# 国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书

基金管理人：上海国泰海通证券资产管理有限公司

基金托管人：招商银行股份有限公司

**2026 年 5 月**

# 重要提示

国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）2026 年 4 月 23 日证监许可【2026】966 号文《关于准予国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金注册的批复》准予注册。

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

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

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

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

本基金主要投资于以不动产项目为最终投资标的的不动产资产支持专项计划。本基金在投资运作、交易等环节的主要风险包括不动产基金的特有风险及其他与不动产基金相关的特别风险，具体请见本招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素”。

**表：本次发行的简要情况表**

| | |
|---|---|
| 基金名称 | 国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金 |
| 不动产项目名称 | 砂之船（西安）奥特莱斯项目 |
| 预计募集规模 | 50.28 亿元 |
| 拟上市的证券交易所 | 上海证券交易所 |
| 基金管理人 | 上海国泰海通证券资产管理有限公司 |
| 基金托管人 | 招商银行股份有限公司 |
| 资产支持证券管理人 | 上海国泰海通证券资产管理有限公司 |
| 财务顾问 | 国泰海通证券股份有限公司 |
| 原始权益人 | 砂之船（西安）购物广场有限公司 |
| 运营管理机构 | 砂之船商业管理集团有限公司 |
| 招募说明书签署日期 | 2026 年 5 月 |

# 目录

**重要提示 ..... 1**

**目录 ..... 3**

**绪言 ..... 4**

**释义 ..... 6**

**第一章 招募说明书概要及风险因素 ..... 16**

第一节 招募说明书概要 ..... 16

第二节 风险因素 ..... 37

**第二章 不动产项目 ..... 49**

第一节 不动产项目概况 ..... 49

第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析 ..... 153

第三节 原始权益人 ..... 212

第四节 运营管理机构 ..... 225

第五节 存在重要影响的其他事项 ..... 246

**第三章 资产评估与现金流测算 ..... 248**

第一节 资产评估 ..... 248

第二节 现金流测算分析 ..... 292

**第四章 治理机制与运营管理安排 ..... 306**

第一节 不动产基金治理机制 ..... 306

第二节 运营管理安排 ..... 327

**第五章 不动产基金 ..... 347**

第一节 相关参与机构 ..... 347

第二节 不动产基金的交易安排 ..... 350

第三节 关联交易与利益冲突 ..... 362

第四节 基金运作 ..... 378

第五节 其他事项 ..... 401

**第六章 附件 ..... 404**

# 绪言

《国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》（以下简称“招募说明书”或“本招募说明书”）依据《中华人民共和国民法典》（以下简称“《民法典》”）、《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称“《基金法》”）、《公开募集证券投资基金运作管理办法》（以下简称“《运作办法》”）、《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》（以下简称“《销售办法》”）、《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》（以下简称“《信息披露办法》”）、《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（以下简称“《基础设施基金通知》”）、《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（以下简称“《基金指引》”）、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》（以下简称“《商业不动产基金公告》”）、《关于推动不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展有关工作的通知》（简称“《不动产基金通知》”）、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》（以下简称“《不动产基金业务办法》”）、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》（以下简称“《审核关注事项》”）、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 2 号——发售业务（试行）》（以下简称“《发售业务指引》”）、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 3 号——扩募及新购入不动产（试行）》（以下简称“《扩募及新购入不动产指引》”）、《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 4 号——审核程序（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 5 号——临时报告（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 6 号——年度报告（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 7 号——中期报告和季度报告（试行）》《公开募集不动产投资信托基金网下投资者管理规则》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》《中国证券登记结算有限责任公司公开募集不动产投资信托基金登记结算业务指引（试行）》《中国证券登记结算有限责任公司公开募集不动产投资信托基金登记结算业务实施细则（试行）》和其他有关法律法规及监管政策以及《国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》编写。

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

本招募说明书内容包括不动产基金、不动产项目以及基金合同的重要内容。基金合同是约定基金当事人之间权利、义务的法律文件。投资者自依据基金合同取得基金份额，即成为

基金份额持有人和基金合同的当事人，其持有基金份额的行为本身即表明其对基金合同的承认和接受，并按照《基金法》、基金合同以及其他有关规定享有权利、承担义务。投资者欲了解基金份额持有人的权利和义务，应当详细查阅基金合同。

# 释义

在基金合同中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

**一、基金相关定义与释义**

1、基金/本基金/不动产基金：指国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金。

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

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

4、基金管理人/国泰海通资管：指上海国泰海通证券资产管理有限公司，或根据基金合同任命的作为基金管理人的继任机构。

5、基金托管人：指招商银行股份有限公司，或根据基金托管协议任命的作为基金托管人的继任机构。

6、基金份额持有人：指依据基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资者。

7、个人投资者：指依据有关法律法规规定可投资于证券投资基金的自然人。

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

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

10、战略投资者：指符合国家法律、法规，通过战略配售认购本基金基金份额并签署战略投资者配售协议的投资者。

11、公众投资者：指符合法律法规规定的可投资于商业不动产证券投资基金的个人投资者、机构投资者、合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人。参与网下询价的配售对象及其关联账户不得再通过面向公众投资者发售部分认购基金份额。

12、合格境外投资者：指合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者。

13、合格境外机构投资者：指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》（包括其不时修订）及相关法律法规规定，经中国证监会批准，使用来自境外的资金进行境内证券期货投资的境外机构投资者。

14、人民币合格境外机构投资者：指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》（包括其不时修订）及相关法律法规规定，经中国证监会批准，使用来自境外的人民币资金进行境内证券期货投资的境外机构投资者。

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

16、外部管理机构/运营管理机构：指根据《基金指引》第三十九条及《商业不动产基金公告》规定，按照运营管理服务协议的约定提供不动产项目运营管理服务的机构。就本基金而言，指砂之船商业管理集团有限公司（以下简称“砂之船商管集团”）。

17、销售机构：指上海国泰海通证券资产管理有限公司以及符合《销售办法》和中国证监会规定的其他条件，取得基金销售业务资格并与基金管理人签订了基金销售服务协议，办理基金销售业务的机构，以及可通过上海证券交易所办理基金销售业务的会员单位。其中，可通过上海证券交易所办理本基金销售业务的机构必须是具有基金销售业务资格、并经上交所和中国结算认可的上交所会员单位。

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

19、会员单位/场内证券经营机构：指具有基金销售业务资格并经上交所和中国结算认可的上交所会员单位。

20、基金合同/《基金合同》/基金合同/合同：指《国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》及对基金合同的任何有效修订、补充或更新。

21、基金托管协议/《基金托管协议》：指基金管理人与基金托管人就本基金签署的《国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》及对基金托管协议的任何有效修订、补充或更新。

22、运营管理服务协议/《运营管理服务协议》：指基金管理人、项目公司、运营管理机构签署的《不动产项目运营管理服务协议》及对该协议的任何有效修订、补充或更新。

23、招募说明书/《招募说明书》：指《国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》及对该招募说明书的任何有效修订、补充或更新。

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

35、不动产基金资金账户：指基金托管人根据基金合同、相关法律法规、业务规则为本基金投资所需而开立、管理的专用资金账户。

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

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

38、场内证券账户：指投资人在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司开立的上海人民币普通股票账户或封闭式基金账户。

39、基金份额发售公告：指《国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金基金份额发售公告》、本基金相关扩募份额发售公告及对该发售公告的任何有效修订、补充或更新（如有）。

40、基金产品资料概要：指《国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金基金产品资料概要》及对该资料概要的任何有效修订、补充或更新。

41、上市交易公告书：指《国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金上市交易公告书》及对该文件的任何有效修订、补充或更新。

42、基金份额询价公告：指《国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金基金份额询价公告》及对该询价公告的任何有效修订、补充或更新（如有）。

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

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

45、基金募集期：指自基金份额发售（包括扩募份额发售）之日起至发售结束之日止的期间，具体详见基金份额发售公告。

46、存续期/基金封闭期/封闭期：指基金合同生效至终止之间的期限。

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

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

49、基金资产总值/基金总资产：指基金合并财务报表层面计量的基金总资产，包括基金拥有的不动产资产支持证券（包含应纳入合并范围的各会计主体所拥有的资产）、其他有价证券、银行存款本息、应收款项以及其他资产的价值总和。

50、基金资产净值/基金净资产：指基金资产总值减去基金负债后的价值，以合并口径计算。

51、基金份额净值：指估值日基金资产净值除以估值日基金份额总数。

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

53、估值日：指根据国家法律法规规定需要对外披露合并财务报表的资产负债表日，估值日包括每自然年度的半年度和年度最后一日，以及法律法规规定的其他日期。

54、扩募：指不动产基金存续期内，经履行变更注册、取得基金份额持有人大会表决通过等规定程序后，基金启动新一轮募集发售并将募集资金用于新购入不动产项目等相关法律法规允许的用途。

55、定向扩募：指不动产基金向符合基金份额持有人大会决议规定条件的特定对象扩募发售，且每次发售对象不超过 35 名。扩募发售方式具体以经不动产基金份额持有人大会确认的方式为准。

56、本次交易：指本基金首次发售募集资金投资“国泰海通资管砂之船商业不动产 1 期资产支持专项计划”的资产支持证券并作为上述资产支持证券的唯一持有人，通过专项计划和项目公司等特殊目的载体取得目标不动产项目完全所有权或经营权利的行为。

**二、专项计划相关定义与释义**

57、资产支持证券管理人/证券管理人：指专项计划及资产支持证券的管理人，为上海国泰海通证券资产管理有限公司。

58、资产支持证券托管人/证券托管人：指专项计划及资产支持证券的托管人，为招商银行股份有限公司重庆分行，或根据该协议任命的作为专项计划托管银行的继任主体。

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

60、不动产资产支持专项计划/专项计划：指不动产资产支持证券的发行载体。

61、特殊目的载体：指由本基金根据《基金指引》《商业不动产基金公告》的规定，直接或间接全资拥有的法律载体，本基金透过特殊目的载体取得不动产项目完全所有权或经营权利。

**三、不动产项目相关定义与释义**

62、原始权益人：指不动产基金以初始募集资金购入的不动产项目的原所有人。就本基金而言，初始设立时的原始权益人为砂之船（西安）购物广场有限公司（以下简称“西安购物广场公司”）。

63、不动产项目：指本基金根据《基金指引》通过资产支持专项计划持有的项目公司、不动产资产的合称。本基金初始设立时的不动产项目为通过国泰海通资管砂之船商业不动产 1 期资产支持专项计划持有的项目公司、不动产资产的合称。

64、不动产项目公司/项目公司：指直接拥有不动产资产合法、完整产权的公司制法人实体，不动产基金通过资产支持专项计划最终持有项目公司 100%股权。本基金初始设立时的项目公司，指西安砂之船商业管理有限公司（以下简称“西安商业公司”）。

65、SPV/西安奥莱贸易：指原始权益人持有 100%股权的西安砂之船奥莱贸易有限公司，专项计划设立后将自原始权益人处收购 SPV 的 100%股权，并由 SPV 向原始权益人受让取得项目公司的 100%股权，后续项目公司将适时吸收合并 SPV，SPV 注销，存续的项目公司将承继 SPV 的所有资产（除项目公司股权外）和所有负债（包括对专项计划的负债）。

66、不动产资产：指项目公司直接持有的不动产资产。本基金初始设立时的不动产资产，指西安商业公司直接持有的砂之船（西安）奥特莱斯项目。

67、砂之船（西安）奥特莱斯项目：指位于西安市浐灞生态区世博大道的砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区项目（含下沉广场改造工程）、砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场一期 B 区项目的不动产权，包括不动产资产的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。

68、监管银行：指 SPV 监管银行、项目公司监管银行的统称或单称。

69、SPV 监管银行：指根据《SPV 资金监管协议》担任 SPV 监管银行的招商银行股份有限公司重庆分行，或根据该协议任命的作为专项计划托管银行的继任主体。

70、项目公司监管银行：指根据《项目公司资金监管协议》担任项目公司监管银行的招商银行股份有限公司重庆分行，或根据该协议任命的作为专项计划托管银行的继任主体。

71、监管协议：指《SPV 资金监管协议》《项目公司资金监管协议》的合称。

72、《SPV 资金监管协议》：指基金管理人、计划管理人、SPV 与 SPV 监管银行签署的《西安砂之船奥莱贸易有限公司资金监管协议》及对该协议的任何有效修订、补充或更新。

73、《项目公司资金监管协议》：指基金管理人、计划管理人、项目公司及项目公司监管银行就本基金签订之《西安砂之船商业管理有限公司资金监管协议》及对该协议的任何有效修订、补充或更新。

74、SPV 监管账户：指 SPV 根据《SPV 资金监管协议》在 SPV 监管银行指定处开立的人民币资金账户，主要用于收取计划管理人向 SPV 实缴注册资本、计划管理人根据《SPV 借款协议》发放的借款、计划管理人根据《SPV 增资协议》支付的增资款、收取处分收入（如有）、在吸收合并完成前收取项目公司分配股息红利（如有）、向原始权益人支付标的股权收购价款、在吸收合并完成前偿还 SPV 股东借款本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资等。

75、项目公司监管账户/项目公司收入归集户：系指项目公司在项目公司监管银行开立的主要用于收取计划管理人根据《项目公司借款协议》发放的借款、项目公司运营收入（包

括但不限于所有联营收入、租赁收入、物业管理收入等及不动产资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用，以及其他合法经营业务而产生的收入）、收取项目公司基本账户拨付的资金、收取预付卡存管账户拨付的资金、收取非统缴监管账户归集的资金、收取处分收入（如有）、向不动产资产的消费顾客支付退款、向项目公司基本账户拨付项目公司待支出款项、向预付卡存管账户拨付资金（如需）、支付标的债权本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资、偿还外部借款（如有）等的人民币资金账户。

76、项目公司基本账户：系指项目公司在项目公司监管银行指定处开立的专门用于收取项目公司监管账户拨付的资金及基金管理人认可的其他款项（为免疑义，所谓“基金管理人认可的其他款项”，具体是指因收取政府补贴、退税、账户结息等必须由项目公司基本账户直接收款的款项，如收到此类款项，项目公司不得随意动用，应及时向项目公司监管账户调拨该等款项），支付项目公司税费、水电气费及其它代扣代缴费用、支付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金、支付《运营管理服务协议》项下运营管理费、向商户返还联营收入、向不动产项目消费顾客支付因各种原因无法通过原收款账户原路退回的款项、支付收银机服务费、支付基金管理人认可的其他项目公司支出（如有）。除前述资金外，原则上项目公司基本账户不得作为任何资金的收款账户。

77、预付卡存管账户：系指项目公司在政府相关部门要求下，在招商银行股份有限公司西安分行或其下属支行处开立的仅专门用于归集或支付预付卡保证金的人民币资金账户。该账户按照《项目公司资金监管协议》接受项目公司监管银行的监管。

78、非统缴监管账户：系指项目公司根据不动产项目实际运营需要在招商银行股份有限公司西安分行或其下属支行开立的专门用于收取不动产项目现金收入、归集非统一收银租户向项目公司支付的收入（包括但不限于租赁收入、物业管理收入等及不动产资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用），以及其他合法经营业务而产生的收入、定期向项目公司监管账户进行收入归集的人民币资金账户。除前述支出用途外，该账户原则上不得进行其他资金支出。该账户按照《项目公司资金监管协议》接受项目公司监管银行的监管。

**四、法律法规相关定义与释义**

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

80、《民法典》：指 2020 年 5 月 28 日第十三届全国人民代表大会第三次会议通过，2020 年 5 月 28 日中华人民共和国主席令第四十五号公布，自 2021 年 1 月 1 日起施行的《中华人民共和国民法典》及颁布机关对其不时做出的修订。

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

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

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

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

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

86、《基础设施基金通知》：指中国证监会和中华人民共和国国家发展和改革委员会 2020 年 4 月 24 日颁布的《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》。

87、《基金指引》：指中国证监会 2020 年 8 月 7 日颁布并实施，并经 2023 年 10 月 20 日中国证监会《关于修改<公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）>第五十条的决定》修改的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订。

88、《商业不动产基金公告》：指中国证监会 2025 年 12 月 31 日颁布的《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》。

89、上交所业务规则：指上海证券交易所颁布并实施的《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 2 号——发售业务（试行）》《上海证券

交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 3 号——扩募及新购入不动产（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 5 号——临时报告（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 6 号——年度报告（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 7 号——中期报告和季度报告（试行）》及上交所针对公开募集不动产投资信托基金发布的其他业务规则，及颁布机关对其不时做出的修订。

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

91、基金业协会业务规则：指中国证券投资基金业协会于 2025 年 12 月 25 日颁布并实施的《公开募集不动产投资信托基金(REITs)尽职调查工作指引(试行)》《公开募集不动产投资信托基金(REITs)运营操作指引(试行)》及中国证券投资基金业协会针对公开募集不动产投资信托基金发布的其他业务规则，及颁布机关对其不时做出的修订。

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

93、业务规则：指上交所业务规则、证券业协会业务规则、基金业协会业务规则、中国结算业务规则及基金管理人、销售机构相关业务规则的合称。

**五、其他定义与释义**

94、中国证监会/证监会：指中国证券监督管理委员会。

95、上交所：指上海证券交易所。

96、基金业协会：指中国证券投资基金业协会。

97、评估机构：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为不动产项目提供资产评估服务的专业评估机构及其继任机构，具体信息参见招募说明书。

98、律师事务所：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为本基金提供法律咨询服务的律师事务所及其继任机构，具体信息参见招募说明书。

99、会计师事务所/审计机构：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请为本基金提供会计/审计服务的会计师事务所及其继任机构，具体信息参见招募说明书。

100、其他参与机构：指为本基金提供专业服务的评估机构、会计师事务所、律师事务所等专业机构。

101、流动性服务商：指为不动产基金提供双边报价等服务的专业机构。

102、不可抗力：指基金合同当事人无法预见、无法避免、无法克服且在基金合同由基金管理人、基金托管人签署之日后发生的，使基金合同当事人无法全部或部分履行基金合同的任何事件，包括但不限于洪水、地震及其他自然灾害、公共卫生事件、战争、骚乱、火灾、政府征用、没收、恐怖袭击、公共卫生事件、法律法规变化、突发停电或其他突发事件、证券交易所非正常暂停或停止交易。

103、中国：指中华人民共和国。

104、工作日/交易日：指上海证券交易所的正常交易日。

105、元：指人民币元。

106、规定媒介：指规定报刊及规定网站等媒介。

107、规定报刊：指符合中国证监会规定条件的用以进行信息披露的全国性报刊。

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

# 第一章 招募说明书概要及风险因素

## 第一节 招募说明书概要

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

### 一、重大事项提示

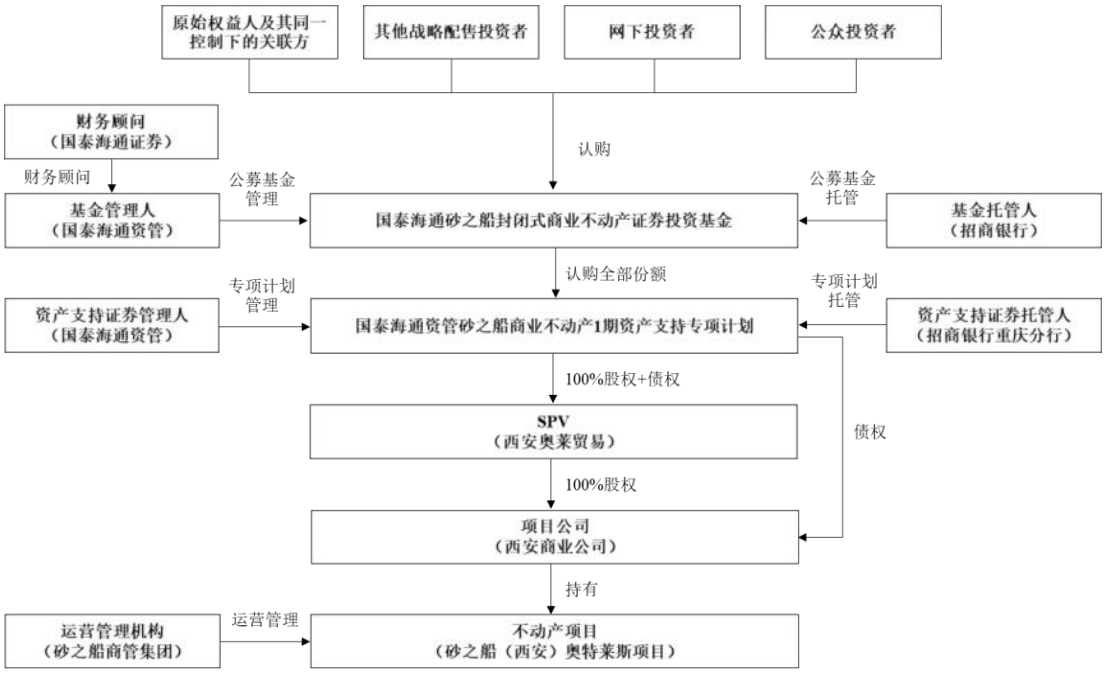
本基金收益高度依赖底层不动产项目的运营状况。项目可能面临宏观经济环境、城市规划、不动产项目周边配套及交通条件、政策法规、电商发展、行业竞争等多重因素影响，导致实际运营收入不及预期，进而影响基金的可供分配金额。提醒投资者重点关注本招募说明书“第二章 不动产项目/第一节 不动产项目概况及第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析”。

### 二、不动产基金整体架构

#### （一）交易结构图

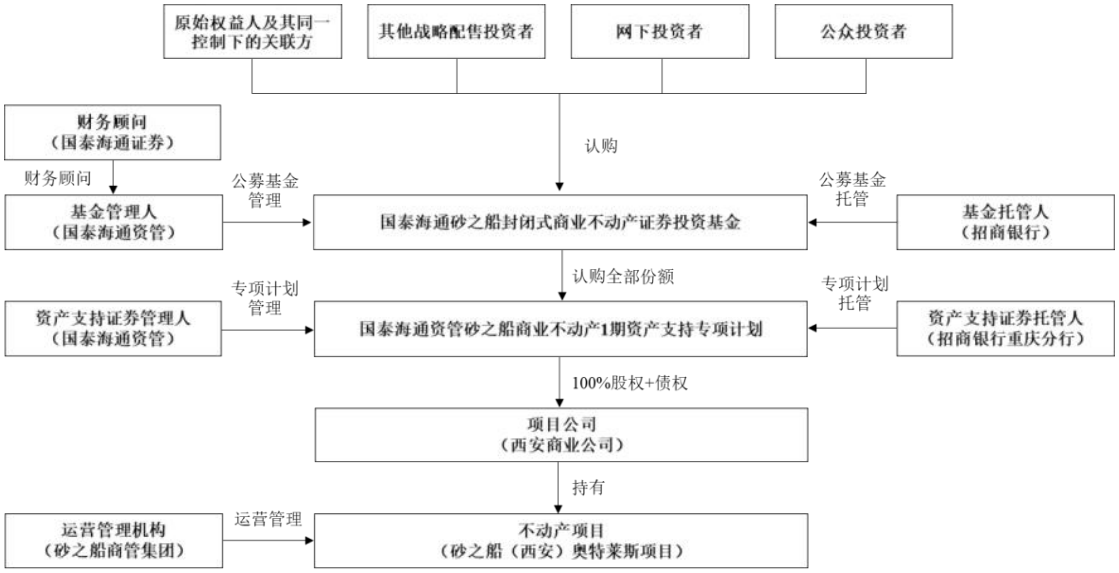
本基金在基金合同生效并完成基金合同、资产支持专项计划相关交易文件约定的交易后，且项目公司吸收合并 SPV 前，整体架构如下图所示：

**图：项目公司吸收合并 SPV 前本基金交易结构图**




根据交易安排，项目公司吸收合并 SPV 完成后，SPV 注销，项目公司继续存续，项目公司的股东变更为国泰海通资管（代表资产支持专项计划），完成后本基金的整体架构如下图所示：

**图：项目公司吸收合并 SPV 后本基金交易结构图**




**（二）不动产基金整体架构概述**

1、基金管理人向中国证监会申请注册“国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金”（暂定名，最终以中国证监会注册的名称为准），经询价配售和公开发售，不动产基金成立。投资人取得不动产基金份额，成为基金份额持有人。

2、本基金以募集资金认购专项计划资产支持证券的全部份额。基金管理人（代表本基金）通过与资产支持证券管理人签订《国泰海通资管砂之船商业不动产 1 期资产支持专项计划资产支持证券认购协议》（以下简称“《认购协议》”），将认购资金以专项资产管理方式委托资产支持证券管理人管理，资产支持证券管理人设立并管理专项计划，基金管理人（代表本基金）取得资产支持证券，成为资产支持证券持有人。

3、资产支持证券管理人（代表专项计划）按照《SPV 股权转让协议》的相关约定受让 SPV 100%的股权，同时按照《SPV 增资协议》《SPV 借款协议》的相关约定，向 SPV 实缴出资、增资并提供股东借款。

4、SPV 按照《项目公司股权转让协议》的相关约定受让项目公司 100%的股权，向原始权益人支付转让价款。

5、资产支持证券管理人（代表专项计划）成为项目公司的间接股东后，以剩余募集资金向项目公司发放股东借款，股东借款主要用于偿还项目公司现有银行借款、关联方借款等。

6、上述投资完成后，项目公司将根据《吸收合并协议》的约定吸收合并 SPV 并办理工商登记，项目公司作为合并后存续主体承接 SPV 的全部资产和债务。

7、吸收合并完成后，项目公司应按照其与资产支持证券管理人（代表专项计划）、SPV 签署的《股东借款协议》约定，向资产支持证券管理人（代表专项计划）偿还相应股东借款的本金和/或利息，并分配股息、红利等股权投资收益。

8、资产支持证券管理人按照《标准条款》约定，向本基金划付资产支持证券收益。

9、基金管理人按照《基金合同》约定，向投资人分配不动产基金份额收益。

**三、不动产基金发行概况、中介机构基本情况**

| 基本情况 | |
|---|---|
| **基金名称** | 国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金 |
| **专项计划名称** | 国泰海通资管砂之船商业不动产 1 期资产支持专项计划 |
| **不动产项目业态** | 商业不动产-商业零售 |
| **基金投资标的** | 砂之船（西安）奥特莱斯项目 |
| **基金存续期限** | 30 年 |
| **专项计划期限** | 30 年 |
| **预计基金募集份额（亿份）** | 根据审批情况确定 |
| **预计募集规模（亿元）** | 50.28 |
| **不动产项目估值（亿元）** | 50.28 |
| **净现金流分派率/IRR** | 2026 年预测净现金流分派率：5.46%<br>2027 年预测净现金流分派率：5.80% |
| **基金收益预计分配频率和分配比例** | 每年至少分配一次，分配比例不低于可供分配金额的 90% |
| **回收资金用途** | 补充流动资金、项目收购、新项目投资 |
| **原始权益人及其同一控制下关联方拟持战配比例** | 41% |
| **预计是否出表** | 否 |
| **特殊条款** | 无 |
| **参与人概况** | |
| **基金管理人** | 上海国泰海通证券资产管理有限公司 |
| **专项计划管理人** | 上海国泰海通证券资产管理有限公司 |
| **托管人** | 招商银行股份有限公司 |
| **财务顾问** | 国泰海通证券股份有限公司 |
| **原始权益人** | 砂之船（西安）购物广场有限公司 |
| **原始权益人企业性质** | 民营企业 |
| **原始权益人所属行业** | 租赁和商务服务业 |
| **原始权益人注册地** | 陕西省西安市浐灞生态区 |
| **原始权益人控股股东和持股比例** | 砂之船西安有限公司，100% |
| **原始权益人实控人** | 徐荣灿 |
| **原始权益人上市地点和股票代码** | 非上市 |

| | |
|---|---|
| **运营管理机构** | 砂之船商业管理集团有限公司 |
| **运营管理机构注册地** | 重庆市璧山区 |
| **运营管理机构经营地** | 重庆市璧山区 |
| **重要现金流提供方** | 无 |
| **资产评估机构** | 深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司 |
| **基金法律顾问** | 北京市汉坤律师事务所 |
| **专项计划法律顾问** | 北京市汉坤律师事务所 |
| **审计不动产项目财务情况的会计师事务所** | 安永华明会计师事务所（特殊普通合伙） |
| **审阅基金可供分配金额测算报告的会计师事务所** | 安永华明会计师事务所（特殊普通合伙） |
| **现金流测算机构** | 安永华明会计师事务所（特殊普通合伙） |
| **流动性服务商** | 不动产基金存续期间，基金管理人将选定不少于 2 家流动性服务商为不动产基金提供双边报价等服务。基金管理人及流动性服务商开展基金流动性服务业务，按照《上海证券交易所基金业务指南第 2 号——上市基金做市交易业务》及其他相关规定执行。 |

**四、不动产项目概况**

| 项目 | 内容 |
|---|---|
| **不动产项目名称** | 砂之船（西安）奥特莱斯项目 |
| **大类资产类型** | 商业不动产 |
| **不动产项目业态** | 商业零售 |
| **项目所在地** | 陕西省西安市浐灞国际港 |
| **资产范围** | 西安浐灞国际港世博大道以北，世博东路以南，锦堤三路以东，锦堤二路以西的砂之船（西安）奥特莱斯项目，即砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期 A 区、砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期 B 区项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权 |
| **建设内容及规模** | 建设内容包括砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期 A 区、B 区两个商业区域，总楼层为地上 4 层，地下 1 层，总建筑面积 141,267.67 平方米；截至 2025 年末投资性房地产账面原值 8.99 亿元 |
| **建筑面积与可供出租面积** | 建筑面积：141,267.67 平方米<br>可租赁面积：78,423.37 平方米 |
| **开竣工时间及投入运营时间** | A 区开工时间 2015 年 9 月 1 日，竣工时间 2017 年 9 月 25 日；<br>B 区开工时间 2016 年 1 月 4 日，竣工时间 2017 年 9 月 25 日；<br>A 区、B 区投入运营时间：2017 年 9 月 |
| **使用期限** | 土地使用权期限 40 年，2015 年 02 月 17 日起 2055 年 02 月 16 日止 |
| **剩余年限** | 土地使用权剩余 29.13 年 |

| | |
|---|---|
| **用地性质** | 零售商业用地 |
| **可供分配金额测算** | 2026 年预测可供分配金额：274,541,092.77 元<br>2027 年预测可供分配金额：291,752,947.60 元 |
| **投保情况（投保险种投保金额、投保期限）** | 财产一切险：保险期限内总保额为人民币伍拾壹亿元整（CNY5,100,000,000.00），保险期间自 2026 年 04 月 03 日 00:00:00 起至 2027 年 04 月 02 日 24:00:00 止；<br>公众责任险：保险期限内总保额为壹仟万元整（CNY10,000,000.00），保险期间自 2025 年 09 月 15 日 00:00:00 起至 2026 年 09 月 14 日 24:00:00 止；<br>现金综合保险：保险期限内总保额为贰佰万元整（CNY2,000,000.00），保险期间自 2025 年 09 月 06 日 00:00:00 起至 2026 年 09 月 05 日 24:00:00 止；<br>营业中断保险：保险期限内总保额为伍佰万元整（CNY5,000,000.00），保险期间自 2025 年 09 月 09 日 00:00:00 起至 2026 年 09 月 08 日 24:00:00 止 |
| **项目权属** | 西安砂之船商业管理有限公司单独所有 |
| **他项权利（如有）** | 1、不动产抵押<br>根据项目公司、中国建设银行股份有限公司西安经济技术开发区支行（简称“建行西安经开区支行”）签订的《抵押合同》（合同编号：建陕经抵（2023）005），以及西安市不动产信息档案管理中心于 2026 年 2 月 28 日出具的《西安市不动产登记簿》、《不动产登记证明》（陕（2026）西安市不动产证明第 0025813 号），为确保项目公司、建行西安经开区支行签订的《人民币资金借款合同》（合同编号：建陕经商抵贷（2023）002 号）的履行，截至 2026 年 2 月 28 日，不动产项目已为建行西安经开区支行设立抵押权并办理抵押登记，不动产登记号为“陕（2026）西安市不动产证明第 0025813 号”，对应主债权的债务履行期限为“2023/06/09 至 2028/05/08”。<br>2、应收账款质押<br>根据项目公司、建行西安经开区支行签订的《应收账款质押合同》（合同编号：建陕经应质(2023)005 号）并根据在动产融资统一登记公示系统[1]以项目公司为担保人进行的查询，为确保项目公司、建行西安经开区支行签订的《人民币资金借款合同》（合同编号：建陕经商抵贷(2023)002 号）的履行，项目公司以其持有的“砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场一期项目”商业房地产出租形成的债权作为质押担保。<br>3、资金封闭管理<br>根据项目公司（作为甲方）、建行西安经开区支行（作为乙方）签订的《项目资金封闭管理协议》（协议编号：建陕经封（2023）005 号），项目公司在贷款发放前，已在建行西安经开区支行分别开立（约定）了专项结算账户：“账户一：还款准备金账户该账户用于甲方该项目经营收入（包括但不限于租金收入、物业管理收入、停车管理收入等相关收入）的归集、项目涉及的自有资金、股东借款等资金的归集，归还乙方贷款本息等。”“账户三：经营支出账户该账户承接甲方所属集团按计划下拨资金，用于该项目经营相关款项的支出，包括但不限于供应商货款、各项税费等。” |

[1] 网址：www.zhongdengwang.org.cn。

## 五、不动产项目经营情况

### （一）行业及区域竞争情况

#### 1、行业竞争情况

我国奥特莱斯行业整体呈现出向头部企业集中，向经济发达、消费能力强的区域集中的显著特征。

中国百货商业协会发布的《2024-2025 中国奥特莱斯行业白皮书》显示，截至 2025 年 8 月，砂之船、王府井、首创、百联、佛罗伦萨小镇、杉杉等六大连锁集团共运营 83 个品质化奥特莱斯，预计到 2025 年末将达到 87 家。在 2024 年 7 月至 2025 年 6 月期间，这六大连锁集团的奥特莱斯项目销售总额高达 1,100 亿元，占全国品质化奥特莱斯销售总额的 61.1%，显示出行业头部企业的显著集聚效应，整体发展态势高度集中。

通过对中国商联奥特莱斯分会统计的 205 家品质化奥特莱斯进行深入分析，奥特莱斯行业在不同区域的市场发展呈现出显著的分化特征。从区域分布来看，华东地区奥莱市场最为发达，市场份额高达 43%，核心驱动力在于强劲的区域经济、均衡的城市发展、开放的消费观念以及充足的消费能力；华北地区则以 15%的占比紧随其后，这主要得益于京津冀城市群的高消费力、成熟的商业氛围以及便捷的交通网络；而华中与西南地区各自占据约 11%的市场份额，其发展机遇主要依托国家“中西部产业大转移”战略，发挥区位与人口红利优势，吸引杉杉、砂之船等头部运营商加大布局，从而激活区域消费市场。

#### 2、区域竞争情况

**（1）西安市已开业的奥特莱斯项目**

**表：西安市已开业奥特莱斯项目核心要素**

| 维度 | 类型/项目名称 | 砂之船（西安）奥莱项目 | 华盛奥特莱斯 | 王府井奥莱·临潼小镇 | 静安荟生活奥特莱斯 | 静安国际·万国奥莱 | 高新新天地生活奥莱 | 王府井奥莱·西咸小镇 | 首创西安高新奥特莱斯 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 区位 | 所在区域 | 浐灞国际港 | 浐灞国际港 | 临潼区 | 莲湖区 | 西咸新区泾河新城 | 雁塔区 | 西咸新区秦汉新城及空港新城 | 高新区 |
| | 周边人口密度（5 公里内常驻人口） | 70 万人 | 52.64 万人 | 31.82 万人 | 278.95 万人 | 20.87 万人 | 266.45 万人 | 39.55 万人 | 10.30 万人 |
| | 区域的经济指标及购买力（2024 年社会消费品零售总额，亿元） | 880.36 | 880.36 | 66.08 | 483.26 | 24.5-28 | 384.31 | 34.1-36.1 | 672.92 |

| | 交通便捷度 | 2 层与地铁 3 号线务庄站直接连通 | 地铁 3 号线国际港务区站（约 500 米） | 地铁 9 号线芷阳广场站；站点与项目间需步行约 15 分钟 | 地铁 2 号线安远门站（约 500 米） | 周边无地铁 | 地铁 8 号线科技二路站（约 800 米）、地铁 6 号线甘家寨站（约 1.6 公里） | 地铁 14 号线机场西站（约 5.3 公里） | 地铁 15 号线细柳站（约 3.2 公里） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 距离 | 距本项目的直线距离（公里） | / | 1.5 | 12 | 12 | 21 | 21 | 30 | 34 |
| | 距本项目的开车距离（公里） | / | 3.7 | 20.6 | 15.8 | 29.7 | 27.5 | 39.5 | 50.7 |
| | 到本项目的开车时间（分钟） | / | 13 | 26 | 32 | 39 | 45 | 40 | 44 |
| | 到市区（钟楼）的直线距离（公里） | 13 | 14 | 24 | 2.9 | 26.8 | 7.3 | 25 | 21.2 |
| | 到市区（钟楼）的开车距离（公里） | 19.7 | 21.2 | 30.1 | 4 | 35.8 | 10.7 | 37.5 | 27.7 |
| | 到市区（钟楼）的开车时间（分钟） | 38 | 39 | 46 | 15 | 45 | 26 | 49 | 43 |
| 经营情况 | 类型 | 近郊奥莱 | 社区奥莱 | 远郊奥莱 | 社区奥莱 | 远郊奥莱 | 社区奥莱 | 远郊奥莱 | 远郊奥莱 |
| | 开业时间 | 2017 年 | 2013 年 | 2016 年 | 2022 年 | 2018 年 | 2025 年 | 2016 年 | 2019 年 |
| | 建筑面积/经营面积（万㎡） | 约 14/7.8 | 约 7/1.8 | 约 8.5/4.5 | 约 7/3.42 | 约 7 | 约 6 | 约 9/6 | 约 12.1/5 |
| | 2025 年品牌数量（个） | 381 | 55 | 约 198 | 约 162 | 200+ | 200+ | 约 269 | 约 190 |
| | 2025 年销售额（亿元） | 约 28 | 约 1.2 | 约 8 | 约 3 | 约 2.5 | / | 约 8.9 | 约 5.2 |
| | 2025 年月销售坪效（元/㎡/月） | 2,966 | 约 556 | 约 1,480 | 约 730 | / | / | 约 1,240 | 约 860 |
| | 2025 年店均销售（万元） | 733 | 约 218 | 约 404 | 约 185 | / | / | 约 330 | 约 270 |

数据来源：市场调研报告、公开信息、第三方数据库。

**1）区位对比**

地理位置方面，砂之船（西安）奥特莱斯项目位于浐灞国际港，周边五公里常驻人口 70 万人，常驻人口基数位于其他竞品项目前列；浐灞国际港也是未来西安市大力发展、人口迁移的主要区域之一，未来的常驻人口有望进一步扩大，相较其他竞品所在区域，具备较强的

增长潜力。

从区域的社会消费品零售总额数据来看，2024 年浐灞国际港的社会消费品零售总额为880.36 亿元，较其他区域更高，区域消费能力较其他竞品更具优势。

从交通便捷度来看，不动产项目是西安市唯一一个与地铁无缝接驳的奥特莱斯项目，消费者到达更加便利，2025 年 1 月至 11 月中旬，约有 22%的客流通过地铁口进入不动产项目，交通优势带来的客流吸引效应较其他竞品更强。

**2）距离对比**

与其他已开业竞品项目距离方面，砂之船（西安）奥特莱斯项目与华盛奥特莱斯项目较近，但因华盛奥特莱斯项目整体品牌组合较少、与本项目定位存在差异、其运营商华南城控股有限公司主营批发市场，与传统奥莱运营商有一定区别，故与不动产项目不构成有效竞争，除华盛奥特莱斯之外，其他已开业竞品项目均较不动产项目有一定的距离、开车时间普遍在30 分钟以上，区域客群重合度有限，竞争情况较弱。

与西安市区（钟楼）距离方面，砂之船（西安）奥特莱斯项目为位于西安市东北区域的近郊奥莱，相比主要的已开业竞品王府井奥莱·临潼小镇、首创西安高新奥特莱斯、王府井奥莱·西咸小镇、静安国际·万国奥莱等远郊奥莱，不动产项目离市区较近，可有效吸引除浐灞国际港外其他区域的客流；不动产项目 2025 年来自西安市的客流中，有 84.85%的客流来自西安市六大主城区（未央区 29.54%、灞桥区 29.04%、雁塔区 12.17%、莲湖区 5.23%、新城区 5.08%、碑林区 3.79%），有一定的辐射范围。其余两个位于主城区的奥莱：静安荟生活奥特莱斯、高新新天地生活奥莱均为小型社区型奥莱，主要辐射周边居民，与不动产项目竞争较小。

**3）经营情况对比**

项目面积和品牌数量方面，砂之船（西安）奥特莱斯项目建筑面积、经营面积在西安市已开业奥特莱斯项目中最大，能容纳更多的品牌；不动产项目品牌数量 381 个，其他已开业竞品项目品牌数量普遍不超过 300 个，不动产项目能提供给消费者更多的选择，满足消费者更多元、更一站式的购物要求，具有较强的竞争优势。

销售额、月销售坪效和店均销售方面，不动产项目销售额远高于其他已开业竞品项目，2025 年其他竞品项目销售额合计约 28.8 亿元，与不动产项目 2025 年销售额体量相当；此外，不动产项目月销售坪效 2,966 元/平方米/月、店均销售 733 万元，基本为其他已开业竞品项目的两倍及以上，不动产项目销货能力强，能有效盘活品牌库存，相比其他竞品项目更具品牌粘性和竞争优势，可进一步带动客流增加，实现良性循环。

综上所述，砂之船（西安）奥特莱斯项目在区位、距离、经营情况上相比其他已开业竞品奥特莱斯项目有较为明显的优势，预计竞争风险有限。

**（2）西安市规划待开业奥特莱斯项目**

**表：不动产项目与西安市规划待开业奥特莱斯项目核心要素**

| 类型/项目名称 | 砂之船（西安）奥莱项目 | 月澜嘉奥特莱斯 | SKP 临潼奥特莱斯 | 西安高铁新城西部奥特莱斯 | 杉杉沣东奥莱 | 百联西安奥莱 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 当前进展/规划 | / | 2025 年 11 月签约，2025 年 12 月进场施工 | 2025 年 9 月拿地，2026 年 2 月临潼区委经济工作会议明确通报，项目将启动建设 | 一期临街有零星商铺经营，多数区域关闭。截至 2025 年末，在未央区政府推动下，陕西建科特种工程有限公司以 1.2 亿元全额垫资方式接盘续建，项目进入复工阶段 | 2026 年 4 月 3 日，杉杉商业集团与西咸新区沣东新城签署合作协议，计划投资 20 亿元，建设奥特莱斯项目 | 2026 年 1 月 16 日，2026 百联股份奥莱项目推介会暨联合生意计划答谢会披露西安等新项目部署规划，但尚未披露明确规划 |
| （预计）所在区域 | / | 未央区（火车站－大明宫商圈） | 临潼区（代王街道） | 未央区（经开商圈） | 西咸新区沣东新城 | 未明确 |
| （预计）建筑面积（万㎡） | 约 14 | 5.9 | 约 9 | 26 | 10+ | 未明确 |
| （预计）开业时间 | 2017 年 9 月 | 2026 年 10 月 | 无具体时间 | 无具体时间 | 无具体时间 | 无具体时间 |
| 项目定位 | 定位中高端 | 依托西安火车站北广场客流 | 预计定位重奢，依托兵马俑景区客流的文旅、街区型奥莱 | 欧式建筑街区，定位城市标杆精品项目 | 依托西安国际足球中心客流 | 未明确 |
| 周边人口密度（5 公里内常驻人口） | 70 万人 | 297.91 万人 | 10.42 万人 | 109.77 万人 | 40.12 万人 | / |
| 区域的经济指标及购买力（2024 年社会消费品零售总额，亿元） | 880.36 | 60-68 | 66.08 | 442 | 280-300 | / |
| 交通便捷度 | 2 层与地铁 3 号线务庄站直接连通 | 地铁 4 号线西安站附近 | 周边无地铁（距离地铁 9 号线秦陵西站约 7 公里） | 地铁 4 号线元鼎路站（约 150 米） | 地铁 16 号线细柳营站 | / |
| 距本项目的直线距离（公里） | / | 11.3 | 24 | 11.2 | 26.6 | / |
| 距本项目的开车距离（公里） | / | 15.7 | 30.2 | 12.9 | 33.9 | / |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 到本项目的开车时间（分钟） | / | 26 | 46 | 20 | 35 | / |
| 到市区（钟楼）的直线距离（公里） | 13 | 2.8 | 35.7 | 12.3 | 16.2 | / |
| 到市区（钟楼）的开车距离（公里） | 19.7 | 3.7 | 40.7 | 15.5 | 17.7 | / |
| 到市区（钟楼）的开车时间（分钟） | 38 | 10 | 42 | 22 | 34 | / |

数据来源：市场调研报告、公开信息、第三方数据库。

**1）不动产项目与月澜嘉奥特莱斯对比**

月澜嘉奥特莱斯主要依托火车站北广场及大明宫客流，以及周边社区人群，与不动产项目的竞争较小。此外，不动产项目与月澜嘉奥特莱斯项目相比，建筑面积较大，品牌组合方面预计具备更强竞争优势。

**2）不动产项目与 SKP 临潼奥特莱斯对比**

区位方面，不动产项目与 SKP 临潼奥特莱斯分属浐灞国际港与临潼区两大独立行政区划，两项目间隔较远（开车距离超过 30 公里），SKP 临潼奥特莱斯属于远郊奥莱，离西安市区也较远（开车距离超过 40 公里）。不动产项目 2 层与地铁 3 号线直连，离 SKP 临潼奥特莱斯最近的地铁站是地铁 9 号线秦陵西站，距离约 7 公里，且两项目不处于同一轨道交通客流通道上、客流互不干扰，在交通方面不动产项目具备较强竞争优势。

规模方面，不动产项目建面约 14 万平方米，品牌超 380 个，为大型综合性奥莱；SKP 临潼奥特莱斯建面约 9 万平方米，为中型精品奥莱，不动产项目体量更大、品牌更全。业态模式方面，不动产项目以“A×(1+N)×AI×S”超级奥莱模式运营，叠加超级农庄、袁家村、UME 影城、儿童娱乐等多元体验业态，定位“吃喝玩乐购”一站式家庭消费目的地；SKP 奥莱定位低密度开放式文旅商业街区，以“国际名品奥莱+文旅体验”为核心，更侧重游客群体的消费场景营造。

客群方面，SKP 临潼奥特莱斯客群主要来自于兵马俑、华清池的旅游客群及临潼区的常驻人口，根据不动产项目的 2025 年客流量统计数据，不动产项目来自西安市的客流中，仅有 2.21%的比例来自于临潼区，故不动产项目与 SKP 临潼奥特莱斯客群来源与辐射半径差异明显，竞争重叠较少。此外，旅游客流一般旅游时间有限，转化到 SKP 临潼奥特莱斯的消费客流比例有限，且旅游客流多以即时性、低频消费为主，持续性及复购率存在较大随机性；不动产项目 2025 年消费会员复购率约为 36.7%、注册一年以上的老会员复购率约为 51.3%。不动产项目以本地高频复购客群为核心，相较 SKP 临潼奥特莱斯以低频文旅游客为核心，核心客群画像差异亦显著。同时，不动产项目区域周边人口密度、购买力相较 SKP 临潼奥特莱斯也有明显优势。

品牌资源方面，SKP 临潼奥特莱斯货品多来源于 SKP 正价店的品牌资源，品牌以重奢和买手店为主，与不动产项目形成错位竞争，且在重奢品牌近年来在中国市场销售下滑的大背景下，不动产项目作为定位中高端的奥特莱斯，相比定位重奢的 SKP 临潼奥莱，更具有韧性和抗周期性。此外，重奢品牌为避免对正价店价格体系的冲击、维持奢侈品的品牌溢价能力，往往在奥莱落地较为谨慎，故 SKP 能否引入较多重奢品牌，亦存在一定的不确定性。

时间与成熟度方面，不动产项目已稳健运营超过 8 年，是西北区域的奥莱标杆项目，拥有成熟运营体系和超过 216 万的高粘性会员，形成了较为稳固的品牌认知和市场壁垒。SKP 临潼奥特莱斯于 2026 年 2 月宣布开工，尚处于规划建设阶段，开业后其作为新入局者，将经历较长的市场培育期，短期对不动产项目的分流影响有限。

**3）不动产项目与西安高铁新城西部奥特莱斯对比**

西安高铁新城西部奥特莱斯系停业时间较长的项目，于 2025 年末计划复工，但截至本招募说明书出具之日，根据现场踏勘情况，尚无明显开业迹象，预计短期与不动产项目不构成实质竞争。

**4）不动产项目与杉杉沣东奥莱对比**

区位方面，不动产项目与杉杉沣东奥莱分属浐灞国际港与西咸新区两大独立行政区划，两项目间隔较远（开车距离超过 30 公里），相比不动产项目与 SKP 临潼奥特莱斯的距离更远。杉杉沣东奥莱选址西安绕城高速之外，仍是远郊奥莱，相比位于西安市西部的王府井奥莱·西咸小镇、首创西安高新奥特莱斯的位置亦没有明显优势。地铁线路方面，杉杉沣东奥莱靠近地铁 16 号线，16 号线覆盖西咸新区全域、高新三期、长安大学城，服务西安西部/西南，全线均在主城区外运行，人流较为有限；不动产项目接驳地铁 3 号线，3 号线覆盖西安主城东部、浐灞国际港，服务西安东部/东北，辐射渭南，16 号线与 3 号线走向、覆盖区域完全独立，客流互不干扰，在交通方面不动产项目优势较大，与杉杉沣东奥莱亦无明显竞争。

客群方面，杉杉沣东奥莱核心客群以西咸新区本地、西安主城西部及咸阳市外溢客群为主，与王府井奥莱·西咸小镇、首创西安高新奥特莱斯客群重合度较高，此外其依托于周边的西安国际足球中心客流，但客流能否有效转化为消费客群尚有不确定性。西咸新区目前无标杆商业，区域商业基础薄弱，消费力空间有限。杉杉沣东奥莱周边 5 公里常驻人口约 40 万人，较不动产项目周边 5 公里常驻人口少，客群覆盖面上不动产项目更大，且不动产项目核心客流来自于西安主城六区，与杉杉沣东奥莱主要客群重叠度较小。西咸新区沣东新城 2024 年社会消费品零售总额较浐灞国际港少，亦能说明区域消费力存在瓶颈，故与不动产项目竞争程度较小。

时间与成熟度方面，不动产项目已稳健运营近 9 年，是西北区域的奥莱标杆项目，拥有成熟运营体系和超过 216 万会员，形成了较为稳固的品牌认知和市场壁垒。杉杉沣东奥莱尚处于合作签约阶段，尚未开工，预计也将有较长的培育时间。此外，从不动产项目的会员渗

透率情况来看，不动产项目会员基本在西安主城六区，向杉杉沣东奥莱拟选址的西安西部渗透率较低，西安西部地区存量人口可供新入市的奥特莱斯项目消纳，故不动产项目预计与杉杉沣东奥莱可以形成在时间、区域上的错位竞争。

**5）不动产项目与百联西安奥莱对比**

百联西安奥莱项目尚无具体的签约信息和明确规划，故是否能够顺利落地及落地时间均有不确定性，预计短期对不动产项目的竞争有限。

综上所述，砂之船（西安）奥特莱斯项目在区位、规模、定位、客群等方面相较西安市规划开业的奥特莱斯项目仍有竞争优势，竞争风险相对可控。

**（二）主要经营指标**

**1、核心经营指标**

奥特莱斯运营模式多以联营模式为主，租赁模式为辅。砂之船（西安）奥特莱斯项目采用联营、租赁两种模式向商户收取联营收入、租赁收入、物业管理收入、营销推广收入及其他收入等。

联营模式是奥特莱斯业态的主流业务模式，也是奥特莱斯运营商对于大部分商户会采用的合作模式。项目公司向品牌商户提供经营场所，与品牌商户签订合作经营合同，约定合同扣率，每月定期与品牌商户按照合同约定对销售收入进行分成结算。商品的进、销、存由品牌商户负责，项目公司负责组织商场的营销策划、提供统一的收款结算及顾客服务等，商品销售后，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商户销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商户。同时，项目公司独特的优势可为商户带来长期稳健的经营表现，大部分商户同意在联营模式合同中约定保底条款，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，进而保证了项目公司收入的稳定性。

租赁模式是项目公司作为业主将店铺出租给品牌商户，并收取租赁收入，其中租赁模式又具体分为抽成租金模式、固定租金模式、固定租金与抽成租金两者取高模式。抽成租金模式下，项目公司按照品牌商户销售额的一定比例收取租金收入，其中部分抽成租户由项目公司提供统一的收银结算，项目公司根据合同中相关约定扣除该商户销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商户，对于其他自行负责收银的租户按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。固定租金模式与传统购物中心的租赁模式相同，项目公司将店铺出租给品牌商户，并收取固定租金。固定租金与抽成租金两者取高模式下，项目公司在收取品牌商户固定租金的基础上，同时收取当期抽成租金高于固定租金的部分计入租金。

砂之船（西安）奥特莱斯项目历史经营和运行稳健，运营收入基于市场化运营，不依赖第三方补贴等非经常性收入。项目多年来始终保持优秀的运营表现：

销售额方面，2023-2025 年度，不动产项目全场销售额分别为 24.29 亿元、25.58 亿元和 27.91 亿元。2024 年度、2025 年度全场销售额同比增长 5.29%、9.11%，报告期内全场销售额呈现逐年增长态势、增长水平较高。

联营模式经营指标方面，2023-2025 年度，联营商户销售额分别为 16.23 亿元、17.25 亿元和 19.17 亿元，联营模式扣率分别为 11.65%、12.04%和 12.33%，历史联营扣率水平呈现稳健上涨态势。租赁模式经营指标方面，以抽成收入（不含电影院）为主，电影院收入、固租收入占比较小。2023-2025 年度，抽成商户销售额分别为 7.49 亿元、7.92 亿元和 8.27 亿元，抽成比例分别为 9.79%、9.33%和 9.45%，2024 年抽成扣率较 2023 年下降主要系部分抽成商户扣率较低但销售额金额较大，从而整体拉低当期抽成比例。

2023-2025 年末，不动产项目期末出租率分别为 98.82%、98.54%及 94.36%；2023-2025 年度，不动产项目年度平均出租率分别为 98.19%、98.65%及 98.03%，整体出租水平较高。

2023-2025 年度，不动产项目的客流量分别为 1,057.04 万人、1,164.48 万人、1,258.82 万人，整体呈现攀升趋势。

根据不动产项目经审计的备考财务数据，2023-2025 年，砂之船（西安）奥特莱斯项目经营情况如下：

**表：砂之船（西安）奥特莱斯项目历史经营情况[2]**

| 经营模式指标 | 2025年末/度 | 2024年末/度 | 2023年末/度 | 备注 |
|---|---|---|---|---|
| 全场销售额（万元）[3] | 279,087.85 | 255,778.29 | 242,922.80 | 含税口径 |
| 运营收入（万元） | 41,386.46 | 37,565.04 | 34,985.99 | 不含税口径 |
| **联营模式** | | | | |
| 联营商户销售额（万元） | 191,699.98 | 172,515.32 | 162,325.78 | 含税口径 |
| 联营收入（万元） | 20,910.07 | 18,384.15 | 16,728.28 | 不含税口径 |
| 联营模式扣率 | 12.33% | 12.04% | 11.65% | 联营收入*（1+增值税税率13%）/联营商户销售额 |
| **租赁模式** | | | | |
| 抽成商户销售额（万元） | 82,733.22 | 79,150.86 | 74,851.90 | 含税口径、不含电影院 |
| 抽成收入（万元） | 7,170.42 | 6,771.79 | 6,721.85 | 不含税口径、不含电影院 |
| 抽成比例 | 9.45% | 9.33% | 9.79% | 抽成收入（不含电影院）*（1+增值税税率9%）/抽成商户销售额（不含电影院） |
| 电影院销售额（万元）[4] | 1,270.56 | 1,089.23 | 1,333.81 | 含税口径 |

[2] 本表格指标统计均已剔除不入池的外摆经济点位。
[3] 全场销售额系指砂之船（西安）奥特莱斯项目各商户实际销售额数据之和。
[4] 电影院同样为抽成模式，考虑到评估测算中将电影院单独预测，本表格将电影院与抽成模式分别列示。

| 经营模式指标 | 2025年末/度 | 2024年末/度 | 2023年末/度 | 备注 |
|---|---|---|---|---|
| 电影院收入（万元） | 161.49 | 183.47 | 160.11 | 不含税口径 |
| 固租销售额（万元） | 3,384.09 | 3,022.87 | 4,411.31 | 含税口径 |
| 固租收入（万元） | 202.55 | 303.76 | 295.30 | 不含税口径 |
| **其他经营指标** | **2025年末/度** | **2024年末/度** | **2023年末/度** | **备注** |
| 可租赁（签约）面积（平方米） | 78,423.37 | 78,423.37 | 78,423.37 | |
| 已出租（签约）面积（平方米） | 74,000.33 | 77,280.44 | 77,496.34 | 2025年末已出租面积下降主要受四楼电影院部分面积腾退后续改造为超奥仓影响 |
| 期末出租率 | 94.36% | 98.54% | 98.82% | 各期末已出租面积/各期末可租赁面积，如剔除前述电影院部分面积腾退影响，2025年末出租率为99.75% |
| 年度平均出租率 | 98.03% | 98.65% | 98.19% | 报告期内各月末出租率平均 |
| 收缴率 | 99.99% | 100.00% | 100.00% | 截至本招募说明书出具之日，各期实收收入/应收收入 |
| 月销售坪效（元/月/㎡） | 2,965.61 | 2,717.92 | 2,581.32 | 全场销售额/可租赁面积/月份数 |
| 月销售坪效增长率 | 9.11% | 5.29% | 60.68% | 同比增长率 |
| 月租金坪效（元/月/㎡） | 302.25 | 272.49 | 254.02 | （联营收入+抽成收入（含电影院收入）+固租收入）/可租赁面积/月份数 |
| 月综合性收入坪效（元/月/㎡） | 409.27 | 374.01 | 349.75 | （联营收入+抽成收入（含电影院收入）+固租收入+物业管理收入+营销推广收入）/可租赁面积/月份数 |
| 月全场收入坪效（元/月/㎡） | 439.78 | 399.17 | 371.76 | 运营收入/可租赁面积/月份数 |
| 月全场收入坪效增长率 | 10.17% | 7.37% | 53.71% | 同比增长率 |
| 租售比 | 14.83% | 14.69% | 14.40% | 运营收入/全场销售额 |
| 客流量（万人） | 1,258.82 | 1,164.48 | 1,057.04 | |
| 运营净收益（万元） | 31,275.00 | 29,454.65 | 27,718.78 | 运营收入-运营成本合计（物业管理成本+日常维修维保成本+运营推广成本+人力行政成本+公区能源成本+品牌使用及咨询费）-财务税费（增值税及附加+城镇土地使用税+房产税+印花税+消费税+保险费）-招商装修补贴-资本性支出 |
| 运营净收益率（NOI Margin） | 75.57% | 78.41% | 79.23% | 运营净收益/运营收入 |

**2、租户情况统计**

**（1）租户计租方式分布**

报告期内，砂之船（西安）奥特莱斯项目联营收入和租赁收入合计中固租收入占比较小，分别为 1.24%、1.18%和 0.71%。联营收入、抽成收入占前述合计数的比例分别为 69.98%、71.69%和 73.51%，以及 28.79%、27.12%和 25.78%，报告期内占比变动情况总体较为稳定。各类计租方式对应的收入占比情况如下表所示：

**表：报告期内各类计租方式收入和占比**

单位：万元

| 经营模式 | | 2025年末 | | 2024年末 | | 2023年末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 联营 | | 20,910.07 | 73.51% | 18,384.15 | 71.69% | 16,728.28 | 69.98% |
| 租赁 | 固租 | 202.55 | 0.71% | 303.76 | 1.18% | 295.3 | 1.24% |
| | 抽成 | 7,331.90 | 25.78% | 6,955.26 | 27.12% | 6,881.96 | 28.79% |
| **合计** | | **28,444.53** | **100.00%** | **25,643.17** | **100.00%** | **23,905.53** | **100.00%** |

注：上表合计收入系指联营收入和租赁收入合计数。

**2）租户集中度分析**

2023-2025 年度，收入占比前十大商户所贡献的收入规模占相应年度运营收入规模的比例分别为 18.17%、20.11%和 21.32%，三年平均值为 19.87%，整体较为稳定。

**表：报告期内前十大商户收入和占比**

单位：万元

| 序号 | 2025年度 | | | 2024年度 | | | 2023年度 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 商户 | 收入 | 占比 | 商户 | 收入 | 占比 | 商户 | 收入 | 占比 |
| 1 | A | 1,312.04 | 3.17% | A | 1,155.69 | 3.08% | C | 1,048.98 | 3.00% |
| 2 | B | 1,132.60 | 2.74% | C | 1,130.13 | 3.01% | A | 874.99 | 2.50% |
| 3 | C | 1,102.21 | 2.66% | B | 956.5 | 2.55% | E | 657.95 | 1.88% |
| 4 | D | 970.34 | 2.34% | E | 731.99 | 1.95% | B | 639.55 | 1.83% |
| 5 | E | 834.82 | 2.02% | G | 641.77 | 1.71% | G | 547.22 | 1.56% |
| 6 | G | 827.17 | 2.00% | D | 640.27 | 1.70% | H | 546.4 | 1.56% |
| 7 | Q | 720.75 | 1.74% | F | 608.83 | 1.62% | L | 540.41 | 1.54% |
| 8 | F | 717.22 | 1.73% | Q | 598.25 | 1.59% | J | 507.52 | 1.45% |
| 9 | R | 638.36 | 1.54% | H | 559.39 | 1.49% | K | 505.19 | 1.44% |
| 10 | I | 568.24 | 1.37% | J | 531.61 | 1.42% | S | 490.38 | 1.40% |
| **合计** | | **8,823.75** | **21.32%** | | **7,554.44** | **20.11%** | | **6,358.57** | **18.17%** |

**（三）重要现金流提供方**

不动产项目不存在重要现金流提供方。

**六、不动产项目资产评估及现金流预测情况**

**（一）不动产项目资产评估和现金流预测表**

**表：不动产项目资产评估和现金流预测表**

| | |
|---|---|
| **项目** | 砂之船（西安）奥特莱斯项目 |
| **收益年限** | 2015 年 2 月 17 日起、2055 年 2 月 16 日止，截至 2025 年末，剩余年限为 29.13 年 |
| **估值方法** | 100%收益法 |
| **估值规模** | 50.28 亿元 |
| **评估增值率** | 459.00%（评估值相较投资性房地产原值） |
| **预测期内净现金流年复合增长率** | 2.75% |
| **出租率** | 2025 年度平均出租率 98.03%，2025 年末出租率为 94.36%（剔除电影院部分面积腾退影响，2025 年末出租率为 99.75%） |
| **折现率** | 7.25% |
| **Cap rate** | 2026 年 6.35%、2027 年 6.71% |
| **Cap rate（加回资本性支出）** | 2026 年 6.48%、2027 年 6.84% |
| **Cap rate（加回资本性支出和招商装修补贴支出）** | 2026 年 6.77%、2027 年 6.95% |

**（二）压力测试情况表**

**表：运营净收益变化压力测试情况表**

| **运营净收益变化比例** | **基准日估值：50.28 亿元** | |
|---|---|---|
| | **情境下估值（亿元）** | **估值变化比例** |
| 下降 10.00% | 45.25 | -10.00% |
| 下降 5.00% | 47.77 | -5.00% |
| **基准** | **50.28** | **0.00%** |
| 增长 5.00% | 52.79 | 5.00% |
| 增长 10.00% | 55.31 | 10.00% |

**表：长期增长率变化压力测试情况表**

| **长期增长率变化** | **价值时点估值：50.28 亿元** | |
|---|---|---|
| | **情境下估值（亿元）** | **估值变化比例（%）** |
| 下降 100bp 至 1.00% | 48.35 | -3.84% |
| 下降 50bp 至 1.50% | 49.29 | -1.97% |

| 长期增长率变化 | 价值时点估值：50.28 亿元 | |
|---|---|---|
| | 情境下估值（亿元） | 估值变化比例（%） |
| **基准 2.00%** | **50.28** | **0.00%** |
| 增长 50bp 至 2.50% | 51.32 | 2.07% |
| 增长 100bp 至 3.00% | 52.42 | 4.26% |

**表：折现率变化压力测试情况表**

| 折现率变化 | 价值时点估值：50.28 亿元 | |
|---|---|---|
| | 情境下估值（亿元） | 估值变化比例（%） |
| 下降 50bp 至 6.75% | 53.05 | 5.51% |
| 下降 25bp 至 7.00% | 51.63 | 2.68% |
| **基准 7.25%** | **50.28** | **0.00%** |
| 增长 25bp 至 7.50% | 48.98 | -2.59% |
| 增长 50bp 至 7.75% | 47.73 | -5.07% |

## 七、不动产基金治理及运营管理安排情况

### （一）REITs治理架构

**表：REITs 治理架构表**

| 层级 | 机制设计要点 |
|---|---|
| 持有人大会 | 基金份额持有人大会决策权限按照《基金法》《基金指引》和《商业不动产基金公告》的法规要求设定，不存在非法定事项。 |
| 基金管理人 | 基金管理人设立不动产投资部，负责对不动产基金所持有的不动产项目日常运营进行监督管理。基金管理人设立公募 REITs 投资管理议事机构，对不动产项目运营管理重大事项采取集体决策制度，负责基金份额持有人大会决策事项之外，由基金管理人有权自行决策的与运营管理相关重大事项的决策。<br>公募 REITs 投资管理议事机构委员会共有 5 个席位，均由基金管理人委派（由公司总裁、公司督察长、首席风险官（或风险管理负责人员）、不动产投资部分管领导及相关专业委员组成），议事机构决策项目经营计划及预算、对外借款方案、占基金净资产 5%以下的关联交易、不超过基金净资产 20%的其他不动产项目或不动产资产支持证券的购入或处置等事项。<br>针对预算内一般事项或者其他无需履行公募 REITs 投资管理议事机构决议的事项，基金管理人明确了授权事项类别、授权审批部门等，进而提高日常审批及监督效率。 |

| 层级 | 机制设计要点 |
| --- | --- |
| 拟任基金经理情况 | 1、拟任基金经理情况<br>王欣慰，硕士研究生学历，毕业于悉尼大学，曾就职于国金证券股份有限公司、华创证券有限责任公司、上海东方证券资产管理有限公司，现就职于上海国泰海通证券资产管理有限公司。长期从事资产证券化及不动产基金相关工作，拥有丰富的实操经验，涉及资产包括租赁住房、新能源、产业园区、商业不动产、高速公路等。2023 年加入上海国泰海通证券资产管理有限公司，任职于不动产投资部，满足 5 年以上不动产投资管理经验要求。<br>张鹏坤，硕士研究生学历，毕业于上海交通大学。自 2018 年起，先后就职于旭辉集团和龙湖集团租赁住房板块，从事不动产投资及资产管理工作，深耕租赁住房领域，具有丰富的租赁住房投、融、管、退经验，任职期间主要负责上海、北京、杭州等地区大型租赁社区的投资及资产管理工作。2023 年加入上海国泰海通证券资产管理有限公司，现任职于不动产投资部，满足 5 年以上不动产运营管理经验要求。<br>边桐，硕士研究生学历，同济大学与米兰理工大学国家公派联合培养硕士，曾就职于招商局蛇口工业区控股股份有限公司，现就职于上海国泰海通证券资产管理有限公司。从业以来，一直从事不动产投资运营管理工作，涉及资产包括商业、产业园区、写字楼、长租公寓等，具有丰富的不动产资产管理经验。2025 年加入上海国泰海通证券资产管理有限公司，现任职于不动产投资部，满足 5 年以上不动产运营管理经验要求。<br>2、是否符合兼任等有关要求<br>符合。 |
| 专项计划管理人 | 专项计划作为项目公司的股东，资产支持证券管理人代表专项计划对于不动产项目拥有间接决策权。计划管理人根据《专项计划标准条款》的约定按照基金管理人（代表基金的利益）事先作出的专项计划直接决议或其他书面形式的指示，行使及履行其作为项目公司股东依据项目公司章程及/或中国法律规定所享有及承担的股东权利、权力及/或职责。 |
| 项目公司 | 不动产基金存续期间，项目公司不设董事会，设董事 1 名、监事 1 名、总经理 1 名和财务负责人 1 名，由基金管理人通过资产支持证券管理人或 SPV 委派。 |

**（二）运管安排**

**表：运管安排表**

| | |
| --- | --- |
| 运营管理机构名称 | 砂之船商业管理集团有限公司 |
| 运营管理机构企业性质 | 民营企业 |
| 运营管理机构控股股东和持股比例 | 砂之船（上海）控股有限公司，持股比例 100% |
| 运营管理机构实际控制人 | 徐荣灿 |
| 运营管理机构所属行业 | 批发和零售业 |
| 运营管理机构主营业务 | 运营管理机构主要从事资产运营管理服务，2025 年度，运营管理机构服务收入占总收入的比例为 33.11% |
| 不动产项目管理经验 | 运营管理机构运营管理了 20 个奥特莱斯项目，合计建筑面积 241.61 万平方米，其中 18 个已开业项目建筑面积 223.75 万平方米，2 个在建项目建筑面积 17.86 万平方米。 |

| | |
|---|---|
| 运管管理安排 | 本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托砂之船商管集团作为运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务，砂之船商管集团授权其下属分公司砂之船商业管理集团有限公司西安分公司负责具体执行运营管理相关工作，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。<br>基金管理人、运营管理机构与项目公司就本基金签订《运营管理服务协议》，并在协议中明确约定基金管理人委托运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务的具体安排。 |
| 运营管理决策流程 | 运营管理机构在日常运营管理的各个阶段的执行发挥了重要作用，基金管理人及项目公司在整个过程中主要承担监督与审核职责。具体工作和决策事项包括：<br>1、年度预算报告制定及执行：运营管理机构向基金管理人提交不动产项目年度预算报告并经过基金管理人审批后方可生效。年度预算报告会对本年度预算管理工作进展情况、预算执行结果、执行差异原因及改进措施等进行分析和总结，对下年度企业所面临的市场形势、项目运营方案和策略（如招商策略及租户结构安排，租金水平、免租安排等重要租赁要素）、主要业务经营情况（如运营成本管理计划等）、养护管理计划（如资本性支出管理计划等）、重大事项安排以及主要预算指标等内容进行客观预测和说明。尤其是针对预算外发生的任何重大或者对基金份额持有人潜在不利影响的事情，运营管理机构需及时向基金管理人沟通，提供解决方案并报基金管理人审批。<br>2、运营管理机构负责日常工作的具体执行和经营复盘，运营管理机构依据基金管理人及项目公司授权，开展不动产项目的招商管理、日常维修维保、运营提升、营销推广活动、物业管理等预算内日常运营管理各项工作。<br>3、信息披露配合工作，运营管理机构配合基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司的监督，向基金管理人提供履行信息披露义务所必需的经营报告及数据等文件资料。 |

**表：运营费用表**

| 运营管理费用 | 计费基础 | 具体计算方式 | 与本项目历史收取情况以及同行业可比项目的对比情况 |
|---|---|---|---|
| 基础管理费 | 营业收入 | 基础管理费用=营业收入×15%<br>基础管理费用包含运营管理机构为保障不动产项目运营而产生的运营费用与管理输出费用。<br>1、基础管理费用中的运营费用部分：<br>运营费用用于覆盖运营管理机构为保障不动产项目运营而承担的除项目公司银行手续费、公区能源成本、保险费、税费、资本性支出之外的其他所有项目公司运营费用，具体包括但不限于物业管理成本、日常维修维保成本、运营推广成本、人力行政成本、招商装修补贴、共享成本等，支付标准为“营业收入×12.2%”。<br>2、基础管理费用中的管理输出费用部分： | 不动产项目 2022-2025 年各项成本平均占比为 12.44%，与基础管理费用中的运营费用部分相匹配，基础管理费用中的管理输出费用系运营管理机构提供各类资源导入等服务、承担本基金运营管理机构的合理报酬<br>不动产项目的同行业可比项目主要为已上市的中金唯品会奥莱 |

| 运营管理费用 | 计费基础 | 具体计算方式 | 与本项目历史收取情况以及同行业可比项目的对比情况 |
| --- | --- | --- | --- |
| | | 管理输出费用主要系运营管理机构为不动产项目提供标准化奥特莱斯运营管理体系及信息系统、品牌维护、会员体系维护、各类平台资源导入所需的服务费用，支付标准为“营业收入×2.8%”。 | REIT，中金唯品会奥莱 REIT 运营管理机构的基础管理费用=项目收入×8.7%+运营净收益×8%，其中运营费用为营业收入×6.7%，覆盖人力管理支出及运营行政支出，若按照本基金运营费用的覆盖范围进行同口径计算，其运营费用约为营业收入×18.16%，本基金基础管理费用中的运营费用取值与中金唯品会奥莱 REIT 可比 |
| 浮动管理费 | 运营净收益（NOI） | 浮动管理费用=（实际运营净收益-目标运营净收益）×R，R 取值如下：<br>实际运营净收益/目标运营净收益＜90%，R=50%<br>90%≤实际运营净收益/目标运营净收益＜95%，R=30%<br>95%≤实际运营净收益/目标运营净收益＜100%，R=20%<br>实际运营净收益/目标运营净收益=100%，R=0%<br>100%＜实际运营净收益/目标运营净收益≤105%，R=20%<br>105%＜实际运营净收益/目标运营净收益≤110%，R=30%<br>实际运营净收益/目标运营净收益＞110%，R=50%<br>当实际运营净收益＜目标运营净收益时，将相应扣减当年基础管理费用，扣减上限不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用。 | 浮动管理费用设置了对等的正向激励和负向扣减机制，可以实现激励约束效果 |

## 八、基金合同主要内容

基金合同主要约定以下事项：基金的基本情况，基金份额的发售，基金备案，基金份额的上市交易和结算，基金合同当事人及权利义务，基金份额持有人大会，基金管理人、基金托管人的更换条件和程序，基金的托管，基金份额的登记，基金的投资，利益冲突及关联交易，基金的扩募与不动产项目购入，基金的财产，不动产项目运营管理，基金资产估值，基金费用与税收，基金的收益与分配，基金的会计与审计，基金的信息披露，基金合同的变更、终止与基金财产的清算，违约责任，争议的处理和适用的法律，基金合同的效力。

具体约定详见本招募说明书“第五章 不动产基金/第四节 基金运作/二、基金运作重要内容和其他应当提醒投资者特别关注的重要事项”和本基金的基金合同。

## 九、其他对本次发行有重大影响的事项

无。

# 第二节 风险因素

本基金为不动产基金，主要投资于不动产资产支持证券全部份额，取得不动产项目完全所有权或经营权利，通过主动运营管理不动产项目，以获取不动产项目租金、收费等稳定现金流，同时承担不动产价格和运营业绩波动。不动产基金与投资股票或债券的公开募集证券投资基金具有不同的风险收益特征。

投资不动产基金可能面临以下风险，包括但不限于：

## 一、与不动产基金特性相关的风险

### （一）与不动产基金相关的特别风险

#### 1、集中投资风险

公开募集证券投资基金往往采用分散化投资的方式减少非系统性风险对基金投资的影响。本基金存续期内主要投资于不动产资产支持证券，并持有其全部份额，通过资产支持证券等特殊目的载体取得项目公司全部股权。因此，相比其他分散化投资的公开募集证券投资基金，本基金将具有较高的集中投资风险。

#### 2、流动性风险

本基金的存续期为自基金合同生效之日起 30 年，本基金为封闭式基金，基金份额持有人无法向基金管理人申请赎回基金份额，仅能在本基金获准上市后，通过在上海证券交易所对基金份额进行交易的方式实现基金份额出售。本基金获批设立后将在上海证券交易所挂牌上市交易，可能存在基金份额持有人需要资金时不能随时变现并可能丧失其他投资机会的风险。

如基金份额持有人在基金存续期内产生流动性需求，可能面临基金份额持有期与资金需求日不匹配的流动性风险。

#### 3、募集失败风险

本基金可能存在因基金份额总额未达到准予注册规模的 80%、募集资金规模不足2 亿元或基金认购人数少于 1,000 人等原因，导致募集失败、基金未能成立的风险。如募集失败，基金管理人将在募集文件约定期限内返还投资者已缴纳的款项，并加计银行同期存款利息。

#### 4、基金管理人的管理风险

在基金管理运作过程中基金管理人的知识、经验、判断、决策、技能等，会影响其对信息的占有和对经济形势、奥特莱斯行业、证券价格走势的判断，如基金管理人判断有误、获取信息不全或对投资、运营工具使用不当等会影响基金收益水平，从而产生风险。因此，本基金可能因为基金管理人的管理水平、管理手段和管理技术等因素影响基金收益水平。

#### 5、运营管理机构的尽职履约风险

本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托符合条件的运营管理机构负责不动产项目运营管理职责。在已建立相关机制防范运营管理机构履约风险的情况下，如运营管理机构仍有未尽职履约的情况，可能导致不动产项目运营情况不善、租金下降等风险。

**6、计划管理人、托管人尽职履约风险**

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

**7、税收政策调整可能影响基金份额持有人收益的风险**

不动产基金运作过程中可能涉及基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司等多层面税负，如果国家税收政策发生调整，可能影响投资收益。本基金运作过程中，不动产项目所产生的现金流在向上分配的过程中，基金份额持有人、基金、资产支持专项计划、项目公司等主体所适用的税收征管法律法规可能会由于国家相关税收政策调整而发生变化，进而导致基金份额持有人的收益可能因相关税收政策调整而受到影响。

**8、专项计划等特殊目的载体提前终止风险**

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

**（二）不动产基金的投资管理风险**

**1、基金首次投资的交易风险**

**（1）相关交易未能完成或未能及时完成的风险**

本基金设立并认购不动产资产支持专项计划的全部份额后，专项计划将根据《SPV 股权转让协议》受让原始权益人持有的 SPV 100%股权，并向 SPV 进行实缴及增资，同时根据《SPV 借款合同》约定向 SPV 发放股东借款，在 SPV 层面搭建股债结构。在完成上述步骤后，SPV 按照《项目公司股权转让协议》向砂之船（西安）购物广场有限公司支付股权转让对价，收购项目公司即西安砂之船商业管理有限公司 100%股权；专项计划成为项目公司间接股东后，以剩余募集资金向项目公司发放股东借款。

上述流程涉及的交易参与主体较多，同时股权交割涉及诸多前置条件，存在一方或多方因故不能按时履约的可能，亦存在基金设立后因政策变动或操作风险导致不动产项目无法按时完成交割的风险。

**（2）吸收合并可能失败的风险**

基金合同生效后，本基金将以首次募集资金认购资产支持专项计划，专项计划将收购 SPV，SPV 取得募集资金后将向原始权益人收购项目公司。上述步骤完成后，本基金将启动吸收合并的相关工作。

受限于法律法规规定、监管政策及各地区市场监督管理部门工作人员对吸收合并的理解和具体业务办理可能存在差异，吸收合并可能存在无法完成或无法在预定时间内启动或完成的风险。如果前述交易安排未能在预定时间内完成，将对本基金的顺利运作造成一定影响。特别地，如果本基金在完成项目公司吸收合并 SPV 之前，SPV 的股东借款利息无法在项目公司层面进行税前扣除，将可能导致项目公司较可供分配金额测算的预估情形缴纳更高数额的企业所得税的情形。

**2、受同一基金管理人管理基金之间的潜在竞争、利益冲突风险**

本基金主要投资于商业不动产项目。截至本招募说明书出具之日，国泰海通资管尚未管理其他投资于奥特莱斯或其他购物中心业态的不动产基金，但基金管理人在本基金存续期间可能管理其他同样投资于奥特莱斯或其他购物中心业态的不动产基金。尽管本基金与该等基金为完全独立的基金、彼此不发生相互交易关系且投资策略不同，但各自在角色上可能存在关联关系，同时底层资产若存在同质性，理论上将存在竞争和利益冲突的风险。

本基金的基金经理在管理本基金的同时，可能还担任其他基金的管理职务。尽管这些基金在法律上是完全独立的实体，彼此之间不发生直接的交易关系，且各自的投资策略和目标有所不同，但仍然存在潜在的利益冲突风险。

**3、本基金与原始权益人及其关联方、运营管理机构之间的潜在竞争、利益冲突及利益输送风险**

本基金原始权益人及其关联方、运营管理机构不排除在本基金存续期间继续收购其他商业不动产及运营同类资产。因此，本基金与原始权益人及其关联方、运营管理机构之间存在包括但不限于如下方面的潜在竞争、利益冲突和利益输送风险：投资机会、项目收购、项目运营管理等。此外，本基金存续期间如拟收购原始权益人及其关联方、运营管理机构直接或间接拥有的项目，亦将存在竞争、利益冲突和利益输送风险。

**4、不动产项目收购与出售的相关风险**

不动产项目的转让，多以项目公司股权交易的方式进行，不涉及底层资产的直接交易。但基金存续期内，如若发生底层资产的直接转让，鉴于资产所在地的地方性法规及政策及土地出让合同中存在关于土地转让过程中相关交易流程及所需满足的前置条件方面的要求，在未来收购或处置相关资产的过程中，可能存在因为无法按时完成或满足上述流程及前置条件导致无法顺利收购或处置该等资产的风险。

基金存续期内，如触发需对不动产进行处置或出售的事项，由于不动产项目流动性较差，其变现可行性、时效性等将受到多项因素的影响，本基金可能面临清算期内无法及时完成处

置导致资产减值出售以寻求变现的风险，从而对本基金投资变现的及时性及投资收益带来不利影响。

## 二、与不动产项目特性相关的风险

### （一）宏观及行业、区域相关的风险

#### 1、宏观经济环境变化可能导致的相关行业风险

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

#### 2、与奥特莱斯行业运营模式相关的风险

奥特莱斯行业通常采用联营或租赁模式向商户进行收费，其中联营模式即项目公司向品牌商提供经营场所，与品牌商签订合作经营合同，约定合同扣率，每月定期与品牌商按照合同约定对销售收入进行分成结算。租赁模式包括固定租金、抽成（含固定租金与抽成两者取高模式）。其中，联营和抽成为奥特莱斯的主要经营业态，具体收入计算方式为商户销售额或保底销售额乘以合同扣率。

就不动产项目而言，2023-2025 年联营收入占联营收入和租赁收入合计数的比例分别为 69.98%、71.69%、73.51%，抽成收入占前述合计数的比例分别为 28.79%、27.12%、25.78%，联营收入和抽成收入占前述合计数的比例分别为 98.76%、98.82%、99.29%，整体而言，固定租金占比较小。不动产项目现金流高度依赖于商户的总体销售额，而销售额本身受消费周期、节假日促销、季节变换等因素影响，呈现一定的波动性，可能影响不动产项目收入的稳定性。此外，区域新增土地供应以及竞争对手的加入可能增大不动产项目周边可比项目供给，若不动产项目周边出现新增同类项目供应，与不动产项目形成竞争关系，可能对不动产项目的出租率、销售额及合同扣率产生不利影响。

#### 3、城市规划及不动产项目周边便利设施、交通条件等发生变化的风险

随着城市规模的日益扩大，不动产项目所在地区可能发生城市用地规划、商业规划、不动产项目政策等的调整，导致不动产项目周边的商圈环境发生变化，影响商户和消费者需求，进而对不动产项目的经营产生不利影响。

此外，不动产项目所在区域的便利设施关闭，交通运输网络发生变化，交通设施停运、公交设施关闭、迁址，交通枢纽的地位改变，由于新建项目而导致交通受阻等，可能导致不动产项目交通条件或作为商业地标、客流枢纽的重要性地位发生改变，影响不动产项目对商

户和消费者的吸引力，对不动产项目经营造成不利影响。

**4、电商发展对线下零售行业冲击的风险**

随着互联网技术的发展，在线购物平台的便利性、灵活性使线下零售行业面临持续可替代性的挑战。电商平台通过数据收集分析和个性化推荐等技术手段，对不断升级的消费需求和变化的消费理念有更快的响应能力，并提供更个性化的消费体验，可能对不动产项目经营情况产生一定冲击。

**（二）不动产项目运营相关的风险**

**1、奥特莱斯行业竞争加剧、区域内购物中心分流及不动产项目竞品入市的风险**

目前我国奥特莱斯行业正处于结构性调整期，供应端呈现“总量过剩、结构分化”，需求端则因理性消费与体验升级持续释放潜力，整体供求关系从“规模扩张”转向“质量竞争”。西安市作为西北地区经济规模最大的地区，是奥特莱斯行业运营商的必争之地，目前西安市同时存在老牌龙头企业项目和新入局集团新建竞品项目的双重竞争。参考本招募说明书“第二章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/十一、不动产项目区域竞争情况/（二）区域内现有在运营和规划建设中可比竞品分析”，除不动产项目外，西安市已开业 7 家奥特莱斯项目；同时，西安市规划建设中有 5 个奥特莱斯项目，对不动产项目带来新增市场竞争风险。此外，不动产项目所在的浐灞国际港已开业 3 个购物中心项目，未来规划开业的购物中心包括西安港务万象汇等项目，不动产项目 N 业态商户较其他奥特莱斯项目多，与区域内购物中心存在一定的竞争，可能带来一定的客群分流风险。

**2、四楼电影院部分面积腾退并装修升级的风险**

为优化不动产项目商铺格局，提高不动产项目坪效与效益。砂之船（西安）奥特莱斯项目自 2025 年 11 月 1 日起对电影院租赁面积进行了调整，将影院实际租赁面积从 9,858.92 平方米缩小至 5,622.55 平方米，减少的 4,236.37 平方米将装修升级成“超奥仓”，超奥仓为“奥莱中的奥莱”，计划打造为折扣更低的超级特卖仓，预计于 2026 年 8 月中旬前完成装修升级并投入运营。上述装修升级引发以下潜在风险：

**（1）装修区域合规手续取得时间不确定的风险**

截至本招募说明书出具之日，电影院腾退并装修升级为超奥仓部分已完成电影院腾退面积清场，并取得了施工许可证，消防验收、综合验收及公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续预计在 2026 年 7 月至 8 月中旬陆续取得。前述装修合规性手续的取得时间仍可能存在一定不确定性，可能导致超奥仓实际开业时间较预测开业时间延后，使得超奥仓实际收益较预测收益有所偏离，进而影响基金分派率。

**（2）超奥仓商户入驻进度不及预期的风险**

根据项目公司提供的《超奥仓改造方案》，评估机构按照 2026 年 8 月中旬装修升级完

毕并正式投入使用将超奥仓部分纳入估值预测。根据戴德梁行预测，超奥仓 2026 年、2027 年、2028 年含税预测综合收入分别为 330.90 万元、992.71 万元、992.71 万元，如商户入驻情况不及预期，导致超奥仓收入低于预测，则可能对投资人收益带来损失。

**3、合规性风险**

**（1）经营相关许可资质到期的风险**

项目公司已取得有效期为 2026 年 1 月 7 日至 2031 年 1 月 6 日的固定污染源排污登记，取得有效期限为 2023 年 2 月 9 日至 2027 年 2 月 8 日的卫生许可证，取得 2026 年 1 月 3 日至 2027 年 1 月 2 日、2026 年 1 月 26 日至 2027 年 1 月 25 日的大型户外广告设置许可证。上述许可证到期后存在续期不成功的风险，从而对不动产项目运营产生负面影响。

**（2）租赁合同未备案的风险**

截至本招募说明书出具之日，不动产项目正在履行的租赁合同尚未办理租赁登记备案手续。根据《中华人民共和国民法典》第五百零二条、第七百零六条规定，未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力；因此，未办理房屋租赁合同备案不影响该等商户经营合同的效力。但上述租赁合同未备案事项仍可能导致项目公司受到相关行政处罚，进而对本基金的现金流造成不利影响。

**4、利益冲突与同业竞争风险**

**（1）外摆经济点位同业竞争风险**

截至 2025 年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目红线范围内包括 13 处外摆经济点位，同时砂之船商贸持有的相邻地块上有 16 处外摆点位，全部外摆经济点位已于本基金发售前转让予原始权益人下属子公司西安砂之船商贸管理有限公司（简称“砂之船商贸”）。上述外摆经济点位在业态上与不动产项目同属于商业不动产项目，存在与不动产项目馆内入驻商户品牌重合的情况，前述因素均与本基金存在同业竞争与利益冲突。

**（2）二、三期土地潜在同业竞争风险**

西安砂之船商贸管理有限公司持有不动产项目周边的 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 宗地，即二、三期土地，当前作为不动产项目的配套停车场使用。上述二、三期土地尚无明确的开工建设规划，若开工建设，初步计划优先建设停车楼及与不动产项目的协同业态，若二、三期土地最终建设的业态与初步计划不符，则其投入运营后或将与不动产项目构成竞争关系。

**（3）运营管理机构同时管理多个同类项目的风险**

截至 2025 年末，除本不动产项目外，运营管理机构运营管理的部分同类不动产项目包括 19 家奥特莱斯。前述不动产项目与砂之船（西安）奥特莱斯项目均位于不同省份，虽不构成直接客群竞争，但仍有可能在品牌导入、运管资源分配上存在一定利益冲突风险。

**5、外摆经济点位对不动产项目产生不利影响的风险**

外摆经济点位无明确法规支持可豁免办理工程规划许可证，存在工程规划许可证不齐备的合规风险，外摆经济点位已于本基金发售前转让予原始权益人下属子公司西安砂之船商贸管理有限公司，虽然外摆经济点位已进行剥离，但部分外摆经济点位仍在不动产项目红线内继续运营，存在潜在的对不动产项目产生不利影响的风险。

**6、配套停车场使用的风险**

不动产项目未建设配套停车场，由砂之船商贸将旗下二、三期土地（不动产项目相邻地块）向不动产项目提供配套停车场。未来，若砂之船商贸开发建设二、三期土地，可能导致不动产项目无足够数量的配套停车位，将对不动产项目消费者出行便利性造成影响，进而引发客流量与销售额降低，从而影响基金收益与投资人收益分配的风险。

**7、租户集中退租风险**

不动产项目截至 2025 年末的在执行合同主要集中到期在 2026 年，2026 年到期面积占已出租面积的比例为 59.83%，上述合同集中到期后如未续约或未能及时找到可替代商户，不动产项目可能产生空置面积和一定空置期，不动产项目空置率提高将对基金收益产生不利影响，且未来替换商户或存续商户续签的保底销售额、合同扣率水平可能低于原有水平，进一步对基金收益造成不利影响。

**8、前十大商户退租风险**

截至 2025 年末，面积前十大商户合计占不动产项目已签约面积的比例为 25.79%，收入占比前十大商户合计占不动产项目收入的比例为 21.32%，若前十大商户合同到期后未续约、未新签其他商户或者去化时间较长，可能对基金收益产生不利影响。

**9、租约期限较短的风险**

奥特莱斯项目多以 1 年期为主合同期限进行签约，以便在合约到期后灵活改善商户结构的同时释放更多的收入增长空间。截至 2023-2025 年末，不动产项目在执行租约剩余期限分别为 3.00 年、2.72 年和 1.90 年；剩余期限 0 至 1（含）年的面积占对应时点已签约面积的比例分别为 57.62%、53.52%和 61.88%；报告期内新签租约加权平均期限分别为 1.60 年、1.25 年和 1.43 年，续租租约加权平均期限分别为 0.92 年、0.78 年和 1.09 年，整体期限较短，可能对不动产项目的运营稳定性带来一定影响，进而影响基金收益。

**10、关联租户对基金收益影响的风险**

报告期内，不动产项目存在 3 家关联租户共 8 个品牌。2023-2025 年，项目公司自关联方取得的收入占营业收入的比重分别为 2.24%、2.33%及 2.11%。未来如出现关联方租赁定价不合理、不公允的情况，将对基金投资人带来收益损失风险。

**11、租金及物业管理费优惠减免的风险**

项目公司于 2026-2028 年给予电影院租户每年 100 万元的租金及物业管理费优惠减免，

该项减免主要系项目公司主动腾退电影院部分面积向电影院租户支付的违约金，以相关费用减免的形式实现。虽然项目公司与电影院租户的相关协议中已明确约定，项目公司在履行相关费用减免的承诺后无需向电影院租户支付现金赔偿，但可能出现电影院租户因经营不善要求项目公司持续给予赔偿，甚至因其经营不善向项目公司提出解约或退租，进而对不动产项目的运营进一步造成不利影响的风险。

**12、品牌资源短缺及折扣力度下降风险**

在项目经营过程中，可能会出现品牌数量减少或者品牌级次下降情形，以及商品折扣力度可能下降，从而导致项目对消费者的吸引力降低，客流量减少，进而产生项目整体销售额下降、项目收入减少的风险。

**13、出租率降低、销售额下降、合同扣率降低的风险**

若全国或不动产项目所在地发生宏观经济发展放缓、出现公共卫生事件等情况，导致商户所属行业发展出现波动，当地政策和商业规划改变，以及电商对线下实体门店分流等影响，可能导致市场租赁需求降低。此外，区域新增土地供应以及竞争对手的加入可能增大不动产。项目周边可比项目供给，若不动产项目周边出现新增同类项目供应，与不动产项目形成竞争关系，可能对不动产项目的出租率、销售额及合同扣率产生不利影响。

**14、不动产项目无法持续作为奥特莱斯经营的风险**

不动产项目存续期较长，运营情况受消费趋势、城市规划调整、运营管理能力等影响较大，尽管截至目前尚未发现不动产项目由于上述因素而存在无法持续运营的显著风险，依然不排除不动产项目在运作期内，由于上述因素而影响运营可持续性和稳定性，甚至无法作为奥特莱斯持续经营的风险。

**15、土地使用权到期、被征用或收回的风险**

根据《中华人民共和国民法典》（2021 年 1 月 1 日实施）、《中华人民共和国城市房地产管理法》（2019 年修正）、《中华人民共和国土地管理法》（2019 年修正）及《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（2020 年修正）的规定，非住宅建设用地使用权年限届满，土地使用者需要继续使用土地的，应当至迟于届满前一年申请续期，除根据社会公共利益需要收回该幅土地的，应当予以批准；经批准予以续期的，应当重新签订土地使用权出让合同，依照规定支付土地使用权出让金。土地使用权出让合同约定的使用年限届满，土地使用者未申请续期或者虽申请续期但未获批准的，土地使用权由国家无偿收回。另外，根据相关法规的规定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。此外，若土地使用者未能根据土地出让协议遵守或履行若干条款及条件，政府有权终止土地使用权并无需支付任何补偿。

不动产项目的不动产权证书记载的土地使用权到期日为 2055 年 2 月 16 日，存在于不

动产基金到期前不动产项目所在宗地的土地使用权到期的可能。目前不动产项目所在地的土地主管部门并未就非住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，不动产项目所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。如发生土地使用权申请续期未获批准被收回、或土地使用权在到期前被提前收回，且获得的补偿金不足以覆盖不动产项目估值或弥补经营损失的情况，可能影响本基金的收益水平。

**16、估值与现金流预测的风险**

**（1）估值及公允价值变动的相关风险**

不动产资产的评估以收益法为主，收益法进行估价时需要测算收益期、测算未来收益、确定报酬率或者资本化率，并将未来收益折现为现值。由于不动产资产的评估值是基于相关假设条件测算得到的，估值技术和信息的局限性导致不动产资产的评估值并不代表对不动产资产真实的公允价值，也不构成未来可交易价格的保证。在不动产项目出售的过程中，可能出现成交价格低于估值的情形，对基金财务状况造成不利影响。

若不动产项目的经营现金流下降，或遇有重大灾害等导致设施受损，可能导致资产估值及公允价值下跌。另外，不动产的市场估值及公允价值受宏观经济环境、城市规划、资本市场环境、行业政策导向等外部因素综合影响，上述因素也会导致资产估值及公允价值波动。不动产资产在重新估值的过程中，可能出现估值下跌甚至低于基金募集时的初始估值的可能。特别地，基金运作期内，基金合并报表层面对投资性房地产科目拟采用成本法计量。

投资者应根据基金定期报告中披露的不动产资产估值信息，特别是基金年度报告中载有的评估报告，了解基金运作期内不动产资产价值的变动情况。

**（2）基金可供分配金额预测风险**

本基金可供分配金额主要由项目公司所持不动产资产所产生的联营收入、租金收入及物业管理收入等形成。在基金运行期内，不动产项目可能因经济环境变化或运营不善等因素影响，导致实际现金流偏离测算现金流，存在基金向基金份额持有人实际分配金额低于预测的可供分配金额的风险。同时，《可供分配金额测算报告》是在相关假设基础上编制的，相关假设存在一定不确定性，因此本基金的可供分配金额预测值不代表对基金运行期间实际分配金额的保证。

**（3）股东借款带来现金流波动风险**

本基金在专项计划层面设置了股东借款：专项计划向 SPV 发放股东借款，SPV 收购项目公司后，由项目公司吸收合并 SPV 并继承此项债务。其中股东借款利息可以根据企业所得税法规定实现税前扣除，有利于优化项目公司资本结构。如未来关于股东借款利息的税前抵扣政策发生变动，或资本市场利率下行使股东借款利息的税前抵扣额低于预期，可能存在项目公司应纳税所得额和所得税应纳税额的提高，使本基金可供分配现金流不达预期，导致现金流的波动风险。

**17、运营支出及相关税费增长的风险**

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

（1）直接或间接税务政策、法律法规的变化，不动产项目税项、税额增加；

（2）通胀率上升、能耗相关部门调整价格导致能耗成本提高；

（3）保险费用上涨；

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

（5）其他不可预见情况导致的支出增长。

**18、存量其他应收款无法及时收回的风险**

由于砂之船商管集团资金统筹安排机制，项目公司与砂之船商管集团及其余关联方存在资金归集与资金拆借的情形，相关拆借款项均无利息且无固定还款期限，形成了一定规模的其他应收款。上述资金安排主要用于实现资金的高效使用，从砂之船商管集团资金统筹安排、提高资金使用效率的角度看具备一定必要性，且未发现有显失公允或不合理的情况。项目公司与砂之船商管集团及其余关联方的其他应收款计划于本基金发售前收回并取消向砂之船商管集团的资金归集，《项目公司股权转让协议》亦约定了项目公司截至交割日前一日的其他应收款中的关联方款项完全收回系向原始权益人支付项目公司股权转让价款的前提条件。极端情况下，若砂之船商管集团及其余关联方违反约定，导致其他应收款未能及时收回，可能对基金存续期间不动产项目的正常运营产生影响。

**三、其他一般性风险**

**（一）基金价格波动风险**

本基金在二级市场的交易价格由投资者的买卖报价决定，受投资者偏好、市场流动性、舆论情况等影响，基金价格可能大幅波动，大幅高于或低于基金净值。短期持有本基金的投资者，可能因基金价格波动的变化造成盈利或亏损。

**（二）暂停上市或终止上市风险**

本基金《基金合同》生效且符合上市交易条件后，本基金将在上海证券交易所上市交易。上市期间可能因信息披露等原因导致本基金停牌，也可能因未按照规定进行收益分配等情形而终止上市（包括连续 2 年未按法律法规进行收益分配，基金管理人按照有关规定申请基金终止上市及其他不符合基金上市条件被上海证券交易所终止上市的情形），投资者在停牌期间或退市后不能买卖基金份额，如本基金因各种原因停牌、暂停或终止上市，对投资者亦将产生风险，如无法在二级市场交易的风险、基金财产因终止上市而受到损失的风险等。

**（三）相关参与机构的操作及技术风险**

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

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

**（四）基金运作的合规性风险**

基金管理或运作过程中，因违反国家法律、法规、监管部门的规定以及基金合同有关规定而给基金财产带来损失的风险。

**（五）证券市场风险**

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

**1、政策风险**

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

**2、经济周期风险**

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

**3、利率风险**

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

**4、收益率曲线风险**

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

**5、购买力风险**

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

**6、再投资风险**

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

**7、其他风险**

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

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

**（六）不可抗力风险**

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

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

# 第二章 不动产项目

## 第一节 不动产项目概况

### 一、不动产项目概况

#### （一）不动产项目概况

不动产项目为砂之船（西安）奥特莱斯项目，即砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期 A 区、砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期 B 区项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。基本情况如下表所示：

**表：不动产项目基本情况表**

| 项目 | 内容 |
| --- | --- |
| **不动产项目名称** | 砂之船（西安）奥特莱斯项目 |
| **大类资产类型** | 商业不动产 |
| **不动产项目业态** | 商业零售 |
| **项目所在地** | 陕西省西安市浐灞国际港 |
| **资产范围** | 西安浐灞国际港世博大道以北，世博东路以南，锦堤三路以东，锦堤二路以西的砂之船（西安）奥特莱斯项目，即砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期 A 区、砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期 B 区项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。 |
| **建设内容及规模** | 建设内容包括砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期 A 区、B 区两个商业区域，总楼层为地上 4 层，地下 1 层，总建筑面积 141,267.67 平方米；截至 2025 年末投资性房地产账面原值 8.99 亿元 |
| **建筑面积与可供出租面积** | 建筑面积：141,267.67 平方米<br>可租赁面积：78,423.37 平方米 |
| **开竣工时间及投入运营时间** | A 区开工时间 2015 年 9 月 1 日，竣工时间 2017 年 9 月 25 日；<br>B 区开工时间 2016 年 1 月 4 日，竣工时间 2017 年 9 月 25 日；<br>A 区、B 区投入运营时间：2017 年 9 月 |
| **使用期限** | 土地使用权期限 40 年，2015 年 02 月 17 日起 2055 年 02 月 16 日止 |
| **剩余年限** | 土地使用权剩余 29.13 年 |
| **用地性质** | 零售商业用地 |
| **可供分配金额测算** | 2026 年预测可供分配金额：274,541,092.77 元<br>2027 年预测可供分配金额：291,752,947.60 元 |
| **投保情况（投保险种投保金额、投保期限）** | 财产一切险：保险期限内总保额为人民币伍拾壹亿元整（CNY5,100,000,000.00），保险期间自 2026 年 04 月 03 日 00:00:00 起至 2027 年 04 月 02 日 24:00:00 止；<br>公众责任险：保险期限内总保额为壹仟万元整（CNY10,000,000.00），保险期间自 2025 年 09 月 15 日 00:00:00 起至 2026 年 09 月 14 日 24:00:00 止； |

| | |
|---|---|
| | 现金综合保险：保险期限内总保额为贰佰万元整（CNY2,000,000.00），保险期间自2025年09月06日00:00:00起至2026年09月05日24:00:00止；<br>营业中断保险：保险期限内总保额为伍佰万元整（CNY5,000,000.00），保险期间自2025年09月09日00:00:00起至2026年09月08日24:00:00止 |
| **项目权属** | 西安砂之船商业管理有限公司单独所有 |
| **他项权利（如有）** | 1、不动产抵押<br>根据项目公司、中国建设银行股份有限公司西安经济技术开发区支行（简称“建行西安经开区支行”）签订的《抵押合同》（合同编号：建陕经抵（2023）005），以及西安市不动产信息档案管理中心于2026年2月28日出具的《西安市不动产登记簿》、《不动产登记证明》（陕（2026）西安市不动产证明第0025813号），为确保项目公司、建行西安经开区支行签订的《人民币资金借款合同》（合同编号：建陕经商抵贷（2023）002号）的履行，截至2026年2月28日，不动产项目已为建行西安经开区支行设立抵押权并办理抵押登记，不动产登记号为“陕（2026）西安市不动产证明第0025813号”，对应主债权的债务履行期限为“2023/06/09至2028/05/08”。<br>2、应收账款质押<br>根据项目公司、建行西安经开区支行签订的《应收账款质押合同》（合同编号：建陕经应质(2023)005号）并根据在动产融资统一登记公示系统[5]以项目公司为担保人进行的查询，为确保项目公司、建行西安经开区支行签订的《人民币资金借款合同》（合同编号：建陕经商抵贷(2023)002号）的履行，项目公司以其持有的“砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场一期项目”商业房地产出租形成的债权作为质押担保。<br>3、资金封闭管理<br>根据项目公司（作为甲方）、建行西安经开区支行（作为乙方）签订的《项目资金封闭管理协议》（协议编号：建陕经封（2023）005号），项目公司在贷款发放前，已在建行西安经开区支行分别开立（约定）了专项结算账户：“账户一：还款准备金账户该账户用于甲方该项目经营收入（包括但不限于租金收入、物业管理收入、停车管理收入等相关收入）的归集、项目涉及的自有资金、股东借款等资金的归集，归还乙方贷款本息等。”“账户三：经营支出账户该账户承接甲方所属集团按计划下拨资金，用于该项目经营相关款项的支出，包括但不限于供应商货款、各项税费等。” |

**（二）不动产项目区位和交通通达情况**

不动产项目位于陕西省西安市浐灞国际港世博大道5001号，地处浐灞国际港商圈核心位置，东临锦堤二路、南临世博大道、西临锦堤三路、北临世博东路。

[5] 网址：www.zhongdengwang.org.cn。

**图：不动产项目位置图**

**图：不动产项目四至情况**

北侧世博东路

东侧锦堤二路

西侧锦堤三路

南侧世博大道

**图：不动产项目现场图**

项目外观

项目外观

项目内部

项目内部

项目内部

项目内部

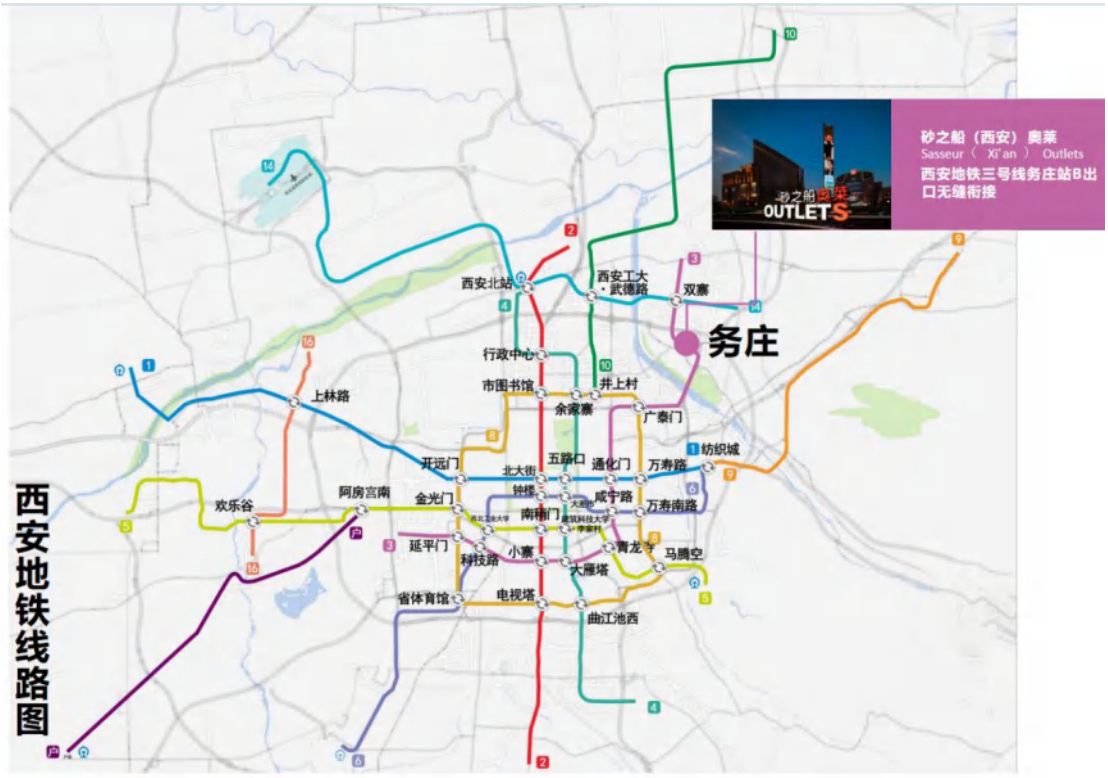
浐灞国际港位于西安主城区东部，北邻渭河，隔河与高陵区、临潼区（渭北新城）相望；东邻临潼区、灞桥区；南邻雁塔区、未央区；西邻未央区、西咸新区。整体形成“北跨渭河、东联临潼、南接主城、西融西咸”的空间格局，成为西安连接关中平原城市群的关键节点。管辖面积 177 平方公里（托管新筑、新合街道），常住人口约 75 万，历史底蕴深厚、生态环境优美、区位交通便捷、辐射带动优势明显，是中欧班列西安集结中心、陕西自贸区核心片区、欧亚经济论坛永久会址所在地和十四届全运会、中国—中亚西安峰会举办地，是全国首个以生态命名的开发区、国家级绿色生态示范城区，正在聚力打造西安文化交流轴的承载地、双向开放引领职能的核心区和北跨发展战略的重要支点，加快构建西安城市新中心、建设高质量发展示范区，已成为陕西西安服务全国向西开放、打造内陆改革开放高地、深度融入共建“一带一路”大格局的重要载体平台。

2024 年浐灞国际港实现地区生产总值（GDP）为 695.95 亿元，同比增长 6.1%，社会消费品零售总额量速双升，完成 880.36 亿元，增长 7.3%。

**图：不动产项目城市宏观区位图**

不动产项目所在区域公路、轨道交通、公共交通体系健全，通达性较强。不动产项目处在世博大道、锦堤二路交界，该路段均为交通主干道，自驾出行便利。不动产项目直连地铁 3 号线务庄站，地上二层与地铁务庄站 B1/B2 出口无缝对接。不动产项目周边分布有 195 路、297 路、浐灞 3 号线、浐灞 7 号线、浐灞 9 号线、浐灞 10 号线、浐灞会展 1 号线等多条公交线路，交通便捷程度较高。距离西安咸阳国际机场 28 公里左右，距西安北站 10 公里左右，距西安东站 15 公里。

**图：西安地铁线路及不动产项目地铁位置图**




## 二、不动产项目的合规性情况

### （一）项目符合国家战略、发展规划、产业政策的情况

**1、符合国家重大战略、宏观调控政策、产业政策、国家和当地的国民经济和社会发展规划及有关专项规划情况**

**（1）符合国家重大战略、国家宏观调控政策**

2022 年 10 月，国务院办公厅发布《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》，提出消费是最终需求，是畅通国内大循环的关键环节和重要引擎，对经济具有持久拉动力，事关保障和改善民生。提出了创新消费业态和模式、持续拓展文化和旅游消费等多重促进消费持续恢复的政策要求。

2023 年 7 月，国务院办公厅转发《关于恢复和扩大消费的措施》，提出要增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，充分挖掘超大规模市场优势，畅通经济循环，释放消费潜力，更好满足人民群众对高品质生活的需要。同时提出完善消费设施的三大措施：加快培育多层级消费中心；着力补齐不动产项目短板；完善不动产项目建设支持政策。

2025 年 3 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，提出促进生活服务消费，加强服务供给能力建设，支持服务消费场景创新、业态融合、产业集聚；扩大文体旅游消费。深化线上线下、商旅文体健多业态消费融合，创新多元化消费场景。

国家重大战略和宏观调控政策均鼓励消费行业和优质消费项目发展。不动产项目为位于陕西省西安市的奥特莱斯项目，属于满足人民对美好生活向往的优质消费项目，服务于恢复和扩大居民消费，符合推进、培育、发展不动产项目市场的国家重大战略、国家宏观调控政策。

**（2）符合国民经济和社会发展总体规划**

2021 年 3 月，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》发布，提出深入实施扩大内需战略，增强消费对经济发展的基础性作用和投资对优化供给结构的关键性作用，建设消费和投资需求旺盛的强大国内市场。并专项章节阐述全面促进消费规划，提出要顺应居民消费升级趋势，把扩大消费同改善人民生活品质结合起来，促进消费向绿色、健康、安全发展，稳步提高居民消费水平。

2022 年 12 月，中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》，强调坚定实施扩大内需战略，把扩大内需作为构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局的战略基点，加快培育完整内需体系。

2022 年 12 月，国家发改委印发《“十四五”扩大内需战略实施方案》则进一步细化相关政策举措，提出全面促进消费，加快消费提质升级，大力倡导绿色低碳消费，优化投资结构及拓展投资空间的实施方案。党的二十大报告坚持在发展中保障和改善民生，作出“增进民生福祉，提高人民生活品质”的战略部署，更加突出以人民为中心的发展思想，紧紧抓住人民关心的利益问题开展工作，同时提出，“着力扩大内需，增强消费对经济发展的基础性作用和投资对优化供给结构的关键作用”。

砂之船（西安）奥特莱斯项目为位于陕西省西安市浐灞国际港的奥特莱斯商场，是西安市及西北周边区域居民、外来旅游人口消费的重要场所，奥特莱斯行业优质低价的特征，有利于提高居民消费质量。项目具备完善的消费生态，对当地经济发展、改善消费环境具有重要作用，符合国民经济和社会发展的总体规划。

**（3）符合有关专项规划和区域规划情况**

2024 年 9 月，陕西省商务厅等 10 部门关于印发《陕西省加力支持消费品以旧换新实施方案》的通知，进一步推动全省范围内汽车、家电以旧换新和家装厨卫“焕新”活动的深入开展，加快消费升级步伐。并印发《“享美好生活”2025 秦乐购陕西消费提振年实施方案的通知》等依托地域特色的专项促进消费活动。

2024 年 4 月，为贯彻落实国务院《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（国发〔2024〕7 号）、商务部等 14 部门《推动消费品以旧换新行动方案》（商消费发〔2024〕58 号）以及省政府有关部署要求，西安市人民政府办公厅印发《西安市消费品以旧换新和促进消费实施方案》，提出鼓励和推动消费品以旧换新，培育绿色、智能新型消费，促进消费增长，更好满足人民群众美好生活需要，制定的实施方案。2025 年 4 月，西安市商务局

制定印发《“‘西’悦购·趣长安”2025 年西安提振消费活动总体方案》。活动贯彻全年，按照“1+5+28+N”框架开展，即 1 场活动启动仪式，5 大消费主题，市级举办 28 场促消费活动，各区县、开发区和商业协会、商贸企业举办 N 场促消费活动。

砂之船（西安）奥特莱斯项目为位于陕西省西安市浐灞国际港的奥特莱斯商场，是西安市及浐灞国际港内居民消费的重要场所，是满足居民价低质优、注重消费性价比的重要载体。砂之船（西安）奥特莱斯项目在西安浐灞国际港产业促进局支持下，积极响应《“乐享生活·嗨购西安”2024 西安消费促进年系列活动实施方案》，推出《砂之船（西安）奥莱 2026 年户外活动方案》，进一步促进浐灞区特色户外经济发展，符合有关专项规划和区域规划情况。

**2、符合《产业结构调整指导目录》和行业政策规定**

根据《产业结构调整指导目录》，商贸服务业为国家鼓励类产业。

砂之船（西安）奥特莱斯项目是以传统奥莱商业零售业务为基础，叠加新型线下社交生态圈构建 N 业态为一体的大型商业综合体，是中国西北地区最大的奥特莱斯商场之一，服务于西安市及周边区域广大市民群体和游客群体，在增强当地消费能力、改善居民消费条件、提升旅游体验等方面具有重要意义。砂之船（西安）奥特莱斯项目符合《产业结构调整指导目录》和相关行业政策规定。

**（二）项目权属、他项权利及解除安排**

**1、不动产项目权属情况**

不动产项目的土地使用权以及房屋所有权情况具体如下表所示：

**表：土地使用权情况**

| 国有土地/集体土地 | 产权证书编号 | 权利人名称 | 坐落位置 | 宗地用途 | 土地面积（平方米） | 使用年限 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 国有土地 | 陕（2021）西安市不动产权第 0372863 号 | 西安砂之船商业管理有限公司 | 西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南 | 商服用地/商业 | 52,937.13 | 2015 年 02 月 17 日起 2055 年 02 月 16 日止 |

**表：房屋所有权情况**

| 项目名称 | 产权证书编号 | 权利人名称 | 房屋坐落 | 房屋用途 | 建筑面积（平方米） |
|---|---|---|---|---|---|
| 砂之船（西安）奥特莱斯项目 | 陕（2021）西安市不动产权第 0528731 号 | 西安砂之船商业管理有限公司 | 西安市浐灞生态区世博大道 5001 号 1 幢 10000 室 | 零售商业用地/商业服务 | 140,977.78 |

报告期内，不动产项目进行了下沉广场改造。就下沉广场改造工程新增建筑面积，项目公司对原《不动产权证书》进行了更新并取得了西安市自然资源和规划局于 2026 年 1 月 28 日核发的“陕(2026）西安市不动产权第 0042227 号”《不动产权证书》，证载主要内容如下：

| | |
|---|---|
| **权利人** | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| **共有情况** | 单独所有 |
| **坐落** | 西安市浐灞生态区世博大道 5001 号 1 幢 10101 室 |
| **权利类型** | 国有建设用地使用权/房屋所有权 |
| **权利性质** | 出让/市场化商品房 |
| **用途** | 零售商业用地/商业服务 |
| **面积** | 宗地面积 52937.13 平方米/房屋建筑面积：141,267.67 平方米 |
| **使用期限** | 零售商业用地：2015 年 02 月 17 日起 2055 年 02 月 16 日止 |

综上所述，项目公司合法享有砂之船（西安）奥特莱斯项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。经基金管理人及律师核查，并根据西安市不动产信息档案管理中心出具的《西安市不动产登记簿》、原始权益人及项目公司出具的《承诺及声明函》，砂之船（西安）奥特莱斯项目在权属方面不存在重大经济或法律纠纷。

**2、不动产项目的他项权利情况及解除安排**

**（1）不动产抵押**

根据项目公司、中国建设银行股份有限公司西安经济技术开发区支行（简称“建行西安经开区支行”）签订的《抵押合同》（合同编号：建陕经抵（2023）005），以及西安市不动产信息档案管理中心于 2026 年 2 月 28 日出具的《西安市不动产登记簿》、《不动产登记证明》（陕（2026）西安市不动产证明第 0025813 号），为确保项目公司、建行西安经开区支行签订的《人民币资金借款合同》（合同编号：建陕经商抵贷（2023）002 号）的履行，截至 2026 年 2 月 28 日，不动产项目已为建行西安经开区支行设立抵押权并办理抵押登记，不动产登记号为“陕（2026）西安市不动产证明第 0025813 号”，对应主债权的债务履行期限为“2023/06/09 至 2028/05/08”。

建行西安经开区支行已出具《关于同意提前还款并解除担保的函》，同意在债务清偿完毕之日起 15 个工作日内，配合办理上述抵押权的注销登记。

**（2）应收账款质押**

根据项目公司、建行西安经开区支行签订的《应收账款质押合同》（合同编号：建陕经应质(2023)005 号）并根据在动产融资统一登记公示系统以项目公司为担保人进行的查询，为确保项目公司、建行西安经开区支行签订的《人民币资金借款合同》（合同编号：建陕经商抵贷(2023)002 号）的履行，项目公司以其持有的“砂之船（西安）奥特莱斯项目”商业房地产出租形成的债权作为质押担保。

建行西安经开区支行已出具《关于同意提前还款并解除担保的函》，同意在债务清偿完毕之日起 15 个工作日内，配合办理上述质权的注销登记手续。

**（3）资金封闭管理**

根据项目公司（作为甲方）、建行西安经开区支行（作为乙方）签订的《项目资金封闭管理协议》（协议编号：建陕经封（2023）005 号），项目公司在贷款发放前，已在建行西安经开区支行分别开立（约定）了专项结算账户："账户一：还款准备金账户该账户用于甲方该项目经营收入（包括但不限于租金收入、物业管理收入、停车管理收入等相关收入）的归集、项目涉及的自有资金、股东借款等资金的归集，归还乙方贷款本息等。""账户三：经营支出账户该账户承接甲方所属集团按计划下拨资金，用于该项目经营相关款项的支出，包括但不限于供应商货款、各项税费等。"

建行西安经开区支行已出具《关于同意提前还款并解除担保的函》，同意配合终止上述资金封闭管理安排。

**（三）保障不动产项目持续稳定运营的合规手续情况**

**1、关键合规手续情况**

根据《审核关注事项》第十二条第（六）项"保障不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等；因特殊原因未取得的，应当提供有关主管部门出具的合规说明"。经基金管理人及律师核查，砂之船（西安）奥特莱斯项目持续稳定运营的关键合规手续齐备、合法有效，已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件，符合《审核关注事项》第十二条第（六）项规定。

**（1）关键合规手续整体情况**

**表：砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区（含下沉广场改造工程）关键合规手续**

| 关键合规手续 | 签发时间 | 签发机构 | 文件编号 | 合规情况 |
|---|---|---|---|---|
| 建设用地规划许可证 | 2015 年 5 月 27 日 | 西安市自然资源和规划局 | 浐灞规地字第【2015】018 号 | 手续合规齐备 |
| 建设工程规划许可证 | 2015 年 10 月 22 日 | 西安市自然资源和规划局 | 浐灞规建字第【2015】027 号 | 手续合规齐备 |
| | 2021 年 11 月 5 日 | 西安市自然资源和规划局浐灞生态分局 | / | 针对下沉广场工程，2021 年 11 月 5 日，西安市自然资源和规划局浐灞生态区分局原则同意对"砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目"进行调整，将原内部下沉广场取消，地下 1 层，建筑面积 343.03 平方米调整为地下室。变更后的总建筑面积调整为 74,360.06 平方米，建筑密度、绿化率未发生变化，符合规划条件。该审批意见载明于西安自规局浐灞分局审定的《总平面图》， |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | | | 并明确作为浐灞规建字第【2015】027 号《建设工程规划许可证》的补充意见。 |
| 建筑工程综合竣工验收备案 | 2018 年 4 月 24 日 | 西安浐灞生态区规划建设局 | 浐灞[2018]011 号 | 手续合规齐备 |
| | 2023 年 4 月 20 日 | 西安浐灞生态区规划建设局 | 浐灞 2023 年度 房屋工程:FW(038) | 针对下沉广场工程，2023 年 4 月 20 日，西安浐灞生态区规划建设局核发《竣工验收备案表》[浐灞 2023 年度房屋工程：FW(038)]，载明砂之船（西安）奥莱南下沉广场改造工程竣工验收日期为 2023 年 4 月 6 日，对应施工许可证编号“610141201604200101”，备案机关意见为：“经对建设单位西安砂之船商业管理有限公司于 2023 年 4 月 20 日报送砂之船（西安）奥莱南下沉广场改造工程的竣工验收备案文件，及工程质量监督机构 2022 年 4 月 l0 日提交的工程质量监督报告核查，符合要求，准予备案。”勘察单位、设计单位、施工单位、监理单位、建设单位均已盖章确认。 |
| 消防验收 | 2017 年 9 月 28 日 | 西安市公安消防支队 | 西公消验字(2017)第 0161 号 | 手续合规齐备 |
| 环保验收 | 2026 年 1 月 28 日 | / | / | 2018 年 2 月 2 日，项目公司对砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区进行了竣工环境保护验收，并形成《砂之船（西安）奥特莱斯商业广场项目一期 A 区竣工环境保护验收组意见》，明确“本次验收项目合格，建议项目完成整改后通过竣工环境保护验收。”2026 年 1 月，项目公司编制《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区项目竣工环境保护设施验收报告表》并于 2026 年 1 月 27 日召开了西安砂之船商业管理有限公司砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区项目竣工环境保护验收会，形成《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区项目竣工环境保护验收意见》，明确“同意项目配套建设的污染防治设施通过竣工环境保护验收”。<br>经查询全国建设项目环境信息公示平台，砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区已于 2026 年 1 月 28 日进行环保自主验收公示。 |

**表：砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区关键合规手续**

| 关键合规手续 | 签发时间 | 签发机构 | 文件编号 | 合规情况 |
|---|---|---|---|---|
| 建设用地规划许可证 | 2015 年 5 月 27 日 | 西安市自然资源和规划局 | 浐灞规地字第【2015】018 号 | 手续合规齐备 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 建设工程规划许可证 | 2015 年 10 月 22 日 | 西安市自然资源和规划局 | 浐灞规建字第【2015】036 号 | 手续合规齐备 |
| 建筑工程综合竣工验收备案 | 2018 年 4 月 24 日 | 西安浐灞生态区规划建设局 | 浐灞[2018]012 号 | 手续合规齐备 |
| 消防验收 | 2017 年 9 月 28 日 | 西安市公安消防支队 | 西公消验字(2017)第 0162 号 | 手续合规齐备 |
| 环保验收 | 2026 年 1 月 28 日 | / | / | 2018 年 2 月 2 日，项目公司对砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区进行了竣工环境保护验收，并形成《砂之船（西安）奥特莱斯商业广场项目一期 B 区竣工环境保护验收组意见》，明确“本次验收项目合格，建议项目完成整改后通过竣工环境保护验收。”<br>2026 年 1 月，项目公司编制《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 B 区项目竣工环境保护设施验收报告表》并于 2026 年 1 月 27 日召开了西安砂之船商业管理有限公司砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 B 区项目竣工环境保护验收会，形成《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 B 区项目竣工环境保护验收意见》，明确“同意项目配套建设的污染防治设施通过竣工环境保护验收”。<br>经查询全国建设项目环境信息公示平台，砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区已于 2026 年 1 月 28 日进行环保自主验收公示。 |

**（2）关键合规手续具体情况**

**1）砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区**

**①建设用地规划许可证**

2015 年 5 月 27 日，西安市自然资源和规划局（简称“西安市规划局”）向项目公司核发《建设用地规划许可证》（编号：浐灞规地字第【2015】018 号），证载主要内容如下：

| | |
|---|---|
| **用地单位** | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| **用地项目名称** | 砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目 |
| **用地位置** | 西安浐灞生态区世博大道以北，锦堤三路以东，世博东路以南 |
| **用地性质** | 商业服务业设施用地 |
| **用地面积** | 105,110.36 平方米[6] |
| **建设规模** | 地面建筑面积 210,220 平方米（容积率 2.0） |

[6] 不动产项目涉及国有建设用地的分宗，此为分宗前面积，分宗具体情况详见“第二章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/二、不动产项目的合规性情况/（四）土地使用权取得的合法性、有效性，土地使用权剩余年限/2、国有建设用地的权属登记”。

**②建设工程规划许可证**

2015 年 10 月 22 日，西安市规划局向项目公司核发《建设工程规划许可证》（编号：浐灞规建字第【2015】027 号），证载主要内容如下：

| | |
|---|---|
| **建设单位（个人）** | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| **建设项目名称** | 砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区 |
| **建设位置** | 西安浐灞生态区世博大道以北，锦堤三路以东，世博东路以南 |
| **建设规模** | 74,017.03 平方米 |

针对下沉广场工程，2021 年 11 月 5 日，西安市自然资源和规划局浐灞生态区分局（简称“西安自规局浐灞分局”）原则同意对“砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区”进行调整，将原内部下沉广场取消，地下 1 层，建筑面积 343.03 平方米调整为地下室。变更后的总建筑面积调整为 74,360.06 平方米，建筑密度、绿化率未发生变化，符合规划条件。该审批意见载明于西安自规局浐灞分局审定的《总平面图》，并明确作为浐灞规建字第【2015】027 号《建设工程规划许可证》的补充意见。

**③建筑工程综合竣工验收备案**

2018 年 4 月 24 日，西安浐灞生态区规划建设局核发《西安市建设工程竣工验收备案表》（编号：浐灞〔2018〕011 号），载明砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区于 2017 年 9 月 25 日竣工，于 2017 年 9 月 29 日完成竣工验收，同意砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区备案。勘察单位、设计单位、施工单位、监理单位、建设单位均已盖章确认。

针对下沉广场工程，2023 年 4 月 20 日，西安浐灞生态区规划建设局核发《竣工验收备案表》[浐灞 2023 年度房屋工程：FW(038)]，载明砂之船（西安）奥莱南下沉广场改造工程竣工验收日期为 2023 年 4 月 6 日，对应施工许可证编号“610141201604200101”，备案机关意见为：“经对建设单位西安砂之船商业管理有限公司于 2023 年 4 月 20 日报送砂之船（西安）奥莱南下沉广场改造工程的竣工验收备案文件，及工程质量监督机构 2022 年 4 月 l0 日提交的工程质量监督报告核查，符合要求，准予备案。”勘察单位、设计单位、施工单位、监理单位、建设单位均已盖章确认。

**④环保验收**

2018 年 2 月 2 日，项目公司对砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区进行了竣工环境保护验收，并形成《砂之船（西安）奥特莱斯商业广场项目一期 A 区竣工环境保护验收组意见》，明确“本次验收项目合格，建议项目完成整改后通过竣工环境保护验收。”

2026 年 1 月，项目公司编制《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区项目竣工环境保护设施验收报告表》并于 2026 年 1 月 27 日召开了西安砂之船商业管理有限公司砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区项目竣工环境保护验收会，形成

《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区项目竣工环境保护验收意见》，明确“同意项目配套建设的污染防治设施通过竣工环境保护验收”。

经查询全国建设项目环境信息公示平台[7]，砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区已于 2026 年 1 月 28 日进行环保自主验收公示。

**⑤消防验收**

2017 年 9 月 28 日，西安市公安消防支队向项目公司核发《建设工程消防验收意见书》西公消验字（2017）第 0161 号），就砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区，认定“经资料审查、现场抽样检查及功能测试，综合评定该工程消防复验合格。”

**2）砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区**

**①建设用地规划许可证**

砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区与砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区位于同一地块，对应《建设用地规划许可证》（编号：浐灞规地字第【2015】018 号）。

**②建设工程规划许可证**

2015 年 10 月 22 日，西安市规划局向项目公司核发《建设工程规划许可证》（编号：浐灞规建字第【2015】036 号），证载主要内容如下：

| | |
|---|---|
| **建设单位（个人）** | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| **建设项目名称** | 砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期 B 区项目 |
| **建设位置** | 西安浐灞生态区世博大道以北，锦堤三路以东，世博东路以南 |
| **建设规模** | 67,691.1 平方米 |

**③建筑工程综合竣工验收备案**

2018 年 4 月 24 日，西安浐灞生态区规划建设局核发《西安市建设工程竣工验收备案表》（编号：浐灞〔2018〕011 号），载明砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区于 2017 年 9 月 25 日竣工，于 2017 年 9 月 29 日完成竣工验收，同意砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区备案。勘察单位、设计单位、施工单位、监理单位、建设单位均已盖章确认。

**④环保验收**

2018 年 2 月 2 日，项目公司对砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区进行了竣工环境保护验收，并形成《砂之船（西安）奥特莱斯商业广场项目一期 B 区竣工环境保护验收组意见》，明确“本次验收项目合格，建议项目完成整改后通过竣工环境保护验收。”

2026 年 1 月，项目公司编制《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 B 区项目竣工环境保护设施验收报告表》并于 2026 年 1 月 27 日召开了西安砂之船商业管理有限

[7] 网址：http://114.251.10.205/#/sv-etp-sv-new-5?details=4&noside=no。

公司砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 B 区项目竣工环境保护验收会，形成《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 B 区项目竣工环境保护验收意见》，明确“同意项目配套建设的污染防治设施通过竣工环境保护验收”。

经查询全国建设项目环境信息公示平台，砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区已于 2026 年 1 月 28 日进行环保自主验收公示。

**⑤消防验收**

2017 年 9 月 28 日，西安市公安消防支队向项目公司核发《建设工程消防验收意见书》西公消验字（2017）第 0162 号），就砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区，认定“经资料审查、现场抽样检查及功能测试，综合评定该工程消防复验合格。”

**2、已取得的其他合规手续情况**

除上述关键合规手续外，项目公司已取得企业投资项目备案手续、建设用地批准书、环境影响评价批复、节能审查批复、建筑工程施工许可证、规划验收手续、节能验收手续等其他合规手续或有权机关认可意见。

特别的，就下沉广场改造工程，项目公司已取得建设工程规划许可、建筑工程施工许可、建设工程规划条件核实意见书、竣工验收备案表。

经基金管理人及律师核查，砂之船（西安）奥特莱斯项目系通过挂牌出让方式取得国有建设用地使用权，无需办理项目选址意见书。砂之船（西安）奥特莱斯项目不涉及用海手续和外商投资手续。

**3、其他合规手续情况未取得或不完备情况**

砂之船（西安）奥特莱斯项目存在实际开工时间早于《建筑工程施工许可证》取得时间的情况，具体如下：

根据合同编号为“30901”的《国有建设用地使用权出让合同》，建设项目应在 2015 年 12 月 31 日之前开工，在 2018 年 12 月 31 日之前竣工。“砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区”对应的《西安市建设工程竣工验收备案表》载明“工程名称：砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区”开工日期 2015 年 8 月 1 日，实际开工时间符合土地出让合同要求，但《建筑工程施工许可证》的取得时间为 2016 年 4 月 20 日，晚于实际开工时间。对此，西安市城乡建设委员会于 2015 年 11 月 13 日作出《行政处罚决定书》（市建浐灞罚字〔2015]20 号），对砂之船奥特莱斯艺术商业广场一期 A 区项目未进行工程建设项目招投标、未取得《建筑工程施工许可证》擅自开工建设的行为进行行政处罚，责令限期改正，并处以罚款 102,300 元。根据西安浐灞生态区城市管理局出具的《关于违法建设单位缴纳行政罚没的函》（西浐灞城管函[2015]6 号），确认项目建设单位已于 2015 年 11 月 16 日缴纳罚款。目前，“砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区”于 2016 年 4 月 20 日补办《建筑工程施工许可证》（编号：610141201604200101），已改正前述行为。

经基金管理人及律师核查，项目公司于砂之船（西安）奥特莱斯项目建设期已经按照要求缴纳罚款并补办取得《建筑工程施工许可证》，相关事项已经整改完成，不会对权属合法有效转移及不动产项目持续稳定运营产生影响。

综上所述，不动产项目已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件；除上述已披露内容外，不存在其他应当取得而未取得的影响项目权属合法有效转移、合法稳定运营的合规手续。

**（四）土地使用权取得的合法性、有效性，土地使用权剩余年限**

**1、国有建设用地的取得**

2015 年 2 月 4 日，西安市国土资源局、西安市国土资源局浐灞分局（作为出让人）与项目公司（作为竞得人）签订了《CB3-2-122 号国有建设用地使用权网上挂牌出让成交确认书》，确认在西安市国土资源局 2015 年第 1 期国有建设用地使用权网上挂牌出让活动中，经网上交易系统确认，项目公司竞得地籍编号为 CB3-2-122 号的国有建设用地使用权。

2015 年 2 月 12 日，西安市国土资源局（作为出让人）与项目公司（作为受让人）签订了合同编号为“30901”的《国有建设用地使用权出让合同》，由出让人将坐落于西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南，宗地编号为 CB3-2-122 号国有建设用地使用权出让予项目公司，宗地总面积为 105,110.36 平方米，用途为商服，出让成交总价款为 313,000,000 元。

根据项目公司提供的《西安市政府非税收入一般缴款书》《付款回单》《中华人民共和国税收缴款书》等资料，项目公司已按照上述《国有建设用地使用权出让合同》的约定足额支付土地出让价款，并已缴纳国有土地使用权出让相关的契税。

**2、国有建设用地的权属登记**

2015 年 6 月 2 日，西安市人民政府向项目公司核发西浐灞国用（2015 出）第 030 号《国有土地使用证》，证载主要内容如下：

| | |
|---|---|
| **权利人** | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| **坐落** | 西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南 |
| **地号** | CB3-2-122 |
| **地类（用途）** | 批发零售 |
| **使用权类型** | 出让 |
| **终止日期** | 2055 年 2 月 16 日 |
| **使用权面积** | 105,110.36 平方米，独用面积 105,110.36 平方米 |

**3、国有建设用地的分宗**

经基金管理人及律师核查，项目公司于 2021 年 6 月 18 日实施派生分立，由项目公司派生分立设立一家新公司“西安砂之船商贸管理有限公司”，项目公司继续存续，存续企业、派生企业全资投资方为“砂之船（西安）购物广场有限公司”。

基于上述派生分立，项目公司将 CB3-2-122 分宗为 CB3-2-122-1、CB3-2-122-2、CB3-2-122-3 三宗地，并将 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 宗地转让至西安砂之船商贸管理有限公司，项目公司仍持有 CB3-2-122-2 宗地。对此，西安市自然资源和规划局浐灞生态区分局（简称“西安自规局浐灞分局”）于 2021 年 6 月 7 日出具《关于 CB3-2-122 号宗地分宗事宜的说明》，原则同意 CB3-2-122 地块分宗；并于 2021 年 11 月 29 日出具《关于 CB3-2-122 号宗地分宗后有关事宜的相关说明》，在确保分宗后 CB3-2-122-1、CB3-2-122-2、CB3-2-122-3 三宗地，共同执行原 CB3-2-122 宗地出让合同及附属条件，保障公建设施、出入口、通道等设施三宗地共用，同意 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 两宗地转让至西安砂之船商贸管理有限公司，并依规按程序办理相关手续。

**4、国有建设用地分宗后的权属登记**

基于上述分宗，西安市自然资源和规划局于 2021 年 7 月 15 日向项目公司核发了分宗后 CB3-2-122-2 宗地的《不动产权证书》（编号：陕（2021）西安市不动产权第 0372863 号），CB3-2-122-2 宗地即为不动产项目占用范围的国有建设用地使用权，证载主要内容如下：

| | |
|---|---|
| **权利人** | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| **坐落** | 西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南 |
| **权利类型** | 国有建设用地使用权 |
| **权利性质** | 出让 |
| **用途** | 零售商业用地 |
| **面积** | 52,937.13 平方米 |
| **使用期限** | 2015 年 02 月 17 日起 2055 年 02 月 16 日止 |

同时，西安市自然资源和规划局于 2021 年 12 月 6 日向西安砂之船商贸管理有限公司核发了分宗后 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 宗地的《不动产权证书》（编号：陕（2021）西安市不动产权第 0612001 号、陕（2021）西安市不动产权第 0612002 号），该两宗土地不属于不动产项目的资产范围。

综上所述，项目公司通过挂牌出让方式合法取得砂之船（西安）奥特莱斯项目的建设用地使用权，分宗后项目公司亦合法持有砂之船（西安）奥特莱斯项目的建设用地使用权，项目用地手续依法合规、真实有效。

**5、不动产项目土地使用权剩余年限**

根据不动产项目国有土地使用证记载，项目的土地使用权到期日为 2055 年 2 月 16 日。截至 2025 年 12 月 31 日，剩余年限 29.13 年。

**6、土地使用权展期安排**

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

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

不动产项目土地出让合同中对于到期安排的相关约定如下：

**（1）针对申请续期且获批准情形的相关约定**

“本合同约定的使用年限届满，土地使用者需要继续使用本合同项下宗地的，应当至迟于届满前一年向出让人提交续期申请书，除根据社会公共利益需要收回本合同项下宗地的，出让人应当予以批准。

……

出让人同意续期的，土地使用者应当依法办理出让、租赁等有偿用地手续，重新签订出让、租赁等土地有偿使用合同，支付土地出让价款、租金等土地有偿使用费。”

**（2）针对申请续期但未获批准情形的相关约定**

“土地出让期限届满，土地使用者申请续期，因社会公共利益需要未获批准的，土地使用者应当交回国有土地使用证，并依照规定办理国有建设用地使用权注销登记，国有建设用地使用权由出让人无偿收回。出让人和土地使用者同意本合同项下宗地上的建筑物、构筑物及其附属设施，按本条第（一）项约定履行：

（一）由出让人收回地上建筑物、构筑物及其附属设施，并根据收回时地上建筑物、构筑物及其附属设施的残余价值，给予土地使用者相应补偿；

（二）由出让人无偿收回地上建筑物、构筑物及其附属设施。”

**（3）针对未申请续期情形的相关约定**

“土地出让期限届满，土地使用者没有申请续期的，土地使用者应当交回国有土地使用证，并依照规定办理国有建设用地使用权注销登记，国有建设用地使用权由出让人无偿收回。本合同项下宗地上的建筑物、构筑物及其附属设施，由出让人无偿收回，土地使用者应当保持地上建筑物、构筑物及其附属设施的正常使用功能，不得人为破坏。地上建筑物、构筑物及其附属设施失去正常使用功能的，出让人可要求土地使用者移动或拆除地上建筑物、构筑物及其附属设施，恢复场地平整。”

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

若不动产项目土地使用权到期后，项目公司作为土地使用权人对其续期被土地主管部门要求支付高昂的土地出让金，或承担额外不具有可行性的条件等不利情形，导致基金份额持有人大会决策不对土地使用权进行续期，基金管理人应就移交和处置不动产项目事宜取得基金份额持有人大会的授权，根据《项目公司股权转让协议》的如下约定，对不动产项目进行移交和处置：

《项目公司股权转让协议》的各方同意，在不动产项目的建设用地使用权期限届满前，如基金份额持有人大会决定不对不动产项目的建设用地使用权期限续期，则转让方或其指定主体有权无偿受让不动产项目，但应当自行承担因受让不动产项目而产生的登记费用、税费等固有开支及成本。基金管理人就移交和处置不动产项目事宜取得基金份额持有人大会的授权后，将按照本条约定相应处理。

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

**（五）土地实际用途、规划用途及其权证所载用途一致性情况**

根据砂之船（西安）奥特莱斯项目之《不动产权证书》，砂之船（西安）奥特莱斯项目的土地用途为“零售商业用地”，房屋用途为“商业服务”，《建设用地规划许可证》载明用地性质为“商业服务业设施用地”。

经基金管理人及律师核查，砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区 4 层部分区域（780 平方米）实际用途作为商业服务的配套商务办公。对此，西安自规局浐灞分局于 2026 年 1 月 16 日出具《西安市自然资源和规划局浐灞生态区分局关于西安奥特莱斯一期项目申报不动产投资信托基金（REITs）所涉商业服务配套事项的回函》，明确“依据《城市用地分类与规划建设用地标准》（GB50137-2011）及《建设用地兼容性一览表》等相关规定，商业服务业设施用地可兼容商务办公用途。同时，参照《西安市自然资源和规划局关于强化规划管理工作中相关问题的通知》（2021 年 11 月）相关要求，申请确认或调整商办项目建设内容的，可按照用地兼容性原则执行，兼容用途建设面积比例不得超过原用途总建设面积的 20%。仅对商

业商务建筑面积进行调整，不突破土地出让合同中关于容积率、建筑密度、绿地率、建筑高度等强制性指标约定要求。符合上款情形的不视为规划条件调整，不涉及土地出让合同变更。”“经核查，作为商业服务的配套商务办公面积占 2015 年 9 月 17 日建审总平图（灞规建〔2015〕30 号）已批准地上建筑面积（53014.44 平方米）的 1.47%。故本次申请确认的 780 平方米商业服务的配套商务办公，不视为规划条件调整，不涉及土地出让合同变更，符合规划要求。”

经基金管理人及律师核查，并根据项目公司的《承诺及说明》，砂之船（西安）奥特莱斯项目对外出租，作为商业服务业设施，砂之船（西安）奥特莱斯项目的土地实际用途与其规划用途、权证所载用途相符。

**（六）经营资质取得情况**

经基金管理人及律师核查，并根据原始权益人与项目公司书面确认，项目公司已经依法办理了砂之船（西安）奥特莱斯项目投入运营所需的必要经营资质/手续或已取得有权政府主管部门的认可，具体如下：

**1、固定污染源排污登记**

根据《排污许可管理条例》（国务院令第 736 号）第二十四条规定，“污染物产生量、排放量和对环境的影响程度都很小的企业事业单位和其他生产经营者，应当填报排污登记表，不需要申请取得排污许可证。”对此，项目公司已经就砂之船（西安）奥特莱斯项目填报《固定污染源排污登记表》并取得《固定污染源排污登记回执》（登记编号：91610136311187706 2002Z），登记日期为 2026 年 1 月 7 日，有效期为 2026 年 1 月 7 日至 2031 年 1 月 6 日。

**2、卫生许可**

2025 年 7 月 11 日，西安市灞桥区行政服务审批局核发《卫生许可证》（灞卫审证字〔2025〕第 610111230005 号），证载单位名称为“西安砂之船商业管理有限公司”，许可项目“商场”，有效期限为 2023 年 2 月 9 日至 2027 年 2 月 8 日。

**3、户外广告设置许可**

2026 年 1 月 4 日，西安浐灞国际港城市管理和综合执法局核发《大型户外广告设置许可证》[编号：浐灞国际港广审（2026）0001 号]，同意于西安市浐灞国际港世博大道 5001 号砂之船商场外立面设置 30 处灯箱广告，有效期限：自 2026 年 1 月 3 日至 2027 年 1 月 2 日。

2026 年 1 月 26 日，西安浐灞国际港城市管理和综合执法局核发《大型户外广告设置许可证》[编号：浐灞国际港广审（2026）0002 号、浐灞国际港广审（2026）0003 号]，同意于西安市浐灞国际港世博大道 5001 号砂之船商场外立面设置 4 处电子显示牌（屏），有效期限：自 2026 年 1 月 26 日至 2027 年 1 月 25 日。

**4、公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查情况**

2017 年 9 月 29 日，西安市公安支队灞桥区大队核发《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》（公消安检字[灞 2017]第 0012 号），载明场所所在建筑名称砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期，场所所在层数：一层至地上四层（除四层影院部分），使用性质：商业。

2017 年 12 月 28 日，西安市公安支队灞桥区大队核发《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》（公消安检字[灞 2017]第 0031 号），载明场所所在建筑名称砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场，场所所在层数：地上第 3、4 层局部，使用性质：电影院。

**5、相关经营资质的续期安排**

**（1）固定污染源排污登记**

就《固定污染源排污登记表》及《固定污染源排污登记回执》的续期，生态环境部发布《固定污染源排污登记工作指南（试行）》第四条规定，“排污登记表自登记编号之日起生效。对已登记排污单位，自其登记之日起满 5 年的，排污许可证管理信息平台自动发送登记信息更新提醒。地方各级生态环境主管部门要督促登记信息发生变化的排污单位及时更新。”因此，不动产项目现有《固定污染源排污登记表》及《固定污染源排污登记回执》的有效期届满前，项目公司可依据前述规定办理登记信息更新。

**（2）卫生许可**

就《卫生许可证》的续期，《公共场所卫生管理条例实施细则（2017 修正）》第二十七条规定，“公共场所经营者需要延续卫生许可证的，应当在卫生许可证有效期届满 30 日前，向原发证卫生计生行政部门提出申请。”因此，不动产项目现有《卫生许可证》的有效期届满前，项目公司可依据前述规定办理延期和许可证换发。

**（3）户外广告设置许可**

就户外广告设置许可的续期，《西安市户外广告设置管理条例（2024 修正）》第二十九条规定，“户外广告设置期限届满，需要继续设置的，设置权人应当于期限届满前三十日重新办理许可手续。”因此，不动产项目现有《户外广告设置许可证》的有效期届满前，项目公司可依据前述规定重新办理许可手续。

**（4）风险揭示及风险缓释措施**

经营相关许可资质到期的风险：项目公司已经就砂之船（西安）奥特莱斯项目填报《固定污染源排污登记表》并取得《固定污染源排污登记回执》（登记编号：91610136311187706 2002Z），登记日期为 2026 年 1 月 7 日，有效期为 2026 年 1 月 7 日至 2031 年 1 月 6 日；2025 年 7 月 11 日，西安市灞桥区行政服务审批局核发《卫生许可证》

（灞卫审证字〔2025〕第 610111230005 号），证载单位名称为“西安砂之船商业管理有限公司”，许可项目“商场”，有效期限为 2023 年 2 月 9 日至 2027 年 2 月 8 日；2026 年 1 月 4 日，西安浐灞国际港城市管理和综合执法局核发《大型户外广告设置许可证》[编号：浐灞国际港广审（2026）0001 号]，同意于西安市浐灞国际港世博大道 5001 号砂之船商场外立面设置 30 处灯箱广告，有效期限：自 2026 年 1 月 3 日至 2027 年 1 月 2 日；2026 年 1 月 26 日，西安浐灞国际港城市管理和综合执法局核发《大型户外广告设置许可证》[编号：浐灞国际港广审（2026）0002 号、浐灞国际港广审（2026）0003 号]，同意于西安市浐灞国际港世博大道 5001 号砂之船商场外立面设置 4 处电子显示牌（屏），有效期限：自 2026 年 1 月 26 日至 2027 年 1 月 25 日。上述许可证到期后存在续期不成功的风险，从而对不动产项目运营产生负面影响。

风险缓释措施：基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定的运营管理机构服务内容包括“确保不动产项目经营的合法合规，包括积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请、维持、更新或补办（如适用）与不动产项目相关的各项事宜所涉及的各项批准或核准、许可、备案、报告、证书/证照等手续/资料，确保项目公司持续合法合规运营；”根据上述约定，本基金存续期内，运营管理机构应当在不动产项目的《固定污染源排污登记回执》《卫生许可证》及《大型户外广告设置许可证》等证照的有效期届满前，积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请证件更新续期，以确保项目公司持续合法合规运营。

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

具体详见本招募说明书“第二章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/二、不动产项目合规性/（三）保障不动产项目持续稳定运营的合规手续/2、已取得的其他合规手续情况”。

**（八）其他合规事项**

**1、人防工程易地建设费缴纳情况**

根据项目公司提供的《西安市人防易地结建费缴费核定单》及缴费凭证，砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期 A 区项目 2015.7.15 审批，应建人防工程面积 2,120.6 平方米，集中在该项目三期修建；砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期 B 区项目 2015.12.18 审批，应建人防工程面积 2,116 平方米，集中在该项目三期修建。三期进展缓慢，一期 A 区、一期 B 区缴纳易地建设费，合计 11,122,553 元。

**2、“超奥仓”装修工程合规手续情况**

**（1）装修区域现状**

不动产项目电影院商户已于 2025 年 10 月 31 日腾退 4,236.37 平方米，此部分区域计划装修升级为“超奥仓”，超奥仓为“奥莱中的奥莱”，计划打造为折扣更低的超级特卖仓。项目公司已于 2026 年 1 月中旬开始对腾退面积进行清场，截至本招募说明书出具之日，电影院

腾退面积已完成清场，但尚未开展超奥仓装修施工，无需办理相关合规手续，因此现状下的合规手续完备，符合《审核关注事项》第十二条相关规定。

**（2）超奥仓装修所需合规手续要求**

经基金管理人、律师核查，超奥仓装修所需的合规手续包括施工许可、综合验收、消防验收及公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查。

**表：装修区域合规手续梳理**

| 序号 | 手续名称 | | 是否需要 | 说明 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 审批、核准或备案 | 项目建议书批复 | 不适用 | 不属于政府投资项目 |
| | | 可行性研究报告批复 | 不适用 | 不属于政府投资项目 |
| | | 初步设计批复 | 不适用 | 不属于政府投资项目 |
| | | 企业投资项目核准（2004年以后） | 不适用 | 不属于政府核准的企业投资项目 |
| | | 企业投资项目备案（2004年以后） | 不适用 | 不涉及固定资产投资立项，2024年6月28日国家发展改革委投资司答复“在项目管理实践中，一般不将单独的装修活动作为固定资产投资项目进行管理。” |
| 2 | 规划 | 建设项目选址意见书（2019年9月以后为建设项目用地预审与选址意见书） | 不适用 | 不涉及新增用地 |
| | | 建设用地规划许可证 | 不适用 | 不涉及新增用地 |
| | | 建设工程规划许可证 | 无需办理 | 《西安市自然资源和规划局关于公布第一批建设工程规划许可证豁免清单的通知》（市资源发[2019]160号）规定，“（一）不增加建筑面积、建筑总高度、建筑层数、不涉及修改外立面、建筑结构和变更使用性质的建筑工程（包括内部装修），但拆除重建的除外”。因此无需办理建设工程规划许可证。 |
| 3 | 用地 | 土地取得方式 | 不适用 | 不涉及新增用地 |
| | | 土地预审意见（2019年9月以后为建设项目用地预审与选址意见书） | 不适用 | 不涉及新增用地 |
| | | 建设用地批准书（2019年9月以前） | 不适用 | 不涉及新增用地 |
| | | 建设项目土地使用权证（或不动产权证） | 不适用 | 不涉及新增用地 |
| 4 | 用海 | 用海预审意见 | 不适用 | 不涉及用海 |
| | | 用海申请批复文件 | 不适用 | 不涉及用海 |
| | | 海域使用许可证 | 不适用 | 不涉及用海 |
| 5 | 节能审查 | 节能审查（节能报告、节能审查意见） | 不适用 | 不涉及固定资产投资项目立项 |
| 6 | 环境影响评价 | 环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复 | 不适用 | 不涉及固定资产投资项目立项和新增环保措施 |
| 7 | 施工许可 | 施工许可证 | 需要办理 | 《西安市建筑装饰装修条例（2022修订）》第二十条：“公共建筑装饰装修工程需要依法办理施工许可的，建设单位应当申请领取施工许可证。未取得 |

| 序号 | 手续名称 | | 是否需要 | 说明 |
|---|---|---|---|---|
| | | | | 施工许可证的，不得开工。建设单位在开工前，应当按照国家有关规定办理工程质量监督手续，工程质量监督手续可以与施工许可证合并办理。”<br>《陕西省住房和城乡建设厅关于调整房屋建筑和市政基础设施工程施工许可证办理限额的通知》（陕建管发〔2021〕3 号）规定“自 2021 年 1 月 20 日起，工程投资额在 100 万元以下（含 100 万元）或者建筑面积在 500 平方米以下（含 500 平方米）的房屋建筑和市政基础设施工程，可以不申请办理施工许可证。”<br>本次装修投资额预计为 931.91 万元，建筑面积 4,236.37 平方米，需办理施工许可证。 |
| 8 | 竣工验收 | 综合验收 | 需要办理 | 《西安市建筑装饰装修条例（2022 修订）》第二十八条：“公共建筑装饰装修工程竣工验收由建设单位依法组织。建设单位应当自收到公共建筑装饰装修工程竣工报告之日起二十日内组织设计、施工、监理等单位进行验收。工程经验收合格的，方可交付使用。”第三十条：“公共建筑装饰装修工程竣工验收合格后，建设单位应当在十五日内将竣工验收相关资料报住房建设行政主管部门备案。” |
| | | 消防验收 | 需要办理 | 《西安市建筑装饰装修条例（2022 修订）》第二十八条：“……依法需要经消防验收或者备案的，还应当报住房建设行政主管部门申请消防验收或者办理备案。” |
| | | 规划验收 | 不适用 | 无需办理工程规划许可证，故不涉及规划验收 |
| | | 环保验收 | 不适用 | 不涉及固定资产投资和新增环保措施 |
| | | 节能验收 | 不适用 | 不涉及固定资产投资项目立项 |
| 9 | 外资 | 商务部门关于外商投资企业的批复 | 不适用 | 不涉及外商投资企业 |
| | | 外商投资安全审查意见 | 不适用 | 不涉及外商投资企业 |
| 10 | 特殊行业 | 公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查 | 需要办理 | 《中华人民共和国消防法（2021 修正）》第十五条：“公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查实行告知承诺管理。公众聚集场所在投入使用、营业前，建设单位或者使用单位应当向场所所在地的县级以上地方人民政府消防救援机构申请消防安全检查，作出场所符合消防技术标准和管理规定的承诺，提交规定的材料，并对其承诺和材料的真实性负责。消防救援机构对申请人提交的材料进行审查；申请材料齐全、符合法定形式的，应当予以许可。消防救援机构应当根据消防技术标准和管理规定，及时对作出承诺的公众聚集场所进行核查。申请人选择不采用告知承诺方式办理的，消防救援机构应当自受理申请之日起十个工作日内，根据消防技术标准和管理规定，对该场所进行检查。经检查符合消防安全要求的，应当予以许可。公众聚集场所未经消防救援机构许可的，不得投入使用、营业。消防安全检查的具体办法，由国务院应急管理部门制定。” |

**（3）装修区域合规手续办理进展**

超奥仓装修工程施工许可证已于 2026 年 4 月 13 日取得，项目公司计划于 2026 年 4 月中旬至 7 月中旬进行超奥仓装修施工，装修完成后于 2026 年 7 月末办理装修工程的消防验收、综合验收，综合验收完成后于 2026 年 8 月中旬前取得公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续，并于 2026 年 8 月中旬超奥仓正式开业。政府主管部门针对前述合规手续有明确的政府办事指南，并承诺了办结时限，合规手续的取得不存在实质障碍，具体见以下时间计划表。

**表：超奥仓装修各项合规手续取得时间表、取得条件[8]**

| 事项 | （预计）开始时间 | （预计）完成时间 | 合规手续取得条件 |
|---|---|---|---|
| 电影院腾退面积业态升级方案论证 | 2025 年 10 月末 | 2026 年 1 月中旬 | / |
| 电影院腾退面积清场 | 2026 年 1 月中旬 | 2026 年 3 月下旬 | / |
| 办理施工许可证 | 2026 年 3 月下旬 | 2026 年 4 月中旬 | 已于 2026 年 4 月 13 日取得施工许可证 |
| 超奥仓装修施工 | 2026 年 4 月中旬 | 2026 年 7 月中旬 | / |
| 办理消防验收 | 2026 年 7 月中旬 | 2026 年 7 月末 | 办理消防验收需施工完毕，并向主管部门提交申请材料，主要申请材料包括：特殊建设工程消防验收申请表、工程竣工验收报告、涉及消防的建设工程竣工图纸，办理不存在实质障碍 |
| 办理综合验收 | 2026 年 7 月中旬 | 2026 年 7 月末 | 办理综合验收需完成消防验收，并向主管部门提交申请材料，主要申请材料包括：房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案表、建设工程竣工验收报告、建设工程消防竣工验收意见书、工程质量保修书，办理不存在实质障碍 |
| 办理公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续 | 2026 年 7 月末 | 2026 年 8 月中旬 | 办理公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续需完成综合验收，并向主管部门提交申请材料，主要申请材料包括：消防安全检查申报表、营业执照、消防安全管理制度、灭火和应急疏散预案、场所平面布置图、消防设施平面图，办理不存在实质障碍 |
| 超奥仓正式开业 | 2026 年 8 月中旬 | | / |

项目公司预计将按照装修进度陆续取得前述超奥仓装修合规手续，确保装修改造行为合法合规，此外，项目公司、运营管理机构、基金管理人出具了《关于超奥仓的承诺函》，承诺“超奥仓将依法办理所需的各项合规手续，确保超奥仓的建设和运营合法合规”。符合《审核关注事项》第十二条第（六）（八）（九）项要求。

[8]各合规手续取得条件根据陕西政务服务网-西安市浐灞国际港（网址：https://zwfw.xa.gov.cn/chanbaguojigang/）所列的相关办事指南整理。

## 三、未入池资产情况

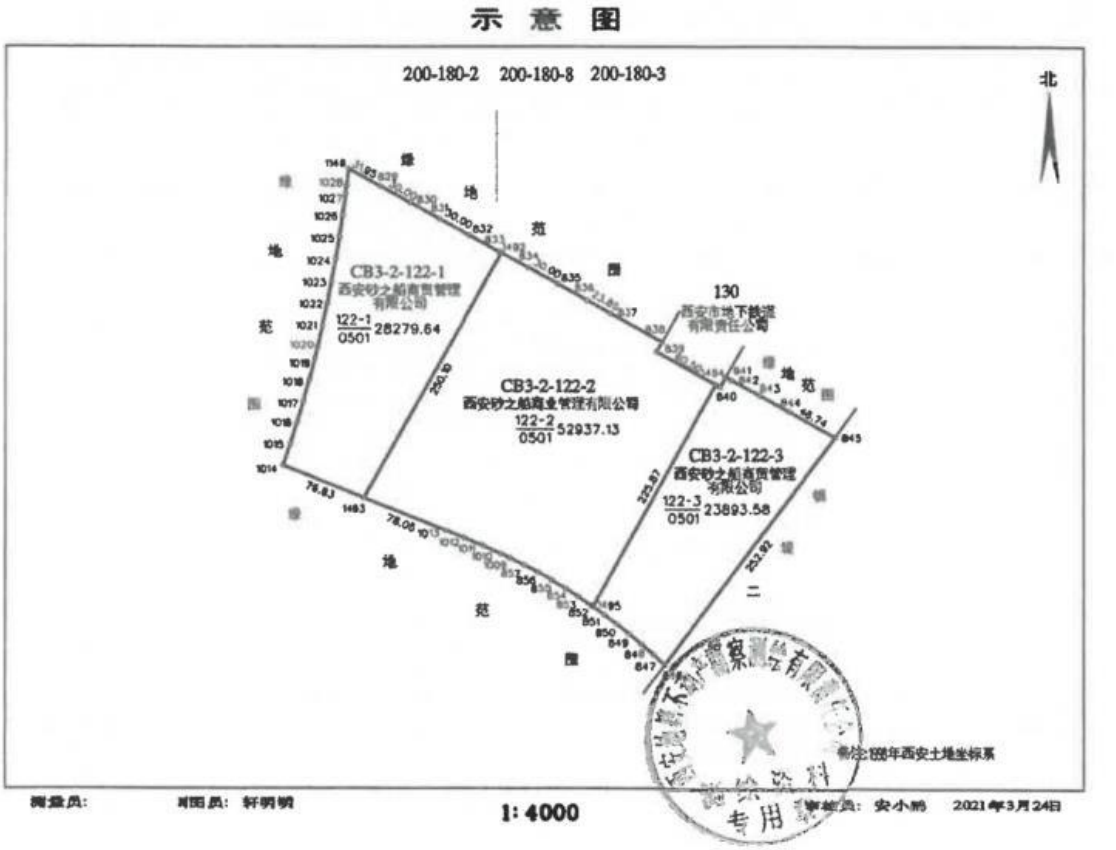
### （一）外摆经济点位

#### 1、外摆经济点位情况

**（1）所在宗地情况、收费模式、经营情况**

项目公司于 2021 年 6 月 18 日实施派生分立，项目公司派生分立一家新公司“西安砂之船商贸管理有限公司”（简称“砂之船商贸”），项目公司继续存续，项目公司、砂之船商贸的股东均为“砂之船（西安）购物广场有限公司”。基于前述派生分立，项目公司将 CB3-2-122 分宗为 CB3-2-122-1（二期土地，亦称“西侧地块”或“1 号地块”）、CB3-2-122-2（本不动产项目所占土地，亦称“2 号地块”）、CB3-2-122-3（三期土地，亦称“东侧地块”或“3 号地块”）三块宗地，并将 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 宗地转让至砂之船商贸，项目公司仍持有 CB3-2-122-2 宗地。

**图：外摆经济点位所在宗地情况**



截至 2025 年末，不动产项目涉及 29 处外摆经济点位[9]，合计面积 3,719.63 平方米。其中土地红线范围内 13 处、面积为 1,219.63 平方米；相邻地块合计 16 处、面积为 2,500.00 平方米。

截至本招募说明书出具之日，全部外摆经济点位的商务合同已根据项目公司与砂之船商贸的《场地合作协议》约定，由项目公司换签至砂之船商贸，外摆经济点位的收入由砂之船商贸收取，外摆经济点位未入池。

**表：外摆经济点位基本情况**

| 类型 | 红线内外摆经济点位 | 红线外外摆经济点位 | | 合计 |
|---|---|---|---|---|
| 所属宗地 | CB3-2-122-2（本不动产项目所在宗地） | CB3-2-122-3（东侧地块） | CB3-2-122-1（西侧地块） | / |
| 数量 | 13 | 14 | 2 | 29 |
| 商户品类 | 国际服饰、男装、女装、青休潮牌、童装童玩、运动、皮鞋皮具、餐饮、生活方式 | 国际服饰、男装、女装、青休潮牌、运动、童装童玩 | 生活方式 | / |
| 截至 2025 年末面积（平方米） | 1,219.63 | 2,260.00 | 240.00 | 3,719.63 |
| 收费模式 | 9 家联营<br>4 家租赁 | 13 家联营<br>1 家租赁 | 2 家租赁 | 22 家联营<br>7 家租赁 |
| 与不动产项目馆内重合品牌数量 | 10 | 9 | 0 | / |

**（2）外摆经济点位面积、数量、收入变动情况**

2023-2025 年，外摆经济点位数量、面积在不断发生变化，多数外摆经济点位系 2025 年 9 月后开设。截至 2025 年末，红线内外摆经济点位面积占不动产项目总可租赁面积的比例[10]为 1.53%、红线外外摆经济点位面积占不动产项目总可租赁面积的比例为 3.09%、全部外摆经济点位面积占不动产项目总可租赁面积的比例为 4.53%。

**表：2023-2025 年外摆经济点位数量、面积、收入情况**

| 类型 | 时间 | 数量 | 期间面积合计（平方米） | 期末面积（平方米） | 收入（万元） |
|---|---|---|---|---|---|
| 红线内外摆经济点位 | 2023 年 | 年内累计 4 家，期末 2 家 | 324.00 | 160.00 | 81.81 |
| | 2024 年 | 年内累计 3 家，期末 2 家 | 217.00 | 117.00 | 67.59 |
| | 2025 年 | 年内累计 14 家，期末 13 家 | 1,319.63 | 1,219.63 | 214.96 |
| | 2023 年 | 年内累计 4 家，期末 4 家 | 544.80 | 544.80 | 29.22 |
| | 2024 年 | 年内累计 3 家，期末 2 家 | 409.00 | 240.00 | 38.85 |

[9] 13 处红线内外摆经济点位简称“红线内外摆经济点位”，16 处红线外外摆经济点位简称“红线外外摆经济点位”，红线内外摆经济点位、红线外外摆经济点位合称“外摆经济点位”。

[10] 此处占比为红线内外摆经济点位面积/（红线内外摆经济点位面积+不动产项目总可租赁面积），不动产项目总可租赁面积为 78,423.37 平方米，本节其他占比计算公式均为某指标/（某指标+不动产项目对应指标）。

| 类型 | 时间 | 数量 | 期间面积合计（平方米） | 期末面积（平方米） | 收入（万元） |
|---|---|---|---|---|---|
| 红线外外摆经济点位 | 2025 年 | 年内累计 16 家，期末 16 家 | 2,500.00 | 2,500.00 | 419.38 |
| 全部外摆经济点位 | 2023 年 | 年内累计 8 家，期末 6 家 | 868.80 | 704.80 | 111.03 |
| | 2024 年 | 年内累计 6 家，期末 4 家 | 626.00 | 357.00 | 106.44 |
| | 2025 年 | 年内累计 30 家，期末 29 家 | 3,819.63 | 3,719.63 | 634.34 |

**（3）外摆经济点位现金流及估值占比**

**1）外摆经济点位现金流占比**

2025 年红线内外摆经济点位收入 214.96 万元、红线外外摆经济点位收入 419.38 万元，全年销售额及收入集中在 10-12 月，故用 2025 年全年外摆经济点位数据预测未来现金流及估值占比存在一定偏差。根据运营管理机构提供数据，2026 年 1 月红线内外摆经济点位收入为 56.99 万元、红线外外摆经济点位收入为 115.16 万元，考虑到 1 月份系销售旺季，运营管理机构合理审慎预测红线内外摆经济点位、红线外外摆经济点位 2026 年全年收入分别为 460.88 万元、1,044.27 万元。

不动产项目估值 50.28 亿元对应的 2026 年预测运营收入为 41,317.41 万元，红线内外摆经济点位收入、红线外外摆经济点位收入、全部外摆经济点位收入占不动产项目总收入的比例分别为 1.10%、2.47%、3.51%。

**表：外摆经济点位 2026 年 1 月实际收入、2026 全年预测收入**

| 类型 | 红线内外摆经济点位 | 红线外外摆经济点位 | 全部外摆经济点位 |
|---|---|---|---|
| 2026 年 1 月收入（万元） | 56.99 | 115.16 | 172.16 |
| 2026 年预测收入（万元） | 460.88 | 1,044.27 | 1,505.15 |
| 2026 年预测收入占比 | 1.10% | 2.47% | 3.51% |

**2）红线内外摆经济点位估值占比**

因红线外外摆经济点位不在不动产项目土地红线范围内，不具备入池可行性。本处仅测算若红线内外摆经济点位入池对应的估值。综合参考红线内外摆经济点位运营以来收入情况以及运营管理机构对 2026 年收入的合理预测，评估机构假设红线内外摆经济点位收入稳定可持续并纳入估值考虑，将使得不动产项目估值从 50.28 亿元提升至 50.85 亿元，估值增加 0.57 亿元，占总估值的比例为 1.12%，占比较低。

**2、相关设施未纳入资产范围的原因以及合规性**

**（1）外摆经济点位存在一定的合规问题**

针对红线外外摆经济点位，其不在不动产项目土地红线范围内，天然不具备入池可行性。针对全部外摆经济点位，根据《西安市城乡规划条例（2021 修正）》第三十五条：“在规划

区内的国有土地上进行建筑物、构筑物、道路、管线和其他工程建设的，应当持以下材料向资源规划主管部门申请建设工程规划许可证……”。经管理人及律师核查，《西安市自然资源和规划局关于公布第一批建设工程规划许可证豁免清单的通知》（市资源发[2019]160 号）未明确将“外摆经济点位”纳入“免于办理工程规划许可证”的建设工程或“无需办理建设工程规划许可证”的建（构）筑物、设施、设备范围。因此，外摆经济点位存在工程规划手续不齐备的合规风险，故进行剥离安排，以确保不动产项目合法合规，符合《审核关注事项》第十二条相关规定。

**（2）外摆经济点位系商户自行投建，经营持续稳定性较弱**

外摆经济点位系商户自行投入建设，商户自身销售情况变化、当地外摆经济政策对外摆经济点位的持续经营将产生一定影响，2023-2025 年，外摆经济点位的数量、面积均在不断变化，经营持续稳定性较弱。

综上，红线外外摆经济点位不在不动产项目土地红线范围内，天然无法入池；同时，外摆经济点位存在工程规划手续不齐备的合规风险，加之外摆经济点位经营持续稳定性较弱，外摆经济点位不入池符合《审核关注事项》第十二条相关规定。

**3、相关资产后续使用、维护和权责划分安排**

根据《场地合作协议》约定，项目公司拟将外摆经济点位的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险概括转让予西安砂之船商贸管理有限公司，项目公司不享有和承担外摆经济点位的任何权利和义务；且西安砂之船商贸管理有限公司承诺其确保外摆经济点位的运营持续符合当地政策法律的要求。

转让完成后，项目公司将继续向西安砂之船商贸管理有限公司招商的外摆经济点位商户提供水、电、燃气等公用资源，公用资源使用费按商户实际用量及政府标准定价进行结算，由西安砂之船商贸管理有限公司向项目公司支付。上述公用资源使用费按照先用后付方式由双方每月结算一次，西安砂之船商贸管理有限公司收到项目公司提供的当月用量确认单及增值税专用发票后于费用产生的次月月底前向项目公司支付。

**4、相关安排对运营稳定性、现金流和估值的影响分析**

不纳入不动产项目资产范围的外摆经济点位全部位于项目建筑主体外，项目建筑主体内建筑面积整体入池，外摆经济点位未入池不影响不动产项目的完整性，不对整体项目的运营稳定性产生影响，根据《场地合作协议》约定，如外摆经济点位对西安商业公司和不动产基金造成行政处罚、经济损失的，由西安砂之船商贸管理有限公司予以全额赔偿。

外摆经济点位联营、租赁产生收入及其他收入现金流在不动产项目备考报表及本次不动产项目的评估测算中已经予以全额扣除，不动产项目估值不包含该部分外摆经济点位产生的任何收入成本。

**5、相关安排的风险揭示和相关缓释措施**

**（1）外摆经济点位同业竞争风险及缓释措施**

**1）外摆经济点位同业竞争风险**

外摆经济点位共 29 处，与不动产项目馆内品牌重合 19 处，存在一定程度的同业竞争情况。基金管理人已在招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素/（二）不动产项目运营相关的风险”中披露“利益冲突与同业竞争风险/（1）外摆经济点位同业竞争风险”，具体如下：

“砂之船（西安）奥特莱斯项目红线范围内包括 13 处外摆经济点位，同时砂之船商贸持有的相邻地块上有 16 处外摆经济点位，全部外摆经济点位已于本基金发售前转让予原始权益人下属子公司西安砂之船商贸管理有限公司。上述外摆经济点位在业态上与不动产项目同属于商业不动产项目，存在与不动产项目馆内入驻商户品牌重合的情况，前述因素均与本基金存在同业竞争与利益冲突”。

**2）外摆经济点位同业竞争程度分析**

外摆经济点位设立的主要原因系不动产项目客流量大、商户租赁需求旺盛，不动产项目馆内可租面积无法承接全部商户租赁需求，故通过外摆经济点位承接溢出需求。同时，运营管理机构通过设立外摆经济点位打造“潮酷第二空间”，实现会员积累、客流引流并规划为轮候商户与新兴业态试卖空间，以实现外摆经济点位与不动产项目长期的协同效应。

因此，虽然外摆经济点位与不动产项目馆内品牌重合 19 处，短期内存在一定程度的同业竞争情况，但其面积、收入整体占比较低，且与不动产项目馆内铺位在功能、规划方面存在差异，未来重复品牌亦将逐步替换成与馆内差异化的品牌，故外摆经济点位与不动产项目同业竞争风险整体可控，具体分析如下：

①外摆经济点位面积、收入占不动产项目总可租赁面积、收入的比例分别为 4.53%和 3.51%，占比较低，与不动产项目馆内铺位的竞争有限。

②不动产项目馆内品牌设立外摆经济点位，有利于增加品牌曝光度、活跃度，引入新会员、唤回老会员、积累品牌会员数量，间接促进不动产项目馆内销售，因此，不动产项目馆内品牌设立中短期、持续轮换的外摆经济点位，在一定程度上可对馆内销售带来正向贡献。

③外摆经济点位系不动产项目配套的“潮酷第二空间”，系“好玩好逛”体验场景的升级，设置了多个打卡点位，使外摆经济点位具备了网红打卡属性，可持续为不动产项目进行引流。

④外摆经济点位主要规划为轮候品牌、新兴品牌的试卖空间，通过前述商户在外摆经济点位的实际销售情况，检验轮候品牌或新兴品牌是否具备充分潜力入驻本不动产项目。

⑤多数外摆经济点位系2025年9月后开设，开设初期通过引入部分馆内成熟品牌，以打造“潮酷第二空间”，随着“潮酷第二空间”不断成熟，砂之船商贸将逐步减少外摆经济点位与不动产项目馆内品牌的重合品牌，回归并聚焦本小节③的引流功能及④的试卖空间属性。

⑥砂之船开曼控股有限公司、原始权益人砂之船（西安）购物广场有限公司及运营管理机构砂之船商业管理集团有限公司在《避免同业竞争的承诺函》已承诺：

（a）在不动产基金的存续期间内，如本公司实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，本公司将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。

（b）除基于经营发展规划、租户运营表现等进行租户调整以及开展促销活动等正常经营管理行为外，本公司不会且将敦促其关联方不得主动诱导不动产项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低不动产项目的市场竞争能力。本公司不会且将敦促其关联方不得将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用本公司的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

（c）本公司实际控制的关联方如发现任何与不动产项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目；若本公司已知悉或获得任何关于不动产项目招商机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

（d）在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

⑦砂之船开曼控股有限公司、原始权益人砂之船（西安）购物广场有限公司及运营管理机构砂之船商业管理集团有限公司在《避免同业竞争的承诺函》补充承诺：本公司将自行或督促关联方，在不动产基金上市后，逐步减少外摆经济点位与不动产项目馆内的重合品牌；外摆经济点位未来主要规划为“潮酷第二空间”以及“轮候品牌、新兴品牌的试卖空间”。通过“潮酷第二空间”设计实现网红打卡功能，持续为不动产项目进行引流；通过“试卖空间”，检验轮候品牌或新兴品牌是否具备充分潜力入驻本不动产项目。

**（2）外摆经济点位合规手续不齐备对不动产项目产生不利影响的风险及缓释措施**

基金管理人已在招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素/（二）不动产项目运营相关的风险”中披露“外摆经济点位对不动产项目产生不利影响的风险”，具体如下：

“外摆经济点位无明确法规支持可豁免办理工程规划许可证，存在工程规划许可证不齐备的合规风险，外摆经济点位已于本基金发售前转让予原始权益人下属子公司西安砂之船商

贸管理有限公司，虽然外摆经济点位已进行剥离，但部分外摆经济点位仍在不动产项目红线内继续运营，存在潜在的对不动产项目产生不利影响的风险。”

同时，本基金设置了相应的风险缓释措施，具体如下：

**1）外摆经济点位已取得相关部门支持认可**

根据《西安市城市管理综合行政执法条例（2022 修正）》第九条、第十条规定：“城管执法实行属地管理，违法行为由发生地的城管执法部门管辖……城管执法部门依据城乡规划和建筑市场管理方面法律、法规、规章的规定，查处未经批准擅自修建临街建筑物、构筑物等行为及建筑施工中影响市容环境的行为，配合资源规划主管部门拆除违法建筑。”

西安浐灞国际港产业促进局向西安浐灞国际港城市管理和综合执法局于 2025 年 12 月 17 日出具了《关于支持砂之船（西安）奥莱户外促销的相关事宜》，明确“请贵部门配合按程序开展支持砂之船（西安）奥莱商业综合体利用门前广场开展户外促销活动审批”。对此，西安浐灞国际港城市管理和综合执法局于 2026 年 1 月 20 日向西安浐灞国际港产业促进局出具《西安浐灞国际港城市管理和综合执法局关于支持砂之船（西安）奥莱户外促销的相关事宜的复函》，原则上同意该等事宜。故外摆经济点位已取得城管局支持，预计不会对不动产项目造成负面影响。

**2）《场地合作协议》明确外摆经济点位权责划分**

根据《场地合作协议》约定，项目公司将外摆经济点位的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险概括转让予西安砂之船商贸管理有限公司，由西安砂之船商贸管理有限公司与商户签订租赁合同，并按照市场同类业务的合理标准负责外摆经济点位的日常经营、招商、日常维护、大修改造等事项并承担相应支出。如外摆经济点位对项目公司和不动产基金造成行政处罚、经济损失的，由西安砂之船商贸管理有限公司予以全额赔偿。

**3）原始权益人、项目公司已出具红线内外摆经济点位未影响不动产项目经营、未被处罚的说明函件**

根据原始权益人、项目公司出具的《关于外摆经济点位的承诺及说明函》，砂之船（西安）奥特莱斯项目红线范围内已搭建 13 处外摆经济点位，该等外摆经济点位为不涉及土建工程的无基础、可拆卸的设施设备或建（构）筑物，高度均为 6 米以下，建筑面积均在 500 平方米以下，且已预留宽度 4 米以上的消防车通道，且可保证不动产资产正常功能使用。不存在因建设、使用、经营展销活动的外摆经济点位受到城市管理、城市规划、市场监督管理、消防等主管部门的行政处罚或要求整改的情况。

综上，外摆经济点位不入池并由砂之船商贸经营，其虽存在工程规划许可证不齐备的合规风险，但已取得相关部门的支持认可，且外摆经济点位对项目公司和本基金造成损失，由砂之船商贸承担，同时，红线内外摆经济点位未影响不动产项目正常经营、历史未受处罚；故外摆经济点位对不动产项目造成负面影响的风险可控。

**（二）配套停车场**

**1、配套停车场情况**

不动产项目相邻的二、三期土地由西安砂之船商贸管理有限公司持有，二、三期土地面积共 52,173.22 平方米，自不动产项目开业至今，二、三期土地实际用于不动产项目配套停车场使用。

**（1）土地出让情况**

2015 年 2 月 4 日，西安市国土资源局、西安市国土资源局浐灞分局（作为出让人）与西安砂之船商业管理有限公司（项目公司、作为竞得人）签订了《CB3-2-122 号国有建设用地使用权网上挂牌出让成交确认书》，确认在西安市国土资源局 2015 年第 1 期国有建设用地使用权网上挂牌出让活动中，经网上交易系统确认，项目公司竞得地籍编号为 CB3-2-122 号的国有建设用地使用权。

2015 年 2 月 12 日，西安市国土资源局（作为出让人）与项目公司（作为受让人）签订了合同编号为“30901”的《国有建设用地使用权出让合同》，由出让人将坐落于西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南，宗地编号为 CB3-2-122 号国有建设用地使用权出让予项目公司，宗地总面积为 105,110.36 平方米，用途为商服，出让成交总价款为 313,000,000 元。

**（2）土地分宗**

在不动产项目竣工验收后，项目公司于 2021 年 6 月 18 日实施派生分立，项目公司派生分立设立一家新公司“西安砂之船商贸管理有限公司”（简称“砂之船商贸”），项目公司继续存续，项目公司、砂之船商贸的股东均为“砂之船（西安）购物广场有限公司”。

基于上述派生分立，项目公司将 CB3-2-122 分宗为 CB3-2-122-1（二期土地）、CB3-2-122-2（本不动产项目所占土地）、CB3-2-122-3（三期土地）三块宗地，并将 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 宗地转让至砂之船商贸，项目公司仍持有 CB3-2-122-2 宗地。

**（3）不动产权证信息**

基于上述分宗，西安市自然资源和规划局于 2021 年 7 月 15 日向项目公司核发了分宗后 CB3-2-122-2 宗地的《不动产权证书》（编号：陕（2021）西安市不动产权第 0372863 号），CB3-2-122-2 宗地即为不动产项目占用范围的国有建设用地使用权，证载主要内容如下：

**表：中间地块不动产权证书（本不动产项目的不动产权证）**

| | |
|---|---|
| 地籍号 | CB3-2-122-2 |
| 权利人 | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| 坐落 | 西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南 |
| 权利类型 | 国有建设用地使用权 |
| 权利性质 | 出让 |

| | |
|---|---|
| 用途 | 零售商业用地 |
| 面积 | 52,937.13 平方米 |
| 使用期限 | 2015 年 02 月 17 日起 2055 年 02 月 16 日止 |

同时，西安市自然资源和规划局于 2021 年 12 月 6 日向西安砂之船商贸管理有限公司核发了分宗后 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 宗地的《不动产权证书》（编号：陕（2021）西安市不动产权第 0612001 号、陕（2021）西安市不动产权第 0612002 号），具体如下：

**表：西侧地块（二期土地）不动产权证书**

| | |
|---|---|
| 地籍号 | CB3-2-122-1 |
| 权利人 | 西安砂之船商贸管理有限公司 |
| 坐落 | 西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南 |
| 权利类型 | 国有建设用地使用权 |
| 权利性质 | 出让 |
| 用途 | 零售商业用地 |
| 面积 | 28,279.64 平方米 |
| 使用期限 | 2015 年 02 月 17 日起 2055 年 02 月 16 日止 |

**表：东侧地块（三期土地）不动产权证书**

| | |
|---|---|
| 地籍号 | CB3-2-122-3 |
| 权利人 | 西安砂之船商贸管理有限公司 |
| 坐落 | 西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南 |
| 权利类型 | 国有建设用地使用权 |
| 权利性质 | 出让 |
| 用途 | 零售商业用地 |
| 面积 | 23,893.58 平方米 |
| 使用期限 | 2015 年 02 月 17 日起 2055 年 02 月 16 日止 |

**2、相关设施未纳入资产范围的原因以及合规性**

项目公司不享有配套停车场的权属，因此配套停车场未纳入资产范围。

**3、相关资产后续使用、维护和权责划分安排**

本基金设立后，将根据项目公司与西安砂之船商贸管理有限公司签署的《场地合作协议》约定，由西安砂之船商贸管理有限公司在其旗下二、三期土地（不动产项目相邻地块）上向不动产项目继续提供配套停车场。

根据《场地合作协议》约定，砂之船商贸在相邻地块红线范围内为砂之船（西安）奥特莱斯项目配建停车场，停车位数量不少于 1,350 个。砂之船商贸自行作为备案主体按时完成

（或更新）停车场经营备案，并负责经营管理停车场。本基金存续期间内，未经项目公司同意，砂之船商贸不得自行转让、出售或以其他方式处置停车场的不动产或配套设施设备等资产，亦不得以任何形式在前述不动产或配套设施设备等资产上设置抵押、质押等权利限制措施或第三方权利安排。

**4、相关安排对运营稳定性、现金流和估值的影响分析**

二、三期土地若开发建设，计划优先建设停车楼满足停车需求；二、三期土地若不开发，《入区协议》《土地出让合同》对二、三期土地无强制性开发要求，故不会产生因违反合同约定导致二、三期土地被政府收回，使得不动产项目无配套停车场可使用，进而导致不动产项目无法稳定运营的情况。

**（1）二、三期土地开发情况下的规划和建设计划**

**1）二、三期土地将根据实际建设安排申请办理相应规划及投建手续**

西安砂之船商业管理有限公司于2015年10月22日取得的编号为“浐灞规建字第【2015】027号”的“砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期A区”项目建设工程规划许可证，于2025年12月31日取得的“浐灞规建字第【2015】036号”的“砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期B区”项目建设工程规划许可证。根据上述两份许可证之附图显示，二、三期土地拟计划建设罗马广场、酒店式公寓及停车楼。

虽然不动产项目建设工程规划许可证之附图对二、三期土地建设内容进行了初步规划，但砂之船商贸尚未取得针对二、三期土地的建设工程规划许可证。未来，砂之船商贸将按照二、三期土地实际建设内容申请办理工程规划许可证，同时办理对应投资管理手续后开工建设。

**2）二、三期土地未来建设计划**

二、三期土地尚无明确建设规划，若二、三期土地开工建设，砂之船集团对于二、三期土地初步计划如下（具体建设内容以报规方案为准）：

1）优先建设配套停车楼，充分保障入池资产配套停车位需求。为本次入池项目高客流、高周转充分赋能，通过优化购物体验进一步提升一期销售，提升基金收益。

2）建设不动产项目配套商业，引入与不动产项目差异化、实现协同效应的品牌。例如：引入不动产项目尚未引入的大型儿童娱乐项目、超市等业态，引入多元餐饮，承接不动产项目因租赁饱和需逐步汰换的相对低坪效商户。

**（2）二、三期土地不开发情况下的开发义务与土地收回风险分析**

**1）《入区协议》相关约定**

西安浐灞管委会（作为甲方）、砂之船（重庆）商业有限公司（作为乙方）于2014年6月签订《砂之船（西安）奥特莱斯项目入区协议书》，并签订《砂之船（西安）奥特莱斯

项目入区协议补充协议》，后于 2015 年 1 月 30 日签订《砂之船（西安）奥特莱斯项目入区协议补充协议二》（以上合称“《入区协议》”），就砂之船（西安）奥特莱斯项目开发建设达成如下意向性约定：

**表：《入区协议》中关于项目开发的相关约定**

| 事项 | 条款 |
| --- | --- |
| 项目总投资 | 《砂之船（西安）奥特莱斯项目入区协议书》第三条：<br>项目总投资约 20 亿元人民币，由乙方独资投资建设，资金来源为乙方自筹。 |
| 建设内容 | 《砂之船（西安）奥特莱斯项目入区协议补充协议》第一条：<br>乙方投资约合 20 亿元人民币，以艺术商业为主题，建设集国际名品奥特莱斯、高端影院、高端餐饮、意大利酒窖、儿童体验活动中心等业态为一体，定位为面对高端客群的一站式购物休闲商业广场。项目总建筑面积约 25 万平方米，由乙方（或者乙方项目公司）统一经营管理。项目经营进入成熟期后，解决就业超过 1 万人，每年拉动客流 500 万人次。 |
| 建设周期 | 《砂之船(西安)奥特莱斯项目入区协议书》第四条：<br>项目将于 2015 年底奥特莱斯示范区开业，2016 年底奥特莱斯主体建成开业。<br>《砂之船(西安)奥特莱斯项目入区协议补充协议》第二十七条：<br>乙方承诺将按期开工，并于 2015 年底奥特莱斯示范区开业，2016 年底奥特莱斯主体建成开业。<br>《砂之船(西安)奥特莱斯项目入区协议补充协议》第三十四条：<br>4、乙方承诺在 2015 年底前本项目奥特莱斯示范区建成开业，在 2016 年底前奥特莱斯主体建成开业，项目整体在取得四证（国有土地使用证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证）后四年内全部建成。 |
| 土地性质及指标 | 《砂之船（西安）奥特莱斯项目入区协议补充协议》第三条：<br>土地性质及指标：项目用地性质为商服用地，规划指标如下:<br>1、容积率≤2.0；<br>2、建筑密度≤50%；<br>3、绿地率≥20%（含生态停车场面积），屋顶绿化率不少于 10%。关于项目规划绿地面积及绿地率核算，将按照《西安市城市规划区建设项目绿地率审查办法》相关规定执行；<br>4、建筑限高≤100 米；<br>5、退界：满足《陕西省城乡规划管理技术规定》中的相关规定。 |

**2）《土地出让合同》相关约定**

根据西安市国土资源局（作为出让人）与项目公司（作为受让人）于 2015 年 2 月 12 日签订的合同编号为“30901”的《国有建设用地使用权出让合同》（简称“《土地出让合同》”），关于项目开发的相关约定如下：

**表：《土地出让合同》中关于项目开发的相关约定**

| 事项 | 条款 |
| --- | --- |
| 开发强度 | 第十二条第（二）款：本合同项下宗地用于非工业项目建设，受让人承诺本合同项下宗地的开发投资总额不低于人民币大写壹拾亿元（小写 1,000,000,000 元）。<br>第三十四条：项目固定资产总投资、投资强度和开发投资总额未达到本合同约定标准的，出让人可以按照实际差额部分占约定投资总额和投资强度指标的比例，要求受让人支付 |

| | |
|---|---|
| | 相当于同比例国有建设用地使用权出让价款的违约金，并可要求受让人继续履约。 |
| 出让宗地规划条件 | 第十三条及合同所附《关于拟出让宗地 CB3-2-122 规划指标的复函》（市规浐灞函[2014]38 号）<br>主体建筑物性质：商业服务业设施<br>附属建筑物性质：配建<br>总建筑面积：/平方米<br>建筑容积率不高于 2.0 不低于 1.5<br>建筑限高：/<br>建筑密度不高于 50%，不低于：/<br>绿地率不高于/，不低于 20%（2000 平米屋顶绿化）<br>第三十五条：本合同项下宗地建筑容积率、建筑密度等任何一项指标低于本合同约定的最低标准的，出让人可以按照实际差额部分占约定最低标准的比例，要求受让人支付相当于同比例国有建设用地使用权出让价款的违约金，并有权要求受让人继续履行本合同；建筑容积率、建筑密度等任何一项指标高于本合同约定最高标准的，出让人有权收回高于约定的最高标准的面积部分，有权按照实际差额部分占约定标准的比例，要求受让人支付相当于同比例国有建设用地使用权出让价款的违约金。 |
| 开竣工时间 | 第十六条：受让人同意本合同项下宗地建设项目在 2015 年 12 月 31 日之前开工，在 2018 年 12 月 31 日之前竣工。<br>第三十三条：受让人未能按照本合同约定日期或同意延建所另行约定日期开工建设的，每延期一日，应向出让人支付相当于国有建设用地使用权出让价款总额 1‰的违约金，出让人有权要求受让人继续履约。 |
| 权利义务转让 | 第二十三条：国有建设用地使用权全部或部分转让后，本合同和土地登记文件中载明的权利、义务随之转移，国有建设用地使用权的使用年限为本合同约定的使用年限减去已经使用年限后的剩余年限。 |
| 涉及土地收回的特殊条款 | 第十八条：受让人应当按照本合同约定的土地用途、容积率利用土地，不得擅自改变。在出让期限内，擅自调整修改土地出让条件的，由出让人有偿收回建设用地使用权。<br>第三十二条：受让人造成土地闲置，闲置满一年不满两年的，应依法缴纳土地闲置费；土地闲置满两年且未开工建设的，出让人有权无偿收回国有建设用地使用权。 |

《入区协议》系西安浐灞生态区管委会与砂之船集团就投资开发事项达成投资意向协议，项目具体开发条件及要求（包括投资金额、建设及开发期限、规划指标等）在后续土地招拍挂条件、《土地出让合同》及所附《关于拟出让宗地 CB3-2-122 规划指标的复函》中进行了更新，应以其约定为准。

**3）二、三期土地开发义务与收回风险分析**

**①二、三期土地无强制开发义务**

二、三期土地尚未取得工程规划许可证、建筑工程施工许可证，尚不具备开工条件，未触发《入区协议》要求在取得四证（国有土地使用证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证）后四年内全部建成之限制。

《入区协议》约定了奥特莱斯示范区、奥特莱斯主体的开业时间，而后《土地出让合同》约定项目应在 2018 年 12 月 31 日之前竣工，已对《入区协议》约定的建设周期进行了调整，不动产项目在 2017 年 9 月建成投运，符合《土地出让合同》约定。

因此，开发期限而言，二、三期土地无强制开发义务。

**②二、三期土地不存在触发合同特定条款约定被政府收回的风险**

**（a）《入区协议》《土地出让合同》关于土地收回的特定条款**

《入区协议》未约定触发土地使用权收回的条款。《土地出让合同》中关于土地收回的特定条款包括“第十八条：受让人应当按照本合同约定的土地用途、容积率利用土地，不得擅自改变。在出让期限内，擅自调整修改土地出让条件的，双方同意按照本条第(一)项规定办理：(一)由出让人有偿收回建设用地使用权”。及“第三十二条：受让人造成土地闲置，闲置满一年不满两年的，应依法缴纳土地闲置费；土地闲置满两年且未开工建设的，出让人有权无偿收回国有建设用地使用权。”

**A. 二、三期土地未触发第十八条土地收回情形**

西安自规局浐灞分局于 2021 年 6 月 7 日出具《关于 CB3-2-122 号宗地分宗事宜的说明》，原则同意 CB3-2-122 地块分宗，该宗地分宗后的三宗地 CB3-2-122-1、CB3-2-122-2 和 CB3-2-122-3，应严格执行 CB3-2-122 号国有土地使用权出让合同（30901）中约定的宗地规划条件，不得改变。并于 2021 年 11 月 29 日出具《关于 CB3-2-122 号宗地分宗后有关事宜的相关说明》，在确保分宗后 CB3-2-122-1、CB3-2-122-2、CB3-2-122-3 三宗地，共同执行原 CB3-2-122 宗地出让合同及附属条件，保障公建设施、出入口、通道等设施三宗地共用，同意 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 两宗地转让至西安砂之船商贸管理有限公司，并依规按程序办理相关手续。

因此，CB3-2-122 宗地已按照合同约定进行开发建设，分宗后的三宗地共同执行原 CB3-2-122 宗地《土地出让合同》及附属条件，不存在擅自调整修改土地出让条件的情形，未触发十八条出让人有偿收回建设用地使用权的约定。

**B. 二、三期土地不存在因认定为土地闲置导致被政府收回的风险**

根据《闲置土地处置办法（2012 修订）》第二条规定，本办法所称闲置土地，是指国有建设用地使用权人超过国有建设用地使用权有偿使用合同或者划拨决定书约定、规定的动工开发日期满一年未动工开发的国有建设用地。已动工开发但开发建设用地面积占应动工开发建设用地总面积不足三分之一或者已投资额占总投资额不足百分之二十五，中止开发建设满一年的国有建设用地，也可以认定为闲置土地。就 CB3-2-122 宗地而言：

i. CB3-2-122 宗地按期动工开发

本不动产项目位于 CB3-2-122 宗地，“砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区”对应的《西安市建设工程竣工验收备案表》载明“工程名称：砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区”的开工日期 2015 年 8 月 1 日，早于《国有建设用地使用权出让合同》约定的“2015 年 12 月 31 日”，符合《国有建设用地使用权出让合同》约定的动工开发日期要求。

ii. CB3-2-122 宗地已动工开发面积超过建设用地总面积三分之一

2015 年 6 月 2 日，西安市人民政府就 CB3-2-122 宗地核发《国有土地使用证》（编号：西浐灞国用（2015 出）第 030 号），使用权面积为 105,110.36 平方米。CB3-2-122 宗地分宗后，西安市自然资源和规划局于 2021 年 7 月 15 日向项目公司核发了分宗后 CB3-2-122-2 宗地的《不动产权证书》（编号：陕（2021）西安市不动产权第 0372863 号），使用权面积为 52,937.13 平方米。已动工开发的 CB3-2-122-2 宗地面积占原 CB3-2-122 宗地面积的 50.36%，超过了建设用地总面积三分之一。

iii. CB3-2-122 宗地已投资额占总投资额超过 25%

根据安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《西安砂之船商业管理有限公司不动产项目相关资产及业务已审备考财务报表 2023 年度、2024 年度及 2025 年度》，入池资产开发投资总额约 1,128,178,226.63 元，其中投资性房地产原值为 899,456,313.33 元（包含土地使用权金额 150,351,055.09 元）、商户装修自投入[11]及项目公司招商装修补贴投入 228,721,913.30 元，不论是否包括土地价款，已投资额均超过了《土地出让合同》要求的开发投资总额不低于人民币大写壹拾亿元（小写 1,000,000,000 元）的 25%。

因此，分宗后的三宗地共同执行原 CB3-2-122 宗地《土地出让合同》及附属条件，不涉及闲置用地，分宗后二、三期土地不存在因认定为土地闲置导致土地使用权被政府收回的风险。

综上，《入区协议》《土地出让合同》对二、三期土地无强制性开发要求，若二、三期土地不开发，不会产生因违反合同约定导致二、三期土地被政府收回，使得不动产项目无配套停车场可使用，进而造成不动产项目无法稳定运营的情况。

此外，配套停车场所占土地不属于项目公司，相关收入成本不在项目公司单体财务报表及不动产项目备考报表中体现，不动产项目估值亦不包含配套停车场产生的任何收入成本。

**5、相关安排的风险揭示和相关缓释措施**

**（1）配套停车场使用的风险及缓释措施**

基金管理人已在招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素/（二）不动产项目运营相关的风险”中披露“配套停车场使用的风险”，具体如下：

“不动产项目未建设配套停车场，由砂之船商贸将旗下二、三期土地（不动产项目相邻地块）向不动产项目提供配套停车场。未来，若砂之船商贸开发建设二、三期土地，可能导致不动产项目无足够数量的配套停车位，将对不动产项目消费者出行便利性造成影响，进而引发客流量与销售额降低，从而影响基金收益与投资人收益分配的风险。”

[11] 参考《陕西省房屋建筑与装饰工程消耗量定额（2025 版）》，商户装修自投入按 2,000 元/平方米谨慎计算。

同时，本基金设置了相应的风险缓释措施，具体如下：

**1）《场地合作协议》约定砂之船商贸需提供停车位供不动产项目使用**

根据《场地合作协议》约定，砂之船商贸在相邻地块红线范围内为不动产项目配建停车场，停车位数量不少于 1,350 个。砂之船商贸自行作为备案主体按时完成（或更新）停车场经营备案，并负责经营管理停车场。本基金存续期间内，未经项目公司同意，砂之船商贸不得自行转让、出售或以其他方式处置停车场的不动产或配套设施设备等资产，亦不得以任何形式在前述不动产或配套设施设备等资产上设置抵押、质押等权利限制措施或第三方权利安排。

**2）管理人将积极督促原始权益人在二、三期土地上优先建设停车楼**

二、三期土地现状作为不动产项目的配套停车场，若未来二、三期土地开工建设，管理人将积极督促原始权益人及砂之船商贸，在二、三期土地上优先建设停车楼，以符合《场地合作协议》约定、满足不动产项目的停车需求。

## 四、不动产项目共用资产

经基金管理人及律师核查，并经原始权益人及项目公司确认，不动产项目单体建筑全部入池，不存在与其他项目或主体共用空间和设备设施情形。

## 五、不动产项目资产转让事项

### （一）企业内部决议情况

**1、原始权益人内部决策**

西安购物广场公司唯一股东砂之船西安有限公司（英文：Sasseur Xi'an HK Limited）于 2026 年 1 月 23 日作出《砂之船（西安）购物广场有限公司股东决定》，同意西安购物广场公司作为原始权益人申报发行不动产基金；同意设立 SPV 并根据不动产基金的交易安排将 SPV 的全部股权转让予不动产基金下设的不动产资产支持专项计划等特殊目的载体；同意将项目公司的 100%股权直接或间接转让予特殊目的公司或不动产基金下设的其他特殊目的载体等。

**2、SPV内部决策**

SPV 的唯一股东西安购物广场公司于 2026 年 1 月 23 日作出《西安砂之船奥莱贸易有限公司股东决定》，同意将 SPV 100%股权转让予不动产基金下设的资产支持专项计划或其他特殊目的载体。

**3、项目公司内部决策**

项目公司西安商业公司的唯一股东西安购物广场公司于 2026 年 1 月 23 日作出《西安砂之船商业管理有限公司股东决定》，同意西安商业公司及其持有的砂之船（西安）奥特莱斯项目申报发行不动产基金；同意将西安商业公司 100%股权转让予不动产基金下设的特殊目的公司或其他特殊目的载体；同意西安商业公司与不动产基金的基金管理人、运营管理机构、计划管理人等相关主体签署运营管理服务协议、借款合同（如需）、吸收合并协议、监管协议等与不动产基金、专项计划相关的交易文件，行使该等协议项下相关权利，并履行该等协议项下相关义务。

上述内部决策文件内容不违反《公司法》和西安购物广场公司、SPV、西安商业公司的《公司章程》的相关规定，原始权益人、SPV 和西安商业公司已完成关于转让行为的内部决策程序。

**（二）相关法律法规及协议文件的转让限制**

**1、土地出让合同对资产及股权转让的规定和限制**

西安市国土资源局（作为出让人）与项目公司（作为受让人）签订的合同编号为“30901”的《国有建设用地使用权出让合同》第二十一条约定：“受让人按照本合同约定支付全部国有建设用地使用权出让价款，领取国有土地使用证后，有权将本合同项下的全部或部分国有建设用地使用权转让、出租、抵押。首次转让的，应当符合本条第（一）项规定的条件：（一）按照本合同约定进行投资开发，完成开发投资总额的百分之二十五以上；（二）按照本合同约定进行投资开发，已形成工业用地或其他建设用地条件。”

对于《国有建设用地使用权出让合同》中约定的国有建设用地使用权首次转让的条件，鉴于项目公司已就砂之船（西安）奥特莱斯项目占地范围内的国有建设用地支付出让价款，取得《不动产权证书》，且砂之船（西安）奥特莱斯项目已完成开发建设，已满足该等限制条件。

**2、入区协议对资产及股权转让的规定和限制**

西安浐灞生态区管理委员会（作为甲方）、砂之船（重庆）商业有限公司（作为乙方）签订的《砂之船（西安）奥特莱斯项目入区协议补充协议》第三十四条第 5 款约定：“5、乙方承诺本协议涉及的国有建设用地只用于奥特莱斯及商务商业配套项目，土地使用权不得整体转让。”

对此，西安浐灞生态区管理委员会已出具《西安浐灞国际港管理委员会关于西安奥特莱斯一期项目申报不动产投资信托基金所涉转让事项的复函》，对砂之船（西安）奥特莱斯项目以转让项目公司 100%股权方式发行不动产 REITs 无异议。

**3、不动产权证书对资产及股权转让的规定和限制**

《不动产权证书》（编号：陕（2021）西安市不动产权第 0372863 号）附注载明：“由 610111015011GB00004W00000000 分割而来分宗后的三宗地 CB3-2-122-1、CB3-2-122-2、CB3-2-122-3，应严格执行 CB3-2-122 号国有建设用地使用权出让合同（30901）中约定的宗地规划条件，不得改变。分宗后各宗地应保证出入口、通道、公建配套等设施共用。宗地分宗后若需转让，需市资源规划局浐灞分局另行研究。”

对此，西安自规局浐灞分局已出具《关于西安奥特莱斯一期项目申报不动产投资信托基金（REITs）所涉转让事项的函》，对转让项目公司 100%股权转让方式发行不动产 REITs 无异议。

**4、融资文件对资产及股权转让的规定和限制**

项目公司（作为甲方）、建行西安经开区支行（作为乙方）签订《人民币资金借款合同》（合同编号：建陕经商抵贷（2023）002 号）第九条第三款第（一）项约定“三、可能危及乙方债权的情形（一）发生下列情形之一，乙方认为可能危及本合同项下债权安全的：甲方发生承包、托管（接管）、租赁、股份制改造、减少注册资本金、投资、联营、合并、兼并、收购重组、分立、合资、（被）申请停业整顿、申请解散、被撤销、（被）申请破产、控股股东/实际控制人变更或重大资产转让、停产、歇业、被有权机关施以高额罚款、被注销登记、被吊销营业执照、涉及重大法律纠纷、生产经营出现严重困难或财务状况恶化、法定代表人或主要负责人无法正常履行职责；”

建行西安经开区支行已出具《关于同意提前还款并解除担保的函》，同意项目公司为发行不动产 REITs 之目的实施资产重组及转让事项，同意将项目公司 100%的股权及不动产项目转让予不动产证券投资基金及其下设特殊目的载体，对项目以 100%股权转让方式发行不动产 REITs 无异议。

**5、砂之船房地产投资信托对资产及股权转让的规定和限制**

根据砂之船房地产投资信托（英文：Sasseur Real Estate Investment Trust，简称“Sasseur REIT”）的招募说明书[12]、优先购买权函[13]等，砂之船开曼控股有限公司（英文：Sasseur Cayman Holding Limited，简称：砂之船开曼）作为 Sasseur REIT 的发起人授予 Sasseur REIT 的受托人 DBS Trustee Limited 优先购买权，当发起人或其现在或未来的子公司等相关实体出售用于零售商场用途的任何已产生收益的房地产等相关资产（包括股权或权益，视情况而定）向受托人发出书面通知，若受托人未能在收到书面通知及相关交易文件之日起 60 个日历日内（或双方另行约定的期限内）向相关实体书面表明其购买相关资产的意向或中止拟收购相关

[12] Sasseur_Real_Estate_Investment_Trust_Prospectus，PROSPECTUS DATED 21 MARCH 2018 (Registered by the Monetary Authority of Singapore on 21 March 2018)
[13] Sasseur Real Estate Investment Trust(“Sasseur REIT”)–Right of First Refusal

资产的，则视为受托人不行权，相关实体有权按不低于其向受托人提供的条件，将相关资产权益转让给第三方。

经基金管理人及律师核查，砂之船开曼控股有限公司于 2026 年 1 月 22 日已向受托人发出书面出售通知[14]，且受托人已于 2026 年 1 月 27 日向砂之船开曼控股有限公司发出要约拒绝函[15]，确认不以出售通知的出售条件行使优先购买权，并拒绝该优先购买权要约。

综上所述，基金管理人及律师认为，《SPV 股权转让协议》和《项目公司股权转让协议》关于转让行为的相关约定合法、有效，相关股权转让对价的定价方式具备公允性；原始权益人、SPV 和西安商业公司已完成关于转让行为的内部决策程序；根据生效的《SPV 股权转让协议》和《项目公司股权转让协议》进行的转让行为合法、有效。针对法律法规、政策文件、土地出让手续、项目合同协议、融资文件等各种相关规定或协议中对不动产资产的土地使用权、项目公司股权、经营收益权、建筑物等转让或相关资产处置设定的所有相关限制条件、特殊规定、约定，符合相关要求或具备解除条件。

**（三）基金存续期及清算时的转让限制**

基金存续期内，如若发生不动产项目或项目公司股权的转让，鉴于项目所在地的地方性法规及政策或土地出让合同等手续或协议中存在关于不动产项目或项目公司股权转让过程中相关交易流程及所需满足的前置条件方面的要求，在未来收购或处置相关不动产项目或项目公司股权的过程中，可能存在因为无法按时完成或满足上述流程及前置条件导致无法顺利收购或处置该等不动产资产或项目公司股权的风险。

风险缓释措施：基金存续期内，如若进行不动产项目或项目公司股权的转让事项的，运营管理机构将积极协助基金管理人及项目公司沟通有关主管部门或承租人，尽早取得有关主管部门的批准同意意见或者按照届时有效的其他规定履行前置手续（如有）。

## 六、不动产基金到期后相关资产移交和处置安排

### 1、基金合同到期后相关资产移交和处置安排

存续期届满后，经基金份额持有人大会决议通过，本基金可延长存续期限。否则，本基金终止运作并进入清算期进行资产处置。

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

[14] Notice Of Proposed Disposal Of Equity Interests And Offer Pursuant To Sponsor Right Of First Refusal
[15] Rejection of Offer Pursuant to Rightof First Refusal dated 1 March 2018 in connection with the C-REIT Acquisition

**2、不动产项目的土地使用权被政府强制收回的情形**

根据相关法规的规定及不动产项目《国有建设用地使用权出让合同》约定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。

如上述情形发生，基金管理人将根据届时情况按照法律法规及基金合同的要求，对回购价款的支付条件、回购价款与不动产项目估值之间的关联性、对投资者收益的影响等内容进行信息披露，必要时将召开基金份额持有人大会决策。

**3、风险揭示和风险缓释措施**

（1）风险揭示

已在本项目招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素/（二）不动产项目运营相关的风险/8、土地使用权到期、被征用或收回的风险”中披露，具体如下：

根据《中华人民共和国民法典》（2021 年 1 月 1 日实施）、《中华人民共和国城市房地产管理法》（2019 年修正）、《中华人民共和国土地管理法》（2019 年修正）及《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（2020 年修正）的规定，非住宅建设用地使用权年限届满，土地使用者需要继续使用土地的，应当至迟于届满前一年申请续期，除根据社会公共利益需要收回该幅土地的，应当予以批准；经批准予以续期的，应当重新签订土地使用权出让合同，依照规定支付土地使用权出让金。土地使用权出让合同约定的使用年限届满，土地使用者未申请续期或者虽申请续期但未获批准的，土地使用权由国家无偿收回。另外，根据相关法规的规定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。此外，若土地使用者未能根据土地出让协议遵守或履行若干条款及条件，政府有权终止土地使用权并无需支付任何补偿。

不动产项目的不动产权证书记载的土地使用权到期日为 2055 年 2 月 16 日，存在于不动产基金到期前不动产项目所在宗地的土地使用权到期的可能。目前不动产项目所在地的土地主管部门并未就非住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，不动产项目所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。如发生土地使用权申请续期未获批准被收回、或土地使用权在到期前被提前收回，且获得的补偿金不足以覆盖不动产项目估值或弥补经营损失的情况，可能影响本基金的收益水平。

（2）风险缓释措施

1）本次评估测算未考虑不动产项目的残值

在本次评估测算中，评估机构未考虑不动产项目的残值。截至 2025 年 12 月 31 日，本次评估测算中，评估机构设定不动产资产的收益年期与土地使用权剩余使用年期一致，土地到期后假设建筑物残值为 0。

2）基金管理人将持续跟踪土地使用权相关政策变化

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

3）基金管理人将拟定适当的到期处置方案

针对不动产项目权属到期的情况，基金管理人将根据政策法规、市场环境和不动产资产运营情况，以持有人利益优先的基本原则拟定处理方案提交基金份额持有人大会审议并负责实施。针对基金合同到期的情况，基金管理人将遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据法律法规的规定和基金合同的约定专业审慎地处置基金财产，并尽快完成剩余财产的分配。

## 七、项目公司基本情况

### （一）基本信息

**表：项目公司基本情况**

| | |
|---|---|
| **公司名称** | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| **企业类型** | 有限责任公司（外商投资企业法人独资） |
| **统一社会信用代码** | 916101363111877062 |
| **成立日期** | 2014-8-29 |
| **营业期限** | 2014-08-29至2034-08-29 |
| **法定代表人** | 郑远来 |
| **注册资本** | 13,000万元 |
| **住所** | 陕西省西安市浐灞生态区世博大道5001号 |
| **营业范围** | 一般项目：日用百货销售；化妆品零售；家用电器销售；金银制品销售；珠宝首饰零售；服装服饰零售；鞋帽零售；皮革制品销售；箱包销售；钟表销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；家居用品销售；日用品销售；厨具卫具及日用杂品零售；食品销售（仅销售预包装食品）；日用家电零售；技术进出口；货物进出口；柜台、摊位出租；物业管理；停车场服务；企业管理咨询；会议及展览服务；组织文化艺术交流活动；广告发布。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：餐饮服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准） |

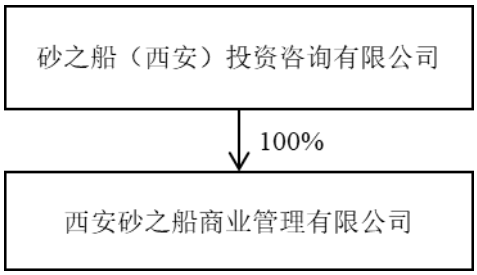
### （二）设立、存续和历史沿革情况

**1、项目公司设立**

项目公司成立于 2014 年 8 月 29 日，成立时注册资本 30,000 万元，由砂之船（西安）

投资咨询有限公司（以下简称“砂之船投资咨询”）出资设立，并由西安市工商行政管理局核发了《营业执照》。项目公司设立时的股权结构如下：

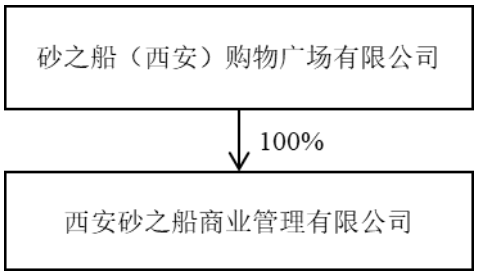
**图：项目公司设立时股权结构图**




**2、项目公司股东更名**

2015 年 1 月 14 日，砂之船投资咨询名称变更为砂之船（西安）购物广场有限公司（以下简称“西安购物广场公司”），并取得《外商投资企业名称变更核准通知书》（西工商名称变核外字〔2015〕第 000002 号）。2015 年 4 月 8 日，项目公司股东出具决议通过股东名称更改事宜。项目公司股东更名后的股权结构如下：

**图：项目公司股东更名后股权结构图**



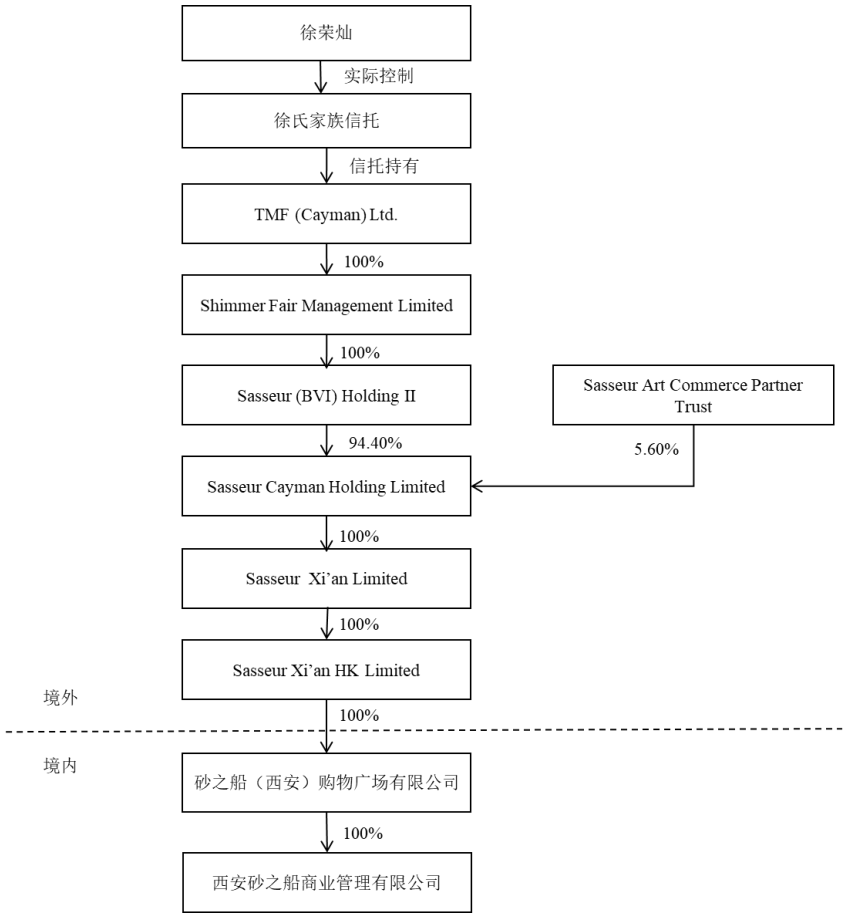

**3、项目公司派生分立**

2021 年 6 月 16 日，项目公司、西安砂之船商贸管理有限公司及西安购物广场公司签署公司分立协议，约定公司分立相关事宜。分立后，项目公司注册资本减少为 13,000 万元，并由西安市工商行政管理局浐灞生态区分局核发了《营业执照》。

**（三）股权结构**

截至 2025 年 12 月 31 日，项目公司由西安购物广场公司 100%持有，项目公司的实际控制人为徐荣灿。其股权结构图如下：

**图：项目公司股权结构图**




**（四）组织架构和内部治理机制**

**1、项目公司组织结构**

根据项目公司现行有效的公司章程，公司不设董事会，设执行董事一人，由股东任命产生。执行董事任期三年，任期届满，连选可以连任；设经理，由执行董事（兼）聘任；不设监事会，设监事 1 人，由股东委派产生。

**2、项目公司治理架构**

项目公司现行有效的公司章程及公司章程中规定的项目公司组织架构符合《中华人民共和国公司法》的规定。项目公司治理安排如下：

**（1）股东**

公司不设股东会，公司股东依法行使《中华人民共和国公司法》第五十九条规定的第 1 至第 9 项职权，还有职权为：决定公司的经营方针和投资计划、审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案。

**（2）执行董事**

公司不设董事会，设执行董事一人，由股东任命产生。执行董事任期三年，任期届满，连选可以连任。

执行董事对股东负责，依法行使《中华人民共和国公司法》第六十七条规定的第 1 至第 10 项职权，还有职权为：制订公司的年度财务预算方案、决算方案。

**（3）经理**

公司设经理，由执行董事兼（聘）任。经理对执行董事负责。

**（4）监事**

公司不设监事会，设监事一名。监事由股东任命产生，每届任期三年，任期届满可以连任。

**（五）财务会计制度和财务管理制度**

项目公司建立了独立的会计核算体系，独立在银行开户并独立纳税。其财务管理工作由砂之船商管集团统筹和负责，并由砂之船商管集团西安分公司的财务部负责具体的执行与管理工作，相关财务会计制度和财务管理制度参照砂之船商管集团的相关制度执行。

**（六）资产独立性及财务独立性**

**1、资产独立性**

项目公司合法持有不动产项目，拥有不动产项目的不动产权属证书，独立拥有不动产项目的房屋所有权及土地使用权，依法独立经营管理公司资产，不存在资产、资金被其他方占用而损害公司利益的情形。综上所述，项目公司资产独立，不存在被原始权益人及其关联方控制和占用的情况。

**2、财务独立性**

项目公司已独立设立银行账户，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况，项目公司依法独立进行纳税申报和履行缴纳税款义务。项目公司适用于砂之船商管集团的财务会计制度和财务管理制度，但进行独立的会计核算。综上所述，项目公司具备财务独立性。

**（七）是否合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利**

项目公司合法且完全持有砂之船（西安）奥特莱斯项目的不动产权属证书，具体详见本招募说明书“第二章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/二、不动产项目的合规性情况/（二）项目权属、他项权利及解除安排”。

**（八）资信情况**

**1、经营合法合规性情况**

经基金管理人及律师通过中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局西安市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、中国执行信息公开网-失信被执行

人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至2026 年 1 月 26 日，于前述信息渠道，西安商业公司不存在被公布为失信被执行人的情形，西安商业公司在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，西安商业公司不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

**2、商业信用情况**

根据中国人民银行征信中心于 2026 年 1 月 6 日出具的《企业信用报告》，项目公司无未结清不良信贷信息，无未结清欠息信息。

项目公司均按期缴纳相关税费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，商业信用良好。

**（九）重组情况**

**1、不动产基金设立前后安排**

不动产基金设立后，项目公司董事、经理、监事、财务负责人变更为基金管理人委派的人员，基金管理人将制定项目公司的资金、预算及财务管理制度，同时基金管理人及项目公司将委托运营管理机构负责不动产项目的日常运营管理。

鉴于基金管理人委派的相关人员均具备 5 年及以上同类项目运营管理经验，对运营管理机构也会采取一定的考核机制，因此前述安排能够满足不动产基金正常运作需要。

**2、重组安排**

项目公司不涉及不动产重组情形，另根据相关交易安排，不动产基金设立后，项目公司将吸收合并 SPV 进而完成基金整体架构搭建。就反向吸收合并的相关交易安排详见本招募说明书 “第五章 不动产基金/第二节 不动产基金的交易安排”。

**（十）对外担保**

截至 2025 年 12 月 31 日，项目公司不存在对外担保情况。

## 八、不动产项目经营模式

**（一）业务基本情况**

砂之船（西安）奥特莱斯项目于 2017 年 9 月正式开业，是砂之船商管集团将艺术商业 DNA 融入传统奥莱模式，在全国首家落地“A×(1+N)×AI×S”概念的超级奥莱，打破传统奥莱卖货为主的单一模式，形成以奥莱为基石的多维共振商业生态圈。作为西北地区最大的综合性奥莱之一，2025 年砂之船（西安）奥特莱斯项目销售额约 28 亿元，成为西安市、西北周边地区、外来游客追求优质低价消费体验的重要载体。

不动产项目运营模式分为联营模式及租赁模式，其中租赁模式的收费方式又分为固定租金、纯抽成租金、固定租金与纯抽成租金两者取高三种方式，其中联营模式为主要模式，占全部已租面积比例为 62.96%，各模式对应面积占比情况如下表所示：

**表：截至 2025 年末不动产项目各运营模式面积占比**

单位：%

| 运营模式 | | 面积（平方米） | 面积占比 |
|---|---|---|---|
| 联营 | | 46,589.24 | 62.96% |
| 租赁 | 固定租金 | 971.76 | 1.31% |
| | 纯抽成租金 | 20,073.02 | 27.13% |
| | 固定租金与纯抽成租金两者取高 | 6,366.31 | 8.60% |
| **合计** | | **74,000.33** | **100.00%** |

根据砂之船“A×(1+N)×AI×S”概念经营理念及模式，不动产项目已经形成业态丰富的租户类型，满足广大消费者多元化的消费购物需求。截至 2025 年末，不动产项目签约商户共计 314 家，业态包括 N 业态、国际名品、男装童装皮具、女装、运动青休潮牌等，各业态面积占比如下表所示：

**表：报告期内各业态已租面积和占比**

单位：平方米、%

| 业态 | 2025年末 | | 2024年末 | | 2023年末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 已签约面积 | 已签约面积占比 | 已签约面积 | 已签约面积占比 | 已签约面积 | 已签约面积占比 |
| **N业态** | **16,534.89** | **22.34** | **21,027.98** | **27.21** | **20,906.94** | **26.98** |
| 电影院 | 5,622.55 | 7.60 | 9,858.92 | 12.76 | 9,858.92 | 12.72 |
| 餐饮 | 9,362.54 | 12.65 | 9,693.03 | 12.54 | 9,373.52 | 12.10 |
| 超级儿童 | 1,170.83 | 1.58 | 1,137.83 | 1.47 | 1,154.83 | 1.49 |
| 生活方式 | 378.97 | 0.51 | 338.20 | 0.44 | 519.67 | 0.67 |
| **国际名品** | **14,126.71** | **19.09** | **14,792.35** | **19.14** | **13,873.93** | **17.90** |
| 国际服饰 | 12,034.27 | 16.26 | 12,506.24 | 16.18 | 11,739.53 | 15.15 |
| 国际精品 | 2,092.44 | 2.83 | 2,286.11 | 2.96 | 2,134.40 | 2.75 |
| **男装童装皮具** | **15,111.98** | **20.42** | **14,436.01** | **18.68** | **15,327.01** | **19.78** |
| 男装 | 7,303.43 | 9.87 | 6,805.74 | 8.81 | 7,256.27 | 9.36 |
| 童装童玩 | 4,882.86 | 6.60 | 4,767.86 | 6.17 | 5,024.03 | 6.48 |
| 皮鞋皮具 | 2,788.74 | 3.77 | 2,712.46 | 3.51 | 2,908.27 | 3.75 |
| 男士配件 | 136.95 | 0.19 | 149.95 | 0.19 | 138.44 | 0.18 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **女装** | **15,480.81** | **20.92** | **14,786.47** | **19.13** | **15,877.56** | **20.49** |
| **运动青休潮牌** | **12,745.94** | **17.22** | **12,237.63** | **15.84** | **11,510.90** | **14.85** |
| 运动 | 10,252.16 | 13.85 | 9,728.54 | 12.59 | 8,614.30 | 11.12 |
| 青休潮牌 | 2,493.78 | 3.37 | 2,509.09 | 3.25 | 2,896.60 | 3.74 |
| **合计** | **74,000.33** | **100.00** | **77,280.44** | **100.00** | **77,496.34** | **100.00** |

**（二）盈利模式概况和主要运营策略**

**1、项目的盈利模式**

奥特莱斯运营模式多以联营模式为主，租赁模式为辅。砂之船（西安）奥特莱斯项目采用联营、租赁两种模式向商户收取联营收入、租赁收入、物业管理收入、营销推广收入及其他收入等。

联营模式是奥特莱斯业态的主流业务模式，也是奥特莱斯运营商对于大部分商户会采用的合作模式。项目公司向品牌商提供经营场所，与品牌商签订合作经营合同，约定合同扣率，每月定期与品牌商按照合同约定对销售收入进行分成结算。商品的进、销、存由品牌商负责，项目公司负责组织商场的营销策划、提供统一的收款结算及顾客服务等，商品销售后，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商。同时，项目公司独特的优势可为商户带来长期稳健的经营表现，大部分商户同意在联营模式合同中约定保底条款，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，进而保证了项目公司收入的稳定性。

租赁模式是项目公司作为业主将店铺出租给品牌商户，并收取租赁收入，其中租赁模式又具体分为抽成租金模式、固定租金模式、固定租金与抽成租金两者取高模式。抽成租金模式下，项目公司按照品牌商户销售额的一定比例收取租金收入，其中部分抽成租户由项目公司提供统一的收银结算，项目公司根据合同中相关约定扣除该商户销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商户，对于其他自行负责收银的租户按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。固定租金模式与传统购物中心的租赁模式相同，项目公司将店铺出租给品牌商户，并收取固定租金。固定租金与抽成租金两者取高模式下，项目公司在收取品牌商户固定租金的基础上，同时收取当期抽成租金高于固定租金的部分计入租金。

**2、主要运营策略**

**（1）项目规划设计及特色定位**

不动产项目采用四层盒子式建筑结构，实现全季节、全天候舒适购物体验，规避极端天气影响；铺位分割灵活，单体项目商户数量超 300 个，丰富消费者选择。作为砂之船体系内

首个“超级奥莱”落地项目，采用独有的“A×(1+N)×AI×S”商业模式，打造“超级农庄”、“袁家村”，深度融合陕西本土文化特色，强化场景体验与消费粘性。

**（2）客群定位及品牌组合策略**

不动产项目的目标客群覆盖面广，对高性价比、高质价比商品忠诚度高，市场接受度与消费粘性优于以“国际名品为主”的传统定位。项目均衡布局国际名品、国际国内运动服饰、国产精品服装品牌，适配不同层级消费需求。项目集聚国际、国内 381 个品牌，以各品类头部品牌为核心，构建多元协同的商业生态，品牌能级与业绩实力区域领先。

**（3）品牌招商策略**

运营管理机构采用总部事业部与项目矩阵式管理结构，兼顾前端市场敏感性与集团协同效应，实现招商资源的全面覆盖和重点突破。

**（4）运营策略**

1）全流程运营策略。坚持奥特莱斯营运的底层逻辑，致力于通过精细化的运营为消费者提供优质低价的品牌商品，专注商品的价值管理，优化商品选品、定价与销售的全流程。2）严格的价格管控体系。不动产项目秉承运营管理机构的价格管控创新体系，提倡“奥莱价”概念，将折扣上限和定价管理标准纳入商户合同，并设立专职团队定期进行价格检查，保障消费者持续享受高性价比权益。

**（5）促销策略**

全年营销活动围绕“春日购物嘉年华、周年庆、红色第五季和双旦活动”四大档活动展开，其中“红色第五季”为针对国潮品牌主题的独有营销 IP 活动，不间断通过商品营销活动为消费者提供了优质低价的商品，同时也为消费者带来了同鸣共振的情绪价值。

**（6）商户续租、退租策略**

采用灵活的租约模式和优胜劣汰机制，既能通过长租约保证重点基石品牌的稳定持续发展，又能通过短租约及时汰换低坪效品牌，从而引入新兴潮流品牌，不断满足消费者的审美需求。

**（三）运营管理和现金流归集安排**

**1、运营管理安排**

不动产项目 2017 年 9 月份投入运营以来，项目公司委托砂之船商业管理集团有限公司西安分公司对不动产项目进行经营管理。根据双方签订的《物业委托经营管理协议书》，项目公司将不动产项目全权委托砂之船商业管理集团有限公司西安分公司对外出租及管理，砂之船商业管理集团有限公司西安分公司在委托运营期内，为项目物业提供综合管理、维护、营销推广、出租、租约管理、合同和法律服务、推进保险、税费办理清缴等服务。西安分公

司依托砂之船商管集团在资源整合、品牌招商、运营标准等方面的协同效能，实现运营效率与服务质量的双重提升。

**2、现金流归集安排**

项目公司经营商业不动产项目的方式主要为采用联营或租赁模式向商户收取相关收入，租赁模式中包含固定租金、抽成租金、固定租金与抽成租金两者取高模式。

**（1）联营模式及抽成租金模式中项目公司统一收银的资金归集路径**

在联营模式下由项目公司对商户提供统一的收银结算服务，商品销售后所有收入均直接归集至项目公司监管账户，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商户实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商户。在提成租金模式下，项目公司按照品牌商户销售额的一定比例收取租金收入，其中部分抽成商户由项目公司提供统一的收银结算，该类商户的资金归集路径与联营模式一致。

**（2）固定租金、固租与抽成两者取高模式及抽成租金模式下由商户自行收银的资金**

针对固定租金模式、固定租金与抽成租金两者取高模式及抽成租金模式下自行收银的商户，通常情况下由商户按照合同约定时间预付/支付租金至项目公司非统缴监管账户后将按照一定频率自动归集至项目公司监管账户。针对商户自收银模式，商户需按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。

**（四）项目运营未来展望**

西安市是西北地区最重要的经济中心城市，GDP 总量长期稳居西北第一，并带动宝鸡、咸阳、渭南等城市发展，是西北经济增长发动机。西安市也是西北地区的交通枢纽，西北对外开放的关键门户，是连接华北、西南、西北的铁路枢纽，“中欧班列（长安号）”开行量居全国前列，成为内陆开放新高地。西安咸阳国际机场是中国八大区域枢纽机场之一，国际航线覆盖中亚、欧洲、东南亚，是西北地区航空门户。公路方面多条国道主干线穿境而过，形成辐射西北的公路运输网络。作为西北地区经济、文化、交通多功能核心，西安市近年来发展动力强劲，居民可支配收入不断提升，同时着力打造国际消费中心城市，具备长期高质量发展潜力。

砂之船（西安）奥特莱斯项目是西北地区最大的奥特莱斯之一，区域位置优越，可以高效覆盖西安市内及周边地区，项目具备“地铁上盖+公路干线+交通枢纽”的立体交通体系，为客流导入提供坚实基础。基金运作期内，基金管理人以基金份额持有人利益优先的原则，主动管理不动产项目，维护资产资金安全，与运营管理机构各司其职、各显所长。基金管理人与运营管理机构依托奥特莱斯行业的稳定增长红利、运营管理机构的核心竞争力及不动产基金上市后的资本赋能，共同实现“业绩稳步增长、物业品质提升、抗风险能力升级提升”的三维发展目标，为基金持有人提供长期稳定、可预期的投资回报，契合不动产基金对资产质量与长期可持续性的核心要求。

不动产项目将从以下方面着手，逐步提升运营管理水平：

**1、强化项目特色定位**

场景业态持续扩容，新增亲子、文旅、户外业态，打造“购物+休闲+度假”一站式生活场景，实现客流持续突破。

**2、优化品牌组合**

不断引入西北区域奥莱的独家品牌，打造品牌旗舰店，实现核心品牌业绩增长，并带动项目整体人气和销售额增长，形成区域品牌标杆效应，持续提升项目品牌竞争力。

**3、提升运营效能**

运营效能提升和会员营销转化提升，优化商品全流程管控，提升商品销售转化率，持续加强会员营销和客户服务，会员规模持续增长同时优化客流结构与客单价，扩大商圈辐射范围。

## 九、重要现金流提供方

截至 2025 年末，不动产项目最近一个完整年度不存在单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过同一时期现金流总额的 10%的情况，不存在重要现金流提供方。

## 十、行业情况和竞争状况

不动产项目所属的具体行业为奥特莱斯行业。根据国家市场监督管理总局、中国国家标准化管理委员会发布的《零售业态分类标准 GB/T18106-2021》，奥特莱斯购物中心为购物中心大类下细分业态。

根据中华人民共和国商务部颁布的《奥特莱斯企业经营管理要求》（SB/T11053-2013），奥特莱斯是以折扣价格销售国际、国内名牌的过季、下架、断码商品、特为其定制的商品、企业自有品牌的商品，独立于其他卖场且以零售为主的业态，具备一定的品牌集聚度。

奥特莱斯作为国际知名的品牌折扣购物中心，主打换季、库存及特供商品销售，凭借“大品牌、低价格”的核心优势，为消费者提供远低于正价门店的名牌商品。历经多年发展，奥特莱斯已形成清晰的目标客群定位，涵盖追求质价比的消费者、受地理位置吸引而进行目的性消费的旅游购物人群，以及周边 30-100 公里范围内的稳定区域客群。其核心价值主张在于提供品牌正品保障、极具吸引力的深度折扣（多为正价商品的 3-7 折，部分商品甚至低至 1-2 折），以及融合餐饮、娱乐等多元设施的一站式购物体验。

### （一）不动产所属行业法律法规、行业政策情况

**1、行业政策法规**

近年来为促进国内消费加快发展，进一步提高居民生活品质，国家及各下属部门陆续出

台的促消费、扩内需政策，对稳定和促进消费行业及商业不动产行业的发展起到了支撑作用。

**表：近年来商业不动产行业重要政策汇总**

| 序号 | 政策名称 | 发布时间 | 核心内容 |
|---|---|---|---|
| 1 | 《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》 | 2018年9月 | 明确提出“优化消费领域商业不动产建设投入机制”。包括数字商业不动产建设、交通商业不动产水平提升、商贸流通商业不动产建设、生活服务业商业不动产建设以及文化旅游商业不动产建设等方面。 |
| 2 | 《完善促进消费体制机制实施方案（2018—2020年）》 | 2018年10月 | 旨在通过提高消费品质、拓展消费领域、加强消费者权益保护、推动数字经济发展和加强国际消费合作等措施，促进中国消费升级和经济转型升级。 |
| 3 | 《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019年）》 | 2019年1月 | 为贯彻落实中央经济工作会议精神，顺应居民消费升级大趋势，进一步优化供给，更好满足人民群众对美好生活的需要，促进形成强大国内市场，提出了6个方面24项政策措施，要促进消费及服务行业共同发展，致力于优化经济结构，实现从过去依赖投资及出口转向消费及服务拉动的增长模式。 |
| 4 | 《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》 | 2020年2月 | 为顺应居民消费升级趋势，加快完善促进消费体制机制，进一步改善消费环境，发挥消费基础性作用，助力形成强大国内市场，旨在从六个方面促进消费扩容提质，包括市场供给、消费升级、消费网络、消费生态体系、消费能力及消费环境。 |
| 5 | 《关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》 | 2020年9月 | 旨在推动新业态新模式的发展，促进新型消费的加快发展。该文件的核心意义在于指导和推动中国经济转型升级，培育新的经济增长点，提升消费能力和消费质量，推动经济持续健康发展。 |
| 6 | 《“十四五”商务发展规划》 | 2021年6月 | 提出了一系列措施，以促进消费升级和消费结构优化。规划强调要加快数字化转型，推动线上线下融合发展。通过数字化手段，提高消费者的购物体验和便利性。其次，提出要加强品牌建设和质量提升，可以增强企业的市场竞争力，吸引更多消费者选择优质产品和服务。 |
| 7 | 《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》 | 2022年4月 | 提出鼓励各地区围绕商业、文化、旅游、体育等主题有序建设一批设施完善、业态丰富、健康绿色的消费集聚区，稳妥有序推进现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈。 |
| 8 | 《国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》 | 2023年8月 | 坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，把恢复和扩大消费摆在优先位置，优化就业、收入分配和消费全链条良性循环促进机制，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，充分挖掘超大规模市场优势， |

| 序号 | 政策名称 | 发布时间 | 核心内容 |
|---|---|---|---|
| | | | 畅通经济循环，释放消费潜力，更好满足人民群众对高品质生活的需要。 |
| 9 | 《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》 | 2024年6月 | 推动购物消费多元融合发展。推动现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈，打造商旅文体融合的新型消费空间。探索社会闲置公共资源商业化运营，鼓励经营困难的传统百货店、大型体育场馆等改造为商业综合体。鼓励有条件的地方科学制定以公共交通为导向（TOD）的模式，优化城市公共交通场站地上地下空间综合开发，推进汽车客运站综合开发利用。 |
| 10 | 《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》 | 2024年7月 | 持续推动开展产品质量分级，加强服务消费领域标准研制，提升消费商业不动产水平，改善消费软环境，让群众放心、安心、舒心消费。培育新的消费增长点。应大力发展数字消费、绿色消费、健康消费等新兴消费模式，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。 |
| 11 | 《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》 | 2024年8月 | 统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，扩大服务业开放，着力提升服务品质、丰富消费场景、优化消费环境，以创新激发服务消费内生动能，培育服务消费新增长点，为经济高质量发展提供有力支撑。 |
| 12 | 《提振消费专项行动方案》 | 2025年3月 | 为大力提振消费，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题，制定实施提振消费专项行动，包括八大方面30项重点任务。 |

**表：陕西省及西安市层面行业政策**

| 序号 | 政策名称 | 时间 | 内容 |
|---|---|---|---|
| 1 | 《陕西省人民政府关于促消费稳增长的若干意见》 | 2015 年 8 月 | 包括稳定大宗商品消费、升级旅游消费、扩大新型消费、强化外引内促、优化消费环境、强化保障措施 6 部分 20 条，其中提到吸引外来消费。完善西安国际化大都市购物、美食、会展、旅游休闲、文化等设施功能，大力引进国内外知名品牌和商家，全力打造成为中西部商业中心。加快申请跨境电商进口资质，推动西安跨境电子商务规模化运行。抓紧在重点商圈设立保税展示交易场所，支持在西安咸阳机场设立进境免税商店。研究推动在城区或国际旅游区设立大型免税购物中心。统筹衔接推进境外游客购物离境退税政策的落实。 |
| 2 | 《陕西省人民政府办公厅关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的实施意见》 | 2019 年 11 月 | 培育名优消费品牌。将内外销产品“同线同标同质”工程实施范围，逐步由食品农产品领域向消费品等其他领域拓展。选择部分重点行业和重点产品，引导制定国内领先、国际一流的企业标准和行业标准。大力开展品牌促销活动 |

| 序号 | 政策名称 | 时间 | 内容 |
| --- | --- | --- | --- |
| 3 | 《陕西省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要 | 2021 年 2 月 | 把扩大消费同改善人民生活品质结合起来，落实和创新鼓励消费的各项政策，引导消费向智能、绿色、健康方向转变。社会消费品零售总额年均增长 6.5%，居民人均消费支出达到 2.5 万元，消费对经济增长贡献率达到 50%。 |
| 4 | 《西安国际消费中心城市培育创建三年行动方案（2022—2024 年》 | 2022 年 9 月 | 一是培育“三都四城”城市品牌，即加快建设彰显中华文明的历史文化之都、引领潮流风尚的时尚购物之都、传古承今的国际美食之都，逐步建成面向“一带一路”的国际旅游名城、国际教育名城、国际会展名城和世界赛事名城；二是推动消费市场高质量发展，力争到 2024 年，社会消费品零售总额达 6300 亿元，旅游总收入突破 4000 亿元，品牌首店、旗舰店、概念店、体验店数量保持西部前列，实现西安市“消费贡献度、城市首位度、时尚引领度、业态创新度、经济外向度”5 个方面大跨越。 |
| 5 | 《关于进一步激发消费活力促进消费增长三年行动方案（2022—2024 年）》 | 2022 年 11 月 | 培育发展首发经济。支持国内外知名品牌在陕设立全球性、全国性和区域性的品牌首店、旗舰店、体验店；扩大中高端进口商品消费支持具备条件的市（区）加快建设进口商品免税店（城区），支持跨境电商企业开设 O2O 进口商品线下体验店、跨境保税自提店，持续开展进口商品进市（区）进超市行动，引导境外消费回流。 |
| 6 | 陕西省商务厅陕西省财政厅关于印发《陕西省持续扩大消费若干措施》的通知 | 2024 年 4 月 | 办好秦乐购促消费活动。坚持季季有主题、月月有展会、周周有场景，抢抓春节、五一、暑期、国庆等消费旺季，聚焦汽车、家电家居、成品油、餐饮等重点领域，商旅文体融合、线上线下结合、城乡区域互动、多部门协同、省市县联动，组织开展“陕靓焕新”等秦乐购消费促进年系列活动。 |
| 7 | 《西安市人民政府办公厅关于印发消费品以旧换新和促进消费实施方案的通知》 | 2024 年 4 月 | 发放以旧换新惠民补贴。在汽车、家电、家居、电子产品等重点领域，分级分类发放消费品以旧换新惠民补贴，引导消费者以旧换新。鼓励企业对消费者的废旧商品回收给予适当补贴，支持企业配套开展促销活动，通过以旧换新，让利消费者，实现消费增长。支持家电、家居企业进不动产交易大厅，对办理不动产权证市民配套发放家电、家居消费补贴。支持居民开展旧房装修、厨卫等局部改造和适老化改造，对购买家电、家居商品给予适当补贴 |
| 8 | 《2025 年西安市加力扩围消费品以旧换新政策措施》 | 2025 年 1 月 | 2025 年加力扩围消费品以旧换新包括汽车、家电、3C 数码、电动自行车、家装厨卫 5 个领域。<br>（一）汽车领域：补贴个人消费者报废或转让个人名下旧车并购置新车。<br>（二）家电领域：补贴个人消费者购买冰箱（含冰柜）、洗衣机、电视、空调、电脑（含笔记 |

| 序号 | 政策名称 | 时间 | 内容 |
| --- | --- | --- | --- |
| | | | 本、台式机）、热水器（含壁挂炉）、家用灶具、吸油烟机、电饭锅、净水器、扫地机、洗碗机，以及干衣机、挂烫机、投影机、音响设施等“12+N”类家电产品。<br>（三）3C 数码领域：补贴个人消费者购买手机、平板电脑、智能手表手环等 3 类电子产品。<br>（四）电动自行车领域：补贴个人消费者报废老旧电动自行车并购买符合国家标准的新电动自行车。<br>（五）家装厨卫领域：待国家政策发布后，结合西安实际，另行明确具体补贴范围。 |

**2、行业政策影响**

**（1）提升行业软性门槛**

近年来，随着国家及部委层面发布了一系列上文提及的促进消费与零售业升级的政策文件，如《关于促进服务消费高质量发展的意见》《零售业创新提升工程实施方案》等，对奥特莱斯行业产生了直接且深远的影响。

政策对零售业创新与高质量供给的鼓励，从合规性、服务品质到消费体验均提出了更高标准，这客观上抬高了行业的软性门槛。运营方需要在消费者权益保护、数据安全与环保节能等方面持续投入，导致中小型及新进入者的合规成本显著增加。与此同时，政策引导行业走向品牌化与规模化，使得已拥有强大品牌资源与资本实力的头部企业优势进一步凸显。新进入者除非能在品牌供应链整合或差异化体验方面实现突破，否则很难建立起有效的竞争力。这种资源与规模导向的竞争态势，直接推动了市场格局的集中化。

**（2）引导行业发展模式**

**1）场景化改造与业态融合**

2024 年以来，国家政策持续推动消费市场转型升级。2024 年 8 月 3 日，国务院发布《关于促进服务消费高质量发展的意见》，提出推进商旅文体健跨界融合，通过提升项目体验性与互动性，构建“消费+体验”新型场景。同年 11 月 15 日，商务部等 7 部门印发《零售业创新提升工程实施方案》，从场景化改造、策展型商业等五个维度布局，为奥特莱斯等商业体优化空间形态提供支撑。

2025 年 1 月 13 日，国务院办公厅发布《关于进一步培育新增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》，创新“文旅+百业”双向渗透模式，支持商业综合体嵌入文创市集、运动健身等复合业态，为奥特莱斯整合文旅资源指明方向。

**2）数字化赋能开辟产业新渠道**

2024 年以来，国家聚焦中小企业数字化转型痛点，通过差异化策略推动数字技术与实体经济深度融合。2024 年 12 月四部门《中小企业数字化赋能专项行动方案》实施“点线面”结合模式：在工业大县推广 5G/区块链技术夯实基础，为专精特新企业改造智能车间提升能力，依托龙头企业牵引供应链“链式”转型实现协同。这一分级赋能与零售业创新形成联动，同步支持实体商贸发展即时零售、直播电商等新业态，加速线上线下融合，为奥特莱斯等商业体提供可复制的转型路径。

2025 年 3 月中办、国办《提振消费专项行动方案》部署 30 项任务，明确以数字化手段创新消费场景；同年 9 月八部门《关于大力发展数字消费的指导意见》细化路径，覆盖智能终端研发、AI 服务融合、元宇宙创新及物流支付升级，形成全链条支持。在政策红利下，奥特莱斯正从折扣卖场向“数字技术+场景体验”复合型商业体升级。

**3）城市更新与空间优化**

2025 年，国家政策加速推动城市更新与消费升级协同发展。4 月 30 日，财政部与住建部联合印发通知，明确通过定额补贴支持不超过 20 个城市开展更新项目，单个城市最高补贴 12 亿元，重点投向老旧街区改造、社区公共服务提升等领域，为城市更新提供资金保障，降低地方政府改造压力。仅隔两日，5 月 2 日中办、国办发布意见，提出“提升公共空间品质、丰富商业业态、创新消费场景、推动文旅融合”四大核心要求，形成“财政支持+方向指引”的政策闭环。

其中，文旅融合与场景创新要求与奥特莱斯轻资产扩张模式高度契合，为其参与城市更新提供了政策接口。在政策协同驱动下，城市更新成为奥特莱斯突破区位限制、实现低成本扩张的重要路径。

综上，奥特莱斯可依托政策实现三方面突破：通过场景化改造打造文化展演、运动社交复合平台；借助策展型商业举办品牌快闪、艺术展览增强黏性；通过主题街区培育形成特色餐饮、亲子娱乐集群。随着文旅融合等新场景拓展，奥特莱斯有望升级为区域消费中心。

**（3）重塑行业竞争格局**

政策红利，特别是以 REITs 试点和城市更新支持为代表的措施，其导向明确倾向于支持那些运作规范、模式创新的头部企业及优质项目，这无疑加速了整个行业的整合进程与市场集中度的提升。头部企业依托其先发优势，并善于运用 REITs 等资本工具实现快速扩张，砂之船于 2018 年在新交所发行了亚洲首支专注于奥特莱斯投资的新加坡 REITs，杉杉与首创通过发行公募 REITs 强化了其资金与规模优势，从而与中小运营商拉开了更大距离，使得后者面临的竞争压力持续加剧。

政策亦鼓励盘活存量商业空间，例如通过参与老旧街区改造来拓展项目优化空间。这一方面为行业开辟了新的发展路径，另一方面也吸引了如华润、SKP 等拥有强大资源与品牌力的跨界竞争者入局，进一步重塑市场竞争生态。

**（二）行业发展情况和发展趋势**

**1、行业供求状况**

目前我国奥特莱斯行业正处于结构性调整期，供应端呈现“总量过剩、结构分化”，需求端则因理性消费与体验升级持续释放潜力，整体供求关系从“规模扩张”转向“质量竞争”。

据中国商业联合会奥特莱斯分会统计，截至 2025 年 8 月，我国冠名“奥特莱斯”的在营项目约 280 个。其中，纳入奥特莱斯分会统计范围内的品质化奥特莱斯项目共 205 个，分布在全国 29 个省份的 78 个地级城市，还有 30 余家品质化奥特莱斯尚未纳入奥特莱斯分会统计范围内。此外，体量不足 5 万平方米的奥特莱斯或仅命名为“奥特莱斯”的其他商业项目约 40 个。

2025 年，全国共有 10 家品质化奥特莱斯新项目开业，除新项目不断涌现外，不少具有代表性的成熟奥特莱斯项目也在有序启动二期、三期建设工程，借扩容升级增强规模效应，丰富品牌种类。一些拥有成熟商管团队、丰富百货购物中心运营经验以及庞大品牌供应商资源的老牌商业集团，也开始开拓奥特莱斯业务线。另一方面，部分中小项目及城市能级相对较低的三、四线城市部分项目，因缺乏客流支撑，空置率较高，甚至被迫转型。

**2、行业竞争格局**

我国奥特莱斯行业整体呈现出向头部企业集中，向经济发达、消费能力强的区域集中的显著特征。

中国百货商业协会发布的《2024-2025 中国奥特莱斯行业白皮书》显示，截至 2025 年 8 月，砂之船、王府井、首创、百联、佛罗伦萨小镇、杉杉等六大连锁集团共运营 83 个品质化奥特莱斯，预计到 2025 年末将达到 87 家。在 2024 年 7 月至 2025 年 6 月期间，这六大连锁集团的奥特莱斯项目销售总额高达 1,100 亿元，占全国品质化奥特莱斯销售总额的 61.1%，显示出行业头部企业的显著集聚效应，整体发展态势高度集中。

通过对中国商联奥特莱斯分会统计的 205 家品质化奥特莱斯进行深入分析，奥特莱斯行业在不同区域的市场发展呈现出显著的分化特征。从区域分布来看，华东地区奥莱市场最为发达，市场份额高达 43%，核心驱动力在于强劲的区域经济、均衡的城市发展、开放的消费观念以及充足的消费能力；华北地区则以 15%的占比紧随其后，这主要得益于京津冀城市群的高消费力、成熟的商业氛围以及便捷的交通网络；而华中与西南地区各自占据约 11%的市场份额，其发展机遇主要依托国家“中西部产业大转移”战略，发挥区位与人口红利优势，吸引杉杉、砂之船等头部运营商加大布局，从而激活区域消费市场。

**3、行业历史发展情况和发展趋势**

中国内地奥特莱斯市场的发展历程大致可以分为四个阶段：探索起步期、逐步兴起期、快速扩张期和提质增效期。在 2002 年 12 月 18 日，北京燕莎奥特莱斯试营业，标志着奥特莱斯正式登入中国市场。彼时，市场上的奥特莱斯项目极为稀缺，消费者对该业态认知有限，项目招商难度大，市场整体处于探索起步阶段。

2011 年，天津武清佛罗伦萨小镇开业，外资正式进军中国市场，斯普瑞斯、砂之船、杉杉商业集团与日本三井不动产联袂打造的本土项目也相继开业。在这一时期，包括百联、比斯特、王府井、杉杉、九龙仓、砂之船在内的多家企业纷纷涉足该领域，产业竞争格局逐渐形成，市场步入经验积累阶段。

2018 年，奥特莱斯市场迎来快速扩张的黄金时期。这一年，单年度新增奥特莱斯项目超过 20 家，王府井集团等企业通过收购项目实现规模快速扩张。电商平台的适时入局，为市场带来了运营模式的创新变革。与此同时，消费者的消费心态发生转变，市场需求持续攀升。

2021 年，中国奥特莱斯销售规模近 1,000 亿元，市场迈入提质增效的新阶段。头部运营商积极发展轻资产业务，投资机构对该领域的关注度不断提高，行业并购活动频繁。企业借助数字化管理、全渠道布局以及会员体系优化等策略，不断提升自身竞争力。在此背景下，项目扩张速度逐渐放缓，市场朝着更加精细化的方向发展。中国内地奥特莱斯市场经历了从无到有、从探索到成熟的发展历程，现阶段仍在提质增效的道路上稳步前行。

**图：中国内地奥特莱斯发展历程**

资料来源：戴德梁行整理

**4、行业发展前景展望**

展望未来，奥特莱斯行业将面临机遇与挑战并存的发展格局。

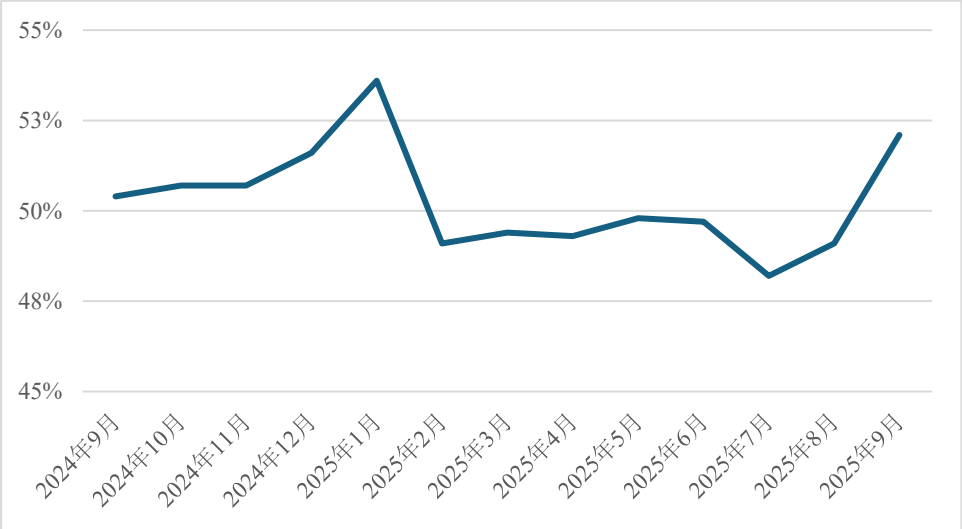
机遇层面，消费理性化趋势下质价比需求的持续强化、下沉市场消费潜力的释放、跨城消费与“China Travel”带来的客流增量、免税经济的溢出效应，将为行业提供多元增长动力；数字化转型的深化将推动精准营销、智慧运营与全渠道融合，进一步提升运营效率与用户粘性。

挑战层面，同质化竞争加剧、消费信心波动、品牌资源争夺白热化、宏观经济不确定性等因素，也对企业的精细化运营能力、品牌整合能力与风险抵御能力提出更高要求。

**（1）质价比成为消费者核心考量因素**

在当前消费市场环境中，居民收入预期有所下降，消费者普遍倾向于采取更为理性和审慎的消费决策，在有限预算内追求效用最大化。中国商业联合会公布的中国零售业景气指数里，客单价指标是反映消费者情绪的“晴雨表”。2024 年 9 月至 2025 年 1 月，家电以旧换新政策与多轮节庆促销叠加，客单价稳步上升，部分消费者愿为高价商品买单，市场活跃度提升。2025 年 2 月至 8 月，客单价波动下降，偶有小幅回升却未突破收缩区间，这表明线下零售市场消费潜力未充分释放，居民消费能力与信心仍有提升空间。在收入增长放缓和未来预期不确定下，消费者倾向理性消费，注重性价比，减少非必需品支出。2025 年 9 月，受宏观货币政策宽松、开学季等因素推动，客单价环比上升 3 个百分点，市场进一步回暖。

**图：2024 年 9 月至 2025 年 9 月客单价指标**




数据来源：中国商业联合会，戴德梁行整理

纵观 2024 年 9 月至 2025 年 9 月一年表现，在收入增长放缓与未来预期不确定的背景下，消费者愈发注重预算合理性与消费性价比，倾向于减少非必要支出。在同类产品中，具有明显价格优势的商品更受青睐，商家也随之将竞争焦点转向价格层面，这一销售策略的调整从侧面印证了市场对性价比的普遍追求。奥特莱斯以“品牌+折扣”为核心的特质，精准契合了消费者对性价比高度关注的心理。

**（2）消费者注重场景体验与情绪价值**

作为消费新势能的 Z 世代[16]，其消费观念已然重塑。他们追求的不仅仅是商品的使用价值，更是消费过程中的场景体验与由此产生的情绪价值。这一趋势在二次元经济（如漫展、主题店）、夜经济（夜市、小酒馆）、演艺经济（演唱会、音乐节）和悦己经济（为取悦自己而消费）的发展中得以彰显。这些经济形态的核心，是将消费行为嵌入一个能引发情感共鸣、创造社交货币的特定场景中，使消费本身成为一种生活方式和身份认同。

在此背景下，线下零售的核心竞争力正从“便捷与低价”转向“体验与服务”。实体商业通过深度的体验互动转型和个性化的服务提升，重新赢得了消费者的青睐。消费者回归线下，是为了获得屏幕无法提供的沉浸式感官刺激、即时的社交互动以及一对一服务的高效性，体验式消费和场景化零售逐步成为线下实体焕发新生的关键。

**（3）跨城消费活跃**

基于当前消费者对场景体验与情绪价值需求的提升，为一场文化活动而进行跨城消费，已成为新的消费常态。中国广播电视台研究院发布的《美好生活大调查：中国居民消费特点及趋势报告》明确指出，演唱会和音乐节是大多数人愿意跨城消费的首选活动，其中在 18 至 35 岁的年轻人中，这一意愿尤为强烈，高达 60.59%的人表示愿意为此跨城。这种消费偏好催生了强大的“演唱会经济”。2024 年的数据显示，每花费 1 元购买门票，就能带动同期周边消费 4.8 元，这充分证明了以深度体验为核心的文化活动已成为“行走的 GDP”。

跨城消费的可行性，得益于交通网络的高度发达与运力的全面恢复。2024 年，中国民航旅客吞吐量较 2019 年增长 8.15%，中国铁路旅客发送量较 2019 年增长 17.76%。与此同时，各级政府也将文旅产业置于经济发展的核心位置。经统计，在 2025 年各省区市的政府工作报告中，“文化”一词被提及 528 次，“旅游”被提及 406 次，“文旅”被提及 128 次。这直观地展现了文旅融合消费在拉动内需、激发城市活力方面的关键作用，与“演唱会+”等模式一起共同吸引跨城客流。

跨城消费的活跃，为客群覆盖以跨区域为核心的奥特莱斯带来了机遇。奥特莱斯有望借此机会：主动融入城市的文旅消费链条，成为游客在观看演唱会、游览景点之外的一个重要目的地，从“区域性折扣中心”升级为“跨城微度假核心枢纽”；主动与城市的大型文化活动（如音乐节、体育赛事、艺术展）进行联动（例如，推出“凭演唱会票根享额外折扣”“与音乐节联名的主题市集”等活动），主动拥抱“文旅+”趋势，为奥特莱斯直接导流；进一步优化其与交通枢纽（如机场、高铁站）之间的接驳服务，强化交通可达性与一站式服务，承接跨城客流。

[16] 注：Z 世代指出生即有智能设备的数字原住民。

**（4）免税经济促进消费回流**

为系统承接消费回流、激发内需潜力，中国近年来持续推进免税政策优化与市场扩容。根据财政部、海关总署及税务总局于 2020 年 7 月联合发布的《关于海南离岛旅客免税购物政策的公告》，离岛旅客年度免税购物额度从 3 万元提高至 10 万元，取消单件商品免税限额，并新增包括电子消费产品在内的 7 类热门商品。政策实施效果显著，据国家税务总局海南省税务局统计，截至 2025 年 8 月 12 日，海口海关监管离岛免税购物金额已接近 2,000 亿元，购物人数约 2,860 万人次，购物件数约 2.4 亿件，分别较新政实施前五年同期增长 315.3%、123.3%和 288.8%。与此同时，国家外汇管理局发布的《中国国际收支报告》显示，2024 年中国居民出境旅游支出规模较 2019 年同期下降约 19.6%。这一数据与离岛免税的快速增长形成鲜明对比，反映出原先外溢至海外的部分消费需求，正逐步由国内免税渠道有效承接。

在离岛免税成功经验的基础上，政策进一步向主要城市延伸。2024 年 8 月，《关于完善市内免税店政策的通知》明确提出，在广州、成都、深圳等 8 个城市各设立 1 家市内免税店，并将北京、上海、青岛等地原有的 13 家外汇商品免税店转型为市内免税店。这一举措拓展了免税经济的地理覆盖与业态形态，推动“免税+旅游”融合模式成为激发消费潜力的重要路径。

在政策持续优化与供给端协同扩容的双重推动下，中国免税经济已成为引导消费回流、拉动内需的关键力量。奥特莱斯业态有望借势免税经济的溢出效应，发展成为国际品牌消化库存、试水新品与深耕中国市场的重要渠道，从而在促进国内国际双循环良性互动中发挥更加显著的作用。

**（5）China Travel带来的入境游流量**

“China Travel”是 2024 年以来在全球社交媒体和旅游市场中引发热议的现象。这一现象的核心在于，中国通过推行一系列签证便利化措施，结合短视频、直播等线上传播，吸引全球游客目光。

入境免签政策的调整极大刺激了入境游增长。根据官方统计数据，2024 年，北京市接待的入境外籍游客人数已恢复至 2019 年同期的 85%，上海市则恢复至 75%。这一复苏势头直接转化为强劲的消费力。一个极具代表性的案例是，在 2024 年国庆黄金周期间，比斯特上海购物村的退税交易量同比几乎增加了 3 倍。这清晰地印证了“China Travel”正在形成“入境消费—产业升级—品牌输出”的良性循环：国际游客的到来直接拉动了高端消费，这反过来又激励业态升级，并向世界输出中国的商业品牌与旅游形象。

“China Travel”现象的兴起，为奥特莱斯开辟了一个全新的、高价值的增长赛道。奥特莱斯的核心客群从此前以本地及周边城市居民为主，扩展至全球游客。这为奥特莱斯带来了消费能力更强、客单价更高、且需求更集中的国际消费客流，极大地提升了其增长上限。

### （三）行业特征

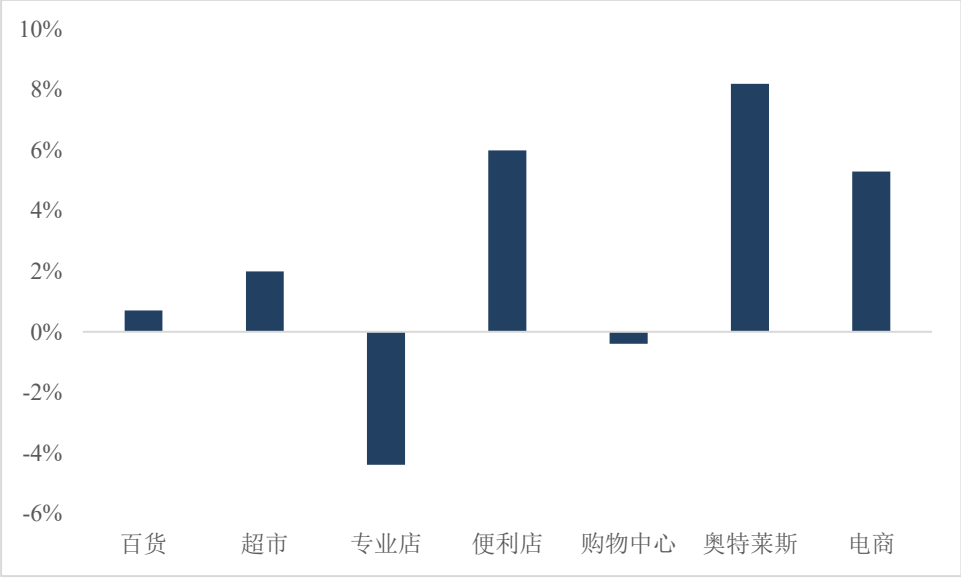
#### 1、强抗周期性

奥特莱斯的定价策略与商品结构不仅提升了客群黏性，也为其带来持续的盈利空间。经济上行阶段，奥特莱斯承接大众客群对名品的消费需求；经济承压期，其折扣模式进一步吸引质价比导向消费者。以美国 TangerOutlets 为例，在 2009 年经济危机恢复期至 2024 年，其毛利率稳定处于 66%–70%区间，净利率普遍保持双位数增长。国内企业如百联股份的奥特莱斯业务同样表现稳健，毛利水平持续保持于稳定区间。

在当下以理性消费、品质消费和体验消费为主导的市场环境中，兼具高质价比、高便捷度与高体验感的零售业态，依旧展现出显著的差异化竞争优势。根据中国商业联合会与中华全国商业信息中心联合发布的《2024 年度中国商业零售 TOP100 名单》，在商业零售 TOP100 企业里，具备高品质、大折扣、强体验特质的奥莱零售企业，销售规模同比增长 8.2%，增速远超其他业态。相较于购物中心、百货等传统零售业态当前所面临的经营困境，奥莱业态彰显出强大的抗风险能力以及在经济下行周期中的增长潜能。

当下，全球经济正处于深度波动期，国内消费市场也面临着“释放潜在消费能力”与“修复市场消费信心”的双重挑战。在经济整体形势有所波动的大背景下，奥莱业态的这一增长速度格外引人注目。它充分印证了“名品+折扣”这一商业模式，精准地契合了现代消费者追求“高品质与实惠兼具”的购物心理与需求。

**图：2024 年按主要业态划分各类商业 TOP100 企业销售额增速**




数据来源：《2024 年度中国商业零售 TOP100 名单》，戴德梁行整理

#### 2、收入呈季节性波动

奥特莱斯收入呈现以联营为主、租赁收入与增值服务收入为补充、自营收入与其它辅助收入为延伸的三层收入结构。

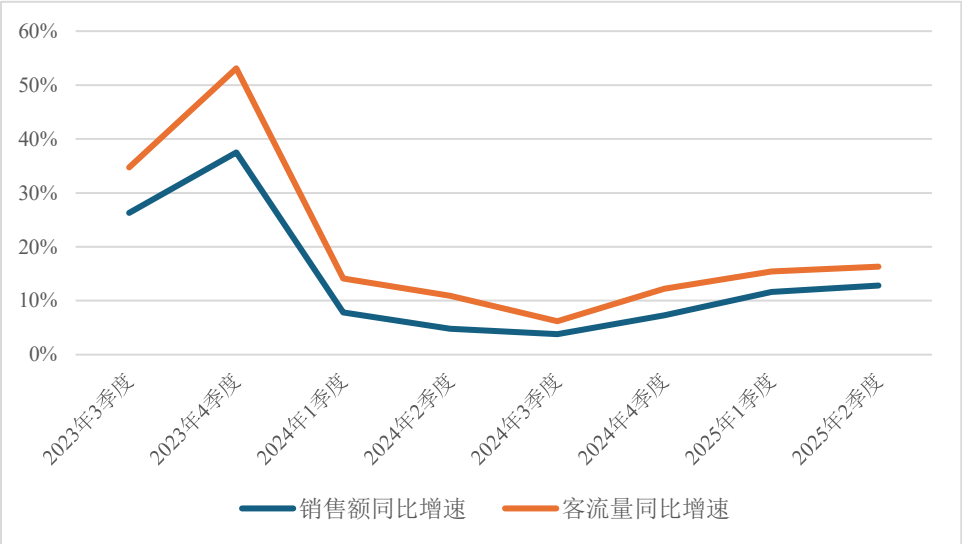
其中，联营模式基础逻辑在于运营商与品牌商签订合作经营合同，提供经营场所并约定分成扣率，按月根据销售收入进行分成结算。为保障收入稳定性，双方可约定保底销售额。该模式下，商品进、销、存管理由品牌商负责；项目公司主要承担商场营销策划、统一收款结算及发票服务等职能。销售完成后，项目公司按合同约定比例扣除分成后，将剩余款项返给品牌商。从收入结构来看，联营收入在奥特莱斯整体收益中通常占据核心地位，其具体占比因入驻品牌组合及管理团队的运营策略不同而有所波动，一般维持在 50%至 80%之间，且多数项目中该比例可达 60%以上，成为支撑奥特莱斯整体收益的关键支柱。

联营收入与场内销售额形成紧密的联动关系。而销售额本身受消费周期、节假日促销、季节变换等因素影响，呈现明显的季节性波动——例如在春节、“五一”、国庆等黄金周及换季促销阶段，客流量与消费意愿显著提升，销售额随之攀升；反之在传统淡季则有所回落。这种销售额的周期性起伏，通过联营分成的传导机制，最终使得奥莱的整体运营收入也呈现出相应的季节性波动特征，形成“销售旺季收入冲高、淡季逐步回落”的循环态势。拥有丰富管理经验的运营团队则会通过合理排布促销活动、引入首店、发起联动活动等方式，弱化季节性影响。

根据中国商业联合会奥特莱斯分会数据，2024 年 7 月至 2025 年 6 月，全国 205 家高品质奥特莱斯销售额约 1,800 亿元，同比增长 8.9%；客流量近 9 亿人次，同比增长 12.5%，呈现“量额齐升”态势。

自 2024 年第三季度至 2025 年第二季度，百家在营奥特莱斯项目各季度销售额同比平均增速呈逐步上升趋势，分别达到 3.8%、7.3%、11.6%以及 12.8%，整体销售额实现了 8.9%的同比平均增长。与此同时，各季度客流量平均增速同样稳步上扬，依次为 6.2%、12.2%、15.4%和 16.3%，量额增长的态势不仅持续，而且连贯性良好。

**图：2024 年 3 季度至 2025 年 2 季度全国主要奥特莱斯项目销售额及客流量同比变化**




数据来源：《2025 年中国奥特莱斯行业深度洞察报告》，中国商业联合会奥特莱斯分会

**（四）行业特有经营模式**

**1、不动产项目及可比项目的主要商业模式、盈利模式**

奥特莱斯项目的收入占比以联营收入为主、租赁收入与增值服务收入为补充、自营收入与其它辅助收入为延伸的三层收入结构。

奥特莱斯的盈利主要依托于联营收入模式，联营收入的计算公式为联营销售额*联营扣率，一方面奥特莱斯项目需对商户的经营业绩保持较高关注度，另一方面也与联营扣率的高低直接相关。

根据不动产项目与已上市两单奥特莱斯 REITs 项目对比，分析项目联营模式收入、固定租金收入、抽成租金收入（含取高）三种收入模式下占比情况：三单项目均以联营模式为主要收入方式，宁波杉井项目联营模式下的收入和面积占比最高，且多数商户签订了保底模式合同。不动产项目由于采用砂之船特有的“A×(1+N)×AI×S”经营模式，引入了更多的餐饮、生活方式、儿童等多元化业态，租户中耐克、阿迪达斯等重点基石商户和餐饮中小商户多采用租赁模式，导致不动产项目联营收入模式无论从收入占比还是面积占比上均低于其他两单项目。不动产项目租赁模式中的抽成模式（含取高）也是与营业额直接相关模式，在收入贡献方面与联营模式的效果基本一致，若考虑联营收入与抽成模式合计情况，不动产项目无论从收入占比还是面积占比均高于其他两单项目。

**表：不动产项目及已上市同类项目经营模式构成情况**

| 经营模式类别 | 本基金 | 中金唯品会奥莱 REIT | 华夏首创奥莱 REIT | |
|---|---|---|---|---|
| | 本不动产项目 | 宁波杉井奥莱 | 济南首创奥莱 | 武汉首创奥莱 |
| 联营模式收入占比 | 73.51% | 90.11% | 81.53% | 83.19% |
| 抽成模式收入占比 | 25.78% | 7.92% | 14.84% | 13.25% |
| 固租模式收入占比 | 0.71% | 1.97% | 3.63% | 3.56% |
| **合计** | **100%** | **100%** | **100%** | **100%** |
| 联营模式面积占比 | 62.96% | 77.88% | 75.35% | 76.78% |
| 抽成模式面积占比 | 35.73% | 10.43% | 19.73% | 17.70% |
| 固租模式面积占比 | 1.31% | 11.69% | 4.92% | 5.52% |
| **合计** | **100%** | **100%** | **100%** | **100%** |

注：本不动产项目数据统计时点为 2025 年 12 月 31 日，中金唯品会奥莱 REIT 及华夏首创奥莱 REIT 数据均来源于基金招募说明书，如无特别说明，数据统计时点分别为 2025 年 3 月 31 日及 2024 年 3 月 31 日，下同。

从联营扣率上看，不动产项目2023-2025年的联营扣率分别为11.65%、12.04%和12.33%，实现稳步提升，可比同期数据处于行业平均水平。

**表：不动产项目及已上市同类项目联营扣率情况**

| 平均联营扣率 | 2023年度 | 2024年度 | 2025年度 |
|---|---|---|---|
| 砂之船（西安）奥特莱斯项目 | 11.65% | 12.04% | 12.33% |
| **平均联营扣率** | **2023年度** | **2024年度** | **2025年1-3月** |
| 宁波杉井奥莱 | 13.02% | 13.29% | 12.60% |
| **平均联营扣率** | **2023年度** | **2024年1-3月[17]** | **2025年1-3月** |
| 武汉首创奥莱 | 10.7% | 11.0% | 未披露 |
| 济南首创奥莱 | 10.0% | 10.4% | 未披露 |

为快速响应市场变化、及时优化商户结构，奥特莱斯通常采取较短的合同期限，一般为1–2 年，以保持经营灵活性和市场适应性。在此机制下，奥特莱斯能够更灵活地调整租户组合，及时淘汰营业额未达预期的商户。而对于部分重点核心商户，为保障品牌形象与运营稳定性，合同期限则通常设定为 3–5 年或更长。

**2、主要风险以及对未来运营稳定性的影响**

针对奥特莱斯行业的主要经营模式、盈利模式，主要风险具体包括：

**（1）宏观经济环境变化可能导致的相关行业风险**

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

**（2）奥特莱斯行业竞争加剧、区域内购物中心分流及不动产项目竞品入市的风险**

目前我国奥特莱斯行业正处于结构性调整期，供应端呈现“总量过剩、结构分化”，需求端则因理性消费与体验升级持续释放潜力，整体供求关系从“规模扩张”转向“质量竞争”。西安市作为西北地区经济规模最大的地区，是奥特莱斯行业运营商的必争之地，目前西安市同时存在老牌龙头企业项目和新入局集团新建竞品项目的双重竞争。参考本招募说明书“第二章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/十一、不动产项目区域竞争情况/（二）区域内现有在运营和规划建设中可比竞品分析”，除不动产项目外，西安市已开业 7 家奥特莱斯项目；同时，西安市规划建设中有 5 个奥特莱斯项目，对不动产项目带来新增市场竞争风险。此外，不动产项目所在的浐灞国际港已开业 3 个购物中心项目，未来规划开业的购物中心包括西安港务万象汇等项目，不动产项目 N 业态商户较其他奥特莱斯项目多，与区域内购物中心存在一定的竞争，可能带来一定的客群分流风险。

[17] 武汉及济南首创奥莱项目仅披露 2023 年和 2024 年 1-3 月平均抽成扣率。

**（3）城市规划及不动产项目周边便利设施、交通条件等发生变化的风险**

随着城市规模的日益扩大，不动产项目所在地区可能发生城市用地规划、商业规划、不动产项目政策等的调整，导致不动产项目周边的商圈环境发生变化，影响商户和消费者需求，进而对不动产项目的经营产生不利影响。

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

**（4）电商发展对线下零售行业冲击的风险**

随着互联网技术的发展，在线购物平台的便利性、灵活性使线下零售行业面临持续可替代性的挑战。电商平台通过数据收集分析和个性化推荐等技术手段，对不断升级的消费需求和变化的消费理念有更快的响应能力，并提供更个性化的消费体验，可能对不动产项目经营情况产生一定冲击。

**（5）不动产项目无法持续作为奥特莱斯经营的风险**

不动产项目存续期较长，运营情况受消费趋势、城市规划调整、运营管理能力等影响较大，尽管截至目前尚未发现不动产项目由于上述因素而存在无法持续运营的显著风险，依然不排除不动产项目在运作期内，由于上述因素而影响运营可持续性和稳定性，甚至无法作为奥特莱斯持续经营的风险。

**（6）出租率降低、销售额下降、合同扣率降低的风险**

若全国或不动产项目所在地发生宏观经济发展放缓、出现公共卫生事件等情况，导致商户所属行业发展出现波动，当地政策和商业规划改变，以及电商对线下实体门店分流等影响，可能导致市场租赁需求降低。此外，区域新增土地供应以及竞争对手的加入可能增大不动产项目周边可比项目供给，若不动产项目周边出现新增同类项目供应，与不动产项目形成竞争关系，可能对不动产项目的出租率、销售额及合同扣率产生不利影响。

**（7）品牌资源短缺及折扣力度下降风险**

在项目经营过程中，可能会出现品牌数量减少或者品牌级次下降情形，以及商品折扣力度可能下降，从而导致项目对消费者的吸引力降低，客流量减少，进而产生项目整体销售额下降、项目收入减少的风险。

**3、不动产项目竞争力**

**（1）基于运营管理机构砂之船商管集团的品牌及运营效率**

砂之船商管集团作为中国奥特莱斯行业的重要参与者、六大头部运营商之一，通过高度专注的业务战略、差异化的选址与建筑形态、精准的客群定位以及独特的运营体系，确立了其在行业内的标杆地位。

**1）行业专注度领先，构建战略纵深**

砂之船商管集团自 2008 年砂之船（重庆两江）奥莱开业后，聚焦于奥特莱斯业务，未涉足非相关领域投资。与此形成鲜明对比的是，多数奥莱运营商业务分散，奥莱板块占比最高仅约 20%。这种极致的专注使砂之船在资源投入、人才储备及决策效率上具备显著优势，管理层能够持续深耕行业，推动业务模式迭代，形成深厚的专业壁垒。

**2）选址与建筑形态创新，提升经营效率与体验**

在选址上，砂之船商管集团侧重布局城市新兴区域，周边居住人口密集且持续增长，保障了消费者高频到访的便利性。在建筑形态上，突破传统奥莱 1-2 层开放式街区的局限，采用 4-5 层（部分项目达 9 层）“盒子式”结构，高效利用垂直空间，大幅提升土地集约利用率。

该形态不仅实现全季节、全天候舒适购物，规避极端天气对客流的影响，还通过灵活的铺位分割，使单体项目商户容量超过 300 个（传统奥莱约 200 个），极大丰富了商品供给与消费者选择，强化了项目的集客能力与滞留时长。

**3）客群定位精准，契合大众消费趋势**

砂之船商管集团在品牌组合上采取均衡策略，覆盖国际名品、国际国内运动服饰及国产精品服装，兼顾不同层级消费需求。其核心客群覆盖面广，主打高性价比与高质价比商品，与传统奥莱过度依赖“国际名品”、客群窄众的模式形成差异。该定位显著提升了市场接受度与消费粘性，在消费分级趋势下更具韧性与增长潜力。

**4）运营体系独特，保障持续竞争力**

砂之船商管集团基于“奥莱价”管控机制，将折扣上限和价格管理标准纳入商户合同，并设立专职团队监督执行，确保价格优势真实、持续，巩固消费者信任。在管理架构上，采用总部事业部与项目矩阵式结合的模式，既保持前端市场反应的灵敏性，又强化集团在资源整合、品牌招商、运营标准等方面的协同效能，实现运营效率与服务质量的双重提升。

砂之船商管集团凭借其高度的行业专注、创新的物业形态、精准的客群定位以及精细化的运营体系，在奥特莱斯行业中构建了鲜明的差异化优势。其模式不仅适应了中国城市化发展与消费结构变迁的趋势，也为行业提供了可参考的升级路径，持续巩固其标杆地位。未来，随着消费者对性价比与体验需求的进一步提升，砂之船有望持续引领奥莱行业的创新发展。

**（2）基于不动产项目头部规模效应、交通、区位、品牌、运营等多方面优势**

**1）交通优势：立体化交通网络，高效覆盖**

不动产项目具备“地铁上盖+公路干线+交通枢纽”的立体交通体系，为客流导入提供坚实基础。

轨道交通直达：作为浐灞国际港稀缺的地铁上盖商业，无缝接驳轨道交通，高效覆盖西安主城区客群。

外部交通便捷：距离西安北站（高铁枢纽）约 10 公里、咸阳国际机场约 28 公里，有效承接跨城及过境客流，将辐射半径拓展至 100 公里以上。

路网通达性强：周边主干道四通八达，充分适配自驾出行需求。综合交通条件在区域及同类项目中具备明显优势。

**2）区位优势：核心区位与多元化客流支撑**

不动产项目坐落于西安浐灞国际港商圈核心，享有独特的区位与发展红利，客流来源多元。

区位战略价值高：所在区域为西安“国际化先导区”，承载欧亚经济论坛、世园会等国际活动，汇集多国签证中心及领事馆，将吸引更多涉外机构与企业入驻，持续提升区域能级。

基础人口规模大且持续增长：不动产项目 5 公里范围内覆盖常住人口超 70 万。随着浐灞生态区与国际港务区合并，预计未来两年将新增辐射人口约 30 万。西安东站、西延高铁等枢纽开通后，将进一步吸引省外客群。

多元场景带来复合客流：周边甲级写字楼林立，紧邻会展中心、奥体中心及国际会议中心，带来稳定的商务与政务客流。毗邻华夏文旅度假区、世博园等文旅地标，持续吸引全市及周边家庭休闲客流。区域举办的各类展会、赛事及文化活动，为不动产项目带来显著的临时性客流增量。

**3）运管优势：成熟体系与领先市场表现**

依托砂之船商管集团的品牌背书与专业运营，不动产项目在西安市场建立了稳固的竞争地位。砂之船独创的“A×(1+N)×AI×S”模式已获验证，并具备明确的升级路径（如深化袁家村场景、融入亲子文旅业态）。这不仅构成了当前体验壁垒，其“可优化、可扩容、可复制”的属性更成为支撑未来三年客流与销售增长的核心引擎。

**4）品牌优势：品牌集聚与首店效应**

不动产项目通过丰富的品牌组合与首店资源，构建差异化吸引力。

不动产项目已建立强大品牌矩阵。根据运管团队规划，不动产项目将通过持续引入高势能品牌、区域首店乃至国际一线奢侈品牌折扣店，动态提升品牌能级，目标形成“总数超 450 个、头部品牌绝对领先”的区域性品牌壁垒，使优势随时间强化。

**5）定位与模式优势：差异化“艺术商业+超级奥莱”**

不动产项目精准定位于区域多元化市场，并创新商业模式，形成独特竞争力。

客群基础坚实：辐射泛东郊、北郊及周边市县，周边中高端住宅小区云集，拥有稳定的高净值消费基础。

商业模式差异化：采用“艺术商业+超级奥莱”双轮驱动模式，融合文化体验与折扣购物。通过融入“二郎岗”超级农庄、“袁家村”市集等在地文化元素，打造沉浸式消费场景，满足客群对品质、文化体验与价值消费的复合需求。

**6）会员体系优势：高粘性客群与价值闭环**

不动产项目已构建规模庞大、消费活跃的会员体系，是业绩稳定的核心支柱。

优势不仅体现在现有超 216 万高粘性会员和健康的品类结构上，更体现在其精细化、目标化的运营提升计划中。对商品动销比、转化率、会员质量及客流结构的持续优化，表明其运营优势建立在可度量、可管理、可提升的数据化基础之上。

## 十一、不动产项目区域竞争情况

不动产项目位于陕西省西安市浐灞国际港世博大道 5001 号，地处浐灞国际港商圈核心位置，东临锦堤二路、南临世博大道、西临锦堤三路、北临世博东路。

浐灞国际港位于西安主城区东部，北邻渭河，隔河与高陵区、临潼区（渭北新城）相望；东邻临潼区、灞桥区；南邻雁塔区、未央区；西邻未央区、西咸新区。整体形成“北跨渭河、东联临潼、南接主城、西融西咸”的空间格局，成为西安连接关中平原城市群的关键节点。管辖面积 177 平方公里（托管新筑、新合街道），常住人口约 75 万，历史底蕴深厚、生态环境优美、区位交通便捷、辐射带动优势明显，是中欧班列西安集结中心、陕西自贸区核心片区、欧亚经济论坛永久会址所在地和十四届全运会、中国—中亚西安峰会举办地，是全国首个以生态命名的开发区、国家级绿色生态示范城区，正在聚力打造西安文化交流轴的承载地、双向开放引领职能的核心区和北跨发展战略的重要支点，加快构建西安城市新中心、建设高质量发展示范区，已成为陕西西安服务全国向西开放、打造内陆改革开放高地、深度融入共建“一带一路”大格局的重要载体平台。

2024 年浐灞国际港实现地区生产总值（GDP）为 695.95 亿元，同比增长 6.1%，社会消费品零售总额量速双升，完成 880.36 亿元，增长 7.3%。

不动产项目 3 公里范围城市建设较好，周边汇聚优质写字楼及中高端住宅小区，并有西安浐灞华邑酒店、西安浐灞假日酒店、西安浐灞喜来登酒店、西安浐灞艾美酒店等酒店，周边汇集了西安国际会展中心、西安国际会议中心、奥体中心、华夏文旅西安度假区、西安世博园、中亚公园等公共配套，配套设施完善。项目周边部分住宅/写字楼项目如下表所示：

**表：区域周边部分存量住宅/写字楼项目情况**

| 序号 | 名称 | 业态 | 规模（万平方米） | 建成户数 | 参考单价（元/平方米） | 竣工时间 | 开发商 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 紫薇花园洲 | 住宅 | 28 | 1,996 | 15,500-17,000 | 2020 | 紫薇地产 |
| 2 | 振业泊岸 | 住宅 | 14.1 | 1,043 | 18,000-21,000 | 2017 | 西安振业房地产 |
| 3 | 碧桂园阅江府 | 住宅 | 20.5 | 1,058 | 18,000-20,000 | 2021 | 陕西灞界房地产 |
| 4 | 浐灞国际港自贸中心 | 办公 | 28.5 | - | 10,000-13,000 | 2021 | 西安世园投资集团 |
| 5 | 1668 新时代广场 | 办公 | 27.4 | - | 10,000-14,000 | 2019 | 西安华南城 |
| 6 | 丝路致远国际 | 办公 | 5.1 | - | 13,000-17,000 | 2025 | 西安赛德置业 |

目前浐灞国际港区域部分在售住宅/写字楼项目如下表所示：

**表：浐灞国际港部分在售住宅/写字楼项目情况**

| 序号 | 名称 | 业态 | 规模（万平方米） | 交付时间 | 规划户数 | 销售均价（元/平方米） | 开发商 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 融投誉璟台 | 住宅 | 32.8 | 2027 | 1,837 | 17,400 | 西安城投置业 |
| 2 | 华润置地西安望雲 | 住宅 | 7.6 | 2027 | - | 17,500 | 华润置地 |
| 3 | 绿城西安润百合 | 住宅 | 13.8 | 2027 | - | 20,600 | 绿城中国 |
| 4 | 丝路致远国际 | 办公 | 5.1 | 2025 | - | 15,000 | 西安赛德置业 |
| 5 | 浐灞金融城（腾讯云大数据中心） | 办公 | 33.7 | 2025 | - | 13,000 | 陕西腾微 |

资料来源：戴德梁行整理

**（一）区域宏观经济历史和趋势情况**

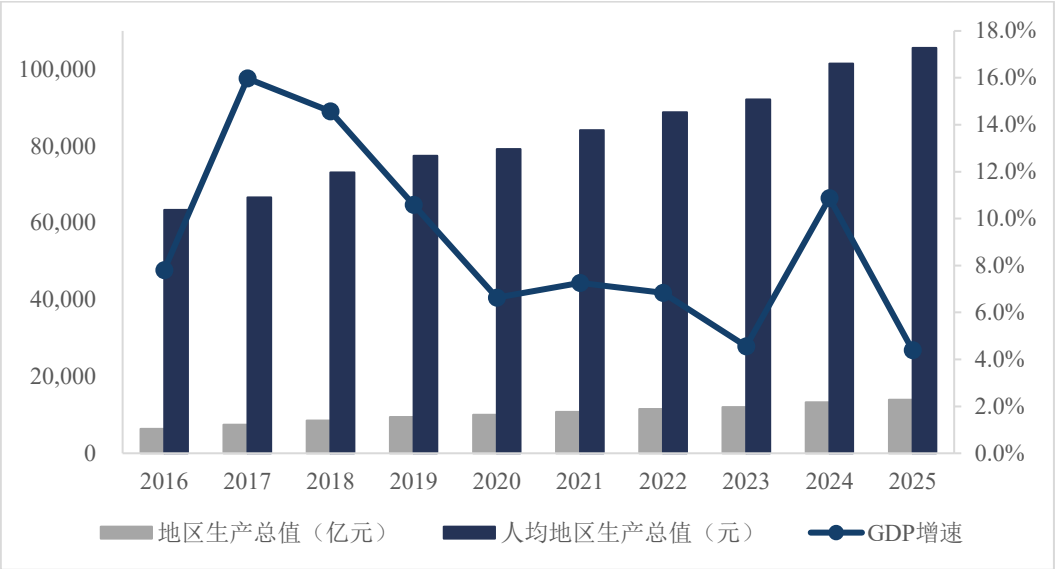
**1、西安市宏观经济历史表现情况**

**（1）西安市地区生产总值**

根据地区生产总值统一核算结果，2025 年西安市地区生产总值 13,902.67 亿元，比上年增长 4.4%，总体呈现稳步回升、稳中向好态势。

2016 年至 2025 年，西安市人均生产总值整体呈增长趋势，由 2016 年 6.3 万元平稳增长至 2025 年约 10.56 万元。

**图：西安市 2016 年-2025 年生产总值、增长率及人均生产总值**

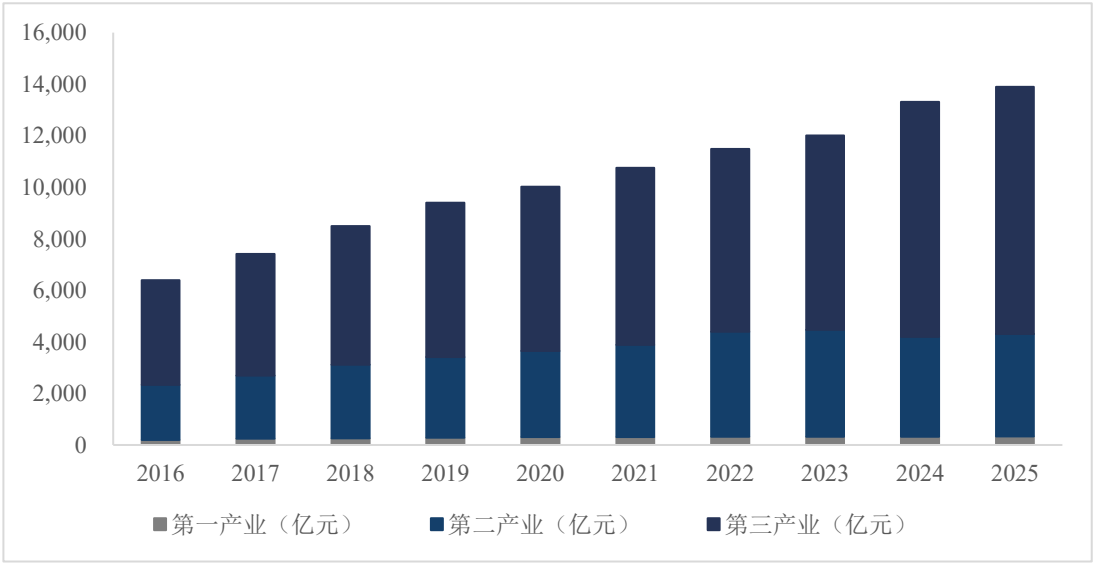



数据来源：西安市统计局

**（2）西安市产业发展格局**

近年来，西安市第三产业比重超过 50%，始终保持主导地位，并且比重逐年上涨。2025 年，西安市第一产业增加值 332.80 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 3,970.37 亿元，增长 4.8%；第三产业增加值 9,599.50 亿元，增长 4.6%。三次产业结构从 2016 年的 3.1：33.4：63.5 调整为 2025 年的 2.4：28.6：69.0。

**图：西安市 2016 年-2025 年三产情况**




数据来源：西安市统计局

西安市以顶层设计为引领，构建了以 6 大支柱产业（电子信息制造、汽车、航空航天、高端装备、新材料新能源、食品和生物医药）为核心，5 大新兴产业（人工智能、增材制造、大数据与云计算、光子、卫星应用）为突破口，6 大生产性服务业（现代金融、现代物流、

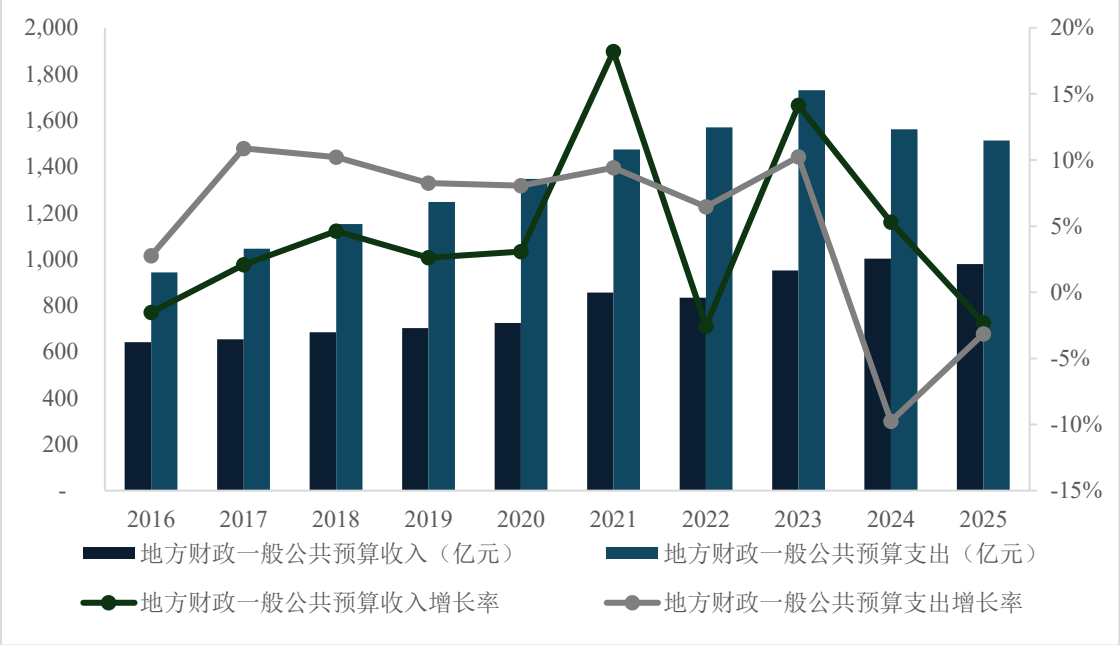
研发设计、检验检测认证、软件和信息服务、会议会展业）为支撑，1 大特色产业（文化旅游）为亮点的产业体系。这一框架既强化了传统制造业的“基本盘”，又布局了前沿领域的“新动能”，形成了有机协同的产业生态。

**（3）财政收入、支出及其增长**

2025 年全年西安市一般公共预算收入 979.35 亿元，完成预算的 94.9%，其中：税收收入 701.77 亿元，下降 1.8%；非税收入 277.58 亿元，下降 3.4%。收入下降主要是受土地市场持续调整、部分重点企业生产经营困难等因素影响，虽然收入规模略有下降，但降幅总体可控。2025 年初西安市全市支出预算代编数 1,720.24 亿元，2025 年全年支出预算调整为 1,571.03 亿元，实际支出 1,512.54 亿元，下降 3.2%，完成调整预算的 96.3%。

2016 年至 2024 年，西安市地方财政一般公共预算收入整体呈增长趋势，2025 年略有下降，由 2016 年 641.07 亿元平稳增长至 2024 年 1,002.37 亿元，2025 年下降至 979.35 亿元，西安市地方财政一般公共预算支出 2016 年至 2023 年整体呈增长趋势，由 2016 年 942.52 亿元平稳增长至 2024 年 1,730.47 亿元，2024 年-2025 年逐步下降，从 2024 年 1,561.74 亿元下降至 1,512.54 亿元。

**图：西安市 2016 年-2025 年财政收入、支出及增长**



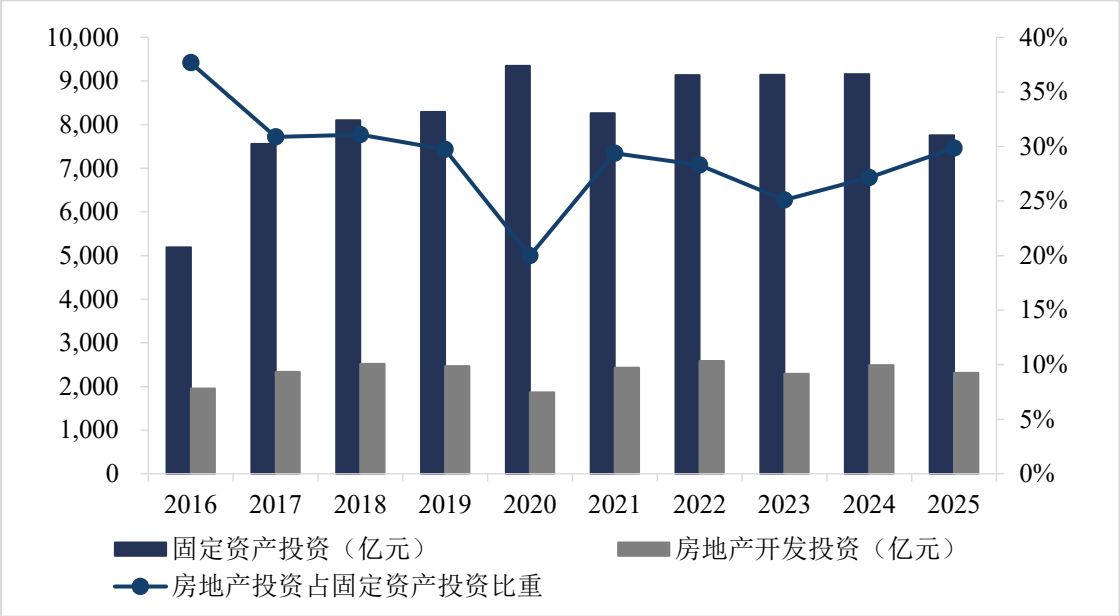

数据来源：西安市统计局

**（4）固定资产投资及其增长**

西安市固定资产投资近年增长趋势平稳。2025 年全年固定资产投资（不含农户）比上年下降 15.3%。分领域看，制造业投资增长 4.9%，房地产开发投资下降 6.9%，基础设施投资下降 56.3%，科学研究和技术服务业投资增长 20.3%。投资结构持续优化。民间投资、工业投资占固定资产投资比重分别较上年提高 4.5 和 3.0 个百分点。新兴领域投资较快增长。

装备制造业投资增长 7.2%，高技术制造业投资增长 15.4%。大规模设备更新政策带动有力。设备工器具购置投资增长 12.0%，工业企业技改投资增长 21.9%。

**图：西安市 2016-2025 年固定资产投资与房地产开发投资**

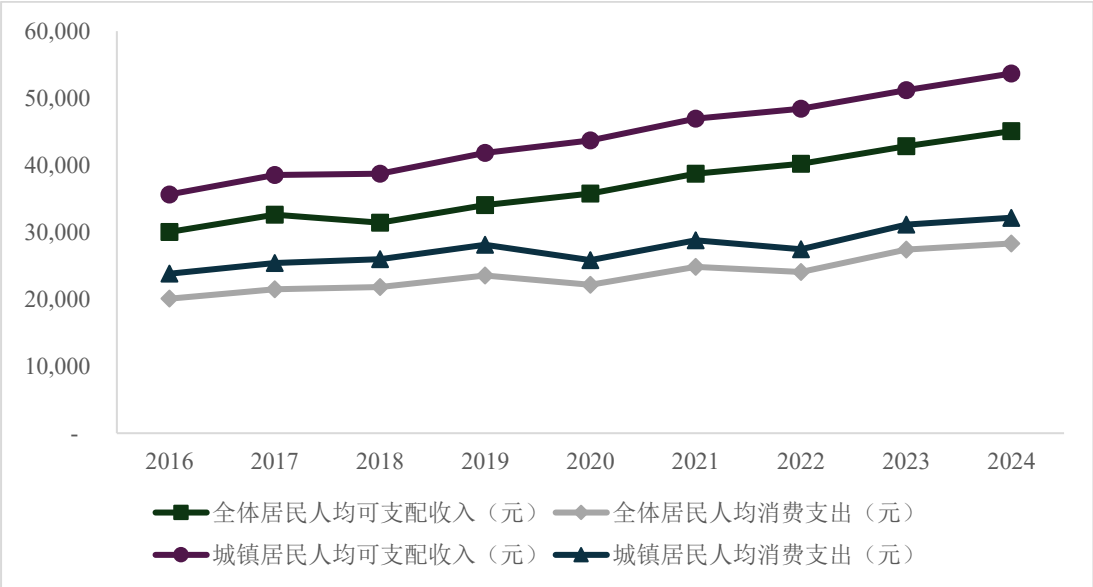



数据来源：西安市统计局

**（5）居民收入水平**

西安市 2024 年全年居民人均可支配收入 45,082 元，比上年增长 5.3%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 53,678 元，增长 4.9%；农村居民人均可支配收入 21,185 元，增长 6.9%。城乡居民收入比为 2.53，比上年缩小 0.05。2024 年全年居民人均生活消费支出 28,313.9 元，比上年增长 3.3%。按常住地分，城镇居民人均生活消费支出 32,154.6 元，增长 3.3%；农村居民人均生活消费支出 17,637.1 元，增长 2.4%。

**图：西安市 2016 年-2024 年城镇居民人均可支配收入**

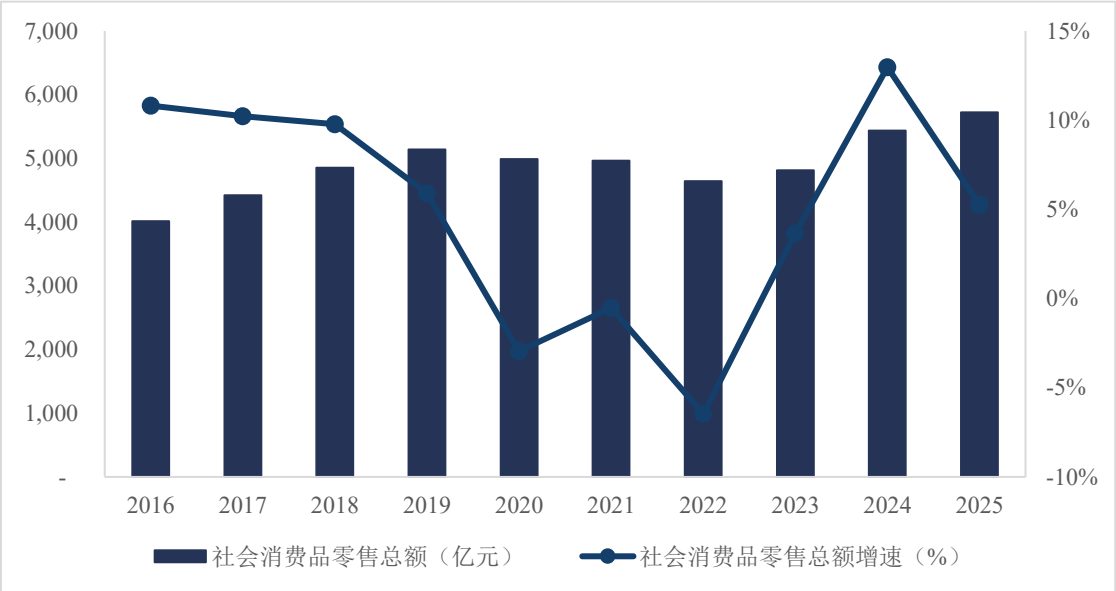


数据来源：西安市统计局，2025 年西安市居民收入水平相关数据暂未公布

**（6）社会消费品零售总额与居民消费价格指数**

2025 年，西安市全市社会消费品零售总额 5,721.21 亿元，比上年增长 5.3%。其中，限额以上单位消费品零售额 3,033.58 亿元，增长 5.3%。以旧换新政策带动效应明显。限额以上汽车类零售额增长 10.0%，其中，新能源汽车增长 34.9%；家用电器和音像器材类增长 30.8%，其中，能效等级为 1 级和 2 级的商品、智能家用电器和音像器材分别增长 92.9%和 22.4%；通讯器材类增长 31.5%，其中，智能手机增长 55.1%。基本生活类和部分升级类商品销售增势较好。限额以上粮油、食品类零售额增长 7.4%，金银珠宝类增长 9.6%，可穿戴智能设备增长 54.7%。网上零售持续活跃。限额以上单位通过公共网络实现的零售额增长 21.4%，占限额以上消费品零售额比重 37.1%，较上年提高 4.6 个百分点。

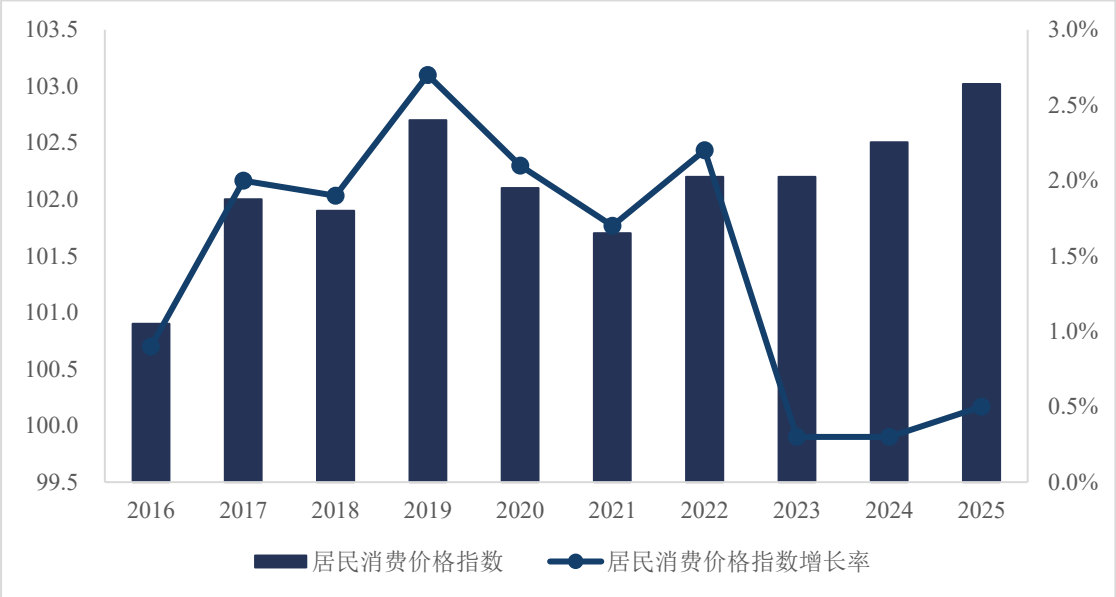
**图：西安市 2016 年-2025 年社会消费品零售总额与增速**




数据来源：西安市统计局

2025 年，西安市全市居民消费价格同比上涨 0.5%。分类别看，食品烟酒价格下降 0.7%，衣着价格上涨 1.6%，居住价格与上年持平，生活用品及服务价格上涨 0.4%，交通通信价格下降 1.6%，教育文化娱乐价格上涨 3.7%，医疗保健价格上涨 0.1%，其他用品及服务价格上涨 9.0%。12 月份，全市居民消费价格环比上涨 0.3%，同比上涨 0.7%。

**图：西安市 2016 年-2025 年居民消费价格指数与增速**

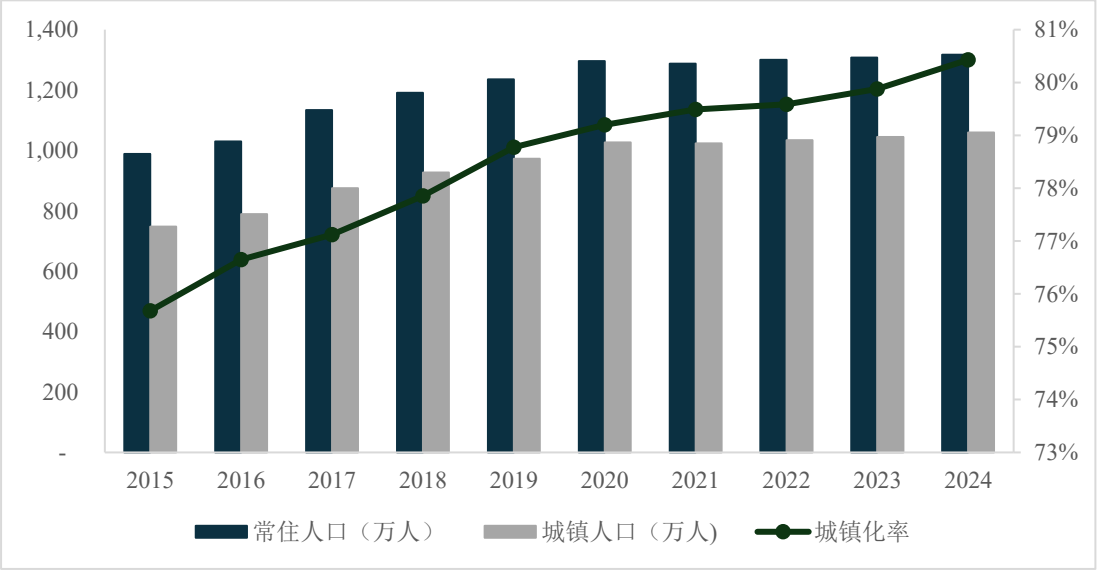



数据来源：西安市统计局

**（7）人口规模和结构及城镇化水平**

2024 年末，西安市常住人口 1,316.76 万人，比上年末增加 8.94 万人。其中，男性人口 670.97 万人，占 50.96%；女性人口 645.79 万人，占 49.04%。性别比为 103.90（以女性为 100，男性对女性的比例）。城镇人口 1,059.07 万人，城镇化率 80.43%。出生人口 11.35 万人，出生率 8.62‰；死亡人口 10.30 万人，死亡率 7.82‰；自然增长率 0.80‰。

**图：西安市 2015 年-2024 年人口变化情况**




数据来源：西安市统计局，2025 年西安市人口规模相关数据暂未公布

根据第七次全国人口普查结果，西安市常住人口 1,295.29 万人。全市常住人口与 2010 年第六次全国人口普查的 846.78 万人相比，增加 448.51 万人，增长 52.97%，年平均增长率为 4.34%。21 个区县（开发区）中，常住人口超过 100 万人的区县（开发区）有 4 个，在 80

万人至 100 万人之间的区县（开发区）有 1 个，在 60 万人至 80 万人之间的区县（开发区）有 4 个，在 40 万人至 60 万人之间的区县（开发区）有 7 个，少于 40 万人的区县（开发区）有 5 个，分区域常住人口数据如下表所示：

**表：西安市各区域人口数量**

| 名次 | 区域 | 人口（万人） |
|---|---|---|
| 1 | 西咸新区 | 130.46 |
| 2 | 雁塔区 | 120.20 |
| 3 | 长安区 | 109.06 |
| 4 | 莲湖区 | 101.91 |
| 5 | 高新技术产业开发区 | 95.83 |
| 6 | 碑林区 | 75.68 |
| 7 | 未央区 | 73.34 |
| 8 | 临潼区 | 67.60 |
| 9 | 新城区 | 64.47 |
| 10 | 灞桥区 | 59.40 |
| 11 | 经济技术开发区 | 55.04 |
| 12 | 浐灞生态区 | 55.00 |
| 13 | 周至县 | 50.41 |
| 14 | 蓝田县 | 49.20 |
| 15 | 鄠邑区 | 45.94 |
| 16 | 高陵区 | 41.70 |
| 17 | 曲江新区 | 39.99 |
| 18 | 阎良区 | 28.15 |
| 19 | 国家民用航天产业基地 | 16.13 |
| 20 | 国际港务区 | 13.59 |
| 21 | 国家航空产业基地 | 2.17 |
| 合计 | —— | 1,295.29 |

数据来源：西安市第七次全国人口普查公报，浐灞生态区与国际港务区于 2023 年底合并为西安浐灞国际港。

浐灞生态区作为西安市重点发展的生态型开发区，其人口增长呈现出阶段性特征。2020 年第七次全国人口普查数据显示，该区常住人口为 55.00 万人，城镇化率达 95.23%，到 2023 年人口增至 55.94 万人，年均复合增长率 0.6%，增速相对平稳，主要受区域开发进程、产业导入节奏及住房供应周期影响。2023 年底，浐灞生态区与西安国际港务区合并组建浐灞国

际港，整合后常住人口约为 75 万人，这一行政区划调整显著提升了区域人口规模，为打造西安东部开放门户奠定了基础。

从灞桥区整体视角看，2016 年至 2019 年，其原行政范围内（不含浐灞生态区）常住人口从 62.73 万人增至 70.39 万人，年均复合增长率达 3.9%，增速高于浐灞生态区，反映传统城区城镇化加速。2022 年起，灞桥区统计范围扩展至包含浐灞生态区及国际港务区，人口数据从 105.23 万人增至 2024 年的 109.03 万人，年均复合增长率 1.8%，增速放缓但绝对增量显著，体现出了行政区划调整对人口规模的放大效应。未来，随着中欧班列集结中心、自贸区政策及交通网络完善，浐灞国际港有望成为西安人口集聚的新增长极。

**2、经济发展前景**

从第一财经·新一线城市研究所发布的 2016-2025 年《城市商业魅力排行榜》（指标体系包含了商业资源集聚度、城市枢纽性、城市人活跃度、生活方式多样性和未来可塑性五大一级维度）获悉，西安市连续 10 年入选新一线城市且均位列北方省会城市第 1 位。西安市经济发展前景呈现出宏观发展机遇良好、经济基础坚实稳固、消费市场潜力巨大的特点。

**（1）宏观发展机遇良好**

国家西部大开发战略深入推进、“一带一路”倡议持续实施，西安自身在科技创新、产业升级、对外开放等方面不断努力，基建设施、公共服务、营商环境将进一步完善提升，为消费市场注入新活力。国防军工、科教资源等关键领域优势持续发挥，为经济增长提供技术和人才保障，西安市有望继续在作为引领西北乃至西部发展标杆城市的发展道路上再创新高。

**（2）经济基础坚实稳固**

作为中国西北地区的经济引擎，西安展现出令人瞩目的消费活力与发展潜力，其经济、人口、财政及消费市场的表现均彰显出城市发展的卓越韧性与广阔前景。西安 GDP 总量现已突破 1.3 万亿元大关，这一数字不仅标志着城市经济规模的显著扩张，更反映了其作为区域消费中心的深厚实力。在人口方面，西安展现出强大的吸引力，2021 至 2024 年间，常住人口持续每年净流入 10 万人，总人口规模达到 1,300 万。这一人口增长态势不仅为城市注入了源源不断的劳动力资源，更直接推动了消费市场的扩容。年轻人口的涌入带来了旺盛的消费需求与创新活力，为零售、娱乐、教育等多个领域提供了广阔的市场空间，奠定了消费增长的坚实基础。

西安的财政预算收入超过 1,000 亿元，并保持 5-7%的稳健增长率，这一表现凸显了城市财政管理的成熟与高效。财政收入的持续增长为城市基建、公共服务提升及产业升级提供了有力保障，进一步增强了城市的综合竞争力。

西安的经济结构以央企及大型省属国企为主导，这些企业贡献了城市大部分产值和利润，数量占比超过 90%。这一高度集中的经济结构为西安带来了显著的经济稳定性。央企与国企通常具有雄厚的资金实力、先进的技术水平和严格的管理体系，能够在复杂多变的市场环境

中保持稳健运营。它们的持续发展不仅为西安提供了稳定的就业岗位和税收来源，更通过产业链上下游的联动效应，带动了相关产业繁荣，进一步巩固了西安作为区域经济中心的地位。

**（3）消费市场潜力巨大**

在关键领域，西安拥有国防军工和科研事业单位的显著优势。作为国家重要的国防科技工业基地，西安在航空航天、兵器制造等领域拥有众多国家级科研院所和大型企业，这些机构不仅为国家安全提供了坚实保障，也为城市带来了高附加值的技术和产品。同时，西安的科教资源丰富，拥有仅次于北京、上海的众多高校和科研机构，为城市提供了源源不断的人才支持和创新动力。这些关键领域的优势不仅提升了西安的经济质量，更为城市的长远发展注入了持续的动力。

西安的人口增长、消费能力提升及消费意愿增强共同构成了支撑项目稳定性的核心要素。随着人口规模的扩大和结构的优化，西安的消费市场呈现出多元化、个性化的趋势，为各类商业项目提供了广阔的发展空间。居民消费能力的提升则直接推动了消费市场的升级，从基本生活需求到品质消费、体验消费，消费层次不断丰富。而居民消费意愿的增强则反映了对城市未来发展的信心，这种信心转化为实际的消费行为，进一步促进了消费市场的繁荣。因此，西安的人口、消费能力及消费意愿共同为项目的稳定性提供了坚实保障，使得西安成为投资兴业的热土。

**（二）区域内现有在运营和规划建设中可比竞品分析**

**1、西安奥莱现状及发展趋势**

西安市的奥特莱斯已从传统“品牌折扣卖场”向“文旅融合+体验式消费+微度假目的地”转型，呈现“可停留、可体验、可回忆”的复合型商业特征。在 2017 年前，以王府井·奥莱临潼小镇为代表，奠定西安奥莱市场基础。2017 年，砂之船（西安）奥特莱斯项目开业，成为西北最大的奥特莱斯。2020 年至今，市场进入多元化发展期，高新新天地生活奥莱焕新开业、月澜嘉奥特莱斯签约落地、SKP 兵马俑国际奥莱小镇正式启动、杉杉沣东奥莱签署合作协议，形成“核心商圈+文旅景区+新兴区域”的多点布局。

**2、西安奥莱未来发展趋势**

**（1）文旅融合深化，打造“奥莱+文旅+微度假”新模式**

临潼区域将形成“王府井奥莱+兵马俑国际奥莱”双核心文旅奥莱集群，联动兵马俑、华清池等景点，打造“可停留 2-3 天”的微度假目的地，体验业态占比将达 40%以上。砂之船（西安）奥特莱斯项目将持续强化“艺术商业+超级奥莱+生态旅游”模式，2025 年引进 LACOSTE、探路者等品牌西北奥莱最新形象店，提升体验感和品牌吸引力。

**（2）城市核心区布局加速，填补高端折扣业态空白**

月澜嘉奥特莱斯（火车站-大明宫板块）、高铁新城西部奥莱等项目将陆续开业，打破奥莱“郊区化”传统布局，实现“城市中心+郊区文旅”双轮驱动发展。依托城市核心区客流密集、交通便利优势，缩短消费半径，提升消费频次，满足“即买即走”的便捷购物需求，同时提升高端折扣业态的渗透率。

**（3）业态多元化升级，从“购物”到“生活方式”转变**

奥莱项目将大幅提升餐饮、娱乐、文创、亲子等体验业态占比，从单纯购物向“一站式生活方式中心”转型，部分头部项目体验业态占比将达 45%以上。引进年轻化时尚品牌，丰富影院酒吧、亲子乐园、非遗体验等非标业态，打造“可停留、可体验、可回忆”的消费场景，增强客户粘性。

**（4）竞争格局优化，行业集中度提升**

头部运营商（砂之船、王府井、SKP、杉杉奥莱）将进一步扩大市场份额，中小奥莱项目面临整合或淘汰，预计未来 3 年西安奥莱市场集中度（CR3）将从目前的 65%提升至 80%以上。运营能力弱、品牌资源不足、定位模糊的项目将被市场淘汰，如部分传统折扣型奥莱面临转型或闭店压力。

**3、区域内主要竞品分析**

**（1）西安市已开业的奥特莱斯项目**

西安市已开业的奥特莱斯项目包括：砂之船（西安）奥特莱斯、王府井奥莱·临潼小镇、王府井奥莱·西咸小镇、首创西安高新奥特莱斯、静安荟生活奥特莱斯、华盛奥特莱斯、静安国际·万国荟奥莱、高新新天地生活奥莱，具体分布如下：

**图：西安市已开业奥特莱斯项目位置**

**表：西安市已开业奥特莱斯项目核心要素**

| 维度 | 类型/项目名称 | 砂之船（西安）奥莱项目 | 华盛奥特莱斯 | 王府井奥莱·临潼小镇 | 静安荟生活奥特莱斯 | 静安国际·万国奥莱 | 高新新天地生活奥莱 | 王府井奥莱·西咸小镇 | 首创西安高新奥特莱斯 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 区位 | 所在区域 | 浐灞国际港 | 浐灞国际港 | 临潼区 | 莲湖区 | 西咸新区泾河新城 | 雁塔区 | 西咸新区秦汉新城及空港新城 | 高新区 |
| | 周边人口密度（5 公里内常驻人口） | 70 万人 | 52.64 万人 | 31.82 万人 | 278.95 万人 | 20.87 万人 | 266.45 万人 | 39.55 万人 | 10.30 万人 |
| | 区域的经济指标及购买力（2024 年社会消费品零售总额，亿元） | 880.36 | 880.36 | 66.08 | 483.26 | 24.5-28 | 384.31 | 34.1-36.1 | 672.92 |
| | 交通便捷度 | 2 层与地铁 3 号线务庄站直接连通 | 地铁 3 号线国际港务区站（约 500 米） | 地铁 9 号线芷阳广场站；站点与项目间需步行约 15 分钟 | 地铁 2 号线安远门站（约 500 米） | 周边无地铁 | 地铁 8 号线科技二路站（约 800 米）、地铁 6 号线甘家寨站 | 地铁 14 号线机场西站（约 5.3 公里） | 地铁 15 号线细柳站（约 3.2 公里） |

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | （约 1.6 公里） | | |
| 距离 | 距本项目的直线距离（公里） | / | 1.5 | 12 | 12 | 21 | 21 | 30 | 34 |
| | 距本项目的开车距离（公里） | / | 3.7 | 20.6 | 15.8 | 29.7 | 27.5 | 39.5 | 50.7 |
| | 到本项目的开车时间（分钟） | / | 13 | 26 | 32 | 39 | 45 | 40 | 44 |
| | 到市区（钟楼）的直线距离（公里） | 13 | 14 | 24 | 2.9 | 26.8 | 7.3 | 25 | 21.2 |
| | 到市区（钟楼）的开车距离（公里） | 19.7 | 21.2 | 30.1 | 4 | 35.8 | 10.7 | 37.5 | 27.7 |
| | 到市区（钟楼）的开车时间（分钟） | 38 | 39 | 46 | 15 | 45 | 26 | 49 | 43 |
| 经营情况 | 类型 | 近郊奥莱 | 社区奥莱 | 远郊奥莱 | 社区奥莱 | 远郊奥莱 | 社区奥莱 | 远郊奥莱 | 远郊奥莱 |
| | 开业时间 | 2017 年 | 2013 年 | 2016 年 | 2022 年 | 2018 年 | 2025 年 | 2016 年 | 2019 年 |
| | 建筑面积/经营面积（万㎡） | 约 14/7.8 | 约 7/1.8 | 约 8.5/4.5 | 约 7/3.42 | 约 7 | 约 6 | 约 9/6 | 约 12.1/5 |
| | 2025 年品牌数量（个） | 381 | 55 | 约 198 | 约 162 | 200+ | 200+ | 约 269 | 约 190 |
| | 2025 年销售额（亿元） | 约 28 | 约 1.2 | 约 8 | 约 3 | 约 2.5 | / | 约 8.9 | 约 5.2 |
| | 2025 年月销售坪效（元/㎡/月） | 2,966 | 约 556 | 约 1,480 | 约 730 | / | / | 约 1,240 | 约 860 |
| | 2025 年店均销售（万元） | 733 | 约 218 | 约 404 | 约 185 | / | / | 约 330 | 约 270 |

数据来源：市场调研报告、公开信息、第三方数据库。

**1）区位对比**

地理位置方面，砂之船（西安）奥特莱斯项目位于浐灞国际港，周边五公里常驻人口 70 万人，常驻人口基数位于其他竞品项目前列；浐灞国际港也是未来西安市大力发展、人口迁移的主要区域之一，未来的常驻人口有望进一步扩大，相较其他竞品所在区域，具备较强的增长潜力。

从区域的社会消费品零售总额数据来看，2024 年浐灞国际港的社会消费品零售总额为 880.36 亿元，较其他区域更高，区域消费能力较其他竞品更具优势。

从交通便捷度来看，不动产项目是西安市唯一一个与地铁无缝接驳的奥特莱斯项目，消费者到达更加便利，2025 年 1 月至 11 月中旬，约有 22%的客流通过地铁口进入不动产项目，交通优势带来的客流吸引效应较其他竞品更强。

**2）距离对比**

与其他已开业竞品项目距离方面，砂之船（西安）奥特莱斯项目与华盛奥特莱斯项目较近，但因华盛奥特莱斯项目整体品牌组合较少、与本项目定位存在差异、其运营商华南城控股有限公司主营批发市场，与传统奥莱运营商有一定区别，故与不动产项目不构成有效竞争，除华盛奥特莱斯之外，其他已开业竞品项目均较不动产项目有一定的距离、开车时间普遍在30分钟以上，区域客群重合度有限，竞争情况较弱。

与西安市区（钟楼）距离方面，砂之船（西安）奥特莱斯项目为位于西安市东北区域的近郊奥莱，相比主要的已开业竞品王府井奥莱·临潼小镇、首创西安高新奥特莱斯、王府井奥莱·西咸小镇、静安国际·万国奥莱等远郊奥莱，不动产项目离市区较近，可有效吸引除浐灞国际港外其他区域的客流；不动产项目2025年来自西安市的客流中，有84.85%的客流来自西安市六大主城区（未央区29.54%、灞桥区29.04%、雁塔区12.17%、莲湖区5.23%、新城区5.08%、碑林区3.79%），有一定的辐射范围。其余两个位于主城区的奥莱：静安荟生活奥特莱斯、高新新天地生活奥莱均为小型社区型奥莱，主要辐射周边居民，与不动产项目竞争较小。

**3）经营情况对比**

项目面积和品牌数量方面，砂之船（西安）奥特莱斯项目建筑面积、经营面积在西安市已开业奥特莱斯项目中最大，能容纳更多的品牌；不动产项目品牌数量381个，其他已开业竞品项目品牌数量普遍不超过300个，不动产项目能提供给消费者更多的选择，满足消费者更多元、更一站式的购物要求，具有较强的竞争优势。

销售额、月销售坪效和店均销售方面，不动产项目销售额远高于其他已开业竞品项目，2025年其他竞品项目销售额合计约28.8亿元，与不动产项目2025年销售额体量相当；此外，不动产项目月销售坪效2966元/平方米/月、店均销售733万元，基本为其他已开业竞品项目的两倍及以上，不动产项目销货能力强，能有效盘活品牌库存，相比其他竞品项目更具品牌粘性和竞争优势，可进一步带动客流增加，实现良性循环。

综上所述，砂之船（西安）奥特莱斯项目在区位、距离、经营情况上相比其他已开业竞品奥特莱斯项目有较为明显的优势，预计竞争风险有限。

西安市已开业奥特莱斯项目具体情况如下：

| 竞争性物业一 | | |
|---|---|---|
| 项目名称 | 王府井奥莱·临潼小镇 | |
| 物业位置 | 西安市临潼区凤凰大道11号 | |
| 楼层 | 地下1层至地上2层 | |
| 开业时间 | 2016年12月正式营业 | |

| | | |
|---|---|---|
| 开发商 | 王府井集团股份有限公司 | |
| 运营商 | 西安西恩温泉奥特莱斯文化旅游有限公司 | |
| 建筑面积 | 8.5 万㎡<br>经营面积 4.5 万㎡ | |
| 经营品牌数量 | 约 198 个 | |
| 2025 年销售额 | 约 8.0 亿元 | |
| 2025 年月销售坪效 | 约 1,480 元/㎡/月 | |
| 2025 年店均销售 | 约 404 万元 | |
| 车位数 | 约 1,600 个 | |
| 入驻率 | 约 96%-98% | |
| 目标客群 | 中高端消费客群为主，兼顾旅游客流 | |
| 交通状况 | 公路：凤凰大道、连霍高速<br>有多条公交线路通过：临潼 602 路、临潼 1 号、临潼 201 路、机场大巴临潼线等<br>轨道交通：地铁 9 号线芷阳广场站 | |
| 典型租户 | ARMANI、HugoBoss、Montblanc、COACH、NIKE、Versace、Furla、斐乐、阿迪、MICHAELKORS、KOLON、SAUCONY、VAUDE 等 | |
| 项目简介 | 项目位于西安临潼旅游度假区核心区域，毗邻华清池、兵马俑等世界文化遗产，形成文旅与商业的协同布局。建筑风格借鉴新西兰皇后镇元素，融合欧式建筑与自然景观，营造沉浸式街区环境。<br>项目规划包含四大出入口、三大主题广场及四条特色街区。出入口分别连接旅游客流、地铁接驳及自驾车流；三大广场承担不同功能，包括举办光影水幕秀等大型活动的罗马广场、开展艺术展览与亲子工坊的艺术广场，以及设有露天咖啡座的休闲广场。四条街区覆盖国际名品、运动潮流、亲子娱乐与特色餐饮，构建多业态消费场景。<br>目前项目已引入 198 个国内外品牌，年均客流量超过 500 万人次。 | |
| 周边配套 | 学校：骊山新家园小学、西安市临潼区秦汉学校、北京大学光华管理学院（西安分院）等；<br>银行：中国工商银行、中国建设银行、长安银行等；<br>医院：核工业四一七医院、临潼区人民医院、临潼区中医医院等。 | |
| 项目评价 | 该项目位于临潼商圈，距不动产项目直线距离约 12 公里，作为临潼商圈的核心商业体，虽已进入成熟运营阶段，但与砂之船（西安）奥特莱斯相比，在多个维度上存在显著差异，直接竞争关系较为有限。<br>1）从区位交通看，项目地处主城区外围，虽地铁 9 号线可直达，但站点与项目间需步行约 15 分钟，接驳便利性不足；同时停车位配套数量有限，节假日高峰期常出现拥堵，自驾游客体验受限；<br>2）从周边配套看，项目周边缺乏高端酒店、文化场馆等设施，无法有效延长客群停留时长； | |

| | |
|---|---|
| | 3）从客群定位与业态组合看，项目以中高端消费客群为核心，国际名品占比超 60%，但年轻家庭及大众客群渗透不足，业态以零售为主，餐饮娱乐占比不足 20%，品牌数量及业态组合低于不动产项目；<br>4）从运营模式看，临潼小镇以“折扣零售”为核心，场景创新集中于节日营销，文旅融合深度不足，与兵马俑等景点的联动较弱。<br>综合来看，该项目受限于区位、配套及业态单一性，而不动产项目在区位交通、客群覆盖、业态丰富度及运营创新上均占据多维优势，故其与不动产项目的直接竞争关系较弱。 |

注：以上数据截至 2025 年四季度。

| 竞争性物业二 | | |
|---|---|---|
| 项目名称 | 王府井奥莱·西咸小镇 | |
| 物业位置 | 西咸新区秦汉新城迎宾大道北段 1 号 | |
| 楼层 | 地上 3 层 | |
| 开业时间 | 2016 年 | |
| 开发商 | 王府井集团股份有限公司 | |
| 运营商 | 陕西王府井奥莱商业有限公司 | |
| 建筑面积 | 9 万㎡<br>经营面积 6 万㎡ | |
| 经营品牌数量 | 约 269 个 | |
| 2025 年销售额 | 约 8.9 亿元 | |
| 2025 年月销售坪效 | 约 1,240 元/㎡/月 | |
| 2025 年店均销售 | 约 330 万元 | |
| 车位数 | 约 2,500 个 | |
| 入驻率 | 约 95%-98% | |
| 目标客群 | 家庭客群为主 | |
| 交通状况 | 公路：迎宾大道、咸宋路<br>有多条公交线路通过：2 路、15 路、1050 路、1080 路、801 路等<br>轨道交通：地铁 14 号线机场西（约 5.3 公里） | |
| 典型租户 | NIKE、阿迪达斯、MichaelKors、骆驼、斯凯奇、GAP、斐乐、李宁等 | |
| 项目简介 | 目位于西咸新区，属社区型奥莱 MALL，定位以家庭消费与休闲体验为主，融合购物、娱乐与文化功能。2024 年项目完成升级改造，引入更多国际与国内品牌，覆盖轻奢、潮流、运动及生活方式等类别，并增设现代化影院、沉浸式儿童游乐区及多元餐饮业态，形成覆盖全龄层、全时段的消费布局。目前项目涵盖近 270 个品牌，划分为国际名品、女装、男装、皮具、童装、运动户外及餐饮七个主要区域，年均客流量超过 380 万人次。 | |
| 周边配套 | 学校：秦汉新城周陵陵召中心小学、周陵初级中学等； | |

| | |
|---|---|
| | 银行：陕西信合、中国建设银行、中国农业银行、渭城农村商业银行等；<br>医院：西咸新区周陵卫生院、延安大学咸阳医院、咸阳市第一人民医院等。 |
| 项目评价 | 该项目位于西咸新区机场商圈，距不动产项目约 30 公里，项目以“乐活小镇”为核心理念，精准定位年轻家庭及本地消费客群，通过融合购物、休闲与亲子体验，打造出兼具活力与温情的社区型奥莱目的地。项目凭借成熟的运营体系与稳定的客流基础，已形成以国际名品、运动户外、亲子娱乐及特色餐饮为主导的业态组合，覆盖全龄段家庭需求，年均客流量与销售额表现稳健，成为区域居民日常消费与周末微度假的首选。<br>与不动产项目相比，两者虽在品牌覆盖度（如运动、轻奢品类）及业态组合（零售+餐饮+娱乐）上存在一定相似性，但客群覆盖范围的重叠度较低，竞争强度因此相对有限。<br>此外，不动产项目通过“艺术+商业”场景创新及“目的地经济”效应，构建出差异化竞争优势，而西咸小镇则更聚焦社区场景，通过儿童乐园、亲子活动等增强家庭粘性，两者在客群定位、辐射范围及体验深度上形成互补，竞争关系趋于弱化。 |

注：以上数据截至 2025 年四季度。

| 竞争性物业三 | | |
|---|---|---|
| 项目名称 | 首创西安高新奥特莱斯 | |
| 物业位置 | 西安市高新区细柳路 665 号 | |
| 楼层 | 地下 1 层，地上 4 层 | |
| 开业时间 | 2019 年 | |
| 开发商 | 西安首钜商业开发管理有限公司 | |
| 运营商 | | |
| 建筑面积 | 12.1 万㎡<br>经营面积约 5 万㎡ | |
| 经营品牌数量 | 约 190 个 | |
| 2025 年销售额 | 约 5.2 亿元 | |
| 2025 年月销售坪效 | 约 860 元/㎡/月 | |
| 2025 年店均销售 | 约 270 万元 | |
| 车位数 | 约 1,200 个 | |
| 入驻率 | 约 85%-90% | |
| 目标客群 | 中端客群 | |
| 交通状况 | 公路：京昆高速、三星快速干道<br>有多条公交线路通过：高新城乡 16 号线、高新城乡 17 号线等<br>轨道交通：地铁 15 号线细柳站（约 3.2 公里）、地铁 6 号线西电科大南校区·未来之瞳站（约 6.8 公里） | |
| 典型租户 | COACH、CKOUTLET、GAP、Champion、TommyHilfiger、BOYLONDON、波司登、URBANREVIVO、NIKE、阿迪达斯、斐乐等 | |

| | |
|---|---|
| 项目简介 | 项目位于西安高新区国际社区，为西北地区首家国际奥特莱斯综合体。建筑风格借鉴意大利托斯卡纳元素，采用红瓦坡顶、拱形门廊与铁艺装饰，形成欧式小镇式的购物环境。项目引入近 200 个国际与国内品牌，覆盖轻奢、设计师品牌及新零售等业态，侧重以场景化与体验式服务满足中高端客群对品质与个性化的需求。目前，项目年均销售额约 5 亿元，运营相对稳定。但由于距离主城区较远，周边公共交通与生活配套仍在完善中，日常客流量较为有限，与西安市区其他奥莱项目相比存在差距。 |
| 周边配套 | 学校：晨光小学、西安高新区第七初级中学、西安梁家滩国际学校等；<br>银行：秦农银行、新华村镇银行、中国邮政储蓄银行、秦农银行等；<br>医院：西安国际医学中心医院、西安市第一医院（高新院区）、细柳医院等。 |
| 项目评价 | 该项目位于高新三期商圈，距离不动产项目约 34 公里，目前已进入成熟运营阶段。但与不动产项目相比，在定位层级、客群吸引力及市场表现上存在显著差距，整体竞争关系相对较弱。<br>1）从定位与业态组合看，该项目以传统折扣零售为核心，业态以国际名品、运动户外及基础餐饮为主，业态丰富度与品牌层级均显不足，吸引力相对有限；2）从交通便捷度及周边配套看，该项目地处主城区外围，公共交通依赖自驾，周边缺乏高端酒店、文化场馆等设施，游客停留时间较短；<br>3）从市场表现方面看，该项目受限于区位、配套及业态单一性，客流量及市场活跃度均不及不动产项目。<br>因此，该项目在定位层级、客群吸引力与市场表现上相较不动产项目差异显著，整体竞争关系较弱。 |

注：以上数据截至 2025 年四季度

| 竞争性物业四 | | |
|---|---|---|
| 项目名称 | 静安荟生活奥特莱斯 | |
| 物业位置 | 西安市莲湖区北关正街 50 号 | |
| 楼层 | 地下 1 层，地上 6 层 | |
| 开业时间 | 2022 年 | |
| 开发商 | 西安和润置业有限公司（西藏城市发展投资股份有限公司） | |
| 运营商 | 西安静安荟生活奥莱商业管理有限公司 | |
| 建筑面积 | 7 万㎡<br>经营面积 3.42 万㎡ | |
| 经营品牌数量 | 约 162 个 | |
| 2025 年销售额 | 约 3 亿元 | |
| 2025 年月销售坪效 | 约 730 元/㎡/月 | |
| 2025 年店均销售 | 约 185 万元 | |
| 车位数 | 1,000+ | |
| 入驻率 | 约 80%-90% | |

| | | |
|---|---|---|
| 目标客群 | 中端客群 | |
| 交通状况 | 公路：北关正街、红庙坡路<br>有多条公交线路通过：26 路、33 路、37 路、107 路、202 路、228 路等<br>轨道交通：地铁 2 号线安远门站（约 500 米） | |
| 典型租户 | 李宁、Champion、GAP、Nike、COACH、TEENIEWEENIE、永辉超市等 | |
| 项目简介 | 项目位于西安莲湖区，是西安二环内一个以高性价比和丰富体验为特色的奥特莱斯购物中心，填补龙首商圈高端奥特莱斯空白，辐射西安全城客流。致力于成为市民生活的重要目的地。项目融合奥特莱斯折扣零售与购物中心体验，引入运动潮牌、时尚女装、餐饮娱乐等品牌，注重品牌更新与品质生活体验。 | |
| 周边配套 | 学校：莲湖区郝家巷小学、西安市第十中学、西安铁路职业技术学院等；<br>银行：交通银行、中国农业银行、秦农银行等；<br>医院：陕西省第二康复医院、西安市第六医院、西安交大第二附属医院等。 | |
| 项目评价 | 该项目目前仍处于运营成长期。与不动产项目相比，在区位交通、客群覆盖面及定位上存在显著差距，整体竞争关系相对较弱：<br>该项目扎根西安城北核心商圈，紧邻地铁 2 号线安远门站，覆盖 3 公里内家庭及通勤客群，公共交通通达性极强，聚焦城北家庭日常消费，跨区域辐射范围有限。 | |

注：以上数据截至 2025 年四季度。

| 竞争性物业五 | | |
|---|---|---|
| 项目名称 | 华盛奥特莱斯 | |
| 物业位置 | 西安市国际港务区港兴路中段 2 号 | |
| 楼层 | 6 层（4-6 层进行调改中） | |
| 开业时间 | 2013 年 | |
| 开发商 | 西安华南城控股有限公司 | |
| 运营商 | 西安奥莱商业运营管理有限公司 | |
| 建筑面积 | 经营面积 7 万㎡（现 1.8 万㎡） | |
| 经营品牌数量 | 约 55 个 | |
| 2025 年销售额 | 1.2 亿元 | |
| 2025 年月销售坪效 | 约 556 元/㎡/月 | |
| 2025 年店均销售 | 约 218 万元 | |
| 车位数 | / | |
| 入驻率 | 约 70%-85% | |
| 目标客群 | 中低端客群 | |

| | |
|---|---|
| 交通状况 | 公路：欧亚大道、北三环路东段<br>有多条公交线路通过：246 路、248 路、港务环线 1 号线、港务环线 2 号线路等<br>轨道交通：地铁 3 号线国际港务区站（约 500 米） |
| 典型租户 | 阿迪达斯、耐克、李宁、ONLY、Coach 等 |
| 项目简介 | 项目位于西安国际港务区，是华南城集团在国际港务区打造的大型名品折扣购物中心，2013 年开业，经营面积达 7 万平方米。项目位于港兴路中段 2 号，交通较为便利，紧邻地铁 3 号线。作为华南城商业旗舰之一，华盛奥莱融合了奥特莱斯的折扣优势与 MALL 的休闲体验，涵盖国际精品、男女时装、童装、皮具及餐饮娱乐。目前商场已引进耐克、阿迪达斯、斯凯奇、太平鸟等 60 余家国内外品牌，并规划了多楼层业态：一楼主打运动品牌，二楼聚焦儿童零售与游乐，三楼主打皮革皮草，未来还将引入更多品牌与体验业态。 |
| 周边配套 | 学校：西安国际港务区陕西师范大学陆港小学、三明高中等；<br>银行：中国邮政储蓄银行、交通银行、中国农业银行等；<br>医院：西安未央彩霞医院、西安交通大学第一附属医院国际陆港院区等。 |
| 项目评价 | 该项目目前处于运营成熟期。与不动产项目相比，在区位交通、客群覆盖面及定位上存在显著差距，整体竞争关系相对较弱：<br>区位交通方面，虽地铁可达，周边公共交通覆盖不足，主要吸引周边及地铁依赖型客群，客源受限。<br>业态分布方面，定位为“工厂直销型”折扣购物中心，业态偏中低端，国际一线品牌少。品牌密度低，依赖传统促销，创新业态不足。 |

注：以上数据截至 2025 年四季度。

| 竞争性物业六 | | |
|---|---|---|
| 项目名称 | 静安国际·万国奥莱 | |
| 物业位置 | 正阳大道与泾河大道交叉口 | |
| 楼层 | 地上 6 层，地下 1 层 | |
| 开业时间 | 2018 年 | |
| 开发商 | 西藏城市发展投资股份有限公司 | |
| 运营商 | 西安静安荟奥莱公园商业管理有限公司 | |
| 建筑面积 | 约 7 万㎡ | |
| 经营品牌数量 | 200+个 | |
| 2025 年销售额 | 约 2.5 亿元 | |
| 2025 年月销售坪效 | / | |
| 2025 年店均销售 | / | |
| 车位数 | 约 2,300 个 | |
| 入驻率 | 约 70%-90% | |

| | | |
|---|---|---|
| 目标客群 | 中高端客群 | |
| 交通状况 | 公路：正阳大道、泾河大道<br>有多条公交线路通过：881 路、1180 路、1182 路、1071 路、泾阳 21 路等 | |
| 典型租户 | GUCCI、PRADA、MICHAELKORS、Coco&Dezom、阿迪达斯、耐克、雪中飞、利郎等 | |
| 项目简介 | 西安静安国际·万国荟公园奥特莱斯是西咸新区泾河新城的标杆商业项目，拥有 7 大主题场馆和两大广场，规划品牌超 300 个，其中近 50 个为国际名品，30%以上品牌为西安市场首秀。其核心特色在于融合了“公园休闲”与“高端品质生活”，打造都市轻度假体验，绿化率超 30%，配备大型水景广场，并引入袁家村美食街区、酒店及亲子乐园，形成集购物、休闲、度假于一体的多功能综合体。自 2018 年 12 月开业以来，已成为辐射西安、咸阳及周边地区的重要商业地标。 | |
| 周边配套 | 学校：泾河第一小学、崇文中学、西咸新区泾河新城第一中学等；<br>银行：中国建设银行、陕西信合、中国农业银行等；<br>医院：西咸新区崇文镇卫生院、泾阳县医院（约 11 公里）等。 | |
| 项目评价 | 该项目目前处于运营成熟期。与不动产项目相比，在区位交通、客群覆盖面及定位上存在显著差距，整体竞争关系相对较弱：<br>在区位交通方面：该项目位于西咸新区泾河新城正阳大道与泾河大道交叉口，毗邻乐华城、茯茶镇等文旅项目，定位为“公园式主题奥莱”，以近郊文旅微度假客群为核心，依赖自驾及旅游专线，辐射西安北部及周边城市短途游人群。不动产项目地铁 3 号线直达，依托主城区交通枢纽，覆盖城东家庭客群及跨区域周末休闲客流，通勤便捷性显著占优。<br>在客群覆盖方面：该项目聚焦近郊文旅微度假客群，以家庭亲子、年轻情侣为主，消费场景与周边景区联动（如乐华城游乐、茯茶镇文化体验），受节假日及旅游旺季影响较大。 | |

注：以上数据截至 2025 年四季度。

| **竞争性物业七** | | |
|---|---|---|
| 项目名称 | 高新新天地生活奥莱 | |
| 物业位置 | 西安市雁塔区高新区团结南路 35 号 | |
| 楼层 | 地上 5 层 | |
| 开业时间 | 2025 年 12 月 | |
| 开发商 | 西安海科重工投资有限公司 | |
| 运营商 | 西安海科重工投资有限公司 | |
| 建筑面积 | 约 6 万㎡ | |
| 经营品牌数量 | 200+个 | |
| 2025 年销售额 | / | |
| 2025 年月销售坪效 | / | |

| | | |
|---|---|---|
| 2025 年店均销售 | / | |
| 车位数 | 约 1,800 个（含写字楼对应车位） | |
| 入驻率 | / | |
| 目标客群 | 中端客群，主要辐射周边居住群体及写字楼企业员工 | |
| 交通状况 | 公路：团结南路、科技四路、科技三路<br>有多条公交线路通过：29 路、109 路、141 路、198 路、253 路、839 路等<br>轨道交通：地铁 8 号线（科技二路站）、地铁 6 号线（甘家寨站） | |
| 典型租户 | 阿迪达斯、耐克、FILA、安德玛、斯凯奇、安踏、李宁、苹果、小米、华为、vivo、海澜之家、九牧王、星巴克、LEBAN、西贝、肯德基等 | |
| 项目简介 | 高新新天地生活奥莱位于西安市高新区 CBD 核心区域，以「生活奥莱」为定位，致力于打造以“运动奥莱”为核心业态切入点，以“奥莱折扣”与“运动品类”主要双驱服务为核心的社区生活新空间。项目汇聚运动户外、男女时装、时尚鞋履、母婴儿童、生活超市、品质餐饮、休闲娱乐等多重业态，旨在提供更全面、更精致的品质生活新选择，全力构建社区生活甄选目的地。 | |
| 周边配套 | 学校：高新钱学森第二小学、高新第一中学（高中部）、高新第二学校等；<br>银行：中国银行、中国交通银行、西安银行、中国农业银行等；<br>医院：西安高新医院、西安高新区唐延海涛口腔医院等。 | |
| 项目评价 | 该项目目前处于开业期。与不动产项目相比，在项目定位、区位交通、客群覆盖及品牌管理上存在一定差距，整体竞争关系相对较弱：<br>在项目定位方面：该项目以“奥莱品类+社区服务”为核心定位，主要切入社区刚需市场，填补区域商业空白，标的项目定位为“超级奥莱”，以"艺术商业+超级奥莱"为核心特色，属于传统奥莱的升级迭代模式。<br>在区位交通方面：该项目位于高新区核心区域，紧邻多个成熟社区与写字楼集群，属于典型的"社区型商业"区位，项目周边公共交通较多，但地铁暂未直达该项目；<br>而不动产项目地铁 3 号线直达，依托主城区交通枢纽，覆盖城东家庭客群及跨区域周末休闲客流，通勤便捷性显著占优。<br>在客群覆盖方面：该项目核心客群为周边 3 公里范围内的年轻家庭与办公人群，以社区客群为主；而不动产项目辐射城市全客群，甚至辐射周边城市中高端客群。<br>在品牌管理方面：该项目品牌管理经营以"刚需品类集群"为核心，通过“运动零售+全场景零售+餐饮+休闲娱乐+生活配套”的业态组合，构建全维度供给矩阵；而标的项目是以“高端品牌矩阵”为核心，通过"国际一线品牌+高端轻奢品牌+国内知名品牌+体验式业态"的业态组合，构建全业态消费生态。 | |

注：以上数据截至 2025 年四季度。

**（2）西安市规划待开业奥特莱斯项目**

根据市场调研报告及公开信息，西安市规划待开业的奥特莱斯项目包括：月澜嘉奥特莱斯、SKP 临潼奥特莱斯、西安高铁新城西部奥特莱斯、杉杉沣东奥莱、百联西安奥莱，本项目及西安市规划待开业的各奥特莱斯项目分布如下：

**图：本项目及西安市规划待开业的各奥特莱斯项目位置**

**表：不动产项目与西安市规划待开业奥特莱斯项目核心要素**

| 类型/项目名称 | 砂之船（西安）奥莱项目 | 月澜嘉奥特莱斯 | SKP 临潼奥特莱斯 | 西安高铁新城西部奥特莱斯 | 杉杉沣东奥莱 | 百联西安奥莱 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 当前进展/规划 | / | 2025 年 11 月签约，2025 年 12 月进场施工 | 2025 年 9 月拿地，2026 年 2 月临潼区委经济工作会议明确通报，项目将启动建设 | 一期临街有零星商铺经营，多数区域关闭。截至 2025 年末，在未央区政府推动下，陕西建科特种工程有限公司以 1.2 亿元全额垫资方式接盘续建，项目进入复工阶段 | 2026 年 4 月 3 日，杉杉商业集团与西咸新区沣东新城签署合作协议，计划投资 20 亿元，建设奥特莱斯项目 | 2026 年 1 月 16 日，2026 百联股份奥莱项目推介会暨联合生意计划答谢会披露西安等新项目部署规划，但尚未披露明确规划 |
| （预计）所在区域 | / | 未央区（火车站－大明宫商圈） | 临潼区（代王街道） | 未央区（经开商圈） | 西咸新区沣东新城 | 未明确 |
| （预计）建筑面积（万㎡） | 约 14 | 5.9 | 约 9 | 26 | 10+ | 未明确 |
| （预计）开业时间 | 2017 年 9 月 | 2026 年 10 月 | 无具体时间 | 无具体时间 | 无具体时间 | 无具体时间 |
| 项目定位 | 定位中高端 | 依托西安火车站北广场客流 | 预计定位重奢，依托兵马俑景区客流的文旅、街区型奥莱 | 欧式建筑街区，定位城市标杆精品项目 | 依托西安国际足球中心客流 | 未明确 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 周边人口密度（5公里内常驻人口） | 70 万人 | 297.91 万人 | 10.42 万人 | 109.77 万人 | 40.12 万人 | / |
| 区域的经济指标及购买力（2024 年社会消费品零售总额，亿元） | 880.36 | 60-68 | 66.08 | 442 | 280-300 | / |
| 交通便捷度 | 2 层与地铁 3 号线务庄站直接连通 | 地铁 4 号线西安站附近 | 周边无地铁（距离地铁 9 号线秦陵西站约 7 公里） | 地铁 4 号线元鼎路站（约 150 米） | 地铁 16 号线细柳营站 | / |
| 距本项目的直线距离（公里） | / | 11.3 | 24 | 11.2 | 26.6 | / |
| 距本项目的开车距离（公里） | / | 15.7 | 30.2 | 12.9 | 33.9 | / |
| 到本项目的开车时间（分钟） | / | 26 | 46 | 20 | 35 | / |
| 到市区（钟楼）的直线距离（公里） | 13 | 2.8 | 35.7 | 12.3 | 16.2 | / |
| 到市区（钟楼）的开车距离（公里） | 19.7 | 3.7 | 40.7 | 15.5 | 17.7 | / |
| 到市区（钟楼）的开车时间（分钟） | 38 | 10 | 42 | 22 | 34 | / |

数据来源：市场调研报告、公开信息、第三方数据库。

**1）不动产项目与月澜嘉奥特莱斯对比**

月澜嘉奥特莱斯主要依托火车站北广场及大明宫客流，以及周边社区人群，与不动产项目的竞争较小。此外，不动产项目与月澜嘉奥特莱斯项目相比，建筑面积较大，品牌组合方面预计具备更强竞争优势。

**2）不动产项目与 SKP 临潼奥特莱斯对比**

区位方面，不动产项目与 SKP 临潼奥特莱斯分属浐灞国际港与临潼区两大独立行政区划，两项目间隔较远（开车距离超过 30 公里），SKP 临潼奥特莱斯属于远郊奥莱，离西安市区也较远（开车距离超过 40 公里）。不动产项目 2 层与地铁 3 号线直连，离 SKP 临潼奥特莱斯最近的地铁站是地铁 9 号线秦陵西站，距离约 7 公里，且两项目不处于同一轨道交通客流通道上、客流互不干扰，在交通方面不动产项目具备较强竞争优势。

规模方面，不动产项目建面约 14 万平方米，品牌超 380 个，为大型综合性奥莱；SKP 临潼奥特莱斯建面约 9 万平方米，为中型精品奥莱，不动产项目体量更大、品牌更全。业态模式方面，不动产项目以“A×(1+N)×AI×S”超级奥莱模式运营，叠加超级农庄、袁家村、UME 影城、儿童娱乐等多元体验业态，定位“吃喝玩乐购”一站式家庭消费目的地；SKP 奥莱定位

低密度开放式文旅商业街区，以“国际名品奥莱+文旅体验”为核心，更侧重游客群体的消费场景营造。

客群方面，SKP 临潼奥特莱斯客群主要来自于兵马俑、华清池的旅游客群及临潼区的常驻人口，根据不动产项目的 2025 年客流量统计数据，不动产项目来自西安市的客流中，仅有 2.21%的比例来自于临潼区，故不动产项目与 SKP 临潼奥特莱斯客群来源与辐射半径差异明显，竞争重叠较少。此外，旅游客流一般旅游时间有限，转化到 SKP 临潼奥特莱斯的消费客流比例有限，且旅游客流多以即时性、低频消费为主，持续性及复购率存在较大随机性；不动产项目 2025 年消费会员复购率约为 36.7%、注册一年以上的老会员复购率约为 51.3%。不动产项目以本地高频复购客群为核心，相较 SKP 临潼奥特莱斯以低频文旅游客为核心，核心客群画像差异亦显著。同时，不动产项目区域周边人口密度、购买力相较 SKP 临潼奥特莱斯也有明显优势。

品牌资源方面，SKP 临潼奥特莱斯货品多来源于 SKP 正价店的品牌资源，品牌以重奢和买手店为主，与不动产项目形成错位竞争，且在重奢品牌近年来在中国市场销售下滑的大背景下，不动产项目作为定位中高端的奥特莱斯，相比定位重奢的 SKP 临潼奥特莱斯，更具有韧性和抗周期性。此外，重奢品牌为避免对正价店价格体系的冲击、维持奢侈品的品牌溢价能力，往往在奥莱落地较为谨慎，故 SKP 能否引入较多重奢品牌，亦存在一定的不确定性。

