

证券代码：600655

证券简称：豫园股份

公告编号：临2026-020

债券代码：242519

债券简称：25豫园01

债券代码：242813

债券简称：25豫园02

债券代码：242814

债券简称：25豫园03

上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司

关于上海证券交易所监管工作函回复的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“豫园股份”）于2026年1月31日发布了《2025年年度业绩预告》（公告编号：2026-012）。公司收到上海证券交易所下发的《关于上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司业绩预告相关事项的监管工作函》上证公函【2026】0340号（以下简称“《监管工作函》”）。根据监管工作函的要求，公司会同相关人员就监管工作函中所提问题逐项进行了认真分析，现将相关问题回复如下：

2026年1月30日，公司提交业绩预亏公告称，预计2025年度归母净利润约为-48亿元，预计扣非净利润约为-47亿元，报告期业绩预亏主要因公司对部分存在减值迹象的房地产项目及商誉等计提资产减值准备。公司2025年前三季度归母净利润、扣非净利润分别为-4.88亿元、-9.53亿元，公司2025年全年预计亏损金额明显超过前期水平。根据本所《股票上市规则》第13.1.1条的规定，请公司进一步核实并说明以下事项。

一、关于公司业绩情况。根据公司前期公告显示，公司2024年及2025年前三季度归母净利润为1亿元和-4亿元，扣非净利润为-21亿元和-9亿元，公司2025年全年净利润水平较2025年前三季度及上年同期变化幅度较大。请公司结合各个业务板块所处市场环境变化、行业竞争格局、同行业可比公司经营情况，说明报告期公司归母净利润及扣非净利润较2024年度及2025年前三季度大幅下滑的原因及合理性。

公司回复：

（一）公司结合各个业务板块所处市场环境变化、行业竞争格局、同行业可比公司经营情况。

1、复合功能地产业务

根据公司复合功能地产业务板块所处的实际经营环境，结合宏观市场数据、行业竞争态势及同行业公司经营表现，现就相关情况说明如下。

（1）宏观市场环境持续下行，行业整体承压明显

公司2025年度业绩预亏，其根本背景是全国房地产行业的深度调整。根据国家统计局发布的官方数据，行业多项核心指标在2025年均出现显著下滑，具体对比如下：

指标	2025年数据	同比变化
全国新建商品房销售面积	88,101 万平方米	-8.7%
全国新建商品房销售额	83,937 亿元	-12.6%
房屋新开工面积	58,770 万平方米	-20.4%
房地产开发投资	82,788 亿元	-17.2%
国房景气指数（12月）	91.45	处于较低景气水平(<95)

数据来源：国家统计局

根据国家统计局数据，2025年全国新建商品房销售面积为88,101万平方米，销售额为83,937亿元，同比分别下降8.7%和12.6%。全年累计同比降幅在下半年呈现扩大趋势，尤其四季度以来，各城市一、二手房交易销售情况普遍不达预期。供给端指标同样反映出市场的深度调整和企业的极端谨慎，2025年全年全国房地产开发投资8.3万亿元，同比下降17.2%，降幅较2024年进一步扩大7个百分点。2025年房屋新开工面积约5.88亿平方米，同比下降20.4%。

同时，根据中指研究院报告显示，从城市集中度来看，2025年全国TOP20城市宅地出让金占全国比重约52%，较2024年全年小幅提升1个百分点，其中上半年TOP20城市出让金占比高达67%，下半年随着核心城市供地逐渐放缓，占比呈缓慢下行态势，整体上资源逐步向核心城市聚焦，行业正经历从高速增长向高质量发展的系统性调整。

（2）行业竞争格局分化

在市场深度调整期，行业竞争格局发生显著分化。当前行业企业的应对策略已出现明显分野，资源进一步向财务稳健、聚焦核心城市的优质企业集中，而多数房企则选择

战略性收缩与资产出清，已成为行业应对资产价格下行压力、夯实资产质量的普遍财务策略。

公司涉及的复合功能地产业务，因其自身业态较多、开发周期长、资金占用规模大的特点，在本轮以加速去化回笼现金流为核心的调整周期中，也采取了聚焦收缩型路径，旨在主动优化资产负债表、防控长期风险。

(3) 同行业公司经营表现普遍承压

近期，多家同行业上市公司如金地集团、建发股份、信达地产等已披露2025年业绩预告或相关财务数据，普遍出现亏损，且亏损原因与本公司较相似，2025年下半年中国房地产市场下行压力超过同期，尤其在第四季度，在需求端购买力不足、供给端极度收缩的叠加作用下，出现了销售数据下滑、行业亏损规模扩大的局面，整体房地产行业整体仍处于深度、加速调整的周期之中。公司亦受到房地产行业深度调整影响，2025年实现销售面积约37万平方米，同比下降45.8%；实现销售额约48亿元，同比下降51.1%。为加快推进库存去化与资金回流，公司动态优化销售策略，导致物业开发与销售业务实际销售价格同比下降。在此背景下，公司每年均对存货项目进行复核，对于预计可变现净值低于账面成本的项目，严格按照两者之间的差额计提存货跌价准备。

2、商业综合运营与物业综合服务业务

(1) 消费整体复苏与商业地产结构性下行并存

商业运营板块的业绩与资产价值，同时受到宏观消费市场与商业地产行业周期的双重影响。2025年的市场环境呈现鲜明的结构性特征，宏观消费市场基本面稳健复苏，总量稳步增长，社会消费品零售总额同比增长3.7%。消费结构持续升级，服务零售额增速快于商品零售。但当前市场的结构性矛盾较为突出，在消费大盘稳步复苏的同时，商业地产却因供应过剩、需求疲软而陷入租金与出租率“双降”的独立下行周期。

(2) 竞争格局：行业从“增量扩张”转向“存量优化”，区域与项目分化加剧

近2年全国存量集中式商业规模规模及变化情况如下：

全国存量集中式商业规模情况	2024	2025
当年新开业数量（个）	488	369
当年新开业数量同比（%）	-16.6%	-24.4%
当年新开业面积（万方）	3657	2741

当年新开工面积同比 (%)	-11.4%	-25.0%
---------------	--------	--------

数据来源：赢商网

根据赢商网数据统计，2025年全国新开业集中式商业项目369个，商业总体量超2740万平方米，虽增速有所放缓，但存量规模仍在提升，截止2025年底全国存量集中式商业数量超9000个，同比增长4.04%，存量面积超6.67亿平方米，同比增长4.19%。2025年新开工项目中，一线及二线城市占比达64%，高能级城市竞争日趋激烈。

在行业系统性压力下，竞争逻辑发生根本性转变。资源与市场信心加速向具备强大运营能力的头部企业及核心区位项目集中，而非核心区域及竞争力减弱的项目则面临严峻挑战。具体表现为：其一，市场空置率攀升与租金普跌成为普遍现象，尤其以部分前期供应量大的二线城市为甚，直接削弱了相关资产的收益预期与流动性。其二，领先企业普遍采取“战略收缩、聚焦核心”的应对策略，例如主动处置非核心资产、放缓新增投资，将资源集中于存量优质项目的运营提升。此格局加剧了市场分化，使得处于非核心商圈、或运营调整不及时资产价值面临重估压力。

(3) 同行业可比公司经营情况对比

行业压力已直接、普遍地反映在同行业可比公司的财务报表中。2025年上半年，多家以商业地产运营为主的上市公司，其投资性房地产均录得大额公允价值变动损失或重估亏损。以下为部分代表性的内地及港资商业地产公司2025年上半年已公布的投资物业公允价值及营收变动情况：

可比公司	投资性物业公允价值变动	投资性物业营业收入变动
宝龙地产	减少 17.21 亿元	2025 年上半年投资物业收入同比减少 1.4%。
恒隆地产	内地物业减少 7.57 亿港元	内地商场整体收入同比微涨 1%，其中，沈阳市府恒隆广场项目 25 年收入和销售额分别下降 36%和 54%。
瑞安地产	内地物业减少 3.50 亿元	内地投资物业整体收入下跌 5%，其中，企业天地湖滨道商办综合体收入下降 10%，虹桥天地商办综合体收入下降 25%，重庆天地商场收入下降 17%。

