

中信建投证券股份有限公司

**《关于南京商贸旅游股份有限公司发行股
份及支付现金购买资产并募集配套资金暨
关联交易申请的审核问询函回复》
之核查意见**

独立财务顾问



中信建投证券股份有限公司
CHINA SECURITIES CO., LTD.

二零二五年七月

上海证券交易所：

南京商贸旅游股份有限公司（以下简称“南京商旅”、“公司”或“上市公司”）于 2025 年 4 月 2 日收到贵所下发的《关于南京商贸旅游股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》（上证上审（并购重组）〔2025〕21 号）（以下简称“问询函”）。中信建投证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“中信建投证券”）作为南京商贸旅游股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易（以下简称“本次交易”）的独立财务顾问，根据问询函的相关要求，会同公司及相关中介机构，对有关问题进行了认真分析与核查，现就相关事项回复如下，请贵所予以审核。

如无特别说明，本回复所述的简称或名词的释义与《重组报告书》中“释义”所定义的简称或名词的释义具有相同的涵义。本回复中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，为四舍五入原因造成。

问询函所列问题	黑体（加粗）
对问题的回答	宋体
对重组报告书的修改、补充	楷体（加粗）

目 录

问题 1、关于交易目的	4
问题 2、关于交易方案	44
问题 3、关于同业竞争	95
问题 4、关于资产基础法评估	122
问题 5、关于收益法评估	165
问题 6、关于收入与客户	223
问题 7、关于成本与费用	239
问题 8、关于负债与偿债能力	255
问题 9、关于募集配套资金	267

问题 1、关于交易目的

重组报告书披露：（1）上市公司传统业务为贸易业务，2019 年控股股东向上市公司注入旅游类资产，上市公司向旅游业务转型。本次控股股东将进一步向上市公司注入黄埔酒店等资产，提升上市公司在旅游市场的整体竞争力；（2）2022 年至 2024 年 1-9 月，标的公司收入主要来自客房住宿服务、餐饮服务，两者收入占比相当，标的公司净利润分别为-790.60 万元、538.49 万元及 406.73 万元；（3）标的公司主要资产为黄埔酒店。黄埔酒店为四星级单体酒店，于 2003 年开业，2019 年重新装修。目前酒店行业出清加速，单体酒店抗风险能力差，行业连锁化率呈现加速提升的趋势；（4）本次交易完成后，上市公司资产规模、营业收入、净利润等将得到提升，基本每股收益增幅为 1.62%，负债规模增长幅度高于资产规模增幅，流动比率、速动比率有所下降。

请公司在重组报告书中补充披露：（1）结合黄埔酒店所处区位、风格类型、服务特色、主要客群等因素，分析其业务定位，与上市公司现有业务是否有协同效应，本次交易将如何提升上市公司在旅游市场的整体竞争力；（2）结合酒店行业发展趋势、客户偏好，公司平均出租率、平均房价、房间数等关键业务指标及其与同行业的比较等情况，分析黄埔酒店在同区位、同类型酒店中的竞争力和未来发展前景；（3）2019 年资产重组至今，上市公司对各业务板块的整合情况和成果，未来整合文商旅产业链的具体规划和安排，选择当前时点注入黄埔酒店等资产的主要考虑因素；（4）本次交易完成后，上市公司对黄埔酒店等的发展定位和规划，收购完成后近期内是否有对其进行重新装修等大额投入的计划；（5）结合前述问题，以及本次交易对上市公司主要财务指标的影响，进一步论证本次交易是否有助于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续经营能力。

请独立财务顾问对上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

一、结合黄埔酒店所处区位、风格类型、服务特色、主要客群等因素，分析其业务定位，与上市公司现有业务是否有协同效应，本次交易将如何提升上市公司在旅游市场的整体竞争力

（一）结合黄埔酒店所处区位、风格类型、服务特色、主要客群等因素，分析其业务定位，与上市公司现有业务是否有协同效应

1、黄埔酒店所处区位

优质的地理位置是旅游酒店经营的关键成功要素，良好的地理位置、便利的交通设施能显著提高旅游酒店的竞争力。黄埔酒店作为四星级旅游饭店，面向南京市游客等提供住宿服务，核心优势为其处于市中心且距离南京市多个著名景区较近的地理位置。而连锁酒店标准化程度比较高，经营依赖在品牌、会员体系上的优势快速扩张，与旅游类型酒店业务存在差异。

黄埔酒店位于江苏省南京市玄武区黄埔路，距离夫子庙—秦淮风光带、钟山风景区（中国旅游研究院发布的调研报告显示，今年“五一”假期，全国游客接待量前十位的旅游景区中，夫子庙—秦淮风光带位列第一，钟山风景区位列第三）等景区均在 3 公里内，开车十五分钟或地铁三站内可达；其距离南京博物院、总统府等历史文化景点均步行可达。除上述景点外，黄埔酒店距离南京市核心商区新街口（新街口是南京市中心，中国销售额排名第一的商场德基广场位于新街口）仅 2.6 公里，两站地铁可达，满足了游客的购物消费需求。黄埔酒店凭借较好的区位优势，充分享受到南京作为热点旅游城市的发展红利，常年保持稳定的经营收入。



黄埔酒店旅游资源区位分析图

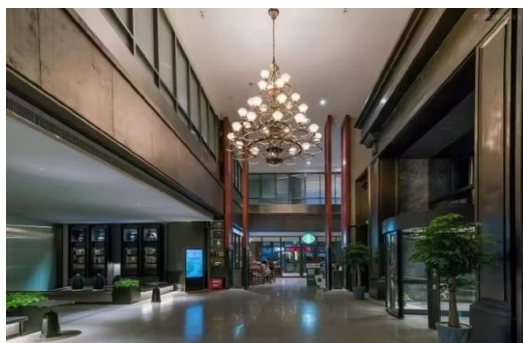
2、黄埔酒店的风格类型、服务特色

依据文化和旅游部制定的国家标准《旅游饭店星级的划分与评定》，黄埔酒店获评“四星级旅游饭店”，是一家集住宿、餐饮、会议、旅游休闲功能于一体的中高端酒店。黄埔酒店位于中山东路与黄埔路交汇处，路边两旁种满法国梧桐，交通便利，毗邻众多自然景观和历史古迹，是梧桐掩映下的民国风文化旅游酒店。黄埔酒店 2019 年耗资 9,385.93 万元全面重新装修，进一步提升了服务质量与品质，围绕“复古、时尚、绿色、智能”进行装修和服务，文化特色更加突出。

黄埔酒店在旅游集团体系内被定位为一家懂旅游的酒店，距离南京市著名旅游景点南京博物院（4A 景区）、总统府（4A 景区）、夫子庙—秦淮风光带（5A 景区）、钟山风景区（5A 景区）较近，常年接待南京市旅游游客，成为游客探索南京近代史的驿站。同时，黄埔酒店曾获得“南京市十佳旅游饭店”、江苏省文旅厅“旅游百佳”单位等荣誉，获得南京市旅游饭店协会、江苏省文旅厅的认可。黄埔酒店借助明显的地理优势与优异的经营能力，在近年来均有亮眼的经营表现。



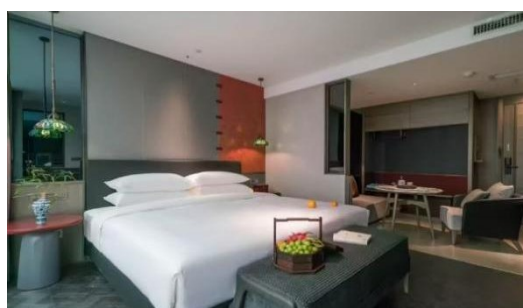
黄埔酒店正立面图



黄埔酒店大堂图



黄埔酒店会议室图



黄埔酒店客房图

3、黄埔酒店的主要客群

黄埔酒店的住宿业务的销售模式分为线上模式和线下模式，线上模式主要通过携程等平台合作进行销售，线下模式主要是到店消费。线上渠道包括携程、微信公众号等渠道；线下模式主要是客户入住当天到店订房，主要包括线下散客及协议客户两类客户，线下散客主要是自主到店住宿，协议客户采用直接销售模式，直接销售能够减少中间成本，对大客户更具吸引力，同时对协议客户的直接销售模式提升了客户订房效率。报告期内，按线上和线下分类的收入及占比情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
线上收入	487.08	63.65%	2,613.06	65.11%	2,416.93	55.33%
其中：携程	369.80	48.33%	1,940.89	48.36%	2,133.03	48.83%
微信公众号	35.76	4.67%	491.83	12.26%	243.46	5.57%
抖音	6.54	0.85%	136.25	3.40%	40.44	0.93%
南旅荟	74.98	9.80%	44.09	1.10%	-	-
线下收入	278.15	36.35%	1,400.10	34.89%	1,951.41	44.67%

其中：散客	76.16	9.95%	453.94	11.31%	519.45	11.89%
协议单位	201.99	26.40%	946.16	23.58%	1,431.96	32.78%
合计	765.23	100.00%	4,013.16	100.00%	4,368.34	100.00%

一般情况下，线上渠道主要是散客通过线上渠道（携程、微信公众号等）下客房订单，线下渠道主要包括散客和协议单位。最近两年一期，黄埔酒店协议单位收入占比分别为 32.78%、23.58%、26.40%，其他散客占比分别为 67.22%、76.42%、73.60%。正常运营情况下黄埔酒店协议单位占比在 20-30%左右，预计后续保持相对稳定，散客占比在 70-80%左右，占比相对较高。黄埔酒店距离南京市域内多个知名旅游景区均较近，黄埔酒店客群以散客为主，散客主要为南京市旅游游客。

此外，黄埔酒店周边拥有南京市政府、玄武区政府的多个部门机关、科研单位以及大型医院等，这些单位均存在大量政府、科研、学术会议接待需求。黄埔酒店性价比较高，与上述政企科研单位保持了良好的长期合作关系，与散客收入形成了良好的互补作用。

4、黄埔酒店业务定位，与上市公司现有业务是否有协同效应

黄埔酒店是一家集住宿、餐饮、会议、旅游休闲功能于一体的四星级中高端旅游酒店，定位中高端市场，具有旅游特色。南京商旅于 2025 年 5 月投资设立酒管子公司，从“管理、产品、渠道”等方面与拟收购的黄埔酒店互相赋能、协同发展，同时承接公司受托管理旅游集团旗下酒店业务。南京商旅打造自主酒店品牌、进军中高端酒店行业作为向旅游产业纵深推进的又一战略方向。旅游及景区板块（申银万国行业）市值规模较大（截至 2025 年 6 月 30 日，市值排名前五位）的地方国有上市公司酒店业务布局情况如下：

公司名称	简介	2024 年度 营业收入构成	酒店业务情况
长白山	公司主营业务是围绕长白山景区开展旅游客运业务、温泉开发业务、酒店管理业务、旅行社业务、景区管理业务。	酒店收入 13,969.91 万元, 占比 18.79%; 旅游客运收入 53,753.47 万元, 占比 72.31%; 其他收入 6,609.11 万元, 占比 8.89%。	公司依托长白山得天独厚的生态资源和区位优势, 投资建设长白山温泉度假酒店, 与英国洲际酒店管理集团合作使用皇冠假日品牌, 于 2016 年 12 月末投入运营, 业务覆盖住宿服务、餐饮服务、会议服务、旅游信息咨询等。为壮大酒店板块, 公司旗下天池酒店公司积极拓展域内酒店委托管理业务。
岭南控股	公司是一家主营业务涵盖商旅出行、住宿、餐饮、会展、景区、汽车服务等为一体的综合性旅游集团。	酒店经营及酒店服务收入 117,502.48 万元, 占比 27.27%; 旅行社运营收入 311,798.46 万元, 占比 72.36%; 其他收入 1,602.28 万元, 占比 0.37%。	公司的住宿业主要包括酒店管理业务和酒店经营业务, 通过做强品牌搭建体系、轻重资产结合和提升资本化运作能力三大举措, 实现品牌发展与规模扩张。酒店管理业务的商业模式主要为向管理的酒店项目输出品牌标准、中央预订、客源推送等运营管理服务, 从管理项目中收取相应的费用等以获得收入利润。酒店管理业务除以轻资产品牌管理输出外, 也以租赁经营的方式运营部分酒店项目。酒店经营业务主要是经营自有产权酒店, 为顾客提供酒店住宿、餐饮、会议及商业物业租赁等服务。
峨眉山 A	公司是一家旅游服务企业。主要从事峨眉山风景区游山门票、客运索道、宾馆酒店服务以及其他相关旅游服务的经营。	旅馆收入 18,036.78 万元, 占比 17.80%; 旅游收入 69,549.81 万元, 占比 68.64%; 茶业收入 7,474.64 万元, 占比 7.38%; 其他收入 6,271.22 万元, 占比 6.19%。	公司经营的红珠山宾馆、峨眉山大酒店、金顶大酒店以及成都峨眉山雪芽大酒店依托旅游景区带来的客流量以及其他种类的住宿需求。
黄山旅游	公司依托黄山风景区优势资源, 现有景区、索道、酒店、旅行社、徽菜餐饮五大传统优势业务板块。正在大力拓展智慧旅游、小镇项目、新零售、供应链等新兴业务。	酒店业务收入 45,563.08 万元, 占比 23.59%; 索道业务收入 71,755.20 万元, 占比 37.16%; 旅游服务业务收入 47,466.24 万元, 占比 24.58%; 徽菜业务收入 24,264.45 万元, 占比 12.56%; 景区业务收入 24,049.67 万元, 占比 12.45%。	公司拥有各类酒店十余家, 主要提供住宿餐饮等服务, 黄山景区内主要分布北海宾馆、狮林大酒店、西海饭店、白云宾馆、玉屏楼宾馆、雲野排云型旅酒店、雲亼·曙光里和雲亼·狮林崖舍, 黄山景区外主要分布汤泉大酒店、轩辕国际大酒店、黄山昱城皇冠假日酒店和黄山国际大酒店, 其中黄山昱城皇冠假日酒店是黄山市首家引进国际高端酒店管理品牌的休闲度假与会议酒店。

公司名称	简介	2024 年度 营业收入构成	酒店业务情况
凯撒旅业	公司拥有旅游、食品及目的地三大核心业务板块，着力开拓覆盖“游、购、娱、食、宿、行”六大要素的全产业链布局，致力于打造中国领先的旅文与目的地运营服务商，成为中国卓越的精神文化及生活消费服务供应商。	航空配餐、铁路配餐销售及服务收入 31,129.54 万元，占比 47.65%；旅游服务收入 26,753.83 万元，占比 40.95%；食品饮料收入 6,198.17 万元，占比 9.49%；目的地业务收入 1,253.44 万元，占比 1.92%。	目前未单独打造酒店板块，未来计划基于海南省，青岛市的资源，引入知名品牌，依托专业的商业管理和物业管理团队，开拓青岛休闲度假村、民宿酒店、人才公寓等业态。

如上表所示，旅游及景区板块地方国有上市公司一般会围绕景区及周边布局酒店业务或酒店管理业务，完善旅游产业链。南京商旅设立酒管公司，打造自主品牌和连锁经营模式，将为黄埔酒店产品力提升、增强专业化管理水平、拓展营销渠道等全方位赋能。南京商旅深化酒店板块布局，既是在深入研判旅游行业发展趋势，结合自身资源禀赋，在新一轮城市更新、大量老旧酒店和商业物业面临升级需求、国有资产闲置资源盘活的契机中寻找发展新机遇；也是作为南京市属唯一一家以旅游为主业的上市公司，致力于在南京市加快建设更高水平旅游强市的进程中，发挥资本优势、品牌优势、人才优势，打造南京市乃至在华东地区具有一定影响力的酒店服务品牌所应有的使命担当。

旅游行业公司中的酒店住宿与旅游资源协同是通常的做法，通过整体协同销售能够提升单一产品的销售金额。例如：根据上市公司公开披露的年度报告，旅游行业上市公司中有三峡旅游、黄山旅游等公司已经形成“门票+酒店”的协同布局；通过公开信息查询，长隆集团、北京环球影城度假区等旅游景区同样设计了“门票+酒店”式的套餐。考虑到黄埔酒店与上市公司夫子庙游船业务距离仅 3 公里，夫子庙客流量较大，住宿选择 1-3 公里内的酒店可同时满足游客安静住宿环境和出行距离的要求。黄埔酒店可与夫子庙游船、南旅海外旅行社等现有业态协同联动，未来延伸推出酒店+演艺、酒店+赛事、酒店+会展等多业态协同发

展，最终实现自身高质量发展。例如：（1）南京商旅的夫子庙游船业务位于夫子庙—秦淮风光带核心区域，自带网红流量，黄埔酒店的住宿与夫子庙游船门票可以联动销售，一方面为黄埔酒店增加销售渠道来源，另一方面夫子庙游客在游船游览时可以选择在附近的黄埔酒店住宿，双方实现销售共赢；（2）黄埔酒店与南京商旅下属旅行社签订长期协议，通过阶梯式折扣激励合作，旅行社完成年度订房目标后，酒店提供房价折扣，既能稳定酒店客源，又能为旅行社降低成本、增加收益，双方实现合作共赢；（3）未来南京商旅不断完善文旅产业链后，可延伸推出酒店与南京商旅文旅产业链中各个环节的融合，实现“吃住行游购娱”深度融合。

综上，黄埔酒店与上市公司现有夫子庙游船、南旅海外旅行社等现有业态具有协同效应，能够通过旅行社+酒店+夫子庙游船门票模式实现业务联动。同时，黄埔酒店与上市公司设立的酒管子公司，能够在“管理、产品、渠道”等方面互相赋能、协同发展，共同推动上市公司酒店板块业务发展。

（二）本次交易将如何提升上市公司在旅游市场的整体竞争力

上市公司已在重组报告书之“第一章 本次交易概况”之“一、本次交易的背景和目的”之“（三）本次交易将提升上市公司在旅游市场的整体竞争力”补充披露如下：

“（三）本次交易将提升上市公司在旅游市场的整体竞争力

1、酒店作为旅游产业链中的重要环节，是一个综合性的“变现窗口”

酒店作为旅游产业链的变现窗口，从传统住宿服务升级为多元价值中枢。游客入住后，停留时间长、消费场景集中，酒店成为接触游客的“第一触点”，酒店空间可延伸至餐饮、会议、零售等场景。依托流量入口属性与场景化消费潜力，推动酒店成为旅游产业的价值聚合与转化枢纽。

酒店通常集住宿、餐饮、娱乐等多种功能于一体，是一个综合性的消费场所。这种一站式消费模式极大地提高了旅游消费的便利性和效率，也促使旅游消费的集中化，为旅游产业创造更多的经济价值。此外，酒店为购物、娱乐等旅游相关产业提供了稳定的客源市场，酒店内通常设有商场、商店，销售当地特色商品、旅游纪念品等，方便游客购物消费，推动当地购物、娱乐产业的发展，延长游客

的停留时间，增加旅游消费的深度和广度。同时，酒店是旅游景区的重要配套服务设施，二者相互依存、相互促进，优质的酒店服务可以提升游客的旅游体验，增强景区的吸引力，使游客更愿意前往景区游览，景区的知名度和客流量带动周边酒店的发展，提高酒店的入住率。

2、中高端品牌酒店已成为中国旅游住宿板块重要组成部分，具有较强的成长性

酒店行业正在发生深刻变化，中国的消费者从追求高消费、奢华品牌，转向追求“质价比”，更加注重服务体验、智能化设施与个性化场景。中高端酒店以“质价比”为核心，既满足消费者对服务、设计、智能化的需求，又避免奢华酒店的高溢价，成为消费者的平衡之选。

根据中国饭店业协会数据，2024 年底全国中高端酒店客房存量供给占比 37.85%，比 2017 年提升约 12%。国内酒店集团如亚朵集团、华住集团等也大力发展中高端酒店，积极跟进市场趋势；据公开数据，2024 年末亚朵集团、华住集团中高端酒店较上年末分别增长 33.80%、25.62%。随着消费者对品质和服务需求的提升，中高端酒店以其独特的定位、优质的服务和舒适的环境，赢得了消费者的青睐，中高端品牌酒店具有较强的成长性。

3、托管旅游集团旗下知名中高端酒店，提升市场知名度，设立酒管公司，助力南京加快建设更高水平旅游强市

在 2019 年控股股东旅游集团作出的转型承诺中，上市公司将作为控股平台整合优质旅游资产。目前，本次交易为收购黄埔酒店 100%股权，随着本次交易，南京商旅同步托管旅游集团旗下南京紫金山庄（五星级）、南京国际会议大酒店（五星级）、南京水秀苑大酒店（四星级）、南京泊金花间境·琵琶山居酒店（中高档四钻酒店）等四家实体中高档酒店，委托管理期限为 3 年，自 2025 年 1 月 1 日起至 2027 年 12 月 31 日止。委托管理期限到期后，如符合注入上市公司条件，则上市公司启动收购程序，如仍未符合注入上市公司条件，则到期前一个月书面提出并协商续期。上述酒店分布在 5A 级景区钟山风景区和百家湖畔，均是集商务、会议、旅行、休闲度假为一体的星级酒店。南京紫金山庄（五星级）、南京国际会议大酒店（五星级）获得了众多重要的市场荣誉，具有极高的市场知

名度，提升南京商旅酒店业务中高端品牌形象。

南京紫金山庄（五星级）坐落于南京市钟山风景区紫金山东北麓，是南京市唯一一家坐拥紫金山绝版山水风景，集政务、大型高端商务、会议、休闲度假为一体的现代化酒店。2024 年 3 月，紫金山庄被全国旅游星级饭店评定委员会评定为国家级“金树叶级绿色旅游饭店”，全省共 7 家酒店入选，紫金山庄为南京市唯一入选酒店。南京国际会议大酒店（五星级）坐落在南京最负盛名的钟山风景区腹地，南京国际会议大酒店屡屡出色完成重要接待任务，如成功承接了 2010 世博会环境论坛、2014 青奥官方指定接待等一系列大型国际国内政务、商务和文化活动。南京水秀苑大酒店（四星级）是一座集商务、旅游、会议、休闲、度假为一体的四星级花园酒店，位于风景秀丽的百家湖畔，常年与携程网成为金牌合作单位。南京泊金花间境·琵琶山居酒店（中高档四钻酒店）位于钟山风景区，依山湖而建，先后荣获大众点评网玄武区四星/高档酒店好评榜·第 2 名、荣登美团 2023 年必住榜酒店名目。

2025 年 5 月 6 日，南京商旅投资设立南京旅游酒店管理有限公司（以下简称“南旅酒管”），注册资本 6,000 万元。南京商旅引进专业酒店运营管理团队，一是从“管理、产品、渠道”等方面与拟收购的黄埔酒店互相赋能、协同发展，二是承接公司受托管理旅游集团旗下酒店业务资产职能，三是持续通过投资并购、租赁经营、委托管理、品牌合作等方式实现业务拓展。南旅酒管将以“文化为魂、科技为核、生态为基”，围绕整合酒店资源、打造系统工具、促进产业升级等方面开展工作，致力于构建科技型、文化型、新业态酒店产业，打造具有市场竞争力的酒店品牌。本次投资设立酒管子公司符合公司业务发展的实际需要，符合公司向文旅行业转型的发展战略，将进一步延伸公司在文旅产业链的布局，提升公司在旅游市场的整体竞争力。

南旅酒管名称注册获得了南京市政府的批复，体现出南京市政府对南京市旅游酒店业务发展的高度重视。南京商旅聘请李成勇先生为南旅酒管董事长，李成勇先生为香港理工大学硕士研究生，拥有连续 20 余年担任酒店总经理及酒店管理公司总裁的工作经历，曾经被聘请为国家级星评员、国家级星评监督员、国家级服务技能裁判员、国家级服务质量监督员。未来，南旅酒管将不断在酒店管理板块提升上市公司在旅游市场的竞争力，具体方式包括拓展酒店租赁及管理

项目、打造酒店板块自有品牌、兼并收购酒店资产等。

4、控股股东旅游集团强大的资源整合能力为公司拓展酒店板块提供了坚强支撑

南京商旅控股股东旅游集团是南京市委市政府重点打造的唯一一家国有旅游产业专业化运作平台，是江苏省内规模最大、产业链最完善的国有旅游企业，多年入选“中国旅游集团 20 强”。旅游集团近年来积极打造多个网红流量热点项目，成功吸引大量游客并推动消费增长，著名项目包括熙南里历史文化休闲街区、红山森林动物园、长江传奇系列游轮、水木秦淮艺术街区、金陵 Style 等。其中红山森林动物园 2024 年接待游客近 800 万人，成为全国动物园的“顶流”，获得中央、省市等各级媒体关注，2024 年全网品牌传播力达 76 亿次。2025 年春节假期，公司控股的秦淮风光所在的夫子庙—秦淮风光带成为全国游客量排名第一的旅游景区。2025 年 7 月 7 日，南京商旅发出公告，“为推动南京市属国企战略性重组和专业化整合，经南京市委深改委研究决定，拟以南京旅游集团为主体，推进南京旅游集团、南京市文化投资控股集团有限公司、南京体育产业集团有限公司的整合重组工作，打造南京市文旅体商综合开发运营主平台”，可以预见，旅游集团将具备更加强大的资源整合能力和专业运营能力，为公司拓展酒店业务提供坚强的保障和支撑。”

综上所述，本次交易是上市公司响应国家“旅游强国”战略的重要举措，旨在通过资源整合和产业升级，提升上市公司旅游服务品质，满足人民群众对美好生活的追求。本次交易将进一步巩固上市公司文商旅融合发展的格局，实现对旅游关键环节酒店住宿业的战略拓展和把控，与公司现有的旅游业务形成互补，增强公司在文旅产业链中的服务能力，提升旅游业务的整体竞争力。同时，本次交易是公司进军中高端酒店业的关键举措之一，黄埔酒店作为南京市核心区域经营优异的四星级酒店在南京市具有稀缺性，将在公司酒店板块中发挥重要作用。基于对国内宏观经济环境长期向好趋势未变的基本判断，以及南京作为热点旅游城市，正在加快建设旅游强市进程，中高端酒店行业的发展将长期受益于政策利好，保持稳定可持续的增长。

二、结合酒店行业发展趋势、客户偏好，公司平均出租率、平均房价、房间数等关键业务指标及其与同行业的比较等情况，分析黄埔酒店在同区位、同类型酒店中的竞争力和未来发展前景

（一）酒店行业发展趋势、客户偏好

1、行业供给结构升级，中高端占比持续提升

酒店行业供给以经济型为主，近年来供给端结构持续升级，中高端占比显著提升。根据中国饭店业协会数据，2024 年底全国中高端酒店客房存量供给占比 37.85%，比 2017 年提升约 12%；经济型酒店客房存量供给占比为 54.48%，比 2017 年下降约 12.5%；豪华型酒店客房存量供给占比为 7.67%，与 2017 年占比相近。根据中国饭店协会数据统计，截至 2024 年末，中档、高档和豪华酒店房量合计占比 45.52%。供给结构升级满足消费者需求提升，同时带动行业连锁化率提升。黄埔酒店为四星级单体旅游酒店，属于中高端酒店品牌，位于南京市热门景点附近，主要定位于旅游领域，面向南京市游客等提供住宿服务，核心优势为其处于市中心且距离南京市多个著名景区较近的地理位置，无法采用连锁化模式快速扩张经营，业务与标准化运营的连锁品牌存在差异。

2、中端核心品牌驱动规模扩张，酒店集团发展路径从规模化到品质化

截至 2024 年末，经济型代表品牌中，锦江旗下七天、华住旗下汉庭、首旅旗下如家的酒店数分别为 1,922 家、4,139 家、1,539 家，仅有汉庭酒店数持续增长。但中端核心品牌中，格林酒店旗下格林豪泰、华住旗下全季、锦江旗下麗枫的酒店数分别为 2,340 家、2,867 家、1,355 家，在过去几年均处于快速扩张态势。中端核心品牌势能强、市场认可度高，连锁复制酒店规模稳步扩张，体现品牌成长性。

3、中国酒店行业消费者偏向追求“质价比”

酒店行业在发生变化，中国的消费者已经从追求高消费、奢华品牌，转向追求“质价比”，转向“品质体验”，更加注重服务体验、智能化设施与个性化场景。中高端酒店以“质价比”为核心，既满足消费者对服务、设计、智能化的需求，又避免奢华酒店的高溢价，成为消费与品质升级的平衡之选。根据中国消费者协会发布的《2025 年度“共筑满意消费”消费维权年主题调查报告》，消费者“高品

质”的关注度增幅显著高于“性价比”，消费从“性价比”向“质价比”升级趋势明显。同时，根据携程发布的《携程 2025 半年度数据报告》，酒店消费趋于理性，追求“质价比”。

（二）公司平均出租率、平均房价、房间数等关键业务指标及其与同行业的比较等情况

酒店行业客房收入主要依赖于酒店客房出租率、平均房价、平均每房收益和客房数量，上述指标越高则客房收入越高。黄埔酒店属于四星级酒店，各家上市公司披露酒店类型存在差异，考虑到信息披露差异、酒店类型的可比性，锦江酒店、首旅酒店分别采用全服务型酒店（即高星级酒店，是为追求高品质体验的宾客精心打造的综合性酒店）数据口径、中高端酒店数据口径对比。

黄埔酒店经营地位于南京市，面向南京市场，2023-2024 年度黄埔酒店核心经营指标出租率及平均每房收益均远高于南京市四星级酒店。同时也高于全国四星级酒店、君亭酒店、锦江酒店、首旅酒店，具体数据如下：

2023 年度	出租率 (%)	平均房价 (元)	平均每房收益 (元/ 间夜)
南京四星级酒店平均	70.11	386.66	271.67
全国四星级酒店平均	50.26	324.50	163.08
锦江酒店	53.52	529.74	283.52
君亭酒店	67.85	490.46	332.78
首旅酒店	67.10	311.00	209.00
黄埔酒店	85.73	398.87	341.94
2024 年度	出租率 (%)	平均房价 (元)	平均每房收益 (元/ 间夜)
南京四星级酒店平均（1-9 月）	65.90	378.64	249.35
全国四星级酒店平均（1-9 月）	47.85	320.47	153.79
君亭酒店	63.68	483.49	307.89
锦江酒店	51.56	490.51	252.91
首旅酒店	67.30	293.00	197.00
黄埔酒店	81.32	385.24	313.28

注：南京及全国四星级酒店平均经营数据中，2023 年度、2024 年度尚未公布年度数据以及 2024 年第 4 季度数据，上述数据为公布的 2023-2024 年单季度数据的算术平均数。

黄埔酒店整体客房规模远高于普通四星级酒店客房，同时常年保持较高出租

率水平，侧面证明黄埔酒店运营能力优异。根据南京市文化和旅游局数据、文化和旅游部数据，黄埔酒店客房数量为 350 间，高于南京市四星级酒店平均数约 218 间，高于全国四星级酒店平均数约 196 间。

黄埔酒店依靠自身服务水平及区位优势，整体经营数据在南京市场及全国市场、可比上市公司中均处于前列。

（三）黄埔酒店在同区位、同类型酒店中的竞争力和未来发展前景

上市公司已在重组报告书之“第九章 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的行业地位及核心竞争力”之“（三）黄埔酒店在同区位、同类型酒店中的竞争力和未来发展前景”补充披露如下：

“（三）黄埔酒店在同区位、同类型酒店中的竞争力和未来发展前景

1、黄埔酒店在同区位、同类型酒店中的竞争力

（1）文化特色突出，与科技体验融合

黄埔酒店是一家集住宿、餐饮、会议、旅游休闲功能于一体的四星级中高端旅游酒店，定位中高端市场，具有旅游特色。黄埔酒店经过 2019 年升级改造，被打造成民国主题文化酒店，围绕“复古、时尚、绿色、智能”进行装修和服务，文化特色更加突出。酒店地面采用古朴的硬质无机磨石搭配手工块毯，色彩以深灰色为主色调，同时又加入民国流行的红、绿等亮丽色彩，别有一番风味。黄埔酒店在保留复古风格的同时，增添了科技感和时尚感，提供自助登记、机器人送餐、智能化客房控制等服务，提升了宾客的入住体验。

（2）收获多项荣誉，具有品牌输出能力

黄埔酒店获得江苏省文旅厅“旅游百佳”单位、“江苏省文化和旅游市场红名单”、“江苏省优秀劳动关系和谐企业”、“南京市十佳旅游饭店”“南京市放心消费示范单位”等荣誉。黄埔酒店凭借良好的市场声誉和市场影响力，成功与多家企业签订委托管理合同，如与“长江之恋”签订餐饮管理合同、与灵璧宏泰大酒店签订委托管理项目合同等，将黄埔酒店的管理模式、服务规范、质量标准和管理人员等输出给受托管理单位。

（3）黄埔酒店核心经营指标入住率、平均每房收益远超南京市平均水平，

位于南京市四星级酒店前列

根据文化和旅游部统计数据，2024 年 1-9 月，南京市四星级酒店平均出租率为 65.90%，南京市四星级酒店平均每房收益为 249.35 元/间夜。2024 年黄埔酒店出租率为 81.32%，黄埔酒店平均每房收益为 313.28 元/间夜，黄埔酒店出租率、平均每房收益远高于南京市四星级平均水平。根据南京市文化和旅游局出具的证明，黄埔酒店 2024 年度营业收入、出租率分别位于 20 家南京市四星级酒店第三名、第四名。

2、黄埔酒店未来拥有较好的发展前景

（1）区位优势明显

黄埔酒店地处南京市中心，距离南京市域内多个知名旅游景区均较近，靠近南京博物院、夫子庙—秦淮风光带、钟山风景区等众多知名文旅景点，3 公里半径内的文旅资源极为丰富，这使得酒店的客房入住率较高，2024 年黄埔酒店出租率为 81.32%，远高于南京四星级酒店平均水平。

（2）市场需求增长

随着人们生活水平的提高，文化旅游市场需求不断增长，人们对高品质的住宿和旅游体验的需求也在增加。当前，我国文旅消费正展现出强大的活力与韧性。文化和旅游部发布的数据显示，根据国内旅游抽样调查统计结果，2024 年，国内出游人次 56.15 亿，比上年同期增加 7.24 亿，同比增长 14.8%；2024 年，国内游客出游总花费 5.75 万亿元，比上年增加 0.84 万亿元，同比增长 17.1%。2025 年春节、清明节、五一、端午节假期，全国国内出游人次、国内出游总花费均实现了同比增长 5%-8%左右。同时，根据国家统计局数据，2024 年，全国居民人均可支配收入 41,314 元，较 2023 年增长 5.34%；近 10 年全国居民人均可支配收入复合增长率达到 7.43%。随着国民经济的稳步增长、居民收入水平的提升和生活质量的改善，居民旅游消费逐渐增加。住宿作为旅游消费中的必不可少的支出，消费者对高品质酒店住宿的需求同步增长，为酒店业提供了广阔的市场空间。此外，基础设施的完善，如高速铁路网络、公路设施的快速发展，为旅游出行提供了便利，进一步刺激了酒店行业的需求。因此，长期来看，酒店作为旅游产业的重要部分，随着人均收入水平提高及居民旅游消费需求提升，旅游产业的

发展将带动酒店行业迎来增长。黄埔酒店作为一家四星级旅游饭店，能够为游客提供优质的住宿、餐饮和会议服务，满足市场增长需求。

（3）业务协同发展

南京商旅计划将黄埔酒店与夫子庙游船、南旅海外旅行社等现有业态进行联动，延伸“酒店+演艺”“酒店+赛事”“酒店+会展”等协同模式，打造一站式文旅消费场景，实现业务协同发展，为酒店带来更多的客源和收入来源。同时，南京商旅设立了南京旅游酒店管理有限公司，进一步深化酒店板块布局，加强酒店运营管理能力，从“管理、产品、渠道”等方面与拟收购的黄埔酒店互相赋能、协同发展，进一步优化黄埔酒店收入结构，实现社会效益、品牌效益和经济效益全面提升，推动黄埔酒店的发展迈上新台阶。管理维度方面，提升产品和服务品质，精准把握宾客需求，利用数字化新技术，采用扁平化智慧管理体系，降低成本，提高管理效能，同时提升宾客体验。产品维度方面，从顾客需求出发，精心设计产品，融合城市记忆与文化，打造富有品质、人文及个性化产品，提升产品核心竞争力。渠道维度方面，打通境内境外销售渠道，统一策划和推广，提升品牌形象。

（4）政策环境支持

党的十八大以来，习近平总书记对旅游发展作出一系列重要论述重要指示，强调“加快建设旅游强国”，把旅游业作为新兴的战略性支柱产业和具有显著时代特征的民生产业、幸福产业来培育。2025年1月，国务院办公厅印发《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》，提出深入开展全国文化和旅游消费促进活动。国家政策对文化旅游产业的支持力度不断加大，鼓励企业进行资源整合和创新发展。南京商旅收购黄埔酒店符合政策导向，有望获得更多的政策支持和资源倾斜，酒店行业作为旅游消费的重要组成部分未来将长期受益于政策红利。”

三、2019 年资产重组至今，上市公司对各业务板块的整合情况和成果，未来整合文商旅产业链的具体规划和安排，选择当前时点注入黄埔酒店等资产的主要考虑因素

（一）2019 年资产重组至今，上市公司对各业务板块的整合情况和成果

南京商旅于 2019 年发行股份收购南京秦淮风光旅游股份有限公司 51%股权，正式涉足文化旅游行业，初步构建了“旅游+商贸”双主业发展新格局。为支持上市公司转型发展，控股股东旅游集团在本次重组中作出了“关于促进上市公司转型的承诺”。近年来，旅游集团围绕上市公司转型发展、集团资产证券化和旅游产业强市目标，持续推进集团内部旅游资产资源整合及相关承诺履行工作。2019 年资产重组至今，上市公司对各业务板块的整合情况和成果主要为旅游集团承诺履行实施情况。2019 年旅游集团“关于促进上市公司转型的承诺”的内容如下：

“1、本公司将以南纺股份为经营性旅游资产资源的证券化平台及运营平台，第一阶段将重点推动南纺股份整合南京市域内的景区水上观光游览业务。在符合法律法规、国家产业政策及监管要求前提下，旅游集团将按照国资监管和商业惯例以公允价格逐步向南纺股份注入全部经营性旅游资产资源或运营权，同时支持南纺股份整合南京市域内盈利能力较好、规范程度较高的相关旅游资产。

2、对于本公司承接尚不具备注入上市公司条件的经营性且不具有公益性功能的旅游资产资源，本公司将在本次交易完成后 5 年内或自取得相关资产控制权后的 5 年内进行梳理、规范；如符合法律法规、国家产业政策及监管要求，本公司将在前述年限内启动注入上市公司；如尚不符合法律法规、国家产业政策及监管要求，本公司将在前述年限内启动放弃控股权、转让全部股权、资产出售、注销等方式进行处置，确有必要保留的，本公司采用委托经营等方式将运营权交予上市公司。

3、本公司旅游资产资源整合将充分考虑与上市公司构成同业竞争的情形，原则上不会与上市公司形成同业竞争的情况。对于本公司承接的与上市公司确实构成实质性同业竞争的旅游资产资源，在符合法律法规、国家产业政策及监管要求前提下，本公司将按照国资监管和商业惯例以公允价格注入上市公司，如暂时不具备注入上市公司条件，本公司采用委托经营等方式将运营权交予上市公司。

本公司将在本次交易完成后 3 年内或自取得相关资产控制权后的 3 年内进行梳理、规范，如符合法律法规、国家产业政策及监管要求，本公司将在前述年限内启动注入上市公司；如尚不符合法律法规、国家产业政策及监管要求，本公司将在前述年限内启动放弃控股权、转让全部股权、资产出售、注销等方式进行处置。

4、本公司第一阶段将重点推动南纺股份整合南京市域内的景区水上观光游览业务。对于本公司控股子公司南京秦淮河建设开发有限公司外秦淮河游船业务、南京同协力旅游有限公司长江滨江段游船业务以及潜在整合对象的水上游览业务，在本次交易完成后 2 年内或取得资产控制权后的 2 年内进行梳理、规范，如符合法律法规、国家产业政策及监管要求，本公司将在前述年限内启动注入上市公司；如尚不符合法律法规、国家产业政策及监管要求，本公司将在前述年限内启动放弃控股权、转让全部股权、资产出售、注销、委托经营等方式进行处置。

5、旅游集团存量旅游资源现状及具体整合计划如下：

板块分类	现状	处置方案	进展
旅游项目开发板块	整体资产规模约 350 多亿元，其中在建项目较多；整体盈利能力较弱且存在大额未决诉讼；部分资产存在划拨地等权属瑕疵	目前计划在项目投入运营后将项目所有权与运营权分离，并以专业的运营公司运营，在符合法律法规、国家产业政策及监管要求前提下将运营权注入上市公司；最终处置方式将根据实际情况按照本承诺第一款、第二款原则处置	推进在建项目建设；推进已运营项目盈利模式构建；研究所有权与运营权分离方案
旅游服务板块	整体盈利能力较弱且规范性较弱；部分资产存在划拨地等权属瑕疵	拟根据实际情况按照本承诺第一款、第二款原则处置	正在进行规范工作
旅游商业运营	项目处于运营早期，整体盈利能力较弱	拟根据实际情况按照本承诺第一款、第二款原则处置	已经成立商业运营公司
酒店板块	整体资产规模较大，盈利能力弱	目前计划将酒店所有权与运营权分离，并成立专业的酒店运营公司，在符合法律法规、国家产业政策及监管要求前提下将运营权注入上市公司；最终处置方式将根据实际情况按照本承诺第一款、第二款原则处置	已成立酒店运营公司
商业零售板块	具备一定的盈利能力，但规范性还需进一步提高	目前计划在规范性符合法律法规、国家产业政策及监管要求前提下将该资产或其运营权注入上市公司；最终处置方式将根据实际情况按照本承诺第一款、第二款原则处置	正在进行优化内控等规范工作
景区运营（含	部分项目处于试运营	目前计划在项目投入运营后将	推进运营项目

水上游览)板块	阶段, 部分资产运营权尚未市场化; 整体资产规模较大, 盈利能力较弱且诉讼执行存在潜在大额损失	项目所有权与运营权分离, 并以专业的运营公司运营, 在符合法律法规、国家产业政策及监管要求前提下将运营权注入上市公司; 最终处置方式将根据实际情况按照本承诺第一款、第二款原则处置, 其中水上游览业务按照本承诺第四款处置。	盈利模式构建; 研究所有权与运营权分离方案
其他	具有一定的盈利能力, 但规模较小, 规范性较弱	拟根据实际情况按照本承诺第一款、第二款原则处置	正在进行规范工作

以上承诺内容均为不可撤销之承诺, 如违反该承诺给南纺股份或相关各方造成损失的, 本公司愿承担相应的法律责任。”

自公司 2019 年 12 月完成发行股份购买资产以来, 旅游集团一直按照该次重组中出具的承诺, 积极推动上市公司转型发展工作, 持续梳理规范旗下经营性旅游资产资源, 并将具备条件的资产注入上市公司或委托上市公司管理, 目前已履行承诺情况主要如下: (1) 商业零售板块: 南京商旅已于 2020 年 12 月以现金方式向旅游集团及其子公司南京商厦股份有限公司购买其合计持有的南京南商商业运营管理有限责任公司 51% 股权, 将旅游集团旗下唯一的商业零售运营平台纳入到上市公司体系内, 该公司也是目前旅游集团商业零售板块的核心资产。旅游集团上述承诺中商业零售板块部分已基本履行完毕; (2) 景区运营 (含水上游览) 板块: 自 2019 年公司发行股份收购秦淮风光 51% 股权以后, 公司开始经营水上游览业务。为切实履行承诺, 公司已于 2021 年分别与旅游集团子公司南京秦淮河建设开发有限公司、南京同协力旅游有限公司签订委托经营管理协议, 受托经营南京秦淮河建设开发有限公司的外秦淮河游船业务和南京同协力旅游有限公司的长江滨江段游船业务, 委托经营期限均为 2 年。其中, 外秦淮河游船业务暂不符合注入上市公司的条件, 故按照委托经营管理协议的约定, 已自动续期 2 年; 南京同协力旅游有限公司已于 2022 年 10 月注销公司主体资格, 相关长江滨江段游船业务已终止。

由于上述承诺第二款承诺前次交易 (2019 年 12 月完成收购秦淮风光) 完成后 5 年内启动资产注入计划, 即于 2024 年底前启动资产注入计划。旅游集团作为对资本市场承诺负责的控股股东, 积极履行承诺, 于 2024 年上半年制定了履行方案并推进本次重组。针对上述承诺第二款, 旅游集团梳理了集团下属各板块

公司，根据承诺中的原则和思路，针对各板块公司初步制定了如下三种处置方式。一是甄别集团下属经营性旅游资产，有政府文件认定为非经营性的资产及其附属旅游商业运营公司，不纳入资产整合范围，主要为旅游项目开发板块、旅游商业运营板块各公司；二是将盈利能力较好、规范性程度较高的经营性资产通过资产重组方式注入上市公司，主要为南京商旅发行股份及支付现金购买黄埔酒店 100% 股权并募集配套资金项目；三是将盈利能力较弱或规范程度一般的经营性资产采用股权或业务托管方式纳入上市公司体系，主要为旅游服务板块、酒店板块、景区运营板块公司。

（二）未来整合文商旅产业链的具体规划和安排

上市公司已在重组报告书之“第一章 本次交易概况”之“一、本次交易的背景和目的”之“（四）未来整合文商旅产业链的具体规划和安排”补充披露如下：

“（四）未来整合文商旅产业链的具体规划和安排

1、南京市旅游资源及旅游消费情况

（1）南京市旅游资源情况

南京是国务院 1982 年公布的首批国家历史文化名城，有着近 2500 年的建城史和累计约 450 年的建都史，有“六朝古都”“十朝都会”之美誉，在中国乃至世界城市发展史中具有重要地位。南京作为历史文化名城，旅游资源丰富，自然山水和人文景观兼具，拥有多家 5A 级与 4A 级景区资源。

南京市 5A 级景区夫子庙-秦淮风光带以开放式布局著称，依托千年文脉，串联夫子庙古建筑群、明城墙、秦淮河等历史遗迹，融合科举文化、民俗活动与美食购物，成为中外游客体验金陵风雅的核心地标。钟山风景名胜区则被誉为“中华城中人文第一山”，囊括中山陵、明孝陵（世界文化遗产）、灵谷寺等 200 余处古迹。4A 级景区集群同样各具特色，玄武湖作为江南最大城市公园，以“金陵明珠”之名与西湖齐名，兼具自然风光与历史底蕴；红山动物园以生态保护与亲子研学为亮点，持续升级设施与服务，成为国内动物园“顶流”；牛首山凭借佛顶宫等标志性建筑与创新文旅体验，成为年轻游客的热门打卡地；栖霞山以秋季红叶闻名，兼具佛教文化与地质景观；珍珠泉风景区则依托温泉与自然山水，

提供多元休闲体验等等。

(2) 南京市旅游持续增长，是国内热门旅游目的地

南京市文化和旅游局数据显示，2024 年 1-11 月份，全市共接待游客 1.85 亿人次，按可比口径增长 16%；文旅消费总额 2,906 亿元，按可比口径增长 10%。2025 年春节长假八天全市接待游客 1,690 万人次，旅游总收入达 181 亿元，按可比口径较 2024 年分别上涨 9.2%和 7.3%。

今年“五一”假期，旅游市场热度持续攀升。根据携程发布的《五一旅游出行预测报告》显示，传统热门城市持续领跑国内目的地榜单，南京位列“五一”热门旅游目的地第五。

2、旅游集团景区资源运营情况

(1) 旅游集团景区布局业态概览

旅游集团是南京市委市政府重点打造的唯一一家国有旅游产业专业化运作平台。根据南京市委、市政府发布《关于组建南京旅游集团有限责任公司决定》（宁委 2017[414]号），旅游集团将整合全市范围内的旅游资产资源，进一步提升南京市旅游业发展的质量和效益，将南京打造成国家全域旅游示范市、国内一流的文化休闲旅游胜地和国际重要旅游目的地。目前旅游集团已成为江苏省内规模最大、产业链最完善的国有旅游企业，多年入选“中国旅游集团 20 强”。

旅游集团在夫子庙-秦淮风光带(5A)、钟山风景区(5A)、玄武湖景区(4A)、红山森林动物园(4A)、幕燕滨江旅游区(4A)等著名景区均有重要业务布局，情况概览如下：

序号	景区名称	旅游集团已布局旅游业态
1	夫子庙-秦淮风光带（5A）	游船观光、文化商业街区运营、餐饮业态
2	钟山风景区（5A）	酒店住宿、文化商业街区运营
3	玄武湖景区（4A）	商场运营、文化商业街区运营、会展场馆运营
4	红山森林动物园（4A）	景区运营、餐饮业态、文创产品销售、主题酒店
5	幕燕滨江旅游区（4A）	长江传奇系列游轮、景区运营

旅游集团近年来积极打造多个网红热点项目，成功吸引大量游客并推动消费增长，例如红山森林动物园打破思维定式和路径依赖，成功转型成为现象级文旅 IP，2024 年接待游客近 800 万人，成为全国动物园的“顶流”，获得中央、省市等各级媒体关注，2024 年全网品牌传播力达 76 亿次。

(2) 旅游集团景区布局业态经营情况

旅游集团围绕著名景点布局业态包括游船观光、文化商业街区运营、餐饮业态、酒店住宿、文创产品销售等，具体如下：

序号	景区名称	具体业务布局情况
1	夫子庙-秦淮风光带（5A）	秦淮河水域的水上游船观光游览业务；熙南里历史文化休闲街区；六华春餐饮业务。
2	钟山风景区（5A）	南京国际会议大酒店（五星级）；南京紫金山庄大酒店（五星级）；南京泊金花间境·琵琶山居酒店（中高档四钻酒店）；紫金坊、钟爱里街区。
3	玄武湖景区（4A）	南京商厦百货零售；金陵 style 浪漫中心街区；南京国际展览中心。
4	红山森林动物园（4A）	红山动物园景区运营；红山动物园文创产品销售；红山动物园内的餐饮配套。
5	幕燕滨江旅游区（4A）	长江游轮观光业务；燕子矶景区运营。

1) 夫子庙-秦淮风光带

旅游集团在夫子庙-秦淮风光带主要布局游船观光、文化商业街区运营、餐饮业态，具体情况如下：

A、游船观光：由秦淮风光运营内秦淮河水域的水上游船观光游览业务。秦淮风光原由秦淮区政府控股，在市政府的协调支持下，在 2019 年注入上市公司。秦淮风光 2024 年营业收入 20,740.56 万元，净利润 10,212.29 万元。外秦淮河游船观光原由旅游集团旗下秦淮河公司运营，现已委托给南京商旅管理。



实景图示例1



实景图示例2

B、文化商业街区运营：由旅游集团控股的南京熙南里文化商业发展有限公司（以下简称“熙南里商管公司”）运营熙南里历史文化休闲街区。熙南里商管公司主要负责提升熙南里街区运营质量，合理规划业态、招商调整，加强街区管理，提升街区品质。熙南里商管公司 2024 年营业收入 1,618.74 万元，净利润 18.16 万元。



实景图示例1



实景图示例2

C、餐饮业态：由南京六华春酒店管理有限公司（以下简称“六华春”）负责餐饮业务，成立于 2019 年，专注于餐饮服务业务，主打淮扬菜和南京菜，拥有六华春（水木秦淮店）、六华春（熙南里店）、六华春（黄埔路店）3 家连锁店。为避免同业竞争，六华春已委托给南京商旅管理，2024 年营业收入 2,159.14 万元，净利润-666.89 万元。



实景图示例1



实景图示例2

2) 钟山风景区

旅游集团在钟山风景区主要布局酒店业态、街区运营，目前酒店业态已交由上市公司托管，承诺未来经营情况满足条件后注入上市公司，具体情况如下：

A、南京国际会议大酒店（五星级），坐落在景色怡人的中山陵景区，由南京国际会议中心股份有限公司负责运营，2024 年营业收入 13,081.42 万元，净利润-205.96 万元。



实景图示例1



实景图示例2

B、南京紫金山庄（五星级），坐落于紫金山山脚，坐拥 1200 亩紫金山麓美景，相继承办了第三次陈江会、中欧领导人第 12 次会晤等重要会议，由南京紫金山庄酒店管理有限责任公司负责运营，2024 年营业收入 13,747.59 万元，净利润 189.58 万元。



实景图示例1



实景图示例2

C、南京泊金花间境·琵琶山居酒店（中高档四钻酒店），位于钟山风景区内，紧邻琵琶湖和中山植物园，由南京钟山风景区建设发展有限公司运营，该酒店 2024 年营业收入 1,552.80 万元，净利润 49.91 万元。

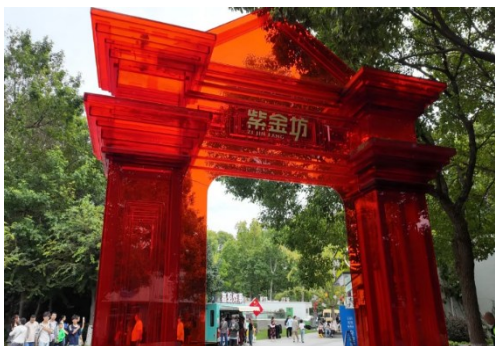


实景图示例1



实景图示例2

D、文化商业街区运营：由旅游集团旗下南京钟山风景区建设发展有限公司负责运营紫金坊、钟爱里街区，紫金坊街区位于南京钟山风景区陵园路主入口，是打卡南京最美梧桐大道的必经之地。钟爱里坐落于钟山风景区东入口，是南京首家骑行主题街区，于 2025 年 5 月正式开街。



实景图示例1



实景图示例2

3) 玄武湖景区

旅游集团在玄武湖景区主要布局商场运营、文化商业街区运营、会展旅游、场馆运营等业态，其中南商运营已注入上市公司、会展板块为上市公司参股项目，具体情况如下：

A、商场运营：由南商运营取得南京商厦 20 年运营权，南京商厦是南京市玄武湖景区附近的主要商业综合体，已成立 38 年，具有良好的口碑和市场地位，是集购物、住宿、餐饮、娱乐于一体的现代化、多功能、综合性大型百货零售企业，其 51%股权已在 2020 年注入上市公司。南商运营 2024 年营业收入 8,963.12 万元，净利润 582.41 万元。



实景图示例1



实景图示例2

B、文化商业街区运营：由南京旅游有限公司负责运营金陵 style 浪漫中心街区，旅游集团经过 3 年的精心策划与打造，充分利用了紫金山的“山”与玄武湖的“水”元素，创造出这个集山水自然美景与潮流店铺于一体的文化商业街区。南京旅游有限公司 2024 年收入 3,100.12 万元，净利润 215.31 万元。



实景图示例1



实景图示例2

C、会展场馆运营：旅游集团控股、南京商旅参股的南京国际展览中心东临紫金山、西接玄武湖，是集展览、会议、旅游、婚庆、商业为一体的多元化会展旅游综合体，连续多年获得江苏省展馆场地利用率第一名。南京国际展览中心

2024 年收入 11,478.48 万元，净利润 1,274.40 万元。



实景图示例1



实景图示例2

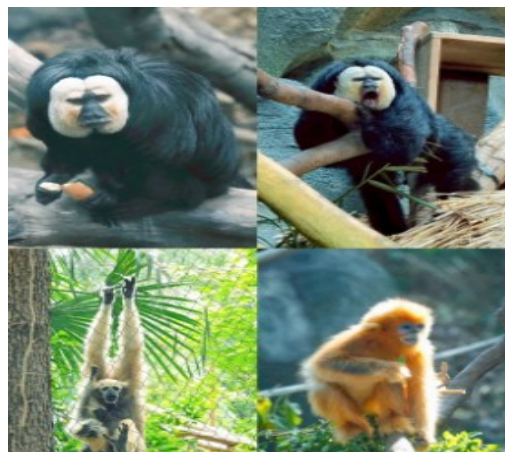
4) 红山森林动物园（事业单位）

旅游集团在红山森林动物园主要布局景区运营、餐饮业态、文创产品销售业态等，具体情况如下：

A、景区运营：红山动物园坚持以科普教育、野生动物救助为宗旨，坚决取消动物表演、付费投喂等传统娱乐项目，逐步回归动物保护机构本源，其理念和运营思路日益得到游客认可和追捧。2023 年以来，红山动物园口碑和流量爆发式增长，游客量从 2023 年的 660 万人次，增长至 2024 年约 800 万人次，营业收入从 2020 年 0.8 亿元增长至 2024 年 3.79 亿元。



实景图示例1



实景图示例2

B、文创产品销售：旅游集团全资控股的南京虹山文化旅游有限公司（以下简称“虹山文旅”）成立于 2020 年 5 月，目前由红山动物园管理处一体化管理，负责运营园内文创产品销售。未来将由红山动物园管理处通过专业化地运作及资源渠道优势，对园内商业空间布局、服务设施、游客动线等进行重新优化提升，

以更好提高园区品质、满足游客需求；同步全面提升打造红山动物园文创品牌，使“网红”变“长红”。虹山文旅 2024 年收入 7,105.20 万元，净利润 325.55 万元。



实景图示例1



实景图示例2

C、餐饮业态：红山动物园内的餐饮配套服务尚处于短缺状态，红山动物园制定了中心美食广场改造提升方案，为游客提供安全、优质、有特色的餐饮配套服务。

5) 幕燕滨江旅游区

旅游集团在幕燕滨江旅游区主要布局长江游轮观光业务、景区运营等，具体情况如下：

A、长江游轮观光业务：旅游集团控股的南京长江行游轮有限公司（以下简称“长江行”）是全省、全市唯一一家具备在长江干线开展滨江游资质的企业，依托南京“拥江发展”的战略助力和“城市客厅”建设进度，正加速开发多层次的长江水上旅游综合业态，占据有效市场份额。首艘“长江传奇”游轮于 2021 年 5 月正式运行，共有 399 个客位，实现了南京滨江游览“从无到有”的突破。2024 年共开行 595 个航次接待游客 14.29 万人次，平均上座率达 53%，高于业内平均水平。2024 年 10 月长江行公司全新打造的“长江之恋”游轮投入运营，共有 1000 个客位，大大提升了长江行公司的游客接待能力。2024 年长江行实现收入 1,925.69 万元，净利润 33.08 万元。



实景图示例1

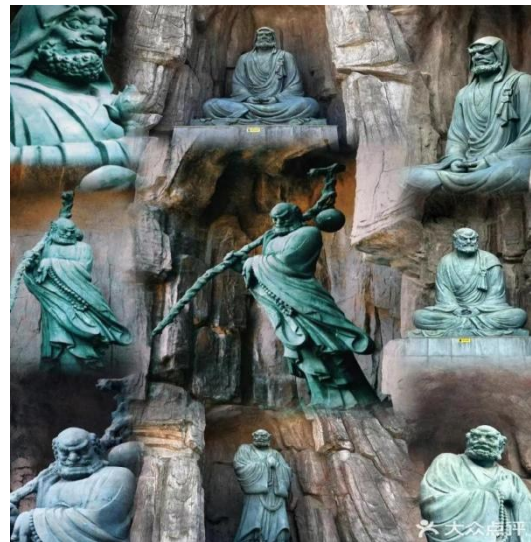


实景图示例2

B、景区运营：燕子矶素有“长江第一矶”的美誉，由事业单位燕子矶管理处负责日常运营。达摩古洞是一个天然石洞，内有百态达摩的石刻艺术和光影秀。



实景图示例1



实景图示例2

3、南京商旅未来进一步整合文商旅产业链规划安排

南京商旅前身为南纺股份，于2001年在A股上市，2017年底，南京市委市政府为推动旅游产业发展，组建旅游集团，并将南京商旅作为南京市唯一的旅游资产证券化平台及运营平台。2025年7月，为推动南京市属国企战略性重组和专业化整合，经南京市委深改委研究决定，拟以旅游集团为主体，推进旅游集团、南京市文化投资控股集团有限公司、南京体育产业集团有限公司的整合重组工作，打造南京市文旅体商综合开发运营主平台。旅游集团基于在手旅游资源及待整合的全市旅游资源成熟度和盈利能力，结合上市公司旅游运营能力，以保护中小股东利益为前提考虑，根据旅游业态分步实施资产注入计划，最终将上市公司打造成拥有多IP资源、多服务业态的文商旅综合运营平台。

第一阶段：注入运营相对简单的旅游门票类资产，主要为水上游览门票。2019 年公司发行股份收购南京秦淮风光旅游股份有限公司 51% 股权。同时，为切实履行 2019 年旅游集团“关于促进上市公司转型的承诺”，2021 年公司与旅游集团子公司南京秦淮河建设开发有限公司签订委托经营管理协议，受托经营外秦淮河游船业务，外秦淮河游船业务暂不符合注入上市公司的条件，故按照委托经营管理协议的约定，已续期至 2025 年底，由于该业务目前仍未达到注入标准预计将于 2025 年底继续续签托管 2 年且续签托管不存在障碍；关于南京同协力旅游有限公司的长江滨江段游船业务，南京同协力旅游有限公司已于 2022 年 10 月注销公司主体资格，相关长江滨江段游船业务已终止。

第二阶段：注入有一定运营能力要求的商业运营以及酒店餐饮类资产。2020 年 12 月公司以现金方式向旅游集团及其子公司南京商厦购买其合计持有的南商运营 51% 股权，进入商业运营板块；由于公共卫生事件对酒店餐饮类资产有较大影响，公司未及时启动收购酒店餐饮类资产，2023 年度为该类资产正常经营年份，经过观察 2023 年度各家公司经营效益后，2024 年初开始启动收购黄埔酒店，并将集团内的酒店餐饮、旅行社、长江行等经营性旅游资源共涉及 12 家企业和业务单元，以业务托管和股权托管的形式委托给上市公司，与上市公司现有的旅游观光、商业零售、旅行社、酒店管理等业态协同整合。上述托管工作已完成，重组工作正在推进中。第二阶段完成后，上市公司的旅游业务占比将进一步提升，业态布局更加完善，向文旅方向转型的基础将更加坚实。

第三阶段：南京市正在推动市属国企战略性重组和专业化整合，经南京市委深改委研究决定，拟以旅游集团为主体，推进旅游集团、南京市文化投资控股集团有限公司、南京体育产业集团有限公司的整合重组工作，打造南京市文旅体商综合开发运营主平台，未来将在旅游集团整合工作完成后，进一步梳理规范经营性旅游资源，逐步注入上市公司。

综上，按照分步实施的计划，旅游集团致力于将南京商旅逐步打造成集旅游观光、文化演艺、住宿餐饮、旅行服务等多种经营业态于一体的综合性旅游企业，成长为华东地区文旅行业的龙头企业。”

（三）选择当前时点注入黄埔酒店等资产的主要考虑因素

1、国家政策鼓励上市公司利用并购重组提升公司质量

2024 年以来，中国证监会印发《关于加强上市公司监管的意见（试行）》，国务院发布《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，中国证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》等政策支持并购重组。本次交易是贯彻国务院、中国证监会关于通过并购重组等市场化手段提高上市公司质量、推动资本市场健康发展指示精神的重要举措，有助于推动上市公司业务向文旅方向转型，优化资产结构，增强上市公司的竞争力、创新力、影响力和抗风险能力。

2、积极践行旅游强国战略，提升旅游服务品质，促进释放旅游消费潜力

2023 年以来，在贯穿全年的消费复苏协奏曲中，跑出加速度的文旅行业弹奏着主旋律，串联起酒店、景区、餐饮等行业需求井喷。根据中华人民共和国文化和旅游部数据统计，2023 年，国内出游人次 48.91 亿，比上年同期增加 23.61 亿，同比增长 93.3%；国内游客出游总花费 4.91 万亿元，比上年增加 2.87 万亿元，同比增长 140.3%；2024 年，国内出游人次 56.15 亿，比上年同期增加 7.24 亿，同比增长 14.8%；国内游客出游总花费 5.75 万亿元，比上年增加 0.84 万亿元，同比增长 17.1%。2023 年 9 月，国务院办公厅印发《关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施》（国办发〔2023〕36 号），推动旅游业快速复苏和长远发展。

2024 年 5 月，习近平总书记对旅游工作作出重要指示指出，改革开放特别是党的十八大以来，我国旅游发展步入快车道，形成全球最大国内旅游市场，成为国际旅游最大客源国和主要目的地，旅游业从小到大、由弱渐强，日益成为新兴的战略性支柱产业和具有显著时代特征的民生产业、幸福产业，成功走出了一条独具特色的中国旅游发展之路。习近平主席强调，要“着力完善现代旅游业体系，加快建设旅游强国，让旅游业更好服务美好生活、促进经济发展”。

本次交易是响应国家“旅游强国”战略的重要举措，旨在通过资源整合和产业升级，提升上市公司旅游服务品质，满足人民群众对美好生活的追求。此举不仅体现了对习近平总书记重要指示的深刻理解和积极落实，也是推动旅游业高质量

发展、增强企业竞争力的关键行动。本次交易将为上市公司带来新的增长动力，为实现可持续发展奠定坚实基础。

3、整合优质资产，推动文商旅深度融合，打造南京市文商旅综合运营平台

南京商旅控股股东旅游集团是南京市委市政府重点打造的唯一一家国有旅游产业专业化运作平台。旅游集团多年入选“中国旅游集团 20 强”。旅游集团以全市“重大旅游项目开发主体，重要旅游资源运营主体，新兴旅游业态引领主体”战略定位，聚焦“旅游开发、景区运营、旅游服务、酒店餐饮、商业会展、旅游金融”六大板块。南京商旅作为旅游集团下属的唯一上市公司，已被旅游集团定位为文商旅综合运营平台。

资源整合是文商旅产业融合发展的基础，一直以来，旅游集团积极推动将符合法律法规、国家产业政策及监管要求的优质旅游资源整合至南京商旅。本次交易标的黄埔酒店盈利能力及规范性较好，运营模式成熟、稳定，旅游集团拟将其注入南京商旅，推动上市公司文旅板块高质量发展。未来，南京市政府、旅游集团将持续推动文旅资产注入上市公司体内，将南京商旅打造成优质的南京市文商旅综合运营平台，不断提升上市公司资产质量和市值，回馈全体股东。

4、旅游集团积极履行资本市场承诺的重要措施

2019 年上市公司资产重组中，控股股东旅游集团作出了向上市公司注入资产、促进上市公司转型的承诺，拟以上市公司作为控股平台整合优质旅游资产资源。

通过本次交易，上述承诺将被积极履行，南京商旅将持有黄埔酒店 100% 股权，黄埔酒店将成为南京商旅全资子公司，纳入公司合并报表范围。黄埔酒店地理位置优越，近年来经营业绩表现出色，入住率常年保持在较高水平，在同类型酒店中始终名列前茅，具有较强的盈利能力，资产结构清晰，不存在产权纠纷或隐性债务，能够与南京商旅现有的文旅业务实现资源共享、协同发展，进一步提升上市公司的市场竞争力。

随着本次交易，以及旅游集团履行承诺委托上市公司管理的四家实体中高档酒店，南京商旅将在整合集团酒店资源的基础上，打造全新的酒店运营管理板块，并积极对外拓展，充分发挥上市公司的资源优势，形成品牌化连锁经营格局，形

成公司新的业务板块和利润增长点。

5、优化上市公司资产结构，增强上市公司的整体实力和抗风险能力

截至2024年末，南京商旅固定资产中房屋及建筑物账面价值2,649.47万元，总资产为180,675.95万元，房屋及建筑物账面价值占总资产比例仅为1.47%，占比较低。本次收购的黄埔酒店为南京市中心核心房产，房产土地价值较高，完成收购后将增加上市公司固定资产的比例，增强上市公司的抗风险能力和整体实力。

6、提高旅游集团控股比例，提升国有资产证券化率，提振上市公司股票市场信心

本次交易通过发行股份及支付现金购买资产，上市公司控股股东、实际控制人持有上市公司的股份比例将进一步提高，增加国有资本对上市公司控制权比例，促进上市公司稳定发展。本次交易是响应国家支持深化国有企业改革，提高国有资产证券化率的重要举措，符合国家产业政策以及国有经济布局和结构调整的总体规划，有利于上市公司长远发展，提振上市公司股票市场信心。

四、本次交易完成后，上市公司对黄埔酒店等的发展定位和规划，收购完成后近期内是否有对其进行重新装修等大额投入的计划

（一）本次交易完成后，上市公司对黄埔酒店等的发展定位和规划

上市公司已在重组报告书之“第九章 管理层讨论与分析”之“八、本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”之“（三）本次交易完成后，上市公司对黄埔酒店等的发展定位和规划”补充披露如下：