时间与成熟度方面，不动产项目已稳健运营超过 8 年，是西北区域的奥莱标杆项目，拥有成熟运营体系和超过 216 万的高粘性会员，形成了较为稳固的品牌认知和市场壁垒。SKP 临潼奥特莱斯于 2026 年 2 月宣布开工，尚处于规划建设阶段，开业后其作为新入局者，将经历较长的市场培育期，短期对不动产项目的分流影响有限。

**3）不动产项目与西安高铁新城西部奥特莱斯对比**

西安高铁新城西部奥特莱斯系停业时间较长的项目，于 2025 年末计划复工，但截至本招募说明书出具之日，根据现场踏勘情况，尚无明显开业迹象，预计短期与不动产项目不构成实质竞争。

**4）不动产项目与杉杉沣东奥莱对比**

区位方面，不动产项目与杉杉沣东奥莱分属浐灞国际港与西咸新区两大独立行政区划，两项目间隔较远（开车距离超过 30 公里），相比不动产项目与 SKP 临潼奥特莱斯的距离更远。杉杉沣东奥莱选址西安绕城高速之外，仍是远郊奥莱，相比位于西安市西部的王府井奥莱·西咸小镇、首创西安高新奥特莱斯的位置亦没有明显优势。地铁线路方面，杉杉沣东奥莱靠近地铁 16 号线，16 号线覆盖西咸新区全域、高新三期、长安大学城，服务西安西部/西南，全线均在主城区外运行，人流较为有限；不动产项目接驳地铁 3 号线，3 号线覆盖西安主城东部、浐灞国际港，服务西安东部/东北，辐射渭南，16 号线与 3 号线走向、覆盖区域

完全独立，客流互不干扰，在交通方面不动产项目优势较大，与杉杉沣东奥莱亦无明显竞争。

客群方面，杉杉沣东奥莱核心客群以西咸新区本地、西安主城西部及咸阳市外溢客群为主，与王府井奥莱·西咸小镇、首创西安高新奥特莱斯客群重合度较高，此外其依托于周边的西安国际足球中心客流，但客流能否有效转化为消费客群尚有不确定性。西咸新区目前无标杆商业，区域商业基础薄弱，消费力空间有限。杉杉沣东奥莱周边 5 公里常驻人口约 40 万人，较不动产项目周边 5 公里常驻人口少，客群覆盖面上不动产项目更大，且不动产项目核心客流来自于西安主城六区，与杉杉沣东奥莱主要客群重叠度较小。西咸新区沣东新城 2024 年社会消费品零售总额较浐灞国际港少，亦能说明区域消费力存在瓶颈，故与不动产项目竞争程度较小。

时间与成熟度方面，不动产项目已稳健运营近 9 年，是西北区域的奥莱标杆项目，拥有成熟运营体系和超过 216 万会员，形成了较为稳固的品牌认知和市场壁垒。杉杉沣东奥莱尚处于合作签约阶段，尚未开工，预计也将有较长的培育时间。此外，从不动产项目的会员渗透率情况来看，不动产项目会员基本在西安主城六区，向杉杉沣东奥莱拟选址的西安西部渗透率较低，西安西部地区存量人口可供新入市的奥特莱斯项目消纳，故不动产项目预计与杉杉沣东奥莱可以形成在时间、区域上的错位竞争。

**5）不动产项目与百联西安奥莱对比**

百联西安奥莱项目尚无具体的签约信息和明确规划，故是否能够顺利落地及落地时间均有不确定性，预计短期对不动产项目的竞争有限。

综上所述，砂之船（西安）奥特莱斯项目在区位、规模、定位、客群等方面相较西安市规划开业的奥特莱斯项目仍有竞争优势，竞争风险相对可控。

**（3）浐灞国际港已开业、规划开业的购物中心项目**

西安市浐灞国际港已开业的购物中心项目包括浐灞印象城、凯德广场一期+二期（御锦城店）、UPlaza 城开优享+购物中心，未来规划拟开业的购物中心包括王府井国际港丝路购物中心、西安港务万象汇，分布如下：

**图：不动产项目与浐灞国际港已开业、规划开业的购物中心项目区位**

**表：不动产项目与浐灞国际港已开业、规划开业的购物中心项目核心要素**

| 类型 | 项目名称 | 建筑面积（平方米） | 入市时间 | 2025 年 4 季度出租率 | 所处运营阶段 | 距不动产项目的直线距离 | 交通便捷度 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 已开业 | 砂之船（西安）奥特莱斯 | 141,267.67 | 2017 年 | 94.36%（年度加权平均为 98.03%） | 成熟期 | / | 2 层与地铁 3 号线务庄站直接连通 |
| | 浐灞印象城 | 65,700 | 2023 年 | 96% | 成长期 | 6.05 公里 | 地铁 3 号线辛家庙站（约 320 米） |
| | 凯德广场一期+二期（御锦城店） | 175,000 | 2019 年/2025 年 | 一期：95%<br>二期：60% | 一期成熟期<br>二期培育期 | 7.52 公里 | 地铁 1 号线浐河站（约 330 米） |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | UPlaza 城开优享+购物中心 | 43,500 | 2020 年 | 96% | 成长期 | 2.82 公里 | 地铁 3 号线浐灞中心站（约 1.2 公里） |
| 规划待开业 | 王府井国际港丝路购物中心 | 约 150,000 | 待定 | / | / | 3.33 公里 | 地铁 3 号线/14 号线双寨站（约 670 米） |
| | 西安港务万象汇 | 约 148,000 | 2026 年下半年 | / | / | 2.94 公里 | 地铁 3 号线/14 号线双寨站（F 口） |

**1）与已开业购物中心项目对比**

购物中心与不动产项目系不同细分业态，不动产项目系奥莱业态，通过提供较低折扣的商品与购物中心进行差异化竞争，故不动产项目与浐灞国际港已开业的购物中心项目竞争程度有限。不动产项目于 2017 年 9 月开业以来，除 2022 年受公共卫生事件影响外，其余年份销售额、运营收入均保持增长趋势，在浐灞印象城、凯德广场一期+二期（御锦城店）、UPlaza 城开优享+购物中心开业时，不动产项目销售额、收入依然保持增长，未实质受到同区域内购物中心的竞争影响。

**表：不动产项目自开业以来的销售额及运营收入表现**

| 时间 | 销售额 | | 运营收入 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额（亿元） | 同比增长率 | 金额（亿元） | 同比增长率 |
| 2017 年 | 2.51 | / | 0.23 | / |
| 2018 年 | 11.16 | 344.62% | 1.14 | 395.65% |
| 2019 年 | 14.62 | 31.00% | 1.65 | 44.74% |
| 2020 年 | 14.66 | 0.27% | 1.84 | 11.52% |
| 2021 年 | 17.34 | 18.28% | 2.40 | 30.43% |
| 2022 年 | 15.12 | -12.80% | 2.28 | -5.00% |
| 2023 年 | 24.29 | 60.65% | 3.50 | 53.51% |
| 2024 年 | 25.58 | 5.31% | 3.76 | 7.43% |
| 2025 年 | 27.91 | 9.10% | 4.14 | 10.07% |

注：2022-2025 年运营收入数据经审计，且销售额、运营收入已剔除外摆经济点位；2017-2021 年运营收入数据未经审计，且销售额、运营收入未剔除外摆经济点位。

**2）与规划开业的购物中心项目对比**

**①王府井国际港丝路购物中心竞争情况分析**

王府井国际港丝路购物中心为存量项目收购、改造项目，根据公开信息及实地踏勘情况，该项目已经停滞，无明确的开业时间，未来入市概率较低，与不动产项目不构成实质竞争关系。

**②西安港务万象汇竞争情况分析**

根据公开信息及实地踏勘情况，该项目已经封顶，玻璃幕墙基本安装完毕，正在进行内部装饰装修以及外立面装饰收尾阶段，场外土地平整工作也在同步进行，预计于 2026 年下半年开业。

**i. 地理距离与辐射范围：近距毗邻，但辐射能级不同**

西安港务万象汇与不动产项目直线距离约 3 公里，两项目同处浐灞国际港，但本项目经过 8 年左右的运营，已成为辐射西北五省的奥莱项目（西安以外区域的客群占比约 25%）；而西安港务万象汇定位为服务奥体板块及城东的区域级生活中心，不动产项目是“广域辐射型”，西安港务万象汇是“本地服务型”。

**ii. 客群定位与重叠度：结构差异显著**

**表：不动产项目与西安港务万象汇客群定位对比**

| 客群维度 | 砂之船（西安）奥特莱斯 | 西安港务万象汇 |
| --- | --- | --- |
| 核心客源 | 目的性消费客群：追求品牌折扣的消费者，来自西安主城（未央区、灞桥区为主）、渭南及省内其他城市 | 生活配套客群：奥体板块及港务区常住居民、办公人群、家庭客群 |
| 客群属性 | 31-40 岁年轻家庭为主（占比 45%以上），消费目的性强，客单价较高 | 预计覆盖全年龄段，以满足日常购物、餐饮、娱乐、亲子等综合性需求为主 |
| 客流特点 | 2025 年日均客流约 3.2 万人次，节假日及促销期客流集中 | 预计客流相对平稳，以周边居民日常消费为主 |
| 重叠分析 | 两者在浐灞国际港的本地家庭客群上存在一定重叠，但消费动机不同（折扣购物对比日常休闲），砂之船较强的跨区域吸引力为其构筑了护城河。 | |

**iii. 业态与品牌组合：本质差异，形成互补**

不动产项目系奥特莱斯业态核心是国际名品+运动休闲品牌的折扣零售，配套餐饮、影院等。品牌数量超 380 个，强调“高性价比”和“独家品牌”。西安港务万象汇为区域型购物中心业态，业态涵盖精品零售、特色餐饮、亲子娱乐、生活服务、文化体验等，预计将引入更多时尚零售、生活方式品牌及网红餐饮。因此，本项目以“货”（折扣商品）为核心吸引力；西安港务万象汇以“场”（空间体验与生活服务）为核心。两者在餐饮、娱乐等体验业态上存在一定竞争，但在零售板块互补性大于竞争性。

**iv. 通过错位竞争共享区域经济、人口、购买力红利**

两项目均位于浐灞国际港，该区域内近年来人口导入迅速，高端住宅、企业总部密集落地，消费潜力大。西安港务万象汇的开业将直接承接区域内新增的高品质生活需求，而不动产项目将继续受益于区域能级提升带来的辐射效应，预计二者可通过错位竞争共享区域内的人口、消费红利，提升区域商业能级、氛围，演变为“奥莱+购物中心”的商圈共生模式。

**v. 砂之船（杭州）奥莱项目已验证奥莱与购物中心错位竞争、共建商圈的生态模式**

砂之船（杭州）奥莱项目 2011 年 6 月开业，坐落于杭州市上城区解放东路 8 号，位于钱江新城商圈的核心，商圈内距离一公里内有两家规模较大的知名购物中心，分别为杭州万象城和杭州来福士中心，杭州万象城（钱江新城）一期于 2010 年开业，二期于 2015 年开业；杭州来福士中心于 2017 年开业。杭州万象城二期及杭州来福士开业时间均晚于砂之船（杭州）奥莱开业时间。

**图：杭州钱江新城商圈核心商业位置**

**表：杭州钱江新城核心商圈商业物业对比**

| 类型 | 杭州万象城 | 杭州来福士中心 | 砂之船（杭州）奥莱项目 |
|---|---|---|---|
| 建筑面积 | 约 27 万㎡ | 约 8 万㎡ | 约 4.7 万㎡ |
| 商业定位 | 高端重奢城市综合体 | 年轻潮流社交体验综合体 | 城市名品奥特莱斯（折扣为主） |
| 核心客群 | 高净值人群、高端家庭、商务人士 | 25–35 岁白领、年轻潮流、打卡人群 | 25–45 岁家庭客群、性价比消费者、折扣导向 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 年龄层 | 偏成熟高消 | 偏年轻时尚 | 偏家庭、成熟大众 |
| 消费力 | 极高，杭州消费力最高的商业之一 | 中高，偏时尚消费 | 中等偏上，追求性价比 |
| 品牌结构 | 重奢、轻奢、高端美妆、精品超市 | 轻奢、潮牌、网红餐饮、生活方式 | 运动、男装、女装、名品折扣 |

杭州万象城、杭州来福士、砂之船（杭州）奥莱项目共同构成了杭州钱江新城核心商圈，是杭州目前体量最大、档次最高、销售额最强的商业集群之一。三者定位完全错位、客群互补，形成“高奢+潮流+折扣”的全品类覆盖，受益于商圈能级和商业氛围的共建，三个项目近年来均取得了较高的增长率。

2015 年杭州万象城二期开业、2017 年杭州来福士中心开业，2015 年-2024 年的近 10 年及 2017 年-2024 年的近 8 年，砂之船（杭州）奥莱项目各项经营指标的复合增长率基本在10%以上，且 NOI 增长速度高于销售额和营业收入，砂之船（杭州）奥莱项目的各项经营指标并未因商圈内购物中心入市受到负面影响，反倒受益于商圈内整体定位互补及商业氛围的提升，体现出商圈内优质商业物业错位竞争的良性共振。

**表：砂之船（杭州）奥莱经营指标的复合增长率情况**

| 指标 | 2015 年-2024 年复合增长率 | 2017 年-2024 年复合增长率 |
|---|---|---|
| 销售额 | 10.34% | 8.12% |
| 营业收入 | 12.43% | 10.54% |
| NOI | 15.33% | 12.75% |

数据来源：运营管理机构提供

**（三）区域核心客群特征和需求情况**

周边居住人口、旅游会议人口与工作人口，共同构成了不动产项目客群体系的核心组成部分。

周边居住人口：不动产项目位于浐灞国际港务庄地铁站旁，作为西北地区规模最大的奥特莱斯之一，其 5 公里范围内居住人口约 70 万，形成稳定的核心消费基础。项目紧邻地铁 3 号线，构建起便捷的“15 分钟生活圈”，年均吸引客流超过 1,000 万人次。随着浐灞生态区与国际港务区合并、地铁运行频次提升、北侧市政道路开通，以及西安东站、西延高铁陆续投运，预计未来两年内辐射区域（西安市及陕西、甘肃、宁夏、山西等周边省份）将新增 30–50 万居住人口，进一步强化区域吸引力与消费潜力。

旅游会议人口：不动产项目已超越传统购物功能，深度融合文化、休闲与旅游元素，打造“商业+文旅”新地标，吸引大量旅游及会议客群。依托创新的艺术商业模式与生态融合场景，不动产项目与奥体中心、世博园、国际会议中心等周边场馆形成“活动集群效应”。例如，奥体中心演唱会、国际会议中心行业峰会、世博园特色展览等，与砂之船（西安）奥特莱斯

的非遗主题展、亲子活动等内容互补，共同构建“一站式”文旅体验场景，精准满足年轻游客及会议人群对“社交+消费”融合体验的需求，有效延长停留时间并提升消费频次。

周边工作人口：不动产项目周边工作人口密集，主要分布于浐灞国际港的商务与物流区域。地铁 3 号线及其连接市区与周边城市的交通网络，为通勤人群提供便利。该群体倾向于折扣购物与高效消费，项目内的国际品牌折扣店与体验式业态契合其需求，不仅增强用户粘性，也使其成为日常休闲与商务接待的重要选择。此外，项目通过跨区、市、省辐射，可进一步覆盖更广泛的工作客群。

综上，不动产项目通过“文化+商业”融合模式，系统覆盖居住、旅游会议及工作三大客群。其中，居住人口奠定消费基础，旅游会议人口注入活力与流量，工作人口保障高频消费，共同推动 2025 年销售额近 28 亿元，位列西安市奥特莱斯第一。未来，不动产项目有望通过创新业态与品牌迭代持续增强客群吸引力，巩固其作为西北奥莱标杆的地位，引领区域商业发展。

**（四）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响**

**1、区域经济发展对项目运营的影响**

作为中国西北地区的经济引擎，西安展现出令人瞩目的消费活力与发展潜力，其经济、人口、财政及消费市场的表现均彰显出城市发展的卓越韧性与广阔前景。以央企及大型省属国企为主导的经济结构为西安带来了显著的经济稳定性同时为西安提供了稳定的就业岗位和税收来源，就业前景的稳定性更带动了消费意愿的稳定性，并通过产业链上下游的联动效应，带动了相关产业的繁荣，进一步巩固了西安作为区域经济中心的地位。

西安是中国十三朝古都与世界级文化旅游目的地，以“历史+现代”双轮驱动文旅发展，稳居全国文旅第一方阵。根据西安市文化和旅游局数据，2024 年西安市接待游客 3.06 亿人次，游客总花费 3,760 亿元，同比分别增长 10.3%和 12.3%，接待游客人数跻身全国前十，呈现“网红+长红”双属性，正在从“流量”向“留量”深度转型。

西安的经济增长、人口增长、消费能力提升及消费意愿增强，叠加西安市作为世界级文化旅游目的地带来的游客流量，共同构成了支撑项目稳定性的核心要素。

砂之船（西安）奥特莱斯项目作为西北地区最大的综合性奥莱之一，凭借独特的地域特色和文化气息，领先的品牌数量和西北第一店数量，能够较好地承接西安市、西北周边区域及外来游客逐步增长的消费能力，以优质的运营能力和严格的折扣价格管理，为广大居民提供质价比更高的消费体验。

**2、区域奥特莱斯商业供需情况对项目运营的影响**

西安市作为西北地区经济最发达、消费能力最强的城市吸引了多个奥莱运营商的入驻，包括以砂之船、首创、王府井为代表的老牌龙头运营商，也有 SKP、静安荟等新进行业运营商，但从整体商业氛围、品牌数量、客流量、销售规模、营业收入等指标上与不动产项目存

在量级上的差距。从销售额上看，竞品项目 2025 年销售额根据戴德梁行调研情况在 1-10 亿元之间，远低于不动产项目 2025 年约 28 亿元的销售额；从品牌数量上看，竞品项目入驻品牌数量全部低于 300 个，不动产项目截至 2025 年末在营品牌 381 个，其中包含多个西北销售额第一和西北唯一品牌；从交通便捷性上看，不动产项目除紧邻主干道公路交通方便外，直连地铁务庄站，较传统奥莱远离城区公路交通为主的项目具有极大的交通便捷性。另外，不动产项目将持续依托运营管理机构独有的商品静态价值与动态价值管理体系，优化商品选品、定价与动销全流程，提升商品动销比与转化率，夯实业绩增长核心驱动力，通过提高庞大的会员基数下的持续转化能力和消费贡献占比，进一步巩固西北区域奥莱第一的龙头地位。

综上所述，不动产项目将充分受益于西安市经济、人口、财政及消费、旅游市场的高速增长优势，并依托砂之船商管集团专注于奥莱行业多年形成的管理经验、运营能力优势，进一步巩固在西北地区的龙头地位，与西安市内竞品项目进一步拉开量级上的差距。发行商业不动产 REITs 后，还可充分利用资本市场赋能，进一步提升全国知名度，助力品牌和经营业绩提升。

# 第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析

## 一、重要提示

项目公司的财务报表及审计报告、不动产项目备考财务报表及审计报告已经完整披露，提请基金投资者认真、仔细阅读相关报告全文，切勿仅以本节内容作为投资判断依据。

## 二、不动产项目经营及财务情况

### （一）经营及财务指标

#### 1、财务指标

**表：项目公司财务指标表[18]**

| 项目公司财务指标 | 2025年末/度 | 2024年末/度 | 2023年末/度 |
|---|---|---|---|
| 总资产（万元） | 126,684.66 | 116,270.12 | 113,155.82 |
| 资产负债率（%） | 75.70 | 52.88 | 64.55 |
| 营业毛利率（%） | 54.56 | 58.52 | 59.25 |
| 营业收入（万元） | 41,601.43 | 37,632.66 | 35,074.52 |
| 净利润（万元） | 15,987.31 | 14,676.80 | 12,079.01 |
| 经营活动产生的现金流量净额（万元） | 23,550.53 | 18,589.61 | 39,131.30 |
| EBITDA（万元）[19] | 23,611.25 | 22,606.45 | 21,784.67 |
| 大幅波动/持续为负等异常情况 | 2025年末，项目公司资产负债率较高，主要系当年末进行分红，由此增加的其他应付款（应付股利）将负债总额提高所致。 | | |

**表：不动产项目财务指标表[20]**

| 不动产项目财务指标 | 2025年末/度 | 2024年末/度 | 2023年末/度 |
|---|---|---|---|
| 总资产（万元） | 126,656.63 | 116,229.21 | 113,119.23 |
| 资产负债率（%） | 75.72 | 52.89 | 64.57 |
| 营业毛利率（%） | 80.52 | 78.83 | 77.16 |
| 营业收入（万元） | 41,386.46 | 37,565.04 | 34,985.99 |
| 净利润（万元） | 23,501.91 | 21,056.12 | 17,520.78 |
| 经营活动产生的现金流量净额（万元） | / | / | / |
| EBITDA（万元） | 32,267.79 | 29,962.49 | 28,018.58 |

[18] 本招募说明书中表格合计数与明细加总数据存在差异的，为单位换算产生的尾差，下同。
[19] EBITDA=净利润+所得税费用+财务费用+折旧摊销，下同。
[20] 不动产项目财务指标表基于备考财务报表的口径进行计算分析，不动产项目备考财务报表与项目公司单体财务报表的差异见本招募说明书“第二章 不动产项目/第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析/二、不动产项目经营及财务指标/（二）财务报表情况及财务分析/3、不动产项目备考财务报表”。

| 不动产项目财务指标 | 2025年末/度 | 2024年末/度 | 2023年末/度 |
| --- | --- | --- | --- |
| 大幅波动/持续为负等异常情况 | 2025年末，项目公司资产负债率较高，主要系当年末进行分红，由此增加的其他应付款（应付股利）将负债总额提高所致。 | | |

**2、经营指标**

奥特莱斯运营模式多以联营模式为主，租赁模式为辅。砂之船（西安）奥特莱斯项目采用联营、租赁两种模式向商户收取联营收入、租赁收入、物业管理收入、营销推广收入及其他收入等。

联营模式是奥特莱斯业态的主流业务模式，也是奥特莱斯运营商对于大部分商户会采用的合作模式。项目公司向品牌商户提供经营场所，与品牌商户签订合作经营合同，约定合同扣率，每月定期与品牌商户按照合同约定对销售收入进行分成结算。商品的进、销、存由品牌商户负责，项目公司负责组织商场的营销策划、提供统一的收款结算及顾客服务等，商品销售后，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商户销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商户。同时，项目公司独特的优势可为商户带来长期稳健的经营表现，大部分商户同意在联营模式合同中约定保底条款，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，进而保证了项目公司收入的稳定性。

租赁模式是项目公司作为业主将店铺出租给品牌商户，并收取租赁收入，其中租赁模式又具体分为抽成租金模式、固定租金模式、固定租金与抽成租金两者取高模式。抽成租金模式下，项目公司按照品牌商户销售额的一定比例收取租金收入，其中部分抽成租户由项目公司提供统一的收银结算，项目公司根据合同中相关约定扣除该商户销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商户，对于其他自行负责收银的租户按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。固定租金模式与传统购物中心的租赁模式相同，项目公司将店铺出租给品牌商户，并收取固定租金。固定租金与抽成租金两者取高模式下，项目公司在收取品牌商户固定租金的基础上，同时收取当期抽成租金高于固定租金的部分计入租金。

砂之船（西安）奥特莱斯项目历史经营和运行稳健，运营收入基于市场化运营，不依赖第三方补贴等非经常性收入。项目多年来始终保持优秀的运营表现：

销售额方面，2023-2025 年度，不动产项目全场销售额分别为 24.29 亿元、25.58 亿元和 27.91 亿元。2024 年度、2025 年度全场销售额同比增长 5.29%、9.14%，报告期内全场销售额呈现逐年增长态势、增长水平较高。

联营模式经营指标方面，2023-2025 年度，联营商户销售额分别为 16.23 亿元、17.25 亿元和 19.17 亿元，联营模式扣率分别为 11.65%、12.04%和 12.33%，历史联营扣率水平呈现稳健上涨态势。租赁模式经营指标方面，以抽成收入（不含电影院）为主，电影院收入、固租收入占比较小。2023-2025 年度，抽成商户销售额分别为 7.49 亿元、7.92 亿元和 8.27 亿

元，抽成比例分别为 9.79%、9.33%和 9.45%，2024 年抽成扣率较 2023 年下降主要系部分抽成商户扣率较低但销售额金额较大，从而整体拉低当期抽成比例。

2023-2025 年末，不动产项目期末出租率分别为 98.82%、98.54%及 94.36%；2023-2025 年度，不动产项目年度平均出租率分别为 98.19%、98.65%及 98.03%，整体出租水平较高。

2023-2025 年度，不动产项目的客流量分别为 1,057.04 万人、1,164.48 万人、1,258.82 万人，整体呈现攀升趋势。

根据不动产项目经审计的备考财务数据，2023-2025 年，砂之船（西安）奥特莱斯项目经营情况如下：

**表：报告期内砂之船（西安）奥特莱斯项目经营指标[21]**

| 经营模式指标 | 2025年末/度 | 2024年末/度 | 2023年末/度 | 备注 |
|---|---|---|---|---|
| 全场销售额（万元）[22] | 279,087.85 | 255,778.29 | 242,922.80 | 含税口径 |
| 运营收入（万元） | 41,386.46 | 37,565.04 | 34,985.99 | 不含税口径 |
| **联营模式** | | | | |
| 联营商户销售额（万元） | 191,699.98 | 172,515.32 | 162,325.78 | 含税口径 |
| 联营收入（万元） | 20,910.07 | 18,384.15 | 16,728.28 | 不含税口径 |
| 联营模式扣率 | 12.33% | 12.04% | 11.65% | 联营收入*（1+增值税税率13%）/联营商户销售额 |
| **租赁模式** | | | | |
| 抽成商户销售额（万元） | 82,733.22 | 79,150.86 | 74,851.90 | 含税口径、不含电影院 |
| 抽成收入（万元） | 7,170.42 | 6,771.79 | 6,721.85 | 不含税口径、不含电影院 |
| 抽成比例 | 9.45% | 9.33% | 9.79% | 抽成收入（不含电影院）*（1+增值税税率9%）/抽成商户销售额（不含电影院） |
| 电影院销售额（万元）[23] | 1,270.56 | 1,089.23 | 1,333.81 | 含税口径 |
| 电影院收入（万元） | 161.49 | 183.47 | 160.11 | 不含税口径 |
| 固租销售额（万元） | 3,384.09 | 3,022.87 | 4,411.31 | 含税口径 |
| 固租收入（万元） | 202.55 | 303.76 | 295.30 | 不含税口径 |
| **其他经营指标** | **2025年末/度** | **2024年末/度** | **2023年末/度** | **备注** |
| 可租赁（签约）面积（平方米） | 78,423.37 | 78,423.37 | 78,423.37 | |
| 已出租（签约）面积（平方米） | 74,000.33 | 77,280.44 | 77,496.34 | 2025年末已出租面积下降主要受四楼电影院部分面积腾退后续改造为超奥仓影响 |

[21] 本表格指标统计均已剔除不入池的外摆经济点位。
[22] 全场销售额系指砂之船（西安）奥特莱斯项目各商户实际销售额数据之和。
[23] 电影院同样为抽成模式，考虑到评估测算中将电影院单独预测，本表格将电影院与抽成模式分别列示。

| 经营模式指标 | 2025年末/度 | 2024年末/度 | 2023年末/度 | 备注 |
|---|---|---|---|---|
| 期末出租率 | 94.36% | 98.54% | 98.82% | 各期末已出租面积/各期末可租赁面积，如剔除前述电影院部分面积腾退影响，2025年末出租率为99.75% |
| 年度平均出租率 | 98.03% | 98.65% | 98.19% | 报告期内各月末出租率平均 |
| 收缴率 | 99.99% | 100.00% | 100.00% | 截至本招募说明书出具之日，各期实收收入/应收收入 |
| 月销售坪效（元/月/㎡） | 2,965.61 | 2,717.92 | 2,581.32 | 全场销售额/可租赁面积/月份数 |
| 月销售坪效增长率 | 9.11% | 5.29% | 60.68% | 同比增长率 |
| 月租金坪效（元/月/㎡） | 302.25 | 272.49 | 254.02 | （联营收入+抽成收入（含电影院收入）+固租收入）/可租赁面积/月份数 |
| 月综合性收入坪效（元/月/㎡） | 409.27 | 374.01 | 349.75 | （联营收入+抽成收入（含电影院收入）+固租收入+物业管理收入+营销推广收入）/可租赁面积/月份数 |
| 月全场收入坪效（元/月/㎡） | 439.78 | 399.17 | 371.76 | 运营收入/可租赁面积/月份数 |
| 月全场收入坪效增长率 | 10.17% | 7.37% | 53.71% | 同比增长率 |
| 租售比 | 14.83% | 14.69% | 14.40% | 运营收入/全场销售额 |
| 客流量（万人） | 1,258.82 | 1,164.48 | 1,057.04 | |
| 运营净收益（万元） | 31,275.00 | 29,454.65 | 27,718.78 | 运营收入-运营成本合计（物业管理成本+日常维修维保成本+运营推广成本+人力行政成本+公区能源成本+品牌使用及咨询费）-财务税费（增值税及附加+城镇土地使用税+房产税+印花税+消费税+保险费）-招商装修补贴-资本性支出 |
| 运营净收益率（NOI Margin） | 75.57% | 78.41% | 79.23% | 运营净收益/运营收入 |

报告期内不动产项目平均联营扣率分别为 11.65%、12.04%、12.33%，随着砂之船（西安）奥特莱斯项目运营逐渐成熟，平均联营扣率水平较高且呈现稳步提升状态，主要原因包括：

①扣率水平一定程度体现不动产项目对消费客流的吸引力和商户认可度水平，不动产项目运营成熟，在西安当地具备较强知名度，客流量优于可比项目，市场认可度高，因此整体扣率水平较高；

②扣率水平与不动产项目整体发展阶段有关，一般在奥特莱斯商场开业前期，为吸引商户入驻设置的扣率水平较低，后续随运营进入成熟期后扣率逐步提升并趋于稳定状态。自不动产项目 2017 年起始运营以来，运营各项指标持续稳定爬升，伴随商户合同续约和新商户引入，联营扣率得以逐步提升。

对比已上市项目，不动产项目报告期内平均联营扣率处于行业合理水平。已上市的中金唯品会奥莱 REIT、华夏首创奥莱 REIT 历史以往平均联营扣率约 12.60%-13.29%以及 10%-11%。

**表：联营扣率和已上市同类项目情况**

| 联营扣率 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **项目名称** | | **2025年度** | **2024年度** | **2023年度** |
| 本基金 | 本不动产项目 | 12.33% | 12.04% | 11.65% |
| **项目名称** | | **2025年1-3月** | **2024年度** | **2023年度** |
| 中金唯品会奥莱REIT | 宁波杉井奥莱 | 12.60% | 13.29% | 13.02% |
| **项目名称** | | **2025年1-3月** | **2024年1-3月** | **2023年度** |
| 华夏首创奥莱REIT | 武汉首创奥莱 | 未披露 | 11.00% | 10.70% |
| | 济南首创奥莱 | 未披露 | 10.40% | 10.00% |

报告期内不动产项目平均抽成租金比例（不含电影院）分别为 9.79%、9.33%、9.45%，提成租金比例整体较高，主要原因与联营扣率较高的原因基本一致。

**表：抽成租金比例和已上市同类项目情况**

| 抽成租金比例 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **项目名称** | | **2025年度** | **2024年度** | **2023年度** |
| 本基金 | 本不动产项目 | 9.45% | 9.33% | 9.79% |
| **项目名称** | | **2025年1-3月** | **2024年度** | **2023年度** |
| 中金唯品会奥莱REIT | 宁波杉井奥莱 | 9.31% | 8.79% | 8.99% |
| **项目名称** | | **2025年1-3月** | **2024年1-3月** | **2023年度** |
| 华夏首创奥莱REIT | 武汉首创奥莱 | 未披露 | 5.10% | 5.00% |
| | 济南首创奥莱 | 未披露 | 4.30% | 4.20% |

报告期内不动产项目租售比整体处于行业平均水平，租售水平相对合理健康。2023-2025年，不动产项目整体租售比较为稳定健康，较已上市的其他奥特莱斯、百货及购物中心类消费公募 REITs 项目，不动产项目的整体租售比处于中等水平，商户经营相对稳定健康。具体如下：

**表：报告期内租售比和已上市同类项目情况**

| 租售比[24] | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项目名称 | | 第三期 | 第二期 | 第一期 |
| 本基金[25] | 本不动产项目 | 14.83% | 14.69% | 14.40% |
| 中金唯品会奥莱REIT | 宁波杉井奥莱[26] | 13.41% | 12.93% | 13.79% |
| 华夏首创奥莱REIT | 武汉首创奥莱[27] | 10.33% | 9.34% | 8.00% |
| | 济南首创奥莱 | 8.93% | 8.26% | 6.98% |
| 华安百联消费REIT | 上海又一城购物中心[28] | 20.12% | 18.88% | 18.52% |
| 华夏凯德商业REIT | 广州云尚项目[29] | 19.30% | 18.90% | 24.20% |
| | 长沙雨花亭项目[30] | 13.50% | 14.40% | 14.50% |
| 中金中国绿发商业REIT | 领秀城贵和购物中心[31] | 14.71% | 13.98% | 11.93% |
| 华夏大悦城商业REIT | 成都大悦城[32] | 12.67% | 12.98% | 10.10% |
| 华夏金茂商业REIT | 长沙览秀城[33] | 9.04% | 10.57% | 10.13% |

**（二）财务报表情况及财务分析**

**1、项目公司单体财务报表**

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对项目公司西安商业公司 2023 年度、2024 年度和 2025 年度的财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。

**（1）资产负债表**

**表：项目公司近三年资产负债表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | 2024 年 12 月 31 日 | 2023 年 12 月 31 日 |
|---|---|---|---|
| **流动资产** | | | |
| 货币资金 | 2,118.10 | 3,031.81 | 4,416.24 |
| 应收账款 | 255.35 | 284.07 | 266.24 |

[24] 租售比系指项目运营收入（联营收入、抽成收入（含电影院）、固定租金收入、物业管理费收入、营销推广收入、多经收入及其他收入等主要收入之和）占全场销售额的比例。
[25] 不动产项目第一期至第三期分别为 2023 年、2024 年、2025 年。
[26] 宁波杉井奥特莱斯系指第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年。
[27] 首创奥莱项目第一期至第三期指 2021 年、2022 年、2023 年，租售比=（租金收入+物业管理费收入+推广费收入）/销售额，首创奥特莱斯项目经营年限相对较短，报告期内仍处于经营爬坡阶段，因此租售比相对较低。
[28] 上海又一城购物中心第一期至第三期指 2021 年、2022 年、2023 年。
[29] 广州云尚项目第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年。
[30] 长沙雨花亭项目第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年。
[31] 领秀城贵和购物中心第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年。
[32] 成都大悦城第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年 1-3 月，租售比=（租金收入+物业管理费收入+推广费收入）/销售额。
[33] 长沙览秀城第一期至第三期指 2021 年、2022 年、2023 年 1-6 月。

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | 2024 年 12 月 31 日 | 2023 年 12 月 31 日 |
|---|---|---|---|
| 预付款项 | 46.05 | 87.88 | 111.44 |
| 其他应收款 | 73,063.64 | 58,614.20 | 50,432.07 |
| 其他流动资产 | 11.13 | 0.00 | 0.00 |
| **流动资产合计** | **75,494.26** | **62,017.97** | **55,225.99** |
| **非流动资产** | | | |
| 固定资产 | - | 3.52 | 10.84 |
| 投资性房地产 | 51,162.37 | 54,207.72 | 57,882.39 |
| 递延所得税资产 | 28.03 | 40.91 | 36.59 |
| **非流动资产合计** | **51,190.40** | **54,252.15** | **57,929.83** |
| **资产总计** | **126,684.66** | **116,270.12** | **113,155.82** |
| **流动负债** | | | |
| 应付账款 | 570.10 | 119.88 | 701.90 |
| 应交税费 | 1,382.94 | 1,622.05 | 2,229.60 |
| 其他应付款 | 74,090.66 | 30,936.43 | 32,318.51 |
| 一年内到期的非流动负债 | 19,510.05 | 28,517.18 | 37,523.33 |
| 其他流动负债 | 352.84 | 283.82 | 268.51 |
| **流动负债合计** | **95,906.59** | **61,479.35** | **73,041.85** |
| **负债合计** | **95,906.59** | **61,479.35** | **73,041.85** |
| **所有者权益** | | | |
| 实收资本 | 13,000.00 | 13,000.00 | 13,000.00 |
| 盈余公积 | 6,331.32 | 4,732.59 | 3,264.91 |
| 未分配利润 | 11,446.75 | 37,058.17 | 23,849.06 |
| **所有者权益合计** | **30,778.07** | **54,790.77** | **40,113.97** |
| **负债和所有者权益总计** | **126,684.66** | **116,270.12** | **113,155.82** |

**（2）利润表**

**表：项目公司近三年利润表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| **营业收入** | **41,601.43** | **37,632.66** | **35,074.52** |
| 减：营业成本 | 16,635.87 | 15,609.30 | 14,292.95 |
| 税金及附加 | 2,268.49 | 2,212.11 | 2,366.60 |
| 管理费用 | 3,117.69 | 1,384.84 | 677.51 |

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 财务费用 | 718.21 | 1,143.89 | 3,376.10 |
| 其中：利息费用 | 750.13 | 1,158.07 | 1,650.04 |
| 利息收入 | 42.13 | 22.56 | 17.75 |
| 加：其他收益 | 80.10 | 111.30 | 121.30 |
| 信用减值损失（损失以负数填列） | 1.10 | -1.10 | -123.70 |
| **营业利润** | **18,942.37** | **17,392.71** | **14,358.95** |
| 加：营业外收入 | 62.26 | 50.05 | 25.99 |
| 减：营业外支出 | 0.09 | 1.89 | 0.30 |
| **利润总额** | **19,004.54** | **17,440.88** | **14,384.64** |
| 减：所得税费用 | 3,017.23 | 2,764.08 | 2,305.63 |
| **净利润** | **15,987.31** | **14,676.80** | **12,079.01** |
| **综合收益总额** | **15,987.31** | **14,676.80** | **12,079.01** |

**（3）现金流量表**

**表：项目公司近三年现金流量表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| **经营活动产生的现金流量：** | | | |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 44,868.06 | 40,627.74 | 39,000.20 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 174,753.80 | 152,644.16 | 159,833.44 |
| **经营活动现金流入小计** | **219,621.86** | **193,271.90** | **198,833.64** |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 12,750.85 | 11,618.03 | 10,282.48 |
| 支付的各项税费 | 8,759.88 | 8,602.09 | 6,657.16 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 174,560.59 | 154,462.18 | 142,762.70 |
| **经营活动现金流出小计** | **196,071.33** | **174,682.29** | **159,702.34** |
| **经营活动产生的现金流量净额** | **23,550.53** | **18,589.61** | **39,131.30** |
| **投资活动产生的现金流量：** | | | |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 0.01 | 1.09 | 0.08 |
| 收到的其他与投资活动有关的现金 | 488,130.90 | 206,733.52 | 208,318.58 |
| **投资活动现金流入小计** | **488,130.91** | **206,734.61** | **208,318.67** |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 427.05 | 919.82 | 72.56 |
| 支付的其他与投资活动有关的现金 | 502,410.84 | 215,624.61 | 228,490.36 |

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| **投资活动现金流出小计** | **502,837.89** | **216,544.43** | **228,562.92** |
| **投资活动产生的现金流量净额** | **-14,706.98** | **-9,809.82** | **-20,244.26** |
| **筹资活动产生的现金流量：** | | | |
| 取得借款收到的现金 | 0.00 | 0.00 | 42,000.00 |
| **筹资活动现金流入小计** | **0.00** | **0.00** | **42,000.00** |
| 偿还债务支付的现金 | 9,000.00 | 9,000.00 | 55,783.58 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 757.26 | 1,164.23 | 1,626.71 |
| **筹资活动现金流出小计** | **9,757.26** | **10,164.23** | **57,410.29** |
| **筹资活动产生的现金流量净额** | **-9,757.26** | **-10,164.23** | **-15,410.29** |
| **现金及现金等价物净增加额** | **-913.71** | **-1,384.43** | **3,476.76** |
| 加：期/年初现金及现金等价物余额 | 3,031.81 | 4,416.24 | 939.48 |
| **期/年末现金及现金等价物余额** | **2,118.10** | **3,031.81** | **4,416.24** |

**2、财务分析**

**（1）各期营业收入与营业成本的构成和比例**

**1）营业收入情况**

近三年，项目公司实现营业收入分别为 35,074.52 万元、37,632.66 万元及 41,601.43 万元，营业收入稳步提升。得益于报告期不动产项目销售业绩提升，项目公司的营业收入总体呈稳步上升的趋势。项目公司营业收入的主要构成为联营模式收入、租赁模式收入、物业管理收入、营销推广收入、手续费收入及多经收入，占比整体保持稳定。近三年，项目公司营业收入构成情况如下表所示：

**表：项目公司近三年营业收入情况**

单位：万元

| 收入类型 | 2025 年度 | | 2024 年度 | | 2023 年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 联营模式收入 | 21,015.52 | 50.52% | 18,399.98 | 48.89% | 16,769.25 | 47.81% |
| 租赁模式收入 | 7,587.84 | 18.24% | 7,290.63 | 19.37% | 7,200.27 | 20.53% |
| 物业管理收入 | 6,695.04 | 16.09% | 6,436.25 | 17.10% | 6,089.34 | 17.36% |
| 营销推广收入 | 3,412.28 | 8.20% | 3,120.40 | 8.29% | 2,921.19 | 8.33% |
| 手续费收入 | 1,800.02 | 4.33% | 1,628.46 | 4.33% | 1,536.08 | 4.38% |
| 多经收入 | 1,090.73 | 2.62% | 756.94 | 2.01% | 558.40 | 1.59% |
| **合计** | **41,601.43** | **100.00%** | **37,632.66** | **100.00%** | **35,074.52** | **100.00%** |

**2）营业成本及管理费用情况**

近三年，项目公司营业成本分别为 14,292.95 万元、15,609.30 万元及 16,635.87 万元，管理费用分别为 677.51 万元、1,384.84 万元及 3,117.69 万元，报告期均有所上升。营业成本及管理费用的主要构成包括委托管理费、折旧和摊销、品牌使用及咨询费、公区能源成本、物业管理成本及其他成本构成，各项支出金额及占比基本保持稳定。其中，委托管理费系砂之船商管集团西安分公司根据与项目公司签订的《物业委托经营管理协议》按照综合收入的30%收取的费用；品牌使用及咨询费系砂之船商管集团根据与项目公司签订的《品牌使用合同》《项目运营管理咨询服务合同》按照营业收入的一定比例收取，不动产基金设立后，《物业委托经营管理协议》《品牌使用合同》《项目运营管理咨询服务合同》拟终止，相关费用统一在运营管理机构的运营管理费中予以考量。近三年，项目公司营业成本及管理费用构成情况如下表所示：

**表：项目公司近三年营业成本及管理费用情况**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | | 2024 年度 | | 2023 年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占营业收入比重 | 金额 | 占营业收入比重 | 金额 | 占营业收入比重 |
| 委托管理费 | 11,771.80 | 28.30% | 10,683.56 | 28.39% | 9,510.28 | 27.11% |
| 折旧和摊销 | 3,888.50 | 9.35% | 4,021.68 | 10.69% | 4,023.93 | 11.47% |
| 品牌使用及咨询费 | 3,053.94 | 7.34% | 1,378.74 | 3.66% | 668.42 | 1.91% |
| 公区能源成本 | 628.58 | 1.51% | 664.69 | 1.77% | 593.92 | 1.69% |
| 物业管理成本 | 265.89 | 0.64% | 193.71 | 0.51% | 112.20 | 0.32% |
| 其他 | 144.85 | 0.35% | 51.76 | 0.14% | 61.73 | 0.18% |
| **合计** | **19,753.56** | **47.48%** | **16,994.14** | **45.16%** | **14,970.47** | **42.68%** |

**（2）各期末主要资产、负债情况和重大变动分析**

**1）资产情况**

近三年，项目公司总资产分别为 113,155.82 万元、116,270.12 万元及 126,684.66 万元，资产规模呈上升趋势。近三年，项目公司流动资产的规模分别为 55,225.99 万元、62,017.97 万元及 75,494.26 万元，占当期资产总额比例分别为 48.81%、53.34%及 59.59%，项目公司流动资产主要为其他应收款；非流动资产的规模分别为 57,929.83 万元、54,252.15 万元及 51,190.40 万元，占当期资产总额比例分别为 51.19%、46.66%及 40.41%，项目公司非流动资产主要为投资性房地产。近三年，项目公司资产情况如下：

**表：项目公司近三年资产情况**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | | 2024 年 12 月 31 日 | | 2023 年 12 月 31 日 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **流动资产** | | | | | | |
| 货币资金 | 2,118.10 | 1.67% | 3,031.81 | 2.61% | 4,416.24 | 3.90% |
| 应收账款 | 255.35 | 0.20% | 284.07 | 0.24% | 266.24 | 0.24% |
| 预付款项 | 46.05 | 0.04% | 87.88 | 0.08% | 111.44 | 0.10% |
| 其他应收款 | 73,063.64 | 57.67% | 58,614.20 | 50.41% | 50,432.07 | 44.57% |
| 其他流动资产 | 11.13 | 0.01% | - | 0.00% | - | 0.00% |
| **流动资产合计** | **75,494.26** | **59.59%** | **62,017.97** | **53.34%** | **55,225.99** | **48.81%** |
| **非流动资产** | | | | | | |
| 固定资产 | - | - | 3.52 | 0.00% | 10.84 | 0.01% |
| 投资性房地产 | 51,162.37 | 40.39% | 54,207.72 | 46.62% | 57,882.39 | 51.15% |
| 递延所得税资产 | 28.03 | 0.02% | 40.91 | 0.04% | 36.59 | 0.03% |
| **非流动资产合计** | **51,190.40** | **40.41%** | **54,252.15** | **46.66%** | **57,929.83** | **51.19%** |
| **资产总计** | **126,684.66** | **100.00%** | **116,270.12** | **100.00%** | **113,155.82** | **100.00%** |

**① 其他应收款**

近三年，项目公司其他应收款的规模分别为 50,432.07 万元、58,614.20 万元及 73,063.64 万元，占当期资产总额比例分别为 44.57%、50.41%及 57.67%，其他应收款规模逐步扩大。项目公司的其他应收款主要为关联方资金拆借款和代垫款，与砂之船商管集团内部资金集中统一管理模式有关。具体构成如下：

**表：项目公司近三年其他应收款情况**

单位：万元

| 项目 | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 关联方资金拆借和代垫款 | 72,179.73 | 57,887.98 | 49,017.28 |
| 应收银行在途资金 | 780.38 | 682.41 | 1,390.31 |
| 其他 | 103.52 | 43.82 | 24.49 |
| **合计** | **73,063.64** | **58,614.20** | **50,432.07** |

**② 投资性房地产**

近三年，项目公司投资性房地产账面金额分别为 57,882.39 万元、54,207.72 万元和 51,162.37 万元，占当期资产总额比例分别为 51.15%、46.62%和 40.39%。项目公司的投资性房地产采用成本计量模式进行后续计量，账面金额下降主要原因为折旧导致账面价值下降。具体构成如下：

**表：项目公司近三年投资性房地产情况**

单位：万元

| 项目 | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 房屋建筑物主体 | 39,053.80 | 42,374.34 | 45,678.73 |
| 附属设备 | 36.82 | 57.86 | 78.90 |
| 房屋建筑物改造和装修 | 1,108.65 | 436.55 | 409.92 |
| 土地使用权 | 10,963.10 | 11,338.98 | 11,714.85 |
| **合计** | **51,162.37** | **54,207.72** | **57,882.39** |

**2）负债情况**

近三年，项目公司总负债分别为 73,041.85 万元、61,479.35 万元及 95,906.59 万元，负债规模呈先升后降的趋势。项目公司的负债均为流动负债。

**表：项目公司近三年负债情况**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | | 2024 年 12 月 31 日 | | 2023 年 12 月 31 日 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **流动负债** | | | | | | |
| 应付账款 | 570.10 | 0.59% | 119.88 | 0.19% | 701.90 | 0.96% |
| 应交税费 | 1,382.94 | 1.44% | 1,622.05 | 2.64% | 2,229.60 | 3.05% |
| 其他应付款 | 74,090.66 | 77.25% | 30,936.43 | 50.32% | 32,318.51 | 44.25% |
| 一年内到期的非流动负债 | 19,510.05 | 20.34% | 28,517.18 | 46.38% | 37,523.33 | 51.37% |
| 其他流动负债 | 352.84 | 0.37% | 283.82 | 0.46% | 268.51 | 0.37% |
| **流动负债合计** | **95,906.59** | **100.00%** | **61,479.35** | **100.00%** | **73,041.85** | **100.00%** |
| **负债合计** | **95,906.59** | **100.00%** | **61,479.35** | **100.00%** | **73,041.85** | **100.00%** |

**① 其他应付款**

近三年，项目公司其他应付款的规模分别为 32,318.51 万元、30,936.43 万元和 74,090.66 万元，占当期负债总额比例分别为 44.25%、50.32%和 77.25%。2025 年末其他应付款金额及占比较高。项目公司其他应付款主要包括应付联营商户和租赁商户营业款。由于不动产项目的收费方式以联营模式为主，即消费者购物时，直接向项目公司支付全部货款，项目公司按照联营合同约定收取联营分成收入，扣除联营分成收入后的剩余款项向商户返还，因返款时点具有时滞性，因此账面的应付联营商户和租赁商户营业款余额较高。此外，2025 年末其他应付款余额及占比较高，主要是因当年末项目公司于 2025 年 12 月 24 日向西安购物广场公司分配股利 40,000.00 万元，形成应付股利。项目公司其他应付款具体构成如下：

**表：项目公司近三年其他应付款情况**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | | 2024 年 12 月 31 日 | | 2023 年 12 月 31 日 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 应付股利 | 40,000.00 | 53.99% | - | - | - | - |
| 租赁商户营业款 | 29,036.42 | 39.19% | 26,676.72 | 86.23% | 27,540.93 | 85.22% |
| 代收关联方营业款 | 2,375.50 | 3.21% | 1,213.15 | 3.92% | 703.15 | 2.18% |
| 保证金或押金 | 1,759.89 | 2.38% | 1,880.28 | 6.08% | 1,763.23 | 5.46% |
| 委托管理费 | 485.27 | 0.65% | 683.45 | 2.21% | 1,866.90 | 5.78% |
| 代金券和储值卡 | 386.49 | 0.52% | 387.29 | 1.25% | 323.50 | 1.00% |
| 其他 | 47.09 | 0.06% | 95.54 | 0.29% | 110.12 | 0.34% |
| **合计** | **74,090.66** | **100.00%** | **30,936.43** | **100.00%** | **32,318.51** | **100.00%** |

**② 一年内到期的非流动负债**

近三年，项目公司一年内到期的非流动负债的规模分别为 37,523.33 万元、28,517.18 万元和 19,510.05 万元，占当期负债总额比例分别为 51.37%、46.38%和 20.34%。2025 年末，项目公司一年内到期的非流动负债主要为其从建设银行西安经开支行借入的商用物业抵押贷款。

**（3）各期相关税金和费用占营业收入的比重和变化情况**

**1）税金及附加情况**

近三年，项目公司的税金及附加金额分别为 2,366.60 万元、2,212.11 万元及 2,268.49 万元，主要为房产税、消费税及城建税及教育费附加，占营业收入的比重分别为 6.75%、5.88%及 5.45%，整体金额及占比均较为稳定。具体构成如下：

**表：项目公司近三年税金及附加情况**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | | 2024 年度 | | 2023 年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占营业收入比重 | 金额 | 占营业收入比重 | 金额 | 占营业收入比重 |
| 房产税 | 1,418.76 | 3.41% | 1,366.98 | 3.63% | 1,348.40 | 3.84% |
| 消费税 | 260.88 | 0.63% | 351.70 | 0.93% | 436.42 | 1.24% |
| 城建税 | 284.08 | 0.68% | 229.82 | 0.61% | 281.56 | 0.80% |
| 教育费附加 | 121.75 | 0.29% | 98.49 | 0.26% | 120.67 | 0.34% |
| 地方教育费附加 | 81.16 | 0.20% | 65.66 | 0.17% | 80.45 | 0.23% |
| 印花税 | 54.22 | 0.13% | 51.82 | 0.14% | 51.47 | 0.15% |
| 土地使用税 | 47.64 | 0.11% | 47.64 | 0.13% | 47.64 | 0.14% |
| **合计** | **2,268.49** | **5.45%** | **2,212.11** | **5.88%** | **2,366.60** | **6.75%** |

**2）相关费用情况**

近三年，项目公司的期间费用主要为管理费用及财务费用，整体规模分别为 4,053.61 万元、2,528.73 万元及 3,835.90 万元，2024 年度及 2025 年度，随着借款余额下降，利息支出金额有所下降。具体情况如下：

**表：项目公司近三年期间费用情况**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | | 2024 年度 | | 2023 年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占营业收入比重 | 金额 | 占营业收入比重 | 金额 | 占营业收入比重 |
| 管理费用 | 3,117.69 | 7.49% | 1,384.84 | 3.68% | 677.51 | 1.93% |
| 财务费用 | 718.21 | 1.73% | 1,143.89 | 3.04% | 3,376.10 | 9.63% |
| **合计** | **3,835.90** | **9.22%** | **2,528.73** | **6.72%** | **4,053.61** | **11.56%** |

**（4）各期资本性支出、招商装修补贴支出情况**

近三年，项目公司的资本性支出主要发生在 2023 年及 2024 年，主要为下沉广场改造支出。项目公司 2024 年度、2025 年度存在对商户的招商装修补贴支出，分别为 245.28 万元和 839.67 万元。项目公司的资本性支出、招商装修补贴支出如下表所示：

**表：项目公司近三年重大资本支出情况**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | | 2024 年度 | | 2023 年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 资本性支出 | - | - | 95.09 | 27.94% | 268.96 | 100.00% |
| 招商装修补贴支出 | 839.67 | 100.00% | 245.28 | 72.06% | - | - |
| **合计** | **839.67** | **100.00%** | **340.38** | **100.00%** | **268.96** | **100.00%** |

**（5）各期现金流量情况和重大变动分析**

近三年，项目公司经营活动产生的现金流量净额分别为 39,131.30 万元、18,589.61 万元和 23,550.53 万元。2023 年度经营活动产生的现金流量净额在报告期内相对较高，主要原因为经历公共卫生事件后，当年项目销售额复苏因此经营活动现金流入大幅增加。2024 年度经营活动产生的现金流量净额有所降低，主要为在联营模式下，项目公司向商户的返款有 1 个月左右的时滞性，由于 2022 年末不动产项目因公共卫生事件影响闭店未产生销售额，因此 2023 年初无需向联营商户返款，即 2023 年支付其他与经营活动有关的现金并非完整年度应返款销售额，因此 2023 年经营性净现金流较高。2024 年统收收款与付款均对应全年数据，导致 2024 年经营性现金流量净额下降明显。2025 年，因不动产项目销售额提升，当年度经营活动产生的现金流量净额进一步提升。

近三年，项目公司投资活动产生的现金流量净额分别为-20,244.26 万元、-9,809.82 万元和-14,706.98 万元。2023 年以来项目公司投资活动产生的现金流量净额持续为负，主要系砂之船商管集团实施内部资金集中统一管理模式，项目公司向砂之船商管集团产生资金调拨与拆借行为所致。

近三年，项目公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-15,410.29 万元、-10,164.23 万元和-9,757.26 万元。筹资活动产生的现金流量净额为负，主要系项目公司偿还外部借款所致。

**3、不动产项目备考财务报表**

鉴于历史期间项目公司由砂之船商管集团西安分公司运营并收取较高比例的委托管理费，项目公司单体财务报表无法完全反映不动产项目历史的真实经营水平，因此项目公司管理层按照特定的编制基础编制了不动产项目近三年备考财务报表，并经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。

从具体的编制假设来看，在编制资产负债表时，根据西安商业公司对不动产项目相关资产及业务独立核算的账面价值直接纳入备考资产负债表，同时备考资产负债表中未确认递延所得税资产和递延所得税负债；在编制利润表时，在西安商业公司利润表中各个项目和砂之船商管集团西安分公司利润表中各个项目分别加总的基础上，抵销西安商业公司及砂之船商管集团西安分公司之间委托管理费的相关交易，同时还扣除了其他与交易标的无关的金额[34]，包括收入、成本、税金及附加、财务费用及营业外收支。

**（1）备考资产负债表**

**表：不动产项目近三年备考资产负债表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | 2024 年 12 月 31 日 | 2023 年 12 月 31 日 |
|---|---|---|---|
| **流动资产** | | | |
| 货币资金 | 2,118.10 | 3,031.81 | 4,416.24 |
| 应收账款 | 255.35 | 284.07 | 266.24 |
| 预付款项 | 46.05 | 87.88 | 111.44 |
| 其他应收款 | 73,063.64 | 58,614.20 | 50,432.07 |
| 其他流动资产 | 11.13 | - | - |
| **流动资产合计** | **75,494.26** | **62,017.97** | **55,225.99** |
| **非流动资产** | | | |

[34] 扣除了其他与交易标的无关的金额，主要指扣除已于本基金发售前转让予砂之船商贸的不动产项目红线内 13 处外摆经济点位所涉及的金额；此外，不动产项目红线外的 16 处外摆经济点位所在土地属于砂之船商贸，红线外的 16 处外摆经济点位的收入、成本在项目公司单体利润表、备考利润表中均未体现。

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | 2024 年 12 月 31 日 | 2023 年 12 月 31 日 |
|---|---|---|---|
| 固定资产 | - | 3.52 | 10.84 |
| 投资性房地产 | 51,162.37 | 54,207.72 | 57,882.39 |
| **非流动资产合计** | **51,162.37** | **54,211.24** | **57,893.24** |
| **资产合计** | **126,656.63** | **116,229.21** | **113,119.23** |
| **流动负债** | | | |
| 应付账款 | 570.10 | 119.88 | 701.90 |
| 应交税费 | 1,382.94 | 1,622.05 | 2,229.60 |
| 其他应付款 | 74,090.66 | 30,936.43 | 32,318.51 |
| 一年内到期的非流动负债 | 19,510.05 | 28,517.18 | 37,523.33 |
| 其他流动负债 | 352.84 | 283.82 | 268.51 |
| **流动负债合计** | **95,906.59** | **61,479.35** | **73,041.85** |
| **负债合计** | **95,906.59** | **61,479.35** | **73,041.85** |
| **净资产合计** | **30,750.05** | **54,749.85** | **40,077.38** |
| **负债和净资产合计** | **126,656.63** | **116,229.21** | **113,119.23** |

**（2）备考利润表**

**表：不动产项目近三年备考利润表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| **营业收入** | **41,386.46** | **37,565.04** | **34,985.99** |
| 减：营业成本 | 5,795.25 | 5,741.96 | 5,623.07 |
| 税金及附加 | 2,268.49 | 2,212.11 | 2,366.60 |
| 销售费用 | 399.26 | 589.92 | 694.64 |
| 管理费用 | 4,699.32 | 3,263.62 | 2,336.18 |
| 财务费用 | 718.21 | 1,143.89 | 3,376.10 |
| 其中：利息费用 | 750.13 | 1,158.07 | 1,650.04 |
| 利息收入 | 42.13 | 22.56 | 17.75 |
| 加：其他收益 | 80.10 | 111.30 | 121.30 |
| 信用减值损失 | 1.10 | -1.10 | -123.70 |
| **营业利润** | **27,587.14** | **24,723.74** | **20,586.99** |
| 加：营业外收入 | 62.26 | 50.05 | 25.99 |
| 减：营业外支出 | 0.09 | 1.89 | 0.30 |
| **利润总额** | **27,649.30** | **24,771.90** | **20,612.68** |
| 减：所得税费用 | 4,147.40 | 3,715.79 | 3,091.90 |

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 净利润 | 23,501.91 | 21,056.12 | 17,520.78 |
| 综合收益总额 | 23,501.91 | 21,056.12 | 17,520.78 |

**（3）备考财务数据分析**

**1）营业收入情况**

根据不动产项目备考财务报表，不动产项目近三年的营业收入分别为 34,985.99 万元、37,565.04 万元及 41,386.46 万元，略低于项目公司单体财务报表口径的营业收入，主要系在本基金发售前，项目公司拟将外摆经济点位的任何专属资产、经营和收益权利、经营义务以及经营责任和风险转移给原始权益人下属子公司西安砂之船商贸管理有限公司，不动产项目备考营业收入在项目公司营业收入的基础上，剔除了红线内 13 处外摆经济点位的相关收入。近三年，不动产项目备考营业收入情况如下：

**表：不动产项目近三年备考营业收入情况**

单位：万元

| 收入类型 | 2025 年度 | | 2024 年度 | | 2023 年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 联营模式收入 | 20,910.07 | 50.52% | 18,384.15 | 48.94% | 16,728.28 | 47.81% |
| 租赁模式收入 | 7,534.45 | 18.21% | 7,259.02 | 19.32% | 7,177.25 | 20.51% |
| 物业管理收入 | 6,676.76 | 16.13% | 6,436.08 | 17.13% | 6,089.25 | 17.40% |
| 营销推广收入 | 3,394.11 | 8.20% | 3,117.82 | 8.30% | 2,919.28 | 8.34% |
| 手续费收入 | 1,788.43 | 4.32% | 1,626.86 | 4.33% | 1,531.30 | 4.38% |
| 多经收入 | 1,082.64 | 2.62% | 741.12 | 1.97% | 540.63 | 1.55% |
| **合计** | **41,386.46** | **100.00%** | **37,565.04** | **100.00%** | **34,985.99** | **100.00%** |

**2）付现成本及与同行业对比**

鉴于备考财务报表相对更为真实的反映不动产项目的实际运营情况，因此以备考报表中不动产项目付现成本的口径与同行业已上市的中金唯品会奥莱 REIT、华夏首创奥莱 REIT 进行对比。总体看，不动产项目的付现成本构成及占比与宁波杉井奥莱较为接近，低于武汉首创奥莱与济南首创奥莱。具体对比结果如下：

**表：付现成本对比情况**

| 项目 | 本不动产项目 | | 宁波杉井奥莱 | | 武汉首创奥莱 | | 济南首创奥莱 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（万元） | 占营业收入比重 | 金额（万元） | 占营业收入比重 | 金额（万元） | 占营业收入比重 | 金额（万元） | 占营业收入比重 |
| 运营推广成本 | 549.08 | 1.46% | 582.03 | 2.12% | 894.28 | 8.59% | 720.72 | 6.92% |
| 物业管理成本 | 511.90 | 1.36% | 843.25 | 3.08% | 1,234.51 | 11.86% | 1,085.43 | 10.43% |

| 项目 | 本不动产项目 | | 宁波杉井奥莱 | | 武汉首创奥莱 | | 济南首创奥莱 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（万元） | 占营业收入比重 | 金额（万元） | 占营业收入比重 | 金额（万元） | 占营业收入比重 | 金额（万元） | 占营业收入比重 |
| 公区能源成本 | 664.69 | 1.77% | 325.54 | 1.19% | 154.82 | 1.49% | 108.48 | 1.04% |
| 税金及附加 | 2,212.11 | 5.89% | 1,290.94 | 4.71% | 835.5 | 8.03% | 788.36 | 7.57% |
| 人力行政成本 | 1,546.29 | 4.12% | 1,834.69 | 6.69% | 913.22 | 8.77% | 1,057.72 | 10.16% |
| 日常维修维保成本 | 285.05 | 0.76% | 291.07 | 1.06% | - | - | - | - |
| 其他 | 1,991.79 | 5.30% | 171.25 | 0.62% | 139.32 | 1.34% | 225.53 | 2.17% |
| **合计** | **7,760.92** | **20.66%** | **5,338.77** | **19.48%** | **4,171.65** | **40.08%** | **3,986.24** | **38.30%** |

注：1、由于各项目付现成本构成披露口径不一致，此处的付现成本的构成项进行了归纳与重分类；

2、不动产项目及宁波杉井奥莱采用2024年度数据，两单首创奥莱项目采用2023年度数据；

3、宁波杉井奥莱的营业收入为剔除非入池业务的营业收入口径；

4、武汉首创奥莱及济南首创奥莱由于历史年度运营模式有所调整，故人力行政成本包括运营管理费及职工薪酬。

**3）运营净收益情况**

近三年，不动产项目的运营净收益分别为 27,718.78 万元、29,454.65 万元及 31,275.00 万元，运营净收益率分别为 79.23%、78.41%及 75.57%。报告期不动产项目经营业绩提升，因此运营净收益逐年提升。近三年，不动产项目运营净收益及运营净收益率情况如下表所示：

**表：不动产项目近三年运营净收益情况**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 运营净收益 | 31,275.00 | 29,454.65 | 27,718.78 |
| 运营净收益率 | 75.57% | 78.41% | 79.23% |

注：1、运营净收益=运营收入-运营成本合计（物业管理成本+日常维修维保成本+运营推广成本+人力行政成本+公区能源成本+品牌使用及咨询费）-财务税费（增值税及附加+城镇土地使用税+房产税+印花税+消费税+保险费）-招商装修补贴-资本性支出；

2、运营净收益率=运营净收益/运营收入。

## 三、不动产项目的租户情况

### （一）租户数量

**表：报告期内租户数量**

| 项目 | 2025年末 | 2024年末 | 2023年末 |
|---|---|---|---|
| **租户数量（个）** | 314 | 312 | 309 |

注：租户即为商户，系指不动产项目签约对象。

**（二）租户行业分布和集中度**

**1、租户计租方式分布**

砂之船（西安）奥特莱斯项目收入主要来自市场化商户，现金流来源合理分散。报告期内，联营对应租户面积占各期末时点已出租面积比例为 53.66%、57.70%和 62.96%；抽成租金租户面积占各期末时点已出租面积比例为40.71%、39.40%和35.73%；固租面积占比较小，比例分别为 5.63%、2.90%和 1.31%。具体如下表所示：

**表：报告期内各类计租方式租赁面积和占比**

单位：平方米

| 经营模式 | | 2025年末 | | 2024年末 | | 2023年末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 面积 | 占比 | 面积 | 占比 | 面积 | 占比 |
| 联营 | | 46,589.24 | 62.96% | 44,590.14 | 57.70% | 41,582.00 | 53.66% |
| 租赁 | 固租 | 971.76 | 1.31% | 2,239.27 | 2.90% | 4,362.22 | 5.63% |
| | 抽成 | 26,439.33 | 35.73% | 30,451.03 | 39.40% | 31,552.12 | 40.71% |
| **合计** | | **74,000.33** | **100.00%** | **77,280.44** | **100.00%** | **77,496.34** | **100.00%** |

注：上表抽成模式统计口径包括固定租金与抽成租金两者取高，下同。

报告期内，砂之船（西安）奥特莱斯项目联营收入和租赁收入合计中固租收入占比较小，分别为 1.24%、1.18%和 0.71%。联营收入、抽成收入占前述合计数的比例分别为 69.98%、71.69%和 73.51%，以及 28.79%、27.12%和 25.78%，报告期内占比变动情况总体较为稳定。各类计租方式对应的收入占比情况如下表所示：

**表：报告期内各类计租方式收入和占比**

单位：万元

| 经营模式 | | 2025年末 | | 2024年末 | | 2023年末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 联营 | | 20,910.07 | 73.51% | 18,384.15 | 71.69% | 16,728.28 | 69.98% |
| 租赁 | 固租 | 202.55 | 0.71% | 303.76 | 1.18% | 295.30 | 1.24% |
| | 抽成 | 7,331.90 | 25.78% | 6,955.26 | 27.12% | 6,881.96 | 28.79% |
| **合计** | | **28,444.53** | **100.00%** | **25,643.17** | **100.00%** | **23,905.53** | **100.00%** |

注：上表合计收入系指联营收入和租赁收入合计数。

**2、租户行业集中度**

截至 2025 年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目在执行合同共涉及商户 314 家，业态包括 N 业态（含电影院、餐饮、超级儿童、生活方式）、国际名品（含国际服饰、国际精品）、

男装童装皮具（含男装、童装童玩、皮鞋皮具、男士配件）、女装（含女士配件）、运动青休潮牌（含运动、青休潮牌）。

从面积分布分析，报告期内前述五大一级业态即 N 业态、国际名品、男装童装皮具、女装、运动青休潮牌总体分布较为均匀，各一级业态按面积占比基本保持在 20%左右；N 业态为包括影院、餐饮、超级儿童及生活方式在内的复合业态。2025 年度已签约面积下降主要系电影院商户已于 2025 年 10 月 31 日腾退部分租赁面积 4,236.37 平方米。其他二级分类业态面积占比整体较为分散，一定程度上缓解了单一业态市场风险对砂之船（西安）奥特莱斯项目的潜在影响。

报告期内，租户业态分布情况详见下表：

**表：报告期内各业态已签约面积和占比**

单位：平方米、%

| 业态 | 2025年末 | | 2024年末 | | 2023年末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 已签约面积 | 已签约面积占比 | 已签约面积 | 已签约面积占比 | 已签约面积 | 已签约面积占比 |
| **N业态** | **16,534.89** | **22.34** | **21,027.98** | **27.21** | **20,906.94** | **26.98** |
| 电影院 | 5,622.55 | 7.60 | 9,858.92 | 12.76 | 9,858.92 | 12.72 |
| 餐饮 | 9,362.54 | 12.65 | 9,693.03 | 12.54 | 9,373.52 | 12.10 |
| 超级儿童 | 1,170.83 | 1.58 | 1,137.83 | 1.47 | 1,154.83 | 1.49 |
| 生活方式 | 378.97 | 0.51 | 338.20 | 0.44 | 519.67 | 0.67 |
| **国际名品** | **14,126.71** | **19.09** | **14,792.35** | **19.14** | **13,873.93** | **17.90** |
| 国际服饰 | 12,034.27 | 16.26 | 12,506.24 | 16.18 | 11,739.53 | 15.15 |
| 国际精品 | 2,092.44 | 2.83 | 2,286.11 | 2.96 | 2,134.40 | 2.75 |
| **男装童装皮具** | **15,111.98** | **20.42** | **14,436.01** | **18.68** | **15,327.01** | **19.78** |
| 男装 | 7,303.43 | 9.87 | 6,805.74 | 8.81 | 7,256.27 | 9.36 |
| 童装童玩 | 4,882.86 | 6.60 | 4,767.86 | 6.17 | 5,024.03 | 6.48 |
| 皮鞋皮具 | 2,788.74 | 3.77 | 2,712.46 | 3.51 | 2,908.27 | 3.75 |
| 男士配件 | 136.95 | 0.19 | 149.95 | 0.19 | 138.44 | 0.18 |
| **女装** | **15,480.81** | **20.92** | **14,786.47** | **19.13** | **15,877.56** | **20.49** |
| **运动青休潮牌** | **12,745.94** | **17.22** | **12,237.63** | **15.84** | **11,510.90** | **14.85** |
| 运动 | 10,252.16 | 13.85 | 9,728.54 | 12.59 | 8,614.30 | 11.12 |
| 青休潮牌 | 2,493.78 | 3.37 | 2,509.09 | 3.25 | 2,896.60 | 3.74 |
| **合计** | **74,000.33** | **100.00** | **77,280.44** | **100.00** | **77,496.34** | **100.00** |

**3、租户集中度分析**

2023-2025 年末，面积占比前十大商户已签约面积占相应时点已签约面积的比例分别为 29.67%、30.04%和 25.79%，三年平均值为 28.50%，整体较为稳定。

**表：截至 2025 年末面积前十大商户情况**

单位：平方米、年

| 2025 年末 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 序号 | 商户 | 已出租面积 | 面积占比 | | 合作年限 | 合作起始日期 | 最新到期日 |
| 1 | N | 5,622.55 | 7.60% | | 20.00 | 2017-12-30 | 2037-12-29 |
| 2 | H | 2,975.22 | 4.02% | | 5.00 | 2022-07-01 | 2027-06-30 |
| 3 | O | 1,961.00 | 2.65% | 2.72% | 6.00 | 2021-09-01 | 2027-08-31 |
| | | 50.00 | 0.07% | | 0.06 | 2025-12-15 | 2026-01-05 |
| 4 | A | 255.38 | 0.35% | 2.27% | 3.95 | 2022-03-21 | 2026-02-28 |
| | | 157.00 | 0.21% | | 1.98 | 2024-04-08 | 2026-03-31 |
| | | 1,210.00 | 1.64% | | 3.05 | 2025-07-15 | 2028-07-31 |
| | | 60.00 | 0.08% | | 0.05 | 2025-12-16 | 2026-01-04 |
| 5 | C | 1,508.26 | 2.04% | | 5.52 | 2022-06-17 | 2027-12-21 |
| 6 | F | 1,242.00 | 1.68% | | 6.25 | 2021-09-01 | 2027-11-30 |
| 7 | B | 241.98 | 0.33% | 1.62% | 5.00 | 2021-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 855.00 | 1.15% | | 3.83 | 2022-10-01 | 2026-07-31 |
| | | 36.00 | 0.05% | | 0.08 | 2025-12-01 | 2025-12-31 |
| | | 63.00 | 0.08% | | 0.05 | 2025-12-16 | 2026-01-04 |
| 8 | D | 454.85 | 0.61% | 1.43% | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 605.00 | 0.82% | | 3.00 | 2024-08-01 | 2027-07-31 |
| 9 | E | 106.60 | 0.14% | 1.28% | 5.81 | 2021-10-10 | 2027-07-31 |
| | | 244.00 | 0.33% | | 4.81 | 2021-10-10 | 2026-07-31 |
| | | 171.19 | 0.23% | | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 166.85 | 0.23% | | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 261.14 | 0.35% | | 2.08 | 2025-07-01 | 2027-07-31 |
| 10 | G | 312.09 | 0.42% | 1.13% | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 194.00 | 0.26% | | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 199.00 | 0.27% | | 2.02 | 2025-07-24 | 2027-07-31 |
| | | 112.00 | 0.15% | | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 20.00 | 0.03% | | 0.05 | 2025-12-17 | 2026-01-04 |
| **小计** | | **19,084.11** | **25.79%** | | | | |

注：上表最新到期日系按照对应截止时间的租赁台账梳理，下同。

**表：截至 2024 年末面积前十大商户情况**

单位：平方米、年

| 2024 年末 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 序号 | 商户 | 已签约面积 | 面积占比 | | 合作年限 | 合作起始日期 | 最新到期日 |
| 1 | N | 9,858.92 | 12.76% | | 20.00 | 2017-12-30 | 2037-12-29 |
| 2 | H | 2,975.22 | 3.85% | | 5.00 | 2022-07-01 | 2027-06-30 |
| 3 | O | 2,262.44 | 2.93% | | 6.00 | 2021-09-01 | 2027-08-31 |
| 4 | C | 1,508.26 | 1.95% | | 5.52 | 2022-06-17 | 2027-12-21 |
| 5 | A | 840.00 | 1.09% | 1.62% | 3.29 | 2023-04-16 | 2026-07-31 |
| | | 255.38 | 0.33% | | 3.36 | 2022-03-21 | 2025-07-31 |
| | | 157.00 | 0.20% | | 0.98 | 2024-04-08 | 2025-03-31 |
| 6 | F | 1,242.00 | 1.61% | | 6.25 | 2021-09-01 | 2027-11-30 |
| 7 | B | 855.00 | 1.11% | 1.47% | 3.83 | 2022-10-01 | 2026-07-31 |
| | | 241.98 | 0.31% | | 4.00 | 2021-08-01 | 2025-07-31 |
| | | 36.00 | 0.05% | | 1.25 | 2023-10-01 | 2024-12-31 |
| 8 | D | 605.00 | 0.78% | 1.37% | 3.00 | 2024-08-01 | 2027-07-31 |
| | | 454.85 | 0.59% | | 3.00 | 2022-08-01 | 2025-07-31 |
| 9 | P | 1,000.00 | 1.29% | 1.29% | 5.34 | 2022-07-01 | 2027-10-31 |
| 10 | J | 219.00 | 0.28% | 1.19% | 3.96 | 2022-08-16 | 2026-07-31 |
| | | 133.00 | 0.17% | | 4.83 | 2020-10-01 | 2025-07-31 |
| | | 85.00 | 0.11% | | 5.00 | 2020-08-01 | 2025-07-31 |
| | | 212.00 | 0.27% | | 3.95 | 2021-07-20 | 2025-06-30 |
| | | 150.00 | 0.19% | | 7.84 | 2017-09-30 | 2025-07-31 |
| | | 91.00 | 0.12% | | 2.83 | 2022-10-01 | 2025-07-31 |
| | | 30.00 | 0.04% | | 1.75 | 2023-09-01 | 2025-05-31 |
| 小计 | | **23,212.05** | **30.04%** | | | | |

**表：截至 2023 年末面积前十大商户情况**

单位：平方米、年

| 2023 年末 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 序号 | 商户 | 已签约面积 | 面积占比 | | 合作年限 | 合作起始日期 | 最新到期日 |
| 1 | N | 9,858.92 | 12.72% | | 20.00 | 2017-12-30 | 2037-12-29 |
| 2 | H | 2,975.22 | 3.84% | | 5.00 | 2022-07-01 | 2027-06-30 |
| 3 | O | 2,262.44 | 2.92% | 2.97% | 6.00 | 2021-09-01 | 2027-08-31 |
| | | 40.29 | 0.05% | | 0.06 | 2023-12-10 | 2024-01-02 |
| 4 | C | 1,508.26 | 1.95% | | 5.52 | 2022-06-17 | 2027-12-21 |
| 5 | F | 1,242.00 | 1.60% | | 6.25 | 2021-09-01 | 2027-11-30 |
| 6 | A | 780.00 | 1.01% | 1.50% | 1.46 | 2023-04-16 | 2024-09-30 |
| | | 255.38 | 0.33% | | 2.20 | 2022-03-21 | 2024-05-31 |
| | | 128.14 | 0.17% | | 0.66 | 2023-11-01 | 2024-06-30 |
| 7 | B | 795.00 | 1.03% | 1.38% | 2.00 | 2022-10-01 | 2024-09-30 |
| | | 241.98 | 0.31% | | 4.00 | 2021-08-01 | 2025-07-31 |

| 2023 年末 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 序号 | 商户 | 已签约面积 | 面积占比 | | 合作年限 | 合作起始日期 | 最新到期日 |
| | | 36.00 | 0.05% | | 0.25 | 2023-10-01 | 2023-12-31 |
| 8 | P | 1,000.00 | 1.29% | 1.29% | 5.34 | 2022-07-01 | 2027-10-31 |
| 9 | M | 185.49 | 0.24% | 1.23% | 3.92 | 2020-08-29 | 2024-07-31 |
| | | 166.00 | 0.21% | | 0.08 | 2023-12-01 | 2023-12-31 |
| | | 168.00 | 0.22% | | 2.00 | 2022-08-01 | 2024-07-31 |
| | | 161.19 | 0.21% | | 2.00 | 2022-08-01 | 2024-07-31 |
| | | 156.31 | 0.20% | | 1.83 | 2022-10-01 | 2024-07-31 |
| | | 114.00 | 0.15% | | 2.00 | 2022-07-01 | 2024-06-30 |
| 10 | J | 219.00 | 0.28% | 1.19% | 3.96 | 2022-08-16 | 2026-07-31 |
| | | 133.00 | 0.17% | | 4.00 | 2020-10-01 | 2024-09-30 |
| | | 85.00 | 0.11% | | 4.00 | 2020-08-01 | 2024-07-31 |
| | | 212.00 | 0.27% | | 2.95 | 2021-07-20 | 2024-06-30 |
| | | 150.00 | 0.19% | | 6.84 | 2017-09-30 | 2024-07-31 |
| | | 91.00 | 0.12% | | 2.83 | 2022-10-01 | 2025-07-31 |
| | | 30.00 | 0.04% | | 0.75 | 2023-09-01 | 2024-05-31 |
| 小计 | | **22,994.62** | **29.67%** | | | | |

2023-2025 年度，收入占比前十大商户所贡献的收入规模占相应年度运营收入规模的比例分别为 18.17%、20.11%和 21.32%，三年平均值为 19.87%，整体较为稳定。

**表：2025 年度收入占比前十大商户情况**

单位：万元、年

| 2025 年度 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 序号 | 商户 | 收入 | 收入占比 | | 合作年限 | 合作起始日期 | 最新到期日 |
| 1 | A | 589.12 | 1.42% | 3.17% | 2.25 | 2023-04-16 | 2025-07-14 |
| | | 430.45 | 1.04% | | 3.05 | 2025-07-15 | 2028-07-31 |
| | | 25.54 | 0.06% | | 0.04 | 2025-08-08 | 2025-08-22 |
| | | 134.91 | 0.33% | | 1.98 | 2024-04-08 | 2026-03-31 |
| | | 132.03 | 0.32% | | 3.95 | 2022-03-21 | 2026-02-28 |
| 2 | B | 763.38 | 1.84% | 2.74% | 3.83 | 2022-10-01 | 2026-07-31 |
| | | 312.76 | 0.76% | | 5.00 | 2021-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 56.47 | 0.14% | | 1.83 | 2023-10-01 | 2025-07-31 |
| 3 | C | 1,102.21 | 2.66% | | 5.52 | 2022-06-17 | 2027-12-21 |
| 4 | D | 542.08 | 1.31% | 2.34% | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 428.26 | 1.03% | | 3.00 | 2024-08-01 | 2027-07-31 |
| 5 | E | 103.00 | 0.25% | 2.02% | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 223.53 | 0.54% | | 4.81 | 2021-10-10 | 2026-07-31 |
| | | 205.89 | 0.50% | | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 88.26 | 0.21% | | 5.81 | 2021-10-10 | 2027-07-31 |
| | | 94.30 | 0.23% | | 3.72 | 2021-10-10 | 2025-06-30 |
| | | 119.85 | 0.29% | | 2.08 | 2025-07-01 | 2027-07-31 |

| 2025 年度 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 序号 | 商户 | 收入 | 收入占比 | | 合作年限 | 合作起始日期 | 最新到期日 |
| 6 | G | 183.28 | 0.44% | 2.00% | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 101.09 | 0.24% | | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 408.04 | 0.99% | | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 50.96 | 0.12% | | 2.98 | 2022-08-01 | 2025-07-23 |
| | | 83.80 | 0.20% | | 2.02 | 2025-07-24 | 2027-07-31 |
| 7 | Q | 130.35 | 0.31% | 1.74% | 2.00 | 2023-08-01 | 2025-07-31 |
| | | 355.36 | 0.86% | | 2.92 | 2023-09-01 | 2026-07-31 |
| | | 205.15 | 0.50% | | 2.00 | 2025-08-01 | 2027-07-31 |
| | | 29.89 | 0.07% | | 0.42 | 2025-09-29 | 2026-02-28 |
| 8 | F | 717.22 | 1.73% | | 6.25 | 2021-09-01 | 2027-11-30 |
| 9 | R | 244.08 | 0.59% | 1.54% | 0.70 | 2024-11-01 | 2025-07-13 |
| | | 394.27 | 0.95% | | 2.05 | 2025-07-14 | 2027-07-31 |
| 10 | I | 104.74 | 0.25% | 1.37% | 1.97 | 2024-06-12 | 2026-05-31 |
| | | 119.42 | 0.29% | | 2.83 | 2023-08-01 | 2026-05-31 |
| | | 106.72 | 0.26% | | 2.83 | 2023-08-01 | 2026-05-31 |
| | | 237.36 | 0.57% | | 2.75 | 2023-11-01 | 2026-07-31 |
| 小计 | | **8,823.75** | **21.32%** | | | | |

**表：2024 年度收入占比前十大商户情况**

单位：万元、年

| 2024 年度 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 序号 | 商户 | 收入 | 收入占比 | | 合作年限 | 合作起始日期 | 最新到期日 |
| 1 | A | 927.40 | 2.47% | 3.08% | 3.29 | 2023-04-16 | 2026-07-31 |
| | | 120.91 | 0.32% | | 3.36 | 2022-03-21 | 2025-07-31 |
| | | 107.38 | 0.29% | | 0.98 | 2024-04-08 | 2025-03-31 |
| 2 | C | 1,130.13 | 3.01% | | 5.52 | 2022-06-17 | 2027-12-21 |
| 3 | B | 612.85 | 1.63% | 2.55% | 3.83 | 2022-10-01 | 2026-07-31 |
| | | 343.65 | 0.91% | | 4.00 | 2021-08-01 | 2025-07-31 |
| | | | | | 1.25 | 2023-10-01 | 2024-12-31 |
| 4 | E | 196.93 | 0.52% | 1.95% | 3.81 | 2021-10-10 | 2025-07-31 |
| | | 195.31 | 0.52% | | 0.04 | 2024-12-20 | 2025-01-02 |
| | | 152.85 | 0.41% | | 3.81 | 2021-10-10 | 2025-07-31 |
| | | 95.63 | 0.25% | | 3.00 | 2022-08-01 | 2025-07-31 |
| | | 91.27 | 0.24% | | 3.81 | 2021-10-10 | 2025-07-31 |
| 5 | G | 265.86 | 0.71% | 1.71% | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 166.70 | 0.44% | | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 113.60 | 0.30% | | 3.00 | 2022-08-01 | 2025-07-31 |
| | | 95.61 | 0.25% | | 3.00 | 2022-08-01 | 2025-07-31 |
| 6 | D | 640.27 | 1.70% | | 3.00 | 2024-08-01 | 2027-07-31 |
| | | | | | 3.00 | 2022-08-01 | 2025-07-31 |
| 7 | F | 608.83 | 1.62% | | 6.25 | 2021-09-01 | 2027-11-30 |
| 8 | Q | 598.25 | 1.59% | | 2.00 | 2023-08-01 | 2025-07-31 |
| | | | | | 1.92 | 2023-09-01 | 2025-07-31 |
| 9 | H | 559.39 | 1.49% | | 5.00 | 2022-07-01 | 2027-06-30 |
| 10 | J | 222.35 | 0.59% | 1.42% | 4.83 | 2020-10-01 | 2025-07-31 |
| | | | | | 5.00 | 2020-08-01 | 2025-07-31 |
| | | 137.63 | 0.37% | | 3.96 | 2022-08-16 | 2026-07-31 |
| | | 65.63 | 0.17% | | 7.84 | 2017-09-30 | 2025-07-31 |

| 2024 年度 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 序号 | 商户 | 收入 | 收入占比 | | 合作年限 | 合作起始日期 | 最新到期日 |
| | | 56.53 | 0.15% | | 3.95 | 2021-07-20 | 2025-06-30 |
| | | 33.10 | 0.09% | | 2.83 | 2022-10-01 | 2025-07-31 |
| | | 16.38 | 0.04% | | 1.75 | 2023-09-01 | 2025-05-31 |
| 小计 | | **7,554.44** | **20.11%** | | | | |

**表：2023 年度收入占比前十大商户情况**

单位：万元、年

| 2023 年度 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 序号 | 商户 | 收入 | 收入占比 | | 合作年限 | 合作起始日期 | 最新到期日 |
| 1 | C | 1,048.98 | 3.00% | | 5.52 | 2022-06-17 | 2027-12-21 |
| 2 | A | 745.62 | 2.13% | 2.50% | 1.46 | 2023-04-16 | 2024-09-30 |
| | | 119.87 | 0.34% | | 2.20 | 2022-03-21 | 2024-05-31 |
| | | 9.50 | 0.03% | | 0.66 | 2023-11-01 | 2024-06-30 |
| 3 | E | 184.87 | 0.53% | 1.88% | 3.81 | 2021-10-10 | 2025-07-31 |
| | | 168.42 | 0.48% | | 0.04 | 2023-12-15 | 2023-12-31 |
| | | 123.85 | 0.35% | | 3.81 | 2021-10-10 | 2025-07-31 |
| | | 98.90 | 0.28% | | 2.00 | 2022-08-01 | 2024-07-31 |
| | | 81.92 | 0.23% | | 2.00 | 2022-08-01 | 2024-07-31 |
| 4 | B | 353.39 | 1.01% | 1.83% | 2.00 | 2022-10-01 | 2024-09-30 |
| | | 286.16 | 0.82% | | 4.00 | 2021-08-01 | 2025-07-31 |
| | | | | | 0.25 | 2023-10-01 | 2023-12-31 |
| 5 | G | 200.79 | 0.57% | 1.56% | 2.00 | 2022-08-01 | 2024-07-31 |
| | | 157.62 | 0.45% | | 2.00 | 2022-08-01 | 2024-07-31 |
| | | 104.28 | 0.30% | | 2.00 | 2022-08-01 | 2024-07-31 |
| | | 84.53 | 0.24% | | 2.00 | 2022-08-01 | 2024-07-31 |
| 6 | H | 546.40 | 1.56% | 1.56% | 5.00 | 2022-07-01 | 2027-06-30 |
| 7 | L | 275.62 | 0.79% | 1.54% | 1.79 | 2022-10-16 | 2024-07-31 |
| | | 153.82 | 0.44% | | 2.00 | 2022-08-01 | 2024-07-31 |
| | | 82.40 | 0.24% | | 1.00 | 2023-11-01 | 2024-10-31 |
| | | 28.57 | 0.08% | | 0.22 | 2023-02-07 | 2023-04-27 |
| 8 | J | 202.52 | 0.58% | 1.45% | 4.00 | 2020-10-01 | 2024-09-30 |
| | | | | | 4.00 | 2020-08-01 | 2024-07-31 |
| | | 131.90 | 0.38% | | 3.96 | 2022-08-16 | 2026-07-31 |
| | | 68.18 | 0.19% | | 6.84 | 2017-09-30 | 2024-07-31 |
| | | 49.93 | 0.14% | | 2.95 | 2021-07-20 | 2024-06-30 |
| | | 39.83 | 0.11% | | 2.83 | 2022-10-01 | 2025-07-31 |
| | | 15.16 | 0.04% | | 0.75 | 2023-09-01 | 2024-05-31 |
| 9 | K | 306.42 | 0.88% | 1.44% | 7.09 | 2017-09-30 | 2024-10-31 |
| | | | | | 3.89 | 2020-10-10 | 2024-08-31 |
| | | 67.62 | 0.19% | | 6.92 | 2017-09-30 | 2024-08-31 |
| | | 47.24 | 0.14% | | 2.48 | 2022-10-09 | 2025-03-31 |
| | | 43.27 | 0.12% | | 2.63 | 2021-12-14 | 2024-07-31 |
| | | 40.64 | 0.12% | | 2.38 | 2021-12-14 | 2024-04-30 |
| 10 | S | 233.88 | 0.67% | 1.40% | 2.00 | 2022-08-01 | 2024-07-31 |
| | | 233.24 | 0.67% | | 1.83 | 2022-10-01 | 2024-07-31 |
| | | 23.26 | 0.07% | | 2.00 | 2022-07-01 | 2024-06-30 |
| 小计 | | **6,358.57** | **18.17%** | | | | |

**4、未达保底销售额的联营商户情况**

报告期内，未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户销售额比例较低，分别为 0.71%、0.34%和 0.31%，整体占比较低且进入 2024 年后呈现明显下降趋势；对应期间未达保底销售额的联营商户面积占联营商户面积比例分别为 3.37%、1.75%和 1.99%。按未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户总销售额比例计算，报告期内占比分别为 3.96%、2.07%和 1.56%，对应期间未达保底销售额的联营商户面积占设置保底条款的联营商户面积比例分别为 7.65%、4.83%和 4.30%，整体较低。

不动产项目保底销售额的设置充分考虑商户的经营预期，作为项目公司对联营商户的销售额考核目标，同步考虑商户可达成的难度、以及对商户提高经营效益的激励效应，保障项目平稳健康运营。

报告期内，砂之船（西安）奥特莱斯项目未达保底销售额的联营商户销售额占比情况如下表所示：

**表：未达保底销售额的联营商户销售额占比情况**

单位：万元

| 类别 | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 |
|---|---|---|---|
| 未达保底销售额的联营商户销售额 | 599.41 | 593.21 | 1,155.21 |
| 设置保底条款的联营商户销售额 | 38,503.44 | 28,678.58 | 29,203.94 |
| 联营商户销售额 | 191,699.98 | 172,515.32 | 162,325.78 |
| 未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户销售额比例 | 1.56% | 2.07% | 3.96% |
| 未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户销售额比例 | 0.31% | 0.34% | 0.71% |

报告期内，砂之船（西安）奥特莱斯项目未达保底销售额的联营商户面积占比情况如下：

**表：未达保底销售额的联营商户面积占比情况**

单位：平方米

| 类别 | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 |
|---|---|---|---|
| 未达保底销售额的联营商户面积 | 924.87 | 781.68 | 1,400.54 |
| 设置保底条款的联营商户面积 | 21,515.83 | 16,170.00 | 18,303.12 |
| 联营商户面积 | 46,589.24 | 44,590.14 | 41,582.00 |
| 未达保底销售额的联营商户面积占设置保底条款的联营商户面积比例 | 4.30% | 4.83% | 7.65% |
| 未达保底销售额的联营商户面积占联营商户面积比例 | 1.99% | 1.75% | 3.37% |

**（三）关联方租户**

报告期内关联方租户的相关情况详见本招募说明书“第五章 不动产基金/第三节 关联交易与利益冲突”。

**（四）联营/租赁合同期限以及到期时间分布**

**1、合同期限分布**

**（1）租赁合同期限分布（按面积）**

2023-2025 年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目在执行合同期限分布（按面积）情况详见下表，报告期内加权平均合同期限分别为 5.31 年、5.72 年、4.97 年，2025 年末加权平均合同期限较 2024 年末下降，主要系租赁期限 10（不含）年以上的电影院商户已于 2025 年 10 月 31 日腾退部分租赁面积 4,236.37 平方米。具体如下：

**表：报告期内租赁合同期限分布（按面积）**

单位：平方米

| 合同期限 | 2025年末 | | 2024年末 | | 2023年末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 已签约面积 | 占已签约面积比例 | 已签约面积 | 占已签约面积比例 | 已签约面积 | 占已签约面积比例 |
| 0至1（含）年 | 9,822.94 | 13.27% | 7,773.42 | 10.06% | 7,400.56 | 9.55% |
| 1（不含）至3（含）年 | 19,065.55 | 25.76% | 30,668.22 | 39.68% | 38,999.10 | 50.32% |
| 3（不含）至5（含）年 | 27,294.84 | 36.88% | 15,260.39 | 19.75% | 8,104.70 | 10.46% |
| 5（不含）至10（含）年 | 11,495.35 | 15.53% | 11,662.21 | 15.09% | 11,075.78 | 14.29% |
| 10（不含）年以上 | 6,321.65 | 8.54% | 11,916.20 | 15.42% | 11,916.20 | 15.38% |
| **合计** | **74,000.33** | **100.00%** | **77,280.44** | **100.00%** | **77,496.34** | **100.00%** |

注：上表合同期限中如涉及无缝续租，则对应合同期限考虑续租的期限。

**（2）租赁合同期限分布（按收入）**

2023-2025 年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目在执行合同期限（按收入）分布情况详见下表，随着项目稳定运营，长合同期限对应收入占比逐渐提升。报告期内按各商户收入加权平均合同期限分别为 2.93 年、3.52 年、3.78 年，具体如下：

**表：报告期内租赁合同期限分布（按收入）**

| 期限 | 2025年度收入占比 | 2024年度收入占比 | 2023年度收入占比 |
|---|---|---|---|
| 0 至 1（含）年 | 7.63% | 6.18% | 4.75% |
| 1（不含）至 3（含）年 | 32.40% | 54.67% | 73.54% |
| 3（不含）至 5（含）年 | 44.66% | 24.68% | 9.33% |
| 5（不含）至 10（含）年 | 14.10% | 12.77% | 10.66% |
| 10（不含）年以上 | 1.22% | 1.70% | 1.73% |
| **合计** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** |

注：上表测算方式为统计各期末时点在执行合同的合同期限、测算对应产生的全年收入占比，并按照合同期限列示收入占比情况。上表合同期限中如涉及无缝续租，则对应合同期限考虑续租的期限。

**2、在执行合同到期分布情况**

**（1）在执行租约到期情况分布（按面积）**

从到期合约的面积分布来看，截至 2025 年末，不动产项目在执行合同集中在 2026 年到期，2026 年到期面积占已出租面积的比例为 59.83%。

**表：截至 2025 年末在执行租约到期情况分布（按面积）**

单位：平方米

| 到期时间 | 到期租约面积 | 占比 |
|---|---|---|
| 2025年 | 1,519.08 | 2.05% |
| 2026年 | 44,272.13 | 59.83% |
| 2027年 | 16,675.43 | 22.53% |
| 2028年及以后 | 11,533.69 | 15.59% |
| **合计** | **74,000.33** | **100.00%** |

注：2025 年到期租约面积系 2025 年 12 月 31 日当天到期，此部分面积均已续约或新签租户。

**（2）在执行租约到期情况分布（按收入）**

从到期合约对应的收入分布来看，截至 2025 年末，不动产项目在执行合同 2026 年到期面积对应的收入占所有到期面积对应的收入的比例为 76.52%，较面积占比高，主要系短期限合约的坪效较高所致。

**表：截至 2025 年末在执行租约到期情况分布（按收入）**

单位：万元

| 到期时间 | 到期租约收入 | 占比 |
|---|---|---|
| 2025年 | 369.66 | 0.94% |
| 2026年 | 30,242.05 | 76.52% |
| 2027年 | 7,325.07 | 18.53% |
| 2028年及以后 | 1,585.99 | 4.01% |
| **合计** | **39,522.77** | **100.00%** |

注：上表测算方式为统计 2025 年末在执行合约的 2025 年的收入及占比。

**（五）加权平均剩余租期**

2023-2025 年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目在执行合同剩余期限主要集中在 0 至 1（含）年、1（不含）至 3（含）年。剩余期限 0 至 1（含）年的面积占对应时点已签约面积的比例为 57.62%、53.52%和 61.88%。剩余期限 1（不含）至 3（含）年的面积占对应时点已

签约面积的比例为 12.90%、31.27%和 27.07%。前述时点在执行合同加权平均剩余期限分别为 3.00 年、2.72 年和 1.90 年。具体剩余期限分布情况详见下表：

**表：报告期内租赁合同剩余期限分布**

单位：平方米

| 剩余期限 | 2025年末 | | 2024年末 | | 2023年末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 已签约面积 | 占已签约面积比例 | 已签约面积 | 占已签约面积比例 | 已签约面积 | 占已签约面积比例 |
| 0至1（含）年 | 45,791.21 | 61.88% | 41,358.84 | 53.52% | 44,656.92 | 57.62% |
| 1（不含）至3（含）年 | 20,029.17 | 27.07% | 24,164.10 | 31.27% | 9,995.38 | 12.90% |
| 3（不含）至5（含）年 | 672.16 | 0.91% | 1,199.48 | 1.55% | 11,878.86 | 15.33% |
| 5（不含）至10（含）年 | 1,885.24 | 2.55% | 699.1 | 0.90% | 1,106.26 | 1.43% |
| 10（不含）年以上 | 5,622.55 | 7.60% | 9,858.92 | 12.76% | 9,858.92 | 12.72% |
| **合计** | **74,000.33** | **100.00%** | **77,280.44** | **100.00%** | **77,496.34** | **100.00%** |

**（六）免租期协定和平均免租期时长**

在联营和纯抽成模式下，项目公司按照商户销售额的一定比例收取收入，商户在装修期未开业，未产生销售额、项目公司无收入，因此前述模式下不涉及免租期。

截至 2025 年末，固定租金与抽成租金两者取高模式、以及固租模式对应已签约面积占总体已签约面积比例为 9.92%，前述模式下项目公司会给予商户一定的装修免租期，经统计 2023-2025 年度各期间内起租且对应各期末时点前述模式在执行合同以及涉及的年均装修免租期数据，2023-2025 年按面积加权年平均免租期分别为 1.48 天、0.36 天和 0.40 天，其中 2023 年和 2025 年加权平均免租期较长，主要系该年度新引入若干餐饮品牌以及部分餐饮合同到期，因此涉及到提供装修免租期的租户较多。总体而言，报告期内涉及装修免租期的租户较少、加权平均免租期较小。

如仅考虑固租租户（不含租赁期限一个月的特卖租约），经统计 2023-2025 年度各期间内起租且对应各期末时点固租模式在执行合同以及涉及的年均装修免租期数据，2023-2025 年固租模式按面积加权年平均免租期分别为 5.69 天、2.75 天和 5.15 天。2023 年和 2025 年固租模式按面积加权年平均免租期较大主要系当年给予新引入的固租商户装修免租期较多所致。

**表：报告期内加权平均年免租期时长**

单位：天/年

| 模式 | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|

| | | | |
|---|---|---|---|
| 两者取高模式+固租模式 | 0.40 | 0.36 | 1.48 |
| 固租模式 | 5.15 | 2.75 | 5.69 |

**（七）享受补贴情况**

除上述项目公司对两者取高模式和固租模式相关商户提供的装修免租期以及本招募说明书“第二章·不动产项目/第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析/十一、减免或优惠情况”披露的费用减免之外，自不动产项目运营以来，存在砂之船（西安）奥特莱斯项目向商户提供招商装修补贴的情况。招商装修补贴主要系项目公司因招商需要、在新商户入驻或换租时向商户提供的涉及装修的补贴款项。经统计，报告期内招商装修补贴款项如下表：

**表：报告期内招商装修补贴**

单位：万元

| 年份 | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 招商装修补贴 | 839.67 | 245.28 | - |

**（八）政府类租户情况**

经核查，报告期内，不动产项目不涉及政府类租户情况。

**（九）集中度较高的行业发展情况**

从面积分布分析，报告期内前述五大一级业态即 N 业态、国际名品、男装童装皮具、女装、运动青休潮牌总体分布较为均匀，各一级业态按面积占比基本保持在 20%左右；N 业态为包括影院、餐饮、超级儿童及生活方式在内的复合业态，2025 年度已签约面积占比下降主要系电影院商户已于 2025 年 10 月 31 日腾退部分租赁面积 4,236.37 平方米。其他二级分类业态面积占比整体较为分散，占比在 10%以上的包括女装、国际服饰、运动、餐饮等，相关经济数据显示，2025 年度，前述二级细分业态相关的零售额增速较高，行业发展稳健向好。

根据国家统计局发布的经济数据，2025 年，社会消费品零售总额规模超过 50 万亿，达到 501,202 亿元；比上年增长 3.7%，增速比上年全年加快 0.2 个百分点。其中，商品零售额增长 3.8%，增速加快 0.6 个百分点。2025 年，文体休闲服务类、旅游咨询租赁服务类、交通出行服务类零售额增速明显快于整体服务零售增速。2025 年，通讯信息服务类零售额在上年快速增长的基础上保持两位数增长。2025 年，升级类商品中，限额以上单位体育娱乐用品类零售额比上年增长 15.7%，增速比上年全年加快 4.6 个百分点；金银珠宝类、化妆品类零售额分别增长 12.8%、5.1%，扭转了上年全年的下降态势。基本生活类商品中，吃类、穿类、日用品类商品零售额比上年分别增长 7.1%、3.2%和 6.3%，其中穿类和日用品类增速分别比上年全年加快 2.9 个、3.3 个百分点。

**（十）到期租约去化情况**

2023-2025 年度，不动产项目到期租约加权平均去化时间分别为 1.44 天、1.63 天、51.94 天。其中，2025 年到期租约加权平均去化时间较长，主要系电影院商户已于 2025 年 10 月末腾退部分租赁面积 4,236.37 平方米，该部分后续装修升级为超奥仓，超奥仓预计于 2026 年 8 月中旬装修升级完毕并投入使用。如剔除超奥仓对应面积，2025 年度到期租约加权平均去化时间为 0.22 天。

2023-2025 年度，不动产项目续租率分别为 88.48%、92.54%和 81.83%，新签租约加权平均期限分别为 1.60 年、1.25 年和 1.43 年，续租租约加权平均期限分别为 0.92 年、0.78 年和 1.09 年。

**表：报告期内到期租约去化情况**

| 项目经营指标 | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 |
|---|---|---|---|
| 到期租约去化时间 | 51.94天 | 1.63天 | 1.44天 |
| 到期租约去化时间（2025年剔除超奥仓影响后） | 0.22天 | 1.63天 | 1.44天 |
| 续租率 | 81.83% | 92.54% | 88.48% |
| 续租率（2025年剔除电影院部分面积腾退影响） | 89.43% | 92.54% | 88.48% |
| 新签租约加权平均期限 | 1.43年 | 1.25年 | 1.60年 |
| 续租租约加权平均期限 | 1.09年 | 0.78年 | 0.92年 |

**（十一）租赁合同期限较短的原因、风险及保障稳定运营的措施**

报告期内，不动产项目续租租约加权平均期限在 1 年左右、新签租约加权平均期限不足 2 年，不动产项目以 1 年左右签约期限为主。

**1、不动产项目租约期限较短的原因和运营策略**

从奥特莱斯项目的经营策略角度出发，奥特莱斯项目以 1 年左右期限为主的签约模式系行业惯例。如果项目经营情况良好，业内经验为物业持有方一般主动选择短租而不是被迫按照短租与商户续租，以便在合约到期后灵活改善不动产项目商户结构的同时释放更多的收入增长空间，针对经营良好的商户沟通调整更好的商务条件、针对经营不佳的商户进行汰换。

自不动产项目 2017 年起始运营尤其是 2019 年以来，不动产项目以 1 年左右签约期限为主的模式得以较为充分验证。同时考虑到不动产项目 2023-2025 年度联营销售额从 16.23 亿元增长至 19.17 亿元，年均复合增长率 8.67%，报告期内联营扣率从 11.65%增长至 12.33%，项目持续经营向好，主动进行短期限合约签署的经营策略得以持续开展，预计未来期间前述签约模式平稳存续的可实现性较强。

**2、不动产项目起始运营以来各期末在执行合同签约期限分布**

不动产项目起始运营于 2017 年，起始运营阶段，即 2017-2019 年末，按面积统计的合同期限集中在 1（不含）至 3（含）年，占比处于 45.87%-52.76%之间，主要系为确保项目稳定运营、起始运营阶段签署较长期限合约。

不动产项目平稳运营后，为促进运营收益提升，1 年以内租约占比显著提高。2020-2022 年末，合同期限 0 至 1（含）年的面积占比分别为 18.71%、20.57%、36.33%。自 2023 年开始，商户签约趋于平稳，租约以 1 年期为主，但因商户续租率较高，且统计口径上无缝续租的合同将在原合同期限上累加，故 2023-2025 年末，下表显示的在执行合同期限并未显著缩短。另经统计报告期内新签和续租合同，2023-2025 年度的新签租约加权平均期限分别为 1.60 年、1.25 年和 1.43 年，续租租约加权平均期限分别为 0.92 年、0.78 年和 1.09 年，亦可反映出租约期限以 1 年期为主的特点。

**表：2017-2025 年末各合同期限面积占比分布**

| 合同期限 | 2025年末 | 2024年末 | 2023年末 | 2022年末 | 2021年末 | 2020年末 | 2019年末 | 2018年末 | 2017年末 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 0至1（含）年 | 13.27% | 10.06% | 9.55% | 36.33% | 20.57% | 18.71% | 8.63% | 2.28% | 2.45% |
| 1（不含）至3（含）年 | 25.76% | 39.68% | 50.32% | 28.18% | 31.46% | 31.58% | 45.87% | 52.18% | 52.76% |
| 3（不含）至5（含）年 | 36.88% | 19.75% | 10.46% | 7.48% | 20.93% | 23.74% | 19.96% | 19.17% | 20.03% |
| 5（不含）至10（含）年 | 15.53% | 15.09% | 14.29% | 12.55% | 12.50% | 11.70% | 11.37% | 11.95% | 6.39% |
| 10（不含）年以上 | 8.54% | 15.42% | 15.38% | 15.47% | 14.54% | 14.27% | 14.16% | 14.42% | 18.36% |
| **合计** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** |

注：上表合同期限中如涉及无缝续租，则对应合同期限考虑续租的期限。

**3、不动产项目起始运营以来各期末在执行合同剩余期限分布**

剩余期限未受到续租合同期限在原合同期限上累加的影响，可以更加直观地反映租约期限的变化。

2017-2018 年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目在执行合同剩余期限主要集中在 1（不含）至 3（含）年，占比分别为 54.30%、51.29%。

2019-2025 年末，剩余期限 0 至 1（含）年的面积占对应时点已签约面积的比例显著提升，分别为 52.24%、42.98%、63.01%、50.75%、57.62%、53.52%和 61.88%，长期维持在 50%以上。

2017-2025 年末，在执行合同加权平均剩余期限分别为 6.11 年、5.12 年、4.12 年、3.80 年、3.30 年、3.36 年、3.00 年、2.72 年和 1.90 年，随着不动产项目运营趋于成熟稳定，以

往签署的长期限合同剩余期限减小且新签合约期限集中在 1 年左右，剩余期限呈现下降趋势。

**表：2017-2025 年末各剩余合同期限面积占比分布**

| 剩余期限 | 2025年末 | 2024年末 | 2023年末 | 2022年末 | 2021年末 | 2020年末 | 2019年末 | 2018年末 | 2017年末 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 0至1（含）年 | 61.88% | 53.52% | 57.62% | 50.75% | 63.01% | 42.98% | 52.24% | 5.09% | 2.63% |
| 1（不含）至3（含）年 | 27.07% | 31.27% | 12.90% | 21.61% | 12.63% | 31.98% | 20.89% | 51.29% | 54.30% |
| 3（不含）至5（含）年 | 0.91% | 1.55% | 15.33% | 13.21% | 4.50% | 3.65% | 4.76% | 20.85% | 18.32% |
| 5（不含）至10（含）年 | 2.55% | 0.90% | 1.43% | 1.51% | 6.35% | 7.70% | 8.53% | 8.58% | 9.65% |
| 10（不含）年以上 | 7.60% | 12.76% | 12.72% | 12.92% | 13.51% | 13.68% | 13.58% | 14.19% | 15.10% |
| **合计** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** |

**4、已上市可比奥莱REITs项目底层资产合同到期情况**

本不动产项目与已上市的中金唯品会奥莱 REIT、华夏首创奥莱 REIT 招募说明书中披露的底层资产加权平均剩余租期水平相近，均在 1-2 年之间；一年内到期租约占已出租面积基本处于 50%左右，故奥特莱斯项目以 1 年左右期限为主的签约模式系行业惯例。具体如下：

**（1）加权平均剩余租期**

截至 2025 年末，不动产项目加权平均剩余租期为 1.90 年，与同行业项目水平相近，符合行业惯例。中金唯品会奥莱 REIT 持有的宁波杉井奥莱于 2022 年末-2024 年末及 2025 年 3 月末加权平均剩余租期为 2.28 年、1.85 年、1.55 年和 1.65 年；华夏首创奥莱 REIT 持有的武汉首创奥莱项目、济南首创奥莱项目于 2023 年末加权平均剩余租期分别为 1.64 年、1.87 年。

**（2）租约到期分布**

不动产项目因奥特莱斯项目签约特性，合同剩余期限主要集中在 1 年左右，自 2019 年末以来剩余期限在 1 年以内的面积占已签约面积比例长期维持在 50%以上，对比同行业情况，数据水平基本相当。具体如下：

**表：中金唯品会奥莱 REIT 持有的宁波杉井奥莱合约到期情况**

| 期间 | 合约到期面积（平方米） | 占已签约面积的比例 |
|---|---|---|
| **截至2025年3月末** | | |
| **2025年4-12月（含2025年3月31日）** | **23,283.13** | **49.21%** |
| 2026年 | 10,572.59 | 22.35% |
| 2027年 | 5,074.16 | 10.73% |
| 2028年及以后 | 8,380.44 | 17.71% |
| **合计** | **47,310.32** | **100.00%** |

| 截至2024年末 | | |
|---|---|---|
| **2025年（含2024年12月31日）** | **35,283.24** | **69.36%** |
| 2026年 | 3,192.25 | 6.28% |
| 2027年 | 4,412.60 | 8.67% |
| 2028年及以后 | 7,981.04 | 15.69% |
| **合计** | **50,869.13** | **100.00%** |
| **截至2023年末** | | |
| **2024年（含2023年12月31日）** | **31,114.13** | **61.89%** |
| 2025年 | 7,117.74 | 14.16% |
| 2026年 | 1,943.58 | 3.87% |
| 2027年及以后 | 10,094.48 | 20.08% |
| **合计** | **50,269.93** | **100.00%** |
| **截至2022年末** | | |
| **2023年（含2022年12月31日）** | **25,414.44** | **50.20%** |
| 2024年 | 9,846.94 | 19.45% |
| 2025年 | 4,545.44 | 8.98% |
| 2026年及以后 | 10,814.60 | 21.36% |
| **合计** | **50,621.42** | **100.00%** |

数据来源：中金唯品会奥莱 REIT 招募说明书

**表：华夏首创奥莱 REIT 持有的底层资产截至 2023 年末租约到期分布情况**

| 到期期间 | 占已出租面积的比例 |
|---|---|
| **2024年** | **44.71%** |
| 2025年 | 33.56% |
| 2026年及以后 | 21.73% |
| **合计** | **100.00%** |

**数据来源：华夏首创奥莱REIT招募说明书**

**5、风险及缓释措施**

管理人已在招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素/二、与不动产项目特性相关的风险/（二）不动产项目运营相关的风险”中披露了租约期限较短的风险，具体如下：

“奥特莱斯项目多以 1 年期为主合同期限进行签约，以便在合约到期后灵活改善商户结构的同时释放更多的收入增长空间。截至 2023-2025 年末，不动产项目在执行租约剩余期限分别为 3.00 年、2.72 年和 1.90 年；剩余期限 0 至 1（含）年的面积占对应时点已签约面积的比例分别为 57.62%、53.52%和 61.88%；报告期内新签租约加权平均期限分别为 1.60 年、1.25 年和 1.43 年，续租租约加权平均期限分别为 0.92 年、0.78 年和 1.09 年，整体期限较短，可能对不动产项目的运营稳定性带来一定影响，进而影响基金收益。”

本招募说明书“第二章 不动产项目/第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析/三、不动产项目的租户情况/（十）到期租约去化情况”详细披露了不动产项目历史去化时间，“第二章 不动产项目/第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析/五、重要租户换租、集中换租、租约调整计划/2、集中换租风险及缓释措施”详细披露了租户储备情况。综合考虑不动产项

目历史去化情况良好以及租户储备较为充沛，租约期限较短预计对不动产项目稳定运营影响较为可控。

运营管理机构将在商户租约到期前 2 至 3 个月启动与商户的沟通，对于续约商户，将于现有合约到期前 1 至 2 个月确认合作意向、签署合作意向书，续期合约通常于现有合约到期前 1 个月内完成正式签订。此外，运营管理机构将结合每个品类下各品牌的经营表现，考虑进行品牌汰换，以提升砂之船（西安）奥特莱斯项目的竞争力和吸引力，运营管理机构将根据招调计划提前启动与新商户的合约洽谈，以品牌知名度、商务条件等几个重要因素确定最终签约品牌，若涉及新签商户，通常会于现有合约到期前 1 至 3 个月完成正式合同的签订。基金管理人将在基金存续期间，督促运营管理机构密切关注商户租约到期情况，按前述运营策略及时进行续约或新签商户的沟通洽谈。

## 四、整租安排

经核查，截至 2025 年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目不存在现金流贡献占比超过 10%的任一资产存在整租安排，亦不存在各单一资产整租后分租的情况。

## 五、重要租户换租、集中换租、租约调整计划

### （一）重要租户换租情况及风险分析

#### 1、重要租户换租情况

**（1）面积占比前十大商户租约到期情况**

截至 2025 年末面积占比前十大商户租约于 2025 年、2026 年、2027 年、2028 年和 2037 年到期的面积占 2025 年末时点已签约面积的比例分别为 0.05%、4.54%、11.97%、1.64%和 7.60%，到期分布较为分散。整体而言，面积占比前十大商户集中换租风险较为可控。具体情况如下表：

**表：面积占比前十大租户租约到期情况分布**

单位：平方米

| 到期年份 | 到期面积 | 到期面积占该时点已签约面积比例 |
|---|---|---|
| 2025 年 | 36.00 | 0.05% |
| 2026 年 | 3,357.34 | 4.54% |
| 2027 年 | 8,858.22 | 11.97% |
| 2028 年 | 1,210.00 | 1.64% |
| 2037 年 | 5,622.55 | 7.60% |
| **小计** | **19,084.11** | **25.79%** |

**（2）收入占比前十大商户租约到期情况**

2025 年度收入占比前十大商户租约于 2025 年、2026 年、2027 年和 2028 年到期的面积占 2025 年末时点已签约面积的比例为 2.44%、5.41%、6.37%和 1.64%，到期分布较为分散，其中 2027 年到期面积占 2025 年末时点已签约面积比例较高。整体而言，收入占比前十大商户集中换租风险较为可控。具体情况如下表：

**表：收入占比前十大商户租约到期情况分布**

单位：平方米

| 到期年份 | 到期面积 | 到期面积占该时点已签约面积比例 |
|---|---|---|
| 2025 年 | 1,806.00 | 2.44% |
| 2026 年 | 4,000.00 | 5.41% |
| 2027 年 | 4,711.26 | 6.37% |
| 2028 年 | 1,210.00 | 1.64% |
| **小计** | **11,727.26** | **15.85%** |

注：收入占比前十大商户系按照 2025 年度收入口径统计，因此对应的到期面积情况与前述 2025 年末统计的到期面积存在口径差异。

**2、前十大商户退租风险及缓释措施**

**（1）前十大商户退租风险**

虽然前十大商户集中换租风险较为可控，但若前十大租户到期退租，可能对不动产项目的收益造成较大影响，基金管理人已在招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素/二、与不动产项目特性相关的风险/（二）不动产项目运营相关的风险”中披露了前十大商户退租风险，具体如下：

“截至 2025 年末，面积前十大商户合计占不动产项目已签约面积的比例为 25.79%，收入占比前十大商户合计占不动产项目收入的比例为 21.32%，若前十大商户合同到期后未续约、未新签其他商户或者去化时间较长，可能对基金收益产生不利影响。”

**（2）风险缓释措施**

**1）出现前十大商户大面积退租可能性较小**

不动产项目面积占比和收入占比前十大商户基本为知名商户，经营情况普遍良好，报告期内，面积占比前十大商户亦是收入占比前十大商户的数量分别为 5 家、7 家、7 家，有 3 家商户报告期内均位于面积前十大和收入前十大商户，前十大商户稳定性较高，基本与项目公司签署较长期限合约，2023-2025 年末，面积占比前十大商户加权平均签约期限分别为 11.18 年、11.32 年和 9.17 年，如剔除电影院商户，则加权平均签约期限为 4.55 年、4.90 年和 4.64 年，合作期限较长，预计出现大面积退租可能性较小。

**2）报告期内项目整体去化情况良好**

整体而言，不动产项目历史去化情况较好，本基金存续期间，如不动产项目出现前十大租户退租，预计亦可实现较快去化。2023-2025 年度，不动产项目续租率平均值为 87.62%，

整体处于较高水平。2023-2025 年度，不动产项目商户退租后去化时间分别为 1.44 天、1.63 天和 51.94 天，其中，2025 年退租后去化时间较长，主要系电影院商户已于 2025 年 10 月末腾退部分租赁面积 4,236.37 平方米，该部分后续装修升级为超奥仓，超奥仓预计于 2026 年 8 月中旬装修升级完毕并投入使用。如剔除超奥仓对应面积，2025 年度退租后去化时间为 0.22 天，整体去化时间较短，基本为无缝续约或新签。

**3）运营管理机构根据经营策略适时推动合约洽谈工作**

不动产项目系奥莱业态，需要根据品牌的销售情况，对低坪效品牌进行定期更新汰换，以保障商务条件的稳定提升、实现更优质的品牌阵容，商户的续约或新签沟通一般提前 2 至 3 个月。本项目存续期间，运营管理机构将适时推动前十大商户的合约洽谈工作，促使项目稳定运营。

**（二）集中换租情况及风险分析**

**1、集中换租情况**

不动产项目截至 2025 年末在执行合同到期面积主要集中在 2026 年，占比 59.83%，此部分到期面积对应的收入占比为 76.52%。不动产项目 2025 年末在执行合同到期分布情况具体见本招募说明书“第二章 不动产项目/第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析/二、不动产项目经营及财务情况/（四）联营/租赁合同期限及到期时间分布/2、在执行合同到期分布情况”。

不动产项目 2026 年到期的面积主要集中在三季度到期，2026 年三季度到期面积占 2026 年全年到期面积的比例为 55.24%。

**表：2026 年到期面积按季度分布**

| 时间 | 到期面积（平方米） | 比例分布 |
|---|---|---|
| 2026 年一季度 | 9,633.01 | 21.76% |
| 2026 年二季度 | 8,607.43 | 19.44% |
| 2026 年三季度 | 24,455.48 | 55.24% |
| 2026 年四季度 | 1,576.21 | 3.56% |
| **总计** | **44,272.13** | **100.00%** |

**2、集中换租风险及缓释措施**

**（1）集中换租风险**

基金管理人在招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素/二、与不动产项目特性相关的风险/（二）不动产项目运营相关的风险”中披露了租户集中退租风险：

“截至 2025 年末的在执行合同主要集中到期在 2026 年，2026 年到期面积占已出租面积的比例为 59.83%，上述合同集中到期后如未续约或未能及时找到可替代商户，不动产项目

可能产生空置面积和一定空置期，不动产项目空置率提高将对基金收益产生不利影响，且未来替换商户或存续商户续签的保底销售额、合同扣率水平可能低于原有水平，进一步对基金收益造成不利影响。”

**（2）风险缓释措施**

**1）大部分到期合约商户已签约或明确签约意向**

截至 2025 年末，不动产项目 2026 年到期面积中，有 19.10%的面积原商户已续约、有 66.62%的面积原商户明确续约意向、2.56%的面积新商户已签约、8.69%的面积新商户明确签约意向，已签约及明确签约意向的面积占比为 96.97%，剩余 3.03%的面积尚在沟通中或未启动沟通，主要系本不动产项目为奥莱业态，需要根据品牌的销售情况，对低坪效品牌进行更新汰换，以保障商务条件的稳定提升、实现更优质的品牌阵容，商户的续约或新签沟通一般提前 2 至 3 个月，故部分 2026 年三季度、四季度的到期商户尚未启动续约或新签沟通，符合奥莱行业的一般规律。

**表：2026 年到期商户安排**

| 类型 | 2026 年到期面积（平方米） | 占比 |
|---|---|---|
| 原商户已续约 | 8,455.82 | 19.10% |
| 原商户明确续约意向 | 29,494.65 | 66.62% |
| 新商户已签约 | 1,132.19 | 2.56% |
| 新商户明确签约意向 | 3,847.44 | 8.69% |
| 尚在沟通中或未启动沟通 | 1,342.03 | 3.03% |
| **总计** | **44,272.13** | **100.00%** |

**2）储备商户较多，可有效覆盖尚在沟通中或未启动沟通的商户面积**

运营管理机构长期从事奥特莱斯项目的运营，已在 18 个直辖市、省会城市或高速发展城市签约落地 20 家奥特莱斯项目，其中在营奥特莱斯项目 18 家，已建立了成熟的招商体系和品牌管理体系，合作的品牌数量约 1,606 个，其中国际名品 144 个、女装 394 个、男装童装皮具 341 个、运动青休潮牌 148 个、N 业态 579 个，与各品牌维持良好的合作关系，可实现商户的快速导入。

同时，本不动产项目为西北区域销售额排名第一的奥特莱斯项目，辐射区域包括西安市及陕西省、甘肃省、宁夏回族自治区、山西省等周边省份，储备商户较为充足，共有 116 个储备商户，意向租赁面积 25,203.38 平方米，丰富的储备租户可有效覆盖尚在沟通中或未启动沟通的商户面积，若此部分商户未续约，可快速导入储备商户。

**表：不动产项目储备商户情况**

| 品类 | 商户数量（个） | 意向租赁面积（平方米） |
|---|---|---|
| **N 业态** | 31 | 9,823.38 |
| 餐饮 | 26 | 6,843.38 |

| 品类 | 商户数量（个） | 意向租赁面积（平方米） |
|---|---|---|
| 超级儿童 | 1 | 500.00 |
| 生活方式 | 4 | 2,480.00 |
| **国际名品** | 16 | 4,600.00 |
| 国际服饰 | 15 | 4,400.00 |
| 国际精品 | 1 | 200.00 |
| **男装童装皮具** | 34 | 4,280.00 |
| 男装 | 10 | 1,750.00 |
| 童装童玩 | 11 | 1,250.00 |
| 皮鞋皮具 | 9 | 780.00 |
| 配件 | 4 | 500.00 |
| **运动青休潮牌** | 18 | 3,300.00 |
| 运动 | 14 | 2,550.00 |
| 青休潮牌 | 4 | 750.00 |
| **女装** | 17 | 3,200.00 |
| **合计** | **116** | **25,203.38** |

注：相比传统奥莱以零售业态为主，不动产项目更注重 N 业态（包括餐饮、娱乐等），不动产项目 4 楼以餐饮为主，空铺较少、排队餐饮商户较多、意向租赁面积较大。剔除 N 业态储备商户剩余的零售储备租户亦能覆盖前述尚在沟通中或未启动沟通的商户。

**3）不动产项目历史去化情况较好、续租率较高、去化速度较快**

2023-2025 年度，不动产项目年度平均出租率、期末出租率的平均值分别为 98.29%和 97.24%，维持在较高水平。2023-2025 年度，不动产项目续租率平均值为 87.62%，2025 年度续租率有所下降，主要系电影院部分面积腾退所致。2023-2025 年度，不动产项目商户退租后去化时间均值为 1.10 天（2025 年剔除超奥仓影响），去化时间较短，基本为无缝续约或新签。整体而言，不动产项目历史去化情况较好、续租率较高、去化速度较快，预计 2026 年到期面积能够得到及时、有效的去化。

**表：报告期内不动产项目出租率、续租率和退租后去化时间**

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 | 2023-2025 年度平均值 |
|---|---|---|---|---|
| 年度平均出租率 | 98.03% | 98.65% | 98.19% | 98.29% |
| 期末出租率 | 94.36% | 98.54% | 98.82% | 97.24% |
| 期末出租率（2025 年剔除电影院部分面积腾退影响） | 99.75% | 98.54% | 98.82% | 99.04% |
| 续租率 | 81.83% | 92.54% | 88.48% | 87.62% |
| 续租率（2025 年剔除电影院部分面积腾退影响） | 89.43% | 92.54% | 88.48% | 90.15% |

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 | 2023-2025 年度平均值 |
|---|---|---|---|---|
| 退租后去化时间 | 51.94 天 | 1.63 天 | 1.44 天 | 18.70 天 |
| 退租后去化时间（2025 年剔除超奥仓影响后） | 0.22 天 | 1.63 天 | 1.44 天 | 1.10 天 |

注：1、2025 年末出租率、续租率有所下降，主要系 2025 年 10 月末主动腾退电影院部分面积所致。

2、2025 年退租后去化时间为 51.94 天，主要系电影院商户已于 2025 年 10 月末腾退部分租赁面积 4,236.37 平方米，该部分后续装修升级为超奥仓，超奥仓预计于 2026 年 8 月中旬投入使用。如剔除超奥仓对应面积，2025 年度退租后去化时间为 0.22 天。

**（四）租约调整计划及影响**

**1、租约调整计划**

截至 2025 年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目四层电影院在执行租约约定，电影院租赁面积共计 9,858.92 平方米，租赁期限为 20 年。电影院核心起到导流、丰富配套的作用，但月租金坪效较低，存在部分面积未被有效使用，截至本招募说明书出具之日，电影院的租赁面积、收费方式进行了相关调整，

**（1）面积调整**

自 2025 年 11 月 1 日起，电影院租赁面积从 9,858.92 平方米缩小至 5,622.55 平方米，减少的 4,236.37 平方米改造成“超奥仓”，超奥仓为“奥莱中的奥莱”，计划打造为折扣更低的超级特卖仓。

**（2）租赁模式调整**

自 2025 年 10 月 1 日起，电影院剩余面积的租金标准从原固定租金及提成租金取高的模式转换为纯提成租金的模式，提成比例不变，物业管理费从原固定单价模式改为提成模式。

**（3）费用减免**

2026 年 1 月 1 日-2028 年 12 月 31 日，给予电影院 100 万元/年（共计 300 万元）租金及物业费用减免。

**2、租约调整影响**

**（1）超奥仓收费标准及与现有联营模式的区别**

超奥仓定位为“奥莱中的奥莱”，计划打造为折扣更低的超级特卖仓，择优引入已在不动产项目场内负一至三楼已开设正柜的优势零售类品牌[35]，并补充尚未在该区域入驻、但货品

[35] 指不含 N 业态（即餐饮、超级儿童、生活方式、电影院等体验型或配套业态）的其他品类品牌，包括国际精品、运动、男装、皮鞋皮具、童装童玩、女装、青休潮牌等。

充足且能满足低折扣要求的品牌。

超奥仓以 3 折及以下的商品为主销产品，而负一至三楼的正柜以 3 折以上商品为主销产品；负一至三楼的正柜销售的产品在一定周期后，降低折扣流转至超奥仓进行销售。

超奥仓采用联营模式，由项目公司与商户签署联营合同，超奥仓内商户预计不再单独收取各项物业管理收入、营销推广收入等增值服务收入，合约期限主要为 3-6 个月，并实行末位淘汰机制、快速进行品牌轮换。

**表：超奥仓与现有联营模式对比**

| 类型 | 超奥仓 | 现有联营模式 |
| --- | --- | --- |
| 合同类型 | 联营合同 | 联营合同 |
| 收费标准 | 销售额*扣率，不单独收取物业管理收入、营销推广收入等 | 销售额*扣率+物业管理收入+营销推广收入等 |
| 合同期限 | 3-6 个月 | 集中在 1 年左右 |
| 商户类型 | 择优引入负一至三楼的正柜零售类品牌，补充货足折扣低的其他非场内品牌 | 负一至三楼正柜零售类品牌 |
| 商品类型 | 3 折以下商品 | 3 折以上商品 |

**（2）超奥仓差异化经营情况说明**

超奥仓与场内负一至三楼正柜的差异主要如下：

1）商品与折扣差异：负一至三楼商品折扣多为 3 折以上，而超奥仓以 3 折及以下为主，客单价与件单价更低，精准吸引对价格更为敏感的消费者。其商品以长货龄或过季款为主，与正柜形成明显的货品差异。

2）入驻品牌差异：超奥仓主要引入负一至三楼已开设正柜的品牌，并补充尚未在该区域入驻、但货品充足且能满足 3 折以下折扣要求的品牌。

3）合同周期差异：超奥仓商户合同期限更短，核心周期为 3-6 个月。通过快速的品牌轮换，确保持续供应大量低折扣商品。

4）商户初始投入差异：负一至三楼的店铺由商户自行承担装修、货架、灯具等全部投入，初始成本高；而超奥仓由项目公司统一完成场地装修与设施配置，商户仅需提供待售商品，一次性投入降低，与短期合同更适配，亦有利于入驻商户进行灵活经营。

5）客群与价值差异：超奥仓核心客群对价格和折扣敏感度更高，与正柜客群形成有效区隔。对商户而言，超奥仓经营成本更低，是快速处理长货龄、错季商品以回笼资金的高效渠道。

**（3）超奥仓储备商户情况**

按照超奥仓装修及开业计划，预计于 4 月中旬至 7 月中旬开展超奥仓的招商及签约工作，截至本招募说明书出具之日，超奥仓商户尚未完成签约，根据运营管理机构的统计，不

动产项目超奥仓储备商户共 112 个，包括 48 个运动商户、12 个国际精品商户、12 个男装商户、12 个童装童玩商户、12 个皮鞋皮具商户、8 个女装商户以及 8 个青休潮牌商户，储备商户意向租赁面积合计 16,945.48 平方米。

**表：超奥仓储备商户情况**

| 品类 | 商户数量（个） | 意向租赁面积（平方米） |
|---|---|---|
| 运动 | 48 | 7,875.45 |
| 国际精品 | 12 | 1,858.25 |
| 男装 | 12 | 1,681.27 |
| 童装童玩 | 12 | 1,592.79 |
| 皮鞋皮具 | 12 | 1,592.79 |
| 女装 | 8 | 1,283.08 |
| 青休潮牌 | 8 | 1,061.86 |
| 合计 | 112 | 16,945.48 |

**（4）超奥仓对不动产项目现金流的影响**

**1）收入端影响**

超奥仓面积共计 4,236.37 平方米，超奥仓部分的现金流在估值中单独预测，根据超奥仓的经营模式，采用“收入=销售额*扣率”对超奥仓部分的收入进行预测，预测合理性见本招募说明书“第三章 资产评估与现金流测算/二、估值参数取值的合理性/1、联营模式收入”。

电影院腾退面积 4,236.37 平方米自腾退起始日 2025 年 10 月末至 2026 年 8 月末预测相关收入为 0 元，自 2026 年 9 月开始预测超奥仓相关收入；电影院剩余面积 5,622.55 平方米考虑 2026-2028 年每年 100 万元的费用减免，并以考虑面积变动影响后的 2023-2025 年平均电影院收入作为基准，每年增长 2%进行测算；现金流预测中已充分考虑了本次租约调整的影响。

报告期内，电影院月租金坪效约为 15 元/平方米/月，引入超奥仓后，利用了未被有效利用的低坪效电影院空间、打造了新的消费场景，预计超奥仓月租金坪效将超过 170 元/平方米/月，对不动产项目月租金坪效、月综合收入坪效均有正向贡献，有利于提升不动产项目的整体运营效率。

**表：电影院、超奥仓、整体历史及预测坪效情况**

单位：元/平方米/月

| 时间 | 电影院月租金坪效 | 超奥仓月租金坪效 | 不动产项目月租金坪效 | 不动产项目月综合性收入坪效 |
|---|---|---|---|---|
| 2023 年 | 13.53 | / | 254.02 | 349.75 |
| 2024 年 | 15.51 | / | 272.49 | 374.01 |
| 2025 年 | 14.70 | / | 302.25 | 409.27 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 2026 年预测 | 0.89 | 172.81 | 307.13 | 409.69 |
| 2027 年预测 | 1.19 | 172.81 | 321.36 | 421.61 |
| 2028 年预测 | 1.48 | 172.81 | 328.79 | 431.95 |
| 2029 年预测 | 15.25 | 177.13 | 337.60 | 443.03 |
| 2030 年预测 | 15.69 | 181.56 | 345.64 | 453.85 |
| 2031 年预测 | 16.00 | 186.10 | 353.87 | 463.01 |
| 2032 年预测 | 16.32 | 190.75 | 362.29 | 474.25 |
| 2033 年预测 | 16.65 | 195.52 | 370.91 | 485.86 |
| 2034 年预测 | 16.98 | 200.41 | 379.74 | 495.70 |
| 2035 年预测 | 17.32 | 205.42 | 388.79 | 507.49 |

注：1、超奥仓月租金坪效=超奥仓收入/超奥仓面积/月份。因 2026 年超奥仓仅预测 9-12 月收入，故 2026 年按 4 个月计算。

2、电影院月租金坪效=电影院收入/电影院面积/月份。2025 年 10 月 31 日前，电影院租赁面积 9,858.92 平方米，2025 年 10 月 31 日后，电影院腾退 4,236.37 平方米并保留 5,622.55 平方米，故 2025 年电影院租赁面积根据面积变化加权计算。

3、不动产项目月租金坪效=（联营收入+租赁收入）/可租赁面积/月份。

4、不动产项目月综合性收入坪效=（联营收入+租赁收入+物业管理收入+营销推广收入）/可租赁面积/月份。

**2）成本端影响**

根据《项目公司股权转让协议》：“原始权益人承诺，如在基准日后，项目公司对砂之船（西安）奥特莱斯项目 4 层电影院商户部分面积（约 4,236.37 平方米）进行腾退和装修改造的，该等腾退和装修改造的费用、成本等任何支出均由原始权益人实际承担，原始权益人（或由原始权益人指定主体）根据计划管理人、项目公司指示，按照腾退和装修改造进度及对应的勘察、设计、施工等承包合同约定向项目公司支付、从股权转让价款中扣除或直接向第三方支付。”因此，电影院改造成本已由原始权益人承担，不纳入预测，不影响估值和基金可供分配现金流。

**六、出租率情况**

**（一）年末/期末出租率**

2023-2025 年末，不动产项目期末出租率分别为 98.82%、98.54%和 94.36%。2025 年末已出租面积下降主要受四楼电影院部分面积腾退后续改造为超奥仓影响，如剔除前述腾退影响，2025 年末出租率为 99.75%。

**表：报告期内期末出租率**

| 项目经营指标 | 2025年末 | 2024年末 | 2023年末 | 备注 |
|---|---|---|---|---|
| 期末出租率 | 94.36% | 98.54% | 98.82% | 各期末已出租面积/各期末可租赁面积 |

**（二）年度平均出租率**

2023-2025 年度，不动产项目年度平均出租率分别为 98.19%、98.65%和 98.03%，整体维持在较高水平。

**表：报告期内年度平均出租率**

| 项目经营指标 | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 | 备注 |
|---|---|---|---|---|
| 年度平均出租率 | 98.03% | 98.65% | 98.19% | 报告期内各月末出租率平均 |

**（三）续租率**

2023-2025 年度，不动产项目续租率分别为 88.48%、92.54%、81.83%。2025 年度续租率较低主要系因电影院商户已于 2025 年腾退部分租赁面积 4,236.37 平方米用于后续装修升级为超奥仓。报告期内续租率整体处于较高水平。

**表：报告期内续租率**

| 项目经营指标 | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 | 备注 |
|---|---|---|---|---|
| 续租率 | 81.83% | 92.54% | 88.48% | 当期续租面积/当期到期面积 |

**（四）不动产项目以及同区域可比项目退租后去化时间**

2023-2025 年度，不动产项目商户退租后去化时间分别为 1.44 天、1.63 天、51.94 天。其中，2025 年退租后去化时间较长，主要系电影院商户已于 2025 年 10 月末腾退部分租赁面积 4,236.37 平方米，该部分后续装修升级为超奥仓，超奥仓预计于 2026 年 8 月中旬装修升级完毕并投入使用。如剔除超奥仓对应面积，2025 年度退租后去化时间为 0.22 天。

**表：不动产项目商户退租后去化时间**

| 项目经营指标 | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 |
|---|---|---|---|
| 退租后去化时间 | 51.94天 | 1.63天 | 1.44天 |
| 退租后去化时间（2025年剔除超奥仓影响后） | 0.22天 | 1.63天 | 1.44天 |

经核查，截至本招募说明书出具之日，暂无公开披露的周边竞品项目去化时间数据。已上市可比项目中金唯品会奥莱 REIT 披露的 2022 年度-2024 年度及 2025 年 1-3 月平均去化时间为 4.81 天、2.58 天、1.00 天和 2.00 天。

综上，如不考虑较为特殊的超奥仓装修涉及的租约去化，整体而言，报告期内不动产项目商户退租后去化时间较短，处于行业较优水平。

**七、租金情况**

**（一）月租金坪效、固租合同租金单价、固租有效租金单价及租金增长率**

2023-2025 年度，砂之船（西安）奥特莱斯项目月租金坪效呈现增长态势，分别为 254.02 元/平方米/月、272.49 元/平方米/月和 302.25 元/平方米/月，对应报告期内增长率分别为 64.17%、7.27%和 10.92%，报告期内增长率水平较高。

2023-2025 年末，不动产项目按面积加权的固租合同租金单价分别为 110.40 元/平方米/月、97.76 元/平方米/月和 136.21 元/平方米/月，存在一定波动，主要受固租租户的面积变化影响。2024 年末固租合同租金单价较上年下降，主要系报告期内部分单价较高、收益表现较好的固租商户调整为抽成模式所致；2025 年末固租合同租金单价较上年提升，主要系部分租金单价较低商户的承租面积缩减所致。根据不动产项目经审计的备考财务数据，报告期内固租收入占营业收入比例分别为 0.84%、0.81%和 0.49%，占比较低，因此固租合同租金单价变动对不动产项目整体影响可控。

此外，2023-2025 年度固租有效租金单价分别为 72.28 元/平方米/月、88.75 元/平方米/月和 95.21 元/平方米/月，呈现增长趋势。

**表：报告期内不动产项目月租金坪效、固租租金单价和增长率**

单位：元/平方米/月

| 项目经营指标 | 2025年末/度 | 2024年末/度 | 2023年末/度 |
|---|---|---|---|
| 月租金坪效 | 302.25 | 272.49 | 254.02 |
| 月租金坪效增长率 | 10.92% | 7.27% | 64.17% |
| 期末固租合同租金单价[36] | 136.21 | 97.76 | 110.40 |
| 期末固租合同租金单价增长率 | 39.34% | -11.45% | 24.58% |
| 固租有效租金单价[37] | 95.21 | 88.75 | 72.28 |
| 固租有效租金单价增长率 | 7.28% | 22.77% | -15.09% |

**（二）最近一期新签合同实际租金单价**

2025 年度，砂之船（西安）奥特莱斯项目不涉及新签固租租赁合同。

**（三）与可比项目租金单价对比情况**

砂之船（西安）奥特莱斯项目位于西安市浐灞国际港核心区域，该区域是西安城市东部正在快速崛起的新兴商圈。该商圈不仅是浐灞国际港的区级中心，更以“中欧班列经济圈与

[36] 按期末已出租面积加权平均的固租租金单价。
[37] 各期间内（每月固租租金收入/各月固租已出租面积）的均值。

城市高质量发展示范区”为核心定位。其功能聚焦于以会展、文旅、临港产业驱动发展，建设吸引高端消费与国际品牌的国际消费中心，同时依托优质生态本底，构建“开窗见绿、出门见水”的绿色宜居空间。

区域内已汇集砂之船（西安）奥特莱斯项目、凯德广场一期+二期（御锦城店）、UPlaza城开优享+购物中心、西安浐灞印象城等代表性商业项目，形成了较为多元的商业格局。截至2025年末，该区域优质商业项目的首层平均租金约为90-250元/㎡/月。

**表：区域优质商业信息**

单位：平方米、元/平方米/月

| 序号 | 项目名称 | 商圈 | 建筑面积 | 入市时间 | 首层使用面积租金 | 2025年四季度出租率 | 所处运营阶段 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 浐灞印象城 | 浐灞国际港商圈 | 65,700 | 2023年 | 100-250 | 96% | 成长期 |
| 2 | 凯德广场一期+二期（御锦城店） | 浐灞国际港商圈 | 175,000 | 2019年/2025年 | 100-240 | 一期：95%<br>二期：60% | 一期成熟期<br>二期培育期 |
| 3 | UPlaza城开优享+购物中心 | 浐灞国际港商圈 | 43,500 | 2020年 | 90-240 | 96% | 成长期 |

资料来源：戴德梁行

**表：截至2025年末在租固租商户租赁情况**

| 租赁楼层 | 租赁面积（平方米） | 租赁面积占比 | 加权平均租金单价（元/平方米/月） |
|---|---|---|---|
| 地上1层 | 189.00 | 19.45% | 150.85 |
| 地上2层 | 92.00 | 9.47% | 452.83 |
| 地上4层[38] | 690.76 | 71.08% | 90.04 |
| **合计** | **971.76** | **100.00%** | **136.21** |

对于地上1层商户。2025年末，该楼层固租商户租赁面积合计为189.00平方米，加权平均固租单价为150.85元/平方米/月，共2个商户。商户1为国内知名生活方式品牌，品牌影响力与市场认可度较高，与不动产项目整体定位高度契合，该商户自2022年底入驻不动产项目以来，经营状况稳定，租赁关系持续良好，未出现退租、欠租等异常情况，租赁状态整体稳健。铺位租赁面积相对较小，属于不动产项目内精品型铺位；商户2为租赁期限较短

[38] 含屋面层。

的特卖点位。整体而言，结合品牌定位、承租面积、楼层价值综合来看，该楼层加权平均租金单价贴合不动产项目实际运营规划，位于区域可比项目首层租金单价的区间内。

对于地上 2 层商户。2025 年末，该楼层固租商户租赁面积合计为 92.00 平方米，加权平均固租单价为 452.83 元/平方米/月。该楼层与地铁“务庄站”出口接驳，具备天然客流优势与便捷通达性，区位价值突出，是吸引稳定消费客流的核心楼层。该楼层承租商户以经营面积 30 平方米以下的小型餐饮业态为主，商户结构清晰、业态分布集中。截至本招募说明书出具之日，该楼层固租商户已有面积占比 85.87%顺利完成租赁合同续签和新签（剩余面积占比 14.13%的商户为 2026 年 10 月末到期的单一商户），整体地上 2 层固租铺位运营稳定性强。本次集中续签和新签后，该楼层新签和续签租约的加权平均租金单价[39]较截至 2025 年末加权平均租金单价增长 59.00%，租金水平实现显著提升。上述租金增长系市场对项目区位价值、运营能力及客流支撑的直接认可，充分反映出商户对不动产项目未来发展前景的信心。

对于地上 4 层商户。2025 年末，该楼层固租商户租赁面积合计为 690.76 平方米，占全部在租纯固租模式商户租赁面积的比例为 71.08%，加权平均固租单价为 90.04 元/平方米/月。从市场比价角度来看，商业项目中 4 层租金通常较首层租金存在一定折减，通常 4 层商户租金相较首层租金的楼层修正系数多在 40%-50%之间。2025 年末地上 4 层市场租金单价，处于可比项目经楼层系数修正后租金单价（36-125 元/平方米/月）的区间内，与同区域、同类型商业物业的市场租金水平基本一致，符合市场客观规律。此外，该楼层固租面积中有 605.69 平方米此前采用第三方整租后转租模式，受中间环节及历史租赁条件影响，原整租租金水平相对偏低。为提升物业收益与运营质量，截至本招募说明书出具之日，运营管理机构已完成部分租约的直租转签工作。转签商户加权平均租金单价为 265.16 元/平方米/月，较 2025 年末加权平均租金单价增长 194.49%，租金提升空间已得到充分验证。此外，此楼层配套有电影院及具备较强客流聚集效应的知名餐饮品牌，可带动楼层客流与消费活跃度，为商户经营及租金提升提供坚实支撑。

**（四）收缴率**

**表：报告期内收缴率**

| 项目经营指标 | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 | 备注 |
|---|---|---|---|---|
| 收缴率 | 99.99% | 100% | 100% | 截至本次招募说明书出具之日，各期实收收入/应收收入 |

[39] 部分租约按照固定租金与提成租金两者取高模式进行新签，此处选取对应固定租金金额进行测算对比。

**（五）租金支付结算方式**

项目公司主要采用联营或租赁模式向商户收取相关收入，其中联营模式中包含纯扣点模式和保底（销售额保底或收益保底）与扣点两者取高模式，租赁模式中包含固定租金、抽成租金、固定租金与抽成租金两者取高模式。

在联营模式下由项目公司对商户提供统一的收银结算服务，商品销售后所有收入均直接归集至项目公司账户，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商户销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商户。

在抽成租金模式下，项目公司按照品牌商户销售额的一定比例收取租赁收入，其中部分抽成商户由项目公司提供统一的收银结算，该类商户的资金归集路径与联营模式一致。

针对固定租金模式、固定租金与抽成租金两者取高模式及抽成租金模式下自行收银的商户，通常情况下由商户按照合同约定时间预付/支付租金至项目公司账户。针对商户自收银模式，商户需按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。

**八、租赁合同特殊条款**

经基金管理人和律师核查抽取的按照模板签订的商户经营合同，存在优先续租权条款，即合作期限届满，同等条件下承租人享有优先续约权；存在分租/转租限制条款，即承租人不得全部或部分转让或出租给第三方使用，不得与第三方合作经营，不得以任何手段和方法损害出租人利益；存在放弃优先购买权条款，即出租人因经营需要转让该场地，承租人确认放弃该场地之优先购买权；存在提前解除条款，即承租人履行期间发生严重违约的情形的，出租人有权单方解除合同，且有权全额扣除履约保证金，承租人应按时向出租人支付违约金；存在免租条款，即自商铺交付日起一段时间内为装修期，出租人不提取收益。

非按照商户经营合同模板签订的19份[40]商户经营合同中，部分存在租金优惠减免条款，包括装修免租期、营业免租期；部分存在优先续租权条款，出租人需将房产继续出租的，在同等条件下承租人对房产有优先承租权；部分存在分租/转租限制条款，包括未经出租人书面同意，承租人不得将商铺转租或将其在本合同中的权利义务全部或部分转让给任何第三方；部分存在控制权变更通知条款，包括若出租人的控制权益发生变更，出租人应在有关变更的生效日起三十日内书面通知承租方，且出租人保证承租人在合同下的权利不会受到上述控制权变更的影响，否则承租人有权单方解除合同；部分存在优先购买权条款，包括若出租人拟出售或转让承租物业，须提前三（3）个月书面通知承租人，在同等条件下承租人对于承租物业享有优先购买权，若承租人放弃优先购买权的，出租人可将承租物业出售或转让给

[40] 同一商户/承租人与项目公司签订的多份合同计数为1份合同。

第三方；部分存在提前退租条款，即经提前三（3）个月书面通知出租人后，承租人有权终止协议而无需任何理由。协议因此终止的，在承租人履行前述通知义务的前提下，出租人免于追究承租人根据适用法律或本协议可能承担的任何进一步的责任。

就优先购买权条款而言，根据《民法典》第七百二十六条的规定，“出租人出卖租赁房屋的应当在出卖之前的合理期限内通知承租人，承租人享有以同等条件优先购买的权利。”上述商户所签订的商户经营合同根据《民法典》前述规定设置优先购买权条款，不存在项目公司股权转让情形下针对项目公司股权或承租商铺的优先购买权安排。原始权益人将其持有的项目公司 100%股权转让予 SPV 申请募集注册不动产基金，以及不动产基金存续期内专项计划处置项目公司股权，不属于非按照商户经营合同模板签订的商户经营合同中约定的分割出售或者转让项目的安排，不构成可由承租人行使优先购买权的情形。

此外，就抽取的按照商户经营合同模板签订的商户经营合同以及非按照商户经营合同模板签订的全部租赁合同中约定的租赁期限均不存在违反《民法典》规定的租赁期限不得超过二十年的限制的情形。

## 九、租赁合同备案

### 1、租赁合同未办理备案的原因

截至目前，不动产项目正在履行的租赁合同存在未办理租赁登记备案手续的情况，主要原因为租赁备案需项目公司与承租方共同办理，项目公司无法独自完成，由于租赁合同及承租方数量较多且存在租户更迭和换租，办理合同备案难度较大。

根据《中华人民共和国民法典》第五百零二条、第七百零六条规定，未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力；因此，未办理房屋租赁合同备案不影响该等商户经营合同的效力。

西安市房屋租赁备案具体适用《西安市城市房屋租赁条例》相关规定。《西安市城市房屋租赁条例》第六条规定：“房屋租赁当事人应当在房屋租赁合同签订之日起三十日内，向区县住房建设行政主管部门登记备案。以与他人合作、合伙、合资、联营或者承包给他人经营，变相出租、转租房屋的，按照房屋租赁进行登记管理”。根据《西安市城市房屋租赁条例》第三十三条规定“违反本条例第六条、第九条、第三十条第二款规定，出租、转租房屋未办理登记手续或者未办理变更登记、注销登记手续的，责令限期改正；个人逾期不改正的，处一千元以下罚款；单位逾期不改正的，处一千元以上一万元以下罚款”。

因此，上述租赁合同未备案事项不影响租赁合同的效力，但可能导致项目公司受到相关行政处罚，进而对本基金的现金流造成不利影响。

**2、关于租赁合同未办理登记备案手续的风险揭示情况**

租赁合同未办理登记备案手续的相关风险已在招募说明书的“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素”处披露，具体如下：

“截至本招募说明书出具之日，不动产项目正在履行的租赁合同尚未办理租赁登记备案手续。根据《中华人民共和国民法典》第五百零二条、第七百零六条规定，未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力；因此，未办理房屋租赁合同备案不影响该等商户经营合同的效力。但上述租赁合同未备案事项仍可能导致项目公司受到相关行政处罚，进而对本基金的现金流造成不利影响”。

经核查，项目公司历史上未因商户经营合同未办理房屋租赁登记备案而被处以行政处罚或被追究相关责任。本项目《项目公司股权转让协议》和《运营管理服务协议》中已设置风险缓释措施如下：

就项目公司股权交割日前商户经营合同未备案可能对本基金存续期造成的影响，本项目《项目公司股权转让协议》转让方陈述保证条款约定：“交割日后，若项目公司因交割日前已存在的如下事项或事实（如有）而受到处罚、索赔、承担不动产资产开发阶段应付未付的其他支出的或者需要承担任何责任的，相应项目公司罚款、赔款或支出以及就处理相关事宜产生的全部合理费用均应由转让方承担，如由项目公司已先承担的，转让方或其指定主体应向项目公司补偿相应款项（转让方应确保项目公司收到转让方或其指定主体所支付的补偿金额不低于项目公司就该等事宜所支付的全部支出金额）：[…]（v）项目公司租赁合同未办理租赁备案。”

就项目公司股权交割日后商户经营合同未备案带来的风险，《运营管理服务协议》约定：运营管理机构的服务内容包括“协助项目公司起草或修订不动产资产联营/租赁合同的标准文本，安排联营/租赁合同签署，根据政府监管机构要求完成租赁合同备案，如在运营管理期限内，因未及时完成租赁合同备案导致项目公司被处以行政处罚或遭受其他损失的，由运营管理机构向项目公司赔偿”。

**十、收费依据**

针对联营商户，项目公司收取的联营收入根据项目公司与商户签署的《联营合同》进行收取。针对租赁商户，项目公司收取的租赁收入（包括抽成租金收入、固定租金收入、抽成租金收入及固定租金收入两者取高），根据项目公司与商户签署的《租赁合同》进行收取。物业管理收入、营销推广收入、多经收入等其他收入，根据联营或者租赁经营模式的不同，在《联营合同》或《租赁合同》中一并约定收费标准。

## 十一、减免或优惠情况

2023-2025 年度，不动产项目不存在租金、费用减免或优惠情况。

2026-2028 年度，不动产项目给予电影院租户的费用减免占运营收入的比重约为 0.21%，系不动产项目为充分利用低效面积、主动腾退电影院租户部分面积而对电影院租户支付的违约金，通过费用减免的形式实现。主动调改并支付违约金是行业常见的运营策略，符合行业惯例，违约金与考虑折旧摊销后的商户初始装修自投入基本匹配，均具备商业合理性及公允性。

### 1、租金及物业管理费优惠减免情况及其占收入比重

根据项目公司与电影院租户签订的相关协议，项目公司将于 2026 年至 2028 年连续三年给予电影院租户每年 100 万元的费用减免。根据评估机构的预测，2026 年至 2028 年不动产项目的含税运营收入分别为 45,535.80 万元、46,856.14 万元及 47,977.49 万元。因此，预计未来三年相关优惠减免金额占含税运营收入的比重分别为 0.22%、0.21%及 0.21%。

### 2、租金及物业管理费优惠减免原因

电影院部分面积进行腾退并调改为超奥仓，主要系电影院月租金坪效较低，存在部分面积未被有效使用，运营管理机构根据市场调研情况，并结合消费场景、习惯、趋势的变化采取了主动调改策略，主动汰换未被有效利用的部分低坪效电影院空间，调整为高坪效且具备差异化优势的超奥仓空间，以向消费者提供更好的消费体验。项目公司向电影院租户提供的相关租金及物业管理费优惠减免实质是项目公司因主动腾退电影院部分面积，需向电影院租户支付的违约金，通过费用减免的方式来实现，并非对于租户日常经营予以的相关补贴，具有一定偶发性，亦非常规的持续性补贴。

电影院租户实施腾退并计划调整成为超奥仓业态，并非为本不动产项目的首创。2020 年-2021 年，运营管理机构在其运营管理的砂之船（重庆两江）奥莱项目中也将电影院承租面积中的 3,699 平方米予以腾退并装修升级为超奥仓，同时根据相关合同约定向相关租户支付了违约金。

### 3、主动调改并向租户支付违约金符合行业惯例，相关金额具备商业合理性及公允性

在商业不动产项目中，主动调改是业主方及商户应对消费者需求的快速迭代，提升经营效率及坪效的常见操作。商户在入驻商业不动产项目时需要进行一定的个性化装修并产生相应的前期投入，因此在业主方与商户的租赁合同中通常会约定，若因业主方原因提前收回房屋，需要向租户支付违约金。在项目公司与电影院租户签订的《租赁合同》中也有类似条款表述，该项约定也是行业内较为常见的商务条款。在已上市的华夏中海商业 REIT 在其运营团队的经营理念中亦提及“主动调整的具体执行过程上，一般由项目公司根据租户实际经营情况和租户储备情况择机选择拟清退的租户，再由招商团队与租户沟通确认其租赁意向，退还保证金并由项目公司恢复铺位至毛坯状态，部分商户会涉及装修折旧补偿，具体情况视谈

判而定。”

从相关减免金额的商业合理性及公允性来看，根据运营管理机构提供的数据，按商户装修自投入约 2,000 元/平方米的标准进行计算，电影院腾退部分面积对应初始装修总投入约847.27 万元，若按照 10 年的折旧摊销年限及 5%的残值率[41]估算截至腾退日[42]腾退部分对应的装修投入残值约为 196.10万元，考虑到电影院租户除装修外还有设备的更新投入，因此给予电影院商户 300 万元的减免金额具备商业合理性与公允性。

**4、租金及物业管理费优惠减免的风险**

基金管理人已在招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素/二、与不动产项目特性相关的风险/（二）不动产项目运营相关的风险”部分补充披露租金及物业管理费优惠减免的风险，具体如下：

“项目公司于 2026-2028 年给予电影院租户每年 100 万元的租金及物业管理费优惠减免，该项减免主要系项目公司主动腾退电影院部分面积向电影院租户支付的违约金，以相关费用减免的形式实现。虽然项目公司与电影院租户的相关协议中已明确约定，项目公司在履行相关费用减免的承诺后无需向电影院租户支付现金赔偿，但可能出现电影院租户因经营不善要求项目公司持续给予赔偿，甚至因其经营不善向项目公司提出解约或退租，进而对不动产项目的运营进一步造成不利影响的风险。”

**十二、补贴**

**（一）不动产项目收入涉及补贴情况**

2023-2025 年度，项目公司收到的政府补贴包括商务发展专项款和稳岗补贴，政府补贴金额占不动产项目营业收入的比例分别为 0.35%、0.30%和 0.19%，占比较低，不动产项目估值和可供分配现金流预测中均未预测政府补贴金额。

**表：不动产项目政府补贴情况**

单位：万元

| 类型 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 政府补贴 | 80.00 | 111.30 | 121.30 |
| 其中：商务发展专项款 | 80.00 | 111.20 | 121.30 |
| 稳岗补贴 | 0.10 | 0.10 | - |
| 政府补贴占营业收入的比例[43] | 0.19% | 0.30% | 0.35% |

[41] 参考万达电影（002739.SZ）的招股说明书，“根据影城装修各部位、各项目的加权平均预计使用年限，将影城装修费用的摊销期确定为 10 年…相关机器设备的残值率为 5%。”

[42] 按照不动产项目开业日作为折旧摊销起始日，截至腾退日（2025 年 10 月 31 日）累计折旧摊销约 8.09 年。

[43] 政府补贴占营业收入的比例=政府补贴金额/不动产项目备考财务报表的营业收入。

**1、商务发展专项款**

**表：2023 年商务发展专项款**

| 2023 年商务发展专项款 | | |
|---|---|---|
| 类型 | 商贸流通和外经贸发展专项资金 | 促进消费增长若干政策措施奖补项目 |
| 补贴政策依据 | 《西安市商贸流通发展和外经贸发展专项资金"拨改投"项目申报指南》 | 《西安市推进商贸业高质量发展支持政策》 |
| 补贴方 | 西安浐灞生态区财政局 | 西安浐灞生态区财政局 |
| 补贴形式 | 现金 | 现金 |
| 补贴年限 | 为一次性补贴，不存在补贴期限 | 为一次性补贴，不存在补贴期限 |
| 补贴金额（万元） | 81.30 | 40.00 |
| 补贴资金到账情况 | 2023 年 6 月到账 | 2023 年 12 月到账 |
| 可持续性、稳定性 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 |

**表：2024 年商务发展专项款**

| 2024 年商务发展专项款 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 类型 | 省级商贸流通发展专项资金 | 第一批市级商务发展专项资金 | 优秀批零住餐企业奖励资金 | 第二批市级商务发展专项资金 |
| 补贴政策依据 | 《省级商贸流通专项资金管理办法》 | 《西安市财政局关于下达促进消费增长若干政策措施奖补资金的函》 | 《西安市支持培育商贸企业达限纳统应统尽统工作方案》 | 《西安市财政局关于下达促进消费增长若干政策措施奖补资金的函》 |
| 补贴方 | 西安浐灞生态区财政局 | 西安浐灞生态区财政局 | 西安市商务局 | 西安浐灞生态区财政局 |
| 补贴形式 | 现金 | 现金 | 现金 | 现金 |
| 补贴年限 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 |
| 补贴金额（万元） | 20.00 | 39.20 | 20.00 | 32.00 |
| 补贴资金到账情况 | 2024 年 1 月到账 | 2024 年 9 月到账 | 2024 年 9 月到账 | 2024 年 12 月到账 |
| 可持续性、稳定性 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 |

**表：2025 年商务发展专项款**

| 2025 年商务发展专项款 | | |
|---|---|---|
| 类型 | 刺激消费加快复苏支持（零售）企业奖励 | 支持“文旅+商贸”丰富业态专项奖励 |
| 补贴政策依据 | 《西安国际港务区稳增长促发展若干政策》 | 《关于 2025 年度促进西安市文化旅游产业高质量发展支持政策项目申报指南》 |
| 补贴方 | 西安国际港务区管理委员会 | 西安浐灞国际港财政金融局 |
| 补贴形式 | 现金 | 现金 |
| 补贴年限 | 为一次性补贴，不存在补贴期限 | 为一次性补贴，不存在补贴期限 |
| 补贴金额（万元） | 30.00 | 50.00 |
| 补贴资金到账情况 | 2025 年 6 月到账 | 2025 年 7 月到账 |
| 可持续性、稳定性 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 |

**2、稳岗补贴**

2022 年、2024 年及 2025 年，项目公司收到稳岗补贴分别为 0.71 万元、0.10 万元、0.10 万元，稳岗补贴款系根据《关于失业保险支持企业稳定发展有关问题的通知》《关于延续实施失业保险援企稳岗政策的通知》等文件发放，系政府向项目公司返还缴纳的失业保险费，项目公司股权转让予 REITs 后，不再会有人员，故 REITs 存续期间，项目公司将不再有稳岗补贴。

**（二）租户租金涉及补贴情况**

不动产项目租户租金不涉及政府补贴。

## 十三、税收政策及延续性

**（一）项目公司运营适用的税收政策**

**表：项目公司运营适用的税收政策**

| 税种 | 计税依据及税率 | 税收政策 |
|---|---|---|
| 增值税 | 适用一般计税方法，应纳增值税额为销项税额扣除可抵扣进项税后的余额，销项税额按收入及相应税率计算，进项税额应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣；适用简易计税方法，计税依据为应税行为收入。<br>项目公司主要适用一般计税方法，联营收入按照 13%税率计缴、租金收入按照 9%的税率计缴、物业管理收入按照 6%税率计缴增值税，其他类型的收入、成本的增值税计税方法参照《中 | 根据《中华人民共和国增值税法》确定各类收入、成本的增值税税率、计税方法。 |

| 税种 | 计税依据及税率 | 税收政策 |
| --- | --- | --- |
| | 华人民共和国增值税法》。 | |
| 企业所得税 | 依照应纳税所得额计算缴纳，税率为 15%。 | 根据《关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》（财政部、税务总局、国家发展改革委公告 2020 年第 23 号）：项目公司属于外商投资企业的再投资企业，符合以《西部地区鼓励类产业目录》中规定的产业项目为主营业务，且其主营业务收入占企业收入总额 60%以上，可减按 15%税率缴纳企业所得税。 |
| 城市维护建设税、教育费附加及地方教育费附加 | 依照应缴纳的增值税税额的 7%计缴城市维护建设税、3%计缴教育费附加和 2%计缴地方教育费附加。 | 根据《中华人民共和国城市维护建设税法》《征收教育费附加的暂行规定》《财政部关于统一地方教育附加政策有关问题的通知》确定各项附加税率。 |
| 房产税 | 已租赁的部分房产从租计征，房产税依照房产租金收入计算缴纳，税率为 12%。 | 《中华人民共和国房产税暂行条例》：房产税的税率，依照房产租金收入计算缴纳的，税率为 12%。 |
| | 联营、空置的部分房产从价计征，房产税依照房产原值一次减除 20%后的余值计算缴纳，税率为 1.2%。 | 《中华人民共和国房产税暂行条例》：房产税在城市、县城、建制镇和工矿区征收，由产权所有人缴纳。房产税依照房产原值一次减除 10%至 30%后的余值计算缴纳。具体减除幅度，由省、自治区、直辖市人民政府规定。房产税的税率，依照房产余值计算缴纳的，税率为 1.2%。<br>《陕西省人民政府关于印发城镇土地使用税实施办法和房产税实施细则的通知》（陕政发〔2022〕15 号）：房产税依照房产原值一次减除 20%后的余值计算缴纳。 |
| 土地使用税 | 生产经营所实际占用的土地面积，按 9 元/平方米/年计算缴纳。 | 《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》：土地使用税以纳税人实际占用的土地面积为计税依据，依照规定税额计算征收。<br>《西安市地方税务局、西安市财政局关于下调部分等级城镇土地使用税单位税额标准的通知》：西安市城区四等地区（三环路以内除一、二、三等地区以外的其他区域）按 9 元/平方米/年计缴。 |
| 印花税 | 依照不含税收入计算缴纳，买卖合同税率 0.03%、租赁合同税率 0.1%，其他印花税应税行为参照《中华人民共和国印花税法》。 | 根据《中华人民共和国印花税法》确定印花税计征方式及各项印花税率。 |
| 消费税 | 金银首饰、珠宝玉石销售涉及消费税，依照不含税销售金额计算缴纳，税率为 5%或 10%。 | 《中华人民共和国消费税暂行条例》《财政部、国家税务总局关于调整金银首饰消费税纳税环节有关问题的通知》（财税字〔1994〕95 号）《财政部、国家税务总局关于钻石消费税有关问题的通知》（财税〔2013〕40 号）：纳税人销售金银首饰、铂金首饰、钻石及钻石饰品，其他贵重首饰和珠宝玉石，其计税依据为不含增值税的销售额。金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石 |

| 税种 | 计税依据及税率 | 税收政策 |
| --- | --- | --- |
| | | 饰品按照销售金额的 5%缴纳。 |

**（二）税收政策变化情况**

2023-2025 年度，税收政策不存在重大变化，项目公司享受所得税率 15%的税收优惠政策，此税收优惠政策对项目运营不存在重大影响、不动产项目运营不依赖此税收优惠政策。

项目公司股权转让至专项计划后，项目公司不再作为外商投资企业的再投资企业，预计不再享受所得税优惠政策，所得税率预计为 25%，除此所得税优惠政策外，其余税收政策预计延续至基金存续期间。

在基金可供分配现金流预测中，基金管理人采用了 25%的所得税率对项目公司的所得税进行了审慎预测。

## 十四、资产选取依据

原始权益人及其控股股东、实际控制人持有的其他同类资产为位于贵阳市的砂之船（贵阳）奥特莱斯项目，本不动产项目开业时间与砂之船（贵阳）奥特莱斯项目接近，但在城市能级、销售额和营业收入方面表现优于砂之船（贵阳）奥特莱斯项目，故本基金优先选取砂之船（西安）奥特莱斯项目作为首次发售拟购入的不动产项目，以体现一定的示范效应。

**表：原始权益人及其控股股东、实际控制人持有的其他同类资产情况**

| 项目名称 | 项目区位 | 开业时间 | 建筑面积（平方米） | 2025 年销售额（亿元） | 2025 年营业收入（亿元） |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 砂之船（西安）奥特莱斯项目 | 西安市浐灞国际港 | 2017 年 9 月 | 141,267.67 | 27.92 | 4.14 |
| 砂之船（贵阳）奥特莱斯项目[44] | 贵阳市南明区 | 2017 年 12 月 | 186,022.39 | 13.59 | 2.12 |

## 十五、同业竞争

运营管理机构运营管理的、原始权益人持有或运营的、原始权益人控股股东持有或运营的已完工、在建及拟建的同区域同类资产情况如下，除以下资产外，不存在其他同区域同类资产。

**（一）外摆经济点位**

砂之船（西安）奥特莱斯项目红线范围内包括 13 处外摆经济点位，同时砂之船商贸持有的相邻地块上有 16 处外摆经济点位，全部外摆经济点位已于本基金发售前转让予原始权益人下属子公司西安砂之船商贸管理有限公司。上述外摆经济点位在业态上与不动产项目同

[44] 砂之船（贵阳）奥特莱斯项目财务数据未经审计。

属于商业不动产项目，存在与不动产项目馆内入驻商户品牌重合的情况，前述因素均与本基金存在同业竞争与利益冲突。

外摆经济点位的同业竞争程度分析及缓释措施见本招募说明书“第二章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/三、未入池资产情况/（一）外摆经济点位”。

**（二）二、三期项目**

原始权益人子公司西安砂之船商贸管理有限公司持有不动产项目周边的 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 宗地，即二、三期土地，当前作为不动产项目的配套停车场使用。上述二、三期土地尚无明确的开工建设规划，若开工建设，初步计划优先建设停车楼及与不动产项目的协同业态，若二、三期土地最终建设的业态与初步计划不符，则其投入运营后或将与不动产项目构成竞争关系。

**1、二、三期土地开发情况下的规划和建设计划**

**（1）二、三期土地将根据实际建设安排申请办理相应规划及投建手续**

西安砂之船商业管理有限公司于 2015 年 10 月 22 日取得的编号为“浐灞规建字第【2015】027 号”的“砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区”项目建设工程规划许可证，于 2025 年 12 月 31 日取得的“浐灞规建字第【2015】036 号”的“砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 B 区”项目建设工程规划许可证。根据上述两份许可证之附图显示，二、三期土地拟计划建设罗马广场、酒店式公寓及停车楼。

虽然不动产项目建设工程规划许可证之附图对二、三期土地建设内容进行了初步规划，但砂之船商贸尚未取得针对二、三期土地的建设工程规划许可证。未来，砂之船商贸将按照二、三期土地实际建设内容申请办理工程规划许可证，同时办理对应投资管理手续后开工建设。

**（2）二、三期土地未来建设计划**

二、三期土地尚无明确建设规划，若二、三期土地开工建设，砂之船集团对于二、三期土地初步计划如下（具体建设内容以报规方案为准）：

1）优先建设配套停车楼，充分保障入池资产配套停车位需求。为本次入池项目高客流、高周转充分赋能，通过优化购物体验进一步提升一期销售，提升基金收益。

2）建设不动产项目配套商业，引入与不动产项目差异化、实现协同效应的品牌。例如：引入不动产项目尚未引入的大型儿童娱乐项目、超市等业态，引入多元餐饮，承接不动产项目因租赁饱和需逐步汰换的相对低坪效商户。

**2、同业竞争风险分析**

二、三期土地若开工建设，拟优先建设停车楼及能够与不动产项目协同发展的业态，从而丰富产品矩阵，吸引更多客流到本不动产项目消费，提升基金收益，故二、三期项目与本

项目同业竞争程度较低，整体风险可控。

**3、潜在同业竞争风险及缓释措施**

基金管理人已在招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素/（二）不动产项目运营相关的风险”中披露“利益冲突与同业竞争风险/（2）二、三期土地潜在同业竞争风险”，具体如下：

西安砂之船商贸管理有限公司持有不动产项目周边的CB3-2-122-1、CB3-2-122-3宗地，即二、三期土地，当前作为不动产项目的配套停车场使用。上述二、三期土地尚无明确的开工建设规划，若开工建设，初步计划优先建设停车楼及与不动产项目的协同业态，若二、三期土地最终建设的业态与初步计划不符，则其投入运营后或将与不动产项目构成竞争关系。

同时，本基金设置了相应的风险缓释措施，具体如下：

**（1）原始权益人出具避免同业竞争的承诺函**

本公司子公司西安砂之船商贸管理有限公司持有不动产项目周边的CB3-2-122-1、CB3-2-122-3宗地并拟开发建设砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场二期、三期项目（简称“新项目”），投入运营后或将与不动产项目构成直接竞争关系，就此，本公司承诺采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：

1）针对新项目，本公司作为不动产基金的原始权益人，在该新项目进入稳定运营期且具备由不动产基金购入的基本条件后将优先考虑纳入不动产基金未来新购入项目；

2）对新项目实施差异化经营策略，与砂之船（西安）奥特莱斯项目实现错位竞争，在业态设置上避免与砂之船（西安）奥特莱斯项目产生直接的同质化竞争，新项目将优先建设配套停车楼，充分保障砂之船（西安）奥特莱斯项目配套停车位需求；建设砂之船（西安）奥特莱斯项目配套商业，引入与砂之船（西安）奥特莱斯项目差异化、实现协同效应的品牌；促使新项目对不动产项目实现协同作用，最大程度避免因同质化竞争带来的消费者分流问题；

3）新项目拟招商品牌应尽最大合理努力不与砂之船（西安）奥特莱斯项目品牌相重合，如新项目拟招商品牌与砂之船（西安）奥特莱斯项目商户品牌相同的，新项目拟招商品牌租赁单价或联营扣率应不低于砂之船（西安）奥特莱斯项目相同品牌商户铺位。针对重合品牌，本公司应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，不会主动诱导砂之船（西安）奥特莱斯项目商户终止租约、降低租金水准或联营费率并真实准确录入销售额；

4）如在新项目的招商规划中涉及对砂之船（西安）奥特莱斯项目与新项目之间的品牌迁移，应在保障砂之船（西安）奥特莱斯项目的整体收益不降低的前提下进行，在执行过程中应取得基金管理人的前置审批并提交收益测算说明，收益测算说明包括针对砂之船（西安）奥特莱斯项目新招商品牌与替换品牌的收益情况对比以及对项目未来整体收益实现情况的测算说明。

**（2）原始权益人及时进行信息披露，充分向投资人提示新项目建设进度**

原始权益人已在《关于避免同业竞争的承诺函》中补充承诺：如未来新项目土地建设规划明确或新项目土地发生可能影响基金份额持有人利益的相关事项的，本公司将及时通知基金管理人，并由基金管理人发布临时公告，确保信息披露及时、准确。

**（3）管理人将积极督促原始权益人按照差异化路线建设二、三期土地**

二、三期土地现状作为不动产项目的配套停车场，现状下与不动产项目不存在同业竞争风险，若未来二、三期土地开工建设，管理人将积极督促原始权益人及砂之船商贸，按照优先建设停车楼及与不动产项目的协同业态推进二、三期土地建设，实现与本不动产项目的协同发展。

## 十六、会计政策

2023-2025 年度，项目公司投资性房地产采用成本法计量，会计政策或者会计估计未发生变化。

# 第三节 原始权益人

## 一、原始权益人基本情况

### （一）基本情况

底层资产项目的原始权益人为砂之船（西安）购物广场有限公司（以下简称“西安购物广场公司”），于 2014 年 7 月 3 日正式成立，其主营业务为通过西安砂之船商业管理有限公司持有砂之船（西安）奥特莱斯项目。

截至 2025 年 12 月 31 日，西安购物广场公司的基本情况如下：

**表：原始权益人基本情况**

| | |
|---|---|
| **公司名称** | 砂之船（西安）购物广场有限公司 |
| **企业类型** | 有限责任公司（港澳台法人独资） |
| **统一社会信用代码** | 916101363960914549 |
| **成立日期** | 2014年7月3日 |
| **营业期限** | 2014年7月3日至2034年7月1日 |
| **法定代表人** | 郑远来 |
| **注册资本** | 3,000万美元 |
| **注册地址** | 陕西省西安市浐灞生态区世博大道5001号1幢10000室 |
| **营业范围** | 一般经营项目：日用百货、服装鞋帽、化妆品的批发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动） |
| **主要业务负责人** | 郑远来 |

### （二）设立、存续和历史沿革情况

#### 1、设立及存续情况

原始权益人西安购物广场公司成立于 2014 年 7 月 3 日，成立时名称为“砂之船（西安）投资咨询有限公司”，公司成立时注册资本为 20 万美元。截至 2025 年 12 月 31 日，西安购物广场公司注册资本为 3,000 万美元。公司股东及出资情况如下：

**表：原始权益人股东出资概况**

| 序号 | 股东名称 | 认缴出资额（万美元） | 出资比例（%） |
|---|---|---|---|
| **1** | Sasseur Xi'an HK Limited | 3,000 | 100.00 |

#### 2、主要历史沿革情况

西安购物广场公司的历史沿革主要情况如下：

**（1）公司设立**

原始权益人于 2014 年 7 月成立，成立时的名称为“砂之船（西安）投资咨询有限公司”，

注册资本为美元 20 万元，由 Sasseur Xi'an HK Limited 100%持有。

**（2）公司名称变更**

2015 年 1 月，原始权益人名称由“砂之船（西安）投资咨询有限公司”变更为“砂之船（西安）购物广场有限公司”。

**（3）公司增加注册资本**

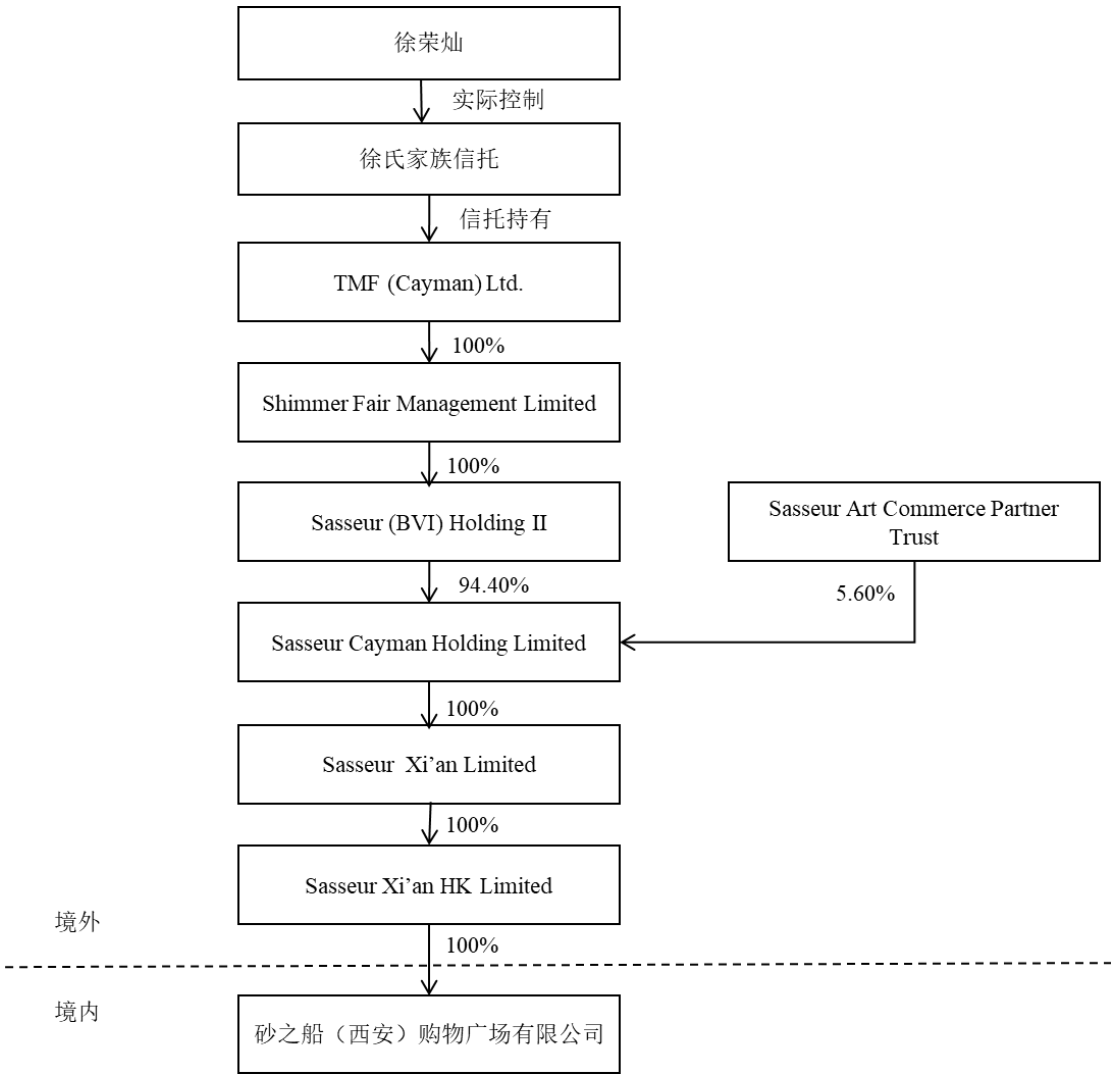
2015 年 1 月，原始权益人增加注册资本美元 2,980 万元，增资后原始权益人注册资本为美元 3,000 万元。

**（三）股权结构、控股股东和实际控制人、股权受限情况**

**1、股权结构**

截至 2025 年 12 月 31 日，西安购物广场公司的股权结构如下图及下表所示：

**图：原始权益人股权结构图**



**表：原始权益人股权结构情况表**

| 序号 | 股东名称 | 认缴出资额（万美元） | 出资比例（%） |
|---|---|---|---|
| 1 | Sasseur Xi'an HK Limited | 3,000.00 | 100.00 |

**2、控股股东和实际控制人**

截至 2025 年 12 月 31 日，西安购物广场公司由 Sasseur Xi'an HK Limited 持有 100%股权。西安购物广场公司的控股股东为 Sasseur Xi'an HK Limited，实际控制人为徐荣灿。

**3、股权受限情况**

原始权益人不涉及股权受限情况。

**（四）组织架构和内部治理机制**

**1、组织架构**

截至 2025 年 12 月 31 日，根据原始权益人现行有效的公司章程，原始权益人不设董事会，设执行董事一名，由股东任命产生；设总经理一名，由执行董事决定聘任、解聘；设监事一名，由股东任命产生。

**2、内部治理机制情况**

根据原始权益人现行有效的《公司章程》，原始权益人的主要治理结构如下：

**（1）股东**

西安购物广场公司不设股东会，Sasseur Xi'an HK Limited 是公司唯一股东，行使下列职权：

1）决定公司的经营方针和投资计划；

2）任命或者更换董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

3）审议批准执行董事的报告；

4）审议批准公司年度财务预算方案、决算方案；

5）审议批准公司年度利润分配方案和弥补亏损方案；

6）对公司增加或者减少注册资本作出决议；

7）对发行公司债券作出决议；

8）对公司的合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

9）修改公司章程；

10）对公司向其他企业投资或者为他人提供担保作出决议；

11）决定聘用或解聘承办公司审计业务的会计师事务所；

12）国家法律、行政法规和本章程规定的其他职权。

**（2）执行董事**

西安购物广场公司不设董事会，设执行董事一名，由股东任命产生。执行董事任期三年，期满后经股东任命可以连任，也可在任期内撤换。执行董事对股东负责，行使下列职权：

1）向股东报告工作；

2）执行股东的决议或者决定；

3）决定公司的经营计划和投资方案；

4）制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

6）制订公司增加或减少注册资本以及发行公司债券的方案；

7）制订公司分立、合并、解散或者变更公司形式的方案；

8）决定公司的内部管理机构的设置；

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

10）制订公司的基本管理制度；

11）本章程规定或股东授予的其他职权。

**（3）监事**

西安购物广场公司不设监事会，设监事一名，由股东任命产生。监事任期每届为三年，可以连任或撤换。公司的监事行使下列职权：

1）检查公司财务；

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

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

4）向股东提出议案；

5）法律、行政法规规定的其他职权。

**（4）总经理**

西安购物广场公司设总经理 1 名，由执行董事决定聘任、解聘。总经理行使下列职权：

1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施执行董事的决定；

2）组织实施公司年度经营计划和投资方案；

3）拟订公司内部管理机构设置方案；

4）拟订公司的基本管理制度；

5）制定公司的具体规章；

6）提请聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人；

7）决定聘任或者解聘除应由执行董事聘任或者解聘以外的负责管理人员；

8）执行董事授予的其他职权。

**（五）业务模式、行业地位和持续经营能力分析**

**1、业务模式**

原始权益人西安购物广场公司主要通过项目公司持有砂之船（西安）奥特莱斯项目，此外其通过西安砂之船商贸管理有限公司持有二、三期的待开发土地。西安购物广场公司为砂之船商管集团体系内的持股平台，其单体层面不直接开展实质业务，主要通过项目公司进而开展实际项目的运营。

2025 年，原始权益人主要业务板块情况如下：

**表：2025 年原始权益人主要业务板块情况**

| 主要业务板块 | 营业收入（万元） | 营业成本（万元） | 毛利率（%） | 收入占比（%） |
|---|---|---|---|---|
| 租赁收入 | 28,603.36 | 16,285.40 | 43.06 | 67.31 |
| 物业管理收入 | 7,585.63 | 291.87 | 96.15 | 17.85 |
| 营销推广收入 | 3,412.28 | 84.58 | 97.52 | 8.03 |
| 其他收入 | 2,890.75 | 0.00 | 100.00 | 6.80 |
| **合计** | **42,492.02** | **16,661.85** | **60.79** | **100.00** |

**2、行业地位**

西安购物广场公司为国内奥特莱斯行业专业运营商砂之船商管集团在西北地区核心城市西安设立的奥特莱斯项目的持有平台，经营线下奥莱业务的专业主体，深耕西安市、陕西省乃至西北区域奥莱行业多年，行业地位领先。

**3、持续经营能力分析**

西安购物广场公司财务状况良好，资产运营稳定，组织架构及内部控制制度完善，最近 3 年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，具备持续经营能力。

**（六）主营业务情况**

原始权益人合并报表口径下的主营业务与其持有的项目公司主营业务情况较为一致，即通过砂之船（西安）奥特莱斯项目获取的运营收入。

从收入构成来看，原始权益人的收入主要包括租赁收入、物业管理收入、运营推广收入

及其他收入等。报告期内，原始权益人营业收入呈迅速增长趋势，主要系公司合并范围内项目的经营业绩实现逐步增长所致，具体情况如下表所示：

**表：原始权益人收入构成情况**

| 收入 | 2025 年度 | | 2024 年度 | | 2023 年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（万元） | 占比（%） | 金额（万元） | 占比（%） | 金额（万元） | 占比（%） |
| 租赁收入 | 28,603.36 | 67.31 | 25,690.61 | 67.35 | 23,969.51 | 67.60 |
| 物业管理收入 | 7,585.63 | 17.85 | 6,946.24 | 18.21 | 6,475.12 | 18.26 |
| 营销推广收入 | 3,412.28 | 8.03 | 3,120.40 | 8.18 | 2,921.19 | 8.24 |
| 其他收入 | 2,890.75 | 6.80 | 2,385.40 | 6.25 | 2,094.48 | 5.91 |
| **合计** | **42,492.02** | **100.00** | **38,142.65** | **100.00** | **35,460.31** | **100.00** |

注：上述财务数据来源于安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的原始权益人近三年审计报告。

**（七）近三年财务数据和偿债能力分析**

原始权益人 2023 年度、2024 年度和 2025 年度的财务报告根据《企业会计准则》的规定编制，且已经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

**1、财务报表**

**（1）合并资产负债表**

**表：原始权益人近三年合并资产负债表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | 2024 年 12 月 31 日 | 2023 年 12 月 31 日 |
|---|---|---|---|
| **流动资产** | | | |
| 货币资金 | 2,118.59 | 3,032.35 | 4,416.63 |
| 应收账款 | 255.35 | 284.07 | 266.24 |
| 预付款项 | 46.05 | 87.88 | 111.44 |
| 其他应收款 | 48,049.53 | 33,600.29 | 25,418.30 |
| 其他流动资产 | 11.82 | 0.69 | 0.69 |
| **流动资产合计** | **50,481.33** | **37,005.29** | **30,213.30** |
| **非流动资产** | | | |
| 固定资产 | - | 3.52 | 10.84 |
| 投资性房地产 | 68,745.33 | 71,790.68 | 75,465.35 |
| 递延所得税资产 | 28.03 | 40.91 | 36.59 |

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | 2024 年 12 月 31 日 | 2023 年 12 月 31 日 |
|---|---|---|---|
| **非流动资产合计** | **68,773.36** | **71,835.11** | **75,512.79** |
| **资产总计** | **119,254.69** | **108,840.40** | **105,726.09** |
| **流动负债** | | | |
| 应付账款 | 570.10 | 119.88 | 701.90 |
| 应交税费 | 1,791.23 | 1,838.72 | 2,352.68 |
| 其他应付款 | 33,116.09 | 30,728.52 | 32,484.95 |
| 一年内到期的非流动负债 | 19,510.05 | 28,517.18 | 37,523.33 |
| 其他流动负债 | 357.00 | 283.82 | 268.51 |
| **流动负债合计** | **55,344.46** | **61,488.11** | **73,331.37** |
| **负债合计** | **55,344.46** | **61,488.11** | **73,331.37** |
| **所有者权益** | | | |
| 实收资本 | 122.89 | 122.89 | 122.89 |
| 盈余公积 | 61.45 | 61.45 | 61.45 |
| 未分配利润 | 63,725.89 | 47,167.96 | 32,210.38 |
| **所有者权益合计** | **63,910.23** | **47,352.30** | **32,394.72** |
| **负债和所有者权益总计** | **119,254.69** | **108,840.40** | **105,726.09** |

**（2）合并利润表**

**表：原始权益人近三年合并利润表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| **营业收入** | **42,492.02** | **38,142.65** | **35,460.31** |
| 减：营业成本 | 16,661.85 | 15,692.19 | 14,345.04 |
| 税金及附加 | 2,315.45 | 2,259.07 | 2,413.56 |
| 管理费用 | 3,172.84 | 1,390.46 | 696.40 |
| 财务费用 | 718.46 | 1,144.06 | 3,376.19 |
| 其中：利息费用 | 750.13 | 1,158.07 | 1,650.04 |
| 利息收入 | 42.13 | 22.56 | 17.75 |
| 加：其他收益 | 80.10 | 111.30 | 121.30 |
| 信用减值损失 | 1.10 | -1.10 | -123.70 |
| **营业利润** | **19,704.62** | **17,767.08** | **14,626.71** |
| 加：营业外收入 | 62.26 | 50.06 | 25.99 |
| 减：营业外支出 | 0.09 | 1.89 | 0.30 |

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| **利润总额** | **19,766.79** | **17,815.24** | **14,652.40** |
| 减：所得税费用 | 3,208.86 | 2,857.67 | 2,372.61 |
| **净利润** | **16,557.93** | **14,957.57** | **12,279.80** |
| **综合收益总额** | **16,557.93** | **14,957.57** | **12,279.80** |

**（3）合并现金流量表**

**表：原始权益人近三年合并现金流量表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| **经营活动产生的现金流量：** | | | |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 44,868.06 | 40,627.74 | 39,000.20 |
| 收到的税费返还 | - | - | - |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 174,754.00 | 152,644.16 | 159,833.44 |
| 经营活动现金流入小计 | 219,622.06 | 193,271.90 | 198,833.64 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 12,750.85 | 11,618.03 | 10,282.48 |
| 支付的各项税费 | 8,812.13 | 8,649.05 | 6,704.16 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 174,560.83 | 154,485.21 | 142,763.00 |
| 经营活动现金流出小计 | 196,123.81 | 174,752.29 | 159,749.64 |
| **经营活动产生的现金流量净额** | **23,498.25** | **18,519.61** | **39,084.00** |
| **投资活动产生的现金流量：** | | | |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 0.01 | 1.09 | 0.08 |
| 收到的其他与投资活动有关的现金 | 488,183.14 | 206,803.72 | 208,365.88 |
| 投资活动现金流入小计 | 488,183.15 | 206,804.81 | 208,365.97 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 427.05 | 919.82 | 72.56 |
| 支付其他与投资活动有关的现金 | 502,410.84 | 215,624.65 | 228,490.36 |
| 投资活动现金流出小计 | 502,837.89 | 216,544.47 | 228,562.92 |
| **投资活动产生的现金流量净额** | **-14,654.74** | **-9,739.67** | **-20,196.95** |
| **筹资活动产生的现金流量：** | | | |
| 取得借款收到的现金 | - | - | 42,000.00 |
| 筹资活动现金流入小计 | - | - | 42,000.00 |
| 偿还债务支付的现金 | 9,000.00 | 9,000.00 | 55,783.58 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 757.26 | 1,164.23 | 1,626.71 |

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | - | - | - |
| 筹资活动现金流出小计 | 9,757.26 | 10,164.23 | 57,410.29 |
| **筹资活动产生的现金流量净额** | **-9,757.26** | **-10,164.23** | **-15,410.29** |
| 汇率变动对现金及现金等价物的影响 | -0.01 | - | - |
| **现金及现金等价物净增加额** | **-913.76** | **-1,384.28** | **3,476.76** |
| 加：期/年初现金及现金等价物余额 | 3,032.35 | 4,416.63 | 939.86 |
| **期/年末现金及现金等价物余额** | **2,118.59** | **3,032.35** | **4,416.63** |

**2、主要财务指标分析**

近三年，原始权益人主要财务指标如下：

**表：原始权益人近三年主要财务指标**

| 项目 | 2025 年末/度 | 2024 年末/度 | 2023 年末/度 |
|---|---|---|---|
| **总资产（万元）** | 119,254.69 | 108,840.40 | 105,726.09 |
| **资产负债率（%）** | 46.41 | 56.49 | 69.36 |
| **营业收入（万元）** | 42,492.02 | 38,142.65 | 35,460.31 |
| **营业毛利率（%）** | 60.79 | 58.86 | 59.55 |
| **净利润（万元）** | 16,557.93 | 14,957.57 | 12,279.80 |
| **经营活动产生的现金流量净额（万元）** | 23,498.25 | 18,519.61 | 39,084.00 |
| **EBITDA（万元）** | 24,373.75 | 22,980.98 | 22,052.53 |

**（1）资产结构分析**

近三年，原始权益人资产总额分别为 105,726.09 万元、108,840.40 万元和 119,254.69 万元，总资产规模呈上升趋势，主要原因是随原始权益人主要间接持有不动产项目，随着不动产项目销售业绩提升，企业留存收益提升，间接带来资产规模提升。

从资产结构来看，近三年，原始权益人流动资产分别为 30,213.30 万元、37,005.29 万元和 50,481.33 万元，占总资产比重分别为 28.58%、34.00%和 42.33%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款及其他流动资产等科目构成。其中其他应收款整体占比较高，主要系砂之船商管集团内部资金集中统一管理，项目公司其他应收款中关联方资金拆借款项较高。近三年，原始权益人非流动资产分别为 75,512.79 万元、71,835.11 万元和 68,773.36 万元，占资产总额的比例分别为 71.42%、66.00%和 57.67%，主要为投资性房地产。

**（2）负债结构分析**

近三年，原始权益人负债总额分别为 73,331.37 万元、61,488.11 万元和 55,344.46 万元，负债总额呈现下降趋势。主要系原始权益人并表范围内存量负债逐渐减少，导致负债总额有

所下降。近三年，原始权益人的负债均为流动负债，主要由应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债等科目构成，其中其他应付款金额较高，主要为统收商户营业额待返还款。

**（3）现金流量分析**

近三年，原始权益人经营活动产生的现金流量净额分别为 39,084.00 万元、18,519.61 万元和 23,498.25 万元，投资活动产生的现金流量净额分别为-20,196.95 万元、-9,739.67 万元和-14,654.74 万元，筹资活动产生的现金流量净额为-15,410.29 万元、-10,164.23 万元和-9,757.26 万元，整体金额与变动趋势与项目公司基本一致。

**（4）偿债能力分析**

从短期偿债指标来看，近三年，原始权益人的流动比率分别为 0.41、0.60 和 0.91，速动比率与流动比率一致，得益于公司经营业绩不断提升，整体呈上升趋势。

从长期偿债指标来看，近三年，原始权益人 EBITDA 利息保障倍数分别为 13.36、19.84 和 32.49，保障倍数逐年提高；资产负债率分别为 69.36%、56.49%和 46.41%，资产负债率逐年下降。整体看，报告期原始权益人的偿债能力不断优化，具体如下：

**表：原始权益人近三年偿债能力指标**

| 偿债能力指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 流动比率 | 0.91 | 0.60 | 0.41 |
| 速动比率 | 0.91 | 0.60 | 0.41 |
| 资产负债率（%） | 46.41 | 56.49 | 69.36 |
| EBITDA（万元） | 24,373.75 | 22,980.98 | 22,052.53 |
| EBITDA利息保障倍数 | 32.49 | 19.84 | 13.36 |

注：流动比率=流动资产/流动负债；速动比率=（流动资产-存货）/流动负债；资产负债率=负债总额/资产总额；EBITDA 利息保障倍数=EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）。

**（八）资信状况**

**1、资信水平**

经查阅中国人民银行征信中心于 2026 年 1 月 6 日出具的《企业信用报告》（自主查询版）（信用报告编号：2026010614561818084465），西安购物广场公司不存在不良或关注类未结清贷款业务。西安购物广场公司按期缴纳相关税、费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，商业信用良好。

**2、商业信用**

西安购物广场公司信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；西安购物广场公司最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位

或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

**3、主体评级情况**

截至 2025 年 12 月 31 日，原始权益人西安购物广场公司尚无公开市场融资记录，无主体信用评级。

**（九）债务及资本市场公开融资情况**

**1、债务情况**

原始权益人单体层面无对外借款，原始权益人子公司西安商业公司存在对外借款，具体详见本招募说明书“第二章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/二、不动产项目的合规性情况/（二）项目权属、他项权利及解除安排/2、不动产项目的他项权利情况及解除安排”。

**2、资本市场公开融资情况**

截至 2025 年 12 月 31 日，西安购物广场公司未进行公开市场融资。

**（十）违法违规及诚信记录**

经基金管理人及律师通过中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部（简称“财政部”）网站、国家税务总局网站、国家税务总局西安市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 1 月 26 日，于前述信息渠道，西安购物广场公司最近三年不存在重大违法违规记录；西安购物广场公司不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。

**二、原始权益人回收资金用途**

**（一）回收资金用途及金额**

**1、净回收资金计算**

基于 2025 年 12 月 31 日的资产估值及项目公司报表，假设按照 502,800 万元估值平价发行，模拟净回收资金 149,756.28 万元，具体如下：

**表：净回收资金模拟计算[45]**

| 科目 | 金额（万元） |
| --- | --- |
| 拟发售基金总额（A） | 502,800.00 |

[45] 本表仅为净回收资金模拟测算，具体金额以最终发行规模、原始权益人及关联方认购比例、交割审计报表数据测算为准。

| | |
|---|---|
| 偿还外部借款（B） | 19,510.05 |
| 拟纳税金额（C，原始权益人缴纳的企业所得税、印花税） | 114,536.65 |
| 支付其他款项（D，专项计划预留费用、SPV 预留费用、预留用于偿还项目公司经营性净负债的现金） | 12,849.02 |
| 偿还外部借款、缴纳税费、支付其他款项后股东之间分配金额（E=A-B-C-D） | 355,904.28 |
| 原始权益人及相关方拟认购基金金额（41%）（F） | 206,148.00 |
| 净回收资金（G=E-F） | 149,756.28 |

**2、回收资金用途**

原始权益人拟将上述净回收资金用于集团收购存量资产、新增项目投资及补充流动资金等，初步安排如下：

**表：净回收资金拟使用安排**

| 用途类型 | 存量资产收购 | | 新增项目投资 | 补充流动资金 |
|---|---|---|---|---|
| 项目名称 | 项目 A 资产收购 | 项目 B 土地收购（存量非住宅土地） | 项目 B 土地开发建设 | / |
| 拟使用回收资金规模（万元） | 50,000.00 | 8,000.00 | 50,000.00 | 41,756.28 |
| 回收资金使用占比 | 33.39% | 5.34% | 33.39% | 27.88% |

因不动产基金的发行时间及净回收资金规模尚有一定不确定性，原始权益人将综合考虑不动产基金发行时间、发行规模、募集资金的到账情况、存量资产收购进度、公司业务需求及资金结构调整计划等因素，本着有利于遵守回收资金使用要求及公司业务发展需求的原则，未来可能调整回收资金使用的具体金额和具体明细。若净回收资金使用的具体金额和具体明细发生调整的，基金管理人将及时进行信息披露，变更后的回收资金用途依然符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定，并严格遵守原始权益人对回收资金用途的相关承诺。

**（二）回收资金用途相关承诺**

**1、实控人关于回收资金用途的相关承诺**

实控人徐荣灿作为原始权益人的实际控制人已出具《承诺函》，承诺：“本人保证原始权益人使用不动产基金回收资金符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。不动产基金回收资金将用于与原始权益人主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地，保证回收资金于中国境内使用，不会出现流出至境外的情形。”

**2、原始权益人关于回收资金用途的相关承诺**

原始权益人西安购物广场公司已出具《承诺函》，承诺：“本公司保证使用不动产基金

回收资金符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。不动产基金回收资金将用于与本公司主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地，保证回收资金于中国境内使用，不会出现流出至境外的情形”。

**（二）回收资金管理制度**

2026 年 1 月 23 日，砂之船（西安）购物广场有限公司的唯一股东砂之船西安有限公司（英文：Sasseur Xi'an HK Limited）作出决定，制定并审议通过《砂之船（西安）购物广场有限公司不动产投资信托基金回收资金管理办法》（以下简称《回收资金管理办法》）。《回收资金管理办法》明确以下规定：

1、《回收资金管理办法》所称回收资金是指砂之船（西安）购物广场有限公司作为原始权益人参与不动产 REITs，通过向不动产 REITs 出售标的项目公司股权、债权等资产获得不动产 REITs 公开发售基金份额回收的资金，在扣除偿还外部债务、公司作为原始权益人认购基金份额出资以及缴纳相关税费等费用后的净额。

2、公司的董事、监事和高级管理人员应当勤勉尽责，督促公司规范使用回收资金，自觉维护公司回收资金安全。

3、回收资金投资项目通过子公司实施的，该子公司应遵守本回收资金管理办法；回收资金投资项目通过公司的其他关联方实施的，该关联方应向公司书面承诺遵守本回收资金管理办法。

4、回收资金的使用本着规范、透明的原则，按照适用法规要求使用回收资金。

5、对于回收资金的具体支出安排，应当根据公司付款制度审批。

6、公司应当确保回收资金使用的真实性，并采取有效措施避免资金用于购置商品住宅用地。

7、本办法由砂之船（西安）购物广场有限公司股东审议通过后自印发之日起正式施行。

**（三）回收资金用途保障措施**

1、原始权益人拟开立专门的回收资金监管账户，该账户由原始权益人、基金管理人、回收资金监管银行共同监管并签署《回收资金监管协议》。

2、在发生用款需求时，由原始权益人及相关方向基金管理人提供用款申请，用款申请内容需包括用款计划，并确认已经原始权益人及相关方内部决策机构批准。若从回收资金监管账户内划出资金以注资等形式投到资金使用主体，需提供具体资金划转路径；基金管理人对上述用款需求进行审核，审核确认后由回收资金监管账户出款。

# 第四节 运营管理机构

## 一、基本情况

### （一）基本信息

不动产项目的运营管理机构为砂之船商管集团。截至 2025 年 12 月 31 日，砂之船商管集团的基本情况如下：

**表：运营管理机构基本情况**

| | |
|---|---|
| 公司名称 | 砂之船商业管理集团有限公司 |
| 企业类型 | 有限责任公司（外商投资企业法人独资） |
| 统一社会信用代码 | 91500227MA5YMMN62N |
| 成立日期 | 2017 年 10 月 31 日 |
| 营业期限 | 2017 年 10 月 31 日至无固定期限 |
| 法定代表人 | 徐荣泽 |
| 注册资本 | 10,000 万元 |
| 住所 | 重庆市璧山区璧泉街道白羊路 9 号 |
| 营业范围 | 一般项目：日用百货销售；物业管理；物业服务评估；停车场服务；建筑物清洁服务；专业保洁、清洗、消毒服务；电气设备修理；通用设备修理；专用设备修理；日用百货、服装鞋帽、化妆品、家具、通讯器材、文体用品、广告装潢材料的批发和零售；家用电器售后维修服务；自有房屋出租；会议服务；企业管理咨询；一般商品的共同配送物流及相关技术服务；接受企业委托从事与企业经营的业务相关的信息技术外包服务、业务流程外包服务；知识产权服务；信息技术管理咨询服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可从事经营活动）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动） |
| 主要业务负责人 | 徐荣泽 |

### （二）设立、存续和历史沿革情况

#### 1、设立情况

砂之船商管集团于 2017 年 10 月 31 日在重庆市璧山区设立，公司设立时名称为“重庆砂之船奥莱商业管理有限公司”，设立时的注册资本为 2,000 万元。截至 2025 年 12 月 31 日，砂之船商管集团的注册资本为 10,000 万元。公司股东及出资情况如下：

**表：运营管理机构股东出资概况**

| 序号 | 股东名称 | 认缴出资额（万元） | 出资比例（%） |
|---|---|---|---|
| 1 | 砂之船（上海）控股有限公司 | 10,000 | 100.00 |

#### 2、主要历史沿革情况

砂之船商管集团的历史沿革主要情况如下：

**（1）公司设立**

运营管理机构于 2017 年 10 月 31 日成立，成立时的名称为“重庆砂之船奥莱商业管理有限公司”，注册资本为 2,000 万元，由砂之船（上海）控股有限公司 100%持有。

**（2）增加注册资本**

2019 年 6 月 26 日，运营管理机构增加注册资本 8,000 万元，增资后运营管理机构的注册资本变更为 10,000 万元。

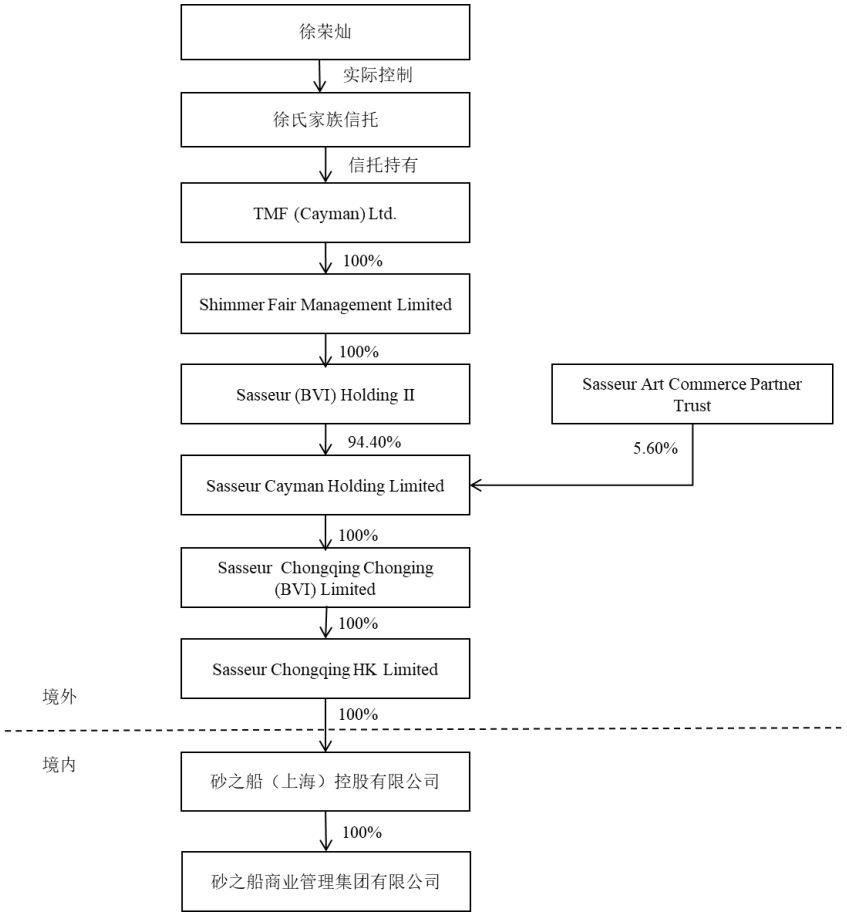
**（3）公司名称变更**

2019 年 7 月 15 日，运营管理机构名称由“重庆砂之船奥莱商业管理有限公司”变更为“砂之船商业管理集团有限公司”。

**（三）股权结构、控股股东和实际控制人情况**

截至 2025 年 12 月 31 日，砂之船商管集团的控股股东为砂之船（上海）控股有限公司，由其 100%持有，实际控制人为徐荣灿。其股权结构图如下：

**图：运营管理机构股权结构图**

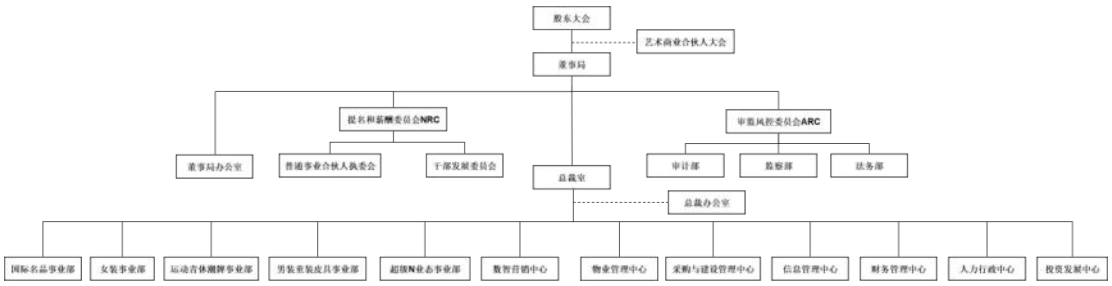


**（四）组织架构和内部治理机制**

**1、组织架构**

截至 2025 年 12 月 31 日，砂之船商管集团下设国际名品事业部、女装事业部、运动青休潮牌事业部、男装童装皮具事业部、超级 N 业态事业部、数智营销中心、物业管理中心、采购与建设管理中心、信息管理中心、财务管理中心、人力行政中心及投资发展中心，组织架构框架及各部门的主要职责安排如下：

**图：运营管理机构组织架构**




**表：运营管理机构部门主要职责**

| 部门名称 | 具体职责 |
| --- | --- |
| 总裁办公室 | 负责运营通用标准建立、优化、培训及落地实施，对各个分公司进行检查执行、督促整改，对营运重点事项进行解决、优化、跟进等。 |
| 国际名品事业部 | 负责国际名品类品牌的整体规划、品牌落位规划及初步商务条件谈判，在营项目品类调改，重点品牌的招商、落位、续签、调整，本部类整体经营业绩的达成。 |
| 女装事业部 | 负责女装类品牌的整体规划、品牌落位规划及初步商务条件谈判，在营项目品类调改，重点品牌的招商、落位、续签、调整，本部类整体经营业绩的达成。 |
| 运动青休潮牌事业部 | 负责运动青休潮牌类品牌的整体规划、品牌落位规划及初步商务条件谈判，在营项目品类调改，重点品牌的招商、落位、续签、调整，本部类整体经营业绩的达成。 |
| 男装童装皮具事业部 | 负责男装童装皮具类品牌的整体规划、品牌落位规划及初步商务条件谈判，在营项目品类调改，重点品牌的招商、落位、续签、调整，本部类整体经营业绩的达成。 |
| 超级 N 业态事业部 | 负责超级 N 业态类品牌的整体规划、品牌落位规划及初步商务条件谈判，在营项目品类调改，重点品牌的招商、落位、续签、调整，本部类整体经营业绩的达成。 |
| 数智营销中心 | 负责年度营销费用预算拟定统筹，集团及分公司的营销企划，砂之船商管集团会员运营体系等。 |
| 物业管理中心 | 负责各项目的安全管理、物业品质管理、零星维修管理、新项目物业筹备等。 |
| 采购与建设管理中心 | 负责制定/修订设计、工程、采购及成本相关管理制度和标准并进行培训和宣贯，采购、成本管理，在营及筹开项目的设计与工程管理。 |
| 信息管理中心 | 负责系统平台建设、实施、运营，流程权限管理，数据平台运营， |

| 部门名称 | 具体职责 |
| --- | --- |
| | 信息设施设备预算与采购，通信网络、机房及设备维护，对分公司的技术支持与活动保障等。 |
| 财务管理中心 | 负责财务政策、制度的拟定，年度预算方案制定，核算规则制定，进行账务检查、编制并审核财务报表和管理报表，对商户经营合同进行审核，协助分公司的日常税务申报、属地税收减免政策争取、税收征管信息变更等。 |
| 人力行政中心 | 负责全集团年度编制的拟定、报批及发布，所有分公司的编制变动，集团直管干部的招聘、面试、录用、晋升、调薪、员工关系等。 |
| 投资发展中心 | 负责拟定新项目发展计划，包括奥莱行业研究、拟定公司新项目发展计划、筛选并储备意向合作项目、新项目拓展签约、维护客户关系。 |

**2、治理结构**

根据砂之船商管集团现行有效的《公司章程》，砂之船商管集团的主要治理结构如下：

**（1）股东**

股东行使下列职权：

1）决定公司的经营方针和投资计划；

2）委派或者更换执行董事、非职工代表担任的监事，决定有关执行董事、监事的报酬事项；

3）审议批准执行董事的报告；

4）审议批准监事的报告；

5）审议批准公司年度财务预算方案、决算方案；

6）审议批准公司年度利润分配方案和弥补亏损方案；

7）对公司增加或减少注册资本作出决定；

8）对发行公司债券作出决定；

9）对公司的合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；

10）修改公司章程；

11）对公司向其他企业投资或者为他人提供担保作出决定；

12）决定聘用或解聘承办公司审计业务的会计师事务所；

13）法律、行政法规和本章程规定的其他职权。

**（2）执行董事**

砂之船商管集团设执行董事，由股东委派。

执行董事对股东负责，行使下列职权：

1）向股东报告工作；

2）执行股东的决议；

3）决定公司的经营计划和投资方案；

4）制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

5）制订公司的年度利润分配方案和弥补亏损方案；

6）制订公司增加或减少注册资本以及发行公司债券的方案；

7）制订公司分立、合并、解散或者变更公司形式的方案；

8）决定公司的内部管理机构的设置；

9）决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项；

10）制定公司的基本管理制度；

11）本章程规定或股东授予的其他职权。

**（3）经理**

砂之船商管集团设经理，由股东决定聘任或者解聘。

经理行使以下职权：

1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施股东或者执行董事的决定：

2）组织实施公司年度经营计划和投资方案；

3）拟订公司内部管理机构设置方案；

4）拟订公司的基本管理制度；

5）制定公司的具体规章：

6）提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；

7）决定聘任或者解聘除应由执行董事决定聘任或者解聘以外的负责管理人员

8）执行董事授予的其他职权。

**（4）监事**

砂之船商管集团设监事 1 名。股东代表出任的，由股东委派；职工代表出任的，由公司职工通过职工大会或职工代表大会民主选举产生。

监事行使下列职权：

1）检查公司财务；

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

3）当执行董事、高级管理人员的行为损害公司利益时，要求董事、高级管理人员予以

纠正；

4）向股东提出议案；

5）法律、行政法规、公司章程规定或股东授予的其他职权。

**（五）不动产运营相关业务流程、管理制度、风险控制制度**

砂之船商管集团内部建立了完善的不动产运营相关的业务流程、管理制度及风险管理制度，主要包括招商管理制度、会员管理制度、财务管理制度、全面预算管理制度、物业安全管理制度、突发事件管理办法及营运管理指引等。具体如下：

**表：运营管理机构相关业务流程、管理制度、风险控制制度**

| 制度名称 | 主要制度内容 |
| --- | --- |
| 招商管理制度 | 砂之船商管集团制定了《招商管理制度》，约定了公司品牌资源管理、客商资源管理、品牌招商管理等业务与流程，对新租户招商管理流程（包括品牌库管理、客商库管理、客商意向确认、合同签订等）等进行了明确的约定。 |
| 会员管理制度 | 砂之船商管集团制定了《会员管理制度》，建立了公司的会员管理制度及会员管理体系，对会员体系的筹建、会员招募、会员日常运营、会员卡服务权益规则、异常会员卡管理、会员数据管理等内容进行了明确的约定。 |
| 财务管理制度 | 砂之船商管集团制定了《财务管理制度》，对公司的财务管理体系及内控规范、全面预算管理、货币资金管理、税务管理、融资管理、可用资金收益管理、财务实务管理、报表管理等事项进行了明确的约定。 |
| 全面预算管理制度 | 砂之船商管集团制定了《全面预算管理制度》，对公司的预算决策机构、预算管理机构、预算编制执行机构、预算归口机构、全面预算的编制审核及下达、全面预算的执行和反馈等进行了明确的约定。 |
| 物业安全管理制度 | 砂之船商管集团制定了《物业安全管理制度》，规范了项目日常的安全生产管理工作，对安全管理组织责任、通用安全管理工作、大型活动安全管控方案等内容进行了明确的约定。 |
| 突发事件管理办法 | 砂之船商管集团制定了《突发事件管理办法》，对项目面临自然灾害、事故灾难、公共卫生、公共安全等突发事件时需要采取的应急预案、指挥机构、后勤保障等相关事项进行了明确的约定。 |
| 营运管理指引 | 砂之船商管集团制定了《营运管理指引》，规范了商户的日常经营管理、营运巡检、租赁费用收缴、品牌调整等工作，对商户进场、施工验收管理、安全责任管理、商户撤场管理、现场管理、突发事件应对等内容进行了明确的约定。 |

**（六）业务模式和持续经营能力**

**1、业务模式**

砂之船商管集团的主要业务模式包括对重资产项目[46]收取委托管理费、对轻资产项目[47]进行整租并自行运营。砂之船商管集团的主要收入包括服务收入、销售收入、租赁收入及其

[46] 重资产项目，指砂之船开曼及控股子公司持有的资产及新交所 Sasseur REIT 持有的资产。

[47] 轻资产项目，指不由砂之船开曼及控股子公司、新交所 Sasseur REIT 持有的资产。

他业务收入。近三年，砂之船商管集团主要业务板块收入的构成如下：

**表：运营管理机构收入构成情况**

| 收入 | 2025年度 | | 2024年度 | | 2023年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（万元） | 占比 | 金额（万元） | 占比 | 金额（万元） | 占比 |
| 服务收入 | 51,367.47 | 33.11% | 45,629.39 | 33.78% | 39,401.88 | 34.96% |
| 销售收入 | 34,036.31 | 21.94% | 28,169.97 | 20.86% | 23,369.16 | 20.73% |
| 租赁收入 | 19,117.47 | 12.32% | 17,226.35 | 12.75% | 14,516.38 | 12.88% |
| 其他业务收入 | 50,622.62 | 32.63% | 44,033.85 | 32.60% | 35,432.06 | 31.43% |
| **合计** | **155,143.86** | **100.00%** | **135,059.57** | **100.00%** | **112,719.48** | **100.00%** |

**2、持续经营能力**

砂之船商管集团是砂之船体系内全部奥特莱斯资产的管理总部和运营总部，统筹负责体系内 20 个轻重资产项目的运营管理。截至 2025 年末，公司管理资产的总建筑面积 241.61 万平方米，包括 18 个在营项目和 2 个在建项目。其中，公司运营管理的砂之船（重庆两江）奥莱项目、砂之船（重庆璧山）奥莱项目、砂之船（合肥）奥莱项目、砂之船（昆明）奥莱项目已在新交所发行 Sasseur REIT，目前已稳定运营超过 7 年。整体看，砂之船商管集团经营稳健，具备持续经营能力。

**（七）财务情况**

**1、财务报表**

重庆华信会计师事务所有限公司对砂之船商管集团 2023 年度财务报告进行了审计，出具了编号为“重华信会审（2024）637 号”标准无保留意见的审计报告。重庆钧信会计师事务所（普通合伙）对砂之船商管集团 2024 年度和 2025 年度财务报告进行了审计，分别出具了编号为“钧信审字（2025）第 155 号”和编号为“钧信审字（2026）第 027 号”标准无保留意见的审计报告。

其中，砂之船商管集团 2025 年末/度数据援引自 2025 年审计报告，2024 年末/度及 2023 年末/度的财务数据援引自 2024 年度审计报告。

**（1）合并资产负债表**

**表：运营管理机构合并资产负债表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年末 | 2024 年末 | 2023 年末 |
|---|---|---|---|
| **流动资产** | | | |
| 货币资金 | 218,444.82 | 215,677.30 | 167,788.70 |

| 项目 | 2025 年末 | 2024 年末 | 2023 年末 |
|---|---|---|---|
| 应收账款 | 85.23 | 9.81 | 83.54 |
| 预付款项 | 3,267.29 | 3,024.46 | 2,601.68 |
| 其他应收款 | 220,590.97 | 178,600.87 | 167,562.20 |
| 存货 | 246.63 | 359.33 | 254.69 |
| 其他流动资产 | 6,239.78 | 5,900.34 | 5,098.43 |
| **流动资产合计** | **448,874.73** | **403,572.11** | **343,389.25** |
| **非流动资产** | | | |
| 长期股权投资 | 5,129.06 | 500.00 | - |
| 固定资产 | 679.37 | 734.94 | 709.01 |
| 在建工程 | 6,433.22 | 4,808.59 | 541.68 |
| 无形资产 | 25.40 | 34.77 | 516.00 |
| 商誉 | 50.00 | 50.00 | 50.00 |
| 长期待摊费用 | 7,564.04 | 9,511.63 | 12,757.56 |
| 递延所得税资产 | 52.58 | 49.94 | 30.46 |
| **非流动资产合计** | **19,933.66** | **15,689.87** | **14,604.72** |
| **资产总计** | **468,808.40** | **419,261.98** | **357,993.96** |
| **负债和所有者权益** | | | |
| **流动负债** | | | |
| 应付账款 | 69,079.05 | 63,271.76 | 54,182.68 |
| 预收款项 | 758.38 | 293.43 | 307.95 |
| 应付职工薪酬 | 6,876.87 | 7,387.24 | 6,159.97 |
| 应交税费 | 3,860.94 | 4,733.22 | 4,928.38 |
| 其他应付款 | 279,253.22 | 258,763.08 | 235,579.73 |
| 其他流动负债 | - | - | - |
| **流动负债合计** | **359,828.46** | **334,448.72** | **301,158.71** |
| **负债合计** | **359,828.46** | **334,448.72** | **301,158.71** |
| **所有者权益（或股东权益）** | | | |
| 实收资本（或股本） | 10,000.00 | 10,000.00 | 10,000.00 |
| 盈余公积 | 5,000.00 | 5,000.00 | 4,027.78 |
| 未分配利润 | 89,926.77 | 63,467.24 | 39,277.97 |
| **归属于母公司所有者权益合计** | **104,926.77** | **78,467.24** | **53,305.75** |
| 少数股东权益 | 4,053.16 | 6,346.02 | 3,529.51 |
| **所有者权益合计** | **108,979.93** | **84,813.26** | **56,835.26** |

**（2）合并利润表**

**表：运营管理机构合并利润表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|---|---|---|---|
| **一、营业收入** | **155,143.86** | **135,059.56** | **112,719.48** |
| 减：营业成本 | 3,484.99 | 2,941.80 | 4,435.43 |
| 税金及附加 | 1,269.19 | 1,284.07 | 1,046.14 |
| 管理费用 | 106,033.87 | 97,997.56 | 87,577.78 |
| 财务费用 | -2,652.78 | -3,463.06 | -4,129.95 |
| 加：其他收益 | 243.28 | 795.18 | 406.05 |
| 资产减值损失（损失以“-”号表示） | -10.58 | -77.90 | 11.71 |
| 资产处置收益（损失以“-”号填列） | -3.53 | -1.97 | -2.69 |
| **二、营业利润（亏损以“-”号填列）** | **48,630.45** | **37,014.51** | **24,205.14** |
| 加：营业外收入 | 984.08 | 233.38 | 1,453.24 |
| 减：营业外支出 | 800.46 | 140.17 | 129.12 |
| **三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）** | **48,814.07** | **37,107.71** | **25,529.27** |
| 减：所得税费用 | 10,482.48 | 8,775.47 | 8,208.12 |
| **四、净利润（净亏损以“-”号填列）** | **38,331.59** | **28,332.24** | **17,321.15** |

**（3）合并现金流量表**

**表：运营管理机构合并现金流量表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|---|---|---|---|
| **一、经营活动产生的现金流量** | | | |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 478,804.85 | 407,924.66 | 335,751.72 |
| 收到的税费返还 | 85.00 | - | - |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 67,277.00 | 62,611.93 | 70,120.76 |
| **经营活动现金流入小计** | **546,166.85** | **470,536.59** | **405,872.48** |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 360,908.35 | 304,309.80 | 221,971.75 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 29,561.09 | 30,840.94 | 26,809.72 |
| 支付的各项税费 | 24,419.22 | 21,238.73 | 15,412.51 |

| 项目 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
| --- | --- | --- | --- |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 76,674.04 | 61,428.61 | 63,968.34 |
| **经营活动现金流出小计** | **491,562.70** | **417,818.08** | **328,162.32** |
| **经营活动产生的现金流量净额** | **54,604.15** | **52,718.50** | **77,710.15** |
| **二、投资活动产生的现金流量** | | | |
| 收回投资收到的现金 | 1,327.95 | | |
| 取得投资收益收到的现金 | 1,716.89 | - | - |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 0.02 | 0.36 | 0.30 |
| 处置子公司及其他营业单位收到的现金净额 | 0.00 | -0.39 | - |
| 收到其他与投资活动有关的现金 | 1,005,402.63 | 621,653.30 | 600,688.01 |
| **投资活动现金流入小计** | **1,008,447.49** | **621,653.26** | **600,688.32** |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 6,779.15 | 8,820.64 | 7,982.28 |
| 支付其他与投资活动有关的现金 | 1,048,730.52 | 617,208.29 | 572,608.71 |
| **投资活动现金流出小计** | **1,055,509.68** | **626,028.92** | **580,590.99** |
| **投资活动产生的现金流量净额** | **-47,062.18** | **-4,375.66** | **20,097.32** |
| **三、筹资活动产生的现金流量** | | | |
| 吸收投资收到的现金 | - | 200.00 | - |
| **筹资活动现金流入小计** | - | **200.00** | **-** |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 4,774.44 | 654.24 | 1,486.77 |
| **筹资活动现金流出小计** | **4,774.44** | **654.24** | **1,486.77** |
| **筹资活动产生的现金流量净额** | **-4,774.44** | **-454.24** | **-1,486.77** |
| **四、汇率变动对现金及现金等价物的影响** | - | - | - |
| **五、现金及现金等价物净增加额** | **2,767.53** | **47,888.60** | **96,320.71** |
| 加：期初现金及现金等价物余额 | 215,677.30 | 167,788.70 | 71,467.99 |
| **六、期末现金及现金等价物余额** | **218,444.82** | **215,677.30** | **167,788.70** |

**2、财务状况及主要财务指标分析**

**（1）资产及负债情况**

**1）资产情况**

近三年，砂之船商管集团的总资产分别为 357,993.96 万元、419,261.98 万元和 468,808.40 万元，资产规模稳步提升。

近三年，砂之船商管集团的流动资产分别为 343,389.25 万元、403,572.11 万元和

448,874.73 万元，占总资产的比例分别为 95.92%、96.26%和 95.75%，总资产主要由流动资产构成且占比较为稳定。砂之船商管集团的流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。近三年其他应收款分别为 167,562.20 万元、178,600.87 万元和 220,590.97 万元，占总资产的比例分别为 46.81%、42.60%和 47.05%，其他应收款为应收关联方往来款，系体系内资金调拨产生的应收款项。

近三年，砂之船商管集团的非流动资产分别为 14,604.72 万元、15,689.87 万元和 14,604.72 万元，占总资产的比例分别为 4.08%、3.74%和 4.25%。砂之船商管集团的非流动资产主要为在建工程、长期待摊费用等，整体金额较小且占比较为稳定。

**2）负债情况**

近三年，砂之船商管集团的总负债分别为 301,158.71 万元、334,448.72 万元和 359,828.46 万元，负债规模呈下降趋势。近三年，砂之船商管集团的资产负债率为 84.12%、79.77%及 76.75%，资产负债率逐年下降。若扣除关联方应付款项，则近三年的资产负债率为 18.32%、18.05%及 17.19%。

近三年，砂之船商管集团的负债均为流动负债，金额分别为 301,158.71 万元、334,448.72 万元和 359,828.46 万元。砂之船商管集团的流动负债主要由应付账款和其他应付款构成。近三年，砂之船商管集团其他应付款分别为 235,579.73 万元、258,763.08 万元和 279,253.22 万元，占总负债的比例分别为 78.22%、77.37%和 77.61%，其他应付款为应付关联方往来款，主要为体系内资金调拨产生的应付款项。

**（2）收入及盈利水平**

近三年，砂之船商管集团的营业收入分别为 112,719.48 万元、135,059.56 万元及 155,143.86 万元。砂之船商管集团主要采用联营模式运营奥特莱斯项目，公司根据经济业务的实质将收入按照净额法确认（即将全部销售额与向商户返款额之间的差额确认收入）。2024 年度、2025 年度公司营业收入同比增长分别为 19.82%、14.87%，主要系公司运营管理资产的规模不断扩大，运营业绩增长所致。

近三年，砂之船商管集团实现净利润 17,321.15 万元、28,332.24 万元和 38,331.59 万元，净利润呈持续增长趋势。

**（3）现金流量情况**

近三年，砂之船商管集团的经营活动产生的现金流量净额分别为 77,710.15 万元、52,718.50 万元和 54,604.15 万元，报告期内公司经营活动现金流均为净流入。其中，2023 年公司经营活动产生的现金流量净额较高，主要原因系受公共卫生事件影响，运营管理机构管理的部分项目在 2022 年末暂停营业，从而降低 2023 年初销售返款金额，而销售现金流入按照全年收入，由此轧差得到的经营活动产生的现金流量净额较高。

近三年，砂之船商管集团的投资活动产生的现金流量净额分别为 20,097.32 万元、-

4,375.66 万元及-47,062.18 万元，各年度现金流波动较大，主要与当年度资金调拨与拆借情况有关。

近三年，砂之船商管集团的筹资活动产生的现金流量净额分别为-1,486.77 万元、-454.24 万元及-4,774.43 万元，筹资活动现金净流出主要系向项目层面外部股东分红所致。

**（八）资信水平**

经基金管理人及律师通过中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局西安市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 1 月 26 日，基于前述信息渠道，砂之船商管集团最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。

经查阅中国人民银行征信中心于 2026 年 1 月 6 日出具的《企业信用报告》（自助查询版）（信用报告编号：2026010617003573984221），砂之船商管集团不存在不良或关注类未结清贷款业务。

综上，砂之船商管集团信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍，最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

## 二、与不动产项目相关的业务情况

### （一）经中国证监会备案情况

本基金申请注册过程中，砂之船商管集团将按照中国证监会要求履行相关备案程序。

### （二）不动产运营管理资质、同行业不动产项目运营管理经验及管理的同类项目历史运营表现

#### 1、不动产运营管理资质

根据重庆市璧山区市场监督管理局颁发的砂之船商管集团的营业执照以及《砂之船商业管理集团有限公司章程》，砂之船商管集团具有符合国家规定的不动产运营管理资质。

#### 2、同行业不动产项目运营管理经验及管理的同类项目历史运营表现

**（1）砂之船商管集团专注奥特莱斯业务，逐步形成深厚的专业壁垒**

根据中国商业联合会、中华全国商业信息中心发布的“2024 年度中国商业零售百强企业

名单”，砂之船商管集团排名第 30 位，是奥特莱斯行业的头部企业之一。

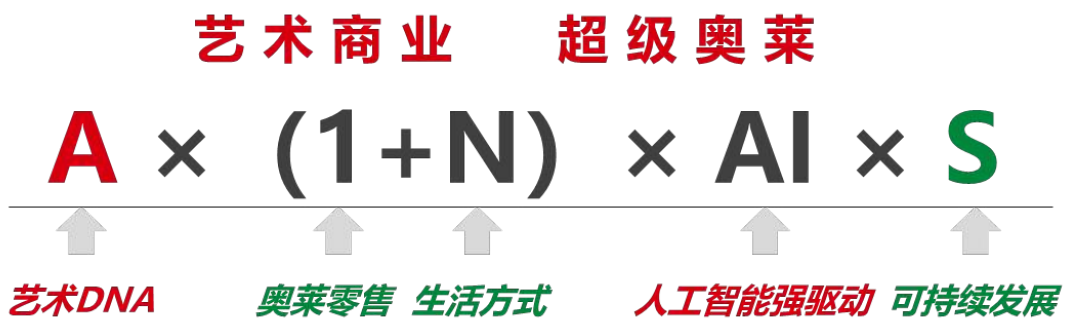
自 2008 年砂之船（重庆两江）奥莱项目开业后，砂之船商管集团聚焦于奥特莱斯业务，砂之船商管集团人员配备、组织架构设计、业务流程规划、资源投入均围绕奥特莱斯业务开展。因聚焦在单个业务领域，砂之船商管集团各层级管理人员、前中后台人员均熟悉奥特莱斯业务，并不断深耕行业、推动业务模式迭代，形成深厚的专业壁垒，实现最大程度的协同效应。

**（2）砂之船商管集团凭借独特的商业理念，成为行业领先的奥莱品牌**

砂之船商管集团是国际性大型连锁奥莱运营商，连续多年入选中国服务业 500 强。2008 年砂之船（重庆两江）奥莱项目开业，首年营业额即突破 4.5 亿元，并被重庆市政府评为重庆创意产业基地，并以首位当选重庆十大时尚地标。

2016 年，公司首创“艺术商业 超级奥莱”商业理念，凭借独有的 A×(1+N)×AI×S 商业模式开创了奥特莱斯的新征程，成为领先亚洲、推动世界奥莱行业创新发展的超级奥莱品牌。其中，A 代表着建筑设计、商业空间里的艺术 DNA，1 代表着传统奥莱零售，N 代表着新型线下社交生态圈布局（包括超级 X 馆、超级儿童馆、超级运动馆、超级农庄，围绕着健康、娱乐、文化等符合中产消费趋势、社交需求、家庭体验的内容建设），AI 代表着通过人工智能强驱动管理和业务高效发展，S 代表着可持续发展。

**图：砂之船商管集团 A×(1+N)×AI×S 商业模式理念示意图**




区别于传统的奥特莱斯项目，砂之船商管集团以奥莱为基石打造多维共振商业生态圈，并以艺术家独有的情怀，将特有的艺术激情、敏锐度、创造力与专注精神等艺术基因注入到商业战略、商业模式、商业空间、运营团队、管理体系之中，通过艺术与商业的全维度融合及持续创新，塑造出具有强烈的艺术感染力与强大核心竞争力的商业品牌。自首个项目面世以来，砂之船商管集团已经在奥特莱斯行业专注深耕 18 年，其运营的项目经过多年市场检验。

**（3）砂之船商管集团采取矩阵式事业部架构，可更好掌控品牌资源、适应市场变化**

砂之船商管集团设置了矩阵式事业部架构，包括国际名品事业部、女装事业部、运动青休潮牌事业部、男装童装皮具事业部、超级 N 业态事业部、数智营销中心、物业管理中心、

采购与建设管理中心、信息管理中心、财务管理中心、人力行政中心及投资发展中心，使得砂之船商管集团总部各事业部可垂直管理各分公司或子公司对应事业部，可更好掌握品牌资源、实现全集团品牌资源调拨和协同；奥特莱斯项目前端运营到集团总裁的管理层级不超过三层，运营决策更迅捷，可更好地适应市场变化。

**（4）运营管理团队专业高效，拥有多年奥特莱斯业务管理经验**

人员层面，砂之船商管集团为不动产项目配备了包含实控人在内的、专业高效的运营管理团队，运营管理团队拥有良好的业界声誉，熟悉奥特莱斯运营管理业务流程，具备丰富的全国及地方市场管理经验，人员配备情况及简历见“第四节 运营管理机构/二、与不动产项目相关的业务情况/（三）人员配备情况”。

**（5）砂之船商管集团深耕奥莱行业、管理经验丰富，在管奥特莱斯项目整体经营情况良好**

在管项目历史业绩层面，自 2008 年首个奥特莱斯项目开业以来，砂之船商管集团在管的奥特莱斯项目数量、销售额持续增长。截至 2025 年末，砂之船商管集团运营管理了 18 个奥特莱斯项目，同时，筹备在建 2 个奥特莱斯项目，合计建筑面积 241.61 万平方米。截至 2025 年末，已开业的奥特莱斯项目平均出租率为 95.75%。运营管理机构长期深耕奥莱行业、具备丰富的实操经验、在管项目整体经营情况良好。

**表：运营管理机构运营管理的奥特莱斯项目情况**

| 序号 | 资产名称 | 所在地区 | 资产状态（开业时间） | 建筑面积（平方米）[48] | 2025 年末出租率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 砂之船（西安）奥莱项目 | 西安 | 已完工（2017/09/30） | 141,268 | 94.36% |
| 2 | 砂之船（重庆两江）奥莱项目 | 重庆 | 已完工（2008/09/20） | 73,373 | 100.00% |
| 3 | 砂之船（重庆璧山）奥莱项目 | 重庆 | 已完工（2014/01/18） | 68,791 | 99.40% |
| 4 | 砂之船（合肥）奥莱项目 | 合肥 | 已完工（2016/05/28） | 147,315 | 98.20% |
| 5 | 砂之船（昆明）奥莱项目 | 昆明 | 已完工（2016/12/10） | 88,256 | 98.40% |
| 6 | 砂之船（贵阳）奥莱项目 | 贵阳 | 已完工（2017/12/07） | 186,022 | 97.28% |
| 7 | 砂之船（南京江宁）奥莱项目 | 南京 | 已完工（2015/09/19） | 171,956 | 98.11% |
| 8 | 砂之船（杭州）奥莱项目 | 杭州 | 已完工（2011/06/24） | 45,873 | 99.60% |
| 9 | 砂之船（长春）奥莱项目 | 长春 | 已完工（2017/09/23） | 172,128 | 97.84% |

[48] 建成项目的面积为产证面积，未建成的建筑面积以建成后的不动产证面积为准。

| 序号 | 资产名称 | 所在地区 | 资产状态（开业时间） | 建筑面积（平方米）[48] | 2025 年末出租率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 10 | 砂之船（长沙）奥莱项目 | 长沙 | 已完工（2018/12/22） | 207,359 | 96.95% |
| 11 | 砂之船（兰州）奥莱项目 | 兰州 | 已完工（2019/12/21） | 103,605 | 88.24% |
| 12 | 砂之船（扬州）奥莱项目 | 扬州 | 已完工（2020/09/19） | 93,056 | 96.10% |
| 13 | 砂之船（苏州）奥莱项目 | 苏州 | 已完工（2021/10/01） | 77,833 | 93.84% |
| 14 | 砂之船（南京江北）奥莱项目 | 南京 | 已完工（2022/12/10） | 103,824 | 97.31% |
| 15 | 砂之船（福州）奥莱项目 | 福州 | 已完工（2022/12/17） | 193,012 | 87.99% |
| 16 | 砂之船（石家庄）奥莱项目 | 石家庄 | 已完工（2023/09/28） | 101,635 | 98.09% |
| 17 | 砂之船（乌鲁木齐）奥莱项目 | 乌鲁木齐 | 已完工（2024/09/27） | 126,094 | 99.73% |
| 18 | 砂之船（银川）奥莱项目 | 银川 | 已完工（2025/12/27） | 136,128 | 81.99% |
| 19 | 砂之船（广州）奥莱项目 | 广州 | 在建 | 86,000 | / |
| 20 | 砂之船（上海嘉定）奥莱项目 | 上海 | 在建 | 92,592 | / |
| **全部项目合计/已完工项目平均值** | | | | **2,416,120** | **95.75%** |

数据来源：砂之船商管集团提供。

**（6）Sasseur REIT 自上市以来底层资产运营稳健、资本市场口碑良好，运营管理机构的运营能力得以充分验证**

砂之船集团于 2018 年在新加坡上市 Sasseur REIT，系亚洲首个纯奥特莱斯 REIT，截至目前已运营超过 7 年，Sasseur REIT 的底层资产包括位于砂之船（重庆两江）奥莱项目、砂之船（重庆璧山）奥莱项目、砂之船（合肥）奥莱项目、砂之船（昆明）奥莱项目，Sasseur REIT 上市以来，除受公共卫生事件影响，底层资产出租率有所下滑外，其余年份均保持在 95%以上，底层资产运营稳健、Sasseur REIT 在资本市场建立了较好口碑，运营管理机构的运营能力得以充分验证。

**表：Sasseur REIT 上市以来底层资产出租率情况**

| 年份 | 销售额（亿元） | 出租率 |
|---|---|---|
| 2018 年 | 43.06 | 95.10% |
| 2019 年 | 48.26 | 96.00% |
| 2020 年 | 37.27 | 93.50% |
| 2021 年 | 41.84 | 94.50% |
| 2022 年 | 35.34 | 97.20% |

| | | |
|---|---|---|
| 2023 年 | 46.63 | 97.60% |
| 2024 年 | 44.82 | 98.90% |
| 2025 年 | 45.99 | 98.80% |

数据来源：Sasseur REIT 公告。

**（7）运营管理机构合作品牌数量超过 1,600 个，品牌资源丰富，向不动产项目导入品牌 381 个，创造多个全国奥莱第一、西北奥莱第一**

2023-2025 年，运营管理机构合作品牌数量从 755 个增长至 1,606 个，品牌矩阵不断完善。截至 2025 年末，运营管理机构已向不动产项目导入品牌 381 个，均衡布局各品类，适配不同的消费需求。2025 年，不动产项目入驻品牌中多个品牌销售额位列全国或西北区域奥特莱斯排名第一，体现出运营管理机构较强的运管效能，与品牌商互相促进、形成良性循环。

**表：2023-2025 年运营管理机构合作品牌数量**

| 品类 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|---|---|---|---|
| N 业态 | 208 | 315 | 579 |
| 女装 | 200 | 273 | 394 |
| 男装童装皮具 | 180 | 279 | 341 |
| 运动青休潮牌 | 82 | 116 | 148 |
| 国际名品 | 85 | 109 | 144 |
| **合计** | **755** | **1,092** | **1,606** |

**（7）运营管理机构全部在管项目会员数量、不动产项目会员数量均以每年超过 20%的增速提升，会员复购率超过 1/3**

2023-2025 年，运营管理机构在管项目会员数量从 1,279.33 万人增长至 1,968.71 万人，年增速均超过 20%；其中不动产项目会员数量从 144.05 万人增长至 216.74 万人，年增速亦超过 20%；截至 2025 年末，不动产项目会员数量在运营管理机构在管项目中排名第一。此外，2023-2025 年，运营管理机构在管项目、不动产项目会员复购率超过 1/3。得益于运营管理机构良好的运营管理及持续的会员服务，会员增速、粘性较强。

**表：2023-2025 年运营管理机构在管项目、不动产项目会员数量及复购率**

| 项目 | 类型 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|---|---|---|---|---|
| 运营管理机构在管项目合计 | 会员数量（个） | 12,793,259 | 15,947,519 | 19,687,071 |
| | 会员数量增长率 | 28.87% | 24.66% | 23.45% |
| | 会员复购率 | 40.37% | 38.85% | 38.38% |
| 不动产项目 | 会员数量（个） | 1,440,453 | 1,771,488 | 2,167,368 |
| | 会员数量增长率 | 22.42% | 22.98% | 22.35% |
| | 会员复购率 | 40.61% | 38.69% | 36.74% |

## （三）人员配备情况

### 1、主要负责人员情况及运营管理经验

运营管理机构为不动产项目配备了具有丰富运营管理经验的资深行业人员，组建了专业高效的运营管理团队。不动产项目的运营管理团队拥有良好的业界声誉，熟悉商业不动产项目运营管理业务流程，具备丰富的全国及地方市场管理经验。主要人员配备及履历如下：

**表：运营管理机构主要人员配备及履历情况**

| 序号 | 姓名 | 不动产项目运营管理经验 |
|---|---|---|
| 1 | 徐荣灿 | 男，1965 年出生，砂之船集团[49]创始人、实际控制人。拥有超过 37 年的商业行业从业经验，自 2011 年 8 月起担任砂之船集团董事局主席，在奥特莱斯行业拥有 18 年从业经验。<br>为中国内地“艺术商业”早期开拓者，首创“艺术商业超级奥莱”理念及 A×(1+N)×AI×S 商业模式，推动集团成为中国服务业 500 强、亚洲首个在新加坡交易所上市的奥特莱斯房地产投资信托运营商。曾获“中国商业改革开放 40 周年功勋人物”、意大利共和国“团结之星”骑士勋章、“2019 亚洲杰出企业家”等荣誉。 |
| 2 | 杨雪 | 女，1983 年出生，砂之船集团联合创始人。现任集团董事局联席主席、提名和薪酬委员会（NRC）主任。主导集团向奥莱行业转型、夯实国际品牌合作与高端定位，联合徐荣灿先生打造砂之船首个奥莱项目，为集团“四品四美”企业文化代言人。曾获“2019 年度最时尚形象力人物”。 |
| 3 | 徐荣泽 | 男，1957 年出生，砂之船集团联合创始人。现任集团执行董事、审监风控委员会（ARC）主任。深耕商业行业三十余年，为集团艺术商业落地与亚洲领先地位奠定坚实基础，主导集团风险控制与合规管理。曾获“2019 十大重庆经济年度人物”“2020 年重庆璧山英才”，并担任重庆璧山区人大代表。 |
| 4 | 许军 | 男，1968 年出生，拥有超过 20 年的商业营运及商业地产投资开发经验，作为中国商业地产行业的资深专家，参与过国内数十个大型商业地产项目的策划、开发及运营。<br>历任耐克中国有限公司零售总监，广州吉思创贸易有限公司总经理，重庆智尊物业顾问有限公司总经理，砂之船商管集团副总裁、常务副总裁。<br>2011 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团总裁/运动青休潮牌事业部总经理。 |
| 5 | 郑远来 | 男，1964 年出生，中国奥莱行业的首批操盘者之一，深谙商业的底层逻辑，在商业规划、商业运营、市场营销方面拥有超过三十年的实战经验。中国奥莱行业协会发起人之一，奥莱商学院资深导师，成都理工大学商学院客座教授。<br>历任成都太平洋百货营业课长/协理，太平洋集团商业开发有限公司项目副总/招商总监，重庆西部奥莱公司副总经理、总经理、砂之船商管集团副总裁兼商管中心总经理。 |

[49] 砂之船集团指砂之船集团的核心持股平台 Sasseur Cayman Holding Limited（中文名“砂之船开曼控股有限公司”，简称“砂之船开曼”）及其控股股东、并表范围内子公司、分公司的统称。

| 序号 | 姓名 | 不动产项目运营管理经验 |
| --- | --- | --- |
| | | 2007 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团高级副总裁/男装童装皮具事业部总经理/分公司总经理。 |
| 6 | 杨东升 | 男，1974 年出生，中国注册会计师。拥有二十多年财务管理经验，对企业财务管理领域有深入研究，同时对资本市场有丰富的实战经验。<br>历任天健会计师事务所项目经理，西南证券咨询部经理，重庆东银控股集团有限公司战略总监，砂之船商管集团副总裁、首席财务官/财务管理中心总经理、副总裁/财务管理中心总经理/总裁办公室主任。<br>2017 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团副总裁/女装事业部总经理/财务管理中心总经理/总裁办公室主任。 |
| 7 | 龙健 | 男，1971 年出生，拥有深厚的人力资源管理理论功底与丰富的实战经验。全国人事科研成果奖获得者，重庆市第五届人大代表。<br>历任重庆理工大学人力资源系主任，中国联通重庆市分公司人力资源部副总经理，中国联通重庆市奉节分公司总经理，东方鑫源控股有限公司兼华晨鑫源重庆汽车公司人力运营副总裁，砂之船商管集团助理总裁/人力行政中心总经理、副总裁/人力行政中心总经理/分公司总经理。<br>2019 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团副总裁/人力行政中心总经理。 |
| 8 | 郭洋溢 | 男，1967 年出生，历任铜梁广播电视台副台长，砂之船商管集团首席行政官，砂之船商管集团监察部部长、ARC 副主任。<br>2000 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团监察部部长、ARC 副主任。 |
| 9 | 沈悦 | 男，1984 年出生，具有中国法律职业资格，历任重庆智联易才人力资源顾问有限公司法务顾问，砂之船商管集团法务经理、法务总监、董事会秘书兼法律合规部总监。<br>2012 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团董事会秘书/董事局办公室主任/审计部部长/ARC 委员。 |
| 10 | 张明庆 | 男，1975 年出生，历任重庆智尊机构副总经理，重庆英莱斯顿电子商务有限公司运营总监，砂之船商管集团投资发展总监、投资发展中心总经理。<br>2012 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团助理总裁/投资发展中心总经理。 |
| 11 | 程鑫渝 | 男，1975 年出生，历任国际医学（开元）CIO/监事，银泰商业西安区副总经理，砂之船商管集团信息管理中心总经理。<br>2021 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团助理总裁/信息管理中心总经理。 |
| 12 | 周丽霞 | 女，1977 年出生，历任香港佳程酒店管理有限公司总监，长沙运达美美总经理，步步高梅溪新天地事业部总经理，砂之船商管集团长沙分公司总经理。<br>2017 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团助理总裁/分公司总经理。 |

**2、其他专业人员配备情况**

砂之船商管集团已配备了充足的具有商业不动产项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上商业不动产项目运营经验的专业人员不少于 2 名。主要管理人员均为具备丰富的商业不动产项目运营管理经验的资深行业人员，核心管理团队具有品牌招商、商业运营、资本运作、商业不动产投资、财务管理及企业管理等方面的复合型背景，相关从业经验期限平均超过 20 年，熟悉奥特莱斯项目运营管理业务流程，深刻了解中国奥莱行业市场情况。

截至 2025 年 12 月 31 日，砂之船商管集团本部共拥有员工超过 222 名，本科及以上学历的人员占比约 72%，拥有丰富的行业经验与管理能力。

**（四）不动产项目运营管理业务制度和流程、运营管理安排**

**1、不动产项目运营管理业务制度和流程**

砂之船商管集团通过多年的奥特莱斯项目运营管理业务实践，逐步建立了完善的运营管理业务制度和流程。砂之船商管集团在项目的招商管理制度、会员管理制度、营运管理制度、物业安全管理制度、租户商务条件签约制度及突发事件管理办法等方面制定了完善的内部管理制度体系。

具体详见本招募说明书“第二章 不动产项目/第四节 运营管理机构/一、基本情况/（五）不动产运营相关业务流程、管理制度、风险控制制度”。

**2、不动产项目运营管理安排**

运营管理机构针对不动产项目特点实施定制化经营策略，保障不动产项目持续稳定运营。

**（1）持续扩容场景业态、强化项目特色定位**

不动产项目系四层盒子式建筑结构，可实现全季节、全天候舒适购物体验，规避极端天气影响，作为砂之船体系内首个“超级奥莱”落地项目，采用独有的“A×(1+N)×AI×S”商业模式，融合文化体验与折扣购物。

运营管理机构通过持续融入“二郎岗”超级农庄、“袁家村”市集等在地文化元素，打造沉浸式消费场景，满足客群对品质、文化体验与价值消费的复合需求。此外，运营管理机构将动态观测消费趋势变化，持续扩容场景业态，增加亲子、文旅、户外业态，打造“购物+休闲+度假”一站式生活场景，实现客流持续突破。

**（2）构建多元商业生态、持续引入高势能品牌，形成区域品牌标杆效应**

不动产项目的目标客群覆盖面广，对高性价比、高质价比商品忠诚度高，市场接受度与消费粘性优于以“国际名品为主”的传统定位，不动产项目集聚国际、国内 381 个品牌，以各品类头部品牌为核心，构建多元协同的商业生态。运营管理机构将向不动产项目持续引入高势能品牌、区域首店、旗舰店，动态提升品牌覆盖度，带动项目整体人气和销售额增长，形成区域品牌标杆效应，持续提升项目品牌竞争力。

**（3）坚持“奥莱价”管控机制，开展各类营销活动提升消费者体验，从而提高运营效能**

运营管理机构将坚持奥特莱斯运营底层逻辑，致力于通过精细化的运营为消费者提供优质低价的品牌商品，专注商品的价值管理，优化商品选品、定价与销售的全流程。运营管理机构将基于“奥莱价”管控机制，将折扣上限和定价管理标准纳入商户合同，并设立专职团队定期进行价格检查，保障消费者持续享受高性价比权益。运营管理机构将持续开展营销活动，不间断通过商品营销活动为消费者提供优质低价的商品，同时持续加强会员营销和客户服务，提升消费者的消费体验、助力客流量持续上升，从而提升不动产项目运营效能。

**（4）采用灵活租约模式，动态调整商户、提高整体空间坪效**

运营管理机构将针对不动产项目采用灵活的租约模式和优胜劣汰机制，既能通过长租约保证重点基石品牌的稳定持续发展，又能通过短租约及时汰换低坪效品牌，从而引入新兴潮流品牌，不断满足消费者的审美需求。

**（五）项目资金收支及风险管控安排**

就不动产项目的资金收支管理，基金管理人、计划管理人、招商银行重庆分行（作为监管银行）已与项目公司签订《项目公司资金监管协议》，对不动产项目的相关资金收支与划分进行全程监督及闭环管理。具体安排详见本招募说明书“第四章 治理机制与运营管理安排/第二节 运营管理安排/四、资金流转”。

与一般的商业不动产项目不同，奥特莱斯项目的收入模式主要包括联营和租赁模式，其中租赁模式又包含固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高模式。针对不同收入模式下的资金归集路径及风险管控安排，运营管理机构将会协助项目公司做好资金收支及风险管控工作，具体安排详见本招募说明书“第二章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/八、不动产项目经营模式/（三）运营管理和现金流归集安排”。

针对项目运营过程中可能出现商户私收银脱离资金监管体系的行为，砂之船商管集团在集团总部和项目现场都配置了专职队伍，定期或随机对商户的销售系统进行检查，并与公司 ERP 系统的销售数据进行对比，针对出现商户私收银的情形，砂之船商管集团也将对商户采取一定的处罚机制。

**（六）独立机构的设立情况及利益冲突防范措施**

除不动产项目红线内外的 29 处外摆经济点位外，运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于底层资产项目同一区县区域的其他同业态不动产项目。运营管理机构已采取相应的措施避免可能出现的利益冲突，对于可能造成利益冲突的主要防范机制详见本招募说明书“第五章 不动产基金/第三节 关联交易与利益冲突”。

同时，为防范与运营管理机构其他同类项目之间可能潜在产生利益冲突的情形，运营管理机构在不动产项目所在地西安市设立独立的分公司（即砂之船商管集团西安分公司）负责具体执行、实施不动产项目的运营管理服务工作；同时，由基金管理人及项目公司根据《运

营管理协议》的规定向区域分公司发出各项要求、通知、授权等指令并由区域分公司落实和实施。

在具体部门及职能安排上，砂之船商管集团西安分公司与砂之船商管集团基本保持一致，也下设如国际名品部、女装部、运动青休潮牌部、男装童装皮具部、超级 N 业态事业部、数智营销部、人力行政部、财务部等具体职能部门，由集团相关部门形成业务线上的垂直专业指导与管理，同时在标准框架内结合项目所在地的本地文化及项目实际情况进行一定独立的运营管理安排。

综上，设置独立机构砂之船商管集团西安分公司能够有效防范发生利益冲突的潜在可能性。

**（七）多个外部管理机构的职能、分工**

本基金不涉及多个外部管理机构的情形。

# 第五节 存在重要影响的其他事项

Sasseur Cayman Holding Limited（砂之船开曼控股有限公司，以下简称“砂之船开曼”）间接持有原始权益人砂之船（西安）购物广场有限公司（以下简称“西安购物广场公司”）以及运营管理机构砂之船商业管理集团有限公司（以下简称“砂之船商管集团”）的 100%股权，同时持有砂之船房地产投资信托 Sasseur Real Estate Investment Trust（SGX:CRPU，以下简称“Sasseur REIT”）之第一大份额持有人 Sasseur Cayman Holding II Ltd.（砂之船开曼控股 II 有限公司，以下简称“Sasseur Holding II”）以及管理人 Sasseur Asset Management Pte. Ltd.（砂之船资产管理有限公司，以下简称“SAMPL”）的 100%股权。

本基金发行上市后，砂之船开曼将持有本基金与 Sasseur REIT 两个 REITs 平台的权益。针对本基金与 Sasseur REIT 的利益冲突与同业竞争问题说明如下：

**1、砂之船开曼充分认识 REITs 的战略价值，并认可“资产、投资人、资本市场在同一区域内能形成更好的互动价值”的价值理念**

砂之船开曼深耕奥特莱斯行业，此前一直聚焦发展中国奥特莱斯市场，截至目前持有或运营的中国境内不动产项目合计 20 个（其中 2 个处于筹备阶段）。砂之船开曼深刻理解 REITs 产品对砂之船开曼业务发展的战略意义和价值，持续关注境内外 REITs 市场的发展情况，并于 2018 年在新加坡证券交易所发行设立了 Sasseur REIT。

经过多年发展，砂之船开曼对资本市场的理解日益加深，高度重视“资产、投资人、资本市场在同一区域内能形成更好的互动价值”的理念，并将积极付诸实践。本次以砂之船（西安）奥特莱斯项目申报发行本基金，砂之船开曼旨在进一步盘活存量资产、做大奥特莱斯业务版图，对标国际奥特莱斯龙头企业，在中国市场打造独具特色的砂之船超级奥莱 REIT 平台，让境内外投资者共享奥特莱斯行业发展红利。

**2、砂之船开曼将严格遵照本基金与 Sasseur REIT 各自的定位及业务策略，积极采取有效措施避免两者之间的同业竞争**

（1）本基金与 Sasseur REIT 各自定位清晰、业务策略分明，发展各有侧重

根据 Sasseur REIT 于 2026 年 1 月 27 日在新加坡交易所网站发布的公告，Sasseur REIT 已拒绝对砂之船（西安）奥特莱斯项目行使优先收购权，并认为在中国收购优先收购权（ROFR）资产的时机尚不成熟，未来将探索、聚焦东南亚等地区的投资机会，以进一步拓展 Sasseur REIT 的增长空间，实现业务多元化。砂之船开曼及 Sasseur Holding II、SAMPL 等砂之船开曼旗下的 Sasseur REIT 相关主体将积极开拓东南亚市场，助力 Sasseur REIT 实现区域多元化布局。

与此同时，本基金将以砂之船（西安）奥特莱斯项目作为首发资产，并根据基金合同，专注于中国境内的不动产项目投资，优先投资于砂之船开曼或其关联方拥有或推荐的不动产

项目。砂之船开曼及西安购物广场公司、砂之船商管集团等砂之船开曼旗下的本基金相关主体将积极开拓中国境内市场，以并购、增资或轻资产输出等方式不断扩大境内不动产项目规模。未来，砂之船开曼将持续积极推荐符合不动产基金相关申报发行标准的不动产项目，并纳入本基金的扩募资产范围。

此外，本基金是由基金管理人国泰海通资管管理的不动产基金，后续扩募及收购资产的相关安排将根据本基金的基金合同约定进行。一方面砂之船开曼体系持有或运营的不动产项目中仅有砂之船（贵阳）奥特莱斯项目受到 Sasseur REIT 优先收购权的限制，但存在注入本基金的可行路径；另一方面本基金也可扩募及收购市场化不动产项目。

（2）砂之船开曼将促使西安购物广场公司、砂之船商管集团、Sasseur Holding II、SAMPL 以及其他关联主体积极采取措施，避免本基金项下项目与 Sasseur REIT 项下项目之间的同业竞争

本基金项下项目与 Sasseur REIT 项下项目位于不同城市，覆盖的客群及会员存在显著差异，同时砂之船商管集团针对不同项目设置专业化属地运营管理团队，负责具体项目运营。因此，本基金项下的项目与 Sasseur REIT 项下的项目之间不存在利益冲突与同业竞争问题。

砂之船开曼承诺：砂之船开曼且砂之船开曼将促使其关联方（包括但不限于西安购物广场公司、砂之船商管集团、Sasseur Holding II、SAMPL）公平地对待本基金项下的项目和 Sasseur REIT 项下的项目，不会将本基金项下项目的业务机会不公平地授予或提供给 Sasseur REIT 项下任何同类项目。

砂之船开曼已就上述事项出具承诺及说明函。

综上所述，基金管理人认为，砂之船开曼同时持有本基金及 Sasseur REIT 的权益预计不会对本基金未来的资产购入、规模扩张、长期发展及价值提升构成实质性制约。

# 第三章 资产评估与现金流测算

## 第一节 资产评估

### 一、评估情况

戴德梁行作为资产评估机构对砂之船（西安）奥特莱斯项目进行了评估，就砂之船（西安）奥特莱斯项目于价值时点 2025 年 12 月 31 日的市场价值出具了《估价报告》。

砂之船（西安）奥特莱斯项目总建筑面积为 141,267.67 平方米，国有建设用地使用权面积为 52,937.13 平方米。截至 2025 年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目的估值合计为人民币 5,028,000,000 元（大写人民币伍拾亿贰仟捌佰万元整），折合总建筑面积单价 35,592 元/平方米。具体如下：

**（一）评估基准日**

2025 年 12 月 31 日。

**（二）评估方法**

不动产估价方法主要有比较法、收益法、成本法、假设开发法。戴德梁行深入细致地分析了项目的特点和实际状况，并研究了产权方提供的资料以及所掌握的资料，在实地查勘和调研的基础上认为，依据评估原则，结合评估目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用收益法评估物业之市场价值。

收益法是预测不动产项目的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到不动产项目价值或价格的方法。

**（三）评估假设条件**

评估机构在本次评估中采取的评估假设条件详见招募说明书附件五“不动产项目评估报告”。

**（四）评估过程**

本次估价过程中戴德梁行将不动产项目按照预测期内及预测期外进行测算，对于预测期内每年收入、成本费用及税金进行估算后取得预测期内每年的净收益，对预测期内的每年净收益进行贴现，预测期外至收益期届满的净收益按照经预测的增长率持续计算至收益期届满并贴现至价值时点。

**1、运营净收益测算**

本次评估机构采用了收益法对不动产项目的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算不动产项目的市场价值。运营净收益采用如下公式测算：

运营净收益=运营收入-运营成本-招商装修补贴支出-资本性支出-税金及附加。

**2、运营收入测算**

收益期内运营收入主要包含联营净收入、租赁收入、物业管理收入、营销推广收入、收单手续费收入及多经收入，相关收入数据采用如下公式以及前述假设条件测算。特别地，联营净收入和抽成租金收入包括如下内容：

联营净收入=价值时点在营部分联营净收入+超奥仓改造部分联营净收入；

抽成租金收入=价值时点在营部分抽成租金收入+电影院商户存续部分抽成租金收入。

**3、运营期间成本费用、招商装修补贴支出、资本性支出、税金及附加**

根据评估假设条件测算相关数据。

**（五）评估参数设置依据**

**1、较申报稿的估值参数、结果对比**

**表：较申报稿的估值参数调整及结果对比**

| 估值参数 | 申报稿 | 注册稿 |
|---|---|---|
| 基准日 | 2025-9-30 | 2025-12-31 |
| 联营销售额 | 以2025年联营销售额为基准，每年增长3% | 以2025年联营销售额为基准，每年增长2.5% |
| 超奥仓销售额 | 2026年按预算，2027年在2026年年化的基础上不增长，2028年较2027年增长10%，后续增长3% | 2026年按预算，2027-2028年在2026年年化的基础上不增长，后续增长2.5% |
| 固租单价增长率 | 每年增长3% | 每年增长2.5% |
| 多经收入 | 以2024年多经收入为基准，每年增长3% | 以2024-2025年平均多经收入为基准，首年增长2%，后续不增长 |
| 出租率 | 98% | 94% |
| 收缴率 | 100% | 联营模式100%、租赁模式99% |
| 折现率 | 7.5% | 7.25% |
| 估值结果（亿元） | 50.64 | 50.28 |
| 估值单价（元/平方米/月） | 35,921 | 35,592 |

**2、不动产项目评估参数设置依据**

**表：不动产项目评估参数设置依据**

| 参数分类 | | 参数 | 假设 |
|---|---|---|---|
| 收入 | 在营部分联营净收入 | 联营商户销售额 | 历史三年商户销售额呈现稳定增长，2023-2025年度的年均复合增长率在为8.67%。本次评估以2025年实际联营商户销售额为基数，于预测期内每年增长2.50% |
| | | 联营扣率 | 不动产项目2025年实际联营扣率为12.33%，预测期联营扣率采用12.30% |

| 参数分类 | | 参数 | 假设 |
|---|---|---|---|
| | 超奥仓改造部分联营净收入 | 超奥仓销售额 | 超奥仓销售额预测值采用运营管理机构基于超奥仓拟引入的品牌的月均销售额，并考虑超奥仓的面积、商品折扣率等因素进行预测，2026年取值为2,397.84万元（9-12月），2027年、2028年销售额在2026年销售额年化的基础上不增长；2029-2035年，超奥仓销售额增长率取2.5%。 |
| | | 超奥仓改造部分联营扣率 | 不动产项目2025年综合性收入扣率13.81%，超奥仓改造部分联营扣率取值13.80% |
| | 在营部分抽成租金收入 | 抽成商户销售额 | 历史三年抽成商户销售额呈现稳定增长，2023-2025年度的复合增长率在5.13%。本次评估以2025年实际抽成商户销售额作为基数，于预测期内首年不设增长，后续每年增长2.00% |
| | | 在营部分抽成商户扣率 | 2025年实际抽成扣率为9.45%，预测期抽成扣率为9.40% |
| | 电影院商户存续部分抽成租金收入 | | 以考虑租赁面积变动影响后电影院商户2023-2025年平均抽成租金收入为基准，后续每年增长2%，并考虑变更租赁合同约定之租金减免影响 |
| | 固定租金收入 | | 按照租赁合同约定计算租赁期内收入，租赁期外按照市场租金价格水平计算，预测期内固定租金增长率为每年2.50% |
| | 出租率 | | 2023-2024年末出租率均稳定在98%以上，2025年末出租率受超奥仓改造影响出租率阶段下滑至94.36%，根据企业提供的《超奥仓改造方案》，超奥仓预计于2026年8月中旬改造完毕并正式投入使用，如剔除超奥仓对应面积，2025年末出租率为99.75%。预测期内出租率取值94% |
| | 收缴率 | 联营模式 | 销售款会先行汇入项目公司的账户，项目公司依据合同约定，从该笔销售款中扣除相应税金以及一定比例的联营净收入（即合同扣率部分），最后将扣除后的剩余销售款返还给联营商户。因此，在该收款模式下，联营商户销售款的收缴率能够稳定达到100%，故联营模式收缴率取值100% |
| | | 租赁模式 | 2023-2025年度，不动产项目收缴率分别为100%、100%、99.99%，租赁模式收缴率取值99% |
| | 物业管理收入 | | 租赁合同或合作经营合同中约定收取相关收入，对于已租赁物业，租赁期限内采用租赁合同或合作经营合 |

| 参数分类 | | 参数 | 假设 |
|---|---|---|---|
| | | | 同中约定的相关收入；租赁期外及现有空置部分出租后相关收入水平参照项目最新收费标准及新签商户实际收费情况综合判断 |
| | 营销推广收入 | | 2023-2025年营销推广收入占联营商户与抽成商户销售额合计数的比例分布均匀，约为1.30% |
| | 收单手续费收入 | | 2023-2025年收单手续费占联营商户与抽成商户销售额合计数的比例分布均匀，约为0.70% |
| | 多经收入 | | 以2024年和2025年实际多经收入均值作为基数，预测期内首年递增2.00%，后续不增长 |
| 运营期间成本费用、招商装修补贴支出、资本性支出、税金及附加 | 物业管理成本 | | 根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际物业管理成本作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算 |
| | 日常维修维保成本 | | 根据不动产项目历史日常维修维保成本分析，预测期内按照含税运营收入的1.00%预测 |
| | 运营推广成本 | | 根据不动产项目历史运营推广成本分析，预测期内按照含税运营收入的1.50%预测 |
| | 人力行政成本 | | 根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际人力管理成本作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算 |
| | 公区能源成本 | | 根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际公区能源成本作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算 |
| | 共享成本 | | 根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2022年至2025运营管理机构总部分摊的平均共享成本作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算 |
| | 保险费 | | 按估值*0.03%/年，即含税150.84万元/年预测 |
| | 招商装修补贴支出 | | 招商装修补贴支出结合运营管理团队及历史招商装修补贴支出进行预测 |
| | 资本性支出 | | 预测期内资本性支出参考第三方专业预测数据，平均约运营收入的1.54% |
| | 税金及附加 | 增值税 | 一般征收取得不动产租赁收入的增值税税率为9.00%，一般征收取得销售收入的增值税税率为13.00%，一般征收取得服务类收入的增值税税率为6.00% |

| 参数分类 | | 参数 | 假设 |
|---|---|---|---|
| | | 增值税附加 | 不动产项目所在地的附加税率为城建税7.00%、教育费附加3.00%、地方教育附加2.00%，合计按照应纳税额的12.00%计算增值税附加 |
| | | 房产税 | 不动产项目所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即已租赁部分按照从租计征、税率为12.00%；其他部分按照从价计征，减除幅度为20.00%，税率为1.20% |
| | | 城镇土地使用税 | 不动产项目所在地的土地使用税为9.0元/平方米/年，不动产项目所占用国有建设用地面积为52,937.13平方米 |
| | | 印花税 | 按照运营期内每期取得的不含税租金收入、场地租赁收入的1.00‰估算非联营商户部分印花税。<br>根据历史联营商户部分印花税分析，其费用约占不含税联营净收入的2.30‰，故预测期内联营商户部分印花税按照不含税联营净收入的2.3‰进行测算 |
| | | 消费税 | 根据不动产项目历史消费税分析，其税金费用约占联营销售额的2.00‰ |
| 长期增长率 | | | 预测期后至收益期届满的长期增长率2.00% |
| 报酬率 | | | 7.25% |

**（六）评估价值**

截至 2025 年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目的估值合计为人民币 5,028,000,000 元（大写人民币伍拾亿贰仟捌佰万元整），折合总建筑面积单价 35,592 元/平方米。

**（七）账面价值与评估价值的差异情况**

截至2025年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目账面原值8.99亿元，评估结果较账面原值增值41.29亿元，增值率459.00%。

**（八）资本化率（Cap Rate）**

根据评估测算数据，2026年和2027年的资本化率水平、加回资本性支出、以及加回资本性支出和招商装修补贴支出的资本化率如下表：

**表：不动产项目资本化率**

| 项目 | 砂之船（西安）奥特莱斯项目 |
|---|---|
| 收益年限 | 2015 年 2 月 17 日起、2055 年 2 月 16 日止，截至 2025 年末，剩余年限为 29.13 年 |
| 估值方法 | 100%收益法 |

| | |
|---|---|
| **估值规模** | 50.28 亿元 |
| **评估增值率** | 459.00%（评估值相较投资性房地产原值） |
| **预测期内净现金流年复合增长率** | 2.75% |
| **出租率** | 2025 年度平均出租率 98.03%，2025 年末出租率为 94.36%（剔除电影院部分面积腾退影响，2025 年末出租率为 99.75%） |
| **折现率** | 7.25% |
| **Cap rate** | 2026 年 6.35%、2027 年 6.71% |
| **Cap rate（加回资本性支出）** | 2026 年 6.48%、2027 年 6.84% |
| **Cap rate（加回资本性支出和招商装修补贴支出）** | 2026 年 6.77%、2027 年 6.95% |

**（九）土地到期后存在不动产剩余价值的相关安排**

土地使用权展期相关安排具体见本招募说明书“第二章 不动产项目/二、不动产项目的合规性情况/（四）土地使用权取得的合法性、有效性、土地剩余使用期限/6、土地使用权展期安排”。

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

**（十）多业态融合的主要估值参数情况**

不动产项目不涉及多业态融合的情况。

**二、估值参数取值的合理性**

**（一）运营收入**

砂之船（西安）奥特莱斯项目在收益期内运营收入主要包含联营净收入、租赁收入、物业管理收入、营销推广收入、收单手续费收入及多经收入。

**1、联营模式收入**

联营净收入=价值时点在营部分联营净收入+超奥仓改造部分联营净收入

商业物业联营净收入与对应联营商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：联营净收入=联营商户销售额×联营扣率。

**（1）在营部分联营商户销售额**

2023-2025 年实际联营商户销售额情况如下：

**表：报告期内实际联营商户销售额**

单位：万元

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|

| | | | |
|---|---|---|---|
| 联营商户销售额 | 191,699.98 | 172,515.32 | 162,325.78 |

对于价值时点在营部分联营商户销售额。砂之船（西安）奥特莱斯项目 2023-2025 年度联营商户销售额呈现稳定增长，2023-2025 年度的年均复合增长率为 8.67%。本次评估机构基于审慎考虑以2025年实际联营商户销售额为基数，将预测期内每年增长率调整为2.50%。

砂之船（西安）奥特莱斯项目在交通、区位和客源方面具有较为独特的竞争优势，且依托砂之船的运营管理能力，已成为区域内奥莱市场高份额、较为成熟的标杆项目，形成了对品牌和消费者较强的吸引力，预计未来可持续稳步增长，考虑到 2023-2025 年度年均复合增长率超过 8%，本次以 2025 年度联营商户销售额为基准、后续年度每年增长 2.5%具有合理性。具体如下：

**1）项目自身运营情况良好，历史数据可以支撑预测期增速**

不动产项目起始运营于 2017 年，截至 2025 年末已运营超过 8 年，对应奥特莱斯行业成长期的一般增长率水平是 5%-20%。经测算，不动产项目 2023-2025 年度实际联营商户销售额增长率分别为 58.91%、6.28%、11.12%，报告期内年均复合增长率为 8.67%，总体处于行业对应成长期增速区间的中高水平。本次评估预测期内联营销售额增速设定为 2.5%，这一数值处于前述成熟期的奥特莱斯项目一般性销售额增速的中下区间内，参数选取合理审慎。

**表：联营销售额增长率**

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 增长率 | 11.12% | 6.28% | 58.91% |
| 年均复合增长率 | 8.67% | | |

**2）预测期内联营销售额增长率设定符合奥特莱斯行业发展规律**

从行业经营数据看，一般奥莱项目会经历培育期、成长期、成熟期三个阶段。参考全国多家奥特莱斯的销售额增长趋势，在开业后 2 至 5 年，销售额增长较高，平均增长率在 20%-50%之间。开业 5 年后，增长逐步放缓，第 6 年至第 10 年的平均增长率将在 5%-20%之间。开业 10 年后，增长率基本稳定在 2%-5%之间。

**表：奥特莱斯行业发展规律**

| 开业年份 | 第 1 年 | 第 2-5 年 | 第 6-10 年 | 10 年以后 |
|---|---|---|---|---|
| 运营周期 | 开业期 | 培育期 | 成长期 | 成熟期 |
| 增长率 | - | 20%-50% | 5%-20% | 2%-5% |

数据来源：各企业年报、公开数据，戴德梁行整理。

**3）预测期内联营销售额增长率符合西安市宏观经济增长情况**

砂之船（西安）奥特莱斯项目所在的西安市，作为历史古都和西北核心城市，城市规划以“贯通古今的世界人文之都、合南北的绿色发展之城”为目标，构建“四轴六片多核心”国土

空间开发格局。重点打造四大 CBD、三大站城融合区和 9 个商圈，强化城市功能与空间协同。人口方面，西安作为国家中心城市和“一带一路”重要节点，持续吸引人才流入，为经济发展提供支撑。未来，随着“一带一路”战略深化和产业升级持续推进，西安有望进一步巩固其西北核心城市地位，实现高质量发展。项目所在城市的稳定发展预计可为预测期内联营销售额增长率提供有力支撑。

**表：西安市历史十年（2016 年-2025 年）各项重要经济指标年均复合增长率**

| 经济指标 | 年均复合增长率 |
|---|---|
| 地区生产总值 | 9.01% |
| 人均地区生产总值 | 5.76% |
| 社会消费品零售总额 | 4.02% |
| 城镇常住居民可支配收入 | 5.22% |
| 居民消费价格指数 | 1.59% |

注：测算数据来源于西安市统计局等机构发布的公开信息。

综合不动产项目本身运营情况、奥莱行业发展规律、所在西安市宏观经济增长情况来看，不动产项目预测期内联营销售额增速的预测合理审慎。

**（2）联营扣率**

砂之船（西安）奥特莱斯项目 2025 年实际联营扣率为 12.33%，结合项目所处发展周期及现有招调规划，基于谨慎原则本次评估预计在营部分联营商户扣率为 12.30%，预测期内不增长。

**1）历史联营扣率持续上升且2025年度数据高于评估机构预测值，参数选取相对合理、审慎**

**表：报告期内在营部分联营商户扣率数据**

单位：万元

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 在营部分联营商户销售额 | 191,699.98 | 172,515.32 | 162,325.78 |
| 联营收入（含税） | 23,628.38 | 20,774.09 | 18,902.95 |
| 联营扣率 | 12.33% | 12.04% | 11.65% |

根据项目公司经审计的备考财务数据测算，2023-2025 年度在营部分联营商户扣率分别为 11.65%、12.04%和 12.33%，历史年度内，随着不动产项目持续运营成熟，联营扣率保持持续增长趋势。

考虑到历史年度扣率水平持续提升且 2025 年度联营扣率 12.33%已高于本次估值测算使用的 12.30%，本次联营扣率的选取具有一定的合理性。

**2）优质运营管理团队可有效保障联营扣率稳定性**

不动产项目依托砂之船商管集团的奥特莱斯项目运营管理能力，预计未来可实现联营扣率保持稳定。作为中国服务业 500 强，截至 2025 年，砂之船在重庆、杭州、南京、合肥、昆明、长春等 18 个直辖市、省会城市或高速发展城市签约落地 20 家，在营项目 18 家，依托集团“超级奥莱”商业模式，在行业内构建了差异化竞争优势。根据 Sasseur REIT（砂之船房地产投资信托，SGX:CRPU）公开披露的数据，截至 2025 年末，其底层资产处于成熟运营水平，砂之船（重庆两江）奥莱项目、砂之船（重庆璧山）奥莱项目、砂之船（合肥）奥莱项目、砂之船（昆明）奥莱项目出租率分别为 100%、99.40%、98.20%、98.40%，砂之船商管集团在奥特莱斯领域的运营管理能力以及合作品牌资源、对于各区域市场的需求把握能力、营销能力等均得到较为充分的验证。

**（3）超奥仓改造部分联营销售额**

根据《超奥仓改造方案》，砂之船（西安）奥特莱斯项目现有电影院商户已于 2025 年 10 月 31 日腾退部分租赁面积（4,236.37 平方米），项目公司计划于 2026 年 1 月 18 日启动针对该部分腾退面积的超奥仓改造工程，超奥仓预计于 2026 年 8 月中旬改造完毕并正式投入使用，改造后超奥仓的整体可租赁面积为 4,236.37 平方米。

超奥仓计划于 2026 年 8 月中旬开业，估值模型中 2026 年（2026 年 9-12 月）超奥仓销售额预测值采用运营管理机构基于超奥仓拟引入的品牌的月均销售额，并考虑超奥仓的面积、商品折扣率等因素进行预测，取值为 2,397.84 万元，2027 年、2028 年销售额在 2026 年销售额年化的基础上不增长；2029-2035 年，超奥仓销售额增长率取 2.5%。

**1）2026-2028 年超奥仓销售额预测合理性分析**

超奥仓模式已在运营管理机构管理的砂之船（重庆两江）奥莱项目上进行了实践，砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓于 2021 年开业并已运营超过 4 年，可租赁面积约 3,699 平方米，与本不动产项目超奥仓可租赁面积 4,236.37 平方米相近。根据运营管理机构提供的数据，本不动产项目 2025 年度零售类月销售坪效为 4,028.95 元/平方米/月、砂之船（重庆两江）奥莱项目 2025 年度零售类月销售坪效为 4,737.02 元/平方米/月，两者比值为 85.05%，以 2023 年砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓月销售坪效 2,320.51 元/平方米/月*85.05%，可测算出本不动产项目超奥仓的首年月销售坪效为 1,973.65 元/平方米/月，对应本不动产项目超奥仓首年销售额约 8,361.11 万元，较 2026-2028 年超奥仓销售额预测值高，故超奥仓预测期前三年销售额预测较为审慎、合理。

**2）2029-2035 年超奥仓销售额增长率预测合理性分析**

**①不动产项目自身运营情况良好，历史数据可支撑预测期增速**

不动产项目所在区域为当地经济重点发展区域，具备收入进一步提升的基础，且经过多年培育，已成为当地乃至一定城市圈内奥莱行业成熟标杆项目，占据当地奥莱市场高份额，

形成了对品牌较高的吸引力（多个全国第一、西北第一品牌矩阵）。本不动产项目联营销售额 2023-2025 年复合增长率为 8.67%，较本不动产项目超奥仓预测 2029-2035 年销售额增长率 2.5%高，故预测较为审慎、合理。

**②运营管理机构已有成熟的超奥仓运营经验，增长率可验**

砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓销售额 2023-2025 年复合增长率为 7.81%，超奥仓模式的增长率得以充分验证；同时考虑到本不动产项目 2017 年开业，运营时长约 8 年；砂之船（重庆）两江奥莱项目 2008 年开业，运营时长约 17 年；本不动产项目增长潜力更强。故本不动产项目超奥仓预测 2029-2035 年销售额增长率 2.5%，预测审慎、合理。

**表：砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓销售额增长率**

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 | 2023-2025 年复合增长率 |
|---|---|---|---|---|
| 砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓销售额增长率 | 2.25% | 13.68% | 69.69% | 7.81% |

**③超奥仓销售额增长率取值符合行业增速规律**

奥莱行业各阶段增长率区间具体见前述“在营部分联营商户销售额”相关分析。故 2029-2035 年超奥仓销售额增长率取值 2.5%，处于成熟期的奥特莱斯项目一般性销售额增速的中下区间内，参数选取合理审慎。

**④超奥仓销售额增长率符合西安市宏观经济增长情况**

西安市宏观经济增长情况具体见前述“在营部分联营商户销售额”相关分析。2016-2025 年西安市重要经济指标年均复合增长率均超过 3%，故 2029-2035 年不动产项目超奥仓销售额增长率每年 2.5%与西安市宏观经济增长情况匹配，审慎合理。

**（4）超奥仓改造部分联营扣率**

超奥仓内商户不再单独收取各项物业管理收入、营销推广收入等增值服务收入，故超奥仓的合同扣率为包含上述增值服务收入的综合性收入扣率，2023-2025 年度，不动产项目综合性收入扣率持续提升，超奥仓扣率参照 2025 年不动产项目不含税综合性收入扣率，取值 13.80%，并以此计算超奥仓的含税收入，相比采用含税综合性收入扣率来计算含超奥仓的含税收入，更为谨慎保守。

**表：报告期内不动产项目综合性收入扣率**

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 综合性收入扣率 | 15.24% | 15.16% | 14.94% |
| 不含税综合性收入扣率 | 13.81% | 13.75% | 13.56% |

注：1、综合性收入扣率=（含税联营收入+含税租赁收入+含税物业管理收入+含税营销推广收入）/销售额，收入、销售额中均不含电影院收入、销售额。

2、不含税综合性收入扣率=（联营收入+租赁收入+物业管理收入+营销推广收入）/销售额，收入、销售额中均不含电影院收入、销售额。

本不动产项目预测期采用的超奥仓扣率较砂之船（重庆两江）奥莱项目历史实际超奥仓扣率低，预测相对审慎。

**表：2023-2025 年砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓扣率**

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓扣率 | 17.09% | 16.45% | 16.55% |

注：砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓扣率=（含税超奥仓收入+含税营销推广收入中的宣传服务收入）/超奥仓销售额，因物业管理收入、营销推广收入中除宣传服务收入外的其他收入无法按照与本不动产项目相同的口径统计，故未纳入扣率计算，故扣率较实际的综合性收入扣率偏低。

**（5）超奥仓预测坪效与不动产项目历史坪效对比**

2026-2028 年度，不动产项目超奥仓月租金坪效均为 172.81 元/平方米/月，较不动产项目报告期内月综合收入坪效、月租金坪效均较低；2026-2028 年度，超奥仓月销售坪效均为 1,415.03 元/平方米/月，较不动产项目报告期内全场月销售坪效均较低，预测审慎、合理。

**表：2026-2028 年不动产项目超奥仓坪效情况**

单位：元/平方米/月

| 类型 | 2026 年度 | 2027 年度 | 2028 年度 |
|---|---|---|---|
| 超奥仓月租金坪效 | 172.81 | 172.81 | 172.81 |
| 超奥仓月销售坪效 | 1,415.03 | 1,415.03 | 1,415.03 |

注：1、超奥仓月租金坪效=超奥仓收入/超奥仓面积/月份；

2、超奥仓月销售坪效=超奥仓销售额/超奥仓面积/月份；

3、因 2026 年超奥仓仅预测 9-12 月共 4 个月的收入，故 2026 年度超奥仓月租金坪效、月销售坪效按 4 个月计算。

**表：报告期内不动产项目坪效情况**

单位：元/平方米/月

| 类型 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 不动产项目月租金坪效 | 302.25 | 272.49 | 254.02 |
| 不动产项目月综合性收入坪效 | 409.27 | 374.01 | 349.75 |
| 不动产项目月销售坪效 | 2,965.61 | 2,717.92 | 2,581.32 |

注：1、月租金坪效=（联营收入+租赁收入）/可租赁面积/月份；

2、月综合性收入坪效=（联营收入+租赁收入+物业管理收入+营销推广收入）/可租赁面积/月份；

3、月销售坪效=销售额/可租赁面积/月份。

**2、抽成租金收入**

抽成租金收入包含纯抽成商户、固定租金与纯抽成租金两者取高商户产生的租赁收入。

与前述联营模式收入相似，商业物业抽成租金收入与对应抽成商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：抽成租金收入=抽成商户销售额×抽成扣率。

抽成租金收入=价值时点在营部分抽成租金收入+电影院商户存续部分抽成租金收入。

**（1）在营部分抽成租金收入**

不动产项目 2023-2025 年实际抽成商户销售额情况如下：

**表：报告期内抽成扣率**

单位：万元

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 抽成商户销售额 | 82,733.22 | 79,150.86 | 74,851.90 |
| 抽成收入（含税） | 7,815.75 | 7,381.25 | 7,326.81 |
| 抽成扣率 | 9.45% | 9.33% | 9.79% |

注：上表数据不含电影院。

不动产项目 2023-2025 年度抽成商户销售额仍呈现稳定增长，2023-2025 年度的年均复合增长率为 5.13%。本次评估出于谨慎考虑以 2025 年实际抽成商户销售额为基数，于预测期内首年不设增长，后续每年增长 2.00%。

不动产项目 2025 年度实际抽成扣率为 9.45%，结合项目所处发展周期及现有招调规划，基于谨慎原则本次评估预计该部分抽成扣率为 9.40%，预测期内不增长。

综合考虑到抽成商户历史销售额增长率较高、且 2025 年度抽成扣率较高，本次评估设置以 2025 年抽成商户销售额为基数，于预测期内首年不设增长，后续每年增长 2.00%；抽成扣率 9.40%，预测期内不增长，具有一定的合理性。

**（2）电影院商户存续部分抽成租金收入**

根据《超奥仓改造方案》，砂之船（西安）奥特莱斯项目现有电影院商户已于 2025 年 10 月 31 日腾退部分租赁面积（4,236.37 平方米）。本次评估以考虑租赁面积变动影响后电影院商户 2023-2025 年平均抽成租金收入为基准，每年增长 2%，并考虑变更租赁合同约定之租金减免影响，具有一定合理性。

**3、固定租金收入**

对于固租商户，租赁期内，依据租赁合同约定预测固租收入；租赁期外，参照市场租金单价预测固租收入，预测期内固定租金每年增长 2.50%测算。

**（1）报告期内不动产项目固租合同租金单价存在一定波动，主要受固租租户的面积变化影响**

2023-2025 年末，不动产项目按面积加权的固租合同租金单价分别为 110.40 元/平方米/月、97.76 元/平方米/月和 136.21 元/平方米/月，存在一定波动，主要受固租租户的面积变化

影响。2024 年末固租合同租金单价较上年下降，主要系报告期内部分单价较高、收益表现较好的固租商户调整为抽成模式所致；2025 年末固租合同租金单价较上年提升，主要系部分商户固租合同单价提升所致。根据不动产项目经审计的备考财务数据，报告期内固租收入占营业收入比例分别为 0.84%、0.81%和 0.49%，占比较低，因此固租合同租金单价变动对不动产项目整体影响可控。

**（2）与可比项目固租单价相比，不动产项目固租单价处于合理水平，为未来增长提供较为充足空间**

评估机构选取了与不动产项目同处泸灞国际港商圈且经营情况相对可比的优质商业物业作为可比项目，可比项目首层固租单价在 90-250 元/平方米/月之间。

**表：可比项目固租单价情况**

| 项目名称 | 本不动产项目 | 可比项目 1 | 可比项目 2 | 可比项目 3 |
|---|---|---|---|---|
| 商圈 | 泸灞国际港商圈 | 泸灞国际港商圈 | 泸灞国际港商圈 | 泸灞国际港商圈 |
| 开业时间 | 2017 年 | 2023 年 | 2019 年、2025 年分期开业 | 2020 年 |
| 商业类型 | 奥特莱斯 | 购物中心 | 购物中心 | 购物中心 |
| 首层固租单价[50] | / | 100-250 元/平方米/月 | 100-240 元/平方米/月 | 90-240 元/平方米/月 |

于评估基准日 2025 年 12 月 31 日，不动产项目在租固租商户租赁情况以及各楼层选用的市场租金单价如下表所示：

**表：截至 2025 年末在租固租商户租赁情况**

| 租赁楼层 | 租赁面积（平方米） | 租赁面积占比 | 加权平均租金单价（元/平方米/月） | 市场租金单价（元/平方米/月） |
|---|---|---|---|---|
| 地上 1 层 | 189.00 | 19.45% | 150.85 | 151.00 |
| 地上 2 层 | 92.00 | 9.47% | 452.83 | 455.65 |
| 地上 4 层[51] | 690.76 | 71.08% | 90.04 | 115.40 |
| **合计** | **971.76** | **100.00%** | **136.21** | **154.54** |

对于地上 1 层商户。2025 年末，该楼层固租商户租赁面积合计为 189.00 平方米，共 2 个商户。商户 1 为国内知名生活方式品牌，品牌影响力与市场认可度较高，与不动产项目整体定位高度契合，该商户自 2022 年底入驻不动产项目以来，经营状况稳定，租赁关系持续良好，未出现退租、欠租等异常情况，租赁状态整体稳健。铺位租赁面积相对较小，属于不

[50] 含税、不含物业管理收入。

[51] 含屋面层。

动产项目内精品型铺位；商户 2 为租赁期限较短的特卖点位。整体而言，结合品牌定位、承租面积、楼层价值综合来看，该楼层加权平均租金单价贴合不动产项目实际运营规划，故租赁期外地上 1 层商户市场租金单价基本参考其 2025 年末加权平均租金单价，具有合理性。

对于地上 2 层商户。2025 年末，该楼层固租商户租赁面积合计为 92.00 平方米，该楼层与地铁“务庄站”出口接驳，具备天然客流优势与便捷通达性，区位价值突出，是吸引稳定消费客流的核心楼层。该楼层承租商户以经营面积 30 平方米以下的小型餐饮业态为主，商户结构清晰、业态分布集中。截至本招募说明书出具之日，该楼层面积占比 85.87%的固租商户已顺利完成租赁合同续签和新签（剩余面积占比 14.13%的商户为 2026 年 10 月末到期的单一商户），整体地上 2 层固租铺位运营稳定性强。本次集中续签和新签后，该楼层新签和续签租约的加权平均租金单价[52]较截至 2025 年末加权平均租金单价增长 59.00%，租金水平实现显著提升。上述租金增长系市场对项目区位价值、运营能力及客流支撑的直接认可，充分反映出商户对不动产项目未来发展前景的信心。地上 2 层市场租金单价选用 455.65 元/平方米/月，仅略高于其 2025 年末加权平均租金单价，考虑到前述新签和续签租约租金单价提升，该楼层市场租金单价设置与物业价值及经营收益相匹配，具备合理性，未来仍有提升空间。

对于地上 4 层商户。2025 年末，该楼层固租商户租赁面积合计为 690.76 平方米，占全部在租纯固租模式商户租赁面积的比例为 71.08%，地上 4 层固租市场租金单价取值 115.40 元/平方米，高于其 2025 年末加权平均租金单价，系综合考虑楼层位置、业态组合、市场行情及签约情况而设置，整体具备合理性：一方面，从市场比价角度来看，商业项目中 4 层租金通常较首层租金存在一定折减，通常 4 层商户租金相较首层租金的楼层修正系数多在 40%-50%之间。2025 年末地上 4 层市场租金单价，处于可比项目经楼层系数修正后租金单价（36-125 元/平方米/月）的区间内，与同区域、同类型商业物业的市场租金水平基本一致，符合市场客观规律。另一方面，该楼层固租面积中有 605.69 平方米此前采用第三方整租后转租模式，受中间环节及历史租赁条件影响，原整租租金水平相对偏低。为提升物业收益与运营质量，截至本招募说明书出具之日，运营管理机构已完成部分租约的直租转签工作。转签商户加权平均租金单价为 265.16 元/平方米/月，较 2025 年末加权平均租金单价增长 194.49%，租金提升空间已得到充分验证。此外，此楼层配套有电影院及具备较强客流聚集效应的知名餐饮品牌，可带动楼层客流与消费活跃度，为商户经营及租金提升提供坚实支撑。综合来看，该楼层选用的市场租金水平符合可比项目租金水平，同时通过直租转签、业态优化等运营举措，该楼层租金水平在 2025 年末后已实现增长，故地上 4 层市场租金单价审慎合理、未来增长可期。

**（3）关于固定租金单价增长率预测的合理性**

[52] 部分租约按照固定租金与提成租金两者取高模式进行新签，此处选取对应固定租金金额进行测算对比。

预测期固定租金单价增长率设定为 2.5%，低于报告期内固定租金单价年均复合增长率 11.08%，也低于本项目自运营以来，即 2017-2025 年末固定租金单价年均复合增长率 11.78%。

同时，预测期固定租金单价增长率低于地上 2 层固租续签和新签后加权平均租金单价较 2025 年末加权平均租金单价的增幅 59.00%，亦低于地上 4 层直租换签商户的加权平均租金单价增幅较 2025 年末加权平均租金单价的增幅 194.49%。

此外，预测期固定租金单价增长率落在西安市优质商业物业租金单价增长率 2%-5%的谨慎区间内，整体取值偏保守、稳健，评估参数设定合理审慎。

**表：各增长率指标对比情况**

| 指标 | 比率 |
|---|---|
| 报告期内固租租金年均复合增长率 | 11.08% |
| 2017 年末-2025 年末固租租金年均复合增长率 | 11.78% |
| 西安市优质商业物业租金单价平均增长率 | 2.0%-5.0% |
| 本次评估固租租金增长率参数 | 2.5% |

注：西安市优质商业物业租金单价平均增长率系评估机构提供。

**（4）所在区域经济发展情况较好，预计可对本项目未来固租租金增长提供较强支撑**

西安市宏观经济增长情况具体见前述“在营部分联营商户销售额”相关分析。2016 年-2025 年西安市重要经济指标年均复合增长率均超过 2.5%，预计西安市各支柱产业将继续保持稳定增长的趋势，可为本项目预测期内固定租金单价每年 2.5%的增长率提供较为坚实的外部经济环境基础。

**4、出租率**

根据对砂之船（西安）奥特莱斯项目历史出租率数据分析，结合与原始权益人等相关机构访谈情况，砂之船（西安）奥特莱斯项目已进入运营稳定期，出租率呈平稳状态，历史三年末出租率如下表所示：

**表：出租率**

| 经营指标 | 2025 年末/度 | 2024 年末/度 | 2023 年末/度 |
|---|---|---|---|
| 时点末出租率 | 94.36% | 98.54% | 98.82% |
| 年度平均出租率 | 98.03% | 98.65% | 98.19% |

注：时点末出租率=时点末已租赁面积/时点末可租赁面积。

2025 年末出租率呈现一定下滑，主要系电影院商户已于 2025 年腾退部分租赁面积 4,236.37 平方米，该部分后续改造为超奥仓，根据《超奥仓改造方案》，超奥仓预计于 2026 年 8 月中旬改造完毕并投入使用。如剔除超奥仓对应面积，2025 年末出租率为 99.75%，此外，不动产项目 2023-2025 年度加权平均出租率均在 98%以上。

综合考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价基于审慎考虑将出租率调整为 94%。本次估价假设砂之船（西安）奥特莱斯项目每年更新一次租期，固定租金商户以餐饮业态为主，每次更新租期时有效的租赁空闲期为 5 天，整体具有一定的合理性。

**5、收缴率**

2023-2025 年度，不动产项目收缴率[53]分别为 100%、100%和 99.99%。考虑到联营模式下商户均为统一收银，联营模式预测收缴率维持在 100%；考虑到租赁模式下部分商户为非统一收银，本次反馈审慎考虑将租赁模式收缴率从 100%下调至 99%，与已上市奥莱和购物中心 REITs 预测收缴率取值可比。

**（1）奥特莱斯项目收款安排可有效保障收缴率**

对于联营模式。销售款会先行汇入项目公司的账户，项目公司依据合同约定，从该笔销售款中扣除相应税金以及一定比例的联营净收入（即合同扣率部分），最后将扣除后的剩余销售款返还给联营商户。因此，在该收款模式下，联营商户销售款的收缴率能够稳定达到 100%，本次评估机构对于联营模式收缴率参数设置保持在 100%较为合理。

对于租赁模式，具体可细分为抽成和固租。本项目抽成模式商户主要系零售商户、连锁品牌商户。部分抽成商户由项目公司统一收款，收缴方式与联营模式相同，具有收缴稳定性。另有部分抽成商户自行收银之后再向项目公司划付相关款项，但该类商户市场声誉较好、履约能力较强，报告期内未发生欠缴情况。固租方面，报告期内固租收入占运营收入的比例较低，分别为 0.84%、0.81%、0.49%，对项目整体收入影响较小，报告期内整体缴纳情况正常。评估机构基于审慎考虑，将租赁模式收入收缴率从 100%调整为 99%，较为充分考虑了项目历史以往情况和运营风险，较为审慎合理。

**（2）与已上市奥莱和购物中心 REITs 项目底层资产收缴率参数相比，本项目收缴率设置较为合理审慎**

已上市奥莱和购物中心 REITs 项目底层资产收缴率普遍设置在 99%-100%，本次评估机构将租赁模式收入收缴率假设审慎调整为 99%，较为合理审慎，具体如下：

**表：已上市奥莱和购物中心 REITs 底层资产历史和预测收缴率**

| 项目名称 | | 项目上市时间 | 项目类别 | 历史三年一期收缴率均值 | 预测收缴率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 本基金 | 砂之船（西安）奥特莱斯项目 | - | 奥特莱斯 | 约 100% | 联营：100%<br>租赁：99% |
| 中金唯品会奥莱 REIT | 宁波杉井奥莱 | 2025/9/12 | 奥特莱斯 | 100% | 联营：100%<br>租赁：99% |

[53] 截至本次招募说明书首次出具之日，各期实收收入/应收收入。

| 项目名称 | | 项目上市时间 | 项目类别 | 历史三年一期收缴率均值 | 预测收缴率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 华夏首创奥莱REIT | 武汉首创奥莱 | 2024/8/28 | 奥特莱斯 | 100% | 100% |
| | 济南首创奥莱 | | | 99.06% | 租赁 99% |
| 华夏中海商业REIT | 佛山映月湖环宇城 | 2025/10/31 | 购物中心 | 99.20% | 预测期内当年99%，应缴当年之后 12 个月的收缴率 99.8% |
| 华夏凯德商业REIT | 长沙雨花亭项目 | 2025/9/29 | 购物中心 | 99.60% | 99% |
| | 广州云尚项目 | | 购物中心 | 99.06% | 99% |
| 中金中国绿发商业 REIT | 济南领秀城 | 2025/6/27 | 购物中心 | 100% | 99% |
| 华夏大悦城REIT | 成都大悦城 | 2024/9/20 | 购物中心 | 99.72% | 100% |
| 华安百联消费REIT | 上海又一城 | 2024/8/16 | 购物中心 | 99.61% | 100% |
| 中金印力商业REIT | 杭州西溪印象城 | 2024/4/30 | 购物中心 | 99.89% | 100% |
| 华夏华润商业REIT | 青岛华润万象城 | 2024/3/14 | 购物中心 | 99.79% | 100% |
| 华夏金茂商业REIT | 长沙金茂览秀城 | 2024/3/12 | 购物中心 | 100% | 100% |

数据来源：各项目封卷版招募说明书。

**6、物业管理收入**

物业管理收入主要包含综合物业收入、固定管理收入、其他综合服务收入及活动服务收入等。2023-2025 年度物业管理收入增长率分别为 24.63%、5.70%和 3.74%，报告期内年均复合增长率为 4.71%。

**表：报告期内物业管理收入和增长率**

单位：万元

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 物业管理收入 | 6,676.76 | 6,436.08 | 6,089.25 |
| 增长率 | 3.74% | 5.70% | 24.63% |

租约期内，物业管理收入按租约约定进行计算，租约期外，物业管理收入单价结合基准日收费标准及新签、续签价格预测，预测期首年物业管理收入单价取值较新签、续签的物业管理收入单价水平低；物业管理收入单价增长率取值每三年 5%，较不动产项目历史物业管理收入单价增长率低、位于可比奥莱及购物中心 REITs 项目物业管理收入增长率取值区间；物业管理收入单价及增长率预测审慎合理。

**（1）历史物业管理收费标准变动情况**

报告期内，各类物业管理收入服务内容如下表，鉴于运营管理机构在报告期内针对不同的物业管理收入采取不同的收费模式，为便于列示和测算，将收费单位统一调整为元/平方米/月，具体如下：

**表：本项目各类物业管理收入服务内容和收费方式**

| 类型 | 服务内容 | 收费单位 | 备注 |
|---|---|---|---|
| 综合物业收入单价 | 商场公共区域的清洁费、安保费和商场内公共设备设施的维修和保养费用及商场、店铺内中央空调使用费 | 报告期内按照元/平方米/月的计量单位收取 | 为便于列示和测算，本次将各类物业管理费单位统一折算为元/平方米/月 |
| 固定管理收入单价 | 包含店铺使用商场所提供的标准印刷品及耗材、收银及对账相关服务 | 报告期内按照元/户/月的计量单位收取 | |
| 其他综合服务收入单价 | 店铺使用商场所提供智能化商业物业设施、系统所缴纳的服务费以及商场线上商城推广所缴纳的服务费等 | | |
| 活动服务费收入单价 | 店铺参与“春季购物嘉年华、周年庆、红色第五季和双旦跨年暨 VIP 回馈”等商场自行开展活动给予的一次性活动赞助费用 | 报告期内按照元/户/年的计量单位收取 | |

**表：本项目各类物业管理收入收费单价和增速**

单位：元/平方米/月

| 类型 | | 2025 年末 | 2024 年末 | 2023 年末 |
|---|---|---|---|---|
| **综合物业收入单价** | 收费单价 | 58.08 | 53.82 | 51.06 |
| | 年均复合增长率 | 6.65% | | |
| **固定管理收入单价** | 收费单价 | 7.79 | 7.35 | 7.09 |
| | 年均复合增长率 | 4.80% | | |
| **其他综合服务收入单价** | 收费单价 | 8.48 | 7.89 | 7.50 |
| | 年均复合增长率 | 6.34% | | |
| **活动服务费收入单价** | 收费单价 | 6.22 | 5.85 | 5.52 |
| | 年均复合增长率 | 6.13% | | |

**（2）与当前在执行收费标准相比，本次预测使用单价水平具有合理性**

各类物业管理收入作为现金流的稳定构成部分，依托于持续运营的租赁合同或合作经营合同与良好的客户黏性，具备持续、稳定收取的基础。基于此，评估机构在进行收益预测时，审慎考量了项目最新收费标准（即评估基准日平均单价）及新签、续签商户实际收费情况，预测期首年单价取值均低于本项目 2026 年 1-3 月新签及续签商户合同所约定的平均单价，充分考虑了项目各类物业管理收入单价的实际成交水平与未来增长的潜在空间，也为项目运营预留了合理的上调通道，具有合理性。

**表：本项目物业管理收入服务内容及单价对比**

单位：元/平方米/月

| 类型 | 截至 2025 年末平均单价 | 2026 年 1-3 月新签、续签商户平均单价 | 预测首年单价 |
|---|---|---|---|
| 综合物业收入 | 58.08 | 78.77 | 58.08 |
| 固定管理收入 | 7.79 | 10.25 | 7.79 |
| 其他综合服务收入 | 8.48 | 10.77 | 8.48 |
| 活动服务费收入 | 6.22 | 6.92 | 6.22 |

**（3）相较历史增长率，本项目对各类物业管理收入预测期内增长率选取具有合理性**

在各类单价的预测中，评估机构所设定的增幅普遍低于各类物业管理单价报告期内4.80%-6.65%的年均复合增长率，也低于 2026 年 1-3 月新签、续签商户各类物业管理收入平均单价上浮水平 11.25%-35.62%（随着项目客流量逐年增加，物业成本支出增加，为维持和提升项目经营品质，运营管理机构目前推动新签和续签合约视各商户情况提升各类物业管理收入单价水平），本次估值仅预测各类物业管理收入预测期内每三年增长 5.00%，取值审慎、稳健。

**表：本项目各类物业管理收入历史复合增速与预测增长率对比**

| 科目 | 预测单价增长率 | 报告期内单价年均复合增长率 | 新签、续签商户平均单价上浮水平[54] |
|---|---|---|---|
| 综合物业收入 | 每三年 5%，年均复合增长率约 1.64% | 6.65% | 35.62% |
| 固定管理收入 | | 4.80% | 31.58% |
| 其他综合服务收入 | | 6.34% | 27.00% |
| 活动服务费收入 | | 6.13% | 11.25% |

**（4）相较已上市奥莱和购物中心 REITs 项目，本项目对各类物业管理收入预测期内增长率选取具有合理性**

已上市奥莱项目预测期内物业管理收入年增长率多处于 2%-2.5%之间，其他购物中心项目物业管理收入增长率多处于 1%-4%之间，本项目采用每 3 年增长 5%，较为合理审慎。

**表：已上市奥莱和购物中心 REITs 项目物业管理收入增长率参数设置**

| 项目名称 | | 项目上市时间 | 项目类别 | 预测期物业管理收入增长率 |
|---|---|---|---|---|
| 本基金 | 砂之船（西安）奥特莱斯项目 | - | 奥特莱斯 | 每三年增长 5.00% |
| 唯品会奥莱 REIT | 宁波杉井奥莱 | 2025/9/12 | 奥特莱斯 | 每两年增长 5.00% |

[54] 2026 年 1-3 月新签、续签商户各类物业管理费收入平均单价/截至 2025 年末各类物业管理费收入平均单价。

| 项目名称 | | 项目上市时间 | 项目类别 | 预测期物业管理收入增长率 |
|---|---|---|---|---|
| 华夏首创奥莱 REIT | 武汉首创奥莱 | 2024/8/28 | 奥特莱斯 | 2% |
| | 济南首创奥莱 | | | 2% |
| 华夏中海商业 REIT | 佛山映月湖环宇城 | 2025/10/31 | 购物中心 | 2025-2029 年：0%<br>2030 年：10%，<br>2031-2034 年：0% |
| 华夏凯德商业 REIT | 长沙雨花亭项目 | 2025/9/29 | 购物中心 | 每 3 年增长 8% |
| | 广州云尚项目 | | 购物中心 | 每 5 年增长 7% |
| 中金中国绿发商业 REIT | 济南领秀城 | 2025/6/27 | 购物中心 | 每 5 年增长 14.45% |
| 华夏大悦城 REIT | 成都大悦城 | 2024/9/20 | 购物中心 | 预测期第 4 年增长 6%，第 9 年增长 8%，其余年份不增长 |
| 华安百联消费 REIT | 上海又一城 | 2024/8/16 | 购物中心 | 专门店：2025 年至 2033 年增长率为 3%<br>主力店：2025 年至 2033 年的增长率为 2% |
| 中金印力商业 REIT | 杭州西溪印象城 | 2024/4/30 | 购物中心 | 年增长率约为 4% |
| 华夏华润商业 REIT | 青岛华润万象城 | 2024/3/14 | 购物中心 | 预测期第 5 年和第 10 年分别递增 10% |
| 华夏金茂商业 REIT | 长沙金茂览秀城 | 2024/3/12 | 购物中心 | 3%-4% |

数据来源：各项目封卷版招募说明书。

综上，管理人认为本次估值预测的各项物业管理收入单价、增长率合理审慎。

**7、营销推广收入**

营销推广收入主要包括商场宣传服务收入、会员服务收入等。营销推广收入仅向联营与抽成商户收取。经测算，2023-2025 年营销推广收入占联营商户与抽成商户销售额合计数的比例分布均匀，基本在 1.30%。故本次评估预测营销推广收入为联营商户与抽成商户销售额合计数的 1.30%。

**表：报告期内营销推广收入占比**

单位：万元

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 联营商户与抽成商户销售额 | 274,433.20 | 251,666.18 | 237,177.67 |
| 营销推广收入（含税） | 3,597.75 | 3,304.89 | 3,094.43 |
| 比例 | 1.31% | 1.31% | 1.30% |

**8、收单手续费收入**

收单手续费主要包括项目公司为商户提供 pos 机收银、微信和支付宝等第三方支付收银，以及对账、点现、资金划拨服务等收取的费用。

收单手续费多由联营与抽成商户产生。经测算，2023-2025 年收单手续费占联营商户与抽成商户销售额合计数的比例分布均匀，比例约为 0.7%。本次评估预测营销推广收入为联营商户与抽成商户销售额合计数的 0.7%。

**表：报告期内收单手续费占比**

单位：万元

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 联营商户与抽成商户销售额 | 274,433.20 | 251,666.18 | 237,177.67 |
| 收单手续费（含税） | 1,895.73 | 1,724.48 | 1,623.18 |
| 比例 | 0.69% | 0.69% | 0.68% |

**9、多经收入**

多经收入主要包括促销活动分摊收入、特卖服务收入及其他收入等。本次评估以 2024 年-2025 年平均多经收入作为基数，预测期首年递增 2.00%，预测期后续年份不设增长。

**表：报告期内多经收入**

单位：万元

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 多经收入 | 1,082.64 | 741.12 | 540.63 |

2023-2025 年度，多经收入年均复合增长率为 41.51%。综合看来，本次评估出于谨慎考虑以 2024-2025 年平均多经收入作为基数，预测期首年递增 2.00%，预测期后续年份不设增长具有合理性。

**（二）运营期间成本费用、招商装修补贴支出、资本性支出、税金及附加**

不动产项目历史付现成本费用主要为两类，一类成本与项目规模有关且金额以相对固定形式支出，如物业管理成本、人力行政成本、公区能源成本等，测算中按照每年以固定比例增长计算；另一类历史成本费用与历史收入规模呈现一定稳定比例，如日常维修维保成本、运营推广成本等，本次测算按照其占预测期收入的一定比例进行计算。各项成本的基数及增长率充分考虑了各成本性质、历史水平、增长率情况，具有合理性。

不动产项目报告期内各项主要运营成本如下表所示：

**表：报告期内各项主要运营成本表现**

单位：万元

| 年份 | 2026 年（预测） | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|---|---|---|---|---|
| **物业管理成本** | 752.93 | 738.16 | 511.90 | 459.65 |
| **日常维修维保成本** | 429.58 | 250.99 | 285.05 | 258.06 |
| **运营推广成本** | 644.37 | 543.49 | 549.08 | 553.15 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **人力行政成本** | 1,597.02 | 1,565.71 | 1,546.29 | 1,469.14 |
| **公区能源成本** | 641.15 | 628.58 | 664.69 | 593.92 |
| **合计** | **4,065.06** | **3,726.93** | **3,557.02** | **3,333.92** |

本次评估机构预测 2026 年及后续年份运营成本合计数高于项目报告期内的实际运营成本，评估机构对运营成本的预测充分覆盖项目实际支出需求，符合资产评估相关规范要求，合理审慎。

本次估值测算在运营成本预测上充分考虑了项目运营时间、历史成本费用情况、维修计划、物业管理模式、行业特征等因素的影响，成本预测合理审慎。具体如下：

**1、报告期内各项运营成本及费用的年增速和复合增速**

**表：报告期内运营成本费用和增长率**

单位：万元

| 序号 | 类别 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 物业管理成本 | 738.16 | 511.90 | 459.65 |
| | 年增速 | 44.20% | 11.37% | -36.83% |
| | 年均复合增速 | 26.72% | | |
| 2 | 日常维修维保成本 | 250.99 | 285.05 | 258.06 |
| | 年增速 | -11.95% | 10.46% | 50.97% |
| | 年均复合增速 | -1.38% | | |
| 3 | 运营推广成本 | 543.49 | 549.08 | 553.15 |
| | 年增速 | -1.02% | -0.74% | 41.92% |
| | 年均复合增速 | -0.88% | | |
| 4 | 人力行政成本 | 1,565.71 | 1,546.29 | 1,469.14 |
| | 年增速 | 1.26% | 5.25% | -3.36% |
| | 年均复合增速 | 3.23% | | |
| 5 | 公区能源成本 | 628.58 | 664.69 | 593.92 |
| | 年增速 | -5.43% | 11.92% | 27.97% |
| | 年均复合增速 | 2.88% | | |
| 6 | 共享成本 | 752.62 | 860.47 | 942.46 |
| | 年增速 | -12.53% | -8.70% | 12.66% |
| | 年均复合增速 | -10.64% | | |
| 7 | 保险费 | 9.75 | 9.09 | 7.56 |
| | 年增速 | 7.25% | 20.30% | -45.13% |
| | 年均复合增速 | 13.59% | | |

**2、运营成本及费用预测情况**

本次估值测算对于运营成本及费用预测情况如下表：

**表：本项目运营成本及费用预测**

| 序号 | 类别 | 详情 | 预测期设置 |
|---|---|---|---|
| 1 | 物业管理成本 | 包含项目正常运营时必要的保安保洁、绿化养护等费用 | 以 2025 年物业管理成本作为基数，预测期内按照每年增长 2.00%计算 |

| 序号 | 类别 | 详情 | 预测期设置 |
| --- | --- | --- | --- |
| 2 | 日常维修维保成本 | 包含项目正常运营时必要的设备设施维修维护 | 日常维修维保成本为含税运营收入的 1.00% |
| 3 | 运营推广成本 | 包含项目正常运营时必要的营销活动费、渠道推广费等 | 运营推广成本为含税运营收入的 1.50% |
| 4 | 人力行政成本 | 包含人员工资、社保、工会活动等人力薪酬费用 | 以 2025 年人力行政成本作为基数，预测期内按照每年增长 2.00%计算 |
| 5 | 公区能源成本 | 包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费 | 以 2025 年公区能源成本作为基数，预测期内按照每年增长 2.00%计算 |
| 6 | 共享成本 | 运营管理机构总部对砂之船（西安）奥特莱斯项目赋能所产生的人事、企划和差旅办公等费用 | 以 2022 年至 2025 年平均共享成本作为基数，预测期内按照每年增长 2.00%计算 |
| 7 | 保险费 | 项目保险支出 | 按照估值数额的 0.03%，即含税 150.84 万元/年预测 |

**3、按固定比例增长计算成本费用的合理性分析**

本项目的物业管理成本、人力行政成本、公区能源成本的预测逻辑为以项目 2025 年度数据为基准，在此基础上费用总额每年递增 2.00%。

**（1）成本预测基准参考 2025 年度对应实际成本的合理性分析**

**1）物业管理成本与人力行政成本预测基准的合理性分析**

保安人员费用原本计入人力行政成本，2025 年 3 月，保安人员从自有转为外包，对应的保安人员费用计入物业管理成本，故物业管理成本与人力行政成本应加总来看，2022-2025 年度物业管理成本与人力行政成本合计分别为 2,247.88 万元、1,928.79 万元、2,058.20 万元及 2,303.87 万元，整体平稳，年均复合增长率约为 0.82%，低于评估机构设定的 2%增长率。

2025 年 3 月，为优化人力资源配置、提高员工积极性并适应项目发展需求，不动产项目完成了一系列薪资结构、成本支出调整，2025 年物业管理成本与人力行政成本已完整反映人员模式调整后的常态化成本支出。

本次评估测算将物业管理成本和人力行政成本预测基数设定为在 2025 年度实际成本的基础上增长 2.0%，具有合理性。

**2）公区能源成本预测基准的合理性分析**

报告期内公区能源成本分别为 593.92 万元、664.69 万元及 628.58 万元，年均复合增长率为 2.88%，成本投入已趋于稳定。

从能耗波动原因看，2024 年公区能源成本较高具有阶段性、一次性特征：一方面 2024 年入秋时间相对往年较晚，气温偏高，推高空调能耗；另一方面 2024 年到店客流较 2023 年增长 10.16%，带动用水量与空调用电量同步增加。在客流保持高位的背景下，经运营管理机构精细化管控，2025 年度的公区能源成本较 2024 年同期下降 5.43%，系成熟运营、精细化管控下的常态化水平。

本次评估机构将公区能源成本预测基数设定为在 2025 年度成本基础上增长 2.0%，已剔除特殊气候、低基数等非经常性因素影响，较为真实反映项目在稳定客流、精细化运营下的合理能耗水平，贴合项目实际运营情况，具有合理性。

**3）各成本项预测期内增长率选取 2.00%的合理性**

①对比项目各成本项历史增长率，成本增长率选取具有合理性

物业管理成本与人力行政成本 2022-2025 年度复合增长率仅为 0.82%，2025 年度公区能源成本较上年增长率为-5.43%，评估预测选取 2.0%增长率合理审慎。

②对比项目所在城市 CPI 数据，成本增长率选取具有合理性

不动产项目呈现出良好的运营态势，出租率持续维持在较高水平，整体运营状况平稳且有序。基于此现状，结合对市场动态和项目发展趋势的综合研判，预计未来各项成本支出将呈现出较为稳定的增长态势。为确保成本预测的科学性、合理性与审慎性，评估机构参考了 2016 年-2025 年西安市 CPI（居民消费价格指数）年均复合增长率 1.59%，该数据在一定程度上反映了当地物价水平和经济运行状况。本次评估机构将各项成本支出每年增速设置为 2.0%，合理审慎。

**4、按占预测期收入一定占比计算成本费用的合理性分析**

**（1）运营推广成本预测方式的合理性分析**

运营推广成本主要包括项目正常运营所需的营销活动费、渠道推广费等必要支出，报告期内，该成本占运营收入比例相对稳定，且逐年下降，分别为 1.58%、1.46%、1.31%，比例均值为 1.45%。评估机构审慎选取 1.50%作为未来运营推广成本占运营收入的测算比例，贴合近年常态化运营的实际投入情况，取值具有合理性。

**（2）日常维修维保成本预测方式的合理性分析**

日常维修维保支出受设备状况、使用年限、突发故障及运营重点调整等因素影响，年度间分布不均衡。报告期内日常维修维保成本占运营收入的比例分别为 0.74%、0.76%、0.61%，比例均值为 0.70%。考虑到未来设备老化加快、维修成本变动及突发维修需求等因素，为保障项目持续稳定运营，评估机构本着谨慎原则将该比例上调至 1.00%，取值合理审慎。

**（3）共享成本和保险费预测合理性分析**

共享成本方面，主要系运营管理机构总部对不动产项目赋能所产生的人事、企划和差旅办公等费用，通过运营管理机构单体报表的管理费用（剔除运营激励）按照本不动产项目已租赁面积占运营管理机构在管的所有项目已租赁面积的比例进行分摊计算。2022-2025 年度，共享成本分别为 836.58 万元、942.46 万元、860.47 万元和 752.62 万元，本次预测以 2022-2025 年平均共享成本作为基数，高于 2025 年共享成本。另鉴于 2022-2025 年度共享成本年均复合增长率为-3.46%，预测期内按照每年增长 2.00%计算，可反映运营管理机构对不动产项目的总部分摊投入，具有一定的合理性。

保险费方面，综合考虑市场其他可比项目投保情况，本次评估基于审慎考虑，按照估值数额的 0.03%，即含税 150.84 万元/年预测，考虑到参数居于可比奥特莱斯项目区间范围内，因此本次参数设置具有一定合理性。

**表：已上市可比项目估值和保险金额**

| 项目名称 | 估值（亿元） | 保险金额（万元） | 保险金额占估值比例 |
|---|---|---|---|
| 中金唯品会奥莱 REIT | 宁波杉井奥莱：29.01 | 宁波杉井奥莱：82.54 | 宁波杉井奥莱：0.0285% |
| 华夏首创奥莱 REIT | 济南首创奥莱：9.62<br>武汉首创奥莱：10.11 | 济南首创奥莱：30<br>武汉首创奥莱：32 | 济南首创奥莱：0.0312%<br>武汉首创奥莱：0.0317% |

数据来源：各项目封卷版招募说明书。

**4、招商装修补贴支出**

招商装修补贴支出指入驻品牌商户的装修补贴支出。招商装修补贴支出与砂之船（西安）奥特莱斯项目运营规划相关性较高，招商装修补贴支出结合运营管理团队及历史招商装修补贴支出进行预测。

**5、资本性支出**

**（1）资本性支出预测方法**

不动产项目起始运营于 2017 年 9 月，截至 2025 年末已运营超过 8 年。工程尽调机构调研过程中充分考虑了投入运营年限对设备设施使用的影响。工程尽调报告及相关底稿文件显示，不动产项目建筑、装修、结构及机电系统维保无重大问题，可以维持正常运营，机电设施（如电气系统、暖通空调系统、给排水系统、消防系统、电梯系统、弱电系统、燃气系统等）使用年限参考《常见通用设备经济寿命参考年限表》，一般使用寿命可达到 10-30 年左右。

工程尽调报告根据不动产项目的建筑结构、电气系统、暖通空调系统、给排水系统、消防系统、电梯系统、弱电系统、燃气系统的使用寿命、大修或更换造价，测算不动产项目土地剩余年限内的资本性支出金额，预测方法及假设具体如下表所示：

**表：资本性支出预测方法**

| 序号 | 分类 | 细分类型 | 预测假设 |
|---|---|---|---|
| 1 | 建筑结构 | 屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复 | 参考新建类似项目单平方米造价，防水按使用年限考虑，进行屋面防水及保护层更换 |
| | | 室内装修（包含门窗修复） | 参考本不动产项目单平方米造价，考虑商场公区装修不定期局部升级 |
| 2 | 电气系统 | 配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等 | 参考新建类似项目单平方米造价，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用 15%，按电气系统主设备的经济寿命，考虑电力系统设备更换 |
| 3 | 暖通空调系统 | 空调系统设备 | 参考新建类似项目单平方米造价，根据空调设备一般占空调系统费用 60%，按暖通系统主设备的经济寿命，考虑主要设备更换 |
| | | 空调系统设备管道及阀门 | 参考新建类似项目单平方米造价，根据空调管线一般占空调系统费用 40%，按暖通系统管线的经济寿命，考虑部分暖通系统管线及阀门更换 |
| 4 | 给排水系统 | 给排水系统设备 | 参考新建类似项目单平方米造价，按给排水系统主设备的经济寿命，考虑给排水设备更换 |
| | | 给排水系统管道及阀门 | 参考新建类似项目单平方米造价，按给排水系统主管线的经济寿命，考虑部分给排水管线及阀门更换 |
| 5 | 消防系统 | 火灾报警主机及探测报警设备及广播 | 参考新建类似项目单平方米造价，按消防电系统设备经济寿命，考虑火灾报警系统末端及主机全部更换 |
| | | 消防电系统管线 | 参考新建类似项目单平方米造价，按消防电系统管线经济寿命，考虑部分消防电系统管线及阀门更换 |
| | | 消防栓及喷淋系统设备 | 参考新建类似项目单平方米造价，按消防水系统主设备的经济寿命，考虑喷淋及消火栓系统设备更新 |
| | | 消防水系统管线 | 参考新建类似项目单平方米造价，按消防水系统管线的经济寿命，考虑部分消防水系统管线及阀门更换 |
| 6 | 电梯系统 | / | 参考新建类似项目单平方米造价，按电梯经济使用寿命，考虑电梯设备更换 |
| 7 | 弱电系统 | 视频监控系统、门禁系统、楼宇管理系统等弱电系统 | 参考新建类似项目单平方米造价，根据弱电设备一般占弱电系统费用 60%，按弱电系统设备经济寿命，考虑弱电系统设备更换 |
| | | 弱电系统管线 | 参考新建类似项目单平米造价，根据弱电系统管线一般占弱电系统费用 40%，按弱电系统管线经济寿命，考虑弱电系统管线更换 |
| 8 | 燃气系统 | / | 参考新建类似项目单平米造价，按燃气系统设备经济寿命，考虑部分燃气系统更换 |

**（2）资本性支出预测结果**

根据工程尽调机构测算，2026 年至 2035 年，不动产项目含税资本性支出合计为 7,116.80 万元，约为对应期间运营收入总额的 1.54%。评估机构按工程尽调机构计算的资本性支出，代入估值模型。预测期内含税资本性支出、含税资本性支出占运营收入的比例如下表。

**表：不动产项目未来资本性支出情况**

单位：万元

| 时间 | 运营收入 | 含税资本性支出 | 含税资本性支出占运营收入的比例 |
|---|---|---|---|
| 2026 年 | 41,317.41 | 624.44 | 1.51% |
| 2027 年 | 42,482.84 | 643.54 | 1.51% |
| 2028 年 | 43,500.24 | 665.96 | 1.53% |
| 2029 年 | 44,588.45 | 684.47 | 1.54% |
| 2030 年 | 45,652.44 | 701.16 | 1.54% |
| 2031 年 | 46,562.37 | 719.92 | 1.55% |
| 2032 年 | 47,668.82 | 740.27 | 1.55% |
| 2033 年 | 48,811.72 | 758.24 | 1.55% |
| 2034 年 | 49,789.02 | 778.50 | 1.56% |
| 2035 年 | 50,950.46 | 800.30 | 1.57% |
| **合计/平均** | **461,323.76** | **7,116.80** | **1.54%** |

**（3）项目历史资本性支出及未来调改计划**

**1）历史资本性支出情况**

不动产项目起始运营于 2017 年 9 月，2017-2025 年度[55]，不动产项目含税资本性支出分别为 86.73 万元、409.89 万元、221.94 万元、75.64 万元、45.32 万元、0 万元、293.17 万元、103.65 万元、0 万元，均值为 137.37 万元；其中 2017 年和 2018 年相关比例较高主要系项目运营初期收入规模较小且涉及较多装修资本性支出。前述期间含税资本性支出之和占营业收入之和的比例为 0.58%。

2026年至2035年预测含税资本性支出均值为711.68万元、占运营收入的比例为1.54%，高于 2017 年度-2025 年度各年含税资本性支出、含税资本性支出均值 137.37 万元、含税资本性支出占营业收入的比例 0.58%，资本性支出预测较为合理审慎，预测资本性支出与历史水平相比具有延续性、与不动产项目运营年限匹配。

**表：不动产项目运营以来资本性支出情况**

单位：万元

| 年份 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 | 2022 年度 | 2021 年度 | 2020 年度 | 2019 年度 | 2018 年度 | 2017 年度 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 含税资本性支出 | 0.00 | 103.65 | 293.17 | 0.00 | 45.32 | 75.64 | 221.94 | 409.89 | 86.73 |
| 含税资本性支出占营业收入比例 | 0.00% | 0.28% | 0.84% | 0.00% | 0.18% | 0.39% | 1.25% | 3.44% | 3.33% |

[55] 2017 年度-2021 年度相关数据为项目公司提供的数据，未经审计。

**2）未来调改计划**

不动产项目 2026 年涉及将电影院腾退面积装修升级为超奥仓的计划，除此之外，未来暂无其他主动调改计划。

针对电影院腾退面积装修升级为超奥仓的资本性支出，预算约 931.91 万元，《项目公司股权转让协议》约定："原始权益人承诺，如在基准日后，项目公司对砂之船（西安）奥特莱斯项目 4 层电影院商户部分面积（约 4,236.37 平方米）进行腾退和装修改造的，该等腾退和装修改造的费用、成本等任何支出均由原始权益人实际承担，原始权益人（或由原始权益人指定主体）根据计划管理人、项目公司指示，按照腾退和装修改造进度及对应的勘察、设计、施工等承包合同约定向项目公司支付、从股权转让价款中扣除或直接向第三方支付。"故电影院腾退面积装修升级为超奥仓的资本性支出未纳入工程尽调预测，亦未纳入估值模型。

**（4）与已上市奥莱和购物中心 REITs 项目相比，本不动产项目资本性支出具有合理性**

通常而言，对于同一类型、维护状况及运营周期相似的项目，其所需的资本性支出具体金额往往较为接近，且资本性支出金额与项目建筑面积具有较强的相关关系，经计算单位建筑面积的资本性支出，本不动产项目 2026 年单位面积资本性支出约 44.20 元/平方米，已上市的奥特莱斯 REITs 下不动产项目的单位面积资本性支出分布在 24.40 元/平方米-45.78 元/平方米、已上市的其他购物中心 REITs 下不动产项目单位面积资本性支出分布在 14.11 元/平方米-96.82 元/平方米，本不动产项目单位面积资本性支出位于可比项目预测值的区间内，具有合理性。

**表：本不动产项目与已上市奥莱和购物中心 REITs 项目的预测资本性支出对比**

单位：万元、平方米、元/平方米

| 项目名称 | | 类型 | 投入运营时间 | 资本性支出占收入比例 | 年度资本性支出 | 建筑面积 | 单位面积资本性支出 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 本不动产项目 | | 奥特莱斯 | 2017/9 | 不含税运营收入的 1.54% | 624.44（2026 年） | 141,267.67 | 44.20 |
| 中金唯品会奥莱 REIT | 宁波杉井奥莱 | 奥特莱斯 | 2011/9、2016/11、2020/4 | 不含税运营收入的 1.70% | 477.31（2026 年） | 104,262.75 | 45.78 |
| 华夏首创奥莱 REIT | 武汉首创奥莱 | 奥特莱斯 | 2018/4 | 不含税营业收入的 2.5% | 282.17（2025 年） | 87,397.55 | 32.29 |
| | 济南首创奥莱 | 奥特莱斯 | 2019/1 | | 283.61（2025 年） | 116,236.76 | 24.40 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 华夏中海商业 REIT | 佛山映月湖环宇城 | 购物中心 | 2014/5 | 2026 年运营总收入的 1.56% | 216.52（2026 年） | 153,478.85 | 14.11 |
| 华夏凯德商业 REIT | 长沙雨花亭项目 | 购物中心 | 2005/11 | 2026 年含税收入的 4.99% | 455.40（2026 年） | 75,430.60 | 60.37 |
| | 广州云尚项目[56] | | 2015/12 | 2026 年含税收入的 3.12% | 510.47（2026 年） | 92,974.39 | 54.90 |
| 中金中国绿发商业 REIT | 济南领秀城 | 购物中心 | 2014/12 | 2026 年不含税收入的 3% | 492.50（2026 年） | 200,940.98 | 24.51 |
| 华夏大悦城 REIT | 成都大悦城 | 购物中心 | 2015/12 | 含税收入的 2.6% | 983.77（2026 年） | 172,540.69 | 57.02 |
| 华安百联消费 REIT | 上海又一城 | 购物中心 | 2007/1 | 运营收入的 2%（2027 年-2033 年） | 1,210.00（2026 年） | 124,980.29 | 96.82 |
| 中金印力商业 REIT | 杭州西溪印象城 | 购物中心 | 2013/5、2019/5 | 1,200.00 与不含税收入的 2.55%取高（2026 年） | | 249,701.38 | 48.06 以上 |
| 华夏华润商业 REIT | 青岛华润万象城 | 购物中心 | 2015、2021 | 2024 年为运营收入的 6.29% | 1,281.00（2025 年） | 419,224.06 | 30.56 |
| 华夏金茂商业 REIT | 长沙金茂览秀城 | 购物中心 | 2016/11 | 2024 年为运营收入的 3.65% | 545.72（2026 年） | 102741.61 | 53.12 |

注：上表部分项目资本性支出占收入比例取值采用 2024 年度数据，主要系相关项目未披露 2026 年预测收入数据，因此使用 2024 年度比例作为参考。

数据来源：各项目封卷版招募说明书。

**（5）存续期内资本性支出的预算安排**

本项目已对存续期内资本性支出设置明确约定，即超出预测金额的资本性支出由运营管理机构补偿。根据《运营管理服务协议》，“资本性支出以实际支付的不含税金额为准，原则上不超过该年度资本性支出预算金额[57]。若项目公司当年度实际资本性支出金额超过项目公司资本性支出预算，差额部分由运营管理机构补偿给项目公司或从应付运营管理费中扣减，具体由基金管理人和运营管理机构协商确定。”

综合考虑历史资本性支出情况、工程尽调机构测算数据、已发行同类项目资本性支出水平、电影院腾退面积资本性支出的兜底安排、存续期内实际资本性支出超出预测资本性支出

[56] 不考虑 2026 年业态升级改造专项支出。

[57] 项目公司资本性支出预算为当年度资本性支出预算与往期年度已计入资本性支出预算但未使用的额度之和，2026 年-2030 年的各年资本性支出预算采用首次申报获批的评估报告预测的对应年度资本性支出，2031 年及以后，每年资本性支出预算为前一年跟踪评估报告中预测的当年资本性支出。

部分的兜底安排，本项目未来资本性支出预测具有一定的合理性，存续期内资本性支出对基金可供分配金额的影响能够得到较为有效的控制。

**（6）工程尽调机构资质、能力、人员配备**

本项目工程尽调机构为北京戴德梁行咨询有限公司，北京戴德梁行咨询有限公司系戴德梁行（中国）有限公司的全资子公司，主要从事经济信息咨询、房地产经纪及工程咨询等商务服务，具体情况如下：

**1）基本情况**

名称：北京戴德梁行咨询有限公司

住所：北京市朝阳区光华路 1 号（商业写字楼）4 层 417-418 单元

办公地址：北京市朝阳区光华路 1 号嘉里中心南楼 4 层

设立日期：2019 年 10 月 18 日

法定代表人：赵锦权

营业范围：经济信息咨询；企业管理咨询；从事房地产经纪业务；市场营销策划；企业管理；工程咨询；会议服务；承办展览展示；组织文化艺术交流活动；工程设计。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；工程设计以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

**2）资质、能力、人员及经验介绍**

资质方面，根据《工程咨询行业管理办法（2023 修订）》第六条：“对工程咨询单位实行告知性备案管理。工程咨询单位应当通过全国投资项目在线审批监管平台进行备案。”经管理人于“全国投资项目在线审批监管平台-工程咨询单位名录”（网址：https://new.tzxm.gov.cn/tzpt/statics/html/consult/1.shtml）查询，北京戴德梁行咨询有限公司已完成工程咨询单位备案，备案的咨询专业包括“铁路、城市轨道交通；水运（含港口河海工程）；其他（企业管理咨询）；其他（经济信息咨询）；其他（房地产咨询）；其他（工业地产）”，涉及的咨询范围包括“规划咨询；项目咨询；评估咨询；全过程工程咨询”，具备相应的工程尽调相关资质。

人员和专业能力方面，北京戴德梁行咨询有限公司为本项目的工程尽调工作组建了涵盖机电工程师、建筑工程师、电气/弱电工程师、土建工程等技术支持人员的团队，成员具备高级空调工程师证、一级注册建筑师、中级工程师（建筑学）、一级建造师（市政工程&建筑工程）、中级工程师（建筑工程）、全国注册监理工程师、中级工程师（暖通）等资质和证书。工程尽调机构具备出具工程尽调报告的人员及专业能力。

**表：本项目工程尽调参与人员情况**

| 人员 | 职务 | 工作年限 | 所获荣誉/证书 | 本项目承担任务 |
|---|---|---|---|---|
| 人员 1 | 高级助理董事 | 20 余年 | 《高级空调工程师证》 | 项目负责人，机电工程师 |
| 人员 2 | 项目经理 | 13 年 | 一级注册建筑师，中级工程师（建筑学） | 建筑工程师 |
| 人员 3 | 高级项目经理 | 18 年 | 一级建造师（市政工程&建筑工程）中级工程师（建筑工程），全国注册监理工程师 | 电气/弱电工程师 |
| 人员 4 | 高级项目经理 | 10 年 | 中级工程师（暖通），LEED AP BD+C，WELL AP，BREEAM AP | 机电工程师 |
| 人员 5 | 项目经理 | 18 年 | 造价员 | 土建工程 |

业务经验方面，北京戴德梁行咨询有限公司工程尽调业务经验丰富，截至本招募说明书出具之日，已参与近二十单公募 REITs 项目（含扩募）的底层资产工程尽调，具体包括中金普洛斯 REIT、红土创新盐田港 REIT（含扩募）、建信中关村 REIT、嘉实京东仓储 REIT、华夏深国际 REIT、华夏金隅智造工场 REIT、华夏华润商业 REIT、华夏金茂商业 REIT、嘉实物美消费 REIT、华安百联消费 REIT、华夏首创奥莱 REIT、汇添富九州通医药 REIT、华夏凯德商业 REIT、华夏大悦城商业 REIT、中金亦庄产业园 REIT、中金唯品会奥莱 REIT、中银中外运仓储物流 REIT、华夏安博仓储 REIT、华夏中海商业 REIT。

**6、税金及附加**

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税、消费税。

**（1）增值税**

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

不动产项目预测期内发生应税销售为分期取得的联营模式收入、租金收入、物业管理收入等，不动产项目适用一般征收。一般征收取得不动产租赁收入的增值税税率为 9.00%，一般征收取得销售收入的增值税税率为 13.00%，一般征收取得服务类收入的增值税税率为 6.00%，故按照上述税率计算每期收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付综合管理服务费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

**（2）增值税附加**

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税，以增值税的存在和征收为前提和依据，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

砂之船（西安）奥特莱斯项目所在地的附加税率为城建税 7.00%、教育费附加 3.00%、地方教育附加 2.00%，合计按照应纳税额的 12.00%计算增值税附加。

**（3）房产税**

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10.00%-30.00%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.20%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12.00%。

不动产项目所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即已租赁部分按照从租计征、税率为 12.00%；其他部分按照从价计征，减除幅度为 20.00%，税率为 1.20%。

**（4）城镇土地使用税**

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

砂之船（西安）奥特莱斯项目所在地的土地使用税为 9.0 元/平方米/年，不动产项目所占用国有建设用地面积为 52,937.13 平方米。

**（5）印花税**

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。砂之船（西安）奥特莱斯项目按照运营期内每期取得的不含税租金收入、场地租赁收入的 1.00‰估算非联营商户部分印花税。

根据砂之船（西安）奥特莱斯项目历史联营商户部分印花税分析，其费用约占不含税联营净收入的 2.3‰，故预测期内联营商户部分印花税按照不含税联营净收入的 2.3‰进行测算。

**（6）消费税**

《中华人民共和国消费税暂行条例》自 2009 年 1 月 1 日起施行，按照《消费税税目税率表》列明税率，其中金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品按照销售金额的百分之五缴纳。

根据砂之船（西安）奥特莱斯项目历史消费税分析，其税金费用约占联营销售额的 2.00‰，故预测期内按照联营销售额的 2.00‰测算消费税。

**（三）长期增长率**

砂之船（西安）奥特莱斯项目预测期后至收益期届满的长期增长率 2.00%，主要系根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出，具有一定的合理性。

**1、相比西安市宏观经济增长情况，不动产项目长期增长率设定较为审慎**

西安市宏观经济增长情况具体见前述“在营部分联营商户销售额”相关分析。2016 年-2025 年西安市重要经济指标年均复合增长率均超过 2%，预计西安市各支柱产业将继续保持稳定增长的趋势，可为本项目长期增长率 2%提供较为坚实的外部经济环境基础。

**2、相比Sasseur REIT（砂之船房地产投资信托，SGX:CRPU）历史销售额坪效增长率，不动产项目长期增长率设定较为审慎**

Sasseur REIT（砂之船房地产投资信托，SGX:CRPU）是亚洲首个且最大的奥特莱斯主题 REIT，于 2018 年在新加坡交易所上市。根据戴德梁行发布的《中国奥特莱斯行业分析与价值洞察》，Sasseur REIT 持有的砂之船（重庆两江）奥莱、砂之船（重庆璧山）奥莱、砂之船（昆明）奥莱、砂之船（合肥）奥莱销售额坪效复合增长率分别为 4.48%、6.00%、3.22%、3.55%。

**表：Sasseur REIT 持有项目销售额坪效的年均复合增长率**

单位：元/平方米/年

| 项目名称 | 砂之船（重庆两江）奥莱 | 砂之船（重庆璧山）奥莱 | 砂之船（昆明）奥莱 | 砂之船（合肥）奥莱 |
|---|---|---|---|---|
| 2014 年 | 30,899 | 4,639 | / | / |
| 2015 年 | 34,459 | 5,629 | / | / |
| 2016 年 | 37,419 | 6,463 | 825 | 2,039 |
| 2017 年 | 40,182 | 8,352 | 7,475 | 5,308 |
| 2018 年 | 44,321 | 9,568 | 10,860 | 7,052 |
| 2019 年 | 46,035 | 10,491 | 13,296 | 8,191 |
| 2020 年 | 36,402 | 9,569 | 9,852 | 6,159 |
| 2021 年 | 42,806 | 9,480 | 10,804 | 6,507 |
| 2022 年 | 36,848 | 7,969 | 8,066 | 5,506 |
| 2023 年 | 49,940 | 9,259 | 9,919 | 7,464 |
| 2024 年 | 47,635 | 8,698 | 9,346 | 7,197 |
| 2025 年 | 50,062 | 8,806 | 9,635 | 7,015 |
| 年均复合增长率 | 4.48% | 6.00% | 3.22% | 3.55% |

注：砂之船（昆明）奥莱、砂之船（合肥）奥莱历史销售坪效年均复合增长率起算于 2017 年。

综上，Sasseur REIT 持有的四个境内奥特莱斯资产历史增长率分布在 3.22%-6.00%之间，不动产项目长期增长率设定为 2%低于该区间下限，较为合理审慎。

**3、与已上市项目对比，不动产项目长期增长率设定较为审慎**

已上市消费 REITs 项目底层资产长期增长率参数在 2%-2.75%之间，本不动产项目长期增长率 2%低于多数已上市消费 REITs 项目底层资产长期增长率，合理审慎。

**表：已上市项目长期增长率**

| 项目名称 | | 项目上市时间 | 项目类别 | 长期增长率 |
|---|---|---|---|---|
| 本基金 | 本不动产项目 | - | 奥特莱斯 | 2.00% |
| 中金唯品会奥莱 REIT | 宁波杉井奥莱 | 2025/9/12 | 奥特莱斯 | 2.00% |
| 华夏首创奥莱 REIT | 武汉首创奥莱 | 2024/8/28 | 奥特莱斯 | 2.00% |
| | 济南首创奥莱 | | | |
| 中金中国绿发商业 REIT | 济南领秀城 | 2025/6/27 | 购物中心 | 2.25% |
| 易方达华威农贸市场 REIT | 福州华威西营里农产品交易中心 | 2025/1/24 | 农贸市场 | 2.25% |
| 华夏大悦城 REIT | 成都大悦城 | 2024/9/20 | 购物中心 | 2.75% |
| 华安百联消费 REIT | 上海又一城 | 2024/8/16 | 购物中心 | 2.50% |
| 中金印力商业 REIT | 杭州西溪印象城 | 2024/4/30 | 购物中心 | 2.75% |
| 华夏华润商业 REIT | 青岛华润万象城 | 2024/3/14 | 购物中心 | 2.75% |
| 华夏金茂商业 REIT | 长沙金茂览秀城 | 2024/3/12 | 购物中心 | 2.75% |
| 嘉实物美消费 REIT | 北京大成项目 | 2024/3/12 | 社区商业 | 2.50% |
| | 北京玉蜓桥项目 | 2024/3/12 | 社区商业 | 2.50% |
| | 北京华天项目 | 2024/3/12 | 社区商业 | 2.50% |
| | 北京德胜门项目 | 2024/3/12 | 社区商业 | 2.50% |

综合来看，结合项目自身运营情况及运营优势、所在城市宏观经济增长情况、已发行项目参数设置情况，评估机构将长期增长率设定为 2.00%，合理审慎。

**（四）收益年期**

砂之船（西安）奥特莱斯项目土地使用权终止日期为 2055 年 2 月 16 日，于价值时点剩余土地使用年期为 29.13 年。砂之船（西安）奥特莱斯项目属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为 60 年，按完工时间 2017 年 9 月计算至价值时点的已使用年限超过 8 年，即砂之船（西安）奥特莱斯项目截至价值时点剩余经济耐用年限约为 52 年。根据孰短原则，本次测算确定的收益年限为 29.13 年。特别地，本次评估不考虑土地到期后存在的不动产剩余价值。

**（五）报酬率（折现率）**

**1、折现率取值**

本次估价测算采用 7.25%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.85%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，评估机构采用 3.50%作为投资不动产的风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。

砂之船（西安）奥特莱斯项目为消费类不动产中的奥特莱斯业态，是位于新一线城市西安市新兴商圈的区域级奥特莱斯。西安市社会消费品零售总额及人均消费性支出均保持积极增长态势，城市消费活跃度高。砂之船（西安）奥特莱斯项目所在片区为浐灞国际港商圈，浐灞国际港商圈商业环境与消费活力不断提升，同时其居住氛围浓厚、教育事业及区域内产业发展良好，商业租赁需求稳定，片区中的优质商业物业整体租赁情况良好。2023 年底浐灞生态区与国际港务区两区合并为浐灞国际港一区，该商圈板块价值将会进一步提升。

综合考虑近期市场流动性、不动产项目长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，砂之船（西安）奥特莱斯项目在上述投资不动产的风险补偿均值 3.50%的基础上，上调 2%，综合风险报酬率取值为 5.5%。

**表：报酬率测算过程**

| 风险因素 | 报酬率 |
| --- | --- |
| 无风险报酬率 | 1.85% |
| 风险报酬率<br>——投资不动产风险补偿均值 | 3.50% |
| 风险报酬率<br>——不动产项目流动性、区位、行业及管理负担、合规、增长、特殊经营等方面风险补偿调整 | 2.00% |
| **报酬率[58]** | **7.25%** |

**2、折现率取值合理性**

本次折现率调整为 7.25%。从项目运营情况与行业收益风险特征情况、项目所在城市能级、对比已上市奥莱和购物中心项目 3 个方面考虑，本项目折现率选取具备合理性。

**（1）基于项目运营情况与行业收益风险特征情况确定合理折现率**

**1）强主体运营背书+成熟可迭代模式，收益较为稳定**

本项目依托砂之船集团品牌与专业运营，在西安市场已建立稳固竞争地位；独创“A×(1+N)×AI×S”模式经过市场验证，且具备清晰升级路径，可通过深化袁家村场景、融入

[58] 按照 0.25%归整。

亲子文旅业态持续优化体验，模式具备可优化、可扩容、可复制属性，为客流与销售增长提供稳定核心支撑，有效降低收益风险，支撑合理折现率取值。

**2）动态升级的品牌壁垒，长期增长确定性高**

本项目拥有多个全国第一、西北第一强势品牌，且并非静态优势，而是通过持续引入高势能品牌、区域首店、国际一线奢侈品牌折扣店，动态提升品牌能级。本项目目标打造区域性品牌壁垒，品牌优势预计有望随时间持续强化，未来销售与客流增长具备较为坚实支撑，匹配 7.25%折现率对应的稳健收益预期。

**3）精准定位+差异化商业模式，构建核心竞争护城河**

本项目精准锚定区域中高端市场，创新“艺术商业+超级奥莱”双轮驱动模式，融合当地文化元素打造沉浸式消费场景，兼顾品质购物、文化体验与价值消费，与传统商业、普通奥莱形成显著差异化，竞争壁垒突出，抗市场波动能力强，未来收益稳定性优于同业，折现率取值具备合理性。

**4）坚实高净值客群基础，客流与消费需求稳定**

本项目辐射泛西安市东郊、北郊及周边市县，周边中高端住宅聚集，拥有稳定高净值消费基底，客群需求刚性强、消费能力突出，不受短期市场波动影响，为持续经营与收益增长提供底层支撑，现金流稳定性高，风险水平与 7.25%折现率匹配。

**5）大规模高粘性会员体系+数据化精细化运营，业绩可持续兑现**

本项目拥有超过 216 万高粘性会员，2025 年统一收银销售额中会员消费占比约 94.55%，会员复购率、客单价、周年庆消费数据同业领先，大规模会员体系是本项目业绩稳定的核心支柱；同时本项目依托数据化管理，持续优化商品动销、转化率、会员质量等核心指标，运营优势可度量、可管理、可提升，未来收益兑现能力强、风险可控。

综上，评估机构基于项目运营情况与行业收益风险特征情况综合确定本项目采用 7.25%的折现率，具有一定的合理性。

**（2）基于项目所在城市及区域能级确定合理折现率**

**1）项目所在城市长期发展确定性高，风险可控**

本项目位于新一线城市西安，西安市作为国家中心城市、“一带一路”重要节点城市及西北核心城市，依托坚实发展基础、清晰规划导向和持续动能培育，未来经济将持续保持稳中有进、质效提升的发展态势，长期发展确定性高、风险可控，核心发展态势如下：

经济增长稳健可控，发展动能持续积蓄。2016 年至 2025 年，2025 年西安市地区生产总值从 6,396.36 亿元稳步增长至 13,902.67 亿元，10 年复合增长率高达 9.01%。2025 年地区生产总值比上年增长 4.4%，总体呈现稳步回升、稳中向好态势。2016 年至 2025 年，西安市人均生产总值整体呈增长趋势，由 2016 年 6.3 万元平稳增长至 2025 年约 10.56 万元，10 年复

合增长率为 5.76%。西安市经济延续稳健增长态势，未来随着“一带一路”战略深化、区域协调发展推进及相关重点活动落地，将进一步巩固西北核心城市地位。依托陆港、空港双港联动优势，开放型经济效能持续放大，中欧班列开行量与进出口贸易稳步提升，叠加民生保障改善、城市活力释放，整体经济运行的稳定性和可持续性将不断增强。

产业结构持续优化，双轮驱动格局稳固。西安市已构建完善的现代产业体系，六大支柱产业增长显著，服务业增速突出，形成工业与服务业双轮驱动格局。近年来，西安市第三产业比重超过 50%，始终保持主导地位，并且比重逐年上涨。2025 年，西安市第一产业增加值 332.80 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 3,970.37 亿元，增长 4.8%；第三产业增加值 9,599.50 亿元，增长 4.6%。三次产业结构从 2016 年的 3.1：33.4：63.5 调整为 2025 年的 2.4：28.6：69.0。未来，西安市产业升级将持续推进，战略性新兴产业占比提升，先进制造业与现代服务业深度融合，商务服务、科研技术服务等现代服务业持续领跑，产业韧性不断增强，为城市经济发展提供坚实支撑。

消费市场潜力巨大，升级趋势凸显。2024 年末，西安市常住人口 1,316.76 万人，比上年末增加 8.94 万人。西安市消费基础坚实，整体消费稳步向好，升级类商品需求旺盛，新业态新模式快速发展，线上消费成为增长新动能。未来，随着消费升级持续推进，中高端消费需求进一步释放，城镇居民与农村居民消费均稳步增长，消费市场规模持续扩大，成为经济增长的重要引擎。

人口基数稳固，消费力支撑充足。截至 2025 年末，西安常住人口稳居陕西省首位，作为国家中心城市的人才吸引力将推动常住人口稳步增长。同时，消费力人群占比接近 70%，形成规模庞大、消费能力较强的核心群体，叠加持续人才流入，为消费市场和经济发展提供源源不断的需求支撑。

规划导向清晰，城市功能持续升级。西安市以打造世界人文之都、绿色发展之城为目标，构建明确的国土空间开发格局，重点推进 CBD、商圈等配套建设。未来，随着城市规划落地、西安—咸阳一体化及都市圈建设深化，城市商业配套不断完善，区域辐射力持续增强，城市价值与发展潜力进一步释放。

**2）项目所在区域发展前景明朗，增长潜力较大**

本项目所在浐灞国际港区域作为西安城市新中心、高质量发展示范区、重点发展的商文旅融合板块，依托两区整合的聚变效能、中欧班列的核心优势及清晰的规划导向，未来将持续释放开放活力、集聚产业动能、完善城市功能，发展前景明朗、增长潜力巨大，核心发展前景如下：

开放能级持续跃升，对外联通效能凸显。浐灞国际港作为中欧班列西安集结中心、陕西自贸区核心片区，未来将持续巩固中欧班列领先优势，稳定开行现有国际干线并新增多条全程时刻表班列，加快海外场站建设与港站智能化升级，优化“枢纽对枢纽”发展格局。同时深

化人文交流与商事服务，扩大签证办理国别范围，打造“一带一路”国际商事法律服务示范区，持续放大内陆开放高地效应，成为西安向西开放的核心门户。

产业集群加速集聚，港产港贸深度融合。区域已形成临港制造、跨境电商、大宗贸易等多元产业体系，集聚大量世界及中国 500 强企业。未来将重点引进亿元以上项目与外资项目，推动临港制造企业扩容，打造新质生产力聚集区，深化“跨境电商+市场采购”双轮驱动模式，力争大宗商品交易额稳步突破，实现产业能级与经济质效同步提升。

消费活力持续释放，商业配套不断完善。区域商业基础扎实，已形成砂之船奥莱等商业矩阵，消费场景持续丰富。未来将加快大型商业综合体建设，完善“15 分钟生活圈”，推动线上线下消费深度融合，依托文旅 IP 与会展资源，进一步激活消费潜力，打造兼具品质与活力的区域性消费热点。

人口集聚效应凸显，人才支撑持续强化。随着城市功能升级与产业集聚，未来将持续吸引人才流入，常住人口稳步增长。同时依托优质教育、医疗配套，不断提升区域宜居度，集聚更多高素养、高消费潜力人群，为区域发展提供充足的人力与消费支撑。

城市功能全面升级，宜居品质持续提升。区域以建设绿色生态示范城区为目标，构建完善的交通路网与生态体系。未来将持续推进地铁、主干道等交通设施建设，完善教育、医疗、文化等公共服务配套，加快回迁安置项目落地，深化生态环境治理，实现生态宜居、产城融合与城市治理水平同步提升。