数据来源：2025年上半年上市公司公告及定期报告

根据上表所述，商业地产估值下调是行业共同趋势，地区性结构性下行尤为突出。可比公司如恒隆在沈阳、瑞安在重庆等优质项目同样出现收入与估值双重大幅下滑，非一线核心区域项目在此轮调整中面临的经营和估值挑战具有普遍性。

公司在每年末均会聘请外部独立评估机构对相关投资性房地产进行公允价值评估，2025年在商业地产结构性下行周期的背景下，公司沈阳、天津等非核心区域项目也面临着租金水平或者出租率下降等经营压力，公司依据评估结果对存在估值下降的项目相应确认了公允价值变动损失。

3、文化饮食业务

(1) 宏观市场：行业增长普遍乏力。

2025年，全国餐饮收入同比增长3.2%；限额以上单位餐饮收入同比增长2.0%，均低于社零总额3.7%的增幅，餐饮消费增长动力弱于整体水平。其中，上海作为核心消费市场，餐饮行业呈现“整体消费稳健、餐饮单独承压”的格局。全年上海社会消费品零售总额16600.93亿元，同比增长4.6%；但餐费收入1930.46亿元，同比下降1.9%，弱于商品零售5.5%的增幅，餐饮消费增长动力不足。

从业态端看，分化进一步加剧：据上海餐饮烹饪行业协会2025年1-11月纳统企业监测数据，上海正餐业态累计营收同比下降11.68%，主打性价比的快餐、咖啡品类相对抗压，而依赖场景与溢价的高客单品类承压明显。据中国连锁经营协会（CCFA）《2025年连锁餐饮企业经营情况调研报告》显示，2025年受访的92家中大型连锁餐饮企业中，超过1/3的企业利润下降，企业盈利能力也面临挑战。

2025年社会消费品零售总额及餐饮收入情况如下：

2025年社会消费品零售总额				
指标	全国（亿元）	同比%	上海（万亿元）	同比%
社会消费品零售总额	501,202	3.7%	16,601	4.6%
餐饮收入	57,982	3.2%	1,930	-1.9%

数据来源：国家统计局、上海市统计局

(2) 行业竞争格局：从规模化转向质量化。

消费端的理性化回归。消费者变得既看重价格，又追求明确的品质与体验价值。这一根本变化首先在市场端引发分化：主打性价比的品类抗压增长，而依赖场景与溢价的高客单品类则承压明显。

压力随即传导至企业端。上海餐饮市场从“规模扩张”转向“存量厮杀”，连锁品牌依托资本全国化的增长模型失效。高昂的租金、人力成本叠加饱和竞争，企业单店盈利模型普遍承压，行业整体进入“降价求生、利润压缩”的深度调整期。

(3) 同行业可比公司经营情况

在以价换量的竞争策略、高昂的运营成本及高度饱和的市场竞争中，企业单店盈利模型普遍承压。餐饮行业存量竞争日趋激烈，整体进入增长放缓与深度调整的周期，收入及毛利率均出现下降趋势。

同行业可比公司经营收入情况如下：

同行业可比公司：营业收入			
单位：亿元	2025年1-9月	2024年1-9月	同比%
公司-餐饮管理与服务	6.5	9.3	-30%
同庆楼	19.0	18.7	+2%
金陵饭店	4.3	4.83	-10.56%
单位：亿元	2025年1-6月	2024年1-6月	同比%
小南国	1.02	1.83	-44%

数据来源：上市公司定期报告

同行业可比公司毛利率情况如下：

同行业可比公司：毛利率			
单位：%	2025年1-9月	2024年1-9月	增减%
公司-餐饮管理与服务	65.17%	65.28%	-0.11%
同庆楼	17.02%	19.68%	-2.65%
金陵饭店	24.56%	26.34%	-1.78%
单位：%	2025年1-6月	2024年1-6月	增减%
小南国	64.29%	65.67%	-1.39%

数据来源：上市公司定期报告

2025年餐饮行业整体承压，同行企业营收及毛利率普遍下滑，传统规模扩张模式失效。面对这一变局，公司主动优化经营策略、调整门店结构，以质量替代规模的扩张，在营收下降的情况下保持了毛利率的相对稳定，展现出经营韧性，契合行业转型趋势。

4、珠宝时尚业务

(1) 宏观市场：价格高企抑制消费意愿。

2025年内COMEX黄金价格上涨超60%，2024年至2025年期间上涨超100%。世界黄金协会发布2025全年《全球黄金需求趋势报告》显示，受金价屡创新高、黄金增值税新政实施、经济增长乏力及2026年春节时间偏晚等多重因素影响，四季度中国市场金饰需求疲软，全年以低迷态势收尾。中国大陆市场金饰需求量2025年全年下降25%，单四季度下降23%。

中国大陆金饰需求量如下：

中国大陆金饰需求量			
单位：吨	2025 年	2024 年	同比%
金饰消费	360.1	479.1	-25%
单位：吨	2025 年四季度	2024 年四季度	同比%
金饰消费	81.9	106.1	-23%

数据来源：世界黄金协会

(2) 行业竞争格局：消费结构性分化加剧，从规模扩张转向价值与效率之争。

消费结构性分化加剧，在金价高企的背景下，日益崛起的年轻及高净值客群，其消费动机从“保值”转向“悦己”。情绪价值经济规模已从2024年的2.31万亿元攀升至2025年的2.72万亿元，预计2029年将突破4.5万亿元。年轻及高净值客群也更加注重产品的设计、文化内涵与品牌情感价值，这对以传统克重销售模式为主的公司构成了直接挑战。

竞争维度升级，行业的竞争焦点已从过去的渠道网点数量扩张，升级为产品差异化创新、品牌文化价值塑造和渠道运营质量的比拼。文化IP产品、年轻新客群的触达、高毛利产品占比的提升等方面，成为衡量企业竞争力的新标尺。

(3) 同行业可比公司经营情况

受金价高涨及行业竞争升级等多方面影响，以传统克重销售模式为主的黄金珠宝品牌于2025年前三季度的营业收入均出现不同程度下滑。

同行业可比公司经营收入情况如下：

同行业可比公司：营业收入			
单位：人民币亿元	2025 年 1-9 月	2024 年 1-9 月	同比%
公司-珠宝时尚	184.5	270.7	-32%
老凤祥	480.0	525.8	-9%
中国黄金	457.6	465.7	-2%
周大生	67.7	108.1	-37%
单位：人民币亿元	24 年 9 月-25 年 9 月	23 年 9 月-24 年 9 月	同比%
周大福	827.9	886.4	-7%

数据来源：上市公司定期报告

同行业可比公司毛利率情况如下：

同行业可比公司：毛利率			
单位：%	2025 年 1-9 月	2024 年 1-9 月	增减%

公司-珠宝时尚	7.73%	7.07%	+0.66%
老凤祥	7.38%	8.16%	-0.78%
中国黄金	3.65%	4.09%	-0.44%
周大生	28.46%	19.60%	+8.86%
单位：%	24年9月-25年9月	23年9月-24年9月	增减%
周大福	29.14%	22.61%	+6.53%

数据来源：上市公司定期报告

公司在珠宝时尚板块积极推动转型，加速经销商渠道调整，推出“一串好运2.0系列”、“古韵金·作”等新产品系列，并提高一口价产品销售占比，这些举措使得公司前三季度毛利率同比提升0.66%，在第四季度毛利率比前三季度提升3.2%。结构性调整带来的利润改善，尚不足以弥补营收规模收缩带来的整体业绩压力，对公司净利润表现带来一定影响。

（二）报告期归母净利润及扣非净利润较2024年度及2025年前三季度大幅下滑的原因及合理性。

公司回复：

1、报告期归母净利润及扣非净利润较2024年变动原因及合理性

（1）公司报告期预计扣非净利润-47亿元，较2024年扣非净利润-21亿元，亏损额增加约26亿元，主要原因系：

公司宏观经济承压、行业政策调整以及商品价格大幅波动等影响，消费领域的结构性变化使得公司相关产业板块面临短期压力，营业收入整体比去年下降约22.5%，使得毛利额较去年同期下降约16.1亿。