“（三）本次交易完成后，上市公司对黄埔酒店等的发展定位和规划

本次交易完成后，公司将新增酒店板块业务，同时为解决本次重组完成后潜在同业竞争问题，旅游集团及其下属公司已将旗下7家酒店（餐饮）业务或股权委托公司管理。为进一步深化酒店板块布局，加强酒店运营管理能力，上市公司投资设立酒店管理子公司，引进专业酒店运营管理团队，从“管理、产品、渠道”等方面与拟收购的黄埔酒店互相赋能、协同发展，打造具有市场竞争力的酒店品牌，将黄埔酒店定位为一家集住宿、餐饮、会议、旅游休闲功能于一体的中高档文化旅游酒店。未来，上市公司对黄埔酒店发展规划如下：

1、深耕南京市场，打造高品质产品和服务

深化南京市场研究，提升产品和服务品质，精准把握宾客需求，强化客房和餐饮服务标准，通过定期培训和质量监控，确保服务品质始终如一。同时，引入智能化管理系统，提高运营效率，降低成本，同时提升宾客体验。针对细分市场，开发专属产品和套餐，满足不同客群需求，强化喜宴团餐服务，提供一站式解决方案，提升宴会服务的专业性和个性化。

2、丰富“一家懂旅游的酒店”品牌内涵，线上线下联动增强品牌影响力

未来利用智慧旅游体验区和全域旅游酒店线下入口，统一策划和推广，提升品牌形象。通过与旅游景点、旅行社等合作，提供一站式旅游服务，增强宾客的旅游体验，聚焦单品爆品思维，提升产品知名度与渗透力，吸引更多消费者关注。同时，加大线上推广力度，利用新媒体等渠道增强品牌影响力，打造单品爆品，如特色主题客房、定制化餐饮服务等。

3、推动南旅酒管赋能黄埔酒店，促进黄埔酒店高质量发展

南旅酒管将从“管理、产品、渠道”等方面赋能黄埔酒店，进一步优化黄埔酒店收入结构，实现社会效益、品牌效益和经济效益全面提升，推动黄埔酒店的发展迈上新台阶。管理维度方面，提升产品和服务品质，精准把握宾客需求，利用数字化新技术，采用扁平化智慧管理体系，降低成本，提高管理效能，同时提升宾客体验。产品维度方面，从顾客需求出发，精心设计产品，融合城市记忆与文化，打造富有品质、人文及个性化产品，提升产品核心竞争力。渠道维度方面，打通境内境外销售渠道，统一策划和推广，提升品牌形象。”

（二）收购完成后近期内是否有对其进行重新装修等大额投入的计划

相较于控股股东内部资产整合，向第三方收购资产的整合难度和风险显著更高，管控措施需要更加全面和深入。本次标的黄埔酒店属于控股股东旅游集团下属经营多年的资产，经营模式成熟、业务稳定。本次交易完成后，在业务方面，上市公司将进一步支持黄埔酒店扩大业务规模、提高经营业绩；在资产方面，作为上市公司的全资子公司，仍保留独立的法人地位；在人员方面，黄埔酒店将继续保持原有经营团队，保障原有团队的稳定性，确保市场地位的稳固性及竞争优势的持续性。预计本次交易整合平稳、整合管控风险相对较低，有利于顺利促进

上市公司内部协同效应，推进上市公司旅游业务融合。

黄埔酒店自 2003 年开业，时隔 16 年后，于 2019 年完成第一次全楼层装修，现拥有各类标准、商务、景观、豪华客房 350 间（套），设有中西自助餐厅、多功能宴会大厅、豪华宴会包间等；建有现代化大小会议室、多动能厅 9 个；配有棋牌室、健身房等一应俱全的娱乐设施，还有星巴克咖啡、自助洗衣房、商务中心、超市、旅行社等配套服务设施。这些设施设备的丰富性和先进性，满足了宾客的多样化需求，提升了酒店的竞争力。

中高端酒店重整装修的周期一般比较长，一般 10 年以上，例如南京区域的南京华东饭店（四星级）于 2011 年装修、南京翠屏山宾馆（四星级）于 2012 年装修、江苏辰茂新世纪大酒店（四星级）于 2014 年装修、江苏饭店（四星级）于 2015 年装修，上述酒店截至目前尚在正常使用，未进行重整装修。

考虑到黄埔酒店的全楼层装修时间较短，收购完成后仅对房间内设备设施进行更新改造等，预计投入金额在 50-150 万元/年左右，近期没有重新装修等大额投入的计划，收购完成后不会大额增加上市公司财务负担。

五、结合前述问题，以及本次交易对上市公司主要财务指标的影响，进一步论证本次交易是否有助于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续经营能力

（一）本次交易有助于提升上市公司业绩质量，推动公司持续转型

上市公司已在重组报告书之“第八章 本次交易的合规性分析”之“三、本次交易符合《重组管理办法》第四十四条的规定”之“（一）本次交易有利于提高上市公司资产质量和增强持续经营能力，不会导致财务状况发生重大不利变化，不会导致新增重大不利影响的同业竞争及严重影响独立性或者显失公平的关联交易”补充披露如下：

“1、本次交易有利于提高上市公司资产质量和增强持续经营能力，不会导致财务状况发生重大不利变化

根据中兴华出具的《备考审阅报告》（中兴华专字[2025]第 020300 号），本次发行股份及支付现金购买资产完成前后的上市公司主要财务指标变化情况如下：

单位：万元

项目	2025.3.31/2025 年 1-3 月			2024.12.31/2024 年度		
	交易前	交易后 (备考)	增幅	交易前	交易后 (备考)	增幅
资产合计	200,777.63	213,317.10	6.25%	180,675.95	193,645.40	7.18%
负债合计	117,839.46	125,399.45	6.42%	98,939.72	107,062.38	8.21%
归属于母公司 所有者权益	60,725.88	65,705.36	8.20%	60,340.83	65,187.62	8.03%
营业收入	19,060.74	20,562.09	7.88%	77,641.24	83,630.95	7.71%
归属于母公司 所有者净利润	351.38	484.07	37.76%	4,564.01	5,190.99	13.74%
资产负债率	58.69%	58.79%	0.10%	54.76%	55.29%	0.53%
基本每股收益 (元/股)	0.01	0.01	27.72%	0.15	0.15	5.44%

注：基本每股收益披露时保留两位小数，增幅使用原始数据计算。

本次发行股份及支付现金购买资产完成后，上市公司的资产规模、营业收入和归属于母公司所有者的净利润等主要财务指标预计将得到提升，本次交易有利于增强上市公司的持续经营能力，符合上市公司及全体股东的利益。

因此，本次交易有利于提高上市公司资产质量和增强持续经营能力，不会导致财务状况发生重大不利变化。

2、本次交易估值合理，有利于维护上市公司利益

考虑到黄埔酒店资产中的土地及房屋建筑物资产价值占比较大，结合本次特定的经济行为，本次交易选择资产基础法评估结果更有利于交易双方了解评估对象的价值及作出决策。根据评估报告，黄埔酒店对应的房屋建筑物、土地的酒店大楼估值为 21,086.35 万元，对应证载面积单价为 7,078.67 元/m²，附近酒店类楼盘挂牌交易案例较少，办公类楼盘挂牌价格大多在 10,000 元/m²以上，高于黄埔酒店评估单价。本次黄埔酒店评估估值合理，有利于维护上市公司利益。

3、本次交易有助于提高南京商旅旅游业务占比，促进上市公司加快转型

南京商旅前身为南纺股份，传统外贸主业盈利式微，亟需转型。公司于 2019 年发行股份收购南京秦淮风光旅游股份有限公司 51% 股权，正式涉足文化旅游行业，初步构建了“旅游+商贸”双主业发展新格局。2020 年，旅游集团将旗下零售板块核心资产南京商厦运营权注入上市公司，公司文商旅融合发展格局进一步巩固。2023 年 11 月，公司证券简称由“南纺股份”变更为“南京商旅”，向

市场清晰传达了“旅游+商贸”双主业发展的战略方向。

本次收购黄埔酒店资产，有助于推动上市公司业务向文旅方向加速转型，进一步优化公司资产结构。2024 年度，上市公司旅游服务收入为 28,028.69 万元，占营业收入比例为 36.10%，通过本次交易预计上市公司旅游业务收入达到 34,085.16 万元，旅游业务收入占比提升至 40.76%。本次交易将为上市公司带来新的增长动力，为实现可持续发展奠定坚实基础。”

（二）通过收购黄埔酒店，南京商旅将积极布局中高端酒店业，为上市公司业绩提供支撑

1、中高端品牌酒店已成为中国旅游住宿板块重要组成部分，具有较强的成长性

酒店行业正在发生深刻变化，中国的消费者从追求高消费、奢华品牌，转向追求“质价比”，更加注重服务体验、智能化设施与个性化场景。中高端酒店以“质价比”为核心，既满足消费者对服务、设计、智能化的需求，又避免奢华酒店的高溢价，成为消费者的平衡之选。

根据中国饭店业协会数据，2024 年底全国中高端酒店客房存量供给占比 37.85%，比 2017 年提升约 12%。国内酒店集团如亚朵集团、华住集团等也大力发展中高端酒店，积极跟进市场趋势；据公开数据，2024 年末亚朵集团、华住集团中高端酒店较上年末分别增长 33.80%、25.62%。随着消费者对品质和服务需求的提升，中高端酒店以其独特的定位、优质的服务和舒适的环境，赢得了消费者的青睐，中高端品牌酒店具有较强的成长性。

2、黄埔酒店盈利为上市公司提供业绩支撑

上市公司 2024 年度归属母公司股东的净利润为 4,564.01 万元，上市公司为控股平台，不经营实际业务且承担较高的运营成本，上市公司核心盈利来源于其下属经营子公司秦淮风光，秦淮风光 2024 年度归属母公司股东的净利润为 10,212.29 万元。黄埔酒店属于位于核心区域的优质酒店，黄埔酒店未来长期的盈利能够为上市公司提供较好的利润来源，进一步增强上市公司的盈利能力。

3、南京商旅将打造中高端酒店自主品牌，助力南京加快建设更高水平旅游强市

根据 2024 年 12 月南京市文旅权威部门所做的酒店行业分析报告指出，南京现有各类型酒店总量（4189 家），低于苏州（5086 家）、杭州（6093 家）；特别是中高档酒店（三星、四星）占比，南京为 27%，低于杭州的 34%、苏州的 33%。南京的酒店业同质化竞争激烈，但中高端数量不足，设施结构总体老旧，个性化需求和科技化应用覆盖率低。目前，南京商旅已托管旅游集团旗下南京紫金山庄（五星级）、南京国际会议大酒店（五星级）、南京水秀苑大酒店（四星级）、南京泊金花间境·琵琶山居酒店（中高档四钻酒店）等四家实体中高档酒店，上述酒店分布在 5A 级景区钟山风景区和百家湖畔，均是集商务、会议、旅行、休闲度假为一体的星级酒店。南京商旅将以此次托管业务和并购重组为契机，针对南京酒店业的现状和短板，引进专业酒店管理团队，持续拓展中高端酒店项目，建立自主品牌，打造南京市乃至华东地区具有一定影响力的酒店管理集团，助力南京建设更高水平旅游强市。

综上所述，本次交易是上市公司响应国家“旅游强国”战略的重要举措，旨在通过资源整合和产业升级，提升上市公司旅游服务品质，满足人民群众对美好生活的追求。本次交易将进一步巩固上市公司文商旅融合发展的格局，实现对旅游关键环节酒店住宿业的战略拓展和把控，与公司现有的旅游业务形成互补，增强公司在文旅产业链中的服务能力，提升旅游业务的整体竞争力。同时，本次交易是公司进军中高端酒店业的关键举措之一，黄埔酒店的稀缺资产属性和优异的经营能力都将在公司酒店板块中发挥重要作用。基于对国内宏观经济环境长期向好趋势未变的基本判断，以及南京作为热点旅游城市，正在加快建设旅游强市进程，中高端酒店行业的发展将长期受益于政策利好，保持稳定可持续的增长。

六、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、取得了黄埔酒店地理区位图、装修风格图、客户明细单以及上市公司年报；核对了国务院办公厅印发《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》相关规定；南京市文旅权威部门出具的《南京市酒店业发展现状与对策》报告；

2、取得了中国饭店协会连锁化数据统计；核实了中国饭店协会发布的《2024年中国酒店集团及品牌发展报告》相关内容；核实了文化和旅游部统计数据；取得了君亭酒店、锦江酒店、首旅酒店 2024 年年报；

3、取得了上市公司对各业务板块的整合情况和成果说明文件以及公告文件；取得了上市公司未来整合文商旅产业链的具体规划和安排；核实了旅游集团 2019 年重组承诺；

4、取得了上市公司对黄埔酒店等的发展定位和规划；核实了黄埔酒店 2019 年完成第一次全楼层装修审计报告；

5、取得了本次交易的备考审阅报告；取得了旅游集团 2024 年度审计报告。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、黄埔酒店具有较强的区位优势，是一家集住宿、餐饮、会议、旅游休闲功能于一体的四星级中高端旅游酒店，位于中山东路与黄埔路交汇处，交通便利，毗邻众多自然景观和历史古迹，是梧桐掩映下的文化旅游酒店；黄埔酒店与上市公司现有夫子庙游船、南旅海外旅行社等现有业态有协同效应，能够在“管理、产品、渠道”等方面与南旅酒管互相赋能、协同发展，共同推动上市公司酒店板块业务发展；本次交易将进一步巩固上市公司文商旅融合发展的格局，实现对旅游关键环节酒店住宿业的战略拓展和把控，与公司现有的旅游业务形成互补，增强公司在文旅产业链中的服务能力，提升旅游业务的整体竞争力；

2、黄埔酒店依靠自身服务水平及区位优势，行业发展趋势、客户偏好，公司平均出租率、平均房价、房间数等关键业务指标在南京市场及全国市场同类型酒店中均处于前列；黄埔酒店区位优势明显，随着旅游市场需求增长和政策环境支持，在南京商旅业务协同发展的情况下，黄埔酒店未来拥有较好的发展前景；

3、2019 年以来，在旅游集团的支持下，上市公司不断对文商旅板块进行整合发展，积极向文旅方向转型；随着本次交易，以及旅游集团履行承诺委托上市

公司管理的四家实体中高档酒店，南京商旅将在整合集团酒店资源的基础上，打造全新的酒店运营管理板块，并积极对外拓展，充分发挥上市公司的资源优势，形成品牌化连锁经营格局，形成公司新的业务板块和利润增长点；在旅游强国战略和国家鼓励并购重组提升上市公司质量的背景下，上市公司积极推动整合优质资产，选择当前时间注入黄埔酒店，同时也是旅游集团积极履行资本市场承诺的重要措施；

4、为进一步深化酒店板块布局，加强酒店运营管理能力，上市公司投资设立酒店管理子公司，引进专业酒店运营管理团队，从“管理、产品、渠道”等方面与拟收购的黄埔酒店互相赋能、协同发展，打造具有市场竞争力的酒店品牌，将黄埔酒店定位为一家集住宿、餐饮、会议、旅游休闲功能于一体的中高档文化旅游酒店；考虑到黄埔酒店的全楼层装修时间较短，近期没有重新装修等大额投入的计划；

5、本次交易是上市公司响应国家“旅游强国”战略的重要举措，将进一步巩固上市公司文商旅融合发展的格局，实现对旅游关键环节酒店住宿业的战略拓展和把控，与公司现有的旅游业务形成互补，增强公司在文旅产业链中的服务能力，提升旅游业务的整体竞争力。同时，本次交易是公司进军中高端酒店业的关键举措之一，黄埔酒店的稀缺资产属性和优异的经营能力都将在公司酒店板块中发挥重要作用。基于对国内宏观经济环境长期向好趋势未变的基本判断，以及南京作为热点旅游城市，正在加快建设旅游强市进程，中高端酒店行业的发展将长期受益于政策利好，保持稳定可持续的增长。本次交易有助于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续经营能力。

问题 2、关于交易方案

重组报告书披露：（1）上市公司本次原拟收购旅游集团持有的黄埔酒店 100% 股权、南京商厦持有的南商运营 49% 股权，后因市场环境变化，本次不再收购南京商厦持有的南商运营 49% 股权，上述情况构成交易方案重大调整；（2）2024 年 4 月，标的公司将持有的南京六华春酒店管理有限公司（以下简称六华春）95% 的股权和 22,744,596.07 元债权以 0 元对价转让给旅游集团。本次转让完成后，为避免新增同业竞争，旅游集团将六华春委托给标的公司管理；（3）2022 年及 2023 年末，标的公司长期待摊费用较大，主要系六华春装修的待摊费用；（4）剥离六华春后，标的公司 2022 年至 2024 年 1-4 月营业收入较剥离前分别减少 1495.54 万元、2428.42 万元及 776.66 万元，净利润则有所增加、毛利率高于同行业；（5）目前未披露剥离六华春后标的公司相关财务数据并分析对应的财务状况和经营成果；（6）本次交易设置了双向的发行价格调整机制。

请公司披露：（1）不再收购南京商厦持有的南商运营 49% 股权的具体背景和原因；（2）六华春具体业务情况，在标的公司业务体系内的作用，对其大额装修投入的原因，在 2024 年 4 月剥离六华春的背景和原因，对标的公司经营的影响，剥离时的人员、资产、债务处置情况，是否增加了标的公司的债务负担，是否还存在其他特殊安排；（3）六华春剥离前后，标的公司收入确认的准确性及成本归集的完整性；（4）报告期内长期待摊费用的核算情况、支出明细、支付对象以及入账依据，是否混入其他支出，是否均为六华春装修的相关供应商；（5）剥离六华春后标的公司两年及一期的财务报表情况，并结合相关情况分析标的公司财务状况和经营成果，标的公司剥离六华春后，毛利率高于同行业可比公司的原因及合理性；（6）发行价格调整方案可能产生的影响以及是否有利于保护上市公司及中小投资者权益。

请独立财务顾问核查上述事项并发表明确意见，请会计师核查问题（3）-（5）并发表明确意见，请律师核查问题（6）并发表明确意见。

回复：

一、不再收购南京商厦持有的南商运营 49% 股权的具体背景和原因

南京商旅自确立“商贸+旅游”双主业发展战略以来，一直致力于转型发展、

提质增效。2020 年公司现金收购南商运营 51%股权，对上市公司业绩提升起到了积极作用。2023 年，南商运营实现净利润 1,527.13 万元、ROE 为 13.46%，高于上市公司整体 ROE 水平。如能继续保持 2023 年度业绩水平，收购南商运营剩余 49%股权，有利于增厚上市公司归母净利润，提高上市公司整体 ROE 水平。因此，公司停牌筹划重大资产重组事项时，经与控股股东旅游集团和南商运营 49%股权持有方南京商厦沟通，将其列入重组标的范围。

2024 年上半年，南商运营经营情况较去年同期出现明显下滑，考虑到百货零售业务一般自 9 月起进入旺季，因此保持谨慎乐观，然而至 2024 年第三季度，南商运营经营情况仍未好转。根据市场公开数据，本地百货零售上市公司南京新百 2024 年前三季度归母净利润下滑 44.31%、中央商场 2024 年前三季度处于亏损状态，反映出百货零售行业整体的经营形势不容乐观。2024 年前三季度南商运营实现营业收入 7,251.61 万元，净利润为 399.40 万元，经营业绩不达预期，相比南商运营评估报告收益法对经营业绩的初步预测结果存在较大差距。为了保护上市公司及其股东利益，上市公司与旅游集团、南京商厦协商决定将南商运营 49%股权从标的范围中剔除。

2024 年度，南商运营实现营业收入 8,963.12 万元，同比下滑 40.41%，净利润 582.41 万元，同比下滑 61.86%。根据市场公开数据，南京本地百货零售上市公司南京新百 2024 年度归母净利润下滑 46.10%、中央商场 2024 年度处于亏损状态，反映出百货零售行业整体的经营形势不容乐观。同时，从外部看，南商运营所处南京中央门商圈自 2023 年底以来陆续新增三座中大型商业综合体（南京城北万象汇、南京华贸中心购物中心、南京六角广场），区域竞争有所加剧，区域零售企业经营压力增大。因此，从 2024 年度同区域同行业上市公司经营情况以及南商运营自身经营情况验证结果来看，上市公司剔除南商运营 49%股权收购有利于维护上市公司中小股东权益。

二、六华春具体业务情况，在标的公司业务体系内的作用，对其大额装修投入的原因，在 2024 年 4 月剥离六华春的背景和原因，对标的公司经营的影响，剥离时的人员、资产、债务处置情况，是否增加了标的公司的债务负担，是否还存在其他特殊安排

（一）六华春具体业务情况，在标的公司业务体系内的作用，对其大额装修投入的原因

1、六华春具体业务情况

黄埔酒店于 2019 年投资设立六华春，运营连锁品牌餐饮店。六华春拥有六华春（水木秦淮店）、六华春（熙南里店）、六华春（黄埔路店）3 家连锁店，人均消费在 100-200 元左右。六华春以淮扬菜为主，主要面向市场散客提供餐饮服务，2022-2024 年营业收入分别实现 1,495.54 万元、2,428.42 万元、2,159.14 万元，净利润分别为-691.75 万元、-289.36 万元、-666.89 万元。六华春经营客流量相对较小，主要在市区热门区域开店导致运营成本相对较高，因此六华春长年处于亏损状态。

2、在标的公司业务体系内的作用

为响应旅游集团战略布局，在“吃住行游购娱”六大旅游要素之“吃”的要素上取得突破，推进黄埔酒店对外拓展经营工作，黄埔酒店投资设立六华春。六华春各家门店均独立市场化运营，黄埔酒店主要面向酒店客人提供住宿和餐饮服务，六华春与黄埔酒店业务保持独立。六华春为黄埔酒店布局连锁餐饮的独立板块，助力金陵菜成为南京的文化标签，进而提升城市旅游吸引力，六华春对黄埔酒店的酒店板块业务影响较小。

3、对其大额装修投入的原因

六华春旗下六华春（水木秦淮店）于 2021 年新开业，六华春（水木秦淮店）位于南京市鼓楼区水木秦淮街区，是六华春下属旗舰门店，定位高端市场。水木秦淮街区位于秦淮河畔，毗邻南京艺术学院、南京电视塔，是南京市网红打卡地。六华春利用水木秦淮街区的地理优势，扩大门店经营，因此对六华春（水木秦淮店）进行大额装修投入，累计投入装修金额 2,000 余万元。

（二）在 2024 年 4 月剥离六华春的背景和原因，对标的公司经营的影响，剥离时的人员、资产、债务处置情况，是否增加了标的公司的债务负担，是否还存在其他特殊安排

1、在 2024 年 4 月剥离六华春的背景和原因，对标的公司经营的影响

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第四十四条的规定：“上市公司发行股份购买资产，应当充分说明并披露本次交易有利于提高上市公司资产质量和增强持续经营能力”。

六华春存在商标瑕疵问题，短期内无法得到有效解决，南京宁航餐饮管理有限公司因六华春侵害商标权、不正当竞争提起诉讼，诉讼请求六华春向其支付损害赔偿金及维权合理开支共计 443.66 万元，目前尚未出具判决结果。同时，六华春经营业绩相对较差，利润为负，对黄埔酒店业绩造成了一定的拖累。为保证黄埔酒店的资产权属完整以及经营业绩稳定，为后续重大资产重组的顺利开展打好基础，旅游集团于 2024 年 4 月召开董事会通过了《关于将黄埔大酒店所持六华春公司全部股权及 2,274.46 万元债权无偿划转给新瑞尔医药公司的议案》，并于当月完成了该无偿划转，对六华春实施了剥离。

六华春主要面向到店门客，市场化经营程度较高，不存在为黄埔酒店提供引流从而提升黄埔酒店入住率的情形，六华春与黄埔酒店业务相互独立，六华春剥离对黄埔酒店业务经营无重大影响。

2、将酒店资产出售给医药公司的合理性

一方面，为保证本次资产出售审议程序简单，能够尽快完成，本次资产出售的受让方需为旅游集团 100%持股企业。另一方面，六华春 2023 年利润总额为-292.51 万元，本次资产出售受让方自身业绩需能够承受六华春的业绩亏损，以保证受让后自身业绩仍保持盈利。旅游集团下属其他餐饮、酒店类企业均不满足以上条件，综合考虑以上因素，最终决定选取南京新瑞尔医药进出口有限公司（以下简称“新瑞尔医药”）作为本次资产出售受让方。新瑞尔医药为旅游集团 100%控股企业，且 2023 年经审计利润总额为 407.68 万元，满足以上条件。

因此，将酒店资产出售给医药公司，是综合考虑了资产出售审议程序和受让方利润指标因素后作出的决策，具有合理性。

3、六华春账面净资产情况，以 0 元转让股权和债权原因，相关关联交易的公允性

经审计，六华春截至 2022 年 12 月 31 日的净资产为-393.53 万元，截至 2023 年 12 月 31 日的净资产为-659.99 万元。

根据国务院国资委《关于企业国有资产交易流转有关事项的通知》（国资发产权规〔2022〕39 号）规定：国有控股、实际控制企业内部实施重组整合，经国家出资企业批准，该国有控股、实际控制企业与其直接、间接全资拥有的子企业之间，或其直接、间接全资拥有的子企业之间，可比照国有产权无偿划转管理相关规定划转所持企业产权。

本次股权和债权转让满足国有产权无偿划转的条件，故采取无偿划转方式进行转让，股权和债权的作价均为 0 元。且六华春账面净资产为负，以 0 元转让具有合理性和公允性。

4、剥离时的人员、资产、债务处置情况，是否增加了标的公司的债务负担，是否还存在其他特殊安排

剥离后六华春作为独立子公司仍保持独立运营，保持了六华春原有人员、资产及债务，除将黄埔酒店持有六华春 2,274.46 万元债权无偿划转给新瑞尔医药公司外，未进行其他资产、负债的转移或变更，资产、负债由被剥离公司继续享有和承担。上述 2,274.46 万元债权为六华春装修水木秦淮门店向黄埔酒店的借款，上述债权剥离后，截至评估基准日（2024 年 4 月 30 日）黄埔酒店未持有该部分债权，上市公司本次收购黄埔酒店的评估值扣减了上述 2,274.46 万元债权价值。考虑到六华春亏损的经营情况，上述债权回收时间存在较大不确定性，如上述债权未剥离，则本次交易评估值需加上上述债权价值，上市公司收购估值提升且形成关联方占款，短期内回收难度较大。因此，上述债权剥离有利于维护上市公司利益，保护上市公司中小股东权益。本次剥离不会增加标的公司的债务负担，不存在其他特殊安排。

（三）报告期内秦淮风光业绩承诺实现情况，是否达到承诺的情况

1、业绩承诺补偿期和业绩承诺补偿安排

2019 年，经中国证券监督管理委员会核准（证监许可[2019]2487 号），南京商旅向南京夫子庙文化旅游集团有限公司（以下简称夫子庙文旅）发行 37,816,912 股股份购买秦淮风光 51%股权。

秦淮风光位于南京夫子庙-秦淮风光带的核心位置，主营业务为向游客提供内秦淮河水域的水上游船观光游览服务。南京夫子庙-秦淮风光带景区是全国著名的 5A 级旅游景区，有较强的影响力和吸引力，游客数量逐年攀升。

根据南京商旅与交易对方夫子庙文旅 2019 年 7 月签订的《盈利预测补偿协议》，以及 2021 年 4 月、2023 年 4 月签订的《发行股份购买资产相关事宜之补充协议（二）》《发行股份购买资产相关事宜之补充协议（三）》，夫子庙文旅承诺标的公司秦淮风光 2019 年、2021 年、2023 年实际实现的净利润分别不低于 4,869.56 万元、5,152.22 万元、5,921.82 万元。实际净利润数以标的公司经审计确定的归属于母公司所有者的净利润与扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润孰低者确定。

2、业绩承诺实现情况

根据大信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《业绩承诺完成情况审核报告》（大信专审字[2024]第 23-00005 号），截至 2023 年末，秦淮风光业绩承诺完成情况如下：

单位：万元

2019 年承诺净利润	2019 年实际实现净利润（扣非前后孰低）	差异数（业绩实现金额-业绩承诺金额）	2019 年承诺完成率（%）
4,869.56	5,853.60	984.04	120.21
2021 年承诺净利润	2021 年实际实现净利润（扣非前后孰低）	差异数（业绩实现金额-业绩承诺金额）	2021 年承诺完成率（%）
5,152.22	2,608.33	-2,543.89	50.63
2023 年承诺净利润	2023 年实际实现净利润（扣非前后孰低）	差异数（业绩实现金额-业绩承诺金额）	2023 年承诺完成率（%）
5,921.82	11,248.59	5,326.77	189.95

根据协议约定，秦淮风光在业绩承诺期内，截至当期期末累积实现净利润数低于截至当期期末累积承诺净利润数 90%的，夫子庙文旅进行利润补偿；业绩承诺期满时，标的公司业绩承诺期内累积实现净利润数低于业绩承诺期内累积承诺净利润数的，夫子庙文旅应进行补偿。除 2021 年受不可抗力事件的影响外，每年均完成了承诺，根据南京市中级人民法院判决，夫子庙文旅 2021 年不构成违约。截至 2023 年末，业绩承诺期满，秦淮风光累积实现净利润大于累积承诺净利润数，完成率 123.63%，累积已实现业绩承诺。

综上，秦淮风光三年业绩承诺已全部完成，交易对方夫子庙文旅无需对公司进行业绩补偿。

（四）南商运营业绩承诺约定和业绩承诺实现情况，是否达到承诺的情况

1、南商运营业绩承诺约定

南商运营拥有南京商厦 20 年经营权，主要从事南京商厦单店百货零售业务。根据南京商厦、旅游集团与南商运营签订的《股权收购协议》，南京商厦、旅游集团承诺标的公司南商运营 2020 年、2021 年、2022 年实际实现的净利润数分别为 759.62 万元、2,031.14 万元和 1,823.58 万元，实现净利润以标的公司实际实现的经审计确认的归属于母公司所有者的净利润与扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润孰低者为准。

业绩承诺期满时，南商运营业绩承诺期内累积实现净利润数低于业绩承诺期内累积承诺净利润数的，旅游集团、南京商厦应当予以补偿，补偿金额为业绩承诺期内累积承诺净利润数和业绩承诺期内累积实现净利润数的差额除以业绩承诺期内累积承诺净利润数乘以标的资产交易作价。

业绩承诺期满时，南京商旅还将聘请合格审计机构对标的资产进行减值测试并出具《减值测试审核报告》，如资产期末减值额大于业绩承诺期已补偿金额，则旅游集团、南京商厦还应当对两者的差额向南京商旅进行补偿。

2、南商运营业绩承诺实现情况

根据大信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《关于南京南商商业运营管理有限责任公司业绩承诺期满实际盈利数与承诺利润完成情况专项审核报告》（大信专审字[2023]第 23-00053 号），南商运营业绩承诺完成情况如下：

项目	2020 年	2021 年	2022 年	累计情况
承诺净利润（万元）	759.62	2,031.14	1,823.58	4,614.34
实现净利润（万元）	645.74	1,948.60	2,066.60	4,660.94
完成率	85.01%	95.94%	113.33%	101.01%

根据协议约定，业绩承诺期满时，南商运营业绩承诺期内累积实现净利润数低于业绩承诺期内累积承诺净利润数的，旅游集团、南京商厦应当予以补偿。南商运营 2020 至 2022 年度累计实现净利润 4,660.94 万元，业绩承诺完成率 101.01%，业绩承诺期内累积实现净利润数高于业绩承诺期内累积承诺净利润数，已完成相关业绩承诺。

综上，旅游集团、南京商厦无需对南京商旅进行业绩补偿，南商运营实现了业绩承诺。

三、六华春剥离前后，标的公司收入确认的准确性及成本归集的完整性

标的公司利用自有房屋向酒店客人提供住宿服务、会议场地服务、餐饮服务等，六华春利用各门店市场化连锁经营，两家单位在业务、客户群体、人员、财务等均保持独立运营。

（一）六华春剥离前后，标的公司收入确认的准确性

1、六华春剥离前后，标的公司主营业务收入

标的公司的主营业务为住宿服务、餐饮服务和其他配套服务等，在六华春剥离前后未发生变化；收入均在该服务提供给客户的时点确认，收入确认政策在剥

离前后也未发生变化。

(1) 住宿业务

住宿服务全部由标的公司提供，六华春只有餐饮服务，不提供该项服务。收入的确认全部在标的公司确认，不存在在六华春确认的情况。

(2) 餐饮服务

标的公司的餐饮主要是针对酒店客人提供早餐服务和宴会餐饮服务，六华春主要面向市场提供散客零点、套餐等日常餐饮服务。两家单位在服务类型、客户群体等有明显区别，各自独立运营，有独自の定价策略、销售策略、业务信息系统管理、人员配置及财务核算等，在业务上不存在共用的情况。

2、六华春剥离前后，标的公司与收入相关的内部控制

六华春剥离前后，标的公司与收入相关的内部控制未发生变化，通过有效的内部控制确保收入确认的准确性。标的公司建立了《销售部管理制度》、《房务部管理手册》、《餐饮部管理制度》、《办公自动化系统管理制度》和《财务部管理制度》等一系列内控管理制度；设立了销售部、房务部、餐饮部、财务部等与收入相关的主要部门；通过绿云系统将住宿业务的全流程（包括预定、入住、退房、结算挂账等）、餐饮业务的全流程（包括预定、点餐、结算等）进行信息化管理；财务部按收入确认原则，根据经审批的日报表确认住宿收入，根据经审批的餐单明细表确认餐饮收入。

(二) 六华春剥离前后，标的公司成本归集的完整性

1、六华春剥离前后，标的公司主营业务成本

标的公司的营业成本主要构成为客房物料成本、客房洗涤成本、餐饮材料成本、人工成本、能源费用、资产折旧及摊销费用等，在六华春剥离前后未发生变化；成本核算方法为实际成本法，在剥离前后也未发生变化。

(1) 住宿业务

住宿业务的营业成本主要为客房物料成本、客房洗涤成本、人工成本、能源费用、资产折旧及摊销费用等，因该项服务全部由标的公司提供，成本归集全部在标的公司，不存在在六华春列支的情况。

（2）餐饮服务

标的公司和六华春餐饮服务的成本构成一致，主要为餐饮材料成本、人工成本、能源费用、资产折旧及摊销费用等。

餐饮材料成本：标的公司的餐饮材料主要有宴会物料和生鲜等食品，标的公司的物料根据需求进行采购并进行入库，有单独的库房管理，在领用时按实际领用部门归集并结转营业成本；食品等材料主要以直拨的方式，即按计划进行采购后，将收到的货物直接拨付到使用部门，同时结转营业成本，月末再根据尚未使用的材料作为退库对成本进行调整。六华春的餐饮材料成本主要为生鲜等食品和少量物料用品，均采用直拨的方式来归集结转成本。成本归集主要以各自的使用部门作为划分依据，标的公司的餐饮场地主要是黄埔酒店的3-4楼，六华春的餐饮场地主要为各个门店，其中黄埔店的餐饮场地为租赁标的公司的二楼，该门店在二楼设有独立的厨房、餐厅、包厢等，设施齐全和环境独立；物料、食材等均为单独采购、验收、领用及管理，餐饮材料成本归集不存在混同列支的情况。

人工成本：标的公司和六华春均根据人员所属部门归集分配人工成本。标的公司的餐饮服务人员均与公司签订合同，薪酬均在标的公司发放，与六华春不存在共用的情况。

能源费用：标的公司的能源费用主要为水、电、燃气，按实际成本归集后，根据餐饮占房屋建筑面积分摊至营业成本中。因标的公司与六华春餐饮场地分开经营，不存在成本归集结转不清的情况。

资产折旧及摊销费用等：标的公司资产中房屋及装修的折旧摊销费用根据餐饮占房屋建筑面积分摊至营业成本中，除房屋以外的资产的折旧及装修的摊销按使用部门为餐饮部归集分摊至营业成本中。因标的公司与六华春餐饮场地分开经营、独自设立各部门，不存在成本归集分摊不清的情况。

2、六华春剥离前后，标的公司与成本相关的内部控制

六华春剥离前后，标的公司与成本相关的内部控制未发生变化，通过有效的内部控制确保收入确认的准确性。标的公司建立了《采购管理制度》、《餐饮部管理制度》、《人事管理制度》和《财务部管理制度》等一系列内控管理制度；设立了采购部、餐饮部、人事部、财务部等与成本核算相关的主要部门；通过系

统将物料的出入库进行信息化管理；财务按成本核算的一贯原则，归集结转营业成本。

（三）标的公司餐饮服务毛利率分析

六华春于 2024 年 4 月剥离，因住宿和旅游服务均只在标的公司、其他配套服务占比较小，且标的公司与六华春存在相同业务的主要是餐饮，重点对 2022-2024 年标的公司的餐饮服务的毛利率进行分析如下：

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
标的公司餐饮收入（万元）	1,335.40	1,790.12	1,229.89
标的公司餐饮成本（万元）	1,068.19	1,398.81	1,103.21
标的公司餐饮毛利率	20.01%	21.86%	10.30%

注：上表中数据口径为剥离六华春后的数据。

2023 年毛利率较 2022 年有大幅增加主要是因为 2023 年酒店行业复苏从而导致主要为酒店客人服务的餐饮服务收入有大幅度上升；2024 年度标的公司餐饮毛利率与 2023 年度差异较小，六华春剥离后黄埔酒店毛利率未发生重大变化。

综上，六华春剥离前后，标的公司的业务运营、客户群体、部门设置、人员配置、财务核算均未发生重大变动，保持独立运营，且内部控制有效，营业收入核算准确，成本归集完整，不存在与六华春混同的情况。

四、报告期内长期待摊费用的核算情况、支出明细、支付对象以及入账依据，是否混入其他支出，是否均为六华春装修的相关供应商

标的公司于 2024 年 4 月将持有的六华春全部股权进行剥离划转，在剥离前标的公司按持股比例对六华春进行合并列报，其长期待摊费用的核算情况等按前述口径的数据进行分析。

报告期内，标的公司的长期待摊费用构成情况如下：

单位：万元

所属单位	项目名称	账面价值		
		2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
黄埔酒店	酒店升级装修改造	245.71	266.90	316.64
黄埔酒店	酒店六楼宿舍装修工程	42.25	43.66	-
黄埔酒店	酒店六楼改造工程	250.88	-	-

所属单位	项目名称	账面价值		
		2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
六华春	熙南里门店装饰工程	-	-	114.90
六华春	熙南里门店消防改造	-	-	91.74
六华春	水木秦淮门店装修	-	-	1,565.60
合计		538.84	310.56	2,088.88

注：上表中数据口径为包含六华春的数据。

报告期内，标的公司长期待摊费用为黄埔酒店和六华春的装修改造支出，2024 年末长期待摊费用有大幅度下降，主要是因为将六华春剥离导致期末不再合并六华春门店装修所致。

报告期内，标的公司长期待摊费用摊销具体情况如下：

单位：万元

项目名称	年/期初余额	本年/期增加	本年/期减少	其他变动	年/期末余额
2023 年					
酒店升级装修改造	397.49	-	80.85	-	316.65
熙南里门店装饰工程	191.50	-	76.60	-	114.90
熙南里门店消防改造	-	91.74		-	91.74
水木秦淮门店装修	1,826.53	-	260.93	-	1,565.60
合计	2,415.52	91.74	418.38	-	2,088.88
2024 年					
酒店升级装修改造	316.65	39.73	89.48	-	266.90
酒店六楼宿舍装修工程	-	45.17	1.51	-	43.66
熙南里门店装饰工程	114.90	-	25.53	89.37	-
熙南里门店消防改造	91.74	22.50	25.39	88.85	-
水木秦淮门店装修	1,565.60	-13.05*注	86.43	1,466.12	-
合计	2,088.88	94.35	228.34	1,644.34	310.56
2025 年 1-3 月					
酒店升级装修改造	266.9	-	21.19	-	245.71
酒店六楼宿舍装修工程	43.66	-	1.41	-	42.25
酒店六楼改造工程	-	253.48	2.60	-	250.88
合计	310.56	253.48	25.20	-	538.84

注：水木秦淮门店装修本期增加为负数系调整前期暂估数据。

其他变动主要是因为剥离六华春导致其门店装修的长期待摊费用的减少。

报告期内，标的公司长期待摊费用主要支出情况列示如下：

单位：万元

项目名称	支出类型	增加金额	支付对象	入账依据	是否为相关工程供应商	是否为标的公司的关联方
2023 年						
熙南里门店消防改造	消防改造	91.74	南京麦浦园林景观建设工程有限公司		是	否
合计		91.74				
占本年支出的比例		100.00%				
2024 年						
熙南里门店消防改造	消防改造	22.50	南京麦浦园林景观建设工程有限公司	消防备案	是	否
酒店六楼宿舍装修工程	拆除	11.27	南京龙发房屋拆除有限公司	验收	是	否
酒店六楼宿舍装修工程	装修改造	26.12	南京华典建设发展有限公司	验收	是	否
酒店升级装修改造	装修改造	26.48	南京华典建设发展有限公司	验收	是	否
合计		86.37				
占本年支出的比例		91.54%				
2025 年 1-3 月						
酒店六楼改造工程	装修改造	233.95	南京华典建设发展有限公司	验收	是	否
酒店六楼改造工程	设计	12.45	浙江新苑建筑设计有限公司	验收	是	否
合计		246.40				
占本年支出的比例		97.21%				

报告期内，标的公司长期待摊费用主要支出类型为酒店装修改造及六华春各门店的装修改造等工程建设类支出，各工程建设类支出对象为工程供应商，相关供应商所提供的服务与其经营范围、资质等方面相匹配，不存在混入其他支出的情形。

五、剥离六华春后标的公司两年及一期的财务报表情况，并结合相关情况分析标的公司财务状况和经营成果，标的公司剥离六华春后，毛利率高于同行业可比公司的原因及合理性

（一）剥离六华春后标的公司两年及一期的财务报表情况

根据中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《模拟审计报告》（中兴华审字（2025）第 023312 号），标的公司黄埔酒店两年一期的财务报表如下：

1、资产负债表

单位：万元

项目	2025.3.31	2024.12.31	2023.12.31
流动资产：			
货币资金	959.63	1,266.96	1,251.65
应收账款	1,146.56	987.83	1,182.34
预付款项	0.33	-	-
其他应收款	6.32	8.90	27.30
存货	78.50	155.55	109.86
一年内到期的非流动资产	-	-	93.71
其他流动资产	55.72	62.46	0.04
流动资产合计	2,247.05	2,481.71	2,664.90
非流动资产：			
长期应收款	-	-	2,885.96
固定资产	9,681.32	9,839.40	10,537.31
在建工程	-	253.48	-
无形资产	0.81	1.09	4.30
长期待摊费用	538.84	310.56	316.65
递延所得税资产	74.38	84.22	568.91
非流动资产合计	10,295.34	10,488.76	14,313.13
资产总计	12,542.39	12,970.46	16,978.04
流动负债：			
短期借款	2,001.48	2,003.42	-
应付账款	565.33	825.44	503.79
合同负债	202.76	291.14	261.10

项目	2025.3.31	2024.12.31	2023.12.31
应付职工薪酬	59.11	207.10	272.35
应交税费	112.09	59.35	13.13
其他应付款	1,584.85	1,637.87	1,786.55
一年内到期的非流动负债	39.10	97.76	198.48
其他流动负债	12.17	17.47	15.67
流动负债合计	4,576.88	5,139.56	3,051.06
非流动负债：			
长期借款	-	-	3,300.00
租赁负债	-	-	828.80
长期应付职工薪酬	-	-	97.76
递延所得税负债	-	-	223.05
非流动负债合计	-	-	4,449.61
负债合计	4,576.88	5,139.56	7,500.67
所有者权益：			
实收资本	1,384.88	1,384.88	1,384.88
资本公积	6,770.66	6,770.66	9,045.12
盈余公积	97.22	97.22	97.22
未分配利润	-287.26	-421.86	-1,049.85
归属于母公司所有者权益合计	7,965.51	7,830.91	9,477.37
少数股东权益	-	-	-
所有者权益合计	7,965.51	7,830.91	9,477.37
负债和所有者权益总计	12,542.39	12,970.46	16,978.04

2、利润表

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
一、营业总收入	1,503.88	6,056.47	6,752.66
其中：营业收入	1,503.88	6,056.47	6,752.66
二、营业总成本	1,253.81	5,119.93	5,701.20
其中：营业成本	755.28	2,811.92	3,335.58
税金及附加	59.60	229.16	0.35
销售费用	195.66	960.07	908.97

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
管理费用	230.27	997.04	1,246.49
财务费用	13.00	121.74	209.80
其中：利息费用	10.54	100.69	154.10
利息收入	0.40	4.53	5.16
加：其他收益	0.92	14.05	71.79
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-52.14	-85.09	-26.55
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	27.93	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	198.84	893.44	1,096.70
加：营业外收入	-	0.39	-
减：营业外支出	0.04	4.16	6.50
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	198.80	889.66	1,090.20
减：所得税费用	64.20	261.66	273.92
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	134.60	628.00	816.27
归属于母公司所有者的净利润	134.60	628.00	816.27
六、综合收益总额	134.60	628.00	816.27
归属于母公司所有者的综合收益总额	134.60	628.00	816.27

3、现金流量表

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	1,305.90	6,715.77	7,465.12
收到其他与经营活动有关的现金	30.60	31.65	104.02
经营活动现金流入小计	1,336.51	6,747.41	7,569.13
购买商品、接受劳务支付的现金	473.45	1,643.48	1,975.31
支付给职工及为职工支付的现金	751.56	2,222.59	2,081.76
支付的各项税费	110.11	631.88	111.78
支付其他与经营活动有关的现金	189.44	563.26	614.62
经营活动现金流出小计	1,524.56	5,061.22	4,783.48
经营活动产生的现金流量净额	-188.06	1,686.20	2,785.65

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
二、投资活动产生的现金流量：			
投资活动现金流入小计	-	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	106.79	279.52	286.72
投资活动现金流出小计	106.79	279.52	286.72
投资活动产生的现金流量净额	-106.79	-279.52	-286.72
三、筹资活动产生的现金流量：			
取得借款收到的现金	300.00	2,000.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	500.00
筹资活动现金流入小计	300.00	2,000.00	500.00
偿还债务支付的现金	300.00	3,300.00	1,400.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12.49	100.70	155.84
支付其他与筹资活动有关的现金	-	0.67	570.66
筹资活动现金流出小计	312.49	3,401.37	2,126.50
筹资活动产生的现金流量净额	-12.49	-1,401.37	-1,626.50
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	-307.33	5.31	872.43
加：期初现金及现金等价物余额	1,256.96	1,251.65	379.23
六、期末现金及现金等价物余额	949.63	1,256.96	1,251.65

（二）财务状况分析

1、资产结构及其变动分析

报告期各期末，标的公司财务报表中资产结构如下：

单位：万元

项目	2025.3.31		2024.12.31		2023.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：						
货币资金	959.63	7.65%	1,266.96	9.77%	1,251.65	7.37%
应收账款	1,146.56	9.14%	987.83	7.62%	1,182.34	6.96%
预付款项	0.33	0.00%	-	-	-	-
其他应收款	6.32	0.05%	8.90	0.07%	27.30	0.16%
存货	78.50	0.63%	155.55	1.20%	109.86	0.65%

项目	2025.3.31		2024.12.31		2023.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-	93.71	0.55%
其他流动资产	55.72	0.44%	62.46	0.48%	0.04	0.00%
流动资产合计	2,247.05	17.92%	2,481.71	19.13%	2,664.90	15.70%
非流动资产：						
长期应收款	-	-	-	-	2,885.96	17.00%
固定资产	9,681.32	77.19%	9,839.40	75.86%	10,537.31	62.06%
在建工程	-	-	253.48	1.95%	-	-
无形资产	0.81	0.01%	1.09	0.01%	4.30	0.03%
长期待摊费用	538.84	4.30%	310.56	2.39%	316.65	1.87%
递延所得税资产	74.38	0.59%	84.22	0.65%	568.91	3.35%
非流动资产合计	10,295.34	82.08%	10,488.76	80.87%	14,313.13	84.30%
资产总计	12,542.39	100.00%	12,970.46	100.00%	16,978.04	100.00%

报告期各期末，标的公司资产总额分别为 16,978.04 万元、12,970.46 万元和 12,542.39 万元，其中以非流动资产为主，占资产总额的比例分别为 84.30%、80.87% 和 82.08%。报告期内，标的公司的流动资产主要由货币资金、应收账款构成，非流动资产主要由固定资产构成，具体分析如下：

（1）货币资金

报告期各期末，标的公司货币资金情况如下：

单位：万元

项目	2025.3.31	2024.12.31	2023.12.31
现金	3.95	0.23	0.40
银行存款	945.67	1,256.73	1,251.25
其他货币资金	10.00	10.00	-
合计	959.63	1,266.96	1,251.65

报告期各期末，标的公司的货币资金主要是银行存款，分别为 1,251.25 万元、1,256.73 万元、945.67 万元，同时公司会保有少量现金以备日常经营所需。

（2）应收账款

1) 按账龄披露

单位：万元

账龄	2025.3.31	2024.12.31	2023.12.31
1 年以内	660.29	585.75	1,068.65
1-2 年	631.60	589.35	220.57
2-3 年	107.64	7.85	-
3 年以上	-	-	9.17
小计	1,399.53	1,182.95	1,298.39
减：坏账准备	252.96	195.12	116.05
合计	1,146.56	987.83	1,182.34

标的公司应收账款账龄主要为 1 年以内及 1-2 年，截至 2025 年 3 月 31 日，2-3 年的应收账款对手方为客户一及客户二。客户一及客户二均系位于黄埔酒店周边资质优良的地方国企客户，自黄埔酒店开业以来即开始业务合作，合作历史较长，合作关系稳定；客户一及客户二信用较高且具备较强的资金实力，中介机构已对其于报告期各期末的应收账款情况进行函证，并取得其回函确认；报告期内客户一及客户二均保持正常回款状态，其应收账款无法回收的风险较小。

2) 应收账款按坏账计提方法分类情况

报告期各期末，应收账款按坏账计提方法分类，包括单项计提坏账准备的应收账款及按组合计提坏账准备的应收账款，其中按组合计提坏账准备的应收账款均按账龄分析法组合，具体情况如下：

单位：万元

类别	2025.3.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例 (%)	金额	计提比例 (%)	
单项计提坏账准备的应收账款	110.83	7.92	110.83	100.00	0.00
按组合计提坏账准备	1,288.70	92.08	142.14	11.03	1,146.56
合计	1,399.53	100.00	252.96	-	1,146.56
类别	2024.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例 (%)	金额	计提比例 (%)	
单项计提坏账准备的应收账款	110.83	9.37	110.83	100.00	0.00

按组合计提坏账准备	1,072.12	90.63	84.29	7.86	987.83
合计	1,182.95	100.00	195.12	-	987.83
类别	2023.12.31				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例 (%)	金额	计提比例 (%)	
单项计提坏账准备的应收账款	69.74	5.37	34.87	50.00	34.87
按组合计提坏账准备	1,228.65	94.63	81.18	6.61	1,147.47
合计	1,298.39	100.00	116.05	-	1,182.34

①单项计提坏账准备的应收账款

单位：万元

单位名称	2025.3.31			
	账面余额	坏账准备	计提比例 (%)	计提理由
宋永钢	110.83	110.83	100.00	租金逾期未付
合计	110.83	110.83	100.00	-
单位名称	2024.12.31			
	账面余额	坏账准备	计提比例 (%)	计提理由
宋永钢	110.83	110.83	100.00	租金逾期未付
合计	110.83	110.83	100.00	-
单位名称	2023.12.31			
	账面余额	坏账准备	计提比例 (%)	计提理由
宋永钢	69.74	34.87	50.00	租金逾期未付
合计	69.74	34.87	50.00	-

②按账龄组合计提坏账准备的应收账款

单位：万元

2025.3.31			
账龄	账面余额	坏账准备	计提比例 (%)
1 年以内	595.76	29.79	5.00
1-2 年	585.30	58.53	10.00
2-3 年	107.64	53.82	50.00
3 年以上	-	-	-
合计	1,288.70	142.14	-

2024.12.31			
账龄	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	521.22	26.06	5.00
1-2 年	543.06	54.31	10.00
2-3 年	7.85	3.92	50.00
3 年以上	-	-	-
合计	1,072.12	84.29	-
2023.12.31			
账龄	账面余额	坏账准备	计提比例（%）
1 年以内	998.91	49.95	5.00
1-2 年	220.57	22.06	10.00
2-3 年	-	-	-
3 年以上	9.17	9.17	100.00
合计	1,228.65	81.18	-

3) 应收账款期末余额前五大客户情况

截至 2025 年 3 月 31 日，按欠款方归集的应收账款账面余额前五名客户的情况如下：

单位：万元

单位名称	应收账款账面余额	占应收账款账面余额总额比例	坏账准备期末余额
客户二	376.32	26.89%	42.58
客户一	316.42	22.61%	61.51
宋永钢	110.83	7.92%	110.83
南京六华春酒店管理有限公司	95.74	6.84%	9.44
政协南京市委员会办公厅	40.32	2.88%	2.02
合计	939.62	67.14%	226.38

(3) 预付款项

报告期各期末，标的公司预付款项账龄结构如下：

单位：万元

账龄	2025.3.31		2024.12.31		2023.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内	0.33	100.00%	-	-	-	-

合计	0.33	100.00%	-	-	-	-
----	------	---------	---	---	---	---

报告期各期末，公司预付款项金额相对较小，且不存在账龄超过一年且金额重大的预付款项。

(4) 其他应收款

1) 其他应收款按款项性质分类情况

报告期各期末，标的公司其他应收款按款项性质分类情况如下：

单位：万元

项目	2025.3.31	2024.12.31	2023.12.31
员工备用金	5.13	2.21	2.26
保证金及押金	5.30	17.30	29.00
垫付款等其他	1.34	0.54	1.17
小计	11.76	20.05	32.43
减：坏账准备	5.45	11.15	5.14
合计	6.32	8.90	27.30

2) 其他应收款按账龄分类情况

报告期各期末，标的公司其他应收款按账龄分类情况如下：

单位：万元

项目	2025.3.31	2024.12.31	2023.12.31
1 年以内	4.55	3.05	3.17
1 至 2 年	2.21	-	24.14
2 至 3 年	-	12.00	5.13
3 年以上	5.00	5.00	-
小计	11.76	20.05	32.43
减：坏账准备	5.45	11.15	5.14
合计	6.32	8.90	27.30

3) 按欠款方归集的期末余额前五名其他应收款情况

截至 2025 年 3 月 31 日，标的公司其他应收款按欠款方归集的期末余额前五名的情况如下：

单位：万元

往来单位名称	款项性质	金额	年限	占其他应收款总额比例	坏账准备期末余额
--------	------	----	----	------------	----------

				(%)	
南京港华燃气有限公司	保证金及押金	4.00	3 年以上	34.00	4.00
张开东	员工备用金	2.92	1 年以内	24.80	0.15
部门备用金	员工备用金	2.21	1-2 年	18.79	0.22
抖音小店	保证金及押金	1.00	3 年以上	8.50	1.00
中国石化销售股份有限公司江苏南京石油分公司	垫付款等其他	0.75	1 年以内	6.37	0.04
合计		10.88		92.46	5.40

(5) 存货

报告期各期末，标的公司存货账面价值分别为 109.86 万元、155.55 万元和 78.50 万元，占总资产的比例分别为 0.63%、1.20%和 0.63%。报告期各期末，标的公司存货具体明细如下：

单位：万元

项目	2025.3.31		
	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	78.50	-	78.50
合计	78.50	-	78.50
项目	2024.12.31		
	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	155.55	-	155.55
合计	155.55	-	155.55
项目	2023.12.31		
	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	109.86	-	109.86
合计	109.86	-	109.86

报告期各期末，黄埔酒店的存货主要为餐饮使用的食材、酒类以及酒店用品等，单品价格较低且库龄较短，无需计提跌价准备。

(6) 其他流动资产

报告期内，标的公司的其他流动资产各期末金额分别为 0.04 万元、62.46 万

元、55.72 万元，主要为待抵扣进项税。

(7) 长期应收款

2023 年末，标的公司长期应收款 2,885.96 万元，主要为拆借给六华春的装修款。2024 年 4 月经南京旅游集团有限责任公司董事会决议通过，同意将黄埔大酒店所持有的南京六华春酒店管理有限公司的 2,274.46 万元债权无偿划转给南京新瑞尔医药进出口有限公司。截至 2025 年 3 月末，标的公司不存在长期应收款金额。

(8) 固定资产

报告期各期末，标的公司的固定资产账面价值分别为 10,537.31 万元、9,839.40 万元和 9,681.32 万元，主要为房屋建筑物、通用设备等，其中房屋建筑物为黄埔酒店的经营办公场所。

报告期各期末，标的公司的固定资产账面价值明细情况如下：

单位：万元

项目	2025.3.31			
	账面原值	累计折旧	减值准备	账面价值
房屋建筑物	24,920.72	15,326.43	-	9,594.28
通用设备	722.79	688.51	-	34.28
专用设备	49.62	19.19	-	30.43
运输设备	53.28	50.62	-	2.66
其他设备	255.28	235.62	-	19.66
合计	26,001.69	16,320.37	-	9,681.32
项目	2024.12.31			
	账面原值	累计折旧	减值准备	账面价值
房屋建筑物	24,920.72	15,178.01	-	9,742.71
通用设备	724.12	683.23	-	40.89
专用设备	49.62	18.44	-	31.18
运输设备	53.28	50.62	-	2.66
其他设备	255.28	233.32	-	21.95
合计	26,003.01	16,163.61	-	9,839.40
项目	2023.12.31			

	账面原值	累计折旧	减值准备	账面价值
房屋建筑物	24,996.77	14,655.61	-	10,341.16
通用设备	733.02	605.04	-	127.98
专用设备	19.86	18.10	-	1.76
运输设备	53.28	50.62	-	2.66
其他设备	248.32	184.57	-	63.75
合计	26,051.25	15,513.94	-	10,537.31

报告期内各期末，标的公司的固定资产主要为房屋建筑物，其中房屋建筑物的账面价值包含了房屋所在土地的土地使用权价值，主要系黄埔酒店取得建筑所有权时，房屋建筑价值与土地使用权价值难以区分。报告期内，标的公司未发现固定资产存在减值迹象，未计提固定资产减值准备。

(9) 在建工程

报告期各期末，标的公司在建工程账面价值分别为 0.00 万元、253.48 万元和 0.00 万元，具体情况如下：

①2025 年 1-3 月

单位：万元

项目名称	预算数	2024 年 12 月 31 日余额	本期增加金额	本期转入长期待摊费用金额	本期其他减少金额	2025 年 3 月 31 日余额
6F 改造工程	420 万元	253.48	-	253.48	-	-
合 计	-	253.48	-	253.48	-	-

②2024 年度

单位：万元

项目名称	预算数	2023 年 12 月 31 日余额	本期增加金额	本期转入固定资产金额	本期转入长期待摊金额	2024 年 12 月 31 日余额
6F 改造工程	420 万元	-	254.73	-	1.25	253.48
6F 宿舍改造工程	45 万元	-	26.12	-	26.12	-
1F 改造工程	40 万元	-	4.95	-	4.95	-
合 计	-	-	285.80	-	32.32	253.48

(10) 无形资产

报告期各期末，标的公司的无形资产账面价值分别为 4.30 万元、1.09 万元和 0.81 万元，均为软件使用权。

报告期各期末，标的公司无形资产的具体情况如下：

单位：万元

项目	2025.3.31			
	账面原值	累计摊销	减值准备	账面价值
软件使用权	16.47	15.66	-	0.81
合计	16.47	15.66	-	0.81
项目	2024.12.31			
	账面原值	累计摊销	减值准备	账面价值
软件使用权	16.47	15.37	-	1.09
合计	16.47	15.37	-	1.09
项目	2023.12.31			
	账面原值	累计摊销	减值准备	账面价值
软件使用权	16.47	12.17	-	4.30
合计	16.47	12.17	-	4.30

报告期各期末，标的公司无形资产主要系软件使用权，不存在减值迹象，未计提减值准备。

（11）长期待摊费用

报告期各期末，黄埔酒店的长期待摊费用分别为 316.65 万元、310.56 万元、538.84 万元，主要为资产改良支出。

（12）递延所得税资产

报告期各期末，黄埔酒店递延所得税资产分别为 568.91 万元、84.22 万元、74.38 万元，主要系由坏账准备、未弥补亏损、租赁负债等产生，具体情况如下：

单位：万元

项目	2025.3.31		2024.12.31		2023.12.31	
	可抵扣暂时性差异	递延所得税资产	可抵扣暂时性差异	递延所得税资产	可抵扣暂时性差异	递延所得税资产
坏账准备	258.41	64.60	206.27	51.57	121.18	30.30
未弥补亏损	-	-	32.87	8.22	1,032.87	258.22
租赁负债	-	-	-	-	926.09	231.52
应付职工薪酬	39.10	9.78	97.76	24.44	195.52	48.88
合计	297.51	74.38	336.90	84.22	2,275.66	568.91

报告期内，公司的递延所得税资产主要由坏账准备、未弥补亏损、租赁负债及应付职工薪酬等产生，其中未弥补亏损主要是 2019 年公司停业装修导致当年经营业绩较差产生的。

2、负债结构及其变动分析

报告期各期末，标的公司财务报表中负债结构如下：

单位：万元

项目	2025.3.31		2024.12.31		2023.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：						
短期借款	2,001.48	43.73%	2,003.42	38.98%	-	-
应付账款	565.33	12.35%	825.44	16.06%	503.79	6.72%
合同负债	202.76	4.43%	291.14	5.66%	261.10	3.48%
应付职工薪酬	59.11	1.29%	207.10	4.03%	272.35	3.63%
应交税费	112.09	2.45%	59.35	1.15%	13.13	0.18%
其他应付款	1,584.85	34.63%	1,637.87	31.87%	1,786.55	23.82%
一年内到期的非流动负债	39.10	0.85%	97.76	1.90%	198.48	2.65%
其他流动负债	12.17	0.27%	17.47	0.34%	15.67	0.21%
流动负债合计	4,576.88	100.00%	5,139.56	100.00%	3,051.06	40.68%
非流动负债：						
长期借款	-	-	-	-	3,300.00	44.00%
租赁负债	-	-	-	-	828.80	11.05%
长期应付职工薪酬	-	-	-	-	97.76	1.30%
递延所得税负债	-	-	-	-	223.05	2.97%
非流动负债合计	-	-	-	-	4,449.61	59.32%
负债合计	4,576.88	100.00%	5,139.56	100.00%	7,500.67	100.00%

报告期各期末，标的公司负债总额分别为 7,500.67 万元、5,139.56 万元和 4,576.88 万元，标的公司的流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款构成，非流动负债主要由长期借款构成，具体分析如下：

(1) 短期借款

报告期各期末，标的公司短期借款余额分别为 0.00 万元、2,003.42 万元和

2,001.48 万元，主要目的为偿还利率较高的长期借款。具体情况如下：

单位：万元

项目	2025.3.31	2024.12.31	2023.12.31
保证借款	2,000.00	2,000.00	-
未到期的应付利息	1.48	3.42	-
合计	2,001.48	2,003.42	-

注：南京旅游集团有限责任公司为标的公司的 2,000 万元借款提供连带责任保证担保，保证期间为债务履行期限届满之日起三年。

（2）应付账款

报告期各期末，标的公司应付账款余额分别为 503.79 万元、825.44 万元及 565.33 万元。标的公司的应付账款主要为货款、工程设备款、服务费等。

报告期各期末，标的公司应付账款的构成情况如下：

单位：万元

项目	2025.3.31	2024.12.31	2023.12.31
应付货款	304.13	430.69	241.32
应付工程设备款	236.07	316.76	181.55
应付服务费	25.13	77.99	80.92
合计	565.33	825.44	503.79

标的公司黄埔酒店在日常经营采购中通常享受供应商给予的信用账期，从而形成应付账款。

（3）合同负债

报告期内，黄埔酒店的合同负债分别为 261.10 万元、291.14 万元、202.76 万元，主要是酒店住客在入住前需提前支付房费以及客户储值卡，形成酒店对客户的合同负债，符合酒店行业的惯例。

（4）其他应付款

报告期各期末，标的公司其他应付款金额分别为 1,786.55 万元、1,637.87 万元及 1,584.85 万元。

报告期各期末，标的公司其他应付款的具体情况如下：

单位：万元

项目	2025.3.31	2024.12.31	2023.12.31
----	-----------	------------	------------

保证金及押金	51.38	30.38	21.94
往来款	1,438.94	1,438.94	1,438.94
费用类	1.44	16.01	177.58
其他	93.09	152.54	148.09
合计	1,584.85	1,637.87	1,786.55

报告期各期末，黄埔酒店的其他应付款主要为往来款等，其中往来款金额较高，分别为 1,438.94 万元、1,438.94 万元、1,438.94 万元。报告期内，黄埔酒店应付往来款是公司对南京新工投资集团有限责任公司 1,438.94 万元的往来拆借款。新工集团是标的公司的前股东，2011 年底，新工集团接收了南京市国资委持有的黄埔酒店部分资产和负债，2017 年 12 月 12 日，黄埔酒店资产被划拨给南京旅游集团有限责任公司，对黄埔酒店的债权依然归属新工集团，因此形成了酒店对新工集团的欠款，目前大部分欠款已经以现金或债转股的形式偿还完毕。

（5）一年内到期的非流动负债

报告期各期末，标的公司一年内到期的非流动负债分别为 198.48 万元、97.76 万元和 39.10 万元。

报告期各期末，标的公司一年内到期的非流动负债的具体情况如下：

单位：万元

项目	2025.3.31	2024.12.31	2023.12.31
1 年内到期的租赁负债	-	-	97.29
1 年内到期的应付职工薪酬	39.10	97.76	97.76
长期借款利息	-	-	3.43
合计	39.10	97.76	198.48

（6）其他流动负债

报告期各期末，标的公司其他流动负债分别为 15.67 万元、17.47 万元和 12.17 万元。

报告期各期末，标的公司其他流动负债的具体情况如下：

单位：万元

项目	2025.3.31	2024.12.31	2023.12.31
待转销项税	12.17	17.47	15.67
合计	12.17	17.47	15.67

（7）长期借款

报告期各期末，标的公司的长期借款分别为 3,300.00 万元、0.00 万元和 0.00 万元。

报告期各期末，标的公司长期借款的具体情况如下：

单位：万元

项目	2025.3.31	2024.12.31	2023.12.31
抵押借款	-	-	3,300.00
减：一年内到期的长期借款	-	-	-
合计	-	-	3,300.00

黄埔酒店于 2022 年 9 月 28 日与江苏紫金农村商业银行股份有限公司雨花台支行签订流动资金循环借款合同，借款金额 4,700 万元，借款期限自 2022 年 9 月 28 日至 2025 年 9 月 20 日止，该项借款为抵押借款，将坐落在玄武区黄埔路 2-2 号房产用于借款担保。截至 2025 年 3 月 31 日，该笔长期借款已清偿。

3、偿债能力分析

报告期内，标的公司偿债能力相关财务指标如下：

项目	2025.3.31 /2025 年 1-3 月	2024.12.31 /2024 年度	2023.12.31 /2023 年度
流动比率（倍）	0.49	0.48	0.87
速动比率（倍）	0.47	0.45	0.84
资产负债率（%）	36.49	39.63	44.18
利息保障倍数（倍）	20.65	10.31	8.35
经营活动现金流量净额（万元）	-188.06	1,686.20	2,785.65

注：上述财务指标的计算公式为：

- 1、流动比率=流动资产/流动负债；
- 2、速动比率=（流动资产-存货-预付款项）/流动负债；
- 3、资产负债率=（负债总额/资产总额）×100%；
- 4、利息保障倍数=息税前利润/（利息支出-利息收入）。

报告期各期末，标的公司流动比率分别为 0.87 倍、0.48 倍和 0.49 倍，速动比率分别为 0.84 倍、0.45 倍和 0.47 倍，2024 年末标的公司的流动比率、速动比率均有所下降，主要系新增一笔短期借款所致。