此外，区域内目前已逐步形成成熟的商业消费氛围，区域内已聚集包括本项目、浐灞印象城、凯德广场、UPlaza 城开优享+购物中心在内的多家优质商业，商业配套持续升级、消费需求稳步释放。区域内近两年除暂未确定开业时间的西安王府井国际港丝路购物中心（距离不动产项目约 3.5 公里）及西安港务万象汇（距离不动产项目约 3 公里）外，暂无大型购物中心或商业综合体上市，区域竞争风险较小。因此本项目采用 7.25%的折现率以反映其所处区域特征较为合理审慎。

**（3）对比已上市奥莱和购物中心 REITs 项目底层资产资本化率，侧面印证本项目折现率选取较为合理审慎**

已上市奥莱和购物中心 REITs 项目底层资产预测期首年或首个完整年度资本化率分布在 5.05%-7.25%，本项目 2026 年资本化率为 6.77%，处于行业可比项目合理区间内。

**表：已上市奥莱和购物中心 REITs 项目资本化率**

| 项目名称 | | 所在城市能级 | 项目上市时间 | 项目类别 | 资本化率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 本基金[59] | 砂之船（西安）奥特莱 | 新一线城市 | - | 奥特莱斯 | 6.77%（2026 年） |

[59] 项目资产化率系使用 2026 年数据、且考虑加回资本性支出以及加回装修补贴。

| 项目名称 | | 所在城市能级 | 项目上市时间 | 项目类别 | 资本化率 |
|---|---|---|---|---|---|
| | 斯项目 | | | | |
| 中金唯品会奥莱 REIT[60] | 宁波杉井奥莱 | 新一线城市 | 2025/9/12 | 奥特莱斯 | 7.25%（2025 年） |
| 华夏首创奥莱 REIT[61] | 武汉首创奥莱 | 新一线城市 | 2024/8/28 | 奥特莱斯 | 6.81%（2024 年） |
| | 济南首创奥莱 | 二线城市 | | | 6.61%（2024 年） |
| 华夏中海商业 REIT | 佛山映月湖环宇城 | 新一线城市 | 2025/10/31 | 购物中心 | 6.77%（2026 年） |
| 华夏凯德商业 REIT[62] | 长沙雨花亭项目 | 新一线城市 | 2025/9/29 | 购物中心 | 6.88%（2025 年） |
| | 广州云尚项目 | 一线城市 | | 购物中心 | 5.05%（2025 年） |
| 中金中国绿发商业 REIT | 济南领秀城 | 二线城市 | 2025/6/27 | 购物中心 | 6.09%（2025 年） |
| 华夏大悦城 REIT | 成都大悦城 | 新一线城市 | 2024/9/20 | 购物中心 | 6.34%（2025 年） |
| 华安百联消费 REIT | 上海又一城 | 一线城市 | 2024/8/16 | 购物中心 | 6.90%（2024 年） |
| 中金印力商业 REIT | 杭州西溪印象城 | 新一线城市 | 2024/4/30 | 购物中心 | 5.88%（2024 年） |
| 华夏华润商业 REIT | 青岛华润万象城 | 新一线城市 | 2024/3/14 | 购物中心 | 5.39%（2024 年） |
| 华夏金茂商业 REIT | 长沙金茂览秀城 | 新一线城市 | 2024/3/12 | 购物中心 | 5.46%（2024 年） |

注：1、上表资本化率数据主要参考预测期首年或首个完整年度，数据来源于各项目封卷版招募说明书；

2、华夏中海商业 REIT、中金中国绿发商业 REIT、华夏大悦城 REIT、华安百联消费 REIT、中金印力商业 REIT、华夏华润商业 REIT、华夏金茂商业 REIT 均采用扣减资本性支出前的运营净收益测算资本化率。

**（4）对比已上市奥莱和购物中心 REITs 底层资产折现率，本项目折现率具有一定的合理性**

已上市奥莱和购物中心 REITs 项目底层资产折现率分布在 6%-8.25%，综合考虑资产类别和城市能级因素，本项目折现率参数设定为 7.25%较为合理审慎。

**表：已上市奥莱和购物中心 REITs 项目折现率**

[60] 中金唯品会奥莱 REIT 资本化率系使用 2025 年化资本化率，考虑加回资本性支出以及加回预测期内平均招商装修补贴金额。

[61] 华夏首创奥莱 REIT 资本化率系使用 2024 年数据，运营净收益不扣减资本性支出，同时采用预测期内平均装修补贴金额计算，则 2024 年济南首创奥莱资本化率为 6.81%，武汉首创奥莱资本化率为 6.61%。

[62] 华夏凯德商业 REIT 系使用 2025 年数据，2025 年资本化率=（2025 年扣除资本性支出后运营净收益+2025 年业态升级改造支出（如有））/资产估值，并做年化计算。

| 项目名称 | | 所在城市能级 | 项目上市时间 | 项目类别 | 折现率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 本基金 | 砂之船（西安）奥特莱斯项目 | 新一线城市 | - | 奥特莱斯 | 7.25% |
| 中金唯品会奥莱 REIT | 宁波杉井奥莱 | 新一线城市 | 2025/9/12 | 奥特莱斯 | 7.75% |
| 华夏首创奥莱 REIT | 武汉首创奥莱 | 新一线城市 | 2024/8/28 | 奥特莱斯 | 8% |
| | 济南首创奥莱 | 二线城市 | | | 8.25% |
| 华夏中海商业 REIT | 佛山映月湖环宇城 | 新一线城市 | 2025/10/31 | 购物中心 | 6.75% |
| 华夏凯德商业 REIT | 长沙雨花亭项目 | 新一线城市 | 2025/9/29 | 购物中心 | 6.75% |
| | 广州云尚项目 | 一线城市 | | 购物中心 | 6% |
| 中金中国绿发商业 REIT | 济南领秀城 | 二线城市 | 2025/6/27 | 购物中心 | 7% |
| 华夏大悦城 REIT | 成都大悦城 | 新一线城市 | 2024/9/20 | 购物中心 | 7% |
| 华安百联消费 REIT | 上海又一城 | 一线城市 | 2024/8/16 | 购物中心 | 6.5% |
| 中金印力商业 REIT | 杭州西溪印象城 | 新一线城市 | 2024/4/30 | 购物中心 | 7% |
| 华夏华润商业 REIT | 青岛华润万象城 | 新一线城市 | 2024/3/14 | 购物中心 | 7% |
| 华夏金茂商业 REIT | 长沙金茂览秀城 | 新一线城市 | 2024/3/12 | 购物中心 | 7.25% |

数据来源：各项目封卷版招募说明书。

**（六）估值敏感性分析及压力测试**

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的不动产项目及市场信息所做出的判断。为了帮助报告使用者更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，评估机构主要针对运营净收益、长期增长率和折现率进行了估值敏感性分析：

**表：运营净收益变化压力测试情况表**

| 运营净收益变化比例 | 基准日估值：50.28 亿元 | |
|---|---|---|
| | 情境下估值（亿元） | 估值变化比例 |
| 下降 10.00% | 45.25 | -10.00% |
| 下降 5.00% | 47.77 | -5.00% |
| **基准** | **50.28** | **0.00%** |
| 增长 5.00% | 52.79 | 5.00% |
| 增长 10.00% | 55.31 | 10.00% |

**表：长期增长率变化压力测试情况表**

| 长期增长率变化 | 价值时点估值：50.28 亿元 | |
|---|---|---|
| | 情境下估值（亿元） | 估值变化比例（%） |
| 下降 100bp 至 1.00% | 48.35 | -3.84% |
| 下降 50bp 至 1.50% | 49.29 | -1.97% |
| **基准 2.00%** | **50.28** | **0.00%** |
| 增长 50bp 至 2.50% | 51.32 | 2.07% |
| 增长 100bp 至 3.00% | 52.42 | 4.26% |

**表：折现率变化压力测试情况表**

| 折现率变化 | 价值时点估值：50.28 亿元 | |
|---|---|---|
| | 情境下估值（亿元） | 估值变化比例（%） |
| 下降 50bp 至 6.75% | 53.05 | 5.51% |
| 下降 25bp 至 7.00% | 51.63 | 2.68% |
| **基准 7.25%** | **50.28** | **0.00%** |
| 增长 25bp 至 7.50% | 48.98 | -2.59% |
| 增长 50bp 至 7.75% | 47.73 | -5.07% |

**（七）可比大宗交易及同行业上市公司重大资产重组情况对比**

砂之船（西安）奥特莱斯项目评估单价、资本化率与已发行公募 REITs 项目与大宗交易对应参数可比，因此评估值在合理水平。具体如下：

**1、大宗交易市场情况分析**

根据戴德梁行数据显示，2025 年中国内地大宗交易总成交规模为 1,448 亿元，同比回落 34%，城市格局分化显著，其中上海持续领跑一线，深圳实现逆势增长。2025 年度，境内私人投资者及实体企业加速入场，聚焦 10 亿元以下核心商办资产展开抄底布局。2025 年度单宗成交金额中位数 2.43 亿元，单宗成交平均金额 4.96 亿元，市场偏好正从“大体量、高杠杆”模式向“小而精、稳回报”的精品资产策略转变，投资者更加聚焦于区位优越、运营成熟、现金流稳定的项目。二线城市年度总成交量五年来首次超过一线城市，核心驱动力源于物流仓储及商业资产包成交，本地企业及地方国企成为主要买家。展望未来趋势，长租公寓与商业地产，特别是奥特莱斯业态，将成为市场关注的焦点。

根据戴德梁行统计的信息，近年来，西安市商业整体交易情况，资产业态、运营水平与不动产项目相当的大宗交易案例较少，其中，近三年浐灞国际港商圈无商业大宗交易情况。

**2、不动产项目评估单价、资本化率与已上市同类公募REITs比较情况**

根据戴德梁行的测算，不动产项目和已上市同类公募 REITs 的估值、建筑面积、估值单价、资本化率如下表所示：

**表：不动产项目和已上市项目估值和资本化率**

单位：亿元、平方米、元/平方米

| 项目名称 | | 评估基准日 | 评估价值 | 建筑面积 | 估值单价 | 资本化率 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 本基金 | 本不动产项目 | 2025 年末 | 50.28 | 141,267.67 | 35,592.01 | 6.77%（2026 年） |
| 中金唯品会奥莱 REIT | 宁波杉井奥莱 | 2025 年 3 月末 | 29.01 | 104,262.75 | 27,823.94 | 7.25%（2025 年） |
| 华夏首创奥莱 REIT | 济南首创奥莱 | 2024 年 3 月末 | 9.62 | 116,236.76 | 8,276 | 6.81%（2024 年） |
| | 武汉首创奥莱 | | 10.11 | 87,397.55 | 11,568 | 6.61%（2024 年） |

注：上表使用的中金唯品会奥莱 REIT、华夏首创奥莱 REIT 数据均来自于招募说明书。

综合考虑已上市项目资本化率情况，不动产项目资本化率处于行业合理区间水平，资产估值具有一定的合理性。上表不动产项目资产化率系使用 2026 年数据、且考虑加回资本性支出以及加回装修补贴，则 2026 年资本化率为 6.77%。中金唯品会奥莱 REIT 对应的 2025 年化资本化率系考虑加回资本性支出以及加回预测期内平均招商装修补贴金额。华夏首创奥莱 REIT 资本化率系使用 2024 年数据，运营净收益不扣减资本性支出，同时采用预测期内平均装修补贴金额计算，则 2024 年济南首创奥莱资本化率为 6.81%，武汉首创奥莱资本化率为 6.61%。

**（八）估值校验**

**1、评估方法**

评估机构选取比较法对不动产项目的收益法估值进行校验，比较法系根据市场类似成交案例的搜集，通过对区位状况、实体状况、权益状况、市场状况、交易情况等不同因素的修正，计算得出本项目的市场价格的方法。

**2、评估假设**

砂之船（西安）奥特莱斯项目为所在城市标杆型奥特莱斯项目，其物业规模、业态组合及运营特征具有较强独特性与稀缺性。基准日近期，项目所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗商业物业交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。同时，项目以联营合作经营模式为主、租赁模式为辅，区域及同城市内亦无同类运营模式的成熟成交案例。

综合上述市场条件，评估机构无法采用与项目高度可比的商业物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取项目所在区域商业物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

**3、评估过程**

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似项目作为不动产项目首层的可比实例。可比实例详情概述如下。

**表：不动产项目首层的可比交易实例**

| 因素 | 本项目 | 可比实例一 | 可比实例二 | 可比实例三 |
|---|---|---|---|---|
| 项目名称 | 砂之船（西安）奥特莱斯项目首层 | 世园润府底商 | 御锦城萨拉曼卡底商 | 奥园誉府底商 |
| 建筑年代 | 2017 年 | 2027 年 | 2015 年 | 2022 年 |
| 地址 | 西安市浐灞生态区世博大道 5001 号 | 西安市灞桥区世博大道西安世园会东南侧 | 西安市灞桥区御浦路 | 西安市灞桥区十里铺南路 |
| 案例来源 | / | 中指数据库 | 中指数据库 | 中指数据库 |
| 交易时间 | 2025/12/31 | 2026 年 1 月 | 2024 年 7 月 | 2025 年 1 月 |
| 交易情况 | / | 正常 | 正常 | 正常 |
| 建筑面积（平方米） | 26,397.96 | 150.14 | 40.15 | 62.49 |
| 交易价格（元/平方米） | / | 42,904 | 50,167 | 48,990 |

对上述可比实例，评估机构从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正，主要有以下调整因素：

**（1）交易时间**

可比实例的交易时间与基准日接近，期间西安市商业项目交易价格水平基本保持稳定，故未对可比实例的时间因素进行修正。

**（2）交易情况**

可比实例的交易情况正常，故未对可比实例的交易情况进行修正。

**（3）房地产状况**

房地产状况包括区位状况、实物状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商圈繁华度、交通便捷度、基础设施完善度等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、建筑面积、楼层、楼宇配套设施设备、内部装修等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件、剩余土地收益年限因素。

**表：比较因素修正指数表**

| 因素 | 本项目 | 可比实例一 | 可比实例二 | 可比实例三 |
|---|---|---|---|---|
| 交易价格（元/平方米） | / | 42,904 | 50,167 | 48,990 |
| 交易时间 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 |
| 交易情况 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 |
| 区位状况 | 1.000 | 1.214 | 1.060 | 1.060 |

| 因素 | 本项目 | 可比实例一 | 可比实例二 | 可比实例三 |
|---|---|---|---|---|
| 实物状况 | 1.000 | 0.955 | 0.973 | 1.005 |
| 权益状况 | 1.000 | 1.050 | 1.000 | 1.000 |
| 修正因素合计 | / | 1.218 | 1.032 | 1.066 |
| 修正价格（元/平方米） | / | 52,257 | 51,772 | 52,223 |
| 权重 | / | 1/3 | 1/3 | 1/3 |
| 校验单价取算术平均数（元/平方米，十位取整） | 52,080 | | | |

由于可比实例业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则本项目首层的比较法校验单价为 52,080 元/平方米，本项目商业部分分布于地下 1 层至地上 4 层，考虑楼层因素影响后，校验总价为 5,095,000,000 元（取整至百万位）。

**4、评估价值**

本次评估选用比较法校验参考情况如下:

**表：两种估值方法对比**

| 项目名称 | 总建筑面积（平方米） | 评估方法 | 总值（元） | 单价（元/平方米） |
|---|---|---|---|---|
| 砂之船（西安）奥特莱斯项目 | 141,267.67 | 收益法 | 5,028,000,000 | 35,592 |
| | | 比较法 | 5,095,000,000 | 36,070 |

注：总值取整至百万位。

综上所述，本项目估值总价为 50.28 亿，采用比较法校验测算总价为 50.95 亿，结果差异在 20%之内，本次估价结果具备合理性。

**三、基准日后事项**

砂之船（西安）奥特莱斯项目基准日后事项详见本招募说明书“第二章 不动产项目/第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析/五、重要租户换租、集中换租、租约调整计划/（四）租约调整计划及影响”。

# 第二节 现金流测算分析

## 一、基金可供分配金额测算情况

根据《基金指引》及《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》，安永华明会计师事务所出具了《国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金可供分配金额测算审核报告 2026 及 2027 年度》（简称“《可供分配金额测算报告》”），《可供分配金额测算报告》包括预测合并资产负债表、预测合并利润表、预测合并现金流量表、预测合并可供分配金额计算表及相关附注。投资者应当阅读《可供分配金额测算报告》全文。

《可供分配金额测算报告》是基金管理人在各项假设的基础上编制的，并披露了基金管理人认为至关重要的所有重要信息。虽然《可供分配金额测算报告》是根据审慎原则编制的，但《可供分配金额测算报告》所依据的各种假设存在许多不确定性，投资者进行投资决策时应谨慎使用。

需特别说明的是，因本基金实际取得项目公司控股权的日期并非《可供分配金额测算报告》的预测起点，故本基金预测可供分配金额与预测现金流分派率需要根据本基金对不动产项目享有控股权的实际天数进行折算。

本基金预测合并资产负债表、预测合并利润表、预测合并现金流量表和预测可供分配金额计算表如下：

### （一）预测合并资产负债表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年末及 2027 年末预测合并资产负债表如下：

**表：预测合并资产负债表**

单位：元

| 项目 | 2026 年 12 月 31 日预测数 | 2027 年 12 月 31 日预测数 |
|---|---|---|
| **资产** | | |
| **流动资产** | | |
| 货币资金 | 497,820,319.91 | 522,067,727.92 |
| 应收账款 | 3,738,734.91 | 3,851,758.92 |
| 预付账款 | 561,943.92 | 577,008.47 |
| 其他应收款 | 12,451,821.10 | 13,966,962.31 |
| **流动资产合计** | **514,572,819.84** | **540,463,457.62** |
| **非流动资产** | | |
| 投资性房地产 | 4,655,311,184.90 | 4,287,531,786.27 |
| **非流动资产合计** | **4,655,311,184.90** | **4,287,531,786.27** |

| | | |
|---|---|---|
| **资产合计** | **5,169,884,004.74** | **4,827,995,243.89** |
| **负债** | | |
| **流动负债** | | |
| 应付账款 | 6,041,911.21 | 6,226,717.60 |
| 应交税费 | 17,212,389.27 | 13,313,368.89 |
| 其他应付款 | 212,454,127.14 | 217,765,480.32 |
| 其他流动负债 | 1,634,857.92 | 1,678,685.07 |
| 应付股利 | 274,541,092.77 | 291,752,947.60 |
| **流动负债合计** | **511,884,378.31** | **530,737,199.48** |
| **负债合计** | **511,884,378.31** | **530,737,199.48** |
| **净资产** | | |
| 实收资本 | 5,028,000,000.00 | 5,028,000,000.00 |
| 未弥补亏损 | -370,000,373.57 | -730,741,955.59 |
| **净资产合计** | **4,657,999,626.43** | **4,297,258,044.41** |
| **负债和净资产总计** | **5,169,884,004.74** | **4,827,995,243.89** |

**（二）预测合并利润表**

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度预测合并利润表如下：

**表：预测合并利润表**

单位：元

| 项目 | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|
| **一、营业总收入** | **413,174,063.66** | **424,828,436.84** |
| 其中：营业收入 | 413,174,063.66 | 424,828,436.84 |
| **二、营业总成本** | **489,625,997.89** | **487,733,859.67** |
| 其中：营业成本 | 439,720,193.76 | 441,763,440.89 |
| 其中：折旧摊销 | 373,417,622.44 | 373,683,435.33 |
| 税金及附加 | 33,347,004.13 | 34,411,618.78 |
| 管理费用 | 16,558,800.00 | 11,558,800.00 |
| **三、亏损总额** | **-76,451,934.23** | **-62,905,422.83** |
| 减：所得税费用 | 19,007,346.57 | 6,083,211.59 |
| **四、净亏损** | **-95,459,280.80** | **-68,988,634.42** |

**（三）预测合并现金流量表**

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度预测合并现金流量表如下：

**表：预测合并现金流量表**

单位：元

| | **2026 年度预测数** | **2027 年度预测数** |
|---|---|---|
| **一、经营活动产生的现金流量** | | |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 454,172,697.78 | 468,448,356.00 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 1,721,345,518.71 | 1,766,320,007.05 |
| **经营活动现金流入小计** | **2,175,518,216.49** | **2,234,768,363.05** |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 66,302,571.32 | 68,080,005.56 |
| 支付的各项税费 | 66,671,445.99 | 77,279,605.84 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 1,662,485,320.67 | 1,784,716,214.17 |
| **经营活动现金流出小计** | **1,795,459,337.98** | **1,930,075,825.57** |
| **经营活动产生的现金流量净额** | **380,058,878.51** | **304,692,537.48** |
| **二、投资活动产生的现金流量** | | |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 | 5,728,807.34 | 5,904,036.70 |
| 收购不动产项目公司支付的现金净额 | 4,704,409,272.09 | - |
| **投资活动现金流出小计** | **4,710,138,079.43** | **5,904,036.70** |
| **投资活动使用的现金流量净额** | **-4,710,138,079.43** | **-5,904,036.70** |
| **三、筹资活动产生的现金流量** | | |
| 发行基金份额收到的现金 | 5,028,000,000.00 | - |
| **筹资活动现金流入小计** | **5,028,000,000.00** | **-** |
| 向基金份额持有人分配支付的现金 | - | 274,541,092.77 |
| 偿还债务支付的现金 | 195,100,479.17 | - |
| 支付基金发行费用有关的现金 | 5,000,000.00 | - |
| **筹资活动现金流出小计** | **200,100,479.17** | **274,541,092.77** |
| **筹资活动产生/(使用)的现金流量净额** | **4,827,899,520.83** | **-274,541,092.77** |
| **四、现金及现金等价物净增加额** | **497,820,319.91** | **24,247,408.01** |
| 加：年初现金及现金等价物余额 | - | 497,820,319.91 |
| **五、年末现金及现金等价物余额** | **497,820,319.91** | **522,067,727.92** |

**（四）预测可供分配金额计算表**

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度预测可供分配金额计算表如下：

**表：预测可供分配金额计算表**

单位：元

| 项目 | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|
| **一、合并净亏损** | **-95,459,280.80** | **-68,988,634.42** |
| **二、将合并净亏损调整为税息折旧摊销前亏损** | | |
| 折旧和摊销 | 373,417,622.44 | 373,683,435.33 |
| 所得税费用 | 19,007,346.57 | 6,083,211.59 |
| 息税折旧摊销前利润 | 296,965,688.21 | 310,778,012.50 |
| **三、其他调整** | | |
| 不动产基金发行份额募集的资金 | 5,028,000,000.00 | - |
| 收购商业不动产项目公司股权所支付的现金净额 | -4,704,409,272.09 | - |
| 当期资本性支出 | -5,728,807.34 | -5,904,036.70 |
| 偿还外部借款本金及利息 | -195,100,479.17 | - |
| 支付的所得税费用 | -19,007,346.57 | -6,083,211.59 |
| 应收和应付项目的变动 | 97,100,536.87 | -2,263.43 |
| 向基金份额持有人分配支付的现金 | - | -274,541,092.77 |
| 年初现金余额 | - | 497,820,319.91 |
| 未来合理的相关支出预留 | -223,279,227.14 | -230,314,780.32 |
| **四、本年可供分配金额** | **274,541,092.77** | **291,752,947.60** |

**（五）可供分配金额测算基本假设**

1、本基金及本基金所投资的不动产项目经营业务所涉及国家或地区的现行政治、法律、法规、政策及其经济环境在预测期间内不会出现可能对本基金运营造成重大不利影响的任何重大事项或变化；

2、本基金的运营及项目公司的不动产项目不会因任何不可抗力事件或无法预料的因素或非本基金管理人所能控制的任何无法预料的原因(包括但不限于发生天灾、劳务纠纷、重大诉讼及仲裁)而受到严重影响。同时，项目公司的不动产项目的实际使用状况不会出现重

大不利情况等；

3、本基金及项目公司目前采用的重要会计政策及会计估计详见《可供分配金额测算报告》；

4、本基金及项目公司在预测期所涉及的税收政策无重大变化，资产支持专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税；

5、本基金及项目公司所从事的行业布局及产品市场状况无重大变化；

6、本基金及项目公司的经营计划将如期实现，不会受到政府行为、行业或劳资纠纷等的重大影响；

7、本基金及项目公司的经营活动不受到资源严重短缺的不利影响；

8、现行通货膨胀率和利率将不会发生重大变化；

9、预测期内本基金管理人董事、高级管理人员以及其他关键人员能够持续参与本基金的运营，且本基金管理人能够在预测期内保持关键管理人员的稳定性；

**（六） 可供分配金额测算具体假设**

**1、营业收入**

不动产项目营业收入为联营模式收入(包括改造区域综合收入和其他部分)、租赁收入(包括固定租金收入和抽成租金收入)、物业管理收入(包括综合物业收入、固定管理收入、其他综合服务收入和三大档活动服务费收入)、营销推广收入(包括商场宣传服务收入和会员服务收入)、收单手续费收入和其他收入。

预测期内营业收入明细预测数据如下：

| 营业收入（单位：元） | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|
| 联营模式收入 | 216,809,528.34 | 228,013,229.31 |
| 租赁收入 | 72,225,871.58 | 74,409,299.19 |
| 物业管理收入 | 62,272,820.17 | 59,301,012.63 |
| 营销推广收入 | 34,244,660.76 | 35,050,044.65 |
| 收单手续费收入 | 18,439,432.72 | 18,873,100.97 |
| 其他收入 | 9,181,750.09 | 9,181,750.09 |
| **合计** | **413,174,063.66** | **424,828,436.84** |

**（1）联营模式收入**

预测的联营模式收入指预测期内根据合作经营合同约定按照商户销售收入一定比例分成而确定的收入。具体呈现为：在营部分联营模式收入=联营商户销售额×扣率，改造区域部分联营模式收入=联营商户销售额×扣率。

**1）扣率**

预测期内，扣率为 12.30%-13.80%。

**2）销售额增长率**

预测期内，改造区域销售额参考项目预测，其他部分以 2025 年度实际联营商户销售额为基数，后续每年增长 2.50%。

**（2）租赁收入**

租赁收入是预测期内不动产项目资产根据租赁部分可出租面积(不包含自营部分)对外出租产生的租金收入。租赁收入包括固定租金和抽成租金。

**1）固定租金收入**

对于以固定租金收费模式的已租赁商户，本次测算中按照租赁合同约定计算租赁期内收入，租赁期外按照市场租金价格水平计算。

**①出租率**

根据对不动产项目历史出租率数据分析，结合与相关机构访谈情况，不动产项目已进入运营稳定期，出租率呈平稳状态。在考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次按照出租率为 94.00%测算。本次假设不动产项目每年更新一次租期，固定租金商户以餐饮业态为主，每次更新租期时有效的租赁空闲期为 5 天。

**②租金增长率**

在确定固定租金商户市场租金水平时，分析不动产项目周边较为接近不动产项目情况的可比项目，得出其固定租金单价水平符合近期市场价格。另根据不动产项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计预测期内固定租金增长率为每年 2.50%。

**③收缴率**

2023-2025 年收缴率分别为 100.00%、100.00%和 99.99%，本次设定租赁模式下固定租金收入收缴率为 99.00%。

**2）抽成租金收入**

与联营模式收入相似，商业物业抽成租金收入与对应抽成商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：在营部分抽成租金收入=抽成销售额×抽成扣率，电影院商户存续部分抽成租金收入=抽成销售额×抽成扣率。

**①抽成扣率**

抽成租金收入为在营部分抽成租金收入，本次预测 2026 年度以及 2027 年度的抽成扣率为 9.40%。

**②销售额增长率**

假设以 2025 年度实际抽成商户销售额为基数，于预测期内首年不设增长，后续每年增长 2.00%。

**③电影院收入**

对于电影院商户存续部分抽成租金收入，预测期内收入分别为约 6.55 万元和 8.72 万元。

**④收缴率**

2023-2025 年收缴率分别为 100.00%、100.00%和 99.99%，本次设定租赁模式下抽成租金收入收缴率为 99.00%

**（3）物业管理收入**

不动产项目租赁合同或合作经营合同中约定收取相关收入，对于已租赁物业，租赁期限内采用租赁合同或合作经营合同中约定的相关收入；租赁期外及现有空置部分出租后相关收入水平参照项目最新收费标准及新签商户实际收费情况综合判断，相关收入单价预测期内按照每三年增长 5.00%计算，考虑空置损失。

**（4）营销推广收入**

根据项目公司信息，营销推广收入根据商场宣传服务收入和会员服务收入预测。营销推广收入仅向联营与抽成商户收取。分析历史经营数据发现，2023 年-2025 年营销推广收入占联营商户与抽成商户销售额合计数的比例分布均匀，均约为 1.30%。故本次预测营销推广收入为联营商户与抽成商户销售额合计数的 1.30%。

**（5）收单手续费收入**

收单手续费收入主要由联营与抽成商户产生。分析历史经营数据发现，2023 年-2025 年收单手续费收入占联营商户与抽成商户销售额合计数的比例分布均匀，均约为 0.70%。故本次预测收单手续费收入为联营商户与抽成商户销售额合计数的 0.70%。

**（6）其他收入**

其他收入主要包括促销活动分摊收入、特卖服务收入及其他收入等。根据经营数据及未来运营规划，以 2024 年和 2025 年实际其他收入的平均数为基准，假设 2026 年度增长 2.00%，2027 年度不增长，与 2026 年度保持一致。

**2、营业成本**

营业成本主要包括折旧及摊销、外部管理机构基础管理费用、公区能源成本、保险费、基础运管费等。预测期内营业成本的明细如下：

| 营业成本（单位：元） | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|
| 折旧及摊销 | 373,417,622.44 | 373,683,435.33 |
| 外部管理机构基础管理费用 | 58,468,027.88 | 60,117,231.63 |
| 公区能源成本 | 6,411,524.57 | 6,539,755.06 |

| | | |
|---|---|---|
| 保险费 | 1,423,018.87 | 1,423,018.87 |
| **合计** | **439,720,193.76** | **441,763,440.89** |

**（1）折旧及摊销**

折旧及摊销是基于 2025 年 12 月 31 日不动产项目经审计的评估范围内的资产的账面价值和本基金于购买日收购不动产项目公司的合并对价高于不动产项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊至不动产项目的增值资产，按照 2025 年 12 月 31 日各增值资产账面净值的比例进行公允价值的分摊并根据分摊后各类增值资产的公允价值和剩余使用年限分别计算预测期内的折旧金额，折旧费用考虑了预测期内的资本性支出所产生的折旧费用。假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变。

**（2）外部管理机构基础管理费用**

外部管理机构基础管理费用分为项目运营费用以及管理输出费用。

项目运营费用系指运营管理机构运营管理不动产项目所需费用，系除项目公司银行手续费、公区能源成本、保险费、税费、资本性支出之外的其他所有项目公司运营费用，具体包括物业管理成本、日常维修维保成本、运营推广成本、人力行政成本、招商装修补贴、共享成本等。

项目运营费用=项目公司营业收入*12.20%

管理输出费用=项目公司营业收入*2.80%

2026 年度及 2027 年度不动产项目外部管理机构基础管理费用预测约为 5,846.80 万元和 6,011.72 万元。

**（3）公区能源成本**

不动产项目公区能源成本主要包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源成本。

根据经营数据及未来运营规划，本次以 2025 年实际公区能源成本作为基数，预测期内按照每年增长 2.00%计算。

2026 年度及 2027 年度不动产项目公区能源成本约为 641.15 万元和 653.98 万元。

**（4）保险费**

不动产项目已投险种包含财产一切险、公众责任险等，本次按 142.30 万元/年预测。

**3、税金及附加**

**（1）税金及附加明细**

税金及附加主要包括房产税、城镇土地使用税以及印花税等。各项税率详见《可供分配金额测算报告》，预测期内税金及附加的明细如下：

| 税金及附加（单位：元） | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|

| | | |
|---|---|---|
| 专项计划利息收入增值税 | 8,764,549.16 | 9,132,228.45 |
| 增值税附加税 | 5,536,097.39 | 5,750,642.42 |
| 其中：项目层面 | 4,484,351.49 | 4,654,775.01 |
| 基金层面 | 1,051,745.90 | 1,095,867.41 |
| 房产税-从租 | 8,667,104.59 | 8,929,115.90 |
| 房产税-从价 | 5,229,986.01 | 5,229,986.01 |
| 土地使用税 | 476,434.17 | 476,434.17 |
| 印花税 | 695,026.45 | 721,245.63 |
| 消费税 | 3,977,806.36 | 4,171,966.20 |
| **合计** | **33,347,004.13** | **34,411,618.78** |

**（2）基金层面税金及附加**

根据招募说明书中的具体交易安排，专项计划将向 SPV 和项目公司发放股东借款。项目公司对 SPV 进行吸收合并后，专项计划直接持有对项目公司的债权，项目公司需向专项计划支付利息。

根据税务相关法规和实务操作，对于专项计划持有项目公司债权后从项目公司收取的利息或利息性质的收入适用简易计税办法，按 3.00%征收率缴纳增值税，并按 12.00%税率缴纳增值税附加税费。

**（3）项目层面税金及附加**

根据《可供分配金额测算报告》附注六、税项列示的税率和预测期内的计税基础计算。

**4、管理费用**

预测期内管理费用明细如下：

| 管理费用（单位：元） | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|
| 基金管理人报酬及托管费 | 10,558,800.00 | 10,558,800.00 |
| 基金其他费用 | 6,000,000.00 | 1,000,000.00 |
| **合计** | **16,558,800.00** | **11,558,800.00** |

**（1）基金管理人报酬及基金托管人托管费**

基金管理人报酬及基金托管人托管费根据《基金合同》以基金募集资金规模为基数以及相应费率分别按日及按年计提，其中 2026 年度及 2027 年度的募集资金规模按照项目公司 2025 年 12 月 31 日估值进行确认。基金管理人报酬按年费率 0.20%进行测算，基金托管人托管费按年费率 0.01%进行测算。

**（2）基金其他费用**

基金其他费用包含基金及专项计划层面的审计、评估、信息披露费等费用。根据基金管

理人及项目公司预测，基金其他费用在 2026 年度及 2027 年度分别为 600.00 万元和 100.00 万元。

**5、所得税费用**

根据《财政部、国家税务总局关于企业所得税若干优惠政策的通知》(财税〔2008〕1 号)规定，对本基金从证券市场中取得的收入，包括买卖债券的差价收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。因此，本基金对取得的收益暂不征收企业所得税。此外，经本基金与专项计划管理人主管税务机关确认，专项计划相关税收可由专项计划份额持有人缴纳而不在专项计划层面缴纳，因此，专项计划取得的收益暂不征收企业所得税。

项目公司的应税所得是根据商业物业资产获得的租金收入与其他应税所得合并后，扣除包括运营委托管理费用等在内的成本费用计算得出的。根据企业所得税及相关法律法规，项目公司的应税所得应按 25%的税率缴纳企业所得税。根据《企业所得税法实施条例》第三十八条规定，企业在生产经营活动中发生的下列利息支出，准予扣除：非金融企业向非金融企业借款的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分。此外，项目公司在计算应纳税所得税时，实际支付给关联方的利息支出，其中接受关联方债权性投资与其权益性投资不超过 2:1 比例和税法及其实施条例有关规定计算的部分，准予扣除，超过的部分不得在发生当期和以后年度扣除。

预计 SPV 和项目公司间的反向吸并将在基金发行后 3 个月内完成，并完成股东借款债股结构搭建。

**6、资本性支出**

根据第三方工程尽调机构预测的数据，预计 2026 及 2027 年度的资本性支出金额分别为 572.88 万元及 590.40 万元。

**7、应收、应付项目的变动**

结合历史运营情况和期初余额，预测期内预计相关应收和应付项目调整金额如下：

| 科目 | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|
| 应收项目的变动 | -4,788,213.39 | -1,643,229.77 |
| 应付项目的变动 | 101,888,750.26 | 1,640,966.34 |
| **合计** | **97,100,536.87** | **-2,263.43** |

（1）应收项目的变动

应收项目主要为项目公司在运营过程中形成的应收租金，预付燃气费和预付工程款、其他应收款等，根据历史期周转天数进行预测。

**（2）应付项目的变动**

应付项目主要包括项目公司不动产的建设款及工程款，应交所得税、应交税金及附加和

应交增值税，统收商户营业款返还、保证金或押金及第三方往来款，预提能耗费等，根据历史期周转天数进行预测。

**10、未来合理的相关支出预留**

基金未来合理的相关支出预留主要为基金管理层面保留的管理费和项目公司层面保留的现金，项目公司层面保留的现金包括预留的统收应付款、预留的资本性支出和不可预见费等。2026 年度及 2027 年度预计未来合理的相关支出预留分别为 22,327.92 万元及 23,031.48 万元。

**11、期初现金余额**

本基金预测期期初现金余额为 0.00 万元。

**（七）与评估报告现金流预测结果的差异情况说明**

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的不动产项目《评估报告》及安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的基金《可供分配金额测算报告》，2026 年及 2027 年不动产项目运营净收益预测结果对比及差异情况如下表所示，差异比例未超过 5%。

**表：评估报告与可供分配金额测算报告预测结果对比**

单位：元

| 项目 | 2026 年度 | 2027 年度 |
|---|---|---|
| 可供分配金额测算报告预测运营净收益 | 328,526,007.81 | 337,882,754.89 |
| 评估报告预测运营净收益 | 319,382,787.32 | 337,255,138.52 |
| 差异比例 | 2.86% | 0.19% |

**（八）发行前减资或分配等安排**

截至 2025 年末，项目公司未分配利润为 11,446.75 万元，预计于本基金发售前由项目公司向原始权益人进行分配。

**（九）存续期分派计划**

根据本基金《基金合同约定》，本基金应当将不低于合并后年度可供分配金额的 90%以现金形式分配给投资者。本基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次；若基金合同生效不满 3 个月可不进行收益分配。基金管理人将根据市场情况，在不影响基金份额持有人利益的情况下，适当增加每年收益分配的次数。

**（十）提示**

投资人需仔细阅读由安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《可供分配金额测算报告》全文。《可供分配金额测算报告》是基金管理人在假设基础上编制的，但所依据的各种假设具有不确定性，投资者进行投资决策时应谨慎使用。

**二、资本性支出安排**

不动产项目未来资本性支出预测情况及合理性分析详见本招募说明书“第三章 资产评估与现金流测算/第一节 资产评估/一、评估情况/（五）评估参数设置依据”，不动产项目未来资本性支出预测相比历史实际平均资本性支出水平较高，预测较为谨慎，与项目运营年限相匹配。

针对电影院腾退面积改造的资本性支出，《项目公司股权转让协议》约定：“原始权益人承诺，如在基准日后，项目公司对砂之船（西安）奥特莱斯项目 4 层电影院商户部分面积（约 4,236.37 平方米）进行腾退和装修改造的，该等腾退和装修改造的费用、成本等任何支出均由原始权益人实际承担，原始权益人（或由原始权益人指定主体）根据计划管理人、项目公司指示，按照腾退和装修改造进度及对应的勘察、设计、施工等承包合同约定向项目公司支付、从股权转让价款中扣除或直接向第三方支付。”

针对其他超出评估预测范围的资本性支出，《运营管理服务协议》约定：“资本性支出以实际支付的不含税金额为准，原则上不超过该年度资本性支出预算金额[63]。若项目公司当年度实际资本性支出金额超过项目公司资本性支出预算，差额部分由运营管理机构补偿给项目公司或从应付运营管理费中扣减，具体由基金管理人和运营管理机构协商确定。”资本性支出对可供分配金额的影响能够得到有效控制。

**三、敏感性分析**

**（一）影响可供分配金额结果实现的主要风险因素和对策**

**1、风险因素**

本基金所作可供分配金额测算表已综合考虑各方面因素，并遵循了谨慎性原则。但由于可供分配金额测算表所依据的各种假设具有不确定性，本基金提醒投资者进行投资决策时不应过于依赖该项资料，并注意以下有关风险的影响。

（1）政策变化，包括土地使用、行业管理等相关政策变化可能对项目公司盈利能力及现金流造成较大不利影响。

（2）市场风险，本基金所持有的不动产资产类别的行业和区域集中度较高。若行业前景、经营环境等方面发生变化、标的资产的运营终止、中止或受到地方经济变化、人口变化、疾病等外界因素重大影响，可能导致项目公司运营收入不及预期，进而对基金的分配造成不利影响。

（3）运营风险，本基金投资集中度高，收益率很大程度依赖项目公司运营情况。如基

[63] 项目公司资本性支出预算为当年度资本性支出预算与往期年度已计入资本性支出预算但未使用的额度之和，2026 年-2030 年的各年资本性支出预算采用首次申报获批的评估报告预测的数字，2031 年及以后，每年资本性支出预算为前一年跟踪评估报告中预测的当年资本性支出。

金管理人或运营管理机构经营管理能力不足、出租率波动、运营成本变动，导致实际现金流大幅低于测算现金流，则存在基金收益率不达预期的风险。

（4）竞争性项目风险，本基金投资的项目公司在其一定距离范围内可能存在新审批或新建设同类型项目的可能性，新建设或新审批的项目可能与本不动产项目产生竞争，对本基金投资的项目公司客户带来分流，对出租率产生一定的不利影响，存在一定的市场竞争风险。

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

（6）基金管理人及外部管理机构关键管理人员的变动，可能对本基金的经营业绩产生不利影响。本基金的成功部分取决于基金管理人及外部管理机构的关键管理人员及若干其他主要高级管理人员的贡献，因未来其可能离职，或离职后入职其他与本基金相竞争的机构，因此，对本基金的业务、财务状况及前景可能造成不利影响。

**2、对策**

可供分配现金流预测，结合可比项目、政策、区域情况以及不动产项目的历史经营表现进行了审慎合理的预测，一定程度缓释了基金可供分配金额不达预期的风险；此外，本基金设置了阶梯式的浮动管理费用计取机制，浮动管理费用上限为超额运营净收益的 50%，能够有效激励运营管理机构开展不动产项目的运营管理工作，一定程度上减弱可供分配金额不达预期的风险。

**（二）敏感性分析**

《可供分配金额测算报告》中的可供分配金额测算基于多项假设进行的，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项不可预测，因此，《可供分配金额测算报告》中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金投资人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响，下表针对营业收入和营业成本（付现成本，不包含折旧摊销，下同）关键假设进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，该关键假设对可供分配金额的影响。

该敏感性分析，仅仅是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对可供分配金额的影响，实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，且变动的影响可能是相互抵消或者放大。因此，针对单项假设进行的敏感性分析未必能够与该假设相应的可供分配金额预测结果相匹配。

预测期内，营业收入和营业成本的变动对可供分配金额测算的敏感度分析结果如下：

**表：2026 年度预测可供分配金额敏感性分析**

单位：元

| 项目 | 变动 | 调整前可供分配金额 | 调整后可供分配金额 | 变动(%) |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 上升 5% | 274,541,092.77 | 295,199,795.95 | 7.52% |
| 营业收入 | 下降 5% | 274,541,092.77 | 253,882,389.59 | -7.52% |
| 付现成本 | 上升 5% | 274,541,092.77 | 271,225,964.20 | -1.21% |
| 付现成本 | 下降 5% | 274,541,092.77 | 277,856,221.34 | 1.21% |

**表：2027 年度预测可供分配金额敏感性分析**

单位：元

| 项目 | 变动 | 调整前可供分配金额 | 调整后可供分配金额 | 变动(%) |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 上升 5% | 291,752,947.60 | 312,994,369.44 | 7.28% |
| 营业收入 | 下降 5% | 291,752,947.60 | 270,511,525.76 | -7.28% |
| 付现成本 | 上升 5% | 291,752,947.60 | 288,348,947.32 | -1.17% |
| 付现成本 | 下降 5% | 291,752,947.60 | 295,156,947.88 | 1.17% |

**四、分派率计算**

| 项目 | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|
| 可供分配金额（元） | 274,541,092.77 | 291,752,947.60 |
| 分派率 | 5.46% | 5.80% |

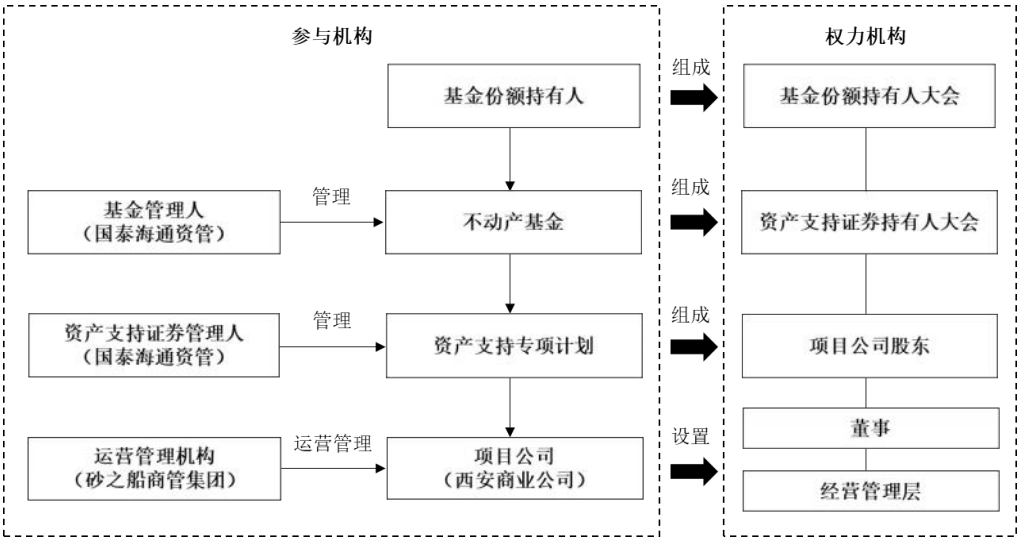
截至评估基准日，10 年期国债收益率为 1.85%，本基金 2026 年度预测分派率超过 10 年期国债收益率 3.61%、2027 年度预测分派率超过 10 年期国债收益率 3.95%。

# 第四章 治理机制与运营管理安排

## 第一节 不动产基金治理机制

### 一、分层决策机制

本基金整体治理架构拟安排如下：




#### （一）各层级决策权限、触发条件、表决规则和执行路径

本基金从提高决策效率和质量的角度出发，在基金份额持有人大会、基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司等各个层次设置了有效的决策机制，能充分发挥运营管理机构及相关方参与不动产项目运营的作用，给予运营管理机构充分的独立自主权，从而保障不动产项目平稳有序运行。

**1、基金份额持有人大会层面**

基金份额持有人大会根据基金合同的约定，决策不动产基金延期、终止、更换基金管理人或基金托管人、变更投资范围、扩募及新购入资产、出售资产、修改基金合同、解聘运营管理机构等影响不动产基金运作的重要事项。

**2、基金管理人层面**

基金管理人建立了不动产基金运营管理办法，明确了不动产基金治理工作。基金管理人设立不动产投资部，负责对不动产基金所持有的不动产项目日常运营进行监督管理。

基金管理人设立公募 REITs 投资管理议事机构，对不动产项目运营管理重大事项采取集体决策制度，负责基金份额持有人大会决策事项之外，由基金管理人有权自行决策的与运营管理相关重大事项的决策。针对预算内一般事项或者其他无需履行公募 REITs 投资管理议事机构决议的事项，基金管理人明确了授权事项类别、授权审批部门等，进而提高日常审

批及监督效率。

**（1）公募 REITs 投资管理议事机构职权范围**

1）通过专项计划行使对不动产项目公司所享有的相关股东权利，包括决定项目公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，审议批准项目公司的年度财务预算方案和决算方案等；

2）在符合有关法律、法规的前提下，制订、实施、调整并决定有关基金直接或间接的对外借款方案；

3）审议金额占基金净资产 5%及以下的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

4）审议金额不超过基金净资产 20%的其他不动产项目或不动产资产支持证券的购入或处置（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

5）审议由基金管理人或基金份额持有人提出的、对于基金扩募事项的建议及方案，并履行适当程序后，召集基金份额持有人大会投票表决；

6）运营管理机构提议审议的、法律法规规定或基金文件约定的其他与运营相关的重大事项。

**（2）人员构成**

公募 REITs 投资管理议事机构委员会共有 5 个席位，均由基金管理人委派（由公司总裁、公司督察长、首席风险官（或风险管理负责人员）、不动产投资部分管领导及相关专业委员组成）。具体人员如下：

陶耿先生，上海国泰海通证券资产管理有限公司董事长、总裁兼财务负责人；

叶明先生，上海国泰海通证券资产管理有限公司副总裁、首席市场官；

吕巍先生，上海国泰海通证券资产管理有限公司合规总监、督察长、首席风险官；

徐刚先生，上海国泰海通证券资产管理有限公司总裁助理、首席投资官（CIO）；

杨先锋先生，上海国泰海通证券资产管理有限公司风险管理部总经理助理（主持工作）。

**（3）议事规则**

公募 REITs 投资管理议事机构议事形式分为线上和线下两种，在发生公募 REITs 投资管理议事机构审议事项时，由任意一名委员或基金经理负责召集并决定议事形式。

若公募 REITs 投资管理议事机构全体委员无法就审议事项在线上达成一致意见时，则由任意一名委员或基金经理负责就同一审议事项召集线下会议。

公募 REITs 投资管理议事机构线下会议审议事项须经三分之二以上（含三分之二）委员表决通过后方可实施。

**3、资产支持证券管理人层面**

专项计划作为项目公司的股东，资产支持证券管理人代表专项计划对于不动产项目拥有间接决策权。资产支持证券管理人根据《专项计划标准条款》的约定按照基金管理人（代表基金的利益）事先作出的专项计划直接决议或其他书面形式的指示，行使及履行其作为项目公司股东依据项目公司章程及/或中国法律规定所享有及承担的股东权利、权力及/或职责。

**4、项目公司层面**

为提升运营决策的效率和质量，确保不动产项目运营管理的持续稳定，由基金管理人通过资产支持证券管理人或 SPV 任命和更换项目公司的董事、监事、总经理和财务负责人，董事、监事、总经理和财务负责人各 1 人，根据公司章程就非重大事项进行决策。

对于项目公司日常经营事项，由基金管理人委托运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务，签订《运营管理服务协议》，通过约定相关事项的决策机制，充分地保障了运营管理机构日常运营管理的独立性。

**（1）运营管理工作方面**

运营管理机构在日常运营管理的各个阶段，均发挥了重要作用，基金管理人和项目公司在整个过程中主要承担监督与审核职责。具体工作和决策事项包括：

1)年度管理工作开始前，运营管理机构向基金管理人提交不动产项目经营计划及预算，并基于年度经营管理计划分解制定月度经营目标及与经营目标匹配的招商租赁和营销推广策略，持续进行商业运营分析与提升。

2）运营管理工作实施过程中，运营管理机构依据基金管理人及项目公司授权，开展不动产资产的招商管理、运营提升、营销推广活动及物业管理工作。

3）阶段工作完成后，运营管理机构配合基金管理人、项目公司的监督，向基金管理人提供履行信息披露义务所必需的经营报告等文件资料。

因此，运营管理机构负责制定经营计划和预算方案、日常工作的具体执行和经营复盘，基金管理人及项目公司对运营管理机构进行监督、检查。

**（2）资金支出方面**

项目公司支付给运营管理机构的运营管理费，覆盖了运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务所发生的物业管理成本、日常维修维保成本、运营推广成本、人力行政成本、招商装修补贴及共享成本等各项费用。在运营管理费的使用上，运营管理机构自主决策。

综上，本基金在项目公司层面对运营管理机构在不动产资产日常经营管理方面给予了充分的授权，在基金份额持有人大会、基金管理人、计划管理人层面对运营管理事项设置了有效的分层审批机制。通过层层递进的管理措施和决策机制，在充分保障运营管理机构自身的权益基础上，能够有效激励运营管理机构市场化运营不动产资产，充分发挥运营管理机构及

相关方的专业能力、提升运营管理效率。

**（二）业务参与机构在基金治理中的权利与义务**

**1、基金管理人的权利与义务**

（1）根据《基金法》《运作办法》《基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关规定，基金管理人的权利包括但不限于：

1）依法募集资金；

2）自基金合同生效之日起，根据法律法规和基金合同独立运用并管理基金财产；

3）依照基金合同收取基金管理费以及法律法规规定或中国证监会批准的其他费用；

4）发售基金份额；

5）按照规定召集基金份额持有人大会；

6）依据基金合同及有关法律规定监督基金托管人，如认为基金托管人违反了基金合同及国家有关法律规定，应呈报中国证监会和其他监管部门，并采取必要措施保护基金投资人的利益；

7）在基金托管人更换时，提名新的基金托管人；

8）在运营管理机构更换时，提名并聘任新的运营管理机构；

9）选择、更换基金销售机构，对基金销售机构的相关行为进行监督和处理；

10）担任或委托其他符合条件的机构担任基金登记机构办理基金登记业务并获得基金合同规定的费用；

11）依据基金合同及有关法律规定决定基金收益的分配方案；

12）按照有关规定运营管理不动产项目；设立专门的子公司或委托外部运营管理机构承担部分不动产项目运营管理职责，派员负责不动产项目公司财务管理，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除；

13）依照法律法规为基金的利益行使因基金财产投资于包括资产支持证券在内的证券所产生的权利，包括但不限于：

a）作为资产支持证券持有人的权利，包括决定资产支持证券的扩募、延长资产支持证券的期限、决定修改资产支持证券法律文件重要内容等；

b）为基金的利益通过专项计划间接行使对不动产项目公司所享有的权利，包括决定不动产项目公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事和监事、审议批准不动产项目公司董事会/董事的报告、审议批准不动产项目公司的年度财务预算和决算方案、派员负责不动产项目公司财务管理等。

14）以基金管理人的名义，代表基金份额持有人的利益行使诉讼权利或者实施其他法律

行为；

15）选择、更换律师事务所、会计师事务所、证券经纪商、资产评估机构、运营管理机构、财务顾问、流动性服务商或其他为基金提供服务的外部机构（基金合同另有约定的除外）；

16）在符合有关法律、法规的前提下，制订和调整有关基金认购、非交易过户等业务规则；

17）遴选符合本基金投资策略的不动产项目作为潜在投资标的，进行投资可行性分析、尽职调查和资产评估等工作；对于属于基金合同第八部分基金份额持有人大会召集事由的，应将合适的潜在投资标的提交基金份额持有人大会表决，表决通过后根据大会决议实施基金扩募或出售其他基金资产等方式并购买相关不动产项目；

18）对相关资产进行出售可行性分析和资产评估等工作，对于属于基金合同第八部分基金份额持有人大会召集事由的，应将相关资产出售事项提交基金份额持有人大会表决，表决通过后根据大会决议实施资产出售；

19）依照法律法规，可以为基金的利益行使相关法律法规、部门规章、规范性文件及交易所业务规则未明确行使主体的权利，包括决定金额占基金净资产 20%及以下的不动产项目或资产支持证券的购入或出售事项（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）、决定金额未超过本基金净资产 5%的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）等（基金合同另有约定的除外）；

20）在符合有关法律、法规的前提下，制订、实施、调整并决定有关基金直接或间接的对外借款方案；

21）调整运营管理机构的运营管理费标准；

22）发生运营管理机构法定解聘情形时，解聘运营管理机构；

23）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

（2）根据《基金法》《运作办法》《基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关规定，基金管理人的义务包括但不限于：

1）依法募集资金，办理或者委托经中国证监会认定的其他机构代为办理基金份额的发售和登记事宜；

2）办理基金备案和基金上市所需手续；

3）自基金合同生效之日起，以诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产；

4）采取聘用流动性服务商等一系列措施提高基金的流动性；

5）配备足够的具有专业资格的人员进行基金投资分析、决策，以专业化的经营方式管理和运作基金财产；

6）制定完善的尽职调查内部管理制度，建立健全业务流程，建立健全内部风险控制、

监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，保证所管理的基金财产和基金管理人的财产相互独立，对所管理的不同基金分别管理，分别记账，进行证券投资；

7）除依据《基金法》、基金合同及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人运作基金财产；

8）依法接受基金托管人的监督；

9）在本基金网下询价阶段，根据网下投资者报价并结合公募证券投资基金、公募理财产品、社保基金、养老金、企业年金基金、保险资金、合格境外机构投资者资金等配售对象的报价情况，审慎合理确定基金份额认购价格；

10）编制基金中期与年度合并及单独财务报表；

11）编制基金定期与临时报告；

12）严格按照《基金法》、基金合同及其他有关规定，履行信息披露及报告义务；

13）保守基金商业秘密，不泄露基金投资计划、投资意向等。除《基金法》、基金合同及其他有关法律法规或监管机构另有规定或要求外，在基金信息公开披露前应予保密，不向他人泄露，但向监管机构、司法机构或因审计、法律、资产评估等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

14）按基金合同的约定确定基金收益分配方案，及时向基金份额持有人分配基金收益；

15）依据《基金法》、基金合同及其他有关规定召集基金份额持有人大会或配合基金托管人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

16）按规定保存基金财产管理业务活动的会计账册、报表、记录和其他相关资料 20 年以上，法律法规或监管部门另有规定的从其规定；

17）确保需要向基金投资人提供的各项文件或资料在规定时间发出，并且保证投资人能够按照基金合同规定的时间和方式，随时查阅到与基金有关的公开资料，并在支付合理成本的条件下得到有关资料的复印件；

18）组织并参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务；

19）基金清算涉及不动产项目处置的，应遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配；

20）面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会并通知基金托管人；

21）因违反基金合同导致基金财产的损失或损害基金份额持有人合法权益时，应当承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

22）监督基金托管人按法律法规和基金合同规定履行自己的义务，基金托管人违反基金

合同造成基金财产损失时，基金管理人应为基金份额持有人利益向基金托管人追偿；

23）当基金管理人将其义务委托第三方处理时，应当对第三方处理有关基金事务的行为承担责任；

24）以基金管理人名义，代表基金份额持有人利益行使诉讼权利或实施其他法律行为；

25）基金扩募发售失败的，基金管理人将投资人已交纳款项并加计中国人民银行同期存款利息在基金募集期结束后 30 日内退还基金扩募份额认购人；

26）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

27）建立并保存基金份额持有人名册；

28）本基金运作过程中，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定专业审慎运营管理不动产项目，主动履行不动产项目运营管理职责，包括：

a）及时办理不动产项目、印章证照、账册合同、账户管理权限交割等；

b）建立账户和现金流管理机制，有效管理不动产项目租赁、运营等产生的现金流，防止现金流流失、挪用等；

c）建立印章管理、使用机制，妥善管理不动产项目各种印章；

d）为不动产项目购买足够的财产保险和公众责任保险，并向基金托管人提供相关保险合同原件及投保发票等投保凭证；未经基金托管人同意不得变更、解除或终止相关保险合同；

e）制定及落实不动产项目运营策略；

f）签署并执行不动产项目运营的相关协议；

g）收取不动产项目租赁、运营等产生的收益，追收欠缴款项等；

h）执行日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等；

i）实施不动产项目维修、改造等；

j）负责不动产项目档案归集管理；

k）聘请评估机构、审计机构进行评估与审计；

l）依法披露不动产项目运营情况；

m）提供公共产品和服务的不动产资产的运营管理，应符合国家有关监管要求，严格履行运营管理义务，保障公共利益；

n）建立相关机制防范运营管理机构的履约风险、不动产项目经营风险、关联交易及利益冲突风险、利益输送和内部人控制风险等不动产项目运营过程中的风险；

o）按照基金合同约定和持有人利益优先的原则，专业审慎处置资产；

p）中国证监会规定的其他职责。

29）基金管理人可以设立专门的子公司承担不动产项目运营管理职责，也可以委托运营

管理机构负责上述第 28）条第 d）至 i）项运营管理职责，其依法应当承担的责任不因委托而免除；

基金管理人委托运营管理机构运营管理不动产项目的，应当自行派员负责不动产项目公司财务管理。基金管理人与运营管理机构应当签订不动产项目运营管理服务协议，明确双方的权利义务、费用收取、运营管理机构考核安排、运营管理机构解聘情形和程序、协议终止情形和程序等事项。

30）基金管理人应当对接受委托的运营管理机构进行充分的尽职调查，确保其在专业资质（如有）、人员配备、公司治理等方面符合法律法规要求，具备充分的履职能力；

基金管理人应当持续加强对运营管理机构履职情况的监督、检查，至少每年对其履职情况进行评估，确保其勤勉尽责履行运营管理职责。基金管理人应当定期检查运营管理机构就其获委托从事不动产项目运营管理活动而保存的记录、合同等文件，检查频率不少于每半年 1 次；

委托事项终止后，基金管理人应当妥善保管不动产项目运营维护相关档案；

31）发生下列情形之一的，基金管理人应当解聘运营管理机构：

a）运营管理机构因故意或重大过失给本基金造成重大损失；

b）运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；

c）运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职；

d）当不动产项目连续三年（不动产基金成立所在年度为第 1 年）实际运营净收益未达到目标运营净收益的 85%时，如运营管理机构提交的书面提升方案未能通过基金管理人审核，且运营管理机构未能或者拒绝按照基金管理人的合理要求调整提升方案并重新提交基金管理人的；

e）法律法规及中国证监会规定的其他情形。

若发生上述第 a）-c)种情形的，基金管理人有权直接解聘运营管理机构，无需召开基金份额持有人大会审议。基金管理人应在上述法定解聘情形发生之日起 6 个月内聘任新任运营管理机构，无需召集基金份额持有人大会。发生上述第 d）-e）种情形的，基金管理人应按基金合同的约定召集基金份额持有人大会，并提请基金份额持有人大会就解任运营管理机构、聘任新的运营管理机构等具体方案进行表决；经召开基金份额持有人大会作出有效表决后，基金管理人应解聘或更换运营管理机构；

32）本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产资产每年进行 1 次评估。出现下列情形之一的，基金管理人应当及时聘请评估机构对不动产资产进行评估：

a）不动产项目购入或出售；

b）本基金扩募；

c）提前终止基金合同拟进行资产处置；

d）不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

e）对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

33）充分揭示风险，设置相应风险缓释措施，保障基金份额持有人权益；

34）不动产基金上市期间，基金管理人原则上应当选定不少于 2 家流动性服务商为不动产基金提供双边报价等服务；

35）本基金及其下设特殊目的载体借入款项安排，基金管理人应及时将借款合同以及证明借入款项资金流向的证明文件提交基金托管人；基金合同生效后，基金管理人应及时向基金托管人报送不动产项目已借款情况。如保留不动产项目对外借款，基金管理人应当向基金托管人报送借款文件以及说明材料，说明保留不动产项目对外借款的金额、比例、偿付安排、满足的法定条件等；

36）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

**2、基金托管人的权利与义务**

（1）根据《基金法》《运作办法》《基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关规定，基金托管人的权利包括但不限于：

1）自基金合同生效之日起，依法律法规和基金合同的规定安全保管基金财产；

2）依基金合同约定获得基金托管费以及法律法规规定或监管部门批准的其他费用；

3）根据基金合同以及基金托管协议约定，监督不动产基金资金账户、专项计划托管账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

4）根据基金合同以及基金托管协议约定，监督基金管理人对本基金的投资运作，如发现基金管理人有违反基金合同及国家法律法规行为，对基金财产、其他当事人的利益造成重大损失的情形，应呈报中国证监会，并采取必要措施保护基金投资人的利益；

5）根据基金合同以及基金托管协议约定，监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；

6）根据相关市场规则，为基金开设证券账户等投资所需账户、为基金办理证券交易资金清算；

7）提议召开或召集基金份额持有人大会；

8）在基金管理人更换时，提名新的基金管理人；

9）法律法规及中国证监会规定的和基金合同、基金托管协议约定的其他权利。

（2）根据《基金法》《运作办法》《基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关

规定，基金托管人的义务包括但不限于：

1）以诚实信用、勤勉尽责的原则安全保管基金财产、基金管理人交付的权属证书及相关文件；

2）设立专门的基金托管部门，具有符合要求的营业场所，配备足够的、合格的熟悉基金托管业务的专职人员，负责基金财产托管事宜；

3）建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，确保基金财产的安全，保证其托管的基金财产与基金托管人自有财产以及不同的基金财产相互独立；对所托管的不同的基金分别设置账户，独立核算，分账管理，保证不同基金之间在账户设置、资金划拨、账册记录等方面相互独立；

4）除依据《基金法》、基金合同及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人托管基金财产；

5）保管基金管理人交付给基金托管人的由基金管理人代表基金签订的与基金有关的重大合同及有关凭证；

6）按规定开设基金财产的资金账户和证券账户等投资所需账户，按照基金合同、基金托管协议的约定，根据基金管理人的投资指令，及时办理清算、交割事宜；

7）根据基金合同以及基金托管协议约定，基于基金管理人所提供的文件监督不动产项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途；

8）保守基金商业秘密，除《基金法》、基金合同及其他有关法律法规或监管机构另有规定或要求外，在基金信息公开披露前予以保密，不得向他人泄露，但向监管机构、司法机关等有权机关或因审计、法律等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

9）办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项；

10）对基金财务会计报告、中期报告和年度报告出具意见，说明基金管理人在各重要方面的运作是否严格按照基金合同的规定进行；如果基金管理人有未执行基金合同规定的行为，还应当说明基金托管人是否采取了适当的措施；

11）保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料 20 年以上，法律法规或监管部门另有规定的从其规定；

12）从基金管理人或其委托的登记机构处接收并保存基金份额持有人名册；

13）按规定制作相关账册并与基金管理人核对；

14）依据基金管理人的指令或有关规定向基金份额持有人支付基金收益；

15）依据《基金法》、基金合同及其他有关规定，召集基金份额持有人大会或配合基金管理人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

16）按照法律法规和基金合同的规定监督基金管理人的投资运作；

17）参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配；

18）面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会和银行监管机构，并通知基金管理人；

19）因违反基金合同导致基金财产损失时，应承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

20）按规定监督基金管理人按法律法规和基金合同规定履行相关义务，基金管理人因违反基金合同造成基金财产损失时，应为基金份额持有人利益向基金管理人追偿；

21）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

22）按照法律法规和基金合同的规定监管本基金资金账户、专项计划托管账户、不动产项目运营收支账户重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

23）按照法律法规和基金合同的规定监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；

24）复核本基金信息披露文件财务数据，复核、审查基金管理人计算的基金资产净值、基金份额净值；

25）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

**（三）流动性管理的相关安排**

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

## 二、基金份额持有人大会的有关情况

**（一）基金份额持有人大会规则的主要内容**

基金份额持有人大会由基金份额持有人组成，基金份额持有人的合法授权代表有权代表基金份额持有人出席会议并表决。基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。

为免歧义，若基金份额持有人违反基金合同第六部分第一条第（八）项规定买入在本基金中拥有权益的基金份额的，在买入后的 36 个月内对该超过规定比例部分的基金份额不行使表决权。

基金成立后，经代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人或基金管理人提请，经基金份额持有人大会决策可设立日常机构，日常机构的相关设立方案以届时的基金份额持有人大会决议及相关法律法规规定为准。

基金份额持有人大会召开事由如下：

**1、当出现或需要决定下列事由之一的，应当召开基金份额持有人大会，但法律法规、中国证监会另有规定或基金合同另有约定的除外：**

（1）提前终止基金合同；

（2）更换基金管理人、基金托管人；

（3）转换基金运作方式；

（4）调整基金管理人、基金托管人的报酬标准；

（5）变更基金类别；

（6）本基金与其他基金的合并；

（7）对基金的投资目标、投资策略等作出调整；

（8）变更基金投资范围；

（9）变更基金份额持有人大会程序；

（10）基金管理人或基金托管人要求召开基金份额持有人大会；

（11）提前终止基金上市，但因基金不再具备上市条件而被上海证券交易所终止上市的除外；

（12）单独或合计持有本基金总份额 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人（以基金管理人收到提议当日的基金份额计算，下同）就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会；

（13）本基金进行扩募；

（14）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，对金额超过基金净资产 20%的其他不动产项目或不动产资产支持证券的购入或处置（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（15）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，金额超过本基金净资产 5%的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（16）延长基金合同期限；

（17）除本合同约定解聘运营管理机构的法定解聘情形外，基金管理人解聘、更换运营管理机构的；

（18）修改基金合同的重要内容；

（19）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项（包括但不限于国家或当地有权机构出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金等情形），以及其他应当召开基金份额持有人大会的事项。

**2、在符合法律法规规定和基金合同约定且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，以下情况可由基金管理人和基金托管人协商后决定，不需召开基金份额持有人大会：**

（1）收取法律法规要求增加的基金费用和其他应由基金和特殊目的载体承担的费用；

（2）不动产项目所有权或经营权期限延长的，基金合同期限相应延长；

（3）按照法律法规的规定，调整有关基金认购、基金交易、非交易过户、转托管等业务的规则；

（4）按照法律法规的规定，增加、减少或调整基金份额类别设置及对基金份额分类办法、规则进行调整；

（5）因相关法律法规发生变动而应当对基金合同进行修改；

（6）因相关业务规则发生变动而应当对基金合同进行修改；

（7）在对基金份额持有人利益无实质性不利影响或修改不涉及基金合同当事人权利义务关系发生重大变化的情况下，对基金合同进行修改；

（8）履行相关程序后，基金推出新业务或服务；

（9）若上交所、中国结算增加了基金上市交易、份额转让的新功能，基金管理人在履行相关程序后增加相应功能；

（10）本基金以首次发售募集资金所投资的资产支持专项计划在基金合同生效之日起6个月内未成功设立或本基金未于前述时限内成功认购取得其全部资产支持证券的，从而终止基金合同；

（11）本基金所持有的不动产项目无法维持正常、持续运营，或难以再产生持续、稳定现金流，从而终止基金合同；

（12）基金管理人因第三方机构提供服务时存在违法违规或其他损害基金份额持有人利益的行为而解聘上述机构，但若因发生运营管理机构法定解聘情形以外的事项需解聘运营管理机构的，应提交基金份额持有人表决；

（13）基金管理人在发生运营管理机构法定解聘情形时解聘运营管理机构从而应当对基金合同及相关文件进行修改；

（14）按照专项计划文件的约定，在专项计划文件中约定的分配兑付日外，增设专项计划的分配兑付日；

（15）本基金连续两年未按照法律法规进行收益分配的情况下，基金管理人申请基金终止上市；

（16）国家或当地有权机构出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金（但基金管理人、运营管理机构通过减免管理费，或者原始权益人等通过协助申请相关部门采取直接给予租户补贴的形式实施减免，或者原始权益人及其关联方或者其协助申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿等缓释方式使得对应期间项目公司未发生因减免租金的政策性因素导致收入减少进而导致可供分配金额下降的情形；或基于明确适用于不动产基金的相关强制性法律法规、政策要求导致不动产项目减免租金的情形除外）；

（17）按照法律法规和基金合同规定不需召开基金份额持有人大会的其他情形。

**（二）基金份额持有人权利、行使程序**

**1、基金份额持有人权利及义务**

基金投资者持有本基金的基金份额的行为即视为对基金合同的承认和接受，基金投资者自依据基金合同取得基金份额，即成为本基金份额持有人和基金合同的当事人，直至其不再持有本基金的基金份额。基金份额持有人作为基金合同当事人并不以在基金合同上书面签章或签字为必要条件。

每份基金份额具有同等的合法权益。

**（1）根据《基金法》《运作办法》《基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关规定，基金份额持有人的权利包括但不限于：**

1)分享基金财产收益；

2)参与分配清算后的剩余基金财产；

3)依法转让其持有的基金份额；

4)按照规定要求召开基金份额持有人大会或者召集基金份额持有人大会；

5)出席或者委派代表出席基金份额持有人大会，对基金份额持有人大会审议事项行使表决权；

6)查阅或者复制公开披露的基金信息资料；

7)监督基金管理人的投资运作；

8)对基金管理人、基金托管人、基金服务机构损害其合法权益的行为依法提起诉讼或仲裁；

9)法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

**（2）根据《基金法》《运作办法》《基金指引》《商业不动产基金公告》及其他有关规定，基金份额持有人的义务包括但不限于：**

1) 认真阅读并遵守基金合同、招募说明书等信息披露文件；

2)了解所投资基金产品，了解自身风险承受能力，自主判断基金的投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险；

3)关注基金信息披露，及时行使权利和履行义务；

4)交纳基金认购款项及法律法规和基金合同所规定的费用；

5)在其持有的基金份额范围内，承担基金亏损或者基金合同终止的有限责任；

6)不从事任何有损基金及其他基金合同当事人合法权益的活动；

7)拥有权益的基金份额达到特定比例时，按照规定履行份额权益变动相应的程序或者义务；

8)拥有权益的基金份额达到 10%和后续每增加或减少 5%时，投资者及其一致行动人应当按照《不动产基金业务办法》的规定履行相应的程序或者义务。拥有权益的基金份额达到

50%时，继续增持该不动产基金份额的，按照《不动产基金业务办法》的规定履行不动产基金收购的程序或者义务。

9)特别的，违反权益变动信息披露义务的，投资者及其一致行动人在买入后的 36 个月内，对该超过规定比例部分的基金份额不行使表决权；

10)执行生效的基金份额持有人大会的决议；

11)返还在基金交易过程中因任何原因获得的不当得利；

12)战略投资者持有基金份额的期限应满足《基金指引》《商业不动产基金公告》等规定的相关要求；原始权益人或其同一控制下的关联方参与本基金份额战略配售对应的基金份额在持有期间不允许质押；

13)法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

**（3）作为战略投资者的原始权益人或其同一控制下的关联方的义务**

1)不得侵占、损害不动产基金所持有的不动产项目；

2)配合基金管理人、基金托管人以及其他为不动产基金提供服务的专业机构履行职责；

3)确保不动产项目真实、合法，确保向基金管理人等机构提供的文件资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

4)依据法律法规、基金合同及相关协议约定及时移交不动产项目及相关印章证照、账册合同、账户管理权限等；

5)及时配合项目公司到工商行政管理机关提交办理项目公司股权转让的相关资料，办理股权变更的工商变更登记手续；

6)主要原始权益人及其控股股东、实际控制人提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，应当购回全部基金份额或不动产项目权益；

7)法律法规及相关协议约定的其他义务。

**2、持有人大会议事内容与程序**

**（1）议事内容及提案权**

议事内容为关系基金份额持有人利益的重大事项，如基金合同的重大修改、决定终止基金合同、更换基金管理人、更换基金托管人、与其他基金合并、法律法规及基金合同规定的其他事项以及会议召集人认为需提交基金份额持有人大会讨论的其他事项。

基金份额持有人大会的召集人发出召集会议的通知后，对原有提案的修改应当在基金份额持有人大会召开前及时公告。

本基金存续期间拟购入不动产项目或发生其他中国证监会或相关法规规定的需履行变更注册等程序的情形时，应当按照《运作办法》第四十条相关规定履行变更注册等程序。需提交基金份额持有人大会投票表决的，应当事先履行变更注册程序。

本基金存续期间拟购入不动产项目的标准和要求、战略配售安排、尽职调查要求、信息披露等应当与本基金首次发售要求一致，中国证监会认定的情形除外。

基金份额持有人大会不得对未事先公告的议事内容进行表决。

**（2）议事程序**

**1）现场开会**

在现场开会的方式下，首先由大会主持人按照下列第 6 条“计票”规定程序确定和公布监票人，然后由大会主持人宣读提案，经讨论后进行表决，并形成大会决议。大会主持人为基金管理人授权出席会议的代表，在基金管理人授权代表未能主持大会的情况下，由基金托管人授权其出席会议的代表主持；如果基金管理人授权代表和基金托管人授权代表均未能主持大会，则由出席大会的基金份额持有人和代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）选举产生一名基金份额持有人作为该次基金份额持有人大会的主持人。基金管理人和基金托管人拒不出席或主持基金份额持有人大会，不影响基金份额持有人大会作出的决议的效力。

会议召集人应当制作出席会议人员的签名册。签名册载明参加会议人员姓名（或单位名称）、身份证明文件号码、持有或代表有表决权的基金份额、委托人姓名（或单位名称）和联系方式等事项。

**2）通讯开会**

在通讯开会的情况下，首先由召集人在收取会议审议事项表决意见截止时间前提前至少 30 日公布提案，在所通知的表决截止日期后 2 个工作日内在公证机关监督下由召集人统计全部有效表决，在公证机关监督下形成决议。

**（3）会议记录**

1）基金份额持有人大会的会议记录由召集人负责，并由出席会议的召集人或其代表在会议记录上签名。

2）现场开会的情形下，会议记录应记载以下内容：

a)会议时间、地点、方式、议程和召集人姓名或名称；

b)会议主持人以及出席或列席会议的基金份额持有人或其授权代表；

c)出席会议的基金份额持有人和代理人人数、所持有表决权的基金份额总数及占基金全部份额总数的比例；

d)对每一提案的审议经过、发言要点和表决结果；

e)律师及计票人、监票人姓名；

f)法律法规和基金合同规定应当载入会议记录的其他内容。

3）通讯开会的情形下，会议记录应记载以下内容：

a)会议时间、地点、方式、议程、召集人姓名或名称和会议主持人；

b)参加会议的基金份额持有人和代理人人数、所持有表决权的基金份额总数及占基金全部份额总数的比例；

c)律师及计票人、监票人姓名；

d)法律法规和基金合同规定应当载入会议记录的其他内容。

**（三）基金份额持有人大会的召集、通知、决策机制和信息披露等重要事项**

**1、提案人**

基金管理人、基金托管人、代表基金份额百分之十以上的基金份额持有人可以向基金份额持有人大会提出议案。

**2、会议召集人及召集方式**

（1）除法律法规规定或基金合同另有约定外，基金份额持有人大会由基金管理人召集；

（2）基金管理人未按规定召集或不能召集时，由基金托管人召集；

（3）基金托管人认为有必要召开基金份额持有人大会的，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，基金托管人仍认为有必要召开的，应当由基金托管人自行召集，并自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合；

（4）代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会，应当向基金管理人提出书面提议。基金管理人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金托管人。基金管理人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开；基金管理人决定不召集，单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人仍认为有必要召开的，应当向基金托管人提出书面提议。基金托管人应当自收到书面提议之日起 10 日内决定是否召集，并书面告知提出提议的基金份额持有人代表和基金管理人；基金托管人决定召集的，应当自出具书面决定之日起 60 日内召开并告知基金管理人，基金管理人应当配合；

（5）单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人就同一事项要求召开基金份额持有人大会，而基金管理人、基金托管人都不召集的，单独或合计代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人有权自行召集，并至少提前 30 日报中国证监会备案。基金份额持有人依法自行召集基金份额持有人大会的，基金管理人、基金托管人应当配合，不得阻碍、干扰；

（6）基金份额持有人会议的召集人负责选择确定开会时间、地点、方式和权益登记日。

**3、召开基金份额持有人大会的通知时间、通知内容、通知方式**

（1）召开基金份额持有人大会，召集人应于会议召开前至少 30 日，在规定媒介公告。基金份额持有人大会通知应至少载明以下内容：

1）会议召开的时间、地点和会议形式；

2）会议拟审议的事项、议事程序和表决方式；

3）有权出席基金份额持有人大会的基金份额持有人的权益登记日；

4）授权委托证明的内容要求（包括但不限于代理人身份，代理权限和代理有效期限等）、

送达时间和地点；

5）会务常设联系人姓名及联系电话；

6）出席会议者必须准备的文件和必须履行的手续；

7）召集人需要通知的其他事项。

（2）采取通讯开会方式并进行表决的情况下，由会议召集人决定在会议通知中说明本次基金份额持有人大会所采取的具体通讯方式、委托的公证机关及其联系方式和联系人、表决意见寄交的截止时间和收取方式；明确采用网络投票方式的，由会议召集人在会议通知中说明网络投票的方式、时间、表决方式、投票网络系统名称、网络投票系统的注册/登录网址、移动终端应用/公众号/程序名称、网络投票流程、操作指引等；

（3）如召集人为基金管理人，还应另行书面通知基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金托管人，则应另行书面通知基金管理人到指定地点对表决意见的计票进行监督；如召集人为基金份额持有人，则应另行书面通知基金管理人和基金托管人到指定地点对表决意见的计票进行监督。基金管理人或基金托管人拒不派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响表决意见的计票效力；

（4）基金就扩募、项目购入或出售等重大事项召开基金份额持有人大会的，相关信息披露义务人应当依法公告持有人大会事项，披露相关重大事项的详细方案及法律意见书等文件，方案内容包括但不限于：交易概况、交易标的及交易对手方的基本情况、交易标的定价方式、交易主要风险、交易各方声明与承诺等；

（5）召开基金份额持有人大会的，基金管理人、基金销售机构及上海证券交易所会员等相关机构应当及时告知投资者基金份额持有人大会相关事宜。

**4、基金份额持有人出席会议的方式**

基金份额持有人大会可通过现场开会方式、通讯开会方式或法律法规和监管机关、基金合同允许的其他方式召开，会议的召开方式由会议召集人确定。

**（1）现场开会**

由基金份额持有人本人出席或以代理投票授权委托证明委派代表出席，现场开会时基金管理人和基金托管人的授权代表应当列席基金份额持有人大会，基金管理人或基金托管人不派代表列席的，不影响表决效力。现场开会同时符合以下条件时，可以进行基金份额持有人大会议程：

1）亲自出席会议者持有基金份额的凭证、受托出席会议者出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、基金合同和会议通知的规定，并且持有基金份额的凭证与基金管理人持有的登记资料相符；

2）经核对，汇总到会者出示的在权益登记日持有基金份额的凭证显示，有效的基金份额不少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）。若到会者在权益登记日代表的有效的基金份额少于本基金在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原

公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会到会者在权益登记日代表的有效的基金份额应不少于本基金在权益登记日基金总份额的三分之一（含三分之一）。

**（2）通讯开会**

通讯开会系指基金份额持有人将其对表决事项的投票以书面方式或大会公告载明的其他方式在表决截止日以前送达至召集人指定的地址。通讯开会应以书面方式或大会公告载明的其他方式进行表决。

在同时符合以下条件时，通讯开会的方式视为有效：

1）会议召集人按基金合同约定公布会议通知后，在 2 个工作日内连续公布相关提示性公告；

2）召集人按基金合同约定通知基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）到指定地点对表决意见的计票进行监督。会议召集人在基金托管人（如果基金托管人为召集人，则为基金管理人）和公证机关的监督下按照会议通知规定的方式收取基金份额持有人的表决意见；基金托管人或基金管理人经通知不参加收取表决意见的，不影响表决效力；

3）本人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见的，基金份额持有人所持有的基金份额不小于在权益登记日基金总份额的二分之一（含二分之一）；若本人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见的，基金份额持有人所持有的基金份额小于在权益登记日基金总份额的二分之一，召集人可以在原公告的基金份额持有人大会召开时间的 3 个月以后、6 个月以内，就原定审议事项重新召集基金份额持有人大会。重新召集的基金份额持有人大会应当有代表三分之一以上（含三分之一）基金份额的持有人直接出具表决意见或授权他人代表出具表决意见；

4）上述第 3 项中直接出具表决意见的基金份额持有人或受托代表他人出具表决意见的代理人，同时提交的持有基金份额的凭证、受托出具表决意见的代理人出具的委托人持有基金份额的凭证及委托人的代理投票授权委托证明符合法律法规、基金合同和会议通知的规定，并与基金登记机构记录相符。

（3）在不与法律法规冲突的前提下，基金份额持有人大会可通过网络、电话或其他方式召开，基金份额持有人可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式进行表决，具体方式由会议召集人确定并在会议通知中列明。

召集人应当提供网络投票和其他合法方式为基金份额持有人行使投票权提供便利。

（4）在不与法律法规冲突的前提下，基金份额持有人授权他人代为出席会议并表决的，授权方式可以采用书面、网络、电话、短信或其他方式，具体方式在会议通知中列明。

**5、表决**

基金份额持有人所持每份基金份额有同等表决权。其中，若基金份额持有人与表决事项存在关联关系时，应当回避表决，其所持基金份额不计入有表决权的基金份额总数。

与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议：

（1）一般决议，一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）通过方为有效；除下列第（二）项所规定的须以特别决议通过事项以外的其他事项均以一般决议的方式通过；

（2）特别决议，特别决议应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出。除法律法规、监管机构另有规定或基金合同另有约定外，涉及如下事项须特别决议通过方为有效：

1）转换基金运作方式；

2）本基金与其他基金合并；

3）更换基金管理人或者基金托管人；

4）提前终止基金合同；

5）对本基金的投资目标和投资策略等作出重大调整；

6）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，金额占基金净资产 50%及以上的不动产项目或不动产资产支持证券购入或处置（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

7）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，金额占基金净资产 50%及以上的扩募（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

8）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，金额占基金净资产 20%及以上的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

9）本基金运作期间内由于国家或当地有权机构出台相关规定）政策等鼓励）倡导不动产项目减免租金的情形，拟执行减免租金政策的。

基金份额持有人大会采取记名方式进行投票表决。

采取通讯方式进行表决时，除非在计票时有充分的相反证据证明，否则提交符合会议通知中规定的确认投资人身份文件的表决视为有效出席的投资人，表决符合会议通知规定的表决意见视为有效表决，表决意见模糊不清或相互矛盾的视为弃权表决，但应当计入出具表决意见的基金份额持有人所代表的基金份额总数。

基金份额持有人大会的各项提案或同一项提案内并列的各项议题应当分开审议、逐项表决。

**6、计票**

**（1）现场开会**

1）如大会由基金管理人或基金托管人召集，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人和代理人中选举两名基金份额持有人代表与大会召集人授权的一名监督员共同担任监票人；如大会由基金份额持有人自行召集或大会虽然由

基金管理人或基金托管人召集，但是基金管理人或基金托管人未出席大会的，基金份额持有人大会的主持人应当在会议开始后宣布在出席会议的基金份额持有人中选举三名基金份额持有人代表担任监票人。基金管理人或基金托管人不出席大会的，不影响计票的效力。

2）监票人应当在基金份额持有人表决后立即进行清点并由大会主持人当场公布计票结果。

3）如果会议主持人或基金份额持有人或代理人对于提交的表决结果有异议，可以在宣布表决结果后立即对所投票数要求进行重新清点。监票人应当进行重新清点，重新清点以一次为限。重新清点后，大会主持人应当当场公布重新清点结果。

4）计票过程应由公证机关予以公证，基金管理人或基金托管人拒不出席大会的，不影响计票的效力。

**（2）通讯开会**

在通讯开会的情况下，计票方式为：由大会召集人授权的两名监督员在基金托管人授权代表（若由基金托管人召集，则为基金管理人授权代表）的监督下进行计票，并由公证机关对其计票过程予以公证。基金管理人或基金托管人拒派代表对表决意见的计票进行监督的，不影响计票和表决结果。

**7、生效与公告**

基金份额持有人大会的决议，召集人应当自通过之日起 5 日内报中国证监会备案。

基金份额持有人大会的决议自表决通过之日起生效。

基金份额持有人大会决议自生效之日起于规定时间内在规定媒介上公告。如果采用通讯方式进行表决，在公告基金份额持有人大会决议时，必须将公证书全文、公证机构、公证员姓名等一同公告。

召集人应当聘请律师事务所对基金份额持有人大会的召开时间、会议形式、审议事项、议事程序、表决方式及决议结果等事项出具法律意见，并与基金份额持有人大会决议一并披露。

基金管理人、基金托管人和基金份额持有人应当执行生效的基金份额持有人大会的决议。生效的基金份额持有人大会决议对全体基金份额持有人、基金管理人、基金托管人均有约束力。基金管理人、基金托管人依据基金份额持有人大会生效决议行事的结果由全体基金份额持有人承担。

**8、本部分关于基金份额持有人大会召开事由、召开条件、议事程序、表决条件等规定，凡是直接引用法律法规或监管规则的部分，如将来法律法规或监管规则修改导致相关内容被取消或变更的，基金管理人与基金托管人根据新颁布的法律法规或监管规则协商一致并提前公告后，可直接对本部分内容进行修改和调整，无需召开基金份额持有人大会审议。**

# 第二节 运营管理安排

## 一、基金管理人运管安排

### （一）运营管理安排概况

本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托砂之船商管集团作为运营管理机构，为不动产项目提供运营管理服务，砂之船商管集团授权其下属分公司砂之船商业管理集团有限公司西安分公司负责具体执行运营管理相关工作，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

基金管理人、运营管理机构与项目公司就本基金签订《运营管理服务协议》，并在协议中明确约定基金管理人委托运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务的具体安排。

### （二）基金管理人管理其他同类型不动产基金潜在利益冲突的防范措施

基金管理人未管理多个同类不动产基金，不存在利益冲突。

## 二、运营管理服务协议的主要内容

### （一）参与方主要权利义务、运营服务内容

**1、基金管理人的运营管理职责**

（1）负责办理不动产项目印章证照、账册合同、账户管理权限交割等；

（2）及时审核运营管理机构借用证照、印章、账册合同的申请；

（3）建立账户和现金流管理机制；

（4）设立监管账户用于运营收入的归集，并监督现金流管理和使用的情况；

（5）制定用印管理、使用制度和授权机制；

（6）集中妥善保管法人章、公章、财务章，授权运营管理机构保管使用发票章及其他业务专用章（若需），及时进行用印审核、安排用印和用印文件发回；

（7）负责档案归集管理；

（8）聘任评估机构、审计机构、工程尽调机构（如需）等；

（9）负责不动产项目运营情况的披露；

（10）保障基金份额持有人利益优先，审慎实施处置资产工作；

（11）必要时召集基金份额持有人大会进行决策；

（12）审批和实施资产购入等方案，按法规要求组织基金份额持有人大会进行决策。

**2、运营管理机构的服务内容**

（1）运营管理机构于每月结束后 5 个自然日内提供项目公司财务报表（资产负债表、利润表和现金流量表）、全级次科目余额表及序时账。此外，为满足半年度信息披露要求，运营管理机构应于每季度结束后 5 个自然日内提供项目公司财务报表（资产负债表、利润

表、现金流量表和所有者权益变动表）及附注表；年度信息披露以审计师审定数据为准，届时按照基金管理人信息披露及现场审计时间安排，另行通知；

（2）及时协助项目公司提供基金管理人除上述财务信息披露外其他信息披露所需的与不动产项目相关的信息，包括但不限于不动产项目运营情况分析、不动产项目所属行业情况分析、不动产项目相关保险的情况及不动产项目未来发展展望等；

（3）运营管理机构应当积极配合基金管理人履行信息披露义务，就不动产项目运营期间发生的可能对不动产基金运营、不动产基金份额持有人权益有重大影响，以及可能触发不动产基金临时信息披露的事项，主动与基金管理人进行及时沟通；

（4）运营管理机构应于每月度/季度/半年度和年度出具当期《运营管理服务报告》，并发送至基金管理人。根据不动产项目的实际运营情况及基金管理人要求，前述报告应包括不动产项目的运营分析，包括但不限于经营相关指标分析、财务分析、预算执行及达成情况分析、安全生产情况分析、项目公司涉诉事项报告（如有）、市场及客群调研报告（如有）等内容。月度和季度报告应于当期结束后 10 个工作日内提供，半年度、年度报告于半年度、年度结束后 20 个工作日内提供；

（5）按约定代表项目公司发起付款、用印、协议签署、文档调用等申请；

（6）协助项目公司以其自身名义提起诉讼、仲裁，以及协助项目公司以其自身名义应诉或参与仲裁，包括但不限于协助项目公司聘请律师、向司法机关提交诉讼、仲裁材料、协助项目公司办理公证等，前述费用不纳入项目公司成本，由运营管理机构实际承担；

（7）为不动产项目购买足够的商业保险（相关费用由项目公司承担），包括但不限于财产保险和公众责任保险，并维持该等保险的有效性，办理投保、续保、理赔等事项；

（8）制定及落实不动产项目运营策略，对不动产资产进行运营管理与维护。包括制定、执行及落实不动产项目运营方案和策略，积极对市场进行调研，编制业务经营计划、维修维保计划和年度预算，进行不动产项目现金流预测，为项目公司资产的购入、出售、处置方案提供建议等；

（9）编制、执行和落实不动产资产的具体联营/租赁策略，在符合联营/租赁策略的前提下协助项目公司进行联营/租赁合同的谈判，并对商户（潜在的或现有的）进行必要的资信调查，协助项目公司起草或修订不动产资产联营/租赁合同的标准文本，安排联营/租赁合同签署，根据政府监管机构要求完成租赁合同备案（如在运营管理期限内，因未及时完成租赁合同备案导致项目公司被处以行政处罚或遭受其他损失的，由运营管理机构向项目公司赔偿）；代表项目公司向商户移交其所承租或经营的区域，以及在任何联营/租赁合同届满后监督相应的商户及时腾空并交还所承租或经营的区域；如商户对承租或经营区域有改造需求的，前期协助配合改造，退租时协助配合还原（如需）；编制、执行和落实不动产资产的营销推广策略，包括制定执行营销推广活动、会员活动，组织线上线下媒体推广宣传、美陈活动布设等；

（10）筛选合适的采购方及服务提供商、合理控制成本、进行质量审核，以及日常关系的维护，协助项目公司进行商业谈判，并对项目公司采购的第三方服务质量进行监督；为项目公司提供日常法律支持，包括协助项目公司审阅联营/租赁合同或其他形式的经营合同、服务采购合同等，协助处理项目公司相关法律纠纷等；

（11）尽所有合理的努力协助项目公司收取项目公司收入；追收欠缴款项；对款项回收异常、逾期、租约提前终止等情形及时报告风险；向项目公司提供针对商户违约行为处理方案的咨询服务及建议，协助项目公司向商户发出催讨文书及采取法律行动等；尽所有合理的努力协助项目公司提升对商户的经营管理，协助商户稳定经营、业绩持续增长，对商户的营业额进行稽核管理，确保商户上报真实准确的营业额，避免因营业额失真导致项目公司收入受到影响；

（12）在运营阶段提出改进建议和未来发展规划，促进不动产项目未来稳定持续盈利，必要时提出不动产项目设备整改或翻新工作建议和规划；

（13）负责不动产项目的安全生产，建立完善的安全管理体系，承担相应的安全生产管理责任，运营管理机构应指定专人为安全生产的主要负责人，并切实履行对应的安全管理职责，建立、健全安全生产责任制，明确各层级各岗位安全生产责任，制定安全生产规章制度和操作规程，组织实施安全生产教育和培训计划，保证不动产项目安全生产投入的有效实施，落实安全风险分级管控和隐患排查治理双重预防工作机制，建立危险源和安全检查隐患台账，对于发现的重大安全隐患及时向基金管理人报备，制定年度安全生产目标并及时消除安全生产事故隐患等；

（14）不动产基金和项目公司实施全面预算管理。运营管理机构应当在预算授权范围内，协助项目公司签署并执行不动产项目运营的相关协议，在基金管理人和/或托管人监督下执行预算范围内的日常支出，管理项目公司成本；就预算外事项，需向基金管理人发起申请并书面说明情况，在基金管理人审批授权通过后协助基金管理人或项目公司签署和执行相关协议，执行相关预算外支出；

（15）执行不动产项目日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等；制定应急处理方案，如发生自然灾害、紧急事故等特殊情形，确保及时与基金管理人沟通和披露、提出合法有效的解决方案并实施；

（16）负责制定及实施不动产项目维修、维保、改造等方案；如出现运营管理期限内不动产项目或其附属物、内部装饰装修和机器设备需处置或报废的情况，需向基金管理人申报，经批准后方能执行；

（17）运营管理机构作为不动产项目的物业管理服务机构提供各项物业管理服务，包括但不限于卫生保洁、环境绿化、日常维修保养、安保、消防、通讯及紧急事故处理等，具体由项目公司、物业管理机构签署物业管理协议。运营管理机构确保物业管理工作达到以下标准：

1）建筑本体和附属构筑物、公共区域在设计使用年限内功能外观完好。

a)对建筑本体的、公共部位装饰装修进行巡检、维修和养护，使建筑本体在设计使用年限内维持完好正常功能。

b)负责不动产服务范围内公共设施、附属建筑物、构筑物的巡检、维修和养护，包括道路、管道、路灯、化粪池、泵房、标识牌、仓库、设备用房、自行车棚（如有）、停车场（如有）、闸口（如有）、物业管理区域的外围护栏及围墙等。

c)不动产资产内、外部公共区域的环境维护工作，包括但不限于日常清洁、石材养护、日常消毒、虫害消杀、绿植租摆及养护、排水系统清掏疏通、外立面清洗、垃圾收集与清运等；

d)提供客户服务，包括但不限于为经营商户办理商铺移交、协调二次装修、对接维修需求及其他增值服务；负责监督为满足租户使用需求而对商铺进行的装修工程或改造工程，促使施工方案符合相关法律法规之规定并获得必要的主管部门批准，相关装修工程、改建或扩建工程不影响建筑的整体质量和使用安全。

2）保障建筑和所有物业使用人的安全。

a)负责日常对消防设施设备的巡查和检测，保障消防设施设备齐全，处于有效状态，维护良好；负责日常巡查和对租户消防安全的管理，及时排除消防隐患。

b)负责消防监控系统 24 小时专人值守，发现火情立即处理。

c)对日常经营活动的安全与秩序进行管理，包括但不限于治安管理、交通管理、停车场管理、大型活动管理等。

d)负责日常巡查和对入驻租户等物业使用人的管理，确保消防通道等不被占用。

e)按照当地行政主管部门的要求完成必要的定期检测以保障相关设备设施达到合格状态。

3）确保不动产设备的完好运作。

a)定期巡检并维护保养不动产各类设备设施，包括但不限于：电气系统、电梯系统、暖通空调系统、弱电系统、强电系统、给排水系统、消防系统、燃气系统、通风系统、监控系统、照明系统、管道设施、排污设施、防火设施、门窗、影院放映设备（如有）等，确保其完好、通畅、清洁与正常运作。

b)推荐并协助项目公司选聘合格的专业公司对设备设施进行专业管理与定期维护保养；制定设备设施的预防性保养方案和设施设备管理标准，实时更新设备台账和维修保养记录。

（18）核实项目公司向商户收取的除联营/租赁收入以外各项费用的定价/收费标准，包括但不限于物业管理服务费、促销活动费、特卖服务费及代收的水费、电费、燃气费等费用。

（19）确保不动产项目经营的合法合规，包括积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请、维持、更新或补办（如适用）与不动产项目相关的各项事宜所涉及的各项批准或核准、许可、备案、报告、证书/证照等手续/资料，确保项目公司持续合法合规运营；

（20）对接相关行业主管部门并按照主管部门要求，协助项目公司接洽政府检查等工作，包括各类年度申报工作、消防检查、安全检查等，对上述检查中发现的各类问题（包括但不限于治安、消防、安全隐患、证照等问题）应及时上报基金管理人并制定落实整改计划；

（21）了解行业政策及周边环境变化等可能影响到不动产资产运营的情况，并及时向基金管理人进行反馈；如发生政策变动、租金调整等可能对不动产项目、项目公司利益造成影响的事项，应以基金份额持有人利益优先为原则，积极与相关部门沟通争取，维护不动产项目、项目公司利益；

**3、运营管理机构的协助事项**

（1）协助基金管理人办理印章证照、账册合同、账户管理权限交割；

（2）根据业务需要，向基金管理人发起申请借用证照、印章、账册合同的申请；

（3）向基金管理人提供有关管理系统审批和审阅权限（如有）；

（4）按机制落实现金流的归集管理和使用，定期汇报现金流、现金结余和使用情况；

（5）配合基金管理人和托管人落实和实现项目运营、租赁等现金流的归集，防止现金流流失、挪用等；

（6）专项计划设立日后，如有相关收入错误支付至监管账户之外、由运营管理机构或其关联方控制的银行账户，运营管理机构应负责及时将该笔资金全额转付或促使收款方将其全额转付至项目公司监管账户，并及时告知基金管理人

（7）发起用印申请，汇报用印事项和提供相关协议文件；

（8）在基金管理人授权下，妥善保管和使用发票章及其他业务专用章（若需），并接受监督和检查。确保用印合法合规，如因项目公司印章使用不规范造成损失应予以赔偿，并承担相应法律责任；

（9）协助项目公司建立用章台账并按月向基金管理人进行报送，台账内容应包括但不限于用章日期、文件类型和名称等关键信息

（10）根据基金管理人的要求协助项目公司进行账册的整理和归档；

（11）定期向基金管理人移交档案，协助基金管理人开展档案归集、盘点、储存等具体工作

（12）对评估机构、审计机构、工程尽调机构（如需）等聘任提出建议；

（13）配合评估机构、审计机构、工程尽调机构（如需）等开展各项工作，为相关工作的开展提供必要信息和协助；

（14）结合不动产项目实际运营情况和年度预算，与评估机构进行沟通，就评估假设进行合理化建议

（15）配合基金管理人信息披露工作，根据《运营管理服务协议》约定及时向基金管理人提供必要信息和汇报材料

（16）按基金管理人要求定期提供与运营管理机构相关的关联方清单、配合基金管理人对风险管理和关联交易的审查；

（17）组织相关人员参加基金管理人组织的合规培训；

（18）制定关联交易和利益冲突防范机制，并在不动产项目运营管理过程中，按照风险防范制度要求落实工作和进行信息披露等

（19）积极配合、提供资产处置建议，并就处置过程提供咨询服务

（20）对基金拟购入的不动产项目提供建议和咨询服务，拟定预算和购入方案，并就此向基金管理人提供咨询服务

**（二）业务移交安排，考核安排，解聘条件和流程，协议违约、终止和争议解决方式等重要事项**

**1、业务移交安排**

（1）不动产基金设立后 15 个工作日内，由基金管理人、计划管理人、项目公司向运营管理机构移交与《运营管理服务协议》项下运营管理服务事项相关的各项资料、文件、记录、物品等，并办理委托运营管理服务事项的移交手续。基金管理人、项目公司及运营管理机构应签署形式和内容符合基金管理人要求的书面移交清单。

（2）自移交之日起，运营管理机构应妥善保管并使用所移交的各项资料、文件、记录、物品等，若因运营管理机构原因导致前述资料、文件遗失、损坏、灭失，或因运营管理机构不当使用该等资料、文件等致使基金管理人或不动产项目遭受任何损失的，运营管理机构应积极补救并承担相应的赔偿责任。

（3）自《运营管理服务协议》终止之日起的 30 个工作日内，运营管理机构应当向基金管理人或其指定方完成项目公司及其项下不动产资产的交接，具体包括：

1）尽快将与业务和不动产资产相关的所有文档、记录、账册和会计资料交予基金管理人或其指定方；

2）尽快腾空并向基金管理人或其指定方交付由运营管理机构和/或其关联方所占据的不动产资产的任何区域；

3）尽快将《运营管理服务协议》已终止的信息通知仍为基金管理人、项目公司提供第三方服务的第三方服务提供者以及其他与基金管理人、项目公司有未了结业务往来的人士；

4）按照基金管理人的合理要求，给予基金管理人必要的协助以确保业务的开展不受《运营管理服务协议》终止的影响；

5）积极协助、配合与不动产资产交接有关的其他各项工作。

**2、考核安排**

如出现下列事项，经基金管理人与运营管理机构确认达成一致后，基金管理人将按以下约定对运营管理机构进行考核；如运营管理机构未在基金管理人通知后的 10 个工作日内就下列事项向基金管理人反馈意见的，则自第 11 个工作日起视为运营管理机构已确认相应违规事项并同意接受基金管理人作出的处理意见：

| 事项 | 处理结果 |
| --- | --- |
| 因运营管理机构原因导致其受托管理项目未能合法合规经营或出现其他违规情形，使得项目公司或基金管理人受到政府、监管部门等机构的经济处罚 | 扣减所受经济处罚的等额金额 |
| 因运营管理机构原因导致其受托管理项目发生安全责任事故或重大财产损失 | 根据情节严重程度，与运营管理机构协商确认扣减实际财产损失金额或弥补实际财产损失 |
| 因运营管理机构违反其出具的《关于避免同业竞争的承诺函》项下承诺内容或违反《运营管理服务协议》项下关联交易审查机制的原因导致不动产项目净现金流下降 | 根据情节严重程度，与运营管理机构协商确认扣减金额 |
| 不动产项目某年度实际运营净收益未达到目标运营净收益的 95% | 运营管理机构应当分析未达成原因并提出整改措施，且基金管理人有权约谈运营管理机构的对应运营负责人 |
| 不动产项目某年度实际运营净收益未达到目标运营净收益的 90% | 运营管理机构应当分析未达成原因并提出整改措施，基金管理人有权约谈运营管理机构的对应运营负责人，且基金管理人有权要求运营管理机构更换或调整应承担责任的运营管理团队成员 |

**3、解聘条件和流程**

（1）运营管理机构应当勤勉尽责、专业审慎运营管理不动产项目，发生下列情形之一的，基金管理人应当解聘运营管理机构：

a)运营管理机构因故意或重大过失给不动产基金造成重大损失；

b)运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为导致无法继续履职；

c)运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职；

d)当不动产项目连续 3 年（不动产基金成立所在年度为第 1 年）实际运营净收益未达到目标运营净收益的 85%时，如运营管理机构提交的书面提升方案未能通过基金管理人审核，且运营管理机构未能或者拒绝按照基金管理人的合理要求调整提升方案并重新提交基金管理人的。

e)法律法规及中国证监会规定的其他情形。

（2）若发生第（1）条 a）、b）、c）约定的情形，基金管理人有权直接解聘运营管理机构，无需召开不动产基金份额持有人大会审议，若发生第（1）条 d）、e）约定的情形，基金管理人解聘运营管理机构的，应当提交不动产基金份额持有人大会投票表决，并经参加大会的不动产基金份额持有人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）表决通过。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。法律法规、监管部门对上述事项另有规定的，从其规定。

（3）在任期内，如基金管理人基于第（1）条 a）、b）、c）的约定解聘运营管理机构的，自基金管理人作出解聘运营管理机构决定并且运营管理机构收到解聘的书面通知后，《运营管理服务协议》自解聘通知中所载的终止日终止。

（4）基金管理人基于第（2）条 d）、e）约定解聘运营管理机构的，则自基金份额持有人大会依据届时基金合同的约定作出解聘运营管理机构的有效决议并且运营管理机构收到解聘的书面通知后，《运营管理服务协议》自解聘通知中所载的终止日终止。

**4、协议违约**

（1）《运营管理服务协议》签署方应就因其违反《运营管理服务协议》（含本招募说明书前述考核安排所包含的运营管理机构违规事项）而致使其他方和/或其他方的关联方、董事、员工、代表、承继人或获准的受让人（“受偿方”）所遭受的或与之有关的所有损失向其他方和/或其受偿方给予足额赔偿。

（2）若受偿方就相关损失从违约方之外的其他方或其他路径已获得足额赔偿或补偿的（例如根据相关保单已由保险公司进行实际理赔），就受偿方获得赔偿或补偿的部分，违约方不再承担赔偿责任。

**5、终止**

（1）《运营管理服务协议》将于以下事件之一发生之日终止：

1）运营管理机构任期届满或被解聘时；

2）基金管理人与运营管理机构协商一致时；

3）基金管理人不再担任不动产基金的管理人时。

（2）运营管理机构自《运营管理服务协议》终止日起对不动产项目所产生的风险不再承担责任，但因运营管理机构在运营管理期间存在违约或过失，以及运营管理机构未按照《运营管理服务协议》约定妥善履行不动产资产交接义务而导致的风险除外。

**6、争议解决**

（1）因《运营管理服务协议》引起或与《运营管理服务协议》相关的任何争议、分歧或索赔应提交上海国际经济贸易仲裁委员会在上海仲裁解决。仲裁应根据上海国际经济贸易

仲裁委员会于仲裁进行时有效的仲裁规则（“仲裁规则”）及《运营管理服务协议》的相关规定进行。

（2）仲裁庭的裁决应为最终的且对各方具有约束力。除非仲裁庭另行做出裁决，败诉一方应承担胜诉一方进行仲裁所产生的所有费用和开销（包括合理的律师费和聘请其他专业顾问的支出）。

（3）每一方同意于仲裁或任何其他相关的法律程序中传票或其他文书的送达可送至《运营管理服务协议》所列该一方的地址且以《运营管理服务协议》规定的方式送达。

（4）每一方特此同意和承诺如下：1）其将放弃就《运营管理服务协议》所含的仲裁协议的有效性或就上海国际经济贸易仲裁委员会审理和裁定依据《运营管理服务协议》提起的任何仲裁案件的管辖权所可能享有的任何抗辩权；2）在采取或实施关于或涉及仲裁的任何行动时，严格遵守仲裁规则载明的时限规定；及 3）在仲裁进行时，应本着诚信原则继续履行《运营管理服务协议》中无争议的部分。

**（三）关键运营管理事项的决策机制**

运营管理机构在日常运营管理的各个阶段的执行发挥了重要作用，基金管理人及项目公司在整个过程中主要承担监督与审核职责。

具体工作和决策事项包括：

1、年度预算报告制定及执行：运营管理机构向基金管理人提交不动产项目年度预算报告并经过基金管理人审批后方可生效。年度预算报告会对本年度预算管理工作进展情况、预算执行结果、执行差异原因及改进措施等进行分析和总结，对下年度企业所面临的市场形势、项目运营方案和策略（如招商策略及租户结构安排，租金水平、免租安排等重要租赁要素）、主要业务经营情况（如运营成本管理计划等）、养护管理计划（如资本性支出管理计划等）、重大事项安排以及主要预算指标等内容进行客观预测和说明。尤其是针对预算外发生的任何重大或者对基金份额持有人潜在不利影响的事情，运营管理机构需及时向基金管理人沟通，提供解决方案并报基金管理人审批。

2、运营管理机构负责日常工作的具体执行和经营复盘，运营管理机构依据基金管理人及项目公司授权，开展不动产项目的招商管理、日常维修维保、运营提升、营销推广活动、物业管理等预算内日常运营管理各项工作。

3、信息披露配合工作，运营管理机构配合基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司的监督，向基金管理人提供履行信息披露义务所必需的经营报告及数据等文件资料。

**（四）非主要职责转委托的情况**

不涉及将非主要职责转委托的情况。

## 三、运管费率

### （一）费用构成

在运营管理机构任期内，运营管理机构收取的运营管理费包括基础管理费用及浮动管理费用，前述运营管理费为《基金合同》项下不动产基金的管理费用的组成部分，且均为含税金额。

### （二）收取基准、计算方式、调整安排

**1、基础管理费用**

基础管理费用=I×15%，I 表示项目公司当年经审计的营业收入。

基础管理费用包含运营管理机构为保障不动产项目运营而产生的运营费用与管理输出费用。

（1）基础管理费用中的运营费用部分：

运营费用用于覆盖运营管理机构为保障不动产项目运营而承担的除项目公司银行手续费、公区能源成本、保险费、税费、资本性支出之外的其他所有项目公司运营费用，具体包括但不限于物业管理成本、日常维修维保成本、运营推广成本、人力行政成本、招商装修补贴、共享成本等，支付标准为“I×12.2%”。

（2）基础管理费用中的管理输出费用部分：

管理输出费用主要系运营管理机构为不动产项目提供标准化奥特莱斯运营管理体系及信息系统、品牌维护、会员体系维护、各类平台资源导入所需的服务费用，支付标准为“I×2.8%”。

**2、浮动管理费用**

浮动管理费用=（C-T）×R

C 表示项目公司当年实际运营净收益，T 表示项目公司当年目标运营净收益，R 表示浮动管理费率，R 的取值如下：

| 类型 | R 取值 |
| --- | --- |
| C/T＜90% | 50% |
| 90%≤C/T＜95% | 30% |
| 95%≤C/T＜100% | 20% |
| C/T=100% | 0% |
| 100%＜C/T≤105% | 20% |
| 105%＜C/T≤110% | 30% |

| 类型 | R 取值 |
| --- | --- |
| C/T＞110% | 50% |

项目公司实际运营净收益=营业收入-营业成本-销售费用-管理费用-税金及附加+营业外收入-营业外支出+其他收益-信用减值损失-资产减值损失+折旧及摊销-资本性支出，其中营业成本或管理费用不含运营管理费中管理输出费用部分和浮动管理费用，前述数据采用项目公司年度审计数据。资本性支出以实际支付的不含税金额为准，原则上不超过该年度资本性支出预算金额。

自不动产基金间接享有项目公司股东权利之日起当年至不动产基金成立后的第 2 个自然年度（不动产基金成立所在年度为第 1 个自然年度），项目公司年度目标运营净收益为不动产基金首发阶段最终确定的《可供分配金额预测报告》及其底稿中预测的对应年度运营净收益。不动产基金间接享有项目公司股东权利之日当年不满一年的，以实际运作天数折算对应年度目标运营净收益。自不动产基金成立后的第 3 个自然年度至第 5 个自然年度，项目公司年度目标运营净收益为不动产基金首发阶段最终确定的评估报告中预测的对应年度运营净收益。自不动产基金成立后的第 6 个自然年度起，项目公司年度目标运营净收益为前一年不动产项目的跟踪评估报告中预测的对应年度运营净收益。

特别地，当 C＜T 时，将相应扣减当年基础管理费用，扣减上限不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用。

运营管理费金额及计算方式调整须经基金管理人与运营管理机构书面协商一致并提交基金份额持有人大会投票表决，并以基金份额持有人大会投票表决结果为准。

**（三）支付主体、支付方式和支付频次**

1、基础管理费用由项目公司按月计提。项目公司每月按当月经基金管理人和运营管理机构确认的该项目公司营业收入计提基础管理费用。如运营管理机构提供管理服务不足一个月的，则在计提当月基础管理费用时，按实际服务期间所产生的营业收入计算。基础管理费用按季支付，于每自然季度结束后的 15 个工作日内拨付。

2、浮动管理费用由项目公司根据年度实际经营情况一次性计提，按经基金管理人确认的截至年末该项目公司财务报告中当年实际运营净收益与当年目标运营净收益的差额确定浮动管理费用计提金额。在项目公司年度审计报告出具的 15 个工作日内，基金管理人应根据年度审计报告中经审计的营业收入、运营净收益，对全年应支付的运营管理费进行核算，在基金托管人、运营管理机构对基金管理人的核算结果核对无异议后，由项目公司向运营管理机构支付。如运营管理机构提供管理服务不足一年的，则在计提当年浮动管理费用时，按实际服务期间所产生的运营净收益计算。

3、如当年度已支付运营管理费（含基础管理费用和浮动管理费用）高于根据审计报告

计算的当年度应付运营管理费（含基础管理费用和浮动管理费用），按照以下第 5 条处理。

4、在运营管理机构任期内，基础管理费用与浮动管理费用通过项目公司基本账户向运营管理机构支付。

5、若运营管理机构任期终止，经基金管理人和运营管理机构一致核算确认，基金托管人核对无异议后，项目公司于运营管理机构任期终止日所在年度的审计报告出具日后 15 个工作日内向运营管理机构支付当年服务期内的浮动管理费，并对全年应支付的运营管理费进行核算。如累计已支付运营管理费（含基础管理费用和浮动管理费用）高于累计应付运营管理费（含基础管理费用和浮动管理费用），运营管理机构应在年度的审计报告出具日后 15 个工作日内开具红字发票并将差额金额划转至项目公司监管账户。若核算存在异议的，则对于无异议部分金额应当正常支付，存在异议部分的金额由基金管理人和运营管理机构共同协商解决。

6、运营管理机构应在收到每笔运营管理费之后 10 个工作日内向付款方提供足额有效的增值税发票，否则付款方有权拒绝支付后续各期款项且无需承担责任。运营管理机构应自行承担因收取运营管理费而产生的所有税负。

**（四）与历史运管费用的匹配情况，运管费率与行业平均水平的对比分析情况**

**1、与历史运管费用的匹配情况**

基础管理费用中的运营费用部分按照“营业收入*12.2%”计算，用于覆盖运营管理机构为保障不动产项目运营而承担的除项目公司银行手续费、能耗费、保险费、税费、资本性支出之外的其他所有项目公司运营费用，具体包括但不限于物业管理成本、日常维修维保成本、运营推广费用、人力行政费用、招商装修补贴、共享成本等。

2022-2025 年，不动产项目前述各项成本合计占营业收入的比例分别为 16.35%、10.74%、10.92%和 11.74%，平均为 12.44%，与基础管理费用中的运营费用部分的费率设置基本匹配。

**表：不动产项目历史各项成本[64]占收入的比例**

| 各项成本占收入的比例 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2022-2025 年平均值 |
|---|---|---|---|---|---|
| 物业管理成本 | 3.39% | 1.39% | 1.44% | 1.89% | 2.03% |
| 日常维修维保成本 | 0.80% | 0.78% | 0.80% | 0.64% | 0.76% |
| 运营推广成本 | 1.82% | 1.68% | 1.55% | 1.39% | 1.61% |
| 人力行政成本 | 6.68% | 4.20% | 4.12% | 3.78% | 4.69% |
| 招商装修补贴 | 0.00% | 0.00% | 0.71% | 2.21% | 0.73% |

[64] 因基础管理费用为含税口径，故此处成本均按照含税口径计算。

| 各项成本占收入的比例 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2022-2025 年平均值 |
|---|---|---|---|---|---|
| 共享成本[65] | 3.68% | 2.69% | 2.29% | 1.82% | 2.62% |
| **合计** | **16.35%** | **10.74%** | **10.92%** | **11.74%** | **12.44%** |

**2、与评估预测的匹配情况**

根据评估机构的预测，2026 年-2035 年，物业管理成本、日常维修维保成本、运营推广成本、人力行政成本、招商装修补贴、共享成本合计占收入的比例在 11.70%-14.39%之间，2026-2035 年平均值为 12.15%，与基础管理费用中的运营费用部分费率设置基本匹配。

**表：不动产项目估值预测的各项成本[66]占收入的比例**

| 各项成本占收入的比例 | 物业管理成本 | 日常维修维保成本 | 运营推广成本 | 人力行政成本 | 招商装修补贴 | 共享成本 | 合计 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2026 年预测 | 1.93% | 1.10% | 1.65% | 3.87% | 3.62% | 2.22% | **14.39%** |
| 2027 年预测 | 1.92% | 1.10% | 1.65% | 3.83% | 1.41% | 2.20% | **12.12%** |
| 2028 年预测 | 1.91% | 1.10% | 1.65% | 3.82% | 1.38% | 2.19% | **12.06%** |
| 2029 年预测 | 1.90% | 1.10% | 1.65% | 3.80% | 1.35% | 2.18% | **11.99%** |
| 2030 年预测 | 1.89% | 1.10% | 1.65% | 3.79% | 1.31% | 2.17% | **11.92%** |
| 2031 年预测 | 1.89% | 1.10% | 1.65% | 3.79% | 1.29% | 2.17% | **11.90%** |
| 2032 年预测 | 1.89% | 1.10% | 1.65% | 3.77% | 1.26% | 2.17% | **11.84%** |
| 2033 年预测 | 1.88% | 1.10% | 1.65% | 3.76% | 1.23% | 2.16% | **11.78%** |
| 2034 年预测 | 1.88% | 1.10% | 1.66% | 3.76% | 1.21% | 2.16% | **11.76%** |
| 2035 年预测 | 1.87% | 1.10% | 1.66% | 3.75% | 1.18% | 2.15% | **11.70%** |
| **2026-2035 年预测平均值** | **1.90%** | **1.10%** | **1.65%** | **3.79%** | **1.52%** | **2.18%** | **12.15%** |

**3、运管费率与行业平均水平的对比分析**

本基金与底层不动产项目同属奥特莱斯业态、已上市的中金唯品会奥莱 REIT、华夏首创奥莱 REIT 进行对比，与中金唯品会奥莱 REIT 基础管理费率基本持平，较华夏首创奥莱 REIT 基础管理费率低，主要系华夏首创奥莱 REIT 持有的不动产项目收入相对较低、成本相对固定、NOI margin 水平偏低，导致基础管理费率较高。

[65] 共享成本系运营管理机构总部对砂之船（西安）奥特莱斯项目赋能所产生的人事、企划和差旅办公等费用，为运营管理机构个别利润表中管理费用（剔除运营激励）按砂之船（西安）奥特莱斯项目已出租面积占运营管理机构所运营管理的所有项目已出租面积的比例分摊。

[66] 因基础管理费用为含税口径，故此处成本均按照含税口径计算。

具体来看，本基金基础管理费中运营费用为营业收入*12.2%，用于覆盖运营管理机构为保障不动产项目运营而承担的除项目公司银行手续费、公区能源成本、保险费、税费、资本性支出之外的其他所有项目公司运营费用，具体包括但不限于物业管理成本、日常维修维保成本、运营推广成本、人力行政成本、招商装修补贴、共享成本等；中金唯品会奥莱 REIT 基础管理费中运营费用为营业收入×6.7%，覆盖人力管理支出及运营行政支出，若按照本基金运营费用的覆盖范围进行同口径计算，运营费用约为营业收入×18.16%，本基金基础管理费用中的运营费用取值与中金唯品会奥莱 REIT 可比。

**表：本基金与其他已上市奥特莱斯 REITs 运管费率的对比**

| 类型 | 本基金 | 中金唯品会奥莱 REIT | 华夏首创奥莱 REIT |
|---|---|---|---|
| 基础管理费 | 基础管理费用=收入*15%<br>其中运营费用=收入*12.2%，管理输出费用=收入*2.8% | 基础管理费用=收入*8.70%+运营净收益*8%<br>其中人力管理支出及行政支出=收入*6.7%，管理输出费用=收入*2%+运营净收益*8%<br>基础管理费换算成收入的比例约为收入*14.6% | 基础管理费=收入*基础管理费率<br>基础管理费率：<br>（1）济南首创奥莱：<br>2024-2028 年：33.54%<br>2029 年以后：32.03%<br>（2）武汉首创奥莱：<br>2024-2028 年：33.43%<br>2029 年及以后：31.56% |
| 浮动管理费 | 浮动管理费用=（实际运营净收益-目标运营净收益）*[20%,30%,50%]，根据不同的运营净收益完成率，设置不同的浮动管理费率 | 浮动管理费用=（实际运营净收益-目标运营净收益）*20% | 浮动管理费用=（实际运营净收益-目标运营净收益）*20% |

**（五）基础管理费和浮动管理费设置机制、管理费考核目标基准确定机制、运营管理团队的绩效评价与收入分配激励机制、超额收益分享和亏损承担责任、突发事件及时响应处置披露机制**

**1、基础管理费和浮动管理费设置机制**

（1）基础管理费设置机制

基础管理费用中运营费用部分，取值为“营业收入*12.2%”，系匹配不动产项目日常运营费用进行设置。

基础管理费用中管理输出费用部分，取值为“营业收入*2.8%”，系考虑到运营管理机构为不动产项目提供标准化奥特莱斯运营管理体系及信息系统、品牌维护、会员体系维护、各

类平台资源导入所需的服务费用。此部分费用包含运营管理机构为提升不动产项目竞争力和消费者体验而投入资源所需的费用，以及考虑到运营管理机构向不动产基金提供服务较一般资管服务更为复杂，给予运营管理机构的合理报酬。

（2）浮动管理费设置机制

浮动管理费率设置为随运营净收益完成率升高而阶梯上升，且上限设置为“50%”，较高的激励比例有助于在本基金上市之后增强运营管理机构的积极性，进而激励运营管理机构进行更为有效的运营管理，以期增厚本基金分派率。

**2、管理费考核目标基准确定机制**

管理费考核目标为目标运营净收益，本基金存续期第 1-2 个自然年，目标运营净收益为《可供分配金额预测报告》及其底稿中预测的对应年度运营净收益。本基金存续期第 3-5 个自然年，目标运营净收益为不动产基金首发阶段最终确定的评估报告中预测的对应年度运营净收益。本基金存续期第 6 年起，目标运营净收益为前一年不动产项目的跟踪评估报告中预测的对应年度运营净收益。

因《可供分配金额预测报告》预测了不超过 2 个自然年度的数据，前两年目标运营净收益采用《可供分配金额预测报告》中预测的数据，有助于运营管理机构更精准地进行预算管理。第 3-5 年，目标运营净收益采用首发评估报告中预测的运营净收益，与发售的估值相挂钩，充分体现对等原则。第 6 年及以后，目标运营净收益采用跟踪评估报告中预测的运营净收益，充分体现随行就市原则。综上，管理费考核目标设置综合考虑了短期、长期因素，兼顾预算管理、对等原则及随行就市的原则。

**表：同类 REITs 考核目标设置情况**

| 项目名称 | 浮动管理费中的考核目标设置 |
|---|---|
| 华夏中海商业 REIT | 前 3 年，以首次申报的可供分配金额测算报告、评估报告中的 NOI 作为目标 NOI<br>第 4 年及以后，根据经基金管理人审批同意后的年度预算确定目标 NOI |
| 华夏凯德商业 REIT | 前 2 年，以首次申报的可供分配金额测算报告中的 NOI 作为目标 NOI<br>第 3 年及以后，以跟踪评估报告中的 NOI 作为目标 NOI |
| 中金唯品会奥莱 REIT | 前 2 年，以首次申报的可供分配金额测算报告中的 NOI 作为目标 NOI<br>第 3 年及以后，以跟踪评估报告中的 NOI 作为目标 NOI |
| 中金中国绿发商业 REIT | 全周期，以首次申报的评估报告中的 NOI 作为目标 NOI |
| 华夏大悦城商业 REIT | 前 10 年，以首次申报的评估报告中的近 10 年 NOI 作为目标 NOI<br>10 年后，以到期当年评估报告预测的 10 年 NOI 作为目标 NOI，以此类推 |
| 华夏首创奥莱 REIT | 仅披露根据评估报告预测的 NOI 作为目标 NOI，但未具体说明是首次申报的评估报告还是跟踪评估报告 |

| 项目名称 | 浮动管理费中的考核目标设置 |
| --- | --- |
| 华安百联消费 REIT | 未具体披露目标金额的设置方式 |
| 中金印力消费 REIT | 前 2 年，以首次申报的可供分配金额测算报告中的 NOI 作为目标 NOI<br>第 3 年及以后，目标 NOI 为上一年实际 NOI 与上一年目标 NOI 的孰高值 |
| 华夏华润商业 REIT | 前 2 年，以首次申报的可供分配金额测算报告中的 NOI 作为目标 NOI<br>第 3 年及以后，根据商业计划及经营预算的相关数据确定目标 NOI |
| 华夏金茂商业 REIT | 前 10 年，以首次申报的评估报告中的近 10 年 NOI 作为目标 NOI<br>10 年后，以到期当年评估报告预测的 10 年 NOI 作为目标 NOI，以此类推 |
| 嘉实物美消费 REIT | 全周期，以基金管理人批准的项目公司预算确定目标 NOI |

**3、运营管理团队的绩效评价与收入分配激励机制**

运营管理机构有权根据项目运营情况，在每年实际收到运营管理费用后，对其运营管理团队进行业绩考核和激励。相关考核激励岗位及激励方案由运营管理机构制定，向基金管理人报备后具体执行。

**4、超额收益分享和亏损承担责任**

本基金设置了浮动管理费奖惩对等机制，当年实际运营净收益大于目标运营净收益时，运营管理机构可按照不同的运营净收益完成率情况，针对超额净收益部分提取不同比例的浮动管理费；当年实际运营净收益小于目标运营净收益时，将按照对等的比例相应扣减运营管理机构当年基础管理费用，扣减上限不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用。

**5、突发事件及时响应处置披露机制**

基金管理人和运营管理机构已设置突发事件及时响应处置披露机制。根据《运营管理服务协议》的约定，如遇重大突发或紧急情况的，运营管理机构可在遵循基金份额持有人利益最大化原则的前提下先行处理和应对，但应及时将相关情况和进展报告基金管理人，并尽快与基金管理人协商签署补充协议（如需）。突发事件发生后，运营管理机构应当及时向基金管理人报告突发事件情况以及对不动产项目运营稳定性的影响、后续应对措施，并积极协助基金管理人防范化解相关负面影响。

## 四、资金流转

### （一）本基金涉及的各层级账户的设置与监管

基金管理人已与招商银行股份有限公司（作为基金托管人）签订《基金托管协议》，计划管理人已与招商银行重庆分行（作为计划托管人）签订《专项计划托管协议》，基金管理人、计划管理人、招商银行重庆分行（作为监管银行）已与项目公司、SPV 分别签订《项目

公司资金监管协议》及《SPV 资金监管协议》。

招商银行股份有限公司、招商银行重庆分行应按照《基金托管协议》《专项计划托管协议》《项目公司资金监管协议》和《SPV 资金监管协议》所规定的职责和操作流程为本基金涉及的各层级银行账户及其资金流向进行全程监督、闭环管理。

在基金层面，设置基金托管账户，指基金管理人以基金的名义在托管人处开立的人民币资金账户。基金的相关货币收支活动，包括但不限于接收募集资金专户划付的认购资金、接收资产支持专项计划分红款及处置款、向基金份额持有人进行收益分配、支付基金相关费用等，均须通过基金托管账户进行。

在专项计划层面，设置专项计划账户，指计划管理人以专项计划的名义在计划托管人处开立的资金账户。专项计划资金的一切收支活动，包括但不限于自专项计划募集专用账户接收认购资金、向原始权益人划付 SPV 股权转让价款、向 SPV 增资、向 SPV 发放股东借款、接收项目公司当期应付目标债权本息或可供分配股东利润等、进行合格投资、缴纳专项计划税费、接收专项计划回收资金、支付专项计划费用以及向资产支持证券持有人划付专项计划利益分配款项，均必须通过该账户进行。

在 SPV 层面，设置 SPV 监管账户，指 SPV 根据《SPV 资金监管协议》在 SPV 监管银行指定处开立的人民币资金账户，主要用于收取计划管理人向 SPV 实缴注册资本、计划管理人根据《SPV 借款协议》发放的借款、计划管理人根据《SPV 增资协议》支付的增资款、收取处分收入（如有）、在吸收合并完成前收取项目公司分配股息红利（如有）、向原始权益人支付标的股权收购价款、在吸收合并完成前偿还 SPV 股东借款本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资等。

在项目公司层面，设置项目公司监管账户、项目公司基本账户、预付卡存管账户以及非统缴监管账户，四个账户均在监管银行进行监管，确保资金使用合规、闭环管理。

项目公司监管账户/项目公司收入归集户：系指项目公司在项目公司监管银行开立的主要用于收取计划管理人根据《项目公司借款协议》发放的借款、项目公司运营收入（包括但不限于所有联营收入、租赁收入、物业管理收入等及不动产资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用，以及其他合法经营业务而产生的收入）、收取基本账户拨付的资金、收取预付卡存管账户拨付的资金、收取非统缴监管账户归集的资金、收取处分收入（如有）、向不动产资产的消费顾客支付退款、向项目公司基本账户拨付项目公司待支出款项、向预付卡存管账户拨付资金（如需）、支付标的债权本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资、偿还外部借款（如有）等的人民币资金账户。

项目公司基本账户：系指项目公司在项目公司监管银行指定处开立的专门用于收取项目公司监管账户拨付的资金及基金管理人认可的其他款项（为免疑义，所谓“基金管理人认可

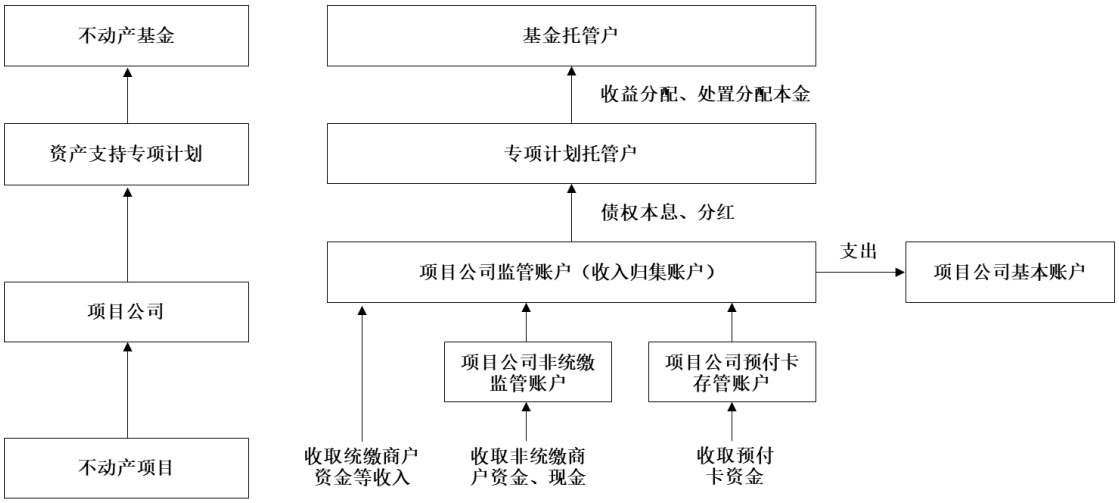
的其他款项”，具体是指因收取政府补贴、退税、账户结息等必须由项目公司基本账户直接收款的款项，如收到此类款项，项目公司不得随意动用，应及时向项目公司监管账户调拨该等款项），支付项目公司税费、水电气费及其它代扣代缴费用、支付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金、支付《运营管理服务协议》项下运营管理费、向商户返还联营收入、向不动产项目消费顾客支付因各种原因无法通过原收款账户原路退回的款项、支付收银机服务费、支付基金管理人认可的其他项目公司支出（如有）。除前述资金外，原则上项目公司基本账户不得作为任何资金的收款账户。

预付卡存管账户：系指项目公司在政府相关部门要求下，在招商银行股份有限公司西安分行或其下属支行处开立的仅专门用于归集或支付预付卡保证金的人民币资金账户。该账户按照《项目公司资金监管协议》接受项目公司监管银行的监管。

非统缴监管账户：系指项目公司根据不动产项目实际运营需要在招商银行股份有限公司西安分行或其下属支行开立的专门用于收取不动产项目现金收入、归集非统一收银租户向项目公司支付的收入（包括但不限于租赁收入、物业管理收入等及不动产资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用），以及其他合法经营业务而产生的收入、定期向项目公司监管账户进行收入归集的人民币资金账户。除前述支出用途外，该账户原则上不得进行其他资金支出。该账户按照《项目公司资金监管协议》接受项目公司监管银行的监管。

**（二）各层级账户的收支管理**

**图：吸收合并完成后各层级账户资金流转示意图**




**（三）各层级账户的使用安排**

1、项目公司应当在专项计划设立之前将不动产资产的联营合同、租赁合同等相关收入合同中的项目公司收款账户变更为监管账户或非统缴监管账户，并确保自专项计划设立日（含该日）起，以监管账户、非统缴监管账户作为收取项目公司运营收入的主要收款账户，并监督项目公司运营收入的资金及时划入监管账户或通过非统缴监管账户定期归集至监管

账户。如有联营商户、承租方或其他业务相关方将租金或相关款项等转入项目公司其他账户的，项目公司应及时按照合同约定向监管账户转付该等款项。

2、若涉及对外支付情况，项目公司基本户作为主要的支出账户，由项目公司监管账户向基本户拨付资金用于对外支出，若涉及消费顾客退款等必须由项目公司监管账户支出的情形，可以从项目公司监管账户直接对外支出。

3、项目公司以监管账户内的资金偿还专项计划股东借款本息时，基金管理人应当根据计划管理人发出的付息还款通知书、提前还款通知书（如有）、利润分配决议（如有）、处分分配决议（如有）等文件约定的金额，在对应还款日向监管银行发起符合《项目公司账户监管协议》约定的划款指令，指令监管银行将监管账户内的相应资金支付至专项计划托管账户。

4、计划管理人于划款指令发送日向计划托管人发送分配当期应分配的资产支持证券所有收益的划款指令，计划托管人在核实《收益分配报告》及划款指令后，于计划托管人划款日按划款指令将专项计划当期应分配的资产支持证券所有收益划入登记托管机构指定账户，由登记托管机构向基金托管户分配。

**（四）项目公司不同收入模式下的资金归集路径**

项目公司经营不动产资产的方式主要为采用联营或租赁模式向商户收取相关收入，其中租赁模式中包含固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高模式。

**1、联营模式及抽成租金模式中项目公司统一收银的资金归集路径**

在联营模式下由项目公司对商户提供统一的收银结算服务，商品销售后所有收入均直接归集至项目公司监管账户，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商户实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商户。在提成租金模式下，项目公司按照品牌商户销售额的一定比例收取租金收入，其中部分抽成商户由项目公司提供统一的收银结算，该类商户的资金归集路径与联营模式一致。

**2、固定租金、固租与抽成两者取高模式及抽成租金模式下由商户自行收银的资金**

针对固定租金模式、固定租金与抽成租金两者取高模式及抽成租金模式下自行收银的商户，通常情况下由商户按照合同约定时间预付/支付租金至项目公司非统缴监管账户后将按照一定频率自动归集至项目公司监管账户。针对商户自收银模式，商户需按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。

**3、现金收款的资金归集路径**

针对消费者现金付款情况，商户每日将收到的现金打包交至项目公司在不动产项目的服务窗口，由运营管理机构协助项目公司进行清点，清点完成后存入保险柜，银行提供上门现

金押运服务，每周 1-2 次上门押运，并存入非统缴监管账户，项目公司非统缴监管账户资金统一归集至项目公司监管账户。

**4、预付卡资金的资金归集路径**

根据商务部和地方商务局的规定，项目公司需开立单独的预付卡资金存管账户，用于预付卡资金的管理，预付卡资金监管账户需保留未消费额的 20%，剩余资金统一归集至项目公司监管账户。

# 第五章 不动产基金

## 第一节 相关参与机构

**一、基金管理人**

名称：上海国泰海通证券资产管理有限公司

法定代表人：陶耿

住所：上海市黄浦区中山南路 888 号 8 层

办公地址：上海市黄浦区中山南路 888 号国泰海通外滩金融广场 B 栋 3 层

联系人：徐刚、苏瑞、刘玉柱、邓俊宇、吕志豪、王欣慰、陈浩妍、苏影

电话：021-38676999

**二、资产支持证券管理人**

名称：上海国泰海通证券资产管理有限公司

法定代表人：陶耿

住所：上海市黄浦区中山南路 888 号 8 层

办公地址：上海市黄浦区中山南路 888 号国泰海通外滩金融广场 B 栋 3 层

联系人：徐刚、严洁、杨甜、张健、王筱天

电话：021-38676999

**三、基金托管人**

名称：招商银行股份有限公司

法定代表人：缪建民

住所：深圳市福田区深南大道 7088 号招商银行大厦

办公地址：深圳市福田区深南大道 7088 号招商银行大厦

联系人：张姗

电话：4006195555

**四、财务顾问**

名称：国泰海通证券股份有限公司

法定代表人：朱健

住所：中国（上海）自由贸易试验区商城路 618 号

办公地址：上海市静安区南京西路 768 号国泰海通大厦

联系人：郭实、李宗霖、廖楷烨、张宪龙、毛剑豪、沈司锦、蔡伯昊、陶佳庆、靳淇云、

杨辰阳、郑海龙、张丹婷

电话：021-38676666

**五、基金份额发售机构**

**（一）场外销售机构**

**1、直销机构（直销柜台）**

名称：上海国泰海通证券资产管理有限公司

法定代表人：陶耿

住所：上海市黄浦区中山南路 888 号 8 层

办公地址：上海市黄浦区中山南路 888 号 B 栋 3 层

联系人：甘珉

电话：95521

网站：www.gthtzg.com

**2、其他销售机构**

其他销售机构详见本基金基金份额发售公告或基金管理人网站。

**（二）场内销售机构**

本基金办理场内认购、交易业务的销售机构为具有基金销售业务资格、并经上海证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司认可的上海证券交易所会员单位。

**六、注册登记机构**

名称：中国证券登记结算有限责任公司

法定代表人：于文强

住所：北京市西城区太平桥大街 17 号

办公地址：北京市西城区太平桥大街 17 号

联系人：赵亦清

电话：4008058058

**七、律师事务所**

名称：北京市汉坤律师事务所

负责人：李卓蔚

住所：北京市东城区东长安街一号“东方广场”东方经贸城 C1 座 9 层 3-7 单元

办公地址：北京市东城区东长安街一号“东方广场”C1 座 9 层

联系人：方榕、李小

电话：010-85249456

**八、会计师事务所（项目公司财务报表审计、不动产项目备考财务报表审计、可供分配现金流测算报告审核）**

名称：安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）

执行事务合伙人：毛鞍宁

住所：北京市东城区东长安街 1 号东方广场安永大楼 17 层 01-12 室

办公地址：中国上海市浦东新区世纪大道 100 号上海环球金融中心 45 楼

联系人：梁宏斌、孙艳阳

电话：021-22282093

**九、资产评估机构、市场调研机构**

名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人：程家龙

住所：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路 1 号嘉里建设广场 T2 座 503A、502B1

办公地址：北京市朝阳区光华路 1 号北京嘉里中心 4 层

联系人：杨枝

电话：010 65055028

**十、工程尽调机构**

名称：北京戴德梁行咨询有限公司

法定代表人：赵锦权

住所：北京市朝阳区光华路 1 号（商业写字楼）4 层 417-418 单元

办公地址：北京市朝阳区光华路 1 号嘉里中心南楼 4 层

联系人：姜涛

电话：010-85198000

本次发行参与机构的基本情况详见本招募说明书“第六章 附件/附件八：本次发行参与机构的基本情况”。

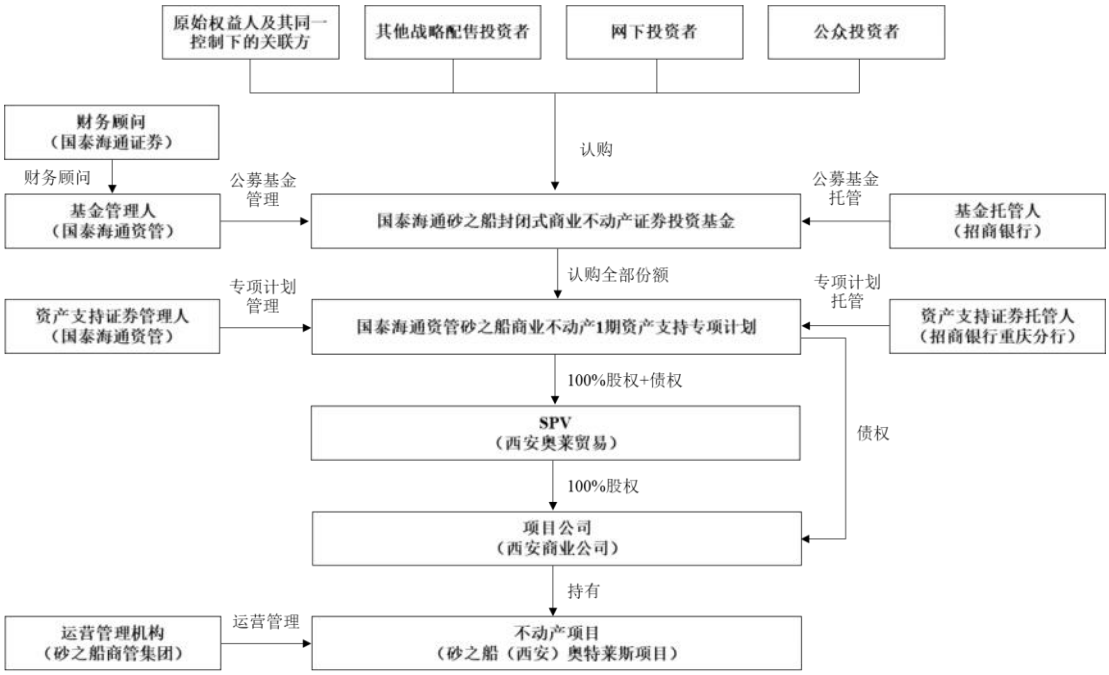
# 第二节 不动产基金的交易安排

## 一、不动产基金整体架构

### （一）不动产基金整体架构的交易结构图

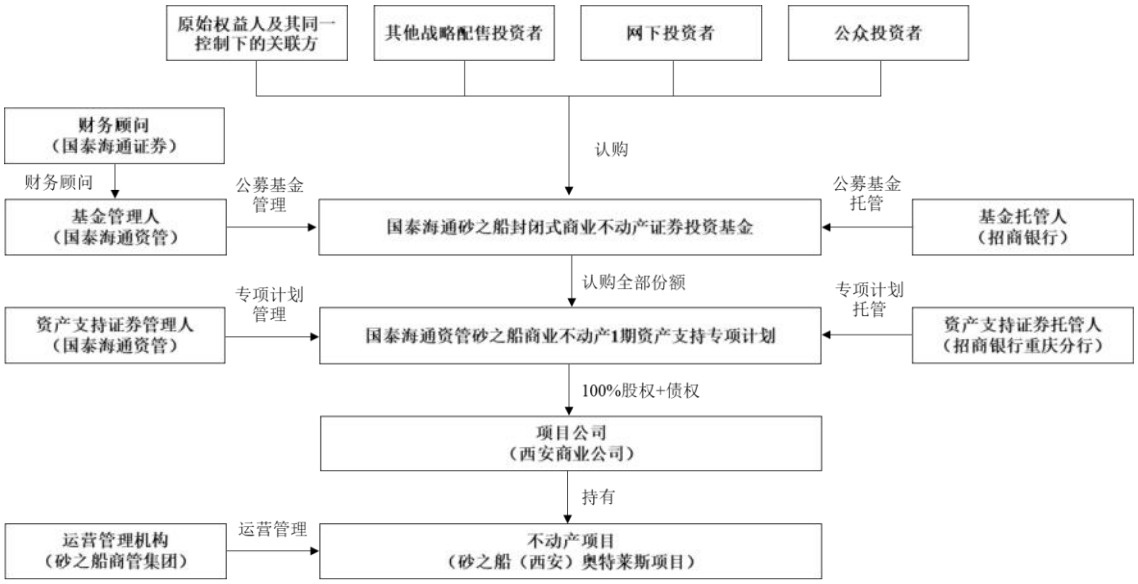
在基金合同生效并完成基金合同、资产支持专项计划相关交易文件约定的交易后，且项目公司吸收合并 SPV 前，本基金的整体架构如下图所示：

**图：项目公司吸收合并 SPV 前本基金交易结构图**




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

**图：项目公司吸收合并 SPV 后本基金交易结构图**




**（二）不动产基金整体架构概述**

1、基金管理人向中国证监会申请注册“国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金”（暂定名，最终以中国证监会注册的名称为准），经询价配售和公开发售，不动产基金成立。投资人取得不动产基金份额，成为基金份额持有人。

2、本基金以募集资金认购专项计划资产支持证券的全部份额。基金管理人（代表本基金）通过与资产支持证券管理人签订《国泰海通资管砂之船商业不动产 1 期资产支持专项计划资产支持证券认购协议》（以下简称“《认购协议》”），将认购资金以专项资产管理方式委托资产支持证券管理人管理，资产支持证券管理人设立并管理专项计划，基金管理人（代表本基金）取得资产支持证券，成为资产支持证券持有人。

3、资产支持证券管理人（代表专项计划）按照《SPV 股权转让协议》的相关约定受让 SPV 100%的股权，同时按照《SPV 增资协议》《SPV 借款协议》的相关约定，向 SPV 实缴出资、增资并提供股东借款。

4、SPV 按照《项目公司股权转让协议》的相关约定受让项目公司 100%的股权，向原始权益人支付转让价款。

5、资产支持证券管理人（代表专项计划）成为项目公司的间接股东后，以剩余募集资金向项目公司发放股东借款，股东借款主要用于偿还项目公司现有银行借款、关联方借款等。

6、上述投资完成后，项目公司将根据《吸收合并协议》的约定吸收合并 SPV 并办理工商登记，项目公司作为合并后存续主体承接 SPV 的全部资产和债务。

7、吸收合并完成后，项目公司应按照其与资产支持证券管理人（代表专项计划）、SPV 签署的《股东借款协议》约定，向资产支持证券管理人（代表专项计划）偿还相应股东借款的本金和/或利息，并分配股息、红利等股权投资收益。

8、资产支持证券管理人按照《标准条款》约定，向本基金划付资产支持证券收益。

9、基金管理人按照《基金合同》约定，向投资人分配不动产基金份额收益。

## 二、不动产基金的交易流程和交易结构

### （一）资产重组安排

截至本招募说明书出具之日，不动产项目不涉及资产重组安排。

### （二）不动产基金的设立与投资安排

#### 1、基金合同生效

基金合同经基金管理人、基金托管人双方盖章以及双方法定代表人或授权代表签字或盖章，并在募集达到基金备案条件的募集结束后经基金管理人向中国证监会办理基金备案手续，并经中国证监会书面确认后生效。自基金合同生效之日起，基金管理人根据法律法规和基金合同独立运用并管理基金财产。

#### 2、基金投资

本基金存续期内按照基金合同的约定主要投资于以中国境内优质不动产项目为投资标的的资产支持专项计划，并持有资产支持专项计划的全部资产支持证券份额，从而取得不动产项目完全所有权或经营权利。本基金将优先投资于以 Sasseur Cayman Holding Limited（砂之船开曼控股有限公司）或其关联方拥有或推荐的优质不动产项目为投资标的的资产支持专项计划。本基金的其余基金资产应当依法投资于利率债（国债、政策性金融债、央行票据）、AAA 级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分）或货币市场工具（债券回购、银行存款（含协议存款、定期存款及其他银行存款）、同业存单等）、货币市场基金以及法律法规或中国证监会允许不动产基金投资的其他金融工具。

本基金不投资于股票等权益类资产，也不投资于可转换债券（可分离交易可转债的纯债部分除外）、可交换债券。

如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围，并可依据届时有效的法律法规适时合理地调整投资范围。

### （三）不动产资产支持专项计划的设立与投资安排

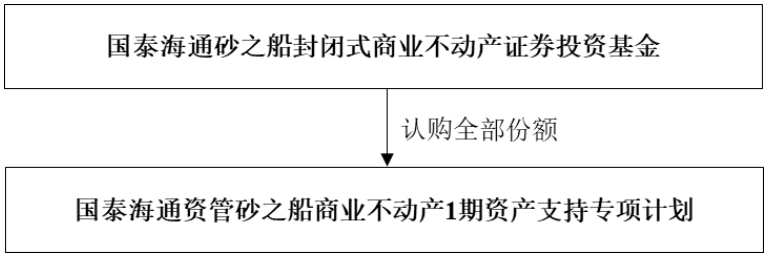
#### 1、资产支持专项计划设立

专项计划发行期结束后，若资产支持证券认购人的认购资金总额（不含发行期认购资金产生的利息）达到或超过资产支持证券目标募集规模，则资产支持证券管理人宣布专项计划设立，同时将专项计划募集资金（不包括利息）全部划转至已开立的专项计划账户。认购资金划入专项计划账户之日为专项计划设立日。资产支持证券管理人于该日宣布专项计划设立

并于该日或其后第一个工作日通知所有资产支持证券认购人，且在专项计划设立日起 5 个工作日内向托管人提交验资报告。

专项计划发行期结束时，若出现任一类资产支持证券认购人的认购资金总额低于该类资产支持证券目标募集规模，则专项计划未成功设立。资产支持证券管理人将在发行期结束后 10 个工作日内，在扣除银行划转手续费后，向认购人退还其所交付的认购资金及该等资金自交付日（含该日）至退还日（不含该日）期间发生的利息（不低于中国人民银行规定的活期存款利率，以实际利息为准）。

**图：资产支持专项计划设立**




**2、资产支持专项计划投资**

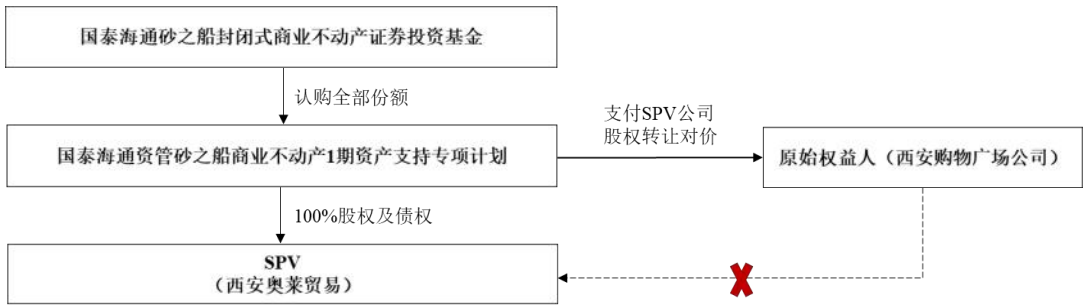
**（1）不动产投资**

**1）收购原始权益人持有的 SPV 100%股权**

在专项计划设立后，资产支持证券管理人（代表专项计划）应按照专项计划文件的约定，在扣除专项计划层面预留费用后，将募集资金用于购买 SPV 股权并向 SPV 发放借款和/或实缴、增资。

针对 SPV 股权的购买安排，资产支持证券管理人应根据《SPV 股权转让协议》约定向 SPV 原股东指定的账户支付《SPV 股权转让协议》项下的转让价款，用于购买 SPV 股权。

**图：专项计划向原始权益人收购 SPV 100%股权**

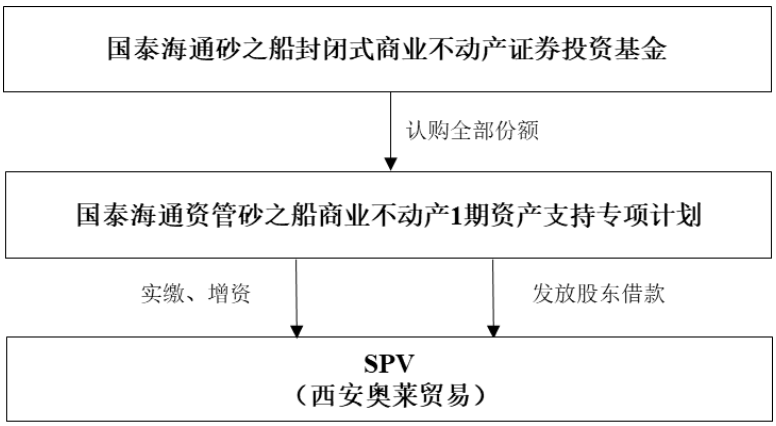



**2）资产支持专项计划向 SPV 实缴、增资并发放股东借款**

针对向 SPV 发放借款和/或实缴、增资的安排，资产支持证券管理人（代表专项计划）受让 SPV 股权后，应根据《SPV 股权转让协议》《SPV 借款协议》《SPV 增资协议》向 SPV 发放借款和/或实缴、增资，借款金额和/或实缴、增资金额以《SPV 股权转让协议》《SPV 借款协议》《SPV 增资协议》约定的金额为准。

资产支持证券管理人应代表专项计划向资产支持证券托管人发出付款指令，指示资产支持证券托管人将专项计划认购资金资产支持证券原始权益人指定的账户支付《SPV 股权转让协议》项下的股权转让价款并实缴注册资本和/或增资，向 SPV 指定的账户支付《股东借款协议》项下的借款和/或实缴款、增资款。资产支持证券托管人应根据相关交易文件及《资产支持专项计划托管协议》的约定对付款指令中资金的用途及金额进行核对，核对无误后应按照《标准条款》与《资产支持证券托管协议》的约定予以划款。

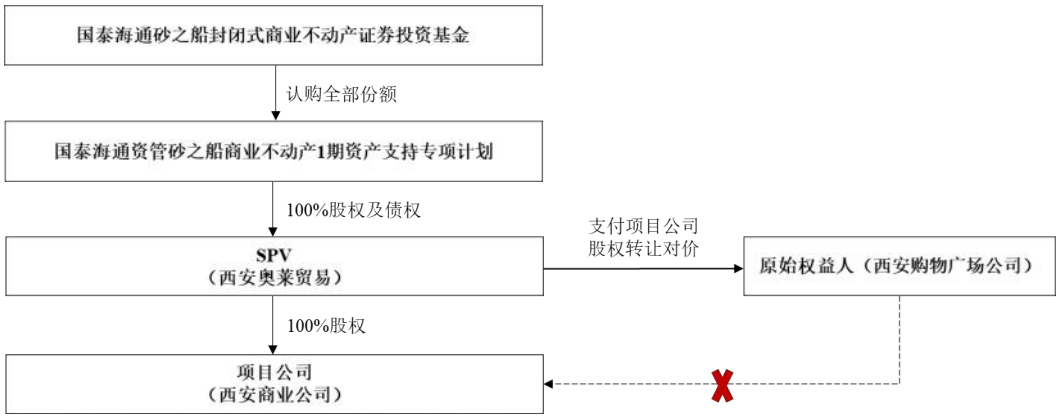
**图：专项计划向 SPV 增资并发放股东借款**




**3）SPV 收购原始权益人持有的项目公司 100%股权**

资产支持证券管理人（代表专项计划）向 SPV 实缴、增资并发放股东借款后，SPV 取得实缴款、增资款以及股东借款。根据《项目公司股权转让协议》，由 SPV 向原始权益人支付项目公司股权转让价款并取得项目公司 100%股权。

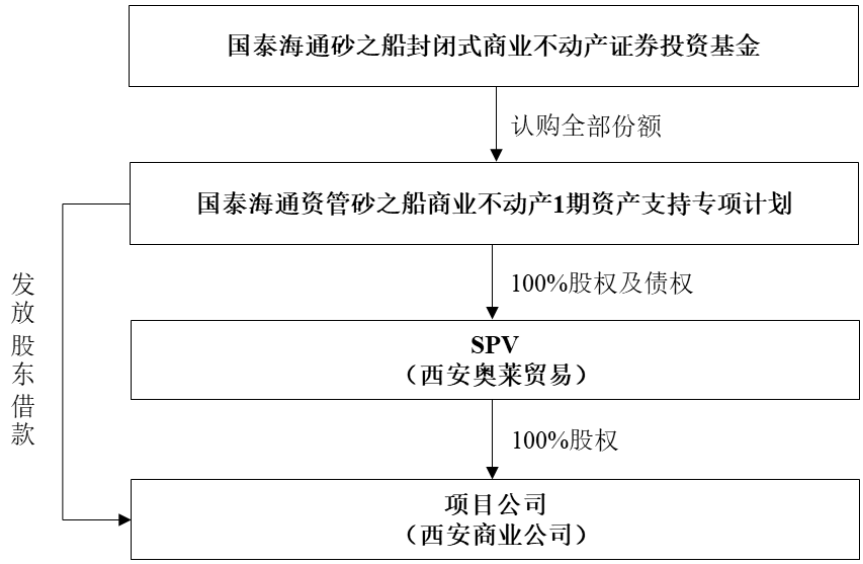
**图：SPV 收购原始权益人持有的项目公司 100%股权**




**4）项目公司取得专项计划提供的股东借款，偿还项目公司现有银行借款及关联方借款**

SPV 取得项目公司 100%股权后，专项计划成为项目公司的间接股东，专项计划以剩余募集资金向项目公司直接发放股东借款。项目公司取得专项计划提供的股东借款，偿还现有银行借款及关联方借款。

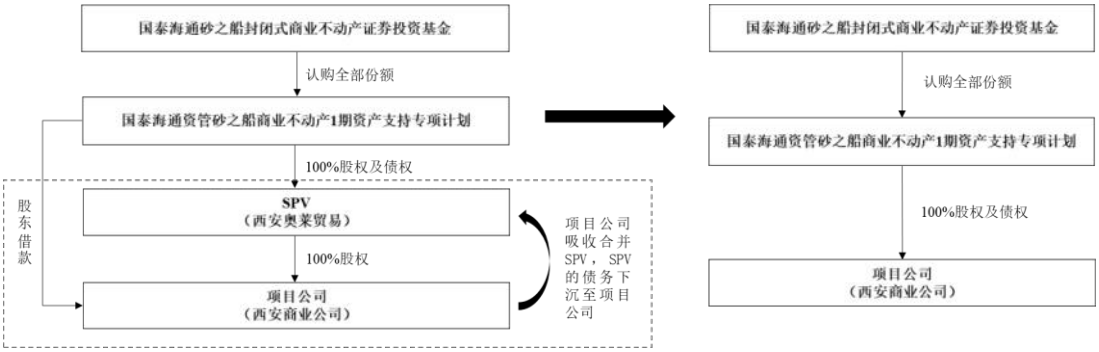
**图：专项计划向项目公司发放股东借款**




**5）项目公司吸收合并 SPV**

根据 SPV 与项目公司签署的《吸收合并协议》，项目公司吸收合并 SPV。完成吸收合并后，SPV 注销，项目公司继续存续。SPV 原有的对资产支持专项计划的债务由项目公司承接，资产支持专项计划直接持有项目公司的股权以及对项目公司的债权。

**图：项目公司吸收合并 SPV**




**（2）合格投资**

在《标准条款》允许的范围内，计划管理人可以在有效控制风险、保持流动性的前提下，以现金管理为目的，指示托管人将专项计划账户中的资金进行合格投资，即将专项计划账户内的资金在向专项计划原始权益人购买基础资产、完成基础资产追加投资后，专项计划账户中的资金可以投资于利率债（国债、政策性金融债、央行票据）、AAA 级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分）或货币市场工具（债券回购、银行存款、同业存单等）、货币市场基金以及法律法规或中国证监会允许投资的其他金融工具。

**（四）项目公司股权转让和反向吸收合并安排**

**1、SPV股权转让安排**

**（1）SPV 股权转让**

计划管理人代表专项计划的利益作为 SPV 股权的受让方，以专项计划资产而非自有资产向原始权益人支付 SPV 股权转让价款。

截至本招募说明书出具之日，SPV 注册资本尚未实缴。《SPV 股权转让协议》项下的股权转让款为人民币 0 元。在《SPV 股权转让协议》约定的支付条件均满足后，计划管理人应在条件满足后向原始权益人指定的账户支付完毕 SPV 股权的全部转让价款。

**（2）计划管理人向 SPV 实缴、增资、发放股东借款**

上海国泰海通证券资产管理有限公司（代表“国泰海通资管砂之船商业不动产 1 期资产支持专项计划”）在受让取得 SPV 股权后，根据《SPV 增资协议》及《SPV 借款协议》，向 SPV 出具关于实缴、增加其注册资本的股东决定，对 SPV 进行实缴、增资；同时，专项计划向 SPV 发放股东借款。

**2、项目公司股权转让安排**

SPV 应根据《项目公司股权转让协议》的约定，向原始权益人购买其持有的项目公司 100%股权，并在满足《项目公司股权转让协议》约定的转让价款支付条件后由 SPV 向原始权益人支付项目公司股权转让价款。

**（1）项目公司股权转让价款**

《项目公司股权转让协议》的签署各方同意根据不动产基金募集资金总额和交割审计情况确定股权转让价款。根据该等原则，项目公司股权转让价款（简称“股权转让价款”）按照如下方式确定：

股权转让价款=不动产基金募集资金总额-不动产基金预留的必要资金、相关费用和税费（简称“不动产基金预留款项”）-专项计划预留的必要资金、相关费用和税费（简称“专项计划预留款项”）- SPV 预留的必要资金、相关费用和税费（简称“SPV 预留款项”）-项目公司预留的必要资金、相关费用和税费（简称“项目公司预留款项”）-考虑过渡期内分红影响后的截至基准日项目公司经营性净负债（如有）-截至基准日项目公司非经营性负债金额（如有）-项目公司过渡期非正常经营损失（如有）-电影院商户部分面积腾退和装修改造由项目公司承担的支出（如有）。其中：

1）不动产基金募集资金总额=经网下投资者询价方式确定的不动产基金的基金份额认购价格×经中国证监会核准注册的不动产基金发行份额数。

2）不动产基金预留款项包括但不限于：不动产基金上市费用、信息披露费、登记机构服务费、基金的证券交易费、银行汇划费用、相关账户的开户及维护费用、预留不可预见费

用。

3）专项计划预留款项包括但不限于：为资产支持证券发行、挂牌转让之目的而支付的资金汇划费、登记托管服务费、认购资金的验资费等必要费用，因专项计划受让 SPV 的 100%股权需由专项计划支付和缴纳的印花税、工商代理费、预留不可预见费用。

4）SPV 预留款项包括但不限于：因接受专项计划的实缴、增资需由 SPV 缴纳的印花税，因受让标的股权事宜需由 SPV 缴纳的印花税、预留不可预见费用。

5）项目公司预留款项包括但不限于：相关费用和税费、预留不可预见费用。

为免疑义，不动产基金的实际发行情况、不动产基金发行时股权转让应适用的交易税费规则等因素确定各预留款项的金额。

6）项目公司经营性净负债=（流动负债总额-一年内到期的非流动负债）-流动资产总额。考虑过渡期内的分红操作，即在计算项目公司经营性净负债时，在流动资产总额中相应减去上述分红金额。流动资产中的应收账款仅计算账龄＜3 个月的应收账款。

7）项目公司非经营性负债金额≥0 元，项目公司非经营性负债=一年内到期的非流动负债+长期借款。

8）项目公司过渡期非正常经营损失系指《项目公司股权转让协议》过渡期内项目公司发生的超出正常经营水平且未经 SPV 书面同意或追认豁免的各项费用开支，非正常经营损失≥0 元。

9）电影院商户部分面积腾退和装修改造由项目公司承担的支出指在基准日后项目公司对砂之船（西安）奥特莱斯项目 4 层电影院商户部分面积（约 4,236.37 平方米）进行腾退和装修改造的费用、成本等任何支出。

10）本条所涉及的相关资产负债科目，需采用安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《西安砂之船商业管理有限公司已审财务报表 2023 年度、2024 年度及 2025 年度》（简称“基准日审计报告”）中所列数字。

**（2）转让价款支付**

标的股权转让价款分两期支付，包括“首期股权转让价款”和“第二期股权转让价款”：

1）首期股权转让价款=预估股权转让价款×85%。

预估股权转让价款=不动产基金募集资金总额-不动产基金预留款项-专项计划预留款项-SPV 预留款项-项目公司预留款项-考虑过渡期内分红影响后的截至基准日项目公司经营性净负债（如有）-截至基准日项目公司非经营性负债金额（如有）。

第二期股权转让价款=股权转让价款-首期股权转让价款，其中“股权转让价款”参考本节第（四）部分第 2 条第（1）“项目公司股权转让价款”部分约定。

为免疑义，如根据本项计算的第二期股权转让价款＜0 元，原始权益人应当退还等额于

经交割审计确认的标的股权转让价款与首期股权转让价款差额的款项。

**3、反向吸收合并安排**

SPV 取得项目公司 100%股权后，根据 SPV 与项目公司签署的《吸收合并协议》，项目公司吸收合并 SPV。完成吸收合并后，SPV 注销，项目公司继续存续。

**（1）吸收合并方案**

项目公司吸收 SPV 而继续存在，SPV 解散并注销；合并后，项目公司股东变更为国泰海通资管（代表资产支持专项计划）。合并后，项目公司拟定名称、住所、法定代表人、营业范围不作变更。SPV 在注销登记前进行公司清算。

**（2）债权、债务继承安排**

项目公司、SPV 完成所有与合并相关的公司变更登记手续之日（简称“合并日”）起，SPV 的全部资产、债权、债务、业务、资质、人员、合同及其他财产和权利义务，均由项目公司无条件承继、享有及承担。

**（3）资料移交**

SPV 应将其全部资产及其相关权属文件、全部业务经营文件等材料在合并日前完整移交予项目公司，上述文件包括但不限于：权属证书（如有）、各种账目、账簿等。

**（4）合并手续的办理**

项目公司、SPV 应根据《中华人民共和国公司法》相关规定就本次合并履行公告义务，并在公告期届满后至主管工商登记机关办理 SPV 注销登记和项目公司股东变更登记等手续。

**（五）不动产项目交割安排、评估基准日至交割日相关成本收益归属**

根据《项目公司股权转让协议》，自专项计划设立之日（含该日，简称“交割日”）起，SPV 即成为标的股权的所有权人，享有标的股权所附带的一切权利和利益，并承担相应的股东义务。

根据《项目公司股权转让协议》，在自基准日（不含该日）起至交割日（不含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营不动产资产所得收入、必要的合理支出和费用（包括按照惯常会计处理的折旧摊销以及不动产资产合理的运营管理相关成本和费用）等所产生的损益归属于 SPV。

经交割审计确认后，如项目公司在过渡期内存在非正常经营损失的，标的股权转让价款中应当扣减该等非正常经营损失对应款项。

**1、不动产项目交割安排**

（1）根据《项目公司股权转让协议》，自交割日（含该日）起，根据中国法律和公司章程规定的项目公司 100%股权所代表的一切股东权利义务和标的股权损益由 SPV 享有和承担。

（2）于交割日当日，项目公司应当在其股东名册中将 SPV 登记为持有项目公司 100%股权的唯一股东，并于交割日当日将 SPV 登记为持有项目公司 100%股权之股东的公司股东名册、出资证明书及新的公司章程提交予 SPV。

（3）于交割日当日，原始权益人应按照《项目公司股权转让协议》的约定完成以下文件的交接，并完成项目公司运营权的移交：

1）原始权益人就本次股权转让出具的全部内部决议文件；

2）项目公司已取得的各项批文、执照、登记文件，包括但不限于项目公司掌握的其成立至今的营业执照、验资报告、股东决定、执行董事决定、全部财务资料的正本（包括但不限于会计账目、会计凭证、各类报表、税务资料、纳税记录等）；

3）项目公司的印鉴、证照（包括但不限于公章、法定代表人名章、财务章、税务专用章、合同专用章、发票专用章、所有银行账户的网银 U-key、电子印鉴的 CA 证书、电子签名注册服务平台账号及密码等）；

4）其他由原始权益人持有或保管的，关于项目公司及不动产资产的其他文件、资料，包括但不限于不动产资产的所有权属证书及立项手续、建设用地手续、规划及施工建设手续、竣工验收手续、全部有效的保险单据等文件；

5）其他有关项目公司经营、不动产资产权属和运营事项的必要文件、材料和物品，包括但不限于对外签订且正在履行的合同、协议或此类文件和对外出具的函件。

（4）于交割日前，原始权益人和项目公司应配合基金管理人将项目公司所有银行账户的预留印鉴按基金管理人要求完成变更。

**2、评估基准日至交割日相关成本收益归属**

根据《项目公司股权转让协议》，在自基准日（不含该日）起至交割日（不含该日）期间（简称“过渡期”），项目公司因正常运营不动产资产所得收入、必要的合理支出和费用（包括按照惯常会计处理的折旧摊销以及不动产资产合理的运营管理相关成本和费用）等所产生的损益归属于 SPV。

经交割审计确认后，如项目公司在过渡期内存在非正常经营损失的，标的股权转让价款中应当扣减该等非正常经营损失对应款项。

（六）其他可能影响投资者权益的交易安排

截至本招募说明书出具之日，本基金存在其他可能影响投资者权益的交易安排。

## 三、资产支持证券、项目公司及特殊目的载体的情况

### （一）资产支持证券的基本情况

1、资产支持证券名称

国泰海通资管砂之船商业不动产 1 期资产支持专项计划。

2、计划管理人

上海国泰海通证券资产管理有限公司。

3、规模

资产支持证券的目标募集规模根据不动产基金的询价发行结果确定，具体以计划管理人和基金管理人签订的《认购协议》中约定的募集规模为准。

4、发行方式

面值发行。

5、资产支持证券面值

每份资产支持证券的面值为 100 元。

6、产品期限

资产支持证券的存续期为自专项计划设立日（含）至专项计划完成清算分配之日（含）。资产支持证券可根据《标准条款》“专项计划终止事件”的约定提前终止挂牌，亦可根据资产支持证券持有人大会决议进行延期。

7、收益率

资产支持证券不设置预期收益率，各次分配的收益分配金额具体以计划管理人制作的《收益分配报告》为准。

8、分配方式

按照《标准条款》第十二条和第十八条的规定进行分配。

9、权益登记日

权益登记日为每个兑付日[67]前第 1 个工作日。每个兑付日前第 1 个工作日日终在登记托管机构登记在册的资产支持证券持有人有权于该兑付日取得相应类别资产支持证券在当期的利益。

10、托管

资产支持证券的托管银行为招商银行股份有限公司重庆分行，或由根据《专项计划托管协议》任命的继任机构负责托管。

11、交易场所

上海证券交易所。

[67] 系指专项计划的普通分配兑付日、处分分配兑付日及清算分配兑付日，视上下文义而定。

**（二）SPV的基本情况**

截至本招募说明书出具之日，SPV 注册资本 100 万元，尚未实缴。SPV 概况列示见下表：

**表：SPV 基本情况**

| 事项 | 内容 |
| --- | --- |
| 公司名称 | 西安砂之船奥莱贸易有限公司 |
| 主体类型 | 有限责任公司(外商投资企业法人独资) |
| 住所 | 陕西省西安市浐灞生态区世博大道 5001 号 4 楼 |
| 法定代表人 | 郑远来 |
| 注册资本 | 100 万元 |
| 成立日期 | 2026 年 1 月 23 日 |
| 营业期限 | 2026 年 1 月 23 日至无固定期限 |
| 经营范围 | 一般项目：日用百货销售；化妆品零售；鞋帽零售；服装服饰零售；日用品销售；眼镜销售(不含隐形眼镜)；日用家电零售；厨具卫具及日用杂品零售；停车场服务；物业管理；企业管理。(除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动) |
| 统一社会信用代码 | 91610136MAK5WJFG0G |

**（三）项目公司的基本情况**

详见本招募说明书“第二章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/七、项目公司基本情况”。

**四、不动产基金对外借款安排**

截至本招募说明书出具之日，本基金存续期间暂无对外借款安排。因基金存续期内，对外借款金额为 0，对外借款事项对于不动产项目持续稳定运营不构成影响，对于不动产基金可供分配现金流不产生影响。

# 第三节 关联交易与利益冲突

## 一、关联方、关联关系及关联交易的界定

### （一）关联方、关联关系的界定

本基金的关联方包括如下主体：

**1、关联法人**

（1）直接或者间接持有本基金30%以上基金份额的法人或其他组织，及其直接或间接控制的法人或其他组织；

（2）持有本基金10%以上基金份额的法人或其他组织；

（3）基金管理人、基金托管人、资产支持证券管理人、运营管理机构及其控股股东、实际控制人或者与其有其他重大利害关系的法人或其他组织；

（4）同一基金管理人、资产支持证券管理人管理的同类型产品（同类型产品是指投资对象与本基金投资不动产项目类型相同或相似的产品）；

（5）由本基金的关联自然人直接或者间接控制的，或者由关联自然人担任董事、高级管理人员的除本基金及其控股子公司以外的法人或其他组织；

（6）根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其倾斜的法人或其他组织。

**2、关联自然人**

（1）直接或间接持有本基金10%以上基金份额的自然人；

（2）基金管理人、资产支持证券管理人、运营管理机构、项目公司的董事、监事和高级管理人员；

（3）本条第（1）项和第（2）项所述人士的关系密切的家庭成员，包括配偶、年满18周岁的子女及其配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹、子女配偶的父母；

（4）根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其倾斜的自然人。

### （二）关联交易的界定

本基金的关联交易，是指本基金或者本基金控制的特殊目的载体与关联方之间发生的转移资源或者义务的事项。除基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券等事项外，还包括但不限于以下交易：

（1）基金层面：不动产基金购买资产支持证券、不动产基金借入款项、聘请运营管理

机构等；

（2）资产支持证券层面：专项计划购买、出售项目公司股权；

（3）项目公司层面：不动产项目出售与购入；不动产项目运营、管理阶段存在的购买、销售等行为。

其中，关联交易的金额计算应当根据《基金指引》第五十条要求及《商业不动产基金公告》相关规定，按照连续 12 个月内累计发生金额计算。关联交易具体包括如下事项：

（1）购买或者出售资产；

（2）对外投资（含委托理财、委托贷款等）；

（3）提供财务资助；

（4）提供担保；

（5）租入或者租出资产；

（6）委托或者受托管理资产和业务；

（7）赠与或者受赠资产；

（8）债权、债务重组；

（9）签订许可使用协议；

（10）转让或者受让研究与开发项目；

（11）购买原材料、燃料、动力；

（12）销售产品、商品；

（13）提供或者接受劳务；

（14）委托或者受托销售；

（15）在关联方的财务公司存贷款；

（16）与关联方共同投资；

（17）根据实质重于形式原则认定的其他通过约定可能引致资源或者义务转移的事项；

（18）法律法规规定的其他情形。

**（三）业务参与机构之间及其与原始权益人之间的关联关系或潜在利益冲突**

本基金原始权益人与运营管理机构为同一控制下的关联方，双方不存在利益冲突，二者之间的关联关系也不会对本基金造成重大不利影响。

除原始权益人与运营管理机构之间存在关联关系外，本基金业务参与机构之间及其与原始权益人之间均不存在关联关系或潜在利益冲突。

**二、报告期关联交易情况**

**（一）运用基金财产买卖不动产资产支持证券涉及的关联交易及其他关联交易概况**

本基金本次为首次募集，报告期内不存在基金管理人运用基金财产买卖不动产资产支持证券涉及的关联交易及其他关联交易。

**（二）报告期重大关联交易情况**

**1、关联方情况**

项目公司的关联方情况如下：

**表：关联方情况概览**

| 公司名称 | 关联方关系 |
| --- | --- |
| 砂之船（西安）购物广场有限公司 | 母公司 |
| 徐荣灿 | 最终控股股东 |
| 杨雪 | 最终控股股东直系亲属 |
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 银川砂之船商业管理有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 兰州砂之船商业管理有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 西安砂之船商贸管理有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 重庆萨苏尔数据科技有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 砂之船商业管理集团有限公司西安分公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 何开琴 | 与项目公司的关键管理人员关系密切的人员 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 项目公司的关键管理人员控制的其他企业 |
| 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 项目公司的关键管理人员控制的其他企业 |
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 项目公司的关键管理人员控制的其他企业 |

**2、历史关联交易情况**

根据安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告，报告期内项目公司涉及的关联交易情况如下：

**（1）关联交易情况**

**1）自关联方接受劳务**

近三年，项目公司自关联方接受劳务的情况如下：

**表：自关联方接受劳务情况表**

单位：万元

| 关联方名称 | 关联交易内容 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 砂之船商业管理集团有限公司西安分公司 | 委托管理费用 | 11,771.80 | 10,683.56 | 9,510.28 |
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 品牌使用及咨询费 | 3,053.94 | 1,378.74 | 668.42 |
| 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 委托管理费用 | 53.56 | 53.11 | 59.62 |

**2）关联方租赁**

**表：关联方租赁情况表**

单位：万元

| 关联方名称 | 关联交易内容 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 何开琴 | 租赁收入、其他收入 | 189.01 | 182.18 | 133.48 |
| 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 租赁收入、其他收入 | 71.46 | 58.19 | 73.23 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 租赁收入、其他收入 | 555.96 | 572.00 | 553.00 |
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 租赁收入、其他收入 | 61.37 | 62.91 | 27.68 |

**3）关联方资金融通**

近三年，项目公司与关联方存在资金往来，具体情况如下：

**表：与关联方资金往来情况表**

单位：万元

| 关联方 | 关联交易内容 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 资金借出 | 502,410.84 | 215,624.61 | 228,490.36 |
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 资金回收 | 488,130.90 | 206,733.52 | 208,318.58 |
| 银川砂之船商业管理有限公司 | 支付代垫款 | 1.89 | 0.75 | - |
| 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 支付代垫款 | 0.15 | - | 2.73 |
| 银川砂之船商业管理有限公司 | 收回代垫款 | 2.16 | - | - |
| 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 收回代垫款 | 11.94 | 0.60 | - |

| 关联方 | 关联交易内容 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 重庆萨苏尔数据科技有限公司 | 收回代垫款 | - | - | 2,088.17 |

**4）自关联方接受担保**

截至 2025 年 12 月 31 日，项目公司自关联方接受担保，具体情况如下：

**表：自关联方接受担保情况表**

单位：万元

| 担保方 | 总担保金额 |
| --- | --- |
| 徐荣灿、杨雪、砂之船商业管理集团有限公司 | 45,000.00 |

**5）股利分配**

项目公司于 2025 年 12 月 24 日根据 2025 年 9 月 30 日税后净利润宣告向西安购物广场公司分配股利 40,000.00 万元。

**（2）关联方应收应付余额**

**1）应收款项**

报告期各期末，项目公司关联方应收款项主要为其他应收款，具体明细如下：

**表：关联方应收款项明细表**

单位：万元

| 关联方 | 交易类型 | 2025 年末 | 2024 年末 | 2023 年末 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 其他应收款 | 46,935.44 | 32,655.49 | 23,784.94 |
| 砂之船（西安）购物广场有限公司 | 其他应收款 | 25,229.60 | 25,229.60 | 25,229.60 |
| 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 其他应收款 | 14.22 | 2.13 | 2.73 |
| 银川砂之船商业管理有限公司 | 其他应收款 | 0.47 | 0.75 | - |
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 其他应收款 | - | 11.71 | 11.87 |
| 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 其他应收款 | 7.14 | 4.99 | 0.05 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 其他应收款 | 44.75 | 48.57 | 46.88 |

**2）应付款项**

报告期各期末，关联方应付款项余额主要为其他应付款，具体明细如下：

**表：关联方应付款项明细表**

单位：万元

| 关联方 | 交易类型 | 2025 年末 | 2024 年末 | 2023 年末 |
|---|---|---|---|---|
| 砂之船（西安）购物广场有限公司 | 其他应付款 | 40,000.00 | - | - |
| 何开琴 | 其他应付款 | 95.49 | 100.64 | 107.81 |
| 砂之船商业管理集团有限公司西安分公司 | 其他应付款 | 485.27 | 683.45 | 1,866.90 |
| 西安砂之船商贸管理有限公司 | 其他应付款 | 2,375.60 | 1,213.15 | 703.15 |
| 兰州砂之船商业管理有限公司 | 其他应付款 | - | 7.32 | 10.67 |
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 其他应付款 | 6.19 | 11.33 | 6.00 |
| 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 其他应付款 | 12.73 | 15.41 | 28.15 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 其他应付款 | 16.31 | 28.27 | 36.96 |

**（3）关联交易的必要性、交易价格的公允性及合理性分析**

**1）自关联方接受劳务**

项目公司与砂之船商管集团之间的品牌使用和咨询费，该项费用根据每年营业收入乘以一定比例计算得出（具体比例根据项目的经营年限不同而有所不同）。报告期该项费用主要用于支付砂之船商管集团总部对砂之船（西安）奥特莱斯项目提供的包括品牌、运营体系、信息系统及经营指导等相关支持与服务。该项费用安排充分考虑砂之船商管集团相关品牌及管理能力对项目的赋能，业务具备必要性；同时，市场上不同主体的品牌价值赋能水平不同，无可参考的定价标准，因此具体定价上系基于市场价格协商确定并充分考虑相关成本，定价具有一定公允性与合理性。同时，该项交易安排在基金发行后预计将不再延续，而是统一在基金运营管理费中予以考量。

项目公司与砂之船商管集团西安分公司之间的委托管理费用，该项费用根据营业收入乘以 30%的比例计算得出。报告期由于项目公司无实际员工，砂之船（西安）奥特莱斯项目的具体运营管理由砂之船商管集团西安分公司负责，该项费用用于覆盖运营过程中所需的人力成本等必要支出，用于保障项目持续稳定经营，因此属于必要的经营安排。具体定价上则基于市场价格协商确定并充分考虑相关成本及砂之船商管集团的经营利润需要，定价具有一定公允性与合理性。同时，该交易安排在基金发行后将重新调整，由基金管理人、项目公司共同聘请砂之船商管集团作为运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务，并结合项目公司历史实际运营成本、评估关于运营成本的预测以及市场可比项目情况重新定价。

项目公司与重庆二郎岗生态旅游发展有限公司之间委托管理费用是针对其租赁的商铺

所支付的相关费用，该项合同已于 2025 年 12 月 31 日终止。

**2）关联方租赁**

报告期，项目公司对关联方的商户在租金/扣点率的定价上与其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平。品牌 i 的扣率较其他餐饮品牌相对较低，主要为其经营业态为火锅店，为该业态唯一的商户，同时租赁面积相对较大。总体看，报告期关联方的租赁均为市场化行为，具备合理性及公允性，具体如下：

**①租金/扣点率情况**

**表：租赁租金/扣点率情况表**

| 关联方 | 是否为关联方 | 品牌名称 | 收费模式 | 租金/扣率情况 |
|---|---|---|---|---|
| 何开琴 | 是 | 品牌 a（服饰） | 纯扣率 | 报告期扣率为 18% |
| | 是 | 品牌 b（服饰） | 纯扣率 | 报告期扣率为 15% |
| | 是 | 品牌 c/d[68]（服饰） | 纯扣率 | 报告期扣率为 17%-18% |
| | 是 | 品牌 e（服饰） | 纯扣率 | 报告期扣率为 17% |
| 西安二郎岗生态旅游发展有限公司 | 是 | 品牌 f（餐饮） | 合同 1 为纯扣率[69]<br>合同 2 为固定租金[70] | 合同 1 为提成合同，按照每月租金收入的 20%分成<br>合同 2 为固定租赁合同，固定租金单价为 354.03 元/平方米/月 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 是 | 品牌 g（餐饮） | 纯扣率 | 报告期扣率为 9-10% |
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 是 | 品牌 i（餐饮） | 固定租金/抽成取高 | 报告期按照营业额的 5%或固定租金单价 50 元/平方米/月取高 |
| 商户 1 | 否 | 品牌 1（服饰） | 纯扣率 | 报告期扣率为 15% |
| 商户 2 | 否 | 品牌 2（餐饮） | 纯扣率 | 根据营业额设置阶梯扣率，扣率为 5%-15%不等 |
| 商户 3 | 否 | 品牌 3（餐饮） | 纯扣率 | 报告期按照营业额的 6%或固定租金单价 50 元/平方米/月取高 |

[68] 品牌 c/d 为共用一个租赁铺位，期间提成比例有所变化。

[69] 品牌 f 的合同 1 已于 2025 年 12 月 31 日终止。

[70] 品牌 f 的合同 2 系红线内外摆经济点位合同，已于基准日后换签至砂之船商贸。

注：商户 1、商户 2、商户 3 均非项目公司的关联方租户，价格水平作为可比参考，下同。

**②物业管理费情况**

报告期，项目公司对关联方的商户在物业管理费的定价上与其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平。总体看，报告期关联方的租赁均为市场化行为，具备合理性及公允性，具体如下：

**表：物业管理费情况表**

| 关联方 | 是否为关联方 | 品牌名称 | 物管费情况 |
|---|---|---|---|
| 何开琴 | 是 | 品牌 a（服饰） | 物管费 80 元/平方米/月 |
| | 是 | 品牌 b（服饰） | 物管费 80 元/平方米/月 |
| | 是 | 品牌 c/d（服饰） | 物管费 80 元/平方米/月 |
| | 是 | 品牌 e（服饰） | 物管费 70 元/平方米/月 |
| 西安二郎岗生态旅游发展有限公司 | 是 | 品牌 f（餐饮） | 合同 1 不涉及<br>合同 2 物管费 80 元/平方米/月 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 是 | 品牌 g（餐饮） | 物管费 20 元/平方米/月 |
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 是 | 品牌 i（餐饮） | 物管费 23.5 元/平方米/月 |
| 商户 1 | 否 | 品牌 1（服饰） | 物管费 80 元/平方米/月 |
| 商户 2 | 否 | 品牌 2（餐饮） | 物管费 25 元/平方米/月 |
| 商户 3 | 否 | 品牌 3（餐饮） | 物管费 80 元/平方米/月 |

**3）关联方资金融通**

报告期，出于砂之船商管集团内部的整体资金安排，项目公司与砂之船商管集团存在资金归集安排，另与一家关联方存在一笔资金拆借（截至 2025 年末余额为 25,229.60 万元），均无利息且无固定还款期限。上述资金安排主要用于实现资金的高效使用，从砂之船商管集团资金统筹安排、提高资金使用效率的角度看具备一定必要性，且未发现有显失公允或不合理的情况。本基金设立后，本项目公司独立运作、资金闭环管理，不再纳入砂之船商管集团资金划拨范围。

**4）自关联方接受担保**

报告期，项目公司作为被担保方，接受关联方为项目公司银行借款提供的担保。该项交易安排为项目公司申请外部贷款的常规操作。本基金设立后，项目公司将使用基金募集资金提前偿还与关联担保相关的存量债务，上述关联担保情形伴随债务的清偿同步解除。项目公

司已针对上述提前还款事项取得贷款银行的同意。

**5）应收款项余额**

截至 2025 年末，项目公司关联交易所产生其他应收款主要为应收母公司及砂之船商管集团的资金调拨款项，为砂之船商管集团资金统一安排。根据交易安排，相关应收款项会在不动产基金发行前予以收回处理。

**6）应付款项余额**

截至 2025 年末，项目公司关联交易所产生其他应付款主要包括应付西安购物广场公司的应付股利款项、应付砂之船商管集团的委托管理费用、应付西安砂之船商贸管理有限公司的经营性费用以及对关联方租户的保证金、押金及预收费用等。上述费用中，除关联方租户外的款项均会在不动产基金发行前予以结算处理，关联方租户产生的应付款项则会在计算股权转让对价时予以扣除考量。

**3、基金存续期间关联交易的安排**

**（1）运营管理相关安排**

在本基金存续期间内，资金拆借方面，基金托管人将按照监管协议对资金进行监管，项目公司与关联方之间的资金调拨及拆借将不再发生；运营管理方面，基金管理人拟委托砂之船商管集团继续为不动产项目提供运营管理服务，维持不动产项目既有的招商引资、运营管理及营销推广等方面的策略。运营管理机构原有的核心管理团队也将继续为不动产项目提供运营管理服务，减少运营管理变动成本，且《运营管理服务协议》约定了相关的约束激励措施，保障后续项目的稳定运营。具体安排请详见本招募说明“第二章 不动产项目/第四节 运营管理机构”。

**（2）外摆经济点位相关安排**

原始权益人子公司西安砂之船商贸管理有限公司经营管理位于西安市浐灞生态区世博大道的 29 处外摆经济点位。根据项目公司与西安砂之船商贸管理有限公司签署的《场地合作协议》，该等外摆经济点位由项目公司提供水、电、燃气等公用资源，公用资源使用费按商户实际用量及政府标准定价进行结算，由砂之船商贸向项目公司支付。综上，该等关联交易主要为外摆经济点位的水、电、燃气费等，关联交易金额较低，且关联交易价格为政府定价，关联交易的潜在风险较小。《场地合作协议》具体内容请详见本节“四、利益冲突及防范措施/（一）主要原始权益人及控股股东、实际控制人持有的其他同类资产的利益冲突及防范措施”。

**（3）关联租户的后续安排**

针对关联租户，由于其交易定价公允且占比较小，不影响不动产项目的市场化运营，不存在利用关联交易损害项目公司合法权益的情形。同时，截至 2025 年末在执行的关联租户

合同部分将在 2025 年末后终止，部分在本基金发行后将持续履行，未来到期续签及新签合同也将维持与当前一致的市场定价原则。

**（4）关联交易的风险缓释措施**

本基金在存续期间可能存在日常运作方面的关联交易，不动产项目亦可能存在日常经营所必要的关联交易，或者有利于业务顺利开展和正常经营的关联交易。基金管理人将积极采取相关措施，以避免利益输送、影响不动产项目利益从而影响基金份额持有人利益的潜在风险：

1）严格按照法律法规和中国证监会的有关规定履行关联交易审批程序、关联方回避表决制度。其中，关联交易审批程序含内部审批程序和外部审批程序。内部审批程序系指根据法律法规、中国证监会的规定和基金管理人的内控制度所应履行的程序，例如，部分关联交易需由基金份额持有人大会以一般决议通过、部分关联交易需由基金份额持有人大会以特别决议通过，并根据相关法规予以披露。

2）严格对市场行情、市场交易价格进行充分调查，必要时聘请专业机构提供评估、法律、审计等专业服务，以确保关联交易价格的公允性。

3）不动产项目日常经营过程中，基金管理人将妥善保管相关资料，并将通过不定期随机抽样查阅交易文件及银行资金流水、现场检查等方式，以核查该等关联交易的履行情况、对不动产项目的影响等；如存在可能影响不动产项目利益和基金份额持有人利益的情形的，应当及时采取措施避免或减少损失。

**（三）不动产资产现金流来源于关联方的比例**

根据审计报告，报告期项目公司自关联方取得的收入占营业收入的比重分别为 2.24%、2.33%及 2.11%，整体看金额占比较小。

**三、存续期关联交易的审议程序和信息披露以及基金管理人的内部控制措施**

**（一）关联交易的审议程序**

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应当符合基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

本基金以首次及扩募发售募集资金收购不动产项目后，金额超过本基金净资产 5%的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）应当召开基金份额持有人大会进行审议，前述规定之外的其他关联交易由基金管理人自主决策并执行。

就基金合同、招募说明书等信息披露文件以及专项计划文件已明确约定的关联交易事项，该等关联交易事项无需另行进行决策与审批，但在发生后应按法律法规、监管机构的要求及时进行信息披露。

**（二）关联交易的信息披露**

基金管理人应在定期报告中披露关联关系、报告期内发生的关联交易及相关风险防范措施，并以临时公告的方式披露不动产基金发生重大关联交易。

**（三）基金管理人的内部控制措施**

**1、固定收益投资部分关联交易的内控措施**

本基金固定收益投资部分的关联交易将依照普通证券投资基金关联交易的内控措施管理。

针对普通证券投资基金的关联交易，基金管理人已经制定了完善的关联交易管理办法。在基金的运作管理过程中，对关联方和关联交易在认定、识别、审议、管理和信息披露等方面进行全流程管理。具体来说，基金管理人梳理了相关关联交易禁止清单，并及时在内部系统中进行更新维护；此外，基金管理人根据法律法规进行关联交易前的审批与合规性检查，只有合理确认相关交易符合基金管理人的关联交易政策后方可继续执行。

**2、不动产项目投资部分关联交易的内控措施**

针对不动产基金，基金管理人制定了投资管理、运营管理和风险管理及内部控制的专项制度；其中，在专门的不动产项目投资风险管理制度中，针对基金管理人运用基金资产收购不动产项目后涉及的其他重大关联交易，基金管理人应当按照相关法律法规、内部要求防范利益冲突，并会同各相关部门按法规要求召开基金份额持有人大会。

在本基金成立前，基金管理人根据关联方的识别标准，针对本基金投资于不动产项目所涉及的相关主体，判断是否构成关联方；如构成关联方的，在不属于禁止或限制交易的基础上，结合关联交易的性质，严格按照法律法规、中国证监会的相关规定和内部审议程序，在审议通过的基础上执行相关交易，并严格按照规定履行信息披露和报告的义务。在本基金的运作管理过程中，凡是涉及新增关联交易的，均应当根据关联交易的性质履行相关程序（例如，由本基金的基金份额持有人大会等在各自权限范围内审议），在严格履行适当程序后方执行相关交易，并严格按照规定履行信息披露和报告的义务。

## 四、利益冲突及防范措施

### （一）主要原始权益人及控股股东、实际控制人持有的其他同类资产的利益冲突及防范措施

#### 1、主要原始权益人及控股股东、实际控制人持有的其他同类资产的利益冲突情形

截至尽调基准日，原始权益人及其控股股东、实际控制人，除不动产项目外持有的其他同类资产为位于贵阳市的砂之船（贵阳）奥特莱斯项目及 29 处外摆经济点位。具体来看：

不动产项目与砂之船（贵阳）奥特莱斯项目位于不同城市，故不形成利益冲突。

砂之船（西安）奥特莱斯项目红线范围内包括 13 处外摆经济点位，同时砂之船商贸持有的相邻地块上有 16 处外摆经济点位，全部外摆经济点位已于本基金发售前转让予原始权益人下属子公司西安砂之船商贸管理有限公司。上述外摆经济点位在业态上与不动产项目同属于商业不动产项目，存在与不动产项目馆内入驻商户品牌重合的情况，前述因素均与本基金存在同业竞争与利益冲突。

原始权益人子公司西安砂之船商贸管理有限公司持有不动产项目周边的 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 宗地，即二、三期土地，当前作为不动产项目的配套停车场使用。上述二、三期土地尚无明确的开工建设规划，若开工建设，初步计划优先建设停车楼及与不动产项目的协同业态，若二、三期土地最终建设的业态与初步计划不符，则其投入运营后或将与不动产项目构成竞争关系。

除上述情形外，原始权益人及控股股东、实际控制人不存在直接或通过其他方式间接持有其他同类资产的情形。

#### 2、风险防范措施

详见“第二章 不动产项目/第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析/十五、同业竞争”。

### （二）主要原始权益人、外部管理机构同时向不动产基金以外的其他机构提供同类不动产项目运营管理服务的利益冲突及防范措施

#### 1、主要原始权益人、外部管理机构同时向不动产基金以外的其他机构提供同类不动产项目运营管理服务的利益冲突情形

截至本招募说明书出具之日，除不动产项目外，运营管理机构运营管理的部分同类项目包括 19 家奥特莱斯项目，具体详见“第二章 不动产项目/第四节 运营管理机构/二、不动产项目相关的业务情况”。

#### 2、风险防范措施

运营管理机构及其实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态奥特莱斯商业零售项目与底层资产项目不存在持续分流底层资产项目客源、减少底层资产

项目商业机会的直接竞争性关系。

就避免不动产项目同业竞争相关事项，砂之船商管集团作为不动产项目之运营管理机构，承诺如下：

（1）砂之船商管集团为不动产项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与运营管理机构运营管理的其他零售商业项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

（2）运营管理机构将根据自身针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于运营管理机构自身和/或运营管理机构实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

（3）除不动产项目以及项目公司转让予西安砂之船商贸管理有限公司的 29 处外摆经济点位外，运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他同业态不动产项目。运营管理机构和运营管理机构实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态不动产项目与不动产项目不存在持续分流不动产项目客源、减少不动产项目商业机会的直接竞争性关系（与不动产项目存在直接竞争性关系的项目下称“竞争性项目”）。

（4）在不动产基金的存续期间内，如运营管理机构实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，运营管理机构将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于运营管理机构在其他项目运营管理服务中可能与其履行不动产基金《运营管理服务协议》项下职责出现利益冲突的，运营管理机构将事先书面通知基金管理人并配合基金管理人履行信息披露，确保不损害不动产基金及其份额持有人的利益。

（5）除基于经营发展规划、租户运营表现等进行租户调整以及开展促销活动等正常经营管理行为外，运营管理机构不会且将敦促其关联方不得主动诱导不动产项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低不动产项目的市场竞争能力。运营管理机构不会且将敦促其关联方不得将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

（6）运营管理机构实际控制的关联方如发现任何与不动产项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目；若运营管理机构已知悉或获得任何关于不动产项目招商机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

（7）在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争

议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，运营管理机构承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

**（三）基金管理人管理多个相同类型不动产基金的利益冲突及防范措施**

**1、基金管理人管理多个相同类型不动产基金的利益冲突情形**

截至 2025 年 12 月 31 日，国泰海通资管共管理 4 支不动产基金，分别为：国泰海通临港创新智造产业园 REIT、国泰海通东久新经济产业园 REIT、国泰海通城投宽庭保租房 REIT 以及国泰海通济南供热 REIT。上述不动产基金投资的底层资产分别为产业园、产业园、保障性租赁住房以及供热设施，与本基金拟投资的不动产项目砂之船（西安）奥特莱斯项目属于不同业态。因此，本基金成立之时，基金管理人未管理与本基金同类型的不动产基金。

但不能排除未来基金管理人管理同类型的不动产基金，基金管理人后续若同时管理与本基金同类型的不动产基金，如该等不动产基金的投资策略、不动产项目所在区域、不动产项目运营管理策略与本基金相同或相近的，本基金与基金管理人管理的其他商业零售类不动产基金将可能面临潜在利益冲突，包括但不限于：投资、项目收购、运营、采购服务、市场地位及其他经营层面的竞争和利益冲突。

**2、风险防范措施**

**（1）基金管理人内部制度层面**

基金管理人制定了《上海国泰海通证券资产管理有限公司关联交易管理办法》《上海国泰海通证券资产管理有限公司公平交易管理办法》（简称“《公平交易管理办法》”）、《上海国泰海通证券资产管理有限公司防控内幕交易管理办法》等内部控制制度，能够有效防范本基金层面的利益冲突和关联交易风险，保障基金管理人管理的不同基金之间的公平性。

基金管理人同时制定了《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金发售业务管理办法》《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资管理办法》《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务风险控制管理办法》《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金运营管理办法》《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务信息披露管理规定》等，建立了不动产基金的内部运营管理规则，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突。

针对不动产基金业务的潜在利益冲突的防范，基金管理人专门制定了《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金公平交易管理办法》，该制度从不动产基金的投资决策、运营管理及交易、投资交易行为监控与核查、报告和信息披露等角度，对利益冲突防范措施进行了细化。

**（2）不动产基金的运营管理层面**

根据《公平交易管理办法》，对于同类型、不同公募 REITs 产品，基金管理人应聘请不同的运营管理机构，且原则上不同运营管理机构之间不存在关联关系。《公平交易管理办法》还规定了各公募 REITs 产品项目公司的年度计划及预算原则上应由运营管理机构拟定，经基金管理人审批通过后方可执行。必要情况下，基金管理人可以聘请外部专业机构对项目公司年度计划和预算发表专业意见。同时，《公平交易管理办法》还规定不同公募 REITs 产品之间不得相互投资和资金拆借，上述规定能够直接有效地防范利益输送和冲突的风险。

针对运营管理过程中的关联交易事项，基金管理人已建立了成熟的关联交易审批和检查机制，且根据基金合同规定，不动产基金的重大关联交易应提交基金管理人董事会审议。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。此外，对于连续 12 个月内累计发生金额超过基金净资产 5%的关联交易，还应当提交基金份额持有人大会表决。完善的关联交易决策及审查机制，保障了日常运营管理过程中关联交易的合理性和公允性，能够充分防范利益冲突。

同时，基金管理人须对不动产基金存在的相关利益冲突事项进行定期披露，必要情况下还需要进行临时披露。通过信息披露的方式接受公众监督，有利于督促基金管理人公平、公正、妥善处理相关利益冲突问题，防范相关风险。

**（3）不动产基金的投资扩募层面**

在投资扩募过程中，根据《公平交易管理办法》约定，不动产基金通过信息隔离、人员隔离和决策流程独立等方式来防范利益冲突。

在信息隔离方面，针对需要进行信息隔离的公募 REITs 产品，公司实行相关信息的流转管理和监控制度。对涉及信息隔离的人员在办公电话、电子邮件等进行留痕管理，并对其使用的即时通讯工具进行监控。如具有隔离要求的相关人员调入或借调、轮岗到其他部门、基金或岗位工作的，其仍应当按照相关监管规定及公司制度的要求，对其在公募 REITs 业务中接触的信息保守秘密。

在业务人员隔离方面，一方面采取基金经理隔离，如所管理的不动产基金拟收购资产存在利益冲突潜在风险的，公司原则上需对基金经理进行人员隔离。不同不动产基金的基金经理应维护各自基金持有人的利益，严禁直接或间接在不同基金间进行利益输送。另一方面，存在利益冲突的议案时，相关人员需要回避表决。

在决策流程方面，在资产交易的立项、投资以及退出决策等各主要环节，存在潜在利益冲突的人员应当主动避免可能的利益冲突。若合同、交易行为中存在或可能存在利益冲突，相关人员应及时声明，并在有关决策时主动回避。就存在利益冲突的扩募收购项目，不同基金的基金经理独立立项、独立尽调、独立谈判、独立决策。

此外，本着基金份额持有人利益优先的原则，基金管理人在严格遵守法律法规要求的前提下，原则上不主动发起涉及同一第三方标的的扩募收购，最大化规避可能造成的利益冲突。

综上所述，基金管理人为同类型不动产基金的管理、投资扩募建立了有效的内部制度和决策机制，配备了充足的运营管理人员和运营管理团队，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突和关联交易风险，不存在因自身决策损害管理的其他同类型基金利益的情况，为各不动产基金合规、公平、平稳运作提供保障。未来，基金管理人将根据法律法规、监管规定以及不动产基金实际运作情况持续完善内部制度、优化决策流程、人员配备和运营管理机制。

**（四）其他可能存在的潜在利益冲突的情形及防范措施**

不涉及。

# 第四节 基金运作

## 一、基金的信息披露

### （一）基金信息披露的渠道

本基金信息披露义务人应当在中国证监会规定时间内，将应予披露的基金信息通过符合中国证监会规定条件的全国性报刊（以下简称“规定报刊”）及《信息披露办法》规定的互联网网站（包括基金管理人网站、基金托管人网站、中国证监会基金电子披露网站，以下简称“规定网站”）等媒介披露，并保证基金投资者能够按照基金合同约定的时间和方式查阅或者复制公开披露的信息资料。

### （二）基金信息披露文件的种类、披露时间和披露形式

#### 1、基金招募说明书、基金合同、基金托管协议、基金产品资料概要

（1）基金合同是界定基金合同当事人的各项权利、义务关系，明确基金份额持有人大会召开的规则及具体程序，说明基金产品的特性等涉及基金投资人重大利益事项的法律文件。

（2）基金招募说明书应当最大限度地披露影响基金投资人决策的全部事项，说明基金认购安排、基金投资、基金产品特性、风险揭示、信息披露及基金份额持有人服务等内容。基金合同生效后，基金招募说明书的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金招募说明书并登载在规定网站上；基金招募说明书其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。基金终止运作的，基金管理人不再更新基金招募说明书。

（3）基金托管协议是界定基金托管人和基金管理人在基金财产保管及基金运作监督等活动中的权利、义务关系的法律文件。

（4）基金产品资料概要是基金招募说明书的摘要文件，用于向投资者提供简明的基金概要信息。基金合同生效后，基金产品资料概要的信息发生重大变更的，基金管理人应当在三个工作日内，更新基金产品资料概要，并登载在规定网站及基金销售机构网站或营业网点；基金产品资料概要其他信息发生变更的，基金管理人至少每年更新一次。基金终止运作的，基金管理人不再更新基金产品资料概要。

（5）基金募集申请经中国证监会注册后，基金管理人在基金份额公开发售 3 日前，将基金份额发售公告、基金招募说明书提示性公告和基金合同提示性公告登载在规定报刊上，将基金份额发售公告、基金招募说明书、基金产品资料概要、基金合同和基金托管协议登载在规定网站上，并将基金产品资料概要登载在基金销售机构网站或营业网点；基金托管人应当同时将基金合同、基金托管协议登载在规定网站上。

#### 2、基金份额询价公告

基金管理人在网下询价开始前，应当按照规定披露基金份额询价公告。

**3、基金份额发售公告**

基金管理人应当就基金份额发售的具体事宜编制基金份额发售公告，并按规定披露。

**4、基金合同生效公告**

基金管理人应当在收到中国证监会确认文件的次日在规定媒介上登载基金合同生效公告。基金管理人应当在公告中披露最终向战略投资者、网下投资者和向公众投资者发售的基金份额数量及其比例，获配战略投资者、网下投资者名称以及每个获配投资者的报价、认购数量、获配数量以及战略投资者的持有期限安排等，并明确说明自主配售的结果是否符合事先公布的配售原则。对于提供有效报价但未参与认购，或实际认购数量明显少于报价时拟认购数量的网下投资者应列表公示并着重说明。

**5、基金份额上市交易公告书**

基金份额获准在上交所上市交易的，基金管理人应当在基金份额上市交易的三个工作日前，将基金份额上市交易公告书登载在规定网站上，并将上市交易公告书提示性公告登载在规定报刊上。

**6、基金净值信息**

基金管理人应当在中期报告和年度报告中披露期末基金总资产、期末基金净资产、期末基金份额净值、基金总资产占基金净资产比例等。

**7、基金定期报告，包括基金年度报告、基金中期报告和基金季度报告**

基金管理人应当在每年结束之日起三个月内，编制完成基金年度报告，将年度报告登载在规定网站上，并将年度报告提示性公告登载在规定报刊上。基金年度报告中的财务会计报告应当经过符合《证券法》规定的会计师事务所审计。

基金管理人应当在上半年结束之日起两个月内，编制完成基金中期报告，将中期报告登载在规定网站上，并将中期报告提示性公告登载在规定报刊上。

基金管理人应当在季度结束之日起 15 个工作日内，编制完成基金季度报告，将季度报告登载在规定网站上，并将季度报告提示性公告登载在规定报刊上。

基金合同生效不足 2 个月的，基金管理人可以不编制当期季度报告、中期报告或者年度报告。

本基金定期报告除按照法规要求披露相关信息外，还应当设立专门章节详细披露下列信息：

（1）本基金产品概况及主要财务指标。季度报告主要财务指标包括基金本期收入、本期净利润、本期经营活动产生的现金流量、本期可供分配金额和单位可供分配金额及计算过程、本期及过往实际分配金额（如有）和单位实际分配金额（如有）等；中期报告和年度报告主要财务指标除前述指标外还应当包括期末基金总资产、期末基金净资产、期末基金份额

净值、 基金总资产占基金净资产比例等，年度报告需说明实际可供分配金额与测算可供分配金额差异情况（如有）；

（2）不动产项目明细及运营情况；

（3）本基金财务报告及不动产项目财务状况、业绩表现、未来展望情况；

（4）不动产项目现金流归集、管理、使用及变化情况，如单一客户占比较高的，应当说明该收入的公允性和稳定性；

（5）不动产项目公司对外借入款项及使用情况，包括不符合《基金指引》《商业不动产基金公告》借款要求的情况说明；

（6）不动产基金及资产支持证券管理人、资产支持证券托管人及运营管理机构等履职情况；

（7）不动产基金及资产支持证券管理人、资产支持证券托管人及参与机构费用收取情况；

（8）报告期内购入或出售不动产项目情况；

（9）关联关系、报告期内发生的关联交易及相关利益冲突防范措施；

（10）报告期内本基金份额持有人结构变化情况，并说明关联方持有本基金份额及变化情况；

（11）可能影响投资者决策的其他重要信息。

本基金季度报告披露内容可不包括前款第（3）、（6）、（9）、（10）项，本基金年度报告还应当载有不动产项目的评估报告、年度审计报告。

**8、临时报告**

本基金发生重大事件，有关信息披露义务人应当在规定时间内编制临时报告书，并登载在规定报刊和规定网站上。

前款所称重大事件，是指可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响的下列事件：

（1）基金份额持有人大会的召开及决定的事项；

（2）基金终止上市交易、基金合同终止、基金清算；

（3）基金扩募或延长基金合同期限；

（4）转换基金运作方式、基金合并；

（5）更换基金管理人、基金托管人、基金份额登记机构，基金改聘会计师事务所、评估机构等专业机构；或运营管理机构发生变更；

（6）基金管理人委托基金服务机构代为办理基金的份额登记、核算、估值等事项，基

金托管人委托基金服务机构代为办理基金的核算、估值、复核等事项；

（7）基金管理人、基金托管人的法定名称、住所发生变更；

（8）基金管理人变更持有百分之五以上股权的股东、基金管理人的实际控制人变更；

（9）基金中止发售、募集期延长或提前结束募集；

（10）基金管理人的高级管理人员、基金经理和基金托管人专门基金托管部门负责人发生变动；

（11）基金管理人的董事在最近 12 个月内变更超过百分之五十，基金管理人、基金托管人专门基金托管部门的主要业务人员在最近 12 个月内变动超过百分之三十；

（12）涉及基金财产、基金管理业务、基金托管业务的诉讼或仲裁；

（13）基金管理人或其高级管理人员、基金经理因基金管理业务相关行为受到重大行政处罚、刑事处罚，基金托管人或其专门基金托管部门负责人因基金托管业务相关行为受到重大行政处罚、刑事处罚；

（14）基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易事项，但中国证监会另有规定的除外；

（15）基金收益分配事项；

（16）管理费、托管费、运营管理机构服务报酬等费用计提标准、计提方式和费率发生变更；

（17）基金份额净值计价错误达基金份额净值 0.5%；

（18）不动产基金交易价格发生较大波动、基金份额停复牌或终止上市；

（19）基金份额回拨；

（20）除上述规定的情形外，发生下列情形时基金管理人应当依法编制并发布临时报告：

1）不动产基金发生重大关联交易；

2）金额占不动产基金净资产 10%以上的交易；

3）金额占不动产基金净资产 10%以上的损失；

4）不动产项目公司对外借入款项或者基金总资产被动超过基金净资产 140%；

5）不动产项目购入或者出售；

6）不动产基金扩募；

7）不动产项目运营情况、现金流或者产生现金流能力发生重大变化，项目公司、运营管理机构发生重大变化；

8）不动产基金更换专业机构、运营管理机构；

9）基金管理人、资产支持证券管理人发生重大变化或者管理不动产基金的主要负责人员发生变动；

10）基金管理人、基金托管人、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人、项目公司、运营管理机构等涉及重大诉讼或者仲裁；

11）原始权益人或者其同一控制下的关联方卖出战略配售取得的不动产基金份额；

12）不动产基金交易价格发生较大波动；

13）不动产基金停复牌；

14）出现可能对基金份额价格产生误导性影响或者引起较大波动，以及可能损害基金份额持有人权益的传闻或者报道；

15）法律法规、中国证监会和本所规定的，或者基金信息披露义务人认为可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响的其他事项。

基金清算期，在不动产项目处置期间，基金管理人应当按照法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

（21）基金信息披露义务人认为可能对基金份额持有人权益或者基金份额的价格产生重大影响的其他事项或中国证监会规定和基金合同约定的其他事项。

**9、权益变动公告**

本基金发生下述权益变动情形，有关信息披露义务人应进行公告：

（1）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到本基金份额的 10%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予公告；

（2）投资者及其一致行动人在拥有权益的基金份额达到本基金份额的 10%后，通过上交所交易拥有权益的基金份额占本基金基金份额的比例每增加或者减少 5%时，应当在该事实发生之日起 3 日内编制权益变动报告书，通知基金管理人，并予公告；

（3）投资者及其一致行动人应当参照《上市公司收购管理办法》、中国证监会公开发行证券的公司权益变动报告书内容与格式规定以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的规定编制相关份额权益变动报告书等信息披露文件并予公告。

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过基金份额的 10%但未达到 30%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十六条规定编制权益变动报告书。

投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到或者超过基金份额的 30%但未达到 50%的，应当参照《上市公司收购管理办法》第十七条规定编制权益变动报告书。

（4）投资者及其一致行动人拥有权益的基金份额达到不动产基金份额的 50%时，继续增持不动产基金份额的，应当参照《上市公司收购管理办法》以及其他有关上市公司收购及股份权益变动的有关规定，采取要约方式进行并履行相应的程序或者义务，但符合上交所业

务规则规定情形的可免于发出要约；被收购不动产基金的管理人应当参照《上市公司收购管理办法》的规定，编制并公告管理人报告书，聘请独立财务顾问出具专业意见并予公告。

**10、澄清公告**

在基金合同存续期限内，任何公共媒介中出现的或者在市场上流传的消息可能对基金份额价格产生误导性影响或者引起较大波动，以及可能损害基金份额持有人权益的，相关信息披露义务人知悉后应当立即对该消息进行公开澄清，并将有关情况立即报告中国证监会和上交所。

**11、回拨份额公告**

基金管理人、财务顾问应在募集期届满后的次一个交易日（或指定交易日）日终前，将公众投资者发售与网下发售之间的回拨份额通知上交所并公告。

**12、战略配售份额解除限售的公告**

战略投资者持有的不动产基金战略配售份额符合解除限售条件的，可以通过基金管理人在限售解除前 5 个交易日披露解除限售安排。申请解除限售时，基金管理人应当向上交所提交基金份额解除限售的提示性公告。

**13、基金份额持有人大会决议**

基金份额持有人大会决定的事项，应当依法报中国证监会备案，并予以公告。

**14、清算报告**

基金终止运作的，基金管理人应当依法组织基金财产清算小组对基金财产进行清算并作出清算报告。基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

**15、中国证监会规定的其他信息**

**（三）基金经理以及兼任安排**

本基金基金经理为王欣慰先生、张鹏坤先生、边桐女士，具体兼任安排详见本招募说明书“第五章 不动产基金/第四节 基金运作/三、基金经理安排情况”。

**（四）信息披露文件的存放与查阅**

依法必须披露的信息发布后，基金管理人、基金托管人应当按照相关法律法规规定将基金定期更新的招募说明书、定期报告、基金资产净值公告等公告文本置备于各自住所、上交所，供社会公众查阅、复制。基金管理人、基金托管人应保证文本的内容与所公告的内容完全一致。

本基金信息披露义务人、暂缓披露基金相关信息的情形、暂停或延迟披露基金相关信息的情形、信息披露事务管理等相关内容请参见《基金合同》。

## 二、基金运作重要内容和其他应当提醒投资者特别关注的重要事项

### （一）基金的募集

#### 1、核准情况

由基金管理人依照《基金法》《基金指引》《商业不动产基金公告》、基金合同及其他有关规定募集，募集申请于 2026 年 4 月 23 日经中国证监会《关于准予国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金注册的批复》（证监许可【2026】966 号文）注册。中国证监会准予本基金募集的基金份额总额为 10 亿份。

#### 2、基金类型及存续期间

本基金为商业不动产证券投资基金，存续期为自基金合同生效之日起 30 年。存续期期限届满后，经基金份额持有人大会决议通过，本基金可延长存续期限。否则，本基金将终止运作并清算，无需召开基金份额持有人大会。

#### 3、基金份额的发售时间、发售方式、发售对象范围及选择标准

**（1）发售时间**

本基金募集期原则上不超过 5 个交易日，最长不得超过 3 个月。具体发售时间见本基金询价公告及基金份额发售公告。

**（2）发售方式**

本基金将通过向战略投资者定向配售、向网下投资者询价发售及向公众投资者定价发售相结合的方式进行，发售方式包括通过场内证券经营机构或基金管理人及其委托的场外基金销售机构进行发售，认购价格通过向网下投资者询价的方式确定。

**（3）发售对象范围**

本基金发售对象包括战略投资者、网下投资者及公众投资者。具体发售对象见基金份额发售公告以及基金管理人届时发布的其他相关公告（如有）。

#### 4、基金份额的认购和持有期限

**（1）认购费用**

本基金的认购费率详见本招募说明书“第五章 不动产基金/第四节 基金运作/二、基金运作重要内容和其他应当提醒投资者特别关注的重要事项/（九）基金的费用与税收”。基金认购费用不列入基金财产。

**（2）募集期利息的处理方式**

有效认购款项在募集期间产生的利息不折算为基金份额持有人的基金份额，全部计入基金资产。

**（3）认购份额余额的处理方式**

认购份额的计算结果保留到整数位，认购份额余额的处理方式在招募说明书中列示。

**（4）认购申请的确认**

基金销售机构对认购申请的受理并不代表该申请一定成功，而仅代表销售机构确实接收到认购申请，认购申请的确认以登记机构的确认结果为准。对于认购申请及认购份额的确认情况，投资人应及时查询并妥善行使合法权利。否则，由此产生的任何损失，由投资者自行承担。

**（5）认购的方式**

本基金的场内认购将通过具有基金销售业务资格并经上海证券交易所和登记机构认可的上海证券交易所会员单位进行。本基金的场外认购将通过基金管理人的直销网点及其他销售机构的销售网点进行。

**（6）基金份额的认购账户**

投资者参与不动产基金场内认购的，应当持有上海证券账户，通过场内认购的基金份额登记在证券登记结算系统基金份额持有人上海证券账户下。投资者参与不动产基金场外认购的，应当持有基金账户，通过场外认购的基金份额登记在基金登记结算系统基金份额持有人基金账户下。

**（7）回拨份额的发售和配售**

募集期届满，公众投资者认购份额不足的，基金管理人和财务顾问可以将公众投资者部分向网下发售部分进行回拨。网下投资者认购数量低于网下最低发售数量的，不得向公众投资者回拨。

网下投资者认购数量高于网下最低发售数量，且公众投资者有效认购倍数较高的，网下发售部分可以向公众投资者回拨。回拨后的网下发售比例，不得低于本次公开发售数量扣除向战略投资者配售部分后的 70%。

**5、发售的中止**

网下投资者提交的拟认购数量合计低于网下初始发售总量的，基金管理人、财务顾问应当中止发售，并发布中止发售公告。

发生其他特殊情况，基金管理人可决定中止发售。

中止发售后，在中国证监会同意注册决定的有效期内，基金管理人可重新启动发售。

**6、募集期间募集资金的存放**

基金管理人应将基金募集期间募集的资金存入专门账户，在基金募集行为结束前，任何人不得动用。

发售对象范围及选择标准，战略配售数量、比例及持有期限安排，网下投资者的发售数量、配售原则及配售方式，基金份额认购份额的限制等相关内容请参见《基金合同》。

**7、募集失败情形的处理**

本基金募集期限届满，出现下列情形之一的，募集失败：

（1）基金份额总额未达到准予注册规模的 80%；

（2）募集资金规模不足 2 亿元，或投资人少于 1,000 人；

（3）原始权益人或其同一控制下的关联方未按规定参与战略配售；

（4）扣除战略配售部分后，向网下投资者发售比例低于本次公开发售数量的 70%；

（5）导致基金募集失败的其他情形。

届时应按照如下方式处理：

（1）募集期间产生的评估费、财务顾问费、会计师费、律师费等各项费用不得从投资者认购款项中支付；

（2）基金管理人应当在基金募集期限届满后 30 日内返还投资者已缴纳的款项，并加计银行同期存款利息；

（3）如基金募集失败，基金管理人、财务顾问、基金托管人及销售机构不得向投资人请求报酬。基金管理人、基金托管人和销售机构为基金募集支付之一切费用应由各方各自承担。

**（二）基金合同的生效**

本基金募集期限届满时，同时满足下述情形，本基金达到备案条件：

1、基金份额总额不低于准予注册规模的 80%；

2、募集资金规模达到 2 亿元且基金认购人数不少于 1000 人；

3、原始权益人或其同一控制下的关联方按规定参与战略配售；

4、扣除战略配售部分后，向网下投资者发售比例不低于本次公开发售数量的 70%；

5、无导致本基金募集失败的其他情形。

基金募集期届满或基金管理人依据法律法规及招募说明书可以决定停止基金发售，并在 10 日内聘请法定验资机构验资，自收到验资报告之日起 10 日内，向中国证监会办理基金备案手续。

基金募集达到基金备案条件的，自基金管理人办理完毕基金备案手续并取得中国证监会书面确认之日起，基金合同生效；否则基金合同不生效。基金管理人在收到中国证监会确认文件的次日对基金合同生效事宜予以公告。

**（三）基金份额的交易**

**1、基金份额的上市交易**

本基金上市后，可以采用竞价、大宗、报价、询价、指定对手方和协议交易等上海证券

交易所认可的交易方式交易。使用场外基金账户认购的基金份额可通过转托管参与上海证券交易所场内交易或直接参与相关平台交易，具体可参照上海证券交易所、中国结算规则办理。

基金份额上市交易后，登记在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司证券登记系统中的基金份额可直接在上海证券交易所上市交易；登记在中国证券登记结算有限责任公司开放式基金登记结算系统中的场外基金份额通过办理跨系统转托管业务将基金份额转至场内证券登记系统后，方可上市交易。

**2、拟上市的证券交易所**

上海证券交易所。

**3、拟上市时间**

基金合同生效后，在符合法律法规及上交所业务规则规定的上市条件的情况下，本基金可向上交所申请上市。在确定上市交易的时间后，基金管理人应依据法律法规规定在基金份额上市交易的三个工作日前在规定媒介上刊登基金份额上市交易公告书及提示性公告。

**4、终止上市**

基金份额上市交易后，有下列情形之一的，由上交所终止其上市交易，并报中国证监会备案：

（1）不再具备《基金法》第六十二条规定的上市交易条件；

（2）基金合同期限届满；

（3）基金份额持有人大会决定提前终止上市交易；

（4）基金合同约定的或者相关业务规则规定的终止上市交易的其他情形。

不动产基金应当严格按照法律法规进行收益分配，连续 2 年未按照规定进行收益分配的，基金管理人应当申请不动产基金终止上市。

基金终止上市后，对于本基金场内份额的处理规则由基金管理人制定并按规定公告。

**5、扩募基金份额的上市**

不动产基金存续期间购入不动产项目完成后，涉及扩募基金份额上市的，基金管理人需参照上交所业务规则向上交所申请新增基金份额上市。

**6、流动性服务商安排**

不动产基金存续期间，基金管理人原则上应当选定不少于 2 家流动性服务商为不动产基金提供双边报价等服务。基金管理人及流动性服务商开展基金流动性服务业务，按照上交所《上海证券交易所上市基金流动性服务业务指南（2019 年修订）》及其他相关规定执行。

**7、基金份额的结算**

本基金的基金份额按照中国结算的业务规则采取分系统登记原则。记录在投资者场内证

券账户中的基金份额登记在中国结算证券登记结算系统；记录在投资者开放式基金账户中的基金份额登记在中国结算开放式基金登记结算系统。

上市交易的规则、上市交易的费用、上市交易的停复牌、基金份额收购及份额权益变动等相关内容请参见《基金合同》。

**（四）基金的投资**

**1、投资目标**

本基金主要投资于不动产资产支持证券全部份额，并取得不动产项目完全所有权或经营权利；不动产资产支持证券将根据实际情况追加对项目公司的权益性或债性投资。通过积极的投资管理和运营管理，力争提升不动产项目的运营收益水平及不动产项目价值，力争为基金份额持有人提供相对稳定的回报。

**2、投资范围及比例**

本基金存续期内按照基金合同的约定主要投资于以中国境内优质不动产项目为投资标的的资产支持专项计划，并持有资产支持专项计划的全部资产支持证券份额，从而取得不动产项目完全所有权或经营权利。本基金将优先投资于以 Sasseur Cayman Holding Limited（砂之船开曼控股有限公司）或其关联方拥有或推荐的优质不动产项目为投资标的的资产支持专项计划。

本基金首次发售募集资金在扣除相关费用后全部用于认购国泰海通资管砂之船商业不动产 1 期资产支持专项计划的全部资产支持证券。

**3、投资策略**

**（1）资产支持证券投资策略**

本基金主要投资于优质不动产资产，通过积极的投资管理和运营管理，力争提升不动产项目的运营收益水平及不动产项目价值，力争为基金份额持有人提供相对稳定的回报。主要投资策略包括初始基金资产投资策略、扩募收购策略、资产出售及处置策略、融资策略、运营策略。

**（2）固定收益投资策略**

本基金投资专项计划以外的剩余资产，应当投资于利率债（国债、政策性金融债、央行票据）、AAA 级信用债（企业债、公司债、金融债、中期票据、短期融资券、超短期融资债券、公开发行的次级债、可分离交易可转债的纯债部分）或货币市场工具（债券回购、银行存款（含协议存款、定期存款及其他银行存款）、同业存单等）、货币市场基金以及法律法规或中国证监会允许投资的其他金融工具。

在不影响基金当期收益分配的前提下，本基金将采用持有到期策略构建投资组合，以获取相对确定的目标收益。

**4、业绩比较基准**

本基金不设业绩比较基准。

基金风险收益特征、投资限制、基金管理人代表基金行使股东或债权人权利的处理原则及方法等相关内容请参见《基金合同》。

**（五）基金的财产**

**1、基金财产的构成**

基金总资产指基金合并财务报表层面计量的基金总资产，包括基金拥有的不动产资产支持证券（包含应纳入合并范围的各会计主体所拥有的资产）、其他有价证券、银行存款本息、应收款项以及其他资产的价值总和，即基金合并财务报表层面计量的总资产。

基金净资产是指本基金合并财务报表层面计量的净资产，即基金总资产减去基金负债后的价值。

**2、基金财产的账户**

基金托管人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立资金账户、证券账户以及投资所需的其他专用账户，并由基金托管人按照基金合同及基金托管协议等的约定进行管理。

**3、基金财产的保管和处分**

本基金财产独立于基金管理人、基金托管人、运营管理机构、基金销售机构、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人等相关主体的财产，并由基金托管人保管。基金管理人、基金托管人、基金登记机构、运营管理机构、基金销售机构、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人等相关主体以其自有的财产承担其自身的法律责任，其债权人不得对本基金财产行使请求冻结、扣押或其他权利。除依法律法规和基金合同等约定进行处分外，基金财产不得被处分。基金管理人、基金托管人、资产支持证券管理人等相关机构不得将基金财产归入其固有财产。

基金管理人、基金托管人、运营管理机构、基金销售机构、资产支持证券管理人、资产支持证券托管人等相关主体因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财产。基金管理人管理运作基金财产所产生的债权，不得与其固有资产产生的债务相互抵销；基金管理人管理运作不同基金的基金财产所产生的债权债务不得相互抵销。非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行。

**（六）不动产基金的扩募**

本基金主要投资于以中国境内优质不动产项目为投资标的的资产支持专项计划，并持有资产支持专项计划的全部资产支持证券份额，从而取得不动产项目完全所有权或经营权利。本基金将优先投资于以 Sasseur Cayman Holding Limited（砂之船开曼控股有限公司）或其关联方拥有或推荐的优质不动产项目为投资标的的资产支持专项计划。综上，本基金存续期间

可供购入不动产项目基本情况如下：

**表：可扩募资产基本情况**

| 序号 | 资产名称 | 所在地区 | 资产状态（开业时间） | 建筑面积（平方米）[71] | 2025年末出租率 | 是否为原始权益人及其关联方持有 | 是否符合条件 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 砂之船（贵阳）奥莱项目 | 贵阳 | 已完工（2017/12/07） | 186,022 | 97.28% | 是 | 预计符合 |
| 2 | 砂之船（南京江宁）奥莱项目 | 南京 | 已完工（2015/09/19） | 171,956 | 98.11% | 否 | 预计符合 |
| 3 | 砂之船（杭州）奥莱项目 | 杭州 | 已完工（2011/06/24） | 45,873 | 99.60% | 否 | 预计符合 |
| 4 | 砂之船（长春）奥莱项目 | 长春 | 已完工（2017/09/23） | 172,128 | 97.84% | 否 | 预计符合 |
| 5 | 砂之船（长沙）奥莱项目 | 长沙 | 已完工（2018/12/22） | 207,359 | 96.95% | 否 | 预计符合 |
| 6 | 砂之船（兰州）奥莱项目 | 兰州 | 已完工（2019/12/21） | 103,605 | 88.24% | 否 | 预计符合 |
| 7 | 砂之船（扬州）奥莱项目 | 扬州 | 已完工（2020/09/19） | 93,056 | 96.10% | 否 | 预计符合 |
| 8 | 砂之船（苏州）奥莱项目 | 苏州 | 已完工（2021/10/01） | 77,833 | 93.84% | 否 | 预计符合 |
| 9 | 砂之船（南京江北）奥莱项目 | 南京 | 已完工（2022/12/10） | 103,824 | 97.31% | 否 | 预计符合 |
| 10 | 砂之船（福州）奥莱项目 | 福州 | 已完工（2022/12/17） | 193,012 | 87.99% | 否 | 预计符合 |
| 11 | 砂之船（石家庄）奥莱项目 | 石家庄 | 已完工（2023/09/28） | 101,635 | 98.09% | 否 | 预计符合 |
| 12 | 砂之船（乌鲁木齐）奥莱项目 | 乌鲁木齐 | 已完工（2024/09/27） | 126,094 | 99.73% | 否 | 预计符合 |
| 13 | 砂之船（银川）奥莱项目 | 银川 | 已完工（2025/12/27） | 136,128 | 81.99% | 否 | 预计符合 |
| **合计** | | | | **1,718,525** | **-** | | |

砂之船（贵阳）奥莱项目已纳入 Sasseur REIT 优先购买权范围，考虑到未来扩募砂之船（贵阳）奥莱至本基金的时间、砂之船（贵阳）奥莱项目资产估值尚不确定，且解除优先购买权涉及 Sasseur REIT 在新加坡证券交易所公告、同时放弃行使优先购买权通知信函的法律效力为 12 个月；故砂之船开曼尚未针对砂之船（贵阳）奥莱项目行驶解除优先购买权的动作。未来，如明确将砂之船（贵阳）奥莱项目扩募至本基金，砂之船开曼可参考本不动产项目解除优先购买权的操作方式，解除砂之船（贵阳）奥莱项目的优先购买权。中国、新加坡两地资本市场对于奥特莱斯的资产定价存在明显价差，预计未来砂之船（贵阳）奥莱解除

[71] 建成项目的面积为产证面积，未建成的建筑面积以建成后的不动产证面积为准。

优先购买权不存在实质障碍。

扩募条件、扩募程序、扩募定价原则、定价方法、扩募的发售方式、扩募变更注册的新基金合同不能生效时募集资金的处理方式等相关内容请参见《基金合同》。

**（七）基金资产的估值**

**1、估值日**

本基金的估值日为根据国家法律法规规定需要对外披露财务报表的资产负债表日，基金资产的估值日包括每自然年度的半年度和年度最后一日，以及法律法规规定的其他日期。如果基金合同生效少于 2 个月，期间的自然半年度最后一日或自然年度最后一日不作为估值日。

**2、估值对象**

基金及纳入合并范围的各类会计主体所持有的各项资产和负债，包括但不限于资产支持证券、债券、银行存款、应收款项、无形资产、固定资产、借款、应付款项等。

**3、会计核算及估值方法**

基金管理人应当按照《企业会计准则》的规定，遵循实质重于形式的原则，编制不动产基金合并及个别财务报表，以反映不动产基金整体财务状况、经营成果和现金流量。由于不动产基金通过特殊目的载体获得不动产项目完全所有权，并拥有特殊目的载体及不动产项目完全的控制权和处置权，基金管理人在编制企业合并财务报表时，应当统一不动产基金和被合并主体所采用的会计政策。如被合并主体采用的会计政策与不动产基金不一致的，基金管理人应当按照不动产基金的会计政策对其财务报表进行必要的调整。

基金管理人在确定相关资产和负债的价值和不动产基金合并财务报表及个别财务报表的净资产时，应符合《企业会计准则》和监管部门的有关规定。

具体会计核算及估值方法等相关内容请参见《基金合同》。

**4、基金合并报表及份额净值的确认**

不动产基金合并财务报表、相关财务信息及基金份额净值由基金管理人负责计算，基金托管人负责进行复核。基金管理人披露不动产基金合并财务报表的净资产和基金份额净值前，应将相关财务信息、不动产项目的资产确认、计量过程的依据发送给基金托管人。基金托管人对合并报表净值计算结果复核确认后发送给基金管理人，由基金管理人对基金净值按规定予以公布。

**5、不动产项目的评估**

（1）不动产项目评估结果不代表真实市场价值，也不代表不动产资产能够按照评估结果进行转让。

（2）基金存续期间，基金管理人应当聘请符合条件并经中国证监会备案的评估机构对

不动产资产每年进行 1 次评估。评估机构为同一只不动产基金提供评估服务不得连续超过 3 年。基金管理人可根据法律法规规定及基金合同约定，以及相关服务协议约定，解聘并更换评估机构。

出现下列情形之一的，基金管理人应当及时聘请评估机构对不动产资产进行评估：

1）不动产项目购入或出售；

2）不动产基金扩募；

3）提前终止基金合同拟进行资产处置；

4）不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

5）对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

本基金的基金份额首次发售，评估基准日距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月；基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形时，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过 6 个月。

（3）更换评估机构的程序

不动产基金存续期限内，基金管理人有权自行决定更换评估机构，基金管理人更换评估机构后应及时进行披露。

核算及估值程序、核算及估值错误的处理、暂停核算及估值的情形、特殊情况的处理等相关内容请参见《基金合同》。

**（八）基金的收益分配**

**1、基金可供分配金额的计算方式**

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

可供分配金额计算过程中，应当先将合并财务报表净利润调整为税息折旧及摊销前利润，并在此基础上综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力、经营现金流等因素后确定可供分配金额计算调整项。

**2、基金可供分配金额相关计算调整项的变更程序**

基金可供分配金额的相关计算调整项不可随意变更，如需变更的，需经基金管理人和基金托管人协商一致后方可变更，并依据法律法规及基金合同进行信息披露。

（1）根据法律法规、会计准则变动或实际运营管理需要而发生的计算调整项变更，由基金管理人履行内部审批程序后进行变更并披露，于下一次计算可供分配金额时开始实施，无需基金份额持有人大会审议；

（2）除根据法律法规或会计准则变动而变更计算调整项的，经基金管理人履行内部审批程序后决定对本基金可供分配金额计算调整项进行变更的，于下一次计算可供分配金额前及时通知基金托管人，并依据法律法规及基金合同进行信息披露。

**3、基金收益分配原则**

（1）本基金收益分配采取现金分红方式；

（2）本基金应当将不低于合并后年度可供分配金额的 90%以现金形式分配给投资者。本基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次；若基金合同生效不满 3 个月可不进行收益分配；

（3）每一基金份额享有同等分配权；

（4）法律法规或监管机关另有规定的，从其规定。

在不违反法律法规、基金合同的约定以及对基金份额持有人利益无实质不利影响的前提下，基金管理人可在与基金托管人协商一致，并按照监管部门要求履行适当程序后对基金收益分配原则和支付方式进行调整，不需召开基金份额持有人大会，但应于变更实施日在规定媒介公告。

本基金连续两年未按照法律法规进行收益分配的，基金管理人应当申请基金终止上市，不需召开基金份额持有人大会。

**4、收益分配方案**

基金收益分配方案中应载明截至收益分配基准日的可供分配金额、基金收益分配对象、分配时间、分配数额及比例、分配方式等内容。

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核，依照《信息披露办法》《基金指引》《商业不动产基金公告》的有关规定在规定媒介公告。

各方认可，基金托管人以基金管理人提供的经审计的年度可供分配金额为基础对本基金收益分配方案进行复核，不对本基金可供分配金额的准确性负责。

基金收益分配时所发生的银行转账或其他手续费用由投资人自行承担。

**6、账户设置与划转安排**

基金托管人根据相关法律法规、规范性文件为本基金开立资金账户、证券账户以及投资所需的其他专用账户，并由基金托管人按照基金合同及基金托管协议等的约定进行管理。

本基金账户设置与划转安排详见本招募说明书“第四章 治理机制与运营管理安排/第二节 运营管理安排/四、资金流转”。

**（九）基金的费用与税收**

**1、基金管理费及专项计划管理费**

本基金的基金管理费为固定管理费，以最近一期年度审计的基金资产净值为基数（验资报告出具日起至验资报告出具日后第一次披露年末经审计的基金净资产前，为本基金于验资报告出具日前最近一期经审计年度报告中披露的基金净资产与募集资金金额（含募集期利息）之和），按 0.2%的年费率按日计提，计算方法如下：

B＝A×0.2%÷当年天数；

B 为每日应计提的基金固定管理费；

A 为最近一期年度审计的基金资产净值（验资报告出具日起至验资报告出具日后第一次披露年末经审计的基金净资产前，为本基金于验资报告出具日前最近一期经审计年度报告中披露的基金净资产与募集资金金额（含募集期利息）之和）；

本基金的基金固定管理费按年支付，基金管理人与基金托管人双方核对无误后，以协商确定的方式和时点从基金财产中支付，若遇法定节假日、公休假等，支付日期顺延。

由于基金管理人、专项计划管理人均为国泰海通资管，基金管理费、专项计划管理费由国泰海通资管以上述支付标准和支付路径统一收取，内部按 80%：20%的比例进行结算。

其他与基金运作相关的费用请参见《基金合同》。

**2、与基金销售有关的费用**

**（1）基金认购费用**

基金认购费=单笔认购金额×认购费率，投资人认购本基金基金份额的认购费率按其认购金额的增加而递减。投资人在募集期内可以多次认购基金份额，基金份额的认购费按每笔基金份额认购申请单独计算。投资者通过直销机构认购本基金时不收取认购费用。

投资者通过其他销售机构认购本基金的场外认购费率如下：

**表：认购费率**

| 单笔认购金额（M） | 认购费率 |
| --- | --- |
| M＜500 万元 | 0.30% |
| M≥500 万元 | 1,000 元/笔 |

基金份额的场内认购费率由基金销售机构参照场外认购费率执行。

对于战略投资者及网下投资者，认购费用由基金管理人自行决定，并在基金份额询价公告、基金份额发售公告等相关公告中披露。

本基金的认购费用应在投资人认购基金份额时收取。基金认购费用不列入基金财产，主要用于基金的市场推广、销售、登记结算等募集期间发生的各项费用。

基金管理人及其他基金销售机构可以在不违背法律法规规定及《基金合同》约定的情形下，对基金认购费用实行一定的优惠，费率优惠的相关规则和流程详见基金管理人或其他基金销售机构届时发布的相关公告或通知。

**（2）申购费、赎回费、转换费和其他费用**

不动产基金采取封闭式运作并在符合相关条件后于交易所上市，存续期间不开放申购、赎回和转换。

**3、基金税收**

本基金支付给基金管理人及基金托管人的各项费用均为含税价格，具体税率适用中国税务主管机关的规定。

本基金运作过程中涉及的各纳税主体，其纳税义务按国家税收法律、法规执行。基金财产投资的相关税收，由基金份额持有人承担，基金管理人或者其他扣缴义务人按照国家有关税收征收的规定代扣代缴。基金份额持有人须自行缴纳的相关税收，由基金份额持有人自行负责，基金管理人和基金托管人不承担代扣代缴或纳税义务。

**（十）基金的会计与审计**

**1、基金的会计政策**

（1）基金管理人为本基金的基金会计责任方，基金托管人承担复核责任；

（2）基金的会计年度为公历年度的 1 月 1 日至 12 月 31 日；基金首次募集的会计年度按如下原则：如果基金合同生效少于 2 个月，可以并入下一个会计年度披露；

（3）基金核算以人民币为记账本位币，以人民币元为记账单位；

（4）会计制度执行国家有关会计制度；

（5）本基金合并层面各项可辨认资产和负债的后续计量模式

本基金合并层面可辨认资产主要是投资性房地产、金融资产， 可辨认负债主要是金融负债，其后续计量模式请参见《基金合同》。

**2、基金的年度审计**

（1）基金管理人聘请与基金管理人、基金托管人相互独立的符合《证券法》规定的会计师事务所及其注册会计师对本基金的年度财务报表进行审计。

（2）会计师事务所更换经办注册会计师，应事先征得基金管理人同意。

（3）基金管理人认为有充足理由更换会计师事务所，须通报基金托管人。更换会计师事务所需按照有关规定在规定媒介公告。

（4）会计师事务所在年度审计中应当评价基金管理人和评估机构采用的评估方法和参数的合理性。

**（十一）基金的终止与清算**

**1、基金终止的情形及处理方式**

有下列情形之一的，经履行相关程序后，基金合同应当终止：

（1）本基金存续期届满，且未延长合同有效期限；

（2）基金份额持有人大会决定终止的；

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

（4）本基金所持有的资产支持证券在基金合同期限届满前全部终止或本基金所持有的资产支持证券份额在基金合同期限届满前全部变现；

（5）本基金以首次发售募集资金所投资的资产支持专项计划在基金合同生效之日起 6 个月内未成功设立或本基金未于前述时限内成功认购取得其全部资产支持证券的；

（6）本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营；

（7）本基金投资的全部不动产项目难以再产生持续、稳定现金流；

（8）基金合同约定的其他情形；

（9）相关法律法规和中国证监会规定的其他情况。

**2、基金财产的清算**

自出现基金合同终止事由之日起 30 个工作日内成立清算小组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金清算。

基金清算小组的组成及职责，清算程序、费用，清算剩余财产的分配，清算的公告及账册及文件的保存等相关内容请参见《基金合同》。

**3、不动产项目处置**

（1）触发情形

本基金存续期届满且未延长存续期（到期终止），或本基金提前终止且经持有人大会决策进行资产处置的情形下，触发不动产项目处置。

（2）决策程序

1）到期终止：存续期届满后，经基金份额持有人大会决议通过，本基金可延长存续期限。否则，本基金终止运作并进入清算期进行资产处置。

2）提前终止：提前终止基金合同应召开基金份额持有人大会，经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）决策通过。

（3）处置方式和流程

基金清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先的原则，

按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。

（4）相关信息披露安排等

基金清算期，在不动产项目处置期间，基金管理人应当按照法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

**（十二）基金合同的内容摘要**

基金合同对以下内容进行了约定，包括但不限于：基金份额持有人、基金管理人和基金托管人的权利、义务；基金份额持有人大会召集、议事及表决的程序和规则；基金收益分配原则、执行方式；与基金财产管理、运用有关费用的提取、支付方式与比例；基金财产的投资方向和投资限制；基金资产净值的计算方法和公告方式；基金合同解除和终止的事由、程序以及基金财产清算方式；争议解决方式；基金合同存放地和投资者取得基金合同的方式。

基金合同的内容摘要具体请详见本招募说明书“第六章 附件/附件七：基金合同和托管协议有关情况”。

**（十三）基金托管协议的内容摘要**

基金托管协议对以下内容进行了约定，包括但不限于：基金托管人对基金管理人的业务监督和核查；基金管理人对基金托管人的业务核查；基金财产的保管；交易及清算交收安排；基金资产净值计算、估值和会计核算；基金份额持有人名册的保管；托管协议的变更、终止与基金财产的清算。

基金托管协议的内容摘要具体请详见本招募说明书“第六章 附件/附件七：基金合同和托管协议有关情况”。

## 三、基金经理安排情况

**（一）基金经理的基本情况**

王欣慰，硕士研究生学历，毕业于悉尼大学，曾就职于国金证券股份有限公司、华创证券有限责任公司、上海东方证券资产管理有限公司，现就职于上海国泰海通证券资产管理有限公司。长期从事资产证券化及不动产基金相关工作，拥有丰富的实操经验，涉及资产包括租赁住房、新能源、产业园区、商业不动产、高速公路等。2023 年加入上海国泰海通证券资产管理有限公司，任职于不动产投资部，满足 5 年以上不动产投资管理经验要求。

张鹏坤，硕士研究生学历，毕业于上海交通大学。自 2018 年起，先后就职于旭辉集团和龙湖集团租赁住房板块，从事不动产投资及资产管理工作，深耕租赁住房领域，具有丰富的租赁住房投、融、管、退经验，任职期间主要负责上海、北京、杭州等地区大型租赁社区的投资及资产管理工作。2023 年加入上海国泰海通证券资产管理有限公司，现任职于不动产投资部，满足 5 年以上不动产运营管理经验要求。

边桐，硕士研究生学历，同济大学与米兰理工大学国家公派联合培养硕士，曾就职于招商局蛇口工业区控股股份有限公司，现就职于上海国泰海通证券资产管理有限公司。从业以来，一直从事不动产投资运营管理工作，涉及资产包括商业、产业园区、写字楼、长租公寓等，具有丰富的不动产资产管理经验。2025 年加入上海国泰海通证券资产管理有限公司，现任职于不动产投资部，满足 5 年以上不动产运营管理经验要求。

**（二）基金经理兼任的政策符合情况**

截至目前，王欣慰先生已担任基金管理人管理的国泰海通城投宽庭保租房 REIT（2023 年 12 月 27 日—至今）的基金经理。张鹏坤先生已担任基金管理人管理的国泰海通城投宽庭保租房 REIT（2023 年 12 月 27 日—至今）及国泰海通东久新经济 REIT（2025 年 1 月 11 日—至今）的基金经理。

基金管理人符合《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》第五十八条，存在基金经理兼任情形的相关条件的说明如下：

1、基金管理人在管的已上市不动产基金不少于 3 只，且同一资产业态的运营管理基金经理岗位适格人员不少于 2 人

截至本招募说明书出具之日，基金管理人在管的已上市不动产基金有 4 只，具体包括国泰海通临港创新产业园 REIT、国泰海通东久新经济 REIT、国泰海通城投宽庭保租房 REIT、国泰海通济南能源供热 REIT。同一资产业态的运营管理基金经理岗位适格人员不少于两人。

2、同一基金经理原则上兼任不超过 3 只，且具备 6 个月以上的不动产基金管理经验

截至本招募说明书出具之日，王欣慰先生、张鹏坤先生兼任基金经理的不动产基金均不超过 3 只，均具备 6 个月以上的不动产基金管理经验。

**（三）内部控制机制**

基金管理人制定了《上海国泰海通证券资产管理有限公司关联交易管理办法》《上海国泰海通证券资产管理有限公司公平交易管理办法》《上海国泰海通证券资产管理有限公司防控内幕交易管理办法》等内部控制制度，能够有效防范本基金层面的利益冲突和关联交易风险，保障基金管理人管理的不同基金之间的公平性。

针对不动产基金业务的潜在利益冲突的防范，基金管理人专门制定了《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金公平交易管理办法》，该制度从不动产基金的投资决策、运营管理及交易、投资交易行为监控与核查、报告和信息披露等角度，对利益冲突防范措施进行了细化。

**1、不动产基金的投资决策**

根据《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金公平交易管理

办法》，公司对不动产基金业务实行独立的投资决策体系，公司管理的不同不动产基金产品之间在投资时（含首发投资及扩募投资）原则上应进行信息隔离并履行互相独立的决策程序。这表明基金经理在兼任多个基金的管理时，需要确保各个基金的投资决策是独立的，避免利益冲突和信息泄露。

**2、不动产基金的运营管理**

根据《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金公平交易管理办法》，在运营管理过程中，不动产基金产品之间存在或可能存在潜在利益冲突的议案时，相关人员应主动回避。不动产基金产品之间存在或可能存在利益冲突的首发、扩募收购项目的，不同不动产基金产品的基金经理应独立立项、独立尽调、独立谈判、独立决策等。

对于不同不动产基金产品，公司应聘请不同的运营管理机构，且原则上不同运营管理机构之间不存在关联关系。各不动产基金产品项目公司的年度计划及预算原则上应由运营管理机构拟定，经公司审批通过后方可执行。

以上内容表明基金经理在同时管理多个基金时，必须维持独立性、客观性和公正性。此外，由于不同的不动产基金产品委托不同的运营管理机构运营，运营管理策略的实施存在差异且相互独立。

**（四）考核、相关信息披露和内部监察稽核安排**

基金管理人制定了《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金发售业务管理办法》《上海国泰海通证券资产管理有限公司投资管理办法》《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务风险控制管理办法》《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金运营管理办法》《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务信息披露管理规定》等内部制度。

基金管理人已建立了不动产基金的内部投资管理及运营管理考核机制和相关规则；规范相关信息披露工作，确保披露时间、披露内容、披露程序合法合规；为应对不动产基金业务的管理及项目相关的风险进行识别、评价和管理，确保公司不动产基金业务的健康发展，设置了不动产基金风险控制的架构并明确各部门职责，对不动产基金业务可能的经营风险、信用风险、流动性风险、操作风险、合规性风险等特定风险进行识别并设置风险控制措施。

**（五）基金经理符合兼任要求的专项说明**

综上所述，基金管理人已建立有效的管理机制，将合理安排基金经理的职责与分工，保障王欣慰先生、张鹏坤先生的工作职责安排合理、有效，确保基金经理具有充足的时间和能力，兼任基金中承担的工作职责。除基金经理以外，基金管理人的投资管理议事机构负责对不动产基金业务的重大事项进行决策，基金管理人产品管理部、营运管理部、风险管理部、信息技术部等部门为不动产基金业务提供标准化运营及数字化系统服务。

基金管理人认为本基金的拟任基金经理具备专业胜任能力。王欣慰先生在担任国泰海通

城投宽庭保租房 REIT 之前，积累了丰富资产证券化及不动产基金相关工作及实操经验，具备较强的不动产项目投资管理能力；张鹏坤先生在担任国泰海通城投宽庭保租房 REIT、国泰海通东久新经济 REIT 之前，具有丰富的不动产投资及资产管理工作经验，具备较强的不动产项目运营管理能力。因此，王欣慰、张鹏坤具备兼任本基金的基金经理的能力，符合兼任要求。

# 第五节 其他事项

## 一、对基金份额持有人的服务

基金管理人承诺为基金份额持有人提供一系列的服务。以下是主要的服务内容，基金管理人根据基金份额持有人的需要和市场的变化，有权增加、修改服务项目：

### （一）基金份额持有人交易记录查询服务

本基金份额持有人可通过基金管理人的官方网站（www.gthtzg.com）和网上直销系统（国泰海通资管 APP）查询历史交易记录。

### （二）基金份额持有人的对账单服务

基金管理人至少每年度以电子邮件、短信或其他电子形式向通过基金管理人直销机构持有基金管理人基金份额的持有人提供基金保有情况信息，基金份额持有人也可通过网上直销系统（国泰海通资管 APP）查询对账单。

由于持有人提供的邮寄地址、手机号码、电子邮箱不详、错误、未及时变更或邮局投递差错、通讯故障、延误等原因有可能造成前述服务无法按时或准确送达。因上述原因无法正常获得前述服务的持有人，敬请及时通过基金管理人官方网站或网上直销系统（国泰海通资管 APP），或拨打基金管理人客服热线查询、核对、变更您的预留联系方式。

### （三）资讯服务

1、客户服务电话

投资者如果想了解基金产品、服务等信息，或反馈投资过程中需要投诉与建议的情况，可拨打如下电话：95521。

2、基金管理人官方网站

www.gthtzg.com

3、基金管理人网上直销系统

投资者可以在应用市场搜索“国泰海通资管”，或者扫描下方二维码，下载国泰海通资管 APP，了解基金产品、服务等信息。

国泰海通资管 APP 下载二维码

如本招募说明书存在任何您/贵机构无法理解的内容，请通过上述客户服务电话或其他方式联系基金管理人。请确保投资前，您/贵机构已经全面理解了本招募说明书。

## 二、招募说明书的存放地点及查阅方式

本招募说明书存放在基金管理人、基金托管人和基金销售机构的住所，投资人可在办公时间查阅；投资人在支付工本费后，可在合理时间内取得上述文件复制件或复印件。对投资人按此种方式所获得的文件及其复印件，基金管理人保证文本的内容与所公告的内容完全一致。

投资人还可以直接登录基金管理人的网站（www.gthtzg.com）查阅和下载招募说明书。

## 三、备查文件的存放地点及查阅方式

### （一）备查文件

1、中国证监会准予基金募集的文件；

2、基金合同；

3、注册登记协议（如有）；

4、托管协议；

5、法律意见书；

6、基金管理人业务资格批件、营业执照；

7、基金托管人业务资格批件、营业执照；

8、中国证监会要求的其他文件。

### （二）存放地点和投资人查阅方式

1、存放地点：《基金合同》《基金托管协议》存放在基金管理人和基金托管人处；其余备查文件存放在基金管理人处。

2、查阅方式：投资人可在基金管理人营业时间免费到存放地点查阅，也可按工本费购买复印件。

（本页无正文，为《国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》签署页）

上海国泰海通证券资产管理有限公司

2026 年 5 月 15 日

# 第六章 附件

附件一：原始权益人及其控股股东、实际控制人、外部管理机构对相关事项的承诺

附件二：不动产项目最近 3 年备考财务报表及审计报告、项目公司最近 3 年财务报表及审计报告

附件三：基金可供分配金额测算报告

附件四：不动产项目尽职调查报告

附件五：不动产项目评估报告

附件六：财务顾问报告

附件七：基金合同及托管协议相关情况

附件八：本次发行参与机构的基本情况

# 附件一：原始权益人及其控股股东、实际控制人、外部管理机构对相关事项的承诺

# 承诺函

砂之船（西安）购物广场有限公司拟作为原始权益人，以西安砂之船商业管理有限公司持有的位于西安市浐灞生态区世博大道的砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期A区项目（含下沉广场改造工程）、砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期B区项目（合称"**砂之船（西安）奥特莱斯项目**"或"**不动产资产**"，不动产资产与西安砂之船商业管理有限公司合称为"**不动产项目**"）作为不动产资产，由上海国泰海通证券资产管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金（简称"**不动产基金**"，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。砂之船商业管理集团有限公司拟担任不动产项目运营管理机构。

本人徐荣灿（XU RONG CAN）作为砂之船（西安）购物广场有限公司的实际控制人，根据《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）》等适用法律规定作出如下承诺：

如本人、原始权益人、运营管理机构就不动产基金提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，承诺由本人或本人督促原始权益人购回不动产基金的全部基金份额或不动产项目权益。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

徐荣灿（XU RONG CAN）

（签字）：

2026年 1月 23日

# 承诺函

砂之船（西安）购物广场有限公司拟作为原始权益人（简称“**原始权益人**”），以西安砂之船商业管理有限公司持有的位于西安市浐灞生态区世博大道的砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期A区项目（含下沉广场改造工程）、砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期B区项目（合称“**砂之船（西安）奥特莱斯项目**”或“**不动产资产**”，不动产资产与西安砂之船商业管理有限公司合称为“**不动产项目**”）作为不动产资产，由上海国泰海通证券资产管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金（简称“**不动产基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

本人徐荣灿（XU RONG CAN）作为原始权益人的实际控制人作出如下承诺：

本人保证原始权益人使用不动产基金回收资金符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。不动产基金回收资金将用于与原始权益人主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地，保证回收资金于中国境内使用，不会出现流出至境外的情形。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《承诺函》之签署页）

徐荣灿（XU RONG CAN）

（签字）：

2026年 1月23日

# Sasseur Cayman Holding Limited

# （砂之船开曼控股有限公司）

## 承诺函

Sasseur Cayman Holding Limited（砂之船开曼控股有限公司，简称"**砂之船控股**"）间接持有原始权益人砂之船（西安）购物广场有限公司（简称"**西安购物广场公司**"）以及运营管理机构砂之船商业管理集团有限公司（简称"**砂之船商管集团**"）的100%股权，同时持有砂之船房地产投资信托Sasseur Real Estate Investment Trust（SGX:CRPU，简称"Sasseur REIT"）之第一大份额持有人Sasseur Cayman Holding II Ltd.（砂之船开曼控股II有限公司，以下简称"Sasseur Holding II"）以及管理人Sasseur Asset Management Pte. Ltd.（砂之船资产管理有限公司，以下简称"SAMPL"）的100%股权。

西安购物广场公司拟作为原始权益人，以西安砂之船商业管理有限公司持有的位于西安市浐灞生态区世博大道的砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期A区项目（含下沉广场改造工程）、砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期B区项目（合称"**砂之船（西安）奥特莱斯项目**"或"**不动产资产**"，不动产资产与西安砂之船商业管理有限公司合称为"**不动产项目**"）作为不动产资产，由上海国泰海通证券资产管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金（简称"**不动产基金**"，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

不动产基金发行上市后，砂之船控股将持有不动产基金与Sasseur REIT两个REITs平台的权益，就避免同业竞争相关事项，本公司作承诺如下：

1. 砂之船控股且砂之船控股将促使其关联方（包括但不限于西安购物广场公司、砂之船商管集团、Sasseur Holding II、SAMPL）公平地对待本基金项下的项目和Sasseur REIT项下的项目，不会将本基金项下项目的业务机会不公平地授予或提供给Sasseur REIT项下任何同类项目。

2. 砂之船控股将会为不动产基金和Sasseur REIT设置独立的管理团队、财务系统和数据管理，避免人员混同导致的信息滥用。

3. 在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺

将与基金管理人积极协商解决措施。

本承诺函自本公司加盖公司公章之日起生效。本公司将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺函项下的承诺，并依法承担相应责任。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Sasseur Cayman Holding Limited（砂之船开曼控股有限公司）承诺函》之签署页）

Sasseur Cayman Holding Limited

（砂之船开曼控股有限公司）

*For and on behalf of*
Sasseur Cayman Holding Limited

（公章）

*Authorized Signature(s)*

2026年 1月 23日

# Sasseur Cayman Holding Limited

# （砂之船开曼控股有限公司）

# 承诺函

砂之船（西安）购物广场有限公司拟作为原始权益人，以西安砂之船商业管理有限公司持有的位于西安市浐灞生态区世博大道的砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期A区项目（含下沉广场改造工程）、砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期B区项目（合称"**砂之船（西安）奥特莱斯项目**"或"**不动产资产**"，不动产资产与西安砂之船商业管理有限公司合称为"**不动产项目**"）作为不动产资产，由上海国泰海通证券资产管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金（简称"**不动产基金**"，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

就避免不动产项目同业竞争相关事项，本公司作承诺如下：

1. 除不动产项目以及项目公司拟转让予西安砂之船商贸管理有限公司的29处外摆经济点位外，本公司不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他同业态不动产项目。本公司和本公司实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态不动产项目与不动产项目不存在持续分流不动产项目客源、减少不动产项目商业机会的直接竞争性关系（与不动产项目存在直接竞争性关系的项目下称"**竞争性项目**"）。

2. 本公司将自行或督促关联方，在不动产基金上市后，逐步减少外摆经济点位与不动产项目馆内品牌的重合品牌；外摆经济点位未来主要规划为"潮酷第二空间"以及"轮候品牌、新兴品牌的试卖空间"。通过"潮酷第二空间"设计实现网红打卡功能，持续为不动产项目进行引流；通过"试卖空间"，检验轮候品牌或新兴品牌是否具备充分潜力入驻本不动产项目。

3. 在不动产基金的存续期间内，如本公司实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，本公司将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。

4. 除基于经营发展规划、租户运营表现等进行租户调整以及开展促销活动

等正常经营管理行为外，本公司不会且将敦促其关联方不得主动诱导不动产项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低不动产项目的市场竞争能力。本公司不会且将敦促其关联方不得将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用本公司的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

5. 本公司实际控制的关联方如发现任何与不动产项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目；若本公司已知悉或获得任何关于不动产项目招商机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

6. 在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

本承诺函自本公司加盖公司公章之日起生效。本公司将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺函项下的承诺，并依法承担相应责任。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《Sasseur Cayman Holding Limited（砂之船开曼控股有限公司）承诺函》之签署页）

Sasseur Cayman Holding Limited

（砂之船开曼控股有限公司）

*For and on behalf of*
Sasseur Cayman Holding Limited （公章）

.....
*Authorized Signature(s)*

2026 年 4 月 2 日

# 砂之船西安有限公司

## 承诺函

砂之船（西安）购物广场有限公司拟作为原始权益人，以西安砂之船商业管理有限公司持有的位于西安市浐灞生态区世博大道的砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期A区项目（含下沉广场改造工程）、砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期B区项目（合称“**砂之船（西安）奥特莱斯项目**”或“**不动产资产**”，不动产资产与西安砂之船商业管理有限公司合称为“**不动产项目**”）作为不动产资产，由上海国泰海通证券资产管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金（简称“**不动产基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。砂之船商业管理集团有限公司拟担任不动产项目运营管理机构。

砂之船西安有限公司（Sasseur Xi'an HK Limited，简称“**本公司**”）作为砂之船（西安）购物广场有限公司的控股股东，根据《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）》等适用法律规定作出如下承诺：

如本公司、原始权益人、运营管理机构就不动产基金提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司承诺购回不动产基金的全部基金份额或不动产项目权益。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《砂之船西安有限公司承诺函》之签署页）

砂之船西安有限公司

（Sasseur Xi'an HK Limited）

（盖章）

For and on behalf of
Sasseur Xi'an HK Limited
砂之船西安有限公司

Authorized Signature(s)

2026年 1月23日

# 砂之船（西安）购物广场有限公司

## 承诺函

砂之船（西安）购物广场有限公司（简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以西安砂之船商业管理有限公司持有的位于西安市浐灞生态区世博大道的砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期A区项目（含下沉广场改造工程）、砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期B区项目（合称“**砂之船（西安）奥特莱斯项目**”或“**不动产资产**”）作为不动产资产，由上海国泰海通证券资产管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金（简称“**不动产基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

本公司作出如下承诺：

本公司就不动产基金申报所提供的所有文件和材料均真实、有效、合规、完备，不存在任何隐瞒、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，文件上所有签字与印章真实，副本与正本一致、复印件与原件一致。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《砂之船（西安）购物广场有限公司承诺函》之签署页）

砂之船（西安）购物广场有限公司（公章）

2026年1月23日

# 砂之船（西安）购物广场有限公司

## 承诺函

砂之船（西安）购物广场有限公司（简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以西安砂之船商业管理有限公司持有的位于西安市浐灞生态区世博大道的砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期A区项目（含下沉广场改造工程）、砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期B区项目（合称“**砂之船（西安）奥特莱斯项目**”或“**不动产资产**”，不动产资产与西安砂之船商业管理有限公司合称为“**不动产项目**”）作为不动产资产，由上海国泰海通证券资产管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金（简称“**不动产基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

本公司作出如下承诺：

不动产基金自获准注册至发售前本公司不存在可能对不动产基金投资价值及投资决策判断有重大影响的事项。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《砂之船（西安）购物广场有限公司承诺函》之签署页）

砂之船（西安）购物广场有限公司（公章）

2026年 1月 23日

# 砂之船（西安）购物广场有限公司

# 承诺函

砂之船（西安）购物广场有限公司（简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以西安砂之船商业管理有限公司持有的位于西安市浐灞生态区世博大道的砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期A区项目（含下沉广场改造工程）、砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期B区项目（合称“**砂之船（西安）奥特莱斯项目**”或“**不动产资产**”，不动产资产与西安砂之船商业管理有限公司合称为“**不动产项目**”）作为不动产资产，由上海国泰海通证券资产管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金（简称“**不动产基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

就避免不动产项目同业竞争相关事项，本公司作为原始权益人承诺如下：

1. 除本公司通过子公司西安砂之船商贸管理有限公司经营管理的位于西安市浐灞生态区世博大道的29处外摆经济点位之外，本公司不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他同业态不动产项目。本公司和本公司实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态不动产项目与不动产项目不存在持续分流不动产项目客源、减少不动产项目商业机会的直接竞争性关系（与不动产项目存在直接竞争性关系的项目下称“**竞争性项目**”）。

2. 本公司将自行或督促关联方，在不动产基金上市后，逐步减少外摆经济点位与不动产项目馆内品牌的重合品牌；外摆经济点位未来主要规划为“潮酷第二空间”以及“轮候品牌、新兴品牌的试卖空间”。通过“潮酷第二空间”设计实现网红打卡功能，持续为不动产项目进行引流；通过“试卖空间”，检验轮候品牌或新兴品牌是否具备充分潜力入驻本不动产项目。

3. 在不动产基金的存续期间内，如本公司实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，本公司将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。

   特别地，本公司子公司西安砂之船商贸管理有限公司持有不动产项目周边的CB3-2-122-1、CB3-2-122-3宗地并拟开发建设砂之船(西安)奥特莱

斯艺术商业广场二期、三期项目（简称“新项目”），投入运营后将与不动产项目构成直接竞争关系，就此，本公司承诺采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：

(1) 针对新项目，本公司作为不动产基金的原始权益人，在该新项目进入稳定运营期且具备由不动产基金购入的基本条件后将优先考虑纳入不动产基金未来新购入项目；

(2) 对新项目实施差异化经营策略，与砂之船(西安)奥特莱斯项目实现错位竞争，在业态设置上避免与砂之船(西安)奥特莱斯项目产生直接的同质化竞争。新项目将优先建设配套停车楼，充分保障不动产项目配套停车位需求；建设不动产项目的配套商业，引入与不动产项目差异化、实现协同效应的品牌，促使新项目对不动产项目实现协同作用，最大程度避免因同质化竞争导致的消费者分流问题；

(3) 新项目拟招商品牌应尽最大合理努力不与砂之船(西安)奥特莱斯项目品牌相重合，如新项目拟招商品牌与砂之船(西安)奥特莱斯项目商户品牌相同的，新项目拟招商品牌租赁单价或联营扣率应不低于砂之船(西安)奥特莱斯项目相同品牌商户铺位。针对重合品牌，本公司应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，不会主动诱导砂之船(西安)奥特莱斯项目商户终止租约、降低租金水准或联营费率并真实准确录入销售额；

(4) 如在新项目的招商规划中涉及对砂之船（西安）奥特莱斯项目与新项目之间的品牌迁移，应在保障砂之船（西安）奥特莱斯项目的整体收益不降低的前提下进行，在执行过程中应取得基金管理人的前置审批并提交收益测算说明，收益测算说明包括针对砂之船（西安）奥特莱斯项目新招商品牌与替换品牌的收益情况对比以及对项目未来整体收益实现情况的测算说明。

(5) 如未来新项目土地建设规划明确或新项目土地发生可能影响基金份额持有人利益的相关事项的，本公司将及时通知基金管理人，并由基金管理人发布临时公告，确保信息披露及时、准确。

4. 除基于经营发展规划、租户运营表现等进行租户调整以及开展促销活动等正常经营管理行为外，本公司不会且将敦促其关联方不得主动诱导不动产项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低不动产项目的市场竞争能力。本公司不会且将敦促其关联方不得将不

动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用本公司的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

5. 本公司实际控制的关联方如发现任何与不动产项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目；若本公司已知悉或获得任何关于不动产项目招商机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

6. 在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

本承诺函自本公司加盖公司公章之日起生效。本公司将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺函项下的承诺，并依法承担相应责任。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《砂之船（西安）购物广场有限公司承诺函》之签署页）

砂之船（西安）购物广场有限公司（公章）

2026 年 4 月 2 日

# 砂之船（西安）购物广场有限公司

## 承诺函

砂之船（西安）购物广场有限公司（简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以西安砂之船商业管理有限公司持有的位于西安市浐灞生态区世博大道的砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期A区项目（含下沉广场改造工程）、砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期B区项目（合称“**砂之船（西安）奥特莱斯项目**”或“**不动产资产**”，不动产资产与西安砂之船商业管理有限公司合称为“**不动产项目**”）作为不动产资产，由上海国泰海通证券资产管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金（简称“**不动产基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。砂之船商业管理集团有限公司拟担任不动产项目运营管理机构。

本公司根据《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第1号——审核关注事项（试行）》等适用法律规定作出如下承诺：

如本公司、运营管理机构就不动产基金提供的文件资料存在隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容等重大违法违规行为的，本公司承诺购回不动产基金的全部基金份额或不动产项目权益。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《砂之船（西安）购物广场有限公司承诺函》之签署页）

砂之船（西安）购物广场有限公司（公章）

2021年1月23日

# 关于外摆经济点位的承诺及说明函

砂之船（西安）购物广场有限公司拟作为原始权益人，以西安砂之船商业管理有限公司（简称“**项目公司**”）持有的位于西安市浐灞生态区世博大道的砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期A区项目（含下沉广场改造工程）、砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期B区项目（合称“**砂之船（西安）奥特莱斯项目**”或“**不动产资产**”，不动产资产与西安砂之船商业管理有限公司合称为“**不动产项目**”）作为不动产资产，由上海国泰海通证券资产管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金（简称“**不动产基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

就砂之船（西安）奥特莱斯项目红线范围内设置的【13】处外摆经济点位，本公司说明和承诺如下：

一、项目公司就外摆经济点位已经取得西安浐灞国际港产业促进局向城管局于2025年12月17日出具的《关于支持砂之船(西安)奥莱户外促销的相关事宜》，明确“请贵部门配合按程序开展支持砂之船(西安)奥莱商业综合体户利用门前广场开展户外促销活动审批”，对此西安浐灞国际港城市管理和综合执法局于2026年1月20日向西安浐灞国际港产业促进局出具《西安浐灞国际港城市管理和综合执法局关于支持砂之船(西安)奥莱户外促销的相关事宜的复函》，原则上同意该等事宜。

二、该等外摆经济点位为不涉及土建工程的无基础、可拆卸的设施设备或建（构）筑物，高度均为6米以下，建筑面积均在500平方米以下，且已预留宽度4米以上的消防车通道，且可保证不动产资产正常功能使用。不存在因建设、使用、经营展销活动的外摆经济点位受到城市管理、城市规划、市场监督管理、消防等主管部门的行政处罚或要求整改的情况。

三、外摆经济点位周围预留的消防车道的净宽度和净空高度可以满足消防车安全、快速通行的要求，外摆经济点位不影响消防车转弯等操作，且未堵塞任何消防逃生通道；全部外摆经济点位内均已设置了灭火器。

四、外摆经济点位满足《建筑设计防火规范（2018年版）》（GB 50016-2014）、《建筑防火通用规范》（GB 55037-2022）等建筑消防规范的要求，我公司将采取措施定期对外摆经济点位进行消防检查，确保消防设施功能正常。

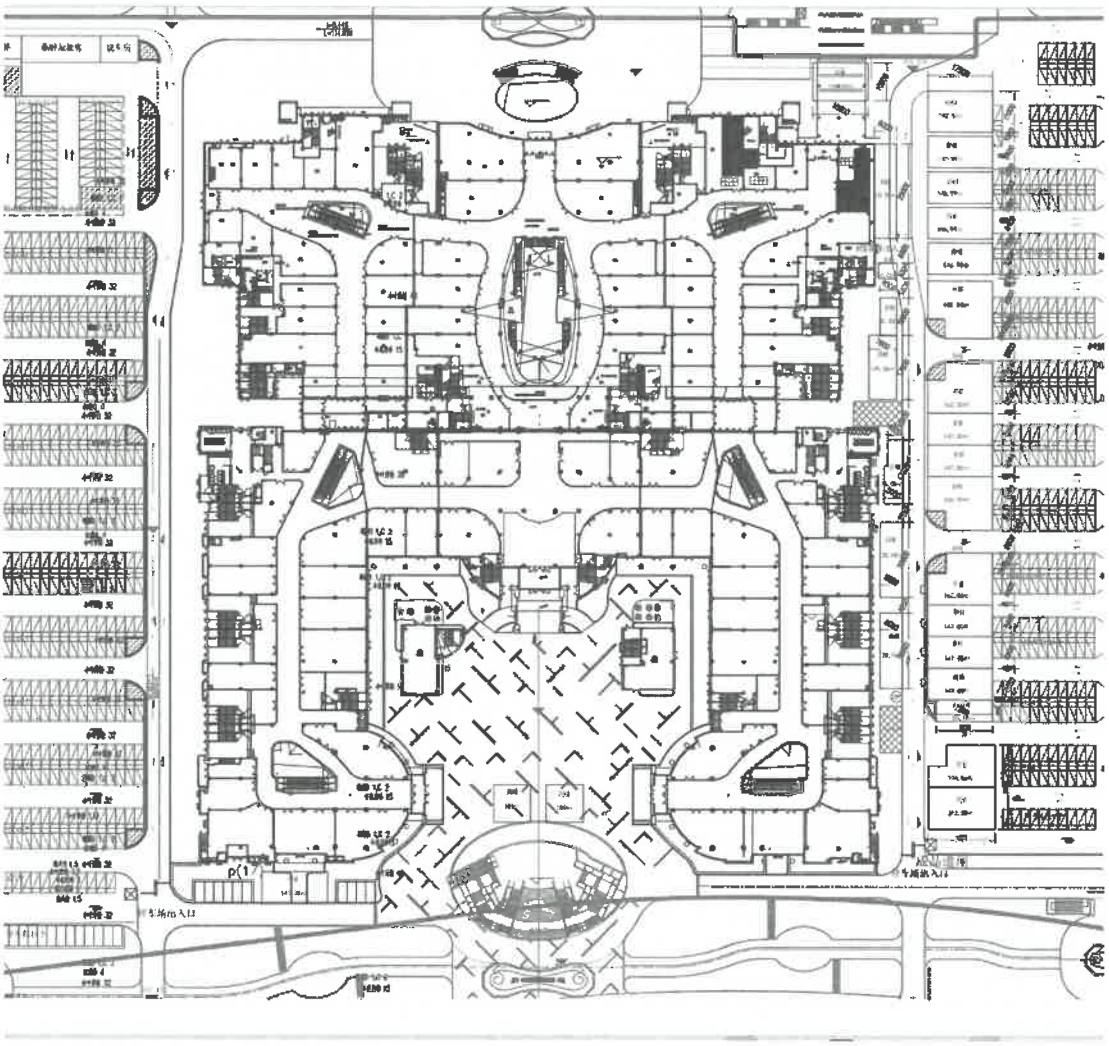
附件：外摆经济点位位置图

砂之船（西安）购物广场有限公司（盖章）

西安砂之船商业管理有限公司（盖章）

2026 年 1 月 23 日

附件：外摆经济点位位置图



# 砂之船（西安）购物广场有限公司

## 承诺函

砂之船（西安）购物广场有限公司（简称“**本公司**”）拟作为原始权益人，以西安砂之船商业管理有限公司持有的位于西安市浐灞生态区世博大道的砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期A区项目（含下沉广场改造工程）、砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期B区项目（合称“**砂之船（西安）奥特莱斯项目**”或“**不动产资产**”，不动产资产与西安砂之船商业管理有限公司合称为“**不动产项目**”）作为不动产资产，由上海国泰海通证券资产管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金（简称“**不动产基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

本公司作出如下承诺：

1、本公司保证使用不动产基金回收资金符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。不动产基金回收资金将用于与本公司主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地，保证回收资金于中国境内使用，不会出现流出至境外的情形。

2、本公司拟开立专门的回收资金监管账户，该账户由本公司、基金管理人、回收资金监管银行共同监管并签署《回收资金监管协议》。在发生用款需求时，由本公司及相关方向基金管理人提供用款申请，用款申请内容需包括用款计划，并确认已经本公司及相关方内部决策机构批准。若从回收资金监管账户内划出资金以注资等形式投到资金使用主体，需提供具体资金划转路径；基金管理人对上述用款需求进行审核，审核确认后由回收资金监管账户出款。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《砂之船（西安）购物广场有限公司承诺函》之签署页）

砂之船（西安）购物广场有限公司（公章）

2026 年 4 月 20 日

# 砂之船商业管理集团有限公司

## 承诺函

砂之船（西安）购物广场有限公司拟作为原始权益人，以西安砂之船商业管理有限公司持有的位于西安市浐灞生态区世博大道的砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期A区项目（含下沉广场改造工程）、砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期B区项目（合称"**砂之船（西安）奥特莱斯项目**"或"**不动产资产**"）作为不动产资产，由上海国泰海通证券资产管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金（简称"**不动产基金**"，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

本公司作出如下承诺：

本公司就不动产基金申报所提供的所有文件和材料均真实、有效、合规、完备，不存在任何隐瞒、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，文件上所有签字与印章真实，副本与正本一致、复印件与原件一致。

**特此承诺。**

（以下无正文）

（本页无正文，为《砂之船商业管理集团有限公司承诺函》之签署页）

砂之船商业管理集团有限公司（公章）

2026年1月23日

# 砂之船商业管理集团有限公司

## 承诺函

砂之船（西安）购物广场有限公司拟作为原始权益人，以西安砂之船商业管理有限公司持有的位于西安市浐灞生态区世博大道的砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期A区项目（含下沉广场改造工程）、砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期B区项目（合称"**砂之船（西安）奥特莱斯项目**"或"**不动产资产**"，不动产资产与西安砂之船商业管理有限公司合称为"**不动产项目**"）作为不动产资产，由上海国泰海通证券资产管理有限公司担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金（简称"**不动产基金**"，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。

就避免不动产项目同业竞争相关事项，本公司作为不动产项目之运营管理机构，承诺如下：

1. 本公司为不动产项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与本公司运营管理的其他零售商业项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

2. 本公司将根据自身针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于本公司自身和/或本公司实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

3. 除不动产项目以及项目公司拟转让予西安砂之船商贸管理有限公司的29处外摆经济点位外，本公司不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他同业态不动产项目。本公司和本公司实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态不动产项目与不动产项目不存在持续分流不动产项目客源、减少不动产项目商业机会的直接竞争性关系（与不动产项目存在直接竞争性关系的项目下称"**竞争性项目**"）。

4. 本公司将自行或督促关联方，在不动产基金上市后，逐步减少外摆经济点位与不动产项目馆内品牌的重合品牌；外摆经济点位未来主要规划为"潮酷第二空间"以及"轮候品牌、新兴品牌的试卖空间"。通过"潮酷第二空间"设计实现网红打卡功能，持续为不动产项目进行引流；通

过“试卖空间”，检验轮候品牌或新兴品牌是否具备充分潜力入驻本不动产项目。

5. 在不动产基金的存续期间内，如本公司实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，本公司将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于本公司在其他项目运营管理服务中可能与其履行不动产基金《运营管理服务协议》项下职责出现利益冲突的，本公司将事先书面通知基金管理人并配合基金管理人履行信息披露，确保不损害不动产基金及其份额持有人的利益。

6. 除基于经营发展规划、租户运营表现等进行租户调整以及开展促销活动等正常经营管理行为外，本公司不会且将敦促其关联方不得主动诱导不动产项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低不动产项目的市场竞争能力。本公司不会且将敦促其关联方不得将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用本公司的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

7. 本公司实际控制的关联方如发现任何与不动产项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目；若本公司已知悉或获得任何关于不动产项目招商机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

8. 在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

本承诺函自本公司加盖公司公章之日起生效。本公司将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺函项下的承诺，并依法承担相应责任。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《砂之船商业管理集团有限公司承诺函》之签署页）

砂之船商业管理集团有限公司（公章）

2026 年 4 月 2 日

# 关于超奥仓的承诺函

砂之船（西安）购物广场有限公司拟作为原始权益人，以西安砂之船商业管理有限公司（简称“**项目公司**”）持有的位于西安市浐灞生态区世博大道的砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期A区项目（含下沉广场改造工程）、砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期B区项目（合称“**砂之船（西安）奥特莱斯项目**”或“**不动产资产**”，不动产资产与项目公司合称为“**不动产项目**”）作为不动产资产，由上海国泰海通证券资产管理有限公司（简称“**基金管理人**”）担任基金管理人向中国证券监督管理委员会申请募集注册国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金（简称“**不动产基金**”，最终名称以在中国证监会注册的名称为准）。砂之船商业管理集团有限公司（简称“**运营管理机构**”）拟担任不动产项目之运营管理机构。

不动产项目原电影院商户部分腾退区域拟装修升级为超奥仓，超奥仓装修所需的合规手续包括施工许可、综合验收、消防验收及公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查。项目公司、运营管理机构、基金管理人针对超奥仓承诺如下：

超奥仓将依法办理所需的各项合规手续，确保超奥仓的建设和运营合法合规。

本承诺函自加盖公章之日起生效。我方将自愿接受监管机关、社会公众及投资者的监督，积极采取合法措施履行本承诺函项下的承诺，并依法承担相应责任。本承诺函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺，任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其他各项承诺的有效性。

特此承诺。

（以下无正文）

（本页无正文，为《关于超奥仓的承诺函》之签署页）

项目公司：西安砂之船商业管理有限公司（公章）

2026 年 4 月 20 日

（本页无正文，为《关于超奥仓的承诺函》之签署页）

运营管理机构：砂之船商业管理集团有限公司（公章）

2026 年 4 月 20 日

（本页无正文，为《关于超奥仓的承诺函》之签署页）

基金管理人：上海国泰海通证券资产管理有限公司（公章）

2026年 4月 20日

附件二：不动产项目最近 3 年备考财务报表及审计报告、项目公司最近 3 年财务报表及审计报告

# 西安砂之船商业管理有限公司不动产项目
# 相关资产及业务

# 已审备考财务报表

## 2023年度、2024年度及2025年度

此码用于证明该审计报告是否由具有执业许可的会计师事务所出具，
您可使用手机“扫一扫”或进入“注册会计师行业统一监管平台（http://acc.mof.gov.cn）”进行查验。
报告编码：京26Z5JB4WT1

# 目 录


| | | 页 次 |
|---|---|---|
| 一、 | 审计报告 | 1 - 4 |
| 二、 | 备考财务报表 | |
| | 备考资产负债表 | 5 |
| | 备考利润表 | 6 |
| | 备考财务报表附注 | 7 - 40 |

Ernst & Young Hua Ming LLP
Level 17, Ernst & Young Tower
Oriental Plaza, 1 East Chang An Avenue
Dongcheng District
Beijing, China 100738

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）
中国北京市东城区东长安街 1 号
东方广场安永大楼 17 层
邮政编码: 100738

Tel 电话: +86 10 5815 3000
Fax 传真: +86 10 8518 8298
ey.com

# 审计报告

安永华明（2026）专字第70076031_B06号
西安砂之船商业管理有限公司不动产项目相关资产及业务

国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人：

## 一、审计意见

我们审计了西安砂之船商业管理有限公司按照后附的备考财务报表附注二所述编制基础编制的将用于公开募集不动产证券投资基金的相关资产及业务（以下简称“不动产项目”）的备考财务报表，包括2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日的备考资产负债表，2023年度、2024年度及2025年度的备考利润表以及相关备考财务报表附注。

我们认为，后附的备考财务报表在所有重大方面按照备考财务报表附注二所述的编制基础编制。

## 二、形成审计意见的基础

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。审计报告的“注册会计师对财务报表审计的责任”部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照《中国注册会计师独立性准则第1号——财务报表审计和审阅业务对独立性的要求》和中国注册会计师职业道德守则，我们独立于西安砂之船商业管理有限公司，并履行了职业道德方面的其他责任。我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

## 三、强调事项——编制基础

我们提醒备考财务报表使用者关注备考财务报表附注二对编制基础的说明。西安砂之船商业管理有限公司编制备考财务报表是为了申请发行公开募集不动产证券投资基金之目的。因此，备考财务报表不适用于其他用途。本段内容不影响已发表的审计意见。



A member firm of Ernst & Young Global Limited

**四、其他事项——对审计报告使用的限制**

我们的报告仅为申请发行公开募集不动产证券投资基金的直接相关方使用，而不应为除发行公开募集不动产证券投资基金的直接相关方以外的其他方使用。

**五、管理层对备考财务报表的责任**

西安砂之船商业管理有限公司管理层负责按照备考财务报表附注二所述的编制基础编制备考财务报表（包括确定该编制基础对于在具体情况下编制备考财务报表是可以接受的），并设计、执行和维护必要的内部控制，以使备考财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制备考财务报表时，管理层负责评估不动产项目的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项（如适用），并运用持续经营假设，除非不动产项目计划进行清算、终止运营或别无其他现实的选择。



A member firm of Ernst & Young Global Limited

## 六、注册会计师对备考财务报表审计的责任

我们的目标是对备考财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或汇总起来可能影响备考财务报表使用者依据备考财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

在按照审计准则执行审计工作的过程中，我们运用职业判断，并保持职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：

（1） 识别和评估由于舞弊或错误导致的备考财务报表重大错报风险，设计和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。

（2） 了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。

（3） 评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。

（4） 对管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对不动产项目持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请报表使用者注意备考财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致不动产项目不能持续经营。

我们与西安砂之船商业管理有限公司管理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。



A member firm of Ernst & Young Global Limited

**审计报告（续）**

安永华明（2026）专字第70076031_B06号
西安砂之船商业管理有限公司不动产项目相关资产及业务

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）

中国注册会计师：梁宏斌

中国注册会计师：孙艳阳

中国 北京

2026 年 4 月 2 日



A member firm of Ernst & Young Global Limited

**西安砂之船商业管理有限公司不动产项目相关资产及业务**
**备考资产负债表**
**2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日** **人民币元**

| 资产 | 附注五 | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|---|
| 流动资产 | | | | |
| 货币资金 | 1 | 21,181,012.55 | 30,318,086.45 | 44,162,419.10 |
| 应收账款 | 2 | 2,553,450.15 | 2,840,730.55 | 2,662,382.49 |
| 预付款项 | 3 | 460,493.71 | 878,842.76 | 1,114,406.87 |
| 其他应收款 | 4 | 730,636,369.49 | 586,142,044.82 | 504,320,728.20 |
| 其他流动资产 | 5 | 111,303.82 | - | - |
| 流动资产合计 | | 754,942,629.72 | 620,179,704.58 | 552,259,936.66 |
| 非流动资产 | | | | |
| 固定资产 | 6 | - | 35,210.68 | 108,436.88 |
| 投资性房地产 | 7 | 511,623,674.55 | 542,077,173.82 | 578,823,928.78 |
| 非流动资产合计 | | 511,623,674.55 | 542,112,384.50 | 578,932,365.66 |
| 资产合计 | | 1,266,566,304.27 | 1,162,292,089.08 | 1,131,192,302.32 |
| 负债和所有者权益 | | | | |
| 流动负债 | | | | |
| 应付账款 | 9 | 5,700,979.70 | 1,198,781.66 | 7,018,959.27 |
| 应交税费 | 10 | 13,829,397.45 | 16,220,509.96 | 22,296,007.58 |
| 其他应付款 | 11 | 740,906,626.18 | 309,364,303.18 | 323,185,117.65 |
| 一年内到期的非流动负债 | 12 | 195,100,479.17 | 285,171,791.67 | 375,233,333.33 |
| 其他流动负债 | 13 | 3,528,370.48 | 2,838,161.70 | 2,685,107.56 |
| 流动负债合计 | | 959,065,852.98 | 614,793,548.17 | 730,418,525.39 |
| 负债合计 | | 959,065,852.98 | 614,793,548.17 | 730,418,525.39 |
| 净资产合计 | | 307,500,451.29 | 547,498,540.91 | 400,773,776.93 |
| 负债和净资产合计 | | 1,266,566,304.27 | 1,162,292,089.08 | 1,131,192,302.32 |

本备考财务报表由以下人士签署：

法定代表人： 主管会计工作负责人： 会计机构负责人：

*后附备考财务报表附注为本备考财务报表的组成部分*

**西安砂之船商业管理有限公司不动产项目相关资产及业务**
**备考利润表**
**2023年度、2024年度及2025年度**　　**人民币元**

| | 附注五 | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 14 | 413,864,640.31 | 375,650,441.62 | 349,859,871.66 |
| 减：营业成本 | 14 | 57,952,522.86 | 57,419,565.42 | 56,230,743.56 |
| 税金及附加 | | 22,684,919.28 | 22,121,130.51 | 23,666,038.73 |
| 销售费用 | | 3,992,558.23 | 5,899,184.46 | 6,946,377.52 |
| 管理费用 | | 46,993,217.82 | 32,636,213.93 | 23,361,813.02 |
| 财务费用 | 15 | 7,182,124.48 | 11,438,928.10 | 33,760,992.31 |
| 其中：利息费用 | | 7,501,270.84 | 11,580,739.78 | 16,500,392.52 |
| 利息收入 | | 421,254.45 | 225,635.25 | 177,508.20 |
| 加：其他收益 | 16 | 801,033.86 | 1,113,010.44 | 1,213,000.00 |
| 信用减值损失 | 17 | 11,042.47 | (11,042.47) | (1,237,044.11) |
| 营业利润 | | 275,871,373.97 | 247,237,387.17 | 205,869,862.41 |
| 加：营业外收入 | 19 | 622,595.30 | 500,545.55 | 259,880.13 |
| 减：营业外支出 | 20 | 934.41 | 18,889.20 | 2,973.43 |
| 利润总额 | | 276,493,034.86 | 247,719,043.52 | 206,126,769.11 |
| 减：所得税费用 | | 41,473,955.23 | 37,157,856.53 | 30,919,015.37 |
| 净利润 | | 235,019,079.63 | 210,561,186.99 | 175,207,753.74 |
| 综合收益总额 | | 235,019,079.63 | 210,561,186.99 | 175,207,753.74 |

*后附备考财务报表附注为本备考财务报表的组成部分*

## 一、 基本情况

西安砂之船商业管理有限公司（以下简称“西安商业公司”或“本项目”）是砂之船(西安)购物广场有限公司于2014年8月29日在中华人民共和国陕西省注册成立的有限责任公司，营业期限为20年。西安商业公司持有的砂之船（西安）奥特莱斯项目主要从事商铺租赁、商场运营等业务。

2023年度、2024年度及2025年度，西安商业公司持有位于陕西省西安市浐灞生态区世博大道5001号的砂之船（西安）奥特莱斯项目投资性房地产(以下称“目标资产”)。目标资产于2017年9月正式投入运营，总建筑面积约14万平方米。与本项目同属砂之船开曼控股有限公司的砂之船商业管理集团有限公司西安分公司(以下简称“砂之船商管集团西安分公司”)负责目标资产的运营管理，此外砂之船商管集团西安分公司无其他经营业务。

2025年12月31日，中国证券监督管理委员会发布了《关于推动不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展有关工作的通知》（以下简称“通知”），同日，上海证券交易所发布了《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》（以下简称“办法”）。根据该通知和办法，西安商业公司计划将其持有的位于西安市的砂之船（西安）奥特莱斯项目作为本次公开发行募集不动产证券投资基金的项目/业务（以下简称“不动产项目相关资产及业务”）。上海国泰海通证券资产管理有限公司（以下简称“国泰海通资管”）拟作为基金管理人设立国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金（以下简称“不动产基金”），拟由国泰海通资管在不动产基金下发起设立国泰海通资管砂之船商业不动产1期资产支持专项计划（以下简称“专项计划”）。不动产基金募集资金后，将通过专项计划购买不动产项目相关资产及业务，并最终实现将不动产基金于上海证券交易所挂牌交易。

本不动产项目相关资产及业务（“本项目”）的最终控股母公司和最终控股股东分别是于英属维尔京群岛成立的砂之船开曼控股有限公司和徐荣灿先生。

本备考财务报表经西安商业公司董事于2026年4月2日决议批准。

## 二、 备考财务报表的编制基础

本项目备考财务报表仅供国泰海通砂之船封闭式不动产的基金管理人国泰海通资管向中国证券监督管理委员会及上海证券交易所申请公开募集国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金使用，不适用于其他用途。

基于编制本备考财务报表的特殊目的，本备考财务报表仅列示备考资产负债表、备考利润表以及部分备考财务报表附注，备考财务报表不列示权益变动表和现金流量表。为简化处理，本备考资产负债表的所有者权益仅列示总额，不再细分实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润等明细项目。备考财务报表并不构成按照企业会计准则编制的完整财务报表。

自2023年1月1日起至2025年12月31日止期间，标的资产由西安商业公司持有，并由砂之船商管集团西安分公司独立运营。本不动产项目相关资产及业务对应的资产产权清晰、物理特征可明确区分，日常运营管理业务相对独立。西安商业公司历史会计记录中，对不动产项目相关资产及业务的收入、成本及费用、相关资产及负债单独进行会计核算。砂之船商管集团西安分公司历史会计记录中，对日常运营管理业务相关收入及费用单独进行会计核算。

本备考财务报表基于西安商业公司及砂之船商管集团西安分公司历史会计记录，按照下述编制基础进行编制：

(1) 在编制资产负债表时：

a) 不动产项目相关资产及业务的资产和负债项目，均根据西安商业公司对不动产项目相关资产及业务独立核算的账面价值直接纳入本备考资产负债表。

b) 按上述编制基础确认和计量的资产与负债的净额，在备考资产负债表中列为净资产，不区分所有者权益的明细项目，西安商业公司在备考历史期间所进行的提取盈余公积等所有者权益内部交易事项亦未单独反映。

c) 备考资产负债表中未确认递延所得税资产和递延所得税负债。

(2) 在利润表时：

a) 2023年度、2024年度及2025年度的备考利润表的各个项目，是以西安商业公司利润表中各个项目和砂之船商管集团西安分公司利润表中各个项目分别加总的基础上，抵销西安商业公司及砂之船商管集团西安分公司的交易，抵消交易额中包含按照西安商业公司与砂之船商管集团西安分公司签订的《物业委托经营管理协议》中约定的委托管理费（综合收入的30%），该协议有效期为2021年1月1日至2025年12月31日。同时备考利润表中扣除了其他与交易标的无关的金额，包括收入、成本、税金及附加、财务费用及营业外收支。

b) 所得税费用以西安商业公司的适用所得税率15%乘以按照上述编制基础确认的备考税前利润计算而得，未确认递延所得税资产和递延所得税负债。

除上述特殊编制基础以外，本备考财务报表根据实际发生的交易和事项以及备考财务报表附注三的各项重要会计政策和会计估计编制而成。

## 二、 备考财务报表的编制基础（续）

本备考财务报表以持续经营为基础列报。于2025年12月31日，本项目净流动负债为人民币204,123,223.26元，净资产为人民币307,500,451.29元。因本项目的间接控股母公司砂之船开曼控股有限公司同意在本财务报表签发日起不短于12个月向本项目提供一切必须的财务支援，以维持本项目的继续经营，因此，本备考财务报表系在持续经营假设的基础上编制。

编制本备考财务报表时，均以历史成本为计量原则。资产如果发生减值，则按照相关规定计提相应的减值准备。

## 三、 重要会计政策和会计估计

### 1. 会计期间

本项目会计年度采用公历年度，即每年自1月1日起至12月31日止。

### 2. 记账本位币

本项目记账本位币和编制本备考财务报表所采用的货币均为人民币。除有特别说明外，均以人民币元为单位表示。

### 3. 现金及现金等价物

现金，是指本项目的库存现金以及可以随时用于支付的存款；现金等价物，是指本项目持有的期限短、流动性强、易于转换为已知金额的现金、价值变动风险很小的投资。

### 4. 外币业务

本项目对于发生的外币交易，将外币金额折算为记账本位币金额。

外币交易在初始确认时，采用交易发生日的即期汇率将外币金额折算为记账本位币金额。于资产负债表日，对于外币货币性项目采用资产负债表日即期汇率折算。由此产生的结算和货币性项目折算差额，除属于与购建符合资本化条件的资产相关的外币专门借款产生的差额按照借款费用资本化的原则处理之外，均计入当期损益。以历史成本计量的外币非货币性项目，仍采用初始确认时所采用的汇率折算，不改变其记账本位币金额。以公允价值计量的外币非货币性项目，采用公允价值确定日的即期汇率折算，由此产生的差额根据非货币性项目的性质计入当期损益或其他综合收益。

外币现金流量，采用现金流量发生日的即期汇率折算。

## 三、 重要会计政策和会计估计（续）

### 5. 金融工具

金融工具，是指形成一个企业的金融资产，并形成其他单位的金融负债或权益工具的合同。

金融工具的确认和终止确认

本项目于成为金融工具合同的一方时确认一项金融资产或金融负债。

满足下列条件的，终止确认金融资产（或金融资产的一部分，或一组类似金融资产的一部分），即将之前确认的金融资产从资产负债表中予以转出：

（1） 收取金融资产现金流量的权利届满；
（2） 转移了收取金融资产现金流量的权利，或在“过手协议”下承担了及时将收取的现金流量全额支付给第三方的义务；并且实质上转让了金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，或者，虽然实质上既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，但放弃了对该金融资产的控制。

如果金融负债的责任已履行、撤销或届满，则对金融负债进行终止确认。如果现有金融负债被同一债权人以实质上几乎完全不同条款的另一金融负债所取代，或现有负债的条款几乎全部被实质性修改，则此类替换或修改作为终止确认原负债和确认新负债处理，差额计入当期损益。

以常规方式买卖金融资产，按交易日会计进行确认和终止确认。以常规方式买卖金融资产，是指按照合同规定购买或出售金融资产，并且该合同条款规定，根据通常由法规或市场惯例所确定的时间安排来交付金融资产。交易日，是指本项目承诺买入或卖出金融资产的日期。

金融资产分类和计量

本项目的金融资产于初始确认时根据本项目管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征分类为：以摊余成本计量的金融资产。当且仅当本项目改变管理金融资产的业务模式时，才对所有受影响的相关金融资产进行重分类。

金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款或应收票据未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。

以摊余成本计量的金融资产的相关交易费用计入其初始确认金额。

## 三、 重要会计政策和会计估计（续）

### 5. 金融工具（续）

金融资产分类和计量（续）

金融资产的后续计量取决于其分类：

以摊余成本计量的债务工具投资
金融资产同时符合下列条件的，分类为以摊余成本计量的金融资产：管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标；该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。此类金融资产采用实际利率法确认利息收入，其终止确认、修改或减值产生的利得或损失，均计入当期损益。

金融负债分类和计量

本项目的金融负债于初始确认时分类为：以摊余成本计量的金融负债。对于以摊余成本计量的金融负债的相关交易费用计入其初始确认金额。

金融负债的后续计量取决于其分类：

以摊余成本计量的金融负债
对于此类金融负债，采用实际利率法，按照摊余成本进行后续计量。

金融工具减值

本项目以预期信用损失为基础，对以摊余成本计量的金融资产和租赁应收款进行减值处理并确认损失准备。

对于不含重大融资成分的应收款项，本项目运用简化计量方法，按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。对于租赁应收款，本项目选择运用简化计量方法，按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。

除上述采用简化计量方法以外的金融资产，本项目在每个资产负债表日评估其信用风险自初始确认后是否已经显著增加，如果信用风险自初始确认后未显著增加，处于第一阶段，本项目按照相当于未来12个月内预期信用损失的金额计量损失准备，并按照账面余额和实际利率计算利息收入；如果信用风险自初始确认后已显著增加但尚未发生信用减值的，处于第二阶段，本项目按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备，并按照账面余额和实际利率计算利息收入；如果初始确认后发生信用减值的，处于第三阶段，本项目按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备，并按照摊余成本和实际利率计算利息收入。

## 三、 重要会计政策和会计估计（续）

### 5. 金融工具（续）

金融工具减值（续）

本项目在每个资产负债表日评估相关金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。本项目通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具预计存续期内发生违约风险的变化情况。

本项目计量金融工具预期信用损失的方法反映的因素包括：通过评价一系列可能的结果而确定的无偏概率加权平均金额、货币时间价值，以及在资产负债表日无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息。

当对金融资产预期未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。

当本项目不再合理预期能够全部或部分收回金融资产合同现金流量时，本项目直接减记该金融资产的账面余额。

### 6. 投资性房地产

投资性房地产，是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。

投资性房地产按照成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能够可靠地计量，则计入投资性房地产成本。否则，于发生时计入当期损益。

本项目用成本模式对投资性房地产进行后续计量，从达到预定可使用状态的次月起采用年限平均法在使用寿命内计提折旧和摊销。

投资性房地产预计使用寿命、净残值率及年折旧率如下

| | 使用寿命 | 预计净残值率 | 年折旧（摊销）率 |
|---|---|---|---|
| 房屋建筑物主体 | 20年 | 0.00% | 5.00% |
| 附属设备 | 2-10年 | 0.00% | 10.00%-50.00% |
| 房屋建筑物改造和装修 | 5年 | 0.00% | 20.00% |
| 土地使用权 | 40年 | 0.00% | 2.50% |

对投资性房地产的预计使用寿命、预计净残值和折旧方法于每年年度终了进行复核并作适当调整。

## 三、 重要会计政策和会计估计（续）

### 6. 投资性房地产（续）

当投资性房地产被处置、或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的金额计入当期损益。

### 7. 固定资产

固定资产仅在与其有关的经济利益很可能流入本项目，且其成本能够可靠地计量时才予以确认。与固定资产有关的后续支出，符合该确认条件的，计入固定资产成本，并终止确认被替换部分的账面价值；否则，在发生时按照受益对象计入当期损益或相关资产成本。

固定资产按照成本进行初始计量。购置固定资产的成本包括购买价款、相关税费、使固定资产达到预定可使用状态前所发生的可直接归属于该项资产的其他支出。固定资产的折旧采用年限平均法计提，各类固定资产的使用寿命、预计净残值率及年折旧率如下：

| | 使用寿命 | 预计净残值率 | 年折旧率 |
|---|---|---|---|
| 办公及电子设备 | 3-5年 | 0.00% | 20.00%-33.33% |
| 其他设备 | 5年 | 0.00% | 20.00% |

本项目至少于每年年度终了，对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，必要时进行调整。

### 8. 借款费用

可直接归属于符合资本化条件的资产的购建或者生产的借款费用，予以资本化，其他借款费用计入当期损益。

当资本支出和借款费用已经发生，且为使资产达到预定可使用或可销售状态所必要的购建或生产活动已经开始时，借款费用开始资本化。

购建或者生产符合资本化条件的资产达到预定可使用或者可销售状态时，借款费用停止资本化。之后发生的借款费用计入当期损益。

在资本化期间内，每一会计期间的利息资本化金额，按照下列方法确定：专门借款以当期实际发生的利息费用，减去暂时性的存款利息收入或投资收益后的金额确定；占用的一般借款，根据累计资产支出超过专门借款部分的资产支出加权平均数乘以所占用一般借款的加权平均利率计算确定。

## 三、 重要会计政策和会计估计（续）

### 8. 借款费用（续）

符合资本化条件的资产在购建或者生产过程中，发生除达到预定可使用或者可销售状态必要的程序之外的非正常中断、且中断时间连续超过3个月的，暂停借款费用的资本化。在中断期间发生的借款费用确认为费用，计入当期损益，直至资产的购建或者生产活动重新开始。

### 9. 资产减值

对除金融资产外的资产减值，按以下方法确定：于资产负债表日判断资产是否存在可能发生减值的迹象，存在减值迹象的，本项目将估计其可收回金额，进行减值测试。

可收回金额根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。本项目以单项资产为基础估计其可收回金额；难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。资产组的认定，以资产组产生的主要现金流入是否独立于其他资产或者资产组的现金流入为依据。

当资产或者资产组的可收回金额低于其账面价值时，本项目将其账面价值减记至可收回金额，减记的金额计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不再转回。

### 11. 与客户之间的合同产生的收入

本项目的收入业务类型为联营模式收入、租金模式收入、物业管理收入、运营推广收入和其他业务收入。其中联营模式收入、租金模式收入的会计政策参见附注三、13。

本项目在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务控制权时，按照分摊至该项履约义务的交易价格确认收入。取得相关商品或服务的控制权，是指能够主导该商品的使用或该服务的提供并从中获得几乎全部的经济利益。履约义务，是指合同中本项目向客户转让可明确区分商品或服务的承诺。

本项目在合同开始日对合同进行评估，识别该合同所包含的各单项约义务，并确定各单项履约义务是在某一时段内履行，还是在某一时点履行。满足下列条件之一的，属于在某一时间段内履行的履约义务，本项目按照履约进度，在一段时间内确认收入：（1）客户在本项目履约的同时即取得并消耗所带来的经济利益；（2）客户能够控制本项目履约过程中在建的商品；（3）本项目履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且本项目在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。否则，本项目在客户取得相关商品或服务控制权的时点确认收入。

## 三、 重要会计政策和会计估计（续）

### 11. 与客户之间的合同产生的收入（续）

提供服务收入

本项目与客户之间的服务合同通常包含物业管理收入、运营推广收入和其他业务收入。由于本项目履约的同时客户即取得并消耗本项目履约所带来的经济利益，本项目将其作为在某一时段内履行的履约义务，在一段时间内确认收入。

### 12. 政府补助

政府补助在能够满足其所附的条件并且能够收到时，予以确认。政府补助为货币性资产的，按照收到或应收的金额计量。政府补助为非货币性资产的，按照公允价值计量；公允价值不能可靠取得的，按照名义金额计量。与收益相关的政府补助，用于补偿以后期间的相关成本费用或损失的，确认为递延收益，并在确认相关成本费用或损失的期间计入当期损益或冲减相关成本；用于补偿已发生的相关成本费用或损失的，直接计入当期损益或冲减相关成本。与资产相关的政府补助，冲减相关资产的账面价值；或确认为递延收益，在相关资产使用寿命内按照合理、系统的方法分期计入损益（但按照名义金额计量的政府补助，直接计入当期损益），相关资产在使用寿命结束前被出售、转让、报废或发生毁损的，尚未分配的相关递延收益余额转入资产处置当期的损益。

### 13. 租赁

在合同开始日，本项目评估合同是否为租赁或者包含租赁，如果合同中一方让渡了在一定期间内控制一项或多项已识别资产使用的权利以换取对价，则该合同为租赁或者包含租赁。

作为出租人

租赁开始日实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁为融资租赁，除此之外的均为经营租赁。

经营租赁的租金收入在租赁期内各个期间按直线法确认为当期损益，未计入租赁收款额的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。初始直接费用资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。

对于由公共卫生事件直接引发的就现有租赁合同达成的租金减免，选择采用简化方法，将减免的租金作为可变租金，在减免期间将减免金额计入当期损益。

除上述公共卫生事件直接引发的合同变更采用简化方法外，当租赁发生变更时，自变更生效日起将其作为一项新租赁，并将与变更前租赁有关的预收或应收租赁收款额作为新租赁的收款额。

## 三、 重要会计政策和会计估计（续）

### 14. 公允价值计量

在财务报表中以公允价值计量或披露的资产和负债，根据对公允价值计量整体而言具有重要意义的最低层次输入值，确定所属的公允价值层次：第一层次输入值，在计量日能够取得的相同资产或负债在活跃市场上未经调整的报价；第二层次输入值，除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值；第三层次输入值，相关资产或负债的不可观察输入值。

每个资产负债表日，本项目对在财务报表中确认的持续以公允价值计量的资产和负债进行重新评估，以确定是否在公允价值计量层次之间发生转换。

### 15. 重大会计判断和估计

编制财务报表要求管理层作出判断、估计和假设，这些判断、估计和假设会影响收入、费用、资产和负债的列报金额及其披露，以及资产负债表日或有负债的披露。这些假设和估计的不确定性所导致的结果可能造成对未来受影响的资产或负债的账面价值进行重大调整。

估计的不确定性

以下为于资产负债表日有关未来的关键假设以及估计不确定性的其他关键来源，可能会导致未来会计期间资产和负债账面价值重大调整。

金融工具减值
本项目采用预期信用损失模型对金融工具的减值进行评估，应用预期信用损失模型需要做出重大判断和估计，需考虑所有合理且有依据的信息，包括前瞻性信息。在做出这些判断和估计时，本项目根据历史还款数据结合经济政策、宏观经济指标、行业风险等因素推断债务人信用风险的预期变动。不同的估计可能会影响减值准备的计提，已计提的减值准备可能并不等于未来实际的减值损失金额。

投资性房地产的使用年限
本项目的管理层对投资性房地产的可使用年限做出估计。此类估计以相似性质及功能的投资性房地产在以往年度的实际可使用年限的历史经验为基准。可使用年限与以前估计的使用年限不同时，管理层将对投资性房地产的预计使用年限进行相应的调整。因此，根据现有经验进行估计的结果可能与下一会计期间实际结果有所不同，因而可能导致对资产负债表中的投资性房地产账面价值和折旧费用的重大调整。

## 四、 税项

本项目本年度主要税项及其税率列示如下：

| | |
|---|---|
| 增值税 | 销售商品应税收入按13%的税率计算销项税，应税服务收入按照6%的税率计算销项税，对于不动产租金收入按9%的税率计算销项税收入，并按扣除当期允许抵扣的进项税额后的差额计缴增值税。 |
| 企业所得税 | 西安商业公司按《关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》（财政部 税务总局 国家发展改革委公告2020年第23号）的有关规定享受企业所得税优惠政策。该税收优惠政策的执行期限自2021年1月1日至2030年12月31日。因此，备考利润表的所得税费用以西安商业公司的所得税率15%乘以按照附注二编制基础确认的备考税前利润计算而得。 |
| 消费税 | 零售金银首饰、钻石及钻石饰品，按应税消费品的销售额的5%计算消费税。 |
| 城市维护建设税 | 根据国家税务法规，按应缴纳的增值税税额的7%计缴城市维护建设税。 |
| 教育费附加 | 教育费附加和地方教育费附加分别按实际缴纳的流转税的3%和2%计缴。 |
| 房产税 | 根据国家税务法规，按照房产原值的80%或租金收入为纳税基准，税率分别为1.2%和12%计缴房产税。 |
| 土地使用税 | 土地使用税按9元/平方米计缴。 |
| 代扣缴个人所得税 | 支付予个人的薪金，依税法代扣缴个人所得税。 |

## 五、 备考财务报表主要项目注释

### 1. 货币资金

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 现金 | 734,607.40 | 410,350.29 | 1,428,339.69 |
| 银行存款 | 20,446,405.15 | 29,907,736.16 | 42,734,079.41 |
| 合计 | 21,181,012.55 | 30,318,086.45 | 44,162,419.10 |

截止2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，本项目无所有权受到限制的货币资金。

### 2. 应收账款

按账龄分析如下：

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 1年以内 | 2,553,450.15 | 2,851,773.02 | 2,662,382.49 |
| 1年至2年 | - | - | 1,237,044.11 |
| 2年至3年 | - | 1,237,044.11 | - |
| 减：应收账款坏账准备 | - | 1,248,086.58 | 1,237,044.11 |
| 合计 | 2,553,450.15 | 2,840,730.55 | 2,662,382.49 |

于2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，本项目的所有权受到限制的应收账款为人民币2,553,450.15元、人民币2,840,730.55元和人民币2,662,382.49元，具体参见附注五、8和附注五、12。

于2025年12月31日，应收账款金额前五名如下：

| | 账面价值 | 账龄 | 性质 |
|---|---|---|---|
| 上海禄泰实业有限公司西安浐灞分公司 | 562,984.62 | 1年以内 | 应收租金 |
| 耐克商业（中国）有限公司 | 561,045.87 | 1年以内 | 应收租金 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 447,537.60 | 1年以内 | 应收租金 |
| 陕西思远影业有限公司 | 139,277.59 | 1年以内 | 应收租金 |
| 百胜餐饮(西安)有限公司 | 111,222.79 | 1年以内 | 应收租金 |
| 合计 | 1,822,068.47 | | |

## 五、 备考财务报表主要项目注释（续）

### 2. 应收账款（续）

于2024年12月31日，应收账款金额前五名如下：

| | 账面价值 | 账龄 | 性质 |
|---|---|---|---|
| 陕西言几又图书文化传播有限公司 | 1,237,044.11 | 2年至3年 | 应收租金 |
| 耐克商业（中国）有限公司 | 724,999.40 | 1年以内 | 应收租金 |
| 上海禄泰实业有限公司西安浐灞分公司 | 520,899.49 | 1年以内 | 应收租金 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 485,718.13 | 1年以内 | 应收租金 |
| 重庆素朴素朴商贸有限公司 | 305,505.43 | 1年以内 | 应收租金 |
| 合计 | 3,274,166.56 | | |

于2023年12月31日，应收账款金额前五名如下：

| | 账面价值 | 账龄 | 性质 |
|---|---|---|---|
| 陕西言几又图书文化传播有限公司 | 1,237,044.11 | 1年至2年 | 应收租金 |
| 耐克商业（中国）有限公司 | 720,884.30 | 1年以内 | 应收租金 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 468,835.89 | 1年以内 | 应收租金 |
| 上海禄泰实业有限公司西安浐灞分公司 | 424,250.71 | 1年以内 | 应收租金 |
| 重庆素朴素朴商贸有限公司 | 421,775.36 | 1年以内 | 应收租金 |
| 合计 | 3,272,790.37 | | |

于2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，应收账款坏账准备的变动如下:

| | 年初余额 | 本年计提 | 本年收回或转回 | 本年核销 | 年末余额 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2025年 | 1,248,086.58 | 30,519.90 | (41,562.37) | (1,237,044.11) | - |
| 2024年 | 1,237,044.11 | 11,042.47 | - | - | 1,248,086.58 |
| 2023年 | - | 1,237,044.11 | - | - | 1,237,044.11 |

2025年实际核销坏账准备系陕西言几又图书文化传播有限公司的应收租金款项人民币1,237,044.11元，该款项账龄为3年以上，本年全额核销。2025年实际收回账龄为1年以内的应收租金款项，导致坏账转回人民币41,562.37元。

## 五、 备考财务报表主要项目注释（续）

### 2. 应收账款（续）

本项目应收账款分账龄的预期信用损失情况如下：

| | 2025年 | | | 2024年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 估计发生违约的账面余额 | 预期信用损失率（%） | 整个存续期预期信用损失 | 估计发生违约的账面余额 | 预期信用损失率（%） | 整个存续期预期信用损失 |
| 1年以内 | 2,553,450.15 | - | - | 2,851,773.02 | 0.39 | 11,042.47 |
| 2年至3年 | - | - | - | 1,237,044.11 | 100 | 1,237,044.11 |
| 合计 | 2,553,450.15 | | - | 4,088,817.13 | | 1,248,086.58 |

| | 2023年 | | |
|---|---|---|---|
| | 估计发生违约的账面余额 | 预期信用损失率（%） | 整个存续期预期信用损失 |
| 1年以内 | 2,662,382.49 | - | - |
| 1年至2年 | 1,237,044.11 | 100 | 1,237,044.11 |
| 合计 | 3,899,426.60 | | 1,237,044.11 |

### 3. 预付款项

预付款项的账龄分析如下：

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 1年以内 | 460,493.71 | 878,842.76 | 1,114,406.87 |

### 4. 其他应收款

（1） 按账龄分析如下

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 1年以内 | 478,308,668.19 | 332,587,611.11 | 250,702,016.48 |
| 1年至2年 | 10,311.70 | 21,347.36 | 252,572,446.21 |
| 2年至3年 | 21,347.36 | 252,486,820.84 | 951,525.50 |
| 3年以上 | 252,296,042.24 | 1,046,265.51 | 94,740.01 |
| 合计 | 730,636,369.49 | 586,142,044.82 | 504,320,728.20 |

截止 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日，本项目 1 年以上的其他应收款主要系关联方往来款，本项目认为无需计提其他应收款坏账准备。

## 五、 备考财务报表主要项目注释（续）

### 4. 其他应收款（续）

（2） 按款项性质分类如下

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 关联方资金拆借和代垫款 | 721,797,330.63 | 578,879,767.97 | 490,172,757.87 |
| 应收银行在途资金 | 7,803,797.05 | 6,824,057.38 | 13,903,068.43 |
| 其他 | 1,035,241.81 | 438,219.47 | 244,901.90 |
| 合计 | 730,636,369.49 | 586,142,044.82 | 504,320,728.20 |

于 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日，本项目其他应收款中的其他项主要为备用金和代商户垫付款项等。

于2025年12月31日，其他应收款中除应收银行在途资金外金额前五名如下：

| | 账面价值 | 账龄 | 性质 |
|---|---|---|---|
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 469,354,378.47 | 1年以内 | 资金拆借 |
| 砂之船（西安）购物广场有限公司 | 252,296,042.24 | 3年以上 | 资金拆借 |
| 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 142,188.22 | 1年至3年 | 代垫款 |
| 公司员工 | 102,357.40 | 3年以上 | 备用金 |
| 银川砂之船商业管理有限公司 | 4,721.70 | 1年以内 | 代垫款 |
| 合计 | 721,899,688.03 | | |

于2024年12月31日，其他应收款中除应收银行在途资金外金额前五名如下：

| | 账面价值 | 账龄 | 性质 |
|---|---|---|---|
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 326,554,923.11 | 1年以内 | 资金拆借 |
| 砂之船（西安）购物广场有限公司 | 252,296,042.24 | 2年至3年 | 资金拆借 |
| 公司员工 | 115,000.00 | 2年至3年 | 备用金 |
| 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 21,347.36 | 1年至2年 | 代垫款 |
| 银川砂之船商业管理有限公司 | 7,455.26 | 1年以内 | 代垫款 |
| 合计 | 578,994,767.97 | | |

于2023年12月31日，其他应收款中除应收银行在途资金外金额前五名如下：

| | 账面价值 | 账龄 | 性质 |
|---|---|---|---|
| 砂之船（西安）购物广场有限公司 | 252,296,042.24 | 1年至2年 | 资金拆借 |
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 237,849,396.74 | 1年以内 | 资金拆借 |
| 公司员工 | 100,000.00 | 1年至2年 | 备用金 |
| 公司员工 | 35,000.00 | 1年以内 | 代商户垫付款 |
| 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 27,318.89 | 1年以内 | 代垫款 |
| 合计 | 490,307,757.87 | | |

## 五、 备考财务报表主要项目注释（续）

### 5. 其他流动资产

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 待抵扣进项税额 | 111,303.82 | - | - |

### 6. 固定资产

2025年

| | 办公及电子设备 | 其他设备 | 合计 |
|---|---|---|---|
| 原价 | | | |
| 年初余额 | 1,162,619.82 | 12,900.00 | 1,175,519.82 |
| 处置或报废 | (12,255.87) | - | (12,255.87) |
| 年末余额 | 1,150,363.95 | 12,900.00 | 1,163,263.95 |
| 累计折旧 | | | |
| 年初余额 | 1,127,409.14 | 12,900.00 | 1,140,309.14 |
| 计提 | 34,822.02 | - | 34,822.02 |
| 转销 | (11,867.21) | - | (11,867.21) |
| 年末余额 | 1,150,363.95 | 12,900.00 | 1,163,263.95 |
| 账面价值 | | | |
| 年末 | - | - | - |
| 年初 | 35,210.68 | - | 35,210.68 |

## 五、 备考财务报表主要项目注释（续）

### 6. 固定资产（续）

2024年

| | 办公及电子设备 | 其他设备 | 合计 |
|---|---|---|---|
| 原价 | | | |
| 年初余额 | 1,576,316.59 | 32,699.03 | 1,609,015.62 |
| 购置 | 10,516.00 | - | 10,516.00 |
| 处置或报废 | (424,212.77) | (19,799.03) | (444,011.80) |
| 年末余额 | 1,162,619.82 | 12,900.00 | 1,175,519.82 |
| 累计折旧 | | | |
| 年初余额 | 1,468,689.66 | 31,889.08 | 1,500,578.74 |
| 计提 | 53,925.00 | - | 53,925.00 |
| 转销 | (395,205.52) | (18,989.08) | (414,194.60) |
| 年末余额 | 1,127,409.14 | 12,900.00 | 1,140,309.14 |
| 账面价值 | | | |
| 年末 | 35,210.68 | - | 35,210.68 |
| 年初 | 107,626.93 | 809.95 | 108,436.88 |

2023年

| | 办公及电子设备 | 其他设备 | 合计 |
|---|---|---|---|
| 原价 | | | |
| 年初余额 | 1,778,530.48 | 32,699.03 | 1,811,229.51 |
| 处置或报废 | (202,213.89) | - | (202,213.89) |
| 年末余额 | 1,576,316.59 | 32,699.03 | 1,609,015.62 |
| 累计折旧 | | | |
| 年初余额 | 1,592,657.36 | 30,514.08 | 1,623,171.44 |
| 计提 | 74,432.57 | 1,375.00 | 75,807.57 |
| 转销 | (198,400.27) | - | (198,400.27) |
| 年末余额 | 1,468,689.66 | 31,889.08 | 1,500,578.74 |
| 账面价值 | | | |
| 年末 | 107,626.93 | 809.95 | 108,436.88 |
| 年初 | 185,873.12 | 2,184.95 | 188,058.07 |

## 五、 备考财务报表主要项目注释（续）

### 6. 固定资产（续）

截止 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日，本项目无所有权受限的固定资产。

截止 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日，本项目管理层认为，无需对固定资产计提减值准备。

### 7. 投资性房地产

采用成本模式进行后续计量：

2025年

| | 房屋建筑物主体 | 附属设备 | 房屋建筑物改造和装修 | 土地使用权 | 合计 |
|---|---|---|---|---|---|
| 原价 | | | | | |
| 年初余额 | 664,062,056.52 | 9,467,229.09 | 67,179,293.73 | 150,351,055.09 | 891,059,634.43 |
| 购置 | - | - | 8,396,678.90 | - | 8,396,678.90 |
| 年末余额 | 664,062,056.52 | 9,467,229.09 | 75,575,972.63 | 150,351,055.09 | 899,456,313.33 |
| 累计折旧 | | | | | |
| 年初余额 | 240,318,700.34 | 8,888,665.14 | 62,813,794.08 | 36,961,301.05 | 348,982,460.61 |
| 计提 | 33,205,366.97 | 210,386.89 | 1,675,647.93 | 3,758,776.38 | 38,850,178.17 |
| 年末余额 | 273,524,067.31 | 9,099,052.03 | 64,489,442.01 | 40,720,077.43 | 387,832,638.78 |
| 账面价值 | | | | | |
| 年末 | 390,537,989.21 | 368,177.06 | 11,086,530.62 | 109,630,977.66 | 511,623,674.55 |
| 年初 | 423,743,356.18 | 578,563.95 | 4,365,499.65 | 113,389,754.04 | 542,077,173.82 |

2024年

| | 房屋建筑物主体 | 附属设备 | 房屋建筑物改造和装修 | 土地使用权 | 合计 |
|---|---|---|---|---|---|
| 原价 | | | | | |
| 年初余额 | 663,900,614.73 | 9,467,229.09 | 63,924,621.08 | 150,351,055.09 | 887,643,519.99 |
| 购置 | 161,441.79 | - | 3,254,672.65 | - | 3,416,114.44 |
| 年末余额 | 664,062,056.52 | 9,467,229.09 | 67,179,293.73 | 150,351,055.09 | 891,059,634.43 |
| 累计折旧 | | | | | |
| 年初余额 | 207,113,333.36 | 8,678,278.25 | 59,825,454.93 | 33,202,524.67 | 308,819,591.21 |
| 计提 | 33,205,366.98 | 210,386.89 | 2,988,339.15 | 3,758,776.38 | 40,162,869.40 |
| 年末余额 | 240,318,700.34 | 8,888,665.14 | 62,813,794.08 | 36,961,301.05 | 348,982,460.61 |
| 账面价值 | | | | | |
| 年末 | 423,743,356.18 | 578,563.95 | 4,365,499.65 | 113,389,754.04 | 542,077,173.82 |
| 年初 | 456,787,281.37 | 788,950.84 | 4,099,166.15 | 117,148,530.42 | 578,823,928.78 |

## 五、 备考财务报表主要项目注释（续）

### 7. 投资性房地产（续）

2023年

| | 房屋建筑物主体 | 附属设备 | 房屋建筑物改造和装修 | 土地使用权 | 合计 |
|---|---|---|---|---|---|
| 原价 | | | | | |
| 年初余额 | 663,900,614.73 | 9,467,229.09 | 63,623,916.30 | 150,351,055.09 | 887,342,815.21 |
| 购置 | - | - | 300,704.78 | - | 300,704.78 |
| 年末余额 | 663,900,614.73 | 9,467,229.09 | 63,924,621.08 | 150,351,055.09 | 887,643,519.99 |
| 累计折旧 | | | | | |
| 年初余额 | 173,916,038.47 | 8,467,891.36 | 56,828,398.53 | 29,443,748.29 | 268,656,076.65 |
| 计提 | 33,197,294.89 | 210,386.89 | 2,997,056.40 | 3,758,776.38 | 40,163,514.56 |
| 年末余额 | 207,113,333.36 | 8,678,278.25 | 59,825,454.93 | 33,202,524.67 | 308,819,591.21 |
| 账面价值 | | | | | |
| 年末 | 456,787,281.37 | 788,950.84 | 4,099,166.15 | 117,148,530.42 | 578,823,928.78 |
| 年初 | 489,984,576.26 | 999,337.73 | 6,795,517.77 | 120,907,306.80 | 618,686,738.56 |

截止 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日，本项目的投资性房地产受限金额分别为人民币 511,623,674.55 元、人民币 542,077,173.82 元、人民币 578,823,928.78 元，具体参见附注五、8 和附注五、12。

截止 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日，本项目管理层认为，无需对投资性房地产计提减值准备。

截止 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日，本项目未取得房产证部分的投资性房地产原值均为人民币 2,540,498.24 元。于 2026 年 1 月 28 日，本项目已取得投资性房地产的完整房产证。

### 8. 所有权受到限制的资产

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 投资性房地产 | 511,623,674.55 | 542,077,173.82 | 578,823,928.78 |
| 应收账款 | 2,553,450.15 | 2,840,730.55 | 2,662,382.49 |
| 合计 | 514,177,124.70 | 544,917,904.37 | 581,486,311.27 |

2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，本项目以投资性房地产和应收租金为抵押及其他担保取得银行借款，具体参见附注五、2,附注五、7和附注五、12。

## 五、 备考财务报表主要项目注释（续）

### 9. 应付账款

（1） 应付账款列示

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 建设款 | 722,369.67 | 722,369.67 | 5,696,402.03 |
| 改造工程款 | 4,978,610.03 | 476,411.99 | 1,322,557.24 |
| 合计 | 5,700,979.70 | 1,198,781.66 | 7,018,959.27 |

（2） 账龄超过 1 年的重要应付账款

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 建设款 | 722,369.67 | 722,369.67 | 5,696,402.03 |
| 改造工程款 | 190,516.54 | 71,687.75 | 8,696.63 |
| 合计 | 912,886.21 | 794,057.42 | 5,705,098.66 |

### 10. 应交税费

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 所得税 | 9,145,232.57 | 9,305,591.57 | 14,318,938.06 |
| 房产税 | 3,637,055.16 | 3,528,228.58 | 3,512,708.80 |
| 增值税 | - | 2,450,441.47 | 3,180,431.78 |
| 消费税 | 300,160.23 | 251,639.16 | 377,241.37 |
| 城建税 | 278,869.45 | 242,623.21 | 360,311.74 |
| 印花税 | 149,778.99 | 149,575.12 | 169,901.73 |
| 教育费附加 | 119,515.48 | 103,981.37 | 154,419.32 |
| 土地使用税 | 119,108.58 | 119,108.57 | 119,108.57 |
| 地方教育费附加 | 79,676.99 | 69,320.91 | 102,946.21 |
| 合计 | 13,829,397.45 | 16,220,509.96 | 22,296,007.58 |

## 五、 备考财务报表主要项目注释（续）

### 11. 其他应付款

（1） 按款项性质分类情况

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 应付股利 | 400,000,000.00 | - | - |
| 租赁商户营业款 | 290,364,152.40 | 266,767,161.12 | 275,409,335.38 |
| 代收关联方营业款 | 23,755,014.16 | 12,131,488.83 | 7,031,537.08 |
| 保证金或押金 | 17,598,916.05 | 18,802,849.60 | 17,632,289.80 |
| 委托管理费 | 4,852,709.56 | 6,834,527.35 | 18,668,980.91 |
| 代金券和储值卡 | 3,864,927.01 | 3,872,853.36 | 3,235,046.99 |
| 其他 | 470,907.00 | 955,422.92 | 1,207,927.49 |
| 合计 | 740,906,626.18 | 309,364,303.18 | 323,185,117.65 |

注：本项目于2025年12月24日，根据2025年9月30日税后净利润宣告向母公司砂之船（西安）购物广场有限公司股利分配人民币400,000,000元。

（2） 账龄超过 1 年的重要其他应付款

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 代收关联方营业款 | 12,131,488.83 | 7,031,537.08 | 3,173,707.34 |
| 保证金或押金 | 11,768,976.37 | 11,943,133.51 | 10,552,738.46 |
| 合计 | 23,900,465.20 | 18,974,670.59 | 13,726,445.80 |

### 12. 一年内到期的非流动负债

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 质押、抵押、保证借款 | 195,100,479.17 | 285,171,791.67 | 375,233,333.33 |
| 一年内到期的长期借款 | 195,100,479.17 | 285,171,791.67 | 375,233,333.33 |

截止2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日借款余额是本项目于2023年6月与中国建设银行有限公司签订贷款合同，贷款额度为人民币450,000,000元，提款金额为人民币420,000,000元。借款年限为五年，基于贷款合同约定，该借款的年利率为当年市场基准贷款基础利率报价平均利率（LPR）减0.35%；每个利息期结束时或每季期末支付，分10期偿还本金。该笔借款银行对财务指标设立约束条款：（1）流动比率不得低于1，（2）单一年度净利润不低于0，（3）每季度关联公司非经营占用总资产比例持续下降，（4）资产负债率不得高于35%，本项目的2023年-2025年资产负债率均高于35%，触发约束条款，银行有可能要求公司立即还款，因此，所有长期借款均调整至一年以内到期的长期借款。

## 五、 备考财务报表主要项目注释（续）

### 12. 一年内到期的非流动负债（续）

上述借款以（1）西安砂之船商业管理有限公司“砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期项目”商业房地产、西安砂之船商贸管理有限公司两宗国有出让建设用地使用权作为抵押，（2）“砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期项目”商业房地产出租形成的债权作为质押，（3）徐荣灿、杨雪和砂之船商业管理集团有限公司为担保人取得此银行借款。

抵押、质押资产具体参见附注五、2，附注五、7，附注五、8和附注七、3。

### 13. 其他流动负债

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 待兑换的会员积分 | 1,868,545.68 | 1,479,388.53 | 1,202,391.76 |
| 预提能耗费 | 1,247,279.02 | 1,060,387.50 | 1,072,239.38 |
| 预提营销费用 | 412,545.78 | 298,385.67 | 410,476.42 |
| 合计 | 3,528,370.48 | 2,838,161.70 | 2,685,107.56 |

### 14. 营业收入和营业成本

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 主营业务收入 | 284,445,252.39 | 256,431,652.60 | 239,055,286.92 |
| 其他业务收入 | 129,419,387.92 | 119,218,789.02 | 110,804,584.74 |
| 合计 | 413,864,640.31 | 375,650,441.62 | 349,859,871.66 |

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 主营业务成本 | 45,135,986.57 | 46,809,792.40 | 46,102,679.33 |
| 其他业务成本 | 12,816,536.29 | 10,609,773.02 | 10,128,064.23 |
| 合计 | 57,952,522.86 | 57,419,565.42 | 56,230,743.56 |

营业收入列示如下：

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 租赁收入 | 284,445,252.39 | 256,431,652.60 | 239,055,286.92 |
| 与客户之间的合同产生的收入 | 129,419,387.92 | 119,218,789.02 | 110,804,584.74 |
| 合计 | 413,864,640.31 | 375,650,441.62 | 349,859,871.66 |

## 五、 备考财务报表主要项目注释（续）

### 14. 营业收入和营业成本（续）

与客户之间的合同产生的收入分解情况如下：

2025年、2024年及2023年

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 主要服务类型 | | | |
| 物业管理收入 | 66,767,618.84 | 64,360,754.71 | 60,892,505.47 |
| 运营推广收入 | 33,941,053.47 | 31,178,201.02 | 29,192,770.37 |
| 其他收入 | 28,710,715.61 | 23,679,833.29 | 20,719,308.90 |
| 合计 | 129,419,387.92 | 119,218,789.02 | 110,804,584.74 |
| 主要经营地区 | | | |
| 中国大陆 | 129,419,387.92 | 119,218,789.02 | 110,804,584.74 |
| 服务转让时间 | | | |
| 在某一时间段转让 | 129,419,387.92 | 119,218,789.02 | 110,804,584.74 |

本项目与履约义务相关的信息如下：

本项目与客户之间的服务合同通常包含物业管理收入、运营推广收入和其他业务收入。由于本项目履约的同时客户即取得并消耗本项目履约所带来的经济利益，本项目将其作为在某一时段内履行的履约义务，在一段时间内确认收入。

### 15. 财务费用

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 利息支出 | 7,501,270.84 | 11,580,739.78 | 16,500,392.52 |
| 减：利息收入 | 421,254.45 | 225,635.25 | 177,508.20 |
| 汇兑损失 | - | - | 17,392,039.16 |
| 手续费及其他 | 102,108.09 | 83,823.57 | 46,068.83 |
| 合计 | 7,182,124.48 | 11,438,928.10 | 33,760,992.31 |

## 五、 备考财务报表主要项目注释（续）

### 16. 其他收益

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 与日常活动相关的政府补助 | | | |
| 商务发展专项款 | 800,000.00 | 1,112,000.00 | 1,213,000.00 |
| 稳岗补贴 | 1,033.86 | 1,010.44 | - |
| 合计 | 801,033.86 | 1,113,010.44 | 1,213,000.00 |

### 17. 信用减值损失

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 坏账损失 | 11,042.47 | (11,042.47) | (1,237,044.11) |

### 18. 费用按性质分类

利润表中的营业成本、销售费用和管理费用按照性质分类，列示如下：

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 折旧和摊销 | 39,002,760.22 | 40,466,910.81 | 40,298,088.35 |
| 品牌使用及咨询费 | 32,666,203.58 | 19,917,890.66 | 12,901,670.94 |
| 人力行政成本 | 15,657,075.29 | 15,462,931.90 | 14,691,385.25 |
| 物业管理成本 | 7,381,617.82 | 5,119,022.56 | 4,596,534.58 |
| 运营推广成本 | 5,434,918.48 | 5,490,750.46 | 5,531,529.65 |
| 公区能源成本 | 6,285,808.40 | 6,646,923.00 | 5,939,164.77 |
| 日常维修维保成本 | 2,509,915.12 | 2,850,534.42 | 2,580,560.56 |
| 合计 | 108,938,298.91 | 95,954,963.81 | 86,538,934.10 |

### 19. 营业外收入

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 罚款与违约金收入 | 620,215.45 | 486,329.08 | 182,731.59 |
| 其他 | 2,379.85 | 14,216.47 | 77,148.54 |
| 合计 | 622,595.30 | 500,545.55 | 259,880.13 |

## 五、 备考财务报表主要项目注释（续）

### 20. 营业外支出

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 报废固定资产损失 | 255.92 | 18,889.20 | 2,973.43 |
| 其他 | 678.49 | - | - |
| 合计 | 934.41 | 18,889.20 | 2,973.43 |

### 21. 租赁

### 作为出租人

本项目将投资性房地产用于出租，租赁期为1个月至5年，形成经营租赁。

经营租赁

与经营租赁有关的损益列示如下：

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 租赁收入 | 284,445,252.39 | 256,431,652.60 | 239,055,286.92 |
| 其中：与未计入租赁收款额的可变租赁付款额相关的收入 | 282,419,747.54 | 253,552,433.60 | 236,512,023.69 |

根据与承租人签订的租赁合同，未折现最低租赁收款额如下：

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 1年以内（含1年） | 287,990.93 | 949,324.63 | 1,065,857.69 |
| 1年至2年（含2年） | 43,022.27 | 72,155.44 | 582,476.51 |
| 2年至3年（含3年） | - | 1,375.00 | 36,547.92 |
| 合计 | 331,013.20 | 1,022,855.07 | 1,684,882.12 |

本项目的部分商铺租赁包含与出租店铺的销售额挂钩的可变租金条款，可变租金未纳入以上最低租赁收款额计算。

## 六、 金融工具及其风险

### 1. 金融工具风险

本项目的金融工具导致的主要风险是信用风险、流动性风险及市场风险。本项目对此的风险管理政策概述如下。

#### （1） 信用风险

本项目面临的信用风险主要来自货币资金、应收账款、其他应收款及其他流动资产。本项目通过制定和执行信用风险管理政策，密切关注上述金融工具的信用风险敞口，将信用风险控制在限定的范围内。

由于货币资金的交易对手是声誉良好并拥有较高信用评级的银行，信用风险较低。

本项目仅与经认可的、信誉良好的第三方进行交易。按照本项目的政策，需对所有要求采用信用方式进行交易的客户进行信用审核。另外，本项目对应收账款余额进行持续监控，并向承租人收取租赁保证金，以确保本项目不致面临重大坏账风险。

本项目在每一资产负债表日面临的最大信用风险敞口为向客户收取的总金额减去减值准备后的金额。

按照本项目的政策，需在接受新客户时评价信用风险，并对单个客户信用风险敞口设定限额。

于2025年12月31日，本项目的应收账款具有特定信用风险集中，本项目的应收账款的22.05%和71.36%分别源于应收账款余额最大的和前五大客户。

于2024年12月31日，本项目的应收账款具有特定信用风险集中，本项目的应收账款的30.25%和80.08%分别源于应收账款余额最大的和前五大客户。

于2023年12月31日，本项目的应收账款具有特定信用风险集中，本项目的应收账款的31.72%和83.93%分别源于应收账款余额最大的和前五大客户。

根据信用风险是否发生显著增加以及是否已发生信用减值，本项目对不同的资产分别以12个月或整个存续期的预期信用损失计量减值准备。预期信用损失计量的关键参数包括违约概率、违约损失率和违约风险敞口。本项目考虑历史统计数据(如交易对手评级、担保方式及抵质押物类别、还款方式等)的定量分析及前瞻性信息，建立违约概率、违约损失率及违约风险敞口模型。

## 六、 金融工具及其风险（续）

### 1. 金融工具风险（续）

### （2） 流动性风险

本项目的目标是保持充足的资金和信用额度以满足流动性要求。本项目通过经营和借款等产生的资金为经营融资。

下表概括了金融负债按未折现的合同现金流量所作的到期期限分析：

2025年12月31日

| | 1年以内 |
|---|---|
| 应付账款 | 5,700,979.70 |
| 其他应付款 | 740,906,626.18 |
| 一年内到期的非流动负债 | 198,626,794.24 |
| 合计 | 945,234,400.12 |

2024年12月31日

| | 1年以内 |
|---|---|
| 应付账款 | 1,198,781.66 |
| 其他应付款 | 309,364,303.18 |
| 一年内到期的非流动负债 | 292,551,286.53 |
| 合计 | 603,114,371.37 |

2023年12月31日

| | 1年以内 |
|---|---|
| 应付账款 | 7,018,959.27 |
| 其他应付款 | 323,185,117.65 |
| 一年内到期的非流动负债 | 386,170,583.33 |
| 合计 | 716,374,660.25 |

## 六、 金融工具及其风险（续）

### 1. 金融工具风险（续）

### （3） 市场风险

利率风险

于2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，本项目面临的市场利率变动的风险主要与本项目以浮动利率计息的长期借款有关。本项目通过密切监控利率变化以及定期审阅借款来管理利率风险。

下表为利率风险的敏感性分析，反映了在所有其他变量保持不变的假设下，利率发生合理、可能的变动时，将对净损益（通过对浮动利率借款的影响）和其他综合收益的税后净额产生的影响。

2025年12月31日

| | 基点<br>增加/（减少） | 净损益<br>增加/（减少） | 所有者权益<br>增加/（减少） |
|---|---|---|---|
| 人民币 | 25 | (414,375.00) | (414,375.00) |
| 人民币 | (25) | 414,375.00 | 414,375.00 |

## 六、 金融工具及其风险（续）

### 1. 金融工具风险（续）

### （3） 市场风险（续）

2024年12月31日

| | 基点<br>增加/（减少） | 净损益<br>增加/（减少） | 所有者权益<br>增加/（减少） |
|---|---|---|---|
| 人民币 | 25 | (605,625.00) | (605,625.00) |
| 人民币 | (25) | 605,625.00 | 605,625.00 |

2023年12月31日

| | 基点<br>增加/（减少） | 净损益<br>增加/（减少） | 所有者权益<br>增加/（减少） |
|---|---|---|---|
| 人民币 | 25 | (796,875.00) | (796,875.00) |
| 人民币 | (25) | 796,875.00 | 796,875.00 |

汇率风险

本项目面临的汇率风险，主要是由于经营单位以其记账本位币以外的货币进行的借款所致。

于2025年12月31日、2024年12月31日和2023年12月31日本项目主要以人民币进行销售或采购，且不存在外币借款，故本项目不存在重大汇率风险。

## 六、 金融工具及其风险（续）

### 2. 资本管理

本项目资本管理的主要目标是确保本项目持续经营的能力，为所有者提供回报，并保持最佳资本结构以降低资本成本。

本项目根据经济形势管理资本结构并对其进行调整。为维持或调整资本结构，本项目可以调整对所有者的利润分配、向所有者归还资本、或发行新股或出售资产以减少负债。截至2025年度、2024年度及2023年度，资本管理目标、政策或程序未发生变化。

本项目采用资产负债率来管理资本。本项目各资产负债表日资产负债率如下：

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 总负债 | 959,065,852.98 | 614,793,548.17 | 730,418,525.39 |
| 总资产 | 1,266,566,304.27 | 1,162,292,089.08 | 1,131,192,302.32 |
| 资产负债率 | 75.72% | 52.89% | 64.57% |

## 七、 关联方关系及其交易

### 1. 母公司

| 母公司名称 | 注册地 | 业务性质 | 对本项目持股比例（%） | 对本项目表决权比例（%） | 注册资本（美金） |
|---|---|---|---|---|---|
| 砂之船（西安）购物广场有限公司 | 西安 | 投资 | 100 | 100 | 30,000,000.00 |

本项目最终母公司和最终控股股东分别是砂之船开曼控股有限公司和徐荣灿先生。

## 七、 关联方关系及其交易（续）

### 2. 其他关联方

| | 关联方关系 |
|---|---|
| 徐荣灿 | 最终控股股东 |
| 杨雪 | 最终控股股东直系亲属 |
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 银川砂之船商业管理有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 兰州砂之船商业管理有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 西安砂之船商贸管理有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 重庆萨苏尔数据科技有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 上海砂之船超奥品牌管理有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 砂之船商业管理集团有限公司西安分公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 何开琴 | 与本项目的关键管理人员关系密切的人员 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 本项目的关键管理人员控制的其他企业 |
| 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 本项目的关键管理人员控制的其他企业 |
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 本项目的关键管理人员控制的其他企业 |

### 3. 本项目与关联方的主要交易

自关联方接受劳务

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 31,579,321.05 | 15,272,633.83 | 8,953,096.21 |
| 上海砂之船超奥品牌管理有限公司 | - | 3,632,075.47 | 3,132,075.45 |
| 重庆萨苏尔数据科技有限公司 | 1,086,882.53 | 1,013,181.36 | 816,499.28 |
| 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 535,567.24 | 531,144.36 | 596,196.04 |

本项目与砂之船商业管理集团有限公司之间的交易是支付品牌使用费用和咨询服务费用。根据营业收入乘以一定比例计算得出，比例根据合同约定，交易双方参考市场价格协商决定。

本项目与上海砂之船超奥品牌管理有限公司之间的交易是支付招商引资咨询服务费用。根据合同规定，根据品牌数量乘以品牌单价计算得出，不同品牌类型的单价由合同规定，交易双方参考市场价格协商决定。

本项目与重庆萨苏尔数据科技有限公司之间的交易是支付信息技术咨询费用，根据营业收入乘以一定比例计算得出，比例根据合同约定，交易双方参考市场价格协商决定。

## 七、 关联方关系及其交易（续）

### 3. 本项目与关联方的主要交易（续）

自关联方接受劳务（续）

本项目与重庆二郎岗生态旅游发展有限公司之间的交易是支付委托管理费用（仅限其租赁的商铺）。根据合同约定委托管理费为以下两种计算方式取高（1）按照管理面积每月向本项目收取管理费10元/平方米，每两年递增10%，（2）按照租金收入抽成15%每月向本项目收取管理费。双方于2025年12月31日协议终止了上述委托管理费合同。

关联方租赁

作为出租人：

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 3,788,686.26 | 3,918,270.08 | 3,799,101.08 |
| 何开琴 | 1,273,450.29 | 1,203,544.21 | 865,163.74 |
| 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 448,379.61 | 414,991.01 | 502,350.30 |
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 380,796.99 | 364,137.69 | 182,068.84 |

与关联方间租金定价由租赁双方参考市场价格协商确定。

关联方其他收入

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 1,770,891.86 | 1,801,757.13 | 1,730,934.10 |
| 何开琴 | 616,691.35 | 618,230.54 | 469,633.12 |
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 266,215.60 | 264,983.63 | 94,697.76 |
| 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 232,906.00 | 166,880.72 | 229,935.16 |

与关联方间其他收入主要为物业管理收入、营运推广收入等，定价由双方参考市场价格协商确定。

接受关联方担保

截止2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日借款余额是本项目于2023年6月与中国建设银行有限公司签订贷款合同，贷款额度为人民币450,000,000元，提款金额为人民币420,000,000元。该借款涉及关联方担保的有：（1）以西安砂之船商贸管理有限公司两宗国有出让建设用地使用权作为抵押，（2）以徐荣灿、杨雪和砂之船商业管理集团有限公司为担保人。具体参见附注五、12。

股利分配

本项目于2025年12月24日，根据2025年9月30日税后净利润宣告向母公司砂之船（西安）购物广场有限公司股利分配人民币400,000,000元。

## 七、 关联方关系及其交易（续）

### 3. 本项目与关联方的主要交易（续）

关联方资金融通

| | 关联方 | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|---|
| 资金借出 | 砂之船商业管理集团有限公司 | 5,024,108,441.58 | 2,156,246,068.75 | 2,284,903,634.67 |
| 资金回收 | 砂之船商业管理集团有限公司 | 4,881,308,986.22 | 2,067,335,189.55 | 2,083,185,811.07 |

应收应付关联公司款项均不计息、无抵押，无固定还款期限。

为关联方支付代垫款

| | 关联方 | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|---|
| 支付代垫款 | 银川砂之船商业管理有限公司 | 18,886.80 | 7,455.26 | - |
| 支付代垫款 | 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 1,490.79 | - | 27,318.89 |
| 收回代垫款 | 银川砂之船商业管理有限公司 | 21,620.36 | - | - |
| 收回代垫款 | 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 119,350.07 | 5,971.53 | - |
| 收回代垫款 | 重庆萨苏尔数据科技有限公司 | - | - | 20,881,709.30 |

接受关联方代垫款

| | 关联方 | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|---|
| 接受代垫款 | 兰州砂之船商业管理有限公司 | 220,920.00 | 207,760.00 | 213,640.00 |
| 偿还代垫款 | 兰州砂之船商业管理有限公司 | 294,070.00 | 241,290.00 | 106,960.00 |

### 4. 关联方应收应付款项余额

应收款项

| | 关联方 | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|---|
| 其他应收款 | 砂之船商业管理集团有限公司 | 469,354,378.47 | 326,554,923.11 | 237,849,396.74 |
| 其他应收款 | 砂之船（西安）购物广场有限公司 | 252,296,042.24 | 252,296,042.24 | 252,296,042.24 |
| 其他应收款 | 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 142,188.22 | 21,347.36 | 27,318.89 |
| 其他应收款 | 银川砂之船商业管理有限公司 | 4,721.70 | 7,455.26 | - |
| 应收账款 | 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 447,537.60 | 485,718.13 | 468,835.89 |
| 应收账款 | 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 71,369.84 | 49,852.28 | 453.00 |
| 应收账款 | 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | - | 117,140.52 | 118,690.28 |

应付款项

| | 关联方 | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|---|
| 其他应付款 | 砂之船（西安）购物广场有限公司 | 400,000,000.00 | - | - |
| 其他应付款 | 西安砂之船商贸管理有限公司 | 23,755,014.16 | 12,131,488.83 | 7,031,537.08 |
| 其他应付款 | 砂之船商业管理集团有限公司西安分公司 | 4,852,709.56 | 6,834,527.35 | 18,668,980.91 |
| 其他应付款 | 何开琴 | 954,937.04 | 1,006,378.95 | 1,078,054.91 |
| 其他应付款 | 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 163,146.46 | 282,705.67 | 369,623.98 |
| 其他应付款 | 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 127,284.91 | 154,076.40 | 281,470.57 |
| 其他应付款 | 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 61,871.57 | 113,325.84 | 60,005.04 |
| 其他应付款 | 兰州砂之船商业管理有限公司 | - | 73,150.00 | 106,680.00 |

## 七、 关联方关系及其交易（续）

### 4. 关联方应收应付款项余额（续）

应收及应付关联方款项均不计利息、无担保、无固定还款期限。

## 八、 分部报告

本项目主要从事自有物业租赁业务。本项目管理层出于配置资源及业绩评价的决策目的，定期复核本项目整体的财务报表。本项目报告期均无单独管理的经营分部，因此本项目只有一个经营分部。

地理信息
本项目收入均来自中国大陆。所有非流动资产和资本支出均发生于中国大陆。

主要客户信息
截至2025年度、2024年度及2023年度，与单一外部客户的交易收入均未达到本项目总收入的10%或以上。

企业业务报告书

统一社会信用代码

91110000051423390A

# 营业执照

(副 本)(8-1)

扫描市场主体身份码
了解更多登记、备案、
许可、监管信息，体
[illegible]应用服务。

| | |
|---|---|
| 名　　称 | 安永华明会计师事务所（特殊普通合伙） |
| 类　　型 | 台港澳投资特殊普通合伙企业 |
| 执行事务合伙人 | 毛鞍宁 |
| 经 营 范 围 | 许可项目：注册会计师业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：企业管理咨询；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；软件开发；软件销售；计算机系统服务；计算机软硬件及辅助设备零售；信息系统集成服务；软件外包服务；人工智能应用软件开发；物联网技术服务；知识产权服务（专利代理服务除外）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。） |
| 出　资　额 | 人民币元 10000 万元 |
| 成 立 日 期 | 2012 年 08 月 01 日 |
| 主要经营场所 | 北京市东城区东长安街 1 号东方广场安永大楼 17 层 01-12 室 |
| 登 记 机 关 | 北京市市场监督管理局 |

2026 年 03 月 11 日

企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年 1 月 1 日至 6 月 30 日通过国家企业信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

证书序号：0004095

会计师事务所

# 执业证书

名　　称：安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：毛鞍宁

主任会计师：

经营场所：北京市东长安街1号东方广场安永大楼17层

组织形式：特殊的普通合伙企业

执业证书编号：11000243

批准执业文号：财会函〔2012〕35号

批准执业日期：二〇一二年七月二十七日

## 说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予从事注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

发证机关：

二〇一八年　七月　九日

中华人民共和国财政部制

非业务报告专用

# 从事证券服务业务会计师事务所备案名单及基本信息
## (截至2020年10月10日)

从事证券服务业务会计师事务所备案名单

| 序号 | 会计师事务所名称 | 统一社会信用代码 | 执业证书编号 | 备案公告日期 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 安永华明会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110000051421390[illegible] | [illegible] | 2020-11-02 |
| 2 | 北京国富会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110108MA007YBQ0G | [illegible]0274 | 2020-11-02 |
| 3 | 北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110102085546327O | 11000[illegible] | 2020-11-02 |
| 4 | 毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110000599649382G | 11000241 | 2020-11-02 |
| 5 | 大华会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110108590676050Q | 11010148 | 2020-11-02 |
| 6 | 大信会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110108590611484C | 11010141 | 2020-11-02 |
| 7 | 德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙） | 913100000558787OXB | 31000012 | 2020-11-02 |
| 8 | 公证天业会计师事务所（特殊普通合伙） | 91320200078269333C | 32020028 | 2020-11-02 |
| 9 | 广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙） | 91440101082726007Z | 44010079 | 2020-11-02 |
| 10 | 广东中职信会计师事务所（特殊普通合伙） | 91440101MA9UN3YT81 | 44010157 | 2020-11-02 |
| 11 | 和信会计师事务所（特殊普通合伙） | 91370100061188932J | 37010001 | 2020-11-02 |
| 12 | 华兴会计师事务所（特殊普通合伙） | 91350100084343026U | 35010001 | 2020-11-02 |
| 13 | 利安达会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110105080509009G | 11000154 | 2020-11-02 |
| 14 | 立信会计师事务所（特殊普通合伙） | 91310101568093764L | 31000006 | 2020-11-02 |
| 15 | 立信中联会计师事务所（特殊普通合伙） | 91120116079641707J | 12010023 | 2020-11-02 |
| 16 | 鹏盛会计师事务所（特殊普通合伙） | 91440300770329160G | 47470029 | 2020-11-02 |
| 17 | 普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙） | 91310000060913434J | 31000007 | 2020-11-02 |
| 18 | 容诚会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110102085492787A | 11010032 | 2020-11-02 |
| 19 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110108569499230D | 11010130 | 2020-11-02 |
| 20 | 上会会计师事务所（特殊普通合伙） | 91310106086242261L | 31000008 | 2020-11-02 |
| 21 | 深圳堂堂会计师事务所（普通合伙） | 91440300770332722R | 47470034 | 2020-11-02 |
| 22 | 四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙） | 91510500083391472Y | 51010003 | 2020-11-02 |
| 23 | 苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙） | 91320000085046285W | 32000026 | 2020-11-02 |
| 24 | 唐山市新正会计师事务所（普通合伙） | 91130203579568710J | 13020011 | 2020-11-02 |
| 25 | 天衡会计师事务所（特殊普通合伙） | 91320000083158582I | 32000010 | 2020-11-02 |
| 26 | 天健会计师事务所（特殊普通合伙） | 91330000579342121J | 33000001 | 2020-11-02 |
| 27 | 天圆全会计师事务所（特殊普通合伙） | 911101080896649376 | 11000374 | 2020-11-02 |
| 28 | 天职国际会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110108592342556B | 11010150 | 2020-11-02 |
| 29 | 希格玛会计师事务所（特殊普通合伙） | 91610136073401692X2 | 61010047 | 2020-11-02 |
| 30 | 信永中和会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110101592354581W | 11010136 | 2020-11-02 |
| 31 | 亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110000078563241Z | 11010075 | 2020-11-02 |
| 32 | 永拓会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110105085458861W | 11000102 | 2020-11-02 |
| 33 | 尤尼泰振青会计师事务所（特殊普通合伙） | 91370200MA3TGAB979 | 37020009 | 2020-11-02 |
| 34 | 致同会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110105592343655N | 11010156 | 2020-11-02 |
| 35 | 中汇会计师事务所（特殊普通合伙） | 91330000087374063A | 33000014 | 2020-11-02 |
| 36 | 中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110102089698790Q | 11000162 | 2020-11-02 |
| 37 | 中审华会计师事务所（特殊普通合伙） | 911[illegible]6688390411 | 12010011 | 2020-11-02 |
| 38 | 中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙） | 911[illegible]061301173Y | 11010170 | 2020-11-02 |
| 39 | 中审众环会计师事务所（特殊普通合伙） | 914[illegible]0608197860[illegible] | 42010005 | 2020-11-02 |
| 40 | 中天运会计师事务所（特殊普通合伙） | 911101020896616647 | 11000204 | 2020-11-02 |
| 41 | 中喜会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110101085530785F | 11000168 | 2020-11-02 |
| 42 | 中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110102083765690D | 11010205 | 2020-11-02 |
| 43 | 中兴华会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110102082881146K | 11000167 | 2020-11-02 |
| 44 | 中证天通会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110108089662085K | 11000267 | 2020-11-02 |
| 45 | 中准会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110108082889906D | 11000170 | 2020-11-02 |
| 46 | 众华会计师事务所（特殊普通合伙） | 91310111084119251J | 31000003 | 2020-11-02 |