公司2025年和2024年营业收入及毛利对比情况如下：

营业收入及毛利 单位：亿元	2025年 (未经审计)			2024年			同比变动		
	营业收入	毛利额	毛利率	营业收入	毛利额	毛利率	收入变动	毛利变动	毛利率变动
产业运营	260.65	31.40	12.05%	340.34	41.40	12.16%	-79.69	-10.00	-0.11%
其中：珠宝时尚	227.34	18.97	8.34%	299.77	24.74	8.25%	-72.43	-5.77	0.09%
其中：餐饮管理与服务	8.29	5.41	65.26%	11.61	7.62	65.61%	-3.32	-2.21	-0.35%
商业综合运营与物业综合服务	22.59	9.57	42.37%	28.52	12.11	42.46%	-5.93	-2.54	-0.10%

物业开发与销售	80.49	0.34	0.42%	100.38	3.91	3.89%	-19.89	-3.57	-3.47%
合计	363.73	41.32	11.36%	469.24	57.42	12.24%	-105.51	-16.10	-0.88%

如前述房地产市场环境和行业竞争格局所示，2025年全国房地产市场整体延续调整态势，新建商品房销售面积和销售额同比下降，全年累计同比降幅在下半年呈现扩大趋势。公司亦受房地产行业深度调整持续下行影响，2025年实现销售面积约37万方，同比下降45.8%，完成销售额约48亿元，同比下降约51.1%，公司通过动态优化销售策略，加快推进库存去化与资金回流，使得公司物业开发与销售业务实际销售价格同比下降，公司对控股或者参股的房地产项目的存货进行减值测试，报告期内对存在减值迹象的房地产项目存货计提减值准备约15.6亿元，比去年减值准备计提增加约7亿元。

其他变动主要系公司信用减值损失同比增加及联合营投资收益同比减少等零星变动综合所致。

(2) 公司报告期预计归母净利润-48亿元，较2024年归母净利润1亿元，增加亏损额约49亿元，主要原因系：

公司报告期预计扣非净利润比去年增加亏损额26亿元。

公司报告期非经常性收益比去年减少约23亿元。公司在2024年完成星野度假村、会景楼项目的退出，实现了较高的投资收益约16.2亿，2025年公司无大额投资收益实现。

受宏观经济及行业周期性调整影响，租赁市场供需关系变化导致部分持有物业的出租率及租金水平承压。公司依据持有物业的实际租赁状况，聘请了具备证券期货相关业务资格的独立第三方评估机构，以2025年12月31日为评估基准日，对相关投资性房地产进行了公允价值评估。根据初步评估结果，并基于资产负债表日的市场状况及资产实际运营情况，公司预计该投资性房地产的公允价值变动减少约7.6亿。

2、报告期归母净利润及扣非净利润较2025年前三季度变动原因及合理性

(1) 公司报告期内第四季度预计扣非净利润约-37.5亿，较2025年前三季度扣非净利润-9.5亿元有较大幅度的下滑，主要原因系：

公司复合功能地产物业开发与销售业务在2025年第四季度因加速去化回笼资金导致实际销售价格和毛利率下降。物业开发销售结转收入的毛利率从2025年前三季度的3.2%，降低至2025年第四季度的-6.11%，降低了9.3个百分点，2025年第四季度已销售开发产品实

现毛利额为-1.5亿。公司在产业运营上，通过产品创新，积极优化产品结构和渠道质量，关闭低效店铺，经营效率和毛利率在2025年第四季度虽有稳步提升，但由于营业收入规模下降导致毛利额下降。产业运营毛利额的降低，叠加物业开发销售结转毛利率和毛利额的降低，扣除固定费用及税金后亏损约12.5亿。

公司2025年前三季度和第四季度营业收入及毛利情况如下：

营业收入及毛利 单位：亿元	2025年1-9月			2025年10-12月			25年10-12月占 2025年全年比例		25年10-12月与 25年1-9月对比
	营业收入	毛利额	毛利率	营业收入	毛利额	毛利率	收入占比	毛利占比	毛利率变动
产业运营	209.84	24.03	11.45%	50.81	7.37	14.51%	19.49%	23.49%	3.07%
其中：珠宝时尚	184.47	14.27	7.73%	42.87	4.70	10.96%	18.85%	24.78%	3.23%
其中：餐饮管理与服务	6.49	4.23	65.17%	1.80	1.18	65.56%	21.73%	21.85%	0.44%
商业综合运营与物业综合服务	17.74	7.61	42.91%	4.85	1.96	40.41%	21.46%	20.44%	-2.55%
物业开发与销售	56.41	1.81	3.22%	24.08	-1.47	-6.10%	29.91%	-430.95%	-9.33%
合计	284.00	33.46	11.78%	79.73	7.86	9.86%	21.92%	19.03%	-1.92%

考虑到房地产项目因加速去化导致销售价格降低的实际情况，公司在2025年年末对控股或者参股的房地产项目存货进行减值测试，对部分存在减值迹象的房地产项目计提相关减值准备约13.4亿元。

另外，公司的联合营公司昆明复地房地产开发有限公司在2019年8月份获取昆明西山区双塔片区KCXS2016-4号地块，土地性质为纯商业用地，出让年限为40年，土地价格约6.5亿元，至2025年底公司已累计投入前期费用和工程支出等3.7亿元。公司在2025年末针对该地块与昆明西山区政府达成了土地收储协议，协议约定由政府按3.5亿元对该地块进行收储。该土地收储后由公寓改为住宅业态并于2026年3月初重新挂牌，因公司最终未竞得该地块，公司将按土地收储进行会计处理，预估将产生损失约6.7亿元。公司在本次业绩预告时，已将该损失考虑在内。

公司在报告期末对因收购形成的商誉进行了减值测试。由于相关资产组所处的市场环境发生变化，行业竞争持续加剧，导致其未来经营业绩预测不及预期，公司管理层判断部

分商誉存在减值迹象。经初步测算，拟对商誉计提减值准备约1.5亿元。

其他变动主要系公司信用减值损失同比增加及联合营投资收益同比减少等零星变动综合所致。

(2) 公司2025年第四季度预计归母净利润-43亿元，较2025年前三季度归母净利润-5亿元有较大幅度的下滑，主要原因系：

公司2025年第四季度预计扣非净利润亏损额37.5亿元。

受宏观经济及行业周期性调整影响，租赁市场供需关系变化导致部分持有物业的出租率及租金水平承压。公司依据持有物业的实际租赁状况，聘请了具备证券期货相关业务资格的独立第三方评估机构，以2025年12月31日为评估基准日，对相关投资性房地产进行了公允价值评估。根据初步评估结果，并基于资产负债表日的市场状况及资产实际运营情况，公司预计该投资性房地产的公允价值变动减少约7.6亿元。

综上，公司报告期业绩下滑是宏观环境变化、行业周期下行、公司特定发展阶段及战略选择等多重因素共同作用的结果。公司业绩变化与各板块实际经营情况、行业趋势相符，具有商业合理性。公司积极推进降本增效瘦身健体战略，通过精细化运营、聚焦线下现象级场景打造，通过科创和文化赋能持续提升产品力，强化供应链体系以及拓展全球化业务布局等措施，促进业务增长，夯实公司长期价值，为股东创造持续稳健的回报。

二、关于房地产项目减值。根据业绩预告，公司拟对部分存在减值迹象的房地产项目计提资产减值准备，具体计提金额以最终审定数据为准。根据前期公告，公司投资性房地产采用公允价值进行计量，2023年、2024年及2025年前三季度，公司投资性房地产期末余额分别为231.17亿元、233.80亿元、236.28亿元；公司存货主要为房地产项目开发产品和成本，2023年、2024年及2025年前三季度，公司存货期末余额分别为430.87亿元、369.56亿元、365.53亿元。

请公司：(1) 分地区列示近3年公司投资性房地产期末公允价值评估的具体过程、关键假设与参数，包括但不限于主要房地产资产的基本情况、所处位置、使用状态、账面价值、未来现金流、折现率、同类土地与物业估值等，并结合同地区可比项目的市场价格、出租率、租金水平等变化情况，说明报告期投资性房地产公允价值变动的合理性；