报告期各期末，标的公司资产负债率分别为 44.18%、39.63%和 36.49%，呈下降趋势，主要系标的公司长期借款和租赁负债金额均有所下降。

报告期内，标的公司的利息保障倍数分别为 8.35、10.30 和 20.65，逐年上升，主要系标的公司于 2024 年提前偿还长期借款后利息费用下降所致。

报告期内，标的公司经营活动现金流量净额分别为 2,785.65 万元、1,686.20 万元和-188.06 万元。2023 年度及 2024 年度，黄埔酒店经营活动产生的现金流量净额为正，2025 年 1-3 月因部分协议客户回款期为年末，经营活动产生的现金流量暂时为负。

报告期各期末，同行业可比上市公司的偿债能力指标情况如下：

项目	公司名称	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
流动比率 (倍)	首旅酒店	0.78	0.72	0.67
	锦江酒店	0.84	0.89	1.07
	君亭酒店	2.11	2.01	2.13
	金陵饭店	1.64	1.69	1.79
	行业均值	1.34	1.33	1.42
	黄埔酒店	0.49	0.48	0.87
速动比率 (倍)	首旅酒店	0.66	0.61	0.61
	锦江酒店	0.77	0.82	1.02
	君亭酒店	1.91	1.83	1.94
	金陵饭店	0.81	0.79	1.07
	行业均值	1.04	1.01	1.16
	黄埔酒店	0.47	0.45	0.84
资产负债率 (%)	首旅酒店	51.68	52.50	55.34
	锦江酒店	65.34	65.99	65.68
	君亭酒店	61.50	61.82	59.76
	金陵饭店	31.42	28.57	33.23
	行业均值	52.49	52.22	53.50
	黄埔酒店	36.49	39.63	44.18
利息保障倍数 (倍)	首旅酒店	3.74	4.20	3.81
	锦江酒店	1.63	3.34	3.81
	君亭酒店	1.29	1.91	2.65
	金陵饭店	11.33	13.60	9.74
	行业均值	4.50	5.76	5.00
	黄埔酒店	20.65	10.30	8.35

注：可比上市公司数据来源于同花顺。

2023年末，标的公司的流动比率和速动比率低于同行业可比上市公司均值，主要系公司规模相对较小，且酒店属于重资产行业，固定资产占比较高导致，2024年末及2025年3月末，标的公司流动比率和速动比率相对更低，主要系新增一笔短期借款所致；标的公司资产负债率低于同行业可比上市公司，利息保障倍数高于同行业可比上市公司；总体来说，标的公司固定资产占比偏高，但盈利能力及资产负债结构良好，不存在流动性风险。

4、资产周转能力分析

报告期内，标的公司的资产运营能力相关指标如下：

项目	2025年1-3月	2024年度	2023年度
应收账款周转率（次）	4.66	4.88	4.63
存货周转率（次）	25.82	21.19	53.66

注：上述财务指标的计算公式为：

- 1、应收账款周转率=营业收入/〔（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2〕；
- 2、存货周转率=营业成本/〔（期初存货账面价值+期末存货账面价值）/2〕；
- 3、2025年1-3月应收账款周转率及存货周转率经简单年化处理。

报告期内，标的公司应收账款周转率分别为4.63次、4.88次和4.66次，变化幅度较小。

报告期内，标的公司存货周转率分别为53.66次、21.19次和25.82次，标的公司主要以酒店服务业为主，存货金额较低，因此存货周转率处于较高水平，2023年度存货周转率相比其他年度较高，主要系当年度营业成本较高所致。

5、财务性投资分析

截至2025年3月31日，标的公司无财务性投资。

（三）盈利能力分析

报告期内，标的公司经营情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-3月	2024年度	2023年度
一、营业总收入	1,503.88	6,056.47	6,752.66
其中：营业收入	1,503.88	6,056.47	6,752.66
二、营业总成本	1,253.81	5,119.93	5,701.20

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
其中：营业成本	755.28	2,811.92	3,335.58
税金及附加	59.60	229.16	0.35
销售费用	195.66	960.07	908.97
管理费用	230.27	997.04	1,246.49
财务费用	13.00	121.74	209.80
其他收益	0.92	14.05	71.79
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-52.14	-85.09	-26.55
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	27.93	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	198.84	893.44	1,096.70
加：营业外收入	-	0.39	-
减：营业外支出	0.04	4.16	6.50
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	198.80	889.66	1,090.20
减：所得税费用	64.20	261.66	273.92
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	134.60	628.00	816.27

1、营业收入分析

（1）营业收入构成分析

报告期各期，标的公司营业收入构成情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务收入	1,459.96	97.08%	5,830.39	96.27%	6,455.30	95.60%
其他业务收入	43.91	2.92%	226.08	3.73%	297.36	4.40%
合计	1,503.88	100.00%	6,056.47	100.00%	6,752.66	100.00%

报告期内，黄埔酒店主营业务突出，主营业务收入分别为 6,455.30 万元、5,830.39 万元、1,459.96 万元，占比分别为 95.60%、96.27%及 97.08%，其他业务收入主要为房屋租金等。

（2）营业收入的性质构成分析

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务收入	1,459.96	97.08%	5,830.39	96.27%	6,455.30	95.60%
客房服务	765.23	50.88%	4,013.16	66.26%	4,368.34	64.69%
餐饮服务	437.50	29.09%	1,335.40	22.05%	1,790.12	26.51%
旅游服务	0.86	0.06%	6.15	0.10%	15.17	0.22%
其他配套服务	256.37	17.05%	475.67	7.85%	281.68	4.17%
其他业务收入	43.91	2.92%	226.08	3.73%	297.36	4.40%
租金及其他	43.91	2.92%	226.08	3.73%	297.36	4.40%
合计	1,503.88	100.00%	6,056.47	100.00%	6,752.66	100.00%

报告期内，标的公司主营业务收入主要为客房服务，分别为 4,368.34 万元、4,013.16 万元及 765.23 万元，占比分别为 64.69%、66.26%及 50.88%，其他业务收入主要为租金收入。

(3) 营业收入季节性波动情况

黄埔酒店单体主营业务收入分季度情况，具体情况如下：

单位：万元

年度	销售期间	主营业务收入	占比
2025 年 1-3 月	一季度	1,459.10	100.00%
	合计	1,459.10	100.00%
2024 年度	一季度	1,259.71	21.63%
	二季度	1,451.35	24.92%
	三季度	1,684.25	28.92%
	四季度	1,428.93	24.53%
	合计	5,824.24	100.00%
2023 年度	一季度	1,294.57	20.10%
	二季度	1,740.81	27.03%
	三季度	1,795.40	27.88%
	四季度	1,609.36	24.99%
	合计	6,440.13	100.00%

黄埔酒店单体主营业务收入呈现出第三季度最高，第二、第四季度次之，第一季度最低的分布趋势，主要系第三季度的七、八月份为暑假，属于旅游旺季，

黄埔酒店作为旅游酒店相对收入较高，第一季度相对为出游淡季，黄埔酒店收入较低。

同行业可比公司营业收入分季度情况如下：

1) 金陵饭店

单位：万元

年度	销售期间	主营业务收入	占比
2024 年度	一季度	55,599.44	29.73%
	二季度	34,861.59	18.64%
	三季度	48,314.66	25.83%
	四季度	48,251.87	25.80%
	合计	187,027.56	100.00%
2023 年度	一季度	48,121.04	26.55%
	二季度	40,532.51	22.36%
	三季度	46,603.00	25.71%
	四季度	45,990.39	25.37%
	合计	181,246.93	100.00%

2) 君亭酒店

单位：万元

年度	销售期间	主营业务收入	占比
2024 年度	一季度	16,011.91	23.69%
	二季度	17,038.82	25.21%
	三季度	17,250.94	25.52%
	四季度	17,283.27	25.57%
	合计	67,584.94	100.00%
2023 年度	一季度	9,572.01	17.93%
	二季度	12,499.24	23.41%
	三季度	16,081.08	30.12%
	四季度	15,245.55	28.55%
	合计	53,397.89	100.00%

3) 首旅酒店

单位：万元

年度	销售期间	主营业务收入	占比
----	------	--------	----

2024 年度	一季度	184,545.88	23.81%
	二季度	188,756.41	24.35%
	三季度	215,573.05	27.81%
	四季度	186,247.01	24.03%
	合计	775,122.35	100.00%
2023 年度	一季度	165,553.85	21.24%
	二季度	195,259.64	25.06%
	三季度	230,251.71	29.55%
	四季度	188,227.25	24.15%
	合计	779,292.44	100.00%

4) 锦江酒店

单位：万元

年度	销售期间	主营业务收入	占比
2024 年度	一季度	320,621.80	22.80%
	二季度	368,581.05	26.21%
	三季度	389,830.98	27.72%
	四季度	327,264.27	23.27%
	合计	1,406,298.10	100.00%
2023 年度	一季度	292,225.81	19.95%
	二季度	388,381.87	26.51%
	三季度	415,616.28	28.37%
	四季度	368,713.95	25.17%
	合计	1,464,937.90	100.00%

注：酒店行业 A 股上市公司共五家，其中华天酒店因其两年一期均为亏损状态，不具备可比性，因此对比同行业数据时剔除，可比上市公司数据来源于同花顺。

对比同行业公司可以发现，同行业公司 2023 年度与 2024 年度营业收入主要趋势为第三季度略高于其他季度，黄埔酒店季节性波动情况与同行业可比公司不存在较大差异。

2、营业成本分析

(1) 营业成本构成分析

报告期各期，标的公司营业成本构成情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务成本	739.39	97.90%	2,750.05	97.80%	3,222.93	96.62%
其他业务成本	15.89	2.10%	61.86	2.20%	112.65	3.38%
合计	755.28	100.00%	2,811.92	100.00%	3,335.58	100.00%

报告期内，标的公司营业成本分别为 3,335.58 万元、2,811.92 万元和 755.28 万元，营业成本变动趋势与营业收入变动趋势相一致，主营业务成本占比与主营业务收入占比相匹配。

（2）营业成本的性质构成分析

报告期各期，标的公司营业成本的构成情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务成本	739.39	97.90%	2,750.05	97.80%	3,222.93	96.62%
客房服务	337.14	44.64%	1,461.33	51.97%	1,563.95	46.89%
餐饮服务	257.83	34.14%	1,068.19	37.99%	1,398.81	41.94%
旅游服务	-	-	-	-	-	-
其他配套服务	144.42	19.12%	220.53	7.84%	260.18	7.80%
其他业务成本	15.89	2.10%	61.86	2.20%	112.65	3.38%
租金及其他	15.89	2.10%	61.86	2.20%	112.65	3.38%
合计	755.28	100.00%	2,811.92	100.00%	3,335.58	100.00%

注：旅游服务以净额法列示，故营业成本为 0 元。

报告期内，标的公司主营业务成本中主要为客房成本及餐饮成本，其中餐饮业务主要是人员工资、酒水食材等，客房服务主要是房屋折旧、人员工资等，相对较为固定，其他业务的成本相对较少。

3、毛利构成及毛利率分析

报告期各期，标的公司毛利及毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
主营业务	720.57	49.36%	3,080.34	52.83%	3,232.36	50.07%

客房服务	428.09	55.94%	2,551.83	63.59%	2,804.39	64.20%
餐饮服务	179.67	41.07%	267.21	20.01%	391.31	21.86%
旅游服务	0.86	100.00%	6.15	100.00%	15.17	100.00%
其他配套服务	111.95	43.67%	255.14	53.64%	21.50	7.63%
其他业务	28.02	63.82%	164.22	72.64%	184.71	62.12%
租金及其他	28.02	63.82%	164.22	72.64%	184.71	62.12%
合计	748.60	49.78%	3,244.55	53.57%	3,417.07	50.60%

报告期内，标的公司毛利分别为 3,417.07 万元、3,244.55 万元和 748.60 万元，毛利率分别为 50.60%、53.57%和 49.78%；主营业务毛利分别为 3,232.36 万元、3,080.34 万元和 720.57 万元，主营业务毛利率分别为 50.07%、52.83%和 49.36%。

标的公司 2023 年至 2024 年毛利率相对稳定，2025 年 1-3 月的毛利率存在下滑，主要系经过 2023 年文旅市场的复苏后，2023 年度及 2024 年度标的公司客房的入住率、平均房价均处在较高水平，2025 年 1-3 月受春节及整体市场调整影响，入住率及平均房价均存在一定下滑。标的公司 2025 年 1-3 月餐饮收入毛利率上升主要系 2025 年 1-3 月标的公司拓展会议业务客户，承接会议产生场租收入上升，该部分收入对应成本主要为固定成本，因此收入上升会导致整体餐饮毛利率上升。

2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-3 月，标的公司的毛利率与同行业可比公司毛利率的比较情况如下：

单位：%

可比公司	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
首旅酒店	35.36	38.36	38.12
锦江酒店	31.85	39.52	41.99
君亭酒店	27.99	32.66	39.74
金陵饭店	22.59	24.56	27.75
均值	29.45	33.78	36.90
标的公司	49.78	53.57	50.60

注：可比上市公司数据根据公开披露的定期报告数据计算。

报告期内，标的公司毛利率高于同行业可比公司，主要系标的公司出租率、平均每房收入等指标均高于同行业可比公司，因此客房业务毛利率高于同行业可

比公司。

综上所述，标的公司报告期内整体毛利率变动幅度较小，原因合理。标的公司报告期内整体毛利率高于同行业可比上市公司，主要系标的公司地理位置及经营情况较好，出租率、平均每房收入等指标均高于同行业可比公司，具备合理性。

4、报告期利润的主要来源、可能影响盈利能力持续性和稳定性的主要因素分析

(1) 报告期利润的主要来源

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
一、营业总收入	1,503.88	6,056.47	6,752.66
其中：营业收入	1,503.88	6,056.47	6,752.66
二、营业总成本	1,253.81	5,119.93	5,701.20
其中：营业成本	755.28	2,811.92	3,335.58
税金及附加	59.60	229.16	0.35
销售费用	195.66	960.07	908.97
管理费用	230.27	997.04	1,246.49
财务费用	13.00	121.74	209.80
其他收益	0.92	14.05	71.79
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-52.14	-85.09	-26.55
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	27.93	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	198.84	893.44	1,096.70
加：营业外收入	-	0.39	-
减：营业外支出	0.04	4.16	6.50
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	198.80	889.66	1,090.20
减：所得税费用	64.20	261.66	273.92
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	134.60	628.00	816.27

标的公司主营业务突出，报告期利润主要来源于客房服务与餐饮服务等主营业务。

(2) 可能影响盈利能力持续性和稳定性的主要因素

标的公司主要从事酒店行业，其主要利润全部来源于客房和餐饮，受客房入

住率以及顾客用餐金额影响，客户的消费目的主要是出于商务差旅、宴请、会议以及旅游活动。因此黄埔酒店盈利能力主要受到旅游业热度、居民消费能力、商业活动频繁程度的影响较大。

随着经济形势的好转以及经济复苏后商业活动的重新活跃，黄埔酒店未来盈利能力将保持较好的持续性及稳定性。

5、盈利能力的驱动要素及其可持续性

标的公司主营业务突出，盈利能力较强。2023 年至 2024 年，国内旅游市场持续复苏。据文旅部数据显示：2023 年，国内出游人次 48.91 亿，同比增长 93.3%，国内游客出游总花费 4.91 万亿元，同比增长 140.3%；2024 年，国内居民出游人次 56.2 亿，同比增长 14.8%，国内居民出游总花费约 5.8 万亿元，同比增长 17.1%。作为旅游行业重要支柱的住宿业在 2023 年迎来了快速复苏，直接反映住宿业发展的住宿业 GDP、接待游客住宿人数、平均房价和 RevPAR（平均每间可供出租客房收入）以及固定资产投资额增速等复苏势头良好。2023 年住宿和餐饮业增加值为 2.1 万亿元，同比增长 14.5%，2024 年住宿和餐饮业增加值 2.5 万亿元，增长 6.4%。

此外，南京市作为历史文化名城，拥有丰富的旅游资源，旅游市场的持续发展将为标的公司带来稳定的客源。同时南京的旅游资源具有长期吸引力，加上南京市政府制定了一系列如《南京市引导城乡居民扩大文化消费实施意见》《关于推进南京旅游高质量发展行动方案》《市政府办公厅关于培育新业态拓展新消费促进我市文旅产业高质量发展的实施意见》等政策，使得商务旅游市场将保持活力，推动酒店盈利的可持续增长。同时，标的公司位于南京市区，地理位置优越，交通便利，便于游客和商务旅客的到达。而南京交通网络的不断完善，如地铁和高铁的建设，将进一步增强标的公司的地理优势和吸引力。

6、税金及附加

报告期内，标的公司税金及附加情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
城建税	2.38	2.01	0.04

教育费附加	1.70	1.43	0.03
印花税	0.06	0.96	0.29
房产税	54.35	217.05	-
土地使用税	1.11	7.71	-
合计	59.60	229.16	0.35

报告期内，标的公司税金及附加分别为 0.35 万元、229.16 万元和 59.60 万元，2023 年度税金及附加较低主要系当年政策影响，减免了当期房产税。

7、期间费用分析

报告期内，标的公司的期间费用情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	占收入比例	金额	占收入比例	金额	占收入比例
销售费用	195.66	13.01%	960.07	15.85%	908.97	13.46%
管理费用	230.27	15.31%	997.04	16.46%	1,246.49	18.46%
财务费用	13.00	0.86%	121.74	2.01%	209.80	3.11%
合计	438.93	29.19%	2,078.85	34.32%	2,365.26	35.03%

报告期各期，标的公司期间费用金额分别为 2,365.26 万元、2,078.85 万元和 438.93 万元，占营业收入比例分别为 35.03%、34.32%和 29.19%。

报告期内，标的公司与同行业可比上市公司的期间费用率比较如下：

可比公司	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
首旅酒店	25.76%	23.66%	23.48%
锦江酒店	32.13%	31.21%	31.53%
君亭酒店	26.88%	26.55%	29.22%
金陵饭店	16.14%	15.99%	19.03%
均值	25.23%	24.35%	25.82%
标的公司	29.19%	34.32%	35.03%

注：可比上市公司数据根据公开披露的定期报告数据计算。

报告期内，黄埔酒店期间费用率略高于同行业可比上市公司，主要是由于黄埔酒店系单体酒店，营业收入规模与同行业上市公司相比较小，导致期间费用率较高。

(1) 销售费用分析

报告期内，标的公司销售费用具体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年		2023 年	
	金额	费用占比	金额	费用占比	金额	费用占比
职工薪酬	123.73	63.24%	474.27	49.40%	438.64	48.26%
网络服务费	48.07	24.57%	266.64	27.77%	236.83	26.05%
折旧费	8.21	4.20%	102.42	10.67%	99.89	10.99%
办公费用	3.16	1.61%	67.80	7.06%	88.96	9.79%
物料消耗	2.42	1.24%	13.90	1.45%	8.16	0.90%
业务宣传费	0.81	0.41%	2.49	0.26%	1.88	0.21%
低值易耗品摊销	0.03	0.01%	0.63	0.07%	2.86	0.31%
其他	9.24	4.72%	31.91	3.32%	31.74	3.49%
合计	195.66	100.00%	960.07	100.00%	908.97	100.00%

报告期内，标的公司的销售费用分别为 908.97 万元、960.07 万元、195.66 万元，销售费用率分别为 13.46%、15.85%和 13.01%，主要构成包括销售人员工资、网络服务费、折旧费等。其中网络服务费主要系公司支付酒店入驻的携程等平台的推广运营费用，具体金额为客户通过线上订房平台进行房晚预订后按酒店实际收到金额的固定比例对平台进行返点计算。

报告期各期，黄埔酒店与同行业可比上市公司销售费用比较情况如下：

单位：万元

可比公司	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	销售费用率	金额	销售费用率	金额	销售费用率
首旅酒店	13,868.98	7.86%	57,714.87	7.45%	49,422.85	6.34%
锦江酒店	20,106.46	6.84%	106,758.95	7.59%	116,002.00	7.92%
君亭酒店	1,187.73	7.32%	5,176.85	7.66%	4,501.88	8.43%
金陵饭店	2,386.64	5.34%	8,323.62	4.45%	9,613.92	5.30%
行业均值	9,387.45	6.84%	44,493.57	6.79%	44,885.16	7.00%
黄埔酒店	195.66	13.01%	960.07	15.85%	908.97	13.46%

注：可比上市公司数据来源于公开披露的定期报告。

报告期各期，黄埔酒店的销售费用低于同行业可比上市公司，费用率高于可比公司，主要是因为相较于上述可比公司而言，公司规模较小，规模效应优势不

明显，员工工资及平台推广费用支出相对较高，导致整体销售费用率偏高。

(2) 管理费用分析

报告期内，标的公司管理费用具体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年		2023 年	
	金额	费用占比	金额	费用占比	金额	费用占比
职工薪酬	197.94	85.96%	864.33	86.69%	1,083.81	86.95%
折旧费	10.86	4.72%	38.71	3.88%	43.54	3.49%
能源信息费	10.58	4.59%	33.60	3.37%	45.86	3.68%
保险费	7.60	3.30%	10.96	1.10%	11.19	0.90%
车辆交通费	0.54	0.23%	4.08	0.41%	4.34	0.35%
办公费用	0.45	0.20%	2.02	0.20%	7.49	0.60%
无形资产及低值易耗品摊销	0.33	0.14%	3.48	0.35%	5.79	0.46%
咨询费	-	-	5.85	0.59%	7.98	0.64%
劳动保护费	0.03	0.01%	0.77	0.08%	0.44	0.04%
其他	1.94	0.84%	33.23	3.33%	36.03	2.89%
合计	230.27	100.00%	997.04	100.00%	1,246.49	100.00%

报告期内，标的公司的管理费用分别为 1,246.49 万元、997.04 万元、230.27 万元，管理费用主要为人员工资、折旧费等。

报告期各期，黄埔酒店与同行业可比上市公司管理费用比较情况如下：

单位：万元

可比公司	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	管理费用率	金额	管理费用率	金额	管理费用率
首旅酒店	22,860.53	12.95%	83,738.84	10.80%	87,029.02	11.17%
锦江酒店	57,456.38	19.53%	254,648.68	18.11%	274,495.78	18.74%
君亭酒店	1,784.86	11.00%	7,893.24	11.68%	7,820.42	14.65%
金陵饭店	4,543.71	10.17%	20,144.20	10.77%	22,248.75	12.28%
行业均值	21,661.37	13.41%	91,606.24	12.84%	97,898.49	14.21%
黄埔酒店	230.27	15.31%	997.04	16.46%	1,246.49	18.46%

注：可比上市公司数据来源于公开披露的定期报告。

报告期内，黄埔酒店管理费用率略高于同行业可比公司，主要是因为相较于

同行而言，公司规模较小所致。报告期内，标的公司管理费用率下降，主要是公司采用了降本增效的战略，提高人员效率，减少管理费用支出。

（3）财务费用分析

报告期各期，黄埔酒店与同行业可比上市公司财务费用比较情况如下：

单位：万元

可比公司	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	财务费用率	金额	财务费用率	金额	财务费用率
首旅酒店	7,378.66	4.18%	35,491.18	4.58%	40,070.04	5.14%
锦江酒店	16,261.87	5.53%	75,036.80	5.34%	68,983.51	4.71%
君亭酒店	1,387.88	8.56%	4,873.74	7.21%	3,280.85	6.14%
金陵饭店	177.09	0.40%	1,063.87	0.57%	2,198.90	1.21%
行业均值	6,301.38	4.67%	29,116.40	4.42%	28,633.33	4.30%
黄埔酒店	13.00	0.86%	121.74	2.01%	209.80	3.11%

注：可比上市公司数据来源于公开披露的定期报告。

报告期各期，黄埔酒店财务费用占营业收入比率与同行业上市公司相比较低，主要系公司债务相对较少，产生的利息费用较低。

8、其他收益

报告期内，标的公司其他收益构成情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
增值税税收减免、加计抵减	-	1.91	63.24
代扣个人所得税手续费返还	0.88	0.66	0.56
政府补助	0.03	11.49	7.99
合计	0.92	14.05	71.79

报告期内，标的公司其他收益分别为 71.79 万元、14.05 万元和 0.92 万元，主要为增值税税收减免、加计抵减。

9、非经常性损益

报告期内，标的公司的非经常性损益具体构成情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
----	--------------	---------	---------

非流动性资产处置损益	-	27.93	-
计入当期损益的政府补助(与公司正常经营业务密切相关、符合国家政策规定、按照确定的标准享有、对公司损益产生持续影响的政府补助除外)	0.03	11.49	7.99
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-0.04	-3.77	-6.50
小计	-0.01	35.64	1.49
减：所得税影响额	0.00	9.00	0.40
非经常性损益净额合计	-0.01	26.64	1.09

报告期内，标的公司非经常性损益净额分别为 1.09 万元、26.64 万元和-0.01 万元，报告期内的非经常性损益对标的公司盈利稳定性影响较小，非经常性损益不具有持续性。

(四) 现金流量分析

报告期内，标的公司的现金流量如下表：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
经营活动产生的现金流量净额	-188.06	1,686.20	2,785.65
投资活动产生的现金流量净额	-106.79	-279.52	-286.72
筹资活动产生的现金流量净额	-12.49	-1,401.37	-1,626.50
期末现金及现金等价物的余额	949.63	1,256.96	1,251.65

1、经营活动产生的现金流量

报告期内，标的公司经营活动现金流量具体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
一、经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	1,305.90	6,715.77	7,465.12
收到其他与经营活动有关的现金	30.60	31.65	104.02
经营活动现金流入小计	1,336.51	6,747.41	7,569.13
购买商品、接受劳务支付的现金	473.45	1,643.48	1,975.31
支付给职工及为职工支付的现金	751.56	2,222.59	2,081.76
支付的各项税费	110.11	631.88	111.78
支付其他与经营活动有关的现金	189.44	563.26	614.62

经营活动现金流出小计	1,524.56	5,061.22	4,783.48
经营活动产生的现金流量净额	-188.06	1,686.20	2,785.65

报告期内，标的公司经营活动产生的现金流量净额分别为 2,785.65 万元、1,686.20 万元和-188.06 万元。报告期内，标的公司净利润与经营活动产生的现金流量净额之间的差异，产生的原因主要系折旧及摊销项目增减变动以及经营性应收应付项目增减变动等，与公司日常经营活动相关，具备合理性。2025 年 1-3 月经营活动产生的现金流量净额较小主要是黄埔酒店对公客户在年末回款较多，年中回款相对较少。

2、投资活动产生的现金流量

报告期内，标的公司投资活动现金流量具体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
二、投资活动产生的现金流量			
投资活动现金流入小计	-	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	106.79	279.52	286.72
投资活动现金流出小计	106.79	279.52	286.72
投资活动产生的现金流量净额	-106.79	-279.52	-286.72

报告期各期，标的公司投资活动产生的现金流量净额为-286.72 万元、-279.52 万元及-106.79 万元，主要系标的公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产。

3、筹资活动产生的现金流量

报告期内，标的公司筹资活动现金流量具体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
三、筹资活动产生的现金流量			
取得借款收到的现金	300.00	2,000.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	500.00
筹资活动现金流入小计	300.00	2,000.00	500.00
偿还债务支付的现金	300.00	3,300.00	1,400.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12.49	100.70	155.84

支付其他与筹资活动有关的现金	-	0.67	570.66
筹资活动现金流出小计	312.49	3,401.37	2,126.50
筹资活动产生的现金流量净额	-12.49	-1,401.37	-1,626.50

报告期各期，标的公司筹资活动产生的现金流量净额为-1,626.50 万元、-1,401.37 万元和-12.49 万元，主要为借款、偿债等事项产生的现金流变动。其中 2023 年、2024 年筹资活动产生的现金流量净流出主要为偿还部分银行借款产生。

（五）标的公司剥离六华春后，毛利率高于同行业可比公司的原因及合理性

剥离六华春后，标的主营业务主要有客房、餐饮、旅游服务和其他配套服务，因旅游服务及其他配套服务收入占比较小，选择客房和餐饮来进行对比分析。

同行业可比公司酒店业务毛利率情况：

期间	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度	
分类	客房	餐饮	客房	餐饮	客房	餐饮
君亭酒店	27.99%		31.38%	-41.05%	38.24%	-41.99%
锦江酒店	31.85%		39.45%	14.16%	30.93%	11.52%
首旅酒店	35.36%		38.36%		38.12%	
金陵饭店	22.59%		49.07%	17.11%	49.20%	24.44%
剥离后标的公司	55.94%	41.07%	63.59%	20.01%	64.20%	21.86%

注：首旅酒店的酒店业务毛利率未披露客房及餐饮毛利率分类；锦江酒店客房口径为全服务型酒店；2025 年 1-3 月同行业可比公司均未披露客房及餐饮毛利率分类。

相较同行业可比公司，标的公司客房业务毛利率较高，主要原因是标的公司客房出租率高于同行业可比公司，因客房业务成本中资产折旧、装修摊销及人员成本等成本占比较大，因此出租率越高，毛利率相对也越高。具体出租率对比详见“问题 1/二/（二）公司平均出租率、平均房价、房间数等关键业务指标及其与同行业的比较等情况”。

同行业可比上市公司收入中主要以客房业务为主，餐饮业务根据自身经营模式不同，毛利率差别较大。其中金陵饭店餐饮业务模式与标的公司较为相近，主

要提供宴会、包间餐饮等，餐饮业务毛利率也与标的公司相近。锦江酒店餐饮模式除酒店直营外，还有加盟模式；君亭酒店餐饮因其自身经营情况亏损较多，均不具备可比性。

综上所述，标的公司毛利率相对行业较高具备合理性。

（六）剥离六华春前后标的公司经营业绩的对比

剥离六华春对标的资产报告期内的主要财务影响具体如下：

单位：万元

项目	标的公司模拟剥离前审计数据		标的公司模拟剥离后审计数据	
	2024 年度	2023 年度	2024 年度	2023 年度
总资产	12,970.46	16,792.92	12,970.46	16,978.04
总负债	5,139.56	8,017.69	5,139.56	7,500.67
所有者权益	7,830.91	8,775.22	7,830.91	9,477.37
资产负债率	39.63%	47.74%	39.63%	44.18%
营业收入	6,795.71	9,048.35	6,056.47	6,752.66
利润总额	851.46	813.13	889.66	1,090.20
净利润	549.22	538.49	628.00	816.27
营业毛利率	45.11%	35.81%	53.57%	50.60%

剥离六华春后，2023 年度标的公司净资产上升了 8.00%，资产负债率下降了 3.56 个百分点，本次剥离优化了标的公司资产结构；剥离六华春后，2023 年度及 2024 年度标的公司营业收入虽然分别下降了 25.37%及 10.88%，但利润总额分别上升了 34.07%及 4.49%，净利润上升了 51.58%及 14.34%，营业毛利率上升了 14.79 个百分点及 8.46 个百分点，本次剥离优化了标的公司的经营业绩及盈利能力。

综上所述，剥离六华春有利于优化黄埔酒店资产负债结构、提升利润水平，提高上市公司资产质量。

六、发行价格调整方案可能产生的影响以及是否有利于保护上市公司及中小投资者权益

为了更好地应对资本市场表现变化等市场因素、行业因素造成上市公司股价波动，本次交易方案中拟引入发行价格调整机制。本次重组发行价格调整机制系

建立在市场和同行业指数变动基础上，且公司的股票价格相比最初确定的发行价格须同时发生重大变化，符合相关法律法规的要求。本次重组发行价格调整机制的调价基准日明确、具体。

若董事会在调价条件触发后对发行价格进行调整且上市公司股东大会审议通过本次价格调整方案后，会对本次重组的发行股份数量产生影响。当发行价格相比最初确定的发行价格高时，公司发行股份数量将减少；当发行价格相比最初确定的发行价格低时，公司发行股份数量将增加。

本次重组的调价机制系上市公司与交易对方市场化谈判的结果，双向调价机制主要系为更好地应对公司所处资本市场波动以及行业周期变化等因素造成公司股价的变动，保护上市公司和交易对方的交易权，有利于降低本次重组的不确定性、降低被终止的风险，便于上市公司及交易对方对本次交易的推进；同时，本次重组构成关联交易，董事会、股东大会对是否调整发行价格进行决议时，关联董事、关联股东将回避表决。

综上，上述发行价格调整机制安排有利于保护上市公司及中小投资者权益。

七、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、取得了南京商旅关于本次重组方案调整构成重大调整的公告；取得了南商运营 2024 年 1-9 月及 2024 年财务报表；取得了南京新百、中央商场 2024 年 1-9 月及 2024 年财务报表；

2、取得了六华春装修明细及专项报告；取得了六华春剥离相关董事会、股东会决议；

3、了解和评价与收入确认相关的内部控制的设计，并测试相关控制运行的有效性；获取标的公司收入确认政策，与同行业可比公司进行对比，核查标的公司收入确认政策的合理性；了解和评价采购与付款循环等相关内部控制流程的设计，并测试相关内部控制的运行有效性；对标的公司在六华春剥离前后的餐饮毛利率实施分析程序，并查明波动原因，分析是否存在异常波动的情况；检查标的

公司在六华春剥离前后的餐饮、客房等各类收入的日报表等，核实标的公司收入确认的准确性等；对标的公司在六华春剥离前后的营业成本实施实质性分析程序，查明波动原因，分析是否存在异常波动的情况，并检查了标的公司在六华春剥离前后的采购业务相关的支持性文件，核实标的公司成本归集的完整性等；

4、了解标的公司长期待摊费用的会计政策，根据标的公司所处行业及业务特点，评估相关会计政策的合理性；获取并检查长期待摊费用主要项目业务合同，检查合同约定的关键条款、履约进度节点、合同金额等信息，判断长期待摊费用核算的相关业务与标的公司实际经营情况的匹配性；对长期待摊费用的主要供应商进行函证和走访，确认长期待摊费用主要供应商的业务范围、经营情况、资质、提供服务能力等方面的情况，判断相关供应商提供服务的真实性和合理性；获取标的公司长期待摊费用计算表，复核长期待摊费用摊销计算的准确性；

5、根据绿云系统导出的收入明细汇总出住宿及餐饮服务业务报告期各期各类可供出售房间数量、出租率、平均房价等数据进行纵向及横向对比；对于客房服务获取年度按客户收入报表，分析销售额是否符合酒店业单笔金额小、业务量大、客户分散、收入集中度低的特点；获取了标的公司 2022 年、2023 年、2024 年成本明细账，按产品进行分类，并与上年进行比较分析；获取标的公司各产品成本构成明细，查阅同行业可比公司毛利率情况，并与标的公司毛利率进行比较分析；

6、核对了《上市公司重大资产重组管理办法》相关规定。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、因市场环境发生较大变化，南商运营经营业绩不达预期，相比南商运营评估报告收益法对经营业绩的初步预测结果存在较大差距。为了保护上市公司及其股东利益，上市公司与旅游集团、南京商厦协商决定将南商运营 49%股权从标的范围中剔除；

2、六华春主要以淮扬菜为主，挖掘老南京菜肴，各家门店均独立市场化运营，六华春与黄埔酒店业务保持独立；六华春（水木秦淮店）于 2021 年新开业，是六华春下属定位最高端的门店，因此进行大额装修投入；六华春存在商标瑕疵

问题，短期内无法得到有效解决，且六华春经营业绩相对较差，利润为负，对黄埔酒店业绩造成了一定的拖累，无法提高上市公司资产质量的情况，因此将其进行剥离；剥离六华春不会导致增加标的公司的债务负担，不存在其他特殊安排；

3、标的公司收入确认政策符合企业会计准则的规定，六华春剥离前后，标的公司的营业收入核算准确，营业成本归集完整；

4、报告期内，标的公司长期待摊费用主要为装修工程相关支出，不存在混入其他支出的情形，六华春和黄埔酒店均存在装修的情形，两者施工及核算相互独立，六华春门店装修工程支出的支付对象均为其相关供应商；

5、标的公司是单体酒店，因其地理位置优越，经营能力较强，出租率较高，毛利率相对行业较高，具备合理性；

6、为保护上市公司和交易对方的交易权，降低本次重组的不确定性、降低被终止的风险，本次交易方案中拟引入发行价格调整机制，有利于保护上市公司及中小投资者权益。

问题 3、关于同业竞争

重组报告书披露：（1）2019 年资产重组中，控股股东旅游集团作出了向上市公司注入资产、促进上市公司转型的承诺，本次交易即是旅游集团履行上述承诺的措施之一；（2）本次交易完成后，上市公司新增酒店、餐饮和会议服务业务，旅行社业务规模进一步扩大。上市公司控股股东旅游集团旗下包括酒店、餐饮和旅行社业务，间接控股股东城建集团旗下包括酒店、旅行社和会议服务业务；（3）旅游集团 2023 年净利润为 2.52 亿元。对于旅游集团旗下具体开展酒店、餐饮和旅行社业务的公司，其中部分因盈利能力、规范性程度等原因暂不适合装入上市公司，未纳入本次交易的标的资产范围，并采用股权委托、业务委托方式避免同业竞争。委托管理期限到期后，如相关公司符合约定的注入上市公司条件，则上市公司启动收购程序，如仍未符合注入上市公司条件，则协商续期；（4）除上述公司外，控股股东旗下还有南京旅总旅游有限公司等 3 家从事酒店业务的公司，已由第三方长期承包经营，未明确后续是否纳入上市公司以及是否属于同业竞争；（5）城建集团仅对旅游集团进行国有股权管理，不对旅游集团及其下属企业实际业务运营进行管理和控制。

请公司披露：（1）控股股东旗下文商旅相关资产和业务情况，选取注入上市公司资产或业务的标准，设置相关标准的依据。除标的资产外，其他资产或业务暂不适合注入上市公司的具体原因。控股股东整体盈利，旗下是否还有其他适合注入上市公司的资产或业务，本次未一并注入的原因；（2）除重组报告书已列示的资产和业务外，控股股东其他资产或业务是否与上市公司构成同业竞争，重组报告书关于各方同业竞争情况相关信息披露是否准确、充分；（3）分别采用股权委托、业务委托方式解决同业竞争的原因，结合协议条款，具体分析各方在委托关系中的权利义务、委托管理的具体运作方式，具体如何通过委托避免同业竞争或消除、降低其对上市公司的影响，相关公司后续盈亏情况对上市公司的影响，协议续约具体条件和安排；（4）上市公司行使委托管理权的具体方式，并结合上市公司现有管理人员和经验等情况，分析上市公司是否具备管理相关公司的能力，上市公司是否依赖控股股东、相关公司原有管理团队行使委托管理权，委托管理方式是否将新增关联交易；（5）南京旅总旅游有限公司等 3 家由第三方长期承包经营的具体情况，与上市公司是否构成同业竞争及依据，后续是

否有注入上市公司的计划；（6）结合城建集团对旅游集团及其下属企业的具体管理方式，如在公司治理中发挥的作用等，分析城建集团旗下同类业务是否与上市公司构成同业竞争，重组报告书相关信息披露是否与历史信息披露一致；（7）结合前述问题，进一步分析论证本次交易是否导致上市公司新增重大不利影响的同业竞争，是否有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性，各方就解决同业竞争问题作出的承诺是否可行、有效。

请独立财务顾问、律师核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、控股股东旗下文商旅相关资产和业务情况，选取注入上市公司资产或业务的标准，设置相关标准的依据。除标的资产外，其他资产或业务暂不适合注入上市公司的具体原因。控股股东整体盈利，旗下是否还有其他适合注入上市公司的资产或业务，本次未一并注入的原因

（一）控股股东旗下文商旅相关资产和业务情况

截至报告期末，除上市公司及其控股子公司外，控股股东旅游集团旗下文商旅相关资产包含旅游项目开发、旅游商业运营、旅行社、酒店、景区运营（含水上游览）五大板块，除黄埔酒店及其控股子公司外，各板块涉及主要公司具体情况如下：

单位：万元、%

板块分类	包含公司	主营业务	2024年主要财务数据		
			净资产	净利润	净资产收益率 ¹
旅游项目开发板块	南京秦淮河建设开发有限公司	南京秦淮河环境综合整治工程的投融资、建设管理、经营管理	223,656.10	225.66	0.10
	南京旅游有限公司	文旅商业街区（金陵STYLE浪漫中心）开发建设及运营	28,374.61	215.31	0.76
	南京明外郭秦淮新河百里风光带建设有限公司	南京明外郭-秦淮新河百里风光带示范段建设、运营、旅游开发	78,358.71	342.98	0.44
	南京城建历史文化街区开发有限责任公司	南京熙南里历史文化休闲街区项目的投融资、规划建设和运营管理	228,719.20	2,629.22	1.16

	南京钟山风景区建设发展有限公司（含南京玄武湖建设发展有限公司）	南京钟山风景区外缘景区的投融资、建设、开发、运营、管理	316,823.54	721.73	0.23
	南京聚宝山旅游产业发展有限公司	南京聚宝山公园的融资、投资、建设、经营及管理	105,510.56	539.68	0.51
	南京幕燕建设发展有限公司	南京幕燕滨江风貌区建设开发项目的融资、投资、建设、运营、管理	242,065.78	-1,641.97	-0.68
旅游 商业 运营 板块	南京熙南里文化商业发展有限公司	南京城建历史文化街区开发有限责任公司控股子公司，主要负责打造熙南里街区管理专业品牌，进一步提升“熙南里”品牌质量，合理规划业态、招商调整，提升街区商户品质	546.86	18.16	2.31
	南京钟山文化发展有限公司	南京钟山风景区建设发展有限公司控股子公司，主要负责运营十朝文化园、紫金坊和三余书社等资产	2,237.95	47.09	2.13
	南京聚宝文化旅游运营有限公司	南京聚宝山旅游产业发展有限公司全资子公司，主要负责运营聚宝山区金陵矩阵项目及其他自营项目	365.61	48.89	14.33
	南京虹山文化旅游有限公司（以下简称“虹山文旅”）	南京红山动物园内的店铺运营管理	1,788.57	325.55	20.02
	南京城郭文旅产业发展有限公司	南京明外郭秦淮新河百里风光带建设有限公司全资子公司，目前正在推进注销工作，已完成旅游集团内部决策程序	646.68	68.91	11.26
	南京南艺后街文化旅游运营有限公司	南京秦淮河建设开发有限公司全资子公司，主要从事外秦淮河水上游、水上运营、文旅项目策划、商业街区招商、运营管理等文、商、旅、体的多种运营管理	388.48	3.34	0.86
旅行社 板块	南京金旅红文化发展有限公司	旅行社相关业务	248.68	8.46	3.46
	南京莫愁旅行	旅行社相关业务	494.48	0.91	0.18

	社有限公司				
	南京长江行文 旅发展有限公 司	旅客票务代理	36.18	2.60	7.46
	南京好行旅游 有限责任公司 ²	旅行社相关业务（正在 破产清算中）	-	-	-
酒店 板块	南京紫金山庄 酒店管理有限 责任公司（以 下简称“紫金 山庄酒管公 司”）	酒店（包含餐饮）	6,280.05	189.58	3.06
	南京国际会议 中心股份有 限公司	酒店（包含餐饮）	18,772.94	-205.96	-1.09
	南京国之辉酒 店管理有限公 司 ³	酒店（包含餐饮）	-	-	-
	南京国会酒店 管理有限公司	酒店（包含餐饮）	979.86	698.58	109.68
	南京水秀苑大 酒店有限责任 公司	酒店（包含餐饮）	-6,985.96	-482.01	7.15
	南京六华春酒 店管理有限公 司	餐饮（饭店）	-482.81	-666.89	405.72
	南京钟山风景 区建设发展有 限公司琵琶洲 餐饮分公司 ⁴	酒店	-2,586.56	49.91	-1.91
	南京旅总旅游 有限公司（以 下简称“旅总 公司”）	房车度假区	-7,825.09	281.54	-3.53
	南京白宫大酒 店有限公司（ 以下简称“白 宫大酒店”）	酒店（包含餐饮）	612.63	189.86	36.67
	南京大饭店（ 北京）有限公 司（以下简称 “南京大饭店 ”）	酒店（包含餐饮）	-3,527.33	-804.42	25.74
景区 运营 （含 水上 游览） 板块	南京长江行游 轮有限公司	长江游轮	4,754.33	33.08	0.70
	外秦淮河游船 业务（由南京 南艺后街文化 旅游运营有限 公司经营管理	外秦淮河游船业务	388.48	3.34	0.86

	) ⁵				
--	----------------	--	--	--	--

注 1：各公司 2024 年净资产收益率=2024 年度净利润/[（2024 年末净资产+2023 年末净资产）/2]。

注 2：南京好行旅游有限责任公司正在进行破产清算，无 2024 年度审计数据。

注 3：南京国之辉酒店管理有限公司成立于 2024 年 7 月，截至 2024 年底尚未建账，没有 2024 年度审计数据。

注 4：南京钟山风景区建设发展有限公司琵琶洲餐饮分公司为南京钟山风景区建设发展有限公司分支机构，无审计报告，上表财务数据依据其财务报表披露。

注 5：外秦淮河游船业务由南京南艺后街文化旅游运营有限公司经营管理，未独立核算，上表披露数据为南京南艺后街文化旅游运营有限公司经审计数据。

（二）选取注入上市公司资产或业务的标准，设置相关标准的依据。除标的资产外，其他资产或业务暂不适合注入上市公司的具体原因。

1、选取注入上市公司资产或业务的标准，设置相关标准的依据

根据《重组管理办法》第十一条的规定，上市公司实施重大资产重组，应当符合下列要求：……符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断、外商投资、对外投资等法律和行政法规的规定；重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法；有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

根据《重组管理办法》第四十四条的规定，上市公司发行股份购买资产应有利于提高上市公司资产质量和增强持续经营能力，不会导致财务状况发生重大不利变化……上市公司发行股份所购买的资产应为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

根据《重组管理办法》前述规定，为促进国有优质资产整合，加快上市公司转型升级，参考上市公司 2023 年度财务指标，经审慎考虑，对拟注入上市公司资产或业务设置财务、合规两方面标准，避免注入资产后上市公司生产经营、财务状况恶化或存在合规风险，损害股东及中小投资者利益，具体如下：

（1）财务标准

①最近一个会计年度经审计归属于母公司所有者的净利润不低于上市公司最近一个会计年度经审计归属于母公司所有者的净利润的 10%，且不低于 500 万元；

②最近一个会计年度加权平均净资产收益率不低于上市公司最近一个会计

年度的加权平均净资产收益率。

（2）合规标准

股权、资产权属清晰，股权、资产过户或者转移不存在法律障碍，不存在重大违法违规事项或重大法律风险，注入上市公司应当符合法律法规、国家产业政策及监管要求。

2、除标的资产外，其他资产或业务暂不适合注入上市公司的具体原因

如本题第一问列示表格所示，截至报告期末，除上市公司、标的资产及其控股子公司外，旅游集团文商旅相关公司主要分为旅游项目开发、旅游商业运营、旅行社、酒店、景区运营（含水上游览）五大板块，其不适合注入上市公司主要原因如下：

（1）旅游项目开发板块

该板块下属公司非经营性/公益性资产占比较高，盈利主要来源于财政补贴、投资收益、租金收入等，2024 年度整体盈利质量偏低。2024 年度，该板块所有公司均未满足注入上市公司的两项财务标准。

（2）旅游商业运营板块

①该板块公司主要为旅游项目开发板块公司的子公司，主要负责为其母公司招商收取租金，为商户提供服务等，2024 年度整体盈利水平偏低；

②该板块下属公司与其母公司存在人员混同、租赁母公司资产定价不公允、成本费用划分不清晰等问题，高度依赖于其母公司经营，不具有独立性；

③该板块下属虹山文旅与南京市红山森林动物园无法分割，其经营成果主要用于服务红山森林动物园，其业务市场化程度较低；

④ 2024 年度，该板块所有公司均未满足注入上市公司的两项财务标准。

（3）旅行社板块

①该板块下属公司 2024 年度净利润低，盈利水平偏低，未满足注入上市公司的两项财务标准；

② 该板块下属南京好行旅游有限责任公司正在进行破产清算。

（4）酒店板块

该板块主要下属公司 2024 年度净利润低，盈利水平偏低；除南京国会酒店管理有限公司外，该板块其他公司均未满足注入上市公司的两项财务标准；南京国会酒店管理有限公司 2024 年度达到了注入上市公司的两项财务标准，但其为南京国际会议中心股份有限公司全资子公司，为管理型公司，未持有酒店类资产，主要负责酒店、餐饮等业务管理，其母公司南京国际会议中心股份有限公司未满足注入上市公司的两项财务标准，因此该公司不适合单独注入上市公司。

该板块下属旅总公司、白宫大酒店和南京大饭店已委托第三方长期承包经营，详见“本题/五、南京旅总旅游有限公司等 3 家由第三方长期承包经营的具体情况，与上市公司是否构成同业竞争及依据，后续是否有注入上市公司的计划”。

（5）景区运营（含水上游览）板块

该板块下属公司 2024 年度净利润低，盈利水平偏低，未满足注入上市公司的两项财务标准。

（三）控股股东整体盈利，旗下是否还有其他适合注入上市公司的资产或业务，本次未一并注入的原因

2024 年度，旅游集团下属企业经审计净利润占旅游集团（合并报表）经审计净利润 5%以上的企业包括南京城建历史文化街区开发有限责任公司、南京市国有资产经营有限责任公司、南京南泰集团有限公司、南京商厦股份有限公司及上市公司，前述企业 2024 年度经审计净利润合计占旅游集团（合并报表）经审计净利润约 99.65%。南京城建历史文化街区开发有限责任公司主要经营南京熙南里历史文化休闲街区项目的投融资、规划建设和运营管理，该公司非经营性/公益性资产占比较高，盈利主要来源于财政补贴、投资收益、租金收入等；南京市国有资产经营有限责任公司和南京南泰集团有限公司主要负责对国有股权和国有企业的国有资产实行管理和经营，不属于文商旅相关业务，南京商厦股份有限公司主要资产为南京商厦（综合百货零售商场），已将南京商厦经营权转让给上市公司子公司南京南商商业运营管理有限责任公司。

二、除重组报告书已列示的资产和业务外，控股股东其他资产或业务是否与上市公司构成同业竞争，重组报告书关于各方同业竞争情况相关信息披露是否准确、充分

截至报告期末，除重组报告书已列示的资产和业务外，控股股东其他资产或业务可分为文商旅类资产和非文商旅类资产。

针对文商旅类资产，除重组报告书已列示的酒店板块、旅行社板块外，旅游集团下属旅游项目开发公司主要负责南京部分风景区及街区的投融资、建设、开发及运营工作；旅游商业运营公司主要为旅游项目开发板块公司的子公司，主要负责为其母公司招商收取租金，为商户提供服务等；景区运营（含水上游览）板块主要经营长江游轮及外秦淮河游船业务，其中外秦淮河游船业务已委托上市公司管理运营，长江游轮运营区域为长江流域，与上市公司现有游船运营的内秦淮河流域存在显著区别。前述三个板块主营业务不涉及酒店或旅行社类，与本次交易拟置入资产不属于同类型业务，不会新增重大不利影响的同业竞争，详见“本题/一、控股股东旗下文商旅相关资产和业务情况，选取注入上市公司资产或业务的标准，设置相关标准的依据。除标的资产外，其他资产或业务暂不适合注入上市公司的具体原因。控股股东整体盈利，旗下是否还有其他适合注入上市公司的资产或业务，本次未一并注入的原因”。

针对非文商旅类资产，旅游集团下属非文商旅类企业（上市公司的控股子公司除外）的主要业务集中于投资与资产管理、会展服务等，与本次交易拟置入资产不属于同类型业务，不会新增重大不利影响的同业竞争，其中，截至报告期末，旅游集团下属一级子公司中非文商旅类企业情况如下：

企业名称	主营业务	是否涉及与本次交易相关的酒店、旅行社或会议服务业务
南京市国有资产经营有限责任公司	投资与资产管理	否
南京南泰集团有限公司	投资与资产管理	否
南京新瑞尔医药进出口有限公司	投资与资产管理	否
南京商厦股份有限公司	百货零售，已将南京商厦经营权转让给上市公司子公司南京南商商业运营管理有限责任公司	否

南京南泰国际展览中心有限公司	会展服务及与展会配套的论坛，与黄埔酒店的会议存在区别	否
南京莫愁智慧信息科技有限公司	其他软件开发	否
南京金旅投资发展有限公司	资产管理	否
南京黄马实业有限公司	截至目前无实际经营业务，已将其下属酒店委托紫金山庄酒管公司运营	否

注：旅游集团一级子公司南京永达（集团）股份有限公司已破产清算。

综上，除重组报告书已列示的资产和业务外，控股股东其他资产或业务与上市公司本次交易拟置入资产不会新增重大不利影响的同业竞争，重组报告书关于各方同业竞争情况相关信息披露准确、充分。

三、分别采用股权委托、业务委托方式解决同业竞争的原因，结合协议条款，具体分析各方在委托关系中的权利义务、委托管理的具体运作方式，具体如何通过委托避免同业竞争或消除、降低其对上市公司的影响，相关公司后续盈亏情况对上市公司的影响，协议续约具体条件和安排

（一）分别采用股权委托、业务委托方式解决同业竞争的原因

本次交易完成后，酒店业务将成为上市公司主营业务之一，对同类业务的公司采用业务托管方式，有利于集中酒店板块核心优势资源，实施一体化管理、集约化经营。同时，黄埔酒店已在酒店行业深耕多年，积累了丰富的管理经验，在收购黄埔酒店的基础上，上市公司设立了酒管公司南旅酒管，管理上市公司酒店业务板块的同时、受托管理旅游集团下属其他酒店类资产并整合赋能，以期将上市公司酒店板块业务做大做强。在这种背景下，对酒店类业务主要采取业务托管的方式，通过委派专业人员作为被托管企业分管酒店业务的负责人，参与被托管企业酒店类业务重大经营决策，以此来监督被托管企业的业务经营情况，在避免其与上市公司新增重大不利影响同业竞争的同时，对酒店类资产整合赋能。

旅行社行业市场竞争充分，投入人力较多，业务整体盈利偏低，旅行社业务目前不属于上市公司重点发展业务板块。因此，从避免同业竞争的角度考虑，采用股权托管方式管理旅行社类资产。

业务托管方式及股权托管方式委托管理情况具体如下：

1、业务托管

除紫金山庄酒管公司及已委托第三方承包经营的旅总公司、白宫大酒店和南京大饭店外，酒店板块公司采用业务托管方式，具体情况如下：

单位：万元

所属 板块	业务托管的委托方	托管内容	被托管业务 2024 年度主要财务数据		
			净资产	营业收入	净利润
酒店 板块	南京国际会议中心股份有限公司	南京国际会议中心股份有限公司及其全资子公司南京国会酒店管理有限公司、南京国之辉酒店管理有限公司的酒店相关业务	18,772.94	13,081.42	-205.96
	南京水秀苑大酒店有限责任公司	酒店业务	-6,985.96	2,389.77	-482.01
	南京六华春酒店管理有限公司	餐饮业务	-482.81	2,159.14	-666.89
	南京钟山风景区建设发展有限公司	酒店业务	-2,586.56	1,552.80	49.91

2、股权托管

除南京好行旅游有限责任公司正在破产清算外，旅行社板块公司整体采用股权托管的模式，具体情况如下：

单位：万元

所属 板块	股权托管的委托方	目标公司	被托管公司 2024 年度主要财务数据		
			净资产	营业收入	净利润
旅行社 板块	南京市国有资产经营有限责任公司	南京金旅红文化发展有限公司	248.68	3,152.10	8.46
	南京莫愁智慧信息科技有限公司	南京莫愁旅行社有限公司	494.48	31,019.39	0.91
	南京幕燕建设发展有限公司	南京长江行文旅发展有限公司	36.18	764.64	2.60

此外，酒店板块的紫金山庄酒管公司也采用了股权托管方式，主要原因为：紫金山庄酒管公司作为酒店管理公司，与南京黄马实业有限公司（以下简称“黄马实业”）签订了《黄马紫金山庄经营权转让协议》，约定黄马实业将紫金山庄酒店的经营权出让给紫金山庄酒管公司，紫金山庄酒管公司不宜将其受让取得的经营权进行二次转让，故采用了股权托管的方式。

（二）结合协议条款，具体分析各方在委托关系中的权利义务、委托管理的具体运作方式，具体如何通过委托避免同业竞争或消除、降低其对上市公司的影响，相关公司后续盈亏情况对上市公司的影响，协议续约具体条件和安排

根据各委托方（甲方）与上市公司（乙方）签订的《委托管理协议》、旅游集团出具的《关于避免同业竞争的承诺函》，各方在委托关系中的权利义务、委托管理的具体运作方式、相关公司后续盈亏情况的责任承担主体、协议续约具体条件和安排等相关条款如下：

内容	业务托管	股权托管
主要委托管理内容	甲方自愿将目标公司酒店业务/餐饮业务委托乙方经营管理，即：将酒店业务/餐饮业务相关除所有权、处置权、收益权以外的权利委托给乙方行使，甲方的股权关系保持不变。 甲方履行资产所有者之责，重点关注酒店业务/餐饮业务的运营成果和资产价值，同意授予乙方对酒店业务/餐饮业务的如下运营管理权：（1）有权提出、参与制定和调整生产经营计划、投融资方案和年度财务预决算方案；（2）员工的聘任或解聘的建议权；（3）经营管理团队的经营业绩考核权；（4）与酒店业务/餐饮业务日常生产经营活动相关的其他经营管理事项。	1、甲方自愿将其持有的目标公司的股权委托乙方管理，即：将目标股权除所有权、处置权（含质押权）、收益权以外的其他股东权利全部委托给乙方行使。 2、委托管理期间，按照目标公司内部规章制度要求，需要目标公司股东会（股东）、董事会审议的事项，甲方同意授权乙方代为履行相关职责，乙方有权按自身意愿行使表决权或作出决定，但涉及《委托管理协议》第一条第一款甲方财产性权利的事项除外。乙方通过受托参加目标公司股东会以及向目标公司提名董事等方式实施上述管理行为。如涉及需要甲方协助办理的事项（包括但不限于工商变更、备案等），甲方应予以配合。
委托方的权利义务	1、甲方保有对酒店业务/餐饮业务相关所有权、收益权和处置权，各目标公司的股权关系保持不变。 2、委托经营期间，旅游集团或甲方如有涉及对酒店业务/餐饮业务包括但不限于股权转让、赠与、合资、合作、收购、兼并等资产处置和资本运作的，需事先征得乙方书面同意。 3、甲方承诺确保乙方能够依协议约定行使酒店业务/餐饮业务相关权利，包括但不限于决定酒店业务/餐饮业务相	1、甲方保有对目标股权的所有权、处置权（含质押权）及收益权，未经甲方事先书面同意，乙方不得擅自对此行使管理权。但在委托管理期间，若甲方拟与除乙方之外的第三人达成处置目标股权的合同或协议（包括但不限于股权转让、赠与、质押、抵债等），需事先征得乙方书面同意。 2、甲方承诺合法持有目标股权，目标股权未设定任何质押或其他第三人权益，不存在任何法律争议。

	关的经营计划、投资方案、人事任免和财务监督等。 4、甲方有权对乙方开展的经营活动进行监督和检查，有权向乙方提出意见或建议，但甲方不得违反协议约定干涉乙方在受托经营期间的正常生产经营和管理活动。 5、应履行内部决策程序，确保委托经营合法有效。 6、按照协议指导和协助乙方解决委托管理过程中确需要甲方解决的问题。	3、甲方有权对乙方开展的委托管理活动进行监督和检查，有权向乙方提出意见或建议，但甲方不得违反协议约定干涉乙方在受托管理期间的正常管理活动。 4、应履行内部决策程序，确保委托管理合法有效。 5、按照协议指导和协助乙方解决委托管理过程中确需要甲方解决的问题。
受托方的权利	1、有权要求甲方按照协议约定支付委托经营费用。 2、在委托经营期间，应按照国家各项法律法规及协议的约定行使受托经营管理权。 3、有义务接受甲方的检查和监督，有义务向甲方定期报告受托经营情况。 4、应履行内部决策程序，确保受托经营合法有效。	1、委托管理期间，应按照国家各项法律法规及协议约定行使受托管理权。 2、有权要求甲方按照协议约定支付股权托管费用。 3、有义务接受甲方的检查和监督，有义务向甲方定期报告受托管理情况。 4、应履行内部决策程序，确保受托管理合法有效。
被委托资产的损益、债权债务及费用承担	1、乙方接管前的酒店业务/餐饮业务相关损益（含非经常性损益）以及乙方在受托经营期间形成的酒店业务/餐饮业务相关损益（含非经常性损益）由目标公司自行承担或享有，乙方积极协助目标公司发展酒店业务/餐饮业务。 2、因乙方接管前的事实所产生的酒店业务/餐饮业务相关债权债务、法律责任以及在乙方受托经营期间形成的债权债务、法律责任由目标公司自行承担。 3、委托经营期间，酒店业务/餐饮业务相关的日常生产经营、管理、税费、保险等成本和费用由目标公司自行承担。	1、乙方托管前的目标公司损益（含非经常性损益）以及乙方在受托管理期间形成的目标公司损益（含非经常性损益）由目标公司自行承担或享有，乙方积极协助目标公司发展。 2、因乙方托管前的事实所产生的目标公司债权债务、法律责任以及在乙方受托管理期间形成的债权债务、法律责任由目标公司承担。 3、委托管理期间，目标公司的日常生产经营、管理、税费、保险等成本和费用由目标公司承担。
续约具体条件和安排	委托经营期限到期后，如符合注入乙方条件，则乙方启动收购程序，如仍未符合注入乙方条件，则到期前一个月书面提出并协商续期。相关条件具体包括： 1、最近一个会计年度经审计归属于母公司所有者的净利润不低于上市公司最近一个会计年度经审计归属于母公司所有者的净利润的10%，且不低于500万元； 2、最近一个会计年度加权平均净资产收益率不低于上市公司最近一个会计年度的加权平均净资产收益率； 经规范梳理，如前述企业的股权、资产权属清晰，股权、资产过户或者转移不存在法律障碍，不存在重大违法违规事项或重大法律风险，前述企业注入上市公司符合法律法规、国家产业政策及监	委托管理期限到期后，如目标公司符合注入乙方条件，则乙方启动收购程序，如仍未符合注入乙方条件，则到期前一个月书面提出并协商续期。相关条件具体包括： 1、最近一个会计年度经审计归属于母公司所有者的净利润不低于上市公司最近一个会计年度经审计归属于母公司所有者的净利润的10%，且不低于500万元； 2、最近一个会计年度加权平均净资产收益率不低于上市公司最近一个会计年度的加权平均净资产收益率； 经规范梳理，如前述企业的股权、资产权属清晰，股权、资产过户或者转移不存在法律障碍，不存在重大违法违规事项或重大法律风险，前述企业注入上市

	管要求，旅游集团将在前述企业满足相关财务性条件后3年内启动注入上市公司，启动对前述企业的规范梳理至注入上市公司期间，前述企业应持续符合上述财务性条件。	公司符合法律法规、国家产业政策及监管要求，旅游集团将在前述企业满足相关财务性条件后3年内启动注入上市公司，启动对前述企业的规范梳理至注入上市公司期间，前述企业应持续符合上述财务性条件。
--	---	--

1、业务托管

（1）各方在委托关系中的权利义务

根据《委托管理协议》，在业务托管模式下，各方在委托关系中的权利义务如上表列示。

业务委托管理模式，综合考虑各被托管公司经营情况、盈利水平等因素，借鉴和参考同行业岭南控股托管费率水平（委托管理费金额（含税）按照被托管酒店经审计的年度营业收入（合并口径）的 1%计），商定委托管理费按自然年度计收（如实际委托管理时间不足一年的，则以全年 365 天均摊计算每日委托管理费用，按照实际管理天数支付委托管理费用），委托期限内的每一个完整自然年度托管费为各被托管公司该年度经审计的营业收入的总和*1%（含税价）。

（2）委托管理的具体运作方式，具体如何通过委托避免同业竞争或消除、降低其对上市公司的影响

根据《委托管理协议》，业务托管模式下，上市公司受托行使酒店业务/餐饮业务相关的权利（所有权、处置权、收益权除外），上市公司可以通过提出、参与制定和调整生产经营计划、投融资方案和年度财务预决算方案，对员工的聘任或解聘提出建议，对经营管理团队的经营业绩进行考核等方式，参与、决定酒店业务/餐饮业务日常生产经营活动相关的经营管理事项，从而避免委托方与上市公司新增重大不利影响的同业竞争。

为更好地履行托管义务，上市公司新设酒店管理子公司南旅酒管，注册资本 6,000 万元，旨在与本次交易拟收购的黄埔酒店互相赋能、协同发展的同时，承接上市公司受托管理旅游集团旗下酒店业务/餐饮业务的职能。截至 2025 年 6 月 30 日，南旅酒管存在员工（包括自有及从母公司南京商旅借调）共计 8 人，包含总裁、总裁助理、财务运营总监、总工程师、高级工程师、总账会计、出纳等。后续根据业务发展需要，将持续引进专业酒店运营管理团队，招聘具有酒店管理

经验的专业人士。

上市公司拟向南京国际会议中心股份有限公司、南京水秀苑大酒店有限责任公司、南京六华春酒店管理有限公司、南京钟山风景区建设发展有限公司派驻熟悉酒店业务、具备酒店行业专业知识的人员担任被托管公司酒店业务负责人，参与、决定酒店业务日常生产经营活动相关的经营管理事项，同时由前述企业向拟派驻酒店业务负责人出具《授权委托书》，约定该负责人全权负责酒店业务，在被托管公司可能涉及开展与上市公司新增同业竞争的业务等事项时，以上市公司派驻的酒店业务负责人意见为准，以此来监督被托管企业的业务经营情况，从而避免委托方与上市公司新增重大不利影响的同业竞争。

（3）相关公司后续盈亏情况对上市公司的影响

根据《委托管理协议》，上市公司接管前的酒店业务/餐饮业务相关损益（含非经常性损益）、因接管前事实产生的债权债务和法律责任，以及上市公司在受托经营期间形成的酒店业务/餐饮业务相关损益（含非经常性损益）、债权债务、法律责任，均由委托方自行承担或享有，上市公司无需承担其受托经营期间酒店业务/餐饮业务相关的日常生产经营、管理、税费、保险等成本和费用。综上，相关公司后续盈亏情况对上市公司影响较小。

（4）协议续约具体条件和安排

根据《委托管理协议》及旅游集团出具的《关于避免同业竞争的承诺函》，在符合上表列示的相关财务及合规相关条件的前提下，上市公司方启动收购程序，如仍未符合注入上市公司条件，则到期前一个月书面提出并协商续期。

2、股权托管

（1）各方在委托关系中的权利义务

根据《委托管理协议》，股权托管模式下，各方在委托关系中的权利义务如上表列示。

股权委托管理模式，针对紫金山庄酒管公司，借鉴和参考同行业岭南控股托管费率水平（委托管理费金额（含税）按照被托管酒店经审计的年度营业收入（合并口径）的 1%计），商定委托管理费按自然年度计收（如实际委托管理时

间不足一年的，则以全年 365 天均摊计算每日委托管理费用，按照实际管理天数支付委托管理费用），委托期限内的每一个完整自然年度托管费为各被托管公司该年度经审计的营业收入的总和*1%（含税价）。

针对南京金旅红文化发展有限公司、南京莫愁旅行社有限公司、南京长江行文旅发展有限公司，经综合考虑前述公司业务规模、盈利水平偏低等因素，商定委托管理费按自然年度计收（如实际委托管理时间不足一年的，则以全年 365 天均摊计算每日委托管理费用，按照实际管理天数支付委托管理费用），委托期限内的每一个完整自然年度托管费为各被托管公司该年度经审计的净利润的 5%（含税价），如根据前述公式计算的各被托管公司年度托管费不足 1 万元的，则托管费按照 1 万元计算。

（2）委托管理的具体运作方式，具体如何通过委托避免同业竞争或消除、降低其对上市公司的影响

根据《委托管理协议》，在股权托管模式下，上市公司有权行使委托方持有的目标公司的股东权利（所有权、处置权（含质押权）、收益权除外）。上市公司可以按照目标公司内部规章制度要求，对于需要目标公司股东会（股东）、董事会审议的事项，代委托方履行职责，并有权按自身意愿行使表决权或作出决定（涉及委托方财产性权利的事项除外）。