备案表信息根据会计师事务所首次备案材料生成，行政机关仅对备案材料完备性进行形式审核，会计师事务所对相关信息真实、准确、完整负责；为会计师事务所从事证券服务业务备案，不代表对其执业能力的认可。

[illegible]事务所名称首字母排序，排名不分先后。

备案会计师事务所基本信息、注册会计师基本信息、近三年行政处罚信息详见附件。

附件：

从事证券服务业务会计师事[illegible]名单及基本信息(截至2020年10月10日) .xls

发布日期：2020年11月[illegible]


中华人民共和国财政部 版权所有，如需转载，请注明来源

仅供业务报告使用

THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS
中国注册会计师协会

ERNST & YOUNG HUA MING LLP
安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)
110103003740

姓名 Full name 梁宏斌
性别 Sex 男
出生日期 Date of birth 1977-07-13
工作单位 Working unit 安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所
身份证号码 Identity card No. 310107197707133511

证书编号: No. of Certificate 310000122274
批准注册协会: Authorized Institute of CPAs 上海市注册会计师协会
发证日期: Date of Issuance 2005 年 05 月 23 日

4

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

上海市注册会计师协会 CPA 年检专用章

2018 年 4 月 30 日

5

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。

梁宏斌(310000122274)
您已通过 2021 年年检
上海市注册会计师协会
2021 年 10 月 30 日

10

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。

11

专业业务报告专用

中国注册会计师协会
THE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS OF CHINA

ERNST & YOUNG HUA MING LLP
安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)
11010300374O4

姓名 Full name 孙艳阳
性别 Sex 女
出生日期 Date of birth 1992-08-27
工作单位 Working unit 安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所
身份证号码 Identity card No. 341225199208270025

证书编号：
No. of Certificate 110002431663

批准注册协会：
Authorized Institute of C 上海市注册会计师协会

发证日期：
Date of Issuance 2019年 04月 15日
/d

4

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。

孙艳阳(110002431663)
您已通过 2020 年年检
上海市注册会计师协会
2020 年 08 月 31 日

5

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。

孙艳阳(110002431663)
您已通过 2021 年年检
上海市注册会计师协会
2021 年 10 月 30 日

6

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。

7

专业业务报告专用

# 西安砂之船商业管理有限公司

# 已审财务报表

# 2023年度、2024年度及2025年度

此码用于证明该审计报告是否由具有执业许可的会计师事务所出具，
您可使用手机“扫一扫”或进入“注册会计师行业统一监管平台（http://acc.mof.gov.cn）”进行查验。
报告编码：京26WBM42DDN

# 目 录


| | | 页 次 |
|---|---|---|
| 一、 | 审计报告 | 1 - 4 |
| 二、 | 已审财务报表 | |
| | 资产负债表 | 5 - 6 |
| | 利润表 | 7 |
| | 所有者权益变动表 | 8 |
| | 现金流量表 | 9 - 10 |
| | 财务报表附注 | 11 - 45 |

Ernst & Young Hua Ming LLP
Level 17, Ernst & Young Tower
Oriental Plaza, 1 East Chang An Avenue
Dongcheng District
Beijing, China 100738

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）
中国北京市东城区东长安街 1 号
东方广场安永大楼 17 层
邮政编码: 100738

Tel 电话: +86 10 5815 3000
Fax 传真: +86 10 8518 8298
ey.com

# 审计报告

安永华明（2026）专字第70076031_B05号
西安砂之船商业管理有限公司

西安砂之船商业管理有限公司董事：

## 一、审计意见

我们审计了西安砂之船商业管理有限公司按照后附的财务报表附注二所述编制基础编制的将用于公开募集不动产证券投资基金的相关资产及业务（以下简称“不动产项目”）的财务报表，包括2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日的公司资产负债表， 2023年度、2024年度及2025年度的公司利润表、所有者权益变动表和现金流量表以及相关财务报表附注。

我们认为，后附的西安砂之船商业管理有限公司的财务报表在所有重大方面按照财务报表附注二所述的编制基础编制。

## 二、形成审计意见的基础

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。审计报告的“注册会计师对财务报表审计的责任”部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照《中国注册会计师独立性准则第1号——财务报表审计和审阅业务对独立性的要求》和中国注册会计师职业道德守则，我们独立于西安砂之船商业管理有限公司，并履行了职业道德方面的其他责任。我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

## 三、强调事项——编制基础

我们提醒财务报表使用者关注财务报表附注二对编制基础的说明。西安砂之船商业管理有限公司编制财务报表是为了申请发行公开募集不动产证券投资基金之目的。因此，财务报表不适用于其他用途。本段内容不影响已发表的审计意见。



A member firm of Ernst & Young Global Limited

**四、其他事项——对审计报告使用的限制**

我们的报告仅为申请发行公开募集不动产证券投资基金的直接相关方使用，而不应为除发行公开募集不动产证券投资基金的直接相关方以外的其他方使用。

**五、管理层对财务报表的责任**

西安砂之船商业管理有限公司管理层负责按照财务报表附注二所述的编制基础编制财务报表（包括确定该编制基础对于在具体情况下编制财务报表是可以接受的），并设计、执行和维护必要的内部控制，以使财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制财务报表时，管理层负责评估西安砂之船商业管理有限公司的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项（如适用），并运用持续经营假设，除非计划进行清算、终止运营或别无其他现实的选择。



A member firm of Ernst & Young Global Limited

## 六、注册会计师对财务报表审计的责任

我们的目标是对财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或汇总起来可能影响财务报表使用者依据财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

在按照审计准则执行审计工作的过程中，我们运用职业判断，并保持职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：

（1） 识别和评估由于舞弊或错误导致的财务报表重大错报风险，设计和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。

（2） 了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的有效性发表意见。

（3） 评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。

（4） 对管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对西安砂之船商业管理有限公司持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请报表使用者注意财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致西安砂之船商业管理有限公司不能持续经营。

我们与管理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。



A member firm of Ernst & Young Global Limited

**审计报告（续）**

安永华明（2026）专字第70076031_B05号
西安砂之船商业管理有限公司

（本页无正文）

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）

中国注册会计师：梁宏斌

中国注册会计师：孙艳阳

中国 北京

2026 年 4 月 2 日



A member firm of Ernst & Young Global Limited

西安砂之船商业管理有限公司

资产负债表

2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日　　人民币元

| 资产 | 附注五 | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|---|
| 流动资产 | | | | |
| 货币资金 | 1 | 21,181,012.55 | 30,318,086.45 | 44,162,419.10 |
| 应收账款 | 2 | 2,553,450.15 | 2,840,730.55 | 2,662,382.49 |
| 预付款项 | 3 | 460,493.71 | 878,842.76 | 1,114,406.87 |
| 其他应收款 | 4 | 730,636,369.49 | 586,142,044.82 | 504,320,728.20 |
| 其他流动资产 | 5 | 111,303.82 | - | - |
| 流动资产合计 | | 754,942,629.72 | 620,179,704.58 | 552,259,936.66 |
| 非流动资产 | | | | |
| 固定资产 | 6 | - | 35,210.68 | 108,436.88 |
| 投资性房地产 | 7 | 511,623,674.55 | 542,077,173.82 | 578,823,928.78 |
| 递延所得税资产 | 8 | 280,281.85 | 409,121.27 | 365,915.38 |
| 非流动资产合计 | | 511,903,956.40 | 542,521,505.77 | 579,298,281.04 |
| 资产总计 | | 1,266,846,586.12 | 1,162,701,210.35 | 1,131,558,217.70 |

*后附财务报表附注为本财务报表的组成部分*

西安砂之船商业管理有限公司
资产负债表（续）
2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日　　人民币元

| 负债和所有者权益 | 附注五 | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|---|
| 流动负债 | | | | |
| 应付账款 | 10 | 5,700,979.70 | 1,198,781.66 | 7,018,959.27 |
| 应交税费 | 11 | 13,829,397.45 | 16,220,509.96 | 22,296,007.58 |
| 其他应付款 | 12 | 740,906,626.18 | 309,364,303.18 | 323,185,117.65 |
| 一年内到期的非流动负债 | 13 | 195,100,479.17 | 285,171,791.67 | 375,233,333.33 |
| 其他流动负债 | 14 | 3,528,370.48 | 2,838,161.70 | 2,685,107.56 |
| 流动负债合计 | | 959,065,852.98 | 614,793,548.17 | 730,418,525.39 |
| 负债合计 | | 959,065,852.98 | 614,793,548.17 | 730,418,525.39 |
| 所有者权益 | | | | |
| 实收资本 | 15 | 130,000,000.00 | 130,000,000.00 | 130,000,000.00 |
| 盈余公积 | 16 | 63,313,228.49 | 47,325,921.39 | 32,649,124.40 |
| 未分配利润 | 17 | 114,467,504.65 | 370,581,740.79 | 238,490,567.91 |
| 所有者权益合计 | | 307,780,733.14 | 547,907,662.18 | 401,139,692.31 |
| 负债和所有者权益总计 | | 1,266,846,586.12 | 1,162,701,210.35 | 1,131,558,217.70 |

本财务报表由以下人士签署：

法定代表人：　　主管会计工作负责人：　　会计机构负责人：

*后附财务报表附注为本财务报表的组成部分*

西安砂之船商业管理有限公司

**利润表**

2023年度、2024年度及2025年度

人民币元

| | 附注五 | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 18 | 416,014,250.42 | 376,326,594.72 | 350,745,243.41 |
| 减：营业成本 | 18 | 166,358,721.74 | 156,093,006.02 | 142,929,549.15 |
| 税金及附加 | | 22,684,919.28 | 22,121,130.51 | 23,666,038.73 |
| 管理费用 | | 31,176,862.72 | 13,848,390.55 | 6,775,118.20 |
| 财务费用 | 19 | 7,182,124.48 | 11,438,928.10 | 33,760,992.31 |
| 其中： | | | | |
| 利息费用 | | 7,501,270.84 | 11,580,739.78 | 16,500,392.52 |
| 利息收入 | | 421,254.45 | 225,635.25 | 177,508.20 |
| 加：其他收益 | 20 | 801,033.86 | 1,113,010.44 | 1,213,000.00 |
| 信用减值损失 | 21 | 11,042.47 | (11,042.47) | (1,237,044.11) |
| 营业利润 | | 189,423,698.53 | 173,927,107.51 | 143,589,500.91 |
| 加：营业外收入 | 22 | 622,595.30 | 500,545.55 | 259,880.13 |
| 减：营业外支出 | 23 | 934.41 | 18,889.20 | 2,973.43 |
| 利润总额 | | 190,045,359.42 | 174,408,763.86 | 143,846,407.61 |
| 减：所得税费用 | 25 | 30,172,288.46 | 27,640,793.99 | 23,056,328.53 |
| 净利润 | | 159,873,070.96 | 146,767,969.87 | 120,790,079.08 |
| 综合收益总额 | | 159,873,070.96 | 146,767,969.87 | 120,790,079.08 |

*后附财务报表附注为本财务报表的组成部分*

西安砂之船商业管理有限公司
所有者权益变动表
2023年度、2024年度及2025年度

人民币元

2025年度

| | | 实收资本 | 盈余公积 | 未分配利润 | 所有者权益合计 |
|---|---|---|---|---|---|
| 一、 | 本年年初余额 | 130,000,000.00 | 47,325,921.39 | 370,581,740.79 | 547,907,662.18 |
| 二、 | 本年增减变动金额 | | | | |
| （一） | 综合收益总额 | - | - | 159,873,070.96 | 159,873,070.96 |
| （二） | 利润分配 | | | | |
| 1. | 提取法定盈余公积 | - | 15,987,307.10 | (15,987,307.10) | - |
| 2. | 对所有者的分配 | - | - | (400,000,000.00) | (400,000,000.00) |
| 三、 | 本年年末余额 | 130,000,000.00 | 63,313,228.49 | 114,467,504.65 | 307,780,733.14 |

2024年度

| | | 实收资本 | 盈余公积 | 未分配利润 | 所有者权益合计 |
|---|---|---|---|---|---|
| 一、 | 本年年初余额 | 130,000,000.00 | 32,649,124.40 | 238,490,567.91 | 401,139,692.31 |
| 二、 | 本年增减变动金额 | | | | |
| （一） | 综合收益总额 | - | - | 146,767,969.87 | 146,767,969.87 |
| （二） | 利润分配 | | | | |
| | 提取法定盈余公积 | - | 14,676,796.99 | (14,676,796.99) | - |
| 三、 | 本年年末余额 | 130,000,000.00 | 47,325,921.39 | 370,581,740.79 | 547,907,662.18 |

2023年度

| | | 实收资本 | 盈余公积 | 未分配利润 | 所有者权益合计 |
|---|---|---|---|---|---|
| 一、 | 本年年初余额 | 130,000,000.00 | 20,570,116.49 | 129,779,496.74 | 280,349,613.23 |
| 二、 | 本年增减变动金额 | | | | |
| （一） | 综合收益总额 | - | - | 120,790,079.08 | 120,790,079.08 |
| （二） | 利润分配 | | | | |
| | 提取法定盈余公积 | - | 12,079,007.91 | (12,079,007.91) | - |
| 三、 | 本年年末余额 | 130,000,000.00 | 32,649,124.40 | 238,490,567.91 | 401,139,692.31 |

*后附财务报表附注为本财务报表的组成部分*

**西安砂之船商业管理有限公司**
**现金流量表**
**2023年度、2024年度及2025年度**　　**人民币元**

| | 附注五 | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|---|
| 一、经营活动产生的现金流量： | | | | |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | | 448,680,625.82 | 406,277,430.55 | 390,002,015.37 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | | 1,747,537,969.56 | 1,526,441,566.46 | 1,598,334,428.70 |
| 经营活动现金流入小计 | | 2,196,218,595.38 | 1,932,718,997.01 | 1,988,336,444.07 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | | 127,508,543.56 | 116,180,253.04 | 102,824,800.82 |
| 支付各项税费 | | 87,598,837.18 | 86,020,854.37 | 66,571,579.23 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | | 1,745,605,893.68 | 1,544,621,772.71 | 1,427,627,022.35 |
| 经营活动现金流出小计 | | 1,960,713,274.42 | 1,746,822,880.12 | 1,597,023,402.40 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 26 | 235,505,320.96 | 185,896,116.89 | 391,313,041.67 |
| 二、投资活动产生的现金流量： | | | | |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | | 132.74 | 10,928.00 | 840.19 |
| 收到其他与投资活动有关的现金 | | 4,881,308,986.22 | 2,067,335,189.55 | 2,083,185,811.07 |
| 投资活动现金流入小计 | | 4,881,309,118.96 | 2,067,346,117.55 | 2,083,186,651.26 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | | 4,270,488.90 | 9,198,216.90 | 725,571.15 |
| 支付其他与投资活动有关的现金 | | 5,024,108,441.58 | 2,156,246,068.75 | 2,284,903,634.67 |
| 投资活动现金流出小计 | | 5,028,378,930.48 | 2,165,444,285.65 | 2,285,629,205.82 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | | (147,069,811.52) | (98,098,168.10) | (202,442,554.56) |

*后附财务报表附注为本财务报表的组成部分*

西安砂之船商业管理有限公司
现金流量表（续）
2023年度、2024年度及2025年度

人民币元

| | 附注五 | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|---|
| 三、筹资活动产生的现金流量： | | | | |
| 取得借款收到的现金 | | - | - | 420,000,000.00 |
| 筹资活动现金流入小计 | | - | - | 420,000,000.00 |
| 偿还债务支付的现金 | | 90,000,000.00 | 90,000,000.00 | 557,835,840.50 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | | 7,572,583.34 | 11,642,281.44 | 16,267,059.19 |
| 筹资活动现金流出小计 | | 97,572,583.34 | 101,642,281.44 | 574,102,899.69 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | | (97,572,583.34) | (101,642,281.44) | (154,102,899.69) |
| 四、现金及现金等价物净增加额 | 27 | (9,137,073.90) | (13,844,332.65) | 34,767,587.42 |
| 加：年初现金及现金等价物余额 | | 30,318,086.45 | 44,162,419.10 | 9,394,831.68 |
| 五、年末现金及现金等价物余额 | 28 | 21,181,012.55 | 30,318,086.45 | 44,162,419.10 |

*后附财务报表附注为本财务报表的组成部分*

## 一、 基本情况

西安砂之船商业管理有限公司（“本公司”）是砂之船(西安)购物广场有限公司于2014年8月29日在中华人民共和国陕西省注册成立的有限责任公司，营业期限为20年。本公司总部位于陕西省西安市浐灞生态区世博大道5001号1幢10000室。注册资本和实收资本为人民币130,000,000元。

本公司持有的砂之船（西安）奥特莱斯项目主要从事商铺租赁、商场运营等。报告期内本公司主要从事商业综合体运营服务。

2025年12月31日，中国证券监督管理委员会发布了《关于推动不动产投资信托基金（REITs）市场高质量发展有关工作的通知》（以下简称“通知”），同日，上海证券交易所发布了《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》（以下简称“办法”）。根据该通知和办法，本公司计划将其持有的位于西安市的砂之船(西安)奥特莱斯商业综合体作为本次公开发行募集不动产证券投资基金的项目/业务（以下简称“不动产项目相关资产及业务”）。上海国泰海通证券资产管理有限公司（以下简称“国泰海通资管”）拟作为基金管理人设立国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金（以下简称“不动产基金”），拟由国泰海通资管在不动产基金下发起设立国泰海通资管砂之船商业不动产1期资产支持专项计划（以下简称“专项计划”）。不动产基金募集资金后，将通过专项计划购买不动产项目相关股权，并最终实现将不动产基金于上海证券交易所挂牌交易。

本公司的最终控股母公司和最终控股股东分别是于英属维尔京群岛成立的砂之船开曼控股有限公司和徐荣灿先生。

## 二、 财务报表的编制基础

本财务报表仅供国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人国泰海通资管向中国证券监督管理委员会及上海证券交易所申请公开募集国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金使用，不适用于其他用途。

除上述特殊编制基础以外，本财务报表是基于附注三的各项重要会计政策和会计估计编制而成。

本财务报表以持续经营为基础列报。于2025年12月31日，本公司净流动负债为人民币204,123,223.26元，净资产为人民币307,780,733.14元。因本公司的间接控股母公司砂之船开曼控股有限公司同意在本财务报表签发日起不短于12个月向本公司提供一切必须的财务支援，以维持本公司的继续经营，因此，本财务报表系在持续经营假设的基础上编制。

编制本财务报表时，均以历史成本为计价原则。资产如果发生减值，则按照相关规定计提相应的减值准备。

## 三、 重要会计政策和会计估计

### 1. 会计期间

本公司会计年度采用公历年度，即每年自1月1日起至12月31日止。

### 2. 记账本位币

本公司记账本位币和编制本财务报表所采用的货币均为人民币。除有特别说明外，均以人民币元为单位表示。

### 3. 现金及现金等价物

现金，是指本公司的库存现金以及可以随时用于支付的存款；现金等价物，是指本公司持有的期限短、流动性强、易于转换为已知金额的现金、价值变动风险很小的投资。

### 4. 外币业务

本公司对于发生的外币交易，将外币金额折算为记账本位币金额。

外币交易在初始确认时，采用交易发生日的即期汇率将外币金额折算为记账本位币金额。于资产负债表日，对于外币货币性项目采用资产负债表日即期汇率折算。由此产生的结算和货币性项目折算差额，除属于与购建符合资本化条件的资产相关的外币专门借款产生的差额按照借款费用资本化的原则处理之外，均计入当期损益。以历史成本计量的外币非货币性项目，仍采用初始确认时所采用的汇率折算，不改变其记账本位币金额。以公允价值计量的外币非货币性项目，采用公允价值确定日的即期汇率折算，由此产生的差额根据非货币性项目的性质计入当期损益或其他综合收益。

外币现金流量，采用现金流量发生日的即期汇率折算。

### 5. 金融工具

金融工具，是指形成一个企业的金融资产，并形成其他单位的金融负债或权益工具的合同。

金融工具的确认和终止确认

本公司于成为金融工具合同的一方时确认一项金融资产或金融负债。

满足下列条件的，终止确认金融资产（或金融资产的一部分，或一组类似金融资产的一部分），即将之前确认的金融资产从资产负债表中予以转出：

## 三、 重要会计政策和会计估计（续）

### 5. 金融工具（续）

金融工具的确认和终止确认（续）

（1） 收取金融资产现金流量的权利届满；
（2） 转移了收取金融资产现金流量的权利，或在“过手协议”下承担了及时将收取的现金流量全额支付给第三方的义务；并且实质上转让了金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，或者，虽然实质上既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，但放弃了对该金融资产的控制。

如果金融负债的责任已履行、撤销或届满，则对金融负债进行终止确认。如果现有金融负债被同一债权人以实质上几乎完全不同条款的另一金融负债所取代，或现有负债的条款几乎全部被实质性修改，则此类替换或修改作为终止确认原负债和确认新负债处理，差额计入当期损益。

以常规方式买卖金融资产，按交易日会计进行确认和终止确认。以常规方式买卖金融资产，是指按照合同规定购买或出售金融资产，并且该合同条款规定，根据通常由法规或市场惯例所确定的时间安排来交付金融资产。交易日，是指本公司承诺买入或卖出金融资产的日期。

金融资产分类和计量

本公司的金融资产于初始确认时根据本公司管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征分类为：以摊余成本计量的金融资产。当且仅当本公司改变管理金融资产的业务模式时，才对所有受影响的相关金融资产进行重分类。

金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款或应收票据未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。

以摊余成本计量的金融资产的相关交易费用计入其初始确认金额。

金融资产的后续计量取决于其分类：

以摊余成本计量的债务工具投资
金融资产同时符合下列条件的，分类为以摊余成本计量的金融资产：管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标；该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。此类金融资产采用实际利率法确认利息收入，其终止确认、修改或减值产生的利得或损失，均计入当期损益。

## 三、 重要会计政策和会计估计（续）

### 5. 金融工具（续）

金融负债分类和计量

本公司的金融负债于初始确认时分类为：以摊余成本计量的金融负债。对于以摊余成本计量的金融负债的相关交易费用计入其初始确认金额。

金融负债的后续计量取决于其分类：

以摊余成本计量的金融负债
对于此类金融负债，采用实际利率法，按照摊余成本进行后续计量。

金融工具减值

本公司以预期信用损失为基础，对以摊余成本计量的金融资产和租赁应收款进行减值处理并确认损失准备。

对于不含重大融资成分的应收款项，本公司运用简化计量方法，按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。对于租赁应收款，本公司选择运用简化计量方法，按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。

除上述采用简化计量方法以外的金融资产，本公司在每个资产负债表日评估其信用风险自初始确认后是否已经显著增加，如果信用风险自初始确认后未显著增加，处于第一阶段，本公司按照相当于未来12个月内预期信用损失的金额计量损失准备，并按照账面余额和实际利率计算利息收入；如果信用风险自初始确认后已显著增加但尚未发生信用减值的，处于第二阶段，本公司按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备，并按照账面余额和实际利率计算利息收入；如果初始确认后发生信用减值的，处于第三阶段，本公司按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备，并按照摊余成本和实际利率计算利息收入。

本公司在每个资产负债表日评估相关金融工具的信用风险自初始确认后是否已显著增加。本公司通过比较金融工具在资产负债表日发生违约的风险与在初始确认日发生违约的风险，以确定金融工具预计存续期内发生违约风险的变化情况。

本公司计量金融工具预期信用损失的方法反映的因素包括：通过评价一系列可能的结果而确定的无偏概率加权平均金额、货币时间价值，以及在资产负债表日无须付出不必要的额外成本或努力即可获得的有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息。

当对金融资产预期未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，该金融资产成为已发生信用减值的金融资产。

当本公司不再合理预期能够全部或部分收回金融资产合同现金流量时，本公司直接减记该金融资产的账面余额。

## 三、 重要会计政策和会计估计（续）

### 6. 投资性房地产

投资性房地产，是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。

投资性房地产按照成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能够可靠地计量，则计入投资性房地产成本。否则，于发生时计入当期损益。

本公司采用成本模式对投资性房地产进行后续计量，从达到预定可使用状态的次月起采用年限平均法在使用寿命内计提折旧和摊销。

投资性房地产预计使用寿命、净残值率及年折旧率如下

| | 使用寿命 | 预计净残值率 | 年折旧（摊销）率 |
|---|---|---|---|
| 房屋建筑物主体 | 20年 | 0.00% | 5.00% |
| 附属设备 | 2-10年 | 0.00% | 10.00%-50.00% |
| 房屋建筑物改造和装修 | 5年 | 0.00% | 20.00% |
| 土地使用权 | 40年 | 0.00% | 2.50% |

对投资性房地产的预计使用寿命、预计净残值和折旧方法于每年年度终了进行复核并作适当调整。

当投资性房地产被处置、或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的金额计入当期损益。

### 7. 固定资产

固定资产仅在与其有关的经济利益很可能流入本公司，且其成本能够可靠地计量时才予以确认。与固定资产有关的后续支出，符合该确认条件的，计入固定资产成本，并终止确认被替换部分的账面价值；否则，在发生时按照受益对象计入当期损益或相关资产成本。

固定资产按照成本进行初始计量。购置固定资产的成本包括购买价款、相关税费、使固定资产达到预定可使用状态前所发生的可直接归属于该项资产的其他支出。固定资产的折旧采用年限平均法计提，各类固定资产的使用寿命、预计净残值率及年折旧率如下：

| | 使用寿命 | 预计净残值率 | 年折旧率 |
|---|---|---|---|
| 办公及电子设备 | 3-5年 | 0.00% | 20.00%-33.33% |
| 其他设备 | 5年 | 0.00% | 20.00% |

本公司至少于每年年度终了，对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，必要时进行调整。

## 三、 重要会计政策和会计估计（续）

### 8. 借款费用

可直接归属于符合资本化条件的资产的购建或者生产的借款费用，予以资本化，其他借款费用计入当期损益。

当资本支出和借款费用已经发生，且为使资产达到预定可使用或可销售状态所必要的购建或生产活动已经开始时，借款费用开始资本化。

购建或者生产符合资本化条件的资产达到预定可使用或者可销售状态时，借款费用停止资本化。之后发生的借款费用计入当期损益。

在资本化期间内，每一会计期间的利息资本化金额，按照下列方法确定：专门借款以当期实际发生的利息费用，减去暂时性的存款利息收入或投资收益后的金额确定；占用的一般借款，根据累计资产支出超过专门借款部分的资产支出加权平均数乘以所占用一般借款的加权平均利率计算确定。

符合资本化条件的资产在购建或者生产过程中，发生除达到预定可使用或者可销售状态必要的程序之外的非正常中断、且中断时间连续超过3个月的，暂停借款费用的资本化。在中断期间发生的借款费用确认为费用，计入当期损益，直至资产的购建或者生产活动重新开始。

### 9. 资产减值

对除递延所得税、金融资产外的资产减值，按以下方法确定：于资产负债表日判断资产是否存在可能发生减值的迹象，存在减值迹象的，本公司将估计其可收回金额，进行减值测试。

可收回金额根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。本公司以单项资产为基础估计其可收回金额；难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。资产组的认定，以资产组产生的主要现金流入是否独立于其他资产或者资产组的现金流入为依据。

当资产或者资产组的可收回金额低于其账面价值时，本公司将其账面价值减记至可收回金额，减记的金额计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不再转回。

## 三、 重要会计政策和会计估计（续）

### 10. 与客户之间的合同产生的收入

本公司的收入业务类型为联营模式收入、租金模式收入、物业管理收入、运营推广收入和其他业务收入。其中联营模式收入、租金模式收入的会计政策参见附注三、14。

本公司在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务控制权时，按照分摊至该项履约义务的交易价格确认收入。取得相关商品或服务的控制权，是指能够主导该商品的使用或该服务的提供并从中获得几乎全部的经济利益。履约义务，是指合同中本公司向客户转让可明确区分商品或服务的承诺。

本公司在合同开始日对合同进行评估，识别该合同所包含的各单项约义务，并确定各单项履约义务是在某一时段内履行，还是在某一时点履行。满足下列条件之一的，属于在某一时间段内履行的履约义务，本公司按照履约进度，在一段时间内确认收入：（1）客户在本公司履约的同时即取得并消耗所带来的经济利益；（2）客户能够控制本公司履约过程中在建的商品；（3）本公司履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且本公司在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。否则，本公司在客户取得相关商品或服务控制权的时点确认收入。

提供服务收入

本公司与客户之间的服务合同通常包含物业管理收入、运营推广收入和其他业务收入。由于本公司履约的同时客户即取得并消耗本公司履约所带来的经济利益，本公司将其作为在某一时段内履行的履约义务，在一段时间内确认收入。

### 11. 与合同成本有关的资产

本公司与合同成本有关的资产包括合同取得成本和合同履约成本。根据其流动性，分别列报在存货、其他流动资产和其他非流动资产中。

本公司为取得合同发生的增量成本预期能够收回的，作为合同取得成本确认为一项资产，除非该资产摊销期限不超过一年。

本公司为履行合同发生的成本，不适用存货、固定资产或无形资产等相关准则的规范范围的，且同时满足下列条件的，作为合同履约成本确认为一项资产：

（1） 该成本与一份当前或预期取得的合同直接相关，包括直接人工、直接材料、制造费用（或类似费用）、明确由客户承担的成本以及仅因该合同而发生的其他成本；
（2） 该成本增加了企业未来用于履行履约义务的资源；
（3） 该成本预期能够收回。

本公司对与合同成本有关的资产采用与该资产相关的收入确认相同的基础进行摊销，计入当期损益。

## 三、 重要会计政策和会计估计（续）

### 11. 与合同成本有关的资产（续）

与合同成本有关的资产，其账面价值高于下列两项差额的，本公司将超出部分计提减值准备，并确认为资产减值损失：

（1） 因转让与该资产相关的商品或服务预期能够取得的剩余对价；
（2） 为转让该相关商品或服务估计将要发生的成本。

### 12. 政府补助

政府补助在能够满足其所附的条件并且能够收到时，予以确认。政府补助为货币性资产的，按照收到或应收的金额计量。政府补助为非货币性资产的，按照公允价值计量；公允价值不能可靠取得的，按照名义金额计量。与收益相关的政府补助，用于补偿以后期间的相关成本费用或损失的，确认为递延收益，并在确认相关成本费用或损失的期间计入当期损益或冲减相关成本；用于补偿已发生的相关成本费用或损失的，直接计入当期损益或冲减相关成本。与资产相关的政府补助，冲减相关资产的账面价值；或确认为递延收益，在相关资产使用寿命内按照合理、系统的方法分期计入损益（但按照名义金额计量的政府补助，直接计入当期损益），相关资产在使用寿命结束前被出售、转让、报废或发生毁损的，尚未分配的相关递延收益余额转入资产处置当期的损益。

### 13. 递延所得税

本公司根据资产与负债于资产负债表日的账面价值与计税基础之间的暂时性差异，以及未作为资产和负债确认但按照税法规定可以确定其计税基础的项目的账面价值与计税基础之间的差额产生的暂时性差异，采用资产负债表债务法计提递延所得税。

各种应纳税暂时性差异均据以确认递延所得税负债。除非应纳税暂时性差异是具有以下特征的单项交易中产生的资产或负债的初始确认：该交易不是企业合并、交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额或可抵扣亏损、且初始确认的资产和负债未导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异。

对于可抵扣暂时性差异、能够结转以后年度的可抵扣亏损和税款抵减，本公司以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异、可抵扣亏损和税款抵减的未来应纳税所得额为限，确认由此产生的递延所得税资产，除非可抵扣暂时性差异是在以下单项交易中产生的：该交易不是企业合并、交易发生时既不影响会计利润也不影响应纳税所得额或可抵扣亏损、且初始确认的资产和负债未导致产生等额应纳税暂时性差异和可抵扣暂时性差异。

本公司于资产负债表日，对于递延所得税资产和递延所得税负债，依据税法规定，按照预期收回该资产或清偿该负债期间的适用税率计量，并反映资产负债表日预期收回资产或清偿负债方式的所得税影响。

## 三、 重要会计政策和会计估计（续）

### 13. 递延所得税（续）

于资产负债表日，本公司对递延所得税资产的账面价值进行复核，如果未来期间很可能无法获得足够的应纳税所得额用以抵扣递延所得税资产的利益，减记递延所得税资产的账面价值。于资产负债表日，本公司重新评估未确认的递延所得税资产，在很可能获得足够的应纳税所得额可供所有或部分递延所得税资产转回的限度内，确认递延所得税资产。

同时满足下列条件时，递延所得税资产和递延所得税负债以抵销后的净额列示：拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利；递延所得税资产和递延所得税负债是与同一税收征管部门对同一应纳税主体征收的所得税相关或者对不同的纳税主体相关，但在未来每一具有重要性的递延所得税资产和递延所得税负债转回的期间内，涉及的纳税主体意图以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债或是同时取得资产、清偿债务。

### 14. 租赁

在合同开始日，本公司评估合同是否为租赁或者包含租赁，如果合同中一方让渡了在一定期间内控制一项或多项已识别资产使用的权利以换取对价，则该合同为租赁或者包含租赁。

作为出租人

租赁开始日实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁为融资租赁，除此之外的均为经营租赁。

经营租赁的租金收入在租赁期内各个期间按直线法确认为当期损益，未计入租赁收款额的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。初始直接费用资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。

对于由公共卫生事件直接引发的就现有租赁合同达成的租金减免，选择采用简化方法，将减免的租金作为可变租金，在减免期间将减免金额计入当期损益。

除上述公共卫生事件直接引发的合同变更采用简化方法外，当租赁发生变更时，自变更生效日起将其作为一项新租赁，并将与变更前租赁有关的预收或应收租赁收款额作为新租赁的收款额。

## 三、 重要会计政策和会计估计（续）

### 15. 公允价值计量

在财务报表中以公允价值计量或披露的资产和负债，根据对公允价值计量整体而言具有重要意义的最低层次输入值，确定所属的公允价值层次：第一层次输入值，在计量日能够取得的相同资产或负债在活跃市场上未经调整的报价；第二层次输入值，除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值；第三层次输入值，相关资产或负债的不可观察输入值。

每个资产负债表日，本公司对在财务报表中确认的持续以公允价值计量的资产和负债进行重新评估，以确定是否在公允价值计量层次之间发生转换。

### 16. 重大会计判断和估计

编制财务报表要求管理层作出判断、估计和假设，这些判断、估计和假设会影响收入、费用、资产和负债的列报金额及其披露，以及资产负债表日或有负债的披露。这些假设和估计的不确定性所导致的结果可能造成对未来受影响的资产或负债的账面价值进行重大调整。

估计的不确定性

以下为于资产负债表日有关未来的关键假设以及估计不确定性的其他关键来源，可能会导致未来会计期间资产和负债账面价值重大调整。

金融工具减值
本公司采用预期信用损失模型对金融工具的减值进行评估，应用预期信用损失模型需要做出重大判断和估计，需考虑所有合理且有依据的信息，包括前瞻性信息。在做出这些判断和估计时，本公司根据历史还款数据结合经济政策、宏观经济指标、行业风险等因素推断债务人信用风险的预期变动。不同的估计可能会影响减值准备的计提，已计提的减值准备可能并不等于未来实际的减值损失金额。

投资性房地产的使用年限
本公司的管理层对投资性房地产的可使用年限做出估计。此类估计以相似性质及功能的投资性房地产在以往年度的实际可使用年限的历史经验为基准。可使用年限与以前估计的使用年限不同时，管理层将对投资性房地产的预计使用年限进行相应的调整，因此，根据现有经验进行估计的结果可能与下一会计期间实际结果有所不同，因而可能导致对资产负债表中的投资性房地产账面价值和折旧费用的重大调整。

## 四、 税项

本公司本年度主要税项及其税率列示如下：

| | |
|---|---|
| 增值税 | 本公司的销售商品应税收入按13%的税率计算销项税，应税服务收入按照6%的税率计算销项税，对于不动产租金收入按9%的税率计算销项税收入，并按扣除当期允许抵扣的进项税额后的差额计缴增值税。 |
| 企业所得税 | 本公司按《关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》（财政部税务总局 国家发展改革委公告2020年第23号）的有关规定享受企业所得税优惠政策。该税收优惠政策的执行期限自2021年1月1日至2030年12月31日。因此，于2023年度、2024年度和2025年度，本公司的所得税税率为15%。 |
| 消费税 | 零售金银首饰、钻石及钻石饰品，按应税消费品的销售额的5%计算消费税。 |
| 城市维护建设税 | 根据国家税务法规，本公司按应缴纳的增值税税额的7%计缴城市维护建设税。 |
| 教育费附加 | 教育费附加和地方教育费附加分别按实际缴纳的流转税的3%和2%计缴。 |
| 房产税 | 根据国家税务法规，本公司按照房产原值的80%或租金收入为纳税基准，税率分别为1.2%和12%计缴房产税。 |
| 土地使用税 | 土地使用税按9元/平方米计缴。 |
| 代扣缴个人所得税 | 本公司支付予个人的薪金，由本公司依税法代扣缴个人所得税。 |

## 五、 财务报表主要项目注释

### 1. 货币资金

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 现金 | 734,607.40 | 410,350.29 | 1,428,339.69 |
| 银行存款 | 20,446,405.15 | 29,907,736.16 | 42,734,079.41 |
| 合计 | 21,181,012.55 | 30,318,086.45 | 44,162,419.10 |

截止2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，本公司无所有权受到限制的货币资金。

### 2. 应收账款

按账龄分析如下：

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 1年以内 | 2,553,450.15 | 2,851,773.02 | 2,662,382.49 |
| 1年至2年 | - | - | 1,237,044.11 |
| 2年至3年 | - | 1,237,044.11 | - |
| 减：应收账款坏账准备 | - | 1,248,086.58 | 1,237,044.11 |
| 合计 | 2,553,450.15 | 2,840,730.55 | 2,662,382.49 |

于2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，本公司的所有权受到限制的应收账款为人民币2,553,450.15元、人民币2,840,730.55元和人民币2,662,382.49元，具体参见附注五、9和附注五、13。

于2025年12月31日，应收账款金额前五名如下：

| | 账面价值 | 账龄 | 性质 |
|---|---|---|---|
| 上海禄泰实业有限公司西安浐灞分公司 | 562,984.62 | 1年以内 | 应收租金 |
| 耐克商业（中国）有限公司 | 561,045.87 | 1年以内 | 应收租金 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 447,537.60 | 1年以内 | 应收租金 |
| 陕西思远影业有限公司 | 139,277.59 | 1年以内 | 应收租金 |
| 百胜餐饮(西安)有限公司 | 111,222.79 | 1年以内 | 应收租金 |
| 合计 | 1,822,068.47 | | |

## 五、 财务报表主要项目注释（续）

### 2. 应收账款（续）

于2024年12月31日，应收账款金额前五名如下：

| | 账面价值 | 账龄 | 性质 |
|---|---|---|---|
| 陕西言几又图书文化传播有限公司 | 1,237,044.11 | 2年至3年 | 应收租金 |
| 耐克商业（中国）有限公司 | 724,999.40 | 1年以内 | 应收租金 |
| 上海禄泰实业有限公司西安浐灞分公司 | 520,899.49 | 1年以内 | 应收租金 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 485,718.13 | 1年以内 | 应收租金 |
| 重庆素朴素朴商贸有限公司 | 305,505.43 | 1年以内 | 应收租金 |
| 合计 | 3,274,166.56 | | |

于2023年12月31日，应收账款金额前五名如下：

| | 账面价值 | 账龄 | 性质 |
|---|---|---|---|
| 陕西言几又图书文化传播有限公司 | 1,237,044.11 | 1年至2年 | 应收租金 |
| 耐克商业（中国）有限公司 | 720,884.30 | 1年以内 | 应收租金 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 468,835.89 | 1年以内 | 应收租金 |
| 上海禄泰实业有限公司西安浐灞分公司 | 424,250.71 | 1年以内 | 应收租金 |
| 重庆素朴素朴商贸有限公司 | 421,775.36 | 1年以内 | 应收租金 |
| 合计 | 3,272,790.37 | | |

于2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，应收账款坏账准备的变动如下：

| | 年初余额 | 本年计提 | 本年收回或转回 | 本年核销 | 年末余额 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2025年 | 1,248,086.58 | 30,519.90 | (41,562.37) | (1,237,044.11) | - |
| 2024年 | 1,237,044.11 | 11,042.47 | - | - | 1,248,086.58 |
| 2023年 | - | 1,237,044.11 | - | - | 1,237,044.11 |

2025年实际核销坏账准备系陕西言几又图书文化传播有限公司的应收租金款项人民币1,237,044.11元，该款项账龄为3年以上，本年全额核销。2025年实际收回账龄为1年以内的应收租金款项，导致坏账转回人民币41,562.37元。

本公司应收账款分账龄的预期信用损失情况如下：

| | 2025年 | | | 2024年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 估计发生违约的账面余额 | 预期信用损失率（%） | 整个存续期预期信用损失 | 估计发生违约的账面余额 | 预期信用损失率（%） | 整个存续期预期信用损失 |
| 1年以内 | 2,553,450.15 | - | - | 2,851,773.02 | 0.39 | 11,042.47 |
| 2年至3年 | - | - | - | 1,237,044.11 | 100 | 1,237,044.11 |
| 合计 | 2,553,450.15 | | - | 4,088,817.13 | | 1,248,086.58 |

## 五、 财务报表主要项目注释（续）

### 2. 应收账款（续）

| | 2023年 | | |
|---|---|---|---|
| | 估计发生违约的账面余额 | 预期信用损失率（%） | 整个存续期预期信用损失 |
| 1年以内 | 2,662,382.49 | - | - |
| 1年至2年 | 1,237,044.11 | 100 | 1,237,044.11 |
| 合计 | 3,899,426.60 | | 1,237,044.11 |

### 3. 预付款项

预付款项的账龄分析如下：

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 1年以内 | 460,493.71 | 878,842.76 | 1,114,406.87 |

### 4. 其他应收款

（1） 按账龄分析如下

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 1年以内 | 478,308,668.19 | 332,587,611.11 | 250,702,016.48 |
| 1年至2年 | 10,311.70 | 21,347.36 | 252,572,446.21 |
| 2年至3年 | 21,347.36 | 252,486,820.84 | 951,525.50 |
| 3年以上 | 252,296,042.24 | 1,046,265.51 | 94,740.01 |
| 合计 | 730,636,369.49 | 586,142,044.82 | 504,320,728.20 |

截止 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日，本公司 1 年以上的其他应收款主要系关联方往来款，本公司认为无需计提其他应收款坏账准备。

（2） 按款项性质分类如下

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 关联方资金拆借和代垫款 | 721,797,330.63 | 578,879,767.97 | 490,172,757.87 |
| 应收银行在途资金 | 7,803,797.05 | 6,824,057.38 | 13,903,068.43 |
| 其他 | 1,035,241.81 | 438,219.47 | 244,901.90 |
| 合计 | 730,636,369.49 | 586,142,044.82 | 504,320,728.20 |

于2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，本公司其他应收款中的其他项主要为备用金和代商户垫付款项等。

## 五、 财务报表主要项目注释（续）

### 4. 其他应收款（续）

于2025年12月31日，其他应收款中除应收银行在途资金外金额前五名如下：

| | 账面价值 | 账龄 | 性质 |
|---|---|---|---|
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 469,354,378.47 | 1年以内 | 资金拆借 |
| 砂之船（西安）购物广场有限公司 | 252,296,042.24 | 3年以上 | 资金拆借 |
| 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 142,188.22 | 1年至3年 | 代垫款 |
| 公司员工 | 102,357.40 | 3年以上 | 备用金 |
| 银川砂之船商业管理有限公司 | 4,721.70 | 1年以内 | 代垫款 |
| 合计 | 721,899,688.03 | | |

于2024年12月31日，其他应收款中除应收银行在途资金外金额前五名如下：

| | 账面价值 | 账龄 | 性质 |
|---|---|---|---|
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 326,554,923.11 | 1年以内 | 资金拆借 |
| 砂之船（西安）购物广场有限公司 | 252,296,042.24 | 2年至3年 | 资金拆借 |
| 公司员工 | 115,000.00 | 2年至3年 | 备用金 |
| 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 21,347.36 | 1年至2年 | 代垫款 |
| 银川砂之船商业管理有限公司 | 7,455.26 | 1年以内 | 代垫款 |
| 合计 | 578,994,767.97 | | |

于2023年12月31日，其他应收款中除应收银行在途资金外金额前五名如下：

| | 账面价值 | 账龄 | 性质 |
|---|---|---|---|
| 砂之船（西安）购物广场有限公司 | 252,296,042.24 | 1年至2年 | 资金拆借 |
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 237,849,396.74 | 1年以内 | 资金拆借 |
| 公司员工 | 100,000.00 | 1年至2年 | 备用金 |
| 公司员工 | 35,000.00 | 1年以内 | 代商户垫付款 |
| 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 27,318.89 | 1年以内 | 代垫款 |
| 合计 | 490,307,757.87 | | |

### 5. 其他流动资产

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 待抵扣进项税额 | 111,303.82 | - | - |

## 五、 财务报表主要项目注释（续）

### 6. 固定资产

2025年

| | 办公及电子设备 | 其他设备 | 合计 |
|---|---|---|---|
| 原价 | | | |
| 年初余额 | 1,162,619.82 | 12,900.00 | 1,175,519.82 |
| 处置或报废 | (12,255.87) | - | (12,255.87) |
| 年末余额 | 1,150,363.95 | 12,900.00 | 1,163,263.95 |
| 累计折旧 | | | |
| 年初余额 | 1,127,409.14 | 12,900.00 | 1,140,309.14 |
| 计提 | 34,822.02 | - | 34,822.02 |
| 转销 | (11,867.21) | - | (11,867.21) |
| 年末余额 | 1,150,363.95 | 12,900.00 | 1,163,263.95 |
| 账面价值 | | | |
| 年末 | - | - | - |
| 年初 | 35,210.68 | - | 35,210.68 |

2024年

| | 办公及电子设备 | 其他设备 | 合计 |
|---|---|---|---|
| 原价 | | | |
| 年初余额 | 1,576,316.59 | 32,699.03 | 1,609,015.62 |
| 购置 | 10,516.00 | - | 10,516.00 |
| 处置或报废 | (424,212.77) | (19,799.03) | (444,011.80) |
| 年末余额 | 1,162,619.82 | 12,900.00 | 1,175,519.82 |
| 累计折旧 | | | |
| 年初余额 | 1,468,689.66 | 31,889.08 | 1,500,578.74 |
| 计提 | 53,925.00 | - | 53,925.00 |
| 转销 | (395,205.52) | (18,989.08) | (414,194.60) |
| 年末余额 | 1,127,409.14 | 12,900.00 | 1,140,309.14 |
| 账面价值 | | | |
| 年末 | 35,210.68 | - | 35,210.68 |
| 年初 | 107,626.93 | 809.95 | 108,436.88 |

## 五、 财务报表主要项目注释（续）

### 6. 固定资产（续）

2023年

| | 办公及电子设备 | 其他设备 | 合计 |
|---|---|---|---|
| 原价 | | | |
| 年初余额 | 1,778,530.48 | 32,699.03 | 1,811,229.51 |
| 处置或报废 | (202,213.89) | - | (202,213.89) |
| 年末余额 | 1,576,316.59 | 32,699.03 | 1,609,015.62 |
| 累计折旧 | | | |
| 年初余额 | 1,592,657.36 | 30,514.08 | 1,623,171.44 |
| 计提 | 74,432.57 | 1,375.00 | 75,807.57 |
| 转销 | (198,400.27) | - | (198,400.27) |
| 年末余额 | 1,468,689.66 | 31,889.08 | 1,500,578.74 |
| 账面价值 | | | |
| 年末 | 107,626.93 | 809.95 | 108,436.88 |
| 年初 | 185,873.12 | 2,184.95 | 188,058.07 |

截止 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日，本公司无所有权受限的固定资产。

截止 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日，本公司管理层认为，无需对固定资产计提减值准备。

## 五、 财务报表主要项目注释（续）

### 7. 投资性房地产

采用成本模式进行后续计量：

2025年

| | 房屋建筑物主体 | 附属设备 | 房屋建筑物改造和装修 | 土地使用权 | 合计 |
|---|---|---|---|---|---|
| 原价 | | | | | |
| 年初余额 | 664,062,056.52 | 9,467,229.09 | 67,179,293.73 | 150,351,055.09 | 891,059,634.43 |
| 购置 | - | - | 8,396,678.90 | - | 8,396,678.90 |
| 年末余额 | 664,062,056.52 | 9,467,229.09 | 75,575,972.63 | 150,351,055.09 | 899,456,313.33 |
| 累计折旧 | | | | | |
| 年初余额 | 240,318,700.34 | 8,888,665.14 | 62,813,794.08 | 36,961,301.05 | 348,982,460.61 |
| 计提 | 33,205,366.97 | 210,386.89 | 1,675,647.93 | 3,758,776.38 | 38,850,178.17 |
| 年末余额 | 273,524,067.31 | 9,099,052.03 | 64,489,442.01 | 40,720,077.43 | 387,832,638.78 |
| 账面价值 | | | | | |
| 年末 | 390,537,989.21 | 368,177.06 | 11,086,530.62 | 109,630,977.66 | 511,623,674.55 |
| 年初 | 423,743,356.18 | 578,563.95 | 4,365,499.65 | 113,389,754.04 | 542,077,173.82 |

2024年

| | 房屋建筑物主体 | 附属设备 | 房屋建筑物改造和装修 | 土地使用权 | 合计 |
|---|---|---|---|---|---|
| 原价 | | | | | |
| 年初余额 | 663,900,614.73 | 9,467,229.09 | 63,924,621.08 | 150,351,055.09 | 887,643,519.99 |
| 购置 | 161,441.79 | - | 3,254,672.65 | - | 3,416,114.44 |
| 年末余额 | 664,062,056.52 | 9,467,229.09 | 67,179,293.73 | 150,351,055.09 | 891,059,634.43 |
| 累计折旧 | | | | | |
| 年初余额 | 207,113,333.36 | 8,678,278.25 | 59,825,454.93 | 33,202,524.67 | 308,819,591.21 |
| 计提 | 33,205,366.98 | 210,386.89 | 2,988,339.15 | 3,758,776.38 | 40,162,869.40 |
| 年末余额 | 240,318,700.34 | 8,888,665.14 | 62,813,794.08 | 36,961,301.05 | 348,982,460.61 |
| 账面价值 | | | | | |
| 年末 | 423,743,356.18 | 578,563.95 | 4,365,499.65 | 113,389,754.04 | 542,077,173.82 |
| 年初 | 456,787,281.37 | 788,950.84 | 4,099,166.15 | 117,148,530.42 | 578,823,928.78 |

## 五、 财务报表主要项目注释（续）

### 7. 投资性房地产（续）

2023年

| | 房屋建筑物主体 | 附属设备 | 房屋建筑物改造和装修 | 土地使用权 | 合计 |
|---|---|---|---|---|---|
| 原价 | | | | | |
| 年初余额 | 663,900,614.73 | 9,467,229.09 | 63,623,916.30 | 150,351,055.09 | 887,342,815.21 |
| 购置 | - | - | 300,704.78 | - | 300,704.78 |
| 年末余额 | 663,900,614.73 | 9,467,229.09 | 63,924,621.08 | 150,351,055.09 | 887,643,519.99 |
| 累计折旧 | | | | | |
| 年初余额 | 173,916,038.47 | 8,467,891.36 | 56,828,398.53 | 29,443,748.29 | 268,656,076.65 |
| 计提 | 33,197,294.89 | 210,386.89 | 2,997,056.40 | 3,758,776.38 | 40,163,514.56 |
| 年末余额 | 207,113,333.36 | 8,678,278.25 | 59,825,454.93 | 33,202,524.67 | 308,819,591.21 |
| 账面价值 | | | | | |
| 年末 | 456,787,281.37 | 788,950.84 | 4,099,166.15 | 117,148,530.42 | 578,823,928.78 |
| 年初 | 489,984,576.26 | 999,337.73 | 6,795,517.77 | 120,907,306.80 | 618,686,738.56 |

截止 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日，本公司的投资性房地产受限金额分别为人民币 511,623,674.55 元、人民币 542,077,173.82 元、人民币 578,823,928.78 元，具体参见附注五、9 和附注五、13。

截止 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日，本公司管理层认为，无需对投资性房地产计提减值准备。

截止 2025 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日及 2023 年 12 月 31 日，本公司未取得房产证部分的投资性房地产原值均为人民币 2,540,498.24 元。于 2026 年 1 月 28 日，本公司已取得投资性房地产的完整房产证。

### 8. 递延所得税资产

已确认递延所得税资产：

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 积分费用 | 280,281.85 | 221,908.28 | 180,358.76 |
| 坏账准备 | - | 187,212.99 | 185,556.62 |
| 合计 | 280,281.85 | 409,121.27 | 365,915.38 |

## 五、 财务报表主要项目注释（续）

### 9. 所有权受到限制的资产

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 投资性房地产 | 511,623,674.55 | 542,077,173.82 | 578,823,928.78 |
| 应收账款 | 2,553,450.15 | 2,840,730.55 | 2,662,382.49 |
| 合计 | 514,177,124.70 | 544,917,904.37 | 581,486,311.27 |

2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，本公司以投资性房地产和应收租金为抵押及其他担保取得银行借款，具体参见附注五、2,附注五、7和附注五、13。

### 10. 应付账款

（1） 应付账款列示

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 建设款 | 722,369.67 | 722,369.67 | 5,696,402.03 |
| 改造工程款 | 4,978,610.03 | 476,411.99 | 1,322,557.24 |
| 合计 | 5,700,979.70 | 1,198,781.66 | 7,018,959.27 |

（2） 账龄超过 1 年的重要应付账款

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 建设款 | 722,369.67 | 722,369.67 | 5,696,402.03 |
| 改造工程款 | 190,516.54 | 71,687.75 | 8,696.63 |
| 合计 | 912,886.21 | 794,057.42 | 5,705,098.66 |

### 11. 应交税费

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 所得税 | 9,145,232.57 | 9,305,591.57 | 14,318,938.06 |
| 房产税 | 3,637,055.16 | 3,528,228.58 | 3,512,708.80 |
| 增值税 | - | 2,450,441.47 | 3,180,431.78 |
| 消费税 | 300,160.23 | 251,639.16 | 377,241.37 |
| 城建税 | 278,869.45 | 242,623.21 | 360,311.74 |
| 印花税 | 149,778.99 | 149,575.12 | 169,901.73 |
| 教育费附加 | 119,515.48 | 103,981.37 | 154,419.32 |
| 土地使用税 | 119,108.58 | 119,108.57 | 119,108.57 |
| 地方教育费附加 | 79,676.99 | 69,320.91 | 102,946.21 |
| 合计 | 13,829,397.45 | 16,220,509.96 | 22,296,007.58 |

## 五、 财务报表主要项目注释（续）

### 12. 其他应付款

（1） 按款项性质分类情况

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 应付股利 | 400,000,000.00 | - | - |
| 租赁商户营业款 | 290,364,152.40 | 266,767,161.12 | 275,409,335.38 |
| 代收关联方营业款 | 23,755,014.16 | 12,131,488.83 | 7,031,537.08 |
| 保证金或押金 | 17,598,916.05 | 18,802,849.60 | 17,632,289.80 |
| 委托管理费 | 4,852,709.56 | 6,834,527.35 | 18,668,980.91 |
| 代金券和储值卡 | 3,864,927.01 | 3,872,853.36 | 3,235,046.99 |
| 其他 | 470,907.00 | 955,422.92 | 1,207,927.49 |
| 合计 | 740,906,626.18 | 309,364,303.18 | 323,185,117.65 |

注：应付股利具体参见附注五、17。

（2） 账龄超过 1 年的重要其他应付款

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 代收关联方营业款 | 12,131,488.83 | 7,031,537.08 | 3,173,707.34 |
| 保证金或押金 | 11,768,976.37 | 11,943,133.51 | 10,552,738.46 |
| 合计 | 23,900,465.20 | 18,974,670.59 | 13,726,445.80 |

### 13. 一年内到期的非流动负债

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 质押、抵押、保证借款 | 195,100,479.17 | 285,171,791.67 | 375,233,333.33 |
| 一年内到期的长期借款 | 195,100,479.17 | 285,171,791.67 | 375,233,333.33 |

截止2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日借款余额是本公司于2023年6月与中国建设银行有限公司签订贷款合同，贷款额度为人民币450,000,000元，提款金额为人民币420,000,000元。借款年限为五年，基于贷款合同约定，该借款的年利率为当年市场基准贷款基础利率报价平均利率（LPR）减0.35%；每个利息期结束时或每季期末支付，分10期偿还本金。该笔借款银行对财务指标设立约束条款：（1）流动比率不得低于1，（2）单一年度净利润不低于0，（3）每季度关联公司非经营占用总资产比例持续下降，（4）资产负债率不得高于35%，本公司2023年-2025年资产负债率均高于35%，触发约束条款，银行有可能要求公司立即还款，因此，所有长期借款均调整至一年以内到期的长期借款。

## 五、 财务报表主要项目注释（续）

### 13. 一年内到期的非流动负债（续）

上述借款以（1）西安砂之船商业管理有限公司“砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期项目”商业房地产、西安砂之船商贸管理有限公司两宗国有出让建设用地使用权作为抵押，（2）“砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期项目”商业房地产出租形成的债权作为质押，（3）徐荣灿、杨雪和砂之船商业管理集团有限公司为担保人取得此银行借款。

抵押、质押资产具体参见附注五、2，附注五、7，附注五、9和附注八、3。

### 14. 其他流动负债

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 待兑换的会员积分 | 1,868,545.68 | 1,479,388.53 | 1,202,391.76 |
| 预提能耗费 | 1,247,279.02 | 1,060,387.50 | 1,072,239.38 |
| 预提营销费用 | 412,545.78 | 298,385.67 | 410,476.42 |
| 合计 | 3,528,370.48 | 2,838,161.70 | 2,685,107.56 |

### 15. 实收资本

2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日

| | 注册币种 | 折合人民币 |
|---|---|---|
| 砂之船（西安）购物广场有限公司 | 人民币 | 130,000,000.00 |

### 16. 盈余公积

2025年

| | 年初余额 | 本年增加 | 本年减少 | 年末余额 |
|---|---|---|---|---|
| 法定盈余公积 | 47,325,921.39 | 15,987,307.10 | - | 63,313,228.49 |

2024年

| | 年初余额 | 本年增加 | 本年减少 | 年末余额 |
|---|---|---|---|---|
| 法定盈余公积 | 32,649,124.40 | 14,676,796.99 | - | 47,325,921.39 |

## 五、 财务报表主要项目注释（续）

### 16. 盈余公积（续）

2023年

| | 年初余额 | 本年增加 | 本年减少 | 年末余额 |
|---|---|---|---|---|
| 法定盈余公积 | 20,570,116.49 | 12,079,007.91 | - | 32,649,124.40 |

根据公司法、本公司章程的规定，本公司按净利润的10%提取法定盈余公积金。法定盈余公积累计额为本公司注册资本50%以上的，可不再提取。

### 17. 未分配利润

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 上年未分配利润 | 370,581,740.79 | 238,490,567.91 | 129,779,496.74 |
| 本年净利润 | 159,873,070.96 | 146,767,969.87 | 120,790,079.08 |
| 减：提取盈余公积 | 15,987,307.10 | 14,676,796.99 | 12,079,007.91 |
| 应付现金股利 | 400,000,000.00 | - | - |
| 合计 | 114,467,504.65 | 370,581,740.79 | 238,490,567.91 |

注：本公司于2025年12月24日，根据2025年9月30日税后净利润宣告向母公司砂之船（西安）购物广场有限公司股利分配人民币400,000,000元。

### 18. 营业收入和营业成本

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 主营业务收入 | 286,033,561.41 | 256,906,100.58 | 239,695,136.83 |
| 其他业务收入 | 129,980,689.01 | 119,420,494.14 | 111,050,106.58 |
| 合计 | 416,014,250.42 | 376,326,594.72 | 350,745,243.41 |

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 主营业务成本 | 162,853,981.11 | 153,645,380.18 | 141,205,452.63 |
| 其他业务成本 | 3,504,740.63 | 2,447,625.84 | 1,724,096.52 |
| 合计 | 166,358,721.74 | 156,093,006.02 | 142,929,549.15 |

营业收入列示如下：

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 租赁收入 | 286,033,561.41 | 256,906,100.58 | 239,695,136.83 |
| 与客户之间的合同产生的收入 | 129,980,689.01 | 119,420,494.14 | 111,050,106.58 |
| 合计 | 416,014,250.42 | 376,326,594.72 | 350,745,243.41 |

## 五、 财务报表主要项目注释（续）

### 18. 营业收入和营业成本（续）

与客户之间合同产生的营业收入分解情况如下：

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 主要产品类型 | | | |
| 物业管理收入 | 66,950,371.25 | 64,604,176.13 | 61,025,860.16 |
| 运营推广收入 | 34,122,795.32 | 31,203,995.85 | 29,211,949.23 |
| 其他收入 | 28,907,522.44 | 23,612,322.16 | 20,812,297.19 |
| 合计 | 129,980,689.01 | 119,420,494.14 | 111,050,106.58 |
| 主要经营地区 | | | |
| 中国大陆 | 129,980,689.01 | 119,420,494.14 | 111,050,106.58 |
| 收入确认时间 | | | |
| 在某一时间段确认收入 | 129,980,689.01 | 119,420,494.14 | 111,050,106.58 |

本公司与履约义务相关的信息如下：

本公司与客户之间的服务合同通常包含物业管理收入、运营推广收入和其他业务收入。由于本公司履约的同时客户即取得并消耗本公司履约所带来的经济利益，本公司将其作为在某一时段内履行的履约义务，在一段时间内确认收入。

### 19. 财务费用

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 利息支出 | 7,501,270.84 | 11,580,739.78 | 16,500,392.52 |
| 减：利息收入 | 421,254.45 | 225,635.25 | 177,508.20 |
| 汇兑损失 | - | - | 17,392,039.16 |
| 手续费及其他 | 102,108.09 | 83,823.57 | 46,068.83 |
| 合计 | 7,182,124.48 | 11,438,928.10 | 33,760,992.31 |

### 20. 其他收益

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 与日常活动相关的政府补助 | | | |
| 商务发展专项款 | 800,000.00 | 1,112,000.00 | 1,213,000.00 |
| 稳岗补贴 | 1,033.86 | 1,010.44 | - |
| 合计 | 801,033.86 | 1,113,010.44 | 1,213,000.00 |

## 五、 财务报表主要项目注释（续）

### 21. 信用减值损失

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 坏账损失 | 11,042.47 | (11,042.47) | (1,237,044.11) |

### 22. 营业外收入

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 罚款与违约金收入 | 620,215.45 | 486,329.08 | 182,731.59 |
| 其他 | 2,379.85 | 14,216.47 | 77,148.54 |
| 合计 | 622,595.30 | 500,545.55 | 259,880.13 |

### 23. 营业外支出

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 报废固定资产损失 | 255.92 | 18,889.20 | 2,973.43 |
| 其他 | 678.49 | - | - |
| 合计 | 934.41 | 18,889.20 | 2,973.43 |

### 24. 费用按性质分类

利润表中的营业成本和管理费用按照性质分类，列示如下：

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 委托管理费 | 117,717,994.54 | 106,835,587.78 | 95,102,773.30 |
| 折旧和摊销 | 38,885,000.19 | 40,216,794.40 | 40,239,322.13 |
| 品牌使用及咨询费 | 30,539,379.00 | 13,787,373.76 | 6,684,181.21 |
| 公区能源成本 | 6,285,808.40 | 6,646,923.00 | 5,939,164.77 |
| 物业管理成本 | 2,658,894.20 | 1,937,078.15 | 1,121,967.22 |
| 其他 | 1,448,508.13 | 517,639.48 | 617,258.72 |
| 合计 | 197,535,584.46 | 169,941,396.57 | 149,704,667.35 |

## 五、 财务报表主要项目注释（续）

### 25. 所得税费用

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 当期所得税费用 | 30,043,449.04 | 27,683,999.88 | 23,282,551.84 |
| 递延所得税费用 | 128,839.42 | (43,205.89) | (226,223.31) |
| 合计 | 30,172,288.46 | 27,640,793.99 | 23,056,328.53 |

所得税费用与利润总额的关系列示如下：

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 利润总额 | 190,045,359.42 | 174,408,763.86 | 143,846,407.61 |
| 按适用税率计算的所得税费用 | 28,506,803.91 | 26,161,314.58 | 21,576,961.14 |
| 不可抵扣的成本、费用和损失的影响 | 1,665,484.55 | 1,479,479.41 | 1,479,367.39 |
| 所得税费用 | 30,172,288.46 | 27,640,793.99 | 23,056,328.53 |

本公司所得税按在中国境内取得的估计应纳税所得额及适用税率计提。于2023年度、2024年度和2025年度，本公司适用的所得税税率为15%。

### 26. 经营活动现金流量

将净利润调节为经营活动现金流量：

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 净利润 | 159,873,070.96 | 146,767,969.87 | 120,790,079.08 |
| 加：信用减值准备损失 | (11,042.47) | 11,042.47 | 1,237,044.11 |
| 固定资产折旧 | 34,822.02 | 53,925.00 | 75,807.57 |
| 投资性房地产折旧或摊销 | 38,850,178.17 | 40,162,869.40 | 40,163,514.56 |
| 长期资产报废 | 255.92 | 18,889.20 | 2,973.43 |
| 财务费用 | 7,501,270.84 | 11,580,739.78 | 33,811,202.91 |
| 递延所得税资产减少 | 128,839.42 | (43,205.89) | (226,223.31) |
| 经营性应收项目的减少 | (1,089,501.21) | 7,087,145.01 | 14,782,073.66 |
| 经营性应付项目的增加 | 30,217,427.31 | (19,743,257.95) | 180,676,569.66 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 235,505,320.96 | 185,896,116.89 | 391,313,041.67 |

## 五、 财务报表主要项目注释（续）

### 27. 现金及现金等价物净变动

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 现金的年末余额 | 21,181,012.55 | 30,318,086.45 | 44,162,419.10 |
| 减：现金的年初余额 | 30,318,086.45 | 44,162,419.10 | 9,394,831.68 |
| 现金及现金等价物净增加额 | (9,137,073.90) | (13,844,332.65) | 34,767,587.42 |

### 28. 现金及现金等价物

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 现金 | | | |
| 其中：库存现金 | 734,607.40 | 410,350.29 | 1,428,339.69 |
| 可随时用于支付的银行存款 | 20,446,405.15 | 29,907,736.16 | 42,734,079.41 |
| 年末现金及现金等价物余额 | 21,181,012.55 | 30,318,086.45 | 44,162,419.10 |

### 29. 租赁

### 作为出租人

本公司将部分投资性房地产用于出租，租赁期为1个月至5年，形成经营租赁。

经营租赁

与经营租赁有关的损益列示如下：

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 租赁收入 | 286,033,561.41 | 256,906,100.58 | 239,695,136.83 |
| 其中：与未计入租赁收款额的可变租赁付款额相关的收入 | 283,992,558.52 | 253,714,268.46 | 236,512,023.69 |

根据与承租人签订的租赁合同，未折现最低租赁收款额如下：

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 1年以内（含1年） | 287,990.93 | 949,324.63 | 1,065,857.69 |
| 1年至2年（含2年） | 43,022.27 | 72,155.44 | 582,476.51 |
| 2年至3年（含3年） | - | 1,375.00 | 36,547.92 |
| 合计 | 331,013.20 | 1,022,855.07 | 1,684,882.12 |

## 五、 财务报表主要项目注释（续）

### 29. 租赁（续）

**作为出租人（续）**

经营租赁（续）

本公司的部分商铺租赁包含与出租店铺的销售额挂钩的可变租金条款，可变租金未纳入以上最低租赁收款额计算。

## 六、 分部报告

本公司主要从事自有物业租赁业务。本公司管理层出于配置资源及业绩评价的决策目的，定期复核本公司整体的财务报表。本公司报告期均无单独管理的经营分部，因此本公司只有一个经营分部。

地理信息
本公司收入均来自中国大陆。所有非流动资产和资本支出均发生于中国大陆。

主要客户信息
2025年度、2024年度及2023年度，与单一外部客户的交易收入均未达到本公司总收入的10%或以上。

## 七、 金融工具及其风险

### 1. 金融工具风险

本公司的金融工具导致的主要风险是信用风险、流动性风险及市场风险。本公司对此的风险管理政策概述如下。

**（1） 信用风险**

本公司面临的信用风险主要来自货币资金、应收账款、其他应收款及其他流动资产。本公司通过制定和执行信用风险管理政策，密切关注上述金融工具的信用风险敞口，将信用风险控制在限定的范围内。

由于货币资金的交易对手是声誉良好并拥有较高信用评级的银行，信用风险较低。

本公司仅与经认可的、信誉良好的第三方进行交易。按照本公司的政策，需对所有要求采用信用方式进行交易的客户进行信用审核。另外，本公司对应收账款余额进行持续监控，并向承租人收取租赁保证金，以确保本公司不致面临重大坏账风险。

## 七、 金融工具及其风险（续）

### 1. 金融工具风险（续）

#### （1） 信用风险（续）

本公司在每一资产负债表日面临的最大信用风险敞口为向客户收取的总金额减去减值准备后的金额。

按照本公司的政策，需在接受新客户时评价信用风险，并对单个客户信用风险敞口设定限额。

于2025年12月31日，本公司的应收账款具有特定信用风险集中，本公司的应收账款的22.05%和71.36%分别源于应收账款余额最大的和前五大客户。

于2024年12月31日，本公司的应收账款具有特定信用风险集中，本公司的应收账款的30.25%和80.08%分别源于应收账款余额最大的和前五大客户。

于2023年12月31日，本公司的应收账款具有特定信用风险集中，本公司的应收账款的31.72%和83.93%分别源于应收账款余额最大的和前五大客户。

根据信用风险是否发生显著增加以及是否已发生信用减值，本公司对不同的资产分别以12个月或整个存续期的预期信用损失计量减值准备。预期信用损失计量的关键参数包括违约概率、违约损失率和违约风险敞口。本公司考虑历史统计数据(如交易对手评级、担保方式及抵质押物类别、还款方式等)的定量分析及前瞻性信息，建立违约概率、违约损失率及违约风险敞口模型。

#### （2） 流动性风险

本公司的目标是保持充足的资金和信用额度以满足流动性要求。本公司通过经营和借款等产生的资金为经营融资。

下表概括了金融负债按未折现的合同现金流量所作的到期期限分析：

2025年12月31日

| | 1年以内 |
|---|---|
| 应付账款 | 5,700,979.70 |
| 其他应付款 | 740,906,626.18 |
| 一年内到期的非流动负债 | 198,626,794.24 |
| 合计 | 945,234,400.12 |

## 七、 金融工具及其风险（续）

### 1. 金融工具风险（续）

#### （2） 流动性风险（续）

2024年12月31日

| | 1年以内 |
|---|---|
| 应付账款 | 1,198,781.66 |
| 其他应付款 | 309,364,303.18 |
| 一年内到期的非流动负债 | 292,551,286.53 |
| 合计 | 603,114,371.37 |

2023年12月31日

| | 1年以内 |
|---|---|
| 应付账款 | 7,018,959.27 |
| 其他应付款 | 323,185,117.65 |
| 一年内到期的非流动负债 | 386,170,583.33 |
| 合计 | 716,374,660.25 |

#### （3） 市场风险

利率风险

于2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日，本公司面临的市场利率变动的风险主要与本公司以浮动利率计息的长期借款有关。本公司通过密切监控利率变化以及定期审阅借款来管理利率风险。

下表为利率风险的敏感性分析，反映了在所有其他变量保持不变的假设下，利率发生合理、可能的变动时，将对净损益（通过对浮动利率借款的影响）和其他综合收益的税后净额产生的影响。

2025年12月31日

| | 基点<br>增加/（减少） | 净损益<br>增加/（减少） | 所有者权益<br>增加/（减少） |
|---|---|---|---|
| 人民币 | 25 | (414,375.00) | (414,375.00) |
| 人民币 | (25) | 414,375.00 | 414,375.00 |

## 七、 金融工具及其风险（续）

### 1. 金融工具风险（续）

#### （3） 市场风险（续）

利率风险（续）

2024年12月31日

| | 基点增加/（减少） | 净损益增加/（减少） | 所有者权益增加/（减少） |
|---|---|---|---|
| 人民币 | 25 | (605,625.00) | (605,625.00) |
| 人民币 | (25) | 605,625.00 | 605,625.00 |

2023年12月31日

| | 基点增加/（减少） | 净损益增加/（减少） | 所有者权益增加/（减少） |
|---|---|---|---|
| 人民币 | 25 | (796,875.00) | (796,875.00) |
| 人民币 | (25) | 796,875.00 | 796,875.00 |

汇率风险

本公司面临的汇率风险，主要是由于经营单位以其记账本位币以外的货币进行的借款所致。

于2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日本公司主要以人民币进行销售或采购，且不存在外币借款，故本公司不存在重大汇率风险。

### 2. 资本管理

本公司资本管理的主要目标是确保本公司持续经营的能力，为所有者提供回报，并保持最佳资本结构以降低资本成本。

本公司根据经济形势管理资本结构并对其进行调整。为维持或调整资本结构，本公司可以调整对所有者的利润分配、向所有者归还资本、或发行新股或出售资产以减少负债。截至2025年度、2024年度及2023年度，资本管理目标、政策或程序未发生变化。

本公司采用资产负债率来管理资本。本公司各资产负债表日资产负债率如下：

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 总负债 | 959,065,852.98 | 614,793,548.17 | 730,418,525.39 |
| 总资产 | 1,266,846,586.12 | 1,162,701,210.35 | 1,131,558,217.70 |
| 资产负债率 | 75.70% | 52.88% | 64.55% |

## 八、 关联方关系及其交易

### 1 母公司

| 母公司名称 | 注册地 | 业务性质 | 对本公司持股比例（%） | 对本公司表决权比例（%） | 注册资本（美金） |
|---|---|---|---|---|---|
| 砂之船（西安）购物广场有限公司 | 西安 | 投资 | 100 | 100 | 30,000,000.00 |

本公司最终母公司和最终控股股东分别是砂之船开曼控股有限公司和徐荣灿先生。

### 2. 其他关联方

| | 关联方关系 |
|---|---|
| 徐荣灿 | 最终控股股东 |
| 杨雪 | 最终控股股东直系亲属 |
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 银川砂之船商业管理有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 兰州砂之船商业管理有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 西安砂之船商贸管理有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 重庆萨苏尔数据科技有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 砂之船商业管理集团有限公司西安分公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 何开琴 | 与本公司的关键管理人员关系密切的人员 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 本公司的关键管理人员控制的其他企业 |
| 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 本公司的关键管理人员控制的其他企业 |
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 本公司的关键管理人员控制的其他企业 |

### 3. 本公司与关联方的主要交易

自关联方接受劳务

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 砂之船商业管理集团有限公司西安分公司 | 117,717,994.54 | 106,835,587.78 | 95,102,773.30 |
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 30,539,379.00 | 13,787,373.76 | 6,684,181.21 |
| 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 535,567.24 | 531,144.36 | 596,196.04 |

本公司与砂之船商业管理集团有限公司之间的交易是支付品牌使用费用和咨询服务费用。根据营业收入乘以一定比例计算得出，比例根据合同约定，交易双方参考市场价格协商决定。

本公司与砂之船商业管理集团有限公司西安分公司之间的交易是支付委托管理费用。根据营业收入乘以一定比例计算得出，比例根据合同约定，交易双方参考市场价格协商决定。

## 八、 关联方关系及其交易（续）

### 3. 本公司与关联方的主要交易（续）

自关联方接受劳务（续）

本公司与重庆二郎岗生态旅游发展有限公司之间的交易是支付委托管理费用（仅限其租赁的商铺）。根据合同约定委托管理费为以下两种计算方式取高（1）按照管理面积每月向本公司收取管理费10元/平方米，每两年递增10%，（2）按照租金收入抽成15%每月向本公司收取管理费。双方于2025年12月31日协议终止了上述委托管理费合同。

关联方租赁

作为出租人：

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 3,788,686.26 | 3,918,270.08 | 3,799,101.08 |
| 何开琴 | 1,273,450.29 | 1,203,544.21 | 865,163.74 |
| 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 448,379.61 | 414,991.01 | 502,350.30 |
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 380,796.99 | 364,137.69 | 182,068.84 |

与关联方间租金定价由租赁双方参考市场价格协商确定。

关联方其他收入

| | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 1,770,891.86 | 1,801,757.13 | 1,730,934.10 |
| 何开琴 | 616,691.35 | 618,230.54 | 469,633.12 |
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 266,215.60 | 264,983.63 | 94,697.76 |
| 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 232,906.00 | 166,880.72 | 229,935.16 |

其他收入主要为物业管理收入、营运推广收入等，定价由双方参考市场价格协商确定。

接受关联方担保

截止2025年12月31日、2024年12月31日及2023年12月31日借款余额是本公司于2023年6月与中国建设银行有限公司签订贷款合同，贷款额度为人民币450,000,000元，提款金额为人民币420,000,000元。该借款涉及关联方担保的有：（1）以西安砂之船商贸管理有限公司两宗国有出让建设用地使用权作为抵押，（2）以徐荣灿、杨雪和砂之船商业管理集团有限公司为担保人。具体参见附注五、13。

股利分配

本公司于2025年12月24日，根据2025年9月30日税后净利润宣告向母公司砂之船（西安）购物广场有限公司股利分配人民币400,000,000元。

## 八、 关联方关系及其交易（续）

### 3. 本公司与关联方的主要交易（续）

关联方资金融通

| | 关联方 | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|---|
| 资金借出 | 砂之船商业管理集团有限公司 | 5,024,108,441.58 | 2,156,246,068.75 | 2,284,903,634.67 |
| 资金回收 | 砂之船商业管理集团有限公司 | 4,881,308,986.22 | 2,067,335,189.55 | 2,083,185,811.07 |

应收应付关联公司款项均不计息、无抵押，无固定还款期限。

为关联方支付代垫款

| | 关联方 | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|---|
| 支付代垫款 | 银川砂之船商业管理有限公司 | 18,886.80 | 7,455.26 | - |
| 支付代垫款 | 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 1,490.79 | - | 27,318.89 |
| 收回代垫款 | 银川砂之船商业管理有限公司 | 21,620.36 | - | - |
| 收回代垫款 | 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 119,350.07 | 5,971.53 | - |
| 收回代垫款 | 重庆萨苏尔数据科技有限公司 | - | - | 20,881,709.30 |

接受关联方代垫款

| | 关联方 | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|---|
| 接受代垫款 | 兰州砂之船商业管理有限公司 | 220,920.00 | 207,760.00 | 213,640.00 |
| 偿还代垫款 | 兰州砂之船商业管理有限公司 | 294,070.00 | 241,290.00 | 106,960.00 |

### 4. 关联方应收应付款项余额

应收款项

| | 关联方 | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|---|
| 其他应收款 | 砂之船商业管理集团有限公司 | 469,354,378.47 | 326,554,923.11 | 237,849,396.74 |
| 其他应收款 | 砂之船（西安）购物广场有限公司 | 252,296,042.24 | 252,296,042.24 | 252,296,042.24 |
| 其他应收款 | 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 142,188.22 | 21,347.36 | 27,318.89 |
| 其他应收款 | 银川砂之船商业管理有限公司 | 4,721.70 | 7,455.26 | - |
| 应收账款 | 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 447,537.60 | 485,718.13 | 468,835.89 |
| 应收账款 | 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 71,369.84 | 49,852.28 | 453.00 |
| 应收账款 | 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | - | 117,140.52 | 118,690.28 |

应付款项

| | 关联方 | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|---|
| 其他应付款 | 砂之船（西安）购物广场有限公司 | 400,000,000.00 | - | - |
| 其他应付款 | 西安砂之船商贸管理有限公司 | 23,755,014.16 | 12,131,488.83 | 7,031,537.08 |
| 其他应付款 | 砂之船商业管理集团有限公司西安分公司 | 4,852,709.56 | 6,834,527.35 | 18,668,980.91 |
| 其他应付款 | 何开琴 | 954,937.04 | 1,006,378.95 | 1,078,054.91 |
| 其他应付款 | 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 163,146.46 | 282,705.67 | 369,623.98 |
| 其他应付款 | 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 127,284.91 | 154,076.40 | 281,470.57 |
| 其他应付款 | 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 61,871.57 | 113,325.84 | 60,005.04 |
| 其他应付款 | 兰州砂之船商业管理有限公司 | - | 73,150.00 | 106,680.00 |

## 八、 关联方关系及其交易（续）

### 4. 关联方应收应付款项余额（续）

应收及应付关联方款项均不计利息、无担保、无固定还款期限。

## 九、 承诺事项

| | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 资本承诺 | 3,112,865.70 | 601,568.80 | 15,758.02 |

## 十、 资产负债表日后事项

本公司无需披露的资产负债表日后事项。

## 十一、 财务报表的批准

本财务报表业经本公司董事会于2026年4月2日决议批准报出。

企业业务报告书

统一社会信用代码

91110000051423390A

# 营业执照

(副 本)(8-1)

扫描市场主体身份码
了解更多登记、备案、
许可、监管信息，体
[illegible]应用服务。

| | |
|---|---|
| 名　　称 | 安永华明会计师事务所（特殊普通合伙） |
| 类　　型 | 台港澳投资特殊普通合伙企业 |
| 执行事务合伙人 | 毛鞍宁 |
| 经 营 范 围 | 许可项目：注册会计师业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：企业管理咨询；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；软件开发；软件销售；计算机系统服务；计算机软硬件及辅助设备零售；信息系统集成服务；软件外包服务；人工智能应用软件开发；物联网技术服务；知识产权服务（专利代理服务除外）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。） |
| 出　资　额 | 人民币元 10000 万元 |
| 成 立 日 期 | 2012 年 08 月 01 日 |
| 主要经营场所 | 北京市东城区东长安街 1 号东方广场安永大楼 17 层 01-12 室 |
| 登 记 机 关 | 北京市市场监督管理局 |

2026 年 03 月 11 日

证书序号：0004095

会计师事务所

# 执业证书

名　　称：安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：毛鞍宁

主任会计师：

经营场所：北京市东长安街1号东方广场安永大楼17层

组织形式：特殊的普通合伙企业

执业证书编号：11000243

批准执业文号：财会函〔2012〕35号

批准执业日期：二〇一二年七月二十七日

## 说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予从事注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

发证机关：

二〇一八年七月九日

中华人民共和国财政部制

非业务报告专用

# 从事证券服务业务会计师事务所备案名单及基本信息
## (截至2020年10月10日)

从事证券服务业务会计师事务所备案名单

| 序号 | 会计师事务所名称 | 统一社会信用代码 | 执业证书编号 | 备案公告日期 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 安永华明会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110000051421390[illegible] | [illegible] | 2020-11-02 |
| 2 | 北京国富会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110108MA007YBQ0G | [illegible]0274 | 2020-11-02 |
| 3 | 北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110102085546327O | 11000[illegible] | 2020-11-02 |
| 4 | 毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110000599649382G | 11000241 | 2020-11-02 |
| 5 | 大华会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110108590676050Q | 11010148 | 2020-11-02 |
| 6 | 大信会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110108590611484C | 11010141 | 2020-11-02 |
| 7 | 德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙） | 913100000558787OXB | 31000012 | 2020-11-02 |
| 8 | 公证天业会计师事务所（特殊普通合伙） | 91320200078269333C | 32020028 | 2020-11-02 |
| 9 | 广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙） | 91440101082726007Z | 44010079 | 2020-11-02 |
| 10 | 广东中职信会计师事务所（特殊普通合伙） | 91440101MA9UN3YT81 | 44010157 | 2020-11-02 |
| 11 | 和信会计师事务所（特殊普通合伙） | 91370100061188932J | 37010001 | 2020-11-02 |
| 12 | 华兴会计师事务所（特殊普通合伙） | 91350100084343026U | 35010001 | 2020-11-02 |
| 13 | 利安达会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110105080509009G | 11000154 | 2020-11-02 |
| 14 | 立信会计师事务所（特殊普通合伙） | 91310101568093764L | 31000006 | 2020-11-02 |
| 15 | 立信中联会计师事务所（特殊普通合伙） | 91120116079641707J | 12010023 | 2020-11-02 |
| 16 | 鹏盛会计师事务所（特殊普通合伙） | 91440300770329160G | 47470029 | 2020-11-02 |
| 17 | 普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙） | 91310000060913434J | 31000007 | 2020-11-02 |
| 18 | 容诚会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110102085492787A | 11010032 | 2020-11-02 |
| 19 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110108569499230D | 11010130 | 2020-11-02 |
| 20 | 上会会计师事务所（特殊普通合伙） | 91310106086242261L | 31000008 | 2020-11-02 |
| 21 | 深圳堂堂会计师事务所（普通合伙） | 91440300770332722R | 47470034 | 2020-11-02 |
| 22 | 四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙） | 91510500083391472Y | 51010003 | 2020-11-02 |
| 23 | 苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙） | 91320000085046285W | 32000026 | 2020-11-02 |
| 24 | 唐山市新正会计师事务所（普通合伙） | 91130203579568710J | 13020011 | 2020-11-02 |
| 25 | 天衡会计师事务所（特殊普通合伙） | 91320000083158582J | 32000010 | 2020-11-02 |
| 26 | 天健会计师事务所（特殊普通合伙） | 91330000579342121J | 33000001 | 2020-11-02 |
| 27 | 天圆全会计师事务所（特殊普通合伙） | 911101080896649376 | 11000374 | 2020-11-02 |
| 28 | 天职国际会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110108592342556B | 11010150 | 2020-11-02 |
| 29 | 希格玛会计师事务所（特殊普通合伙） | 91610136073401692X2 | 61010047 | 2020-11-02 |
| 30 | 信永中和会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110101592354581W | 11010136 | 2020-11-02 |
| 31 | 亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110000078563241Z | 11010075 | 2020-11-02 |
| 32 | 永拓会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110105085458861W | 11000102 | 2020-11-02 |
| 33 | 尤尼泰振青会计师事务所（特殊普通合伙） | 91370200MA3TGAB979 | 37020009 | 2020-11-02 |
| 34 | 致同会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110105592343655N | 11010156 | 2020-11-02 |
| 35 | 中汇会计师事务所（特殊普通合伙） | 91330000087374063A | 33000014 | 2020-11-02 |
| 36 | 中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110102089698790Q | 11000162 | 2020-11-02 |
| 37 | 中审华会计师事务所（特殊普通合伙） | 911[illegible]6688390411 | 12010011 | 2020-11-02 |
| 38 | 中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙） | 911[illegible]061301173Y | 11010170 | 2020-11-02 |
| 39 | 中审众环会计师事务所（特殊普通合伙） | 914[illegible]0608197860[illegible] | 42010005 | 2020-11-02 |
| 40 | 中天运会计师事务所（特殊普通合伙） | 911101020896616647 | 11000204 | 2020-11-02 |
| 41 | 中喜会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110101085530785F | 11000168 | 2020-11-02 |
| 42 | 中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110102083765690D | 11010205 | 2020-11-02 |
| 43 | 中兴华会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110102082881146K | 11000167 | 2020-11-02 |
| 44 | 中证天通会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110108089662085K | 11000267 | 2020-11-02 |
| 45 | 中准会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110108082889906D | 11000170 | 2020-11-02 |
| 46 | 众华会计师事务所（特殊普通合伙） | 91310111084119251J | 31000003 | 2020-11-02 |

备案信息根据会计师事务所首次备案材料生成，行政机关仅对备案材料完备性进行形式审核，会计师事务所对相关信息真实、准确、完整负责；为会计师事务所从事证券服务业务备案，不代表对其执业能力的认可。

按照会计师事务所名称首字母排序，排名不分先后。

备案会计师事务所基本信息、注册会计师基本信息、近三年行政处罚信息详见附件。

附件：

从事证券服务业务会计师事务所名单及基本信息(截至2020年10月10日) .xls

发布日期：2020年11月[illegible]日

【大 中 小】【打印此页】【关闭窗口】


中华人民共和国财政部 版权所有，如需转载，请注明来源

仅供业务报告使用

证书编号：
No. of Certificate
310000122274

批准注册协会：
Authorized Institute of CPAs
上海市注册会计师协会

发证日期：
Date of Issuance
2005 年 05 月 23 日
/y /m /d

4

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

上海市注册会计师协会 CPA 年检专用章

年 /y 月 /m 日 /d
2018 年 4 月 30 日

5

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。

梁宏斌(310000122274)
您已通过 2021 年年检
上海市注册会计师协会
2021 年 10 月 30 日

10

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。

日 /d

11

专业业务报告专用

专业业务报告专用

中国注册会计师协会
THE CHINESE INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS

姓名 Full name 孙艳阳
性别 Sex 女
出生日期 Date of birth 1992-08-27
工作单位 Working unit 安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所
身份证号码 Identity card No. 341225199208270025

ERNST & YOUNG HUA MING LLP
安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)
110103003740

4

证书编号：110002431663
No. of Certificate

批准注册协会：上海市注册会计师协会
Authorized Institute of C

发证日期：19年 04月 15日
Date of Issuance /d

5

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。

孙艳阳(110002431663)
您已通过 2020 年年检
上海市注册会计师协会
2020 年 08 月 31 日

6

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。

孙艳阳(110002431663)
您已通过 2021 年年检
上海市注册会计师协会
2021 年 10 月 30 日

7

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。

附件三：基金可供分配金额测算报告

# 国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金

# 可供分配金额测算审核报告

# 2026 及 2027 年度

此码用于证明该审计报告是否由具有执业许可的会计师事务所出具，
您可使用手机“扫一扫”或进入“注册会计师行业统一监管平台（http://acc.mof.gov.cn）”进行查验。
报告编码：京26ZRW8FYN6

# 目　　录


| 内容 | 页码 |
| --- | --- |
| 审核报告 | 1 - 2 |
| 预测合并资产负债表 | 3 |
| 预测合并利润表 | 4 |
| 预测合并现金流量表 | 5 |
| 可供分配金额测算表 | 6 |
| 可供分配金额测算报告附注 | 7 - 34 |

Ernst & Young Hua Ming LLP
Level 17, Ernst & Young Tower
Oriental Plaza, 1 East Chang An Avenue
Dongcheng District
Beijing, China 100738

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）
中国北京市东城区东长安街 1 号
东方广场安永大楼 17 层
邮政编码: 100738

Tel 电话: +86 10 5815 3000
Fax 传真: +86 10 8518 8298
ey.com

**审核报告**

安永华明（2026）专字第70076031_B08号

国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金

上海国泰海通证券资产管理有限公司：

我们审核了后附的由上海国泰海通证券资产管理有限公司（以下简称“国泰海通资管”或“基金管理人”）编制的国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金（以下简称“基金”）的可供分配金额测算报告（以下简称“本报告”），包括 2026 年度及 2027 年度的预测合并资产负债表、预测合并利润表、预测合并现金流量表、可供分配金额测算表以及可供分配金额测算报告附注。我们的审核依据是《中国注册会计师其他鉴证业务准则第 3111 号——预测性财务信息的审核》。国泰海通资管对该预测及其所依据的各项假设负责，这些假设已在后附的可供分配金额测算报告的附注三及附注四中披露。

根据我们对支持这些假设的证据的审核，我们没有注意到任何事项使我们认为这些假设没有为上述可供分配金额测算报告提供合理基础。而且，我们认为，该可供分配金额测算报告是在这些假设的基础上恰当编制的，并按照后附的可供分配金额测算报告附注中所述的编制基础进行了列报。

由于预期事项通常并非如预期那样发生，并且变动可能重大，实际结果可能与预测性财务信息存在差异。

本报告仅供国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人国泰海通资管本次向中国证券监督管理委员会及上海证券交易所申请公开募集国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金使用，不适用于其他用途。



A member firm of Ernst & Young Global Limited

**审核报告（续）**

安永华明（2026）专字第70076031_B08号

国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金

（本页无正文）

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）

中国注册会计师：梁宏斌

中国注册会计师：孙艳阳

中国　北京

2026 年 4 月 9 日



A member firm of Ernst & Young Global Limited

**国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金**
**2026 年度及 2027 年度**
**预测合并资产负债表**

人民币元

| 资产 | 附注 | 2026年12月31日预测数 | 2027年12月31日预测数 |
|---|---|---|---|
| 流动资产 | | | |
| 货币资金 | 四、4 | 497, 820, 319. 91 | 522, 067, 727. 92 |
| 应收账款 | 四、4 | 3, 738, 734. 91 | 3, 851, 758. 92 |
| 预付账款 | 四、4 | 561, 943. 92 | 577, 008. 47 |
| 其他应收款 | 四、4 | 12, 451, 821. 10 | 13, 966, 962. 31 |
| **流动资产合计** | | **514, 572, 819. 84** | **540, 463, 457. 62** |
| 非流动资产 | | | |
| 投资性房地产 | 四、4 | 4, 655, 311, 184. 90 | 4, 287, 531, 786. 27 |
| **非流动资产合计** | | **4, 655, 311, 184. 90** | **4, 287, 531, 786. 27** |
| **资产合计** | | **5, 169, 884, 004. 74** | **4, 827, 995, 243. 89** |
| **负债** | | | |
| 流动负债 | | | |
| 应付账款 | 四、4 | 6, 041, 911. 21 | 6, 226, 717. 60 |
| 应交税费 | 四、4 | 17, 212, 389. 27 | 13, 313, 368. 89 |
| 其他应付款 | 四、4 | 212, 454, 127. 14 | 217, 765, 480. 32 |
| 其他流动负债 | 四、4 | 1, 634, 857. 92 | 1, 678, 685. 07 |
| 应付股利 | | 274, 541, 092. 77 | 291, 752, 947. 60 |
| **流动负债合计** | | **511, 884, 378. 31** | **530, 737, 199. 48** |
| **负债合计** | | **511, 884, 378. 31** | **530, 737, 199. 48** |
| **净资产** | | | |
| 实收资本 | | 5, 028, 000, 000. 00 | 5, 028, 000, 000. 00 |
| 未弥补亏损 | | (370, 000, 373. 57) | (730, 741, 955. 59) |
| **净资产合计** | | **4, 657, 999, 626. 43** | **4, 297, 258, 044. 41** |
| **负债和净资产总计** | | **5, 169, 884, 004. 74** | **4, 827, 995, 243. 89** |

**国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金**
**2026 年度及 2027 年度**
**预测合并利润表**

人民币元

| | 附注 | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|---|
| **一、营业总收入** | | **413, 174, 063. 66** | **424, 828, 436. 84** |
| 其中：营业收入 | 四、5 | 413, 174, 063. 66 | 424, 828, 436. 84 |
| **二、营业总成本** | | **489, 625, 997. 89** | **487, 733, 859. 67** |
| 其中：营业成本 | 四、5 | 439, 720, 193. 76 | 441, 763, 440. 89 |
| 其中：折旧摊销 | 四、5 | 373, 417, 622. 44 | 373, 683, 435. 33 |
| 税金及附加 | 四、5 | 33, 347, 004. 13 | 34, 411, 618. 78 |
| 管理费用 | 四、5 | 16, 558, 800. 00 | 11, 558, 800. 00 |
| **三、亏损总额** | | **(76, 451, 934. 23)** | **(62, 905, 422. 83)** |
| 减：所得税费用 | 四、5 | 19, 007, 346. 57 | 6, 083, 211. 59 |
| **四、净亏损** | | **(95, 459, 280. 80)** | **(68, 988, 634. 42)** |

**国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金**
**2026 年度及 2027 年度**
**预测合并现金流量表**

人民币元

| | 附注 | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|---|
| **一、经营活动产生的现金流量** | | | |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 四、6 | 454,172,697.78 | 468,448,356.00 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 四、6 | 1,721,345,518.71 | 1,766,320,007.05 |
| **经营活动现金流入小计** | | **2,175,518,216.49** | **2,234,768,363.05** |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 四、6 | 66,302,571.32 | 68,080,005.56 |
| 支付的各项税费 | 四、6 | 66,671,445.99 | 77,279,605.84 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 四、6 | 1,662,485,320.67 | 1,784,716,214.17 |
| **经营活动现金流出小计** | | **1,795,459,337.98** | **1,930,075,825.57** |
| **经营活动产生的现金流量净额** | | **380,058,878.51** | **304,692,537.48** |
| **二、投资活动产生的现金流量** | | | |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 | 四、6 | 5,728,807.34 | 5,904,036.70 |
| 收购不动产项目公司支付的现金净额 | 四、6 | 4,704,409,272.09 | - |
| **投资活动现金流出小计** | | **4,710,138,079.43** | **5,904,036.70** |
| **投资活动使用的现金流量净额** | | **(4,710,138,079.43)** | **(5,904,036.70)** |
| **三、筹资活动产生的现金流量** | | | |
| 发行基金份额收到的现金 | 四、6 | 5,028,000,000.00 | - |
| **筹资活动现金流入小计** | | **5,028,000,000.00** | - |
| 向基金份额持有人分配支付的现金 | 四、6 | - | 274,541,092.77 |
| 偿还债务支付的现金 | 四、6 | 195,100,479.17 | - |
| 支付基金发行费用有关的现金 | 四、6 | 5,000,000.00 | - |
| **筹资活动现金流出小计** | | **200,100,479.17** | **274,541,092.77** |
| **筹资活动产生/(使用)的现金流量净额** | | **4,827,899,520.83** | **(274,541,092.77)** |
| **四、现金及现金等价物净增加额** | | **497,820,319.91** | **24,247,408.01** |
| 加：年初现金及现金等价物余额 | | - | 497,820,319.91 |
| **五、年末现金及现金等价物余额** | | **497,820,319.91** | **522,067,727.92** |

**国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金**
**2026 年度及 2027 年度**
**可供分配金额测算表**

人民币元

| 项目 | 附注 | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|---|
| **一、合并净亏损** | | **(95, 459, 280. 80)** | **(68, 988, 634. 42)** |
| **二、将合并净亏损调整为税息折旧摊销前亏损** | | | |
| 折旧和摊销 | 七、2. 1 | 373, 417, 622. 44 | 373, 683, 435. 33 |
| 所得税费用 | 七、5 | 19, 007, 346. 57 | 6, 083, 211. 59 |
| 息税折旧摊销前利润 | | **296, 965, 688. 21** | **310, 778, 012. 50** |
| **三、其他调整** | | | |
| 不动产基金发行份额募集的资金 | 四、1 | 5, 028, 000, 000. 00 | - |
| 收购商业不动产项目公司股权所支付的现金净额 | 四、1 | (4, 704, 409, 272. 09) | - |
| 当期资本性支出 | 七、6 | (5, 728, 807. 34) | (5, 904, 036. 70) |
| 偿还外部借款本金及利息 | 四、1 | (195, 100, 479. 17) | - |
| 支付的所得税费用 | 七、5 | (19, 007, 346. 57) | (6, 083, 211. 59) |
| 应收和应付项目的变动 | 七、7 | 97, 100, 536. 87 | (2, 263. 43) |
| 向基金份额持有人分配支付的现金 | 四、6 | - | (274, 541, 092. 77) |
| 年初现金余额 | 七、9 | - | 497, 820, 319. 91 |
| 未来合理的相关支出预留 | 七、8 | (223, 279, 227. 14) | (230, 314, 780. 32) |
| **四、本年可供分配金额** | | **274, 541, 092. 77** | **291, 752, 947. 60** |

本可供分配金额测算报告由基金管理人的以下人士签署：

法定代表人：[illegible] 主管会计工作负责人 [illegible] 会计机构负责人：[illegible]

后附的可供分配金额测算报告附注为本可供分配金额测算表组成部分。

**重要提示：本可供分配金额测算报告是国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人上海国泰海通证券资产管理有限公司(以下简称“国泰海通资管”)在最佳估计假设的基础上编制的，所依据的各种假设具有不确定性，预测的可供分配金额存在无法实现的风险，投资者进行投资决策时应谨慎使用。**

## 一、基金简介

### 基金基本情况

国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金(以下简称“本基金”)拟由上海国泰海通证券资产管理有限公司(以下简称“国泰海通资管”)依照《中华人民共和国证券投资基金法》、《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》和其他有关法律法规及监管政策的规定以及《国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》(以下简称《基金合同》)的约定公开募集。本基金为封闭式基金，存续期限为基金合同生效日起 30 年，采用向战略投资者定向配售、向网下投资者询价配售及向公众投资者定价发售相结合的募集方式，募集资金预计为人民币 50.28 亿元。本基金拟于成立后在上海证券交易所上市交易。本基金的基金管理人为国泰海通资管，基金托管人为招商银行股份有限公司(以下简称“招商银行”)，资产支持证券管理人为国泰海通资管。本基金成立日假设为 2026 年 1 月 1 日(假设基金成立日)。

本基金拟认购国泰海通资管砂之船商业不动产 1 期资产支持专项计划(以下简称“资产支持专项计划”)的全部资产支持证券。资产支持专项计划拟以西安砂之船商业管理有限公司(以下简称“西安商业公司”或“项目公司”)的股权作为基础资产，以砂之船(西安)购物广场有限公司(以下简称“西安购物广场公司”或“原始权益人”)新设并转让予资产支持专项计划的西安砂之船奥莱贸易有限公司(以下简称“SPV”)收购原始权益人持有的项目公司的全部股权而间接持有不动产项目西安砂之船奥特莱斯商业及配套不动产项目(以下简称“西安砂之船奥莱”或“不动产项目”)。SPV 取得项目公司 100.00%股权后，根据 SPV 与项目公司签署的《吸收合并协议》，项目公司吸收合并 SPV。完成吸收合并后，SPV 注销，项目公司继续存续。本基金及纳入合并范围的子公司以下合称“本基金”。

### 不动产项目的基本情况

SPV 和项目公司的全部股权在假设基金成立日前由原始权益人直接持有，并于成立日后转入资产支持专项计划。

西安商业公司，于 2014 年 08 月 29 日成立，营业期限为自 2014 年 08 月 29 日至 2034 年 08 月 29 日。西安商业公司住所位于陕西省西安市浐灞生态区世博大道 5001 号。西安商业公司主要经营活动为：一般项目：日用百货销售；化妆品零售；家用电器销售；金银制品销售；珠宝首饰零售；服装服饰零售；鞋帽零售；皮革制品销售；箱包销售；钟表销售；眼镜销售(不含隐形眼镜)；家居用品销售；日用品销售；厨具卫具及日用杂品零售；食品销售(仅销售预包装食品)；日用家电零售；技术进出口；货物进出口；柜台、摊位出租；物业管理；停车场服务；企业管理咨询；会议及展览服务；组织文化艺术交流活动；广告发布。(除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动)许可项目：餐饮服务。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准)。

## 一、基金简介（续）

### 不动产项目的基本情况（续）

西安砂之船奥莱用途为零售商业用地，土地使用权到期日为 2055 年 2 月 16 日，所在宗地为独用宗地，宗地面积共计约 5.29 万平方米、房屋建筑面积共计约 14.13 万平方米的使用权和收益权。该地块东临锦堤二路、南临世博大道、西临锦堤三路、北临世博东路。不动产项目所占用地块成较规则四边形，地势较平坦，地质条件良好，土地承载能力较强，红线外已达到“七通”，包括通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气、通热力。

西安商业公司合法享有西安砂之船奥莱的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。

## 二、可供分配金额测算报告编制基础

可供分配金额测算报告(以下简称“本报告”)是由本基金管理人国泰海通资管管理层(以下简称“管理层”)根据原始权益人提供的本基金所投资的不动产项目备考汇总财务报表所反映的经营业绩为基础，在充分考虑外部管理机构对预测期间项目公司的财务预算、第三方评估机构(包括深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司，以下简称“戴德梁行”)提供的类似项目发展经验及该区域商业物业的市场状况以及附注三和附注四中列示的各项基本假设和特定假设的前提而编制的。

除编制过程中应用的各项基本假设和特定假设外，本报告编制所采用的会计政策在所有重大方面与项目公司的已审财务报表中采用的会计政策一致。本基金管理人在编制可供分配金额测算报告时应用的主要会计政策和会计估计，参见附注五。本报告的预测期间为 2026 年度及 2027 年度(以下简称“预测期间”)。本报告是基于假设本基金自假设基金成立日起，即合并资产支持专项计划、SPV 和项目公司财务报表而编制的。于预测期间本基金纳入合并范围内的子公司包括国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金、SPV 及项目公司。预计项目公司将于本基金成功发行后三个月内吸收合并 SPV 并办理工商登记，SPV 注销，项目公司作为合并后存续主体承接 SPV 的全部资产和债务。届时，股债结构搭建完成，资产支持专项计划直接持有项目公司的股权以及对项目公司的债权。

本报告仅供上海国泰海通证券资产管理有限公司向中国证券监督管理委员会及上海证券交易所申请公开募集国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金使用，不适用于其他用途。本报告由国泰海通资管于 2026 年 4 月 9 日批准报出。国泰海通资管确认截至报告编制日，本报告所依据的各项假设仍然适当。

## 三、可供分配金额测算报告的基本假设

1. 本基金及本基金所投资的不动产项目经营业务所涉及国家或地区的现行政治、法律、法规、政策及其经济环境在预测期间内不会出现可能对本基金运营造成重大不利影响的任何重大事项或变化；

2. 本基金的运营及项目公司的不动产项目不会因任何不可抗力事件或无法预料的因素或非本基金管理人所能控制的任何无法预料的原因（包括但不限于发生天灾、劳务纠纷、重大诉讼及仲裁）而受到严重影响。同时，项目公司的不动产项目的实际使用状况不会出现重大不利情况等；

3. 本基金及项目公司目前采用的重要会计政策及会计估计参见附注五；

4. 本基金及项目公司在预测期所涉及的税收政策无重大变化，资产支持专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税；

5. 本基金及项目公司所从事的行业布局及产品市场状况无重大变化；

6. 本基金及项目公司的经营计划将如期实现，不会受到政府行为、行业或劳资纠纷等的重大影响；

7. 本基金及项目公司的经营活动不受到资源严重短缺的不利影响；

8. 现行通货膨胀率和利率将不会发生重大变化；

9. 预测期内本基金管理人董事、高级管理人员以及其他关键人员能够持续参与本基金的运营，且本基金管理人能够在预测期内保持关键管理人员的稳定性。

## 四、可供分配金额测算报告的特定假设

### 1. 基金发行份额募集的资金及购买项目公司情况

本基金为封闭式基金，设定存续期为 30 年，本基金的基金份额首次发售分别为战略配售、网下配售、公众投资者认购等活动，拟募集资金约为人民币 50.28 亿元。本基金拟在成立后在上海证券交易所上市交易。本基金的基金管理人为国泰海通资管，基金托管人为招商银行。本可供分配金额测算报告中，上述募集资金在可供分配金额测算表中列示为其他调整项，并在预测合并现金流量表中列示为发行基金份额收到的现金。

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司于 2026 年 4 月 9 日出具的不动产项目评估报告，于 2025 年 12 月 31 日不动产项目投资性房地产及固定资产（“评估范围内的资产”）的市场价值为人民币 50.28 亿元。

假定本基金于 2026 年 1 月 1 日成立，募集资金总计人民币 50.28 亿元，其中拟用于收购不动产项目股权所支付的对价为人民币 470,440.93 万元(假设本基金收购不动产项目股权的对价与不动产项目可辨认净资产于购买日的公允价值一致)，通过资产支持专项计划以专项计划向项目公司直接发放的借款的形式投入不动产项目用于置换不动产项目原银行借款本息和人民币 19,510.05 万元以及经营性负债人民币 12,349.02 万元，支付预计的募集资金发行费用人民币 500.00 万元。假设递延所得税资产不纳入本基金的不动产项目范围，假设预测期内无新增募集资金，假设不动产项目除评估范围内的资产外的资产和负债账面价值与其公允价值相当。

### 2. 购买标的不动产项目

根据《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》要求及本基金向战略投资者定向配售安排，原始权益人及其同一控制下的关联方将认购本基金发行的一定份额。不动产项目的主要资产为西安砂之船奥莱的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权，需要运营团队管理才能持续产出，交割日相关运营团队等没有保留在项目公司，从而本基金未获得保障商业不动产正常运转所需的有知识、有技能、有组织的员工，也没有获取相关系统、标准、规则、惯例等，可供其正常运营，因此，购买标的不动产项目不构成业务收购，按照收购资产进行会计处理，本可供分配金额测算报告以此作为假设编制。

## 四、可供分配金额测算报告的特定假设（续）

### 3. 本基金购买不动产项目的对价

本基金的合并成本及在合并中取得的各项可辨认净资产按照购买日的公允价值计量。本基金假设除评估范围内的资产外的资产和负债账面价值与其公允价值相当，可辨认净资产账面价值的金额人民币 30,750.04 万元，可辨认净资产公允价值高于账面价值的部分全部分摊至不动产项目公司的投资性房地产，并按照 2025 年 12 月 31 日投资性房地产中的土地、房屋建筑物等（“增值资产”）账面净值的比例进行公允价值的分摊，并根据分摊后各类增值资产的公允价值和剩余使用年限分别计算预测期内的折旧金额。

### 4. 预测合并资产负债表相关假设

（1）货币资金

货币资金主要由库存现金和银行存款构成，根据预测现金流量表和预测期初的现金余额计算得出。

（2）应收账款

主要由应收租金和坏帐准备构成，参考历史年度周转天数，计算得出预测值。

（3）预付账款

主要由预付燃气费及预付工程款构成，参考预测发生金额并综合考虑历史年度周转天数，计算得出预测值。

（4）其他应收款

主要由应收银行在途资金和其他构成，参考预测发生金额并综合考虑历史年度周转天数，计算得出预测值。

## 四、可供分配金额测算报告的特定假设（续）

### 4. 预测合并资产负债表相关假设（续）

(5) 投资性房地产

投资性房地产，是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。

投资性房地产按照成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能够可靠地计量，则计入投资性房地产成本。否则，于发生时计入当期损益。

假设预测期投资性房地产的原值与净值信息如下：

| | 2026年 | 2027年 |
|---|---|---|
| 原价 | | |
| 年初余额 | 5,023,000,000.00 | 5,028,728,807.34 |
| 本年新增 | 5,728,807.34 | 5,904,036.70 |
| 年末余额 | 5,028,728,807.34 | 5,034,632,844.04 |
| 累计折旧 | | |
| 年初余额 | - | 373,417,622.44 |
| 计提 | 373,417,622.44 | 373,683,435.33 |
| 年末余额 | 373,417,622.44 | 747,101,057.77 |
| 账面价值 | | |
| 年末 | 4,655,311,184.90 | 4,287,531,786.27 |

(6) 应付账款

主要由建设款及改造工程款构成，参考预测发生金额并综合考虑历史年度周转天数，计算得出预测值。

(7) 应交税费

主要为应交所得税、应交税金及附加和应交增值税构成，参考预测发生金额并综合考虑历史年度周转天数，计算得出预测值。

(8) 其他应付款

主要为统收商户营业款返还、保证金或押金以及第三方往来款，参考预测发生金额并综合考虑历史年度周转天数，计算得出预测值。

(9) 其他流动负债

主要为预提能耗费等，参考预测发生金额并综合考虑历史年度周转天数，计算得出预测值。

## 四、可供分配金额测算报告的特定假设（续）

### 5. 预测合并利润表相关假设

（1）营业收入

预测合并利润表中营业收入主要包括联营模式收入(包括改造区域综合收入和其他)、租赁收入(包括固定租金收入和抽成租金收入)、物业管理收入(包括综合物业收入、固定管理收入、其他综合服务收入和三大档活动服务费收入)、营销推广收入(包括商场宣传服务收入和会员服务收入)、收单手续费和其他收入。

1.1 联营模式收入

预测的联营模式收入指预测期内根据合作经营合同约定按照商户销售额一定比例分成而确定的收入。具体呈现为：在营部分联营模式收入=联营商户销售额×扣率，改造区域部分联营模式收入=联营商户销售额×扣率。

联营模式下，项目公司主要是按照联营商户的销售额和合作经营合同约定的扣率确认联营模式收入。按照合作经营合同的相关约定，联营商户的当期销售额由项目公司统一收取，当期销售额扣除项目公司按照收入扣率计算的联营模式收入后，将由项目公司支付给联营商户。扣率分成是商业实体依据双方协议约定，在结算交易资金时，按交易金额的一定比例，向商户计收的综合性服务费用标准。

对于在营部分联营模式收入,假设以 2025 年度实际联营商户销售额为基数,后续每年增长 2.50%,扣率为 12.30%。对于改造区域部分联营模式收入，假设 2026 年度及 2027 年度销售额参考项目预测，扣率为 13.80%。

1.2 租赁收入

预测的租金收入包含租赁模式下产生的固定租金收入及抽成租金收入。

固定租金收入

对于以固定租金收费模式的已租赁商户，测算中按照租赁合同约定计算租赁期内收入，以市场租金价格水平计算租赁期外收入。

在确定固定租金商户市场租金水平时，分析不动产项目周边较为接近不动产项目情况的可比项目，得出其固定租金单价水平符合近期市场价格。另根据不动产项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，假设 2026 年度及 2027 年度固定租金增长率为每年 2.50%。

在考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次按照出租率为 94.00%测算。假设每年更新一次租期，固定租金商户以餐饮业态为主，每次更新租期时有效的租赁空闲期为 5 天。

2023-2025 年收缴率分别为 100.00%、100.00%和 99.99%，本次设定租赁模式下固定租金收入收缴率为 99.00%。

抽成租金收入

与联营模式收入相似，商业物业抽成租金收入与对应抽成商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：在营部分抽成租金收入=抽成销售额×抽成扣率，电影院商户存续部分抽成租金收入=抽成销售额×抽成扣率。

## 四、可供分配金额测算报告的特定假设（续）

### 5. 预测合并利润表相关假设（续）

（1） 营业收入（续）

1.2 租赁收入（续）

抽成租金收入（续）

对于在营部分抽成商户销售额。根据销售额数据分析，不动产项目 2023 年度至 2025 年度抽成商户销售额呈现稳定增长，2023 年度至 2025 年度的复合增长率为 5.00%以上。因此，假设以 2025 年度实际抽成商户销售额为基数，于预测期内首年不设增长，后续每年增长 2.00%。

对于在营部分抽成商户扣率。根据历史经营数据统计结果显示，不动产项目 2025 年度实际抽成扣率为 9.45%，结合项目所处发展周期及现有招调规划，基于谨慎原则，假设该部分抽成扣率为 9.40%，预测期内不增长。

对于电影院商户存续部分抽成租金收入，预测期内收入分别为约 6.55 万元和 8.72 万元。

2023-2025 年收缴率分别为 100.00%、100.00%和 99.99%，本次设定租赁模式下抽成租金收入收缴率为 99.00%。

1.3 物业管理收入

物业管理收入主要包含综合物业收入、固定管理收入、其他综合服务收入及活动服务收入等。

综合物业收入包括商场公共区域的清洁费、安保费和商场内公共设备设施的维修和保养费用；固定管理收入包含店铺使用商场所提供的标准印刷品及耗材、收银及对账相关服务；活动服务收入为春季购物嘉年华、周年庆、红色第五季、双旦跨年暨 VIP 回馈；其他综合服务费包含智能化商业设施服务费、系统使用服务费、线上推广服务费等。

不动产项目租赁合同或合作经营合同中约定收取相关收入，对于已租赁物业，租赁期限内采用租赁合同或合作经营合同中约定的相关收入；租赁期外及现有空置部分出租后相关收入水平参照项目最新收费标准及新签商户实际收费情况综合判断并考虑相关空置损失。

1.4 营销推广收入

营销推广收入主要包括商场宣传服务收入、会员服务收入等。

营销推广收入仅向联营与抽成商户收取。经分析历史经营数据，2023 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日营销推广收入占联营商户与抽成商户销售额合计数的比例分布均匀，均为 1.30%。因此假设 2026 年度及 2027 年度营销推广收入为联营商户与抽成商户销售额合计数的 1.30%。

1.5 收单手续费收入

收单手续费收入主要包括客户通过 POS 机、微信、支付宝支付货款时产生的手续费收入。

收单手续费收入主要由联营与抽成商户产生。经分析历史经营数据，2023 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日收单手续费收入占联营商户与抽成商户销售额合计数的比例分布均匀,均为 0.70%。因此假设 2026 年度及 2027 年度收单手续费收入为联营商户与抽成商户销售额合计数的 0.70%。

## 四、可供分配金额测算报告的特定假设（续）

### 5. 预测合并利润表相关假设（续）

（1） 营业收入（续）

1.6 其他收入

其他收入主要包括促销活动分摊收入、特卖服务收入及其他收入等。

根据经营数据及未来运营规划，以 2024 年和 2025 年实际其他收入的平均数为基准，假设 2026 年度增长 2.00%，2027 年度不增长，与 2026 年度保持一致。

（2）营业成本

营业成本主要包括外部管理机构基础管理费用、公区能源成本、保险费、折旧与摊销等组成。

2.1 折旧及摊销

折旧及摊销是基于 2025 年 12 月 31 日不动产项目经审计的评估范围内的资产的账面价值和本基金于购买日收购不动产项目公司的合并对价高于不动产项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊至不动产项目的增值资产，按照 2025 年 12 月 31 日各增值资产账面净值的比例进行公允价值的分摊并根据分摊后各类增值资产的公允价值和剩余使用年限分别计算预测期内的折旧金额，折旧费用考虑了预测期内的资本性支出所产生的折旧费用。假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变。

2.2 外部管理机构基础管理费用

外部管理机构基础管理费用分为项目运营费用以及管理输出费用。

项目运营费用系指运营管理机构运营管理西安商业公司所需费用，系除项目公司银行手续费、公区能源成本、保险费、税费、资本性支出之外的其他所有项目公司运营费用，具体包括物业管理成本、日常维修维保成本、运营推广成本、人力行政成本、招商装修补贴、共享成本等。

项目运营费用=项目公司营业收入*12.20%。

管理输出费用=项目公司营业收入*2.80%

2.3 公区能源成本

不动产项目公区能源成本主要包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源成本。

根据经营数据及未来运营规划，本次以 2025 年实际公区能源成本作为基数，预测期内按照每年增长 2.00%计算。

2.4 保险费

不动产项目已投险种包含财产一切险、公众责任险等，本次按人民币 142.30 万元/年预测。

（3）税金及附加

本基金税金及附加主要包含增值税附加税、房产税、土地使用税、印花税及消费税等，上述各税费根据不动产项目公司和专项计划当地税收规定测算得出。主要税种的计税依据和税率参见附注六。

## 四、可供分配金额测算报告的特定假设（续）

### 5. 预测合并利润表相关假设（续）

(4) 管理费用

4.1 基金管理人报酬及托管费

基金管理人报酬及基金托管人托管费根据《基金合同》披露的合并报表层面基金规模为基数以及相应费率分别按日及按年计提。相应费率分别为 0.20%和 0.01%。

4.2 基金其他费用

基金其他费用包含基金及专项计划层面的审计、评估、法律、信息披露费，募集相关的发行费等。其中 2026 年审计、评估、法律和报社信息披露费用为 100.00 万元，募集相关的发行费用为 500.00 万元；2027 年审计、评估、法律和信息披露费用为 100.00 万元。

(5) 投资收益和公允价值变动收益

本基金计划将募集资金全部投资于项目公司，不拟进行金融资产投资等，故不对投资收益和公允价值变动收益进行预测。

(6) 资产减值损失

本基金预测项目公司在经营期内将持续稳定运营，无相关资产减值迹象，故不对资产减值损失进行预测。

(7) 营业外收支

假设预测期内仅考虑日常经营活动影响，故不预测营业外收支。

(8) 所得税

根据《财政部、国家税务总局关于企业所得税若干优惠政策的通知》(财税〔2008〕1 号)规定，对本基金从证券市场中取得的收入，包括买卖债券的差价收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。因此，本基金对取得的收益暂不征收企业所得税。此外，经本基金与专项计划管理人主管税务机关确认，专项计划相关税收可由专项计划份额持有人缴纳而不在专项计划层面缴纳，因此，专项计划取得的收益暂不征收企业所得税。

项目公司的应税所得是根据商业物业资产获得的租金收入与其他应税所得合并后，扣除包括运营委托管理费用等在内的成本费用计算得出的。根据企业所得税及相关法律法规，项目公司的应税所得应按 25.00%的税率缴纳企业所得税。根据《企业所得税法实施条例》第三十八条规定，企业在生产经营活动中发生的下列利息支出，准予扣除：非金融企业向非金融企业借款的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分。此外，项目公司在计算应纳税所得税时，实际支付给关联方的利息支出，其中接受关联方债权性投资与其权益性投资不超过 2:1 比例和税法及其实施条例有关规定计算的部分，准予扣除，超过的部分不得在发生当期和以后年度扣除。

预计 SPV 和项目公司间的反向吸并将在基金发行后 3 个月完成，并完成股债结构搭建。在此期间内，专项计划给项目公司放的贷款所产生的利息可按 8.00%的抵扣率进行税前抵扣。

## 四、可供分配金额测算报告的特定假设（续）

### 6. 预测合并现金流量表相关假设

(1) 销售商品、提供劳务收到的现金

销售商品、提供劳务收到的现金以项目公司预测期的营业收入为基础，并对预测预收款项和预付款项的变动进行调整后予以确定。

(2) 收到其他与经营活动有关的现金

收到其他与经营活动有关的现金主要为假设项目公司预测期内收到的租户押金或保证金、商户代收代付款以及第三方往来款，根据历史期周转天数进行预测。

(3) 购买商品、接受劳务支付的现金

购买商品、接受劳务支付的现金包含以项目公司预测期内支付营业成本中的外部管理机构基础管理费用、公区能源成本及保险费等费用。以历史期为基准，根据预测期各项费用占收入比例进行预测。

(4) 支付的各项税费

支付的各项税费是假设不动产项目预测期需要支付的各项税费，以项目公司预测期的税金及附加、项目公司的所得税等税费为基础予以确定。

(5) 支付其他与经营活动有关的现金

支付其他与经营活动有关的现金包含预测期内统收商户营业款返还，保证金或押金，商户代收代付款以及第三方往来款等，根据历史期周转天数进行预测。

(6) 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金

购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金为项目公司预测的资本性支出。

(7) 收购不动产项目公司支付的现金净额

收购不动产项目公司支付的向原始权益人支付的股权转让价款。

(8) 发行基金份额收到的现金

发行基金份额收到的现金的相关假设参见附注四、1。

(9) 向基金份额持有人分配支付的现金

假设本基金按照预测可供分配金额的 100.00%向投资者分配股利，假设基金成立的当年不进行分配，当年的可供分配金额于次年进行支付。

(10) 偿还债务支付的现金

偿还债务支付的现金为偿还银行借款所需支付的现金。

(11) 支付基金发行费用有关的现金

支付基金发行费用有关的现金为发行基金费用。

## 四、可供分配金额测算报告的特定假设（续）

### 7. 可供分配金额测算表相关假设

本可供分配金额测算报告是根据《公开募集基础设施证券投资基金运营操作指引(试行)》的要求，在预测合并净利润基础上进行有关调整后，计算得出可供分配金额。在测算预测期间内可供分配金额的过程中，先将预测的合并净利润调整为税息折旧及摊销前利润，并在此基础上综合考虑项目公司持续发展、项目公司偿债能力、经营现金流等因素后确定可供分配金额计算调整项。

其中：折旧和摊销费用和所得税费用金额的假设参见附注四、5(2)及附注四、5(8)。不动产基金发行份额募集的资金、当期购买不动产项目的资本性支出、偿还外部借款本金及利息参见附注四、1。应收和应付项目的变动根据不动产项目公司已签订的相关协议、未来付款计划、应收和应付项目的历史数据进行计算。当期资本性支出假设参见附注七、6。未来合理的相关支出预留参见附注七、8。

## 五、主要会计政策和会计估计

### 1. 会计期间

本基金的会计年度为公历年度，即每年 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

### 2. 记账本位币

本基金记账本位币和编制本可供分配金额测算报告所采用的货币均为人民币。除有特别说明外，均以人民币元为单位表示。

### 3. 企业合并

企业合并分为同一控制下企业合并和非同一控制下企业合并。

参与合并的企业在合并前后均受同一方或相同的多方最终控制，且该控制并非暂时性的，为同一控制下企业合并。合并方在同一控制下企业合并中取得的资产和负债（包括最终控制方收购被合并方而形成的商誉），按合并日在最终控制方财务报表中的账面价值为基础进行相关会计处理。合并方取得的净资产账面价值与支付的合并对价的账面价值（或发行股份面值总额）的差额，调整资本公积中的股本溢价，不足冲减的则调整留存收益。

参与合并的企业在合并前后不受同一方或相同的多方最终控制的，为非同一控制下企业合并。非同一控制下企业合并中所取得的被购买方可辨认资产、负债及或有负债在收购日以公允价值计量。合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为商誉，并以成本减去累计减值损失进行后续计量。合并成本小于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的，对取得的被购买方各项可辨认资产、负债及或有负债的公允价值以及合并成本的计量进行复核，复核后合并成本仍小于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的，其差额计入当期损益。

## 五、主要会计政策和会计估计（续）

### 4. 合并财务报表

合并财务报表的合并范围以控制为基础确定，包括本基金及全部子公司的财务报表。子公司，是指被本基金控制的主体（含企业、被投资单位中可分割的部分，以及本基金所控制的结构化主体等）。当且仅当投资方具备下列三要素时，投资方能够控制被投资方：投资方拥有对被投资方的权力；因参与被投资方的相关活动而享有可变回报；有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。

子公司与本基金采用的会计政策或会计期间不一致的，在编制合并财务报表时，按照本基金的会计政策和会计期间对子公司财务报表进行必要的调整。本基金内部各公司之间的所有交易产生的资产、负债、权益、收入、费用和现金流量于合并时全额抵销。

子公司少数股东分担的当期亏损超过了少数股东在该子公司期初股东权益中所享有的份额的，其余额仍冲减少数股东权益。

对于通过非同一控制下企业合并取得的子公司，被购买方的经营成果和现金流量自本基金取得控制权之日起纳入合并财务报表，直至本基金对其控制权终止。在编制合并财务报表时，以购买日确定的各项可辨认资产、负债及或有负债的公允价值为基础对子公司的财务报表进行调整。

对于通过同一控制下企业合并取得的子公司，被合并方的经营成果和现金流量自合并当期期初纳入合并财务报表。编制比较合并财务报表时，对前期财务报表的相关项目进行调整，视同合并后形成的报告主体自最终控制方开始实施控制时一直存在。

如果相关事实和情况的变化导致对控制要素中的一项或多项发生变化的，本基金重新评估是否控制被投资方。

不丧失控制权情况下，少数股东权益发生变化作为权益性交易。

### 5. 现金及现金等价物

现金，是指本基金的库存现金以及可以随时用于支付的存款；现金等价物，是指本基金持有的期限短、流动性强、易于转换为已知金额的现金、价值变动风险很小的投资。

### 6. 金融工具

金融工具，是指形成一个企业的金融资产，并形成其他单位的金融负债或权益工具的合同。

金融工具的确认和终止确认

本基金于成为金融工具合同的一方时确认一项金融资产或金融负债。

满足下列条件的，终止确认金融资产（或金融资产的一部分，或一组类似金融资产的一部分），即将之前确认的金融资产从资产负债表中予以转出：

（1） 收取金融资产现金流量的权利届满；

## 五、主要会计政策和会计估计（续）

### 6. 金融工具（续）

金融工具的确认和终止确认（续）

（2） 转移了收取金融资产现金流量的权利，或在“过手协议”下承担了及时将收取的现金流量全额支付给第三方的义务；并且实质上转让了金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，或者，虽然实质上既没有转移也没有保留金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬，但放弃了对该金融资产的控制。

如果金融负债的责任已履行、撤销或届满，则对金融负债进行终止确认。如果现有金融负债被同一债权人以实质上几乎完全不同条款的另一金融负债所取代，或现有负债的条款几乎全部被实质性修改，则此类替换或修改作为终止确认原负债和确认新负债处理，差额计入当期损益。

以常规方式买卖金融资产，按交易日会计进行确认和终止确认。以常规方式买卖金融资产，是指按照合同规定购买或出售金融资产，并且该合同条款规定，根据通常由法规或市场惯例所确定的时间安排来交付金融资产。交易日，是指本基金承诺买入或卖出金融资产的日期。

金融资产分类和计量

本基金的金融资产于初始确认时根据本基金管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征分类为：以摊余成本计量的金融资产。当且仅当本基金改变管理金融资产的业务模式时，才对所有受影响的相关金融资产进行重分类。

金融资产在初始确认时以公允价值计量，但是因销售商品或提供服务等产生的应收账款或应收票据未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的融资成分的，按照交易价格进行初始计量。

以摊余成本计量的金融资产的相关交易费用计入其初始确认金额。

金融资产的后续计量取决于其分类：

以摊余成本计量的债务工具投资

金融资产同时符合下列条件的，分类为以摊余成本计量的金融资产：管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标；该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。此类金融资产采用实际利率法确认利息收入，其终止确认、修改或减值产生的利得或损失，均计入当期损益。

金融负债分类和计量

本基金的金融负债于初始确认时分类为：以摊余成本计量的金融负债。对于以摊余成本计量的金融负债的相关交易费用计入其初始确认金额。

金融负债的后续计量取决于其分类：

以摊余成本计量的金融负债

对于此类金融负债，采用实际利率法，按照摊余成本进行后续计量。

金融工具减值

本基金以预期信用损失为基础，对以摊余成本计量的金融资产和租赁应收款进行减值处理并确认损失准备。

## 五、主要会计政策和会计估计（续）

### 6. 金融工具（续）

金融工具减值（续）

对于不含重大融资成分的应收款项，本基金运用简化计量方法，按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。对于租赁应收款，本基金选择运用简化计量方法，按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。

除上述采用简化计量方法以外的金融资产，本基金在每个资产负债表日评估其信用风险自初始确认后是否已经显著增加，如果信用风险自初始确认后未显著增加，处于第一阶段，本基金按照相当于未来 12 个月内预期信用损失的金额计量损失准备，并按照账面余额和实际利率计算利息收入；如果信用风险自初始确认后已显著增加但尚未发生信用减值的，处于第二阶段，本基金按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备，并按照账面余额和实际利率计算利息收入；如果初始确认后发生信用减值的，处于第三阶段，本基金按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量损失准备，并按照摊余成本和实际利率计算利息收入。

### 7. 投资性房地产

投资性房地产，是指为赚取租金或资本增值，或两者兼有而持有的房地产。

投资性房地产按照成本进行初始计量。与投资性房地产有关的后续支出，如果与该资产有关的经济利益很可能流入且其成本能够可靠地计量，则计入投资性房地产成本。否则，于发生时计入当期损益。

本基金用成本模式对投资性房地产进行后续计量，从达到预定可使用状态的次月起采用年限平均法在预计剩余使用寿命内计提折旧和摊销。

投资性房地产预计剩余使用寿命、净残值率及年折旧率如下：

| 投资性房地产类型 | 预计剩余使用寿命 | 预计净残值率% | 年折旧率% |
|---|---|---|---|
| 房屋建筑物主体 | 12年 | 0.00% | 8.51% |
| 附属设备 | 2年 | 0.00% | 50.00% |
| 房屋建筑物改造和装修 | 5年 | 0.00% | 20.00% |
| 土地使用权 | 29年 | 0.00% | 3.45% |

对投资性房地产的预计剩余使用寿命、预计净残值和折旧方法于每年年度终了进行复核并作适当调整。

当投资性房地产被处置、或者永久退出使用且预计不能从其处置中取得经济利益时，终止确认该项投资性房地产。投资性房地产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的金额计入当期损益。

## 五、主要会计政策和会计估计（续）

### 8. 借款费用

可直接归属于符合资本化条件的资产的购建或者生产的借款费用，予以资本化，其他借款费用计入当期损益。

当资本支出和借款费用已经发生，且为使资产达到预定可使用或可销售状态所必要的购建或生产活动已经开始时，借款费用开始资本化。

购建或者生产符合资本化条件的资产达到预定可使用或者可销售状态时，借款费用停止资本化。之后发生的借款费用计入当期损益。

在资本化期间内，每一会计期间的利息资本化金额，按照下列方法确定：专门借款以当期实际发生的利息费用，减去暂时性的存款利息收入或投资收益后的金额确定；占用的一般借款，根据累计资产支出超过专门借款部分的资产支出加权平均数乘以所占用一般借款的加权平均利率计算确定。

符合资本化条件的资产在购建或者生产过程中，发生除达到预定可使用或者可销售状态必要的程序之外的非正常中断、且中断时间连续超过 3 个月的，暂停借款费用的资本化。在中断期间发生的借款费用确认为费用，计入当期损益，直至资产的购建或者生产活动重新开始。

### 9. 资产减值

对除金融资产外的资产减值，按以下方法确定：于资产负债表日判断资产是否存在可能发生减值的迹象，存在减值迹象的，本基金将估计其可收回金额，进行减值测试。

可收回金额根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。本基金以单项资产为基础估计其可收回金额；难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。资产组的认定，以资产组产生的主要现金流入是否独立于其他资产或者资产组的现金流入为依据。

当资产或者资产组的可收回金额低于其账面价值时，本基金将其账面价值减记至可收回金额，减记的金额计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备。

上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不再转回。

## 五、主要会计政策和会计估计（续）

### 10. 与客户之间的合同产生的收入

本基金的收入业务类型为联营模式收入、租金模式收入、物业管理收入、营销推广收入和其他业务收入。其中联营模式收入、租金模式收入的会计政策参见附注七、1。

本基金在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务控制权时，按照分摊至该项履约义务的交易价格确认收入。取得相关商品或服务的控制权，是指能够主导该商品的使用或该服务的提供并从中获得几乎全部的经济利益。履约义务，是指合同中本基金向客户转让可明确区分商品或服务的承诺。

本基金在合同开始日对合同进行评估，识别该合同所包含的各单项约义务，并确定各单项履约义务是在某一时段内履行，还是在某一时点履行。满足下列条件之一的，属于在某一时间段内履行的履约义务，本基金按照履约进度，在一段时间内确认收入：（1）客户在本基金履约的同时即取得并消耗所带来的经济利益；（2）客户能够控制本基金履约过程中在建的商品；（3）本基金履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且本基金在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。否则，本基金在客户取得相关商品或服务控制权的时点确认收入。

提供服务收入

本基金与客户之间的服务合同通常包含物业管理收入、运营推广收入和其他业务收入。由于本基金履约的同时客户即取得并消耗本基金履约所带来的经济利益，本基金将其作为在某一时段内履行的履约义务，在一段时间内确认收入。

### 11. 合同负债

在向客户转让商品或服务之前，已收客户对价或取得无条件收取对价权利而应向客户转让商品或服务的义务，确认为合同负债。

### 12. 租赁

在合同开始日，本基金评估合同是否为租赁或者包含租赁，如果合同中一方让渡了在一定期间内控制一项或多项已识别资产使用的权利以换取对价，则该合同为租赁或者包含租赁。

作为出租人

租赁开始日实质上转移了与租赁资产所有权有关的几乎全部风险和报酬的租赁为融资租赁，除此之外的均为经营租赁。

经营租赁的租金收入在租赁期内各个期间按直线法确认为当期损益，未计入租赁收款额的可变租赁付款额在实际发生时计入当期损益。初始直接费用资本化，在租赁期内按照与租金收入确认相同的基础进行分摊，分期计入当期损益。

对于由公共卫生事件直接引发的就现有租赁合同达成的租金减免，选择采用简化方法，将减免的租金作为可变租金，在减免期间将减免金额计入当期损益。

除上述公共卫生事件直接引发的合同变更采用简化方法外，当租赁发生变更时，自变更生效日起将其作为一项新租赁，并将与变更前租赁有关的预收或应收租赁收款额作为新租赁的收款额。

## 五、主要会计政策和会计估计（续）

### 13. 公允价值计量

在财务报表中以公允价值计量或披露的资产和负债，根据对公允价值计量整体而言具有重要意义的最低层次输入值，确定所属的公允价值层次：第一层次输入值，在计量日能够取得的相同资产或负债在活跃市场上未经调整的报价；第二层次输入值，除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值；第三层次输入值，相关资产或负债的不可观察输入值。

每个资产负债表日，本基金对在财务报表中确认的持续以公允价值计量的资产和负债进行重新评估，以确定是否在公允价值计量层次之间发生转换。

### 14. 基金的收益分配政策

每一基金份额享有同等分配权。本基金收益以现金形式分配。本基金的收益分配在符合收益分配条件的情况下每年不得少于一次，收益分配比例为本基金年度可供分配金额的100.00%。

本基金收益分配方案由基金管理人拟定，并由基金托管人复核，拟分配基金收益于基金托管人复核批准的当期确认为负债。

### 15. 重大会计判断和估计

编制财务报表要求管理层作出判断、估计和假设，这些判断、估计和假设会影响收入、费用、资产和负债的列报金额及其披露，以及资产负债表日或有负债的披露。这些假设和估计的不确定性所导致的结果可能造成对未来受影响的资产或负债的账面价值进行重大调整。

估计的不确定性

以下为于资产负债表日有关未来的关键假设以及估计不确定性的其他关键来源，可能会导致未来会计期间资产和负债账面价值重大调整。

*金融工具减值*

本基金采用预期信用损失模型对金融工具的减值进行评估，应用预期信用损失模型需要做出重大判断和估计，需考虑所有合理且有依据的信息，包括前瞻性信息。在做出这些判断和估计时，本基金根据历史还款数据结合经济政策、宏观经济指标、行业风险等因素推断债务人信用风险的预期变动。不同的估计可能会影响减值准备的计提，已计提的减值准备可能并不等于未来实际的减值损失金额。

*投资性房地产的使用年限*

本基金的管理层对投资性房地产的可使用年限做出估计。此类估计以相似性质及功能的投资性房地产在以往年度的实际可使用年限的历史经验为基准。可使用年限与以前估计的使用年限不同时，管理层将对投资性房地产的预计使用年限进行相应的调整。因此，根据现有经验进行估计的结果可能与下一会计期间实际结果有所不同，因而可能导致对资产负债表中的投资性房地产账面价值和折旧费用的重大调整

## 六、税项

| 税种 | 计税依据 | 税率 |
| --- | --- | --- |
| 企业所得税 | 应纳税所得额 | 项目公司按 25.00%征收，资产支持专项计划和公募基金不属于独立纳税主体无需缴纳企业所得税 |
| 增值税 | 适用一般计税方法，应纳增值税额为销项税额扣除可抵扣进项税后的余额，销项税额按销售收入和相应税率计算；适用简易计税方法，计税依据为应税行为收入 | 外部管理机构基础管理费用和保险费按 6.00%征收 |
| | | 公区能源成本按 11.00%征收 |
| | | 股东借款利息收入按 3.00%征收 |
| | | 资本性支出按 9.00%征收 |
| 城市维护建设税、教育费附加及地方教育费附加 | 实际缴纳的增值税税额 | 项目公司及资产支持专项计划均按 12.00%征收 |
| 房产税 | 出租房产从租计征，房产租金收入 | 12.00% |
| | 自用房产从价计征，房产原值一次减去 20%后的余值 | 0.96% |
| 印花税 | 不含税运营收入（扣除联营模式收入） | 项目公司按 0.10%征收 |
| | 不含税联营模式收入 | 项目公司按 0.23%征收 |
| 土地使用税 | 生产经营所实际占用的土地面积 | 9.00 元/平方米/年 |
| 消费税 | 联营销售额 | 0.20% |

## 七、可供分配金额测算报告编制说明

### 1. 营业收入

不动产项目营业收入为联营模式收入(包括改造区域综合收入和其他部分)、租赁收入(包括固定租金收入和抽成租金收入)、物业管理收入(包括综合物业收入、固定管理收入、其他综合服务收入和三大档活动服务费收入)、营销推广收入(包括商场宣传服务收入和会员服务收入)、收单手续费收入和其他收入。

预测期内营业收入明细预测数据如下：

| 营业收入 | 附注 | 2026 年度<br>预测数 | 2027 年度<br>预测数 |
|---|---|---|---|
| 联营模式收入 | 1.1 | 216,809,528.34 | 228,013,229.31 |
| 租赁收入 | 1.2 | 72,225,871.58 | 74,409,299.19 |
| 物业管理收入 | 1.3 | 62,272,820.17 | 59,301,012.63 |
| 营销推广收入 | 1.4 | 34,244,660.76 | 35,050,044.65 |
| 收单手续费收入 | 1.5 | 18,439,432.72 | 18,873,100.97 |
| 其他收入 | 1.6 | 9,181,750.09 | 9,181,750.09 |
| **合计** | | **413,174,063.66** | **424,828,436.84** |

1.1 联营模式收入

预测的联营模式收入指预测期内根据合作经营合同约定按照商户销售收入一定比例分成而确定的收入。具体呈现为：在营部分联营模式收入=联营商户销售额×扣率，改造区域部分联营模式收入=联营商户销售额×扣率。

扣率

预测期内，扣率为 12.30%-13.80%。

销售额增长率

预测期内，改造区域销售额参考项目预测，其他部分以 2025 年度实际联营商户销售额为基数，后续每年增长 2.50%。

1.2 租赁收入

租赁收入是预测期内不动产项目资产根据租赁部分可出租面积(不包含自营部分)对外出租产生的租金收入。租赁收入包括固定租金和抽成租金。

(1)固定租金收入

对于以固定租金收费模式的已租赁商户，本次测算中按照租赁合同约定计算租赁期内收入，租赁期外按照市场租金价格水平计算。

## 七、可供分配金额测算报告编制说明（续）

### 1. 营业收入（续）

1.2 租赁收入（续）

(1)固定租金收入（续）

出租率

根据对不动产项目历史出租率数据分析，结合与相关机构访谈情况，不动产项目已进入运营稳定期，出租率呈平稳状态。在考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次按照出租率为 94.00%测算。本次假设不动产项目每年更新一次租期，固定租金商户以餐饮业态为主，每次更新租期时有效的租赁空闲期为 5 天。

租金增长率

在确定固定租金商户市场租金水平时，分析不动产项目周边较为接近不动产项目情况的可比项目，得出其固定租金单价水平符合近期市场价格。另根据不动产项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计预测期内固定租金增长率为每年 2.50%。

收缴率

2023-2025 年收缴率分别为 100.00%、100.00%和 99.99%，本次设定租赁模式下固定租金收入收缴率为 99.00%。

(2)抽成租金收入

与联营模式收入相似，商业物业抽成租金收入与对应抽成商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：在营部分抽成租金收入=抽成销售额×抽成扣率，电影院商户存续部分抽成租金收入=抽成销售额×抽成扣率。

抽成扣率

抽成租金收入为在营部分抽成租金收入，本次预测 2026 年度以及 2027 年度的抽成扣率为 9.40%。

销售额增长率

假设以 2025 年度实际抽成商户销售额为基数，于预测期内首年不设增长，后续每年增长 2.00%。

电影院收入

对于电影院商户存续部分抽成租金收入，预测期内收入分别为约 6.55 万元和 8.72 万元。

收缴率

2023-2025 年收缴率分别为 100.00%、100.00%和 99.99%，本次设定租赁模式下抽成租金收入收缴率为 99.00%。

## 七、可供分配金额测算报告编制说明（续）

### 1. 营业收入（续）

1.3 物业管理收入

不动产项目租赁合同或合作经营合同中约定收取相关收入，对于已租赁物业，租赁期限内采用租赁合同或合作经营合同中约定的相关收入；租赁期外及现有空置部分出租后相关收入水平参照项目最新收费标准及新签商户实际收费情况综合判断，相关收入单价预测期内按照每三年增长 5.00%计算，考虑空置损失。

1.4 营销推广收入

根据项目公司信息，营销推广收入根据商场宣传服务收入和会员服务收入预测。营销推广收入仅向联营与抽成商户收取。分析历史经营数据发现，2023 年-2025 年营销推广收入占联营商户与抽成商户销售额合计数的比例分布均匀，均约为 1.30%。故本次预测营销推广收入为联营商户与抽成商户销售额合计数的 1.30%。

1.5 收单手续费收入

收单手续费收入主要由联营与抽成商户产生。分析历史经营数据发现，2023 年-2025 年收单手续费收入占联营商户与抽成商户销售额合计数的比例分布均匀，均约为 0.70%。故本次预测收单手续费收入为联营商户与抽成商户销售额合计数的 0.70%。

1.6 其他收入

其他收入主要包括促销活动分摊收入、特卖服务收入及其他收入等。

收入增长率

根据经营数据及未来运营规划，以 2024 年和 2025 年实际其他收入的平均数为基准，假设 2026 年度增长 2.00%，2027 年度不增长，与 2026 年度保持一致。

### 2. 营业成本

营业成本主要包括折旧及摊销、外部管理机构基础管理费用、公区能源成本、保险费、基础运管费等。预测期内营业成本的明细如下：

| 营业成本 | 附注 | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|---|
| 折旧及摊销 | 2.1 | 373,417,622.44 | 373,683,435.33 |
| 外部管理机构基础管理费用 | 2.2 | 58,468,027.88 | 60,117,231.63 |
| 公区能源成本 | 2.3 | 6,411,524.57 | 6,539,755.06 |
| 保险费 | 2.4 | 1,423,018.87 | 1,423,018.87 |
| **合计** | | **439,720,193.76** | **441,763,440.89** |

## 七、可供分配金额测算报告编制说明（续）

### 2. 营业成本（续）

2.1 折旧及摊销

折旧及摊销是基于 2025 年 12 月 31 日不动产项目经审计的评估范围内的资产的账面价值和本基金于购买日收购不动产项目公司的合并对价高于不动产项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊至不动产项目的增值资产，按照 2025 年 12 月 31 日各增值资产账面净值的比例进行公允价值的分摊并根据分摊后各类增值资产的公允价值和剩余使用年限分别计算预测期内的折旧金额，折旧费用考虑了预测期内的资本性支出所产生的折旧费用。假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变。

2.2 外部管理机构基础管理费用

外部管理机构基础管理费用分为项目运营费用以及管理输出费用。

项目运营费用系指运营管理机构运营管理西安商业公司所需费用，系除项目公司银行手续费、公区能源成本、保险费、税费、资本性支出之外的其他所有项目公司运营费用，具体包括物业管理成本、日常维修维保成本、运营推广成本、人力行政成本、招商装修补贴、共享成本等。

项目运营费用=项目公司营业收入*12.20%
管理输出费用=项目公司营业收入*2.80%

2026 年度及 2027 年度不动产项目外部管理机构基础管理费用预测约为 5,846.80 万元和 6,011.72 万元。

2.3 公区能源成本

不动产项目公区能源成本主要包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源成本。

根据经营数据及未来运营规划，本次以 2025 年实际公区能源成本作为基数，预测期内按照每年增长 2.00%计算。

2026 年度及 2027 年度不动产项目公区能源成本约为 641.15 万元和 653.98 万元。

2.4 保险费

不动产项目已投险种包含财产一切险、公众责任险等，本次按 142.30 万元/年预测。

## 七、可供分配金额测算报告编制说明（续）

### 3. 税金及附加

税金及附加主要包括房产税、城镇土地使用税以及印花税等。各项税率参见附注六、税项部分。预测期内税金及附加的明细如下：

| 税金及附加 | 附注 | 2026 年度<br>预测数 | 2027 年度<br>预测数 |
|---|---|---|---|
| 专项计划利息收入增值税 | 3.1 | 8,764,549.16 | 9,132,228.45 |
| 增值税附加税 | | 5,536,097.39 | 5,750,642.42 |
| 其中：项目层面 | 3.2 | 4,484,351.49 | 4,654,775.01 |
| 基金层面 | 3.1 | 1,051,745.90 | 1,095,867.41 |
| 房产税-从租 | 3.2 | 8,667,104.59 | 8,929,115.90 |
| 房产税-从价 | 3.2 | 5,229,986.01 | 5,229,986.01 |
| 土地使用税 | 3.2 | 476,434.17 | 476,434.17 |
| 印花税 | 3.2 | 695,026.45 | 721,245.63 |
| 消费税 | 3.2 | 3,977,806.36 | 4,171,966.20 |
| **合计** | | **33,347,004.13** | **34,411,618.78** |

3.1 基金层面税金及附加

根据募集说明书中的具体交易安排，专项计划将向 SPV 和项目公司发放股东借款。项目公司对 SPV 进行吸收合并后，专项计划直接持有对项目公司的债权，项目公司需向专项计划支付利息。

根据税务相关法规和实务操作，对于专项计划持有项目公司债权后从项目公司收取的利息或利息性质的收入适用简易计税办法，按 3.00%征收率缴纳增值税，并按 12.00%税率缴纳增值税附加税费。

3.2 项目层面税金及附加

根据附注六、税项列示的税率和预测期内的计税基础计算。

## 七、可供分配金额测算报告编制说明（续）

### 4. 管理费用

预测期内管理费用明细如下：

| 管理费用 | 附注 | 2026 年度<br>预测数 | 2027 年度<br>预测数 |
|---|---|---|---|
| 基金管理人报酬及托管费 | 4.1 | 10,558,800.00 | 10,558,800.00 |
| 基金其他费用 | 4.2 | 6,000,000.00 | 1,000,000.00 |
| **合计** | | **16,558,800.00** | **11,558,800.00** |

4.1 基金管理人报酬及基金托管人托管费

基金管理人报酬及基金托管人托管费根据《基金合同》以基金募集资金规模为基数以及相应费率分别按日及按年计提，其中 2026 年度及 2027 年度的募集资金规模按照项目公司 2025 年 12 月 31 日估值进行确认。基金管理人报酬按年费率 0.20%进行测算，基金托管人托管费按年费率 0.01%进行测算。

4.2 基金其他费用

基金其他费用包含基金及专项计划层面的审计、评估、法律、信息披露费，募集相关的发行费等。其中 2026 年审计、评估、法律和报社信息披露费用为 100.00 万元，募集相关的发行费用为 500.00 万元；2027 年审计、评估、法律和信息披露费用为 100.00 万元。

### 5. 所得税费用

根据《财政部、国家税务总局关于企业所得税若干优惠政策的通知》（财税〔2008〕1 号）规定，对本基金从证券市场中取得的收入，包括买卖债券的差价收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。因此，本基金对取得的收益暂不征收企业所得税。此外，经本基金与专项计划管理人主管税务机关确认，专项计划相关税收可由专项计划份额持有人缴纳而不在专项计划层面缴纳，因此，专项计划取得的收益暂不征收企业所得税。

项目公司的应税所得是根据商业物业资产获得的租金收入与其他应税所得合并后，扣除包括运营委托管理费用等在内的成本费用计算得出的。根据企业所得税及相关法律法规，项目公司的应税所得应按 25.00%的税率缴纳企业所得税。根据《企业所得税法实施条例》第三十八条规定，企业在生产经营活动中发生的下列利息支出，准予扣除：非金融企业向非金融企业借款的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分。此外，项目公司在计算应纳税所得税时，实际支付给关联方的利息支出，其中接受关联方债权性投资与其权益性投资不超过 2:1 比例和税法及其实施条例有关规定计算的部分，准予扣除，超过的部分不得在发生当期和以后年度扣除。

预计 SPV 和项目公司间的反向吸并将在基金发行后 3 个月内完成，并完成股债结构搭建。在此期间内，专项计划给项目公司放的贷款所产生的利息可按 8.00%的抵扣率进行税前抵扣。

## 七、可供分配金额测算报告编制说明（续）

### 6. 资本性支出

根据第三方工程尽调机构预测的数据，预计 2026 年度及 2027 年度的资本性支出金额分别为 572.88 万元及 590.40 万元。

### 7. 应收、应付项目的变动

结合历史运营情况和期初余额，预测期内预计相关应收和应付项目调整金额如下：

| 科目 | 附注 | 2026 年度<br>预测数 | 2027 年度<br>预测数 |
|---|---|---|---|
| 应收项目的变动 | 7.1 | (4,788,213.39) | (1,643,229.77) |
| 应付项目的变动 | 7.2 | 101,888,750.26 | 1,640,966.34 |
| **合计** | | **97,100,536.87** | **(2,263.43)** |

7.1 应收项目的变动

应收项目主要为项目公司在运营过程中形成的应收租金，预付燃气费和预付工程款、其他应收款等，根据历史期周转天数进行预测。

7.2 应付项目的变动

应付项目主要包括项目公司不动产的建设款及工程款，应交所得税、应交税金及附加和应交增值税，统收商户营业款返还、保证金或押金及第三方往来款，预提能耗费等，根据历史期周转天数进行预测。

### 8. 未来合理的相关支出预留

基金未来合理的相关支出预留主要为基金管理层面保留的管理费和项目公司层面保留的现金，项目公司层面保留的现金包括预留的统收应付款、预留的资本性支出和不可预见费等。2026 年度及 2027 年度预计未来合理的相关支出预留分别为 22,327.92 万元及 23,031.48 万元。

### 9. 期初现金余额

本基金预测期期初现金余额为 0.00 万元。

## 八、关键假设的敏感性分析

可供分配金额测算审核报告中的可供分配金额测算基于多项假设进行的，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项不可预测，因此，可供分配金额测算审核报告中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金投资人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响，下表针对营业收入和营业成本(付现成本，不包含折旧摊销，下同)关键假设进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，该关键假设对可供分配金额的影响。

该敏感性分析，仅仅是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对可供分配金额的影响，实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，且变动的影响可能是相互抵消或者放大。因此，针对单项假设进行的敏感性分析未必能够与该假设相应的可供分配金额预测结果相匹配。

预测期内，营业收入和营业成本的变动对可供分配金额测算的敏感度分析结果如下：

2026 年度

| 项目 | 变动 | 调整前可供分配金额 | 调整后可供分配金额 | 变动(%) |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 上升 5% | 274,541,092.77 | 295,199,795.95 | 7.52% |
| 营业收入 | 下降 5% | 274,541,092.77 | 253,882,389.59 | (7.52%) |
| 付现成本 | 上升 5% | 274,541,092.77 | 271,225,964.20 | (1.21%) |
| 付现成本 | 下降 5% | 274,541,092.77 | 277,856,221.34 | 1.21% |

2027 年度

| 项目 | 变动 | 调整前可供分配金额 | 调整后可供分配金额 | 变动(%) |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 上升 5% | 291,752,947.60 | 312,994,369.44 | 7.28% |
| 营业收入 | 下降 5% | 291,752,947.60 | 270,511,525.76 | (7.28%) |
| 付现成本 | 上升 5% | 291,752,947.60 | 288,348,947.32 | (1.17%) |
| 付现成本 | 下降 5% | 291,752,947.60 | 295,156,947.88 | 1.17% |

## 九、影响可供分配金额测算结果实现的主要风险因素

本基金所作可供分配金额测算表已综合考虑各方面因素，并遵循了谨慎性原则。但由于可供分配金额测算表所依据的各种假设具有不确定性，本基金提醒投资者进行投资决策时不应过于依赖该项资料，并注意以下有关风险的影响。

1、 政策变化，包括土地使用、行业管理等相关政策变化可能对项目公司盈利能力及现金流造成较大不利影响。

2、 市场风险，本基金所持有的不动产资产类别的行业和区域集中度较高。若行业前景、经营环境等方面发生变化、标的资产的运营终止、中止或受到地方经济变化、人口变化、疾病等外界因素重大影响，可能导致项目公司运营收入不及预期，进而对基金的分配造成不利影响。

3、 运营风险，本基金投资集中度高，收益率很大程度依赖项目公司运营情况。如基金管理人或运营管理机构经营管理能力不足、出租率波动、运营成本变动，导致实际现金流大幅低于测算现金流，则存在基金收益率不达预期的风险。

4、 竞争性项目风险，本基金投资的项目公司在其一定距离范围内可能存在新审批或新建设同类型项目的可能性，新建设或新审批的项目可能与本标的项目产生竞争，对本基金投资的项目公司客户带来分流，对出租率产生一定的不利影响，存在一定的市场竞争风险。

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

6、 基金管理人及外部管理机构关键管理人员的变动，可能对本基金的经营业绩产生不利影响。本基金的成功部分取决于基金管理人及外部管理机构的关键管理人员及若干其他主要高级管理人员的贡献，因未来其可能离职，或离职后入职其他与本基金相竞争的机构，因此，对本基金的业务、财务状况及前景可能造成不利影响。

本可供分配金额测算报告由本基金的基金管理人于 2026 年 4 月 9 日批准报出。基金的基金管理人确认，截止本可供分配金额测算报告批准报出日止，编制本可供分配金额测算报告所依据的各项假设依然适当。

本报告仅供国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人国泰海通资管本次向中国证券监督管理委员会及上海证券交易所申请公开发行该基金之目的使用，不适用于其他用途。

上海国泰海通证券资产管理有限公司

2026 年 4 月 9 日

企业业务报告用

统一社会信用代码

91110000051423390A

# 营业执照

(副 本)(8-1)

扫描市场主体身份码了解更多登记、备案、许可、监管信息，体验更多应用服务。

名　　称　安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）

类　　型　台港澳投资特殊普通合伙企业

执行事务合伙人　毛鞍宁

经营范围　许可项目：注册会计师业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：企业管理咨询；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；软件开发；软件销售；计算机系统服务；计算机软硬件及辅助设备零售；信息系统集成服务；软件外包服务；人工智能应用软件开发；物联网技术服务；知识产权服务（专利代理服务除外）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

出　资　额　人民币元 10000 万元

成立日期　2012 年 08 月 01 日

主要经营场所　北京市东城区东长安街 1 号东方广场安永大楼 17 层 01-12 室

登记机关　北京市市场监督管理局

2026 年 03 月 11 日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年 1 月 1 日至 6 月 30 日通过国家企业信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

会计师事务所

# 执业证书

名　　称：安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：毛鞍宁

主任会计师：

经营场所：北京市东长安街1号东方广场安永大楼17层

组织形式：特殊的普通合伙企业

执业证书编号：11000243

批准执业文号：财会函〔2012〕35号

批准执业日期：二〇一二年七月二十七日

证书序号：0004095

## 说　明

1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予从行注册会计师法定业务的凭证。

2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。

3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。

4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

发证机关：

二〇一八年　七月　九日

中华人民共和国财政部制

样本 非业务报证专用

# 从事证券服务业务会计师事务所备案名单及基本信息
## （截至2020年11月10日）

从事证券服务业务会计师事务所备案名单

| 序号 | 会计师事务所名称 | 统一社会信用代码 | 执业证书编号 | 备案公告日期 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 安永华明会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110000051421390[illegible] | 11000[illegible] | 2020-11-02 |
| 2 | 北京国富会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110108MA007YBQ0G | 110274 | 2020-11-02 |
| 3 | 北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110102085516327O | 110000 | 2020-11-02 |
| 4 | 毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110000599649382G | 11000241 | 2020-11-02 |
| 5 | 大华会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110108590676050Q | 11010148 | 2020-11-02 |
| 6 | 大信会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110108590611484C | 11010141 | 2020-11-02 |
| 7 | 德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙） | 91310000055878703B | 31000012 | 2020-11-02 |
| 8 | 公证天业会计师事务所（特殊普通合伙） | 91320200078269333C | 32020028 | 2020-11-02 |
| 9 | 广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙） | 91440101082726007Z | 44010079 | 2020-11-02 |
| 10 | 广东中职信会计师事务所（特殊普通合伙） | 91440101MA9LN3YT81 | 44010157 | 2020-11-02 |
| 11 | 和信会计师事务所（特殊普通合伙） | 91370100061188932J | 37010001 | 2020-11-02 |
| 12 | 华兴会计师事务所（特殊普通合伙） | 91350100084343026U | 35010001 | 2020-11-02 |
| 13 | 利安达会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110105080509009G | 11000154 | 2020-11-02 |
| 14 | 立信会计师事务所（特殊普通合伙） | 91310101568093764L | 31000006 | 2020-11-02 |
| 15 | 立信中联会计师事务所（特殊普通合伙） | 91120116079641707Y | 12010023 | 2020-11-02 |
| 16 | 鹏盛会计师事务所（特殊普通合伙） | 91440300770329160G | 47470029 | 2020-11-02 |
| 17 | 普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙） | 91310000060913434J | 31000007 | 2020-11-02 |
| 18 | 容诚会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110102085492787A | 11010032 | 2020-11-02 |
| 19 | 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110108569499230D | 11010130 | 2020-11-02 |
| 20 | 上会会计师事务所（特殊普通合伙） | 91310106086242261L | 31000008 | 2020-11-02 |
| 21 | 深圳堂堂会计师事务所（普通合伙） | 91440300770332722R | 47470034 | 2020-11-02 |
| 22 | 四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙） | 91510500083391472Y | 51010003 | 2020-11-02 |
| 23 | 苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙） | 91320000085046285W | 32000026 | 2020-11-02 |
| 24 | 唐山市新正会计师事务所（普通合伙） | 91130203579568710J | 13020011 | 2020-11-02 |
| 25 | 天衡会计师事务所（特殊普通合伙） | 91320000083158582I | 32000010 | 2020-11-02 |
| 26 | 天健会计师事务所（特殊普通合伙） | 91330000579342121J | 33000001 | 2020-11-02 |
| 27 | 天圆全会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110108089664937G | 11000374 | 2020-11-02 |
| 28 | 天职国际会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110108592342556B | 11010150 | 2020-11-02 |
| 29 | 希格玛会计师事务所（特殊普通合伙） | 91610136073401697X2 | 61010047 | 2020-11-02 |
| 30 | 信永中和会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110101592354581W | 11010136 | 2020-11-02 |
| 31 | 亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110000078563241Z | 11010075 | 2020-11-02 |
| 32 | 永拓会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110105085458861W | 11000102 | 2020-11-02 |
| 33 | 尤尼泰振青会计师事务所（特殊普通合伙） | 91370200MA3TGAB979 | 37020009 | 2020-11-02 |
| 34 | 致同会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110105592343655N | 11010156 | 2020-11-02 |
| 35 | 中汇会计师事务所（特殊普通合伙） | 91330000087374063A | 33000014 | 2020-11-02 |
| 36 | 中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110102089698790Q | 11000162 | 2020-11-02 |
| 37 | 中审华会计师事务所（特殊普通合伙） | 91120116668390411 | 12010011 | 2020-11-02 |
| 38 | 中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110[illegible]3061301173Y | 11010170 | 2020-11-02 |
| 39 | 中审众环会计师事务所（特殊普通合伙） | 91420106081978608B | 42010005 | 2020-11-02 |
| 40 | 中天运会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110102089661664J | 11000204 | 2020-11-02 |
| 41 | 中喜会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110101085530785F | 11000168 | 2020-11-02 |
| 42 | 中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110102083765690D | 11010205 | 2020-11-02 |
| 43 | 中兴华会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110102082881146K | 11000167 | 2020-11-02 |
| 44 | 中证天通会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110108089662085K | 11000267 | 2020-11-02 |
| 45 | 中准会计师事务所（特殊普通合伙） | 91110108082889906D | 11000170 | 2020-11-02 |
| 46 | 众华会计师事务所（特殊普通合伙） | 91310114084119251J | 31000003 | 2020-11-02 |

[illegible]不表信息根据会计师事务所首次备案材料生成，行政机关仅对备案材料完备性进行形式审核，会计师事务所对相关信息[illegible]实、准确、完整负责；为会计师事务所从事证券服务业务备案，不代表对其执业能力的认可。

[illegible]会计师事务所名称首字母排序，排名不分先后。

[illegible]备案会计师事务所基本信息、注册会计师基本信息、近二年行政处罚信息详见附件。

附件下载：

从事证券服务业务会计师事务所名单及基本信息(截至2020年10月10日) .xls

发布日期：2020年11月[illegible]日

【大 中 小】【打印此页】【关闭窗口】



主办单位：中华人民共和国财政部
网站标识码：bm[illegible]0001 京ICP备05002860号 京公网安备11010202000006号
技术支持：财政部信息网络中心
中华人民共和国财政部 版权所有，如需转载，请注明来源

ERNST & YOUNG HUA MING LLP 安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）
110103003704

非经多方审批 谨慎使用

姓名 Full name 梁宏斌
性别 Sex 男
出生日期 Date of birth 1977-07-13
工作单位 Working unit 安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所
身份证号码 Identity card No. 310107197707133611



证书编号：No. of Certificate 310000122274

批准注册协会：Authorized Institute of CPAs 上海市注册会计师协会

发证日期：Date of Issuance 2005 年 05 月 23 日

4

## 年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。
The certificate is valid for another year after this renewal.

上海市注册会计师协会 CPA 年检专用章

2018 年 4 月 30 日

5

## 年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。

梁宏斌(310000122274)
您已通过 2021 年年检
上海市注册会计师协会
2021 年 10 月 30 日

10

## 年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。

11

专业业务报告专用

姓　名 Full name　孙艳阳

性　别 Sex　女

出生日期 Date of birth　1992-08-27

工作单位 Working unit　安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）上海分所

身份证号码 Identity card No.　341225199208270025

证书编号：
No. of Certificate　110002431663

批准注册协会：
Authorized Institute of C　上海市注册会计师协会

发证日期：
Date of Issuance　2019年 04月 15日 /d

4

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。

孙艳阳(110002431663)
您已通过 2020 年年检
上海市注册会计师协会
2020 年 08 月 31 日

5

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。

孙艳阳(110002431663)
您已通过 2021 年年检
上海市注册会计师协会
2021 年 10 月 30 日

6

年度检验登记
Annual Renewal Registration

本证书经检验合格，继续有效一年。

7

专业业务报告专用

附件四：不动产项目尽职调查报告

# 国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金尽职调查报告

基金管理人/资产支持证券管理人

上海国泰海通证券资产管理有限公司

二零二六年四月

# 管理人声明

上海国泰海通证券资产管理有限公司（简称“国泰海通资管”）作为“国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金”（简称“不动产基金”）的基金管理人以及“国泰海通资管砂之船商业不动产 1 期资产支持专项计划”（简称“专项计划”）的资产支持证券管理人，已按照《中华人民共和国民法典》《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《关于推动不动产投资信托基金(REITs)市场高质量发展有关工作的通知》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金(REITs)规则适用指引第 1 号——审核关注事项(试行)》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 2 号——发售业务（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》的要求，对国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金相关事项进行了尽职调查，有充分理由确信《国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金尽职调查报告》(简称“《尽职调查报告》”或“本报告”）内容不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，并对报告的真实性、准确性和完整性承担相应责任。

基金调查人员：

刘玉柱 邓俊宇 吕志豪 王明扬 王欣然 迪娜

计划调查人员：张健 王淼

上海国泰海通证券资产管理有限公司

2026 年 4 月 15 日

# 目录

管理人声明 ..... 1
目录 ..... 2
第一章 尽职调查情况描述 ..... 3
第二章 业务参与人 ..... 9
第一节 原始权益人 ..... 9
第二节 运营管理机构 ..... 23
第三节 基金托管人/资产支持证券托管人 ..... 49
第四节 其他重要参与方 ..... 58
第三章 不动产项目 ..... 64
第一节 不动产项目概况 ..... 64
第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析 ..... 168
第三节 资产评估 ..... 227
第四节 现金流测算分析 ..... 271
第五节 关联交易 ..... 285
第六节 结论 ..... 296
第四章 治理机制与运营管理安排 ..... 297
第一节 不动产基金治理 ..... 297
第二节 运营管理安排 ..... 312
第三节 专项计划概述 ..... 321
第四节 结论 ..... 323

# 第一章 尽职调查情况描述

## 一、尽职调查基准日

本次尽职调查原始权益人、运营管理机构、基金托管人、资产支持证券托管人、第三方服务机构、项目公司及不动产资产的尽职调查基准日为2025年12月31日。本尽职调查报告将依据国泰海通资管截至本尽职调查报告出具日对原始权益人、运营管理机构、基金托管人、资产支持证券托管人、第三方服务机构、项目公司、重要现金流提供方及不动产资产所了解到的信息而出具。

## 二、尽职调查内容

本次尽职调查将针对原始权益人、运营管理机构、基金托管人、资产支持证券托管人、第三方服务机构、项目公司及不动产资产的情况进行调查。

砂之船（西安）购物广场有限公司（简称“西安购物广场公司”）作为原始权益人，持有的项目公司100%股权及其他附属权益，于专项计划设立后向资产支持证券管理人转让项目公司100%股权及其他附属权益。

砂之船商业管理集团有限公司（简称“砂之船商管集团”）作为运营管理机构为不动产资产提供运营管理服务。

招商银行股份有限公司（简称“招商银行”）作为基金托管人提供不动产基金账户并妥善保管和管理不动产基金资金；招商银行股份有限公司重庆分行（简称“招商银行重庆分行”）受招商银行授权，作为资产支持证券托管人提供专项计划账户并妥善保管和管理专项计划资金。

北京市汉坤律师事务所（简称“汉坤律所”）、深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（简称“戴德梁行”）、安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）（简称“安永”）作为第三方服务机构提供不动产基金及专项计划所需的支持性服务。

西安砂之船商业管理有限公司（简称“西安商业公司”）作为项目公司，持有不动产资产。

不动产资产为西安商业公司持有的砂之船（西安）奥特莱斯项目。

主要调查内容如下：

### （一）原始权益人

调查内容：

1、 原始权益人设立存续的基本情况；

2、 原始权益人的股权结构、控股股东和实际控制人情况

3、 原始权益人的组织架构、治理结构及内部控制情况；

4、 原始权益人的主营业务、经营情况；

5、 原始权益人的财务状况；

6、 原始权益人的主要债务、对外担保及授信情况；

7、 原始权益人的信用状况；

8、 原始权益人对不动产资产的所有权及转让许可；

9、 原始权益人及其控股股东、实际控制人持有或运营的其他同类不动产资产情况；

10、原始权益人的回收资金使用计划。

**（二）运营管理机构**

调查内容：

1、 运营管理机构设立存续的基本情况；

2、 运营管理机构的股权结构、治理结构；

3、 运营管理机构内部组织架构情况、内部控制的监督和评价制度的有效性情况；

4、 运营管理机构的主营业务及持续经营能力；

5、 运营管理机构运营管理服务经验、专业人员配置、员工结构情况；

6、 历史合作情况（如有）、合作的可持续性以及稳定性情况；

7、 运营管理机构不动产运营相关业务流程、管理制度、风险控制制度；

8、 运营管理机构的财务状况；

9、 运营管理机构利益冲突与关联交易情况，防范利益冲突的措施；

10、运营管理机构的信用状况。

**（三）基金托管人/资产支持证券托管人**

调查内容：

1、 基金托管人/资产支持证券托管人整体状况及资信水平；

2、 基金托管人/资产支持证券托管人业务资质情况；

3、 基金托管人/资产支持证券托管人托管业务管理制度、业务流程、风险控制措施；

4、 基金托管人针对国泰海通资管设立的“国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金”托管结算业务操作流程和对基金管理人的监督、复核程序；资产支持证券托管人针对国泰海通资管拟设立的“国泰海通资管砂之船商业不动产 1 期资产支持专项计划”托管结算业务操作流程和对资产支持证券管理人的监督、复核程序。

**（四）第三方服务机构**

调查内容：

1、 第三方服务机构设立存续的基本情况；

2、 第三方服务机构的主营业务、经营情况。

**（五）项目公司**

调查内容：

1、 项目公司设立程序、工商注册登记的合法性、真实性以及相关有关历史沿革情况；

2、 项目公司的股东出资及股权结构；

3、 项目公司的重大重组情况；

4、 项目公司的治理结构、组织架构和内部控制制度；

5、 项目公司的独立性情况；

6、 项目公司的经营合法合规性及商业信用情况；

7、 项目公司所属行业情况及竞争状况；

8、 项目公司的经营模式；

9、 项目公司的同业竞争与关联交易情况。

10、项目公司的财务状况；

11、项目公司的权利限制及对外担保情况；

12、项目公司重组安排；

13、项目公司关于不动产项目转让的内部决策情况；

**（六）不动产资产**

调查内容：

1、 不动产资产安全性以及投资价值；

2、 不动产资产现金流的真实性；

3、 不动产资产现金流的实际情况；

4、 不动产资产现金流的预测情况；

5、 不动产资产中的重要现金流提供方；

**（七）治理机制与运营管理安排**

调查内容：

1、 基金管理人、资产支持证券管理人、运营管理机构等主体的管理架构设置是否合理满足不动产基金正常运行的要求；

2、 各主体之间的职责分工是否清晰，运营管理中的核心事项是否有明确的责任主体；

3、 运营管理中的各项审批权限和节点的设置情况、重要事项的决策安排；

4、 各主体之间是否有监督机制，内部控制安排是否健全；

5、 出现风险事件时的协调处理机制；

6、 不动产运营管理职责安排，合作解除机制，继任合作方确定机制以及交接机制；

7、 存续期与运营管理收费挂钩的激励约束机制，运营管理费设置的合理性；

8、 运营管理机构对不动产资产未来更新改造的重大计划以及安排（如有），升级改造

费用安排。

## 三、尽职调查程序

针对不同调查对象，本次尽职调查程序分别为：

### （一）原始权益人

1、 查阅原始权益人营业执照、公司章程、主要工商变更资料等上述调查内容涉及的文件资料；

2、 现场访谈原始权益人主要领导及核心员工，对上述调查内容进行深入了解与核实；

3、 搜索相关部门网站及其他网站，对前两种调查程序进行补充。

### （二）运营管理机构

1、 查阅运营管理机构营业执照、公司章程、主要工商变更资料等上述调查内容涉及的文件资料；

2、 现场访谈运营管理机构主要领导及核心员工，对上述调查内容进行深入了解与核实；

3、 搜索相关部门网站及其他网站，对前两种调查程序进行补充。

### （三）基金托管人/资产支持证券托管人

1、 查阅基金托管人/资产支持证券托管人营业执照、托管业务资质、业务管理制度等上述调查内容涉及的文件资料；

2、 搜索政府相关部门网站及其他网站，对前种调查程序进行补充。

### （四）第三方服务机构

1、 查阅第三方服务机构提供的营业执照等文件资料；

2、 搜索相关部门网站及其他网站，对前种调查程序进行补充。

### （五）项目公司

1、 查阅项目公司营业执照、公司章程、主要工商变更资料等上述调查内容涉及的文件资料；

2、 现场访谈项目公司主要领导及核心员工，对上述调查内容进行深入了解与核实；

3、 搜索相关部门网站及其他网站，对前两种调查程序进行补充。

### （六）不动产资产

1、 查阅项目公司提供的不动产资产相关文件和历史现金流情况，现场收集不动产资产详细资料；

2、 搜索政府相关部门网站及其他网站，对前种调查程序进行补充。

### （七）治理机制与运营管理安排

1、 查阅《基金合同》《运营管理服务协议》等协议约定；

2、 查阅同类型项目案例，对前种调查程序进行补充。

**四、尽职调查主要结论**

**（一）原始权益人**

根据本次尽职调查，国泰海通资管认为原始权益人合法设立并有效存续，股权结构、组织结构及治理结构清晰完善，内控机制有效，资信水平良好，能够按照法律、法规以及监管机构的要求规范运作。原始权益人对不动产项目享有所有权或者经营权利，回收资金使用计划符合相关规定要求。从历史经营状况看，原始权益人营业收入迅速增长，经营业绩持续提高，资产负债率逐年下降。

**（二）运营管理机构**

根据本次尽职调查，国泰海通资管认为运营管理机构合法设立并有效存续，股权结构、组织结构及治理结构清晰完善，内控机制有效，资信水平良好，能够按照法律、法规以及监管机构的要求规范运作。从历史经营状况看，运营管理机构的营业收入及现金流相对稳定、负债水平处于合理区间，各项经营指标较为平稳。

运营管理机构在所处的奥特莱斯运营管理领域具备较强的竞争实力和领先的行业地位，主要负责人员在相关领域具备丰富经验、专业人员配备符合相关规定且可满足存续期资产运营管理要求，合作具备可持续性及稳定性。对于潜在利益冲突，运营管理机构已采取了适当的防范措施。

**（三）基金托管人/资产支持证券托管人**

根据本次尽职调查，国泰海通资管认为基金托管人、资产支持证券托管人整体经营情况、资信水平良好，托管业务资质合法、有效，托管业务管理制度、业务流程、风险控制措施较为完备，针对不动产基金及专项计划的托管结算业务操作流程和对基金管理人及资产支持证券管理人的监督、复核程序合理、有效。

**（四）第三方服务机构**

第三方服务机构包括财务顾问、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构、工程尽调机构和税务咨询机构。上述机构分别为不动产基金及专项计划提供法律服务、资产评估、项目公司审计、项目备考审计、基金可供分配金额测算报告审核、工程尽调、税务咨询相关的服务。国泰海通资管对各机构的任职资格及相关情况进行适当核查，未发现违法违规的情况。

**（五）项目公司**

根据本次尽职调查，国泰海通资管认为项目公司合法设立并有效存续，股权结构、组织结构及治理结构清晰完善，资信水平良好，内控机制有效，能够按照法律、法规以及监管机构的要求规范运作。

**（六）不动产资产**

根据本次尽职调查，国泰海通资管认为不动产资产的房屋所有权及其占有范围内的土地使用权真实、合法、有效，系项目公司的合法财产。不动产资产已履行立项、规划、用地、施工、环评的审批、核准、备案、登记等各项依法应当办理的手续，并已完成竣工验收，工程建设质量、安全生产标准、环境保护均符合相关要求。不动产资产已购买所需保险，各项设施设备均处于良好运作状态。

**（七）治理机制与运营管理安排**

根据本次尽职调查，国泰海通资管认为运营管理机构等主体的管理架构设置合理满足不动产基金正常运行的要求，各主体之间的职责分工清晰，运营管理的核心事项有明确的责任主体，各主体之间具备监督机制，内部控制安排健全，且设置了出现风险事件时的协调处理机制。

本项目已设置与运营管理收费挂钩的激励约束机制，不动产运营管理职责、运营管理费、不动产资产未来更新改造的计划安排、各项审批权限和节点等设置情况具备合理性。

# 第二章 业务参与人

## 第一节 原始权益人

### 一、原始权益人基本情况

#### （一）基本情况

底层资产项目的原始权益人为砂之船（西安）购物广场有限公司（以下简称“西安购物广场公司”），于 2014 年 7 月 3 日正式成立，其主营业务为通过西安砂之船商业管理有限公司持有砂之船（西安）奥特莱斯项目。

截至 2025 年 12 月 31 日，西安购物广场公司的基本情况如下：

**表：原始权益人基本情况**

| | |
|---|---|
| **公司名称** | 砂之船（西安）购物广场有限公司 |
| **企业类型** | 有限责任公司（港澳台法人独资） |
| **统一社会信用代码** | 916101363960914549 |
| **成立日期** | 2014年7月3日 |
| **营业期限** | 2014年7月3日至2034年7月1日 |
| **法定代表人** | 郑远来 |
| **注册资本** | 3,000万美元 |
| **注册地址** | 陕西省西安市浐灞生态区世博大道5001号1幢10000室 |
| **营业范围** | 一般经营项目：日用百货、服装鞋帽、化妆品的批发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动） |
| **主要业务负责人** | 郑远来 |

#### （二）设立、存续和历史沿革情况

**1、设立及存续情况**

原始权益人西安购物广场公司成立于 2014 年 7 月 3 日，成立时名称为“砂之船（西安）投资咨询有限公司”，公司成立时注册资本为 20 万美元。截至 2025 年 12 月 31 日，西安购物广场公司注册资本为 3,000 万美元。公司股东及出资情况如下：

**表：原始权益人股东出资概况**

| 序号 | 股东名称 | 认缴出资额（万美元） | 出资比例（%） |
|---|---|---|---|
| **1** | Sasseur Xi'an HK Limited | 3,000 | 100.00 |

**2、主要历史沿革情况**

西安购物广场公司的历史沿革主要情况如下：

**（1）公司设立**

原始权益人于 2014 年 7 月成立，成立时的名称为“砂之船（西安）投资咨询有限公司”，注册资本为美元 20 万元，由 Sasseur Xi'an HK Limited 100%持有。

**（2）公司名称变更**

2015 年 1 月，原始权益人名称由“砂之船（西安）投资咨询有限公司”变更为“砂之船（西安）购物广场有限公司”。

**（3）公司增加注册资本**

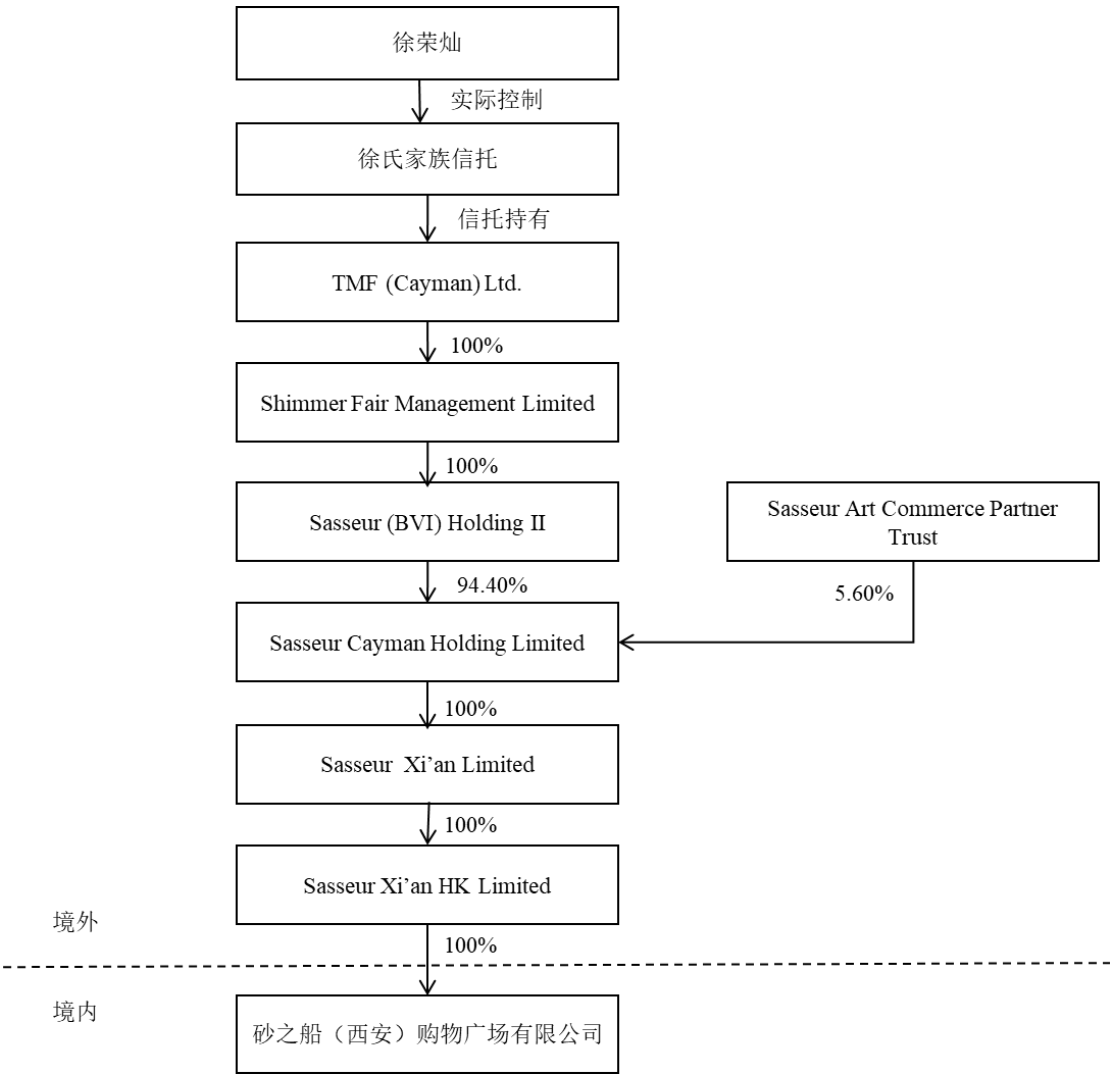
2015 年 1 月，原始权益人增加注册资本美元 2,980 万元，增资后原始权益人注册资本为美元 3,000 万元。

**（三）股权结构、控股股东和实际控制人、股权受限情况**

**1、股权结构**

截至 2025 年 12 月 31 日，西安购物广场公司的股权结构如下图及下表所示：

**图：原始权益人股权结构图**



**表：原始权益人股权结构情况表**

| 序号 | 股东名称 | 认缴出资额（万美元） | 出资比例（%） |
|---|---|---|---|
| 1 | Sasseur Xi'an HK Limited | 3,000.00 | 100.00 |

**2、控股股东和实际控制人**

截至 2025 年 12 月 31 日，西安购物广场公司由 Sasseur Xi'an HK Limited 持有 100%股权。西安购物广场公司的控股股东为 Sasseur Xi'an HK Limited，实际控制人为徐荣灿。

**3、股权受限情况**

原始权益人不涉及股权受限情况。

**（四）组织架构和内部治理机制**

**1、组织架构**

截至 2025 年 12 月 31 日，根据原始权益人现行有效的公司章程，原始权益人不设董事会，设执行董事一名，由股东任命产生；设总经理一名，由执行董事决定聘任、解聘；设监事一名，由股东任命产生。

**2、内部治理机制情况**

根据原始权益人现行有效的《公司章程》，原始权益人的主要治理结构如下：

**（1）股东**

西安购物广场公司不设股东会，Sasseur Xi'an HK Limited 是公司唯一股东，行使下列职权：

1）决定公司的经营方针和投资计划；

2）任命或者更换董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

3）审议批准执行董事的报告；

4）审议批准公司年度财务预算方案、决算方案；

5）审议批准公司年度利润分配方案和弥补亏损方案；

6）对公司增加或者减少注册资本作出决议；

7）对发行公司债券作出决议；

8）对公司的合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

9）修改公司章程；

10）对公司向其他企业投资或者为他人提供担保作出决议；

11）决定聘用或解聘承办公司审计业务的会计师事务所；

12）国家法律、行政法规和本章程规定的其他职权。

**（2）执行董事**

西安购物广场公司不设董事会，设执行董事一名，由股东任命产生。执行董事任期三年，期满后经股东任命可以连任，也可在任期内撤换。执行董事对股东负责，行使下列职权：

1）向股东报告工作；

2）执行股东的决议或者决定；

3）决定公司的经营计划和投资方案；

4）制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

6）制订公司增加或减少注册资本以及发行公司债券的方案；

7）制订公司分立、合并、解散或者变更公司形式的方案；

8）决定公司的内部管理机构的设置；

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

10）制订公司的基本管理制度；

11）本章程规定或股东授予的其他职权。

**（3）监事**

西安购物广场公司不设监事会，设监事一名，由股东任命产生。监事任期每届为三年，可以连任或撤换。公司的监事行使下列职权：

1）检查公司财务；

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

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

4）向股东提出议案；

5）法律、行政法规规定的其他职权。

**（4）总经理**

西安购物广场公司设总经理 1 名，由执行董事决定聘任、解聘。总经理行使下列职权：

1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施执行董事的决定；

2）组织实施公司年度经营计划和投资方案；

3）拟订公司内部管理机构设置方案；

4）拟订公司的基本管理制度；

5）制定公司的具体规章；

6）提请聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人；

7）决定聘任或者解聘除应由执行董事聘任或者解聘以外的负责管理人员；

8）执行董事授予的其他职权。

**（五）业务模式、行业地位和持续经营能力分析**

**1、业务模式**

原始权益人西安购物广场公司主要通过项目公司持有砂之船（西安）奥特莱斯项目，此外其通过西安砂之船商贸管理有限公司持有二、三期的待开发土地。西安购物广场公司为砂之船商管集团体系内的持股平台，其单体层面不直接开展实质业务，主要通过项目公司进而开展实际项目的运营。

2025 年，原始权益人主要业务板块情况如下：

**表：2025 年原始权益人主要业务板块情况**

| 主要业务板块 | 营业收入（万元） | 营业成本（万元） | 毛利率（%） | 收入占比（%） |
|---|---|---|---|---|
| 租赁收入 | 28,603.36 | 16,285.40 | 43.06 | 67.31 |
| 物业管理收入 | 7,585.63 | 291.87 | 96.15 | 17.85 |
| 营销推广收入 | 3,412.28 | 84.58 | 97.52 | 8.03 |
| 其他收入 | 2,890.75 | 0.00 | 100.00 | 6.80 |
| **合计** | **42,492.02** | **16,661.85** | **60.79** | **100.00** |

**2、行业地位**

西安购物广场公司为国内奥特莱斯行业专业运营商砂之船商管集团在西北地区核心城市西安设立的奥特莱斯项目的持有平台，经营线下奥莱业务的专业主体，深耕西安市、陕西省乃至西北区域奥莱行业多年，行业地位领先。

**3、持续经营能力分析**

西安购物广场公司财务状况良好，资产运营稳定，组织架构及内部控制制度完善，最近 3 年在投资建设、生产运营、金融监管、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，具备持续经营能力。

**（六）主营业务情况**

原始权益人合并报表口径下的主营业务与其持有的项目公司主营业务情况较为一致，即通过砂之船（西安）奥特莱斯项目获取的运营收入。

从收入构成来看，原始权益人的收入主要包括租赁收入、物业管理收入、运营推广收入

及其他收入等。报告期内，原始权益人营业收入呈迅速增长趋势，主要系公司合并范围内项目的经营业绩实现逐步增长所致，具体情况如下表所示：

**表：原始权益人收入构成情况**

| 收入 | 2025 年度 | | 2024 年度 | | 2023 年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（万元） | 占比（%） | 金额（万元） | 占比（%） | 金额（万元） | 占比（%） |
| 租赁收入 | 28,603.36 | 67.31 | 25,690.61 | 67.35 | 23,969.51 | 67.60 |
| 物业管理收入 | 7,585.63 | 17.85 | 6,946.24 | 18.21 | 6,475.12 | 18.26 |
| 营销推广收入 | 3,412.28 | 8.03 | 3,120.40 | 8.18 | 2,921.19 | 8.24 |
| 其他收入 | 2,890.75 | 6.80 | 2,385.40 | 6.25 | 2,094.48 | 5.91 |
| **合计** | **42,492.02** | **100.00** | **38,142.65** | **100.00** | **35,460.31** | **100.00** |

注：上述财务数据来源于安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的原始权益人近三年审计报告。

**（七）近三年财务数据和偿债能力分析**

原始权益人 2023 年度、2024 年度和 2025 年度的财务报告根据《企业会计准则》的规定编制，且已经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

**1、财务报表**

**（1）合并资产负债表**

**表：原始权益人近三年合并资产负债表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | 2024 年 12 月 31 日 | 2023 年 12 月 31 日 |
|---|---|---|---|
| **流动资产** | | | |
| 货币资金 | 2,118.59 | 3,032.35 | 4,416.63 |
| 应收账款 | 255.35 | 284.07 | 266.24 |
| 预付款项 | 46.05 | 87.88 | 111.44 |
| 其他应收款 | 48,049.53 | 33,600.29 | 25,418.30 |
| 其他流动资产 | 11.82 | 0.69 | 0.69 |
| **流动资产合计** | **50,481.33** | **37,005.29** | **30,213.30** |
| **非流动资产** | | | |
| 固定资产 | - | 3.52 | 10.84 |
| 投资性房地产 | 68,745.33 | 71,790.68 | 75,465.35 |
| 递延所得税资产 | 28.03 | 40.91 | 36.59 |

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | 2024 年 12 月 31 日 | 2023 年 12 月 31 日 |
|---|---|---|---|
| **非流动资产合计** | **68,773.36** | **71,835.11** | **75,512.79** |
| **资产总计** | **119,254.69** | **108,840.40** | **105,726.09** |
| **流动负债** | | | |
| 应付账款 | 570.10 | 119.88 | 701.90 |
| 应交税费 | 1,791.23 | 1,838.72 | 2,352.68 |
| 其他应付款 | 33,116.09 | 30,728.52 | 32,484.95 |
| 一年内到期的非流动负债 | 19,510.05 | 28,517.18 | 37,523.33 |
| 其他流动负债 | 357.00 | 283.82 | 268.51 |
| **流动负债合计** | **55,344.46** | **61,488.11** | **73,331.37** |
| **负债合计** | **55,344.46** | **61,488.11** | **73,331.37** |
| **所有者权益** | | | |
| 实收资本 | 122.89 | 122.89 | 122.89 |
| 盈余公积 | 61.45 | 61.45 | 61.45 |
| 未分配利润 | 63,725.89 | 47,167.96 | 32,210.38 |
| **所有者权益合计** | **63,910.23** | **47,352.30** | **32,394.72** |
| **负债和所有者权益总计** | **119,254.69** | **108,840.40** | **105,726.09** |

**（2）合并利润表**

**表：原始权益人近三年合并利润表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| **营业收入** | **42,492.02** | **38,142.65** | **35,460.31** |
| 减：营业成本 | 16,661.85 | 15,692.19 | 14,345.04 |
| 税金及附加 | 2,315.45 | 2,259.07 | 2,413.56 |
| 管理费用 | 3,172.84 | 1,390.46 | 696.40 |
| 财务费用 | 718.46 | 1,144.06 | 3,376.19 |
| 其中：利息费用 | 750.13 | 1,158.07 | 1,650.04 |
| 利息收入 | 42.13 | 22.56 | 17.75 |
| 加：其他收益 | 80.10 | 111.30 | 121.30 |
| 信用减值损失 | 1.10 | -1.10 | -123.70 |
| **营业利润** | **19,704.62** | **17,767.08** | **14,626.71** |
| 加：营业外收入 | 62.26 | 50.06 | 25.99 |
| 减：营业外支出 | 0.09 | 1.89 | 0.30 |

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| **利润总额** | **19,766.79** | **17,815.24** | **14,652.40** |
| 减：所得税费用 | 3,208.86 | 2,857.67 | 2,372.61 |
| **净利润** | **16,557.93** | **14,957.57** | **12,279.80** |
| **综合收益总额** | **16,557.93** | **14,957.57** | **12,279.80** |

**（3）合并现金流量表**

**表：原始权益人近三年合并现金流量表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| **经营活动产生的现金流量：** | | | |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 44,868.06 | 40,627.74 | 39,000.20 |
| 收到的税费返还 | - | - | - |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 174,754.00 | 152,644.16 | 159,833.44 |
| 经营活动现金流入小计 | 219,622.06 | 193,271.90 | 198,833.64 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 12,750.85 | 11,618.03 | 10,282.48 |
| 支付的各项税费 | 8,812.13 | 8,649.05 | 6,704.16 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 174,560.83 | 154,485.21 | 142,763.00 |
| 经营活动现金流出小计 | 196,123.81 | 174,752.29 | 159,749.64 |
| **经营活动产生的现金流量净额** | **23,498.25** | **18,519.61** | **39,084.00** |
| **投资活动产生的现金流量：** | | | |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 0.01 | 1.09 | 0.08 |
| 收到的其他与投资活动有关的现金 | 488,183.14 | 206,803.72 | 208,365.88 |
| 投资活动现金流入小计 | 488,183.15 | 206,804.81 | 208,365.97 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 427.05 | 919.82 | 72.56 |
| 支付其他与投资活动有关的现金 | 502,410.84 | 215,624.65 | 228,490.36 |
| 投资活动现金流出小计 | 502,837.89 | 216,544.47 | 228,562.92 |
| **投资活动产生的现金流量净额** | **-14,654.74** | **-9,739.67** | **-20,196.95** |
| **筹资活动产生的现金流量：** | | | |
| 取得借款收到的现金 | - | - | 42,000.00 |
| 筹资活动现金流入小计 | - | - | 42,000.00 |
| 偿还债务支付的现金 | 9,000.00 | 9,000.00 | 55,783.58 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 757.26 | 1,164.23 | 1,626.71 |

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | - | - | - |
| 筹资活动现金流出小计 | 9,757.26 | 10,164.23 | 57,410.29 |
| **筹资活动产生的现金流量净额** | **-9,757.26** | **-10,164.23** | **-15,410.29** |
| 汇率变动对现金及现金等价物的影响 | -0.01 | - | - |
| **现金及现金等价物净增加额** | **-913.76** | **-1,384.28** | **3,476.76** |
| 加：期/年初现金及现金等价物余额 | 3,032.35 | 4,416.63 | 939.86 |
| **期/年末现金及现金等价物余额** | **2,118.59** | **3,032.35** | **4,416.63** |

**2、主要财务指标分析**

近三年，原始权益人主要财务指标如下：

**表：原始权益人近三年主要财务指标**

| 项目 | 2025 年末/度 | 2024 年末/度 | 2023 年末/度 |
|---|---|---|---|
| **总资产（万元）** | 119,254.69 | 108,840.40 | 105,726.09 |
| **资产负债率（%）** | 46.41 | 56.49 | 69.36 |
| **营业收入（万元）** | 42,492.02 | 38,142.65 | 35,460.31 |
| **营业毛利率（%）** | 60.79 | 58.86 | 59.55 |
| **净利润（万元）** | 16,557.93 | 14,957.57 | 12,279.80 |
| **经营活动产生的现金流量净额（万元）** | 23,498.25 | 18,519.61 | 39,084.00 |
| **EBITDA（万元）** | 24,373.75 | 22,980.98 | 22,052.53 |

**（1）资产结构分析**

近三年，原始权益人资产总额分别为 105,726.09 万元、108,840.40 万元和 119,254.69 万元，总资产规模呈上升趋势，主要原因是随原始权益人主要间接持有不动产项目，随着不动产项目销售业绩提升，企业留存收益提升，间接带来资产规模提升。

从资产结构来看，近三年，原始权益人流动资产分别为 30,213.30 万元、37,005.29 万元和 50,481.33 万元，占总资产比重分别为 28.58%、34.00%和 42.33%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款及其他流动资产等科目构成。其中其他应收款整体占比较高，主要系砂之船商管集团内部资金集中统一管理，项目公司其他应收款中关联方资金拆借款项较高。近三年，原始权益人非流动资产分别为 75,512.79 万元、71,835.11 万元和 68,773.36 万元，占资产总额的比例分别为 71.42%、66.00%和 57.67%，主要为投资性房地产。

**（2）负债结构分析**

近三年，原始权益人负债总额分别为 73,331.37 万元、61,488.11 万元和 55,344.46 万元，负债总额呈现下降趋势。主要系原始权益人并表范围内存量负债逐渐减少，导致负债总额有

所下降。近三年，原始权益人的负债均为流动负债，主要由应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债等科目构成，其中其他应付款金额较高，主要为统收商户营业额待返还款。

**（3）现金流量分析**

近三年，原始权益人经营活动产生的现金流量净额分别为 39,084.00 万元、18,519.61 万元和 23,498.25 万元，投资活动产生的现金流量净额分别为-20,196.95 万元、-9,739.67 万元和-14,654.74 万元，筹资活动产生的现金流量净额为-15,410.29 万元、-10,164.23 万元和-9,757.26 万元，整体金额与变动趋势与项目公司基本一致。

**（4）偿债能力分析**

从短期偿债指标来看，近三年，原始权益人的流动比率分别为 0.41、0.60 和 0.91，速动比率与流动比率一致，得益于公司经营业绩不断提升，整体呈上升趋势。

从长期偿债指标来看，近三年，原始权益人 EBITDA 利息保障倍数分别为 13.36、19.84 和 32.49，保障倍数逐年提高；资产负债率分别为 69.36%、56.49%和 46.41%，资产负债率逐年下降。整体看，报告期原始权益人的偿债能力不断优化，具体如下：

**表：原始权益人近三年偿债能力指标**

| 偿债能力指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 流动比率 | 0.91 | 0.60 | 0.41 |
| 速动比率 | 0.91 | 0.60 | 0.41 |
| 资产负债率（%） | 46.41 | 56.49 | 69.36 |
| EBITDA（万元） | 24,373.75 | 22,980.98 | 22,052.53 |
| EBITDA利息保障倍数 | 32.49 | 19.84 | 13.36 |

注：流动比率=流动资产/流动负债；速动比率=（流动资产-存货）/流动负债；资产负债率=负债总额/资产总额；EBITDA 利息保障倍数=EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）。

**（八）资信状况**

**1、资信水平**

经查阅中国人民银行征信中心于 2026 年 1 月 6 日出具的《企业信用报告》（自主查询版）（信用报告编号：2026010614561818084465），西安购物广场公司不存在不良或关注类未结清贷款业务。西安购物广场公司按期缴纳相关税、费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，商业信用良好。

**2、商业信用**

西安购物广场公司信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；西安购物广场公司最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位

或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

**3、主体评级情况**

截至 2025 年 12 月 31 日，原始权益人西安购物广场公司尚无公开市场融资记录，无主体信用评级。

**（九）债务及资本市场公开融资情况**

**1、债务情况**

原始权益人单体层面无对外借款，原始权益人子公司西安商业公司存在对外借款，具体详见 “第三章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/二、不动产项目的合规性情况/（二）项目权属、他项权利及解除安排/2、不动产项目的他项权利情况及解除安排”。

**2、资本市场公开融资情况**

截至 2025 年 12 月 31 日，西安购物广场公司未进行公开市场融资。

**（十）违法违规及诚信记录**

经基金管理人及律师通过中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、中华人民共和国财政部（简称“财政部”）网站、国家税务总局网站、国家税务总局西安市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 1 月 26 日，于前述信息渠道，西安购物广场公司最近三年不存在重大违法违规记录；西安购物广场公司不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。

**二、原始权益人回收资金用途**

**（一）回收资金用途及金额**

**1、净回收资金计算**

基于 2025 年 12 月 31 日的资产估值及项目公司报表，假设按照 502,800 万元估值平价发行，模拟净回收资金 149,756.28 万元，具体如下：

**表：净回收资金模拟计算**[1]

| 科目 | 金额（万元） |
| --- | --- |
| 拟发售基金总额（A） | 502,800.00 |

[1] 本表仅为净回收资金模拟测算，具体金额以最终发行规模、原始权益人及关联方认购比例、交割审计报表数据测算为准。

| | |
|---|---|
| 偿还外部借款（B） | 19,510.05 |
| 拟纳税金额（C，原始权益人缴纳的企业所得税、印花税） | 114,536.65 |
| 支付其他款项（D，专项计划预留费用、SPV 预留费用、预留用于偿还项目公司经营性净负债的现金） | 12,849.02 |
| 偿还外部借款、缴纳税费、支付其他款项后股东之间分配金额（E=A-B-C-D） | 355,904.28 |
| 原始权益人及相关方拟认购基金金额（41%）（F） | 206,148.00 |
| 净回收资金（G=E-F） | 149,756.28 |

**2、回收资金用途**

原始权益人拟将上述净回收资金用于集团收购存量资产、新增项目投资及补充流动资金等，初步安排如下：

**表：净回收资金拟使用安排**

| 用途类型 | 存量资产收购 | | 新增项目投资 | 补充流动资金 |
|---|---|---|---|---|
| 项目名称 | 项目 A 资产收购 | 项目 B 土地收购（存量非住宅土地） | 项目 B 土地开发建设 | / |
| 拟使用回收资金规模（万元） | 50,000.00 | 8,000.00 | 50,000.00 | 41,756.28 |
| 回收资金使用占比 | 33.39% | 5.34% | 33.39% | 27.88% |

因不动产基金的发行时间及净回收资金规模尚有一定不确定性，原始权益人将综合考虑不动产基金发行时间、发行规模、募集资金的到账情况、存量资产收购进度、公司业务需求及资金结构调整计划等因素，本着有利于遵守回收资金使用要求及公司业务发展需求的原则，未来可能调整回收资金使用的具体金额和具体明细。若净回收资金使用的具体金额和具体明细发生调整的，基金管理人将及时进行信息披露，变更后的回收资金用途依然符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定，并严格遵守原始权益人对回收资金用途的相关承诺。

**（二）回收资金用途相关承诺**

**1、实控人关于回收资金用途的相关承诺**

实控人徐荣灿作为原始权益人的实际控制人已出具《承诺函》，承诺：“本人保证原始权益人使用不动产基金回收资金符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。不动产基金回收资金将用于与原始权益人主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地，保证回收资金于中国境内使用，不会出现流出至境外的情形。”

**2、原始权益人关于回收资金用途的相关承诺**

原始权益人西安购物广场公司已出具《承诺函》，承诺：“本公司保证使用不动产基金回

收资金符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。不动产基金回收资金将用于与本公司主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地，保证回收资金于中国境内使用，不会出现流出至境外的情形”。

**（二）回收资金管理制度**

2026 年 1 月 23 日，砂之船（西安）购物广场有限公司的唯一股东砂之船西安有限公司（英文：Sasseur Xi'an HK Limited）作出决定，制定并审议通过《砂之船（西安）购物广场有限公司不动产投资信托基金回收资金管理办法》（以下简称《回收资金管理办法》）。《回收资金管理办法》明确以下规定：

1、《回收资金管理办法》所称回收资金是指砂之船（西安）购物广场有限公司作为原始权益人参与不动产 REITs，通过向不动产 REITs 出售标的项目公司股权、债权等资产获得不动产 REITs 公开发售基金份额回收的资金，在扣除偿还外部债务、公司作为原始权益人认购基金份额出资以及缴纳相关税费等费用后的净额。

2、公司的董事、监事和高级管理人员应当勤勉尽责，督促公司规范使用回收资金，自觉维护公司回收资金安全。

3、回收资金投资项目通过子公司实施的，该子公司应遵守本回收资金管理办法；回收资金投资项目通过公司的其他关联方实施的，该关联方应向公司书面承诺遵守本回收资金管理办法。

4、回收资金的使用本着规范、透明的原则，按照适用法规要求使用回收资金。

5、对于回收资金的具体支出安排，应当根据公司付款制度审批。

6、公司应当确保回收资金使用的真实性，并采取有效措施避免资金用于购置商品住宅用地。

7、本办法由砂之船（西安）购物广场有限公司股东审议通过后自印发之日起正式施行。

**（三）回收资金用途保障措施**

1、原始权益人取得回收资金后，应当严格按照《回收资金管理办法》管理和使用回收资金，确保回收资金在独立账户运作。

2、原始权益人应及时向基金管理人报告回收资金使用情况。如回收资金已经使用（包括部分使用），原始权益人应在 3 个工作日内向基金管理人报送相关资金使用证明材料，包括但不限于相关合同、内部审批单、资金划付凭证、银行对账单等，并说明剩余回收资金金额情况。

3、原始权益人应于每月度结束后 3 个工作日内向基金管理人提供回收资金所在账户的资金证明，且应确保该账户资金金额始终不低于剩余未使用回收资金金额。

4、如回收资金使用（包括部分使用）系通过子公司或其他关联方实施的，原始权益人

应于回收资金划付至子公司或其他关联方 3 个工作日内向基金管理人发送相关资金划付凭证、银行对账单等材料。子公司或其他关联方应严格按照《回收资金管理办法》及《国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金回收资金用途保障措施备忘录》管理和使用回收资金，确保回收资金在独立账户运作。

## 三、结论

根据本次尽职调查，国泰海通资管认为原始权益人合法设立并有效存续，股权结构、组织结构及治理结构清晰完善，内控机制有效，资信水平良好，能够按照法律、法规以及监管机构的要求规范运作。原始权益人对不动产项目享有所有权或者经营权利，回收资金使用计划符合相关规定要求。从历史经营状况看，原始权益人营业收入迅速增长，经营业绩持续提高，资产负债率逐年下降。

经国泰海通资管核查，截至本文件出具之日，原始权益人及其相关人员不存在以行贿行为干扰不动产基金上市申请审核或专项计划资产支持证券挂牌上市审核的情形；不存在涉嫌行贿被立案调查或者被司法机关侦查，尚未结案的情形；近三年内不存在以下行贿行为：

（1）经人民法院生效裁判认定实施行贿犯罪；

（2）纪检监察机关未移送或者移送后人民检察院作出相对不起诉决定，人民法院作出无罪判决，但被人民法院生效裁判认定系受贿犯罪的行贿行为（被索贿的行贿行为除外）；

（3）纪检监察机关通报的行贿行为。

# 第二节 运营管理机构

## 一、基本情况

### （一）基本信息

不动产项目的运营管理机构为砂之船商管集团。截至 2025 年 12 月 31 日，砂之船商管集团的基本情况如下：

**表：运营管理机构基本情况**

| | |
|---|---|
| 公司名称 | 砂之船商业管理集团有限公司 |
| 企业类型 | 有限责任公司（外商投资企业法人独资） |
| 统一社会信用代码 | 91500227MA5YMMN62N |
| 成立日期 | 2017 年 10 月 31 日 |
| 营业期限 | 2017 年 10 月 31 日至无固定期限 |
| 法定代表人 | 徐荣泽 |
| 注册资本 | 10,000 万元 |
| 住所 | 重庆市璧山区璧泉街道白羊路 9 号 |
| 营业范围 | 一般项目：日用百货销售；物业管理；物业服务评估；停车场服务；建筑物清洁服务；专业保洁、清洗、消毒服务；电气设备修理；通用设备修理；专用设备修理；日用百货、服装鞋帽、化妆品、家具、通讯器材、文体用品、广告装潢材料的批发和零售；家用电器售后维修服务；自有房屋出租；会议服务；企业管理咨询；一般商品的共同配送物流及相关技术服务；接受企业委托从事与企业经营的业务相关的信息技术外包服务、业务流程外包服务；知识产权服务；信息技术管理咨询服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可从事经营活动）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动） |
| 主要业务负责人 | 徐荣泽 |

### （二）设立、存续和历史沿革情况

#### 1、设立情况

砂之船商管集团于 2017 年 10 月 31 日在重庆市璧山区设立，公司设立时名称为“重庆砂之船奥莱商业管理有限公司”，设立时的注册资本为 2,000 万元。截至 2025 年 12 月 31 日，砂之船商管集团的注册资本为 10,000 万元。公司股东及出资情况如下：

**表：运营管理机构股东出资概况**

| 序号 | 股东名称 | 认缴出资额（万元） | 出资比例（%） |
|---|---|---|---|
| 1 | 砂之船（上海）控股有限公司 | 10,000 | 100.00 |

#### 2、主要历史沿革情况

砂之船商管集团的历史沿革主要情况如下：

**（1）公司设立**

运营管理机构于 2017 年 10 月 31 日成立，成立时的名称为“重庆砂之船奥莱商业管理有限公司”，注册资本为 2,000 万元，由砂之船（上海）控股有限公司 100%持有。

**（2）增加注册资本**

2019 年 6 月 26 日，运营管理机构增加注册资本 8,000 万元，增资后运营管理机构的注册资本变更为 10,000 万元。

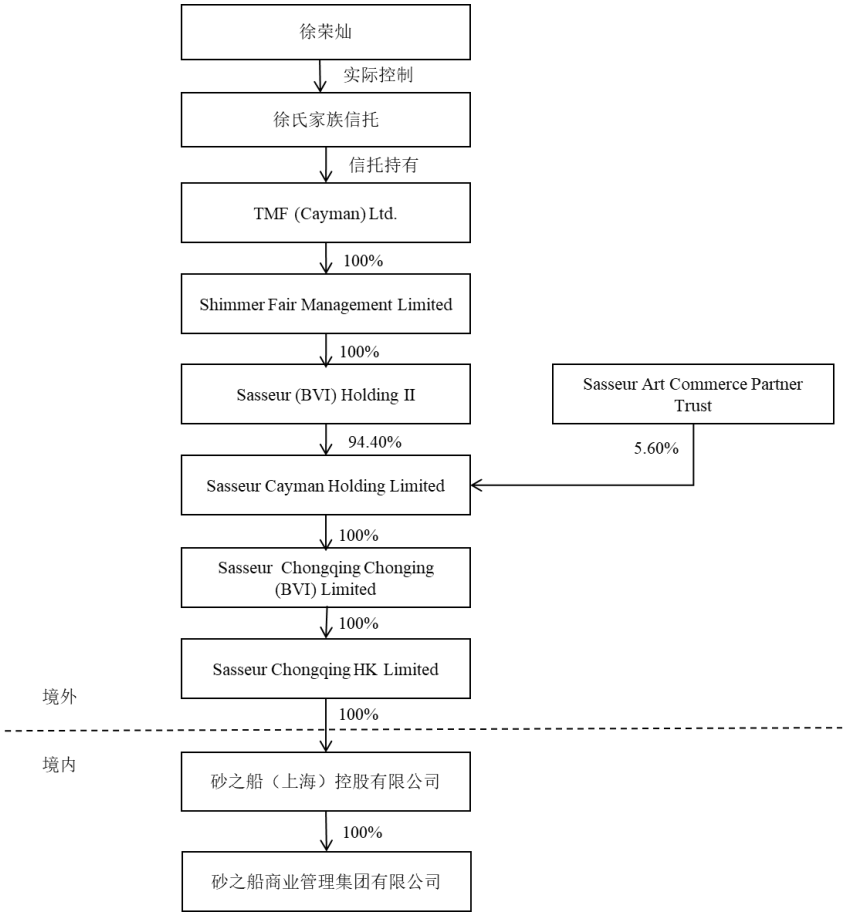
**（3）公司名称变更**

2019 年 7 月 15 日，运营管理机构名称由“重庆砂之船奥莱商业管理有限公司”变更为“砂之船商业管理集团有限公司”。

**（三）股权结构、控股股东和实际控制人情况**

截至 2025 年 12 月 31 日，砂之船商管集团的控股股东为砂之船（上海）控股有限公司，由其 100%持有，实际控制人为徐荣灿。其股权结构图如下：

**图：运营管理机构股权结构图**

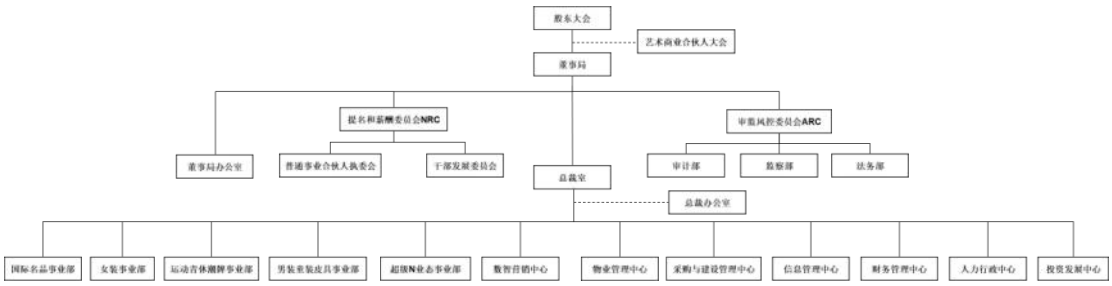


### （四）组织架构和内部治理机制

#### 1、组织架构

截至 2025 年 12 月 31 日，砂之船商管集团下设国际名品事业部、女装事业部、运动青休潮牌事业部、男装童装皮具事业部、超级 N 业态事业部、数智营销中心、物业管理中心、采购与建设管理中心、信息管理中心、财务管理中心、人力行政中心及投资发展中心，组织架构框架及各部门的主要职责安排如下：

**图：运营管理机构组织架构**




**表：运营管理机构部门主要职责**

| 部门名称 | 具体职责 |
| --- | --- |
| 总裁办公室 | 负责运营通用标准建立、优化、培训及落地实施，对各个分公司进行检查执行、督促整改，对营运重点事项进行解决、优化、跟进等。 |
| 国际名品事业部 | 负责国际名品类品牌的整体规划、品牌落位规划及初步商务条件谈判，在营项目品类调改，重点品牌的招商、落位、续签、调整，本部类整体经营业绩的达成。 |
| 女装事业部 | 负责女装类品牌的整体规划、品牌落位规划及初步商务条件谈判，在营项目品类调改，重点品牌的招商、落位、续签、调整，本部类整体经营业绩的达成。 |
| 运动青休潮牌事业部 | 负责运动青休潮牌类品牌的整体规划、品牌落位规划及初步商务条件谈判，在营项目品类调改，重点品牌的招商、落位、续签、调整，本部类整体经营业绩的达成。 |
| 男装童装皮具事业部 | 负责男装童装皮具类品牌的整体规划、品牌落位规划及初步商务条件谈判，在营项目品类调改，重点品牌的招商、落位、续签、调整，本部类整体经营业绩的达成。 |
| 超级 N 业态事业部 | 负责超级 N 业态类品牌的整体规划、品牌落位规划及初步商务条件谈判，在营项目品类调改，重点品牌的招商、落位、续签、调整，本部类整体经营业绩的达成。 |
| 数智营销中心 | 负责年度营销费用预算拟定统筹，集团及分公司的营销企划，砂之船商管集团会员运营体系等。 |
| 物业管理中心 | 负责各项目的安全管理、物业品质管理、零星维修管理、新项目物业筹备等。 |
| 采购与建设管理中心 | 负责制定/修订设计、工程、采购及成本相关管理制度和标准并进行培训和宣贯，采购、成本管理，在营及筹开项目的设计与工程管理。 |
| 信息管理中心 | 负责系统平台建设、实施、运营，流程权限管理，数据平台运营， |

| 部门名称 | 具体职责 |
| --- | --- |
| | 信息设施设备预算与采购，通信网络、机房及设备维护，对分公司的技术支持与活动保障等。 |
| 财务管理中心 | 负责财务政策、制度的拟定，年度预算方案制定，核算规则制定，进行账务检查、编制并审核财务报表和管理报表，对商户经营合同进行审核，协助分公司的日常税务申报、属地税收减免政策争取、税收征管信息变更等。 |
| 人力行政中心 | 负责全集团年度编制的拟定、报批及发布，所有分公司的编制变动，集团直管干部的招聘、面试、录用、晋升、调薪、员工关系等。 |
| 投资发展中心 | 负责拟定新项目发展计划，包括奥莱行业研究、拟定公司新项目发展计划、筛选并储备意向合作项目、新项目拓展签约、维护客户关系。 |

**2、治理结构**

根据砂之船商管集团现行有效的《公司章程》，砂之船商管集团的主要治理结构如下：

**（1）股东**

股东行使下列职权：

1）决定公司的经营方针和投资计划；

2）委派或者更换执行董事、非职工代表担任的监事，决定有关执行董事、监事的报酬事项；

3）审议批准执行董事的报告；

4）审议批准监事的报告；

5）审议批准公司年度财务预算方案、决算方案；

6）审议批准公司年度利润分配方案和弥补亏损方案；

7）对公司增加或减少注册资本作出决定；

8）对发行公司债券作出决定；

9）对公司的合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；

10）修改公司章程；

11）对公司向其他企业投资或者为他人提供担保作出决定；

12）决定聘用或解聘承办公司审计业务的会计师事务所；

13）法律、行政法规和本章程规定的其他职权。

**（2）执行董事**

砂之船商管集团设执行董事，由股东委派。

执行董事对股东负责，行使下列职权：

1）向股东报告工作；

2）执行股东的决议；

3）决定公司的经营计划和投资方案；

4）制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

5）制订公司的年度利润分配方案和弥补亏损方案；

6）制订公司增加或减少注册资本以及发行公司债券的方案；

7）制订公司分立、合并、解散或者变更公司形式的方案；

8）决定公司的内部管理机构的设置；

9）决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项；

10）制定公司的基本管理制度；

11）本章程规定或股东授予的其他职权。

**（3）经理**

砂之船商管集团设经理，由股东决定聘任或者解聘。

经理行使以下职权：

1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施股东或者执行董事的决定：

2）组织实施公司年度经营计划和投资方案；

3）拟订公司内部管理机构设置方案；

4）拟订公司的基本管理制度；

5）制定公司的具体规章：

6）提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；

7）决定聘任或者解聘除应由执行董事决定聘任或者解聘以外的负责管理人员

8）执行董事授予的其他职权。

**（4）监事**

砂之船商管集团设监事 1 名。股东代表出任的，由股东委派；职工代表出任的，由公司职工通过职工大会或职工代表大会民主选举产生。

监事行使下列职权：

1）检查公司财务；

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

3）当执行董事、高级管理人员的行为损害公司利益时，要求董事、高级管理人员予以

纠正；

4）向股东提出议案；

5）法律、行政法规、公司章程规定或股东授予的其他职权。

**（五）不动产运营相关业务流程、管理制度、风险控制制度**

砂之船商管集团内部建立了完善的不动产运营相关的业务流程、管理制度及风险管理制度，主要包括招商管理制度、会员管理制度、财务管理制度、全面预算管理制度、物业安全管理制度、突发事件管理办法及营运管理指引等。具体如下：

**表：运营管理机构相关业务流程、管理制度、风险控制制度**

| 制度名称 | 主要制度内容 |
| --- | --- |
| 招商管理制度 | 砂之船商管集团制定了《招商管理制度》，约定了公司品牌资源管理、客商资源管理、品牌招商管理等业务与流程，对新租户招商管理流程（包括品牌库管理、客商库管理、客商意向确认、合同签订等）等进行了明确的约定。 |
| 会员管理制度 | 砂之船商管集团制定了《会员管理制度》，建立了公司的会员管理制度及会员管理体系，对会员体系的筹建、会员招募、会员日常运营、会员卡服务权益规则、异常会员卡管理、会员数据管理等内容进行了明确的约定。 |
| 财务管理制度 | 砂之船商管集团制定了《财务管理制度》，对公司的财务管理体系及内控规范、全面预算管理、货币资金管理、税务管理、融资管理、可用资金收益管理、财务实务管理、报表管理等事项进行了明确的约定。 |
| 全面预算管理制度 | 砂之船商管集团制定了《全面预算管理制度》，对公司的预算决策机构、预算管理机构、预算编制执行机构、预算归口机构、全面预算的编制审核及下达、全面预算的执行和反馈等进行了明确的约定。 |
| 物业安全管理制度 | 砂之船商管集团制定了《物业安全管理制度》，规范了项目日常的安全生产管理工作，对安全管理组织责任、通用安全管理工作、大型活动安全管控方案等内容进行了明确的约定。 |
| 突发事件管理办法 | 砂之船商管集团制定了《突发事件管理办法》，对项目面临自然灾害、事故灾难、公共卫生、公共安全等突发事件时需要采取的应急预案、指挥机构、后勤保障等相关事项进行了明确的约定。 |
| 营运管理指引 | 砂之船商管集团制定了《营运管理指引》，规范了商户的日常经营管理、营运巡检、租赁费用收缴、品牌调整等工作，对商户进场、施工验收管理、安全责任管理、商户撤场管理、现场管理、突发事件应对等内容进行了明确的约定。 |

**（六）业务模式和持续经营能力**

**1、业务模式**

砂之船商管集团的主要业务模式包括对重资产项目[2]收取委托管理费、对轻资产项目[3]进

[2] 重资产项目，指砂之船开曼及控股子公司持有的资产及新交所 Sasseur REIT 持有的资产。

[3] 轻资产项目，指不由砂之船开曼及控股子公司、新交所 Sasseur REIT 持有的资产。

行整租并自行运营。砂之船商管集团的主要收入包括服务收入、销售收入、租赁收入及其他业务收入。近三年，砂之船商管集团主要业务板块收入的构成如下：

**表：运营管理机构收入构成情况**

| 收入 | 2025年度 | | 2024年度 | | 2023年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（万元） | 占比 | 金额（万元） | 占比 | 金额（万元） | 占比 |
| 服务收入 | 51,367.47 | 33.11% | 45,629.39 | 33.78% | 39,401.88 | 34.96% |
| 销售收入 | 34,036.31 | 21.94% | 28,169.97 | 20.86% | 23,369.16 | 20.73% |
| 租赁收入 | 19,117.47 | 12.32% | 17,226.35 | 12.75% | 14,516.38 | 12.88% |
| 其他业务收入 | 50,622.62 | 32.63% | 44,033.85 | 32.60% | 35,432.06 | 31.43% |
| **合计** | **155,143.86** | **100.00%** | **135,059.57** | **100.00%** | **112,719.48** | **100.00%** |

**2、持续经营能力**

砂之船商管集团是砂之船体系内全部奥特莱斯资产的管理总部和运营总部，统筹负责体系内 20 个轻重资产项目的运营管理。截至 2025 年末，公司管理资产的总建筑面积 241.61 万平方米，包括 18 个在营项目和 2 个在建项目。其中，公司运营管理的砂之船（重庆两江）奥莱项目、砂之船（重庆璧山）奥莱项目、砂之船（合肥）奥莱项目、砂之船（昆明）奥莱项目已在新交所发行 Sasseur REIT，目前已稳定运营超过 7 年。整体看，砂之船商管集团经营稳健，具备持续经营能力。

**（七）财务情况**

**1、财务报表**

重庆华信会计师事务所有限公司对砂之船商管集团 2023 年度财务报告进行了审计，出具了编号为“重华信会审（2024）637 号”标准无保留意见的审计报告。重庆钧信会计师事务所（普通合伙）对砂之船商管集团 2024 年度和 2025 年度财务报告进行了审计，分别出具了编号为“钧信审字（2025）第 155 号”和编号为“钧信审字（2026）第 027 号”标准无保留意见的审计报告。

其中，砂之船商管集团 2025 年末/度数据援引自 2025 年审计报告，2024 年末/度及 2023 年末/度的财务数据援引自 2024 年度审计报告。

**（1）合并资产负债表**

**表：运营管理机构合并资产负债表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年末 | 2024 年末 | 2023 年末 |
|---|---|---|---|
| **流动资产** | | | |

| 项目 | 2025 年末 | 2024 年末 | 2023 年末 |
|---|---|---|---|
| 货币资金 | 218,444.82 | 215,677.30 | 167,788.70 |
| 应收账款 | 85.23 | 9.81 | 83.54 |
| 预付款项 | 3,267.29 | 3,024.46 | 2,601.68 |
| 其他应收款 | 220,590.97 | 178,600.87 | 167,562.20 |
| 存货 | 246.63 | 359.33 | 254.69 |
| 其他流动资产 | 6,239.78 | 5,900.34 | 5,098.43 |
| **流动资产合计** | **448,874.73** | **403,572.11** | **343,389.25** |
| **非流动资产** | | | |
| 长期股权投资 | 5,129.06 | 500.00 | - |
| 固定资产 | 679.37 | 734.94 | 709.01 |
| 在建工程 | 6,433.22 | 4,808.59 | 541.68 |
| 无形资产 | 25.40 | 34.77 | 516.00 |
| 商誉 | 50.00 | 50.00 | 50.00 |
| 长期待摊费用 | 7,564.04 | 9,511.63 | 12,757.56 |
| 递延所得税资产 | 52.58 | 49.94 | 30.46 |
| **非流动资产合计** | **19,933.66** | **15,689.87** | **14,604.72** |
| **资产总计** | **468,808.40** | **419,261.98** | **357,993.96** |
| **负债和所有者权益** | | | |
| **流动负债** | | | |
| 应付账款 | 69,079.05 | 63,271.76 | 54,182.68 |
| 预收款项 | 758.38 | 293.43 | 307.95 |
| 应付职工薪酬 | 6,876.87 | 7,387.24 | 6,159.97 |
| 应交税费 | 3,860.94 | 4,733.22 | 4,928.38 |
| 其他应付款 | 279,253.22 | 258,763.08 | 235,579.73 |
| 其他流动负债 | - | - | - |
| **流动负债合计** | **359,828.46** | **334,448.72** | **301,158.71** |
| **负债合计** | **359,828.46** | **334,448.72** | **301,158.71** |
| **所有者权益（或股东权益）** | | | |
| 实收资本（或股本） | 10,000.00 | 10,000.00 | 10,000.00 |
| 盈余公积 | 5,000.00 | 5,000.00 | 4,027.78 |
| 未分配利润 | 89,926.77 | 63,467.24 | 39,277.97 |
| **归属于母公司所有者权益合计** | **104,926.77** | **78,467.24** | **53,305.75** |
| 少数股东权益 | 4,053.16 | 6,346.02 | 3,529.51 |

| 项目 | 2025 年末 | 2024 年末 | 2023 年末 |
|---|---|---|---|
| 所有者权益合计 | **108,979.93** | **84,813.26** | **56,835.26** |

**（2）合并利润表**

**表：运营管理机构合并利润表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|---|---|---|---|
| **一、营业收入** | **155,143.86** | **135,059.56** | **112,719.48** |
| 减：营业成本 | 3,484.99 | 2,941.80 | 4,435.43 |
| 税金及附加 | 1,269.19 | 1,284.07 | 1,046.14 |
| 管理费用 | 106,033.87 | 97,997.56 | 87,577.78 |
| 财务费用 | -2,652.78 | -3,463.06 | -4,129.95 |
| 加：其他收益 | 243.28 | 795.18 | 406.05 |
| 资产减值损失（损失以“-”号表示） | -10.58 | -77.90 | 11.71 |
| 资产处置收益（损失以“-”号填列） | -3.53 | -1.97 | -2.69 |
| **二、营业利润（亏损以“-”号填列）** | **48,630.45** | **37,014.51** | **24,205.14** |
| 加：营业外收入 | 984.08 | 233.38 | 1,453.24 |
| 减：营业外支出 | 800.46 | 140.17 | 129.12 |
| **三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）** | **48,814.07** | **37,107.71** | **25,529.27** |
| 减：所得税费用 | 10,482.48 | 8,775.47 | 8,208.12 |
| **四、净利润（净亏损以“-”号填列）** | **38,331.59** | **28,332.24** | **17,321.15** |

**（3）合并现金流量表**

**表：运营管理机构合并现金流量表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|---|---|---|---|
| **一、经营活动产生的现金流量** | | | |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 478,804.85 | 407,924.66 | 335,751.72 |
| 收到的税费返还 | 85.00 | - | - |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 67,277.00 | 62,611.93 | 70,120.76 |
| **经营活动现金流入小计** | **546,166.85** | **470,536.59** | **405,872.48** |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 360,908.35 | 304,309.80 | 221,971.75 |

| 项目 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|---|---|---|---|
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 29,561.09 | 30,840.94 | 26,809.72 |
| 支付的各项税费 | 24,419.22 | 21,238.73 | 15,412.51 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 76,674.04 | 61,428.61 | 63,968.34 |
| **经营活动现金流出小计** | **491,562.70** | **417,818.08** | **328,162.32** |
| **经营活动产生的现金流量净额** | **54,604.15** | **52,718.50** | **77,710.15** |
| **二、投资活动产生的现金流量** | | | |
| 收回投资收到的现金 | 1,327.95 | | |
| 取得投资收益收到的现金 | 1,716.89 | - | - |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 0.02 | 0.36 | 0.30 |
| 处置子公司及其他营业单位收到的现金净额 | 0.00 | -0.39 | - |
| 收到其他与投资活动有关的现金 | 1,005,402.63 | 621,653.30 | 600,688.01 |
| **投资活动现金流入小计** | **1,008,447.49** | **621,653.26** | **600,688.32** |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 6,779.15 | 8,820.64 | 7,982.28 |
| 支付其他与投资活动有关的现金 | 1,048,730.52 | 617,208.29 | 572,608.71 |
| **投资活动现金流出小计** | **1,055,509.68** | **626,028.92** | **580,590.99** |
| **投资活动产生的现金流量净额** | **-47,062.18** | **-4,375.66** | **20,097.32** |
| **三、筹资活动产生的现金流量** | | | |
| 吸收投资收到的现金 | - | 200.00 | - |
| **筹资活动现金流入小计** | - | **200.00** | **-** |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 4,774.44 | 654.24 | 1,486.77 |
| **筹资活动现金流出小计** | **4,774.44** | **654.24** | **1,486.77** |
| **筹资活动产生的现金流量净额** | **-4,774.44** | **-454.24** | **-1,486.77** |
| **四、汇率变动对现金及现金等价物的影响** | - | - | - |
| **五、现金及现金等价物净增加额** | **2,767.53** | **47,888.60** | **96,320.71** |
| 加：期初现金及现金等价物余额 | 215,677.30 | 167,788.70 | 71,467.99 |
| **六、期末现金及现金等价物余额** | **218,444.82** | **215,677.30** | **167,788.70** |

**2、财务状况及主要财务指标分析**

**（1）资产及负债情况**

**1）资产情况**

近三年，砂之船商管集团的总资产分别为 357,993.96 万元、419,261.98 万元和 468,808.40

万元，资产规模稳步提升。

近三年，砂之船商管集团的流动资产分别为 343,389.25 万元、403,572.11 万元和 448,874.73 万元，占总资产的比例分别为 95.92%、96.26%和 95.75%，总资产主要由流动资产构成且占比较为稳定。砂之船商管集团的流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。近三年其他应收款分别为 167,562.20 万元、178,600.87 万元和 220,590.97 万元，占总资产的比例分别为 46.81%、42.60%和 47.05%，其他应收款为应收关联方往来款，系体系内资金调拨产生的应收款项。

近三年，砂之船商管集团的非流动资产分别为 14,604.72 万元、15,689.87 万元和 14,604.72 万元，占总资产的比例分别为 4.08%、3.74%和 4.25%。砂之船商管集团的非流动资产主要为在建工程、长期待摊费用等，整体金额较小且占比较为稳定。

**2）负债情况**

近三年，砂之船商管集团的总负债分别为 301,158.71 万元、334,448.72 万元和 359,828.46 万元，负债规模呈下降趋势。近三年，砂之船商管集团的资产负债率为 84.12%、79.77%及 76.75%，资产负债率逐年下降。若扣除关联方应付款项，则近三年的资产负债率为 18.32%、18.05%及 17.19%。

近三年，砂之船商管集团的负债均为流动负债，金额分别为 301,158.71 万元、334,448.72 万元和 359,828.46 万元。砂之船商管集团的流动负债主要由应付账款和其他应付款构成。近三年，砂之船商管集团其他应付款分别为 235,579.73 万元、258,763.08 万元和 279,253.22 万元，占总负债的比例分别为 78.22%、77.37%和 77.61%，其他应付款为应付关联方往来款，主要为体系内资金调拨产生的应付款项。

**（2）收入及盈利水平**

近三年，砂之船商管集团的营业收入分别为 112,719.48 万元、135,059.56 万元及 155,143.86 万元。砂之船商管集团主要采用联营模式运营奥特莱斯项目，公司根据经济业务的实质将收入按照净额法确认（即将全部销售额与向商户返款额之间的差额确认收入）。2024 年度、2025 年度公司营业收入同比增长分别为 19.82%、14.87%，主要系公司运营管理资产的规模不断扩大，运营业绩增长所致。

近三年，砂之船商管集团实现净利润 17,321.15 万元、28,332.24 万元和 38,331.59 万元，净利润呈持续增长趋势。

**（3）现金流量情况**

近三年，砂之船商管集团的经营活动产生的现金流量净额分别为 77,710.15 万元、52,718.50 万元和 54,604.15 万元，报告期内公司经营活动现金流均为净流入。其中，2023 年公司经营活动产生的现金流量净额较高，主要原因系受公共卫生事件影响，运营管理机构管理的部分项目在 2022 年末暂停营业，从而降低 2023 年初销售返款金额，而销售现金流入按

照全年收入，由此轧差得到的经营活动产生的现金流量净额较高。

近三年，砂之船商管集团的投资活动产生的现金流量净额分别为 20,097.32 万元、-4,375.66 万元及-47,062.18 万元，各年度现金流波动较大，主要与当年度资金调拨与拆借情况有关。

近三年，砂之船商管集团的筹资活动产生的现金流量净额分别为-1,486.77 万元、-454.24 万元及-4,774.43 万元，筹资活动现金净流出主要系向项目层面外部股东分红所致。

**（八）资信水平**

经基金管理人及律师通过中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局西安市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 1 月 26 日，基于前述信息渠道，砂之船商管集团最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。

经查阅中国人民银行征信中心于 2026 年 1 月 6 日出具的《企业信用报告》（自助查询版）（信用报告编号：2026010617003573984221），砂之船商管集团不存在不良或关注类未结清贷款业务。

综上，砂之船商管集团信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍，最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

## 二、与不动产项目相关的业务情况

**（一）经中国证监会备案情况**

本基金申请注册过程中，砂之船商管集团将按照中国证监会要求履行相关备案程序。

**（二）不动产运营管理资质、同行业不动产项目运营管理经验及管理的同类项目历史运营表现**

**1、不动产运营管理资质**

根据重庆市璧山区市场监督管理局颁发的砂之船商管集团的营业执照以及《砂之船商业管理集团有限公司章程》，砂之船商管集团具有符合国家规定的不动产运营管理资质。

**2、同行业不动产项目运营管理经验及管理的同类项目历史运营表现**

**（1）砂之船商管集团专注奥特莱斯业务，逐步形成深厚的专业壁垒**

根据中国商业联合会、中华全国商业信息中心发布的“2024 年度中国商业零售百强企业名单”，砂之船商管集团排名第 30 位，是奥特莱斯行业的头部企业之一。

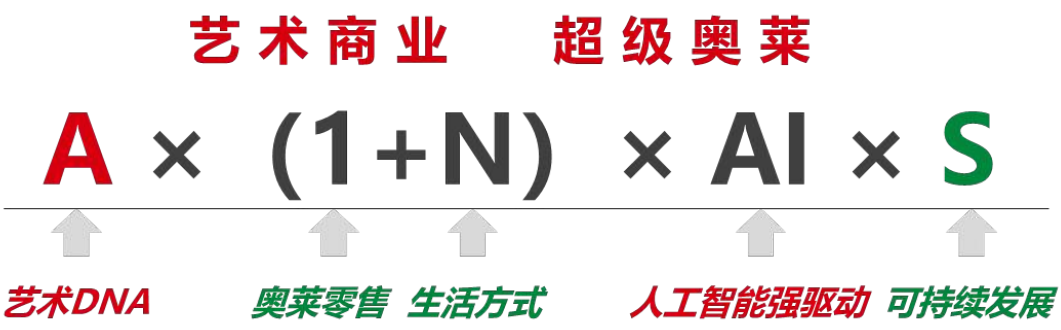
自 2008 年砂之船（重庆两江）奥莱项目开业后，砂之船商管集团聚焦于奥特莱斯业务，砂之船商管集团人员配备、组织架构设计、业务流程规划、资源投入均围绕奥特莱斯业务开展。因聚焦在单个业务领域，砂之船商管集团各层级管理人员、前中后台人员均熟悉奥特莱斯业务，并不断深耕行业、推动业务模式迭代，形成深厚的专业壁垒，实现最大程度的协同效应。

**（2）砂之船商管集团凭借独特的商业理念，成为行业领先的奥莱品牌**

砂之船商管集团是国际性大型连锁奥莱运营商，连续多年入选中国服务业 500 强。2008 年砂之船（重庆两江）奥莱项目开业，首年营业额即突破 4.5 亿元，并被重庆市政府评为重庆创意产业基地，并以首位当选重庆十大时尚地标。

2016 年，公司首创“艺术商业 超级奥莱”商业理念，凭借独有的 A×(1+N)×AI×S 商业模式开创了奥特莱斯的新征程，成为领先亚洲、推动世界奥莱行业创新发展的超级奥莱品牌。其中，A 代表着建筑设计、商业空间里的艺术 DNA，1 代表着传统奥莱零售，N 代表着新型线下社交生态圈布局（包括超级 X 馆、超级儿童馆、超级运动馆、超级农庄，围绕着健康、娱乐、文化等符合中产消费趋势、社交需求、家庭体验的内容建设），AI 代表着通过人工智能强驱动管理和业务高效发展，S 代表着可持续发展。

**图：砂之船商管集团 A×(1+N)×AI×S 商业模式理念示意图**




区别于传统的奥特莱斯项目，砂之船商管集团以奥莱为基石打造多维共振商业生态圈，并以艺术家独有的情怀，将特有的艺术激情、敏锐度、创造力与专注精神等艺术基因注入到商业战略、商业模式、商业空间、运营团队、管理体系之中，通过艺术与商业的全维度融合及持续创新，塑造出具有强烈的艺术感染力与强大核心竞争力的商业品牌。自首个项目面世以来，砂之船商管集团已经在奥特莱斯行业专注深耕 18 年，其运营的项目经过多年市场检验。

**（3）砂之船商管集团采取矩阵式事业部架构，可更好掌控品牌资源、适应市场变化**

砂之船商管集团设置了矩阵式事业部架构，包括国际名品事业部、女装事业部、运动青休潮牌事业部、男装童装皮具事业部、超级 N 业态事业部、数智营销中心、物业管理中心、采购与建设管理中心、信息管理中心、财务管理中心、人力行政中心及投资发展中心，使得砂之船商管集团总部各事业部可垂直管理各分公司或子公司对应事业部，可更好掌握品牌资源、实现全集团品牌资源调拨和协同；奥特莱斯项目前端运营到集团总裁的管理层级不超过三层，运营决策更迅捷，可更好地适应市场变化。

**（4）运营管理团队专业高效，拥有多年奥特莱斯业务管理经验**

人员层面，砂之船商管集团为不动产项目配备了包含实控人在内的、专业高效的运营管理团队，运营管理团队拥有良好的业界声誉，熟悉奥特莱斯运营管理业务流程，具备丰富的全国及地方市场管理经验，人员配备情况及简历见“第四节 运营管理机构/二、与不动产项目相关的业务情况/（三）人员配备情况”。

**（5）砂之船商管集团深耕奥莱行业、管理经验丰富，在管奥特莱斯项目整体经营情况良好**

在管项目历史业绩层面，自 2008 年首个奥特莱斯项目开业以来，砂之船商管集团在管的奥特莱斯项目数量、销售额持续增长。截至 2025 年末，砂之船商管集团运营管理了 18 个奥特莱斯项目，同时，筹备在建 2 个奥特莱斯项目，合计建筑面积 241.61 万平方米。截至 2025 年末，已开业的奥特莱斯项目平均出租率为 95.75%。运营管理机构长期深耕奥莱行业、具备丰富的实操经验、在管项目整体经营情况良好。

**表：运营管理机构运营管理的奥特莱斯项目情况**

| 序号 | 资产名称 | 所在地区 | 资产状态（开业时间） | 建筑面积（平方米）[4] | 2025 年末出租率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 砂之船（西安）奥莱项目 | 西安 | 已完工（2017/09/30） | 141,268 | 94.36% |
| 2 | 砂之船（重庆两江）奥莱项目 | 重庆 | 已完工（2008/09/20） | 73,373 | 100.00% |
| 3 | 砂之船（重庆璧山）奥莱项目 | 重庆 | 已完工（2014/01/18） | 68,791 | 99.40% |
| 4 | 砂之船（合肥）奥莱项目 | 合肥 | 已完工（2016/05/28） | 147,315 | 98.20% |
| 5 | 砂之船（昆明）奥莱项目 | 昆明 | 已完工（2016/12/10） | 88,256 | 98.40% |
| 6 | 砂之船（贵阳）奥莱项目 | 贵阳 | 已完工（2017/12/07） | 186,022 | 97.28% |

[4] 建成项目的面积为产证面积，未建成的建筑面积以建成后的不动产证面积为准。

| 序号 | 资产名称 | 所在地区 | 资产状态（开业时间） | 建筑面积（平方米）[4] | 2025 年末出租率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 7 | 砂之船（南京江宁）奥莱项目 | 南京 | 已完工（2015/09/19） | 171,956 | 98.11% |
| 8 | 砂之船（杭州）奥莱项目 | 杭州 | 已完工（2011/06/24） | 45,873 | 99.60% |
| 9 | 砂之船（长春）奥莱项目 | 长春 | 已完工（2017/09/23） | 172,128 | 97.84% |
| 10 | 砂之船（长沙）奥莱项目 | 长沙 | 已完工（2018/12/22） | 207,359 | 96.95% |
| 11 | 砂之船（兰州）奥莱项目 | 兰州 | 已完工（2019/12/21） | 103,605 | 88.24% |
| 12 | 砂之船（扬州）奥莱项目 | 扬州 | 已完工（2020/09/19） | 93,056 | 96.10% |
| 13 | 砂之船（苏州）奥莱项目 | 苏州 | 已完工（2021/10/01） | 77,833 | 93.84% |
| 14 | 砂之船（南京江北）奥莱项目 | 南京 | 已完工（2022/12/10） | 103,824 | 97.31% |
| 15 | 砂之船（福州）奥莱项目 | 福州 | 已完工（2022/12/17） | 193,012 | 87.99% |
| 16 | 砂之船（石家庄）奥莱项目 | 石家庄 | 已完工（2023/09/28） | 101,635 | 98.09% |
| 17 | 砂之船（乌鲁木齐）奥莱项目 | 乌鲁木齐 | 已完工（2024/09/27） | 126,094 | 99.73% |
| 18 | 砂之船（银川）奥莱项目 | 银川 | 已完工（2025/12/27） | 136,128 | 81.99% |
| 19 | 砂之船（广州）奥莱项目 | 广州 | 在建 | 86,000 | / |
| 20 | 砂之船（上海嘉定）奥莱项目 | 上海 | 在建 | 92,592 | / |
| **全部项目合计/已完工项目平均值** | | | | **2,416,120** | **95.75%** |

数据来源：砂之船商管集团提供。

**（6）Sasseur REIT 自上市以来底层资产运营稳健、资本市场口碑良好，运营管理机构的运营能力得以充分验证**

砂之船集团于 2018 年在新加坡上市 Sasseur REIT，系亚洲首个纯奥特莱斯 REIT，截至目前已运营超过 7 年，Sasseur REIT 的底层资产包括位于砂之船（重庆两江）奥莱项目、砂之船（重庆璧山）奥莱项目、砂之船（合肥）奥莱项目、砂之船（昆明）奥莱项目，Sasseur REIT 上市以来，除受公共卫生事件影响，底层资产出租率有所下滑外，其余年份均保持在 95%以上，底层资产运营稳健、Sasseur REIT 在资本市场建立了较好口碑，运营管理机构的运营能力得以充分验证。

**表：Sasseur REIT 上市以来底层资产出租率情况**

| 年份 | 销售额（亿元） | 出租率 |
|---|---|---|
| 2018 年 | 43.06 | 95.10% |
| 2019 年 | 48.26 | 96.00% |
| 2020 年 | 37.27 | 93.50% |
| 2021 年 | 41.84 | 94.50% |
| 2022 年 | 35.34 | 97.20% |
| 2023 年 | 46.63 | 97.60% |
| 2024 年 | 44.82 | 98.90% |
| 2025 年 | 45.99 | 98.80% |

数据来源：Sasseur REIT 公告。

**（7）运营管理机构合作品牌数量超过 1,600 个，品牌资源丰富，向不动产项目导入品牌 381 个，创造多个全国奥莱第一、西北奥莱第一**

2023-2025 年，运营管理机构合作品牌数量从 755 个增长至 1,606 个，品牌矩阵不断完善。截至 2025 年末，运营管理机构已向不动产项目导入品牌 381 个，均衡布局各品类，适配不同的消费需求。2025 年，不动产项目入驻品牌中多个品牌销售额位列全国或西北区域奥特莱斯排名第一，体现出运营管理机构较强的运管效能，与品牌商互相促进、形成良性循环。

**表：2023-2025 年运营管理机构合作品牌数量**

| 品类 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|---|---|---|---|
| N 业态 | 208 | 315 | 579 |
| 女装 | 200 | 273 | 394 |
| 男装童装皮具 | 180 | 279 | 341 |
| 运动青休潮牌 | 82 | 116 | 148 |
| 国际名品 | 85 | 109 | 144 |
| **合计** | **755** | **1,092** | **1,606** |

**（7）运营管理机构全部在管项目会员数量、不动产项目会员数量均以每年超过 20%的增速提升，会员复购率超过 1/3**

2023-2025 年，运营管理机构在管项目会员数量从 1,279.33 万人增长至 1,968.71 万人，年增速均超过 20%；其中不动产项目会员数量从 144.05 万人增长至 216.74 万人，年增速亦超过 20%；截至 2025 年末，不动产项目会员数量在运营管理机构在管项目中排名第一。此外，2023-2025 年，运营管理机构在管项目、不动产项目会员复购率超过 1/3。得益于运营管理机构良好的运营管理及持续的会员服务，会员增速、粘性较强。

**表：2023-2025 年运营管理机构在管项目、不动产项目会员数量及复购率**

| 项目 | 类型 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|---|---|---|---|---|
| | 会员数量（个） | 12,793,259 | 15,947,519 | 19,687,071 |
| | 会员数量增长率 | 28.87% | 24.66% | 23.45% |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 运营管理机构在管项目合计 | 会员复购率 | 40.37% | 38.85% | 38.38% |
| 不动产项目 | 会员数量（个） | 1,440,453 | 1,771,488 | 2,167,368 |
| | 会员数量增长率 | 22.42% | 22.98% | 22.35% |
| | 会员复购率 | 40.61% | 38.69% | 36.74% |

**（三）人员配备情况**

**1、主要负责人员情况及运营管理经验**

运营管理机构为不动产项目配备了具有丰富运营管理经验的资深行业人员，组建了专业高效的运营管理团队。不动产项目的运营管理团队拥有良好的业界声誉，熟悉商业不动产项目运营管理业务流程，具备丰富的全国及地方市场管理经验。主要人员配备及履历如下：

**表：运营管理机构主要人员配备及履历情况**

| 序号 | 姓名 | 不动产项目运营管理经验 |
|---|---|---|
| 1 | 徐荣灿 | 男，1965 年出生，砂之船集团[5]创始人、实际控制人。拥有超过 37 年的商业行业从业经验，自 2011 年 8 月起担任砂之船集团董事局主席，在奥特莱斯行业拥有 18 年从业经验。<br>为中国内地“艺术商业”早期开拓者，首创“艺术商业超级奥莱”理念及 A×(1+N)×AI×S 商业模式，推动集团成为中国服务业 500 强、亚洲首个在新加坡交易所上市的奥特莱斯房地产投资信托运营商。曾获“中国商业改革开放 40 周年功勋人物”、意大利共和国“团结之星”骑士勋章、“2019 亚洲杰出企业家”等荣誉。 |
| 2 | 杨雪 | 女，1983 年出生，砂之船集团联合创始人。现任集团董事局联席主席、提名和薪酬委员会（NRC）主任。主导集团向奥莱行业转型、夯实国际品牌合作与高端定位，联合徐荣灿先生打造砂之船首个奥莱项目，为集团“四品四美”企业文化代言人。曾获“2019 年度最时尚形象力人物”。 |
| 3 | 徐荣泽 | 男，1957 年出生，砂之船集团联合创始人。现任集团执行董事、审监风控委员会（ARC）主任。深耕商业行业三十余年，为集团艺术商业落地与亚洲领先地位奠定坚实基础，主导集团风险控制与合规管理。曾获“2019 十大重庆经济年度人物”“2020 年重庆璧山英才”，并担任重庆璧山区人大代表。 |
| 4 | 许军 | 男，1968 年出生，拥有超过 20 年的商业营运及商业地产投资开发经验，作为中国商业地产行业的资深专家，参与过国内数十个大型商业地产项目的策划、开发及运营。<br>历任耐克中国有限公司零售总监，广州吉思创贸易有限公司总经理，重庆智尊物业顾问有限公司总经理，砂之船商管集团副总裁、常务副总裁。 |

[5] 砂之船集团指砂之船集团的核心持股平台 Sasseur Cayman Holding Limited（中文名“砂之船开曼控股有限公司”，简称“砂之船开曼”）及其控股股东、并表范围内子公司、分公司的统称。

| 序号 | 姓名 | 不动产项目运营管理经验 |
| --- | --- | --- |
| | | 2011 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团总裁/运动青休潮牌事业部总经理。 |
| 5 | 郑远来 | 男，1964 年出生，中国奥莱行业的首批操盘者之一，深谙商业的底层逻辑，在商业规划、商业运营、市场营销方面拥有超过三十年的实战经验。中国奥莱行业协会发起人之一，奥莱商学院资深导师，成都理工大学商学院客座教授。<br>历任成都太平洋百货营业课长/协理，太平洋集团商业开发有限公司项目副总/招商总监，重庆西部奥莱公司副总经理、总经理、砂之船商管集团副总裁兼商管中心总经理。<br>2007 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团高级副总裁/男装童装皮具事业部总经理/分公司总经理。 |
| 6 | 杨东升 | 男，1974 年出生，中国注册会计师。拥有二十多年财务管理经验，对企业财务管理领域有深入研究，同时对资本市场有丰富的实战经验。<br>历任天健会计师事务所项目经理，西南证券咨询部经理，重庆东银控股集团有限公司战略总监，砂之船商管集团副总裁、首席财务官/财务管理中心总经理、副总裁/财务管理中心总经理/总裁办公室主任。<br>2017 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团副总裁/女装事业部总经理/财务管理中心总经理/总裁办公室主任。 |
| 7 | 龙健 | 男，1971 年出生，拥有深厚的人力资源管理理论功底与丰富的实战经验。全国人事科研成果奖获得者，重庆市第五届人大代表。<br>历任重庆理工大学人力资源系主任，中国联通重庆市分公司人力资源部副总经理，中国联通重庆市奉节分公司总经理，东方鑫源控股有限公司兼华晨鑫源重庆汽车公司人力运营副总裁，砂之船商管集团助理总裁/人力行政中心总经理、副总裁/人力行政中心总经理/分公司总经理。<br>2019 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团副总裁/人力行政中心总经理。 |
| 8 | 郭洋溢 | 男，1967 年出生，历任铜梁广播电视台副台长，砂之船商管集团首席行政官，砂之船商管集团监察部部长、ARC 副主任。<br>2000 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团监察部部长、ARC 副主任。 |
| 9 | 沈悦 | 男，1984 年出生，具有中国法律职业资格，历任重庆智联易才人力资源顾问有限公司法务顾问，砂之船商管集团法务经理、法务总监、董事会秘书兼法律合规部总监。<br>2012 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团董事会秘书/董事局办公室主任/审计部部长/ARC 委员。 |
| 10 | 张明庆 | 男，1975 年出生，历任重庆智尊机构副总经理，重庆英莱斯顿电子商务有限公司运营总监，砂之船商管集团投资发展总监、投资发展中心总经理。<br>2012 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团助理总裁/投资发展中心总经理。 |

| 序号 | 姓名 | 不动产项目运营管理经验 |
| --- | --- | --- |
| 11 | 程鑫渝 | 男，1975 年出生，历任国际医学（开元）CIO/监事，银泰商业西安区副总经理，砂之船商管集团信息管理中心总经理。<br>2021 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团助理总裁/信息管理中心总经理。 |
| 12 | 周丽霞 | 女，1977 年出生，历任香港佳程酒店管理有限公司总监，长沙运达美美总经理，步步高梅溪新天地事业部总经理，砂之船商管集团长沙分公司总经理。<br>2017 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团助理总裁/分公司总经理。 |

**2、其他专业人员配备情况**

砂之船商管集团已配备了充足的具有商业不动产项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上商业不动产项目运营经验的专业人员不少于 2 名。主要管理人员均为具备丰富的商业不动产项目运营管理经验的资深行业人员，核心管理团队具有品牌招商、商业运营、资本运作、商业不动产投资、财务管理及企业管理等方面的复合型背景，相关从业经验期限平均超过 20 年，熟悉奥特莱斯项目运营管理业务流程，深刻了解中国奥莱行业市场情况。

截至 2025 年 12 月 31 日，砂之船商管集团本部共拥有员工超过 222 名，本科及以上学历的人员占比约 72%，拥有丰富的行业经验与管理能力。

**（四）不动产项目运营管理业务制度和流程、运营管理安排**

**1、不动产项目运营管理业务制度和流程**

砂之船商管集团通过多年的奥特莱斯项目运营管理业务实践，逐步建立了完善的运营管理业务制度和流程。砂之船商管集团在项目的招商管理制度、会员管理制度、营运管理制度、物业安全管理制度、租户商务条件签约制度及突发事件管理办法等方面制定了完善的内部管理制度体系。

具体详见 “第二章 业务参与人/第二节 运营管理机构/一、基本情况/（五）不动产运营相关业务流程、管理制度、风险控制制度”。

**2、不动产项目运营管理安排**

运营管理机构针对不动产项目特点实施定制化经营策略，保障不动产项目持续稳定运营。

**（1）持续扩容场景业态、强化项目特色定位**

不动产项目系四层盒子式建筑结构，可实现全季节、全天候舒适购物体验，规避极端天气影响，作为砂之船体系内首个“超级奥莱”落地项目，采用独有的“A×(1+N)×AI×S”商业模式，融合文化体验与折扣购物。

运营管理机构通过持续融入“二郎岗”超级农庄、“袁家村”市集等在地文化元素，打造沉浸式消费场景，满足客群对品质、文化体验与价值消费的复合需求。此外，运营管理机构将

动态观测消费趋势变化，持续扩容场景业态，增加亲子、文旅、户外业态，打造“购物+休闲+度假”一站式生活场景，实现客流持续突破。

**（2）构建多元商业生态、持续引入高势能品牌，形成区域品牌标杆效应**

不动产项目的目标客群覆盖面广，对高性价比、高质价比商品忠诚度高，市场接受度与消费粘性优于以“国际名品为主”的传统定位，不动产项目集聚国际、国内 381 个品牌，以各品类头部品牌为核心，构建多元协同的商业生态。运营管理机构将向不动产项目持续引入高势能品牌、区域首店、旗舰店，动态提升品牌覆盖度，带动项目整体人气和销售额增长，形成区域品牌标杆效应，持续提升项目品牌竞争力。

**（3）坚持“奥莱价”管控机制，开展各类营销活动提升消费者体验，从而提高运营效能**

运营管理机构将坚持奥特莱斯运营底层逻辑，致力于通过精细化的运营为消费者提供优质低价的品牌商品，专注商品的价值管理，优化商品选品、定价与销售的全流程。运营管理机构将基于“奥莱价”管控机制，将折扣上限和定价管理标准纳入商户合同，并设立专职团队定期进行价格检查，保障消费者持续享受高性价比权益。运营管理机构将持续开展营销活动，不间断通过商品营销活动为消费者提供优质低价的商品，同时持续加强会员营销和客户服务，提升消费者的消费体验、助力客流量持续上升，从而提升不动产项目运营效能。

**（4）采用灵活租约模式，动态调整商户、提高整体空间坪效**

运营管理机构将针对不动产项目采用灵活的租约模式和优胜劣汰机制，既能通过长租约保证重点基石品牌的稳定持续发展，又能通过短租约及时汰换低坪效品牌，从而引入新兴潮流品牌，不断满足消费者的审美需求。

**（五）项目资金收支及风险管控安排**

就不动产项目的资金收支管理，基金管理人、计划管理人、招商银行重庆分行（作为监管银行）已与项目公司签订《项目公司资金监管协议》，对不动产项目的相关资金收支与划分进行全程监督及闭环管理。具体安排详见招募说明书“第四章 治理机制与运营管理安排/第二节 运营管理安排/四、资金流转”。

与一般的商业不动产项目不同，奥特莱斯项目的收入模式主要包括联营和租赁模式，其中租赁模式又包含固定租金、提成租金、固定租金与提成租金两者取高模式。针对不同收入模式下的资金归集路径及风险管控安排，运营管理机构将会协助项目公司做好资金收支及风险管控工作，具体安排详见 “第三章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/八、不动产项目经营模式/（三）运营管理和现金流归集安排”。

针对项目运营过程中可能出现商户私收银脱离资金监管体系的行为，砂之船商管集团在集团总部和项目现场都配置了专职队伍，定期或随机对商户的销售系统进行检查，并与公司 ERP 系统的销售数据进行对比，针对出现商户私收银的情形，砂之船商管集团也将对商户采取一定的处罚机制。

**（六）独立机构的设立情况及利益冲突防范措施**

除不动产项目红线内外的 29 处外摆经济点位外，运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于底层资产项目同一区县区域的其他同业态不动产项目。运营管理机构已采取相应的措施避免可能出现的利益冲突，对于可能造成利益冲突的主要防范机制详见招募说明书“第五章 不动产基金/第三节 关联交易与利益冲突”。

同时，为防范与运营管理机构其他同类项目之间可能潜在产生利益冲突的情形，运营管理机构在不动产项目所在地西安市设立独立的分公司（即砂之船商管集团西安分公司）负责具体执行、实施不动产项目的运营管理服务工作；同时，由基金管理人及项目公司根据《运营管理协议》的规定向区域分公司发出各项要求、通知、授权等指令并由区域分公司落实和实施。

在具体部门及职能安排上，砂之船商管集团西安分公司与砂之船商管集团基本保持一致，也下设如国际名品部、女装部、运动青休潮牌部、男装童装皮具部、超级 N 业态事业部、数智营销部、人力行政部、财务部等具体职能部门，由集团相关部门形成业务线上的垂直专业指导与管理，同时在标准框架内结合项目所在地的本地文化及项目实际情况进行一定独立的运营管理安排。

综上，设置独立机构砂之船商管集团西安分公司能够有效防范发生利益冲突的潜在可能性。

**（七）多个外部管理机构的职能、分工**

本基金不涉及多个外部管理机构的情形。

**三、利益冲突及防范措施**

**（一）主要原始权益人及控股股东、实际控制人持有的其他同类资产的利益冲突及防范措施**

**1、主要原始权益人及控股股东、实际控制人持有的其他同类资产的利益冲突情形**

截至尽调基准日，原始权益人及其控股股东、实际控制人，除不动产项目外持有的其他同类资产为位于贵阳市的砂之船（贵阳）奥特莱斯项目及 29 处外摆经济点位。具体来看：

不动产项目与砂之船（贵阳）奥特莱斯项目位于不同城市，故不形成利益冲突。

砂之船（西安）奥特莱斯项目红线范围内包括 13 处外摆经济点位，同时砂之船商贸持有的相邻地块上有 16 处外摆经济点位，全部外摆经济点位已于本基金发售前转让予原始权益人下属子公司西安砂之船商贸管理有限公司。上述外摆经济点位在业态上与不动产项目同属于商业不动产项目，存在与不动产项目馆内入驻商户品牌重合的情况，前述因素均与本基金存在同业竞争与利益冲突。

原始权益人子公司西安砂之船商贸管理有限公司持有不动产项目周边的 CB3-2-122-1、

CB3-2-122-3 宗地，即二、三期土地，当前作为不动产项目的配套停车场使用。上述二、三期土地尚无明确的开工建设规划，若开工建设，初步计划优先建设停车楼及与不动产项目的协同业态，若二、三期土地最终建设的业态与初步计划不符，则其投入运营后或将与不动产项目构成竞争关系。

除上述情形外，原始权益人及控股股东、实际控制人不存在直接或通过其他方式间接持有其他同类资产的情形。

**2、风险防范措施**

详见“第三章 不动产项目/第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析/十五、同业竞争”。

**（二）主要原始权益人、外部管理机构同时向不动产基金以外的其他机构提供同类不动产项目运营管理服务的利益冲突及防范措施**

**1、主要原始权益人、外部管理机构同时向不动产基金以外的其他机构提供同类不动产项目运营管理服务的利益冲突情形**

截至本尽职调查报告出具之日，除不动产项目外，运营管理机构运营管理的部分同类项目包括 19 家奥特莱斯项目，具体详见“第三章 不动产项目/第四节 运营管理机构/二、不动产项目相关的业务情况”。

**2、风险防范措施**

运营管理机构及其实际控制的关联方直接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态奥特莱斯商业零售项目与底层资产项目不存在持续分流底层资产项目客源、减少底层资产项目商业机会的直接竞争性关系。

就避免不动产项目同业竞争相关事项，砂之船商管集团作为不动产项目之运营管理机构，承诺如下：

（1）砂之船商管集团为不动产项目服务的现场运营团队独立于运营管理机构内部其他团队，并将确保不动产项目的账务与运营管理机构运营管理的其他零售商业项目相互独立，以降低或有的同业竞争与利益冲突风险。

（2）运营管理机构将根据自身针对不动产项目同类资产的既有管理规范和标准，严格按照诚实信用、勤勉尽责、公平公正的原则，以不低于运营管理机构自身和/或运营管理机构实际控制的关联方管理的其他同类资产的运营管理水平，按照该等标准为不动产项目提供运营管理服务，充分保护不动产基金的基金份额持有人的利益。

（3）除不动产项目以及项目公司转让予西安砂之船商贸管理有限公司的 29 处外摆经济点位外，运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于不动产项目同一区县区域的其他同业态不动产项目。运营管理机构和运营管理机构实际控制的关联方直

接或通过其他方式间接持有及运营管理的同业态不动产项目与不动产项目不存在持续分流不动产项目客源、减少不动产项目商业机会的直接竞争性关系（与不动产项目存在直接竞争性关系的项目下称“竞争性项目”）。

（4）在不动产基金的存续期间内，如运营管理机构实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，运营管理机构将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突；对于运营管理机构在其他项目运营管理服务中可能与其履行不动产基金《运营管理服务协议》项下职责出现利益冲突的，运营管理机构将事先书面通知基金管理人并配合基金管理人履行信息披露，确保不损害不动产基金及其份额持有人的利益。

（5）除基于经营发展规划、租户运营表现等进行租户调整以及开展促销活动等正常经营管理行为外，运营管理机构不会且将敦促其关联方不得主动诱导不动产项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低不动产项目的市场竞争能力。运营管理机构不会且将敦促其关联方不得将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用运营管理机构的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

（6）运营管理机构实际控制的关联方如发现任何与不动产项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目；若运营管理机构已知悉或获得任何关于不动产项目招商机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

（7）在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，运营管理机构承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

**（三）基金管理人管理多个相同类型不动产基金的利益冲突及防范措施**

**1、基金管理人管理多个相同类型不动产基金的利益冲突情形**

截至 2025 年 12 月 31 日，国泰海通资管共管理 4 支不动产基金，分别为：国泰海通临港创新智造产业园 REIT、国泰海通东久新经济产业园 REIT、国泰海通城投宽庭保租房 REIT 以及国泰海通济南供热 REIT。上述不动产基金投资的底层资产分别为产业园、产业园、保障性租赁住房以及供热设施，与本基金拟投资的不动产项目砂之船（西安）奥特莱斯项目属于不同业态。因此，本基金成立之时，基金管理人未管理与本基金同类型的不动产基金。

但不能排除未来基金管理人管理同类型的不动产基金，基金管理人后续若同时管理与本基金同类型的不动产基金，如该等不动产基金的投资策略、不动产项目所在区域、不动产项目运营管理策略与本基金相同或相近的，本基金与基金管理人管理的其他商业零售类不动产基金将可能面临潜在利益冲突，包括但不限于：投资、项目收购、运营、采购服务、市场地

位及其他经营层面的竞争和利益冲突。

**2、风险防范措施**

**（1）基金管理人内部制度层面**

基金管理人制定了《上海国泰海通证券资产管理有限公司关联交易管理办法》《上海国泰海通证券资产管理有限公司公平交易管理办法》（简称“《公平交易管理办法》”）、《上海国泰海通证券资产管理有限公司防控内幕交易管理办法》等内部控制制度，能够有效防范本基金层面的利益冲突和关联交易风险，保障基金管理人管理的不同基金之间的公平性。

基金管理人同时制定了《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金发售业务管理办法》《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金投资管理办法》《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务风险控制管理办法》《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金运营管理办法》《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务信息披露管理规定》等，建立了不动产基金的内部运营管理规则，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突。

针对不动产基金业务的潜在利益冲突的防范，基金管理人专门制定了《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金公平交易管理办法》，该制度从不动产基金的投资决策、运营管理及交易、投资交易行为监控与核查、报告和信息披露等角度，对利益冲突防范措施进行了细化。

**（2）不动产基金的运营管理层面**

根据《公平交易管理办法》，对于同类型、不同公募 REITs 产品，基金管理人应聘请不同的运营管理机构，且原则上不同运营管理机构之间不存在关联关系。《公平交易管理办法》还规定了各公募 REITs 产品项目公司的年度计划及预算原则上应由运营管理机构拟定，经基金管理人审批通过后方可执行。必要情况下，基金管理人可以聘请外部专业机构对项目公司年度计划和预算发表专业意见。同时，《公平交易管理办法》还规定不同公募 REITs 产品之间不得相互投资和资金拆借，上述规定能够直接有效地防范利益输送和冲突的风险。

针对运营管理过程中的关联交易事项，基金管理人已建立了成熟的关联交易审批和检查机制，且根据基金合同规定，不动产基金的重大关联交易应提交基金管理人董事会审议。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。此外，对于连续 12 个月内累计发生金额超过基金净资产 5%的关联交易，还应当提交基金份额持有人大会表决。完善的关联交易决策及审查机制，保障了日常运营管理过程中关联交易的合理性和公允性，能够充分防范利益冲突。

同时，基金管理人须对不动产基金存在的相关利益冲突事项进行定期披露，必要情况下还需要进行临时披露。通过信息披露的方式接受公众监督，有利于督促基金管理人公平、公

正、妥善处理相关利益冲突问题，防范相关风险。

**（3）不动产基金的投资扩募层面**

在投资扩募过程中，根据《公平交易管理办法》约定，不动产基金通过信息隔离、人员隔离和决策流程独立等方式来防范利益冲突。

在信息隔离方面，针对需要进行信息隔离的公募 REITs 产品，公司实行相关信息的流转管理和监控制度。对涉及信息隔离的人员在办公电话、电子邮件等进行留痕管理，并对其使用的即时通讯工具进行监控。如具有隔离要求的相关人员调入或借调、轮岗到其他部门、基金或岗位工作的，其仍应当按照相关监管规定及公司制度的要求，对其在公募 REITs 业务中接触的信息保守秘密。

在业务人员隔离方面，一方面采取基金经理隔离，如所管理的不动产基金拟收购资产存在利益冲突潜在风险的，公司原则上需对基金经理进行人员隔离。不同不动产基金的基金经理应维护各自基金持有人的利益，严禁直接或间接在不同基金间进行利益输送。另一方面，存在利益冲突的议案时，相关人员需要回避表决。

在决策流程方面，在资产交易的立项、投资以及退出决策等各主要环节，存在潜在利益冲突的人员应当主动避免可能的利益冲突。若合同、交易行为中存在或可能存在利益冲突，相关人员应及时声明，并在有关决策时主动回避。就存在利益冲突的扩募收购项目，不同基金的基金经理独立立项、独立尽调、独立谈判、独立决策。

此外，本着基金份额持有人利益优先的原则，基金管理人在严格遵守法律法规要求的前提下，原则上不主动发起涉及同一第三方标的的扩募收购，最大化规避可能造成的利益冲突。

综上所述，基金管理人为同类型不动产基金的管理、投资扩募建立了有效的内部制度和决策机制，配备了充足的运营管理人员和运营管理团队，能够有效防范不同不动产基金之间的利益冲突和关联交易风险，不存在因自身决策损害管理的其他同类型基金利益的情况，为各不动产基金合规、公平、平稳运作提供保障。未来，基金管理人将根据法律法规、监管规定以及不动产基金实际运作情况持续完善内部制度、优化决策流程、人员配备和运营管理机制。

**（四）其他可能存在的潜在利益冲突的情形及防范措施**

不涉及。

**四、结论**

根据本次尽职调查，国泰海通资管认为运营管理机构合法设立并有效存续，股权结构、组织结构及治理结构清晰完善，资信水平良好，内控机制有效，能够按照法律、法规以及监管机构的要求规范运作。

运营管理机构在所处的奥特莱斯运营管理领域具备较强的竞争实力和领先的行业地位。

从最近几年的经营状况看，运营管理机构的营业收入及现金流相对稳定、负债水平处于合理区间，各项经营指标较为平稳。

# 第三节 基金托管人/资产支持证券托管人

## 一、基金托管人基本情况

### （一）公司概况

**1、基金托管人**

名称：招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）

设立日期：1987年3月31日

注册地址：深圳市深南大道7088号招商银行大厦

办公地址：深圳市深南大道7088号招商银行大厦

注册资本：252.20亿元

法定代表人：缪建民

行长：王良

资产托管业务批准文号：证监基金字[2002]83号

电话：4006195555

传真：0755-83195201

资产托管部信息披露负责人：张姗

经营范围：一般经营项目是：无，许可经营项目是：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券；同业拆借；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务。外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外币兑换；国际结算；结汇、售汇；同业外汇拆借；外汇票据的承兑和贴现；外汇借款；外汇担保；买卖和代理买卖股票以外的外币有价证券；发行和代理发行股票以外的外币有价证券；自营和代客外汇买卖；资信调查、咨询、见证业务；离岸金融业务；证券投资基金销售；证券投资基金托管。经国务院银行业监督管理机构等监管机构批准的其他业务。

**2、资产支持证券托管人**

名称：招商银行股份有限公司重庆分行（以下简称“招商银行重庆分行”）

设立日期：1994 年 9 月 5 日

注册地址：重庆市北部新区星光大道 88 号

办公地址：重庆市北部新区星光大道 88 号

负责人：魏广文

经营范围：许可项目：办理人民币存款,贷款,结算;办理票据贴现;同业拆借；代理发行金

融债券;代理发行,兑付,销售政府债券；买卖政府债券；提供保管箱服务；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务。外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外币兑换；国际结算；结汇、售汇；外汇票据的承兑和贴现；总行授权的外汇借款；总行授权的外汇担保；外汇信用卡的发行；代理国外信用卡的付款；总行授权的代客外汇买卖；资信调查、咨询、见证业务；经中国银监会批准的其他业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

**3、发展概况**

招商银行于 1987 年在深圳创建，是中国境内第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行，成立 38 年来逐步发展成为沪港两地上市，拥有商业银行、金融租赁、基金管理、人寿保险、境外投行、消费金融、理财子公司等金融牌照的银行集团。成立以来，招商银行始终坚持服务立行、创新驱动、科技兴行、人才强行，以自身转型发展助力社会经济高质量发展，全力服务居民和企业客户财富增长、资产安全、资金融通。截至 2025 年 12 月 31 日，本集团总资产 130,705.23 亿元人民币，高级法下资本充足率 18.24%，权重法下资本充足率 15.00%。

2002 年 8 月，招商银行成立基金托管部；2005 年 8 月，经报中国证监会同意，更名为资产托管部，现下设基金券商团队、银保信托团队、养老金团队、业务管理团队、产品研发团队、风险管理团队、系统与数据团队、项目支持团队、运营管理团队、基金外包业务团队 10 个职能团队，现有员工 260 人。2002 年 11 月，经中国人民银行和中国证监会批准获得证券投资基金托管业务资格，成为国内第一家获得该项业务资格上市银行；2003 年 4 月，正式办理基金托管业务。招商银行作为托管业务资质最全的商业银行之一，拥有证券投资基金托管资格、基本养老保险基金托管机构资格、受托投资管理托管业务托管资格、保险资金托管业务资格、企业年金基金托管业务资格、合格境外机构投资者托管（QFII）资格、合格境内机构投资者托管（QDII）资格、私募基金业务外包服务资格、存托凭证试点存托业务等业务资格。

招商银行资产托管结合自身在托管行业深耕 23 年的专业能力和创新精神，推出“招商银行托管+”服务品牌，以“践行价值银行战略，致力于成为专业更精、科技更强、服务更佳的客户首选全球托管银行”品牌愿景为指引，以“值得信赖的专家、贴心服务的管家、让价值持续增加、客户的体验更佳”的“4+目标”，以创新的“服务产品化”为方法论，全方位助力资管机构实现可持续的高质量发展。招商银行资产托管围绕资管全场景，打造了“如风运营”“大观投研”“见微数据”三个服务子品牌，不断创新托管系统、服务和产品：在业内率先推出“网上托管银行系统”、托管业务综合系统和“6S”托管服务标准，首家发布私募基金绩效分析报告，开办国内首个托管银行网站，推出国内首个托管大数据平台，成功托管国内第一只券商集合资产管理计划、第一只 FOF、第一只信托资金计划、第一只股权私募基金、第一家实现

货币市场基金赎回资金 T+1 到账、第一只境外银行 QDII 基金、第一只红利 ETF 基金、第一只“1+N”基金专户理财、第一家大小非解禁资产、第一单 TOT 保管，实现从单一托管服务商向全面投资者服务机构的转变，得到了同业认可。

招商银行资产托管业务持续稳健发展，社会影响力不断提升,近年来获得业内各类奖项荣誉。2016 年 5 月 “托管通”荣获《银行家》2016 中国金融创新 “十佳金融产品创新奖”；6 月荣获《财资》“中国最佳托管银行奖”，成为国内唯一获得该奖项的托管银行；7 月荣获中国资产管理“金贝奖”“最佳资产托管银行”、《21 世纪经济报道》“2016 最佳资产托管银行”。2017 年 5 月荣获《亚洲银行家》“中国年度托管银行奖”；6 月荣获《财资》“中国最佳托管银行奖”；“全功能网上托管银行 2.0”荣获《银行家》2017 中国金融创新“十佳金融产品创新奖”。2018 年 1 月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2017 年度优秀资产托管机构”奖；同月，托管大数据平台风险管理系统荣获 2016-2017 年度银监会系统“金点子”方案一等奖，以及中央金融团工委、全国金融青联第五届“双提升”金点子方案二等奖；3 月荣获《中国基金报》 “最佳基金托管银行”奖；5 月荣获国际财经权威媒体《亚洲银行家》“中国年度托管银行奖”；12 月荣获 2018 东方财富风云榜“2018 年度最佳托管银行”、“20 年最值得信赖托管银行”奖。2019 年 3 月荣获《中国基金报》“2018 年度最佳基金托管银行”奖；6 月荣获《财资》“中国最佳托管机构”“中国最佳养老金托管机构”“中国最佳零售基金行政外包”三项大奖；12 月荣获 2019 东方财富风云榜“2019 年度最佳托管银行”奖。2020 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2019 年度优秀资产托管机构”奖项；6 月荣获《财资》“中国境内最佳托管机构”“最佳公募基金托管机构”“最佳公募基金行政外包机构”三项大奖；10 月荣获《中国基金报》第二届中国公募基金英华奖“2019 年度最佳基金托管银行”奖。2021 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2020 年度优秀资产托管机构”奖项；同月荣获 2020 东方财富风云榜“2020 年度最受欢迎托管银行”奖项；2021 年 10 月，《证券时报》“2021 年度杰出资产托管银行天玑奖”；2021 年 12 月，荣获《中国基金报》第三届中国公募基金英华奖“2020 年度最佳基金托管银行”；2022 年 1 月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2021 年度优秀资产托管机构、估值业务杰出机构”奖项；9 月荣获《财资》“中国最佳托管银行”“最佳公募基金托管银行”“最佳理财托管银行”三项大奖；12 月荣获《证券时报》“2022 年度杰出资产托管银行天玑奖”；2023 年 1 月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2022 年度优秀资产托管机构”、银行间市场清算所股份有限公司“2022 年度优秀托管机构”、全国银行间同业拆借中心“2022 年度银行间本币市场托管业务市场创新奖”三项大奖；2023 年 4 月，荣获《中国基金报》第二届中国基金业创新英华奖“托管创新奖”；2023 年 9 月，荣获《中国基金报》中国基金业英华奖“公募基金 25 年基金托管示范银行（全国性股份行）”；2023 年 12 月，荣获《东方财富风云榜》“2023 年度托管银行风云奖”。2024 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2023 年度优秀资产托管机构”、“2023 年度估值业务杰出机构”、“2023 年度债市领军机构”、“2023 年度中债绿债指数优秀承销机构”四项大奖；2024 年 2 月，荣获泰康养老

保险股份有限公司“2023 年度最佳年金托管合作伙伴”奖。2024 年 4 月，荣获中国基金报“中国基金业英华奖-ETF20 周年特别评选“优秀 ETF 托管人””奖。2024 年 6 月，荣获上海清算所“2023 年度优秀托管机构”奖。2024 年 8 月，在《21 世纪经济报道》主办的 2024 资产管理年会暨十七届 21 世纪【金贝】资产管理竞争力研究案例发布盛典上，“招商银行托管+”荣获“2024 卓越影响力品牌”奖项；2024 年 9 月，在 2024 财联社中国金融业“拓扑奖”评选中，荣获银行业务类奖项“2024 年资产托管银行‘拓扑奖’”；2024 年 12 月，荣获《中国证券报》“ETF 金牛生态圈卓越托管机构（银行）奖”；2024 年 12 月，荣获《2024 东方财富风云际会》“年度托管银行风云奖”。2025 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2024 年度优秀资产托管机构”奖项、上海清算所“2024 年度优秀托管机构”奖项；2025 年 2 月，荣获全国银行间同业拆借中心“2024 年度市场创新业务机构”奖项；2025 年 3 月，荣获《中国基金报》2025 年指数生态圈英华典型案例“指数产品托管机构”奖项；2025 年 6 月，荣获《亚洲银行家》“中国最佳托管银行”“中国最佳股份制托管银行”奖项。2025 年 8 月，在《21 世纪经济报道》主办的 2025 资产管理年会暨十八届 21 世纪【金贝】资产管理竞争力案例发布盛典上，“招商银行托管+”荣获“2025 卓越影响力品牌”奖项。2025 年 12 月，荣获《2025 东方财富风云际会》“年度托管银行风云奖”。

**（二）资信情况**

根据中诚信国际信用评级有限责任公司于 2025 年 7 月 29 日出具的报告（信评委函字[2025]跟踪 2758 号），中诚信国际信用评级有限责任公司评定招商银行主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

经基金管理人及律师通过招商银行公开披露的定期报告和临时报告及通过中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局深圳市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、证券期货市场失信记录查询平台、“信用中国”平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 1 月 26 日，招商银行最近一年[6]：不存在因重大违法违规行为、重大失信行为受到行政处罚或者刑事处罚的情形，在金融监管、工商、税务等方面不存在重大行政处罚或违法情形的

[6] 截至 2026 年 1 月 26 日，招商银行最近一年存在如下行政处罚记录：国家金融监督管理总局作出《行政处罚决定书》（金罚决字[2025〕8 号），因招商银行数据安全管理不到位，国家金融监督管理总局对招商银行警告并罚款 60 万元。根据《中国银保监会行政处罚办法》第六十条规定，银保监局对实施银行业违法行为的单位作出的三百万元以上罚款、银保监会对实施银行业违法行为的单位作出的五百万元以上罚款为较大数额的罚款，因此招商银行前述行政处罚并非《中国银保监会行政处罚办法》所规定的较大数额的罚款；另根据《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条规定：“情节特别严重或者逾期不改正的，可以责令停业整顿或者吊销其经营许可证”。经核查，招商银行未因前述被处罚事由受到主管部门予以行政托管、停止经营的情形。据此，上述事宜不构成招商银行的重大行政处罚或重大违法违规行为，不影响基金托管人开展不动产基金托管业务。

记录，不存在因违法违规行为、失信行为而被列入失信被执行人名单的情形。

**（三）托管业务资质**

**1、基金托管人**

根据中国证监会及中国人民银行于 2002 年 11 月 6 日出具的《关于招商银行证券投资基金托管人资格的批复》（证监基金字[2002]83 号），中国证监会及中国人民银行批准招商银行证券投资基金托管人资格。

基金托管人现持有原中国银行保险监督管理委员会（现国家金融监督管理总局）于 2022 年 4 月 29 日核发的《金融许可证》（机构编码：B0011S244030111），已依法获得许可经营原中国银行保险监督管理委员会依照有关法律、行政法规和其他规定批准的业务。

根据中国证监会网站的《证券投资基金托管人名录（2025 年 12 月）》 ，招商银行已被纳入“证券投资基金托管人名录”。

综上，招商银行为依法设立并具有证券投资基金托管业务资格的商业银行，符合《证券投资基金法》第三十二条、《公募基金运作办法》第六条第（一）项关于基金托管人的规定。

**2、资产支持证券托管人**

资产支持证券托管人现持有原中国银行保险监督管理委员会重庆监管局于 2021 年 8 月 5 日核发的《金融许可证》（机构编码：B0011B250000001），获许可的业务范围为“许可该机构经营中国银行保险监督管理委员会依照有关法律、行政法规和其他规定批准并经上级管理单位授权的业务，经营范围以上级管理单位授权文件所列为准。”

根据招商银行于 2021 年 12 月 16 日作出的《关于下发分行资产托管业务授权类别的通知》，招商银行重庆分行可办理“除公募基金、QDII、QFII 之外的各类托管产品”的受理、审核、签约和运营。

综上，招商银行重庆分行具备担任资产支持证券的托管人的主体资格及相应资质。

**（四）主要人员情况**

缪建民先生，招商银行董事长、非执行董事，2020年9月起担任招商银行董事、董事长。中央财经大学经济学博士，高级经济师。中国共产党第十九届、二十届中央委员会候补委员。招商局集团有限公司董事长。曾任中国人寿保险（集团）公司副董事长、总裁，中国人民保险集团股份有限公司副董事长、总裁、董事长，曾兼任中国人民财产保险股份有限公司董事长，中国人保资产管理有限公司董事长，中国人民健康保险股份有限公司董事长，中国人民保险（香港）有限公司董事长，人保资本投资管理有限公司董事长，中国人民养老保险有限责任公司董事长，中国人民人寿保险股份有限公司董事长。

王良先生，招商银行党委书记、执行董事、行长。中国人民大学经济学硕士，高级经济师。1995年6月加入招商银行，历任招商银行北京分行行长助理、副行长、行长，2012年6月

起历任招商银行行长助理、副行长、常务副行长，2022年5月起任招商银行党委书记，2022年6月起任招商银行行长。兼任招商银行香港上市相关事宜之授权代表、招银国际金融控股有限公司董事长、招银国际金融有限公司董事长、招商永隆银行董事长、招联消费金融有限公司副董事长、招商局金融控股有限公司董事、中国银行业协会中间业务专业委员会第四届主任、中国金融会计学会第六届常务理事、广东省第十四届人大代表。

王颖女士，招商银行副行长，南京大学政治经济学专业硕士，经济师。王颖女士1997年1月加入招商银行，历任招商银行北京分行行长助理、副行长，天津分行行长，深圳分行行长，招商银行行长助理。2023年11月起任招商银行副行长。

孙乐女士，招商银行资产托管部总经理，硕士研究生毕业，2001年8月加入招商银行至今，历任招商银行合肥分行风险控制部副经理、经理、信贷管理部总经理助理、副总经理、总经理、公司银行部总经理、中小企业金融部总经理、投行与金融市场部总经理；无锡分行行长助理、副行长；南京分行副行长；2021年10月起先后任招商银行资产托管部负责人、资产托管部总经理，具有20余年银行从业经验，在风险管理、信贷管理、公司金融、资产托管等领域有深入的研究和丰富的实务经验。

**（五）托管业务经营情况**

截至 2025 年 12 月末，招商银行股份有限公司累计托管 1759 只证券投资基金。

招商银行具有不动产领域资产管理产品托管经验，为开展不动产基金托管业务配备了充足的专业人员。

截至 2025 年 12 月末，合计 25 单不动产公募 REITs 基金托管人为招商银行，具体如下：

**表：基金托管人公募 REITs 基金托管业务情况**

| 序号 | 项目名称 | 发行时间（年/月） | 担任角色 |
|---|---|---|---|
| 1 | 红土创新盐田港 REIT | 2021 年 5 月 | 基金托管人 |
| 2 | 中航首钢绿能 REIT | 2021 年 5 月 | 基金托管人 |
| 3 | 东吴苏园产业 REIT | 2021 年 5 月 | 基金托管人 |
| 4 | 华安张江产业园 REIT | 2021 年 5 月 | 基金托管人 |
| 5 | 博时招商蛇口产业园 REIT | 2021 年 5 月 | 基金托管人 |
| 6 | 富国首创水务 REIT | 2021 年 5 月 | 基金托管人 |
| 7 | 浙商沪杭甬 REIT | 2021 年 5 月 | 基金托管人 |
| 8 | 鹏华深圳能源 REIT | 2022 年 6 月 | 基金托管人 |
| 9 | 国金中国铁建 REIT | 2022 年 6 月 | 基金托管人 |
| 10 | 红土创新深圳安居 REIT | 2022 年 8 月 | 基金托管人 |
| 11 | 中金安徽交控 REIT | 2022 年 11 月 | 基金托管人 |

| 序号 | 项目名称 | 发行时间（年/月） | 担任角色 |
|---|---|---|---|
| 12 | 华夏华润商业 REIT | 2024 年 2 月 | 基金托管人 |
| 13 | 中金印力消费 REIT | 2024 年 4 月 | 基金托管人 |
| 14 | 华夏深国际 REIT | 2024 年 6 月 | 基金托管人 |
| 15 | 华泰宝湾物流 REIT | 2024 年 9 月 | 基金托管人 |
| 16 | 华夏南京交通高速公路 REIT | 2024 年 10 月 | 基金托管人 |
| 17 | 华泰南京建邺 REIT | 2024 年 11 月 | 基金托管人 |
| 18 | 广发成都高投产业园 REIT | 2024 年 12 月 | 基金托管人 |
| 19 | 南方顺丰物流 REIT | 2025 年 3 月 | 基金托管人 |
| 20 | 中银中外运仓储物流 REIT | 2025 年 5 月 | 基金托管人 |
| 21 | 中金中国绿发商业 REIT | 2025 年 6 月 | 基金托管人 |
| 22 | 南方万国数据中心 REIT | 2025 年 6 月 | 基金托管人 |
| 23 | 南方润泽科技数据中心 REIT | 2025 年 6 月 | 基金托管人 |
| 24 | 华夏华电清洁能源 REIT | 2025 年 6 月 | 基金托管人 |
| 25 | 华夏安博仓储 REIT | 2025 年 12 月 | 基金托管人 |

招商银行托管项目涵盖仓储物流、高速公路、产业园、碳中和、污水处理、清洁能源、保障型租赁住房、购物中心等主流不动产类型，覆盖全国重点区域，聚焦优质资产，创新规范并举，为基金托管人履职、规范公募REITs资金监管实操流程提供了示范效应。

**（六）托管人的内部控制制度**

**1、内部控制目标**

招商银行确保托管业务严格遵守国家有关法律法规和行业监管制度，坚持守法经营、规范运作的经营理念；形成科学合理的决策机制、执行机制和监督机制，防范和化解经营风险，确保托管业务的稳健运行和托管资产的安全；建立有利于查错防弊、堵塞漏洞、消除隐患，保证业务稳健运行的风险控制制度，确保托管业务信息真实、准确、完整、及时；确保内控机制、体制的不断改进和各项业务制度、流程的不断完善。

**2、内部控制组织结构**

招商银行资产托管业务建立三级内部控制及风险防范体系：

一级内部控制及风险防范是在招商银行总行风险管控层面对风险进行预防和控制；总行风险管理部、法律合规部、审计部独立对资产托管业务进行评估监督，并提出内控提升管理建议。

二级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部设立风险合规管理相关团队，负责部门内部风险预防和控制，及时发现内部控制缺陷，提出整改方案，跟踪整改情况，并直接向部门总经理室报告。

三级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部在设置专业岗位时，遵循内控制衡原则，视业务的风险程度制定相应监督制衡机制。

**3、内部控制原则**

（1）全面性原则。内部控制覆盖各项业务过程和操作环节、覆盖所有团队和岗位，并由全部人员参与。

（2）审慎性原则。托管组织体系的构成、内部管理制度的建立均以防范风险、审慎经营为出发点，体现“内控优先”的要求。

（3）独立性原则。招商银行资产托管部各团队、各岗位职责保持相对独立，不同托管资产之间、托管资产和自有资产之间相互分离。内部控制的检查、评价部门独立于内部控制的建立和执行部门。

（4）有效性原则。内部控制有效性包含内部控制设计的有效性、内部控制执行的有效性。内部控制设计的有效性是指内部控制的设计覆盖了所有应关注的重要风险，且设计的风险应对措施适当。内部控制执行的有效性是指内部控制能够按照设计要求严格有效执行。

（5）适应性原则。内部控制适应招商银行托管业务风险管理的需要，并能够随着托管业务经营战略、经营方针、经营理念等内部环境的变化和国家法律、法规、政策制度等外部环境的改变及时进行修订和完善。

（6）防火墙原则。招商银行资产托管部办公场地与我行其他业务场地隔离，办公网和业务网物理分离，部门业务网和全行业务网防火墙策略分离，以达到风险防范的目的。

（7）重要性原则。内部控制在实现全面控制的基础上，关注重要托管业务重要事项和高风险环节。

（8）制衡性原则。内部控制能够实现在托管组织体系、机构设置、权责分配及业务流程等方面相互制约、相互监督，同时兼顾运营效率。

**4、内部控制措施**

（1）完善的制度建设。招商银行资产托管部从资产托管业务内控管理、产品受理、会计核算、资金清算、岗位管理、档案管理和信息管理等方面制定一系列规章制度，建立了三层制度体系，即：基本规定、业务管理办法和业务操作规程。制度结构层次清晰、管理要求明确，满足风险管理全覆盖的要求，保证资产托管业务科学化、制度化、规范化运作。

（2）业务信息风险控制。招商银行资产托管部在数据传输和保存方面有严格的加密和备份措施，采用加密、直连方式传输数据，数据执行异地实时备份，所有的业务信息须经过严格的授权方能进行访问。

（3）客户资料风险控制。招商银行资产托管部对业务办理过程中获取的客户资料严格保密，除法律法规和其他有关规定、监管机构及审计要求外，不向任何机构、部门或个人泄

露。

（4）信息技术系统风险控制。招商银行对信息技术系统机房、权限管理实行双人双岗双责，电脑机房24小时值班并设置门禁，所有电脑设置密码及相应权限。业务网和办公网、托管业务网与全行业务网双分离制度，与外部业务机构实行防火墙保护，对信息技术系统采取两地三中心的应急备份管理措施等，保证信息技术系统的安全。

（5）人力资源控制。招商银行资产托管部通过建立良好的企业文化和员工培训、激励机制、加强人力资源管理及建立人才梯级队伍及人才储备机制，有效地进行人力资源管理。

**（五）基金托管人对基金管理人运作基金进行监督的方法和程序**

根据《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》等有关法律法规的规定及基金合同、托管协议的约定，对基金投资范围、投资比例、投资组合等情况的合法性、合规性进行监督和核查。

在为基金投资运作所提供的基金清算和核算服务环节中，基金托管人对基金管理人发送的投资指令、基金管理人对各基金费用的提取与支付情况进行检查监督，对违反法律法规、基金合同的指令拒绝执行，并立即通知基金管理人。

基金托管人如发现基金管理人依据交易程序已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定，及时以书面形式通知基金管理人进行整改，整改的时限应符合法律法规及基金合同允许的调整期限。基金管理人收到通知后应及时核对确认并以书面形式向基金托管人发出回函并改正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。

**（六）基金托管人对基金管理人运作不动产基金进行监督的方法和程序**

为规范招商银行托管的不动产证券投资基金安全、高效地运行，保障投资人的合法权益，招商银行根据《基金法》《不动产基金指引》和《公开募集不动产证券投资基金运营操作指引（试行）》等法律法规制定行内不动产证券投资基金托管操作规程。

操作规程涵盖了招商银行托管不动产证券投资基金全生命周期托管业务，主要包括产品准入、合同审核及签署、账户管理、产品成立、指令处理、核算估值、信息披露、投资监督、财产保管、产品到期等相关业务操作。

## 二、结论

根据本次尽职调查，国泰海通资管认为基金托管人、资产支持证券托管人整体经营情况、资信水平良好，托管业务资质合法、有效，托管业务管理制度、业务流程、风险控制措施较为完备，针对不动产基金及专项计划的托管结算业务操作流程和对基金管理人及资产支持证券管理人的监督、复核程序合理、有效。

# 第四节 其他重要参与方

经核查，本基金及专项计划涉及的第三方服务机构包括财务顾问、律师事务所、会计师事务所、评估机构、工程尽调机构、税务咨询机构，以上机构中税务咨询机构为原始权益人聘请，财务顾问、律师事务所、会计师事务所、评估机构、工程尽调机构为基金管理人、专项计划管理人聘请。基金管理人、专项计划管理人已对各第三方机构的任职资格及相关情况进行核查，上述聘请行为合法合规。除上述机构外，未发现原始权益人、基金管理人、专项计划管理人有偿聘请其他第三方中介机构。

## 一、财务顾问

### 1、基本情况

| | |
|---|---|
| **注册名称** | 国泰海通证券股份有限公司 |
| **成立日期** | 1999 年 8 月 18 日 |
| **统一社会信用代码** | 9131000063159284XQ |
| **法定代表人** | 朱健 |
| **注册地址** | 中国（上海）自由贸易试验区商城路 618 号 |

### 2、业务情况

国泰君安与海通证券的合并是 2024 年新“国九条”发布以来首例头部券商合并重组、中国资本市场史上规模最大的 A+H 双边市场吸收合并和上市券商最大整合案例。合并重组后的国泰海通证券，具备更雄厚、稳健的资本实力。按照 2024 年度数据，公司总资产 1.73 万亿元（部分数据引用自《国泰君安证券股份有限公司 2024 年度备考合并财务报表审阅报告》，下同。）净资产 3,429 亿元，资本实力跃居行业第一，结构更为均衡、抗风险能力更强，并将通过更主动的资产配置提升资本运用效能。构建更专业、综合的服务能力。公司的客户基础、服务能力及运营管理全面跃升。客户基础方面，零售、机构和企业客户规模实现全面领先，公司 2024 年零售客户合计近 4,000 万户、APP 月活数合计 1,510 万户，均位居行业第一，席位租赁净收入近 12 亿元、A 股 IPO 保荐承销数量 16 家，均位居行业第一；服务范围覆盖 17 个国家和地区，在长三角、京津冀、珠三角等重点区域的网点总数跃居行业第一。财富管理业务方面，公司 2024 年代理买卖证券业务净收入、期货经纪业务净收入、两融业务规模均跃居行业第一，公司投资顾问团队规模超 5,700 人；投资银行业务方面，公司 2024 年 IPO 承销家数位居行业第一，自科创板开板以来 IPO 承销规模达 2,111 亿元、承销家数达 104 家，均位居行业第一；机构与交易业务方面，公司 2024 年席位租赁净收入与托管外包规模跃居行业第一，权益衍生品与 FICC 业务能力显著提升；投资管理业务方面，公司的公募基金、券商资管与私募股权管理规模合计达 3.5 万亿元，跃居行业前列。实现更集约、高效的运营管理。公司在业内首家完成全链路全栈信创分布式证券核心交易体系的建设和切换，首家实现将大模型能力全面融入客户服务体系，数字科技领先优势进一步夯实；有效提升各类资产

整合使用效率，运营管理协同与规模效应凸显；充分释放 2.8 万名专业人才效能，持续激发公司高质量发展动力与活力。

国泰海通证券以“新战略”“新文化”“新架构”绘就高质量发展新蓝图，加快打造具备国际竞争力与市场引领力的一流投资银行。公司将始终坚持“以客户为中心”的经营理念，持续深化改革创新，不断强化服务的专业性、业务的协同性、战略的敏捷性，充分发挥直接融资“服务商”、资本市场“看门人”、社会财富“管理者”功能作用，扎实做好“五篇大文章”，全力当好金融强国建设和上海国际金融中心建设的排头兵，为以中国式现代化全面推进强国建设和民族复兴伟业贡献更大的金融力量。

## 二、律师事务所

### 1、基本情况

| | |
|---|---|
| **注册名称** | 北京市汉坤律师事务所 |
| **成立日期** | 2004 年 12 月 20 日 |
| **统一社会信用代码** | 31110000769903508A |

### 2、业务情况

汉坤律师事务所专注于国内、国际间复杂的商业交易和争议的解决，是中国律师行业的领军律所之一。在具体业务领域里，汉坤主要提供私募股权、兼并和收购、境内外证券发行与上市、投资基金/资产管理、反垄断/竞争法、银行金融、飞机融资、外商直接投资、公司合规、数据保护、私人财富管理、知识产权、破产与重组、争议解决等板块的法律服务。汉坤拥有超过 900 名专业人员，分布在北京、上海、深圳、香港、海口、武汉、新加坡、纽约市和硅谷，具有长期服务境内外客户和参与复杂跨境交易及争议解决的业务经验。

在《公开募集基础设施证券投资基金指引》出台后，汉坤团队已经为数十个公募 REITs 的申报与发行提供全流程的法律服务，行业类型覆盖消费、产业园、物流仓储、租赁住房、高速公路、清洁能源、数据中心、垃圾处理等。

## 三、会计师事务所

### 1、基本情况

| | |
|---|---|
| **注册名称** | 安永华明会计师事务所（特殊普通合伙） |
| **成立日期** | 2012 年 8 月 1 日 |
| **统一社会信用代码** | 91110000051421390A |
| **执行事务合伙人** | 毛鞍宁 |
| **注册地址** | 北京市东城区东长安街 1 号东方广场安永大楼 17 层 01-12 室 |

**2、业务情况**

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）是国际“四大”会计师事务所成员之一安永（Ernst & Young）在中国的本土化主体，1992 年在北京设立，2012 年经财政部批准转制为特殊普通合伙企业，总部位于北京东方广场安永大楼。

安永华明以审计鉴证为核心，同步提供税务、战略、交易及企业管理咨询等服务，服务对象覆盖 A 股、H 股、科创板等上市公司及大型国企、跨国公司，行业涵盖制造、金融、科技、消费、生物医药等。事务所具备证券期货审计、H 股企业审计、美国 PCAOB 注册等全牌照资质，是首批获准从事中国央企审计的外资所之一。

## 四、资产评估机构

**1、基本情况**

| | |
|---|---|
| **注册名称** | 深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司 |
| **成立日期** | 2003 年 4 月 7 日 |
| **统一社会信用代码** | 91440300748859253X |
| **法定代表人** | 程家龙 |
| **注册地址** | 深圳市福田区福田街道福安社区中心四路 1 号嘉里建设广场 T2 座 503A、502B1 |

**2、业务情况**

戴德梁行是全球领先的商用房地产服务商，为世界各地的企业租户及投资者提供全面的物业方案。戴德梁行的核心服务包括租赁代理、租户代表、环球企业顾问服务、物业及设施管理、资本市场、投资及资产管理、策略发展顾问、估价、项目管理及建筑顾问，以及研究服务，代表环球机构投资者、企业、政府及私人客户促成的物业成交达 1,910 亿美元，涉及物业项目面积达 4 亿平方米。 戴德梁行于全球逾 60 个国家设有约 400 家分公司，人员超过 50,000 人。

戴德梁行估价及顾问服务部主要为客户提供价值评估、股权价值评估、商业价值评估及市场咨询顾问服务。自 1993 年起，戴德梁行积极开拓中国房地产业务，于北京、长沙、成都、重庆、大连、广州、杭州、香港、南京、南宁、青岛、上海、沈阳、深圳、台北、天津、武汉、厦门、西安、济南等 20 多个城市设有分公司及分支机构，为中国首家最具规模的国际房地产顾问公司, 全国目前有 24 个分公司，超过 600 名专业估价师。

## 五、工程尽调机构

**1、基本情况**

| | |
|---|---|
| **注册名称** | 北京戴德梁行咨询有限公司 |
| **成立日期** | 2019 年 10 月 18 日 |
| **统一社会信用代码** | 91110101MA01N6HM8C |
| **法定代表人** | 赵锦权 |
| **注册地址** | 北京市朝阳区光华路 1 号（商业写字楼）4 层 417-418 单元 |

**2、业务情况**

北京德梁行咨询有限公司隶属于美股上市的戴德梁行集团(NYSE:CWK)，是享誉全球的房地产服务和咨询顾问公司。戴德梁行遍布全球 60 多个国家，设有 400 多个办公室，拥有 52,000 名专业员工。2024 年公司全球营业收入达 94 亿美元，核心业务涵盖估价及顾问服务、策略发展顾问、项目管理服务、资本市场、项目及企业服务、产业地产、商业地产等。

北京戴德梁行咨询有限公司项目管理服务部门向客户提供从项目尽职调查，可行性研究，规划立项、设计管理、采购管理，项目执行直至项目竣工验收及审计全流程的项目管理服务。同时可为客户提供工料测量，碳中和可持续发展顾问及新建、改建工程建筑咨询等多方位的项目开发建设顾问，以及装修项目设计、采购和实施交付一体化解决方案。在 2024 年为超过 480 个项目提供建筑顾问、项目管理、装修设计施工一体化、绿色建筑及可持续发展顾问、工料测量投资成本控制等服务，合同金额超过 40 亿元人民币，覆盖企业总部、写字楼、产业园区、商业零售、教育、工业产房、物流仓储和大型国际性展览项目。

**3、资质、能力、人员及经验介绍**

资质方面，根据《工程咨询行业管理办法（2023 修订）》第六条：“对工程咨询单位实行告知性备案管理。工程咨询单位应当通过全国投资项目在线审批监管平台进行备案。”经管理人于“全国投资项目在线审批监管平台-工程咨询单位名录”（网址：https://new.tzxm.gov.cn/tzpt/statics/html/consult/1.shtml）查询，北京戴德梁行咨询有限公司已完成工程咨询单位备案，备案的咨询专业包括“铁路、城市轨道交通；水运（含港口河海工程）；其他（企业管理咨询）；其他（经济信息咨询）；其他（房地产咨询）；其他（工业地产）”，涉及的咨询范围包括“规划咨询；项目咨询；评估咨询；全过程工程咨询”，具备相应的工程尽调相关资质。

人员和专业能力方面，北京戴德梁行咨询有限公司为本项目的工程尽调工作组建了涵盖机电工程师、建筑工程师、电气/弱电工程师、土建工程等技术支持人员的团队，成员具备高级空调工程师证、一级注册建筑师、中级工程师（建筑学）、一级建造师（市政工程&建筑工程）、中级工程师（建筑工程）、全国注册监理工程师、中级工程师（暖通）等资质和证书。工程尽调机构具备出具工程尽调报告的人员及专业能力。

**表：本项目工程尽调参与人员情况**

| 人员 | 职务 | 工作年限 | 所获荣誉/证书 | 本项目承担任务 |
|---|---|---|---|---|
| 人员 1 | 高级助理董事 | 20 余年 | 《高级空调工程师证》 | 项目负责人，机电 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | | | 工程师 |
| 人员 2 | 项目经理 | 13 年 | 一级注册建筑师，中级工程师（建筑学） | 建筑工程师 |
| 人员 3 | 高级项目经理 | 18 年 | 一级建造师（市政工程&建筑工程）中级工程师（建筑工程），全国注册监理工程师 | 电气/弱电工程师 |
| 人员 4 | 高级项目经理 | 10 年 | 中级工程师（暖通），LEED AP BD+C，WELL AP，BREEAM AP | 机电工程师 |
| 人员 5 | 项目经理 | 18 年 | 造价员 | 土建工程 |

业务经验方面，北京戴德梁行咨询有限公司工程尽调业务经验丰富，截至本尽职调查报告出具之日，已参与近二十单公募 REITs 项目（含扩募）的底层资产工程尽调，具体包括中金普洛斯 REIT、红土创新盐田港 REIT（含扩募）、建信中关村 REIT、嘉实京东仓储 REIT、华夏深国际 REIT、华夏金隅智造工场 REIT、华夏华润商业 REIT、华夏金茂商业 REIT、嘉实物美消费 REIT、华安百联消费 REIT、华夏首创奥莱 REIT、汇添富九州通医药 REIT、华夏凯德商业 REIT、华夏大悦城商业 REIT、中金亦庄产业园 REIT、中金唯品会奥莱 REIT、中银中外运仓储物流 REIT、华夏安博仓储 REIT、华夏中海商业 REIT。

## 六、税务咨询机构

### 1、基本情况

| | |
|---|---|
| **注册名称** | 致同（北京）税务师事务所有限责任公司 |
| **成立日期** | 1985 年 5 月 21 日 |
| **统一社会信用代码** | 91110105723550209W |
| **法定代表人** | 潘晓东 |
| **注册地址** | 北京市朝阳区建国门外大街 22 号赛特广场五层 |

### 2、业务情况

致同是中国最早的会计师事务所之一，成立于 1981 年。总部设于北京，是 Grant Thornton International Ltd（GTIL，致同国际）在中国唯一的成员所，英文名称为 Grant Thornton。包括香港特别行政区在内，致同在全国共有 28 家办公室，超过 300 名合伙人，6,000 余名员工。其中，注册会计师逾 1,200 人。

致同的客户群十分广泛，包括近 300 家上市公司，3,000 多家大型国有、外资及民营企业。致同是首批获得从事证券期货相关业务资格、首批获准从事特大型国有企业审计业务资格及首批取得金融审计资格的会计师事务所之一；同时也是首批获得 H 股企业审计资格的内地事务所之一，并在美国 PCAOB 注册。

## 七、结论

经核查，本基金及专项计划涉及的第三方服务机构包括财务顾问、律师事务所、会计师事务所、评估机构、工程尽调机构、税务咨询机构，以上机构中税务咨询机构为原始权益人聘请，财务顾问、律师事务所、会计师事务所、评估机构、工程尽调机构为基金管理人、专项计划管理人聘请，聘请的上述机构分别为专项计划提供相关服务，相应的服务费用由原始权益人、基金管理人、专项计划管理人与第三方机构在相关协议中明确约定。基金管理人、专项计划管理人已对各第三方机构的任职资格及相关情况进行核查，上述聘请行为合法合规。除上述机构外，未发现原始权益人、基金管理人、专项计划管理人有偿聘请其他第三方中介机构。

经国泰海通资管核查，截至本文件出具之日，中介机构及其相关人员不存在以行贿行为干扰不动产基金上市申请审核或专项计划资产支持证券挂牌上市审核的情形；不存在涉嫌行贿被立案调查或者被司法机关侦查，尚未结案的情形；近三年内不存在以下行贿行为：

（1）经人民法院生效裁判认定实施行贿犯罪；

（2）纪检监察机关未移送或者移送后人民检察院作出相对不起诉决定，人民法院作出无罪判决，但被人民法院生效裁判认定系受贿犯罪的行贿行为（被索贿的行贿行为除外）；

（3）纪检监察机关通报的行贿行为。

# 第三章 不动产项目

## 第一节 不动产项目概况

### 一、不动产项目概况

#### （一）不动产项目概况

不动产项目为砂之船（西安）奥特莱斯项目，即砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期 A 区、砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期 B 区项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。基本情况如下表所示：

**表：不动产项目基本情况表**

| 项目 | 内容 |
|---|---|
| **不动产项目名称** | 砂之船（西安）奥特莱斯项目 |
| **大类资产类型** | 商业不动产 |
| **不动产项目业态** | 商业零售 |
| **项目所在地** | 陕西省西安市浐灞国际港 |
| **资产范围** | 西安浐灞国际港世博大道以北，世博东路以南，锦堤三路以东，锦堤二路以西的砂之船（西安）奥特莱斯项目，即砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期 A 区、砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期 B 区项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。 |
| **建设内容及规模** | 建设内容包括砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期 A 区、B 区两个商业区域，总楼层为地上 4 层，地下 1 层，总建筑面积 141,267.67 平方米；截至 2025 年末投资性房地产账面原值 8.99 亿元 |
| **建筑面积与可供出租面积** | 建筑面积：141,267.67 平方米<br>可租赁面积：78,423.37 平方米 |
| **开竣工时间及投入运营时间** | A 区开工时间 2015 年 9 月 1 日，竣工时间 2017 年 9 月 25 日；<br>B 区开工时间 2016 年 1 月 4 日，竣工时间 2017 年 9 月 25 日；<br>A 区、B 区投入运营时间：2017 年 9 月 |
| **使用期限** | 土地使用权期限 40 年，2015 年 02 月 17 日起 2055 年 02 月 16 日止 |
| **剩余年限** | 土地使用权剩余 29.13 年 |
| **用地性质** | 零售商业用地 |
| **可供分配金额测算** | 2026 年预测可供分配金额：274,541,092.77 元<br>2027 年预测可供分配金额：291,752,947.60 元 |
| **投保情况（投保险种投保金额、投保期限）** | 财产一切险：保险期限内总保额为人民币伍拾壹亿元整（CNY5,100,000,000.00），保险期间自 2026 年 04 月 03 日 00:00:00 起至 2027 年 04 月 02 日 24:00:00 止；<br>公众责任险：保险期限内总保额为壹仟万元整（CNY10,000,000.00），保险期间自 2025 年 09 月 15 日 00:00:00 起至 2026 年 09 月 14 日 24:00:00 止； |

| | |
|---|---|
| | 现金综合保险：保险期限内总保额为贰佰万元整（CNY2,000,000.00），保险期间自2025年09月06日00:00:00起至2026年09月05日24:00:00止；<br>营业中断保险：保险期限内总保额为伍佰万元整（CNY5,000,000.00），保险期间自2025年09月09日00:00:00起至2026年09月08日24:00:00止 |
| **项目权属** | 西安砂之船商业管理有限公司单独所有 |
| **他项权利（如有）** | 1、不动产抵押<br>根据项目公司、中国建设银行股份有限公司西安经济技术开发区支行（简称“建行西安经开区支行”）签订的《抵押合同》（合同编号：建陕经抵（2023）005），以及西安市不动产信息档案管理中心于2026年2月28日出具的《西安市不动产登记簿》、《不动产登记证明》（陕（2026）西安市不动产证明第0025813号），为确保项目公司、建行西安经开区支行签订的《人民币资金借款合同》（合同编号：建陕经商抵贷（2023）002号）的履行，截至2026年2月28日，不动产项目已为建行西安经开区支行设立抵押权并办理抵押登记，不动产登记号为“陕（2026）西安市不动产证明第0025813号”，对应主债权的债务履行期限为“2023/06/09至2028/05/08”。<br>2、应收账款质押<br>根据项目公司、建行西安经开区支行签订的《应收账款质押合同》（合同编号：建陕经应质(2023)005号）并根据在动产融资统一登记公示系统[7]以项目公司为担保人进行的查询，为确保项目公司、建行西安经开区支行签订的《人民币资金借款合同》（合同编号：建陕经商抵贷(2023)002号）的履行，项目公司以其持有的“砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场一期项目”商业房地产出租形成的债权作为质押担保。<br>3、资金封闭管理<br>根据项目公司（作为甲方）、建行西安经开区支行（作为乙方）签订的《项目资金封闭管理协议》（协议编号：建陕经封（2023）005号），项目公司在贷款发放前，已在建行西安经开区支行分别开立（约定）了专项结算账户：“账户一：还款准备金账户该账户用于甲方该项目经营收入（包括但不限于租金收入、物业管理收入、停车管理收入等相关收入）的归集、项目涉及的自有资金、股东借款等资金的归集，归还乙方贷款本息等。”“账户三：经营支出账户该账户承接甲方所属集团按计划下拨资金，用于该项目经营相关款项的支出，包括但不限于供应商货款、各项税费等。” |

**（二）不动产项目区位和交通通达情况**

不动产项目位于陕西省西安市浐灞国际港世博大道5001号，地处浐灞国际港商圈核心位置，东临锦堤二路、南临世博大道、西临锦堤三路、北临世博东路。

[7] 网址：www.zhongdengwang.org.cn。

**图：不动产项目位置图**

**图：不动产项目四至情况**

北侧世博东路

东侧锦堤二路

西侧锦堤三路

南侧世博大道

**图：不动产项目现场图**

项目外观

项目外观

项目内部

项目内部

项目内部

项目内部

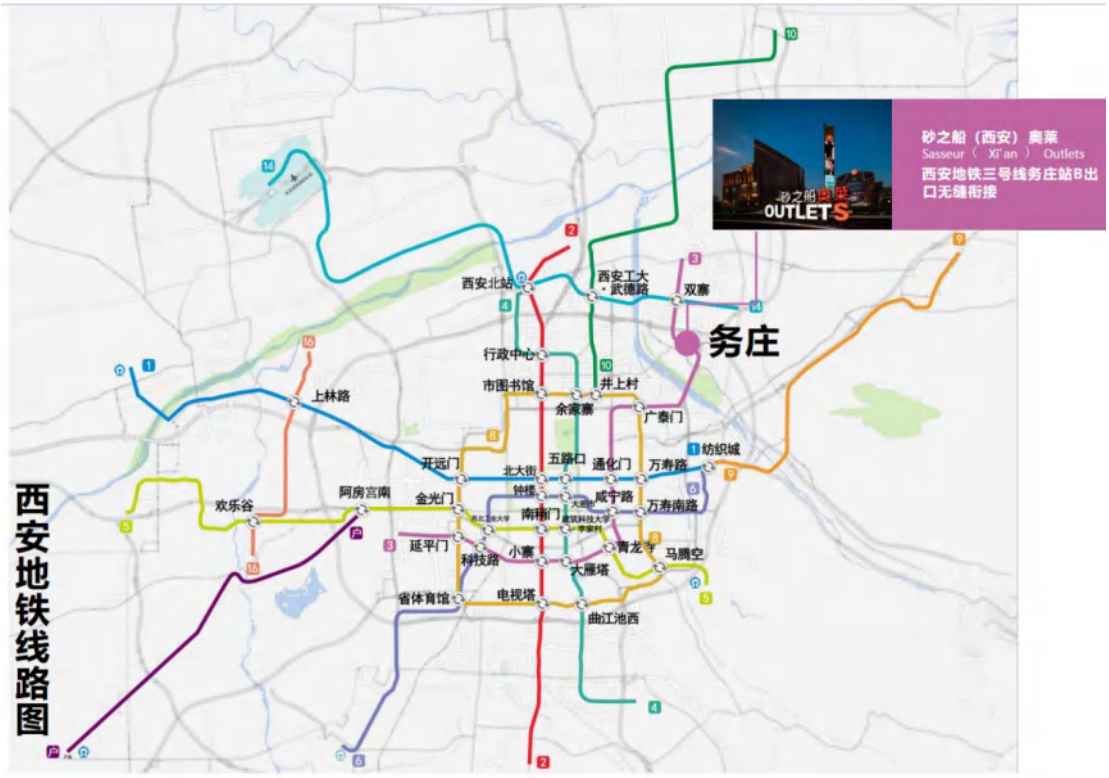
浐灞国际港位于西安主城区东部，北邻渭河，隔河与高陵区、临潼区（渭北新城）相望；东邻临潼区、灞桥区；南邻雁塔区、未央区；西邻未央区、西咸新区。整体形成“北跨渭河、东联临潼、南接主城、西融西咸”的空间格局，成为西安连接关中平原城市群的关键节点。管辖面积 177 平方公里（托管新筑、新合街道），常住人口约 75 万，历史底蕴深厚、生态环境优美、区位交通便捷、辐射带动优势明显，是中欧班列西安集结中心、陕西自贸区核心片区、欧亚经济论坛永久会址所在地和十四届全运会、中国—中亚西安峰会举办地，是全国首个以生态命名的开发区、国家级绿色生态示范城区，正在聚力打造西安文化交流轴的承载地、双向开放引领职能的核心区和北跨发展战略的重要支点，加快构建西安城市新中心、建设高质量发展示范区，已成为陕西西安服务全国向西开放、打造内陆改革开放高地、深度融入共建“一带一路”大格局的重要载体平台。

2024 年浐灞国际港实现地区生产总值（GDP）为 695.95 亿元，同比增长 6.1%，社会消费品零售总额量速双升，完成 880.36 亿元，增长 7.3%。

**图：不动产项目城市宏观区位图**

不动产项目所在区域公路、轨道交通、公共交通体系健全，通达性较强。不动产项目处在世博大道、锦堤二路交界，该路段均为交通主干道，自驾出行便利。不动产项目直连地铁 3 号线务庄站，地上二层与地铁务庄站 B1/B2 出口无缝对接。不动产项目周边分布有 195 路、297 路、浐灞 3 号线、浐灞 7 号线、浐灞 9 号线、浐灞 10 号线、浐灞会展 1 号线等多条公交线路，交通便捷程度较高。距离西安咸阳国际机场 28 公里左右，距西安北站 10 公里左右，距西安东站 15 公里。

**图：西安地铁线路及不动产项目地铁位置图**




## 二、不动产项目的合规性情况

### （一）项目符合国家战略、发展规划、产业政策的情况

**1、符合国家重大战略、宏观调控政策、产业政策、国家和当地的国民经济和社会发展规划及有关专项规划情况**

**（1）符合国家重大战略、国家宏观调控政策**

2022 年 10 月，国务院办公厅发布《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》，提出消费是最终需求，是畅通国内大循环的关键环节和重要引擎，对经济具有持久拉动力，事关保障和改善民生。提出了创新消费业态和模式、持续拓展文化和旅游消费等多重促进消费持续恢复的政策要求。

2023 年 7 月，国务院办公厅转发《关于恢复和扩大消费的措施》，提出要增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，充分挖掘超大规模市场优势，畅通经济循环，释放消费潜力，更好满足人民群众对高品质生活的需要。同时提出完善消费设施的三大措施：加快培育多层级消费中心；着力补齐不动产项目短板；完善不动产项目建设支持政策。

2025 年 3 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，提出促进生活服务消费，加强服务供给能力建设，支持服务消费场景创新、业态融合、产业集聚；扩大文体旅游消费。深化线上线下、商旅文体健多业态消费融合，创新多元化消费场景。

国家重大战略和宏观调控政策均鼓励消费行业和优质消费项目发展。不动产项目为位于陕西省西安市的奥特莱斯项目，属于满足人民对美好生活向往的优质消费项目，服务于恢复和扩大居民消费，符合推进、培育、发展不动产项目市场的国家重大战略、国家宏观调控政策。

**（2）符合国民经济和社会发展总体规划**

2021 年 3 月，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》发布，提出深入实施扩大内需战略，增强消费对经济发展的基础性作用和投资对优化供给结构的关键性作用，建设消费和投资需求旺盛的强大国内市场。并专项章节阐述全面促进消费规划，提出要顺应居民消费升级趋势，把扩大消费同改善人民生活品质结合起来，促进消费向绿色、健康、安全发展，稳步提高居民消费水平。

2022 年 12 月，中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》，强调坚定实施扩大内需战略，把扩大内需作为构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局的战略基点，加快培育完整内需体系。

2022 年 12 月，国家发改委印发《“十四五”扩大内需战略实施方案》则进一步细化相关政策举措，提出全面促进消费，加快消费提质升级，大力倡导绿色低碳消费，优化投资结构及拓展投资空间的实施方案。党的二十大报告坚持在发展中保障和改善民生，作出“增进民生福祉，提高人民生活品质”的战略部署，更加突出以人民为中心的发展思想，紧紧抓住人民关心的利益问题开展工作，同时提出，“着力扩大内需，增强消费对经济发展的基础性作用和投资对优化供给结构的关键作用”。

砂之船（西安）奥特莱斯项目为位于陕西省西安市浐灞国际港的奥特莱斯商场，是西安市及西北周边区域居民、外来旅游人口消费的重要场所，奥特莱斯行业优质低价的特征，有利于提高居民消费质量。项目具备完善的消费生态，对当地经济发展、改善消费环境具有重要作用，符合国民经济和社会发展的总体规划。

**（3）符合有关专项规划和区域规划情况**

2024 年 9 月，陕西省商务厅等 10 部门关于印发《陕西省加力支持消费品以旧换新实施方案》的通知，进一步推动全省范围内汽车、家电以旧换新和家装厨卫“焕新”活动的深入开展，加快消费升级步伐。并印发《“享美好生活”2025 秦乐购陕西消费提振年实施方案的通知》等依托地域特色的专项促进消费活动。

2024 年 4 月，为贯彻落实国务院《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（国发〔2024〕7 号）、商务部等 14 部门《推动消费品以旧换新行动方案》（商消费发〔2024〕58 号）以及省政府有关部署要求，西安市人民政府办公厅印发《西安市消费品以旧换新和促进消费实施方案》，提出鼓励和推动消费品以旧换新，培育绿色、智能新型消费，促进消费增长，更好满足人民群众美好生活需要，制定的实施方案。2025 年 4 月，西安市商务局

制定印发《“‘西’悦购·趣长安”2025 年西安提振消费活动总体方案》。活动贯彻全年，按照“1+5+28+N”框架开展，即 1 场活动启动仪式，5 大消费主题，市级举办 28 场促消费活动，各区县、开发区和商业协会、商贸企业举办 N 场促消费活动。

砂之船（西安）奥特莱斯项目为位于陕西省西安市浐灞国际港的奥特莱斯商场，是西安市及浐灞国际港内居民消费的重要场所，是满足居民价低质优、注重消费性价比的重要载体。砂之船（西安）奥特莱斯项目在西安浐灞国际港产业促进局支持下，积极响应《“乐享生活·嗨购西安”2024 西安消费促进年系列活动实施方案》，推出《砂之船（西安）奥莱 2026 年户外活动方案》，进一步促进浐灞区特色户外经济发展，符合有关专项规划和区域规划情况。

**2、符合《产业结构调整指导目录》和行业政策规定**

根据《产业结构调整指导目录》，商贸服务业为国家鼓励类产业。

砂之船（西安）奥特莱斯项目是以传统奥莱商业零售业务为基础，叠加新型线下社交生态圈构建 N 业态为一体的大型商业综合体，是中国西北地区最大的奥特莱斯商场之一，服务于西安市及周边区域广大市民群体和游客群体，在增强当地消费能力、改善居民消费条件、提升旅游体验等方面具有重要意义。砂之船（西安）奥特莱斯项目符合《产业结构调整指导目录》和相关行业政策规定。

**（二）项目权属、他项权利及解除安排**

**1、不动产项目权属情况**

不动产项目的土地使用权以及房屋所有权情况具体如下表所示：

**表：土地使用权情况**

| 国有土地/集体土地 | 产权证书编号 | 权利人名称 | 坐落位置 | 宗地用途 | 土地面积（平方米） | 使用年限 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 国有土地 | 陕（2021）西安市不动产权第 0372863 号 | 西安砂之船商业管理有限公司 | 西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南 | 商服用地/商业 | 52,937.13 | 2015 年 02 月 17 日起 2055 年 02 月 16 日止 |

**表：房屋所有权情况**

| 项目名称 | 产权证书编号 | 权利人名称 | 房屋坐落 | 房屋用途 | 建筑面积（平方米） |
|---|---|---|---|---|---|
| 砂之船（西安）奥特莱斯项目 | 陕（2021）西安市不动产权第 0528731 号 | 西安砂之船商业管理有限公司 | 西安市浐灞生态区世博大道 5001 号 1 幢 10000 室 | 零售商业用地/商业服务 | 140,977.78 |

报告期内，不动产项目进行了下沉广场改造。就下沉广场改造工程新增建筑面积，项目公司对原《不动产权证书》进行了更新并取得了西安市自然资源和规划局于 2026 年 1 月 28 日核发的“陕(2026）西安市不动产权第 0042227 号”《不动产权证书》，证载主要内容如下：

| | |
|---|---|
| **权利人** | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| **共有情况** | 单独所有 |
| **坐落** | 西安市浐灞生态区世博大道 5001 号 1 幢 10101 室 |
| **权利类型** | 国有建设用地使用权/房屋所有权 |
| **权利性质** | 出让/市场化商品房 |
| **用途** | 零售商业用地/商业服务 |
| **面积** | 宗地面积 52937.13 平方米/房屋建筑面积：141,267.67 平方米 |
| **使用期限** | 零售商业用地：2015 年 02 月 17 日起 2055 年 02 月 16 日止 |

综上所述，项目公司合法享有砂之船（西安）奥特莱斯项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。经基金管理人及律师核查，并根据西安市不动产信息档案管理中心出具的《西安市不动产登记簿》、原始权益人及项目公司出具的《承诺及声明函》，砂之船（西安）奥特莱斯项目在权属方面不存在重大经济或法律纠纷。

**2、不动产项目的他项权利情况及解除安排**

**（1）不动产抵押**

根据项目公司、中国建设银行股份有限公司西安经济技术开发区支行（简称“建行西安经开区支行”）签订的《抵押合同》（合同编号：建陕经抵（2023）005），以及西安市不动产信息档案管理中心于 2026 年 2 月 28 日出具的《西安市不动产登记簿》、《不动产登记证明》（陕（2026）西安市不动产证明第 0025813 号），为确保项目公司、建行西安经开区支行签订的《人民币资金借款合同》（合同编号：建陕经商抵贷（2023）002 号）的履行，截至 2026 年 2 月 28 日，不动产项目已为建行西安经开区支行设立抵押权并办理抵押登记，不动产登记号为“陕（2026）西安市不动产证明第 0025813 号”，对应主债权的债务履行期限为“2023/06/09 至 2028/05/08”。

建行西安经开区支行已出具《关于同意提前还款并解除担保的函》，同意在债务清偿完毕之日起 15 个工作日内，配合办理上述抵押权的注销登记。

**（2）应收账款质押**

根据项目公司、建行西安经开区支行签订的《应收账款质押合同》（合同编号：建陕经应质(2023)005 号）并根据在动产融资统一登记公示系统以项目公司为担保人进行的查询，为确保项目公司、建行西安经开区支行签订的《人民币资金借款合同》（合同编号：建陕经商抵贷(2023)002 号）的履行，项目公司以其持有的“砂之船（西安）奥特莱斯项目”商业房地产出租形成的债权作为质押担保。

建行西安经开区支行已出具《关于同意提前还款并解除担保的函》，同意在债务清偿完毕之日起 15 个工作日内，配合办理上述质权的注销登记手续。

**（3）资金封闭管理**

根据项目公司（作为甲方）、建行西安经开区支行（作为乙方）签订的《项目资金封闭管理协议》（协议编号：建陕经封（2023）005 号），项目公司在贷款发放前，已在建行西安经开区支行分别开立（约定）了专项结算账户："账户一：还款准备金账户该账户用于甲方该项目经营收入（包括但不限于租金收入、物业管理收入、停车管理收入等相关收入）的归集、项目涉及的自有资金、股东借款等资金的归集，归还乙方贷款本息等。""账户三：经营支出账户该账户承接甲方所属集团按计划下拨资金，用于该项目经营相关款项的支出，包括但不限于供应商货款、各项税费等。"

建行西安经开区支行已出具《关于同意提前还款并解除担保的函》，同意配合终止上述资金封闭管理安排。

**（三）保障不动产项目持续稳定运营的合规手续情况**

**1、关键合规手续情况**

根据《审核关注事项》第十二条第（六）项"保障不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等；因特殊原因未取得的，应当提供有关主管部门出具的合规说明"。经基金管理人及律师核查，砂之船（西安）奥特莱斯项目持续稳定运营的关键合规手续齐备、合法有效，已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件，符合《审核关注事项》第十二条第（六）项规定。

**（1）关键合规手续整体情况**

**表：砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区（含下沉广场改造工程）关键合规手续**

| 关键合规手续 | 签发时间 | 签发机构 | 文件编号 | 合规情况 |
|---|---|---|---|---|
| 建设用地规划许可证 | 2015 年 5 月 27 日 | 西安市自然资源和规划局 | 浐灞规地字第【2015】018 号 | 手续合规齐备 |
| 建设工程规划许可证 | 2015 年 10 月 22 日 | 西安市自然资源和规划局 | 浐灞规建字第【2015】027 号 | 手续合规齐备 |
| | 2021 年 11 月 5 日 | 西安市自然资源和规划局浐灞生态分局 | / | 针对下沉广场工程，2021 年 11 月 5 日，西安市自然资源和规划局浐灞生态区分局原则同意对"砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目"进行调整，将原内部下沉广场取消，地下 1 层，建筑面积 343.03 平方米调整为地下室。变更后的总建筑面积调整为 74,360.06 平方米，建筑密度、绿化率未发生变化，符合规划条件。该审批意见载明于西安自规局浐灞分局审定的《总平面图》， |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | | | 并明确作为浐灞规建字第【2015】027 号《建设工程规划许可证》的补充意见。 |
| 建筑工程综合竣工验收备案 | 2018 年 4 月 24 日 | 西安浐灞生态区规划建设局 | 浐灞[2018]011 号 | 手续合规齐备 |
| | 2023 年 4 月 20 日 | 西安浐灞生态区规划建设局 | 浐灞 2023 年度 房屋工程:FW(038) | 针对下沉广场工程，2023 年 4 月 20 日，西安浐灞生态区规划建设局核发《竣工验收备案表》[浐灞 2023 年度房屋工程：FW(038)]，载明砂之船（西安）奥莱南下沉广场改造工程竣工验收日期为 2023 年 4 月 6 日，对应施工许可证编号“610141201604200101”，备案机关意见为：“经对建设单位西安砂之船商业管理有限公司于 2023 年 4 月 20 日报送砂之船（西安）奥莱南下沉广场改造工程的竣工验收备案文件，及工程质量监督机构 2022 年 4 月 l0 日提交的工程质量监督报告核查，符合要求，准予备案。”勘察单位、设计单位、施工单位、监理单位、建设单位均已盖章确认。 |
| 消防验收 | 2017 年 9 月 28 日 | 西安市公安消防支队 | 西公消验字(2017)第 0161 号 | 手续合规齐备 |
| 环保验收 | 2026 年 1 月 28 日 | / | / | 2018 年 2 月 2 日，项目公司对砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区进行了竣工环境保护验收，并形成《砂之船（西安）奥特莱斯商业广场项目一期 A 区竣工环境保护验收组意见》，明确“本次验收项目合格，建议项目完成整改后通过竣工环境保护验收。”2026 年 1 月，项目公司编制《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区项目竣工环境保护设施验收报告表》并于 2026 年 1 月 27 日召开了西安砂之船商业管理有限公司砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区项目竣工环境保护验收会，形成《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区项目竣工环境保护验收意见》，明确“同意项目配套建设的污染防治设施通过竣工环境保护验收”。<br>经查询全国建设项目环境信息公示平台，砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区已于 2026 年 1 月 28 日进行环保自主验收公示。 |

**表：砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区关键合规手续**

| 关键合规手续 | 签发时间 | 签发机构 | 文件编号 | 合规情况 |
|---|---|---|---|---|
| 建设用地规划许可证 | 2015 年 5 月 27 日 | 西安市自然资源和规划局 | 浐灞规地字第【2015】018 号 | 手续合规齐备 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 建设工程规划许可证 | 2015 年 10 月 22 日 | 西安市自然资源和规划局 | 浐灞规建字第【2015】036 号 | 手续合规齐备 |
| 建筑工程综合竣工验收备案 | 2018 年 4 月 24 日 | 西安浐灞生态区规划建设局 | 浐灞[2018]012 号 | 手续合规齐备 |
| 消防验收 | 2017 年 9 月 28 日 | 西安市公安消防支队 | 西公消验字(2017)第 0162 号 | 手续合规齐备 |
| 环保验收 | 2026 年 1 月 28 日 | / | / | 2018 年 2 月 2 日，项目公司对砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区进行了竣工环境保护验收，并形成《砂之船（西安）奥特莱斯商业广场项目一期 B 区竣工环境保护验收组意见》，明确“本次验收项目合格，建议项目完成整改后通过竣工环境保护验收。”<br>2026 年 1 月，项目公司编制《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 B 区项目竣工环境保护设施验收报告表》并于 2026 年 1 月 27 日召开了西安砂之船商业管理有限公司砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 B 区项目竣工环境保护验收会，形成《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 B 区项目竣工环境保护验收意见》，明确“同意项目配套建设的污染防治设施通过竣工环境保护验收”。<br>经查询全国建设项目环境信息公示平台，砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区已于 2026 年 1 月 28 日进行环保自主验收公示。 |

**（2）关键合规手续具体情况**

**1）砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区**

**①建设用地规划许可证**

2015 年 5 月 27 日，西安市自然资源和规划局（简称“西安市规划局”）向项目公司核发《建设用地规划许可证》（编号：浐灞规地字第【2015】018 号），证载主要内容如下：

| | |
|---|---|
| **用地单位** | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| **用地项目名称** | 砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目 |
| **用地位置** | 西安浐灞生态区世博大道以北，锦堤三路以东，世博东路以南 |
| **用地性质** | 商业服务业设施用地 |
| **用地面积** | 105,110.36 平方米[8] |
| **建设规模** | 地面建筑面积 210,220 平方米（容积率 2.0） |

[8] 不动产项目涉及国有建设用地的分宗，此为分宗前面积，分宗具体情况详见“第三章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/二、不动产项目的合规性情况/（四）土地使用权取得的合法性、有效性，土地使用权剩余年限/2、国有建设用地的权属登记”。

**②建设工程规划许可证**

2015 年 10 月 22 日，西安市规划局向项目公司核发《建设工程规划许可证》（编号：浐灞规建字第【2015】027 号），证载主要内容如下：

| | |
|---|---|
| **建设单位（个人）** | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| **建设项目名称** | 砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区 |
| **建设位置** | 西安浐灞生态区世博大道以北，锦堤三路以东，世博东路以南 |
| **建设规模** | 74,017.03 平方米 |

针对下沉广场工程，2021 年 11 月 5 日，西安市自然资源和规划局浐灞生态区分局（简称“西安自规局浐灞分局”）原则同意对“砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区”进行调整，将原内部下沉广场取消，地下 1 层，建筑面积 343.03 平方米调整为地下室。变更后的总建筑面积调整为 74,360.06 平方米，建筑密度、绿化率未发生变化，符合规划条件。该审批意见载明于西安自规局浐灞分局审定的《总平面图》，并明确作为浐灞规建字第【2015】027 号《建设工程规划许可证》的补充意见。

**③建筑工程综合竣工验收备案**

2018 年 4 月 24 日，西安浐灞生态区规划建设局核发《西安市建设工程竣工验收备案表》（编号：浐灞〔2018〕011 号），载明砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区于 2017 年 9 月 25 日竣工，于 2017 年 9 月 29 日完成竣工验收，同意砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区备案。勘察单位、设计单位、施工单位、监理单位、建设单位均已盖章确认。

针对下沉广场工程，2023 年 4 月 20 日，西安浐灞生态区规划建设局核发《竣工验收备案表》[浐灞 2023 年度房屋工程：FW(038)]，载明砂之船（西安）奥莱南下沉广场改造工程竣工验收日期为 2023 年 4 月 6 日，对应施工许可证编号“610141201604200101”，备案机关意见为：“经对建设单位西安砂之船商业管理有限公司于 2023 年 4 月 20 日报送砂之船（西安）奥莱南下沉广场改造工程的竣工验收备案文件，及工程质量监督机构 2022 年 4 月 l0 日提交的工程质量监督报告核查，符合要求，准予备案。”勘察单位、设计单位、施工单位、监理单位、建设单位均已盖章确认。

**④环保验收**

2018 年 2 月 2 日，项目公司对砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区进行了竣工环境保护验收，并形成《砂之船（西安）奥特莱斯商业广场项目一期 A 区竣工环境保护验收组意见》，明确“本次验收项目合格，建议项目完成整改后通过竣工环境保护验收。”

2026 年 1 月，项目公司编制《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区项目竣工环境保护设施验收报告表》并于 2026 年 1 月 27 日召开了西安砂之船商业管理有限公司砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区项目竣工环境保护验收会，形成

《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区项目竣工环境保护验收意见》，明确“同意项目配套建设的污染防治设施通过竣工环境保护验收”。

经查询全国建设项目环境信息公示平台[9]，砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区已于 2026 年 1 月 28 日进行环保自主验收公示。

**⑤消防验收**

2017 年 9 月 28 日，西安市公安消防支队向项目公司核发《建设工程消防验收意见书》西公消验字（2017）第 0161 号），就砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区，认定“经资料审查、现场抽样检查及功能测试，综合评定该工程消防复验合格。”

**2）砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区**

**①建设用地规划许可证**

砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区与砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区位于同一地块，对应《建设用地规划许可证》（编号：浐灞规地字第【2015】018 号）。

**②建设工程规划许可证**

2015 年 10 月 22 日，西安市规划局向项目公司核发《建设工程规划许可证》（编号：浐灞规建字第【2015】036 号），证载主要内容如下：

| | |
|---|---|
| **建设单位（个人）** | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| **建设项目名称** | 砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期 B 区项目 |
| **建设位置** | 西安浐灞生态区世博大道以北，锦堤三路以东，世博东路以南 |
| **建设规模** | 67,691.1 平方米 |

**③建筑工程综合竣工验收备案**

2018 年 4 月 24 日，西安浐灞生态区规划建设局核发《西安市建设工程竣工验收备案表》（编号：浐灞〔2018〕011 号），载明砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区于 2017 年 9 月 25 日竣工，于 2017 年 9 月 29 日完成竣工验收，同意砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区备案。勘察单位、设计单位、施工单位、监理单位、建设单位均已盖章确认。

**④环保验收**

2018 年 2 月 2 日，项目公司对砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区进行了竣工环境保护验收，并形成《砂之船（西安）奥特莱斯商业广场项目一期 B 区竣工环境保护验收组意见》，明确“本次验收项目合格，建议项目完成整改后通过竣工环境保护验收。”

2026 年 1 月，项目公司编制《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 B 区项目竣工环境保护设施验收报告表》并于 2026 年 1 月 27 日召开了西安砂之船商业管理有限

[9] 网址：http://114.251.10.205/#/sv-etp-sv-new-5?details=4&noside=no。

公司砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 B 区项目竣工环境保护验收会，形成《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 B 区项目竣工环境保护验收意见》，明确“同意项目配套建设的污染防治设施通过竣工环境保护验收”。

经查询全国建设项目环境信息公示平台，砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区已于 2026 年 1 月 28 日进行环保自主验收公示。

**⑤消防验收**

2017 年 9 月 28 日，西安市公安消防支队向项目公司核发《建设工程消防验收意见书》西公消验字（2017）第 0162 号），就砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区，认定“经资料审查、现场抽样检查及功能测试，综合评定该工程消防复验合格。”

**2、已取得的其他合规手续情况**

除上述关键合规手续外，项目公司已取得企业投资项目备案手续、建设用地批准书、环境影响评价批复、节能审查批复、建筑工程施工许可证、规划验收手续、节能验收手续等其他合规手续或有权机关认可意见。

特别的，就下沉广场改造工程，项目公司已取得建设工程规划许可、建筑工程施工许可、建设工程规划条件核实意见书、竣工验收备案表。

经基金管理人及律师核查，砂之船（西安）奥特莱斯项目系通过挂牌出让方式取得国有建设用地使用权，无需办理项目选址意见书。砂之船（西安）奥特莱斯项目不涉及用海手续和外商投资手续。

**3、其他合规手续情况未取得或不完备情况**

砂之船（西安）奥特莱斯项目存在实际开工时间早于《建筑工程施工许可证》取得时间的情况，具体如下：

根据合同编号为“30901”的《国有建设用地使用权出让合同》，建设项目应在 2015 年 12 月 31 日之前开工，在 2018 年 12 月 31 日之前竣工。“砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区”对应的《西安市建设工程竣工验收备案表》载明“工程名称：砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区”开工日期 2015 年 8 月 1 日，实际开工时间符合土地出让合同要求，但《建筑工程施工许可证》的取得时间为 2016 年 4 月 20 日，晚于实际开工时间。对此，西安市城乡建设委员会于 2015 年 11 月 13 日作出《行政处罚决定书》（市建浐灞罚字〔2015]20 号），对砂之船奥特莱斯艺术商业广场一期 A 区项目未进行工程建设项目招投标、未取得《建筑工程施工许可证》擅自开工建设的行为进行行政处罚，责令限期改正，并处以罚款 102,300 元。根据西安浐灞生态区城市管理局出具的《关于违法建设单位缴纳行政罚没的函》（西浐灞城管函[2015]6 号），确认项目建设单位已于 2015 年 11 月 16 日缴纳罚款。目前，“砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区”于 2016 年 4 月 20 日补办《建筑工程施工许可证》（编号：610141201604200101），已改正前述行为。

经基金管理人及律师核查，项目公司于砂之船（西安）奥特莱斯项目建设期已经按照要求缴纳罚款并补办取得《建筑工程施工许可证》，相关事项已经整改完成，不会对权属合法有效转移及不动产项目持续稳定运营产生影响。

综上所述，不动产项目已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件；除上述已披露内容外，不存在其他应当取得而未取得的影响项目权属合法有效转移、合法稳定运营的合规手续。

**（四）土地使用权取得的合法性、有效性，土地使用权剩余年限**

**1、国有建设用地的取得**

2015 年 2 月 4 日，西安市国土资源局、西安市国土资源局浐灞分局（作为出让人）与项目公司（作为竞得人）签订了《CB3-2-122 号国有建设用地使用权网上挂牌出让成交确认书》，确认在西安市国土资源局 2015 年第 1 期国有建设用地使用权网上挂牌出让活动中，经网上交易系统确认，项目公司竞得地籍编号为 CB3-2-122 号的国有建设用地使用权。

2015 年 2 月 12 日，西安市国土资源局（作为出让人）与项目公司（作为受让人）签订了合同编号为“30901”的《国有建设用地使用权出让合同》，由出让人将坐落于西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南，宗地编号为 CB3-2-122 号国有建设用地使用权出让予项目公司，宗地总面积为 105,110.36 平方米，用途为商服，出让成交总价款为 313,000,000 元。

根据项目公司提供的《西安市政府非税收入一般缴款书》《付款回单》《中华人民共和国税收缴款书》等资料，项目公司已按照上述《国有建设用地使用权出让合同》的约定足额支付土地出让价款，并已缴纳国有土地使用权出让相关的契税。

**2、国有建设用地的权属登记**

2015 年 6 月 2 日，西安市人民政府向项目公司核发西浐灞国用（2015 出）第 030 号《国有土地使用证》，证载主要内容如下：

| | |
|---|---|
| **权利人** | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| **坐落** | 西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南 |
| **地号** | CB3-2-122 |
| **地类（用途）** | 批发零售 |
| **使用权类型** | 出让 |
| **终止日期** | 2055 年 2 月 16 日 |
| **使用权面积** | 105,110.36 平方米，独用面积 105,110.36 平方米 |

**3、国有建设用地的分宗**

经基金管理人及律师核查，项目公司于 2021 年 6 月 18 日实施派生分立，由项目公司派生分立设立一家新公司“西安砂之船商贸管理有限公司”，项目公司继续存续，存续企业、派生企业全资投资方为“砂之船（西安）购物广场有限公司”。

基于上述派生分立，项目公司将 CB3-2-122 分宗为 CB3-2-122-1、CB3-2-122-2、CB3-2-122-3 三宗地，并将 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 宗地转让至西安砂之船商贸管理有限公司，项目公司仍持有 CB3-2-122-2 宗地。对此，西安市自然资源和规划局浐灞生态区分局（简称“西安自规局浐灞分局”）于 2021 年 6 月 7 日出具《关于 CB3-2-122 号宗地分宗事宜的说明》，原则同意 CB3-2-122 地块分宗；并于 2021 年 11 月 29 日出具《关于 CB3-2-122 号宗地分宗后有关事宜的相关说明》，在确保分宗后 CB3-2-122-1、CB3-2-122-2、CB3-2-122-3 三宗地，共同执行原 CB3-2-122 宗地出让合同及附属条件，保障公建设施、出入口、通道等设施三宗地共用，同意 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 两宗地转让至西安砂之船商贸管理有限公司，并依规按程序办理相关手续。

**4、国有建设用地分宗后的权属登记**

基于上述分宗，西安市自然资源和规划局于 2021 年 7 月 15 日向项目公司核发了分宗后 CB3-2-122-2 宗地的《不动产权证书》（编号：陕（2021）西安市不动产权第 0372863 号），CB3-2-122-2 宗地即为不动产项目占用范围的国有建设用地使用权，证载主要内容如下：

| | |
|---|---|
| **权利人** | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| **坐落** | 西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南 |
| **权利类型** | 国有建设用地使用权 |
| **权利性质** | 出让 |
| **用途** | 零售商业用地 |
| **面积** | 52,937.13 平方米 |
| **使用期限** | 2015 年 02 月 17 日起 2055 年 02 月 16 日止 |

同时，西安市自然资源和规划局于 2021 年 12 月 6 日向西安砂之船商贸管理有限公司核发了分宗后 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 宗地的《不动产权证书》（编号：陕（2021）西安市不动产权第 0612001 号、陕（2021）西安市不动产权第 0612002 号），该两宗土地不属于不动产项目的资产范围。

综上所述，项目公司通过挂牌出让方式合法取得砂之船（西安）奥特莱斯项目的建设用地使用权，分宗后项目公司亦合法持有砂之船（西安）奥特莱斯项目的建设用地使用权，项目用地手续依法合规、真实有效。

**5、不动产项目土地使用权剩余年限**

根据不动产项目国有土地使用证记载，项目的土地使用权到期日为 2055 年 2 月 16 日。截至 2025 年 12 月 31 日，剩余年限 29.13 年。

**6、土地使用权展期安排**

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

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

不动产项目土地出让合同中对于到期安排的相关约定如下：

**（1）针对申请续期且获批准情形的相关约定**

“本合同约定的使用年限届满，土地使用者需要继续使用本合同项下宗地的，应当至迟于届满前一年向出让人提交续期申请书，除根据社会公共利益需要收回本合同项下宗地的，出让人应当予以批准。

……

出让人同意续期的，土地使用者应当依法办理出让、租赁等有偿用地手续，重新签订出让、租赁等土地有偿使用合同，支付土地出让价款、租金等土地有偿使用费。”

**（2）针对申请续期但未获批准情形的相关约定**

“土地出让期限届满，土地使用者申请续期，因社会公共利益需要未获批准的，土地使用者应当交回国有土地使用证，并依照规定办理国有建设用地使用权注销登记，国有建设用地使用权由出让人无偿收回。出让人和土地使用者同意本合同项下宗地上的建筑物、构筑物及其附属设施，按本条第（一）项约定履行：

（一）由出让人收回地上建筑物、构筑物及其附属设施，并根据收回时地上建筑物、构筑物及其附属设施的残余价值，给予土地使用者相应补偿；

（二）由出让人无偿收回地上建筑物、构筑物及其附属设施。”

**（3）针对未申请续期情形的相关约定**

“土地出让期限届满，土地使用者没有申请续期的，土地使用者应当交回国有土地使用证，并依照规定办理国有建设用地使用权注销登记，国有建设用地使用权由出让人无偿收回。

本合同项下宗地上的建筑物、构筑物及其附属设施，由出让人无偿收回，土地使用者应当保持地上建筑物、构筑物及其附属设施的正常使用功能，不得人为破坏。地上建筑物、构筑物及其附属设施失去正常使用功能的，出让人可要求土地使用者移动或拆除地上建筑物、构筑物及其附属设施，恢复场地平整。”

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

若不动产项目土地使用权到期后，项目公司作为土地使用权人对其续期被土地主管部门要求支付高昂的土地出让金，或承担额外不具有可行性的条件等不利情形，导致基金份额持有人大会决策不对土地使用权进行续期，基金管理人应就移交和处置不动产项目事宜取得基金份额持有人大会的授权，根据《项目公司股权转让协议》的如下约定，对不动产项目进行移交和处置：

《项目公司股权转让协议》的各方同意，在不动产项目的建设用地使用权期限届满前，如基金份额持有人大会决定不对不动产项目的建设用地使用权期限续期，则转让方或其指定主体有权无偿受让不动产项目，但应当自行承担因受让不动产项目而产生的登记费用、税费等固有开支及成本。基金管理人就移交和处置不动产项目事宜取得基金份额持有人大会的授权后，将按照本条约定相应处理。

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

**（五）土地实际用途、规划用途及其权证所载用途一致性情况**

根据砂之船（西安）奥特莱斯项目之《不动产权证书》，砂之船（西安）奥特莱斯项目的土地用途为“零售商业用地”，房屋用途为“商业服务”，《建设用地规划许可证》载明用地性质为“商业服务业设施用地”。

经基金管理人及律师核查，砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区 4 层部分区域（780 平方米）实际用途作为商业服务的配套商务办公。对此，西安自规局浐灞分局于 2026 年 1 月 16 日出具《西安市自然资源和规划局浐灞生态区分局关于西安奥特莱斯一期项目申报不动产投资信托基金（REITs）所涉商业服务配套事项的回函》，明确“依据《城市用地分类与规划建设用地标准》（GB50137-2011）及《建设用地兼容性一览表》等相关规定，商业服务业设施用地可兼容商务办公用途。同时，参照《西安市自然资源和规划局关于强化规划管理工作中相关问题的通知》（2021 年 11 月）相关要求，申请确认或调整商办项目建设内容的，可按照用地兼容性原则执行，兼容用途建设面积比例不得超过原用途总建设面积的 20%。仅对商业商务建筑面积进行调整，不突破土地出让合同中关于容积率、建筑密度、绿地率、建筑高度等强制性指标约定要求。符合上款情形的不视为规划条件调整，不涉及土地出让合同变更。”“经核查，作为商业服务的配套商务办公面积占 2015 年 9 月 17 日建审总平图（灞规建

〔2015〕30 号）已批准地上建筑面积（53014.44 平方米）的 1.47%。故本次申请确认的 780 平方米商业服务的配套商务办公，不视为规划条件调整，不涉及土地出让合同变更，符合规划要求。”

经基金管理人及律师核查，并根据项目公司的《承诺及说明》，砂之船（西安）奥特莱斯项目对外出租，作为商业服务业设施，砂之船（西安）奥特莱斯项目的土地实际用途与其规划用途、权证所载用途相符。

**（六）经营资质取得情况**

经基金管理人及律师核查，并根据原始权益人与项目公司书面确认，项目公司已经依法办理了砂之船（西安）奥特莱斯项目投入运营所需的必要经营资质/手续或已取得有权政府主管部门的认可，具体如下：

**1、固定污染源排污登记**

根据《排污许可管理条例》（国务院令第 736 号）第二十四条规定，“污染物产生量、排放量和对环境的影响程度都很小的企业事业单位和其他生产经营者，应当填报排污登记表，不需要申请取得排污许可证。”对此，项目公司已经就砂之船（西安）奥特莱斯项目填报《固定污染源排污登记表》并取得《固定污染源排污登记回执》（登记编号：91610136311187706 2002Z），登记日期为 2026 年 1 月 7 日，有效期为 2026 年 1 月 7 日至 2031 年 1 月 6 日。

**2、卫生许可**

2025 年 7 月 11 日，西安市灞桥区行政服务审批局核发《卫生许可证》（灞卫审证字〔2025〕第 610111230005 号），证载单位名称为“西安砂之船商业管理有限公司”，许可项目“商场”，有效期限为 2023 年 2 月 9 日至 2027 年 2 月 8 日。

**3、户外广告设置许可**

2026 年 1 月 4 日，西安浐灞国际港城市管理和综合执法局核发《大型户外广告设置许可证》[编号：浐灞国际港广审（2026）0001 号]，同意于西安市浐灞国际港世博大道 5001 号砂之船商场外立面设置 30 处灯箱广告，有效期限：自 2026 年 1 月 3 日至 2027 年 1 月 2 日。

2026 年 1 月 26 日，西安浐灞国际港城市管理和综合执法局核发《大型户外广告设置许可证》[编号：浐灞国际港广审（2026）0002 号、浐灞国际港广审（2026）0003 号]，同意于西安市浐灞国际港世博大道 5001 号砂之船商场外立面设置 4 处电子显示牌（屏），有效期限：自 2026 年 1 月 26 日至 2027 年 1 月 25 日。

**4、公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查情况**

2017 年 9 月 29 日，西安市公安支队灞桥区大队核发《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》（公消安检字[灞 2017]第 0012 号），载明场所所在建筑名称砂之船（西

安）奥特莱斯艺术商业广场一期，场所所在层数：一层至地上四层（除四层影院部分），使用性质：商业。

2017 年 12 月 28 日，西安市公安支队灞桥区大队核发《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》（公消安检字[灞 2017]第 0031 号），载明场所所在建筑名称砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场，场所所在层数：地上第 3、4 层局部，使用性质：电影院。

**5、相关经营资质的续期安排**

**（1）固定污染源排污登记**

就《固定污染源排污登记表》及《固定污染源排污登记回执》的续期，生态环境部发布《固定污染源排污登记工作指南（试行）》第四条规定，“排污登记表自登记编号之日起生效。对已登记排污单位，自其登记之日起满 5 年的，排污许可证管理信息平台自动发送登记信息更新提醒。地方各级生态环境主管部门要督促登记信息发生变化的排污单位及时更新。”因此，不动产项目现有《固定污染源排污登记表》及《固定污染源排污登记回执》的有效期届满前，项目公司可依据前述规定办理登记信息更新。