(2) 结合报告期公司投资性房地产公允价值下调幅度规模和比例等，详细说明第四季度

大幅确认投资性房地产公允价值损失的合理性，前期公允价值确认是否充分；（3）分项目列示近三年年末减值存货可变现净值和账面成本的金额，并说明每年年末可变现净值的计算过程、关键假设与参数及其选取依据，包括但不限于预计售价、可售面积、预计销售费用及税金等；（4）结合近三年年末相关减值测试时点的项目销售情况、周边可比楼盘售价情况，说明前期选取的预计售价等参数是否具有合理性；（5）结合前述问题，分析以前年度存货跌价准备计提的充分性和准确性，说明是否存在前期应计提未计提的情形。

公司回复：

（一）分地区列示近3年公司投资性房地产期末公允价值评估的具体过程、关键假设与参数，包括但不限于主要房地产资产的基本情况、所处位置、使用状态、账面价值、未来现金流、折现率、同类土地与物业估值等，并结合地区可比项目的市场价格、出租率、租金水平等变化情况，说明报告期投资性房地产公允价值变动的合理性。

公司近3年主要的投资性房地产变动情况如下：

单位：亿元

城市	投房名称	2023年度	2024年度				2025年度				25年估值变动比例
		年末公允价值	成本新增	处置	当年公允价值变动	年末公允价值	成本新增	处置	当年公允价值变动	年末公允价值	
上海	大豫园二期	70.0	3.1	-	0.7	73.8	6.8	-	-0.8	79.8	-1%
北京	北京御茗苑	3.4	-	-	-0.1	3.4	-	-	-0.1	3.3	-3%
沈阳	沈阳盛京龙城	15.7	-	-	-0.1	15.6	-	-	-0.9	14.6	-7%
上海	上海滩商厦	16.5	-	-	-0.5	16.0	0.0	-	-1.8	14.2	-13%
天津	天津复悦里	21.1	0.3	-	-0.5	21.0	-	4.5	-1.9	14.5	-13%
泉州	泉州复悦尚柏奥莱	7.1	-	-	0.1	7.2	-	-	-0.2	7.0	-3%
台州	台州复地吾悦广场	5.8	-	-	0.0	5.8	-	-	-0.1	5.7	-2%
宁波	宁波星悦城	21.7	-	-	-0.3	21.4	-	-	-0.8	20.6	-4%

注：以上列示公允价值变动比例大于1%且金额高于0.3亿的投资性房地产项目

（1）大豫园二期

大豫园二期-金豫商厦项目评估参数如下：

投房名称	总建筑面积 (万方)	使用	评估	评估值 (亿元)	单价 (万元/平)	参考 售价	年份	备注
大豫园二期-金豫商厦	2.71	在建	假开法	8.11	3.0	含税售 价： 18.9亿	2023	已签署 定制合 同
	2.71	在建	假开法	8.69	3.2		2024	
	2.71	在建	假开法	10.22	3.8		2025	

金豫商厦为拆除重建项目，已于2022年签署物业定制销售合同，根据该项目已签署定制销售合同且售价锁定的实际情况，其估值采用假设开发法。该方法以已约定的未来售价为基础，扣减项目至完工交付所需的全部后续开发成本、相关税费及合理开发利润，以此估算其当前价值。在建设期内，该资产年度价值变动主要受工程投入影响。随着后续开发成本的持续发生并资本化，项目整体价值中归属于委托方的开发利润部分逐步实现，因此资产估值相应提升。

大豫园二期-金豫阁和确诚豫泰项目2023年和2024年评估参数如下：

投房名称	评估方法	使用状态	建筑面积 (万方)	估值 (亿元)	其中： 土地估 值(亿 元)	单价 (万元/ 平)	参照楼 面价 A (万元/ 平)	参照楼 面价 B (万元/ 平)	参照楼 面价 C (万元/ 平)	年份
金豫阁	市场法	空地	1.63	6.3	6.0	3.87	4.21	3.11	3.10	2023
金豫阁	市场法	空地	1.63	5.9	5.6	3.62	4.21	5.14	1.80	2024

投房名称	建筑面积 (万方)	使用状态	评估方法	评估值 (亿元)	单价 (万元/平)	参考售价 (万元/平)	年份
确诚豫泰	14	在建	假开法	55.64	3.97	9.1-9.3	2023
	14	在建	假开法	59.25	4.23	8.1-8.3	2024

2025年大豫园二期项目整体开发方案进行了调整，确诚豫泰、金豫阁与金豫商厦将整合进行统一规划建设。金豫商厦已完成物业定制销售，2025年继续使用假开法进行评估。

确诚豫泰为在建项目，于2025年8月签订了土地出让合同补充合同，补缴土地出让金，并调整了新的容积率并扩大了建设用地，因确诚豫泰按新的出让合同的规划条件的相关建设方案暂未出具，故采用市场法评估。确诚豫泰项目的计容建筑面积，系依据新签署的土地出让合同中所载明的土地面积与容积率计算得出。

金豫阁为在建项目，因已有新的规划方案，但因基准日工程进度暂未大面积开始，故

本年度与历史年度保持一致采用市场法评估。金豫阁项目的计容建筑面积，则依据已获批的新规划方案确定。

大豫园二期-金豫阁和确诚豫泰项目2025年评估参数如下：

投房名称	评估方法	使用状态	计容建筑面积(万方)	估值(亿元)	其中：土地估值(亿元)	单价(万元/平)	参照楼面价A(万元/平)	参照楼面价B(万元/平)	参照楼面价C(万元/平)	年份
大豫园二期-确诚豫泰和金豫阁	市场法	在建	9.27	69.6	66.0	7.51	5.69	5.07	4.96	2025

2025年度评估值增加的原因是由于在2025年补缴了土地出让金调整规划，并且有新建成本投入。确诚豫泰和金豫阁估值结果楼面价上涨主要原因为：1) 确诚豫泰位于豫园正对面，土地等级为一级地，金豫阁位于方浜中路（豫园斜对面），土地等级为三级地，三个可比案例均位于大世界，土地等级为二级。一级至三级对应土地楼面价的关系为：一级>二级>三级，又因确诚豫泰建筑面积大于金豫阁，确诚豫泰的等级因素会拉高土地单价；2) 根据新的出让合同，确诚豫泰地块的用途为商业用地，金豫阁地块的用途为商业、办公用地，三个可比案例的土地用途均为商业、办公用地，在土地用途上确诚豫泰的用途相比三个可比案例要好，导致单价上涨；3) 因确诚豫泰和金豫阁位于豫园商圈，豫园作为国家4A级景区及上海具有代表性的园林景区，其日均人流量远远高于可比案例所在的大世界商圈，该因素也导致其单价的上涨。

综上所述，大豫园二期项目整体规划调整及项目工程进度稳步推进中，截至2025年末，金豫商厦、金豫阁及确诚豫泰组成的大豫园二期项目合计估值约为人民币79.8亿元，较2024年末73.8亿增加了约6亿。在考虑本期补缴土地出让金的因素后，公允价值变动损失约0.8亿元，占2025年末总估值比例约为1%，估值水平合理，综合反映大豫园区域能级提升和规划调整的影响。

(2) 北京御茗苑

北京御茗苑项目评估参数如下：

投房名称	评估方法	使用状态	建筑面积(万方)	估值(亿元)	未来现金流(亿元)	折现率	评估租金单价(元/㎡/天)	评估出租率	评估增长率	年份
北京御	收益法	出租	1.35	3.44	4.39	6%	10.6	95%	3%	2023

投房名称	评估方法	使用状态	建筑面积(万方)	估值(亿元)	未来现金流(亿元)	折现率	评估租金单价(元/㎡/天)	评估出租率	评估增长率	年份
茗苑商业	收益法	出租	1.35	3.37	4.29	6%	10.6	95%	3%	2024
	收益法	出租	1.35	3.32	4.09	6%	10.3	95%	3%	2025

北京御茗苑项目为商业房地产，位于阜成门内大街，地理位置较好，商业较为繁华，采用收益法评估，各年度租金价格均有下降，符合房地产市场整体趋势，每年价值变动主要取决于租金的下降和土地剩余年期的变短。