上市公司拟向紫金山庄酒管公司、南京金旅红文化发展有限公司分别委派一名董事，同时由旅游集团委派至紫金山庄酒管公司、南京金旅红文化发展有限公司的董事分别与上市公司委派董事签署一致行动协议，约定在董事会审议可能涉及与上市公司新增同业竞争等事项时保持一致行动，如存在不同意见以上市公司委派董事意见为准。

另外，因南京莫愁旅行社有限公司由其母公司南京莫愁智慧信息科技有限公司一体化管理，南京长江行文旅发展有限公司由其母公司南京幕燕建设发展有限公司一体化管理，上市公司拟分别向南京莫愁智慧信息科技有限公司、南京幕燕建设发展有限公司委派一名董事，同时由旅游集团委派至南京莫愁智慧信息科技有限公司、南京幕燕建设发展有限公司的董事分别与上市公司委派董事签署一致行动协议，约定在董事会审议可能涉及与上市公司新增同业竞争等事项时保持一

致行动，如存在不同意见以上市公司委派董事意见为准。

（3）相关公司后续盈亏情况对上市公司的影响

根据《委托管理协议》，上市公司托管前的目标公司损益（含非经常性损益）、因托管前事实产生的债权债务和法律责任，以及上市公司在受托管理期间形成的目标公司损益（含非经常性损益）、债权债务、法律责任，均由目标公司自行承担或享有，上市公司无需承担其受托经营期间目标公司的日常生产经营、管理、税费、保险等成本和费用，因此相关公司的盈亏情况对上市公司影响较小。

（4）协议续约具体条件和安排

根据《委托管理协议》及旅游集团出具的《关于避免同业竞争的承诺函》，在符合上表列示的相关财务及合规相关条件的前提下，上市公司方启动收购程序，如仍未符合注入上市公司条件，则到期前一个月书面提出并协商续期。

四、上市公司行使委托管理权的具体方式，并结合上市公司现有管理人员和经验等情况，分析上市公司是否具备管理相关公司的能力，上市公司是否依赖控股股东、相关公司原有管理团队行使委托管理权，委托管理方式是否将新增关联交易

（一）上市公司行使委托管理权的具体方式，并结合上市公司现有管理人员和经验等情况，分析上市公司是否具备管理相关公司的能力，上市公司是否依赖控股股东、相关公司原有管理团队行使委托管理权

上市公司行使委托管理权的具体方式详见“本题/三/（二）结合协议条款，具体分析各方在委托关系中的权利义务、委托管理的具体运作方式，具体如何通过委托避免同业竞争或消除、降低其对上市公司的影响，相关公司后续盈亏情况对上市公司的影响，协议续约具体条件和安排”。

业务托管模式下，截至目前，如前文所述，上市公司已设立全资子公司南旅酒管，旨在与本次交易拟收购的黄埔酒店互相赋能、协同发展的同时，承接上市公司受托管理旅游集团旗下酒店业务/餐饮业务的职能。南旅酒管存在员工（包括自有及从母公司南京商旅借调）共计 8 人，包含总裁、总裁助理、财务运营总监、总工程师、高级工程师、总账会计、出纳等，后续将持续引进专业酒店运营管理团队，招聘具有酒店管理经验的专业人士。此外，黄埔酒店已在酒店行业深耕多年，积累了丰富的管理经验，注入上市公司后，上市公司亦可借助于黄埔酒店对

受托管理的酒店业务/餐饮业务等进行有效管理。

股权托管模式下，上市公司下属子公司南旅海外国际旅行社（江苏）有限公司（以下简称“南旅海外”）成立于 2009 年，拥有多年旅行社业务经营管理经验，具备通过股权托管方式管理相关公司的能力。

综上，上市公司具备管理相关公司的能力，不依赖于控股股东、相关公司原有管理团队行使委托管理权。

（二）委托管理方式是否将新增关联交易

根据《委托管理协议》，委托方为上市公司控股股东旅游集团及其控制的其他企业，受托方为上市公司，构成关联交易。

根据《委托管理协议》，针对酒店板块各公司，委托期限内的每一个完整自然年度托管费为各被托管公司该年度经审计的营业收入的总和*1%（含税价）。针对旅行社板块各公司，委托期限内的每一个完整自然年度托管费为各被托管公司该年度经审计的净利润的 5%（含税价），如根据前述公式计算的各被托管公司年度托管费不足 1 万元的，则托管费按照 1 万元计算。

以被托管企业 2024 年度经审计财务数据计算，各公司托管费用合计约 332.31 万元，占上市公司 2024 年度营业收入的 0.43%。因各公司委托管理期限自 2025 年 1 月 1 日开始，实际关联交易金额将依据各年度被托管公司/业务实际经营情况计算得出。

在前述关联交易中，对于酒店板块各公司，委托管理费系综合考虑其经营情况、盈利水平等因素，借鉴和参考同行业岭南控股托管费率水平定价；对于旅行社板块各公司，委托管理费系综合考虑其业务规模、盈利水平偏低等因素，经各方协商，遵循平等、自愿、公平、公正的原则定价，以上定价相对公允合理，遵循市场化原则，不存在侵害上市公司中小股东利益的情形。

根据上市公司提供的会议材料及上市公司的公告，前述关联交易已经上市公司第十一届四次董事会、第十一届董事会独立董事专门会议 2024 年第三次工作会议以及 2024 年第二次临时股东大会审议通过，上市公司独立董事出具了审核意见，认为上市公司与相关委托方签署《委托管理协议》的事项构成关联交易，关联交易定价公允且具有合理性，符合上市公司和全体股东的利益，不存在损害

中小股东利益的情况。上市公司上述安排有利于解决同业竞争问题，不存在损害上市公司及全体股东，特别是中小股东利益的情形。

五、南京旅总旅游有限公司等 3 家由第三方长期承包经营的具体情况，与上市公司是否构成同业竞争及依据，后续是否有注入上市公司的计划

（一）南京旅总旅游有限公司等 3 家由第三方长期承包经营的具体情况

根据承包经营管理合同/合作协议，南京旅总旅游有限公司等 3 家公司由第三方长期承包经营的具体情况如下：

序号	发包方	承包方	承包经营情况	
			承包经营期限	主要合作内容
1	旅总公司	中旅公司	2024.11.27-2034.11.26	旅总公司将其拥有的半城大山房车度假区项目全部物业全权委托给中旅公司独家经营，中旅公司根据项目和市场情况，自行制定合理的经营策略和管理方案，独立自主开展进行经营、自负盈亏，旅总公司在合作期间内不得干预中旅公司的正常经营管理工作。
2	白宫大酒店	金旅华住	2020.06.01-2035.05.31	金旅华住承包白宫大酒店并使用“全季”作为商号对外经营，白宫大酒店承诺不随意干涉金旅华住的经营管理职权。 金旅华住负责白宫大酒店的房务、餐饮、销售等方面的主要营运和管理工作，包括对酒店的人力资源、安保、财务、工程等方面进行日常管理。金旅华住的经营权限包括但不限于以下各项：全权负责该酒店的日常经营管理；修订所有收费标准及价目表；接受并限制酒店顾客之信用额；除《合作合同》另有规定外，以酒店名义签署的酒店正常营业需要之合同；监督酒店营业措施；监督实施凡金旅华住认为正常经营酒店所需要之一切维修及更改工作。
3	南京大饭店	晶丽酒店	2024.06.01-2027.05.31	晶丽酒店全权负责南京大饭店全部资产以及经营项目的经营、管理和运作（包括但不限于人、财、物的管理和经营），承包期内盈亏自负；有权自主决定经营模式和营销策略，在机构设置、人事设置、人事任免、经营管理、财务收益等方面享有自主权，同时有权以南京大饭店名义对外签订日常承包经营管理业务的有关文件，南京大饭店不干涉晶丽酒店正常的承包经营管理活动。

（二）与上市公司是否构成同业竞争及依据，后续是否有注入上市公司的计划

旅总公司运营的半城大山房车度假区项目、白宫大酒店、南京大饭店与上市公司不存在新增重大不利影响的同业竞争，具体如下：

项目	旅总公司	白宫大酒店	南京大饭店	上市公司（黄埔酒店）
主营业	房车度假区，属于酒店板块下的细分领域，专业化程度较高，涉及露营、自	连锁酒店（主要包括住宿），使用“全季”	酒店、餐饮、南京市政府驻北京办事处（以下简称“驻京办”）办公区	全服务型酒店，包括住宿、餐饮、

务	驾等旅游产业，与传统的酒店业务存在一定差异	商号，三星级酒店	物业管理服务及驻京办的后勤生活保障	会议等，四星级酒店
经营区域	南京市高淳区桤溪街道，与南京市玄武区距离较远	南京市玄武区龙蟠路2号，位于南京火车站附近，属于中央门片区	北京市东城区菜厂胡同15号，与南京市玄武区距离较远	南京市玄武区黄埔路2号，属于城东片区
采购	互相独立，自主采购			
销售	互相独立，自主销售			
人员	人员独立，不存在混同			
资产	资产独立，不存在混同			

1、主营业务、经营区域存在差异

如上表所述，在主营业务层面，旅总公司开展的房车度假区属于酒店板块下属细分领域，专业化程度较高，涉及露营、自驾等旅游产业，与传统的酒店业务存在一定差异，目标客群与传统酒店行业的客户存在差异；白宫大酒店为连锁酒店，使用华住集团“全季”商号经营，主要提供住宿服务；南京大饭店提供酒店、餐饮服务，同时承担驻京办办公区物业管理服务及驻京办的后勤生活保障；黄埔酒店为全服务型酒店，经营范围包括住宿、餐饮、会议等，前述公司主营业务存在差异。

在经营区域层面，南京大饭店位于北京、旅总公司开展的房车度假区位于南京市高淳区，距离南京市区较远；白宫大酒店位于南京火车站附近，属于中央门片区；黄埔酒店属于城东片区，前述公司经营区域存在差异。

2、采购、销售、人员、资产各自独立，不存在混同

如上表所述，四家公司采购、销售、人员、资产各自独立，不存在混同的情形。

3、已与第三方签订了长期的承包经营合同/长期采用承包经营的经营模式

如“本题/五/（一）南京旅总旅游有限公司等3家由第三方长期承包经营的具体情况”部分所述，旅总公司、白宫大酒店和南京大饭店均已与第三方签订了长期的承包经营合同/长期采用承包经营的经营模式，承包经营方独立自主开展相关酒店经营活动，旅总公司、白宫大酒店和南京大饭店不得干预。

综上，结合酒店行业的业务特点，前述三家公司与上市公司（黄埔酒店）业务之间不存在新增重大不利影响的同业竞争，上述三家公司尚无注入上市公司的计划。

六、结合城建集团对旅游集团及其下属企业的具体管理方式，如在公司治理中发挥的作用等，分析城建集团旗下同类业务是否与上市公司构成同业竞争，重组报告书相关信息披露是否与历史信息披露一致

（一）结合城建集团对旅游集团及其下属企业的具体管理方式，如在公司治理中发挥的作用等，分析城建集团旗下同类业务是否与上市公司构成同业竞争

1、城建集团对旅游集团及其下属企业的具体管理方式，在公司治理中发挥的作用

根据中共南京市委、南京市人民政府《关于组建南京旅游集团有限责任公司决定》（宁委[2017]414号），旅游集团为市直属企业，由南京市国资委列名监管。根据南京市国资委《关于下达监管企业2025年度高质量发展绩效评价考核目标任务的通知》（宁国资委[2025]61号），旅游集团与城建集团并列作为监管企业接受南京市国资委考核。根据中共南京市委《关于葛飞、杨英雄同志任职的通知》（宁委[2022]866号）及南京市国资委出具的关于聘请外部董事的通知，旅游集团董事长、总经理由中国共产党南京市委员会任命，旅游集团外部董事人选由南京市国资委决定。

根据城建集团出具的承诺，旅游集团为市直属企业，由南京市国资委列名监管，城建集团作为南京市国资委授权机构对旅游集团进行国有股权管理，以实现国有资本的保值增值，不对旅游集团及其下属企业实际业务运营进行管理和控制。

2、城建集团旗下同类业务与上市公司不存在新增重大不利影响的同业竞争

如本题回复第一问所述，城建集团作为南京市国资委授权机构对旅游集团进行国有股权管理，不对旅游集团及其下属企业实际业务运营进行管理和控制。在此前提下，城建集团子公司南京通客云来酒店管理有限公司（以下简称“通客云来酒店”）主营的酒店业务、南京中北友好国际旅行社有限公司（以下简称“中北友好国际旅社”）主营的旅行社业务、南京中北文化发展有限公司（以下简称

“中北文化发展”）主营的会议服务业务，不会与上市公司新增重大不利影响的同业竞争。2024 年度，通客云来酒店营业收入、毛利占上市公司相关指标比例为 0.37%、0.42%；中北友好国际旅社营业收入、毛利占上市公司相关指标比例为 13.13%、1.98%；中北文化发展营业收入、毛利占上市公司相关指标比例为 0.69%、0.17%。

为避免本次交易完成后与上市公司可能产生的同业竞争，城建集团已出具《关于避免同业竞争的承诺函》，保证将加强内部协调与控制管理，确保南京商旅健康、持续发展，不会出现损害南京商旅及其公众投资者利益的情况，具体内容如下：

“一、南京旅游集团有限责任公司（以下简称“旅游集团”）为市直属企业，由南京市国资委列名监管，本公司作为南京市国资委授权机构对旅游集团进行国有股权管理，以实现国有资本的保值增值，不对旅游集团及其下属企业实际业务运营进行管理和控制。

二、本公司下属南京通客云来酒店管理有限公司主营酒店业务、南京中北友好国际旅行社有限公司主营旅行社业务、南京中北文化发展有限公司主营会议服务业务。基于本承诺第一点，本公司仅对旅游集团进行国有股权管理，不对旅游集团及其下属企业实际业务运营进行管理和控制，上述三家企业主营业务收入或者毛利占上市公司主营业务收入或毛利均低于 30.00%，本公司保证将加强内部协调与控制管理，确保上市公司健康、持续发展，不会出现损害上市公司及其公众投资者利益的情况。

三、除前述情况外，本公司承诺将采取以下措施：

（一）承诺将促使本公司及控制的下属企业或组织不利用本公司对上市公司的股权关系进行损害上市公司及其股东合法权益的经营活动；

（二）承诺将促使本公司及控制的下属企业或组织不会利用从上市公司获取的信息，直接或间接从事或经营与上市公司相竞争的业务；

（三）承诺本公司及控制的下属企业或组织将严格按照有关法律法规及规范性文件的规定采取有效措施避免与上市公司新增同业竞争。承诺本公司将促使本公司及控制的下属企业或组织不直接或间接从事或经营与上市公司的业务存在新增同业竞争的任何业务及活动；

（四）承诺本公司及控制的下属企业或组织有任何商业机会可从事、参与或入股任何可能会与上市公司生产经营构成同业竞争的业务，将按照上市公司的要求，将该等商业机会让与上市公司，由上市公司在同等条件下优先收购有关业务所涉及的资产或股权，以避免与上市公司新增同业竞争；

四、如违反以上承诺，本公司愿意承担由此产生的全部责任，充分赔偿或补偿由此给上市公司造成的所有直接或间接损失。”

（二）重组报告书相关信息披露是否与历史信息披露一致

根据上市公司 2023 年年度报告、2024 年年度报告，前述年报披露城建集团为上市公司间接控股股东，并对城建集团作为间接控股股东出具的承诺予以披露。

根据上市公司 2019 年发行股份购买资产草案、问询回复等文件，上市公司在前述文件中披露城建集团为上市公司间接控股股东，并对城建集团作为间接控股股东对该次发行股份购买资产的原则同意及出具承诺予以披露。

综上，上市公司历史披露信息不涉及城建集团对旅游集团及其下属企业的具体管理方式及在公司治理中发挥的作用，《重组报告书（草案）》关于城建集团的信息披露符合实际情况，与历史信息披露不存在重大差异。

七、结合前述问题，进一步分析论证本次交易是否导致上市公司新增重大不利影响的同业竞争，是否有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性，各方就解决同业竞争问题作出的承诺是否可行、有效。

本次交易前，上市公司实施“旅游+商贸”双主业发展模式，贸易业务为上市公司传统业务，旅游业务为战略转型业务。上市公司经过几年的转型发展及更名，进一步明晰了公司的战略定位及发展方向，上市公司已从传统外贸企业转型成为文商旅综合运营平台。本次交易拟将旅游集团持有的黄埔酒店 100%股权注入上市公司，为上市公司在文旅领域的进一步布局，符合上市公司战略转型业务的发展方向。通过本次交易，上市公司将加强其在文商旅产业链的深度整合，提升在旅游市场的整体竞争力。上市公司利用上市平台优势，将进一步提高资产运营效率，提升品牌形象，加速构建高质量的文商旅综合运营平台。如前文回复所述，本次交易拟置入资产黄埔酒店提供全面的住宿、餐饮、会议和旅行社服务，旅游集团下属其他酒店类、旅行社类资产和业务因经营状况、主要财务指标等因

素暂不适合注入上市公司，前述企业已按照不同类别与上市公司分别签订了股权委托管理协议和业务委托管理协议。上市公司控股股东已出具《关于保持上市公司独立性的承诺函》《关于减少和规范关联交易的承诺》《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺内容可行、有效，不存在违反法律、法规强制性规定的情形。在相关主体切实履行承诺的前提下，本次交易不会导致新增重大不利影响的同业竞争，以及严重影响独立性或显失公平的关联交易，有利于上市公司保持独立性。

八、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、查阅上市公司控股股东旅游集团调查表、官网简介、出具的承诺及书面说明、旅游集团及其控股子公司 2023 年度及 2024 年度审计报告、企查查报告、上市公司 2023 年、2024 年年度报告，核查旅游集团旗下文商旅相关资产和业务情况，选取注入上市公司资产或业务的标准，设置相关标准的依据；除标的资产外，其他资产或业务暂不适合注入上市公司的具体原因；控股股东旗下是否还有其他适合注入上市公司的资产或业务，本次未一并注入的原因；

2、查阅旅游集团出具的调查表、书面说明、旅游集团下属企业的企信网报告、企查查报告，核查除重组报告书已列示的资产和业务外，控股股东其他资产或业务是否与上市公司构成同业竞争，重组报告书关于各方同业竞争情况相关信息披露是否准确、充分；

3、查阅被托管公司/业务 2024 年度审计报告、上市公司与业务委托方、股权委托方分别签订的《委托管理协议》、《关于成立南京旅游酒店管理有限公司可行性研究报告》及上市公司出具的说明，核查上市公司分别采用股权委托、业务委托方式解决同业竞争的原因，以及协议各方在委托关系中的权利义务、委托管理的具体运作方式，具体如何通过委托避免同业竞争或消除、降低其对上市公司的影响，相关公司后续盈亏情况对上市公司的影响，协议续约具体条件和安排；

4、查阅上市公司与业务委托方、股权委托方分别签订的《委托管理协议》、国家企业信用信息公示系统公示的南旅酒管及南旅海外相关信息、《关于成立南京旅游酒店管理有限公司可行性研究报告》、黄埔酒店高级管理人员调查表、上

市公司第十一届四次董事会、第十一届董事会独立董事专门会议 2024 年第三次工作会议、2024 年第二次临时股东大会的会议文件、岭南控股关于委托管理费用的公开披露文件、被托管企业及上市公司 2024 年度审计报告、上市公司出具的说明，核查上市公司行使委托管理权的具体方式，结合上市公司现有管理人员和经验等情况分析上市公司是否具备管理相关公司的能力，上市公司是否依赖控股股东、相关公司原有管理团队行使委托管理权，委托管理方式是否将新增关联交易；

5、查阅旅总公司签订的《合作协议书》、白宫大酒店签订的《合作合同》、南京大饭店签订的《承包经营管理合同》，取得了旅游集团出具的书面说明，核查旅总公司等 3 家由第三方长期承包经营的具体情况，与上市公司是否构成同业竞争及依据，后续是否有注入上市公司的计划；

6、查阅中共南京市委、南京市人民政府《关于组建南京旅游集团有限责任公司决定》、南京市国资委《关于下达监管企业 2025 年度高质量发展绩效评价考核目标任务的通知》、中共南京市委《关于葛飞、杨英雄同志任职的通知》、城建集团出具的《关于避免同业竞争的承诺函》、上市公司 2023 年及 2024 年年度报告、通客云来酒店、中北友好国际旅社、中北文化发展及上市公司 2024 年度审计报告、《南京纺织品进出口股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》《南京纺织品进出口股份有限公司关于上海证券交易所问询函的回复公告》，核查城建集团对旅游集团及其下属企业的具体管理方式，在公司治理中发挥的作用等，分析城建集团旗下同类业务是否与上市公司构成同业竞争，重组报告书相关信息披露是否与历史信息披露一致。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、除上市公司及其控股子公司外，旅游集团旗下文商旅相关资产和业务包含旅游项目开发、旅游商业运营、旅行社、酒店、景区运营（含水上游览）五大板块；上市公司及旅游集团根据《重组管理办法》的相关规定，参考上市公司 2023 年度财务指标，结合旅游集团旗下文商旅相关公司的经营情况、财务数据等，设置了选取注入上市公司的财务标准和合规标准；除标的资产外，旅游集团旗下文

商旅相关的其他资产或业务主要由于未满足设置的财务标准、非经营性资产占比较高、盈利水平偏低等原因，暂不适合注入上市公司；旅游集团整体盈利，但除上市公司及标的资产外，其他主要盈利公司主要负责对国有股权和国有企业的国有资产实行管理和经营、已将其业务经营权转让给上市公司控股子公司或非经营性/公益性资产占比较高，盈利主要来源于财政补贴、投资收益、租金收入等，不在此次注入上市公司的资产或业务范围之内；

2、除重组报告书已列示的资产和业务外，旅游集团其他资产或业务可分为文商旅类资产和非文商旅类资产。针对文商旅类资产，除重组报告书已列示的酒店板块、旅行社板块外，其余旅游项目开发板块、旅游商业运营板块、景区运营板块各公司主营业务与本次交易涉及的酒店、旅行社类业务不属于同类型业务，不会新增重大不利影响的同业竞争；针对非文商旅类资产，旅游集团下属非文商旅类企业（上市公司的控股子公司除外）的主要业务集中于投资与资产管理、会展服务等，与上市公司本次交易涉及的酒店、旅行社类业务不属于同类型业务，不会新增重大不利影响的同业竞争，重组报告书关于各方同业竞争情况相关信息披露准确、充分；

3、除紫金山庄酒管公司及已委托第三方承包经营的旅总公司、白宫大酒店和南京大饭店外，酒店板块公司采用业务托管方式，主要考虑到有利于集中酒店板块核心优势资源，实施一体化管理、集约化经营，同时，黄埔酒店已在酒店行业深耕多年，积累了丰富的管理经验，在收购黄埔酒店的基础上，上市公司设立了酒管公司南旅酒管，管理上市公司酒店业务板块的同时、受托管理旅游集团下属其他酒店类资产并整合赋能，以期将上市公司酒店板块业务做大做强。在这种背景下，采取业务托管的方式，通过委派专业人员作为被托管企业分管酒店业务的负责人，参与被托管企业酒店类业务重大经营决策，以此来监督被托管企业的业务经营情况，在避免其与上市公司新增重大不利影响同业竞争的同时，对酒店类资产整合赋能。针对旅行社类资产，旅行社行业市场竞争充分，投入人力较多，业务整体盈利偏低，旅行社业务目前不属于上市公司重点发展业务板块。因此，从避免同业竞争的角度考虑，采用股权托管方式管理旅行社类资产。酒店板块的紫金山庄酒管公司对于紫金山庄酒店的经营权已为受让取得，不宜将经营权进行二次转让，故也采用了股权托管的方式。业务委托主要方式为上市公司拟派驻熟

悉酒店业务、具备酒店行业专业知识的人员担任被托管公司酒店业务负责人，同时拟通过《授权委托书》约定该负责人全权负责酒店业务，在被托管公司可能涉及开展与上市公司新增同业竞争的业务等事项时，以上市公司派驻的酒店业务负责人意见为准。股权托管主要方式为上市公司拟向被托管公司或其母公司委派董事，同时拟由旅游集团向前述各公司委派的董事与上市公司委派的董事签署一致行动协议，约定在董事会审议可能涉及与上市公司新增同业竞争等事项时保持一致行动，如存在不同意见以上市公司委派董事意见为准。《委托管理协议》对各方在委托关系中的权利义务、委托管理权的范围和具体运作方式、相关公司后续盈亏情况的责任承担主体、协议续约具体条件和安排进行了约定，相关公司后续盈亏情况对上市公司的影响较小；

4、业务托管模式下，上市公司已设立全资子公司南旅酒管，注册资本 6,000 万元，旨在与本次交易拟收购的黄埔酒店互相赋能、协同发展的同时，承接上市公司受托管理旅游集团旗下酒店业务/餐饮业务的职能。南旅酒管目前存在员工（包括自有及从母公司南京商旅借调）共计 8 人，后续将持续引进专业酒店运营管理团队，招聘具有酒店管理经验的专业人士。此外，黄埔酒店已在酒店行业深耕多年，积累了丰富的管理经验，注入上市公司后，上市公司亦可借助于黄埔酒店对受托管理的酒店业务/餐饮业务进行有效管理。股权托管模式下，上市公司全资子公司南旅海外成立于 2009 年，拥有多年旅行社业务经营管理经验，具备通过股权托管方式管理相关公司的能力。上市公司具备管理相关公司的能力，不依赖控股股东、相关公司原有管理团队行使委托管理权。委托管理方式存在新增关联交易，相关关联交易定价公允且具有合理性，已经上市公司股东大会、董事会及独立董事专门会议审议通过，不存在损害上市公司及全体股东，特别是中小股东利益的情形；

5、旅总公司、白宫大酒店和南京大饭店与上市公司之间不存在新增重大不利影响的同业竞争，三家公司均已与第三方签订了长期的承包经营合同/长期采用承包经营的经营模式，尚无注入上市公司的计划；

6、旅游集团为市直属企业，由南京市国资委列名监管，城建集团作为南京市国资委授权机构对旅游集团进行国有股权管理，以实现国有资本的保值增值，不对旅游集团及其下属企业实际业务运营进行管理和控制；城建集团旗下同类业

务与上市公司不存在新增重大不利影响的同业竞争；重组报告书相关信息披露与历史信息披露不存在重大差异；

7、上市公司控股股东已出具《关于保持上市公司独立性的承诺函》《关于减少和规范关联交易的承诺》《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺内容可行、有效，不存在违反法律、法规强制性规定的情形。在相关主体切实履行承诺的前提下，本次交易不会导致新增重大不利影响的同业竞争，以及严重影响独立性或显失公平的关联交易，有利于上市公司保持独立性。

问题 4、关于资产基础法评估

重组报告书披露：（1）本次交易采用资产基础法和收益法进行评估，资产基础法评估价值为 22,158.54 万元，评估增值率 201.97%；收益法评估价值为 21,183.00 万元，评估增值率 188.67%，以资产基础法作为最终评估结论；（2）标的公司前次股权转让，以 2023 年 10 月 31 日作为评估基准日，以资产基础法为最终评估方法，评估价值为 30,336.20 万元，增值率 193.54%。评估过程中对资产价值占比较大的酒店大楼采用收益法评估；（3）本次交易市净率 3.02，高于可比上市公司，静态市盈率 27.17，高于可比交易案例；（4）报告期末，标的公司存在部分账龄为 2-3 年及 3 年以上的应收账款，应收账款及其他应收款按账面余额确认评估值；（5）标的公司及其控股子公司存在将部分房屋建筑物及土地使用权抵押用于借款的情况；（6）资产基础法评估增值主要来自于固定资产-房屋建（构）筑物。

请公司披露：（1）在收益法评估结果小于资产基础法评估结果的情况下，采用资产基础法作为最终评估结论的原因，标的公司是否存在经济性贬值；（2）前后两次股权转让采用不同方法对酒店大楼进行评估的原因，并分析前后两次评估结果的差异；（3）选取的上市公司及交易案例是否具有可比性，可比交易案例所采用的评估方法，标的公司市净率高于可比上市公司，静态市盈率高于可比交易案例的原因及合理性；（4）结合账龄结构、对手方经营情况及期后回款情况等，分析标的公司应收账款的可回收性，坏账准备计提的充分性，应收账款及其他应收款按账面余额确认评估值的合理性；（5）部分房屋建筑物及土地使用权抵押对评估产生的影响；（6）固定资产-房屋建（构）筑物增值的原因，结合近期房地产行业变化态势，以及与周边区域类似房屋建筑物及土地价格的比较情况，分析评估增值的合理性；（7）结合上述情况，分析资产基础法评估的公允性。

请独立财务顾问和评估师核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、标的公司评估值调整概况与原因

首次披露时评估机构以 2024 年 4 月 30 日为评估基准日出具了《资产评估报

告》；因有效期截止日为 2025 年 4 月 29 日，评估机构以 2025 年 3 月 31 日为加期评估基准日出具了加期资产评估报告，加期资产评估报告与前次资产评估报告选取的评估方法保持一致，采用资产基础法和收益法作为评估方法，并选用资产基础法评估结果作为最终评估结论，本次交易作价与资产基础法评估结果一致。两次评估结果如下：

评估结果	评估基准日	资产基础法评估结果		收益法评估结果		标的资产整体作价（万元）
		评估值（万元）	增值率	评估值（万元）	增值率	
首次评估	2024-4-30	22,158.54	201.97%	21,183.00	188.67%	22,158.54
本次加期评估	2025-3-31	19,887.36	150.12%	18,578.00	133.65%	19,887.36
调整幅度	-	-10.25%	-	-12.30%	-	-10.25%

（一）资产基础法评估值下调的原因

资产基础法评估值下调约 2,271.18 万元，主要系酒店大楼资产评估值下调所致。本次加期评估非流动资产评估值下调 3,319.66 万元（其中酒店大楼资产评估值下调 3,318.90 万元），同时存在净资产增长等因素导致部分估值上升。

本次加期评估资产基础法评估值下调主要系酒店大楼评估值因钢材、商品混凝土等建造材料及土地市场价格下降、成新率下降等因素所致。上述影响因素调整的具体原因如下：

1、成新率变更原因

因评估基准日更新导致对应的房屋建筑物剩余使用年限减少，对应的酒店大楼成新率下降，整体成新率由约 74%变更为约 70%。由此导致的评估结果差异约为 1,200 万元。

2、土地取得费变更原因

评估基准日更新，土地剩余使用年限减少。同时，根据江苏省自然资源厅定期公布的《江苏省城市地价动态监测报告》，对应的土地价格随评估基准日更新呈下降趋势，2024 年度商服平均地价四个季度均环比下降，环比分别下降 0.82%、1.16%、0.97%、0.70%。由此导致本次评估结果下降约 860 万元。

3、建安及装饰综合造价原值变更原因

根据同花顺数据库、广材网等公布的统计数据，评估基准日更新导致对应的

主要建造原材料如钢材、商品混凝土等价格呈下降趋势，其中钢材价格指数下降幅度约为 11.16%，商品混凝土价格指数下降幅度约为 6.6%。由此导致本次评估结果下降约 600 万元。

4、开发利润率变更原因

商业地产类上市公司 2024 年度的可比成本费用利润率相较 2023 年度有所下降，本次加期评估将开发利润率由 4.57%调减至 1.9%。由此导致本次评估结果下降约 550 万元。

5、投资利息率变更原因

根据中国人民银行公布的 LPR 数据，评估基准日更新导致房屋建筑物建造对应的测算资金成本下降，评估测算涉及的 1 年期 LPR 由 3.45%下降至 3.1%，5 年期以上 LPR 由 3.95%下降至 3.6%。由此导致本次评估结果下降约 200 万元。

综上，资产基础法加期评估值下调主要系酒店大楼评估值下调。此外，本次加期评估中应收账款评估值基于谨慎考虑由按账面余额确认变更为按账面净值确认也是评估值下调的原因，但影响较小。

(二) 收益法评估值下调的原因

由于 2024 年酒店行业整体市场状况恢复不及预期，标的公司 2024 年度实际业绩较上年度存在下滑，未达到首次评估报告 2024 年度的业绩预测情况。因此本次加期评估收益法预测中的业绩预测参数较首次评估进行了一定幅度的下调，具体调整情况如下：

1、收入预测

收入预测变更的主要估值参数如下：

收入预测	2024 年 4 月 30 日估值参数	2025 年 3 月 31 日估值参数
客房入住率	自 2025 年起稳定年份入住率为 84.23%	2025-2027 年为 78%、80%、82%，后续稳定年份入住率为 84%
客房单价增长率	2026 年、2027 年为 5%，稳定增长率为 3.11%	2025 年为-3%，2026 年较 2024 年增长 3.11%，后续稳定增长率为 3.11%
餐饮及会议等人数	2030 年前人数增长率为 5%-20%，后续稳定年份人数增长率为 3%	2025 年人数按 2025 年一季度的 3 倍测算，2026 年人数按 2023-2025 年平均人数测算，2027 年、2028 年人数增长率为 3%，后续稳定年份增长率为 0

餐饮及会议等 人均消费	2026 年、2027 年人均消费增 长率为 5%，后续稳定年份人 均消费增长率为 3.11%	2025 年人均消费与 2025 年一季度人均消 费持平，2026 年人均消费按 2023-2025 年 人均消费的平均值增长 3.11%测算，后续 稳定增长率为 3.11%
----------------	---	--

上述下调主要考虑到酒店行业市场状况尚未完全恢复，短期内标的公司 2024 年度业绩下滑，但长期来看，标的公司未来仍有相对较好的发展预期。因此，本次加期评估对上述主要收入预测参数进行一定程度的下调，2025 年标的公司收入预测数据与 2024 年实际数据基本持平，未来年度标的公司收入预测仍呈增长趋势，仍有相对较好的发展预期，主要原因为：

①标的公司已采取措施积极开拓业务增长点。2025 年，标的公司新增约 20 间长包客房订单，年化入住率约 6%，预计未来新增部分客房收入；与当地知名连锁餐饮品牌绿柳居签署加盟协议，预计未来新增部分餐饮业务收入，预测年化营业利润约占 2024 年度营业利润的 6.7%；中标中国人寿镇江市分公司 2025-2028 年全辖协议酒店服务项目，该客户 2025 年一季度收入占比约 5%，本次中标预计新增其未来会议活动需求相关的客房、餐饮等收入；

②黄埔酒店具有较强区位优势。黄埔酒店地处南京市中心，距离南京市域内多个知名旅游景区均较近，靠近南京博物院、夫子庙—秦淮风光带、钟山风景区等众多知名文旅景点，3 公里半径内的文旅资源极为丰富。2024 年度，标的公司客房出租率为 81.32%，远高于南京四星级酒店 2024 年 1-9 月客房出租率 65.90% 的平均水平；黄埔酒店平均每房收益为 313.28 元/间夜，高于南京市四星级酒店平均每房收益 249.35 元/间夜；

③未来国内旅游需求整体向好。支持消费、文旅的相关政策不断推出，例如，2024 年 6 月文化和旅游部等多部门印发《关于推进旅游公共服务高质量发展的指导意见》，明确了旅游公共服务体系建设的各项任务，2025 年 1 月，国务院办公厅印发《关于进一步培育新增增长点繁荣文化和旅游消费的若干措施》，指出发挥文化赋能、旅游带动作用，深化“文旅+百业”、“百业+文旅”，提升产品供给能力，丰富消费业态和场景。

2、成本预测

加期评估主营业务成本、期间费用预测根据加期评估的收入预测数据相应调整，与原评估报告主营业务成本、期间费用预测逻辑总体一致，无重大差异。

3、折现率

加期评估基准日与首次评估基准日相比较，无风险收益率呈下降趋势，无风险利率选取的 10 年期国债到期收益率由 2.30%下降至 1.81%，因此收益法折现率存在小幅下调，由 8.16%下调至 8.07%。

二、在收益法评估结果小于资产基础法评估结果的情况下，采用资产基础法作为最终评估结论的原因，标的公司是否存在经济性贬值。

（一）在收益法评估结果小于资产基础法评估结果的情况下，采用资产基础法作为最终评估结论的原因

黄埔酒店采用资产基础法得出的评估结果为 19,887.36 万元，采用收益法得出的评估结果为 18,578.00 万元，收益法评估结果比资产基础法结果低 1,309.36 万元，差异比例为 6.58%，采用资产基础法作为最终评估结论的原因如下：

1、收益法评估结果受政策及宏观经济波动影响较大

标的公司主营酒店相关业务，对应的客房入住率、客房单价、餐饮与会议人数及单价等主要业务数据易受市场消费倾向、旅游政策、宏观经济形势等因素的影响，进而导致对应的收入、利润等指标具有较大的波动性，预测难度加大。

本次收益法下评估结果以评估基准日当前收入、利润指标为基础，对未来数据进行预测；不同评估基准日下市场消费倾向、旅游政策、宏观经济形势等因素直接影响对应的当前收入、利润等科目，进而影响收益法评估结果。

因此，收益法评估结果可能因评估基准日时消费倾向、旅游政策、宏观经济形势的短期波动而波动，导致特定时点收益法评估结果不能准确反映标的公司真实市场价值。

2、资产基础法评估与本次标的公司资产情况相符

资产基础法以评估对象评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业各项资产和负债的价值，从而确定评估对象价值。资产基础法从资产重置的角度反映了资产的公平市场价值，以及各项资产的投入（构建成本）所耗费的社会必要劳动。标的公司主要资产为其自有产权的酒店大楼资产，固定资产占比较高，因此，以资产基础法评估结果作为最终评估结论能够更好反映标的公司的评估值。

3、采用资产基础法作为最终评估结论存在市场同类交易案例

标的公司通过经营自有产权的酒店大楼，创造客房收入、餐饮收入等，经营模式为：酒店自营+自持物业产权。经查询，评估基准日自 2022 年以来且已实施完成的住宿业可比交易案例中，共有 4 个标的资产采用资产基础法评估结果作为评估结论，标的公司的经营模式与其中 3 个案例相同，采用资产基础法作为评估结论与案例情况相符。案例具体情况如下：

证券代码	证券简称	标的公司	基准日	评估结论所采用的评估方法	经营模式	非流动资产/总资产
600662.SH	外服控股	上海新世纪酒店发展有限公司	2024 年 7 月 31 日	资产基础法	酒店自营-自持	79.12%
600576.SH	祥源文旅	黄山市祥源齐云山酒店管理有限公司	2023 年 5 月 31 日	资产基础法	酒店自营-自持	97.31%
600576.SH	祥源文旅	黄山市祥源云谷酒店管理有限公司	2023 年 5 月 31 日	资产基础法	酒店自营-租赁	85.79%
600892.SH	大晟文化	河北劝业场酒店管理有限公司	2023 年 3 月 31 日	资产基础法	酒店自营-自持	82.47%
600754.SH	锦江酒店	锦江国际酒店管理有限公司	2022 年 11 月 30 日	收益法	酒店管理	41.45%
600258.SH	首旅酒店	北京诺金酒店管理有限公司	2022 年 10 月 31 日	收益法	酒店管理	16.25%
600258.SH	首旅酒店	安麓（北京）酒店管理有限公司	2022 年 10 月 31 日	收益法	酒店管理	0.27%
本次交易			2025 年 3 月 31 日	资产基础法	酒店自营-自持	83.78%

注：1、酒店经营模式分为酒店自营、酒店品牌授权管理；其中，酒店自营分为自持酒店产权经营和租赁酒店资产经营；

2、上表及下文“问题 4”、“问题 5”的回复中可比案例的选取，因估值随市场环境变化的特点导致对应的案例时效性、评估定价方法与资产及业务结构的相关性、可比预测数据的可获得性等因素存在差异。

根据上表，评估基准日自 2022 年以来且已实施完成的住宿业可比交易案例中，标的公司经营模式为自营的案例资产结构与本次交易标的公司资产结构类似，且均采用资产基础法评估结果作为评估结论。本次交易中，黄埔酒店的经营模式为自营并自持房产，非流动资产账面价值占总资产比例为 83.78%，采用资产基础法评估结果作为评估结论与类似经营模式与资产结构下的可比交易案例情况相似，符合行业惯例。

4、资产基础法评估值高于收益法评估值的市场同类案例

经查询，目前 A 股市场上亦存在部分已完成的采用资产基础法、收益法评估，并采用资产基础法定价，且资产基础法评估值高于收益法评估值的住宿业交易案例，差异率大于本次评估的差异率 6.58%，具体情况如下：

单位：万元

证券代码	证券简称	标的资产	评估基准日	评估结论所采用的评估方法	资产基础法评估值	收益法评估值	差异率
000628.SZ	高新发展	雅安楠水阁酒店有限公司	2021 年 9 月 30 日	资产基础法	5,215.92	3,918.90	24.87%
000428.SZ	华天酒店	长春华天酒店管理有限公司	2021 年 4 月 30 日	资产基础法	70,831.34	33,661.39	52.48%
000428.SZ	华天酒店	湘潭华天大酒店有限公司	2021 年 4 月 30 日	资产基础法	20,569.16	-2,799.06	113.61%
600744.SH	华银电力	湖南五华酒店有限公司	2019 年 6 月 30 日	资产基础法	25,597.75	11,655.39	54.47%
000428.SZ	华天酒店	北京世纪华天酒店管理有限公司	2017 年 6 月 30 日	资产基础法	104,012.20	23,674.00	77.24%
000679.SZ	大连友谊	大连富丽华大酒店	2016 年 8 月 31 日	资产基础法	83,790.67	12,900.00	84.60%
600773.SH	西藏城投	上海藏投酒店有限公司	2016 年 6 月 30 日	资产基础法	94,960.86	51,700.00	45.56%
600376.SH	首开股份	深圳市祈年实业发展有限公司（酒店式公寓）	2016 年 6 月 30 日	资产基础法	116,825.22	27,300.00	76.63%

注：差异率=（资产基础法评估值-收益法评估值）/资产基础法评估值

综上，采用资产基础法作为最终评估结论具备合理性。

（二）标的公司是否存在经济性贬值

根据中国资产评估协会发布的《资产评估基础》（2024 年），经济性贬值是指资产因外部经济环境变化或自身运营效率降低，导致其未来收益能力下降或价值减少的现象。这种贬值并非由物理磨损或技术落后（物理性贬值或功能性贬值）直接引起，而是源于外部市场或经济条件的变化。

1、符合准则的规定

根据《企业会计准则第 8 号--资产减值》第二条及第六条的规定，资产减值是指资产的可收回金额低于其账面价值。可收回金额应当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。从标的公司资产基础法评估结果看，标的公司经营性资产存在评估增值情形，经营性资产的公允价值高于账面价值，未出现公允价值扣减处置费用后低于账面价值的

情况；从标的公司收益法评估结果看，收益法评估结果高于其账面净资产，表明标的公司经营性资产的预计未来现金流量现值高于其账面价值。因此，标的公司经营性资产的可收回金额（资产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）高于其账面价值，不存在经营性减值的情形。

2、从经营业绩情况看，标的公司不存在经济性贬值

近十年来，除因 2019 年停业装修及公共卫生事件的偶发因素影响导致标的公司 2019 年度、2022 年度存在亏损外，标的公司历史年度盈利情况较好，且收益法下未来预测业绩呈增长趋势，标的公司整体经营情况良好，不存在经济性贬值。根据可获取的历史年度审计报告，近十年标的公司单体报表净利润情况如下：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
净利润（万元）	178.18	178.08	296.25	624.64	亏损
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
净利润（万元）	119.76	423.61	亏损	815.58	627.51

3、从宏观经济情况看，标的公司不存在经济性贬值

2024 年，国民经济运行总体平稳、稳中有进，高质量发展取得新进展，经济社会发展主要目标任务顺利完成。根据国家统计局数据，2024 年全年国内生产总值（GDP）1,349,084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。

2025 年，我国经济长期向好的支撑条件和基本趋势没有改变。按照中央经济工作会议的要求，经济工作要坚持稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，系统集成、协同配合，要实施更加积极有为的宏观政策，大力提振消费，全方位扩大国内需求，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展。2025 年 1 月，国务院印发《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》，指出发挥文化赋能、旅游带动作用，深化“文旅+百业”、“百业+文旅”，提升产品供给能力，丰富消费业态和场景。

因此，从宏观经济情况来看，标的公司不存在经济性贬值。

4、从行业竞争情况看，标的公司不存在经济性贬值

（1）标的公司经营情况优于行业整体水平

黄埔酒店依靠自身服务水平及区位优势，整体经营数据在南京市场及全国市场、同行业上市公司中均处于前列。根据文化和旅游部统计数据，2024 年 1-9 月，全国四星级酒店平均出租率为 47.85%，平均 RevPAR 为 153.79 元/间夜；南京市四星级酒店平均出租率为 65.90%，平均 RevPAR 为 249.35 元/间夜。2024 年度，黄埔酒店出租率为 81.32%，RevPAR 为 313.28 元/间夜，高于全国及南京市平均，对比同行业上市公司君亭酒店、锦江酒店、首旅酒店，黄埔酒店核心经营指标出租率、RevPAR 均高于同行业上市公司。具体对比情况如下：

项目	出租率（%）	RevPAR 平均每房收益（元/间夜）
南京四星级酒店平均	65.90	249.35
全国四星级酒店平均	47.85	153.79
君亭酒店	63.68	307.89
锦江酒店	51.56	252.91
首旅酒店	67.30	197.00
黄埔酒店	81.32	313.28

注：1、南京及全国四星级酒店平均经营数据 2024 年度尚未公布第 4 季度数据及 1-3 季度合并数据，上述数据为公布的 1、2、3 季度数据的算术平均数；

2、结合标的公司黄埔酒店四星级酒店的中高端型酒店类型定位，上述已披露相关数据的可比公司中，锦江酒店采取全服务型酒店数据口径，首旅酒店采取中高端酒店数据口径。

（2）酒店行业迎来发展新机遇，标的公司竞争优势突出

未来随着经济持续回暖和国家扩内需、促消费政策逐步落地，国际入境的持续扩容，酒店行业有望迎来发展新机遇。

2024 年 12 月，中国旅游研究院武汉分院发布的《2024 中国旅游业发展报告》显示，目前我国中高端旅游市场正在崛起，旅游产业供给侧结构性改革效果显现，星级酒店及旅游景区结构也呈现出从传统“金字塔型”转向为以中高端酒店及景区为主体的“橄榄型”趋势，旅游产业从基础接待服务向高品质服务延伸。报告认为，我国旅游经济正在步入繁荣发展的新阶段，旅游业发展复苏与变革并行。同时，旅游需求侧和供给侧相向而行，奠定了旅游经济长期向好的基本面。随着旅游供给侧的进一步优化，旅游市场高质量发展的趋势愈加显著，并将释放出巨大的消费潜力。

2025 年 1 月，中国旅游研究院（文化和旅游部数据中心）发布的《旅游思想

起——2024 年旅游经济回顾与 2025 年展望》专题研究指出，2024 年，旅游经济从快速复苏阶段转向繁荣发展新周期，2025 年是“十四五”收官之年、“十五五”布局之年，也是宏观利好政策密集出台，巩固旅游经济步入繁荣发展新周期的关键一年。综合城乡居民出游意愿、旅游供应链恢复程度、旅游投资创新、游客预订和旅行商采购指数等先行指标，旅游市场、宏观经济和社会发展政策等趋势性指标，2025 年旅游经济会有更为乐观的预期，更高质量的发展，旅游业的战略性新兴产业地位将更加显著，市场机制和市场主体将发挥更为关键的作用。

根据全球综合数据资料库 Statista 的预测数据，预计 2033 年中国酒店市场规模将达到 1,704 亿美元，2025 年-2033 年期间年复合增长率(CAGR)约为 8.23%。

面对上述行业特征与机遇，标的公司采取了一系列措施以适应市场变化，满足日益增长和多样化的市场需求。通过创新和提升服务质量，精细化运营，优化管理效能，加大品牌宣传力度，提升客户体验和品牌形象价值，标的公司未来拥有较好的发展前景，具体竞争优势与发展前景参见本回复“问题 1/二/（三）黄埔酒店在同区位、同类型酒店中的竞争力和未来发展前景”。

综上，黄埔酒店不存在经济性贬值。

三、前后两次股权转让采用不同方法对酒店大楼进行评估的原因，并分析前后两次评估结果的差异

（一）前后两次股权转让采用不同方法对酒店大楼进行评估的原因

两次评估对酒店大楼对应的评估方法情况如下：

序号	交易行为	评估基准日	整体评估方法	其中酒店大楼评估方法
1	2024 年 4 月股权转让	2023 年 10 月 31 日	资产基础法	收益法
2	本次重组	2025 年 3 月 31 日	资产基础法	重置成本法

1、前次股权转让对酒店大楼采用收益法进行评估的原因

2024 年 4 月，为有效解决旅游集团与其控股子公司幕燕公司之间的债权以及旅游集团下属企业间交叉持股问题，加快推进旅游集团酒店板块整合进度，旅游集团用对幕燕公司的债权置换幕燕公司持有黄埔酒店 27.79%的股权。此次评估对酒店大楼的评估方法延续了 2021 年幕燕公司对黄埔酒店债转股增资评估中

使用的评估方法。2021 年标的公司增资评估时，基于公共卫生事件初步缓解后对未来黄埔酒店业绩增长的预期，对黄埔酒店酒店大楼资产采用了收益法进行评估。

2、本次重组对酒店大楼采用重置成本法进行评估的原因

本次重组的目的为促进国有优质资产整合，推动国有上市公司高质量发展，积极履行公开承诺，加快上市公司转型升级，进一步强化国有控股地位，提升国有资产证券化率等。本次评估目的为 A 股上市公司南京商旅发行股份购买标的公司黄埔酒店股权，结合本次评估目的，评估机构参考了 A 股市场相关可比案例中对标的公司房屋建筑物类资产的评估方法市场惯例情况，对标的公司酒店大楼资产采用资产基础法进行评估。

本次重组交易采用资产基础法作为最终评估结论符合市场案例情况，案例参见本回复“问题 4/二/（一）/3、采用资产基础法作为最终评估结论存在市场同类交易案例”。

（二）分析前后两次评估结果的差异

两次评估情况总体对比如下：

序号	交易行为	评估基准日	股东全部权益评估价值（剔除六华春的影响）
1	2024 年 4 月股权转让	2023 年 10 月 31 日	24,350.45 万元
2	本次重组	2025 年 3 月 31 日	19,887.36 万元

剔除六华春的影响后，两次评估估值差异约为 4,463.09 万元，差异明细如下：

单位：万元

科目名称	本次重组		2024 年 4 月股权转让		差异		主要差异原因
	账面价值	评估价值	账面价值	评估价值	账面价值	评估价值	
货币资金	743.80	743.80	879.33	879.33	-135.54	-135.54	账面价值差异
应收账款	1,146.56	1,146.56	1,303.72	1,303.72	-157.16	-157.16	账面价值差异
预付款项	0.33	0.33	5.90	5.90	-5.57	-5.57	账面价值差异
其他应收款	6.32	6.32	570.70	570.70	-564.39	-564.39	账面价值差异
存货	78.50	78.50	115.35	115.35	-36.85	-36.85	账面价值差异
其他流动资产	55.72	55.72	64.41	64.41	-8.69	-8.69	账面价值差异
长期股权投资	200.00	214.59	200.00	212.99	-	1.60	无重大差异

科目名称	本次重组		2024 年 4 月股权转让		差异		主要差异原因
	账面价值	评估价值	账面价值	评估价值	账面价值	评估价值	
固定资产	9,681.32	21,556.10	10,629.89	27,600.00	-743.78	-5,457.33	酒店资产市场价格走势随评估基准日的变动存在波动性下滑以及评估方法的不同
无形资产	0.81	21.88	4.73				
长期待摊费用	538.84	564.69	330.12				
递延所得税资产	74.38	74.38	426.81	426.81	-352.43	-352.43	账面价值差异
资产总计	12,526.56	24,462.86	14,535.69	31,179.22	-2,009.13	-6,716.35	-
短期借款	2,001.48	2,001.48	-	-	2,001.48	2,001.48	账面价值差异
应付账款	565.31	565.31	319.86	319.86	245.44	245.44	账面价值差异
合同负债	202.76	202.76	191.59	191.59	11.17	11.17	账面价值差异
应付职工薪酬	59.09	59.09	231.10	231.10	-172.02	-172.02	账面价值差异
应交税费	112.03	112.03	0.05	0.05	111.98	111.98	账面价值差异
其他应付款	1,583.57	1,583.57	2,270.71	2,270.71	-687.14	-687.14	账面价值差异
一年内到期的非流动负债	39.10	39.10	3.95	3.95	35.15	35.15	账面价值差异
其他流动负债	12.17	12.17	11.50	11.50	0.67	0.67	无重大差异
长期借款	-	-	3,800.00	3,800.00	-3,800.00	-3,800.00	账面价值差异
负债总计	4,575.50	4,575.50	6,828.76	6,828.76	-2,253.26	-2,253.26	-
净资产（所有者权益）	7,951.06	19,887.36	7,706.93	24,350.46	244.13	-4,463.09	-

根据上表，2024 年 4 月标的公司股权转让与本次重组的评估值差异主要来源于酒店大楼等资产评估值的差异。2024 年 4 月标的公司股权转让对应的评估报告中对酒店大楼资产采用收益法评估的价值为 27,600.00 万元（含酒店经营所需的车辆、电子设备等相关科目），本次重组对酒店大楼对应的土地及房屋建筑物采用重置成本法评估的价值为 21,086.35 万元，含酒店经营所需的车辆、电子设备等相关科目的酒店大楼估值为 22,142.67 万元，与前次评估差异为 5,457.33 万元。该差异主要系两次评估基准日不同，对应的酒店资产市场价格走势存在波动性下滑以及评估方法的不同。

（三）黄埔酒店历次增资及转让评估备案情况

黄埔酒店历次增资及转让过程中涉及的评估相关程序如下：

序号	股权变动情况	评估报告及其备案情况
1	2009年4月，玄武国资中心将其所持黄埔酒店5.00%股权转让给南钢集团	因时间久远，相关文件遗失，南京市玄武区人民政府国有资产监督管理办公室、南钢集团已出具说明，确认转让各方权利义务均已履行完毕，不存在争议、纠纷或潜在纠纷，不存在国有资产流失或被侵占、损害的情形
2	2009年7月，南钢集团将所持黄埔酒店95.00%股权有偿转让给南京市人民政府国有资产监督管理委员会；股东盛达实业将所持黄埔酒店5.00%股权有偿转让给南京新型工业化投资（集团）有限公司	江苏华信资产评估有限公司出具《资产评估报告》（苏华评报字（2008）第112号），南京市国资委对评估结果予以备案
3	2009年10月，南京市国资委将所持黄埔酒店95.00%股权无偿划转给新工集团	江苏公信会计师事务所有限公司出具《专项审计报告》（苏公信审（2008）第106号）；根据《企业国有产权无偿划转管理暂行办法》第九条，无偿划转无需履行评估程序
4	2018年2月，新工集团所持黄埔酒店100%股权无偿划入旅游集团	众华会计师事务所（特殊普通合伙）江苏分所出具《南京黄埔大酒店有限公司2017年度合并及公司财务报表及审计报告》（众会苏字[2018]第0015号）；根据《企业国有产权无偿划转管理暂行办法》第九条，无偿划转无需履行评估程序
5	2021年12月，新增股东南京幕燕建设发展有限公司，同意其将对黄埔酒店的1亿元债权转为股权	江苏华信资产评估有限公司出具《资产评估报告》（苏华评报字[2021]第197号），旅游集团予以备案
6	2024年4月，幕燕公司将其持有的黄埔酒店27.79%股权转让给旅游集团	江苏中企华中天资产评估有限公司出具《资产评估报告》（苏中资评报字（2024）第2027号），旅游集团予以备案

综上，黄埔酒店历次增资及转让履行了相关评估备案程序或取得有权单位的确认。

四、选取的上市公司及交易案例是否具有可比性，可比交易案例所采用的评估方法，标的公司市净率高于可比上市公司，静态市盈率高于可比交易案例的原因及合理性；

（一）选取的上市公司及交易案例是否具有可比性

1、可比上市公司比对分析

根据证监会《上市公司行业分类指引》（2012年修订），黄埔酒店所属行业为“H 住宿和餐饮业”下的“H61 住宿业”行业。通过上市公司公告等信息披露资料查询的住宿行业可比上市公司主营业务情况如下：

证券代码	证券简称	主营业务	与标的公司相似业务
600258.SH	首旅酒店	酒店运营、酒店管理、景区业务	酒店运营、酒店管理

证券代码	证券简称	主营业务	与标的公司相似业务
600754.SH	锦江酒店	全服务型酒店营运及管理业务、有限服务型酒店营运及管理业务、食品及餐饮业务、其他业务	酒店运营及管理业务、食品及餐饮业务
601007.SH	金陵饭店	客房、餐饮、其他酒店服务、酒店管理、商品贸易、房屋租赁、物业管理、房产销售	客房、餐饮、酒店管理、房屋租赁
000428.SZ	华天酒店	餐饮、客房、娱乐、租赁、其他	餐饮、客房、租赁
301073.SZ	君亭酒店	客房住宿服务、餐饮服务、会议、宴会及酒店物业出租	客房住宿服务、餐饮服务、会议、宴会及酒店物业出租

标的公司主要从事与酒店经营相关的客房住宿、餐饮等相关业务，如上表所示，可比上市公司相关主营业务与标的公司业务相似，总体具有可比性。

2、可比交易案例比对分析

评估基准日自 2022 年以来住宿业可比交易案例主营业务情况如下：

证券代码	证券简称	交易类型	标的公司	定价方法	实施阶段	基准日	主营业务
600662.SH	外服控股	股权转让	上海新世纪酒店发展有限公司	资产基础法	完成	2024 年 7 月 31 日	酒店管理、物业管理、房屋租赁、商品贸易、商务信息咨询
600576.SH	祥源文旅	资产置换（置入）	黄山市祥源齐云山酒店管理有限公司	资产基础法	完成	2023 年 5 月 31 日	酒店管理、餐饮、住宿、会议
600576.SH	祥源文旅	资产置换（置入）	黄山市祥源云谷酒店管理有限公司	资产基础法	完成	2023 年 5 月 31 日	酒店管理、餐饮、住宿、会议、商品贸易
600892.SH	大晟文化	股权转让	河北劝业场酒店管理有限公司	资产基础法	完成	2023 年 3 月 31 日	酒店管理服务、房屋租赁
600754.SH	锦江酒店	股权收购	锦江国际酒店管理有限公司	收益法	完成	2022 年 11 月 30 日	饭店管理、物业管理、商品贸易
600258.SH	首旅酒店	股权收购	北京诺金酒店管理有限责任公司	收益法	完成	2022 年 10 月 31 日	酒店管理
600258.SH	首旅酒店	股权收购	安麓（北京）酒店管理有限公司	收益法	完成	2022 年 10 月 31 日	酒店管理

标的公司主要从事与酒店经营相关的客房住宿、餐饮等相关业务，如上表所示，上述案例标的公司均为酒店业务相关公司，主营业务与标的公司业务相似，总体具有可比性。

因此，本次选取的上市公司及交易案例总体具有可比性。

（二）可比交易案例所采用的评估方法

上述可比交易案例对应的评估方法参见本回复“问题 4/二/（一）/3、采用资产基础法作为最终评估结论存在市场同类交易案例”。

评估基准日自 2022 年以来且已实施完成的住宿业可比交易案例中，标的资产经营模式为自营的案例资产结构与黄埔酒店资产结构类似，均采用资产基础法评估结果作为评估结论。本次交易中，黄埔酒店的经营模式为自营并自持房产，非流动资产账面价值占总资产比例为 83.78%，采用资产基础法评估结果作为评估结论与类似经营模式与资产结构下的可比交易案例情况相近，符合行业惯例。

（三）标的公司市净率高于可比上市公司的原因及合理性

截至评估基准日，标的公司与可比上市公司市净率情况如下表所示：

单位：万元

证券代码	证券简称	总市值	净资产	市净率
600258.SH	首旅酒店	1,486,198.76	1,184,065.25	1.26
600754.SH	锦江酒店	2,614,962.36	1,548,675.89	1.69
601007.SH	金陵饭店	261,300.00	157,724.92	1.66
000428.SZ	华天酒店	315,867.06	148,660.74	2.12
301073.SZ	君亭酒店	420,014.26	97,682.70	4.30
最大值				4.30
最小值				1.26
平均值				2.20
黄埔酒店		19,887.36	7,951.06	2.50

注：1、上述数据来源为上市公司公告、WIND 统计数据；
2、总市值为 2025 年 3 月 31 日数据；
3、上述市净率测算，可比公司数据取自 2025 年一季度报告。

黄埔酒店市净率高于可比上市公司平均值主要系：

相较于上述上市公司，黄埔酒店作为单体酒店，其资产规模相对较小，核心资产主要为酒店大楼。标的公司酒店大楼建造于 2002 年，建造及入账时间较早，因房屋建造材料、人工价格以及当地土地市场价格上涨等因素，评估值与账面净值相比增值较大，因此市净率相对较高。

（四）标的公司静态市盈率高于可比交易案例的原因及合理性

从业务和交易相似性的角度，标的公司所处行业较为细分，完全与标的公司业务相同的近期交易案例较少，本次选取评估基准日自 2022 年以来住宿业可比交易案例进行比较，其静态市盈率情况如下：

序号	上市公司		标的公司	评估基准日	增值率	静态市盈率
	证券代码	证券简称				
1	002795.SZ	永和智控	成都山水上酒店有限公司	2024 年 8 月 31 日	-	191.73
2	600662.SH	外服控股	上海新世纪酒店发展有限公司	2024 年 7 月 31 日	234.62%	142.66
3	600576.SH	祥源文旅	黄山市祥源齐云山酒店管理有限公司	2023 年 5 月 31 日	16.12%	-81.40
4	600576.SH	祥源文旅	黄山市祥源云谷酒店管理有限公司	2023 年 5 月 31 日	0.44%	-29.28
5	600892.SH	大晟文化	河北劝业场酒店管理有限公司	2023 年 3 月 31 日	40.75%	-28.12
6	600754.SH	锦江酒店	锦江国际酒店管理有限公司	2022 年 11 月 30 日	37.54%	19.62
7	600258.SH	首旅酒店	北京首旅日航国际酒店管理有限公司	2022 年 10 月 31 日	544.19%	38.96
8	600258.SH	首旅酒店	北京诺金酒店管理有限公司	2022 年 10 月 31 日	475.25%	12.10
9	600258.SH	首旅酒店	安麓（北京）酒店管理有限公司	2022 年 10 月 31 日	288.00%	494.16
平均数						23.56
可比案例估值区间（剔除较大值和负数值）						12.10-38.96
黄埔酒店						31.69

注：1、“-”指因可比数据无法测算或不具有可比性；
2、上述静态市盈率测算，可比公司数据根据评估基准日前一年净利润测算；
3、上述静态市盈率平均数测算未考虑负数的情况或>100 倍的极值情况；
4、以上数据来源于上市公司公开披露信息、Wind。

根据上表，标的公司静态市盈率处于可比案例区间范围内，总体相对合理；但标的公司静态市盈率高于可比案例平均值，这主要是由于：

1、上市公司收购住宿酒店类案例相对较少，在此基础上剔除异常值后可比案例数量较少，静态市盈率可比案例仅涉及锦江国际酒店管理有限公司、北京首旅日航国际酒店管理有限公司、北京诺金酒店管理有限公司三个案例；

2、上述三个案例中：①锦江国际酒店管理有限公司评估基准日前盈利情况良好，但评估基准日当期业绩下滑变为亏损，因此收购时点估值相对偏低，导致基于收购时点估值、基准日前一年利润水平测算的静态市盈率较低；②北京诺金

酒店管理有限责任公司为控股型公司，主要利润来源为投资收益，包括酒店管理公司、旅行服务公司的股权，与黄埔酒店资产结构、经营模式、主营业务方面存在差异，但由于其公告的信息披露内容有限，无法进一步分析其静态市盈率与标的公司具体差异原因；③北京首旅日航国际酒店管理有限公司主营业务收入为五星级酒店运营管理，盈利能力相对较强，评估基准日前一年的净利率约为 39.10%，因此静态市盈率高于标的公司。

五、结合账龄结构、对手方经营情况及期后回款情况等，分析标的公司应收账款的可回收性，坏账准备计提的充分性，应收账款及其他应收款按账面余额确认评估值的合理性

（一）结合账龄结构、对手方经营情况及期后回款情况等，分析标的公司应收账款的可回收性

1、应收账款账龄结构情况

截至 2025 年 3 月 31 日，标的公司应收账款按坏账计提方式分类的结构如下：

单位：万元

项目	应收账款余额	占比
单项计提坏账准备的应收账款	110.83	7.92%
按账龄组合计提坏账准备的应收账款	1,288.70	92.08%
合计	1,399.53	100.00%

根据上表，黄埔酒店应收账款按坏账计提的方式可分为单项计提坏账准备的应收账款、按账龄组合计提坏账准备的应收账款。其中，单项计提坏账准备的应收账款余额 110.83 万元，占比 7.92%；按账龄组合计提坏账准备的应收账款余额 1,288.70 万元，占比 92.08%。

其中，按账龄组合计提坏账准备的应收账款账龄结构如下：

单位：万元

项目	应收账款余额	占比
1 年以内	595.76	46.23%
1-2 年	585.30	45.42%

项目	应收账款余额	占比
2-3 年	107.64	8.35%
合计	1,288.70	100.00%

根据上表，按账龄组合计提坏账的应收账款账龄主要集中于 2 年以内，账龄为 2 年以内的应收账款余额占比为 91.65%。

同行业上市公司账龄为 2 年以内的应收账款余额比例情况如下：

证券代码	证券简称	2 年以内应收账款余额比例
600258.SH	首旅酒店	73.11%
301073.SZ	君亭酒店	88.19%
601007.SH	金陵饭店	81.92%
000428.SZ	华天酒店	44.25%
平均值		71.87%

注：（1）数据来源为同行业上市公司 2024 年年度报告；

（2）同行业上市公司锦江酒店 2024 年年度报告仅披露了账龄 1 年以内及 1 年以上的应收账款余额，未披露账龄 1-2 年的应收账款余额，故未列入上表统计。

根据上表，同行业上市公司应收账款账龄为 2 年以内比例范围为 44.25%~88.19%，平均值为 71.87%，黄埔酒店应收账款账龄为 2 年以内的比例高于同行业上市公司比例范围，账龄结构总体优于同行业上市公司。

2、主要对手方经营及回款情况

截至 2025 年 3 月 31 日，应收账款前五名对手方余额情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	应收账款余额	应收账款余额占比
1	客户二	376.32	26.89%
2	客户一	316.42	22.61%
3	宋永钢	110.83	7.92%
4	南京六华春酒店管理有限公司	95.74	6.84%
5	政协南京市委员会办公厅	40.32	2.88%
应收账款前五名对手方合计		939.62	67.14%
应收账款余额总计		1,399.53	100.00%

上述前五名应收账款对手方的经营情况以及应收账款的可回收性分析具体

如下：

序号	客户名称	经营情况	应收账款主要类别	应收账款可回收性分析
1	客户二	资质优良的央企及地方国企客户	服务款	该对手方系位于黄埔酒店周边资质优良的地方国企客户，自黄埔酒店开业以来即开始业务合作，合作历史较长，合作关系稳定；该对手方信用较高且具备较强的资金实力，中介机构已对于报告期各期末、评估基准日的应收账款情况进行函证，并取得其回函确认；2023 年、2024 年、2025 年 1-6 月该对手方分别回款 90.40 万元、48.19 万元、34.28 万元，保持正常回款状态，其应收账款无法回收的风险较小。
2	客户一	资质优良的央企及地方国企客户	服务款	该对手方系位于黄埔酒店周边资质优良的地方国企客户，自黄埔酒店开业以来即开始业务合作，合作历史较长，合作关系稳定；该对手方信用较高且具备较强的资金实力，中介机构已对于报告期各期末、评估基准日的应收账款情况进行函证，并取得其回函确认；2023 年、2024 年、2025 年 1-6 月该对手方分别回款 172.17 万元、171.87 万元、48.81 万元，保持正常回款状态，其应收账款无法回收的风险较小。
3	宋永钢	个人，从事消费娱乐相关经营活动等，与标的公司合作时间超过 10 年	房租款	因宋永钢目前存在房租拖欠情况，且 2024 年 10 月合同到期后未续约，截至 2025 年 3 月 31 日，标的公司对其应收账款已全额计提坏账准备。
4	南京六华春酒店管理有限公司	成立于 2019 年 9 月，主营业务为餐饮业务	房租款	黄埔酒店于 2019 年投资设立六华春，运营连锁品牌餐饮店，六华春在历史年度中均正常还款，其应收账款无法回收的风险较小。
5	政协南京市委员会办公厅	市委机关事业单位	服务款	该对手方系市委机关事业单位，信用较高，截至 2025 年 6 月末，其应收账款已全额回款。