**（2）卫生许可**

就《卫生许可证》的续期，《公共场所卫生管理条例实施细则（2017 修正）》第二十七条规定，“公共场所经营者需要延续卫生许可证的，应当在卫生许可证有效期届满 30 日前，向原发证卫生计生行政部门提出申请。”因此，不动产项目现有《卫生许可证》的有效期届满前，项目公司可依据前述规定办理延期和许可证换发。

**（3）户外广告设置许可**

就户外广告设置许可的续期，《西安市户外广告设置管理条例（2024 修正）》第二十九条规定，“户外广告设置期限届满，需要继续设置的，设置权人应当于期限届满前三十日重新办理许可手续。”因此，不动产项目现有《户外广告设置许可证》的有效期届满前，项目公司可依据前述规定重新办理许可手续。

**（4）风险揭示及风险缓释措施**

经营相关许可资质到期的风险：项目公司已经就砂之船（西安）奥特莱斯项目填报《固定污染源排污登记表》并取得《固定污染源排污登记回执》（登记编号：91610136311187706 2002Z），登记日期为 2026 年 1 月 7 日，有效期为 2026 年 1 月 7 日至 2031 年 1 月 6 日；2025 年 7 月 11 日，西安市灞桥区行政服务审批局核发《卫生许可证》（灞卫审证字〔2025〕第 610111230005 号），证载单位名称为“西安砂之船商业管理有限公司”，许可项目“商场”，有效期限为 2023 年 2 月 9 日至 2027 年 2 月 8 日；2026 年 1 月 4 日，西安浐灞国际港城市管理和综合执法局核发《大型户外广告设置许可证》[编号：浐灞国际港广审（2026）0001 号]，同意于西安市浐灞国际港世博大道 5001 号砂之船商场外立面设置 30 处灯箱广告，有效期限：自 2026 年 1 月 3 日至 2027 年 1 月 2 日；2026 年 1 月 26 日，西

安浐灞国际港城市管理和综合执法局核发《大型户外广告设置许可证》[编号：浐灞国际港广审（2026）0002 号、浐灞国际港广审（2026）0003 号]，同意于西安市浐灞国际港世博大道 5001 号砂之船商场外立面设置 4 处电子显示牌（屏），有效期限：自 2026 年 1 月 26 日至 2027 年 1 月 25 日。上述许可证到期后存在续期不成功的风险，从而对不动产项目运营产生负面影响。

风险缓释措施：基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定的运营管理机构服务内容包括“确保不动产项目经营的合法合规，包括积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请、维持、更新或补办（如适用）与不动产项目相关的各项事宜所涉及的各项批准或核准、许可、备案、报告、证书/证照等手续/资料，确保项目公司持续合法合规运营；”根据上述约定，本基金存续期内，运营管理机构应当在不动产项目的《固定污染源排污登记回执》《卫生许可证》及《大型户外广告设置许可证》等证照的有效期届满前，积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请证件更新续期，以确保项目公司持续合法合规运营。

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

具体详见 “第三章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/二、不动产项目合规性/（三）保障不动产项目持续稳定运营的合规手续/2、已取得的其他合规手续情况”。

**（八）其他合规事项**

**1、人防工程易地建设费缴纳情况**

根据项目公司提供的《西安市人防易地结建费缴费核定单》及缴费凭证，砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期 A 区项目 2015.7.15 审批，应建人防工程面积 2,120.6 平方米，集中在该项目三期修建；砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期 B 区项目 2015.12.18 审批，应建人防工程面积 2,116 平方米，集中在该项目三期修建。三期进展缓慢，一期 A 区、一期 B 区缴纳易地建设费，合计 11,122,553 元。

**2、“超奥仓”装修工程合规手续情况**

**（1）装修区域现状**

不动产项目电影院商户已于 2025 年 10 月 31 日腾退 4,236.37 平方米，此部分区域计划装修升级为“超奥仓”，超奥仓为“奥莱中的奥莱”，计划打造为折扣更低的超级特卖仓。项目公司已于 2026 年 1 月中旬开始对腾退面积进行清场，截至本报告出具之日，电影院腾退面积已完成清场，但尚未开展超奥仓装修施工，无需办理相关合规手续，因此现状下的合规手续完备，符合《审核关注事项》第十二条相关规定。

**（2）超奥仓装修所需合规手续要求**

经基金管理人、律师核查，超奥仓装修所需的合规手续包括施工许可、综合验收、消防验收及公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查。

**表：装修区域合规手续梳理**

| 序号 | 手续名称 | | 是否需要 | 说明 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 审批、核准或备案 | 项目建议书批复 | 不适用 | 不属于政府投资项目 |
| | | 可行性研究报告批复 | 不适用 | 不属于政府投资项目 |
| | | 初步设计批复 | 不适用 | 不属于政府投资项目 |
| | | 企业投资项目核准（2004年以后） | 不适用 | 不属于政府核准的企业投资项目 |
| | | 企业投资项目备案（2004年以后） | 不适用 | 不涉及固定资产投资立项，2024年6月28日国家发展改革委投资司答复“在项目管理实践中，一般不将单独的装修活动作为固定资产投资项目进行管理。” |
| 2 | 规划 | 建设项目选址意见书（2019年9月以后为建设项目用地预审与选址意见书） | 不适用 | 不涉及新增用地 |
| | | 建设用地规划许可证 | 不适用 | 不涉及新增用地 |
| | | 建设工程规划许可证 | 无需办理 | 《西安市自然资源和规划局关于公布第一批建设工程规划许可证豁免清单的通知》（市资源发[2019]160号）规定，“（一）不增加建筑面积、建筑总高度、建筑层数、不涉及修改外立面、建筑结构和变更使用性质的建筑工程（包括内部装修），但拆除重建的除外”。因此无需办理建设工程规划许可证。 |
| 3 | 用地 | 土地取得方式 | 不适用 | 不涉及新增用地 |
| | | 土地预审意见（2019年9月以后为建设项目用地预审与选址意见书） | 不适用 | 不涉及新增用地 |
| | | 建设用地批准书（2019年9月以前） | 不适用 | 不涉及新增用地 |
| | | 建设项目土地使用权证（或不动产权证） | 不适用 | 不涉及新增用地 |
| 4 | 用海 | 用海预审意见 | 不适用 | 不涉及用海 |
| | | 用海申请批复文件 | 不适用 | 不涉及用海 |
| | | 海域使用许可证 | 不适用 | 不涉及用海 |
| 5 | 节能审查 | 节能审查（节能报告、节能审查意见） | 不适用 | 不涉及固定资产投资项目立项 |
| 6 | 环境影响评价 | 环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复 | 不适用 | 不涉及固定资产投资项目立项和新增环保措施 |
| 7 | 施工许可 | 施工许可证 | 需要办理 | 《西安市建筑装饰装修条例（2022修订）》第二十条：“公共建筑装饰装修工程需要依法办理施工许可的，建设单位应当申请领取施工许可证。未取得施工许可证的，不得开工。建设单位在开工前，应当按照国家有关规定办理工程质量监督手续，工程质量监督手续可以与施工许可证合并办理。”<br>《陕西省住房和城乡建设厅关于调整房屋建筑和市政基础设施工程施工许可证办理限额的通知》（陕建管发〔2021〕3号）规定“自2021年1月20日起，工程投资额在100万元以下（含100万元）或者建筑面积在500平方米以下（含500平方米）的 |

| 序号 | 手续名称 | | 是否需要 | 说明 |
|---|---|---|---|---|
| | | | | 房屋建筑和市政基础设施工程，可以不申请办理施工许可证。”<br>本次装修投资额预计为 931.91 万元，建筑面积 4,236.37 平方米，需办理施工许可证。 |
| 8 | 竣工验收 | 综合验收 | 需要办理 | 《西安市建筑装饰装修条例（2022 修订）》第二十八条：“公共建筑装饰装修工程竣工验收由建设单位依法组织。建设单位应当自收到公共建筑装饰装修工程竣工报告之日起二十日内组织设计、施工、监理等单位进行验收。工程经验收合格的，方可交付使用。”第三十条：“公共建筑装饰装修工程竣工验收合格后，建设单位应当在十五日内将竣工验收相关资料报住房建设行政主管部门备案。” |
| | | 消防验收 | 需要办理 | 《西安市建筑装饰装修条例（2022 修订）》第二十八条：“……依法需要经消防验收或者备案的，还应当报住房建设行政主管部门申请消防验收或者办理备案。” |
| | | 规划验收 | 不适用 | 无需办理工程规划许可证，故不涉及规划验收 |
| | | 环保验收 | 不适用 | 不涉及固定资产投资和新增环保措施 |
| | | 节能验收 | 不适用 | 不涉及固定资产投资项目立项 |
| 9 | 外资 | 商务部门关于外商投资企业的批复 | 不适用 | 不涉及外商投资企业 |
| | | 外商投资安全审查意见 | 不适用 | 不涉及外商投资企业 |
| 10 | 特殊行业 | 公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查 | 需要办理 | 《中华人民共和国消防法（2021 修正）》第十五条：“公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查实行告知承诺管理。公众聚集场所在投入使用、营业前，建设单位或者使用单位应当向场所所在地的县级以上地方人民政府消防救援机构申请消防安全检查，作出场所符合消防技术标准和管理规定的承诺，提交规定的材料，并对其承诺和材料的真实性负责。消防救援机构对申请人提交的材料进行审查；申请材料齐全、符合法定形式的，应当予以许可。消防救援机构应当根据消防技术标准和管理规定，及时对作出承诺的公众聚集场所进行核查。申请人选择不采用告知承诺方式办理的，消防救援机构应当自受理申请之日起十个工作日内，根据消防技术标准和管理规定，对该场所进行检查。经检查符合消防安全要求的，应当予以许可。公众聚集场所未经消防救援机构许可的，不得投入使用、营业。消防安全检查的具体办法，由国务院应急管理部门制定。” |

**（3）装修区域合规手续办理进展**

超奥仓装修工程施工许可证已于 2026 年 4 月 13 日取得，项目公司计划于 2026 年 4 月中旬至 7 月中旬进行超奥仓装修施工，装修完成后于 2026 年 7 月末办理装修工程的消防验收、综合验收，综合验收完成后于 2026 年 8 月中旬前取得公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续，并于 2026 年 8 月中旬超奥仓正式开业。政府主管部门针对前述合规手

续有明确的政府办事指南，并承诺了办结时限，合规手续的取得不存在实质障碍，具体见以下时间计划表。

**表：超奥仓装修各项合规手续取得时间表、取得条件[10]**

| 事项 | （预计）开始时间 | （预计）完成时间 | 合规手续取得条件 |
|---|---|---|---|
| 电影院腾退面积业态升级方案论证 | 2025 年 10 月末 | 2026 年 1 月中旬 | / |
| 电影院腾退面积清场 | 2026 年 1 月中旬 | 2026 年 3 月下旬 | / |
| 办理施工许可证 | 2026 年 3 月下旬 | 2026 年 4 月中旬 | 已于 2026 年 4 月 13 日取得施工许可证 |
| 超奥仓装修施工 | 2026 年 4 月中旬 | 2026 年 7 月中旬 | / |
| 办理消防验收 | 2026 年 7 月中旬 | 2026 年 7 月末 | 办理消防验收需施工完毕，并向主管部门提交申请材料，主要申请材料包括：特殊建设工程消防验收申请表、工程竣工验收报告、涉及消防的建设工程竣工图纸，办理不存在实质障碍 |
| 办理综合验收 | 2026 年 7 月中旬 | 2026 年 7 月末 | 办理综合验收需完成消防验收，并向主管部门提交申请材料，主要申请材料包括：房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案表、建设工程竣工验收报告、建设工程消防竣工验收意见书、工程质量保修书，办理不存在实质障碍 |
| 办理公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续 | 2026 年 7 月末 | 2026 年 8 月中旬 | 办理公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续需完成综合验收，并向主管部门提交申请材料，主要申请材料包括：消防安全检查申报表、营业执照、消防安全管理制度、灭火和应急疏散预案、场所平面布置图、消防设施平面图，办理不存在实质障碍 |
| 超奥仓正式开业 | 2026 年 8 月中旬 | | / |

项目公司预计将按照装修进度陆续取得前述超奥仓装修合规手续，确保装修改造行为合法合规，此外，项目公司、运营管理机构、基金管理人出具了《关于超奥仓的承诺函》，承诺“超奥仓将依法办理所需的各项合规手续，确保超奥仓的建设和运营合法合规”。符合《审核关注事项》第十二条第（六）（八）（九）项要求。

[10] 各合规手续取得条件根据陕西政务服务网-西安市浐灞国际港（网址：https://zwfw.xa.gov.cn/chanbaguojigang/）所列的相关办事指南整理。

## 三、未入池资产情况

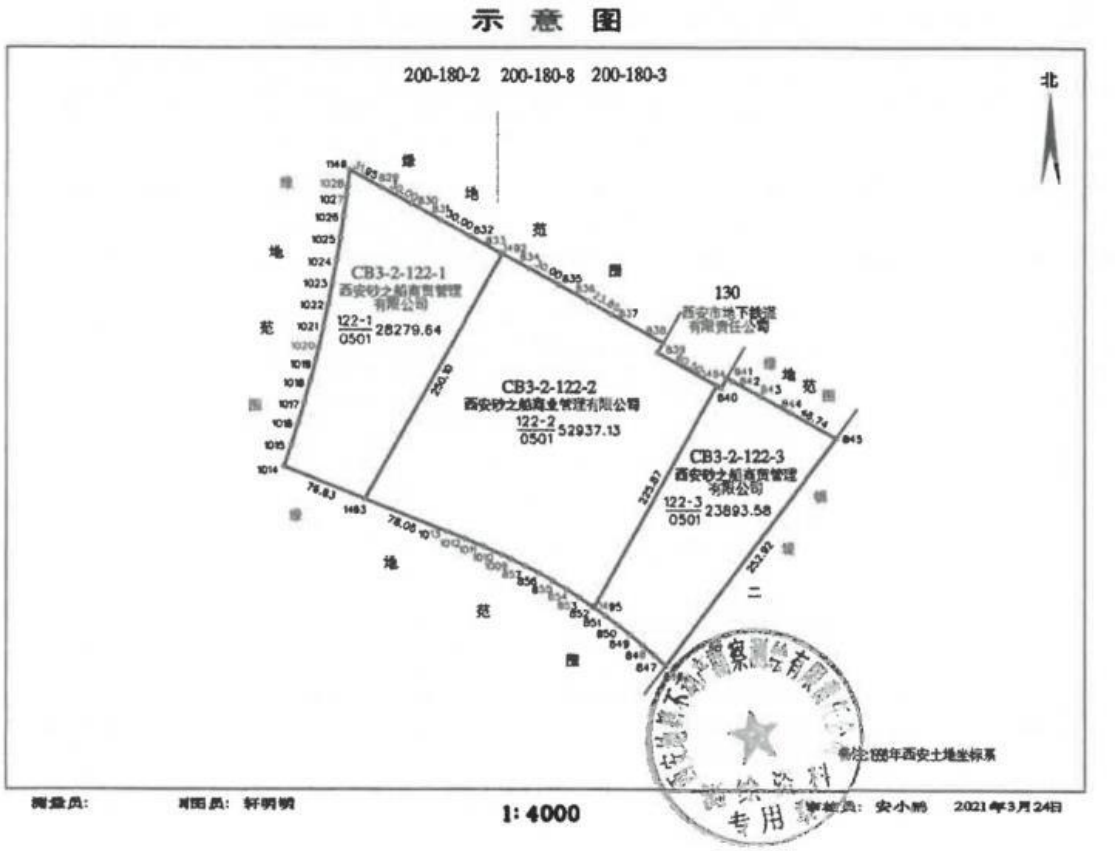
### （一）外摆经济点位

#### 1、外摆经济点位情况

**（1）所在宗地情况、收费模式、经营情况**

项目公司于 2021 年 6 月 18 日实施派生分立，项目公司派生分立一家新公司“西安砂之船商贸管理有限公司”（简称“砂之船商贸”），项目公司继续存续，项目公司、砂之船商贸的股东均为“砂之船（西安）购物广场有限公司”。基于前述派生分立，项目公司将 CB3-2-122 分宗为 CB3-2-122-1（二期土地，亦称“西侧地块”或“1 号地块”）、CB3-2-122-2（本不动产项目所占土地，亦称“2 号地块”）、CB3-2-122-3（三期土地，亦称“东侧地块”或“3 号地块”）三块宗地，并将 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 宗地转让至砂之船商贸，项目公司仍持有 CB3-2-122-2 宗地。

**图：外摆经济点位所在宗地情况**




截至 2025 年末，不动产项目涉及 29 处外摆经济点位[11]，合计面积 3,719.63 平方米。其中土地红线范围内 13 处、面积为 1,219.63 平方米；相邻地块合计 16 处、面积为 2,500.00 平方米。

[11] 13 处红线内外摆经济点位简称“红线内外摆经济点位”，16 处红线外外摆经济点位简称“红线外外摆经济

截至本报告出具之日，全部外摆经济点位的商务合同已根据项目公司与砂之船商贸的《场地合作协议》约定，由项目公司换签至砂之船商贸，外摆经济点位的收入由砂之船商贸收取，外摆经济点位未入池。

**表：外摆经济点位基本情况**

| 类型 | 红线内外摆经济点位 | 红线外外摆经济点位 | | 合计 |
|---|---|---|---|---|
| 所属宗地 | CB3-2-122-2（本不动产项目所在宗地） | CB3-2-122-3（东侧地块） | CB3-2-122-1（西侧地块） | / |
| 数量 | 13 | 14 | 2 | 29 |
| 商户品类 | 国际服饰、男装、女装、青休潮牌、童装童玩、运动、皮鞋皮具、餐饮、生活方式 | 国际服饰、男装、女装、青休潮牌、运动、童装童玩 | 生活方式 | / |
| 截至 2025 年末面积（平方米） | 1,219.63 | 2,260.00 | 240.00 | 3,719.63 |
| 收费模式 | 9 家联营<br>4 家租赁 | 13 家联营<br>1 家租赁 | 2 家租赁 | 22 家联营<br>7 家租赁 |
| 与不动产项目馆内重合品牌数量 | 10 | 9 | 0 | / |

**（2）外摆经济点位面积、数量、收入变动情况**

2023-2025 年，外摆经济点位数量、面积在不断发生变化，多数外摆经济点位系 2025 年 9 月后开设。截至 2025 年末，红线内外摆经济点位面积占不动产项目总可租赁面积的比例[12]为 1.53%、红线外外摆经济点位面积占不动产项目总可租赁面积的比例为 3.09%、全部外摆经济点位面积占不动产项目总可租赁面积的比例为 4.53%。

**表：2023-2025 年外摆经济点位数量、面积、收入情况**

| 类型 | 时间 | 数量 | 期间面积合计（平方米） | 期末面积（平方米） | 收入（万元） |
|---|---|---|---|---|---|
| 红线内外摆经济点位 | 2023 年 | 年内累计 4 家，期末 2 家 | 324.00 | 160.00 | 81.81 |
| | 2024 年 | 年内累计 3 家，期末 2 家 | 217.00 | 117.00 | 67.59 |
| | 2025 年 | 年内累计 14 家，期末 13 家 | 1,319.63 | 1,219.63 | 214.96 |
| 红线外外摆经济点位 | 2023 年 | 年内累计 4 家，期末 4 家 | 544.80 | 544.80 | 29.22 |
| | 2024 年 | 年内累计 3 家，期末 2 家 | 409.00 | 240.00 | 38.85 |
| | 2025 年 | 年内累计 16 家，期末 16 家 | 2,500.00 | 2,500.00 | 419.38 |
| 全部外摆经济点位 | 2023 年 | 年内累计 8 家，期末 6 家 | 868.80 | 704.80 | 111.03 |
| | 2024 年 | 年内累计 6 家，期末 4 家 | 626.00 | 357.00 | 106.44 |
| | 2025 年 | 年内累计 30 家，期末 29 家 | 3,819.63 | 3,719.63 | 634.34 |

点位”，红线内外摆经济点位、红线外外摆经济点位合称“外摆经济点位”。

[12] 此处占比为红线内外摆经济点位面积/（红线内外摆经济点位面积+不动产项目总可租赁面积），不动产项目总可租赁面积为 78,423.37 平方米，本节其他占比计算公式均为某指标/（某指标+不动产项目对应指标）。

**（3）外摆经济点位现金流及估值占比**

**1）外摆经济点位现金流占比**

2025 年红线内外摆经济点位收入 214.96 万元、红线外外摆经济点位收入 419.38 万元，全年销售额及收入集中在 10-12 月，故用 2025 年全年外摆经济点位数据预测未来现金流及估值占比存在一定偏差。根据运营管理机构提供数据，2026 年 1 月红线内外摆经济点位收入为 56.99 万元、红线外外摆经济点位收入为 115.16 万元，考虑到 1 月份系销售旺季，运营管理机构合理审慎预测红线内外摆经济点位、红线外外摆经济点位 2026 年全年收入分别为 460.88 万元、1,044.27 万元。

不动产项目估值 50.28 亿元对应的 2026 年预测运营收入为 41,317.41 万元，红线内外摆经济点位收入、红线外外摆经济点位收入、全部外摆经济点位收入占不动产项目总收入的比例分别为 1.10%、2.47%、3.51%。

**表：外摆经济点位 2026 年 1 月实际收入、2026 全年预测收入**

| 类型 | 红线内外摆经济点位 | 红线外外摆经济点位 | 全部外摆经济点位 |
|---|---|---|---|
| 2026 年 1 月收入（万元） | 56.99 | 115.16 | 172.16 |
| 2026 年预测收入（万元） | 460.88 | 1,044.27 | 1,505.15 |
| 2026 年预测收入占比 | 1.10% | 2.47% | 3.51% |

**2）红线内外摆经济点位估值占比**

因红线外外摆经济点位不在不动产项目土地红线范围内，不具备入池可行性。本处仅测算若红线内外摆经济点位入池对应的估值。综合参考红线内外摆经济点位运营以来收入情况以及运营管理机构对 2026 年收入的合理预测，评估机构假设红线内外摆经济点位收入稳定可持续并纳入估值考虑，将使得不动产项目估值从 50.28 亿元提升至 50.85 亿元，估值增加 0.57 亿元，占总估值的比例为 1.12%，占比较低。

**2、相关设施未纳入资产范围的原因以及合规性**

**（1）外摆经济点位存在一定的合规问题**

针对红线外外摆经济点位，其不在不动产项目土地红线范围内，天然不具备入池可行性。针对全部外摆经济点位，根据《西安市城乡规划条例（2021 修正）》第三十五条：“在规划区内的国有土地上进行建筑物、构筑物、道路、管线和其他工程建设的，应当持以下材料向资源规划主管部门申请建设工程规划许可证……”。经管理人及律师核查，《西安市自然资源和规划局关于公布第一批建设工程规划许可证豁免清单的通知》（市资源发[2019]160 号）未明确将“外摆经济点位”纳入“免于办理工程规划许可证”的建设工程或“无需办理建设工程规划许可证”的建（构）筑物、设施、设备范围。因此，外摆经济点位存在工程规划手续不齐备

的合规风险，故进行剥离安排，以确保不动产项目合法合规，符合《审核关注事项》第十二条相关规定。

**（2）外摆经济点位系商户自行投建，经营持续稳定性较弱**

外摆经济点位系商户自行投入建设，商户自身销售情况变化、当地外摆经济政策对外摆经济点位的持续经营将产生一定影响，2023-2025 年，外摆经济点位的数量、面积均在不断变化，经营持续稳定性较弱。

综上，红线外外摆经济点位不在不动产项目土地红线范围内，天然无法入池；同时，外摆经济点位存在工程规划手续不齐备的合规风险，加之外摆经济点位经营持续稳定性较弱，外摆经济点位不入池符合《审核关注事项》第十二条相关规定。

**3、相关资产后续使用、维护和权责划分安排**

根据《场地合作协议》约定，项目公司拟将外摆经济点位的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险概括转让予西安砂之船商贸管理有限公司，项目公司不享有和承担外摆经济点位的任何权利和义务；且西安砂之船商贸管理有限公司承诺其确保外摆经济点位的运营持续符合当地政策法律的要求。

转让完成后，项目公司将继续向西安砂之船商贸管理有限公司招商的外摆经济点位商户提供水、电、燃气等公用资源，公用资源使用费按商户实际用量及政府标准定价进行结算，由西安砂之船商贸管理有限公司向项目公司支付。上述公用资源使用费按照先用后付方式由双方每月结算一次，西安砂之船商贸管理有限公司收到项目公司提供的当月用量确认单及增值税专用发票后于费用产生的次月月底前向项目公司支付。

**4、相关安排对运营稳定性、现金流和估值的影响分析**

不纳入不动产项目资产范围的外摆经济点位全部位于项目建筑主体外，项目建筑主体内建筑面积整体入池，外摆经济点位未入池不影响不动产项目的完整性，不对整体项目的运营稳定性产生影响，根据《场地合作协议》约定，如外摆经济点位对西安商业公司和不动产基金造成行政处罚、经济损失的，由西安砂之船商贸管理有限公司予以全额赔偿。

外摆经济点位联营、租赁产生收入及其他收入现金流在不动产项目备考报表及本次不动产项目的评估测算中已经予以全额扣除，不动产项目估值不包含该部分外摆经济点位产生的任何收入成本。

**5、相关安排的风险揭示和相关缓释措施**

**（1）外摆经济点位同业竞争风险及缓释措施**

**1）外摆经济点位同业竞争风险**

外摆经济点位共 29 处，与不动产项目馆内品牌重合 19 处，存在一定程度的同业竞争情况。基金管理人已在招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素/（二）不动产项目运营相关的风险”中披露“利益冲突与同业竞争风险/（1）外摆经济点位同业竞争风险”，具体如下：

“砂之船（西安）奥特莱斯项目红线范围内包括 13 处外摆经济点位，同时砂之船商贸持有的相邻地块上有 16 处外摆经济点位，全部外摆经济点位已于本基金发售前转让予原始权益人下属子公司西安砂之船商贸管理有限公司。上述外摆经济点位在业态上与不动产项目同属于商业不动产项目，存在与不动产项目馆内入驻商户品牌重合的情况，前述因素均与本基金存在同业竞争与利益冲突”。

**2）外摆经济点位同业竞争程度分析**

外摆经济点位设立的主要原因系不动产项目客流量大、商户租赁需求旺盛，不动产项目馆内可租面积无法承接全部商户租赁需求，故通过外摆经济点位承接溢出需求。同时，运营管理机构通过设立外摆经济点位打造“潮酷第二空间”，实现会员积累、客流引流并规划为轮候商户与新兴业态试卖空间，以实现外摆经济点位与不动产项目长期的协同效应。

因此，虽然外摆经济点位与不动产项目馆内品牌重合 19 处，短期内存在一定程度的同业竞争情况，但其面积、收入整体占比较低，且与不动产项目馆内铺位在功能、规划方面存在差异，未来重复品牌亦将逐步替换成与馆内差异化的品牌，故外摆经济点位与不动产项目同业竞争风险整体可控，具体分析如下：

①外摆经济点位面积、收入占不动产项目总可租赁面积、收入的比例分别为 4.53%和 3.51%，占比较低，与不动产项目馆内铺位的竞争有限。

②不动产项目馆内品牌设立外摆经济点位，有利于增加品牌曝光度、活跃度，引入新会员、唤回老会员、积累品牌会员数量，间接促进不动产项目馆内销售，因此，不动产项目馆内品牌设立中短期、持续轮换的外摆经济点位，在一定程度上可对馆内销售带来正向贡献。

③外摆经济点位系不动产项目配套的“潮酷第二空间”，系“好玩好逛”体验场景的升级，设置了多个打卡点位，使外摆经济点位具备了网红打卡属性，可持续为不动产项目进行引流。

④外摆经济点位主要规划为轮候品牌、新兴品牌的试卖空间，通过前述商户在外摆经济点位的实际销售情况，检验轮候品牌或新兴品牌是否具备充分潜力入驻本不动产项目。

⑤多数外摆经济点位系 2025 年 9 月后开设，开设初期通过引入部分馆内成熟品牌，以打造“潮酷第二空间”，随着“潮酷第二空间”不断成熟，砂之船商贸将逐步减少外摆经济点位与不动产项目馆内品牌的重合品牌，回归并聚焦本小节③的引流功能及④的试卖空间属性。

⑥砂之船开曼控股有限公司、原始权益人砂之船（西安）购物广场有限公司及运营管理机构砂之船商业管理集团有限公司在《避免同业竞争的承诺函》已承诺：

（a）在不动产基金的存续期间内，如本公司实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，本公司将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。

（b）除基于经营发展规划、租户运营表现等进行租户调整以及开展促销活动等正常经营管理行为外，本公司不会且将敦促其关联方不得主动诱导不动产项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低不动产项目的市场竞争能力。本公司不会且将敦促其关联方不得将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用本公司的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

（c）本公司实际控制的关联方如发现任何与不动产项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目；若本公司已知悉或获得任何关于不动产项目招商机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

（d）在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

⑦砂之船开曼控股有限公司、原始权益人砂之船（西安）购物广场有限公司及运营管理机构砂之船商业管理集团有限公司在《避免同业竞争的承诺函》补充承诺：本公司将自行或督促关联方，在不动产基金上市后，逐步减少外摆经济点位与不动产项目馆内的重合品牌；外摆经济点位未来主要规划为“潮酷第二空间”以及“轮候品牌、新兴品牌的试卖空间”。通过“潮酷第二空间”设计实现网红打卡功能，持续为不动产项目进行引流；通过“试卖空间”，检验轮候品牌或新兴品牌是否具备充分潜力入驻本不动产项目。

**（2）外摆经济点位合规手续不齐备对不动产项目产生不利影响的风险及缓释措施**

基金管理人已在招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素/（二）不动产项目运营相关的风险”中披露“外摆经济点位对不动产项目产生不利影响的风险”，具体如下：

“外摆经济点位无明确法规支持可豁免办理工程规划许可证，存在工程规划许可证不齐备的合规风险，外摆经济点位已于本基金发售前转让予原始权益人下属子公司西安砂之船商贸管理有限公司，虽然外摆经济点位已进行剥离，但部分外摆经济点位仍在不动产项目红线内继续运营，存在潜在的对不动产项目产生不利影响的风险。”

同时，本基金设置了相应的风险缓释措施，具体如下：

**1）外摆经济点位已取得相关部门支持认可**

根据《西安市城市管理综合行政执法条例（2022 修正）》第九条、第十条规定：“城管执法实行属地管理，违法行为由发生地的城管执法部门管辖……城管执法部门依据城乡规划和建筑市场管理方面法律、法规、规章的规定，查处未经批准擅自修建临街建筑物、构筑物等行为及建筑施工中影响市容环境的行为，配合资源规划主管部门拆除违法建筑。”

西安浐灞国际港产业促进局向西安浐灞国际港城市管理和综合执法局于 2025 年 12 月 17 日出具了《关于支持砂之船（西安）奥莱户外促销的相关事宜》，明确“请贵部门配合按程序开展支持砂之船（西安）奥莱商业综合体利用门前广场开展户外促销活动审批”。对此，西安浐灞国际港城市管理和综合执法局于 2026 年 1 月 20 日向西安浐灞国际港产业促进局出具《西安浐灞国际港城市管理和综合执法局关于支持砂之船（西安）奥莱户外促销的相关事宜的复函》，原则上同意该等事宜。故外摆经济点位已取得城管局支持，预计不会对不动产项目造成负面影响。

**2）《场地合作协议》明确外摆经济点位权责划分**

根据《场地合作协议》约定，项目公司将外摆经济点位的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险概括转让予西安砂之船商贸管理有限公司，由西安砂之船商贸管理有限公司与商户签订租赁合同，并按照市场同类业务的合理标准负责外摆经济点位的日常经营、招商、日常维护、大修改造等事项并承担相应支出。如外摆经济点位对项目公司和不动产基金造成行政处罚、经济损失的，由西安砂之船商贸管理有限公司予以全额赔偿。

**3）原始权益人、项目公司已出具红线内外摆经济点位未影响不动产项目经营、未被处罚的说明函件**

根据原始权益人、项目公司出具的《关于外摆经济点位的承诺及说明函》，砂之船（西安）奥特莱斯项目红线范围内已搭建 13 处外摆经济点位，该等外摆经济点位为不涉及土建工程的无基础、可拆卸的设施设备或建（构）筑物，高度均为 6 米以下，建筑面积均在 500 平方米以下，且已预留宽度 4 米以上的消防车通道，且可保证不动产资产正常功能使用。不存在因建设、使用、经营展销活动的外摆经济点位受到城市管理、城市规划、市场监督管理、消防等主管部门的行政处罚或要求整改的情况。

综上，外摆经济点位不入池并由砂之船商贸经营，其虽存在工程规划许可证不齐备的合规风险，但已取得相关部门的支持认可，且外摆经济点位对项目公司和本基金造成损失，由砂之船商贸承担，同时，红线内外摆经济点位未影响不动产项目正常经营、历史未受处罚；故外摆经济点位对不动产项目造成负面影响的风险可控。

**（二）配套停车场**

**1、配套停车场情况**

不动产项目相邻的二、三期土地由西安砂之船商贸管理有限公司持有，二、三期土地面

积共 52,173.22 平方米，自不动产项目开业至今，二、三期土地实际用于不动产项目配套停车场使用。

**（1）土地出让情况**

2015 年 2 月 4 日，西安市国土资源局、西安市国土资源局浐灞分局（作为出让人）与西安砂之船商业管理有限公司（项目公司、作为竞得人）签订了《CB3-2-122 号国有建设用地使用权网上挂牌出让成交确认书》，确认在西安市国土资源局 2015 年第 1 期国有建设用地使用权网上挂牌出让活动中，经网上交易系统确认，项目公司竞得地籍编号为 CB3-2-122 号的国有建设用地使用权。

2015 年 2 月 12 日，西安市国土资源局（作为出让人）与项目公司（作为受让人）签订了合同编号为“30901”的《国有建设用地使用权出让合同》，由出让人将坐落于西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南，宗地编号为 CB3-2-122 号国有建设用地使用权出让予项目公司，宗地总面积为 105,110.36 平方米，用途为商服，出让成交总价款为 313,000,000 元。

**（2）土地分宗**

在不动产项目竣工验收后，项目公司于 2021 年 6 月 18 日实施派生分立，项目公司派生分立设立一家新公司“西安砂之船商贸管理有限公司”（简称“砂之船商贸”），项目公司继续存续，项目公司、砂之船商贸的股东均为“砂之船（西安）购物广场有限公司”。

基于上述派生分立，项目公司将 CB3-2-122 分宗为 CB3-2-122-1（二期土地）、CB3-2-122-2（本不动产项目所占土地）、CB3-2-122-3（三期土地）三块宗地，并将 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 宗地转让至砂之船商贸，项目公司仍持有 CB3-2-122-2 宗地。

**（3）不动产权证信息**

基于上述分宗，西安市自然资源和规划局于 2021 年 7 月 15 日向项目公司核发了分宗后 CB3-2-122-2 宗地的《不动产权证书》（编号：陕（2021）西安市不动产权第 0372863 号），CB3-2-122-2 宗地即为不动产项目占用范围的国有建设用地使用权，证载主要内容如下：

**表：中间地块不动产权证书（本不动产项目的不动产权证）**

| | |
|---|---|
| 地籍号 | CB3-2-122-2 |
| 权利人 | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| 坐落 | 西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南 |
| 权利类型 | 国有建设用地使用权 |
| 权利性质 | 出让 |
| 用途 | 零售商业用地 |
| 面积 | 52,937.13 平方米 |
| 使用期限 | 2015 年 02 月 17 日起 2055 年 02 月 16 日止 |

同时，西安市自然资源和规划局于 2021 年 12 月 6 日向西安砂之船商贸管理有限公司核发了分宗后 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 宗地的《不动产权证书》（编号：陕（2021）西安市不动产权第 0612001 号、陕（2021）西安市不动产权第 0612002 号），具体如下：

**表：西侧地块（二期土地）不动产权证书**

| | |
|---|---|
| 地籍号 | CB3-2-122-1 |
| 权利人 | 西安砂之船商贸管理有限公司 |
| 坐落 | 西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南 |
| 权利类型 | 国有建设用地使用权 |
| 权利性质 | 出让 |
| 用途 | 零售商业用地 |
| 面积 | 28,279.64 平方米 |
| 使用期限 | 2015 年 02 月 17 日起 2055 年 02 月 16 日止 |

**表：东侧地块（三期土地）不动产权证书**

| | |
|---|---|
| 地籍号 | CB3-2-122-3 |
| 权利人 | 西安砂之船商贸管理有限公司 |
| 坐落 | 西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南 |
| 权利类型 | 国有建设用地使用权 |
| 权利性质 | 出让 |
| 用途 | 零售商业用地 |
| 面积 | 23,893.58 平方米 |
| 使用期限 | 2015 年 02 月 17 日起 2055 年 02 月 16 日止 |

**2、相关设施未纳入资产范围的原因以及合规性**

项目公司不享有配套停车场的权属，因此配套停车场未纳入资产范围。

**3、相关资产后续使用、维护和权责划分安排**

本基金设立后，将根据项目公司与西安砂之船商贸管理有限公司签署的《场地合作协议》约定，由西安砂之船商贸管理有限公司在其旗下二、三期土地（不动产项目相邻地块）上向不动产项目继续提供配套停车场。

根据《场地合作协议》约定，砂之船商贸在相邻地块红线范围内为砂之船（西安）奥特莱斯项目配建停车场，停车位数量不少于 1,350 个。砂之船商贸自行作为备案主体按时完成（或更新）停车场经营备案，并负责经营管理停车场。本基金存续期间内，未经项目公司同意，砂之船商贸不得自行转让、出售或以其他方式处置停车场的不动产或配套设施设备等资产，亦不得以任何形式在前述不动产或配套设施设备等资产上设置抵押、质押等权利限制措

施或第三方权利安排。

**4、相关安排对运营稳定性、现金流和估值的影响分析**

二、三期土地若开发建设，计划优先建设停车楼满足停车需求；二、三期土地若不开发，《入区协议》《土地出让合同》对二、三期土地无强制性开发要求，故不会产生因违反合同约定导致二、三期土地被政府收回，使得不动产项目无配套停车场可使用，进而导致不动产项目无法稳定运营的情况。

**（1）二、三期土地开发情况下的规划和建设计划**

**1）二、三期土地将根据实际建设安排申请办理相应规划及投建手续**

西安砂之船商业管理有限公司于 2015 年 10 月 22 日取得的编号为“浐灞规建字第【2015】027 号”的“砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区”项目建设工程规划许可证，于 2025 年 12 月 31 日取得的“浐灞规建字第【2015】036 号”的“砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 B 区”项目建设工程规划许可证。根据上述两份许可证之附图显示，二、三期土地拟计划建设罗马广场、酒店式公寓及停车楼。

虽然不动产项目建设工程规划许可证之附图对二、三期土地建设内容进行了初步规划，但砂之船商贸尚未取得针对二、三期土地的建设工程规划许可证。未来，砂之船商贸将按照二、三期土地实际建设内容申请办理工程规划许可证，同时办理对应投资管理手续后开工建设。

**2）二、三期土地未来建设计划**

二、三期土地尚无明确建设规划，若二、三期土地开工建设，砂之船集团对于二、三期土地初步计划如下（具体建设内容以报规方案为准）：

1）优先建设配套停车楼，充分保障入池资产配套停车位需求。为本次入池项目高客流、高周转充分赋能，通过优化购物体验进一步提升一期销售，提升基金收益。

2）建设不动产项目配套商业，引入与不动产项目差异化、实现协同效应的品牌。例如：引入不动产项目尚未引入的大型儿童娱乐项目、超市等业态，引入多元餐饮，承接不动产项目因租赁饱和需逐步汰换的相对低坪效商户。

**（2）二、三期土地不开发情况下的开发义务与土地收回风险分析**

**1）《入区协议》相关约定**

西安浐灞管委会（作为甲方）、砂之船（重庆）商业有限公司（作为乙方）于 2014 年 6 月签订《砂之船（西安）奥特莱斯项目入区协议书》，并签订《砂之船（西安）奥特莱斯项目入区协议补充协议》，后于 2015 年 1 月 30 日签订《砂之船（西安）奥特莱斯项目入区协议补充协议二》（以上合称“《入区协议》”），就砂之船（西安）奥特莱斯项目开发建设达成如下意向性约定：

**表：《入区协议》中关于项目开发的相关约定**

| 事项 | 条款 |
| --- | --- |
| 项目总投资 | 《砂之船（西安）奥特莱斯项目入区协议书》第三条：<br>项目总投资约 20 亿元人民币，由乙方独资投资建设，资金来源为乙方自筹。 |
| 建设内容 | 《砂之船（西安）奥特莱斯项目入区协议补充协议》第一条：<br>乙方投资约合 20 亿元人民币，以艺术商业为主题，建设集国际名品奥特莱斯、高端影院、高端餐饮、意大利酒窖、儿童体验活动中心等业态为一体，定位为面对高端客群的一站式购物休闲商业广场。项目总建筑面积约 25 万平方米，由乙方（或者乙方项目公司）统一经营管理。项目经营进入成熟期后，解决就业超过 1 万人，每年拉动客流 500 万人次。 |
| 建设周期 | 《砂之船(西安)奥特莱斯项目入区协议书》第四条：<br>项目将于 2015 年底奥特莱斯示范区开业，2016 年底奥特莱斯主体建成开业。<br>《砂之船(西安)奥特莱斯项目入区协议补充协议》第二十七条：<br>乙方承诺将按期开工，并于 2015 年底奥特莱斯示范区开业，2016 年底奥特莱斯主体建成开业。<br>《砂之船(西安)奥特莱斯项目入区协议补充协议》第三十四条：<br>4、乙方承诺在 2015 年底前本项目奥特莱斯示范区建成开业，在 2016 年底前奥特莱斯主体建成开业，项目整体在取得四证（国有土地使用证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证）后四年内全部建成。 |
| 土地性质及指标 | 《砂之船（西安）奥特莱斯项目入区协议补充协议》第三条：<br>土地性质及指标：项目用地性质为商服用地，规划指标如下:<br>1、容积率≤2.0；<br>2、建筑密度≤50%；<br>3、绿地率≥20%（含生态停车场面积），屋顶绿化率不少于 10%。关于项目规划绿地面积及绿地率核算，将按照《西安市城市规划区建设项目绿地率审查办法》相关规定执行；<br>4、建筑限高≤100 米；<br>5、退界：满足《陕西省城乡规划管理技术规定》中的相关规定。 |

**2）《土地出让合同》相关约定**

根据西安市国土资源局（作为出让人）与项目公司（作为受让人）于 2015 年 2 月 12 日签订的合同编号为“30901”的《国有建设用地使用权出让合同》（简称“《土地出让合同》”），关于项目开发的相关约定如下：

**表：《土地出让合同》中关于项目开发的相关约定**

| 事项 | 条款 |
| --- | --- |
| 开发强度 | 第十二条第（二）款：本合同项下宗地用于非工业项目建设，受让人承诺本合同项下宗地的开发投资总额不低于人民币大写壹拾亿元（小写 1,000,000,000 元）。<br>第三十四条：项目固定资产总投资、投资强度和开发投资总额未达到本合同约定标准的，出让人可以按照实际差额部分占约定投资总额和投资强度指标的比例，要求受让人支付相当于同比例国有建设用地使用权出让价款的违约金，并可要求受让人继续履约。 |
| 出让宗地规划条件 | 第十三条及合同所附《关于拟出让宗地 CB3-2-122 规划指标的复函》（市规浐灞函[2014]38 号）<br>主体建筑物性质：商业服务业设施 |

| | |
|---|---|
| | 附属建筑物性质：配建<br>总建筑面积：/平方米<br>建筑容积率不高于 2.0 不低于 1.5<br>建筑限高：/<br>建筑密度不高于 50%，不低于：/<br>绿地率不高于/，不低于 20%（2000 平米屋顶绿化）<br>第三十五条：本合同项下宗地建筑容积率、建筑密度等任何一项指标低于本合同约定的最低标准的，出让人可以按照实际差额部分占约定最低标准的比例，要求受让人支付相当于同比例国有建设用地使用权出让价款的违约金，并有权要求受让人继续履行本合同；建筑容积率、建筑密度等任何一项指标高于本合同约定最高标准的，出让人有权收回高于约定的最高标准的面积部分，有权按照实际差额部分占约定标准的比例，要求受让人支付相当于同比例国有建设用地使用权出让价款的违约金。 |
| 开竣工时间 | 第十六条：受让人同意本合同项下宗地建设项目在 2015 年 12 月 31 日之前开工，在 2018 年 12 月 31 日之前竣工。<br>第三十三条：受让人未能按照本合同约定日期或同意延建所另行约定日期开工建设的，每延期一日，应向出让人支付相当于国有建设用地使用权出让价款总额 1‰的违约金，出让人有权要求受让人继续履约。 |
| 权利义务转让 | 第二十三条：国有建设用地使用权全部或部分转让后，本合同和土地登记文件中载明的权利、义务随之转移，国有建设用地使用权的使用年限为本合同约定的使用年限减去已经使用年限后的剩余年限。 |
| 涉及土地收回的特殊条款 | 第十八条：受让人应当按照本合同约定的土地用途、容积率利用土地，不得擅自改变。在出让期限内，擅自调整修改土地出让条件的，由出让人有偿收回建设用地使用权。<br>第三十二条：受让人造成土地闲置，闲置满一年不满两年的，应依法缴纳土地闲置费；土地闲置满两年且未开工建设的，出让人有权无偿收回国有建设用地使用权。 |

《入区协议》系西安浐灞生态区管委会与砂之船集团就投资开发事项达成投资意向协议，项目具体开发条件及要求（包括投资金额、建设及开发期限、规划指标等）在后续土地招拍挂条件、《土地出让合同》及所附《关于拟出让宗地 CB3-2-122 规划指标的复函》中进行了更新，应以其约定为准。

**3）二、三期土地开发义务与收回风险分析**

**①二、三期土地无强制开发义务**

二、三期土地尚未取得工程规划许可证、建筑工程施工许可证，尚不具备开工条件，未触发《入区协议》要求在取得四证（国有土地使用证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证）后四年内全部建成之限制。

《入区协议》约定了奥特莱斯示范区、奥特莱斯主体的开业时间，而后《土地出让合同》约定项目应在 2018 年 12 月 31 日之前竣工，已对《入区协议》约定的建设周期进行了调整，不动产项目在 2017 年 9 月建成投运，符合《土地出让合同》约定。

因此，开发期限而言，二、三期土地无强制开发义务。

**②二、三期土地不存在触发合同特定条款约定被政府收回的风险**

**（a）《入区协议》《土地出让合同》关于土地收回的特定条款**

《入区协议》未约定触发土地使用权收回的条款。《土地出让合同》中关于土地收回的

特定条款包括“第十八条：受让人应当按照本合同约定的土地用途、容积率利用土地，不得擅自改变。在出让期限内，擅自调整修改土地出让条件的，双方同意按照本条第(一)项规定办理：(一)由出让人有偿收回建设用地使用权”。及“第三十二条：受让人造成土地闲置，闲置满一年不满两年的，应依法缴纳土地闲置费；土地闲置满两年且未开工建设的，出让人有权无偿收回国有建设用地使用权。”

**A. 二、三期土地未触发第十八条土地收回情形**

西安自规局浐灞分局于 2021 年 6 月 7 日出具《关于 CB3-2-122 号宗地分宗事宜的说明》，原则同意 CB3-2-122 地块分宗，该宗地分宗后的三宗地 CB3-2-122-1、CB3-2-122-2 和 CB3-2-122-3，应严格执行 CB3-2-122 号国有土地使用权出让合同（30901）中约定的宗地规划条件，不得改变。并于 2021 年 11 月 29 日出具《关于 CB3-2-122 号宗地分宗后有关事宜的相关说明》，在确保分宗后 CB3-2-122-1、CB3-2-122-2、CB3-2-122-3 三宗地，共同执行原 CB3-2-122 宗地出让合同及附属条件，保障公建设施、出入口、通道等设施三宗地共用，同意 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 两宗地转让至西安砂之船商贸管理有限公司，并依规按程序办理相关手续。

因此，CB3-2-122 宗地已按照合同约定进行开发建设，分宗后的三宗地共同执行原 CB3-2-122 宗地《土地出让合同》及附属条件，不存在擅自调整修改土地出让条件的情形，未触发十八条出让人有偿收回建设用地使用权的约定。

**B. 二、三期土地不存在因认定为土地闲置导致被政府收回的风险**

根据《闲置土地处置办法（2012 修订）》第二条规定，本办法所称闲置土地，是指国有建设用地使用权人超过国有建设用地使用权有偿使用合同或者划拨决定书约定、规定的动工开发日期满一年未动工开发的国有建设用地。已动工开发但开发建设用地面积占应动工开发建设用地总面积不足三分之一或者已投资额占总投资额不足百分之二十五，中止开发建设满一年的国有建设用地，也可以认定为闲置土地。就 CB3-2-122 宗地而言：

i. CB3-2-122 宗地按期动工开发

本不动产项目位于 CB3-2-122 宗地，“砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区”对应的《西安市建设工程竣工验收备案表》载明“工程名称：砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区”的开工日期 2015 年 8 月 1 日，早于《国有建设用地使用权出让合同》约定的“2015 年 12 月 31 日”，符合《国有建设用地使用权出让合同》约定的动工开发日期要求。

ii. CB3-2-122 宗地已动工开发面积超过建设用地总面积三分之一

2015 年 6 月 2 日，西安市人民政府就 CB3-2-122 宗地核发《国有土地使用证》（编号：西浐灞国用（2015 出）第 030 号），使用权面积为 105,110.36 平方米。CB3-2-122 宗地分宗后，西安市自然资源和规划局于 2021 年 7 月 15 日向项目公司核发了分宗后 CB3-2-122-2 宗

地的《不动产权证书》（编号：陕（2021）西安市不动产权第 0372863 号），使用权面积为 52,937.13 平方米。已动工开发的 CB3-2-122-2 宗地面积占原 CB3-2-122 宗地面积的 50.36%，超过了建设用地总面积三分之一。

iii. CB3-2-122 宗地已投资额占总投资额超过 25%

根据安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《西安砂之船商业管理有限公司不动产项目相关资产及业务已审备考财务报表 2023 年度、2024 年度及 2025 年度》，入池资产开发投资总额约 1,128,178,226.63 元，其中投资性房地产原值为 899,456,313.33 元（包含土地使用权金额 150,351,055.09 元）、商户装修自投入[13]及项目公司招商装修补贴投入 228,721,913.30 元，不论是否包括土地价款，已投资额均超过了《土地出让合同》要求的开发投资总额不低于人民币大写壹拾亿元（小写 1,000,000,000 元）的 25%。

因此，分宗后的三宗地共同执行原 CB3-2-122 宗地《土地出让合同》及附属条件，不涉及闲置用地，分宗后二、三期土地不存在因认定为土地闲置导致土地使用权被政府收回的风险。

综上，《入区协议》《土地出让合同》对二、三期土地无强制性开发要求，若二、三期土地不开发，不会产生因违反合同约定导致二、三期土地被政府收回，使得不动产项目无配套停车场可使用，进而造成不动产项目无法稳定运营的情况。

此外，配套停车场所占土地不属于项目公司，相关收入成本不在项目公司单体财务报表及不动产项目备考报表中体现，不动产项目估值亦不包含配套停车场产生的任何收入成本。

**5、相关安排的风险揭示和相关缓释措施**

**（1）配套停车场使用的风险及缓释措施**

基金管理人已在招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素/（二）不动产项目运营相关的风险”中披露“配套停车场使用的风险”，具体如下：

“不动产项目未建设配套停车场，由砂之船商贸将旗下二、三期土地（不动产项目相邻地块）向不动产项目提供配套停车场。未来，若砂之船商贸开发建设二、三期土地，可能导致不动产项目无足够数量的配套停车位，将对不动产项目消费者出行便利性造成影响，进而引发客流量与销售额降低，从而影响基金收益与投资人收益分配的风险。”

同时，本基金设置了相应的风险缓释措施，具体如下：

**1）《场地合作协议》约定砂之船商贸需提供停车位供不动产项目使用**

根据《场地合作协议》约定，砂之船商贸在相邻地块红线范围内为不动产项目配建停车

[13] 参考《陕西省房屋建筑与装饰工程消耗量定额（2025 版）》，商户装修自投入按 2,000 元/平方米谨慎计算。

场，停车位数量不少于 1,350 个。砂之船商贸自行作为备案主体按时完成（或更新）停车场经营备案，并负责经营管理停车场。本基金存续期间内，未经项目公司同意，砂之船商贸不得自行转让、出售或以其他方式处置停车场的不动产或配套设施设备等资产，亦不得以任何形式在前述不动产或配套设施设备等资产上设置抵押、质押等权利限制措施或第三方权利安排。

**2）管理人将积极督促原始权益人在二、三期土地上优先建设停车楼**

二、三期土地现状作为不动产项目的配套停车场，若未来二、三期土地开工建设，管理人将积极督促原始权益人及砂之船商贸，在二、三期土地上优先建设停车楼，以符合《场地合作协议》约定、满足不动产项目的停车需求。

## 四、不动产项目共用资产

经基金管理人及律师核查，并经原始权益人及项目公司确认，不动产项目单体建筑全部入池，不存在与其他项目或主体共用空间和设备设施情形。

## 五、不动产项目资产转让事项

### （一）企业内部决议情况

**1、原始权益人内部决策**

西安购物广场公司唯一股东砂之船西安有限公司（英文：Sasseur Xi'an HK Limited）于 2026 年 1 月 23 日作出《砂之船（西安）购物广场有限公司股东决定》，同意西安购物广场公司作为原始权益人申报发行不动产基金；同意设立 SPV 并根据不动产基金的交易安排将 SPV 的全部股权转让予不动产基金下设的不动产资产支持专项计划等特殊目的载体；同意将项目公司的 100%股权直接或间接转让予特殊目的公司或不动产基金下设的其他特殊目的载体等。

**2、SPV内部决策**

SPV 的唯一股东西安购物广场公司于 2026 年 1 月 23 日作出《西安砂之船奥莱贸易有限公司股东决定》，同意将 SPV 100%股权转让予不动产基金下设的资产支持专项计划或其他特殊目的载体。

**3、项目公司内部决策**

项目公司西安商业公司的唯一股东西安购物广场公司于 2026 年 1 月 23 日作出《西安砂之船商业管理有限公司股东决定》，同意西安商业公司及其持有的砂之船（西安）奥特莱斯项目申报发行不动产基金；同意将西安商业公司 100%股权转让予不动产基金下设的特殊目的公司或其他特殊目的载体；同意西安商业公司与不动产基金的基金管理人、运营管理机

构、计划管理人等相关主体签署运营管理服务协议、借款合同（如需）、吸收合并协议、监管协议等与不动产基金、专项计划相关的交易文件，行使该等协议项下相关权利，并履行该等协议项下相关义务。

上述内部决策文件内容不违反《公司法》和西安购物广场公司、SPV、西安商业公司的《公司章程》的相关规定，原始权益人、SPV 和西安商业公司已完成关于转让行为的内部决策程序。

**（二）相关法律法规及协议文件的转让限制**

**1、土地出让合同对资产及股权转让的规定和限制**

西安市国土资源局（作为出让人）与项目公司（作为受让人）签订的合同编号为“30901”的《国有建设用地使用权出让合同》第二十一条约定：“受让人按照本合同约定支付全部国有建设用地使用权出让价款，领取国有土地使用证后，有权将本合同项下的全部或部分国有建设用地使用权转让、出租、抵押。首次转让的，应当符合本条第（一）项规定的条件：（一）按照本合同约定进行投资开发，完成开发投资总额的百分之二十五以上；（二）按照本合同约定进行投资开发，已形成工业用地或其他建设用地条件。”

对于《国有建设用地使用权出让合同》中约定的国有建设用地使用权首次转让的条件，鉴于项目公司已就砂之船（西安）奥特莱斯项目占地范围内的国有建设用地支付出让价款，取得《不动产权证书》，且砂之船（西安）奥特莱斯项目已完成开发建设，已满足该等限制条件。

**2、入区协议对资产及股权转让的规定和限制**

西安浐灞生态区管理委员会（作为甲方）、砂之船（重庆）商业有限公司（作为乙方）签订的《砂之船（西安）奥特莱斯项目入区协议补充协议》第三十四条第 5 款约定：“5、乙方承诺本协议涉及的国有建设用地只用于奥特莱斯及商务商业配套项目，土地使用权不得整体转让。”

对此，西安浐灞生态区管理委员会已出具《西安浐灞国际港管理委员会关于西安奥特莱斯一期项目申报不动产投资信托基金所涉转让事项的复函》，对砂之船（西安）奥特莱斯项目以转让项目公司 100%股权方式发行不动产 REITs 无异议。

**3、不动产权证书对资产及股权转让的规定和限制**

《不动产权证书》（编号：陕（2021）西安市不动产权第 0372863 号）附注载明：“由 610111015011GB00004W00000000 分割而来分宗后的三宗地 CB3-2-122-1、CB3-2-122-2、CB3-2-122-3，应严格执行 CB3-2-122 号国有建设用地使用权出让合同（30901）中约定的宗地规划条件，不得改变。分宗后各宗地应保证出入口、通道、公建配套等设施共用。宗地分宗后若需转让，需市资源规划局浐灞分局另行研究。”

对此，西安自规局浐灞分局已出具《关于西安奥特莱斯一期项目申报不动产投资信托基金（REITs）所涉转让事项的函》，对转让项目公司 100%股权转让方式发行不动产 REITs 无异议。

**4、融资文件对资产及股权转让的规定和限制**

项目公司（作为甲方）、建行西安经开区支行（作为乙方）签订《人民币资金借款合同》（合同编号：建陕经商抵贷（2023）002 号）第九条第三款第（一）项约定“三、可能危及乙方债权的情形（一）发生下列情形之一，乙方认为可能危及本合同项下债权安全的：甲方发生承包、托管（接管）、租赁、股份制改造、减少注册资本金、投资、联营、合并、兼并、收购重组、分立、合资、（被）申请停业整顿、申请解散、被撤销、（被）申请破产、控股股东/实际控制人变更或重大资产转让、停产、歇业、被有权机关施以高额罚款、被注销登记、被吊销营业执照、涉及重大法律纠纷、生产经营出现严重困难或财务状况恶化、法定代表人或主要负责人无法正常履行职责；”

建行西安经开区支行已出具《关于同意提前还款并解除担保的函》，同意项目公司为发行不动产 REITs 之目的实施资产重组及转让事项，同意将项目公司 100%的股权及不动产项目转让予不动产证券投资基金及其下设特殊目的载体，对项目以 100%股权转让方式发行不动产 REITs 无异议。

**5、砂之船房地产投资信托对资产及股权转让的规定和限制**

根据砂之船房地产投资信托（英文：Sasseur Real Estate Investment Trust，简称“Sasseur REIT”）的招募说明书[14]、优先购买权函[15]等，砂之船开曼控股有限公司（英文：Sasseur Cayman Holding Limited，简称：砂之船开曼）作为 Sasseur REIT 的发起人授予 Sasseur REIT 的受托人 DBS Trustee Limited 优先购买权，当发起人或其现在或未来的子公司等相关实体出售用于零售商场用途的任何已产生收益的房地产等相关资产（包括股权或权益，视情况而定）向受托人发出书面通知，若受托人未能在收到书面通知及相关交易文件之日起 60 个日历日内（或双方另行约定的期限内）向相关实体书面表明其购买相关资产的意向或中止拟收购相关资产的，则视为受托人不行权，相关实体有权按不低于其向受托人提供的条件，将相关资产权益转让给第三方。

经基金管理人及律师核查，砂之船开曼控股有限公司于 2026 年 1 月 22 日已向受托人发出书面出售通知[16]，且受托人已于 2026 年 1 月 27 日向砂之船开曼控股有限公司发出要约拒绝函[17]，确认不以出售通知的出售条件行使优先购买权，并拒绝该优先购买权要约。

---

[14] Sasseur_Real_Estate_Investment_Trust_Prospectus，PROSPECTUS DATED 21 MARCH 2018 (Registered by the Monetary Authority of Singapore on 21 March 2018)
[15] Sasseur Real Estate Investment Trust(“Sasseur REIT”)–Right of First Refusal
[16] Notice Of Proposed Disposal Of Equity Interests And Offer Pursuant To Sponsor Right Of First Refusal
[17] Rejection of Offer Pursuant to Rightof First Refusal dated 1 March 2018 in connection with the C-REIT

综上所述，基金管理人及律师认为，《SPV 股权转让协议》和《项目公司股权转让协议》关于转让行为的相关约定合法、有效，相关股权转让对价的定价方式具备公允性；原始权益人、SPV 和西安商业公司已完成关于转让行为的内部决策程序；根据生效的《SPV 股权转让协议》和《项目公司股权转让协议》进行的转让行为合法、有效。针对法律法规、政策文件、土地出让手续、项目合同协议、融资文件等各种相关规定或协议中对不动产资产的土地使用权、项目公司股权、经营收益权、建筑物等转让或相关资产处置设定的所有相关限制条件、特殊规定、约定，符合相关要求或具备解除条件。

**（三）基金存续期及清算时的转让限制**

基金存续期内，如若发生不动产项目或项目公司股权的转让，鉴于项目所在地的地方性法规及政策或土地出让合同等手续或协议中存在关于不动产项目或项目公司股权转让过程中相关交易流程及所需满足的前置条件方面的要求，在未来收购或处置相关不动产项目或项目公司股权的过程中，可能存在因为无法按时完成或满足上述流程及前置条件导致无法顺利收购或处置该等不动产资产或项目公司股权的风险。

风险缓释措施：基金存续期内，如若进行不动产项目或项目公司股权的转让事项的，运营管理机构将积极协助基金管理人及项目公司沟通有关主管部门或承租人，尽早取得有关主管部门的批准同意意见或者按照届时有效的其他规定履行前置手续（如有）。

## 六、不动产基金到期后相关资产移交和处置安排

### 1、基金合同到期后相关资产移交和处置安排

存续期届满后，经基金份额持有人大会决议通过，本基金可延长存续期限。否则，本基金终止运作并进入清算期进行资产处置。

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

### 2、不动产项目的土地使用权被政府强制收回的情形

根据相关法规的规定及不动产项目《国有建设用地使用权出让合同》约定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。

如上述情形发生，基金管理人将根据届时情况按照法律法规及基金合同的要求，对回购

---

Acquisition

价款的支付条件、回购价款与不动产项目估值之间的关联性、对投资者收益的影响等内容进行信息披露，必要时将召开基金份额持有人大会决策。

**3、风险揭示和风险缓释措施**

（1）风险揭示

已在本项目招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素/（二）不动产项目运营相关的风险/8、土地使用权到期、被征用或收回的风险”中披露，具体如下：

根据《中华人民共和国民法典》（2021 年 1 月 1 日实施）、《中华人民共和国城市房地产管理法》（2019 年修正）、《中华人民共和国土地管理法》（2019 年修正）及《中华人民共和国城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》（2020 年修正）的规定，非住宅建设用地使用权年限届满，土地使用者需要继续使用土地的，应当至迟于届满前一年申请续期，除根据社会公共利益需要收回该幅土地的，应当予以批准；经批准予以续期的，应当重新签订土地使用权出让合同，依照规定支付土地使用权出让金。土地使用权出让合同约定的使用年限届满，土地使用者未申请续期或者虽申请续期但未获批准的，土地使用权由国家无偿收回。另外，根据相关法规的规定，在若干情况下，政府有权在符合公共利益的情况下，强制在土地使用权期满前收回土地使用权，并向土地使用者支付补偿金，上述补偿金将根据相关法规规定的要求进行评估。此外，若土地使用者未能根据土地出让协议遵守或履行若干条款及条件，政府有权终止土地使用权并无需支付任何补偿。

不动产项目的不动产权证书记载的土地使用权到期日为 2055 年 2 月 16 日，存在于不动产基金到期前不动产项目所在宗地的土地使用权到期的可能。目前不动产项目所在地的土地主管部门并未就非住宅建设用地使用权续期事宜作出明确、具体的审批标准及操作指南，不动产项目所在宗地土地使用权续期具有一定不确定性。如发生土地使用权申请续期未获批准被收回、或土地使用权在到期前被提前收回，且获得的补偿金不足以覆盖不动产项目估值或弥补经营损失的情况，可能影响本基金的收益水平。

（2）风险缓释措施

1）本次评估测算未考虑不动产项目的残值

在本次评估测算中，评估机构未考虑不动产项目的残值。截至 2025 年 12 月 31 日，本次评估测算中，评估机构设定不动产资产的收益年期与土地使用权剩余使用年期一致，土地到期后假设建筑物残值为 0。

2）基金管理人将持续跟踪土地使用权相关政策变化

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

披露。

3）基金管理人将拟定适当的到期处置方案

针对不动产项目权属到期的情况，基金管理人将根据政策法规、市场环境和不动产资产运营情况，以持有人利益优先的基本原则拟定处理方案提交基金份额持有人大会审议并负责实施。针对基金合同到期的情况，基金管理人将遵循基金份额持有人利益优先的原则，根据法律法规的规定和基金合同的约定专业审慎地处置基金财产，并尽快完成剩余财产的分配。

## 七、项目公司基本情况

### （一）基本信息

**表：项目公司基本情况**

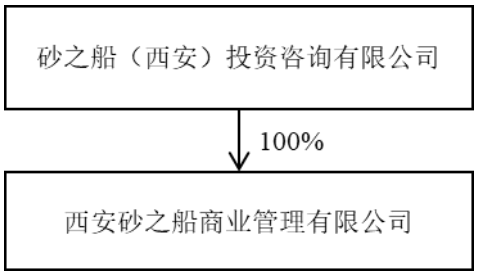
| | |
|---|---|
| **公司名称** | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| **企业类型** | 有限责任公司（外商投资企业法人独资） |
| **统一社会信用代码** | 916101363111877062 |
| **成立日期** | 2014-8-29 |
| **营业期限** | 2014-08-29至2034-08-29 |
| **法定代表人** | 郑远来 |
| **注册资本** | 13,000万元 |
| **住所** | 陕西省西安市浐灞生态区世博大道5001号 |
| **营业范围** | 一般项目：日用百货销售；化妆品零售；家用电器销售；金银制品销售；珠宝首饰零售；服装服饰零售；鞋帽零售；皮革制品销售；箱包销售；钟表销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；家居用品销售；日用品销售；厨具卫具及日用杂品零售；食品销售（仅销售预包装食品）；日用家电零售；技术进出口；货物进出口；柜台、摊位出租；物业管理；停车场服务；企业管理咨询；会议及展览服务；组织文化艺术交流活动；广告发布。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：餐饮服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准） |

### （二）设立、存续和历史沿革情况

#### 1、项目公司设立

项目公司成立于 2014 年 8 月 29 日，成立时注册资本 30,000 万元，由砂之船（西安）投资咨询有限公司（以下简称“砂之船投资咨询”）出资设立，并由西安市工商行政管理局核发了《营业执照》。项目公司设立时的股权结构如下：

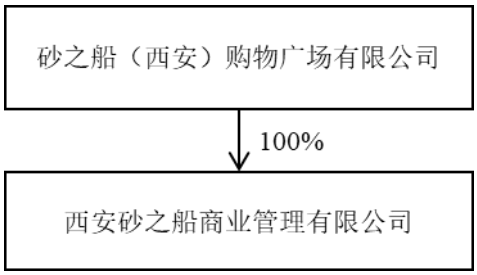
**图：项目公司设立时股权结构图**




**2、项目公司股东更名**

2015 年 1 月 14 日，砂之船投资咨询名称变更为砂之船（西安）购物广场有限公司（以下简称“西安购物广场公司”），并取得《外商投资企业名称变更核准通知书》（西工商名称变核外字〔2015〕第 000002 号）。2015 年 4 月 8 日，项目公司股东出具决议通过股东名称更改事宜。项目公司股东更名后的股权结构如下：

**图：项目公司股东更名后股权结构图**



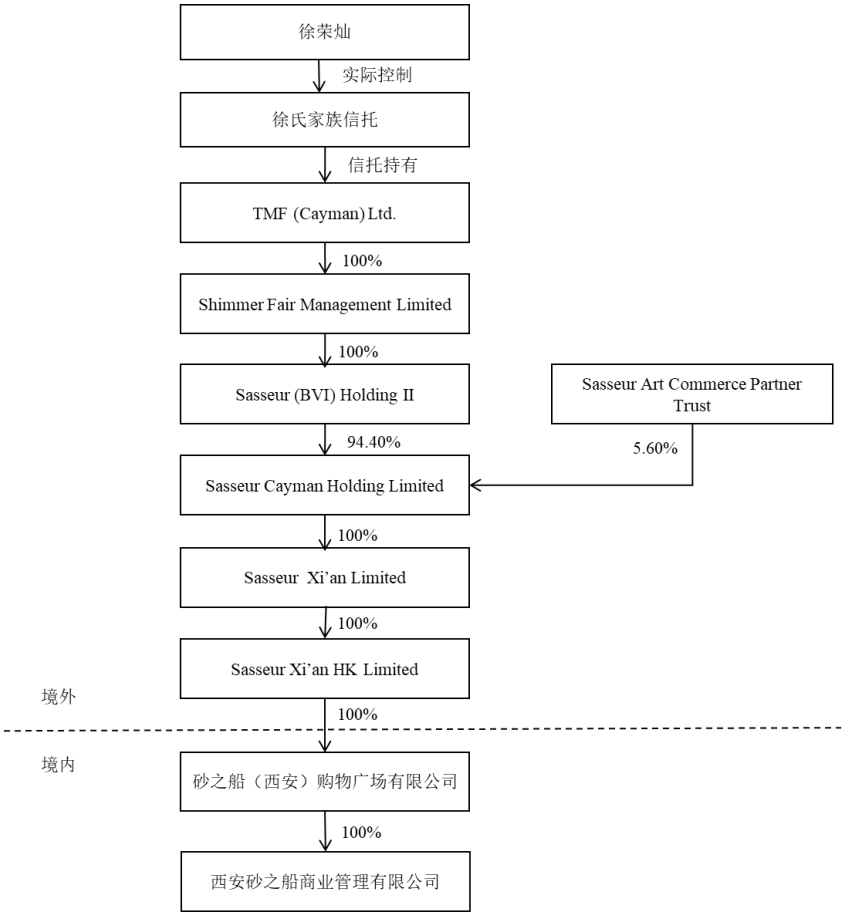

**3、项目公司派生分立**

2021 年 6 月 16 日，项目公司、西安砂之船商贸管理有限公司及西安购物广场公司签署公司分立协议，约定公司分立相关事宜。分立后，项目公司注册资本减少为 13,000 万元，并由西安市工商行政管理局浐灞生态区分局核发了《营业执照》。

**（三）股权结构**

截至 2025 年 12 月 31 日，项目公司由西安购物广场公司 100%持有，项目公司的实际控制人为徐荣灿。其股权结构图如下：

**图：项目公司股权结构图**




**（四）组织架构和内部治理机制**

**1、项目公司组织结构**

根据项目公司现行有效的公司章程，公司不设董事会，设执行董事一人，由股东任命产生。执行董事任期三年，任期届满，连选可以连任；设经理，由执行董事（兼）聘任；不设监事会，设监事 1 人，由股东委派产生。

**2、项目公司治理架构**

项目公司现行有效的公司章程及公司章程中规定的项目公司组织架构符合《中华人民共和国公司法》的规定。项目公司治理安排如下：

**（1）股东**

公司不设股东会，公司股东依法行使《中华人民共和国公司法》第五十九条规定的第 1 至第 9 项职权，还有职权为：决定公司的经营方针和投资计划、审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案。

**（2）执行董事**

公司不设董事会，设执行董事一人，由股东任命产生。执行董事任期三年，任期届满，

连选可以连任。

执行董事对股东负责，依法行使《中华人民共和国公司法》第六十七条规定的第 1 至第 10 项职权，还有职权为：制订公司的年度财务预算方案、决算方案。

**（3）经理**

公司设经理，由执行董事兼（聘）任。经理对执行董事负责。

**（4）监事**

公司不设监事会，设监事一名。监事由股东任命产生，每届任期三年，任期届满可以连任。

**（五）财务会计制度和财务管理制度**

项目公司建立了独立的会计核算体系，独立在银行开户并独立纳税。其财务管理工作由砂之船商管集团统筹和负责，并由砂之船商管集团西安分公司的财务部负责具体的执行与管理工作，相关财务会计制度和财务管理制度参照砂之船商管集团的相关制度执行。

**（六）资产独立性及财务独立性**

**1、资产独立性**

项目公司合法持有不动产项目，拥有不动产项目的不动产权属证书，独立拥有不动产项目的房屋所有权及土地使用权，依法独立经营管理公司资产，不存在资产、资金被其他方占用而损害公司利益的情形。综上所述，项目公司资产独立，不存在被原始权益人及其关联方控制和占用的情况。

**2、财务独立性**

项目公司已独立设立银行账户，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况，项目公司依法独立进行纳税申报和履行缴纳税款义务。项目公司适用于砂之船商管集团的财务会计制度和财务管理制度，但进行独立的会计核算。综上所述，项目公司具备财务独立性。

**（七）是否合法且完全持有不动产的所有权或者经营权利**

项目公司合法且完全持有砂之船（西安）奥特莱斯项目的不动产权属证书，具体详见 “第三章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/二、不动产项目的合规性情况/（二）项目权属、他项权利及解除安排”。

**（八）资信情况**

**1、经营合法合规性情况**

经基金管理人及律师通过中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局西安市税

务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至2026 年 1 月 26 日，于前述信息渠道，西安商业公司不存在被公布为失信被执行人的情形，西安商业公司在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，西安商业公司不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

**2、商业信用情况**

根据中国人民银行征信中心于 2026 年 1 月 6 日出具的《企业信用报告》，项目公司无未结清不良信贷信息，无未结清欠息信息。

项目公司均按期缴纳相关税费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，商业信用良好。

**（九）重组情况**

**1、不动产基金设立前后安排**

不动产基金设立后，项目公司董事、经理、监事、财务负责人变更为基金管理人委派的人员，基金管理人将制定项目公司的资金、预算及财务管理制度，同时基金管理人及项目公司将委托运营管理机构负责不动产项目的日常运营管理。

鉴于基金管理人委派的相关人员均具备 5 年及以上同类项目运营管理经验，对运营管理机构也会采取一定的考核机制，因此前述安排能够满足不动产基金正常运作需要。

**2、重组安排**

项目公司不涉及不动产重组情形，另根据相关交易安排，不动产基金设立后，项目公司将吸收合并 SPV 进而完成基金整体架构搭建。就反向吸收合并的相关交易安排详见招募说明书 “第五章 不动产基金/第二节 不动产基金的交易安排”。

**（十）对外担保**

截至 2025 年 12 月 31 日，项目公司不存在对外担保情况。

## 八、不动产项目经营模式

**（一）业务基本情况**

砂之船（西安）奥特莱斯项目于 2017 年 9 月正式开业，是砂之船商管集团将艺术商业 DNA 融入传统奥莱模式，在全国首家落地“A×(1+N)×AI×S”概念的超级奥莱，打破传统奥莱卖货为主的单一模式，形成以奥莱为基石的多维共振商业生态圈。作为西北地区最大的综合性奥莱之一，2025 年砂之船（西安）奥特莱斯项目销售额约 28 亿元，成为西安市、西北周边地区、外来游客追求优质低价消费体验的重要载体。

不动产项目运营模式分为联营模式及租赁模式，其中租赁模式的收费方式又分为固定租金、纯抽成租金、固定租金与纯抽成租金两者取高三种方式，其中联营模式为主要模式，占全部已租面积比例为 62.96%，各模式对应面积占比情况如下表所示：

**表：截至 2025 年末不动产项目各运营模式面积占比**

单位：%

| 运营模式 | | 面积（平方米） | 面积占比 |
|---|---|---|---|
| 联营 | | 46,589.24 | 62.96% |
| 租赁 | 固定租金 | 971.76 | 1.31% |
| | 纯抽成租金 | 20,073.02 | 27.13% |
| | 固定租金与纯抽成租金两者取高 | 6,366.31 | 8.60% |
| **合计** | | **74,000.33** | **100.00%** |

根据砂之船“A×(1+N)×AI×S”概念经营理念及模式，不动产项目已经形成业态丰富的租户类型，满足广大消费者多元化的消费购物需求。截至 2025 年末，不动产项目签约商户共计 314 家，业态包括 N 业态、国际名品、男装童装皮具、女装、运动青休潮牌等，各业态面积占比如下表所示：

**表：报告期内各业态已租面积和占比**

单位：平方米、%

| 业态 | 2025年末 | | 2024年末 | | 2023年末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 已签约面积 | 已签约面积占比 | 已签约面积 | 已签约面积占比 | 已签约面积 | 已签约面积占比 |
| **N业态** | **16,534.89** | **22.34** | **21,027.98** | **27.21** | **20,906.94** | **26.98** |
| 电影院 | 5,622.55 | 7.60 | 9,858.92 | 12.76 | 9,858.92 | 12.72 |
| 餐饮 | 9,362.54 | 12.65 | 9,693.03 | 12.54 | 9,373.52 | 12.10 |
| 超级儿童 | 1,170.83 | 1.58 | 1,137.83 | 1.47 | 1,154.83 | 1.49 |
| 生活方式 | 378.97 | 0.51 | 338.20 | 0.44 | 519.67 | 0.67 |
| **国际名品** | **14,126.71** | **19.09** | **14,792.35** | **19.14** | **13,873.93** | **17.90** |
| 国际服饰 | 12,034.27 | 16.26 | 12,506.24 | 16.18 | 11,739.53 | 15.15 |
| 国际精品 | 2,092.44 | 2.83 | 2,286.11 | 2.96 | 2,134.40 | 2.75 |
| **男装童装皮具** | **15,111.98** | **20.42** | **14,436.01** | **18.68** | **15,327.01** | **19.78** |
| 男装 | 7,303.43 | 9.87 | 6,805.74 | 8.81 | 7,256.27 | 9.36 |
| 童装童玩 | 4,882.86 | 6.60 | 4,767.86 | 6.17 | 5,024.03 | 6.48 |
| 皮鞋皮具 | 2,788.74 | 3.77 | 2,712.46 | 3.51 | 2,908.27 | 3.75 |
| 男士配件 | 136.95 | 0.19 | 149.95 | 0.19 | 138.44 | 0.18 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **女装** | **15,480.81** | **20.92** | **14,786.47** | **19.13** | **15,877.56** | **20.49** |
| **运动青休潮牌** | **12,745.94** | **17.22** | **12,237.63** | **15.84** | **11,510.90** | **14.85** |
| 运动 | 10,252.16 | 13.85 | 9,728.54 | 12.59 | 8,614.30 | 11.12 |
| 青休潮牌 | 2,493.78 | 3.37 | 2,509.09 | 3.25 | 2,896.60 | 3.74 |
| **合计** | **74,000.33** | **100.00** | **77,280.44** | **100.00** | **77,496.34** | **100.00** |

**（二）盈利模式概况和主要运营策略**

**1、项目的盈利模式**

奥特莱斯运营模式多以联营模式为主，租赁模式为辅。砂之船（西安）奥特莱斯项目采用联营、租赁两种模式向商户收取联营收入、租赁收入、物业管理收入、营销推广收入及其他收入等。

联营模式是奥特莱斯业态的主流业务模式，也是奥特莱斯运营商对于大部分商户会采用的合作模式。项目公司向品牌商提供经营场所，与品牌商签订合作经营合同，约定合同扣率，每月定期与品牌商按照合同约定对销售收入进行分成结算。商品的进、销、存由品牌商负责，项目公司负责组织商场的营销策划、提供统一的收款结算及顾客服务等，商品销售后，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商。同时，项目公司独特的优势可为商户带来长期稳健的经营表现，大部分商户同意在联营模式合同中约定保底条款，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，进而保证了项目公司收入的稳定性。

租赁模式是项目公司作为业主将店铺出租给品牌商户，并收取租赁收入，其中租赁模式又具体分为抽成租金模式、固定租金模式、固定租金与抽成租金两者取高模式。抽成租金模式下，项目公司按照品牌商户销售额的一定比例收取租金收入，其中部分抽成租户由项目公司提供统一的收银结算，项目公司根据合同中相关约定扣除该商户销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商户，对于其他自行负责收银的租户按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。固定租金模式与传统购物中心的租赁模式相同，项目公司将店铺出租给品牌商户，并收取固定租金。固定租金与抽成租金两者取高模式下，项目公司在收取品牌商户固定租金的基础上，同时收取当期抽成租金高于固定租金的部分计入租金。

**2、主要运营策略**

**（1）项目规划设计及特色定位**

不动产项目采用四层盒子式建筑结构，实现全季节、全天候舒适购物体验，规避极端天气影响；铺位分割灵活，单体项目商户数量超 300 个，丰富消费者选择。作为砂之船体系内

首个“超级奥莱”落地项目，采用独有的“A×(1+N)×AI×S”商业模式，打造“超级农庄”、“袁家村”，深度融合陕西本土文化特色，强化场景体验与消费粘性。

**（2）客群定位及品牌组合策略**

不动产项目的目标客群覆盖面广，对高性价比、高质价比商品忠诚度高，市场接受度与消费粘性优于以“国际名品为主”的传统定位。项目均衡布局国际名品、国际国内运动服饰、国产精品服装品牌，适配不同层级消费需求。项目集聚国际、国内 381 个品牌，以各品类头部品牌为核心，构建多元协同的商业生态，品牌能级与业绩实力区域领先。

**（3）品牌招商策略**

运营管理机构采用总部事业部与项目矩阵式管理结构，兼顾前端市场敏感性与集团协同效应，实现招商资源的全面覆盖和重点突破。

**（4）运营策略**

1）全流程运营策略。坚持奥特莱斯营运的底层逻辑，致力于通过精细化的运营为消费者提供优质低价的品牌商品，专注商品的价值管理，优化商品选品、定价与销售的全流程。2）严格的价格管控体系。不动产项目秉承运营管理机构的价格管控创新体系，提倡“奥莱价”概念，将折扣上限和定价管理标准纳入商户合同，并设立专职团队定期进行价格检查，保障消费者持续享受高性价比权益。

**（5）促销策略**

全年营销活动围绕“春日购物嘉年华、周年庆、红色第五季和双旦活动”四大档活动展开，其中“红色第五季”为针对国潮品牌主题的独有营销 IP 活动，不间断通过商品营销活动为消费者提供了优质低价的商品，同时也为消费者带来了同鸣共振的情绪价值。

**（6）商户续租、退租策略**

采用灵活的租约模式和优胜劣汰机制，既能通过长租约保证重点基石品牌的稳定持续发展，又能通过短租约及时汰换低坪效品牌，从而引入新兴潮流品牌，不断满足消费者的审美需求。

**（三）运营管理和现金流归集安排**

**1、运营管理安排**

不动产项目 2017 年 9 月份投入运营以来，项目公司委托砂之船商业管理集团有限公司西安分公司对不动产项目进行经营管理。根据双方签订的《物业委托经营管理协议书》，项目公司将不动产项目全权委托砂之船商业管理集团有限公司西安分公司对外出租及管理，砂之船商业管理集团有限公司西安分公司在委托运营期内，为项目物业提供综合管理、维护、营销推广、出租、租约管理、合同和法律服务、推进保险、税费办理清缴等服务。西安分公

司依托砂之船商管集团在资源整合、品牌招商、运营标准等方面的协同效能，实现运营效率与服务质量的双重提升。

**2、现金流归集安排**

项目公司经营商业不动产项目的方式主要为采用联营或租赁模式向商户收取相关收入，租赁模式中包含固定租金、抽成租金、固定租金与抽成租金两者取高模式。

**（1）联营模式及抽成租金模式中项目公司统一收银的资金归集路径**

在联营模式下由项目公司对商户提供统一的收银结算服务，商品销售后所有收入均直接归集至项目公司监管账户，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商户实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商户。在提成租金模式下，项目公司按照品牌商户销售额的一定比例收取租金收入，其中部分抽成商户由项目公司提供统一的收银结算，该类商户的资金归集路径与联营模式一致。

**（2）固定租金、固租与抽成两者取高模式及抽成租金模式下由商户自行收银的资金**

针对固定租金模式、固定租金与抽成租金两者取高模式及抽成租金模式下自行收银的商户，通常情况下由商户按照合同约定时间预付/支付租金至项目公司非统缴监管账户后将按照一定频率自动归集至项目公司监管账户。针对商户自收银模式，商户需按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。

**（四）项目运营未来展望**

西安市是西北地区最重要的经济中心城市，GDP 总量长期稳居西北第一，并带动宝鸡、咸阳、渭南等城市发展，是西北经济增长发动机。西安市也是西北地区的交通枢纽，西北对外开放的关键门户，是连接华北、西南、西北的铁路枢纽，“中欧班列（长安号）”开行量居全国前列，成为内陆开放新高地。西安咸阳国际机场是中国八大区域枢纽机场之一，国际航线覆盖中亚、欧洲、东南亚，是西北地区航空门户。公路方面多条国道主干线穿境而过，形成辐射西北的公路运输网络。作为西北地区经济、文化、交通多功能核心，西安市近年来发展动力强劲，居民可支配收入不断提升，同时着力打造国际消费中心城市，具备长期高质量发展潜力。

砂之船（西安）奥特莱斯项目是西北地区最大的奥特莱斯之一，区域位置优越，可以高效覆盖西安市内及周边地区，项目具备“地铁上盖+公路干线+交通枢纽”的立体交通体系，为客流导入提供坚实基础。基金运作期内，基金管理人以基金份额持有人利益优先的原则，主动管理不动产项目，维护资产资金安全，与运营管理机构各司其职、各显所长。基金管理人与运营管理机构依托奥特莱斯行业的稳定增长红利、运营管理机构的核心竞争力及不动产基金上市后的资本赋能，共同实现“业绩稳步增长、物业品质提升、抗风险能力升级提升”的三维发展目标，为基金持有人提供长期稳定、可预期的投资回报，契合不动产基金对资产质量与长期可持续性的核心要求。

不动产项目将从以下方面着手，逐步提升运营管理水平：

**1、强化项目特色定位**

场景业态持续扩容，新增亲子、文旅、户外业态，打造“购物+休闲+度假”一站式生活场景，实现客流持续突破。

**2、优化品牌组合**

不断引入西北区域奥莱的独家品牌，打造品牌旗舰店，实现核心品牌业绩增长，并带动项目整体人气和销售额增长，形成区域品牌标杆效应，持续提升项目品牌竞争力。

**3、提升运营效能**

运营效能提升和会员营销转化提升，优化商品全流程管控，提升商品销售转化率，持续加强会员营销和客户服务，会员规模持续增长同时优化客流结构与客单价，扩大商圈辐射范围。

## 九、重要现金流提供方

截至 2025 年末，不动产项目最近一个完整年度不存在单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过同一时期现金流总额的 10%的情况，不存在重要现金流提供方。

## 十、行业情况和竞争状况

不动产项目所属的具体行业为奥特莱斯行业。根据国家市场监督管理总局、中国国家标准化管理委员会发布的《零售业态分类标准 GB/T18106-2021》，奥特莱斯购物中心为购物中心大类下细分业态。

根据中华人民共和国商务部颁布的《奥特莱斯企业经营管理要求》（SB/T11053-2013），奥特莱斯是以折扣价格销售国际、国内名牌的过季、下架、断码商品、特为其定制的商品、企业自有品牌的商品，独立于其他卖场且以零售为主的业态，具备一定的品牌集聚度。

奥特莱斯作为国际知名的品牌折扣购物中心，主打换季、库存及特供商品销售，凭借“大品牌、低价格”的核心优势，为消费者提供远低于正价门店的名牌商品。历经多年发展，奥特莱斯已形成清晰的目标客群定位，涵盖追求质价比的消费者、受地理位置吸引而进行目的性消费的旅游购物人群，以及周边 30-100 公里范围内的稳定区域客群。其核心价值主张在于提供品牌正品保障、极具吸引力的深度折扣（多为正价商品的 3-7 折，部分商品甚至低至 1-2 折），以及融合餐饮、娱乐等多元设施的一站式购物体验。

### （一）不动产所属行业法律法规、行业政策情况

**1、行业政策法规**

近年来为促进国内消费加快发展，进一步提高居民生活品质，国家及各下属部门陆续出

台的促消费、扩内需政策，对稳定和促进消费行业及商业不动产行业的发展起到了支撑作用。

**表：近年来商业不动产行业重要政策汇总**

| 序号 | 政策名称 | 发布时间 | 核心内容 |
|---|---|---|---|
| 1 | 《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》 | 2018年9月 | 明确提出“优化消费领域商业不动产建设投入机制”。包括数字商业不动产建设、交通商业不动产水平提升、商贸流通商业不动产建设、生活服务业商业不动产建设以及文化旅游商业不动产建设等方面。 |
| 2 | 《完善促进消费体制机制实施方案（2018—2020年）》 | 2018年10月 | 旨在通过提高消费品质、拓展消费领域、加强消费者权益保护、推动数字经济发展和加强国际消费合作等措施，促进中国消费升级和经济转型升级。 |
| 3 | 《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019年）》 | 2019年1月 | 为贯彻落实中央经济工作会议精神，顺应居民消费升级大趋势，进一步优化供给，更好满足人民群众对美好生活的需要，促进形成强大国内市场，提出了6个方面24项政策措施，要促进消费及服务行业共同发展，致力于优化经济结构，实现从过去依赖投资及出口转向消费及服务拉动的增长模式。 |
| 4 | 《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》 | 2020年2月 | 为顺应居民消费升级趋势，加快完善促进消费体制机制，进一步改善消费环境，发挥消费基础性作用，助力形成强大国内市场，旨在从六个方面促进消费扩容提质，包括市场供给、消费升级、消费网络、消费生态体系、消费能力及消费环境。 |
| 5 | 《关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》 | 2020年9月 | 旨在推动新业态新模式的发展，促进新型消费的加快发展。该文件的核心意义在于指导和推动中国经济转型升级，培育新的经济增长点，提升消费能力和消费质量，推动经济持续健康发展。 |
| 6 | 《“十四五”商务发展规划》 | 2021年6月 | 提出了一系列措施，以促进消费升级和消费结构优化。规划强调要加快数字化转型，推动线上线下融合发展。通过数字化手段，提高消费者的购物体验和便利性。其次，提出要加强品牌建设和质量提升，可以增强企业的市场竞争力，吸引更多消费者选择优质产品和服务。 |
| 7 | 《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》 | 2022年4月 | 提出鼓励各地区围绕商业、文化、旅游、体育等主题有序建设一批设施完善、业态丰富、健康绿色的消费集聚区，稳妥有序推进现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈。 |
| 8 | 《国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》 | 2023年8月 | 坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，把恢复和扩大消费摆在优先位置，优化就业、收入分配和消费全链条良性循环促进机制，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，充分挖掘超大规模市场优势， |

| 序号 | 政策名称 | 发布时间 | 核心内容 |
|---|---|---|---|
| | | | 畅通经济循环，释放消费潜力，更好满足人民群众对高品质生活的需要。 |
| 9 | 《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》 | 2024年6月 | 推动购物消费多元融合发展。推动现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈，打造商旅文体融合的新型消费空间。探索社会闲置公共资源商业化运营，鼓励经营困难的传统百货店、大型体育场馆等改造为商业综合体。鼓励有条件的地方科学制定以公共交通为导向（TOD）的模式，优化城市公共交通场站地上地下空间综合开发，推进汽车客运站综合开发利用。 |
| 10 | 《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》 | 2024年7月 | 持续推动开展产品质量分级，加强服务消费领域标准研制，提升消费商业不动产水平，改善消费软环境，让群众放心、安心、舒心消费。培育新的消费增长点。应大力发展数字消费、绿色消费、健康消费等新兴消费模式，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。 |
| 11 | 《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》 | 2024年8月 | 统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，扩大服务业开放，着力提升服务品质、丰富消费场景、优化消费环境，以创新激发服务消费内生动能，培育服务消费新增长点，为经济高质量发展提供有力支撑。 |
| 12 | 《提振消费专项行动方案》 | 2025年3月 | 为大力提振消费，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题，制定实施提振消费专项行动，包括八大方面30项重点任务。 |

**表：陕西省及西安市层面行业政策**

| 序号 | 政策名称 | 时间 | 内容 |
|---|---|---|---|
| 1 | 《陕西省人民政府关于促消费稳增长的若干意见》 | 2015 年 8 月 | 包括稳定大宗商品消费、升级旅游消费、扩大新型消费、强化外引内促、优化消费环境、强化保障措施 6 部分 20 条，其中提到吸引外来消费。完善西安国际化大都市购物、美食、会展、旅游休闲、文化等设施功能，大力引进国内外知名品牌和商家，全力打造成为中西部商业中心。加快申请跨境电商进口资质，推动西安跨境电子商务规模化运行。抓紧在重点商圈设立保税展示交易场所，支持在西安咸阳机场设立进境免税商店。研究推动在城区或国际旅游区设立大型免税购物中心。统筹衔接推进境外游客购物离境退税政策的落实。 |
| 2 | 《陕西省人民政府办公厅关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的实施意见》 | 2019 年 11 月 | 培育名优消费品牌。将内外销产品“同线同标同质”工程实施范围，逐步由食品农产品领域向消费品等其他领域拓展。选择部分重点行业和重点产品，引导制定国内领先、国际一流的企业标准和行业标准。大力开展品牌促销活动 |

| 序号 | 政策名称 | 时间 | 内容 |
| --- | --- | --- | --- |
| 3 | 《陕西省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要 | 2021 年 2 月 | 把扩大消费同改善人民生活品质结合起来，落实和创新鼓励消费的各项政策，引导消费向智能、绿色、健康方向转变。社会消费品零售总额年均增长 6.5%，居民人均消费支出达到 2.5 万元，消费对经济增长贡献率达到 50%。 |
| 4 | 《西安国际消费中心城市培育创建三年行动方案（2022—2024 年》 | 2022 年 9 月 | 一是培育“三都四城”城市品牌，即加快建设彰显中华文明的历史文化之都、引领潮流风尚的时尚购物之都、传古承今的国际美食之都，逐步建成面向“一带一路”的国际旅游名城、国际教育名城、国际会展名城和世界赛事名城；二是推动消费市场高质量发展，力争到 2024 年，社会消费品零售总额达 6300 亿元，旅游总收入突破 4000 亿元，品牌首店、旗舰店、概念店、体验店数量保持西部前列，实现西安市“消费贡献度、城市首位度、时尚引领度、业态创新度、经济外向度”5 个方面大跨越。 |
| 5 | 《关于进一步激发消费活力促进消费增长三年行动方案（2022—2024 年）》 | 2022 年 11 月 | 培育发展首发经济。支持国内外知名品牌在陕设立全球性、全国性和区域性的品牌首店、旗舰店、体验店；扩大中高端进口商品消费支持具备条件的市（区）加快建设进口商品免税店（城区），支持跨境电商企业开设 O2O 进口商品线下体验店、跨境保税自提店，持续开展进口商品进市（区）进超市行动，引导境外消费回流。 |
| 6 | 陕西省商务厅陕西省财政厅关于印发《陕西省持续扩大消费若干措施》的通知 | 2024 年 4 月 | 办好秦乐购促消费活动。坚持季季有主题、月月有展会、周周有场景，抢抓春节、五一、暑期、国庆等消费旺季，聚焦汽车、家电家居、成品油、餐饮等重点领域，商旅文体融合、线上线下结合、城乡区域互动、多部门协同、省市县联动，组织开展“陕靓焕新”等秦乐购消费促进年系列活动。 |
| 7 | 《西安市人民政府办公厅关于印发消费品以旧换新和促进消费实施方案的通知》 | 2024 年 4 月 | 发放以旧换新惠民补贴。在汽车、家电、家居、电子产品等重点领域，分级分类发放消费品以旧换新惠民补贴，引导消费者以旧换新。鼓励企业对消费者的废旧商品回收给予适当补贴，支持企业配套开展促销活动，通过以旧换新，让利消费者，实现消费增长。支持家电、家居企业进不动产交易大厅，对办理不动产权证市民配套发放家电、家居消费补贴。支持居民开展旧房装修、厨卫等局部改造和适老化改造，对购买家电、家居商品给予适当补贴 |
| 8 | 《2025 年西安市加力扩围消费品以旧换新政策措施》 | 2025 年 1 月 | 2025 年加力扩围消费品以旧换新包括汽车、家电、3C 数码、电动自行车、家装厨卫 5 个领域。<br>（一）汽车领域：补贴个人消费者报废或转让个人名下旧车并购置新车。<br>（二）家电领域：补贴个人消费者购买冰箱（含冰柜）、洗衣机、电视、空调、电脑（含笔记 |

| 序号 | 政策名称 | 时间 | 内容 |
| --- | --- | --- | --- |
| | | | 本、台式机）、热水器（含壁挂炉）、家用灶具、吸油烟机、电饭锅、净水器、扫地机、洗碗机，以及干衣机、挂烫机、投影机、音响设施等“12+N”类家电产品。<br>（三）3C 数码领域：补贴个人消费者购买手机、平板电脑、智能手表手环等 3 类电子产品。<br>（四）电动自行车领域：补贴个人消费者报废老旧电动自行车并购买符合国家标准的新电动自行车。<br>（五）家装厨卫领域：待国家政策发布后，结合西安实际，另行明确具体补贴范围。 |

**2、行业政策影响**

**（1）提升行业软性门槛**

近年来，随着国家及部委层面发布了一系列上文提及的促进消费与零售业升级的政策文件，如《关于促进服务消费高质量发展的意见》《零售业创新提升工程实施方案》等，对奥特莱斯行业产生了直接且深远的影响。

政策对零售业创新与高质量供给的鼓励，从合规性、服务品质到消费体验均提出了更高标准，这客观上抬高了行业的软性门槛。运营方需要在消费者权益保护、数据安全与环保节能等方面持续投入，导致中小型及新进入者的合规成本显著增加。与此同时，政策引导行业走向品牌化与规模化，使得已拥有强大品牌资源与资本实力的头部企业优势进一步凸显。新进入者除非能在品牌供应链整合或差异化体验方面实现突破，否则很难建立起有效的竞争力。这种资源与规模导向的竞争态势，直接推动了市场格局的集中化。

**（2）引导行业发展模式**

**1）场景化改造与业态融合**

2024 年以来，国家政策持续推动消费市场转型升级。2024 年 8 月 3 日，国务院发布《关于促进服务消费高质量发展的意见》，提出推进商旅文体健跨界融合，通过提升项目体验性与互动性，构建“消费+体验”新型场景。同年 11 月 15 日，商务部等 7 部门印发《零售业创新提升工程实施方案》，从场景化改造、策展型商业等五个维度布局，为奥特莱斯等商业体优化空间形态提供支撑。

2025 年 1 月 13 日，国务院办公厅发布《关于进一步培育新增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》，创新“文旅+百业”双向渗透模式，支持商业综合体嵌入文创市集、运动健身等复合业态，为奥特莱斯整合文旅资源指明方向。

**2）数字化赋能开辟产业新渠道**

2024 年以来，国家聚焦中小企业数字化转型痛点，通过差异化策略推动数字技术与实体经济深度融合。2024 年 12 月四部门《中小企业数字化赋能专项行动方案》实施“点线面”结合模式：在工业大县推广 5G/区块链技术夯实基础，为专精特新企业改造智能车间提升能力，依托龙头企业牵引供应链“链式”转型实现协同。这一分级赋能与零售业创新形成联动，同步支持实体商贸发展即时零售、直播电商等新业态，加速线上线下融合，为奥特莱斯等商业体提供可复制的转型路径。

2025 年 3 月中办、国办《提振消费专项行动方案》部署 30 项任务，明确以数字化手段创新消费场景；同年 9 月八部门《关于大力发展数字消费的指导意见》细化路径，覆盖智能终端研发、AI 服务融合、元宇宙创新及物流支付升级，形成全链条支持。在政策红利下，奥特莱斯正从折扣卖场向“数字技术+场景体验”复合型商业体升级。

**3）城市更新与空间优化**

2025 年，国家政策加速推动城市更新与消费升级协同发展。4 月 30 日，财政部与住建部联合印发通知，明确通过定额补贴支持不超过 20 个城市开展更新项目，单个城市最高补贴 12 亿元，重点投向老旧街区改造、社区公共服务提升等领域，为城市更新提供资金保障，降低地方政府改造压力。仅隔两日，5 月 2 日中办、国办发布意见，提出“提升公共空间品质、丰富商业业态、创新消费场景、推动文旅融合”四大核心要求，形成“财政支持+方向指引”的政策闭环。

其中，文旅融合与场景创新要求与奥特莱斯轻资产扩张模式高度契合，为其参与城市更新提供了政策接口。在政策协同驱动下，城市更新成为奥特莱斯突破区位限制、实现低成本扩张的重要路径。

综上，奥特莱斯可依托政策实现三方面突破：通过场景化改造打造文化展演、运动社交复合平台；借助策展型商业举办品牌快闪、艺术展览增强黏性；通过主题街区培育形成特色餐饮、亲子娱乐集群。随着文旅融合等新场景拓展，奥特莱斯有望升级为区域消费中心。

**（3）重塑行业竞争格局**

政策红利，特别是以 REITs 试点和城市更新支持为代表的措施，其导向明确倾向于支持那些运作规范、模式创新的头部企业及优质项目，这无疑加速了整个行业的整合进程与市场集中度的提升。头部企业依托其先发优势，并善于运用 REITs 等资本工具实现快速扩张，砂之船于 2018 年在新交所发行了亚洲首支专注于奥特莱斯投资的新加坡 REITs，杉杉与首创通过发行公募 REITs 强化了其资金与规模优势，从而与中小运营商拉开了更大距离，使得后者面临的竞争压力持续加剧。

政策亦鼓励盘活存量商业空间，例如通过参与老旧街区改造来拓展项目优化空间。这一方面为行业开辟了新的发展路径，另一方面也吸引了如华润、SKP 等拥有强大资源与品牌力的跨界竞争者入局，进一步重塑市场竞争生态。

**（二）行业发展情况和发展趋势**

**1、行业供求状况**

目前我国奥特莱斯行业正处于结构性调整期，供应端呈现“总量过剩、结构分化”，需求端则因理性消费与体验升级持续释放潜力，整体供求关系从“规模扩张”转向“质量竞争”。

据中国商业联合会奥特莱斯分会统计，截至 2025 年 8 月，我国冠名“奥特莱斯”的在营项目约 280 个。其中，纳入奥特莱斯分会统计范围内的品质化奥特莱斯项目共 205 个，分布在全国 29 个省份的 78 个地级城市，还有 30 余家品质化奥特莱斯尚未纳入奥特莱斯分会统计范围内。此外，体量不足 5 万平方米的奥特莱斯或仅命名为“奥特莱斯”的其他商业项目约 40 个。

2025 年，全国共有 10 家品质化奥特莱斯新项目开业，除新项目不断涌现外，不少具有代表性的成熟奥特莱斯项目也在有序启动二期、三期建设工程，借扩容升级增强规模效应，丰富品牌种类。一些拥有成熟商管团队、丰富百货购物中心运营经验以及庞大品牌供应商资源的老牌商业集团，也开始开拓奥特莱斯业务线。另一方面，部分中小项目及城市能级相对较低的三、四线城市部分项目，因缺乏客流支撑，空置率较高，甚至被迫转型。

**2、行业竞争格局**

我国奥特莱斯行业整体呈现出向头部企业集中，向经济发达、消费能力强的区域集中的显著特征。

中国百货商业协会发布的《2024-2025 中国奥特莱斯行业白皮书》显示，截至 2025 年 8 月，砂之船、王府井、首创、百联、佛罗伦萨小镇、杉杉等六大连锁集团共运营 83 个品质化奥特莱斯，预计到 2025 年末将达到 87 家。在 2024 年 7 月至 2025 年 6 月期间，这六大连锁集团的奥特莱斯项目销售总额高达 1,100 亿元，占全国品质化奥特莱斯销售总额的 61.1%，显示出行业头部企业的显著集聚效应，整体发展态势高度集中。

通过对中国商联奥特莱斯分会统计的 205 家品质化奥特莱斯进行深入分析，奥特莱斯行业在不同区域的市场发展呈现出显著的分化特征。从区域分布来看，华东地区奥莱市场最为发达，市场份额高达 43%，核心驱动力在于强劲的区域经济、均衡的城市发展、开放的消费观念以及充足的消费能力；华北地区则以 15%的占比紧随其后，这主要得益于京津冀城市群的高消费力、成熟的商业氛围以及便捷的交通网络；而华中与西南地区各自占据约 11%的市场份额，其发展机遇主要依托国家“中西部产业大转移”战略，发挥区位与人口红利优势，吸引杉杉、砂之船等头部运营商加大布局，从而激活区域消费市场。

**3、行业历史发展情况和发展趋势**

中国内地奥特莱斯市场的发展历程大致可以分为四个阶段：探索起步期、逐步兴起期、快速扩张期和提质增效期。在 2002 年 12 月 18 日，北京燕莎奥特莱斯试营业，标志着奥特莱斯正式登入中国市场。彼时，市场上的奥特莱斯项目极为稀缺，消费者对该业态认知有限，项目招商难度大，市场整体处于探索起步阶段。

2011 年，天津武清佛罗伦萨小镇开业，外资正式进军中国市场，斯普瑞斯、砂之船、杉杉商业集团与日本三井不动产联袂打造的本土项目也相继开业。在这一时期，包括百联、比斯特、王府井、杉杉、九龙仓、砂之船在内的多家企业纷纷涉足该领域，产业竞争格局逐渐形成，市场步入经验积累阶段。

2018 年，奥特莱斯市场迎来快速扩张的黄金时期。这一年，单年度新增奥特莱斯项目超过 20 家，王府井集团等企业通过收购项目实现规模快速扩张。电商平台的适时入局，为市场带来了运营模式的创新变革。与此同时，消费者的消费心态发生转变，市场需求持续攀升。

2021 年，中国奥特莱斯销售规模近 1,000 亿元，市场迈入提质增效的新阶段。头部运营商积极发展轻资产业务，投资机构对该领域的关注度不断提高，行业并购活动频繁。企业借助数字化管理、全渠道布局以及会员体系优化等策略，不断提升自身竞争力。在此背景下，项目扩张速度逐渐放缓，市场朝着更加精细化的方向发展。中国内地奥特莱斯市场经历了从无到有、从探索到成熟的发展历程，现阶段仍在提质增效的道路上稳步前行。

**图：中国内地奥特莱斯发展历程**

资料来源：戴德梁行整理

**4、行业发展前景展望**

展望未来，奥特莱斯行业将面临机遇与挑战并存的发展格局。

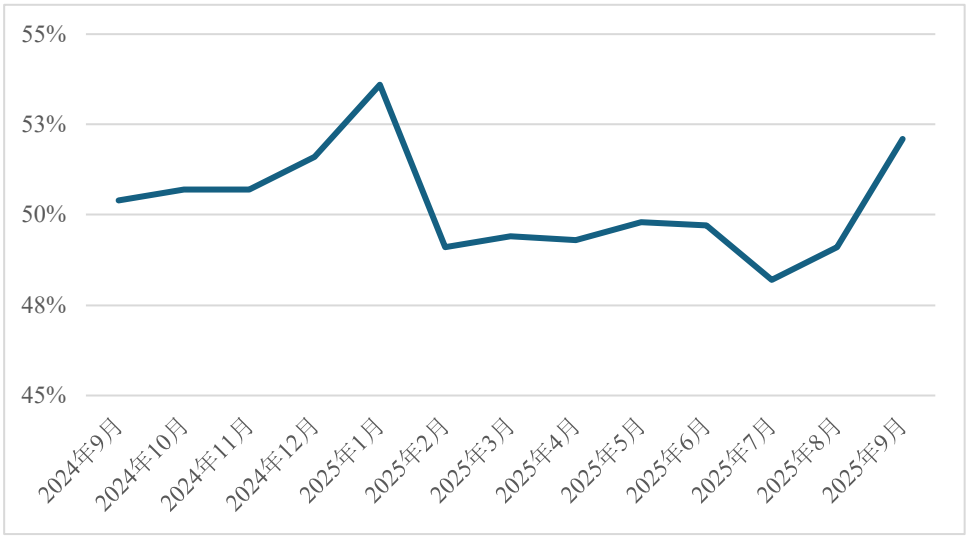
机遇层面，消费理性化趋势下质价比需求的持续强化、下沉市场消费潜力的释放、跨城消费与“China Travel”带来的客流增量、免税经济的溢出效应，将为行业提供多元增长动力；数字化转型的深化将推动精准营销、智慧运营与全渠道融合，进一步提升运营效率与用户粘性。

挑战层面，同质化竞争加剧、消费信心波动、品牌资源争夺白热化、宏观经济不确定性等因素，也对企业的精细化运营能力、品牌整合能力与风险抵御能力提出更高要求。

**（1）质价比成为消费者核心考量因素**

在当前消费市场环境中，居民收入预期有所下降，消费者普遍倾向于采取更为理性和审慎的消费决策，在有限预算内追求效用最大化。中国商业联合会公布的中国零售业景气指数里，客单价指标是反映消费者情绪的“晴雨表”。2024 年 9 月至 2025 年 1 月，家电以旧换新政策与多轮节庆促销叠加，客单价稳步上升，部分消费者愿为高价商品买单，市场活跃度提升。2025 年 2 月至 8 月，客单价波动下降，偶有小幅回升却未突破收缩区间，这表明线下零售市场消费潜力未充分释放，居民消费能力与信心仍有提升空间。在收入增长放缓和未来预期不确定下，消费者倾向理性消费，注重性价比，减少非必需品支出。2025 年 9 月，受宏观货币政策宽松、开学季等因素推动，客单价环比上升 3 个百分点，市场进一步回暖。

**图：2024 年 9 月至 2025 年 9 月客单价指标**




数据来源：中国商业联合会，戴德梁行整理

纵观 2024 年 9 月至 2025 年 9 月一年表现，在收入增长放缓与未来预期不确定的背景下，消费者愈发注重预算合理性与消费性价比，倾向于减少非必要支出。在同类产品中，具有明显价格优势的商品更受青睐，商家也随之将竞争焦点转向价格层面，这一销售策略的调整从侧面印证了市场对性价比的普遍追求。奥特莱斯以“品牌+折扣”为核心的特质，精准契合了消费者对性价比高度关注的心理。

**（2）消费者注重场景体验与情绪价值**

作为消费新势能的 Z 世代[18]，其消费观念已然重塑。他们追求的不仅仅是商品的使用价值，更是消费过程中的场景体验与由此产生的情绪价值。这一趋势在二次元经济（如漫展、主题店）、夜经济（夜市、小酒馆）、演艺经济（演唱会、音乐节）和悦己经济（为取悦自己而消费）的发展中得以彰显。这些经济形态的核心，是将消费行为嵌入一个能引发情感共鸣、创造社交货币的特定场景中，使消费本身成为一种生活方式和身份认同。

在此背景下，线下零售的核心竞争力正从“便捷与低价”转向“体验与服务”。实体商业通过深度的体验互动转型和个性化的服务提升，重新赢得了消费者的青睐。消费者回归线下，是为了获得屏幕无法提供的沉浸式感官刺激、即时的社交互动以及一对一服务的高效性，体验式消费和场景化零售逐步成为线下实体焕发新生的关键。

**（3）跨城消费活跃**

基于当前消费者对场景体验与情绪价值需求的提升，为一场文化活动而进行跨城消费，已成为新的消费常态。中国广播电视台研究院发布的《美好生活大调查：中国居民消费特点及趋势报告》明确指出，演唱会和音乐节是大多数人愿意跨城消费的首选活动，其中在 18 至 35 岁的年轻人中，这一意愿尤为强烈，高达 60.59%的人表示愿意为此跨城。这种消费偏好催生了强大的“演唱会经济”。2024 年的数据显示，每花费 1 元购买门票，就能带动同期周边消费 4.8 元，这充分证明了以深度体验为核心的文化活动已成为“行走的 GDP”。

跨城消费的可行性，得益于交通网络的高度发达与运力的全面恢复。2024 年，中国民航旅客吞吐量较 2019 年增长 8.15%，中国铁路旅客发送量较 2019 年增长 17.76%。与此同时，各级政府也将文旅产业置于经济发展的核心位置。经统计，在 2025 年各省区市的政府工作报告中，“文化”一词被提及 528 次，“旅游”被提及 406 次，“文旅”被提及 128 次。这直观地展现了文旅融合消费在拉动内需、激发城市活力方面的关键作用，与“演唱会+”等模式一起共同吸引跨城客流。

跨城消费的活跃，为客群覆盖以跨区域为核心的奥特莱斯带来了机遇。奥特莱斯有望借此机会：主动融入城市的文旅消费链条，成为游客在观看演唱会、游览景点之外的一个重要目的地，从“区域性折扣中心”升级为“跨城微度假核心枢纽”；主动与城市的大型文化活动（如音乐节、体育赛事、艺术展）进行联动（例如，推出“凭演唱会票根享额外折扣”“与音乐节联名的主题市集”等活动），主动拥抱“文旅+”趋势，为奥特莱斯直接导流；进一步优化其与交通枢纽（如机场、高铁站）之间的接驳服务，强化交通可达性与一站式服务，承接跨城客流。

[18] 注：Z 世代指出生即有智能设备的数字原住民。

**（4）免税经济促进消费回流**

为系统承接消费回流、激发内需潜力，中国近年来持续推进免税政策优化与市场扩容。根据财政部、海关总署及税务总局于 2020 年 7 月联合发布的《关于海南离岛旅客免税购物政策的公告》，离岛旅客年度免税购物额度从 3 万元提高至 10 万元，取消单件商品免税限额，并新增包括电子消费产品在内的 7 类热门商品。政策实施效果显著，据国家税务总局海南省税务局统计，截至 2025 年 8 月 12 日，海口海关监管离岛免税购物金额已接近 2,000 亿元，购物人数约 2,860 万人次，购物件数约 2.4 亿件，分别较新政实施前五年同期增长 315.3%、123.3%和 288.8%。与此同时，国家外汇管理局发布的《中国国际收支报告》显示，2024 年中国居民出境旅游支出规模较 2019 年同期下降约 19.6%。这一数据与离岛免税的快速增长形成鲜明对比，反映出原先外溢至海外的部分消费需求，正逐步由国内免税渠道有效承接。

在离岛免税成功经验的基础上，政策进一步向主要城市延伸。2024 年 8 月，《关于完善市内免税店政策的通知》明确提出，在广州、成都、深圳等 8 个城市各设立 1 家市内免税店，并将北京、上海、青岛等地原有的 13 家外汇商品免税店转型为市内免税店。这一举措拓展了免税经济的地理覆盖与业态形态，推动“免税+旅游”融合模式成为激发消费潜力的重要路径。

在政策持续优化与供给端协同扩容的双重推动下，中国免税经济已成为引导消费回流、拉动内需的关键力量。奥特莱斯业态有望借势免税经济的溢出效应，发展成为国际品牌消化库存、试水新品与深耕中国市场的重要渠道，从而在促进国内国际双循环良性互动中发挥更加显著的作用。

**（5）China Travel带来的入境游流量**

“China Travel”是 2024 年以来在全球社交媒体和旅游市场中引发热议的现象。这一现象的核心在于，中国通过推行一系列签证便利化措施，结合短视频、直播等线上传播，吸引全球游客目光。

入境免签政策的调整极大刺激了入境游增长。根据官方统计数据，2024 年，北京市接待的入境外籍游客人数已恢复至 2019 年同期的 85%，上海市则恢复至 75%。这一复苏势头直接转化为强劲的消费力。一个极具代表性的案例是，在 2024 年国庆黄金周期间，比斯特上海购物村的退税交易量同比几乎增加了 3 倍。这清晰地印证了“China Travel”正在形成“入境消费—产业升级—品牌输出”的良性循环：国际游客的到来直接拉动了高端消费，这反过来又激励业态升级，并向世界输出中国的商业品牌与旅游形象。

“China Travel”现象的兴起，为奥特莱斯开辟了一个全新的、高价值的增长赛道。奥特莱斯的核心客群从此前以本地及周边城市居民为主，扩展至全球游客。这为奥特莱斯带来了消费能力更强、客单价更高、且需求更集中的国际消费客流，极大地提升了其增长上限。

### （三）行业特征

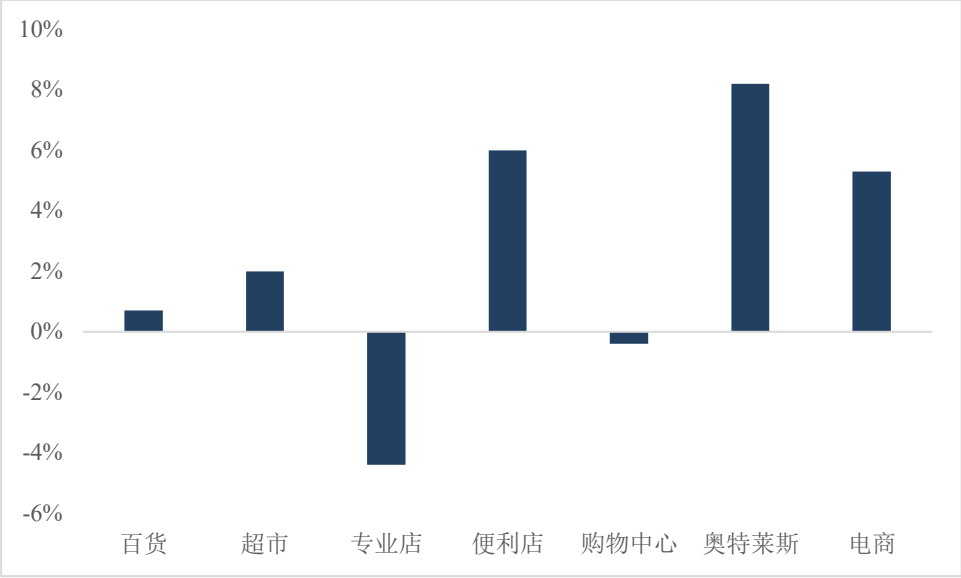
#### 1、强抗周期性

奥特莱斯的定价策略与商品结构不仅提升了客群黏性，也为其带来持续的盈利空间。经济上行阶段，奥特莱斯承接大众客群对名品的消费需求；经济承压期，其折扣模式进一步吸引质价比导向消费者。以美国 TangerOutlets 为例，在 2009 年经济危机恢复期至 2024 年，其毛利率稳定处于 66%–70%区间，净利率普遍保持双位数增长。国内企业如百联股份的奥特莱斯业务同样表现稳健，毛利水平持续保持于稳定区间。

在当下以理性消费、品质消费和体验消费为主导的市场环境中，兼具高质价比、高便捷度与高体验感的零售业态，依旧展现出显著的差异化竞争优势。根据中国商业联合会与中华全国商业信息中心联合发布的《2024 年度中国商业零售 TOP100 名单》，在商业零售 TOP100 企业里，具备高品质、大折扣、强体验特质的奥莱零售企业，销售规模同比增长 8.2%，增速远超其他业态。相较于购物中心、百货等传统零售业态当前所面临的经营困境，奥莱业态彰显出强大的抗风险能力以及在经济下行周期中的增长潜能。

当下，全球经济正处于深度波动期，国内消费市场也面临着“释放潜在消费能力”与“修复市场消费信心”的双重挑战。在经济整体形势有所波动的大背景下，奥莱业态的这一增长速度格外引人注目。它充分印证了“名品+折扣”这一商业模式，精准地契合了现代消费者追求“高品质与实惠兼具”的购物心理与需求。

**图：2024 年按主要业态划分各类商业 TOP100 企业销售额增速**




数据来源：《2024 年度中国商业零售 TOP100 名单》，戴德梁行整理

#### 2、收入呈季节性波动

奥特莱斯收入呈现以联营为主、租赁收入与增值服务收入为补充、自营收入与其它辅助收入为延伸的三层收入结构。

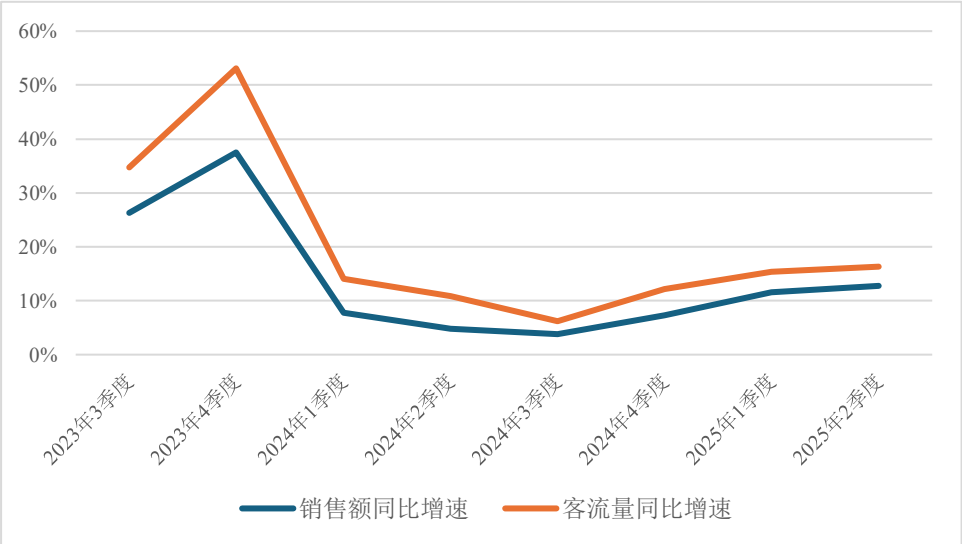
其中，联营模式基础逻辑在于运营商与品牌商签订合作经营合同，提供经营场所并约定分成扣率，按月根据销售收入进行分成结算。为保障收入稳定性，双方可约定保底销售额。该模式下，商品进、销、存管理由品牌商负责；项目公司主要承担商场营销策划、统一收款结算及发票服务等职能。销售完成后，项目公司按合同约定比例扣除分成后，将剩余款项返给品牌商。从收入结构来看，联营收入在奥特莱斯整体收益中通常占据核心地位，其具体占比因入驻品牌组合及管理团队的运营策略不同而有所波动，一般维持在 50%至 80%之间，且多数项目中该比例可达 60%以上，成为支撑奥特莱斯整体收益的关键支柱。

联营收入与场内销售额形成紧密的联动关系。而销售额本身受消费周期、节假日促销、季节变换等因素影响，呈现明显的季节性波动——例如在春节、“五一”、国庆等黄金周及换季促销阶段，客流量与消费意愿显著提升，销售额随之攀升；反之在传统淡季则有所回落。这种销售额的周期性起伏，通过联营分成的传导机制，最终使得奥莱的整体运营收入也呈现出相应的季节性波动特征，形成“销售旺季收入冲高、淡季逐步回落”的循环态势。拥有丰富管理经验的运营团队则会通过合理排布促销活动、引入首店、发起联动活动等方式，弱化季节性影响。

根据中国商业联合会奥特莱斯分会数据，2024 年 7 月至 2025 年 6 月，全国 205 家高品质奥特莱斯销售额约 1,800 亿元，同比增长 8.9%；客流量近 9 亿人次，同比增长 12.5%，呈现“量额齐升”态势。

自 2024 年第三季度至 2025 年第二季度，百家在营奥特莱斯项目各季度销售额同比平均增速呈逐步上升趋势，分别达到 3.8%、7.3%、11.6%以及 12.8%，整体销售额实现了 8.9%的同比平均增长。与此同时，各季度客流量平均增速同样稳步上扬，依次为 6.2%、12.2%、15.4%和 16.3%，量额增长的态势不仅持续，而且连贯性良好。

**图：2024 年 3 季度至 2025 年 2 季度全国主要奥特莱斯项目销售额及客流量同比变化**




数据来源：《2025 年中国奥特莱斯行业深度洞察报告》，中国商业联合会奥特莱斯分会

**（四）行业特有经营模式**

**1、不动产项目及可比项目的主要商业模式、盈利模式**

奥特莱斯项目的收入占比以联营收入为主、租赁收入与增值服务收入为补充、自营收入与其它辅助收入为延伸的三层收入结构。

奥特莱斯的盈利主要依托于联营收入模式，联营收入的计算公式为联营销售额*联营扣率，一方面奥特莱斯项目需对商户的经营业绩保持较高关注度，另一方面也与联营扣率的高低直接相关。

根据不动产项目与已上市两单奥特莱斯 REITs 项目对比，分析项目联营模式收入、固定租金收入、抽成租金收入（含取高）三种收入模式下占比情况：三单项目均以联营模式为主要收入方式，宁波杉井项目联营模式下的收入和面积占比最高，且多数商户签订了保底模式合同。不动产项目由于采用砂之船特有的“A×(1+N)×AI×S”经营模式，引入了更多的餐饮、生活方式、儿童等多元化业态，租户中耐克、阿迪达斯等重点基石商户和餐饮中小商户多采用租赁模式，导致不动产项目联营收入模式无论从收入占比还是面积占比上均低于其他两单项目。不动产项目租赁模式中的抽成模式（含取高）也是与营业额直接相关模式，在收入贡献方面与联营模式的效果基本一致，若考虑联营收入与抽成模式合计情况，不动产项目无论从收入占比还是面积占比均高于其他两单项目。

**表：不动产项目及已上市同类项目经营模式构成情况**

| 经营模式类别 | 本基金 | 中金唯品会奥莱 REIT | 华夏首创奥莱 REIT | |
|---|---|---|---|---|
| | 本不动产项目 | 宁波杉井奥莱 | 济南首创奥莱 | 武汉首创奥莱 |
| 联营模式收入占比 | 73.51% | 90.11% | 81.53% | 83.19% |
| 抽成模式收入占比 | 25.78% | 7.92% | 14.84% | 13.25% |
| 固租模式收入占比 | 0.71% | 1.97% | 3.63% | 3.56% |
| **合计** | **100%** | **100%** | **100%** | **100%** |
| 联营模式面积占比 | 62.96% | 77.88% | 75.35% | 76.78% |
| 抽成模式面积占比 | 35.73% | 10.43% | 19.73% | 17.70% |
| 固租模式面积占比 | 1.31% | 11.69% | 4.92% | 5.52% |
| **合计** | **100%** | **100%** | **100%** | **100%** |

注：本不动产项目数据统计时点为 2025 年 12 月 31 日，中金唯品会奥莱 REIT 及华夏首创奥莱 REIT 数据均来源于基金招募说明书，如无特别说明，数据统计时点分别为 2025 年 3 月 31 日及 2024 年 3 月 31 日，下同。

从联营扣率上看，不动产项目 2023-2025 年的联营扣率分别为 11.65%、12.04%和 12.33%，实现稳步提升，可比同期数据处于行业平均水平。

**表：不动产项目及已上市同类项目联营扣率情况**

| 平均联营扣率 | 2023年度 | 2024年度 | 2025年度 |
|---|---|---|---|
| 砂之船（西安）奥特莱斯项目 | 11.65% | 12.04% | 12.33% |
| **平均联营扣率** | **2023年度** | **2024年度** | **2025年1-3月** |
| 宁波杉井奥莱 | 13.02% | 13.29% | 12.60% |
| **平均联营扣率** | **2023年度** | **2024年1-3月[19]** | **2025年1-3月** |
| 武汉首创奥莱 | 10.7% | 11.0% | 未披露 |
| 济南首创奥莱 | 10.0% | 10.4% | 未披露 |

为快速响应市场变化、及时优化商户结构，奥特莱斯通常采取较短的合同期限，一般为1–2 年，以保持经营灵活性和市场适应性。在此机制下，奥特莱斯能够更灵活地调整租户组合，及时淘汰营业额未达预期的商户。而对于部分重点核心商户，为保障品牌形象与运营稳定性，合同期限则通常设定为 3–5 年或更长。

**2、主要风险以及对未来运营稳定性的影响**

针对奥特莱斯行业的主要经营模式、盈利模式，主要风险具体包括：

**（1）宏观经济环境变化可能导致的相关行业风险**

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

**（2）奥特莱斯行业竞争加剧、不区域内购物中心分流及动产项目竞品入市的风险**

目前我国奥特莱斯行业正处于结构性调整期，供应端呈现“总量过剩、结构分化”，需求端则因理性消费与体验升级持续释放潜力，整体供求关系从“规模扩张”转向“质量竞争”。西安市作为西北地区经济规模最大的地区，是奥特莱斯行业运营商的必争之地，目前西安市同时存在老牌龙头企业项目和新入局集团新建竞品项目的双重竞争。除不动产项目外，西安市已开业 7 家奥特莱斯项目；同时，西安市规划建设中有 5 个奥特莱斯项目，对不动产项目带来新增市场竞争风险。此外，不动产项目所在的浐灞国际港已开业 3 个购物中心项目，未来规划开业的购物中心包括西安港务万象汇等项目，不动产项目 N 业态商户较其他奥特莱斯项目多，与区域内购物中心存在一定的竞争，可能带来一定的客群分流风险。

[19] 武汉及济南首创奥莱项目仅披露 2023 年和 2024 年 1-3 月平均抽成扣率。

**（3）城市规划及不动产项目周边便利设施、交通条件等发生变化的风险**

随着城市规模的日益扩大，不动产项目所在地区可能发生城市用地规划、商业规划、不动产项目政策等的调整，导致不动产项目周边的商圈环境发生变化，影响商户和消费者需求，进而对不动产项目的经营产生不利影响。

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

**（4）电商发展对线下零售行业冲击的风险**

随着互联网技术的发展，在线购物平台的便利性、灵活性使线下零售行业面临持续可替代性的挑战。电商平台通过数据收集分析和个性化推荐等技术手段，对不断升级的消费需求和变化的消费理念有更快的响应能力，并提供更个性化的消费体验，可能对不动产项目经营情况产生一定冲击。

**（5）不动产项目无法持续作为奥特莱斯经营的风险**

不动产项目存续期较长，运营情况受消费趋势、城市规划调整、运营管理能力等影响较大，尽管截至目前尚未发现不动产项目由于上述因素而存在无法持续运营的显著风险，依然不排除不动产项目在运作期内，由于上述因素而影响运营可持续性和稳定性，甚至无法作为奥特莱斯持续经营的风险。

**（6）出租率降低、销售额下降、合同扣率降低的风险**

若全国或不动产项目所在地发生宏观经济发展放缓、出现公共卫生事件等情况，导致商户所属行业发展出现波动，当地政策和商业规划改变，以及电商对线下实体门店分流等影响，可能导致市场租赁需求降低。此外，区域新增土地供应以及竞争对手的加入可能增大不动产项目周边可比项目供给，若不动产项目周边出现新增同类项目供应，与不动产项目形成竞争关系，可能对不动产项目的出租率、销售额及合同扣率产生不利影响。

**（7）品牌资源短缺及折扣力度下降风险**

在项目经营过程中，可能会出现品牌数量减少或者品牌级次下降情形，以及商品折扣力度可能下降，从而导致项目对消费者的吸引力降低，客流量减少，进而产生项目整体销售额下降、项目收入减少的风险。

**3、不动产项目竞争力**

**（1）基于运营管理机构砂之船商管集团的品牌及运营效率**

砂之船商管集团作为中国奥特莱斯行业的重要参与者、六大头部运营商之一，通过高度专注的业务战略、差异化的选址与建筑形态、精准的客群定位以及独特的运营体系，确立了其在行业内的标杆地位。

**1）行业专注度领先，构建战略纵深**

砂之船商管集团自 2008 年砂之船（重庆两江）奥莱开业后，完全聚焦于奥特莱斯业务，奥特莱斯运营业务收入占集团全部收入的 100%，未涉足非相关领域投资。与此形成鲜明对比的是，多数奥莱运营商业务分散，奥莱板块占比最高仅约 20%。这种极致的专注使砂之船在资源投入、人才储备及决策效率上具备显著优势，管理层能够持续深耕行业，推动业务模式迭代，形成深厚的专业壁垒。

**2）选址与建筑形态创新，提升经营效率与体验**

在选址上，砂之船商管集团侧重布局城市新兴区域，周边居住人口密集且持续增长，保障了消费者高频到访的便利性。在建筑形态上，突破传统奥莱 1-2 层开放式街区的局限，采用 4-5 层（部分项目达 9 层）“盒子式”结构，高效利用垂直空间，大幅提升土地集约利用率。

该形态不仅实现全季节、全天候舒适购物，规避极端天气对客流的影响，还通过灵活的铺位分割，使单体项目商户容量超过 300 个（传统奥莱约 200 个），极大丰富了商品供给与消费者选择，强化了项目的集客能力与滞留时长。

**3）客群定位精准，契合大众消费趋势**

砂之船商管集团在品牌组合上采取均衡策略，覆盖国际名品、国际国内运动服饰及国产精品服装，兼顾不同层级消费需求。其核心客群覆盖面广，主打高性价比与高质价比商品，与传统奥莱过度依赖“国际名品”、客群窄众的模式形成差异。该定位显著提升了市场接受度与消费粘性，在消费分级趋势下更具韧性与增长潜力。

**4）运营体系独特，保障持续竞争力**

砂之船商管集团基于“奥莱价”管控机制，将折扣上限和价格管理标准纳入商户合同，并设立专职团队监督执行，确保价格优势真实、持续，巩固消费者信任。在管理架构上，采用总部事业部与项目矩阵式结合的模式，既保持前端市场反应的灵敏性，又强化集团在资源整合、品牌招商、运营标准等方面的协同效能，实现运营效率与服务质量的双重提升。

砂之船商管集团凭借其高度的行业专注、创新的物业形态、精准的客群定位以及精细化的运营体系，在奥特莱斯行业中构建了鲜明的差异化优势。其模式不仅适应了中国城市化发展与消费结构变迁的趋势，也为行业提供了可参考的升级路径，持续巩固其标杆地位。未来，随着消费者对性价比与体验需求的进一步提升，砂之船有望持续引领奥莱行业的创新发展。

**（2）基于不动产项目头部规模效应、交通、区位、品牌、运营等多方面优势**

**1）交通优势：立体化交通网络，高效覆盖**

不动产项目具备“地铁上盖+公路干线+交通枢纽”的立体交通体系，为客流导入提供坚实基础。

轨道交通直达：作为浐灞国际港稀缺的地铁上盖商业，无缝接驳轨道交通，高效覆盖西安主城区客群。

外部交通便捷：距离西安北站（高铁枢纽）约 10 公里、咸阳国际机场约 28 公里，有效承接跨城及过境客流，将辐射半径拓展至 100 公里以上。

路网通达性强：周边主干道四通八达，充分适配自驾出行需求。综合交通条件在区域及同类项目中具备明显优势。

**2）区位优势：核心区位与多元化客流支撑**

不动产项目坐落于西安浐灞国际港商圈核心，享有独特的区位与发展红利，客流来源多元。

区位战略价值高：所在区域为西安“国际化先导区”，承载欧亚经济论坛、世园会等国际活动，汇集多国签证中心及领事馆，将吸引更多涉外机构与企业入驻，持续提升区域能级。

基础人口规模大且持续增长：不动产项目 5 公里范围内覆盖常住人口超 70 万。随着浐灞生态区与国际港务区合并，预计未来两年将新增辐射人口约 30 万。西安东站、西延高铁等枢纽开通后，将进一步吸引省外客群。

多元场景带来复合客流：周边甲级写字楼林立，紧邻会展中心、奥体中心及国际会议中心，带来稳定的商务与政务客流。毗邻华夏文旅度假区、世博园等文旅地标，持续吸引全市及周边家庭休闲客流。区域举办的各类展会、赛事及文化活动，为不动产项目带来显著的临时性客流增量。

**3）运管优势：成熟体系与领先市场表现**

依托砂之船商管集团的品牌背书与专业运营，不动产项目在西安市场建立了稳固的竞争地位。砂之船独创的“A×(1+N)×AI×S”模式已获验证，并具备明确的升级路径（如深化袁家村场景、融入亲子文旅业态）。这不仅构成了当前体验壁垒，其“可优化、可扩容、可复制”的属性更成为支撑未来三年客流与销售增长的核心引擎。

**4）品牌优势：品牌集聚与首店效应**

不动产项目通过丰富的品牌组合与首店资源，构建差异化吸引力。

不动产项目已建立强大品牌矩阵。根据运管团队规划，不动产项目将通过持续引入高势能品牌、区域首店乃至国际一线奢侈品牌折扣店，动态提升品牌能级，目标形成“总数超 450 个、头部品牌绝对领先”的区域性品牌壁垒，使优势随时间强化。

**5）定位与模式优势：差异化“艺术商业+超级奥莱”**

不动产项目精准定位于区域多元化市场，并创新商业模式，形成独特竞争力。

客群基础坚实：辐射泛东郊、北郊及周边市县，周边中高端住宅小区云集，拥有稳定的高净值消费基础。

商业模式差异化：采用“艺术商业+超级奥莱”双轮驱动模式，融合文化体验与折扣购物。通过融入“二郎岗”超级农庄、“袁家村”市集等在地文化元素，打造沉浸式消费场景，满足客群对品质、文化体验与价值消费的复合需求。

**6）会员体系优势：高粘性客群与价值闭环**

不动产项目已构建规模庞大、消费活跃的会员体系，是业绩稳定的核心支柱。

优势不仅体现在现有超 216 万高粘性会员和健康的品类结构上，更体现在其精细化、目标化的运营提升计划中。对商品动销比、转化率、会员质量及客流结构的持续优化，表明其运营优势建立在可度量、可管理、可提升的数据化基础之上。

## 十一、不动产项目区域竞争情况

不动产项目位于陕西省西安市浐灞国际港世博大道 5001 号，地处浐灞国际港商圈核心位置，东临锦堤二路、南临世博大道、西临锦堤三路、北临世博东路。

浐灞国际港位于西安主城区东部，北邻渭河，隔河与高陵区、临潼区（渭北新城）相望；东邻临潼区、灞桥区；南邻雁塔区、未央区；西邻未央区、西咸新区。整体形成“北跨渭河、东联临潼、南接主城、西融西咸”的空间格局，成为西安连接关中平原城市群的关键节点。管辖面积 177 平方公里（托管新筑、新合街道），常住人口约 75 万，历史底蕴深厚、生态环境优美、区位交通便捷、辐射带动优势明显，是中欧班列西安集结中心、陕西自贸区核心片区、欧亚经济论坛永久会址所在地和十四届全运会、中国—中亚西安峰会举办地，是全国首个以生态命名的开发区、国家级绿色生态示范城区，正在聚力打造西安文化交流轴的承载地、双向开放引领职能的核心区和北跨发展战略的重要支点，加快构建西安城市新中心、建设高质量发展示范区，已成为陕西西安服务全国向西开放、打造内陆改革开放高地、深度融入共建“一带一路”大格局的重要载体平台。

2024 年浐灞国际港实现地区生产总值（GDP）为 695.95 亿元，同比增长 6.1%，社会消费品零售总额量速双升，完成 880.36 亿元，增长 7.3%。

不动产项目 3 公里范围城市建设较好，周边汇聚优质写字楼及中高端住宅小区，并有西安浐灞华邑酒店、西安浐灞假日酒店、西安浐灞喜来登酒店、西安浐灞艾美酒店等酒店，周边汇集了西安国际会展中心、西安国际会议中心、奥体中心、华夏文旅西安度假区、西安世博园、中亚公园等公共配套，配套设施完善。项目周边部分住宅/写字楼项目如下表所示：

**表：区域周边部分存量住宅/写字楼项目情况**

| 序号 | 名称 | 业态 | 规模（万平方米） | 建成户数 | 参考单价（元/平方米） | 竣工时间 | 开发商 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 紫薇花园洲 | 住宅 | 28 | 1,996 | 15,500-17,000 | 2020 | 紫薇地产 |
| 2 | 振业泊岸 | 住宅 | 14.1 | 1,043 | 18,000-21,000 | 2017 | 西安振业房地产 |
| 3 | 碧桂园阅江府 | 住宅 | 20.5 | 1,058 | 18,000-20,000 | 2021 | 陕西灞界房地产 |
| 4 | 浐灞国际港自贸中心 | 办公 | 28.5 | - | 10,000-13,000 | 2021 | 西安世园投资集团 |
| 5 | 1668 新时代广场 | 办公 | 27.4 | - | 10,000-14,000 | 2019 | 西安华南城 |
| 6 | 丝路致远国际 | 办公 | 5.1 | - | 13,000-17,000 | 2025 | 西安赛德置业 |

目前浐灞国际港区域部分在售住宅/写字楼项目如下表所示：

**表：浐灞国际港部分在售住宅/写字楼项目情况**

| 序号 | 名称 | 业态 | 规模（万平方米） | 交付时间 | 规划户数 | 销售均价（元/平方米） | 开发商 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 融投誉璟台 | 住宅 | 32.8 | 2027 | 1,837 | 17,400 | 西安城投置业 |
| 2 | 华润置地西安望雲 | 住宅 | 7.6 | 2027 | - | 17,500 | 华润置地 |
| 3 | 绿城西安润百合 | 住宅 | 13.8 | 2027 | - | 20,600 | 绿城中国 |
| 4 | 丝路致远国际 | 办公 | 5.1 | 2025 | - | 15,000 | 西安赛德置业 |
| 5 | 浐灞金融城（腾讯云大数据中心） | 办公 | 33.7 | 2025 | - | 13,000 | 陕西腾微 |

资料来源：戴德梁行整理

**（一）区域宏观经济历史和趋势情况**

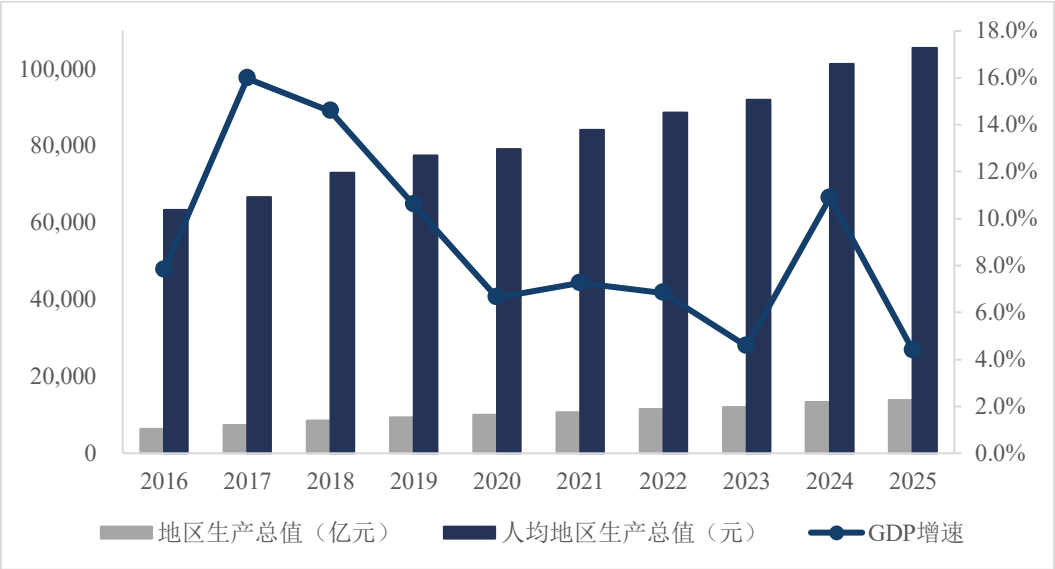
**1、西安市宏观经济历史表现情况**

**（1）西安市地区生产总值**

根据地区生产总值统一核算结果，2025 年西安市地区生产总值 13,902.67 亿元，比上年增长 4.4%，总体呈现稳步回升、稳中向好态势。

2016 年至 2025 年，西安市人均生产总值整体呈增长趋势，由 2016 年 6.3 万元平稳增长至 2025 年约 10.56 万元。

**图：西安市 2016 年-2025 年生产总值、增长率及人均生产总值**

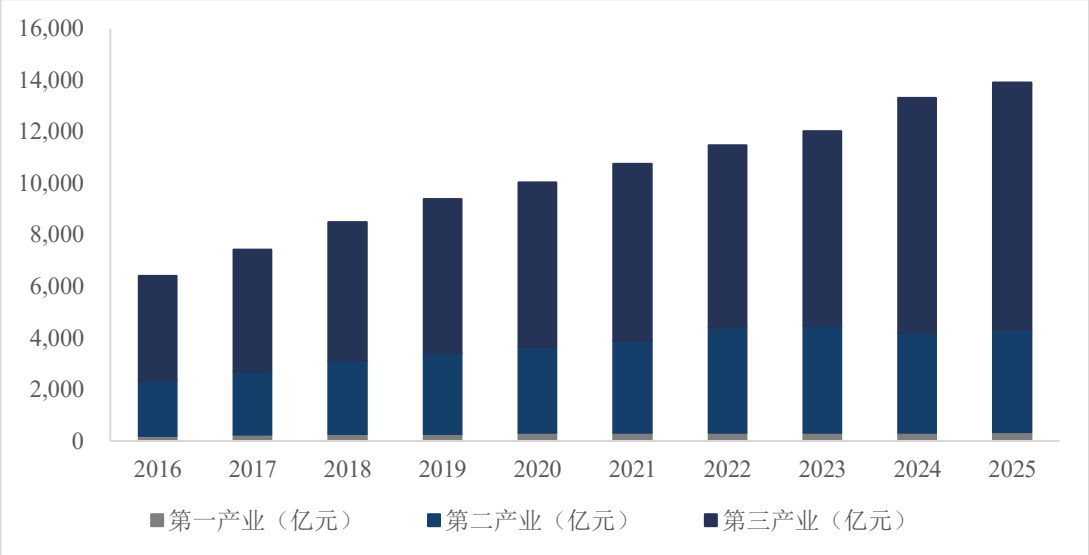



数据来源：西安市统计局

**（2）西安市产业发展格局**

近年来，西安市第三产业比重超过 50%，始终保持主导地位，并且比重逐年上涨。2025 年，西安市第一产业增加值 332.80 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 3,970.37 亿元，增长 4.8%；第三产业增加值 9,599.50 亿元，增长 4.6%。三次产业结构从 2016 年的 3.1：33.4：63.5 调整为 2025 年的 2.4：28.6：69.0。

**图：西安市 2016 年-2025 年三产情况**




数据来源：西安市统计局

西安市以顶层设计为引领，构建了以 6 大支柱产业（电子信息制造、汽车、航空航天、高端装备、新材料新能源、食品和生物医药）为核心，5 大新兴产业（人工智能、增材制造、大数据与云计算、光子、卫星应用）为突破口，6 大生产性服务业（现代金融、现代物流、

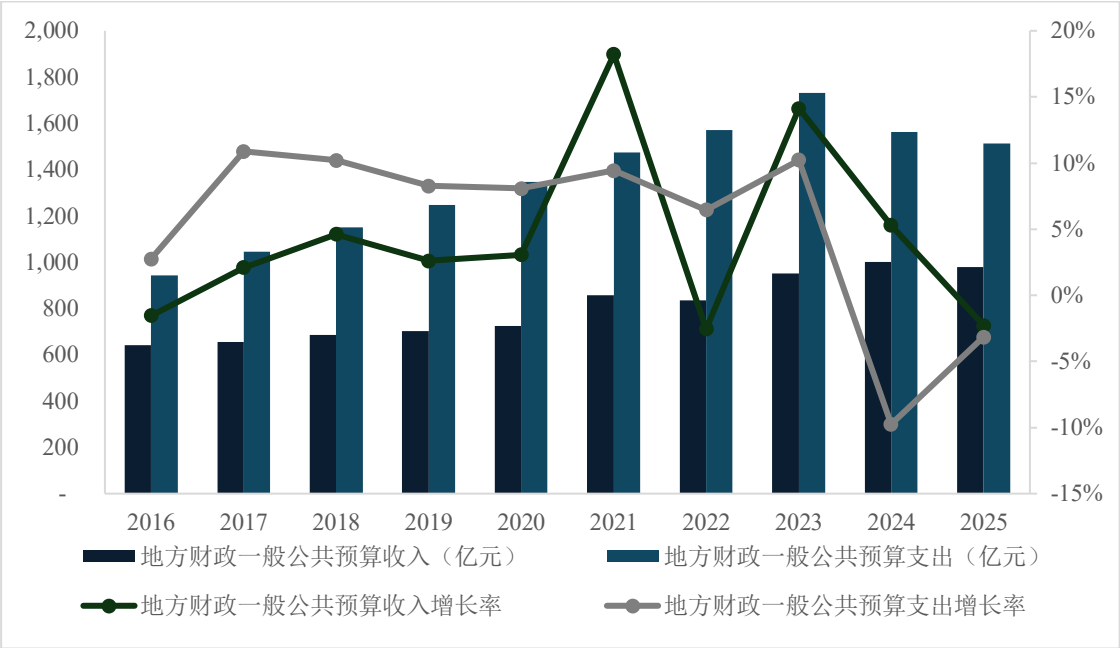
研发设计、检验检测认证、软件和信息服务、会议会展业）为支撑，1 大特色产业（文化旅游）为亮点的产业体系。这一框架既强化了传统制造业的“基本盘”，又布局了前沿领域的“新动能”，形成了有机协同的产业生态。

**（3）财政收入、支出及其增长**

2025 年全年西安市一般公共预算收入 979.35 亿元，完成预算的 94.9%，其中：税收收入 701.77 亿元，下降 1.8%；非税收入 277.58 亿元，下降 3.4%。收入下降主要是受土地市场持续调整、部分重点企业生产经营困难等因素影响，虽然收入规模略有下降，但降幅总体可控。2025 年初西安市全市支出预算代编数 1,720.24 亿元，2025 年全年支出预算调整为 1,571.03 亿元，实际支出 1,512.54 亿元，下降 3.2%，完成调整预算的 96.3%。

2016 年至 2024 年，西安市地方财政一般公共预算收入整体呈增长趋势，2025 年略有下降，由 2016 年 641.07 亿元平稳增长至 2024 年 1,002.37 亿元，2025 年下降至 979.35 亿元，西安市地方财政一般公共预算支出 2016 年至 2023 年整体呈增长趋势，由 2016 年 942.52 亿元平稳增长至 2024 年 1,730.47 亿元，2024 年-2025 年逐步下降，从 2024 年 1,561.74 亿元下降至 1,512.54 亿元。

**图：西安市 2016 年-2025 年财政收入、支出及增长**



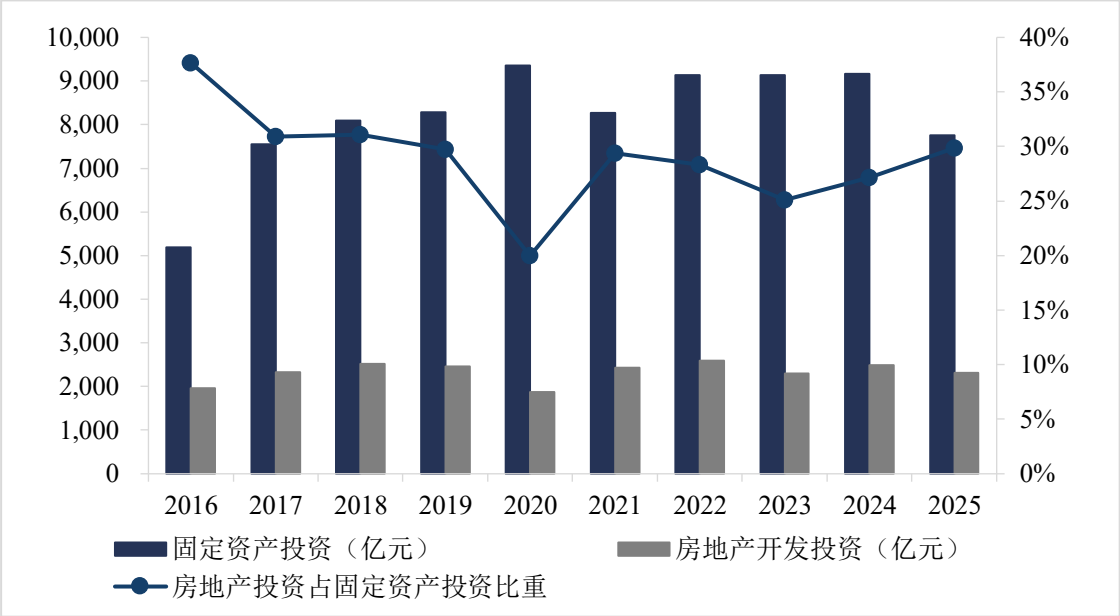

数据来源：西安市统计局

**（4）固定资产投资及其增长**

西安市固定资产投资近年增长趋势平稳。2025 年全年固定资产投资（不含农户）比上年下降 15.3%。分领域看，制造业投资增长 4.9%，房地产开发投资下降 6.9%，基础设施投资下降 56.3%，科学研究和技术服务业投资增长 20.3%。投资结构持续优化。民间投资、工业投资占固定资产投资比重分别较上年提高 4.5 和 3.0 个百分点。新兴领域投资较快增长。

装备制造业投资增长 7.2%，高技术制造业投资增长 15.4%。大规模设备更新政策带动有力。设备工器具购置投资增长 12.0%，工业企业技改投资增长 21.9%。

**图：西安市 2016-2025 年固定资产投资与房地产开发投资**

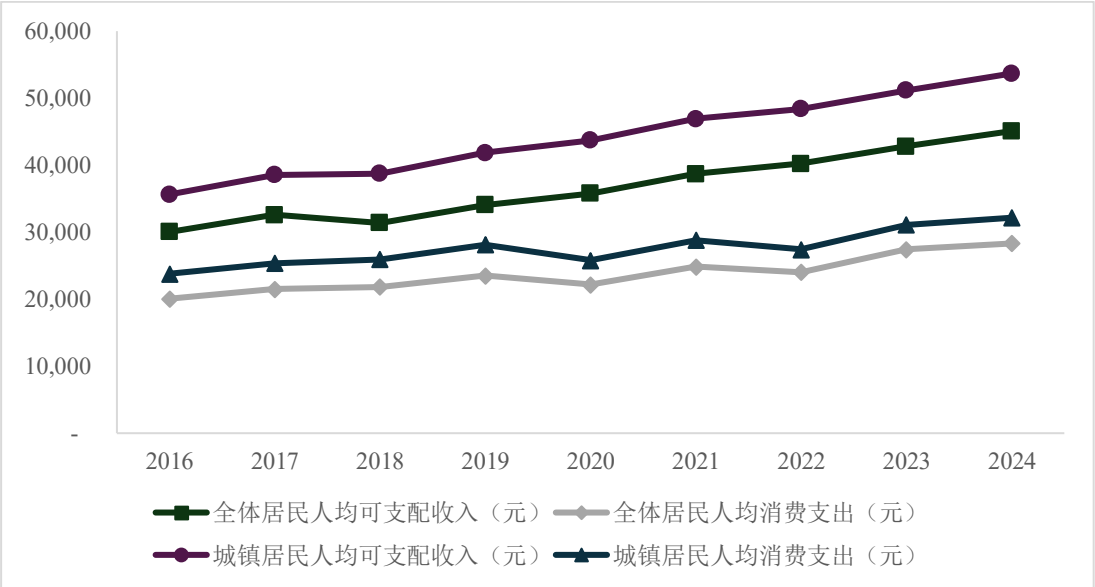



数据来源：西安市统计局

**（5）居民收入水平**

西安市 2024 年全年居民人均可支配收入 45,082 元，比上年增长 5.3%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 53,678 元，增长 4.9%；农村居民人均可支配收入 21,185 元，增长 6.9%。城乡居民收入比为 2.53，比上年缩小 0.05。2024 年全年居民人均生活消费支出 28,313.9 元，比上年增长 3.3%。按常住地分，城镇居民人均生活消费支出 32,154.6 元，增长 3.3%；农村居民人均生活消费支出 17,637.1 元，增长 2.4%。

**图：西安市 2016 年-2024 年城镇居民人均可支配收入**

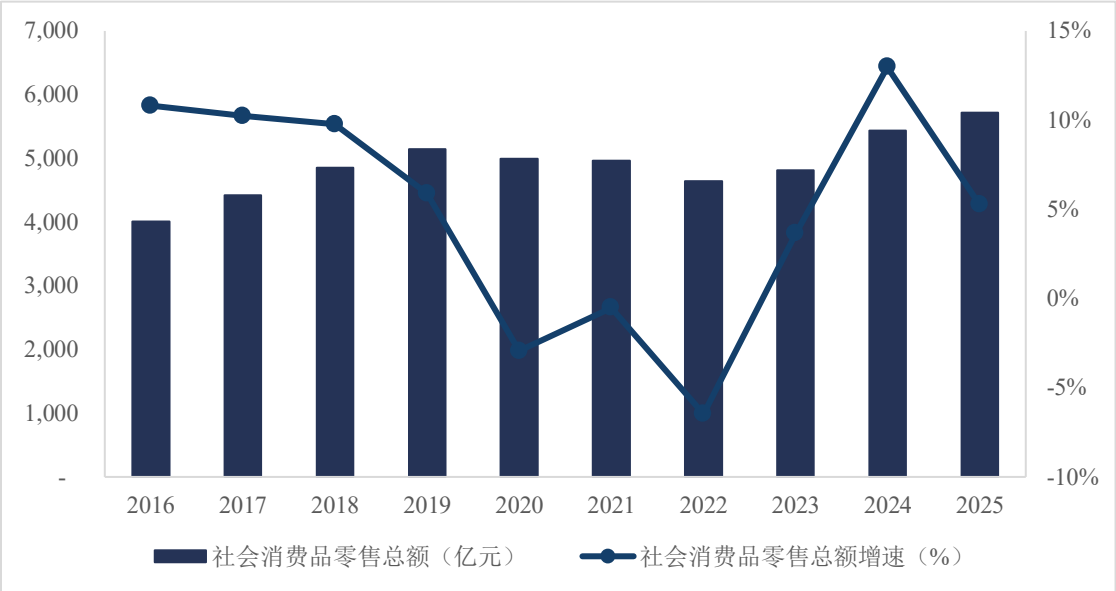


数据来源：西安市统计局，2025 年西安市居民收入水平相关数据暂未公布

**（6）社会消费品零售总额与居民消费价格指数**

2025 年，西安市全市社会消费品零售总额 5,721.21 亿元，比上年增长 5.3%。其中，限额以上单位消费品零售额 3,033.58 亿元，增长 5.3%。以旧换新政策带动效应明显。限额以上汽车类零售额增长 10.0%，其中，新能源汽车增长 34.9%；家用电器和音像器材类增长 30.8%，其中，能效等级为 1 级和 2 级的商品、智能家用电器和音像器材分别增长 92.9%和 22.4%；通讯器材类增长 31.5%，其中，智能手机增长 55.1%。基本生活类和部分升级类商品销售增势较好。限额以上粮油、食品类零售额增长 7.4%，金银珠宝类增长 9.6%，可穿戴智能设备增长 54.7%。网上零售持续活跃。限额以上单位通过公共网络实现的零售额增长 21.4%，占限额以上消费品零售额比重 37.1%，较上年提高 4.6 个百分点。

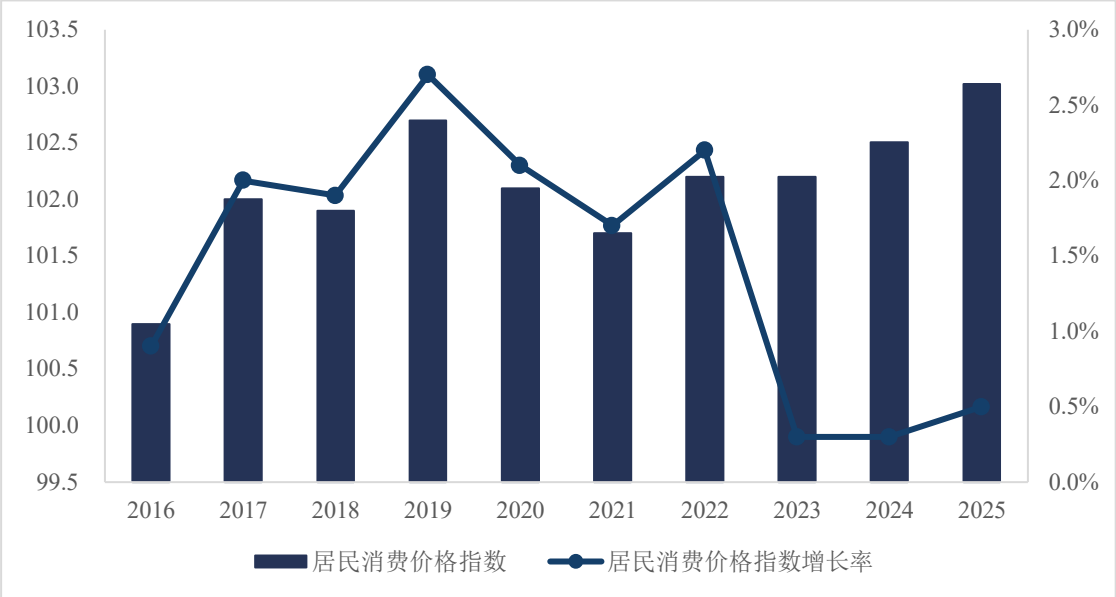
**图：西安市 2016 年-2025 年社会消费品零售总额与增速**




数据来源：西安市统计局

2025 年，西安市全市居民消费价格同比上涨 0.5%。分类别看，食品烟酒价格下降 0.7%，衣着价格上涨 1.6%，居住价格与上年持平，生活用品及服务价格上涨 0.4%，交通通信价格下降 1.6%，教育文化娱乐价格上涨 3.7%，医疗保健价格上涨 0.1%，其他用品及服务价格上涨 9.0%。12 月份，全市居民消费价格环比上涨 0.3%，同比上涨 0.7%。

**图：西安市 2016 年-2025 年居民消费价格指数与增速**

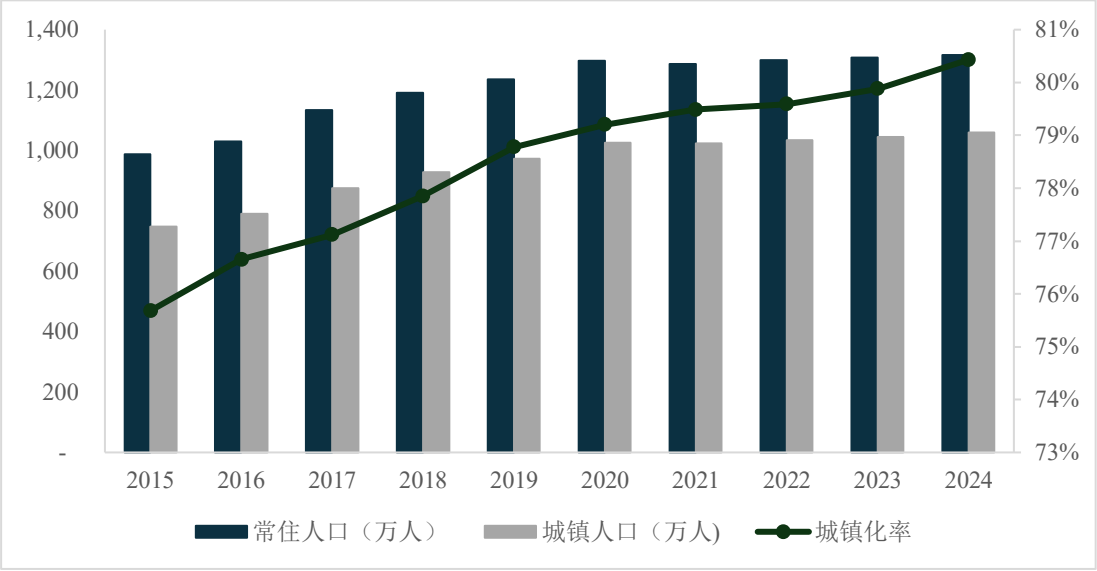



数据来源：西安市统计局

**（7）人口规模和结构及城镇化水平**

2024 年末，西安市常住人口 1,316.76 万人，比上年末增加 8.94 万人。其中，男性人口 670.97 万人，占 50.96%；女性人口 645.79 万人，占 49.04%。性别比为 103.90（以女性为 100，男性对女性的比例）。城镇人口 1,059.07 万人，城镇化率 80.43%。出生人口 11.35 万人，出生率 8.62‰；死亡人口 10.30 万人，死亡率 7.82‰；自然增长率 0.80‰。

**图：西安市 2015 年-2024 年人口变化情况**




数据来源：西安市统计局，2025 年西安市人口规模相关数据暂未公布

根据第七次全国人口普查结果，西安市常住人口 1,295.29 万人。全市常住人口与 2010 年第六次全国人口普查的 846.78 万人相比，增加 448.51 万人，增长 52.97%，年平均增长率为 4.34%。21 个区县（开发区）中，常住人口超过 100 万人的区县（开发区）有 4 个，在 80

万人至 100 万人之间的区县（开发区）有 1 个，在 60 万人至 80 万人之间的区县（开发区）有 4 个，在 40 万人至 60 万人之间的区县（开发区）有 7 个，少于 40 万人的区县（开发区）有 5 个，分区域常住人口数据如下表所示：

**表：西安市各区域人口数量**

| 名次 | 区域 | 人口（万人） |
|---|---|---|
| 1 | 西咸新区 | 130.46 |
| 2 | 雁塔区 | 120.20 |
| 3 | 长安区 | 109.06 |
| 4 | 莲湖区 | 101.91 |
| 5 | 高新技术产业开发区 | 95.83 |
| 6 | 碑林区 | 75.68 |
| 7 | 未央区 | 73.34 |
| 8 | 临潼区 | 67.60 |
| 9 | 新城区 | 64.47 |
| 10 | 灞桥区 | 59.40 |
| 11 | 经济技术开发区 | 55.04 |
| 12 | 浐灞生态区 | 55.00 |
| 13 | 周至县 | 50.41 |
| 14 | 蓝田县 | 49.20 |
| 15 | 鄠邑区 | 45.94 |
| 16 | 高陵区 | 41.70 |
| 17 | 曲江新区 | 39.99 |
| 18 | 阎良区 | 28.15 |
| 19 | 国家民用航天产业基地 | 16.13 |
| 20 | 国际港务区 | 13.59 |
| 21 | 国家航空产业基地 | 2.17 |
| 合计 | —— | 1,295.29 |

数据来源：西安市第七次全国人口普查公报，浐灞生态区与国际港务区于 2023 年底合并为西安浐灞国际港。

浐灞生态区作为西安市重点发展的生态型开发区，其人口增长呈现出阶段性特征。2020 年第七次全国人口普查数据显示，该区常住人口为 55.00 万人，城镇化率达 95.23%，到 2023 年人口增至 55.94 万人，年均复合增长率 0.6%，增速相对平稳，主要受区域开发进程、产业导入节奏及住房供应周期影响。2023 年底，浐灞生态区与西安国际港务区合并组建浐灞国

际港，整合后常住人口约为 75 万人，这一行政区划调整显著提升了区域人口规模，为打造西安东部开放门户奠定了基础。

从灞桥区整体视角看，2016 年至 2019 年，其原行政范围内（不含浐灞生态区）常住人口从 62.73 万人增至 70.39 万人，年均复合增长率达 3.9%，增速高于浐灞生态区，反映传统城区城镇化加速。2022 年起，灞桥区统计范围扩展至包含浐灞生态区及国际港务区，人口数据从 105.23 万人增至 2024 年的 109.03 万人，年均复合增长率 1.8%，增速放缓但绝对增量显著，体现出了行政区划调整对人口规模的放大效应。未来，随着中欧班列集结中心、自贸区政策及交通网络完善，浐灞国际港有望成为西安人口集聚的新增长极。

**2、经济发展前景**

从第一财经·新一线城市研究所发布的 2016-2025 年《城市商业魅力排行榜》（指标体系包含了商业资源集聚度、城市枢纽性、城市人活跃度、生活方式多样性和未来可塑性五大一级维度）获悉，西安市连续 10 年入选新一线城市且均位列北方省会城市第 1 位。西安市经济发展前景呈现出宏观发展机遇良好、经济基础坚实稳固、消费市场潜力巨大的特点。

**（1）宏观发展机遇良好**

国家西部大开发战略深入推进、“一带一路”倡议持续实施，西安自身在科技创新、产业升级、对外开放等方面不断努力，基建设施、公共服务、营商环境将进一步完善提升，为消费市场注入新活力。国防军工、科教资源等关键领域优势持续发挥，为经济增长提供技术和人才保障，西安市有望继续在作为引领西北乃至西部发展标杆城市的发展道路上再创新高。

**（2）经济基础坚实稳固**

作为中国西北地区的经济引擎，西安展现出令人瞩目的消费活力与发展潜力，其经济、人口、财政及消费市场的表现均彰显出城市发展的卓越韧性与广阔前景。西安 GDP 总量现已突破 1.3 万亿元大关，这一数字不仅标志着城市经济规模的显著扩张，更反映了其作为区域消费中心的深厚实力。在人口方面，西安展现出强大的吸引力，2021 至 2024 年间，常住人口持续每年净流入 10 万人，总人口规模达到 1,300 万。这一人口增长态势不仅为城市注入了源源不断的劳动力资源，更直接推动了消费市场的扩容。年轻人口的涌入带来了旺盛的消费需求与创新活力，为零售、娱乐、教育等多个领域提供了广阔的市场空间，奠定了消费增长的坚实基础。

西安的财政预算收入超过 1,000 亿元，并保持 5-7%的稳健增长率，这一表现凸显了城市财政管理的成熟与高效。财政收入的持续增长为城市基建、公共服务提升及产业升级提供了有力保障，进一步增强了城市的综合竞争力。

西安的经济结构以央企及大型省属国企为主导，这些企业贡献了城市大部分产值和利润，数量占比超过 90%。这一高度集中的经济结构为西安带来了显著的经济稳定性。央企与国企通常具有雄厚的资金实力、先进的技术水平和严格的管理体系，能够在复杂多变的市场环境

中保持稳健运营。它们的持续发展不仅为西安提供了稳定的就业岗位和税收来源，更通过产业链上下游的联动效应，带动了相关产业繁荣，进一步巩固了西安作为区域经济中心的地位。

**（3）消费市场潜力巨大**

在关键领域，西安拥有国防军工和科研事业单位的显著优势。作为国家重要的国防科技工业基地，西安在航空航天、兵器制造等领域拥有众多国家级科研院所和大型企业，这些机构不仅为国家安全提供了坚实保障，也为城市带来了高附加值的技术和产品。同时，西安的科教资源丰富，拥有仅次于北京、上海的众多高校和科研机构，为城市提供了源源不断的人才支持和创新动力。这些关键领域的优势不仅提升了西安的经济质量，更为城市的长远发展注入了持续的动力。

西安的人口增长、消费能力提升及消费意愿增强共同构成了支撑项目稳定性的核心要素。随着人口规模的扩大和结构的优化，西安的消费市场呈现出多元化、个性化的趋势，为各类商业项目提供了广阔的发展空间。居民消费能力的提升则直接推动了消费市场的升级，从基本生活需求到品质消费、体验消费，消费层次不断丰富。而居民消费意愿的增强则反映了对城市未来发展的信心，这种信心转化为实际的消费行为，进一步促进了消费市场的繁荣。因此，西安的人口、消费能力及消费意愿共同为项目的稳定性提供了坚实保障，使得西安成为投资兴业的热土。

**（二）区域内现有在运营和规划建设中可比竞品分析**

**1、西安奥莱现状及发展趋势**

西安市的奥特莱斯已从传统“品牌折扣卖场”向“文旅融合+体验式消费+微度假目的地”转型，呈现“可停留、可体验、可回忆”的复合型商业特征。在 2017 年前，以王府井·奥莱临潼小镇为代表，奠定西安奥莱市场基础。2017 年，砂之船（西安）奥特莱斯项目开业，成为西北最大的奥特莱斯。2020 年至今，市场进入多元化发展期，高新新天地生活奥莱焕新开业、月澜嘉奥特莱斯签约落地、SKP 兵马俑国际奥莱小镇正式启动、杉杉沣东奥莱签署合作协议，形成“核心商圈+文旅景区+新兴区域”的多点布局。

**2、西安奥莱未来发展趋势**

**（1）文旅融合深化，打造“奥莱+文旅+微度假”新模式**

临潼区域将形成“王府井奥莱+兵马俑国际奥莱”双核心文旅奥莱集群，联动兵马俑、华清池等景点，打造“可停留 2-3 天”的微度假目的地，体验业态占比将达 40%以上。砂之船（西安）奥特莱斯项目将持续强化“艺术商业+超级奥莱+生态旅游”模式，2025 年引进 LACOSTE、探路者等品牌西北奥莱最新形象店，提升体验感和品牌吸引力。

**（2）城市核心区布局加速，填补高端折扣业态空白**

月澜嘉奥特莱斯（火车站-大明宫板块）、高铁新城西部奥莱等项目将陆续开业，打破奥莱“郊区化”传统布局，实现“城市中心+郊区文旅”双轮驱动发展。依托城市核心区客流密集、交通便利优势，缩短消费半径，提升消费频次，满足“即买即走”的便捷购物需求，同时提升高端折扣业态的渗透率。

**（3）业态多元化升级，从“购物”到“生活方式”转变**

奥莱项目将大幅提升餐饮、娱乐、文创、亲子等体验业态占比，从单纯购物向“一站式生活方式中心”转型，部分头部项目体验业态占比将达 45%以上。引进年轻化时尚品牌，丰富影院酒吧、亲子乐园、非遗体验等非标业态，打造“可停留、可体验、可回忆”的消费场景，增强客户粘性。

**（4）竞争格局优化，行业集中度提升**

头部运营商（砂之船、王府井、SKP、杉杉奥莱）将进一步扩大市场份额，中小奥莱项目面临整合或淘汰，预计未来 3 年西安奥莱市场集中度（CR3）将从目前的 65%提升至 80%以上。运营能力弱、品牌资源不足、定位模糊的项目将被市场淘汰，如部分传统折扣型奥莱面临转型或闭店压力。

**3、区域内主要竞品分析**

**（1）西安市已开业的奥特莱斯项目**

西安市已开业的奥特莱斯项目包括：砂之船（西安）奥特莱斯、王府井奥莱·临潼小镇、王府井奥莱·西咸小镇、首创西安高新奥特莱斯、静安荟生活奥特莱斯、华盛奥特莱斯、静安国际·万国荟奥莱、高新新天地生活奥莱，具体分布如下：

**图：西安市已开业奥特莱斯项目位置**

**表：西安市已开业奥特莱斯项目核心要素**

| 维度 | 类型/项目名称 | 砂之船（西安）奥莱项目 | 华盛奥特莱斯 | 王府井奥莱·临潼小镇 | 静安荟生活奥特莱斯 | 静安国际·万国奥莱 | 高新新天地生活奥莱 | 王府井奥莱·西咸小镇 | 首创西安高新奥特莱斯 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 区位 | 所在区域 | 浐灞国际港 | 浐灞国际港 | 临潼区 | 莲湖区 | 西咸新区泾河新城 | 雁塔区 | 西咸新区秦汉新城及空港新城 | 高新区 |
| | 周边人口密度（5 公里内常驻人口） | 70 万人 | 52.64 万人 | 31.82 万人 | 278.95 万人 | 20.87 万人 | 266.45 万人 | 39.55 万人 | 10.30 万人 |
| | 区域的经济指标及购买力（2024 年社会消费品零售总额，亿元） | 880.36 | 880.36 | 66.08 | 483.26 | 24.5-28 | 384.31 | 34.1-36.1 | 672.92 |
| | 交通便捷度 | 2 层与地铁 3 号线务庄站直接连通 | 地铁 3 号线国际港务区站（约 500 米） | 地铁 9 号线芷阳广场站；站点与项目间需步行约 15 分钟 | 地铁 2 号线安远门站（约 500 米） | 周边无地铁 | 地铁 8 号线科技二路站（约 800 米）、地铁 6 号线甘家寨站 | 地铁 14 号线机场西站（约 5.3 公里） | 地铁 15 号线细柳站（约 3.2 公里） |

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | （约 1.6 公里） | | |
| 距离 | 距本项目的直线距离（公里） | / | 1.5 | 12 | 12 | 21 | 21 | 30 | 34 |
| | 距本项目的开车距离（公里） | / | 3.7 | 20.6 | 15.8 | 29.7 | 27.5 | 39.5 | 50.7 |
| | 到本项目的开车时间（分钟） | / | 13 | 26 | 32 | 39 | 45 | 40 | 44 |
| | 到市区（钟楼）的直线距离（公里） | 13 | 14 | 24 | 2.9 | 26.8 | 7.3 | 25 | 21.2 |
| | 到市区（钟楼）的开车距离（公里） | 19.7 | 21.2 | 30.1 | 4 | 35.8 | 10.7 | 37.5 | 27.7 |
| | 到市区（钟楼）的开车时间（分钟） | 38 | 39 | 46 | 15 | 45 | 26 | 49 | 43 |
| 经营情况 | 类型 | 近郊奥莱 | 社区奥莱 | 远郊奥莱 | 社区奥莱 | 远郊奥莱 | 社区奥莱 | 远郊奥莱 | 远郊奥莱 |
| | 开业时间 | 2017 年 | 2013 年 | 2016 年 | 2022 年 | 2018 年 | 2025 年 | 2016 年 | 2019 年 |
| | 建筑面积/经营面积（万㎡） | 约 14/7.8 | 约 7/1.8 | 约 8.5/4.5 | 约 7/3.42 | 约 7 | 约 6 | 约 9/6 | 约 12.1/5 |
| | 2025 年品牌数量（个） | 381 | 55 | 约 198 | 约 162 | 200+ | 200+ | 约 269 | 约 190 |
| | 2025 年销售额（亿元） | 约 28 | 约 1.2 | 约 8 | 约 3 | 约 2.5 | / | 约 8.9 | 约 5.2 |
| | 2025 年月销售坪效（元/㎡/月） | 2,966 | 约 556 | 约 1,480 | 约 730 | / | / | 约 1,240 | 约 860 |
| | 2025 年店均销售（万元） | 733 | 约 218 | 约 404 | 约 185 | / | / | 约 330 | 约 270 |

数据来源：市场调研报告、公开信息、第三方数据库。

**1）区位对比**

地理位置方面，砂之船（西安）奥特莱斯项目位于浐灞国际港，周边五公里常驻人口 70 万人，常驻人口基数位于其他竞品项目前列；浐灞国际港也是未来西安市大力发展、人口迁移的主要区域之一，未来的常驻人口有望进一步扩大，相较其他竞品所在区域，具备较强的增长潜力。

从区域的社会消费品零售总额数据来看，2024 年浐灞国际港的社会消费品零售总额为 880.36 亿元，较其他区域更高，区域消费能力较其他竞品更具优势。

从交通便捷度来看，不动产项目是西安市唯一一个与地铁无缝接驳的奥特莱斯项目，消费者到达更加便利，2025 年 1 月至 11 月中旬，约有 22%的客流通过地铁口进入不动产项目，交通优势带来的客流吸引效应较其他竞品更强。

**2）距离对比**

与其他已开业竞品项目距离方面，砂之船（西安）奥特莱斯项目与华盛奥特莱斯项目较近，但因华盛奥特莱斯项目整体品牌组合较少、与本项目定位存在差异、其运营商华南城控股有限公司主营批发市场，与传统奥莱运营商有一定区别，故与不动产项目不构成有效竞争，除华盛奥特莱斯之外，其他已开业竞品项目均较不动产项目有一定的距离、开车时间普遍在30分钟以上，区域客群重合度有限，竞争情况较弱。

与西安市区（钟楼）距离方面，砂之船（西安）奥特莱斯项目为位于西安市东北区域的近郊奥莱，相比主要的已开业竞品王府井奥莱·临潼小镇、首创西安高新奥特莱斯、王府井奥莱·西咸小镇、静安国际·万国奥莱等远郊奥莱，不动产项目离市区较近，可有效吸引除浐灞国际港外其他区域的客流；不动产项目2025年来自西安市的客流中，有84.85%的客流来自西安市六大主城区（未央区29.54%、灞桥区29.04%、雁塔区12.17%、莲湖区5.23%、新城区5.08%、碑林区3.79%），有一定的辐射范围。其余两个位于主城区的奥莱：静安荟生活奥特莱斯、高新新天地生活奥莱均为小型社区型奥莱，主要辐射周边居民，与不动产项目竞争较小。

**3）经营情况对比**

项目面积和品牌数量方面，砂之船（西安）奥特莱斯项目建筑面积、经营面积在西安市已开业奥特莱斯项目中最大，能容纳更多的品牌；不动产项目品牌数量381个，其他已开业竞品项目品牌数量普遍不超过300个，不动产项目能提供给消费者更多的选择，满足消费者更多元、更一站式的购物要求，具有较强的竞争优势。

销售额、月销售坪效和店均销售方面，不动产项目销售额远高于其他已开业竞品项目，2025年其他竞品项目销售额合计约28.8亿元，与不动产项目2025年销售额体量相当；此外，不动产项目月销售坪效2966元/平方米/月、店均销售733万元，基本为其他已开业竞品项目的两倍及以上，不动产项目销货能力强，能有效盘活品牌库存，相比其他竞品项目更具品牌粘性和竞争优势，可进一步带动客流增加，实现良性循环。

综上所述，砂之船（西安）奥特莱斯项目在区位、距离、经营情况上相比其他已开业竞品奥特莱斯项目有较为明显的优势，预计竞争风险有限。

西安市已开业奥特莱斯项目具体情况如下：

| 竞争性物业一 | | |
|---|---|---|
| 项目名称 | 王府井奥莱·临潼小镇 | |
| 物业位置 | 西安市临潼区凤凰大道11号 | |
| 楼层 | 地下1层至地上2层 | |
| 开业时间 | 2016年12月正式营业 | |

| | | |
|---|---|---|
| 开发商 | 王府井集团股份有限公司 | |
| 运营商 | 西安西恩温泉奥特莱斯文化旅游有限公司 | |
| 建筑面积 | 8.5 万㎡<br>经营面积 4.5 万㎡ | |
| 经营品牌数量 | 约 198 个 | |
| 2025 年销售额 | 约 8.0 亿元 | |
| 2025 年月销售坪效 | 约 1,480 元/㎡/月 | |
| 2025 年店均销售 | 约 404 万元 | |
| 车位数 | 约 1,600 个 | |
| 入驻率 | 约 96%-98% | |
| 目标客群 | 中高端消费客群为主，兼顾旅游客流 | |
| 交通状况 | 公路：凤凰大道、连霍高速<br>有多条公交线路通过：临潼 602 路、临潼 1 号、临潼 201 路、机场大巴临潼线等<br>轨道交通：地铁 9 号线芷阳广场站 | |
| 典型租户 | ARMANI、HugoBoss、Montblanc、COACH、NIKE、Versace、Furla、斐乐、阿迪、MICHAELKORS、KOLON、SAUCONY、VAUDE 等 | |
| 项目简介 | 项目位于西安临潼旅游度假区核心区域，毗邻华清池、兵马俑等世界文化遗产，形成文旅与商业的协同布局。建筑风格借鉴新西兰皇后镇元素，融合欧式建筑与自然景观，营造沉浸式街区环境。<br>项目规划包含四大出入口、三大主题广场及四条特色街区。出入口分别连接旅游客流、地铁接驳及自驾车流；三大广场承担不同功能，包括举办光影水幕秀等大型活动的罗马广场、开展艺术展览与亲子工坊的艺术广场，以及设有露天咖啡座的休闲广场。四条街区覆盖国际名品、运动潮流、亲子娱乐与特色餐饮，构建多业态消费场景。<br>目前项目已引入 198 个国内外品牌，年均客流量超过 500 万人次。 | |
| 周边配套 | 学校：骊山新家园小学、西安市临潼区秦汉学校、北京大学光华管理学院（西安分院）等；<br>银行：中国工商银行、中国建设银行、长安银行等；<br>医院：核工业四一七医院、临潼区人民医院、临潼区中医医院等。 | |
| 项目评价 | 该项目位于临潼商圈，距不动产项目直线距离约 12 公里，作为临潼商圈的核心商业体，虽已进入成熟运营阶段，但与砂之船（西安）奥特莱斯相比，在多个维度上存在显著差异，直接竞争关系较为有限。<br>1）从区位交通看，项目地处主城区外围，虽地铁 9 号线可直达，但站点与项目间需步行约 15 分钟，接驳便利性不足；同时停车位配套数量有限，节假日高峰期常出现拥堵，自驾游客体验受限；<br>2）从周边配套看，项目周边缺乏高端酒店、文化场馆等设施，无法有效延长客群停留时长； | |

| | |
|---|---|
| | 3）从客群定位与业态组合看，项目以中高端消费客群为核心，国际名品占比超 60%，但年轻家庭及大众客群渗透不足，业态以零售为主，餐饮娱乐占比不足 20%，品牌数量及业态组合低于不动产项目；<br>4）从运营模式看，临潼小镇以“折扣零售”为核心，场景创新集中于节日营销，文旅融合深度不足，与兵马俑等景点的联动较弱。<br>综合来看，该项目受限于区位、配套及业态单一性，而不动产项目在区位交通、客群覆盖、业态丰富度及运营创新上均占据多维优势，故其与不动产项目的直接竞争关系较弱。 |

注：以上数据截至 2025 年四季度。

| 竞争性物业二 | | |
|---|---|---|
| 项目名称 | 王府井奥莱·西咸小镇 | |
| 物业位置 | 西咸新区秦汉新城迎宾大道北段 1 号 | |
| 楼层 | 地上 3 层 | |
| 开业时间 | 2016 年 | |
| 开发商 | 王府井集团股份有限公司 | |
| 运营商 | 陕西王府井奥莱商业有限公司 | |
| 建筑面积 | 9 万㎡<br>经营面积 6 万㎡ | |
| 经营品牌数量 | 约 269 个 | |
| 2025 年销售额 | 约 8.9 亿元 | |
| 2025 年月销售坪效 | 约 1,240 元/㎡/月 | |
| 2025 年店均销售 | 约 330 万元 | |
| 车位数 | 约 2,500 个 | |
| 入驻率 | 约 95%-98% | |
| 目标客群 | 家庭客群为主 | |
| 交通状况 | 公路：迎宾大道、咸宋路<br>有多条公交线路通过：2 路、15 路、1050 路、1080 路、801 路等<br>轨道交通：地铁 14 号线机场西（约 5.3 公里） | |
| 典型租户 | NIKE、阿迪达斯、MichaelKors、骆驼、斯凯奇、GAP、斐乐、李宁等 | |
| 项目简介 | 目位于西咸新区，属社区型奥莱 MALL，定位以家庭消费与休闲体验为主，融合购物、娱乐与文化功能。2024 年项目完成升级改造，引入更多国际与国内品牌，覆盖轻奢、潮流、运动及生活方式等类别，并增设现代化影院、沉浸式儿童游乐区及多元餐饮业态，形成覆盖全龄层、全时段的消费布局。目前项目涵盖近 270 个品牌，划分为国际名品、女装、男装、皮具、童装、运动户外及餐饮七个主要区域，年均客流量超过 380 万人次。 | |
| 周边配套 | 学校：秦汉新城周陵陵召中心小学、周陵初级中学等； | |

| | |
|---|---|
| | 银行：陕西信合、中国建设银行、中国农业银行、渭城农村商业银行等；<br>医院：西咸新区周陵卫生院、延安大学咸阳医院、咸阳市第一人民医院等。 |
| 项目评价 | 该项目位于西咸新区机场商圈，距不动产项目约 30 公里，项目以“乐活小镇”为核心理念，精准定位年轻家庭及本地消费客群，通过融合购物、休闲与亲子体验，打造出兼具活力与温情的社区型奥莱目的地。项目凭借成熟的运营体系与稳定的客流基础，已形成以国际名品、运动户外、亲子娱乐及特色餐饮为主导的业态组合，覆盖全龄段家庭需求，年均客流量与销售额表现稳健，成为区域居民日常消费与周末微度假的首选。<br>与不动产项目相比，两者虽在品牌覆盖度（如运动、轻奢品类）及业态组合（零售+餐饮+娱乐）上存在一定相似性，但客群覆盖范围的重叠度较低，竞争强度因此相对有限。<br>此外，不动产项目通过“艺术+商业”场景创新及“目的地经济”效应，构建出差异化竞争优势，而西咸小镇则更聚焦社区场景，通过儿童乐园、亲子活动等增强家庭粘性，两者在客群定位、辐射范围及体验深度上形成互补，竞争关系趋于弱化。 |

注：以上数据截至 2025 年四季度。

| 竞争性物业三 | | |
|---|---|---|
| 项目名称 | 首创西安高新奥特莱斯 | |
| 物业位置 | 西安市高新区细柳路 665 号 | |
| 楼层 | 地下 1 层，地上 4 层 | |
| 开业时间 | 2019 年 | |
| 开发商 | 西安首钜商业开发管理有限公司 | |
| 运营商 | | |
| 建筑面积 | 12.1 万㎡<br>经营面积约 5 万㎡ | |
| 经营品牌数量 | 约 190 个 | |
| 2025 年销售额 | 约 5.2 亿元 | |
| 2025 年月销售坪效 | 约 860 元/㎡/月 | |
| 2025 年店均销售 | 约 270 万元 | |
| 车位数 | 约 1,200 个 | |
| 入驻率 | 约 85%-90% | |
| 目标客群 | 中端客群 | |
| 交通状况 | 公路：京昆高速、三星快速干道<br>有多条公交线路通过：高新城乡 16 号线、高新城乡 17 号线等<br>轨道交通：地铁 15 号线细柳站（约 3.2 公里）、地铁 6 号线西电科大南校区·未来之瞳站（约 6.8 公里） | |
| 典型租户 | COACH、CKOUTLET、GAP、Champion、TommyHilfiger、BOYLONDON、波司登、URBANREVIVO、NIKE、阿迪达斯、斐乐等 | |

| | |
|---|---|
| 项目简介 | 项目位于西安高新区国际社区，为西北地区首家国际奥特莱斯综合体。建筑风格借鉴意大利托斯卡纳元素，采用红瓦坡顶、拱形门廊与铁艺装饰，形成欧式小镇式的购物环境。项目引入近 200 个国际与国内品牌，覆盖轻奢、设计师品牌及新零售等业态，侧重以场景化与体验式服务满足中高端客群对品质与个性化的需求。目前，项目年均销售额约 5 亿元，运营相对稳定。但由于距离主城区较远，周边公共交通与生活配套仍在完善中，日常客流量较为有限，与西安市区其他奥莱项目相比存在差距。 |
| 周边配套 | 学校：晨光小学、西安高新区第七初级中学、西安梁家滩国际学校等；<br>银行：秦农银行、新华村镇银行、中国邮政储蓄银行、秦农银行等；<br>医院：西安国际医学中心医院、西安市第一医院（高新院区）、细柳医院等。 |
| 项目评价 | 该项目位于高新三期商圈，距离不动产项目约 34 公里，目前已进入成熟运营阶段。但与不动产项目相比，在定位层级、客群吸引力及市场表现上存在显著差距，整体竞争关系相对较弱。<br>1）从定位与业态组合看，该项目以传统折扣零售为核心，业态以国际名品、运动户外及基础餐饮为主，业态丰富度与品牌层级均显不足，吸引力相对有限；2）从交通便捷度及周边配套看，该项目地处主城区外围，公共交通依赖自驾，周边缺乏高端酒店、文化场馆等设施，游客停留时间较短；<br>3）从市场表现方面看，该项目受限于区位、配套及业态单一性，客流量及市场活跃度均不及不动产项目。<br>因此，该项目在定位层级、客群吸引力与市场表现上相较不动产项目差异显著，整体竞争关系较弱。 |

注：以上数据截至 2025 年四季度

| 竞争性物业四 | | |
|---|---|---|
| 项目名称 | 静安荟生活奥特莱斯 | |
| 物业位置 | 西安市莲湖区北关正街 50 号 | |
| 楼层 | 地下 1 层，地上 6 层 | |
| 开业时间 | 2022 年 | |
| 开发商 | 西安和润置业有限公司（西藏城市发展投资股份有限公司） | |
| 运营商 | 西安静安荟生活奥莱商业管理有限公司 | |
| 建筑面积 | 7 万㎡<br>经营面积 3.42 万㎡ | |
| 经营品牌数量 | 约 162 个 | |
| 2025 年销售额 | 约 3 亿元 | |
| 2025 年月销售坪效 | 约 730 元/㎡/月 | |
| 2025 年店均销售 | 约 185 万元 | |
| 车位数 | 1,000+ | |
| 入驻率 | 约 80%-90% | |

| | | |
|---|---|---|
| 目标客群 | 中端客群 | |
| 交通状况 | 公路：北关正街、红庙坡路<br>有多条公交线路通过：26 路、33 路、37 路、107 路、202 路、228 路等<br>轨道交通：地铁 2 号线安远门站（约 500 米） | |
| 典型租户 | 李宁、Champion、GAP、Nike、COACH、TEENIEWEENIE、永辉超市等 | |
| 项目简介 | 项目位于西安莲湖区，是西安二环内一个以高性价比和丰富体验为特色的奥特莱斯购物中心，填补龙首商圈高端奥特莱斯空白，辐射西安全城客流。致力于成为市民生活的重要目的地。项目融合奥特莱斯折扣零售与购物中心体验，引入运动潮牌、时尚女装、餐饮娱乐等品牌，注重品牌更新与品质生活体验。 | |
| 周边配套 | 学校：莲湖区郝家巷小学、西安市第十中学、西安铁路职业技术学院等；<br>银行：交通银行、中国农业银行、秦农银行等；<br>医院：陕西省第二康复医院、西安市第六医院、西安交大第二附属医院等。 | |
| 项目评价 | 该项目目前仍处于运营成长期。与不动产项目相比，在区位交通、客群覆盖面及定位上存在显著差距，整体竞争关系相对较弱：<br>该项目扎根西安城北核心商圈，紧邻地铁 2 号线安远门站，覆盖 3 公里内家庭及通勤客群，公共交通通达性极强，聚焦城北家庭日常消费，跨区域辐射范围有限。 | |

注：以上数据截至 2025 年四季度。

| **竞争性物业五** | | |
|---|---|---|
| 项目名称 | 华盛奥特莱斯 | |
| 物业位置 | 西安市国际港务区港兴路中段 2 号 | |
| 楼层 | 6 层（4-6 层进行调改中） | |
| 开业时间 | 2013 年 | |
| 开发商 | 西安华南城控股有限公司 | |
| 运营商 | 西安奥莱商业运营管理有限公司 | |
| 建筑面积 | 经营面积 7 万㎡（现 1.8 万㎡） | |
| 经营品牌数量 | 约 55 个 | |
| 2025 年销售额 | 1.2 亿元 | |
| 2025 年月销售坪效 | 约 556 元/㎡/月 | |
| 2025 年店均销售 | 约 218 万元 | |
| 车位数 | / | |
| 入驻率 | 约 70%-85% | |
| 目标客群 | 中低端客群 | |

| | |
|---|---|
| 交通状况 | 公路：欧亚大道、北三环路东段<br>有多条公交线路通过：246 路、248 路、港务环线 1 号线、港务环线 2 号线路等<br>轨道交通：地铁 3 号线国际港务区站（约 500 米） |
| 典型租户 | 阿迪达斯、耐克、李宁、ONLY、Coach 等 |
| 项目简介 | 项目位于西安国际港务区，是华南城集团在国际港务区打造的大型名品折扣购物中心，2013 年开业，经营面积达 7 万平方米。项目位于港兴路中段 2 号，交通较为便利，紧邻地铁 3 号线。作为华南城商业旗舰之一，华盛奥莱融合了奥特莱斯的折扣优势与 MALL 的休闲体验，涵盖国际精品、男女时装、童装、皮具及餐饮娱乐。目前商场已引进耐克、阿迪达斯、斯凯奇、太平鸟等 60 余家国内外品牌，并规划了多楼层业态：一楼主打运动品牌，二楼聚焦儿童零售与游乐，三楼主打皮革皮草，未来还将引入更多品牌与体验业态。 |
| 周边配套 | 学校：西安国际港务区陕西师范大学陆港小学、三明高中等；<br>银行：中国邮政储蓄银行、交通银行、中国农业银行等；<br>医院：西安未央彩霞医院、西安交通大学第一附属医院国际陆港院区等。 |
| 项目评价 | 该项目目前处于运营成熟期。与不动产项目相比，在区位交通、客群覆盖面及定位上存在显著差距，整体竞争关系相对较弱：<br>区位交通方面，虽地铁可达，周边公共交通覆盖不足，主要吸引周边及地铁依赖型客群，客源受限。<br>业态分布方面，定位为“工厂直销型”折扣购物中心，业态偏中低端，国际一线品牌少。品牌密度低，依赖传统促销，创新业态不足。 |

注：以上数据截至 2025 年四季度。

| 竞争性物业六 | | |
|---|---|---|
| 项目名称 | 静安国际·万国奥莱 | |
| 物业位置 | 正阳大道与泾河大道交叉口 | |
| 楼层 | 地上 6 层，地下 1 层 | |
| 开业时间 | 2018 年 | |
| 开发商 | 西藏城市发展投资股份有限公司 | |
| 运营商 | 西安静安荟奥莱公园商业管理有限公司 | |
| 建筑面积 | 约 7 万㎡ | |
| 经营品牌数量 | 200+个 | |
| 2025 年销售额 | 约 2.5 亿元 | |
| 2025 年月销售坪效 | / | |
| 2025 年店均销售 | / | |
| 车位数 | 约 2,300 个 | |
| 入驻率 | 约 70%-90% | |

| | | |
|---|---|---|
| 目标客群 | 中高端客群 | |
| 交通状况 | 公路：正阳大道、泾河大道<br>有多条公交线路通过：881 路、1180 路、1182 路、1071 路、泾阳 21 路等 | |
| 典型租户 | GUCCI、PRADA、MICHAELKORS、Coco&Dezom、阿迪达斯、耐克、雪中飞、利郎等 | |
| 项目简介 | 西安静安国际·万国荟公园奥特莱斯是西咸新区泾河新城的标杆商业项目，拥有 7 大主题场馆和两大广场，规划品牌超 300 个，其中近 50 个为国际名品，30%以上品牌为西安市场首秀。其核心特色在于融合了“公园休闲”与“高端品质生活”，打造都市轻度假体验，绿化率超 30%，配备大型水景广场，并引入袁家村美食街区、酒店及亲子乐园，形成集购物、休闲、度假于一体的多功能综合体。自 2018 年 12 月开业以来，已成为辐射西安、咸阳及周边地区的重要商业地标。 | |
| 周边配套 | 学校：泾河第一小学、崇文中学、西咸新区泾河新城第一中学等；<br>银行：中国建设银行、陕西信合、中国农业银行等；<br>医院：西咸新区崇文镇卫生院、泾阳县医院（约 11 公里）等。 | |
| 项目评价 | 该项目目前处于运营成熟期。与不动产项目相比，在区位交通、客群覆盖面及定位上存在显著差距，整体竞争关系相对较弱：<br>在区位交通方面：该项目位于西咸新区泾河新城正阳大道与泾河大道交叉口，毗邻乐华城、茯茶镇等文旅项目，定位为“公园式主题奥莱”，以近郊文旅微度假客群为核心，依赖自驾及旅游专线，辐射西安北部及周边城市短途游人群。不动产项目地铁 3 号线直达，依托主城区交通枢纽，覆盖城东家庭客群及跨区域周末休闲客流，通勤便捷性显著占优。<br>在客群覆盖方面：该项目聚焦近郊文旅微度假客群，以家庭亲子、年轻情侣为主，消费场景与周边景区联动（如乐华城游乐、茯茶镇文化体验），受节假日及旅游旺季影响较大。 | |

注：以上数据截至 2025 年四季度。

| **竞争性物业七** | | |
|---|---|---|
| 项目名称 | 高新新天地生活奥莱 | |
| 物业位置 | 西安市雁塔区高新区团结南路 35 号 | |
| 楼层 | 地上 5 层 | |
| 开业时间 | 2025 年 12 月 | |
| 开发商 | 西安海科重工投资有限公司 | |
| 运营商 | 西安海科重工投资有限公司 | |
| 建筑面积 | 约 6 万㎡ | |
| 经营品牌数量 | 200+个 | |
| 2025 年销售额 | / | |
| 2025 年月销售坪效 | / | |

| | | |
|---|---|---|
| 2025 年店均销售 | / | |
| 车位数 | 约 1,800 个（含写字楼对应车位） | |
| 入驻率 | / | |
| 目标客群 | 中端客群，主要辐射周边居住群体及写字楼企业员工 | |
| 交通状况 | 公路：团结南路、科技四路、科技三路<br>有多条公交线路通过：29 路、109 路、141 路、198 路、253 路、839 路等<br>轨道交通：地铁 8 号线（科技二路站）、地铁 6 号线（甘家寨站） | |
| 典型租户 | 阿迪达斯、耐克、FILA、安德玛、斯凯奇、安踏、李宁、苹果、小米、华为、vivo、海澜之家、九牧王、星巴克、LEBAN、西贝、肯德基等 | |
| 项目简介 | 高新新天地生活奥莱位于西安市高新区 CBD 核心区域，以「生活奥莱」为定位，致力于打造以“运动奥莱”为核心业态切入点，以“奥莱折扣”与“运动品类”主要双驱服务为核心的社区生活新空间。项目汇聚运动户外、男女时装、时尚鞋履、母婴儿童、生活超市、品质餐饮、休闲娱乐等多重业态，旨在提供更全面、更精致的品质生活新选择，全力构建社区生活甄选目的地。 | |
| 周边配套 | 学校：高新钱学森第二小学、高新第一中学（高中部）、高新第二学校等；<br>银行：中国银行、中国交通银行、西安银行、中国农业银行等；<br>医院：西安高新医院、西安高新区唐延海涛口腔医院等。 | |
| 项目评价 | 该项目目前处于开业期。与不动产项目相比，在项目定位、区位交通、客群覆盖及品牌管理上存在一定差距，整体竞争关系相对较弱：<br>在项目定位方面：该项目以“奥莱品类+社区服务”为核心定位，主要切入社区刚需市场，填补区域商业空白，标的项目定位为“超级奥莱”，以"艺术商业+超级奥莱"为核心特色，属于传统奥莱的升级迭代模式。<br>在区位交通方面：该项目位于高新区核心区域，紧邻多个成熟社区与写字楼集群，属于典型的"社区型商业"区位，项目周边公共交通较多，但地铁暂未直达该项目；<br>而不动产项目地铁 3 号线直达，依托主城区交通枢纽，覆盖城东家庭客群及跨区域周末休闲客流，通勤便捷性显著占优。<br>在客群覆盖方面：该项目核心客群为周边 3 公里范围内的年轻家庭与办公人群，以社区客群为主；而不动产项目辐射城市全客群，甚至辐射周边城市中高端客群。<br>在品牌管理方面：该项目品牌管理经营以"刚需品类集群"为核心，通过“运动零售+全场景零售+餐饮+休闲娱乐+生活配套”的业态组合，构建全维度供给矩阵；而标的项目是以“高端品牌矩阵”为核心，通过"国际一线品牌+高端轻奢品牌+国内知名品牌+体验式业态"的业态组合，构建全业态消费生态。 | |

注：以上数据截至 2025 年四季度。

**（2）西安市规划待开业奥特莱斯项目**

根据市场调研报告及公开信息，西安市规划待开业的奥特莱斯项目包括：月澜嘉奥特莱斯、SKP 临潼奥特莱斯、西安高铁新城西部奥特莱斯、杉杉沣东奥莱、百联西安奥莱，本项目及西安市规划待开业的各奥特莱斯项目分布如下：

**图：本项目及西安市规划待开业的各奥特莱斯项目位置**

**表：不动产项目与西安市规划待开业奥特莱斯项目核心要素**

| 类型/项目名称 | 砂之船（西安）奥莱项目 | 月澜嘉奥特莱斯 | SKP 临潼奥特莱斯 | 西安高铁新城西部奥特莱斯 | 杉杉沣东奥莱 | 百联西安奥莱 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 当前进展/规划 | / | 2025 年 11 月签约，2025 年 12 月进场施工 | 2025 年 9 月拿地，2026 年 2 月临潼区委经济工作会议明确通报，项目将启动建设 | 一期临街有零星商铺经营，多数区域关闭。截至 2025 年末，在未央区政府推动下，陕西建科特种工程有限公司以 1.2 亿元全额垫资方式接盘续建，项目进入复工阶段 | 2026 年 4 月 3 日，杉杉商业集团与西咸新区沣东新城签署合作协议，计划投资 20 亿元，建设奥特莱斯项目 | 2026 年 1 月 16 日，2026 百联股份奥莱项目推介会暨联合生意计划答谢会披露西安等新项目部署规划，但尚未披露明确规划 |
| （预计）所在区域 | / | 未央区（火车站－大明宫商圈） | 临潼区（代王街道） | 未央区（经开商圈） | 西咸新区沣东新城 | 未明确 |
| （预计）建筑面积（万㎡） | 约 14 | 5.9 | 约 9 | 26 | 10+ | 未明确 |
| （预计）开业时间 | 2017 年 9 月 | 2026 年 10 月 | 无具体时间 | 无具体时间 | 无具体时间 | 无具体时间 |
| 项目定位 | 定位中高端 | 依托西安火车站北广场客流 | 预计定位重奢，依托兵马俑景区客流的文旅、街区型奥莱 | 欧式建筑街区，定位城市标杆精品项目 | 依托西安国际足球中心客流 | 未明确 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 周边人口密度（5公里内常驻人口） | 70 万人 | 297.91 万人 | 10.42 万人 | 109.77 万人 | 40.12 万人 | / |
| 区域的经济指标及购买力（2024 年社会消费品零售总额，亿元） | 880.36 | 60-68 | 66.08 | 442 | 280-300 | / |
| 交通便捷度 | 2 层与地铁 3 号线务庄站直接连通 | 地铁 4 号线西安站附近 | 周边无地铁（距离地铁 9 号线秦陵西站约 7 公里） | 地铁 4 号线元鼎路站（约 150 米） | 地铁 16 号线细柳营站 | / |
| 距本项目的直线距离（公里） | / | 11.3 | 24 | 11.2 | 26.6 | / |
| 距本项目的开车距离（公里） | / | 15.7 | 30.2 | 12.9 | 33.9 | / |
| 到本项目的开车时间（分钟） | / | 26 | 46 | 20 | 35 | / |
| 到市区（钟楼）的直线距离（公里） | 13 | 2.8 | 35.7 | 12.3 | 16.2 | / |
| 到市区（钟楼）的开车距离（公里） | 19.7 | 3.7 | 40.7 | 15.5 | 17.7 | / |
| 到市区（钟楼）的开车时间（分钟） | 38 | 10 | 42 | 22 | 34 | / |

数据来源：市场调研报告、公开信息、第三方数据库。

**1）不动产项目与月澜嘉奥特莱斯对比**

月澜嘉奥特莱斯主要依托火车站北广场及大明宫客流，以及周边社区人群，与不动产项目的竞争较小。此外，不动产项目与月澜嘉奥特莱斯项目相比，建筑面积较大，品牌组合方面预计具备更强竞争优势。

**2）不动产项目与 SKP 临潼奥特莱斯对比**

区位方面，不动产项目与 SKP 临潼奥特莱斯分属浐灞国际港与临潼区两大独立行政区划，两项目间隔较远（开车距离超过 30 公里），SKP 临潼奥特莱斯属于远郊奥莱，离西安市区也较远（开车距离超过 40 公里）。不动产项目 2 层与地铁 3 号线直连，离 SKP 临潼奥特莱斯最近的地铁站是地铁 9 号线秦陵西站，距离约 7 公里，且两项目不处于同一轨道交通客流通道上、客流互不干扰，在交通方面不动产项目具备较强竞争优势。

规模方面，不动产项目建面约 14 万平方米，品牌超 380 个，为大型综合性奥莱；SKP 临潼奥特莱斯建面约 9 万平方米，为中型精品奥莱，不动产项目体量更大、品牌更全。业态模式方面，不动产项目以“A×(1+N)×AI×S”超级奥莱模式运营，叠加超级农庄、袁家村、UME 影城、儿童娱乐等多元体验业态，定位“吃喝玩乐购”一站式家庭消费目的地；SKP 奥莱定位

低密度开放式文旅商业街区，以“国际名品奥莱+文旅体验”为核心，更侧重游客群体的消费场景营造。

客群方面，SKP 临潼奥特莱斯客群主要来自于兵马俑、华清池的旅游客群及临潼区的常驻人口，根据不动产项目的 2025 年客流量统计数据，不动产项目来自西安市的客流中，仅有 2.21%的比例来自于临潼区，故不动产项目与 SKP 临潼奥特莱斯客群来源与辐射半径差异明显，竞争重叠较少。此外，旅游客流一般旅游时间有限，转化到 SKP 临潼奥特莱斯的消费客流比例有限，且旅游客流多以即时性、低频消费为主，持续性及复购率存在较大随机性；不动产项目 2025 年消费会员复购率约为 36.7%、注册一年以上的老会员复购率约为 51.3%。不动产项目以本地高频复购客群为核心，相较 SKP 临潼奥特莱斯以低频文旅游客为核心，核心客群画像差异亦显著。同时，不动产项目区域周边人口密度、购买力相较 SKP 临潼奥特莱斯也有明显优势。

品牌资源方面，SKP 临潼奥特莱斯货品多来源于 SKP 正价店的品牌资源，品牌以重奢和买手店为主，与不动产项目形成错位竞争，且在重奢品牌近年来在中国市场销售下滑的大背景下，不动产项目作为定位中高端的奥特莱斯，相比定位重奢的 SKP 临潼奥莱，更具有韧性和抗周期性。此外，重奢品牌为避免对正价店价格体系的冲击、维持奢侈品的品牌溢价能力，往往在奥莱落地较为谨慎，故 SKP 能否引入较多重奢品牌，亦存在一定的不确定性。

时间与成熟度方面，不动产项目已稳健运营超过 8 年，是西北区域的奥莱标杆项目，拥有成熟运营体系和超过 216 万的高粘性会员，形成了较为稳固的品牌认知和市场壁垒。SKP 临潼奥特莱斯于 2026 年 2 月宣布开工，尚处于规划建设阶段，开业后其作为新入局者，将经历较长的市场培育期，短期对不动产项目的分流影响有限。

**3）不动产项目与西安高铁新城西部奥特莱斯对比**

西安高铁新城西部奥特莱斯系停业时间较长的项目，于 2025 年末计划复工，但截至本报告出具之日，根据现场踏勘情况，尚无明显开业迹象，预计短期与不动产项目不构成实质竞争。

**4）不动产项目与杉杉沣东奥莱对比**

区位方面，不动产项目与杉杉沣东奥莱分属浐灞国际港与西咸新区两大独立行政区划，两项目间隔较远（开车距离超过 30 公里），相比不动产项目与 SKP 临潼奥特莱斯的距离更远。杉杉沣东奥莱选址西安绕城高速之外，仍是远郊奥莱，相比位于西安市西部的王府井奥莱·西咸小镇、首创西安高新奥特莱斯的位置亦没有明显优势。地铁线路方面，杉杉沣东奥莱靠近地铁 16 号线，16 号线覆盖西咸新区全域、高新三期、长安大学城，服务西安西部/西南，全线均在主城区外运行，人流较为有限；不动产项目接驳地铁 3 号线，3 号线覆盖西安主城东部、浐灞国际港，服务西安东部/东北，辐射渭南，16 号线与 3 号线走向、覆盖区域完全独立，客流互不干扰，在交通方面不动产项目优势较大，与杉杉沣东奥莱亦无明显竞争。

客群方面，杉杉沣东奥莱核心客群以西咸新区本地、西安主城西部及咸阳市外溢客群为主，与王府井奥莱·西咸小镇、首创西安高新奥特莱斯客群重合度较高，此外其依托于周边的西安国际足球中心客流，但客流能否有效转化为消费客群尚有不确定性。西咸新区目前无标杆商业，区域商业基础薄弱，消费力空间有限。杉杉沣东奥莱周边 5 公里常驻人口约 40 万人，较不动产项目周边 5 公里常驻人口少，客群覆盖面上不动产项目更大，且不动产项目核心客流来自于西安主城六区，与杉杉沣东奥莱主要客群重叠度较小。西咸新区沣东新城 2024 年社会消费品零售总额较浐灞国际港少，亦能说明区域消费力存在瓶颈，故与不动产项目竞争程度较小。

时间与成熟度方面，不动产项目已稳健运营近 9 年，是西北区域的奥莱标杆项目，拥有成熟运营体系和超过 216 万会员，形成了较为稳固的品牌认知和市场壁垒。杉杉沣东奥莱尚处于合作签约阶段，尚未开工，预计也将有较长的培育时间。此外，从不动产项目的会员渗透率情况来看，不动产项目会员基本在西安主城六区，向杉杉沣东奥莱拟选址的西安西部渗透率较低，西安西部地区存量人口可供新入市的奥特莱斯项目消纳，故不动产项目预计与杉杉沣东奥莱可以形成在时间、区域上的错位竞争。

**5）不动产项目与百联西安奥莱对比**

百联西安奥莱项目尚无具体的签约信息和明确规划，故是否能够顺利落地及落地时间均有不确定性，预计短期对不动产项目的竞争有限。

综上所述，砂之船（西安）奥特莱斯项目在区位、规模、定位、客群等方面相较西安市规划开业的奥特莱斯项目仍有竞争优势，竞争风险相对可控。

**（3）浐灞国际港已开业、规划开业的购物中心项目**

西安市浐灞国际港已开业的购物中心项目包括浐灞印象城、凯德广场一期+二期（御锦城店）、UPlaza 城开优享+购物中心，未来规划拟开业的购物中心包括王府井国际港丝路购物中心、西安港务万象汇，分布如下：

**图：不动产项目与浐灞国际港已开业、规划开业的购物中心项目区位**

**表：不动产项目与浐灞国际港已开业、规划开业的购物中心项目核心要素**

| 类型 | 项目名称 | 建筑面积（平方米） | 入市时间 | 2025 年 4 季度出租率 | 所处运营阶段 | 距不动产项目的直线距离 | 交通便捷度 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 已开业 | 砂之船（西安）奥特莱斯 | 141,267.67 | 2017 年 | 94.36%（年度加权平均为 98.03%） | 成熟期 | / | 2 层与地铁 3 号线务庄站直接连通 |
| | 浐灞印象城 | 65,700 | 2023 年 | 96% | 成长期 | 6.05 公里 | 地铁 3 号线辛家庙站（约 320 米） |
| | 凯德广场一期+二期（御锦城店） | 175,000 | 2019 年/2025 年 | 一期：95%<br>二期：60% | 一期成熟期<br>二期培育期 | 7.52 公里 | 地铁 1 号线浐河站（约 330 米） |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | UPlaza 城开优享+购物中心 | 43,500 | 2020 年 | 96% | 成长期 | 2.82 公里 | 地铁 3 号线浐灞中心站（约 1.2 公里） |
| 规划待开业 | 王府井国际港丝路购物中心 | 约 150,000 | 待定 | / | / | 3.33 公里 | 地铁 3 号线/14 号线双寨站（约 670 米） |
| | 西安港务万象汇 | 约 148,000 | 2026 年下半年 | / | / | 2.94 公里 | 地铁 3 号线/14 号线双寨站（F 口） |

**1）与已开业购物中心项目对比**

购物中心与不动产项目系不同细分业态，不动产项目系奥莱业态，通过提供较低折扣的商品与购物中心进行差异化竞争，故不动产项目与浐灞国际港已开业的购物中心项目竞争程度有限。不动产项目于 2017 年 9 月开业以来，除 2022 年受公共卫生事件影响外，其余年份销售额、运营收入均保持增长趋势，在浐灞印象城、凯德广场一期+二期（御锦城店）、UPlaza 城开优享+购物中心开业时，不动产项目销售额、收入依然保持增长，未实质受到同区域内购物中心的竞争影响。

**表：不动产项目自开业以来的销售额及运营收入表现**

| 时间 | 销售额 | | 运营收入 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额（亿元） | 同比增长率 | 金额（亿元） | 同比增长率 |
| 2017 年 | 2.51 | / | 0.23 | / |
| 2018 年 | 11.16 | 344.62% | 1.14 | 395.65% |
| 2019 年 | 14.62 | 31.00% | 1.65 | 44.74% |
| 2020 年 | 14.66 | 0.27% | 1.84 | 11.52% |
| 2021 年 | 17.34 | 18.28% | 2.40 | 30.43% |
| 2022 年 | 15.12 | -12.80% | 2.28 | -5.00% |
| 2023 年 | 24.29 | 60.65% | 3.50 | 53.51% |
| 2024 年 | 25.58 | 5.31% | 3.76 | 7.43% |
| 2025 年 | 27.91 | 9.10% | 4.14 | 10.07% |

注：2022-2025 年运营收入数据经审计，且销售额、运营收入已剔除外摆经济点位；2017-2021 年运营收入数据未经审计，且销售额、运营收入未剔除外摆经济点位。

**2）与规划开业的购物中心项目比较**

**①王府井国际港丝路购物中心竞争情况分析**

王府井国际港丝路购物中心为存量项目收购、改造项目，根据公开信息及实地踏勘情况，该项目已经停滞，无明确的开业时间，未来入市概率较低，与不动产项目不构成实质竞争关系。

**②西安港务万象汇竞争情况分析**

根据公开信息及实地踏勘情况，该项目已经封顶，玻璃幕墙基本安装完毕，正在进行内部装饰装修以及外立面装饰收尾阶段，场外土地平整工作也在同步进行，预计于 2026 年下半年开业。

**i. 地理距离与辐射范围：近距毗邻，但辐射能级不同**

西安港务万象汇与不动产项目直线距离约 3 公里，两项目同处浐灞国际港，但本项目经过 8 年左右的运营，已成为辐射西北五省的奥莱项目（西安以外区域的客群占比约 25%）；而西安港务万象汇定位为服务奥体板块及城东的区域级生活中心，不动产项目是“广域辐射型”，西安港务万象汇是“本地服务型”。

**ii. 客群定位与重叠度：结构差异显著**

**表：不动产项目与西安港务万象汇客群定位对比**

| 客群维度 | 砂之船（西安）奥特莱斯 | 西安港务万象汇 |
|---|---|---|
| 核心客源 | 目的性消费客群：追求品牌折扣的消费者，来自西安主城（未央区、灞桥区为主）、渭南及省内其他城市 | 生活配套客群：奥体板块及港务区常住居民、办公人群、家庭客群 |
| 客群属性 | 31-40 岁年轻家庭为主（占比 45%以上），消费目的性强，客单价较高 | 预计覆盖全年龄段，以满足日常购物、餐饮、娱乐、亲子等综合性需求为主 |
| 客流特点 | 2025 年日均客流约 3.2 万人次，节假日及促销期客流集中 | 预计客流相对平稳，以周边居民日常消费为主 |
| 重叠分析 | 两者在浐灞国际港的本地家庭客群上存在一定重叠，但消费动机不同（折扣购物对比日常休闲），砂之船较强的跨区域吸引力为其构筑了护城河。 | |

**iii. 业态与品牌组合：本质差异，形成互补**

不动产项目系奥特莱斯业态核心是国际名品+运动休闲品牌的折扣零售，配套餐饮、影院等。品牌数量超 380 个，强调“高性价比”和“独家品牌”。西安港务万象汇为区域型购物中心业态，业态涵盖精品零售、特色餐饮、亲子娱乐、生活服务、文化体验等，预计将引入更多时尚零售、生活方式品牌及网红餐饮。因此，本项目以“货”（折扣商品）为核心吸引力；西安港务万象汇以“场”（空间体验与生活服务）为核心。两者在餐饮、娱乐等体验业态上存在一定竞争，但在零售板块互补性大于竞争性。

**iv. 通过错位竞争共享区域经济、人口、购买力红利**

两项目均位于浐灞国际港，该区域内近年来人口导入迅速，高端住宅、企业总部密集落地，消费潜力大。西安港务万象汇的开业将直接承接区域内新增的高品质生活需求，而不动产项目将继续受益于区域能级提升带来的辐射效应，预计二者可通过错位竞争共享区域内的人口、消费红利，提升区域商业能级、氛围，演变为“奥莱+购物中心”的商圈共生模式。

**v. 砂之船（杭州）奥莱项目已验证奥莱与购物中心错位竞争、共建商圈的生态模式**

砂之船（杭州）奥莱项目 2011 年 6 月开业，坐落于杭州市上城区解放东路 8 号，位于钱江新城商圈的核心，商圈内距离一公里内有两家规模较大的知名购物中心，分别为杭州万象城和杭州来福士中心，杭州万象城（钱江新城）一期于 2010 年开业，二期于 2015 年开业；杭州来福士中心于 2017 年开业。杭州万象城二期及杭州来福士开业时间均晚于砂之船（杭州）奥莱开业时间。

**图：杭州钱江新城商圈核心商业位置**

**表：杭州钱江新城核心商圈商业物业对比**

| 类型 | 杭州万象城 | 杭州来福士中心 | 砂之船（杭州）奥莱项目 |
|---|---|---|---|
| 建筑面积 | 约 27 万㎡ | 约 8 万㎡ | 约 4.7 万㎡ |
| 商业定位 | 高端重奢城市综合体 | 年轻潮流社交体验综合体 | 城市名品奥特莱斯（折扣为主） |
| 核心客群 | 高净值人群、高端家庭、商务人士 | 25–35 岁白领、年轻潮流、打卡人群 | 25–45 岁家庭客群、性价比消费者、折扣导向 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 年龄层 | 偏成熟高消 | 偏年轻时尚 | 偏家庭、成熟大众 |
| 消费力 | 极高，杭州消费力最高的商业之一 | 中高，偏时尚消费 | 中等偏上，追求性价比 |
| 品牌结构 | 重奢、轻奢、高端美妆、精品超市 | 轻奢、潮牌、网红餐饮、生活方式 | 运动、男装、女装、名品折扣 |

杭州万象城、杭州来福士、砂之船（杭州）奥莱项目共同构成了杭州钱江新城核心商圈，是杭州目前体量最大、档次最高、销售额最强的商业集群之一。商圈定位与互补（1+1+1>3）三者定位完全错位、客群互补，形成“高奢+潮流+折扣”的全品类覆盖，受益于商圈能级和商业氛围的共建，三个项目近年来均取得了较高的增长率。

2015 年杭州万象城二期开业、2017 年杭州来福士中心开业，2015 年-2024 年的近 10 年及 2017 年-2024 年的近 8 年，砂之船（杭州）奥莱项目各项经营指标的复合增长率基本在10%以上，且 NOI 增长速度高于销售额和营业收入，砂之船（杭州）奥莱项目的各项经营指标并未因商圈内购物中心入市受到负面影响，反倒受益于商圈内整体定位互补及商业氛围的提升，体现出商圈内优质商业物业错位竞争的良性共振。

**表：砂之船（杭州）奥莱经营指标的复合增长率情况**

| 指标 | 2015 年-2024 年复合增长率 | 2017 年-2024 年复合增长率 |
|---|---|---|
| 销售额 | 10.34% | 8.12% |
| 营业收入 | 12.43% | 10.54% |
| NOI | 15.33% | 12.75% |

数据来源：运营管理机构提供

**（三）区域核心客群特征和需求情况**

周边居住人口、旅游会议人口与工作人口，共同构成了不动产项目客群体系的核心组成部分。

周边居住人口：不动产项目位于浐灞国际港务庄地铁站旁，作为西北地区规模最大的奥特莱斯之一，其 5 公里范围内居住人口约 70 万，形成稳定的核心消费基础。项目紧邻地铁 3 号线，构建起便捷的“15 分钟生活圈”，年均吸引客流超过 1,000 万人次。随着浐灞生态区与国际港务区合并、地铁运行频次提升、北侧市政道路开通，以及西安东站、西延高铁陆续投运，预计未来两年内辐射区域（西安市及陕西、甘肃、宁夏、山西等周边省份）将新增 30–50 万居住人口，进一步强化区域吸引力与消费潜力。

旅游会议人口：不动产项目已超越传统购物功能，深度融合文化、休闲与旅游元素，打造“商业+文旅”新地标，吸引大量旅游及会议客群。依托创新的艺术商业模式与生态融合场景，不动产项目与奥体中心、世博园、国际会议中心等周边场馆形成“活动集群效应”。例如，奥体中心演唱会、国际会议中心行业峰会、世博园特色展览等，与砂之船（西安）奥特莱斯

的非遗主题展、亲子活动等内容互补，共同构建“一站式”文旅体验场景，精准满足年轻游客及会议人群对“社交+消费”融合体验的需求，有效延长停留时间并提升消费频次。

周边工作人口：不动产项目周边工作人口密集，主要分布于浐灞国际港的商务与物流区域。地铁 3 号线及其连接市区与周边城市的交通网络，为通勤人群提供便利。该群体倾向于折扣购物与高效消费，项目内的国际品牌折扣店与体验式业态契合其需求，不仅增强用户粘性，也使其成为日常休闲与商务接待的重要选择。此外，项目通过跨区、市、省辐射，可进一步覆盖更广泛的工作客群。

综上，不动产项目通过“文化+商业”融合模式，系统覆盖居住、旅游会议及工作三大客群。其中，居住人口奠定消费基础，旅游会议人口注入活力与流量，工作人口保障高频消费，共同推动 2025 年销售额近 28 亿元，位列西安市奥特莱斯第一。未来，不动产项目有望通过创新业态与品牌迭代持续增强客群吸引力，巩固其作为西北奥莱标杆的地位，引领区域商业发展。

**（四）区域经济发展和供需情况对项目运营的影响**

**1、区域经济发展对项目运营的影响**

作为中国西北地区的经济引擎，西安展现出令人瞩目的消费活力与发展潜力，其经济、人口、财政及消费市场的表现均彰显出城市发展的卓越韧性与广阔前景。以央企及大型省属国企为主导的经济结构为西安带来了显著的经济稳定性同时为西安提供了稳定的就业岗位和税收来源，就业前景的稳定性更带动了消费意愿的稳定性，并通过产业链上下游的联动效应，带动了相关产业的繁荣，进一步巩固了西安作为区域经济中心的地位。

西安是中国十三朝古都与世界级文化旅游目的地，以“历史+现代”双轮驱动文旅发展，稳居全国文旅第一方阵。根据西安市文化和旅游局数据，2024 年西安市接待游客 3.06 亿人次，游客总花费 3,760 亿元，同比分别增长 10.3%和 12.3%，接待游客人数跻身全国前十，呈现“网红+长红”双属性，正在从“流量”向“留量”深度转型。

西安的经济增长、人口增长、消费能力提升及消费意愿增强，叠加西安市作为世界级文化旅游目的地带来的游客流量，共同构成了支撑项目稳定性的核心要素。

砂之船（西安）奥特莱斯项目作为西北地区最大的综合性奥莱之一，凭借独特的地域特色和文化气息，领先的品牌数量和西北第一店数量，能够较好地承接西安市、西北周边区域及外来游客逐步增长的消费能力，以优质的运营能力和严格的折扣价格管理，为广大居民提供质价比更高的消费体验。

**2、区域奥特莱斯商业供需情况对项目运营的影响**

西安市作为西北地区经济最发达、消费能力最强的城市吸引了多个奥莱运营商的入驻，包括以砂之船、首创、王府井为代表的老牌龙头运营商，也有 SKP、静安荟等新进行业运营商，但从整体商业氛围、品牌数量、客流量、销售规模、营业收入等指标上与不动产项目存

在量级上的差距。从销售额上看，竞品项目 2025 年销售额根据戴德梁行调研情况在 1-10 亿元之间，远低于不动产项目 2025 年约 28 亿元的销售额；从品牌数量上看，竞品项目入驻品牌数量全部低于 300 个，不动产项目截至 2025 年末在营品牌 381 个，其中包含多个西北销售额第一和西北唯一品牌；从交通便捷性上看，不动产项目除紧邻主干道公路交通方便外，直连地铁务庄站，较传统奥莱远离城区公路交通为主的项目具有极大的交通便捷性。另外，不动产项目将持续依托运营管理机构独有的商品静态价值与动态价值管理体系，优化商品选品、定价与动销全流程，提升商品动销比与转化率，夯实业绩增长核心驱动力，通过提高庞大的会员基数下的持续转化能力和消费贡献占比，进一步巩固西北区域奥莱第一的龙头地位。

综上所述，不动产项目将充分受益于西安市经济、人口、财政及消费、旅游市场的高速增长优势，并依托砂之船商管集团专注于奥莱行业多年形成的管理经验、运营能力优势，进一步巩固在西北地区的龙头地位，与西安市内竞品项目进一步拉开量级上的差距。发行商业不动产 REITs 后，还可充分利用资本市场赋能，进一步提升全国知名度，助力品牌和经营业绩提升。

# 第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析

## 一、重要提示

项目公司的财务报表及审计报告、不动产项目备考财务报表及审计报告已经完整披露，提请基金投资者认真、仔细阅读相关报告全文，切勿仅以本节内容作为投资判断依据。

## 二、不动产项目经营及财务情况

### （一）经营及财务指标

#### 1、财务指标

**表：项目公司财务指标表[20]**

| 项目公司财务指标 | 2025年末/度 | 2024年末/度 | 2023年末/度 |
|---|---|---|---|
| 总资产（万元） | 126,684.66 | 116,270.12 | 113,155.82 |
| 资产负债率（%） | 75.70 | 52.88 | 64.55 |
| 营业毛利率（%） | 54.56 | 58.52 | 59.25 |
| 营业收入（万元） | 41,601.43 | 37,632.66 | 35,074.52 |
| 净利润（万元） | 15,987.31 | 14,676.80 | 12,079.01 |
| 经营活动产生的现金流量净额（万元） | 23,550.53 | 18,589.61 | 39,131.30 |
| EBITDA（万元）[21] | 23,611.25 | 22,606.45 | 21,784.67 |
| 大幅波动/持续为负等异常情况 | 2025年末，项目公司资产负债率较高，主要系当年末进行分红，由此增加的其他应付款（应付股利）将负债总额提高所致。 | | |

**表：不动产项目财务指标表[22]**

| 不动产项目财务指标 | 2025年末/度 | 2024年末/度 | 2023年末/度 |
|---|---|---|---|
| 总资产（万元） | 126,656.63 | 116,229.21 | 113,119.23 |
| 资产负债率（%） | 75.72 | 52.89 | 64.57 |
| 营业毛利率（%） | 80.52 | 78.83 | 77.16 |
| 营业收入（万元） | 41,386.46 | 37,565.04 | 34,985.99 |
| 净利润（万元） | 23,501.91 | 21,056.12 | 17,520.78 |
| 经营活动产生的现金流量净额（万元） | / | / | / |
| EBITDA（万元） | 32,267.79 | 29,962.49 | 28,018.58 |

[20] 本报告中表格合计数与明细加总数据存在差异的，为单位换算产生的尾差，下同。
[21] EBITDA=净利润+所得税费用+财务费用+折旧摊销，下同。
[22] 不动产项目财务指标表基于备考财务报表的口径进行计算分析，不动产项目备考财务报表与项目公司单体财务报表的差异见 “第三章 不动产项目/第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析/二、不动产项目经营及财务指标/（二）财务报表情况及财务分析/3、不动产项目备考财务报表”。

| 不动产项目财务指标 | 2025年末/度 | 2024年末/度 | 2023年末/度 |
| --- | --- | --- | --- |
| 大幅波动/持续为负等异常情况 | 2025年末，项目公司资产负债率较高，主要系当年末进行分红，由此增加的其他应付款（应付股利）将负债总额提高所致。 | | |

**2、经营指标**

奥特莱斯运营模式多以联营模式为主，租赁模式为辅。砂之船（西安）奥特莱斯项目采用联营、租赁两种模式向商户收取联营收入、租赁收入、物业管理收入、营销推广收入及其他收入等。

联营模式是奥特莱斯业态的主流业务模式，也是奥特莱斯运营商对于大部分商户会采用的合作模式。项目公司向品牌商户提供经营场所，与品牌商户签订合作经营合同，约定合同扣率，每月定期与品牌商户按照合同约定对销售收入进行分成结算。商品的进、销、存由品牌商户负责，项目公司负责组织商场的营销策划、提供统一的收款结算及顾客服务等，商品销售后，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商户销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商户。同时，项目公司独特的优势可为商户带来长期稳健的经营表现，大部分商户同意在联营模式合同中约定保底条款，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，进而保证了项目公司收入的稳定性。

租赁模式是项目公司作为业主将店铺出租给品牌商户，并收取租赁收入，其中租赁模式又具体分为抽成租金模式、固定租金模式、固定租金与抽成租金两者取高模式。抽成租金模式下，项目公司按照品牌商户销售额的一定比例收取租金收入，其中部分抽成租户由项目公司提供统一的收银结算，项目公司根据合同中相关约定扣除该商户销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商户，对于其他自行负责收银的租户按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。固定租金模式与传统购物中心的租赁模式相同，项目公司将店铺出租给品牌商户，并收取固定租金。固定租金与抽成租金两者取高模式下，项目公司在收取品牌商户固定租金的基础上，同时收取当期抽成租金高于固定租金的部分计入租金。

砂之船（西安）奥特莱斯项目历史经营和运行稳健，运营收入基于市场化运营，不依赖第三方补贴等非经常性收入。项目多年来始终保持优秀的运营表现：

销售额方面，2023-2025 年度，不动产项目全场销售额分别为 24.29 亿元、25.58 亿元和 27.91 亿元。2024 年度、2025 年度全场销售额同比增长 5.29%、9.14%，报告期内全场销售额呈现逐年增长态势、增长水平较高。

联营模式经营指标方面，2023-2025 年度，联营商户销售额分别为 16.23 亿元、17.25 亿元和 19.17 亿元，联营模式扣率分别为 11.65%、12.04%和 12.33%，历史联营扣率水平呈现稳健上涨态势。租赁模式经营指标方面，以抽成收入（不含电影院）为主，电影院收入、固租收入占比较小。2023-2025 年度，抽成商户销售额分别为 7.49 亿元、7.92 亿元和 8.27 亿

元，抽成比例分别为 9.79%、9.33%和 9.45%，2024 年抽成扣率较 2023 年下降主要系部分抽成商户扣率较低但销售额金额较大，从而整体拉低当期抽成比例。

2023-2025 年末，不动产项目期末出租率分别为 98.82%、98.54%及 94.36%；2023-2025 年度，不动产项目年度平均出租率分别为 98.19%、98.65%及 98.03%，整体出租水平较高。

2023-2025 年度，不动产项目的客流量分别为 1,057.04 万人、1,164.48 万人、1,258.82 万人，整体呈现攀升趋势。

根据不动产项目经审计的备考财务数据，2023-2025 年，砂之船（西安）奥特莱斯项目经营情况如下：

**表：报告期内砂之船（西安）奥特莱斯项目经营指标[23]**

| 经营模式指标 | 2025年末/度 | 2024年末/度 | 2023年末/度 | 备注 |
|---|---|---|---|---|
| 全场销售额（万元）[24] | 279,087.85 | 255,778.29 | 242,922.80 | 含税口径 |
| 运营收入（万元） | 41,386.46 | 37,565.04 | 34,985.99 | 不含税口径 |
| **联营模式** | | | | |
| 联营商户销售额（万元） | 191,699.98 | 172,515.32 | 162,325.78 | 含税口径 |
| 联营收入（万元） | 20,910.07 | 18,384.15 | 16,728.28 | 不含税口径 |
| 联营模式扣率 | 12.33% | 12.04% | 11.65% | 联营收入*（1+增值税税率13%）/联营商户销售额 |
| **租赁模式** | | | | |
| 抽成商户销售额（万元） | 82,733.22 | 79,150.86 | 74,851.90 | 含税口径、不含电影院 |
| 抽成收入（万元） | 7,170.42 | 6,771.79 | 6,721.85 | 不含税口径、不含电影院 |
| 抽成比例 | 9.45% | 9.33% | 9.79% | 抽成收入（不含电影院）*（1+增值税税率9%）/抽成商户销售额（不含电影院） |
| 电影院销售额（万元）[25] | 1,270.56 | 1,089.23 | 1,333.81 | 含税口径 |
| 电影院收入（万元） | 161.49 | 183.47 | 160.11 | 不含税口径 |
| 固租销售额（万元） | 3,384.09 | 3,022.87 | 4,411.31 | 含税口径 |
| 固租收入（万元） | 202.55 | 303.76 | 295.30 | 不含税口径 |
| **其他经营指标** | **2025年末/度** | **2024年末/度** | **2023年末/度** | **备注** |
| 可租赁（签约）面积（平方米） | 78,423.37 | 78,423.37 | 78,423.37 | |
| 已出租（签约）面积（平方米） | 74,000.33 | 77,280.44 | 77,496.34 | 2025年末已出租面积下降主要受四楼电影院部分面积腾退后续改造为超奥仓影响 |

[23] 本表格指标统计均已剔除不入池的外摆经济点位。
[24] 全场销售额系指砂之船（西安）奥特莱斯项目各商户实际销售额数据之和。
[25] 电影院同样为抽成模式，考虑到评估测算中将电影院单独预测，本表格将电影院与抽成模式分别列示。

| 经营模式指标 | 2025年末/度 | 2024年末/度 | 2023年末/度 | 备注 |
|---|---|---|---|---|
| 期末出租率 | 94.36% | 98.54% | 98.82% | 各期末已出租面积/各期末可租赁面积，如剔除前述电影院部分面积腾退影响，2025年末出租率为99.75% |
| 年度平均出租率 | 98.03% | 98.65% | 98.19% | 报告期内各月末出租率平均 |
| 收缴率 | 99.99% | 100.00% | 100.00% | 截至本报告出具之日，各期实收收入/应收收入 |
| 月销售坪效（元/月/㎡） | 2,965.61 | 2,717.92 | 2,581.32 | 全场销售额/可租赁面积/月份数 |
| 月销售坪效增长率 | 9.11% | 5.29% | 60.68% | 同比增长率 |
| 月租金坪效（元/月/㎡） | 302.25 | 272.49 | 254.02 | （联营收入+抽成收入（含电影院收入）+固租收入）/可租赁面积/月份数 |
| 月综合性收入坪效（元/月/㎡） | 409.27 | 374.01 | 349.75 | （联营收入+抽成收入（含电影院收入）+固租收入+物业管理收入+营销推广收入）/可租赁面积/月份数 |
| 月全场收入坪效（元/月/㎡） | 439.78 | 399.17 | 371.76 | 运营收入/可租赁面积/月份数 |
| 月全场收入坪效增长率 | 10.17% | 7.37% | 53.71% | 同比增长率 |
| 租售比 | 14.83% | 14.69% | 14.40% | 运营收入/全场销售额 |
| 客流量（万人） | 1,258.82 | 1,164.48 | 1,057.04 | |
| 运营净收益（万元） | 31,275.00 | 29,454.65 | 27,718.78 | 运营收入-运营成本合计（物业管理成本+日常维修维保成本+运营推广成本+人力行政成本+公区能源成本+品牌使用及咨询费）-财务税费（增值税及附加+城镇土地使用税+房产税+印花税+消费税+保险费）-招商装修补贴-资本性支出 |
| 运营净收益率（NOI Margin） | 75.57% | 78.41% | 79.23% | 运营净收益/运营收入 |

报告期内不动产项目平均联营扣率分别为 11.65%、12.04%、12.33%，随着砂之船（西安）奥特莱斯项目运营逐渐成熟，平均联营扣率水平较高且呈现稳步提升状态，主要原因包括：

①扣率水平一定程度体现不动产项目对消费客流的吸引力和商户认可度水平，不动产项目运营成熟，在西安当地具备较强知名度，客流量优于可比项目，市场认可度高，因此整体扣率水平较高；

②扣率水平与不动产项目整体发展阶段有关，一般在奥特莱斯商场开业前期，为吸引商户入驻设置的扣率水平较低，后续随运营进入成熟期后扣率逐步提升并趋于稳定状态。自不动产项目 2017 年起始运营以来，运营各项指标持续稳定爬升，伴随商户合同续约和新商户引入，联营扣率得以逐步提升。

对比已上市项目，不动产项目报告期内平均联营扣率处于行业合理水平。已上市的中金唯品会奥莱 REIT、华夏首创奥莱 REIT 历史以往平均联营扣率约 12.60%-13.29%以及 10%-11%。

**表：联营扣率和已上市同类项目情况**

| 联营扣率 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **项目名称** | | **2025年度** | **2024年度** | **2023年度** |
| 本基金 | 本不动产项目 | 12.33% | 12.04% | 11.65% |
| **项目名称** | | **2025年1-3月** | **2024年度** | **2023年度** |
| 中金唯品会奥莱REIT | 宁波杉井奥莱 | 12.60% | 13.29% | 13.02% |
| **项目名称** | | **2025年1-3月** | **2024年1-3月** | **2023年度** |
| 华夏首创奥莱REIT | 武汉首创奥莱 | 未披露 | 11.00% | 10.70% |
| | 济南首创奥莱 | 未披露 | 10.40% | 10.00% |

报告期内不动产项目平均抽成租金比例（不含电影院）分别为 9.79%、9.33%、9.45%，提成租金比例整体较高，主要原因与联营扣率较高的原因基本一致。

**表：抽成租金比例和已上市同类项目情况**

| 抽成租金比例 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **项目名称** | | **2025年度** | **2024年度** | **2023年度** |
| 本基金 | 本不动产项目 | 9.45% | 9.33% | 9.79% |
| **项目名称** | | **2025年1-3月** | **2024年度** | **2023年度** |
| 中金唯品会奥莱REIT | 宁波杉井奥莱 | 9.31% | 8.79% | 8.99% |
| **项目名称** | | **2025年1-3月** | **2024年1-3月** | **2023年度** |
| 华夏首创奥莱REIT | 武汉首创奥莱 | 未披露 | 5.10% | 5.00% |
| | 济南首创奥莱 | 未披露 | 4.30% | 4.20% |

报告期内不动产项目租售比整体处于行业平均水平，租售水平相对合理健康。2023-2025年，不动产项目整体租售比较为稳定健康，较已上市的其他奥特莱斯、百货及购物中心类消费公募 REITs 项目，不动产项目的整体租售比处于中等水平，商户经营相对稳定健康。具体如下：

**表：报告期内租售比和已上市同类项目情况**

| 租售比[26] | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项目名称 | | 第三期 | 第二期 | 第一期 |
| 本基金[27] | 本不动产项目 | 14.83% | 14.69% | 14.40% |
| 中金唯品会奥莱REIT | 宁波杉井奥莱[28] | 13.41% | 12.93% | 13.79% |
| 华夏首创奥莱REIT | 武汉首创奥莱[29] | 10.33% | 9.34% | 8.00% |
| | 济南首创奥莱 | 8.93% | 8.26% | 6.98% |
| 华安百联消费REIT | 上海又一城购物中心[30] | 20.12% | 18.88% | 18.52% |
| 华夏凯德商业REIT | 广州云尚项目[31] | 19.30% | 18.90% | 24.20% |
| | 长沙雨花亭项目[32] | 13.50% | 14.40% | 14.50% |
| 中金中国绿发商业REIT | 领秀城贵和购物中心[33] | 14.71% | 13.98% | 11.93% |
| 华夏大悦城商业REIT | 成都大悦城[34] | 12.67% | 12.98% | 10.10% |
| 华夏金茂商业REIT | 长沙览秀城[35] | 9.04% | 10.57% | 10.13% |

**（二）财务报表情况及财务分析**

**1、项目公司单体财务报表**

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对项目公司西安商业公司 2023 年度、2024 年度和 2025 年度的财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。

**（1）资产负债表**

**表：项目公司近三年资产负债表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | 2024 年 12 月 31 日 | 2023 年 12 月 31 日 |
|---|---|---|---|
| **流动资产** | | | |
| 货币资金 | 2,118.10 | 3,031.81 | 4,416.24 |
| 应收账款 | 255.35 | 284.07 | 266.24 |

[26] 租售比系指项目运营收入（联营收入、抽成收入（含电影院）、固定租金收入、物业管理费收入、营销推广收入、多经收入及其他收入等主要收入之和）占全场销售额的比例。
[27] 不动产项目第一期至第三期分别为 2023 年、2024 年、2025 年。
[28] 宁波杉井奥特莱斯系指第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年。
[29] 首创奥莱项目第一期至第三期指 2021 年、2022 年、2023 年，租售比=（租金收入+物业管理费收入+推广费收入）/销售额，首创奥特莱斯项目经营年限相对较短，报告期内仍处于经营爬坡阶段，因此租售比相对较低。
[30] 上海又一城购物中心第一期至第三期指 2021 年、2022 年、2023 年。
[31] 广州云尚项目第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年。
[32] 长沙雨花亭项目第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年。
[33] 领秀城贵和购物中心第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年。
[34] 成都大悦城第一期至第三期指 2022 年、2023 年、2024 年 1-3 月，租售比=（租金收入+物业管理费收入+推广费收入）/销售额。
[35] 长沙览秀城第一期至第三期指 2021 年、2022 年、2023 年 1-6 月。

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | 2024 年 12 月 31 日 | 2023 年 12 月 31 日 |
|---|---|---|---|
| 预付款项 | 46.05 | 87.88 | 111.44 |
| 其他应收款 | 73,063.64 | 58,614.20 | 50,432.07 |
| 其他流动资产 | 11.13 | 0.00 | 0.00 |
| **流动资产合计** | **75,494.26** | **62,017.97** | **55,225.99** |
| **非流动资产** | | | |
| 固定资产 | - | 3.52 | 10.84 |
| 投资性房地产 | 51,162.37 | 54,207.72 | 57,882.39 |
| 递延所得税资产 | 28.03 | 40.91 | 36.59 |
| **非流动资产合计** | **51,190.40** | **54,252.15** | **57,929.83** |
| **资产总计** | **126,684.66** | **116,270.12** | **113,155.82** |
| **流动负债** | | | |
| 应付账款 | 570.10 | 119.88 | 701.90 |
| 应交税费 | 1,382.94 | 1,622.05 | 2,229.60 |
| 其他应付款 | 74,090.66 | 30,936.43 | 32,318.51 |
| 一年内到期的非流动负债 | 19,510.05 | 28,517.18 | 37,523.33 |
| 其他流动负债 | 352.84 | 283.82 | 268.51 |
| **流动负债合计** | **95,906.59** | **61,479.35** | **73,041.85** |
| **负债合计** | **95,906.59** | **61,479.35** | **73,041.85** |
| **所有者权益** | | | |
| 实收资本 | 13,000.00 | 13,000.00 | 13,000.00 |
| 盈余公积 | 6,331.32 | 4,732.59 | 3,264.91 |
| 未分配利润 | 11,446.75 | 37,058.17 | 23,849.06 |
| **所有者权益合计** | **30,778.07** | **54,790.77** | **40,113.97** |
| **负债和所有者权益总计** | **126,684.66** | **116,270.12** | **113,155.82** |

**（2）利润表**

**表：项目公司近三年利润表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| **营业收入** | **41,601.43** | **37,632.66** | **35,074.52** |
| 减：营业成本 | 16,635.87 | 15,609.30 | 14,292.95 |
| 税金及附加 | 2,268.49 | 2,212.11 | 2,366.60 |
| 管理费用 | 3,117.69 | 1,384.84 | 677.51 |

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 财务费用 | 718.21 | 1,143.89 | 3,376.10 |
| 其中：利息费用 | 750.13 | 1,158.07 | 1,650.04 |
| 利息收入 | 42.13 | 22.56 | 17.75 |
| 加：其他收益 | 80.10 | 111.30 | 121.30 |
| 信用减值损失（损失以负数填列） | 1.10 | -1.10 | -123.70 |
| **营业利润** | **18,942.37** | **17,392.71** | **14,358.95** |
| 加：营业外收入 | 62.26 | 50.05 | 25.99 |
| 减：营业外支出 | 0.09 | 1.89 | 0.30 |
| **利润总额** | **19,004.54** | **17,440.88** | **14,384.64** |
| 减：所得税费用 | 3,017.23 | 2,764.08 | 2,305.63 |
| **净利润** | **15,987.31** | **14,676.80** | **12,079.01** |
| **综合收益总额** | **15,987.31** | **14,676.80** | **12,079.01** |

**（3）现金流量表**

**表：项目公司近三年现金流量表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| **经营活动产生的现金流量：** | | | |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 44,868.06 | 40,627.74 | 39,000.20 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 174,753.80 | 152,644.16 | 159,833.44 |
| **经营活动现金流入小计** | **219,621.86** | **193,271.90** | **198,833.64** |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 12,750.85 | 11,618.03 | 10,282.48 |
| 支付的各项税费 | 8,759.88 | 8,602.09 | 6,657.16 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 174,560.59 | 154,462.18 | 142,762.70 |
| **经营活动现金流出小计** | **196,071.33** | **174,682.29** | **159,702.34** |
| **经营活动产生的现金流量净额** | **23,550.53** | **18,589.61** | **39,131.30** |
| **投资活动产生的现金流量：** | | | |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 0.01 | 1.09 | 0.08 |
| 收到的其他与投资活动有关的现金 | 488,130.90 | 206,733.52 | 208,318.58 |
| **投资活动现金流入小计** | **488,130.91** | **206,734.61** | **208,318.67** |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 427.05 | 919.82 | 72.56 |
| 支付的其他与投资活动有关的现金 | 502,410.84 | 215,624.61 | 228,490.36 |

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| **投资活动现金流出小计** | **502,837.89** | **216,544.43** | **228,562.92** |
| **投资活动产生的现金流量净额** | **-14,706.98** | **-9,809.82** | **-20,244.26** |
| **筹资活动产生的现金流量：** | | | |
| 取得借款收到的现金 | 0.00 | 0.00 | 42,000.00 |
| **筹资活动现金流入小计** | **0.00** | **0.00** | **42,000.00** |
| 偿还债务支付的现金 | 9,000.00 | 9,000.00 | 55,783.58 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 757.26 | 1,164.23 | 1,626.71 |
| **筹资活动现金流出小计** | **9,757.26** | **10,164.23** | **57,410.29** |
| **筹资活动产生的现金流量净额** | **-9,757.26** | **-10,164.23** | **-15,410.29** |
| **现金及现金等价物净增加额** | **-913.71** | **-1,384.43** | **3,476.76** |
| 加：期/年初现金及现金等价物余额 | 3,031.81 | 4,416.24 | 939.48 |
| **期/年末现金及现金等价物余额** | **2,118.10** | **3,031.81** | **4,416.24** |

**2、财务分析**

**（1）各期营业收入与营业成本的构成和比例**

**1）营业收入情况**

近三年，项目公司实现营业收入分别为 35,074.52 万元、37,632.66 万元及 41,601.43 万元，营业收入稳步提升。得益于报告期不动产项目销售业绩提升，项目公司的营业收入总体呈稳步上升的趋势。项目公司营业收入的主要构成为联营模式收入、租赁模式收入、物业管理收入、营销推广收入、手续费收入及多经收入，占比整体保持稳定。近三年，项目公司营业收入构成情况如下表所示：

**表：项目公司近三年营业收入情况**

单位：万元

| 收入类型 | 2025 年度 | | 2024 年度 | | 2023 年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 联营模式收入 | 21,015.52 | 50.52% | 18,399.98 | 48.89% | 16,769.25 | 47.81% |
| 租赁模式收入 | 7,587.84 | 18.24% | 7,290.63 | 19.37% | 7,200.27 | 20.53% |
| 物业管理收入 | 6,695.04 | 16.09% | 6,436.25 | 17.10% | 6,089.34 | 17.36% |
| 营销推广收入 | 3,412.28 | 8.20% | 3,120.40 | 8.29% | 2,921.19 | 8.33% |
| 手续费收入 | 1,800.02 | 4.33% | 1,628.46 | 4.33% | 1,536.08 | 4.38% |
| 多经收入 | 1,090.73 | 2.62% | 756.94 | 2.01% | 558.40 | 1.59% |
| **合计** | **41,601.43** | **100.00%** | **37,632.66** | **100.00%** | **35,074.52** | **100.00%** |

**2）营业成本及管理费用情况**

近三年，项目公司营业成本分别为 14,292.95 万元、15,609.30 万元及 16,635.87 万元，管理费用分别为 677.51 万元、1,384.84 万元及 3,117.69 万元，报告期均有所上升。营业成本及管理费用的主要构成包括委托管理费、折旧和摊销、品牌使用及咨询费、公区能源成本、物业管理成本及其他成本构成，各项支出金额及占比基本保持稳定。其中，委托管理费系砂之船商管集团西安分公司根据与项目公司签订的《物业委托经营管理协议》按照综合收入的30%收取的费用；品牌使用及咨询费系砂之船商管集团根据与项目公司签订的《品牌使用合同》《项目运营管理咨询服务合同》按照营业收入的一定比例收取，不动产基金设立后，《物业委托经营管理协议》《品牌使用合同》《项目运营管理咨询服务合同》拟终止，相关费用统一在运营管理机构的运营管理费中予以考量。近三年，项目公司营业成本及管理费用构成情况如下表所示：

**表：项目公司近三年营业成本及管理费用情况**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | | 2024 年度 | | 2023 年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占营业收入比重 | 金额 | 占营业收入比重 | 金额 | 占营业收入比重 |
| 委托管理费 | 11,771.80 | 28.30% | 10,683.56 | 28.39% | 9,510.28 | 27.11% |
| 折旧和摊销 | 3,888.50 | 9.35% | 4,021.68 | 10.69% | 4,023.93 | 11.47% |
| 品牌使用及咨询费 | 3,053.94 | 7.34% | 1,378.74 | 3.66% | 668.42 | 1.91% |
| 公区能源成本 | 628.58 | 1.51% | 664.69 | 1.77% | 593.92 | 1.69% |
| 物业管理成本 | 265.89 | 0.64% | 193.71 | 0.51% | 112.20 | 0.32% |
| 其他 | 144.85 | 0.35% | 51.76 | 0.14% | 61.73 | 0.18% |
| **合计** | **19,753.56** | **47.48%** | **16,994.14** | **45.16%** | **14,970.47** | **42.68%** |

**（2）各期末主要资产、负债情况和重大变动分析**

**1）资产情况**

近三年，项目公司总资产分别为 113,155.82 万元、116,270.12 万元及 126,684.66 万元，资产规模呈上升趋势。近三年，项目公司流动资产的规模分别为 55,225.99 万元、62,017.97 万元及 75,494.26 万元，占当期资产总额比例分别为 48.81%、53.34%及 59.59%，项目公司流动资产主要为其他应收款；非流动资产的规模分别为 57,929.83 万元、54,252.15 万元及 51,190.40 万元，占当期资产总额比例分别为 51.19%、46.66%及 40.41%，项目公司非流动资产主要为投资性房地产。近三年，项目公司资产情况如下：

**表：项目公司近三年资产情况**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | | 2024 年 12 月 31 日 | | 2023 年 12 月 31 日 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **流动资产** | | | | | | |
| 货币资金 | 2,118.10 | 1.67% | 3,031.81 | 2.61% | 4,416.24 | 3.90% |
| 应收账款 | 255.35 | 0.20% | 284.07 | 0.24% | 266.24 | 0.24% |
| 预付款项 | 46.05 | 0.04% | 87.88 | 0.08% | 111.44 | 0.10% |
| 其他应收款 | 73,063.64 | 57.67% | 58,614.20 | 50.41% | 50,432.07 | 44.57% |
| 其他流动资产 | 11.13 | 0.01% | - | 0.00% | - | 0.00% |
| **流动资产合计** | **75,494.26** | **59.59%** | **62,017.97** | **53.34%** | **55,225.99** | **48.81%** |
| **非流动资产** | | | | | | |
| 固定资产 | - | - | 3.52 | 0.00% | 10.84 | 0.01% |
| 投资性房地产 | 51,162.37 | 40.39% | 54,207.72 | 46.62% | 57,882.39 | 51.15% |
| 递延所得税资产 | 28.03 | 0.02% | 40.91 | 0.04% | 36.59 | 0.03% |
| **非流动资产合计** | **51,190.40** | **40.41%** | **54,252.15** | **46.66%** | **57,929.83** | **51.19%** |
| **资产总计** | **126,684.66** | **100.00%** | **116,270.12** | **100.00%** | **113,155.82** | **100.00%** |

**① 其他应收款**

近三年，项目公司其他应收款的规模分别为 50,432.07 万元、58,614.20 万元及 73,063.64 万元，占当期资产总额比例分别为 44.57%、50.41%及 57.67%，其他应收款规模逐步扩大。项目公司的其他应收款主要为关联方资金拆借款和代垫款，与砂之船商管集团内部资金集中统一管理模式有关。具体构成如下：

**表：项目公司近三年其他应收款情况**

单位：万元

| 项目 | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 关联方资金拆借和代垫款 | 72,179.73 | 57,887.98 | 49,017.28 |
| 应收银行在途资金 | 780.38 | 682.41 | 1,390.31 |
| 其他 | 103.52 | 43.82 | 24.49 |
| **合计** | **73,063.64** | **58,614.20** | **50,432.07** |

**② 投资性房地产**

近三年，项目公司投资性房地产账面金额分别为 57,882.39 万元、54,207.72 万元和 51,162.37 万元，占当期资产总额比例分别为 51.15%、46.62%和 40.39%。项目公司的投资性房地产采用成本计量模式进行后续计量，账面金额下降主要原因为折旧导致账面价值下降。具体构成如下：

**表：项目公司近三年投资性房地产情况**

单位：万元

| 项目 | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 房屋建筑物主体 | 39,053.80 | 42,374.34 | 45,678.73 |
| 附属设备 | 36.82 | 57.86 | 78.90 |
| 房屋建筑物改造和装修 | 1,108.65 | 436.55 | 409.92 |
| 土地使用权 | 10,963.10 | 11,338.98 | 11,714.85 |
| **合计** | **51,162.37** | **54,207.72** | **57,882.39** |

**2）负债情况**

近三年，项目公司总负债分别为 73,041.85 万元、61,479.35 万元及 95,906.59 万元，负债规模呈先升后降的趋势。项目公司的负债均为流动负债。

**表：项目公司近三年负债情况**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | | 2024 年 12 月 31 日 | | 2023 年 12 月 31 日 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **流动负债** | | | | | | |
| 应付账款 | 570.10 | 0.59% | 119.88 | 0.19% | 701.90 | 0.96% |
| 应交税费 | 1,382.94 | 1.44% | 1,622.05 | 2.64% | 2,229.60 | 3.05% |
| 其他应付款 | 74,090.66 | 77.25% | 30,936.43 | 50.32% | 32,318.51 | 44.25% |
| 一年内到期的非流动负债 | 19,510.05 | 20.34% | 28,517.18 | 46.38% | 37,523.33 | 51.37% |
| 其他流动负债 | 352.84 | 0.37% | 283.82 | 0.46% | 268.51 | 0.37% |
| **流动负债合计** | **95,906.59** | **100.00%** | **61,479.35** | **100.00%** | **73,041.85** | **100.00%** |
| **负债合计** | **95,906.59** | **100.00%** | **61,479.35** | **100.00%** | **73,041.85** | **100.00%** |

**① 其他应付款**

近三年，项目公司其他应付款的规模分别为 32,318.51 万元、30,936.43 万元和 74,090.66 万元，占当期负债总额比例分别为 44.25%、50.32%和 77.25%。2025 年末其他应付款金额及占比较高。项目公司其他应付款主要包括应付联营商户和租赁商户营业款。由于不动产项目的收费方式以联营模式为主，即消费者购物时，直接向项目公司支付全部货款，项目公司按照联营合同约定收取联营分成收入，扣除联营分成收入后的剩余款项向商户返还，因返款时点具有时滞性，因此账面的应付联营商户和租赁商户营业款余额较高。此外，2025 年末其他应付款余额及占比较高，主要是因当年末项目公司于 2025 年 12 月 24 日向西安购物广场公司分配股利 40,000.00 万元，形成应付股利。项目公司其他应付款具体构成如下：

**表：项目公司近三年其他应付款情况**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | | 2024 年 12 月 31 日 | | 2023 年 12 月 31 日 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 应付股利 | 40,000.00 | 53.99% | - | - | - | - |
| 租赁商户营业款 | 29,036.42 | 39.19% | 26,676.72 | 86.23% | 27,540.93 | 85.22% |
| 代收关联方营业款 | 2,375.50 | 3.21% | 1,213.15 | 3.92% | 703.15 | 2.18% |
| 保证金或押金 | 1,759.89 | 2.38% | 1,880.28 | 6.08% | 1,763.23 | 5.46% |
| 委托管理费 | 485.27 | 0.65% | 683.45 | 2.21% | 1,866.90 | 5.78% |
| 代金券和储值卡 | 386.49 | 0.52% | 387.29 | 1.25% | 323.50 | 1.00% |
| 其他 | 47.09 | 0.06% | 95.54 | 0.29% | 110.12 | 0.34% |
| **合计** | **74,090.66** | **100.00%** | **30,936.43** | **100.00%** | **32,318.51** | **100.00%** |

**② 一年内到期的非流动负债**

近三年，项目公司一年内到期的非流动负债的规模分别为 37,523.33 万元、28,517.18 万元和 19,510.05 万元，占当期负债总额比例分别为 51.37%、46.38%和 20.34%。2025 年末，项目公司一年内到期的非流动负债主要为其从建设银行西安经开支行借入的商用物业抵押贷款。

**（3）各期相关税金和费用占营业收入的比重和变化情况**

**1）税金及附加情况**

近三年，项目公司的税金及附加金额分别为 2,366.60 万元、2,212.11 万元及 2,268.49 万元，主要为房产税、消费税及城建税及教育费附加，占营业收入的比重分别为 6.75%、5.88%及 5.45%，整体金额及占比均较为稳定。具体构成如下：

**表：项目公司近三年税金及附加情况**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | | 2024 年度 | | 2023 年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占营业收入比重 | 金额 | 占营业收入比重 | 金额 | 占营业收入比重 |
| 房产税 | 1,418.76 | 3.41% | 1,366.98 | 3.63% | 1,348.40 | 3.84% |
| 消费税 | 260.88 | 0.63% | 351.70 | 0.93% | 436.42 | 1.24% |
| 城建税 | 284.08 | 0.68% | 229.82 | 0.61% | 281.56 | 0.80% |
| 教育费附加 | 121.75 | 0.29% | 98.49 | 0.26% | 120.67 | 0.34% |
| 地方教育费附加 | 81.16 | 0.20% | 65.66 | 0.17% | 80.45 | 0.23% |
| 印花税 | 54.22 | 0.13% | 51.82 | 0.14% | 51.47 | 0.15% |
| 土地使用税 | 47.64 | 0.11% | 47.64 | 0.13% | 47.64 | 0.14% |
| **合计** | **2,268.49** | **5.45%** | **2,212.11** | **5.88%** | **2,366.60** | **6.75%** |

**2）相关费用情况**

近三年，项目公司的期间费用主要为管理费用及财务费用，整体规模分别为 4,053.61 万元、2,528.73 万元及 3,835.90 万元，2024 年度及 2025 年度，随着借款余额下降，利息支出金额有所下降。具体情况如下：

**表：项目公司近三年期间费用情况**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | | 2024 年度 | | 2023 年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占营业收入比重 | 金额 | 占营业收入比重 | 金额 | 占营业收入比重 |
| 管理费用 | 3,117.69 | 7.49% | 1,384.84 | 3.68% | 677.51 | 1.93% |
| 财务费用 | 718.21 | 1.73% | 1,143.89 | 3.04% | 3,376.10 | 9.63% |
| **合计** | **3,835.90** | **9.22%** | **2,528.73** | **6.72%** | **4,053.61** | **11.56%** |

**（4）各期资本性支出、招商装修补贴支出情况**

近三年，项目公司的资本性支出主要发生在 2023 年及 2024 年，主要为下沉广场改造支出。项目公司 2024 年度、2025 年度存在对商户的招商装修补贴支出，分别为 245.28 万元和 839.67 万元。项目公司的资本性支出、招商装修补贴支出如下表所示：

**表：项目公司近三年重大资本支出情况**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | | 2024 年度 | | 2023 年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 资本性支出 | - | - | 95.09 | 27.94% | 268.96 | 100.00% |
| 招商装修补贴支出 | 839.67 | 100.00% | 245.28 | 72.06% | - | - |
| **合计** | **839.67** | **100.00%** | **340.38** | **100.00%** | **268.96** | **100.00%** |

**（5）各期现金流量情况和重大变动分析**

近三年，项目公司经营活动产生的现金流量净额分别为 39,131.30 万元、18,589.61 万元和 23,550.53 万元。2023 年度经营活动产生的现金流量净额在报告期内相对较高，主要原因为经历公共卫生事件后，当年项目销售额复苏因此经营活动现金流入大幅增加。2024 年度经营活动产生的现金流量净额有所降低，主要为在联营模式下，项目公司向商户的返款有 1 个月左右的时滞性，由于 2022 年末不动产项目因公共卫生事件影响闭店未产生销售额，因此 2023 年初无需向联营商户返款，即 2023 年支付其他与经营活动有关的现金并非完整年度应返款销售额，因此 2023 年经营性净现金流较高。2024 年统收收款与付款均对应全年数据，导致 2024 年经营性现金流量净额下降明显。2025 年，因不动产项目销售额提升，当年度经营活动产生的现金流量净额进一步提升。

近三年，项目公司投资活动产生的现金流量净额分别为-20,244.26 万元、-9,809.82 万元和-14,706.98 万元。2023 年以来项目公司投资活动产生的现金流量净额持续为负，主要系砂之船商管集团实施内部资金集中统一管理模式，项目公司向砂之船商管集团产生资金调拨与拆借行为所致。

近三年，项目公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-15,410.29 万元、-10,164.23 万元和-9,757.26 万元。筹资活动产生的现金流量净额为负，主要系项目公司偿还外部借款所致。

**3、不动产项目备考财务报表**

鉴于历史期间项目公司由砂之船商管集团西安分公司运营并收取较高比例的委托管理费，项目公司单体财务报表无法完全反映不动产项目历史的真实经营水平，因此项目公司管理层按照特定的编制基础编制了不动产项目近三年备考财务报表，并经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。

从具体的编制假设来看，在编制资产负债表时，根据西安商业公司对不动产项目相关资产及业务独立核算的账面价值直接纳入备考资产负债表，同时备考资产负债表中未确认递延所得税资产和递延所得税负债；在编制利润表时，在西安商业公司利润表中各个项目和砂之船商管集团西安分公司利润表中各个项目分别加总的基础上，抵销西安商业公司及砂之船商管集团西安分公司之间委托管理费的相关交易，同时还扣除了其他与交易标的无关的金额[36]，包括收入、成本、税金及附加、财务费用及营业外收支。

**（1）备考资产负债表**

**表：不动产项目近三年备考资产负债表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | 2024 年 12 月 31 日 | 2023 年 12 月 31 日 |
|---|---|---|---|
| **流动资产** | | | |
| 货币资金 | 2,118.10 | 3,031.81 | 4,416.24 |
| 应收账款 | 255.35 | 284.07 | 266.24 |
| 预付款项 | 46.05 | 87.88 | 111.44 |
| 其他应收款 | 73,063.64 | 58,614.20 | 50,432.07 |
| 其他流动资产 | 11.13 | - | - |
| **流动资产合计** | **75,494.26** | **62,017.97** | **55,225.99** |
| **非流动资产** | | | |

[36] 扣除了其他与交易标的无关的金额，主要指扣除已于本基金发售前转让予砂之船商贸的不动产项目红线内 13 处外摆经济点位所涉及的金额；此外，不动产项目红线外的 16 处外摆经济点位所在土地属于砂之船商贸，红线外的 16 处外摆经济点位的收入、成本在项目公司单体利润表、备考利润表中均未体现。

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | 2024 年 12 月 31 日 | 2023 年 12 月 31 日 |
|---|---|---|---|
| 固定资产 | - | 3.52 | 10.84 |
| 投资性房地产 | 51,162.37 | 54,207.72 | 57,882.39 |
| **非流动资产合计** | **51,162.37** | **54,211.24** | **57,893.24** |
| **资产合计** | **126,656.63** | **116,229.21** | **113,119.23** |
| **流动负债** | | | |
| 应付账款 | 570.10 | 119.88 | 701.90 |
| 应交税费 | 1,382.94 | 1,622.05 | 2,229.60 |
| 其他应付款 | 74,090.66 | 30,936.43 | 32,318.51 |
| 一年内到期的非流动负债 | 19,510.05 | 28,517.18 | 37,523.33 |
| 其他流动负债 | 352.84 | 283.82 | 268.51 |
| **流动负债合计** | **95,906.59** | **61,479.35** | **73,041.85** |
| **负债合计** | **95,906.59** | **61,479.35** | **73,041.85** |
| **净资产合计** | **30,750.05** | **54,749.85** | **40,077.38** |
| **负债和净资产合计** | **126,656.63** | **116,229.21** | **113,119.23** |

**（2）备考利润表**

**表：不动产项目近三年备考利润表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| **营业收入** | **41,386.46** | **37,565.04** | **34,985.99** |
| 减：营业成本 | 5,795.25 | 5,741.96 | 5,623.07 |
| 税金及附加 | 2,268.49 | 2,212.11 | 2,366.60 |
| 销售费用 | 399.26 | 589.92 | 694.64 |
| 管理费用 | 4,699.32 | 3,263.62 | 2,336.18 |
| 财务费用 | 718.21 | 1,143.89 | 3,376.10 |
| 其中：利息费用 | 750.13 | 1,158.07 | 1,650.04 |
| 利息收入 | 42.13 | 22.56 | 17.75 |
| 加：其他收益 | 80.10 | 111.30 | 121.30 |
| 信用减值损失 | 1.10 | -1.10 | -123.70 |
| **营业利润** | **27,587.14** | **24,723.74** | **20,586.99** |
| 加：营业外收入 | 62.26 | 50.05 | 25.99 |
| 减：营业外支出 | 0.09 | 1.89 | 0.30 |
| **利润总额** | **27,649.30** | **24,771.90** | **20,612.68** |
| 减：所得税费用 | 4,147.40 | 3,715.79 | 3,091.90 |

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 净利润 | 23,501.91 | 21,056.12 | 17,520.78 |
| 综合收益总额 | 23,501.91 | 21,056.12 | 17,520.78 |

**（3）备考财务数据分析**

**1）营业收入情况**

根据不动产项目备考财务报表，不动产项目近三年的营业收入分别为 34,985.99 万元、37,565.04 万元及 41,386.46 万元，略低于项目公司单体财务报表口径的营业收入，主要系在本基金发售前，项目公司拟将外摆经济点位的任何专属资产、经营和收益权利、经营义务以及经营责任和风险转移给原始权益人下属子公司西安砂之船商贸管理有限公司，不动产项目备考营业收入在项目公司营业收入的基础上，剔除了红线内 13 处外摆经济点位的相关收入。近三年，不动产项目备考营业收入情况如下：

**表：不动产项目近三年备考营业收入情况**

单位：万元

| 收入类型 | 2025 年度 | | 2024 年度 | | 2023 年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 联营模式收入 | 20,910.07 | 50.52% | 18,384.15 | 48.94% | 16,728.28 | 47.81% |
| 租赁模式收入 | 7,534.45 | 18.21% | 7,259.02 | 19.32% | 7,177.25 | 20.51% |
| 物业管理收入 | 6,676.76 | 16.13% | 6,436.08 | 17.13% | 6,089.25 | 17.40% |
| 营销推广收入 | 3,394.11 | 8.20% | 3,117.82 | 8.30% | 2,919.28 | 8.34% |
| 手续费收入 | 1,788.43 | 4.32% | 1,626.86 | 4.33% | 1,531.30 | 4.38% |
| 多经收入 | 1,082.64 | 2.62% | 741.12 | 1.97% | 540.63 | 1.55% |
| **合计** | **41,386.46** | **100.00%** | **37,565.04** | **100.00%** | **34,985.99** | **100.00%** |

**2）付现成本及与同行业对比**

鉴于备考财务报表相对更为真实的反映不动产项目的实际运营情况，因此以备考报表中不动产项目付现成本的口径与同行业已上市的中金唯品会奥莱 REIT、华夏首创奥莱 REIT 进行对比。总体看，不动产项目的付现成本构成及占比与宁波杉井奥莱较为接近，低于武汉首创奥莱与济南首创奥莱。具体对比结果如下：

**表：付现成本对比情况**

| 项目 | 本不动产项目 | | 宁波杉井奥莱 | | 武汉首创奥莱 | | 济南首创奥莱 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（万元） | 占营业收入比重 | 金额（万元） | 占营业收入比重 | 金额（万元） | 占营业收入比重 | 金额（万元） | 占营业收入比重 |
| 运营推广成本 | 549.08 | 1.46% | 582.03 | 2.12% | 894.28 | 8.59% | 720.72 | 6.92% |
| 物业管理成本 | 511.90 | 1.36% | 843.25 | 3.08% | 1,234.51 | 11.86% | 1,085.43 | 10.43% |

| 项目 | 本不动产项目 | | 宁波杉井奥莱 | | 武汉首创奥莱 | | 济南首创奥莱 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（万元） | 占营业收入比重 | 金额（万元） | 占营业收入比重 | 金额（万元） | 占营业收入比重 | 金额（万元） | 占营业收入比重 |
| 公区能源成本 | 664.69 | 1.77% | 325.54 | 1.19% | 154.82 | 1.49% | 108.48 | 1.04% |
| 税金及附加 | 2,212.11 | 5.89% | 1,290.94 | 4.71% | 835.5 | 8.03% | 788.36 | 7.57% |
| 人力行政成本 | 1,546.29 | 4.12% | 1,834.69 | 6.69% | 913.22 | 8.77% | 1,057.72 | 10.16% |
| 日常维修维保成本 | 285.05 | 0.76% | 291.07 | 1.06% | - | - | - | - |
| 其他 | 1,991.79 | 5.30% | 171.25 | 0.62% | 139.32 | 1.34% | 225.53 | 2.17% |
| **合计** | **7,760.92** | **20.66%** | **5,338.77** | **19.48%** | **4,171.65** | **40.08%** | **3,986.24** | **38.30%** |

注：1、由于各项目付现成本构成披露口径不一致，此处的付现成本的构成项进行了归纳与重分类；

2、不动产项目及宁波杉井奥莱采用2024年度数据，两单首创奥莱项目采用2023年度数据；

3、宁波杉井奥莱的营业收入为剔除非入池业务的营业收入口径；

4、武汉首创奥莱及济南首创奥莱由于历史年度运营模式有所调整，故人力行政成本包括运营管理费及职工薪酬。

**3）运营净收益情况**

近三年，不动产项目的运营净收益分别为 27,718.78 万元、29,454.65 万元及 31,275.00 万元，运营净收益率分别为 79.23%、78.41%及 75.57%。报告期不动产项目经营业绩提升，因此运营净收益逐年提升。近三年，不动产项目运营净收益及运营净收益率情况如下表所示：

**表：不动产项目近三年运营净收益情况**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 运营净收益 | 31,275.00 | 29,454.65 | 27,718.78 |
| 运营净收益率 | 75.57% | 78.41% | 79.23% |

注：1、运营净收益=运营收入-运营成本合计（物业管理成本+日常维修维保成本+运营推广成本+人力行政成本+公区能源成本+品牌使用及咨询费）-财务税费（增值税及附加+城镇土地使用税+房产税+印花税+消费税+保险费）-招商装修补贴-资本性支出；

2、运营净收益率=运营净收益/运营收入。

## 三、不动产项目的租户情况

### （一）租户数量

**表：报告期内租户数量**

| 项目 | 2025年末 | 2024年末 | 2023年末 |
|---|---|---|---|
| **租户数量（个）** | 314 | 312 | 309 |

注：租户即为商户，系指不动产项目签约对象。

## （二）租户行业分布和集中度

### 1、租户计租方式分布

砂之船（西安）奥特莱斯项目收入主要来自市场化商户，现金流来源合理分散。报告期内，联营对应租户面积占各期末时点已出租面积比例为 53.66%、57.70%和 62.96%；抽成租金租户面积占各期末时点已出租面积比例为 40.71%、39.40%和 35.73%；固租面积占比较小，比例分别为 5.63%、2.90%和 1.31%。具体如下表所示：

**表：报告期内各类计租方式租赁面积和占比**

单位：平方米

| 经营模式 | | 2025年末 | | 2024年末 | | 2023年末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 面积 | 占比 | 面积 | 占比 | 面积 | 占比 |
| 联营 | | 46,589.24 | 62.96% | 44,590.14 | 57.70% | 41,582.00 | 53.66% |
| 租赁 | 固租 | 971.76 | 1.31% | 2,239.27 | 2.90% | 4,362.22 | 5.63% |
| | 抽成 | 26,439.33 | 35.73% | 30,451.03 | 39.40% | 31,552.12 | 40.71% |
| **合计** | | **74,000.33** | **100.00%** | **77,280.44** | **100.00%** | **77,496.34** | **100.00%** |

注：上表抽成模式统计口径包括固定租金与抽成租金两者取高，下同。

报告期内，砂之船（西安）奥特莱斯项目联营收入和租赁收入合计中固租收入占比较小，分别为 1.24%、1.18%和 0.71%。联营收入、抽成收入占前述合计数的比例分别为 69.98%、71.69%和 73.51%，以及 28.79%、27.12%和 25.78%，报告期内占比变动情况总体较为稳定。各类计租方式对应的收入占比情况如下表所示：

**表：报告期内各类计租方式收入和占比**

单位：万元

| 经营模式 | | 2025年末 | | 2024年末 | | 2023年末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 联营 | | 20,910.07 | 73.51% | 18,384.15 | 71.69% | 16,728.28 | 69.98% |
| 租赁 | 固租 | 202.55 | 0.71% | 303.76 | 1.18% | 295.30 | 1.24% |
| | 抽成 | 7,331.90 | 25.78% | 6,955.26 | 27.12% | 6,881.96 | 28.79% |
| **合计** | | **28,444.53** | **100.00%** | **25,643.17** | **100.00%** | **23,905.53** | **100.00%** |

注：上表合计收入系指联营收入和租赁收入合计数。

### 2、租户行业集中度

截至 2025 年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目在执行合同共涉及商户 314 家，业态包括 N 业态（含电影院、餐饮、超级儿童、生活方式）、国际名品（含国际服饰、国际精品）、

男装童装皮具（含男装、童装童玩、皮鞋皮具、男士配件）、女装（含女士配件）、运动青休潮牌（含运动、青休潮牌）。

从面积分布分析，报告期内前述五大一级业态即 N 业态、国际名品、男装童装皮具、女装、运动青休潮牌总体分布较为均匀，各一级业态按面积占比基本保持在 20%左右；N 业态为包括影院、餐饮、超级儿童及生活方式在内的复合业态。2025 年度已签约面积下降主要系电影院商户已于 2025 年 10 月 31 日腾退部分租赁面积 4,236.37 平方米。其他二级分类业态面积占比整体较为分散，一定程度上缓解了单一业态市场风险对砂之船（西安）奥特莱斯项目的潜在影响。

报告期内，租户业态分布情况详见下表：

**表：报告期内各业态已签约面积和占比**

单位：平方米、%

| 业态 | 2025年末 | | 2024年末 | | 2023年末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 已签约面积 | 已签约面积占比 | 已签约面积 | 已签约面积占比 | 已签约面积 | 已签约面积占比 |
| **N业态** | **16,534.89** | **22.34** | **21,027.98** | **27.21** | **20,906.94** | **26.98** |
| 电影院 | 5,622.55 | 7.60 | 9,858.92 | 12.76 | 9,858.92 | 12.72 |
| 餐饮 | 9,362.54 | 12.65 | 9,693.03 | 12.54 | 9,373.52 | 12.10 |
| 超级儿童 | 1,170.83 | 1.58 | 1,137.83 | 1.47 | 1,154.83 | 1.49 |
| 生活方式 | 378.97 | 0.51 | 338.20 | 0.44 | 519.67 | 0.67 |
| **国际名品** | **14,126.71** | **19.09** | **14,792.35** | **19.14** | **13,873.93** | **17.90** |
| 国际服饰 | 12,034.27 | 16.26 | 12,506.24 | 16.18 | 11,739.53 | 15.15 |
| 国际精品 | 2,092.44 | 2.83 | 2,286.11 | 2.96 | 2,134.40 | 2.75 |
| **男装童装皮具** | **15,111.98** | **20.42** | **14,436.01** | **18.68** | **15,327.01** | **19.78** |
| 男装 | 7,303.43 | 9.87 | 6,805.74 | 8.81 | 7,256.27 | 9.36 |
| 童装童玩 | 4,882.86 | 6.60 | 4,767.86 | 6.17 | 5,024.03 | 6.48 |
| 皮鞋皮具 | 2,788.74 | 3.77 | 2,712.46 | 3.51 | 2,908.27 | 3.75 |
| 男士配件 | 136.95 | 0.19 | 149.95 | 0.19 | 138.44 | 0.18 |
| **女装** | **15,480.81** | **20.92** | **14,786.47** | **19.13** | **15,877.56** | **20.49** |
| **运动青休潮牌** | **12,745.94** | **17.22** | **12,237.63** | **15.84** | **11,510.90** | **14.85** |
| 运动 | 10,252.16 | 13.85 | 9,728.54 | 12.59 | 8,614.30 | 11.12 |
| 青休潮牌 | 2,493.78 | 3.37 | 2,509.09 | 3.25 | 2,896.60 | 3.74 |
| **合计** | **74,000.33** | **100.00** | **77,280.44** | **100.00** | **77,496.34** | **100.00** |

**3、租户集中度分析**

2023-2025 年末，面积占比前十大商户已签约面积占相应时点已签约面积的比例分别为 29.67%、30.04%和 25.79%，三年平均值为 28.50%，整体较为稳定。

**表：截至 2025 年末面积前十大商户情况**

单位：平方米、年

| 2025 年末 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 序号 | 商户 | 已出租面积 | 面积占比 | | 合作年限 | 合作起始日期 | 最新到期日 |
| 1 | N | 5,622.55 | 7.60% | | 20.00 | 2017-12-30 | 2037-12-29 |
| 2 | H | 2,975.22 | 4.02% | | 5.00 | 2022-07-01 | 2027-06-30 |
| 3 | O | 1,961.00 | 2.65% | 2.72% | 6.00 | 2021-09-01 | 2027-08-31 |
| | | 50.00 | 0.07% | | 0.06 | 2025-12-15 | 2026-01-05 |
| 4 | A | 255.38 | 0.35% | 2.27% | 3.95 | 2022-03-21 | 2026-02-28 |
| | | 157.00 | 0.21% | | 1.98 | 2024-04-08 | 2026-03-31 |
| | | 1,210.00 | 1.64% | | 3.05 | 2025-07-15 | 2028-07-31 |
| | | 60.00 | 0.08% | | 0.05 | 2025-12-16 | 2026-01-04 |
| 5 | C | 1,508.26 | 2.04% | | 5.52 | 2022-06-17 | 2027-12-21 |
| 6 | F | 1,242.00 | 1.68% | | 6.25 | 2021-09-01 | 2027-11-30 |
| 7 | B | 241.98 | 0.33% | 1.62% | 5.00 | 2021-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 855.00 | 1.15% | | 3.83 | 2022-10-01 | 2026-07-31 |
| | | 36.00 | 0.05% | | 0.08 | 2025-12-01 | 2025-12-31 |
| | | 63.00 | 0.08% | | 0.05 | 2025-12-16 | 2026-01-04 |
| 8 | D | 454.85 | 0.61% | 1.43% | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 605.00 | 0.82% | | 3.00 | 2024-08-01 | 2027-07-31 |
| 9 | E | 106.60 | 0.14% | 1.28% | 5.81 | 2021-10-10 | 2027-07-31 |
| | | 244.00 | 0.33% | | 4.81 | 2021-10-10 | 2026-07-31 |
| | | 171.19 | 0.23% | | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 166.85 | 0.23% | | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 261.14 | 0.35% | | 2.08 | 2025-07-01 | 2027-07-31 |
| 10 | G | 312.09 | 0.42% | 1.13% | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 194.00 | 0.26% | | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 199.00 | 0.27% | | 2.02 | 2025-07-24 | 2027-07-31 |
| | | 112.00 | 0.15% | | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 20.00 | 0.03% | | 0.05 | 2025-12-17 | 2026-01-04 |
| **小计** | | **19,084.11** | **25.79%** | | | | |

注：上表最新到期日系按照对应截止时间的租赁台账梳理，下同。

**表：截至 2024 年末面积前十大商户情况**

单位：平方米、年

| 2024 年末 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 序号 | 商户 | 已签约面积 | 面积占比 | | 合作年限 | 合作起始日期 | 最新到期日 |
| 1 | N | 9,858.92 | 12.76% | | 20.00 | 2017-12-30 | 2037-12-29 |
| 2 | H | 2,975.22 | 3.85% | | 5.00 | 2022-07-01 | 2027-06-30 |
| 3 | O | 2,262.44 | 2.93% | | 6.00 | 2021-09-01 | 2027-08-31 |
| 4 | C | 1,508.26 | 1.95% | | 5.52 | 2022-06-17 | 2027-12-21 |
| 5 | A | 840.00 | 1.09% | 1.62% | 3.29 | 2023-04-16 | 2026-07-31 |
| | | 255.38 | 0.33% | | 3.36 | 2022-03-21 | 2025-07-31 |
| | | 157.00 | 0.20% | | 0.98 | 2024-04-08 | 2025-03-31 |
| 6 | F | 1,242.00 | 1.61% | | 6.25 | 2021-09-01 | 2027-11-30 |
| 7 | B | 855.00 | 1.11% | 1.47% | 3.83 | 2022-10-01 | 2026-07-31 |
| | | 241.98 | 0.31% | | 4.00 | 2021-08-01 | 2025-07-31 |
| | | 36.00 | 0.05% | | 1.25 | 2023-10-01 | 2024-12-31 |
| 8 | D | 605.00 | 0.78% | 1.37% | 3.00 | 2024-08-01 | 2027-07-31 |
| | | 454.85 | 0.59% | | 3.00 | 2022-08-01 | 2025-07-31 |
| 9 | P | 1,000.00 | 1.29% | 1.29% | 5.34 | 2022-07-01 | 2027-10-31 |
| 10 | J | 219.00 | 0.28% | 1.19% | 3.96 | 2022-08-16 | 2026-07-31 |
| | | 133.00 | 0.17% | | 4.83 | 2020-10-01 | 2025-07-31 |
| | | 85.00 | 0.11% | | 5.00 | 2020-08-01 | 2025-07-31 |
| | | 212.00 | 0.27% | | 3.95 | 2021-07-20 | 2025-06-30 |
| | | 150.00 | 0.19% | | 7.84 | 2017-09-30 | 2025-07-31 |
| | | 91.00 | 0.12% | | 2.83 | 2022-10-01 | 2025-07-31 |
| | | 30.00 | 0.04% | | 1.75 | 2023-09-01 | 2025-05-31 |
| 小计 | | **23,212.05** | **30.04%** | | | | |

**表：截至 2023 年末面积前十大商户情况**

单位：平方米、年

| 2023 年末 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 序号 | 商户 | 已签约面积 | 面积占比 | | 合作年限 | 合作起始日期 | 最新到期日 |
| 1 | N | 9,858.92 | 12.72% | | 20.00 | 2017-12-30 | 2037-12-29 |
| 2 | H | 2,975.22 | 3.84% | | 5.00 | 2022-07-01 | 2027-06-30 |
| 3 | O | 2,262.44 | 2.92% | 2.97% | 6.00 | 2021-09-01 | 2027-08-31 |
| | | 40.29 | 0.05% | | 0.06 | 2023-12-10 | 2024-01-02 |
| 4 | C | 1,508.26 | 1.95% | | 5.52 | 2022-06-17 | 2027-12-21 |
| 5 | F | 1,242.00 | 1.60% | | 6.25 | 2021-09-01 | 2027-11-30 |
| 6 | A | 780.00 | 1.01% | 1.50% | 1.46 | 2023-04-16 | 2024-09-30 |
| | | 255.38 | 0.33% | | 2.20 | 2022-03-21 | 2024-05-31 |
| | | 128.14 | 0.17% | | 0.66 | 2023-11-01 | 2024-06-30 |
| 7 | B | 795.00 | 1.03% | 1.38% | 2.00 | 2022-10-01 | 2024-09-30 |
| | | 241.98 | 0.31% | | 4.00 | 2021-08-01 | 2025-07-31 |

| 2023 年末 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 序号 | 商户 | 已签约面积 | 面积占比 | | 合作年限 | 合作起始日期 | 最新到期日 |
| | | 36.00 | 0.05% | | 0.25 | 2023-10-01 | 2023-12-31 |
| 8 | P | 1,000.00 | 1.29% | 1.29% | 5.34 | 2022-07-01 | 2027-10-31 |
| 9 | M | 185.49 | 0.24% | 1.23% | 3.92 | 2020-08-29 | 2024-07-31 |
| | | 166.00 | 0.21% | | 0.08 | 2023-12-01 | 2023-12-31 |
| | | 168.00 | 0.22% | | 2.00 | 2022-08-01 | 2024-07-31 |
| | | 161.19 | 0.21% | | 2.00 | 2022-08-01 | 2024-07-31 |
| | | 156.31 | 0.20% | | 1.83 | 2022-10-01 | 2024-07-31 |
| | | 114.00 | 0.15% | | 2.00 | 2022-07-01 | 2024-06-30 |
| 10 | J | 219.00 | 0.28% | 1.19% | 3.96 | 2022-08-16 | 2026-07-31 |
| | | 133.00 | 0.17% | | 4.00 | 2020-10-01 | 2024-09-30 |
| | | 85.00 | 0.11% | | 4.00 | 2020-08-01 | 2024-07-31 |
| | | 212.00 | 0.27% | | 2.95 | 2021-07-20 | 2024-06-30 |
| | | 150.00 | 0.19% | | 6.84 | 2017-09-30 | 2024-07-31 |
| | | 91.00 | 0.12% | | 2.83 | 2022-10-01 | 2025-07-31 |
| | | 30.00 | 0.04% | | 0.75 | 2023-09-01 | 2024-05-31 |
| 小计 | | **22,994.62** | **29.67%** | | | | |

2023-2025 年度，收入占比前十大商户所贡献的收入规模占相应年度运营收入规模的比例分别为 18.17%、20.11%和 21.32%，三年平均值为 19.87%，整体较为稳定。

**表：2025 年度收入占比前十大商户情况**

单位：万元、年

| 2025 年度 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 序号 | 商户 | 收入 | 收入占比 | | 合作年限 | 合作起始日期 | 最新到期日 |
| 1 | A | 589.12 | 1.42% | 3.17% | 2.25 | 2023-04-16 | 2025-07-14 |
| | | 430.45 | 1.04% | | 3.05 | 2025-07-15 | 2028-07-31 |
| | | 25.54 | 0.06% | | 0.04 | 2025-08-08 | 2025-08-22 |
| | | 134.91 | 0.33% | | 1.98 | 2024-04-08 | 2026-03-31 |
| | | 132.03 | 0.32% | | 3.95 | 2022-03-21 | 2026-02-28 |
| 2 | B | 763.38 | 1.84% | 2.74% | 3.83 | 2022-10-01 | 2026-07-31 |
| | | 312.76 | 0.76% | | 5.00 | 2021-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 56.47 | 0.14% | | 1.83 | 2023-10-01 | 2025-07-31 |
| 3 | C | 1,102.21 | 2.66% | | 5.52 | 2022-06-17 | 2027-12-21 |
| 4 | D | 542.08 | 1.31% | 2.34% | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 428.26 | 1.03% | | 3.00 | 2024-08-01 | 2027-07-31 |
| 5 | E | 103.00 | 0.25% | 2.02% | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 223.53 | 0.54% | | 4.81 | 2021-10-10 | 2026-07-31 |
| | | 205.89 | 0.50% | | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 88.26 | 0.21% | | 5.81 | 2021-10-10 | 2027-07-31 |
| | | 94.30 | 0.23% | | 3.72 | 2021-10-10 | 2025-06-30 |
| | | 119.85 | 0.29% | | 2.08 | 2025-07-01 | 2027-07-31 |

| 2025 年度 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 序号 | 商户 | 收入 | 收入占比 | | 合作年限 | 合作起始日期 | 最新到期日 |
| 6 | G | 183.28 | 0.44% | 2.00% | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 101.09 | 0.24% | | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 408.04 | 0.99% | | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 50.96 | 0.12% | | 2.98 | 2022-08-01 | 2025-07-23 |
| | | 83.80 | 0.20% | | 2.02 | 2025-07-24 | 2027-07-31 |
| 7 | Q | 130.35 | 0.31% | 1.74% | 2.00 | 2023-08-01 | 2025-07-31 |
| | | 355.36 | 0.86% | | 2.92 | 2023-09-01 | 2026-07-31 |
| | | 205.15 | 0.50% | | 2.00 | 2025-08-01 | 2027-07-31 |
| | | 29.89 | 0.07% | | 0.42 | 2025-09-29 | 2026-02-28 |
| 8 | F | 717.22 | 1.73% | | 6.25 | 2021-09-01 | 2027-11-30 |
| 9 | R | 244.08 | 0.59% | 1.54% | 0.70 | 2024-11-01 | 2025-07-13 |
| | | 394.27 | 0.95% | | 2.05 | 2025-07-14 | 2027-07-31 |
| 10 | I | 104.74 | 0.25% | 1.37% | 1.97 | 2024-06-12 | 2026-05-31 |
| | | 119.42 | 0.29% | | 2.83 | 2023-08-01 | 2026-05-31 |
| | | 106.72 | 0.26% | | 2.83 | 2023-08-01 | 2026-05-31 |
| | | 237.36 | 0.57% | | 2.75 | 2023-11-01 | 2026-07-31 |
| **小计** | | **8,823.75** | **21.32%** | | | | |

**表：2024 年度收入占比前十大商户情况**

单位：万元、年

| 2024 年度 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 序号 | 商户 | 收入 | 收入占比 | | 合作年限 | 合作起始日期 | 最新到期日 |
| 1 | A | 927.40 | 2.47% | 3.08% | 3.29 | 2023-04-16 | 2026-07-31 |
| | | 120.91 | 0.32% | | 3.36 | 2022-03-21 | 2025-07-31 |
| | | 107.38 | 0.29% | | 0.98 | 2024-04-08 | 2025-03-31 |
| 2 | C | 1,130.13 | 3.01% | | 5.52 | 2022-06-17 | 2027-12-21 |
| 3 | B | 612.85 | 1.63% | 2.55% | 3.83 | 2022-10-01 | 2026-07-31 |
| | | 343.65 | 0.91% | | 4.00 | 2021-08-01 | 2025-07-31 |
| | | | | | 1.25 | 2023-10-01 | 2024-12-31 |
| 4 | E | 196.93 | 0.52% | 1.95% | 3.81 | 2021-10-10 | 2025-07-31 |
| | | 195.31 | 0.52% | | 0.04 | 2024-12-20 | 2025-01-02 |
| | | 152.85 | 0.41% | | 3.81 | 2021-10-10 | 2025-07-31 |
| | | 95.63 | 0.25% | | 3.00 | 2022-08-01 | 2025-07-31 |
| | | 91.27 | 0.24% | | 3.81 | 2021-10-10 | 2025-07-31 |
| 5 | G | 265.86 | 0.71% | 1.71% | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 166.70 | 0.44% | | 4.00 | 2022-08-01 | 2026-07-31 |
| | | 113.60 | 0.30% | | 3.00 | 2022-08-01 | 2025-07-31 |
| | | 95.61 | 0.25% | | 3.00 | 2022-08-01 | 2025-07-31 |
| 6 | D | 640.27 | 1.70% | | 3.00 | 2024-08-01 | 2027-07-31 |
| | | | | | 3.00 | 2022-08-01 | 2025-07-31 |
| 7 | F | 608.83 | 1.62% | | 6.25 | 2021-09-01 | 2027-11-30 |
| 8 | Q | 598.25 | 1.59% | | 2.00 | 2023-08-01 | 2025-07-31 |
| | | | | | 1.92 | 2023-09-01 | 2025-07-31 |
| 9 | H | 559.39 | 1.49% | | 5.00 | 2022-07-01 | 2027-06-30 |
| 10 | J | 222.35 | 0.59% | 1.42% | 4.83 | 2020-10-01 | 2025-07-31 |
| | | | | | 5.00 | 2020-08-01 | 2025-07-31 |
| | | 137.63 | 0.37% | | 3.96 | 2022-08-16 | 2026-07-31 |
| | | 65.63 | 0.17% | | 7.84 | 2017-09-30 | 2025-07-31 |

| 2024 年度 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 序号 | 商户 | 收入 | 收入占比 | | 合作年限 | 合作起始日期 | 最新到期日 |
| | | 56.53 | 0.15% | | 3.95 | 2021-07-20 | 2025-06-30 |
| | | 33.10 | 0.09% | | 2.83 | 2022-10-01 | 2025-07-31 |
| | | 16.38 | 0.04% | | 1.75 | 2023-09-01 | 2025-05-31 |
| 小计 | | **7,554.44** | **20.11%** | | | | |

**表：2023 年度收入占比前十大商户情况**

单位：万元、年

| 2023 年度 | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 序号 | 商户 | 收入 | 收入占比 | | 合作年限 | 合作起始日期 | 最新到期日 |
| 1 | C | 1,048.98 | 3.00% | | 5.52 | 2022-06-17 | 2027-12-21 |
| 2 | A | 745.62 | 2.13% | 2.50% | 1.46 | 2023-04-16 | 2024-09-30 |
| | | 119.87 | 0.34% | | 2.20 | 2022-03-21 | 2024-05-31 |
| | | 9.50 | 0.03% | | 0.66 | 2023-11-01 | 2024-06-30 |
| 3 | E | 184.87 | 0.53% | 1.88% | 3.81 | 2021-10-10 | 2025-07-31 |
| | | 168.42 | 0.48% | | 0.04 | 2023-12-15 | 2023-12-31 |
| | | 123.85 | 0.35% | | 3.81 | 2021-10-10 | 2025-07-31 |
| | | 98.90 | 0.28% | | 2.00 | 2022-08-01 | 2024-07-31 |
| | | 81.92 | 0.23% | | 2.00 | 2022-08-01 | 2024-07-31 |
| 4 | B | 353.39 | 1.01% | 1.83% | 2.00 | 2022-10-01 | 2024-09-30 |
| | | 286.16 | 0.82% | | 4.00 | 2021-08-01 | 2025-07-31 |
| | | | | | 0.25 | 2023-10-01 | 2023-12-31 |
| 5 | G | 200.79 | 0.57% | 1.56% | 2.00 | 2022-08-01 | 2024-07-31 |
| | | 157.62 | 0.45% | | 2.00 | 2022-08-01 | 2024-07-31 |
| | | 104.28 | 0.30% | | 2.00 | 2022-08-01 | 2024-07-31 |
| | | 84.53 | 0.24% | | 2.00 | 2022-08-01 | 2024-07-31 |
| 6 | H | 546.40 | 1.56% | 1.56% | 5.00 | 2022-07-01 | 2027-06-30 |
| 7 | L | 275.62 | 0.79% | 1.54% | 1.79 | 2022-10-16 | 2024-07-31 |
| | | 153.82 | 0.44% | | 2.00 | 2022-08-01 | 2024-07-31 |
| | | 82.40 | 0.24% | | 1.00 | 2023-11-01 | 2024-10-31 |
| | | 28.57 | 0.08% | | 0.22 | 2023-02-07 | 2023-04-27 |
| 8 | J | 202.52 | 0.58% | 1.45% | 4.00 | 2020-10-01 | 2024-09-30 |
| | | | | | 4.00 | 2020-08-01 | 2024-07-31 |
| | | 131.90 | 0.38% | | 3.96 | 2022-08-16 | 2026-07-31 |
| | | 68.18 | 0.19% | | 6.84 | 2017-09-30 | 2024-07-31 |
| | | 49.93 | 0.14% | | 2.95 | 2021-07-20 | 2024-06-30 |
| | | 39.83 | 0.11% | | 2.83 | 2022-10-01 | 2025-07-31 |
| | | 15.16 | 0.04% | | 0.75 | 2023-09-01 | 2024-05-31 |
| 9 | K | 306.42 | 0.88% | 1.44% | 7.09 | 2017-09-30 | 2024-10-31 |
| | | | | | 3.89 | 2020-10-10 | 2024-08-31 |
| | | 67.62 | 0.19% | | 6.92 | 2017-09-30 | 2024-08-31 |
| | | 47.24 | 0.14% | | 2.48 | 2022-10-09 | 2025-03-31 |
| | | 43.27 | 0.12% | | 2.63 | 2021-12-14 | 2024-07-31 |
| | | 40.64 | 0.12% | | 2.38 | 2021-12-14 | 2024-04-30 |
| 10 | S | 233.88 | 0.67% | 1.40% | 2.00 | 2022-08-01 | 2024-07-31 |
| | | 233.24 | 0.67% | | 1.83 | 2022-10-01 | 2024-07-31 |
| | | 23.26 | 0.07% | | 2.00 | 2022-07-01 | 2024-06-30 |
| 小计 | | **6,358.57** | **18.17%** | | | | |

**4、未达保底销售额的联营商户情况**

报告期内，未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户销售额比例较低，分别为 0.71%、0.34%和 0.31%，整体占比较低且进入 2024 年后呈现明显下降趋势；对应期间未达保底销售额的联营商户面积占联营商户面积比例分别为 3.37%、1.75%和 1.99%。按未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户总销售额比例计算，报告期内占比分别为 3.96%、2.07%和 1.56%，对应期间未达保底销售额的联营商户面积占设置保底条款的联营商户面积比例分别为 7.65%、4.83%和 4.30%，整体较低。

不动产项目保底销售额的设置充分考虑商户的经营预期，作为项目公司对联营商户的销售额考核目标，同步考虑商户可达成的难度、以及对商户提高经营效益的激励效应，保障项目平稳健康运营。

报告期内，砂之船（西安）奥特莱斯项目未达保底销售额的联营商户销售额占比情况如下表所示：

**表：未达保底销售额的联营商户销售额占比情况**

单位：万元

| 类别 | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 |
|---|---|---|---|
| 未达保底销售额的联营商户销售额 | 599.41 | 593.21 | 1,155.21 |
| 设置保底条款的联营商户销售额 | 38,503.44 | 28,678.58 | 29,203.94 |
| 联营商户销售额 | 191,699.98 | 172,515.32 | 162,325.78 |
| 未达保底销售额的联营商户销售额占设置保底条款的联营商户销售额比例 | 1.56% | 2.07% | 3.96% |
| 未达保底销售额的联营商户销售额占联营商户销售额比例 | 0.31% | 0.34% | 0.71% |

报告期内，砂之船（西安）奥特莱斯项目未达保底销售额的联营商户面积占比情况如下：

**表：未达保底销售额的联营商户面积占比情况**

单位：平方米

| 类别 | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 |
|---|---|---|---|
| 未达保底销售额的联营商户面积 | 924.87 | 781.68 | 1,400.54 |
| 设置保底条款的联营商户面积 | 21,515.83 | 16,170.00 | 18,303.12 |
| 联营商户面积 | 46,589.24 | 44,590.14 | 41,582.00 |
| 未达保底销售额的联营商户面积占设置保底条款的联营商户面积比例 | 4.30% | 4.83% | 7.65% |
| 未达保底销售额的联营商户面积占联营商户面积比例 | 1.99% | 1.75% | 3.37% |

**（三）关联方租户**

报告期内关联方租户的相关情况详见“第三章 不动产项目/第五节 关联交易”。

**（四）联营/租赁合同期限以及到期时间分布**

**1、合同期限分布**

**（1）租赁合同期限分布（按面积）**

2023-2025 年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目在执行合同期限分布（按面积）情况详见下表，报告期内加权平均合同期限分别为 5.31 年、5.72 年、4.97 年，2025 年末加权平均合同期限较 2024 年末下降，主要系租赁期限 10（不含）年以上的电影院商户已于 2025 年 10 月 31 日腾退部分租赁面积 4,236.37 平方米。具体如下：

**表：报告期内租赁合同期限分布（按面积）**

单位：平方米

| 合同期限 | 2025年末 | | 2024年末 | | 2023年末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 已签约面积 | 占已签约面积比例 | 已签约面积 | 占已签约面积比例 | 已签约面积 | 占已签约面积比例 |
| 0至1（含）年 | 9,822.94 | 13.27% | 7,773.42 | 10.06% | 7,400.56 | 9.55% |
| 1（不含）至3（含）年 | 19,065.55 | 25.76% | 30,668.22 | 39.68% | 38,999.10 | 50.32% |
| 3（不含）至5（含）年 | 27,294.84 | 36.88% | 15,260.39 | 19.75% | 8,104.70 | 10.46% |
| 5（不含）至10（含）年 | 11,495.35 | 15.53% | 11,662.21 | 15.09% | 11,075.78 | 14.29% |
| 10（不含）年以上 | 6,321.65 | 8.54% | 11,916.20 | 15.42% | 11,916.20 | 15.38% |
| **合计** | **74,000.33** | **100.00%** | **77,280.44** | **100.00%** | **77,496.34** | **100.00%** |

注：上表合同期限中如涉及无缝续租，则对应合同期限考虑续租的期限。

**（2）租赁合同期限分布（按收入）**

2023-2025 年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目在执行合同期限（按收入）分布情况详见下表，随着项目稳定运营，长合同期限对应收入占比逐渐提升。报告期内按各商户收入加权平均合同期限分别为 2.93 年、3.52 年、3.78 年，具体如下：

**表：报告期内租赁合同期限分布（按收入）**

| 期限 | 2025年度收入占比 | 2024年度收入占比 | 2023年度收入占比 |
|---|---|---|---|
| 0 至 1（含）年 | 7.63% | 6.18% | 4.75% |
| 1（不含）至 3（含）年 | 32.40% | 54.67% | 73.54% |
| 3（不含）至 5（含）年 | 44.66% | 24.68% | 9.33% |
| 5（不含）至 10（含）年 | 14.10% | 12.77% | 10.66% |
| 10（不含）年以上 | 1.22% | 1.70% | 1.73% |
| **合计** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** |

注：上表测算方式为统计各期末时点在执行合同的合同期限、测算对应产生的全年收入占比，并按照合同期限列示收入占比情况。上表合同期限中如涉及无缝续租，则对应合同期限考虑续租的期限。

**2、在执行合同到期分布情况**

**（1）在执行租约到期情况分布（按面积）**

从到期合约的面积分布来看，截至 2025 年末，不动产项目在执行合同集中在 2026 年到期，2026 年到期面积占已出租面积的比例为 59.83%。

**表：截至 2025 年末在执行租约到期情况分布（按面积）**

单位：平方米

| 到期时间 | 到期租约面积 | 占比 |
|---|---|---|
| 2025年 | 1,519.08 | 2.05% |
| 2026年 | 44,272.13 | 59.83% |
| 2027年 | 16,675.43 | 22.53% |
| 2028年及以后 | 11,533.69 | 15.59% |
| **合计** | **74,000.33** | **100.00%** |

注：2025 年到期租约面积系 2025 年 12 月 31 日当天到期，此部分面积均已续约或新签租户。

**（2）在执行租约到期情况分布（按收入）**

从到期合约对应的收入分布来看，截至 2025 年末，不动产项目在执行合同 2026 年到期面积对应的收入占所有到期面积对应的收入的比例为 76.52%，较面积占比高，主要系短期限合约的坪效较高所致。

**表：截至 2025 年末在执行租约到期情况分布（按收入）**

单位：万元

| 到期时间 | 到期租约收入 | 占比 |
|---|---|---|
| 2025年 | 369.66 | 0.94% |
| 2026年 | 30,242.05 | 76.52% |
| 2027年 | 7,325.07 | 18.53% |
| 2028年及以后 | 1,585.99 | 4.01% |
| **合计** | **39,522.77** | **100.00%** |

注：上表测算方式为统计 2025 年末在执行合约的 2025 年的收入及占比。

**（五）加权平均剩余租期**

2023-2025 年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目在执行合同剩余期限主要集中在 0 至 1（含）年、1（不含）至 3（含）年。剩余期限 0 至 1（含）年的面积占对应时点已签约面积的比例为 57.62%、53.52%和 61.88%。剩余期限 1（不含）至 3（含）年的面积占对应时点已签约面积的比例为 12.90%、31.27%和 27.07%。前述时点在执行合同加权平均剩余期限分别为 3.00 年、2.72 年和 1.90 年。具体剩余期限分布情况详见下表：

**表：报告期内租赁合同剩余期限分布**

单位：平方米

| 剩余期限 | 2025年末 | | 2024年末 | | 2023年末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 已签约面积 | 占已签约面积比例 | 已签约面积 | 占已签约面积比例 | 已签约面积 | 占已签约面积比例 |
| 0至1（含）年 | 45,791.21 | 61.88% | 41,358.84 | 53.52% | 44,656.92 | 57.62% |
| 1（不含）至3（含）年 | 20,029.17 | 27.07% | 24,164.10 | 31.27% | 9,995.38 | 12.90% |
| 3（不含）至5（含）年 | 672.16 | 0.91% | 1,199.48 | 1.55% | 11,878.86 | 15.33% |
| 5（不含）至10（含）年 | 1,885.24 | 2.55% | 699.1 | 0.90% | 1,106.26 | 1.43% |
| 10（不含）年以上 | 5,622.55 | 7.60% | 9,858.92 | 12.76% | 9,858.92 | 12.72% |
| **合计** | **74,000.33** | **100.00%** | **77,280.44** | **100.00%** | **77,496.34** | **100.00%** |

**（六）免租期协定和平均免租期时长**

在联营和纯抽成模式下，项目公司按照商户销售额的一定比例收取收入，商户在装修期未开业，未产生销售额、项目公司无收入，因此前述模式下不涉及免租期。

截至 2025 年末，固定租金与抽成租金两者取高模式、以及固租模式对应已签约面积占总体已签约面积比例为 9.92%，前述模式下项目公司会给予商户一定的装修免租期，经统计 2023-2025 年度各期间内起租且对应各期末时点前述模式在执行合同以及涉及的年均装修免租期数据，2023-2025 年按面积加权年平均免租期分别为 1.48 天、0.36 天和 0.40 天，其中 2023 年和 2025 年加权平均免租期较长，主要系该年度新引入若干餐饮品牌以及部分餐饮合同到期，因此涉及到提供装修免租期的租户较多。总体而言，报告期内涉及装修免租期的租户较少、加权平均免租期较小。

如仅考虑固租租户（不含租赁期限一个月的特卖租约），经统计 2023-2025 年度各期间内起租且对应各期末时点固租模式在执行合同以及涉及的年均装修免租期数据，2023-2025 年固租模式按面积加权年平均免租期分别为 5.69 天、2.75 天和 5.15 天。2023 年和 2025 年固租模式按面积加权年平均免租期较大主要系当年给予新引入的固租商户装修免租期较多所致。

**表：报告期内加权平均年免租期时长**

单位：天/年

| 模式 | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 两者取高模式+固租模式 | 0.40 | 0.36 | 1.48 |
| 固租模式 | 5.15 | 2.75 | 5.69 |

**（七）享受补贴情况**

除上述项目公司对两者取高模式和固租模式相关商户提供的装修免租期以及 “第三章·不动产项目/第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析/十一、减免或优惠情况”披露的

费用减免之外，自不动产项目运营以来，存在砂之船（西安）奥特莱斯项目向商户提供招商装修补贴的情况。招商装修补贴主要系项目公司因招商需要、在新商户入驻或换租时向商户提供的涉及装修的补贴款项。经统计，报告期内招商装修补贴款项如下表：

**表：报告期内招商装修补贴**

单位：万元

| 年份 | 2025年 | 2024年 | 2023年 |
|---|---|---|---|
| 招商装修补贴 | 839.67 | 245.28 | - |

**（八）政府类租户情况**

经核查，报告期内，不动产项目不涉及政府类租户情况。

**（九）集中度较高的行业发展情况**

从面积分布分析，报告期内前述五大一级业态即 N 业态、国际名品、男装童装皮具、女装、运动青休潮牌总体分布较为均匀，各一级业态按面积占比基本保持在 20%左右；N 业态为包括影院、餐饮、超级儿童及生活方式在内的复合业态，2025 年度已签约面积占比下降主要系电影院商户已于 2025 年 10 月 31 日腾退部分租赁面积 4,236.37 平方米。其他二级分类业态面积占比整体较为分散，占比在 10%以上的包括女装、国际服饰、运动、餐饮等，相关经济数据显示，2025 年度，前述二级细分业态相关的零售额增速较高，行业发展稳健向好。

根据国家统计局发布的经济数据，2025 年，社会消费品零售总额规模超过 50 万亿，达到 501,202 亿元；比上年增长 3.7%，增速比上年全年加快 0.2 个百分点。其中，商品零售额增长 3.8%，增速加快 0.6 个百分点。2025 年，文体休闲服务类、旅游咨询租赁服务类、交通出行服务类零售额增速明显快于整体服务零售增速。2025 年，通讯信息服务类零售额在上年快速增长的基础上保持两位数增长。2025 年，升级类商品中，限额以上单位体育娱乐用品类零售额比上年增长 15.7%，增速比上年全年加快 4.6 个百分点；金银珠宝类、化妆品类零售额分别增长 12.8%、5.1%，扭转了上年全年的下降态势。基本生活类商品中，吃类、穿类、日用品类商品零售额比上年分别增长 7.1%、3.2%和 6.3%，其中穿类和日用品类增速分别比上年全年加快 2.9 个、3.3 个百分点。

**（十）到期租约去化情况**

2023-2025 年度，不动产项目到期租约加权平均去化时间分别为 1.44 天、1.63 天、51.94 天。其中，2025 年到期租约加权平均去化时间较长，主要系电影院商户已于 2025 年 10 月末腾退部分租赁面积 4,236.37 平方米，该部分后续装修升级为超奥仓，超奥仓预计于 2026 年 8 月中旬装修升级完毕并投入使用。如剔除超奥仓对应面积，2025 年度到期租约加权平均去化时间为 0.22 天。

2023-2025 年度，不动产项目续租率分别为 88.48%、92.54%和 81.83%，新签租约加权平均期限分别为 1.60 年、1.25 年和 1.43 年，续租租约加权平均期限分别为 0.92 年、0.78 年和 1.09 年。

**表：报告期内到期租约去化情况**

| 项目经营指标 | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 |
|---|---|---|---|
| 到期租约去化时间 | 51.94天 | 1.63天 | 1.44天 |
| 到期租约去化时间（2025年剔除超奥仓影响后） | 0.22天 | 1.63天 | 1.44天 |
| 续租率 | 81.83% | 92.54% | 88.48% |
| 续租率（2025年剔除电影院部分面积腾退影响） | 89.43% | 92.54% | 88.48% |
| 新签租约加权平均期限 | 1.43年 | 1.25年 | 1.60年 |
| 续租租约加权平均期限 | 1.09年 | 0.78年 | 0.92年 |

**（十一）租赁合同期限较短的原因、风险及保障稳定运营的措施**

报告期内，不动产项目续租租约加权平均期限在 1 年左右、新签租约加权平均期限不足 2 年，不动产项目以 1 年左右签约期限为主。

**1、不动产项目租约期限较短的原因和运营策略**

从奥特莱斯项目的经营策略角度出发，奥特莱斯项目以 1 年左右期限为主的签约模式系行业惯例。如果项目经营情况良好，业内经验为物业持有方一般主动选择短租而不是被迫按照短租与商户续租，以便在合约到期后灵活改善不动产项目商户结构的同时释放更多的收入增长空间，针对经营良好的商户沟通调整更好的商务条件、针对经营不佳的商户进行汰换。

自不动产项目 2017 年起始运营尤其是 2019 年以来，不动产项目以 1 年左右签约期限为主的模式得以较为充分验证。同时考虑到不动产项目 2023-2025 年度联营销售额从 16.23 亿元增长至 19.17 亿元，年均复合增长率 8.67%，报告期内联营扣率从 11.65%增长至 12.33%，项目持续经营向好，主动进行短期限合约签署的经营策略得以持续开展，预计未来期间前述签约模式平稳存续的可实现性较强。

**2、不动产项目起始运营以来各期末在执行合同签约期限分布**

不动产项目起始运营于 2017 年，起始运营阶段，即 2017-2019 年末，按面积统计的合同期限集中在 1（不含）至 3（含）年，占比处于 45.87%-52.76%之间，主要系为确保项目稳定运营、起始运营阶段签署较长期限合约。

不动产项目平稳运营后，为促进运营收益提升，1 年以内租约占比显著提高。2020-2022 年末，合同期限 0 至 1（含）年的面积占比分别为 18.71%、20.57%、36.33%。自 2023 年开始，商户签约趋于平稳，租约以 1 年期为主，但因商户续租率较高，且统计口径上无缝续

租的合同将在原合同期限上累加，故 2023-2025 年末，下表显示的在执行合同期限并未显著缩短。另经统计报告期内新签和续租合同，2023-2025 年度的新签租约加权平均期限分别为 1.60 年、1.25 年和 1.43 年，续租租约加权平均期限分别为 0.92 年、0.78 年和 1.09 年，亦可反映出租约期限以 1 年期为主的特点。

**表：2017-2025 年末各合同期限面积占比分布**

| 合同期限 | 2025年末 | 2024年末 | 2023年末 | 2022年末 | 2021年末 | 2020年末 | 2019年末 | 2018年末 | 2017年末 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 0至1（含）年 | 13.27% | 10.06% | 9.55% | 36.33% | 20.57% | 18.71% | 8.63% | 2.28% | 2.45% |
| 1（不含）至3（含）年 | 25.76% | 39.68% | 50.32% | 28.18% | 31.46% | 31.58% | 45.87% | 52.18% | 52.76% |
| 3（不含）至5（含）年 | 36.88% | 19.75% | 10.46% | 7.48% | 20.93% | 23.74% | 19.96% | 19.17% | 20.03% |
| 5（不含）至10（含）年 | 15.53% | 15.09% | 14.29% | 12.55% | 12.50% | 11.70% | 11.37% | 11.95% | 6.39% |
| 10（不含）年以上 | 8.54% | 15.42% | 15.38% | 15.47% | 14.54% | 14.27% | 14.16% | 14.42% | 18.36% |
| **合计** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** |

注：上表合同期限中如涉及无缝续租，则对应合同期限考虑续租的期限。

**3、不动产项目起始运营以来各期末在执行合同剩余期限分布**

剩余期限未受到续租合同期限在原合同期限上累加的影响，可以更加直观地反映租约期限的变化。

2017-2018 年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目在执行合同剩余期限主要集中在 1（不含）至 3（含）年，占比分别为 54.30%、51.29%。

2019-2025 年末，剩余期限 0 至 1（含）年的面积占对应时点已签约面积的比例显著提升，分别为 52.24%、42.98%、63.01%、50.75%、57.62%、53.52%和 61.88%，长期维持在 50%以上。

2017-2025 年末，在执行合同加权平均剩余期限分别为 6.11 年、5.12 年、4.12 年、3.80 年、3.30 年、3.36 年、3.00 年、2.72 年和 1.90 年，随着不动产项目运营趋于成熟稳定，以往签署的长期限合同剩余期限减小且新签合约期限集中在 1 年左右，剩余期限呈现下降趋势。

**表：2017-2025 年末各剩余合同期限面积占比分布**

| 剩余期限 | 2025年末 | 2024年末 | 2023年末 | 2022年末 | 2021年末 | 2020年末 | 2019年末 | 2018年末 | 2017年末 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 0至1（含）年 | 61.88% | 53.52% | 57.62% | 50.75% | 63.01% | 42.98% | 52.24% | 5.09% | 2.63% |
| 1（不含）至3（含）年 | 27.07% | 31.27% | 12.90% | 21.61% | 12.63% | 31.98% | 20.89% | 51.29% | 54.30% |
| 3（不含）至5（含）年 | 0.91% | 1.55% | 15.33% | 13.21% | 4.50% | 3.65% | 4.76% | 20.85% | 18.32% |

| 剩余期限 | 2025年末 | 2024年末 | 2023年末 | 2022年末 | 2021年末 | 2020年末 | 2019年末 | 2018年末 | 2017年末 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 5（不含）至10（含）年 | 2.55% | 0.90% | 1.43% | 1.51% | 6.35% | 7.70% | 8.53% | 8.58% | 9.65% |
| 10（不含）年以上 | 7.60% | 12.76% | 12.72% | 12.92% | 13.51% | 13.68% | 13.58% | 14.19% | 15.10% |
| **合计** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** |

**4、已上市可比奥莱REITs项目底层资产合同到期情况**

本不动产项目与已上市的中金唯品会奥莱 REIT、华夏首创奥莱 REIT 招募说明书中披露的底层资产加权平均剩余租期水平相近，均在 1-2 年之间；一年内到期租约占已出租面积基本处于 50%左右，故奥特莱斯项目以 1 年左右期限为主的签约模式系行业惯例。具体如下：

**（1）加权平均剩余租期**

截至 2025 年末，不动产项目加权平均剩余租期为 1.90 年，与同行业项目水平相近，符合行业惯例。中金唯品会奥莱 REIT 持有的宁波杉井奥莱于 2022 年末-2024 年末及 2025 年 3 月末加权平均剩余租期为 2.28 年、1.85 年、1.55 年和 1.65 年；华夏首创奥莱 REIT 持有的武汉首创奥莱项目、济南首创奥莱项目于 2023 年末加权平均剩余租期分别为 1.64 年、1.87 年。

**（2）租约到期分布**

不动产项目因奥特莱斯项目签约特性，合同剩余期限主要集中在 1 年左右，自 2019 年末以来剩余期限在 1 年以内的面积占已签约面积比例长期维持在 50%以上，对比同行业情况，数据水平基本相当。具体如下：

**表：中金唯品会奥莱 REIT 持有的宁波杉井奥莱合约到期情况**

| 期间 | 合约到期面积（平方米） | 占已签约面积的比例 |
|---|---|---|
| **截至2025年3月末** | | |
| **2025年4-12月（含2025年3月31日）** | **23,283.13** | **49.21%** |
| 2026年 | 10,572.59 | 22.35% |
| 2027年 | 5,074.16 | 10.73% |
| 2028年及以后 | 8,380.44 | 17.71% |
| **合计** | **47,310.32** | **100.00%** |
| **截至2024年末** | | |
| **2025年（含2024年12月31日）** | **35,283.24** | **69.36%** |
| 2026年 | 3,192.25 | 6.28% |
| 2027年 | 4,412.60 | 8.67% |
| 2028年及以后 | 7,981.04 | 15.69% |
| **合计** | **50,869.13** | **100.00%** |
| **截至2023年末** | | |
| **2024年（含2023年12月31日）** | **31,114.13** | **61.89%** |
| 2025年 | 7,117.74 | 14.16% |
| 2026年 | 1,943.58 | 3.87% |

| | | |
|---|---|---|
| 2027年及以后 | 10,094.48 | 20.08% |
| **合计** | **50,269.93** | **100.00%** |
| **截至2022年末** | | |
| **2023年（含2022年12月31日）** | **25,414.44** | **50.20%** |
| 2024年 | 9,846.94 | 19.45% |
| 2025年 | 4,545.44 | 8.98% |
| 2026年及以后 | 10,814.60 | 21.36% |
| **合计** | **50,621.42** | **100.00%** |

数据来源：中金唯品会奥莱 REIT 招募说明书

**表：华夏首创奥莱 REIT 持有的底层资产截至 2023 年末租约到期分布情况**

| 到期期间 | 占已出租面积的比例 |
|---|---|
| **2024年** | **44.71%** |
| 2025年 | 33.56% |
| 2026年及以后 | 21.73% |
| **合计** | **100.00%** |

数据来源：华夏首创奥莱 REIT 招募说明书

**5、风险及缓释措施**

管理人已在招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素/二、与不动产项目特性相关的风险/（二）不动产项目运营相关的风险”中披露了租约期限较短的风险，具体如下：

“奥特莱斯项目多以 1 年期为主合同期限进行签约，以便在合约到期后灵活改善商户结构的同时释放更多的收入增长空间。截至 2023-2025 年末，不动产项目在执行租约剩余期限分别为 3.00 年、2.72 年和 1.90 年；剩余期限 0 至 1（含）年的面积占对应时点已签约面积的比例分别为 57.62%、53.52%和 61.88%；报告期内新签租约加权平均期限分别为 1.60 年、1.25 年和 1.43 年，续租租约加权平均期限分别为 0.92 年、0.78 年和 1.09 年，整体期限较短，可能对不动产项目的运营稳定性带来一定影响，进而影响基金收益。”

本报告“第三章 不动产项目/第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析/三、不动产项目的租户情况/（十）到期租约去化情况”详细披露了不动产项目历史去化时间，“第二章 不动产项目/第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析/五、重要租户换租、集中换租、租约调整计划/2、集中换租风险及缓释措施”详细披露了租户储备情况。综合考虑不动产项目历史去化情况良好以及租户储备较为充沛，租约期限较短预计对不动产项目稳定运营影响较为可控。

运营管理机构将在商户租约到期前 2 至 3 个月启动与商户的沟通，对于续约商户，将于现有合约到期前 1 至 2 个月确认合作意向、签署合作意向书，续期合约通常于现有合约到期前 1 个月内完成正式签订。此外，运营管理机构将结合每个品类下各品牌的经营表现，考虑进行品牌汰换，以提升砂之船（西安）奥特莱斯项目的竞争力和吸引力，运营管理机构将根据招调计划提前启动与新商户的合约洽谈，以品牌知名度、商务条件等几个重要因素确定最

终签约品牌，若涉及新签商户，通常会于现有合约到期前 1 至 3 个月完成正式合同的签订。基金管理人将在基金存续期间，督促运营管理机构密切关注商户租约到期情况，按前述运营策略及时进行续约或新签商户的沟通洽谈。

## 四、整租安排

经核查，截至 2025 年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目不存在现金流贡献占比超过 10%的任一资产存在整租安排，亦不存在各单一资产整租后分租的情况。

## 五、重要租户换租、集中换租、租约调整计划

### （一）重要租户换租情况及风险分析

#### 1、重要租户换租情况

**（1）面积占比前十大商户租约到期情况**

截至 2025 年末面积占比前十大商户租约于 2025 年、2026 年、2027 年、2028 年和 2037 年到期的面积占 2025 年末时点已签约面积的比例分别为 0.05%、4.54%、11.97%、1.64%和 7.60%，到期分布较为分散。整体而言，面积占比前十大商户集中换租风险较为可控。具体情况如下表：

**表：面积占比前十大租户租约到期情况分布**

单位：平方米

| 到期年份 | 到期面积 | 到期面积占该时点已签约面积比例 |
|---|---|---|
| 2025 年 | 36.00 | 0.05% |
| 2026 年 | 3,357.34 | 4.54% |
| 2027 年 | 8,858.22 | 11.97% |
| 2028 年 | 1,210.00 | 1.64% |
| 2037 年 | 5,622.55 | 7.60% |
| **小计** | **19,084.11** | **25.79%** |

**（2）收入占比前十大商户租约到期情况**

2025 年度收入占比前十大商户租约于 2025 年、2026 年、2027 年和 2028 年到期的面积占 2025 年末时点已签约面积的比例为 2.44%、5.41%、6.37%和 1.64%，到期分布较为分散，其中 2027 年到期面积占 2025 年末时点已签约面积比例较高。整体而言，收入占比前十大商户集中换租风险较为可控。具体情况如下表：

**表：收入占比前十大商户租约到期情况分布**

单位：平方米

| 到期年份 | 到期面积 | 到期面积占该时点已签约面积比例 |
|---|---|---|
| 2025 年 | 1,806.00 | 2.44% |

| | | |
|---|---|---|
| 2026 年 | 4,000.00 | 5.41% |
| 2027 年 | 4,711.26 | 6.37% |
| 2028 年 | 1,210.00 | 1.64% |
| **小计** | **11,727.26** | **15.85%** |

注：收入占比前十大商户系按照 2025 年度收入口径统计，因此对应的到期面积情况与前述 2025 年末统计的到期面积存在口径差异。

**2、前十大商户退租风险及缓释措施**

**（1）前十大商户退租风险**

虽然前十大商户集中换租风险较为可控，但若前十大租户到期退租，可能对不动产项目的收益造成较大影响，基金管理人已在招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素/二、与不动产项目特性相关的风险/（二）不动产项目运营相关的风险”中披露了前十大商户退租风险，具体如下：

“截至 2025 年末，面积前十大商户合计占不动产项目已签约面积的比例为 25.79%，收入占比前十大商户合计占不动产项目收入的比例为 21.32%，若前十大商户合同到期后未续约、未新签其他商户或者去化时间较长，可能对基金收益产生不利影响。”

**（2）风险缓释措施**

**1）出现前十大商户大面积退租可能性较小**

不动产项目面积占比和收入占比前十大商户基本为知名商户，经营情况普遍良好，报告期内，面积占比前十大商户亦是收入占比前十大商户的数量分别为 5 家、7 家、7 家，有 3 家商户报告期内均位于面积前十大和收入前十大商户，前十大商户稳定性较高，基本与项目公司签署较长期限合约，2023-2025 年末，面积占比前十大商户加权平均签约期限分别为 11.18 年、11.32 年和 9.17 年，如剔除电影院商户，则加权平均签约期限为 4.55 年、4.90 年和 4.64 年，合作期限较长，预计出现大面积退租可能性较小。

**2）报告期内项目整体去化情况良好**

整体而言，不动产项目历史去化情况较好，本基金存续期间，如不动产项目出现前十大租户退租，预计亦可实现较快去化。2023-2025 年度，不动产项目续租率平均值为 87.62%，整体处于较高水平。2023-2025 年度，不动产项目商户退租后去化时间分别为 1.44 天、1.63 天和 51.94 天，其中，2025 年退租后去化时间较长，主要系电影院商户已于 2025 年 10 月末腾退部分租赁面积 4,236.37 平方米，该部分后续装修升级为超奥仓，超奥仓预计于 2026 年 8 月中旬装修升级完毕并投入使用。如剔除超奥仓对应面积，2025 年度退租后去化时间为 0.22 天，整体去化时间较短，基本为无缝续约或新签。

**3）运营管理机构根据经营策略适时推动合约洽谈工作**

不动产项目系奥莱业态，需要根据品牌的销售情况，对低坪效品牌进行定期更新汰换，以保障商务条件的稳定提升、实现更优质的品牌阵容，商户的续约或新签沟通一般提前 2 至

3 个月。本项目存续期间，运营管理机构将适时推动前十大商户的合约洽谈工作，促使项目稳定运营。

**（二）集中换租情况及风险分析**

**1、集中换租情况**

不动产项目截至 2025 年末在执行合同到期面积主要集中在 2026 年，占比 59.83%，此部分到期面积对应的收入占比为 76.52%。不动产项目 2025 年末在执行合同到期分布情况具体见 “第三章 不动产项目/第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析/二、不动产项目经营及财务情况/（四）联营/租赁合同期限及到期时间分布/2、在执行合同到期分布情况”。

不动产项目 2026 年到期的面积主要集中在三季度到期，2026 年三季度到期面积占 2026 年全年到期面积的比例为 55.24%。

**表：2026 年到期面积按季度分布**

| 时间 | 到期面积（平方米） | 比例分布 |
|---|---|---|
| 2026 年一季度 | 9,633.01 | 21.76% |
| 2026 年二季度 | 8,607.43 | 19.44% |
| 2026 年三季度 | 24,455.48 | 55.24% |
| 2026 年四季度 | 1,576.21 | 3.56% |
| **总计** | **44,272.13** | **100.00%** |

**2、集中换租风险及缓释措施**

**（1）集中换租风险**

基金管理人在招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素/二、与不动产项目特性相关的风险/（二）不动产项目运营相关的风险”中披露了租户集中退租风险：

“截至 2025 年末的在执行合同主要集中到期在 2026 年，2026 年到期面积占已出租面积的比例为 59.83%，上述合同集中到期后如未续约或未能及时找到可替代商户，不动产项目可能产生空置面积和一定空置期，不动产项目空置率提高将对基金收益产生不利影响，且未来替换商户或存续商户续签的保底销售额、合同扣率水平可能低于原有水平，进一步对基金收益造成不利影响。”

**（2）风险缓释措施**

**1）大部分到期合约商户已签约或明确签约意向**

截至 2025 年末，不动产项目 2026 年到期面积中，有 19.10%的面积原商户已续约、有 66.62%的面积原商户明确续约意向、2.56%的面积新商户已签约、8.69%的面积新商户明确签约意向，已签约及明确签约意向的面积占比为 96.97%，剩余 3.03%的面积尚在沟通中或未启动沟通，主要系本不动产项目为奥莱业态，需要根据品牌的销售情况，对低坪效品牌进

行更新汰换，以保障商务条件的稳定提升、实现更优质的品牌阵容，商户的续约或新签沟通一般提前 2 至 3 个月，故部分 2026 年三季度、四季度的到期商户尚未启动续约或新签沟通，符合奥莱行业的一般规律。

**表：2026 年到期商户安排**

| 类型 | 2026 年到期面积（平方米） | 占比 |
|---|---|---|
| 原商户已续约 | 8,455.82 | 19.10% |
| 原商户明确续约意向 | 29,494.65 | 66.62% |
| 新商户已签约 | 1,132.19 | 2.56% |
| 新商户明确签约意向 | 3,847.44 | 8.69% |
| 尚在沟通中或未启动沟通 | 1,342.03 | 3.03% |
| **总计** | **44,272.13** | **100.00%** |

**2）储备商户较多，可有效覆盖尚在沟通中或未启动沟通的商户面积**

运营管理机构长期从事奥特莱斯项目的运营，已在 18 个直辖市、省会城市或高速发展城市签约落地 20 家奥特莱斯项目，其中在营奥特莱斯项目 18 家，已建立了成熟的招商体系和品牌管理体系，合作的品牌数量约 1,606 个，其中国际名品 144 个、女装 394 个、男装童装皮具 341 个、运动青休潮牌 148 个、N 业态 579 个，与各品牌维持良好的合作关系，可实现商户的快速导入。

同时，本不动产项目为西北区域销售额排名第一的奥特莱斯项目，辐射区域包括西安市及陕西省、甘肃省、宁夏回族自治区、山西省等周边省份，储备商户较为充足，共有 116 个储备商户，意向租赁面积 25,203.38 平方米，丰富的储备租户可有效覆盖尚在沟通中或未启动沟通的商户面积，若此部分商户未续约，可快速导入储备商户。

**表：不动产项目储备商户情况**

| 品类 | 商户数量（个） | 意向租赁面积（平方米） |
|---|---|---|
| **N 业态** | **31** | **9,823.38** |
| 餐饮 | 26 | 6,843.38 |
| 超级儿童 | 1 | 500.00 |
| 生活方式 | 4 | 2,480.00 |
| **国际名品** | **16** | **4,600.00** |
| 国际服饰 | 15 | 4,400.00 |
| 国际精品 | 1 | 200.00 |
| **男装童装皮具** | **34** | **4,280.00** |
| 男装 | 10 | 1,750.00 |
| 童装童玩 | 11 | 1,250.00 |
| 皮鞋皮具 | 9 | 780.00 |
| 配件 | 4 | 500.00 |
| **运动青休潮牌** | **18** | **3,300.00** |
| 运动 | 14 | 2,550.00 |

| 品类 | 商户数量（个） | 意向租赁面积（平方米） |
|---|---|---|
| 青休潮牌 | 4 | 750.00 |
| **女装** | **17** | **3,200.00** |
| **合计** | **116** | **25,203.38** |

注：相比传统奥莱以零售业态为主，不动产项目更注重 N 业态（包括餐饮、娱乐等），不动产项目 4 楼以餐饮为主，空铺较少、排队餐饮商户较多、意向租赁面积较大。剔除 N 业态储备商户剩余的零售储备租户亦能覆盖前述尚在沟通中或未启动沟通的商户。

**3）不动产项目历史去化情况较好、续租率较高、去化速度较快**

2023-2025 年度，不动产项目年度平均出租率、期末出租率的平均值分别为 98.29%和 97.24%，维持在较高水平。2023-2025 年度，不动产项目续租率平均值为 87.62%，2025 年度续租率有所下降，主要系电影院部分面积腾退所致。2023-2025 年度，不动产项目商户退租后去化时间均值为 1.10 天（2025 年剔除超奥仓影响），去化时间较短，基本为无缝续约或新签。整体而言，不动产项目历史去化情况较好、续租率较高、去化速度较快，预计 2026 年到期面积能够得到及时、有效的去化。

**表：报告期内不动产项目出租率、续租率和退租后去化时间**

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 | 2023-2025 年度平均值 |
|---|---|---|---|---|
| 年度平均出租率 | 98.03% | 98.65% | 98.19% | 98.29% |
| 期末出租率 | 94.36% | 98.54% | 98.82% | 97.24% |
| 期末出租率（2025 年剔除电影院部分面积腾退影响） | 99.75% | 98.54% | 98.82% | 99.04% |
| 续租率 | 81.83% | 92.54% | 88.48% | 87.62% |
| 续租率（2025 年剔除电影院部分面积腾退影响） | 89.43% | 92.54% | 88.48% | 90.15% |
| 退租后去化时间 | 51.94 天 | 1.63 天 | 1.44 天 | 18.70 天 |
| 退租后去化时间（2025 年剔除超奥仓影响后） | 0.22 天 | 1.63 天 | 1.44 天 | 1.10 天 |

注：1、2025 年末出租率、续租率有所下降，主要系 2025 年 10 月末主动腾退电影院部分面积所致。

2、2025 年退租后去化时间为 51.94 天，主要系电影院商户已于 2025 年 10 月末腾退部分租赁面积 4,236.37 平方米，该部分后续装修升级为超奥仓，超奥仓预计于 2026 年 8 月中旬投入使用。如剔除超奥仓对应面积，2025 年度退租后去化时间为 0.22 天。

**（四）租约调整计划及影响**

**1、租约调整计划**

截至 2025 年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目四层电影院在执行租约约定，电影院租赁面积共计 9,858.92 平方米，租赁期限为 20 年。电影院核心起到导流、丰富配套的作用，但月租金坪效较低，存在部分面积未被有效使用，截至本报告出具之日，电影院的租赁面积、收费方式进行了相关调整，

**（1）面积调整**

自 2025 年 11 月 1 日起，电影院租赁面积从 9,858.92 平方米缩小至 5,622.55 平方米，减少的 4,236.37 平方米改造成“超奥仓”，超奥仓为“奥莱中的奥莱”，计划打造为折扣更低的超级特卖仓。

**（2）租赁模式调整**

自 2025 年 10 月 1 日起，电影院剩余面积的租金标准从原固定租金及提成租金取高的模式转换为纯提成租金的模式，提成比例不变，物业管理费从原固定单价模式改为提成模式。

**（3）费用减免**

2026 年 1 月 1 日-2028 年 12 月 31 日，给予电影院 100 万元/年（共计 300 万元）租金及物业费用减免。

**2、租约调整影响**

**（1）超奥仓收费标准及与现有联营模式的区别**

超奥仓定位为“奥莱中的奥莱”，计划打造为折扣更低的超级特卖仓，择优引入已在不动产项目场内负一至三楼已开设正柜的优势零售类品牌[37]，并补充尚未在该区域入驻、但货品充足且能满足低折扣要求的品牌。

超奥仓以 3 折及以下的商品为主销产品，而负一至三楼的正柜以 3 折以上商品为主销产品；负一至三楼的正柜销售的产品在一定周期后，降低折扣流转至超奥仓进行销售。

超奥仓采用联营模式，由项目公司与商户签署联营合同，超奥仓内商户预计不再单独收取各项物业管理收入、营销推广收入等增值服务收入，合约期限主要为 3-6 个月，并实行末位淘汰机制、快速进行品牌轮换。

**表：超奥仓与现有联营模式对比**

| 类型 | 超奥仓 | 现有联营模式 |
| --- | --- | --- |
| 合同类型 | 联营合同 | 联营合同 |
| 收费标准 | 销售额*扣率，不单独收取物业管 | 销售额*扣率+物业管理收入 |

[37] 指不含 N 业态（即餐饮、超级儿童、生活方式、电影院等体验型或配套业态）的其他品类品牌，包括国际精品、运动、男装、皮鞋皮具、童装童玩、女装、青休潮牌等。

| | | |
|---|---|---|
| | 理收入、营销推广收入等 | +营销推广收入等 |
| 合同期限 | 3-6 个月 | 集中在 1 年左右 |
| 商户类型 | 择优引入负一至三楼的正柜零售类品牌，补充货足折扣低的其他非场内品牌 | 负一至三楼正柜零售类品牌 |
| 商品类型 | 3 折以下商品 | 3 折以上商品 |

**（2）超奥仓差异化经营情况说明**

超奥仓与场内负一至三楼正柜的差异主要如下：

1）商品与折扣差异：负一至三楼商品折扣多为 3 折以上，而超奥仓以 3 折及以下为主，客单价与件单价更低，精准吸引对价格更为敏感的消费者。其商品以长货龄或过季款为主，与正柜形成明显的货品差异。

2）入驻品牌差异：超奥仓主要引入负一至三楼已开设正柜的品牌，并补充尚未在该区域入驻、但货品充足且能满足 3 折以下折扣要求的品牌。

3）合同周期差异：超奥仓商户合同期限更短，核心周期为 3-6 个月。通过快速的品牌轮换，确保持续供应大量低折扣商品。

4）商户初始投入差异：负一至三楼的店铺由商户自行承担装修、货架、灯具等全部投入，初始成本高；而超奥仓由项目公司统一完成场地装修与设施配置，商户仅需提供待售商品，一次性投入降低，与短期合同更适配，亦有利于入驻商户进行灵活经营。

5）客群与价值差异：超奥仓核心客群对价格和折扣敏感度更高，与正柜客群形成有效区隔。对商户而言，超奥仓经营成本更低，是快速处理长货龄、错季商品以回笼资金的高效渠道。

**（3）超奥仓储备商户情况**

按照超奥仓装修及开业计划，预计于 4 月中旬至 7 月中旬开展超奥仓的招商及签约工作，截至本报告出具之日，超奥仓商户尚未完成签约，根据运营管理机构的统计，不动产项目超奥仓储备商户共 112 个，包括 48 个运动商户、12 个国际精品商户、12 个男装商户、12 个童装童玩商户、12 个皮鞋皮具商户、8 个女装商户以及 8 个青休潮牌商户，储备商户意向租赁面积合计 16,945.48 平方米。

**表：超奥仓储备商户情况**

| 品类 | 商户数量（个） | 意向租赁面积（平方米） |
|---|---|---|
| 运动 | 48 | 7,875.45 |
| 国际精品 | 12 | 1,858.25 |
| 男装 | 12 | 1,681.27 |
| 童装童玩 | 12 | 1,592.79 |
| 皮鞋皮具 | 12 | 1,592.79 |
| 女装 | 8 | 1,283.08 |

| | | |
|---|---|---|
| 青休潮牌 | 8 | 1,061.86 |
| 合计 | 112 | 16,945.48 |

**（4）超奥仓对不动产项目现金流的影响**

**1）收入端影响**

超奥仓面积共计 4,236.37 平方米，超奥仓部分的现金流在估值中单独预测，根据超奥仓的经营模式，采用“收入=销售额*扣率”对超奥仓部分的收入进行预测，预测合理性见 “第三章 不动产项目/第三节 资产评估/二、估值参数取值的合理性/1、联营模式收入”。

电影院腾退面积 4,236.37 平方米自腾退起始日 2025 年 10 月末至 2026 年 8 月末预测相关收入为 0 元，自 2026 年 9 月开始预测超奥仓相关收入；电影院剩余面积 5,622.55 平方米考虑 2026-2028 年每年 100 万元的费用减免，并以考虑面积变动影响后的 2023-2025 年平均电影院收入作为基准，每年增长 2%进行测算；现金流预测中已充分考虑了本次租约调整的影响。

报告期内，电影院月租金坪效约为 15 元/平方米/月，引入超奥仓后，利用了未被有效利用的低坪效电影院空间、打造了新的消费场景，预计超奥仓月租金坪效将超过 170 元/平方米/月，对不动产项目月租金坪效、月综合收入坪效均有正向贡献，有利于提升不动产项目的整体运营效率。

**表：电影院、超奥仓、整体历史及预测坪效情况**

单位：元/平方米/月

| 时间 | 电影院月租金坪效 | 超奥仓月租金坪效 | 不动产项目月租金坪效 | 不动产项目月综合性收入坪效 |
|---|---|---|---|---|
| 2023 年 | 13.53 | / | 254.02 | 349.75 |
| 2024 年 | 15.51 | / | 272.49 | 374.01 |
| 2025 年 | 14.70 | / | 302.25 | 409.27 |
| 2026 年预测 | 0.89 | 172.81 | 307.13 | 409.69 |
| 2027 年预测 | 1.19 | 172.81 | 321.36 | 421.61 |
| 2028 年预测 | 1.48 | 172.81 | 328.79 | 431.95 |
| 2029 年预测 | 15.25 | 177.13 | 337.60 | 443.03 |
| 2030 年预测 | 15.69 | 181.56 | 345.64 | 453.85 |
| 2031 年预测 | 16.00 | 186.10 | 353.87 | 463.01 |
| 2032 年预测 | 16.32 | 190.75 | 362.29 | 474.25 |
| 2033 年预测 | 16.65 | 195.52 | 370.91 | 485.86 |
| 2034 年预测 | 16.98 | 200.41 | 379.74 | 495.70 |
| 2035 年预测 | 17.32 | 205.42 | 388.79 | 507.49 |

注：1、超奥仓月租金坪效=超奥仓收入/超奥仓面积/月份。因 2026 年超奥仓仅预测 9-12 月收入，故 2026 年按 4 个月计算。

2、电影院月租金坪效=电影院收入/电影院面积/月份。2025 年 10 月 31 日前，电影院租赁面积 9,858.92 平方米，2025 年 10 月 31 日后，电影院腾退 4,236.37 平方米并保留 5,622.55 平方米，故 2025 年电影院租赁面积根据面积变化加权计算。

3、不动产项目月租金坪效=（联营收入+租赁收入）/可租赁面积/月份。

4、不动产项目月综合性收入坪效=（联营收入+租赁收入+物业管理收入+营销推广收入）/可租赁面积/月份。

**2）成本端影响**

根据《项目公司股权转让协议》：“原始权益人承诺，如在基准日后，项目公司对砂之船（西安）奥特莱斯项目 4 层电影院商户部分面积（约 4,236.37 平方米）进行腾退和装修改造的，该等腾退和装修改造的费用、成本等任何支出均由原始权益人实际承担，原始权益人（或由原始权益人指定主体）根据计划管理人、项目公司指示，按照腾退和装修改造进度及对应的勘察、设计、施工等承包合同约定向项目公司支付、从股权转让价款中扣除或直接向第三方支付。”因此，电影院改造成本已由原始权益人承担，不纳入预测，不影响估值和基金可供分配现金流。

## 六、出租率情况

### （一）年末/期末出租率

2023-2025 年末，不动产项目期末出租率分别为 98.82%、98.54%和 94.36%。2025 年末已出租面积下降主要受四楼电影院部分面积腾退后续改造为超奥仓影响，如剔除前述腾退影响，2025 年末出租率为 99.75%。

**表：报告期内期末出租率**

| 项目经营指标 | 2025年末 | 2024年末 | 2023年末 | 备注 |
|---|---|---|---|---|
| 期末出租率 | 94.36% | 98.54% | 98.82% | 各期末已出租面积/各期末可租赁面积 |

### （二）年度平均出租率

2023-2025 年度，不动产项目年度平均出租率分别为 98.19%、98.65%和 98.03%，整体维持在较高水平。

**表：报告期内年度平均出租率**

| 项目经营指标 | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 | 备注 |
|---|---|---|---|---|
| 年度平均出租率 | 98.03% | 98.65% | 98.19% | 报告期内各月末出租率平均 |

**（三）续租率**

2023-2025 年度，不动产项目续租率分别为 88.48%、92.54%、81.83%。2025 年度续租率较低主要系因电影院商户已于 2025 年腾退部分租赁面积 4,236.37 平方米用于后续装修升级为超奥仓。报告期内续租率整体处于较高水平。

**表：报告期内续租率**

| 项目经营指标 | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 | 备注 |
|---|---|---|---|---|
| 续租率 | 81.83% | 92.54% | 88.48% | 当期续租面积/当期到期面积 |

**（四）不动产项目以及同区域可比项目退租后去化时间**

2023-2025 年度，不动产项目商户退租后去化时间分别为 1.44 天、1.63 天、51.94 天。其中，2025 年退租后去化时间较长，主要系电影院商户已于 2025 年 10 月末腾退部分租赁面积 4,236.37 平方米，该部分后续装修升级为超奥仓，超奥仓预计于 2026 年 8 月中旬装修升级完毕并投入使用。如剔除超奥仓对应面积，2025 年度退租后去化时间为 0.22 天。

**表：不动产项目商户退租后去化时间**

| 项目经营指标 | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 |
|---|---|---|---|
| 退租后去化时间 | 51.94天 | 1.63天 | 1.44天 |
| 退租后去化时间（2025年剔除超奥仓影响后） | 0.22天 | 1.63天 | 1.44天 |

经核查，截至本报告出具之日，暂无公开披露的周边竞品项目去化时间数据。已上市可比项目中金唯品会奥莱 REIT 披露的 2022 年度-2024 年度及 2025 年 1-3 月平均去化时间为 4.81 天、2.58 天、1.00 天和 2.00 天。

综上，如不考虑较为特殊的超奥仓装修涉及的租约去化，整体而言，报告期内不动产项目商户退租后去化时间较短，处于行业较优水平。

**七、租金情况**

**（一）月租金坪效、固租合同租金单价、固租有效租金单价及租金增长率**

2023-2025 年度，砂之船（西安）奥特莱斯项目月租金坪效呈现增长态势，分别为 254.02 元/平方米/月、272.49 元/平方米/月和 302.25 元/平方米/月，对应报告期内增长率分别为 64.17%、7.27%和 10.92%，报告期内增长率水平较高。

2023-2025 年末，不动产项目按面积加权的固租合同租金单价分别为 110.40 元/平方米/月、97.76 元/平方米/月和 136.21 元/平方米/月，存在一定波动，主要受固租租户的面积变化影响。2024 年末固租合同租金单价较上年下降，主要系报告期内部分单价较高、收益表现较好的固租商户调整为抽成模式所致；2025 年末固租合同租金单价较上年提升，主要系部

分租金单价较低商户的承租面积缩减所致。根据不动产项目经审计的备考财务数据，报告期内固租收入占营业收入比例分别为 0.84%、0.81%和 0.49%，占比较低，因此固租合同租金单价变动对不动产项目整体影响可控。

此外，2023-2025 年度固租有效租金单价分别为 72.28 元/平方米/月、88.75 元/平方米/月和 95.21 元/平方米/月，呈现增长趋势。

**表：报告期内不动产项目月租金坪效、固租租金单价和增长率**

单位：元/平方米/月

| 项目经营指标 | 2025年末/度 | 2024年末/度 | 2023年末/度 |
|---|---|---|---|
| 月租金坪效 | 302.25 | 272.49 | 254.02 |
| 月租金坪效增长率 | 10.92% | 7.27% | 64.17% |
| 期末固租合同租金单价[38] | 136.21 | 97.76 | 110.40 |
| 期末固租合同租金单价增长率 | 39.34% | -11.45% | 24.58% |
| 固租有效租金单价[39] | 95.21 | 88.75 | 72.28 |
| 固租有效租金单价增长率 | 7.28% | 22.77% | -15.09% |

**（二）最近一期新签合同实际租金单价**

2025 年度，砂之船（西安）奥特莱斯项目不涉及新签固租租赁合同。

**（三）与可比项目租金单价对比情况**

砂之船（西安）奥特莱斯项目位于西安市浐灞国际港核心区域，该区域是西安城市东部正在快速崛起的新兴商圈。该商圈不仅是浐灞国际港的区级中心，更以“中欧班列经济圈与城市高质量发展示范区”为核心定位。其功能聚焦于以会展、文旅、临港产业驱动发展，建设吸引高端消费与国际品牌的国际消费中心，同时依托优质生态本底，构建“开窗见绿、出门见水”的绿色宜居空间。

区域内已汇集砂之船（西安）奥特莱斯项目、凯德广场一期+二期（御锦城店）、UPlaza 城开优享+购物中心、西安浐灞印象城等代表性商业项目，形成了较为多元的商业格局。截至 2025 年末，该区域优质商业项目的首层平均租金约为 90-250 元/㎡/月。

**表：区域优质商业信息**

单位：平方米、元/平方米/月

[38] 按期末已出租面积加权平均的固租租金单价。
[39] 各期间内（每月固租租金收入/各月固租已出租面积）的均值。

| 序号 | 项目名称 | 商圈 | 建筑面积 | 入市时间 | 首层使用面积租金 | 2025 年四季度出租率 | 所处运营阶段 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 浐灞印象城 | 浐灞国际港商圈 | 65,700 | 2023 年 | 100-250 | 96% | 成长期 |
| 2 | 凯德广场一期+二期（御锦城店） | 浐灞国际港商圈 | 175,000 | 2019 年/2025 年 | 100-240 | 一期：95%<br>二期：60% | 一期成熟期<br>二期培育期 |
| 3 | UPlaza 城开优享+购物中心 | 浐灞国际港商圈 | 43,500 | 2020 年 | 90-240 | 96% | 成长期 |

资料来源：戴德梁行

**表：截至 2025 年末在租固租商户租赁情况**

| 租赁楼层 | 租赁面积（平方米） | 租赁面积占比 | 加权平均租金单价（元/平方米/月） |
|---|---|---|---|
| 地上1层 | 189.00 | 19.45% | 150.85 |
| 地上2层 | 92.00 | 9.47% | 452.83 |
| 地上4层[40] | 690.76 | 71.08% | 90.04 |
| **合计** | **971.76** | **100.00%** | **136.21** |

对于地上 1 层商户。2025 年末，该楼层固租商户租赁面积合计为 189.00 平方米，加权平均固租单价为 150.85 元/平方米/月，共 2 个商户。商户 1 为国内知名生活方式品牌，品牌影响力与市场认可度较高，与不动产项目整体定位高度契合，该商户自 2022 年底入驻不动产项目以来，经营状况稳定，租赁关系持续良好，未出现退租、欠租等异常情况，租赁状态整体稳健。铺位租赁面积相对较小，属于不动产项目内精品型铺位；商户 2 为租赁期限较短的特卖点位。整体而言，结合品牌定位、承租面积、楼层价值综合来看，该楼层加权平均租金单价贴合不动产项目实际运营规划，位于区域可比项目首层租金单价的区间内。

对于地上 2 层商户。2025 年末，该楼层固租商户租赁面积合计为 92.00 平方米，加权平均固租单价为 452.83 元/平方米/月。该楼层与地铁“务庄站”出口接驳，具备天然客流优势与便捷通达性，区位价值突出，是吸引稳定消费客流的核心楼层。该楼层承租商户以经营面积 30 平方米以下的小型餐饮业态为主，商户结构清晰、业态分布集中。截至本报告出具之日，该楼层固租商户已有面积占比 85.87%顺利完成租赁合同续签和新签（剩余面积占比 14.13%

[40] 含屋面层。

的商户为2026年10月末到期的单一商户），整体地上2层固租铺位运营稳定性强。本次集中续签和新签后，该楼层新签和续签租约的加权平均租金单价[41]较截至 2025 年末加权平均租金单价增长 59.00%，租金水平实现显著提升。上述租金增长系市场对项目区位价值、运营能力及客流支撑的直接认可，充分反映出商户对不动产项目未来发展前景的信心。