2025年西四北大街主街和阜成门内大街租赁交易案例明细如下：

序号	详细地址	面积(㎡)	楼层	日租金(元/㎡/天)
1	北京市西城区西四北大街156号(平安里地铁站C口南行150米)	120	1层	9.52
2	北京市西城区西四北大街80号(庆丰包子铺隔壁,平安里地铁口100米)	150	1层	10
3	北京市西城区西四北大街与赵登禹路交叉口把角(新街口段)	346	1层	10
4	北京市西城区西四北大街51号(紧邻北大医院西门,十字路口西南角)	80	1层	10.21
5	北京市西城区西四北大街156号	200	1层	10
6	北京市西城区西四北大街90号(西四路口北50米,临街门面)	70	1层	11.9
7	北京市西城区西四北大街42号(西四地铁站B口北行80米)	120	1层	13.89
8	北京市西城区阜成门内大街28号(白塔寺景区入口东50米)	80	1层	12.08
9	北京市西城区阜成门内大街65号(西四路口西100米)	70	1层	11.9
10	北京市西城区阜成门内大街102号(西四路口西200米)	100	1层	11.67
11	北京市西城区阜成门内大街32号(近鲁迅博物馆南150米)	110	1层	10.91
12	北京市西城区阜成门内大街78号(平安里地铁站B口西行200米)	130	1层	11.29

通过上表分析，在西四北大街主街临西四地铁站的临街商铺的租金水平在11元/平方米/天以上；距西四地铁站在200米以外临街商铺的租金水平在10-11元/平方米/天；靠近平安里地铁站的临街商铺租金水平在9-10元/平方米/天。在阜成门内大街靠近白塔寺景区和阜成门地铁站的日租金水平在11-12元/平方米/天。北京御茗苑项目位于阜成门内大街上，距白塔寺景区约550米，距西四地铁站约250米，其商业氛围、人流量及交通便利度均比位于景区及地铁站附近的案例要差，租金水平相较于白塔寺景区及西四地铁站附近的商铺租金也要差，本次评估日租金为10.3元/平方米/天的单价低于白塔寺景区及西四地铁站附近的商铺租金水平符合市场情况。2025年西四北大街主街的出租率在85%-95%，结合北京御茗苑项目的实际情况，评估出租率设定为95%符合市场水平。

综上所述，受租金单价小幅下调及土地剩余年期减少影响，北京御茗苑2025年公允

价值较2024年下降0.1亿元，降幅约为3%。项目评估租金单价、出租率及整体变动与所在区域商业房地产市场调整趋势保持一致。

(3) 沈阳盛京龙城

沈阳盛京龙城项目评估参数如下：

投房名称	评估方法	使用状态	建筑面积(万方)	估值(亿元)	未来现金流(亿元)	折现率	评估租金单价(元/㎡/天)	评估出租率	评估增长率	年份
沈阳盛京龙城	收益法	出租	16.5	15.69	31.95	6%	1.35	第一年70%后每年逐年增长至90%	永续3.5%	2023
	收益法	出租	16.5	15.61	30.09	6%	1.35	90%	永续3.5%	2024
	收益法	出租	16.5	14.58	27.59	6%	1.31	90%	永续3.5%	2025

沈阳盛京龙城项目为商业房地产，位于沈阳中街，地理位置好，中街属于沈阳最繁华的商圈，有沈阳故宫等文化景点，人流量高，采用收益法评估，每年价值变动主要取决于租金的下降和土地剩余年期的变短，租金下降符合当地房地产市场变动趋势。根据戴德梁行公布的2024-2025年季度零售市场报告，沈阳中街各类商场租金水平情况如下：

序号	时间段	首层平均租金(元/㎡/月)	变动幅度	备注
1	2024年Q1	245	/	/
2	2024年Q2	243	-0.82%	对比24年一季度
3	2024年Q3	240	-1.23%	对比24年二季度
4	2024年Q4	238	-0.83%	对比24年三季度
1	2025年Q1	235	-1.26%	对比24年四季度
2	2025年Q2	232	-1.28%	对比25年一季度
3	2025年Q3	230	-0.86%	对比25年二季度
4	2025年Q4	227	-1.30%	对比25年三季度
	25年平均	231	-2.94%	对比2024年

根据上表分析，2024年-2025年沈阳中街商场租金呈整体下行趋势，整体跌幅在3%左右。根据调研，沈阳中街各大商场首层物业在2025年的因业态不同租金有部分差异，奢侈品/国际快时尚的日租金单价可达15-30元/平方米/天，轻餐饮/茶饮、大众零售等位于

商场内铺的日租金在3-8元/平方米/天，商场非首层物业（2-5层）的日租金水平在1.7-4元/平方米/天，于基准日沈阳豫珑城首层主要以轻餐饮/茶饮、大众零售等业态为主，经市场法测算正常商场首层日租金为6.6元/平方米/天，考虑到沈阳盛京龙城商场主要为仿豫园的建筑风格及文化物业产品定位，其本身的产品竞争力会小于正常商场物业，故调整后综合日租金单价为1.31元/平方米/天，略低于正常商场，符合目前市场的租金水平。

2025年沈阳中街各大商场出租率在85%-96%，因其本身产品定位导致日租金单价略低于周边商场的租金水平，在日租金单价上有明显的竞争优势，故空置率考虑10%是符合目前市场水平的。

综上所述，受沈阳中街商圈租金整体下行及土地剩余年期减少影响，沈阳盛京龙城2025年公允价值较2024年下降0.9亿元，降幅约为7%。

(4) 上海滩商厦

上海滩项目评估参数如下：

投房名称	评估方法	使用状态	建筑面积(万方)	年份	估值(亿元)	单价(万/平)	参考单价—一楼商铺(万/平)	参考单价—办公(万/平)	参考单价—车位(万/个)	备注
上海滩商厦	市场法	出租	4.24	2023	16.50	3.89	10.16-12.02	3.27-3.50	40-45	商铺评估价格按照楼层系数递减
	市场法	出租	4.24	2024	15.99	3.77	11.95-12.02	3.20-3.54	40-45	
	市场法	出租	4.24	2025	14.18	3.34	8.60-10.00	3.04-3.30	40	

上海滩大厦为综合建筑，1-6层为商场，8-14层为办公楼，还有部分地下车位。根据不同用途分别采用市场比较法评估，每年采用的案例价格如上所述。根据国家统计局发布的上海办公楼平均销售价格，2022年为40,033元/平方米，2023年为34,804元/平方米，2024年为33,609元/平方米。商业营业用房平均销售价格，2022年为26,028元/平方米，2023年为25,076元/平方米，2024年为21,942元/平方米。近几年上海的商办房地产价格整体呈现不同程度的下降，从不同时期周边案例(具体见上表)的价格可知，商业跌幅较大，办公也有一定比例下降，因此造成评估减值。

综上所述，受上海商办房地产市场价格整体下行影响，上海滩商厦2025年公允价值较2024年下降1.8亿元，降幅约为13%。评估值变动与近年上海市商业及办公用房平均销

售价格的调整趋势保持一致。

(5) 天津复悦里

天津复悦里项目评估参数如下：

投房名称	评估方法	使用状态	建筑面积(万方)	估值(亿元)	未来现金流(亿元)	折现率	评估租金单价(元/㎡/天)	市场租金单价(元/㎡/天)	评估出租率	年份
天津复悦里-1期ABC地块	收益法	出租	10.59	10.96	31.94	7%	3.32(1-3楼租金)	3.5-4.5(1楼租金)	78%	2023
	收益法	出租	10.59	10.98	30.30	7%	3.21(1-3楼租金)	3.5-5.27(1楼租金)	68%	2024
	收益法	出租	5.98	5.05	13.42	7%	3.0(1-3楼租金)	3.3-6.6(1楼租金)	85%	2025
天津复悦里-1期D地块	收益法	出租	10.04	7.69	19.59	6%	2.7(1-3楼租金)	3.5-4.5(1楼租金)	70%	2023
	收益法	出租	10.04	7.56	19.03	6%	2.82(1-3楼租金)	3.5-5.27(1楼租金)	79%	2024
	收益法	出租	10.04	7.06	17.03	6%	2.7(1-3楼租金)	3.3-6.6(1楼租金)	70%	2025

