

北方亚事资产评估有限责任公司

关于上海证券交易所

《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》

之

回复



北方亚事资产评估有限责任公司
NORTH ASIA ASSETS ASSESSMENT CO.,LTD

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”）。北方亚事资产评估有限责任公司作为本次交易评估机构对问询函有关问题进行了认真分析与核查，现就相关事项回复如下。

如无特别说明，本回复中所使用的简称与重组报告书中的简称具有相同含义。本回复财务数据均保留两位小数，若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

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。

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，具体如下：

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。”

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
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
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

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
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

证券代码	证券简称	总市值	净资产	市净率
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出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

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				
	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责任公司三个案例；

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%
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。

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
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%

项目	账面余额		坏账准备	
	金额	比例	金额	计提比例
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：

- 与待估宗地属同一供需圈；
- 与待估宗地用途应相同或相近；
- 与待估宗地的交易类型相似；
- 与待估宗地的评估基准日应接近；
- 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
域 区	区域位置	1.0000	1.0101	1.0101	1.0101

比较因素		估价对象	案例 A	案例 B	案例 C
	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）

土地取得费=（土地面积×土地单价）×（1+契税税率）

=（3,078.20m²×10,674.00+1,349.26m²×16,911.00）×（1+3%）

≈57,344,264.00（元）（取整）

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腾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%

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
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%

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
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
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（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
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	砼墙基本坚固；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		

部分	名称	满分	实物状况	打分	合计	权重
	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 $\div$ (已使用年限 $+$ 尚可使用年限) $\times 100\% = 9.2 \div (5.8 + 9.2) \times 100\% \approx 61\%$ (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 $\times$ 权重 $+$ 装饰工程年限成新率 $\times$ 权重 $\approx 62\%$ (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 $\times 60\% +$ 年限法成新率 $\times 40\% \approx 62\%$

（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的比较情况

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

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)
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，评估机构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，评估机构认为：

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：上表数据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%

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：上表数据为黄埔酒店单体报表数据；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：上表数据为黄埔酒店单体报表数据，均未经审计。

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，完善旅游公共交通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%，具体参见本回复“问题 5/二/（二）/2、可比交易案例酒店营收预测情况”。

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

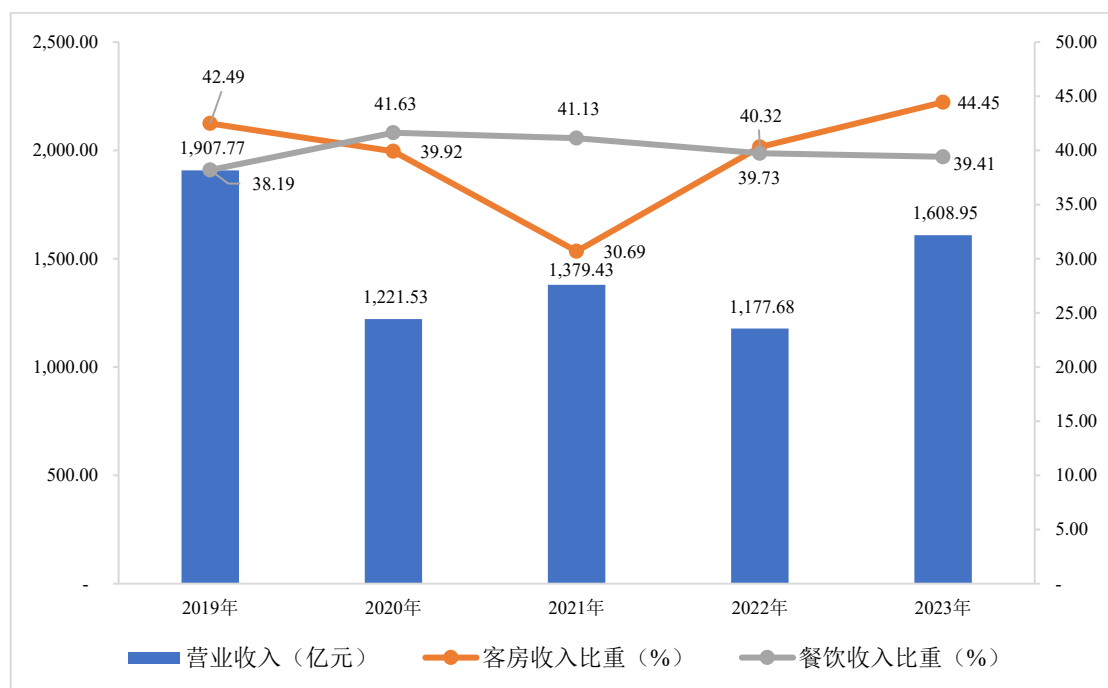
年份	全国住宿业客房收入	复合增长率
2007 年	851.67	8.63%
2023 年	3,202.64	

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

由于评估基准日自 2022 年以来的住宿业可比交易案例均未公开披露收益法相关数据，故扩大范围选取了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。

根据上表，标的公司收益法预测期收入复合增长率低于可比交易案例已披露的增长预测期收入复合增长率，总体具有合理性。

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%

项目	2024 年预测	2024 年实际	完成率
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%

注：上表数据为黄埔酒店单体报表数据。

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%

注：上表数据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。

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

项目	2041 年	2042 年	2043 年	2044 年	2045 年 1-4 月
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

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
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
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：

$$WACC = K_e \times [E / (E + D)] + K_d \times (1 - T) \times [D / (E + D)]$$

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_f ）为 3.27%，则本次评估中的市场风险溢价（ $R_m - R_f$ ）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 $R_s = 1.60\%$ 。

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期望回报率。

(3) 总资本加权平均回报率确定

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

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
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
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%

序号	叠加内容	说明	取值（%）
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航湾澳斯特精选酒店、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 月标的公司单体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%
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：上表数据为黄埔酒店单体报表数据；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

标的公司单体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：上表数据为黄埔酒店单体报表数据；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，评估机构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，评估机构认为：

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；

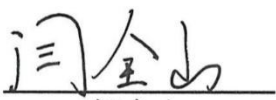
9、结合历史经营年度主营业务收入、成本、期间费用、净利润复合增长率以及毛利率等关键指标与评估预测期的对比情况，加期评估预测总体具有合理性。

(本页无正文，为《北方亚事资产评估有限责任公司关于上海证券交易所<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>之回复》之签字盖章页)

经办资产评估师签名：



资产评估机构负责人签名：


闫全山

北方亚事资产评估有限责任公司

2025年7月28日