对于地上4层商户。2025年末，该楼层固租商户租赁面积合计为690.76平方米，占全部在租纯固租模式商户租赁面积的比例为71.08%，加权平均固租单价为90.04元/平方米/月。从市场比价角度来看，商业项目中4层租金通常较首层租金存在一定折减，通常4层商户租金相较首层租金的楼层修正系数多在40%-50%之间。2025年末地上4层市场租金单价，处于可比项目经楼层系数修正后租金单价（36-125元/平方米/月）的区间内，与同区域、同类型商业物业的市场租金水平基本一致，符合市场客观规律。此外，该楼层固租面积中有605.69平方米此前采用第三方整租后转租模式，受中间环节及历史租赁条件影响，原整租租金水平相对偏低。为提升物业收益与运营质量，截至本报告出具之日，运营管理机构已完成部分租约的直租转签工作。转签商户加权平均租金单价为265.16元/平方米/月，较2025年末加权平均租金单价增长194.49%，租金提升空间已得到充分验证。此外，此楼层配套有电影院及具备较强客流聚集效应的知名餐饮品牌，可带动楼层客流与消费活跃度，为商户经营及租金提升提供坚实支撑。

**（四）收缴率**

**表：报告期内收缴率**

| 项目经营指标 | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 | 备注 |
|---|---|---|---|---|
| 收缴率 | 99.99% | 100% | 100% | 截至本报告出具之日，各期实收收入/应收收入 |

**（五）租金支付结算方式**

项目公司主要采用联营或租赁模式向商户收取相关收入，其中联营模式中包含纯扣点模式和保底（销售额保底或收益保底）与扣点两者取高模式，租赁模式中包含固定租金、抽成租金、固定租金与抽成租金两者取高模式。

在联营模式下由项目公司对商户提供统一的收银结算服务，商品销售后所有收入均直接归集至项目公司账户，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商户销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商户。

在抽成租金模式下，项目公司按照品牌商户销售额的一定比例收取租赁收入，其中部分抽成商户由项目公司提供统一的收银结算，该类商户的资金归集路径与联营模式一致。

[41] 部分租约按照固定租金与提成租金两者取高模式进行新签，此处选取对应固定租金金额进行测算对比。

针对固定租金模式、固定租金与抽成租金两者取高模式及抽成租金模式下自行收银的商户，通常情况下由商户按照合同约定时间预付/支付租金至项目公司账户。针对商户自收银模式，商户需按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。

## 八、租赁合同特殊条款

经基金管理人和律师核查抽取的按照模板签订的商户经营合同，存在优先续租权条款，即合作期限届满，同等条件下承租人享有优先续约权；存在分租/转租限制条款，即承租人不得全部或部分转让或出租给第三方使用，不得与第三方合作经营，不得以任何手段和方法损害出租人利益；存在放弃优先购买权条款，即出租人因经营需要转让该场地，承租人确认放弃该场地之优先购买权；存在提前解除条款，即承租人履行期间发生严重违约的情形的，出租人有权单方解除合同，且有权全额扣除履约保证金，承租人应按时向出租人支付违约金；存在免租条款，即自商铺交付日起一段时间内为装修期，出租人不提取收益。

非按照商户经营合同模板签订的19份[42]商户经营合同中，部分存在租金优惠减免条款，包括装修免租期、营业免租期；部分存在优先续租权条款，出租人需将房产继续出租的，在同等条件下承租人对房产有优先承租权；部分存在分租/转租限制条款，包括未经出租人书面同意，承租人不得将商铺转租或将其在本合同中的权利义务全部或部分转让给任何第三方；部分存在控制权变更通知条款，包括若出租人的控制权益发生变更，出租人应在有关变更的生效日起三十日内书面通知承租方，且出租人保证承租人在合同下的权利不会受到上述控制权变更的影响，否则承租人有权单方解除合同；部分存在优先购买权条款，包括若出租人拟出售或转让承租物业，须提前三（3）个月书面通知承租人，在同等条件下承租人对于承租物业享有优先购买权，若承租人放弃优先购买权的，出租人可将承租物业出售或转让给第三方；部分存在提前退租条款，即经提前三（3）个月书面通知出租人后，承租人有权终止协议而无需任何理由。协议因此终止的，在承租人履行前述通知义务的前提下，出租人免于追究承租人根据适用法律或本协议可能承担的任何进一步的责任。

就优先购买权条款而言，根据《民法典》第七百二十六条的规定，“出租人出卖租赁房屋的应当在出卖之前的合理期限内通知承租人，承租人享有以同等条件优先购买的权利。”上述商户所签订的商户经营合同根据《民法典》前述规定设置优先购买权条款，不存在项目公司股权转让情形下针对项目公司股权或承租商铺的优先购买权安排。原始权益人将其持有的项目公司100%股权转让予SPV申请募集注册不动产基金，以及不动产基金存续期内专项计划处置项目公司股权，不属于非按照商户经营合同模板签订的商户经营合同中约定的分割

[42] 同一商户/承租人与项目公司签订的多份合同计数为1份合同。

出售或者转让项目的安排，不构成可由承租人行使优先购买权的情形。

此外，就抽取的按照商户经营合同模板签订的商户经营合同以及非按照商户经营合同模板签订的全部租赁合同中约定的租赁期限均不存在违反《民法典》规定的租赁期限不得超过二十年的限制的情形。

## 九、租赁合同备案

### 1、租赁合同未办理备案的原因

截至目前，不动产项目正在履行的租赁合同存在未办理租赁登记备案手续的情况，主要原因为租赁备案需项目公司与承租方共同办理，项目公司无法独自完成，由于租赁合同及承租方数量较多且存在租户更迭和换租，办理合同备案难度较大。

根据《中华人民共和国民法典》第五百零二条、第七百零六条规定，未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力；因此，未办理房屋租赁合同备案不影响该等商户经营合同的效力。

西安市房屋租赁备案具体适用《西安市城市房屋租赁条例》相关规定。《西安市城市房屋租赁条例》第六条规定：“房屋租赁当事人应当在房屋租赁合同签订之日起三十日内，向区县住房建设行政主管部门登记备案。以与他人合作、合伙、合资、联营或者承包给他人经营，变相出租、转租房屋的，按照房屋租赁进行登记管理”。根据《西安市城市房屋租赁条例》第三十三条规定“违反本条例第六条、第九条、第三十条第二款规定，出租、转租房屋未办理登记手续或者未办理变更登记、注销登记手续的，责令限期改正；个人逾期不改正的，处一千元以下罚款；单位逾期不改正的，处一千元以上一万元以下罚款”。

因此，上述租赁合同未备案事项不影响租赁合同的效力，但可能导致项目公司受到相关行政处罚，进而对本基金的现金流造成不利影响。

### 2、关于租赁合同未办理登记备案手续的风险揭示情况

租赁合同未办理登记备案手续的相关风险已在招募说明书的“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素”处披露，具体如下：

“截至本报告出具之日，不动产项目正在履行的租赁合同尚未办理租赁登记备案手续。根据《中华人民共和国民法典》第五百零二条、第七百零六条规定，未依照法律、行政法规规定办理租赁合同登记备案手续的，不影响合同的效力；因此，未办理房屋租赁合同备案不影响该等商户经营合同的效力。但上述租赁合同未备案事项仍可能导致项目公司受到相关行政处罚，进而对本基金的现金流造成不利影响”。

经核查，项目公司历史上未因商户经营合同未办理房屋租赁登记备案而被处以行政处罚或被追究相关责任。本项目《项目公司股权转让协议》和《运营管理服务协议》中已设置风

险缓释措施如下：

就项目公司股权交割日前商户经营合同未备案可能对本基金存续期造成的影响，本项目《项目公司股权转让协议》转让方陈述保证条款约定："交割日后，若项目公司因交割日前已存在的如下事项或事实（如有）而受到处罚、索赔、承担不动产资产开发阶段应付未付的其他支出的或者需要承担任何责任的，相应项目公司罚款、赔款或支出以及就处理相关事宜产生的全部合理费用均应由转让方承担，如由项目公司已先承担的，转让方或其指定主体应向项目公司补偿相应款项（转让方应确保项目公司收到转让方或其指定主体所支付的补偿金额不低于项目公司就该等事宜所支付的全部支出金额）：[…]（v）项目公司租赁合同未办理租赁备案。"

就项目公司股权交割日后商户经营合同未备案带来的风险，《运营管理服务协议》约定：运营管理机构的服务内容包括"协助项目公司起草或修订不动产资产联营/租赁合同的标准文本，安排联营/租赁合同签署，根据政府监管机构要求完成租赁合同备案，如在运营管理期限内，因未及时完成租赁合同备案导致项目公司被处以行政处罚或遭受其他损失的，由运营管理机构向项目公司赔偿"。

## 十、收费依据

针对联营商户，项目公司收取的联营收入根据项目公司与商户签署的《联营合同》进行收取。针对租赁商户，项目公司收取的租赁收入（包括抽成租金收入、固定租金收入、抽成租金收入及固定租金收入两者取高），根据项目公司与商户签署的《租赁合同》进行收取。物业管理收入、营销推广收入、多经收入等其他收入，根据联营或者租赁经营模式的不同，在《联营合同》或《租赁合同》中一并约定收费标准。

## 十一、减免或优惠情况

2023-2025 年度，不动产项目不存在租金、费用减免或优惠情况。

2026-2028 年度，不动产项目给予电影院租户的费用减免占运营收入的比重约为 0.21%，系不动产项目为充分利用低效面积、主动腾退电影院租户部分面积而对电影院租户支付的违约金，通过费用减免的形式实现。主动调改并支付违约金是行业常见的运营策略，符合行业惯例，违约金与考虑折旧摊销后的商户初始装修自投入基本匹配，均具备商业合理性及公允性。

### 1、租金及物业管理费优惠减免情况及其占收入比重

根据项目公司与电影院租户签订的相关协议，项目公司将于 2026 年至 2028 年连续三年给予电影院租户每年 100 万元的费用减免。根据评估机构的预测，2026 年至 2028 年不动产项目的含税运营收入分别为 45,535.80 万元、46,856.14 万元及 47,977.49 万元。因此，预

计未来三年相关优惠减免金额占含税运营收入的比重分别为 0.22%、0.21%及 0.21%。

**2、租金及物业管理费优惠减免原因**

电影院部分面积进行腾退并调改为超奥仓，主要系电影院月租金坪效较低，存在部分面积未被有效使用，运营管理机构根据市场调研情况，并结合消费场景、习惯、趋势的变化采取了主动调改策略，主动汰换未被有效利用的部分低坪效电影院空间，调整为高坪效且具备差异化优势的超奥仓空间，以向消费者提供更好的消费体验。项目公司向电影院租户提供的相关租金及物业管理费优惠减免实质是项目公司因主动腾退电影院部分面积，需向电影院租户支付的违约金，通过费用减免的方式来实现，并非对于租户日常经营予以的相关补贴，具有一定偶发性，亦非常规的持续性补贴。

电影院租户实施腾退并计划调整成为超奥仓业态，并非为本不动产项目的首创。2020 年-2021 年，运营管理机构在其运营管理的砂之船（重庆两江）奥莱项目中也将电影院承租面积中的 3,699 平方米予以腾退并装修升级为超奥仓，同时根据相关合同约定向相关租户支付了违约金。

**3、主动调改并向租户支付违约金符合行业惯例，相关金额具备商业合理性及公允性**

在商业不动产项目中，主动调改是业主方及商户应对消费者需求的快速迭代，提升经营效率及坪效的常见操作。商户在入驻商业不动产项目时需要进行一定的个性化装修并产生相应的前期投入，因此在业主方与商户的租赁合同中通常会约定，若因业主方原因提前收回房屋，需要向租户支付违约金。在项目公司与电影院租户签订的《租赁合同》中也有类似条款表述，该项约定也是行业内较为常见的商务条款。在已上市的华夏中海商业 REIT 在其运营团队的经营理念中亦提及“主动调整的具体执行过程上，一般由项目公司根据租户实际经营情况和租户储备情况择机选择拟清退的租户，再由招商团队与租户沟通确认其租赁意向，退还保证金并由项目公司恢复铺位至毛坯状态，部分商户会涉及装修折旧补偿，具体情况视谈判而定。”

从相关减免金额的商业合理性及公允性来看，根据运营管理机构提供的数据，按商户装修自投入约 2,000 元/平方米的标准进行计算，电影院腾退部分面积对应初始装修总投入约 847.27 万元，若按照 10 年的折旧摊销年限及 5%的残值率[43]估算截至腾退日[44]腾退部分对应的装修投入残值约为 196.10万元，考虑到电影院租户除装修外还有设备的更新投入，因此给予电影院商户 300 万元的减免金额具备商业合理性与公允性。

---

[43] 参考万达电影（002739.SZ）的招股说明书，“根据影城装修各部位、各项目的加权平均预计使用年限，将影城装修费用的摊销期确定为 10 年…相关机器设备的残值率为 5%。”

[44] 按照不动产项目开业日作为折旧摊销起始日，截至腾退日（2025 年 10 月 31 日）累计折旧摊销约 8.09 年。

**4、租金及物业管理费优惠减免的风险**

基金管理人已在招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素/二、与不动产项目特性相关的风险/（二）不动产项目运营相关的风险”部分补充披露租金及物业管理费优惠减免的风险，具体如下：

“项目公司于2026-2028年给予电影院租户每年100万元的租金及物业管理费优惠减免，该项减免主要系项目公司主动腾退电影院部分面积向电影院租户支付的违约金，以相关费用减免的形式实现。虽然项目公司与电影院租户的相关协议中已明确约定，项目公司在履行相关费用减免的承诺后无需向电影院租户支付现金赔偿，但可能出现电影院租户因经营不善要求项目公司持续给予赔偿，甚至因其经营不善向项目公司提出解约或退租，进而对不动产项目的运营进一步造成不利影响的风险。”

**十二、补贴**

**（一）不动产项目收入涉及补贴情况**

2023-2025年度，项目公司收到的政府补贴包括商务发展专项款和稳岗补贴，政府补贴金额占不动产项目营业收入的比例分别为0.35%、0.30%和0.19%，占比较低，不动产项目估值和可供分配现金流预测中均未预测政府补贴金额。

**表：不动产项目政府补贴情况**

单位：万元

| 类型 | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 |
|---|---|---|---|
| 政府补贴 | 80.00 | 111.30 | 121.30 |
| 其中：商务发展专项款 | 80.00 | 111.20 | 121.30 |
| 稳岗补贴 | 0.10 | 0.10 | - |
| 政府补贴占营业收入的比例[45] | 0.19% | 0.30% | 0.35% |

**1、商务发展专项款**

**表：2023年商务发展专项款**

| 2023年商务发展专项款 | | |
|---|---|---|
| 类型 | 商贸流通和外经贸发展专项资金 | 促进消费增长若干政策措施奖补项目 |
| 补贴政策依据 | 《西安市商贸流通发展和外经贸发展专项资金"拨改投"项目申报指南》 | 《西安市推进商贸业高质量发展支持政策》 |
| 补贴方 | 西安浐灞生态区财政局 | 西安浐灞生态区财政局 |
| 补贴形式 | 现金 | 现金 |

[45] 政府补贴占营业收入的比例=政府补贴金额/不动产项目备考财务报表的营业收入。

| 2023 年商务发展专项款 | | |
|---|---|---|
| 补贴年限 | 为一次性补贴，不存在补贴期限 | 为一次性补贴，不存在补贴期限 |
| 补贴金额（万元） | 81.30 | 40.00 |
| 补贴资金到账情况 | 2023 年 6 月到账 | 2023 年 12 月到账 |
| 可持续性、稳定性 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 |

**表：2024 年商务发展专项款**

| 2024 年商务发展专项款 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 类型 | 省级商贸流通发展专项资金 | 第一批市级商务发展专项资金 | 优秀批零住餐企业奖励资金 | 第二批市级商务发展专项资金 |
| 补贴政策依据 | 《省级商贸流通专项资金管理办法》 | 《西安市财政局关于下达促进消费增长若干政策措施奖补资金的函》 | 《西安市支持培育商贸企业达限纳统应统尽统工作方案》 | 《西安市财政局关于下达促进消费增长若干政策措施奖补资金的函》 |
| 补贴方 | 西安浐灞生态区财政局 | 西安浐灞生态区财政局 | 西安市商务局 | 西安浐灞生态区财政局 |
| 补贴形式 | 现金 | 现金 | 现金 | 现金 |
| 补贴年限 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 |
| 补贴金额（万元） | 20.00 | 39.20 | 20.00 | 32.00 |
| 补贴资金到账情况 | 2024 年 1 月到账 | 2024 年 9 月到账 | 2024 年 9 月到账 | 2024 年 12 月到账 |
| 可持续性、稳定性 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 |

**表：2025 年商务发展专项款**

| 2025 年商务发展专项款 | | |
|---|---|---|
| 类型 | 刺激消费加快复苏支持（零售）企业奖励 | 支持“文旅+商贸”丰富业态专项奖励 |
| 补贴政策依据 | 《西安国际港务区稳增长促发展若干政策》 | 《关于 2025 年度促进西安市文化旅游产业高质量发展支持政策项目申报指南》 |
| 补贴方 | 西安国际港务区管理委员会 | 西安浐灞国际港财政金融局 |
| 补贴形式 | 现金 | 现金 |
| 补贴年限 | 为一次性补贴，不存在补贴期限 | 为一次性补贴，不存在补贴期限 |

| 2025 年商务发展专项款 | | |
|---|---|---|
| 类型 | 刺激消费加快复苏支持（零售）企业奖励 | 支持“文旅+商贸”丰富业态专项奖励 |
| 补贴金额（万元） | 30.00 | 50.00 |
| 补贴资金到账情况 | 2025 年 6 月到账 | 2025 年 7 月到账 |
| 可持续性、稳定性 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 | 为一次性补贴，不存在可持续性及稳定性 |

**2、稳岗补贴**

2022 年、2024 年及 2025 年，项目公司收到稳岗补贴分别为 0.71 万元、0.10 万元、0.10 万元，稳岗补贴款系根据《关于失业保险支持企业稳定发展有关问题的通知》《关于延续实施失业保险援企稳岗政策的通知》等文件发放，系政府向项目公司返还缴纳的失业保险费，项目公司股权转让予 REITs 后，不再会有人员，故 REITs 存续期间，项目公司将不再有稳岗补贴。

**（二）租户租金涉及补贴情况**

不动产项目租户租金不涉及政府补贴。

## 十三、税收政策及延续性

**（一）项目公司运营适用的税收政策**

**表：项目公司运营适用的税收政策**

| 税种 | 计税依据及税率 | 税收政策 |
|---|---|---|
| 增值税 | 适用一般计税方法，应纳增值税额为销项税额扣除可抵扣进项税后的余额，销项税额按收入及相应税率计算，进项税额应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣；适用简易计税方法，计税依据为应税行为收入。<br>项目公司主要适用一般计税方法，联营收入按照 13%税率计缴、租金收入按照 9%的税率计缴、物业管理收入按照 6%税率计缴增值税，其他类型的收入、成本的增值税计税方法参照《中华人民共和国增值税法》。 | 根据《中华人民共和国增值税法》确定各类收入、成本的增值税税率、计税方法。 |
| 企业所得税 | 依照应纳税所得额计算缴纳，税率为 15%。 | 根据《关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》（财政部、税务总局、国家发展改革委公告 2020 年第 23 号）：项目公司属于外商投资企业的再投资企业，符合以《西部地区鼓励类产业目录》中规定的产业项目为主营业务，且其主营业务收入占企业收入总额 60%以上，可减按 15%税率缴纳企业所得税。 |
| 城市维护建设 | 依照应缴纳的增值税税额的 7%计缴城市维护 | 根据《中华人民共和国城市维护建设税 |

| 税种 | 计税依据及税率 | 税收政策 |
| --- | --- | --- |
| 税、教育费附加及地方教育费附加 | 建设税、3%计缴教育费附加和 2%计缴地方教育费附加。 | 法》《征收教育费附加的暂行规定》《财政部关于统一地方教育附加政策有关问题的通知》确定各项附加税率。 |
| 房产税 | 已租赁的部分房产从租计征，房产税依照房产租金收入计算缴纳，税率为 12%。 | 《中华人民共和国房产税暂行条例》：房产税的税率，依照房产租金收入计算缴纳的，税率为 12%。 |
| | 联营、空置的部分房产从价计征，房产税依照房产原值一次减除 20%后的余值计算缴纳，税率为 1.2%。 | 《中华人民共和国房产税暂行条例》：房产税在城市、县城、建制镇和工矿区征收，由产权所有人缴纳。房产税依照房产原值一次减除 10%至 30%后的余值计算缴纳。具体减除幅度，由省、自治区、直辖市人民政府规定。房产税的税率，依照房产余值计算缴纳的，税率为 1.2%。<br>《陕西省人民政府关于印发城镇土地使用税实施办法和房产税实施细则的通知》（陕政发〔2022〕15 号）：房产税依照房产原值一次减除 20%后的余值计算缴纳。 |
| 土地使用税 | 生产经营所实际占用的土地面积，按 9 元/平方米/年计算缴纳。 | 《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》：土地使用税以纳税人实际占用的土地面积为计税依据，依照规定税额计算征收。<br>《西安市地方税务局、西安市财政局关于下调部分等级城镇土地使用税单位税额标准的通知》：西安市城区四等地区（三环路以内除一、二、三等地区以外的其他区域）按 9 元/平方米/年计缴。 |
| 印花税 | 依照不含税收入计算缴纳，买卖合同税率 0.03%、租赁合同税率 0.1%，其他印花税应税行为参照《中华人民共和国印花税法》。 | 根据《中华人民共和国印花税法》确定印花税计征方式及各项印花税率。 |
| 消费税 | 金银首饰、珠宝玉石销售涉及消费税，依照不含税销售金额计算缴纳，税率为 5%或 10%。 | 《中华人民共和国消费税暂行条例》《财政部、国家税务总局关于调整金银首饰消费税纳税环节有关问题的通知》（财税字〔1994〕95 号）《财政部、国家税务总局关于钻石消费税有关问题的通知》（财税〔2013〕40 号）：纳税人销售金银首饰、铂金首饰、钻石及钻石饰品，其他贵重首饰和珠宝玉石，其计税依据为不含增值税的销售额。金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品按照销售金额的 5%缴纳。 |

**（二）税收政策变化情况**

2023-2025 年度，税收政策不存在重大变化，项目公司享受所得税率 15%的税收优惠政策，此税收优惠政策对项目运营不存在重大影响、不动产项目运营不依赖此税收优惠政策。

项目公司股权转让至专项计划后，项目公司不再作为外商投资企业的再投资企业，预计不再享受所得税优惠政策，所得税率预计为 25%，除此所得税优惠政策外，其余税收政策预计延续至基金存续期间。

在基金可供分配现金流预测中，基金管理人采用了 25%的所得税率对项目公司的所得税进行了审慎预测。

## 十四、资产选取依据

原始权益人及其控股股东、实际控制人持有的其他同类资产为位于贵阳市的砂之船（贵阳）奥特莱斯项目，本不动产项目开业时间与砂之船（贵阳）奥特莱斯项目接近，但在城市能级、销售额和营业收入方面表现优于砂之船（贵阳）奥特莱斯项目，故本基金优先选取砂之船（西安）奥特莱斯项目作为首次发售拟购入的不动产项目，以体现一定的示范效应。

**表：原始权益人及其控股股东、实际控制人持有的其他同类资产情况**

| 项目名称 | 项目区位 | 开业时间 | 建筑面积（平方米） | 2025 年销售额（亿元） | 2025 年营业收入（亿元） |
|---|---|---|---|---|---|
| 砂之船（西安）奥特莱斯项目 | 西安市浐灞国际港 | 2017 年 9 月 | 141,267.67 | 27.92 | 4.14 |
| 砂之船（贵阳）奥特莱斯项目[46] | 贵阳市南明区 | 2017 年 12 月 | 186,022.39 | 13.59 | 2.12 |

## 十五、同业竞争

运营管理机构运营管理的、原始权益人持有或运营的、原始权益人控股股东持有或运营的已完工、在建及拟建的同区域同类资产情况如下，除以下资产外，不存在其他同区域同类资产。

### （一）外摆经济点位

砂之船（西安）奥特莱斯项目红线范围内包括 13 处外摆经济点位，同时砂之船商贸持有的相邻地块上有 16 处外摆经济点位，全部外摆经济点位已于本基金发售前转让予原始权益人下属子公司西安砂之船商贸管理有限公司。上述外摆经济点位在业态上与不动产项目同属于商业不动产项目，存在与不动产项目馆内入驻商户品牌重合的情况，前述因素均与本基金存在同业竞争与利益冲突。

外摆经济点位的同业竞争程度分析及缓释措施见 “第三章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/三、未入池资产情况/（一）外摆经济点位”。

### （二）二、三期项目

原始权益人子公司西安砂之船商贸管理有限公司持有不动产项目周边的 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 宗地，即二、三期土地，当前作为不动产项目的配套停车场使用。上述二、三期土地尚无明确的开工建设规划，若开工建设，初步计划优先建设停车楼及与不动产项目的

[46] 砂之船（贵阳）奥特莱斯项目财务数据未经审计。

协同业态，若二、三期土地最终建设的业态与初步计划不符，则其投入运营后或将与不动产项目构成竞争关系。

**1、二、三期土地开发情况下的规划和建设计划**

**（1）二、三期土地将根据实际建设安排申请办理相应规划及投建手续**

西安砂之船商业管理有限公司于2015年10月22日取得的编号为“浐灞规建字第【2015】027号”的“砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期A区”项目建设工程规划许可证，于2025年12月31日取得的“浐灞规建字第【2015】036号”的“砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期B区”项目建设工程规划许可证。根据上述两份许可证之附图显示，二、三期土地拟计划建设罗马广场、酒店式公寓及停车楼。

虽然不动产项目建设工程规划许可证之附图对二、三期土地建设内容进行了初步规划，但砂之船商贸尚未取得针对二、三期土地的建设工程规划许可证。未来，砂之船商贸将按照二、三期土地实际建设内容申请办理工程规划许可证，同时办理对应投资管理手续后开工建设。

**（2）二、三期土地未来建设计划**

二、三期土地尚无明确建设规划，若二、三期土地开工建设，砂之船集团对于二、三期土地初步计划如下（具体建设内容以报规方案为准）：

1）优先建设配套停车楼，充分保障入池资产配套停车位需求。为本次入池项目高客流、高周转充分赋能，通过优化购物体验进一步提升一期销售，提升基金收益。

2）建设不动产项目配套商业，引入与不动产项目差异化、实现协同效应的品牌。例如：引入不动产项目尚未引入的大型儿童娱乐项目、超市等业态，引入多元餐饮，承接不动产项目因租赁饱和需逐步汰换的相对低坪效商户。

**2、同业竞争风险分析**

二、三期土地若开工建设，拟优先建设停车楼及能够与不动产项目协同发展的业态，从而丰富产品矩阵，吸引更多客流到本不动产项目消费，提升基金收益，故二、三期项目与本项目同业竞争程度较低，整体风险可控。

**3、潜在同业竞争风险及缓释措施**

基金管理人已在招募说明书“第一章 招募说明书概要及风险因素/第二节 风险因素/（二）不动产项目运营相关的风险”中披露“利益冲突与同业竞争风险/（2）二、三期土地潜在同业竞争风险”，具体如下：

西安砂之船商贸管理有限公司持有不动产项目周边的CB3-2-122-1、CB3-2-122-3宗地，即二、三期土地，当前作为不动产项目的配套停车场使用。上述二、三期土地尚无明确的开工建设规划，若开工建设，初步计划优先建设停车楼及与不动产项目的协同业态，若二、三

期土地最终建设的业态与初步计划不符，则其投入运营后或将与不动产项目构成竞争关系。

同时，本基金设置了相应的风险缓释措施，具体如下：

**（1）原始权益人出具避免同业竞争的承诺函**

本公司子公司西安砂之船商贸管理有限公司持有不动产项目周边的 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 宗地并拟开发建设砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场二期、三期项目（简称“新项目”），投入运营后或将与不动产项目构成直接竞争关系，就此，本公司承诺采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：

1）针对新项目，本公司作为不动产基金的原始权益人，在该新项目进入稳定运营期且具备由不动产基金购入的基本条件后将优先考虑纳入不动产基金未来新购入项目；

2）对新项目实施差异化经营策略，与砂之船（西安）奥特莱斯项目实现错位竞争，在业态设置上避免与砂之船（西安）奥特莱斯项目产生直接的同质化竞争，新项目将优先建设配套停车楼，充分保障砂之船（西安）奥特莱斯项目配套停车位需求；建设砂之船（西安）奥特莱斯项目配套商业，引入与砂之船（西安）奥特莱斯项目差异化、实现协同效应的品牌；促使新项目对不动产项目实现协同作用，最大程度避免因同质化竞争带来的消费者分流问题；

3）新项目拟招商品牌应尽最大合理努力不与砂之船（西安）奥特莱斯项目品牌相重合，如新项目拟招商品牌与砂之船（西安）奥特莱斯项目商户品牌相同的，新项目拟招商品牌租赁单价或联营扣率应不低于砂之船（西安）奥特莱斯项目相同品牌商户铺位。针对重合品牌，本公司应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，不会主动诱导砂之船（西安）奥特莱斯项目商户终止租约、降低租金水准或联营费率并真实准确录入销售额；

4）如在新项目的招商规划中涉及对砂之船（西安）奥特莱斯项目与新项目之间的品牌迁移，应在保障砂之船（西安）奥特莱斯项目的整体收益不降低的前提下进行，在执行过程中应取得基金管理人的前置审批并提交收益测算说明，收益测算说明包括针对砂之船（西安）奥特莱斯项目新招商品牌与替换品牌的收益情况对比以及对项目未来整体收益实现情况的测算说明。

**（2）原始权益人及时进行信息披露，充分向投资人提示新项目建设进度**

原始权益人已在《关于避免同业竞争的承诺函》中补充承诺：如未来新项目土地建设规划明确或新项目土地发生可能影响基金份额持有人利益的相关事项的，本公司将及时通知基金管理人，并由基金管理人发布临时公告，确保信息披露及时、准确。

**（3）管理人将积极督促原始权益人按照差异化路线建设二、三期土地**

二、三期土地现状作为不动产项目的配套停车场，现状下与不动产项目不存在同业竞争风险，若未来二、三期土地开工建设，管理人将积极督促原始权益人及砂之船商贸，按照优

先建设停车楼及与不动产项目的协同业态推进二、三期土地建设，实现与本不动产项目的协同发展。

## 十六、会计政策

2023-2025 年度，项目公司投资性房地产采用成本法计量，会计政策或者会计估计未发生变化。

# 第三节 资产评估

## 一、评估情况

戴德梁行作为资产评估机构对砂之船（西安）奥特莱斯项目进行了评估，就砂之船（西安）奥特莱斯项目于价值时点 2025 年 12 月 31 日的市场价值出具了《估价报告》。

砂之船（西安）奥特莱斯项目总建筑面积为 141,267.67 平方米，国有建设用地使用权面积为 52,937.13 平方米。截至 2025 年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目的估值合计为人民币 5,028,000,000 元（大写人民币伍拾亿贰仟捌佰万元整），折合总建筑面积单价 35,592 元/平方米。具体如下：

### （一）评估基准日

2025 年 12 月 31 日。

### （二）评估方法

不动产估价方法主要有比较法、收益法、成本法、假设开发法。戴德梁行深入细致地分析了项目的特点和实际状况，并研究了产权方提供的资料以及所掌握的资料，在实地查勘和调研的基础上认为，依据评估原则，结合评估目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用收益法评估物业之市场价值。

收益法是预测不动产项目的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到不动产项目价值或价格的方法。

### （三）评估假设条件

评估机构在本次评估中采取的评估假设条件详见招募说明书附件五“不动产项目评估报告”

### （四）评估过程

本次估价过程中戴德梁行将不动产项目按照预测期内及预测期外进行测算，对于预测期内每年收入、成本费用及税金进行估算后取得预测期内每年的净收益，对预测期内的每年净收益进行贴现，预测期外至收益期届满的净收益按照经预测的增长率持续计算至收益期届满并贴现至价值时点。

#### 1、运营净收益测算

本次评估机构采用了收益法对不动产项目的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算不动产项目的市场价值。运营净收益采用如下公式测算：

运营净收益=运营收入-运营成本-招商装修补贴支出-资本性支出-税金及附加。

**2、运营收入测算**

收益期内运营收入主要包含联营净收入、租赁收入、物业管理收入、营销推广收入、收单手续费收入及多经收入，相关收入数据采用如下公式以及前述假设条件测算。特别地，联营净收入和抽成租金收入包括如下内容：

联营净收入=价值时点在营部分联营净收入+超奥仓改造部分联营净收入；

抽成租金收入=价值时点在营部分抽成租金收入+电影院商户存续部分抽成租金收入。

**3、运营期间成本费用、招商装修补贴支出、资本性支出、税金及附加**

根据评估假设条件测算相关数据。

**（五）评估参数设置依据**

**表：不动产项目评估参数设置依据**

| 参数分类 | | 参数 | 假设 |
|---|---|---|---|
| 收入 | 在营部分联营净收入 | 联营商户销售额 | 历史三年商户销售额呈现稳定增长，2023-2025年度的年均复合增长率在为8.67%。本次评估以2025年实际联营商户销售额为基数，于预测期内每年增长2.50% |
| | | 联营扣率 | 不动产项目2025年实际联营扣率为12.33%，预测期联营扣率采用12.30% |
| | 超奥仓改造部分联营净收入 | 超奥仓销售额 | 超奥仓销售额预测值采用运营管理机构基于超奥仓拟引入的品牌的月均销售额，并考虑超奥仓的面积、商品折扣率等因素进行预测，2026年取值为2,397.84万元（9-12月），2027年、2028年销售额在2026年销售额年化的基础上不增长；2029-2035年，超奥仓销售额增长率取2.5%。 |
| | | 超奥仓改造部分联营扣率 | 不动产项目2025年综合性收入扣率13.81%，超奥仓改造部分联营扣率取值13.80% |
| | 在营部分抽成租金收入 | 抽成商户销售额 | 历史三年抽成商户销售额呈现稳定增长，2023-2025年度的复合增长率在5.13%。本次评估以2025年实际抽成商户销售额作为基数，于预测期内首年不设增长，后续每年增长2.00% |
| | | 在营部分抽成商户扣率 | 2025年实际抽成扣率为9.45%，预测期抽成扣率为9.40% |
| | 电影院商户存续部分抽成租金收入 | | 以考虑租赁面积变动影响后电影院商户2023-2025年平均抽成租金收入为基准，后续每年增长2%，并考虑变更租赁合同约定之租金减免影响 |
| | 固定租金收入 | | 按照租赁合同约定计算租赁期内收入，租赁期外按照市场租金价格水平 |

| 参数分类 | | 参数 | 假设 |
|---|---|---|---|
| | | | 计算，预测期内固定租金增长率为每年2.50% |
| | 出租率 | | 2023-2024年末出租率均稳定在98%以上，2025年末出租率受超奥仓改造影响出租率阶段下滑至94.36%，根据企业提供的《超奥仓改造方案》，超奥仓预计于2026年8月中旬改造完毕并正式投入使用，如剔除超奥仓对应面积，2025年末出租率为99.75%。预测期内出租率取值94% |
| | 收缴率 | 联营模式 | 销售款会先行汇入项目公司的账户，项目公司依据合同约定，从该笔销售款中扣除相应税金以及一定比例的联营净收入（即合同扣率部分），最后将扣除后的剩余销售款返还给联营商户。因此，在该收款模式下，联营商户销售款的收缴率能够稳定达到100%，故联营模式收缴率取值100% |
| | | 租赁模式 | 2023-2025年度，不动产项目收缴率分别为100%、100%、99.99%，租赁模式收缴率取值99% |
| | 物业管理收入 | | 租赁合同或合作经营合同中约定收取相关收入，对于已租赁物业，租赁期限内采用租赁合同或合作经营合同中约定的相关收入；租赁期外及现有空置部分出租后相关收入水平参照项目最新收费标准及新签商户实际收费情况综合判断 |
| | 营销推广收入 | | 2023-2025年营销推广收入占联营商户与抽成商户销售额合计数的比例分布均匀，约为1.30% |
| | 收单手续费收入 | | 2023-2025年收单手续费占联营商户与抽成商户销售额合计数的比例分布均匀，约为0.70% |
| | 多经收入 | | 以2024年和2025年实际多经收入均值作为基数，预测期内首年递增2.00%，后续不增长 |
| 运营期间成本费用、招商装修补贴支出、资本性支出、税金及附加 | 物业管理成本 | | 根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际物业管理成本作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算 |
| | 日常维修维保成本 | | 根据不动产项目历史日常维修维保成本分析，预测期内按照含税运营收入的1.00%预测 |
| | 运营推广成本 | | 根据不动产项目历史运营推广成本分析，预测期内按照含税运营收入的1.50%预测 |
| | 人力行政成本 | | 根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际人 |

| 参数分类 | | 参数 | 假设 |
|---|---|---|---|
| | | | 力管理成本作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算 |
| | 公区能源成本 | | 根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际公区能源成本作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算 |
| | 共享成本 | | 根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2022年至2025运营管理机构总部分摊的平均共享成本作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算 |
| | 保险费 | | 按估值*0.03%/年，即含税150.84万元/年预测 |
| | 招商装修补贴支出 | | 招商装修补贴支出结合运营管理团队及历史招商装修补贴支出进行预测 |
| | 资本性支出 | | 预测期内资本性支出参考第三方专业预测数据，平均约运营收入的1.54% |
| | 税金及附加 | 增值税 | 一般征收取得不动产租赁收入的增值税税率为9.00%，一般征收取得销售收入的增值税税率为13.00%，一般征收取得服务类收入的增值税税率为6.00% |
| | | 增值税附加 | 不动产项目所在地的附加税率为城建税7.00%、教育费附加3.00%、地方教育附加2.00%，合计按照应纳税额的12.00%计算增值税附加 |
| | | 房产税 | 不动产项目所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即已租赁部分按照从租计征、税率为12.00%；其他部分按照从价计征，减除幅度为20.00%，税率为1.20% |
| | | 城镇土地使用税 | 不动产项目所在地的土地使用税为9.0元/平方米/年，不动产项目所占用国有建设用地面积为52,937.13平方米 |
| | | 印花税 | 按照运营期内每期取得的不含税租金收入、场地租赁收入的1.00‰估算非联营商户部分印花税。<br>根据历史联营商户部分印花税分析，其费用约占不含税联营净收入的2.30‰，故预测期内联营商户部分印花税按照不含税联营净收入的2.3‰进行测算 |
| | | 消费税 | 根据不动产项目历史消费税分析，其税金费用约占联营销售额的2.00‰ |
| 长期增长率 | | | 预测期后至收益期届满的长期增长率2.00% |

| 参数分类 | 参数 | 假设 |
| --- | --- | --- |
| 报酬率 | | 7.25% |

**（六）评估价值**

截至 2025 年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目的估值合计为人民币 5,028,000,000 元（大写人民币伍拾亿贰仟捌佰万元整），折合总建筑面积单价 35,592 元/平方米。

**（七）账面价值与评估价值的差异情况**

截至2025年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目账面原值8.99亿元，评估结果较账面原值增值41.29亿元，增值率459.00%。

**（八）资本化率（Cap Rate）**

根据评估测算数据，2026年和2027年的资本化率水平、加回资本性支出、以及加回资本性支出和招商装修补贴支出的资本化率如下表：

**表：不动产项目资本化率**

| 项目 | 砂之船（西安）奥特莱斯项目 |
| --- | --- |
| 收益年限 | 2015 年 2 月 17 日起、2055 年 2 月 16 日止，截至 2025 年末，剩余年限为 29.13 年 |
| 估值方法 | 100%收益法 |
| 估值规模 | 50.28 亿元 |
| 评估增值率 | 459.00%（评估值相较投资性房地产原值） |
| 预测期内净现金流年复合增长率 | 2.75% |
| 出租率 | 2025 年度平均出租率 98.03%，2025 年末出租率为 94.36%（剔除电影院部分面积腾退影响，2025 年末出租率为 99.75%） |
| 折现率 | 7.25% |
| Cap rate | 2026 年 6.35%、2027 年 6.71% |
| Cap rate（加回资本性支出） | 2026 年 6.48%、2027 年 6.84% |
| Cap rate（加回资本性支出和招商装修补贴支出） | 2026 年 6.77%、2027 年 6.95% |

**（九）土地到期后存在不动产剩余价值的相关安排**

土地使用权展期相关安排具体见“第三章 不动产项目/二、不动产项目的合规性情况/（四）土地使用权取得的合法性、有效性、土地剩余使用期限/6、土地使用权展期安排”。

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

**（十）多业态融合的主要估值参数情况**

不动产项目不涉及多业态融合的情况。

**二、估值参数取值的合理性**

**（一）运营收入**

砂之船（西安）奥特莱斯项目在收益期内运营收入主要包含联营净收入、租赁收入、物业管理收入、营销推广收入、收单手续费收入及多经收入。

**1、联营模式收入**

联营净收入=价值时点在营部分联营净收入+超奥仓改造部分联营净收入

商业物业联营净收入与对应联营商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：联营净收入=联营商户销售额×联营扣率。

**（1）在营部分联营商户销售额**

2023-2025 年实际联营商户销售额情况如下：

**表：报告期内实际联营商户销售额**

单位：万元

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 联营商户销售额 | 191,699.98 | 172,515.32 | 162,325.78 |

对于价值时点在营部分联营商户销售额。砂之船（西安）奥特莱斯项目 2023-2025 年度联营商户销售额呈现稳定增长，2023-2025 年度的年均复合增长率为 8.67%。本次评估机构基于审慎考虑以 2025 年实际联营商户销售额为基数，将预测期内每年增长率调整为 2.50%。

砂之船（西安）奥特莱斯项目在交通、区位和客源方面具有较为独特的竞争优势，且依托砂之船的运营管理能力，已成为区域内奥莱市场高份额、较为成熟的标杆项目，形成了对品牌和消费者较强的吸引力，预计未来可持续稳步增长，考虑到 2023-2025 年度年均复合增长率超过 8%，本次以 2025 年度联营商户销售额为基准、后续年度每年增长 2.5%具有合理性。具体如下：

**1）项目自身运营情况良好，历史数据可以支撑预测期增速**

不动产项目起始运营于 2017 年，截至 2025 年末已运营超过 8 年，对应奥特莱斯行业成长期的一般增长率水平是 5%-20%。经测算，不动产项目 2023-2025 年度实际联营商户销售额增长率分别为 58.91%、6.28%、11.12%，报告期内年均复合增长率为 8.67%，总体处于行业对应成长期增速区间的中高水平。本次评估预测期内联营销售额增速设定为 2.5%，这一数值处于前述成熟期的奥特莱斯项目一般性销售额增速的中下区间内，参数选取合理审慎。

**表：联营销售额增长率**

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|

| | | | |
|---|---|---|---|
| 增长率 | 11.12% | 6.28% | 58.91% |
| 年均复合增长率 | 8.67% | | |

**2）预测期内联营销售额增长率设定符合奥特莱斯行业发展规律**

从行业经营数据看，一般奥莱项目会经历培育期、成长期、成熟期三个阶段。参考全国多家奥特莱斯的销售额增长趋势，在开业后 2 至 5 年，销售额增长较高，平均增长率在 20%-50%之间。开业 5 年后，增长逐步放缓，第 6 年至第 10 年的平均增长率将在 5%-20%之间。开业 10 年后，增长率基本稳定在 2%-5%之间。

**表：奥特莱斯行业发展规律**

| 开业年份 | 第 1 年 | 第 2-5 年 | 第 6-10 年 | 10 年以后 |
|---|---|---|---|---|
| 运营周期 | 开业期 | 培育期 | 成长期 | 成熟期 |
| 增长率 | - | 20%-50% | 5%-20% | 2%-5% |

数据来源：各企业年报、公开数据，戴德梁行整理。

**3）预测期内联营销售额增长率符合西安市宏观经济增长情况**

砂之船（西安）奥特莱斯项目所在的西安市，作为历史古都和西北核心城市，城市规划以“贯通古今的世界人文之都、合南北的绿色发展之城”为目标，构建“四轴六片多核心”国土空间开发格局。重点打造四大 CBD、三大站城融合区和 9 个商圈，强化城市功能与空间协同。人口方面，西安作为国家中心城市和“一带一路”重要节点，持续吸引人才流入，为经济发展提供支撑。未来，随着“一带一路”战略深化和产业升级持续推进，西安有望进一步巩固其西北核心城市地位，实现高质量发展。项目所在城市的稳定发展预计可为预测期内联营销售额增长率提供有力支撑。

**表：西安市历史十年（2016 年-2025 年）各项重要经济指标年均复合增长率**

| 经济指标 | 年均复合增长率 |
|---|---|
| 地区生产总值 | 9.01% |
| 人均地区生产总值 | 5.76% |
| 社会消费品零售总额 | 4.02% |
| 城镇常住居民可支配收入 | 5.22% |
| 居民消费价格指数 | 1.59% |

注：测算数据来源于西安市统计局等机构发布的公开信息。

综合不动产项目本身运营情况、奥莱行业发展规律、所在西安市宏观经济增长情况来看，不动产项目预测期内联营销售额增速的预测合理审慎。

**（2）联营扣率**

砂之船（西安）奥特莱斯项目 2025 年实际联营扣率为 12.33%，结合项目所处发展周期及现有招调规划，基于谨慎原则本次评估预计在营部分联营商户扣率为 12.30%，预测期内不增长。

**1）历史联营扣率持续上升且2025年度数据高于评估机构预测值，参数选取相对合理、审慎**

**表：报告期内在营部分联营商户扣率数据**

单位：万元

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 在营部分联营商户销售额 | 191,699.98 | 172,515.32 | 162,325.78 |
| 联营收入（含税） | 23,628.38 | 20,774.09 | 18,902.95 |
| 联营扣率 | 12.33% | 12.04% | 11.65% |

根据项目公司经审计的备考财务数据测算，2023-2025 年度在营部分联营商户扣率分别为 11.65%、12.04%和 12.33%，历史年度内，随着不动产项目持续运营成熟，联营扣率保持持续增长趋势。

考虑到历史年度扣率水平持续提升且 2025 年度联营扣率 12.33%已高于本次估值测算使用的 12.30%，本次联营扣率的选取具有一定的合理性。

**2）优质运营管理团队可有效保障联营扣率稳定性**

不动产项目依托砂之船商管集团的奥特莱斯项目运营管理能力，预计未来可实现联营扣率保持稳定。作为中国服务业 500 强，截至 2025 年，砂之船在重庆、杭州、南京、合肥、昆明、长春等 18 个直辖市、省会城市或高速发展城市签约落地 20 家，在营项目 18 家，依托集团“超级奥莱”商业模式，在行业内构建了差异化竞争优势。根据 Sasseur REIT（砂之船房地产投资信托，SGX:CRPU）公开披露的数据，截至 2025 年末，其底层资产处于成熟运营水平，砂之船（重庆两江）奥莱项目、砂之船（重庆璧山）奥莱项目、砂之船（合肥）奥莱项目、砂之船（昆明）奥莱项目出租率分别为 100%、99.40%、98.20%、98.40%，砂之船商管集团在奥特莱斯领域的运营管理能力以及合作品牌资源、对于各区域市场的需求把握能力、营销能力等均得到较为充分的验证。

**（3）超奥仓改造部分联营销售额**

根据《超奥仓改造方案》，砂之船（西安）奥特莱斯项目现有电影院商户已于 2025 年 10 月 31 日腾退部分租赁面积（4,236.37 平方米），项目公司计划于 2026 年 1 月 18 日启动针对该部分腾退面积的超奥仓改造工程，超奥仓预计于 2026 年 8 月中旬改造完毕并正式投入使用，改造后超奥仓的整体可租赁面积为 4,236.37 平方米。

超奥仓计划于 2026 年 8 月中旬开业，估值模型中 2026 年（2026 年 9-12 月）超奥仓销售额预测值采用运营管理机构基于超奥仓拟引入的品牌的月均销售额，并考虑超奥仓的面积、商品折扣率等因素进行预测，取值为 2,397.84 万元，2027 年、2028 年销售额在 2026 年销售额年化的基础上不增长；2029-2035 年，超奥仓销售额增长率取 2.5%。

**1）2026-2028 年超奥仓销售额预测合理性分析**

超奥仓模式已在运营管理机构管理的砂之船（重庆两江）奥莱项目上进行了实践，砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓于 2021 年开业并已运营超过 4 年，可租赁面积约 3,699 平方米，与本不动产项目超奥仓可租赁面积 4,236.37 平方米相近。根据运营管理机构提供的数据，本不动产项目 2025 年度零售类月销售坪效为 4,028.95 元/平方米/月、砂之船（重庆两江）奥莱项目 2025 年度零售类月销售坪效为 4,737.02 元/平方米/月，两者比值为 85.05%，以 2023 年砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓月销售坪效 2,320.51 元/平方米/月*85.05%，可测算出本不动产项目超奥仓的首年月销售坪效为 1,973.65 元/平方米/月，对应本不动产项目超奥仓首年销售额约 8,361.11 万元，较 2026-2028 年超奥仓销售额预测值高，故超奥仓预测期前三年销售额预测较为审慎、合理。

**2）2029-2035 年超奥仓销售额增长率预测合理性分析**

**①不动产项目自身运营情况良好，历史数据可支撑预测期增速**

不动产项目所在区域为当地经济重点发展区域，具备收入进一步提升的基础，且经过多年培育，已成为当地乃至一定城市圈内奥莱行业成熟标杆项目，占据当地奥莱市场高份额，形成了对品牌较高的吸引力（多个全国第一、西北第一品牌矩阵）。本不动产项目联营销售额 2023-2025 年复合增长率为 8.67%，较本不动产项目超奥仓预测 2029-2035 年销售额增长率 2.5%高，故预测较为审慎、合理。

**②运营管理机构已有成熟的超奥仓运营经验，增长率可验**

砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓销售额 2023-2025 年复合增长率为 7.81%，超奥仓模式的增长率得以充分验证；同时考虑到本不动产项目 2017 年开业，运营时长约 8 年；砂之船（重庆）两江奥莱项目 2008 年开业，运营时长约 17 年；本不动产项目增长潜力更强。故本不动产项目超奥仓预测 2029-2035 年销售额增长率 2.5%，预测审慎、合理。

**表：砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓销售额增长率**

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 | 2023-2025 年复合增长率 |
|---|---|---|---|---|
| 砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓销售额增长率 | 2.25% | 13.68% | 69.69% | 7.81% |

**③超奥仓销售额增长率取值符合行业增速规律**

奥莱行业各阶段增长率区间具体见前述“在营部分联营商户销售额”相关分析。故 2029-2035 年超奥仓销售额增长率取值 2.5%，处于成熟期的奥特莱斯项目一般性销售额增速的中下区间内，参数选取合理审慎。

**④超奥仓销售额增长率符合西安市宏观经济增长情况**

西安市宏观经济增长情况具体见前述“在营部分联营商户销售额”相关分析。2016-2025年西安市重要经济指标年均复合增长率均超过3%，故2029-2035年不动产项目超奥仓销售额增长率每年2.5%与西安市宏观经济增长情况匹配，审慎合理。

**（4）超奥仓改造部分联营扣率**

超奥仓内商户不再单独收取各项物业管理收入、营销推广收入等增值服务收入，故超奥仓的合同扣率为包含上述增值服务收入的综合性收入扣率，2023-2025年度，不动产项目综合性收入扣率持续提升，超奥仓扣率参照2025年不动产项目不含税综合性收入扣率，取值13.80%，并以此计算超奥仓的含税收入，相比采用含税综合性收入扣率来计算含超奥仓的含税收入，更为谨慎保守。

**表：报告期内不动产项目综合性收入扣率**

| 经营指标 | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 |
|---|---|---|---|
| 综合性收入扣率 | 15.24% | 15.16% | 14.94% |
| 不含税综合性收入扣率 | 13.81% | 13.75% | 13.56% |

注：1、综合性收入扣率=（含税联营收入+含税租赁收入+含税物业管理收入+含税营销推广收入）/销售额，收入、销售额中均不含电影院收入、销售额。

2、不含税综合性收入扣率=（联营收入+租赁收入+物业管理收入+营销推广收入）/销售额，收入、销售额中均不含电影院收入、销售额。

本不动产项目预测期采用的超奥仓扣率较砂之船（重庆两江）奥莱项目历史实际超奥仓扣率低，预测相对审慎。

**表：2023-2025年砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓扣率**

| 经营指标 | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 |
|---|---|---|---|
| 砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓扣率 | 17.09% | 16.45% | 16.55% |

注：砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓扣率=（含税超奥仓收入+含税营销推广收入中的宣传服务收入）/超奥仓销售额，因物业管理收入、营销推广收入中除宣传服务收入外的其他收入无法按照与本不动产项目相同的口径统计，故未纳入扣率计算，故扣率较实际的综合性收入扣率偏低。

**（5）超奥仓预测坪效与不动产项目历史坪效对比**

2026-2028年度，不动产项目超奥仓月租金坪效分别为172.81元/平方米/月、172.81元/平方米/月和172.81元/平方米/月，较不动产项目报告期内月综合收入坪效、月租金坪效均较低；2026-2028年度，超奥仓月销售坪效分别为1,415.03元/平方米/月、1,415.03元/平方米/月和1,415.03元/平方米/月，较不动产项目报告期内全场月销售坪效均较低，预测审慎、合理。

**表：2026-2028 年不动产项目超奥仓坪效情况**

单位：元/平方米/月

| 类型 | 2026 年度 | 2027 年度 | 2028 年度 |
|---|---|---|---|
| 超奥仓月租金坪效 | 172.81 | 172.81 | 172.81 |
| 超奥仓月销售坪效 | 1,415.03 | 1,415.03 | 1,415.03 |

注：1、超奥仓月租金坪效=超奥仓收入/超奥仓面积/月份；

2、超奥仓月销售坪效=超奥仓销售额/超奥仓面积/月份；

3、因 2026 年超奥仓仅预测 9-12 月共 4 个月的收入，故 2026 年度超奥仓月租金坪效、月销售坪效按 4 个月计算。

**表：报告期内不动产项目坪效情况**

单位：元/平方米/月

| 类型 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 不动产项目月租金坪效 | 302.25 | 272.49 | 254.02 |
| 不动产项目月综合性收入坪效 | 409.27 | 374.01 | 349.75 |
| 不动产项目月销售坪效 | 2,965.61 | 2,717.92 | 2,581.32 |

注：1、月租金坪效=（联营收入+租赁收入）/可租赁面积/月份；

2、月综合性收入坪效=（联营收入+租赁收入+物业管理收入+营销推广收入）/可租赁面积/月份；

3、月销售坪效=销售额/可租赁面积/月份。

**2、抽成租金收入**

抽成租金收入包含纯抽成商户、固定租金与纯抽成租金两者取高商户产生的租赁收入。

与前述联营模式收入相似，商业物业抽成租金收入与对应抽成商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：抽成租金收入=抽成商户销售额×抽成扣率。

抽成租金收入=价值时点在营部分抽成租金收入+电影院商户存续部分抽成租金收入。

**（1）在营部分抽成租金收入**

不动产项目 2023-2025 年实际抽成商户销售额情况如下：

**表：报告期内抽成扣率**

单位：万元

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 抽成商户销售额 | 82,733.22 | 79,150.86 | 74,851.90 |
| 抽成收入（含税） | 7,815.75 | 7,381.25 | 7,326.81 |
| 抽成扣率 | 9.45% | 9.33% | 9.79% |

注：上表数据不含电影院。

不动产项目 2023-2025 年度抽成商户销售额仍呈现稳定增长，2023-2025 年度的年均复合增长率为 5.13%。本次评估出于谨慎考虑以 2025 年实际抽成商户销售额为基数，于预测期内首年不设增长，后续每年增长 2.00%。

不动产项目2025年度实际抽成扣率为9.45%，结合项目所处发展周期及现有招调规划，基于谨慎原则本次评估预计该部分抽成扣率为 9.40%，预测期内不增长。

综合考虑到抽成商户历史销售额增长率较高、且 2025 年度抽成扣率较高，本次评估设置以 2025 年抽成商户销售额为基数，于预测期内首年不设增长，后续每年增长 2.00%；抽成扣率 9.40%，预测期内不增长，具有一定的合理性。

**（2）电影院商户存续部分抽成租金收入**

根据《超奥仓改造方案》，砂之船（西安）奥特莱斯项目现有电影院商户已于 2025 年 10 月 31 日腾退部分租赁面积（4,236.37 平方米）。本次评估以考虑租赁面积变动影响后电影院商户 2023-2025 年平均抽成租金收入为基准，每年增长 2%，并考虑变更租赁合同约定之租金减免影响，具有一定合理性。

**3、固定租金收入**

对于固租商户，租赁期内，依据租赁合同约定预测固租收入；租赁期外，参照市场租金单价预测固租收入，预测期内固定租金每年增长 2.50%测算。

**（1）报告期内不动产项目固租合同租金单价存在一定波动，主要受固租租户的面积变化影响**

2023-2025 年末，不动产项目按面积加权的固租合同租金单价分别为 110.40 元/平方米/月、97.76 元/平方米/月和 136.21 元/平方米/月，存在一定波动，主要受固租租户的面积变化影响。2024 年末固租合同租金单价较上年下降，主要系报告期内部分单价较高、收益表现较好的固租商户调整为抽成模式所致；2025 年末固租合同租金单价较上年提升，主要系部分商户固租合同单价提升所致。根据不动产项目经审计的备考财务数据，报告期内固租收入占营业收入比例分别为 0.84%、0.81%和 0.49%，占比较低，因此固租合同租金单价变动对不动产项目整体影响可控。

**（2）与可比项目固租单价相比，不动产项目固租单价处于合理水平，为未来增长提供较为充足空间**

评估机构选取了与不动产项目同处浐灞国际港商圈且经营情况相对可比的优质商业物业作为可比项目，可比项目首层固租单价在 90-250 元/平方米/月之间。

**表：可比项目固租单价情况**

| 项目名称 | 本不动产项目 | 可比项目 1 | 可比项目 2 | 可比项目 3 |
|---|---|---|---|---|
| 商圈 | 浐灞国际港商圈 | 浐灞国际港商 | 浐灞国际港商 | 浐灞国际港商 |

| 项目名称 | 本不动产项目 | 可比项目 1 | 可比项目 2 | 可比项目 3 |
|---|---|---|---|---|
| | | 圈 | 圈 | 圈 |
| 开业时间 | 2017 年 | 2023 年 | 2019 年、2025 年分期开业 | 2020 年 |
| 商业类型 | 奥特莱斯 | 购物中心 | 购物中心 | 购物中心 |
| 首层固租单价[47] | / | 100-250 元/平方米/月 | 100-240 元/平方米/月 | 90-240 元/平方米/月 |

于评估基准日 2025 年 12 月 31 日，不动产项目在租固租商户租赁情况以及各楼层选用的市场租金单价如下表所示：

**表：截至 2025 年末在租固租商户租赁情况**

| 租赁楼层 | 租赁面积（平方米） | 租赁面积占比 | 加权平均租金单价（元/平方米/月） | 市场租金单价（元/平方米/月） |
|---|---|---|---|---|
| 地上 1 层 | 189.00 | 19.45% | 150.85 | 151.00 |
| 地上 2 层 | 92.00 | 9.47% | 452.83 | 455.65 |
| 地上 4 层[48] | 690.76 | 71.08% | 90.04 | 115.40 |
| **合计** | **971.76** | **100.00%** | **136.21** | **154.54** |

对于地上 1 层商户。2025 年末，该楼层固租商户租赁面积合计为 189.00 平方米，共 2 个商户。商户 1 为国内知名生活方式品牌，品牌影响力与市场认可度较高，与不动产项目整体定位高度契合，该商户自 2022 年底入驻不动产项目以来，经营状况稳定，租赁关系持续良好，未出现退租、欠租等异常情况，租赁状态整体稳健。铺位租赁面积相对较小，属于不动产项目内精品型铺位；商户 2 为租赁期限较短的特卖点位。整体而言，结合品牌定位、承租面积、楼层价值综合来看，该楼层加权平均租金单价贴合不动产项目实际运营规划，故租赁期外地上 1 层商户市场租金单价基本参考其 2025 年末加权平均租金单价，具有合理性。

对于地上 2 层商户。2025 年末，该楼层固租商户租赁面积合计为 92.00 平方米，该楼层与地铁“务庄站”出口接驳，具备天然客流优势与便捷通达性，区位价值突出，是吸引稳定消费客流的核心楼层。该楼层承租商户以经营面积 30 平方米以下的小型餐饮业态为主，商户结构清晰、业态分布集中。截至本报告出具之日，该楼层面积占比 85.87%的固租商户已顺利完成租赁合同续签和新签（剩余面积占比 14.13%的商户为 2026 年 10 月末到期的单一商户），整体地上 2 层固租铺位运营稳定性强。本次集中续签和新签后，该楼层新签和续签租约的加权平均租金单价[49]较截至 2025 年末加权平均租金单价增长 59.00%，租金水平实现显

[47] 含税、不含物业管理收入。

[48] 含屋面层。

[49] 部分租约按照固定租金与提成租金两者取高模式进行新签，此处选取对应固定租金金额进行测算对比。

著提升。上述租金增长系市场对项目区位价值、运营能力及客流支撑的直接认可，充分反映出商户对不动产项目未来发展前景的信心。地上 2 层市场租金单价选用 455.65 元/平方米/月，仅略高于其 2025 年末加权平均租金单价，考虑到前述新签和续签租约租金单价提升，该楼层市场租金单价设置与物业价值及经营收益相匹配，具备合理性，未来仍有提升空间。

对于地上 4 层商户。2025 年末，该楼层固租商户租赁面积合计为 690.76 平方米，占全部在租纯固租模式商户租赁面积的比例为 71.08%，地上 4 层固租市场租金单价取值 115.40 元/平方米，高于其 2025 年末加权平均租金单价，系综合考虑楼层位置、业态组合、市场行情及签约情况而设置，整体具备合理性：一方面，从市场比价角度来看，商业项目中 4 层租金通常较首层租金存在一定折减，通常 4 层商户租金相较首层租金的楼层修正系数多在 40%-50%之间。2025 年末地上 4 层市场租金单价，处于可比项目经楼层系数修正后租金单价（36-125 元/平方米/月）的区间内，与同区域、同类型商业物业的市场租金水平基本一致，符合市场客观规律。另一方面，该楼层固租面积中有 605.69 平方米此前采用第三方整租后转租模式，受中间环节及历史租赁条件影响，原整租租金水平相对偏低。为提升物业收益与运营质量，截至本报告出具之日，运营管理机构已完成部分租约的直租转签工作。转签商户加权平均租金单价为 265.16 元/平方米/月，较 2025 年末加权平均租金单价增长 194.49%，租金提升空间已得到充分验证。此外，此楼层配套有电影院及具备较强客流聚集效应的知名餐饮品牌，可带动楼层客流与消费活跃度，为商户经营及租金提升提供坚实支撑。综合来看，该楼层选用的市场租金水平符合可比项目租金水平，同时通过直租转签、业态优化等运营举措，该楼层租金水平在 2025 年末后已实现增长，故地上 4 层市场租金单价审慎合理、未来增长可期。

**（3）关于固定租金单价增长率预测的合理性**

预测期固定租金单价增长率设定为 2.5%，低于报告期内固定租金单价年均复合增长率 11.08%，也低于本项目自运营以来，即 2017-2025 年末固定租金单价年均复合增长率 11.78%。

同时，预测期固定租金单价增长率低于地上 2 层固租续签和新签后加权平均租金单价较 2025 年末加权平均租金单价的增幅 59.00%，亦低于地上 4 层直租换签商户的加权平均租金单价增幅较 2025 年末加权平均租金单价的增幅 194.49%。

此外，预测期固定租金单价增长率落在西安市优质商业物业租金单价增长率 2%-5%的谨慎区间内，整体取值偏保守、稳健，评估参数设定合理审慎。

**表：各增长率指标对比情况**

| 指标 | 比率 |
| --- | --- |
| 报告期内固租租金年均复合增长率 | 11.08% |
| 2017 年末-2025 年末固租租金年均复合增长率 | 11.78% |
| 西安市优质商业物业租金单价平均增长率 | 2.0%-5.0% |

| 指标 | 比率 |
| --- | --- |
| 本次评估固租租金增长率参数 | 2.5% |

注：西安市优质商业物业租金单价平均增长率系评估机构提供。

**（4）所在区域经济发展情况较好，预计可对本项目未来固租租金增长提供较强支撑**

西安市宏观经济增长情况具体见前述“在营部分联营商户销售额”相关分析。2016 年-2025 年西安市重要经济指标年均复合增长率均超过 2.5%，预计西安市各支柱产业将继续保持稳定增长的趋势，可为本项目预测期内固定租金单价每年 2.5%的增长率提供较为坚实的外部经济环境基础。

**4、出租率**

根据对砂之船（西安）奥特莱斯项目历史出租率数据分析，结合与原始权益人等相关机构访谈情况，砂之船（西安）奥特莱斯项目已进入运营稳定期，出租率呈平稳状态，历史三年末出租率如下表所示：

**表：出租率**

| 经营指标 | 2025 年末/度 | 2024 年末/度 | 2023 年末/度 |
| --- | --- | --- | --- |
| 时点末出租率 | 94.36% | 98.54% | 98.82% |
| 年度平均出租率 | 98.03% | 98.65% | 98.19% |

注：时点末出租率=时点末已租赁面积/时点末可租赁面积。

2025 年末出租率呈现一定下滑，主要系电影院商户已于 2025 年腾退部分租赁面积 4,236.37 平方米，该部分后续改造为超奥仓，根据《超奥仓改造方案》，超奥仓预计于 2026 年 8 月中旬改造完毕并投入使用。如剔除超奥仓对应面积，2025 年末出租率为 99.75%，此外，不动产项目 2023-2025 年度加权平均出租率均在 98%以上。

综合考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价基于审慎考虑将出租率调整为 94%。本次估价假设砂之船（西安）奥特莱斯项目每年更新一次租期，固定租金商户以餐饮业态为主，每次更新租期时有效的租赁空闲期为 5 天，整体具有一定的合理性。

**5、收缴率**

2023-2025 年度，不动产项目收缴率[50]分别为 100%、100%和 99.99%。考虑到联营模式下商户均为统一收银，联营模式预测收缴率维持在 100%；考虑到租赁模式下部分商户为非统一收银，本次反馈审慎考虑将租赁模式收缴率从 100%下调至 99%，与已上市奥莱和购物中心 REITs 预测收缴率取值可比。

[50] 截至本报告首次出具之日，各期实收收入/应收收入。

**（1）奥特莱斯项目收款安排可有效保障收缴率**

对于联营模式。销售款会先行汇入项目公司的账户，项目公司依据合同约定，从该笔销售款中扣除相应税金以及一定比例的联营净收入（即合同扣率部分），最后将扣除后的剩余销售款返还给联营商户。因此，在该收款模式下，联营商户销售款的收缴率能够稳定达到100%，本次评估机构对于联营模式收缴率参数设置保持在100%较为合理。

对于租赁模式，具体可细分为抽成和固租。本项目抽成模式商户主要系零售商户、连锁品牌商户。部分抽成商户由项目公司统一收款，收缴方式与联营模式相同，具有收缴稳定性。另有部分抽成商户自行收银之后再向项目公司划付相关款项，但该类商户市场声誉较好、履约能力较强，报告期内未发生欠缴情况。固租方面，报告期内固租收入占运营收入的比例较低，分别为0.84%、0.81%、0.49%，对项目整体收入影响较小，报告期内整体缴纳情况正常。评估机构基于审慎考虑，将租赁模式收入收缴率从100%调整为99%，较为充分考虑了项目历史以往情况和运营风险，较为审慎合理。

**（2）与已上市奥莱和购物中心REITs项目底层资产收缴率参数相比，本项目收缴率设置较为合理审慎**

已上市奥莱和购物中心REITs项目底层资产收缴率普遍设置在99%-100%，本次评估机构将租赁模式收入收缴率假设审慎调整为99%，较为合理审慎，具体如下：

**表：已上市奥莱和购物中心REITs底层资产历史和预测收缴率**

| 项目名称 | | 项目上市时间 | 项目类别 | 历史三年一期收缴率均值 | 预测收缴率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 本基金 | 砂之船（西安）奥特莱斯项目 | - | 奥特莱斯 | 约100% | 联营：100%<br>租赁：99% |
| 中金唯品会奥莱REIT | 宁波杉井奥莱 | 2025/9/12 | 奥特莱斯 | 100% | 联营：100%<br>租赁：99% |
| 华夏首创奥莱REIT | 武汉首创奥莱 | 2024/8/28 | 奥特莱斯 | 100% | 100% |
| | 济南首创奥莱 | | | 99.06% | 租赁99% |
| 华夏中海商业REIT | 佛山映月湖环宇城 | 2025/10/31 | 购物中心 | 99.20% | 预测期内当年99%，应缴当年之后12个月的收缴率99.8% |
| 华夏凯德商业REIT | 长沙雨花亭项目 | 2025/9/29 | 购物中心 | 99.60% | 99% |
| | 广州云尚项目 | | 购物中心 | 99.06% | 99% |
| 中金中国绿发商业REIT | 济南领秀城 | 2025/6/27 | 购物中心 | 100% | 99% |
| 华夏大悦城REIT | 成都大悦城 | 2024/9/20 | 购物中心 | 99.72% | 100% |
| 华安百联消费REIT | 上海又一城 | 2024/8/16 | 购物中心 | 99.61% | 100% |

| 项目名称 | | 项目上市时间 | 项目类别 | 历史三年一期收缴率均值 | 预测收缴率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 中金印力商业REIT | 杭州西溪印象城 | 2024/4/30 | 购物中心 | 99.89% | 100% |
| 华夏华润商业REIT | 青岛华润万象城 | 2024/3/14 | 购物中心 | 99.79% | 100% |
| 华夏金茂商业REIT | 长沙金茂览秀城 | 2024/3/12 | 购物中心 | 100% | 100% |

数据来源：各项目封卷版招募说明书。

**6、物业管理收入**

物业管理收入主要包含综合物业收入、固定管理收入、其他综合服务收入及活动服务收入等。2023-2025 年度物业管理收入增长率分别为 24.63%、5.70%和 3.74%，报告期内年均复合增长率为 4.71%。

**表：报告期内物业管理收入和增长率**

单位：万元

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 物业管理收入 | 6,676.76 | 6,436.08 | 6,089.25 |
| 增长率 | 3.74% | 5.70% | 24.63% |

租约期内，物业管理收入按租约约定进行计算，租约期外，物业管理收入单价结合基准日收费标准及新签、续签价格预测，预测期首年物业管理收入单价取值较新签、续签的物业管理收入单价水平低；物业管理收入单价增长率取值每三年 5%，较不动产项目历史物业管理收入单价增长率低、位于可比奥莱及购物中心 REITs 项目物业管理收入增长率取值区间；物业管理收入单价及增长率预测审慎合理。

**（1）历史物业管理收费标准变动情况**

报告期内，各类物业管理收入服务内容如下表，鉴于运营管理机构在报告期内针对不同的物业管理收入采取不同的收费模式，为便于列示和测算，将收费单位统一调整为元/平方米/月，具体如下：

**表：本项目各类物业管理收入服务内容和收费方式**

| 类型 | 服务内容 | 收费单位 | 备注 |
|---|---|---|---|
| 综合物业收入单价 | 商场公共区域的清洁费、安保费和商场内公共设备设施的维修和保养费用及商场、店铺内中央空调使用费 | 报告期内按照元/平方米/月的计量单位收取 | 为便于列示和测算，本次将各类物业管理费单位统一折算为元/平方 |
| 固定管理收入单价 | 包含店铺使用商场所提供的标准印刷品及耗材、收银及对账相关服务 | 报告期内按照元/户/月的计量单位收取 | |
| 其他综合服务收入 | 店铺使用商场所提供智能化商业物业设施、系统所缴纳的服务费以及商 | | |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 单价 | 场线上商城推广所缴纳的服务费等 | | 米/月 |
| 活动服务费收入单价 | 店铺参与“春季购物嘉年华、周年庆、红色第五季和双旦跨年暨 VIP 回馈”等商场自行开展活动给予的一次性活动赞助费用 | 报告期内按照元/户/年的计量单位收取 | |

**表：本项目各类物业管理收入收费单价和增速**

单位：元/平方米/月

| 类型 | | 2025 年末 | 2024 年末 | 2023 年末 |
|---|---|---|---|---|
| **综合物业收入单价** | 收费单价 | 58.08 | 53.82 | 51.06 |
| | 年均复合增长率 | 6.65% | | |
| **固定管理收入单价** | 收费单价 | 7.79 | 7.35 | 7.09 |
| | 年均复合增长率 | 4.80% | | |
| **其他综合服务收入单价** | 收费单价 | 8.48 | 7.89 | 7.50 |
| | 年均复合增长率 | 6.34% | | |
| **活动服务费收入单价** | 收费单价 | 6.22 | 5.85 | 5.52 |
| | 年均复合增长率 | 6.13% | | |

**（2）与当前在执行收费标准相比，本次预测使用单价水平具有合理性**

各类物业管理收入作为现金流的稳定构成部分，依托于持续运营的租赁合同或合作经营合同与良好的客户黏性，具备持续、稳定收取的基础。基于此，评估机构在进行收益预测时，审慎考量了项目最新收费标准（即评估基准日平均单价）及新签、续签商户实际收费情况，预测期首年单价取值均低于本项目 2026 年 1-3 月新签及续签商户合同所约定的平均单价，充分考虑了项目各类物业管理收入单价的实际成交水平与未来增长的潜在空间，也为项目运营预留了合理的上调通道，具有合理性。

**表：本项目物业管理收入服务内容及单价对比**

单位：元/平方米/月

| 类型 | 截至 2025 年末平均单价 | 2026 年 1-3 月新签、续签商户平均单价 | 预测首年单价 |
|---|---|---|---|
| **综合物业收入** | 58.08 | 78.77 | 58.08 |
| **固定管理收入** | 7.79 | 10.25 | 7.79 |
| **其他综合服务收入** | 8.48 | 10.77 | 8.48 |
| **活动服务费收入** | 6.22 | 6.92 | 6.22 |

**（3）相较历史增长率，本项目对各类物业管理收入预测期内增长率选取具有合理性**

在各类单价的预测中，评估机构所设定的增幅普遍低于各类物业管理单价报告期内 4.80%-6.65%的年均复合增长率，也低于 2026 年 1-3 月新签、续签商户各类物业管理收入平均单价上浮水平 11.25%-35.62%（随着项目客流量逐年增加，物业成本支出增加，为维持和提升项目经营品质，运营管理机构目前推动新签和续签合约视各商户情况提升各类物业管理收入单价水平），本次估值仅预测各类物业管理收入预测期内每三年增长 5.00%，取值审慎、稳健。

**表：本项目各类物业管理收入历史复合增速与预测增长率对比**

| 科目 | 预测单价增长率 | 报告期内单价年均复合增长率 | 新签、续签商户平均单价上浮水平[51] |
|---|---|---|---|
| 综合物业收入 | 每三年 5%，年均复合增长率约 1.64% | 6.65% | 35.62% |
| 固定管理收入 | | 4.80% | 31.58% |
| 其他综合服务收入 | | 6.34% | 27.00% |
| 活动服务费收入 | | 6.13% | 11.25% |

**（4）相较已上市奥莱和购物中心 REITs 项目，本项目对各类物业管理收入预测期内增长率选取具有合理性**

已上市奥莱项目预测期内物业管理收入年增长率多处于 2%-2.5%之间，其他购物中心项目物业管理收入增长率多处于 1%-4%之间，本项目采用每 3 年增长 5%，较为合理审慎。

**表：已上市奥莱和购物中心 REITs 项目物业管理收入增长率参数设置**

| 项目名称 | | 项目上市时间 | 项目类别 | 预测期物业管理收入增长率 |
|---|---|---|---|---|
| 本基金 | 砂之船（西安）奥特莱斯项目 | - | 奥特莱斯 | 每三年增长 5.00% |
| 唯品会奥莱 REIT | 宁波杉井奥莱 | 2025/9/12 | 奥特莱斯 | 每两年增长 5.00% |
| 华夏首创奥莱 REIT | 武汉首创奥莱 | 2024/8/28 | 奥特莱斯 | 2% |
| | 济南首创奥莱 | | | 2% |
| 华夏中海商业 REIT | 佛山映月湖环宇城 | 2025/10/31 | 购物中心 | 2025-2029 年：0%<br>2030 年：10%，<br>2031-2034 年：0% |
| 华夏凯德商业 REIT | 长沙雨花亭项目 | 2025/9/29 | 购物中心 | 每 3 年增长 8% |
| | 广州云尚项目 | | 购物中心 | 每 5 年增长 7% |
| 中金中国绿发商业 REIT | 济南领秀城 | 2025/6/27 | 购物中心 | 每 5 年增长 14.45% |
| 华夏大悦城 REIT | 成都大悦城 | 2024/9/20 | 购物中心 | 预测期第 4 年增长 6%，第 9 年增长 8%，其余年份不增长 |
| 华安百联消费 REIT | 上海又一城 | 2024/8/16 | 购物中心 | 专门店：2025 年至 2033 年增长率为 3%<br>主力店：2025 年至 2033 年的增长率为 2% |
| 中金印力商业 REIT | 杭州西溪印象城 | 2024/4/30 | 购物中心 | 年增长率约为 4% |
| 华夏华润商业 REIT | 青岛华润万象城 | 2024/3/14 | 购物中心 | 预测期第 5 年和第 10 年分别递增 10% |

[51] 2026 年 1-3 月新签、续签商户各类物业管理费收入平均单价/截至 2025 年末各类物业管理费收入平均单价。

| 项目名称 | | 项目上市时间 | 项目类别 | 预测期物业管理收入增长率 |
|---|---|---|---|---|
| 华夏金茂商业 REIT | 长沙金茂览秀城 | 2024/3/12 | 购物中心 | 3%-4% |

数据来源：各项目封卷版招募说明书。

综上，管理人认为本次估值预测的各项物业管理收入单价、增长率合理审慎。

**7、营销推广收入**

营销推广收入主要包括商场宣传服务收入、会员服务收入等。营销推广收入仅向联营与抽成商户收取。经测算，2023-2025 年营销推广收入占联营商户与抽成商户销售额合计数的比例分布均匀，基本在 1.30%。故本次评估预测营销推广收入为联营商户与抽成商户销售额合计数的 1.30%。

**表：报告期内营销推广收入占比**

单位：万元

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 联营商户与抽成商户销售额 | 274,433.20 | 251,666.18 | 237,177.67 |
| 营销推广收入（含税） | 3,597.75 | 3,304.89 | 3,094.43 |
| 比例 | 1.31% | 1.31% | 1.30% |

**8、收单手续费收入**

收单手续费主要包括项目公司为商户提供 pos 机收银、微信和支付宝等第三方支付收银，以及对账、点现、资金划拨服务等收取的费用。

收单手续费多由联营与抽成商户产生。经测算，2023-2025 年收单手续费占联营商户与抽成商户销售额合计数的比例分布均匀，比例约为 0.7%。本次评估预测营销推广收入为联营商户与抽成商户销售额合计数的 0.7%。

**表：报告期内收单手续费占比**

单位：万元

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 联营商户与抽成商户销售额 | 274,433.20 | 251,666.18 | 237,177.67 |
| 收单手续费（含税） | 1,895.73 | 1,724.48 | 1,623.18 |
| 比例 | 0.69% | 0.69% | 0.68% |

**9、多经收入**

多经收入主要包括促销活动分摊收入、特卖服务收入及其他收入等。本次评估以 2024 年-2025 年平均多经收入作为基数，预测期首年递增 2.00%，预测期后续年份不设增长。

**表：报告期内多经收入**

单位：万元

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 多经收入 | 1,082.64 | 741.12 | 540.63 |

2023-2025 年度，多经收入年均复合增长率为 41.51%。综合看来，本次评估出于谨慎考虑以 2024-2025 年平均多经收入作为基数，预测期首年递增 2.00%，预测期后续年份不设增长具有合理性。

**（二）运营期间成本费用、招商装修补贴支出、资本性支出、税金及附加**

不动产项目历史付现成本费用主要为两类，一类成本与项目规模有关且金额以相对固定形式支出，如物业管理成本、人力行政成本、公区能源成本等，测算中按照每年以固定比例增长计算；另一类历史成本费用与历史收入规模呈现一定稳定比例，如日常维修维保成本、运营推广成本等，本次测算按照其占预测期收入的一定比例进行计算。各项成本的基数及增长率充分考虑了各成本性质、历史水平、增长率情况，具有合理性。

不动产项目报告期内各项主要运营成本如下表所示：

**表：报告期内各项主要运营成本表现**

单位：万元

| 年份 | 2026 年（预测） | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|---|---|---|---|---|
| **物业管理成本** | 752.93 | 738.16 | 511.90 | 459.65 |
| **日常维修维保成本** | 429.58 | 250.99 | 285.05 | 258.06 |
| **运营推广成本** | 644.37 | 543.49 | 549.08 | 553.15 |
| **人力行政成本** | 1,597.02 | 1,565.71 | 1,546.29 | 1,469.14 |
| **公区能源成本** | 641.15 | 628.58 | 664.69 | 593.92 |
| **合计** | **4,065.06** | **3,726.93** | **3,557.02** | **3,333.92** |

本次评估机构预测 2026 年及后续年份运营成本合计数高于项目报告期内的实际运营成本，评估机构对运营成本的预测充分覆盖项目实际支出需求，符合资产评估相关规范要求，合理审慎。

本次估值测算在运营成本预测上充分考虑了项目运营时间、历史成本费用情况、维修计划、物业管理模式、行业特征等因素的影响，成本预测合理审慎。具体如下：

**1、报告期内各项运营成本及费用的年增速和复合增速**

**表：报告期内运营成本费用和增长率**

单位：万元

| 序号 | 类别 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 物业管理成本 | 738.16 | 511.90 | 459.65 |

| 序号 | 类别 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|---|
| | 年增速 | 44.20% | 11.37% | -36.83% |
| | 年均复合增速 | 26.72% | | |
| 2 | 日常维修维保成本 | 250.99 | 285.05 | 258.06 |
| | 年增速 | -11.95% | 10.46% | 50.97% |
| | 年均复合增速 | -1.38% | | |
| 3 | 运营推广成本 | 543.49 | 549.08 | 553.15 |
| | 年增速 | -1.02% | -0.74% | 41.92% |
| | 年均复合增速 | -0.88% | | |
| 4 | 人力行政成本 | 1,565.71 | 1,546.29 | 1,469.14 |
| | 年增速 | 1.26% | 5.25% | -3.36% |
| | 年均复合增速 | 3.23% | | |
| 5 | 公区能源成本 | 628.58 | 664.69 | 593.92 |
| | 年增速 | -5.43% | 11.92% | 27.97% |
| | 年均复合增速 | 2.88% | | |
| 6 | 共享成本 | 752.62 | 860.47 | 942.46 |
| | 年增速 | -12.53% | -8.70% | 12.66% |
| | 年均复合增速 | -10.64% | | |
| 7 | 保险费 | 9.75 | 9.09 | 7.56 |
| | 年增速 | 7.25% | 20.30% | -45.13% |
| | 年均复合增速 | 13.59% | | |

**2、运营成本及费用预测情况**

本次估值测算对于运营成本及费用预测情况如下表：

**表：本项目运营成本及费用预测**

| 序号 | 类别 | 详情 | 预测期设置 |
|---|---|---|---|
| 1 | 物业管理成本 | 包含项目正常运营时必要的保安保洁、绿化养护等费用 | 以 2025 年物业管理成本作为基数，预测期内按照每年增长 2.00%计算 |
| 2 | 日常维修维保成本 | 包含项目正常运营时必要的设备设施维修维护 | 日常维修维保成本为含税运营收入的 1.00% |
| 3 | 运营推广成本 | 包含项目正常运营时必要的营销活动费、渠道推广费等 | 运营推广成本为含税运营收入的 1.50% |
| 4 | 人力行政成本 | 包含人员工资、社保、工会活动等人力薪酬费用 | 以 2025 年人力行政成本作为基数，预测期内按照每年增长 2.00%计算 |
| 5 | 公区能源成本 | 包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费 | 以 2025 年公区能源成本作为基数，预测期内按照每年增长 2.00%计算 |
| 6 | 共享成本 | 运营管理机构总部对砂之船（西安）奥特莱斯项目赋能所产生的人事、企划和差旅办公等费用 | 以 2022 年至 2025 年平均共享成本作为基数，预测期内按照每年增长 2.00%计算 |

| 序号 | 类别 | 详情 | 预测期设置 |
| --- | --- | --- | --- |
| 7 | 保险费 | 项目保险支出 | 按照估值数额的 0.03%，即含税 150.84 万元/年预测 |

**3、按固定比例增长计算成本费用的合理性分析**

本项目的物业管理成本、人力行政成本、公区能源成本的预测逻辑为以项目 2025 年度数据为基准，在此基础上费用总额每年递增 2.00%。

**（1）成本预测基准参考 2025 年度对应实际成本的合理性分析**

**1）物业管理成本与人力行政成本预测基准的合理性分析**

保安人员费用原本计入人力行政成本，2025 年 3 月，保安人员从自有转为外包，对应的保安人员费用计入物业管理成本，故物业管理成本与人力行政成本应加总来看，2022-2025 年度物业管理成本与人力行政成本合计分别为 2,247.88 万元、1,928.79 万元、2,058.20 万元及 2,303.87 万元，整体平稳，年均复合增长率约为 0.82%，低于评估机构设定的 2%增长率。

2025 年 3 月，为优化人力资源配置、提高员工积极性并适应项目发展需求，不动产项目完成了一系列薪资结构、成本支出调整，2025 年物业管理成本与人力行政成本已完整反映人员模式调整后的常态化成本支出。

本次评估测算将物业管理成本和人力行政成本预测基数设定为在 2025 年度实际成本的基础上增长 2.0%，具有合理性。

**2）公区能源成本预测基准的合理性分析**

报告期内公区能源成本分别为 593.92 万元、664.69 万元及 628.58 万元，年均复合增长率为 2.88%，成本投入已趋于稳定。

从能耗波动原因看，2024 年公区能源成本较高具有阶段性、一次性特征：一方面 2024 年入秋时间相对往年较晚，气温偏高，推高空调能耗；另一方面 2024 年到店客流较 2023 年增长 10.16%，带动用水量与空调用电量同步增加。在客流保持高位的背景下，经运营管理机构精细化管控，2025 年度的公区能源成本较 2024 年同期下降 5.43%，系成熟运营、精细化管控下的常态化水平。

本次评估机构将公区能源成本预测基数设定为在 2025 年度成本基础上增长 2.0%，已剔除特殊气候、低基数等非经常性因素影响，较为真实反映项目在稳定客流、精细化运营下的合理能耗水平，贴合项目实际运营情况，具有合理性。

**3）各成本项预测期内增长率选取 2.00%的合理性**

①对比项目各成本项历史增长率，成本增长率选取具有合理性

物业管理成本与人力行政成本 2022-2025 年度复合增长率仅为 0.82%，2025 年度公区能源成本较上年增长率为-5.43%，评估预测选取 2.0%增长率合理审慎。

②对比项目所在城市 CPI 数据，成本增长率选取具有合理性

不动产项目呈现出良好的运营态势，出租率持续维持在较高水平，整体运营状况平稳且有序。基于此现状，结合对市场动态和项目发展趋势的综合研判，预计未来各项成本支出将呈现出较为稳定的增长态势。为确保成本预测的科学性、合理性与审慎性，评估机构参考了2016 年-2025 年西安市 CPI（居民消费价格指数）年均复合增长率 1.59%，该数据在一定程度上反映了当地物价水平和经济运行状况。本次评估机构将各项成本支出每年增速设置为2.0%，合理审慎。

**4、按占预测期收入一定占比计算成本费用的合理性分析**

**（1）运营推广成本预测方式的合理性分析**

运营推广成本主要包括项目正常运营所需的营销活动费、渠道推广费等必要支出，报告期内，该成本占运营收入比例相对稳定，且逐年下降，分别为 1.58%、1.46%、1.31%，比例均值为 1.45%。评估机构审慎选取 1.50%作为未来运营推广成本占运营收入的测算比例，贴合近年常态化运营的实际投入情况，取值具有合理性。

**（2）日常维修维保成本预测方式的合理性分析**

日常维修维保支出受设备状况、使用年限、突发故障及运营重点调整等因素影响，年度间分布不均衡。报告期内日常维修维保成本占运营收入的比例分别为 0.74%、0.76%、0.61%，比例均值为 0.70%。考虑到未来设备老化加快、维修成本变动及突发维修需求等因素，为保障项目持续稳定运营，评估机构本着谨慎原则将该比例上调至 1.00%，取值合理审慎。

**（3）共享成本和保险费预测合理性分析**

共享成本方面，主要系运营管理机构总部对不动产项目赋能所产生的人事、企划和差旅办公等费用，通过运营管理机构单体报表的管理费用（剔除运营激励）按照本不动产项目已租赁面积占运营管理机构在管的所有项目已租赁面积的比例进行分摊计算。2022-2025 年度，共享成本分别为 836.58 万元、942.46 万元、860.47 万元和 752.62 万元，本次预测以 2022-2025 年平均共享成本作为基数，高于 2025 年共享成本。另鉴于 2022-2025 年度共享成本年均复合增长率为-3.46%，预测期内按照每年增长 2.00%计算，可反映运营管理机构对不动产项目的总部分摊投入，具有一定的合理性。

保险费方面，综合考虑市场其他可比项目投保情况，本次评估基于审慎考虑，按照估值数额的 0.03%，即含税 150.84 万元/年预测，考虑到参数居于可比奥特莱斯项目区间范围内，因此本次参数设置具有一定合理性。

**表：已上市可比项目估值和保险金额**

| 项目名称 | 估值（亿元） | 保险金额（万元） | 保险金额占估值比例 |
|---|---|---|---|
| 中金唯品会奥莱 REIT | 宁波杉井奥莱：29.01 | 宁波杉井奥莱：82.54 | 宁波杉井奥莱：0.0285% |

| 项目名称 | 估值（亿元） | 保险金额（万元） | 保险金额占估值比例 |
| --- | --- | --- | --- |
| 华夏首创奥莱 REIT | 济南首创奥莱：9.62<br>武汉首创奥莱：10.11 | 济南首创奥莱：30<br>武汉首创奥莱：32 | 济南首创奥莱：0.0312%<br>武汉首创奥莱：0.0317% |

数据来源：各项目封卷版招募说明书。

**4、招商装修补贴支出**

招商装修补贴支出指入驻品牌商户的装修补贴支出。招商装修补贴支出与砂之船（西安）奥特莱斯项目运营规划相关性较高，招商装修补贴支出结合运营管理团队及历史招商装修补贴支出进行预测。

**5、资本性支出**

**（1）资本性支出预测方法**

不动产项目起始运营于 2017 年 9 月，截至 2025 年末已运营超过 8 年。工程尽调机构调研过程中充分考虑了投入运营年限对设备设施使用的影响。工程尽调报告及相关底稿文件显示，不动产项目建筑、装修、结构及机电系统维保无重大问题，可以维持正常运营，机电设施（如电气系统、暖通空调系统、给排水系统、消防系统、电梯系统、弱电系统、燃气系统等）使用年限参考《常见通用设备经济寿命参考年限表》，一般使用寿命可达到 10-30 年左右。

工程尽调报告根据不动产项目的建筑结构、电气系统、暖通空调系统、给排水系统、消防系统、电梯系统、弱电系统、燃气系统的使用寿命、大修或更换造价，测算不动产项目土地剩余年限内的资本性支出金额，预测方法及假设具体如下表所示：

**表：资本性支出预测方法**

| 序号 | 分类 | 细分类型 | 预测假设 |
| --- | --- | --- | --- |
| 1 | 建筑结构 | 屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复 | 参考新建类似项目单平方米造价，防水按使用年限考虑，进行屋面防水及保护层更换 |
| | | 室内装修（包含门窗修复） | 参考本不动产项目单平方米造价，考虑商场公区装修不定期局部升级 |
| 2 | 电气系统 | 配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等 | 参考新建类似项目单平方米造价，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用 15%，按电气系统主设备的经济寿命，考虑电力系统设备更换 |
| 3 | 暖通空调系统 | 空调系统设备 | 参考新建类似项目单平方米造价，根据空调设备一般占空调系统费用 60%，按暖通系统主设备的经济寿命，考虑主要设备更换 |
| | | 空调系统设备管道及阀门 | 参考新建类似项目单平方米造价，根据空调管线一般占空调系统费用 40%，按暖通系统管线的经济寿命，考虑部分暖通系统管线及阀门更换 |

| 序号 | 分类 | 细分类型 | 预测假设 |
|---|---|---|---|
| 4 | 给排水系统 | 给排水系统设备 | 参考新建类似项目单平方米造价，按给排水系统主设备的经济寿命，考虑给排水设备更换 |
| | | 给排水系统管道及阀门 | 参考新建类似项目单平方米造价，按给排水系统主管线的经济寿命，考虑部分给排水管线及阀门更换 |
| 5 | 消防系统 | 火灾报警主机及探测报警设备及广播 | 参考新建类似项目单平方米造价，按消防电系统设备经济寿命，考虑火灾报警系统末端及主机全部更换 |
| | | 消防电系统管线 | 参考新建类似项目单平方米造价，按消防电系统管线经济寿命，考虑部分消防电系统管线及阀门更换 |
| | | 消防栓及喷淋系统设备 | 参考新建类似项目单平方米造价，按消防水系统主设备的经济寿命，考虑喷淋及消火栓系统设备更新 |
| | | 消防水系统管线 | 参考新建类似项目单平方米造价，按消防水系统管线的经济寿命，考虑部分消防水系统管线及阀门更换 |
| 6 | 电梯系统 | / | 参考新建类似项目单平方米造价，按电梯经济使用寿命，考虑电梯设备更换 |
| 7 | 弱电系统 | 视频监控系统、门禁系统、楼宇管理系统等弱电系统 | 参考新建类似项目单平方米造价，根据弱电设备一般占弱电系统费用 60%，按弱电系统设备经济寿命，考虑弱电系统设备更换 |
| | | 弱电系统管线 | 参考新建类似项目单平米造价，根据弱电系统管线一般占弱电系统费用 40%，按弱电系统管线经济寿命，考虑弱电系统管线更换 |
| 8 | 燃气系统 | / | 参考新建类似项目单平米造价，按燃气系统设备经济寿命，考虑部分燃气系统更换 |

**（2）资本性支出预测结果**

根据工程尽调机构测算，2026 年至 2035 年，不动产项目含税资本性支出合计为 7,116.80 万元，约为对应期间运营收入总额的 1.54%。评估机构按工程尽调机构计算的资本性支出，代入估值模型。预测期内含税资本性支出、含税资本性支出占运营收入的比例如下表。

**表：不动产项目未来资本性支出情况**

单位：万元

| 时间 | 运营收入 | 含税资本性支出 | 含税资本性支出占运营收入的比例 |
|---|---|---|---|
| 2026 年 | 41,317.41 | 624.44 | 1.51% |
| 2027 年 | 42,482.84 | 643.54 | 1.51% |
| 2028 年 | 43,500.24 | 665.96 | 1.53% |
| 2029 年 | 44,588.45 | 684.47 | 1.54% |
| 2030 年 | 45,652.44 | 701.16 | 1.54% |
| 2031 年 | 46,562.37 | 719.92 | 1.55% |
| 2032 年 | 47,668.82 | 740.27 | 1.55% |
| 2033 年 | 48,811.72 | 758.24 | 1.55% |
| 2034 年 | 49,789.02 | 778.50 | 1.56% |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 2035 年 | 50,950.46 | 800.30 | 1.57% |
| **合计/平均** | **461,323.76** | **7,116.80** | **1.54%** |

**（3）项目历史资本性支出及未来调改计划**

**1）历史资本性支出情况**

不动产项目起始运营于 2017 年 9 月，2017-2025 年度[52]，不动产项目含税资本性支出分别为 86.73 万元、409.89 万元、221.94 万元、75.64 万元、45.32 万元、0 万元、293.17 万元、103.65 万元、0 万元，均值为 137.37 万元；其中 2017 年和 2018 年相关比例较高主要系项目运营初期收入规模较小且涉及较多装修资本性支出。前述期间含税资本性支出之和占营业收入之和的比例为 0.58%。

2026 年至 2035 年预测含税资本性支出均值为 711.68 万元、占运营收入的比例为 1.54%，高于 2017 年度-2025 年度各年含税资本性支出、含税资本性支出均值 137.37 万元、含税资本性支出占营业收入的比例 0.58%，资本性支出预测较为合理审慎，预测资本性支出与历史水平相比具有延续性、与不动产项目运营年限匹配。

**表：不动产项目运营以来资本性支出情况**

单位：万元

| 年份 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 | 2022 年度 | 2021 年度 | 2020 年度 | 2019 年度 | 2018 年度 | 2017 年度 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 含税资本性支出 | 0.00 | 103.65 | 293.17 | 0.00 | 45.32 | 75.64 | 221.94 | 409.89 | 86.73 |
| 含税资本性支出占营业收入比例 | 0.00% | 0.28% | 0.84% | 0.00% | 0.18% | 0.39% | 1.25% | 3.44% | 3.33% |

**2）未来调改计划**

不动产项目 2026 年涉及将电影院腾退面积装修升级为超奥仓的计划，除此之外，未来暂无其他主动调改计划。

针对电影院腾退面积装修升级为超奥仓的资本性支出，预算约 931.91 万元，《项目公司股权转让协议》约定："原始权益人承诺，如在基准日后，项目公司对砂之船（西安）奥特莱斯项目 4 层电影院商户部分面积（约 4,236.37 平方米）进行腾退和装修改造的，该等腾退和装修改造的费用、成本等任何支出均由原始权益人实际承担，原始权益人（或由原始权益人指定主体）根据计划管理人、项目公司指示，按照腾退和装修改造进度及对应的勘察、设计、施工等承包合同约定向项目公司支付、从股权转让价款中扣除或直接向第三方支付。"故电影院腾退面积装修升级为超奥仓的资本性支出未纳入工程尽调预测，亦未纳入估值模型。

**（4）与已上市奥莱和购物中心 REITs 项目相比，本不动产项目资本性支出具有合理性**

[52] 2017 年度-2021 年度相关数据为项目公司提供的数据，未经审计。

通常而言，对于同一类型、维护状况及运营周期相似的项目，其所需的资本性支出具体金额往往较为接近，且资本性支出金额与项目建筑面积具有较强的相关关系，经计算单位建筑面积的资本性支出，本不动产项目 2026 年单位面积资本性支出约 44.20 元/平方米，已上市的奥特莱斯 REITs 下不动产项目的单位面积资本性支出分布在 24.40 元/平方米-45.78 元/平方米、已上市的其他购物中心 REITs 下不动产项目单位面积资本性支出分布在 14.11 元/平方米-96.82 元/平方米，本不动产项目单位面积资本性支出位于可比项目预测值的区间内，具有合理性。

**表：本不动产项目与已上市奥莱和购物中心 REITs 项目的预测资本性支出对比**

单位：万元、平方米、元/平方米

| 项目名称 | | 类型 | 投入运营时间 | 资本性支出占收入比例 | 年度资本性支出 | 建筑面积 | 单位面积资本性支出 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 本不动产项目 | | 奥特莱斯 | 2017/9 | 不含税运营收入的 1.54% | 624.44（2026 年） | 141,267.67 | 44.20 |
| 中金唯品会奥莱 REIT | 宁波杉井奥莱 | 奥特莱斯 | 2011/9、2016/11、2020/4 | 不含税运营收入的 1.70% | 477.31（2026 年） | 104,262.75 | 45.78 |
| 华夏首创奥莱 REIT | 武汉首创奥莱 | 奥特莱斯 | 2018/4 | 不含税营业收入的 2.5% | 282.17（2025 年） | 87,397.55 | 32.29 |
| | 济南首创奥莱 | 奥特莱斯 | 2019/1 | | 283.61（2025 年） | 116,236.76 | 24.40 |
| 华夏中海商业 REIT | 佛山映月湖环宇城 | 购物中心 | 2014/5 | 2026 年运营总收入的 1.56% | 216.52（2026 年） | 153,478.85 | 14.11 |
| 华夏凯德商业 REIT | 长沙雨花亭项目 | 购物中心 | 2005/11 | 2026 年含税收入的 4.99% | 455.40（2026 年） | 75,430.60 | 60.37 |
| | 广州云尚项目[53] | | 2015/12 | 2026 年含税收入的 3.12% | 510.47（2026 年） | 92,974.39 | 54.90 |
| 中金中国绿发商业 REIT | 济南领秀城 | 购物中心 | 2014/12 | 2026 年不含税收入的 3% | 492.50（2026 年） | 200,940.98 | 24.51 |
| 华夏大悦城 REIT | 成都大悦城 | 购物中心 | 2015/12 | 含税收入的 2.6% | 983.77（2026 年） | 172,540.69 | 57.02 |
| 华安百联消费 REIT | 上海又一城 | 购物中心 | 2007/1 | 运营收入的 2%（2027 年-2033 | 1,210.00（2026 年） | 124,980.29 | 96.82 |

[53] 不考虑 2026 年业态升级改造专项支出。

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 年） | | | |
| 中金印力商业 REIT | 杭州西溪印象城 | 购物中心 | 2013/5、2019/5 | 1,200.00 与不含税收入的 2.55%取高（2026 年） | | 249,701.38 | 48.06 以上 |
| 华夏华润商业 REIT | 青岛华润万象城 | 购物中心 | 2015、2021 | 2024 年为运营收入的 6.29% | 1,281.00（2025 年） | 419,224.06 | 30.56 |
| 华夏金茂商业 REIT | 长沙金茂览秀城 | 购物中心 | 2016/11 | 2024 年为运营收入的 3.65% | 545.72（2026 年） | 102741.61 | 53.12 |

注：上表部分项目资本性支出占收入比例取值采用 2024 年度数据，主要系相关项目未披露 2026 年预测收入数据，因此使用 2024 年度比例作为参考。

数据来源：各项目封卷版招募说明书。

**（5）存续期内资本性支出的预算安排**

本项目已对存续期内资本性支出设置明确约定，即超出预测金额的资本性支出由运营管理机构补偿。根据《运营管理服务协议》，“资本性支出以实际支付的不含税金额为准，原则上不超过该年度资本性支出预算金额[54]。若项目公司当年度实际资本性支出金额超过项目公司资本性支出预算，差额部分由运营管理机构补偿给项目公司或从应付运营管理费中扣减，具体由基金管理人和运营管理机构协商确定。”

综合考虑历史资本性支出情况、工程尽调机构测算数据、已发行同类项目资本性支出水平、电影院腾退面积资本性支出的兜底安排、存续期内实际资本性支出超出预测资本性支出部分的兜底安排，本项目未来资本性支出预测具有一定的合理性，存续期内资本性支出对基金可供分配金额的影响能够得到较为有效的控制。

**（6）工程尽调机构资质、能力、人员配备**

本项目工程尽调机构为北京戴德梁行咨询有限公司，北京戴德梁行咨询有限公司系戴德梁行（中国）有限公司的全资子公司，主要从事经济信息咨询、房地产经纪及工程咨询等商务服务，具体情况如下：

**1）基本情况**

名称：北京戴德梁行咨询有限公司

住所：北京市朝阳区光华路 1 号（商业写字楼）4 层 417-418 单元

办公地址：北京市朝阳区光华路 1 号嘉里中心南楼 4 层

设立日期：2019 年 10 月 18 日

[54] 项目公司资本性支出预算为当年度资本性支出预算与往期年度已计入资本性支出预算但未使用的额度之和，2026 年-2030 年的各年资本性支出预算采用首次申报获批的评估报告预测的对应年度资本性支出，2031 年及以后，每年资本性支出预算为前一年跟踪评估报告中预测的当年资本性支出。

法定代表人：赵锦权

营业范围：经济信息咨询；企业管理咨询；从事房地产经纪业务；市场营销策划；企业管理；工程咨询；会议服务；承办展览展示；组织文化艺术交流活动；工程设计。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；工程设计以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

**2）资质、能力、人员及经验介绍**

资质方面，根据《工程咨询行业管理办法（2023 修订）》第六条：“对工程咨询单位实行告知性备案管理。工程咨询单位应当通过全国投资项目在线审批监管平台进行备案。”经管理人于“全国投资项目在线审批监管平台-工程咨询单位名录”（网址：https://new.tzxm.gov.cn/tzpt/statics/html/consult/1.shtml）查询，北京戴德梁行咨询有限公司已完成工程咨询单位备案，备案的咨询专业包括“铁路、城市轨道交通；水运（含港口河海工程）；其他（企业管理咨询）；其他（经济信息咨询）；其他（房地产咨询）；其他（工业地产）”，涉及的咨询范围包括“规划咨询；项目咨询；评估咨询；全过程工程咨询”，具备相应的工程尽调相关资质。

人员和专业能力方面，北京戴德梁行咨询有限公司为本项目的工程尽调工作组建了涵盖机电工程师、建筑工程师、电气/弱电工程师、土建工程等技术支持人员的团队，成员具备高级空调工程师证、一级注册建筑师、中级工程师（建筑学）、一级建造师（市政工程&建筑工程）、中级工程师（建筑工程）、全国注册监理工程师、中级工程师（暖通）等资质和证书。工程尽调机构具备出具工程尽调报告的人员及专业能力。

**表：本项目工程尽调参与人员情况**

| 人员 | 职务 | 工作年限 | 所获荣誉/证书 | 本项目承担任务 |
|---|---|---|---|---|
| 人员 1 | 高级助理董事 | 20 余年 | 《高级空调工程师证》 | 项目负责人，机电工程师 |
| 人员 2 | 项目经理 | 13 年 | 一级注册建筑师，中级工程师（建筑学） | 建筑工程师 |
| 人员 3 | 高级项目经理 | 18 年 | 一级建造师（市政工程&建筑工程）中级工程师（建筑工程），全国注册监理工程师 | 电气/弱电工程师 |
| 人员 4 | 高级项目经理 | 10 年 | 中级工程师（暖通），LEED AP BD+C，WELL AP，BREEAM AP | 机电工程师 |
| 人员 5 | 项目经理 | 18 年 | 造价员 | 土建工程 |

业务经验方面，北京戴德梁行咨询有限公司工程尽调业务经验丰富，截至本报告出具之日，已参与近二十单公募 REITs 项目（含扩募）的底层资产工程尽调，具体包括中金普洛斯 REIT、红土创新盐田港 REIT（含扩募）、建信中关村 REIT、嘉实京东仓储 REIT、华夏深国际 REIT、华夏金隅智造工场 REIT、华夏华润商业 REIT、华夏金茂商业 REIT、嘉实物美消

费 REIT、华安百联消费 REIT、华夏首创奥莱 REIT、汇添富九州通医药 REIT、华夏凯德商业 REIT、华夏大悦城商业 REIT、中金亦庄产业园 REIT、中金唯品会奥莱 REIT、中银中外运仓储物流 REIT、华夏安博仓储 REIT、华夏中海商业 REIT。

**6、税金及附加**

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税、消费税。

**（1）增值税**

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

不动产项目预测期内发生应税销售为分期取得的联营模式收入、租金收入、物业管理收入等，不动产项目适用一般征收。一般征收取得不动产租赁收入的增值税税率为 9.00%，一般征收取得销售收入的增值税税率为 13.00%，一般征收取得服务类收入的增值税税率为 6.00%，故按照上述税率计算每期收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付综合管理服务费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

**（2）增值税附加**

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税，以增值税的存在和征收为前提和依据，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

砂之船（西安）奥特莱斯项目所在地的附加税率为城建税 7.00%、教育费附加 3.00%、地方教育附加 2.00%，合计按照应纳税额的 12.00%计算增值税附加。

**（3）房产税**

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10.00%-30.00%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.20%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12.00%。

不动产项目所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即已租赁部分按照从租计征、税率为 12.00%；其他部分按照从价计征，减除幅度为 20.00%，税率为 1.20%。

**（4）城镇土地使用税**

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

砂之船（西安）奥特莱斯项目所在地的土地使用税为 9.0 元/平方米/年，不动产项目所占用国有建设用地面积为 52,937.13 平方米。

**（5）印花税**

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。砂之船（西安）奥特莱斯项目按照运营期内每期取得的不含税租金收入、场地租赁收入的 1.00‰估算非联营商户部分印花税。

根据砂之船（西安）奥特莱斯项目历史联营商户部分印花税分析，其费用约占不含税联营净收入的 2.3‰，故预测期内联营商户部分印花税按照不含税联营净收入的 2.3‰进行测算。

**（6）消费税**

《中华人民共和国消费税暂行条例》自 2009 年 1 月 1 日起施行，按照《消费税税目税率表》列明税率，其中金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品按照销售金额的百分之五缴纳。

根据砂之船（西安）奥特莱斯项目历史消费税分析，其税金费用约占联营销售额的 2.00‰，故预测期内按照联营销售额的 2.00‰测算消费税。

**（三）长期增长率**

砂之船（西安）奥特莱斯项目预测期后至收益期届满的长期增长率 2.00%，主要系根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出，具有一定的合理性。

**1、相比西安市宏观经济增长情况，不动产项目长期增长率设定较为审慎**

西安市宏观经济增长情况具体见前述“在营部分联营商户销售额”相关分析。2016 年-2025 年西安市重要经济指标年均复合增长率均超过 2%，预计西安市各支柱产业将继续保持稳定增长的趋势，可为本项目长期增长率 2%提供较为坚实的外部经济环境基础。

**2、相比Sasseur REIT（砂之船房地产投资信托，SGX:CRPU）历史销售额坪效增长率，不动产项目长期增长率设定较为审慎**

Sasseur REIT（砂之船房地产投资信托，SGX:CRPU）是亚洲首个且最大的奥特莱斯主题 REIT，于 2018 年在新加坡交易所上市。根据戴德梁行发布的《中国奥特莱斯行业分析与价值洞察》，Sasseur REIT 持有的砂之船（重庆两江）奥莱、砂之船（重庆璧山）奥莱、砂之船（昆明）奥莱、砂之船（合肥）奥莱销售额坪效复合增长率分别为 4.48%、6.00%、3.22%、3.55%。

**表：Sasseur REIT 持有项目销售额坪效的年均复合增长率**

单位：元/平方米/年

| 项目名称 | 砂之船（重庆两江）奥莱 | 砂之船（重庆璧山）奥莱 | 砂之船（昆明）奥莱 | 砂之船（合肥）奥莱 |
|---|---|---|---|---|
| 2014 年 | 30,899 | 4,639 | / | / |
| 2015 年 | 34,459 | 5,629 | / | / |
| 2016 年 | 37,419 | 6,463 | 825 | 2,039 |
| 2017 年 | 40,182 | 8,352 | 7,475 | 5,308 |
| 2018 年 | 44,321 | 9,568 | 10,860 | 7,052 |
| 2019 年 | 46,035 | 10,491 | 13,296 | 8,191 |
| 2020 年 | 36,402 | 9,569 | 9,852 | 6,159 |
| 2021 年 | 42,806 | 9,480 | 10,804 | 6,507 |
| 2022 年 | 36,848 | 7,969 | 8,066 | 5,506 |
| 2023 年 | 49,940 | 9,259 | 9,919 | 7,464 |
| 2024 年 | 47,635 | 8,698 | 9,346 | 7,197 |
| 2025 年 | 50,062 | 8,806 | 9,635 | 7,015 |
| 年均复合增长率 | 4.48% | 6.00% | 3.22% | 3.55% |

注：砂之船（昆明）奥莱、砂之船（合肥）奥莱历史销售坪效年均复合增长率起算于 2017 年。

综上，Sasseur REIT 持有的四个境内奥特莱斯资产历史增长率分布在 3.22%-6.00%之间，不动产项目长期增长率设定为 2%低于该区间下限，较为合理审慎。

**3、与已上市项目对比，不动产项目长期增长率设定较为审慎**

已上市消费 REITs 项目底层资产长期增长率参数在 2%-2.75%之间，本不动产项目长期增长率 2%低于多数已上市消费 REITs 项目底层资产长期增长率，合理审慎。

**表：已上市项目长期增长率**

| 项目名称 | | 项目上市时间 | 项目类别 | 长期增长率 |
|---|---|---|---|---|
| 本基金 | 本不动产项目 | - | 奥特莱斯 | 2.00% |
| 中金唯品会奥莱 REIT | 宁波杉井奥莱 | 2025/9/12 | 奥特莱斯 | 2.00% |
| 华夏首创奥莱 REIT | 武汉首创奥莱 | 2024/8/28 | 奥特莱斯 | 2.00% |
| | 济南首创奥莱 | | | |
| 中金中国绿发商业 REIT | 济南领秀城 | 2025/6/27 | 购物中心 | 2.25% |
| 易方达华威农贸市场 REIT | 福州华威西营里农产品交易中心 | 2025/1/24 | 农贸市场 | 2.25% |
| 华夏大悦城 REIT | 成都大悦城 | 2024/9/20 | 购物中心 | 2.75% |
| 华安百联消费 REIT | 上海又一城 | 2024/8/16 | 购物中心 | 2.50% |
| 中金印力商业 REIT | 杭州西溪印象城 | 2024/4/30 | 购物中心 | 2.75% |
| 华夏华润商业 REIT | 青岛华润万象城 | 2024/3/14 | 购物中心 | 2.75% |
| 华夏金茂商业 REIT | 长沙金茂览秀城 | 2024/3/12 | 购物中心 | 2.75% |
| 嘉实物美消费 REIT | 北京大成项目 | 2024/3/12 | 社区商业 | 2.50% |
| | 北京玉蜓桥项目 | 2024/3/12 | 社区商业 | 2.50% |

| 项目名称 | | 项目上市时间 | 项目类别 | 长期增长率 |
|---|---|---|---|---|
| | 北京华天项目 | 2024/3/12 | 社区商业 | 2.50% |
| | 北京德胜门项目 | 2024/3/12 | 社区商业 | 2.50% |

综合来看，结合项目自身运营情况及运营优势、所在城市宏观经济增长情况、已发行项目参数设置情况，评估机构将长期增长率设定为2.00%，合理审慎。

**（四）收益年期**

砂之船（西安）奥特莱斯项目土地使用权终止日期为2055年2月16日，于价值时点剩余土地使用年期为29.13年。砂之船（西安）奥特莱斯项目属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，按完工时间2017年9月计算至价值时点的已使用年限超过8年，即砂之船（西安）奥特莱斯项目截至价值时点剩余经济耐用年限约为52年。根据孰短原则，本次测算确定的收益年限为29.13年。特别地，本次评估不考虑土地到期后存在的不动产剩余价值。

**（五）报酬率（折现率）**

**1、折现率取值**

本次估价测算采用7.25%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率1.85%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，评估机构采用3.50%作为投资不动产的风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。

砂之船（西安）奥特莱斯项目为消费类不动产中的奥特莱斯业态，是位于新一线城市西安市新兴商圈的区域级奥特莱斯。西安市社会消费品零售总额及人均消费性支出均保持积极增长态势，城市消费活跃度高。砂之船（西安）奥特莱斯项目所在片区为浐灞国际港商圈，浐灞国际港商圈商业环境与消费活力不断提升，同时其居住氛围浓厚、教育事业及区域内产业发展良好，商业租赁需求稳定，片区中的优质商业物业整体租赁情况良好。2023 年底浐灞生态区与国际港务区两区合并为浐灞国际港一区，该商圈板块价值将会进一步提升。

综合考虑近期市场流动性、不动产项目长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，砂之船（西安）奥特莱斯项目在上述投资不动产的风险补偿均值 3.50%的基础上，上调 2%，综合风险报酬率取值为 5.5%。

**表：报酬率测算过程**

| 风险因素 | 报酬率 |
|---|---|
| 无风险报酬率 | 1.85% |
| 风险报酬率<br>——投资不动产风险补偿均值 | 3.50% |
| 风险报酬率<br>——不动产项目流动性、区位、行业及管理负担、合规、增长、特殊经营等方面风险补偿调整 | 2.00% |
| **报酬率**[55] | **7.25%** |

**2、折现率取值合理性**

本次折现率调整为 7.25%。从项目运营情况与行业收益风险特征情况、项目所在城市能级、对比已上市奥莱和购物中心项目 3 个方面考虑，本项目折现率选取具备合理性。

**（1）基于项目运营情况与行业收益风险特征情况确定合理折现率**

**1）强主体运营背书+成熟可迭代模式，收益较为稳定**

本项目依托砂之船集团品牌与专业运营，在西安市场已建立稳固竞争地位；独创“A×(1+N)×AI×S”模式经过市场验证，且具备清晰升级路径，可通过深化袁家村场景、融入亲子文旅业态持续优化体验，模式具备可优化、可扩容、可复制属性，为客流与销售增长提供稳定核心支撑，有效降低收益风险，支撑合理折现率取值。

**2）动态升级的品牌壁垒，长期增长确定性高**

本项目拥有多个全国第一、西北第一强势品牌，且并非静态优势，而是通过持续引入高势能品牌、区域首店、国际一线奢侈品牌折扣店，动态提升品牌能级。本项目目标打造区域性品牌壁垒，品牌优势预计有望随时间持续强化，未来销售与客流增长具备较为坚实支撑，匹配 7.25%折现率对应的稳健收益预期。

**3）精准定位+差异化商业模式，构建核心竞争护城河**

本项目精准锚定区域中高端市场，创新“艺术商业+超级奥莱”双轮驱动模式，融合当地文化元素打造沉浸式消费场景，兼顾品质购物、文化体验与价值消费，与传统商业、普通奥莱形成显著差异化，竞争壁垒突出，抗市场波动能力强，未来收益稳定性优于同业，折现率取值具备合理性。

**4）坚实高净值客群基础，客流与消费需求稳定**

[55] 按照 0.25%归整。

本项目辐射泛西安市东郊、北郊及周边市县，周边中高端住宅聚集，拥有稳定高净值消费基底，客群需求刚性强、消费能力突出，不受短期市场波动影响，为持续经营与收益增长提供底层支撑，现金流稳定性高，风险水平与 7.25%折现率匹配。

**5）大规模高粘性会员体系+数据化精细化运营，业绩可持续兑现**

本项目拥有超过 216 万高粘性会员，2025 年统一收银销售额中会员消费占比约 94.55%，会员复购率、客单价、周年庆消费数据同业领先，大规模会员体系是本项目业绩稳定的核心支柱；同时本项目依托数据化管理，持续优化商品动销、转化率、会员质量等核心指标，运营优势可度量、可管理、可提升，未来收益兑现能力强、风险可控。

综上，评估机构基于项目运营情况与行业收益风险特征情况综合确定本项目采用 7.25%的折现率，具有一定的合理性。

**（2）基于项目所在城市及区域能级确定合理折现率**

**1）项目所在城市长期发展确定性高，风险可控**

本项目位于新一线城市西安，西安市作为国家中心城市、“一带一路”重要节点城市及西北核心城市，依托坚实发展基础、清晰规划导向和持续动能培育，未来经济将持续保持稳中有进、质效提升的发展态势，长期发展确定性高、风险可控，核心发展态势如下：

经济增长稳健可控，发展动能持续积蓄。2016 年至 2025 年，2025 年西安市地区生产总值从 6,396.36 亿元稳步增长至 13,902.67 亿元，10 年复合增长率高达 9.01%。2025 年地区生产总值比上年增长 4.4%，总体呈现稳步回升、稳中向好态势。2016 年至 2025 年，西安市人均生产总值整体呈增长趋势，由 2016 年 6.3 万元平稳增长至 2025 年约 10.56 万元，10 年复合增长率为 5.76%。西安市经济延续稳健增长态势，未来随着“一带一路”战略深化、区域协调发展推进及相关重点活动落地，将进一步巩固西北核心城市地位。依托陆港、空港双港联动优势，开放型经济效能持续放大，中欧班列开行量与进出口贸易稳步提升，叠加民生保障改善、城市活力释放，整体经济运行的稳定性和可持续性将不断增强。

产业结构持续优化，双轮驱动格局稳固。西安市已构建完善的现代产业体系，六大支柱产业增长显著，服务业增速突出，形成工业与服务业双轮驱动格局。近年来，西安市第三产业比重超过 50%，始终保持主导地位，并且比重逐年上涨。2025 年，西安市第一产业增加值 332.80 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 3,970.37 亿元，增长 4.8%；第三产业增加值 9,599.50 亿元，增长 4.6%。三次产业结构从 2016 年的 3.1：33.4：63.5 调整为 2025 年的 2.4：28.6：69.0。未来，西安市产业升级将持续推进，战略性新兴产业占比提升，先进制造业与现代服务业深度融合，商务服务、科研技术服务等现代服务业持续领跑，产业韧性不断增强，为城市经济发展提供坚实支撑。

消费市场潜力巨大，升级趋势凸显。2024 年末，西安市常住人口 1,316.76 万人，比上年末增加 8.94 万人。西安市消费基础坚实，整体消费稳步向好，升级类商品需求旺盛，新

业态新模式快速发展，线上消费成为增长新动能。未来，随着消费升级持续推进，中高端消费需求进一步释放，城镇居民与农村居民消费均稳步增长，消费市场规模持续扩大，成为经济增长的重要引擎。

人口基数稳固，消费力支撑充足。截至 2025 年末，西安常住人口稳居陕西省首位，作为国家中心城市的人才吸引力将推动常住人口稳步增长。同时，消费力人群占比接近 70%，形成规模庞大、消费能力较强的核心群体，叠加持续人才流入，为消费市场和经济发展提供源源不断的需求支撑。

规划导向清晰，城市功能持续升级。西安市以打造世界人文之都、绿色发展之城为目标，构建明确的国土空间开发格局，重点推进 CBD、商圈等配套建设。未来，随着城市规划落地、西安—咸阳一体化及都市圈建设深化，城市商业配套不断完善，区域辐射力持续增强，城市价值与发展潜力进一步释放。

**2） 项目所在区域发展前景明朗，增长潜力较大**

本项目所在浐灞国际港区域作为西安城市新中心、高质量发展示范区、重点发展的商文旅融合板块，依托两区整合的聚变效能、中欧班列的核心优势及清晰的规划导向，未来将持续释放开放活力、集聚产业动能、完善城市功能，发展前景明朗、增长潜力巨大，核心发展前景如下：

开放能级持续跃升，对外联通效能凸显。浐灞国际港作为中欧班列西安集结中心、陕西自贸区核心片区，未来将持续巩固中欧班列领先优势，稳定开行现有国际干线并新增多条全程时刻表班列，加快海外场站建设与港站智能化升级，优化“枢纽对枢纽”发展格局。同时深化人文交流与商事服务，扩大签证办理国别范围，打造“一带一路”国际商事法律服务示范区，持续放大内陆开放高地效应，成为西安向西开放的核心门户。

产业集群加速集聚，港产港贸深度融合。区域已形成临港制造、跨境电商、大宗贸易等多元产业体系，集聚大量世界及中国 500 强企业。未来将重点引进亿元以上项目与外资项目，推动临港制造企业扩容，打造新质生产力聚集区，深化“跨境电商+市场采购”双轮驱动模式，力争大宗商品交易额稳步突破，实现产业能级与经济质效同步提升。

消费活力持续释放，商业配套不断完善。区域商业基础扎实，已形成砂之船奥莱等商业矩阵，消费场景持续丰富。未来将加快大型商业综合体建设，完善“15 分钟生活圈”，推动线上线下消费深度融合，依托文旅 IP 与会展资源，进一步激活消费潜力，打造兼具品质与活力的区域性消费热点。

人口集聚效应凸显，人才支撑持续强化。随着城市功能升级与产业集聚，未来将持续吸引人才流入，常住人口稳步增长。同时依托优质教育、医疗配套，不断提升区域宜居度，集聚更多高素养、高消费潜力人群，为区域发展提供充足的人力与消费支撑。

城市功能全面升级，宜居品质持续提升。区域以建设绿色生态示范城区为目标，构建完善的交通路网与生态体系。未来将持续推进地铁、主干道等交通设施建设，完善教育、医疗、文化等公共服务配套，加快回迁安置项目落地，深化生态环境治理，实现生态宜居、产城融合与城市治理水平同步提升。

此外，区域内目前已逐步形成成熟的商业消费氛围，区域内已聚集包括本项目、浐灞印象城、凯德广场、UPlaza 城开优享+购物中心在内的多家优质商业，商业配套持续升级、消费需求稳步释放。区域内近两年除暂未确定开业时间的西安王府井国际港丝路购物中心（距离不动产项目约 3.5 公里）及西安港务万象汇（距离不动产项目约 3 公里）外，暂无大型购物中心或商业综合体上市，区域竞争风险较小。因此本项目采用 7.25%的折现率以反映其所处区域特征较为合理审慎。

**（3）对比已上市奥莱和购物中心 REITs 项目底层资产资本化率，侧面印证本项目折现率选取较为合理审慎**

已上市奥莱和购物中心 REITs 项目底层资产预测期首年或首个完整年度资本化率分布在 5.05%-7.25%，本项目 2026 年资本化率为 6.77%，处于行业可比项目合理区间内。

**表：已上市奥莱和购物中心 REITs 项目资本化率**

| 项目名称 | | 所在城市能级 | 项目上市时间 | 项目类别 | 资本化率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 本基金[56] | 砂之船（西安）奥特莱斯项目 | 新一线城市 | - | 奥特莱斯 | 6.77%（2026 年） |
| 中金唯品会奥莱 REIT[57] | 宁波杉井奥莱 | 新一线城市 | 2025/9/12 | 奥特莱斯 | 7.25%（2025 年） |
| 华夏首创奥莱 REIT[58] | 武汉首创奥莱 | 新一线城市 | 2024/8/28 | 奥特莱斯 | 6.81%（2024 年） |
| | 济南首创奥莱 | 二线城市 | | | 6.61%（2024 年） |
| 华夏中海商业 REIT | 佛山映月湖环宇城 | 新一线城市 | 2025/10/31 | 购物中心 | 6.77%（2026 年） |
| 华夏凯德商业 REIT[59] | 长沙雨花亭项目 | 新一线城市 | 2025/9/29 | 购物中心 | 6.88%（2025 年） |
| | 广州云尚项目 | 一线城市 | | 购物中心 | 5.05%（2025 年） |
| 中金中国绿 | 济南领秀城 | 二线城市 | 2025/6/27 | 购物中心 | 6.09% |

[56] 项目资产化率系使用 2026 年数据、且考虑加回资本性支出以及加回装修补贴。

[57] 中金唯品会奥莱 REIT 资本化率系使用 2025 年化资本化率，考虑加回资本性支出以及加回预测期内平均招商装修补贴金额。

[58] 华夏首创奥莱 REIT 资本化率系使用 2024 年数据，运营净收益不扣减资本性支出，同时采用预测期内平均装修补贴金额计算，则 2024 年济南首创奥莱资本化率为 6.81%，武汉首创奥莱资本化率为 6.61%。

[59] 华夏凯德商业 REIT 系使用 2025 年数据，2025 年资本化率=（2025 年扣除资本性支出后运营净收益+2025 年业态升级改造支出（如有））/资产估值，并做年化计算。

| 项目名称 | | 所在城市能级 | 项目上市时间 | 项目类别 | 资本化率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 发商业 REIT | | | | | （2025 年） |
| 华夏大悦城 REIT | 成都大悦城 | 新一线城市 | 2024/9/20 | 购物中心 | 6.34%（2025 年） |
| 华安百联消费 REIT | 上海又一城 | 一线城市 | 2024/8/16 | 购物中心 | 6.90%（2024 年） |
| 中金印力商业 REIT | 杭州西溪印象城 | 新一线城市 | 2024/4/30 | 购物中心 | 5.88%（2024 年） |
| 华夏华润商业 REIT | 青岛华润万象城 | 新一线城市 | 2024/3/14 | 购物中心 | 5.39%（2024 年） |
| 华夏金茂商业 REIT | 长沙金茂览秀城 | 新一线城市 | 2024/3/12 | 购物中心 | 5.46%（2024 年） |

注：1、上表资本化率数据主要参考预测期首年或首个完整年度，数据来源于各项目封卷版招募说明书；

2、华夏中海商业 REIT、中金中国绿发商业 REIT、华夏大悦城 REIT、华安百联消费 REIT、中金印力商业 REIT、华夏华润商业 REIT、华夏金茂商业 REIT 均采用扣减资本性支出前的运营净收益测算资本化率。

**（4）对比已上市奥莱和购物中心 REITs 底层资产折现率，本项目折现率具有一定的合理性**

已上市奥莱和购物中心 REITs 项目底层资产折现率分布在 6%-8.25%，综合考虑资产类别和城市能级因素，本项目折现率参数设定为 7.25%较为合理审慎。

**表：已上市奥莱和购物中心 REITs 项目折现率**

| 项目名称 | | 所在城市能级 | 项目上市时间 | 项目类别 | 折现率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 本基金 | 砂之船（西安）奥特莱斯项目 | 新一线城市 | - | 奥特莱斯 | 7.25% |
| 中金唯品会奥莱 REIT | 宁波杉井奥莱 | 新一线城市 | 2025/9/12 | 奥特莱斯 | 7.75% |
| 华夏首创奥莱 REIT | 武汉首创奥莱 | 新一线城市 | 2024/8/28 | 奥特莱斯 | 8% |
| | 济南首创奥莱 | 二线城市 | | | 8.25% |
| 华夏中海商业 REIT | 佛山映月湖环宇城 | 新一线城市 | 2025/10/31 | 购物中心 | 6.75% |
| 华夏凯德商业 REIT | 长沙雨花亭项目 | 新一线城市 | 2025/9/29 | 购物中心 | 6.75% |
| | 广州云尚项目 | 一线城市 | | 购物中心 | 6% |
| 中金中国绿发商业 REIT | 济南领秀城 | 二线城市 | 2025/6/27 | 购物中心 | 7% |
| 华夏大悦城 REIT | 成都大悦城 | 新一线城市 | 2024/9/20 | 购物中心 | 7% |
| 华安百联消费 REIT | 上海又一城 | 一线城市 | 2024/8/16 | 购物中心 | 6.5% |
| 中金印力商业 | 杭州西溪印 | 新一线城市 | 2024/4/30 | 购物中心 | 7% |

| 项目名称 | | 所在城市能级 | 项目上市时间 | 项目类别 | 折现率 |
|---|---|---|---|---|---|
| REIT | 象城 | | | | |
| 华夏华润商业REIT | 青岛华润万象城 | 新一线城市 | 2024/3/14 | 购物中心 | 7% |
| 华夏金茂商业REIT | 长沙金茂览秀城 | 新一线城市 | 2024/3/12 | 购物中心 | 7.25% |

数据来源：各项目封卷版招募说明书。

**（六）估值敏感性分析及压力测试**

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的不动产项目及市场信息所做出的判断。为了帮助报告使用者更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，评估机构主要针对运营净收益、长期增长率和折现率进行了估值敏感性分析：

**表：运营净收益变化压力测试情况表**

| 运营净收益变化比例 | 基准日估值：50.28 亿元 | |
|---|---|---|
| | 情境下估值（亿元） | 估值变化比例 |
| 下降 10.00% | 45.25 | -10.00% |
| 下降 5.00% | 47.77 | -5.00% |
| **基准** | **50.28** | **0.00%** |
| 增长 5.00% | 52.79 | 5.00% |
| 增长 10.00% | 55.31 | 10.00% |

**表：长期增长率变化压力测试情况表**

| 长期增长率变化 | 价值时点估值：50.28 亿元 | |
|---|---|---|
| | 情境下估值（亿元） | 估值变化比例（%） |
| 下降 100bp 至 1.00% | 48.35 | -3.84% |
| 下降 50bp 至 1.50% | 49.29 | -1.97% |
| **基准 2.00%** | **50.28** | **0.00%** |
| 增长 50bp 至 2.50% | 51.32 | 2.07% |
| 增长 100bp 至 3.00% | 52.42 | 4.26% |

**表：折现率变化压力测试情况表**

| 折现率变化 | 价值时点估值：50.28 亿元 | |
|---|---|---|
| | 情境下估值（亿元） | 估值变化比例（%） |
| 下降 50bp 至 6.75% | 53.05 | 5.51% |
| 下降 25bp 至 7.00% | 51.63 | 2.68% |
| **基准 7.25%** | **50.28** | **0.00%** |
| 增长 25bp 至 7.50% | 48.98 | -2.59% |

| 折现率变化 | 价值时点估值：50.28 亿元 | |
|---|---|---|
| | 情境下估值（亿元） | 估值变化比例（%） |
| 增长 50bp 至 7.75% | 47.73 | -5.07% |

**（七）可比大宗交易及同行业上市公司重大资产重组情况对比**

砂之船（西安）奥特莱斯项目评估单价、资本化率与已发行公募 REITs 项目与大宗交易对应参数可比，因此评估值在合理水平。具体如下：

**1、大宗交易市场情况分析**

根据戴德梁行数据显示，2025 年中国内地大宗交易总成交规模为 1,448 亿元，同比回落 34%，城市格局分化显著，其中上海持续领跑一线，深圳实现逆势增长。2025 年度，境内私人投资者及实体企业加速入场，聚焦 10 亿元以下核心商办资产展开抄底布局。2025 年度单宗成交金额中位数 2.43 亿元，单宗成交平均金额 4.96 亿元，市场偏好正从“大体量、高杠杆”模式向“小而精、稳回报”的精品资产策略转变，投资者更加聚焦于区位优越、运营成熟、现金流稳定的项目。二线城市年度总成交量五年来首次超过一线城市，核心驱动力源于物流仓储及商业资产包成交，本地企业及地方国企成为主要买家。展望未来趋势，长租公寓与商业地产，特别是奥特莱斯业态，将成为市场关注的焦点。

根据戴德梁行统计的信息，近年来，西安市商业整体交易情况，资产业态、运营水平与不动产项目相当的大宗交易案例较少，其中，近三年浐灞国际港商圈无商业大宗交易情况。

**2、不动产项目评估单价、资本化率与已上市同类公募REITs比较情况**

根据戴德梁行的测算，不动产项目和已上市同类公募 REITs 的估值、建筑面积、估值单价、资本化率如下表所示：

**表：不动产项目和已上市项目估值和资本化率**

单位：亿元、平方米、元/平方米

| 项目名称 | | 评估基准日 | 评估价值 | 建筑面积 | 估值单价 | 资本化率 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 本基金 | 本不动产项目 | 2025 年末 | 50.28 | 141,267.67 | 35,592.01 | 6.77%（2026 年） |
| 中金唯品会奥莱 REIT | 宁波杉井奥莱 | 2025 年 3 月末 | 29.01 | 104,262.75 | 27,823.94 | 7.25%（2025 年） |
| 华夏首创奥莱 REIT | 济南首创奥莱 | 2024 年 3 月末 | 9.62 | 116,236.76 | 8,276 | 6.81%（2024 年） |
| | 武汉首创奥莱 | | 10.11 | 87,397.55 | 11,568 | 6.61%（2024 年） |

注：上表使用的中金唯品会奥莱 REIT、华夏首创奥莱 REIT 数据均来自于招募说明书。

综合考虑已上市项目资本化率情况，不动产项目资本化率处于行业合理区间水平，资产估值具有一定的合理性。上表不动产项目资产化率系使用 2026 年数据、且考虑加回资本性支出以及加回装修补贴，则 2026 年资本化率为 6.77%。中金唯品会奥莱 REIT 对应的 2025 年化资本化率系考虑加回资本性支出以及加回预测期内平均招商装修补贴金额。华夏首创奥莱 REIT 资本化率系使用 2024 年数据，运营净收益不扣减资本性支出，同时采用预测期内平均装修补贴金额计算，则 2024 年济南首创奥莱资本化率为 6.81%，武汉首创奥莱资本化率为 6.61%。

**（八）估值校验**

**1、评估方法**

评估机构选取比较法对不动产项目的收益法估值进行校验，比较法系根据市场类似成交案例的搜集，通过对区位状况、实体状况、权益状况、市场状况、交易情况等不同因素的修正，计算得出本项目的市场价格的方法。

**2、评估假设**

砂之船（西安）奥特莱斯项目为所在城市标杆型奥特莱斯项目，其物业规模、业态组合及运营特征具有较强独特性与稀缺性。基准日近期，项目所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗商业物业交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。同时，项目以联营合作经营模式为主、租赁模式为辅，区域及同城市内亦无同类运营模式的成熟成交案例。

综合上述市场条件，评估机构无法采用与项目高度可比的商业物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取项目所在区域商业物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

**3、评估过程**

经过市场调查与研究，评估机构最终确定了三个类似项目作为不动产项目首层的可比实例。可比实例详情概述如下。

**表：不动产项目首层的可比交易实例**

| 因素 | 本项目 | 可比实例一 | 可比实例二 | 可比实例三 |
|---|---|---|---|---|
| 项目名称 | 砂之船（西安）奥特莱斯项目首层 | 世园润府底商 | 御锦城萨拉曼卡底商 | 奥园誉府底商 |
| 建筑年代 | 2017 年 | 2027 年 | 2015 年 | 2022 年 |
| 地址 | 西安市浐灞生态区世博大道 5001 号 | 西安市灞桥区世博大道西安世园会东南侧 | 西安市灞桥区御浦路 | 西安市灞桥区十里铺南路 |
| 案例来源 | / | 中指数据库 | 中指数据库 | 中指数据库 |
| 交易时间 | 2025/12/31 | 2026 年 1 月 | 2024 年 7 月 | 2025 年 1 月 |
| 交易情况 | / | 正常 | 正常 | 正常 |

| 因素 | 本项目 | 可比实例一 | 可比实例二 | 可比实例三 |
|---|---|---|---|---|
| 建筑面积（平方米） | 26,397.96 | 150.14 | 40.15 | 62.49 |
| 交易价格（元/平方米） | / | 42,904 | 50,167 | 48,990 |

对上述可比实例，评估机构从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正，主要有以下调整因素：

**（1）交易时间**

可比实例的交易时间与基准日接近，期间西安市商业项目交易价格水平基本保持稳定，故未对可比实例的时间因素进行修正。

**（2）交易情况**

可比实例的交易情况正常，故未对可比实例的交易情况进行修正。

**（3）房地产状况**

房地产状况包括区位状况、实物状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商圈繁华度、交通便捷度、基础设施完善度等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、建筑面积、楼层、楼宇配套设施设备、内部装修等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件、剩余土地收益年限因素。

**表：比较因素修正指数表**

| 因素 | 本项目 | 可比实例一 | 可比实例二 | 可比实例三 |
|---|---|---|---|---|
| 交易价格（元/平方米） | / | 42,904 | 50,167 | 48,990 |
| 交易时间 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 |
| 交易情况 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 |
| 区位状况 | 1.000 | 1.214 | 1.060 | 1.060 |
| 实物状况 | 1.000 | 0.955 | 0.973 | 1.005 |
| 权益状况 | 1.000 | 1.050 | 1.000 | 1.000 |
| 修正因素合计 | / | 1.218 | 1.032 | 1.066 |
| 修正价格（元/平方米） | / | 52,257 | 51,772 | 52,223 |
| 权重 | / | 1/3 | 1/3 | 1/3 |
| 校验单价取算术平均数（元/平方米，十位取整） | 52,080 | | | |

由于可比实例业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则本项目首层的比较法校验单价为 52,080 元/平方米，本项目商业部分分布于地下 1 层至地上 4 层，考虑楼层因素影响后，校验总价为 5,095,000,000 元（取整至百万位）。

**4、评估价值**

本次评估选用比较法校验参考情况如下:

**表：两种估值方法对比**

| 项目名称 | 总建筑面积（平方米） | 评估方法 | 总值（元） | 单价（元/平方米） |
|---|---|---|---|---|
| 砂之船（西安）奥特莱斯项目 | 141,267.67 | 收益法 | 5,028,000,000 | 35,592 |
| | | 比较法 | 5,095,000,000 | 36,070 |

注：总值取整至百万位。

综上所述，本项目估值总价为 50.28 亿，采用比较法校验测算总价为 50.95 亿，结果差异在 20%之内，本次估价结果具备合理性。

**三、基准日后事项**

砂之船（西安）奥特莱斯项目基准日后事项详见“第三章 不动产项目/第二节 不动产项目经营业绩及财务状况分析/五、重要租户换租、集中换租、租约调整计划/（四）租约调整计划及影响”。

# 第四节 现金流测算分析

## 一、基金可供分配金额测算情况

根据《基金指引》及《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》，安永华明会计师事务所出具了《国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金可供分配金额测算审核报告 2026 及 2027 年度》（简称“《可供分配金额测算报告》”），《可供分配金额测算报告》包括预测合并资产负债表、预测合并利润表、预测合并现金流量表、预测合并可供分配金额计算表及相关附注。投资者应当阅读《可供分配金额测算报告》全文。

《可供分配金额测算报告》是基金管理人在各项假设的基础上编制的，并披露了基金管理人认为至关重要的所有重要信息。虽然《可供分配金额测算报告》是根据审慎原则编制的，但《可供分配金额测算报告》所依据的各种假设存在许多不确定性，投资者进行投资决策时应谨慎使用。

需特别说明的是，因本基金实际取得项目公司控股权的日期并非《可供分配金额测算报告》的预测起点，故本基金预测可供分配金额与预测现金流分派率需要根据本基金对不动产项目享有控股权的实际天数进行折算。

本基金预测合并资产负债表、预测合并利润表、预测合并现金流量表和预测可供分配金额计算表如下：

### （一）预测合并资产负债表

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年末及 2027 年末预测合并资产负债表如下：

**表：预测合并资产负债表**

单位：元

| 项目 | 2026 年 12 月 31 日预测数 | 2027 年 12 月 31 日预测数 |
|---|---|---|
| **资产** | | |
| **流动资产** | | |
| 货币资金 | 497,820,319.91 | 522,067,727.92 |
| 应收账款 | 3,738,734.91 | 3,851,758.92 |
| 预付账款 | 561,943.92 | 577,008.47 |
| 其他应收款 | 12,451,821.10 | 13,966,962.31 |
| **流动资产合计** | **514,572,819.84** | **540,463,457.62** |
| **非流动资产** | | |
| 投资性房地产 | 4,655,311,184.90 | 4,287,531,786.27 |
| **非流动资产合计** | **4,655,311,184.90** | **4,287,531,786.27** |

| | | |
|---|---|---|
| **资产合计** | **5,169,884,004.74** | **4,827,995,243.89** |
| **负债** | | |
| **流动负债** | | |
| 应付账款 | 6,041,911.21 | 6,226,717.60 |
| 应交税费 | 17,212,389.27 | 13,313,368.89 |
| 其他应付款 | 212,454,127.14 | 217,765,480.32 |
| 其他流动负债 | 1,634,857.92 | 1,678,685.07 |
| 应付股利 | 274,541,092.77 | 291,752,947.60 |
| **流动负债合计** | **511,884,378.31** | **530,737,199.48** |
| **负债合计** | **511,884,378.31** | **530,737,199.48** |
| **净资产** | | |
| 实收资本 | 5,028,000,000.00 | 5,028,000,000.00 |
| 未弥补亏损 | -370,000,373.57 | -730,741,955.59 |
| **净资产合计** | **4,657,999,626.43** | **4,297,258,044.41** |
| **负债和净资产总计** | **5,169,884,004.74** | **4,827,995,243.89** |

**（二）预测合并利润表**

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度预测合并利润表如下：

**表：预测合并利润表**

单位：元

| 项目 | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|
| **一、营业总收入** | **413,174,063.66** | **424,828,436.84** |
| 其中：营业收入 | 413,174,063.66 | 424,828,436.84 |
| **二、营业总成本** | **489,625,997.89** | **487,733,859.67** |
| 其中：营业成本 | 439,720,193.76 | 441,763,440.89 |
| 其中：折旧摊销 | 373,417,622.44 | 373,683,435.33 |
| 税金及附加 | 33,347,004.13 | 34,411,618.78 |
| 管理费用 | 16,558,800.00 | 11,558,800.00 |
| **三、亏损总额** | **-76,451,934.23** | **-62,905,422.83** |
| 减：所得税费用 | 19,007,346.57 | 6,083,211.59 |
| **四、净亏损** | **-95,459,280.80** | **-68,988,634.42** |

**（三）预测合并现金流量表**

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度预测合并现金流量表如下：

**表：预测合并现金流量表**

单位：元

| | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|
| **一、经营活动产生的现金流量** | | |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 454,172,697.78 | 468,448,356.00 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 1,721,345,518.71 | 1,766,320,007.05 |
| **经营活动现金流入小计** | **2,175,518,216.49** | **2,234,768,363.05** |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 66,302,571.32 | 68,080,005.56 |
| 支付的各项税费 | 66,671,445.99 | 77,279,605.84 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 1,662,485,320.67 | 1,784,716,214.17 |
| **经营活动现金流出小计** | **1,795,459,337.98** | **1,930,075,825.57** |
| **经营活动产生的现金流量净额** | **380,058,878.51** | **304,692,537.48** |
| **二、投资活动产生的现金流量** | | |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 | 5,728,807.34 | 5,904,036.70 |
| 收购不动产项目公司支付的现金净额 | 4,704,409,272.09 | - |
| **投资活动现金流出小计** | **4,710,138,079.43** | **5,904,036.70** |
| **投资活动使用的现金流量净额** | **-4,710,138,079.43** | **-5,904,036.70** |
| **三、筹资活动产生的现金流量** | | |
| 发行基金份额收到的现金 | 5,028,000,000.00 | - |
| **筹资活动现金流入小计** | **5,028,000,000.00** | **-** |
| 向基金份额持有人分配支付的现金 | - | 274,541,092.77 |
| 偿还债务支付的现金 | 195,100,479.17 | - |
| 支付基金发行费用有关的现金 | 5,000,000.00 | - |
| **筹资活动现金流出小计** | **200,100,479.17** | **274,541,092.77** |
| **筹资活动产生/(使用)的现金流量净额** | **4,827,899,520.83** | **-274,541,092.77** |
| **四、现金及现金等价物净增加额** | **497,820,319.91** | **24,247,408.01** |
| 加：年初现金及现金等价物余额 | - | 497,820,319.91 |
| **五、年末现金及现金等价物余额** | **497,820,319.91** | **522,067,727.92** |

**（四）预测可供分配金额计算表**

根据《可供分配金额测算报告》，本基金 2026 年度及 2027 年度预测可供分配金额计算表如下：

**表：预测可供分配金额计算表**

单位：元

| 项目 | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|
| **一、合并净亏损** | **-95,459,280.80** | **-68,988,634.42** |
| **二、将合并净亏损调整为税息折旧摊销前亏损** | | |
| 折旧和摊销 | 373,417,622.44 | 373,683,435.33 |
| 所得税费用 | 19,007,346.57 | 6,083,211.59 |
| 息税折旧摊销前利润 | 296,965,688.21 | 310,778,012.50 |
| **三、其他调整** | | |
| 不动产基金发行份额募集的资金 | 5,028,000,000.00 | - |
| 收购商业不动产项目公司股权所支付的现金净额 | -4,704,409,272.09 | - |
| 当期资本性支出 | -5,728,807.34 | -5,904,036.70 |
| 偿还外部借款本金及利息 | -195,100,479.17 | - |
| 支付的所得税费用 | -19,007,346.57 | -6,083,211.59 |
| 应收和应付项目的变动 | 97,100,536.87 | -2,263.43 |
| 向基金份额持有人分配支付的现金 | - | -274,541,092.77 |
| 年初现金余额 | - | 497,820,319.91 |
| 未来合理的相关支出预留 | -223,279,227.14 | -230,314,780.32 |
| **四、本年可供分配金额** | **274,541,092.77** | **291,752,947.60** |

**（五）可供分配金额测算基本假设**

1、本基金及本基金所投资的不动产项目经营业务所涉及国家或地区的现行政治、法律、法规、政策及其经济环境在预测期间内不会出现可能对本基金运营造成重大不利影响的任何重大事项或变化；

2、本基金的运营及项目公司的不动产项目不会因任何不可抗力事件或无法预料的因素或非本基金管理人所能控制的任何无法预料的原因(包括但不限于发生天灾、劳务纠纷、重大诉讼及仲裁)而受到严重影响。同时，项目公司的不动产项目的实际使用状况不会出现重

大不利情况等；

3、本基金及项目公司目前采用的重要会计政策及会计估计详见《可供分配金额测算报告》；

4、本基金及项目公司在预测期所涉及的税收政策无重大变化，资产支持专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税；

5、本基金及项目公司所从事的行业布局及产品市场状况无重大变化；

6、本基金及项目公司的经营计划将如期实现，不会受到政府行为、行业或劳资纠纷等的重大影响；

7、本基金及项目公司的经营活动不受到资源严重短缺的不利影响；

8、现行通货膨胀率和利率将不会发生重大变化；

9、预测期内本基金管理人董事、高级管理人员以及其他关键人员能够持续参与本基金的运营，且本基金管理人能够在预测期内保持关键管理人员的稳定性；

**（六） 可供分配金额测算具体假设**

**1、营业收入**

不动产项目营业收入为联营模式收入(包括改造区域综合收入和其他部分)、租赁收入(包括固定租金收入和抽成租金收入)、物业管理收入(包括综合物业收入、固定管理收入、其他综合服务收入和三大档活动服务费收入)、营销推广收入(包括商场宣传服务收入和会员服务收入)、收单手续费收入和其他收入。

预测期内营业收入明细预测数据如下：

| 营业收入（单位：元） | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|
| 联营模式收入 | 216,809,528.34 | 228,013,229.31 |
| 租赁收入 | 72,225,871.58 | 74,409,299.19 |
| 物业管理收入 | 62,272,820.17 | 59,301,012.63 |
| 营销推广收入 | 34,244,660.76 | 35,050,044.65 |
| 收单手续费收入 | 18,439,432.72 | 18,873,100.97 |
| 其他收入 | 9,181,750.09 | 9,181,750.09 |
| **合计** | **413,174,063.66** | **424,828,436.84** |

**（1）联营模式收入**

预测的联营模式收入指预测期内根据合作经营合同约定按照商户销售收入一定比例分成而确定的收入。具体呈现为：在营部分联营模式收入=联营商户销售额×扣率，改造区域部分联营模式收入=联营商户销售额×扣率。

**1）扣率**

预测期内，扣率为 12.30%-13.80%。

**2）销售额增长率**

预测期内，改造区域销售额参考项目预测，其他部分以 2025 年度实际联营商户销售额为基数，后续每年增长 2.50%。

**（2）租赁收入**

租赁收入是预测期内不动产项目资产根据租赁部分可出租面积(不包含自营部分)对外出租产生的租金收入。租赁收入包括固定租金和抽成租金。

**1）固定租金收入**

对于以固定租金收费模式的已租赁商户，本次测算中按照租赁合同约定计算租赁期内收入，租赁期外按照市场租金价格水平计算。

**①出租率**

根据对不动产项目历史出租率数据分析，结合与相关机构访谈情况，不动产项目已进入运营稳定期，出租率呈平稳状态。在考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次按照出租率为 94.00%测算。本次假设不动产项目每年更新一次租期，固定租金商户以餐饮业态为主，每次更新租期时有效的租赁空闲期为 5 天。

**②租金增长率**

在确定固定租金商户市场租金水平时，分析不动产项目周边较为接近不动产项目情况的可比项目，得出其固定租金单价水平符合近期市场价格。另根据不动产项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计预测期内固定租金增长率为每年 2.50%。

**③收缴率**

2023-2025 年收缴率分别为 100.00%、100.00%和 99.99%，本次设定租赁模式下固定租金收入收缴率为 99.00%。

**2）抽成租金收入**

与联营模式收入相似，商业物业抽成租金收入与对应抽成商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：在营部分抽成租金收入=抽成销售额×抽成扣率，电影院商户存续部分抽成租金收入=抽成销售额×抽成扣率。

**①抽成扣率**

抽成租金收入为在营部分抽成租金收入，本次预测 2026 年度以及 2027 年度的抽成扣率为 9.40%。

**②销售额增长率**

假设以 2025 年度实际抽成商户销售额为基数，于预测期内首年不设增长，后续每年增长 2.00%。

**③电影院收入**

对于电影院商户存续部分抽成租金收入，预测期内收入分别为约 6.55 万元和 8.72 万元。

**④收缴率**

2023-2025 年收缴率分别为 100.00%、100.00%和 99.99%，本次设定租赁模式下抽成租金收入收缴率为 99.00%

**（3）物业管理收入**

不动产项目租赁合同或合作经营合同中约定收取相关收入，对于已租赁物业，租赁期限内采用租赁合同或合作经营合同中约定的相关收入；租赁期外及现有空置部分出租后相关收入水平参照项目最新收费标准及新签商户实际收费情况综合判断，相关收入单价预测期内按照每三年增长 5.00%计算，考虑空置损失。

**（4）营销推广收入**

根据项目公司信息，营销推广收入根据商场宣传服务收入和会员服务收入预测。营销推广收入仅向联营与抽成商户收取。分析历史经营数据发现，2023 年-2025 年营销推广收入占联营商户与抽成商户销售额合计数的比例分布均匀，均约为 1.30%。故本次预测营销推广收入为联营商户与抽成商户销售额合计数的 1.30%。

**（5）收单手续费收入**

收单手续费收入主要由联营与抽成商户产生。分析历史经营数据发现，2023 年-2025 年收单手续费收入占联营商户与抽成商户销售额合计数的比例分布均匀，均约为 0.70%。故本次预测收单手续费收入为联营商户与抽成商户销售额合计数的 0.70%。

**（6）其他收入**

其他收入主要包括促销活动分摊收入、特卖服务收入及其他收入等。根据经营数据及未来运营规划，以 2024 年和 2025 年实际其他收入的平均数为基准，假设 2026 年度增长 2.00%，2027 年度不增长，与 2026 年度保持一致。

**2、营业成本**

营业成本主要包括折旧及摊销、外部管理机构基础管理费用、公区能源成本、保险费、基础运管费等。预测期内营业成本的明细如下：

| 营业成本（单位：元） | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|
| 折旧及摊销 | 373,417,622.44 | 373,683,435.33 |
| 外部管理机构基础管理费用 | 58,468,027.88 | 60,117,231.63 |
| 公区能源成本 | 6,411,524.57 | 6,539,755.06 |

| | | |
|---|---|---|
| 保险费 | 1,423,018.87 | 1,423,018.87 |
| **合计** | **439,720,193.76** | **441,763,440.89** |

**（1）折旧及摊销**

折旧及摊销是基于 2025 年 12 月 31 日不动产项目经审计的评估范围内的资产的账面价值和本基金于购买日收购不动产项目公司的合并对价高于不动产项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊至不动产项目的增值资产，按照 2025 年 12 月 31 日各增值资产账面净值的比例进行公允价值的分摊并根据分摊后各类增值资产的公允价值和剩余使用年限分别计算预测期内的折旧金额，折旧费用考虑了预测期内的资本性支出所产生的折旧费用。假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变。

**（2）外部管理机构基础管理费用**

外部管理机构基础管理费用分为项目运营费用以及管理输出费用。

项目运营费用系指运营管理机构运营管理不动产项目所需费用，系除项目公司银行手续费、公区能源成本、保险费、税费、资本性支出之外的其他所有项目公司运营费用，具体包括物业管理成本、日常维修维保成本、运营推广成本、人力行政成本、招商装修补贴、共享成本等。

项目运营费用=项目公司营业收入*12.20%

管理输出费用=项目公司营业收入*2.80%

2026 年度及 2027 年度不动产项目外部管理机构基础管理费用预测约为 5,846.80 万元和 6,011.72 万元。

**（3）公区能源成本**

不动产项目公区能源成本主要包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源成本。

根据经营数据及未来运营规划，本次以 2025 年实际公区能源成本作为基数，预测期内按照每年增长 2.00%计算。

2026 年度及 2027 年度不动产项目公区能源成本约为 641.15 万元和 653.98 万元。

**（4）保险费**

不动产项目已投险种包含财产一切险、公众责任险等，本次按 142.30 万元/年预测。

**3、税金及附加**

**（1）税金及附加明细**

税金及附加主要包括房产税、城镇土地使用税以及印花税等。各项税率详见《可供分配金额测算报告》，预测期内税金及附加的明细如下：

| 税金及附加（单位：元） | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|

| | | |
|---|---|---|
| 专项计划利息收入增值税 | 8,764,549.16 | 9,132,228.45 |
| 增值税附加税 | 5,536,097.39 | 5,750,642.42 |
| 其中：项目层面 | 4,484,351.49 | 4,654,775.01 |
| 基金层面 | 1,051,745.90 | 1,095,867.41 |
| 房产税-从租 | 8,667,104.59 | 8,929,115.90 |
| 房产税-从价 | 5,229,986.01 | 5,229,986.01 |
| 土地使用税 | 476,434.17 | 476,434.17 |
| 印花税 | 695,026.45 | 721,245.63 |
| 消费税 | 3,977,806.36 | 4,171,966.20 |
| **合计** | **33,347,004.13** | **34,411,618.78** |

**（2）基金层面税金及附加**

根据招募说明书中的具体交易安排，专项计划将向 SPV 和项目公司发放股东借款。项目公司对 SPV 进行吸收合并后，专项计划直接持有对项目公司的债权，项目公司需向专项计划支付利息。

根据税务相关法规和实务操作，对于专项计划持有项目公司债权后从项目公司收取的利息或利息性质的收入适用简易计税办法，按 3.00%征收率缴纳增值税，并按 12.00%税率缴纳增值税附加税费。

**（3）项目层面税金及附加**

根据《可供分配金额测算报告》附注六、税项列示的税率和预测期内的计税基础计算。

**4、管理费用**

预测期内管理费用明细如下：

| 管理费用（单位：元） | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|
| 基金管理人报酬及托管费 | 10,558,800.00 | 10,558,800.00 |
| 基金其他费用 | 6,000,000.00 | 1,000,000.00 |
| **合计** | **16,558,800.00** | **11,558,800.00** |

**（1）基金管理人报酬及基金托管人托管费**

基金管理人报酬及基金托管人托管费根据《基金合同》以基金募集资金规模为基数以及相应费率分别按日及按年计提，其中 2026 年度及 2027 年度的募集资金规模按照项目公司 2025 年 12 月 31 日估值进行确认。基金管理人报酬按年费率 0.20%进行测算，基金托管人托管费按年费率 0.01%进行测算。

**（2）基金其他费用**

基金其他费用包含基金及专项计划层面的审计、评估、信息披露费等费用。根据基金管

理人及项目公司预测，基金其他费用在 2026 年度及 2027 年度分别为 600.00 万元和 100.00 万元。

**5、所得税费用**

根据《财政部、国家税务总局关于企业所得税若干优惠政策的通知》(财税〔2008〕1 号)规定，对本基金从证券市场中取得的收入，包括买卖债券的差价收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。因此，本基金对取得的收益暂不征收企业所得税。此外，经本基金与专项计划管理人主管税务机关确认，专项计划相关税收可由专项计划份额持有人缴纳而不在专项计划层面缴纳，因此，专项计划取得的收益暂不征收企业所得税。

项目公司的应税所得是根据商业物业资产获得的租金收入与其他应税所得合并后，扣除包括运营委托管理费用等在内的成本费用计算得出的。根据企业所得税及相关法律法规，项目公司的应税所得应按 25%的税率缴纳企业所得税。根据《企业所得税法实施条例》第三十八条规定，企业在生产经营活动中发生的下列利息支出，准予扣除：非金融企业向非金融企业借款的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分。此外，项目公司在计算应纳税所得税时，实际支付给关联方的利息支出，其中接受关联方债权性投资与其权益性投资不超过 2:1 比例和税法及其实施条例有关规定计算的部分，准予扣除，超过的部分不得在发生当期和以后年度扣除。

预计 SPV 和项目公司间的反向吸并将在基金发行后 3 个月内完成，并完成股东借款债股结构搭建。

**6、资本性支出**

根据第三方工程尽调机构预测的数据，预计 2026 及 2027 年度的资本性支出金额分别为 572.88 万元及 590.40 万元。

**7、应收、应付项目的变动**

结合历史运营情况和期初余额，预测期内预计相关应收和应付项目调整金额如下：

| 科目 | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|
| 应收项目的变动 | -4,788,213.39 | -1,643,229.77 |
| 应付项目的变动 | 101,888,750.26 | 1,640,966.34 |
| **合计** | **97,100,536.87** | **-2,263.43** |

**（1）应收项目的变动**

应收项目主要为项目公司在运营过程中形成的应收租金，预付燃气费和预付工程款、其他应收款等，根据历史期周转天数进行预测。

**（2）应付项目的变动**

应付项目主要包括项目公司不动产的建设款及工程款，应交所得税、应交税金及附加和

应交增值税，统收商户营业款返还、保证金或押金及第三方往来款，预提能耗费等，根据历史期周转天数进行预测。

**10、未来合理的相关支出预留**

基金未来合理的相关支出预留主要为基金管理层面保留的管理费和项目公司层面保留的现金，项目公司层面保留的现金包括预留的统收应付款、预留的资本性支出和不可预见费等。2026 年度及 2027 年度预计未来合理的相关支出预留分别为 22,327.92 万元及 23,031.48 万元。

**11、期初现金余额**

本基金预测期期初现金余额为 0.00 万元。

**（七）与评估报告现金流预测结果的差异情况说明**

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的不动产项目《评估报告》及安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的基金《可供分配金额测算报告》，2026 年及 2027 年不动产项目运营净收益预测结果对比及差异情况如下表所示，差异比例未超过 5%。

**表：评估报告与可供分配金额测算报告预测结果对比**

单位：元

| 项目 | 2026 年度 | 2027 年度 |
|---|---|---|
| 可供分配金额测算报告预测运营净收益 | 328,526,007.81 | 337,882,754.89 |
| 评估报告预测运营净收益 | 319,382,787.32 | 337,255,138.52 |
| 差异比例 | 2.86% | 0.19% |

**（八）发行前减资或分配等安排**

截至 2025 年末，项目公司未分配利润为 11,446.75 万元，预计于本基金发售前由项目公司向原始权益人进行分配。

**（九）存续期分派计划**

根据本基金《基金合同约定》，本基金应当将不低于合并后年度可供分配金额的 90%以现金形式分配给投资者。本基金的收益分配在符合分配条件的情况下每年不得少于 1 次；若基金合同生效不满 3 个月可不进行收益分配。基金管理人将根据市场情况，在不影响基金份额持有人利益的情况下，适当增加每年收益分配的次数。

**（十）提示**

投资人需仔细阅读由安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《可供分配金额测算报告》全文。《可供分配金额测算报告》是基金管理人在假设基础上编制的，但所依据的各种假设具有不确定性，投资者进行投资决策时应谨慎使用。

## 二、资本性支出安排

不动产项目未来资本性支出预测情况及合理性分析详见“第三章 不动产项目/第三节资产评估/一、评估情况/（五）评估参数设置依据”，不动产项目未来资本性支出预测相比历史实际平均资本性支出水平较高，预测较为谨慎，与项目运营年限相匹配。

针对电影院腾退面积改造的资本性支出，《项目公司股权转让协议》约定：“原始权益人承诺，如在基准日后，项目公司对砂之船（西安）奥特莱斯项目 4 层电影院商户部分面积（约 4,236.37 平方米）进行腾退和装修改造的，该等腾退和装修改造的费用、成本等任何支出均由原始权益人实际承担，原始权益人（或由原始权益人指定主体）根据计划管理人、项目公司指示，按照腾退和装修改造进度及对应的勘察、设计、施工等承包合同约定向项目公司支付、从股权转让价款中扣除或直接向第三方支付。”

针对其他超出评估预测范围的资本性支出，《运营管理服务协议》约定：“资本性支出以实际支付的不含税金额为准，原则上不超过该年度资本性支出预算金额[60]。若项目公司当年度实际资本性支出金额超过项目公司资本性支出预算，差额部分由运营管理机构补偿给项目公司或从应付运营管理费中扣减，具体由基金管理人和运营管理机构协商确定。”资本性支出对可供分配金额的影响能够得到有效控制。

## 三、敏感性分析

### （一）影响可供分配金额结果实现的主要风险因素和对策

#### 1、风险因素

本基金所作可供分配金额测算表已综合考虑各方面因素，并遵循了谨慎性原则。但由于可供分配金额测算表所依据的各种假设具有不确定性，本基金提醒投资者进行投资决策时不应过于依赖该项资料，并注意以下有关风险的影响。

（1）政策变化，包括土地使用、行业管理等相关政策变化可能对项目公司盈利能力及现金流造成较大不利影响。

（2）市场风险，本基金所持有的不动产资产类别的行业和区域集中度较高。若行业前景、经营环境等方面发生变化、标的资产的运营终止、中止或受到地方经济变化、人口变化、疾病等外界因素重大影响，可能导致项目公司运营收入不及预期，进而对基金的分配造成不利影响。

（3）运营风险，本基金投资集中度高，收益率很大程度依赖项目公司运营情况。如基

[60] 项目公司资本性支出预算为当年度资本性支出预算与往期年度已计入资本性支出预算但未使用的额度之和，2026 年-2030 年的各年资本性支出预算采用首次申报获批的评估报告预测的数字，2031 年及以后，每年资本性支出预算为前一年跟踪评估报告中预测的当年资本性支出。

金管理人或运营管理机构经营管理能力不足、出租率波动、运营成本变动，导致实际现金流大幅低于测算现金流，则存在基金收益率不达预期的风险。

（4）竞争性项目风险，本基金投资的项目公司在其一定距离范围内可能存在新审批或新建设同类型项目的可能性，新建设或新审批的项目可能与本不动产项目产生竞争，对本基金投资的项目公司客户带来分流，对出租率产生一定的不利影响，存在一定的市场竞争风险。

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

（6）基金管理人及外部管理机构关键管理人员的变动，可能对本基金的经营业绩产生不利影响。本基金的成功部分取决于基金管理人及外部管理机构的关键管理人员及若干其他主要高级管理人员的贡献，因未来其可能离职，或离职后入职其他与本基金相竞争的机构，因此，对本基金的业务、财务状况及前景可能造成不利影响。

**2、对策**

可供分配现金流预测，结合可比项目、政策、区域情况以及不动产项目的历史经营表现进行了审慎合理的预测，一定程度缓释了基金可供分配金额不达预期的风险；此外，本基金设置了阶梯式的浮动管理费用计取机制，浮动管理费用上限为超额运营净收益的 50%，能够有效激励运营管理机构开展不动产项目的运营管理工作，一定程度上减弱可供分配金额不达预期的风险。

**（二）敏感性分析**

《可供分配金额测算报告》中的可供分配金额测算基于多项假设进行的，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项不可预测，因此，《可供分配金额测算报告》中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金投资人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响，下表针对营业收入和营业成本（付现成本，不包含折旧摊销，下同）关键假设进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，该关键假设对可供分配金额的影响。

该敏感性分析，仅仅是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对可供分配金额的影响，实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，且变动的影响可能是相互抵消或者放大。因此，针对单项假设进行的敏感性分析未必能够与该假设相应的可供分配金额预测结果相匹配。

预测期内，营业收入和营业成本的变动对可供分配金额测算的敏感度分析结果如下：

**表：2026 年度预测可供分配金额敏感性分析**

单位：元

| 项目 | 变动 | 调整前可供分配金额 | 调整后可供分配金额 | 变动(%) |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 上升 5% | 274,541,092.77 | 295,199,795.95 | 7.52% |
| 营业收入 | 下降 5% | 274,541,092.77 | 253,882,389.59 | -7.52% |
| 付现成本 | 上升 5% | 274,541,092.77 | 271,225,964.20 | -1.21% |
| 付现成本 | 下降 5% | 274,541,092.77 | 277,856,221.34 | 1.21% |

**表：2027 年度预测可供分配金额敏感性分析**

单位：元

| 项目 | 变动 | 调整前可供分配金额 | 调整后可供分配金额 | 变动(%) |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 上升 5% | 291,752,947.60 | 312,994,369.44 | 7.28% |
| 营业收入 | 下降 5% | 291,752,947.60 | 270,511,525.76 | -7.28% |
| 付现成本 | 上升 5% | 291,752,947.60 | 288,348,947.32 | -1.17% |
| 付现成本 | 下降 5% | 291,752,947.60 | 295,156,947.88 | 1.17% |

**四、分派率计算**

| 项目 | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|
| 可供分配金额（元） | 274,541,092.77 | 291,752,947.60 |
| 分派率 | 5.46% | 5.80% |

截至评估基准日，10 年期国债收益率为 1.85%，本基金 2026 年度预测分派率超过 10 年期国债收益率 3.61%、2027 年度预测分派率超过 10 年期国债收益率 3.95%。

# 第五节 关联交易

## 一、关联方、关联关系及关联交易的界定

### （一）关联方、关联关系的界定

本基金的关联方包括如下主体：

**1、关联法人**

（1）直接或者间接持有本基金 30%以上基金份额的法人或其他组织，及其直接或间接控制的法人或其他组织；

（2）持有本基金 10%以上基金份额的法人或其他组织；

（3）基金管理人、基金托管人、资产支持证券管理人、运营管理机构及其控股股东、实际控制人或者与其有其他重大利害关系的法人或其他组织；

（4）同一基金管理人、资产支持证券管理人管理的同类型产品（同类型产品是指投资对象与本基金投资不动产项目类型相同或相似的产品）；

（5）由本基金的关联自然人直接或者间接控制的，或者由关联自然人担任董事、高级管理人员的除本基金及其控股子公司以外的法人或其他组织；

（6）根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其倾斜的法人或其他组织。

**2、关联自然人**

（1）直接或间接持有本基金 10%以上基金份额的自然人；

（2）基金管理人、资产支持证券管理人、运营管理机构、项目公司的董事、监事和高级管理人员；

（3）本条第（1）项和第（2）项所述人士的关系密切的家庭成员，包括配偶、年满 18 周岁的子女及其配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹、子女配偶的父母；

（4）根据实质重于形式原则认定的其他与本基金有特殊关系，可能导致本基金利益对其倾斜的自然人。

### （二）关联交易的界定

本基金的关联交易，是指本基金或者本基金控制的特殊目的载体与关联方之间发生的转移资源或者义务的事项。除基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券等事项外，还包括但不限于以下交易：

（1）基金层面：不动产基金购买资产支持证券、不动产基金借入款项、聘请运营管理

机构等；

（2）资产支持证券层面：专项计划购买、出售项目公司股权；

（3）项目公司层面：不动产项目出售与购入；不动产项目运营、管理阶段存在的购买、销售等行为。

其中，关联交易的金额计算应当根据《基金指引》第五十条要求及《商业不动产基金公告》相关规定，按照连续 12 个月内累计发生金额计算。关联交易具体包括如下事项：

（1）购买或者出售资产；

（2）对外投资（含委托理财、委托贷款等）；

（3）提供财务资助；

（4）提供担保；

（5）租入或者租出资产；

（6）委托或者受托管理资产和业务；

（7）赠与或者受赠资产；

（8）债权、债务重组；

（9）签订许可使用协议；

（10）转让或者受让研究与开发项目；

（11）购买原材料、燃料、动力；

（12）销售产品、商品；

（13）提供或者接受劳务；

（14）委托或者受托销售；

（15）在关联方的财务公司存贷款；

（16）与关联方共同投资；

（17）根据实质重于形式原则认定的其他通过约定可能引致资源或者义务转移的事项；

（18）法律法规规定的其他情形。

**（三）业务参与机构之间及其与原始权益人之间的关联关系或潜在利益冲突**

本基金原始权益人与运营管理机构为同一控制下的关联方，双方不存在利益冲突，二者之间的关联关系也不会对本基金造成重大不利影响。

除原始权益人与运营管理机构之间存在关联关系外，本基金业务参与机构之间及其与原始权益人之间均不存在关联关系或潜在利益冲突。

## 二、报告期关联交易情况

### （一）运用基金财产买卖不动产资产支持证券涉及的关联交易及其他关联交易概况

本基金本次为首次募集，报告期内不存在基金管理人运用基金财产买卖不动产资产支持证券涉及的关联交易及其他关联交易。

### （二）报告期重大关联交易情况

#### 1、关联方情况

项目公司的关联方情况如下：

**表：关联方情况概览**

| 公司名称 | 关联方关系 |
| --- | --- |
| 砂之船（西安）购物广场有限公司 | 母公司 |
| 徐荣灿 | 最终控股股东 |
| 杨雪 | 最终控股股东直系亲属 |
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 银川砂之船商业管理有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 兰州砂之船商业管理有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 西安砂之船商贸管理有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 重庆萨苏尔数据科技有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 砂之船商业管理集团有限公司西安分公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 何开琴 | 与项目公司的关键管理人员关系密切的人员 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 项目公司的关键管理人员控制的其他企业 |
| 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 项目公司的关键管理人员控制的其他企业 |
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 项目公司的关键管理人员控制的其他企业 |

#### 2、历史关联交易情况

根据安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告，报告期内项目公司涉及的关联交易情况如下：

**（1）关联交易情况**

**1）自关联方接受劳务**

近三年，项目公司自关联方接受劳务的情况如下：

**表：自关联方接受劳务情况表**

单位：万元

| 关联方名称 | 关联交易内容 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|---|---|---|---|---|
| 砂之船商业管理集团有限公司西安分公司 | 委托管理费用 | 11,771.80 | 10,683.56 | 9,510.28 |
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 品牌使用及咨询费 | 3,053.94 | 1,378.74 | 668.42 |
| 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 委托管理费用 | 53.56 | 53.11 | 59.62 |

**2）关联方租赁**

**表：关联方租赁情况表**

单位：万元

| 关联方名称 | 关联交易内容 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|---|---|---|---|---|
| 何开琴 | 租赁收入、其他收入 | 189.01 | 182.18 | 133.48 |
| 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 租赁收入、其他收入 | 71.46 | 58.19 | 73.23 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 租赁收入、其他收入 | 555.96 | 572.00 | 553.00 |
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 租赁收入、其他收入 | 61.37 | 62.91 | 27.68 |

**3）关联方资金融通**

近三年，项目公司与关联方存在资金往来，具体情况如下：

**表：与关联方资金往来情况表**

单位：万元

| 关联方 | 关联交易内容 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|---|---|---|---|---|
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 资金借出 | 502,410.84 | 215,624.61 | 228,490.36 |
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 资金回收 | 488,130.90 | 206,733.52 | 208,318.58 |
| 银川砂之船商业管理有限公司 | 支付代垫款 | 1.89 | 0.75 | - |
| 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 支付代垫款 | 0.15 | - | 2.73 |
| 银川砂之船商业管理有限公司 | 收回代垫款 | 2.16 | - | - |
| 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 收回代垫款 | 11.94 | 0.60 | - |

| 关联方 | 关联交易内容 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|---|---|---|---|---|
| 重庆萨苏尔数据科技有限公司 | 收回代垫款 | - | - | 2,088.17 |

**4）自关联方接受担保**

截至 2025 年 12 月 31 日，项目公司自关联方接受担保，具体情况如下：

**表：自关联方接受担保情况表**

单位：万元

| 担保方 | 总担保金额 |
|---|---|
| 徐荣灿、杨雪、砂之船商业管理集团有限公司 | 45,000.00 |

**5）股利分配**

项目公司于 2025 年 12 月 24 日根据 2025 年 9 月 30 日税后净利润宣告向西安购物广场公司分配股利 40,000.00 万元。

**（2）关联方应收应付余额**

**1）应收款项**

报告期各期末，项目公司关联方应收款项主要为其他应收款，具体明细如下：

**表：关联方应收款项明细表**

单位：万元

| 关联方 | 交易类型 | 2025 年末 | 2024 年末 | 2023 年末 |
|---|---|---|---|---|
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 其他应收款 | 46,935.44 | 32,655.49 | 23,784.94 |
| 砂之船（西安）购物广场有限公司 | 其他应收款 | 25,229.60 | 25,229.60 | 25,229.60 |
| 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 其他应收款 | 14.22 | 2.13 | 2.73 |
| 银川砂之船商业管理有限公司 | 其他应收款 | 0.47 | 0.75 | - |
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 其他应收款 | - | 11.71 | 11.87 |
| 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 其他应收款 | 7.14 | 4.99 | 0.05 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 其他应收款 | 44.75 | 48.57 | 46.88 |

**2）应付款项**

报告期各期末，关联方应付款项余额主要为其他应付款，具体明细如下：

**表：关联方应付款项明细表**

单位：万元

| 关联方 | 交易类型 | 2025 年末 | 2024 年末 | 2023 年末 |
|---|---|---|---|---|
| 砂之船（西安）购物广场有限公司 | 其他应付款 | 40,000.00 | - | - |
| 何开琴 | 其他应付款 | 95.49 | 100.64 | 107.81 |
| 砂之船商业管理集团有限公司西安分公司 | 其他应付款 | 485.27 | 683.45 | 1,866.90 |
| 西安砂之船商贸管理有限公司 | 其他应付款 | 2,375.60 | 1,213.15 | 703.15 |
| 兰州砂之船商业管理有限公司 | 其他应付款 | - | 7.32 | 10.67 |
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 其他应付款 | 6.19 | 11.33 | 6.00 |
| 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 其他应付款 | 12.73 | 15.41 | 28.15 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 其他应付款 | 16.31 | 28.27 | 36.96 |

**（3）关联交易的必要性、交易价格的公允性及合理性分析**

**1）自关联方接受劳务**

项目公司与砂之船商管集团之间的品牌使用和咨询费，该项费用根据每年营业收入乘以一定比例计算得出（具体比例根据项目的经营年限不同而有所不同）。报告期该项费用主要用于支付砂之船商管集团总部对砂之船（西安）奥特莱斯项目提供的包括品牌、运营体系、信息系统及经营指导等相关支持与服务。该项费用安排充分考虑砂之船商管集团相关品牌及管理能力对项目的赋能，业务具备必要性；同时，市场上不同主体的品牌价值赋能水平不同，无可参考的定价标准，因此具体定价上系基于市场价格协商确定并充分考虑相关成本，定价具有一定公允性与合理性。同时，该项交易安排在基金发行后预计将不再延续，而是统一在基金运营管理费中予以考量。

项目公司与砂之船商管集团西安分公司之间的委托管理费用，该项费用根据营业收入乘以 30%的比例计算得出。报告期由于项目公司无实际员工，砂之船（西安）奥特莱斯项目的具体运营管理由砂之船商管集团西安分公司负责，该项费用用于覆盖运营过程中所需的人力成本等必要支出，用于保障项目持续稳定经营，因此属于必要的经营安排。具体定价上则基于市场价格协商确定并充分考虑相关成本及砂之船商管集团的经营利润需要，定价具有一定公允性与合理性。同时，该交易安排在基金发行后将重新调整，由基金管理人、项目公司共同聘请砂之船商管集团作为运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务，并结合项目公司历史实际运营成本、评估关于运营成本的预测以及市场可比项目情况重新定价。

项目公司与重庆二郎岗生态旅游发展有限公司之间委托管理费用是针对其租赁的商铺

所支付的相关费用，该项合同已于 2025 年 12 月 31 日终止。

**2）关联方租赁**

报告期，项目公司对关联方的商户在租金/扣点率的定价上与其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平。品牌 i 的扣率较其他餐饮品牌相对较低，主要为其经营业态为火锅店，为该业态唯一的商户，同时租赁面积相对较大。总体看，报告期关联方的租赁均为市场化行为，具备合理性及公允性，具体如下：

**①租金/扣点率情况**

**表：租赁租金/扣点率情况表**

| 关联方 | 是否为关联方 | 品牌名称 | 收费模式 | 租金/扣率情况 |
|---|---|---|---|---|
| 何开琴 | 是 | 品牌 a（服饰） | 纯扣率 | 报告期扣率为 18% |
| | 是 | 品牌 b（服饰） | 纯扣率 | 报告期扣率为 15% |
| | 是 | 品牌 c/d[61]（服饰） | 纯扣率 | 报告期扣率为 17%-18% |
| | 是 | 品牌 e（服饰） | 纯扣率 | 报告期扣率为 17% |
| 西安二郎岗生态旅游发展有限公司 | 是 | 品牌 f（餐饮） | 合同 1 为纯扣率[62]<br>合同 2 为固定租金[63] | 合同 1 为提成合同，按照每月租金收入的 20%分成<br>合同 2 为固定租赁合同，固定租金单价为 354.03 元/平方米/月 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 是 | 品牌 g（餐饮） | 纯扣率 | 报告期扣率为 9-10% |
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 是 | 品牌 i（餐饮） | 固定租金/抽成取高 | 报告期按照营业额的 5%或固定租金单价 50 元/平方米/月取高 |
| 商户 1 | 否 | 品牌 1（服饰） | 纯扣率 | 报告期扣率为 15% |
| 商户 2 | 否 | 品牌 2（餐饮） | 纯扣率 | 根据营业额设置阶梯扣率，扣率为 5%-15%不等 |

[61] 品牌 c/d 为共用一个租赁铺位，期间提成比例有所变化。

[62] 品牌 f 的合同 1 已于 2025 年 12 月 31 日终止。

[63] 品牌 f 的合同 2 系红线内外摆经济点位合同，已于基准日后换签至砂之船商贸。

| 关联方 | 是否为关联方 | 品牌名称 | 收费模式 | 租金/扣率情况 |
|---|---|---|---|---|
| 商户 3 | 否 | 品牌 3（餐饮） | 纯扣率 | 报告期按照营业额的 6%或固定租金单价 50 元/平方米/月取高 |

注：商户 1、商户 2、商户 3 均非项目公司的关联方租户，价格水平作为可比参考，下同。

**②物业管理费情况**

报告期，项目公司对关联方的商户在物业管理费的定价上与其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平。总体看，报告期关联方的租赁均为市场化行为，具备合理性及公允性，具体如下：

**表：物业管理费情况表**

| 关联方 | 是否为关联方 | 品牌名称 | 物管费情况 |
|---|---|---|---|
| 何开琴 | 是 | 品牌 a（服饰） | 物管费 80 元/平方米/月 |
| | 是 | 品牌 b（服饰） | 物管费 80 元/平方米/月 |
| | 是 | 品牌 c/d（服饰） | 物管费 80 元/平方米/月 |
| | 是 | 品牌 e（服饰） | 物管费 70 元/平方米/月 |
| 西安二郎岗生态旅游发展有限公司 | 是 | 品牌 f（餐饮） | 合同 1 不涉及<br>合同 2 物管费 80 元/平方米/月 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 是 | 品牌 g（餐饮） | 物管费 20 元/平方米/月 |
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 是 | 品牌 i（餐饮） | 物管费 23.5 元/平方米/月 |
| 商户 1 | 否 | 品牌 1（服饰） | 物管费 80 元/平方米/月 |
| 商户 2 | 否 | 品牌 2（餐饮） | 物管费 25 元/平方米/月 |
| 商户 3 | 否 | 品牌 3（餐饮） | 物管费 80 元/平方米/月 |

**3）关联方资金融通**

报告期，出于砂之船商管集团内部的整体资金安排，项目公司与砂之船商管集团存在资金归集安排，另与一家关联方存在一笔资金拆借（截至 2025 年末余额为 25,229.60 万元），均无利息且无固定还款期限。上述资金安排主要用于实现资金的高效使用，从砂之船商管集团资金统筹安排、提高资金使用效率的角度看具备一定必要性，且未发现有显失公允或不合理的情况。本基金设立后，本项目公司独立运作、资金闭环管理，不再纳入砂之船商管集团资金划拨范围。

**4）自关联方接受担保**

报告期，项目公司作为被担保方，接受关联方为项目公司银行借款提供的担保。该项交易安排为项目公司申请外部贷款的常规操作。本基金设立后，项目公司将使用基金募集资金提前偿还与关联担保相关的存量债务，上述关联担保情形伴随债务的清偿同步解除。项目公司已针对上述提前还款事项取得贷款银行的同意。

**5）应收款项余额**

截至 2025 年末，项目公司关联交易所产生其他应收款主要为应收母公司及砂之船商管集团的资金调拨款项，为砂之船商管集团资金统一安排。根据交易安排，相关应收款项会在不动产基金发行前予以收回处理。

**6）应付款项余额**

截至 2025 年末，项目公司关联交易所产生其他应付款主要包括应付西安购物广场公司的应付股利款项、应付砂之船商管集团的委托管理费用、应付西安砂之船商贸管理有限公司的经营性费用以及对关联方租户的保证金、押金及预收费用等。上述费用中，除关联方租户外的款项均会在不动产基金发行前予以结算处理，关联方租户产生的应付款项则会在计算股权转让对价时予以扣除考量。

**3、基金存续期间关联交易的安排**

**（1）运营管理相关安排**

在本基金存续期间内，资金拆借方面，基金托管人将按照监管协议对资金进行监管，项目公司与关联方之间的资金调拨及拆借将不再发生；运营管理方面，基金管理人拟委托砂之船商管集团继续为不动产项目提供运营管理服务，维持不动产项目既有的招商引资、运营管理及营销推广等方面的策略。运营管理机构原有的核心管理团队也将继续为不动产项目提供运营管理服务，减少运营管理变动成本，且《运营管理服务协议》约定了相关的约束激励措施，保障后续项目的稳定运营。具体安排请详见 “第二章 业务参与人/第二节 运营管理机构”。

**（2）外摆经济点位相关安排**

原始权益人子公司西安砂之船商贸管理有限公司经营管理位于西安市浐灞生态区世博大道的 29 处外摆经济点位。根据项目公司与西安砂之船商贸管理有限公司签署的《场地合作协议》，该等外摆经济点位由项目公司提供水、电、燃气等公用资源，公用资源使用费按商户实际用量及政府标准定价进行结算，由砂之船商贸向项目公司支付。综上，该等关联交易主要为外摆经济点位的水、电、燃气费等，关联交易金额较低，且关联交易价格为政府定价，关联交易的潜在风险较小。《场地合作协议》具体内容请详见 “第二章 业务参与人/第二节 运营管理机构/三、利益冲突及防范措施/（一）主要原始权益人及控股股东、实际控制人持有的其他同类资产的利益冲突及防范措施”。

**（3）关联租户的后续安排**

针对关联租户，由于其交易定价公允且占比较小，不影响不动产项目的市场化运营，不存在利用关联交易损害项目公司合法权益的情形。同时，截至 2025 年末在执行的关联租户合同部分将在 2025 年末后终止，部分在本基金发行后将持续履行，未来到期续签及新签合同也将维持与当前一致的市场定价原则。

**（4）关联交易的风险缓释措施**

本基金在存续期间可能存在日常运作方面的关联交易，不动产项目亦可能存在日常经营所必要的关联交易，或者有利于业务顺利开展和正常经营的关联交易。基金管理人将积极采取相关措施，以避免利益输送、影响不动产项目利益从而影响基金份额持有人利益的潜在风险：

1）严格按照法律法规和中国证监会的有关规定履行关联交易审批程序、关联方回避表决制度。其中，关联交易审批程序含内部审批程序和外部审批程序。内部审批程序系指根据法律法规、中国证监会的规定和基金管理人的内控制度所应履行的程序，例如，部分关联交易需由基金份额持有人大会以一般决议通过、部分关联交易需由基金份额持有人大会以特别决议通过，并根据相关法规予以披露。

2）严格对市场行情、市场交易价格进行充分调查，必要时聘请专业机构提供评估、法律、审计等专业服务，以确保关联交易价格的公允性。

3）不动产项目日常经营过程中，基金管理人将妥善保管相关资料，并将通过不定期随机抽样查阅交易文件及银行资金流水、现场检查等方式，以核查该等关联交易的履行情况、对不动产项目的影响等；如存在可能影响不动产项目利益和基金份额持有人利益的情形的，应当及时采取措施避免或减少损失。

**（三）不动产资产现金流来源于关联方的比例**

根据审计报告，报告期项目公司自关联方取得的收入占营业收入的比重分别为 2.24%、2.33%及 2.11%，整体看金额占比较小。

**三、存续期关联交易的审议程序和信息披露以及基金管理人的内部控制措施**

**（一）关联交易的审议程序**

基金管理人运用基金财产买卖基金管理人、基金托管人及其控股股东、实际控制人或者与其有重大利害关系的公司发行的证券或者承销期内承销的证券，或者从事其他重大关联交易的，应当符合基金的投资目标和投资策略，遵循基金份额持有人利益优先原则，防范利益冲突，建立健全内部审批机制和评估机制，按照市场公平合理价格执行。重大关联交易应提交基金管理人董事会审议，并经过三分之二以上的独立董事通过。基金管理人董事会应至少每半年对关联交易事项进行审查。

本基金以首次及扩募发售募集资金收购不动产项目后，金额超过本基金净资产 5%的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）应当召开基金份额持有人大会进行审议，前述规定之外的其他关联交易由基金管理人自主决策并执行。

就基金合同、招募说明书等信息披露文件以及专项计划文件已明确约定的关联交易事项，该等关联交易事项无需另行进行决策与审批，但在发生后应按法律法规、监管机构的要求及时进行信息披露。

**（二）关联交易的信息披露**

基金管理人应在定期报告中披露关联关系、报告期内发生的关联交易及相关风险防范措施，并以临时公告的方式披露不动产基金发生重大关联交易。

**（三）基金管理人的内部控制措施**

**1、固定收益投资部分关联交易的内控措施**

本基金固定收益投资部分的关联交易将依照普通证券投资基金关联交易的内控措施管理。

针对普通证券投资基金的关联交易，基金管理人已经制定了完善的关联交易管理办法。在基金的运作管理过程中，对关联方和关联交易在认定、识别、审议、管理和信息披露等方面进行全流程管理。具体来说，基金管理人梳理了相关关联交易禁止清单，并及时在内部系统中进行更新维护；此外，基金管理人根据法律法规进行关联交易前的审批与合规性检查，只有合理确认相关交易符合基金管理人的关联交易政策后方可继续执行。

**2、不动产项目投资部分关联交易的内控措施**

针对不动产基金，基金管理人制定了投资管理、运营管理和风险管理及内部控制的专项制度；其中，在专门的不动产项目投资风险管理制度中，针对基金管理人运用基金资产收购不动产项目后涉及的其他重大关联交易，基金管理人应当按照相关法律法规、内部要求防范利益冲突，并会同各相关部门按法规要求召开基金份额持有人大会。

在本基金成立前，基金管理人根据关联方的识别标准，针对本基金投资于不动产项目所涉及的相关主体，判断是否构成关联方；如构成关联方的，在不属于禁止或限制交易的基础上，结合关联交易的性质，严格按照法律法规、中国证监会的相关规定和内部审议程序，在审议通过的基础上执行相关交易，并严格按照规定履行信息披露和报告的义务。在本基金的运作管理过程中，凡是涉及新增关联交易的，均应当根据关联交易的性质履行相关程序（例如，由本基金的基金份额持有人大会等在各自权限范围内审议），在严格履行适当程序后方执行相关交易，并严格按照规定履行信息披露和报告的义务。

# 第六节 结论

根据本次尽职调查，国泰海通资管认为项目公司合法设立并有效存续，股权结构、组织结构及治理结构清晰完善，资信水平良好，内控机制有效，能够按照法律、法规以及监管机构的要求规范运作。

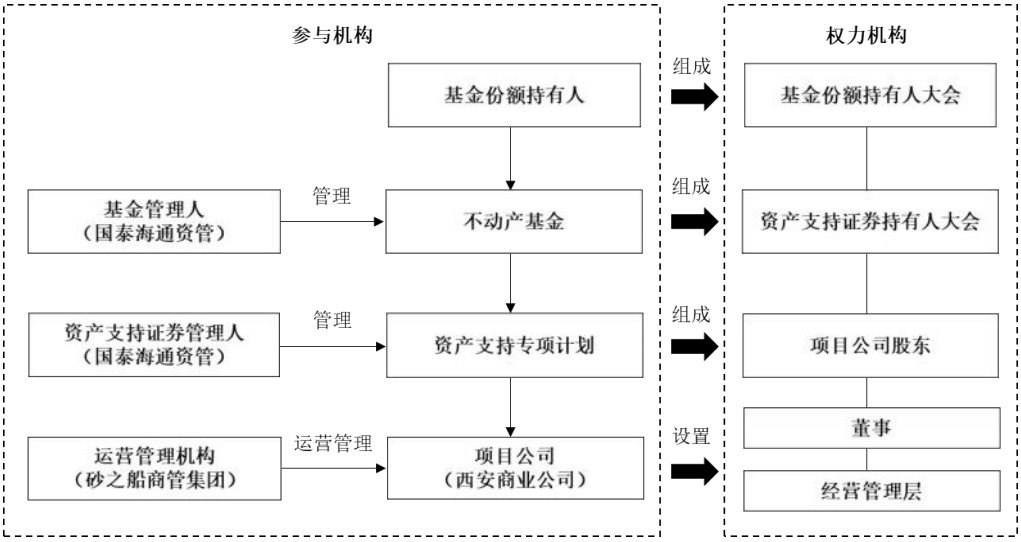
根据本次尽职调查，国泰海通资管认为不动产资产的房屋所有权及其占有范围内的土地使用权真实、合法、有效，系项目公司的合法财产。不动产资产已履行立项、规划、用地、施工、环评的审批、核准、备案、登记等各项依法应当办理的手续，并已完成竣工验收，工程建设质量、安全生产标准、环境保护均符合相关要求。不动产资产已购买所需保险，各项设施设备均处于良好运作状态。不动产资产现金流的产生是基于真实、合法的经营活动，形成不动产资产的法律协议或者文件合法、有效。

# 第四章 治理机制与运营管理安排

## 第一节 不动产基金治理

### 一、管理架构设置

本基金整体治理架构拟安排如下：




本基金从提高决策效率和质量的角度出发，在基金份额持有人大会、基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司等各个层次设置了有效的决策机制，能充分发挥运营管理机构及相关方参与不动产项目运营的作用，给予运营管理机构充分的独立自主权，从而保障不动产项目平稳有序运行。

#### （一）基金份额持有人大会层面

基金份额持有人大会根据基金合同的约定，决策不动产基金延期、终止、更换基金管理人或基金托管人、变更投资范围、扩募及新购入资产、出售资产、修改基金合同、解聘运营管理机构等影响不动产基金运作的重要事项。

#### （二）基金管理人层面

基金管理人建立了不动产基金运营管理办法，明确了不动产基金治理工作。基金管理人设立不动产投资部，负责对不动产基金所持有的不动产项目日常运营进行监督管理。

基金管理人设立公募 REITs 投资管理议事机构，对不动产项目运营管理重大事项采取集体决策制度，负责基金份额持有人大会决策事项之外，由基金管理人有权自行决策的与运营管理相关重大事项的决策。针对预算内一般事项或者其他无需履行公募 REITs 投资管理议事机构决议的事项，基金管理人明确了授权事项类别、授权审批部门等，进而提高日常审批及监督效率。

**1、公募 REITs 投资管理议事机构职权范围**

（1）通过专项计划行使对不动产项目公司所享有的相关股东权利，包括决定项目公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，审议批准项目公司的年度财务预算方案和决算方案等；

（2）在符合有关法律、法规的前提下，制订、实施、调整并决定有关基金直接或间接的对外借款方案；

（3）审议金额占基金净资产 5%及以下的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（4）审议金额不超过基金净资产 20%的其他不动产项目或不动产资产支持证券的购入或处置（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（5）审议由基金管理人或基金份额持有人提出的、对于基金扩募事项的建议及方案，并履行适当程序后，召集基金份额持有人大会投票表决；

（6）运营管理机构提议审议的、法律法规规定或基金文件约定的其他与运营相关的重大事项。

**2、人员构成**

公募 REITs 投资管理议事机构委员会共有 5 个席位，均由基金管理人委派（由公司总裁、公司督察长、首席风险官（或风险管理负责人员）、不动产投资部分管领导及相关专业委员组成）。具体人员如下：

陶耿先生，上海国泰海通证券资产管理有限公司董事长、总裁兼财务负责人；

叶明先生，上海国泰海通证券资产管理有限公司副总裁、首席市场官；

吕巍先生，上海国泰海通证券资产管理有限公司合规总监、督察长、首席风险官；

徐刚先生，上海国泰海通证券资产管理有限公司总裁助理、首席投资官（CIO）；

杨先锋先生，上海国泰海通证券资产管理有限公司风险管理部总经理助理（主持工作）。

**3、议事规则**

公募 REITs 投资管理议事机构议事形式分为线上和线下两种，在发生公募 REITs 投资管理议事机构审议事项时，由任意一名委员或基金经理负责召集并决定议事形式。

若公募 REITs 投资管理议事机构全体委员无法就审议事项在线上达成一致意见时，则由任意一名委员或基金经理负责就同一审议事项召集线下会议。

公募 REITs 投资管理议事机构线下会议审议事项须经三分之二以上（含三分之二）委员表决通过后方可实施。

**（三）资产支持证券管理人层面**

专项计划作为项目公司的股东，资产支持证券管理人代表专项计划对于不动产项目拥有

间接决策权。资产支持证券管理人根据《专项计划标准条款》的约定按照基金管理人（代表基金的利益）事先作出的专项计划直接决议或其他书面形式的指示，行使及履行其作为项目公司股东依据项目公司章程及/或中国法律规定所享有及承担的股东权利、权力及/或职责。

**（四）项目公司层面**

为提升运营决策的效率和质量，确保不动产项目运营管理的持续稳定，由基金管理人通过资产支持证券管理人或 SPV 公司任命和更换项目公司的董事、监事、总经理和财务负责人，董事、监事、总经理和财务负责人各 1 人，根据公司章程就非重大事项进行决策。

对于项目公司日常经营事项，由基金管理人委托运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务，签订《运营管理服务协议》，通过约定相关事项的决策机制，充分地保障了运营管理机构日常运营管理的独立性。

**1、运营管理工作方面**

运营管理机构在日常运营管理的各个阶段，均发挥了重要作用，基金管理人和项目公司在整个过程中主要承担监督与审核职责。具体工作和决策事项包括：

（1）年度管理工作开始前，运营管理机构向基金管理人提交不动产项目经营计划及预算，并基于年度经营管理计划分解制定月度经营目标及与经营目标匹配的招商租赁和营销推广策略，持续进行商业运营分析与提升。

（2）运营管理工作实施过程中，运营管理机构依据基金管理人及项目公司授权，开展不动产资产的招商管理、运营提升、营销推广活动及物业管理工作。

（3）阶段工作完成后，运营管理机构配合基金管理人、项目公司的监督，向基金管理人提供履行信息披露义务所必需的经营报告等文件资料。

因此，运营管理机构负责制定经营计划和预算方案、日常工作的具体执行和经营复盘，基金管理人及项目公司对运营管理机构进行监督、检查。

**2、资金支出方面**

项目公司支付给运营管理机构的运营管理费，覆盖了运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务所发生的物业管理成本、日常维修维保成本、运营推广成本、人力行政成本、招商装修补贴及共享成本等各项费用。在运营管理费的使用上，运营管理机构自主决策。

综上，本基金在项目公司层面对运营管理机构在不动产资产日常经营管理方面给予了充分的授权，在基金份额持有人大会、基金管理人、计划管理人层面对运营管理事项设置了有效的分层审批机制。通过层层递进的管理措施和决策机制，在充分保障运营管理机构自身的权益基础上，能够有效激励运营管理机构市场化运营不动产资产，充分发挥运营管理机构及相关方的专业能力、提升运营管理效率。

## 二、职责分工

本基金运作过程中，基金管理人将按照法律法规规定和基金合同约定主动履行不动产项目运营管理职责，同时，基金管理人拟委托砂之船商管集团作为运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务，砂之船商管集团授权其下属分公司砂之船商业管理集团有限公司西安分公司负责具体执行运营管理相关工作，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除。

基金管理人、运营管理机构与项目公司就本基金签订《运营管理服务协议》，并在协议中明确约定基金管理人委托运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务的具体安排，明确了各主体之间的职责分工、运营管理中核心事项的责任主体，具体职责分工如下：

### （一）基金管理人的运营管理职责

1、 负责办理不动产项目印章证照、账册合同、账户管理权限交割等；

2、 及时审核运营管理机构借用证照、印章、账册合同的申请；

3、 建立账户和现金流管理机制；

4、 设立监管账户用于运营收入的归集，并监督现金流管理和使用的情况；

5、 制定用印管理、使用制度和授权机制；

6、 集中妥善保管法人章、公章、财务章，授权运营管理机构保管使用发票章及其他业务专用章（若需），及时进行用印审核、安排用印和用印文件发回；

7、 负责档案归集管理；

8、 聘任评估机构、审计机构、工程尽调机构（如需）等；

9、 负责不动产项目运营情况的披露；

10、 保障基金份额持有人利益优先，审慎实施处置资产工作；

11、 必要时召集基金份额持有人大会进行决策；

12、 审批和实施资产购入等方案，按法规要求组织基金份额持有人大会进行决策。

### （二）运营管理机构的服务内容

1、 运营管理机构于每月结束后 5 个自然日内提供项目公司财务报表（资产负债表、利润表和现金流量表）、全级次科目余额表及序时账。此外，为满足半年度信息披露要求，运营管理机构应于每季度结束后 5 个自然日内提供项目公司财务报表（资产负债表、利润表、现金流量表和所有者权益变动表）及附注表；年度信息披露以审计师审定数据为准，届时按照基金管理人信息披露及现场审计时间安排，另行通知；

2、 及时协助项目公司提供基金管理人除上述财务信息披露外其他信息披露所需的与不动产项目相关的信息，包括但不限于不动产项目运营情况分析、不动产项目所属行业情况分析、不动产项目相关保险的情况及不动产项目未来发展展望等；

3、 运营管理机构应当积极配合基金管理人履行信息披露义务，就不动产项目运营期间发生的可能对不动产基金运营、不动产基金份额持有人权益有重大影响，以及可能触发不

动产基金临时信息披露的事项，主动与基金管理人进行及时沟通；

4、 运营管理机构应于每月度/季度/半年度和年度出具当期《运营管理服务报告》，并发送至基金管理人。根据不动产项目的实际运营情况及基金管理人要求，前述报告应包括不动产项目的运营分析，包括但不限于经营相关指标分析、财务分析、预算执行及达成情况分析、安全生产情况分析、项目公司涉诉事项报告（如有）、市场及客群调研报告（如有）等内容。月度和季度报告应于当期结束后 10 个工作日内提供，半年度、年度报告于半年度、年度结束后 20 个工作日内提供；

5、 按约定代表项目公司发起付款、用印、协议签署、文档调用等申请；

6、 协助项目公司以其自身名义提起诉讼、仲裁，以及协助项目公司以其自身名义应诉或参与仲裁，包括但不限于协助项目公司聘请律师、向司法机关提交诉讼、仲裁材料、协助项目公司办理公证等，前述费用不纳入项目公司成本，由运营管理机构实际承担；

7、 为不动产项目购买足够的商业保险（相关费用由项目公司承担），包括但不限于财产保险和公众责任保险，并维持该等保险的有效性，办理投保、续保、理赔等事项；

8、 制定及落实不动产项目运营策略，对不动产资产进行运营管理与维护。包括制定、执行及落实不动产项目运营方案和策略，积极对市场进行调研，编制业务经营计划、维修维保计划和年度预算，进行不动产项目现金流预测，为项目公司资产的购入、出售、处置方案提供建议等；

9、 编制、执行和落实不动产资产的具体联营/租赁策略，在符合联营/租赁策略的前提下协助项目公司进行联营/租赁合同的谈判，并对商户（潜在的或现有的）进行必要的资信调查，协助项目公司起草或修订不动产资产联营/租赁合同的标准文本，安排联营/租赁合同签署，根据政府监管机构要求完成租赁合同备案（如在运营管理期限内，因未及时完成租赁合同备案导致项目公司被处以行政处罚或遭受其他损失的，由运营管理机构向项目公司赔偿）；代表项目公司向商户移交其所承租或经营的区域，以及在任何联营/租赁合同届满后监督相应的商户及时腾空并交还所承租或经营的区域；如商户对承租或经营区域有改造需求的，前期协助配合改造，退租时协助配合还原（如需）；编制、执行和落实不动产资产的营销推广策略，包括制定执行营销推广活动、会员活动，组织线上线下媒体推广宣传、美陈活动布设等；

10、 筛选合适的采购方及服务提供商、合理控制成本、进行质量审核，以及日常关系的维护，协助项目公司进行商业谈判，并对项目公司采购的第三方服务质量进行监督；为项目公司提供日常法律支持，包括协助项目公司审阅联营/租赁合同或其他形式的经营合同、服务采购合同等，协助处理项目公司相关法律纠纷等；

11、 尽所有合理的努力协助项目公司收取项目公司收入；追收欠缴款项；对款项回收异常、逾期、租约提前终止等情形及时报告风险；向项目公司提供针对商户违约行为处理方案的咨询服务及建议，协助项目公司向商户发出催讨文书及采取法律行动等；尽所有合理的

努力协助项目公司提升对商户的经营管理，协助商户稳定经营、业绩持续增长，对商户的营业额进行稽核管理，确保商户上报真实准确的营业额，避免因营业额失真导致项目公司收入受到影响；

12、 在运营阶段提出改进建议和未来发展规划，促进不动产项目未来稳定持续的产生盈利，必要时提出不动产项目设备整改或翻新工作建议和规划；

13、 负责不动产项目的安全生产，建立完善的安全管理体系，承担相应的安全生产管理责任，运营管理机构应指定专人为安全生产的主要负责人，并切实履行对应的安全管理职责，建立、健全安全生产责任制，明确各层级各岗位安全生产责任，制定安全生产规章制度和操作规程，组织实施安全生产教育和培训计划，保证不动产项目安全生产投入的有效实施，落实安全风险分级管控和隐患排查治理双重预防工作机制，建立危险源和安全检查隐患台账，对于发现的重大安全隐患及时向基金管理人报备，制定年度安全生产目标并及时消除安全生产事故隐患等；

14、 不动产基金和项目公司实施全面预算管理。运营管理机构应当在预算授权范围内，协助项目公司签署并执行不动产项目运营的相关协议，在基金管理人和/或托管人监督下执行预算范围内的日常支出，管理项目公司成本；就预算外事项，需向基金管理人发起申请并书面说明情况，在基金管理人审批授权通过后协助基金管理人或项目公司签署和执行相关协议，执行相关预算外支出；

15、 执行不动产项目日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等；制定应急处理方案，如发生自然灾害、紧急事故等特殊情形，确保及时与基金管理人沟通和披露、提出合法有效的解决方案并实施；

16、 负责制定及实施不动产项目维修、维保、改造、保养等方案；如出现运营管理期限内不动产项目或其附属物、内部装饰装修和机器设备需处置或报废的情况，需向基金管理人申报，经批准后方能执行；

17、 运营管理机构作为不动产项目的物业管理服务机构提供各项物业管理服务，包括但不限于卫生保洁、环境绿化、日常维修保养、安保、消防、通讯及紧急事故处理等，具体由项目公司、物业管理机构签署物业管理协议。运营管理机构确保物业管理工作达到以下标准：

1） 建筑本体和附属构筑物、公共区域在设计使用年限内功能外观完好。

a) 对建筑本体的、公共部位装饰装修进行巡检、维修和养护，使建筑本体在设计使用年限内维持完好正常功能。

b) 负责不动产服务范围内公共设施、附属建筑物、构筑物的巡检、维修和养护，包括道路、管道、路灯、化粪池、泵房、标识牌、仓库、设备用房、自行车棚（如有）、停车场（如有）、闸口（如有）、物业管理区域的外围护栏及围墙等。

c) 不动产资产内、外部公共区域的环境维护工作，包括但不限于日常清洁、石材养护、日常消毒、虫害消杀、绿植租摆及养护、排水系统清掏疏通、外立面清洗、垃圾收集与清运等；

d) 提供客户服务，包括但不限于为经营商户办理商铺移交、协调二次装修、对接维修需求及其他增值服务；负责监督为满足租户使用需求而对商铺进行的装修工程或改造工程，促使施工方案符合相关法律法规之规定并获得必要的主管部门批准，相关装修工程、改建或扩建工程不影响建筑的整体质量和使用安全。

2） 保障建筑和所有物业使用人的安全。

a) 负责日常对消防设施设备的巡查和检测，保障消防设施设备齐全，处于有效状态，维护良好；负责日常巡查和对租户消防安全的管理，及时排除消防隐患。

b) 负责消防监控系统 24 小时专人值守，发现火情立即处理。

c) 对日常经营活动的安全与秩序进行管理，包括但不限于治安管理、交通管理、停车场管理、大型活动管理等。

d) 负责日常巡查和对入驻租户等物业使用人的管理，确保消防通道等不被占用。

e) 按照当地行政主管部门的要求完成必要的定期检测以保障相关设备设施达到合格状态。

3） 确保不动产设备的完好运作。

a) 定期巡检并维护保养不动产各类设备设施，包括但不限于：电气系统、电梯系统、暖通空调系统、弱电系统、强电系统、给排水系统、消防系统、燃气系统、通风系统、监控系统、照明系统、管道设施、排污设施、防火设施、门窗、影院放映设备（如有）等，确保其完好、通畅、清洁与正常运作。

b) 推荐并协助项目公司选聘合格的专业公司对设备设施进行专业管理与定期维护保养；制定设备设施的预防性保养方案和设施设备管理标准，实时更新设备台账和维修保养记录。

18、 核实项目公司向商户收取的除联营/租赁收入以外各项费用的定价/收费标准，包括但不限于物业管理服务费、促销活动费、特卖服务费及代收的水费、电费、燃气费等费用。

19、 确保不动产项目经营的合法合规，包括积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请、维持、更新或补办（如适用）与不动产项目相关的各项事宜所涉及的各项批准或核准、许可、备案、报告、证书/证照等手续/资料，确保项目公司持续合法合规运营；

20、 对接相关行业主管部门并按照主管部门要求，协助项目公司接洽政府检查等工作，包括各类年度申报工作、消防检查、安全检查等，对上述检查中发现的各类问题（包括但不限于治安、消防、安全隐患、证照等问题）应及时上报基金管理人并制定落实整改计划；

21、 了解行业政策及周边环境变化等可能影响到不动产资产运营的情况，并及时向基金管理人进行反馈；如发生政策变动、租金调整等可能对不动产项目、项目公司利益造成影

响的事项，应以基金份额持有人利益优先为原则，积极与相关部门沟通争取，维护不动产项目、项目公司利益；

**（三）运营管理机构的协助事项**

1、 协助基金管理人办理印章证照、账册合同、账户管理权限交割；

2、 根据业务需要，向基金管理人发起申请借用证照、印章、账册合同的申请；

3、 向基金管理人提供有关管理系统审批和审阅权限（如有）；

4、 按机制落实现金流的归集管理和使用，定期汇报现金流、现金结余和使用情况；

5、 配合基金管理人和托管人落实和实现项目运营、租赁等现金流的归集，防止现金流流失、挪用等；

6、 专项计划设立日后，如有相关收入错误支付至监管账户之外、由运营管理机构或其关联方控制的银行账户，运营管理机构应负责及时将该笔资金全额转付或促使收款方将其全额转付至项目公司监管账户，并及时告知基金管理人；

7、 发起用印申请，汇报用印事项和提供相关协议文件；

8、 在基金管理人授权下，妥善保管和使用发票章及其他业务专用章（若需），并接受监督和检查。确保用印合法合规，如因项目公司印章使用不规范造成损失应予以赔偿，并承担相应法律责任；

9、 协助项目公司建立用章台账并按月向基金管理人进行报送，台账内容应包括但不限于用章日期、文件类型和名称等关键信息；

10、 根据基金管理人的要求协助项目公司进行账册的整理和归档；

11、 定期向基金管理人移交档案，协助基金管理人开展档案归集、盘点、储存等具体工作；

12、 对评估机构、审计机构、工程尽调机构（如需）等聘任提出建议；

13、 配合评估机构、审计机构、工程尽调机构（如需）等开展各项工作，为相关工作的开展提供必要信息和协助；

14、 结合不动产项目实际运营情况和年度预算，与评估机构进行沟通，就评估假设进行合理化建议；

15、 配合基金管理人信息披露工作，根据《运营管理服务协议》约定及时向基金管理人提供必要信息和汇报材料；

16、 按基金管理人要求定期提供与运营管理机构相关的关联方清单、配合基金管理人对风险管理和关联交易的审查；

17、 组织相关人员参加基金管理人组织的合规培训；

18、 制定关联交易和利益冲突防范机制，并在不动产项目运营管理过程中，按照风险防范制度要求落实工作和进行信息披露等；

19、 积极配合、提供资产处置建议，并就处置过程提供咨询服务；

20、 对基金拟购入的不动产项目提供建议和咨询服务，拟定预算和购入方案，并就此向基金管理人提供咨询服务。

## 三、运营管理审批权限及决策安排

### （一）运营管理中的各项审批权限和节点的设置情况

在不动产项目的日常运营管理过程中，基金各相关方基于事项类别分别参与不动产项目的运营审批决策。

**1、不动产项目运营管理重大事项的审批和决策**

根据基金合同的约定，不动产基金延期、终止、更换基金管理人或基金托管人、变更投资范围、扩募及新购入资产、出售资产、修改基金合同、解聘运营管理机构等影响不动产基金运作的重要事项，由基金份额持有人大会审批和决策。

**2、不动产项目一般运营管理事项的审批和决策**

根据运营管理服务协议和资金监管协议等运营管理相关协议的约定，针对一般日常运营管理事项，由运营管理机构和基金管理人先后进行审批和决策，若涉及资金支出的事项，除运营管理机构和基金管理人审批之外，还需增加监管银行的复核审批。

针对一般运营事项的重要和紧急程度，基金管理人内部设置了不同层级的审批决策机制，通过层层递进的管理措施和决策机制，兼顾了运营管理的质量和效率。此外，针对运营管理过程中的突发或紧急事项，通过设置应急预案，基金管理人授权运营管理机构优先处理和应对，确保不动产项目现场平稳运营。

### （二）重要事项的决策机制

运营管理机构在日常运营管理的各个阶段的执行发挥了重要作用，基金管理人及项目公司在整个过程中主要承担监督与审核职责。其中，对于关键运管事项的决策机制如下：

1、年度预算报告制定及执行：运营管理机构向基金管理人提交不动产项目年度预算报告并经过基金管理人审批后方可生效。年度预算报告会对本年度预算管理工作进展情况、预算执行结果、执行差异原因及改进措施等进行分析和总结，对下年度企业所面临的市场形势、项目运营方案和策略（如招商策略及租户结构安排，租金水平、免租安排等重要租赁要素）、主要业务经营情况（如运营成本管理计划等）、养护管理计划（如资本性支出管理计划等）、重大事项安排以及主要预算指标等内容进行客观预测和说明。尤其是针对预算外发生的任何重大或者对基金份额持有人潜在不利影响的事情，运营管理机构需及时向基金管理人沟通，提供解决方案并报基金管理人审批。

2、运营管理机构负责日常工作的具体执行和经营复盘，运营管理机构依据基金管理人及项目公司授权，开展不动产项目的招商管理、日常维修维保、运营提升、营销推广活动、

物业管理等预算内日常运营管理各项工作。

3、信息披露配合工作，运营管理机构配合基金管理人、资产支持证券管理人、项目公司的监督，向基金管理人提供履行信息披露义务所必需的经营报告及数据等文件资料。

## 四、监督机制及内部控制

### （一）对基金管理人、运营管理机构的监督机制

#### 1、对基金管理人的监督机制

根据《基金合同》约定，基金份额持有人、基金托管人均具备对基金管理人的监督权利。

**（1）基金份额持有人对基金管理人的监督**

根据《基金合同》，基金份额持有人的权利包括但不限于监督基金管理人的投资运作。

此外，根据《中华人民共和国证券投资基金法》，如出现基金管理人被依法取消基金管理资格、依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等法定情形，或出现基金管理人对基金利益造成严重损失等极端情形，基金份额持有人大会有权更换基金管理人，更换基金管理人的需经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）决策通过。

**（2）基金托管人对基金管理人的业务监督、核查**

基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定应对基金管理人履行监督职责，具体包括：

1）基金托管人根据有关法律法规的规定以及《基金合同》的约定，对基金投资范围、投资比例、投资限制、关联方交易等进行监督。

2）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对基金管理人选择存款银行进行监督。基金投资银行定期存款的，基金管理人应根据法律法规的规定及《基金合同》的约定，确定符合条件的所有存款银行的名单，并及时提供给基金托管人，基金托管人应据以对基金投资银行存款的交易对手是否符合有关规定进行监督。对于不符合规定的银行存款，基金托管人可以拒绝执行，并通知基金管理人。

3）基金投资银行存款协议的签订、账户开设与管理、投资指令与资金划付、账目核对、到期兑付、提前支取。

4）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对基金管理人参与银行间债券市场进行监督。基金管理人应在基金投资运作之前向基金托管人提供符合法律法规及行业标准的、经慎重选择的、本基金适用的银行间债券市场交易对手名单并约定各交易对手所适用的交易结算方式。

5）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对不动产项目估值、基金净资产计算、基金份额净值计算、应收资金到账、基金费用开支及收入确定、可供分配金额的计算、基金投资运作及基金收益分配、相关信息披露、基金宣传推介材料中登载基金业绩表现数据等进行监督和核查。

6）基金托管人根据《基金指引》《商业不动产基金公告》的规定履行对相关材料和事项履行保管职责和监督职责。

7）基金托管人发现基金管理人的上述事项及投资指令或实际投资运作违反法律法规、《基金合同》和本托管协议的规定，应及时以电话、邮件或书面提示等方式通知基金管理人限期纠正。基金管理人应积极配合和协助基金托管人的监督和核查。基金管理人收到通知后应及时核对并回复基金托管人，对于收到的书面通知，基金管理人应以书面形式给基金托管人发出回函，就基金托管人的疑义进行解释或举证，说明违规原因及纠正期限。在上述规定期限内，基金托管人有权随时对通知事项进行复查，督促基金管理人改正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。

8）基金管理人有义务配合和协助基金托管人依照法律法规、《基金合同》和本托管协议对基金业务执行核查。包括但不限于：对基金托管人发出的提示，基金管理人应在规定时间内答复并改正，或就基金托管人的疑义进行解释或举证；对基金托管人按照法律法规、基金合同和本托管协议的要求需向中国证监会报送基金监督报告的事项，基金管理人应积极配合提供相关数据资料和制度等。

9）若基金托管人发现基金管理人依据交易程序已经生效的指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定的，应当立即通知基金管理人及时纠正，由此造成的损失由基金管理人承担，托管人在履行其通知义务后，予以免责。

10）基金托管人发现基金管理人有重大违规行为，应及时报告中国证监会，同时通知基金管理人限期纠正。

**2、对运营管理机构的监督机制**

基金管理人、运营管理机构、项目公司签署的《运营管理协议》中，约定了基金管理人对运营管理机构的相关监督、约束及考核机制，以保障后续项目的稳定运营。如运营管理机构出现不当行为导致项目、基金利益受到损失，基金管理人将按约定对其进行扣减费用、约谈及更换运营团队等处罚措施，如出现严重不能履约或协议约定的业绩不达标情形，基金管理人有权根据法定或协议约定履行相关程序（如需）后解聘运营管理机构。

**（1）考核及处理安排**

基金管理人将监督运营管理机构的日常履职，如出现下列事项，经基金管理人与运营管理机构确认达成一致后，基金管理人将按约定对运营管理机构进行处理。具体如下：

| 事项 | 处理结果 |
| --- | --- |
| 因运营管理机构原因导致其受托管理项目未能合法合规经营或出现其他违规情形，使得项目公司或基金管理人受到政府、监管部门等机构的经济处罚 | 扣减所受经济处罚的等额金额 |
| 因运营管理机构原因导致其受托管理项目发生安全责任事故或重大财产损失 | 根据情节严重程度，与运营管理机构协商确认扣减实际财产损失金额或弥补实际财产损失 |
| 因运营管理机构违反其出具的《关于避免同业竞争的承诺函》项下承诺内容或违反《运营管理服务协议》项下关联交易审查机制的原因导致不动产项目净现金流下降 | 根据情节严重程度，与运营管理机构协商确认扣减金额 |
| 不动产项目某年度实际运营净收益未达到目标运营净收益的 95% | 运营管理机构应当分析未达成原因并提出整改措施，且基金管理人有权约谈运营管理机构的对应运营负责人 |
| 不动产项目某年度实际运营净收益未达到目标运营净收益的 90% | 运营管理机构应当分析未达成原因并提出整改措施，基金管理人有权约谈运营管理机构的对应运营负责人，且基金管理人有权要求运营管理机构更换或调整应承担责任的运营管理团队成员 |

**（2）解聘条件和流程**

1）运营管理机构应当勤勉尽责、专业审慎运营管理不动产项目，发生下列情形之一的，基金管理人应当解聘运营管理机构：

A. 运营管理机构因故意或重大过失给不动产基金造成重大损失；

B. 运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为导致无法继续履职；

C. 运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职；

D. 当不动产项目连续 3 年（不动产基金成立所在年度为第 1 年）实际运营净收益未达到目标运营净收益的 85%时，如运营管理机构提交的书面提升方案未能通过基金管理人审核，且运营管理机构未能或者拒绝按照基金管理人的合理要求调整提升方案并重新提交基金管理人的。

E. 法律法规及中国证监会规定的其他情形。

2）若发生第 1）条 A、B、C 约定的情形，基金管理人有权直接解聘运营管理机构，无需召开不动产基金份额持有人大会审议，若发生第 1）条 D、E 约定的情形，基金管理人解聘运营管理机构的，应当提交不动产基金份额持有人大会投票表决，并经参加大会的不动产基金份额持有人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）表决通过。与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。法律法规、监管部门对上述事项另有规定的，从其规定。

3）在任期内，如基金管理人基于第 1）条 A、B、C 的约定解聘运营管理机构的，自基金管理人作出解聘运营管理机构决定并且运营管理机构收到解聘的书面通知后，《运营管理服务协议》自解聘通知中所载的终止日终止。

4）基金管理人基于第 1）条 D、E 约定解聘运营管理机构的，则自基金份额持有人大会依据届时基金合同的约定作出解聘运营管理机构的有效决议并且运营管理机构收到解聘的书面通知后，《运营管理服务协议》自解聘通知中所载的终止日终止。

**（二）基金管理人、运营管理机构的内部控制制度**

**1、基金管理人的内部控制制度**

**（1）内部控制制度概述**

为保障公司及其所开展的资产管理业务规范运作，有效防范、规避和化解各类风险，最大限度地保护利益相关者及公司的合法权益，基金管理人建立了科学合理、控制严密、运行高效的内部控制制度。

内部控制制度是对公司章程规定的内控原则的细化和展开，是公司各项基本管理制度的纲要和总揽，贯穿公司运营的所有环节，其内容包括公司内控目标、内控原则、控制环境、内控措施等。

**（2）内部控制原则**

1）健全性原则。内部控制机制应当做到事前、事中、事后控制相统一；覆盖公司各个部门和各级岗位，渗透到决策、执行、监督、反馈等各个环节。

2）有效性原则。通过科学的内控手段和方法，建立合理的内部控制程序，维护内控制度的有效执行。

3）独立性原则。公司各部门和岗位职责应当保持相对独立，公司对受托资产、自有资产、其他资产的管理运作必须分离；公司设立法律合规部及风险管理部，承担内部控制监督检查职能，对各部门、岗位进行流程监控和风险管理。

4）相互制约原则。内部部门和岗位的设置必须权责分明、相互制衡；前台业务运作与后台管理支持适当分离。

5）成本效益原则。公司内部控制与公司业务范围、经营规模、风险状况相适应，运用科学化的经营管理方法，以合理的成本实现内部控制目标。

**（3）内部控制制度**

公司建立科学严密的风险控制评估体系，通过定期与不定期风险评估，对公司内外部风险进行识别、评估和分析，发现风险来源和类型，针对不同的风险由相关部门提出相应的风险控制方案，及时防范和化解风险。

控制活动主要包括：授权控制、内幕交易控制、关联交易控制和法律风险控制等。内部控制的主要内容包括：市场开发业务控制、投资管理业务控制、信息披露控制、信息技术系统控制、会计系统控制和人力资源控制等。

**（4）不动产基金业务相关的内部管理制度**

公司建立了不动产基金业务管理制度，规范不动产基金的发起、尽职调查、设立、运作等相关活动，有效防范和控制投资运作风险，保护投资者合法权益。公司设立了不动产投资部。公司设有投资管理议事机构，介入不动产基金业务的立项评审等主要环节，对不动产基金业务的关键节点进行风险把控。公司根据不动产基金业务特点制定科学、合理的薪酬考核体系，合理设定考核指标、权重及方式，与不同岗位的职责要求相适应，保证内部控制人员独立、有效地履行内部控制职责。

1）尽职调查制度

公司作为基金管理人为了调高尽职调查工作质量，制定了《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务尽职调查工作指引》，对包括业务参与人的法律存续状态、业务资质及相关业务经营情况、不动产项目的财务情况、对外借款情况、估值的合理性、形成和存续的合法性、转让的合法性、现金流情况及现金流归集账户、所属行业及竞争情况等各方面的尽职调查内容做了规定和细化。公司对不动产基金拟认购的资产支持专项计划是否符合法律法规、中国证监会的有关规定，以及对专业中介机构是否履行了相应的尽职调查义务等进行核查和判断，如发生了对投资者做出投资决策有重大影响的其他事项，公司同样应当勤勉尽责进行尽职调查。

2）投资管理制度及风险管理制度

公司建立了《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务风险控制管理办法》，明确了不动产基金的风险控制原则、风险控制架构、业务风险识别和风险控制等内容，并设置可操作性强的风控指标体系。

3）项目运营制度

公司建立了《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金运营管理办法》，明确了不动产基金项目治理工作。公司设立不动产投资部，负责对公司担任基金管理人所持有的底层不动产项目日常运营的监督管理。

**2、运营管理机构的内部控制制度**

砂之船商管集团内部建立了完善的不动产运营相关的业务流程、管理制度及风险管理制度，主要包括招商管理制度、会员管理制度、财务管理制度、全面预算管理制度、物业安全管理制度、突发事件管理办法及营运管理指引等。详见“第二章 业务参与人”之“第二节 运营管理机构”。

## 五、风险事件的协调处理机制

基金管理人和运营管理机构已设置突发事件及时响应处置披露机制。根据《运营管理服务协议》的约定，如遇重大突发或紧急情况的，运营管理机构可在遵循基金份额持有人利益最大化原则的前提下先行处理和应对，但应及时将相关情况和进展报告基金管理人，并尽快与基金管理人协商签署补充协议（如需）。突发事件发生后，运营管理机构应当及时向基金管理人报告突发事件情况以及对不动产项目运营稳定性的影响、后续应对措施，并积极协助基金管理人防范化解相关负面影响。

# 第二节 运营管理安排

## 一、运营管理费设置的合理性

### （一）费用构成

在运营管理机构任期内，运营管理机构收取的运营管理费包括基础管理费用及浮动管理费用，前述运营管理费为《基金合同》项下不动产基金的管理费用的组成部分，且均为含税金额。

### （二）收取基准、计算方式、调整安排

**1、基础管理费用**

基础管理费用=I×15%，I 表示项目公司当年经审计的营业收入。

基础管理费用包含运营管理机构为保障不动产项目运营而产生的运营费用与管理输出费用。

（1）基础管理费用中的运营费用部分：

运营费用用于覆盖运营管理机构为保障不动产项目运营而承担的除项目公司银行手续费、公区能源成本、保险费、税费、资本性支出之外的其他所有项目公司运营费用，具体包括但不限于物业管理成本、日常维修维保成本、运营推广成本、人力行政成本、招商装修补贴、共享成本等，支付标准为“I×12.2%”。

（2）基础管理费用中的管理输出费用部分：

管理输出费用主要系运营管理机构为不动产项目提供标准化奥特莱斯运营管理体系及信息系统、品牌维护、会员体系维护、各类平台资源导入所需的服务费用，支付标准为“I×2.8%”。

**2、浮动管理费用**

浮动管理费用=（C-T）×R

C 表示项目公司当年实际运营净收益，T 表示项目公司当年目标运营净收益，R 表示浮动管理费率，R 的取值如下：

| 类型 | R 取值 |
| --- | --- |
| C/T＜90% | 50% |
| 90%≤C/T＜95% | 30% |
| 95%≤C/T＜100% | 20% |
| C/T=100% | 0% |
| 100%＜C/T≤105% | 20% |

| 类型 | R 取值 |
| --- | --- |
| 105%＜C/T≤110% | 30% |
| C/T＞110% | 50% |

项目公司实际运营净收益=营业收入-营业成本-销售费用-管理费用-税金及附加+营业外收入-营业外支出+其他收益-信用减值损失-资产减值损失+折旧及摊销-资本性支出，其中营业成本或管理费用不含运营管理费中管理输出费用部分和浮动管理费用，前述数据采用项目公司年度审计数据。资本性支出以实际支付的不含税金额为准，原则上不超过该年度资本性支出预算金额。

自不动产基金间接享有项目公司股东权利之日起当年至不动产基金成立后的第 2 个自然年度（不动产基金成立所在年度为第 1 个自然年度），项目公司年度目标运营净收益为不动产基金首发阶段最终确定的《可供分配金额预测报告》及其底稿中预测的对应年度运营净收益。不动产基金间接享有项目公司股东权利之日当年不满一年的，以实际运作天数折算对应年度目标运营净收益。自不动产基金成立后的第 3 个自然年度至第 5 个自然年度，项目公司年度目标运营净收益为不动产基金首发阶段最终确定的评估报告中预测的对应年度运营净收益。自不动产基金成立后的第 6 个自然年度起，项目公司年度目标运营净收益为前一年不动产项目的跟踪评估报告中预测的对应年度运营净收益。

特别地，当 C＜T 时，将相应扣减当年基础管理费用，扣减上限不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用。

运营管理费金额及计算方式调整须经基金管理人与运营管理机构书面协商一致并提交基金份额持有人大会投票表决，并以基金份额持有人大会投票表决结果为准。

**（三）支付主体、支付方式和支付频次**

1、基础管理费用由项目公司按月计提。项目公司每月按当月经基金管理人和运营管理机构确认的该项目公司营业收入计提基础管理费用。如运营管理机构提供管理服务不足一个月的，则在计提当月基础管理费用时，按实际服务期间所产生的营业收入计算。基础管理费用按季支付，于每自然季度结束后的 15 个工作日内拨付。

2、浮动管理费用由项目公司根据年度实际经营情况一次性计提，按经基金管理人确认的截至年末该项目公司财务报告中当年实际运营净收益与当年目标运营净收益的差额确定浮动管理费用计提金额。在项目公司年度审计报告出具的 15 个工作日内，基金管理人应根据年度审计报告中经审计的营业收入、运营净收益，对全年应支付的运营管理费进行核算，在基金托管人、运营管理机构对基金管理人的核算结果核对无异议后，由项目公司向运营管理机构支付。如运营管理机构提供管理服务不足一年的，则在计提当年浮动管理费用时，按实际服务期间所产生的运营净收益计算。

3、如当年度已支付运营管理费（含基础管理费用和浮动管理费用）高于根据审计报告计算的当年度应付运营管理费（含基础管理费用和浮动管理费用），按照以下第 5 条处理。

4、在运营管理机构任期内，基础管理费用与浮动管理费用通过项目公司基本账户向运营管理机构支付。

5、若运营管理机构任期终止，经基金管理人和运营管理机构一致核算确认，基金托管人核对无异议后，项目公司于运营管理机构任期终止日所在年度的审计报告出具日后 15 个工作日内向运营管理机构支付当年服务期内的浮动管理费，并对全年应支付的运营管理费进行核算。如累计已支付运营管理费（含基础管理费用和浮动管理费用）高于累计应付运营管理费（含基础管理费用和浮动管理费用），运营管理机构应在年度的审计报告出具日后 15 个工作日内开具红字发票并将差额金额划转至项目公司监管账户。若核算存在异议的，则对于无异议部分金额应当正常支付，存在异议部分的金额由基金管理人和运营管理机构共同协商解决。

6、运营管理机构应在收到每笔运营管理费之后 10 个工作日内向付款方提供足额有效的增值税发票，否则付款方有权拒绝支付后续各期款项且无需承担责任。运营管理机构应自行承担因收取运营管理费而产生的所有税负。

**（四）与历史运管费用的匹配情况，运管费率与行业平均水平的对比分析情况**

**1、与历史运管费用的匹配情况**

基础管理费用中的运营费用部分按照“营业收入*12.2%”计算，用于覆盖运营管理机构为保障不动产项目运营而承担的除项目公司银行手续费、能耗费、保险费、税费、资本性支出之外的其他所有项目公司运营费用，具体包括但不限于物业管理成本、日常维修维保成本、运营推广费用、人力行政费用、招商装修补贴、共享成本等。

2022-2025 年，不动产项目前述各项成本合计占营业收入的比例分别为 16.35%、10.74%、10.92%和 11.74%，平均为 12.44%，与基础管理费用中的运营费用部分的费率设置基本匹配。

**表：不动产项目历史各项成本[64]占收入的比例**

| 各项成本占收入的比例 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2022-2025 年平均值 |
|---|---|---|---|---|---|
| 物业管理成本 | 3.39% | 1.39% | 1.44% | 1.89% | 2.03% |
| 日常维修维保成本 | 0.80% | 0.78% | 0.80% | 0.64% | 0.76% |
| 运营推广成本 | 1.82% | 1.68% | 1.55% | 1.39% | 1.61% |
| 人力行政成本 | 6.68% | 4.20% | 4.12% | 3.78% | 4.69% |

[64] 因基础管理费用为含税口径，故此处成本均按照含税口径计算。

| 各项成本占收入的比例 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2022-2025 年平均值 |
|---|---|---|---|---|---|
| 招商装修补贴 | 0.00% | 0.00% | 0.71% | 2.21% | 0.73% |
| 共享成本[65] | 3.68% | 2.69% | 2.29% | 1.82% | 2.62% |
| **合计** | **16.35%** | **10.74%** | **10.92%** | **11.74%** | **12.44%** |

**2、与评估预测的匹配情况**

根据评估机构的预测，2026 年-2035 年，物业管理成本、日常维修维保成本、运营推广成本、人力行政成本、招商装修补贴、共享成本合计占收入的比例在 11.70%-14.39%之间，2026-2035 年平均值为 12.15%，与基础管理费用中的运营费用部分费率设置基本匹配。

**表：不动产项目估值预测的各项成本[66]占收入的比例**

| 各项成本占收入的比例 | 物业管理成本 | 日常维修维保成本 | 运营推广成本 | 人力行政成本 | 招商装修补贴 | 共享成本 | 合计 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2026 年预测 | 1.93% | 1.10% | 1.65% | 3.87% | 3.62% | 2.22% | **14.39%** |
| 2027 年预测 | 1.92% | 1.10% | 1.65% | 3.83% | 1.41% | 2.20% | **12.12%** |
| 2028 年预测 | 1.91% | 1.10% | 1.65% | 3.82% | 1.38% | 2.19% | **12.06%** |
| 2029 年预测 | 1.90% | 1.10% | 1.65% | 3.80% | 1.35% | 2.18% | **11.99%** |
| 2030 年预测 | 1.89% | 1.10% | 1.65% | 3.79% | 1.31% | 2.17% | **11.92%** |
| 2031 年预测 | 1.89% | 1.10% | 1.65% | 3.79% | 1.29% | 2.17% | **11.90%** |
| 2032 年预测 | 1.89% | 1.10% | 1.65% | 3.77% | 1.26% | 2.17% | **11.84%** |
| 2033 年预测 | 1.88% | 1.10% | 1.65% | 3.76% | 1.23% | 2.16% | **11.78%** |
| 2034 年预测 | 1.88% | 1.10% | 1.66% | 3.76% | 1.21% | 2.16% | **11.76%** |
| 2035 年预测 | 1.87% | 1.10% | 1.66% | 3.75% | 1.18% | 2.15% | **11.70%** |
| **2026-2035 年预测平均值** | **1.90%** | **1.10%** | **1.65%** | **3.79%** | **1.52%** | **2.18%** | **12.15%** |

**3、运管费率与行业平均水平的对比分析**

本基金与底层不动产项目同属奥特莱斯业态、已上市的中金唯品会奥莱 REIT、华夏首创奥莱 REIT 进行对比，与中金唯品会奥莱 REIT 基础管理费率基本持平，较华夏首创奥莱 REIT 基础管理费率低，主要系华夏首创奥莱 REIT 持有的不动产项目收入相对较低、成本

[65] 共享成本系运营管理机构总部对砂之船（西安）奥特莱斯项目赋能所产生的人事、企划和差旅办公等费用，为运营管理机构个别利润表中管理费用（剔除运营激励）按砂之船（西安）奥特莱斯项目已出租面积占运营管理机构所运营管理的所有项目已出租面积的比例分摊。

[66] 因基础管理费用为含税口径，故此处成本均按照含税口径计算。

相对固定、NOI margin 水平偏低，导致基础管理费率较高。

具体来看，本基金基础管理费中运营费用为营业收入*12.2%，用于覆盖运营管理机构为保障不动产项目运营而承担的除项目公司银行手续费、公区能源成本、保险费、税费、资本性支出之外的其他所有项目公司运营费用，具体包括但不限于物业管理成本、日常维修维保成本、运营推广成本、人力行政成本、招商装修补贴、共享成本等；中金唯品会奥莱 REIT 基础管理费中运营费用为营业收入×6.7%，覆盖人力管理支出及运营行政支出，若按照本基金运营费用的覆盖范围进行同口径计算，运营费用约为营业收入×18.16%，本基金基础管理费用中的运营费用取值与中金唯品会奥莱 REIT 可比。

**表：本基金与其他已上市奥特莱斯 REITs 运管费率的对比**

| 类型 | 本基金 | 中金唯品会奥莱 REIT | 华夏首创奥莱 REIT |
|---|---|---|---|
| 基础管理费 | 基础管理费用=收入*15%<br>其中运营费用=收入*12.2%，管理输出费用=收入*2.8% | 基础管理费用=收入*8.70%+运营净收益*8%<br>其中人力管理支出及行政支出=收入*6.7%，管理输出费用=收入*2%+运营净收益*8%<br>基础管理费换算成收入的比例约为收入*14.6% | 基础管理费=收入*基础管理费率<br>基础管理费率：<br>（1）济南首创奥莱：<br>2024-2028 年：33.54%<br>2029 年以后：32.03%<br>（2）武汉首创奥莱：<br>2024-2028 年：33.43%<br>2029 年及以后：31.56% |
| 浮动管理费 | 浮动管理费用=（实际运营净收益-目标运营净收益）*[20%,30%,50%]，根据不同的运营净收益完成率，设置不同的浮动管理费率 | 浮动管理费用=（实际运营净收益-目标运营净收益）*20% | 浮动管理费用=（实际运营净收益-目标运营净收益）*20% |

**（五）基础管理费和浮动管理费设置机制、管理费考核目标基准确定机制、运营管理团队的绩效评价与收入分配激励机制、超额收益分享和亏损承担责任、突发事件及时响应处置披露机制**

**1、基础管理费和浮动管理费设置机制**

（1）基础管理费设置机制

基础管理费用中运营费用部分，取值为“营业收入*12.2%”，系匹配不动产项目日常运营费用进行设置。

基础管理费用中管理输出费用部分，取值为“营业收入*2.8%”，系考虑到运营管理机构

为不动产项目提供标准化奥特莱斯运营管理体系及信息系统、品牌维护、会员体系维护、各类平台资源导入所需的服务费用。此部分费用包含运营管理机构为提升不动产项目竞争力和消费者体验而投入资源所需的费用，以及考虑到运营管理机构向不动产基金提供服务较一般资管服务更为复杂，给予运营管理机构的合理报酬。

（2）浮动管理费设置机制

浮动管理费率设置为随运营净收益完成率升高而阶梯上升，且上限设置为“50%”，较高的激励比例有助于在本基金上市之后增强运营管理机构的积极性，进而激励运营管理机构进行更为有效的运营管理，以期增厚本基金分派率。

**2、管理费考核目标基准确定机制**

管理费考核目标为目标运营净收益，本基金存续期第 1-2 个自然年，目标运营净收益为《可供分配金额预测报告》及其底稿中预测的对应年度运营净收益。本基金存续期第 3-5 个自然年，目标运营净收益为不动产基金首发阶段最终确定的评估报告中预测的对应年度运营净收益。本基金存续期第 6 年起，目标运营净收益为前一年不动产项目的跟踪评估报告中预测的对应年度运营净收益。

因《可供分配金额预测报告》预测了不超过 2 个自然年度的数据，前两年目标运营净收益采用《可供分配金额预测报告》中预测的数据，有助于运营管理机构更精准地进行预算管理。第 3-5 年，目标运营净收益采用首发评估报告中预测的运营净收益，与发售的估值相挂钩，充分体现对等原则。第 6 年及以后，目标运营净收益采用跟踪评估报告中预测的运营净收益，充分体现随行就市原则。综上，管理费考核目标设置综合考虑了短期、长期因素，兼顾预算管理、对等原则及随行就市的原则。

**表：同类 REITs 考核目标设置情况**

| 项目名称 | 浮动管理费中的考核目标设置 |
|---|---|
| 华夏中海商业 REIT | 前 3 年，以首次申报的可供分配金额测算报告、评估报告中的 NOI 作为目标 NOI<br>第 4 年及以后，根据经基金管理人审批同意后的年度预算确定目标 NOI |
| 华夏凯德商业 REIT | 前 2 年，以首次申报的可供分配金额测算报告中的 NOI 作为目标 NOI<br>第 3 年及以后，以跟踪评估报告中的 NOI 作为目标 NOI |
| 中金唯品会奥莱 REIT | 前 2 年，以首次申报的可供分配金额测算报告中的 NOI 作为目标 NOI<br>第 3 年及以后，以跟踪评估报告中的 NOI 作为目标 NOI |
| 中金中国绿发商业 REIT | 全周期，以首次申报的评估报告中的 NOI 作为目标 NOI |
| 华夏大悦城商业 REIT | 前 10 年，以首次申报的评估报告中的近 10 年 NOI 作为目标 NOI<br>10 年后，以到期当年评估报告预测的 10 年 NOI 作为目标 NOI，以此类推 |
| 华夏首创奥莱 | 仅披露根据评估报告预测的 NOI 作为目标 NOI，但未具体说明是首次申报的评估 |

| 项目名称 | 浮动管理费中的考核目标设置 |
| --- | --- |
| REIT | 报告还是跟踪评估报告 |
| 华安百联消费 REIT | 未具体披露目标金额的设置方式 |
| 中金印力消费 REIT | 前 2 年，以首次申报的可供分配金额测算报告中的 NOI 作为目标 NOI<br>第 3 年及以后，目标 NOI 为上一年实际 NOI 与上一年目标 NOI 的孰高值 |
| 华夏华润商业 REIT | 前 2 年，以首次申报的可供分配金额测算报告中的 NOI 作为目标 NOI<br>第 3 年及以后，根据商业计划及经营预算的相关数据确定目标 NOI |
| 华夏金茂商业 REIT | 前 10 年，以首次申报的评估报告中的近 10 年 NOI 作为目标 NOI<br>10 年后，以到期当年评估报告预测的 10 年 NOI 作为目标 NOI，以此类推 |
| 嘉实物美消费 REIT | 全周期，以基金管理人批准的项目公司预算确定目标 NOI |

**3、运营管理团队的绩效评价与收入分配激励机制**

运营管理机构有权根据项目运营情况，在每年实际收到运营管理费用后，对其运营管理团队进行业绩考核和激励。相关考核激励岗位及激励方案由运营管理机构制定，向基金管理人报备后具体执行。

**4、超额收益分享和亏损承担责任**

本基金设置了浮动管理费奖惩对等机制，当年实际运营净收益大于目标运营净收益时，运营管理机构可按照不同的运营净收益完成率情况，针对超额净收益部分提取不同比例的浮动管理费；当年实际运营净收益小于目标运营净收益时，将按照对等的比例相应扣减运营管理机构当年基础管理费用，扣减上限不超过运营管理机构当年确认的基础管理费用。

**5、突发事件及时响应处置披露机制**

基金管理人和运营管理机构已设置突发事件及时响应处置披露机制。根据《运营管理服务协议》的约定，如遇重大突发或紧急情况的，运营管理机构可在遵循基金份额持有人利益最大化原则的前提下先行处理和应对，但应及时将相关情况和进展报告基金管理人，并尽快与基金管理人协商签署补充协议（如需）。突发事件发生后，运营管理机构应当及时向基金管理人报告突发事件情况以及对不动产项目运营稳定性的影响、后续应对措施，并积极协助基金管理人防范化解相关负面影响。

**二、更新改造安排**

工程尽调报告对不动产项目剩余使用年限的资本性支出进行了预测，运营管理机构历史以往的设施设备大修支出和装修改造情况、以及未来的经营计划对资本性支出进行了排布，与工程尽调结果基本一致，具体如下表所示：

**表：未来维修改造项目**

| 序号 | 分类 | 维修改造项目 | 备注 |
|---|---|---|---|
| 1 | 建筑结构 | 屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复 | 参考新建类似项目单平方米造价，防水按使用年限考虑，进行屋面防水及保护层更换 |
| | | 室内装修（包含门窗修复） | 参考本不动产项目单平方米造价，考虑商场公区装修不定期局部升级 |
| 2 | 电气系统 | 配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等 | 参考新建类似项目单平方米造价，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用15%，按电气系统主设备的经济寿命，考虑电力系统设备更换 |
| 3 | 暖通空调系统 | 空调系统设备 | 参考新建类似项目单平方米造价，根据空调设备一般占空调系统费用60%，按暖通系统主设备的经济寿命，考虑主要设备更换 |
| | | 空调系统设备管道及阀门 | 参考新建类似项目单平方米造价，根据空调管线一般占空调系统费用40%，按暖通系统管线的经济寿命，考虑部分暖通系统管线及阀门更换 |
| 4 | 给排水系统 | 给排水系统设备 | 参考新建类似项目单平方米造价，按给排水系统主设备的经济寿命，考虑给排水设备更换 |
| | | 给排水系统管道及阀门 | 参考新建类似项目单平方米造价，按给排水系统主管线的经济寿命，考虑部分给排水管线及阀门更换 |
| 5 | 消防系统 | 火灾报警主机及探测报警设备及广播 | 参考新建类似项目单平方米造价，按消防电系统设备经济寿命，考虑火灾报警系统末端及主机全部更换 |
| | | 消防电系统管线 | 参考新建类似项目单平方米造价，按消防电系统管线经济寿命，考虑部分消防电系统管线及阀门更换 |
| | | 消防栓及喷淋系统设备 | 参考新建类似项目单平方米造价，按消防水系统主设备的经济寿命，考虑喷淋及消火栓系统设备更新 |
| | | 消防水系统管线 | 参考新建类似项目单平方米造价，按消防水系统管线的经济寿命，考虑部分消防水系统管线及阀门更换 |
| 6 | 电梯系统 | / | 参考新建类似项目单平方米造价，按电梯经济使用寿命，考虑电梯设备更换 |
| 7 | 弱电系统 | 视频监控系统、门禁系统、楼宇管理系统等弱电系统 | 参考新建类似项目单平方米造价，根据弱电设备一般占弱电系统费用60%，按弱电系统设备经济寿命，考虑弱电系统设备更换 |

| 序号 | 分类 | 维修改造项目 | 备注 |
| --- | --- | --- | --- |
| | | 弱电系统管线 | 参考新建类似项目单平米造价，根据弱电系统管线一般占弱电系统费用40%，按弱电系统管线经济寿命，考虑弱电系统管线更换 |
| 8 | 燃气系统 | / | 参考新建类似项目单平米造价，按燃气系统设备经济寿命，考虑部分燃气系统更换 |

基于前述大修及改造计划，工程尽调机构对砂之船（西安）奥特莱斯项目使用情况与各项设施设备现状进行尽职调查，测算未来的资本性支出金额。评估机构根据工程尽调机构的预测测算预测期内的资本性支出规模。

## 三、品牌方情况

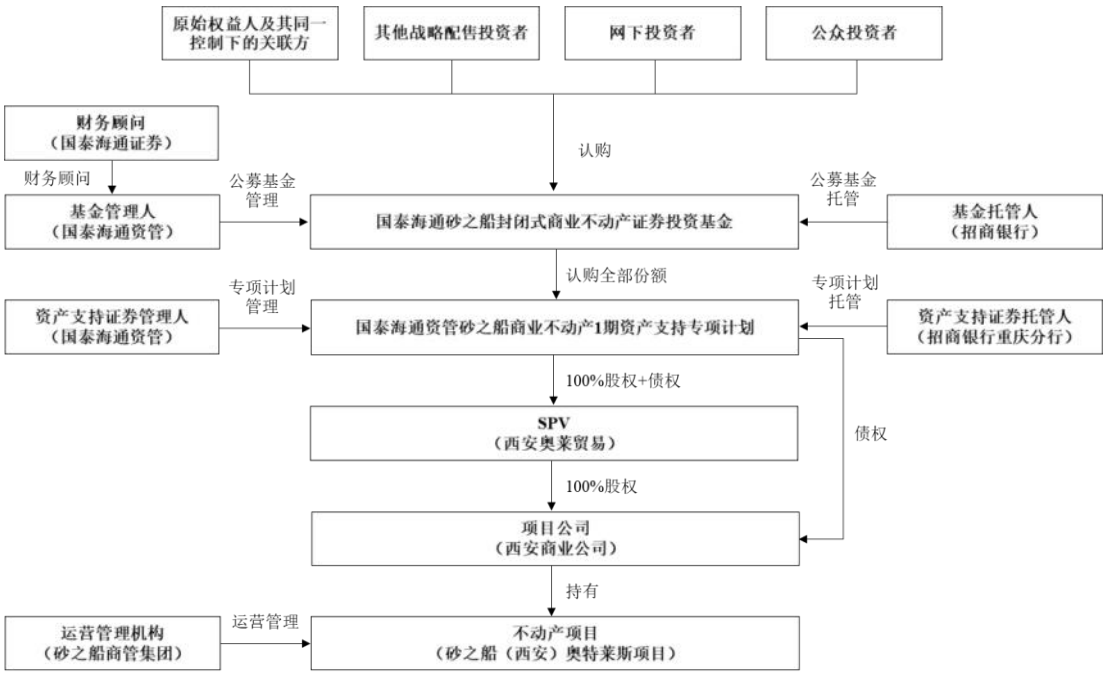
运营管理机构不涉及品牌方。

# 第三节 专项计划概述

## 一、交易结构图

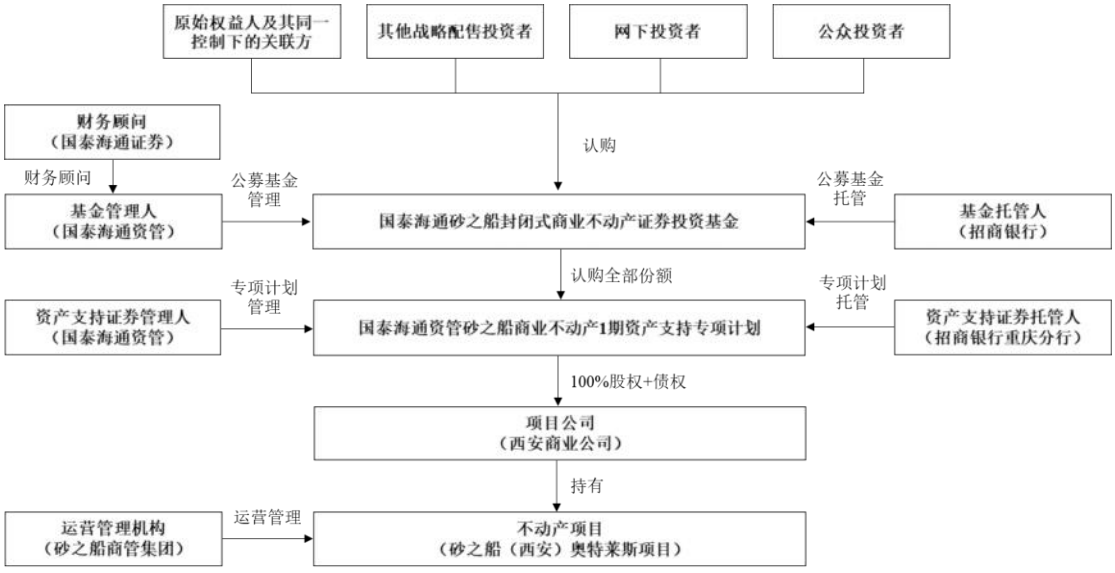
在基金合同生效并完成基金合同、资产支持专项计划相关交易文件约定的交易后，且项目公司吸收合并 SPV 前，本项目的整体架构如下图所示：

**图：项目公司吸收合并 SPV 前交易结构图**




根据交易安排，项目公司吸收合并 SPV 完成后，SPV 注销，项目公司继续存续，项目公司的股东变更为国泰海通资管（代表资产支持专项计划），本项目的整体架构如下图所示：

**图：项目公司吸收合并 SPV 后交易结构图**



## 二、交易结构概述

1、基金管理人向中国证监会申请注册“国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金”（暂定名，最终以中国证监会注册的名称为准），经询价配售和公开发售，不动产基金成立。投资人取得不动产基金份额，成为基金份额持有人。

2、本基金以募集资金认购专项计划资产支持证券的全部份额。基金管理人（代表本基金）通过与资产支持证券管理人签订《国泰海通资管砂之船商业不动产 1 期资产支持专项计划资产支持证券认购协议》（以下简称“《认购协议》”），将认购资金以专项资产管理方式委托资产支持证券管理人管理，资产支持证券管理人设立并管理专项计划，基金管理人（代表本基金）取得资产支持证券，成为资产支持证券持有人。

3、资产支持证券管理人（代表专项计划）按照《SPV 股权转让协议》的相关约定受让 SPV 100%的股权，同时按照《SPV 增资协议》《SPV 借款协议》的相关约定，向 SPV 实缴出资、增资并提供股东借款。

4、SPV 按照《项目公司股权转让协议》的相关约定受让项目公司 100%的股权，向原始权益人支付转让价款。

5、资产支持证券管理人（代表专项计划）成为项目公司的间接股东后，以剩余募集资金向项目公司发放股东借款，股东借款主要用于偿还项目公司现有银行借款、关联方借款等。

6、上述投资完成后，项目公司将根据《吸收合并协议》的约定吸收合并 SPV 并办理工商登记，项目公司作为合并后存续主体承接 SPV 的全部资产和债务。

7、吸收合并完成后，项目公司应按照其与资产支持证券管理人（代表专项计划）、SPV 签署的《股东借款协议》约定，向资产支持证券管理人（代表专项计划）偿还相应股东借款的本金和/或利息，并分配股息、红利等股权投资收益。

8、资产支持证券管理人按照《标准条款》约定，向本基金划付资产支持证券收益。

9、基金管理人按照《基金合同》约定，向投资人分配不动产基金份额收益。

## 三、资产支持证券类别

专项计划资产支持证券为平层结构，专项计划的存续期间为自专项计划设立日（含该日）起至专项计划完成清算分配之日（含该日）止的期间。

## 四、信用增级方式

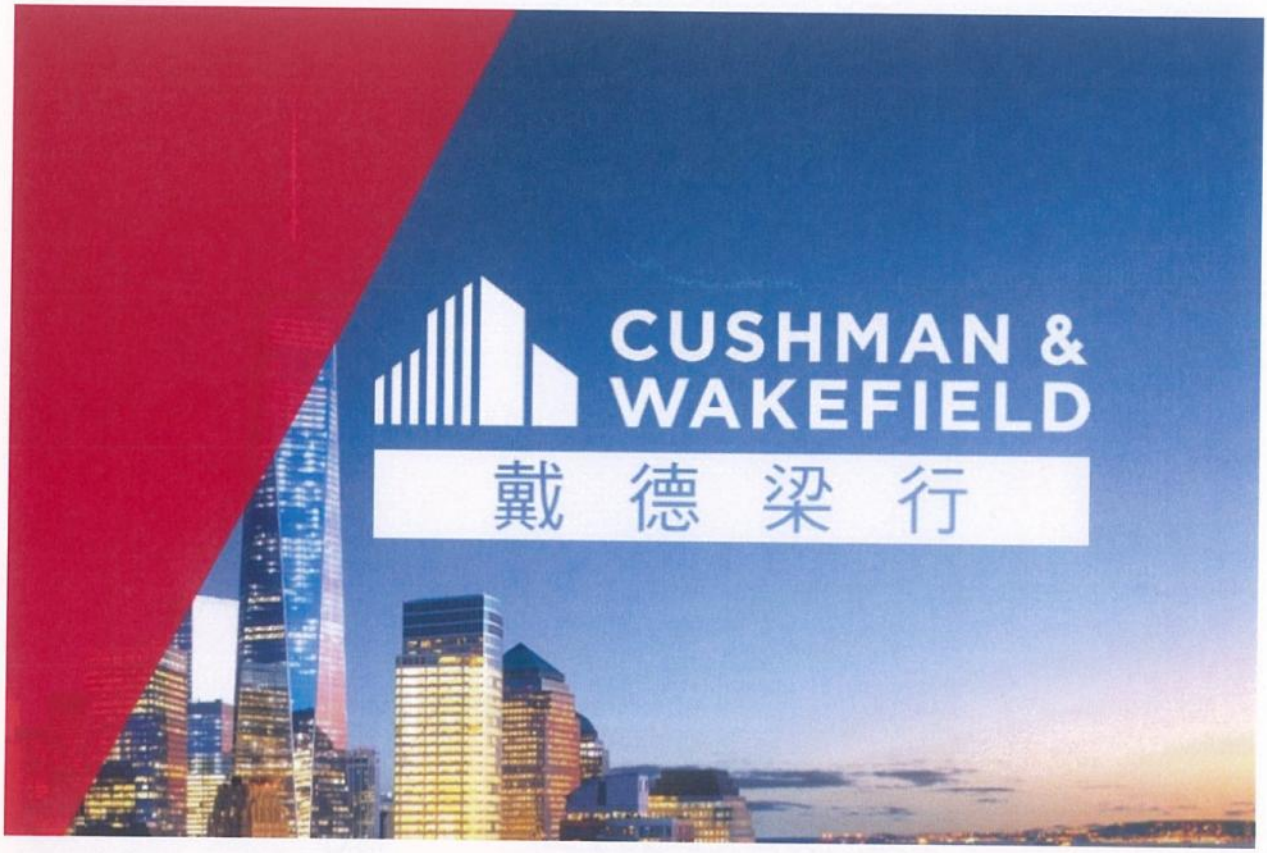
无。

# 第四节 结论

根据本次尽职调查，国泰海通资管认为基金管理人、资产支持证券管理人、运营管理机构等主体的管理架构设置合理满足不动产基金正常运行的要求，各主体之间的职责分工清晰，运营管理中的核心事项有明确的责任主体，各主体之间具备监督机制，内部控制安排健全，且设置了出现风险事件时的协调处理机制。

本项目已设置与运营管理收费挂钩的激励约束机制，不动产运营管理职责、运营管理费、不动产资产未来更新改造的计划安排、各项审批权限和节点等设置情况具备合理性。

附件五：不动产项目评估报告




# 国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金

## 中国陕西省西安市
## 浐灞生态区世博大道 5001 号「砂之船（西安）奥特莱斯」商业不动产项目

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

2026 年 4 月 15 日

www.cushmanwakefield.com.cn

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴 德 梁 行

# 致估价委托人函

上海国泰海通证券资产管理有限公司

砂之船商业管理集团有限公司

敬启者：

**关于：中国陕西省西安市浐灞生态区世博大道 5001 号「砂之船（西安）奥特莱斯」商业不动产项目（以下简称估价对象或该物业）**

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称戴德梁行或本公司）荣幸地获得上海国泰海通证券资产管理有限公司与砂之船商业管理集团有限公司（以下合称「委托人」）委托，对上述估价对象进行评估，价值时点为二〇二五年十二月三十一日，为委托人作为国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人、运营管理机构，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对商业不动产项目的市场价值提供参考依据。

我们经过实地查勘，并查询、收集估价所需的市场资讯等相关资料，遵循相关法律法规和评估准则以及《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》所载的规定，选用收益法评估估价对象的市场价值。估价结果如下：

中国陕西省西安市浐灞生态区世博大道 5001 号「砂之船（西安）奥特莱斯」商业不动产项目，总建筑面积为 141,267.67 平方米房屋建筑所有权及土地面积为 52,937.13 平方米的国有建设用地使用权于 2025 年 12 月 31 日之市场价值为人民币 **5,028,000,000 元（大写人民币伍拾亿贰仟捌佰万元整）**，折合总建筑面积单价 35,592 元/平方米。

| 项目名称 | 用途 | 建筑面积(平方米) | 估价总值[1]（元） | 折合总建筑面积单价[2]（元/平方米） |
|---|---|---|---|---|
| 砂之船（西安）奥特莱斯 | 商业 | 141,267.67 | 5,028,000,000 | 35,592 |

特别提示：

① 根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过 6 个月，基金运作过程中发生购入或出售不动产项目等情形，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过 6 个月，本次估价结论的使用有效期限自价值时点起 6 个月有效；

② 本基金商业不动产项目估价报告的相关估价结果不代表商业不动产的实际可交易价格，不代表商业不动产项目能够按照估价结果进行转让；

③ 估价报告使用人应当充分考虑估价报告中载明的假设限制条件、特别事项说明及其对估价结果的影响；

④ 以上内容摘自估价报告正文，如欲了解本次估价的详细情况应当阅读报告正文。

**深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司**

法定代表人 _____

程家龙

二〇二六年四月十五日

[1] 总估值取整至百万位。

[2] 单价取整至个位。

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

# 估价报告

**估价项目名称：**

中国陕西省西安市浐灞生态区世博大道 5001 号「砂之船（西安）奥特莱斯」商业不动产项目之市场价值

**估价委托人：**

上海国泰海通证券资产管理有限公司

砂之船商业管理集团有限公司

**估价机构：**

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

**注册估价师：**

范春鹏（1120240044）　姚琪（6120190065）

**估价报告出具日期：**

二〇二六年四月十五日

**估价报告编号：**

粤戴德梁行评报字（2026/BJ/R2）第 011 号

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

# 估价结果汇总表

币种：人民币

| 中国陕西省西安市浐灞生态区世博大道 5001 号「砂之船（西安）奥特莱斯」商业不动产项目 | |
|---|---|
| **评估委托人** | :上海国泰海通证券资产管理有限公司、砂之船商业管理集团有限公司 |
| **评估目的** | :为委托人作为国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人、运营管理机构，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对商业不动产项目的市场价值提供参考依据。 |
| **价值时点** | :2025 年 12 月 31 日 |
| **产权方** | :西安砂之船商业管理有限公司 |
| **估价对象及评估范围** | :估价对象为位于西安市浐灞生态区世博大道 5001 号「砂之船（西安）奥特莱斯」商业不动产项目，包含《不动产权证书》【陕（2026）西安市不动产权第 0042227 号】项下建筑面积为 141,267.67 平方米的用途为商业服务的房屋所有权及面积为 52,937.13 平方米的国有土地使用权。 |
| **土地到期日** | :土地用途为零售商业用地，使用权终止日期为 2055 年 2 月 16 日。 |
| **物业概况** | :估价对象于 2017 年 9 月建成并正式运营。 |
| **土地使用权面积** | :52,937.13 平方米 |
| **总建筑面积** | :141,267.67 平方米 |
| **可租赁面积** | :78,423.37 平方米 |
| **价值时点出租率** | :94.36%[3] |
| **评估方法** | :收益法 |
| **市场价值** | :**人民币 5,028,000,000 元**<br>(大写**人民币伍拾亿贰仟捌佰万元整**) |

[3] 剔除超奥仓改造因素影响，实际时点出租率可达 99.75%。

CUSHMAN & WAKEFIELD
戴德梁行

# 目录


1. 注册估价师声明 ..... 1
2. 估价的假设和限制条件 ..... 2
2.1 释义 ..... 2
2.2 一般假设 ..... 3
2.3 未定事项假设 ..... 4
2.4 背离事实假设 ..... 4
2.5 不相一致假设 ..... 4
2.6 依据不足假设 ..... 5
2.7 期后事项 ..... 5
2.8 估价报告使用限制 ..... 5
3. 估价结果报告 ..... 7
3.1 委托人概况 ..... 7
3.2 产权方概况 ..... 7
3.3 委托人与产权方之间的关系 ..... 8
3.4 报告使用人 ..... 8
3.5 估价机构 ..... 8
3.6 估价目的 ..... 8
3.7 估价对象 ..... 9
3.8 价值时点 ..... 12
3.9 价值类型 ..... 12
3.10 估价依据 ..... 13
3.11 估价原则 ..... 14
3.12 估价方法 ..... 15
3.13 估价结果 ..... 15
3.14 注册估价师 ..... 16
3.15 协助估价人员 ..... 16
3.16 实地查勘期 ..... 16
3.17 估价作业日期 ..... 16
4. 估价技术报告 ..... 17
4.1 估价对象描述与分析 ..... 17
4.2 市场背景分析 ..... 21
4.3 最高最佳利用分析 ..... 34
4.4 估价方法适用性分析 ..... 35
4.5 估价测算过程 ..... 37
4.6 估价结果确定 ..... 48
5. 附件 ..... 49
5.1 估值敏感性分析及压力测试 ..... 49
5.2 不同评估方法校验说明 ..... 51
5.4 委托评估函 ..... 54
5.5 企业关于评估的有关事项说明 ..... 56
5.6 委托人和产权方营业执照 ..... 59
5.7 物业位置图 ..... 61
5.8 估价对象及外部环境照片 ..... 62
5.9 估价对象权属证明 ..... 66
5.10 估价机构营业执照 ..... 67
5.11 估价机构相关资质证明 ..... 68
5.12 估价人员相关专业执业资格 ..... 69

## 1. 注册估价师声明

我们根据自己的专业知识和职业道德，在此郑重声明：

**1.1** 我们在执行本次评估业务中，遵循相关法律法规和评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；我们在本估价报告中对事实的说明是真实和准确的，没有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。

**1.2** 我们与本报告中的估价对象没有现实或潜在的利益，与委托人及估价利害关系人没有利害关系，我们对本估价报告中的估价对象、委托人及估价利害关系人不存在偏见。

**1.3** 委托人或者报告使用人应该按照估价报告载明的目的和有效期使用估价报告；估价报告使用者应当根据价值时点后的商业不动产项目状况和市场变化情况或者经济行为合理使用报告结论和理解报告有效期。

**1.4** 本估价报告中的分析、意见和结论是我们独立、客观、公正的专业分析、意见和结论，但受到本估价报告中已经说明的估价假设和限制条件的限制。报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

**1.5** 我们对评估对象的法律权属进行了一般的核查验证，但不对评估对象的法律权属做任何形式的保证。

**1.6** 委托人、原始权益人及相关当事人依法对其提供资料的真实性、准确性、完整性、合法性负责，同时恰当使用估价报告也是委托人、相关当事人和报告使用人的责任。

**1.7** 报告使用人应当正确理解评估结论，本商业不动产项目估价报告的相关估价结果不代表商业不动产项目的实际可交易价格，不代表商业不动产项目能够按照估价结果进行转让。

**1.8** 基金交易价格会因为商业不动产资产运营情况、证券市场波动等因素产生波动。投资者在投资本基金之前，请仔细阅读本基金的招募说明书、基金合同、基金产品资料概要，应全面了解本基金的产品特性，充分考虑自身的风险承受能力，并承担基金投资中出现的各类风险。

## 2. 估价的假设和限制条件

### 2.1 释义

除非本估价报告中另有说明，下列词语在本估价报告中的含义如下：

| 简称 | 指 | 全称 |
|---|---|---|
| 本基金/商业不动产投资信托基金 | 指 | 国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金 |
| 委托人/基金管理人 | 指 | 上海国泰海通证券资产管理有限公司 |
| 原始权益人 | 指 | 砂之船（西安）购物广场有限公司 |
| 委托人/运营管理机构 | 指 | 砂之船商业管理集团有限公司 |
| 评估机构/我们 | 指 | 深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司 |
| 产权方/项目公司 | 指 | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| 估价对象/商业不动产项目 | 指 | 项目公司持有的位于中国陕西省西安市浐灞生态区世博大道5001号「砂之船（西安）奥特莱斯」商业不动产项目 |
| 本估价报告 | 指 | 《中国陕西省西安市浐灞生态区世博大道5001号「砂之船（西安）奥特莱斯」商业不动产项目市场价值评估》 |
| 中国 | 指 | 中华人民共和国 |
| 元 | 指 | 人民币元 |

## 2.2 一般假设

**本次估价的假设前提**

1) 本次估价假设国家及估价对象所在地区的经济、政治和社会环境无重大变化，商业不动产项目所在的行业政策、管理制度及相关规定无重大变化。

2) 公开市场及公平交易假设，即假设在市场上交易或拟在市场上交易的资产，交易双方均以知晓行情、谨慎的方式参与，无强制因素影响，以公平交易的方式自愿进行交易。

3) 本次估价假设估价对象的实际用途符合相关土地及规划政策、估价对象的建设及运营合法合规、土地出让金缴纳完毕；在估价过程中，我们假设宗地内没有影响经营利用的地质及或重大自然灾害影响因素。

4) 本次评估假设估价对象所占宗地的所有地价、建筑工程款及市政配套费已全数缴清，估价对象的设计及建设均符合当地规划条例并已得到有关部门的批准。

5) 根据委托人提供的《北京市汉坤律师事务所关于申请募集注册国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》，项目公司合法享有砂之船（西安）奥特莱斯项目的不动产权，包括房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。经核查并根据西安市不动产信息档案管理中心于2026年02月28日出具的《西安市不动产登记簿》、原始权益人及项目公司出具的《承诺及声明函》，砂之船（西安）奥特莱斯项目在权属方面不存在重大经济或法律纠纷。若实际情况与上述假设不符，估价结果需做相应调整，在此提请本评估报告使用人注意。

6) 根据委托人提供的《北京市汉坤律师事务所关于申请募集注册国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》，在相关法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种规定或协议约定中，对目标商业不动产项目的土地使用权、股权、经营收益权、建筑物及构筑物等转让或相关处置设定的所有相关限制条件、特殊规定或约定，目标商业不动产项目均已符合相关要求或具备解除条件。因此，本次估价中假设估价对象的产权方对估价对象享有自由及不受干预的使用、转让、收益等合法权益，若实际情况与上述假设不符，估价结果需做相应调整，在此提请本评估报告使用人注意。

7) 估价中所采用之的土地使用权面积、土地用途及土地使用权终止日期等信息均以产权方提供的之《不动产权证书》【陕（2026）西安市不动产权第0042227号】等复印件中所载为准，其他如分层建筑面积、可出租面积等数据均以产权方提供资料为准。

8) 本次估价中所采用之可租赁面积以产权方提供之《租赁台账》以及《租赁合同》、《历史经营数据》等资料为准，并抽取部分租赁合同进行核查。根据前述资料显示，估价对象可租赁面积为78,423.37平方米，于价值时点已租赁面积为74,000.33平方米，出租率为94.36%。本次评估已考虑上述租赁情况对价值的影响，在此提请本评估报告使用者注意。

9) 根据产权方提供的《超奥仓改造方案》，估价对象现有电影院商户已于2025年10月31日腾退部分租赁面积[4]，项目公司已于2026年1月18日开启清场清理工作，并于2026年1月22日确定超奥仓改造方案，项目公司将在取得政府批复合规证照后，启动针对该部分腾退面积的超奥仓改造工作。超奥仓预计于2026年8月中旬改造完毕并正式投入使用，改造后超奥仓的整体可租赁面积为

[4] 涉及租赁面积 4,236.37 平方米。

4,236.37平方米。本次估价工作已充分考量前述改造工程对估价对象价值的影响，并基于上述改造时间节点、面积指标等核心假设开展测算。若未来实际改造进程、面积参数、投用时间等情况与本报告假设存在差异，估价结果需进行相应调整，在此提请本评估报告使用人注意。

10) 估价对象实地查勘之日为2025年12月24日，根据贵公司指示，价值时点为2025年12月31日，我们假设于价值时点的物业状况与实地查勘日状况一致。

11) 估价对象经营过程中涉及的税费主要包括增值税及附加、印花税、房产税、土地使用税、消费税等。该数据仅为本公司测算值，最终税费全额以相关部门核定价格为准。除另有说明外，我们假定估价对象概无附带可能影响其价值之他项权利、限制及其他繁重支销。

**未经调查确认或无法调查确认的资料数据**

1) 根据本次估价委托服务协议，估价对象资料数据依赖委托人或本项目原始权益人及其指定机构提供的资料。我们已获取产权方或相关机构提供给我们的有关估价对象产权文件复印件、历史经营数据、租赁合同、合作经营合同及其它相关事项。在本次估价过程中，我们将以产权方提供的产权文件复印件所载内容作为估价依据，并不对其真实性、合法性和完整性负责。我们并无理由怀疑这些资料的真实性和准确性，在估价过程中我们很大程度上接受并依赖于这些资料。同时我们获知所有相关可能影响估价的重要事实已提供给我们，并无任何遗漏。

2) 我公司估价人员曾于2025年12月24日进行实地查勘估价对象外部，并于可能情况下视察其内部，但我们并未进行结构测量及设备测试。根据产权方提供资料，估价对象建筑、装修、结构及机电系统维保没有重大问题，可以维持正常使用。同时，我们未曾进行详细的实地量度以便查证估价对象之楼面面积，评估报告内所载之尺寸、量度及面积乃依据提供给我们资料所载内容。

**估价中未考虑的因素**

在估价中，我们没有考虑估价对象已经存在或将来可能承担的市场、担保、按揭或其他债项对其市场价值产生的影响，也没有考虑估价对象转让时可能发生的任何税项或费用。在估价中，我们没有考虑假设估价对象在公开市场上自由转让时，产权方凭借递延条件合约、售后租回、合作经营、管理协议等附加条件对其市场价值产生的影响。在估价中，我们没有考虑国家宏观经济政策发生重大变化以及遇有不可抗力等不可预见的因素，也没有考虑特殊的交易方式、特殊的买家偏好、未来的处置风险等对估价对象市场价值产生的影响。

## 2.3 未定事项假设

根据委托人及原始权益人介绍，估价对象将由砂之船商业管理集团有限公司统一提供综合管理服务并签订服务协议，该服务协议于价值时点尚未完成签署。本次估价暂未考虑上述综合管理服务协议之影响，若未来协议中约定之相关条款及费用对项目运营总成本产生影响，估价结果需做相应调整，在此提醒评估报告使用人注意。

## 2.4 背离事实假设

本次估价的估价对象不存在背离事实事项，故无背离事实假设。

## 2.5 不相一致假设

估价对象实地查勘之日为2025年12月24日，根据贵公司指示，价值时点为2025年12月31日，我

们假设于价值时点的物业状况与实地查勘日状况一致。

## 2.6 依据不足假设

根据产权方提供的《超奥仓改造方案》，估价对象现有电影院商户已于2025年10月31日腾退部分租赁面积[5]，项目公司已于2026年1月18日开启清场清理工作，并于2026年1月22日确定超奥仓改造方案，项目公司将在取得政府批复合规证照后，启动针对该部分腾退面积的超奥仓改造工作。超奥仓预计于2026年8月中旬改造完毕并正式投入使用，改造后超奥仓的整体可租赁面积为4,236.37平方米。特别说明，上述《超奥仓改造方案》尚未经专业第三方机构确认其可行性。本次评估假未来将按拟定计划如期落地实施，若方案实际推进情况与假设存在差异，估价结果需做相应调整，特此提请本评估报告使用人注意。

## 2.7 期后事项

根据产权方提供的《超奥仓改造方案》，估价对象现有电影院商户已于2025年10月31日腾退部分租赁面积，项目公司已于2026年1月18日开启清场清理工作，并于2026年1月22日确定超奥仓改造方案，项目公司将在取得政府批复合规证照后，启动针对该部分腾退面积的超奥仓改造工作。超奥仓预计于2026年8月中旬改造完毕并正式投入使用，改造后超奥仓的整体可租赁面积为4,236.37平方米。本次估价工作已充分考量前述改造工程对估价对象价值的影响，并基于上述改造时间节点、面积指标等核心假设开展测算。若未来实际改造进程、面积参数、投用时间等情况与本报告假设存在差异，估价结果需进行相应调整，在此提请本评估报告使用人注意。

## 2.8 估价报告使用限制

（1）本估价报告仅用于本估价报告载明的评估目的和用途，报告使用人仅限于本估价报告所载明的报告使用人使用。除法律、法规规定以及报告使用人另有特别约定外，未经评估机构书面同意或确认，估价报告的内容不得被摘抄、引用或者披露于公开媒体。

（2）估价报告所载评估结论是评估机构基于特定的评估假设和限制条件下得出的一种关于价值分析、判断和估计，因此估价报告使用人在使用估价报告时，应认真、全面地阅读估价报告全文，特别是估价报告中的评估假设和限制条件及有关事项的说明。

（3）根据相关估价规范的规定，估价报告的使用期限应自估价报告出具之日起计算，可以根据估价目的和预计估价对象的市场价格变化程度确定，除有根据法律法规及规范性文件的特别要求外，报告使用期限为自报告出具日起不超过一年。根据《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的规定，价值时点距离基金份额发售公告日不得超过6个月，基金运作过程中发生购入或出售商业不动产项目等情形时，评估基准日距离签署购入或出售协议等情形发生日不得超过6个月，委托人和报告使用人对本估价报告的评估结论的使用有效期限自价值时点起6个月内有效。

（4）估价报告所载评估结论是基于委托人和相关当事方所提供的资料是真实、合法、完整、有效的。评估机构在实施相关评估程序时，对委托人和相关当事方所提供的资料和信息所进行的核查，并不是对该等资料或信息的真实性、合法性、完整性、有效性等方面的任何保证，

[5] 涉及租赁面积 4,236.37 平方米，下同。

如果提供给评估机构的资料在真实性、合法性、完整性、有效性等方面存在虚假或瑕疵，将直接导致估价报告所载评估结论不能成立。

（5）估价报告是关于估价对象在价值时点特定价值的专业意见，因此，估价报告使用人应当全面理解估价报告的每一个组成部分，并关注评估结论成立的条件和影响评估结论的相关事项，评估机构及其签字评估专业人员对委托人和其他估价报告使用人不当使用估价报告所造成的后果不承担责任。

（6）估价报告所载估价对象及其对应的财产范围和空间范围是由委托人和相关当事方确定的，评估机构根据委托人和相关当事方所提供的资料进行了必要的抽查核对，以判断其合理性，不是评估机构对其法律权属的保证。

# 3. 估价结果报告

## 3.1 委托人概况

企业名称：上海国泰海通证券资产管理有限公司

企业类型：有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

注册地址：上海市黄浦区中山南路888号8层

法定代表人：陶耿

成立日期：2010年08月27日

统一社会信用代码：91310000560191968J

经营范围：许可项目：公募基金管理业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：证券资产管理业务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

企业名称：砂之船商业管理集团有限公司

企业类型：有限责任公司（法人独资）

注册地址：重庆市璧山区璧泉街道白羊路9号

法定代表人：徐荣泽

成立日期：2017年10月31日

统一社会信用代码：91500227MA5YMMN62N

经营范围：一般项目：日用百货销售；物业管理；物业服务评估；停车场服务；建筑物清洁服务；专业保洁、清洗、消毒服务；电气设备修理；通用设备修理；专用设备修理；日用百货、服装鞋帽、化妆品、家具、通讯器材、文体用品、广告装潢材料的批发和零售；家用电器售后维修服务；自有房屋出租；会议服务；企业管理咨询；一般商品的共同配送物流及相关技术服务；接受企业委托从事与企业经营的业务相关的信息技术外包服务、业务流程外包服务；知识产权服务；信息技术管理咨询服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可从事经营活动。）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

## 3.2 产权方概况

企业名称：西安砂之船商业管理有限公司

企业类型：有限责任公司（外商投资企业法人独资）

注册地址：陕西省西安市浐灞生态区世博大道5001号

法定代表人：郑远来

成立日期：2014年08月29日

营业期限：2014年08月29日至2034年08月29日

统一社会信用代码：916101363111877062

经营范围：一般项目：日用百货销售；化妆品零售；家用电器销售；金银制品销售；珠宝首饰零售；服装服饰零售；鞋帽零售；皮革制品销售；箱包销售；钟表销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；家居用品销售；日用品销售；厨具卫具及日用杂品零售；食品销售（仅销售预包装食品）；日用家电零售；技术进出口；货物进出口；柜台、摊位出租；物业管理；停车场服务；企业管理咨询；会议及展览服务；组织文化艺术交流活动；广告发布。(除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动)许可项目：餐饮服务。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准)。

### 3.3 委托人与产权方之间的关系

本次估价委托人为上海国泰海通证券资产管理有限公司及砂之船商业管理集团有限公司，估价对象产权方为西安砂之船商业管理有限公司，委托人拟以产权方持有的估价对象申请募集商业不动产投资信托基金。

### 3.4 报告使用人

报告使用人为委托人、当事方和委托人聘任的就本次国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金提供尽职调查服务的其他咨询服务机构及法律法规规定的其他使用人。

### 3.5 估价机构

机构名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

法定代表人：程家龙

地　　址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

备案等级：壹级

证书编号：粤房估备字壹0200022

有效期限：至2026年10月11日止

### 3.6 估价目的

为委托人（上海国泰海通证券资产管理有限公司）作为国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请募集商业不动产投资信托基金前对商业不动产项目的市场价值提供参考依据。

## 3.7 估价对象

估价对象位于陕西省西安市浐灞国际港务区会展中心板块，国有建设用地使用权面积为52,937.13平方米，总建筑面积为141,267.67平方米，其中商业建筑面积为141,267.67平方米。

### 3.7.1 实物状况

#### 3.7.1.1 概况

估价对象地处西安市浐灞国际港，隶属于浐灞国际港商圈。

估价对象所在宗地国有土地使用权面积为52,937.13平方米，所在宗地地块东临锦堤二路、南临世博大道、西临锦堤三路、北临世博东路。估价对象所占用地块成较规则四边形，地势较平坦，地质条件良好，土地承载能力较强。

估价对象所在地块宗地红线外基础设施已达到"七通"，包括通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气、通热力。

估价对象于2017年9月建成并正式运营。根据产权方提供的资料，估价对象规划用途、建筑面积及可租赁面积如下表所示：

| 所在层数 | 规划用途 | 建筑面积（平方米） | 可租赁面积（平方米） |
|---|---|---|---|
| LG | 商业 | 35,730.69 | 17,974.37 |
| 1F | 商业 | 26,397.96 | 14,186.03 |
| 2F | 商业 | 26,058.37 | 13,627.97 |
| 3F | 商业 | 25,974.20 | 14,697.36 |
| 4F | 商业 | 27,106.45 | 17,897.64 |
| 5F[6] | 商业 | | 40.00 |
| 合计 | | **141,267.67** | **78,423.37** |

#### 3.7.1.2 装修情况

**外部装修：**

墙面：墙砖装饰，局部玻璃幕墙

地面：公区走廊部分铺地砖，部分为地坪漆

顶部：部分石膏板造型吊顶，部分简易造型吊顶

**商业租赁部分**：毛坯交付，商户自行装修。

#### 3.7.1.3 配套设施

于价值时点2025年12月31日，估价对象配备扶梯、垂直电梯（含货梯），同时配有空调、消防、视频监控系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2025年12月31日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

### 3.7.2 权益状况

《中华人民共和国土地管理法》根据2019年8月26日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议通过《关于修改〈中华人民共和国土地管理法〉、〈中华人民共和国城市房地产管理法〉的决定》第三次修正，自2020年1月1日起实施。《中华人民共和国土地管理法》规定：国家依法实行国有土地有偿使用制度，但是国家在法律规定的范围内划拨国有土地使用权的除外；使用土地的单位和个人必须严格按照土地利用总体规划确定的用途使用土地；土地的所有权和使用权的登记，依照有关不动产登记的法律、行政法规执行。《不动产登记暂行条例》及其配套文件《不动产登记暂行条例实施细则》的实施，实现了不动产登记机构、登记簿册、登记依据和信息平台的统一。自此，新申请办理的将不再是过去的《国有土地使用证》及《房屋所有权证》，而是《不动产权证书》。此前颁发的《国有土地使用证》、《房屋所有权证》、《林权证》将统一为《不动产权证书》，但原来依法颁发的各种证书继续长期有效，按照"不变不换"的原则，

[6] 名义 5 层，实际为屋面层。

权利不变动，簿证不更换。在依法办理变更登记、转移登记等登记时，逐步更换为新的不动产权利证书。

根据产权方提供的估价对象《不动产权证书》，有关内容摘录如下：

| | |
|---|---|
| 权证号 | 陕（2026）西安市不动产权第 0042227 号 |
| 权利人 | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| 共有情况 | 单独所有 |
| 坐落 | 西安市浐灞生态区世博大道 5001 号 1 幢 10101 室 |
| 不动产单元号 | 610111 015011 GB00020 F00010002 |
| 权利类型 | 国有建设用地使用权/房屋所有权 |
| 权利性质 | 出让/- |
| 用途 | 零售商业用地/商业服务 |
| 面积 | 土地使用权面积：52,937.13 ㎡/房屋建筑面积 141,267.67 ㎡ |
| 使用期限 | 零售商业用地：2015 年 02 月 17 日起 2055 年 02 月 16 日止 |
| 权利其他状况 | 独用土地面积：-<br>分摊土地面积：-<br>房屋结构：钢筋混凝土结构<br>专有建筑面积：-<br>分摊建筑面积：-<br>房屋总层数：4 层<br>所在层：第-1 至 4 层 |
| 附记 | 楼房壹幢 |
| 登记机构 | 西安市自然资源和规划局 |
| 登记日期 | 2026 年 01 月 28 日 |

### 3.7.3 经营情况

#### 3.7.3.1 当前经营概况

根据产权方提供资料，估价对象可租赁面积为78,423.37平方米，于价值时点已租赁面积为74,000.33 平方米，出租率约为94.36%。

根据产权方提供资料，截至价值时点2025年12月31日，估价对象签约商户（按品牌计）共计381个，运营模式分为联营模式、租赁模式两种，其中租赁模式的收费方式又分为固定租金、纯抽成租金、固定租金与纯抽成租金两者取高等三种方式。

#### 3.7.3.2 历史经营情况

根据产权方提供历史经营情况数据，估价对象历史三年出租率及月租金坪效如下：

**出租率及月租金坪效**

| 年份 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|---|---|---|---|
| 时点末出租率[7] | 98.82% | 98.54% | 94.36% |
| 月租金坪效(元/平方米/月)[8] | 254.02 | 272.49 | 302.25 |

根据产权方所提供的《企业关于评估的有关事项说明》，估价对象历史三年各项运营收入与运营成本情况如下（单位：元）：

| 年份 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|---|---|---|---|
| 租金及联营净收入 | 239,055,287 | 256,431,653 | 284,445,252 |
| 物业管理收入 | 60,892,505 | 64,360,755 | 66,767,619 |
| 营销推广收入 | 29,192,770 | 31,178,201 | 33,941,053 |
| 多经及其他收入 | 20,719,309 | 23,679,833 | 28,710,716 |
| **运营收入总计[9]** | **349,859,872** | **375,650,442** | **413,864,640** |
| 物业管理成本 | 4,596,535 | 5,119,023 | 7,381,618 |
| 日常维修维保成本 | 2,580,561 | 2,850,534 | 2,509,915 |
| 运营推广成本 | 5,531,530 | 5,490,750 | 5,434,918 |
| 人力行政成本 | 14,691,385 | 15,462,932 | 15,657,075 |
| 公区能源成本 | 5,939,165 | 6,646,923 | 6,285,808 |
| 品牌使用及咨询费 | 12,901,671 | 19,917,891 | 32,666,204 |
| 税金及其他 | 23,741,635 | 22,212,074 | 22,782,456 |
| **运营成本费用总计[10]** | **69,982,482** | **77,700,127** | **92,717,994** |

## 3.8 价值时点

2025年12月31日。

## 3.9 价值类型

**价值类型**

本次估价的价值类型为市场价值。

市场价值，是指在进行了适当的市场推销（其中各方均以知晓行情、谨慎的方式参与，且无强制因素）后，自愿买家和自愿卖家以公平交易的方式，在价值时点自愿进行交易的金额。

**价值内涵**

本次估价的市场价值，是指估价对象在保持现状条件下，于价值时点2025年12月31日，房屋规划用途为商业服务的建筑物所有权及土地用途为零售商业用地，剩余使用年限为29.13年的土地使用权，且满足本估价报告中估价假设和限制条件下的市场价值。

[7] 时点末出租率=时点末已租赁面积/时点末可租赁面积。

[8] 月租金坪效=不含税年度月均租金收入（含联营净收入、固定租金收入及抽成租金收入等）/可租赁面积。

[9] 所有收入均不含增值税。

[10] 成本费用已剔除折旧摊销。

### 3.10 估价依据

(1) 国家和地方的有关法律、法规：

(a) 《中华人民共和国民法典》

(b) 《中华人民共和国土地管理法》

(c) 《中华人民共和国城市房地产管理法》

(d) 《中华人民共和国资产评估法》

(e) 《不动产登记暂行条例》

(f) 《中华人民共和国增值税法》及《中华人民共和国增值税法实施条例》

(g) 《中华人民共和国房产税暂行条例》

(h) 《中华人民共和国城镇土地使用税暂行条例》

(i) 《中华人民共和国印花税法》

(j) 《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》

(k) 《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》

(l) 《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》

(m) 其他有关法律法规及规章

(2) 技术标准：

(a) 《房地产估价规范》GB/T50291-2015

(b) 《房地产估价基本术语标准》GB/T 50899-2013

(c) 《房地产投资信托基金物业评估指引（试行）》

(3) 委托人提供的相关资料：

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《委托评估函》

(4) 产权方提供的相关资料：

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 《企业关于评估的有关事项说明》

(c) 《不动产权证》【陕（2026）西安市不动产权第0042227号】

(d) 《租赁台账》及《租赁合同》及《历史经营数据》等复印件

(e) 产权方提供的其他资料

(5) 原始权益人提供的相关资料：

(a) 《企业法人营业执照》

(b) 原始权益人提供的其他资料

(6) 估价人员现场勘查记录及收集的相关信息资料

(7) 其他参考依据：委托人聘任的就本次国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金服务的其他咨询服务机构出具的专业意见。

## 3.11 估价原则

我们在本次估价时除独立、客观、公正原则外还遵循了以下原则：

**合法原则**

不动产估价遵循合法原则，应当以估价对象的合法产权、合法使用、合法交易为前提进行。

估价对象部分已取得其《不动产权证书》，部分权属登记工作在有序推进，具有合法的产权且用途合法。

**最高最佳利用原则**

由于不动产具有用途的多样性，不同的利用方式能为产权方带来不同的收益，且不动产产权方都期望从其占有的不动产上获得更多的收益，并以能满足这一目的为确定不动产利用方式的依据。所以，不动产价格是在法律上可行、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，能使估价对象价值达到最大、最可能的使用。估价对象土地用途为零售商业用地，房屋实际用途为商业服务，符合最高最佳利用原则。

**替代原则**

替代原则的理论依据是同一市场上相同物品具有相同市场价值的经济学原理。替代原则是保证不动产估价能够通过运用市场资料进行和完成的重要理论前提：只有承认同一市场上相同物品具有相同的市场价值，才有可能根据市场资料对估价对象进行估价。

替代原则也反映了不动产估价的基本原理和最一般的估价过程：不动产估价所要确定的估价结论是估价对象的客观合理价格或价值。对于不动产交易目的而言，该客观合理价格或价值应当是在公开市场上最可能形成或者成立的价格，不动产估价就是参照公开市场上足够数量的类似不动产的近期成交价格来确定估价对象的客观合理价格或者价值的。

**价值时点原则**

估价结论首先具有很强的时间相关性，这主要是考虑到资金的时间价值，在不同的时间点上发生的现金流量对其价值影响是不同的。所以，在不动产估价时统一规定：如果一些款项的发生时点与价值时点不一致，应当折算为价值时点的现值。

估价结论同时具有很强的时效性，这主要是考虑到不动产市场价格的波动性，同一估价对象在不同时点会具有不同的市场价格。所以强调：估价结果是估价对象在价值时点的价格，不能将估价结果作为估价对象在其他时点的价格。

**一致性原则**

为同一估价目的，对同类物业在同一价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有不同，应当在估价报告中说明理由。

**一贯性原则**

为同一估价目的，对同一物业在不同价值时点的价值进行评估，应当采用相同的估价方法。估价方法如有改变，应当在估价报告中说明理由。

## 3.12 估价方法

不动产估价方法主要有比较法、收益法、成本法、假设开发法。我们深入细致地分析了项目的特点和实际状况，并研究了产权方提供的资料以及我们所掌握的资料，在实地查勘和调研的基础上认为，依据评估原则，结合评估目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用收益法评估物业之市场价值。

收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。

## 3.13 估价结果

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国陕西省西安市浐灞生态区世博大道5001号「砂之船（西安）奥特莱斯」商业不动产项目，总建筑面积为141,267.67平方米房屋建筑所有权及面积为52,937.13平方米的国有建设用地使用权于2025年12月31日之市场价值为人民币**5,028,000,000元（大写人民币伍拾亿贰仟捌佰万元整）**，折合总建筑面积单价35,592元/平方米。

**估价结果汇总表**[11]

| 项目名称 | 用途 | 建筑面积(平方米) | 估价总值（元） | 折合总建筑面积单价（元/平方米） |
|---|---|---|---|---|
| 砂之船（西安）奥特莱斯 | 商业服务 | 141,267.67 | 5,028,000,000 | 35,592 |

[11] 总估值取整至百万位，单价取整至个位。

### 3.14 注册估价师

| 姓名 | 注册号 | 签名 | 签名日期 |
|---|---|---|---|
| 范春鹏 | 1120240044 | 范春鹏 | 2026.4.15 |
| 姚 琪 | 6120190065 | 姚琪 | 2026.4.15 |

### 3.15 协助估价人员

张丹怡

### 3.16 实地查勘期

二〇二五年十二月二十四日

### 3.17 估价作业日期

二〇二五年十二月二十四日至二〇二六年四月十五日

# 4. 估价技术报告

## 4.1 估价对象描述与分析

### 4.1.1 土地实物状况分析

估价对象坐落于陕西省西安市浐灞生态区世博大道5001号，宗地土地使用权面积为52,937.13平方米，该地块东临锦堤二路、南临世博大道、西临锦堤三路、北临世博东路。估价对象所占用地块成较规则四边形，地势较平坦，地质条件良好，土地承载能力较强。

估价对象所在地块宗地红线外基础设施已达到"七通"，包括通路、通电、通信、通上水、通下水、通燃气、通热力。

### 4.1.2 建筑物实物状况分析

#### 4.1.2.1 概况

估价对象地处西安市浐灞国际港，隶属于浐灞国际港商圈。

估价对象于2017年9月建成并正式运营。根据产权方提供的资料，估价对象规划用途、建筑面积及可租赁面积如下表所示：

| 所在层数 | 规划用途 | 建筑面积（平方米） | 可租赁面积（平方米） |
|---|---|---|---|
| LG | 商业 | 35,730.69 | 17,974.37 |
| 1F | 商业 | 26,397.96 | 14,186.03 |
| 2F | 商业 | 26,058.37 | 13,627.97 |
| 3F | 商业 | 25,974.20 | 14,697.36 |
| 4F | 商业 | 27,106.45 | 17,897.64 |
| 5F[12] | 商业 | | 40.00 |
| 合计 | | **141,267.67** | **78,423.37** |

#### 4.1.2.2 装修情况

**外部装修：**

墙面：墙砖装饰，局部玻璃幕墙

地面：公区走廊部分铺地砖，部分为地坪漆

[12] 名义 5 层，实际为 4 层跃层。

顶部：部分石膏板造型吊顶，部分简易造型吊顶

**商业租赁部分**：毛坯交付，商户自行装修。

#### 4.1.2.3 配套设施

于价值时点2025年12月31日，估价对象配备扶梯、垂直电梯（含货梯），同时配有空调、消防、视频监控系统等设备设施。

根据产权方提供的资料以及估价人员的实地查勘，估价对象于价值时点2025年12月31日主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好。

### 4.1.3 权益状况分析

同结果报告3.7.2。

### 4.1.4 区位状况分析

估价对象位于西安市浐灞国际港区，隶属于浐灞国际港商圈，紧邻会展中心、西安世博园等。此外，随着西延高铁、西安东站等顺利通车运行，届时将承接外市区域甚至省外市县的人群，进一步拓宽客群城市的辐射范围。

估价对象附近有世博园、华夏旅游度假区、中亚公园等景观资源，享有较丰富的人文资源及优越的自然环境。附近有砂之船西安奥莱、华南城购物中心、UPlaza城开优享+购物中心等中大型购物中心；亦有西安交通大学附属中学浐灞右岸学校、西安交通大学第一附属医院国际陆港院区、中固加油站、延长壳牌加油站等教育、医疗及公共设施，周边生活配套较完善，教育、医疗及公共设施配套较为齐全，可满足商务人士出行的各类需要。

周边城市交通主、次主干道：世博大道、世博东路。

地铁线路：本项目紧邻地铁3号线务庄站，地上二层连通直通地铁3号线务庄站。

公交线路：本项目周边设有世博东路奥莱西路口、世博大道锦堤二路口、世博东路锦堤二路口等多个公交站，分布有195路、297路、浐灞3号线、浐灞7号线、浐灞9号线、浐灞10号线、浐灞会展1号线等多条公交线路，交通便捷度较高。

本项目距离西安咸阳国际机场28公里左右，距西安北站10公里左右，距西安东站15公里。

### 4.1.5 估价对象经营情况

根据产权方提供资料，于价值时点，估价对象可租赁面积78,423.37平方米，已租赁面积74,000.33平方米，出租率为94.36%。

根据产权方提供资料，于价值时点，估价对象签约商户（按品牌计）共计381个，运营模式分为联营模式、租赁模式两种，其中租赁模式的收费方式又分为固定租金、纯抽成

租金、固定租金与纯抽成租金两者取高等三种方式，各模式对应面积及占比情况如下表所示：

| 运营模式 | | 面积（平方米） | 面积占比 |
|---|---|---|---|
| 联营 | | 46,589.24 | 62.96% |
| 租赁 | 固定租金 | 971.76 | 1.31% |
| | 纯抽成租金 | 20,073.02 | 27.13% |
| | 固定租金与纯抽成租金两者取高 | 6,366.31 | 8.60% |
| **合计** | | **74,000.33** | **100.00%** |

根据产权方提供资料，项目2025年各模式产生的运营收入占比情况如下：

| 运营模式 | 收费方式 | 收入占比 |
|---|---|---|
| 租赁 | 固定租金 | 0.71% |
| | 纯抽成租金（含固定租金与纯抽成租金两者取高） | 25.78% |
| 联营 | | 73.51% |
| 合计 | — | **100.00%** |

#### 4.1.5.1 当期收入分析[13]

■ **联营净收入**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年月均联营净收入约为1,742.51万元。

■ **固定租金收入**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年月均固定租金收入约为16.88万元。

■ **抽成租金收入**[14]

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年月均抽成收入约为610.99万元。

■ **物业管理收入**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年月均物业管理收入约为556.40万元。

■ **营销推广收入**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年月均营销推广收入约为282.84万元。

[13] 收入均为不含税金额。

[14] 包括纯抽成租金及固定租金与纯抽成租金两者取高商户产生的租赁收入。

■ **收单手续费收入**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年月均收单手续费收入约为149.04万元。

■ **多经收入**

根据产权方提供经营数据，估价对象2025年月均多经收入约为90.22万元。

#### 4.1.5.2 商户结构分析

■ **商户业态构成**

根据产权方提供的资料，于价值时点，估价对象签约商户（按品牌计）共计381个，业态包括N业态[15]、国际名品、男装童装皮具、女装、运动青休潮牌等。2025年商户各业态租赁面积、运营收入占比情况如下：

**估价对象商户业态配比**

| 业态 | 已出租面积（平方米） | 占已出租面积比例 | 占运营收入比例 |
|---|---|---|---|
| N 业态 | 16,534.89 | 22.35% | 7.99% |
| 国际名品 | 14,126.71 | 19.09% | 16.02% |
| 男装童装皮具 | 15,111.98 | 20.42% | 23.63% |
| 女装 | 15,480.81 | 20.92% | 28.32% |
| 运动青休潮牌 | 12,745.94 | 17.22% | 24.04% |
| **合计** | **74,000.33** | **100.00%** | **100.00%** |

■ **前十大租赁面积商户**

根据产权方提供资料，于价值时点，按商户租赁面积占比排名，前十名情况如下：

| 面积排名 | 业态 | 租赁面积（平方米） |
|---|---|---|
| 1 | N 业态 | 5,622.55 |
| 2 | N 业态 | 2,975.22 |
| 3 | 国际名品 | 2,011.00 |
| 4 | 运动青休潮牌+男装童装皮具 | 1,682.38 |
| 5 | 运动青休潮牌 | 1,508.26 |
| 6 | 运动青休潮牌 | 1,242.00 |
| 7 | 运动青休潮牌+男装童装皮具 | 1,195.98 |

[15] N 业态为包括餐饮、影院、超级儿童及生活方式在内的复合业态。

| 面积排名 | 业态 | 租赁面积（平方米） |
|---|---|---|
| 8 | 运动青休潮牌 | 1,059.85 |
| 9 | 女装 | 949.78 |
| 10 | 运动青休潮牌+男装童装皮具 | 837.09 |

#### 4.1.5.3 租期分析

对于到期续期的铺位，项目运营管理及服务机构将会提前向商户发出表明有意行使续约权的书面通知，并启动相关租赁条约洽谈。

对于产权方考虑品牌汰换的铺位，项目运营管理及服务机构将根据招调计划提前启动新商户与租赁条约洽谈，以品牌知名度、商务条件等几个重要因素确定最终签约品牌。

下表载列于价值时点，未来到期的租约情况：

| 期间 | 租约到期商业面积（平方米） | 占已出租面积的百分比（%） |
|---|---|---|
| 2026 年[16] | 45,791.21 | 61.88% |
| 2027 年 | 16,675.43 | 22.54% |
| 2028 年 | 3,353.74 | 4.53% |
| 2029 年及以后 | 8,179.95 | 11.05% |
| **合计** | **74,000.33** | **100.00%** |

## 4.2 市场背景分析

### 4.2.1 西安市经济运行状况及产业结构

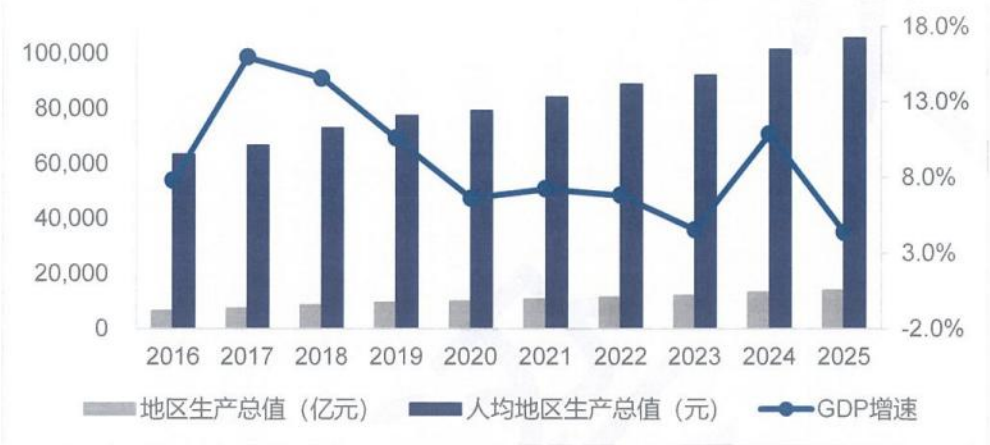
根据地区生产总值统一核算结果，2025 年西安市地区生产总值 13,902.67 亿元，比上年增长 4.4%，总体呈现稳步回升、稳中向好态势。

2016 年至 2025 年，西安市人均生产总值整体呈增长趋势，由 2016 年 6.3 万元平稳增长至 2025 年约 10.56 万元。

近年来，西安市第三产业比重超过 50%，始终保持主导地位，并且比重逐年上涨。2025 年，西安市第一产业增加值 332.80 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 3,970.37 亿元，增长 4.8%；第三产业增加值 9,599.50 亿元，增长 4.6%。三次产业结构从 2016 年的 3.1：33.4：63.5 调整为 2025 年的 2.4：28.6：69.0。

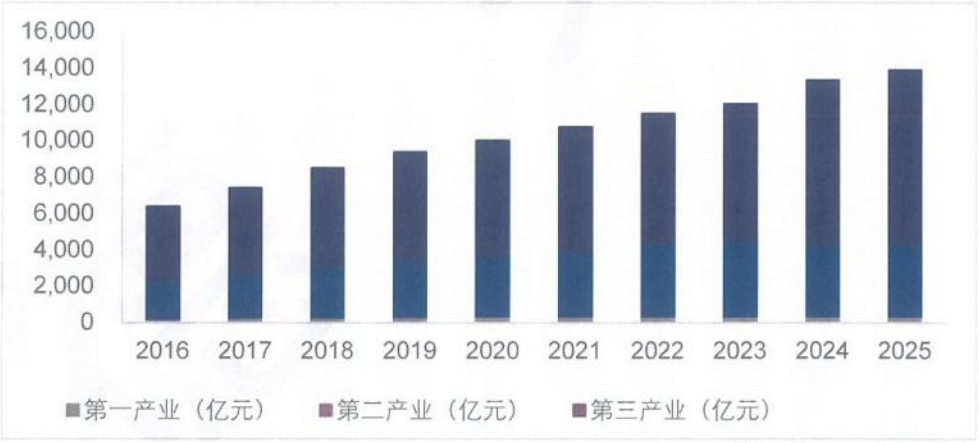
[16] 含 2025 年 12 月 31 日当天到期面积为 1,519.08 平方米。

图 西安市 2016 年-2025 年生产总值、增长率及人均生产总值[17]




数据来源：西安市统计局

图 西安市 2016 年-2025 年三产情况




数据来源：西安市统计局

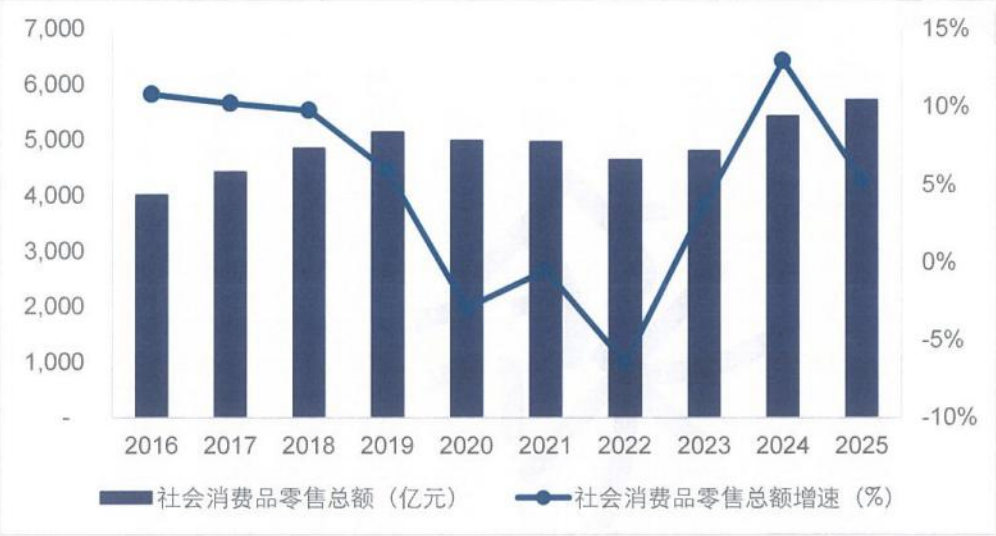
### 4.2.2 社会消费品零售总额与居民消费价格指数

2025 年，西安市全市社会消费品零售总额 5,721.21 亿元，比上年增长 5.3%。其中，限额以上单位消费品零售额 3,033.58 亿元，增长 5.3%。以旧换新政策带动效应明显。限额以上汽车类零售额增长 10.0%，其中，新能源汽车增长 34.9%；家用电器和音像器材类增长 30.8%，其中，能效等级为 1 级和 2 级的商品、智能家用电器和音像器材分别增长 92.9%和 22.4%；通讯器材类增长 31.5%，其中，智能手机增长 55.1%。基本生活类和部分升级类商品销售增势较好。限额以上粮油、食品类零售额增长 7.4%，金银珠宝类增长 9.6%，可穿戴智能设备增长 54.7%。网上零售持续活跃。限额以上单

[17] 2025 年西安市人口数据暂未公布，人均地区生产总值按照 2024 年末人口进行推算。

位通过公共网络实现的零售额增长 21.4%，占限额以上消费品零售额比重 37.1%，较上年提高 4.6 个百分点。

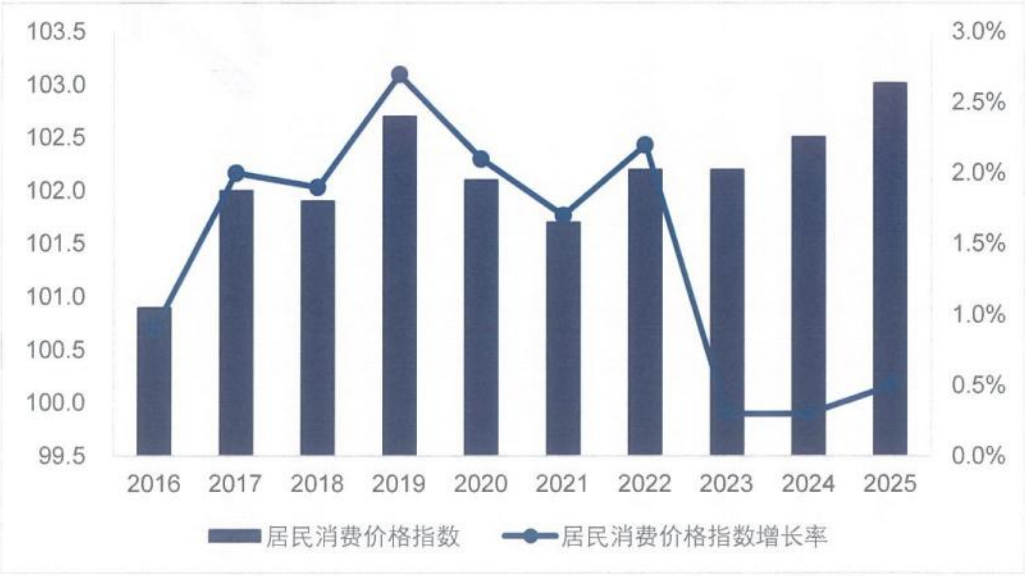
**图 西安市 2016 年-2025 年社会消费品零售总额与增速**




数据来源：西安市统计局

2025 年，西安市全市居民消费价格同比上涨 0.5%。分类别看，食品烟酒价格下降 0.7%，衣着价格上涨 1.6%，居住价格与上年持平，生活用品及服务价格上涨 0.4%，交通通信价格下降 1.6%，教育文化娱乐价格上涨 3.7%，医疗保健价格上涨 0.1%，其他用品及服务价格上涨 9.0%。12 月份，全市居民消费价格环比上涨 0.3%，同比上涨 0.7%。

**图 西安市 2016 年-2025 年居民消费价格指数与增速**

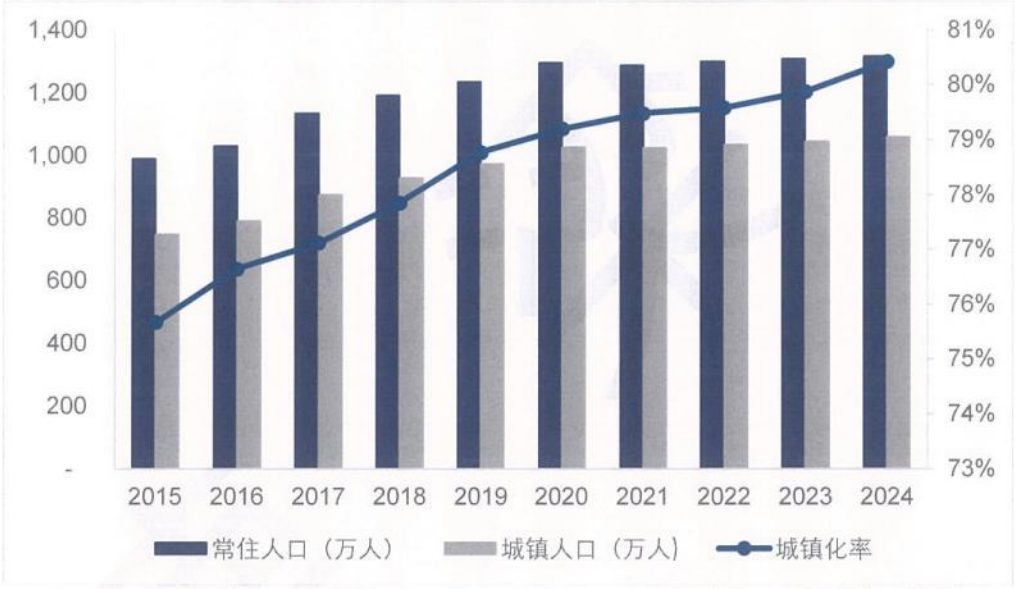



数据来源：西安市统计局

### 4.2.3 人口规模和结构及城镇化水平

2024年末，西安市常住人口1,316.76万人，比上年末增加8.94万人。其中，男性人口670.97 万人，占50.96%；女性人口645.79 万人，占49.04%。性别比为103.90（以女性为100，男性对女性的比例）。城镇人口1,059.07万人，城镇化率80.43%。出生人口11.35万人，出生率8.62‰；死亡人口10.30万人，死亡率7.82‰；自然增长率0.80‰。

**图 西安市 2015 年-2024 年常住人口及城镇化率**

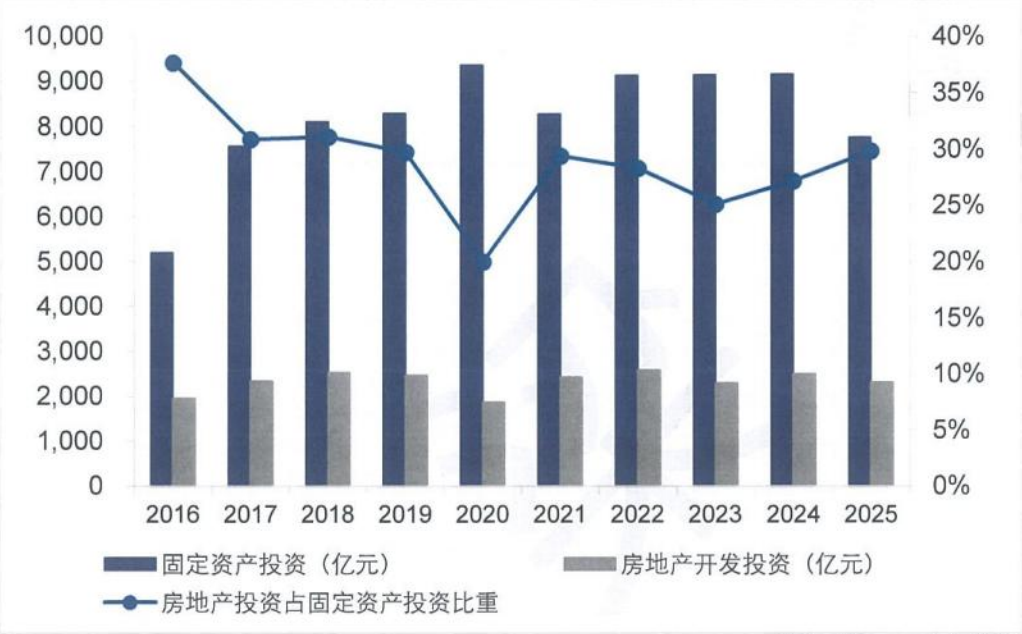



数据来源：2025 年相关数据暂未公布
西安市统计局

### 4.2.4 固定资产投资及其增长

西安市固定资产投资近年增长趋势平稳。2025年全年固定资产投资（不含农户）比上年下降15.3%。分领域看，制造业投资增长4.9%，房地产开发投资下降6.9%，基础设施投资下降56.3%，科学研究和技术服务业投资增长20.3%。投资结构持续优化。民间投资、工业投资占固定资产投资比重分别较上年提高4.5和3.0个百分点。新兴领域投资较快增长。装备制造业投资增长7.2%，高技术制造业投资增长15.4%。大规模设备更新政策带动有力。设备工器具购置投资增长12.0%，工业企业技改投资增长21.9%。

图 西安市2016-2025年固定资产投资与房地产开发投资

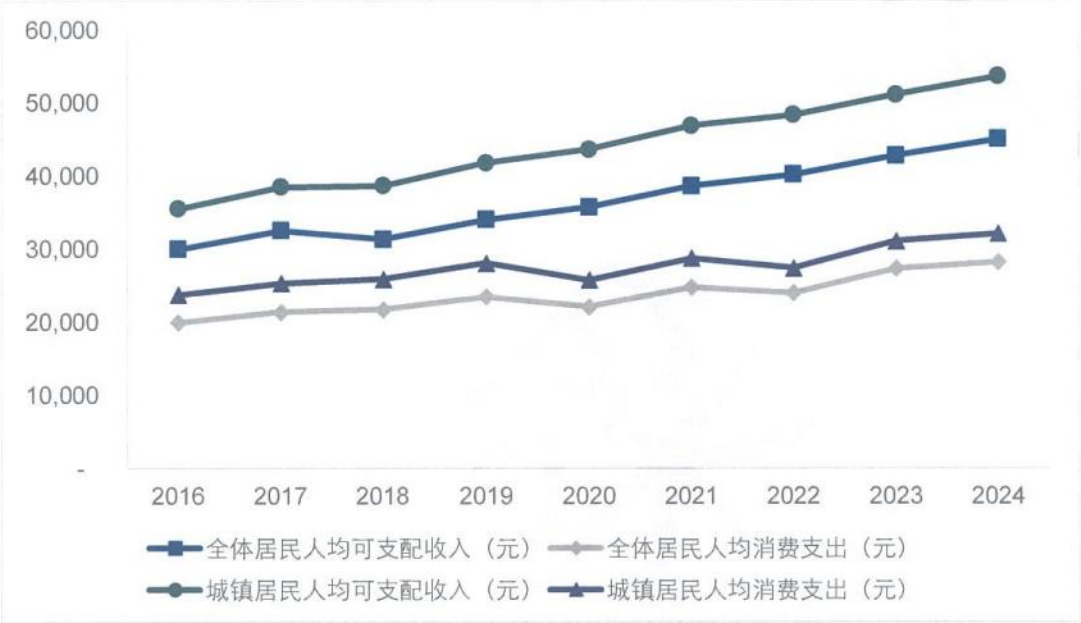



数据来源：西安市统计局

### 4.2.5 居民收入水平

西安市 2024 年全年居民人均可支配收入 45,082 元，比上年增长 5.3%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入53,678元，增长4.9%；农村居民人均可支配收入21,185元，增长 6.9%。城乡居民收入比为 2.53，比上年缩小 0.05。2024 年全年居民人均生活消费支出 28,313.9 元，比上年增长 3.3%。按常住地分，城镇居民人均生活消费支出 32,154.6 元，增 长 3.3%；农村居民人均生活消费支出 17,637.1 元，增长 2.4%。

图 西安市 2016-2024 年城镇居民人均可支配收入




数据来源：2025 年相关数据暂未公布
西安市统计局

### 4.2.6 西安市商业物业市场分析

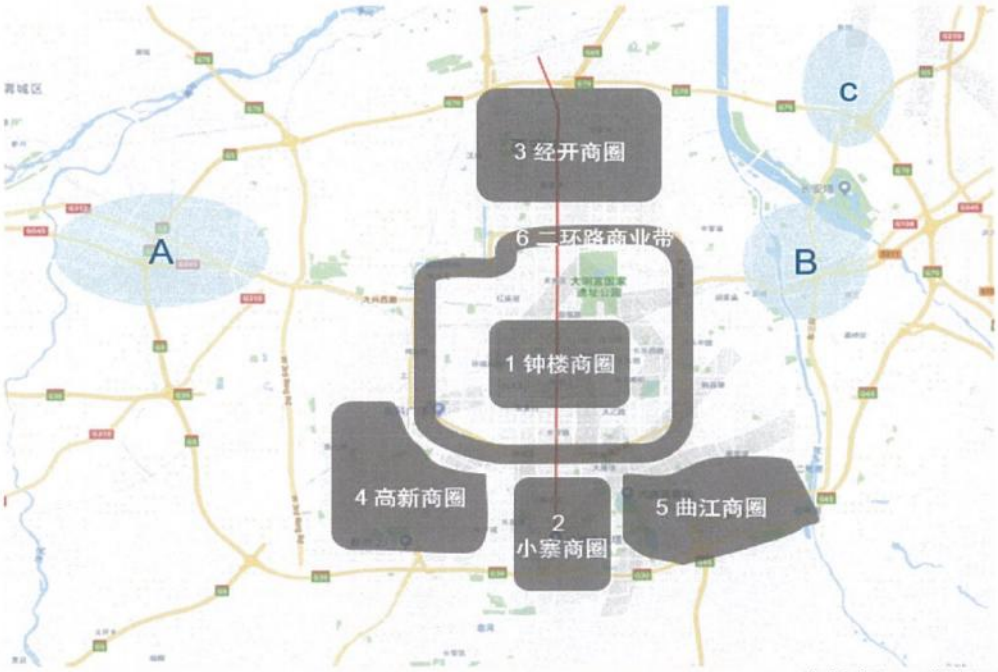
#### 1）西安市商业格局

目前西安中高端商业项目物业由传统百货及购物中心组成，其中传统百货正在逐步向购物中心方向进行升级改造，未来体验式购物中心将成为全市商业发展的一个主要趋势。

图 西安市商业发展演变情况

资料来源：戴德梁行整理

图　西安市主要商圈分布




资料来源：戴德梁行

表 西安市主要商圈情况

| 成熟商圈 | | 新兴商圈 | |
|---|---|---|---|
| 1 | 钟楼商圈 | A | 三桥商圈 |
| 2 | 小寨商圈 | B | 浐灞商圈 |
| 3 | 经开商圈 | C | 国际港务区商圈 |
| 4 | 高新商圈 | | |
| 5 | 曲江商圈 | | |
| 6 | 二环路商业带 | | |

| 成熟商圈 | 特点 | 代表项目 |
|---|---|---|
| 钟楼商圈 | 西安传统核心区域商圈 | 开元商城、SKP、王府井、中大国际、南门合生汇等 |
| 小寨商圈 | 位于钟楼和曲江商圈之间，长安路沿街，周边高校云集，客流旺盛 | 金鹰、小寨银泰、金莎、赛格购物中心等 |
| 经开商圈 | 随着市政府北迁至经开区，该区域成为西安行政中心及 CBD 区，从而吸引了众多商家进驻 | 大融城、赛高街区、熙地港、龙首印象城、世纪金花赛高店等 |

| 成熟商圈 | 特点 | 代表项目 |
| --- | --- | --- |
| 高新商圈 | 国有大型企业、国内知名银行机构、政府主要监管部门及组织机构的汇集地。紧邻南二环，享有便利交通，拥有众多的高档涉外酒店及丰富的商务服务设施 | 世纪金花、金鹰、中大国际、高新万达购物广场、宜家荟聚等 |
| 曲江商圈 | 以闻名世界的大雁塔为中心，建成全国有名的商业旅游区域 | 大悦城、大唐不夜城、曲江银泰城、芙蓉新天地、世纪金花等 |
| 二环路商业带 | 依托其特有的地理位置及交通优势，一直以来是大型商业中心、小商品、服饰及轻工批发零售首选之地。 | 西安商贸中心、华东万和城、华东万悦城、华阳城购物广场等 |
| 新兴商圈-A | 主要覆盖区域有大兴新区商圈、西咸新区沣西沣东商圈等，大兴新区商圈发展及周边配套较成熟，主要辐射客群为刚需及改善型客户，沣东商圈侧重产业与商业融合，沣西商圈以科创和数字经济为核心 | 老城根 G-park、龙湖星悦荟、鑫苑大都汇、沣西吾悦广场、沣东吾悦广场、紫薇万科生活广场等 |
| 新兴商圈-B&C | 随着 2023 年底浐灞生态区与国际港务区合并为浐灞国际港，区域内以砂之船（西安）奥特莱斯为代表，主打生态与商业融合，加之浐灞印象城、华夏文旅商业综合体、凯德广场、龙湖香醍天街等，区域内生态资源突出、产业属性强，发展潜力较大 | 砂之船（西安）奥特莱斯、凯德广场、浐灞印象城、龙湖香醍天街等 |

资料来源：戴德梁行

随着西安城市扩张朝北走发展战略，经开商圈的商业发展已初露峥嵘。地铁 2 号线的建成通车、市政府北迁，近几年区域内商业呈现集中放量供应，商业的层级与规划也得到突飞猛进的发展。

**2）优质商业现有供应**

西安商业市场在 2017-2019 年迎来了阶段性的市场集中供应，众多商业项目在 2017 年至 2019 年陆续开业，为西安市活跃的商业市场氛围打下了基础。自 2019 年底开始，市场供应放缓，2020 年至今每年新增供应量均不到以往年度的一半，但过往年份供应的增加叠加公共卫生事件的影响，2020 年起，西安商业市场空置率有明显提升。在整体供应放缓的市场环境下，部分经营不善的商业项目在疫情期间通过商场调改、店铺装修、主力店调整等积极开展改造升级。2025 年四季度，西安零售市场迎来供应小高峰，龙湖长乐天街、DT51、星璇广场等项目如期开业，为市场带来超过 40 万平方米的优质零售空间，全市购物中心总存量升至 822 万平方米。

截止到 2025 年 4 季度，西安市优质商业总存量达 822.26 万平方米，各商圈商业存量及占比详见下表：

表　西安市各商圈优质物业存量（截至2025年第四季度）[18]

| 商圈 | 存量（万㎡） | 占比（%） |
|---|---|---|
| 钟楼商圈 | 89.56 | 10.9 |
| 高新商圈 | 109.30 | 13.3 |
| 经开商圈 | 139.95 | 17.0 |
| 曲江商圈 | 120.66 | 14.7 |
| 二环路商业带 | 42.85 | 5.2 |
| 小寨商圈 | 94.37 | 11.5 |
| 其他商圈 | 225.57 | 27.4 |

资料来源：戴德梁行

**3）租金水平、空置率**

2025 年第四季度，西安零售市场在存量项目持续升级更新及新项目高开业率的加持下，市场持续保持活跃，空置率环比微降 0.5 个百分点至 14.2%。整体市场平均租金报价保持稳定，为每月每平方米人民币 231.7 元。

分商圈来看，由于各商圈发展特点及辐射范围不一，租金水平分化较大。传统核心商圈由于商业档次较高，业态分布以时尚设计及顶级轻奢为主，品牌承租能力较强，故整体租金水平较高，租金介于 200-350 元/平方米/月，新兴商圈由于档次偏中端，整体租金水平介于 100-200 元/平方米/月。

表 西安市各商圈优质物业运营水平（截至2025年第四季度）[19]

| 商圈 | 平均租金（人民币/平方米/月） | 空置率（%） |
|---|---|---|
| 钟楼商圈 | 345 | 14.0 |
| 高新商圈 | 222 | 11.0 |
| 经开商圈 | 189 | 19.9 |
| 曲江商圈 | 246 | 14.9 |
| 二环路商业带 | 143 | 26.9 |
| 小寨商圈 | 338 | 12.4 |
| 其他商圈 | 183 | 10.0 |
| **平均** | **232** | **14.2** |

资料来源：戴德梁行

**4）西安市商业项目大宗交易情况**

近年来，西安市商业整体交易情况较少，其中，近三年浐灞国际港商圈无商业大宗交

[18] 上表中商业存量仅为商圈优质商业物业（以购物中心和百货为主）存量，非商圈整体商业存量。
[19] 本报告中租金水平均为以使用面积计算的商业物业的首层租金，不包含物业管理费及推广费等。

易情况。

**表 西安市商业房地产大宗成交情况**

| 交易年份 | 项目名称 | 区域 | 交易面积（平方米） | 成交价格（亿元） | 成交单价(万元/平方米) | 购买方 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2019 | 熙地港 | 经开区 | 97,500 | / | / | 黑石 |
| 2019 | 东大街百盛 | 碑林区 | 17,755 | 0.89 | 0.5 | 星钻加简 |
| 2021 | 赛特奥莱机场店 | 西咸新区 | 91,134 | 8.0 | 0.9 | 王府井 |
| 2021 | 悦荟广场 | 新城区 | 74,000 | / | / | 博枫 |
| 2021 | 欧森国际 | 高新区 | 15,086 | 1.5 | 1.0 | 中邮器材 |
| 2023 | 苏宁广场 | 新城区 | 51,290 | 5.0 | 1.0 | 新城区城市更新集团 |
| 2023 | 悦荟广场 | 新城区 | 74,000 | 7.0 | 0.9 | 新城区城市更新集团 |

资料来源：戴德梁行

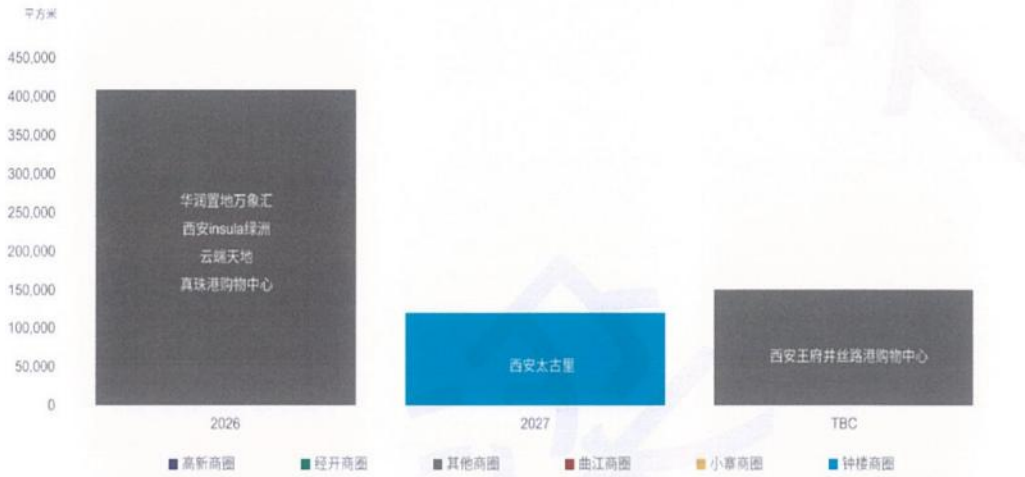
**5）未来供应及展望**

除老旧百货的升级改造外，一些购物中心也在探索通过业态及消费场景创新来提升消费者的消费体验。如，曲江商圈芙蓉新天地购物中心已启动改造升级，未来将以“NE99”数字娱乐星球亮相；SKP 也对其 B1 区域进行了空间改造及业态的系统性调整；此外，西安新城区政务中心也计划于 26 年 1 月搬入解放数创广场（原悦荟购物中心）。这些空间创新、新型业态融合模式也将为西安零售市场注入新活力，促进各商圈及项目的更新迭代。

未来两年，西安零售市场预计将有超过 50 万平方米的优质零售空间计划投放市场。除备受瞩目的太古里项目外，其余项目大多位于远郊区域，将进一步填

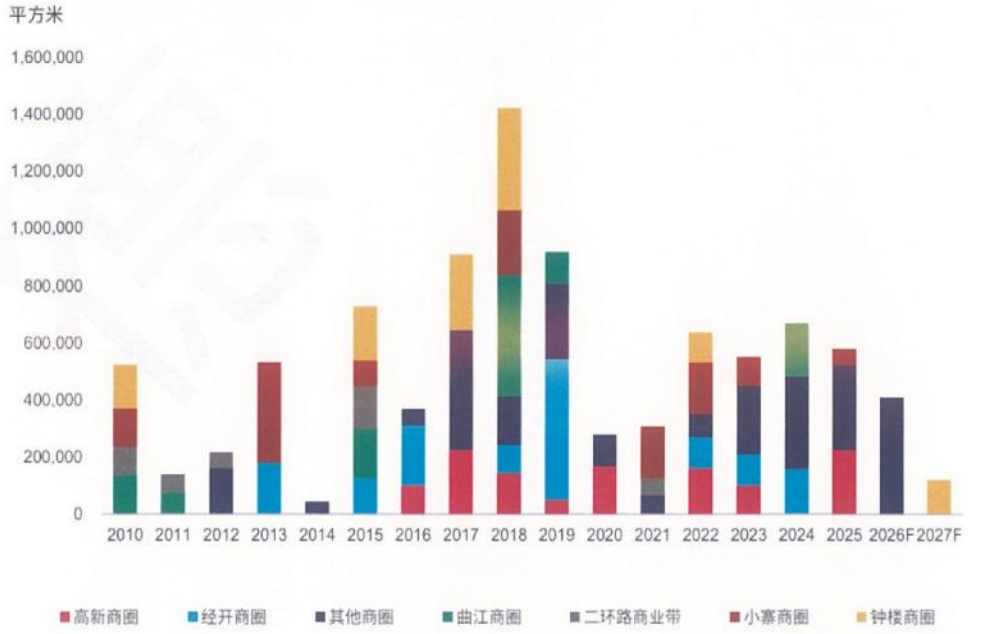
补区域内商业空白，西安零售市场“多中心化”的发展格局也越来越明晰。

图 西安市零售物业未来供应情况




资料来源：戴德梁行

图 西安市零售物业各区域供应情况




资料来源：戴德梁行

在新项目的带动下，西安的商业地产市场将会呈现由传统模式同质化向呈现多元场景体验化的趋势发展。随着电商线下化趋势的发展，越来越多的电商企业开始向线下进军，西安的购物中心也开始出现了电商企业的身影，部分购物中心还开设了电商直播间，线上线下的融合模式成为未来西安零售市场的一个发展趋势。未来，随着科技的发展和消费者需求的变化，西安购物中心将更加注重数字化和个性化的运营，打造

更具特色和吸引力的购物体验。同时，购物中心也越来越注重打造集购物、娱乐、休闲、文化等多功能于一体的综合体，如引入剧院、美术馆等文化设施，为消费者提供更加多元化的消费体验，进一步提升市场竞争力。

**6）西安市奥特莱斯的现状及发展趋势**

西安奥特莱斯已从传统 "品牌折扣卖场" 向"文旅融合 + 体验式消费 + 微度假目的地"转型，呈现 "可停留、可体验、可回忆" 的复合型商业特征。在 2017 年前，王府井奥莱临潼小镇为代表，奠定西安奥莱市场基础。2017-2019 年，砂之船（西安）奥莱开业，成为西北最大的奥特莱斯综合体。2020 年至今，市场进入多元化发展期，高新新天地生活奥莱焕新开业、月澜嘉奥特莱斯签约落地、SKP 兵马俑国际奥莱小镇正式启动，形成 "核心商圈 + 文旅景区 + 新兴区域" 的多点布局。

西安奥特莱斯项目依据地理位置、客群定位及运营模式，分为文旅型、城市型、社区型三大类别，各项目特征及分布如下表所示：

➢ 已开业项目：

| 项目名称 | 所在商圈 | 建筑面积（万㎡） | 开业时间 | 核心类别 | 核心特点 |
|---|---|---|---|---|---|
| 砂之船（西安）奥特莱斯 | 浐灞国际港商圈 | 约 14 | 2017 年 | 城市型 | "艺术商业 + 超级奥莱" 模式，生态与商业融合 |
| 王府井奥莱 · 临潼小镇 | 临潼文旅商圈 | 约 8.5 | 2016 年 | 文旅型 | 文旅融合标杆，"奥莱小镇" 形态，联动兵马俑、华清池等景点 |
| 王府井奥莱 · 西咸小镇 | 西咸新区-秦汉新城商圈 | 约 9 | 2016 年 | 城市型 | 以家庭消费与休闲体验为主，融合购物、娱乐与文化功能 |
| 首创西安高新奥特莱斯 | 高新-长安国际社区商圈 | 约 12.1 | 2019 年 | 城市型 | 首创钜大西北首店，托斯卡纳建筑风格，丝路起点国际购物典范，西安国际社区核心商业 |
| 静安荟生活奥特莱斯 | 钟楼商圈 | 约 7 | 2022 年 | 社区型 | 城市核心区奥莱，交通便利，辐射年轻客群 |
| 华盛奥特莱斯 | 浐灞国际港商圈 | 约 7 | 2013 年 | 社区型 | 传统折扣卖场形态，以中低端品牌为主 |
| 静安国际 · 万国荟奥莱 | 西咸新区-泾河新城商圈 | 约 7 | 2018 年 | 文旅型 | 文旅融合型国际奥特莱斯，公园中的奥特莱斯，“体验+消费+度假”的复合功能体 |
| 高新新天地生活奥莱 | 高新商圈 | 约 6 | 2025 年 | 社区型 | 精准匹配高新区消费需求，“生活奥莱”定位，服务周边居民及商务人群 |

➢ 规划建设中项目：

| 项目名称 | 所在商圈 | 建筑面积（万㎡） | 预计开业时间 | 核心类别 | 最新进展 | 核心特点 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 月澜嘉奥特莱斯 | 火车站-大明宫商圈 | 5.9 | 2026 年 10 月 | 城市型 | 2025 年 11 月签约、2025 年 12 月进场施工 | 填补区域高端奥莱空白，依托火车站北广场客流 |
| SKP 临潼奥特莱斯 | 临潼文旅商圈 | 约 9 | 规划中（无具体时间） | 文旅型 | 2025 年 9 月拿地，位于临潼区代王街道，2026 年 2 月临潼区委经济工作会议明确通报，项目即将启动建设 | 依托兵马俑景区，打造 "微度假目的地" |
| 西安高铁新城西部奥莱 | 经开商圈 | 26 | 待开业（无明确时间） | 城市型 | 一期临街有零星商铺经营，多数区域关闭。截至 2025 年底，在未央区政府推动下，陕西建科特种工程有限公司以 1.2 亿元全额垫资方式接盘续建，项目正式进入复工阶段 | 26 万㎡欧式建筑集群，六大欧洲标志性街区，定位城市标杆精品项目 |
| 杉杉沣东奥特莱斯（暂定名） | 西咸新区-沣东商圈 | 约 10 | 规划中（无具体时间） | 城市型 | 杉杉商业集团与西咸新区沣东新城于 2026 年 4 月初签署合作协议 | 打造成为全国高品质的“奥特莱斯+购物公园”商业综合体 |
| 百联西安奥莱（暂定名） | 暂未明确 | 暂未明确 | 暂未明确 | / | 2026 年 1 月 16 日，2026 百联股份奥莱项目推介会暨联合生意计划答谢会披露西安等新项目部署规划，但尚未披露明确规划 | 暂未明确 |

资料来源：戴德梁行整理

**西安奥莱未来发展趋势**

➢ 文旅融合深化，打造 "奥莱 + 文旅 + 微度假" 新模式

临潼区域将形成 "王府井奥莱 + 兵马俑国际奥莱" 双核心文旅奥莱集群，联动兵马俑、华清池等景点，打造"可停留 2-3 天"的微度假目的地，体验业态占比将达 40% 以上。典型案例：砂之船（西安）奥莱将持续强化 "艺术商业 + 超级奥莱 + 生态旅游" 模式，2025 年引进 LACOSTE、探路者等品牌西北奥莱最新形象店，提升体验感和品牌吸引力。

- 城市核心区布局加速，填补高端折扣业态空白

月澜嘉奥特莱斯（火车站 - 大明宫板块）、高铁新城西部奥莱等城市型项目将陆续开业，打破奥莱 "郊区化" 传统布局，实现 "城市中心 + 郊区文旅" 双轮驱动发展。依托城市核心区客流密集、交通便利优势，缩短消费半径，提升消费频次，满足 "即买即走" 的便捷购物需求，同时提升高端折扣业态的渗透率。

- 业态多元化升级，从 "购物" 到 "生活方式" 转变

奥莱项目将大幅提升餐饮、娱乐、文创、亲子等体验业态占比，从单纯购物向 "一站式生活方式中心" 转型，部分头部项目体验业态占比将达 45% 以上。引进年轻化时尚品牌，丰富影院酒吧、亲子乐园、非遗体验等非标业态，打造 "可停留、可体验、可回忆" 的消费场景，增强客户粘性。

- 竞争格局优化，行业集中度提升

头部运营商（砂之船、王府井、SKP、杉杉奥莱、百联奥莱）将进一步扩大市场份额，中小奥莱项目面临整合或淘汰，预计未来 3 年西安奥莱市场集中度（CR3）将从目前的 65%提升至 80% 以上。运营能力弱、品牌资源不足、定位模糊的项目将被市场淘汰。

## 4.3 最高最佳利用分析

所谓最高最佳使用是指不动产估价要以不动产的最高最佳使用为前提。最高最佳使用是估价对象的一种最可能的使用，这种最可能的使用是法律上允许、技术上可能、经济上可行，经过充分合理的论证，并能给估价对象带来最高价值的使用。它主要体现在以下几个方面：

**法律上允许**

即不受现时使用状况的限制，而依照法律规章、规划发展方向，按照其可能的最优用途进行估价，估价对象部分已取得其《不动产权证书》，部分权属登记工作在有序推进，具有合法的产权且用途合法。

**技术上可能**

即不能把技术上无法做到的使用当作最高最佳使用，要按照房屋建筑工程方面的技术要求进行估价。截至价值时点，估价对象部分已经取得《不动产权证书》，部分权属登记工作在有序推进。估价对象建筑结构、功能、造型、立面效果、建筑材料和设备选用、施工技术等方面均已得到相关行政部门或第三方的认可，技术上均能满足要求。

**经济上可行**

即估价价格应是各种可能的使用方式中，以经济上有限的投入而能获得最大的收益的使用方式的估价结果。估价对象目前规划用途、产权合法、建造标准技术上能满足要求，并且其收入现值大于支出现值，具有经济可行性。

**价值最大化**

即在所有具有经济可行性的使用方式中，能使估价对象价值达到最大的使用方式，才是最高最佳的使用方式。估价对象的证载用途为商业服务，实际使用用途为商业，其使用方式以满足法律上许可、技术上可能、经济上可行为前提条件，经过论证可使估价对象价值得到最大化。

**外部环境分析**

即不动产及其内部构成要素与外部环境是否均衡或协调的问题。估价对象位于浐灞国际港商圈，周边公共配套设施较为齐全，周边居住人群以及旅居游客等对商业的市场需求量大，估价对象周边对外、对内交通较好，估价对象土地用途为零售商业用地，房屋实际用途为商业服务，故符合最高最佳使用原则。

**估价方法中的应用**

即在不动产估价过程中应遵循最高最佳使用原则。本次估价拟采用收益法进行测算，在确定重要的参数过程中，均依据最高最佳使用原则，以使估价对象价值得到充分体现。

**使用前提说明与分析**

估价对象作为已建成建筑物，应以保持现状作为前提，即认为保持现状最为有利时，应以保持现状为前提条件进行估价，现状应予保持的是：现状不动产的价值大于重新立项新建不动产的价值减去拆除现有建筑物的费用及建造新建筑物的费用之后的余额。根据目前不动产市场状况并结合开发经验，以保持现状最为有利。

综上所述，估价对象土地用途为零售商业用地，现状用途为商业服务，估价对象符合最高最佳使用原则，即保持现状继续使用为前提估价。

## 4.4 估价方法适用性分析

根据《房地产估价规范》(中华人民共和国国家标准GB/T50291-2015)，不动产估价方法有比较法、收益法、成本法、假设开发法外，还可以根据估价目的和估价对象情况，选用基准地价修正法、多元回归分析法等其他方法，其中主要估价方法及适用性分析如下表：

| | 市场比较法 | 收益法 | 成本法 | 假设开发法 |
|---|---|---|---|---|
| 定义 | 市场比较法是选取一定数量的可比实例，将它们与估价对象进行比较，根据其间的差异对可比实例成交价格进行处理后得到估价对象价值或价格的方法。 | 收益法是预测估价对象的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到估价对象价值或价格的方法。 | 成本法是测算估价对象在价值时点的重置成本或重建成本和折旧，将重置成本或重建成本减去折旧得到估价对象价值或价格的方法。 | 假设开发法是求得估价对象后续开发的必要支出及报酬率或后续开发的必要支出及应得利润和开发完成后的价值，将开发完成后的价值和后续开发的必要支出折现到价值时点后相减。或将开发完成后的价值减去后续开发的必要 |

| | 市场比较法 | 收益法 | 成本法 | 假设开发法 |
|---|---|---|---|---|
| | | | | 支出及应得利润得到估价对象价值或价格的方法。 |
| 适用/不适用的估价对象类型 | 适用同种类型的数量较多且经常发生交易的不动产，主要为(1)住宅(2)写字楼(3)商铺(4)标准厂房(5)不动产开发用地。 | 适用有经济收益或潜在经济收益的不动产，如住宅(特别是公寓)、写字楼、旅馆、商店、餐馆、游乐场、影剧院、停车场、汽车加油站、标准厂房(用于租赁)、仓库(用于租赁)、农地等。 | 新近开发建设完成的不动产(新开发的不动产)、可以假设重新开发建设的现有不动产(旧的不动产)、正在开发建设的不动产(在建工程)、计划开发建设的不动产(期房)均可适用。 | 具有开发或再开发潜力并且其开发完成后的价值可采用市场比较法、收益法等方法求取的不动产均可适用，包括可供开发建设的土地（含生地、毛地、熟地）、在建工程（不动产开发项目）、可重新改造或改变用途的旧房（含改建、扩建、重新装饰装修等）等各类"待开发不动产"。 |
| | 不适用的估价对象：(1)数量很少的不动产，如特殊厂房、机场、码头、博物馆、教堂、寺庙、古建筑等；(2)很少发生交易的不动产，如学校、医院、行政办公楼等；(3)可比性很差的不动产，如在建工程等。 | 不适用于行政办公楼、学校、公园等公用、公益性不动产。 | 对于很少发生交易而限制了市场比较法运用，没有经济收益或没有潜在经济收益而限制了收益法运用的不动产，如学校、医院、图书馆、体育场馆、公园、行政办公楼、军队营房等以公益、公用为目的的不动产，均特别适用成本法估价。 | 估价对象具有潜在开发价值时，假设开发法几乎是最主要且实用的估价方法。 |

| | 市场比较法 | 收益法 | 成本法 | 假设开发法 |
|---|---|---|---|---|
| 估价方法应用的前提条件 | 市场比较法应用的前提条件是在价值时点的近期有较多的类似不动产的交易。不动产市场不够发达或类似不动产的交易较少的地区，以及由于某些原因在一段较长时间内很少发生不动产交易的地区，均难以采用市场比较法。 | 不动产未来收益和风险都能够较准确的量化(预测)。 | 估价对象可以重新建设，重新建设的客观成本可以量化。 | 有良好的社会经济环境，包括(1)有统一、严谨及健全的不动产法规；(2)有明朗、稳定及长远的不动产政策；(3)有全面、连续及开放的不动产信息资料库及清晰、全面的不动产开发建设和交易的税费清单或目录。 |

根据《房地产估价规范》GB/T50291-2015的相关准则，当估价对象仅适用一种估价方法进行估价时，可只选用一种估价方法进行估价；当估价对象适用两种或两种以上估价方法进行估价时，宜同时选用所有适用的估价方法进行估价，不得随意取舍；当必须取舍时应在估价报告中说明并陈述理由。

估价人员在认真分析所掌握的资料并进行了实地查勘之后认为，区域内优质同类物业存量大，租赁市场活跃，评估机构能够稳定持续地从租赁市场上取得项目的市场租赁价格，估价对象未来收益情况及相关费用均具有可预测性和持续性，符合收益法的应用条件及适用范围。因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价不动产价值的评估方法。

经过调研，估价对象在价值时点近期，同一城市同一行政区或周边行政区难以提取到足够数量的类似大宗资产交易案例，或交易案例难以获取充分的交易信息，不符合比较法的适用条件，故本次估价不采用比较法估价。

估价对象周边多为完工物业，难以提取类似的土地成交案例，重新建设的客观成本难以量化；估价对象为收益性物业，成本法难以反映出估价对象应有的收益价值，故本次估价不采用成本法估价。

估价对象为已开发完成的不动产，不符合假设开发法的适用条件，故不采用假设开发法评估。

因此根据估价对象的特点和实际状况，采用收益法作为本次估价不动产价值的基本方法。

本次估价过程中估价人员将估价对象按照预测期内及预测期外进行测算，对于预测期内每年收入、成本费用及税金进行估算后取得预测期内每年的净收益，对预测期内的每年净收益进行贴现，预测期外至收益期届满的净收益按照经预测的增长率持续计算至收益期届满并贴现至价值时点。

## 4.5 估价测算过程

### 4.5.1 运营收入

根据产权方提供资料，估价对象在收益期内运营收入主要包含联营净收入、租赁收入[20]、物业管理收入、营销推广收入、收单手续费收入及多经收入。

根据产权方提供资料，于价值时点，估价对象签约商户（按品牌计）共计381个，运营模式分为联营模式、租赁模式两种，其中租赁模式的收费方式又分为固定租金、纯抽成租金、固定租金与纯抽成租金两者取高等三种方式，各模式对应面积及占比情况如下表所示：

| 运营模式 | | 面积（平方米） | 面积占比 |
|---|---|---|---|
| 联营 | | 46,589.24 | 62.96% |
| 租赁 | 固定租金 | 971.76 | 1.31% |
| | 纯抽成租金 | 20,073.02 | 27.13% |
| | 固定租金与纯抽成租金两者取高 | 6,366.31 | 8.60% |
| **合计** | | **74,000.33** | **100.00%** |

#### 4.5.1.1 联营净收入

联营净收入=价值时点在营部分联营净收入+超奥仓改造部分联营净收入

商业物业联营净收入与对应联营商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：联营净收入=联营商户销售额×联营扣率。

➢ **价值时点在营部分联营净收入**

估价对象2023年-2025年实际联营商户销售额情况如下：

| 经营指标 | 2023 年度 | 2024 年度 | 2025 年度 |
|---|---|---|---|
| 联营商户实际销售额（万元） | 162,326 | 172,515 | 191,700 |

对于价值时点在营部分联营商户销售额。根据产权方提供的销售额数据分析，自公共卫生事件影响消减以来，估价对象历史三年商户销售额呈现稳定增长，2023-2025年度的复合增长率在8.67%。本次评估以2025年实际联营商户销售额基数，于预测期内每年增长2.5%。

对于价值时点在营部分联营商户扣率。根据产权方提供历史经营数据统计结果显示，估价对象2025年实际联营扣率为12.33%，结合项目所处发展周期及现有招调规划，基于

[20] 包括固定租金、纯抽成租金、固定租金与纯抽成租金两者取高。

谨慎原则本次评估预计该部分联营扣率为12.30%，预测期内不增长。

➢ **超奥仓改造部分联营净收入**

根据产权方提供的《超奥仓改造方案》，估价对象现有电影院商户已于2025年10月31日腾退部分租赁面积（4,236.37平方米），项目公司计划于2026年1月18日启动针对该部分腾退面积的超奥仓改造工程，超奥仓预计于2026年8月中旬改造完毕并正式投入使用，改造后超奥仓的整体可租赁面积为4,236.37平方米。

对于超奥仓改造部分联营销售额。本次评估自超奥仓预计投入运营起至2028年联营销售额参考运营团队预测数据，2029年至预测期结束每年增长2.5%。

对于超奥仓改造部分联营扣率。根据运营团队介绍，超奥仓为在现有商户基础上打造的品牌集合店，对超奥仓内商户不再单独收取各项物业管理收入、宣传推广收入等增值服务收入，该部分商户约定的合同扣率实际包含了上述增值服务收入内涵下的综合性收入扣率。鉴于此，本次评估以估价对象2025年综合性收入扣率[21]为超奥仓改造部分联营扣率，即13.8%。

#### 4.5.1.2 抽成租金收入

抽成租金收入包含纯抽成商户与固定租金与纯抽成租金两者取高商户产生的租赁收入。

与联营净收入相似，商业物业抽成租金收入与对应抽成商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：抽成租金收入=抽成商户销售额×抽成扣率。

抽成租金收入=价值时点在营部分抽成租金收入+电影院商户存续部分抽成租金收入

➢ **价值时点在营部分抽成租金收入**

估价对象2023年-2025年实际抽成商户销售额[22]情况如下：

| 经营指标 | 2023 年度 | 2024 年度 | 2025 年度 |
|---|---|---|---|
| 抽成商户实际销售额（万元） | 74,852 | 79,151 | 82,733 |

对于价值时点在营部分抽成商户销售额。根据产权方提供的销售额数据分析，自公共卫生事件影响消减以来，估价对象历史三年抽成商户销售额呈现稳定增长，2023-2025年度的复合增长率在5.13%。本次评估以2025年实际抽成商户销售额基数，于预测期内首年不设增长，后续每年增长2.00%。

[21] 综合性收入扣率=（联营净收入+租赁收入+物业管理收入+营销推广收入）/销售额。

[22] 已扣减电影院商户对应销售额。

对于价值时点在营部分抽成商户扣率。根据产权方提供历史经营数据统计结果显示，估价对象2025年实际抽成扣率为9.45%，结合项目所处发展周期及现有招调规划，基于谨慎原则本次评估预计该部分抽成扣率为9.40%，预测期内不增长。

➢ **电影院商户存续部分抽成租金收入**

根据产权方提供的《超奥仓改造方案》，估价对象现有电影院商户已于2025年10月31日腾退部分租赁面积（4,236.37平方米）。本次评估以考虑租赁面积变动影响后电影院商户2023年-2025年平均抽成租金收入为基准，每年增长2%，并考虑变更租赁合同约定之租金减免影响。

#### 4.5.1.3 固定租金收入

对于以固定租金收费模式的已租赁商户，本次测算中按照租赁合同约定计算租赁期内收入，租赁期外按照市场租金价格水平计算。

在确定固定租金商户市场租金水平时，分析估价对象周边较为接近估价对象情况的可比项目，得出其固定租金单价水平符合近期市场价格。另根据估价对象历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计预测期内固定租金增长率为每年2.5%。

#### 4.5.1.4 出租率

根据对估价对象历史出租率数据分析，结合与原始权益人、产权方等相关机构访谈情况，估价对象已进入运营稳定期，出租率呈平稳状态，历史三年平均出租率如下表所示：

| 年份 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|---|---|---|---|
| 时点末出租率[23] | 98.82% | 98.54% | 94.36% |

估价对象2023年-2024年年末出租率均稳定在98%以上，2025年年末出租率受超奥仓改造影响出租率阶段下滑至94.36%，若剔除此影响，出租率实际已达到99.75%。

在考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价按照出租率为94%测算。本次估价假设估价对象每年更新一次租期，固定租金商户以餐饮业态为主，每次更新租期时有效的租赁空闲期为5天。

#### 4.5.1.5 收缴率

对于联营模式。销售款会先行汇入项目公司的账户，项目公司依据合同约定，从该笔销售款中扣除相应税金以及一定比例的联营净收入（即合同扣率部分），最后将扣除后的剩余销售款返还给联营商户。因此，在该收款模式下，联营商户销售款的收缴率能够稳定达到100%。故本次评估设定该部分收缴率为100%。

[23] 时点末出租率=时点末已租赁面积/时点末可租赁面积。

对于租赁模式。根据产权方提供资料显示，估价对象历史收缴率情况良好，自价值时点回溯历史三年收缴率，收缴率均接近100.00%，本次评估审慎设定租赁模式下收缴率为99.00%。

#### 4.5.1.6 物业管理收入

物业管理收入主要包含综合物业收入、固定管理收入、其他综合服务收入及活动服务收入等。

估价对象租赁合同或合作经营合同中约定收取相关收入，对于已租赁物业，租赁期限内采用租赁合同或合作经营合同中约定的相关收入；租赁期外及现有空置部分出租后相关收入水平参照项目最新收费标准及新签商户实际收费情况综合判断，相关收入单价预测期内按照每三年增长5.00%计算，考虑空置损失。

#### 4.5.1.7 营销推广收入

营销推广收入主要包括商场宣传服务收入、会员服务收入等。

根据产权方介绍，营销推广收入仅向联营与抽成商户收取。分析产权方提供的历史经营数据发现，2023年-2025年营销推广收入占联营商户与抽成商户销售额合计数的比例分布均匀，约为1.30%。故本次评估预测营销推广收入为联营商户与抽成商户销售额合计数的1.30%。

#### 4.5.1.8 收单手续费收入

收单手续费收入主要包括客户通过pos机、微信、支付宝支付货款时产生的手续费。

根据产权方介绍，收单手续费收入多由联营与抽成商户产生。分析产权方提供的历史经营数据发现，2023年-2025年收单手续费收入占联营商户与抽成商户销售额合计数的比例分布均匀，约为0.70%。故本次评估预测收单手续费收入为联营商户与抽成商户销售额合计数的0.70%。

#### 4.5.1.9 多经收入

多经收入主要包括促销活动分摊收入、特卖服务收入及其他收入等。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2024年-2025年平均多经收入作为基数，预测期首年递增2.00%，预测期后续年份不设增长。

### 4.5.2 运营期间成本费用、招商装修补贴支出、资本性支出、税金及附加

#### 4.5.2.1 运营期间成本费用

根据产权方提供资料，运营期间历史付现成本费用主要为两类，一类成本与项目规模有关且金额相对固定的支出，如人力行政成本、物业管理成本、公区能源成本、共享成本

等，测算中按照每年以固定比例增长计算；另一类历史成本费用经数据统计显示与历史收入规模呈现一定稳定比例，如日常维修维保成本、运营推广成本等，本次测算按照其占预测期收入的一定比例进行计算。

本次测算涉及的运营期间成本费用构成主要如下：

■ **物业管理成本**

根据产权方提供资料，估价对象物业管理成本主要包含项目正常运营时必要的保安保洁、绿化养护等费用。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际物业管理成本作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

■ **日常维修维保成本**

根据产权方提供资料，估价对象日常维修维保成本主要包含项目正常运营时必要的设备设施维修维护。

根据估价对象历史日常维修维保成本分析，其费用历史三年平均约占含税运营收入的0.70%，预测期内日常维修维保成本审慎按照含税运营收入的1.00%进行测算。

■ **运营推广成本**

根据产权方提供资料，估价对象运营推广成本主要包含项目正常运营时必要的营销活动费、渠道推广费等。

根据估价对象历史运营推广成本分析，其费用历史三年平均约占含税运营收入的1.45%，故预测期内运营推广成本审慎按照含税运营收入的1.50%进行测算。

■ **人力行政成本**

根据产权方提供资料，估价对象人力行政成本主要包含人员工资、社保、工会活动等人力薪酬费用。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际人力行政成本作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

■ **公区能源成本**

根据产权方提供资料，估价对象公区能源费成本主要包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2025年实际公区能源费成本作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

■ **共享成本**

根据产权方提供资料，估价对象共享成本为运营管理机构总部对砂之船（西安）奥特莱斯赋能所产生的人事、企划和差旅办公等费用。

根据产权方提供的经营数据及未来运营规划，本次评估以2022年至2025年平均共享成本作为基数，预测期内按照每年增长2.00%计算。

■ **保险费**

根据产权方提供资料，估价对象已投险种包含财产一切险、公众责任险等，本次评估按150.84万元/年预测。

#### 4.5.2.2 招商装修补贴支出

根据产权方提供资料，招商装修支出指入驻品牌商户的装修补贴支出。通过分析产权方提供的经营数据，招商装修补贴支出与估价对象运营规划呈现较高相关性，故本次测算各年招商装修补贴支出参照产权方预测数据进行测算。

#### 4.5.2.3 资本性支出

在估价对象收益年期内，资本性支出主要包括主体工程及设备设施的大修、更换及改造。

本次评估预测期内资本性支出参考第三方专业预测数据。

#### 4.5.2.4 税金及附加

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税、消费税。

■ **增值税**

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

估价对象预测期内发生应税销售为分期取得的联营模式收入、租金收入、物业管理收入等，估价对象适用一般征收。一般征收取得不动产租赁收入的增值税税率为9.00%，一般征收取得销售收入的增值税率为13.00%，一般征收取得服务类收入的增值税税率为6.00%，故按照上述税率计算每期收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付综合管理服务费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

■ **增值税附加**

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税，以增值税的存在和征收为前提和依据，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

估价对象所在地的附加税率为城建税7.00%、教育费附加3.00%、地方教育附加2.00%，合计按照应纳税额的12.00%计算增值税附加。

■ **房产税**

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除10.00%-30.00%后的余值计算，具体减除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为1.20%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为12.00%。

估价对象所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即已租赁部分按照从租计征、税率为12.00%；其他部分按照从价计征，减除幅度为20.00%，税率为1.20%。

■ **城镇土地使用税**

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

估价对象所在地的土地使用税为9.0元/平方米/年，估价对象所占用国有建设用地面积为52,937.13平方米。

■ **印花税**

《中华人民共和国印花税法》自2022年7月1日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。估价对象按照运营期内每期取得的不含税租金收入、场地租赁收入的1.00‰估算非联营商户部分印花税。

根据估价对象历史联营商户部分印花税分析，其费用约占不含税联营净收入的2.3‰，故预测期内联营商户部分印花税按照不含税联营净收入的2.3‰进行测算。

■ **消费税**

《中华人民共和国消费税暂行条例》自2009年1月1日起施行，按照《消费税税目税率表》列明税率，其中金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品按照销售金额的百分之五缴纳。

根据估价对象历史消费税分析，其税金费用约占联营销售额的2‰，故预测期内按照联营销售额的2‰测算消费税。

### 4.5.3 运营净收益

运营净收益=运营收入-运营成本-招商装修补贴支出-资本性支出-税金及附加

### 4.5.4 未来现金流预期

综上对运营收入、运营支出等的分析，预计2026年、2027年估价对象不含税运营收入及运营净收益情况如下：

| 科目 | 2026 年 | 2027 年 |
|---|---|---|
| 不含税运营收入（元） | 413,174,064 | 424,828,437 |
| 运营成本（元） | 51,620,899 | 52,755,723 |
| **不含税运营收入-运营成本（元）** | **361,553,165** | **372,072,714** |
| 资本性支出及招商装修补贴支出（元） | 21,209,400 | 12,435,400 |
| 税费及其他（元） | 20,960,977 | 22,382,175 |
| **运营净收益（元）** | **319,382,788** | **337,255,139** |

特别提示：上述不含税运营收入及运营净收益基于价值时点委托人及产权方提供之估价对象概况、租赁明细、运营支出等情况，以及本报告对于市场租金、增长率及出租率等参数的判断，并未考虑市场或经营特殊变动的影响，上述资料及参数的变动均会带来运营收入及运营净收益的变化。上述不含税运营收入及运营净收益仅为本报告价值时点的估值测算过程数据，不可直接作为现金流预测使用。

### 4.5.5 长期增长率

估价对象预测期后至收益期届满的长期增长率2.00%乃根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出。

**城市宏观情况分析**

从城市角度分析，西安市是陕西省省会、副省级城市、国家中心城市，也是西北地区重要的经济、文化和交通枢纽。在宏观经济层面，西安市经济总量持续增长，2010-2025年西安市地区生产总值复合增长率为10.2%，2010-2025年社会消费品零售总额复合增长率为8.8%，2010-2024年城镇居民人均可支配收入复合增长率为6.5%。此外，西安

市常住人口由2020年的1,296万人增长至2024年的1,317万人，人口红利为消费市场注入持续活力。

根据《西安市国民经济和社会发展第十四个五年规划纲要》，西安市明确提出“建设国际消费中心城市”的目标，通过优化消费环境、提升商业能级、培育新兴业态等措施，推动消费市场扩容提质。同时，西安作为“一带一路”核心节点城市，外贸依存度稳步提升，2024年全年货物进出口总值4,177.99亿元，比上年增长14.5%，为商业项目引入国际品牌、拓展跨境消费场景提供了政策支持。

综合来看，西安市宏观经济发展稳健，居民消费能力与意愿持续增强，城市商业活力与国际化水平不断提升，为砂之船西安奥特莱斯的长期增长奠定了坚实基础。

**资产周边市场分析**

砂之船西安奥特莱斯坐落于西安市浐灞国际港，5公里范围内覆盖超过75万常住人口，区域内中高端住宅、商务办公及文旅项目较密集分布，消费客群以中产家庭、年轻白领、国内外会议人士及旅游人群为主。项目周边交通网络发达，地铁3号线、14号线双线交汇，毗邻西安北站及绕城高速入口，日均客流量超10万人次，区位优势显著。

浐灞国际港定位为“西安东部新中心”，近年来通过引入国际会议中心、丝路国际会展中心等重大项目，逐步形成“会展+商业+文旅”的复合生态。2024年，浐灞国际港地区生产总值同比增长6.1%，社会消费品零售总额同比增长7.3%，工业发展势头强劲，工业投资同比增长62.4%，建筑业总产值保持高速增长，同比增长9.3%，商品房销售面积增长9.7%，以上指标均高于全市平均水平，商业氛围持续升温。项目周边3公里内已聚集砂之船奥莱、华南城等大型商业体，形成差异化竞争格局，其中砂之船奥莱凭借“艺术商业+超级奥莱”模式，成为区域商业标杆。

**资产自身情况分析**

砂之船西安奥特莱斯为砂之船集团旗下旗舰项目，总建筑面积超14万平方米，涵盖国际名品、运动户外、儿童亲子、餐饮娱乐等多元业态。项目通过“超级运动”、“超级儿童”、“超级农庄”等主题场景，打造“度假式小镇”体验，2024年销售额突破25亿元，位列砂之船集团全国第一，客流量达1,200万人次，会员复购率超40%。

从经营数据看，2023年-2025年项目全场销售额复合增长率达7.19%、近一年全场销售额增长率9.11%，客流量复合增长率9.1%；2023年-2025年项目租赁收入复合增长率约为2.46%%、近一年租赁收入增长率约为3.79%，运营效率持续优化。项目通过品牌升级、数字化营销及会员体系深化，实现“高客流-高转化-高复购”的良性循环。例如，2024年引入的“超级运动”场景带动运动品类销售额同比增长35%，成为区域消费新热点。

**长期增长率确定依据**

综合城市宏观经济发展水平、区域商业活力及项目自身运营表现，砂之船（西安）奥莱具备较强的抗周期性与增长韧性。参考西安市今年主要宏观数据表现、奥莱行业全国2024年7月至2025年6月期间同比增速（8.9%）及项目历史业绩，同时考虑宏观经济波动、市场竞争加剧等潜在风险，采用2.0%的长期增长率既反映了项目在区域市场的领先地位，亦体现了对长期不确定性的审慎评估。该增长率与项目“艺术商业+超级奥莱”的差异化定位及砂之船集团全国化运营能力相匹配，属于合理水平。

### 4.5.6 收益年期

估价对象土地使用权终止日期为2055年2月16日，于价值时点剩余土地使用年期为29.13年。估价对象属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为60年，按完工时间2017年9月计算至价值时点的已使用年限约为8.25年，即估价对象截至价值时点剩余经济耐用年限约为51.75年。根据孰短原则，本次测算确定的收益年限为29.13年。

### 4.5.7 报酬率的求取

本次估价测算采用7.25%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，我们在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率1.85%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：(1)投资不动产的风险补偿；(2)缺乏流动性风险补偿；(3)区位风险补偿；(4)行业及管理负担风险补偿；(5)合规风险补偿；(6)增长风险补偿；(7)特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，我们采用3.50%作为投资不动产的风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。

估价对象为商业不动产中的奥特莱斯业态，是位于新一线城市西安市新兴商圈的区域级奥特莱斯。西安市社会消费品零售总额及人均消费性支出均保持积极增长态势，城市消费活跃度高。估价对象所在片区为浐灞国际港商圈，浐灞国际港商圈商业环境与消费活力不断提升，同时其居住氛围浓厚、教育事业及区域内产业发展良好，商业租赁需求稳定，片区中的优质商业物业整体租赁情况良好。2023年底浐灞生态区与国际港务区两区合并为浐灞国际港一区，进一步提升I了该商圈的板块价值。

综合考虑近期市场流动性、估价对象长期增长情况及经营情况，结合REITs项目合规优势，估价对象在上述投资不动产的风险补偿均值3.50%的基础上，上调2.00%，综合风险报酬率取值为5.5%。

| 风险因素 | 报酬率 |
|---|---|
| 无风险报酬率 | 1.85% |
| 风险报酬率<br>——投资不动产风险补偿均值 | 3.50% |
| 风险报酬率<br>——估价对象流动性、区位、行业及管理负担、合规、增长、特殊经营等方面风险补偿调整 | 2.0% |
| **报酬率[24]** | **7.25%** |

### 4.5.8 结论

综上，于价值时点，估价对象收益法计算的市场价值为**人民币5,028,000,000元**，折合总建筑面积单价35,592元/平方米。

## 4.6 估价结果确定

我们采用了收益法对估价对象的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬率以计算估价对象的市场价值，该方法通常用于衡量在假设投资年期内的运营收入及资本增长，让投资者或产权方可对估价对象可能带来的长期回报作出评估。

中国陕西省西安市浐灞生态区世博大道5001号「砂之船（西安）奥特莱斯」商业不动产项目，总建筑面积为141,267.67平方米房屋建筑所有权及面积为52,937.13平方米的国有建设用地使用权于2025年12月31日之市场价值[25]为人民币**5,028,000,000元（大写人民币伍拾亿贰仟捌佰万元整）**，折合总建筑面积单价35,592元/平方米。

**估价结果汇总表**

| 项目名称 | 用途 | 建筑面积(平方米) | 估价总值（元） | 折合总建筑面积单价（元/平方米） |
|---|---|---|---|---|
| 砂之船（西安）奥特莱斯 | 商业 | 141,267.67 | 5,028,000,000 | 35,592 |

[24] 按照 0.25%归整。

[25] 总估值取整至百万位，市场价值单价取整至个位。

## 5. 附件

### 5.1 估值敏感性分析及压力测试

本次评估是基于价值时点所获知及调研到的估价对象及市场信息所做出的判断。本评估报告的使用者应注意到，由于未来事件及经济发展存在波动及不可预测性，预测数据与实际情况产生偏离是较难避免的，特别是估值测算的收益期往往超过10年，较长期的预测亦受到长期宏观及区域经济发展的影响。为了帮助报告使用者更好地评估关键性假设波动对估值产生的影响，我们主要针对运营净收益和长期增长率进行了12个情景下的估值敏感性分析。

估价对象运营净收益的变化可以综合体现一般经营性利好或风险对于估值的影响，而长期增长率则可以体现宏观经济发展层面的波动对于估值的影响。

本敏感性分析旨在为一定波动范围内的估值变化提供参考，而未来实际变化可能超过所示范围，请报告使用人注意。

1）运营净收益：

估价对象的运营净收益水平受到收入和成本的综合影响，亦可以体现多个不同方向的市场变化对项目的整体影响。“基准运营净收益”情景为本次估值50.28亿对应的运营净收益水平。项目运营净收益的变化对估值的影响如下：

| 运营净收益变化比例 | 价值时点估值：50.28 亿元 | |
|---|---|---|
| | 情境下估值（亿元） | 估值变化比例（%） |
| 下降 10.00% | 45.25 | -10.00% |
| 下降 5.00% | 47.77 | -5.00% |
| **基准** | **50.28** | **0.00%** |
| 增长 5.00% | 52.79 | 5.00% |
| 增长 10.00% | 55.31 | 10.00% |

2）长期增长率：

长期增长率会受到区域经济发展情况、利率和城市商业活力等宏观因素影响，不可预见的宏观环境变化会对估值产生影响。“基准长期增长率”情景为本次估值50.28亿对应的长期增长率。

| 长期增长率变化 | 价值时点估值：50.28 亿元 | |
|---|---|---|
| | 情境下估值（亿元） | 估值变化比例（%） |
| 下降 100bp 至 1.00% | 48.35 | -3.84% |

| 长期增长率变化 | 价值时点估值：50.28 亿元 | |
|---|---|---|
| | 情境下估值（亿元） | 估值变化比例（%） |
| 下降 50bp 至 1.50% | 49.29 | -1.97% |
| **基准 2.00%** | **50.28** | **0.00%** |
| 增长 50bp 至 2.50% | 51.32 | 2.07% |
| 增长 100bp 至 3.00% | 52.42 | 4.26% |

3）折现率：

折现率会受到利率及所在地区、行业、市场的风险水平等因素的影响。“基准折现率”情景为本次估值50.28亿元对应的折现率。

| 折现率变化 | 价值时点估值：50.28 亿元 | |
|---|---|---|
| | 情境下估值（亿元） | 估值变化比例（%） |
| 下降 50bp 至 6.75% | 53.05 | 5.51% |
| 下降 25bp 至 7.00% | 51.63 | 2.68% |
| **基准 7.25%** | **50.28** | **0.00%** |
| 增长 25bp 至 7.50% | 48.98 | -2.59% |
| 增长 50bp 至 7.75% | 47.73 | -5.07% |

## 5.2 不同评估方法校验说明

根据《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金(REITS)规则适用指引第1号一审核关注事项(试行)》(2025修订)中第三章第三节第四十四条中之规定:评估机构应当选择其他不同评估方法进行校验，并披露评估假设、评估过程和评估价值等。

本次估价对象为所在城市标杆型奥特莱斯项目，其物业规模、业态组合及运营特征具有较强独特性与稀缺性。价值时点近期，估价对象所在区域内缺乏足够数量的且与项目在规模、业态、运营模式高度可比的大宗商业物业交易案例，不满足市场比较法作为正式评估方法的应用条件。同时，估价对象以联营合作经营模式为主、租赁模式为辅，区域及同城市内亦无同类运营模式的成熟成交案例。

综合上述市场条件，无法采用与估价对象高度可比的商业物业交易案例进行直接比较测算，仅可选取估价对象所在区域商业物业交易案例作为参考，间接校验、佐证本次评估结果的合理性。

（1） 校验过程

比较法的定义：根据市场类似成交案例的搜集，通过对区位状况、实体状况、权益状况、市场状况、交易情况等不同因素的修正，计算得出本项目的市场价格的方法。

- 选取可比实例

由于项目所在区域内暂无直接竞品项目出售，在项目所处区域商业相对分散，且运营质量、客流水平与本项目差异较大，相对不具有可比性。经过市场调查与研究，评估机构根据与西安砂之船奥特莱斯项目在区位状况、实物状况等方面的相似程度，最终在西安市范围内确定了三个类似项目作为本项目首层的可比实例。

- 各项因素调整

对上述可比实例，我们从交易时间、交易情况、房地产状况等方面进行了相应的修正，主要有以下调整因素：

| 因素 | 本项目 | 可比实例一 | 可比实例二 | 可比实例三 |
|---|---|---|---|---|
| 项目名称 | 本项目首层 | 世园润府底商 | 御锦城萨拉曼卡底商 | 奥园誉府底商 |
| 建筑年代 | 2017 年 | 2027 年 | 2015 年 | 2022 年 |
| 地址 | 西安市浐灞生态区[26]世博大道5001 号 | 西安市灞桥区世博大道西安世园会东南侧 | 西安市灞桥区御浦路 | 西安市灞桥区十里铺南路 |

[26] 浐灞生态区为主体位于灞桥区境内（同时跨未央区）的功能开发区。

| 因素 | 本项目 | 可比实例一 | 可比实例二 | 可比实例三 |
|---|---|---|---|---|
| 案例来源 | —— | 中指数据库 | 中指数据库 | 中指数据库 |
| 交易时间 | 2025/12/31 | 2026 年 1 月 | 2024 年 7 月 | 2025 年 1 月 |
| 交易情况 | —— | 正常 | 正常 | 正常 |
| 建筑面积（平方米） | 26,397.96 | 150.14 | 40.15 | 62.49 |
| 交易价格（元/平方米） | —— | 42,904 | 50,167 | 48,990 |

**交易时间**

可比实例的交易时间与价值时点接近，期间西安市商业项目交易价格水平基本保持稳定，故未对可比实例的时间因素进行修正。

**交易情况**

可比实例的交易情况正常，故未对可比实例的交易情况进行修正。

**房地产状况**

房地产状况包括区位状况、实物状况和权益状况。其中，区位状况调整的内容包括商圈繁华度、交通便捷度、基础设施完善度等因素；实物状况调整的内容包括商业类型、建筑面积、楼层、楼宇配套设施设备、内部装修等因素；权益状况调整的内容包括规划限制条件、剩余土地收益年限因素。

| 因素 | 本项目 | 可比实例一 | 可比实例二 | 可比实例三 |
|---|---|---|---|---|
| 交易价格（元/平方米） | —— | 42,904 | 50,167 | 48,990 |
| 交易时间 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 |
| 交易情况 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 |
| 区位状况 | 1.000 | 1.214 | 1.060 | 1.060 |
| 实物状况 | 1.000 | 0.955 | 0.973 | 1.005 |

| 因素 | 本项目 | 可比实例一 | 可比实例二 | 可比实例三 |
|---|---|---|---|---|
| 权益状况 | 1.000 | 1.050 | 1.000 | 1.000 |
| 修正因素合计 | —— | 1.218 | 1.032 | 1.066 |
| 修正价格（元/平方米） | —— | 52,257 | 51,772 | 52,223 |
| 权重 | —— | 1/3 | 1/3 | 1/3 |
| 校验单价取算术平均数（元/平方米，十位取整） | 52,080 | | | |

由于可比实例业态基本一致，区域因素类似，故平均分配权重，即每个案例的权重相同，则本项目首层的比较法校验单价为52,080元/平方米，本项目商业部分分布于地下1至地上4层，考虑楼层因素影响后，校验总价为5,095,000,000元（取整至佰万位）。

（2） 校验结果

| 项目名称 | 总建筑面积（平方米） | 评估方法 | 总值（元） | 单价（元/平方米） |
|---|---|---|---|---|
| 本项目 | 141,267.67 | 收益法 | 5,028,000,000 | 35,592 |
| | | 比较法 | 5,095,000,000 | 36,070 |

综上所述，本项目估值总价为50.28亿，采用比较法校验测算总价为50.95亿，结果差异在20%之内，本次估价结果具备合理性。

## 5.3 委托评估函

### 委托评估函

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

因我司作为国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金的运营管理机构，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，特委托贵公司承办与本次经济行为相关的评估事宜。为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1. 本次被评估单位为西安砂之船商业管理有限公司；
2. 本次被评估标的为中国陕西省西安市浐灞生态区世博大道 5001 号「砂之船（西安）奥特莱斯」商业不动产项目；
3. 价值时点为：2025 年 12 月 31 日；
4. 评估目的：为我司作为国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金的运营管理机构，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对商业不动产项目的市场价值提供参考依据；
5. 纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致；
6. 本次评估所需资料由本公司及项目原始权益人提供；
7. 不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

委托方（签章）：砂之船商业管理集团有限公司

2026 年 4 月 1 日

## 委托评估函

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

因我司作为国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》的要求，特委托贵公司承办与本次经济行为相关的评估事宜。为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1. 本次被评估单位为西安砂之船商业管理有限公司；
2. 本次被评估标的为中国陕西省西安市浐灞生态区世博大道 5001 号「砂之船（西安）奥特莱斯」商业不动产；
3. 价值时点为：2025 年 12 月 31 日；
4. 评估目的：为我司作为国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金的基金管理人，按照《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》、《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》的要求，在申请注册商业不动产投资信托基金前对商业不动产项目的市场价值提供参考依据；
5. 纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致；
6. 本次评估所需资料由本公司及项目原始权益人提供；
7. 不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

委托方（签章）：上海国泰海通证券资产管理有限公司

2026 年 1 月 2 日

## 5.4 企业关于评估的有关事项说明

### 评估项目情况说明

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司：

本公司作为商业不动产项目产权方，参与国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金新购入资产。为确保评估机构客观公正地进行评估，我公司对相关事项作如下说明：

1、本次被评估标的为中国陕西省西安市浐灞生态区世博大道5001号「砂之船（西安）奥特莱斯」商业不动产项目。标的项目于2017年9月30日建成并正式运营。

于2025年12月31日，标的项目各部分用途、建筑面积、可租赁商业面积如下：

| 所在层数 | 规划用途 | 建筑面积（平方米） | 可租赁面积（平方米） |
|---|---|---|---|
| LG | 商业 | 35,730.69 | 17,974.37 |
| 1F | 商业 | 26,397.96 | 14,186.03 |
| 2F | 商业 | 26,058.37 | 13,627.97 |
| 3F | 商业 | 25,974.20 | 14,697.36 |
| 4F | 商业 | 27,106.45 | 17,897.64 |
| 5F[1] | 商业 | | 40.00 |
| 合计 | | **141,267.67** | **78,423.37** |

2、本次被评估标的各部分建筑面积、用途与《国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金招募说明书》披露信息一致。被评估标的目前主体结构完好，外观无明显破损，楼宇设备设施齐全，总体运行正常，维护状况良好；

3、在相关法律法规、政策文件、投资管理手续、土地取得手续、项目合同协议等各种规定或协议约定中，对标的项目的土地使用权、股权、经营收益权、建筑物及构筑物等转让或相关处置设定的所有相关限制条件、特殊规定或约定，标的项目均已符合相关要求或具备解除条件；

4、本次被评估标的2022年至2025年各项收入、成本明细审计审定后数据如附件1（表中所有收入均为不含增值税收入，表中成本费用中已剔除折旧费）所示；

5、标的项目预计持续向运管机构总部支付其对项目赋能所产生的人事、企划和差旅办公等品牌使用及咨询费，历史支付情况如附件2所示；

6、标的项目估价对象现有电影院商户已于2025年10月31日腾退部分租赁面积（4,236.37平方米），项目公司已于2026年1月18日开启清场清理工作，并于2026年1月22日确定超奥仓改造方案，项目公司将在取得政府批复合规证照后，启动针对该部分腾退面积的超奥仓改造工作。超奥仓预计于2026年8月中旬改造完毕并正式投入使用，改造后超奥仓的整体可租赁面积为4,236.37平方米。超奥仓投入使用后预计收入情况如附件3所示；

7、被评估标的2022年至2025年平均出租率及月租金坪效情况如下表：

[1] 名义5层，实际为4层跃层。

| 年份 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|---|---|---|---|
| 时点末出租率[2] | 96.82% | 98.64% | 94.36% |
| 月租金坪效[元/平方米/月][3] | 254.02 | 272.49 | 302.25 |

于2025年12月31日，估价对象签约商户（按品牌计）共计381个，业态包括N业态[4]、国际名品、男装童装皮具、女装、运动青休潮牌等。2025年商户各业态租赁面积、运营收入占比情况如下：

估价对象商户业态配比

| 业态 | 已出租面积（平方米） | 占已出租面积比例 | 占运营收入比例 |
|---|---|---|---|
| N 业态 | 16,534.89 | 22.34% | 7.99% |
| 国际名品 | 14,126.71 | 19.09% | 16.02% |
| 男装童装皮具 | 15,111.98 | 20.42% | 23.63% |
| 女装 | 15,480.81 | 20.92% | 28.32% |
| 运动青休潮牌 | 12,745.94 | 17.22% | 24.04% |
| 合计 | **74,000.33** | **100.00%** | **100.00%** |

8、于2025年12月31日，被评估标的商户按租赁面积与占比排名，前十名情况如下：

| 面积排名 | 业态 | 租赁面积（平方米） |
|---|---|---|
| 1 | N 业态 | 5,622.55 |
| 2 | N 业态 | 2,975.22 |
| 3 | 国际名品 | 2,011.00 |
| 4 | 运动青休潮牌+男装童装皮具 | 1,682.38 |
| 5 | 运动青休潮牌 | 1,508.26 |
| 6 | 运动青休潮牌 | 1,242.00 |
| 7 | 运动青休潮牌+男装童装皮具 | 1,196.98 |
| 8 | 运动青休潮牌 | 1,059.85 |
| 9 | 女装 | 949.78 |
| 10 | 运动青休潮牌+男装童装皮具 | 837.09 |

9、被评估标的历史收缴率情况良好，2023年-2024年收缴率均为100%、2025年收缴率为99.99%。

10、本次被评估标的非运营支出情况如下：

| 费用名称 | 税率/费率 | 取费依据 |
|---|---|---|
| 房产税-从租 | 12% | 不含税租金收入 |
| 房产税-从价 | 0.84% | 取营租赁房屋、未出租房屋及不可租赁部分房产原值 |
| 租金收入、部分多经收入增值税 | 9% | 不含税租金、多经收入 |
| 服务类收入（如管理费收入、推广费收入等）增值税 | 6% | 不含税服务类收入 |
| 联营净收入增值税 | 13% | 不含税联营净收入 |

[2] 时点末出租率=时点末已租赁面积/时点末可租赁面积。

[3] 月租金坪效=不含税年度月均租金收入（含联营净收入、固定租金收入及抽成租金收入等）/可租赁面积。

[4] N 业态为包括餐饮、影院、超级儿童及生活方式在内的复合业态。

| 费用名称 | 税率/费率 | 取费依据 |
| --- | --- | --- |
| 城镇土地使用税 | 9元/平方米/年 | 土地面积 52,937.13 平方米 |
| 增值税附加 | 12% | 实际缴纳增值税额 |
| 印花税 | 1‰/2.3‰ | 不含税租金收入及服务类收入/不含税联营净收入 |
| 消费税 | 0.23% | 联营销售额 |
| 保险费 | -- | 已投险种包含财产一切险、公众责任险、机器损坏险等；保险费用每年约 151.65 万元 |

11、 本次被评估标的配备有扶梯、垂直电梯及货梯，同时配有空调、消防、视频监控系统等设备设施。

12、 本次被评估标的已完成房屋及土地的权属登记，业权文件请见附件4。

13、 本次被评估标的租赁明细表请见附件5，该表中租金口径含增值税。

14、 本次被评估标的未来招商装修补贴预算请见附件6。

15、 我公司作为评估当事方所提供的涉及项目公司主体的工商登记文件真实准确，与经营范围有关的资质资格文件真实有效、与经营相关的合同类及管理类文件真实完整、与纳税相关的申报凭证真实完整。

16、 纳入评估范围的标的与本次经济行为涉及的标的范围一致。

17、 纳入评估范围的标的权属明确，权属证明文件合法有效。

18、 不干预评估机构和评估人员独立、客观、公正地执业。

被评估单位（签章）：

日期：2026年 4 月 1 日

## 5.5 委托人和产权方营业执照

统一社会信用代码
91610136311187706 2

# 营业执照

（副 本）(1-1)

名　　称　西安砂之船商业管理有限公司

类　　型　有限责任公司(外商投资企业法人独资)

法定代表人　郑远来

经营范围　一般项目：日用百货销售；化妆品零售；家用电器销售；金银制品销售；珠宝首饰零售；服装服饰零售；鞋帽零售；皮革制品销售；箱包销售；钟表销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；家居用品销售；日用品销售；厨具卫具及日用杂品零售；食品销售（仅销售预包装食品）；日用家电零售；技术进出口；货物进出口；柜台、摊位出租；物业管理；停车场服务；企业管理咨询；会议及展览服务；组织文化艺术交流活动；广告发布。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：餐饮服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）

注册资本　壹亿叁仟万元人民币

成立日期　2014 年 08 月 29 日

住　　所　陕西省西安市浐灞生态区世博大道 5001 号

登记机关

2025 年 02 月 25 日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn　　市场主体应当于每年 1 月 1 日至 6 月 30 日通过国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。　　国家市场监督管理总局监制

统一社会信用代码
91500227MA5YMMN62N

# 营业执照

名　　称　砂之船商业管理集团有限公司

类　　型　有限责任公司(法人独资)

法定代表人　徐荣泽

经营范围　一般项目：日用百货销售；物业管理；物业服务评估；停车场服务；建筑物清洁服务；专业保洁、清洗、消毒服务；电气设备修理；通用设备修理；专用设备修理；日用百货、服装鞋帽、化妆品、家具、通讯器材、文体用品、广告装潢材料的批发和零售；家用电器售后维修服务；自有房屋出租；会议服务；企业管理咨询；一般商品的共同配送物流及相关技术服务；接受企业委托从事与企业经营的业务相关的信息技术外包服务、业务流程外包服务；知识产权服务；信息技术管理咨询服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可从事经营活动）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

注册资本　壹亿元整

成立日期　2017年10月31日

营业期限　2017年10月31日至永久

住　　所　重庆市璧山区璧泉街道白羊路9号

登记机关

2021年 05 月 11日

国家市场监督管理总局监制

统一社会信用代码

91310000560191968J

证照编号：01000000202507250066

# 营业执照

（副本）

名　　称　[illegible]证券资产管理有限公司

类　　型　有限责任公司（[illegible]人投资或控股的法人独资）

法定代表人　陶耿

注册资本　人民币300000.0000万元整

成立日期　2010年08月27日

住　　所　上海市黄浦区中山南路828号8层

经营范围　许可项目：公募基金管理业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）
一般项目：证券资产管理业务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

登记机关　上海市黄浦区市场监督管理局

2025　年　07　月　25　日

国家企业信用信息公示系统网址：http://www.gsxt.gov.cn

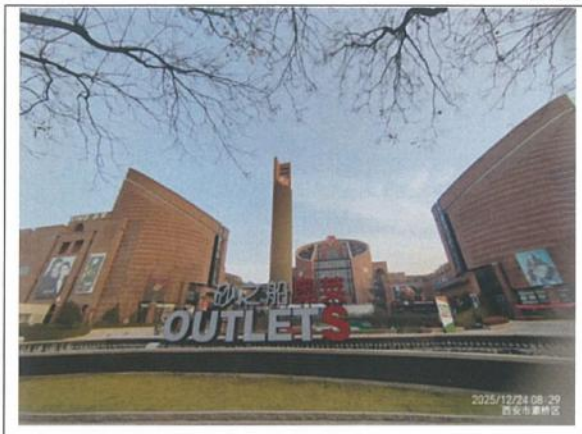
市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

## 5.6 物业位置图

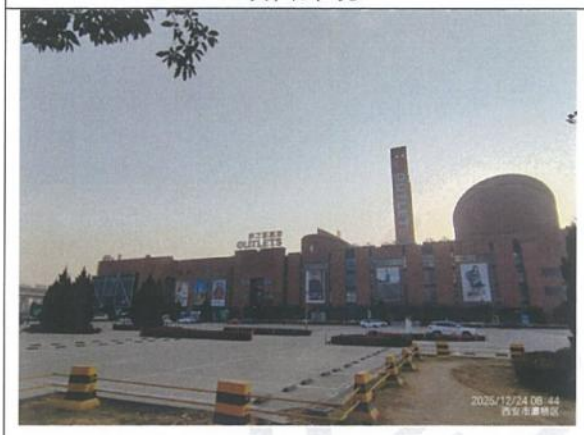
浐灞国际港
临潼区
本项目
西咸新区
渭城区
西安市
未央区
新城区
灞桥区
雁塔区
高新区
长安区
西安北站
西安站
西安东站
西安欢乐谷
西安世博园
西安浐灞国家湿地公园
秦汉渭河湖泊湿地生态公园
汉长安城未央宫国家考古遗址公园
西安浐灞生态区
西安咸阳国际机场
咸阳市
咸阳湖景区
沣柳路沣河公园
昆明池七夕公园
杜邑遗址公园
洪庆山国家森林公园
灞桥生态湿地公园
京昆高速
长安路街道
城西路街道
长乐中路街道
东南二环立交
曲江立交
田王立交
洪庆街道
华胥镇
大兆街道
斗门街道
马王街道
电子城街道
鱼化寨街道
沣河

## 5.7 估价对象及外部环境照片

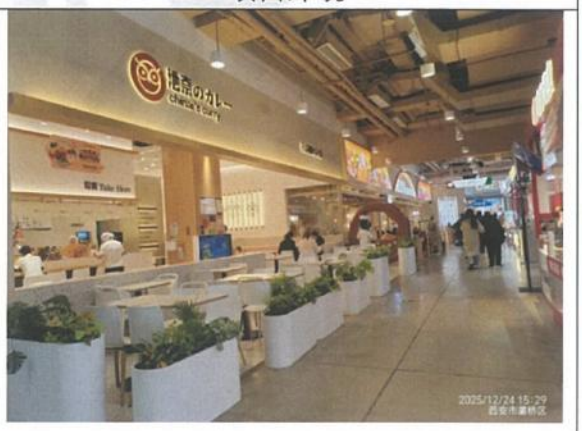



项目外观

项目外观



项目外观



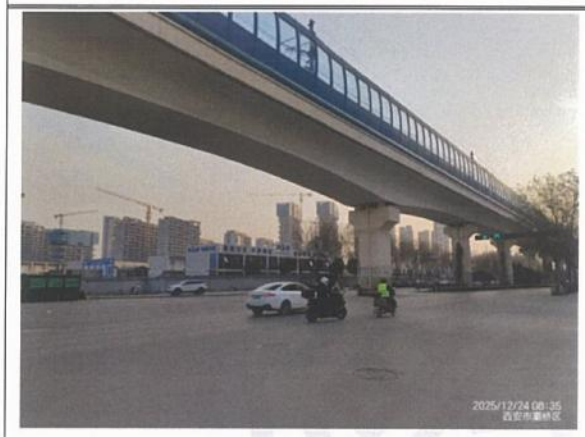
项目内部

项目内部

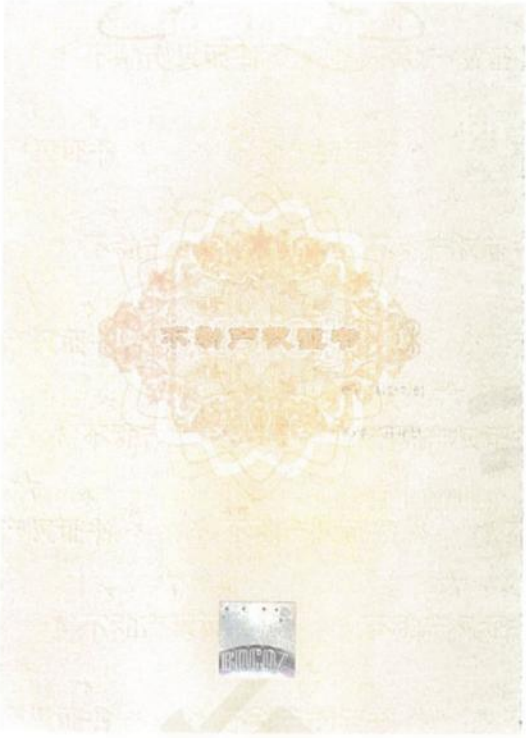
项目内部

| | | |
|---|---|---|
| | | |
| 项目内部 | | 项目内部 |
| | | |
| 项目内部 | | 项目内部 |
| | | |
| 项目内部 | | 项目内部 |

| | | |
|---|---|---|
| | | |
| 项目内部 | | 项目内部 |
| | | |
| 项目内部 | | 项目内部 |
| | | |
| 项目内部 | | 项目内部 |

| | | |
|---|---|---|
| | | |
| 项目内部 | | 项目内部 |
|  | | |
| 北侧世博东路 | | 东侧锦堤二路 |
| | | |
| 西侧锦堤三路 | | 南侧世博大道 |

## 5.8 估价对象权属证明



陕（2026）西安市 不动产权第 0042227 号

| | |
|---|---|
| 权利人 | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| 共有情况 | 单独所有 |
| 坐落 | 西安市浐灞生态区世博大道5001号1幢10101室 |
| 不动产单元号 | 610111 015011 GB00020 F00010002 |
| 权利类型 | 国有建设用地使用权/房屋所有权 |
| 权利性质 | 出让/- |
| 用途 | 零售商业用地/商业服务 |
| 面积 | 宗地面积：52937.13㎡/ 房屋建筑面积：141267.67㎡ |
| 使用期限 | 零售商业用地：2015年02月17日起2055年02月16日止 |
| 权利其他状况 | 独用土地面积：-<br>分摊土地面积：-<br>房屋结构：钢筋混凝土结构<br>专有建筑面积：-<br>分摊建筑面积：-<br>房屋总层数：4层<br>所在层：第-1-4层 |

附　记

楼房查幢。

## 5.9 估价机构营业执照

统一社会信用代码
91440300748592533X

# 营业执照

名　　称　深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司
类　　型　有限责任公司
法定代表人　程家龙
成立日期　2003年04月07日
住　　所　深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

重要提示

登记机关
2019年08月19日

国家市场监督管理总局监制

## 5.10 估价机构相关资质证明

房地产估价机构备案证书

证书编号：粤房估备字壹0200022

企业名称：深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司

统一社会信用代码：91440300748859253X

法定代表人：程家龙

注册地址：深圳市福田区福田街道福安社区中心四路1号嘉里建设广场T2座503A、502B1

有效期：至2026年10月11日

备案等级：一级

关注"广东省住房和城乡建设厅政务公众号"，进入"粤建办事"扫码查证

发证机关：广东省住房和城乡建设厅

发证日期：2023年10月11日

广东省建设行业数据开放平台查询网址：http://data.gdcic.net/dop

## 5.11 估价人员相关专业执业资格

本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部统一监制。

本证书合法持有人有权在全国范围内使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is uniformly printed and supervised by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports on a nationwide scale.