投房名称	评估方法	使用状态	建筑面积(万方)	估值(亿元)	其中：土地估值(亿元)	单价(万元/平)	参照楼面价A(万元/平)	参照楼面价B(万元/平)	参照楼面价C(万元/平)	年份
天津复悦里2期E地块	市场法	空地	9.06	2.44	2.05	0.23	0.25	0.23	0.20	2023
	市场法	空地	9.06	2.42	2.03	0.22	0.24	0.23	0.20	2024
	市场法	空地	9.06	2.39	2.03	0.22	0.24	0.23	0.20	2025

天津复悦里ABC以及D地块商业目前处于对外运营状态，其中ABC地块商铺于2025年启动进行对外散售，截至2025年末，已售面积约4.4万平方米，相应结转投资性房地产成本约4.45亿元，去化率约42%，截至25年年底，剩余待售面积约占历史总存量的50%以上。本期对剩余商铺继续使用收益法进行评估。

天津优质零售市场呈现出“量增价减”的特征。2025年第二季度，市场总存量环比增长1.8%至285.98万平方米，主要得益于路劲屿东城商业广场的新增供应。净吸纳量达到27,383平方米，同比有所增长，表明品牌商扩张意愿仍在。但受消费大环境影响，首层平均租金约为3.3-6.6元/天/平方，选取周边可比案例作为参照物，确定市场价格区间。

可比案例如下：

序号	详细地址	楼层	日租金(元/㎡/天)
1	碗秀山城商铺(中兴天津产业基地店)	1层	3.3
2	绿城·桂语听蘭商铺	1层	4.71

3	绿城桂语听蘭东八道商铺	1层	6.29
---	-------------	----	------

2025年第四季度，天津写字楼与零售物业市场在宏观经济稳步恢复的背景下，整体呈现存量消化、空置率小幅改善的态势，但租金水平仍面临压力。考虑以上原因，对平均租金水平小幅下调，叠加面积减少因素，预测剩余商铺未来现金流入减少，本年相比去年估值减少6.4亿元，ABC地块公允价值变动为1.38亿，D地块公允价值变动为0.5亿。

天津复悦里E地块目前为空置状态，采用市场法进行评估，土地评估单价参考近期同类成交案例的楼面地价，估值整体保持稳定。

综上所述，天津复悦里2025年末估值较2024年减少6.4亿元。其中，ABC地块因启动散售，已售面积结转投资性房地产成本约4.5亿元，剩余部分及D地块因租金水平小幅下调，公允价值减少1.9亿元。项目整体变动与所在区域市场租金调整趋势相符。

(6) 泉州复悦尚柏奥莱

泉州复悦尚柏奥莱项目评估参数如下：

投房名称	评估方法	使用状态	建筑面积(万方)	估值(亿元)	未来现金流(亿元)	折现率	评估租金单价(元/m ² /天)	市场租金单价(元/m ² /天)	评估出租率	年份
泉州复悦尚柏奥莱	收益法	出租	9.96	7.10	20.14	7%	4.34 (平均1楼租金)	4.17- 4.44(1楼租金)	100%	2023
	收益法	出租	9.96	7.16	19.57	7%	4.44 (平均1楼租金)	3.89- 4.67(1楼租金)	100%	2024
	收益法	出租	9.96	6.98	17.09	7%	4.19 (平均1楼租金)	3.95- 4.36(1楼租金)	100%	2025

泉州复悦尚柏奥莱位于泉州市青莲街与安吉南路交叉口，2025年未来现金流较2024年下降主要系2025年签约租金下调所致，整体下调比约2%，同时参考同地区可比租金单价约3.95-4.36元/m²/天之间，以可比案例作为参照物，确定市场价格区间，相较往年略有下调，基本保持稳定。参考可比案例如下：

序号	详细地址	楼层	日租金(元/m ² /天)
1	法美路沿街商铺	1层	4.36
2	温陵北路沿街商铺	1层	3.95
3	宝洲路沿街商铺	1层	4.11

综上所述，受2025签约租金单价下调影响，泉州复悦尚柏奥莱2025年公允价值较2024年下降0.2亿元，降幅约为3%，整体保持稳定，与所在区域市场租金调整趋势及可比案例

价格区间基本一致。

(7) 台州复地吾悦广场

台州复地吾悦广场项目评估参数如下：

投房名称	评估方法	使用状态	建筑面积(万方)	估值(亿元)	未来现金流(亿元)	折现率	评估租金单价(元/m ² /天)	市场租金单价(元/m ² /天)	评估出租率	年份
台州复地吾悦广场	收益法	出租	12.23	5.82	17.47	7%	4.7 (平均1楼租金)	4.17-5.04 (1楼租金)	100%	2023
	收益法	出租	12.23	5.83	16.88	7%	4.77 (平均1楼租金)	4.17-5.33 (1楼租金)	100%	2024
	收益法	出租	12.23	5.71	15.97	7%	4.75 (平均1楼租金)	4.58-4.72 (1楼租金)	100%	2025

台州复地吾悦广场是位于浙江省台州市路桥区会展东路与腾达路交叉口的商业综合体，租金单价与出租率基本保持稳定，2025年略有下滑，同时参考同比地区可比租金单价约4.58-4.72元/m²/天，确定市场价格区间，故该房产估值未有大额变动。

具体参考案例如下：

序号	详细地址	楼层	日租金(元/m ² /天)
1	康平路沿街商铺	1层	4.62
2	广场西路沿街商铺	1层	4.72
3	繁荣街沿街商铺	1层	4.58

综上所述，受租金单价略有下滑影响，台州复地吾悦广场2025年公允价值较2024年下降0.1亿元，降幅约为2%，整体保持稳定，与所在区域市场租金区间及自身运营状况基本匹配，无大幅波动。

(8) 宁波星悦城

宁波星悦城项目评估参数如下：

投房名称	评估方法	使用状态	建筑面积(万方)	估值(亿元)	未来现金流(亿元)	折现率	评估租金单价(元/m ² /天)	市场租金单价(元/m ² /天)	评估出租率	年份
宁波星悦城	收益法	出租	12.78	21.67	55.77	5.8%	5.08	1.8-14	76%	2023
	收益法	出租	12.78	21.41	53.70	5.8%	4.47	1.8-12.8	88%	2024

	收益法	出租	12.78	20.62	50.27	5.8%	3.18	1.8-12.5	77%	2025
--	-----	----	-------	-------	-------	------	------	----------	-----	------

宁波星悦城广场是位于宁波中心城区海曙区的核心地段商业综合体，2025年该商场出租率与签约单价均有不同幅度下跌，同时参考同比地区可比租金单价从2024年7.38元/天/平下跌至7.12元/天/平，故该房产估值初稿下调幅度约4%左右。2025年宁波核心商圈与非核心商圈的商业地产市场均面临租金下行压力，整体市场表现延续了温和调整的态势。供应端宁波商业市场存在存量焕新与增量拓展。一方面，存量商业改造项目如姜山万达广场、ZCORNER转角场等以全新面貌重新亮相；另一方面，前湾盛世里文旅·奥特莱斯等新项目填补区域商业空白。从新增体量来看，宁波商业新增超过40万平方米。尽管部分优质项目凭借区位与运营优势仍能维持稳定，但受消费复苏节奏、市场供应增量等多重因素影响，全市商业地产租金水平仍处于缓步下行通道，核心商圈与非核心商圈的首层租金均呈现环比下降的特征。与此同时，市场正处于存量消化阶段，品牌扩张策略趋于谨慎，空置率虽有小幅改善，但租金端的压力仍将在短期内持续。

综上所述，宁波星悦城项目受宁波商业地产市场租金下行、出租率下降及新增供应持续放量等多重因素影响，宁波星悦城2025年公允价值较2024年下降0.79亿元，降幅约为4%，与所在区域市场整体调整趋势保持一致。