（二）坏账准备计提的充分性分析

1、标的公司应收账款坏账具体政策及执行情况

对于不含重大融资成分的应收款项和合同资产，标的公司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。

对于包含重大融资成分的应收款项和合同资产，标的公司选择始终按照相当于存续期内预期信用损失的金额计量损失准备。

除了单项评估信用风险的应收账款外，基于其信用风险特征，将其划分为不同组合：

组合类别	确定依据
账龄组合	本组合以应收款项的账龄作为信用风险特征

组合中，采用账龄组合计提预期信用损失的组合计提方法如下：

账龄	应收账款坏账计提比例（%）
1 年以内	5%
1-2 年	10%
2-3 年	50%
3 年以上	100%

截至 2025 年 3 月 31 日，标的公司应收账款账面余额及坏账计提情况如下：

单位：万元

项目	账面余额		坏账准备	
	金额	比例	金额	计提比例
单项计提坏账准备的应收账款	110.83	7.92%	110.83	100%
按组合计提坏账准备的应收账款				
其中：1 年以内	595.76	42.57%	29.79	5%
1-2 年	585.30	41.82%	58.53	10%
2-3 年	107.64	7.69%	53.82	50%
合计	1,399.53	100.00%	252.96	18.08%

综上，标的公司已按照坏账准备的相关政策足额计提了坏账准备，2025 年 3 月末，坏账准备占应收账款余额比例为 18.08%。

2、标的公司应收账款坏账政策与同行业公司对比情况

前文同行业上市公司中，首旅酒店按照信用风险特征组合计提坏账准备；锦江酒店、金陵饭店、君亭酒店均以信用风险特征组合、单项计提坏账准备；华天酒店分别以账龄组合、单项计提坏账准备。其中，仅华天酒店的应收账款坏账计提政策包含账龄组合情况并披露了相应计提比例。

前文可比交易标的公司中，黄山市祥源齐云山酒店管理有限公司、黄山市祥源云谷酒店管理有限公司、河北劝业场酒店管理有限公司、安麓（北京）酒店管理有限公司的应收账款坏账计提政策包含账龄组合情况并披露了相应计提比例，将上述公司按账龄计提坏账准备的政策与标的公司进行对比分析，具体情况如下：

账龄	标的公司	可比上市公司	可比交易标的公司				同行业平均值
		华天酒店	黄山市祥源齐云山酒店管理有限公司	黄山市祥源云谷酒店管理有限公司	河北劝业场酒店管理有限公司	安麓（北京）酒店管理有限公司	
1-6 月	5%	6%	5%	5%	1%	5%	4.40%
7-12 月	5%	6%	5%	5%	5%	5%	5.20%
1-2 年	10%	10%	30%	30%	20%	10%	20.00%
2-3 年	50%	20%	50%	50%	50%	15%	37.00%
3-4 年	100%	30%	100%	100%	100%	30%	72.00%
4-5 年	100%	100%	100%	100%	100%	60%	92.00%
5 年以上	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100.00%

如上表所示，标的公司账龄在“1 年以内”的应收账款坏账计提比例与同行业平均值不存在显著差异；账龄在“1-2 年”的应收账款坏账计提比例低于同行业平均值，与华天酒店、安麓（北京）酒店管理有限公司的计提比例同为 10%，符合行业惯例；账龄在“2-3 年”、“3-4 年”、“4-5 年”的应收账款坏账计提比例均高于同行业平均值。

综上，标的公司应收账款坏账准备计提政策与同行业公司总体相符，账龄在“2-3 年”、“3-4 年”、“4-5 年”的应收账款坏账计提比例更为谨慎，应收账款坏账准备计提充分、合理。

（三）应收账款及其他应收款按账面余额确认评估值的合理性分析

评估机构在 2024 年 4 月 30 日基准日的评估报告按账面余额确认了应收账款及其他应收款评估值。评估机构以 2025 年 3 月 31 日为本次加期评估基准日对黄埔酒店进行了本次加期评估，并出具本次加期资产评估报告，应收账款及其他应收款改为按账面净额确认评估值，具体合理性分析如下：

1、应收账款

标的公司应收账款评估基准日账面余额为 1,399.53 万元，账面净值为 1,146.56 万元，评估值为 1,146.56 万元，与账面净值一致。

标的公司按账龄组合计提坏账、单项计提坏账的应收账款占比分别为 92.08%、7.92%，其中单项计提坏账的应收账款评估值为 0；按账龄组合计提坏账应收账款主要集中于 2 年以内，占比约为 91.65%，高于同行业上市公司账龄

为 2 年以内应收账款的比例 44.25%~88.19%，账龄情况总体较好。

应收账款前五名对手方余额占整体应收账款的余额比例约为 67.14%，主要为资质优良的央企及国企客户、政府单位客户、关联方、曾长期合作的个体户。其中，个体户客户因 2024 年回款较差已对其应收账款全额计提坏账并按 0 确认评估值；上述其他客户均处于正常回款过程中，历史上尚未出现欠款不回的情形。

综上，应收账款按账面净额确认评估值总体具有合理性。

2、其他应收款

标的公司其他应收款评估基准日账面余额为 11.76 万元，账面净值为 6.32 万元，评估值为 6.32 万元，与账面净值一致。

截至 2025 年 3 月 31 日，其他应收款前五大对手方其他应收款余额及期后回款情况如下：

单位：万元

序号	单位名称	款项性质	其他应收款 账面余额	其他应收 款账面余 额占比	期后回款 金额	回款比例
1	南京港华燃气有限公司	保证金及押金	4.00	34.00%	-	0.00%
2	张开东	备用金	2.92	24.80%	2.92	100.00%
3	部门备用金	备用金	2.21	18.79%	-	0.00%
4	抖音小店	保证金及押金	1.00	8.50%	-	0.00%
5	中国石化销售股份有限公司江苏南京石油分公司	垫付款等其他	0.75	6.37%	-	0.00%
合计			10.88	92.46%	2.92	26.82%

注：期后回款金额系指 2025 年 3 月末其他应收款余额截至 2025 年 6 月末的期后回款。

根据上表，标的公司其他应收款前五名对手方合计占标的公司其他应收款余额比例为 92.46%。上述其他应收款前五名对手方中：1）南京港华燃气有限公司款项具体为标的公司因经营需要长期使用燃气而按照行业惯例向南京市属国企燃气供应方支付的押金，该款项回收总体不存在障碍；2）抖音小店款项具体为标的公司因在抖音平台开设网店所支付的押金，该款项回收总体不存在障碍；3）中国石化销售股份有限公司江苏南京石油分公司款项为油卡充值款项，按实际使用情况冲抵；4）其余两项均为标的公司为便于业务部门开展日常经营活动，按

照审批流程向指定经办人员预支的差旅费、业务招待费及零星采购的员工备用金，款项回收总体不存在障碍。

除上述其他应收款前五名对手方以外，标的公司其他应收款主要为履约保证金，保证金对应的项目暂未出现无法回收款项的情况，故本次评估其他应收款按账面净额确认评估价值具有合理性。

六、部分房屋建筑物及土地使用权抵押对评估产生的影响

根据公司提供的借款合同、最高额抵押合同等材料，公司于评估基准日不动产抵押的基本情况如下：

抵押权人	抵押人	被担保主 债权数额/ 最高债权 额（万 元）	债务履行期限/ 债权确定期间	他项权利证号/ 登记证明号	抵押权登记 时间	截至 2025 年 3 月 31 日该抵押 资产对应的借 款余额（万 元）
交通银行股份有 限公司江苏省分 行	南京黄埔大 酒店有限公 司	360	2024-12-26 起 2025-12-25 止	苏（2024）宁 玄不动产证明 第 0010005 号	2024-12-30	0

上述不动产的抵押担保系公司为自身银行借款而抵押不动产权，非为第三方债务提供对外担保。以不动产权进行抵押为银行借款提供担保是商业活动中普遍存在的情况，符合商业惯例，公司虽已将上述不动产权抵押，但上述不动产权中的房屋所有权及土地使用权仍归属公司，公司仍可自主使用。

根据中国人民银行征信中心 2025 年 6 月 5 日出具的公司《企业信用报告》，公司信贷记录均为正常，报告期内未有延期还本、付息的情形，未出现信用状况恶化的迹象。

截至加期评估报告日，上述抵押事项已解除。

七、固定资产-房屋建（构）筑物增值的原因，结合近期房地产行业变化态势，以及与周边区域类似房屋建筑物及土地价格的比较情况，分析评估增值的合理性

（一）酒店大楼增值原因

固定资产-房屋建（构）筑物科目，即酒店大楼，包括房屋建筑物部分及土地使用权部分。

黄埔酒店大楼增值的原因主要系：①黄埔酒店大楼建成于 2002 年，时间较早，房屋材料、人工价格以及当地土地市场价格上涨等原因导致酒店大楼的造价上涨，对应的酒店大楼重置成本原值上升，酒店大楼原值增值率约为 20.88%；②本次评估的酒店大楼综合成新率约为 70%，高于账面价值对应的成新率 38.50%。

酒店大楼资产按重置成本法进行评估，评估值＝重置成本（即评估原值）×综合成新率。上述评估原值的增值、评估成新率高于账面成新率，共同使得酒店大楼评估净值高于账面价值，评估净值增值较大。

（二）酒店大楼增值的依据

1、酒店大楼评估值的构成

酒店大楼的评估价值＝重置成本×综合成新率。酒店大楼重置成本具体构成情况如下：

单位：万元

科目	重置成本	重置成本占比
土地取得费用	5,734.43	19.04%
开发成本	21,999.82	73.03%
其中：土建安装工程造价、装饰工程造价	21,800.51	72.37%
基础设施建设费	436.01	1.45%
前期及其他费用	1,651.66	5.48%
（一）可抵扣增值税	-1,888.36	-6.27%
管理费用	138.67	0.46%
投资利息	1,688.77	5.61%
开发利润	561.67	1.86%
合计	30,123.35	100.00%

注：前期及其他费用，包含工程勘察测量及工程设计费、前期咨询费、环评费、招标代理费、监理费、项目建设管理费、城市基础设施配套费等。

2、土地使用权取得费用的评估依据

黄埔酒店大楼坐落于南京市玄武区黄埔路 2 号，土地使用权证载用途为其他商服用地、旅馆用地、商务金融用地，实际用途为旅馆用地。评估人员收集了近年通过挂牌、招标、拍卖方式成交的相关用地交易案例，参照如下原则对可比土

地交易案例进行选取：

- a.与待估宗地属同一供需圈；
- b.与待估宗地用途应相同或相近；
- c.与待估宗地的交易类型相似；
- d.与待估宗地的评估基准日应接近；
- e.交易案例必须为正常交易，或可修正为正常交易。

经分析，选取如下 3 个土地可比交易案例：

比较因素		估价对象	案例 A	案例 B	案例 C
宗地位置		玄武区黄埔路	建邺区，东至西城路，西至现状，南至雨花南路，北至江苏中烟工业有限责任公司南京卷烟厂	建邺区，东至江山大街，西至无名支路，南至阿里巴巴江苏总部，北至庐山路	建邺区，东至中和路，西至无名支路，南至阿里巴巴江苏总部，北至空地
土地用途		旅馆用地	旅馆用地	商务办公用地	旅馆用地
交易日期		2025 年 3 月 31 日	2023 年 12 月 8 日	2023 年 5 月 24 日	2022 年 10 月 24 日
交易情况		正常	正常	正常	正常
交易方式		模拟挂牌出让	挂牌出让	挂牌出让	挂牌出让
区域因素	区域位置	靠近市级商业中心，区域位置优	靠近区级商业中心，区域位置较优	靠近区级商业中心，区域位置较优	靠近区级商业中心，区域位置较优
	商业繁华程度	繁华度优	繁华度较优	繁华度较优	繁华度较优
	道路等级	以支路为主	以支路为主	以支路为主	以支路为主
	交通便利度	约 100m 内有公交站，交通方便	约 200m 内有公交站，交通方便	约 400m 内有公交站，交通方便	约 100m 内有公交站，交通方便
	环境质量	位于明故宫附近，环境较优	位于河西城市生态公园附近，环境较优	位于河西城市生态公园附近，环境较优	位于河西城市生态公园附近，环境较优
	基础设施完善程度	六通一平，基础设施较好	六通一平，基础设施较好	六通一平，基础设施较好	六通一平，基础设施较好
	公共配套设施完善程度	公共配套设施较好	公共配套设施较好	公共配套设施较好	公共配套设施较好
个别因素	宗地形状	较规则	较规则	较规则	较规则
	临路状况	一面临路	三面临路	三面临路	两面临路
	宗地面积（平方米）	4,427.46，面积较小	13,447.89，面积适中	28,851.45，面积较大	6,395.58，面积较小
	容积率	6.73	[0, 5.5]	[0, 4.67]	[0, 7.5]
	宗地地势	适中	适中	适中	适中
	地形坡度	平坦	平坦	平坦	平坦

根据上述案例与黄埔酒店大楼土地（待估土地）的上述因素情况编制因素比较修正系数表，该方法符合行业惯例情况，因素比较修正系数表如下：

比较因素		估价对象	案例 A	案例 B	案例 C
楼面单价(元/平方米)		待估	3,920.86	3,896.50	3,335.64
土地用途		1.0000	1.0000	0.8571	1.0000
交易日期		1.0000	0.9631	0.9549	0.9443
交易情况		1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
交易方式		1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
区域因素	区域位置	1.0000	1.0101	1.0101	1.0101
	商业繁华程度	1.0000	1.0101	1.0101	1.0101
	道路等级	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	交通便利度	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	环境质量	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	基础设施完善程度	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	公共配套设施完善程度	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
个别因素	宗地形状	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	临路状况	1.0000	0.9804	0.9804	0.9901
	宗地面积	1.0000	0.9901	1.0000	1.0000
	容积率	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	宗地地势	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	地形坡度	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
比准系数		1.0000	0.9538	0.8187	0.9539
比准楼面单价(元/平方米)		3,371.00	3,739.81	3,190.07	3,182.01

注：上述土地交易价格来源为江苏土地市场网公告的经南京市人民政府批准确认的土地成交价格。

比准土地单价＝比准楼面单价×容积率

＝3,371.00×6.73

≈22,687.00（元/平方米）

待估宗地与比较实例剩余使用年限（出让年限 40 年）不一致，需进行年期修正。根据相关修正因素的调整情况，待估土地评估结果如下：

待估宗地 2035 年 4 月 6 日到期部分土地单价≈10,674.00（元/平方米）（取整）

待估宗地 2045 年 4 月 6 日到期部分土地单价≈16,911.00（元/平方米）（取整）

$$\begin{aligned} \text{土地取得费} &= (\text{土地面积} \times \text{土地单价}) \times (1 + \text{契税税率}) \\ &= (3,078.20\text{m}^2 \times 10,674.00 + 1,349.26\text{m}^2 \times 16,911.00) \times (1 + 3\%) \\ &\approx 57,344,264.00 \text{（元）（取整）} \end{aligned}$$

3、土建安装工程造价、装饰工程造价的评估依据

（1）土建安装工程造价

评估人员查询了江苏工程造价信息网酒店建筑安装工程的造价指标情况，从中挑选出与黄埔酒店建筑安装工程类似的工程案例作为可比案例，案例的选取原则如下：

- a.与委估建筑物用途相同，均为酒店用途；
- b.与委估建筑物结构相同，均为框架-核心筒结构；
- c.与委估建筑物的层数、总层高相近，均为高层建筑；
- d.与委估建筑物建筑工程特征和安装工程特征相近。

经分析，选取如下工程案例：

工程名称		苏州某商务酒店土建安装工程				
工程概况	总建筑面积 (m ²)	56,846.00	层数	23.00	层高 (m)	4.00
	结构类型	框架-核心筒	工程用途	酒店	投资性质	国有
	开工时间	2012 年 4 月 8 日	预计竣工日期	2014 年 2 月 18 日	工程所在地	相城区
建筑工程特征	基础 (类型)	无梁式满堂基础		柱、梁、板 (结构形式)	C20\C30\C40\C45 柱， C20\C30\C40\C45 梁， C20\C30\C40\C45 板泵送商品砼	
	外墙	蒸压砂加气砼(ALC)砌块，专用粘结砂浆		内墙	蒸压砂加气砼(ALC)砌块，专用粘结砂浆	
	外墙面	外装单独发包		内墙面	内墙粉刷，地下室为防霉涂料	
	楼地面	地下室主要为防尘耐磨高级地坪漆，地面以上主要为水泥砂浆地面，设备用房为环氧树脂涂料二度、20 厚 1:3 水泥细砂浆找平层。		天棚面	防霉涂料	
	屋面	55 厚挤塑聚苯板 (B1 级)，2 厚水泥基弹性防水涂料，50 厚细石砼刚性防水，水泥砂浆找平层		门窗	人防门、百叶窗，其余精装	

安装工程特征	给排水	给排水采用 304 薄壁不锈钢 304 管道，含冷热水、排水、雨水、游泳池系统、室外给水，洁具仅预留
	智能	单独发包不在此标段内
	电气	电箱电缆灯具等安装
	消防	喷淋系统消火栓系统大空间智能灭火系统均采用镀锌钢管
	暖通	通风排烟系统采用镀锌钢板风管外敷 50mm 玻璃棉保温

黄埔酒店的楼层、建筑结构、工程用途、建筑工程特征等方面与上述案例较为类似，具有可比性。

根据案例建筑安装工程费用构成及其相关单价依据情况，黄埔酒店土建安装工程造价的各项主要指标明细如下：

序号	费用名称	计算公式	案例单价/费率	本次估值单价/费率	本次评估与案例费率差异	本次评估金额（万元）	单价/费率调整原因
1	直接工程费	人工费+材料费+机械费	-	-	-	7,371.80	-
	其中 A：人工费	直接工程费×人工费占比	67 元/工日	120 元/工日	79.10%	1,469.67	指导价上涨
	其中 B：材料费	直接工程费×材料费占比	钢材：4,672.54 元/t； 商品混凝土：363.13 元/m³	钢材：3,717.81 元/t； 商品混凝土：344.85 元/m³	钢材：-20.43%； 商品混凝土：-5.04%	5,680.25	市场价格下跌
	其中 C：机械费	直接工程费×机械费占比	2.59%	2.59%	0.00%	190.63	无显著差异
2	企业管理费	[人工费+机械费]×费率	32.98%	32.00%	-0.98%	531.30	无显著差异
3	利润	[人工费+机械费]×费率	12.04%	12.00%	-0.04%	199.24	无显著差异
4	措施项目费	([1]+[2]+[3])×费率	21.55%	4.775%	-16.775%	385.39	测算逻辑差异
5	规费	([1]+[2]+[3]+[4]+[5])×费率	3.38%	3.73%	+0.35%	315.43	无显著差异
6	不含税建安工程造价	[1]+[2]+[3]+[4]+[5]+[6]	-	-	-	8,771.91	-
7	税金	[7]×费率	3.47%	9.00%	+5.53%	789.47	税收政策变更
8	含税建安工程造价	[7]+[8]	-	-	-	9,561.38	-

本次评估土建安装工程造价评估测算中，直接工程中的人工费及材料费占比最大，上表列示了人工费单价及核心材料单价的比较情况。与案例情况相比较，本次交易评估总体具有合理性。其中，本次评估上述明细主要差异情况如下：

1) 人工费单价变动原因

根据江苏省住房和城乡建设厅发布的苏建价〔2011〕812号文件，2012年上半年的建筑工工资指导价为67元/工日；根据省住房和城乡建设厅关于发布的苏建函价〔2025〕66号文件，2025年上半年的建筑工工资指导价为120元/工日，较2012年上半年的增长率约为79.10%。

2) 材料费单价变动原因

通过查询中国钢铁工业协会公布的“钢材综合价格指数(CSPI)”以及广材网公布的案例基准日和本次评估基准日时商品混凝土的材料信息价，案例基准日时点的钢材单价为4,672.54元/t，商品混凝土单价为363.13元/m³；本次评估基准日时钢材单价为3,717.81元/t，商品混凝土单价为344.85元/m³，钢材单价较案例基准日下降20.43%，商品混凝土单价较案例基准日下降5.04%。

3) 措施项目费率变动原因

措施项目费计算中，由于单价措施项目费涉及的混凝土、钢筋混凝土模板及支架等临时工程在建筑完工后需拆除，故与案例相比，本次评估不再计算单价措施项目费，只考虑了总价措施项目费，整体措施项目费率较低。

4) 税率变动原因

根据《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税[2016]36号），自2016年5月1日起，在全国范围内全面推开营业税改征增值税，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等由缴纳营业税改为缴纳增值税。根据《关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部 税务总局 海关总署公告2019年第39号）文件，建筑业增值税税率由10%减为9%。

(2) 装饰工程造价

评估人员查询了《江苏省建设工程造价估算指标》（2017版）酒店建筑装饰工程的造价指标情况，从中挑选出与黄埔酒店装饰工程类似的工程案例作为可比案例，案例的选取原则如下：

- a.与委估建筑物用途相同，均为酒店用途；
- b.与委估建筑物装饰标准相同，均为高级装修；

c.与委估建筑物装饰内容相近。

经分析，选取如下工程案例：

工程名称		某酒店装饰装修工程				
工程概况	总装饰面积(m ²)	13,293.75	工程用途	酒店	投资性质	国有资金投资
	开工时间	2012 年4 月	竣工日期	2013 年5 月	工程所在地	江苏
	门窗	成品装饰门及门套		内墙面	钢骨架干挂石材墙面，木龙骨装饰板面，墙砖面，贴墙纸	
	楼地面	石材楼地面，地砖面，铺地毯		天棚面	轻钢龙骨纸面石膏板刷乳胶漆面	

上述案例装修标准与黄埔酒店的装饰情况相似，具有可比性。

根据案例装饰工程费用构成及其相关单价依据情况，黄埔酒店装饰工程造价的各项主要指标明细如下：

序号	费用名称	计算公式	案例单价/费率	本次估值单价/费率	本次评估与案例费率差异	本次评估金额（万元）	费率调整原因
1	直接工程费	人工费+材料费+机械费	-	-	-	8,368.87	
	其中 A：人工费	直接工程费×人工费占比	79 元/工日	124 元/工日	56.96%	2,046.41	指导价上涨
	其中 B：材料费	直接工程费×材料费占比	石材：1,105.33 元/m ²	石材：1,208.44 元/m ²	9.33%	7,323.41	市场价格上涨
	其中 C：机械费	直接工程费×机械费占比	0.70%	0.70%	0.00%	58.42	无显著差异
2	企业管理费	[人工费+机械费]×费率	42.01%	43.00%	+0.99%	905.08	无显著差异
3	利润	[人工费+机械费]×费率	15.00%	15.00%	0.00%	315.73	无显著差异
4	措施项目费	（[1]+[2]+[3]）×费率	2.84%	2.55%	-0.29%	271.55	无显著差异
5	规费	（[1]+[2]+[3]+[4]+[5]）×费率	2.58%	2.82%	+0.24%	307.96	无显著差异
6	不含税装饰工程造价	[1]+[2]+[3]+[4]+[5]+[6]	-	-	-	11,228.56	-
7	税金	[7]×费率	3.38%	9.00%	+5.62%	1,010.57	税收政策变更
8	含税装饰工程造价	[7]+[8]	-	-	-	12,239.13	-

本次评估装饰工程造价评估测算中，直接工程中的人工费及材料费占比最大，上表列示了人工费单价及核心材料单价的比较情况。与案例情况相比较，本次交

易评估总体具有合理性。其中，本次评估上述明细主要差异情况如下：

1) 人工费单价变动原因

根据江苏省住房和城乡建设厅发布的苏建价〔2013〕111号文件，2013年上半年的装饰工工资指导价为79元/工日；根据省住房和城乡建设厅关于发布的苏建函价〔2025〕66号文件，2025年上半年的装饰工工资指导价为124元/工日，较2013年上半年的增长率为56.96%。

2) 材料费单价变动原因

通过查询广材网公布的案例基准日和评估基准日时石材材料信息价，案例基准日时石材单价为1,105.33元/m³，本次评估基准日时石材单价为1,208.44元/m³，石材单价较案例基准日时上涨9.33%。

3) 税率变动原因

根据《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税[2016]36号），自2016年5月1日起，在全国范围内全面推开营业税改征增值税，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等由缴纳营业税改为缴纳增值税。根据《关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部 税务总局 海关总署公告2019年第39号）文件，建筑业增值税税率由10%减为9%。

综上，含税建筑安装工程及装饰工程综合造价 = 95,613,782.00 + 122,391,320.00 = 218,005,102.00（元），总体具有合理性。

4、基础设施建设费、前期及其他费用、可抵扣增值税、管理费用、投资利息、开发利润的评估依据

（1）基础设施建设费

基础设施建设费包括由开发商承担的红线内外的自来水、雨水、污水、煤气、热力、供电、电信、道路、绿化、环境卫生、照明等建设费用，一般按照建安及装饰造价的一定比例计算。评估人员参考了A股市场公告的相关工程案例的取费费率，具体如下：

证券代码	证券简称	项目名称	评估基准日	项目进展	取费费率
601179.SH	中国西电	中国西电集团有限公司拟转让其持有的江苏南瑞恒驰电气装备有限公司 62.96%股权项目	2022/12/31	已完成	2%
001979.SZ	招商蛇口	招商局蛇口工业区控股股份有限公司拟发行股份购买深圳市投资控股有限公司持有的深圳市南油（集团）有限公司 24%股权涉及的深圳市南油（集团）有限公司股东全部权益价值项目	2022/11/30	已完成	3%
600397.SH	安源煤业	萍乡市安源区白源镇工业房地产市场价值项目	2022/10/31	已完成	3%
本次交易评估					2%

根据上表，本次评估基础设施建设费率处于上述案例较低的水平。

基础设施建设费 = 218,005,102.00 × 2% = 4,360,102.00（元）

（2）前期及其他费用

前期及其他费用参照国家和地方有关定额和计费标准并结合企业的固定资产投资规模经计算确定费率，如下表所示：

序号	费用名称	计算基数	费率（%）/ 单价	取费参考依据	评估值（元）
1	前期咨询费	建筑安装装饰工程费之和	0.30%	市场价	654,015.00
2	勘察设计费	建筑安装装饰工程费之和	1.96%	市场价	4,272,900.00
3	环评费	建筑安装装饰工程费之和	0.01%	市场价	21,801.00
4	招标代理费	建筑安装装饰工程费之和	0.12%	市场价	261,606.00
5	监理费	建筑安装装饰工程费之和	1.35%	市场价	2,943,069.00
6	项目建设管理费	建筑安装装饰工程费之和	1.18%	财政部财建[2016]504号	2,572,460.00
7	施工图审查费等其他费用	建筑安装装饰工程费之和	0.50%	市场价	1,090,026.00
8	配套规费	建筑面积	150 元/平方米	宁政规字（2016）5号	4,700,720.00
合计					16,516,597.00

根据公开市场上公告的近年江苏省相关可比评估案例的前期及其他费用率情况如下：

证券代码	证券简称	项目名称	评估基准日	项目进展	取费费率
300623.SZ	捷捷微电	江苏捷捷微电子股份有限公司拟发行股份购买股权涉及捷捷微电（南通）科技有限公司股东全部权益项目	2023 年 12 月 31 日	已完成	4.92%
002759.SZ	天际股份	天际新能源科技股份有限公司拟支付现金购买常熟市誉翔贸易有限公司股权所涉及的该公司股东全部权益价值项目	2023 年 6 月 30 日	已完成	7.92%
300819.SZ	聚杰微纤	江苏聚杰微纤科技集团股份有限公司全资子公司拟转让股权涉及的郎溪远华纺织有限公司股东全部权益价值评估项目	2023 年 3 月 31 日	已完成	7.30%
600389.SH	江山股份	南通江山农药化工股份有限公司拟股权收购涉及的南通联麟化工有限公司股权价值	2022 年 12 月 31 日	已完成	8.96%
001215.SZ	千味央厨	郑州千味央厨食品股份有限公司拟收购味宝食品（昆山）有限公司股权所涉及味宝食品（昆山）有限公司股东全部权益价值	2022 年 12 月 31 日	已完成	9.71%
300279.SZ	和晶科技	无锡和晶科技股份有限公司拟发行股份购买资产涉及的无锡和晶智能科技有限公司股东全部权益价值	2021 年 12 月 31 日	已完成	6.19%
600682.SH	南京新百	南京新百拟收购徐州新健康老年病医院有限公司股权项目涉及的徐州新健康老年病医院有限公司股东全部权益价值评估项目	2021 年 12 月 31 日	已完成	5.80%
平均值					7.26%
本次交易评估					5.42%

上述案例的前期费用率范围在 4.92%-9.71%之间，平均值 7.26%，本次前期及其他费用率取值 5.42%处于合理范围内，并低于案例平均值，具有合理性。

（3）可抵扣增值税

可抵扣增值税包括前期及其他费用、基础设施建设费、建安及装饰综合造价中可抵扣的增值税。根据《关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部 税务总局 海关总署公告 2019 年第 39 号）文件，建安及装饰综合造价、基础设施建设费的增值税税率为 9%，前期及其他费用（除项目建设管理费和配套规费之外）的增值税税率为 6%。

$$\begin{aligned}
 & \text{可抵扣增值税额} = (\text{建安及装饰综合造价} + \text{基础设施建设费}) / (1 + 9\%) \times 9\% + (\text{前期及其他费用} - \text{项目建设管理费} - \text{配套规费}) / (1 + 6\%) \times 6\% \\
 & = (218,005,102.00 + 4,360,102.00) / (1 + 9\%) \times 9\% + (16,516,597.00 - 2,572,460.00 - 4,700,720.00) / (1 + 6\%) \times 6\% \\
 & = 18,883,642.00 \text{（元）}
 \end{aligned}$$

（4）管理费用

管理费用主要是指开办费和开发过程中管理人员的工资等，本次以土地取得费用及开发成本之和为基数，按照 0.5% 计取。

经查询相关可比案例管理费用率范围在 0.98%-3.00% 之间，相比较而言，本次交易评估的管理费用率较为谨慎，具有合理性。具体案例情况如下：

证券代码	证券简称	项目名称	项目进展	评估基准日	房屋建筑物评估方法/计算公式	管理费用率
000536.SZ	华映科技	福建兆元光电有限公司拟作价出资所涉及的相关资产市场价值资产评估项目	已完成	2022 年 12 月 31 日	重置成本=建设成本+管理费用+销售费用+资金成本+开发利润+销售税费-可抵扣增值税进项税额	1.11%
002324.SZ	普利特	上海普利特复合材料股份有限公司拟股权收购所涉及的江苏海四达电源股份有限公司股东全部权益价值项目	已完成	2021 年 12 月 31 日	重置全价=建安综合造价+配套费+专业费+管理费用+投资利息+合理利润+销售税费	3.00%
000582.SZ	北部湾港	北部湾港股份有限公司拟进行股权收购所涉及的国家管网集团广西防城港天然气有限责任公司 49% 股东部分权益价值资产评估项目	已完成	2021 年 7 月 31 日	重置全价=调整后的工程造价+前期费用及其他费用+管理费用+建设期资金成本-可抵扣的进项税额	0.98%
000582.SZ	北部湾港	北部湾港股份有限公司拟进行股权收购所涉及的防城港东湾港油码头有限公司 51% 股东部分权益价值资产评估项目	已完成	2021 年 7 月 31 日	重置全价=调整后的工程造价+前期费用及其他费用+管理费用+建设期资金成本-可抵扣的进项税额	1.16%

(5) 投资利息

黄埔酒店大楼为较高楼层的框架-核心筒结构建筑，根据住房和城乡建设部标准定额研究所和中国建筑股份有限公司主编的《建筑安装工程工期定额》（TY01-89-2016），同结构类型的建筑工程定额工期约为 700 天、装修工程的定额工期约为 300 天。

参考上述工期定额，标的公司酒店大楼重置建设的项目合理工期预计约为 3 年，其中土建安装工程 2 年，装饰工程 1 年，建设期内假设资金均匀投入，选取中国人民银行公布的 1 年期 LPR、5 年期以上 LPR，按照插值法确定，见下表：

评估基准日执行的银行贷款利率表

时间	年利率%	参考依据
一年以内（含一年）	3.10	2025 年 3 月 20 日中国人民银行公布的 1 年期 LPR

时间	年利率%	参考依据
5 年以上	3.60	2025 年 3 月 20 日中国人民银行公布的 5 年期以上 LPR
插值法确定的年利率	3.35	本次评估适用的银行贷款利率

投资利息=土地取得费用×建设期×适用的银行贷款利率+（开发成本+管理费用）×建设期×适用的银行贷款利率×1/2

$$=57,344,264.00 \times 3.0 \times 3.35\% + (219,998,159.00 + 1,386,712.00) \times 3.35\% \times 3.0 \times 1/2$$

$$=16,887,688.00 \text{ (元)}$$

（6）开发利润

开发利润指投资者的合理回报。根据《房地产估价规范》，建筑物重置成本应为在价值时点重新建造全新建筑物的必要支出及应得利润。标的公司的经营模式以住宿及餐饮为主，前期投入相关资产系以获取后续投资收益为目的，其相应的酒店大楼具备一定的投资价值，因此重置成本测算考虑开发利润科目。

本次评估通过同花顺 iFinD 获取了房地产开发业中商业地产类上市公司 2024 年度的成本费用利润率，参考可比的成本费用利润率平均值水平以 1.90% 作为酒店大楼的开发利润率。

根据公开市场上公告的金徽股份、博汇纸业、聚杰微纤、华映科技等上市公司资产评估项目案例，其房屋建筑物重置成本均包含了投资利润，其中公告了开发利润率具体取值的项目有聚杰微纤（5%）、华映科技（6.4%）等，本次交易评估开发利润率的选取符合可比案例情况，具有谨慎性。可比案例情况如下：

证券简称	项目名称	评估基准日	项目进展	房屋建筑物评估方法/计算公式	开发利润率
金徽股份	金徽矿业股份有限公司拟收购股权事宜涉及的徽县向阳山矿业有限责任公司股东全部权益市场价值资产评估项目	2023 年 9 月 30 日	已完成	重置成本=建安综合造价+前期及其他费用+资金成本+投资利润-应扣除的增值税	未具体披露
博汇纸业	山东博汇纸业股份有限公司拟资产转让涉及的部分构筑物及设备市场价值评估项目	2023 年 5 月 31 日	已完成	重置全价=建安造价（不含税）+前期及其他费用（不含税）+资金成本+合理利润	未具体披露

证券简称	项目名称	评估基准日	项目进展	房屋建筑物评估方法/计算公式	开发利润率
聚杰微纤	江苏聚杰微纤科技集团股份有限公司全资子公司拟转让股权涉及的郎溪远华纺织有限公司股东全部权益价值评估项目	2023 年 3 月 31 日	已完成	重置成本=建安工程费用+前期及其它费用+建筑规费+应计利息+开发利润	5.00%
华映科技	福建兆元光电有限公司拟作价出资所涉及的相关资产市场价值资产评估项目	2022 年 12 月 31 日	已完成	重置成本=建设成本+管理费用+销售费用+资金成本+开发利润+销售税费-可抵扣增值税进项税额	6.40%

5、酒店大楼成新率的确认依据

(1) 土地使用权成新率

由于在计算土地取得费用时已根据土地使用权剩余到期年限情况考虑了年限修正，故该计算模型下经年限修正后的土地使用权成新率为 100%。

(2) 房屋建筑物成新率

房屋成新率按照观察成新率和年限成新率综合确定，比重分别为 60%、40%，即房屋建筑物成新率=观察成新率×60%+年限法成新率×40%。该成新率的计算方法及权重的确定参考了中国资产评估协会发布的《资产评估实务(一)》(2024 年)及行业案例情况，A 股市场部分案例情况如下：

证券代码	上市公司	标的公司	评估基准日	项目进展	成新率公式
600027.SH	华电国际	华电江苏能源有限公司等 8 个标的公司	2024 年 6 月 30 日	已完成	年限成新率×40%+勘察成新率×60%
000561.SZ	烽火电子	长岭科技	2023 年 9 月 30 日	已完成	综合成新率=年限法成新率×40%+勘察法成新率×60%
300319.SZ	麦捷科技	安可远、金之川	2023 年 9 月 30 日	已完成	综合成新率=年限成新率×40%+勘察成新率×60%
601008.SH	连云港	新苏港投资、新东方集装箱、新益港	2023 年 6 月 30 日	已完成	综合成新率=技术勘察成新率×60%+年限法成新率×40%

1) 观察打分法成新率

观察打分法成新率=(结构评分×权重+装修评分×权重+设备评分×权重)÷100×100%

其中结构、设备评分及装修评分的权重分别按照建筑安装工程及装饰装修工程的造价比重确定。打分明细参考《房屋完损等级评定标准》（城住字[1984]第678号）确定。

经评估人员对建筑物结构、装饰和附属设备的实际使用状况进行现场勘查，相关打分情况如下表：

部分	名称	满分	实物状况	打分	合计	权重
结构部分	基础	25	有承载能力、无不均匀下沉。	15	62	39%
	承重构件	25	基本完好。	15		
	非承重墙	15	砌墙基本坚固；预制板墙板节点基本牢固；拼缝处较为密实。	10		
	屋面	20	不渗漏。防水层、隔热层、保温层基本完好，排水基本畅通。	12		
	楼地面	15	整体面层完好平整，楼地面平整坚固，油漆完好。	10		
装修部分	门窗	28	基本完好，开关较为灵活，油漆基本完好。	17	62	56%
	外粉饰	24	基本完好。	15		
	内粉饰	24	基本完好。	15		
	顶棚	24	基本完好，较为牢固，基本无变形。	15		
设备部分	水卫	50	上下水基本通畅，卫生器具基本完好。	30	62	5%
	电照	19	线路照明装置基本完好。	12		
	暖气	31	设备基本完好。	20		

根据上述测算，观察打分法成新率 $\approx 62\%$ （取整）

2) 年限成新率

根据土建安装工程、装饰工程部分各自的已使用年限和尚可使用年限，分别计算年限成新率，并根据金额占比作为权重综合计算年限成新率。

黄埔酒店建成于 2002 年 12 月，为框架-核心筒结构，至评估基准日已使用 22.3 年。参考《资产评估常用方法与参数手册》确定其经济寿命年限为 60 年，尚可使用年限约为 37.7 年。

土建安装工程的年限成新率 $=$ 尚可使用年限 $\div$ （已使用年限 $+$ 尚可使用年限） $\approx 63\%$ （取整）

装饰工程的使用年限参考江苏省公布的案例年限情况及黄埔酒店历史装修使用年限情况，按 15 年进行成新率测算。2019 年标的公司装修翻新改造后至评估基准日已使用 5.8 年，预计未来尚可使用 9.2 年。

装饰工程的年限成新率=尚可使用年限÷（已使用年限+尚可使用年限）×100%=9.2÷（5.8+9.2）×100%≈61%（取整）

经上文计算，土建安装工程、装饰工程权重占比分别约为 44%、56%。

则年限成新率=土建安装工程年限成新率×权重+装饰工程年限成新率×权重≈62%（取整）

3) 房屋建筑物成新率

房屋建筑物综合成新率=观察成新率×60%+年限法成新率×40%≈62%

（3）酒店大楼综合成新率

酒店大楼综合成新率=土地使用权成新率×土地权重+房屋建筑物成新率×房屋权重=100%×21%+62%×79%≈70.00%（取整）

（三）酒店大楼增值与市场价格比较情况

上述酒店大楼资产的评估增值情况总体符合当地房地产市场的市场价格情况，具体如下：

1、江苏省商业营业用房价格增长率情况

由于未查询到自黄埔酒店建造以来南京市相关商业房产交易数据，评估人员查询了 2002 年（酒店大楼建成年份）至最新公布的 2023 年江苏省商业营业用房（含土地）平均销售价格走势情况。黄埔酒店大楼为江苏省范围内的经营性房产，2002 年至 2023 年江苏省商业营业用房价格走势总体能反映黄埔酒店大楼自建成以来的价格趋势情况。

根据国家统计局数据，2002 年至 2023 年江苏省商业营业用房（含土地）平均销售价格累计增长率为 220.69%，高于本次评估酒店大楼评估净值（含土地）的增值率 119.78%。

2、南京市商业办公类房产成交比较情况

目前公开市场未查询到黄埔酒店大楼周边酒店类房产可比交易案例，因此选取周边一手商业办公楼的成交案例进行对比。

根据国内大型房地产咨询服务商易居中国的下属地产行业数据专业研究机构克而瑞的统计数据，查询 2025 年以来标的公司酒店大楼所在的玄武区的一手商业办公楼成交案例情况如下：

序号	区域	项目名称	与标的公司 直线距离	成交 套数	成交面积 (m²)	成交金额 (万元)	单价 (元/ m²)
1	玄武区	紫金悦峯	4.7 公里	1	2,017	3,429	17,000
2	玄武区	星河国际	5.4 公里	33	9,689	11,251	11,612
3	玄武区	苏宁紫金 嘉悦	9.4 公里	3	128	142	11,162
4	玄武区	金陵玖园	4.2 公里	3	3,842	8,311	21,632
5	玄武区	南京常发 广场	4.8 公里	2	110	160	14,563
加权平均值				-	-	-	14,756
标的公司（评估原值）				-	29,789	30,123	10,112

上述成交案例为一手商业类房产交易，与标的公司酒店大楼总体具有可比性，主要体现在：

- A、上述案例房产用途为商业办公，与标的公司商业酒店用途相似；
- B、上述案例均为精装修的房产，与标的公司类似；
- C、上述案例地理位置与标的公司均处于南京市玄武区，为南京市较为核心的地段，人流量均较大，交通均较为便利、商业聚集度较高；
- D、给排水、电气、通信等市政设施、公共配套设施均较为齐全。

标的公司酒店大楼评估原值（含土地）单价低于上述案例情况，总体具有谨慎性。

（四）酒店大楼增值率的谨慎性

由于酒店大楼土地证与房产证双证合一，合并入账，入账时未区分房屋建筑物、土地分别的价值。因此，在分析房屋建筑物、土地分别的增值率时参考入账时当地土地交易案例模拟分摊了房屋建筑物、土地分别的入账价值，即根据南京市房地产市场交易管理中心查询的酒店大楼建设时点近期的 2001-2004 年，标的

公司附近 3 公里内类似土地性质的土地交易案例，根据交易案例的平均土地单价与标的公司酒店大楼的土地面积测算土地当时的入账价值，并以此确定酒店大楼房屋建筑物、土地账面原值分别的分摊比例，并对房屋建筑物部分的评估原值、土地使用权部分的评估原值（即根据年限修正前的土地交易案例单价测算的土地使用权评估值）增值率分析如下：

1、房屋建筑物部分的增值率

本次评估房屋建筑物部分重置成本评估原值的增值率约为 27.00%。

根据历年江苏省建设工程人工工资指导价、广材网材料价格信息价以及国家统计局建筑安装工程投资价格指数的统计，土建安装工程、装饰工程对应的主要人工及材料市场单价变动情况如下：

项目名称	2002 年单价	2025 年 3 月单价	单价增长率	对应工程权重占比	综合增长率
建筑安装工程				29.12%	68.06%
其中：建筑工	39 元/工日	120 元/工日	207.69%	4.88%	
钢材综合指数	68.96	94.86	37.56%	11.09%	
商品混凝土	239.48 元/m ³	393.15 元/m ³	64.17%	5.06%	
砂加气砼砌块	133.05 元/m ³	264.15 元/m ³	98.53%	1.11%	
电缆	87.26 元/m	149.98 元/m	71.88%	1.05%	
给水管	80.56 元/m	144.37 元/m	79.21%	0.53%	
装饰工程				37.28%	60.60%
其中：装饰工	45 元/工日	124 元/工日	175.56%	6.80%	
石材费	183.66 元/m ²	349.85 元/m ²	90.49%	11.78%	

注：综合增长率根据上表各单项类目增长率*对应工程权重占比测算。

2002 年至 2025 年 3 月，土建安装工程单价综合增长率达到 68.06%，装饰工程单价综合增长率达到 60.60%，增长率均高于本次评估房屋部分重置成本的增值率 27.00%。房屋建筑物部分的评估原值增值率具有谨慎性。

2、土地使用权部分的增值率

评估机构通过市场比较法选取酒店大楼附近土地交易案例对土地使用权价值进行评估，评估原值增值率约为 59.70%。

根据已发布的历年《江苏省地价动态监测报告》的江苏省商业用地的地价水平值，2002 年至 2024 年江苏省商业用地的地价水平值累计增长率为 85.18%；根据中国地价信息服务平台公布的 2002 年及最近公布的 2020 年南京市商服用地地价水平值，2002 年至 2020 年南京市商服用地水平值累计增长率为 103.43%。

均高于土地使用权原值的评估增值率 59.70%，土地使用权部分的评估原值增值率具有谨慎性。

八、结合上述情况，分析资产基础法评估的公允性

1、标的公司通过自持房产的形式运营酒店，主要资产为房屋建筑物等非流动资产，资产基础法从资产重置的角度反映了资产的公平市场价值。同时，同行业可比交易案例中，标的公司同为自营模式的案例均采用资产基础法评估结果作为评估结论，资产基础法评估符合行业惯例并具有公允性。

2、黄埔酒店依靠自身服务水平及区位优势，整体经营数据在南京市场及全国市场、可比上市公司中均处于前列。2025 年，我国经济长期向好的支撑条件和基本趋势没有改变。未来随着经济持续回暖和国家扩内需、促消费政策逐步落地，国际入境的持续扩容，酒店行业有望迎来发展新机遇。面对行业特征与机遇，标的公司采取了一系列措施以适应市场变化，满足市场需求。标的公司不存在经济性贬值。

3、黄埔酒店具有其独特的区位优势、客户资源等，且其主要资产中的酒店大楼取得时间较早，成本较低，与原始成本相比较其所处位置房价存在较大幅度的上涨，该商业实质总体上与其估值水平相符，标的公司市净率、静态市盈率与同行业上市公司、可比交易案例比较具有合理性。

4、截至 2025 年 3 月 31 日，标的公司按账龄组合计提坏账应收账款主要集中于 2 年以内，占比约为 91.65%，高于行业平均水平，应收账款的可回收性相对较好。标的公司应收账款坏账准备计提政策与同行业公司相比基本一致，应收账款坏账准备计提充分、合理。根据评估报告出具时评估人员取得的有关核查资料，于评估基准日 2025 年 3 月 31 日，本次应收账款按应收账款账面净额确认评估价值具有合理性。

5、本次评估中房屋建（构）筑物的增值主要系酒店大楼构建及土地取得时间较早，房屋材料、人工价格以及当地土地市场价格上涨，以及标的公司房屋建筑物账面折旧年限低于经济耐用年限，评估成新率高于账面成新率，并综合考虑江苏省商业用地的地价水平以及标的公司周边的商业地产市场价水平等，酒店大楼的增值具有合理性。

综合以上因素，本次资产基础法评估具有公允性。

九、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、结合评估准则及案例情况等，论证评估方法选取的合理性；收集近年来宏观经济、国内酒店行业及相关酒店经营数据，分析标的公司是否存在经济性贬值；分析加期评估报告与首次评估报告的评估参数差异及差异合理性；

2、查阅标的公司 2024 年 4 月股权转让时的评估报告，收集了相关公开数据，了解前后两次评估中采用不同方法对酒店大楼进行评估的原因，分析前后两次评估结果的差异；

3、查阅可比上市公司的定期报告、可比交易案例的评估报告等资料，分析可比上市公司、可比交易案例的可比性；分析可比上市公司的市净率、可比交易案例的静态市盈率，与标的公司进行比对分析；

4、收集标的公司应收账款数据，了解标的公司应收账款账龄结构、主要对手方经营情况及回款情况；收集标的公司其他应收款数据，了解标的公司其他应收款主要对手方经营情况及形成其他应收款的主要原因；

5、查阅标的公司的借款合同、抵押合同以及企业信用报告，了解标的公司部分房屋建筑物及土地使用权的抵押情况；

6、通过网络检索，收集了江苏省建设工程人工与材料价格信息、江苏省商业营业用房平均销售价格、江苏省商业用地地价水平值、周边商业地产交易价格以及相关公开数据等。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、因评估基准日更新出具的加期资产评估报告所选取的评估方法及作为评估结论的评估方法与首次资产评估报告一致。加期评估资产基础法评估值下调主要系酒店大楼评估值因钢材、商品混凝土等建筑材料及土地市场价格下降、成新率下降等因素所致，具有合理性。加期评估收益法评估值下调主要系 2024 年酒

店行业整体市场状况短期恢复不及预期，标的公司 2024 年度业绩下滑，但长期来看标的公司发展预期较好，因此收入预测等参数结合 2024 年度标的公司业绩波动进行一定下调，具有合理性；

2、标的公司主要资产为其自有产权的酒店大楼资产，固定资产占比较高，以资产基础法评估结果作为最终评估结论能够更好反映标的公司的评估值。本次评估以资产基础法评估结果作为最终评估结论与标的公司资产特点相符，符合市场案例情况，且标的公司不存在经济性贬值；

3、本次重组的目的为促进国有优质资产整合，推动国有上市公司高质量发展，积极履行公开承诺，加快上市公司转型升级，进一步强化国有控股地位，提升国有资产证券化率等，本次评估参考 A 股市场案例情况，对房屋建筑物采用重置成本法定价，具有合理性；

4、选取的同行业上市公司、交易案例标的公司相关业务与标的公司业务相似，具有可比性。根据此次交易的评估目的、评估对象及价值类型选择资产基础法作为最终定价方法，符合行业惯例。标的公司市净率高于可比上市公司，静态市盈率高于可比交易案例具有合理性；

5、标的公司应收账款的可回收性相对良好，坏账准备计提充分，评估基准日 2025 年 3 月 31 日的应收账款及其他应收款按账面净额确认评估值总体具有合理性；

6、标的公司部分房屋建筑物及土地使用权抵押情况不会对公司的生产经营产生重大不利影响；

7、评估增值的原因主要系房屋材料、人工价格以及当地土地市场价格上涨，以及标的公司房屋建筑物账面折旧年限低于经济耐用年限，评估成新率高于账面成新率，具有合理性；

8、本次交易评估报告采用资产基础法评估结果作为最终结论，交易作价具有公允性。

问题 5、关于收益法评估

重组报告书披露：（1）2023 年，受经济复苏、旅游住宿需求集中释放等影响，标的公司入住率、平均房价等经营指标均大幅增长。本次收益法评估以 2023 年经营数据作为预测基础；（2）收益法评估中，营业收入包括客房收入、餐饮收入、会议收入等，其中客房收入主要从平均出租率和平均房价进行分析预测，2024 年 1-4 月出租率相比 2023 年下降 5.50%，平均房价下降 4.70%；（3）营业成本主要为人员费用、原材料、折旧费和能源费用，期间费用以销售费用和管理费用为主；（4）标的公司 3,078.20 平方米土地使用权于 2035 年到期，本次收益法评估中已测算该地块续期至 2045 年需缴纳的地租成本；（5）预测期毛利率为 52.69%-56.74%，高于报告期毛利率水平；（6）预测期内包含资本性支出，主要为标的公司持续经营所需要的资产正常更新支出及新增投资支出；（7）因房屋建筑使用年限超过土地出让期限，本次收益法评估在预测期到期日考虑地上建筑物残余价值补偿，测算的长期资产到期回收价值为 7,598.63 万元；（8）本次收益法评估折现率为 8.16%。

请公司披露：（1）结合标的公司历史业绩、2023 年业绩是否有偶发性等情况，分析本次评估以 2023 年经营数据作为预测基础的审慎性；（2）营业收入增长率的预测依据，结合可比酒店营收增速、可比交易案例酒店营收预测情况等，分析预测期营收增长率的合理性；（3）客房收入预测期出租率、房价与报告期的对比情况；2024 年 1-4 月出租率较去年下降 5.50%，房价下降 4.70%的情况下，本次评估预测 2024 年出租率下降 1.5%，房价持平 2023 年水平的原因；2024 年客房收入对预测的覆盖情况，并分析客房收入相关预测是否审慎；（4）餐饮、会议及其他业务收入的预测方法和依据，与客房收入的匹配情况，相关收入预测的合理性及可持续性；（5）部分土地使用权提前到期对评估产生的影响。结合与周边地区商业地租价格的对比情况，分析地租成本预测是否合理。预测期人员费用、原材料、折旧费和能源费用与报告期的对比情况，并分析营业成本预测的完整性；（6）预测期毛利率水平高于报告期的原因，期间费用预测的合理性；（7）未来年度资本性支出、折旧摊销及长期资产到期回收价值的预测方法和依据，并分别分析相关预测的合理性；（8）折现率计算过程中主要参数的确认依据，与可比交易案例的对比情况；（9）2024 年标的公司业绩情况，5-12 月所实

现业绩对预测期的覆盖情况及差异原因。结合历史经营年度主营业务收入、成本、期间费用、净利润复合增长率以及毛利率等关键指标与评估预测期的对比情况，分析本次评估预测的合理性。

请独立财务顾问和评估师核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、结合标的公司历史业绩、2023 年业绩是否有偶发性等情况，分析本次评估以 2023 年经营数据作为预测基础的审慎性

（一）标的公司历史业绩

黄埔酒店历史年度业务数据如下：

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
平均出租率	75.50%	74.87%	69.42%	86.28%	81.42%	80.94%	77.36%	74.16%	76.25%
平均房费（元/间）	317.07	332.71	325.37	336.03	370.65	389.10	392.29	387.28	387.54
RevPAR（元/间）	239.38	249.10	225.87	289.93	301.78	314.94	303.48	287.21	295.50

（续）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
平均出租率	74.29%	82.96%	88.50%	52.76%	60.66%	59.49%	85.73%	81.32%
平均房费（元/间）	375.35	381.54	378.96	337.09	353.05	319.37	398.87	385.24
RevPAR（元/间）	278.85	316.53	335.38	177.85	214.16	189.99	341.94	313.28

注：RevPAR=平均出租率*平均房费。

2007 年至 2018 年期间，黄埔酒店经营情况良好，2007-2018 年 RevPAR 的复合增长率为 3.11%。

2019 年，黄埔酒店进行了为期 8 个月左右的全楼层装修，期间部分客房暂停营业，导致当年入住率较正常年份有所下降。

2020 年至 2022 年，受公共卫生事件的影响，酒店业整体遭受严重冲击，黄埔酒店的入住率、平均房价等关键指标均出现异常波动，与正常经营环境下的数据存在较大差异。

黄埔酒店自身经营情况良好，近十年除个别年份因装修停业、公共卫生事件影响存在亏损外，持续保持盈利。

鉴于 2019 年至 2022 年非经常性因素及外部环境对经营业绩的干扰，2019-2022 年期间的业务数据不具备常规可比性。因此，在评估黄埔酒店客房业务的长期经营表现时，重点参考了 2007-2018 年相对稳定的经营周期，2007-2018 年标的公司 RevPAR 的复合增长率为 3.11%，这一阶段的数据更能反映酒店在正常市场环境下的真实运营能力和收益水平，为后续预测提供合理参考依据。

（二）2023 年业绩是否有偶发性

2023 年，受到经济复苏、旅游消费相关政策调整优化、消费者旅游潜力释放等影响，国内旅游市场明显升温，酒店行业整体经营情况迎来强势反弹，黄埔酒店凭借其优越的地理位置，吸引大量商务和休闲旅客，收入增幅较大。

因此，黄埔酒店 2023 年的业绩是在其前期较低的基数基础上，在行业反弹的趋势下，在自身良好经营韧性及经营能力支撑下形成的结果。总体上，2023 年的业绩一方面反映了黄埔酒店较强的经营水平，另一方面也存在外部环境及因素的偶发性。

（三）分析本次评估以 2023 年经营数据作为预测基础的审慎性

1、2018 年以前的历史年度经营数据呈增长趋势，2023 年经营数据较无重大内外部因素影响的 2018 年相比具有可持续性

如前述，黄埔酒店 2023 年业绩一方面反映了自身较强的经营水平，另一方面也存在外部环境及因素的偶发性。但如不考虑装修时间较长的 2019 年及外部因素影响的 2020 年-2022 年期间，与 2018 年及以前的相对稳定经营周期相比较，2023 年业绩并未体现出大幅增长，总体反映了标的公司的内在业绩水平具有可持续性，且未来具有增长空间。

此外，2007 年至 2018 年期间相对稳定的经营周期中，黄埔酒店的经营数据总体呈增长趋势，客房 RevPAR 的复合增长率为 3.11%。上述数据比较情况具体如下：

项目	2018 年	2023 年	2018-2023 年变化比例	2007-2018 年复合增长率
平均出租率	88.50%	85.73%	-3.13%	1.45%
平均房费（元/间）	378.96	398.87	5.25%	1.63%

RevPAR（元/间）	335.38	341.94	1.96%	3.11%
-------------	--------	--------	-------	-------

2、加期评估以 2024 年经营数据作为预测基础，并对 2025 年预测经营数据较 2024 年进行一定幅度的下调

鉴于北方亚事出具的以 2024 年 4 月 30 日为评估基准日的《资产评估报告》（北方亚事评报字[2024]第 01-899 号）有效期截止日为 2025 年 4 月 29 日，北方亚事以 2025 年 3 月 31 日为本次加期评估基准日对黄埔酒店进行了本次加期评估，并出具本次加期资产评估报告，并经各方协商确认，基于本次加期评估结果调整本次交易标的资产的交易对价。

本次加期评估收益法预测考虑了标的公司受宏观经济的影响，需要一定的调整期，以 2024 年经营数据作为预测基础，并在对 2025 年进行预测时，对平均出租率等参数进行了回调，2025 年预测经营数据与 2024 年的比较情况具体如下：

项目	2024 年实际数据	2025 年预测数据	2024-2025 年变化率
平均出租率	81.32%	78.00%	-4.08%
平均房费（元/间）	385.24	373.68	-3.00%
RevPAR（元/间）	313.28	291.47	-6.96%
客房收入（万元）	4,013.16	3,723.58	-7.22%

注：因黄埔酒店子公司业务规模较小，收益法的收入、成本预测以母公司单体报表口径预测，此处及下述收益法分析相关数据如未特别说明均为黄埔酒店单体报表数据。

根据上表，本次收益法下 2025 年预测的客房收入为 3,723.58 万元，较 2024 年下降约 7.22%，对外部环境及因素的偶发性进行了适当的回调。

3、目前业绩实现情况总体良好

（1）2025 年业绩预测与 2024 年实际业绩基本持平

本次加期评估收益法预测考虑了标的公司受宏观经济的影响，需要一定的调整期，以 2024 年经营数据作为预测基础，并在对 2025 年进行预测时，对平均出租率等参数较首次评估报告进行了回调，调整后 2025 年业绩预测情况总体与 2024 年实际业绩情况差异较小，具体如下：

项目	2024 年实现业绩 (万元)	2025 年预测数据 (万元)	2025 年预测数据较 2024 年实际数据的 变化率
营业收入	6,050.31	6,155.48	1.74%
营业利润	892.92	893.39	0.05%
利润总额	889.14	893.35	0.47%
净利润	627.51	655.35	4.44%

注：上述 2025 年预测数据为 2025 年 1-3 月实际数据与 2025 年 4-12 月预测数据之和。

（2）2025 年上半年实际业绩小幅优于 2024 年同期水平

根据标的公司 2024 年 1-6 月、2025 年 1-6 月财务报表，2025 年 1-6 月标的公司所实现业绩与上年同期的比较情况如下：

项目	2024 年 1-6 月实 现业绩 (万元)	2025 年 1-6 月实现 业绩 (万元)	变动率
营业收入	2,821.98	2,870.59	1.72%
营业利润	408.40	425.16	4.10%
利润总额	408.15	425.26	4.19%
净利润	311.85	318.94	2.28%

注：上表数据未经审计。

根据上表，标的公司 2025 年 1-6 月营业收入较上年同期的变动率与 2025 年业绩预测的变化率基本相符；2025 年 1-6 月营业利润、利润总额较上年同期的变动率优于 2025 年业绩预测变化率的情况；2025 年 1-6 月净利润较上年同期的变动率主要因递延所得税费用差异的影响，与 2025 年业绩预测变化率存在较小差异。因此，截至 2025 年 6 月，本次加期评估报告收益法下 2025 年业绩预测实现情况总体良好。

4、未来国内旅游需求整体向好

受益于宏观经济企稳、供需关系改善、居民消费升级，我国旅游业发展迅速，而旅游业作为酒店行业上游的一个重要组成部分，直接影响着酒店行业的发展状况，因此旅游业的快速发展带动了酒店行业的蓬勃成长。

2023 年以来，受到经济复苏、旅游消费相关政策调整优化、消费者旅游潜力释放等影响，国内旅游市场明显升温。根据文化和旅游部财务司对外发布的《2023 年国内旅游数据情况》，2023 年国内出游人次 48.91 亿，国内游客出游总花费 4.91 万亿元，恢复至 2019 年同期的约 85.69%。根据携程商旅《2023-2024 商旅

管理市场白皮书》，2023 年我国商务旅行支出为 3,608 亿美元，同比增长 39.20%；预计 2027 年我国商务旅行支出将增长至 5,021 亿美元，2023 年-2027 年复合增长率为 8.6%。

根据全球综合数据资料库 Statista 的预测数据，预计 2033 年中国酒店市场规模将达到 1,704 亿美元，2025 年-2033 年期间年复合增长率(CAGR)约为 8.23%。

政策方面，2024 年 6 月，文化和旅游部等多部门印发《关于推进旅游公共服务高质量发展的指导意见》，明确了旅游公共服务体系建设的各项任务。从各地落实相关政策精神，营造友好型消费环境的具体举措来看，完善旅游公共服务为消费环境优化提供了有力支撑。2025 年 1 月，国务院办公厅印发《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》，指出发挥文化赋能、旅游带动作用，深化“文旅+百业”、“百业+文旅”，提升产品供给能力，丰富消费业态和场景。

因此，我国旅游经济正在步入繁荣发展的新阶段，旅游业发展复苏与变革并行。同时，旅游需求侧和供给侧相向而行，奠定了旅游经济长期向好的基本面。随着旅游供给侧的进一步优化，旅游市场高质量发展的趋势愈加显著，并将释放出巨大的消费潜力。未来，旅游经济总体预期更为乐观，旅游业高质量发展行稳致远。

综上，本次评估以 2024 年经营数据作为预测基础考虑了标的公司历史经营数据情况、行业未来发展趋势等因素，同时对 2025 年业绩预测数据进行一定幅度的下调，总体具有合理性和审慎性。

二、营业收入增长率的预测依据，结合可比酒店营收增速、可比交易案例酒店营收预测情况等，分析预测期营收增长率的合理性

（一）营业收入增长率的预测依据

1、行业与市场的发展趋势

近十年以来，我国旅游市场增长态势明显。2014 至 2019 年，在国民经济和居民收入持续较快增长、旅游产业政策支持、高铁等交通基础设施建设改善、旅游资源供给数量和质量提升等带动下，我国旅游业实现平稳快速发展，国内旅游人次年均复合增长率为 10.71%，国内旅游收入年均复合名义增长率达 13.56%。

2020 至 2022 年，受公共卫生事件的影响，国内旅游人次、收入增速均呈现波动性变化，整体旅游市场规模较 2019 年大幅缩水。进入 2023 年，受到经济复苏、旅游消费相关政策调整优化、消费者旅游潜力释放等影响，国内旅游市场明显升温。根据文化和旅游部财务司对外发布的《2023 年国内旅游数据情况》，2023 年国内出游人次 48.91 亿，国内游客出游总花费 4.91 万亿元，恢复至 2019 年同期的约 85.69%。根据携程商旅《2023-2024 商旅管理市场白皮书》，2023 年我国商务旅行支出为 3,608 亿美元，同比增长 39.20%；预计 2027 年我国商务旅行支出将增长至 5,021 亿美元，2023 年-2027 年复合增长率为 8.6%。

2025 年 1 月，中国旅游研究院（文化和旅游部数据中心）发布的《旅游思想起——2024 年旅游经济回顾与 2025 年展望》专题研究指出，2024 年，旅游经济从快速复苏阶段转向繁荣发展新周期，2025 年是“十四五”收官之年、“十五五”布局之年，也是宏观利好政策密集出台，巩固旅游经济步入繁荣发展新周期的关键一年。综合城乡居民出游意愿、旅游供应链恢复程度、旅游投资创新、游客预订和旅行商采购指数等先行指标，旅游市场、宏观经济和社会发展政策等趋势性指标，2025 年旅游经济会有更为乐观的预期、更高质量的发展，旅游业的战略性支柱产业地位将更加显著，市场机制和市场主体将发挥更为关键的作用。

2024 年以来，一系列促进旅游行业发展相关政策出台并落地，为旅游行业的高质量发展创造良好环境。2024 年 8 月 3 日，国务院印发《关于促进服务消费高质量发展的意见》，提出“提升住宿服务品质和涉外服务水平，培育一批中高端酒店品牌和民宿品牌，支持住宿业与旅游、康养、研学等业态融合发展依法依规盘活农村闲置房屋、集体建设用地，发展乡村酒店、客栈民宿服务。”；2025 年 1 月 13 日，国务院办公厅印发《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》，为贯彻落实党中央、国务院关于扩大服务消费和促进文化旅游业发展的部署要求，发挥文化赋能、旅游带动作用，深化“文旅+百业”、“百业+文旅”，提升产品供给能力，丰富消费业态和场景，旨在进一步提升产品供给能力，丰富消费业态和场景。

综上，在政策支持、消费升级以及数字化转型的推动下，中国旅游和酒店业有望实现高质量发展，酒店行业正从“标准化服务”与“个性化体验”相结合的方向转型，从单一住宿功能转向文旅融合，标的公司将抓住发展机遇，满足日益

增长和多样化的市场需求，通过创新和提升服务质量，精细化运营，优化管理效能，加大品牌宣传力度，提升客户体验和品牌形象价值，未来将拥有较好的发展前景，营业收入增长具有可持续性。

2、各类业务收入增长率预测依据

（1）客房收入

本次评估主要从平均出租率和平均房价（即 RevPAR）方面对客房收入进行分析预测。

黄埔酒店邻近明故宫遗址、南京博物馆、总统府、1912 街区等，地理位置优越，旅游资源丰富。在经历了 2023 年的消费需求大幅反弹之后，2024 年酒店业整体呈现出阶段性回调的发展态势。本次预测以 2024 年经营数据作为预测基础，并结合黄埔酒店 2025 年 1-3 月的经营情况，预测 2025 年出租率为 78%（较 2024 年下降幅度为 4.08%）。考虑标的公司正积极采取措施开拓业务增长点，支持消费、文旅的相关政策不断推出，及黄埔酒店较强的区位优势，本次预测黄埔酒店未来仍具有较好的发展预期，未来入住率情况有望逐步改善，预测期 2026 年-2028 年客房出租率分别为 80%、82%、84%；预测期 2030 年至 2045 年期间，本次评估预测未来 RevPAR 增长的影响因素主要体现在对平均房费进行相应的增长预测，未对出租率进行增长预测，除 2029、2039 年因客房翻修，上述两个年度预测出租率下降 10%（降至 75.60%）外，其余预测期客房出租率均保持 2028 年 84%水平不变。

在平均房价方面，本次预测 2025 年平均房价在 2024 年水平基础上下降 3%。随着国家相关部门相继出台政策支持文旅等消费，旅游市场高质量发展的趋势愈加显著，并将释放出巨大的消费潜力，因此 2026 年平均房价在 2024 年水平基础上参照黄埔酒店成立初期 2007 年至 2018 年的 RevPAR 复合增长率 3.11%作为增长率进行预测，2027 年至 2044 年间，平均房价在前一年水平基础上按 3.11%增长率进行预测，由于客房翻新的影响已在出租率方面进行了考虑，对应年份的平均客房单价保持持平，其中 2029 年及 2039 年因客房翻新平均房价不增长，与前一年度持平。