北京市住房和城乡建设委员会 资格证书专用章

发证机关

No. 00300235

姓 名 / Full name

范春鹏

性 别 / Sex

男

身份证件号码 / ID No.

310112199402115615

注 册 号 / Registration No.

1120240044

执业机构 / Employer

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司北京分公司

有效期至 / Date of expiry

2027-11-10

持证人签名 / Bearer's signature

范春鹏

本证书由中华人民共和国住房和城乡建设部批准颁发。

本证书合法持有人有权使用注册房地产估价师名称，执行房地产估价业务，有权在房地产估价报告上签字。

This certificate is approved and issued by the Ministry of Housing and Urban-Rural Development of the People's Republic of China.

The bearer of this certificate is entitled to use the designation of Registered Real Estate Appraiser to proceed real estate appraisal practices and to sign on real estate appraisal reports.

中华人民共和国住房和城乡建设部 发证机关

No. 00348581

姓 名 Full name

[illegible]琪

性 别 Sex

女

身份证件号码 ID No.

142730199209131029

注 册 号 Registration No.

6120190065

执业机构 Employer

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司西安分公司

有效期至 Date of expiry

2028-06-26

持证人签名 Bearer's signature

附件六：财务顾问报告

# 国泰海通砂之船
# 封闭式商业不动产证券投资基金

# 财务顾问报告

财务顾问

国泰海通证券股份有限公司
GUOTAI HAITONG SECURITIES CO., LTD.

二〇二六年四月

# 目 录

**释义 ..... 3**

**财务顾问声明与承诺 ..... 12**

一、财务顾问声明 ..... 12

二、财务顾问承诺 ..... 12

**第一章 尽职调查情况描述 ..... 14**

一、尽调基准日 ..... 14

二、尽职调查的对象 ..... 14

三、尽职调查的方法 ..... 14

四、尽职调查的程序 ..... 14

五、尽职调查的内容 ..... 15

六、尽职调查主要结论 ..... 16

**第二章 不动产项目公司情况 ..... 18**

一、项目公司的基本情况 ..... 18

二、项目公司所属行业情况及竞争状况 ..... 23

三、项目公司的经营模式 ..... 44

四、同业竞争及关联交易 ..... 50

五、项目公司的历史财务表现 ..... 63

**第三章 不动产项目情况 ..... 77**

一、不动产项目评估情况 ..... 77

二、不动产项目的法律权属及他项权利情况 ..... 117

三、不动产项目建设的合法合规性 ..... 120

四、不动产项目的物理状态 ..... 138

五、不动产项目的市场和客群情况 ..... 150

六、不动产项目资产完整性情况 ..... 187

**第四章 不动产项目资产现金流情况 ..... 197**

一、不动产资产现金流真实性 ..... 197

二、不动产资产现金流稳定性、分散度.....197
三、不动产资产现金流预测情况.....199
四、与评估报告现金流预测结果的差异情况说明.....208
五、估值敏感性分析及压力测试.....208
六、分派率计算.....209
七、重要现金流提供方情况.....210
**第五章 对业务参与人的尽职调查.....211**
一、对原始权益人的尽职调查.....211
二、对运营管理机构的尽职调查.....224
三、对基金托管人/资产支持证券托管人的尽职调查.....255
**第六章 财务顾问意见.....264**
一、财务顾问结论性意见.....264
二、财务顾问、原始权益人有偿聘请第三方机构和个人等相关行为的核查说明.....264

# 释义

在本财务顾问报告中，除非文意另有所指，下列词语或简称具有如下含义：

**一、基金相关定义与释义**

1. 基金/本基金/不动产基金：指国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金。

2. 封闭式基金：指基金份额总额在基金合同期限内固定不变，基金份额持有人不得申请赎回的证券投资基金，因扩募或者因本基金发生份额折算导致基金份额总额变更的情况除外。

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

4. 基金管理人/国泰海通资管：指上海国泰海通证券资产管理有限公司，或根据基金合同任命的作为基金管理人的继任机构。

5. 基金托管人：指招商银行股份有限公司，或根据基金托管协议任命的作为基金托管人的继任机构。

6. 基金份额持有人：指依据基金合同和招募说明书合法取得基金份额的投资者。

7. 个人投资者：指依据有关法律法规规定可投资于证券投资基金的自然人。

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

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

10. 战略投资者：指符合国家法律、法规，通过战略配售认购本基金基金份额并签署战略投资者配售协议的投资者。

11. 公众投资者：指符合法律法规规定的可投资于商业不动产证券投资基金的个人投资者、机构投资者、合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者以及法律法规或中国证监会允许购买证券投资基金的其他投资人。参与网下询价的配售对象及其关联账户不得再通过面向公众投资者发售部分认购基金份额。

12. 合格境外投资者：指合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者。

13. 合格境外机构投资者：指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》（包括其不时修订）及相关法律法规规定，经中国证监会批准，使用来自境外的资金进行境内证券期货投资的境外机构投资者。

14. 人民币合格境外机构投资者：指符合《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》（包括其不时修订）及相关法律法规规定，经中国证监会批准，使用来自境外的人民币资金进行境内证券期货投资的境外机构投资者。

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

16. 外部管理机构/运营管理机构：指根据《基金指引》第三十九条及《商业不动产基金公告》规定，按照运营管理服务协议的约定提供不动产项目运营管理服务的机构。就本基金而言，指砂之船商业管理集团有限公司（以下简称“砂之船商管集团”）。

17. 基金合同/《基金合同》/基金合同/合同：指《国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金基金合同》及对基金合同的任何有效修订、补充或更新。

18. 基金托管协议/《基金托管协议》：指基金管理人与基金托管人就本基金签署的《国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金托管协议》及对基金托管协议的任何有效修订、补充或更新。

19. 运营管理服务协议/《运营管理服务协议》：指基金管理人、项目公司、运营管理机构签署的《不动产项目运营管理服务协议》及对该协议的任何有效修订、补充或更新。

20. 招募说明书/《招募说明书》：指《国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券

投资基金招募说明书》及对该招募说明书的任何有效修订、补充或更新。

21. 存续期/基金封闭期/封闭期：指基金合同生效至终止之间的期限。

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

23. 本次交易：指本基金首次发售募集资金投资“国泰海通资管砂之船商业不动产 1 期资产支持专项计划”的资产支持证券并作为上述资产支持证券的唯一持有人，通过专项计划和项目公司等特殊目的载体取得目标不动产项目完全所有权或经营权利的行为。

**二、专项计划相关定义与释义**

1. 资产支持证券管理人/证券管理人：指专项计划及资产支持证券的管理人，为上海国泰海通证券资产管理有限公司。

2. 资产支持证券托管人/证券托管人：指专项计划及资产支持证券的托管人，为招商银行股份有限公司重庆分行，或根据该协议任命的作为专项计划托管银行的继任主体。

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

4. 不动产资产支持专项计划/专项计划：指不动产资产支持证券的发行载体。

5. 特殊目的载体：指由本基金根据《基金指引》《商业不动产基金公告》的规定，直接或间接全资拥有的法律载体，本基金透过特殊目的载体取得不动产项目完全所有权或经营权利。

**三、不动产项目相关定义与释义**

1. 原始权益人：指不动产基金以初始募集资金购入的不动产项目的原所有

人。就本基金而言，初始设立时的原始权益人为砂之船（西安）购物广场有限公司（以下简称“西安购物广场公司”）。

2. 不动产项目：指本基金根据《基金指引》通过资产支持专项计划持有的项目公司、不动产资产的合称。本基金初始设立时的不动产项目为通过国泰海通资管砂之船商业不动产 1 期资产支持专项计划持有的项目公司、不动产资产的合称。

3. 不动产项目公司/项目公司：指直接拥有不动产资产合法、完整产权的公司制法人实体，不动产基金通过资产支持专项计划最终持有项目公司 100%股权。本基金初始设立时的项目公司，指西安砂之船商业管理有限公司（以下简称“西安商业公司”）。

4. SPV/西安奥莱贸易：指原始权益人持有 100%股权的西安砂之船奥莱贸易有限公司，专项计划设立后将自原始权益人处收购 SPV 的 100%股权，并由 SPV 向原始权益人受让取得项目公司的 100%股权，后续项目公司将适时吸收合并 SPV，SPV 注销，存续的项目公司将承继 SPV 的所有资产（除项目公司股权外）和所有负债（包括对专项计划的负债）。

5. 不动产资产：指项目公司直接持有的不动产资产。本基金初始设立时的不动产资产，指西安商业公司直接持有的砂之船（西安）奥特莱斯项目。

6. 砂之船（西安）奥特莱斯项目：指位于西安市浐灞生态区世博大道的砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区项目（含下沉广场改造工程）、砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期 B 区项目的不动产权，包括不动产资产的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。

7. 监管银行：指 SPV 监管银行、项目公司监管银行的统称或单称。

8. SPV 监管银行：指根据《SPV 资金监管协议》担任 SPV 监管银行的招商银行股份有限公司重庆分行，或根据该协议任命的作为专项计划托管银行的继任主体。

9. 项目公司监管银行：指根据《项目公司资金监管协议》担任项目公司监管银行的招商银行股份有限公司重庆分行，或根据该协议任命的作为专项计划托管银行的继任主体。

10. 监管协议：指《SPV 资金监管协议》《项目公司资金监管协议》的合称。

11.《SPV 资金监管协议》：指基金管理人、计划管理人、SPV 与 SPV 监管银行签署的《西安砂之船奥莱贸易有限公司资金监管协议》及对该协议的任何有效修订、补充或更新。

12.《项目公司资金监管协议》：指基金管理人、计划管理人、项目公司及项目公司监管银行就本基金签订之《西安砂之船商业管理有限公司资金监管协议》及对该协议的任何有效修订、补充或更新。

13. SPV 监管账户：指 SPV 根据《SPV 资金监管协议》在 SPV 监管银行开立的人民币资金账户，主要用于收取计划管理人向 SPV 实缴注册资本、计划管理人根据《SPV 借款协议》发放的借款、计划管理人根据《SPV 增资协议》支付的增资款、收取处分收入（如有）、在吸收合并完成前收取项目公司分配股息红利（如有）、向原始权益人支付标的股权收购价款、在吸收合并完成前偿还 SPV 股东借款本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资等。

14. 项目公司监管账户/项目公司收入归集户：系指项目公司在项目公司监管银行开立的主要用于收取计划管理人根据《项目公司借款协议》发放的借款、项目公司运营收入（包括但不限于所有联营收入、租赁收入、物业管理收入等及不动产资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用，以及其他合法经营业务而产生的收入）、收取项目公司基本账户拨付的资金、收取预付卡存管账户拨付的资金、收取非统缴监管账户归集的资金、收取处分收入（如有）、向不动产资产的消费顾客支付退款、向项目公司基本账户拨付项目公司待支出款项、向预付卡存管账户拨付资金（如需）、支付标的债权本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资、偿还外部借款（如有）等的人民币资金账户。

15. 项目公司基本账户：系指项目公司在项目公司监管银行指定处开立的专门用于收取项目公司监管账户拨付的资金及基金管理人认可的其他款项（为免疑义，所谓“基金管理人认可的其他款项”，具体是指因收取政府补贴、退税、账户结息等必须由项目公司基本账户直接收款的款项，如收到此类款项，项目公司不得随意动用，应及时向项目公司监管账户调拨该等款项），支付项目公司税费、水电气费及其它代扣代缴费用、支付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金、支付《运营管理服务协议》项下运营管理费、向商户返还联营收入、向不动产项

目消费顾客支付因各种原因无法通过原收款账户原路退回的款项、支付收银机服务费、支付基金管理人认可的其他项目公司支出（如有）。除前述资金外，原则上项目公司基本账户不得作为任何资金的收款账户。

16. 预付卡存管账户：系指项目公司在政府相关部门要求下，在招商银行股份有限公司西安分行或其下属支行处开立的仅专门用于归集或支付预付卡保证金的人民币资金账户。该账户按照《项目公司资金监管协议》接受项目公司监管银行的监管。

17. 非统缴监管账户：系指项目公司根据不动产项目实际运营需要在招商银行股份有限公司西安分行或其下属支行开立的专门用于收取不动产项目现金收入、归集非统一收银租户向项目公司支付的收入（包括但不限于租赁收入、物业管理收入等及不动产资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用），以及其他合法经营业务而产生的收入、定期向项目公司监管账户进行收入归集的人民币资金账户。除前述支出用途外，该账户原则上不得进行其他资金支出。该账户按照《项目公司资金监管协议》接受项目公司监管银行的监管。

## 四、法律法规相关定义与释义

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

2. 《民法典》：指 2020 年 5 月 28 日第十三届全国人民代表大会第三次会议通过，2020 年 5 月 28 日中华人民共和国主席令第四十五号公布，自 2021 年 1 月 1 日起施行的《中华人民共和国民法典》及颁布机关对其不时做出的修订。

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

4. 《证券法》：指 1998 年 12 月 29 日经第九届全国人民代表大会常务委员

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

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

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

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

8. 《基础设施基金通知》：指中国证监会和中华人民共和国国家发展和改革委员会 2020 年 4 月 24 日颁布的《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》。

9. 《基金指引》：指中国证监会 2020 年 8 月 7 日颁布并实施，并经 2023 年 10 月 20 日中国证监会《关于修改<公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）>第五十条的决定》修改的《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》及颁布机关对其不时做出的修订。

10. 《商业不动产基金公告》：指中国证监会 2025 年 12 月 31 日颁布的《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》。

11. 上交所业务规则：指上海证券交易所颁布并实施的《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）业务办法（试行）》《上海证券交易所公开

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

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

13. 基金业协会业务规则：指中国证券投资基金业协会于 2025 年 12 月 25 日颁布并实施的《公开募集不动产投资信托基金(REITs)尽职调查工作指引(试行)》《公开募集不动产投资信托基金(REITs)运营操作指引(试行)》及中国证券投资基金业协会针对公开募集不动产投资信托基金发布的其他业务规则，及颁布机关对其不时做出的修订。

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

15. 业务规则：指上交所业务规则、证券业协会业务规则、基金业协会业务规则、中国结算业务规则及基金管理人、销售机构相关业务规则的合称。

**五、其他定义与释义**

1. 中国证监会/证监会：指中国证券监督管理委员会。

2. 上交所：指上海证券交易所。

3. 基金业协会：指中国证券投资基金业协会。

4. 评估机构：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为不动产项目提供资产评估服务的专业评估机构及其继任机构，具体信息参见招募说明书。

5. 律师事务所：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请的为本基金提供法律咨询服务的律师事务所及其继任机构，具体信息参见招募说明书。

6. 会计师事务所/审计机构：指符合法律法规规定的条件，基金管理人依法聘请为本基金提供会计/审计服务的会计师事务所及其继任机构，具体信息参见招募说明书。

7. 其他参与机构：指为本基金提供专业服务的评估机构、会计师事务所、律师事务所等专业机构。

8. 不可抗力：指基金合同当事人无法预见、无法避免、无法克服且在本基金合同由基金管理人、基金托管人签署之日后发生的，使基金合同当事人无法全部或部分履行基金合同的任何事件，包括但不限于洪水、地震及其他自然灾害、公共卫生事件、战争、骚乱、火灾、政府征用、没收、恐怖袭击、公共卫生事件、法律法规变化、突发停电或其他突发事件、证券交易所非正常暂停或停止交易。

9. 中国：指中华人民共和国。

10. 工作日/交易日：指上海证券交易所的正常交易日。

11. 元：指人民币元。

12. 规定媒介：指规定报刊及规定网站等媒介。

13. 规定报刊：指符合中国证监会规定条件的用以进行信息披露的全国性报刊。

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

# 财务顾问声明与承诺

## 一、财务顾问声明

1、国泰海通证券股份有限公司（以下简称“国泰海通证券”或“本财务顾问”）作为“国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金”的财务顾问，本着客观、公正的原则对本次交易出具财务顾问报告；

2、本财务顾问报告所依据的文件、材料由相关各方向本财务顾问提供。相关各方对所提供的资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担相应的法律责任。本财务顾问出具的核查意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的，若上述假设不成立，本财务顾问不承担由此引起的任何风险责任；

3、截至尽调基准日，本财务顾问就本项目相关事宜进行了审慎核查，本财务顾问报告仅对已核实的事项向基金份额持有人提供独立核查意见；

4、本财务顾问同意将本财务顾问报告作为基金管理人本次交易的法定文件，报送相关监管机构，并上报上海证券交易所并上网公告；

5、对于本财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，本财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件作出判断；

6、本财务顾问未委托和授权任何其他机构和个人提供未在本财务顾问报告中列载的信息和对本财务顾问报告做任何解释或者说明；

7、本财务顾问报告不构成对公募基金的任何投资建议，对投资者根据本财务顾问报告所作出的任何投资决策可能产生的风险，本财务顾问不承担任何责任。

## 二、财务顾问承诺

本财务顾问已按照根据《中华人民共和国证券法（2019 修订）》《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投

资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第 2 号——大类基础资产》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化尽职调查工作指引》等要求，对国泰海通证券砂之船封闭式商业不动产证券投资基金相关事项独立开展了尽职调查，有充分理由确信财务顾问报告内容不致因上述内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，并对报告的真实性、准确性和完整性承担相应责任。

本财务顾问按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，遵循客观、公正的原则，在认真审阅各方所提供的相关资料和充分了解本次交易行为的基础上，出具财务顾问报告，旨在就本次交易行为做出独立、客观和公正的评价，以供广大投资者及有关各方参考。本财务顾问已按规定履行尽职调查义务，有充分理由确信发表的专业意见与基金管理人和本项目各主要参与方披露的文件内容不存在实质性差异。本财务顾问在与基金管理人接触后至担任财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

# 第一章 尽职调查情况描述

## 一、尽调基准日

除本财务顾问报告另有说明之日外，本次尽调基准日为2025年12月31日。

## 二、尽职调查的对象

尽职调查人员对不动产项目、项目公司、原始权益人、重要现金流提供方[1]、运营管理机构、基金托管人、资产支持证券托管人以及对交易有重大影响的其他交易相关方进行了尽职调查。

## 三、尽职调查的方法

本次尽职调查采用了包括但不限于如下方法进行：

1、查阅重要参与方的相关文件、文档及数据资料；

2、对重要参与方的核心部门主要负责人进行访谈；

3、列席相关方案讨论论证会；

4、查阅不动产项目相关文件、文档及数据资料；

5、对重要参与方及不动产项目进行现场实地调查；

6、参考专业的第三方中介机构（如律师事务所、会计师事务所、评估机构等）提供咨询意见。

## 四、尽职调查的程序

### （一）向相关主体发送尽职调查文件清单

根据《中华人民共和国证券法（2019修订）》《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（REITs）尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第 2 号——大类基础资产》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券

[1] 注：本项目不涉及重要现金流提供方

公司及基金管理公司子公司资产证券化尽职调查工作指引》等相关规定，列出我司作为本项目的财务顾问所需了解的问题，制作尽职调查文件清单。

**（二）与中介机构共同进行现场访谈及实地调查**

与项目公司、原始权益人、运营管理机构的高管及相关负责人进行访谈，并对项目公司、原始权益人、运营管理机构及拟购入不动产项目进行实地调查，了解其在业务审批、管理、财务、人力资源等方面的认识和规划，并对行业特点、不动产项目的定位、物业运营、管理情况及财务状况等做进一步了解。

**（三）审阅尽职调查搜集的文件和其他业务参与人的相关文件**

收集到各参与方提供的资料后，分类并进行整理及分析，包括：项目公司、原始权益人、运营管理机构的基本情况、经审计的财务报表与不动产项目相关的材料以及评估机构、审计机构及律师事务所关于本项目的意见等。

**（四）出具财务顾问报告**

根据调查研究结果出具财务顾问报告。

**五、尽职调查的内容**

**（一）对砂之船（西安）购物广场有限公司（原始权益人）的调查**

调查原始权益人的公司设立、存续和历史沿革情况；股权结构、控股股东和实际控制人情况；组织架构、治理结构及内部控制情况；对不动产项目的权属情况；对不动产项目的转让是否获得了合法有效的授权；公司财务状况；对不动产项目的转让是否获得了外部有权机构审批情况；公司资信水平；商业信用情况等。

**（二）对西安砂之船商业管理有限公司（项目公司）的调查**

调查项目公司的设立、存续和历史沿革情况，股东出资情况，重大重组情况，组织架构与内部控制，独立性情况，商业信用情况，行业情况，经营模式，同业竞争及关联交易情况，财务会计情况，期后事项等。

**（三）对砂之船商业管理集团有限公司（运营管理机构）的调查**

调查运营管理机构的公司设立、存续和历史沿革情况；股权结构、控股股东和实际控制人情况；组织架构、治理结构及内部控制情况；同类型不动产项目运营管理经验；主要负责人员在不动产项目运营或投资管理领域的经验情况、其他专业人员配备情况；不动产运营相关业务流程、管理制度、风险控制制度等。运

营管理机构同时向其他机构提供不动产项目运营管理服务的，是否采取了避免可能出现的利益冲突的措施。

**（四）对托管人的调查**

调查托管人的基本情况、条件和资质、经营情况、资信水平、托管业务流程及风险控制措施等。

**（五）对不动产项目资产的调查**

调查不动产资产基础信息、账面价值、评估价值、资产权属情况、土地使用情况、依法依规取得固定资产投资管理相关手续情况、投保情况、维修保养情况和改造需求或规划情况、现金流真实性、现金流稳定性、现金流分散度、现金流预测情况等。

**六、尽职调查主要结论**

本财务顾问报告基于如下假设：相关业务参与方所提供的资料、口头介绍及其他相关事实信息均是真实、准确和完整的，并且未隐瞒与此次尽职调查相关的其他重要文件和事实信息；相关业务参与方所提供的尽职调查文件上的签字和盖章均是真实的；且上述签字和盖章均系根据合法、有效的授权做出；相关业务参与方的所有审批、登记和注册文件及其它公开信息均是真实、准确、完整的；

对于对本财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，国泰海通证券主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、评估机构及其他有关单位、个人出具的意见、说明及其他文件做出判断。

经适当核查，国泰海通证券认为截至尽调基准日：

1、标的不动产资产法律基础完善，已按相关规定履行必要的审批、核准、备案、登记等相关程序；原始权益人依法享有完全所有权或经营权利，不存在重大经济或法律纠纷，且不动产基金成立后能够解除他项权利，可依法转让；标的不动产项目运营已超过 3 年，其产生的现金流独立、持续、稳定、可预测、可特定化；现金流来源合理分散，且主要由市场化运营产生，不依赖第三方补贴等非经常性收入；项目不存在重要现金流提供方。

2、项目公司西安商业公司合法设立并有效存续、股权结构、组织结构及治理结构完善，资信水平良好；项目公司自设立之日起，截至尽调基准日，未发生重大违约、虚假信息披露或其他重大违法违规行为；

3、原始权益人西安购物广场公司是依法设立并合法存续的有限公司，股权结构清晰，组织结构与治理结构完善，公司资信水平和外部信用评级情况良好；公司不属于失信被执行人，转让项目公司股权的事宜原始权益人及项目公司股东已经做出股东决定。

4、运营管理机构砂之船商管集团合法设立并有效存续、股权结构、组织结构及治理结构完善，资信水平良好，具有丰富的不动产项目运营管理经验，具有担任不动产项目运营管理机构的能力。

4、基金托管人招商银行股份有限公司整体经营情况、资信水平良好，作为托管人，其托管业务资质合法、有效，托管业务管理制度、业务流程、风险控制措施较为完备、合理、有效。计划托管人招商银行重庆分行从事托管业务已经获得招商银行总行授权。

财务顾问合理地认为：不动产基金业务参与人及拟证券化的不动产项目符合根据《中华人民共和国证券法（2019 修订）》《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《公开募集不动产投资信托基金（ REITs ）尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第 2 号——大类基础资产》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化尽职调查工作指引》等法律法规中关于申请发行不动产投资信托基金具体条件的规定。

# 第二章 不动产项目公司情况

## 一、项目公司的基本情况

### （一）基本信息

项目公司的基本情况如下：

**表：项目公司基本信息**

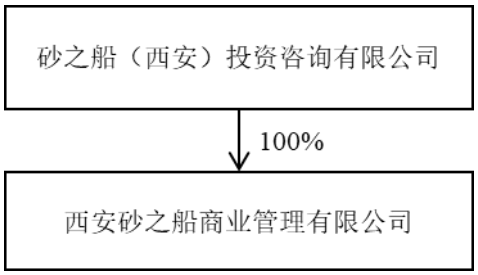
| 类型 | 具体信息 |
| --- | --- |
| 公司名称 | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| 类型 | 有限责任公司（外商投资企业法人独资） |
| 法定代表人 | 郑远来 |
| 统一社会信用代码 | 916101363111877062 |
| 住所 | 陕西省西安市浐灞生态区世博大道 5001 号 |
| 注册资本 | 13,000 万元人民币 |
| 成立日期 | 2014-8-29 |
| 营业期限 | 2014-8-29 至 2034-8-29 |
| 经营范围 | 一般项目：日用百货销售；化妆品零售；家用电器销售；金银制品销售；珠宝首饰零售；服装服饰零售；鞋帽零售；皮革制品销售；箱包销售；钟表销售；眼镜销售（不含隐形眼镜）；家居用品销售；日用品销售；厨具卫具及日用杂品零售；食品销售（仅销售预包装食品）；日用家电零售；技术进出口；货物进出口；柜台、摊位出租；物业管理；停车场服务；企业管理咨询；会议及展览服务；组织文化艺术交流活动；广告发布。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：餐饮服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准） |

经财务顾问适当核查，截至尽调基准日，项目公司依法设立并合法存续，项目公司的设立程序、工商注册登记、股东人数、住所、出资比例符合《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）的规定。

### （二）历史沿革

#### 1、项目公司设立

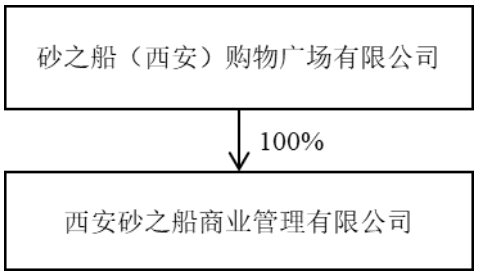
项目公司成立于 2014 年 8 月 29 日，成立时注册资本 30,000 万元，由砂之船（西安）投资咨询有限公司（以下简称“砂之船投资咨询”）出资设立，并由西安市工商行政管理局核发了《营业执照》。项目公司设立时的股权结构如下：




**图：项目公司设立时股权结构图**

**2、项目公司股东更名**

2015 年 1 月 14 日，砂之船（西安）投资咨询有限公司名称变更为砂之船（西安）购物广场有限公司（以下简称“西安购物广场公司”），并取得《外商投资企业名称变更核准通知书》（西工商名称变核外字〔2015〕第 000002 号）。2015 年 4 月 8 日，项目公司股东出具决议通过股东名称更改事宜。项目公司股东更名后的股权结构如下：




**图：项目公司股东更名后股权结构图**

**3、项目公司派生分立**

2021 年 6 月 16 日，项目公司、西安砂之船商贸管理有限公司及西安购物广场公司签署公司分立协议，约定公司分立相关事宜。分立后，项目公司注册资本减少为 13,000 万元，并由西安市工商行政管理局浐灞生态区分局核发了《营业执照》。

**（三）项目公司的对外投资**

截至尽调基准日，项目公司暂无对外投资情况。

**（四）项目公司控股股东及实际控制人情况**

**1、项目公司股东情况**

截至尽调基准日，砂之船（西安）购物广场有限公司是项目公司的唯一股东，

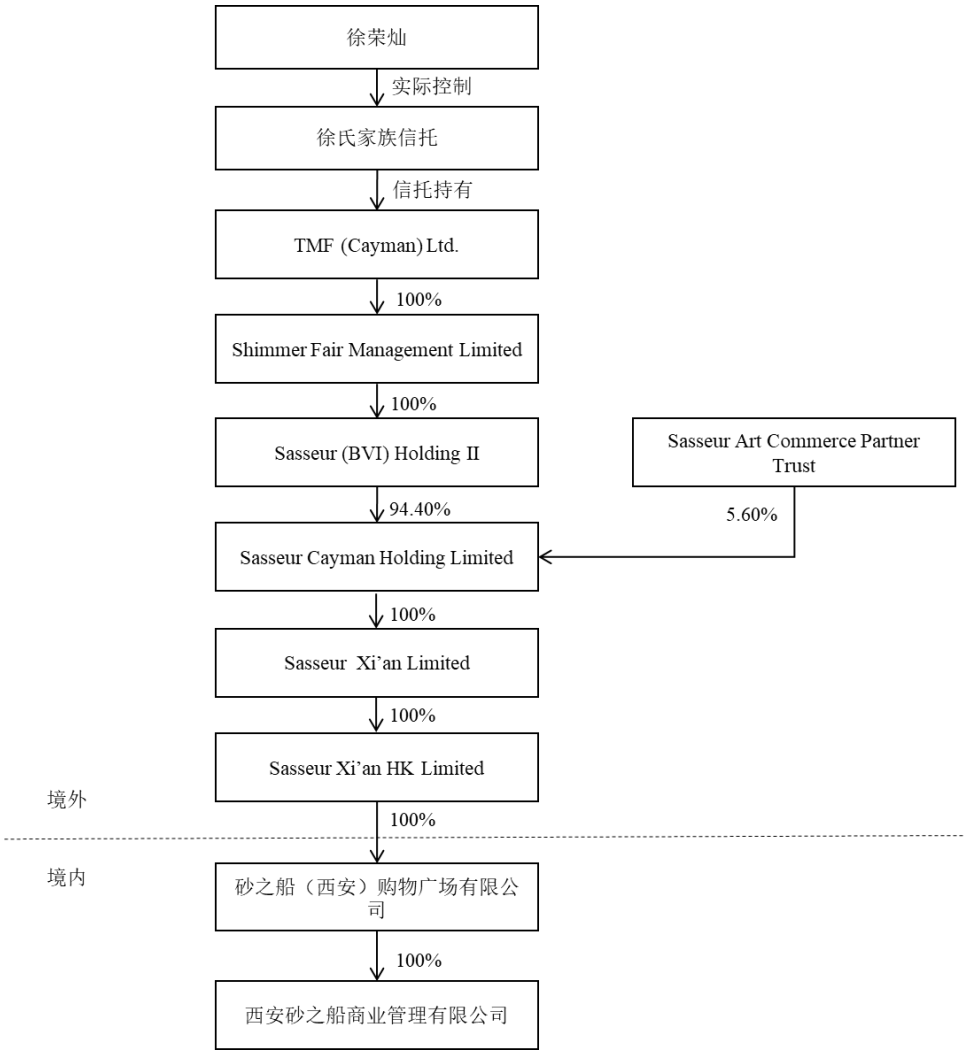
具体出资情况如下：

**表：项目公司股东出资情况表**

| 股东名称 | 认缴出资额（万元） | 实缴出资额（万元） | 出资比例 |
|---|---|---|---|
| 砂之船（西安）购物广场有限公司 | 13,000.00 | 13,000.00 | 100% |
| **合计** | **13,000.00** | **13,000.00** | **100%** |

截至尽调基准日，项目公司的股权结构如下：

**图：项目公司股权结构**




**2、项目公司控股股东及实际控制人**

截至尽调基准日，西安购物广场公司是项目公司的唯一股东，实际控制人为徐荣灿先生。

**（五）对投资者作出投资决策具有重大影响的重组情况**

截至尽调基准日，根据项目公司书面确认，并经财务顾问适当核查，除“（二）历史沿革”中所披露的公司分立外，自设立以来，项目公司不存在对投资者作出投资决策具有重大影响的重组情况。

**（六）组织结构与内部控制情况**

**1、组织架构**

根据项目公司现行有效的公司章程，项目公司不设股东会及董事会，设执行董事一人，由股东任命产生，执行董事任期三年，任期届满，连选可以连任；设经理，由执行董事（兼）聘任；不设监事会，设监事 1 人，由股东委派产生。

**2、治理结构**

项目公司现行有效的公司章程及公司章程中规定的项目公司组织架构符合《中华人民共和国公司法》的规定。项目公司治理安排如下：

**（1）股东会**

公司不设股东会，公司股东依法行使《公司法》第五十九条规定的第 1 至第 9 项职权，还有职权为：决定公司的经营方针和投资计划、审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案。

**（2）执行董事**

公司不设董事会，设执行董事一人，由股东任命产生。执行董事任期三年，任期届满，连选可以连任。

执行董事对股东负责，依法行使《中华人民共和国公司法》第六十七条规定的第 1 至第 10 项职权，还有职权为：制订公司的年度财务预算方案、决算方案。

**（3）经理**

公司设经理，由执行董事兼（聘）任。经理对执行董事负责。

**（4）监事**

公司不设监事会，设监事一名。监事由股东任命产生，每届任期三年，任期届满可以连任。

**（七）项目公司的独立性情况**

**1、资产独立性**

2026 年 1 月 28 日，西安市自然资源和规划局向项目公司核发了“陕（2026）西安市不动产权第 0042227 号”《不动产权证书》，项目公司合法持有不动产项目，拥有不动产项目的不动产权属证书，独立拥有不动产项目的房屋所有权及土地使用权。项目公司依法独立经营管理公司资产，不存在资产、资金被其他方占用而损害公司利益的情形。综上所述，项目公司资产独立，不存在被原始权益人及其关联方控制和占用的情况。

**2、财务独立性**

项目公司已独立设立银行账户，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况，项目公司依法独立进行纳税申报和履行缴纳税款义务。项目公司适用于砂之船商管集团的财务会计制度和财务管理制度，但进行独立的会计核算。综上所述，项目公司具备财务独立性。

**3、调查商标专用权、专利权、版权、特许经营权等权利期限情况，核查前述资产是否存在重大经济、法律纠纷或者潜在纠纷**

根据项目公司与砂之船商管集团签署《项目运营管理服务协议》，项目公司支付给砂之船商管集团的基础运营管理费中包含运营费用和管理输出费用，其中管理输出费用主要系运营管理机构为不动产项目提供标准化奥特莱斯运营管理体系及信息系统、品牌维护、会员体系维护、各类平台资源导入所需的服务费用，因此项目公司通过运营管理协议获取的砂之船商管集团的品牌使用权。

经财务顾问适当性核查，除上述商标使用权外。项目公司不存在商标专用权、专利权、版权、特许经营权等权利。

**（八）项目公司经营合法合规性及商业信用情况**

**1、经营合法合规性情况**

截至 2026 年 1 月 26 日，经财务顾问通过中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局西安市税务局网站、国家企业信用信息

公示系统、“信用中国”平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统和中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 1 月 26 日，于前述信息渠道，西安商业公司不存在被公布为失信被执行人的情形，西安商业公司在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，西安商业公司不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情形。

**2、商业信用情况**

根据中国人民银行征信中心于 2026 年 1 月 6 日出具的《企业信用报告》，项目公司无未结清不良信贷信息，无未结清欠息信息。

项目公司均按期缴纳相关税费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，商业信用良好。

## 二、项目公司所属行业情况及竞争状况

### （一）项目公司所属行业、监管体制及政策趋势

**1、项目公司所属的行业**

不动产项目所属的具体行业为奥特莱斯行业。根据国家市场监督管理总局、中国国家标准化管理委员会发布的《零售业态分类标准 GB/T18106-2021》，奥特莱斯购物中心为购物中心大类下细分业态。

根据中华人民共和国商务部颁布的《奥特莱斯企业经营管理要求》（SB/T11053-2013），奥特莱斯是以折扣价格销售国际、国内名牌的过季、下架、断码商品、特为其定制的商品、企业自有品牌的商品，独立于其他卖场且以零售为主的业态，具备一定的品牌集聚度。

奥特莱斯作为国际知名的品牌折扣购物中心，主打换季、库存及特供商品销售，凭借“大品牌、低价格”的核心优势，为消费者提供远低于正价门店的名牌商品。历经多年发展，奥特莱斯已形成清晰的目标客群定位，涵盖追求质价比的消费者、受地理位置吸引而进行目的性消费的旅游购物人群，以及周边 30-100 公里范围内的稳定区域客群。其核心价值主张在于提供品牌正品保障、极具吸引力的深度折扣（多为正价商品的 3-7 折，部分商品甚至低至 1-2 折），以及融合餐饮、娱乐等多元设施的一站式购物体验。

**2、行业主管部门制定的发展规划**

《国务院办公厅关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》（国办发[2020]32 号）提出：“（十一）规划建设新型消费网络节点:优化百货商场、购物中心、便利店、农贸市场等城乡商业网点布局，引导行业适度集中。”国务院办公厅发布《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》和《关于恢复和扩大消费的措施》，提出“要加快构建新发展格局、综合施策释放消费潜力积极建设一批区域消费中心。”

2025 年 10 月，商务部、自然资源部、住房城乡建设部、文化和旅游部、市场监管总局等五部门印发《城市商业提质行动方案》，提出“因地制宜培育奥特莱斯、品牌专卖店、折扣店等业态，与旅游线路、休闲产业有机结合，打造国内外各层次优质品牌聚集地。”

上述国家重大战略和宏观调控政策均鼓励商业零售的发展。本项目底层资产为位于陕西省西安市的奥特莱斯项目，属于新型消费网络节点，服务于恢复和扩大居民消费，符合推进、培育、发展商业零售市场的国家重大战略、国家宏观调控政策。

**3、行业管理方面的法律法规以及规范性文件**

近年来，为促进国内消费加快发展，进一步提高居民生活品质，国家及各下属部门陆续出台的促消费、扩内需政策，对稳定和促进消费行业及消费商业不动产行业的发展起到了支撑作用。

**表：近年来商业零售行业重要政策汇总**

| 序号 | 政策名称 | 发布时间 | 核心内容 |
|---|---|---|---|
| 1 | 《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》 | 2018年9月 | 明确提出“优化消费领域商业不动产建设投入机制”。包括数字商业不动产建设、交通商业不动产水平提升、商贸流通商业不动产建设、生活服务业商业不动产建设以及文化旅游商业不动产建设等方面。 |
| 2 | 《完善促进消费体制机制实施方案（2018—2020年）》 | 2018年10月 | 旨在通过提高消费品质、拓展消费领域、加强消费者权益保护、推动数字经济发展和加强国际消费合作等措施，促进中国消费升级和经济转型升级。 |
| 3 | 《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019年）》 | 2019年1月 | 为贯彻落实中央经济工作会议精神，顺应居民消费升级大趋势，进一步优化供给，更好满足人民群众对美好生活的需要，促进形成强大国内市场，提出了6个方面24项政策措施，要促进 |

| 序号 | 政策名称 | 发布时间 | 核心内容 |
| --- | --- | --- | --- |
| | | | 消费及服务行业共同发展，致力于优化经济结构，实现从过去依赖投资及出口转向消费及服务拉动的增长模式。 |
| 4 | 《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》 | 2020年2月 | 为顺应居民消费升级趋势，加快完善促进消费体制机制，进一步改善消费环境，发挥消费基础性作用，助力形成强大国内市场，旨在从六个方面促进消费扩容提质，包括市场供给、消费升级、消费网络、消费生态体系、消费能力及消费环境。 |
| 5 | 《关于以新业态新模式引领新型消费加快发展的意见》 | 2020年9月 | 旨在推动新业态新模式的发展，促进新型消费的加快发展。该文件的核心意义在于指导和推动中国经济转型升级，培育新的经济增长点，提升消费能力和消费质量，推动经济持续健康发展。 |
| 6 | 《“十四五”商务发展规划》 | 2021年6月 | 提出了一系列措施，以促进消费升级和消费结构优化。规划强调要加快数字化转型，推动线上线下融合发展。通过数字化手段，提高消费者的购物体验和便利性。其次，提出要加强品牌建设和质量提升，可以增强企业的市场竞争力，吸引更多消费者选择优质产品和服务。 |
| 7 | 《国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》 | 2022年4月 | 提出鼓励各地区围绕商业、文化、旅游、体育等主题有序建设一批设施完善、业态丰富、健康绿色的消费集聚区，稳妥有序推进现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈。 |
| 8 | 《国务院办公厅转发国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》 | 2023年8月 | 坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，把恢复和扩大消费摆在优先位置，优化就业、收入分配和消费全链条良性循环促进机制，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，充分挖掘超大规模市场优势，畅通经济循环，释放消费潜力，更好满足人民群众对高品质生活的需要。 |
| 9 | 《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》 | 2024年6月 | 推动购物消费多元融合发展。推动现有步行街设施改造和业态升级，积极发展智慧商圈，打造商旅文体融合的新型消费空间。探索社会闲置公共资源商业化运营，鼓励经营困难的传统百货店、大型体育场馆等改造为商业综合体。鼓励有条件的地方科学制定以公共交通为导向（TOD）的模式，优化城市公共交通场站地上地下空间综合开发，推进汽车客运站综合开发利用。 |
| 10 | 《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》 | 2024年7月 | 持续推动开展产品质量分级，加强服务消费领域标准研制，提升消费商业不动产水平，改善消费软环境，让群众放心、安心、舒心消费。培育新的消费增长点。应大力发展数字消费、绿色消费、健康消费等新兴消费模式，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。 |

| 序号 | 政策名称 | 发布时间 | 核心内容 |
| --- | --- | --- | --- |
| 11 | 《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》 | 2024年8月 | 统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，扩大服务业开放，着力提升服务品质、丰富消费场景、优化消费环境，以创新激发服务消费内生动能，培育服务消费新增长点，为经济高质量发展提供有力支撑。 |
| 12 | 《提振消费专项行动方案》 | 2025年3月 | 为大力提振消费，全方位扩大国内需求，以增收减负提升消费能力，以高质量供给创造有效需求，以优化消费环境增强消费意愿，针对性解决制约消费的突出矛盾问题，制定实施提振消费专项行动，包括八大方面30项重点任务。 |

**表：陕西省及西安市层面行业政策**

| 序号 | 政策名称 | 时间 | 内容 |
| --- | --- | --- | --- |
| 1 | 《陕西省人民政府关于促消费稳增长的若干意见》 | 2015 年 8 月 | 包括稳定大宗商品消费、升级旅游消费、扩大新型消费、强化外引内促、优化消费环境、强化保障措施 6 部分 20 条，其中提到吸引外来消费。完善西安国际化大都市购物、美食、会展、旅游休闲、文化等设施功能，大力引进国内外知名品牌和商家，全力打造成为中西部商业中心。加快申请跨境电商进口资质，推动西安跨境电子商务规模化运行。抓紧在重点商圈设立保税展示交易场所，支持在西安咸阳机场设立进境免税商店。研究推动在城区或国际旅游区设立大型免税购物中心。统筹衔接推进境外游客购物离境退税政策的落实。 |
| 2 | 《陕西省人民政府办公厅关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的实施意见》 | 2019 年 11 月 | 培育名优消费品牌。将内外销产品“同线同标同质”工程实施范围，逐步由食品农产品领域向消费品等其他领域拓展。选择部分重点行业和重点产品，引导制定国内领先、国际一流的企业标准和行业标准。大力开展品牌促销活动 |
| 3 | 《陕西省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要 | 2021 年 2 月 | 把扩大消费同改善人民生活品质结合起来，落实和创新鼓励消费的各项政策，引导消费向智能、绿色、健康方向转变。社会消费品零售总额年均增长 6.5%，居民人均消费支出达到 2.5 万元，消费对经济增长贡献率达到 50%。 |
| 4 | 《西安国际消费中心城市培育创建三年行动方案（2022—2024 年》 | 2022 年 9 月 | 一是培育“三都四城”城市品牌，即加快建设彰显中华文明的历史文化之都、引领潮流风尚的时尚购物之都、传古承今的国际美食之都，逐步建成面向“一带一路”的国际旅游名城、国际教育名城、国际会展名城和世界赛事名城；二是推动消费市场高质量发展，力争到 2024 年，社会消费品零售总额达 6300 亿元，旅游总收入突破 4000 亿元，品牌首店、旗舰店、概念店、体验店数量保持西部前列，实现西安市“消费贡献度、城市首位度、时尚引领度、业态创新度、经济外向度”5 个方面大跨越。 |

| 序号 | 政策名称 | 时间 | 内容 |
| --- | --- | --- | --- |
| 5 | 《关于进一步激发消费活力促进消费增长三年行动方案（2022—2024 年）》 | 2022 年 11 月 | 培育发展首发经济。支持国内外知名品牌在陕设立全球性、全国性和区域性的品牌首店、旗舰店、体验店；扩大中高端进口商品消费支持具备条件的市（区）加快建设进口商品免税店（城区），支持跨境电商企业开设 O2O 进口商品线下体验店、跨境保税自提店，持续开展进口商品进市（区）进超市行动，引导境外消费回流。 |
| 6 | 陕西省商务厅 陕西省财政厅关于印发《陕西省持续扩大消费若干措施》的通知 | 2024 年 4 月 | 办好秦乐购促消费活动。坚持季季有主题、月月有展会、周周有场景，抢抓春节、五一、暑期、国庆等消费旺季，聚焦汽车、家电家居、成品油、餐饮等重点领域，商旅文体融合、线上线下结合、城乡区域互动、多部门协同、省市县联动，组织开展“陕靓焕新”等秦乐购消费促进年系列活动。 |
| 7 | 《西安市人民政府办公厅关于印发消费品以旧换新和促进消费实施方案的通知》 | 2024 年 4 月 | 发放以旧换新惠民补贴。在汽车、家电、家居、电子产品等重点领域，分级分类发放消费品以旧换新惠民补贴，引导消费者以旧换新。鼓励企业对消费者的废旧商品回收给予适当补贴，支持企业配套开展促销活动，通过以旧换新，让利消费者，实现消费增长。支持家电、家居企业进不动产交易大厅，对办理不动产权证市民配套发放家电、家居消费补贴。支持居民开展旧房装修、厨卫等局部改造和适老化改造，对购买家电、家居商品给予适当补贴 |
| 8 | 《2025 年西安市加力扩围消费品以旧换新政策措施》 | 2025 年 1 月 | 2025 年加力扩围消费品以旧换新包括汽车、家电、3C 数码、电动自行车、家装厨卫 5 个领域。<br>（一）汽车领域：补贴个人消费者报废或转让个人名下旧车并购置新车。<br>（二）家电领域：补贴个人消费者购买冰箱（含冰柜）、洗衣机、电视、空调、电脑（含笔记本、台式机）、热水器（含壁挂炉）、家用灶具、吸油烟机、电饭锅、净水器、扫地机、洗碗机，以及干衣机、挂烫机、投影机、音响设施等“12+N”类家电产品。<br>（三）3C 数码领域：补贴个人消费者购买手机、平板电脑、智能手表手环等 3 类电子产品。<br>（四）电动自行车领域：补贴个人消费者报废老旧电动自行车并购买符合国家标准的新电动自行车。<br>（五）家装厨卫领域：待国家政策发布后，结合西安实际，另行明确具体补贴范围。 |

**4、行业监管政策趋势**

**（1）提升行业软性门槛**

近年来，随着国家及部委层面发布了一系列上文提及的促进消费与零售业升级的政策文件，如《关于促进服务消费高质量发展的意见》《零售业创新提升工程实施方案》等，对奥特莱斯行业产生了直接且深远的影响。

政策对零售业创新与高质量供给的鼓励，从合规性、服务品质到消费体验均提出了更高标准，这客观上抬高了行业的软性门槛。运营方需要在消费者权益保护、数据安全与环保节能等方面持续投入，导致中小型及新进入者的合规成本显著增加。与此同时，政策引导行业走向品牌化与规模化，使得已拥有强大品牌资源与资本实力的头部企业优势进一步凸显。新进入者除非能在品牌供应链整合或差异化体验方面实现突破，否则很难建立起有效的竞争力。这种资源与规模导向的竞争态势，直接推动了市场格局的集中化。

**（2）引导行业发展模式**

1）场景化改造与业态融合

2024 年以来，国家政策持续推动消费市场转型升级。2024 年 8 月 3 日，国务院发布《关于促进服务消费高质量发展的意见》，提出推进商旅文体健跨界融合，通过提升项目体验性与互动性，构建"消费+体验"新型场景。同年 11 月 15 日，商务部等 7 部门印发《零售业创新提升工程实施方案》，从场景化改造、策展型商业等五个维度布局，为奥特莱斯等商业体优化空间形态提供支撑。

2025 年 1 月 13 日，国务院办公厅发布《关于进一步培育新增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》，创新"文旅+百业"双向渗透模式，支持商业综合体嵌入文创市集、运动健身等复合业态，为奥特莱斯整合文旅资源指明方向。

2）数字化赋能开辟产业新渠道

2024 年以来，国家聚焦中小企业数字化转型痛点，通过差异化策略推动数字技术与实体经济深度融合。2024 年 12 月四部门《中小企业数字化赋能专项行动方案》实施"点线面"结合模式：在工业大县推广 5G/区块链技术夯实基础，为专精特新企业改造智能车间提升能力，依托龙头企业牵引供应链"链式"转型实现协同。这一分级赋能与零售业创新形成联动，同步支持实体商贸发展即时零售、直播电商等新业态，加速线上线下融合，为奥特莱斯等商业体提供可复制的转型路径。

2025 年 3 月中办、国办《提振消费专项行动方案》部署 30 项任务，明确以数字化手段创新消费场景；同年 9 月八部门《关于大力发展数字消费的指导意见》细化路径，覆盖智能终端研发、AI 服务融合、元宇宙创新及物流支付升级，形成全链条支持。在政策红利下，奥特莱斯正从折扣卖场向"数字技术+场景体验"复合型商业体升级。

3）城市更新与空间优化

2025 年，国家政策加速推动城市更新与消费升级协同发展。4 月 30 日，财政部与住建部联合印发通知，明确通过定额补贴支持不超过 20 个城市开展更新项目，单个城市最高补贴 12 亿元，重点投向老旧街区改造、社区公共服务提升等领域，为城市更新提供资金保障，降低地方政府改造压力。仅隔两日，5 月 2 日中办、国办发布意见，提出“提升公共空间品质、丰富商业业态、创新消费场景、推动文旅融合”四大核心要求，形成“财政支持+方向指引”的政策闭环。

其中，文旅融合与场景创新要求与奥特莱斯轻资产扩张模式高度契合，为其参与城市更新提供了政策接口。在政策协同驱动下，城市更新成为奥特莱斯突破区位限制、实现低成本扩张的重要路径。

综上，奥特莱斯可依托政策实现三方面突破：通过场景化改造打造文化展演、运动社交复合平台；借助策展型商业举办品牌快闪、艺术展览增强黏性；通过主题街区培育形成特色餐饮、亲子娱乐集群。随着文旅融合等新场景拓展，奥特莱斯有望升级为区域消费中心。

**（3）重塑行业竞争格局**

政策红利，特别是以 REITs 试点和城市更新支持为代表的措施，其导向明确倾向于支持那些运作规范、模式创新的头部企业及优质项目，这无疑加速了整个行业的整合进程与市场集中度的提升。头部企业依托其先发优势，并善于运用 REITs 等资本工具实现快速扩张，砂之船于 2018 年在新交所发行了亚洲首支专注于奥特莱斯投资的新加坡 REITs，杉杉与首创通过发行公募 REITs 强化了其资金与规模优势，从而与中小运营商拉开了更大距离，使得后者面临的竞争压力持续加剧。

政策亦鼓励盘活存量商业空间，例如通过参与老旧街区改造来拓展项目优化空间。这一方面为行业开辟了新的发展路径，另一方面也吸引了如华润、SKP 等拥有强大资源与品牌力的跨界竞争者入局，进一步重塑市场竞争生态。

**（二）行业的发展情况、前景、有利和不利因素、主要企业及市场份额**

**1、行业发展情况**

目前我国奥特莱斯行业正处于结构性调整期，供应端呈现“总量过剩、结构分化”，需求端则因理性消费与体验升级持续释放潜力，整体供求关系从“规模扩张”转向“质量竞争”。

据中国商业联合会奥特莱斯分会统计，截至 2025 年 8 月，我国冠名“奥特莱斯”的在营项目约 280 个。其中，纳入奥特莱斯分会统计范围内的品质化奥特莱斯项目共 205 个，分布在全国 29 个省份的 78 个地级城市，还有 30 余家品质化奥特莱斯尚未纳入奥特莱斯分会统计范围内。此外，体量不足 5 万平方米的奥特莱斯或仅命名为“奥特莱斯”的其他商业项目约 40 个。

2025 年，全国共有 10 家品质化奥特莱斯新项目开业，除新项目不断涌现外，不少具有代表性的成熟奥特莱斯项目也在有序启动二期、三期建设工程，借扩容升级增强规模效应，丰富品牌种类。一些拥有成熟商管团队、丰富百货购物中心运营经验以及庞大品牌供应商资源的老牌商业集团，也开始开拓奥特莱斯业务线。另一方面，部分中小项目及城市能级相对较低的三、四线城市部分项目，因缺乏客流支撑，空置率较高，甚至被迫转型。

**2、行业的发展前景及行业发展的有利和不利因素**

**（1）行业发展前景展望**

展望未来，奥特莱斯行业将面临机遇与挑战并存的发展格局。

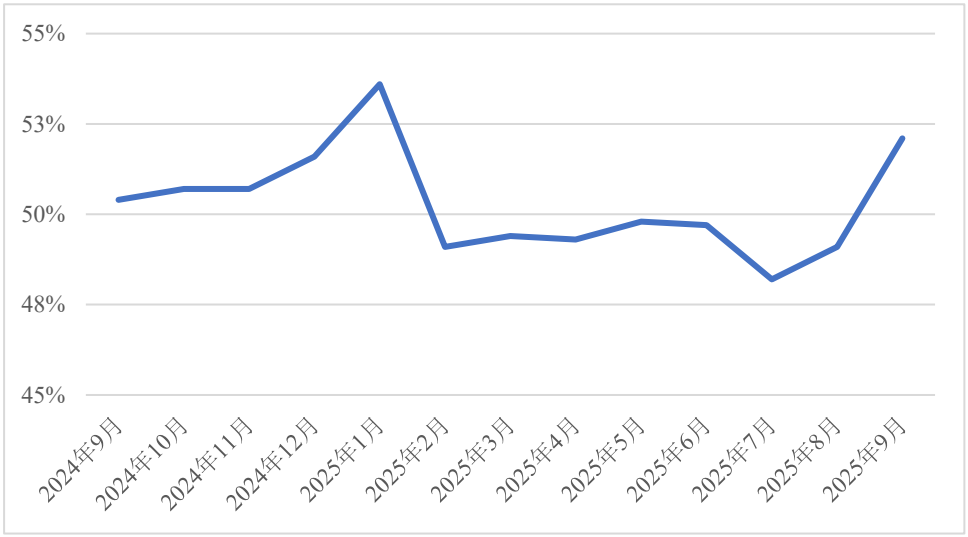
机遇层面，消费理性化趋势下质价比需求的持续强化、下沉市场消费潜力的释放、跨城消费与“China Travel”带来的客流增量、免税经济的溢出效应，将为行业提供多元增长动力；数字化转型的深化将推动精准营销、智慧运营与全渠道融合，进一步提升运营效率与用户粘性。

挑战层面，同质化竞争加剧、消费信心波动、品牌资源争夺白热化、宏观经济不确定性等因素，也对企业的精细化运营能力、品牌整合能力与风险抵御能力提出更高要求。

1）质价比成为消费者核心考量因素

在当前消费市场环境中，居民收入预期有所下降，消费者普遍倾向于采取更为理性和审慎的消费决策，在有限预算内追求效用最大化。中国商业联合会公布的中国零售业景气指数里，客单价指标是反映消费者情绪的“晴雨表”。2024 年 9 月至 2025 年 1 月，家电以旧换新政策与多轮节庆促销叠加，客单价稳步上升，部分消费者愿为高价商品买单，市场活跃度提升。2025 年 2 月至 8 月，客单价波动下降，偶有小幅回升却未突破收缩区间，这表明线下零售市场消费潜力未充分释放，居民消费能力与信心仍有提升空间。在收入增长放缓和未来预期不确定下，消费者倾向理性消费，注重性价比，减少非必需品支出。2025 年 9 月，受宏观货币政策宽松、开学季等因素推动，客单价环比上升 3 个百分点，市场进一步回暖。

**图：2024 年 9 月至 2025 年 9 月客单价指标**




数据来源：中国商业联合会，戴德梁行整理

纵观 2024 年 9 月至 2025 年 9 月一年表现，在收入增长放缓与未来预期不确定的背景下，消费者愈发注重预算合理性与消费性价比，倾向于减少非必要支出。在同类产品中，具有明显价格优势的商品更受青睐，商家也随之将竞争焦点转向价格层面，这一销售策略的调整从侧面印证了市场对性价比的普遍追求。奥特莱斯以“品牌+折扣”为核心的特质，精准契合了消费者对性价比高度关注的心理。

2）消费者注重场景体验与情绪价值

作为消费新势能的 Z 世代，其消费观念已然重塑。他们追求的不仅仅是商品的使用价值，更是消费过程中的场景体验与由此产生的情绪价值。这一趋势在二次元经济（如漫展、主题店）、夜经济（夜市、小酒馆）、演艺经济（演唱会、音乐节）和悦己经济（为取悦自己而消费）的发展中得以彰显。这些经济形态的核心，是将消费行为嵌入一个能引发情感共鸣、创造社交货币的特定场景中，使消费本身成为一种生活方式和身份认同。

在此背景下，线下零售的核心竞争力正从“便捷与低价”转向“体验与服务”。实体商业通过深度的体验互动转型和个性化的服务提升，重新赢得了消费者的青睐。消费者回归线下，是为了获得屏幕无法提供的沉浸式感官刺激、即时的社交互动以及一对一服务的高效性，体验式消费和场景化零售逐步成为线下实体焕发新生的关键。

3）跨城消费活跃

基于当前消费者对场景体验与情绪价值需求的提升，为一场文化活动而进行跨城消费，已成为新的消费常态。中国广播电视台研究院发布的《美好生活大调查：中国居民消费特点及趋势报告》明确指出，演唱会和音乐节是大多数人愿意跨城消费的首选活动，其中在 18 至 35 岁的年轻人中，这一意愿尤为强烈，高达 60.59%的人表示愿意为此跨城。这种消费偏好催生了强大的“演唱会经济”。2024 年的数据显示，每花费 1 元购买门票，就能带动同期周边消费 4.8 元，这充分证明了以深度体验为核心的文化活动已成为“行走的 GDP”。

跨城消费的可行性，得益于交通网络的高度发达与运力的全面恢复。2024 年，中国民航旅客吞吐量较 2019 年增长 8.15%，中国铁路旅客发送量较 2019 年增长 17.76%。与此同时，各级政府也将文旅产业置于经济发展的核心位置。经统计 11，在 2025 年各省区市的政府工作报告中，“文化”一词被提及 528 次，“旅游”被提及 406 次，“文旅”被提及 128 次。这直观地展现了文旅融合消费在拉动内需、激发城市活力方面的关键作用，与“演唱会+”等模式一起共同吸引跨城客流。

跨城消费的活跃，为客群覆盖以跨区域为核心的奥特莱斯带来了机遇。奥特莱斯有望借此机会：主动融入城市的文旅消费链条，成为游客在观看演唱会、游览景点之外的一个重要目的地，从“区域性折扣中心”升级为“跨城微度假核心枢

纽”；主动与城市的大型文化活动（如音乐节、体育赛事、艺术展）进行联动（例如，推出“凭演唱会票根享额外折扣”、“与音乐节联名的主题市集”等活动），主动拥抱“文旅+”趋势，为奥特莱斯直接导流；进一步优化其与交通枢纽（如机场、高铁站）之间的接驳服务，强化交通可达性与一站式服务，承接跨城客流。

4）免税经济促进消费回流

为系统承接消费回流、激发内需潜力，中国近年来持续推进免税政策优化与市场扩容。根据财政部、海关总署及税务总局于 2020 年 7 月联合发布的《关于海南离岛旅客免税购物政策的公告》，离岛旅客年度免税购物额度从 3 万元提高至 10 万元，取消单件商品免税限额，并新增包括电子消费产品在内的 7 类热门商品。政策实施效果显著，据国家税务总局海南省税务局统计，截至 2025 年 8 月 12 日，海口海关监管离岛免税购物金额已接近 2,000 亿元，购物人数约 2,860 万人次，购物件数约 2.4 亿件，分别较新政实施前五年同期增长 315.3%、123.3% 和 288.8%。与此同时，国家外汇管理局发布的《中国国际收支报告》显示，2024 年中国居民出境旅游支出规模较 2019 年同期下降约 19.6%。这一数据与离岛免税的快速增长形成鲜明对比，反映出原先外溢至海外的部分消费需求，正逐步由国内免税渠道有效承接。

在离岛免税成功经验的基础上，政策进一步向主要城市延伸。2024 年 8 月，《关于完善市内免税店政策的通知》明确提出，在广州、成都、深圳等 8 个城市各设立 1 家市内免税店，并将北京、上海、青岛等地原有的 13 家外汇商品免税店转型为市内免税店。这一举措拓展了免税经济的地理覆盖与业态形态，推动“免税+旅游”融合模式成为激发消费潜力的重要路径。

在政策持续优化与供给端协同扩容的双重推动下，中国免税经济已成为引导消费回流、拉动内需的关键力量。奥特莱斯业态有望借势免税经济的溢出效应，发展成为国际品牌消化库存、试水新品与深耕中国市场的重要渠道，从而在促进国内国际双循环良性互动中发挥更加显著的作用。

5）ChinaTravel 带来的入境游流量

“ChinaTravel”是 2024 年以来在全球社交媒体和旅游市场中引发热议的现象。这一现象的核心在于，中国通过推行一系列签证便利化措施，结合短视频、直播等线上传播，吸引全球游客目光。

入境免签政策的调整极大刺激了入境游增长。根据官方统计数据，2024 年，北京市接待的入境外籍游客人数已恢复至 2019 年同期的 85%，上海市则恢复至 75%。这一复苏势头直接转化为强劲的消费力。一个极具代表性的案例是，在 2024 年国庆黄金周期间，比斯特上海购物村的退税交易量同比几乎增加了 3 倍。这清晰地印证了“ChinaTravel”正在形成“入境消费-产业升级-品牌输出”的良性循环：国际游客的到来直接拉动了高端消费，这反过来又激励业态升级，并向世界输出中国的商业品牌与旅游形象。

“ChinaTravel”现象的兴起，为奥特莱斯开辟了一个全新的、高价值的增长赛道。奥特莱斯的核心客群从此前以本地及周边城市居民为主，扩展至全球游客。这为奥特莱斯带来了消费能力更强、客单价更高、且需求更集中的国际消费客流，极大地提升了其增长上限。

**（2）行业发展的有利因素**

1）城市更新为奥莱带来新的发展机遇

随着我国城市建设从增量时代跨入存量时代，城市奥莱成为经营不善的老旧商业项目调整的方向之一，但物业老旧，层高较低，不符合新型购物中心对物业空间感的要求，无法承载新型娱乐、体验业态，只能用于零售商业。奥特莱斯是拥有超强“商品力”以零售为主的业态，对物业空间要求相对较低，部分奥莱运营商将一些老旧物业调改为奥特莱斯取得了良好效果。

2）线上与线下深度融合，数智化奥莱突飞猛进

2020 年-2022 年的公共卫生事件推动奥莱企业与品牌商家加速布局线上业务，多数奥莱企业成立独立线上运营部门，通过小程序、自建电商平台和直播间等方式积极探索新增长路径。奥莱凭借名品汇聚、高折扣力度、优质环境和客群等优势，受到阿里、美团、抖音、京东等线上流量平台的青睐，成为其拓展线下本地生活业务的重要场景，奥莱行业数字化进程快速推进。

3）轻资产发展与资产证券化盘活存量资产

众多奥莱企业纷纷缩减重资产投资规模，转而将轻资产输出管理作为新项目拓展的主导策略。如有的奥莱集团新签约项目以轻资产为主；有的奥莱集团虽然轻、重并举，但投资更加谨慎；外资企业因受国际形势影响，在中国大陆的投资计划大幅收窄。而公募 REITs 政策将商业零售纳入资产范围以及商业不动产

REITs 开闸对奥特莱斯行业的发展具有重大利好作用。该政策有利于企业在保留经营权的前提下有效盘活存量资产，回笼经营资金，拓展新项目，促进行业的良性发展。

**（3）行业发展的不利因素**

1）无序竞争导致部分奥莱经营不善

奥莱项目选址需综合考量当地经济、人口、消费力、辐射客群及交通等因素，且城市整体的奥莱市场容量有限。但部分地区政府因对行业特性与运营规律了解不足，在同一商圈规划 2 至 3 个奥莱项目，埋下无序竞争隐患。区域内奥莱项目密集，导致品牌招商竞争加剧，招商条件放宽，客流分散，部分项目因此经营困难。一些项目被迫停业转型，个别甚至沦为烂尾工程，投资方损失惨重，空置的奥莱建筑也成了城市的“伤疤”，给当地政府后续规划管理带来难题。

2）伪奥莱现象持续阻碍行业健康发展

“伪奥莱”乱象一直伴随着奥莱行业的高速发展，成为实体商业中的独有的现象。奥特莱斯作为一种业态，不是一个品牌或一家公司，但在现实中各种伪奥莱项目、伪奥莱运营商的现象依然严峻。他们打着奥特莱斯国内、外各种高大上的名头、旗号误导地方政府、城投公司，甚至包括一些央国企，在不适宜投资奥莱的城市大肆圈地，或骗取高额所谓的品牌授权费、装修补贴等，种种乱象，造成大量土地资源、国有资产的浪费，烂尾项目比比皆是。

3）开放式街区面临恶劣天气挑战

越来越频繁的极端天气成为行业正面临的新挑战。例如高温、暴雨以及北方冬天的极寒、冰雪等恶劣天气让开放式街区型奥莱“靠天吃饭”成为新常态。从统计数据即可看出，暑热阶段全国主要奥莱客流和客单价下滑明显，多数奥莱项目销售出现疲软现象。

**3、行业内主要企业、市场份额及竞争对手情况**

根据中国百货商业协会发布的《2024-2025 中国奥特莱斯行业白皮书》显示，截至 2025 年 8 月，砂之船、王府井、首创、百联、佛罗伦萨小镇、杉杉等六大连锁集团共运营 83 个品质化奥特莱斯，预计到 2025 年末将达到 87 家。在 2024 年 7 月至 2025 年 6 月期间，这六大连锁集团的奥特莱斯项目销售总额高达 1,100

亿元，占全国品质化奥特莱斯销售总额的 61.10%，显示出行业头部企业的显著集聚效应，整体发展态势高度集中。

目前，国内六大头部奥莱运营商已实现从一线城市到下沉市场的全面布局。然而，由于奥特莱斯依赖“品牌折扣+远郊大规模聚集”的特点，单个城市所能承载的项目数量有限。除砂之船集团在南京和重庆、王府井在西安、百联集团在济南、杉杉集团在郑州分别落子两座奥特莱斯项目外，其余头部运营商在同一城市均仅布局单一项目。不同于传统零售通过深耕单城实现规模效应，奥特莱斯更多依靠跨层级、多城市的网络化布局，以此拓展市场空间、分散经营风险。

**（三）行业特有经营模式及行业可比企业采用的商业模式、销售模式、盈利模式**

**1、行业的周期性、区域性或者季节性特征**

**（1）行业周期性**

从国际经验来看，奥特莱斯业态在经济承压阶段普遍表现出较强韧性。以美国头部商业地产运营商 Simon Property Group 为例，其于 1997 年完成重要并购确立北美房产市场重要地位，并在 2004 年及 2010 年实现奥特莱斯业务的快速扩张，分别对应互联网泡沫破裂与全球金融危机后的经济恢复阶段。

日本市场同样印证这一趋势：自 1990 年代经济进入低增长与通缩周期以来，奥特莱斯快速发展，日本首家奥特莱斯于 1993 年开业，并在随后十年间持续扩张，显示该业态在经济下行期的适应性。

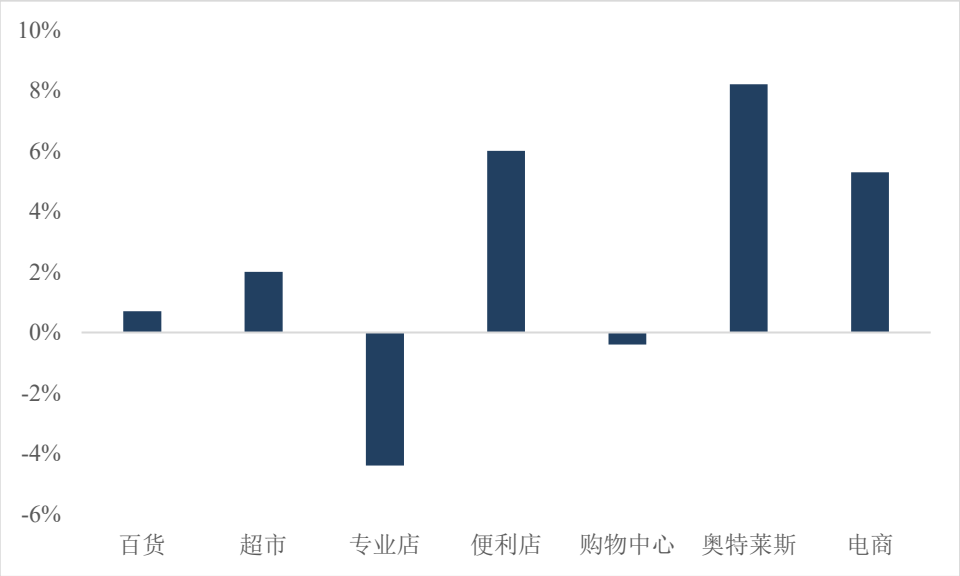
奥特莱斯的定价策略与商品结构不仅提升了客群黏性，也为其带来持续的盈利空间。经济上行阶段，奥特莱斯承接大众客群对名品的消费需求；经济承压期，其折扣模式进一步吸引质价比导向消费者。以美国 Tanger Outlets 为例，在 2009 年经济危机恢复期至 2024 年，其毛利率稳定处于 66%–70% 区间，净利率普遍保持双位数增长。国内企业如百联股份的奥特莱斯业务同样表现稳健，毛利水平持续保持于稳定区间。

在当下以理性消费、品质消费和体验消费为主导的市场环境中，兼具高质价比、高便捷度与高体验感的零售业态，依旧展现出显著的差异化竞争优势。根据中国商业联合会与中华全国商业信息中心联合发布的《2024 年度中国商业零售 TOP100 名单》，在商业零售 TOP100 企业里，具备高品质、大折扣、强体验特

质的奥莱零售企业，销售规模同比增长 8.2%，增速远超其他业态。相较于购物中心、百货等传统零售业态当前所面临的经营困境，奥莱业态彰显出强大的抗风险能力以及在经济下行周期中的增长潜能。

当下，全球经济正处于深度波动期，国内消费市场也面临着“释放潜在消费能力”与“修复市场消费信心”的双重挑战。在经济整体形势有所波动的大背景下，奥莱业态的这一增长速度格外引人注目。它充分印证了“名品+折扣”这一商业模式，精准地契合了现代消费者追求“高品质与实惠兼具”的购物心理与需求。

**图：2024 年按主要业态划分各类商业 TOP100 企业销售额增速**




数据来源：《2024 年度中国商业零售 TOP100 名单》，戴德梁行整理

**（2）行业区域性特征**

据中国商业联合会奥特莱斯分会统计，截至 2025 年 8 月，我国冠名“奥特莱斯”的在营项目约 280 个。其中，纳入奥特莱斯分会统计范围内的品质化奥特莱斯项目共 205 个，分布在全国 29 个省份的 78 个地级城市 4，还有 30 余家品质化奥特莱斯尚未纳入奥特莱斯分会统计范围内。此外，体量不足 5 万平方米的奥特莱斯或仅命名为“奥特莱斯”的其他商业项目约 40 个。

通过对中国商联奥特莱斯分会统计的 205 家品质化奥特莱斯进行深入分析，我们发现奥特莱斯行业在不同区域的市场发展呈现出显著的分化特征。从区域分布来看，华东地区奥莱市场最为发达，市场份额高达 43%，核心驱动力在于强劲的区域经济、均衡的城市发展、开放的消费观念以及充足的消费能力；华北地区则以 15%的占比紧随其后，这主要得益于京津冀城市群的高消费力、成熟的商业

氛围以及便捷的交通网络；而华中与西南地区各自占据约 11%的市场份额，其发展机遇主要依托国家“中西部产业大转移”战略，发挥区位与人口红利优势，吸引杉杉、砂之船等头部运营商加大布局，从而激活区域消费市场。

**（3）行业季节性特征**

奥特莱斯项目的收入呈现一定的季节性波动，例如秋冬销售旺季的业绩往往占据全年较大比重，而节假日促销则能创造数倍的日常营收。

奥特莱斯收入呈现以联营为主、租赁收入与增值服务收入为补充、自营收入与其它辅助收入为延伸的三层收入结构。其中，联营模式基础逻辑在于运营商与品牌商签订合作经营合同，提供经营场所并约定分成扣率，按月根据销售收入进行分成结算。为保障收入稳定性，双方可约定保底销售额。该模式下，商品进、销、存管理由品牌商负责；项目公司主要承担商场营销策划、统一收款结算及发票服务等职能。销售完成后，项目公司按合同约定比例扣除分成后，将剩余款项返给品牌商。从收入结构来看，联营收入在奥特莱斯整体收益中通常占据核心地位，其具体占比因入驻品牌组合及管理团队的运营策略不同而有所波动，一般维持在 50%至 80%之间，且多数项目中该比例可达 60%以上，成为支撑奥特莱斯整体收益的关键支柱。

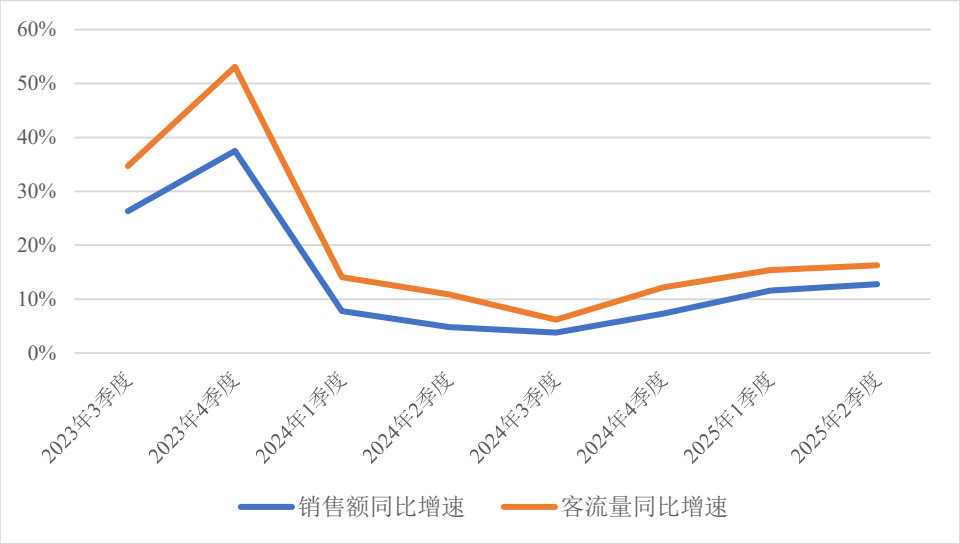
联营收入与场内销售额形成紧密的联动关系。而销售额本身受消费周期、节假日促销、季节变换等因素影响，呈现明显的季节性波动——例如在春节、“五一”、国庆等黄金周及换季促销阶段，客流量与消费意愿显著提升，销售额随之攀升；反之在传统淡季则有所回落。这种销售额的周期性起伏，通过联营分成的传导机制，最终使得奥莱的整体运营收入也呈现出相应的季节性波动特征，形成“销售旺季收入冲高、淡季逐步回落”的循环态势。拥有丰富管理经验的运营团队则会通过合理排布促销活动、引入首店、发起联动活动等方式，弱化季节性影响。

根据中国商业联合会奥特莱斯分会数据，2024 年 7 月至 2025 年 6 月，全国 205 家高品质奥特莱斯销售额约 1,800 亿元，同比增长 8.9%；客流量近 9 亿人次，同比增长 12.5%，呈现“量额齐升”态势。

自 2024 年第三季度至 2025 年第二季度，百家在营奥特莱斯项目各季度销售额同比平均增速呈逐步上升趋势，分别达到 3.8%、7.3%、11.6%以及 12.8%，整体销售额实现了 8.9%的同比平均增长。与此同时，各季度客流量平均增速同样

稳步上扬，依次为 6.2%、12.2%、15.4%和 16.3%，量额增长的态势不仅持续，而且连贯性良好。

**图：2024 年 3 季度至 2025 年 2 季度全国主要奥特莱斯项目销售额及客流量同比变化**




数据来源：《2025 年中国奥特莱斯行业深度洞察报告》，中国商业联合会奥特莱斯分会

**2、所属行业的经营模式及本项目的竞争力、主要风险和对未来的影响**

**（1）所属行业经营模式**

奥特莱斯的经营模式是通过销售折扣商品、收取租金和管理费、开展营销活动以及提供增值服务来实现盈利的。这种模式能够吸引那些寻求折扣和优惠购物体验的消费者，并且为品牌提供一个在折扣环境中销售产品的渠道，具体包括折扣销售、品牌租赁、租金和管理费、积极营销、积累品牌影响力及提供增值服务等。

**（2）本项目的竞争力**

本项目的竞争力主要体现在：

**1）基于运营管理机构砂之船商管集团的品牌及运营效率**

砂之船集团作为中国奥特莱斯行业的重要参与者、六大头部品牌商之一，通过高度专注的业务战略、差异化的选址与建筑形态、精准的客群定位以及独特的运营体系，确立了其在行业内的标杆地位。

**A.行业专注度领先，构建战略纵深**

自 2008 年砂之船（重庆两江）奥莱项目开业后，砂之船集团聚焦于奥特莱斯业务，砂之船集团人员配备、组织架构设计、业务流程规划、资源投入均围绕奥特莱斯业务开展。与此形成鲜明对比的是，多数奥莱运营商业务分散，奥莱板块占比最高仅约 20%。这种极致的专注使砂之船集团在资源投入、人才储备及决策效率上具备显著优势，管理层能够持续深耕行业，推动业务模式迭代，形成深厚的专业壁垒。

**B.选址与建筑形态创新，提升经营效率与体验**

在选址上，砂之船商管集团侧重布局城市新兴区域，周边居住人口密集且持续增长，保障了消费者高频到访的便利性。在建筑形态上，突破传统奥莱 1-2 层开放式街区的局限，采用 4-5 层（部分项目达 9 层）“盒子式”结构，高效利用垂直空间，大幅提升土地集约利用率。

该形态不仅实现全季节、全天候舒适购物，规避极端天气对客流的影响，还通过灵活的铺位分割，使单体项目商户容量超过 300 个（传统奥莱约 200 个），极大丰富了商品供给与消费者选择，强化了项目的集客能力与滞留时长。

**C.客群定位精准，契合大众消费趋势**

砂之船商管集团在品牌组合上采取均衡策略，覆盖国际名品、国际国内运动服饰及国产精品服装，兼顾不同层级消费需求。其核心客群覆盖面广，主打高性价比与高质价比商品，与传统奥莱过度依赖“国际名品”、客群窄众的模式形成差异。该定位显著提升了市场接受度与消费粘性，在消费分级趋势下更具韧性与增长潜力。

**D.运营体系独特，保障持续竞争力**

砂之船商管集团基于“奥莱价”管控机制，将折扣上限和价格管理标准纳入商户合同，并设立专职团队监督执行，确保价格优势真实、持续，巩固消费者信任。在管理架构上，采用总部事业部与项目矩阵式结合的模式，既保持前端市场反应的灵敏性，又强化集团在资源整合、品牌招商、运营标准等方面的协同效能，实现运营效率与服务质量的双重提升。

砂之船商管集团凭借其高度的行业专注、创新的物业形态、精准的客群定位以及精细化的运营体系，在奥特莱斯行业中构建了鲜明的差异化优势。其模式不仅适应了中国城市化发展与消费结构变迁的趋势，也为行业提供了可参考的升级

路径，持续巩固其标杆地位。未来，随着消费者对性价比与体验需求的进一步提升，砂之船商管集团有望持续引领奥莱行业的创新发展。

**2）基于不动产项目头部规模效应、交通、区位、品牌、运营等多方面优势**

**A.交通优势：立体化交通网络，高效覆盖**

不动产项目具备“地铁上盖+公路干线+交通枢纽”的立体交通体系，为客流导入提供坚实基础。

轨道交通直达：作为浐灞国际港稀缺的地铁上盖商业，无缝接驳轨道交通，高效覆盖西安主城区客群。

外部交通便捷：距离西安北站（高铁枢纽）约 10 公里、咸阳国际机场约 28 公里，有效承接跨城及过境客流，将辐射半径拓展至 100 公里以上。

路网通达性强：周边主干道四通八达，充分适配自驾出行需求。综合交通条件在区域及同类项目中具备明显优势。

**B.区位优势：核心区位与多元化客流支撑**

不动产项目坐落于西安浐灞国际港商圈核心，享有独特的区位与发展红利，客流来源多元。

区位战略价值高：所在区域为西安“国际化先导区”，承载欧亚经济论坛、世园会等国际活动，汇集多国签证中心及领事馆，未将吸引更多涉外机构与企业入驻，持续提升区域能级。

基础人口规模大且持续增长：不动产项目 5 公里范围内覆盖常住人口超 70 万。随着浐灞生态区与国际港务区合并，预计未来两年将新增辐射人口约 30 万。西安东站、西延高铁等枢纽开通后，将进一步吸引省外客群。

多元场景带来复合客流：周边甲级写字楼林立，紧邻会展中心、奥体中心及国际会议中心，带来稳定的商务与政务客流。毗邻华夏文旅度假区、世博园等文旅地标，持续吸引全市及周边家庭休闲客流。区域举办的各类展会、赛事及文化活动，为不动产项目带来显著的临时性客流增量。

**C.运管优势：成熟体系与领先市场表现**

依托砂之船商管集团的品牌背书与专业运营，不动产项目在西安市场建立了稳固的竞争地位。砂之船独创的 “A×(1+N)×AI×S”模式已获验证，并具备明确的

升级路径（如深化袁家村场景、融入亲子文旅业态）。这不仅构成了当前体验壁垒，其“可优化、可扩容、可复制”的属性更成为支撑未来三年客流与销售增长的核心引擎。

**D.品牌优势：品牌集聚与首店效应**

不动产项目通过丰富的品牌组合与首店资源，构建差异化吸引力。

不动产项目已建立强大品牌矩阵。根据运管团队规划，不动产项目将通过持续引入高势能品牌、区域首店乃至国际一线奢侈品牌折扣店，动态提升品牌能级，目标形成“总数超 450 个、头部品牌绝对领先”的区域性品牌壁垒，使优势随时间强化。

**E.定位与模式优势：差异化“艺术商业+超级奥莱”**

不动产项目精准定位于区域多元化市场，并创新商业模式，形成独特竞争力。

客群基础坚实：辐射泛东郊、北郊及周边市县，周边中高端住宅小区云集，拥有稳定的高净值消费基础。

商业模式差异化：采用“艺术商业+超级奥莱”双轮驱动模式，融合文化体验与折扣购物。通过融入“二郎岗”超级农庄、“袁家村”市集等在地文化元素，打造沉浸式消费场景，满足客群对品质、文化体验与价值消费的复合需求。

**F.会员体系优势：高粘性客群与价值闭环**

不动产项目已构建规模庞大、消费活跃的会员体系，是业绩稳定的核心支柱。

优势不仅体现在现有超 216 万高粘性会员和健康的品类结构上，更体现在其精细化、目标化的运营提升计划中。对商品动销比、转化率、会员质量及客流结构的持续优化，表明其运营优势建立在可度量、可管理、可提升的数据化基础之上。

**（3）风险及对未来影响**

针对奥特莱斯行业的主要经营模式、盈利模式，主要风险具体包括：

1）宏观经济环境变化可能导致的相关行业风险

中国经济在过去实现了较高的增长速度，居民消费水平的提高，以及行业相关政策的支持，为奥特莱斯及购物中心相关行业的发展创造了有利的外部环境。未来国际经济、贸易、金融、政治环境面临诸多不确定因素，国内经济发展进入

新的阶段，相关行业的发展和监管政策也可能发生变化。若未来上述因素的发展趋势不及预期，对不动产项目或将造成不利影响。

2）奥特莱斯行业竞争加剧、区域内购物中心分流及不动产项目竞品入市的风险

目前我国奥特莱斯行业正处于结构性调整期，供应端呈现“总量过剩、结构分化”，需求端则因理性消费与体验升级持续释放潜力，整体供求关系从“规模扩张”转向“质量竞争”。西安市作为西北地区经济规模最大的地区，是奥特莱斯行业运营商的必争之地，目前西安市同时存在老牌龙头企业项目和新入局集团新建竞品项目的双重竞争。参考本财务顾问报告“第三章 不动产项目情况/五 不动产项目的市场和客群情况/（五）区域内现有在运营和规划建设中可比竞品分析”，除不动产项目外，西安市已开业 7 家奥特莱斯项目；同时，西安市规划建设中有 5 个奥特莱斯项目，对不动产项目带来新增市场竞争风险。此外，不动产项目所在的浐灞国际港已开业 3 个购物中心项目，未来规划开业的购物中心包括西安港务万象汇等项目，不动产项目 N 业态商户较其他奥特莱斯项目多，与区域内购物中心存在一定的竞争，可能带来一定的客群分流风险。

3）城市规划及不动产项目周边便利设施、交通条件等发生变化的风险

随着城市规模的日益扩大，不动产项目所在地区可能发生城市用地规划、商业规划、不动产项目政策等的调整，导致不动产项目周边的商圈环境发生变化，影响商户和消费者需求，进而对不动产项目的经营产生不利影响。

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

4）电商发展对线下零售行业冲击的风险

随着互联网技术的发展，在线购物平台的便利性、灵活性使线下零售行业面临持续可替代性的挑战。电商平台通过数据收集分析和个性化推荐等技术手段，对不断升级的消费需求和变化的消费理念有更快的响应能力，并提供更个性化的消费体验，可能对不动产项目经营情况产生一定冲击。

5）不动产项目无法持续作为奥特莱斯经营的风险

不动产项目存续期较长，运营情况受消费趋势、城市规划调整、运营管理能力等影响较大，尽管截至目前尚未发现不动产项目由于上述因素而存在无法持续运营的显著风险，依然不排除不动产项目在运作期内，由于上述因素而影响运营可持续性和稳定性，甚至无法作为奥特莱斯持续经营的风险。

6）出租率降低、销售额下降、合同扣率降低的风险

若全国或不动产项目所在地发生宏观经济发展放缓、出现公共卫生事件等情况，导致商户所属行业发展出现波动，当地政策和商业规划改变，以及电商对线下实体门店分流等影响，可能导致市场租赁需求降低。此外，区域新增土地供应以及竞争对手的加入可能增大不动产项目周边可比项目供给，若不动产项目周边出现新增同类项目供应，与不动产项目形成竞争关系，可能对不动产项目的出租率、销售额及合同扣率产生不利影响。

7）品牌资源短缺及折扣力度下降风险

在项目经营过程中，可能会出现品牌数量减少或者品牌级次下降情形，以及商品折扣力度可能下降，从而导致项目对消费者的吸引力降低，客流量减少，进而产生项目整体销售额下降、项目收入减少的风险。

## 三、项目公司的经营模式

### （一）主营业务概况及业务开展的时间

#### 1、主营业务概况

砂之船（西安）奥特莱斯项目于 2017 年 9 月正式开业，是砂之船商管集团将艺术商业 DNA 融入传统奥莱模式，在全国首家落地“A×(1+N)×AI×S”概念的超级奥莱，其中，A 代表着建筑设计、商业空间里的艺术 DNA，1 代表着传统奥莱零售，N 代表着新型线下社交生态圈布局（包括超级 X 馆、超级儿童馆、超级运动馆、超级农庄，围绕着健康、娱乐、文化等符合中产消费趋势、社交需求、家庭体验的内容建设），AI 代表着大数据精准营销通过人工智能强驱动管理和业务高效发展，S 代表着可持续发展。砂之船（西安）奥特莱斯项目打破传统奥莱卖货为主的单一模式，形成以奥莱为基石的多维共振商业生态圈。作为西北地区最大的综合性奥莱，2025 年砂之船（西安）奥特莱斯项目销售额突破 28 亿元，成为西安市、西北周边地区、外来游客追求低价优质消费体验的重要载体。

**2、业务开展的时间**

本项目的运营起始日为 2017 年 9 月。

**（二）经营与盈利模式**

项目公司经营底层资产的方式主要为采用联营或租赁模式向商户收取相关收入，项目运营收入主要包括联营收入、租赁收入、物业管理收入、营销推广收入、收单手续费和多经收入构成。经营模式具体情况如下：

项目公司采用联营或租赁模式向商户进行收费，其中租赁模式中包含固定租金、抽成租金、固定租金与抽成租金两者取高模式。

联营模式是奥特莱斯业态的主流业务模式，也是奥特莱斯公司对于大部分商户会采用的合作模式。项目公司向品牌商提供经营场所，与品牌商签订合作经营合同，约定合同扣率，每月定期与品牌商按照合同约定对销售收入进行分成结算。商品的进、销、存由品牌商负责，项目公司负责组织商场的营销策划、提供统一的收款结算及顾客服务等，商品销售后，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商。同时，得益于项目公司独特的优势可为商户带来长期稳健的经营表现，大部分商户同意在联营模式合同中约定保底条款，即使销售额不达约定金额也需支付一定的保底提成，进而保证了项目公司收入的稳定性。

租赁模式是项目公司作为业主将店铺出租给品牌商户，并收取租赁收入，其中租赁模式又具体分为抽成租金模式、固定租金模式、固定租金与抽成租金两者取高模式。抽成租金模式下，项目公司按照品牌商户销售额的一定比例收取租金收入，其中部分抽成租户由项目公司提供统一的收银结算，项目公司根据合同中相关约定扣除该商户销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商户，对于其他自行负责收银的租户按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。固定租金模式与传统购物中心的租赁模式相同，项目公司将店铺出租给品牌商户，并收取固定租金。固定租金与抽成租金两者取高模式下，项目公司在收取品牌商户固定租金的基础上，同时收取当期抽成租金高于固定租金的部分计入租金。固定租金模式与传统购物中心的租赁模式相同，项目公司将店铺出租给品牌商，并收取固定租金。

此外，项目公司还存在如物业管理费收入、营销推广收入、收单手续费和多

经收入等其他业务收入。

### （三）盈利和现金流的稳定性及持续性

#### 1、历史盈利情况

根据经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“安永会计师事务所”）审计的项目公司 2023 年度、2024 年度和 2025 年度的财务数据（以下简称“项目公司审计报告”），项目公司历史盈利情况如下。

**表：报告期各期项目公司盈利情况**

| 项目财务指标 | 2025 年末/度 | 2024 年末/度 | 2023 年末/度 |
|---|---|---|---|
| 营业毛利率（%） | 54.56 | 58.52 | 59.25 |
| 营业收入（万元） | 41,601.43 | 37,632.66 | 35,074.52 |
| 净利润（万元） | 15,987.31 | 14,676.80 | 12,079.01 |

近三年及，项目公司实现营业收入分别为 35,074.52 万元、37,632.66 万元及 41,601.43 万元，实现净利润 12,079.01 万元、14,676.80 万元及 15,987.31 万元，营业收入及净利润均稳步提升。

#### 2、历史现金流情况

根据项目公司审计报告，项目公司历史现金流相关指标的情况如下。

**表：报告期各期项目公司历史现金流相关指标情况**

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| EBITDA（万元）[2] | 23,611.25 | 22,606.45 | 21,784.67 |
| 经营活动产生的现金流量净额（万元） | 23,550.53 | 18,589.61 | 39,131.30 |

近三年，项目公司实现 EBITDA 分别为 21,784.67 万元、22,606.45 万元及 23,611.25 万元，实现经营活动产生的现金流量净额分别为 39,131.30 万元、18,589.61 万元及 23,550.53 万元，其整体变动趋势与营业收入及净利润基本一致。

### （四）项目定位、经营和招商策略

#### 1、项目规划设计及特色定位

不动产项目采用四层盒子式建筑结构，实现全季节、全天候舒适购物体验，规避极端天气影响；铺位分割灵活，单体项目品牌数量超 300 个，丰富消费者选

[2] EBITDA=净利润+所得税费用+财务费用+折旧摊销。

择。作为砂之船体系内首个“超级奥莱”落地项目，采用独有的“A×(1+N)×AI×S”商业模式，打造“超级农庄”、 “袁家村”，深度融合陕西本土文化特色，强化场景体验与消费粘性。

**2、客群定位及品牌组合策略**

不动产项目的目标客群覆盖面广，对高性价比、高质价比商品忠诚度高，市场接受度与消费粘性优于以“国际名品为主”的窄众定位。项目均衡布局国际名品、国际国内运动服饰、国产精品服装品牌，适配不同层级消费需求。项目集聚国际、国内 381 个品牌，以各品类头部品牌为核心，构建多元协同的商业生态，品牌能级与业绩实力区域领先。

**3、品牌招商策略**

运营管理机构采用总部事业部与项目矩阵式管理结构，兼顾前端市场敏感性与集团协同效应，实现招商资源的全面覆盖和重点突破。

**4、运营策略**

**（1）全流程运营策略**

坚持奥特莱斯营运的底层逻辑，致力于通过精细化的运营为消费者提供优质低价的品牌商品，专注商品的价值管理，优化商品选品、定价与销售的全流程；

**（2）严格的价格管控体系**

不动产项目秉承运营管理机构的价格管控创新体系，提倡“奥莱价”概念，将折扣上限和定价管理标准纳入商户合同，并设立专职团队定期进行价格检查，保障消费者持续享受高性价比权益。

**5、促销策略**

全年营销活动围绕“春日购物嘉年华、周年庆、红色第五季和双旦活动”四大档活动展开，其中“红色第五季”为针对国潮品牌主题的独有营销 IP 活动，不间断通过商品营销活动为消费者提供了优质低价的商品，同时也为消费者带来了同鸣共振的情绪价值。

**6、商户续租、退租策略**

采用灵活的租约模式和优胜劣汰机制，既能通过长租约保证重点基石品牌的稳定持续发展，又能通过短租约及时汰换低坪效品牌，从而引入新兴潮流品牌，

不断满足消费者的审美需求。

**（五）不动产资产现金流的回收流程以及管理系统**

**1、各层级账户的使用安排**

项目公司在专项计划设立之前将不动产资产的联营合同、租赁合同等相关收入合同中的项目公司收款账户变更为监管账户或非统缴监管账户，并确保自专项计划设立日（含该日）起，以监管账户、非统缴监管账户作为收取项目公司运营收入的主要收款账户，并监督项目公司运营收入的资金及时划入监管账户或通过非统缴监管账户定期归集至监管账户。如有联营商户、承租方或其他业务相关方将租金或相关款项等转入项目公司其他账户的，项目公司应及时按照合同约定向监管账户转付该等款项。

若涉及对外支付情况，项目公司基本户作为主要的支出账户，由项目公司监管账户向基本户拨付资金用于对外支出，若涉及消费顾客退款等必须由项目公司监管账户支出的情形，可以从项目公司监管账户直接对外支出。

项目公司以监管账户内的资金偿还专项计划股东借款本息时，基金管理人应当根据计划管理人发出的付息还款通知书、提前还款通知书（如有）、利润分配决议（如有）、处分分配决议（如有）等文件约定的金额，在对应还款日向监管银行发起符合《项目公司账户监管协议》约定的划款指令，指令监管银行将监管账户内的相应资金支付至专项计划托管账户。

计划管理人于划款指令发送日向计划托管人发送分配当期应分配的资产支持证券所有收益的划款指令，计划托管人在核实《收益分配报告》及划款指令后，于计划托管人划款日按划款指令将专项计划当期应分配的资产支持证券所有收益划入登记托管机构指定账户，由登记托管机构向基金托管户分配。

**2、项目公司不同收入模式下的资金归集路径**

项目公司经营不动产资产的方式主要为采用联营或租赁模式向商户收取相关收入，其中租赁模式中包含固定租金、抽成租金、固定租金与抽成租金两者取高模式。

**（1）联营模式及抽成租金模式中项目公司统一收银的资金归集路径**

在联营模式下由项目公司对商户提供统一的收银结算服务，商品销售后所有

收入均直接归集至项目公司监管账户，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商户实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商户。在抽成租金模式下，项目公司按照品牌商户销售额的一定比例收取租金收入，其中部分抽成商户由项目公司提供统一的收银结算，该类商户的资金归集路径与联营模式一致。

**（2）固定租金、固租与抽成两者取高模式及抽成租金模式下由商户自行收银的资金**

针对固定租金模式、固定租金与抽成租金两者取高模式及抽成租金模式下自行收银的商户，通常情况下由商户按照合同约定时间预付/支付租金至项目公司非统缴监管账户后将按照一定频率自动归集至项目公司监管账户。针对商户自收银模式，商户需按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。

**（3）现金收款的资金归集路径**

针对消费者现金付款情况，商户每日将收到的现金打包交至项目公司在不动产项目的服务窗口，由运营管理机构协助项目公司进行清点，清点完成后存入保险柜，银行提供上门现金押运服务，每周 1-2 次上门押运，并存入非统缴监管账户，项目公司非统缴监管账户资金统一归集至项目公司监管账户。

**（4）预付卡资金的资金归集路径**

根据商务部和地方商务局的规定，项目公司需开立单独的预付卡资金存管账户，用于预付卡资金的管理，预付卡资金监管账户需保留未消费额的 20%，剩余资金统一归集至项目公司监管账户。

**（六）已签署正在履行期内以及拟签署的有关重要合同**

经财务顾问核查并及原始权益人与项目公司书面确认，截至 2025 年 12 月 31 日，项目公司已签署正在履行期内的重大合同主要为借款合同、相关租赁合同以及与项目运营相关的经营合同，前述合同均未违反法律、行政法规的强制性规定，未损害社会公共利益及国家、集体或者第三人利益，均系合法有效。

截至 2025 年 12 月 31 日，项目公司已签署并将要履行的与不动产项目运营相关及与本次发行相关的重大合同包括：《运营管理服务协议》《项目公司资金监管协议》《项目公司股权转让协议》《项目公司借款协议》与《吸收合并协议》，前述合同均未违反法律、行政法规的强制性规定，未损害社会公共利益及国家、

集体或者第三人利益，经各方适当签署且满足生效条件后，即对签署各方产生法律约束力。

**四、同业竞争及关联交易**

**（一）同业竞争情况**

**1、原始权益人及运营管理机构的业务范围、业务开展情况**

原始权益人/运营管理机构的业务范围与业务开展情况见“第五章 对业务参与人的尽职调查”。

**2、原始权益人、运营管理机构向其他机构提供同业态不动产项目运营管理服务的情况**

**（1）原始权益人**

原始权益人暂无向其他机构提供同业态不动产项目运营管理服务。

**（2）运营管理机构**

在管项目历史业绩层面，自 2008 年首个奥特莱斯项目开业以来，砂之船商管集团在管的奥特莱斯项目数量、销售额持续增长。截至 2025 年末，砂之船商管集团运营管理了 18 个奥特莱斯项目，同时，筹备在建 2 个奥特莱斯项目，合计建筑面积 241.61 万平方米。截至 2025 年末，已开业的奥特莱斯项目平均出租率为 95.75%。运营管理机构长期深耕奥莱行业、具备丰富的实操经验、在管项目整体经营情况良好。

**表：运营管理机构运营管理的奥特莱斯项目情况**

| 序号 | 资产名称 | 所在地区 | 资产状态（开业时间） | 建筑面积（平方米）[3] | 2025 年末出租率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 砂之船（西安）奥莱项目 | 西安 | 已完工（2017/09/30） | 141,268 | 94.36% |
| 2 | 砂之船（重庆两江）奥莱项目 | 重庆 | 已完工（2008/09/20） | 73,373 | 100.00% |
| 3 | 砂之船（重庆璧山）奥莱项目 | 重庆 | 已完工（2014/01/18） | 68,791 | 99.40% |
| 4 | 砂之船（合肥）奥莱项目 | 合肥 | 已完工（2016/05/28） | 147,315 | 98.20% |
| 5 | 砂之船（昆明）奥莱项目 | 昆明 | 已完工（2016/12/10） | 88,256 | 98.40% |

[3] 建成项目的面积为产证面积，未建成的建筑面积以建成后的不动产证面积为准。

| 序号 | 资产名称 | 所在地区 | 资产状态（开业时间） | 建筑面积（平方米）[3] | 2025 年末出租率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 6 | 砂之船（贵阳）奥莱项目 | 贵阳 | 已完工（2017/12/07） | 186,022 | 97.28% |
| 7 | 砂之船（南京江宁）奥莱项目 | 南京 | 已完工（2015/09/19） | 171,956 | 98.11% |
| 8 | 砂之船（杭州）奥莱项目 | 杭州 | 已完工（2011/06/24） | 45,873 | 99.60% |
| 9 | 砂之船（长春）奥莱项目 | 长春 | 已完工（2017/09/23） | 172,128 | 97.84% |
| 10 | 砂之船（长沙）奥莱项目 | 长沙 | 已完工（2018/12/22） | 207,359 | 96.95% |
| 11 | 砂之船（兰州）奥莱项目 | 兰州 | 已完工（2019/12/21） | 103,605 | 88.24% |
| 12 | 砂之船（扬州）奥莱项目 | 扬州 | 已完工（2020/09/19） | 93,056 | 96.10% |
| 13 | 砂之船（苏州）奥莱项目 | 苏州 | 已完工（2021/10/01） | 77,833 | 93.84% |
| 14 | 砂之船（南京江北）奥莱项目 | 南京 | 已完工（2022/12/10） | 103,824 | 97.31% |
| 15 | 砂之船（福州）奥莱项目 | 福州 | 已完工（2022/12/17） | 193,012 | 87.99% |
| 16 | 砂之船（石家庄）奥莱项目 | 石家庄 | 已完工（2023/09/28） | 101,635 | 98.09% |
| 17 | 砂之船（乌鲁木齐）奥莱项目 | 乌鲁木齐 | 已完工（2024/09/27） | 126,094 | 99.73% |
| 18 | 砂之船（银川）奥莱项目 | 银川 | 已完工（2025/12/27） | 136,128 | 81.99% |
| 19 | 砂之船（广州）奥莱项目 | 广州 | 在建 | 86,000 | / |
| 20 | 砂之船（上海嘉定）奥莱项目 | 上海 | 在建 | 92,592 | / |
| **全部项目合计/已完工项目平均值** | | | | **2,416,120** | **95.75%** |

数据来源：砂之船商管集团提供。

### 3、原始权益人及其控股股东、实际控制人持有的其他同类资产情况

截至尽调基准日，原始权益人及其控股股东、实际控制人，除不动产项目外，持有的其他同类资产为位于贵阳市的砂之船（贵阳）奥特莱斯项目及 29 处外摆经济点位。具体来看：

不动产项目与砂之船（贵阳）奥特莱斯项目位于不同城市，故不形成利益冲突。

砂之船（西安）奥特莱斯项目红线范围内包括 13 处外摆经济点位，同时砂之船商贸持有的相邻地块上有 16 处外摆经济点位，全部外摆经济点位已于本基金发售前转让予原始权益人下属子公司西安砂之船商贸管理有限公司。上述外摆经济点位在业态上与不动产项目同属于商业不动产项目，存在与不动产项目馆内入驻商户品牌重合的情况，前述因素均与本基金存在同业竞争与利益冲突。

原始权益人子公司西安砂之船商贸管理有限公司持有不动产项目周边的 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 宗地，即二、三期土地，当前作为不动产项目的配套停车场使用。上述二、三期土地尚无明确的开工建设规划，若开工建设，初步计划优先建设停车楼及与不动产项目的协同业态，若二、三期土地最终建设的业态与初步计划不符，则其投入运营后或将与不动产项目构成竞争关系。除上述情形外，原始权益人及控股股东、实际控制人不存在直接或通过其他方式间接持有其他同类资产的情形。

**4、同业竞争情况及风险缓释措施**

运营管理机构运营管理的、原始权益人持有或运营的、原始权益人控股股东持有或运营的已完工、在建及拟建的同区域同类资产情况如下，除以下资产外，不存在其他同区域同类资产。

**（1）外摆经济点位**

砂之船（西安）奥特莱斯项目红线范围内包括 13 处外摆经济点位，同时砂之船商贸持有的相邻地块上有 16 处外摆经济点位，全部外摆经济点位已于本基金发售前转让予原始权益人下属子公司西安砂之船商贸管理有限公司。上述外摆经济点位在业态上与不动产项目同属于商业不动产项目，存在与不动产项目馆内入驻商户品牌重合的情况，前述因素均与本基金存在同业竞争与利益冲突。

**（2）砂之船（西安）奥特莱斯二期、三期项目**

安砂之船商贸管理有限公司持有不动产项目周边的 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 宗地，即二、三期土地，当前作为不动产项目的配套停车场使用。上述二、三期土地尚无明确的开工建设规划，若开工建设，初步计划优先建设停车楼及与不动产项目的协同业态，若二、三期土地最终建设的业态与初步计划不符，则其投入运营后或将与不动产项目构成竞争关系。

**5、同业竞争的缓释措施**

**（1）外摆经济点位**

外摆经济点位设立的主要原因系不动产项目客流量大、商户租赁需求旺盛，不动产项目馆内可租面积无法承接全部商户租赁需求，故通过外摆经济点位承接溢出需求。同时，运营管理机构通过设立外摆经济点位打造“潮酷第二空间”，实现会员积累、客流引流并规划为轮候商户与新兴业态试卖空间，以实现外摆经济点位与不动产项目长期的协同效应。

因此，虽然外摆经济点位与不动产项目馆内品牌重合 19 处，短期内存在一定程度的同业竞争情况，但其面积、收入整体占比较低，且与不动产项目馆内铺位在功能、规划方面存在差异，未来重复品牌亦将逐步替换成与馆内差异化的品牌，故外摆经济点位与不动产项目同业竞争风险整体可控，具体分析如下：

1）外摆经济点位面积、收入占不动产项目总可租赁面积、收入的比例分别为 4.53%和 3.51%，占比较低，与不动产项目馆内铺位的竞争有限。

2）不动产项目馆内品牌设立外摆经济点位，有利于增加品牌曝光度、活跃度，引入新会员、唤回老会员、积累品牌会员数量，间接促进不动产项目馆内销售，因此，不动产项目馆内品牌设立中短期、持续轮换的外摆经济点位，在一定程度上可对馆内销售带来正向贡献。

3）外摆经济点位系不动产项目配套的“潮酷第二空间”，系“好玩好逛”体验场景的升级，设置了多个打卡点位，使外摆经济点位具备了网红打卡属性，可持续为不动产项目进行引流。

4）外摆经济点位主要规划为轮候品牌、新兴品牌的试卖空间，通过前述商户在外摆经济点位的实际销售情况，检验轮候品牌或新兴品牌是否具备充分潜力入驻本不动产项目。

5）多数外摆经济点位系 2025 年 9 月后开设，开设初期通过引入部分馆内成熟品牌，以打造“潮酷第二空间”，随着“潮酷第二空间”不断成熟，砂之船商贸将逐步减少外摆经济点位与不动产项目馆内品牌的重合品牌，回归并聚焦本小节 3）的引流功能及 4）的试卖空间属性。

6）砂之船开曼控股有限公司、原始权益人砂之船（西安）购物广场有限公司及运营管理机构砂之船商业管理集团有限公司在《避免同业竞争的承诺函》已承诺：

A、在不动产基金的存续期间内，如本公司实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，本公司将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。

B、除基于经营发展规划、租户运营表现等进行租户调整以及开展促销活动等正常经营管理行为外，本公司不会且将敦促其关联方不得主动诱导不动产项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低不动产项目的市场竞争能力。本公司不会且将敦促其关联方不得将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用本公司的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

C、本公司实际控制的关联方如发现任何与不动产项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目；若本公司已知悉或获得任何关于不动产项目招商机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

D、在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

7）砂之船开曼控股有限公司、原始权益人砂之船（西安）购物广场有限公司及运营管理机构砂之船商业管理集团有限公司在《避免同业竞争的承诺函》补充承诺：本公司将自行或督促关联方，在不动产基金上市后，逐步减少外摆经济点位与不动产项目馆内的重合品牌；外摆经济点位未来主要规划为“潮酷第二空间”以及“轮候品牌、新兴品牌的试卖空间”。通过“潮酷第二空间”设计实现网红打卡功能，持续为不动产项目进行引流；通过“试卖空间”，检验轮候品牌或新兴品牌是否具备充分潜力入驻本不动产项目。

**（2）砂之船（西安）奥特莱斯二期、三期项目**

1）原始权益人出具避免同业竞争的承诺函

本公司子公司西安砂之船商贸管理有限公司持有不动产项目周边的 CB3-2-

122-1、CB3-2-122-3 宗地并拟开发建设砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场二期、三期项目（简称“新项目”），投入运营后或将与不动产项目构成直接竞争关系，就此，本公司承诺采取包括但不限于如下措施降低同业竞争风险：

A、针对新项目，本公司作为不动产基金的原始权益人，在该新项目进入稳定运营期且具备由不动产基金购入的基本条件后将优先考虑纳入不动产基金未来新购入项目；

B、对新项目实施差异化经营策略，与砂之船（西安）奥特莱斯项目实现错位竞争，在业态设置上避免与砂之船（西安）奥特莱斯项目产生直接的同质化竞争，新项目将优先建设配套停车楼，充分保障砂之船（西安）奥特莱斯项目配套停车位需求；建设砂之船（西安）奥特莱斯项目配套商业，引入与砂之船（西安）奥特莱斯项目差异化、实现协同效应的品牌；促使新项目对不动产项目实现协同作用，最大程度避免因同质化竞争带来的消费者分流问题；

C、新项目拟招商品牌应尽最大合理努力不与砂之船（西安）奥特莱斯项目品牌相重合，如新项目拟招商品牌与砂之船（西安）奥特莱斯项目商户品牌相同的，新项目拟招商品牌租赁单价或联营扣率应不低于砂之船（西安）奥特莱斯项目相同品牌商户铺位。针对重合品牌，本公司应秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，不会主动诱导砂之船（西安）奥特莱斯项目商户终止租约、降低租金水准或联营费率并真实准确录入销售额；

D、如在新项目的招商规划中涉及对砂之船（西安）奥特莱斯项目与新项目之间的品牌迁移，应在保障砂之船（西安）奥特莱斯项目的整体收益不降低的前提下进行，在执行过程中应取得基金管理人的前置审批并提交收益测算说明，收益测算说明包括针对砂之船（西安）奥特莱斯项目新招商品牌与替换品牌的收益情况对比以及对项目未来整体收益实现情况的测算说明。

2）原始权益人及时进行信息披露，充分向投资人提示新项目建设进度

原始权益人拟在《关于避免同业竞争的承诺函》中补充承诺：如未来新项目土地建设规划明确或新项目土地发生可能影响基金份额持有人利益的相关事项的，本公司将及时通知基金管理人，并由基金管理人发布临时公告，确保信息披露及时、准确。

3）管理人将积极督促原始权益人按照差异化路线建设二、三期土地

二、三期土地现状作为不动产项目的配套停车场，现状下与不动产项目不存在同业竞争风险，若未来二、三期土地开工建设，管理人将积极督促原始权益人及砂之船商贸，按照优先建设停车楼及与不动产项目的协同业态推进二、三期土地建设，实现与本不动产项目的协同发展。

**（二）关联交易情况**

**1、报告期内项目公司与原始权益人、原始权益人控股股东、原始权益人实际控制人等关联方关联交易情况**

**（1）关联方情况**

经核查，报告期内与项目公司发生关联交易的关联方情况如下：

**表：关联方情况概览**

| 公司名称 | 关联方关系 |
| --- | --- |
| 砂之船（西安）购物广场有限公司 | 母公司 |
| 徐荣灿 | 最终控股股东 |
| 杨雪 | 最终控股股东直系亲属 |
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 银川砂之船商业管理有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 兰州砂之船商业管理有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 西安砂之船商贸管理有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 重庆萨苏尔数据科技有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 砂之船商业管理集团有限公司西安分公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 受同一最终控股公司控制 |
| 何开琴 | 与项目公司的关键管理人员关系密切的人员 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 项目公司的关键管理人员控制的其他企业 |
| 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 项目公司的关键管理人员控制的其他企业 |
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 项目公司的关键管理人员控制的其他企业 |

**（2）历史关联交易情况**

根据安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告，报告期内项目公司涉及的关联交易情况如下：

1）关联交易情况

①自关联方接受劳务

近三年，项目公司自关联方接受劳务的情况如下：

**表：自关联方接受劳务情况表**

单位：万元

| 关联方名称 | 关联交易内容 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|---|---|---|---|---|
| 砂之船商业管理集团有限公司西安分公司 | 委托管理费用 | 11,771.80 | 10,683.56 | 9,510.28 |
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 品牌使用及咨询费 | 3,053.94 | 1,378.74 | 668.42 |
| 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 委托管理费用 | 53.56 | 53.11 | 59.62 |

②关联方租赁

**表：关联方租赁情况表**

单位：万元

| 关联方名称 | 关联交易内容 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|---|---|---|---|---|
| 何开琴 | 租赁收入、其他收入 | 189.01 | 182.18 | 133.48 |
| 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 租赁收入、其他收入 | 71.46 | 58.19 | 73.23 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 租赁收入、其他收入 | 555.96 | 572.00 | 553.00 |
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 租赁收入、其他收入 | 61.37 | 62.91 | 27.68 |

③关联方资金融通

近三年，项目公司与关联方存在资金往来，具体情况如下：

**表：与关联方资金往来情况表**

单位：万元

| 关联方 | 关联交易内容 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|---|---|---|---|---|
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 资金借出 | 502,410.84 | 215,624.61 | 228,490.36 |
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 资金回收 | 488,130.90 | 206,733.52 | 208,318.58 |
| 银川砂之船商业管理有限公司 | 支付代垫款 | 1.89 | 0.75 | - |

| 关联方 | 关联交易内容 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|---|---|---|---|---|
| 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 支付代垫款 | 0.15 | - | 2.73 |
| 银川砂之船商业管理有限公司 | 收回代垫款 | 2.16 | - | - |
| 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 收回代垫款 | 11.94 | 0.60 | - |
| 重庆萨苏尔数据科技有限公司 | 收回代垫款 | - | | 2,088.17 |

④自关联方接受担保

截至 2025 年 12 月 31 日，项目公司自关联方接受担保，具体情况如下：

**表：自关联方接受担保情况表**

单位：万元

| 担保方 | 总担保金额 |
|---|---|
| 徐荣灿、杨雪、砂之船商业管理集团有限公司 | 45,000.00 |

⑤股利分配

项目公司于 2025 年 12 月 24 日根据 2025 年 9 月 30 日税后净利润宣告向西安购物广场公司分配股利 40,000.00 万元。

2）关联方应收应付余额

①应收款项

报告期各期末，项目公司关联方应收款项主要为其他应收款，具体明细如下：

**表：关联方应收款项明细表**

单位：万元

| 关联方 | 交易类型 | 2025 年末 | 2024 年末 | 2023 年末 |
|---|---|---|---|---|
| 砂之船商业管理集团有限公司 | 其他应收款 | 46,935.44 | 32,655.49 | 23,784.94 |
| 砂之船（西安）购物广场有限公司 | 其他应收款 | 25,229.60 | 25,229.60 | 25,229.60 |
| 砂之船夜奥莱电子商务（重庆）有限公司 | 其他应收款 | 14.22 | 2.13 | 2.73 |
| 银川砂之船商业管理有限公司 | 其他应收款 | 0.47 | 0.75 | - |

| 关联方 | 交易类型 | 2025 年末 | 2024 年末 | 2023 年末 |
|---|---|---|---|---|
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 其他应收款 | - | 11.71 | 11.87 |
| 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 其他应收款 | 7.14 | 4.99 | 0.05 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 其他应收款 | 44.75 | 48.57 | 46.88 |

②应付款项

报告期各期末，关联方应付款项余额主要为其他应付款，具体明细如下：

**表：关联方应付款项明细表**

单位：万元

| 关联方 | 交易类型 | 2025 年末 | 2024 年末 | 2023 年末 |
|---|---|---|---|---|
| 砂之船（西安）购物广场有限公司 | 其他应付款 | 40,000.00 | - | - |
| 何开琴 | 其他应付款 | 95.49 | 100.64 | 107.81 |
| 砂之船商业管理集团有限公司西安分公司 | 其他应付款 | 485.27 | 683.45 | 1,866.90 |
| 西安砂之船商贸管理有限公司 | 其他应付款 | 2,375.60 | 1,213.15 | 703.15 |
| 兰州砂之船商业管理有限公司 | 其他应付款 | - | 7.32 | 10.67 |
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 其他应付款 | 6.19 | 11.33 | 6.00 |
| 重庆二郎岗生态旅游发展有限公司 | 其他应付款 | 12.73 | 15.41 | 28.15 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 其他应付款 | 16.31 | 28.27 | 36.96 |

**2、项目公司关联交易符合有关法律法规的规定以及公司内部管理控制要求**

**（1）关联交易的合法合规性**

经财务顾问核查，上述关联交易系不动产项目正常运营产生，未违反相关法律法规的规定和公司内部管理制度，关联交易相关合同项下的内容不违反中国法律的强制性规定，合法有效。

**（2）关联交易的定价依据和公允性**

1）自关联方接受劳务

项目公司与砂之船商管集团之间的品牌使用和咨询费，该项费用根据每年营业收入乘以一定比例计算得出（具体比例根据项目的经营年限不同而有所不同）。报告期该项费用主要用于支付砂之船商管集团总部对砂之船（西安）奥特莱斯项目提供的包括品牌、运营体系、信息系统及经营指导等相关支持与服务。该项费用安排充分考虑砂之船商管集团相关品牌及管理能力对项目的赋能，业务具备必要性；同时，市场上不同主体的品牌价值赋能水平不同，无可参考的定价标准，因此具体定价上系基于市场价格协商确定并充分考虑相关成本，定价具有一定公允性与合理性。同时，该项交易安排在基金发行后预计将不再延续，而是统一在基金运营管理费中予以考量。

项目公司与砂之船商管集团西安分公司之间的委托管理费用，该项费用根据营业收入乘以 30%的比例计算得出。报告期由于项目公司无实际员工，砂之船（西安）奥特莱斯项目的具体运营管理由砂之船商管集团西安分公司负责，该项费用用于覆盖运营过程中所需的人力成本等必要支出，用于保障项目持续稳定经营，因此属于必要的经营安排。具体定价上则基于市场价格协商确定并充分考虑相关成本及砂之船商管集团的经营利润需要，定价具有一定公允性与合理性。同时，该交易安排在基金发行后将重新调整，由基金管理人、项目公司共同聘请砂之船商管集团作为运营管理机构为不动产项目提供运营管理服务，并结合项目公司历史实际运营成本、评估关于运营成本的预测以及市场可比项目情况重新定价。

项目公司与重庆二郎岗生态旅游发展有限公司之间委托管理费用是针对其租赁的商铺所支付的相关费用，该项合同已于 2025 年 12 月 31 日终止。

2）关联方租赁

报告期，项目公司对关联方的商户在租金/扣点率的定价上与其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平。品牌 i 的扣率较其他餐饮品牌相对较低，主要为其经营业态为火锅店，为该业态唯一的商户，同时租赁面积相对较大。总体看，报告期关联方的租赁均为市场化行为，具备合理性及公允性，具体如下：

①租金/扣点率情况

**表：租赁租金/扣点率情况表**

| 关联方 | 是否为关联方 | 品牌名称 | 收费模式 | 租金/扣率情况 |
|---|---|---|---|---|
| 何开琴 | 是 | 品牌 a（服饰） | 纯扣率 | 报告期扣率为 18% |
| | 是 | 品牌 b（服饰） | 纯扣率 | 报告期扣率为 15% |
| | 是 | 品牌 c/d[4]（服饰） | 纯扣率 | 报告期扣率为 17-18% |
| | 是 | 品牌 e（服饰） | 纯扣率 | 报告期扣率为 17% |
| 西安二郎岗生态旅游发展有限公司 | 是 | 品牌 f（餐饮） | 合同 1 为纯扣率[5]<br>合同 2 为固定租金 | 合同 1 为提成合同，按照每月租金收入的 20%分成<br>合同 2 为固定租赁合同，固定租金单价 354.03 元/平方米/月 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 是 | 品牌 g（餐饮） | 纯扣率 | 报告期扣率为 9-10% |
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 是 | 品牌 i（餐饮） | 固定租金/抽成取高 | 报告期按照营业额的 5%或固定租金单价 50 元/平方米/月取高 |
| 商户 1 | 否 | 品牌 1（服饰） | 纯扣率 | 报告期扣率为 15% |
| 商户 2 | 否 | 品牌 2（餐饮） | 纯扣率 | 根据营业额设置阶梯扣率，扣率为 5-15%不等 |
| 商户 3 | 否 | 品牌 3（餐饮） | 纯扣率 | 报告期按照营业额的 6%或固定租金单价 50 元/平方米/月取高 |

注：商户 1、商户 2、商户 3 均非项目公司的关联方租户，价格水平作为可比参考，下同。

②物业管理费情况

报告期，项目公司对关联方的商户在物业管理费的定价上与其他同类型第三方联营商户基本处于同一水平。总体看，报告期关联方的租赁均为市场化行为，具备合理性及公允性，具体如下：

[4] 品牌 c/d 为共用一个租赁铺位，期间提成比例有所变化。

[5] 品牌 f 的合同 1 已于 2025 年 12 月 31 日终止。

**表：物业管理费情况表**

| 关联方 | 是否为关联方 | 品牌名称 | 物管费情况 |
|---|---|---|---|
| 何开琴 | 是 | 品牌 a（服饰） | 物管费 80 元/平方米/月 |
| | 是 | 品牌 b（服饰） | 物管费 80 元/平方米/月 |
| | 是 | 品牌 c/d（服饰） | 物管费 80 元/平方米/月 |
| | 是 | 品牌 e（服饰） | 物管费 70 元/平方米/月 |
| 西安二郎岗生态旅游发展有限公司 | 是 | 品牌 f（餐饮） | 合同 1 不涉及<br>合同 2 物管费 80 元/平方米/月 |
| 西安二郎岗袁家村餐饮管理有限公司 | 是 | 品牌 g（餐饮） | 物管费 20 元/平方米/月 |
| 西安市浐灞生态区二郎岗重庆火锅经营部 | 是 | 品牌 i（餐饮） | 物管费 23.5 元/平方米/月 |
| 商户 1 | 否 | 品牌 1（服饰） | 物管费 80 元/平方米/月 |
| 商户 2 | 否 | 品牌 2（餐饮） | 物管费 25 元/平方米/月 |
| 商户 3 | 否 | 品牌 3（餐饮） | 物管费 80 元/平方米/月 |

3）关联方资金融通

报告期，出于砂之船商管集团内部的整体资金安排，项目公司与砂之船商管集团存在资金归集安排，另与一家关联方存在一笔资金拆借（截至 2025 年末余额为 25,229.60 万元），均无利息且无固定还款期限。上述资金安排主要用于实现资金的高效使用，从砂之船商管集团资金统筹安排、提高资金使用效率的角度看具备一定必要性，且未发现有显失公允或不合理的情况。本基金设立后，本项目公司独立运作、资金闭环管理，不再纳入砂之船商管集团资金划拨范围。

4）自关联方接受担保

报告期，项目公司作为被担保方，接受关联方为项目公司银行借款提供的担保。该项交易安排为项目公司申请外部贷款的常规操作。本基金设立后，项目公司将使用基金募集资金提前偿还与关联担保相关的存量债务，上述关联担保情形伴随债务的清偿同步解除。项目公司已针对上述提前还款事项取得贷款银行的同意。

5）应收款项余额

截至 2025 年末，项目公司关联交易所产生其他应收款主要为应收母公司及砂之船商管集团的资金调拨款项，为砂之船商管集团资金统一安排。根据交易安排，相关应收款项会在不动产基金发行前予以收回处理。

6）应付款项余额

截至 2025 年末，项目公司关联交易所产生其他应付款主要为包括应付西安购物广场公司的应付股利款项、应付砂之船商管集团的委托管理费用、应付西安砂之船商贸管理有限公司的经营性费用以及对关联方租户的保证金、押金及预收费用等。上述费用中，除关联方租户外的款项均会在不动产基金发行前予以结算处理，关联方租户产生的应付款项则会在计算股权转让对价时予以扣除考量。

**（3）不动产资产现金流来源于关联方情况**

根据审计报告，报告期项目公司自关联方取得的收入占营业收入的比重分别为 2.24%、2.33%及 2.11%，整体看金额占比较小。

## 五、项目公司的历史财务表现

### （一）项目公司单体财务报表情况

安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对项目公司西安商业公司 2023 年度、2024 年度和 2025 年度的财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。

**（1）资产负债表**

**表：项目公司近三年资产负债表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | 2024 年 12 月 31 日 | 2023 年 12 月 31 日 |
|---|---|---|---|
| **流动资产** | | | |
| 货币资金 | 2,118.10 | 3,031.81 | 4,416.24 |
| 应收账款 | 255.35 | 284.07 | 266.24 |
| 预付款项 | 46.05 | 87.88 | 111.44 |
| 其他应收款 | 73,063.64 | 58,614.20 | 50,432.07 |
| 其他流动资产 | 11.13 | 0.00 | 0.00 |
| **流动资产合计** | **75,494.26** | **62,017.97** | **55,225.99** |

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | 2024 年 12 月 31 日 | 2023 年 12 月 31 日 |
|---|---|---|---|
| **非流动资产** | | | |
| 固定资产 | - | 3.52 | 10.84 |
| 投资性房地产 | 51,162.37 | 54,207.72 | 57,882.39 |
| 递延所得税资产 | 28.03 | 40.91 | 36.59 |
| **非流动资产合计** | **51,190.40** | **54,252.15** | **57,929.83** |
| **资产总计** | **126,684.66** | **116,270.12** | **113,155.82** |
| **流动负债** | | | |
| 应付账款 | 570.10 | 119.88 | 701.90 |
| 应交税费 | 1,382.94 | 1,622.05 | 2,229.60 |
| 其他应付款 | 74,090.66 | 30,936.43 | 32,318.51 |
| 一年内到期的非流动负债 | 19,510.05 | 28,517.18 | 37,523.33 |
| 其他流动负债 | 352.84 | 283.82 | 268.51 |
| **流动负债合计** | **95,906.59** | **61,479.35** | **73,041.85** |
| **负债合计** | **95,906.59** | **61,479.35** | **73,041.85** |
| **所有者权益** | | | |
| 实收资本 | 13,000.00 | 13,000.00 | 13,000.00 |
| 盈余公积 | 6,331.32 | 4,732.59 | 3,264.91 |
| 未分配利润 | 11,446.75 | 37,058.17 | 23,849.06 |
| **所有者权益合计** | **30,778.07** | **54,790.77** | **40,113.97** |
| **负债和所有者权益总计** | **126,684.66** | **116,270.12** | **113,155.82** |

**（2）利润表**

**表：项目公司近三年利润表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| **营业收入** | **41,601.43** | **37,632.66** | **35,074.52** |
| 减：营业成本 | 16,635.87 | 15,609.30 | 14,292.95 |
| 税金及附加 | 2,268.49 | 2,212.11 | 2,366.60 |
| 管理费用 | 3,117.69 | 1,384.84 | 677.51 |
| 财务费用 | 718.21 | 1,143.89 | 3,376.10 |
| 其中：利息费用 | 750.13 | 1,158.07 | 1,650.04 |
| 利息收入 | 42.13 | 22.56 | 17.75 |
| 加：其他收益 | 80.10 | 111.30 | 121.30 |

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 信用减值损失（损失以负数填列） | 1.10 | -1.10 | -123.70 |
| **营业利润** | **18,942.37** | **17,392.71** | **14,358.95** |
| 加：营业外收入 | 62.26 | 50.05 | 25.99 |
| 减：营业外支出 | 0.09 | 1.89 | 0.30 |
| **利润总额** | **19,004.54** | **17,440.88** | **14,384.64** |
| 减：所得税费用 | 3,017.23 | 2,764.08 | 2,305.63 |
| **净利润** | **15,987.31** | **14,676.80** | **12,079.01** |
| **综合收益总额** | **15,987.31** | **14,676.80** | **12,079.01** |

**（3）现金流量表**

**表：项目公司近三年现金流量表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| **经营活动产生的现金流量：** | | | |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 44,868.06 | 40,627.74 | 39,000.20 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 174,753.80 | 152,644.16 | 159,833.44 |
| **经营活动现金流入小计** | **219,621.86** | **193,271.90** | **198,833.64** |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 12,750.85 | 11,618.03 | 10,282.48 |
| 支付的各项税费 | 8,759.88 | 8,602.09 | 6,657.16 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 174,560.59 | 154,462.18 | 142,762.70 |
| **经营活动现金流出小计** | **196,071.33** | **174,682.29** | **159,702.34** |
| **经营活动产生的现金流量净额** | **23,550.53** | **18,589.61** | **39,131.30** |
| **投资活动产生的现金流量：** | | | |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 0.01 | 1.09 | 0.08 |
| 收到的其他与投资活动有关的现金 | 488,130.90 | 206,733.52 | 208,318.58 |
| **投资活动现金流入小计** | **488,130.91** | **206,734.61** | **208,318.67** |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 427.05 | 919.82 | 72.56 |
| 支付的其他与投资活动有关的现金 | 502,410.84 | 215,624.61 | 228,490.36 |
| **投资活动现金流出小计** | **502,837.89** | **216,544.43** | **228,562.92** |
| **投资活动产生的现金流量净额** | **-14,706.98** | **-9,809.82** | **-20,244.26** |
| **筹资活动产生的现金流量：** | | | |
| 取得借款收到的现金 | 0.00 | 0.00 | 42,000.00 |

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| **筹资活动现金流入小计** | **0.00** | **0.00** | **42,000.00** |
| 偿还债务支付的现金 | 9,000.00 | 9,000.00 | 55,783.58 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 757.26 | 1,164.23 | 1,626.71 |
| **筹资活动现金流出小计** | **9,757.26** | **10,164.23** | **57,410.29** |
| **筹资活动产生的现金流量净额** | **-9,757.26** | **-10,164.23** | **-15,410.29** |
| **现金及现金等价物净增加额** | **-913.71** | **-1,384.43** | **3,476.76** |
| 加：期/年初现金及现金等价物余额 | 3,031.81 | 4,416.24 | 939.48 |
| **期/年末现金及现金等价物余额** | **2,118.10** | **3,031.81** | **4,416.24** |

## （二）财务分析

### 1、各期营业收入与营业成本的构成和比例

#### （1）营业收入情况

近三年，项目公司实现营业收入分别为 35,074.52 万元、37,632.66 万元及 41,601.43 万元，营业收入稳步提升。得益于报告期不动产项目销售业绩提升，项目公司的营业收入总体呈稳步上升的趋势。项目公司营业收入的主要构成为联营模式收入、租赁模式收入、物业管理收入、营销推广收入、手续费收入及多经收入，占比整体保持稳定。近三年，项目公司营业收入构成情况如下表所示：

**表：项目公司近三年营业收入情况**

单位：万元

| 收入类型 | 2025 年度 | | 2024 年度 | | 2023 年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 联营模式收入 | 21,015.52 | 50.52% | 18,399.98 | 48.89% | 16,769.25 | 47.81% |
| 租赁模式收入 | 7,587.84 | 18.24% | 7,290.63 | 19.37% | 7,200.27 | 20.53% |
| 物业管理收入 | 6,695.04 | 16.09% | 6,436.25 | 17.10% | 6,089.34 | 17.36% |
| 营销推广收入 | 3,412.28 | 8.20% | 3,120.40 | 8.29% | 2,921.19 | 8.33% |
| 手续费收入 | 1,800.02 | 4.33% | 1,628.46 | 4.33% | 1,536.08 | 4.38% |
| 多经收入 | 1,090.73 | 2.62% | 756.94 | 2.01% | 558.40 | 1.59% |
| **合计** | **41,601.43** | **100.00%** | **37,632.66** | **100.00%** | **35,074.52** | **100.00%** |

#### （2）营业成本及管理费用情况

近三年，项目公司营业成本分别为 14,292.95 万元、15,609.30 万元及 16,635.87 万元，管理费用分别为 677.51 万元、1,384.84 万元及 3,117.69 万元，报告期均有

所上升。营业成本及管理费用的主要构成包括委托管理费、折旧和摊销、品牌使用及咨询费、公区能源成本、物业管理成本及其他成本构成，各项支出金额及占比基本保持稳定。其中，委托管理费系砂之船商管集团西安分公司根据与项目公司签订的《物业委托经营管理协议》按照综合收入的30%收取的费用；品牌使用及咨询费系砂之船商管集团根据与项目公司签订的《品牌使用合同》《项目运营管理咨询服务合同》按照营业收入的一定比例收取，不动产基金设立后，《物业委托经营管理协议》《品牌使用合同》《项目运营管理咨询服务合同》拟终止，相关费用统一在运营管理机构的运营管理费中予以考量。近三年，项目公司营业成本及管理费用构成情况如下表所示：

**表：项目公司近三年营业成本及管理费用情况**

单位：万元

| 项目 | 2025年度 | | 2024年度 | | 2023年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占营业收入比重 | 金额 | 占营业收入比重 | 金额 | 占营业收入比重 |
| 委托管理费 | 11,771.80 | 28.30% | 10,683.56 | 28.39% | 9,510.28 | 27.11% |
| 折旧和摊销 | 3,888.50 | 9.35% | 4,021.68 | 10.69% | 4,023.93 | 11.47% |
| 品牌使用及咨询费 | 3,053.94 | 7.34% | 1,378.74 | 3.66% | 668.42 | 1.91% |
| 公区能源成本 | 628.58 | 1.51% | 664.69 | 1.77% | 593.92 | 1.69% |
| 物业管理成本 | 265.89 | 0.64% | 193.71 | 0.51% | 112.20 | 0.32% |
| 其他 | 144.85 | 0.35% | 51.76 | 0.14% | 61.73 | 0.18% |
| **合计** | **19,753.56** | **47.48%** | **16,994.14** | **45.16%** | **14,970.47** | **42.68%** |

**2、各期末主要资产、负债情况和重大变动分析**

**（1）资产情况**

近三年，项目公司总资产分别为113,155.82万元、116,270.12万元及126,684.66万元，资产规模呈上升趋势。近三年，项目公司流动资产的规模分别为55,225.99万元、62,017.97万元及75,494.26万元，占当期资产总额比例分别为48.81%、53.34%及59.59%，项目公司流动资产主要为其他应收款；非流动资产的规模分别为57,929.83万元、54,252.15万元及51,190.40万元，占当期资产总额比例分别为51.19%、46.66%及40.41%，项目公司非流动资产主要为投资性房地产。近三年，项目公司资产情况如下：

**表：项目公司近三年资产情况**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | | 2024 年 12 月 31 日 | | 2023 年 12 月 31 日 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **流动资产** | | | | | | |
| 货币资金 | 2,118.10 | 1.67% | 3,031.81 | 2.61% | 4,416.24 | 3.90% |
| 应收账款 | 255.35 | 0.20% | 284.07 | 0.24% | 266.24 | 0.24% |
| 预付款项 | 46.05 | 0.04% | 87.88 | 0.08% | 111.44 | 0.10% |
| 其他应收款 | 73,063.64 | 57.67% | 58,614.20 | 50.41% | 50,432.07 | 44.57% |
| 其他流动资产 | 11.13 | 0.01% | - | 0.00% | - | 0.00% |
| **流动资产合计** | **75,494.26** | **59.59%** | **62,017.97** | **53.34%** | **55,225.99** | **48.81%** |
| **非流动资产** | | | | | | |
| 固定资产 | - | - | 3.52 | 0.00% | 10.84 | 0.01% |
| 投资性房地产 | 51,162.37 | 40.39% | 54,207.72 | 46.62% | 57,882.39 | 51.15% |
| 递延所得税资产 | 28.03 | 0.02% | 40.91 | 0.04% | 36.59 | 0.03% |
| **非流动资产合计** | **51,190.40** | **40.41%** | **54,252.15** | **46.66%** | **57,929.83** | **51.19%** |
| **资产总计** | **126,684.66** | **100.00%** | **116,270.12** | **100.00%** | **113,155.82** | **100.00%** |

1）其他应收款

近三年，项目公司其他应收款的规模分别为 50,432.07 万元、58,614.20 万元及 73,063.64 万元，占当期资产总额比例分别为 44.57%、50.41%及 57.67%，其他应收款规模逐步扩大。项目公司的其他应收款主要为关联方资金拆借款和代垫款，与砂之船商管集团内部资金集中统一管理模式有关。具体构成如下：

**表：项目公司近三年其他应收款情况**

单位：万元

| 项目 | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 关联方资金拆借和代垫款 | 72,179.73 | 57,887.98 | 49,017.28 |
| 应收银行在途资金 | 780.38 | 682.41 | 1,390.31 |
| 其他 | 103.52 | 43.82 | 24.49 |
| **合计** | **73,063.64** | **58,614.20** | **50,432.07** |

2）投资性房地产

近三年，项目公司投资性房地产账面金额分别为 57,882.39 万元、54,207.72

万元和 51,162.37 万元，占当期资产总额比例分别为 51.15%、46.62%和 40.39%。项目公司的投资性房地产采用成本计量模式进行后续计量，账面金额下降主要原因为折旧导致账面价值下降。具体构成如下：

**表：项目公司近三年投资性房地产情况**

单位：万元

| 项目 | 2025年12月31日 | 2024年12月31日 | 2023年12月31日 |
|---|---|---|---|
| 房屋建筑物主体 | 39,053.80 | 42,374.34 | 45,678.73 |
| 附属设备 | 36.82 | 57.86 | 78.90 |
| 房屋建筑物改造和装修 | 1,108.65 | 436.55 | 409.92 |
| 土地使用权 | 10,963.10 | 11,338.98 | 11,714.85 |
| **合计** | **51,162.37** | **54,207.72** | **57,882.39** |

**（2）负债情况**

近三年，项目公司总负债分别为 73,041.85 万元、61,479.35 万元及 95,906.59 万元，负债规模呈先升后降的趋势。项目公司的负债均为流动负债。

**表：项目公司近三年负债情况**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | | 2024 年 12 月 31 日 | | 2023 年 12 月 31 日 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| **流动负债** | | | | | | |
| 应付账款 | 570.10 | 0.59% | 119.88 | 0.19% | 701.90 | 0.96% |
| 应交税费 | 1,382.94 | 1.44% | 1,622.05 | 2.64% | 2,229.60 | 3.05% |
| 其他应付款 | 74,090.66 | 77.25% | 30,936.43 | 50.32% | 32,318.51 | 44.25% |
| 一年内到期的非流动负债 | 19,510.05 | 20.34% | 28,517.18 | 46.38% | 37,523.33 | 51.37% |
| 其他流动负债 | 352.84 | 0.37% | 283.82 | 0.46% | 268.51 | 0.37% |
| **流动负债合计** | **95,906.59** | **100.00%** | **61,479.35** | **100.00%** | **73,041.85** | **100.00%** |
| **负债合计** | **95,906.59** | **100.00%** | **61,479.35** | **100.00%** | **73,041.85** | **100.00%** |

1）其他应付款

近三年，项目公司其他应付款的规模分别为 32,318.51 万元、30,936.43 万元和 74,090.66 万元，占当期负债总额比例分别为 44.25%、50.32%和 77.25%。2025 年末其他应付款金额及占比较高。项目公司其他应付款主要包括应付联营商户和租赁商户营业款。由于不动产项目的收费方式以联营模式为主，即消费者购物时，

直接向项目公司支付全部货款，项目公司按照联营合同约定收取联营分成收入，扣除联营分成收入后的剩余款项向商户返还，因返款时点具有时滞性，因此账面的应付联营商户和租赁商户营业款余额较高。此外，2025 年末其他应付款余额及占比较高，主要是因当年末项目公司于 2025 年 12 月 24 日向西安购物广场公司分配股利 40,000.00 万元，形成应付股利。项目公司其他应付款具体构成如下：

**表：项目公司近三年其他应付款情况**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | | 2024 年 12 月 31 日 | | 2023 年 12 月 31 日 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 应付股利 | 40,000.00 | 53.99% | - | - | - | - |
| 租赁商户营业款 | 29,036.42 | 39.19% | 26,676.72 | 86.23% | 27,540.93 | 85.22% |
| 代收关联方营业款 | 2,375.50 | 3.21% | 1,213.15 | 3.92% | 703.15 | 2.18% |
| 保证金或押金 | 1,759.89 | 2.38% | 1,880.28 | 6.08% | 1,763.23 | 5.46% |
| 委托管理费 | 485.27 | 0.65% | 683.45 | 2.21% | 1,866.90 | 5.78% |
| 代金券和储值卡 | 386.49 | 0.52% | 387.29 | 1.25% | 323.50 | 1.00% |
| 其他 | 47.09 | 0.06% | 88.23 | 0.29% | 110.12 | 0.34% |
| **合计** | **74,090.66** | **100.00%** | **30,936.43** | **100.00%** | **32,318.51** | **100.00%** |

2）一年内到期的非流动负债

近三年，项目公司一年内到期的非流动负债的规模分别为 37,523.33 万元、28,517.18 万元和 19,510.05 万元，占当期负债总额比例分别为 51.37%、46.38%和 20.34%。2025 年末，项目公司一年内到期的非流动负债主要为其从建设银行西安经开支行借入的商用物业抵押贷款。

**3、各期相关税金和费用占营业收入的比重和变化情况**

**（1）税金及附加情况**

近三年，项目公司的税金及附加金额分别为 2,366.60 万元、2,212.11 万元及 2,268.49 万元，主要为房产税、消费税及城建税及教育费附加，占营业收入的比重分别为 6.75%、5.88%及 5.45%，整体金额及占比均较为稳定。具体构成如下：

**表：项目公司近三年税金及附加情况**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | | 2024 年度 | | 2023 年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占营业收入比重 | 金额 | 占营业收入比重 | 金额 | 占营业收入比重 |
| 房产税 | 1,418.76 | 3.41% | 1,366.98 | 3.63% | 1,348.40 | 3.84% |
| 消费税 | 260.88 | 0.63% | 351.70 | 0.93% | 436.42 | 1.24% |
| 城建税 | 284.08 | 0.68% | 229.82 | 0.61% | 281.56 | 0.80% |
| 教育费附加 | 121.75 | 0.29% | 98.49 | 0.26% | 120.67 | 0.34% |
| 地方教育费附加 | 81.16 | 0.20% | 65.66 | 0.17% | 80.45 | 0.23% |
| 印花税 | 54.22 | 0.13% | 51.82 | 0.14% | 51.47 | 0.15% |
| 土地使用税 | 47.64 | 0.11% | 47.64 | 0.13% | 47.64 | 0.14% |
| **合计** | **2,268.49** | **5.45%** | **2,212.11** | **5.88%** | **2,366.60** | **6.75%** |

**（2）相关费用情况**

近三年，项目公司的期间费用主要为管理费用及财务费用，整体规模分别为4,053.61 万元、2,528.73 万元及 3,835.90，2024 年度及 2025 年度，随着借款余额下降，利息支出金额有所下降。具体情况如下：

**表：项目公司近三年期间费用情况**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | | 2024 年度 | | 2023 年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占营业收入比重 | 金额 | 占营业收入比重 | 金额 | 占营业收入比重 |
| 管理费用 | 3,117.69 | 7.49% | 1,384.84 | 3.68% | 677.51 | 1.93% |
| 财务费用 | 718.21 | 1.73% | 1,143.89 | 3.04% | 3,376.10 | 9.63% |
| **合计** | **3,835.90** | **9.22%** | **2,528.73** | **6.72%** | **4,053.61** | **11.56%** |

**4、各期资本性支出、招商装修补贴支出情况**

近三年，项目公司的资本性支出主要发生在 2023 年及 2024 年，主要为下沉广场改造支出。项目公司 2024 年度、2025 年度存在对商户的招商装修补贴支出，分别为 245.28 万元和 839.67 万元。项目公司的资本性支出、招商装修补贴支出如下表所示：

**表：项目公司近三年重大资本支出情况**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | | 2024 年度 | | 2023 年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 资本性支出 | - | - | 95.09 | 27.94% | 268.96 | 100.00% |
| 招商装修补贴支出 | 839.67 | 100.00% | 245.28 | 72.06% | - | - |
| **合计** | **839.67** | **100.00%** | **340.38** | **100.00%** | **268.96** | **100.00%** |

**5、各期现金流量情况和重大变动分析**

近三年，项目公司经营活动产生的现金流量净额分别为 39,131.30 万元、18,589.61 万元和 23,550.53 万元。2023 年度经营活动产生的现金流量净额在报告期内相对较高，主要原因为经历公共卫生事件后，当年项目销售额复苏因此经营活动现金流入大幅增加。2024 年度经营活动产生的现金流量净额有所降低，主要为在联营模式下，项目公司向商户的返款有 1 个月左右的时滞性，由于 2022 年末不动产项目因公共卫生事件影响闭店未产生销售额，因此 2023 年初无需向联营商户返款，即 2023 年支付其他与经营活动有关的现金并非完整年度应返款销售额，因此 2023 年经营性净现金流较高。2024 年统收收款与付款均对应全年数据，导致 2024 年经营性现金流量净额下降明显。2025 年，因不动产项目销售额提升，当年度经营活动产生的现金流量净额进一步提升。

近三年，项目公司投资活动产生的现金流量净额分别为-20,244.26 万元、-9,809.82 万元和-14,706.98 万元。2023 年以来项目公司投资活动产生的现金流量净额持续为负，主要系砂之船商管集团实施内部资金集中统一管理模式，项目公司向砂之船商管集团产生资金调拨与拆借行为所致。

近三年，项目公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-15,410.29 万元、-10,164.23 万元和-9,757.26 万元。筹资活动产生的现金流量净额为负，主要系项目公司偿还外部借款所致。

**（三）不动产项目备考财务报表**

鉴于历史期间项目公司由砂之船商管集团西安分公司运营并收取较高比例的委托管理费，项目公司单体财务报表无法完全反映 不动产项目历史的真实经营水平，因此项目公司管理层按照特定的编制基础编制了不动产项目近三年备考财务报表，并经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。

从具体的编制假设来看，在编制资产负债表时，根据西安商业公司对不动产项目相关资产及业务独立核算的账面价值直接纳入备考资产负债表，同时备考资产负债表中未确认递延所得税资产和递延所得税负债；在编制利润表时，在西安商业公司利润表中各个项目和砂之船商管集团西安分公司利润表中各个项目分别加总的基础上，抵销西安商业公司及砂之船商管集团西安分公司之间委托管理费的相关交易，同时还扣除了其他与交易标的无关的金额[6]，包括收入、成本、税金及附加、财务费用及营业外收支。

**1、备考资产负债表**

**表：不动产项目近三年备考资产负债表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | 2024 年 12 月 31 日 | 2023 年 12 月 31 日 |
|---|---|---|---|
| **流动资产** | | | |
| 货币资金 | 2,118.10 | 3,031.81 | 4,416.24 |
| 应收账款 | 255.35 | 284.07 | 266.24 |
| 预付款项 | 46.05 | 87.88 | 111.44 |
| 其他应收款 | 73,063.64 | 58,614.20 | 50,432.07 |
| 其他流动资产 | 11.13 | - | - |
| **流动资产合计** | **75,494.26** | **62,017.97** | **55,225.99** |
| **非流动资产** | | | |
| 固定资产 | - | 3.52 | 10.84 |
| 投资性房地产 | 51,162.37 | 54,207.72 | 57,882.39 |
| **非流动资产合计** | **51,162.37** | **54,211.24** | **57,893.24** |
| **资产合计** | **126,656.63** | **116,229.21** | **113,119.23** |
| **流动负债** | | | |
| 应付账款 | 570.10 | 119.88 | 701.90 |
| 应交税费 | 1,382.94 | 1,622.05 | 2,229.60 |
| 其他应付款 | 74,090.66 | 30,936.43 | 32,318.51 |
| 一年内到期的非流动负债 | 19,510.05 | 28,517.18 | 37,523.33 |
| 其他流动负债 | 352.84 | 283.82 | 268.51 |
| **流动负债合计** | **95,906.59** | **61,479.35** | **73,041.85** |

[6] 扣除了其他与交易标的无关的金额，主要指扣除已于本基金发售前转让予砂之船商贸的不动产项目红线内 13 处外摆经济点位所涉及的金额；此外，不动产项目红线外的 16 处外摆经济点位所在土地属于砂之船商贸，红线外的 16 处外摆经济点位的收入、成本在项目公司单体利润表、备考利润表中均未体现。

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | 2024 年 12 月 31 日 | 2023 年 12 月 31 日 |
|---|---|---|---|
| **负债合计** | **95,906.59** | **61,479.35** | **73,041.85** |
| **净资产合计** | **30,750.05** | **54,749.85** | **40,077.38** |
| **负债和净资产合计** | **126,656.63** | **116,229.21** | **113,119.23** |

**2、备考利润表**

**表：不动产项目近三年备考利润表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| **营业收入** | **41,386.46** | **37,565.04** | **34,985.99** |
| 减：营业成本 | 5,795.25 | 5,741.96 | 5,623.07 |
| 税金及附加 | 2,268.49 | 2,212.11 | 2,366.60 |
| 销售费用 | 399.26 | 589.92 | 694.64 |
| 管理费用 | 4,699.32 | 3,263.62 | 2,336.18 |
| 财务费用 | 718.21 | 1,143.89 | 3,376.10 |
| 其中：利息费用 | 750.13 | 1,158.07 | 1,650.04 |
| 利息收入 | 42.13 | 22.56 | 17.75 |
| 加：其他收益 | 80.10 | 111.30 | 121.30 |
| 信用减值损失 | 1.10 | -1.10 | -123.70 |
| **营业利润** | **27,587.14** | **24,723.74** | **20,586.99** |
| 加：营业外收入 | 62.26 | 50.05 | 25.99 |
| 减：营业外支出 | 0.09 | 1.89 | 0.30 |
| **利润总额** | **27,649.30** | **24,771.90** | **20,612.68** |
| 减：所得税费用 | 4,147.40 | 3,715.79 | 3,091.90 |
| **净利润** | **23,501.91** | **21,056.12** | **17,520.78** |
| **综合收益总额** | **23,501.91** | **21,056.12** | **17,520.78** |

**3、备考财务数据分析**

**（1）营业收入情况**

根据不动产项目备考财务报表，不动产项目近三年的营业收入分别为34,985.99 万元、37,565.04 万元及 41,386.46 万元，略低于项目公司单体财务报表口径的营业收入，主要系在本基金发售前，项目公司拟将外摆经济点位的任何专属资产、经营和收益权利、经营义务以及经营责任和风险转移给原始权益人下属子公司西安砂之船商贸管理有限公司，不动产项目备考营业收入在项目公司营业

收入的基础上，剔除了红线内 13 处外摆经济点位的相关收入。近三年，不动产项目备考营业收入情况如下：

**表：不动产项目近三年备考营业收入情况**

单位：万元

| 收入类型 | 2025 年度 | | 2024 年度 | | 2023 年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 联营模式收入 | 20,910.07 | 50.52% | 18,384.15 | 48.94% | 16,728.28 | 47.81% |
| 租赁模式收入 | 7,534.45 | 18.21% | 7,259.02 | 19.32% | 7,177.25 | 20.51% |
| 物业管理收入 | 6,676.76 | 16.13% | 6,436.08 | 17.13% | 6,089.25 | 17.40% |
| 营销推广收入 | 3,394.11 | 8.20% | 3,117.82 | 8.30% | 2,919.28 | 8.34% |
| 手续费收入 | 1,788.43 | 4.32% | 1,626.86 | 4.33% | 1,531.30 | 4.38% |
| 多经收入 | 1,082.64 | 2.62% | 741.12 | 1.97% | 540.63 | 1.55% |
| **合计** | **41,386.46** | **100.00%** | **37,565.04** | **100.00%** | **34,985.99** | **100.00%** |

**（2）付现成本及与同行业对比**

鉴于备考财务报表相对更为真实的反映不动产项目的实际运营情况，因此以备考报表中不动产项目付现成本的口径与同行业已上市的中金唯品会奥莱 REIT、华夏首创奥莱 REIT 进行对比。总体看，不动产项目的付现成本构成及占比与宁波杉井奥莱较为接近，低于武汉首创奥莱与济南首创奥莱。具体对比结果如下：

**表：付现成本对比情况**

| 项目 | 本不动产项目 | | 宁波杉井奥莱 | | 武汉首创奥莱 | | 济南首创奥莱 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（万元） | 占营业收入比重 | 金额（万元） | 占营业收入比重 | 金额（万元） | 占营业收入比重 | 金额（万元） | 占营业收入比重 |
| 运营推广成本 | 549.08 | 1.46% | 582.03 | 2.12% | 894.28 | 8.59% | 720.72 | 6.92% |
| 物业管理成本 | 511.90 | 1.36% | 843.25 | 3.08% | 1,234.51 | 11.86% | 1,085.43 | 10.43% |
| 公区能源成本 | 664.69 | 1.77% | 325.54 | 1.19% | 154.82 | 1.49% | 108.48 | 1.04% |
| 税金及附加 | 2,212.11 | 5.89% | 1,290.94 | 4.71% | 835.5 | 8.03% | 788.36 | 7.57% |
| 人力行政成本 | 1,546.29 | 4.12% | 1,834.69 | 6.69% | 913.22 | 8.77% | 1,057.72 | 10.16% |
| 日常维修维保成本 | 285.05 | 0.76% | 291.07 | 1.06% | - | - | - | - |
| 其他 | 1,991.79 | 5.30% | 171.25 | 0.62% | 139.32 | 1.34% | 225.53 | 2.17% |
| **合计** | **7,760.92** | **20.66%** | **5,338.77** | **19.48%** | **4,171.65** | **40.08%** | **3,986.24** | **38.30%** |

注：1、由于各项目付现成本构成披露口径不一致，此处的付现成本的构成项进行了归纳与重分类；

2、不动产项目及宁波杉井奥莱采用2024年度数据，两单首创奥莱项目采用2023年度数据；

3、宁波杉井奥莱的营业收入为剔除非入池业务的营业收入口径；

4、武汉首创奥莱及济南首创奥莱由于历史年度运营模式有所调整，故人力行政成本包括运营管理费及职工薪酬。

**（3）运营净收益情况**

近三年，不动产项目的运营净收益分别为27,718.78万元、29,454.65万元及31,275.00万元，运营净收益率分别为79.23%、78.41%及75.57%。报告期不动产项目经营业绩提升，因此运营净收益逐年提升。近三年，不动产项目运营净收益及运营净收益率情况如下表所示：

**表：不动产项目近三年运营净收益情况**

单位：万元

| 项目 | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 |
|---|---|---|---|
| 运营净收益 | 31,275.00 | 29,454.65 | 27,718.78 |
| 运营净收益率 | 75.57% | 78.41% | 79.23% |

注：1、运营净收益=运营收入-运营成本合计（物业管理成本+日常维修维保成本+运营推广成本+人力行政成本+公区能源成本+品牌使用及咨询费）-财务税费（增值税及附加+城镇土地使用税+房产税+印花税+消费税+保险费）-招商装修补贴-资本性支出；

2、运营净收益率=运营净收益/运营收入。

# 第三章 不动产项目情况

## 一、不动产项目评估情况

戴德梁行作为资产评估机构对砂之船（西安）奥特莱斯项目进行了评估，就砂之船（西安）奥特莱斯项目于价值时点 2025 年 12 月 31 日的市场价值出具了《估价报告》。

砂之船（西安）奥特莱斯项目总建筑面积为 141,267.67 平方米，国有建设用地使用权面积为 52,937.13 平方米。截至 2025 年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目的估值合计为人民币 5,028,000,000 元（大写人民币伍拾亿贰仟捌佰万元整），折合总建筑面积单价 35,592.01 元/平方米。具体如下：

### （一）评估价值

#### 1、评估基准日

不动产项目评估基准日为 2025 年 12 月 31 日。

#### 2、评估方法

不动产估价方法主要有比较法、收益法、成本法、假设开发法。戴德梁行深入细致地分析了项目的特点和实际状况，并研究了产权方提供的资料以及所掌握的资料，在实地查勘和调研的基础上认为，依据评估原则，结合评估目的，并综合考虑其物业所处区域、物业性质、特点及影响其市场价值的各类因素，本次估价采用收益法评估物业之市场价值。

收益法是预测不动产项目的未来收益，利用报酬率或资本化率、收益乘数将未来收益转换为价值得到不动产项目价值或价格的方法。

#### 3、评估过程

本次估价过程中戴德梁行将不动产项目按照预测期内及预测期外进行测算，对于预测期内每年收入、成本费用及税金进行估算后取得预测期内每年的净收益，对预测期内的每年净收益进行贴现，预测期外至收益期届满的净收益按照经预测的增长率持续计算至收益期届满并贴现至价值时点。

**（1）运营净收益测算**

本次评估机构采用了收益法对不动产项目的市场价值进行了测算，采用收益法首先确定出一定时期的运营净现金收入，并就该运营净现金收入采用适当报酬

率以计算不动产项目的市场价值。运营净收益采用如下公式测算：

运营净收益=运营收入-运营成本-招商装修补贴支出-资本性支出-税金及附加。

**（2）运营收入测算**

收益期内运营收入主要包含联营净收入、租赁收入、物业管理收入、营销推广收入、收单手续费收入及多经收入，相关收入数据采用如下公式以及前述假设条件测算。特别地，联营净收入和抽成租金收入包括如下内容：

联营净收入=价值时点在营部分联营净收入+超奥仓改造部分联营净收入；

抽成租金收入=价值时点在营部分抽成租金收入+电影院商户存续部分抽成租金收入。

**（3）运营期间成本费用、招商装修补贴支出、资本性支出、税金及附加**

根据评估假设条件测算相关数据。

**4、评估价值**

截至 2025 年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目的估值合计为人民币 5,028,000,000 元（大写人民币伍拾亿贰仟捌佰万元整），折合总建筑面积单价 35,592.01 元/平方米。

**（二）估值参数取值的合理性**

**1、运营收入**

砂之船（西安）奥特莱斯项目在收益期内运营收入主要包含联营净收入、租赁收入、物业管理收入、营销推广收入、收单手续费收入及多经收入。

**（1）联营模式收入**

联营净收入=价值时点在营部分联营净收入+超奥仓改造部分联营净收入

商业物业联营净收入与对应联营商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：联营净收入=联营商户销售额×联营扣率。

**1）在营部分联营商户销售额**

2023 年-2025 年实际联营商户销售额情况如下：

**表：报告期内实际联营商户销售额**

单位：万元

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
| --- | --- | --- | --- |
| 联营商户实际销售额 | 191,699.98 | 172,515.32 | 162,325.78 |

对于价值时点在营部分联营商户销售额。砂之船（西安）奥特莱斯项目 2023 年度-2025 年度联营商户销售额呈现稳定增长，2022-2025 年度的复合增长率为 8.67%。本次评估以 2025 年实际联营商户销售额为基数，将预测期内每年增长率调整为 2.50%

砂之船（西安）奥特莱斯项目在交通、区位和客源方面具有较为独特的竞争优势，且依托砂之船的运营管理能力，已成为区域内奥莱市场高份额、较为成熟的标杆项目，形成了对品牌和消费者较强的吸引力，预计未来可持续稳步增长，考虑到 2023-2025 年度年均复合增长率超过 8%，本次以 2025 年度联营商户销售额为基准、后续年度每年增长 2.5%具有合理性。具体如下：

**A.预测期内联营销售额增长率设定符合奥特莱斯行业发展规律**

从行业经营数据看，一般奥莱项目会经历培育期、成长期、成熟期三个阶段。参考全国多家奥特莱斯的销售额增长趋势，在开业后 2 至 5 年，销售额增长较高，平均增长率在 20%-50%之间。开业 5 年后，增长逐步放缓，第 6 年至第 10 年的平均增长率将在 5%-20%之间。开业 10 年后，增长率基本稳定在 2%-5%之间。

**表：奥特莱斯行业发展规律**

| 开业年份 | 第 1 年 | 第 2-5 年 | 第 6-10 年 | 10 年以后 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 运营周期 | 开业期 | 培育期 | 成长期 | 成熟期 |
| 增长率 | - | 20%-50% | 5%-20% | 2%-5% |

数据来源：各企业年报、公开数据，戴德梁行整理。

**B.项目自身运营情况良好，历史数据可以支撑预测期增速**

不动产项目起始运营于 2017 年，截至 2025 年末已运营超过 8 年，对应奥特莱斯行业成长期的一般增长率水平是 5%-20%。经测算，不动产项目 2023-2025 年度实际联营商户销售额增长率分别为 58.91%、6.28%、11.12%，报告期内年均复合增长率为 8.67%，总体处于行业对应成长期增速区间的中高水平。本次评估

预测期内联营销售额增速设定为2.50%，这一数值处于前述成熟期的奥特莱斯项目一般性销售额增速的中下区间内，参数选取合理审慎。

**表：联营销售额增长率**

| 经营指标 | 2025年度 | 2024年度 | 2023年度 |
|---|---|---|---|
| 增长率 | 11.12% | 6.28% | 58.91% |
| 年均复合增长率 | 8.67% | | |

**C.预测期内联营销售额增长率符合西安市宏观经济增长情况**

砂之船（西安）奥特莱斯项目所在的西安市，作为历史古都和西北核心城市，城市规划以“贯通古今的世界人文之都、合南北的绿色发展之城”为目标，构建“四轴六片多核心”国土空间开发格局。重点打造四大CBD、三大站城融合区和9个商圈，强化城市功能与空间协同。人口方面，西安作为国家中心城市和“一带一路”重要节点，持续吸引人才流入，为经济发展提供支撑。未来，随着“一带一路”战略深化和产业升级持续推进，西安有望进一步巩固其西北核心城市地位，实现高质量发展。项目所在城市的稳定发展预计可为预测期内联营销售额增长率提供有力支撑。

**表：西安市历史十年（2016年-2025年）各项重要经济指标年均复合增长率**

| 经济指标 | 年均复合增长率 |
|---|---|
| 地区生产总值 | 9.01% |
| 人均地区生产总值 | 5.76% |
| 社会消费品零售总额 | 4.02% |
| 城镇常住居民可支配收入 | 5.22% |
| 居民消费价格指数 | 1.59% |

注：测算数据来源于西安市统计局等机构发布的公开信息。

综合不动产项目本身运营情况、奥莱行业发展规律、所在西安市宏观经济增长情况来看，不动产项目预测期内联营销售额增速的预测合理审慎。

**2）联营扣率**

砂之船（西安）奥特莱斯项目2025年实际联营扣率为12.33%，结合项目所处发展周期及现有招调规划，基于谨慎原则本次评估预计在营部分联营商户扣率为12.30%，预测期内不增长。

**①历史联营扣率持续上升且2025年度数据高于评估机构预测值，参数选取**

相对合理、审慎

**表：报告期内在营部分联营商户扣率数据**

单位：万元

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 在营部分联营商户销售额 | 191,699.98 | 172,515.32 | 162,325.78 |
| 联营收入（含税） | 23,628.38 | 20,774.09 | 18,902.95 |
| 联营扣率 | 12.33% | 12.04% | 11.65% |

根据项目公司经审计的备考财务数据测算，2023-2025 年度在营部分联营商户扣率分别为 11.65%、12.04%和 12.33%，历史年度内，随着不动产项目持续运营成熟，联营扣率保持持续增长趋势。

考虑到历史年度扣率水平持续提升且 2025 年度联营扣率 12.33%已高于本次估值测算使用的 12.30%，本次联营扣率的选取具有一定的合理性。

**②优质运营管理团队可有效保障联营扣率稳定性**

不动产项目依托砂之船商管集团的奥特莱斯项目运营管理能力，预计未来可实现联营扣率保持稳定。作为中国服务业 500 强，截至 2025 年，砂之船在重庆、杭州、南京、合肥、昆明、长春等 18 个直辖市、省会城市或高速发展城市签约落地 20 家，在营项目 18 家，依托集团“超级奥莱”商业模式，在行业内构建了差异化竞争优势。根据 Sasseur REIT（砂之船房地产投资信托，SGX:CRPU）公开披露的数据，截至 2025 年末，其底层资产处于成熟运营水平，砂之船（重庆两江）奥莱项目、砂之船（重庆璧山）奥莱项目、砂之船（合肥）奥莱项目、砂之船（昆明）奥莱项目出租率分别为 100%、99.40%、98.20%、98.40%，砂之船商管集团在奥特莱斯领域的运营管理能力以及合作品牌资源、对于各区域市场的需求把握能力、营销能力等均得到较为充分的验证。

**3）超奥仓改造部分联营销售额**

根据《超奥仓改造方案》，砂之船（西安）奥特莱斯项目现有电影院商户已于 2025 年 10 月 31 日腾退部分租赁面积（4,236.37 平方米），项目公司计划于 2026 年 1 月 18 日启动针对该部分腾退面积的超奥仓改造工程，超奥仓预计于 2026 年 8 月中旬改造完毕并正式投入使用，改造后超奥仓的整体可租赁面积为 4,236.37 平方米。

超奥仓计划于 2026 年 8 月中旬开业，估值模型中 2026 年（2026 年 9-12 月）超奥仓销售额预测值采用运营管理机构基于超奥仓拟引入的品牌的月均销售额，并考虑超奥仓的面积、商品折扣率等因素进行预测，取值为 2,397.84 万元，2027 年、2028 年销售额在 2026 年销售额年化的基础上不增长；2029-2035 年，超奥仓销售额增长率取 2.5%。

**①2026-2028 年超奥仓销售额预测合理性分析**

超奥仓模式已在运营管理机构管理的砂之船（重庆两江）奥莱项目上进行了实践，砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓于 2021 年开业并已运营超过 4 年，可租赁面积约 3,699 平方米，与本不动产项目超奥仓可租赁面积 4,236.37 平方米相近。根据运营管理机构提供的数据，本不动产项目 2025 年度零售类月销售坪效为 4,028.95 元/平方米/月、砂之船（重庆两江）奥莱项目 2025 年度零售类月销售坪效为 4,737.02 元/平方米/月，两者比值为 85.05%，以 2023 年砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓月销售坪效 2,320.51 元/平方米/月*85.05%，可测算出本不动产项目超奥仓的首年月销售坪效为 1,973.65 元/平方米/月，对应本不动产项目超奥仓首年销售额约 8,361.11 万元，较 2026-2028 年超奥仓销售额预测值高，故超奥仓预测期前三年销售额预测较为审慎、合理。

**②2029-2035 年超奥仓销售额增长率预测合理性分析**

A、不动产项目自身运营情况良好，历史数据可支撑预测期增速

不动产项目所在区域为当地经济重点发展区域，具备收入进一步提升的基础，且经过多年培育，已成为当地乃至一定城市圈内奥莱行业成熟标杆项目，占据当地奥莱市场高份额，形成了对品牌较高的吸引力（多个全国第一、西北第一品牌矩阵）。本不动产项目联营销售额 2023-2025 年复合增长率为 8.67%，较本不动产项目超奥仓预测 2029-2035 年销售额增长率 2.5%高，故预测较为审慎、合理。

B、运营管理机构已有成熟的超奥仓运营经验，增长率可验

砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓销售额 2023-2025 年复合增长率为 7.81%，超奥仓模式的增长率得以充分验证；同时考虑到本不动产项目 2017 年开业，运营时长约 8 年；砂之船（重庆）两江奥莱项目 2008 年开业，运营时长约 17 年；本不动产项目增长潜力更强。故本不动产项目超奥仓预测 2029-2035 年销售额增长率 2.5%，预测审慎、合理。

**表：砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓销售额增长率**

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 | 2023-2025 年复合增长率 |
|---|---|---|---|---|
| 砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓销售额增长率 | 2.25% | 13.68% | 69.69% | 7.81% |

C、超奥仓销售额增长率取值符合行业增速规律

奥莱行业各阶段增长率区间具体见前述“在营部分联营商户销售额”相关分析。故 2029-2035 年超奥仓销售额增长率取值 2.5%，处于成熟期的奥特莱斯项目一般性销售额增速的中下区间内，参数选取合理审慎。

D、超奥仓销售额增长率符合西安市宏观经济增长情况

西安市宏观经济增长情况具体见前述“在营部分联营商户销售额”相关分析。2016 年-2025 年西安市重要经济指标年均复合增长率均超过 3%，故 2029-2035 年不动产项目超奥仓销售额增长率每年 2.5%与西安市宏观经济增长情况匹配，审慎合理。

**4）超奥仓改造部分联营扣率**

超奥仓内商户不再单独收取各项物业管理收入、营销推广收入等增值服务收入，故超奥仓的合同扣率为包含上述增值服务收入的综合性收入扣率，2023-2025 年度，不动产项目综合性收入扣率持续提升，超奥仓扣率参照 2025 年不动产项目不含税综合性收入扣率，取值 13.80%，并以此计算超奥仓的含税收入，相比采用含税综合性收入扣率来计算含超奥仓的含税收入，更为谨慎保守。

**表：报告期内不动产项目综合性收入扣率**

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 综合性收入扣率 | 15.24% | 15.16% | 14.94% |
| 不含税综合性收入扣率 | 13.81% | 13.75% | 13.56% |

注：1、综合性收入扣率=（含税联营收入+含税租赁收入+含税物业管理收入+含税营销推广收入）/销售额，收入、销售额中均不含电影院收入、销售额。

2、不含税综合性收入扣率=（联营收入+租赁收入+物业管理收入+营销推广收入）/销售额，收入、销售额中均不含电影院收入、销售额。

本不动产项目预测期采用的超奥仓扣率较砂之船（重庆两江）奥莱项目历史

实际超奥仓扣率低，预测相对审慎。

**表：2023-2025 年砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓扣率**

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓扣率 | 17.09% | 16.45% | 16.55% |

注：砂之船（重庆两江）奥莱项目超奥仓扣率=（含税超奥仓收入+含税营销推广收入中的宣传服务收入）/超奥仓销售额，因物业管理收入、营销推广收入中除宣传服务收入外的其他收入无法按照与本不动产项目相同的口径统计，故未纳入扣率计算，故扣率较实际的综合性收入扣率偏低。

**5）超奥仓预测坪效与不动产项目历史坪效对比**

2026-2028 年度，不动产项目超奥仓月租金坪效分别为 172.81 元/平方米/月、172.81 元/平方米/月和 172.81 元/平方米/月，较不动产项目报告期内月综合收入坪效、月租金坪效均较低；2026-2028 年度，超奥仓月销售坪效分别为 1,415.03 元/平方米/月、1,415.03 元/平方米/月和 1,415.03 元/平方米/月，较不动产项目报告期内全场月销售坪效均较低，预测审慎、合理。

**表：2026-2028 年不动产项目超奥仓坪效情况**

单位：元/平方米/月

| 类型 | 2026 年度 | 2027 年度 | 2028 年度 |
|---|---|---|---|
| 超奥仓月租金坪效 | 172.81 | 172.81 | 172.81 |
| 超奥仓月销售坪效 | 1,415.03 | 1,415.03 | 1,415.03 |

注：1、超奥仓月租金坪效=超奥仓收入/超奥仓面积/月份；

2、超奥仓月销售坪效=超奥仓销售额/超奥仓面积/月份；

3、因 2026 年超奥仓仅预测 9-12 月共 4 个月的收入，故 2026 年度超奥仓月租金坪效、月销售坪效按 4 个月计算。

**表：报告期内不动产项目坪效情况**

单位：元/平方米/月

| 类型 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 不动产项目月租金坪效 | 302.25 | 272.49 | 254.02 |
| 不动产项目月综合性收入坪效 | 409.27 | 374.01 | 349.75 |
| 不动产项目月销售坪效 | 2,965.61 | 2,717.92 | 2,581.32 |

注：1、月租金坪效=（联营收入+租赁收入）/可租赁面积/月份；

2、月综合性收入坪效=（联营收入+租赁收入+物业管理收入+营销推广收入）/可租赁面积/月份；

3、月销售坪效=销售额/可租赁面积/月份。

**（2）抽成租金收入**

抽成租金收入包含纯抽成商户、固定租金与纯抽成租金两者取高商户产生的租赁收入。

与前述联营模式收入相似，商业物业抽成租金收入与对应抽成商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：抽成租金收入=抽成商户销售额×抽成扣率。

抽成租金收入=价值时点在营部分抽成租金收入+电影院商户存续部分抽成租金收入。

**1）在营部分抽成租金收入**

不动产项目 2023-2025 年实际抽成商户销售额情况如下：

**表：报告期内抽成扣率**

单位：万元

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 抽成商户销售额 | 82,733.22 | 79,150.86 | 74,851.90 |
| 抽成收入（含税） | 7,815.75 | 7,381.25 | 7,326.81 |
| 抽成扣率 | 9.45% | 9.33% | 9.79% |

注：上表数据不含电影院。

不动产项目 2023-2025 年度抽成商户销售额仍呈现稳定增长，2023-2025 年度的年均复合增长率为 5.13%。本次评估出于谨慎考虑以 2025 年实际抽成商户销售额为基数，于预测期内首年不设增长，后续每年增长 2.00%。

不动产项目 2025 年度实际抽成扣率为 9.45%，结合项目所处发展周期及现有招调规划，基于谨慎原则本次评估预计该部分抽成扣率为 9.40%，预测期内不增长。

综合考虑到抽成商户历史销售额增长率较高、且 2025 年度抽成扣率较高，本次评估设置以 2025 年抽成商户销售额为基数，于预测期内首年不设增长，后续每年增长 2.00%；抽成扣率 9.40%，预测期内不增长，具有一定的合理性。

**2）电影院商户存续部分抽成租金收入**

根据《超奥仓改造方案》，砂之船（西安）奥特莱斯项目现有电影院商户已于 2025 年 10 月 31 日腾退部分租赁面积（4,236.37 平方米）。本次评估以考虑

租赁面积变动影响后电影院商户 2023-2025 年平均抽成租金收入为基准，每年增长 2%，并考虑变更租赁合同约定之租金减免影响，具有一定合理性。

**（3）固定租金收入**

对于固租商户，租赁期内，依据租赁合同约定预测固租收入；租赁期外，参照市场租金单价预测固租收入，预测期内固定租金每年增长 2.50%测算。

**1）报告期内不动产项目固租合同租金单价存在一定波动，主要受固租租户的面积变化影响**

2023-2025 年末，不动产项目按面积加权的固租合同租金单价分别为 110.40 元/平方米/月、97.76 元/平方米/月和 136.21 元/平方米/月，存在一定波动，主要受固租租户的面积变化影响。2024 年末固租合同租金单价较上年下降，主要系报告期内部分单价较高、收益表现较好的固租商户调整为抽成模式所致；2025 年末固租合同租金单价较上年提升，主要系部分商户固租合同单价提升所致。根据不动产项目经审计的备考财务数据，报告期内固租收入占营业收入比例分别为 0.84%、0.81%和 0.49%，占比较低，因此固租合同租金单价变动对不动产项目整体影响可控。

**2）与可比项目固租单价相比，不动产项目固租单价处于合理水平，为未来增长提供较为充足空间**

评估机构选取了与不动产项目同处浐灞国际港商圈且经营情况相对可比的优质商业物业作为可比项目，可比项目首层固租单价在 90-250 元/平方米/月之间。

**表：可比项目固租单价情况**

| 项目名称 | 本不动产项目 | 可比项目 1 | 可比项目 2 | 可比项目 3 |
|---|---|---|---|---|
| 商圈 | 浐灞国际港商圈 | 浐灞国际港商圈 | 浐灞国际港商圈 | 浐灞国际港商圈 |
| 开业时间 | 2017 年 | 2023 年 | 2019 年、2025 年分期开业 | 2020 年 |
| 商业类型 | 奥特莱斯 | 购物中心 | 购物中心 | 购物中心 |
| 首层固租单价[7] | / | 100-250 元/平方米/月 | 100-240 元/平方米/月 | 90-240 元/平方米/月 |

于评估基准日 2025 年 12 月 31 日，不动产项目在租固租商户租赁情况以及

[7] 含税、不含物业管理收入。

各楼层选用的市场租金单价如下表所示：

**表：截至 2025 年末在租固租商户租赁情况**

| 租赁楼层 | 租赁面积（平方米） | 租赁面积占比 | 加权平均租金单价（元/平方米/月） | 市场租金单价（元/平方米/月） |
|---|---|---|---|---|
| 地上 1 层 | 189.00 | 19.45% | 150.85 | 151.00 |
| 地上 2 层 | 92.00 | 9.47% | 452.83 | 455.65 |
| 地上 4 层[8] | 690.76 | 71.08% | 90.04 | 115.40 |
| 合计 | 971.76 | 100.00% | 136.21 | 154.54 |

对于地上 1 层商户。2025 年末，该楼层固租商户租赁面积合计为 189.00 平方米，共 2 个商户。商户 1 为国内知名生活方式品牌，品牌影响力与市场认可度较高，与不动产项目整体定位高度契合，该商户自 2022 年底入驻不动产项目以来，经营状况稳定，租赁关系持续良好，未出现退租、欠租等异常情况，租赁状态整体稳健。铺位租赁面积相对较小，属于不动产项目内精品型铺位；商户 2 为租赁期限较短的特卖点位。整体而言，结合品牌定位、承租面积、楼层价值综合来看，该楼层加权平均租金单价贴合不动产项目实际运营规划，故租赁期外地上 1 层商户市场租金单价基本参考其 2025 年末加权平均租金单价，具有合理性。

对于地上 2 层商户。2025 年末，该楼层固租商户租赁面积合计为 92.00 平方米，该楼层与地铁“务庄站”出口接驳，具备天然客流优势与便捷通达性，区位价值突出，是吸引稳定消费客流的核心楼层。该楼层承租商户以经营面积 30 平方米以下的小型餐饮业态为主，商户结构清晰、业态分布集中。截至本财务顾问报告出具之日，该楼层固租商户已有面积占比 85.87%顺利完成租赁合同续签和新签（剩余面积占比 14.13%的商户为 2026 年 10 月末到期的单一商户），整体地上 2 层固租铺位运营稳定性强。本次集中续签和新签后，该楼层新签和续签租约的加权平均租金单价[9]较截至 2025 年末加权平均租金单价增长 59.00%，租金水平实现显著提升。上述租金增长系市场对项目区位价值、运营能力及客流支撑的直接认可，充分反映出商户对不动产项目未来发展前景的信心。地上 2 层市场租金单价选用 455.65 元/平方米/月，仅略高于其 2025 年末加权平均租金单价，考

[8] 含屋面层。

[9] 部分租约按照固定租金与抽成租金两者取高模式进行新签，此处选取对应固定租金金额进行测算对比。

虑到前述新签和续签租约租金单价提升，该楼层市场租金单价设置与物业价值及经营收益相匹配，具备合理性，未来仍有提升空间。

对于地上 4 层商户。2025 年末，该楼层固租商户租赁面积合计为 690.76 平方米，占全部在租纯固租模式商户租赁面积的比例为 71.08%，地上 4 层固租市场租金单价取值 115.40 元/平方米，高于其 2025 年末加权平均租金单价，系综合考虑楼层位置、业态组合、市场行情及签约情况而设置，整体具备合理性：一方面，从市场比价角度来看，商业项目中 4 层租金通常较首层租金存在一定折减，通常 4 层商户租金相较首层租金的楼层修正系数多在 40%-50%之间。2025 年末地上 4 层市场租金单价，处于可比项目经楼层系数修正后租金单价（36-125 元/平方米/月）的区间内，与同区域、同类型商业物业的市场租金水平基本一致，符合市场客观规律。另一方面，该楼层固租面积中有 605.69 平方米此前采用第三方整租后转租模式，受中间环节及历史租赁条件影响，原整租租金水平相对偏低。为提升物业收益与运营质量，截至本财务顾问报告出具之日，运营管理机构已完成部分租约的直租转签工作。转签商户加权平均租金单价为 265.16 元/平方米/月，较 2025 年末加权平均租金单价增长 194.49%，租金提升空间已得到充分验证。此外，此楼层配套有电影院及具备较强客流聚集效应的知名餐饮品牌，可带动楼层客流与消费活跃度，为商户经营及租金提升提供坚实支撑。综合来看，该楼层选用的市场租金水平符合可比项目租金水平，同时通过直租转签、业态优化等运营举措，该楼层租金水平在 2025 年末后已实现增长，故地上 4 层市场租金单价审慎合理、未来增长可期。

**3）关于固定租金单价增长率预测的合理性**

预测期固定租金单价增长率设定为 2.5%，低于报告期内固定租金单价年均复合增长率 11.08%，也低于本项目自运营以来，即 2017-2025 年末固定租金单价年均复合增长率 11.78%。

同时，预测期固定租金单价增长率低于地上 2 层固租续签和新签后加权平均租金单价较 2025 年末加权平均租金单价的增幅 59.00%，亦低于地上 4 层直租换签商户的加权平均租金单价增幅较 2025 年末加权平均租金单价的增幅 194.49%。

此外，预测期固定租金单价增长率落在西安市优质商业物业租金单价增长率 2%-5%的谨慎区间内，整体取值偏保守、稳健，评估参数设定合理审慎。

**表：各增长率指标对比情况**

| 指标 | 比率 |
| --- | --- |
| 报告期内固租租金年均复合增长率 | 11.08% |
| 2017 年末-2025 年末固租租金年均复合增长率 | 11.78% |
| 西安市优质商业物业租金单价平均增长率 | 2.0%-5.0% |
| 本次评估固租租金增长率参数 | 2.5% |

注：西安市优质商业物业租金单价平均增长率系评估机构提供。

**4）所在区域经济发展情况较好，预计可对本项目未来固租租金增长提供较强支撑**

西安市宏观经济增长情况具体见前述“在营部分联营商户销售额”相关分析。2016 年-2025 年西安市重要经济指标年均复合增长率均超过 2.5%，预计西安市各支柱产业将继续保持稳定增长的趋势，可为本项目预测期内固定租金单价每年2.5%的增长率提供较为坚实的外部经济环境基础。

**（4）出租率**

根据对砂之船（西安）奥特莱斯项目历史出租率数据分析，结合与原始权益人等相关机构访谈情况，砂之船（西安）奥特莱斯项目已进入运营稳定期，出租率呈平稳状态，历史三年末出租率如下表所示：

**表：出租率**

| 经营指标 | 2025 年末/度 | 2024 年末/度 | 2023 年末/度 |
| --- | --- | --- | --- |
| 时点末出租率 | 94.36% | 98.54% | 98.82% |
| 年度平均出租率 | 98.03% | 98.65% | 98.19% |

注：时点末出租率=时点末已租赁面积/时点末可租赁面积。

2025 年末出租率呈现一定下滑，主要系电影院商户已于 2025 年腾退部分租赁面积 4,236.37 平方米，该部分后续改造为超奥仓，根据《超奥仓改造方案》，超奥仓预计于 2026 年 8 月中旬改造完毕并投入使用。如剔除超奥仓对应面积，2025 年末出租率为 99.75%，此外，不动产项目 2023-2025 年度加权平均出租率均在 98%以上。

综合考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次估价基于审慎考虑将出租率调整为 94%。本次估价假设砂之船（西安）奥特莱斯项目每年更新

一次租期，固定租金商户以餐饮业态为主，每次更新租期时有效的租赁空闲期为5天，整体具有一定的合理性。

**（5）收缴率**

2023-2025年度，不动产项目收缴率[10]分别为100%、100%和99.99%。考虑到联营模式下商户均为统一收银，联营模式预测收缴率维持在100%；考虑到租赁模式下部分商户为非统一收银，本次反馈审慎考虑将租赁模式收缴率从100%下调至99%，与已上市奥莱和购物中心REITs预测收缴率取值可比。

**1）奥特莱斯项目收款安排可有效保障收缴率**

对于联营模式。销售款会先行汇入项目公司的账户，项目公司依据合同约定，从该笔销售款中扣除相应税金以及一定比例的联营净收入（即合同扣率部分），最后将扣除后的剩余销售款返还给联营商户。因此，在该收款模式下，联营商户销售款的收缴率能够稳定达到100%，本次评估机构对于联营模式收缴率参数设置保持在100%较为合理。

对于租赁模式，具体可细分为抽成和固租。本项目抽成模式商户主要系零售商户、连锁品牌商户。部分抽成商户由项目公司统一收款，收缴方式与联营模式相同，具有收缴稳定性。另有部分抽成商户自行收银之后再向项目公司划付相关款项，但该类商户市场声誉较好、履约能力较强，报告期内未发生欠缴情况。固租方面，报告期内固租收入占运营收入的比例较低，分别为0.84%、0.81%、0.49%，对项目整体收入影响较小，报告期内整体缴纳情况正常。评估机构基于审慎考虑，将租赁模式收入收缴率从100%调整为99%，较为充分考虑了项目历史以往情况和运营风险，较为审慎合理。

**2）与已上市奥莱和购物中心REITs项目底层资产收缴率参数相比，本项目收缴率设置较为合理审慎**

已上市奥莱和购物中心REITs项目底层资产收缴率普遍设置在99%-100%，本次评估机构将租赁模式收入收缴率假设审慎调整为99%，较为合理审慎，具体如下：

[10] 截至本次财务顾问报告出具之日，各期实收收入/应收收入。

**表：已上市奥莱和购物中心 REITs 底层资产历史和预测收缴率**

| 项目名称 | | 项目上市时间 | 项目类别 | 历史三年一期收缴率均值 | 预测收缴率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 本基金 | 砂之船（西安）奥特莱斯项目 | - | 奥特莱斯 | 约 100% | 联营：100%<br>租赁：99% |
| 中金唯品会奥莱 REIT | 宁波杉井奥莱 | 2025/9/12 | 奥特莱斯 | 100% | 联营：100%<br>租赁：99% |
| 华夏首创奥莱 REIT | 武汉首创奥莱 | 2024/8/28 | 奥特莱斯 | 100% | 100% |
| | 济南首创奥莱 | | | 99.06% | 租赁 99% |
| 华夏中海商业 REIT | 佛山映月湖环宇城 | 2025/10/31 | 购物中心 | 99.20% | 预测期内当年 99%，应缴当年之后 12 个月的收缴率 99.8% |
| 华夏凯德商业 REIT | 长沙雨花亭项目 | 2025/9/29 | 购物中心 | 99.60% | 99% |
| | 广州云尚项目 | | 购物中心 | 99.06% | 99% |
| 中金中国绿发商业 REIT | 济南领秀城 | 2025/6/27 | 购物中心 | 100% | 99% |
| 华夏大悦城 REIT | 成都大悦城 | 2024/9/20 | 购物中心 | 99.72% | 100% |
| 华安百联消费 REIT | 上海又一城 | 2024/8/16 | 购物中心 | 99.61% | 100% |
| 中金印力商业 REIT | 杭州西溪印象城 | 2024/4/30 | 购物中心 | 99.89% | 100% |
| 华夏华润商业 REIT | 青岛华润万象城 | 2024/3/14 | 购物中心 | 99.79% | 100% |
| 华夏金茂商业 REIT | 长沙金茂览秀城 | 2024/3/12 | 购物中心 | 100% | 100% |

数据来源：各项目封卷版招募说明书。

### （6）物业管理费收入

物业管理收入主要包含综合物业收入、固定管理收入、其他综合服务收入及活动服务收入等。2023 年度-2025 年度物业管理收入增长率分别为 24.63%、5.70%和 3.74%，报告期内年均复合增长率为 4.71%。

**表：报告期内物业管理收入和增长率**

单位：万元

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 物业管理收入 | 6,676.76 | 6,436.08 | 6,089.25 |

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
| --- | --- | --- | --- |
| 增长率 | 3.74% | 5.70% | 24.63% |

租约期内，物业管理收入按租约约定进行计算，租约期外，物业管理收入单价结合基准日收费标准及新签、续签价格预测，预测期首年物业管理收入单价取值较新签、续签的物业管理收入单价水平低；物业管理收入单价增长率取值每三年 5%，较不动产项目历史物业管理收入单价增长率低、位于可比奥莱及购物中心 REITs 项目物业管理收入增长率取值区间；物业管理收入单价及增长率预测审慎合理。

**（7）营销推广收入**

营销推广收入主要包括商场宣传服务收入、会员服务收入等。营销推广收入仅向联营与抽成商户收取。经测算，2023-2025 年营销推广收入占联营商户与抽成商户销售额合计数的比例分布均匀，基本在 1.30%。故本次评估预测营销推广收入为联营商户与抽成商户销售额合计数的 1.30%。

**表：报告期内营销推广收入占比**

单位：万元

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
| --- | --- | --- | --- |
| 联营商户与抽成商户销售额 | 274,433.20 | 251,666.18 | 237,177.67 |
| 营销推广收入（含税） | 3,597.75 | 3,304.89 | 3,094.43 |
| 比例 | 1.31% | 1.31% | 1.30% |

**（8）收单手续费收入**

收单手续费主要包括项目公司为商户提供 pos 机收银、微信和支付宝等第三方支付收银，以及对账、点现、资金划拨服务等收取的费用。

收单手续费多由联营与抽成商户产生。经测算，2023-2025 年收单手续费占联营商户与抽成商户销售额合计数的比例分布均匀，比例约为 0.7%。本次评估预测营销推广收入为联营商户与抽成商户销售额合计数的 0.7%。

**表：报告期内收单手续费占比**

单位：万元

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
| --- | --- | --- | --- |
| 联营商户与抽成商户销售额 | 274,433.20 | 251,666.18 | 237,177.67 |

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 收单手续费（含税） | 1,895.73 | 1,724.48 | 1,623.18 |
| 比例 | 0.69% | 0.69% | 0.68% |

**（9）多经收入**

多经收入主要包括促销活动分摊收入、特卖服务收入及其他收入等。本次评估以 2024 年-2025 年平均多经收入作为基数，预测期首年递增 2.00%，预测期后续年份不设增长。

**表：报告期内多经收入**

单位：万元

| 经营指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 多经收入 | 1,082.64 | 741.12 | 540.63 |

2023-2025 年度，多经收入年均复合增长率为 41.51%。综合看来，本次评估出于谨慎考虑以 2024-2025 年平均多经收入作为基数，预测期首年递增 2.00%，预测期后续年份不设增长具有合理性。

**2、运营期间成本费用、招商装修补贴支出、资本性支出、税金及附加**

不动产项目历史付现成本费用主要为两类，一类成本与项目规模有关且金额以相对固定形式支出，如物业管理成本、人力行政成本、公区能源成本等，测算中按照每年以固定比例增长计算；另一类历史成本费用与历史收入规模呈现一定稳定比例，如日常维修维保成本、运营推广成本等，本次测算按照其占预测期收入的一定比例进行计算。各项成本的基数及增长率充分考虑了各成本性质、历史水平、增长率情况，具有合理性。

不动产项目报告期内各项主要运营成本如下表所示：

**表：报告期内各项主要运营成本表现**

单位：万元

| 年份 | 2026 年（预测） | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|---|---|---|---|---|
| **物业管理成本** | 752.93 | 738.16 | 511.90 | 459.65 |
| **日常维修维保成本** | 430.04 | 250.99 | 285.05 | 258.06 |
| **运营推广成本** | 645.05 | 543.49 | 549.08 | 553.15 |
| **人力行政成本** | 1,597.02 | 1,565.71 | 1,546.29 | 1,469.14 |
| **公区能源成本** | 641.15 | 628.58 | 664.69 | 593.92 |
| **合计** | 4,066.19 | **3,726.93** | **3,557.02** | **3,333.92** |

本次评估机构预测 2026 年及后续年份运营成本合计数高于项目报告期内的实际运营成本，评估机构对运营成本的预测充分覆盖项目实际支出需求，符合资产评估相关规范要求，合理审慎。

本次估值测算在运营成本预测上充分考虑了项目运营时间、历史成本费用情况、维修计划、物业管理模式、行业特征等因素的影响，成本预测合理审慎。具体如下：

**（1）报告期内各项运营成本及费用的年增速和复合增速**

**表：报告期内运营成本费用和增长率**

单位：万元

| 序号 | 类别 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 物业管理成本 | 738.16 | 511.90 | 459.65 |
| | 年增速 | 44.20% | 11.37% | -36.83% |
| | 年均复合增速 | 26.72% | | |
| 2 | 日常维修维保成本 | 250.99 | 285.05 | 258.06 |
| | 年增速 | -11.95% | 10.46% | 50.97% |
| | 年均复合增速 | -1.38% | | |
| 3 | 运营推广成本 | 543.49 | 549.08 | 553.15 |
| | 年增速 | -1.02% | -0.74% | 41.92% |
| | 年均复合增速 | -0.88% | | |
| 4 | 人力行政成本 | 1,565.71 | 1,546.29 | 1,469.14 |
| | 年增速 | 1.26% | 5.25% | -3.36% |
| | 年均复合增速 | 3.23% | | |
| 5 | 公区能源费成本 | 628.58 | 664.69 | 593.92 |
| | 年增速 | -5.43% | 11.92% | 27.97% |
| | 年均复合增速 | 2.88% | | |
| 6 | 共享成本 | 752.62 | 860.47 | 942.46 |
| | 年增速 | -12.53% | -8.70% | 12.66% |
| | 年均复合增速 | -10.64% | | |
| 7 | 保险费 | 9.75 | 9.09 | 7.56 |
| | 年增速 | 7.25% | 20.30% | -45.13% |
| | 年均复合增速 | 13.59% | | |

**（2）运营成本及费用预测情况**

本次估值测算对于运营成本及费用预测情况如下表：

**表：本项目运营成本及费用预测**

| 序号 | 类别 | 详情 | 预测期设置 |
|---|---|---|---|
| 1 | 物业管理成本 | 包含项目正常运营时必要的保安保洁、绿化养护等费用 | 以 2025 年物业管理成本作为基数，预测期内按照每年增长 2.00%计算 |
| 2 | 日常维修维保成本 | 包含项目正常运营时必要的设备设施维修维护 | 日常维修维保成本为含税运营收入的 1.00% |
| 3 | 运营推广成本 | 包含项目正常运营时必要的营销活动费、渠道推广费等 | 运营推广成本为含税运营收入的 1.50% |
| 4 | 人力行政成本 | 包含人员工资、社保、工会活动等人力薪酬费用 | 以 2025 年人力行政成本作为基数，预测期内按照每年增长 2.00%计算 |
| 5 | 公区能源费成本 | 包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源费 | 以 2025 年公区能源费成本作为基数，预测期内按照每年增长 2.00%计算 |
| 6 | 共享成本 | 运营管理机构总部对砂之船（西安）奥特莱斯项目赋能所产生的人事、企划和差旅办公等费用 | 以 2022 年至 2025 年平均共享成本作为基数，预测期内按照每年增长 2.00%计算 |
| 7 | 保险费 | 项目保险支出 | 按照估值数额的 0.03%，即含税 150.84 万元/年预测 |

**（3）按固定比例增长计算成本费用的合理性分析**

本项目的物业管理成本、人力行政成本、公区能源成本的预测逻辑为以项目 2025 年度数据为基准，在此基础上费用总额每年递增 2.00%。

**1）成本预测基准参考 2025 年度对应实际成本的合理性分析**

**①物业管理成本与人力行政成本预测基准的合理性分析**

保安人员费用原本计入人力行政成本，2025 年 3 月，保安人员从自有转为外包，对应的保安人员费用计入物业管理成本，故物业管理成本与人力行政成本应加总来看，2022-2025 年度物业管理成本与人力行政成本合计分别为 2,247.88 万元、1,928.79 万元、2,058.20 万元及 2,303.87 万元，整体平稳，年均复合增长率约为 0.82%，低于评估机构设定的 2%增长率。

2025 年 3 月，为优化人力资源配置、提高员工积极性并适应项目发展需求，不动产项目完成了一系列薪资结构、成本支出调整，2025 年物业管理成本与人

力行政成本已完整反映人员模式调整后的常态化成本支出。

本次评估测算将物业管理成本和人力行政成本预测基数设定为在 2025 年度实际成本的基础上增长 2.0%，具有合理性。

**②公区能源费成本预测基准的合理性分析**

报告期内公区能源费成本分别为 593.92 万元、664.69 万元及 628.58 万元，年均复合增长率为 2.88%，成本投入已趋于稳定。

从能耗波动原因看，2024 年公区能源成本较高具有阶段性、一次性特征：一方面 2024 年入秋时间相对往年较晚，气温偏高，推高空调能耗；另一方面 2024 年到店客流较 2023 年增长 10.16%，带动用水量与空调用电量同步增加。在客流保持高位的背景下，经运营管理机构精细化管控，2025 年度的公区能源成本较 2024 年同期下降 5.43%，系成熟运营、精细化管控下的常态化水平。

本次评估机构将公区能源成本预测基数设定为在 2025 年度成本基础上增长 2.0%，已剔除特殊气候、低基数等非经常性因素影响，较为真实反映项目在稳定客流、精细化运营下的合理能耗水平，贴合项目实际运营情况，具有合理性。

**③各成本项预测期内增长率选取 2.00%的合理性**

A、对比项目各成本项历史增长率，成本增长率选取具有合理性

物业管理成本与人力行政成本 2022-2025 年度复合增长率仅为 0.82%，2025 年度公区能源成本较上年增长率为-5.43%，评估预测选取 2.0%增长率合理审慎。

B、对比项目所在城市 CPI 数据，成本增长率选取具有合理性

不动产项目呈现出良好的运营态势，出租率持续维持在较高水平，整体运营状况平稳且有序。基于此现状，结合对市场动态和项目发展趋势的综合研判，预计未来各项成本支出将呈现出较为稳定的增长态势。为确保成本预测的科学性、合理性与审慎性，评估机构参考了 2016 年-2025 年西安市 CPI（居民消费价格指数）年均复合增长率 1.59%，该数据在一定程度上反映了当地物价水平和经济运行状况。本次评估机构将各项成本支出每年增速设置为 2.0%，合理审慎。

**（4）按占预测期收入一定占比计算成本费用的合理性分析**

**1）运营推广成本预测方式的合理性分析**

运营推广成本主要包括项目正常运营所需的营销活动费、渠道推广费等必要支出，报告期内，该成本占运营收入比例相对稳定，且逐年下降，分别为 1.58%、1.46%、1.31%，比例均值为 1.45%。评估机构审慎选取 1.50%作为未来运营推广成本占运营收入的测算比例，贴合近年常态化运营的实际投入情况，取值具有合理性。

**2）日常维修维保成本预测方式的合理性分析**

日常维修维保支出受设备状况、使用年限、突发故障及运营重点调整等因素影响，年度间分布不均衡。报告期内日常维修维保成本占运营收入的比例分别为 0.74%、0.76%、0.61%，比例均值为 0.70%。考虑到未来设备老化加快、维修成本变动及突发维修需求等因素，为保障项目持续稳定运营，评估机构本着谨慎原则将该比例上调至 1.00%，取值合理审慎。

**3）共享成本和保险费预测合理性分析**

共享成本方面，主要系运营管理机构总部对不动产项目赋能所产生的人事、企划和差旅办公等费用，通过运营管理机构单体报表的管理费用（剔除运营激励）按照本不动产项目已租赁面积占运营管理机构在管的所有项目已租赁面积的比例进行分摊计算。2022-2025 年度，共享成本分别为 836.58 万元、942.46 万元、860.47 万元和 752.62 万元，本次预测以 2022-2025 年平均共享成本作为基数，高于 2025 年共享成本。另鉴于 2022-2025 年度共享成本年均复合增长率为-3.46%，预测期内按照每年增长 2.00%计算，可反映运营管理机构对不动产项目的总部分摊投入，具有一定的合理性。

保险费方面，综合考虑市场其他可比项目投保情况，本次评估基于审慎考虑，按照估值数额的 0.03%，即含税 150.84 万元/年预测，考虑到参数居于可比奥特莱斯项目区间范围内，因此本次参数设置具有一定合理性。

**表：已上市可比项目估值和保险金额**

| 项目名称 | 估值（亿元） | 保险金额（万元） | 保险金额占估值比例 |
|---|---|---|---|
| 中金唯品会奥莱 REIT | 宁波杉井奥莱：29.01 | 宁波杉井奥莱：82.54 | 宁波杉井奥莱：0.0285% |
| 华夏首创奥莱 REIT | 济南首创奥莱：9.62<br>武汉首创奥莱：10.11 | 济南首创奥莱：30<br>武汉首创奥莱：32 | 济南首创奥莱：0.0312%<br>武汉首创奥莱： |

| 项目名称 | 估值（亿元） | 保险金额（万元） | 保险金额占估值比例 |
|---|---|---|---|
| | | | 0.0317% |

数据来源：各项目封卷版招募说明书。

**（5）招商装修补贴支出**

招商装修补贴支出指入驻品牌商户的装修补贴支出。招商装修补贴支出与砂之船（西安）奥特莱斯项目运营规划相关性较高，招商装修补贴支出结合运营管理团队及历史招商装修补贴支出进行预测。

**（6）资本性支出**

**1）资本性支出预测方法**

不动产项目起始运营于 2017 年 9 月，截至 2025 年末已运营超过 8 年。工程尽调机构调研过程中充分考虑了投入运营年限对设备设施使用的影响。工程尽调报告及相关底稿文件显示，不动产项目建筑、装修、结构及机电系统维保无重大问题，可以维持正常运营，机电设施（如电气系统、暖通空调系统、给排水系统、消防系统、电梯系统、弱电系统、燃气系统等）使用年限参考《常见通用设备经济寿命参考年限表》，一般使用寿命可达到 10-30 年左右。

工程尽调报告根据不动产项目的建筑结构、电气系统、暖通空调系统、给排水系统、消防系统、电梯系统、弱电系统、燃气系统的使用寿命、大修或更换造价，测算不动产项目土地剩余年限内的资本性支出金额，预测方法及假设具体如下表所示：

**表：资本性支出预测方法**

| 序号 | 分类 | 细分类型 | 预测假设 |
|---|---|---|---|
| 1 | 建筑结构 | 屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复 | 参考新建类似项目单平方米造价，防水按使用年限考虑，进行屋面防水及保护层更换 |
| | | 室内装修（包含门窗修复） | 参考本不动产项目单平方米造价，考虑商场公区装修不定期局部升级 |
| 2 | 电气系统 | 配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等 | 参考新建类似项目单平方米造价，根据电气系统主要设备一般占电气系统费用 15%，按电气系统主设备的经济寿命，考虑电力系统设备更换 |
| 3 | 暖通空调系统 | 空调系统设备 | 参考新建类似项目单平方米造价，根据空调设备一般占空调系统费用 60%，按暖通系统主设 |

| 序号 | 分类 | 细分类型 | 预测假设 |
| --- | --- | --- | --- |
| | | | 备的经济寿命，考虑主要设备更换 |
| | | 空调系统设备管道及阀门 | 参考新建类似项目单平方米造价，根据空调管线一般占空调系统费用 40%，按暖通系统管线的经济寿命，考虑部分暖通系统管线及阀门更换 |
| 4 | 给排水系统 | 给排水系统设备 | 参考新建类似项目单平方米造价，按给排水系统主设备的经济寿命，考虑给排水设备更换 |
| | | 给排水系统管道及阀门 | 参考新建类似项目单平方米造价，按给排水系统主管线的经济寿命，考虑部分给排水管线及阀门更换 |
| 5 | 消防系统 | 火灾报警主机及探测报警设备及广播 | 参考新建类似项目单平方米造价，按消防电系统设备经济寿命，考虑火灾报警系统末端及主机全部更换 |
| | | 消防电系统管线 | 参考新建类似项目单平方米造价，按消防电系统管线经济寿命，考虑部分消防电系统管线及阀门更换 |
| | | 消防栓及喷淋系统设备 | 参考新建类似项目单平方米造价，按消防水系统主设备的经济寿命，考虑喷淋及消火栓系统设备更新 |
| | | 消防水系统管线 | 参考新建类似项目单平方米造价，按消防水系统管线的经济寿命，考虑部分消防水系统管线及阀门更换 |
| 6 | 电梯系统 | / | 参考新建类似项目单平方米造价，按电梯经济使用寿命，考虑电梯设备更换 |
| 7 | 弱电系统 | 视频监控系统、门禁系统、楼宇管理系统等弱电系统 | 参考新建类似项目单平方米造价，根据弱电设备一般占弱电系统费用 60%，按弱电系统设备经济寿命，考虑弱电系统设备更换 |
| | | 弱电系统管线 | 参考新建类似项目单平米造价，根据弱电系统管线一般占弱电系统费用 40%，按弱电系统管线经济寿命，考虑弱电系统管线更换 |
| 8 | 燃气系统 | / | 参考新建类似项目单平米造价，按燃气系统设备经济寿命，考虑部分燃气系统更换 |

**2）资本性支出预测结果**

根据工程尽调机构测算，2026 年至 2035 年，不动产项目含税资本性支出合计为 7,116.80 万元，约为对应期间运营收入总额的 1.54%。评估机构按工程尽调机构计算的资本性支出，代入估值模型。预测期内含税资本性支出、含税资本性支出占运营收入的比例如下表。

**表：不动产项目未来资本性支出情况**

单位：万元

| 时间 | 运营收入 | 含税资本性支出 | 含税资本性支出占运营收入的比例 |
|---|---|---|---|
| 2026 年 | 41,317.41 | 624.44 | 1.51% |
| 2027 年 | 42,482.84 | 643.54 | 1.51% |
| 2028 年 | 43,500.24 | 665.96 | 1.53% |
| 2029 年 | 44,588.45 | 684.47 | 1.54% |
| 2030 年 | 45,652.44 | 701.16 | 1.54% |
| 2031 年 | 46,562.37 | 719.92 | 1.55% |
| 2032 年 | 47,668.82 | 740.27 | 1.55% |
| 2033 年 | 48,811.72 | 758.24 | 1.55% |
| 2034 年 | 49,789.02 | 778.50 | 1.56% |
| 2035 年 | 50,950.46 | 800.30 | 1.57% |
| **合计/平均** | **461,323.76** | **7,116.80** | **1.54%** |

**3）项目历史资本性支出及未来调改计划**

**①历史资本性支出情况**

不动产项目起始运营于 2017 年 9 月，2017-2025 年度[11]，不动产项目含税资本性支出分别为 86.73 万元、409.89 万元、221.94 万元、75.64 万元、45.32 万元、0 万元、293.17 万元、103.65 万元、0 万元，均值为 137.37 万元；其中 2017 年和 2018 年相关比例较高主要系项目运营初期收入规模较小且涉及较多装修资本性支出。前述期间含税资本性支出之和占营业收入之和的比例为 0.58%。

2026 年至 2035 年预测含税资本性支出均值为 711.68 万元、占运营收入的比例为 1.54%，高于 2017 年度-2025 年度各年含税资本性支出、含税资本性支出均值 137.37 万元、含税资本性支出占营业收入的比例 0.58%，资本性支出预测较为合理审慎，预测资本性支出与历史水平相比具有延续性、与不动产项目运营年限匹配。

**表：不动产项目运营以来资本性支出情况**

单位：万元

| 年份 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 | 2022 年度 | 2021 年度 | 2020 年度 | 2019 年度 | 2018 年度 | 2017 年度 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 含税资本性支出 | 0.00 | 103.65 | 293.17 | 0.00 | 45.32 | 75.64 | 221.94 | 409.89 | 86.73 |
| 含税资本性支出占营业收入比例 | 0.00% | 0.28% | 0.84% | 0.00% | 0.18% | 0.39% | 1.25% | 3.44% | 3.33% |

[11] 2017 年度-2021 年度相关数据为项目公司提供的数据，未经审计。

**②未来调改计划**

不动产项目 2026 年涉及将电影院腾退面积装修升级为超奥仓的计划，除此之外，未来暂无其他主动调改计划。

针对电影院腾退面积装修升级为超奥仓的资本性支出，预算约 931.91 万元，《项目公司股权转让协议》约定："原始权益人承诺，如在基准日后，项目公司对砂之船（西安）奥特莱斯项目 4 层电影院商户部分面积（约 4,236.37 平方米）进行腾退和装修改造的，该等腾退和装修改造的费用、成本等任何支出均由原始权益人实际承担，原始权益人（或由原始权益人指定主体）根据计划管理人、项目公司指示，按照腾退和装修改造进度及对应的勘察、设计、施工等承包合同约定向项目公司支付、从股权转让价款中扣除或直接向第三方支付"。故电影院腾退面积装修升级为超奥仓的资本性支出未纳入工程尽调预测，亦未纳入估值模型。

**4）与已上市奥莱和购物中心 REITs 项目相比，本不动产项目资本性支出具有合理性**

通常而言，对于同一类型、维护状况及运营周期相似的项目，其所需的资本性支出具体金额往往较为接近，且资本性支出金额与项目建筑面积具有较强的相关关系，经计算单位建筑面积的资本性支出，本不动产项目 2026 年单位面积资本性支出约 44.20 元/平方米，已上市的奥特莱斯 REITs 下不动产项目的单位面积资本性支出分布在 24.40 元/平方米-45.78 元/平方米、已上市的其他购物中心 REITs 下不动产项目单位面积资本性支出分布在 14.11 元/平方米-96.82 元/平方米，本不动产项目单位面积资本性支出位于可比项目预测值的区间内，具有合理性。

**表：本不动产项目与已上市奥莱和购物中心 REITs 项目的预测资本性支出对比**

单位：万元、平方米、元/平方米

| 项目名称 | | 类型 | 投入运营时间 | 资本性支出占收入比例 | 年度资本性支出 | 建筑面积 | 单位面积资本性支出 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 本不动产项目 | | 奥特莱斯 | 2017/9 | 不含税运营收入的 1.54% | 624.44（2026 年） | 141,267.67 | 44.20 |
| 中金唯品会奥莱 REIT | 宁波杉井奥莱 | 奥特莱斯 | 2011/9、2016/11、2020/4 | 不含税运营收入的 1.70% | 477.31（2026 年） | 104,262.75 | 45.78 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 华夏首创奥莱REIT | 武汉首创奥莱 | 奥特莱斯 | 2018/4 | 不含税营业收入的2.5% | 282.17（2025年） | 87,397.55 | 32.29 |
| | 济南首创奥莱 | 奥特莱斯 | 2019/1 | | 283.61（2025年） | 116,236.76 | 24.40 |
| 华夏中海商业REIT | 佛山映月湖环宇城 | 购物中心 | 2014/5 | 2026年运营总收入的1.56% | 216.52（2026年） | 153,478.85 | 14.11 |
| 华夏凯德商业REIT | 长沙雨花亭项目 | 购物中心 | 2005/11 | 2026年含税收入的4.99% | 455.40（2026年） | 75,430.60 | 60.37 |
| | 广州云尚项目[12] | | 2015/12 | 2026年含税收入的3.12% | 510.47（2026年） | 92,974.39 | 54.90 |
| 中金中国绿发商业REIT | 济南领秀城 | 购物中心 | 2014/12 | 2026年不含税收入的3% | 492.50（2026年） | 200,940.98 | 24.51 |
| 华夏大悦城REIT | 成都大悦城 | 购物中心 | 2015/12 | 含税收入的2.6% | 983.77（2026年） | 172,540.69 | 57.02 |
| 华安百联消费REIT | 上海又一城 | 购物中心 | 2007/1 | 运营收入的2%（2027年-2033年） | 1,210.00（2026年） | 124,980.29 | 96.82 |
| 中金印力商业REIT | 杭州西溪印象城 | 购物中心 | 2013/5、2019/5 | 1,200.00与不含税收入的2.55%取高（2026年） | | 249,701.38 | 48.06以上 |
| 华夏华润商业REIT | 青岛华润万象城 | 购物中心 | 2015、2021 | 2024年为运营收入的6.29% | 1,281.00（2025年） | 419,224.06 | 30.56 |
| 华夏金茂商业REIT | 长沙金茂览秀城 | 购物中心 | 2016/11 | 2024年为运营收入的3.65% | 545.72（2026年） | 102741.61 | 53.12 |

注：上表部分项目资本性支出占收入比例取值采用2024年度数据，主要系相关项目未披露2026年预测收入数据，因此使用2024年度比例作为参考。

数据来源：各项目封卷版招募说明书。

**5）存续期内资本性支出的预算安排**

本项目已对存续期内资本性支出设置明确约定，即超出预测金额的资本性支出由运营管理机构补偿。根据《运营管理服务协议》，“资本性支出以实际支付的

[12] 不考虑2026年业态升级改造专项支出。

不含税金额为准，原则上不超过该年度资本性支出预算金额[13]。若项目公司当年度实际资本性支出金额超过项目公司资本性支出预算，差额部分由运营管理机构补偿给项目公司或从应付运营管理费中扣减，具体由基金管理人和运营管理机构协商确定。”

综合考虑历史资本性支出情况、工程尽调机构测算数据、已发行同类项目资本性支出水平、电影院腾退面积资本性支出的兜底安排、存续期内实际资本性支出超出预测资本性支出部分的兜底安排，本项目未来资本性支出预测具有一定的合理性，存续期内资本性支出对基金可供分配金额的影响能够得到较为有效的控制。

**6）工程尽调机构资质、能力、人员配备**

本项目工程尽调机构为北京戴德梁行咨询有限公司，北京戴德梁行咨询有限公司系戴德梁行（中国）有限公司的全资子公司，主要从事经济信息咨询、房地产经纪及工程咨询等商务服务，具体情况如下：

**①基本情况**

名称：北京戴德梁行咨询有限公司

住所：北京市朝阳区光华路 1 号（商业写字楼）4 层 417-418 单元

办公地址：北京市朝阳区光华路 1 号嘉里中心南楼 4 层

设立日期：2019 年 10 月 18 日

法定代表人：赵锦权

营业范围：经济信息咨询；企业管理咨询；从事房地产经纪业务；市场营销策划；企业管理；工程咨询；会议服务；承办展览展示；组织文化艺术交流活动；工程设计。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；工程设计以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

**②资质、能力、人员及经验介绍**

[13] 项目公司资本性支出预算为当年度资本性支出预算与往期年度已计入资本性支出预算但未使用的额度之和，2026 年-2030 年的各年资本性支出预算采用首次申报获批的评估报告预测的对应年度资本性支出，2031 年及以后，每年资本性支出预算为前一年跟踪评估报告中预测的当年资本性支出。

资质方面，根据《工程咨询行业管理办法（2023 修订）》第六条：“对工程咨询单位实行告知性备案管理。工程咨询单位应当通过全国投资项目在线审批监管平台进行备案。”经管理人于“全国投资项目在线审批监管平台-工程咨询单位名录”（网址：https://new.tzxm.gov.cn/tzpt/statics/html/consult/1.shtml）查询，北京戴德梁行咨询有限公司已完成工程咨询单位备案，备案的咨询专业包括“铁路、城市轨道交通；水运（含港口河海工程）；其他（企业管理咨询）；其他（经济信息咨询）；其他（房地产咨询）；其他（工业地产）”涉及的咨询范围包括“规划咨询；项目咨询；评估咨询；全过程工程咨询”具备相应的工程尽调相关资质。

人员和专业能力方面，北京戴德梁行咨询有限公司为本项目的工程尽调工作组建了涵盖机电工程师、建筑工程师、电气/弱电工程师、土建工程等技术支持人员的团队，成员具备高级空调工程师证、一级注册建筑师、中级工程师（建筑学）、一级建造师（市政工程&建筑工程）、中级工程师（建筑工程）、全国注册监理工程师、中级工程师（暖通）等资质和证书。工程尽调机构具备出具工程尽调报告的人员及专业能力。

**表：本项目工程尽调参与人员情况**

| 人员 | 职务 | 工作年限 | 所获荣誉/证书 | 本项目承担任务 |
|---|---|---|---|---|
| 人员 1 | 高级助理董事 | 20 余年 | 《高级空调工程师证》 | 项目负责人，机电工程师 |
| 人员 2 | 项目经理 | 13 年 | 一级注册建筑师，中级工程师（建筑学） | 建筑工程师 |
| 人员 3 | 高级项目经理 | 18 年 | 一级建造师（市政工程&建筑工程）中级工程师（建筑工程），全国注册监理工程师 | 电气/弱电工程师 |
| 人员 4 | 高级项目经理 | 10 年 | 中级工程师（暖通），LEED AP BD+C，WELL AP，BREEAM AP | 机电工程师 |
| 人员 5 | 项目经理 | 18 年 | 造价员 | 土建工程 |

业务经验方面，北京戴德梁行咨询有限公司工程尽调业务经验丰富，截至本财务顾问报告出具之日，已参与近二十单公募 REITs 项目（含扩募）的底层资产工程尽调，具体包括中金普洛斯 REIT、红土创新盐田港 REIT（含扩募）、建信中关村 REIT、嘉实京东仓储 REIT、华夏深国际 REIT、华夏金隅智造工场 REIT、华夏华润商业 REIT、华夏金茂商业 REIT、嘉实物美消费 REIT、华安百联消费

REIT、华夏首创奥莱 REIT、汇添富九州通医药 REIT、华夏凯德商业 REIT、华夏大悦城商业 REIT、中金亦庄产业园 REIT、中金唯品会奥莱 REIT、中银中外运仓储物流 REIT、华夏安博仓储 REIT、华夏中海商业 REIT。

**（7）税金及附加**

本次测算中的税金及附加包括企业经营活动应负担的相关税费，包括增值税、增值税附加、房产税、城镇土地使用税、印花税、消费税。

**1）增值税**

根据《中华人民共和国增值税法》，纳税人发生应税交易，应当按照一般计税方法，通过销项税额抵扣进项税额计算应纳税额的方式，计算缴纳增值税；增值税法另有规定的除外。销项税额，是指纳税人发生应税交易，按照销售额乘以增值税法规定的税率计算的增值税税额。进项税额，是指纳税人购进货物、服务、无形资产、不动产支付或者负担的增值税税额。纳税人应当凭法律、行政法规或者国务院规定的增值税扣税凭证从销项税额中抵扣进项税额。

不动产项目预测期内发生应税销售为分期取得的联营模式收入、租金收入、物业管理收入等，不动产项目适用一般征收。一般征收取得不动产租赁收入的增值税税率为 9.00%，一般征收取得销售收入的增值税税率为 13.00%，一般征收取得服务类收入的增值税税率为 6.00%，故按照上述税率计算每期收入销项税额。

预测期内发生购进货物、劳务及服务即购买服务如支付综合管理服务费等缴纳的增值税，分别按照相应适用税率计算每期进项税额。

**2）增值税附加**

增值税附加税是附加税的一种，对应于增值税的按照增值税税额的一定比例征收的税，以增值税的存在和征收为前提和依据，通常包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加。

砂之船（西安）奥特莱斯项目所在地的附加税率为城建税 7.00%、教育费附加 3.00%、地方教育附加 2.00%，合计按照应纳税额的 12.00%计算增值税附加。

**3）房产税**

房产税的计税方式分为从价计征和从租计征两种形式，根据《房产税暂行条例》规定，房产税依照房产原值一次减除 10.00%-30.00%后的余值计算，具体减

除幅度由省、自治区、直辖市人民政府确定，税率为 1.20%；从租计征是按照房产租金为计税基数，税率为 12.00%。

不动产项目所在地的房产税计征方式为从租和从价计征，即已租赁部分按照从租计征、税率为 12.00%；其他部分按照从价计征，减除幅度为 20.00%，税率为 1.20%。

**4）城镇土地使用税**

城镇土地使用税采用定额税率，以实际占有的土地面积为计税依据。

砂之船（西安）奥特莱斯项目所在地的土地使用税为 9.0 元/平方米/年，不动产项目所占用国有建设用地面积为 52,937.13 平方米。

**5）印花税**

《中华人民共和国印花税法》自 2022 年 7 月 1 日起施行，按照《印花税税目税率表》列明税率，租赁合同按照合同约定租金金额的千分之一缴纳，计税依据不包括列明的增值税税款。砂之船（西安）奥特莱斯项目按照运营期内每期取得的不含税租金收入、场地租赁收入的 1.00‰估算非联营商户部分印花税。

根据砂之船（西安）奥特莱斯项目历史联营商户部分印花税分析，其费用约占不含税联营净收入的 2.3‰，故预测期内联营商户部分印花税按照不含税联营净收入的 2.3‰进行测算。

**6）消费税**

《中华人民共和国消费税暂行条例》自 2009 年 1 月 1 日起施行，按照《消费税税目税率表》列明税率，其中金银首饰、铂金首饰和钻石及钻石饰品按照销售金额的百分之五缴纳。

根据砂之船（西安）奥特莱斯项目历史消费税分析，其税金费用约占联营销售额的 2.00‰，故预测期内按照联营销售额的 2.00‰测算消费税。

**3、长期增长率**

砂之船（西安）奥特莱斯项目预测期后至收益期届满的长期增长率 2.00%，主要系根据类似物业的发展经验及该区域的市场状况综合分析得出，具有一定的合理性。

**（1）相比西安市宏观经济增长情况，不动产项目长期增长率设定较为审慎**

西安市宏观经济增长情况具体见前述“在营部分联营商户销售额”相关分析。2016 年-2025 年西安市重要经济指标年均复合增长率均超过 2%，预计西安市各支柱产业将继续保持稳定增长的趋势，可为本项目长期增长率 2%提供较为坚实的外部经济环境基础。

**（2）相比Sasseur REIT（砂之船房地产投资信托，SGX:CRPU）历史销售额坪效增长率，不动产项目长期增长率设定较为审慎**

Sasseur REIT（砂之船房地产投资信托，SGX:CRPU）是亚洲首个且最大的奥特莱斯主题 REIT，于 2018 年在新加坡交易所上市。根据戴德梁行发布的《中国奥特莱斯行业分析与价值洞察》，Sasseur REIT 持有的砂之船（重庆两江）奥莱、砂之船（重庆璧山）奥莱、砂之船（昆明）奥莱、砂之船（合肥）奥莱销售额坪效复合增长率分别为 4.48%、6.00%、3.22%、3.55%。

**表：Sasseur REIT 持有项目销售额坪效的年均复合增长率**

单位：元/平方米/年

| 项目名称 | 砂之船（重庆两江）奥莱 | 砂之船（重庆璧山）奥莱 | 砂之船（昆明）奥莱 | 砂之船（合肥）奥莱 |
|---|---|---|---|---|
| 2014 年 | 30,899 | 4,639 | / | / |
| 2015 年 | 34,459 | 5,629 | / | / |
| 2016 年 | 37,419 | 6,463 | 825 | 2,039 |
| 2017 年 | 40,182 | 8,352 | 7,475 | 5,308 |
| 2018 年 | 44,321 | 9,568 | 10,860 | 7,052 |
| 2019 年 | 46,035 | 10,491 | 13,296 | 8,191 |
| 2020 年 | 36,402 | 9,569 | 9,852 | 6,159 |
| 2021 年 | 42,806 | 9,480 | 10,804 | 6,507 |
| 2022 年 | 36,848 | 7,969 | 8,066 | 5,506 |
| 2023 年 | 49,940 | 9,259 | 9,919 | 7,464 |
| 2024 年 | 47,635 | 8,698 | 9,346 | 7,197 |
| 2025 年 | 50,062 | 8,806 | 9,635 | 7,015 |
| 年均复合增长率 | 4.48% | 6.00% | 3.22% | 3.55% |

注：砂之船（昆明）奥莱、砂之船（合肥）奥莱历史销售坪效年均复合增长率起算于 2017 年。

综上，Sasseur REIT 持有的四个境内奥特莱斯资产历史增长率分布在 3.22%-6.00%之间，不动产项目长期增长率设定为 2%低于该区间下限，较为合理审慎。

**（3）与已上市项目对比，不动产项目长期增长率设定较为审慎**

已上市消费 REITs 项目底层资产长期增长率参数在 2%-2.75%之间，本不动产项目长期增长率 2%低于多数已上市消费 REITs 项目底层资产长期增长率，合理审慎。

**表：已上市项目长期增长率**

| 项目名称 | | 项目上市时间 | 项目类别 | 长期增长率 |
|---|---|---|---|---|
| 本基金 | 本不动产项目 | - | 奥特莱斯 | 2.00% |
| 中金唯品会奥莱 REIT | 宁波杉井奥莱 | 2025/9/12 | 奥特莱斯 | 2.00% |
| 华夏首创奥莱 REIT | 武汉首创奥莱 | 2024/8/28 | 奥特莱斯 | 2.00% |
| | 济南首创奥莱 | | | |
| 中金中国绿发商业 REIT | 济南领秀城 | 2025/6/27 | 购物中心 | 2.25% |
| 易方达华威农贸市场 REIT | 福州华威西营里农产品交易中心 | 2025/1/24 | 农贸市场 | 2.25% |
| 华夏大悦城 REIT | 成都大悦城 | 2024/9/20 | 购物中心 | 2.75% |
| 华安百联消费 REIT | 上海又一城 | 2024/8/16 | 购物中心 | 2.50% |
| 中金印力商业 REIT | 杭州西溪印象城 | 2024/4/30 | 购物中心 | 2.75% |
| 华夏华润商业 REIT | 青岛华润万象城 | 2024/3/14 | 购物中心 | 2.75% |
| 华夏金茂商业 REIT | 长沙金茂览秀城 | 2024/3/12 | 购物中心 | 2.75% |
| 嘉实物美消费 REIT | 北京大成项目 | 2024/3/12 | 社区商业 | 2.50% |
| | 北京玉蜓桥项目 | 2024/3/12 | 社区商业 | 2.50% |
| | 北京华天项目 | 2024/3/12 | 社区商业 | 2.50% |
| | 北京德胜门项目 | 2024/3/12 | 社区商业 | 2.50% |

综合来看，结合项目自身运营情况及运营优势、所在城市宏观经济增长情况、已发行项目参数设置情况，评估机构将长期增长率设定为 2.00%，合理审慎。

**4、收益年期**

砂之船（西安）奥特莱斯项目土地使用权终止日期为 2055 年 2 月 16 日，于价值时点剩余土地使用年期为 29.13 年。砂之船（西安）奥特莱斯项目属于钢筋混凝土非生产用房建筑物，最高经济耐用年限为 60 年，按完工时间 2017 年 9 月计算至价值时点的已使用年限超过 8 年，即砂之船（西安）奥特莱斯项目截至价值时点剩余经济耐用年限约为 52 年。根据孰短原则，本次测算确定的收益年限为 29.13 年。特别地，本次评估不考虑土地到期后存在的不动产剩余价值。

**5、报酬率（折现率）**

**（1）折现率取值**

本次估价测算采用 7.25%的报酬率。该报酬率是为资本成本或用以转换日后应付或应收货币金额的回报率，理论上反映资本之机会成本，评估机构在确定上述报酬率时，采用累加法进行确定。累加法是以安全利率加风险调整值作为报酬率，即将报酬率视为包含无风险报酬率和风险报酬率两大部分。公式如下：

报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

其中，无风险报酬率参照价值时点十年到期国家债券的收益率 1.85%进行确定；风险报酬率体现投资人对长期投资超出安全利率以外的回报要求，主要包含：（1）投资不动产的风险补偿；（2）缺乏流动性风险补偿；（3）区位风险补偿；（4）行业及管理负担风险补偿；（5）合规风险补偿；（6）增长风险补偿；（7）特殊经营风险补偿。投资不动产的风险补偿一般指投资不动产行业额外要求的回报，评估机构采用 3.50%作为投资不动产的风险补偿，代表了流动性、区位、行业、合规及增长均处于均值水平下的不动产风险回报要求。

砂之船（西安）奥特莱斯项目为消费类不动产中的奥特莱斯业态，是位于新一线城市西安市新兴商圈的区域级奥特莱斯。西安市社会消费品零售总额及人均消费性支出均保持积极增长态势，城市消费活跃度高。砂之船（西安）奥特莱斯项目所在片区为浐灞国际港商圈，浐灞国际港商圈商业环境与消费活力不断提升，同时其居住氛围浓厚、教育事业及区域内产业发展良好，商业租赁需求稳定，片区中的优质商业物业整体租赁情况良好。2023 年底浐灞生态区与国际港务区两区合并为浐灞国际港一区，该商圈板块价值将会进一步提升。

综合考虑近期市场流动性、不动产项目长期增长情况及经营情况，结合 REITs 项目合规优势，砂之船（西安）奥特莱斯项目在上述投资不动产的风险补偿均值 3.50%的基础上，上调 2%，综合风险报酬率取值为 5.50%。

**表：报酬率测算过程**

| 风险因素 | 报酬率 |
| --- | --- |
| 无风险报酬率 | 1.85% |
| 风险报酬率<br>——投资不动产风险补偿均值 | 3.50% |
| 风险报酬率<br>——不动产项目流动性、区位、行业及管理负担、合 | 2.00% |

| 风险因素 | 报酬率 |
| --- | --- |
| 规、增长、特殊经营等方面风险补偿调整 | |
| **报酬率[14]** | **7.25%** |

**（2）折现率取值合理性**

本项目折现率调整为 7.25%。从项目运营情况与行业收益风险特征情况、项目所在城市能级、对比已上市奥莱和购物中心项目 3 个方面考虑，本项目折现率选取具备合理性。

**1）基于项目运营情况与行业收益风险特征情况确定合理折现率**

**①强主体运营背书+成熟可迭代模式，收益较为稳定**

本项目依托砂之船集团品牌与专业运营，在西安市场已建立稳固竞争地位；独创 “A×(1+N)×AI×S”模式经过市场验证，且具备清晰升级路径，可通过深化袁家村场景、融入亲子文旅业态持续优化体验，模式具备可优化、可扩容、可复制属性，为客流与销售增长提供稳定核心支撑，有效降低收益风险，支撑合理折现率取值。

**②动态升级的品牌壁垒，长期增长确定性高**

本项目已拥有多个全国第一、西北第一的强势品牌，且并非静态优势，而是通过持续引入高势能品牌、区域首店、国际一线奢侈品牌折扣店，动态提升品牌能级。本项目目标打造区域性品牌壁垒，品牌优势预计有望随时间持续强化，未来销售与客流增长具备较为坚实支撑，匹配 7.25%折现率对应的稳健收益预期。

**③精准定位+差异化商业模式，构建核心竞争护城河**

本项目精准锚定区域中高端市场，创新“艺术商业+超级奥莱”双轮驱动模式，融合当地文化元素打造沉浸式消费场景，兼顾品质购物、文化体验与价值消费，与传统商业、普通奥莱形成显著差异化，竞争壁垒突出，抗市场波动能力强，未来收益稳定性优于同业，折现率取值具备合理性。

**④坚实高净值客群基础，客流与消费需求稳定**

本项目辐射泛西安市东郊、北郊及周边市县，周边中高端住宅聚集，拥有稳定高净值消费基底，客群需求刚性强、消费能力突出，不受短期市场波动影响，

[14] 按照 0.25%归整。

为持续经营与收益增长提供底层支撑，现金流稳定性高，风险水平与 7.25%折现率匹配。

**⑤大规模高粘性会员体系+数据化精细化运营，业绩可持续兑现**

本项目拥有超过 216 万高粘性会员，2025 年统一收银销售额中会员消费占比约 94.55%，会员复购率、客单价、周年庆消费数据同业领先，大规模会员体系是本项目业绩稳定的核心支柱；同时本项目依托数据化管理，持续优化商品动销、转化率、会员质量等核心指标，运营优势可度量、可管理、可提升，未来收益兑现能力强、风险可控。

综上，评估机构基于项目运营情况与行业收益风险特征情况综合确定本项目采用 7.25%的折现率，具有一定的合理性。

**2）基于项目所在城市及区域能级确定合理折现率**

**①项目所在城市长期发展确定性高，风险可控**

本项目位于新一线城市西安，西安市作为国家中心城市、“一带一路”重要节点城市及西北核心城市，依托坚实发展基础、清晰规划导向和持续动能培育，未来经济将持续保持稳中有进、质效提升的发展态势，长期发展确定性高、风险可控，核心发展态势如下：

经济增长稳健可控，发展动能持续积蓄。2016 年至 2025 年，2025 年西安市地区生产总值从 6,396.36 亿元稳步增长至 13,902.67 亿元，10 年复合增长率高达 9.01%。2025 年地区生产总值比上年增长 4.4%，总体呈现稳步回升、稳中向好态势。2016 年至 2025 年，西安市人均生产总值整体呈增长趋势，由 2016 年 6.3 万元平稳增长至 2025 年约 10.56 万元，10 年复合增长率为 5.76%。西安市经济延续稳健增长态势，未来随着“一带一路”战略深化、区域协调发展推进及相关重点活动落地，将进一步巩固西北核心城市地位。依托陆港、空港双港联动优势，开放型经济效能持续放大，中欧班列开行量与进出口贸易稳步提升，叠加民生保障改善、城市活力释放，整体经济运行的稳定性和可持续性将不断增强。

产业结构持续优化，双轮驱动格局稳固。西安市已构建完善的现代产业体系，六大支柱产业增长显著，服务业增速突出，形成工业与服务业双轮驱动格局。近年来，西安市第三产业比重超过 50%，始终保持主导地位，并且比重逐年上涨。2025 年，西安市第一产业增加值 332.80 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 3,970.37

亿元，增长 4.8%；第三产业增加值 9,599.50 亿元，增长 4.6%。三次产业结构从 2016 年的 3.1：33.4：63.5 调整为 2025 年的 2.4：28.6：69.0。未来，西安市产业升级将持续推进，战略性新兴产业占比提升，先进制造业与现代服务业深度融合，商务服务、科研技术服务等现代服务业持续领跑，产业韧性不断增强，为城市经济发展提供坚实支撑。

消费市场潜力巨大，升级趋势凸显。2024 年末，西安市常住人口 1,316.76 万人，比上年末增加 8.94 万人。西安市消费基础坚实，整体消费稳步向好，升级类商品需求旺盛，新业态新模式快速发展，线上消费成为增长新动能。未来，随着消费升级持续推进，中高端消费需求进一步释放，城镇居民与农村居民消费均稳步增长，消费市场规模持续扩大，成为经济增长的重要引擎。

人口基数稳固，消费力支撑充足。截至 2025 年末，西安常住人口稳居陕西省首位，作为国家中心城市的人才吸引力将推动常住人口稳步增长。同时，消费力人群占比接近 70%，形成规模庞大、消费能力较强的核心群体，叠加持续人才流入，为消费市场和经济发展提供源源不断的需求支撑。

规划导向清晰，城市功能持续升级。西安市以打造世界人文之都、绿色发展之城为目标，构建明确的国土空间开发格局，重点推进 CBD、商圈等配套建设。未来，随着城市规划落地、西安—咸阳一体化及都市圈建设深化，城市商业配套不断完善，区域辐射力持续增强，城市价值与发展潜力进一步释放。

**②项目所在区域发展前景明朗，增长潜力较大**

本项目所在浐灞国际港区域作为西安城市新中心、高质量发展示范区、重点发展的商文旅融合板块，依托两区整合的聚变效能、中欧班列的核心优势及清晰的规划导向，未来将持续释放开放活力、集聚产业动能、完善城市功能，发展前景明朗、增长潜力巨大，核心发展前景如下：

开放能级持续跃升，对外联通效能凸显。浐灞国际港作为中欧班列西安集结中心、陕西自贸区核心片区，未来将持续巩固中欧班列领先优势，稳定开行现有国际干线并新增多条全程时刻表班列，加快海外场站建设与港站智能化升级，优化“枢纽对枢纽”发展格局。同时深化人文交流与商事服务，扩大签证办理国别范围，打造“一带一路”国际商事法律服务示范区，持续放大内陆开放高地效应，成为西安向西开放的核心门户。

产业集群加速集聚，港产港贸深度融合。区域已形成临港制造、跨境电商、大宗贸易等多元产业体系，集聚大量世界及中国 500 强企业。未来将重点引进亿元以上项目与外资项目，推动临港制造企业扩容，打造新质生产力聚集区，深化“跨境电商+市场采购”双轮驱动模式，力争大宗商品交易额稳步突破，实现产业能级与经济质效同步提升。

消费活力持续释放，商业配套不断完善。区域商业基础扎实，已形成砂之船奥莱等商业矩阵，消费场景持续丰富。未来将加快大型商业综合体建设，完善“15 分钟生活圈”，推动线上线下消费深度融合，依托文旅 IP 与会展资源，进一步激活消费潜力，打造兼具品质与活力的区域性消费热点。

人口集聚效应凸显，人才支撑持续强化。随着城市功能升级与产业集聚，未来将持续吸引人才流入，常住人口稳步增长。同时依托优质教育、医疗配套，不断提升区域宜居度，集聚更多高素养、高消费潜力人群，为区域发展提供充足的人力与消费支撑。

城市功能全面升级，宜居品质持续提升。区域以建设绿色生态示范城区为目标，构建完善的交通路网与生态体系。未来将持续推进地铁、主干道等交通设施建设，完善教育、医疗、文化等公共服务配套，加快回迁安置项目落地，深化生态环境治理，实现生态宜居、产城融合与城市治理水平同步提升。

此外，区域内目前已逐步形成成熟的商业消费氛围，区域内已聚集包括本项目、浐灞印象城、凯德广场、UPlaza 城开优享+购物中心在内的多家优质商业，商业配套持续升级、消费需求稳步释放。区域内近两年除暂未确定开业时间的西安王府井国际港丝路购物中心（距离不动产项目 3.5 公里）及西安港务万象汇（距离不动产项目约 3 公里）外，暂无大型购物中心或商业综合体上市，区域竞争风险较小。因此本项目采用 7.25%的折现率以反映其所处区域特征较为合理审慎。

**3）对比已上市奥莱和购物中心 REITs 项目底层资产资本化率，侧面印证本项目折现率选取较为合理审慎**

已上市奥莱和购物中心 REITs 项目底层资产预测期首年或首个完整年度资本化率分布在 5.05%-7.25%，本项目 2026 年资本化率为 6.77%，处于行业可比项目合理区间内。

**表：已上市奥莱和购物中心 REITs 项目资本化率**

| 项目名称 | | 所在城市能级 | 项目上市时间 | 项目类别 | 资本化率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 本基金[15] | 砂之船（西安）奥特莱斯项目 | 新一线城市 | - | 奥特莱斯 | 6.77%（2026 年） |
| 中金唯品会奥莱 REIT[16] | 宁波杉井奥莱 | 新一线城市 | 2025/9/12 | 奥特莱斯 | 7.25%（2025 年） |
| 华夏首创奥莱 REIT[17] | 武汉首创奥莱 | 新一线城市 | 2024/8/28 | 奥特莱斯 | 6.81%（2024 年） |
| | 济南首创奥莱 | 二线城市 | | | 6.61%（2024 年） |
| 华夏中海商业 REIT | 佛山映月湖环宇城 | 新一线城市 | 2025/10/31 | 购物中心 | 6.77%（2026 年） |
| 华夏凯德商业 REIT[18] | 长沙雨花亭项目 | 新一线城市 | 2025/9/29 | 购物中心 | 6.88%（2025 年） |
| | 广州云尚项目 | 一线城市 | | 购物中心 | 5.05%（2025 年） |
| 中金中国绿发商业 REIT | 济南领秀城 | 二线城市 | 2025/6/27 | 购物中心 | 6.09%（2025 年） |
| 华夏大悦城 REIT | 成都大悦城 | 新一线城市 | 2024/9/20 | 购物中心 | 6.34%（2025 年） |
| 华安百联消费 REIT | 上海又一城 | 一线城市 | 2024/8/16 | 购物中心 | 6.90%（2024 年） |
| 中金印力商业 REIT | 杭州西溪印象城 | 新一线城市 | 2024/4/30 | 购物中心 | 5.88%（2024 年） |
| 华夏华润商业 REIT | 青岛华润万象城 | 新一线城市 | 2024/3/14 | 购物中心 | 5.39%（2024 年） |
| 华夏金茂商业 REIT | 长沙金茂览秀城 | 新一线城市 | 2024/3/12 | 购物中心 | 5.46%（2024 年） |

注：1、上表资本化率数据主要参考预测期首年或首个完整年度，数据来源于各项目封卷版招募说明书；

[15] 项目资产化率系使用 2026 年数据、且考虑加回资本性支出以及加回装修补贴。

[16] 中金唯品会奥莱 REIT 资本化率系使用 2025 年年化资本化率，考虑加回资本性支出以及加回预测期内平均招商装修补贴金额。

[17] 华夏首创奥莱 REIT 资本化率系使用 2024 年数据，运营净收益不扣减资本性支出，同时采用预测期内平均装修补贴金额计算，则 2024 年济南首创奥莱资本化率为 6.81%，武汉首创奥莱资本化率为 6.61%。

[18] 华夏凯德商业 REIT 系使用 2025 年数据，2025 年资本化率=（2025 年扣除资本性支出后运营净收益+2025 年业态升级改造支出（如有））/资产估值，并做年化计算。

2、华夏中海商业 REIT、中金中国绿发商业 REIT、华夏大悦城 REIT、华安百联消费 REIT、中金印力商业 REIT、华夏华润商业 REIT、华夏金茂商业 REIT 均采用扣减资本性支出前的运营净收益测算资本化率。

**4）对比已上市奥莱和购物中心 REITs 底层资产折现率，本项目折现率具有一定的合理性**

已上市奥莱和购物中心 REITs 项目底层资产折现率分布在 6%-8.25%，综合考虑资产类别和城市能级因素，本项目折现率参数设定为 7.25%较为合理审慎。

**表：已上市奥莱和购物中心 REITs 项目折现率**

| 项目名称 | | 所在城市能级 | 项目上市时间 | 项目类别 | 折现率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 本基金 | 砂之船（西安）奥特莱斯项目 | 新一线城市 | - | 奥特莱斯 | 7.25% |
| 中金唯品会奥莱 REIT | 宁波杉井奥莱 | 新一线城市 | 2025/9/12 | 奥特莱斯 | 7.75% |
| 华夏首创奥莱 REIT | 武汉首创奥莱 | 新一线城市 | 2024/8/28 | 奥特莱斯 | 8% |
| | 济南首创奥莱 | 二线城市 | | | 8.25% |
| 华夏中海商业 REIT | 佛山映月湖环宇城 | 新一线城市 | 2025/10/31 | 购物中心 | 6.75% |
| 华夏凯德商业 REIT | 长沙雨花亭项目 | 新一线城市 | 2025/9/29 | 购物中心 | 6.75% |
| | 广州云尚项目 | 一线城市 | | 购物中心 | 6% |
| 中金中国绿发商业 REIT | 济南领秀城 | 二线城市 | 2025/6/27 | 购物中心 | 7% |
| 华夏大悦城 REIT | 成都大悦城 | 新一线城市 | 2024/9/20 | 购物中心 | 7% |
| 华安百联消费 REIT | 上海又一城 | 一线城市 | 2024/8/16 | 购物中心 | 6.5% |
| 中金印力商业 REIT | 杭州西溪印象城 | 新一线城市 | 2024/4/30 | 购物中心 | 7% |
| 华夏华润商业 REIT | 青岛华润万象城 | 新一线城市 | 2024/3/14 | 购物中心 | 7% |
| 华夏金茂商业 REIT | 长沙金茂览秀城 | 新一线城市 | 2024/3/12 | 购物中心 | 7.25% |

数据来源：各项目封卷版招募说明书。

## （三）账面价值与评估价值差异情况

截至 2025 年末，砂之船（西安）奥特莱斯项目账面原值 8.99 亿元，评估结果较账面原值增值 41.29 亿元，增值率 459.00%。

### （三）可比大宗交易及同行业上市公司重大资产重组情况对比

砂之船（西安）奥特莱斯项目评估单价、资本化率与已发行公募 REITs 项目与大宗交易对应参数可比，因此评估值在合理水平。具体如下：

**1、大宗交易市场情况分析**

根据戴德梁行数据显示，2025 年中国内地大宗交易总成交规模为 1,448 亿元，同比回落 34%，城市格局分化显著，其中上海持续领跑一线，深圳实现逆势增长。2025 年度，境内私人投资者及实体企业加速入场，聚焦 10 亿元以下核心商办资产展开抄底布局。2025 年度单宗成交金额中位数 2.43 亿元，单宗成交平均金额 4.96 亿元，市场偏好正从“大体量、高杠杆”模式向“小而精、稳回报”的精品资产策略转变，投资者更加聚焦于区位优越、运营成熟、现金流稳定的项目。二线城市年度总成交量五年来首次超过一线城市，核心驱动力源于物流仓储及商业资产包成交，本地企业及地方国企成为主要买家。展望未来趋势，长租公寓与商业地产，特别是奥特莱斯业态，将成为市场关注的焦点。

根据戴德梁行统计的信息，近年来，西安市商业整体交易情况，资产业态、运营水平与不动产项目相当的大宗交易案例较少，其中，近三年浐灞国际港商圈无商业大宗交易情况。

**2、本项目评估单价、资本化率与已上市同类公募 REITs 比较情况**

根据戴德梁行的测算，不动产项目和已上市同类公募 REITs 的估值、建筑面积、估值单价、资本化率如下表所示：

**表：不动产项目和已上市项目估值和资本化率**

单位：亿元、平方米、元/平方米

| 项目名称 | | 评估基准日 | 评估价值 | 建筑面积 | 估值单价 | 资本化率 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 本基金 | 本不动产项目 | 2025 年末 | 50.28 | 141,267.67 | 35,592.01 | 6.77%（2026 年） |
| 中金唯品会奥 | 宁波杉井奥莱 | 2025 年 3 月末 | 29.01 | 104,262.75 | 27,823.94 | 7.25%（2025 |

| 项目名称 | | 评估基准日 | 评估价值 | 建筑面积 | 估值单价 | 资本化率 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 莱 REIT | | | | | | 年） |
| 华夏首创奥莱 REIT | 济南首创奥莱 | 2024 年 3 月末 | 9.62 | 116,236.76 | 8,276 | 6.81%（2024 年） |
| | 武汉首创奥莱 | | 10.11 | 87,397.55 | 11,568 | 6.61%（2024 年） |

注：上表使用的中金唯品会奥莱 REIT、华夏首创奥莱 REIT 数据均来自于招募说明书。

综合考虑已上市项目资本化率情况，不动产项目资本化率处于行业合理区间水平，资产估值具有一定的合理性。上表不动产项目资产化率系使用 2026 年数据、且考虑加回资本性支出以及加回装修补贴，则 2026 年资本化率为 6.77%。中金唯品会奥莱 REIT 对应的 2025 年年化资本化率系考虑加回资本性支出以及加回预测期内平均招商装修补贴金额。华夏首创奥莱 REIT 资本化率系使用 2024 年数据，运营净收益不扣减资本性支出，同时采用预测期内平均装修补贴金额计算，则 2024 年济南首创奥莱资本化率为 6.81%，武汉首创奥莱资本化率为 6.61%。

## 二、不动产项目的法律权属及他项权利情况

### （一）法律权属情况

不动产项目的土地使用权以及房屋所有权情况具体见下表所示：

**表：土地使用情况**

| 国有土地/集体土地 | 产权证书编号 | 权利人名称 | 坐落位置 | 宗地用途 | 土地面积(平方米) | 使用年限 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 国有土地 | 陕（2021）西安市不动产权第 0372863 号 | 西安砂之船商业管理有限公司 | 西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南 | 商服用地/商业 | 52,937.13 | 2015 年 02 月 17 日起 2055 年 02 月 16 日止 |

**表：房屋所有权情况**

| 资产名称 | 产权证书编号 | 权利人名称 | 房屋坐落 | 房屋用途 | 建筑面积(平方米) |
|---|---|---|---|---|---|
| 砂之船（西安）奥特莱斯项目 | 陕(2021）西安市不动产权第 0528731 号 | 西安砂之船商业管理有限公司 | 西安市浐灞生态区世博大道 5001 号 1 幢 10000 室 | 零售商业用地/商业服务 | 140,977.78 |

报告期内，不动产项目进行了下沉广场改造。就下沉广场改造工程新增建筑面积，项目公司对原《不动产权证书》进行了更新并取得了西安市自然资源和规划局于 2026 年 1 月 28 日核发的“陕(2026）西安市不动产权第 0042227 号”《不动产权证书》，证载主要内容如下：

| 权利人 | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| --- | --- |
| 共有情况 | 单独所有 |
| 坐落 | 西安市浐灞生态区世博大道 5001 号 1 幢 10101 室 |
| 权利类型 | 国有建设用地使用权/房屋所有权 |
| 权利性质 | 出让/市场化商品房 |
| 用途 | 零售商业用地/商业服务 |
| 面积 | 宗地面积 52937.13 平方米/房屋建筑面积：141,267.67 平方米 |
| 使用期限 | 零售商业用地：2015 年 02 月 17 日起 2055 年 02 月 16 日止 |

根据不动产项目对应的《不动产权证书》，截至本财务顾问报告出具之日，砂之船商业合法享有不动产项目的房屋所有权及其占用范围内的国有建设用地使用权。

**（二）他项权利情况**

**1、不动产抵押**

根据项目公司、中国建设银行股份有限公司西安经济技术开发区支行（简称“建行西安经开区支行”）签订的《抵押合同》（合同编号：建陕经抵（2023）005），以及西安市不动产信息档案管理中心于 2026 年 2 月 28 日出具的《西安市不动产登记簿》、《不动产登记证明》（陕（2026）西安市不动产证明第 0025813 号），为确保项目公司、建行西安经开区支行签订的《人民币资金借款合同》（合同编号：建陕经商抵贷（2023）002 号）的履行，截至 2026 年 2 月 28 日，不动产项目已为建行西安经开区支行设立抵押权并办理抵押登记，不动产登记号为“陕（2026）西安市不动产证明第 0025813 号”，对应主债权的债务履行期限为“2023/06/09 至 2028/05/08”。

建行西安经开区支行已出具《关于同意提前还款并解除担保的函》，同意在债务清偿完毕之日起 15 个工作日内，配合办理上述抵押权的注销登记。。

**2、应收账款质押**

根据项目公司、建行西安经开区支行签订的《应收账款质押合同》（合同编号：建陕经应质(2023)005 号）并根据在动产融资统一登记公示系统以项目公司为担保人进行的查询，为确保项目公司、建行西安经开区支行签订的《人民币资金借款合同》（合同编号：建陕经商抵贷(2023)002 号）的履行，项目公司以其持有的“砂之船(西安)奥特莱斯项目”商业房地产出租形成的债权作为质押担保。

建行西安经开区支行已出具《关于同意提前还款并解除担保的函》，同意在债务清偿完毕之日起 15 个工作日内，配合办理上述质权的注销登记手续。

**3、资金封闭管理**

根据项目公司（作为甲方）、建行西安经开区支行（作为乙方）签订的《项目资金封闭管理协议》（协议编号：建陕经封（2023）005 号），项目公司在贷款发放前，已在建行西安经开区支行分别开立（约定）了专项结算账户：“账户一：还款准备金账户该账户用于甲方该项目经营收入（包括不限于租金收入、物业管理收入、停车管理收入等相关收入）的归集、项目涉及的自有资金、股东借款等资金的归集，归还乙方贷款本息等。”“账户三:经营支出账户该账户承接甲方所属集团按计划下拨资金，用于该项目经营相关款项的支出，包括但不限于供应商货款、各项税费等。”

对此，建行西安经开区支行已出具《关于同意提前还款并解除担保的函》，同意配合终止上述资金封闭管理安排。

**4、砂之船房地产投资信托（Sasseur REIT）优先购买权**

根据砂之船房地产投资信托（英文：Sasseur Real Estate Investment Trust，简称“Sasseur REIT”）的招募说明书[19]、优先购买权函[20]等，砂之船开曼控股有限公司（英文：Sasseur Cayman Holding Limited）作为 Sasseur REIT 的发起人授予 Sasseur REIT 的受托人 DBS Trustee Limited 优先购买权，当发起人或其现在或未来的子公司等相关实体出售用于零售商场用途的任何已产生收益的房地产等相关资产（包括股权或权益，视情况而定）向受托人发出书面通知，若受托人未能在收到书面通知及相关交易文件之日起 60 个日历日内（或双方另行约定的期限

19 Sasseur_Real_Estate_Investment_Trust_Prospectus，PROSPECTUS DATED 21 MARCH 2018 (Registered by the Monetary Authority of Singapore on 21 March 2018)

20 Sasseur Real Estate Investment Trust（“Sasseur REIT”） – Right of First Refusal

内）向相关实体书面表明其购买相关资产的意向或中止拟收购相关资产的，则视为受托人不行权，相关实体有权按不低于其向受托人提供的条件，将相关资产权益转让给第三方。

根据北京市汉坤律师事务所出具的《关于申请募集注册国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金的法律意见书》，经查，砂之船开曼控股有限公司于 2026 年 1 月 22 日已向受托人发出书面出售通知[21]，且受托人已于 2026 年 1 月 27 日向砂之船开曼控股有限公司发出要约拒绝函[22]，确认不以出售通知的出售条件行使优先购买权，并拒绝该优先购买权要约。

## 三、不动产项目建设的合法合规性

### （一）保障不动产项目持续稳定运营的合规手续情况

#### 1、关键合规手续情况

根据《审核关注事项》第十二条第（六）项“保障不动产项目持续稳定运营的关键合规手续齐备，包括但不限于建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、竣工验收备案证明、环保验收以及消防验收文件等；因特殊原因未取得的，应当提供有关主管部门出具的合规说明”。经基金管理人及律师核查，砂之船（西安）奥特莱斯项目持续稳定运营的关键合规手续齐备、合法有效，已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件，符合《审核关注事项》第十二条第（六）项规定。

**（1）关键合规手续整体情况**

**表：砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区（含下沉广场改造工程）关键合规手续**

| 关键合规手续 | 签发时间 | 签发机构 | 文件编号 | 合规情况 |
|---|---|---|---|---|
| 建设用地规划许可证 | 2015 年 5 月 27 日 | 西安市自然资源和规划局 | 浐灞规地字第【2015】018 号 | 手续合规齐备 |
| 建设工程规划许可证 | 2015 年 10 月 22 日 | 西安市自然资源和规划局 | 浐灞规建字第【2015】027 号 | 手续合规齐备 |

21 Notice Of Proposed Disposal Of Equity Interests And Offer Pursuant To Sponsor Right Of First Refusal

22 Rejection of Offer Pursuant to Rightof First Refusal dated 1 March 2018 in connection with the C-REIT Acquisition

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 2021 年 11 月 5 日 | 西安市自然资源和规划局浐灞生态分局 | / | 针对下沉广场工程，2021 年 11 月 5 日，西安市自然资源和规划局浐灞生态区分局原则同意对“砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目”进行调整，将原内部下沉广场取消，地下 1 层，建筑面积 343.03 平方米调整为地下室。变更后的总建筑面积调整为 74,360.06 平方米，建筑密度、绿化率未发生变化，符合规划条件。该审批意见载明于西安自规局浐灞分局审定的《总平面图》，并明确作为浐灞规建字第【2015】027 号《建设工程规划许可证》的补充意见。 |
| 建筑工程综合竣工验收备案 | 2018 年 4 月 24 日 | 西安浐灞生态区规划建设局 | 浐灞[2018]011 号 | 手续合规齐备 |
| | 2023 年 4 月 20 日 | 西安浐灞生态区规划建设局 | 浐灞 2023 年度 房屋工程:FW(038) | 针对下沉广场工程，2023 年 4 月 20 日，西安浐灞生态区规划建设局核发《竣工验收备案表》[浐灞 2023 年度房屋工程：FW(038)]，载明砂之船（西安）奥莱南下沉广场改造工程竣工验收日期为 2023 年 4 月 6 日，对应施工许可证编号“610141201604200101”，备案机关意见为：“经对建设单位西安砂之船商业管理有限公司于 2023 年 4 月 20 日报送砂之船（西安）奥莱南下沉广场改造工程的竣工验收备案文件，及工程质量监督机构 2022 年 4 月 l0 日提交的工程质量监督报告核查，符合要求，准予备案。”勘察单位、设计单位、施工单位、监理单位、建设单位均已盖章确认。 |
| 消防验收 | 2017 年 9 月 28 日 | 西安市公安消防支队 | 西公消验字(2017)第 0161 号 | 手续合规齐备 |
| 环保验收 | 2026 年 1 月 28 日 | / | / | 2018 年 2 月 2 日，项目公司对砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区进行了竣工环境保护验收，并形成《砂之船（西安）奥特莱斯商业广场项目一期 A 区竣工环境保护验收组意见》，明确“本次验收项目合格，建议项目完成整改后通过竣工环境保护验收。”<br>2026 年 1 月，项目公司编制《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区项目竣工环境保护设施验收报告表》并于 2026 年 1 月 27 日召开了西安砂之船商业管理有限公司砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区项目竣工环境保护验收会，形成《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区项目竣工环境保护验收意见》，明确“同意项目配套建设的污染防治设施通过竣工环境保护验收”。<br>经查询全国建设项目环境信息公示平台，砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区已于 2026 年 1 月 28 日进行环保自主验收公示。 |

**表：砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区关键合规手续**

| 关键合规手续 | 签发时间 | 签发机构 | 文件编号 | 合规情况 |
|---|---|---|---|---|
| 建设用地规划许可证 | 2015 年 5 月 27 日 | 西安市自然资源和规划局 | 浐灞规地字第【2015】018 号 | 手续合规齐备 |
| 建设工程规划许可证 | 2015 年 10 月 22 日 | 西安市自然资源和规划局 | 浐灞规建字第【2015】036 号 | 手续合规齐备 |
| 建筑工程综合竣工验收备案 | 2018 年 4 月 24 日 | 西安浐灞生态区规划建设局 | 浐灞[2018]012 号 | 手续合规齐备 |
| 消防验收 | 2017 年 9 月 28 日 | 西安市公安消防支队 | 西公消验字(2017)第 0162 号 | 手续合规齐备 |
| 环保验收 | 2026 年 1 月 28 日 | / | / | 2018 年 2 月 2 日，项目公司对砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区进行了竣工环境保护验收，并形成《砂之船（西安）奥特莱斯商业广场项目一期 B 区竣工环境保护验收组意见》，明确“本次验收项目合格，建议项目完成整改后通过竣工环境保护验收。”<br>2026 年 1 月，项目公司编制《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 B 区项目竣工环境保护设施验收报告表》并于 2026 年 1 月 27 日召开了西安砂之船商业管理有限公司砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 B 区项目竣工环境保护验收会，形成《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 B 区项目竣工环境保护验收意见》，明确“同意项目配套建设的污染防治设施通过竣工环境保护验收”。<br>经查询全国建设项目环境信息公示平台，砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区已于 2026 年 1 月 28 日进行环保自主验收公示。 |

**（2）关键合规手续具体情况**

**1）砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区**

**①建设用地规划许可证**

2015 年 5 月 27 日，西安市自然资源和规划局（简称“西安市规划局”）向项目公司核发《建设用地规划许可证》（编号：浐灞规地字第【2015】018 号），证载主要内容如下：

| 用地单位 | 西安砂之船商业管理有限公司 |
|---|---|

| 用地项目名称 | 砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目 |
| --- | --- |
| 用地位置 | 西安浐灞生态区世博大道以北，锦堤三路以东，世博东路以南 |
| 用地性质 | 商业服务业设施用地 |
| 用地面积 | 105,110.36 平方米[23] |
| 建设规模 | 地面建筑面积 210,220 平方米（容积率 2.0） |

**②建设工程规划许可证**

2015 年 10 月 22 日，西安市规划局向项目公司核发《建设工程规划许可证》（编号：浐灞规建字第【2015】027 号），证载主要内容如下：

| 建设单位（个人） | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| --- | --- |
| 建设项目名称 | 砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区 |
| 建设位置 | 西安浐灞生态区世博大道以北，锦堤三路以东，世博东路以南 |
| 建设规模 | 74,017.03 平方米 |

针对下沉广场工程，2021 年 11 月 5 日，西安市自然资源和规划局浐灞生态区分局（简称“西安自规局浐灞分局”）原则同意对“砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区”进行调整，将原内部下沉广场取消，地下 1 层，建筑面积 343.03 平方米调整为地下室。变更后的总建筑面积调整为 74,360.06 平方米，建筑密度、绿化率未发生变化，符合规划条件。该审批意见载明于西安自规局浐灞分局审定的《总平面图》，并明确作为浐灞规建字第【2015】027 号《建设工程规划许可证》的补充意见。

**③建筑工程综合竣工验收备案**

2018 年 4 月 24 日，西安浐灞生态区规划建设局核发《西安市建设工程竣工验收备案表》（编号：浐灞〔2018〕011 号），载明砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区于 2017 年 9 月 25 日竣工，于 2017 年 9 月 29 日完成竣工验收，同意砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区备案。勘察单位、设计单位、施工单位、监理单位、建设单位均已盖章确认。

针对下沉广场工程，2023 年 4 月 20 日，西安浐灞生态区规划建设局核发《竣工验收备案表》[浐灞 2023 年度房屋工程：FW(038)]，载明砂之船（西安）

[23] 不动产项目涉及国有建设用地的分宗，此为分宗前面积，分宗具体情况详见“第二章 不动产项目/第一节 不动产项目概况/二、不动产项目的合规性情况/（四）土地使用权取得的合法性、有效性，土地使用权剩余年限/2、国有建设用地的权属登记”。

奥莱南下沉广场改造工程竣工验收日期为 2023 年 4 月 6 日，对应施工许可证编号“610141201604200101”，备案机关意见为：“经对建设单位西安砂之船商业管理有限公司于 2023 年 4 月 20 日报送砂之船（西安）奥莱南下沉广场改造工程的竣工验收备案文件，及工程质量监督机构 2022 年 4 月 l0 日提交的工程质量监督报告核查，符合要求，准予备案。”勘察单位、设计单位、施工单位、监理单位、建设单位均已盖章确认。

**④环保验收**

2018 年 2 月 2 日，项目公司对砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区进行了竣工环境保护验收，并形成《砂之船（西安）奥特莱斯商业广场项目一期 A 区竣工环境保护验收组意见》，明确“本次验收项目合格，建议项目完成整改后通过竣工环境保护验收。”

2026 年 1 月，项目公司编制《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区项目竣工环境保护设施验收报告表》并于 2026 年 1 月 27 日召开了西安砂之船商业管理有限公司砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区项目竣工环境保护验收会，形成《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区项目竣工环境保护验收意见》，明确“同意项目配套建设的污染防治设施通过竣工环境保护验收”。

经查询全国建设项目环境信息公示平台[24]，砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区已于 2026 年 1 月 28 日进行环保自主验收公示。

**⑤消防验收**

2017 年 9 月 28 日，西安市公安消防支队向项目公司核发《建设工程消防验收意见书》西公消验字（2017）第 0161 号），就砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区，认定“经资料审查、现场抽样检查及功能测试，综合评定该工程消防复验合格。”

[24] 网址：http://114.251.10.205/#/sv-etp-sv-new-5?details=4&noside=no。

**2）砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区**

**①建设用地规划许可证**

砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区与砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区位于同一地块，对应《建设用地规划许可证》（编号：浐灞规地字第【2015】018 号）。

**②建设工程规划许可证**

2015 年 10 月 22 日，西安市规划局向项目公司核发《建设工程规划许可证》（编号：浐灞规建字第【2015】036 号），证载主要内容如下：

| | |
|---|---|
| **建设单位（个人）** | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| **建设项目名称** | 砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期 B 区项目 |
| **建设位置** | 西安浐灞生态区世博大道以北，锦堤三路以东，世博东路以南 |
| **建设规模** | 67,691.1 平方米 |

**③建筑工程综合竣工验收备案**

2018 年 4 月 24 日，西安浐灞生态区规划建设局核发《西安市建设工程竣工验收备案表》（编号：浐灞〔2018〕011 号），载明砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区于 2017 年 9 月 25 日竣工，于 2017 年 9 月 29 日完成竣工验收，同意砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区备案。勘察单位、设计单位、施工单位、监理单位、建设单位均已盖章确认。

**④环保验收**

2018 年 2 月 2 日，项目公司对砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区进行了竣工环境保护验收，并形成《砂之船（西安）奥特莱斯商业广场项目一期 B 区竣工环境保护验收组意见》，明确“本次验收项目合格，建议项目完成整改后通过竣工环境保护验收。”

2026 年 1 月，项目公司编制《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 B 区项目竣工环境保护设施验收报告表》并于 2026 年 1 月 27 日召开了西安砂之船商业管理有限公司砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 B 区项目竣工环境保护验收会，形成《砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 B 区项目竣工环境保护验收意见》，明确“同意项目配套建设的污染防治设施通过竣工环境保护验收”。

经查询全国建设项目环境信息公示平台，砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区已于 2026 年 1 月 28 日进行环保自主验收公示。

**⑤消防验收**

2017 年 9 月 28 日，西安市公安消防支队向项目公司核发《建设工程消防验收意见书》西公消验字（2017）第 0162 号），就砂之船（西安）奥特莱斯项目 B 区，认定“经资料审查、现场抽样检查及功能测试，综合评定该工程消防复验合格。”

**2、已取得的其他合规手续情况**

除上述关键合规手续外，项目公司已取得企业投资项目备案手续、建设用地批准书、环境影响评价批复、节能审查批复、建筑工程施工许可证、规划验收手续、节能验收手续等其他合规手续或有权机关认可意见。

特别的，就下沉广场改造工程，项目公司已取得建设工程规划许可、建筑工程施工许可、建设工程规划条件核实意见书、竣工验收备案表。

经核查，砂之船（西安）奥特莱斯项目系通过挂牌出让方式取得国有建设用地使用权，无需办理项目选址意见书。砂之船（西安）奥特莱斯项目不涉及用海手续和外商投资手续。

**3、其他合规手续情况未取得或不完备情况**

砂之船（西安）奥特莱斯项目存在实际开工时间早于《建筑工程施工许可证》取得时间的情况，具体如下：

根据合同编号为“30901”的《国有建设用地使用权出让合同》，建设项目应在 2015 年 12 月 31 日之前开工，在 2018 年 12 月 31 日之前竣工。“砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区”对应的《西安市建设工程竣工验收备案表》载明“工程名称：砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区”开工日期 2015 年 8 月 1 日，实际开工时间符合土地出让合同要求，但《建筑工程施工许可证》的取得时间为 2016 年 4 月 20 日，晚于实际开工时间。对此，西安市城乡建设委员会于 2015 年 11 月 13 日作出《行政处罚决定书》（市建浐灞罚字〔2015]20 号），对砂之船奥特莱斯艺术商业广场一期 A 区项目未进行工程建设项目招投标、未取得《建筑工程施工许可证》擅自开工建设的行为进行行政处罚，责令限期改正，并处以罚款 102,300 元。根据西安浐灞生态区城市管理局出具的《关于违法

建设单位缴纳行政罚没的函》（西浐灞城管函[2015]6 号），确认项目建设单位已于 2015 年 11 月 16 日缴纳罚款。目前，“砂之船(西安)奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区”于 2016 年 4 月 20 日补办《建筑工程施工许可证》（编号：610141201604200101），已改正前述行为。

经核查，项目公司于砂之船（西安）奥特莱斯项目建设期已经按照要求缴纳罚款并补办取得《建筑工程施工许可证》，相关事项已经整改完成，不会对权属合法有效转移及不动产项目持续稳定运营产生影响。

综上所述，不动产项目已取得能够实现权属合法有效转移、保障项目持续稳定运营的合规文件；除上述已披露内容外，不存在其他应当取得而未取得的影响项目权属合法有效转移、合法稳定运营的合规手续。

**（二）过往结构调整或者功能发生重大变化的改造工程涉及的投资管理手续完备性情况**

报告期内，不动产项目进行了下沉广场改造。就下沉广场改造工程，项目公司已取得建设工程规划许可、建筑工程施工许可、建设工程规划条件核实意见书、竣工验收备案表。根据竣工验收备案表，广场改造工程建筑面积为 324.45 平方米。根据西安市房产测量事务所有限公司于 2026 年 1 月出具的《房产测绘成果变更报告》，砂之船（西安）奥特莱斯项目建筑面积调整为 141,267.67 平方米。

上述下沉改造工程投资管理手续齐备，详细见本财务顾问报告“第三章”之“三、不动产项目建设的合法合规性”之“（一）保障不动产项目持续稳定运营的合规手续情况”。

**（三）土地使用权取得的合法性、有效性及土地使用权剩余期限**

**1、土地使用权取得的合法性、有效性**

2015 年 2 月 4 日，西安市国土资源局、西安市国土资源局浐灞分局（作为出让人）与项目公司（作为竞得人）签订了《CB3-2-122 号国有建设用地使用权网上挂牌出让成交确认书》，确认在西安市国土资源局 2015 年第 1 期国有建设用地使用权网上挂牌出让活动中，经网上交易系统确认，项目公司竞得地籍编号为 CB3-2-122 号的国有建设用地使用权。

2015 年 2 月 12 日，西安市国土资源局（作为出让人）与项目公司（作为受让人）签订了合同编号为“30901”的《国有建设用地使用权出让合同》，由出让人

将坐落于西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南，宗地编号为 CB3-2-122 号国有建设用地使用权出让予项目公司，宗地总面积为 105,110.36 平方米，用途为商服，出让成交总价款为 313,000,000 元。

根据项目公司提供的《西安市政府非税收入一般缴款书》《付款回单》《中华人民共和国税收缴款书》等资料，项目公司已按照上述《国有建设用地使用权出让合同》的约定足额支付土地出让价款，并已缴纳国有土地使用权出让相关的契税。

**2、国有建设用地的权属登记**

2015 年 6 月 2 日，西安市人民政府向项目公司核发西浐灞国用（2015 出）第 030 号《国有土地使用证》，证载主要内容如下：

| | |
|---|---|
| **权利人** | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| **坐落** | 西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南 |
| **地号** | CB3-2-122 |
| **地类（用途）** | 批发零售 |
| **使用权类型** | 出让 |
| **终止日期** | 2055 年 2 月 16 日 |
| **使用权面积** | 105,110.36 平方米，独用面积 105,110.36 平方米 |

**3、国有建设用地的分宗**

经查，项目公司于 2021 年 6 月 18 日实施派生分立，由项目公司派生分立设立一家新公司“西安砂之船商贸管理有限公司”，项目公司继续存续，存续企业、派生企业全资投资方为“砂之船（西安）购物广场有限公司”。

基于上述派生分立，项目公司将 CB3-2-122 分宗为 CB3-2-122-1、CB3-2-122-2、CB3-2-122-3 三宗地，并将 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 宗地转让至西安砂之船商贸管理有限公司，项目公司仍持有 CB3-2-122-2 宗地。对此，西安市自然资源和规划局浐灞生态区分局（简称“西安自规局浐灞分局”）于 2021 年 6 月 7 日出具《关于 CB3-2-122 号宗地分宗事宜的说明》，原则同意 CB3-2-122 地块分宗；并于 2021 年 11 月 29 日出具《关于 CB3-2-122 号宗地分宗后有关事宜的相关说明》，在确保分宗后 CB3-2-122-1、CB3-2-122-2、CB3-2-122-3 三宗地，共同执

行原 CB3-2-122 宗地出让合同及附属条件，保障公建设施、出入口、通道等设施三宗地共用，同意 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 两宗地转让至西安砂之船商贸管理有限公司，并依规按程序办理相关手续。

**4、国有建设用地分宗后的权属登记**

基于上述分宗，西安市自然资源和规划局于 2021 年 7 月 15 日向项目公司核发了分宗后 CB3-2-122-2 宗地的《不动产权证书》（编号：陕（2021）西安市不动产权第 0372863 号），CB3-2-122-2 宗地即为不动产项目占用范围的国有建设用地使用权，证载主要内容如下：

| | |
|---|---|
| **权利人** | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| **坐落** | 西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南 |
| **权利类型** | 国有建设用地使用权 |
| **权利性质** | 出让 |
| **用途** | 零售商业用地 |
| **面积** | 52,937.13 平方米 |
| **使用期限** | 2015 年 02 月 17 日起 2055 年 02 月 16 日止 |

同时，西安市自然资源和规划局于 2021 年 12 月 6 日向西安砂之船商贸管理有限公司核发了分宗后 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 宗地的《不动产权证书》（编号：陕（2021）西安市不动产权第 0612001 号、陕（2021）西安市不动产权第 0612002 号），该两宗土地不属于不动产项目的资产范围。

综上所述，项目公司通过挂牌出让方式合法取得砂之船（西安）奥特莱斯项目的建设用地使用权，分宗后项目公司亦合法持有砂之船（西安）奥特莱斯项目的建设用地使用权，项目用地手续依法合规、真实有效。

**5、土地使用权剩余期限**

根据不动产项目国有土地使用证记载，项目的土地使用权到期日为 2055 年 2 月 16 日，截至 2025 年 12 月 31 日，剩余年限 29.13 年。

**（四）特许经营等经营许可或者其他经营资质的期限情况及其展期手续和展期安排**

经财务顾问核查，并根据原始权益人与项目公司书面确认，项目公司已经依法办理了砂之船（西安）奥特莱斯项目投入运营所需的必要经营资质/手续或已取得有权政府主管部门的认可，具体如下：

**1、固定污染源排污登记**

根据《排污许可管理条例》（国务院令第 736 号）第二十四条规定，“污染物产生量、排放量和对环境的影响程度都很小的企业事业单位和其他生产经营者，应当填报排污登记表，不需要申请取得排污许可证。”对此，项目公司已经就砂之船（西安）奥特莱斯项目填报《固定污染源排污登记表》并取得《固定污染源排污登记回执》（登记编号:91610136311187706 2002Z），登记日期为 2026 年 1 月 7 日，有效期为 2026 年 1 月 7 日至 2031 年 1 月 6 日。

**2、卫生许可**

2025 年 7 月 11 日，西安市灞桥区行政服务审批局核发《卫生许可证》（灞卫审证字[2025]第 610111230005 号），证载单位名称为“西安砂之船商业管理有限公司”，许可项目“商场”，有效期限为 2023 年 2 月 9 日至 2027 年 2 月 8 日。

**3、户外广告设置许可**

2026 年 1 月 4 日，西安浐灞国际港城市管理和综合执法局核发《大型户外广告设置许可证》[编号：浐灞国际港广审(2026)0001 号]，同意于西安市浐灞国际港世博大道 5001 号砂之船商场外立面设置 30 处灯箱广告，有效期限：自 2026 年 1 月 3 日至 2027 年 1 月 2 日。

2026 年 1 月 26 日，西安浐灞国际港城市管理和综合执法局核发《大型户外广告设置许可证》[编号：浐灞国际港广审（2026）0002 号、浐灞国际港广审（2026）0003 号]，同意于西安市浐灞国际港世博大道 5001 号砂之船商场外立面设置 4 处电子显示牌（屏），有效期限：自 2026 年 1 月 26 日至 2027 年 1 月 25 日。

**4、公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查情况**

2017 年 9 月 29 日，西安市公安支队灞桥区大队核发《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》（公消安检字[灞 2017]第 0012 号），载明场

所所在建筑名称砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期，场所所在层数：一层至地上四层（除四层影院部分）。

2017 年 12 月 28 日，西安市公安支队灞桥区大队核发《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》（公消安检字[灞 2017]第 0031 号），载明场所所在建筑名称砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场，场所所在层数：地上第 3、4 层局部，使用性质：电影院。

**5、相关经营资质的续期安排**

**（1）固定污染源排污登记**

就《固定污染源排污登记表》及《固定污染源排污登记回执》的续期，生态环境部发布《固定污染源排污登记工作指南（试行）》第四条规定，“ 排污登记表自登记编号之日起生效。对已登记排污单位，自其登记之日起满 5 年的，排污许可证管理信息平台自动发送登记信息更新提醒。地方各级生态环境主管部门要督促登记信息发生变化的排污单位及时更新。”因此，不动产项目现有《固定污染源排污登记表》及《固定污染源排污登记回执》的有效期届满前，项目公司可依据前述规定办理登记信息更新。

**（2）卫生许可**

就《卫生许可证》的续期，《公共场所卫生管理条例实施细则（2017 修正）》第二十七条规定，“公共场所经营者需要延续卫生许可证的，应当在卫生许可证有效期届满 30 日前，向原发证卫生计生行政部门提出申请。”因此，不动产项目现有《卫生许可证》的有效期届满前，项目公司可依据前述规定办理延期和许可证换发。

**（3）户外广告设置许可**

就户外广告设置许可的续期，《西安市户外广告设置管理条例（2024 修正）》第二十九条规定，“户外广告设置期限届满，需要继续设置的，设置权人应当于期限届满前三十日重新办理许可手续。”因此，不动产项目现有《户外广告设置许可证》的有效期届满前，项目公司可依据前述规定重新办理许可手续。

**（4）风险揭示及风险缓释措施**

经营相关许可资质到期的风险：项目公司已经就砂之船（西安）奥特莱斯项目填报《固定污染源排污登记表》并取得《固定污染源排污登记回执》（登记编号:91610136311187706 2002Z），登记日期为 2026 年 1 月 7 日，有效期为 2026 年 1 月 7 日至 2031 年 1 月 6 日；2025 年 7 月 11 日，西安市灞桥区行政服务审批局核发《卫生许可证》（灞卫审证字[2025]第 610111230005 号），证载单位名称为“西安砂之船商业管理有限公司”，许可项目“商场”，有效期限为 2023 年 2 月 9 日至 2027 年 2 月 8 日；2026 年 1 月 4 日，西安浐灞国际港城市管理和综合执法局核发《大型户外广告设置许可证》[编号：浐灞国际港广审(2026)0001 号]，同意于西安市浐灞国际港世博大道 5001 号砂之船商场外立面设置 30 处灯箱广告，有效期限：自 2026 年 1 月 3 日至 2027 年 1 月 2 日；2026 年 1 月 26 日，西安浐灞国际港城市管理和综合执法局核发《大型户外广告设置许可证》[编号：浐灞国际港广审（2026）0002 号、浐灞国际港广审（2026）0003 号]，同意于西安市浐灞国际港世博大道 5001 号砂之船商场外立面设置 4 处电子显示牌（屏），有效期限：自 2026 年 1 月 26 日至 2027 年 1 月 25 日。

风险缓释措施：基金管理人与运营管理机构在运营管理服务协议中约定的运营管理机构服务内容包括“确保不动产项目经营的合法合规，包括积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请、维持、更新或补办（如适用）与不动产项目相关的各项事宜所涉及的各项批准或核准、许可、备案、报告、证书/证照等手续/资料，确保项目公司持续合法合规运营；”根据上述约定，商业不动产基金存续期内，运营管理机构应当在不动产项目的《固定污染源排污登记回执》、《卫生许可证》及《大型户外广告设置许可证》等证照的有效期届满前，积极协调并落实项目公司向相关主管机关及时申请证件更新续期，以确保项目公司持续合法合规运营。

**（五）特定行业资质或者许可情况（如有）**

项目公司的经营活动不涉及需要额外取得专项经营资质的情形，无相关经营资质期限、有效性及存续期展期安排事项。

**（六）工程建设质量以及安全标准符合有关要求的情况**

本项目已取得竣工验收、消防竣工验收等验收文件，工程建设质量以及安全标准符合有关要求的情况。

**（七）安全生产、环境保护以及符合城市规划要求的情况**

根据项目公司出具的承诺函，“本公司近 3 年在投资建设、生产运营、市场监管、税务等方面无重大违法违规记录，未发生重大安全生产事故”，“不动产项目近 3 年未出现安全、质量、环保等方面的重大问题或影响本项目稳定运营的重大合同纠纷。”本项目近 3 年未发生重大安全生产事故和重大安全问题。

**（八）受自然灾害、汇率变化、外贸环境、担保、诉讼和仲裁等其他因素影响的情况**

项目公司的经营模式为自持不动产并对外出租，项目地处西安市，客户以零售、餐饮等行业为主，自开业以来自然灾害、汇率变化、外贸环境等因素未对对经营业绩产生重大影响。

经财务顾问通过在中国证监会网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家金融监督管理总局网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局上海市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 1 月 26 日，于前述信息渠道，项目公司最近三年不存在被公布为失信被执行人的情况，项目公司最近三年在安全生产领域、环境保护领域、产品质量领域、财政性资金管理使用领域不存在重大行政处罚记录或失信记录，项目公司最近三年不存在被公示为重大税收违法案件当事人的情况。

**（九）规划用途与实际用途不符的情况以及规划手续变更情况**

根据砂之船（西安）奥特莱斯项目之《不动产权证书》，砂之船（西安）奥特莱斯项目的土地用途为“零售商业用地”，房屋用途为“商业服务”，《建设用地规划许可证》载明用地性质为“商业服务业设施用地”。

经财务顾问核查，砂之船（西安）奥特莱斯项目 A 区 4 层部分区域（780 平方米）实际用途作为商业服务的配套商务办公。对此，西安自规局浐灞分局于 2026 年 1 月 16 日出具《西安市自然资源和规划局浐灞生态区分局关于西安奥特莱斯一期项目申报不动产投资信托基金(REITs)所涉商业服务配套事项的回函》，明确“依据《城市用地分类与规划建设用地标准》（GB50137-2011）及《建设用地兼

容性一览表》等相关规定，商业服务业设施用地可兼容商务办公用途。同时，参照《西安市自然资源和规划局关于强化规划管理工作中相关问题的通知》（2021年11月）相关要求，申请确认或调整商办项目建设内容的，可按照用地兼容性原则执行，兼容用途建设面积比例不得超过原用途总建设面积的20%。仅对商业商务建筑面积进行调整，不突破土地出让合同中关于容积率、建筑密度、绿地率、建筑高度等强制性指标约定要求。符合上款情形的不视为规划条件调整，不涉及土地出让合同变更。”“经核查，作为商业服务的配套商务办公面积占2015年9月17日建审总平图（灞规建[2015]30号）已批准地上建筑面积（53014.44平方米）的1.47%。故本次申请确认的780平方米商业服务的配套商务办公，不视为规划条件调整，不涉及土地出让合同变更，符合规划要求。”

经财务顾问核查并根据项目公司的《承诺及说明》，砂之船（西安）奥特莱斯项目对外出租，作为商业服务业设施，砂之船（西安）奥特莱斯项目的土地实际用途与其规划用途、权证所载用途相符。

**（十）“超奥仓”装修工程合规手续情况**

**1、装修区域现状**

不动产项目电影院商户已于2025年10月31日腾退4,236.37平方米，此部分区域计划装修升级为“超奥仓”，超奥仓为“奥莱中的奥莱”，计划打造为折扣更低的超级特卖仓。项目公司已于2026年1月中旬开始对腾退面积进行清场，截至本财务顾问报告出具之日，电影院腾退面积已完成清场，但尚未开展超奥仓装修施工，无需办理相关合规手续，因此现状下的合规手续完备，符合《审核关注事项》第十二条相关规定。

**2、超奥仓装修所需合规手续要求**

经核查，超奥仓装修所需的合规手续包括施工许可、综合验收、消防验收及公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查。

表：装修区域合规手续梳理

| 序号 | 手续名称 | | 是否需要 | 说明 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 审批、核准或备案 | 项目建议书批复 | 不适用 | 不属于政府投资项目 |
| | | 可行性研究报告批复 | 不适用 | 不属于政府投资项目 |
| | | 初步设计批复 | 不适用 | 不属于政府投资项目 |

| 序号 | 手续名称 | | 是否需要 | 说明 |
|---|---|---|---|---|
| | | 企业投资项目核准（2004 年以后） | 不适用 | 不属于政府核准的企业投资项目 |
| | | 企业投资项目备案（2004 年以后） | 不适用 | 不涉及固定资产投资立项，2024 年 6 月 28 日国家发展改革委投资司答复“在项目管理实践中，一般不将单独的装修活动作为固定资产投资项目进行管理。” |
| 2 | 规划 | 建设项目选址意见书（2019 年 9 月以后为建设项目用地预审与选址意见书） | 不适用 | 不涉及新增用地 |
| | | 建设用地规划许可证 | 不适用 | 不涉及新增用地 |
| | | 建设工程规划许可证 | 无需办理 | 《西安市自然资源和规划局关于公布第一批建设工程规划许可证豁免清单的通知》（市资源发[2019]160 号）规定，“（一）不增加建筑面积、建筑总高度、建筑层数、不涉及修改外立面、建筑结构和变更使用性质的建筑工程（包括内部装修），但拆除重建的除外”。因此无需办理建设工程规划许可证。 |
| 3 | 用地 | 土地取得方式 | 不适用 | 不涉及新增用地 |
| | | 土地预审意见（2019 年 9 月以后为建设项目用地预审与选址意见书） | 不适用 | 不涉及新增用地 |
| | | 建设用地批准书（2019 年 9 月以前） | 不适用 | 不涉及新增用地 |
| | | 建设项目土地使用权证（或不动产权证） | 不适用 | 不涉及新增用地 |
| 4 | 用海 | 用海预审意见 | 不适用 | 不涉及用海 |
| | | 用海申请批复文件 | 不适用 | 不涉及用海 |
| | | 海域使用许可证 | 不适用 | 不涉及用海 |
| 5 | 节能审查 | 节能审查（节能报告、节能审查意见） | 不适用 | 不涉及固定资产投资项目立项 |
| 6 | 环境影响评价 | 环境影响评价（报告书、报告表和登记表）批复 | 不适用 | 不涉及固定资产投资项目立项和新增环保措施 |
| 7 | 施工许可 | 施工许可证 | 需要办理 | 《西安市建筑装饰装修条例（2022 修订）》第二十条：“公共建筑装饰装修工程需要依法办理施工许可的，建设单位应当申请领取施工许可证。未取得施工许可证的，不得开工。建设单位在开工前，应当按照国家有关规定办理工程质量监督手续，工程质量监督手续可以与施工许可证合并办理。”<br>《陕西省住房和城乡建设厅关于调整房屋建筑和市政基础设施工程施工许可证办理限额的通知》（陕建管发〔2021〕3 号）规定“自 2021 年 1 月 20 日起，工程投资额在 100 万元以下（含 100 万元）或者建筑面积在 500 平方米以下（含 500 平方米）的房屋建筑和市政基础设施工程，可以不申请办理施工许可证。” |

| 序号 | 手续名称 | | 是否需要 | 说明 |
|---|---|---|---|---|
| | | | | 本次装修投资额预计为 931.91 万元，建筑面积 4,236.37 平方米，需办理施工许可证。 |
| 8 | 竣工验收 | 综合验收 | 需要办理 | 《西安市建筑装饰装修条例（2022 修订）》第二十八条：“公共建筑装饰装修工程竣工验收由建设单位依法组织。建设单位应当自收到公共建筑装饰装修工程竣工报告之日起二十日内组织设计、施工、监理等单位进行验收。工程经验收合格的，方可交付使用。”第三十条：“公共建筑装饰装修工程竣工验收合格后，建设单位应当在十五日内将竣工验收相关资料报住房建设行政主管部门备案。” |
| | | 消防验收 | 需要办理 | 《西安市建筑装饰装修条例（2022 修订）》第二十八条：“……依法需要经消防验收或者备案的，还应当报住房建设行政主管部门申请消防验收或者办理备案。” |
| | | 规划验收 | 不适用 | 无需办理工程规划许可证，故不涉及规划验收 |
| | | 环保验收 | 不适用 | 不涉及固定资产投资和新增环保措施 |
| | | 节能验收 | 不适用 | 不涉及固定资产投资项目立项 |
| 9 | 外资 | 商务部门关于外商投资企业的批复 | 不适用 | 不涉及外商投资企业 |
| | | 外商投资安全审查意见 | 不适用 | 不涉及外商投资企业 |
| 10 | 特殊行业 | 公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查 | 需要办理 | 《中华人民共和国消防法（2021 修正）》第十五条：“公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查实行告知承诺管理。公众聚集场所在投入使用、营业前，建设单位或者使用单位应当向场所所在地的县级以上地方人民政府消防救援机构申请消防安全检查，作出场所符合消防技术标准和管理规定的承诺，提交规定的材料，并对其承诺和材料的真实性负责。消防救援机构对申请人提交的材料进行审查；申请材料齐全、符合法定形式的，应当予以许可。消防救援机构应当根据消防技术标准和管理规定，及时对作出承诺的公众聚集场所进行核查。申请人选择不采用告知承诺方式办理的，消防救援机构应当自受理申请之日起十个工作日内，根据消防技术标准和管理规定，对该场所进行检查。经检查符合消防安全要求的，应当予以许可。公众聚集场所未经消防救援机构许可的，不得投入使用、营业。消防安全检查的具体办法，由国务院应急管理部门制定。” |

**3、装修区域合规手续办理进展**

超奥仓装修工程施工许可证已于 2026 年 4 月 13 日取得，项目公司计划于 2026 年 4 月中旬至 7 月中旬进行超奥仓装修施工，装修完成后于 2026 年 7 月末办理装修工程的消防验收、综合验收，综合验收完成后于 2026 年 8 月中旬前取

得公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续，并于 2026 年 8 月中旬超奥仓正式开业。政府主管部门针对前述合规手续有明确的政府办事指南，并承诺了办结时限，合规手续的取得不存在实质障碍。

根据项目公司出具的说明文件，超奥仓装修工程建设计划及相应的合规手续办理安排计划如下：

表：超奥仓装修各项合规手续取得时间表、取得条件[25]

| 事项 | （预计）开始时间 | （预计）完成时间 | 合规手续取得条件 |
|---|---|---|---|
| 电影院腾退面积业态升级方案论证 | 2025 年 10 月末 | 2026 年 1 月中旬 | / |
| 电影院腾退面积清场 | 2026 年 1 月中旬 | 2026 年 3 月下旬 | / |
| 办理施工许可证 | 2026 年 3 月下旬 | 2026 年 4 月中旬 | 已于 2026 年 4 月 13 日取得施工许可证 |
| 超奥仓装修施工 | 2026 年 4 月中旬 | 2026 年 7 月中旬 | / |
| 办理消防验收 | 2026 年 7 月中旬 | 2026 年 7 月末 | 办理消防验收需施工完毕，并向主管部门提交申请材料，主要申请材料包括：特殊建设工程消防验收申请表、工程竣工验收报告、涉及消防的建设工程竣工图纸，办理不存在实质障碍 |
| 办理综合验收 | 2026 年 7 月中旬 | 2026 年 7 月末 | 办理综合验收需完成消防验收，并向主管部门提交申请材料，主要申请材料包括：房屋建筑和市政基础设施工程竣工验收备案表、建设工程竣工验收报告、建设工程消防竣工验收意见书、工程质量保修书，办理不存在实质障碍 |
| 办理公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续 | 2026 年 7 月末 | 2026 年 8 月中旬 | 办理公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查手续需完成综合验收，并向主管部门提交申请材料，主要申请材料包括：消防安全检查申报表、营业执照、消防安全管理制度、灭火和应急疏散预案、场所平面布置图、消防设施平面图，办理不存在实质障碍 |
| 超奥仓正式开业 | 2026 年 8 月中旬 | | / |

[25] 各合规手续取得条件根据陕西政务服务网-西安市浐灞国际港（https://zwfw.xa.gov.cn/chanbaguojigang/）所列的相关办事指南整理。

项目公司预计将按照装修进度陆续取得前述超奥仓装修合规手续后，确保装修改造行为合法合规。此外，项目公司、运营管理机构、基金管理人出具了《关于超奥仓的承诺函》，承诺“超奥仓将依法办理所需的各项合规手续，确保超奥仓的建设和运营合法合规”。

同时，上述时间安排系项目公司结合当前项目情况做出的计划，若后续建设进度不及预期，项目建设时间安排及合规手续的办理时间安排可能适当后延。

## 四、不动产项目的物理状态

### （一）不动产项目使用状况

本项目外部装修为墙砖装饰，局部玻璃幕墙，地面公区走廊部分铺地砖，部分为地坪漆，顶部部分石膏板造型吊顶，部分简易造型吊顶。经工程尽调机构核查，使用状况良好。

### （二）保险购买、承保范围和保险金额情况

本项目已购买商业楼宇财产一切险等相关保险，具体情况如下所示。

**表：本项目投保情况**

| | |
|---|---|
| **投保情况（投保险种投保金额、投保期限）** | 财产一切险：保险期限内总保额为人民币伍拾壹亿元整（CNY5,100,000,000.00），保险期间自 2026 年 04 月 03 日 00:00:00 起至 2027 年 04 月 02 日 24:00:00 止；<br>保险期限内总保额为大民币柒亿伍仟壹佰万元整(CNY751,000,000.00)，保险期间自 2025 年 09 月 09 日 00:00:00 起至 2026 年 09 月 08 日 24:00:00 止；<br>公众责任险:保险期限内总保额为壹仟万元整(CNY10,000,000.00)，保险期间自 2025 年 09 月 15 日 00:00:00 起至 2026 年 09 月 14 日 24:00:00 止；<br>现金综合保险：保险期限内总保额为贰佰万元整(CNY2,000,000.00)，保险期间自 2025 年 09 月 06 日 00:00:00 起至 2026 年 09 月 05 日 24:00:00 止；<br>营业中断保险：保险期限内总保额为伍佰万元整(CNY5,000,000.00)，保险期间自 2025 年 09 月 09 日 00:00:00 起至 2026 年 09 月 08 日 24:00:00 止。 |

### （三）不动产资产重要设施设备、人防空间（如有）、配套停车场（如有）情况

#### 1、人防工程易地建设费缴纳情况

根据项目公司提供的《西安市人防易地结建费缴费核定单》及缴费凭证，砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场一期 A 区项目于 2015 年 7 月 15 日审批，应建人防工程面积 2,120.6 平方米，集中在该项目三期修建；砂之船(西安)奥特莱

斯艺术商业广场一期B区项目2015年12 月18 日审批，应建人防工程面积2,116平方米，集中在该项目三期修建。因三期进展缓慢，一期 A 区、一期 B 区缴纳易地建设费，合计 11,122,553 元。

2、**配套停车场**

**（1）配套停车场情况**

不动产项目相邻的二、三期土地由西安砂之船商贸管理有限公司持有，二、三期土地面积共 52,173.22 平方米，自不动产项目开业至今，二、三期土地实际用于不动产项目配套停车场使用。

**1）土地出让情况**

2015 年 2 月 4 日，西安市国土资源局、西安市国土资源局浐灞分局（作为出让人）与西安砂之船商业管理有限公司（项目公司、作为竞得人）签订了《CB3-2-122 号国有建设用地使用权网上挂牌出让成交确认书》，确认在西安市国土资源局 2015 年第 1 期国有建设用地使用权网上挂牌出让活动中，经网上交易系统确认，项目公司竞得地籍编号为 CB3-2-122 号的国有建设用地使用权。

2015 年 2 月 12 日，西安市国土资源局（作为出让人）与项目公司（作为受让人）签订了合同编号为“30901”的《国有建设用地使用权出让合同》，由出让人将坐落于西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南，宗地编号为 CB3-2-122 号国有建设用地使用权出让予项目公司，宗地总面积为 105,110.36 平方米，用途为商服，出让成交总价款为 313,000,000 元。

**2）土地分宗**

在不动产项目竣工验收后，项目公司于 2021 年 6 月 18 日实施派生分立，项目公司派生分立设立一家新公司“西安砂之船商贸管理有限公司”（简称“砂之船商贸”），项目公司继续存续，项目公司、砂之船商贸的股东均为“砂之船（西安）购物广场有限公司”。

基于上述派生分立，项目公司将 CB3-2-122 分宗为 CB3-2-122-1（二期土地）、CB3-2-122-2（本不动产项目所占土地）、CB3-2-122-3（三期土地）三块宗地，并将 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 宗地转让至砂之船商贸，项目公司仍持有 CB3-2-122-2 宗地。

**3）不动产权证信息**

基于上述分宗，西安市自然资源和规划局于 2021 年 7 月 15 日向项目公司核发了分宗后 CB3-2-122-2 宗地的《不动产权证书》（编号：陕（2021）西安市不动产权第 0372863 号），CB3-2-122-2 宗地即为不动产项目占用范围的国有建设用地使用权，证载主要内容如下：

**表：中间地块不动产权证书（本不动产项目的不动产权证）**

| | |
|---|---|
| 地籍号 | CB3-2-122-2 |
| 权利人 | 西安砂之船商业管理有限公司 |
| 坐落 | 西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南 |
| 权利类型 | 国有建设用地使用权 |
| 权利性质 | 出让 |
| 用途 | 零售商业用地 |
| 面积 | 52,937.13 平方米 |
| 使用期限 | 2015 年 02 月 17 日起 2055 年 02 月 16 日止 |

同时，西安市自然资源和规划局于 2021 年 12 月 6 日向西安砂之船商贸管理有限公司核发了分宗后 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 宗地的《不动产权证书》（编号：陕（2021）西安市不动产权第 0612001 号、陕（2021）西安市不动产权第 0612002 号），具体如下：

**表：西侧地块（二期土地）不动产权证书**

| | |
|---|---|
| 地籍号 | CB3-2-122-1 |
| 权利人 | 西安砂之船商贸管理有限公司 |
| 坐落 | 西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南 |
| 权利类型 | 国有建设用地使用权 |
| 权利性质 | 出让 |
| 用途 | 零售商业用地 |
| 面积 | 28,279.64 平方米 |
| 使用期限 | 2015 年 02 月 17 日起 2055 年 02 月 16 日止 |

**表：东侧地块（三期土地）不动产权证书**

| | |
|---|---|
| 地籍号 | CB3-2-122-3 |
| 权利人 | 西安砂之船商贸管理有限公司 |
| 坐落 | 西安浐灞生态区世博大道以北、世博东路以南 |

| | |
|---|---|
| 权利类型 | 国有建设用地使用权 |
| 权利性质 | 出让 |
| 用途 | 零售商业用地 |
| 面积 | 23,893.58 平方米 |
| 使用期限 | 2015 年 02 月 17 日起 2055 年 02 月 16 日止 |

**（2）相关设施未纳入资产范围的原因以及合规性**

项目公司不享有配套停车场的权属，因此配套停车场未纳入资产范围。

**（3）相关资产后续使用、维护和权责划分安排**

本基金设立后，将根据项目公司与西安砂之船商贸管理有限公司签署的《场地合作协议》约定，由西安砂之船商贸管理有限公司在其旗下二、三期土地（不动产项目相邻地块）上向不动产项目继续提供配套停车场。

根据《场地合作协议》约定，砂之船商贸在相邻地块红线范围内为砂之船（西安）奥特莱斯项目配建停车场，停车位数量不少于 1,350 个。砂之船商贸自行作为备案主体按时完成（或更新）停车场经营备案，并负责经营管理停车场。本基金存续期间内，未经项目公司同意，砂之船商贸不得自行转让、出售或以其他方式处置停车场的不动产或配套设施设备等资产，亦不得以任何形式在前述不动产或配套设施设备等资产上设置抵押、质押等权利限制措施或第三方权利安排。

**（4）相关安排对运营稳定性、现金流和估值的影响分析**

二、三期土地若开发建设，计划优先建设停车楼满足停车需求；二、三期土地若不开发，《入区协议》《土地出让合同》对二、三期土地无强制性开发要求，故不会产生因违反合同约定导致二、三期土地被政府收回，使得不动产项目无配套停车场可使用，进而导致不动产项目无法稳定运营的情况。

**1）二、三期土地开发情况下的规划和建设计划**

**①二、三期土地将根据实际建设安排申请办理相应规划及投建手续**

西安砂之船商业管理有限公司于 2015 年 10 月 22 日取得的编号为“浐灞规建字第【2015】027 号”的“砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区”项目建设工程规划许可证，于 2025 年 12 月 31 日取得的“浐灞规建字第【2015】036 号”的“砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 B 区”项目建设工程

规划许可证。根据上述两份许可证之附图显示，二、三期土地拟计划建设罗马广场、酒店式公寓及停车楼。

虽然不动产项目建设工程规划许可证之附图对二、三期土地建设内容进行了初步规划，但砂之船商贸尚未取得针对二、三期土地的建设工程规划许可证。未来，砂之船商贸将按照二、三期土地实际建设内容申请办理工程规划许可证，同时办理对应投资管理手续后开工建设。

**②二、三期土地未来建设计划**

二、三期土地尚无明确建设规划，若二、三期土地开工建设，砂之船集团对于二、三期土地初步计划如下（具体建设内容以报规方案为准）：

A、优先建设配套停车楼，充分保障入池资产配套停车位需求。为本次入池项目高客流、高周转充分赋能，通过优化购物体验进一步提升一期销售，提升基金收益。

B、建设不动产项目配套商业，引入与不动产项目差异化、实现协同效应的品牌。例如：引入不动产项目尚未引入的大型儿童娱乐项目、超市等业态，引入多元餐饮，承接不动产项目因租赁饱和需逐步汰换的相对低坪效商户。

**2）二、三期土地不开发情况下的开发义务与土地收回风险分析**

**①《入区协议》相关约定**

西安浐灞管委会（作为甲方）、砂之船（重庆）商业有限公司（作为乙方）于 2014 年 6 月签订《砂之船（西安）奥特莱斯项目入区协议书》，并签订《砂之船（西安）奥特莱斯项目入区协议补充协议》，后于 2015 年 1 月 30 日签订《砂之船（西安）奥特莱斯项目入区协议补充协议二》（以上合称“《入区协议》”），就砂之船（西安）奥特莱斯项目开发建设达成如下意向性约定：

**表：《入区协议》中关于项目开发的相关约定**

| 事项 | 条款 |
| --- | --- |
| 项目总投资 | 《砂之船（西安）奥特莱斯项目入区协议书》第三条：<br>项目总投资约 20 亿元人民币，由乙方独资投资建设，资金来源为乙方自筹。 |
| 建设内容 | 《砂之船（西安）奥特莱斯项目入区协议补充协议》第一条：<br>乙方投资约合 20 亿元人民币，以艺术商业为主题，建设集国际名品奥特莱斯、高端影院、高端餐饮、意大利酒窖、儿童体验活动中心等业态为一体，定位为面对高端客群的一站式购物休闲商业广场。项目总建筑面积约 25 万平方米，由乙方（或者乙方项目公司）统一经营管理。项目经营进入成熟期后，解决就业超过 1 万人，每年拉动客流 |

| | |
|---|---|
| | 500 万人次。 |
| 建设周期 | 《砂之船(西安)奥特莱斯项目入区协议书》第四条：<br>项目将于 2015 年底奥特莱斯示范区开业，2016 年底奥特莱斯主体建成开业。<br>《砂之船(西安)奥特莱斯项目入区协议补充协议》第二十七条：<br>乙方承诺将按期开工，并于 2015 年底奥特莱斯示范区开业，2016 年底奥特莱斯主体建成开业。<br>《砂之船(西安)奥特莱斯项目入区协议补充协议》第三十四条：<br>4、乙方承诺在 2015 年底前本项目奥特莱斯示范区建成开业，在 2016 年底前奥特莱斯主体建成开业，项目整体在取得四证（国有土地使用证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证）后四年内全部建成。 |
| 土地性质及指标 | 《砂之船（西安）奥特莱斯项目入区协议补充协议》第三条：<br>土地性质及指标：项目用地性质为商服用地，规划指标如下:<br>1、容积率≤2.0；<br>2、建筑密度≤50%；<br>3、绿地率≥20%（含生态停车场面积），屋顶绿化率不少于 10%。关于项目规划绿地面积及绿地率核算，将按照《西安市城市规划区建设项目绿地率审查办法》相关规定执行；<br>4、建筑限高≤100 米；<br>5、退界：满足《陕西省城乡规划管理技术规定》中的相关规定。 |

**②《土地出让合同》相关约定**

根据西安市国土资源局（作为出让人）与项目公司（作为受让人）于 2015 年 2 月 12 日签订的合同编号为“30901”的《国有建设用地使用权出让合同》（简称“《土地出让合同》”），关于项目开发的相关约定如下：

**表：《土地出让合同》中关于项目开发的相关约定**

| 事项 | 条款 |
|---|---|
| 开发强度 | 第十二条第（二）款：本合同项下宗地用于非工业项目建设，受让人承诺本合同项下宗地的开发投资总额不低于人民币大写壹拾亿元（小写 1,000,000,000 元）。<br>第三十四条：项目固定资产总投资、投资强度和开发投资总额未达到本合同约定标准的，出让人可以按照实际差额部分占约定投资总额和投资强度指标的比例，要求受让人支付相当于同比例国有建设用地使用权出让价款的违约金，并可要求受让人继续履约。 |
| 出让宗地规划条件 | 第十三条及合同所附《关于拟出让宗地 CB3-2-122 规划指标的复函》（市规浐灞函[2014]38 号）<br>主体建筑物性质：商业服务业设施<br>附属建筑物性质：配建<br>总建筑面积：/平方米<br>建筑容积率不高于 2.0 不低于 1.5<br>建筑限高：/<br>建筑密度不高于 50%，不低于：/<br>绿地率不高于/，不低于 20%（2000 平米屋顶绿化）<br>第三十五条：本合同项下宗地建筑容积率、建筑密度等任何一项指标低于本合同约定的最低标准的，出让人可以按照实际差额部分占约定最低标准的比例，要求受让人支付相当于同比例国有建设用地使用权出让价款的违约金，并有权要求受让人继续履行本合 |

| | |
|---|---|
| | 同；建筑容积率、建筑密度等任何一项指标高于本合同约定最高标准的，出让人有权收回高于约定的最高标准的面积部分，有权按照实际差额部分占约定标准的比例，要求受让人支付相当于同比例国有建设用地使用权出让价款的违约金。 |
| 开竣工时间 | 第十六条：受让人同意本合同项下宗地建设项目在 2015 年 12 月 31 日之前开工，在 2018 年 12 月 31 日之前竣工。<br>第三十三条：受让人未能按照本合同约定日期或同意延建所另行约定日期开工建设的，每延期一日，应向出让人支付相当于国有建设用地使用权出让价款总额 1‰的违约金，出让人有权要求受让人继续履约。 |
| 权利义务转让 | 第二十三条：国有建设用地使用权全部或部分转让后，本合同和土地登记文件中载明的权利、义务随之转移，国有建设用地使用权的使用年限为本合同约定的使用年限减去已经使用年限后的剩余年限。 |
| 涉及土地收回的特殊条款 | 第十八条：受让人应当按照本合同约定的土地用途、容积率利用土地，不得擅自改变。在出让期限内，擅自调整修改土地出让条件的，由出让人有偿收回建设用地使用权。<br>第三十二条：受让人造成土地闲置，闲置满一年不满两年的，应依法缴纳土地闲置费；土地闲置满两年且未开工建设的，出让人有权无偿收回国有建设用地使用权。 |

《入区协议》系西安浐灞生态区管委会与砂之船集团就投资开发事项达成投资意向协议，项目具体开发条件及要求（包括投资金额、建设及开发期限、规划指标等）在后续土地招拍挂条件、《土地出让合同》及所附《关于拟出让宗地 CB3-2-122 规划指标的复函》中进行了更新，应以其约定为准。

**③二、三期土地开发义务与收回风险分析**

**A、二、三期土地无强制开发义务**

二、三期土地尚未取得工程规划许可证、建筑工程施工许可证，尚不具备开工条件，未触发《入区协议》要求在取得四证（国有土地使用证、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证）后四年内全部建成之限制。

《入区协议》约定了奥特莱斯示范区、奥特莱斯主体的开业时间，而后《土地出让合同》约定项目应在 2018 年 12 月 31 日之前竣工，已对《入区协议》约定的建设周期进行了调整，不动产项目在 2017 年 9 月建成投运，符合《土地出让合同》约定。

因此，开发期限而言，二、三期土地无强制开发义务。

**B、二、三期土地不存在触发合同特定条款约定被政府收回的风险**

**（a）《入区协议》《土地出让合同》关于土地收回的特定条款**

《入区协议》未约定触发土地使用权收回的条款。《土地出让合同》中关于土地收回的特定条款包括“第十八条：受让人应当按照本合同约定的土地用途、容积率利用土地，不得擅自改变。在出让期限内，擅自调整修改土地出让条件的，

双方同意按照本条第(一)项规定办理：(一)由出让人有偿收回建设用地使用权”。及“第三十二条：受让人造成土地闲置，闲置满一年不满两年的，应依法缴纳土地闲置费；土地闲置满两年且未开工建设的，出让人有权无偿收回国有建设用地使用权。”

**C、二、三期土地未触发第十八条土地收回情形**

西安自规局浐灞分局于 2021 年 6 月 7 日出具《关于 CB3-2-122 号宗地分宗事宜的说明》，原则同意 CB3-2-122 地块分宗，该宗地分宗后的三宗地 CB3-2-122-1、CB3-2-122-2 和 CB3-2-122-3，应严格执行 CB3-2-122 号国有土地使用权出让合同（30901）中约定的宗地规划条件，不得改变。并于 2021 年 11 月 29 日出具《关于 CB3-2-122 号宗地分宗后有关事宜的相关说明》，在确保分宗后 CB3-2-122-1、CB3-2-122-2、CB3-2-122-3 三宗地，共同执行原 CB3-2-122 宗地出让合同及附属条件，保障公建设施、出入口、通道等设施三宗地共用，同意 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 两宗地转让至西安砂之船商贸管理有限公司，并依规按程序办理相关手续。

因此，CB3-2-122 宗地已按照合同约定进行开发建设，分宗后的三宗地共同执行原 CB3-2-122 宗地《土地出让合同》及附属条件，不存在擅自调整修改土地出让条件的情形，未触发十八条出让人有偿收回建设用地使用权的约定。

**D、二、三期土地不存在因认定为土地闲置导致被政府收回的风险**

根据《闲置土地处置办法（2012 修订）》第二条规定，本办法所称闲置土地，是指国有建设用地使用权人超过国有建设用地使用权有偿使用合同或者划拨决定书约定、规定的动工开发日期满一年未动工开发的国有建设用地。已动工开发但开发建设用地面积占应动工开发建设用地总面积不足三分之一或者已投资额占总投资额不足百分之二十五，中止开发建设满一年的国有建设用地，也可以认定为闲置土地。就 CB3-2-122 宗地而言：

i. CB3-2-122 宗地按期动工开发

本不动产项目位于 CB3-2-122 宗地，“砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区”对应的《西安市建设工程竣工验收备案表》载明“工程名称：砂之船（西安）奥特莱斯艺术商业广场项目一期 A 区”的开工日期 2015 年 8 月 1 日，早于《国有建设用地使用权出让合同》约定的“2015 年 12 月 31 日”，符合

《国有建设用地使用权出让合同》约定的动工开发日期要求。

ii. CB3-2-122 宗地已动工开发面积超过建设用地总面积三分之一

2015 年 6 月 2 日，西安市人民政府就 CB3-2-122 宗地核发《国有土地使用证》（编号：西浐灞国用（2015 出）第 030 号），使用权面积为 105,110.36 平方米。CB3-2-122 宗地分宗后，西安市自然资源和规划局于 2021 年 7 月 15 日向项目公司核发了分宗后 CB3-2-122-2 宗地的《不动产权证书》（编号：陕（2021）西安市不动产权第 0372863 号），使用权面积为 52,937.13 平方米。已动工开发的 CB3-2-122-2 宗地面积占原 CB3-2-122 宗地面积的 50.36%，超过了建设用地总面积三分之一。

iii. CB3-2-122 宗地已投资额占总投资额超过 25%

根据安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《西安砂之船商业管理有限公司不动产项目相关资产及业务已审备考财务报表 2023 年度、2024 年度及 2025 年度》，入池资产开发投资总额约 1,128,178,226.63 元，其中投资性房地产原值为 899,456,313.33 元（包含土地使用权金额 150,351,055.09 元）、商户装修自投入[26]及项目公司招商装修补贴投入 228,721,913.30 元，不论是否包括土地价款，已投资额均超过了《土地出让合同》要求的开发投资总额不低于人民币大写壹拾亿元（小写 1,000,000,000 元）的 25%。

因此，分宗后的三宗地共同执行原 CB3-2-122 宗地《土地出让合同》及附属条件，不涉及闲置用地，分宗后二、三期土地不存在因认定为土地闲置导致土地使用权被政府收回的风险。

综上，《入区协议》《土地出让合同》对二、三期土地无强制性开发要求，若二、三期土地不开发，不会产生因违反合同约定导致二、三期土地被政府收回，使得不动产项目无配套停车场可使用，进而造成不动产项目无法稳定运营的情况。

此外，配套停车场所占土地不属于项目公司，相关收入成本不在项目公司单体财务报表及不动产项目备考报表中体现，不动产项目估值亦不包含配套停车场产生的任何收入成本。

[26] 参考《陕西省房屋建筑与装饰工程消耗量定额（2025 版）》，商户装修自投入按 2,000 元/平方米谨慎计算。

**（5）相关安排的风险揭示和相关缓释措施**

配套停车场使用的风险：不动产项目未建设配套停车场，由砂之船商贸将旗下二、三期土地（不动产项目相邻地块）向不动产项目提供配套停车场。未来，若砂之船商贸开发建设二、三期土地，可能导致不动产项目无足够数量的配套停车位，将对不动产项目消费者出行便利性造成影响，进而引发客流量与销售额降低，从而影响基金收益与投资人收益分配的风险。

风险缓释措施具体如下：

**1）《场地合作协议》约定砂之船商贸需提供停车位供不动产项目使用**

根据《场地合作协议》约定，砂之船商贸在相邻地块红线范围内为不动产项目配建停车场，停车位数量不少于 1,350 个。砂之船商贸自行作为备案主体按时完成（或更新）停车场经营备案，并负责经营管理停车场。本基金存续期间内，未经项目公司同意，砂之船商贸不得自行转让、出售或以其他方式处置停车场的不动产或配套设施设备等资产，亦不得以任何形式在前述不动产或配套设施设备等资产上设置抵押、质押等权利限制措施或第三方权利安排。

**2）管理人将积极督促原始权益人在二、三期土地上优先建设停车楼**

二、三期土地现状作为不动产项目的配套停车场，若未来二、三期土地开工建设，管理人将积极督促原始权益人及砂之船商贸，在二、三期土地上优先建设停车楼，以符合《场地合作协议》约定、满足不动产项目的停车需求。

综上，不动产项目不涉及重要设施设备、人防空间和配套停车场。根据《场地合作协议》约定，砂之船商贸在相邻地块红线范围内为不动产项目配建停车场，停车位数量不少于 1,350 个。砂之船商贸自行作为备案主体按时完成（或更新）停车场经营备案，并负责经营管理停车场。本基金存续期间内，未经项目公司同意，砂之船商贸不得自行转让、出售或以其他方式处置停车场的不动产或配套设施设备等资产，亦不得以任何形式在前述不动产或配套设施设备等资产上设置抵押、质押等权利限制措施或第三方权利安排。。若未来二、三期土地开工建设，管理人将积极督促原始权益人及砂之船商贸，在二、三期土地上优先建设停车楼，以符合《场地合作协议》约定、满足不动产项目的停车需求。