公司其他投资性房地产租金收入情况基本符合预期，经营状况稳定，2023至2025年报告期内整体评估价值保持稳定，未存在较大的公允价值变动。

总体而言，目前经济下行压力，根据国内近几年非住宅类房地产市场情况，房地产市场价格呈现租金下降趋势，招商难度加大，租户承租能力下降。评估范围投资性房地产用途主要以非住宅为主，房地产整体以出租来取得收益受到房地产经济市场的影响较大，因此本次资产测算结果较为合理。上述投资性房地产租金、价格变化与其所在区域市场变化趋势保持一致、未偏离同行业一般水平。

（二）结合报告期公司投资性房地产公允价值下调幅度规模和比例等，详细说明第四季度大幅确认投资性房地产公允价值损失的合理性，前期公允价值确认是否充分。

报告期公司投资性房地产下调幅度为7.6亿，相较于账面金额，下调幅度约3%左右，

本次公允价值下调为评估师初稿数据，第四季度估值下调针对2025年全年情况，前三季度未聘请外部机构对投资性房地产进行评估，主要原因系公司持有的运营类商业地产出租率及租金单价下降，同时评估师也通过参考同地区商业地产整体租金及出租率走势情况综合判断，具体参考上述各个投资性房地产公允价值分析。2023-2024年针对公司持有投资性房地产均聘请专业评估团队出具公允价值评估报告，结合当年持有物业的租金及出租率情况及对标地区商业运营资产市场情况对各投资性房地产做估值确认，前期确认公允价值合理。

（三）分项目列示近三年年末减值存货可变现净值和账面成本的金额，并说明每年年末可变现净值的计算过程、关键假设与参数及其选取依据，包括但不限于预计售价、可售面积、预计销售费用及税金等。

公司计提存货减值准备主要涉及13个项目的具体区位情况，列示如下：

城市	公司名称	公司地址
北京	北京复鑫置业有限公司	北京市通州区通州卫路2号院
佛山	佛山禅曦房地产开发有限公司	佛山市禅城区友祥路2号
合肥	合肥复地复润房地产投资有限公司	安徽省合肥市滨湖区贵州路与云谷路交叉口南
成都	眉山市彭山区铂琅房地产开发有限公司	四川省眉山市彭山区锦江镇牧马社区复地天府湾
南京	南京复邑置业有限公司	玄武区玄武区玄武区红山街道黑墨营101号南北苑东路以东红山南路以北
南通	南通星豫实业发展有限公司	江苏省南通市如东县江海东路与人民路交汇处
苏州	苏州复地豫泓置业有限公司	苏州市相城区黄桥街道永青路266-268号
天津	天津复地鑫宏置业发展有限公司	A地块：天津空港经济区纬一道以南玖邻花园； B地块：天津空港经济区纬一道以南和邻花园； C地块：天津空港经济区纬一道以南
长沙	长沙复地房地产开发有限公司	长沙市开福区湘江中路一段160号复地崑玉府A1、A2栋
珠海	珠海复粤实业发展有限公司	广东省珠海市斗门区秀湖路复地星愉湾
宁波	宁波星馨房地产开发有限公司	浙江省宁波市海曙区柳汀街
宁波	宁波星健资产管理有限公司	浙江省宁波市江北区云飞路99号
长沙	长沙复豫房地产开发有限公司	长沙市岳麓区潇湘北路三段751号复地滨江悦府

公司根据存货成本账面价值与可变现净值测算存货跌价准备。公司的存货在资产负债表日按成本与可变现净值孰低计量，对可变现净值低于存货成本的差额，计提存货跌价准备并计入当期损益。可变现净值按估计售价减去估计完工成本、销售费用和税金后确定。在确定存货的可变现净值时，以取得的确凿证据为基础，同时考虑持有存货的目的以及资产负债表日后事项的影响。上述项目近三年开发产品与开发成本主要的存货减值情况列示如下。

2025年末上述项目开发产品可变现净值和账面成本情况具体如下：

公司名称	已签约/ 未签约	业态	账面成本(亿元)	剩余可售面积(万平)	预计平均售价(元/平)	土地成本销项抵减(元/平)	预计销售费用及税金(元/平)	可变现净值(亿元)	存货跌价损失(亿元)	存货跌价损失合计(亿元)
北京复鑫置业有限公司	未签约	车位	0.36	0.62	4,945.51	22.29	67.26	0.31	0.06	1.11
	未签约	储藏室	0.06	0.04	7,130.63	508.34	371.59	0.03	0.03	
	未签约	公寓	1.40	0.51	23,687.13	971.60	1,234.38	1.19	0.21	
	未签约	商业	2.88	1.22	17,514.28	780.08	908.43	2.12	0.76	
	已签约	公寓	1.07	0.38	27,659.86	971.60	1,505.77	1.02	0.05	
佛山禅曦房地产开发有限公司	未签约	车位	0.37	0.30	9,399.00	-	127.83	0.27	0.10	0.21
	未签约	商业	0.35	0.29	14,987.42	575.93	1,103.07	0.42	-	
	未签约	住宅	0.76	0.62	10,655.61	600.73	784.25	0.65	0.11	
	已签约	商业	0.01	0.01	14,106.33	575.93	1,038.23	0.01	-	
合肥复地复润房地产投资有限公司	未签约	办公楼	0.93	1.07	6,482.85	161.70	41.11	0.71	0.22	0.22
	未签约	储藏室	0.02	0.06	2,943.57	-	18.67	0.02	0.00	
	未签约	商业街	1.02	1.03	10,366.97	166.95	65.75	1.08	-	
眉山市彭山区铂琅房地产开发有限公司	未签约	车位	2.87	13.23	2,202.26	-	32.30	2.87	0.00	0.80
	未签约	商业	0.68	0.85	10,223.94	234.83	4,126.38	0.54	0.15	
	未签约	洋房	0.05	0.06	10,443.00	294.53	4,214.80	0.04	0.01	
	未签约	住宅	1.46	2.00	6,851.97	176.69	2,765.45	0.85	0.61	
	已签约	住宅	0.07	0.10	7,293.17	199.31	2,943.52	0.04	0.03	
南京复邑置业有限公司	未签约	办公楼	1.01	0.42	20,705.97	1,124.10	476.55	0.90	0.11	1.91
	未签约	车位	0.96	1.00	9,089.36	-	134.74	0.89	0.07	
	未签约	储藏室	0.04	0.12	6,422.02	-	147.80	0.08	-	

公司名称	已签约/ 未签约	业态	账面成本(亿元)	剩余可售面积(万平)	预计平均售价(元/平)	土地成本销项抵减(元/平)	预计销售费用及税金(元/平)	可变现净值(亿元)	存货跌价损失(亿元)	存货跌价损失合计(亿元)
	未签约	公寓	3.30	1.82	11,555.79	578.21	265.96	2.16	1.14	
	未签约	商业	2.25	1.01	20,705.97	1,088.99	476.55	2.16	0.09	
	未签约	住宅	0.15	0.04	36,389.96	2,038.01	837.51	0.16	-	
	已签约	公寓	1.71	0.94	12,680.59	578.21	291.84	1.22	0.49	
	已签约	商业	0.04	0.02	18,295.93	1,088.99	421.08	0.04	0.01	
	已签约	住宅	0.05	0.01	37,732.44	2,038.01	868.41	0.06	-	
南通星豫实业发展有限公司	未签约	车位	0.78	3.06	1,356.32	-	17.63	0.41	0.37	0.64
	未签约	公寓	0.92	1.15	5,772.21	208.94	334.04	0.65	0.27	
	未签约	商墅	0.88	1.22	12,714.42	208.94	735.79	1.48	-	
	未签约	商业街	1.75	2.19	12,570.73	208.94	727.48	2.64	-	
	未签约	售楼处	0.03	0.03	12,570.73	208.94	727.48	0.04	-	
	未签约	幼教中心	0.19	0.24	12,570.73	208.94	727.48	0.29	-	
苏州复地豫泓置业有限公司	未签约	车位	0.37	1.11	2,158.66	-	29.36	0.24	0.13	0.34
	未签约	住宅	0.44	0.20	17,365.01	1,136.95	757.11	0.35	0.09	
	已签约	车位	0.18	0.50	1,174.69	-	15.98	0.06	0.12	
	已签约	住宅	0.09	0.04	20,674.91	1,136.95	904.10	0.08	0.00	
天津复地鑫宏置业发展有限公司	未签约	车位	1.22	1.71	1,595.53	-	21.70	0.27	0.95	1.24
	未签约	叠拼	0.77	0.50	11,380.73	672.56	687.91	0.57	0.20	
	未签约	商铺	0.14	0.09	16,284.40	672.56	984.31	0.14	-	
	未签约	洋房	0.32	0.21	11,207.54	636.66	677.44	0.24	0.08	
	已签约	洋房	0.07	0.05	12,887.30	620.04	784.53	0.06	0.01	
长沙复地房地产开发有限公司	未签约	车位	0.49	1.21	3,279.86	-	44.61	0.39	0.10	1.13
	未签约	公寓	2.31	1.43	9,591.74	518.38	505.93	1.37	0.94	
	已签约	公寓	0.27	0.17	10,497.48	518.38	553.71	0.17	0.09	
珠海复粤实业发展有限公司	未签约	车位	0.90	1.03	7,107.82	-	863.01	0.64	0.26	0.45
	未签约	住宅	0.75	0.49	11,392.98	698.51	610.66	0.56	0.19	
	已签约	住宅	0.05	0.03	18,886.07	721.21	1,012.29	0.06	-	
宁波星馨房地产开发有限公司	未签约	办公楼	0.09	0.03	12,831.19	-	461.92	0.04	0.05	0.42
	未签约	车位	0.67	0.48	6,219.44	-	99.51	0.29	0.37	