标的公司客房收入占比较高，且餐饮、会议等收入变动情况受客房收入变动

影响，相关度较高，预测期标的公司客房收入增长情况与其整体营业收入增长趋势总体相符。

标的公司收益法预测期收入复合增长率为 3.09%，低于可比交易案例已披露的增长预测期收入复合增长率 6.57%，案例情况如下：

经选取距离本次评估基准日 10 年内可获取收益法相关数据的可比交易案例，与本次交易的对比情况如下：

证券代码	证券简称	交易类型	标的公司	定价方法	实施阶段	基准日	增长预测期年度增长率	增长预测期营业收入复合增长率
000558.SZ	天府文旅	重大资产置换及支付现金购买资产	成都文化旅游发展股份有限公司（仅列示酒店经营板块收入增长率）	资产基础法	完成	2023 年 4 月 30 日	3.71%-5.67%	4.58%
600773.SH	西藏城投	发行股份购买资产	上海藏投酒店有限公司	资产基础法	完成	2016 年 6 月 30 日	8.21%-10.12%	9.30%
600376.SH	首开股份	资产出售	深圳市祈年实业发展有限公司（酒店式公寓）	资产基础法	完成	2016 年 6 月 30 日	3%-3.79%	5.84%
平均值								6.57%
黄埔酒店						2025 年 3 月 31 日	1.74%-5.17%	3.09%

注：1、深圳市祈年实业发展有限公司、标的公司的增长预测期年度增长率范围未列示因装修翻新等导致的增长率波动较大情况；

2、深圳市祈年实业发展有限公司增长预测期复合增长率高于其增长率范围区间主要系受装修影响，2021-2023 年预测收入增长率分别为-35.04%、67.56%、20.54%，复合增长水平高于其他年份。

根据国家统计局公布最新数据，2007-2023 年全国住宿业客房收入及复合增长率情况如下：

单位：亿元

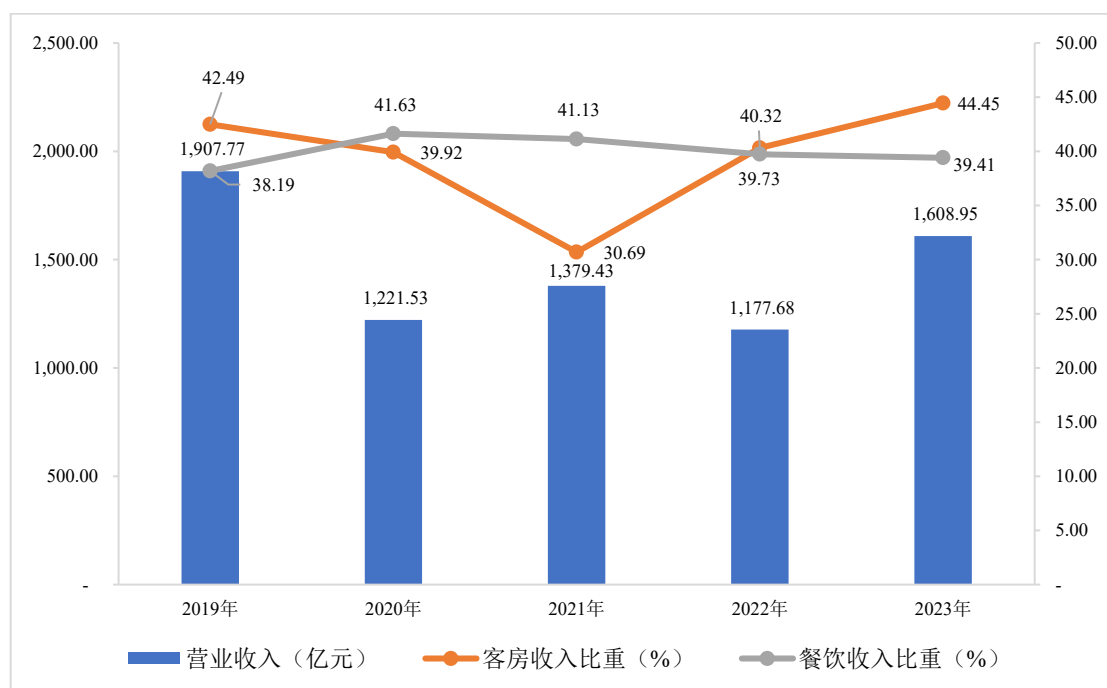
年份	全国住宿业客房收入	复合增长率
2007 年	851.67	8.63%
2023 年	3,202.64	

标的公司收益法预测期收入复合增长率低于 2007-2023 年全国住宿业客房收入复合增长率情况。

因此，本次评估对客房收入的预测总体具有合理性。

（2）餐饮收入

2023 年，全国星级酒店经营状况回暖，酒店业迎来了复苏。根据文化和旅游部发布的各年度全国星级旅游饭店统计调查报告，2023 年全国星级酒店营业收入总额 1,608.95 亿元，恢复到 2019 年的八成（占 2019 年营业收入总额的 84.34%），是近五年营业收入总额的次新高。其中，2019 年-2023 年全国星级酒店的餐饮收入占比分别为 38.19%、41.63%、41.13%、39.73%、39.41%。2019-2023 年全国星级酒店的营业收入及收入结构比例情况如下：



2023 年、2024 年及 2025 年 1-3 月黄埔酒店餐饮收入占营业收入比重分别为 23.14%、19.20%和 24.01%，处于行业偏下水平。目前，大型餐饮宴会再配套客房的商业模式，在市场上仍属于存在一定门槛的产品。标的公司餐饮业务定位于大众聚餐与宴会服务，满足亲朋聚餐、商务宴请及各类宴会需求。中国餐饮体量庞大，黄埔酒店也紧跟餐饮市场前沿需求，凭借自身优势，加强对客户需求的定制化服务，提升产品综合竞争力，为客户创造更多的价值。故餐饮收入参照黄埔酒店未来规划并结合历史年度经营情况进行预测，具体预测情况如下：

1) 多功能厅、宴会厅、大厅就餐情况

本次评估多功能厅、宴会厅、大厅餐饮收入增长率的预测依据主要为就餐人数增长率以及人均消费增长率。

在人数增长率方面，目前我国文旅消费正展现出强大的活力与韧性，文化和旅游部发布的数据显示，根据国内旅游抽样调查统计结果，2024 年，国内出游人次 56.15 亿，比上年同期增加 7.24 亿，同比增长 14.8%；2025 年一季度，国内出游人次 17.94 亿，比上年同期增加 3.75 亿，同比增长 26.4%。黄埔酒店 2025 年 1-3 月就餐人数也较同期大幅度增长，故本次评估谨慎预测 2025 年 4-12 月就餐人数在 2025 年 1-3 月基础上按 2 倍测算，2026 年按 2023-2025 年平均人数测算，2027-2028 年在前一年基础上每年按 3%增长，低于 2024 年及 2025 年一季度全国出游人次增长率。2029 年和 2039 年，因客房翻新，预测人数增长率为-10%，2030 年和 2040 年，预测人数预计再度增长 11.11%，回到翻新前的水平；2030 年至 2044 年，除上述客房翻新及相应后一年份以外，就餐人数增长率预测为 0。

在人均消费增长率方面，根据国家统计局数据，2024 年，全国餐饮收入 55,718 亿元，同比增长 5.3%，本次预测 2025 年 4-12 月人均消费参照 2025 年 1-3 月人均消费测算，通常酒店客房业务增长能带动餐饮业务增长，2026 年在 2023-2025 年平均数基础上参照黄埔酒店成立初期 2007 年至 2018 年的 RevPAR 复合增长率 3.11%进行测算，2027-2044 年在前一年基础上每年按 3.11%增长，增长率低于 2024 年全国餐饮收入增长率。其中，2029 年及 2039 年因客房翻新人均消费不增长，与前一年度持平。

上述就餐人数增长率、人均消费增长率具体预测情况如下：

年份	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
就餐人数增长率	100.00%	0.00%	3.00%	3.00%	-10.00%	11.11%	0.00%
人均消费增长率	0.00%	3.11%	3.11%	3.11%	0.00%	3.11%	3.11%
年份	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年
就餐人数增长率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
人均消费增长率	3.11%	3.11%	3.11%	3.11%	3.11%	3.11%	3.11%

(续)

年份	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年
就餐人数增长率	-10.00%	11.11%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
人均消费增长率	0.00%	3.11%	3.11%	3.11%	3.11%	3.11%

注：1、2025 年 4-12 月增长率系比较 2025 年 1-3 月的增长率；

2、2026 年就餐人数及人均消费增长率以 2023-2025 年平均值为基础，其余年度均为以上一年度为基础。

2) 客房早餐情况

客房早餐收入与客房住宿情况相关联，本次评估客房早餐收入增长率的预测依据主要为住宿人数转换率增长率以及人均消费增长率。

住宿人数转换率为住宿人数与就餐人数之间的比值，2024 年标的公司客房早餐就餐人数的住宿人数转换率为 1.94，本次预测 2025 年 4-12 月至 2044 年的住宿人数转换率保持 2024 年水平。

人均消费增长率方面，本次预测 2025 年 4-12 月至 2029 年的人均消费保持 2024 年 27.66 元/人水平不变，2030 年按 30 元/人预测；考虑到消费通胀的影响，2030 年起按每 5 年增长 5 元/人预测，2024-2044 年，人均消费由 27.66 元增长至 40 元，年均复合增长率为 1.86%，低于同时期平均房费的预测复合增长率 2.64%。具体如下：

年份	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
住宿人数转化率	1.94	1.94	1.94	1.94	1.94	1.94	1.94
人均消费（元）	27.66	27.66	27.66	27.66	27.66	30.00	30.00
年份	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年
住宿人数转化率	1.94	1.94	1.94	1.94	1.94	1.94	1.94
人均消费（元）	30.00	30.00	30.00	35.00	35.00	35.00	35.00

（续）

年份	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年
住宿人数转化率	1.94	1.94	1.94	1.94	1.94	1.94
人均消费（元）	35.00	40.00	40.00	40.00	40.00	40.00

黄埔酒店预测期内的餐饮收入系结合公共卫生事件影响逐步消除后消费增长、2025 年消费热情经历 2023 年较高增幅后呈现阶段性回调、前述宏观经济情况分析、旅游支出增长等因素的基础上进行预测，整体考虑了：1) 历史报告期内就餐人数、就餐人均消费及增长的实际情况；2) 对各类别的就餐人数、人均消费情况结合客房收入的预测情况进行了一定的增长率预测；3) 考虑了 2029 年、2039 年酒店装修对就餐人数及人均消费的影响。

根据国家统计局公布的最新数据，2007-2024 年社会消费品零售总额：餐饮业：累计值及复合增长率情况如下：

单位：亿元

年份	社会消费品零售总额:餐饮业:累计值	复合增长率
2007 年	12,352.00	9.27%
2024 年	55,717.50	

根据国家统计局公布的最新数据，2007-2023 年全国住宿业餐费收入及复合增长率情况如下：

单位：亿元

年份	全国住宿业餐费收入	复合增长率
2007 年	715.71	4.65%
2023 年	1,480.04	

本次预测 2024-2044 年餐饮收入复合增长率为 3.53%，低于上述指标，故预测总体较为谨慎、合理。

（3）会议收入

本次评估会议收入增长率的预测依据主要为会议人数增长率以及人均消费增长率。

2023 年、2024 年及 2025 年 1-3 月会议收入占营业收入比重分别为 3.31%、2.67%和 5.10%，占比较低且较为稳定，本次预测 2025 年 4-12 月会议人数以 2025 年 1-3 月为基础按 2 倍测算，2026 年以 2023-2025 年平均人数为基础按 3%增长测算，2027-2028 年在前一年基础上每年按 3%增长。2029 年和 2039 年，因客房翻新，预测人数增长率为-10%，2030 年和 2040 年，预测人数预计再度增长 11.11%，回到翻新前的水平；2030 年至 2044 年，除上述客房翻新及相应后一年份以外，就餐人数增长率预测为 0。考虑商务出行客房业务增加会相应带动会议需求增加，会议人均消费增长率参考客房人均消费增长率进行预测。

上述预测具体情况如下：

年份	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
会议人数增长率	100.00%	3.00%	3.00%	3.00%	-10.00%	11.11%	0.00%

人均消费增长率	0.00%	3.11%	3.11%	3.11%	0.00%	3.11%	3.11%
年份	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年
会议人数增长率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
人均消费增长率	3.11%	3.11%	3.11%	3.11%	3.11%	3.11%	3.11%

(续)

年份	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年
会议人数增长率	-10.00%	11.11%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
人均消费增长率	0.00%	3.11%	3.11%	3.11%	3.11%	3.11%

注：1、2025 年 4-12 月增长率系比较 2025 年 1-3 月的增长率；
2、2026 年会议人数及人均消费增长率以 2023-2025 年平均人数为基础，其余年度均为以上一年度为基础。

黄埔酒店预测期内的会议收入系结合公共卫生事件影响逐步消除后消费增长、2025 年消费热情经历 2023 年较高增幅后呈现阶段性回调、前述宏观经济情况分析、旅游支出增长等因素的基础上进行预测，整体考虑了：1）会议收入基数相对较小，会议收入在报告期内占比不超过 5.5%；2）历史报告期内会议人数、人均消费及增长的实际情况；3）结合客房收入的预测情况进行了一定的增长率预测；4）考虑了 2029 年、2039 年酒店装修对相关收入的影响。

(4) 租赁收入及其他收入

租赁收入及其他收入主要包括租赁收入、商场收入、大礼包收入及酒店托管费收入，具体增长率及占营业收入比重情况如下：

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
一楼租赁相关收入增长率	-2.22%	-4.91%	-10.43%		2.86%	2.86%	2.86%	2.87%
二楼租赁相关收入增长率	28.83%	39.91%	16.00%		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
六楼租赁相关收入增长率	-	-	-		25.61%	0.00%	0.00%	0.00%
其他收入增长率	-35.37%	68.38%	25.97%		27.75%	2.00%	2.00%	2.00%
租赁相关收入占营业收入比重	1.57%	2.15%	2.92%	4.46%	4.18%	3.99%	3.81%	4.18%
其他收入占营业收入比重	4.30%	8.07%	17.06%	7.71%	11.69%	11.35%	11.01%	12.27%
项目	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年
一楼租赁相关收入增长率	2.87%	2.87%	2.88%	2.88%	2.88%	2.89%	2.89%	2.89%
二楼租赁相关收入增长率	2.86%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.87%	0.00%	0.00%
六楼租赁相关收入增长率	3.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.00%	0.00%	0.00%

其他收入增长率	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
租赁相关收入占营业收入比重	3.81%	3.72%	3.63%	3.56%	3.47%	3.45%	3.37%	3.30%
其他收入占营业收入比重	11.09%	11.01%	10.91%	10.85%	10.77%	10.61%	10.52%	10.46%

（续）

项目	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年
一楼租赁相关收入增长率	2.90%	2.90%	2.90%	2.91%	2.91%	2.91%	2.91%
二楼租赁相关收入增长率	0.00%	0.00%	2.87%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
六楼租赁相关收入增长率	0.00%	0.00%	3.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他收入增长率	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
租赁相关收入占营业收入比重	3.22%	3.54%	3.21%	3.14%	3.07%	3.01%	2.93%
其他收入占营业收入比重	10.38%	11.57%	10.39%	10.34%	10.26%	10.18%	10.08%

一楼租赁收入为租金及物业费，合同约定租期为 15 年，租金根据与客户星巴克签署的合同按营业额的 8.5%测算，星巴克营业额增长率参照酒店餐饮人均消费增长率按每年 3%的增长率预测，低于国家统计局公布的 2024 年全国餐饮收入增长率 5.3%。

二楼租赁收入、六楼租赁收入为租金、物业费、设备租赁费及其他收入，因租赁合同一年一签，考虑物价水平上升等因素，根据当前合同约定租赁情况，租金、物业费、设备租赁费每五年在前一年基础上按 3%增长测算，其他收入每年保持不变。

其他收入主要为商场收入、大礼包收入及酒店托管费收入等。对于商场收入，标的公司于 2025 年 6 月与当地知名连锁餐饮品牌绿柳居签署特许经营协议，计划将原商场区域进行局部调整改造，增加绿柳居品牌的零售+小吃堂食经营，故对于原产品的销售收入，2025 年 4-12 月按照 2025 年 1-3 月收入的 2 倍进行预测，2026 年开始在 2025 年水平基础上按每年 2%增长预测；对于绿柳居品牌相关产品的销售收入，基于其 6 月中旬开始销售的情况，2025 年预测收入根据绿柳居提供的可研预测资料中的预计年销售额平均分摊至剩余 5.5 个月进行测算，2026 年根据上述预计年销售额进行测算，2027 年开始在 2026 年水平基础上按 2%增长预测。对于大礼包收入，2025 年按照 2022-2024 年平均水平预测，2026 年开始在 2025 年水平的基础上按每年 2%增长预测。对于管理费收入，2025 年

4-12 月按照 2025 年 1-3 月收入的 2 倍进行预测，2026 年开始在 2025 年水平基础上按每年 2%增长预测；对于除商场、大礼包、管理费之外的其他收入，2025 年预测收入按 2025 年一季度的 3 倍测算，从 2026 年开始参考上述收入在 2025 年水平基础上按每年 2%增长预测。

（二）结合可比酒店营收增速、可比交易案例酒店营收预测情况等，分析预测期营收增长率的合理性

1、可比酒店营收增速情况

同行业上市公司中，过去十年（2014-2024 年）公告了营业收入的上市公司的营业收入增速情况与标的公司预测期内的营业收入增速对比如下：

证券代码	证券简称	2014-2024 年复合增长率
600258.SH	首旅酒店	10.76%
600754.SH	锦江酒店	17.05%
601007.SH	金陵饭店	11.81%
000428.SZ	华天酒店	-8.78%
301073.SZ	君亭酒店	11.53%
平均值		8.47%
黄埔酒店预测期（2024-2044 年）复合增长率		3.09%

根据上表，可比上市公司 2014-2024 年营收复合增长率为 8.47%，本次评估预测的 2024-2044 年营收复合增长率为 3.09%，低于可比上市公司过去十年营收复合增长率平均值，总体具有合理性。

2、可比交易案例酒店营收预测情况

标的公司收益法预测期收入复合增长率为 3.09%，低于可比交易案例已披露的增长预测期收入复合增长率 6.57%，，总体具有合理性。案例情况参见本回复“问题 5/二/（一）/2、各类业务收入增长率预测依据”。

3、行业增长率情况

根据国家统计局公布最新数据，2007-2023 年全国住宿业营业额及复合增长率情况如下：

单位：亿元

年份	全国住宿业营业额	复合增长率
2007 年	1,804.28	6.98%
2023 年	5,313.99	

随着人们生活水平的提高，文化旅游市场需求不断增长，人们对高品质的住宿和旅游体验的需求也在增加。当前，我国文旅消费正展现出强大的活力与韧性。文化和旅游部发布的数据显示，根据国内旅游抽样调查统计结果，2024 年，国内出游人次 56.15 亿，比上年同期增加 7.24 亿，同比增长 14.8%；2024 年，国内游客出游总花费 5.75 万亿元，比上年增加 0.84 万亿元，同比增长 17.1%。黄埔酒店作为一家四星级旅游饭店，能够为游客提供优质的住宿、餐饮和会议服务，满足市场增长需求。

根据全球综合数据资料库 Statista 的预测数据，预计 2033 年中国酒店市场规模将达到 1,704 亿美元，2025 年-2033 年期间年复合增长率(CAGR)约为 8.23%。

因此，黄埔酒店 2024-2044 年营收预测复合增长率为 3.09%，符合上述行业发展趋势，预测情况总体合理。

三、客房收入预测期出租率、房价与报告期的对比情况；2024 年 1-4 月出租率较去年下降 5.50%，房价下降 4.70%的情况下，本次评估预测 2024 年出租率下降 1.5%，房价持平 2023 年水平的原因；2024 年客房收入对预测的覆盖情况，并分析客房收入相关预测是否审慎

（一）客房收入预测期出租率、房价与报告期的对比情况

黄埔酒店历史年度以及预测期业务数据具体如下：

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
平均出租率	75.50%	74.87%	69.42%	86.28%	81.42%	80.94%	77.36%	74.16%
平均房费（元/间）	317.07	332.71	325.37	336.03	370.65	389.1	392.29	387.28
RevPAR	239.38	249.1	225.87	289.93	301.78	314.94	303.48	287.21
项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
平均出租率	76.25%	74.29%	82.96%	88.50%	52.76%	60.66%	59.49%	85.73%
平均房费（元/间）	387.54	375.35	381.54	378.96	337.09	353.05	319.37	398.87
RevPAR	295.50	278.85	316.53	335.38	177.85	214.16	189.99	341.94

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
平均出租率	81.23%	78.00%	80.00%	82.00%	84.00%	75.60%	84.00%	84.00%
平均房费（元/间）	384.91	373.68	397.22	409.58	422.31	422.31	435.45	448.99
RevPAR	312.66	291.47	317.78	335.85	354.74	319.27	365.78	377.15
项目	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年
平均出租率	84.00%	84.00%	84.00%	84.00%	84.00%	84.00%	84.00%	75.60%
平均房费（元/间）	462.95	477.35	492.20	507.51	523.29	539.56	556.34	556.34
RevPAR	388.88	400.98	413.45	426.30	439.56	453.23	467.33	420.60

（续）

项目	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年
平均出租率	84.00%	84.00%	84.00%	84.00%	84.00%
平均房费（元/间）	573.65	591.49	609.88	628.85	648.41
RevPAR	481.86	496.85	512.30	528.23	544.66

注：1、RevPAR=平均出租率*平均房费。

2019 年，黄埔酒店进行了为期 8 个月左右的全楼层装修，期间部分客房暂停营业。

2020 年至 2022 年，受公共卫生事件的影响，酒店行业整体遭受严重冲击，黄埔酒店的入住率、平均房价等关键指标均出现异常波动，与正常经营环境下的数据存在较大差异。

鉴于 2019 年至 2022 年非经常性因素及外部环境对经营业绩的干扰，2023 年因旅游强势复苏存在一定的偶发性，2019-2022 年期间以及 2023 年的业务数据不具备常规可比性。因此，在评估黄埔酒店客房业务的长期经营表现时，以 2024 年经营数据作为预测基础，重点参考了 2007-2018 年相对稳定的经营周期。黄埔酒店历史年度 2007-2018 年以及预测期 2024-2044 年的业务数据复合增长率对比情况如下：

项目	2007-2018 年复合增长率	2024-2044 年复合增长率
平均出租率	1.45%	0.16%
平均房费（元/间）	1.63%	2.64%
RevPAR	3.11%	2.80%

根据上表，历史年度 2007-2018 年期间，黄埔酒店经营情况良好，2007-2018

年 RevPAR 的复合增长率为 3.11%。预测期内，在《国内旅游提升计划(2023—2025 年)》、《智慧旅游创新发展行动计划》、《入境旅游促进计划（2024-2026 年）》等政策加持下，旅游产业高质量发展前景将进一步看好，酒店行业作为旅游行业的三大支柱之一也将从中受益，中国旅游和酒店业有望实现高质量发展。因此，本次预测标的公司平均房费在预测期内继续保持增长，预测期平均出租率逐步增至 84%之后保持不变，RevPAR 的预测复合增长率为 2.80%，低于历史年度 RevPAR 的复合增长率。RevPAR 增长率受平均出租率及平均房费的综合影响，本次评估预测未来 RevPAR 的具体增长影响因素主要体现在对平均房费进行相应的增长预测，出租率在 2028 年后不再进行增长预测，使得平均房费增长率高于历史时期，但综合影响的 RevPAR 预测增长率低于历史年度 RevPAR 复合增长率，总体具有合理性。

综上，在政策支持、消费升级以及数字化转型的推动下，标的公司 RevPAR 将继续保持增长，但预测期内 RevPAR 的预测复合增长率低于 2007-2018 年 RevPAR 的复合增长率，本次预测的客房收入预测期数据与历史年度数据相比具有审慎性。

（二）2024 年 1-4 月出租率较去年下降 5.50%，房价下降 4.70%的情况下，本次评估预测 2024 年出租率下降 1.5%，房价持平 2023 年水平的原因

1、首次评估预测 2024 年出租率下降 1.5%，房价持平 2023 年水平的原因

（1）季节性波动影响导致 1-4 月数据与全年数据相比较存在下滑

酒店行业普遍存在一定的季节性波动，通常在二、三、四季度因节假日出游需求旺盛而取得更高的收入，例如同行业上市公司君亭酒店、首旅酒店、锦江酒店 2023 年度一季度主营业务收入占比分别为 17.93%、21.24%、19.95%，低于季度平均值的 25%，这导致通常情况下 1-4 月平均出租率与全年平均出租率相比会更低，处于行业的淡季阶段；同时，在出租率较低的淡季情况下，酒店通常在此期间加大房价相关的促销活动力度，使得通常情况下 1-4 月的平均房间单价低于全年平均房间单价。标的公司的相关情况与行业趋势总体相符。

（2）2024 年 1-4 月相关数据较 2023 年 1-4 月存在小幅下滑

2023 年，酒店行业整体经营情况较上年度迎来反弹，基于该情况，2024 年

度 1-4 月的经营情况与 2023 年度 1-4 月相比较存在小幅的回调，但出租率、客房平均单价整体回调幅度较小，具体如下：

项目	2023 年 1-4 月	2024 年 1-4 月	变动幅度
出租率	82.51%	80.23%	-2.76%
平均房价（元/间）	380.81	380.11	-0.18%

因此，评估机构以 2024 年 4 月 30 日为评估基准日预测标的公司 2024 年整体出租率及平均客房单价时，参考了 2024 年 1-4 月较 2023 年 1-4 月的整体出租率及平均客房单价变动情况，相关预测数据与实际数据的变动趋势无重大差异，总体具有合理性。

2、2025 年 1-3 月出租率、房价与 2024 年、2025 年预测的对比情况

评估机构以 2025 年 3 月 31 日为本次加期评估基准日对黄埔酒店进行了本次加期评估，并出具本次加期资产评估报告。

本期加期评估中，出租率方面，黄埔酒店 2025 年 1-3 月的出租率为 69.63%，较 2024 年下降 11.69%（下降幅度为 14.38%）；平均房价方面，黄埔酒店 2025 年 1-3 月平均房价为 348.90 元/间，较 2024 年下降 9.43%。这主要系：1）如上文所述，酒店行业普遍存在一季度收入占比相对较低的特点；2）标的公司 2025 年一季度存在业绩短期波动，但未来仍具有较好的发展预期。

2025 年 1-3 月黄埔酒店业绩短期存在波动，但未来仍具有较好的发展预期，因此本次加期评估结合黄埔酒店 2025 年 1-3 月的业绩情况对 2025 年度业绩预测较 2024 年进行了一定的下调。其中本次预测 2025 年出租率较 2024 年下降 3.32%（下降幅度为 4.08%），降至 78%；2025 年平均房价在 2024 年水平基础上下降 3%。

黄埔酒店未来仍具有较好的发展预期，主要体现在如下方面：

（1）标的公司积极开拓业务机会

标的公司于 2025 年 6 月新增约 20 间长包客房订单，未来将新增部分客房收入，按年化测算预计在现有客房数量情况下新增约 6%入住率。

标的公司于 2025 年 6 月与当地知名连锁餐饮品牌绿柳居签署特许经营协议，

自 2025 年 6 月起在黄埔酒店大楼开始经营绿柳居餐饮门店，预计未来新增部分餐饮业务收入，根据初步测算预计每年产生约 60 万元营业利润，约为 2024 年度营业利润的 6.7%。

标的公司于 2025 年 6 月中标中国人寿镇江市分公司 2025-2028 年全辖协议酒店服务项目。该客户为 2025 年新增会议及餐饮客户，2025 年一季度收入占比约为 5%，本次中标预计新增其未来会议活动需求相关的客房、餐饮等收入。

（2）未来国内旅游需求整体向好，黄埔酒店在同区位、同类型酒店中的竞争力

具体参见本回复“问题 4/二/（二）/4/（2）酒店行业迎来发展新机遇，标的公司竞争优势突出”。

综上，本次评估预测 2025 年出租率较 2024 年下降 3.32%（降幅 4.08%），房价下降 3%总体具有合理性。

（三）结合 2024 年客房收入对预测的覆盖情况，分析客房收入相关预测是否审慎

1、2024 年客房收入对首次评估预测的覆盖情况

基于北方亚事出具的以 2024 年 4 月 30 日为评估基准日的《资产评估报告》（北方亚事评报字[2024]第 01-899 号），2024 年标的公司实际客房收入与首次评估预测情况比对如下：

项目	2024 年预测	2024 年实际	完成率
出租率	84.23%	81.32%	96.55%
平均房价（元/间）	398.87	385.24	96.58%
RevPAR（元/间）	335.96	313.28	93.25%

2024 年，黄埔酒店出租率、平均房价及 RevPAR 实际数据较首次评估预测数据差异率分别为-3.45%、-3.42%和-6.75%，主要由于在经历 2023 年较高增长后，标的公司存在波动性回调，酒店业的出租率及平均房价等指标有所回落；但其实际数据与预测数据不存在重大差异。

2、2024 年实际营业收入对预测的覆盖情况

基于北方亚事出具的以 2024 年 4 月 30 日为评估基准日的《资产评估报告》（北方亚事评报字[2024]第 01-899 号），2024 年标的公司实际营业收入与 2024 年预测收入无重大差异，具体如下：

单位：万元

项目	2024 年预测	2024 年实际	完成率
营业收入	6,137.52	6,050.31	98.58%
其中：			
客房收入	4,303.66	4,013.16	93.25%
餐饮收入	1,230.15	1,161.61	94.43%
会议收入	136.69	161.30	118.00%
其他收入	467.02	714.25	152.94%

其中，其他收入明细如下：

项目	2024 年预测	2024 年实际	完成率
租赁及相关收入	214.67	215.96	100.60%
商场收入	68.34	70.55	103.23%
员工食堂收入	8.5	12.50	147.05%
大礼包收入	109.96	283.20	257.55%
代垫水木秦淮收入	8.95	10.12	113.08%
其他（主要为托管费）	56.6	121.92	215.41%
合计	467.02	714.25	152.94%

根据上表，大礼包销售收入增长较高主要由于标的公司大礼包销售对象之一水务集团在 2023 年度调整了福利发放模式，未采用礼包形式，故当年度水务集团无相关采购需求导致大礼包销售收入下降，2021-2023 年大礼包销售收入分别为 358.29 万元、356.52 万元和 155.02 万元。以 2024 年 4 月 30 日为评估基准日的评估报告中，评估预测基于谨慎性原则，根据 2023 年及 2024 年 1-4 月实际情况进行未来预测，2024 年下半年，水务集团恢复采购，故导致大礼包销售收入大幅度提高。结合标的公司历史年度大礼包销售情况，2024 年实际情况的增长处于合理范围，未来收入具备可持续性。

其他收入的托管费收入增长主要为标的公司通过签订了长期合作协议的酒店托管业务而收取的管理费，未来收入具备可持续性。

综上，标的公司 2024 年实际收入规模与 2024 年预测情况总体相符，其中客房与餐饮业务实际收入规模与 2024 年预测情况存在小幅差异；这主要受供需结构调整影响，酒店行业 2024 年整体存在波动性下滑趋势。根据在线酒店预订平台酒店之家统计的行业数据，2024 年国内酒店的整体 RevPAR 为 118 元，同比下降 9.7%；出租率为 58.8%，同比下降 2.5%；平均房价为 200 元，同比下降 5.8%。尽管标的公司 2024 年度客房收入有所下滑，公司管理层积极调整经营策略，通过拓展新业务增长点以及强化会员营销等方式，有效缓解了收入下滑的冲击，使得 2024 年实际收入情况与预测情况总体相符。

由于 2024 年酒店行业整体市场状况恢复不及预期，标的公司 2024 年度实际业绩较上年度存在下滑，未达到首次评估报告 2024 年度的业绩预测情况。北方亚事以 2025 年 3 月 31 日为本次加期评估基准日对黄埔酒店进行了本次加期评估，在收益法评估中，结合标的公司经营情况对标的公司对应的业绩预测进行了一定的调整。

3、客房收入相关预测的审慎性

（1）客房收入及增长率预测的审慎性

1) 2025 年客房收入预测适当回调

本次加期评估收益法预测考虑了标的公司受宏观经济的影响，需要一定的调整期，以 2024 年经营数据作为预测基础，并在对 2025 年进行预测时，对平均出租率等参数进行了回调，2025 年预测经营数据与 2024 年的比较情况具体如下：

项目	2024 年实际数据	2025 年预测数据	差异率
平均出租率	81.32%	78.00%	-4.08%
平均房费（元/间）	385.24	373.68	-3.00%
RevPAR（元/间）	313.28	291.47	-6.96%
客房收入（万元）	4,013.16	3,723.58	-7.22%

根据上表，本次收益法下 2025 年预测的客房收入为 3,723.58 万元，较 2024 年下降约 7.22%，对外部环境及因素的偶发性进行了适当的回调。

2) 长期预测增长率低于历史与行业增长率

鉴于 2019 年至 2022 年非经常性因素及外部环境对经营业绩的干扰，2023 年因旅游强势复苏存在一定的偶发性，2019-2022 年期间以及 2023 年的业务数据不具备常规可比性。因此，在评估黄埔酒店客房业务的长期经营表现时，以 2024 年经营数据作为预测基础，重点参考了 2007-2018 年相对稳定的经营周期。黄埔酒店历史年度 2007-2018 年以及预测期 2024-2044 年的业务数据复合增长率对比情况如下：

项目	2007-2018 年复合增长率	2024-2044 年复合增长率
平均出租率	1.45%	0.16%
平均房费（元/间）	1.63%	2.64%
RevPAR	3.11%	2.80%

标的公司客房收入占比较高，且餐饮、会议等收入变动情况受客房收入变动影响，相关度较高，预测期标的公司客房收入增长情况与其整体营业收入增长趋势总体相符。

标的公司收益法预测期收入复合增长率为 3.09%，低于可比交易案例已披露的增长预测期收入复合增长率 6.57%，低于 2007-2023 年全国住宿业客房收入复合增长率 8.63%。具体参见本回复“问题 5/二/（一）/2、各类业务收入增长率预测依据”。

因此，本次评估对客房收入的预测总体具有审慎性。

四、餐饮、会议及其他业务收入的预测方法和依据，与客房收入的匹配情况，相关收入预测的合理性及可持续性

（一）餐饮、会议及其他业务收入的预测方法和依据

餐饮、会议及其他业务收入的预测方法和依据参见本回复“问题 5/二/（一）营业收入增长率的预测依据”。

（二）与客房收入的匹配情况，相关收入预测的合理性及可持续性

1、相关收入预测的合理性及可持续性

如前文所述，本次餐饮、会议及其他业务收入的预测考虑了标的公司报告期对应的业绩、客房业务增长率预测等情况，结合前述未来经济增长趋势、促消费

等相关支持性政策、标的公司自身未来经营策略与发展规划等情况，相关收入预测总体具有合理性及可持续性。

2、与客房收入的匹配情况

本次预测的客房收入与餐饮收入及会议收入占标的公司营业收入比重情况如下：

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
客房占比	64.84%	66.33%	50.91%	63.59%	60.39%	60.79%	61.22%	60.01%
餐饮占比	23.14%	19.20%	24.01%	20.95%	20.50%	20.59%	20.65%	20.29%
会议占比	3.31%	2.67%	5.10%	3.29%	3.24%	3.28%	3.31%	3.26%
合计	91.28%	88.19%	80.02%	87.83%	84.14%	84.65%	85.18%	83.56%
项目	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年
客房占比	60.97%	61.18%	61.45%	61.60%	61.80%	61.56%	61.83%	61.98%
餐饮占比	20.82%	20.76%	20.68%	20.65%	20.60%	21.03%	20.94%	20.91%
会议占比	3.31%	3.32%	3.32%	3.34%	3.35%	3.34%	3.34%	3.36%
合计	85.09%	85.26%	85.45%	85.59%	85.76%	85.93%	86.11%	86.25%

(续)

项目	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年
客房占比	62.18%	61.16%	61.90%	62.05%	62.25%	62.44%	62.69%
餐饮占比	20.85%	20.51%	21.15%	21.11%	21.05%	20.98%	20.90%
会议占比	3.37%	3.22%	3.35%	3.37%	3.38%	3.39%	3.39%
合计	86.40%	84.89%	86.39%	86.52%	86.67%	86.81%	86.98%

根据上表，预测期内标的公司客房收入占营业收入比重在 60.01%-63.59%范围内，餐饮收入占营业收入比重在 20.29%-21.15%范围内，会议收入占营业收入比重在 3.22%-3.39%范围内，收入结构情况较为稳定。

五、部分土地使用权提前到期对评估产生的影响。结合与周边地区商业地租价格的对比情况，分析地租成本预测是否合理。预测期人员费用、原材料、折旧费和能源费用与报告期的对比情况，并分析营业成本预测的完整性

(一) 部分土地使用权提前到期对评估产生的影响

截至目前，法律对于土地使用权续期的相关规定主要见于《中华人民共和国

城市房地产管理法》（以下简称“《城市房地产管理法》”），即“土地使用权出让合同约定的使用年限届满，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。经批准准予续期的，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”，但对于续期的具体条件（特别是续期的土地价款如何确定）等，法律并无进一步规定。

针对上述情况，2024 年 7 月二十届中央委员会第三次全体会议通过的《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》中提出：“优化城市工商业土地利用，加快发展建设用地二级市场，推动土地混合开发利用、用途合理转换，盘活存量土地和低效用地。开展各类产业园区用地专项治理。制定工商业用地使用权延期和到期后续期政策”。因此，在上述政策正式颁布前，国家层面目前尚无对工商业用地土地使用权续期的具体价格和条件更为清晰的标准或指导意见。

根据江苏省自然资源厅针对土地使用权年限到期后续期的问题咨询答复，根据《民法典》《城市房地产管理法》等相关规定，应由国有建设用地使用权人于届满前一年内向市、县人民政府提出继续使用土地申请，经批准准予续期的，应当重新签订土地使用权出让合同，申请人按照国有建设用地使用权续期年限的市场价缴纳续期出让价款或租金及有关税费后，依法申请办理不动产登记。

标的公司所持有的土地剩余使用年限仍较为充裕，距离法定到期日期尚有较长时间，短期内不存在因土地到期导致的经营风险。由于未来政策存在不确定性，本次评估基于谨慎性原则考虑部分土地到期继续使用需缴纳的商业地租。

因此，本次评估考虑了土地使用权到期可能增加的土地使用成本，评估结果具有审慎性与合理性，部分土地使用权到期在成本测算上对评估结果的影响较小。

（二）结合与周边地区商业地租价格的对比情况，分析地租成本预测是否合理

截至评估基准日，黄埔酒店与客房收入业务相似度较高的租赁租金情况如下：

项目	租赁面积（平方米）	租金
2 楼	981.02	租赁费按每平方米 76.5 元/月收费，即 2.31 元/m ² /天（不含税）
6 楼	880.00	78,500 元/月，即 2.69 元/m ² /天（不含税）

本次评估地租成本预测根据上述黄埔酒店租赁租金情况，以 2.50 元/天（不含税）作为基础。根据租赁合同约定，合同期限为五年，并考虑物价水平上涨等因素，本次评估按每五年增长 3%预测 2035 年及以后的预测期租金单价，并根据资产基础法中酒店大楼房屋建筑物与土地使用权占比分摊测算对应的土地使用权租金成本。经测算，2035 年起需缴纳的土地使用权商业地租如下：

项目	2035 年 4-12 月	2036 年	2037 年	2038 年	2039 年	2040 年
房地产租金单价（元/m ² /天）	2.58	2.66	2.66	2.66	2.66	2.66
土地租金占比	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%
容积率	6.73	6.73	6.73	6.73	6.73	6.73
商业土地面积（m ² ）	3,078.20	3,078.20	3,078.20	3,078.20	3,078.20	3,078.20
天数	269	366	365	365	365	366
商业地租（万元）	373.82	524.38	522.95	522.95	522.95	524.38

（续）

项目	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年	2045 年 1-4 月
房地产租金单价（元/m ² /天）	2.66	2.74	2.74	2.74	2.74
土地租金占比	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%
容积率	6.73	6.73	6.73	6.73	6.73
商业土地面积（m ² ）	3,078.20	3,078.20	3,078.20	3,078.20	3,078.20
天数	365	365	365	366	96
商业地租（万元）	522.95	538.68	538.68	540.15	141.68

综上，本次评估地租成本预测总体较为合理。

（三）预测期人员费用、原材料、折旧费和能源费用与报告期的对比情况，并分析营业成本预测的完整性

标的公司报告期及预测期人员费用、原材料、折旧费和能源费用情况如下：

单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月	2025 年 4- 12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
人员费用	834.04	732.10	167.95	605.53	826.28	862.04	900.40	807.69
原材料	967.41	687.09	262.59	587.72	988.47	1,029.22	1,072.35	1,011.58
折旧费	594.56	605.04	139.19	415.99	570.04	570.04	542.10	530.97
能源费用	388.32	353.55	97.53	265.21	372.08	379.52	387.11	394.86
合计	2,784.32	2,377.78	667.25	1,874.45	2,756.87	2,840.82	2,901.97	2,745.10
项目	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年
人员费用	914.17	929.83	947.05	962.22	978.96	1,011.19	1,029.85	1,046.28
原材料	1,116.22	1,141.83	1,168.55	1,195.18	1,222.97	1,276.19	1,306.01	1,335.70
折旧费	664.87	681.36	689.04	451.33	438.76	357.38	385.26	404.36
能源费用	402.75	410.81	419.02	427.40	435.95	444.67	453.57	462.64
合计	3,098.01	3,163.83	3,223.66	3,036.14	3,076.65	3,089.43	3,174.69	3,248.97

（续）

项目	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年
人员费用	1,064.42	953.14	1,089.12	1,106.36	1,125.42	1,144.91	1,166.32
原材料	1,366.69	1,287.08	1,433.45	1,465.85	1,499.70	1,534.49	1,570.80
折旧费	406.76	380.77	380.94	376.56	383.11	397.88	404.28
能源费用	471.89	481.33	490.95	500.77	510.79	521.00	531.42
合计	3,309.76	3,102.32	3,394.46	3,449.54	3,519.02	3,598.28	3,672.81

1、人员费用

本次评估主要根据未来经营规模所需的平均人数、平均薪酬对人员费用进行预测。在平均人数方面，未来标的公司仍保持现有酒店大楼的经营，不存在显著扩张的情形，因此，预测期内人员规模体量总体保持稳定；在平均薪酬方面，预测期内人均工资以 2024 年为基础，每年增长率结合当年该类业务收入预测增长率进行预测。

报告期 2023-2024 年，人员费用成本占营业收入的比重为 12.10%-12.38%；本次评估 2025-2044 年人员费用成本占营业收入的比重约为 10.48%-12.57%，参考报告期人员费用增长率低于收入增长率的情况，预测期人员费用增长率略低于收入增长率，因此预测期中部分年限的人员费用成本占营业收入的比重低于报告期的范围。

2、原材料

原材料主要为餐饮收入对应的采购成本、其他收入涉及的大礼包销售及酒店大堂楼层的商场商品销售三项原材料成本，预测期对应的原材料成本结合其报告期年度占该类业务收入比重进行预测，对应的成本随着收入规模的增长相应增长。

标的公司报告期及预测期原材料成本明细如下：

单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
餐饮	739.85	483.03	128.86	433.94	613.59	646.84	682.33	613.76
商场	75.52	59.27	10.01	107.54	216.05	220.37	224.78	229.28
大礼包	152.03	144.79	123.72	46.25	158.83	162.01	165.25	168.55
合计	967.41	687.09	262.59	587.72	988.47	1,029.22	1,072.35	1,011.58
餐饮原材料/ 餐饮收入	47.45%	41.58%	35.70%	44.52%	44.52%	44.52%	44.52%	44.52%
商场原材料/ 商场收入	81.57%	84.02%	58.19%	63.00%	61.73%	61.73%	61.73%	61.73%
大礼包原材料/ 大礼包收入	98.07%	51.12%	66.43%	58.78%	58.78%	58.78%	58.78%	58.78%
项目	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年
餐饮	710.44	727.93	746.37	764.56	783.74	828.17	849.03	869.58
商场	233.86	238.54	243.31	248.18	253.14	258.20	263.37	268.63
大礼包	171.92	175.36	178.87	182.44	186.09	189.81	193.61	197.48
合计	1,116.22	1,141.83	1,168.55	1,195.18	1,222.97	1,276.19	1,306.01	1,335.70
餐饮原材料/ 餐饮收入	44.52%	44.52%	44.52%	44.52%	44.52%	44.52%	44.52%	44.52%
商场原材料/ 商场收入	61.73%	61.73%	61.73%	61.73%	61.73%	61.73%	61.73%	61.73%
大礼包原材料/ 大礼包收入	58.78%	58.78%	58.78%	58.78%	58.78%	58.78%	58.78%	58.78%

(续)

项目	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年
餐饮	891.26	802.13	938.81	961.31	985.07	1,009.57	1,035.37
商场	274.01	279.49	285.08	290.78	296.59	302.52	308.57
大礼包	201.43	205.46	209.57	213.76	218.04	222.40	226.85
合计	1,366.69	1,287.08	1,433.45	1,465.85	1,499.70	1,534.49	1,570.80

餐饮原材料/ 餐饮收入	44.52%	44.52%	44.52%	44.52%	44.52%	44.52%	44.52%
商场原材料/ 商场收入	61.73%	61.73%	61.73%	61.73%	61.73%	61.73%	61.73%
大礼包原材料 /大礼包收入	58.78%	58.78%	58.78%	58.78%	58.78%	58.78%	58.78%

预测期内餐饮原材料占收入比重为 44.52%，2023、2024 年餐饮原材料占收入比重分别为 47.45%、41.58%，预测期内餐饮原材料占收入比重为 2023、2024 年该占比的平均值，因此预测期餐饮原材料占比与报告期不存在显著差异；商场原材料占收入的比重为 61.73%，与 2023-2024 年的占比存在差异，主要由于新增绿柳居餐饮收入所致（绿柳居餐饮收入及采购成本预测根据品牌方出具的数据进行预测）；预测期内大礼包原材料占收入的比重为 58.78%，2024 年、2025 年 1-3 月大礼包原材料占收入比重分别为 51.12%、66.43%，预测期内大礼包原材料占收入的比重为 2024 年与 2025 年 1-3 月该占比的平均值，总体具有合理性。

3、折旧费

折旧费是在标的公司报告期末，即评估基准日现有固定资产每年计提折旧基础上，考虑企业未来年度新增固定资产情况综合确定。未来折旧费预测期存在波动主要系标的公司酒店大楼及部分设备实际经济使用年限大于其折旧年限，在该部分资产折旧完毕后无需立即更新投入，而是在其达到经济使用年限时根据其重置情况进行折旧。标的公司报告期及预测期折旧费明细如下：

单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
客房	470.29	466.80	115.41	324.98	445.33	445.33	423.50	414.81
餐饮	62.98	75.84	10.30	48.12	65.94	65.93	62.70	61.42
商场	0.53	0.53	0.18	0.37	0.50	0.50	0.48	0.47
租赁区域	60.76	61.86	13.29	42.52	58.27	58.27	55.41	54.28
合计	594.56	605.04	139.19	415.99	570.04	570.04	542.10	530.97
项目	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年
客房	519.41	532.30	538.29	352.59	342.77	279.19	300.97	315.90
餐饮	76.90	78.81	79.70	52.20	50.75	41.34	44.56	46.77
商场	0.59	0.60	0.61	0.40	0.39	0.32	0.34	0.36
租赁区域	67.96	69.65	70.43	46.14	44.85	36.53	39.38	41.33

合计	664.87	681.36	689.04	451.33	438.76	357.38	385.26	404.36
----	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

(续)

项目	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年
客房	317.77	297.47	297.60	294.17	299.29	310.83	315.83
餐饮	47.05	44.04	44.06	43.56	44.31	46.02	46.76
商场	0.36	0.34	0.34	0.33	0.34	0.35	0.36
租赁区域	41.58	38.92	38.94	38.49	39.16	40.67	41.33
合计	406.76	380.77	380.94	376.56	383.11	397.88	404.28

2030-2032 年折旧费增长较高主要由于 2029 年对酒店实行翻新改造，相关改造费用于次年参与折旧；2033 年开始发生较大幅度下降主要由于收益法成本测算时房屋建筑物及部分设备的折旧按其账面价值对应的会计政策计提折旧，彼时房屋建筑物的会计政策对应的折旧年限到期，但评估仍具有使用价值，在后续年度能够继续使用，但无需计提折旧成本。

4、能源费用

能源费用主要为酒店大楼日常运营涉及的水电费等，预测期的能源费用结合未来入住率情况及餐饮业务情况对应的能源消耗情况，在报告期 2024 年度能源费用的基础上，存在小幅的增长，逐年按 2%的增长率预测。

标的公司报告期及预测期能源费用明细如下：

单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月	2025 年 4- 12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
客房	339.85	309.98	85.27	230.90	322.50	328.95	335.53	342.24
餐饮	48.47	43.57	12.26	32.19	45.33	46.24	47.17	48.11
商场	-	-	-	2.12	4.25	4.33	4.42	4.51
合计	388.32	353.55	97.53	265.21	372.08	379.52	387.11	394.86
项目	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年
客房	349.08	356.06	363.19	370.45	377.86	385.42	393.12	400.99
餐饮	49.07	50.05	51.05	52.08	53.12	54.18	55.26	56.37
商场	4.60	4.69	4.78	4.88	4.98	5.08	5.18	5.28
合计	402.75	410.81	419.02	427.40	435.95	444.67	453.57	462.64

(续)

项目	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年
客房	409.01	417.19	425.53	434.04	442.72	451.58	460.61
餐饮	57.50	58.65	59.82	61.01	62.24	63.48	64.75
商场	5.39	5.49	5.60	5.72	5.83	5.95	6.07
合计	471.89	481.33	490.95	500.77	510.79	521.00	531.42

注：因租赁区域能源费用及其对应的收入以净额列示，故未来保持统一口径不作预测。

本次评估收益法预测期对应的成本考虑了标的公司报告期人员费用、原材料、折旧费和能源费用等相关成本情况，营业成本预测总体上具有合理性、完整性。

六、预测期毛利率水平高于报告期的原因，期间费用预测的合理性

（一）预测期毛利率水平高于报告期的原因

黄埔酒店报告期及预测期的营业成本和毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
主营业务成本	3,222.93	2,750.06	739.39	2,192.37	3,156.48	3,242.42	3,241.09	3,064.70
客房成本	1,563.95	1,446.30	337.14	1,067.00	1,449.37	1,471.52	1,424.23	1,368.74
餐厅成本	1,398.81	1,068.19	257.83	924.44	1,248.47	1,305.28	1,357.05	1,228.60
商场成本	108.15	90.78	20.71	154.68	299.81	303.62	294.56	298.81
专项成本	152.03	144.79	123.72	46.25	158.83	162.01	165.25	168.55
其他业务成本	112.65	61.86	15.89	69.35	94.04	94.04	91.18	90.04
出租区域成本	112.65	61.86	15.89	69.35	94.04	94.04	91.18	90.04
成本合计	3,335.58	2,811.92	755.28	2,261.72	3,250.52	3,336.46	3,332.27	3,154.74
毛利率	50.49%	53.52%	49.75%	51.39%	51.65%	52.73%	55.11%	53.58%
项目	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年
主营业务成本	3,489.13	3,557.37	3,620.82	3,457.80	3,504.04	3,905.24	4,148.31	4,223.47
客房成本	1,584.06	1,613.70	1,638.03	1,465.70	1,473.75	1,753.71	1,929.59	1,960.76
餐厅成本	1,418.04	1,447.76	1,477.90	1,478.87	1,507.68	1,618.36	1,673.95	1,707.99
商场成本	315.11	320.55	326.02	330.79	336.52	343.35	351.16	357.24
专项成本	171.92	175.36	178.87	182.44	186.09	189.81	193.61	197.48
其他业务成本	103.73	105.42	105.86	51.46	44.85	36.53	67.23	77.10
出租区域成本	103.73	105.42	105.86	51.46	44.85	36.53	67.23	77.10
成本合计	3,592.86	3,662.78	3,726.68	3,509.26	3,548.89	3,941.77	4,215.54	4,300.57

毛利率	53.12%	53.49%	54.03%	57.80%	58.47%	55.44%	53.71%	53.97%
-----	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

（续）

项目	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年
主营业务成本	4,228.54	4,001.59	4,384.97	4,443.73	4,533.63	4,616.89	4,694.53
客房成本	1,938.02	1,865.78	1,990.71	2,004.83	2,044.48	2,077.30	2,104.16
餐厅成本	1,737.21	1,573.16	1,810.21	1,844.12	1,883.42	1,922.69	1,962.81
商场成本	351.89	357.20	374.48	381.01	387.70	394.50	400.72
专项成本	201.43	205.46	209.57	213.76	218.04	222.40	226.85
其他业务成本	77.35	74.69	74.71	74.26	74.93	76.44	49.25
折旧费	77.35	74.69	74.71	74.26	74.93	76.44	49.25
成本合计	4,305.89	4,076.28	4,459.67	4,517.99	4,608.56	4,693.33	4,743.78
毛利率	55.16%	53.60%	55.28%	55.84%	56.17%	56.57%	57.37%

1、历史年度毛利率分析

2023-2024 年标的公司毛利率上升，主要原因为随着 2023 年 1 月公共卫生事件影响基本消除，2 月开始商旅出行活力恢复明显，酒店整体经营迎来强势反弹，收入大幅度提高故毛利率上升。2024 年旅游行业逐步回归理性，客房及餐饮收入略有下滑导致该部分毛利率略有下降，但黄埔酒店管理层及时做好应对策略，在抓好降本增效的同时，积极开拓大礼包销售、酒店托管等新业务，使得毛利率有所上升。2025 年 1-3 月毛利率略有下降主要由于 1-3 月相较于全年属于淡季，而酒店的能源费用、折旧及摊销等费用较为稳定。

2、未来年度毛利率分析

2023 年以来，为加快经济回暖复苏，国家采取多项措施，持续释放消费潜力，消费市场进入修复上升通道。未来年度，随着国内营商环境和消费环境持续优化，出游人数和旅游开支稳步增长，酒店行业也将得到更好的发展，这将有利于企业毛利率提升。但同时未来年度供应商成本以及人员费用可能增长，将对企业毛利产生负面影响。

预测期内上述营业成本的预测总体逻辑为以黄埔酒店历史营业成本水平为基础，结合未来业绩增长考虑一定增长率，就各项营业成本明细进行预测汇总得出。

报告期内，由于酒店经营相关的房屋折旧、人员费用等固定成本的影响，黄埔酒店整体毛利率水平与收入水平具有正相关性，主营业务收入的增长会使得整体毛利率水平相应增长，这与酒店经营的特点相符，即主营业务成本中，酒店经营中客房收入、餐饮收入、会议收入等对应的客房、餐区、会议室折旧等固定成本不因收入的增减而变化，这使得相关收入在增长的情况下对应的毛利率也会逐渐增长。

预测期内，黄埔酒店主营业务收入整体呈小幅波动上升的趋势，根据对应的各项收入、成本的预测，其毛利率水平总体呈小幅波动上升趋势，具有合理性。

（二）期间费用预测的合理性分析

1、销售费用

单位：万元

序号	项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
1	人员费用	432.71	467.14	125.84	344.75	490.39	509.99	531.25	481.08
2	办公费用	2.17	2.48	0.15	2.37	2.58	2.63	2.68	2.73
3	维修保养费	74.54	53.48	3.92	46.39	61.01	62.54	64.24	57.66
4	邮电通讯费	12.21	11.82	3.01	9.05	12.30	12.55	12.80	13.05
5	折旧费	99.80	102.42	8.21	70.12	96.09	96.09	91.38	89.50
6	劳动保护费	0.58	1.66	0.00	1.69	1.73	1.76	1.80	1.84
7	洗涤费	0.16	0.14	0.05	0.11	0.14	0.15	0.15	0.14
8	低值易耗品摊销	2.86	0.63	0.03	0.70	0.74	0.75	0.77	0.78
9	保洁费	2.44	2.30	0.27	1.72	2.27	2.32	2.39	2.14
10	物料消耗	8.16	13.90	2.42	8.08	10.63	10.89	11.19	10.04
11	业务宣传费	1.88	2.49	0.81	1.72	2.59	2.64	2.69	2.74
12	其他费用	20.21	29.27	2.79	27.07	30.45	31.06	31.68	32.32
13	网络服务费	236.83	266.64	48.07	178.47	244.91	258.84	274.15	246.06
合计		894.55	954.38	195.56	692.27	955.83	992.22	1,027.17	940.09
销售费用/营业收入		13.28%	15.77%	13.01%	14.88%	14.22%	14.06%	13.84%	13.83%
序号	项目	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年
1	人员费用	537.75	547.15	557.76	566.56	576.59	591.07	602.59	612.14
2	办公费用	2.79	2.84	2.90	2.96	3.02	3.08	3.14	3.20
3	维修保养费	64.06	64.06	64.24	64.06	64.06	64.06	64.24	64.06

4	邮电通讯费	13.32	13.58	13.85	14.13	14.41	14.70	14.99	15.29
5	折旧费	112.08	114.86	116.15	76.08	73.96	60.24	64.94	68.16
6	劳动保护费	1.87	1.91	1.95	1.99	2.03	2.07	2.11	2.15
7	洗涤费	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
8	低值易耗品摊销	0.80	0.82	0.83	0.85	0.87	0.88	0.90	0.92
9	保洁费	2.38	2.38	2.39	2.38	2.38	2.38	2.39	2.38
10	物料消耗	11.16	11.16	11.19	11.16	11.16	11.16	11.19	11.16
11	业务宣传费	2.80	2.86	2.91	2.97	3.03	3.09	3.15	3.22
12	其他费用	32.96	33.62	34.30	34.98	35.68	36.39	37.12	37.87
13	网络服务费	281.90	290.67	300.53	309.03	318.64	328.55	339.70	349.30
合计		1,064.02	1,086.06	1,109.15	1,087.31	1,105.98	1,117.84	1,146.62	1,170.01
销售费用/营业收入		13.88%	13.79%	13.68%	13.08%	12.94%	12.64%	12.59%	12.52%

（续）

序号	项目	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年
1	人员费用	623.02	563.78	634.33	644.38	655.84	667.55	680.76
2	办公费用	3.27	3.33	3.40	3.47	3.54	3.61	3.68
3	维修保养费	64.06	57.66	64.24	64.06	64.06	64.06	64.24
4	邮电通讯费	15.60	15.91	16.23	16.56	16.89	17.22	17.57
5	折旧费	68.57	64.19	64.21	63.48	64.58	67.07	68.15
6	劳动保护费	2.19	2.24	2.28	2.33	2.37	2.42	2.47
7	洗涤费	0.15	0.14	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15
8	低 值 易 耗 品 摊销	0.94	0.96	0.98	1.00	1.02	1.04	1.06
9	保洁费	2.38	2.14	2.39	2.38	2.38	2.38	2.39
10	物料消耗	11.16	10.04	11.19	11.16	11.16	11.16	11.19
11	业务宣传费	3.28	3.35	3.41	3.48	3.55	3.62	3.69
12	其他费用	38.62	39.40	40.18	40.99	41.81	42.64	43.50
13	网络服务费	360.17	324.15	372.39	382.92	394.83	407.11	420.92
合计		1,193.41	1,087.27	1,215.38	1,236.35	1,262.17	1,290.03	1,319.76
销售费用/营业收入		12.43%	12.38%	12.19%	12.09%	12.00%	11.94%	11.86%

预测期内，除 2029 年、2039 年酒店装修客房收入预测下降导致相关的销售费用存在下降外，预测期销售费用逐年上升，各项具体费用结合其历史数据情况预测相应的增长率。除装修年份参考客房收入变化情况相应调整外，上述费用总

体预测逻辑为：

1) 人员费用对应的人数保持不变，与客房数、入住率、餐饮人数等相对稳定的情况总体相符；人均工资以 2024 年为基础进行预测，每年预测增长率结合当年营业收入预测增长率情况进行预测；2) 维修保养费与出租率相关，对应的费用保持稳定；3) 网络服务费按客房收入增长率进行预测；4) 折旧费结合现有折旧政策及评估使用年限进行预测，预测情况参见前文；5) 其他费用总体按逐年 2%的增长率进行预测。

预测期 2025-2044 年销售费用率为 11.86%-14.42%；报告期 2023-2024 年，销售费用率为 13.28%-15.77%。预测期内销售费用率因预测期收入增长整体呈小幅下降的趋势。在销售推广方面，鉴于黄埔酒店目前相对稳定的客户群体、对公客户资源及优越的地理位置，评估师预计预测期销售推广具有优势，销售水平相对稳定，并对未来销售费用进行了一定幅度的增长预测。

2、管理费用

单位：万元

序号	项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
1	人员费用	1,083.81	853.23	197.97	661.56	895.69	931.48	970.32	878.68
2	折旧费	43.54	38.71	10.86	28.53	39.10	39.10	37.18	36.42
3	维修保养费	0.15	0.02	0.05	0.05	0.11	0.11	0.12	0.12
4	差旅费	4.46	2.63	0.25	2.43	2.74	2.79	2.85	2.91
5	汽车费用	4.34	4.08	0.54	3.62	4.24	4.33	4.42	4.50
6	审计咨询费	2.48	0.48	-0.00	0.49	0.50	0.51	0.52	0.53
7	法律服务及 诉讼费	5.50	5.37		5.48	5.59	5.70	5.82	5.93
8	邮电通讯费	1.39	1.34	0.24	1.12	1.39	1.42	1.45	1.47
9	劳动保护费	0.44		0.03	0.33	0.37	0.38	0.38	0.39
10	无形资产摊 销	3.11	3.20	0.29	2.40	3.29	3.27	3.27	3.29
11	低值易耗品 摊销	2.68	0.28	0.04	0.24	0.29	0.29	0.30	0.30
12	办公费用	1.49	1.79	0.21	1.62	1.86	1.90	1.94	1.98
13	能源费用	23.04	31.36	8.63	23.36	32.63	33.28	33.95	34.63
14	保险费	11.19	10.96	7.60	3.58	11.40	11.63	11.86	12.10

15	保洁费	6.79	7.63	0.82	6.96	7.93	8.09	8.26	8.42
16	书报杂志费	0.74	0.23		0.24	0.24	0.25	0.25	0.26
17	信息建设费	22.82	2.24	1.95	0.33	2.33	2.38	2.42	2.47
18	党建费	6.95	9.71		9.91	10.11	10.31	10.51	10.72
19	其他	21.56	23.77	0.78	23.46	24.73	25.22	25.73	26.24
合计		1,246.49	997.04	230.27	775.72	1,044.54	1,082.44	1,121.55	1,031.38
管理费用/营业收入		18.50%	16.48%	15.32%	16.67%	15.54%	15.34%	15.11%	15.18%
序号	项目	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年
1	人员费用	982.19	999.36	1,018.74	1,034.82	1,053.13	1,079.58	1,100.62	1,118.06
2	折旧费	45.60	46.73	47.26	30.96	30.09	24.51	26.42	27.73
3	维修保养费	0.12	0.12	0.13	0.13	0.13	0.13	0.14	0.14
4	差旅费	2.96	3.02	3.08	3.15	3.21	3.27	3.34	3.41
5	汽车费用	4.59	4.69	4.78	4.88	4.97	5.07	5.17	5.28
6	审计咨询费	0.54	0.55	0.56	0.57	0.59	0.60	0.61	0.62
7	法律服务及 诉讼费	6.05	6.17	6.30	6.42	6.55	6.68	6.81	6.95
8	邮电通讯费	1.50	1.53	1.57	1.60	1.63	1.66	1.69	1.73
9	劳动保护费	0.40	0.41	0.42	0.42	0.43	0.44	0.45	0.46
10	无形资产摊 销	3.29	3.29	3.29	3.18	3.29	2.46	3.29	3.27
11	低值易耗品 摊销	0.31	0.32	0.32	0.33	0.34	0.34	0.35	0.36
12	办公费用	2.02	2.06	2.10	2.14	2.18	2.23	2.27	2.32
13	能源费用	35.32	36.03	36.75	37.48	38.23	39.00	39.78	40.57
14	保险费	12.34	12.59	12.84	13.10	13.36	13.63	13.90	14.18
15	保洁费	8.59	8.76	8.94	9.11	9.30	9.48	9.67	9.87
16	书报杂志费	0.26	0.27	0.27	0.28	0.28	0.29	0.29	0.30
17	信息建设费	2.52	2.57	2.62	2.68	2.73	2.78	2.84	2.90
18	党建费	10.94	11.16	11.38	11.61	11.84	12.08	12.32	12.57
19	其他	26.77	27.30	27.85	28.40	28.97	29.55	30.14	30.75
合计		1,146.33	1,166.93	1,189.20	1,191.25	1,211.26	1,233.80	1,260.13	1,281.45
管理费用/营业收入		14.96%	14.82%	14.67%	14.33%	14.17%	13.95%	13.84%	13.72%

(续)

序号	项目	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年
1	人员费用	1,137.93	1,029.73	1,158.60	1,176.96	1,197.88	1,219.26	1,243.39

2	折旧费	27.90	26.12	26.13	25.83	26.28	27.29	27.73
3	维修保养费	0.14	0.14	0.15	0.15	0.15	0.16	0.16
4	差旅费	3.47	3.54	3.61	3.69	3.76	3.83	3.91
5	汽车费用	5.38	5.49	5.60	5.71	5.83	5.94	6.06
6	审计咨询费	0.63	0.65	0.66	0.67	0.69	0.70	0.71
7	法律服务及诉讼费	7.09	7.23	7.38	7.52	7.67	7.83	7.98
8	邮电通讯费	1.76	1.80	1.83	1.87	1.91	1.95	1.98
9	劳动保护费	0.47	0.48	0.49	0.50	0.51	0.52	0.53
10	无形资产摊销	3.27	3.29	3.29	3.29	3.29	3.18	3.29
11	低值易耗品摊销	0.36	0.37	0.38	0.39	0.39	0.40	0.41
12	办公费用	2.36	2.41	2.46	2.51	2.56	2.61	2.66
13	能源费用	41.38	42.21	43.06	43.92	44.80	45.69	46.61
14	保险费	14.46	14.75	15.05	15.35	15.65	15.97	16.29
15	保洁费	10.06	10.26	10.47	10.68	10.89	11.11	11.33
16	书报杂志费	0.31	0.31	0.32	0.32	0.33	0.34	0.34
17	信息建设费	2.95	3.01	3.07	3.14	3.20	3.26	3.33
18	党建费	12.82	13.07	13.33	13.60	13.87	14.15	14.43
19	其他	31.36	31.99	32.63	33.28	33.95	34.62	35.32
合计		1,304.13	1,196.87	1,328.50	1,349.37	1,373.61	1,398.81	1,426.48
管理费用/营业收入		13.58%	13.62%	13.32%	13.19%	13.06%	12.94%	12.82%

预测期内，管理费用逐年上升，各项具体费用结合其历史数据情况预测相应的增长率，上述费用总体预测逻辑为：1）人员费用对应的人数保持不变，与客房数、入住率、餐饮人数等相对稳定的情况总体相符；人均工资以 2024 年为基础进行预测，每年预测增长率结合当年营业收入预测增长率进行预测；2）折旧费预测情况参见前文；3）除装修年份增长率为 0 外，其他费用考虑到黄埔酒店总体体量相对稳定，经营管理稳健，总体按逐年 2%的增长率进行预测。

预测期 2025-2044 年管理费用率为 12.82%-16.34%；报告期 2023-2024 年，管理费用率为 16.48%-18.50%。预测期内管理费用率因预测期收入增长整体呈小幅下降的趋势。黄埔酒店未来在日常管理上投入相对稳定，管理效率水平相对较好，因此预计管理费用水平相对稳定，并对未来管理费用进行了一定幅度的增长预测。

3、财务费用

单位：万元

序号	项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
1	利息支出	154.10	100.69	10.54	48.00	64.00	64.00	64.00	64.00
2	手续费	15.94	14.14	2.83	10.87	15.71	16.50	17.35	15.88
3	租赁负债利息支出	44.63	10.50	-	-	-	-	-	-
4	利息收入	-4.81	-4.16	-0.35	-	-	-	-	-
合计		209.85	121.85	13.02	58.87	79.71	80.50	81.35	79.88
财务费用/营业收入		3.11%	2.01%	0.87%	1.27%	1.19%	1.14%	1.10%	1.18%
序号	项目	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年
1	利息支出	64.00	64.00	64.00	64.00	64.00	64.00	64.00	64.00
2	手续费	17.91	18.41	18.95	19.43	19.97	20.67	21.28	21.83
合计		81.91	82.41	82.95	83.43	83.97	84.67	85.28	85.83
财务费用/营业收入		1.07%	1.05%	1.02%	1.00%	0.98%	0.96%	0.94%	0.92%