**（四）高耗能资产能耗、环保合规以及节能措施情况**

项目公司无高耗能资产能耗，环保合规以及节能措施详见“第三章 不动产项目情况”之“三、不动产项目建设的合法合规性”“（一）投资管理手续合规性”。

**（五）不动产项目维修保养及定期、不定期改造需求或规划等**

**1、资本性支出**

工程尽调报告对截至 2025 年末未来剩余使用年限 29.13 年的资本性支出进行了预测，运营管理机构历史以往的设施设备大修支出和装修改造情况、以及未来的经营计划对资本性支出进行了排布，与工程尽调结果基本一致，具体如下表所示：

| 序号 | 分类 | 维修改造项目 | 备注 |
|---|---|---|---|
| 1 | 建筑结构 | 屋顶防水层的修补，屋顶防水保温层修复 | 防水按使用年限考虑，进行屋面防水及保护层更换 |
| | | 室内装修（包含门窗修复） | 考虑商场公区装修不定期局部升级 |
| 2 | 电气系统 | 配电箱、开关柜、断路器、应急照明系统更换等 | 根据电气系统主要设备一般占电气系统费用15%，按电气系统主设备的经济寿命，考虑电力系统设备更换 |
| 3 | 暖通空调系统 | 空调系统设备 | 按暖通系统主设备的经济寿命，考虑主要设备更换 |
| | | 空调系统设备管道及阀门 | 按暖通系统管线的经济寿命，考虑部分暖通系统管线及阀门更换 |
| 4 | 给排水系统 | 给排水系统设备 | 按给排水系统主设备的经济寿命，考虑给排水设备更换 |
| | | 给排水系统管道及阀门 | 按给排水系统主管线的经济寿命，考虑部分给排水管线及阀门更换 |
| 5 | 消防系统 | 火灾报警主机及探测报警设备及广播 | 按消防电系统设备经济寿命，考虑火灾报警系统末端及主机全部更换 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | | 消防电系统管线 | 按消防电系统管线经济寿命，考虑部分消防电系统管线及阀门更换 |
| | | 消防栓及喷淋系统设备 | 按消防水系统主设备的经济寿命，考虑喷淋及消火栓系统设备更新 |
| | | 消防水系统管线 | 按消防水系统管线的经济寿命，考虑部分消防水系统管线及阀门更换 |
| 6 | 电梯系统更换 | | 按电梯经济使用寿命为，考虑电梯设备更换 |
| 7 | 弱电系统 | 视频监控系统、门禁系统、楼宇管理系统等弱电系统 | 按弱电系统设备经济寿命，考虑弱电系统设备更换 |
| | | 弱电系统管线 | 按弱电系统设备经济寿命，考虑弱电系统管线更换 |
| 8 | 燃气系统更换 | | 按燃气系统设备经济寿命，考虑部分燃气系统更换 |

基于前述大修及改造计划，工程尽调机构对砂之船（西安）奥特莱斯项目使用情况与各项设施设备现状进行尽职调查，测算未来的资本性支出金额。评估机构根据工程尽调机构的预测测算预测期内的资本性支出规模。

综上所述，本次评估预测的资本性支出系基于工程尽调机构和运营管理机构结合项目历史资本性支出情况和未来计划进行的合理研判，已较为充分预留了资本性支出，具有一定的合理性。

**2、未来调改计划**

不动产项目 2026 年涉及将电影院腾退面积装修升级为超奥仓的计划，除此之外，未来暂无其他主动调改计划。

针对电影院腾退面积装修升级为超奥仓的资本性支出，预算约 931.91 万元，《项目公司股权转让协议》约定：“原始权益人承诺，如在基准日后，项目公司对砂之船（西安）奥特莱斯项目 4 层电影院商户部分面积（约 4,236.37 平方米）进行腾退和装修改造的，该等腾退和装修改造的费用、成本等任何支出均由原始权益人实际承担，原始权益人（或由原始权益人指定主体）根据计划管理人、项

目公司指示，按照腾退和装修改造进度及对应的勘察、设计、施工等承包合同约定向项目公司支付或直接向第三方支付。”故电影院腾退面积装修升级为超奥仓的资本性支出未纳入工程尽调预测，亦未纳入估值模型。

**五、不动产项目的市场和客群情况**

**（一）不动产项目所处的行业、区位、交通情况以及宏观经济情况等对不动产资产现金流稳定性的影响**

本不动产项目所处的行业情况详见本报告“第二章 不动产项目公司情况”之“二、项目公司所属行业情况及竞争状况”之“（二）行业的发展情况、前景、有利和不利因素、主要企业及市场份额”。

本不动产项目区位、交通情况详见本报告“第三章 不动产项目情况”之“五、不动产项目的市场和客群情况”之“（四）区域经济发展对不动产项目运营的影响分析”。

宏观经济情况详见本报告“第三章 不动产项目情况”之“五、不动产项目的市场和客群情况”之“（二）不动产项目所处区域宏观经济历史和趋势分析”。

对不动产资产现金流稳定性的影响详见本报告“第三章 不动产项目情况”之“五、不动产项目的市场和客群情况”之“（四）区域经济发展对不动产项目运营的影响分析”。

**（二）不动产项目所处区域宏观经济历史和趋势分析**

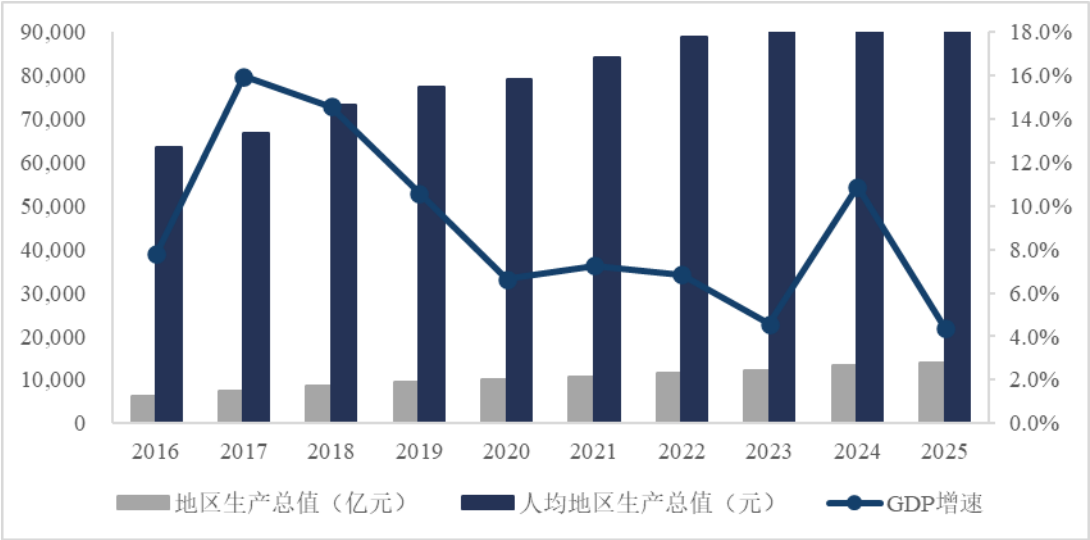
**1、经济环境**

**（1）西安市地区生产总值**

根据地区生产总值统一核算结果，2025 年西安市地区生产总值 13,902.67 亿元，比上年增长 4.4%，总体呈现稳步回升、稳中向好态势。

2016 年至 2025 年，西安市人均生产总值整体呈增长趋势，由 2016 年 6.3 万元平稳增长至 2025 年约 10.56 万元。

**图：西安市 2016 年-2025 年地区生产总值、增长率及人均生产总值**

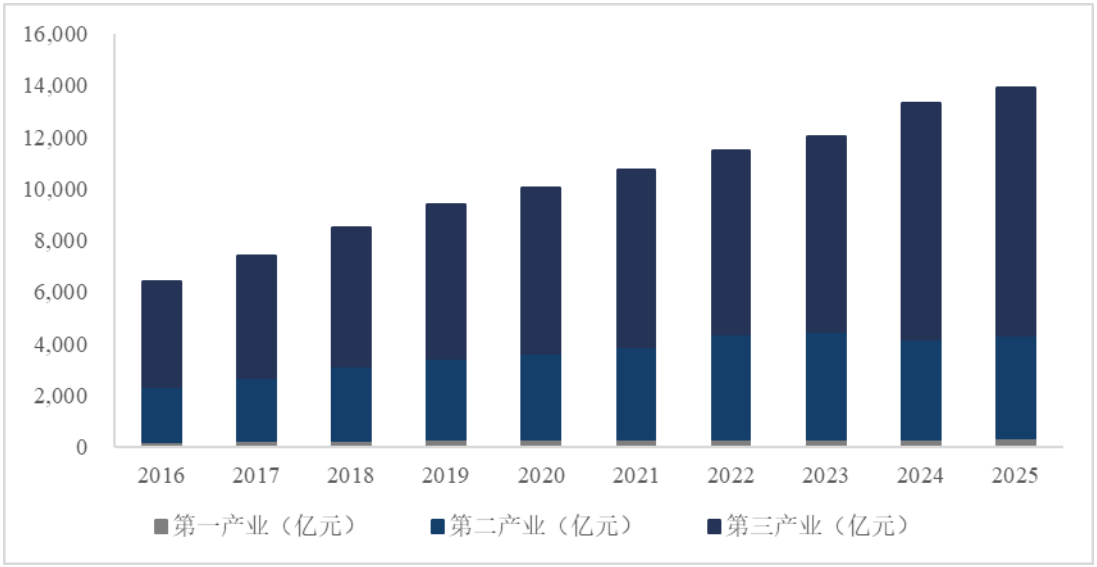



数据来源：西安市统计局

**（2）西安市产业发展格局**

近年来，西安市第三产业比重超过 50%，始终保持主导地位，并且比重逐年上涨。2025 年，西安市第一产业增加值 332.80 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 3,970.37 亿元，增长 4.8%；第三产业增加值 9,599.50 亿元，增长 4.6%。三次产业结构从 2016 年的 3.1：33.4：63.5 调整为 2025 年的 2.4：28.6：69.0。

**图：西安市 2016 年-2025 年三产情况**




数据来源：西安市统计局

西安市以顶层设计为引领，构建了以 6 大支柱产业（电子信息制造、汽车、航空航天、高端装备、新材料新能源、食品和生物医药）为核心，5 大新兴产业

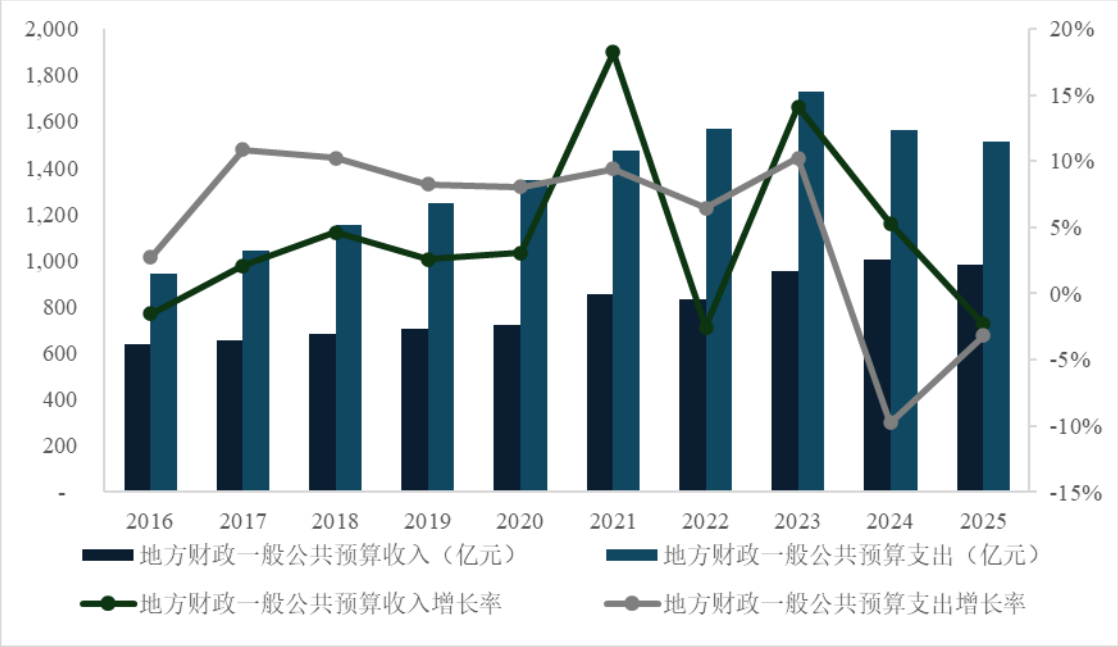
（人工智能、增材制造、大数据与云计算、光子、卫星应用）为突破口，6 大生产性服务业（现代金融、现代物流、研发设计、检验检测认证、软件和信息服务、会议会展业）为支撑，1 大特色产业（文化旅游）为亮点的产业体系。这一框架既强化了传统制造业的“基本盘”，又布局了前沿领域的“新动能”，形成了有机协同的产业生态。

**（3）财政收入、支出及其增长**

2025 年全年西安市一般公共预算收入 979.35 亿元，完成预算的 94.9%，其中：税收收入 701.77 亿元，下降 1.8%；非税收入 277.58 亿元，下降 3.4%。收入下降主要是受土地市场持续调整、部分重点企业生产经营困难等因素影响，虽然收入规模略有下降，但降幅总体可控。2025 年年初西安市全市支出预算代编数 1,720.24 亿元，2025 年全年支出预算调整为 1,571.03 亿元，实际支出 1,512.54 亿元，下降 3.2%，完成调整预算的 96.3%。

2016 年至 2024 年，西安市地方财政一般公共预算收入整体呈增长趋势，2025 年略有下降，由 2016 年 641.07 亿元平稳增长至 2024 年 1,002.37 亿元，2025 年下降至 979.35 亿元，西安市地方财政一般公共预算支出 2016 年至 2023 年整体呈增长趋势，由 2016 年 942.52 亿元平稳增长至 2024 年 1,730.47 亿元，2024 年-2025 年逐步下降，从 2024 年 1,561.74 亿元下降至 1,512.54 亿元。

**图：西安市 2016 年-2025 年财政收入、支出及增长**

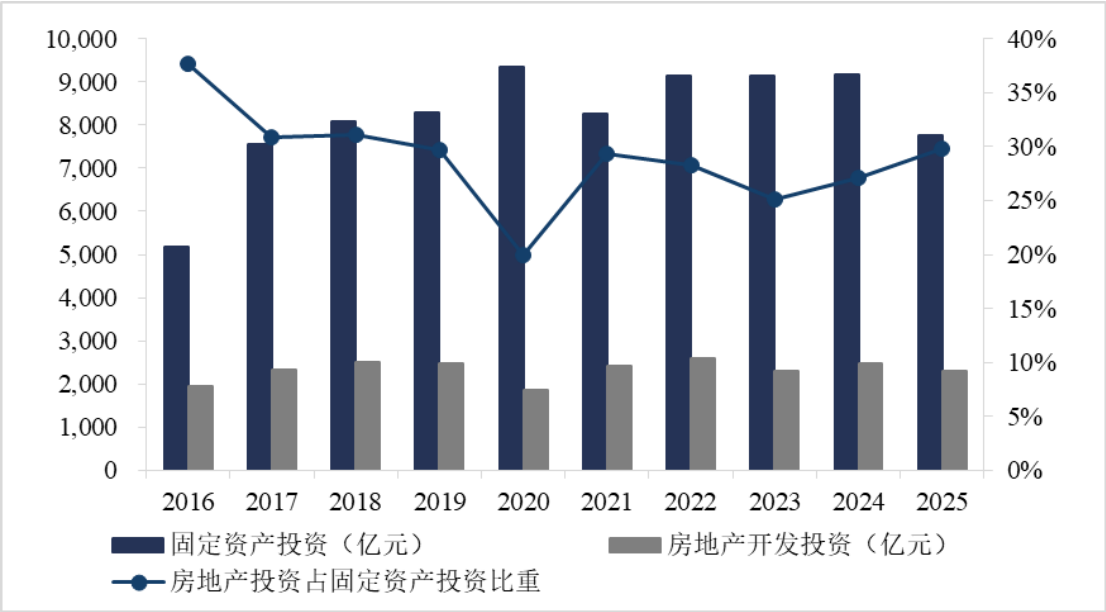



数据来源：西安市统计局

**（4）固定资产投资及其增长**

西安市固定资产投资近年增长趋势平稳。2025 年全年固定资产投资（不含农户）比上年下降 15.3%。分领域看，制造业投资增长 4.9%，房地产开发投资下降 6.9%，基础设施投资下降 56.3%，科学研究和技术服务业投资增长 20.3%。投资结构持续优化。民间投资、工业投资占固定资产投资比重分别较上年提高 4.5 和 3.0 个百分点。新兴领域投资较快增长。装备制造业投资增长 7.2%，高技术制造业投资增长 15.4%。大规模设备更新政策带动有力。设备工器具购置投资增长 12.0%，工业企业技改投资增长 21.9%。

**图：西安市 2016-2025 年固定资产投资与房地产开发投资**

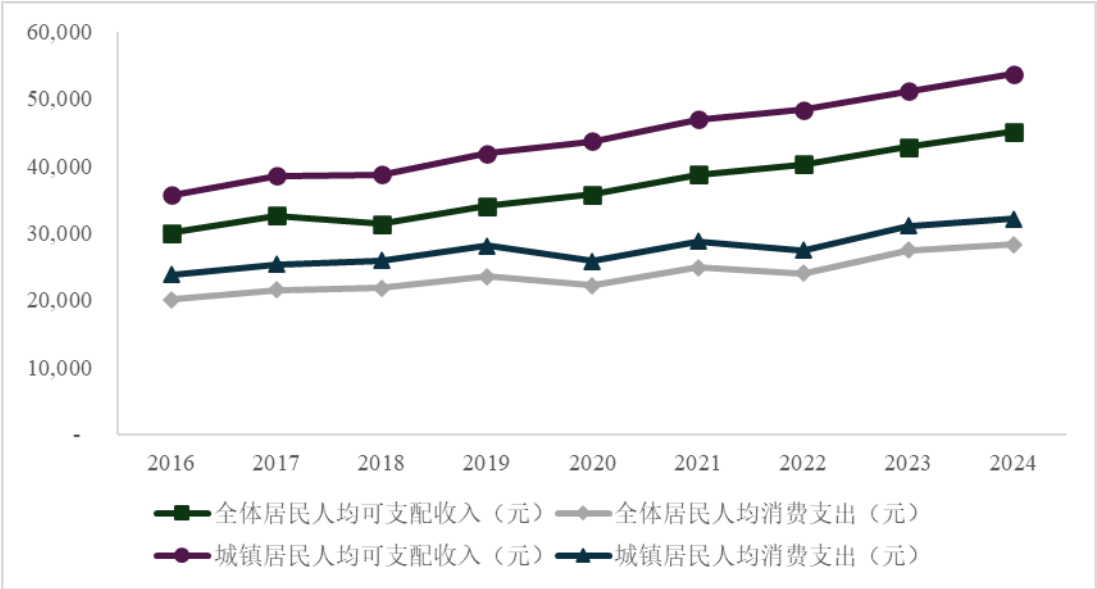



数据来源：西安市统计局

**（5）居民收入水平**

西安市 2024 年全年居民人均可支配收入 45,082 元，比上年增长 5.3%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 53,678 元，增长 4.9%；农村居民人均可支配收入 21,185 元，增长 6.9%。城乡居民收入比为 2.53，比上年缩小 0.05。2024 年全年居民人均生活消费支出 28,313.9 元，比上年增长 3.3%。按常住地分，城镇居民人均生活消费支出 32,154.6 元，增长 3.3%；农村居民人均生活消费支出 17,637.1 元，增长 2.4%。

**图：西安市 2016 年-2024 年城镇居民人均可支配收入**

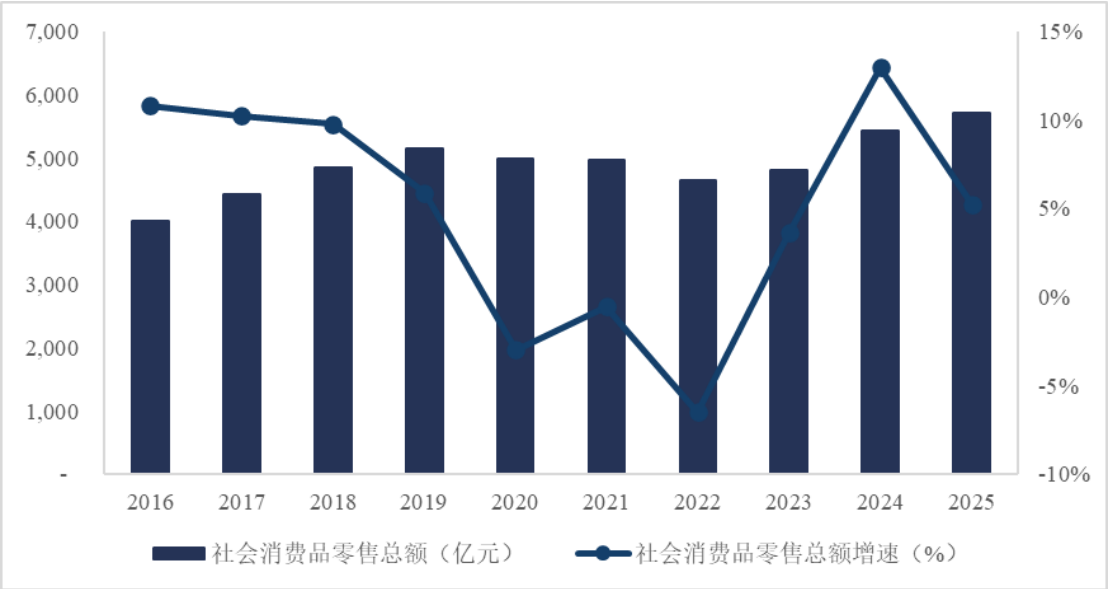



数据来源：西安市统计局，2025 年西安市居民收入水平相关数据暂未公布

**（6）社会消费品零售总额与居民消费价格指数**

2025 年，西安市全市社会消费品零售总额 5,721.21 亿元，比上年增长 5.3%。其中，限额以上单位消费品零售额 3,033.58 亿元，增长 5.3%。以旧换新政策带动效应明显。限额以上汽车类零售额增长 10.0%，其中，新能源汽车增长 34.9%；家用电器和音像器材类增长 30.8%，其中，能效等级为 1 级和 2 级的商品、智能家用电器和音像器材分别增长 92.9%和 22.4%；通讯器材类增长 31.5%，其中，智能手机增长 55.1%。基本生活类和部分升级类商品销售增势较好。限额以上粮油、食品类零售额增长 7.4%，金银珠宝类增长 9.6%，可穿戴智能设备增长 54.7%。网上零售持续活跃。限额以上单位通过公共网络实现的零售额增长 21.4%，占限额以上消费品零售额比重 37.1%，较上年提高 4.6 个百分点。

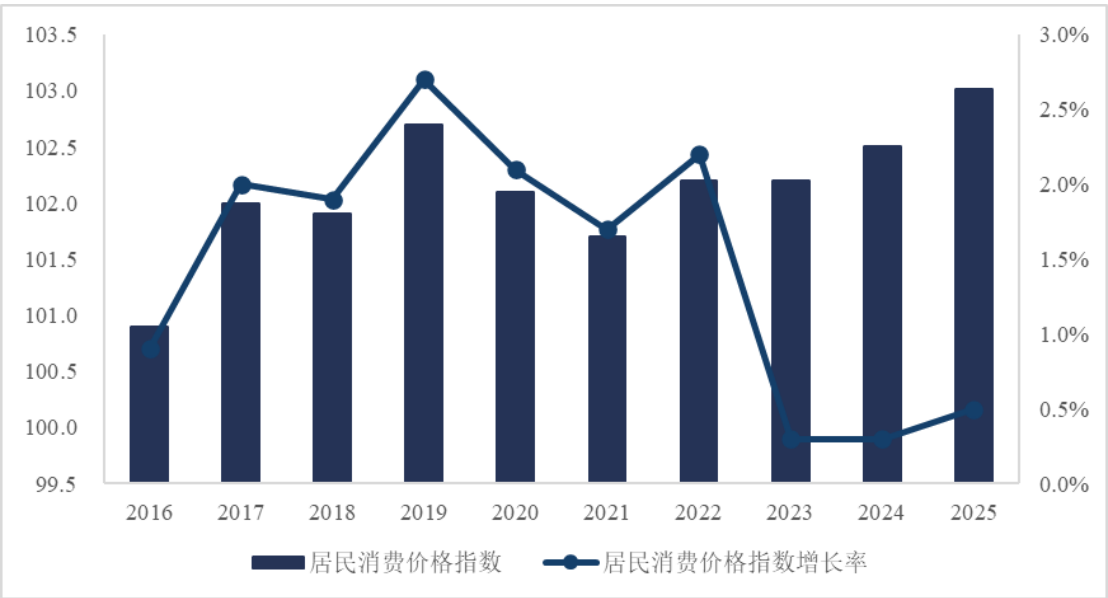
**图：西安市 2016 年-2025 年社会消费品零售总额与增速**




数据来源：西安市统计局

2025 年，西安市全市居民消费价格同比上涨 0.5%。分类别看，食品烟酒价格下降 0.7%，衣着价格上涨 1.6%，居住价格与上年持平，生活用品及服务价格上涨 0.4%，交通通信价格下降 1.6%，教育文化娱乐价格上涨 3.7%，医疗保健价格上涨 0.1%，其他用品及服务价格上涨 9.0%。12 月份，全市居民消费价格环比上涨 0.3%，同比上涨 0.7%。

**图：西安市 2016 年-2025 年居民消费价格指数与增速**

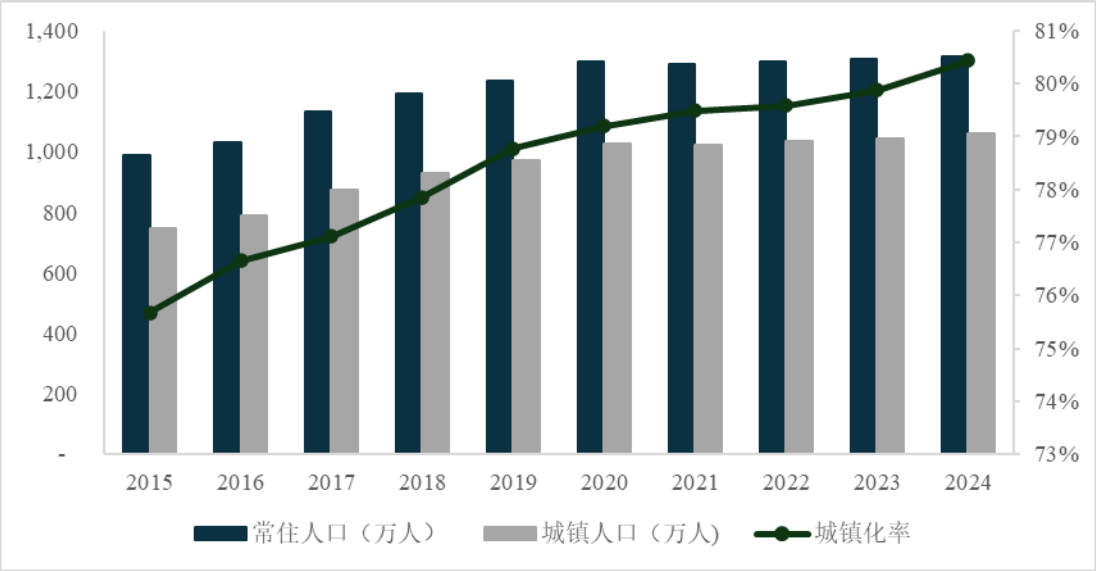



数据来源：西安市统计局

### （7）人口规模和结构及城镇化水平

2024 年末，西安市常住人口 1,316.76 万人，比上年末增加 8.94 万人。其中，男性人口 670.97 万人，占 50.96%；女性人口 645.79 万人，占 49.04%。性别比为 103.90（以女性为 100，男性对女性的比例）。城镇人口 1,059.07 万人，城镇化率 80.43%。出生人口 11.35 万人，出生率 8.62‰；死亡人口 10.30 万人，死亡率 7.82‰；自然增长率 0.80‰。

**图：西安市 2015 年-2024 年人口变化情况**




数据来源：西安市统计局，2025 年西安市人口规模相关数据暂未公布

根据第七次全国人口普查结果，西安市常住人口 1,295.29 万人。全市常住人口与 2010 年第六次全国人口普查的 846.78 万人相比，增加 448.51 万人，增长 52.97%，年平均增长率为 4.34%。21 个区县（开发区）中，常住人口超过 100 万人的区县（开发区）有 4 个，在 80 万人至 100 万人之间的区县（开发区）有 1 个，在 60 万人至 80 万人之间的区县（开发区）有 4 个，在 40 万人至 60 万人之间的区县（开发区）有 7 个，少于 40 万人的区县（开发区）有 5 个，分区域常住人口数据如下表所示：

**表：西安市各区域人口数量**

| 名次 | 区域 | 人口（万人） |
|---|---|---|
| 1 | 西咸新区 | 130.46 |
| 2 | 雁塔区 | 120.20 |
| 3 | 长安区 | 109.06 |

| 名次 | 区域 | 人口（万人） |
|---|---|---|
| 4 | 莲湖区 | 101.91 |
| 5 | 高新技术产业开发区 | 95.83 |
| 6 | 碑林区 | 75.68 |
| 7 | 未央区 | 73.34 |
| 8 | 临潼区 | 67.60 |
| 9 | 新城区 | 64.47 |
| 10 | 灞桥区 | 59.40 |
| 11 | 经济技术开发区 | 55.04 |
| 12 | 浐灞生态区 | 55.00 |
| 13 | 周至县 | 50.41 |
| 14 | 蓝田县 | 49.20 |
| 15 | 鄠邑区 | 45.94 |
| 16 | 高陵区 | 41.70 |
| 17 | 曲江新区 | 39.99 |
| 18 | 阎良区 | 28.15 |
| 19 | 国家民用航天产业基地 | 16.13 |
| 20 | 国际港务区 | 13.59 |
| 21 | 国家航空产业基地 | 2.17 |
| 合计 | —— | 1,295.29 |

数据来源：西安市第七次全国人口普查公报，浐灞生态区与国际港务区于 2023 年底合并为西安浐灞国际港。

浐灞生态区作为西安市重点发展的生态型开发区，其人口增长呈现出阶段性特征。2020 年第七次全国人口普查数据显示，该区常住人口为 55.00 万人，城镇化率达 95.23%，到 2023 年人口增至 55.94 万人，年均复合增长率 0.6%，增速相对平稳，主要受区域开发进程、产业导入节奏及住房供应周期影响。2023 年底，浐灞生态区与西安国际港务区合并组建浐灞国际港，整合后常住人口约为 75 万人，这一行政区划调整显著提升了区域人口规模，为打造西安东部开放门户奠定了基础。

从灞桥区整体视角看，2016 年至 2019 年，其原行政范围内（不含浐灞生态区）常住人口从 62.73 万人增至 70.39 万人，年均复合增长率达 3.9%，增速高于浐灞生态区，反映传统城区城镇化加速。2022 年起，灞桥区统计范围扩展至包含

浐灞生态区及国际港务区，人口数据从 105.23 万人增至 2024 年的 109.03 万人，年均复合增长率 1.8%，增速放缓但绝对增量显著，体现出了行政区划调整对人口规模的放大效应。未来，随着中欧班列集结中心、自贸区政策及交通网络完善，浐灞国际港有望成为西安人口集聚的新增长极。

**2、经济发展前景**

从第一财经·新一线城市研究所发布的 2016-2025 年《城市商业魅力排行榜》（指标体系包含了商业资源集聚度、城市枢纽性、城市人活跃度、生活方式多样性和未来可塑性五大一级维度）获悉，西安市连续 10 年入选新一线城市且均位列北方省会城市第 1 位。西安市经济发展前景呈现出宏观发展机遇良好、经济基础坚实稳固、消费市场潜力巨大的特点。

**（1）宏观发展机遇良好**

国家西部大开发战略深入推进、“一带一路”倡议持续实施，西安自身在科技创新、产业升级、对外开放等方面不断努力，基建设施、公共服务、营商环境将进一步完善提升，为消费市场注入新活力。国防军工、科教资源等关键领域优势持续发挥，为经济增长提供技术和人才保障，西安市有望继续在作为引领西北乃至西部发展标杆城市的发展道路上再创新高。

**（2）经济基础坚实稳固**

作为中国西北地区的经济引擎，西安展现出令人瞩目的消费活力与发展潜力，其经济、人口、财政及消费市场的表现均彰显出城市发展的卓越韧性与广阔前景。西安 GDP 总量现已突破 1.3 万亿元大关，这一数字不仅标志着城市经济规模的显著扩张，更反映了其作为区域消费中心的深厚实力。在人口方面，西安展现出强大的吸引力，2021 至 2024 年间，常住人口持续每年净流入 10 万人，总人口规模达到 1,300 万。这一人口增长态势不仅为城市注入了源源不断的劳动力资源，更直接推动了消费市场的扩容。年轻人口的涌入带来了旺盛的消费需求与创新活力，为零售、娱乐、教育等多个领域提供了广阔的市场空间，奠定了消费增长的坚实基础。

西安的财政预算收入超过 1,000 亿元，并保持 5-7%的稳健增长率，这一表现凸显了城市财政管理的成熟与高效。财政收入的持续增长为城市基建、公共服务提升及产业升级提供了有力保障，进一步增强了城市的综合竞争力。

西安的经济结构以央企及大型省属国企为主导，这些企业贡献了城市大部分产值和利润，数量占比超过 90%。这一高度集中的经济结构为西安带来了显著的经济稳定性。央企与国企通常具有雄厚的资金实力、先进的技术水平和严格的管理体系，能够在复杂多变的市场环境中保持稳健运营。它们的持续发展不仅为西安提供了稳定的就业岗位和税收来源，更通过产业链上下游的联动效应，带动了相关产业繁荣，进一步巩固了西安作为区域经济中心的地位。

**（3）消费市场潜力巨大**

在关键领域，西安拥有国防军工和科研事业单位的显著优势。作为国家重要的国防科技工业基地，西安在航空航天、兵器制造等领域拥有众多国家级科研院所和大型企业，这些机构不仅为国家安全提供了坚实保障，也为城市带来了高附加值的技术和产品。同时，西安的科教资源丰富，拥有仅次于北京、上海的众多高校和科研机构，为城市提供了源源不断的人才支持和创新动力。这些关键领域的优势不仅提升了西安的经济质量，更为城市的长远发展注入了持续的动力。

西安的人口增长、消费能力提升及消费意愿增强共同构成了支撑项目稳定性的核心要素。随着人口规模的扩大和结构的优化，西安的消费市场呈现出多元化、个性化的趋势，为各类商业项目提供了广阔的发展空间。居民消费能力的提升则直接推动了消费市场的升级，从基本生活需求到品质消费、体验消费，消费层次不断丰富。而居民消费意愿的增强则反映了对城市未来发展的信心，这种信心转化为实际的消费行为，进一步促进了消费市场的繁荣。因此，西安的人口、消费能力及消费意愿共同为项目的稳定性提供了坚实保障，使得西安成为投资兴业的热土。

**（三）不动产项目的业态分布以及运营相关的客群分析**

**1、不动产项目的业态分布**

本项目的业态主要为商业。同时，项目 A 区项目 4 层部分区域(780 平方米)实际用途为作为商业服务的配套商务办公，系本项目运营管理机构自用，对应面积未纳入评估估值。西安市自然资源和规划局浐灞生态区分局已出函确认，上述配套办公用途符合项目规划用途。

**2、运营相关的客群分析**

项目周边居住人口、旅游会议人口与工作人口，共同构成了项目标的项目客

群体系的核心组成部分。

周边居住人口：标的项目位于浐灞国际港务庄地铁站旁，作为西北地区规模最大的奥特莱斯，其 5 公里范围内居住人口约 70 万，形成稳定的核心消费基础。项目紧邻地铁 3 号线，构建起便捷的“15 分钟生活圈”，年均吸引客流超过 1,000 万人次。随着浐灞生态区与国际港务区合并、地铁运行频次提升、北侧市政道路开通，以及西安东站、西延高铁陆续投运，预计未来两年内辐射区域（西安市及陕西、甘肃、宁夏、山西等周边省份）将新增 30–50 万居住人口，进一步强化区域吸引力与消费潜力。

旅游会议人口：不动产项目已超越传统购物功能，深度融合文化、休闲与旅游元素，打造“商业+文旅”新地标，吸引大量旅游及会议客群。依托创新的艺术商业模式与生态融合场景，不动产项目与奥体中心、世博园、国际会议中心等周边场馆形成“活动集群效应”。例如，奥体中心演唱会、国际会议中心行业峰会、世博园特色展览等，与砂之船西安奥莱的非遗主题展、亲子活动等内容互补，共同构建“一站式”文旅体验场景，精准满足年轻游客及会议人群对“社交+消费”融合体验的需求，有效延长停留时间并提升消费频次。

周边工作人口：不动产项目周边工作人口密集，主要分布于浐灞国际港的商务与物流区域。地铁 3 号线及其连接市区与周边城市的交通网络，为通勤人群提供便利。该群体倾向于折扣购物与高效消费，项目内的国际品牌折扣店与体验式业态契合其需求，不仅增强用户粘性，也使其成为日常休闲与商务接待的重要选择。此外，项目通过跨省辐射，可进一步覆盖更广泛的工作客群。

综上，不动产项目通过“文化+商业”融合模式，系统覆盖居住、旅游会议及工作三大客群。其中，居住人口奠定消费基础，旅游会议人口注入活力与流量，工作人口保障高频消费，共同推动 2025 年销售额近 28 亿元，位列西安市奥特莱斯第一。未来，不动产项目有望通过创新业态与品牌迭代持续增强客群吸引力，巩固其作为西北奥莱标杆的地位，引领区域商业发展。

**（四）区域经济发展对不动产项目运营的影响分析**

作为中国西北地区的经济引擎，西安展现出令人瞩目的消费活力与发展潜力，其经济、人口、财政及消费市场的表现均彰显出城市发展的卓越韧性与广阔前景。以央企及大型省属国企为主导的经济结构为西安带来了显著的经济稳定性同时

为西安提供了稳定的就业岗位和税收来源，就业前景的稳定性更带动了消费意愿的稳定性，并通过产业链上下游的联动效应，带动了相关产业的繁荣，进一步巩固了西安作为区域经济中心的地位。

西安是中国十三朝古都与世界级文化旅游目的地，以“历史+现代”双轮驱动文旅发展，稳居全国文旅第一方阵。根据西安市文化和旅游局数据，2024 年西安市接待游客 3.06 亿人次，游客总花费 3,760 亿元，同比分别增长 10.3%和 12.3%，接待游客人数跻身全国前十，呈现“网红+长红”双属性，正在从“流量”向“留量”深度转型。

西安的经济增长、人口增长、消费能力提升及消费意愿增强，叠加西安市作为世界级文化旅游目的地带来的游客流量，共同构成了支撑项目稳定性的核心要素。

砂之船（西安）奥特莱斯项目作为西北地区最大的综合性奥莱，凭借独特的地域特色和文化气息，领先的品牌数量和西北第一店数量，能够较好地承接西安市、西北周边区域及外来游客逐步增长的消费能力，以优质的运营能力和严格的折扣价格管理，为广大居民提供质价比更高的消费体验。

**（五）区域内现有在运营和规划建设中可比竞品分析**

**1、西安奥莱现状及发展趋势**

西安市的奥特莱斯已从传统“品牌折扣卖场”向“文旅融合+体验式消费+微度假目的地”转型，呈现“可停留、可体验、可回忆”的复合型商业特征。在 2017 年前，以王府井·奥莱临潼小镇为代表，奠定西安奥莱市场基础。2017 年，砂之船（西安）奥特莱斯项目开业，成为西北最大的奥特莱斯。2020 年至今，市场进入多元化发展期，高新新天地生活奥莱焕新开业、月澜嘉奥特莱斯签约落地、SKP 兵马俑国际奥莱小镇正式启动、杉杉沣东奥莱签署合作协议，形成“核心商圈+文旅景区+新兴区域”的多点布局。

**2、西安奥莱未来发展趋势**

**（1）文旅融合深化，打造“奥莱+文旅+微度假”新模式**

临潼区域将形成“王府井奥莱+兵马俑国际奥莱”双核心文旅奥莱集群，联动兵马俑、华清池等景点，打造“可停留 2-3 天”的微度假目的地，体验业态占比将达 40%以上。砂之船（西安）奥特莱斯项目将持续强化“艺术商业+超级奥莱+生

态旅游”模式，2025 年引进 LACOSTE、探路者等品牌西北奥莱最新形象店，提升体验感和品牌吸引力。

**（2）城市核心区布局加速，填补高端折扣业态空白**

月澜嘉奥特莱斯（火车站-大明宫板块）、高铁新城西部奥莱等项目将陆续开业，打破奥莱“郊区化”传统布局，实现“城市中心+郊区文旅”双轮驱动发展。依托城市核心区客流密集、交通便利优势，缩短消费半径，提升消费频次，满足“即买即走”的便捷购物需求，同时提升高端折扣业态的渗透率。

**（3）业态多元化升级，从“购物”到“生活方式”转变**

奥莱项目将大幅提升餐饮、娱乐、文创、亲子等体验业态占比，从单纯购物向“一站式生活方式中心”转型，部分头部项目体验业态占比将达 45%以上。引进年轻化时尚品牌，丰富影院酒吧、亲子乐园、非遗体验等非标业态，打造“可停留、可体验、可回忆”的消费场景，增强客户粘性。

**（4）竞争格局优化，行业集中度提升**

头部运营商（砂之船、王府井、SKP、杉杉奥莱）将进一步扩大市场份额，中小奥莱项目面临整合或淘汰，预计未来 3 年西安奥莱市场集中度（CR3）将从目前的 65%提升至 80%以上。运营能力弱、品牌资源不足、定位模糊的项目将被市场淘汰，如部分传统折扣型奥莱面临转型或闭店压力。

**3、区域内主要竞品分析**

**（1）西安市已开业的奥特莱斯项目**

西安市已开业的奥特莱斯项目包括：砂之船（西安）奥特莱斯、王府井奥莱·临潼小镇、王府井奥莱·西咸小镇、首创西安高新奥特莱斯、静安荟生活奥特莱斯、华盛奥特莱斯、静安国际·万国荟奥莱、高新新天地生活奥莱，具体分布如下：

**图：西安市已开业奥特莱斯项目位置**

**表：西安市已开业奥特莱斯项目核心要素**

| 维度 | 类型/项目名称 | 砂之船（西安）奥莱项目 | 华盛奥特莱斯 | 王府井奥莱·临潼小镇 | 静安荟生活奥特莱斯 | 静安国际·万国奥莱 | 高新新天地生活奥莱 | 王府井奥莱·西咸小镇 | 首创西安高新奥特莱斯 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 区位 | 所在区域 | 浐灞国际港 | 浐灞国际港 | 临潼区 | 莲湖区 | 西咸新区泾河新城 | 雁塔区 | 西咸新区秦汉新城及空港新城 | 高新区 |
| | 周边人口密度（5 公里内常驻人口） | 70 万人 | 52.64 万人 | 31.82 万人 | 278.95 万人 | 20.87 万人 | 266.45 万人 | 39.55 万人 | 10.30 万人 |
| | 区域的经济指标及购买力（2024 年社会消费品零售总额，亿元） | 880.36 | 880.36 | 66.08 | 483.26 | 24.5-28 | 384.31 | 34.1-36.1 | 672.92 |
| | 交通便捷度 | 2 层与地铁 3 号线务庄站直接连通 | 地铁 3 号线国际港务区站（约 500 米） | 地铁 9 号线芷阳广场站；站点与项目间需步行约 15 分钟 | 地铁 2 号线安远门站（约 500 米） | 周边无地铁 | 地铁 8 号线科技二路站（约 800 米）、地铁 6 号线甘家寨站（约 1.6 公里） | 地铁 14 号线机场西站（约 5.3 公里） | 地铁 15 号线细柳站（约 3.2 公里） |

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 距离 | 距本项目的直线距离（公里） | / | 1.5 | 12 | 12 | 21 | 21 | 30 | 34 |
| | 距本项目的开车距离（公里） | / | 3.7 | 20.6 | 15.8 | 29.7 | 27.5 | 39.5 | 50.7 |
| | 到本项目的开车时间（分钟） | / | 13 | 26 | 32 | 39 | 45 | 40 | 44 |
| | 到市区（钟楼）的直线距离（公里） | 13 | 14 | 24 | 2.9 | 26.8 | 7.3 | 25 | 21.2 |
| | 到市区（钟楼）的开车距离（公里） | 19.7 | 21.2 | 30.1 | 4 | 35.8 | 10.7 | 37.5 | 27.7 |
| | 到市区（钟楼）的开车时间（分钟） | 38 | 39 | 46 | 15 | 45 | 26 | 49 | 43 |
| 经营情况 | 类型 | 近郊奥莱 | 社区奥莱 | 远郊奥莱 | 社区奥莱 | 远郊奥莱 | 社区奥莱 | 远郊奥莱 | 远郊奥莱 |
| | 开业时间 | 2017 年 | 2013 年 | 2016 年 | 2022 年 | 2018 年 | 2025 年 | 2016 年 | 2019 年 |
| | 建筑面积/经营面积（万㎡） | 约 14/7.8 | 约 7/1.8 | 约 8.5/4.5 | 约 7/3.42 | 约 7 | 约 6 | 约 9/6 | 约 12.1/5 |
| | 2025 年品牌数量（个） | 381 | 55 | 约 198 | 约 162 | 200+ | 200+ | 约 269 | 约 190 |
| | 2025 年销售额（亿元） | 约 28 | 约 1.2 | 约 8 | 约 3 | 约 2.5 | / | 约 8.9 | 约 5.2 |
| | 2025 年月销售坪效（元/㎡/月） | 2,966 | 约 556 | 约 1,480 | 约 730 | / | / | 约 1,240 | 约 860 |
| | 2025 年店均销售（万元） | 733 | 约 218 | 约 404 | 约 185 | / | / | 约 330 | 约 270 |

数据来源：市场调研报告、公开信息、第三方数据库。

**1）区位对比**

地理位置方面，砂之船（西安）奥特莱斯项目位于浐灞国际港，周边五公里常驻人口 70 万人，常驻人口基数位于其他竞品项目前列；浐灞国际港也是未来西安市大力发展、人口迁移的主要区域之一，未来的常驻人口有望进一步扩大，相较其他竞品所在区域，具备较强的增长潜力。

从区域的社会消费品零售总额数据来看，2024 年浐灞国际港的社会消费品零售总额为 880.36 亿元，较其他区域更高，区域消费能力较其他竞品更具优势。

从交通便捷度来看，不动产项目是西安市唯一一个与地铁无缝接驳的奥特莱斯项目，消费者到达更加便利，2025 年 1 月至 11 月中旬，约有 22%的客流通过地铁口进入不动产项目，交通优势带来的客流吸引效应较其他竞品更强。

**2）距离对比**

与其他已开业竞品项目距离方面，砂之船（西安）奥特莱斯项目与华盛奥特莱斯项目较近，但因华盛奥特莱斯项目整体品牌组合较少、与本项目定位存在差

异、其运营商华南城控股有限公司主营批发市场，与传统奥莱运营商有一定区别，故与不动产项目不构成有效竞争，除华盛奥特莱斯之外，其他已开业竞品项目均较不动产项目有一定的距离、开车时间普遍在 30 分钟以上，区域客群重合度有限，竞争情况较弱。

与西安市区（钟楼）距离方面，砂之船（西安）奥特莱斯项目为位于西安市东北区域的近郊奥莱，相比主要的已开业竞品王府井奥莱·临潼小镇、首创西安高新奥特莱斯、王府井奥莱·西咸小镇、静安国际·万国奥莱等远郊奥莱，不动产项目离市区较近，可有效吸引除浐灞国际港外其他区域的客流；不动产项目 2025 年来自西安市的客流中，有 84.85%的客流来自西安市六大主城区（未央区 29.54%、灞桥区 29.04%、雁塔区 12.17%、莲湖区 5.23%、新城区 5.08%、碑林区 3.79%），有一定的辐射范围。其余两个位于主城区的奥莱：静安荟生活奥特莱斯、高新新天地生活奥莱均为小型社区型奥莱，主要辐射周边居民，与不动产项目竞争较小。

**3）经营情况对比**

项目面积和品牌数量方面，砂之船（西安）奥特莱斯项目建筑面积、经营面积在西安市已开业奥特莱斯项目中最大，能容纳更多的品牌；不动产项目品牌数量 381 个，其他已开业竞品项目品牌数量普遍不超过 300 个，不动产项目能提供给消费者更多的选择，满足消费者更多元、更一站式的购物要求，具有较强的竞争优势。

销售额、月销售坪效和店均销售方面，不动产项目销售额远高于其他已开业竞品项目，2025 年其他竞品项目销售额合计约 28.8 亿元，与不动产项目 2025 年销售额体量相当；此外，不动产项目月销售坪效 2966 元/平方米/月、店均销售 733 万元，基本为其他已开业竞品项目的两倍及以上，不动产项目销货能力强，能有效盘活品牌库存，相比其他竞品项目更具品牌粘性和竞争优势，可进一步带动客流增加，实现良性循环。

综上所述，砂之船（西安）奥特莱斯项目在区位、距离、经营情况上相比其他已开业竞品奥特莱斯项目有较为明显的优势，预计竞争风险有限。

西安市已开业奥特莱斯项目具体情况如下：

| **竞争性物业一** | | |
|---|---|---|
| 项目名称 | 王府井奥莱·临潼小镇 | |

| | | |
|---|---|---|
| 物业位置 | 西安市临潼区凤凰大道 11 号 | |
| 楼层 | 地下 1 层至地上 2 层 | |
| 开业时间 | 2016 年 12 月正式营业 | |
| 开发商 | 王府井集团股份有限公司 | |
| 运营商 | 西安西恩温泉奥特莱斯文化旅游有限公司 | |
| 建筑面积 | 8.5 万㎡<br>经营面积 4.5 万㎡ | |
| 经营品牌数量 | 约 198 个 | |
| 2025 年销售额 | 约 8.0 亿元 | |
| 2025 年月销售坪效 | 约 1,480 元/㎡/月 | |
| 2025 年店均销售 | 约 404 万元 | |
| 车位数 | 约 1,600 个 | |
| 入驻率 | 约 96%-98% | |
| 目标客群 | 中高端消费客群为主，兼顾旅游客流 | |
| 交通状况 | 公路：凤凰大道、连霍高速<br>有多条公交线路通过：临潼 602 路、临潼 1 号、临潼 201 路、机场大巴临潼线等<br>轨道交通：地铁 9 号线芷阳广场站 | |
| 典型租户 | ARMANI、HugoBoss、Montblanc、COACH、NIKE、Versace、Furla、斐乐、阿迪、MICHAELKORS、KOLON、SAUCONY、VAUDE 等 | |
| 项目简介 | 项目位于西安临潼旅游度假区核心区域，毗邻华清池、兵马俑等世界文化遗产，形成文旅与商业的协同布局。建筑风格借鉴新西兰皇后镇元素，融合欧式建筑与自然景观，营造沉浸式街区环境。<br>项目规划包含四大出入口、三大主题广场及四条特色街区。出入口分别连接旅游客流、地铁接驳及自驾车流；三大广场承担不同功能，包括举办光影水幕秀等大型活动的罗马广场、开展艺术展览与亲子工坊的艺术广场，以及设有露天咖啡座的休闲广场。四条街区覆盖国际名品、运动潮流、亲子娱乐与特色餐饮，构建多业态消费场景。<br>目前项目已引入 198 个国内外品牌，年均客流量超过 500 万人次。 | |
| 周边配套 | 学校：骊山新家园小学、西安市临潼区秦汉学校、北京大学光华管理学院（西安分院）等；<br>银行：中国工商银行、中国建设银行、长安银行等；<br>医院：核工业四一七医院、临潼区人民医院、临潼区中医医院等。 | |

| | |
|---|---|
| 项目评价 | 该项目位于临潼商圈，距不动产项目直线距离约 12 公里，作为临潼商圈的核心商业体，虽已进入成熟运营阶段，但与砂之船（西安）奥特莱斯相比，在多个维度上存在显著差异，直接竞争关系较为有限。<br>1）从区位交通看，项目地处主城区外围，虽地铁 9 号线可直达，但站点与项目间需步行约 15 分钟，接驳便利性不足；同时停车位配套数量有限，节假日高峰期常出现拥堵，自驾游客体验受限；<br>2）从周边配套看，项目周边缺乏高端酒店、文化场馆等设施，无法有效延长客群停留时长；<br>3）从客群定位与业态组合看，项目以中高端消费客群为核心，国际名品占比超 60%，但年轻家庭及大众客群渗透不足，业态以零售为主，餐饮娱乐占比不足 20%，品牌数量及业态组合低于不动产项目；<br>4）从运营模式看，临潼小镇以“折扣零售”为核心，场景创新集中于节日营销，文旅融合深度不足，与兵马俑等景点的联动较弱。<br>综合来看，该项目受限于区位、配套及业态单一性，而不动产项目在区位交通、客群覆盖、业态丰富度及运营创新上均占据多维优势，故其与不动产项目的直接竞争关系较弱。 |

注：以上数据截至 2025 年四季度。

| 竞争性物业二 | | |
|---|---|---|
| 项目名称 | 王府井奥莱·西咸小镇 | |
| 物业位置 | 西咸新区秦汉新城迎宾大道北段 1 号 | |
| 楼层 | 地上 3 层 | |
| 开业时间 | 2016 年 | |
| 开发商 | 王府井集团股份有限公司 | |
| 运营商 | 陕西王府井奥莱商业有限公司 | |
| 建筑面积 | 9 万㎡<br>经营面积 6 万㎡ | |
| 经营品牌数量 | 约 269 个 | |
| 2025 年销售额 | 约 8.9 亿元 | |
| 2025 年月销售坪效 | 约 1,240 元/㎡/月 | |
| 2025 年店均销售 | 约 330 万元 | |
| 车位数 | 约 2,500 个 | |
| 入驻率 | 约 95%-98% | |
| 目标客群 | 家庭客群为主 | |

| | |
|---|---|
| 交通状况 | 公路：迎宾大道、咸宋路<br>有多条公交线路通过：2 路、15 路、1050 路、1080 路、801 路等<br>轨道交通：地铁 14 号线机场西（约 5.3 公里） |
| 典型租户 | NIKE、阿迪达斯、MichaelKors、骆驼、斯凯奇、GAP、斐乐、李宁等 |
| 项目简介 | 目位于西咸新区，属社区型奥莱 MALL，定位以家庭消费与休闲体验为主，融合购物、娱乐与文化功能。2024 年项目完成升级改造，引入更多国际与国内品牌，覆盖轻奢、潮流、运动及生活方式等类别，并增设现代化影院、沉浸式儿童游乐区及多元餐饮业态，形成覆盖全龄层、全时段的消费布局。目前项目涵盖近 270 个品牌，划分为国际名品、女装、男装、皮具、童装、运动户外及餐饮七个主要区域，年均客流量超过 380 万人次。 |
| 周边配套 | 学校：秦汉新城周陵陵召中心小学、周陵初级中学等；<br>银行：陕西信合、中国建设银行、中国农业银行、渭城农村商业银行等；<br>医院：西咸新区周陵卫生院、延安大学咸阳医院、咸阳市第一人民医院等。 |
| 项目评价 | 该项目位于西咸新区机场商圈，距不动产项目约 30 公里，项目以“乐活小镇”为核心理念，精准定位年轻家庭及本地消费客群，通过融合购物、休闲与亲子体验，打造出兼具活力与温情的社区型奥莱目的地。项目凭借成熟的运营体系与稳定的客流基础，已形成以国际名品、运动户外、亲子娱乐及特色餐饮为主导的业态组合，覆盖全龄段家庭需求，年均客流量与销售额表现稳健，成为区域居民日常消费与周末微度假的首选。<br>与不动产项目相比，两者虽在品牌覆盖度（如运动、轻奢品类）及业态组合（零售+餐饮+娱乐）上存在一定相似性，但客群覆盖范围的重叠度较低，竞争强度因此相对有限。<br>此外，不动产项目通过“艺术+商业”场景创新及“目的地经济”效应，构建出差异化竞争优势，而西咸小镇则更聚焦社区场景，通过儿童乐园、亲子活动等增强家庭粘性，两者在客群定位、辐射范围及体验深度上形成互补，竞争关系趋于弱化。 |

注：以上数据截至 2025 年四季度。

| 竞争性物业三 | | |
|---|---|---|
| 项目名称 | 首创西安高新奥特莱斯 | |
| 物业位置 | 西安市高新区细柳路 665 号 | |
| 楼层 | 地下 1 层，地上 4 层 | |
| 开业时间 | 2019 年 | |
| 开发商 | 西安首钜商业开发管理有限公司 | |
| 运营商 | | |
| 建筑面积 | 12.1 万㎡<br>经营面积约 5 万㎡ | |
| 经营品牌数量 | 约 190 个 | |

| | | |
|---|---|---|
| 2025 年销售额 | 约 5.2 亿元 | |
| 2025 年月销售坪效 | 约 860 元/㎡/月 | |
| 2025 年店均销售 | 约 270 万元 | |
| 车位数 | 约 1,200 个 | |
| 入驻率 | 约 85%-90% | |
| 目标客群 | 中端客群 | |
| 交通状况 | 公路：京昆高速、三星快速干道<br>有多条公交线路通过：高新城乡 16 号线、高新城乡 17 号线等<br>轨道交通：地铁 15 号线细柳站（约 3.2 公里）、地铁 6 号线西电科大南校区·未来之瞳站（约 6.8 公里） | |
| 典型租户 | COACH、CKOUTLET、GAP、Champion、TommyHilfiger、BOYLONDON、波司登、URBANREVIVO、NIKE、阿迪达斯、斐乐等 | |
| 项目简介 | 项目位于西安高新区国际社区，为西北地区首家国际奥特莱斯综合体。建筑风格借鉴意大利托斯卡纳元素，采用红瓦坡顶、拱形门廊与铁艺装饰，形成欧式小镇式的购物环境。项目引入近 200 个国际与国内品牌，覆盖轻奢、设计师品牌及新零售等业态，侧重以场景化与体验式服务满足中高端客群对品质与个性化的需求。目前，项目年均销售额约 5 亿元，运营相对稳定。但由于距离主城区较远，周边公共交通与生活配套仍在完善中，日常客流量较为有限，与西安市区其他奥莱项目相比存在差距。 | |
| 周边配套 | 学校：晨光小学、西安高新区第七初级中学、西安梁家滩国际学校等；<br>银行：秦农银行、新华村镇银行、中国邮政储蓄银行、秦农银行等；<br>医院：西安国际医学中心医院、西安市第一医院（高新院区）、细柳医院等。 | |
| 项目评价 | 该项目位于高新三期商圈，距离不动产项目约 34 公里，目前已进入成熟运营阶段。但与不动产项目相比，在定位层级、客群吸引力及市场表现上存在显著差距，整体竞争关系相对较弱。<br>1）从定位与业态组合看，该项目以传统折扣零售为核心，业态以国际名品、运动户外及基础餐饮为主，业态丰富度与品牌层级均显不足，吸引力相对有限；2）从交通便捷度及周边配套看，该项目地处主城区外围，公共交通依赖自驾，周边缺乏高端酒店、文化场馆等设施，游客停留时间较短；3）从市场表现方面看，该项目受限于区位、配套及业态单一性，客流量及市场活跃度均不及不动产项目。<br>因此，该项目在定位层级、客群吸引力与市场表现上相较不动产项目差异显著，整体竞争关系较弱。 | |

注：以上数据截至 2025 年四季度

| **竞争性物业四** | | |
|---|---|---|
| 项目名称 | 静安荟生活奥特莱斯 | |

| | | |
|---|---|---|
| 物业位置 | 西安市莲湖区北关正街50号 | |
| 楼层 | 地下1层，地上6层 | |
| 开业时间 | 2022年 | |
| 开发商 | 西安和润置业有限公司（西藏城市发展投资股份有限公司） | |
| 运营商 | 西安静安荟生活奥莱商业管理有限公司 | |
| 建筑面积 | 7万㎡<br>经营面积3.42万㎡ | |
| 经营品牌数量 | 约162个 | |
| 2025年销售额 | 约3亿元 | |
| 2025年月销售坪效 | 约730元/㎡/月 | |
| 2025年店均销售 | 约185万元 | |
| 车位数 | 1,000+ | |
| 入驻率 | 约80%-90% | |
| 目标客群 | 中端客群 | |
| 交通状况 | 公路：北关正街、红庙坡路<br>有多条公交线路通过：26路、33路、37路、107路、202路、228路等<br>轨道交通：地铁2号线安远门站（约500米） | |
| 典型租户 | 李宁、Champion、GAP、Nike、COACH、TEENIEWEENIE、永辉超市等 | |
| 项目简介 | 项目位于西安莲湖区，是西安二环内一个以高性价比和丰富体验为特色的奥特莱斯购物中心，填补龙首商圈高端奥特莱斯空白，辐射西安全城客流。致力于成为市民生活的重要目的地。项目融合奥特莱斯折扣零售与购物中心体验，引入运动潮牌、时尚女装、餐饮娱乐等品牌，注重品牌更新与品质生活体验。 | |
| 周边配套 | 学校：莲湖区郝家巷小学、西安市第十中学、西安铁路职业技术学院等；<br>银行：交通银行、中国农业银行、秦农银行等；<br>医院：陕西省第二康复医院、西安市第六医院、西安交大第二附属医院等。 | |
| 项目评价 | 该项目目前仍处于运营成长期。与不动产项目相比，在区位交通、客群覆盖面及定位上存在显著差距，整体竞争关系相对较弱：<br>该项目扎根西安城北核心商圈，紧邻地铁2号线安远门站，覆盖3公里内家庭及通勤客群，公共交通通达性极强，聚焦城北家庭日常消费，跨区域辐射范围有限。 | |

注：以上数据截至2025年四季度。

| 竞争性物业五 | | |
|---|---|---|
| 项目名称 | 华盛奥特莱斯 | |
| 物业位置 | 西安市国际港务区港兴路中段 2 号 | |
| 楼层 | 6 层（4-6 层进行调改中） | |
| 开业时间 | 2013 年 | |
| 开发商 | 西安华南城控股有限公司 | |
| 运营商 | 西安奥莱商业运营管理有限公司 | |
| 建筑面积 | 经营面积 7 万㎡（现 1.8 万㎡） | |
| 经营品牌数量 | 约 55 个 | |
| 2025 年销售额 | 1.2 亿元 | |
| 2025 年月销售坪效 | 约 556 元/㎡/月 | |
| 2025 年店均销售 | 约 218 万元 | |
| 车位数 | / | |
| 入驻率 | 约 70%-85% | |
| 目标客群 | 中低端客群 | |
| 交通状况 | 公路：欧亚大道、北三环路东段<br>有多条公交线路通过：246 路、248 路、港务环线 1 号线、港务环线 2 号线路等<br>轨道交通：地铁 3 号线国际港务区站（约 500 米） | |
| 典型租户 | 阿迪达斯、耐克、李宁、ONLY、Coach 等 | |
| 项目简介 | 项目位于西安国际港务区，是华南城集团在国际港务区打造的大型名品折扣购物中心，2013 年开业，经营面积达 7 万平方米。项目位于港兴路中段 2 号，交通较为便利，紧邻地铁 3 号线。作为华南城商业旗舰之一，华盛奥莱融合了奥特莱斯的折扣优势与 MALL 的休闲体验，涵盖国际精品、男女时装、童装、皮具及餐饮娱乐。目前商场已引进耐克、阿迪达斯、斯凯奇、太平鸟等 60 余家国内外品牌，并规划了多楼层业态：一楼主打运动品牌，二楼聚焦儿童零售与游乐，三楼主打皮革皮草，未来还将引入更多品牌与体验业态。 | |
| 周边配套 | 学校：西安国际港务区陕西师范大学陆港小学、三明高中等；<br>银行：中国邮政储蓄银行、交通银行、中国农业银行等；<br>医院：西安未央彩霞医院、西安交通大学第一附属医院国际陆港院区等。 | |

| | |
|---|---|
| 项目评价 | 该项目目前处于运营成熟期。与不动产项目相比，在区位交通、客群覆盖面及定位上存在显著差距，整体竞争关系相对较弱：<br>区位交通方面，虽地铁可达，周边公共交通覆盖不足，主要吸引周边及地铁依赖型客群，客源受限。<br>业态分布方面，定位为“工厂直销型”折扣购物中心，业态偏中低端，国际一线品牌少。品牌密度低，依赖传统促销，创新业态不足。 |

注：以上数据截至 2025 年四季度。

| 竞争性物业六 | | |
|---|---|---|
| 项目名称 | 静安国际·万国奥莱 | |
| 物业位置 | 正阳大道与泾河大道交叉口 | |
| 楼层 | 地上 6 层，地下 1 层 | |
| 开业时间 | 2018 年 | |
| 开发商 | 西藏城市发展投资股份有限公司 | |
| 运营商 | 西安静安荟奥莱公园商业管理有限公司 | |
| 建筑面积 | 约 7 万㎡ | |
| 经营品牌数量 | 200+个 | |
| 2025 年销售额 | 约 2.5 亿元 | |
| 2025 年月销售坪效 | / | |
| 2025 年店均销售 | / | |
| 车位数 | 约 2,300 个 | |
| 入驻率 | 约 70%-90% | |
| 目标客群 | 中高端客群 | |
| 交通状况 | 公路：正阳大道、泾河大道<br>有多条公交线路通过：881 路、1180 路、1182 路、1071 路、泾阳 21 路等 | |
| 典型租户 | GUCCI、PRADA、MICHAELKORS、Coco&Dezom、阿迪达斯、耐克、雪中飞、利郎等 | |
| 项目简介 | 西安静安国际·万国荟公园奥特莱斯是西咸新区泾河新城的标杆商业项目，拥有 7 大主题场馆和两大广场，规划品牌超 300 个，其中近 50 个为国际名品，30%以上品牌为西安市场首秀。其核心特色在于融合了“公园休闲”与“高端品质生活”，打造都市轻度假体验，绿化率超 30%，配备大型水景广场，并引入袁家村美食街区、酒店及亲子乐园，形成集购物、休闲、度假于一体的多功能综合体。自 2018 年 12 月开业以来，已成为辐射西安、咸阳及周边地区的重要商业地标。 | |

| | |
|---|---|
| 周边配套 | 学校：泾河第一小学、崇文中学、西咸新区泾河新城第一中学等；<br>银行：中国建设银行、陕西信合、中国农业银行等；<br>医院：西咸新区崇文镇卫生院、泾阳县医院（约 11 公里）等。 |
| 项目评价 | 该项目目前处于运营成熟期。与不动产项目相比，在区位交通、客群覆盖面及定位上存在显著差距，整体竞争关系相对较弱：<br>在区位交通方面：该项目位于西咸新区泾河新城正阳大道与泾河大道交叉口，毗邻乐华城、茯茶镇等文旅项目，定位为“公园式主题奥莱”，以近郊文旅微度假客群为核心，依赖自驾及旅游专线，辐射西安北部及周边城市短途游人群。不动产项目地铁 3 号线直达，依托主城区交通枢纽，覆盖城东家庭客群及跨区域周末休闲客流，通勤便捷性显著占优。<br>在客群覆盖方面：该项目聚焦近郊文旅微度假客群，以家庭亲子、年轻情侣为主，消费场景与周边景区联动（如乐华城游乐、茯茶镇文化体验），受节假日及旅游旺季影响较大。 |

注：以上数据截至 2025 年四季度。

| 竞争性物业七 | | |
|---|---|---|
| 项目名称 | 高新新天地生活奥莱 | |
| 物业位置 | 西安市雁塔区高新区团结南路 35 号 | |
| 楼层 | 地上 5 层 | |
| 开业时间 | 2025 年 12 月 | |
| 开发商 | 西安海科重工投资有限公司 | |
| 运营商 | 西安海科重工投资有限公司 | |
| 建筑面积 | 约 6 万㎡ | |
| 经营品牌数量 | 200+个 | |
| 2025 年销售额 | / | |
| 2025 年月销售坪效 | / | |
| 2025 年店均销售 | / | |
| 车位数 | 约 1,800 个（含写字楼对应车位） | |
| 入驻率 | / | |
| 目标客群 | 中端客群，主要辐射周边居住群体及写字楼企业员工 | |

| | |
|---|---|
| 交通状况 | 公路：团结南路、科技四路、科技三路<br>有多条公交线路通过：29 路、109 路、141 路、198 路、253 路、839 路等<br>轨道交通：地铁 8 号线（科技二路站）、地铁 6 号线（甘家寨站） |
| 典型租户 | 阿迪达斯、耐克、FILA、安德玛、斯凯奇、安踏、李宁、苹果、小米、华为、vivo、海澜之家、九牧王、星巴克、LEBAN、西贝、肯德基等 |
| 项目简介 | 高新新天地生活奥莱位于西安市高新区 CBD 核心区域，以「生活奥莱」为定位，致力于打造以“运动奥莱”为核心业态切入点，以“奥莱折扣”与“运动品类”主要双驱服务为核心的社区生活新空间。项目汇聚运动户外、男女时装、时尚鞋履、母婴儿童、生活超市、品质餐饮、休闲娱乐等多重业态，旨在提供更全面、更精致的品质生活新选择，全力构建社区生活甄选目的地。 |
| 周边配套 | 学校：高新钱学森第二小学、高新第一中学（高中部）、高新第二学校等；<br>银行：中国银行、中国交通银行、西安银行、中国农业银行等；<br>医院：西安高新医院、西安高新区唐延海涛口腔医院等。 |
| 项目评价 | 该项目目前处于开业期。与不动产项目相比，在项目定位、区位交通、客群覆盖及品牌管理上存在一定差距，整体竞争关系相对较弱：<br>在项目定位方面：该项目以“奥莱品类+社区服务”为核心定位，主要切入社区刚需市场，填补区域商业空白，标的项目定位为“超级奥莱”，以"艺术商业+超级奥莱"为核心特色，属于传统奥莱的升级迭代模式。<br>在区位交通方面：该项目位于高新区核心区域，紧邻多个成熟社区与写字楼集群，属于典型的"社区型商业"区位，项目周边公共交通较多，但地铁暂未直达该项目；<br>而不动产项目地铁 3 号线直达，依托主城区交通枢纽，覆盖城东家庭客群及跨区域周末休闲客流，通勤便捷性显著占优。<br>在客群覆盖方面：该项目核心客群为周边 3 公里范围内的年轻家庭与办公人群，以社区客群为主；而不动产项目辐射城市全客群，甚至辐射周边城市中高端客群。<br>在品牌管理方面：该项目品牌管理经营以"刚需品类集群"为核心，通过“运动零售+全场景零售+餐饮+休闲娱乐+生活配套”的业态组合，构建全维度供给矩阵；而标的项目是以“高端品牌矩阵”为核心，通过"国际一线品牌+高端轻奢品牌+国内知名品牌+体验式业态"的业态组合，构建全业态消费生态。 |

注：以上数据截至 2025 年四季度。

**（2）西安市规划待开业奥特莱斯项目**

根据市场调研报告及公开信息，西安市规划待开业的奥特莱斯项目包括：月澜嘉奥特莱斯、SKP 临潼奥特莱斯、西安高铁新城西部奥特莱斯、杉杉沣东奥莱、百联西安奥莱，本项目及西安市规划待开业的各奥特莱斯项目分布如下：

**图：本项目及西安市规划待开业的各奥特莱斯项目位置**

**表：不动产项目与西安市规划待开业奥特莱斯项目核心要素**

| 类型/项目名称 | 砂之船（西安）奥莱项目 | 月澜嘉奥特莱斯 | SKP 临潼奥特莱斯 | 西安高铁新城西部奥特莱斯 | 杉杉沣东奥莱 | 百联西安奥莱 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 当前进展/规划 | / | 2025 年 11 月签约，2025 年 12 月进场施工 | 2025 年 9 月拿地，2026 年 2 月临潼区委经济工作会议明确通报，项目将启动建设 | 一期临街有零星商铺经营，多数区域关闭。截至 2025 年末，在未央区政府推动下，陕西建科特种工程有限公司以 1.2 亿元全额垫资方式接盘续建，项目进入复工阶段 | 2026 年 4 月 3 日，杉杉商业集团与西咸新区沣东新城签署合作协议，计划投资 20 亿元，建设奥特莱斯项目 | 2026 年 1 月 16 日，2026 百联股份奥莱项目推介会暨联合生意计划答谢会披露西安等新项目部署规划，但尚未披露明确规划 |
| （预计）所在区域 | / | 未央区（火车站—大明宫商圈） | 临潼区（代王街道） | 未央区（经开商圈） | 西咸新区沣东新城 | 未明确 |
| （预计）建筑面积（万㎡） | 约 14 | 5.9 | 约 9 | 26 | 10+ | 未明确 |
| （预计）开业时间 | 2017 年 9 月 | 2026 年 10 月 | 无具体时间 | 无具体时间 | 无具体时间 | 无具体时间 |
| 项目定位 | 定位中高端 | 依托西安火车站北广场客流 | 预计定位重奢，依托兵马俑景区客流的文旅、街区型奥莱 | 欧式建筑街区，定位城市标杆精品项目 | 依托西安国际足球中心客流 | 未明确 |
| 周边人口密度（5 公里内常驻人口） | 70 万人 | 297.91 万人 | 10.42 万人 | 109.77 万人 | 40.12 万人 | / |
| 区域的经济指标及购买力（2024 年社 | 880.36 | 60-68 | 66.08 | 442 | 280-300 | / |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 会消费品零售总额，亿元） | | | | | | |
| 交通便捷度 | 2 层与地铁 3 号线务庄站直接连通 | 地铁4号线西安站附近 | 周边无地铁（距离地铁 9 号线秦陵西站约 7 公里） | 地铁4号线元鼎路站（约 150 米） | 地铁 16 号线细柳营站 | / |
| 距本项目的直线距离（公里） | / | 11.3 | 24 | 11.2 | 26.6 | / |
| 距本项目的开车距离（公里） | / | 15.7 | 30.2 | 12.9 | 33.9 | / |
| 到本项目的开车时间（分钟） | / | 26 | 46 | 20 | 35 | / |
| 到市区（钟楼）的直线距离（公里） | 13 | 2.8 | 35.7 | 12.3 | 16.2 | / |
| 到市区（钟楼）的开车距离（公里） | 19.7 | 3.7 | 40.7 | 15.5 | 17.7 | / |
| 到市区（钟楼）的开车时间（分钟） | 38 | 10 | 42 | 22 | 34 | / |

数据来源：市场调研报告、公开信息、第三方数据库。

**1）不动产项目与月澜嘉奥特莱斯对比**

月澜嘉奥特莱斯主要依托火车站北广场及大明宫客流，以及周边社区人群，与不动产项目的竞争较小。此外，不动产项目与月澜嘉奥特莱斯项目相比，建筑面积较大，品牌组合方面预计具备更强竞争优势。

**2）不动产项目与 SKP 临潼奥特莱斯对比**

区位方面，不动产项目与 SKP 临潼奥特莱斯分属浐灞国际港与临潼区两大独立行政区划，两项目间隔较远（开车距离超过 30 公里），SKP 临潼奥特莱斯属于远郊奥莱，离西安市区也较远（开车距离超过 40 公里）。不动产项目 2 层与地铁 3 号线直连，离 SKP 临潼奥特莱斯最近的地铁站是地铁 9 号线秦陵西站，距离约 7 公里，且两项目不处于同一轨道交通客流通道上、客流互不干扰，在交通方面不动产项目具备较强竞争优势。

规模方面，不动产项目建面约 14 万平方米，品牌超 380 个，为大型综合性奥莱；SKP 临潼奥特莱斯建面约 9 万平方米，为中型精品奥莱，不动产项目体量更大、品牌更全。业态模式方面，不动产项目以“A×(1+N)×AI×S”超级奥莱模式运营，叠加超级农庄、袁家村、UME 影城、儿童娱乐等多元体验业态，定位“吃喝玩乐购”一站式家庭消费目的地；SKP 奥莱定位低密度开放式文旅商业街区，以

“国际名品奥莱+文旅体验”为核心，更侧重游客群体的消费场景营造。

客群方面，SKP 临潼奥特莱斯客群主要来自于兵马俑、华清池的旅游客群及临潼区的常驻人口，根据不动产项目的 2025 年客流量统计数据，不动产项目来自西安市的客流中，仅有 2.21%的比例来自于临潼区，故不动产项目与 SKP 临潼奥特莱斯客群来源与辐射半径差异明显，竞争重叠较少。此外，旅游客流一般旅游时间有限，转化到 SKP 临潼奥特莱斯的消费客流比例有限，且旅游客流多以即时性、低频消费为主，持续性及复购率存在较大随机性；不动产项目 2025 年消费会员复购率约为 36.7%、注册一年以上的老会员复购率约为 51.3%。不动产项目以本地高频复购客群为核心，相较 SKP 临潼奥特莱斯以低频文旅游客为核心，核心客群画像差异亦显著。同时，不动产项目区域周边人口密度、购买力相较 SKP 临潼奥特莱斯也有明显优势。

品牌资源方面，SKP 临潼奥特莱斯货品多来源于 SKP 正价店的品牌资源，品牌以重奢和买手店为主，与不动产项目形成错位竞争，且在重奢品牌近年来在中国市场销售下滑的大背景下，不动产项目作为定位中高端的奥特莱斯，相比定位重奢的 SKP 临潼奥莱，更具有韧性和抗周期性。此外，重奢品牌为避免对正价店价格体系的冲击、维持奢侈品的品牌溢价能力，往往在奥莱落地较为谨慎，故 SKP 能否引入较多重奢品牌，亦存在一定的不确定性。

时间与成熟度方面，不动产项目已稳健运营超过 8 年，是西北区域的奥莱标杆项目，拥有成熟运营体系和超过 216 万的高粘性会员，形成了较为稳固的品牌认知和市场壁垒。SKP 临潼奥特莱斯于 2026 年 2 月宣布开工，尚处于规划建设阶段，开业后其作为新入局者，将经历较长的市场培育期，短期对不动产项目的分流影响有限。

**3）不动产项目与西安高铁新城西部奥特莱斯对比**

西安高铁新城西部奥特莱斯系停业时间较长的项目，于 2025 年末计划复工，但截至本财务顾问报告出具之日，根据现场踏勘情况，尚无明显开业迹象，预计短期与不动产项目不构成实质竞争。

**4）不动产项目与杉杉沣东奥莱对比**

区位方面，不动产项目与杉杉沣东奥莱分属浐灞国际港与西咸新区两大独立行政区划，两项目间隔较远（开车距离超过 30 公里），相比不动产项目与 SKP 临

潼奥特莱斯的距离更远。杉杉沣东奥莱选址西安绕城高速之外，仍是远郊奥莱，相比位于西安市西部的王府井奥莱·西咸小镇、首创西安高新奥特莱斯的位置亦没有明显优势。地铁线路方面，杉杉沣东奥莱靠近地铁 16 号线，16 号线覆盖西咸新区全域、高新三期、长安大学城，服务西安西部/西南，全线均在主城区外运行，人流较为有限；不动产项目接驳地铁 3 号线，3 号线覆盖西安主城东部、浐灞国际港，服务西安东部/东北，辐射渭南，16 号线与 3 号线走向、覆盖区域完全独立，客流互不干扰，在交通方面不动产项目优势较大，与杉杉沣东奥莱亦无明显竞争。

客群方面，杉杉沣东奥莱核心客群以西咸新区本地、西安主城西部及咸阳市外溢客群为主，与王府井奥莱·西咸小镇、首创西安高新奥特莱斯客群重合度较高，此外其依托于周边的西安国际足球中心客流，但客流能否有效转化为消费客群尚有不确定性。西咸新区目前无标杆商业，区域商业基础薄弱，消费力空间有限。杉杉沣东奥莱周边 5 公里常驻人口约 40 万人，较不动产项目周边 5 公里常驻人口少，客群覆盖面上不动产项目更大，且不动产项目核心客流来自于西安主城六区，与杉杉沣东奥莱主要客群重叠度较小。西咸新区沣东新城 2024 年社会消费品零售总额较浐灞国际港少，亦能说明区域消费力存在瓶颈，故与不动产项目竞争程度较小。

时间与成熟度方面，不动产项目已稳健运营超过 8 年，是西北区域的奥莱标杆项目，拥有成熟运营体系和超过 216 万会员，形成了较为稳固的品牌认知和市场壁垒。杉杉沣东奥莱尚处于合作签约阶段，尚未开工，预计也将有较长的培育时间。此外，从不动产项目的会员渗透率情况来看，不动产项目会员基本在西安主城六区，向杉杉沣东奥莱拟选址的西安西部渗透率较低，西安西部地区存量人口可供新入市的奥特莱斯项目消纳，故不动产项目预计与杉杉沣东奥莱可以形成在时间、区域上的错位竞争。

**5）不动产项目与百联西安奥莱对比**

百联西安奥莱项目尚无具体的签约信息和明确规划，故是否能够顺利落地及落地时间均有不确定性，预计短期对不动产项目的竞争有限。

综上所述，砂之船（西安）奥特莱斯项目在区位、规模、定位、客群等方面相较西安市规划开业的奥特莱斯项目仍有竞争优势，竞争风险相对可控。

### （3）浐灞国际港已开业、规划开业的购物中心项目

西安市浐灞国际港已开业的购物中心项目包括浐灞印象城、凯德广场一期+二期（御锦城店）、UPlaza 城开优享+购物中心，未来规划拟开业的购物中心包括王府井国际港丝路购物中心、西安港务万象汇，分布如下：

**图：不动产项目与浐灞国际港已开业、规划开业的购物中心项目区位**

**表：不动产项目与浐灞国际港已开业、规划开业的购物中心项目核心要素**

| 类型 | 项目名称 | 建筑面积（平方米） | 入市时间 | 2025 年 4 季度出租率 | 所处运营阶段 | 距不动产项目的直线距离 | 交通便捷度 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 已开业 | 砂之船（西安）奥特莱斯 | 141,267.67 | 2017 年 | 94.36%（年度加权平均为 98.03%） | 成熟期 | / | 2 层与地铁 3 号线务庄站直接连通 |
| | 浐灞印象城 | 65,700 | 2023 年 | 96% | 成长期 | 6.05 公里 | 地铁 3 号线辛家庙站（约 320 米） |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 凯德广场一期+二期（御锦城店） | 175,000 | 2019 年/2025 年 | 一期：95%<br>二期：60% | 一期成熟期<br>二期培育期 | 7.52 公里 | 地铁 1 号线沪河站（约 330 米） |
| | UPlaza 城开优享+购物中心 | 43,500 | 2020 年 | 96% | 成长期 | 2.82 公里 | 地铁 3 号线沪灞中心站（约 1.2 公里） |
| 规划待开业 | 王府井国际港丝路购物中心 | 约 150,000 | 待定 | / | / | 3.33 公里 | 地铁 3 号线/14 号线双寨站（约 670 米） |
| | 西安港务万象汇 | 约 148,000 | 2026 年下半年 | / | / | 2.94 公里 | 地铁 3 号线/14 号线双寨站（F 口） |

**1、与已开业购物中心项目对比**

购物中心与不动产项目系不同细分业态，不动产项目系奥莱业态，通过提供较低折扣的商品与购物中心进行差异化竞争，故不动产项目与沪灞国际港已开业的购物中心项目竞争程度有限。不动产项目于 2017 年 9 月开业以来，除 2022 年受公共卫生事件影响外，其余年份销售额、运营收入均保持增长趋势，在沪灞印象城、凯德广场一期+二期（御锦城店）、UPlaza 城开优享+购物中心开业时，不动产项目销售额、收入依然保持增长，未实质受到同区域内购物中心的竞争影响。

**表：不动产项目自开业以来的销售额及运营收入表现**

| 时间 | 销售额 | | 运营收入 | |
|---|---|---|---|---|
| | 金额（亿元） | 同比增长率 | 金额（亿元） | 同比增长率 |
| 2017 年 | 2.51 | / | 0.23 | / |
| 2018 年 | 11.16 | 344.62% | 1.14 | 395.65% |
| 2019 年 | 14.62 | 31.00% | 1.65 | 44.74% |
| 2020 年 | 14.66 | 0.27% | 1.84 | 11.52% |
| 2021 年 | 17.34 | 18.28% | 2.40 | 30.43% |
| 2022 年 | 15.12 | -12.80% | 2.28 | -5.00% |
| 2023 年 | 24.29 | 60.65% | 3.50 | 53.51% |
| 2024 年 | 25.58 | 5.31% | 3.76 | 7.43% |
| 2025 年 | 27.91 | 9.10% | 4.14 | 10.07% |

注：2022-2025 年运营收入数据经审计，且销售额、运营收入已剔除外摆经济点位；2017-2021 年运营收入数据未经审计，且销售额、运营收入未剔除外摆经济点位。

**2、与规划开业的购物中心项目比较**

**（1）王府井国际港丝路购物中心竞争情况分析**

王府井国际港丝路购物中心为存量项目收购、改造项目，根据公开信息及实地踏勘情况，该项目已经停滞，无明确的开业时间，未来入市概率较低，与不动产项目不构成实质竞争关系。

**（2）西安港务万象汇竞争情况分析**

根据公开信息及实地踏勘情况，该项目已经封顶，玻璃幕墙基本安装完毕，正在进行内部装饰装修以及外立面装饰收尾阶段，场外土地平整工作也在同步进行，预计于 2026 年下半年开业。

**1）地理距离与辐射范围：近距毗邻，但辐射能级不同**

西安港务万象汇与不动产项目直线距离约 3 公里，两项目同处浐灞国际港，但本项目经过 8 年左右的运营，已成为辐射西北五省的奥莱项目（西安以外区域的客群占比约 25%）；而西安港务万象汇定位为服务奥体板块及城东的区域级生活中心，不动产项目是“广域辐射型”，西安港务万象汇是“本地服务型”。

**2）客群定位与重叠度：结构差异显著**

**表：不动产项目与西安港务万象汇客群定位对比**

| 客群维度 | 砂之船（西安）奥特莱斯 | 西安港务万象汇 |
|---|---|---|
| 核心客源 | 目的性消费客群：追求品牌折扣的消费者，来自西安主城（未央区、灞桥区为主）、渭南及省内其他城市 | 生活配套客群：奥体板块及港务区常住居民、办公人群、家庭客群 |
| 客群属性 | 31-40 岁年轻家庭为主（占比 45%以上），消费目的性强，客单价较高 | 预计覆盖全年龄段，以满足日常购物、餐饮、娱乐、亲子等综合性需求为主 |
| 客流特点 | 2025 年日均客流约 3.2 万人次，节假日及促销期客流集中 | 预计客流相对平稳，以周边居民日常消费为主 |
| 重叠分析 | 两者在浐灞国际港的本地家庭客群上存在一定重叠，但消费动机不同（折扣购物对比日常休闲），砂之船较强的跨区域吸引力为其构筑了护城河。 | |

**3）业态与品牌组合：本质差异，形成互补**

不动产项目系奥特莱斯业态核心是国际名品+运动休闲品牌的折扣零售，配套餐饮、影院等。品牌数量超 380 个，强调“高性价比”和“独家品牌”。西安港务万象汇为区域型购物中心业态，业态涵盖精品零售、特色餐饮、亲子娱乐、生活服务、文化体验等，预计将引入更多时尚零售、生活方式品牌及网红餐饮。因此，

本项目以“货”（折扣商品）为核心吸引力；西安港务万象汇以“场”（空间体验与生活服务）为核心。两者在餐饮、娱乐等体验业态上存在一定竞争，但在零售板块互补性大于竞争性。

**4）通过错位竞争共享区域经济、人口、购买力红利**

两项目均位于浐灞国际港，该区域内近年来人口导入迅速，高端住宅、企业总部密集落地，消费潜力大。西安港务万象汇的开业将直接承接区域内新增的高品质生活需求，而不动产项目将继续受益于区域能级提升带来的辐射效应，预计二者可通过错位竞争共享区域内的人口、消费红利，提升区域商业能级、氛围，演变为“奥莱+购物中心”的商圈共生模式。

**5）砂之船（杭州）奥莱项目已验证奥莱与购物中心错位竞争、共建商圈的生态模式**

**①砂之船（杭州）奥莱项目及商圈内购物中心情况**

砂之船（杭州）奥莱项目 2011 年 6 月开业，坐落于杭州市上城区解放东路 8 号，位于钱江新城商圈的核心，商圈内距离一公里内有两家规模较大的知名购物中心，分别为杭州万象城和杭州来福士中心，杭州万象城（钱江新城）一期于 2010 年开业，二期于 2015 年开业；杭州来福士中心于 2017 年开业。杭州万象城二期及杭州来福士开业时间均晚于砂之船（杭州）奥莱开业时间。

**图：杭州钱江新城商圈核心商业位置**

**表：杭州钱江新城核心商圈商业物业对比**

| 类型 | 杭州万象城 | 杭州来福士中心 | 砂之船（杭州）奥莱项目 |
|---|---|---|---|
| 建筑面积 | 约 27 万㎡ | 约 8 万㎡ | 约 4.7 万㎡ |
| 商业定位 | 高端重奢城市综合体 | 年轻潮流社交体验综合体 | 城市名品奥特莱斯（折扣为主） |
| 核心客群 | 高净值人群、高端家庭、商务人士 | 25–35 岁白领、年轻潮流、打卡人群 | 25–45 岁家庭客群、性价比消费者、折扣导向 |
| 年龄层 | 偏成熟高消 | 偏年轻时尚 | 偏家庭、成熟大众 |
| 消费力 | 极高，杭州消费力最高的商业之一 | 中高，偏时尚消费 | 中等偏上，追求性价比 |
| 品牌结构 | 重奢、轻奢、高端美妆、精品超市 | 轻奢、潮牌、网红餐饮、生活方式 | 运动、男装、女装、名品折扣 |

杭州万象城、杭州来福士、砂之船（杭州）奥莱项目共同构成了杭州钱江新城核心商圈，是杭州目前体量最大、档次最高、销售额最强的商业集群之一。商圈定位与互补（1+1+1>3）三者定位完全错位、客群互补，形成“高奢+潮流+折扣”的全品类覆盖，受益于商圈能级和商业氛围的共建，三个项目近年来均取得了较高的增长率。

**②砂之船（杭州）奥莱项目近年来业绩表现**

2015 年杭州万象城二期开业、2017 年杭州来福士中心开业，2015 年-2024 年的近 10 年及 2017 年-2024 年的近 8 年，砂之船（杭州）奥莱项目各项经营指标的复合增长率基本在 10%以上，且 NOI 增长速度高于销售额和营业收入，砂之船（杭州）奥莱项目的各项经营指标并未因商圈内购物中心入市受到负面影响，反倒受益于商圈内整体定位互补及商业氛围的提升，体现出商圈内优质商业物业错位竞争的良性共振。

**表：砂之船（杭州）奥莱经营指标的复合增长率情况**

| 指标 | 2015 年-2024 年复合增长率 | 2017 年-2024 年复合增长率 |
|---|---|---|
| 销售额 | 10.34% | 8.12% |
| 营业收入 | 12.43% | 10.54% |
| NOI | 15.33% | 12.75% |

**（六）行业或者区域内可比同类资产项目不同生命周期维修保养以及定期、不定期改造资金成本情况**

经统计，目前已上市商业公募 REITs 项目中，底层资产的投入运营年限最短为约 6 年，最长约为 18 年，覆盖商业不动产类项目较长的生命周期。统计行业同类项目的年度资本性支出预留单价（按总建筑面积口径计算），可以充分了解同类资产项目不同周期维修保养及改造的资金成本情况。具体情况如下：

**表：本不动产项目与已上市奥莱和购物中心 REITs 项目的预测资本性支出对比**

单位：万元、平方米、元/平方米

| 项目名称 | | 类型 | 投入运营时间 | 资本性支出占收入比例 | 年度资本性支出 | 建筑面积 | 单位面积资本性支出 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 本不动产项目 | | 奥特莱斯 | 2017/9 | 不含税运营收入的 1.54% | 624.44（2026 年） | 141,267.67 | 44.20 |
| 中金唯品会奥莱 REIT | 宁波杉井奥莱 | 奥特莱斯 | 2011/9、2016/11、2020/4 | 不含税运营收入的 1.70% | 477.31（2026 年） | 104,262.75 | 45.78 |
| 华夏首创奥莱 REIT | 武汉首创奥莱 | 奥特莱斯 | 2018/4 | 不含税营业收入的 2.5% | 282.17（2025 年） | 87,397.55 | 32.29 |
| | 济南首创奥莱 | 奥特莱斯 | 2019/1 | | 283.61（2025 年） | 116,236.76 | 24.40 |
| 华夏中海商业 REIT | 佛山映月湖环宇城 | 购物中心 | 2014/5 | 2026 年运营总收入的 1.56% | 216.52（2026 年） | 153,478.85 | 14.11 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 华夏凯德商业REIT | 长沙雨花亭项目 | 购物中心 | 2005/11 | 2026年含税收入的4.99% | 455.40（2026年） | 75,430.60 | 60.37 |
| | 广州云尚项目[27] | | 2015/12 | 2026年含税收入的3.12% | 510.47（2026年） | 92,974.39 | 54.90 |
| 中金中国绿发商业REIT | 济南领秀城 | 购物中心 | 2014/12 | 2026年不含税收入的3% | 492.50（2026年） | 200,940.98 | 24.51 |
| 华夏大悦城REIT | 成都大悦城 | 购物中心 | 2015/12 | 含税收入的2.6% | 983.77（2026年） | 172,540.69 | 57.02 |
| 华安百联消费REIT | 上海又一城 | 购物中心 | 2007/1 | 运营收入的2%（2027年-2033年） | 1,210.00（2026年） | 124,980.29 | 96.82 |
| 中金印力商业REIT | 杭州西溪印象城 | 购物中心 | 2013/5、2019/5 | 1,200.00与不含税收入的2.55%取高（2026年） | | 249,701.38 | 48.06以上 |
| 华夏华润商业REIT | 青岛华润万象城 | 购物中心 | 2015、2021 | 2024年为运营收入的6.29% | 1,281.00（2025年） | 419,224.06 | 30.56 |
| 华夏金茂商业REIT | 长沙金茂览秀城 | 购物中心 | 2016/11 | 2024年为运营收入的3.65% | 545.72（2026年） | 102741.61 | 53.12 |

**（七）历史为实现资产项目出租而承担的装修补贴类资本性支出情况以及未来相关的需求或者规划等**

近三年，项目公司的资本性支出主要发生在2023年及2024年，主要为下沉广场改造支出。项目公司2024年度、2025年度存在对商户的招商装修补贴支出，分别为245.28万元和839.67万元。项目公司的资本性支出、招商装修补贴支出如下表所示：

**表：项目公司近三年重大资本支出情况**

单位：万元

| 项目 | 2025年度 | | 2024年度 | | 2023年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 资本性支出 | - | - | 95.09 | 27.94% | 268.96 | 100.00% |
| 招商装修补贴支出 | 839.67 | 100.00% | 245.28 | 72.06% | - | - |

[27] 不考虑2026年业态升级改造专项支出。

| 项目 | 2025年度 | | 2024年度 | | 2023年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 合计 | 839.67 | 100.00% | 340.38 | 100.00% | 268.96 | 100.00% |

资本性支出的未来相关的需求或者规划见“第三章 不动产项目情况”之“四、不动产项目的物理状态”之”（五）不动产项目维修保养及定期、不定期改造需求或规划等”。综合来看，工程尽调机构对于资本性支出的预留高于项目历史三年平均水平，相对合理审慎。

## 六、不动产项目资产完整性情况

### （一）实现不动产项目资产功能所必需的、不可分割的相关附属设施、配套设施纳入资产范围有关情况

#### 1、外摆经济点位

截至 2025 年末，不动产项目涉及 29 处外摆经济点位[28]，合计面积 3,719.63 平方米。其中土地红线范围内 13 处、面积为 1,219.63 平方米；相邻地块合计 16 处、面积为 2,500.00 平方米。

截至本财务顾问报告出具之日，全部外摆经济点位的商务合同已根据项目公司与砂之船商贸的《场地合作协议》约定，由项目公司换签至砂之船商贸，外摆经济点位的收入由砂之船商贸收取，外摆经济点位未入池。

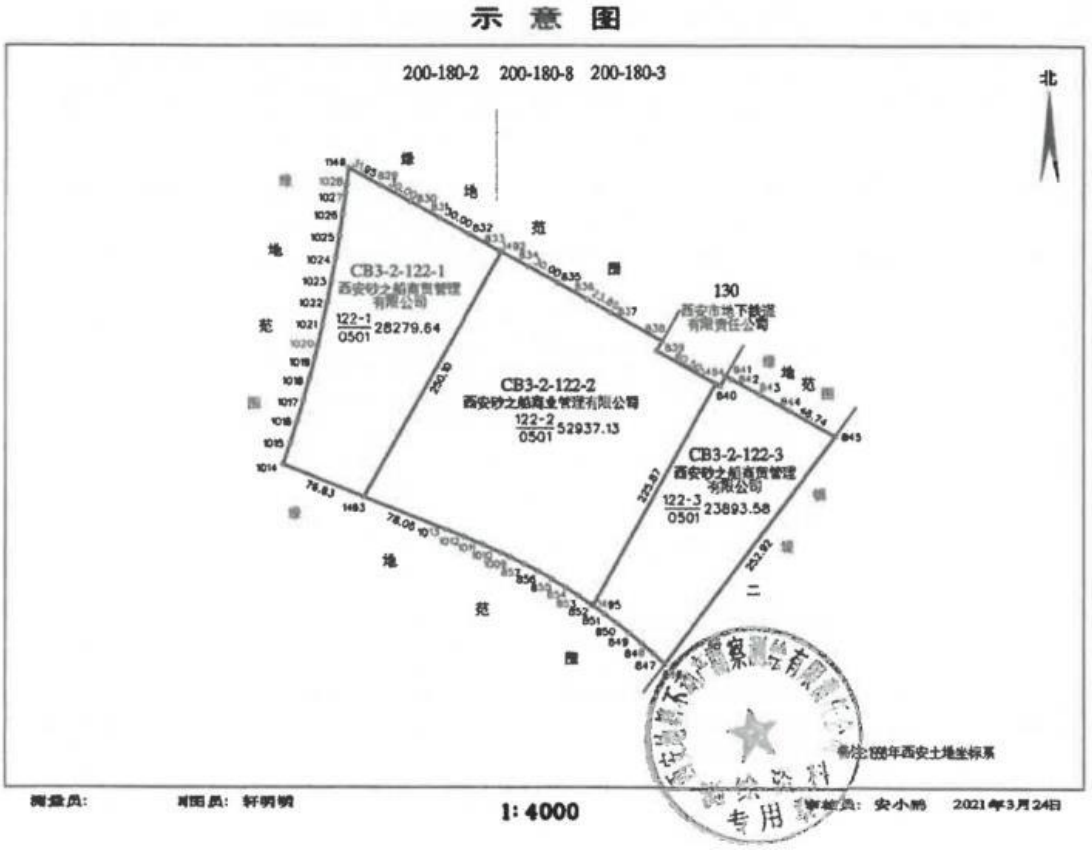
**（1）外摆经济点位情况**

**1）外摆经济点位所在宗地情况、收费模式、经营情况**

项目公司于 2021 年 6 月 18 日实施派生分立，项目公司派生分立一家新公司“西安砂之船商贸管理有限公司”（简称“砂之船商贸”），项目公司继续存续，项目公司、砂之船商贸的股东均为“砂之船（西安）购物广场有限公司”。基于前述派生分立，项目公司将 CB3-2-122 分宗为 CB3-2-122-1（二期土地，亦称“西侧地块”或“1 号地块”）、CB3-2-122-2（本不动产项目所占土地，亦称“2 号地块”）、CB3-2-122-3（三期土地，亦称“东侧地块”或“3 号地块”）三块宗地，并将 CB3-2-122-1、CB3-2-122-3 宗地转让至砂之船商贸，项目公司仍持有 CB3-2-122-2 宗地。

[28] 13 处红线内外摆经济点位简称“红线内外摆经济点位”，16 处红线外外摆经济点位简称“红线外外摆经济点位”，红线内外摆经济点位、红线外外摆经济点位合称“外摆经济点位”。

**图：外摆经济点位所在宗地情况**




截至 2025 年末，不动产项目涉及 29 处外摆经济点位，合计面积 3,719.63 平方米。其中土地红线范围内 13 处、面积为 1,219.63 平方米；相邻地块合计 16 处、面积为 2,500.00 平方米。

截至本财务顾问报告出具之日，全部外摆经济点位的商务合同已根据项目公司与砂之船商贸的《场地合作协议》约定，由项目公司换签至砂之船商贸，外摆经济点位的收入由砂之船商贸收取，外摆经济点位未入池。

**表：外摆经济点位基本情况**

| 类型 | 红线内外摆经济点位 | 红线外外摆经济点位 | | 合计 |
|---|---|---|---|---|
| 所属宗地 | CB3-2-122-2（本不动产项目所在宗地） | CB3-2-122-3（东侧地块） | CB3-2-122-1（西侧地块） | / |
| 数量 | 13 | 14 | 2 | 29 |
| 商户品类 | 国际服饰、男装、女装、青休潮牌、童装童玩、运动、皮鞋皮具、餐饮、生活方式 | 国际服饰、男装、女装、青休潮牌、运动、童装童玩 | 生活方式 | / |

| 类型 | 红线内外摆经济点位 | 红线外外摆经济点位 | | 合计 |
|---|---|---|---|---|
| 截至 2025 年末面积（平方米） | 1,219.63 | 2,260.00 | 240.00 | 3,719.63 |
| 收费模式 | 9 家联营<br>4 家租赁 | 13 家联营<br>1 家租赁 | 2 家租赁 | 22 家联营<br>7 家租赁 |
| 与不动产项目馆内重合品牌数量 | 10 | 9 | 0 | / |

**2）外摆经济点位面积、数量、收入变动情况**

2023-2025 年，外摆经济点位数量、面积在不断发生变化，多数外摆经济点位系 2025 年 9 月后开设。截至 2025 年末，红线内外摆经济点位面积占不动产项目总可租赁面积的比例[29]为 1.53%、红线外外摆经济点位面积占不动产项目总可租赁面积的比例为 3.09%、全部外摆经济点位面积占不动产项目总可租赁面积的比例为 4.53%。

**表：2023-2025 年外摆经济点位数量、面积、收入情况**

| 类型 | 时间 | 数量 | 期间面积合计（平方米） | 期末面积（平方米） | 收入（万元） |
|---|---|---|---|---|---|
| 红线内外摆经济点位 | 2023 年 | 年内累计 4 家，期末 2 家 | 324.00 | 160.00 | 81.81 |
| | 2024 年 | 年内累计 3 家，期末 2 家 | 217.00 | 117.00 | 67.59 |
| | 2025 年 | 年内累计 14 家，期末 13 家 | 1,319.63 | 1,219.63 | 214.96 |
| 红线外外摆经济点位 | 2023 年 | 年内累计 4 家，期末 4 家 | 544.80 | 544.80 | 29.22 |
| | 2024 年 | 年内累计 3 家，期末 2 家 | 409.00 | 240.00 | 38.85 |
| | 2025 年 | 年内累计 16 家，期末 16 家 | 2,500.00 | 2,500.00 | 419.38 |
| 全部外摆经济点位 | 2023 年 | 年内累计 8 家，期末 6 家 | 868.80 | 704.80 | 111.03 |
| | 2024 年 | 年内累计 6 家，期末 4 家 | 626.00 | 357.00 | 106.44 |
| | 2025 年 | 年内累计 30 家，期末 29 家 | 3,819.63 | 3,719.63 | 634.34 |

**3）外摆经济点位现金流及估值占比**

**①外摆经济点位现金流占比**

2025 年红线内外摆经济点位收入 214.96 万元、红线外外摆经济点位收入 419.38 万元，全年销售额及收入集中在 10-12 月，故用 2025 年全年外摆经济点位数据预测未来现金流及估值占比存在一定偏差。根据运营管理机构提供数据，2026 年 1 月红线内外摆经济点位收入为 56.99 万元、红线外外摆经济点位收入为

[29] 此处占比为红线内外摆经济点位面积/（红线内外摆经济点位面积+不动产项目总可租赁面积），不动产项目总可租赁面积为 78,423.37 平方米，本节其他占比计算公式均为某指标/（某指标+不动产项目对应指标）。

115.16 万元，基于 2026 年 1 月收入数据，考虑到 1 月份系销售旺季，运营管理机构合理审慎预测红线内外摆经济点位、红线外外摆经济点位 2026 年全年收入分别为 460.88 万元、1,044.27 万元。

不动产项目估值 50.28 亿元对应的 2026 年预测运营收入为 41,317.41 万元，红线内外摆经济点位收入、红线外外摆经济点位收入、全部外摆经济点位收入占不动产项目总收入的比例分别为 1.10%、2.47%、3.51%。

**表：外摆经济点位 2026 年 1 月实际收入、2026 全年预测收入**

| 类型 | 红线内外摆经济点位 | 红线外外摆经济点位 | 全部外摆经济点位 |
|---|---|---|---|
| 2026 年 1 月收入（万元） | 56.99 | 115.16 | 172.16 |
| 2026 年预测收入（万元） | 460.88 | 1,044.27 | 1,505.15 |
| 2026 年预测收入占比 | 1.10% | 2.47% | 3.51% |

**②红线内外摆经济点位估值占比**

因红线外外摆经济点位不在不动产项目土地红线范围内，不具备入池可行性。本处仅测算若红线内外摆经济点位入池对应的估值。综合参考红线内外摆经济点位运营以来收入情况以及运营管理机构对 2026 年收入的合理预测，评估机构假设红线内外摆经济点位收入稳定可持续并纳入估值考虑，将使得不动产项目估值从 50.28 亿元提升至 50.85 亿元，估值增加 0.57 亿元，占总估值的比例为 1.12%，占比较低。

**（2）相关设施未纳入资产范围的原因以及合规性**

**1）外摆经济点位存在一定的合规问题**

针对红线外外摆经济点位，其不在不动产项目土地红线范围内，天然不具备入池可行性。针对全部外摆经济点位，根据《西安市城乡规划条例（2021 修正）》第三十五条：“在规划区内的国有土地上进行建筑物、构筑物、道路、管线和其他工程建设的，应当持以下材料向资源规划主管部门申请建设工程规划许可证……”。经管理人及律师核查，《西安市自然资源和规划局关于公布第一批建设工程规划许可证豁免清单的通知》（市资源发[2019]160 号）未明确将“外摆经济点位”纳入“免于办理工程规划许可证”的建设工程或“无需办理建设工程规划许可证”的建（构）筑物、设施、设备范围。因此，外摆经济点位存在工程规划手续

不齐备的合规风险，故进行剥离安排，以确保不动产项目合法合规，符合《审核关注事项》第十二条相关规定。

**2）外摆经济点位系商户自行投建，经营持续稳定性较弱**

外摆经济点位系商户自行投入建设，商户自身销售情况变化、当地外摆经济政策对外摆经济点位的持续经营将产生一定影响，2023-2025 年，外摆经济点位的数量、面积均在不断变化，经营持续稳定性较弱。

综上，红线外外摆经济点位不在不动产项目土地红线范围内，天然无法入池；同时，外摆经济点位存在工程规划手续不齐备的合规风险，加之外摆经济点位经营持续稳定性较弱，外摆经济点位不入池符合《审核关注事项》第十二条相关规定。

**（3）相关资产后续使用、维护和权责划分安排**

根据《场地合作协议》约定，项目公司拟将外摆经济点位的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险概括转让予西安砂之船商贸管理有限公司，项目公司不享有和承担外摆经济点位的任何权利和义务；且西安砂之船商贸管理有限公司承诺其确保外摆经济点位的运营持续符合当地政策法律的要求。

转让完成后，项目公司将继续向西安砂之船商贸管理有限公司招商的外摆经济点位商户提供水、电、燃气等公用资源，公用资源使用费按商户实际用量及政府标准定价进行结算，由西安砂之船商贸管理有限公司向项目公司支付。上述公用资源使用费按照先用后付方式由双方每月结算一次，西安砂之船商贸管理有限公司收到项目公司提供的当月用量确认单及增值税专用发票后于费用产生的次月月底前向项目公司支付。

**（4）相关安排对运营稳定性、现金流和估值的影响分析**

不纳入不动产项目资产范围的外摆经济点位全部位于项目建筑主体外，项目建筑主体内建筑面积整体入池，外摆经济点位未入池不影响不动产项目的完整性，不对整体项目的运营稳定性产生影响，根据《场地合作协议》约定，如外摆经济点位对西安商业公司和不动产基金造成行政处罚、经济损失的，由西安砂之船商贸管理有限公司予以全额赔偿。

外摆经济点位联营、租赁产生收入及其他收入现金流在不动产项目备考报表及本次不动产项目的评估测算中已经予以全额扣除，不动产项目估值不包含该部分外摆经济点位产生的任何收入成本。

**（5）相关安排的风险揭示和相关缓释措施**

**1）外摆经济点位同业竞争风险及缓释措施**

**①外摆经济点位同业竞争风险**

外摆经济点位共 29 处，与不动产项目馆内品牌重合 19 处，存在一定程度的同业竞争情况，不动产项目存在外摆经济点位同业竞争风险：砂之船（西安）奥特莱斯项目红线范围内包括 13 处外摆经济点位，同时砂之船商贸持有的相邻地块上有 16 处外摆经济点位，全部外摆经济点位已于本基金发售前转让予原始权益人下属子公司西安砂之船商贸管理有限公司。上述外摆经济点位在业态上与不动产项目同属于商业不动产项目，存在与不动产项目馆内入驻商户品牌重合的情况，前述因素均与本基金存在同业竞争与利益冲突。

**②外摆经济点位同业竞争程度分析**

外摆经济点位设立的主要原因系不动产项目客流量大、商户租赁需求旺盛，不动产项目馆内可租面积无法承接全部商户租赁需求，故通过外摆经济点位承接溢出需求。同时，运营管理机构通过设立外摆经济点位打造“潮酷第二空间”，实现会员积累、客流引流并规划为轮候商户与新兴业态试卖空间，以实现外摆经济点位与不动产项目长期的协同效应。

因此，虽然外摆经济点位与不动产项目馆内品牌重合 19 处，短期内存在一定程度的同业竞争情况，但其面积、收入整体占比较低，且与不动产项目馆内铺位在功能、规划方面存在差异，未来重复品牌亦将逐步替换成与馆内差异化的品牌，故外摆经济点位与不动产项目同业竞争风险整体可控，具体分析如下：

A、外摆经济点位面积、收入占不动产项目总可租赁面积、收入的比例分别为 4.53%和 3.51%，占比较低，与不动产项目馆内铺位的竞争有限。

B、不动产项目馆内品牌设立外摆经济点位，有利于增加品牌曝光度、活跃度，引入新会员、唤回老会员、积累品牌会员数量，间接促进不动产项目馆内销

售，因此，不动产项目馆内品牌设立中短期、持续轮换的外摆经济点位，在一定程度上可对馆内销售带来正向贡献。

C、外摆经济点位系不动产项目配套的“潮酷第二空间”，系“好玩好逛”体验场景的升级，设置了多个打卡点位，使外摆经济点位具备了网红打卡属性，可持续为不动产项目进行引流。

D、外摆经济点位主要规划为轮候品牌、新兴品牌的试卖空间，通过前述商户在外摆经济点位的实际销售情况，检验轮候品牌或新兴品牌是否具备充分潜力入驻本不动产项目。

E、多数外摆经济点位系 2025 年 9 月后开设，开设初期通过引入部分馆内成熟品牌，以打造“潮酷第二空间”，随着“潮酷第二空间”不断成熟，砂之船商贸将逐步减少外摆经济点位与不动产项目馆内品牌的重合品牌，回归并聚焦本小节 C 的引流功能及 D 的试卖空间属性。

F、砂之船开曼控股有限公司、原始权益人砂之船（西安）购物广场有限公司及运营管理机构砂之船商业管理集团有限公司在《避免同业竞争的承诺函》已承诺：

（a）在不动产基金的存续期间内，如本公司实际控制的关联方持有或运营竞争性项目的，本公司将自行或督促持有或运营竞争性项目的关联方采取充分、适当的措施，公平对待不动产项目和该等竞争性项目，避免可能出现的利益冲突。

（b）除基于经营发展规划、租户运营表现等进行租户调整以及开展促销活动等正常经营管理行为外，本公司不会且将敦促其关联方不得主动诱导不动产项目项下的商户终止租约或降低租金水准或联营费率，不得故意降低不动产项目的市场竞争能力。本公司不会且将敦促其关联方不得将不动产项目所取得或可能取得的业务机会优先授予或提供给任何其他竞争性项目，亦不会利用本公司的优势地位或利用该地位获得的信息作出不利于不动产基金而有利于其他竞争性项目的决定或判断，并将避免该种客观结果的发生。

（c）本公司实际控制的关联方如发现任何与不动产项目主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务机会，将促使该业务机会按合理和公平的条款在同等条件下优先提供给不动产项目；若本公司已知悉或获得任何关于不动产项

目招商机会的，将秉承公平、平等和合理的原则处理业务机会，满足不动产项目的招商需求。

（d）在不动产基金的存续期间内，如因不动产项目与竞争性项目的同业竞争而发生争议，且不动产基金的基金管理人根据不动产基金适用的法律法规和基金合同认为可能严重影响不动产基金投资者利益的，本公司承诺将与基金管理人积极协商解决措施。

G、砂之船开曼控股有限公司、原始权益人砂之船（西安）购物广场有限公司及运营管理机构砂之船商业管理集团有限公司在《避免同业竞争的承诺函》补充承诺：本公司将自行或督促关联方，在不动产基金上市后，逐步减少外摆经济点位与不动产项目馆内的重合品牌；外摆经济点位未来主要规划为“潮酷第二空间”以及“轮候品牌、新兴品牌的试卖空间”。通过“潮酷第二空间”设计实现网红打卡功能，持续为不动产项目进行引流；通过“试卖空间”，检验轮候品牌或新兴品牌是否具备充分潜力入驻本不动产项目。

**2）外摆经济点位合规手续不齐备对不动产项目产生不利影响的风险及缓释措施**

外摆经济点位合规手续不齐备对不动产项目产生不利影响的风险：外摆经济点位无明确法规支持可豁免办理工程规划许可证，存在工程规划许可证不齐备的合规风险，外摆经济点位已于本基金发售前转让予原始权益人下属子公司西安砂之船商贸管理有限公司，虽然外摆经济点位已进行剥离，但部分外摆经济点位仍在不动产项目红线内继续运营，存在潜在的对不动产项目产生不利影响的风险。

同时，本基金设置了相应的风险缓释措施，具体如下：

**①外摆经济点位已取得相关部门支持认可**

根据《西安市城市管理综合行政执法条例（2022 修正）》第九条、第十条规定：“城管执法实行属地管理，违法行为由发生地的城管执法部门管辖……城管执法部门依据城乡规划和建筑市场管理方面法律、法规、规章的规定，查处未经批准擅自修建临街建筑物、构筑物等行为及建筑施工中影响市容环境的行为，配合资源规划主管部门拆除违法建筑。”

西安浐灞国际港产业促进局向西安浐灞国际港城市管理和综合执法局于2025年12月17日出具了《关于支持砂之船（西安）奥莱户外促销的相关事宜》，明确“请贵部门配合按程序开展支持砂之船（西安）奥莱商业综合体利用门前广场开展户外促销活动审批”。对此，西安浐灞国际港城市管理和综合执法局于2026年1月20日向西安浐灞国际港产业促进局出具《西安浐灞国际港城市管理和综合执法局关于支持砂之船（西安）奥莱户外促销的相关事宜的复函》，原则上同意该等事宜。故外摆经济点位已取得城管局支持，预计不会对不动产项目造成负面影响。

**②《场地合作协议》明确外摆经济点位权责划分**

根据《场地合作协议》约定，项目公司将外摆经济点位的专属资产、经营和收益权利、经营义务、经营责任及风险概括转让予西安砂之船商贸管理有限公司，由西安砂之船商贸管理有限公司与商户签订租赁合同，并按照市场同类业务的合理标准负责外摆经济点位的日常经营、招商、日常维护、大修改造等事项并承担相应支出。如外摆经济点位对项目公司和不动产基金造成行政处罚、经济损失的，由西安砂之船商贸管理有限公司予以全额赔偿。

**③原始权益人、项目公司已出具红线内外摆经济点位未影响不动产项目经营、未被处罚的说明函件**

根据原始权益人、项目公司出具的《关于外摆经济点位的承诺及说明函》，砂之船（西安）奥特莱斯项目红线范围内已搭建13处外摆经济点位，该等外摆经济点位为不涉及土建工程的无基础、可拆卸的设施设备或建（构）筑物，高度均为6米以下，建筑面积均在500平方米以下，且已预留宽度4米以上的消防车通道，且可保证不动产资产正常功能使用。不存在因建设、使用、经营展销活动的外摆经济点位受到城市管理、城市规划、市场监督管理、消防等主管部门的行政处罚或要求整改的情况。

综上，外摆经济点位不入池并由砂之船商贸经营，其虽存在工程规划许可证不齐备的合规风险，但已取得相关部门的支持认可，且外摆经济点位对项目公司和本基金造成损失，由砂之船商贸承担，同时，红线内外摆经济点位未影响不动产项目正常经营、历史未受处罚；故外摆经济点位对不动产项目造成负面影响的风险可控。

**2、配套停车场**

砂之船（西安）奥特莱斯项目未建设配套停车场，不动产项目相邻的二、三期土地由西安砂之船商贸管理有限公司持有，二、三期土地面积共 52,173.22 平方米，自不动产项目开业至今，二、三期土地实际用于不动产项目配套停车场使用。项目公司不享有配套停车场的权属，因此配套停车场未纳入资产范围，具体情况详见本报告“第三章 不动产项目情况”之“四、不动产项目的物理状态”之“（三）不动产资产重要设施设备、人防空间（如有）、配套停车场（如有）情况”之“2、配套停车场”。

**（二）不动产资产的散售和产权分割情况**

本不动产项目不存在散售和产权分割情况。

**（三）不动产资产共用情形**

经财务顾问核查，并经原始权益人及项目公司确认，不动产项目单体建筑全部入池，不存在与其他项目或主体共用空间和设备设施情形。

# 第四章 不动产项目资产现金流情况

## 一、不动产资产现金流真实性

### （一）不动产资产现金流的产生基于真实、合法的经营活动

本不动产项目现金流的产生基于真实、合法的经营活动，收入来源主要依托于租户签订的联营或租赁合同。经财务顾问适当核查，本项目的租赁合同以及原始权益人和项目公司的书面确认，不动产项目已产生持续、稳定现金流，且现金流不依赖第三方补贴等非经常性收入。

### （二）形成不动产资产的法律协议或文件合法、有效

经财务顾问及本项目律师事务所适当核查，本不动产项目的底层合同用途符合本项目的使用性质，不存在因违反适用法律、行政法规的强制性规定而导致合同无效的情形。

### （三）价格或者收费标准无强制性规定

本项目价格或者收费标准无相关强制性规定。

## 二、不动产资产现金流稳定性、分散度

### （一）基础资产现金流稳定性情况分析

**1、运营时间**

本项目于 2017 年投入运营，截至尽调基准日已运营 8 年。

**2、不动产项目的历史现金流情况**

近三年，项目公司经营活动产生的现金流量净额分别为 39,131.30 万元、18,589.61 万元和 23,550.53 万元。2023 年度经营活动产生的现金流量净额在报告期内相对较高，主要原因为经历公共卫生事件后，当年项目销售额复苏因此经营活动现金流入大幅增加。2024 年度经营活动产生的现金流量净额有所降低，主要为在联营模式下，项目公司向商户的返款有 1 个月左右的时滞性，由于 2022 年末不动产项目因公共卫生事件影响闭店未产生销售额，因此 2023 年初无需向联营商户返款，即 2023 年支付其他与经营活动有关的现金并非完整年度应返款销售额，因此 2023 年经营性净现金流较高。2024 年统收收款与付款均对应全年数据，导致 2024 年经营性现金流量净额下降明显。2025 年，因不动产项目销售额提升，当年度经营活动产生的现金流量净额进一步提升。

近三年，项目公司投资活动产生的现金流量净额分别为-20,244.26 万元、-9,809.82 万元和-14,706.98 万元。2023 年以来项目公司投资活动产生的现金流量净额持续为负，主要系砂之船商管集团实施内部资金集中统一管理模式，项目公司向砂之船商管集团产生资金调拨与拆借行为所致。

近三年，项目公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-15,410.29 万元、-10,164.23 万元和-9,757.26 万元。筹资活动产生的现金流量净额为负，主要系项目公司偿还外部借款所致。

**（二）基础资产现金流分散度分析**

不动产资产的现金流来源具备合理的分散度，主要由市场化运营产生，不依赖第三方补贴等非经常性收入，整体现金流较为分散。

**1、租户计租方式分布**

报告期内，砂之船（西安）奥特莱斯项目联营收入和租赁收入合计中固租收入占比较小，分别为 1.24%、1.18%和 0.85%。联营收入、抽成收入占前述合计数的比例分别为 69.98%、71.69%和 73.51%，以及 28.79%、27.12%和 25.78%，报告期内占比变动情况总体较为稳定。各类计租方式对应的收入占比情况如下表所示：

**表：报告期内各类计租方式收入和占比**

单位：万元

| 经营模式 | | 2025年末 | | 2024年末 | | 2023年末 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 | 收入 | 占比 |
| 联营 | | 20,910.07 | 73.51% | 18,384.15 | 71.69% | 16,728.28 | 69.98% |
| 租赁 | 固租 | 202.55 | 0.71% | 303.76 | 1.18% | 295.3 | 1.24% |
| | 抽成 | 7,331.90 | 25.78% | 6,955.26 | 27.12% | 6,881.96 | 28.79% |
| **合计** | | **28,444.53** | **100.00%** | **25,643.17** | **100.00%** | **23,905.53** | **100.00%** |

注：上表合计收入系指联营收入和租赁收入合计数。

**2、租户集中度分析**

2023-2025 年度，收入占比前十大商户所贡献的收入规模占相应年度运营收入规模的比例分别为 18.17%、20.11%和 21.32%，三年平均值为 19.87%，整体较为稳定。

**表：报告期内前十大商户收入和占比**

单位：万元

| 序号 | 2025年度 | | | 2024年度 | | | 2023年度 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 商户 | 收入 | 占比 | 商户 | 收入 | 占比 | 商户 | 收入 | 占比 |
| 1 | A | 1,312.04 | 3.17% | A | 1,155.69 | 3.08% | C | 1,048.98 | 3.00% |
| 2 | B | 1,132.60 | 2.74% | C | 1,130.13 | 3.01% | A | 874.99 | 2.50% |
| 3 | C | 1,102.21 | 2.66% | B | 956.5 | 2.55% | E | 657.95 | 1.88% |
| 4 | D | 970.34 | 2.34% | E | 731.99 | 1.95% | B | 639.55 | 1.83% |
| 5 | E | 834.82 | 2.02% | G | 641.77 | 1.71% | G | 547.22 | 1.56% |
| 6 | G | 827.17 | 2.00% | D | 640.27 | 1.70% | H | 546.4 | 1.56% |
| 7 | Q | 720.75 | 1.74% | F | 608.83 | 1.62% | L | 540.41 | 1.54% |
| 8 | F | 717.22 | 1.73% | Q | 598.25 | 1.59% | J | 507.52 | 1.45% |
| 9 | R | 638.36 | 1.54% | H | 559.39 | 1.49% | K | 505.19 | 1.44% |
| 10 | I | 568.24 | 1.37% | J | 531.61 | 1.42% | S | 490.38 | 1.40% |
| **合计** | | **8,823.75** | **21.32%** | | **7,554.44** | **20.11%** | | **6,358.57** | **18.17%** |

## 三、不动产资产现金流预测情况

### （一）可供分配预测结论

根据《基金指引》及《公开募集不动产投资信托基金（REITs）运营操作指引（试行）》，安永华明会计师事务所出具了《国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金可供分配金额测算审核报告 2026 及 2027 年度》（简称“《可供分配金额测算报告》”），《可供分配金额测算报告》包括预测合并资产负债表、预测合并利润表、预测合并现金流量表、预测合并可供分配金额计算表及相关附注。投资者应当阅读《可供分配金额测算报告》全文。

《可供分配金额测算报告》是基金管理人在各项假设的基础上编制的，并披露了基金管理人认为至关重要的所有重要信息。虽然《可供分配金额测算报告》是根据审慎原则编制的，但《可供分配金额测算报告》所依据的各种假设存在许多不确定性，投资者进行投资决策时应谨慎使用。

需特别说明的是，因本基金实际取得项目公司控股权的日期并非《可供分配金额测算报告》的预测起点，故本基金预测可供分配金额与预测现金流分派率需要根据本基金对不动产项目享有控股权的实际天数进行折算。

**表：预测可供分配金额计算表**

单位：元

| 项目 | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
| --- | --- | --- |
| **一、合并净亏损** | **-95,459,280.80** | **-68,988,634.42** |
| **二、将合并净亏损调整为税息折旧摊销前亏损** | | |
| | | |
| 折旧和摊销 | 373,417,622.44 | 373,683,435.33 |
| 所得税费用 | 19,007,346.57 | 6,083,211.59 |
| 息税折旧摊销前利润 | 296,965,688.21 | 310,778,012.50 |
| **三、其他调整** | | |
| 不动产基金发行份额募集的资金 | 5,028,000,000.00 | - |
| 收购商业不动产项目公司股权所支付的现金净额 | -4,704,409,272.09 | - |
| 当期资本性支出 | -5,728,807.34 | -5,904,036.70 |
| 偿还外部借款本金及利息 | -195,100,479.17 | - |
| 支付的所得税费用 | -19,007,346.57 | -6,083,211.59 |
| 应收和应付项目的变动 | 97,100,536.87 | -2,263.43 |
| 向基金份额持有人分配支付的现金 | - | -274,541,092.77 |
| 年初现金余额 | - | 497,820,319.91 |
| 未来合理的相关支出预留 | -223,279,227.14 | -230,314,780.32 |
| **四、本年可供分配金额** | **274,541,092.77** | **291,752,947.60** |

**（二）可供分配金额测算基本假设**

1、本基金及本基金所投资的不动产项目经营业务所涉及国家或地区的现行政治、法律、法规、政策及其经济环境在预测期间内不会出现可能对本基金运营造成重大不利影响的任何重大事项或变化；

2、本基金的运营及项目公司的不动产项目不会因任何不可抗力事件或无法预料的因素或非本基金管理人所能控制的任何无法预料的原因(包括但不限于发生天灾、劳务纠纷、重大诉讼及仲裁)而受到严重影响。同时，项目公司的不动产项目的实际使用状况不会出现重大不利情况等；

3、本基金及项目公司目前采用的重要会计政策及会计估计详见《可供分配金额测算报告》；

4、本基金及项目公司在预测期所涉及的税收政策无重大变化，资产支持专项计划作为所得税穿透实体，不缴纳企业所得税，由投资者按相关政策规定缴纳所得税；

5、本基金及项目公司所从事的行业布局及产品市场状况无重大变化；

6、本基金及项目公司的经营计划将如期实现，不会受到政府行为、行业或劳资纠纷等的重大影响；

7、本基金及项目公司的经营活动不受到资源严重短缺的不利影响；

8、现行通货膨胀率和利率将不会发生重大变化；

9、预测期内本基金管理人董事、高级管理人员以及其他关键人员能够持续参与本基金的运营，且本基金管理人能够在预测期内保持关键管理人员的稳定性。

**（三）可供分配金额测算具体假设**

**1、营业收入**

不动产项目营业收入为联营模式收入(包括改造区域综合收入和其他部分)、租赁收入(包括固定租金收入和抽成租金收入)、物业管理收入(包括综合物业收入、固定管理收入、其他综合服务收入和三大档活动服务费收入)、营销推广收入(包括商场宣传服务收入和会员服务收入)、收单手续费收入和其他收入。

预测期内营业收入明细预测数据如下：

| 营业收入（单位：元） | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|
| 联营模式收入 | 216,809,528.34 | 228,013,229.31 |
| 租赁收入 | 72,225,871.58 | 74,409,299.19 |
| 物业管理收入 | 62,272,820.17 | 59,301,012.63 |
| 营销推广收入 | 34,244,660.76 | 35,050,044.65 |
| 收单手续费收入 | 18,439,432.72 | 18,873,100.97 |
| 其他收入 | 9,181,750.09 | 9,181,750.09 |
| **合计** | 413,174,063.66 | 424,828,436.84 |

**（1）联营模式收入**

预测的联营模式收入指预测期内根据合作经营合同约定按照商户销售收入一定比例分成而确定的收入。具体呈现为：在营部分联营模式收入=联营商户销售额×扣率，改造区域部分联营模式收入=联营商户销售额×扣率。

**1）扣率**

预测期内，扣率为 12.30%-13.80%。

**2）销售额增长率**

预测期内，改造区域销售额参考项目预测，其他部分以 2025 年度实际联营商户销售额为基数，后续每年增长 2.50%。

**（2）租赁收入**

租赁收入是预测期内不动产项目资产根据租赁部分可出租面积(不包含自营部分)对外出租产生的租金收入。租赁收入包括固定租金和抽成租金。

**1）固定租金收入**

对于以固定租金收费模式的已租赁商户，本次测算中按照租赁合同约定计算租赁期内收入，租赁期外按照市场租金价格水平计算。

**①出租率**

根据对不动产项目历史出租率数据分析，结合与相关机构访谈情况，不动产项目已进入运营稳定期，出租率呈平稳状态。在考虑合理的商户换租率、租赁期限、免租期长度后，本次按照出租率为 94.00%测算。本次假设不动产项目每年更新一次租期，固定租金商户以餐饮业态为主，每次更新租期时有效的租赁空闲期为 5 天。

**②租金增长率**

在确定固定租金商户市场租金水平时，分析不动产项目周边较为接近不动产项目情况的可比项目，得出其固定租金单价水平符合近期市场价格。另根据不动产项目历史运营情况、该区域商业的市场状况、市场对标项目的发展经验，预计预测期内固定租金增长率为每年 2.50%。

**③收缴率**

2023-2025 年收缴率分别为 100.00%、100.00%和 99.99%，本次设定租赁模式下固定租金收入收缴率为 99.00%。

**2）抽成租金收入**

与联营模式收入相似，商业物业抽成租金收入与对应抽成商户销售额呈现较高相关性，具体呈现为：在营部分抽成租金收入=抽成销售额×抽成扣率，电影院商户存续部分抽成租金收入=抽成销售额×抽成扣率。

**①抽成扣率**

抽成租金收入为在营部分抽成租金收入，本次预测 2026 年度以及 2027 年度

的抽成扣率为 9.40%。

**②销售额增长率**

假设以 2025 年度实际抽成商户销售额为基数，于预测期内首年不设增长，后续每年增长 2.00%。

**③电影院收入**

对于电影院商户存续部分抽成租金收入，预测期内收入分别为约 6.55 万元和 8.72 万元。

**④收缴率**

2023-2025 年收缴率分别为 100.00%、100.00%和 99.99%，本次设定租赁模式下抽成租金收入收缴率为 99.00%

**（3）物业管理收入**

不动产项目租赁合同或合作经营合同中约定收取相关收入，对于已租赁物业，租赁期限内采用租赁合同或合作经营合同中约定的相关收入；租赁期外及现有空置部分出租后相关收入水平参照项目最新收费标准及新签商户实际收费情况综合判断，相关收入单价预测期内按照每三年增长 5.00%计算，考虑空置损失。

**（4）营销推广收入**

根据项目公司信息，营销推广收入根据商场宣传服务收入和会员服务收入预测。营销推广收入仅向联营与抽成商户收取。分析历史经营数据发现，2023 年-2025 年营销推广收入占联营商户与抽成商户销售额合计数的比例分布均匀，均约为 1.30%。故本次预测营销推广收入为联营商户与抽成商户销售额合计数的 1.30%。

**（5）收单手续费收入**

收单手续费收入主要由联营与抽成商户产生。分析历史经营数据发现，2023 年-2025 年收单手续费收入占联营商户与抽成商户销售额合计数的比例分布均匀，均约为 0.70%。故本次预测收单手续费收入为联营商户与抽成商户销售额合计数的 0.70%。

**（6）其他收入**

其他收入主要包括促销活动分摊收入、特卖服务收入及其他收入等。根据经

营数据及未来运营规划，以 2024 年和 2025 年实际其他收入的平均数为基准，假设 2026 年度增长 2.00%，2027 年度不增长，与 2026 年度保持一致。

**2、营业成本**

营业成本主要包括折旧及摊销、外部管理机构基础管理费用、公区能源成本、保险费、基础运管费等。预测期内营业成本的明细如下：

| 营业成本（单位：元） | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|
| 折旧及摊销 | 373,417,622.44 | 373,683,435.33 |
| 外部管理机构基础管理费用 | 58,468,027.88 | 60,117,231.63 |
| 公区能源成本 | 6,411,524.57 | 6,539,755.06 |
| 保险费 | 1,423,018.87 | 1,423,018.87 |
| **合计** | **439,720,193.76** | **441,763,440.89** |

**（1）折旧及摊销**

折旧及摊销是基于 2025 年 12 月 31 日不动产项目经审计的评估范围内的资产的账面价值和本基金于购买日收购不动产项目公司的合并对价高于不动产项目公司可辨认净资产账面价值的金额全部分摊至不动产项目的增值资产，按照 2025 年 12 月 31 日各增值资产账面净值的比例进行公允价值的分摊并根据分摊后各类增值资产的公允价值和剩余使用年限分别计算预测期内的折旧金额，折旧费用考虑了预测期内的资本性支出所产生的折旧费用。假设原有预计使用寿命及预计净残值率保持不变。

**（2）外部管理机构基础管理费用**

外部管理机构基础管理费用分为项目运营费用以及管理输出费用。

项目运营费用系指运营管理机构运营管理不动产项目所需费用，系除项目公司银行手续费、公区能源成本、保险费、税费、资本性支出之外的其他所有项目公司运营费用，具体包括物业管理成本、日常维修维保成本、运营推广成本、人力行政成本、招商装修补贴、共享成本等。

项目运营费用=项目公司营业收入*12.20%

管理输出费用=项目公司营业收入*2.80%

2026 年度及 2027 年度不动产项目外部管理机构基础管理费用预测约为

5,846.80 万元和 6,011.72 万元。

**（3）公区能源成本**

不动产项目公区能源成本主要包含项目公共区域所发生的电费、水费等公区能源成本。

根据经营数据及未来运营规划，本次以 2025 年实际公区能源成本作为基数，预测期内按照每年增长 2.00%计算。

2026 年度及 2027 年度不动产项目公区能源成本约为 641.15 万元和 653.98 万元。

**（4）保险费**

不动产项目已投险种包含财产一切险、公众责任险等，本次按 142.30 万元/年预测。

**3、税金及附加**

**（1）税金及附加明细**

税金及附加主要包括房产税、城镇土地使用税以及印花税等。各项税率详见《可供分配金额测算报告》，预测期内税金及附加的明细如下：

| 税金及附加（单位：元） | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|
| 专项计划利息收入增值税 | 8,764,549.16 | 9,132,228.45 |
| 增值税附加税 | 5,536,097.39 | 5,750,642.42 |
| 其中：项目层面 | 4,484,351.49 | 4,654,775.01 |
| 基金层面 | 1,051,745.90 | 1,095,867.41 |
| 房产税-从租 | 8,667,104.59 | 8,929,115.90 |
| 房产税-从价 | 5,229,986.01 | 5,229,986.01 |
| 土地使用税 | 476,434.17 | 476,434.17 |
| 印花税 | 695,026.45 | 721,245.63 |
| 消费税 | 3,977,806.36 | 4,171,966.20 |
| **合计** | **33,347,004.13** | **34,411,618.78** |

**（2）基金层面税金及附加**

根据招募说明书中的具体交易安排，专项计划将向 SPV 和项目公司发放股

东借款。项目公司对 SPV 进行吸收合并后，专项计划直接持有对项目公司的债权，并需定期支付利息，作为专项计划的利息收入。

根据税务相关法规和实务操作，对于专项计划持有项目公司债权后从项目公司收取的利息或利息性质的收入适用简易计税办法，按 3.00%征收率缴纳增值税，并按 12.00%税率缴纳增值税附加税费。

**（3）项目层面税金及附加**

根据《可供分配金额测算报告》附注六、税项列示的税率和预测期内的计税基础计算。

**4、管理费用**

预测期内管理费用明细如下：

| 管理费用（单位：元） | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|
| 基金管理人报酬及托管费 | 10,558,800.00 | 10,558,800.00 |
| 基金其他费用 | 6,000,000.00 | 1,000,000.00 |
| **合计** | **16,558,800.00** | **11,558,800.00** |

**（1）基金管理人报酬及基金托管人托管费**

基金管理人报酬及基金托管人托管费根据《基金合同》以基金募集资金规模为基数以及相应费率分别按日及按年计提，其中 2026 年度及 2027 年度的募集资金规模按照项目公司 2025 年 12 月 31 日估值进行确认。基金管理人报酬按年费率 0.20%进行测算，基金托管人托管费按年费率 0.01%进行测算。

**（2）基金其他费用**

基金其他费用包含基金及专项计划层面的审计、评估、信息披露费等费用。根据基金管理人及项目公司预测，基金其他费用在 2026 年度及 2027 年度分别为 600.00 万元和 100.00 万元。

**5、所得税费用**

根据《财政部、国家税务总局关于企业所得税若干优惠政策的通知》(财税〔2008〕1 号)规定，对本基金从证券市场中取得的收入，包括买卖债券的差价收入，债券的利息收入及其他收入，暂不征收企业所得税。因此，本基金对取得的收益暂不征收企业所得税。此外，经本基金与专项计划管理人主管税务机关确认，

专项计划相关税收可由专项计划份额持有人缴纳而不在专项计划层面缴纳，因此，专项计划取得的收益暂不征收企业所得税。

项目公司的应税所得是根据商业物业资产获得的租金收入与其他应税所得合并后，扣除包括运营委托管理费用等在内的成本费用计算得出的。根据企业所得税及相关法律法规，项目公司的应税所得应按 25%的税率缴纳企业所得税。根据《企业所得税法实施条例》第三十八条规定，企业在生产经营活动中发生的下列利息支出，准予扣除：非金融企业向非金融企业借款的利息支出，不超过按照金融企业同期同类贷款利率计算的数额的部分。此外，项目公司在计算应纳税所得税时，实际支付给关联方的利息支出，其中接受关联方债权性投资与其权益性投资不超过 2:1 比例和税法及其实施条例有关规定计算的部分，准予扣除，超过的部分不得在发生当期和以后年度扣除。

预计 SPV 和项目公司间的反向吸并将在基金发行后 3 个月内完成，并完成股东借款债股结构搭建。

**7、资本性支出**

根据第三方工程尽调机构预测的数据，预计 2026 及 2027 年度的资本性支出金额分别为 572.88 万元及 590.40 万元。

**8、应收、应付项目的变动**

结合历史运营情况和期初余额，预测期内预计相关应收和应付项目调整金额如下：

| 科目 | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|
| 应收项目的变动 | -4,788,213.39 | -1,643,229.77 |
| 应付项目的变动 | 101,888,750.26 | 1,640,966.34 |
| **合计** | **97,100,536.87** | **-2,263.43** |

**（1）应收项目的变动**

应收项目主要为项目公司在运营过程中形成的应收租金，预付燃气费和预付工程款、其他应收款等，根据历史期周转天数进行预测。

**（2）应付项目的变动**

应付项目主要包括项目公司不动产的建设款及工程款，应交所得税、应交税

金及附加和应交增值税，统收商户营业款返还、保证金或押金及第三方往来款，预提能耗费等，根据历史期周转天数进行预测。

**10、未来合理的相关支出预留**

基金未来合理的相关支出预留主要为基金管理层面保留的管理费和项目公司层面保留的现金，项目公司层面保留的现金包括预留的统收应付款、预留的资本性支出和不可预见费等。2026 年度及 2027 年度预计未来合理的相关支出预留分别为 22,327.92 万元及 23,031.48 万元。

**11、期初现金余额**

本基金预测期期初现金余额为 0.00 万元。

## 四、与评估报告现金流预测结果的差异情况说明

根据深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司出具的不动产项目《评估报告》及安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的基金《可供分配金额测算报告》，2026 年及 2027 年不动产项目运营净收益预测结果对比及差异情况如下表所示，差异比例未超过 5%。

**表：评估报告与可供分配金额测算报告预测结果对比**

单位：元

| 项目 | 2026年度 | 2027年度 |
|---|---|---|
| 可供分配金额测算报告预测运营净收益 | 328,526,007.81 | 337,882,754.89 |
| 评估报告预测运营净收益 | 319,382,787.32 | 337,255,138.52 |
| 差异比例 | 2.86% | 0.19% |

## 五、估值敏感性分析及压力测试

《可供分配金额测算报告》中的可供分配金额测算基于多项假设进行的，并可能受多项风险因素的影响。鉴于未来事项不可预测，因此，《可供分配金额测算报告》中的预测数据可能存在不确定性及偏差。

为使本基金投资人评估部分而非全部假设对可供分配金额的影响，下表针对营业收入和营业成本（付现成本，不包含折旧摊销，下同）关键假设进行了敏感性分析，以说明在其他假设保持不变的情况下，该关键假设对可供分配金额的影响。

该敏感性分析，仅仅是在其他假设条件不变的前提下，考虑关键假设变动对可供分配金额的影响，实际上，假设条件的变动是紧密相关的，关键假设的变动亦可能引起其他假设条件发生变动，且变动的影响可能是相互抵消或者放大。因此，针对单项假设进行的敏感性分析未必能够与该假设相应的可供分配金额预测结果相匹配。

预测期内，营业收入和营业成本的变动对可供分配金额测算的敏感度分析结果如下：

**表：2026 年度预测可供分配金额敏感性分析**

单位：元

| 项目 | 变动 | 调整前可供分配金额 | 调整后可供分配金额 | 变动(%) |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 上升 5% | 274,541,092.77 | 295,199,795.95 | 7.52% |
| 营业收入 | 下降 5% | 274,541,092.77 | 253,882,389.59 | -7.52% |
| 付现成本 | 上升 5% | 274,541,092.77 | 271,225,964.20 | -1.21% |
| 付现成本 | 下降 5% | 274,541,092.77 | 277,856,221.34 | 1.21% |

**表：2027 年度预测可供分配金额敏感性分析**

单位：元

| 项目 | 变动 | 调整前可供分配金额 | 调整后可供分配金额 | 变动(%) |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 上升 5% | 291,752,947.60 | 312,994,369.44 | 7.28% |
| 营业收入 | 下降 5% | 291,752,947.60 | 270,511,525.76 | -7.28% |
| 付现成本 | 上升 5% | 291,752,947.60 | 288,348,947.32 | -1.17% |
| 付现成本 | 下降 5% | 291,752,947.60 | 295,156,947.88 | 1.17% |

## 六、分派率计算

| 项目 | 2026 年度预测数 | 2027 年度预测数 |
|---|---|---|
| 可供分配金额（元） | 274,541,092.77 | 291,752,947.60 |
| 分派率 | 5.46% | 5.80% |

截至评估基准日，10 年期国债收益率为 1.85%，本基金 2026 年度预测分派率超过 10 年期国债收益率 3.61%、2027 年度预测分派率超过 10 年期国债收益率 3.95%。

## 七、重要现金流提供方情况

截至 2025 年 12 月 31 日，本不动产项目不存在单一现金流提供方及其关联方合计提供的现金流超过同一时期现金流总额的 10%的情况，不存在重要现金流提供方。

# 第五章 对业务参与人的尽职调查

## 一、对原始权益人的尽职调查

### （一）基本信息

底层资产项目的原始权益人为砂之船（西安）购物广场有限公司（以下简称“西安购物广场公司”），于 2014 年 7 月 3 日正式成立，其主营业务为通过西安砂之船商业管理有限公司持有砂之船（西安）奥特莱斯项目。

截至 2025 年 12 月 31 日，西安购物广场公司的基本情况如下

**表：原始权益人基本情况**

| | |
|---|---|
| **公司名称** | 砂之船（西安）购物广场有限公司 |
| **企业类型** | 有限责任公司（港澳台法人独资） |
| **统一社会信用代码** | 916101363960914549 |
| **成立日期** | 2014年7月3日 |
| **营业期限** | 2014年7月3日至2034年7月1日 |
| **法定代表人** | 郑远来 |
| **注册资本** | 3,000万美元 |
| **注册地址** | 陕西省西安市浐灞生态区世博大道5001号1幢10000室 |
| **营业范围** | 一般经营项目：日用百货、服装鞋帽、化妆品的批发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动） |
| **主要业务负责人** | 郑远来 |

### （二）设立、存续及历史沿革

#### 1、设立情况

原始权益人西安购物广场公司，成立于 2014 年 7 月 3 日，成立时名称为“砂之船（西安）投资咨询有限公司”，公司成立时注册资本为 20.00 万美元。截至 2025 年 12 月 31 日，西安购物广场公司注册资本为 3,000.00 万美元。公司股东及出资情况如下：

**表：原始权益人股东出资概况**

| 序号 | 股东名称 | 认缴出资额（万美元） | 出资比例（%） |
|---|---|---|---|
| 1 | Sasseur Xi'an HK Limited | 3,000.00 | 100.00 |

#### 2、主要历史沿革情况

西安购物广场公司的历史沿革主要情况如下：

（1）公司设立

原始权益人于 2014 年 7 月成立，成立时的名称为“砂之船（西安）投资咨询有限公司”，注册资本为美元 20 万元，由 Sasseur Xi'an HK Limited 100%持有。

（2）公司名称变更

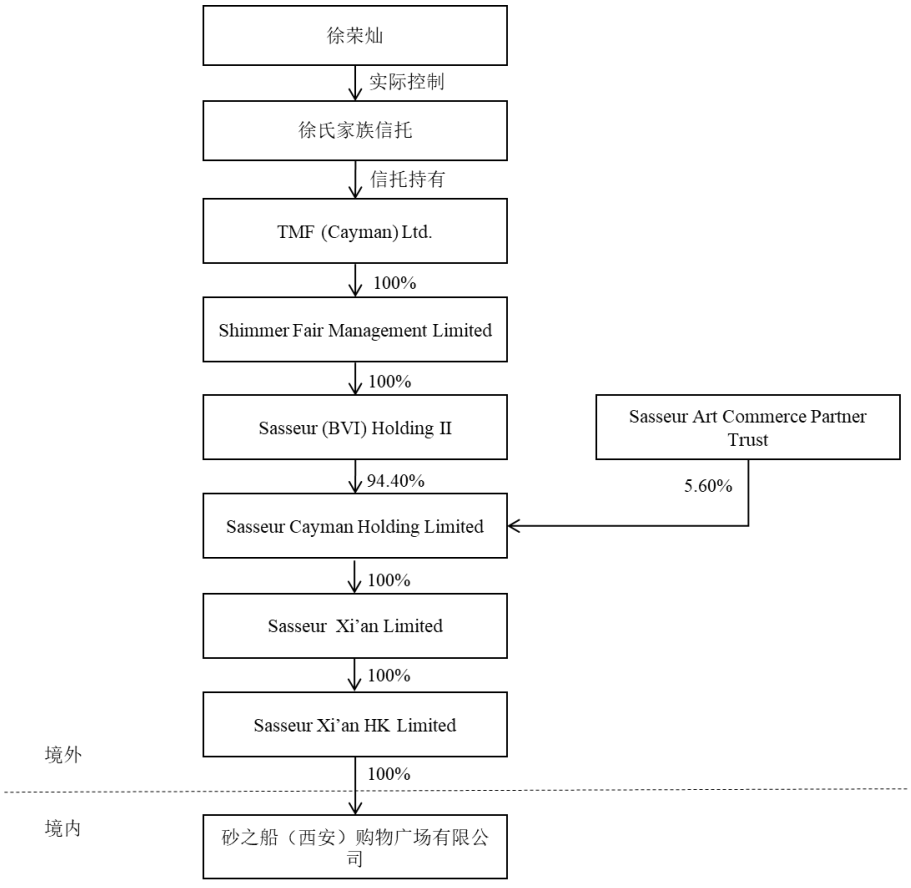
2015 年 1 月，原始权益人名称由“砂之船（西安）投资咨询有限公司”变更为“砂之船（西安）购物广场有限公司”。

（3）公司增加注册资本

2015 年 1 月，原始权益人增加注册资本美元 2,980 万元，增资后原始权益人注册资本为美元 3,000 万元。

截至 2025 年 12 月 31 日，西安购物广场公司的股权结构如下图及下表所示：

**图：原始权益人股权结构图**



**（三）控股股东和实际控制人**

截至 2025 年 12 月 31 日，西安购物广场公司由 Sasseur Xi'an HK Limited 持有 100%股权。西安购物广场公司的控股股东为 Sasseur Xi'an HK Limited，实际控制人为徐荣灿。

**（四）主要原始权益人及其股东涉及外资的情况**

截至 2025 年 12 月 31 日，西安购物广场公司由 Sasseur Xi'an HK Limited 持有 100%股权。西安购物广场公司的控股股东为 Sasseur Xi'an HK Limited，间接控股股东为 Sasseur Cayman Holding Limited，持股比例 100%，实际控制人为徐荣灿。

**（五）组织架构及内部治理机制情况**

**1、组织架构**

截至 2025 年 12 月 31 日，根据原始权益人现行有效的公司章程，原始权益人不设董事会，设执行董事一名，由股东任命产生；设总经理一名，由执行董事决定聘任、解聘；设监事一名，由股东任命产生。

**2、内部治理机制情况**

根据原始权益人现行有效的《公司章程》，原始权益人的主要治理结构如下：

（1）股东

西安购物广场公司不设股东会，Sasseur Xi'an HK Limited 是公司唯一股东，行使下列职权：

1）决定公司的经营方针和投资计划；

2）任命或者更换董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；

3）审议批准执行董事的报告；

4）审议批准公司年度财务预算方案、决算方案；

5）审议批准公司年度利润分配方案和弥补亏损方案；

6）对公司增加或者减少注册资本作出决议；

7）对发行公司债券作出决议；

8）对公司的合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；

9）修改公司章程；

10）对公司向其他企业投资或者为他人提供担保作出决议；

11）决定聘用或解聘承办公司审计业务的会计师事务所；

12）国家法律、行政法规和本章程规定的其他职权。

（2）执行董事

西安购物广场公司不设董事会，设执行董事一名，由股东任命产生。执行董事任期三年，期满后经股东任命可以连任，也可在任期内撤换。执行董事对股东负责，行使下列职权：

1）向股东报告工作；

2）执行股东的决议或者决定；

3）决定公司的经营计划和投资方案；

4）制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

5）制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；

6）制订公司增加或减少注册资本以及发行公司债券的方案；

7）制订公司分立、合并、解散或者变更公司形式的方案；

8）决定公司的内部管理机构的设置；

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

10）制订公司的基本管理制度；

11）章程规定或股东授予的其他职权。

（3）监事

西安购物广场公司不设监事会，设监事一名，由股东任命产生。监事任期每届为三年，可以连任或撤换。公司的监事行使下列职权：

1）检查公司财务；

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

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

4）向股东提出议案；

5）法律、行政法规规定的其他职权。

（4）总经理

西安购物广场公司设总经理 1 名，由执行董事决定聘任、解聘。总经理行使下列职权：

1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施执行董事的决定；

2）组织实施公司年度经营计划和投资方案；

3）拟订公司内部管理机构设置方案；

4）拟订公司的基本管理制度；

5）制定公司的具体规章；

6）提请聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人；

7）决定聘任或者解聘除应由执行董事聘任或者解聘以外的负责管理人员；

8）执行董事授予的其他职权。

**（六）原始权益人对不动产项目享有所有权或者经营权利的情况**

经财务顾问适当核查，截至尽调基准日，原始权益人享有对项目公司的完全所有权，并进而通过项目公司享有本项目的完全所有权及经营权利。就本项目上存在的抵押，相关抵押权人已出具书面同意函，承诺在债务清偿后解除抵押登记。因此，该等权利限制可在本项目交割前解除，不会对原始权益人享有项目完整权益构成实质性障碍。

**（七）原始权益人近三年审计报告财务报告**

原始权益人 2023 年度、2024 年度和 2025 年度的财务报告根据《企业会计准则》的规定编制，且已经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

**1、财务报表**

**（1）合并资产负债表**

**表：原始权益人近三年合并资产负债表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 12 月 31 日 | 2024 年 12 月 31 日 | 2023 年 12 月 31 日 |
|---|---|---|---|
| **流动资产** | | | |
| 货币资金 | 2,118.59 | 3,032.35 | 4,416.63 |
| 应收账款 | 255.35 | 284.07 | 266.24 |
| 预付款项 | 46.05 | 87.88 | 111.44 |
| 其他应收款 | 48,049.53 | 33,600.29 | 25,418.30 |
| 其他流动资产 | 11.82 | 0.69 | 0.69 |
| **流动资产合计** | **50,481.33** | **37,005.29** | **30,213.30** |
| **非流动资产** | | | |
| 固定资产 | - | 3.52 | 10.84 |
| 投资性房地产 | 68,745.33 | 71,790.68 | 75,465.35 |
| 递延所得税资产 | 28.03 | 40.91 | 36.59 |
| **非流动资产合计** | **68,773.36** | **71,835.11** | **75,512.79** |
| **资产总计** | **119,254.69** | **108,840.40** | **105,726.09** |
| **流动负债** | | | |
| 应付账款 | 570.10 | 119.88 | 701.90 |
| 应交税费 | 1,791.23 | 1,838.72 | 2,352.68 |
| 其他应付款 | 33,116.09 | 30,728.52 | 32,484.95 |
| 一年内到期的非流动负债 | 19,510.05 | 28,517.18 | 37,523.33 |
| 其他流动负债 | 357.00 | 283.82 | 268.51 |
| **流动负债合计** | **55,344.46** | **61,488.11** | **73,331.37** |
| **负债合计** | **55,344.46** | **61,488.11** | **73,331.37** |
| **所有者权益** | | | |
| 实收资本 | 122.89 | 122.89 | 122.89 |
| 盈余公积 | 61.45 | 61.45 | 61.45 |
| 未分配利润 | 63,725.89 | 47,167.96 | 32,210.38 |
| **所有者权益合计** | **63,910.23** | **47,352.30** | **32,394.72** |
| **负债和所有者权益总计** | **119,254.69** | **108,840.40** | **105,726.09** |

**（2）合并利润表**

**表：原始权益人近三年合并利润表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| **营业收入** | **42,492.02** | **38,142.65** | **35,460.31** |
| 减：营业成本 | 16,661.85 | 15,692.19 | 14,345.04 |
| 税金及附加 | 2,315.45 | 2,259.07 | 2,413.56 |
| 管理费用 | 3,172.84 | 1,390.46 | 696.40 |
| 财务费用 | 718.46 | 1,144.06 | 3,376.19 |
| 其中：利息费用 | 750.13 | 1,158.07 | 1,650.04 |
| 利息收入 | 42.13 | 22.56 | 17.75 |
| 加：其他收益 | 80.10 | 111.30 | 121.30 |
| 信用减值损失 | 1.10 | -1.10 | -123.70 |
| **营业利润** | **19,704.62** | **17,767.08** | **14,626.71** |
| 加：营业外收入 | 62.26 | 50.06 | 25.99 |
| 减：营业外支出 | 0.09 | 1.89 | 0.30 |
| **利润总额** | **19,766.79** | **17,815.24** | **14,652.40** |
| 减：所得税费用 | 3,208.86 | 2,857.67 | 2,372.61 |
| **净利润** | **16,557.93** | **14,957.57** | **12,279.80** |
| **综合收益总额** | **16,557.93** | **14,957.57** | **12,279.80** |

**（3）合并现金流量表**

**表：原始权益人近三年合并现金流量表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| **经营活动产生的现金流量：** | | | |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 44,868.06 | 40,627.74 | 39,000.20 |
| 收到的税费返还 | - | - | - |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 174,754.00 | 152,644.16 | 159,833.44 |
| 经营活动现金流入小计 | 219,622.06 | 193,271.90 | 198,833.64 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 12,750.85 | 11,618.03 | 10,282.48 |
| 支付的各项税费 | 8,812.13 | 8,649.05 | 6,704.16 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 174,560.83 | 154,485.21 | 142,763.00 |
| 经营活动现金流出小计 | 196,123.81 | 174,752.29 | 159,749.64 |
| **经营活动产生的现金流量净额** | **23,498.25** | **18,519.61** | **39,084.00** |

| 项目 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| **投资活动产生的现金流量：** | | | |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 0.01 | 1.09 | 0.08 |
| 收到的其他与投资活动有关的现金 | 488,183.14 | 206,803.72 | 208,365.88 |
| 投资活动现金流入小计 | 488,183.15 | 206,804.81 | 208,365.97 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 427.05 | 919.82 | 72.56 |
| 支付其他与投资活动有关的现金 | 502,410.84 | 215,624.65 | 228,490.36 |
| 投资活动现金流出小计 | 502,837.89 | 216,544.47 | 228,562.92 |
| **投资活动产生的现金流量净额** | **-14,654.74** | **-9,739.67** | **-20,196.95** |
| **筹资活动产生的现金流量：** | | | |
| 取得借款收到的现金 | - | - | 42,000.00 |
| 筹资活动现金流入小计 | - | - | 42,000.00 |
| 偿还债务支付的现金 | 9,000.00 | 9,000.00 | 55,783.58 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 757.26 | 1,164.23 | 1,626.71 |
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | - | - | - |
| 筹资活动现金流出小计 | 9,757.26 | 10,164.23 | 57,410.29 |
| **筹资活动产生的现金流量净额** | **-9,757.26** | **-10,164.23** | **-15,410.29** |
| 汇率变动对现金及现金等价物的影响 | -0.01 | - | - |
| **现金及现金等价物净增加额** | **-913.76** | **-1,384.28** | **3,476.76** |
| 加：期/年初现金及现金等价物余额 | 3,032.35 | 4,416.63 | 939.86 |
| **期/年末现金及现金等价物余额** | **2,118.59** | **3,032.35** | **4,416.63** |

## 2、主要财务指标分析

近三年，原始权益人主要财务指标如下：

**表：原始权益人近三年主要财务指标**

| 项目 | 2025年末/度 | 2024年末/度 | 2023年末/度 |
|---|---|---|---|
| **总资产（万元）** | 119,254.69 | 108,840.40 | 105,726.09 |
| **资产负债率（%）** | 46.41 | 56.49 | 69.36 |
| **营业收入（万元）** | 42,492.02 | 38,142.65 | 35,460.31 |
| **营业毛利率（%）** | 60.79 | 58.86 | 59.55 |
| **净利润（万元）** | 16,557.93 | 14,957.57 | 12,279.80 |

| 项目 | 2025年末/度 | 2024年末/度 | 2023年末/度 |
| --- | --- | --- | --- |
| 经营活动产生的现金流量净额（万元） | 23,498.25 | 18,519.61 | 39,084.00 |
| EBITDA（万元） | 24,373.75 | 22,980.98 | 22,052.53 |

**（1）资产结构分析**

近三年，原始权益人资产总额分别为 105,726.09 万元、108,840.40 万元和 119,254.69 万元，总资产规模呈上升趋势，主要原因是随原始权益人主要间接持有不动产项目，随着不动产项目销售业绩提升，企业留存收益提升，间接带来资产规模提升。

从资产结构来看，近三年，原始权益人流动资产分别为 30,213.30 万元、37,005.29 万元和 50,481.33 万元，占总资产比重分别为 28.58%、34.00%和 42.33%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款及其他流动资产等科目构成。其中其他应收款整体占比较高，主要系砂之船商管集团内部资金集中统一管理，项目公司其他应收款中关联方资金拆借款项较高。近三年，原始权益人非流动资产分别为 75,512.79 万元、71,835.11 万元和 68,773.36 万元，占资产总额的比例分别为 71.42%、66.00%和 57.67%，主要为投资性房地产。

**（2）负债结构分析**

近三年，原始权益人负债总额分别为 73,331.37 万元、61,488.11 万元和 55,344.46 万元，负债总额呈现下降趋势。主要系原始权益人并表范围内存量负债逐渐减少，导致负债总额有所下降。近三年，原始权益人的负债均为流动负债，主要由应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债等科目构成，其中其他应付款金额较高，主要为统收商户营业额待返还款。

**（3）现金流量分析**

近三年，原始权益人经营活动产生的现金流量净额分别为 39,084.00 万元、18,519.61 万元和 23,498.25 万元，投资活动产生的现金流量净额分别为-20,196.95 万元、-9,739.67 万元和-14,654.74 万元，筹资活动产生的现金流量净额为 -15,410.29 万元、-10,164.23 万元和-9,757.26 万元，整体金额与变动趋势与项目公司基本一致。

**（4）偿债能力分析**

从短期偿债指标来看，近三年，原始权益人的流动比率分别为 0.41、0.60 和 0.91，速动比率与流动比率一致，得益于公司经营业绩不断提升，整体呈上升趋势。

从长期偿债指标来看，近三年，原始权益人 EBITDA 利息保障倍数分别为 13.36、19.84 和 32.49，保障倍数逐年提高；资产负债率分别为 69.36%、56.49% 和 46.41%，资产负债率逐年下降。整体看，报告期原始权益人的偿债能力不断优化，具体如下：

**表：原始权益人近三年偿债能力指标**

| 偿债能力指标 | 2025 年度 | 2024 年度 | 2023 年度 |
|---|---|---|---|
| 流动比率 | 0.91 | 0.60 | 0.41 |
| 速动比率 | 0.91 | 0.60 | 0.41 |
| 资产负债率（%） | 46.41 | 56.49 | 69.36 |
| EBITDA（万元） | 24,373.75 | 22,980.98 | 22,052.53 |
| EBITDA利息保障倍数 | 32.49 | 19.84 | 13.36 |

注：
流动比率=流动资产/流动负债；
速动比率=（流动资产-存货）/流动负债；
资产负债率=负债总额/资产总额；
EBITDA 利息保障倍数=EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）。

## （八）原始权益人转让项目的合法合规性

### 1、原始权益人内部决策

西安购物广场公司唯一股东砂之船西安有限公司（英文：Sasseur Xi'an HK Limited）于 2026 年 1 月 23 日作出《砂之船（西安）购物广场有限公司股东决定》，同意西安购物广场公司作为原始权益人申报发行不动产基金；同意设立 SPV 并根据不动产基金的交易安排将 SPV 的全部股权转让予不动产基金下设的不动产资产支持专项计划等特殊目的载体；同意将项目公司的 100%股权直接或间接转让予特殊目的公司或不动产基金下设的其他特殊目的载体等。

### 2、SPV 内部决策

SPV 的唯一股东西安购物广场公司于 2026 年 1 月 23 日作出《西安砂之船奥莱贸易有限公司股东决定》，同意将 SPV 100%股权转让予不动产基金下设的资产支持专项计划或其他特殊目的载体。

**3、项目公司内部决策**

项目公司西安商业公司的唯一股东西安购物广场公司于 2026 年 1 月 23 日作出《西安砂之船商业管理有限公司股东决定》，同意西安商业公司及其持有的砂之船（西安）奥特莱斯项目申报发行不动产基金；同意将西安商业公司 100%股权转让予不动产基金下设的特殊目的公司或其他特殊目的载体；同意西安商业公司与不动产基金的基金管理人、运营管理机构、计划管理人等相关主体签署运营管理服务协议、借款合同（如需）、吸收合并协议、监管协议等与不动产基金、专项计划相关的交易文件，行使该等协议项下相关权利，并履行该等协议项下相关义务。

上述内部决策文件内容不违反《公司法》和西安购物广场公司、SPV、西安商业公司的《公司章程》的相关规定，原始权益人、SPV 和西安商业公司已完成关于转让行为的内部决策程序。

**（九）原始权益人公司资信情况**

**1、资信水平**

经查阅中国人民银行征信中心于 2026 年 1 月 6 日出具的《企业信用报告》（自主查询版）（信用报告编号：2026010614561818084465），西安购物广场公司不存在不良或关注类未结清贷款业务。西安购物广场公司按期缴纳相关税、费，合同履约情况良好，不存在重大违法、违规或不诚信行为，商业信用良好。

**2、商业信用**

西安购物广场公司信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍；西安购物广场公司最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

**3、主体评级情况**

截至 2025 年 12 月 31 日，原始权益人西安购物广场公司尚无公开市场融资记录，无主体信用评级。

**（十）回收资金使用计划**

**1、原始权益人对回收资金用途做出的承诺**

原始权益人西安购物广场公司已出具《承诺函》，承诺：“本公司保证使用不动产基金回收资金符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定。不动产基金回收资金将用于与本公司主营业务相关的存量资产收购、新增投资，以及偿还债务、补充流动资金等，不会用于购置商品住宅用地，保证回收资金于中国境内使用，不会出现流出至境外的情形。”

**2、回收资金管理制度**

2026 年 1 月 23 日，砂之船（西安）购物广场有限公司的唯一股东砂之船西安有限公司（英文：Sasseur Xi'an HK Limited）作出决定，制定并审议通过《砂之船（西安）购物广场有限公司不动产投资信托基金回收资金管理办法》（以下简称《回收资金管理办法》）。《回收资金管理办法》明确以下规定：

（1）《回收资金管理办法》所称回收资金是指砂之船（西安）购物广场有限公司作为原始权益人参与不动产 REITs，通过向不动产 REITs 出售标的项目公司股权、债权等资产获得不动产 REITs 公开发售基金份额回收的资金，在扣除偿还外部债务、公司作为原始权益人认购基金份额出资以及缴纳相关税费等费用后的净额。

（2）公司的董事、监事和高级管理人员应当勤勉尽责，督促公司规范使用回收资金，自觉维护公司回收资金安全。

（3）回收资金投资项目通过子公司实施的，该子公司应遵守本回收资金管理办法；回收资金投资项目通过公司的其他关联方实施的，该关联方应向公司书面承诺遵守本回收资金管理办法。

（4）回收资金的使用本着规范、透明的原则，按照适用法规要求使用回收资金。

（5）对于回收资金的具体支出安排，应当根据公司付款制度审批。

（6）公司应当确保回收资金使用的真实性，并采取有效措施避免资金用于购置商品住宅用地。

（7）本办法由砂之船（西安）购物广场有限公司股东审议通过后自印发之日起正式施行。

**3、回收资金的用途及合规性**

**（1）净回收资金计算**

基于 2025 年 12 月 31 日的资产估值及项目公司报表，假设按照 502,800 万元估值平价发行，模拟净回收资金 149,756.28 万元，具体如下：

**表：净回收资金模拟计算[30]**

| 科目 | 金额（万元） |
|---|---|
| 拟发售基金总额（A） | 502,800.00 |
| 偿还外部借款（B） | 19,510.05 |
| 拟纳税金额（C，原始权益人缴纳的企业所得税、印花税） | 114,536.65 |
| 支付其他款项（D，专项计划预留费用、SPV 预留费用、预留用于偿还项目公司经营性净负债的现金） | 12,849.02 |
| 偿还外部借款、缴纳税费、支付其他款项后股东之间分配金额（E=A-B-C-D） | 355,904.28 |
| 原始权益人及相关方拟认购基金金额（41%）（F） | 206,148.00 |
| **净回收资金（G=E-F）** | 149,756.28 |

**（2）回收资金用途**

原始权益人拟将上述净回收资金用于集团收购存量资产、新增项目投资及补充流动资金等，初步安排如下：

**表：净回收资金拟使用安排**

| 用途类型 | 存量资产收购 | | 新增项目投资 | 补充流动资金 |
|---|---|---|---|---|
| 项目名称 | 项目 A 资产收购 | 项目 B 土地收购（存量非住宅土地） | 项目 B 土地开发建设 | / |
| 拟使用回收资金规模（万元） | 50,000.00 | 8,000.00 | 50,000.00 | 41,756.28 |
| 回收资金使用占比 | 33.39% | 5.34% | 33.39% | 27.88% |

因不动产基金的发行时间及净回收资金规模尚有一定不确定性，原始权益人将综合考虑不动产基金发行时间、发行规模、募集资金的到账情况、存量资产收购进度、公司业务需求及资金结构调整计划等因素，本着有利于遵守回收资金使用要求及公司业务发展需求的原则，未来可能调整回收资金使用的具体金额和具体明细。若净回收资金使用的具体金额和具体明细发生调整的，基金管理人将及

[30] 本表仅为净回收资金模拟测算，具体金额以最终发行规模、原始权益人及关联方认购比例、交割审计报表数据测算为准。

时进行信息披露，变更后的回收资金用途依然符合宏观政策导向，严格遵循国家产业政策、外汇管理和有关法律法规规定，并严格遵守原始权益人对回收资金用途的相关承诺。

**（十一）回收资金用途保障措施**

根据原始权益人出具的承诺函，原始权益人就本项目回收资金用途的合法合规及符合约定使用设置了如下保障措施：

1、原始权益人拟开立专门的回收资金监管账户，该账户由原始权益人、基金管理人、回收资金监管银行共同监管并签署《回收资金监管协议》。

2、在发生用款需求时，由原始权益人及相关方向基金管理人提供用款申请，用款申请内容需包括用款计划，并确认已经原始权益人及相关方内部决策机构批准。若从回收资金监管账户内划出资金以注资等形式投到资金使用主体，需提供具体资金划转路径；基金管理人对上述用款需求进行审核，审核确认后由回收资金监管账户出款。

## 二、对运营管理机构的尽职调查

**（一）基本信息**

本项目的运营管理机构为砂之船商管集团。截至 2025 年 12 月 31 日，砂之船商管集团的基本情况如下：

**表：运营管理机构基本情况**

| | |
|---|---|
| 公司名称 | 砂之船商业管理集团有限公司 |
| 企业类型 | 有限责任公司（外商投资企业法人独资） |
| 统一社会信用代码 | 91500227MA5YMMN62N |
| 成立日期 | 2017 年 10 月 31 日 |
| 营业期限 | 2017 年 10 月 31 日 至 无固定期限 |
| 法定代表人 | 徐荣泽 |
| 注册资本 | 10,000 万元 |

| | |
|---|---|
| 住所 | 重庆市璧山区璧泉街道白羊路 9 号 |
| 营业范围 | 一般项目：日用百货销售；物业管理；物业服务评估；停车场服务；建筑物清洁服务；专业保洁、清洗、消毒服务；电气设备修理；通用设备修理；专用设备修理；日用百货、服装鞋帽、化妆品、家具、通讯器材、文体用品、广告装潢材料的批发和零售；家用电器售后维修服务；自有房屋出租；会议服务；企业管理咨询；一般商品的共同配送物流及相关技术服务；接受企业委托从事与企业经营的业务相关的信息技术外包服务、业务流程外包服务；知识产权服务；信息技术管理咨询服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可从事经营活动）。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动） |
| 主要业务负责人 | 徐荣泽 |

## （二）设立、存续和历史沿革情况

### 1、设立情况

砂之船商管集团于 2017 年 10 月 31 日在重庆市璧山区设立，公司设立时名称为“重庆砂之船奥莱商业管理有限公司”，设立时的注册资本为 2,000 万元。截至 2025 年 12 月 31 日，砂之船商管集团的注册资本为 10,000 万元。公司股东及出资情况如下：

**表：运营管理机构股东出资概况**

| 序号 | 股东名称 | 认缴出资额（万元） | 出资比例（%） |
|---|---|---|---|
| 1 | 砂之船（上海）控股有限公司 | 10,000 | 100.00 |

### 2、主要历史沿革情况

砂之船商管集团的历史沿革主要情况如下：

（1）公司设立

运营管理机构于 2017 年 10 月 31 日成立，成立时的名称为“重庆砂之船奥莱商业管理有限公司”，注册资本为 2,000 万元，由砂之船（上海）控股有限公司 100%持有。

（2）增加注册资本

2019 年 6 月 26 日，运营管理机构增加注册资本 8,000 万元，增资后运营管理机构的注册资本变更为 10,000 万元。

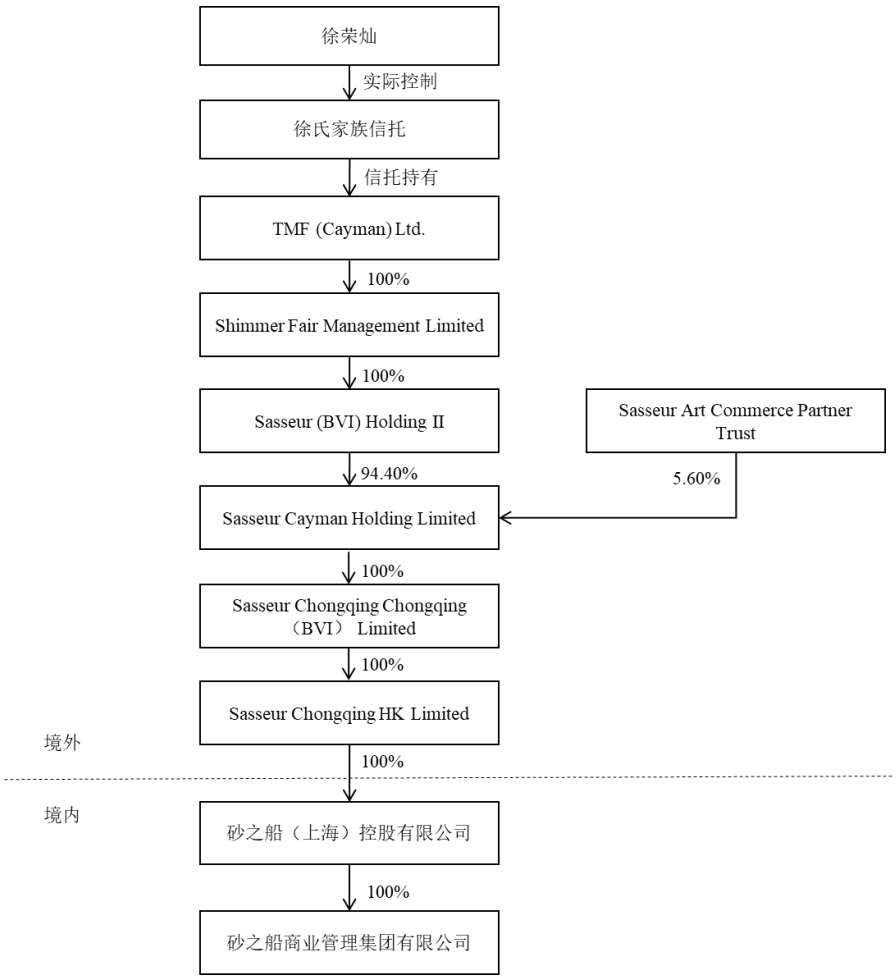
（3）公司名称变更

2019 年 7 月 15 日，运营管理机构名称由“重庆砂之船奥莱商业管理有限公司”变更为“砂之船商业管理集团有限公司”。

**（三）股权结构**

截至 2025 年 12 月 31 日，砂之船商管集团的控股股东为砂之船（上海）控股有限公司，由其 100%持有，实际控制人为徐荣灿。其股权结构图如下：

**图：运营管理机构股权结构图**



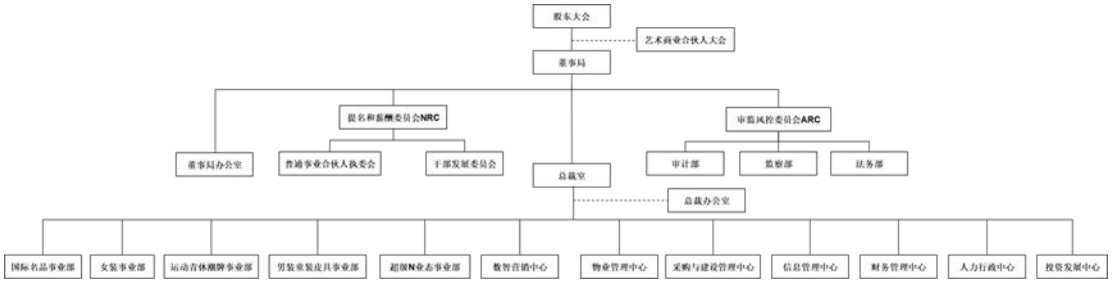

**（四）组织架构和治理结构**

**1、组织架构**

截至 2025 年 12 月 31 日，砂之船商管集团下设国际名品事业部、女装事业部、运动青休潮牌事业部、男装童装皮具事业部、超级 N 业态事业部、数智营销

中心、物业管理中心、采购与建设管理中心、信息管理中心、财务管理中心、人力行政中心及投资发展中心，组织架构框架及各部门的主要职责安排如下：

**图：运营管理机构组织架构**




**表：运营管理机构部门主要职责**

| 部门名称 | 具体职责 |
|---|---|
| 总裁办公室 | 负责运营通用标准建立、优化、培训及落地实施，对各个分公司进行检查执行、督促整改，对营运重点事项进行解决、优化、跟进等。 |
| 国际名品事业部 | 负责国际名品类品牌的整体规划、品牌落位规划及初步商务条件谈判，在营项目品类调改，重点品牌的招商、落位、续签、调整，本部类整体经营业绩的达成。 |
| 女装事业部 | 负责女装类品牌的整体规划、品牌落位规划及初步商务条件谈判，在营项目品类调改，重点品牌的招商、落位、续签、调整，本部类整体经营业绩的达成。 |
| 运动青休潮牌事业部 | 负责运动青休潮牌类品牌的整体规划、品牌落位规划及初步商务条件谈判，在营项目品类调改，重点品牌的招商、落位、续签、调整，本部类整体经营业绩的达成。 |
| 男装童装皮具事业部 | 负责男装童装皮具类品牌的整体规划、品牌落位规划及初步商务条件谈判，在营项目品类调改，重点品牌的招商、落位、续签、调整，本部类整体经营业绩的达成。 |
| 超级 N 业态事业部 | 负责超级 N 业态类品牌的整体规划、品牌落位规划及初步商务条件谈判，在营项目品类调改，重点品牌的招商、落位、续签、调整，本部类整体经营业绩的达成。 |
| 数智营销中心 | 负责年度营销费用预算拟定统筹，集团及分公司的营销企划，砂之船商管集团会员运营体系建立等。 |
| 物业管理中心 | 负责各项目的安全管理、物业品质管理、零星维修管理、新项目物业筹备等。 |
| 采购与建设管理中心 | 负责制定/修订设计、工程、采购及成本相关管理制度和标准并进行培训和宣贯、采购、成本管理，在营及筹开项目的设计与工程管理。 |

| 部门名称 | 具体职责 |
| --- | --- |
| 信息管理中心 | 负责系统平台建设、实施、运营，流程权限管理，数据平台运营，信息设施设备预算与采购，通信网络、机房及设备维护，对分公司的技术支持与活动保障等。 |
| 财务管理中心 | 负责财务政策、制度的拟定，年度预算方案制定，核算规则制定，进行账务检查、编制并审核财务报表和管理报表，对商户经营合同进行审核，协助分公司的日常税务申报、属地税收减免政策争取、税收征管信息变更等。 |
| 人力行政中心 | 负责全集团年度编制的拟定、报批及发布，所有分公司的编制变动，集团直管干部的招聘、面试、录用、晋升、调薪、员工关系等。 |
| 投资发展中心 | 负责拟定新项目发展计划，包括奥莱行业研究、拟定公司新项目发展计划、筛选并储备意向合作项目、新项目拓展签约、维护客户关系。 |

**2、治理结构**

根据砂之船商管集团现行有效的《公司章程》，砂之船商管集团的主要治理结构如下：

（1）股东

股东行使下列职权：

1）决定公司的经营方针和投资计划；

2）委派或者更换执行董事、非职工代表担任的监事，决定有关执行董事、监事的报酬事项；

3）审议批准执行董事的报告；

4）审议批准监事的报告；

5）审议批准公司年度财务预算方案、决算方案；

6）审议批准公司年度利润分配方案和弥补亏损方案；

7）对公司增加或减少注册资本作出决定；

8）对发行公司债券作出决定；

9）对公司的合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定；

10）修改公司章程；

11）对公司向其他企业投资或者为他人提供担保作出决定；

12）决定聘用或解聘承办公司审计业务的会计师事务所；

13）法律、行政法规和本章程规定的其他职权。

（2）执行董事

砂之船商管集团设执行董事，由股东委派。

执行董事对股东负责，行使下列职权：

1）向股东报告工作；

2）执行股东的决议；

3）决定公司的经营计划和投资方案；

4）制订公司的年度财务预算方案、决算方案；

5）制订公司的年度利润分配方案和弥补亏损方案；

6）制订公司增加或减少注册资本以及发行公司债券的方案；

7）制订公司分立、合并、解散或者变更公司形式的方案；

8）决定公司的内部管理机构的设置；

9）决定聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其报酬事项；

10）制定公司的基本管理制度；

11）章程规定或股东授予的其他职权。

（3）经理

砂之船商管集团设经理，由股东决定聘任或者解聘。

经理行使以下职权：

1）主持公司的生产经营管理工作，组织实施股东或者执行董事的决定：

2）组织实施公司年度经营计划和投资方案；

3）拟订公司内部管理机构设置方案；

4）拟订公司的基本管理制度；

5）制定公司的具体规章：

6）提请聘任或者解聘公司副经理、财务负责人；

7）决定聘任或者解聘除应由执行董事决定聘任或者解聘以外的负责管理人员

8）执行董事授予的其他职权。

（4）监事

砂之船商管集团设监事 1 名。股东代表出任的，由股东委派；职工代表出任的，由公司职工通过职工大会或职工代表大会民主选举产生。

监事行使下列职权：

1）检查公司财务；

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

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

4）向股东提出议案；

5）法律、行政法规、公司章程规定或股东授予的其他职权。

**（五）业务模式和持续经营能力**

**1、业务模式**

砂之船商管集团的主要业务模式包括对重资产项目[31]收取委托管理费、对轻资产项目[32]进行整租并自行运营。砂之船商管集团的主要收入包括服务收入、销售收入、租赁收入及其他业务收入。近三年，砂之船商管集团主要业务板块收入的构成如下：

**表：运营管理机构收入构成情况**

| 收入 | 2025年度 | | 2024年度 | | 2023年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（万元） | 占比 | 金额（万元） | 占比 | 金额（万元） | 占比 |
| 服务收入 | 51,367.47 | 33.11% | 45,629.39 | 33.78% | 39,401.88 | 34.96% |

[31] 重资产项目，指砂之船开曼及控股子公司持有的资产及新交所 Sasseur REIT 持有的资产。
[32] 轻资产项目，指不由砂之船开曼及控股子公司、新交所 Sasseur REIT 持有的资产。

| 收入 | 2025年度 | | 2024年度 | | 2023年度 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（万元） | 占比 | 金额（万元） | 占比 | 金额（万元） | 占比 |
| 销售收入 | 34,036.31 | 21.94% | 28,169.97 | 20.86% | 23,369.16 | 20.73% |
| 租赁收入 | 19,117.47 | 12.32% | 17,226.35 | 12.75% | 14,516.38 | 12.88% |
| 其他业务收入 | 50,622.62 | 32.63% | 44,033.85 | 32.60% | 35,432.06 | 31.43% |
| **合计** | **155,143.86** | **100.00%** | **135,059.57** | **100.00%** | **112,719.48** | **100.00%** |

**2、持续经营能力**

砂之船商管集团是砂之船体系内全部奥特莱斯资产的管理总部和运营总部，统筹负责体系内 20 个轻重资产项目的运营管理。截至 2025 年末，公司管理资产的总建筑面积 241.61 万平方米，包括 18 个在营项目和 2 个在建项目。其中，公司运营管理的砂之船（重庆两江）奥莱项目、砂之船（重庆璧山）奥莱项目、砂之船（合肥）奥莱项目、砂之船（昆明）奥莱项目已在新交所发行 Sasseur REIT，目前已稳定运营超过 7 年。整体看，砂之船商管集团经营稳健，具备持续经营能力。

**（五）不动产运营管理资质**

根据重庆市璧山区市场监督管理局颁发的砂之船商管集团的营业执照以及《砂之船商业管理集团有限公司章程》，砂之船商管集团具有符合国家规定的不动产运营管理资质。

**（六）同类型不动产项目运营管理经验**

**（1）砂之船商管集团专注奥特莱斯业务，逐步形成深厚的专业壁垒**

根据中国商业联合会、中华全国商业信息中心发布的“2024 年度中国商业零售百强企业名单”，砂之船商管集团排名第 30 位，是奥特莱斯行业的头部企业之一。

自 2008 年砂之船（重庆两江）奥莱项目开业后，砂之船商管集团完全聚焦于奥特莱斯业务，砂之船商管集团人员配备、组织架构设计、业务流程规划、资源投入均围绕奥特莱斯业务开展。因聚焦在单个业务领域，砂之船商管集团各层级管理人员、前中后台人员均熟悉奥特莱斯业务，并不断深耕行业、推动业务模

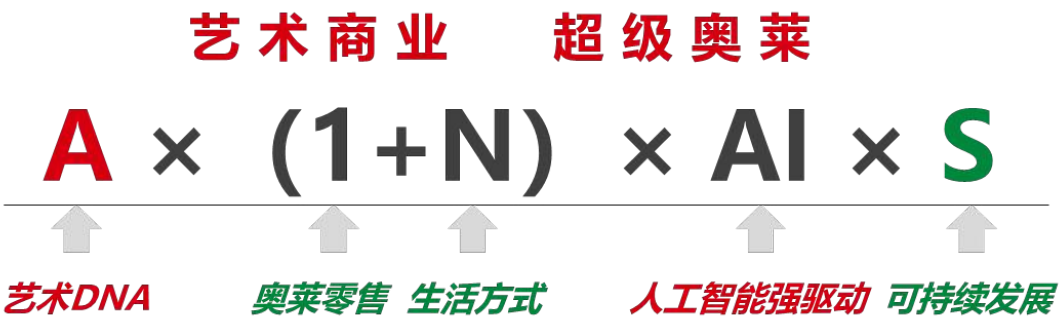
式迭代，形成深厚的专业壁垒，实现最大程度的协同效应。

**（2）砂之船商管集团凭借独特的商业理念，成为行业领先的奥莱品牌**

砂之船商管集团是国际性大型连锁奥莱运营商，连续多年入选中国服务业500强。2008年砂之船（重庆两江）奥莱项目开业，首年营业额即突破4.5亿元，并被重庆市政府评为重庆创意产业基地，并以首位当选重庆十大时尚地标。

2016年，公司首创“艺术商业 超级奥莱”商业理念，凭借独有的A×(1+N)×AI×S商业模式开创了奥特莱斯的新征程，成为领先亚洲、推动世界奥莱行业创新发展的超级奥莱品牌。其中，A代表着建筑设计、商业空间里的艺术DNA，1代表着传统奥莱零售，N代表着新型线下社交生态圈布局（包括超级X馆、超级儿童馆、超级运动馆、超级农庄，围绕着健康、娱乐、文化等符合中产消费趋势、社交需求、家庭体验的内容建设），AI代表着通过人工智能强驱动管理和业务高效发展，S代表着可持续发展。

**图：砂之船商管集团 A×(1+N)×AI×S商业模式理念示意图**




区别于传统的奥特莱斯项目，砂之船商管集团以奥莱为基石打造多维共振商业生态圈，并以艺术家独有的情怀，将特有的艺术激情、敏锐度、创造力与专注精神等艺术基因注入到商业战略、商业模式、商业空间、运营团队、管理体系之中，通过艺术与商业的全维度融合及持续创新，塑造出具有强烈的艺术感染力与强大核心竞争力的商业品牌。自首个项目面世以来，砂之船商管集团已经在奥特莱斯行业专注深耕18年，其运营的项目经过多年市场检验。

**（3）砂之船商管集团采取矩阵式事业部架构，可更好掌控品牌资源、适应市场变化**

砂之船商管集团设置了矩阵式事业部架构，包括国际名品事业部、女装事业部、运动青休潮牌事业部、男装童装皮具事业部、超级N业态事业部、数智营销

中心、物业管理中心、采购与建设管理中心、信息管理中心、财务管理中心、人力行政中心及投资发展中心，使得砂之船商管集团总部各事业部可垂直管理各分公司或子公司对应事业部，可更好掌握品牌资源、实现全集团品牌资源调拨和协同；奥特莱斯项目前端运营到集团总裁的管理层级不超过三层，运营决策更迅捷，可更好地适应市场变化。

**（4）运营管理团队专业高效，拥有多年奥特莱斯业务管理经验**

人员层面，砂之船商管集团为不动产项目配备了包含实控人在内的、专业高效的运营管理团队，运营管理团队拥有良好的业界声誉，熟悉奥特莱斯运营管理业务流程，具备丰富的全国及地方市场管理经验，人员配备情况及简历见“第四节 运营管理机构/二、与不动产项目相关的业务情况/（三）人员配备情况”。

**（5）砂之船商管集团深耕奥莱行业、管理经验丰富，在管奥特莱斯项目整体经营情况良好**

在管项目历史业绩层面，自 2008 年首个奥特莱斯项目开业以来，砂之船商管集团在管的奥特莱斯项目数量、销售额持续增长。截至 2025 年末，砂之船商管集团运营管理了 18 个奥特莱斯项目，同时，筹备在建 2 个奥特莱斯项目，合计建筑面积 241.61 万平方米。截至 2025 年末，已开业的奥特莱斯项目平均出租率为 95.75%。运营管理机构长期深耕奥莱行业、具备丰富的实操经验、在管项目整体经营情况良好。

**表：运营管理机构运营管理的奥特莱斯项目情况**

| 序号 | 资产名称 | 所在地区 | 资产状态（开业时间） | 建筑面积（平方米）[33] | 2025 年末出租率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 砂之船（西安）奥莱项目 | 西安 | 已完工（2017/09/30） | 141,268 | 94.36% |
| 2 | 砂之船（重庆两江）奥莱项目 | 重庆 | 已完工（2008/09/20） | 73,373 | 100.00% |
| 3 | 砂之船（重庆璧山）奥莱项目 | 重庆 | 已完工（2014/01/18） | 68,791 | 99.40% |
| 4 | 砂之船（合肥）奥莱项目 | 合肥 | 已完工（2016/05/28） | 147,315 | 98.20% |
| 5 | 砂之船（昆明）奥莱项目 | 昆明 | 已完工（2016/12/10） | 88,256 | 98.40% |
| 6 | 砂之船（贵阳）奥莱项目 | 贵阳 | 已完工（2017/12/07） | 186,022 | 97.28% |

[33] 建成项目的面积为产证面积，未建成的建筑面积以建成后的不动产证面积为准。

| 序号 | 资产名称 | 所在地区 | 资产状态（开业时间） | 建筑面积（平方米）[33] | 2025 年末出租率 |
|---|---|---|---|---|---|
| 7 | 砂之船（南京江宁）奥莱项目 | 南京 | 已完工（2015/09/19） | 171,956 | 98.11% |
| 8 | 砂之船（杭州）奥莱项目 | 杭州 | 已完工（2011/06/24） | 45,873 | 99.60% |
| 9 | 砂之船（长春）奥莱项目 | 长春 | 已完工（2017/09/23） | 172,128 | 97.84% |
| 10 | 砂之船（长沙）奥莱项目 | 长沙 | 已完工（2018/12/22） | 207,359 | 96.95% |
| 11 | 砂之船（兰州）奥莱项目 | 兰州 | 已完工（2019/12/21） | 103,605 | 88.24% |
| 12 | 砂之船（扬州）奥莱项目 | 扬州 | 已完工（2020/09/19） | 93,056 | 96.10% |
| 13 | 砂之船（苏州）奥莱项目 | 苏州 | 已完工（2021/10/01） | 77,833 | 93.84% |
| 14 | 砂之船（南京江北）奥莱项目 | 南京 | 已完工（2022/12/10） | 103,824 | 97.31% |
| 15 | 砂之船（福州）奥莱项目 | 福州 | 已完工（2022/12/17） | 193,012 | 87.99% |
| 16 | 砂之船（石家庄）奥莱项目 | 石家庄 | 已完工（2023/09/28） | 101,635 | 98.09% |
| 17 | 砂之船（乌鲁木齐）奥莱项目 | 乌鲁木齐 | 已完工（2024/09/27） | 126,094 | 99.73% |
| 18 | 砂之船（银川）奥莱项目 | 银川 | 已完工（2025/12/27） | 136,128 | 81.99% |
| 19 | 砂之船（广州）奥莱项目 | 广州 | 在建 | 86,000 | / |
| 20 | 砂之船（上海嘉定）奥莱项目 | 上海 | 在建 | 92,592 | / |
| **全部项目合计/已完工项目平均值** | | | | **2,416,120** | **95.75%** |

数据来源：砂之船商管集团提供。

**（6）Sasseur REIT 自上市以来底层资产运营稳健、资本市场口碑良好，运营管理机构的运营能力得以充分验证**

砂之船集团于 2018 年在新加坡上市 Sasseur REIT，系亚洲首个纯奥特莱斯 REIT，截至目前已运营超过 7 年，Sasseur REIT 的底层资产包括位于砂之船（重庆两江）奥莱项目、砂之船（重庆璧山）奥莱项目、砂之船（合肥）奥莱项目、砂之船（昆明）奥莱项目，Sasseur REIT 上市以来，除受公共卫生事件影响，底层资产出租率有所下滑外，其余年份均保持在 95%以上，底层资产运营稳健、Sasseur REIT 在资本市场建立了较好口碑，运营管理机构的运营能力得以充分验证。

**表：Sasseur REIT 上市以来底层资产出租率情况**

| 年份 | 销售额（亿元） | 出租率 |
|---|---|---|
| 2018 年 | 43.06 | 95.10% |
| 2019 年 | 48.26 | 96.00% |
| 2020 年 | 37.27 | 93.50% |
| 2021 年 | 41.84 | 94.50% |
| 2022 年 | 35.34 | 97.20% |
| 2023 年 | 46.63 | 97.60% |
| 2024 年 | 44.82 | 98.90% |
| 2025 年 | 45.99 | 98.80% |

数据来源：Sasseur REIT 公告。

**（7）运营管理机构合作品牌数量超过 1,600 个，品牌资源丰富，向不动产项目导入品牌 381 个，创造多个全国奥莱第一、西北奥莱第一**

2023-2025 年，运营管理机构合作品牌数量从 755 个增长至 1,606 个，品牌矩阵不断完善。截至 2025 年末，运营管理机构已向不动产项目导入品牌 381 个，均衡布局各品类，适配不同的消费需求。2025 年，不动产项目入驻品牌中多个品牌销售额位列全国或西北区域奥特莱斯排名第一，体现出运营管理机构较强的运管效能，与品牌商互相促进、形成良性循环。

**表：2023-2025 年运营管理机构合作品牌数量**

| 品类 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|---|---|---|---|
| N 业态 | 208 | 315 | 579 |
| 女装 | 200 | 273 | 394 |
| 男装童装皮具 | 180 | 279 | 341 |
| 运动青休潮牌 | 82 | 116 | 148 |
| 国际名品 | 85 | 109 | 144 |
| **合计** | **755** | **1,092** | **1,606** |

**（7）运营管理机构全部在管项目会员数量、不动产项目会员数量均以每年超过 20%的增速提升，会员复购率超过 1/3**

2023-2025 年，运营管理机构在管项目会员数量从 1,279.33 万人增长至 1,968.71 万人，年增速均超过 20%；其中不动产项目会员数量从 144.05 万人增长至 216.74 万人，年增速亦超过 20%；截至 2025 年末，不动产项目会员数量在运营管理机构在管项目中排名第一。此外，2023-2025 年，运营管理机构在管项目、不动产项目会员复购率超过 1/3。得益于运营管理机构良好的运营管理及持续的会员服务，会员增速、粘性较强。

**表：2023-2025 年运营管理机构在管项目、不动产项目会员数量及复购率**

| 项目 | 类型 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|---|---|---|---|---|
| 运营管理机构在管项目合计 | 会员数量（个） | 12,793,259 | 15,947,519 | 19,687,071 |
| | 会员数量增长率 | 28.87% | 24.66% | 23.45% |
| | 会员复购率 | 40.37% | 38.85% | 38.38% |
| 不动产项目 | 会员数量（个） | 1,440,453 | 1,771,488 | 2,167,368 |
| | 会员数量增长率 | 22.42% | 22.98% | 22.35% |
| | 会员复购率 | 40.61% | 38.69% | 36.74% |

## （七）运营管理人员情况

### 1、主要负责人员情况及运营管理经验

运营管理机构为不动产项目配备了具有丰富运营管理经验的资深行业人员，组建了专业高效的运营管理团队。不动产项目的运营管理团队拥有良好的业界声誉，熟悉商业不动产项目运营管理业务流程，具备丰富的全国及地方市场管理经验。主要人员配备及履历如下：

**表：运营管理机构主要人员配备及履历情况**

| 序号 | 姓名 | 不动产项目运营管理经验 |
|---|---|---|
| 1 | 徐荣灿 | 男，1965 年出生，砂之船集团[34]创始人、实际控制人。拥有超过 37 年的商业行业从业经验，自 2011 年 8 月起担任砂之船集团董事局主席，在奥特莱斯行业拥有 18 年从业经验。<br>为中国内地“艺术商业”早期开拓者，首创“艺术商业超级奥莱”理念及 A×(1+N)×AI×S 商业模式，推动集团成为中国服务业 500 强、亚洲首个在新加坡交易所上市的奥特莱斯房地产投资信托运营商。曾获“中国商业改革开放 40 周年功勋人物”、意大利共和国“团结之星”骑士勋章、“2019 亚洲杰出企业家”等荣誉。 |
| 2 | 杨雪 | 女，1983 年出生，砂之船集团联合创始人。现任集团董事局联席主席、提名和薪酬委员会（NRC）主任。主导集团向奥莱行业转型、夯实国际品牌合作与高端定位，联合徐荣灿先生打造砂之船首个奥莱项目，为集团“四品四美”企业文化代言人。曾获“2019 年度最时尚形象力人物”。 |
| 3 | 徐荣泽 | 男，1957 年出生，砂之船集团联合创始人。现任集团执行董事、审监风控委员会（ARC）主任。深耕商业行业三十余年，为集团艺术商业落地与亚洲领先地位奠定坚实基础，主导集团风险控制与合规管理。曾获“2019 十大重庆经济年度人物”“2020 年重庆璧山英才”，并担任重庆璧山区人大代表。 |

[34] 砂之船集团指砂之船集团的核心持股平台 Sasseur Cayman Holding Limited（中文名“砂之船开曼控股有限公司”，简称“砂之船开曼”）及其控股股东、并表范围内子公司、分公司的统称。

| 序号 | 姓名 | 不动产项目运营管理经验 |
| --- | --- | --- |
| 4 | 许军 | 男，1968 年出生，拥有超过 20 年的商业营运及商业地产投资开发经验，作为中国商业地产行业的资深专家，参与过国内数十个大型商业地产项目的策划、开发及运营。<br>历任耐克中国有限公司零售总监，广州吉思创贸易有限公司总经理，重庆智尊物业顾问有限公司总经理，砂之船商管集团副总裁、常务副总裁。<br>2011 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团总裁/运动青休潮牌事业部总经理。 |
| 5 | 郑远来 | 男，1964 年出生，中国奥莱行业的首批操盘者之一，深谙商业的底层逻辑，在商业规划、商业运营、市场营销方面拥有超过三十年的实战经验。中国奥莱行业协会发起人之一，奥莱商学院资深导师，成都理工大学商学院客座教授。<br>历任成都太平洋百货营业课长/协理，太平洋集团商业开发有限公司项目副总/招商总监，重庆西部奥莱公司副总经理、总经理、砂之船商管集团副总裁兼商管中心总经理。<br>2007 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团高级副总裁/男装童装皮具事业部总经理/分公司总经理。 |
| 6 | 杨东升 | 男，1974 年出生，中国注册会计师。拥有二十多年财务管理经验，对企业财务管理领域有深入研究，同时对资本市场有丰富的实战经验。<br>历任天健会计师事务所项目经理，西南证券咨询部经理，重庆东银控股集团有限公司战略总监，砂之船商管集团副总裁、首席财务官/财务管理中心总经理、副总裁/财务管理中心总经理/总裁办公室主任。<br>2017 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团副总裁/女装事业部总经理/财务管理中心总经理/总裁办公室主任。 |
| 7 | 龙健 | 男，1971 年出生，拥有深厚的人力资源管理理论功底与丰富的实战经验。全国人事科研成果奖获得者，重庆市第五届人大代表。<br>历任重庆理工大学人力资源系主任，中国联通重庆市分公司人力资源部副总经理，中国联通重庆市奉节分公司总经理，东方鑫源控股有限公司兼华晨鑫源重庆汽车公司人力运营副总裁，砂之船商管集团助理总裁/人力行政中心总经理、副总裁/人力行政中心总经理/分公司总经理。<br>2019 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团副总裁/人力行政中心总经理。 |
| 8 | 郭洋溢 | 男，1967 年出生，历任铜梁广播电视台副台长，砂之船商管集团首席行政官，砂之船商管集团监察部部长、ARC 副主任。<br>2000 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团监察部部长、ARC 副主任。 |
| 9 | 沈悦 | 男，1984 年出生，具有中国法律职业资格，历任重庆智联易才人力资源顾问有限公司法务顾问，砂之船商管集团法务经理、法务总监、董事会秘书兼法律合规部总监。<br>2012 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团董事会秘书/董事局办公室主任/审计部部长/ARC 委员。 |

| 序号 | 姓名 | 不动产项目运营管理经验 |
| --- | --- | --- |
| 10 | 张明庆 | 男，1975 年出生，历任重庆智尊机构副总经理，重庆英莱斯顿电子商务有限公司运营总监，砂之船商管集团投资发展总监、投资发展中心总经理。<br>2012 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团助理总裁/投资发展中心总经理。 |
| 11 | 程鑫渝 | 男，1975 年出生，历任国际医学（开元）CIO/监事，银泰商业西安区副总经理，砂之船商管集团信息管理中心总经理。<br>2021 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团助理总裁/信息管理中心总经理。 |
| 12 | 周丽霞 | 女，1977 年出生，历任香港佳程酒店管理有限公司总监，长沙运达美美总经理，步步高梅溪新天地事业部总经理，砂之船商管集团长沙分公司总经理。<br>2017 年加入砂之船体系，现任砂之船商管集团助理总裁/分公司总经理。 |

**2、其他专业人员配备情况**

砂之船商管集团已配备了充足的具有商业不动产项目运营经验的专业人员，其中具有 5 年以上商业不动产项目运营经验的专业人员不少于 2 名。主要管理人员均为具备丰富的商业不动产项目运营管理经验的资深行业人员，核心管理团队具有品牌招商、商业运营、资本运作、商业不动产投资、财务管理及企业管理等方面的复合型背景，相关从业经验期限平均超过 20 年，熟悉奥特莱斯项目运营管理业务流程，深刻了解中国奥莱行业市场情况。

截至 2025 年 12 月 31 日，砂之船商管集团本部共拥有员工超过 222 名，本科及以上学历的人员占比约 72%，拥有丰富的行业经验与管理能力。

**（八）不动产项目运营管理业务制度和流程、运营管理安排**

**1、不动产项目运营管理业务制度和流程**

砂之船商管集团通过多年的奥特莱斯项目运营管理业务实践，逐步建立了完善的运营管理业务制度和流程。砂之船商管集团在项目的招商管理制度、会员管理制度、营运管理制度、物业安全管理制度、租户商务条件签约制度及突发事件管理办法等方面制定了完善的内部管理制度体系。

砂之船商管集团内部建立了完善的不动产运营相关的业务流程、管理制度及风险管理制度，主要包括招商管理制度、会员管理制度、财务管理制度、全面预算管理制度、物业安全管理制度、突发事件管理办法及营运管理指引等。具体如下：

表：运营管理机构相关业务流程、管理制度、风险控制制度

| 制度名称 | 主要制度内容 |
| --- | --- |
| 招商管理制度 | 砂之船商管集团制定了《招商管理制度》，约定了公司品牌资源管理、客商资源管理、品牌招商管理等业务与流程，对新租户招商管理流程（包括品牌库管理、客商库管理、客商意向确认、合同签订等）等进行了明确的约定。 |
| 会员管理制度 | 砂之船商管集团制定了《会员管理制度》，建立了公司的会员管理制度及会员管理体系，对会员体系的筹建、会员招募、会员日常运营、会员卡服务权益规则、异常会员卡管理、会员数据管理等内容进行了明确的约定。 |
| 财务管理制度 | 砂之船商管集团制定了《财务管理制度》，对公司的财务管理体系及内控规范、全面预算管理、货币资金管理、税务管理、融资管理、可用资金收益管理、财务实务管理、报表管理等事项进行了明确的约定。 |
| 全面预算管理制度 | 砂之船商管集团制定了《全面预算管理制度》，对公司的预算决策机构、预算管理机构、预算编制执行机构、预算归口机构、全面预算的编制审核及下达、全面预算的执行和反馈等进行了明确的约定。 |
| 物业安全管理制度 | 砂之船商管集团制定了《物业安全管理制度》，规范了项目日常的安全生产管理工作，对安全管理组织责任、通用安全管理工作、大型活动安全管控方案等内容进行了明确的约定。 |
| 突发事件管理办法 | 砂之船商管集团制定了《突发事件管理办法》，对项目面临自然灾害、事故灾难、公共卫生、公共安全等突发事件时需要采取的应急预案、指挥机构、后勤保障等相关事项进行了明确的约定。 |
| 营运管理指引 | 砂之船商管集团制定了《营运管理指引》，规范了商户的日常经营管理、营运巡检、租赁费用收缴、品牌调整等工作，对商户进场、施工验收管理、安全责任管理、商户撤场管理、现场管理、突发事件应对等内容进行了明确的约定。 |

**2、不动产项目运营管理安排**

运营管理机构针对不动产项目特点实施定制化经营策略，保障不动产项目持续稳定运营。

**（1）持续扩容场景业态、强化项目特色定位**

不动产项目系四层盒子式建筑结构，可实现全季节、全天候舒适购物体验，规避极端天气影响，作为砂之船体系内首个“超级奥莱”落地项目，采用独有的“A×(1+N)×AI×S”商业模式，融合文化体验与折扣购物。

运营管理机构通过持续融入“二郎岗”超级农庄、“袁家村”市集等在地文化元素，打造沉浸式消费场景，满足客群对品质、文化体验与价值消费的复合需求。此外，运营管理机构将动态观测消费趋势变化，持续扩容场景业态，增加亲子、文旅、户外业态，打造“购物+休闲+度假”一站式生活场景，实现客流持续突破。

**（2）构建多元商业生态、持续引入高势能品牌，形成区域品牌标杆效应**

不动产项目的目标客群覆盖面广，对高性价比、高质价比商品忠诚度高，市场接受度与消费粘性优于以“国际名品为主”的传统定位，不动产项目集聚国际、

国内 381 个品牌，以各品类头部品牌为核心，构建多元协同的商业生态。运营管理机构将向不动产项目持续引入高势能品牌、区域首店、旗舰店，动态提升品牌覆盖度，带动项目整体人气和销售额增长，形成区域品牌标杆效应，持续提升项目品牌竞争力。

**（3）坚持“奥莱价”管控机制，开展各类营销活动提升消费者体验，从而提高运营效能**

运营管理机构将坚持奥特莱斯运营底层逻辑，致力于通过精细化的运营为消费者提供优质低价的品牌商品，专注商品的价值管理，优化商品选品、定价与销售的全流程。运营管理机构将基于“奥莱价”管控机制，将折扣上限和定价管理标准纳入商户合同，并设立专职团队定期进行价格检查，保障消费者持续享受高性价比权益。运营管理机构将持续开展营销活动，不间断通过商品营销活动为消费者提供优质低价的商品，同时持续加强会员营销和客户服务，提升消费者的消费体验、助力客流量持续上升，从而提升不动产项目运营效能。

**（4）采用灵活租约模式，动态调整商户、提高整体空间坪效**

运营管理机构将针对不动产项目采用灵活的租约模式和优胜劣汰机制，既能通过长租约保证重点基石品牌的稳定持续发展，又能通过短租约及时汰换低坪效品牌，从而引入新兴潮流品牌，不断满足消费者的审美需求。

**3、项目资金收支及风险管控安排**

就不动产项目的资金收支管理，基金管理人、计划管理人、招商银行重庆分行（作为监管银行）已与项目公司签订《项目公司资金监管协议》，对不动产项目的相关资金收支与划分进行全程监督及闭环管理。具体安排如下：

**（1）本基金涉及的各层级账户的设置与监管**

基金管理人已与招商银行股份有限公司（作为基金托管人）签订《基金托管协议》，计划管理人已与招商银行重庆分行（作为计划托管人）签订《专项计划托管协议》，基金管理人、计划管理人、招商银行重庆分行（作为监管银行）已与项目公司、SPV 分别签订《项目公司资金监管协议》及《SPV 资金监管协议》。

招商银行股份有限公司、招商银行重庆分行应按照《基金托管协议》《专项计划托管协议》《项目公司资金监管协议》和《SPV 资金监管协议》所规定的职

责和操作流程为本基金涉及的各层级银行账户及其资金流向进行全程监督、闭环管理。

在基金层面，设置基金托管账户，指基金管理人以基金的名义在托管人处开立的人民币资金账户。基金的相关货币收支活动，包括但不限于接收募集资金专户划付的认购资金、接收资产支持专项计划分红款及处置款、向基金份额持有人进行收益分配、支付基金相关费用等，均须通过基金托管账户进行。

在专项计划层面，设置专项计划账户，指计划管理人以专项计划的名义在计划托管人处开立的资金账户。专项计划资金的一切收支活动，包括但不限于自专项计划募集专用账户接收认购资金、向原始权益人划付 SPV 股权转让价款、向 SPV 增资、向 SPV 发放股东借款、接收项目公司当期应付目标债权本息或可供分配股东利润等、进行合格投资、缴纳专项计划税费、接收专项计划回收资金、支付专项计划费用以及向资产支持证券持有人划付专项计划利益分配款项，均必须通过该账户进行。

在 SPV 层面，设置 SPV 监管账户，指 SPV 根据《SPV 资金监管协议》在 SPV 监管银行指定处开立的人民币资金账户，主要用于收取计划管理人向 SPV 实缴注册资本、计划管理人根据《SPV 借款协议》发放的借款、计划管理人根据《SPV 增资协议》支付的增资款、收取处分收入（如有）、在吸收合并完成前收取项目公司分配股息红利（如有）、向原始权益人支付标的股权收购价款、在吸收合并完成前偿还 SPV 股东借款本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资等。

在项目公司层面，设置项目公司监管账户、项目公司基本账户、预付卡存管账户以及非统缴监管账户，四个账户均在监管银行进行监管，确保资金使用合规、闭环管理。

项目公司监管账户/项目公司收入归集户：系指项目公司在项目公司监管银行开立的主要用于收取计划管理人根据《项目公司借款协议》发放的借款、项目公司运营收入（包括但不限于所有联营收入、租赁收入、物业管理收入等及不动产资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用，以及其他合法经营业务而产生的收入）、收取基本账户拨付的资金、收取预付卡存管账户拨付的资金、收取非统缴监管账户归集的资金、收取处分收入（如有）、向不动

产资产的消费顾客支付退款、向项目公司基本账户拨付项目公司待支出款项、向预付卡存管账户拨付资金（如需）、支付标的债权本金和利息、向其股东分配股息红利（如有）、进行合格投资、偿还外部借款（如有）等的人民币资金账户。

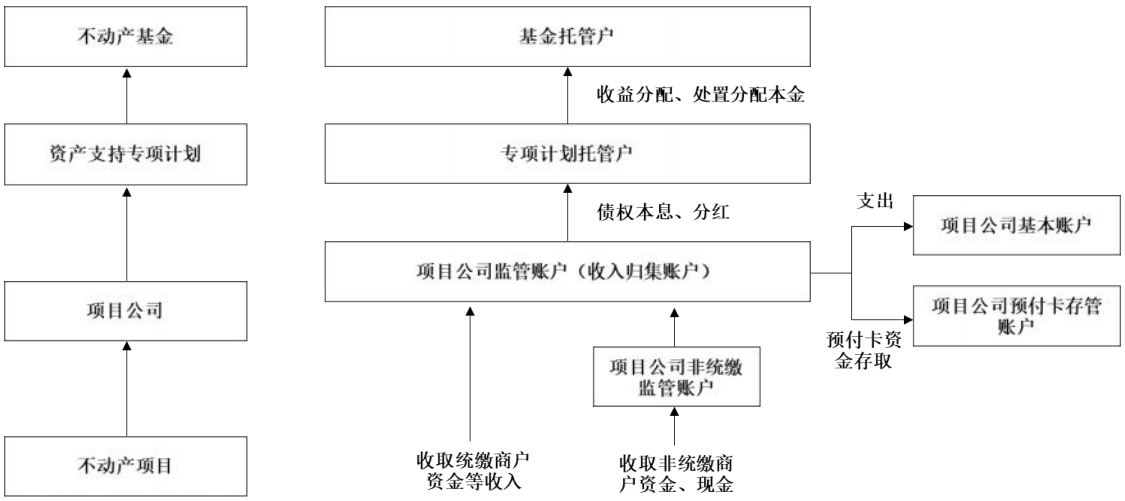
项目公司基本账户：系指项目公司在项目公司监管银行指定处开立的专门用于收取项目公司监管账户拨付的资金及基金管理人认可的其他款项（为免疑义，所谓“基金管理人认可的其他款项”，具体是指因收取政府补贴、退税、账户结息等必须由项目公司基本账户直接收款的款项，如收到此类款项，项目公司不得随意动用，应及时向项目公司监管账户调拨该等款项），支付项目公司税费、水电气费及其它代扣代缴费用、支付项目公司运营支出资金及应退押金/保证金、支付《运营管理服务协议》项下运营管理费、向商户返还联营收入、向不动产项目消费顾客支付因各种原因无法通过原收款账户原路退回的款项、支付收银机服务费、支付基金管理人认可的其他项目公司支出（如有）。除前述资金外，原则上项目公司基本账户不得作为任何资金的收款账户。

预付卡存管账户：系指项目公司在政府相关部门要求下，在招商银行股份有限公司西安分行或其下属支行处开立的仅专门用于归集或支付预付卡保证金的人民币资金账户。该账户按照《项目公司资金监管协议》接受项目公司监管银行的监管。

非统缴监管账户：系指项目公司根据不动产项目实际运营需要在招商银行股份有限公司西安分行或其下属支行开立的专门用于收取不动产项目现金收入、归集非统一收银租户向项目公司支付的收入（包括但不限于租赁收入、物业管理收入等及不动产资产的商户、转租人、被许可人及受让人应支付的其它款项与费用），以及其他合法经营业务而产生的收入、定期向项目公司监管账户进行收入归集的人民币资金账户。除前述支出用途外，该账户原则上不得进行其他资金支出。该账户按照《项目公司资金监管协议》接受项目公司监管银行的监管。

**（2）各层级账户的收支管理**

**图：吸收合并完成后各层级账户资金流转示意图**




**（3）各层级账户的使用安排**

1）项目公司应当在专项计划设立之前将不动产资产的联营合同、租赁合同等相关收入合同中的项目公司收款账户变更为监管账户或非统缴监管账户，并确保自专项计划设立日（含该日）起，以监管账户、非统缴监管账户作为收取项目公司运营收入的主要收款账户，并监督项目公司运营收入的资金及时划入监管账户或通过非统缴监管账户定期归集至监管账户。如有联营商户、承租方或其他业务相关方将租金或相关款项等转入项目公司其他账户的，项目公司应及时按照合同约定向监管账户转付该等款项。

2）若涉及对外支付情况，项目公司基本户作为主要的支出账户，由项目公司监管账户向基本户拨付资金用于对外支出，若涉及消费顾客退款等必须由项目公司监管账户支出的情形，可以从项目公司监管账户直接对外支出。

3）项目公司以监管账户内的资金偿还专项计划股东借款本息时，基金管理人应当根据计划管理人发出的付息还款通知书、提前还款通知书（如有）、利润分配决议（如有）、处分分配决议（如有）等文件约定的金额，在对应还款日向监管银行发起符合《项目公司账户监管协议》约定的划款指令，指令监管银行将监管账户内的相应资金支付至专项计划托管账户。

4）计划管理人于划款指令发送日向计划托管人发送分配当期应分配的资产支持证券所有收益的划款指令，计划托管人在核实《收益分配报告》及划款指令后，于计划托管人划款日按划款指令将专项计划当期应分配的资产支持证券所有收益划入登记托管机构指定账户，由登记托管机构向基金托管户分配。

**（4）项目公司不同收入模式下的资金归集路径**

项目公司经营不动产资产的方式主要为采用联营或租赁模式向商户收取相关收入，其中租赁模式中包含固定租金、抽成租金、固定租金与抽成租金两者取高模式。

**1）联营模式及抽成租金模式中项目公司统一收银的资金归集路径**

在联营模式下由项目公司对商户提供统一的收银结算服务，商品销售后所有收入均直接归集至项目公司监管账户，项目公司根据合作经营合同中相关约定扣除该品牌商户实际销售额的一定比例后将剩余部分返给品牌商户。

在抽成租金模式下，项目公司按照品牌商户销售额的一定比例收取租金收入，其中部分抽成商户由项目公司提供统一的收银结算，该类商户的资金归集路径与联营模式一致。

**2）固定租金、固租与抽成两者取高模式及抽成租金模式下由商户自行收银的资金归集路径**

针对固定租金模式、固定租金与抽成租金两者取高模式及抽成租金模式下自行收银的商户，通常情况下由商户按照合同约定时间预付/支付租金至项目公司非统缴监管账户后将按照一定频率自动归集至项目公司监管账户。针对商户自收银模式，商户需按月提交营业收入月报表，项目公司有权抽查店铺销售情况，并保留审计及审查营业额真实性的权利。

**3）现金收款的资金归集路径**

针对消费者现金付款情况，商户每日将收到的现金打包交至项目公司在不动产项目的服务窗口，由运营管理机构协助项目公司进行清点，清点完成后存入保险柜，银行提供上门现金押运服务，每周 1-2 次上门押运，并存入非统缴监管账户，项目公司非统缴监管账户资金统一归集至项目公司监管账户。

**4）预付卡资金的归集路径**

根据商务部和地方商务局的规定，项目公司需开立单独的预付卡资金存管账户，用于预付卡资金的管理，预付卡资金监管账户需保留未消费额的 20%，剩余资金统一归集至项目公司监管账户。

### （九）内部组织架构情况、内部控制的监督和评价制度的有效性

详见本报告“第五章 对业务参与人的尽职调查”之“二、对运营管理机构的尽职调查”之“（四）组织架构和治理结构”。

### （十）合作情况

不动产项目 2017 年 9 月份投入运营以来，项目公司委托砂之船商业管理集团有限公司西安分公司对不动产项目进行经营管理。根据双方签订的《物业委托经营管理协议书》，项目公司将不动产项目全权委托砂之船商业管理集团有限公司西安分公司对外出租及管理，砂之船商业管理集团有限公司西安分公司在委托运营期内，为项目物业提供综合管理、维护、营销推广、出租、租约管理、合同和法律服务、推进保险、税费办理清缴等服务。西安分公司依托砂之船商管集团在资源整合、品牌招商、运营标准等方面的协同效能，实现运营效率与服务质量的双重提升。

### （十一）公司近三年审计报告财务报告及主要财务指标分析

#### 1、财务报表

重庆华信会计师事务所有限公司对砂之船商管集团 2023 年度财务报告进行了审计，出具了编号为“重华信会审（2024）637 号”标准无保留意见的审计报告。重庆钧信会计师事务所（普通合伙）对砂之船商管集团 2024 年度和 2025 年度财务报告进行了审计，分别出具了编号为“钧信审字（2025）第 155 号”和编号为“钧信审字（2026）第 027 号”标准无保留意见的审计报告。

其中，砂之船商管集团 2025 年末/度数据援引自 2025 年审计报告，2024 年末/度及 2023 年末/度的财务数据援引自 2024 年度审计报告。

#### （1）合并资产负债表

**表：运营管理机构合并资产负债表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年末 | 2024 年末 | 2023 年末 |
|---|---|---|---|
| **流动资产** | | | |
| 货币资金 | 218,444.82 | 215,677.30 | 167,788.70 |
| 应收账款 | 85.23 | 9.81 | 83.54 |
| 预付款项 | 3,267.29 | 3,024.46 | 2,601.68 |

| 项目 | 2025 年末 | 2024 年末 | 2023 年末 |
| --- | --- | --- | --- |
| 其他应收款 | 220,590.97 | 178,600.87 | 167,562.20 |
| 存货 | 246.63 | 359.33 | 254.69 |
| 其他流动资产 | 6,239.78 | 5,900.34 | 5,098.43 |
| **流动资产合计** | **448,874.73** | **403,572.11** | **343,389.25** |
| **非流动资产** | | | |
| 长期股权投资 | 5,129.06 | 500.00 | - |
| 固定资产 | 679.37 | 734.94 | 709.01 |
| 在建工程 | 6,433.22 | 4,808.59 | 541.68 |
| 无形资产 | 25.40 | 34.77 | 516.00 |
| 商誉 | 50.00 | 50.00 | 50.00 |
| 长期待摊费用 | 7,564.04 | 9,511.63 | 12,757.56 |
| 递延所得税资产 | 52.58 | 49.94 | 30.46 |
| **非流动资产合计** | **19,933.66** | **15,689.87** | **14,604.72** |
| **资产总计** | **468,808.40** | **419,261.98** | **357,993.96** |
| **负债和所有者权益** | | | |
| **流动负债** | | | |
| 应付账款 | 69,079.05 | 63,271.76 | 54,182.68 |
| 预收款项 | 758.38 | 293.43 | 307.95 |
| 应付职工薪酬 | 6,876.87 | 7,387.24 | 6,159.97 |
| 应交税费 | 3,860.94 | 4,733.22 | 4,928.38 |
| 其他应付款 | 279,253.22 | 258,763.08 | 235,579.73 |
| 其他流动负债 | - | - | - |
| **流动负债合计** | **359,828.46** | **334,448.72** | **301,158.71** |
| **负债合计** | **359,828.46** | **334,448.72** | **301,158.71** |
| **所有者权益（或股东权益）** | | | |
| 实收资本（或股本） | 10,000.00 | 10,000.00 | 10,000.00 |
| 盈余公积 | 5,000.00 | 5,000.00 | 4,027.78 |
| 未分配利润 | 89,926.77 | 63,467.24 | 39,277.97 |
| **归属于母公司所有者权益合计** | **104,926.77** | **78,467.24** | **53,305.75** |
| 少数股东权益 | 4,053.16 | 6,346.02 | 3,529.51 |
| **所有者权益合计** | **108,979.93** | **84,813.26** | **56,835.26** |

**（2）合并利润表**

**表：运营管理机构合并利润表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|---|---|---|---|
| **一、营业收入** | **155,143.86** | **135,059.56** | **112,719.48** |
| 减：营业成本 | 3,484.99 | 2,941.80 | 4,435.43 |
| 税金及附加 | 1,269.19 | 1,284.07 | 1,046.14 |
| 管理费用 | 106,033.87 | 97,997.56 | 87,577.78 |
| 财务费用 | -2,652.78 | -3,463.06 | -4,129.95 |
| 加：其他收益 | 243.28 | 795.18 | 406.05 |
| 资产减值损失（损失以“—”号表示） | -10.58 | -77.90 | 11.71 |
| 资产处置收益（损失以“—”号填列） | -3.53 | -1.97 | -2.69 |
| **二、营业利润（亏损以“—”号填列）** | **48,630.45** | **37,014.51** | **24,205.14** |
| 加：营业外收入 | 984.08 | 233.38 | 1,453.24 |
| 减：营业外支出 | 800.46 | 140.17 | 129.12 |
| **三、利润总额（亏损总额以“—”号填列）** | **48,814.07** | **37,107.71** | **25,529.27** |
| 减：所得税费用 | 10,482.48 | 8,775.47 | 8,208.12 |
| **四、净利润（净亏损以“—”号填列）** | **38,331.59** | **28,332.24** | **17,321.15** |

（3）合并现金流量表

**表：运营管理机构合并现金流量表**

单位：万元

| 项目 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|---|---|---|---|
| **一、经营活动产生的现金流量** | | | |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 478,804.85 | 407,924.66 | 335,751.72 |
| 收到的税费返还 | 85.00 | - | - |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 67,277.00 | 62,611.93 | 70,120.76 |
| **经营活动现金流入小计** | **546,166.85** | **470,536.59** | **405,872.48** |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 360,908.35 | 304,309.80 | 221,971.75 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 29,561.09 | 30,840.94 | 26,809.72 |

| 项目 | 2025 年 | 2024 年 | 2023 年 |
|---|---|---|---|
| 支付的各项税费 | 24,419.22 | 21,238.73 | 15,412.51 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 76,674.04 | 61,428.61 | 63,968.34 |
| **经营活动现金流出小计** | **491,562.70** | **417,818.08** | **328,162.32** |
| **经营活动产生的现金流量净额** | **54,604.15** | **52,718.50** | **77,710.15** |
| **二、投资活动产生的现金流量** | | | |
| 收回投资收到的现金 | 1,327.95 | | |
| 取得投资收益收到的现金 | 1,716.89 | - | - |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 0.02 | 0.36 | 0.30 |
| 处置子公司及其他营业单位收到的现金净额 | 0.00 | -0.39 | - |
| 收到其他与投资活动有关的现金 | 1,005,402.63 | 621,653.30 | 600,688.01 |
| **投资活动现金流入小计** | **1,008,447.49** | **621,653.26** | **600,688.32** |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 6,779.15 | 8,820.64 | 7,982.28 |
| 支付其他与投资活动有关的现金 | 1,048,730.52 | 617,208.29 | 572,608.71 |
| **投资活动现金流出小计** | **1,055,509.68** | **626,028.92** | **580,590.99** |
| **投资活动产生的现金流量净额** | **-47,062.18** | **-4,375.66** | **20,097.32** |
| **三、筹资活动产生的现金流量** | | | |
| 吸收投资收到的现金 | - | 200.00 | - |
| **筹资活动现金流入小计** | - | **200.00** | **-** |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 4,774.44 | 654.24 | 1,486.77 |
| **筹资活动现金流出小计** | **4,774.44** | **654.24** | **1,486.77** |
| **筹资活动产生的现金流量净额** | **-4,774.44** | **-454.24** | **-1,486.77** |
| **四、汇率变动对现金及现金等价物的影响** | - | - | - |
| **五、现金及现金等价物净增加额** | **2,767.53** | **47,888.60** | **96,320.71** |
| 加：期初现金及现金等价物余额 | 215,677.30 | 167,788.70 | 71,467.99 |
| **六、期末现金及现金等价物余额** | **218,444.82** | **215,677.30** | **167,788.70** |

**2、财务状况及主要财务指标分析**

**（1）资产及负债情况**

**1）资产情况**

近三年，砂之船商管集团的总资产分别为 357,993.96 万元、419,261.98 万元和 468,808.40 万元，资产规模稳步提升。

近三年，砂之船商管集团的流动资产分别为 343,389.25 万元、403,572.11 万元和 448,874.73 万元，占总资产的比例分别为 95.92%、96.26%和 95.75%，总资产主要由流动资产构成且占比较为稳定。砂之船商管集团的流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。近三年其他应收款分别为 167,562.20 万元、178,600.87 万元和 220,590.97 万元，占总资产的比例分别为 46.81%、42.60%和 47.05%，其他应收款为应收关联方往来款，系体系内资金调拨产生的应收款项。

近三年，砂之船商管集团的非流动资产分别为 14,604.72 万元、15,689.87 万元和 14,604.72 万元，占总资产的比例分别为 4.08%、3.74%和 4.25%。砂之船商管集团的非流动资产主要为在建工程、长期待摊费用等，整体金额较小且占比较为稳定。

**2）负债情况**

近三年，砂之船商管集团的总负债分别为 301,158.71 万元、334,448.72 万元和 359,828.46 万元，负债规模呈下降趋势。近三年，砂之船商管集团的资产负债率为 84.12%、79.77%及 76.75%，资产负债率逐年下降。若扣除关联方应付款项，则近三年的资产负债率为 18.32%、18.05%及 17.19%。

近三年，砂之船商管集团的负债均为流动负债，金额分别为 301,158.71 万元、334,448.72 万元和 359,828.46 万元。砂之船商管集团的流动负债主要由应付账款和其他应付款构成。近三年，砂之船商管集团其他应付款分别为 235,579.73 万元、258,763.08 万元和 279,253.22 万元，占总负债的比例分别为 78.22%、77.37%和 77.61%，其他应付款为应付关联方往来款，主要为体系内资金调拨产生的应付款项。

**（2）收入及盈利水平**

近三年，砂之船商管集团的营业收入分别为 112,719.48 万元、135,059.56 万元及 155,143.86 万元。砂之船商管集团主要采用联营模式运营奥特莱斯项目，公司根据经济业务的实质将收入按照净额法确认（即将全部销售额与向商户返款额

之间的差额确认收入）。2024 年度、2025 年度公司营业收入同比增长分别为19.82%、14.87%，主要系公司运营管理资产的规模不断扩大，运营业绩增长所致。

近三年，砂之船商管集团实现净利润 17,321.15 万元、28,332.24 万元和38,331.59 万元，净利润呈持续增长趋势。

**（3）现金流量情况**

近三年，砂之船商管集团的经营活动产生的现金流量净额分别为 77,710.15万元、52,718.50 万元和 54,604.15 万元，报告期内公司经营活动现金流均为净流入。其中，2023 年公司经营活动产生的现金流量净额较高，主要原因系受公共卫生事件影响，运营管理机构管理的部分项目在 2022 年末暂停营业，从而降低 2023年初销售返款金额，而销售现金流入按照全年收入，由此轧差得到的经营活动产生的现金流量净额较高。

近三年，砂之船商管集团的投资活动产生的现金流量净额分别为 20,097.32万元、-4,375.66 万元及-47,062.18 万元，各年度现金流波动较大，主要与当年度资金调拨与拆借情况有关。

近三年，砂之船商管集团的筹资活动产生的现金流量净额分别为-1,486.77 万元、-454.24 万元及-4,774.43 万元，筹资活动现金净流出主要系向项目层面外部股东分红所致。

**（十二）利益冲突与关联交易情况**

除不动产项目红线内外的 29 处外摆经济点位外，运营管理机构不存在直接或通过其他方式间接持有及运营管理的位于底层资产项目同一区县区域的其他同业态不动产项目。

运营管理机构已采取相应的措施避免可能出现的利益冲突，对于可能造成利益冲突的主要防范机制详见本财务顾问报告第二章“不动产项目公司情况”之“四、同业竞争与关联交易”。

同时，为防范与运营管理机构其他同类项目之间可能潜在产生利益冲突的情形，运营管理机构在不动产项目所在地西安市设立独立的分公司（即砂之船商业管理集团有限公司，以下简称“砂之船商管集团”）负责具体执行、实施不动产项目的运营管理服务工作；同时，由基金管理人及项目公司根据《运营管理协议》

的规定向区域分公司发出各项要求、通知、授权等指令并由区域分公司落实和实施。

在具体部门及职能安排上，砂之船商管集团西安分公司与砂之船商管集团基本保持一致，也下设如国际名品部、女装部、运动青休潮牌部、男装童装皮具部、超级 N 业态事业部、数智营销部、人力行政部、财务部等具体职能部门，由集团相关部门形成业务线上的垂直专业指导与管理，同时在标准框架内结合项目所在地的本地文化及项目实际情况进行一定独立的运营管理安排。

综上，设置独立机构砂之船商管集团西安分公司能够有效防范发生利益冲突的潜在可能性。

**（十三）资信水平**

经查询中国证监会网站、国家金融监督管理总局网站、国家外汇管理局网站 、中国人民银行网站、应急管理部网站、生态环境部网站、国家市场监督管理总局网站、国家发展和改革委员会网站、财政部网站、国家税务总局网站、国家税务总局西安市税务局网站、国家企业信用信息公示系统、“信用中国”平台、证券期货市场失信记录查询平台、中国执行信息公开网-失信被执行人查询系统及中国执行信息公开网-被执行人信息查询系统进行的公开信息渠道检索，截至 2026 年 1 月 26 日，基于前述信息渠道，砂之船商管集团最近三年不存在重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或者其他失信单位，或被暂停或者限制进行融资的情形。

经查阅中国人民银行征信中心于 2026 年 1 月 6 日出具的《企业信用报告》（自助查询版）（信用报告编号：2026010617003573984221），砂之船商管集团不存在不良或关注类未结清贷款业务。

综上，砂之船商管集团信用稳健，内部控制制度健全，不存在影响持续经营的法律障碍，最近三年在投资建设、生产运营、金融监管、工商、税务等方面无重大违法违规记录，不存在因严重违法失信行为被有权部门认定为失信被执行人、失信生产经营单位或其他失信单位并被暂停或者限制融资的情形。

**（十四）运营管理费用收取情况**

**1、历史运营管理费用收取情况**

本项目历史暂无收取运营管理费。

**2、未来基础及浮动运营管理费用的收取标准及存续期与运营管理收费挂钩的激励约束机制**

**表：运营费用表**

| 运营管理费用 | 计费基础 | 具体计算方式 | 与本项目历史收取情况以及同行业可比项目的对比情况 |
|---|---|---|---|
| 基础管理费 | 营业收入 | 基础管理费用=营业收入×15%<br>基础管理费用包含运营管理机构为保障不动产项目运营而产生的运营费用与管理输出费用。<br>1、基础管理费用中的运营费用部分：<br>运营费用用于覆盖运营管理机构为保障不动产项目运营而承担的除项目公司银行手续费、公区能源成本、保险费、税费、资本性支出之外的其他所有项目公司运营费用，具体包括但不限于物业管理成本、日常维修维保成本、运营推广成本、人力行政成本、招商装修补贴、共享成本等，支付标准为“营业收入×12.2%”。<br>2、基础管理费用中的管理输出费用部分：<br>管理输出费用主要系运营管理机构为不动产项目提供标准化奥特莱斯运营管理体系及信息系统、品牌维护、会员体系维护、各类平台资源导入所需的服务费用，支付标准为“营业收入×2.8%”。 | 不动产项目 2022-2025 年各项成本平均占比为 12.44%，与基础管理费用中的运营费用部分相匹配，基础管理费用中的管理输出费用系运营管理机构提供各类资源导入等服务、承担本基金运营管理机构的合理报酬<br>不动产项目的同行业可比项目主要为已上市的中金唯品会奥莱 REIT，中金唯品会奥莱 REIT 的运营管理机构的基础管理费用=项目收入×8.7%+运营净收益×8%。 |
| 浮动管理费 | 运营净收益（NOI） | 浮动管理费用=（实际运营净收益-目标运营净收益）×R，R 取值如下：<br>实际运营净收益/目标运营净收益＜90%，R=50%<br>90%≤实际运营净收益/目标运营净收益＜95%，R=30%<br>95%≤实际运营净收益/目标运营净收益＜100%，R=20%<br>实际运营净收益/目标运营净收益=100%，R=0%<br>100%＜实际运营净收益/目标运营净收益≤105%，R=20%<br>105%＜实际运营净收益/目标运营净收益≤110%，R=30%<br>实际运营净收益/目标运营净收益＞110%，R=50%<br>当实际运营净收益＜目标运营净收益时，将相应扣减当年基础管理费用，扣减上限不超过运营管 | 浮动管理费用设置了对等的正向激励和负向扣减机制，可以实现激励约束效果 |

| 运营管理费用 | 计费基础 | 具体计算方式 | 与本项目历史收取情况以及同行业可比项目的对比情况 |
|---|---|---|---|
| | | 理机构当年确认的基础管理费用。 | |

**3、运营管理费与项目历史运营费用对比情况以及运营管理费设置的合理性**

**（1）与历史运管费用的匹配情况**

基础管理费用中的运营费用部分按照“营业收入*12.2%”计算，用于覆盖运营管理机构为保障不动产项目运营而承担的除项目公司银行手续费、能耗费、保险费、税费、资本性支出之外的其他所有项目公司运营费用，具体包括但不限于物业管理成本、日常维修维保成本、运营推广费用、人力行政费用、招商装修补贴、共享成本等。

2022-2025 年，不动产项目前述各项成本合计占营业收入的比例分别为16.35%、10.74%、10.92%和 11.74%，平均为 12.44%，与基础管理费用中的运营费用部分的费率设置基本匹配。

**表：不动产项目历史各项成本[35]占收入的比例**

| 各项成本占收入的比例 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2022-2025 年平均值 |
|---|---|---|---|---|---|
| 物业管理成本 | 3.39% | 1.39% | 1.44% | 1.89% | 2.03% |
| 日常维修维保成本 | 0.80% | 0.78% | 0.80% | 0.64% | 0.76% |
| 运营推广成本 | 1.82% | 1.68% | 1.55% | 1.39% | 1.61% |
| 人力行政成本 | 6.68% | 4.20% | 4.12% | 3.78% | 4.69% |
| 招商装修补贴 | 0.00% | 0.00% | 0.71% | 2.21% | 0.73% |
| 共享成本[36] | 3.68% | 2.69% | 2.29% | 1.82% | 2.62% |
| **合计** | **16.35%** | **10.74%** | **10.92%** | **11.74%** | **12.44%** |

**（2）与评估预测的匹配情况**

根据评估机构的预测，2026 年-2035 年，物业管理成本、日常维修维保成本、

[35] 因基础管理费用为含税口径，故此处成本均按照含税口径计算。

[36] 共享成本系运营管理机构总部对砂之船（西安）奥特莱斯项目赋能所产生的人事、企划和差旅办公等费用，为运营管理机构个别利润表中管理费用（剔除运营激励）按砂之船（西安）奥特莱斯项目已出租面积占运营管理机构所运营管理的所有项目已出租面积的比例分摊。

运营推广成本、人力行政成本、招商装修补贴、共享成本合计占收入的比例在11.70%-14.39%之间，2026-2035 年平均值为 12.15%，与基础管理费用中的运营费用部分费率设置基本匹配。

**表：不动产项目估值预测的各项成本[37]占收入的比例**

| 各项成本占收入的比例 | 物业管理成本 | 日常维修维保成本 | 运营推广成本 | 人力行政成本 | 招商装修补贴 | 共享成本 | 合计 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2026 年预测 | 1.93% | 1.10% | 1.65% | 3.87% | 3.62% | 2.22% | **14.39%** |
| 2027 年预测 | 1.92% | 1.10% | 1.65% | 3.83% | 1.41% | 2.20% | **12.12%** |
| 2028 年预测 | 1.91% | 1.10% | 1.65% | 3.82% | 1.38% | 2.19% | **12.06%** |
| 2029 年预测 | 1.90% | 1.10% | 1.65% | 3.80% | 1.35% | 2.18% | **11.99%** |
| 2030 年预测 | 1.89% | 1.10% | 1.65% | 3.79% | 1.31% | 2.17% | **11.92%** |
| 2031 年预测 | 1.89% | 1.10% | 1.65% | 3.79% | 1.29% | 2.17% | **11.90%** |
| 2032 年预测 | 1.89% | 1.10% | 1.65% | 3.77% | 1.26% | 2.17% | **11.84%** |
| 2033 年预测 | 1.88% | 1.10% | 1.65% | 3.76% | 1.23% | 2.16% | **11.78%** |
| 2034 年预测 | 1.88% | 1.10% | 1.66% | 3.76% | 1.21% | 2.16% | **11.76%** |
| 2035 年预测 | 1.87% | 1.10% | 1.66% | 3.75% | 1.18% | 2.15% | **11.70%** |
| 2026-2035 年预测平均值 | 1.90% | 1.10% | 1.65% | 3.79% | 1.52% | 2.18% | **12.15%** |

**（3）运管费率与行业平均水平的对比分析**

本基金与底层不动产项目同属奥特莱斯业态、已上市的中金唯品会奥莱 REIT、华夏首创奥莱 REIT 进行对比，与中金唯品会奥莱 REIT 基础管理费率基本持平，较华夏首创奥莱 REIT 基础管理费率低，主要系华夏首创奥莱 REIT 持有的不动产项目收入相对较低、成本相对固定、NOI margin 水平偏低，导致基础管理费率较高。

**表：本基金与其他已上市奥特莱斯 REITs 运管费率的对比**

[37] 因基础管理费用为含税口径，故此处成本均按照含税口径计算。

| 类型 | 本基金 | 中金唯品会奥莱 REIT | 华夏首创奥莱 REIT |
| --- | --- | --- | --- |
| 基础管理费 | 基础管理费用=收入*15%<br>其中运营费用=收入*12.2%，管理输出费用=收入*2.8% | 基础管理费用=收入*8.70%+运营净收益*8%<br>其中人力管理支出及行政支出=收入*6.7%，管理输出费用=收入*2%+运营净收益*8%<br>基础管理费换算成收入的比例约为收入*14.6% | 基础管理费=收入*基础管理费率<br>基础管理费率：<br>（1）济南首创奥莱：<br>2024-2028 年：33.54%<br>2029 年以后：32.03%<br>（2）武汉首创奥莱：<br>2024-2028 年：33.43%<br>2029 年及以后：31.56% |
| 浮动管理费 | 浮动管理费用=（实际运营净收益-目标运营净收益）*[20%,30%,50%]，根据不同的运营净收益完成率，设置不同的浮动管理费率 | 浮动管理费用=（实际运营净收益-目标运营净收益）*20% | 浮动管理费用=（实际运营净收益-目标运营净收益）*20% |

## 三、对基金托管人/资产支持证券托管人的尽职调查

### （一）公募基金托管人

#### 1、基本情况

名称：招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）

设立日期：1987 年 3 月31 日

注册地址：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

办公地址：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

注册资本：252.20 亿元

法定代表人：缪建民

行长：王良

资产托管业务批准文号：证监基金字[2002]83 号

电话：4006195555

传真：0755-83195201

资产托管部信息披露负责人：张姗

**2、发展概况**

招商银行成立于 1987 年 3月31 日，是我国第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行，总行设在深圳。自成立以来，招商银行先后进行了三次增资扩股，并于 2002 年 3 月成功地发行了 15 亿 A 股，4 月 9 日在上交所挂牌（股票代码：600036），是国内第一家采用国际会计标准上市的公司。2006 年 9 月又成功发行了 22 亿 H 股，9 月 22 日在香港联交所挂牌交易（股票代码：3968），10 月 5 日行使 H 股超额配售，共发行了 24.2 亿 H 股。截至 2025 年 9 月 30 日，本集团总资产 126,440.75 亿元人民币，高级法下资本充足率 17.59%，权重法下资本充足率 15.07%。

2002 年 8 月，招商银行成立基金托管部；2005 年 8 月，经报中国证监会同意，更名为资产托管部，现下设基金券商团队、银保信托团队、养老金团队、业务管理团队、产品研发团队、风险管理团队、系统与数据团队、项目支持团队、运营管理团队、基金外包业务团队 10 个职能团队，现有员工 261 人。2002 年 11 月，经中国人民银行和中国证监会批准获得证券投资基金托管业务资格，成为国内第一家获得该项业务资格上市银行；2003 年 4 月，正式办理基金托管业务。招商银行作为托管业务资质最全的商业银行之一，拥有证券投资基金托管资格、基本养老保险基金托管机构资格、受托投资管理托管业务托管资格、保险资金托管业务资格、企业年金基金托管业务资格、合格境外机构投资者托管（QFII）资格、合格境内机构投资者托管（QDII）资格、私募基金业务外包服务资格、存托凭证试点存托业务等业务资格。

招商银行资产托管结合自身在托管行业深耕 23 年的专业能力和创新精神，推出“招商银行托管+”服务品牌，以“践行价值银行战略，致力于成为专业更精、科技更强、服务更佳的客户首选全球托管银行”品牌愿景为指引，以“值得信赖的专家、贴心服务的管家、让价值持续增加、客户的体验更佳”的“4+目标”，以创新的“服务产品化”为方法论，全方位助力资管机构实现可持续的高质量发展。招商银行资产托管围绕资管全场景，打造了“如风运营”“大观投研”“见微数据”三个服务子品牌，不断创新托管系统、服务和产品：在业内率先推出“网上托管银行系

统”、托管业务综合系统和“6S”托管服务标准，首家发布私募基金绩效分析报告，开办国内首个托管银行网站，推出国内首个托管大数据平台，成功托管国内第一只券商集合资产管理计划、第一只 FOF、第一只信托资金计划、第一只股权私募基金、第一家实现货币市场基金赎回资金 T+1 到账、第一只境外银行 QDII 基金、第一只红利 ETF 基金、第一只“1+N”基金专户理财、第一家大小非解禁资产、第一单 TOT 保管，实现从单一托管服务商向全面投资者服务机构的转变，得到了同业认可。

招商银行资产托管业务持续稳健发展，社会影响力不断提升,近年来获得业内各类奖项荣誉。2016 年 5 月 “托管通”荣获《银行家》2016 中国金融创新 “十佳金融产品创新奖”； 6 月荣获《财资》“中国最佳托管银行奖”，成为国内唯一获得该奖项的托管银行；7 月荣获中国资产管理“金贝奖”“最佳资产托管银行”、《21 世纪经济报道》“2016 最佳资产托管银行”。2017 年 5 月荣获《亚洲银行家》“中国年度托管银行奖”；6 月荣获《财资》“中国最佳托管银行奖”；“全功能网上托管银行 2.0”荣获《银行家》2017 中国金融创新“十佳金融产品创新奖”。2018 年 1 月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2017 年度优秀资产托管机构”奖；同月，托管大数据平台风险管理系统荣获 2016-2017 年度银监会系统“金点子”方案一等奖，以及中央金融团工委、全国金融青联第五届“双提升”金点子方案二等奖；3 月荣获《中国基金报》 “最佳基金托管银行”奖；5 月荣获国际财经权威媒体《亚洲银行家》“中国年度托管银行奖”；12 月荣获 2018 东方财富风云榜“2018 年度最佳托管银行”、“20 年最值得信赖托管银行”奖。2019 年 3 月荣获《中国基金报》“2018 年度最佳基金托管银行”奖；6 月荣获《财资》“中国最佳托管机构”“中国最佳养老金托管机构”“中国最佳零售基金行政外包”三项大奖；12 月荣获 2019 东方财富风云榜“2019 年度最佳托管银行”奖。2020 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2019 年度优秀资产托管机构”奖项；6 月荣获《财资》“中国境内最佳托管机构”“最佳公募基金托管机构”“最佳公募基金行政外包机构”三项大奖；10 月荣获《中国基金报》第二届中国公募基金英华奖“2019 年度最佳基金托管银行”奖。2021 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2020 年度优秀资产托管机构”奖项；同月荣获 2020 东方财富风云榜“2020 年度最受欢迎托管银行”奖项；2021 年 10 月，《证券时报》“2021 年度杰出资产托管银行天玑奖”；2021 年 12 月，荣获《中国基金报》第三届中国公募基金英华奖“2020 年度最佳

基金托管银行”；2022 年 1 月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2021 年度优秀资产托管机构、估值业务杰出机构”奖项；9 月荣获《财资》“中国最佳托管银行”“最佳公募基金托管银行”“最佳理财托管银行”三项大奖；12 月荣获《证券时报》“2022 年度杰出资产托管银行天玑奖”；2023 年 1 月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2022 年度优秀资产托管机构”、银行间市场清算所股份有限公司“2022 年度优秀托管机构”、全国银行间同业拆借中心“2022 年度银行间本币市场托管业务市场创新奖”三项大奖；2023 年 4 月，荣获《中国基金报》第二届中国基金业创新英华奖“托管创新奖”；2023 年 9 月，荣获《中国基金报》中国基金业英华奖“公募基金 25 年基金托管示范银行（全国性股份行）”；2023 年 12 月，荣获《东方财富风云榜》“2023 年度托管银行风云奖”。2024 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2023 年度优秀资产托管机构”、“2023 年度估值业务杰出机构”、“2023 年度债市领军机构”、“2023 年度中债绿债指数优秀承销机构”四项大奖；2024 年 2 月，荣获泰康养老保险股份有限公司“2023 年度最佳年金托管合作伙伴”奖。2024 年 4 月，荣获中国基金报“中国基金业英华奖-ETF20 周年特别评选“优秀 ETF 托管人””奖。2024 年 6 月，荣获上海清算所“2023 年度优秀托管机构”奖。2024 年 8 月，在《21 世纪经济报道》主办的 2024 资产管理年会暨十七届 21 世纪【金贝】资产管理竞争力研究案例发布盛典上，“招商银行托管+”荣获“2024 卓越影响力品牌”奖项；2024 年 9 月，在 2024 财联社中国金融业“拓扑奖”评选中，荣获银行业务类奖项“2024 年资产托管银行‘拓扑奖’”；2024 年 12 月，荣获《中国证券报》“ETF 金牛生态圈卓越托管机构（银行）奖”；2024 年 12 月，荣获《2024 东方财富风云际会》“年度托管银行风云奖”。2025 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2024 年度优秀资产托管机构”奖项、上海清算所“2024 年度优秀托管机构”奖项；2025 年 2 月，荣获全国银行间同业拆借中心“2024 年度市场创新业务机构”奖项；2025 年 3 月，荣获《中国基金报》2025 年指数生态圈英华典型案例“指数产品托管机构”奖项；2025 年 6 月，荣获《亚洲银行家》“中国最佳托管银行”“中国最佳股份制托管银行”奖项。2025 年 8 月，在《21 世纪经济报道》主办的 2025 资产管理年会暨十八届 21 世纪【金贝】资产管理竞争力案例发布盛典上，“招商银行托管+”荣获“2025 卓越影响力品牌”奖项。

**（二）主要人员情况**

缪建民先生，招商银行董事长、非执行董事，2020 年 9 月起担任本行董事、董事长。中央财经大学经济学博士，高级经济师。中国共产党第十九届、二十届中央委员会候补委员。招商局集团有限公司董事长。曾任中国人寿保险（集团）公司副董事长、总裁，中国人民保险 集团股份有限公司副董事长、总裁、董事长，曾兼任中国人民财产保险股份有限公司董事长，中国人保资产管理有限公司董事长，中国人民健康保险股份有限公司董事长，中国人民保险（香港）有限公司董事长，人保资本投资管理有限公司董事长，中国人民养老保险有限责任公司董事长，中国人民人寿保险股份有限公司董事长。

王良先生，招商银行党委书记、执行董事、行长。中国人民大学经济学硕士，高级经济师。1995 年 6 月加入本行，历任本行北京分行行长助理、副行长、行长，2012 年 6 月起历任本行行长助理、副行长、常务副行长，2022 年 5 月起任本行党委书记，2022 年 6 月起任本行行长。兼任本行香港上市相关事宜之授权代表、招银国际金融控股有限公司董事长、招银国际金融有限公司董事长、招商永隆银行董事长、招联消费金融有限公司副董事长、招商局金融控股有限公司董事、中国银行业协会中间业务专业委员会第四届主任、中国金融会计学会第六届常务理事、广东省第十四届人大代表。

王颖女士，招商银行副行长，南京大学政治经济学专业硕士，经济师。王颖女士 1997 年 1 月加入本行，历任本行北京分行行长助理、副行长，天津分行行长，深圳分行行长，本行行长助理。2023 年 11 月起任本行副行长。

孙乐女士，招商银行资产托管部总经理，硕士研究生毕业，2001 年 8 月加入本行至今，历任本行合肥分行风险控制部副经理、经理、信贷管理部总经理助理、副总经理、总经理、公司银行部总经理、中小企业金融部总经理、投行与金融市场部总经理；无锡分行行长助理、副行长；南京分行副行长，具有 20 余年银行从业经验，在风险管理、信贷管理、公司金融、资产托管等领域有深入的研究和丰富的实务经验。

**（三）基金托管业务经营情况**

截至 2025 年 9 月 30 日，招商银行股份有限公司累计托管 1707 只证券投资基金。

招商银行具有不动产领域资产管理产品托管经验，为开展公募 REITs 基金托管业务配备了充足的专业人员。

截至 2025 年 9 月，合计 24 单公募 REITs 基金托管人为招商银行，具体如下：

**表：基金托管人公募 REITs 基金托管业务情况**

| 序号 | 项目名称 | 发行时间（年/月） | 担任角色 |
|---|---|---|---|
| 1 | 红土创新盐田港 REIT | 2021 年 5 月 | 基金托管人 |
| 2 | 中航首钢绿能 REIT | 2021 年 5 月 | 基金托管人 |
| 3 | 东吴苏园产业 REIT | 2021 年 5 月 | 基金托管人 |
| 4 | 华安张江产业园 REIT | 2021 年 5 月 | 基金托管人 |
| 5 | 博时招商蛇口产业园 REIT | 2021 年 5 月 | 基金托管人 |
| 6 | 富国首创水务 REIT | 2021 年 5 月 | 基金托管人 |
| 7 | 浙商沪杭甬 REIT | 2021 年 5 月 | 基金托管人 |
| 8 | 鹏华深圳能源 REIT | 2022 年 6 月 | 基金托管人 |
| 9 | 国金中国铁建 REIT | 2022 年 6 月 | 基金托管人 |
| 10 | 红土创新深圳安居 REIT | 2022 年 8 月 | 基金托管人 |
| 11 | 中金安徽交控 REIT | 2022 年 11 月 | 基金托管人 |
| 12 | 华夏华润商业 REIT | 2024 年 2 月 | 基金托管人 |
| 13 | 中金印力消费 REIT | 2024 年 4 月 | 基金托管人 |
| 14 | 华夏深国际 REIT | 2024 年 6 月 | 基金托管人 |
| 15 | 华泰宝湾物流 REIT | 2024 年 9 月 | 基金托管人 |
| 16 | 华夏南京交通高速公路 REIT | 2024 年 10 月 | 基金托管人 |
| 17 | 华泰南京建邺 REIT | 2024 年 11 月 | 基金托管人 |
| 18 | 广发成都高投产业园 REIT | 2024 年 12 月 | 基金托管人 |
| 19 | 南方顺丰物流 REIT | 2025 年 3 月 | 基金托管人 |
| 20 | 中银中外运仓储物流 REIT | 2025 年 5 月 | 基金托管人 |
| 21 | 中金中国绿发商业 REIT | 2025 年 6 月 | 基金托管人 |
| 22 | 南方万国数据中心 REIT | 2025 年 6 月 | 基金托管人 |
| 23 | 南方润泽科技数据中心 REIT | 2025 年 6 月 | 基金托管人 |

| 序号 | 项目名称 | 发行时间（年/月） | 担任角色 |
| --- | --- | --- | --- |
| 24 | 华夏华电清洁能源 REIT | 2025 年 6 月 | 基金托管人 |

招商银行托管项目涵盖仓储物流、高速公路、产业园、碳中和、污水处理、清洁能源、保障型租赁住房、购物中心等主流资产类型，覆盖全国重点区域，聚焦优质资产，创新规范并举，为基金托管人履职、规范公募 REITs 资金监管实操流程提供了示范效应。

**（四）托管人的内部控制制度**

**1、内部控制目标**

招商银行确保托管业务严格遵守国家有关法律法规和行业监管制度，坚持守法经营、规范运作的经营理念；形成科学合理的决策机制、执行机制和监督机制，防范和化解经营风险，确保托管业务的稳健运行和托管资产的安全；建立有利于查错防弊、堵塞漏洞、消除隐患，保证业务稳健运行的风险控制制度，确保托管业务信息真实、准确、完整、及时；确保内控机制、体制的不断改进和各项业务制度、流程的不断完善。

**2、内部控制组织结构**

招商银行资产托管业务建立三级内部控制及风险防范体系：

一级内部控制及风险防范是在招商银行总行风险管控层面对风险进行预防和控制；总行风险管理部、法律合规部、审计部独立对资产托管业务进行评估监督，并提出内控提升管理建议。

二级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部设立风险合规管理相关团队，负责部门内部风险预防和控制，及时发现内部控制缺陷，提出整改方案，跟踪整改情况，并直接向部门总经理室报告。

三级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部在设置专业岗位时，遵循内控制衡原则，视业务的风险程度制定相应监督制衡机制。

**3、内部控制原则**

（1）全面性原则。内部控制覆盖各项业务过程和操作环节、覆盖所有团队和岗位，并由全部人员参与。

（2）审慎性原则。托管组织体系的构成、内部管理制度的建立均以防范风险、审慎经营为出发点，体现“内控优先”的要求。

（3）独立性原则。招商银行资产托管部各团队、各岗位职责保持相对独立，不同托管资产之间、托管资产和自有资产之间相互分离。内部控制的检查、评价部门独立于内部控制的建立和执行部门。

（4）有效性原则。内部控制有效性包含内部控制设计的有效性、内部控制执行的有效性。内部控制设计的有效性是指内部控制的设计覆盖了所有应关注的重要风险，且设计的风险应对措施适当。内部控制执行的有效性是指内部控制能够按照设计要求严格有效执行。

（5）适应性原则。内部控制适应招商银行托管业务风险管理的需要，并能够随着托管业务经营战略、经营方针、经营理念等内部环境的变化和国家法律、法规、政策制度等外部环境的改变及时进行修订和完善。

（6）防火墙原则。招商银行资产托管部办公场地与我行其他业务场地隔离，办公网和业务网物理分离，部门业务网和全行业务网防火墙策略分离，以达到风险防范的目的。

（7）重要性原则。内部控制在实现全面控制的基础上，关注重要托管业务重要事项和高风险环节。

（8）制衡性原则。内部控制能够实现在托管组织体系、机构设置、权责分配及业务流程等方面相互制约、相互监督，同时兼顾运营效率。

**4、内部控制措施**

（1）完善的制度建设。招商银行资产托管部从资产托管业务内控管理、产品受理、会计核算、资金清算、岗位管理、档案管理和信息管理等方面制定一系列规章制度，建立了三层制度体系，即：基本规定、业务管理办法和业务操作规程。制度结构层次清晰、管理要求明确，满足风险管理全覆盖的要求，保证资产托管业务科学化、制度化、规范化运作。

（2）业务信息风险控制。招商银行资产托管部在数据传输和保存方面有严格的加密和备份措施，采用加密、直连方式传输数据，数据执行异地实时备份，所有的业务信息须经过严格的授权方能进行访问。

（3）客户资料风险控制。招商银行资产托管部对业务办理过程中获取的客户资料严格保密，除法律法规和其他有关规定、监管机构及审计要求外，不向任何机构、部门或个人泄露。

（4）信息技术系统风险控制。招商银行对信息技术系统机房、权限管理实行双人双岗双责，电脑机房 24 小时值班并设置门禁，所有电脑设置密码及相应权限。业务网和办公网、托管业务网与全行业务网双分离制度，与外部业务机构实行防火墙保护，对信息技术系统采取两地三中心的应急备份管理措施等，保证信息技术系统的安全。

（5）人力资源控制。招商银行资产托管部通过建立良好的企业文化和员工培训、激励机制、加强人力资源管理及建立人才梯级队伍及人才储备机制，有效地进行人力资源管理。

**（五）基金托管人对基金管理人运作基金进行监督的方法和程序**

根据《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》等有关法律法规的规定及基金合同、托管协议的约定，对基金投资范围、投资比例、投资组合等情况的合法性、合规性进行监督和核查。

在为基金投资运作所提供的基金清算和核算服务环节中，基金托管人对基金管理人发送的投资指令、基金管理人对各基金费用的提取与支付情况进行检查监督，对违反法律法规、基金合同的指令拒绝执行，并立即通知基金管理人。

基金托管人如发现基金管理人依据交易程序已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定，及时以书面形式通知基金管理人进行整改，整改的时限应符合法律法规及基金合同允许的调整期限。基金管理人收到通知后应及时核对确认并以书面形式向基金托管人发出回函并改正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。

# 第六章 财务顾问意见

## 一、财务顾问结论性意见

财务顾问通过尽职调查，根据《中华人民共和国证券法（2019 修订）》《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》《中国证监会关于推出商业不动产投资信托基金试点的公告》《公开募集不动产投资信托基金（ REITs ）尽职调查工作指引（试行）》《上海证券交易所公开募集不动产投资信托基金（REITs）规则适用指引第 1 号——审核关注事项（试行）》《上海证券交易所资产支持证券挂牌条件确认规则适用指引第 2 号——大类基础资产》《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》和《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化尽职调查工作指引》等相关法律法规、部门规章以及规范性文件的相关要求，由项目组对不动产项目、项目公司、原始权益人、运营管理机构、托管人及对交易有重大影响的其他交易相关方进行了尽职调查。与律师事务所、会计师事务所、评估机构进行了充分沟通，认为：

不动产项目、项目公司、原始权益人、运营管理机构、托管人及对交易有重大影响的其他交易相关方等符合相关规定和条件。

## 二、财务顾问、原始权益人有偿聘请第三方机构和个人等相关行为的核查说明

本财务顾问在本项目中不存在直接或间接有偿聘请第三方的行为。

截至本报告出具日，经财务顾问适当核查，本项目的原始权益人聘请了基金管理人上海国泰海通证券资产管理有限公司及国泰海通证券股份有限公司、北京市汉坤律师事务所、安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）、深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司等机构，以上机构均为本项目需聘请的专业服务机构。除此之外，原始权益人不存在直接或间接有偿聘请其他第三方行为。

（本页无正文，为《国泰海通砂之船封闭式商业不动产证券投资基金财务顾问报告》之盖章页）

| | | |
|---|---|---|
| 李宗霖 | 廖楷烨 | 张宪龙 |
| 毛剑豪 | 沈司锦 | 蔡伯昊 |
| 陶佳庆 | 靳淇云 | 杨辰阳 |
| 郑海龙 | | |

国泰海通证券股份有限公司

2026 年 4 月 20 日

# 附件七：基金合同及托管协议相关情况

# 基金合同及托管协议相关情况

一、基金合同的内容摘要

（一）基金份额持有人、基金管理人和基金托管人的权利、义务

**1、基金份额持有人的权利包括但不限于：**

（1）分享基金财产收益；

（2）参与分配清算后的剩余基金财产；

（3）依法转让其持有的基金份额；

（4）按照规定要求召开基金份额持有人大会或者召集基金份额持有人大会；

（5）出席或者委派代表出席基金份额持有人大会，对基金份额持有人大会审议事项行使表决权；

（6）查阅或者复制公开披露的基金信息资料；

（7）监督基金管理人的投资运作；

（8）对基金管理人、基金托管人、基金服务机构损害其合法权益的行为依法提起诉讼或仲裁；

（9）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

**2、基金份额持有人的义务包括但不限于：**

（1）认真阅读并遵守基金合同、招募说明书等信息披露文件；

（2）了解所投资基金产品，了解自身风险承受能力，自主判断基金的投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险；

（3）关注基金信息披露，及时行使权利和履行义务；

（4）交纳基金认购款项及法律法规和基金合同所规定的费用；

（5）在其持有的基金份额范围内，承担基金亏损或者基金合同终止的有限责任；

（6）不从事任何有损基金及其他基金合同当事人合法权益的活动；

（7）拥有权益的基金份额达到特定比例时，按照规定履行份额权益变动相应的程序或者义务；

（8）拥有权益的基金份额达到 10%和后续每增加或减少 5%时，投资者及其一致行动人应当按照《不动产基金业务办法》的规定履行相应的程序或者义务。拥有权益的基金份额达到 50%时，继续增持该不动产基金份额的，按照《不动产基金业务办法》的规定履行不动产基金收购的程序或者义务。

特别的，违反权益变动信息披露义务的，投资者及其一致行动人在买入后的36个月内，对该超过规定比例部分的基金份额不行使表决权；

（9）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

（10）返还在基金交易过程中因任何原因获得的不当得利；

（11）战略投资者持有基金份额的期限应满足《基金指引》《商业不动产基金公告》等规定的相关要求；原始权益人或其同一控制下的关联方参与本基金份额战略配售对应的基金份额在持有期间不允许质押；

（12）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

**3、基金管理人的权利包括但不限于：**

（1）依法募集资金；

（2）自基金合同生效之日起，根据法律法规和基金合同独立运用并管理基金财产；

（3）依照基金合同收取基金管理费以及法律法规规定或中国证监会批准的其他费用；

（4）发售基金份额；

（5）按照规定召集基金份额持有人大会；

（6）依据基金合同及有关法律规定监督基金托管人，如认为基金托管人违反了基金合同及国家有关法律规定，应呈报中国证监会和其他监管部门，并采取必要措施保护基金投资人的利益；

（7）在基金托管人更换时，提名新的基金托管人；

（8）在运营管理机构更换时，提名并聘任新的运营管理机构；

（9）选择、更换基金销售机构，对基金销售机构的相关行为进行监督和处理；

（10）担任或委托其他符合条件的机构担任基金登记机构办理基金登记业务并获得基金合同规定的费用；

（11）依据基金合同及有关法律规定决定基金收益的分配方案；

（12）按照有关规定运营管理不动产项目；设立专门的子公司或委托外部运营管理机构承担部分不动产项目运营管理职责，派员负责不动产项目公司财务管理，基金管理人依法应当承担的责任不因委托而免除；

（13）依照法律法规为基金的利益行使因基金财产投资于包括资产支持证券在内的证券所产生的权利，包括但不限于：

1）作为资产支持证券持有人的权利，包括决定资产支持证券的扩募、延长资产支持证券的期限、决定修改资产支持证券法律文件重要内容等；

2）为基金的利益通过专项计划间接行使对不动产项目公司所享有的权利，包括决定不动产项目公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事和监事、审议批准不动产项目公司董事会/董事的报告、审议批准不动产项目公司的年度财务预算和决算方案、派员负责不动产项目公司财务管理等。

（14）以基金管理人的名义，代表基金份额持有人的利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；

（15）选择、更换律师事务所、会计师事务所、证券经纪商、资产评估机构、运营管理机构、财务顾问、流动性服务商或其他为基金提供服务的外部机构（基金合同另有约定的除外）；

（16）在符合有关法律、法规的前提下，制订和调整有关基金认购、非交易过户等业务规则；

（17）遴选符合本基金投资策略的不动产项目作为潜在投资标的，进行投资可行性分析、尽职调查和资产评估等工作；对于属于本基金合同第八部分基金份额持有人大会召集事由的，应将合适的潜在投资标的提交基金份额持有人大会表决，表决通过后根据大会决议实施基金扩募或出售其他基金资产等方式并购买相关不动产项目；

（18）对相关资产进行出售可行性分析和资产评估等工作，对于属于本基金合同第八部分基金份额持有人大会召集事由的，应将相关资产出售事项提交基金份额持有人大会表决，表决通过后根据大会决议实施资产出售；

（19）依照法律法规，可以为基金的利益行使相关法律法规、部门规章、规范性文件及交易所业务规则未明确行使主体的权利，包括决定金额占基金净资产 20%及以下的不动产项目或资产支持证券的购入或出售事项（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）、决定金额未超过本基金净资产 5%的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）等（基金合同另有约定的除外）；

（20）在符合有关法律、法规的前提下，制订、实施、调整并决定有关基金直接或间接的对外借款方案；

（21）调整运营管理机构的运营管理费标准；

（22）发生运营管理机构法定解聘情形时，解聘运营管理机构；

（23）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他权利。

4、基金管理人的义务包括但不限于：

（1）依法募集资金，办理或者委托经中国证监会认定的其他机构代为办理基金份额的发售和登记事宜；

（2）办理基金备案和基金上市所需手续；

（3）自基金合同生效之日起，以诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产；

（4）采取聘用流动性服务商等一系列措施提高基金的流动性；

（5）配备足够的具有专业资格的人员进行基金投资分析、决策，以专业化的经营方式管理和运作基金财产；

（6）制定完善的尽职调查内部管理制度，建立健全业务流程，建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，保证所管理的基金财产和基金管理人的财产相互独立，对所管理的不同基金分别管理，分别记账，进行证券投资；

（7）除依据《基金法》、基金合同及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人运作基金财产；

（8）依法接受基金托管人的监督；

（9）在本基金网下询价阶段，根据网下投资者报价并结合公募证券投资基金、公募理财产品、社保基金、养老金、企业年金基金、保险资金、合格境外机构投资者资金等配售对象的报价情况，审慎合理确定基金份额认购价格；

（10）编制基金中期与年度合并及单独财务报表；

（11）编制基金定期与临时报告；

（12）严格按照《基金法》、基金合同及其他有关规定，履行信息披露及报告义务；

（13）保守基金商业秘密，不泄露基金投资计划、投资意向等。除《基金法》、基金合同及其他有关法律法规或监管机构另有规定或要求外，在基金信息公开披露前应予保密，不向他人泄露，但向监管机构、司法机构或因审计、法律、资产评估等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

（14）按基金合同的约定确定基金收益分配方案，及时向基金份额持有人分配基金收益；

（15）依据《基金法》、基金合同及其他有关规定召集基金份额持有人大会或配合基金托管人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

（16）按规定保存基金财产管理业务活动的会计账册、报表、记录和其他相关资料 20 年以上，法律法规或监管部门另有规定的从其规定；

（17）确保需要向基金投资人提供的各项文件或资料在规定时间发出，并且保证投资人能够按照基金合同规定的时间和方式，随时查阅到与基金有关的公开资料，并在支付合理成本的条件下得到有关资料的复印件；

（18）组织并参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务；

（19）基金清算涉及不动产项目处置的，应遵循基金份额持有人利益优先的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配；

（20）面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会并通知基金托管人；

（21）因违反基金合同导致基金财产的损失或损害基金份额持有人合法权益时，应当承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

（22）监督基金托管人按法律法规和基金合同规定履行自己的义务，基金托管人违反基金合同造成基金财产损失时，基金管理人应为基金份额持有人利益向基金托管人追偿；

（23）当基金管理人将其义务委托第三方处理时，应当对第三方处理有关基金事务的行为承担责任；

（24）以基金管理人名义，代表基金份额持有人利益行使诉讼权利或实施其他法律行为；

（25）基金扩募发售失败的，基金管理人将投资人已交纳款项并加计中国人民银行同期存款利息在基金募集期结束后30日内退还基金扩募份额认购人；

（26）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

（27）建立并保存基金份额持有人名册；

（28）本基金运作过程中，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定专业审慎运营管理不动产项目，主动履行不动产项目运营管理职责，包括：

1）及时办理不动产项目、印章证照、账册合同、账户管理权限交割等；

2）建立账户和现金流管理机制，有效管理不动产项目租赁、运营等产生的现金流，防止现金流流失、挪用等；

3）建立印章管理、使用机制，妥善管理不动产项目各种印章；

4）为不动产项目购买足够的财产保险和公众责任保险，并向基金托管人提供相关保险合同原件及投保发票等投保凭证；未经基金托管人同意不得变更、解除或终止相关保险合同；

5）制定及落实不动产项目运营策略；

6）签署并执行不动产项目运营的相关协议；

7）收取不动产项目租赁、运营等产生的收益，追收欠缴款项等；

8）执行日常运营服务，如安保、消防、通讯及紧急事故管理等；

9）实施不动产项目维修、改造等；

10）负责不动产项目档案归集管理；

11）聘请评估机构、审计机构进行评估与审计；

12）依法披露不动产项目运营情况；

13）提供公共产品和服务的不动产资产的运营管理，应符合国家有关监管要求，严格履行运营管理义务，保障公共利益；

14）建立相关机制防范运营管理机构的履约风险、不动产项目经营风险、关联交易及利益冲突风险、利益输送和内部人控制风险等不动产项目运营过程中的风险；

15）按照基金合同约定和持有人利益优先的原则，专业审慎处置资产；

16）中国证监会规定的其他职责。

（29）基金管理人可以设立专门的子公司承担不动产项目运营管理职责，也可以委托运营管理机构负责上述第（28）条第 4）至 9）项运营管理职责，其依法应当承担的责任不因委托而免除；

基金管理人委托运营管理机构运营管理不动产项目的，应当自行派员负责不动产项目公司财务管理。基金管理人与运营管理机构应当签订不动产项目运营管理服务协议，明确双方的权利义务、费用收取、运营管理机构考核安排、运营管理机构解聘情形和程序、协议终止情形和程序等事项。

（30）基金管理人应当对接受委托的运营管理机构进行充分的尽职调查，确保其在专业资质（如有）、人员配备、公司治理等方面符合法律法规要求，具备充分的履职能力；

基金管理人应当持续加强对运营管理机构履职情况的监督、检查，至少每年对其履职情况进行评估，确保其勤勉尽责履行运营管理职责。基金管理人应当定期检查运营管理机构就其获委托从事不动产项目运营管理活动而保存的记录、合同等文件，检查频率不少于每半年 1 次；

委托事项终止后，基金管理人应当妥善保管不动产项目运营维护相关档案；

（31）发生下列情形之一的，基金管理人应当解聘运营管理机构：

1）运营管理机构因故意或重大过失给本基金造成重大损失；

2）运营管理机构依法解散、被依法撤销、被依法宣告破产或者出现重大违法违规行为；

3）运营管理机构专业资质、人员配备等发生重大不利变化已无法继续履职；

4）当不动产项目连续三年（不动产基金成立所在年度为第 1 年）实际运营净收益未达到目标运营净收益的 85%时，如运营管理机构提交的书面提升方案未能通过基金管理人审核，且运营管理机构未能或者拒绝按照基金管理人的合理要求调整提升方案并重新提交基金管理人的；

5）法律法规及中国证监会规定的其他情形。

若发生上述第 1）-3）种情形的，基金管理人有权直接解聘运营管理机构，无需召开基

金份额持有人大会审议。基金管理人应在上述法定解聘情形发生之日起 6 个月内聘任新任运营管理机构，无需召集基金份额持有人大会。发生上述第 4）-5）种情形的，基金管理人应按本基金合同的约定召集基金份额持有人大会，并提请基金份额持有人大会就解任运营管理机构、聘任新的运营管理机构等具体方案进行表决；经召开基金份额持有人大会作出有效表决后，基金管理人应解聘或更换运营管理机构；

（32）本基金存续期间，基金管理人应当聘请评估机构对不动产资产每年进行 1 次评估。出现下列情形之一的，基金管理人应当及时聘请评估机构对不动产资产进行评估：

1）不动产项目购入或出售；

2）本基金扩募；

3）提前终止基金合同拟进行资产处置；

4）不动产项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响；

5）对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

（32）充分揭示风险，设置相应风险缓释措施，保障基金份额持有人权益；

（33）不动产基金上市期间，基金管理人原则上应当选定不少于 2 家流动性服务商为不动产基金提供双边报价等服务；

（33）本基金及其下设特殊目的载体借入款项安排，基金管理人应及时将借款合同以及证明借入款项资金流向的证明文件提交基金托管人；基金合同生效后，基金管理人应及时向基金托管人报送不动产项目已借款情况。如保留不动产项目对外借款，基金管理人应当向基金托管人报送借款文件以及说明材料，说明保留不动产项目对外借款的金额、比例、偿付安排、满足的法定条件等；

（34）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

**5、基金托管人的权利包括但不限于：**

（1）自基金合同生效之日起，依法律法规和基金合同的规定安全保管基金财产；

（2）依基金合同约定获得基金托管费以及法律法规规定或监管部门批准的其他费用；

（3）根据基金合同以及基金托管协议约定，监督不动产基金资金账户、专项计划托管账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

（4）根据基金合同以及基金托管协议约定，监督基金管理人对本基金的投资运作，如发现基金管理人有违反基金合同及国家法律法规行为，对基金财产、其他当事人的利益造成重大损失的情形，应呈报中国证监会，并采取必要措施保护基金投资人的利益；

（5）根据基金合同以及基金托管协议约定，监督基金管理人为不动产项目购买足够的

保险；

（6）根据相关市场规则，为基金开设证券账户等投资所需账户、为基金办理证券交易资金清算；

（7）提议召开或召集基金份额持有人大会；

（8）在基金管理人更换时，提名新的基金管理人；

（9）法律法规及中国证监会规定的和基金合同、基金托管协议约定的其他权利。

**6、基金托管人的义务包括但不限于：**

（1）以诚实信用、勤勉尽责的原则安全保管基金财产、基金管理人交付的权属证书及相关文件；

（2）设立专门的基金托管部门，具有符合要求的营业场所，配备足够的、合格的熟悉基金托管业务的专职人员，负责基金财产托管事宜；

（3）建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，确保基金财产的安全，保证其托管的基金财产与基金托管人自有财产以及不同的基金财产相互独立；对所托管的不同的基金分别设置账户，独立核算，分账管理，保证不同基金之间在账户设置、资金划拨、账册记录等方面相互独立；

（4）除依据《基金法》、基金合同及其他有关规定外，不得利用基金财产为自己及任何第三人谋取利益，不得委托第三人托管基金财产；

（5）保管基金管理人交付给基金托管人的由基金管理人代表基金签订的与基金有关的重大合同及有关凭证；

（6）按规定开设基金财产的资金账户和证券账户等投资所需账户，按照基金合同、基金托管协议的约定，根据基金管理人的投资指令，及时办理清算、交割事宜；

（7）根据基金合同以及基金托管协议约定，基于基金管理人所提供的文件监督不动产项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途；

（8）保守基金商业秘密，除《基金法》、基金合同及其他有关法律法规或监管机构另有规定或要求外，在基金信息公开披露前予以保密，不得向他人泄露，但向监管机构、司法机关等有权机关或因审计、法律等外部专业顾问提供服务而向其提供的情况除外；

（9）办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项；

（10）对基金财务会计报告、中期报告和年度报告出具意见，说明基金管理人在各重要方面的运作是否严格按照基金合同的规定进行；如果基金管理人有未执行基金合同规定的行为，还应当说明基金托管人是否采取了适当的措施；

（11）保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料 20 年以上，法律法

规或监管部门另有规定的从其规定；

（12）从基金管理人或其委托的登记机构处接收并保存基金份额持有人名册；

（13）按规定制作相关账册并与基金管理人核对；

（14）依据基金管理人的指令或有关规定向基金份额持有人支付基金收益；

（15）依据《基金法》、基金合同及其他有关规定，召集基金份额持有人大会或配合基金管理人、基金份额持有人依法召集基金份额持有人大会；

（16）按照法律法规和基金合同的规定监督基金管理人的投资运作；

（17）参加基金财产清算小组，参与基金财产的保管、清理、估价、变现和分配；

（18）面临解散、依法被撤销或者被依法宣告破产时，及时报告中国证监会和银行监管机构，并通知基金管理人；

（19）因违反基金合同导致基金财产损失时，应承担赔偿责任，其赔偿责任不因其退任而免除；

（20）按规定监督基金管理人按法律法规和基金合同规定履行相关义务，基金管理人因违反基金合同造成基金财产损失时，应为基金份额持有人利益向基金管理人追偿；

（21）执行生效的基金份额持有人大会的决议；

（22）按照法律法规和基金合同的规定监管本基金资金账户、专项计划托管账户、不动产项目运营收支账户重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；

（23）按照法律法规和基金合同的规定监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；

（24）复核本基金信息披露文件财务数据，复核、审查基金管理人计算的基金资产净值、基金份额净值；

（25）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的其他义务。

**（二）基金份额持有人大会召集、议事及表决的程序和规则**

基金份额持有人大会由基金份额持有人组成，基金份额持有人的合法授权代表有权代表基金份额持有人出席会议并表决。基金份额持有人持有的每一基金份额拥有平等的投票权。

为免歧义，若基金份额持有人违反基金合同第六部分第一条第（八）项规定买入在本基金中拥有权益的基金份额的，在买入后的 36 个月内对该超过规定比例部分的基金份额不行使表决权。

基金成立后，经代表基金份额 10%以上（含 10%）的基金份额持有人或基金管理人提请，经基金份额持有人大会决策可设立日常机构，日常机构的相关设立方案以届时的基金份

额持有人大会决议及相关法律法规规定为准。

1、召开事由

当出现或需要决定下列事由之一的，应当召开基金份额持有人大会，但法律法规、中国证监会另有规定或基金合同另有约定的除外：

（1）提前终止基金合同；

（2）更换基金管理人、基金托管人；

（3）转换基金运作方式；

（4）调整基金管理人、基金托管人的报酬标准；

（5）变更基金类别；

（6）本基金与其他基金的合并；

（7）对基金的投资目标、投资策略等作出调整；

（8）变更基金投资范围；

（9）变更基金份额持有人大会程序；

（10）基金管理人或基金托管人要求召开基金份额持有人大会；

（11）提前终止基金上市，但因基金不再具备上市条件而被上海证券交易所终止上市的除外；

（12）单独或合计持有本基金总份额 10%以上（含 10%）基金份额的基金份额持有人（以基金管理人收到提议当日的基金份额计算，下同）就同一事项书面要求召开基金份额持有人大会；

（13）本基金进行扩募；

（14）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，对金额超过基金净资产 20%的其他不动产项目或不动产资产支持证券的购入或处置（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（15）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，金额超过本基金净资产 5%的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

（16）延长基金合同期限；

（17）除本合同约定解聘运营管理机构的法定解聘情形外，基金管理人解聘、更换运营管理机构的；

（18）修改基金合同的重要内容；

（19）法律法规及中国证监会规定的和基金合同约定的对基金合同当事人权利和义务产生重大影响的其他事项（包括但不限于国家或当地有权机构出台相关规定、政策等鼓励、倡

导不动产项目减免租金等情形），以及其他应当召开基金份额持有人大会的事项。

在符合法律法规规定和基金合同约定且对基金份额持有人利益无实质性不利影响的前提下，以下情况可由基金管理人和基金托管人协商后决定，不需召开基金份额持有人大会：

（1）收取法律法规要求增加的基金费用和其他应由基金和特殊目的载体承担的费用；

（2）不动产项目所有权或经营权期限延长的，基金合同期限相应延长；

（3）按照法律法规的规定，调整有关基金认购、基金交易、非交易过户、转托管等业务的规则；

（4）按照法律法规的规定，增加、减少或调整基金份额类别设置及对基金份额分类办法、规则进行调整；

（5）因相关法律法规发生变动而应当对基金合同进行修改；

（6）因相关业务规则发生变动而应当对基金合同进行修改；

（7）在对基金份额持有人利益无实质性不利影响或修改不涉及基金合同当事人权利义务关系发生重大变化的情况下，对基金合同进行修改；

（8）履行相关程序后，基金推出新业务或服务；

（9）若上交所、中国结算增加了基金上市交易、份额转让的新功能，基金管理人在履行相关程序后增加相应功能；

（10）本基金以首次发售募集资金所投资的资产支持专项计划在基金合同生效之日起6个月内未成功设立或本基金未于前述时限内成功认购取得其全部资产支持证券的，从而终止基金合同；

（11）本基金所持有的不动产项目无法维持正常、持续运营，或难以再产生持续、稳定现金流，从而终止基金合同；

（12）基金管理人因第三方机构提供服务时存在违法违规或其他损害基金份额持有人利益的行为而解聘上述机构，但若因发生运营管理机构法定解聘情形以外的事项需解聘运营管理机构的，应提交基金份额持有人表决；

（13）基金管理人在发生运营管理机构法定解聘情形时解聘运营管理机构从而应当对基金合同及相关文件进行修改；

（14）按照专项计划文件的约定，在专项计划文件中约定的分配兑付日外，增设专项计划的分配兑付日；

（15）本基金连续两年未按照法律法规进行收益分配的情况下，基金管理人申请基金终止上市；

（16）国家或当地有权机构出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金（但

基金管理人、运营管理机构通过减免管理费，或者原始权益人等通过协助申请相关部门采取直接给予租户补贴的形式实施减免，或者原始权益人及其关联方或者其协助申请相关部门就减免事宜给予项目公司补偿等缓释方式使得对应期间项目公司未发生因减免租金的政策性因素使得收入减少进而导致可供分配金额下降的情形；或基于明确适用于不动产基金的相关强制性法律法规、政策要求导致不动产项目减免租金的情形除外）；

（17）按照法律法规和基金合同规定不需召开基金份额持有人大会的其他情形。

**2、提案人**

基金管理人、基金托管人、代表基金份额百分之十以上的基金份额持有人可以向基金份额持有人大会提出议案。

**3、基金份额持有人出席会议的方式**

基金份额持有人大会可通过现场开会方式、通讯开会方式或法律法规和监管机关、基金合同允许的其他方式召开，会议的召开方式由会议召集人确定。

**4、议事程序**

**（1）议事程序**

**1）现场开会**

在现场开会的方式下，首先由大会主持人按照《基金合同》规定的计票程序确定和公布监票人，然后由大会主持人宣读提案，经讨论后进行表决，并形成大会决议。大会主持人为基金管理人授权出席会议的代表，在基金管理人授权代表未能主持大会的情况下，由基金托管人授权其出席会议的代表主持；如果基金管理人授权代表和基金托管人授权代表均未能主持大会，则由出席大会的基金份额持有人和代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）选举产生一名基金份额持有人作为该次基金份额持有人大会的主持人。基金管理人和基金托管人拒不出席或主持基金份额持有人大会，不影响基金份额持有人大会作出的决议的效力。

会议召集人应当制作出席会议人员的签名册。签名册载明参加会议人员姓名（或单位名称）、身份证明文件号码、持有或代表有表决权的基金份额、委托人姓名（或单位名称）和联系方式等事项。

**2）通讯开会**

在通讯开会的情况下，首先由召集人在收取会议审议事项表决意见截止时间前提前至少30日公布提案，在所通知的表决截止日期后2个工作日内在公证机关监督下由召集人统计全部有效表决，在公证机关监督下形成决议。

**（2）会议记录**

基金份额持有人大会的会议记录由召集人负责，并由出席会议的召集人或其代表在会议

记录上签名。

5、表决

基金份额持有人所持每份基金份额有同等表决权。其中，若基金份额持有人与表决事项存在关联关系时，应当回避表决，其所持基金份额不计入有表决权的基金份额总数。

与运营管理机构存在关联关系的基金份额持有人就解聘、更换运营管理机构事项无需回避表决，中国证监会认可的特殊情形除外。

基金份额持有人大会决议分为一般决议和特别决议：

（1）一般决议，一般决议须经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的二分之一以上（含二分之一）通过方为有效；除下列第 2 项所规定的须以特别决议通过事项以外的其他事项均以一般决议的方式通过；

（2）特别决议，特别决议应当经参加大会的基金份额持有人或其代理人所持表决权的三分之二以上（含三分之二）通过方可做出。除法律法规、监管机构另有规定或基金合同另有约定外，涉及如下事项须特别决议通过方为有效：

1）转换基金运作方式；

2）本基金与其他基金合并；

3）更换基金管理人或者基金托管人；

4）提前终止基金合同；

5）对本基金的投资目标和投资策略等作出重大调整；

6）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，金额占基金净资产 50%及以上的不动产项目或不动产资产支持证券购入或处置（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

7）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，金额占基金净资产 50%及以上的扩募（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

8）本基金以首次发售募集资金收购不动产项目后，金额占基金净资产 20%及以上的关联交易（金额是指连续 12 个月内累计发生金额）；

9）本基金运作期间内由于国家或当地有权机构出台相关规定、政策等鼓励、倡导不动产项目减免租金的情形，拟执行减免租金政策的。

基金份额持有人大会采取记名方式进行投票表决。

采取通讯方式进行表决时，除非在计票时有充分的相反证据证明，否则提交符合会议通知中规定的确认投资人身份文件的表决视为有效出席的投资人，表面符合会议通知规定的表决意见视为有效表决，表决意见模糊不清或相互矛盾的视为弃权表决，但应当计入出具表决意见的基金份额持有人所代表的基金份额总数。

基金份额持有人大会的各项提案或同一项提案内并列的各项议题应当分开审议、逐项表决。

**6、生效与公告**

基金份额持有人大会的决议，召集人应当自通过之日起5日内报中国证监会备案。

基金份额持有人大会的决议自表决通过之日起生效。

基金份额持有人大会决议自生效之日起于规定时间内在规定媒介上公告。如果采用通讯方式进行表决，在公告基金份额持有人大会决议时，必须将公证书全文、公证机构、公证员姓名等一同公告。

召集人应当聘请律师事务所对基金份额持有人大会的召开时间、会议形式、审议事项、议事程序、表决方式及决议结果等事项出具法律意见，并与基金份额持有人大会决议一并披露。

会议召集人及召集方式，召开基金份额持有人大会的通知时间、通知内容、通知方式，计票等相关内容请参见《基金合同》。

**（三）基金合同解除和终止的事由、程序**

**1、《基金合同》的终止事由**

有下列情形之一的，经履行相关程序后，基金合同应当终止：

（1）本基金存续期届满，且未延长合同有效期限；

（2）基金份额持有人大会决定终止的；

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

（4）本基金所持有的资产支持证券在基金合同期限届满前全部终止或本基金所持有的资产支持证券份额在基金合同期限届满前全部变现；

（5）本基金以首次发售募集资金所投资的资产支持专项计划在基金合同生效之日起6个月内未成功设立或本基金未于前述时限内成功认购取得其全部资产支持证券的；

（6）本基金投资的全部不动产项目无法维持正常、持续运营；

（7）本基金投资的全部不动产项目难以再产生持续、稳定现金流；

（8）基金合同约定的其他情形；

（9）相关法律法规和中国证监会规定的其他情况。

**2、基金财产的清算**

（1）基金财产清算小组：自出现基金合同终止事由之日起30个工作日内成立清算小

组，基金管理人组织基金财产清算小组并在中国证监会的监督下进行基金清算。

（2）在基金财产清算小组接管基金财产之前，基金管理人和基金托管人应按照基金合同和基金托管协议的规定继续履行保护基金财产安全的职责。

（3）基金财产清算小组组成：基金财产清算小组成员由基金管理人、基金托管人、符合《证券法》规定的注册会计师、律师以及中国证监会指定的人员组成。基金财产清算小组可以聘用必要的工作人员。

（4）基金财产清算小组职责：基金财产清算小组负责基金财产的保管、清理、估价、变现和分配，并按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。基金财产清算小组可以依法进行必要的民事活动。

（5）基金财产清算程序：

1）基金合同终止情形出现时，由基金财产清算小组统一接管基金；

2）对基金财产和债权债务进行清理和确认；

3）处分方案及实施：基金财产清算小组应聘请至少一家第三方专业评估机构（如相关法律法规和主管部门有相应资质要求的，应当符合其要求），由该专业评估机构对基金财产进行评估并确定评估价值，届时如相关法律法规和有权主管部门对基金财产评估事宜另有规定，从其规定。若基金财产中涉及非现金财产的，基金财产评估价值确定后，基金财产清算小组制定相关处分方案并提起基金份额持有人大会决议，如处分方案经审议通过的，基金财产清算小组按照该等处分方案实施处分；如处分方案经审议未通过的，基金财产清算小组将进一步修订处分方案，并将修改后的处分方案及时再次提交审议，直至份额持有人大会审议通过为止；

4）制作清算报告；

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

6）将清算报告报中国证监会备案并公告；

7）对基金剩余财产进行分配。

（6）基金财产清算的期限为24个月，但因本基金所持资产支持证券份额、其他证券或不动产资产的流动性受到限制而不能及时变现的，清算期限可相应顺延，若清算时间超过24个月则应当以公告形式告知基金份额持有人，此后每顺延12个月应当公告一次。在清算期间，基金管理人可以将已清算的基金财产按比例分配给持有人。在清算完成后，基金管理人应当在清算完成日期起计的1个月内作出一次性的分配。

（7）基金清算涉及不动产项目处置的，基金管理人应当遵循基金份额持有人利益优先

的原则，按照法律法规规定进行资产处置，并尽快完成剩余财产的分配。资产处置期间，基金管理人应当按照法律法规规定和基金合同约定履行信息披露义务。

**3、清算费用**

清算费用是指基金财产清算小组在进行基金清算过程中发生的所有合理费用，清算费用由基金财产清算小组优先从基金剩余财产中支付。

**4、基金财产清算剩余资产的分配**

依据基金财产清算的分配方案，将基金财产清算后的全部剩余资产扣除基金财产清算费用、交纳所欠税款并清偿基金债务后，按基金份额持有人持有的基金份额比例进行分配。

**5、基金财产清算的公告**

清算过程中的有关重大事项须及时公告；基金财产清算报告经符合《证券法》规定的会计师事务所审计并由律师事务所出具法律意见书后报中国证监会备案并公告。基金财产清算公告于基金财产清算报告报中国证监会备案后 5 个工作日内由基金财产清算小组进行公告，基金财产清算小组应当将清算报告登载在规定网站上，并将清算报告提示性公告登载在规定报刊上。

**6、基金财产清算账册及文件的保存**

基金财产清算账册及有关文件由基金托管人保存 20 年以上，法律法规另有规定的从其规定。

**（四）基金的申购与赎回**

本基金采取封闭式运作并在符合相关条件后于上交所上市，不开放申购与赎回。投资者使用场外基金账户认购的基金份额可通过转托管参与上交所场内交易或直接参与相关平台交易，具体可参照证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司（以下简称“中国结算”）规则办理。

**（五）争议解决方式**

各方当事人同意，因本协议而产生的或与本协议有关的一切争议，如经友好协商未能解决的，任何一方均有权将争议提交上海国际经济贸易仲裁委员会，根据该会当时有效的仲裁规则进行仲裁。仲裁地点为上海市。仲裁裁决是终局的，对当事人均有约束力，除非仲裁裁决另有决定，仲裁费用由败诉方承担。

争议处理期间，基金合同当事人应恪守各自的职责，继续忠实、勤勉、尽责地履行基金合同规定的义务，维护基金份额持有人的合法权益。

基金合同受中国法律管辖并从其解释。

（六）基金合同存放地和投资者取得基金合同的方式

基金合同可印制成册，供投资人在基金管理人、基金托管人、销售机构的办公场所和营业场所查阅。

二、基金托管协议的内容摘要

（一）托管协议当事人

**1、基金管理人（也可称资产管理人）**

名称：上海国泰海通证券资产管理有限公司

住所：上海市黄浦区中山南路 888 号 8 层

办公地址：上海市黄浦区中山南路 888 号 B 栋 2-6 层及 8 层

邮政编码：200011

法定代表人：陶耿

成立时间：2010 年 8 月 27 日

批准设立机关及文号：中国证券监督管理委员会；证监许可【2010】631 号

注册资本：20 亿元人民币

存续期间：持续经营

股权结构：国泰海通证券股份有限公司，持有股份 100%。

**2、基金托管人（也可称资产托管人）**

名称：招商银行股份有限公司(简称：招商银行)

住所：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

办公地址：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

邮政编码：518040

法定代表人：缪建民

成立时间：1987 年 3 月 31 日

基金托管业务批准文号：证监基金字[2002]83 号

组织形式：股份有限公司

注册资本：人民币 252.20 亿元

存续期间：持续经营

（二）基金托管人与基金管理人之间的业务监督、核查

1、基金托管人对基金管理人的业务监督、核查

（1）基金托管人根据有关法律法规的规定以及《基金合同》的约定，对基金投资范围、投资比例、投资限制、关联方交易等进行监督。

（2）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对基金管理人选择存款银行进行监督。基金投资银行定期存款的，基金管理人应根据法律法规的规定及《基金合同》的约定，确定符合条件的所有存款银行的名单，并及时提供给基金托管人，基金托管人应据以对基金投资银行存款的交易对手是否符合有关规定进行监督。对于不符合规定的银行存款，基金托管人可以拒绝执行，并通知基金管理人。

（3）基金投资银行存款协议的签订、账户开设与管理、投资指令与资金划付、账目核对、到期兑付、提前支取。

（4）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对基金管理人参与银行间债券市场进行监督。基金管理人应在基金投资运作之前向基金托管人提供符合法律法规及行业标准的、经慎重选择的、本基金适用的银行间债券市场交易对手名单并约定各交易对手所适用的交易结算方式。

（5）基金托管人根据有关法律法规的规定及《基金合同》的约定，对不动产项目估值、基金净资产计算、基金份额净值计算、应收资金到账、基金费用开支及收入确定、可供分配金额的计算、基金投资运作及基金收益分配、相关信息披露、基金宣传推介材料中登载基金业绩表现数据等进行监督和核查。

（6）基金托管人根据《基金指引》《商业不动产基金公告》的规定履行对相关材料和事项履行保管职责和监督职责。

（7）基金托管人发现基金管理人的上述事项及投资指令或实际投资运作违反法律法规、《基金合同》和本托管协议的规定，应及时以电话、邮件或书面提示等方式通知基金管理人限期纠正。基金管理人应积极配合和协助基金托管人的监督和核查。基金管理人收到通知后应及时核对并回复基金托管人，对于收到的书面通知，基金管理人应以书面形式给基金托管人发出回函，就基金托管人的疑义进行解释或举证，说明违规原因及纠正期限。在上述规定期限内，基金托管人有权随时对通知事项进行复查，督促基金管理人改正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。

（8）基金管理人有义务配合和协助基金托管人依照法律法规、《基金合同》和本托管协议对基金业务执行核查。包括但不限于：对基金托管人发出的提示，基金管理人应在规定时间内答复并改正，或就基金托管人的疑义进行解释或举证；对基金托管人按照法律法规、基金合同和本托管协议的要求需向中国证监会报送基金监督报告的事项，基金管理人应积极配

合提供相关数据资料和制度等。

（9）若基金托管人发现基金管理人依据交易程序已经生效的指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定的，应当立即通知基金管理人及时纠正，由此造成的损失由基金管理人承担，托管人在履行其通知义务后，予以免责。

（10）基金托管人发现基金管理人有重大违规行为，应及时报告中国证监会，同时通知基金管理人限期纠正。

（11）基金托管人发现基金管理人、基金销售机构等产品相关机构借助托管银行的品牌、声誉开展不当营销宣传的，应当督促相关机构及时纠正。相关机构未及时采取有效纠正措施的，基金托管人应当按照基金托管合同约定终止业务合作，并进行通知。

**2、基金管理人对基金托管人的业务核查**

（1）基金管理人有权对基金托管人履行托管职责情况进行核查，核查事项包括但不限于基金托管人安全保管基金财产、权属证书及相关文件；开设并监督基金财产的资金账户、证券账户及投资所需其他账户；监督基金财产的资金账户、不动产项目运营收支账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和基金合同约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行；复核基金管理人编制的基金资产财务信息；复核基金管理人计算的基金净资产和基金份额净值；监督基金管理人为不动产项目购买足够的保险；监督不动产项目公司借入款项安排，确保符合法律法规规定及约定用途；根据基金管理人指令办理清算交收、收益分配、相关信息披露和监督基金投资运作等行为。

（2）基金管理人发现基金托管人擅自挪用基金财产、未对基金财产实行分账管理、未执行或无故延迟执行基金管理人资金划拨指令、泄露基金投资信息等违反《基金法》、基金合同、托管协议及其他有关规定时，应及时以书面形式通知基金托管人限期纠正。基金托管人收到书面通知后应在下一工作日前及时核对并以书面形式给基金管理人发出回函，说明违规原因及纠正期限，并保证在规定期限内及时改正。在上述规定期限内，基金管理人有权随时对通知事项进行复查，督促基金托管人改正。

（3）基金托管人有义务配合和协助基金管理人依照法律法规、基金合同和本托管协议对基金业务执行核查，包括但不限于：对基金管理人发出的书面提示，基金托管人应在规定时间内答复并改正，或就基金管理人的疑义进行解释或举证；基金托管人应积极配合提供相关资料以供基金管理人核查托管财产的完整性和真实性。

（4）基金管理人发现基金托管人有重大违规行为，应及时报告中国证监会，同时通知基金托管人限期纠正，并将纠正结果报告中国证监会。

（三）基金财产的保管

1、基金财产保管的原则

（1）基金财产应独立于原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构、基金销售机构、基金份额持有人、计划管理人、计划托管人及其他参与机构的固有财产。原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构及其他参与机构以其自有的财产承担其自身的法律责任，其债权人不得对本基金财产行使请求冻结、扣押或其他权利。除依法律法规和《基金合同》的规定处分外，基金财产不得被处分。

1）原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构及其他参与机构因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，基金财产不属于其清算财产。

2）不动产基金的债权，不得与原始权益人、基金管理人、基金托管人、运营管理机构及其他参与机构的固有资产产生的债务相抵销。基金管理人管理运作不同基金的基金财产的债权债务，不得相互抵销。基金托管人托管的不同基金的基金财产所产生的债权债务不得相互抵销。非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行。

（2）基金托管人应按本协议规定安全保管基金财产、权属证书及相关文件。未经基金管理人的指令，不得自行运用、处分、分配基金的任何财产（基金托管人主动扣收的汇划费除外）。基金托管人不对已划出托管账户的资产或处于自身实际控制之外的账户及财产承担保管责任。

（3）基金托管人按照规定为托管的基金财产开设资金账户和证券账户及投资所需其他账户，并监督不动产基金资金账户等重要资金账户及资金流向，确保符合法律法规规定和《基金合同》约定，保证基金资产在监督账户内封闭运行。有关不动产项目运营收支账户的监督事宜，由基金托管人或其分支机构另行和项目公司签署资金监管协议进行约定。

（4）基金托管人对所托管的不同基金财产分别设置账户，独立核算，分账管理，保证不同基金之间在账户设置、资金划拨、账册记录等方面相互独立。

（5）基金托管人根据基金管理人的指令，按照《基金合同》和本协议的约定保管基金财产。未经基金管理人的正当指令，不得自行运用、处分、分配基金的任何资产。不属于基金托管人实际有效控制下的资产及实物证券等在基金托管人保管期间的损坏、灭失，基金托管人不承担由此产生的保管责任。

（6）对于因为基金投资产生的应收资金，应由基金管理人负责与有关当事人确定到账日期并通知基金托管人，到账日基金应收资金没有到达基金资金账户的，基金托管人应及时通知基金管理人采取措施进行催收，由此给基金财产造成损失的，基金管理人应负责向有关当事人追偿基金财产的损失。

（7）基金托管人对因为基金管理人投资产生的存放或存管在基金托管人以外机构的基

金资产，或交由证券公司负责清算交收的基金资产及其收益，由于该等机构或该机构会员单位等本协议当事人外第三方的欺诈、疏忽、过失或破产等原因给基金资产造成的损失等不承担责任。

（8）除依据法律法规和《基金合同》的规定外，基金托管人不得委托第三人托管基金财产。

**2、基金募集期间及募集资金的验资**

（1）基金募集期间募集的资金应开立“基金募集专户”。该账户由基金管理人开立并管理。

（2）基金募集期满或基金停止募集时，募集的基金份额总额、基金募集金额、基金份额持有人人数符合《基金法》、《运作办法》等有关规定后，基金管理人应将属于基金财产的全部资金划入基金托管人为基金开立的基金资金账户，同时在规定时间内，基金管理人应聘请符合《中华人民共和国证券法》规定的会计师事务所进行验资，出具验资报告。出具的验资报告由参加验资的 2 名或 2 名以上中国注册会计师签字方为有效。

（3）若基金募集期限届满，未能达到基金合同生效的条件，由基金管理人按规定办理退款等事宜。

（4）基金扩募时，扩募时的募集期限及验资参照基金设立时的募集期限及募集资金的验资处理。

**3、基金资金账户的开立和管理**

（1）基金托管人以本基金的名义在其营业机构开立基金的资金账户（也可称为“托管账户”），保管基金的银行存款，并根据基金管理人的指令办理资金收付。托管账户名称应为“开户主体全称+产品全称”，如遇账户名称过长影响其他业务办理等特殊情况时，开户主体或产品名称可以使用简称，具体名称以实际开立为准，预留印鉴为基金托管人印章。本基金的一切货币收支活动，包括但不限于投资、支付基金分红、收取认购款，均需通过该托管账户进行。

（2）基金资金账户的开立和使用，限于满足开展本基金业务的需要。基金托管人和基金管理人不得假借本基金的名义开立任何其他银行账户；亦不得使用基金的任何账户进行本基金业务以外的活动。

（3）基金资金账户的开立和管理应符合法律法规及银行业监督管理机构的有关规定。

**4、基金证券账户和结算备付金账户的开立和管理**

（1）基金托管人在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司、深圳分公司为基金开立基金托管人与基金联名的证券账户。

（2）基金证券账户的开立和使用，仅限于满足开展本基金业务的需要。基金托管人和基金管理人不得出借或未经对方同意擅自转让基金的任何证券账户，亦不得使用基金的任何账户进行本基金业务以外的活动。

（3）基金证券账户的开立和证券账户卡的保管由基金托管人负责，账户资产的管理和运用由基金管理人负责。

（4）基金托管人以基金托管人的名义在中国证券登记结算有限责任公司开立结算备付金账户，并代表所托管的基金完成与中国证券登记结算有限责任公司的一级法人清算工作，基金管理人应予以积极协助。结算备付金、结算保证金等的收取按照中国证券登记结算有限责任公司的规定执行。

（5）若中国证监会或其他监管机构在本托管协议订立日之后允许基金从事其他投资品种的投资业务，涉及相关账户的开立、使用的，按有关规定开立、使用并管理；若无相关规定，则基金托管人比照上述关于账户开立、使用的规定执行。

**5、债券托管账户的开设和管理**

基金合同生效后，在符合监管机构要求的情况下，基金管理人负责以基金的名义申请并取得进入全国银行间同业拆借市场的交易资格，并代表基金进行交易；基金托管人根据中国人民银行、中央国债登记结算有限责任公司和银行间市场清算所股份有限公司的有关规定，以基金的名义在银行间市场登记结算机构开立债券托管账户，并代表基金进行银行间市场债券的结算。

**6、基金投资银行存款账户的开立和管理**

基金投资银行定期存款，基金管理人与存款机构应比照相关规定，就本基金投资银行存款业务签订书面协议。存款账户预留印鉴应加盖基金托管人印章。

**7、其他账户的开设和管理**

（1）因业务发展需要而开立的其他账户，可以根据法律法规和《基金合同》的规定，经基金管理人和基金托管人协商一致后，由基金托管人负责为基金开立。新账户按有关规定使用并管理。

（2）法律法规等有关规定对相关账户的开立和管理另有规定的，从其规定办理。

**8、基金财产投资的有关有价凭证等的保管**

基金财产投资的有关实物证券等有价凭证按约定由基金托管人存放于基金托管人的保管库，或存入中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场清算所股份有限公司、中国证券登记结算有限责任公司或票据营业中心的代保管库，实物保管凭证由基金托管人持有。实物证券等有价凭证的购买和转让，由基金托管人根据基金管理人的指令办理。基金托管人对由

上述存放机构及基金托管人以外机构实际有效控制的有价凭证不承担保管责任。

**9、基金权属证书及相关文件的保管**

基金管理人对不动产项目权属证书及相关文件的真实性及完整性进行验证后，应当将权属证书及相关文件原件移交基金托管人保管。

不动产项目涉及的文件类型包括但不限于：各投资层级上相关确权文件，以及不动产权证、土地出让合同。

基金托管人对于上述文件将根据文件类型以及所属项目区分类别，建立文件清单与目录，由专人负责及进行建档规范管理。在本基金存续过程中，定时根据文件清单与目录进行查验，并建立文件借用与归还制度，保证文件由专人进行跟踪，记录使用缘由，避免遗失。因保管不当造成基金权属证书灭失、损毁给基金造成的损失，基金托管人应当承担相应责任，但基金权属证书因办理抵质押、行政审批、备案、登记等手续必须移交贷款银行或行政管理机关保管的，基金托管人仅负责保管接收凭证，由实际保管人承担权属证书原件的保管责任。

**10、与基金财产有关的重大合同的保管**

由基金管理人代表基金签署的、与基金财产有关的重大合同的原件分别由基金管理人、基金托管人保管。除本协议另有规定外，基金管理人代表基金签署的与基金财产有关的重大合同包括但不限于基金年度审计合同、基金信息披露文件及基金投资业务中产生的重大合同，基金管理人应保证基金管理人和基金托管人至少各持有一份正本的原件。基金管理人应在重大合同签署后及时将重大合同传真给基金托管人，并在三十个工作日内将正本送达基金托管人处。因基金管理人发送的合同传真件与事后送达的合同原件不一致所造成的后果，由基金管理人负责。重大合同的保管期限为基金合同终止后不少于 20 年。

对于无法取得二份以上的正本的，基金管理人应向基金托管人提供与合同原件核对一致的并加盖公章的合同传真件，未经双方协商一致，合同原件不得转移。基金管理人向基金托管人提供的合同传真件与基金管理人留存原件不一致的，以传真件为准。

**（四）基金资产净值计算与复核**

1、基金资产净值

基金资产总值/基金总资产：指基金合并财务报表层面计量的基金总资产，包括基金拥有的不动产资产支持证券（包含应纳入合并范围的各会计主体所拥有的资产）、其他有价证券、银行存款本息、应收款项以及其他资产的价值总和。

基金资产净值/基金净资产：指基金资产总值减去基金负债后的价值，以合并口径计算。

基金份额净值：指估值日基金资产净值除以估值日基金份额总数。基金份额净值按照估值日基金净资产除以该日基金份额的余额数量计算，精确到 0.0001 元，小数点后第 5 位四

舍五入。

2、复核程序

基金管理人应于每个估值日对基金资产估值，但基金管理人根据法律法规或本基金合同的规定暂停估值时除外。基金管理人于每个估值日对基金资产进行估值后，将基金资产净值和基金份额净值结果发送基金托管人，经基金托管人复核无误后，由基金管理人按照基金合同规定对外公布。

3、根据有关法律法规，基金资产净值计算和基金会计核算的义务由基金管理人承担。本基金的基金会计责任方由基金管理人担任，因此，就与本基金有关的会计问题，如经相关各方在平等基础上充分讨论后，仍无法达成一致意见的，按照基金管理人对基金资产净值的计算结果对外予以公布。

（五）基金份额持有人名册的登记与保管

基金份额持有人名册至少应包括基金份额持有人的名称、证件号码和持有的基金份额。基金份额持有人名册由基金登记机构根据基金管理人的指令编制和保管，基金管理人和基金托管人应分别保管基金份额持有人名册，保存期不少于 20 年。如不能妥善保管，则按相关法律法规承担责任。

在基金托管人要求或编制中期报告和年度报告前，基金管理人应将有关资料送交基金托管人，不得无故拒绝或延误提供，并保证其的真实性、准确性和完整性。基金管理人和托管人不得将所保管的基金份额持有人名册用于基金托管业务以外的其他用途，并应遵守保密义务。

（六）争议解决方式

各方当事人同意，因本协议而产生的或与本协议有关的一切争议，如经友好协商未能解决的，任何一方均有权将争议提交上海国际经济贸易仲裁委员会，根据该会当时有效的仲裁规则进行仲裁。仲裁地点为上海市。仲裁裁决是终局的，对当事人均有约束力，除非仲裁裁决另有决定，仲裁费用由败诉方承担。

争议处理期间，双方当事人应恪守基金管理人和基金托管人职责，各自继续忠实、勤勉、尽责地履行基金合同和本托管协议规定的义务，维护基金份额持有人的合法权益。

本协议受中华人民共和国法律（不含港澳台立法）管辖。

（七）托管协议的修改与终止

1、托管协议的变更程序

本协议双方当事人经协商一致，可以对协议进行修改。修改后的新协议，其内容不得与基金合同的规定有任何冲突，并需经基金管理人、基金托管人加盖公章或合同专用章以及双

方法定代表人或授权代表签字（或盖章）确认。基金托管协议的变更应报中国证监会备案。

**2、基金托管协议终止的情形**

（1）《基金合同》终止；

（2）基金托管人因解散、破产、撤销等事由，不能继续担任基金托管人的职务，而在6个月内无其他适当的托管机构承接其原有权利义务；

（3）基金管理人因解散、破产、撤销等事由，不能继续担任基金管理人的职务，而在6个月内无其他适当的基金管理公司承接其原有权利义务；

（4）发生法律法规或《基金合同》规定的其他终止事项。

**3、基金财产的清算**

基金管理人与基金托管人按照《基金合同》的约定处理基金财产的清算。

# 附件八：本次发行参与机构的基本情况

# 发行参与机构的基本情况

## 一、基金管理人

### （一）基金管理人概况

#### 1、基本信息

公司名称：上海国泰海通证券资产管理有限公司

住所：上海市黄浦区中山南路 888 号 8 层

办公地址：上海市黄浦区中山南路 888 号 B 栋 2-6 层及 8 层

设立日期：2010 年 8 月 27 日

法定代表人：陶耿

联系电话：021-38676999

注册资本：20 亿元人民币

批准设立机关及文号：中国证券监督管理委员会；证监许可【2010】631 号

存续期限：持续经营

股权结构：国泰海通证券股份有限公司，持有股份 100%。

经营范围：许可项目：公募基金管理业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：证券资产管理业务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

#### 2、基本介绍

上海国泰海通证券资产管理有限公司成立于 2010 年 8 月 27 日，是业内首批证券公司系资产管理公司。作为国泰海通证券股份有限公司（以下简称“国泰海通证券”、“国泰海通”）的全资子公司，公司注册资本 20 亿元，是国内目前较大的证券资产管理公司之一。

国泰海通证券由国泰君安与海通证券合并而成，是中国资本市场长期、持续、全面领先的综合金融服务商。作为中国证券行业最早的一批探索者，海通证券成立于 1988 年，国泰证券、君安证券均成立于 1992 年，并于 1999 年 8 月合并成立国泰君安。2024 年 9 月，国泰君安与海通证券积极响应国家战略，基于“强强联合、优势互补、对等合并”原则实施合并重组，并于 2025 年 4 月正式更名为国泰海通，开启了公司发展的崭新一页。

国泰海通证券自 1993 年起开展客户资产管理业务，是国内最早开展资产管理业务的证券公司。早在 2003 年，国泰海通证券就开始了低风险套利的投资实践，是国内最早从事 ETF、权证等金融衍生品领域套利投资的证券公司之一。2005 年，国泰海通证券成为首批获准开展集合资产管理业务的证券公司。2006 年，在首批企业证券化业务试点中，成功发行浦东建设 4 年期、4.25 亿的 BT 项目资产支持收益专项资产管理计划。2010 年，成立上海国泰海

通证券资产管理有限公司专门开展证券资产管理业务。

目前，上海国泰海通证券资产管理有限公司已经形成了一条包括股票、基金、债券、货币、量化、市值管理、海外投资等多个系列的产品线。

（二）主要人员情况

1、基金管理人董事会成员

陶耿，男，博士，高级经济师，中共党员。历任中国银行、中国人民银行科员，中国证监会上海监管局机构处主任科员、机构监管二处副处长、基金监管处处长、办公室主任，光大保德信基金管理有限公司总经理，本公司副董事长。现任上海海通证券资产管理有限公司董事长，本公司董事长、总裁兼财务负责人。

王新宇，男，EMBA。历任吉林省机械进出口公司上海子公司员工，中国投资银行吉林省分行国际部员工，君安证券长春营业部零售客户部研究咨询，国泰君安证券长春大马路营业部研究咨询、经纪业务部经理、总经理助理、营业部负责人（主持工作）、副总经理（主持工作）、长春大街营业部副总经理（主持工作）、吉林营销总部副总经理、长春西安大路营业部总经理、吉林营销总部副总经理（主持工作）、总经理、吉林分公司总经理、零售业务部总经理。现任国泰海通证券股份有限公司客群发展部总经理、本公司董事。

黄韦，男，硕士。历任君安证券有限公司信息技术中心主任助理，国泰君安证券股份有限公司信息技术部总经理。现任国泰海通证券股份有限公司技术研发部总经理、本公司董事。

邹华，男，硕士。历任上海梅林正广和集团有限公司财务部职员，上海绿谷食品有限公司财务部科长，上海博特莱包装有限公司财务部总监助理，上海梅林正广和股份有限公司、上海梅林正广和(集团)有限公司财务部副经理，中国证监会上海证管办上市公司处副主任科员、主任科员，中国证监会上海监管局上市公司处、上市公司二处主任科员，上市公司一处副处长、处长，机构监管二处处长，上海国际集团有限公司投资管理一部副总经理（按部门正职管理），国泰君安投资管理股份有限公司总裁助理，国泰君安证券股份有限公司投行业务委员会综合执行组、质量控制组投行委委员行政负责人（总部部门正职）、投行事业部综合执行组、合规管理组党委委员、纪委书记、执委、行政负责人（中层正职级）。现任国泰海通证券股份有限公司法律合规部总经理、本公司董事。

敖奇顺，男，硕士。历任普华永道会计师事务所审计部职员，平安资产管理有限公司职员，国泰君安证券股份有限公司计划财务部信息披露及投资者关系管理主管，国泰君安金融控股有限公司财务负责人，国泰君安国际控股有限公司财务总监，国泰君安咨询服务（深圳）有限公司执行董事、总经理，国泰君安证券股份有限公司资产负债部副总经理。现任国泰海通证券股份有限公司计划财务部副总经理（主持工作）、本公司董事。

陈稹，男，博士。历任中国人民大学劳动人事学院教师、副院长兼副书记，中国证监会人事教育部干部、处长，中国证监会山西监管局党委委员、副局长，中国证监会北京监管局

党委委员、副局长，中国证监会中证金融研究院党委书记、常务副院长。现任中国人民大学国家发展与战略研究院高级研究员，国新证券股份有限公司独立董事，本公司独立董事。

袁志刚，男，博士。历任复旦大学经济学系系主任，复旦大学经济学院院长，宁波富达股份有限公司独立非执行董事，交银施罗德基金管理有限公司独立非执行董事，中建投信托有限责任公司独立非执行董事，上海浦东发展银行股份有限公司独立董事，上海银行外部监事。现任复旦大学经济学院教授，复旦大学就业与社会保障研究中心主任，上海市人民政府决策咨询研究基地袁志刚工作室首席专家，上海市决策咨询委员会委员，融创中国控股有限公司独立董事等职务，本公司独立董事。

钱军，男，博士。历任美国波士顿学院卡罗尔管理学院金融系终身教授，美国麻省理工学院斯隆管理学院金融学访问副教授，清华大学经济管理学院金融系特聘教授，上海交通大学上海高级金融学院金融学特聘教授、教授、博士生导师、EMBA 项目联席主任、EMBA/DBA/EE 项目联席主任，上海交通大学中国金融研究院副院长，国际学术杂志 Review of Finance 副主编，中信银行股份有限公司独立非执行董事。现任复旦大学泛海国际金融学院金融学教授、执行院长，政协上海市第十四届委员会常务委员，复旦西部国际金融研究院院长，民建复旦大学委员会主任委员，美国宾夕法尼亚大学沃顿商学院金融机构中心研究员，国际学术杂志 International Studies of Economics 编委，本公司独立董事。

孙佳宁，男，硕士，中共党员。历任国泰君安证券股份有限公司证券及衍生品投资总部投资经理(策略投资)、证券及衍生品投资总部交易经理、证券衍生品投资部高级交易经理，上海国泰君安证券资产管理有限公司量化投资部副总经理（主持工作）、总经理，权益与衍生品部总监、总经理，量化投资部总经理、权益研究部总经理，现任本公司总裁助理、首席研究官（CRO），本公司职工董事。

**2、基金管理人高级管理人员**

陶耿，男，博士，高级经济师，中共党员。历任中国银行、中国人民银行科员，中国证监会上海监管局机构处主任科员、机构监管二处副处长、基金监管处处长、办公室主任，光大保德信基金管理有限公司总经理，本公司副董事长。现任上海海通证券资产管理有限公司董事长，本公司董事长、总裁兼财务负责人。

叶明，男，1976 年 8 月出生，大学本科，中共党员。1995 年 7 月入职原国泰证券，1999 年 7 月加入国泰君安证券，先后担任计划财务部副经理、资金清算总部总经理助理、营运中心副总经理；2010 年 8 月起加入本公司，历任营运总监兼任营运部总经理、董事会秘书、代履职合规总监职责、合规总监、首席风险官、首席营运官（COO）、财务负责人、首席信息官（代为履职），现任上海海通证券资产管理有限公司副总经理（主持工作）、合规总监（代为履职）、财务负责人（代任），本公司副总裁、首席信息官（代为履职）、首席市场官。

左秀海，男，1982 年 2 月出生，硕士研究生，中共党员。2008 年 5 月入职华宝证券有

限责任公司担任 CRM 分析员；2010 年 6 月入职海通证券股份有限公司，先后担任销售交易总部交易管理部经理，零售与网络金融部交易管理部经理，财富管理中心交易管理部经理、财富管理中心总经理助理、副总经理；2021 年 5 月入职上海海通证券资产管理有限公司，历任投资总监兼组合投资部总监、公司副总经理；2025 年 12 月加入本公司，现任本公司副总裁。

丁杰能，男，1981 年 3 月出生，硕士研究生，中共党员。2006 年 4 月入职国泰君安证券，历任固定收益证券总部投资经理助理(自营)、固定收益证券总部董事(自营)、固定收益证券部执行董事(自营)、固定收益证券部利率投资经理、固定收益证券部自营投资业务主管 MD、固定收益证券部 FI 自营主管、投资业务部总经理；2021 年 3 月起加入本公司，历任固定收益投资部总经理、固定收益研究部总经理及 AI 投资部总经理，现任本公司副总裁、首席投资官（CIO）。

李艳，女，1974 年 2 月出生，硕士研究生，FRM，中共党员。2001 年 3 月入职上海证券有限责任公司，历任证券投资总部高级经理、创新产品总部高级经理、研究所金融工程部负责人、基金评价研究中心副总经理、创新发展总部总经理兼基金评价研究中心总经理，2015 年 9 月起加入本公司担任战略发展部（原综合管理部）总经理，现任本公司董事会秘书。

陈颖，女，1974 年 11 月出生，大学本科，民主党派。历任华安基金管理有限公司信息技术部总助、海通证券股份有限公司客户资产管理部高级经理；2012 年 6 月入职上海海通证券资产管理有限公司，先后任职运营保障部副总监、产品运营部总监、公司首席信息官、首席风险官等职务；2026 年 3 月加入本公司，现任本公司首席信息官。

吕巍，男，1976 年 9 月出生，硕士研究生。2002 年 7 月入职中国银行深圳分行法律合规部担任法律顾问；2005 年 8 月入职中国证监会深圳证监局担任主任科员；2012 年 1 月入职中信证券股份有限公司担任合规部主管；2016 年 8 月起加入本公司担任法务监察部总经理；现任本公司合规总监、督察长、首席风险官。

孙佳宁，男，1981 年 8 月出生，硕士研究生，中共党员。2006 年 7 月入职国泰君安证券，历任证券及衍生品投资总部投资经理(策略投资)、证券及衍生品投资总部交易经理、证券衍生品投资部高级交易经理；2014 年 7 月起加入本公司，历任量化投资部副总经理（主持工作）、总经理，权益与衍生品部总监、总经理，量化投资部总经理、权益研究部总经理，现任本公司总裁助理、首席研究官（CRO）。

徐刚，男，1985 年 8 月出生，博士研究生，中共党员。2011 年 7 月入职中海信托股份有限公司风险管理总部；2013 年 2 月起加入本公司，历任金融市场部投资经理，结构融资部高级投资经理，资产证券化部总经理助理（主持工作）、总经理，结构金融部总经理、不动产投资部总经理，现任本公司总裁助理、首席投资官（CIO）。

（三）管理本基金专门设置的部门及基金经理情况

基金管理人专门设置不动产投资部门管理不动产基金，部门主要负责不动产基金产品开发的牵头工作，并统筹协调公司其他业务部门的参与工作。

本基金基金经理为王欣慰先生、张鹏坤先生、边桐女士，具体专业背景、管理经验详见本招募说明书“第五章 不动产基金/第四节 基金运作/三、基金经理兼任情况”。

（四）基金管理人的职责

基金管理人从事不动产基金活动时将恪尽职守，履行诚实信用、谨慎勤勉的义务，遵守持有人利益优先的基本原则，有效防范利益冲突，实现专业化管理。

（五）基金管理人承诺

**1、关于基金管理人遵守法律法规的承诺**

（1）基金管理人承诺遵守《基金法》及其他相关法律法规的规定，建立健全的内部控制制度，采取有效措施，防止违反《基金法》及其他相关法律法规行为的发生。

（2）基金管理人承诺不从事下列行为：

1）将基金管理人固有财产或者他人财产混同于基金财产从事证券投资；

2）不公平地对待管理的不同基金财产；

3）利用基金财产或者职务之便为基金份额持有人以外的人牟取利益；

4）向基金份额持有人违规承诺收益或者承担损失；

5）侵占、挪用基金财产；

6）泄露因职务便利获取的未公开信息、利用该信息从事或者明示、暗示他人从事相关的交易活动；

7）玩忽职守，不按照规定履行职责；

8）法律、行政法规和中国证监会规定禁止的其他行为。

**2、关于基金管理人加强人员管理、强化职业操守的承诺**

承诺加强人员管理，强化职业操守，督促和约束员工遵守国家有关法律、法规及行业规范，诚实信用、勤勉尽责，不从事以下活动：

（1）越权或违规经营；

（2）违反基金合同或基金托管协议；

（3）故意损害基金份额持有人或其他基金相关机构的合法利益；

（4）在向中国证监会报送的资料中弄虚作假；

（5）拒绝、干扰、阻挠或严重影响中国证监会依法监管；

（6）玩忽职守、滥用职权；

（7）违反现行有效的有关法律、法规、规章、基金合同和中国证监会的有关规定，泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密，尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息；

（8）违反证券交易场所业务规则，利用对敲、倒仓等手段操纵市场价格，扰乱市场秩序；

（9）贬损同行，以抬高自己；

（10）以不正当手段谋求业务发展；

（11）有悖社会公德，损害证券投资基金人员形象；

（12）在公开信息披露和广告中故意含有虚假、误导、欺诈成分；

（13）其他法律、行政法规以及中国证监会禁止的行为。

**3、基金经理承诺**

（1）依照有关法律、法规和基金合同的规定，本着谨慎的原则为基金份额持有人谋取最大利益；

（2）不利用职务之便为自己及其代理人、受雇人或任何第三人谋取利益；

（3）不违反现行有效的有关法律、法规、规章、基金合同和中国证监会的有关规定，泄露在任职期间知悉的有关证券、基金的商业秘密、尚未依法公开的基金投资内容、基金投资计划等信息；

（4）不从事损害基金财产和基金份额持有人利益的证券交易及其他活动。

**（六）基金管理人的内部控制制度**

**1、内部控制制度概述**

为保障公司及其所开展的资产管理业务规范运作，有效防范、规避和化解各类风险，最大限度地保护利益相关者及公司的合法权益，基金管理人建立了科学合理、控制严密、运行高效的内部控制制度。

内部控制制度是对公司章程规定的内控原则的细化和展开，是公司各项基本管理制度的纲要和总揽，贯穿公司运营的所有环节，其内容包括公司内控目标、内控原则、控制环境、内控措施等。

**2、内部控制原则**

（1）健全性原则。内部控制机制应当做到事前、事中、事后控制相统一；覆盖公司各个部门和各级岗位，渗透到决策、执行、监督、反馈等各个环节。

（2）有效性原则。通过科学的内控手段和方法，建立合理的内部控制程序，维护内控

制度的有效执行。

（3）独立性原则。公司各部门和岗位职责应当保持相对独立，公司对受托资产、自有资产、其他资产的管理运作必须分离；公司设立法律合规部及风险管理部，承担内部控制监督检查职能，对各部门、岗位进行流程监控和风险管理。

（4）相互制约原则。内部部门和岗位的设置必须权责分明、相互制衡；前台业务运作与后台管理支持适当分离。

（5）成本效益原则。公司内部控制与公司业务范围、经营规模、风险状况相适应，运用科学化的经营管理方法，以合理的成本实现内部控制目标。

**3、内部控制制度**

公司建立科学严密的风险控制评估体系，通过定期与不定期风险评估，对公司内外部风险进行识别、评估和分析，发现风险来源和类型，针对不同的风险由相关部门提出相应的风险控制方案，及时防范和化解风险。

控制活动主要包括：授权控制、内幕交易控制、关联交易控制和法律风险控制等。内部控制的主要内容包括：市场开发业务控制、投资管理业务控制、信息披露控制、信息技术系统控制、会计系统控制和人力资源控制等。

**4、不动产基金业务相关的内部管理制度**

公司建立了不动产基金业务管理制度，规范不动产基金的发起、尽职调查、设立、运作等相关活动，有效防范和控制投资运作风险，保护投资者合法权益。公司设立了不动产投资部。公司设有投资管理议事机构，介入不动产基金业务的立项评审等主要环节，对不动产基金业务的关键节点进行风险把控。公司根据不动产基金业务特点制定科学、合理的薪酬考核体系，合理设定考核指标、权重及方式，与不同岗位的职责要求相适应，保证内部控制人员独立、有效地履行内部控制职责。

（1）尽职调查制度

公司作为基金管理人为了调高尽职调查工作质量，制定了《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务尽职调查工作指引》，对包括业务参与人的法律存续状态、业务资质及相关业务经营情况、不动产项目的财务情况、对外借款情况、估值的合理性、形成和存续的合法性、转让的合法性、现金流情况及现金流归集账户、所属行业及竞争情况等各方面的尽职调查内容做了规定和细化。公司对不动产基金拟认购的资产支持专项计划是否符合法律法规、中国证监会的有关规定，以及对专业中介机构是否履行了相应的尽职调查义务等进行核查和判断，如发生了对投资者做出投资决策有重大影响的其他事项，公司同样应当勤勉尽责进行尽职调查。

（2）投资管理制度及风险管理制度

公司建立了《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金业务风险控制管理办法》，明确了不动产基金的风险控制原则、风险控制架构、业务风险识别和风险控制等内容，并设置可操作性强的风控指标体系。

（3）项目运营制度

公司建立了《上海国泰海通证券资产管理有限公司公开募集不动产投资信托基金运营管理办法》，明确了不动产基金项目治理工作。公司设立不动产投资部，负责对公司担任基金管理人所持有的底层不动产项目日常运营的监督管理。

**（七）基金管理人及其同一控制下的关联方同类产品或业务经验的说明**

国泰海通资管作为基金管理人和资产支持证券管理人，在不动产资产证券化业务上具备丰富经验。国泰海通资管设立不动产投资部开展公募 REITs 业务，配备了 20 名具备不动产项目运营或投资管理业务经验人员。国泰海通资管作为基金管理人管理的不动产基金项目资产类型涵盖产业园区、保障性租赁住房、市政供热等，具体如下：

**表：国泰海通资管管理的不动产基金情况**

| 项目名称 | 底层资产类型 |
| --- | --- |
| 国泰海通临港创新产业园 REIT | 产业园区 |
| 国泰海通东久新经济 REIT | 产业园区 |
| 国泰海通城投宽庭保租房 REIT | 保障性租赁住房 |
| 国泰海通济南能源供热 REIT | 市政供热 |

截至 2025 年末，国泰海通资管累计发行企业资产证券化产品 683 只，累计发行规模 8,339.47 亿元，长期位居行业前列，基本涵盖所有大类资产，并持续不断创新产品类型。国泰海通资管作为资产支持证券管理人管理的部分不动产资产证券化项目如下：

**表：国泰海通资管不动产资产证券化业务情况**

| 项目名称 | 底层资产类型 |
| --- | --- |
| 国君资管张江光大园资产支持专项计划 | 产业园区 |
| 国君资管-无锡经济开发区国家传感信息产业园持有型不动产资产支持专项计划 | 产业园区 |
| 国泰海通资管-中泰-天津轨交商业持有型不动产资产支持专项计划 | 商业 |
| 国泰海通资管-青岛西海岸公用事业持有型不动产资产支持专项计划 | 市政供热 |
| 武汉杨泗港路桥 PPP 项目资产支持专项计划 | PPP |
| 国君-中建五局岳宁大道 PPP 项目资产支持专项计划 | PPP |
| 2020 年苏高速车辆通行费收益权资产支持专项计划 | 高速公路 |
| 2019 年苏高速车辆通行费收益权资产支持专项计划 | 高速公路 |

| 项目名称 | 底层资产类型 |
| --- | --- |
| 国君资管联东 U 谷一期资产支持专项计划 | 产业园区 |
| 国君资管山财大莱芜校区 PPP 资产支持专项计划 | PPP |
| 青州益能供热收费收益权资产支持专项计划 | 供热 |
| 国电电力宁夏新能源电力上网收费权资产支持专项计划 | 供电 |
| 申通资产地下通信空间收益权资产支持专项计划 | 通信 |
| 连徐公司车辆通行费资产支持专项计划 | 高速公路 |
| 国君资管-武汉江夏供水收费权资产支持专项计划 | 供水 |
| 国君-钱投-杭停股份智慧停车资产支持专项计划 | 停车场 |
| 成都交投停车费收益权资产支持专项计划 | 停车场 |

基于优异表现，国泰海通资管公募 REITs 及资产证券化领域荣获多项荣誉。在公募 REITs 业务领域，国泰海通资管于 2021-2022 及 2024 年，三年荣获上海证券交易所年度“优秀公募 REITs 参与人”；2023 年获得由上海市国际股权投资基金协会颁布的“2023 中国最佳 REITs 资产管理机构”年度奖项。在资产证券化业务领域，国泰海通资管于 2017-2024 年，连续八年荣获上海证券交易所年度“资产支持专项计划优秀管理人”；2018-2020 年，连续多年获得上海证券交易所年度“资产证券化综合创新奖”。

## 二、基金托管人

### （一）基金托管人概况

#### 1、基本情况

名称：招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）

设立日期：1987 年 3 月 31 日

注册地址：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

办公地址：深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦

注册资本：252.20 亿元

法定代表人：缪建民

行长：王良

资产托管业务批准文号：证监基金字[2002]83 号

电话：4006195555

传真：0755-83195201

资产托管部信息披露负责人：张姗

**2、发展概况**

招商银行于 1987 年在深圳创建，是中国境内第一家完全由企业法人持股的股份制商业银行，成立 38 年来逐步发展成为沪港两地上市，拥有商业银行、金融租赁、基金管理、人寿保险、境外投行、消费金融、理财子公司等金融牌照的银行集团。成立以来，招商银行始终坚持服务立行、创新驱动、科技兴行、人才强行，以自身转型发展助力社会经济高质量发展，全力服务居民和企业客户财富增长、资产安全、资金融通。截至 2025 年 12 月 31 日，本集团总资产 130,705.23 亿元人民币，高级法下资本充足率 18.24%，权重法下资本充足率 15.00%。

2002 年 8 月，招商银行成立基金托管部；2005 年 8 月，经报中国证监会同意，更名为资产托管部，现下设基金券商团队、银保信托团队、养老金团队、业务管理团队、产品研发团队、风险管理团队、系统与数据团队、项目支持团队、运营管理团队、基金外包业务团队 10 个职能团队，现有员工 260 人。2002 年 11 月，经中国人民银行和中国证监会批准获得证券投资基金托管业务资格，成为国内第一家获得该项业务资格上市银行；2003 年 4 月，正式办理基金托管业务。招商银行作为托管业务资质最全的商业银行之一，拥有证券投资基金托管资格、基本养老保险基金托管机构资格、受托投资管理托管业务托管资格、保险资金托管业务资格、企业年金基金托管业务资格、合格境外机构投资者托管（QFII）资格、合格境内机构投资者托管（QDII）资格、私募基金业务外包服务资格、存托凭证试点存托业务等业务资格。

招商银行资产托管结合自身在托管行业深耕 23 年的专业能力和创新精神，推出“招商银行托管+”服务品牌，以“践行价值银行战略，致力于成为专业更精、科技更强、服务更佳的客户首选全球托管银行”品牌愿景为指引，以“值得信赖的专家、贴心服务的管家、让价值持续增加、客户的体验更佳”的“4+目标”，以创新的“服务产品化”为方法论，全方位助力资管机构实现可持续的高质量发展。招商银行资产托管围绕资管全场景，打造了“如风运营”“大观投研”“见微数据”三个服务子品牌，不断创新托管系统、服务和产品：在业内率先推出“网上托管银行系统”、托管业务综合系统和“6S”托管服务标准，首家发布私募基金绩效分析报告，开办国内首个托管银行网站，推出国内首个托管大数据平台，成功托管国内第一只券商集合资产管理计划、第一只 FOF、第一只信托资金计划、第一只股权私募基金、第一家实现货币市场基金赎回资金 T+1 到账、第一只境外银行 QDII 基金、第一只红利 ETF 基金、第一只“1+N”基金专户理财、第一家大小非解禁资产、第一单 TOT 保管，实现从单一托管服务商向全面投资者服务机构的转变，得到了同业认可。

招商银行资产托管业务持续稳健发展，社会影响力不断提升,近年来获得业内各类奖项荣誉。2016 年 5 月 “托管通”荣获《银行家》2016 中国金融创新 “十佳金融产品创新奖”；6 月荣获《财资》“中国最佳托管银行奖”，成为国内唯一获得该奖项的托管银行；7 月荣获

中国资产管理“金贝奖”“最佳资产托管银行”、《21 世纪经济报道》“2016 最佳资产托管银行”。2017 年 5 月荣获《亚洲银行家》“中国年度托管银行奖”；6 月荣获《财资》“中国最佳托管银行奖”；“全功能网上托管银行 2.0”荣获《银行家》2017 中国金融创新“十佳金融产品创新奖”。2018 年 1 月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2017 年度优秀资产托管机构”奖；同月，托管大数据平台风险管理系统荣获 2016-2017 年度银监会系统“金点子”方案一等奖，以及中央金融团工委、全国金融青联第五届“双提升”金点子方案二等奖；3 月荣获《中国基金报》“最佳基金托管银行”奖；5 月荣获国际财经权威媒体《亚洲银行家》“中国年度托管银行奖”；12 月荣获 2018 东方财富风云榜“2018 年度最佳托管银行”、“20 年最值得信赖托管银行”奖。2019 年 3 月荣获《中国基金报》“2018 年度最佳基金托管银行”奖；6 月荣获《财资》“中国最佳托管机构”“中国最佳养老金托管机构”“中国最佳零售基金行政外包”三项大奖；12 月荣获 2019 东方财富风云榜“2019 年度最佳托管银行”奖。2020 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2019 年度优秀资产托管机构”奖项；6 月荣获《财资》“中国境内最佳托管机构”“最佳公募基金托管机构”“最佳公募基金行政外包机构”三项大奖；10 月荣获《中国基金报》第二届中国公募基金英华奖“2019 年度最佳基金托管银行”奖。2021 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2020 年度优秀资产托管机构”奖项；同月荣获 2020 东方财富风云榜“2020 年度最受欢迎托管银行”奖项；2021 年 10 月，《证券时报》“2021 年度杰出资产托管银行天玑奖”；2021 年 12 月，荣获《中国基金报》第三届中国公募基金英华奖“2020 年度最佳基金托管银行”；2022 年 1 月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2021 年度优秀资产托管机构、估值业务杰出机构”奖项；9 月荣获《财资》“中国最佳托管银行”“最佳公募基金托管银行”“最佳理财托管银行”三项大奖；12 月荣获《证券时报》“2022 年度杰出资产托管银行天玑奖”；2023 年 1 月荣获中央国债登记结算有限责任公司“2022 年度优秀资产托管机构”、银行间市场清算所股份有限公司“2022 年度优秀托管机构”、全国银行间同业拆借中心“2022 年度银行间本币市场托管业务市场创新奖”三项大奖；2023 年 4 月，荣获《中国基金报》第二届中国基金业创新英华奖“托管创新奖”；2023 年 9 月，荣获《中国基金报》中国基金业英华奖“公募基金 25 年基金托管示范银行（全国性股份行）”；2023 年 12 月，荣获《东方财富风云榜》“2023 年度托管银行风云奖”。2024 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2023 年度优秀资产托管机构”、“2023 年度估值业务杰出机构”、“2023 年度债市领军机构”、“2023 年度中债绿债指数优秀承销机构”四项大奖；2024 年 2 月，荣获泰康养老保险股份有限公司“2023 年度最佳年金托管合作伙伴”奖。2024 年 4 月，荣获中国基金报“中国基金业英华奖-ETF20 周年特别评选“优秀 ETF 托管人”” 奖。2024 年 6 月，荣获上海清算所“2023 年度优秀托管机构”奖。2024 年 8 月，在《21 世纪经济报道》主办的 2024 资产管理年会暨十七届 21 世纪【金贝】资产管理竞争力研究案例发布盛典上，“招商银行托管+”荣获“2024 卓越影响力品牌”奖项；2024 年 9 月，在 2024 财联社中国金融业“拓扑奖”评选中，荣获银行业

务类奖项“2024 年资产托管银行‘拓扑奖’”；2024 年 12 月，荣获《中国证券报》“ETF 金牛生态圈卓越托管机构（银行）奖”；2024 年 12 月，荣获《2024 东方财富风云际会》“年度托管银行风云奖”。2025 年 1 月，荣获中央国债登记结算有限责任公司“2024 年度优秀资产托管机构”奖项、上海清算所“2024 年度优秀托管机构”奖项；2025 年 2 月，荣获全国银行间同业拆借中心“2024 年度市场创新业务机构”奖项；2025 年 3 月，荣获《中国基金报》2025 年指数生态圈英华典型案例“指数产品托管机构”奖项；2025 年 6 月，荣获《亚洲银行家》“中国最佳托管银行”“中国最佳股份制托管银行”奖项。2025 年 8 月，在《21 世纪经济报道》主办的 2025 资产管理年会暨十八届 21 世纪【金贝】资产管理竞争力案例发布盛典上，“招商银行托管+”荣获“2025 卓越影响力品牌”奖项。2025 年 12 月，荣获《2025 东方财富风云际会》“年度托管银行风云奖”。

（二）主要人员情况

缪建民先生，招商银行董事长、非执行董事，2020 年 9 月起担任招商银行董事、董事长。中央财经大学经济学博士，高级经济师。中国共产党第十九届、二十届中央委员会候补委员。招商局集团有限公司董事长。曾任中国人寿保险（集团）公司副董事长、总裁，中国人民保险集团股份有限公司副董事长、总裁、董事长，曾兼任中国人民财产保险股份有限公司董事长，中国人保资产管理有限公司董事长，中国人民健康保险股份有限公司董事长，中国人民保险（香港）有限公司董事长，人保资本投资管理有限公司董事长，中国人民养老保险有限责任公司董事长，中国人民人寿保险股份有限公司董事长。

王良先生，招商银行党委书记、执行董事、行长。中国人民大学经济学硕士，高级经济师。1995 年 6 月加入招商银行，历任招商银行北京分行行长助理、副行长、行长，2012 年 6 月起历任招商银行行长助理、副行长、常务副行长，2022 年 5 月起任招商银行党委书记，2022 年 6 月起任招商银行行长。兼任招商银行香港上市相关事宜之授权代表、招银国际金融控股有限公司董事长、招银国际金融有限公司董事长、招商永隆银行董事长、招联消费金融有限公司副董事长、招商局金融控股有限公司董事、中国银行业协会中间业务专业委员会第四届主任、中国金融会计学会第六届常务理事、广东省第十四届人大代表。

王颖女士，招商银行副行长，南京大学政治经济学专业硕士，经济师。王颖女士 1997 年 1 月加入招商银行，历任招商银行北京分行行长助理、副行长，天津分行行长，深圳分行行长，招商银行行长助理。2023 年 11 月起任招商银行副行长。

孙乐女士，招商银行资产托管部总经理，硕士研究生毕业，2001 年 8 月加入招商银行至今，历任招商银行合肥分行风险控制部副经理、经理、信贷管理部总经理助理、副总经理、总经理、公司银行部总经理、中小企业金融部总经理、投行与金融市场部总经理；无锡分行行长助理、副行长；南京分行副行长；2021 年 10 月起先后任招商银行资产托管部负责人、资产托管部总经理，具有 20 余年银行从业经验，在风险管理、信贷管理、公司金融、资产

托管等领域有深入的研究和丰富的实务经验。

（三）基金托管业务经营情况

截至 2025 年 12 月 31 日，招商银行股份有限公司累计托管 1759 只证券投资基金。

招商银行具有不动产领域资产管理产品托管经验，为开展不动产基金托管业务配备了充足的专业人员。

截至 2025 年 12 月，合计 25 单不动产公募 REITs 基金托管人为招商银行，具体如下：

表：基金托管人公募 **REITs** 基金托管业务情况

| 序号 | 项目名称 | 发行时间（年/月） | 担任角色 |
|---|---|---|---|
| 1 | 红土创新盐田港 REIT | 2021 年 5 月 | 基金托管人 |
| 2 | 中航首钢绿能 REIT | 2021 年 5 月 | 基金托管人 |
| 3 | 东吴苏园产业 REIT | 2021 年 5 月 | 基金托管人 |
| 4 | 华安张江产业园 REIT | 2021 年 5 月 | 基金托管人 |
| 5 | 博时招商蛇口产业园 REIT | 2021 年 5 月 | 基金托管人 |
| 6 | 富国首创水务 REIT | 2021 年 5 月 | 基金托管人 |
| 7 | 浙商沪杭甬 REIT | 2021 年 5 月 | 基金托管人 |
| 8 | 鹏华深圳能源 REIT | 2022 年 6 月 | 基金托管人 |
| 9 | 国金中国铁建 REIT | 2022 年 6 月 | 基金托管人 |
| 10 | 红土创新深圳安居 REIT | 2022 年 8 月 | 基金托管人 |
| 11 | 中金安徽交控 REIT | 2022 年 11 月 | 基金托管人 |
| 12 | 华夏华润商业 REIT | 2024 年 2 月 | 基金托管人 |
| 13 | 中金印力消费 REIT | 2024 年 4 月 | 基金托管人 |
| 14 | 华夏深国际 REIT | 2024 年 6 月 | 基金托管人 |
| 15 | 华泰宝湾物流 REIT | 2024 年 9 月 | 基金托管人 |
| 16 | 华夏南京交通高速公路 REIT | 2024 年 10 月 | 基金托管人 |
| 17 | 华泰南京建邺 REIT | 2024 年 11 月 | 基金托管人 |
| 18 | 广发成都高投产业园 REIT | 2024 年 12 月 | 基金托管人 |
| 19 | 南方顺丰物流 REIT | 2025 年 3 月 | 基金托管人 |
| 20 | 中银中外运仓储物流 REIT | 2025 年 5 月 | 基金托管人 |
| 21 | 中金中国绿发商业 REIT | 2025 年 6 月 | 基金托管人 |
| 22 | 南方万国数据中心 REIT | 2025 年 6 月 | 基金托管人 |

| 序号 | 项目名称 | 发行时间（年/月） | 担任角色 |
| --- | --- | --- | --- |
| 23 | 南方润泽科技数据中心 REIT | 2025 年 6 月 | 基金托管人 |
| 24 | 华夏华电清洁能源 REIT | 2025 年 6 月 | 基金托管人 |
| 25 | 华夏安博仓储 REIT | 2025 年 12 月 | 基金托管人 |

招商银行托管项目涵盖仓储物流、高速公路、产业园、碳中和、污水处理、清洁能源、保障型租赁住房、购物中心等主流不动产类型，覆盖全国重点区域，聚焦优质资产，创新规范并举，为基金托管人履职、规范公募 REITs 资金监管实操流程提供了示范效应。

（四）托管人的内部控制制度

**1、内部控制目标**

招商银行确保托管业务严格遵守国家有关法律法规和行业监管制度，坚持守法经营、规范运作的经营理念；形成科学合理的决策机制、执行机制和监督机制，防范和化解经营风险，确保托管业务的稳健运行和托管资产的安全；建立有利于查错防弊、堵塞漏洞、消除隐患，保证业务稳健运行的风险控制制度，确保托管业务信息真实、准确、完整、及时；确保内控机制、体制的不断改进和各项业务制度、流程的不断完善。

**2、内部控制组织结构**

招商银行资产托管业务建立三级内部控制及风险防范体系：

一级内部控制及风险防范是在招商银行总行风险管控层面对风险进行预防和控制；总行风险管理部、法律合规部、审计部独立对资产托管业务进行评估监督，并提出内控提升管理建议。

二级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部设立风险合规管理相关团队，负责部门内部风险预防和控制，及时发现内部控制缺陷，提出整改方案，跟踪整改情况，并直接向部门总经理室报告。

三级内部控制及风险防范是招商银行资产托管部在设置专业岗位时，遵循内控制衡原则，视业务的风险程度制定相应监督制衡机制。

**3、内部控制原则**

（1）全面性原则。内部控制覆盖各项业务过程和操作环节、覆盖所有团队和岗位，并由全部人员参与。

（2）审慎性原则。托管组织体系的构成、内部管理制度的建立均以防范风险、审慎经营为出发点，体现“内控优先”的要求。

（3）独立性原则。招商银行资产托管部各团队、各岗位职责保持相对独立，不同托管资产之间、托管资产和自有资产之间相互分离。内部控制的检查、评价部门独立于内部控制

的建立和执行部门。

（4）有效性原则。内部控制有效性包含内部控制设计的有效性、内部控制执行的有效性。内部控制设计的有效性是指内部控制的设计覆盖了所有应关注的重要风险，且设计的风险应对措施适当。内部控制执行的有效性是指内部控制能够按照设计要求严格有效执行。

（5）适应性原则。内部控制适应招商银行托管业务风险管理的需要，并能够随着托管业务经营战略、经营方针、经营理念等内部环境的变化和国家法律、法规、政策制度等外部环境的改变及时进行修订和完善。

（6）防火墙原则。招商银行资产托管部办公场地与我行其他业务场地隔离，办公网和业务网物理分离，部门业务网和全行业务网防火墙策略分离，以达到风险防范的目的。

（7）重要性原则。内部控制在实现全面控制的基础上，关注重要托管业务重要事项和高风险环节。

（8）制衡性原则。内部控制能够实现在托管组织体系、机构设置、权责分配及业务流程等方面相互制约、相互监督，同时兼顾运营效率。

**4、内部控制措施**

（1）完善的制度建设。招商银行资产托管部从资产托管业务内控管理、产品受理、会计核算、资金清算、岗位管理、档案管理和信息管理等方面制定一系列规章制度，建立了三层制度体系，即：基本规定、业务管理办法和业务操作规程。制度结构层次清晰、管理要求明确，满足风险管理全覆盖的要求，保证资产托管业务科学化、制度化、规范化运作。

（2）业务信息风险控制。招商银行资产托管部在数据传输和保存方面有严格的加密和备份措施，采用加密、直连方式传输数据，数据执行异地实时备份，所有的业务信息须经过严格的授权方能进行访问。

（3）客户资料风险控制。招商银行资产托管部对业务办理过程中获取的客户资料严格保密，除法律法规和其他有关规定、监管机构及审计要求外，不向任何机构、部门或个人泄露。

（4）信息技术系统风险控制。招商银行对信息技术系统机房、权限管理实行双人双岗双责，电脑机房 24 小时值班并设置门禁，所有电脑设置密码及相应权限。业务网和办公网、托管业务网与全行业务网双分离制度，与外部业务机构实行防火墙保护，对信息技术系统采取两地三中心的应急备份管理措施等，保证信息技术系统的安全。

（5）人力资源控制。招商银行资产托管部通过建立良好的企业文化和员工培训、激励机制、加强人力资源管理及建立人才梯级队伍及人才储备机制，有效地进行人力资源管理。

**（五）基金托管人对基金管理人运作基金进行监督的方法和程序**

根据《中华人民共和国证券投资基金法》《公开募集证券投资基金运作管理办法》等有

关法律法规的规定及基金合同、托管协议的约定，对基金投资范围、投资比例、投资组合等情况的合法性、合规性进行监督和核查。

在为基金投资运作所提供的基金清算和核算服务环节中，基金托管人对基金管理人发送的投资指令、基金管理人对各基金费用的提取与支付情况进行检查监督，对违反法律法规、基金合同的指令拒绝执行，并立即通知基金管理人。

基金托管人如发现基金管理人依据交易程序已经生效的投资指令违反法律、行政法规和其他有关规定，或者违反基金合同约定，及时以书面形式通知基金管理人进行整改，整改的时限应符合法律法规及基金合同允许的调整期限。基金管理人收到通知后应及时核对确认并以书面形式向基金托管人发出回函并改正。基金管理人对基金托管人通知的违规事项未能在限期内纠正的，基金托管人应报告中国证监会。

## 三、其他服务机构

### （一）财务顾问

国泰海通证券股份有限公司（以下简称“国泰海通证券”）担任本基金财务顾问。

根据上海市市场监督管理局于 2025 年 9 月 10 日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：9131000063159284XQ），国泰海通证券系有效存续的股份有限公司，不存在《公司法》及其公司章程规定的应当终止的情形。

根据中国证监会于 2025 年 10 月 31 日核发的《经营证券期货业务许可证》（流水号：000000079711），其经核准的经营范围为：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；融资融券；公募证券投资基金销售；代销金融产品；股票期权做市；上市证券做市交易。

鉴上，国泰海通证券可以从事与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问、证券承销与保荐业务，具备保荐机构资格，符合《证券发行上市保荐业务管理办法》第三条、《基金指引》第十条的规定。

另经核查，截至 2026 年 1 月 26 日，国泰海通证券不在严重失信主体名单内，不在被行业主管部门要求暂停执业期间，不在被有关监管机构要求暂停开展证券业务或不动产 REITs 业务期间。

综上，国泰海通证券具备为不动产基金提供财务顾问服务的主体资格及相应资质。

### （二）律师事务所

北京市汉坤律师事务所（以下简称“汉坤”）就本基金的发行出具法律意见书和提供法律服务。

根据北京市司法局于 2022 年 5 月 16 日核发的《律师事务所执业许可证》（统一社会信用代码：31110000769903508A），汉坤为符合《中华人民共和国律师法》及《律师事务所管

理办法》规定的律师事务所，具备为本基金提供法律服务的资质。

根据中国证监会公布的《从事证券法律业务律师事务所首次备案表》[1]，汉坤已完成从事证券法律业务律师事务所备案。

另经核查，截至 2026 年 1 月 26 日，汉坤在提供服务期间未被列入严重失信主体名单，未被采取失信惩戒措施，未因违法违规问题被有关监管机构禁止或限制开展不动产 REITs 相关或同类业务，最近三年不存在重大违法违规事件。

综上，汉坤具备为不动产基金提供法律服务的主体资格及相应资质。

（三）会计师事务所

安永华明会计师事务所（以下特殊普通合伙）（简称"安永"）为本基金出具可供分配金额测算报告及审核报告、为不动产项目出具备考财务报表及审计报告。

根据北京市市场监督管理局于 2024 年 4 月 12 日向安永核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91110000051421390A），财政部于 2018 年 7 月 9 日向安永核发的《会计师事务所执业证书》（执业证书编号：11000243），安永系有效存续的合伙企业，取得了执行注册会计师法定业务的资格。

根据中国证监会公布的《从事证券服务业务会计师事务所备案名录》2，安永已完成从事证券服务业务会计师事务所备案。

另经核查，截至 2026 年 1 月 26 日，安永在提供服务期间未被列入严重失信主体名单，未被采取失信惩戒措施，未因违法违规问题被有关监管机构禁止或限制开展不动产 REITs 相关或同类业务，最近三年不存在重大违法违规事件。

综上，安永具备为不动产基金出具可供分配金额测算报告及审核报告、为不动产项目出具备考财务报表及审计报告的主体资格和相应资质。

（四）资产评估机构

深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司（以下简称"戴德梁行"）为本基金提供资产评估服务。

根据深圳市市场监督管理局于 2019 年 8 月 15 日向戴德梁行核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91440300748859253X）、广东省住房和城乡建设厅于 2021 年 5 月 20 日核发的《房地产估价机构备案证书》（证书编号：粤房估备字壹 0200022），戴德梁行系有效存续的有限责任公司，不存在《公司法》及其公司章程规定的应当终止的情形，戴德梁行已依法获得从事房地产估价的资格。

根据中国证监会公布的《从事证券服务业务资产评估机构备案名单及基本信息（新增

[1] 网址：http://www.csrc.gov.cn/csrc/c105943/c7609424/content.shtml。
[2] 网址：http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100102/c7607854/content.shtml。

2023.2.1-2023.2.28）》[3]，戴德梁行已完成从事证券服务业务的备案。

另经核查，截至 2026 年 1 月 26 日，戴德梁行在为本项目提供服务期间未被列入严重失信主体名单，未被采取失信惩戒措施，未因违法违规问题被有关监管机构禁止或限制开展不动产 REITs 相关或同类业务。

综上，戴德梁行具备《基金指引》第十一条第二款规定的资产评估服务的资格。

[3] 网址：http://www.csrc.gov.cn/csrc/c105942/c7401140/content.shtml。