(续)

序号	项目	2038 年	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年
1	利息支出	64.00	64.00	64.00	64.00	64.00	64.00	64.00
2	手续费	22.44	20.53	23.31	23.91	24.57	25.26	26.01
合计		86.44	84.53	87.31	87.91	88.57	89.26	90.01
财务费用/营业收入		0.90%	0.96%	0.88%	0.86%	0.84%	0.83%	0.81%

预测期内，财务费用主要为利息支出及交易手续费，金额整体增长较小，预测期内财务费用率因预测期收入增长整体呈小幅下降的趋势。其中，2025 年 1-3 月财务费用率下降主要系部分借款归还后利息支出下降所致。

综上，标的公司期间费用的预测总体具有合理性。

七、未来年度资本性支出、折旧摊销及长期资产到期回收价值的预测方法和依据，并分别分析相关预测的合理性

(一) 未来年度资本性支出的预测方法和依据，以及相关预测的合理性

资本性支出是企业用于购建固定资产和无形资产等长期资产的支出金额。资

本性支出包括公司因持续经营所需要的资产正常更新支出及新增投资支出，按照机器设备、车辆、电子设备、无形资产和长期待摊费用达到其经济寿命后，重新购置该类资产预测每年为维持生产能力需投入的更新改造资金。新增投资主要是公司因生产规模扩大或技改需求新购置的固定资产或其他非流动资产支出。

在本次评估基准日时点，标的公司与生产经营相关的长期资产包括固定资产、无形资产和长期待摊费用，固定资产包括公司经营所需的酒店大楼及房间内配备的家具等设备、办公用电子设备及车辆，无形资产主要为外购的软件，长期待摊费用主要为酒店大楼装修费用。本次收益法评估标的公司股权价值时预测期的收入主要为客房及餐饮相关收入，其服务规模与历史年度相当，因此收益法预测时仅需维持性更新，不需要扩大性资本支出。

本次收益法评估主要对评估基准日时点标的公司的长期资产在有限经营期内预测更新资本性支出，其中，酒店大楼中的房屋建筑物部分经济使用寿命年限长于预测期，因此预测期无需更新重置投入，酒店大楼中的土地使用权到期后已在预测期每年的成本测算时考虑了相关地租成本，未在此处列示；电子设备、车辆及长期待摊费用根据现有资产经济使用年限到期的更新进行测算；无形资产为外购的软件，根据合同约定的使用期限进行更新。

标的资产资本性支出计划预测如下：

单位：万元

项目	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
固定资产购建/更新/改造	258.90	45.16	52.54	38.70	1,186.39	84.88	98.66
长期待摊费用构建/更新/改造	-	-	-	-	477.65	-	-
无形资产购置/开发	15.14	-	0.16	1.17	-	15.14	-
一次性摊销设备购建/更新/改造	111.16	6.33	7.55	42.21	120.19	13.46	110.71
商场设备及装修构建/更新/改造	4.96	-	-	-	-	-	-
2025 年 3 月 31 日账面应付工程款	243.79	-	-	-	-	-	-
合计	633.95	51.49	60.26	82.08	1,784.23	113.48	209.38
项目	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年
固定资产购建/更新/改造	34.77	4.83	46.06	37.67	206.11	85.10	19.95
长期待摊费用构建/更新/改造	-	-	-	64.08	253.48	-	-
无形资产购置/开发	0.16	1.17	-	15.14	-	0.16	1.17

新增长期待摊费用构建/更新/改造	6.99	5.93	1.38	26.16	2.51	113.95	46.37
一次性摊销设备购建/更新/改造	-	-	-	4.96	-	-	-
合计	41.92	11.92	47.44	148.01	462.09	199.22	67.49
项目	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年	2045 年 1-4 月
固定资产购建/更新/改造	493.90	78.88	39.77	62.22	112.29	52.60	0.54
长期待摊费用构建/更新/改造	477.65	-	-	-	-	-	-
无形资产购置/开发	-	15.14	-	0.16	1.17	-	15.14
新增长期待摊费用构建/更新/改造	98.69	13.13	26.01	3.17	111.95	5.54	1.18
一次性摊销设备购建/更新/改造	-	-	-	-	-	-	-
合计	1,070.23	107.15	65.78	65.55	225.40	58.14	16.86

2025 年 4-12 月资本性支出金额较大主要由于酒店目前使用的部分设备购置日期较早，已超出经济使用年限，故预测期首年需进行更新；以及截至评估基准日存有 243.79 万元账面记录的工程款尚未支付，预测 2025 年进行支付。

2029 年资本性支出金额较大主要为酒店翻新而产生的支出计入固定资产及长期待摊费用科目。根据标的公司历史年度装修情况，除 2019 年进行过一次全楼层的整体改造外，其余年度均未进行大规模的翻新工程。酒店行业通常的装修周期为 8-12 年，考虑到酒店行业通常的装修周期以及标的公司自身的经营特点，本次评估假设以 10 年为一个翻新周期进行测算。

2039 年资本性支出金额较大主要系酒店翻新而产生的支出，而其翻新金额小于 2029 年主要由于酒店大楼的电梯、中央空调类设备（累计金额约 700 万元）的经济使用年限较长，故在 2039 年无需同步翻新改造。

（二）未来年度折旧摊销的预测和依据，以及相关预测的合理性

折旧和摊销是在企业现有固定资产及无形资产每年计提折旧和摊销基础上，考虑企业未来年度新增固定资产及无形资产情况综合确定。

公司的固定资产主要包括房屋建筑物、车辆及电子设备等。固定资产按取得时的实际成本计价，均采用直线法计提折旧，并按固定资产估计使用年限和预计净残值率确定其分类折旧率。无形资产为软件，长期待摊费用为装修摊销，采用直线法进行摊销。

本次评估的未来折旧及摊销预测情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
固定资产	514.64	705.23	705.23	670.66	656.90	822.55	842.95
无形资产	2.40	3.29	3.27	3.27	3.29	3.29	3.29
长期待摊费用	91.09	122.20	115.46	40.66	39.69	99.40	99.40
折旧与摊销合计	608.13	830.71	823.95	714.60	699.88	925.24	945.64
项目	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年	2036 年	2037 年	2038 年
固定资产	852.45	558.36	542.82	442.13	476.63	500.26	503.23
无形资产	3.29	3.18	3.29	2.46	3.29	3.27	3.27
长期待摊费用	98.73	65.03	59.71	60.40	93.13	101.06	40.66
折旧与摊销合计	954.48	626.57	605.82	504.99	573.05	604.58	547.16
项目	2039 年	2040 年	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年	2045 年 1-4 月
固定资产	471.08	471.28	465.86	473.96	492.23	500.16	232.77
无形资产	3.29	3.29	3.29	3.29	3.18	3.29	0.44
长期待摊费用	39.69	99.40	99.40	99.40	99.40	67.63	59.71
折旧与摊销合计	514.06	573.97	568.55	576.66	594.81	571.08	292.92

标的公司 2023 年、2024 年、2025 年 1-3 月的折旧及摊销分别为 821.85 万元、832.06 万元和 183.75 万元，2028-2029 年折旧及摊销费用下降主要由于标的企业的长期待摊费用按照 8 年摊销，评估测算时考虑到酒店行业通常的装修周期以及标的公司自身的经营特点，假设以 10 年为一个翻新周期进行测算，相关费用摊销完毕在 2028-2029 年评估测算时无需摊销；2030 年-2032 年折旧及摊销上涨主要系酒店大楼装修翻新对应的新增资产折旧及摊销增加；2033 年折旧及摊销开始呈下降趋势主要由于收益法成本测算时按其账面价值对应的会计政策计提折旧，彼时房屋建筑物的会计政策对应的折旧年限到期，但评估仍具有使用价值，在后续年度能够继续使用，但无需计提折旧成本。

（三）未来年度长期资产到期回收价值的预测方法和依据，以及相关预测的合理性

到期回收价值包括营运资金及长期资产的到期回收价值。其中营运资金到期回收价值以收益到期日时的营运资金确认。根据上述测算方法，到期日营运资金金额为 759.53 万元。

参考《资产评估常用方法与参数手册》及 A 股市场案例情况，评估人员对房屋建筑物预测的经济寿命使用年限长于土地出让年限，土地出让期限届满时，出让人收回地上建筑物、构筑物及其附属设施，应就其残余价值给予补偿，故需考虑土地出让期满后地上建筑物的残余价值，本次评估根据“长期资产基准日账面原值×（到期日尚可使用年限/经济使用年限）”年限法进行测算，考虑到目前对酒店大楼权属到期后权证办理的相关成本、具体要求及程序具有不确定性，及到期变现的税费等成本，参考 A 股市场资产评估案例中预测期末土地使用权到期后房屋建筑物残值测算的案例及南京当地国有资产招拍挂价格与成交价格对比，本次评估按到期评估价值的 9 折确定房屋建筑物到期回收价值。

单位：万元

项目	2025 年 3 月 31 日评估原值	2025 年 3 月 31 日评估净值	回收价值
房屋建筑物	30,123.35	21,086.35	6,517.83
车辆	1,760.06	943.98	44.96
电子设备	1,746.65	930.56	651.54
无形资产	21.88	21.88	15.93
长期待摊费用	564.69	564.69	306.98
合计	34,216.63	23,547.46	7,537.24

本次评估根据标的公司土地使用权到期年限按有限预测期进行收益法预测，并考虑到到期后房屋建筑物回收价值。A 股市场存在类似的按有限预测期进行收益法预测，并考虑到到期后房屋建筑物回收价值的并购案例，具体案例情况如下：

证券代码	证券简称	标的公司	评估基准日	是否为有限预测期	预测期末土地使用权是否到期	土地使用权到期后房屋建筑物评估思路
601886.SH	江河集团	北京盈和创新科技有限公司	2024 年 8 月 31 日	是	是	建筑物剩余价值的现值 = 建筑物在基准日的重置价 × 收益期末建筑物成新率 × ((1+建筑物价格年均增长率) ^{收益期} /(1+建筑物折现率) ^{收益期})
002420.SZ	毅昌科技	沈阳毅昌科技发展有限公司	2022 年 6 月 30 日	是	是	考虑预测期末固定资产残值及营运资金回收
001914.SZ	招商积余	深圳市中航城投资有限公司	2021 年 8 月 31 日	是	是	未披露

证券代码	证券简称	标的公司	评估基准日	是否为有限预测期	预测期末土地使用权是否到期	土地使用权到期后房屋建筑物评估思路
601886.SH	江河集团	北京盈和创新科技有限公司	2024 年 8 月 31 日	是	是	建筑物剩余价值的现值＝建筑物在基准日的重置价×收益期末建筑物成新率×((1+建筑物价格年均增长率)^(收益期)/(1+建筑物折现率)^(收益期))
600738.SH	丽尚国潮	兰州红楼房地产开发有限公司	2021 年 5 月 31 日	是	是	对土地使用权届满后，尚未达到经济使用年限的建筑物，考虑建筑物残值（结合账面原值、经济耐用年限、尚可使用年限等参数予以确定）
002305.SZ	南国置业	湖北森南房地产有限公司	2020 年 9 月 30 日	是	是	未披露
000909.SZ	数源科技	杭州东部软件园股份有限公司	2019 年 12 月 31 日	是	是	对土地使用权期间届满后，尚未达到经济使用年限的建筑物，考虑土地使用年限到期后建筑物的残值（即将建筑物在收益期结束时的价值折现到评估基准日的现值）
000564.SZ	供销大集	西安华城置业有限公司	2019 年 3 月 31 日	是	是	考虑固定资产与营运资金回收价值

本次收益法有限预测期、固定资产的期末可收回金额评估思路符合市场惯例，总体具有合理性。

八、折现率计算过程中主要参数的确认依据，与可比交易案例的对比情况

（一）折现率计算过程中主要参数的确认依据

本次评估折现率采用加权平均资本成本（WACC），具体计算公式如下：

$$WACC=K_e\times[E/\left(E+D\right)]+K_d\times\left(1-T\right)\times[D/\left(E+D\right)]$$

式中：

K_e ：权益资本成本

K_d ：付息债务成本

E ：权益资本的市场价值

D ：债务资本的市场价值

T：所得税税率

其中：权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取。即：

$$K_e = R_{f1} + [E(R_m) - R_{f2}] \times \beta + R_c$$

式中：

R_{f1} ：无风险收益率

$E(R_m)$ ：整个市场证券组合的预期收益率

$E(R_m) - R_{f2}$ ：股权市场超额风险收益率

β ：贝塔系数

R_c ：企业特有风险调整系数

1、无风险报酬率 R_f

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债券到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

无风险报酬率 R_f 反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。本次评估选取评估基准日中央国债登记结算有限责任公司公布的 10 年期国债到期收益率 1.81% 作为无风险收益率。

2、市场风险溢价 MRP 的确定

MRP (Market Risk Premium) 为市场风险溢价，指股票资产与无风险资产之间的收益差额，通常指证券市场典型指数成份股平均收益率超过平均无风险收益率（通常指长期国债收益率）的部分 ($R_m - R_{f1}$)。沪深 300 指数比较符合国际通行规则，其 300 只成份股能较好地反映中国股市的状况。本次评估中，评估人员借助同花顺 iFinD 软件对我国沪深 300 各成份股的平均收益率进行了测算，测算结果为 20 年（2005 年—2024 年）的平均收益率（几何平均收益率，计算周期为周，收益率计算方式为对数收益率）为 9.04%，对应 20 年（2005 年—2024 年）无风险报酬率平均值 (R_{f1}) 为 3.27%，则本次评估中的市场风险溢价 ($R_m - R_{f1}$) 取 5.76%。

序号	年份	市场收益率	无风险收益率	市场超额收益率
1	2005	-25.92%	3.50%	-29.42%
2	2006	44.47%	3.02%	41.45%
3	2007	64.87%	4.43%	60.45%
4	2008	-8.64%	2.75%	-11.39%
5	2009	9.14%	3.64%	5.50%
6	2010	5.98%	3.88%	2.10%
7	2011	-0.49%	3.43%	-3.93%
8	2012	1.38%	3.57%	-2.19%
9	2013	2.77%	4.55%	-1.78%
10	2014	7.36%	3.62%	3.74%
11	2015	7.41%	2.82%	4.59%
12	2016	4.28%	3.01%	1.27%
13	2017	6.95%	3.88%	3.07%
14	2018	3.03%	3.23%	-0.20%
15	2019	7.93%	3.14%	4.79%
16	2020	13.05%	3.14%	9.90%
17	2021	15.23%	2.78%	12.46%
18	2022	9.32%	2.84%	6.49%
19	2023	6.11%	2.56%	3.55%
20	2024	6.52%	1.68%	4.91%
平均值		9.04%	3.27%	5.76%

3、风险系数 β 值的确定

(1) 确定对比公司相对于股票市场风险系数 β (Levered Beta)

β 被认为是衡量公司相对风险的指标。投资股市中一个公司，如果其 β 值为 1.1 则意味着其股票风险比整个股市平均风险高 10%；相反，如果公司 β 为 0.9，则表示其股票风险比股市平均低 10%。因为投资者期望高风险应得到高回报， β 值对投资者衡量投资某种股票的相对风险非常有帮助。

目前中国国内同花顺公司是一家从事 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。本次评估选取同花顺公司公布的 β 值（指数选取上证综指），可比公司含资本结构因素的 β 如下：

对比公司名称	股票代码	含资本结构因素的 β (Levered β)	剔除资本结构因素的 β (Unlevered β)
首旅酒店	600258.SH	0.9843	0.9740
锦江酒店	600754.SH	1.1016	0.8123
金陵饭店	601007.SH	0.7842	0.7513
平均值			0.8459

注：以上数据来源于同花顺；因君亭酒店 β 波动较大、华天酒店近三年均亏损相对较大，且其 β 分别为可比公司最大值、最小值，因此测算 β 时剔除。

可比上市公司剔除资本结构因素的 β (Unlevered β) = 0.8459

(2) 确定被评估单位的资本结构比率

考虑到黄埔酒店于2002年成立，经过多年的经营，企业发展趋于稳定，故本次评估采用企业自身资本结构，经计算：

$$D/E = 10.77\%$$

(3) 估算被评估单位在上述确定的资本结构比率下的Levered Beta

将已经确定的被评估单位资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估单位Levered Beta：

$$\text{Levered Beta} = \text{Unlevered Beta} \times [1 + (1 - T) D/E]$$

式中：D：债权价值；

E：股权价值；

T：适用所得税率（取25.00%）；

经计算，黄埔酒店含资本结构因素的Levered Beta为：

$$\beta = 0.8459 \times [1 + (1 - 25.00\%) \times 10.77\%] = 0.9142$$

4、公司特定风险的确定

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合(Portfolio)的组合收益，对于单个公司的投资风险一般认为要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。

考虑到黄埔酒店企业规模、经营阶段、经营状况、经营业务市场、内部管理及控制机制、主要客户及供应商等。本次评估设公司特性风险调整系数Rs=

1.60%。

序号	叠加内容	说明	取值
1	企业规模	中型企业	0.30%
2	历史经营情况	近几年连续盈利	0.30%
3	企业的财务风险	截至基准日资产负债率偏低	0.20%
4	企业经营业务、产品和地区的分布	主要面对国内客户	0.20%
5	企业内部管理及控制机制	内部管理和控制机制比较完善	0.20%
6	管理人员的经验和资历	管理人员的经验较丰富	0.20%
7	对主要客户及供应商的依赖	对主要客户和供应商依赖较小	0.20%
合计			1.60%

5、加权平均资本成本折现率的确定

(1) 权益资本成本折现率的确定

将选取的无风险报酬率、风险报酬率代入折现率估算公式计算得出权益资本成本折现率：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s = 1.81\% + 0.9142 \times 5.76\% + 1.60\% = 8.68\%$$

(2) 债权回报率的确定

在中国，对债权收益率的一个合理估计是将市场公允短期和长期银行贷款利率结合起来的一个估计。

评估基准日，公司存在付息债务，本次评估采用借款合同约定的利率 3.20% 作为本次评估的债权年期望回报率。

(3) 总资本加权平均回报率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率，权重为评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = R_e \frac{E}{E + D} + R_d \frac{D}{E + D} (1 - T)$$

其中：

WACC=加权平均总资本回报率；

E=股权价值；

R_e=期望股本回报率；

D=付息债权价值；

R_d=债权期望回报率；

T= 企业所得税率。

$$WACC=8.68\% \times 90.28\% + 3.20\% \times 9.72\% \times (1-25.00\%) = 8.07\%$$

(二) 与可比交易案例的对比情况分析

由于评估基准日自 2022 年以来的住宿业可比交易案例未公开披露折现率相关数据，本次选取了距离本次评估基准日 10 年内可获取折现率相关数据的可比交易案例，具体情况如下：

序号	证券代码	证券简称	标的公司	目的	评估基准日	折现率	无风险收益率	市场风险溢价	β 值	企业特定风险调整系数	债务资本成本
1	000558.SZ	天府文旅	成都文化旅游发展股份有限公司	重大资产置换	2023 年 4 月 30 日	10.05%	2.78%	6.95%	0.9222	1.10%	2.80%
2	600358.SH	国旅联合	江西省旅游集团沁庐酒店管理有限公司	发行股份购买资产	2022 年 12 月 31 日	10.85%	2.84%	6.73%	0.8932	2.00%	未披露
3	600754.SH	锦江酒店	锦江国际酒店管理有限公司	股权收购	2022 年 11 月 30 日	11.65%	2.71%	6.88%	0.8630	3.00%	未披露
4	600004.SH	白云机场	广东省机场管理集团有限公司白云机场航湾澳斯特精选酒店、铂尔曼大酒店	资产置换（置入）	2019 年 6 月 30 日	10.70%	3.97%	7.23%	0.6540	2.00%	未披露
5	000679.SZ	大连友谊	大连富丽华大酒店	股权转让	2017 年 8 月 31 日	11.12%	3.25%	7.11%	0.9419	2.00%	6.87%
6	600773.SH	西藏城投	上海藏投酒店有限公司	发行股份购买资产	2016 年 6 月 30 日	8.00%	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露

序号	证券代码	证券简称	标的公司	目的	评估基准日	折现率	无风险收益率	市场风险溢价	β 值	企业特定风险调整系数	债务资本成本
7	600376.SH	首开股份	深圳市祈年实业发展有限公司	资产出售	2016年6月30日	8.87%	3.99%	8.08%	0.7300	2.00%	4.35%
最大值						11.65%	3.99%	8.08%	0.9419	3.00%	6.87%
最小值						8.00%	2.71%	6.73%	0.6540	1.10%	2.80%
平均值						10.18%	3.26%	7.16%	0.8341	2.02%	4.67%
本次交易						8.07%	1.81%	5.76%	0.9142	1.60%	3.20%

注：深圳市祈年实业发展有限公司 β 值未披露具体数字，上表数据根据公式倒算得出。

由上表可知，本次交易中折现率低于可比交易案例平均值，主要系：1）10年期国债到期年收益率总体呈现下降趋势，本次评估对应的无风险报酬率低于可比交易案例平均值；2）不同基准日下，我国沪深 300 各成份股的收益率及无风险报酬率存在波动，本次评估对应的风险溢价低于可比交易案例平均值；3）标的公司出租率及平均每房收益处于行业领先地位，同时经过多年持续稳健的经营发展，信用较好，经营风险和财务风险较低，企业特定风险调整系数取值低于可比交易案例平均值。

各参数的具体差异分析如下：

1、无风险收益率

无风险报酬率通常可以用国债的到期收益率表示，根据 2020 年 12 月中国资产评估协会出具的《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》，持续经营假设前提下的企业价值评估可以采用剩余期限为十年期或十年期以上国债的到期收益率作为无风险利率。

上述可比交易案例中，白云机场航湾奥斯特精选酒店、铂尔曼大酒店、大连富丽华大酒店和深圳市祈年实业发展有限公司涉及的无风险收益率较高，主要原因是其评估基准日在上述规定出台之前，白云机场航湾奥斯特精选酒店、铂尔曼大酒店及深圳市祈年实业发展有限公司均以到期日距评估基准日 10 年以上、沪深市场及银行间国债的到期收益率的平均值作为无风险收益率；大连富丽华大酒店以在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 5 年期的国债的到期收益率平均值作为无风险收益率。成都文化旅游发展股份有限公司、江西

省旅游集团沁庐酒店管理有限公司、锦江国际酒店管理有限公司及本次黄埔酒店的评估均采用 10 年期国债在评估基准日的到期年收益率，因评估基准日不同因而导致无风险利率存在差异。

历史年度 10 年期到期收益率具体如下：

日期	10 年期到期收益率
2025 年 3 月 31 日	1.81%
2024 年 12 月 31 日	1.68%
2023 年 12 月 31 日	2.56%
2022 年 12 月 31 日	2.84%
2021 年 12 月 31 日	2.78%
2020 年 12 月 31 日	3.14%
2019 年 12 月 31 日	3.14%
2018 年 12 月 31 日	3.23%
2017 年 12 月 31 日	3.88%
2016 年 12 月 31 日	3.01%

由上表可知，10 年期国债到期年收益率总体呈现下降趋势。

因此，本次交易对应的无风险报酬率低于可比交易案例平均值具有合理性。

2、市场风险溢价 MRP

市场风险溢价 MRP 是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益，即超过无风险利率的风险补偿。根据 2020 年 12 月中国资产评估协会出具的《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》，中国市场风险溢价一般可以通过下列几种途径确定：1）利用中国的证券市场指数的历史风险溢价数据计算；2）采用其他成熟资本市场风险溢价调整方法；3）引用相关专家学者或者专业机构研究发布的数据。

本次评估采用的市场风险溢价 MRP 根据我国沪深 300 各成份股的平均收益率进行测算，以 20 年（2005 年—2024 年）的平均收益率扣减对应 20 年（2005 年—2024 年）无风险报酬率平均值得出，因此风险溢价受我国沪深 300 各成份股的收益率及无风险报酬率的影响存在波动，具有合理性。

3、权益的系统风险系数 β

权益的系统风险系数反映企业所处行业的风险对比市场平均风险情况。本次评估的权益的系统风险系数 β 高于可比案例平均值，主要为评估基准日不同导致可比上市公司的权益的系统风险系数存在差异。近年来，住宿业可比上市公司的 β 如下：

证券代码	证券简称	2025 年 3 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日	2021 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
600258.SH	首旅酒店	0.9740	1.0077	0.8640	0.9154	1.0367	1.1786	1.2885	1.1048	0.4460
600754.SH	锦江酒店	0.8123	0.8468	0.7260	0.8332	0.8440	0.9051	0.8669	0.7811	0.5504
301073.SZ	君亭酒店	1.2838	1.1880	-	-	-	-	-	-	-
601007.SH	金陵饭店	0.7513	0.6973	0.6068	0.6253	0.6446	0.7247	0.7514	0.9119	1.2243
000428.SZ	华天酒店	0.6355	0.6177	0.5145	0.5781	0.4647	0.4992	0.4923	0.5228	0.7122
平均值		0.8914	0.8715	0.6778	0.7380	0.7475	0.8269	0.8498	0.8301	0.7332

注：君亭酒店于 2021 年 9 月上市，故仅测算了 2023 年之后的权益系统风险系数数据。

如上表所示，不同基准日下的 β 值呈波动趋势。本次评估的 β 值高于可比交易案例平均值主要由评估基准日不同所致，具有合理性。

4、企业特定风险调整系数

考虑到黄埔酒店企业规模、经营阶段、经营状况、经营业务市场、内部管理及控制机制、主要客户及供应商等，本次评估设定的企业特定风险调整系数如下：

序号	叠加内容	说明	取值（%）
1	企业规模	中型企业	0.30%
2	历史经营情况	近几年连续盈利	0.30%
3	企业的财务风险	截至基准日资产负债率偏低	0.20%
4	企业经营业务、产品和地区的分布	主要面对国内客户	0.20%
5	企业内部管理及控制机制	内部管理和控制机制比较完善	0.20%
6	管理人员的经验和资历	管理人员的经验较丰富	0.20%
7	对主要客户及供应商的依赖	对主要客户和供应商依赖较小	0.20%
合计			1.60%

标的公司拥有住宿及餐饮业务，在出租率及平均每房收益上处于领先地位。同时经过多年持续稳健的经营发展，信用较好。因此，本次评估标的公司经营风险和财务风险较低，企业特定风险调整系数取值较为合理。

可比交易案例中，企业特定风险调整系数的确定方法如下：

序号	证券代码	证券简称	标的公司	企业特定 风险调整 系数	指标选取类别
1	000558.SZ	天府文旅	成都文化旅游发展股份有限公司	1.10%	企业发展阶段、核心竞争力、对大客户和关键供应商的依赖、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度
2	600358.SH	国旅联合	江西省旅游集团沁庐酒店管理有限公司	2.00%	公司规模、企业发展阶段、核心竞争力、对大客户和关键供应商的依赖、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度
3	600754.SH	锦江酒店	锦江国际酒店管理有限公司	3.00%	企业的风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖
4	600004.SH	白云机场	广东省机场管理集团有限公司白云机场海湾澳斯特精选酒店、铂尔曼大酒店	2.00%	企业在行业中的规模、所处经营阶段、企业内部管理机制及控制机制、管理人员及人力资源水平、资产规模
5	000679.SZ	大连友谊	大连富丽华大酒店	2.00%	股权流动性、资产规模
6	600773.SH	西藏城投	上海藏投酒店有限公司	未披露	未披露
7	600376.SH	首开股份	深圳市祈年实业发展有限公司	2.00%	资产规模、盈利能力、供货渠道、供应商依赖、销售产品品种数量

根据上表，本次评估企业特定风险调整系数的确定过程中选取的风险因素指标与同行业可比交易相类似，符合行业惯例，企业特定风险调整系数取值具有合理性。

5、债务资本成本

根据 2020 年 12 月中国资产评估协会出具的《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》，债权期望报酬率是企业债务融资的资本成本，一般可以通过以全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率（LPR）为基础调整得到；或者采用企业债务的实际利率，前提是其利率水平与市场利率不存在较大偏差。

人民银行公布的历史年度贷款市场报价利率（LPR）具体情况如下：

日期	1 年期 LPR	5 年期以上 LPR
2025 年 3 月 20 日	3.1%	3.6%
2024 年 12 月 20 日	3.1%	3.6%
2023 年 12 月 20 日	3.45%	4.2%
2022 年 12 月 20 日	3.65%	4.3%
2021 年 12 月 20 日	3.8%	4.65%
2020 年 12 月 21 日	3.85%	4.65%
2019 年 12 月 20 日	4.15%	4.80%
2019 年 8 月 20 日以前	4.35%	4.90%

由上表可知，贷款市场报价利率（LPR）呈逐年下降的趋势，本次交易对应的债务资本成本与可比案例因评估基准日不同而存在差异，本次债务资本成本低于平均值具有合理性。

综上，本次评估黄埔酒店折现率取值具有合理性。

九、2024 年标的公司业绩情况，5-12 月所实现业绩对预测期的覆盖情况及差异原因。结合历史经营年度主营业务收入、成本、期间费用、净利润复合增长率以及毛利率等关键指标与评估预测期的对比情况，分析本次评估预测的合理性

（一）2024 年标的公司业绩情况，5-12 月所实现业绩对预测期的覆盖情况及差异原因

基于北方亚事出具的以 2024 年 4 月 30 日为评估基准日的《资产评估报告》（北方亚事评报字[2024]第 01-899 号）以及经审计的黄埔酒店 2024 年财务报表，2024 年 5-12 月标的公司所实现业绩以及对预测期的覆盖情况如下：

项目	2024 年实现业绩（万元）	2024 年 1-4 月实现业绩（万元）	2024 年 5-12 月实现业绩（万元）	2024 年 5-12 月预测数据（万元）	2024 年 5-12 月业绩完成率
营业收入	6,050.31	1,899.73	4,150.59	4,237.80	97.94%
营业成本	2,811.92	955.09	1,856.82	1,942.96	95.57%
毛利	3,238.40	944.63	2,293.77	2,294.84	99.95%
税金及附加	229.11	76.07	153.04	157.15	97.38%
销售费用	954.38	280.63	673.76	580.56	116.05%
管理费用	997.04	319.13	677.90	656.81	103.21%

项目	2024 年实现 业绩（万 元）	2024 年 1-4 月实现业绩 （万元）	2024 年 5-12 月实现业绩 （万元）	2024 年 5-12 月预测数据 （万元）	2024 年 5- 12 月业绩 完成率
财务费用	121.85	50.83	71.02	84.51	84.03%
净利润（考虑其他收益、信用减值损失、资产处置收益、营业外收支）	627.51	148.27	479.24	611.85	78.33%
净利润（不考虑其他收益、信用减值损失、资产处置收益、营业外收支）	702.02	163.48	538.54	611.85	88.02%

注：2024 年 5-12 月实现业绩为 2024 年经审计数据扣减 2024 年 1-4 月经审计数据得出。

通过上表可知，标的公司 2024 年 5-12 月实际收入规模与预测情况总体相符，但净利润完成率偏低，主要系受供需结构调整影响，酒店行业 2024 年整体存在波动性下滑趋势。根据在线酒店预订平台酒店之家统计的行业数据，2024 年国内酒店的整体 RevPAR 为 118 元，同比下降 9.7%；出租率为 58.8%，同比下降 2.5%；平均房价为 200 元，同比下降 5.8%。尽管标的公司 2024 年度客房收入有所下滑，公司管理层积极调整经营策略，通过拓展新业务增长点以及强化会员营销等方式，有效缓解了收入下滑的冲击，使得 2024 年实际收入以及毛利情况与预测情况总体相符，而销售费用偏高，从而导致了净利润完成率偏低。

由于 2024 年酒店行业整体市场状况恢复不及预期，标的公司 2024 年度实际业绩较上年度存在下滑，未达到首次评估报告 2024 年度的业绩预测情况。北方亚事以 2025 年 3 月 31 日为本次加期评估基准日对黄埔酒店进行了本次加期评估，在收益法评估中，结合标的公司经营情况对标的公司对应的业绩预测进行一定的调整。

（二）结合历史经营年度主营业务收入、成本、期间费用、净利润复合增长率以及毛利率等关键指标与评估预测期的对比情况，分析本次评估预测的合理性

标的公司的历史经营年度营业收入、成本、期间费用、净利润复合增长率与评估预测期的对比情况如下：

单位：万元

项目	2007 年度	2023 年度	2024 年度	2044 年度预测	2007-2023 年复合增长率	经修正后的 2007-2023 年复合增长率	2024-2044 年复合增长率
营业收入	4,400.11	6,737.49	6,050.31	11,128.85	2.70%	3.33%	3.09%
营业成本	886.21	3,335.58	2,811.92	4,743.78	2.03%	2.50%	2.22%
销售费用	472.63	894.55	954.38	1,319.76			
管理费用	2,738.31	1,246.49	997.04	1,426.48			
财务费用	27.10	209.85	121.85	90.01			
营业利润	36.06	1,095.97	892.92	3,286.20	23.79%	30.03%	6.73%
净利润	69.37	815.58	627.51	2,464.65	16.65%	20.87%	7.08%

注：经修正后的 2007-2023 年复合增长率系剔除 2020-2022 年的受公共卫生事件影响后的复合增长率。

上表经修正后的 2007-2023 年复合增长率情况总体反映了标的公司真实历史业绩情况，其对应的营业收入、成本、净利润复合增长率均高于标的公司预测期情况。因此，标的公司收益法预测的营业收入、成本、期间费用、净利润指标总体上具有谨慎性。

标的公司报告期毛利率与评估预测期的对比情况参见本回复“问题 5/六/（一）预测期毛利率水平高于报告期的原因”。

本次评估预测期 2024-2044 年的业绩情况总体考虑了标的公司历史时期的业绩水平、前文所述的行业未来趋势及行业政策支持措施、标的公司竞争优势及其未来发展规划等因素，业绩预测总体具有合理性。

十、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、查阅标的公司的历史业绩，了解标的公司历史业绩增长率与酒店行业的发展趋势与市场环境；查阅标的公司评估基准日后业绩情况，分析收益法评估预测业绩的实现情况；

2、收集并查阅行业公开报告、同行业上市公司的定期报告、可比交易案例

的报告书、评估报告等资料，比对标公司与同行业上市公司、可比交易案例的营收预测情况；

3、收集酒店行业的经营数据，分析餐饮、会议及其他业务收入与客房收入的匹配性；

4、核查了部分土地使用权提前到期对评估产生的影响；

5、查阅标的公司报告期内财务报表，了解标的公司报告期毛利率、期间费用率情况，以及固定资产、无形资产等长期资产情况；

6、通过查阅可比交易案例的评估报告等，对比分析本次评估与可比交易案例的折现率。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司 2023 年业绩存在一定的偶发性，但本次评估预测考虑了相关因素的影响，以 2024 年 4 月 30 日为基准日的评估报告以 2023 年经营数据作为预测基础具有合理性和审慎性，本次加期评估报告结合标的公司业绩情况及行业情况对业绩预测进行了相应调整，截至 2025 年 6 月，加期评估收益法业绩预测实现情况良好；

2、加期评估预测期收入复合增长率与同行业上市公司过去十年收入复合增长率情况总体相符，与可比交易案例已披露的未来收入增长率情况总体相符，本次预测收入增长率数据选取相对合理；

3、2025 年 1-3 月标的公司业绩存在波动，未来仍具有较好的发展预期，本次加期评估对 2025 年度业绩预测较 2024 年进行了一定的下调具有合理性；

4、历史年度及预测期标的公司收入结构较为稳定；

5、标的公司所持有的土地剩余使用年限仍较为充裕，距离法定到期日期尚有较长时间，短期内不存在因土地到期导致的经营风险；加期评估考虑了土地使用权到期可能增加的土地使用成本，到期后的地租成本预测合理，评估结果具有审慎性与合理性；加期评估收益法预测期对应的成本考虑了标的公司报告期人员费用、原材料、折旧费和能源费用等相关成本情况，营业成本预测总体上具有合

理性、完整性；

6、预测期毛利率水平高于报告期总体具有合理性；标的公司期间费用预测总体具有合理性；

7、未来年度资本性支出、折旧摊销及长期资产到期回收价值的预测具有合理性；

8、结合与可比交易案例的对比情况，加期评估折现率取值具有合理性；

9、结合历史经营年度主营业务收入、成本、期间费用、净利润复合增长率以及毛利率等关键指标与评估预测期的对比情况，加期评估预测总体具有合理性。

问题 6、关于收入与客户

重组报告书披露：（1）报告期内，标的公司营业收入、净利润等经营业绩指标波动较大；（2）宋永钢为标的公司 2023 年及 2024 年 1-9 月前五大客户，因租金逾期未支付，标的公司对该客户应收账款计提的坏账准备分别为 34.87 万元及 93.99 万元；（3）客户一为标的公司 2022 年第二大客户、2023 年第三大客户，2024 年 1-9 月退出前五大客户；（4）标的公司一楼部分区域、二楼、五楼、六楼区域对外出租并取得租金、物业费等收入。截至评估基准日，六楼已退租；（5）2022 年、2024 年 1-9 月，标的公司对关联方南京水务集团有限公司实现销售收入 249.74 万元、109.08 万元。

请公司披露：（1）报告期内，标的公司经营业绩变化的原因，与同行业可比公司的比较情况。2024 年全年营业收入及扣非净利润的同比变化情况及原因，标的公司经营业绩是否存在下滑风险；（2）与宋永钢的合作背景，提供的主要服务。对宋永钢相关应收账款的账龄、租金逾期未支付的原因及期后支付情况，相关应收账款是否存在回收风险；（3）与客户一的合作情况，客户一退出前五大客户的原因，相关合作的可持续性；（4）标的公司租赁业务开展、场地出租及相关收入情况，六楼区域退租的原因及对租赁及相关业务产生的影响，结合评估基准日后的业务进展情况，分析租赁及相关业务收入的可持续性；（5）与关联方南京水务集团有限公司的交易背景，相关交易价格的公允性；（6）结合行业政策、竞争格局、客户拓展及公司实际经营情况，分析标的公司盈利的稳定性及可持续性。

请独立财务顾问、会计师核查上述事项并发表明确意见，请律师核查（2）相关问题并发表明确意见。

回复：

一、报告期内，标的公司经营业绩变化的原因，与同行业可比公司的比较情况。2024 年全年营业收入及扣非净利润的同比变化情况及原因，标的公司经营业绩是否存在下滑风险

（一）报告期内，标的公司经营业绩情况及变化原因

黄埔酒店报告期内经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	变化比例	金额	变化比例	金额	变化比例
营业收入	1,503.88	5.55%	6,056.47	-10.31%	6,752.66	54.82%
净利润	134.60	11.48%	628.00	-23.06%	816.27	转亏为盈
扣除非经常性损益后的 归属母公司股东净利润	134.61	6.52%	601.36	-26.23%	815.18	转亏为盈

注：标的公司 2025 年 1-3 月同比变化比例中对比的 2024 年 1-3 月数据未经审计。

黄埔酒店报告期内营业收入为 6,752.66 万元、6,056.47 万元及 1,503.88 万元，净利润为 816.27 万元、628.00 万元及 134.60 万元，扣非归母净利润为 815.18 万元、601.36 万元及 134.61 万元。2023 年度及 2024 年度营业收入变化比例分别为 54.82%及-10.31%，净利润变化比例分别为转亏为盈及-23.06%，扣非归母净利润变化比例分别为转亏为盈及-26.23%。

2023 年度，标的公司营业收入增长幅度较大，主要系经历了 2022 年公共卫生事件后，2023 年行业整体复苏，旅游及商务会议需求增长迅速所致。2024 年度相较 2023 年度，标的公司营业收入下降了 10.31%，主要为餐饮、客房收入的下降。其中餐饮收入的下降主要系经历 2023 年度商务会议需求集体释放后，2024 年度商务会议规模收缩，相关市场需求下降所致；同时，商务会议需求的下降亦导致客房出租率下降了 4.41 个百分点，使得客房收入存在小幅下降。同期全国及南京四星级酒店的出租率、平均每房收益等核心经营指标均存在 5%-10%左右幅度的下滑，标的公司营业收入变化趋势与行业相同，不存在较大异常。2025 年 1-3 月，标的公司营业收入较上年同期保持平稳，小幅上涨。

2025 年 1-6 月，标的公司实现营业收入 2,873.94 万元，同比上升 1.71%；实现利润总额 427.58 万元，同比上升 4.57%；实现净利润 321.26 万元，同比上升 2.77%。（上述 2025 年 1-6 月数据未经审计）

（二）报告期内，标的公司经营业绩与同行业可比公司对比情况

同行业可比公司报告期内营业收入情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	变化比例	金额	变化比例	金额	变化比例
首旅酒店	176,541.40	-4.34%	775,122.35	-0.54%	779,292.44	53.10%

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	变化比例	金额	变化比例	金额	变化比例
锦江酒店	294,157.66	-8.25%	1,406,298.10	-4.00%	1,464,937.90	29.53%
君亭酒店	16,219.19	1.29%	67,584.94	26.57%	53,397.89	56.16%
金陵饭店	44,668.44	-20.48%	187,027.56	3.19%	181,246.93	28.10%
黄埔酒店	1,503.88	5.55%	6,056.47	-10.31%	6,752.66	54.82%

注：1、上述同行业可比上市公司数据来源于公开披露的定期报告；

2、标的公司 2025 年 1-3 月同比变化比例中对比的 2024 年 1-3 月数据未经审计。

同行业可比公司报告期内扣非归母净利润情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	变化比例	金额	变化比例	金额	变化比例
首旅酒店	10,910.60	12.03%	73,323.38	1.92%	71,939.35	转亏为盈
锦江酒店	3,601.21	-81.03%	53,948.52	-30.32%	77,427.05	转亏为盈
君亭酒店	186.43	-60.08%	2,170.35	-21.35%	2,759.35	8.31%
金陵饭店	520.81	3.34%	3,087.66	-6.36%	3,297.49	95.89%
黄埔酒店	134.61	6.52%	601.36	-26.23%	815.18	转亏为盈

注：1、上述同行业可比上市公司数据来源于公开披露的定期报告；

2、标的公司 2025 年 1-3 月同比变化比例中对比的 2024 年 1-3 月数据未经审计。

报告期内，同行业可比公司的收入及扣非归母净利润 2023 年相较 2022 年均较大幅度的上升，黄埔酒店与同行业可比公司的上升趋势相同，不存在异常。

2024 年相较 2023 年，仅君亭酒店营业收入增长 26.57%，其余三家可比公司均保持稳定或小幅下降，因同行业可比公司均为酒店集团，不同新开店数量、门店运营情况均存在差异，会导致营业收入变化，故与标的公司存在一定差异；而扣非归母净利润除首旅酒店保持稳定外，其余三家可比公司均出现不同幅度的下滑，与黄埔酒店下降趋势相同，不存在异常。

综上所述，2023 年度行业整体复苏，黄埔酒店与同行业可比上市公司的收入与扣非归母净利润均有较大幅度上涨，不存在差异；2024 年度，受行业整体调整影响，黄埔酒店与大部分可比上市公司的收入与扣非归母净利润均出现下滑，不存在重大异常；2025 年 1-3 月，同行业可比上市公司收入及归母净利润存在不同程度的下降，黄埔酒店略有增长，主要系当期销售春节礼包及拓展会议客户的收入上升所致。

（三）标的公司经营业绩的下滑风险

报告期内，标的公司业绩与同行业上市公司保持相近的趋势，于 2023 年获得较大幅度的上升后，于 2024 年有所下滑，属于正常的市场环境调整。酒店行业作为消费行业，会受到整体宏观经济影响，若宏观经济出现衰退，可能传导至包括酒店业在内的终端消费环节，企业商务差旅和会务会议需求可能缩减，同时，居民可支配收入及预期会下降，休闲旅游出行消费也相应降低，对公司的盈利能力将产生重大影响。同行业可比上市公司在 2024 年度报告中亦披露了与宏观经济波动有关的业绩下滑风险。

同时，黄埔酒店依靠自身服务水平及区位优势，2023-2024 年度核心经营指标出租率及平均每房收益均远高于南京市四星级酒店，也高于全国四星级酒店、君亭酒店、锦江酒店、首旅酒店，具体数据如下：

2023 年度	出租率（%）	平均房价（元）	平均每房收益（元/间夜）
南京四星级酒店平均	70.11	386.66	271.67
全国四星级酒店平均	50.26	324.50	163.08
锦江酒店	53.52	529.74	283.52
君亭酒店	67.85	490.46	332.78
首旅酒店	67.10	311.00	209.00
黄埔酒店	85.73	398.87	341.94
2024 年度	出租率（%）	平均房价（元）	平均每房收益（元/间夜）
南京四星级酒店平均（1-9 月）	65.90	378.64	249.35
全国四星级酒店平均（1-9 月）	47.85	320.47	153.80
锦江酒店	51.56	490.51	252.91
君亭酒店	63.68	483.49	307.89
首旅酒店	67.30	293.00	197.00
黄埔酒店	81.32	385.24	313.28

注：1、南京及全国四星级酒店平均经营数据中，2023 年度、2024 年度尚未公布年度数据以及 2024 年第 4 季度数据，上述数据为公布的 2023-2024 年单季度数据的算术平均数；

2、可比公司中，锦江酒店、君亭酒店及首旅酒店数据来源于披露的定期报告，金陵饭店未披露相关数据；

3、考虑黄埔酒店的定位，锦江酒店采取全服务型酒店数据口径，首旅酒店采取中高端酒店数据口径，君亭酒店采取直营酒店数据口径。

综上所述，标的公司 2024 年经营业绩略有下滑，系受到市场整体在 2023 年

爆发式增长后的调整所致，未来如宏观经济出现衰退，可能会传导至标的公司所在酒店行业，导致经营业绩下滑。

二、与宋永钢的合作背景，提供的主要服务。对宋永钢相关应收账款的账龄、租金逾期未支付的原因及期后支付情况，相关应收账款是否存在回收风险

（一）与宋永钢的合作背景，提供的主要服务

标的公司隶属于酒店行业，其运营需配置相应的娱乐配套设施。宋永钢作为专业从事娱乐产业经营的合作方，与标的公司建立了长期租赁契约关系，具体承租黄埔大酒店五楼和六楼用于 KTV 等业务运营。双方自 2007 年建立合作至 2024 年 10 月合约期满期间，始终维系着稳定的商业合作伙伴关系，2020 年度因公共卫生事件影响，曾出现阶段性租金延付情况，在租赁期内，宋永钢持续支付租金，且双方始终保持良性的业务沟通。

标的公司报告期，签订的租赁合同情况如下：

合同号	租赁地址	租赁面积 (m²)	租赁期限	租金	备注
玄字第 0433 号	南京市黄埔路 2-2 号南京黄埔大酒店第 5 层	972.97	2017.6.1-2023.10.31	初始年租金 105.05 万元，后续逐年递增；水电费 12 万元/年	租金中包含物业管理服务费、公共能源分摊费及空调费等其他费用
续租合同			2023.11.1 - 2024.10.31	122.38 万元；水电费 1 万元/月，停车费 500 元/月	
玄字第 0467 号	南京市黄埔路 2-2 号南京黄埔大酒店第 6 层	1,093.92	2018.11.1-2023.10.31	年租金 109.05 万元；后续逐年递增；水电费 12 万元/年	租金中包含物业管理服务费、公共能源分摊费及空调费等其他费用

注：玄字第 0467 号合同于 2023 年 4 月提前终止。

报告期内，标的公司依据江苏省财政厅、江苏省人民政府国有资产监督管理委员会、江苏省机关事务管理局下发《关于减免 2022 年国有房屋租金操作实施细则的通知》（苏财资〔2022〕26 号）和市政府办公厅印发的《关于做好春节期间留工稳岗工作若干政策措施通知》的相关文件精神，对宋永钢的减免租金情况如下：

单位：万元

项目	黄埔酒店 5 层	黄埔酒店 6 层	备注
----	----------	----------	----

2022 年减免租金	57.52	59.52	减免 2022 年 3-5 月、10-12 月租金
2023 年减免租金	4.96	5.56	减免 2023 年 1 月份半个月租金

标的公司根据减免后的租金确认收入，截至 2025 年 3 月 31 日，应收宋永钢租赁款合计 110.83 万元。

（二）宋永钢相关应收账款的账龄、租金逾期未支付的原因及期后支付情况，相关应收账款是否存在回收风险

1、报告期内，宋永钢应收账款账龄明细如下：

单位：万元

项目	2025.3.31	2024.12.31	2023.12.31
1 年以内	64.53	64.53	69.74
1-2 年	46.30	46.30	-
合计	110.83	110.83	69.74

2、租金逾期未支付原因及期后支付情况，相关应收账款是否存在回收风险

宋永钢承租后于 2018 年初完成装修改造，自 2020 年起因公共卫生事件影响，及该行业管控政策制约，导致其长期停业，无法正常经营，亏损严重，不能按时缴租，造成逾期，其中逾期 2023 年 6-12 月租金及物业费 69.74 万元，逾期 2024 年 4-9 月租金及物业费 64.53 万元，合计逾期 134.27 万元。

与租户宋永钢产生的业务往来款，其逾期未支付相关款项，信用风险显著增加。综合考虑宋永钢历史回款情况及标的公司已收取的租赁押金 20.02 万元以及代收往来款 3.43 万元，应收宋永钢款项合计 110.83 万元，对宋永钢的应收款按单项全额计提坏账准备 110.83 万元。2024 年后，标的公司未继续收取租金，标的公司 2024 年期末已全额计提坏账。

综上所述，报告期内宋永钢相关应收款项已逾期，存在回收风险，标的公司评估了预期信用损失，按单项计提了信用减值损失，并持续对该款项进行风险管理，在 2024 年期末已全额计提坏账准备。

三、与客户一的合作情况，客户一退出前五大客户的原因，相关合作的可持续性

（一）报告期内，客户一与标的公司合作情况及退出前五大客户的原因

客户一系标的公司长期合作客户，黄埔酒店开业以来与客户一持续合作。客户一与标的公司合作内容主要为会议服务及附带的住房、餐饮业务。客户一选择标的公司的主要原因系标的公司地理位置优越，会务接待能力较强。报告期内，向客户一销售的情况如下：

单位：万元

报告期	销售金额（不含税）	占当期营业收入比例
2025 年 1-3 月	28.35	1.89%
2024 年度	75.52	1.11%
2023 年度	297.00	3.28%

2022 年及 2023 年，客户一的销售收入较为稳定，系标的公司前五大客户。2024 年及 2025 年 1-3 月，客户一的销售收入存在较大幅度的下降，并退出了标的公司前五大客户，主要原因系客户一的会议需求存在一定幅度的下降。2024 年起，客户一进行了其集团内部的整合工作，因组织架构调整，故会议开展均存在一定程度的暂停或延期，因此 2024 年及 2025 年 1-3 月客户一的销售收入下降。

（二）标的公司收入具有可持续性

1、标的公司与客户一的合作具备可持续性，但合作金额存在下滑风险

（1）双方合作时间较长，业务人员关系良好，标的公司提供给客户一的服务质量较高，在合作过程中，未出现纠纷、诉讼等情况；

（2）双方合作基础较好，标的公司地理位置优越，能够很好满足客户一的会议需求并提供优质便捷的服务。2024 年及 2025 年 1-3 月标的公司向客户一的销售收入存在下降，但主要原因系市场环境及客户一自身组织架构调整所致，待客户一的会议需求回升后，双方仍会保持相关合作，具备可持续性；

（3）双方按年度签订合作协议，截至本回复出具日，2025 年度合作挂账协议已签订，合作条款未发生变化；

（4）2023 年、2024 年、2025 年 1-6 月客户一分别回款 172.17 万元、171.87 万元、48.81 万元，保持正常回款状态。

综上所述，标的公司与客户一的合作具备可持续性，但受到市场及其自身原因的影响，报告期内合作金额下降，后续合作金额亦存在下滑或无法达到报告期

初水平的风险。

2、标的公司其余大客户收入具备可持续性

报告期内，黄埔酒店的收入来源稳定，与主要 OTA 渠道及协议客户持续合作。2023 年度及 2024 年度，黄埔酒店通过主要 OTA 渠道携程产生的收入占黄埔酒店主营业务收入的比重均维持在 33%左右；持续产生较大收入的客户二、客户三等 7 家协议客户产生的收入占黄埔酒店主营业务收入的比重均维持在 10%左右。因此，尽管标的公司单个大客户的收入在不同年度根据自身会议需求存在一定波动，但整体来看标的公司收入来源较为稳定，具备可持续性。2024 年后，为应对单个大客户收入波动的风险，标的公司持续进行客户拓展。

3、标的公司持续进行客户及渠道开拓

报告期内，黄埔酒店针对不同渠道持续进行客户拓展，2025 年后，黄埔酒店所进行的客户拓展情况如下：

（1）渠道类拓展

2024 年底，标的公司在原有线上渠道携程、抖音、微信公众号等渠道基础上，与旅游集团下属文商旅综合平台南旅荟达成了合作。南旅荟集合了旅游集团下属主要优质旅游资源，如南京红山动物园、秦淮风光游船业务以及酒店业务等，与南旅荟的合作可以更好地打响黄埔酒店品牌知名度，整合利用集团下属优质资源。2025 年 1-3 月，标的公司通过南旅荟实现收入 74.98 万元，占渠道收入比例为 15.39%，2025 年全年预计收入占比持续提升。

（2）协议客户拓展

2025 年后，为应对大客户收入波动的风险，标的公司持续进行新客户拓展，主要方向为会务业务以及商旅平台业务，共计新签约并产生收入的协议单位 57 家，占 2024 年产生收入的协议单位比例为 29.53%。其中 34 家为具有会务需求的金融机构、政府机构以及高等院校等，合作金额较大的有中国人寿保险股份有限公司镇江市分公司、东南大学、外语教学与研究出版社、南京特殊教育师范学院等。2025 年 1-5 月，标的公司会务业务产生的客房以及餐饮收入较同期上升了 174.09 万元，同比上升 54.70%（上述数据未经审计）。同时，标的公司新签约并产生收入的协议单位中有 23 家运营商旅平台的旅行社，其中合作金额较大的有

上海大都市国际旅行社有限公司深圳市捷旅国际旅行社有限公司、杭州云笑信息技术有限公司等。未来，随着国有企业、科研院所等机构深化差旅系统改革，与商旅平台的深度合作会成为标的公司对接商务客户的重要渠道。

报告期后，上述新拓展的协议客户实现收入的情况如下：

单位：万元

协议客户	2025 年 1-3 月
中国人寿保险股份有限公司镇江市分公司	69.14
高等院校与研究所	26.06
其中：东南大学	4.08
外语教学与研究出版社	21.98
商旅平台	33.73
其中：上海大都市	16.26
深圳市捷旅	9.43
杭州云笑	3.55
合计	128.93

注：上述客户实现收入为含税收入

2025 年一季度，标的公司主营业务收入为 1,459.96 万元，上述新拓展的协议客户实现税后收入合计 121.63 万元，占标的公司主营业务收入比例为 8.33%，中国人寿保险股份有限公司镇江市分公司为标的公司新开拓的 2025 年一季度第三大客户，贡献营业收入 65.22 万元。标的公司具有较强的开拓客户能力，未来标的公司将持续加大客户开拓力度，以确保未来业绩保持稳定增长。

(3) 其他拓展情况

除上述拓展渠道外，标的公司还积极拓展入境团等多样化的旅行团业务。根据中国旅游研究院发布的数据，2024 年中国共接待入境游客 13,190 万人次，同比增长 61%。标的公司已与中旅总社(江苏)国际旅行社有限公司达成合作意向，将在 2026 年承接部分批次的南京本地入境团业务。随着入境旅游行业的发展，标的公司未来将会持续进行拓展，寻找新的业绩增长点。

综上所述，标的公司与客户一的合作具备可持续性，但受到市场及政策的影响，报告期内合作金额下降，后续合作金额亦存在下滑或无法达到报告期初水平的风险。标的公司周边旅游资源丰富，客源丰富，其提供的客房、会务服务亦非

定制化产品，并不依赖单一客户，与此同时标的公司积极进行客户及渠道开拓，实现了新客户及渠道的新增收入及未来预期收入。因此，标的公司收入具有可持续性。

四、标的公司租赁业务开展、场地出租及相关收入情况，六楼区域退租的原因及对租赁及相关业务产生的影响，结合评估基准日后的业务进展情况，分析租赁及相关业务收入的可持续性

（一）标的公司租赁业务的情况

报告期内，标的公司租赁业务开展主要包括四部分：一楼部分区域、二楼区域、五楼区域及六楼区域，承租方分别为：星巴克、六华春酒店管理有限公司、自然人宋永钢及漫香凝指。相关收入情况如下：

单位：万元

承租人	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
星巴克	8.50	37.96	40.06
六华春	25.53	92.19	65.76
宋永钢	-	86.72	143.42
漫香凝指	5.58	-	-

（二）六楼退租的原因及对租赁及相关业务产生的影响

标的公司将 5 楼、6 楼规划为出租经营楼层，宋永钢从事 KTV 等消费娱乐服务，与标的公司合作时间超过 10 年，宋永钢承租后于 2018 年初完成装修改造，自 2020 年起因公共卫生事件影响，及该行业管控政策制约，导致其长期停业，无法正常经营，亏损严重，因此经双方协商，宋永钢于 2023 年 4 月退租六楼区域，以便标的公司后续继续招租。

六楼区域于 2023 年度宋永钢退租后及 2024 年末产生租赁收入，五楼区域于 2024 年后未产生租赁收入，导致整体租赁收入下降。2025 年 3 月 15 日，六楼区域新承租方漫香凝指已开始正常经营并收取租金，新承租方漫香凝指具备相关行业资质，双方拟长期合作。五楼区域目前处于闲置状态，未来拟继续招租。

（三）评估基准日后六楼的租赁情况

宋永钢于 2023 年 4 月退租六楼区域后，标的公司立即开展重新选择承租方

的工作。2024 年 5 月，标的公司按照现承租方“玄武区浸香凝脂养生馆”的要求，对六楼区域进行重新装修，以满足现承租方的经营需求。根据双方签订的合作经营合同，自 2025 年 3 月 15 日起，租期五年，固定租金为 145 万元/年，并获取现承租方一定比例的收入分成，其中固定租金按月支付，收入分成按年度支付。报告期内，现承租方已正常经营，按月度支付固定租金。

综上所述，标的公司在宋永钢退租六楼后，已重新与新承租方达成合作并签订长期合作协议，未来收入具备可持续性。

五、与关联方的交易背景，相关交易价格的公允性

（一）与关联方南京水务集团有限公司的交易背景及价格公允性

南京水务集团有限公司系标的公司间接控股股东城建集团控制的企业，报告期内，标的公司向关联方南京水务集团有限公司销售的主要产品为节日礼包产品以及少量餐饮、住宿。主要采购方为南京水务集团有限公司工会委员会及下属单位，采购的节日礼包产品用作各节日发放给员工的福利。当南京水务集团有限公司存在采购需求时，会向附近区域内几家有能力提供类似服务的国有酒店进行询价，标的公司进行报价后，南京水务集团有限公司进行比价，最终选定标的公司进行采购。

报告期内，2024 年及 2025 年 1-3 月标的公司与南京水务集团有限公司存在上述交易，2023 年末交易系水务集团该年度调整了福利发放模式，未采用礼包形式，故当年度水务集团无相关采购需求。

报告期内，南京水务集团有限公司向标的公司采购礼包情况如下：

年度	礼包收入（万元）	单价（元/件）	数量（件）
2025 年 1-3 月	123.26	330.00	3735
2024 年度	182.65	500.00	3653

根据查询标的公司官网及市场价格，标的公司报价单中产品与市场价格差异较小，综合考虑客户购买数量及市场竞争后，黄埔酒店进行报价，南京水务集团有限公司执行询比价程序后选择标的公司进行采购，采购价格具备公允性。

（二）与关联方南京旅游集团的合理性及公允性

南京旅游集团有限责任公司系黄埔酒店母公司，旅游集团及其下属单位报告

期内向黄埔酒店采购主要如下：

单位：万元

关联方	交易内容	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年
南京水秀苑大酒店有限责任公司	管理费收入	8.08	59.05	26.93
南京商贸旅游股份有限公司	餐饮客房及配套服务	1.87	67.22	-
南京莫愁智慧信息科技有限公司	餐饮客房服务	74.98	44.09	-
南京六华春酒店管理有限公司	房屋租赁	20.65	73.31	48.12

1、南京水秀苑大酒店有限责任公司管理费收入的合理性及公允性

考虑到黄埔酒店在酒店运营方面丰富的经验，在南京市四星级酒店经营优异，南京水秀苑大酒店有限责任公司委托黄埔酒店外派公司一名副总经理（武敏）及普通员工负责其日常运营工作，委托时间为 2023 年 7 月至 2024 年 12 月。2024 年 12 月合同到期后，黄埔酒店与南京水秀苑大酒店有限责任公司续签至 2025 年 12 月。

双方交易的定价依据为黄埔酒店考虑人员管理成本与南京水秀苑大酒店有限责任公司协商确定，黄埔酒店对南京水秀苑大酒店有限责任公司的管理费收入具有合理性及公允性。

2、南京商贸旅游股份有限公司餐饮客房及配套服务收入的合理性及公允性

南京商贸旅游股份有限公司及旅游集团于 2024 年委托评估机构、审计机构与证券公司等中介机构对黄埔酒店执行尽职调查程序，以促成南京商旅对黄埔酒店的收购。中介机构于 2024 年 6 月至 2024 年 11 月使用黄埔酒店两间会议室执行驻场尽调程序。2024 年 11 月，黄埔酒店针对中介机构使用会议室场地费用与南京商旅达成协议，定价依据为参考市场价格由双方协商确定，黄埔酒店对南京商旅的餐饮客房及配套服务收入具有合理性及公允性。

3、南京莫愁智慧信息科技有限公司餐饮客房服务收入的合理性及公允性

南京莫愁智慧信息科技有限公司打造了南京市旅游资源运营平台（南旅荟），黄埔酒店将客房资源通过南旅荟向旅客销售，黄埔酒店销售的客房依据市场行情价格定价，黄埔酒店拥有平台销售价格的定价权。

考虑到南旅荟平台的流量低于携程平台，一般情况下南旅荟平台的销售价格略低于携程平台，黄埔酒店对南京莫愁智慧信息科技有限公司的餐饮客房服务收入具有合理性及公允性。

4、南京六华春酒店管理有限公司房屋租赁收入的合理性及公允性

南京六华春酒店管理有限公司租赁黄埔酒店 2 楼用于经营六华春（黄埔路店）。目前黄埔酒店 2 楼、6 楼租金标准对比如下：

项目	租赁面积（平方米）	租金标准
2 楼	981.02	租赁费按每平方米 76.5 元/月收费，即 2.30 元/m ² /天（不含税）
6 楼	880.00	78,500 元/月，即 2.69 元/m ² /天（不含税）

黄埔酒店对六华春 2 楼的租金单价为 2.30 元/m²/天（不含税），与非关联方租用 6 楼的租金单价 2.69 元/m²/天（不含税）差异较小，黄埔酒店对南京六华春酒店管理有限公司房屋租赁收入具有合理性及公允性。

六、结合行业政策、竞争格局、客户拓展及公司实际经营情况，分析标的公司盈利的稳定性及可持续性

（一）中高端酒店市场扩张迅速，标的公司发展前景良好

党的十八大以来，国家政策强调“加快建设旅游强国”，明确提出培育一批中高端酒店品牌。根据中国饭店业协会数据，2022 年至 2024 年，酒店业设施及客房数量分别上升了 24.99%和 23.70%，中高档酒店客房数量上升了 38.85%。根据全球综合数据资料库 Statista 的预测数据，预计 2033 年中国酒店市场规模将达到 1,704 亿美元，2025 年-2033 年期间年复合增长率（CAGR）约为 8.23%。黄埔酒店作为四星级酒店，属于中高端酒店品牌，是政策中明确支持的酒店类别，未来存在良好的发展空间及前景。

（二）标的公司区位优势显著，旅游、商务客源充足

黄埔酒店地处南京市中心，距离南京市域内多个知名旅游景区均较近，区位优势明显。其距离夫子庙—秦淮风光带、钟山风景区（中国旅游研究院发布的调研报告显示，2025 年“五一”假期，全国游客接待量前十位的旅游景区中，夫子庙—秦淮风光带位列第一，钟山风景区位列第三）等景区均在 3 公里内，开车十五

分钟或地铁三站内可达；其距离南京博物院、总统府等历史文化景点均步行可达。除上述景点外，黄埔酒店距离南京市核心商区新街口（新街口是南京市中心，中国销售额排名第一的商场德基广场位于新街口）仅 2.6 公里，两站地铁可达，满足了游客的购物消费需求。同时，黄埔酒店周边拥有许多政府单位、科研院所、医疗机构等，存在大量的商务会议需求。上述区位优势可以为黄埔酒店带来充足的商务、旅游客源，为黄埔酒店未来持续盈利提供保障。

（三）标的公司自身经营良好，核心经营数据高于行业平均水平

黄埔酒店自身经营能力较强，自开业至今，除 2019 年因自身装修停业、2022 年因公共卫生事件亏损外，持续保持盈利。

黄埔酒店依靠自身服务水平及区位优势，整体经营数据在南京市场及全国市场、可比上市公司中均处于前列，具体情况详见：“本题/一/（三）标的公司经营业绩的下滑风险”中相关表述。

黄埔酒店的客房及服务兼具文化特色及科技感，荣获多项行业奖项，核心经营数据均高于行业平均，体现了自身经营能力具备较强的稳定性及持续性。

（四）黄埔酒店客群结构及客户拓展情况

黄埔酒店作为四星级酒店，定位中高端市场，除了服务散客外，周边政府科研单位也是其稳定的协议客群。

黄埔酒店客房收入的客群结构如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
OTA 渠道收入	487.08	63.65%	2,613.06	65.11%	2,416.93	55.33%
其中：携程	369.80	48.33%	1,940.89	48.36%	2,133.03	48.83%
微信公众号	35.76	4.67%	491.83	12.26%	243.46	5.57%
抖音	6.54	0.85%	136.25	3.40%	40.44	0.93%
南旅荟	74.98	9.80%	44.09	1.10%	-	-
线下渠道收入	278.15	36.35%	1,400.10	34.89%	1,951.41	44.67%
其中：散客	76.16	9.95%	453.94	11.31%	519.45	11.89%
协议单位	201.99	26.40%	946.16	23.58%	1,431.96	32.78%

合计	765.23	100.00%	4,013.16	100.00%	4,368.34	100.00%
----	--------	---------	----------	---------	----------	---------

黄埔酒店收入渠道分为 OTA 平台收入及线下收入，报告期内，OTA 平台收入占比呈上升趋势，主要系黄埔酒店执行多渠道销售开拓策略，大力推广与携程、抖音及微信公众号等平台的合作。该种方式有利于黄埔酒店扩大知名度及市场地位，保障收入的稳定性与增长性。

报告期内，协议单位收入主要在 20%-30%，占比略有波动，主要系受到市场调整及政策影响，以及部分收入较大协议客户需求波动影响。

为了应对市场及政策影响导致的收入波动风险，黄埔酒店积极拓展销售渠道及协议客户。具体客户拓展情况参见“本题/三/（二）/3、标的公司持续进行客户及渠道开拓”。

综上所述，黄埔酒店受益于国家“旅游强国”的战略方针，同时拥有较强的区位优势、稳定的客群、高水平的服务及拓客能力，使得整体经营数据在南京市场及全国市场中均处于前列，未来盈利能力具备稳定性及可持续性。

七、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、获取并核查了标的公司及黄埔酒店的 2023 年度、2024 年度、2025 年 1-3 月的经营数据及审计报告，了解并分析标的公司经营业绩变化情况及与同行业对比情况；

2、查阅标的公司与宋永钢的业务合同、补充协议及减免决议等，了解其与标的公司的交易背景、交易真实性等；获取标的公司与宋永钢应收账款形成的明细表，复核其应收账款的金额、账龄及期后回款情况；了解宋永钢逾期未支付的原因及坏账计提情况；对宋永钢进行函证，分析相关应收款项的可收回性，检查标的公司坏账准备计提的会计政策，复核应收账款坏账准备计提是否充分；

3、查阅标的公司与客户一的合作协议，访谈了标的公司销售负责人，了解了标的公司与客户一的合作历史及合作情况；获取了报告期后新开拓客户及渠道的收入情况，获取并核查了相关协议；

4、获取并查阅标的公司租赁业务明细，访谈了标的公司租赁业务负责人员，了解了六楼区域退租原因及后续租赁情况；

5、获取并查阅标的公司与水务集团销售明细、对方签收单、开票明细及报价单，了解了标的公司与水务集团合作的情况，对交易价格公允性进行分析。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司报告期内经营业绩变化与同行业可比公司相比不存在异常，2023年度大幅上升、2024年度小幅下降的原因主要系市场环境变化及调整，具备合理性。标的公司经营业绩在宏观经济出现波动时存在下滑风险，但标的公司具备高于行业平均的经营能力，可以一定程度上抵御来自宏观环境的波动风险；

2、报告期内，宋永钢相关应收款项已逾期，存在回收风险，标的公司评估了预期信用损失，按单项计提了信用减值损失，并持续对该款项进行风险管理，在2024年期末已全额计提坏账准备；

3、2024年及2025年1-3月标的公司向客户一的销售收入有所下降，主要系市场调整及客户一自身原因。标的公司与客户一的合作具备可持续性，但受到市场及政策的影响，报告期内合作金额下降，后续合作金额亦存在下滑或无法达到报告期初水平的风险。标的公司周边旅游资源丰富，客源丰富，其提供的客房、会务服务亦非定制化产品，并不依赖单一客户，与此同时标的公司积极进行客户及渠道开拓，实现了新客户及渠道的新增收入及未来预期收入。因此，标的公司收入具有可持续性；

4、报告期内标的公司六楼退租对租赁收入存在一定影响，截至本报告出具日，六楼区域已重新出租经营，后续租赁收入具备可持续性；

5、报告期内标的公司与南京水务集团有限公司、南京旅游集团的交易具备合理性及公允性；

6、黄埔酒店受益于国家“旅游强国”的战略方针，同时拥有较强的区位优势、稳定的客群、高水平的服务及拓客能力，使得整体经营数据在南京市场及全国市场中均处于前列，未来盈利能力具备稳定性及可持续性。

问题 7、关于成本与费用

重组报告书披露：（1）报告期内，标的公司营业成本中的餐饮业务成本主要为人员工资、酒水食材等，客房业务成本主要为房屋折旧、人员工资等；（2）销售费用主要包括销售人员工资、网络服务费、折旧费、办公费等，管理费用主要为人员工资、能源信息费、折旧费等。

请公司披露：（1）标的公司料、工、费的营业成本构成、占比及变化情况，与同行业可比公司是否存在较大差异；（2）结合自身运营模式及业务类型，分析营业成本核算方法，核算过程和控制的关键环节，以及相关内控的完善有效性；（3）标的公司营业成本、费用的支出对象与标的公司客户是否存在关联关系及其他业务、资金往来。

请独立财务顾问和会计师核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、标的公司料、工、费的营业成本构成、占比及变化情况，与同行业可比公司是否存在较大差异

（一）补充说明标的公司料、工、费的营业成本构成、占比及变化情况

标的公司的业务主要分为住宿服务、餐饮服务、其他配套服务。报告期内营业成本的增减变动主要是因为营业收入波动导致，营业成本构成占比及变化情况具体分析如下：

1、报告期内标的公司主营业务成本构成及占比明细如下：

单位：万元

产品分类	项目	2025 年 1-3 月		2024 年		2023 年	
		金额	占成本比	金额	占成本比	金额	占成本比
住宿服务	固定资产折旧	115.41	15.61%	466.80	16.97%	470.29	14.59%
住宿服务	人工成本	73.30	9.91%	336.71	12.24%	387.25	12.02%
住宿服务	能源成本	85.27	11.53%	309.98	11.27%	339.85	10.54%
住宿服务	客房物料成本	23.25	3.15%	116.65	4.24%	153.78	4.77%
住宿服务	客房洗涤成本	16.54	2.24%	87.29	3.17%	85.86	2.66%
住宿服务	长期待摊费用	16.68	2.26%	76.05	2.77%	59.66	1.85%

产品分类	项目	2025 年 1-3 月		2024 年		2023 年	
		金额	占成本比	金额	占成本比	金额	占成本比
住宿服务	维修保养成本	0.46	0.06%	35.35	1.29%	22.71	0.71%
住宿服务	其他成本	6.22	0.84%	32.51	1.18%	44.56	1.38%
小计		337.14	45.60%	1,461.33	53.14%	1,563.96	48.53%
餐饮服务	材料成本	131.24	17.75%	494.77	17.99%	757.01	23.49%
餐饮服务	人工成本	98.45	13.32%	429.27	15.61%	506.36	15.71%
餐饮服务	长期待摊费用	1.82	0.25%	6.64	0.24%	6.49	0.20%
餐饮服务	固定资产折旧	10.30	1.39%	75.84	2.76%	62.98	1.95%
餐饮服务	能源成本	12.26	1.66%	43.57	1.58%	48.47	1.50%
餐饮服务	其他成本	3.76	0.51%	18.10	0.66%	17.49	0.54%
小计		257.83	34.87%	1,068.19	38.84%	1,398.80	43.40%
其他配套服务	人工成本	6.16	0.83%	15.31	0.56%	17.04	0.53%
其他配套服务	其他成本	138.26	18.70%	205.22	7.46%	243.14	7.54%
小计		144.42	19.53%	220.53	8.02%	260.18	8.07%
合计		739.39	100.00%	2,750.05	100.00%	3,222.94	100.00%

2025 年 1-3 月标的公司其他配套服务成本占比增加，主要是因为标的公司
2025 年 1-3 月春节礼包销售收入增加导致成本增加。

2、2023 年、2024 年主营业务成本变动分析：

单位：万元

产品分类	项目	2024 年		2023 年		变动金额	变动幅度
		金额	占成本比	金额	占成本比		
住宿服务	固定资产折旧	466.80	16.97%	470.29	14.59%	-3.49	-0.74%
住宿服务	人工成本	336.71	12.24%	387.25	12.02%	-50.54	-13.05%
住宿服务	能源成本	309.98	11.27%	339.85	10.54%	-29.87	-8.79%
住宿服务	客房物料成本	116.65	4.24%	153.78	4.77%	-37.13	-24.14%
住宿服务	客房洗涤成本	87.29	3.17%	85.86	2.66%	1.43	1.66%
住宿服务	长期待摊费用	76.05	2.77%	59.66	1.85%	16.39	27.47%
住宿服务	维修保养成本	35.35	1.29%	22.71	0.71%	12.64	55.66%
住宿服务	其他成本	32.51	1.18%	44.56	1.38%	-12.05	-27.05%

产品分类	项目	2024 年		2023 年		变动金额	变动幅度
		金额	占成本比	金额	占成本比		
小计		1,461.33	53.14%	1,563.96	48.53%	-102.63	-6.56%
餐饮服务	材料成本	494.77	17.99%	757.01	23.49%	-262.24	-34.64%
餐饮服务	人工成本	429.27	15.61%	506.36	15.71%	-77.09	-15.23%
餐饮服务	长期待摊费用	6.64	0.24%	6.49	0.20%	0.15	2.31%
餐饮服务	固定资产折旧	75.84	2.76%	62.98	1.95%	12.86	20.42%
餐饮服务	能源成本	43.57	1.58%	48.47	1.50%	-4.90	-10.10%
餐饮服务	其他成本	18.10	0.66%	17.49	0.54%	0.61	3.47%
小计		1,068.19	38.84%	1,398.80	43.40%	-330.61	-23.64%
其他配套服务	人工成本	15.31	0.56%	17.04	0.53%	-1.73	-10.15%
其他配套服务	其他成本	205.22	7.46%	243.14	7.54%	-37.92	-15.59%
小计		220.53	8.02%	260.18	8.07%	-39.65	-15.24%
合计		2,750.05	100.00%	3,222.94	100.00%	-472.89	-14.67%

标的公司的成本主要由人员成本、固定资产折旧、餐饮材料成本、能源成本、客房物料成本、客房洗涤成本等构成。

标的公司 2024 年主营业务成本较 2023 年有所降低，主要是人工成本、能源成本、客房物料成本、餐饮材料成本等变动成本因素影响。

（1）人工成本

标的公司计入营业成本的人员薪酬结构为基本工资+绩效奖金+岗位补贴+交通补贴+福利等，主要以浮动薪酬为主。标的公司 2024 年因为市场行情热度回落，标的公司住宿业务出租率整体呈下降趋势，整体业绩较 2023 年有所下滑，导致人员绩效奖金下降。

（2）住宿业务能源、物料成本

标的公司能源、物料成本 2024 年合计金额 426.63 万元，较 2023 年下降 13.57%，主要是因为住宿业务出租率下降，导致能源和物料的消耗有所下降。

（3）餐饮业务的材料成本

标的公司餐饮业务的材料成本 2024 年金额 494.77 万元，较 2023 年下降

34.64%，主要是因为餐饮业务销量的下降导致材料成本的下降。

标的公司 2025 年 1-3 月成本构成从占比角度看，变化较大的为其他配套服务成本，占比上升了 11.24 个百分点，主要系 2025 年 1-3 月标的公司礼包销售导致，具备合理性。其余各项占比与 2023 年及 2024 年接近，不存在较大变化。

综上所述，报告期内，标的公司 2024 年营业成本下降幅度较大，主要为收入下降所致，具备合理性。营业成本中各类项目的构成占比除 2025 年 1-3 月因礼包销售导致其他配套服务成本占比上升较大外，其余各项各期之间变化幅度较小，具备合理性。标的公司成本的构成、占比、变化情况符合公司的实际经营情况。

（二）与同行业可比公司是否存在较大差异

报告期内，可比公司锦江酒店、金陵饭店和首旅酒店均未披露其料、工、费各产品的具体明细，只有君亭酒店在 2023 年度及 2024 年度报告做出披露，故本次选取君亭酒店对 2023 年度及 2024 年度进行对比，具体情况如下：

1、2024 年与同行业可比公司比较情况

单位：万元

产品分类	项目	标的公司		君亭酒店	
		金额	占成本比	金额	占成本比
住宿服务	租金成本	-	-	10,541.15	23.16%
住宿服务	固定资产折旧	466.80	16.97%	387.38	0.85%
住宿服务	人工成本	336.71	12.24%	6,531.50	14.35%
住宿服务	能源成本	309.98	11.27%	2,747.55	6.04%
住宿服务	客房物料成本	116.65	4.24%	2,104.44	4.62%
住宿服务	客房洗涤成本	87.29	3.17%	663.87	1.46%
住宿服务	长期待摊费用	76.05	2.77%	5,795.50	12.73%
住宿服务	维修保养成本	35.35	1.29%	616.87	1.36%
住宿服务	其他成本	32.51	1.18%	1,826.28	4.01%
小计		1,461.33	53.14%	31,214.55	68.58%
餐饮服务	材料成本	494.77	17.99%	3,786.26	8.32%
餐饮服务	人工成本	429.27	15.61%	3,260.83	7.16%

产品分类	项目	标的公司		君亭酒店	
		金额	占成本比	金额	占成本比
餐饮服务	长期待摊费用	6.64	0.24%	513.28	1.13%
餐饮服务	固定资产折旧	75.84	2.76%	167.79	0.37%
餐饮服务	能源成本	43.57	1.58%	423.02	0.93%
餐饮服务	租金成本	-	-	826.82	1.82%
餐饮服务	其他成本	18.10	0.66%	477.94	1.05%
小计		1,068.19	38.84%	9,455.95	20.78%
其他配套服务	租赁成本	-	-	586.90	1.29%
其他配套服务	人工成本	15.31	0.56%	-	-
其他配套服务	其他成本	205.22	7.46%	1,145.66	2.52%
小计		220.53	8.02%	1,732.56	3.81%
酒店管理	人工成本	-	-	2,765.53	6.08%
酒店管理	其他成本	-	-	346.08	0.75%
小计		-	-	3,111.61	6.83%
合计		2,750.05	100.00%	45,514.67	100.00%

2、2023 年与同行业可比公司比较情况

单位：万元

产品分类	项目	标的公司		君亭酒店	
		金额	占成本比	金额	占成本比
住宿服务	租金成本	-	-	7,560.63	23.50%
住宿服务	固定资产折旧	470.29	14.59%	223.39	0.69%
住宿服务	人工成本	387.25	12.02%	4,191.08	13.02%
住宿服务	能源成本	339.85	10.54%	2,127.74	6.61%
住宿服务	客房物料成本	153.78	4.77%	1,405.29	4.37%
住宿服务	客房洗涤成本	85.86	2.66%	493.89	1.53%
住宿服务	长期待摊费用	59.66	1.85%	3,845.01	11.95%
住宿服务	维修保养成本	22.71	0.71%	486.44	1.51%
住宿服务	其他成本	44.56	1.38%	1,448.94	4.50%
小计		1,563.96	48.53%	21,782.41	67.69%
餐饮服务	材料成本	757.01	23.49%	2,645.63	8.22%
餐饮服务	人工成本	506.36	15.71%	2,145.12	6.67%

产品分类	项目	标的公司		君亭酒店	
		金额	占成本比	金额	占成本比
餐饮服务	长期待摊费用	6.49	0.20%	384.43	1.19%
餐饮服务	固定资产折旧	62.98	1.95%	76.51	0.24%
餐饮服务	能源成本	48.47	1.50%	285.67	0.89%
餐饮服务	租金成本	-	-	641.46	1.99%
餐饮服务	其他成本	17.49	0.54%	526.78	1.64%
小计		1,398.80	43.40%	6,705.60	20.84%
其他配套服务	租赁成本	-	-	642.40	2.00%
其他配套服务	人工成本	17.04	0.53%	-	-
其他配套服务	其他成本	243.14	7.54%	307.26	0.95%
小计		260.18	8.07%	949.66	2.95%
酒店管理	人工成本	-	-	1,821.71	5.66%
酒店管理	其他成本	-	-	919.51	2.86%
小计		-	-	2,741.21	8.52%
合计		3,222.94	100%	32,178.88	100.00%

报告期内，标的公司 2023 年、2024 年住宿服务占比低于可比公司，餐饮服务占比高于可比公司，主要系两家公司在产品构成上存在区别。标的公司除住宿及提供早餐外，还专门设有会议场地服务等，而可比公司主要是以住宿服务为主，餐饮为附带服务业务。

从固定资产角度看，可比公司主要以租赁物业进行酒店运营业务，相关租赁成本占其运营成本约 27%。而标的公司以自有房屋建筑物进行酒店运营业务，其固定资产折旧成本低于可比公司的租金成本。

从长期待摊费用角度看，可比公司在取得物业租赁权后，一般会对其进行整体装修升级改造以满足酒店经营的需求。而标的公司的长期待摊费用为更新改造，在原有酒店基础上进行装修，其费用支出相较于毛坯装修更少。

故标的公司与同行业对比中，虽存在一定的差异，但变动合理，符合标的公司的实际经营情况。

二、结合自身运营模式及业务类型，分析营业成本核算方法，核算过程和控制的关键环节，以及相关内控的完善有效性

（一）运营模式及业务类型

标的公司的运营模式为自营，通过自有房产并以“黄埔大酒店”的品牌依托自身组建的管理团队对外运营，设有餐厅、会议室、多功能厅及棋牌室、健身房等娱乐设施，向客户提供住宿、餐饮及配套服务；同时将部分房产出租给用户，提供出租及物业服务。

（二）营业成本核算方法

标的公司的营业成本主要为客房物料成本、客房洗涤成本、餐饮材料成本、人工成本、能源费用、资产折旧及摊销费用等。报告期内标的公司成本核算方法为实际成本法。标的公司产品的具体成本核算方法如下：

1、客房物料成本

购入时按实际采购成本核算，出库领用时按实际领用的数量及加权平均单价对物料进行计算，同时结转营业成本，月末根据领用后尚未使用的物料作为退库对成本进行调整。

2、客房洗涤成本

根据与供应商签订的合同，每月按双方确认的数量计提洗涤费。

3、餐饮材料成本

餐饮的材料主要有物料和生鲜等食品，物料成本的核算与客房的核算一致；食品等材料的核算主要以直拨的方式确认，即收到供应商的送货后，验收入库，然后直接拨付到使用部门确认出库，月末根据领用后尚未使用的材料作为退库对成本进行调整。

4、人工成本

每月末，标的公司根据房务部、餐厅部人员实际发生的工资、奖金、社保及其他福利等薪酬金额，分配到住宿和餐饮的营业成本中。

5、能源费用、资产折旧及摊销费用等

能源费用、资产中房屋的折旧按各产品占用房屋建筑面积分摊；除房屋以外的资产的折旧及装修的摊销按资产使用部门分摊至各产品中。

（三）成本核算的过程和控制的关键环节

1、采购入库环节

采购部门根据订单采购的货物抵达仓库后，仓库管理员依据已审批的采购申请单和合同，协同采购员共同进行验收；对于专业性较强的购进物品，则需由仓库管理员、采购员及相关专业人员三方共同验收。仓库管理员负责将货物与采购订单进行核对，包括发票名称、规格、型号、数量、价格、税率等项目。核对无误后，由其开具验收单，确保货物与记录（账）相符。仓库管理员需整理好当天的所有验收及相关单据，并及时录入仓库管理系统。

仓库管理人员同时负责直拨至厨房的物品验收工作。对于当日验收中发现的不符合标准物资，仓库管理员需做好记录并填写质量验收记录。所有收到的货物信息均需录入仓库系统，相关验收单据经厨房分管领导签字后应及时提交至财务部审核入账。直拨商品的出入库数量与金额必须核对一致。对于直拨商品以外的商品，仓库系统将根据商品的采购成本及现有库存成本自动计算移动加权平均价格，作为商品发出时的计价单价；标的公司财务人员则依据系统生成的数据进行会计处理。

2、领用出库环节

除直拨商品以外的商品，各部门根据物资需求情况填写领料单，经仓库管理人员和领用部门确认无误后领用商品，仓库管理人员每日将领料单录入各部门领用明细物品表，检查领料单上的数量是否与电脑账相符，仓库管理人员在领料单上签名确认后次日上交财务部审核入账。系统自动按照各产品的加权平均单位成本计算商品的出库金额。标的公司财务人员根据系统数据进行会计处理。

3、存货盘点

标的公司每月末组织存货全面盘点。对各使用部门领用后尚未使用的材料进行盘点确认，按系统自动计算的移动平均价格计算出退库成本，标的公司财务人员根据退库数据对结转的成本进行冲回调整；对仓库的盘点，与业务系统中商品库存核对，盘点结束后如有差异，将差异录入系统，由财务部进行盘盈盘亏的财务处理。

综上，标的公司营业成本费用的核算符合《企业会计准则》的规定，报告期

成本的归集、分配、结转核算正确，相关会计政策得到一贯执行。

三、标的公司营业成本、费用的支出对象与标的公司客户是否存在关联关系及其他业务、资金往来

（一）营业成本支出对象情况

报告期内，标的公司营业成本支出构成如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占成本比	金额	占成本比	金额	占成本比
固定资产折旧	125.71	17.00%	542.64	19.73%	533.27	16.55%
人工成本	177.92	24.06%	781.29	28.41%	910.65	28.26%
能源成本	97.53	13.19%	353.55	12.86%	388.32	12.05%
客房物料成本	23.25	3.15%	116.65	4.24%	153.78	4.77%
客房洗涤成本	16.54	2.24%	87.29	3.17%	85.86	2.66%
材料成本	131.24	17.75%	494.77	17.99%	757.01	23.49%
长期待摊费用	18.50	2.50%	82.69	3.01%	66.15	2.05%
维修保养成本	0.46	0.06%	35.35	1.29%	22.71	0.70%
其他成本	148.24	20.05%	255.83	9.30%	305.19	9.47%
合计	739.39	100.00%	2,750.05	100.00%	3,222.94	100.00%

报告期内，标的公司营业成本支出主要为固定资产折旧、人工成本、长期待摊费用、能源成本、客房物料成本、客房洗涤成本、材料成本、其他成本等，其中主要支出对象金额占比分别为 80.56%、94.38%、86.47%。标的公司主要成本支出对象情况如下：

（1）营业成本-固定资产折旧、人工成本、长期待摊费用

标的公司的人工成本支出对象均为公司员工；资产折旧与摊销、长期待摊费用由固定资产折旧、无形资产摊销、长期待摊费用摊销产生。报告期内标的公司的营业成本中的固定资产折旧、人工成本、长期待摊费用合计分别为 1,510.07 万元、1,406.62 万元和 322.12 万元。以上项目支出对象与标的公司客户不存在关联关系及其他业务、资金往来。

（2）营业成本-能源成本

营业成本中的能源成本主要分为水费、电费、燃气成本，具体明细如下：

单位：万元

公司名称	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
水费：南京水务集团有限公司	6.36	25.63	29.98
电费：国网江苏省电力有限公司 南京供电分公司	26.87	170.49	170.21
燃气费：南京港华燃气有限公司	64.30	157.43	188.13
合计	97.53	353.55	388.32

南京水务集团有限公司及南京港华燃气有限公司为标的公司关联方。其提供的能源服务（水务、燃气）均属于公共事业费用。此外，南京水务集团有限公司与标的公司存在具有商业实质的业务往来，相关交易均基于正常市场条件开展，具体分析参见本回复“问题 6/五/（一）与关联方南京水务集团有限公司的交易背景及价格公允性”

（3）营业成本-客房物料成本、客房洗涤成本、材料成本、其他成本

2023 年、2024 年、2025 年 1-3 月客房物料成本、客房洗涤成本、材料成本、其他成本的主要供应商及采购金额如下表：

单位：万元

供应商名称	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
南京希望红酒业有限公司	22.49	56.32	138.44
南京市江宁区欣灿食品中心	33.58	110.06	125.88
南京靖香河食品有限公司	23.00	75.49	98.81
南京绿时佳农业科技有限公司	-	33.79	77.08
江苏今世缘酒业股份有限公司	10.95	75.19	104.17
南京艾尔美包装有限公司	4.48	21.59	26.11
江苏省烟草公司南京市公司	10.19	41.82	24.36
江苏新海鹰食品有限责任公司	-	-	16.50
黄山全江生态农业科技有限公司	7.09	85.56	15.39
江苏红金顶织造有限公司	4.59	22.86	27.53
扬州三江旅游用品	13.55	64.38	67.96
南京小园香果品有限公司	7.15	26.74	34.50
南京庭庭禽业有限公司	9.10	28.76	28.26
南京市江宁区亚宁干货经营部	-	32.18	30.33

供应商名称	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
南京润冬副食品有限公司	0.26	22.70	20.94
南京市鼓楼区越晨文体用品销售部	-	-	1.22
南京鑫泰山食品贸易有限公司	8.66	27.56	32.39
南京市玄武区陈红兰农副产品经营部	-	16.46	18.68
南京欣牧源生态农业有限公司	2.91	60.91	-
南京绿泽源农产品贸易有限公司	17.99	32.97	-
合计	176.01	835.34	888.55

上述供应商存在各期向标的公司采购节日礼包的情形，采购规模较小，除南京市江宁区欣灿食品中心因规模相对较大，各次采购金额超过一万元外，其余均在一万元以内，符合上述供应商实际员工福利规模需求，采购单价均与酒店对上述供应商以外客户售卖价格相同，不存在异常。

（二）销售费用支出对象情况

报告期内，标的公司销售费用支出构成如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年		2023 年	
	金额	费用占比	金额	费用占比	金额	费用占比
职工薪酬	123.73	63.24%	474.27	49.40%	438.64	48.26%
网络服务费	48.07	24.57%	266.64	27.77%	236.83	26.05%
折旧费	8.21	4.20%	102.42	10.67%	99.89	10.99%
办公费用	3.16	1.61%	67.80	7.06%	88.96	9.79%
物料消耗	2.42	1.24%	13.90	1.45%	8.16	0.90%
业务宣传费	0.81	0.41%	2.49	0.26%	1.88	0.21%
低值易耗品摊销	0.03	0.01%	0.63	0.07%	2.86	0.31%
其他	9.24	4.72%	31.91	3.32%	31.74	3.49%
合计	195.66	100.00%	960.07	100.00%	908.97	100.00%

报告期内，标的公司销售费用支出主要为职工薪酬、资产折旧与摊销和服务费等，其中主要支出对象金额占比分别为 85.60%、87.67%以及 92.00%。标的公司销售费用主要支出对象情况如下：

（1）销售费用-职工薪酬、资产折旧与摊销

标的公司的职工薪酬支出对象均为公司员工；资产折旧与摊销由固定资产折

旧、无形资产摊销、长期待摊费用摊销产生。报告期内标的公司的销售费用中的职工薪酬、资产折旧与摊销合计分别为 541.29 万元、575.05 万元和 131.94 万元。以上项目支出对象与标的公司客户不存在关联关系及其他业务、资金往来。

(2) 销售费用-服务费

2023 年度、2024 年度、2025 年 1-3 月服务费为支付的各平台佣金，具体明细如下：

单位：万元

公司名称	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
携程计算机技术（上海）有限公司	42.72	216.99	220.74
北京直客通科技有限公司（微信公众号）	1.71	23.09	11.66
抖音支付科技有限公司	0.87	21.46	4.42
南京莫愁智慧信息科技有限公司（南旅荟）	1.13	1.30	-
其他零星单位	1.94	5.10	-
合计	48.07	266.64	236.82

2023 年度、2024 年度、2025 年 1-3 月各平台销售收入，具体明细如下：

单位：万元

公司名称	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
上海赫程国际旅行社有限公司	369.80	1,940.90	1,830.35
北京直客通科技有限公司（微信公众号）	35.76	491.83	243.46
抖音支付科技有限公司	6.54	136.25	40.44
南京莫愁智慧信息科技有限公司（南旅荟）	74.98	44.09	-
合计	487.08	2,613.07	2,114.25

标的公司通过 OTA 渠道销售需要支付佣金，相关销售及佣金支付均具备商业实质。其中通过携程的收入客户为上海赫程国际旅行社有限公司，支付佣金的对象为携程计算机技术（上海）有限公司，二者受同一控制方控制，产生的关联关系具备合理性。南旅荟系黄埔酒店控股股东旅游集团旗下文商旅平台，因此南京莫愁智慧信息科技有限公司系标的公司关联方。除此之外，标的公司的佣金支付对象与标的公司其他客户不存在关联关系及其他业务、资金往来。

(三) 管理费用支出对象情况

报告期内，标的公司管理费用支出构成如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年		2023 年	
	金额	费用占比	金额	费用占比	金额	费用占比
职工薪酬	197.94	85.96%	864.33	86.69%	1,083.81	86.95%
折旧费	10.86	4.72%	38.71	3.88%	43.54	3.49%
能源信息费	10.58	4.59%	33.60	3.37%	45.86	3.68%
保险费	7.60	3.30%	10.96	1.10%	11.19	0.90%
车辆交通费	0.54	0.23%	4.08	0.41%	4.34	0.35%
办公费用	0.45	0.20%	2.02	0.20%	7.49	0.60%
无形资产及低值易耗品摊销	0.33	0.14%	3.48	0.35%	5.79	0.46%
咨询费	-	-	5.85	0.59%	7.98	0.64%
劳动保护费	0.03	0.01%	0.77	0.08%	0.44	0.04%
其他	1.94	0.84%	33.23	3.33%	36.03	2.89%
合计	230.27	100.00%	997.04	100.00%	1,246.49	100.00%

报告期内，标的公司管理费用支出主要为职工薪酬、折旧费、无形资产及低值易耗品摊销、水电及物业管理费等，其中主要支出对象金额占比分别为 92.76%、94.07%、94.57%。标的公司管理费用支出对象情况如下：

（1）管理费用-职工薪酬、折旧费、无形资产摊销

标的公司的职工薪酬支出对象均为公司员工；资产折旧与摊销由固定资产折旧、无形资产及低值易耗品摊销产生。报告期内标的公司的销售费用中的职工薪酬、资产折旧与摊销 2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-3 月合计分别为 1,133.14 万元、906.52 万元和 209.14 万元。以上项目支出对象与标的公司客户不存在关联关系及其他业务、资金往来。

（2）管理费用-能源费用

能源费用主要分为水费、电费、燃气成本，具体明细如下：

单位：万元

公司名称	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
水费：南京水务集团有限公司	0.59	2.38	1.87
电费：国网江苏省电力有限公司 南京供电分公司	2.51	15.84	10.61

公司名称	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
燃气费：南京港华燃气有限公司	5.54	13.15	10.56
合计	8.63	31.36	23.04

南京水务集团有限公司及南京港华燃气有限公司为标的公司关联方。其提供的能源服务（水务、燃气）均属于公共事业费用。此外，南京水务集团有限公司与标的公司存在具有商业实质的业务往来，相关交易均基于正常市场条件开展。

综上所述，标的公司成本费用支出对象与客户存在关联关系的情形如下：

1、国有企业客户与国有能源、市政供应商之间的关联关系（如南京水务集团有限公司等国有企业客户与电力、燃气公司等供应商之间产生的国有股权关联关系），此国有股权关系不存在异常情形，符合常理；

2、主要 OTA 客户上海赫程国际旅行社有限公司（携程）与供应商携程计算机技术（上海）有限公司系携程集团下不同业务公司，存在正常关联关系。该关联关系形成系标的公司通过 OTA 平台销售时，需支付佣金，该业务存在具有商业实质，相关交易均基于正常市场条件开展；南旅荟系黄埔酒店控股股东旅游集团旗下文商旅平台，因此南京莫愁智慧信息科技有限公司系标的公司关联方。以上关联关系不存在异常情形；

3、主要原材料供应商存在向标的公司采购节日礼包的情形，采购金额符合上述供应商实际员工福利规模需求，采购单价均与酒店对上述供应商以外客户销售价格相同，以上业务具备商业实质，不存在异常。

除上述正常情形外，标的公司营业成本、费用的支出对象与标的公司客户不存在关联关系。

四、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、获取并查阅标的公司报告期内销售收入成本明细表，了解主要产品成本构成情况、各产品间成本结构的差异情况，就其变动及差异情况向标的公司财务总监、销售负责人了解并确认合理性；查阅同行业可比公司公开披露信息，获取

同行业可比公司披露的可比产品的成本结构信息，与标的公司情况进行对比，分析差异情况及合理性；

2、通过对财务人员访谈了解营业成本核算原则、方法及归集、结转过程；执行穿行测试、控制测试，评价内部控制制度的设计是否合理，是否得到有效执行，核查相关内部控制能否保证成本归集、成本结转、费用分摊的准确性和及时性；了解报告期内成本费用的归集、分配、结转的依据是否充分、合规，核算是否正确，相关会计政策是否一致；获取各期成本费用明细表，分析成本在各期间波动的原因和合理性；实施截止性测试，确保归集的成本费用及时、准确、完整；复核各期人工成本，分析各期人工成本波动的原因及合理性；实施截止性测试，确保归集的人工费用及时、准确、完整；

3、获取了标的公司报告期内对公客户名称清单；获取了标的公司报告期内银行流水中收入明细对方账户名称清单；通过成本费用分析，统计金额占比较大的支出对象，获取物料和食品采购明细表，并统计物料和食品供应商清单。将上述两方清单通过关联关系核查平台启信慧眼进行匹配，获取关联关系清单，对上述关联关系清单进行进一步核查，筛选实质存在关联关系的企业；

4、对主要原材料供应商进行走访及函证，报告期各期供应商回函确认金额占当期原材料采购金额比例为 65.59%、54.18%及 69.96%；

5、报告期内，独立财务顾问合计核查营业成本金额占比分别为 80.56%、94.38%及 86.47%；合计核查费用金额占比分别为 93.12%、91.52%及 90.73%。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内，标的公司主要产品的成本结构及占比趋于平稳，具备合理性；标的公司单位成本结构与同行业可比公司相比，存在一定差异主要是因为与标的公司产品结构、资产结构及经营模式不一致导致。

2、标的公司的营业成本的结转符合《企业会计准则》的规定，报告期成本费用归集、分配、结转核算正确，相关会计政策得到一贯执行；标的公司对成本核算的关键控制不存在重大异常。

3、除国有股权关系、OTA 平台佣金及具备商业实质的礼包采购情形外，标的公司营业成本、费用的支出对象与标的公司客户不存在关联关系；

4、标的公司报告期内成本归集真实、准确、完整；费用真实、准确、完整。

问题 8、关于负债与偿债能力

重组报告书披露：（1）标的公司对一处土地使用权及房屋所有权设定了抵押担保，被担保主债权最高额为 4,700 万元，标的公司已偿还 2,000 万元，借款余额为 2,700 万元。2024 年 9 月末，标的公司货币资金为 1,017.80 万元，一年内到期的非流动负债为 2,702.55 万元；（2）报告期各期末，标的公司的其他应付款主要为往来款、员工报销款等，其中往来款金额较高，主要为对南京新工投资集团有限责任公司的往来拆借款；（3）报告期各期末，标的公司流动比率、速动比率低于同行业可比公司平均水平。

请公司披露：（1）标的公司抵押借款的具体原因，借款资金实际用途、还款来源及还款计划。对南京新工投资集团往来拆借款的形成背景，偿还情况及未来偿还安排。标的公司的负债是否披露完整，是否存在表外负债或隐性债务。（2）结合未来资金需求、经营活动现金流情况、银行剩余授信额度及融资能力等，分析标的公司偿债能力，是否存在流动性风险；（3）标的公司对偿债能力、流动性水平、资产与负债匹配性等方面的内控措施及具体执行情况，并分析标的公司流动比率、速动比率低于行业平均水平的原因；（4）结合上述问题，分析本次交易完成后对上市公司偿债能力的影响。

请独立财务顾问和会计师核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、标的公司抵押借款的具体原因，借款资金实际用途、还款来源及还款计划。对南京新工投资集团往来拆借款的形成背景，偿还情况及未来偿还安排。标的公司的负债是否披露完整，是否存在表外负债或隐性债务

（一）标的公司抵押借款的具体原因，借款资金实际用途、还款来源及还款计划

1、报告期内抵押借款的具体原因及背景、还款来源及还款计划

标的公司于 2019 年度因实施酒店更新改造工程，面临较大的资金需求，其主要外部融资渠道为向旅游集团申请借款。2020 年至 2022 年期间，该公司累计向旅游集团借款人民币 4,000 万元，对应借贷利率介于 4.35%至 4.85%之间。至 2023 年度，标的公司进一步向旅游集团申请两笔借款，分别为人民币 500 万元

（年利率 4.52%）及人民币 200 万元（年利率 4.76%）。

为清偿旅游集团借款，标的公司于 2022 年 9 月以资产抵押方式（不动产登记证号：苏（2024）宁玄不动产权第 0005358 号）向紫金农商行申请贷款人民币 4,700 万元（年利率 3.6%）。截至 2024 年 9 月 30 日，该笔贷款余额为人民币 2,700 万元。

标的公司对前述抵押借款的还款来源主要为经营积累的自有资金。标的公司为优化资金成本及债务结构，于 2024 年 11 月通过短期借款融资 2,000 万元用于提前还款，于 2024 年 11-12 月以经营积累的自有资金将剩余的 700 万元全部偿还。

针对短期借款，标的公司计划于 2025 年 11 月 19 日前通过经营积累的自有资金偿还 700 万元及银行续贷偿还 1,300 万元，以实现债务结构的持续优化。

2、报告期内各类借款的变动明细、借款期限、借款用途、本金偿还及利息支付等情况

2022 年至 2025 年 1-3 月，标的公司借款用于生产经营周转、支付货款和酒店装修等，具体变动情况如下：

单位：万元

期限	借款类型	借款期限	期初余额	本期借入	本期偿还	期末余额	支付利息
2022 年	金融机构借款	三年		4,700.00		4,700.00	44.18
2023 年	金融机构借款	三年	4,700.00		1,400.00	3,300.00	154.10
2024 年	金融机构借款	三年	3,300.00	2,000.00	3,300.00	2,000.00	100.69
2025 年 1-3 月	金融机构借款	一年	2,000.00	300.00	300.00	2,000.00	10.55

2022 年至 2025 年 1-3 月，报告期内，标的公司于 2022 年 9 月向紫金农商行申请贷款人民币 4,700 万元，于 2023 年和 2024 年陆续偿还该借款；于 2024 年 11 月向南京银行股份有限公司紫金支行申请贷款人民币 2,000 万元，用于偿还紫金农商行的借款；标的公司于 2025 年 1 月向交通银行股份有限公司南京玄武支行申请贷款人民币 300 万元，用于生产经营，2025 年 3 月份归还该笔借款。截至 2025 年 3 月 31 日，标的公司银行借款余额 2,000 万元。

（二）对南京新工投资集团往来拆借款的形成背景，偿还情况及未来偿还安排

标的公司原为南京钢铁集团有限公司（以下简称南钢集团）于 2002 年投资设立的子公司，在成立初期，南钢集团共投资 24,886.85 万元用于酒店建设，其中 1,000.00 万为标的公司的注册资本，剩余 23,886.85 万元为南钢集团对标的公司的债权；2004 年-2009 年 4 月 30 日期间，标的公司用自有资金陆续偿还给南钢集团 7,233.94 万元，截至 2009 年 4 月 30 日标的公司应付南钢集团余额为 16,652.91 万元。

2009 年 4 月 29 日，南钢集团将所持标的公司的股权有偿转让给南京市国资委。2009 年 4 月 30 日，根据《南京黄埔大酒店有限公司股权转让及债权、债务转移、抵消相关事项的备忘录》，南钢集团将对标的公司享有的债权 16,652.91 万元等值划转给南京市国资委。

2009 年 11 月 16 日，根据《宁国资委<2009>134 号关于资产划拨及相关债务转移有关问题的通知》，南京市国资委将对标的公司的债权 16,652.91 万元无偿划转给南京新型工业化投资（集团）有限公司，同时将南京市国资委所欠南钢集团的标的公司股权转让款 5,255.68 万元由南京新型工业化投资（集团）有限公司负责履行还款义务，两者轧差净额 11,397.23 万元直接核增为南京新型工业化投资（集团）有限公司资本公积。

股权、债权归属南京新型工业化投资（集团）有限公司期间，标的公司在 2010 年-2011 年用自有资金陆续偿还债务 2,173.97 万元，截至 2011 年末，标的公司应付款余额为 14,478.94 万元。

2012 年新工集团重组后，标的公司的股权和债权从南京新型工业化投资（集团）有限公司直接划转至新工集团。标的公司于 2012 年-2015 年期间利用自有资金陆续偿还债务 3,040.00 万元，截至 2017 年末，标的公司应付款余额为 11,438.94 万元。

2017 年 11 月 25 日，中共南京市委、南京市人民政府印发《关于组建南京旅游集团有限责任公司决定》（宁委[2017]414 号），将新工集团所持标的公司的全部股权无偿划入旅游集团。相关债权未一并进行划转，导致标的公司应付

新工集团 11,438.94 万元。

2020 年 12 月 25 日，新工集团与旅游集团关于债权债务冲抵形成的备忘录，新工集团将其对标的公司享受的 1 亿元债权于 2020 年 12 月 31 日转让给南京幕燕建设发展有限公司。至此，标的公司应付新工集团余额 1,438.94 万元。

标的公司应付新工集团的款项系标的公司股权、债权在历史转让过程中形成的，后续的处理亦由南京市国资委、旅游集团、新工集团共同协商确定。

（三）标的公司的负债是否披露完整，是否存在表外负债或隐性债务

截至 2025 年 3 月 31 日，标的公司负债情况明细如下：

单位：万元

项目	余额	形成原因
流动负债：		
短期借款	2,001.48	银行借款以及应付借款利息
应付账款	565.33	应付货款、工程款及服务费等
合同负债	202.76	预收房费及客户储值卡
应付职工薪酬	59.11	计提的职工薪酬
应交税费	112.09	计提的相关税费
其他应付款	1,584.85	主要为应付往来款、保证金押金等
一年内到期的非流动负债	39.10	一年内到期的超额激励奖金
其他流动负债	12.17	待转销项税
流动负债合计	4,576.88	
非流动负债合计	-	
负债合计	4,576.88	

标的公司负债中除了应付新工集团 1,438.94 万元如前所述系历史遗留形成外，其他的负债均由标的公司日常业务形成，符合公司的实际经营情况。标的公司不存在表外负债或隐形债务的情况。

二、结合未来资金需求、经营活动现金流情况、银行剩余授信额度及融资能力等，分析标的公司偿债能力，是否存在流动性风险

（一）标的公司未来资金需求

1、黄埔酒店于 2019 年完成第一次全楼层装修，考虑到黄埔酒店的全楼层装修时间较短，近期没有重新装修等大额投入的计划；

2、截至 2025 年 3 月 31 日，标的公司剩余银行借款为于 2024 年 11 月通过短期借款融资 2,000 万元，用于提前还款。针对上述短期借款 2,000 万元，标的公司计划于 2025 年 11 月 19 日前通过经营积累的自有资金偿还 700 万元及银行续贷偿还 1,300 万元，以实现债务结构的持续优化。

综上所述，标的公司除日常经营外，未来主要资金需求为偿还短期借款 2,000 万元。

（二）标的公司经营活动现金流

报告期内，黄埔酒店经营活动净现金流量情况如下：

单位：万元

期间	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
经营活动产生的现金流量净额	-188.06	1,686.20	2,785.65

2023 年度及 2024 年度，黄埔酒店经营活动产生的现金流量净额为正，2025 年 1-3 月因部分协议客户回款期为年末，经营活动产生的现金流量暂时为负，不存在较大的经营所需的资金缺口。

（三）标的公司银行剩余授信额度及融资能力

根据交通银行授信审批通知书，标的公司授信额度为 5,000 万元，有效期限为 2024 年 9 月 14 日至 2027 年 9 月 14 日。如标的公司需要进行抵押贷款使用该授信额度，则根据最近一次评估报告，标的公司房屋建（构）筑物的评估净值为 21,086.35 万元，因此标的公司具备较好的融资能力，可以覆盖上文所述偿还短期借款的资金需求。

（四）标的公司偿债能力

报告期内，标的公司偿债能力相关财务指标如下：

项目	2025.3.31 /2025 年 1-3 月	2024.12.31 /2024 年度	2023.12.31 /2023 年度
流动比率（倍）	0.49	0.48	0.87
速动比率（倍）	0.47	0.45	0.84

资产负债率（%）	36.49	39.63	44.18
利息保障倍数（倍）	20.65	10.30	8.35
经营活动现金流量净额（万元）	-188.06	1,686.20	2,785.65

注：上述财务指标的计算公式为：

- 1、流动比率=流动资产/流动负债；
- 2、速动比率=（流动资产-存货-预付款项）/流动负债；
- 3、资产负债率=（负债总额/资产总额）×100%；
- 4、利息保障倍数=息税前利润/（利息支出-利息收入）。

报告期各期末，标的公司流动比率分别为 0.87 倍、0.48 倍和 0.49 倍，速动比率分别为 0.84 倍、0.45 倍和 0.47 倍，2024 年末标的公司的流动比率、速动比率均有所下降，主要系新增一笔短期借款所致。

报告期各期末，标的公司资产负债率分别为 44.18%、39.63%和 36.49%，呈下降趋势，主要系标的公司长期借款和租赁负债金额均有所下降。

报告期内，标的公司的利息保障倍数分别为 8.35、10.30 和 20.65，逐年上升，主要系标的公司 2024 年提前偿还长期借款后利息费用下降所致。

报告期内，标的公司经营活动现金流量净额分别为 2,785.65 万元、1,686.20 万元和-188.06 万元。2023 年度及 2024 年度，黄埔酒店经营活动产生的现金流量净额为正，2025 年 1-3 月因部分协议客户回款期为年末，经营活动产生的现金流量暂时为负，不存在较大的经营所需的资金缺口。

综上所述，标的公司经营活动现金流良好，不存在经营活动的资金缺口，未来较大的资金需求为偿还银行借款。标的公司偿债能力相关的财务指标相对较低，但与此同时标的公司具备较好的融资能力，不存在流动性风险。

三、标的公司对偿债能力、流动性水平、资产与负债匹配性等方面的内控措施及具体执行情况，并分析标的公司流动比率、速动比率低于行业平均水平的原因

（一）标的公司对偿债能力、流动性水平、资产与负债匹配性等方面的内控措施及具体执行情况

黄埔酒店系南京旅游集团有限责任公司全资子公司，为了落实国有资产投资运营责任、优化资源配置、提升经营管理水平、完善内部控制机制、加强风险防控能力，黄埔酒店在对未来经营进行分析预测的基础上，对年度内各类经济资源及经营、投融资等进行合理预计，确定预算内经营管理目标，并围绕预算目标进

行控制和监督。为了提高预算的执行水平，保证预算执行的严肃性，旅游集团预算办公室对预算的执行情况和执行结果实施考核，考核结果将与各单位工资总额、所属企业负责人及委派财务总监绩效年薪挂钩。

具体执行时，年初旅游集团及黄埔酒店会共同制定全年经营指标的目标，并且在国有资产监督管理委员会系统及旅游集团系统进行填报。黄埔酒店按月度统计经营数据、财务指标及资金计划，由财务经理、财务总监、酒店负责人签字后上传旅游集团司库系统。月度经营数据、财务指标及资金计划执行偏差率超过 10% 需上报情况说明及后续调整计划。截至本报告出具日，黄埔酒店资金计划未存在偏差，账面剩余借款已有可执行的还款计划，不存在流动性风险。

（二）标的公司流动比率、速动比率与同行业对比情况

项目	公司名称	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
流动比率 (倍)	首旅酒店	0.78	0.72	0.67
	锦江酒店	0.84	0.89	1.07
	君亭酒店	2.11	2.01	2.13
	金陵饭店	1.64	1.69	1.79
	行业均值	1.34	1.33	1.42
	黄埔酒店	0.49	0.48	0.87
速动比率 (倍)	首旅酒店	0.66	0.61	0.61
	锦江酒店	0.77	0.82	1.02
	君亭酒店	1.91	1.83	1.94
	金陵饭店	0.81	0.79	1.07
	行业均值	1.04	1.01	1.16
	黄埔酒店	0.47	0.45	0.84

注：可比上市公司数据来源于同花顺。

报告期内，标的公司流动比率与速动比率低于同行业平均水平，主要原因系：

1、标的公司资产规模较小，固定资产占比偏高，流动资产占比偏低

根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），标的公司和可比上市公司所处行业均为“H61 住宿业”之“H610 旅游饭店”，但标的公司为非上市公司，同时为非连锁酒店，资产规模较小，主要资产为自有固定资产，固定资产占比较高，而可比上市公司均为上市公司以及全国性连锁酒店集团，资产规模均较大，固定

资产、在建工程和使用权资产占比相对标的公司较低，导致标的公司非流动资产占比偏高、流动资产占比偏低，流动比率和速动比率低于同行业平均水平。

报告期各期末，标的公司及可比上市公司的固定资产、在建工程和使用权资产账面总价值及占总资产比例的情况如下：

单位：万元、%

公司简称	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末	
	账面价值	占总资产比例	账面价值	占总资产比例	账面价值	占总资产比例
首旅酒店	904,622.77	36.48	918,926.90	36.93	989,650.77	39.21
锦江酒店	1,115,100.62	24.50	1,110,760.60	24.09	1,369,664.36	27.08
君亭酒店	126,386.87	49.76	131,666.66	51.69	121,723.64	50.20
金陵饭店	103,604.50	29.82	105,313.10	31.73	127,866.66	35.85
行业均值	562,428.69	35.14	566,666.82	36.11	652,226.36	38.08
黄埔酒店	9,681.32	77.19	10,092.88	77.81	10,537.31	62.06

注：1、可比上市公司数据来源于同花顺；

2、标的公司业务发展所需资金主要依靠主营业务销售现金流入及银行借款等方式，货币资金占比偏低

标的公司为非上市公司，无法通过股权融资、债权融资等方式获得资金流入，业务发展所需资金主要依靠主营业务销售现金流入及银行借款等方式，货币资金占比偏低，而可比上市公司中除金陵饭店外，2021 年以来均实施了一次或多次股权融资，具体情况如下：

单位：万元

公司名称	年度	融资方式	募集资金净额	合计募集资金净额
首旅酒店	2021 年	定向增发	299,079.05	299,079.05
锦江酒店	2021 年	定向增发	497,854.52	497,854.52
君亭酒店	2021 年	首次公开发行	18,875.34	68,642.32
	2022 年	定向增发	49,766.98	

注：可比上市公司数据来源于上市公司公告。

报告期各期末，标的公司及可比上市公司的货币资金和交易性金融资产账面总价值及占总资产比例的情况如下：

单位：万元、%

公司简称	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末
------	-------------	---------	---------

	账面价值	占总资产比例	账面价值	占总资产比例	账面价值	占总资产比例
首旅酒店	224,739.68	9.06	213,176.09	8.57	231,305.01	9.16
锦江酒店	843,715.68	18.54	941,919.95	20.43	1,055,780.40	20.87
君亭酒店	41,581.04	16.37	41,767.33	16.40	48,704.91	20.09
金陵饭店	68,320.73	19.66	55,517.85	16.73	79,894.74	22.40
行业均值	294,589.28	15.91	313,095.31	15.53	353,921.27	18.13
黄埔酒店	959.63	7.65	1,266.96	9.62	1,251.65	7.37

注：1、可比上市公司数据来源于同花顺；

2、标的公司无交易性金融资产，首旅酒店和君亭酒店交易性金融资产主要为理财产品，锦江酒店主要为自公开市场购入的北京银行非限售股权和印度公开市场购入的股票型基金，金陵饭店主要为购买的信托产品。

标的公司为非上市公司，无法和可比上市公司同样通过股权融资获得资金流入，公司业务发展所需资金主要依靠主营业务销售现金流入及银行借款等方式，因此使得标的公司货币资金占比较低，流动比率、速动比率较同行业可比公司均值偏低。

3、南京新工投资集团往来拆借款

报告期内，南京新工集团往来拆借款形成其他应付款 1,438.94 万元，详细形成原因参见本问题之“一/（二）对南京新工投资集团往来拆借款的形成背景，偿还情况及未来偿还安排”。该笔款项报告期内一直存在，系历史遗留原因，导致了流动比率与速动比率较低。

排除历史遗留原因后，标的公司流动比率及速动比率与可比上市公司对比情况如下：

项目	公司名称	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
流动比率 (倍)	首旅酒店	0.78	0.72	0.67
	锦江酒店	0.84	0.89	1.07
	君亭酒店	2.11	2.01	2.13
	金陵饭店	1.64	1.69	1.79
	行业均值	1.34	1.33	1.42
	黄埔酒店	0.72	0.67	0.87
速动比率 (倍)	首旅酒店	0.66	0.61	0.61
	锦江酒店	0.77	0.82	1.02

	君亭酒店	1.91	1.83	1.94
	金陵饭店	0.81	0.79	1.07
	行业均值	1.04	1.01	1.16
	黄埔酒店	0.69	0.63	0.84

四、结合上述问题，分析本次交易完成后对上市公司偿债能力的影响

本次收购完成前后的偿债能力指标对比情况如下所示：

项目	2025.3.31		2024.12.31	
	交易前	备考数	交易前	备考数
资产负债率	58.69%	58.79%	54.76%	55.29%
流动比率（倍）	1.50	1.37	1.02	0.95
速动比率（倍）	1.34	1.23	0.87	0.81

注：1、资产负债率=（负债总额/资产总额）×100%；

2、流动比率=流动资产/流动负债；

3、速动比率=（流动资产-存货-预付款项）/流动负债。

本次交易前，2024 年末、2025 年 3 月末，上市公司资产负债率分别为 54.76% 及 58.69%。本次交易完成后，上市公司资产负债率分别为 55.29%及 58.79%。上市公司交易前后资产负债率情况良好且变动幅度较小。

本次交易前后，上市公司流动比率及速动比率有所下降，系标的公司流动比率和速动比率较低所致，主要原因为：标的公司资产规模较小，固定资产占比偏高，流动资产占比偏低；业务发展所需资金主要依靠主营业务销售现金流入及银行借款等方式，货币资金占比偏低；因历史遗留原因造成的南京新工投资集团往来拆借款金额较大，占流动资产比例较高。标的公司业务经营情况良好，同时资产和负债规模相对上市公司自身规模较小，对上市公司的偿债能力影响程度较低。

五、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、根据标的公司已开立清单所记载的账户情况，调取报告期内全部银行账户的资金流水，针对单笔交易额 5 万元以上的资金流水进行核查，并与标的公司账面记录进行双向核对；

2、前往标的公司及其子公司所在地的人民银行调取报告期内标的公司及其子公司的企业信用报告，核对银行借款的完整性，将取得的企业信用报告与公司账面记录的负债情况进行核对；

3、向银行进行函证，确认企业账面记载的金融负债是否真实、完整；

4、访谈标的公司财务负责人，了解标的公司未来资金需求及剩余授信额度；

5、分析标的公司偿债能力、流动比率、速动比率等指标，与同行业上市公司进行对比分析；

6、获取并查阅了上市公司备考报表，分析重组前后上市公司偿债能力、流动比率、速动比率等指标。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司抵押借款及新工集团往来拆借款形成原因合理，报告期内的负债情况披露完整；

2、标的公司经营活动现金流良好，不存在经营活动的资金缺口，未来较大的资金需求为偿还银行借款。标的公司偿债能力相关的财务指标相对较低，但与此同时标的公司具备较好的融资能力，不存在流动性风险；

3、标的公司与同行业可比上市公司相比，流动比率及速动比率较低的原因主要系：资产规模较小，固定资产占比偏高，流动资产占比偏低；业务发展所需资金主要依靠主营业务销售现金流入及银行借款等方式，货币资金占比偏低；因历史遗留原因造成的南京新工投资集团往来拆借款金额较大，占流动资产比例较高。上述原因共同导致标的公司流动比率和速动比率低于行业平均水平；

4、本次交易前后，上市公司流动比率及速动比率有所下降，系标的公司流动比率和速动比率较低所致，主要原因为：标的公司资产规模较小，固定资产占比偏高，流动资产占比偏低；业务发展所需资金主要依靠主营业务销售现金流入及银行借款等方式，货币资金占比偏低；因历史遗留原因造成的南京新工投资集团往来拆借款金额较大，占流动资产比例较高。标的公司业务经营情况良好，同时资产和负债规模相对上市公司自身规模较小，对上市公司的偿债能力影响程度

较低。

问题 9、关于募集配套资金

重组报告书披露：（1）本次交易配套募集资金 8000.00 万元，其中 3,323.78 万元用于支付本次交易现金对价，1,000.00 万元用于支付本次交易中介机构费用及相关税费，3,676.22 万元用于补充流动资金；（2）2024 年 9 月末，上市公司货币资金 3.74 亿元。

请公司披露：（1）结合上市公司、标的公司账面资金（含财务性投资）及资金需求等情况，分析本次募集配套资金的必要性；（2）募集配套资金用于补充流动资金的合理性，补流资金的测算过程及依据；（3）中介机构费用及相关税费的合理性；（4）募集配套资金不足情况下的解决措施。

请独立财务顾问和会计师核查上述事项并发表明确意见。

回复：

一、结合上市公司、标的公司账面资金（含财务性投资）及资金需求等情况，分析本次募集配套资金的必要性

（一）上市公司账面资金（含财务性投资）及资金需求情况

1、账面资金情况

截至 2024 年末，上市公司的账面资金包括货币资金和交易性金融资产，其中货币资金余额为 41,825.59 万元，具体情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 12 月 31 日
库存现金	8.54
银行存款	40,519.23
其他货币资金	929.93
未到期应收利息	367.89
合计	41,825.59

其中，其他货币资金明细情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 12 月 31 日
存出投资款	3.73

信用证保证金	0.01
电子支付平台账户资金	33.40
其他保证金	892.78
合计	929.93

其他货币资金中的信用证保证金、其他保证金均为受限货币资金，合计 892.79 万元。因此上市公司货币资金中的可自由支配资金余额为 40,932.80 万元。

截至 2024 年末，上市公司交易性金融资产余额为 4,505.07 万元，均为理财产品，上市公司可自由支配。

因此，截至 2024 年末，上市公司的可自由支配资金余额为 45,437.87 万元。

2、资金需求情况

截至 2024 年末，上市公司流动负债合计 72,736.96 万元，主要包括短期借款 29,525.67 万元，应付账款 18,296.77 万元，应付票据 9,962.85 万元，以及其他应付款 6,752.28 万元等。

上市公司拟优先使用账面资金偿还以上短期债务，同时用于满足上市公司贸易业务、旅游业务的正常经营及未来的资本性支出需求。

（二）标的公司账面资金（含财务性投资）及资金需求情况

1、账面资金情况

截至 2025 年 3 月末，标的公司的账面资金为货币资金，余额为 959.63 万元，其中现金为 3.95 万元，银行存款为 945.67 万元，均可自由支配。

2、资金需求情况

截至 2025 年 3 月末，标的公司流动负债合计 4,576.88 万元，主要包括短期借款 2,001.48 万元，其他应付款 1,584.85 万元，以及应付账款 565.33 万元等。

标的公司拟优先使用账面资金偿还以上债务，同时会保有部分现金以备日常经营所需。

（三）本次募集配套资金的必要性

1、有利于缓解资金支付压力

截至 2024 年底，南京商旅合并口径货币资金为 4.18 亿元，但母公司单体货币资金仅有 0.61 亿元，公司货币资金基本分布在秦淮风光、南商运营等子公司。秦淮风光作为新三板挂牌公司，不得存在大股东资金占用，南京商旅母公司无法通过资金拆借的方式从其获得资金，仅能通过分红的方式。截至 2024 年末，秦淮风光货币资金为 1.12 亿元（分红后），2024 年度向母公司分红 0.52 亿元，该分红金额占其当年分红后期末货币资金比例已较高，若更高将影响其自身日常经营。南商运营 2024 年度向母公司分红 561 万元。以上分红基本上用于母公司日常管理费用及人员薪酬，并无余量，且母公司需保有部分资金用于满足其日常管理运营、债务清偿或周转的需要。

因此，公司目前没有足够的可自由支配资金用于支付本次交易现金对价。本次募集配套资金用于支付现金对价和本次交易中介机构费用及相关税费，避免了通过信贷融资自筹资金带来的风险及利息，有利于缓解上市公司的资金压力，同时有利于促成本次交易。

2、有利于引入长期投资者，优化股东结构

本次通过增发股份募集资金，扩大股本，可以引入对上市公司发展前景看好的长期投资者，进一步优化上市公司股东结构，增加上市公司股票流动性，让更多投资者享受到上市公司持续发展增长带来的红利。

综上所述，本次交易募集配套资金具有必要性。

二、募集配套资金用于补充流动资金的合理性，补流资金的测算过程及依据

2025 年 6 月 24 日，南京商旅召开第十一届十一次董事会，审议通过了《关于调整发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》《关于本次重组方案调整不构成重大调整的议案》等议案，同意对本次重组方案进行调整。其中募集配套资金金额及用途调整为：本次交易配套募集资金 3,983.10 万元，其中 2,983.10 万元用于支付本次交易现金对价，1,000.00 万元用于支付本次交易中介机构费用及相关税费。调整后的募集配套资金用途已不包含补充流动资金，取消补充流动资金的原因如下：

南京商旅自 2014 年设立全资子公司南京南纺进出口有限公司（以下简称“南京南纺”）以来，考虑将其主业即传统贸易业务向南京南纺转移。经过多年的业

务转移与整合，南京商旅于 2020 年已基本完成传统贸易业务向子公司的转移，当年母公司单体营业收入不到 500 万元，且后续年度母公司营业收入均不超过 300 万元。在 2019 年注入秦淮风光，2020 年注入南商运营之后，南京商旅已从传统外贸企业逐步转型成为文商旅综合运营平台，其各类业务经营仍然由子公司实际开展。近年来，南京商旅母公司作为管理中心，无实际业务，但其作为成本中心承担了大量的费用与债务，包括日常管理运营费用、人员薪酬，以及历年以来因管理运营、各类项目投资等形成的银行借款，且南京商旅账上货币资金基本分布在秦淮风光、南商运营等子公司。截至 2024 年底，南京商旅合并口径短期借款为 2.95 亿元，货币资金为 4.18 亿元。母公司单体短期借款为 2.7 亿元，货币资金仅有 0.61 亿元。

南京商旅原计划通过补充流动资金改善公司资产结构，提高资产流动性，尤其是提高母公司单体的资产流动性，同时逐步改善现金分红的基础条件。

根据公司整体经营发展战略，结合公司当前资金情况，南京商旅现计划积极与银行等相关方沟通，拟通过借新还旧、调整还款计划等方式，逐步化解短期债务问题，并通过子公司分红等方式，缓解母公司资金压力，改善公司资产结构。综合考虑以上因素，经公司审慎决策，决定取消补充流动资金。

三、中介机构费用及相关税费的合理性

根据上市公司与各中介机构签订的服务协议，本次交易中中介机构费用构成为：财务顾问费用 500 万元，承销费用 400 万元，律师费用 112.8 万元，审计费用 130 万元，评估费用 36 万元，合计 1,178.80 万元（含税），不含税费用为 1,112.08 万元。中介机构费用总金额高于南京商旅拟通过本次募集配套资金支付本次交易中中介机构费用及相关税费金额 1,000.00 万元，具有合理性。

本次交易中中介机构费用最主要构成部分为财务顾问费用和承销费用，合计 900 万元，该部分费用合理性分析如下。

（一）财务顾问费用合理性

重组项目由于其非标准化、定制化、方案复杂程度各异的特点，不同项目之间财务顾问费水平差异较大，且与交易对价的关联度不高。财务顾问费用水平主要基于独立财务顾问在商业谈判、沟通协调、方案设计、尽职调查等方面发挥的

作用，结合所需的工作量及核查难度，由独立财务顾问与上市公司谈判协商确定。

由于财务顾问费用不属于重组项目必须披露的内容，A股市场大多数重组案例无法通过公开信息获取其财务顾问费金额信息，仅少量案例在年度报告等相关公告中披露了财务顾问费用。2022年以来A股市场披露了财务顾问费用的发行股份购买资产案例的财务顾问费用情况如下：

单位：万元

序号	证券简称	交易标的	交易对价	财务顾问费用
1	森霸传感	格林通 67%股权	21,507.00	450.00
2	长川科技	长奕科技 97.6687%股权	27,670.00	700.00
3	无锡振华	无锡开祥 100.00%股权	68,200.00	530.00
4	长江通信	迪爱斯 100%的股权	110,707.31	800.00
5	宝鼎科技	金宝电子 63.87%股权	119,735.75	600.00
6	湖南白银	宝山矿业 100%股权	120,693.01	1,700.00
7	豫能控股	濮阳豫能 100%股权	126,284.42	200.00
8	创世纪	深圳创世纪 19.13%股权	130,169.60	500.00
9	亚钾国际	农钾资源 56%股权	176,400.00	100.00
10	雪峰科技	玉象胡杨 100%股权	210,632.70	400.00
11	西部黄金	科邦锰业 100%股权；百源丰 100%股权；蒙新天霸 100%股权	261,386.11	1,000.00
12	南岭民爆	易普力 95.54%股权	537,684.24	700.00
13	招商蛇口	南油集团 24%股权、招商前海实业 2.89%股权	892,779.28	540.00
14	节能环保	环境科技 100%股权、中节能石家庄 9%股权、中节能沧州 19%股权、中节能保定 19%股权、中节能秦皇岛 19%股权、承德环能热电 14%股权	1,116,413.17	300.00
平均值				608.57
-	南京商旅	黄埔酒店 100%股权	22,158.54	500.00

注：以上财务顾问费用均为含税金额

本次交易财务顾问费用为 500 万元，低于近年来披露了财务顾问费用的发行股份购买资产案例的平均费用水平，具有合理性。

（二）承销费用合理性

承销费用水平与配套融资金额存在一定的关联性，故选取配套融资规模接近的重组案例，根据其相关公告信息，2022 年以来完成的 A 股市场配套融资金额在 1 亿元以下并披露了承销费用的发行股份购买资产案例的承销费情况如下：

单位：万元

序号	证券简称	交易标的	配套融资金额	承销费用	承销费率
1	和晶科技	和晶智能 31.08%的股权	5,000.00	530.00	10.60%

2	普源精电	耐数电子 67.7419%股权	5,000.00	600.00	12.00%
3	皓元医药	药源药物 100%股权	5,000.00	848.00	16.96%
平均值					13.19%
-	南京商旅	黄埔酒店 100%股权	3,983.10	400.00	10.04%

注：以上承销费用均为含税金额

本次交易承销费用为 400 万元，对应承销费率为 10.04%，低于近年来规模相近的重组配套融资案例的平均费率水平，具有合理性。

四、募集配套资金不足情况下的解决措施

本次发行股份及支付现金购买资产不以募集配套资金的成功实施为前提，最终募集配套资金成功与否不影响本次发行股份购买资产的实施。如果募集配套资金出现未能实施或融资金额低于预期的情形，上市公司将以包括但不限于自有资金、银行借款等方式解决本次募集资金需求。

截至 2024 年末，南京商旅母公司单体货币资金余额为 0.61 亿元，如果本次募集配套资金不足，上述资金可部分用于支付本次交易的资金需求，但会给母公司带来较大的资金压力。上市公司属于地方国有企业，无不良信用记录，筹资能力较强，与多家银行等金融机构均保持了良好的合作关系。截至 2024 年末，上市公司获得各大银行等金融机构授信额度为 11.85 亿元，其中已使用授信额度为 4.87 亿元，未使用授信额度 6.98 亿元，上市公司可获得的贷款资源较为充足，必要时可通过银行借款的方式解决本次交易的资金需求。

因此，上市公司拥有部分账面资金储备及银行授信额度，能够支持上市公司通过自有资金、银行借款等方式解决本次交易募集配套资金不足情况下的资金需求。以上解决方式可能导致上市公司资产负债率上升，债务融资成本增加，但整体风险相对可控，不会对上市公司及本次交易产生较大不利影响。

五、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、查阅了上市公司、标的公司的审计报告，与上市公司、标的公司相关人员沟通，了解了上市公司、标的公司的资金需求和使用计划，结合上市公司合并口径及母公司单体的货币资金情况，以及货币资金在母子公司的分布情况，分析

了本次募集配套资金的必要性；

2、了解了上市公司取消补充流动资金的原因及公司整体经营发展战略，查阅了上市公司取消补充流动资金履行的相关内部程序；

3、查阅了各中介机构与上市公司签署的服务协议中约定的服务费用水平，查询了市场类似重组案例的中介机构费用水平，并进行统计对比分析；

4、了解了上市公司关于募集配套资金不足情况下的解决措施，查阅了上市公司账面资金储备及银行授信额度情况。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次募集配套资金用于支付现金对价和本次交易中介机构费用及相关税费，避免了通过信贷融资自筹资金带来的风险及利息，有利于缓解上市公司的资金压力，同时有利于促成本次交易；本次通过增发股份募集资金，扩大股本，可以引入对上市公司发展前景看好的长期投资者，进一步优化上市公司股东结构，增加上市公司股票流动性。因此，本次募集配套资金具有必要性；

2、根据上市公司调整后的交易方案，募集配套资金用途已不包含补充流动资金；取消补充流动资金是公司综合考虑经营发展战略、账上资金情况等因素做出的审慎决策；

3、本次交易中介机构费用由财务顾问费用、承销费用、律师费用、审计费用、评估费用等构成，其中最主要构成部分为财务顾问费用和承销费用。本次交易的财务顾问费用和承销费用均低于近年来类似重组案例的平均费用水平，具有合理性。因此，本次交易中介机构费用及相关税费具有合理性；

4、上市公司拥有部分账面资金储备及银行授信额度，能够支持上市公司通过自有资金、银行借款等方式解决本次交易募集配套资金不足情况下的资金需求。该解决方式可能导致上市公司资产负债率上升，债务融资成本增加，但整体风险相对可控，不会对上市公司及本次交易产生较大不利影响。

独立财务顾问总体意见：对本回复材料中的公司回复内容，本机构均已进行核查，确认并保证其真实、完整、准确。

（以下无正文）

（本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司<关于南京商贸旅游股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函回复>之核查意见》之签字盖章页）

财务顾问主办人签名：



王傲东



王一飞

法定代表人或授权代表签名：



刘乃生

中信建投证券股份有限公司

2025年 7月 28日