公司名称	已签约/ 未签约	业态	账面成本(亿元)	剩余可售面积(万平)	预计平均售价(元/平)	土地成本销项抵减(元/平)	预计销售费用及税金(元/平)	可变现净值(亿元)	存货跌价损失(亿元)	存货跌价损失合计(亿元)
司										
宁波星健资产管理有限公司	已签约	公寓	2.50	2.74	5,509.66	-	370.25	1.41	1.10	1.10
长沙复豫房地产开发有限公司	未签约	车位	0.26	0.68	1,679.25	-	22.84	0.11	0.15	0.15
	未签约	商铺	0.01	0.01	10,714.01	499.75	129.43	0.01	0.00	
合计									9.72	

2025年末上述项目开发成本可变现净值和账面成本情况具体如下：

公司名称	已签约/ 未签约	业态	账面成本(亿元)	至完工仍需发生成本(亿元)	总可售面积(万平)	预计平均售价(元/平)	土地成本销项抵减(元/平)	预计销售费用及税金(元/平)	可变现净值(亿元)注1	存货跌价损失(亿元)	存货跌价损失合计(亿元)
合肥复地复润房地产投资有限公司	未签约	办公楼	3.02	0.47	4.16	6,076.13	166.95	45.43	2.11	0.91	0.94
	未签约	车位	0.59	0.08	1.55	4,183.16	-	56.89	0.56	0.03	
	未签约	商业	0.95	0.11	1.45	7,256.88	166.95	46.02	0.96	-	
苏州复地豫泓置业有限公司	未签约	车位	0.74	-	1.99	2,158.66	-	29.36	0.42	0.31	2.06
	未签约	售楼处	0.09	0.02	0.05	8,737.44	1,136.95	380.95	0.02	0.07	
	未签约	住宅	0.34	0.01	0.15	15,937.82	1,136.95	694.89	0.23	0.11	
	已签约	住宅	4.91	0.09	2.10	15,933.28	1,136.95	694.69	3.34	1.57	
珠海复粤实业发展有限公司	未签约	车位	0.11	-	2.19	7,281.20	-	99.02	1.57	-	0.72
	未签约	住宅	1.67	0.56	1.68	9,626.53	697.63	515.98	1.09	0.59	
	已签约	住宅	0.36	0.12	0.36	9,626.53	697.63	515.98	0.23	0.13	
长沙复豫房地产开发有限公司	未签约	公寓	3.20	0.39	2.52	11,528.48	499.75	139.27	2.61	0.59	0.64
	未签约	商铺	0.17	0.01	0.14	10,714.01	499.75	129.43	0.14	0.04	
	已签约	商铺	0.10	0.01	0.08	11,430.37	499.75	138.08	0.09	0.01	
合计									4.36		

2024年末上述项目开发产品可变现净值和账面成本情况具体如下：

公司名称	已签约/ 未签约	业态	账面 成本 (亿 元)	剩余可 售面积 (万平)	预计平均售 价 (元/平)	土地成本 销项抵减 (元/平)	预计销售 费用及税 金(元/ 平)	可变现 净值 (亿元)	存货跌 价损失 (亿元)	存货跌 价损失 合计 (亿 元)
北京复 鑫置 业有 限公 司	未签约	车位	0.57	0.96	8,027.52	22.29	109.17	0.76	-	0.09
	未签约	储藏室	0.11	0.10	13,323.13	402.42	447.66	0.13	-	
	未签约	公寓	4.00	1.43	28,421.92	971.60	954.98	4.05	-	
	未签约	商业	2.92	1.22	23,953.74	780.08	796.96	2.92	0.00	
	已签约	公寓	1.34	0.47	26,868.34	971.60	933.39	1.26	0.09	
佛山禅 曦房 地产 开发 有限 公司	未签约	车位	0.39	0.31	11,741.87	-	159.69	0.36	0.03	0.52
	未签约	妇儿中 心及养 护院	10.98	8.74	13,765.91	121.64	-	12.13	-	
	未签约	商业	0.47	0.32	14,647.15	594.32	669.46	0.46	0.01	
	未签约	住宅	2.19	1.51	11,325.44	593.98	380.53	1.74	0.45	
	已签约	车位	0.01	0.01	9,393.49	-	127.75	0.01	0.00	
	已签约	商业	0.01	0.01	14,106.33	593.98	473.97	0.01	0.00	
	已签约	住宅	0.15	0.10	11,619.93	593.98	405.88	0.12	0.03	
合肥复 地复 润房 地产 投资 有限 公司	未签约	办公楼	0.42	0.56	7,798.17	153.87	262.02	0.43	-	-
	未签约	储藏室	0.03	0.08	3,818.13	-	128.29	0.03	-	
	未签约	商业	0.01	0.01	13,093.58	-	439.94	0.02	-	
	已签约	车位	0.27	0.76	4,176.92	-	140.34	0.31	-	
眉山市 彭山 区铂 琅房 地产 开发 有限 公司	未签约	车位	2.30	10.35	2,254.93	-	32.53	2.30	0.00	0.04
	未签约	商业	0.49	0.56	10,443.00	271.48	1,081.90	0.54	-	
	未签约	洋房	0.05	0.06	10,443.00	294.53	1,081.90	0.06	-	
	未签约	住宅	0.39	0.56	6,806.58	193.23	705.16	0.35	0.04	
	已签约	住宅	0.06	0.09	7,215.39	201.89	748.69	0.06	0.00	
南京复 邑置 业有 限公 司	未签约	车位	0.84	0.75	14,396.06	-	195.79	1.06	-	-
	未签约	储藏室	0.08	0.13	6,422.02	-	215.78	0.08	-	
南通星 豫实 业发 展有 限公 司	未签约	车位	0.84	3.30	2,566.00	-	33.36	0.83	0.01	0.14
	未签约	公寓	0.94	1.18	6,922.71	208.94	228.45	0.81	0.13	
	未签约	商墅	0.96	1.33	11,613.30	208.94	383.24	1.53	-	
	未签约	商业街	1.75	2.19	12,570.64	208.94	414.83	2.71	-	
	未签约	售楼处	0.03	0.03	12,570.64	208.94	414.83	0.04	-	
	未签约	幼教中 心	0.19	0.24	12,570.64	208.94	414.83	0.30	-	
	未签约	住宅	0.55	0.69	9,955.50	208.94	328.53	0.68	-	

公司名称	已签约/ 未签约	业态	账面 成本 (亿 元)	剩余可 售面积 (万平)	预计平均售 价 (元/平)	土地成本 销项抵减 (元/平)	预计销售 费用及税 金(元/ 平)	可变现 净值 (亿元)	存货跌 价损失 (亿元)	存货跌 价损失 合计 (亿 元)
苏州复地豫泓置业有限公司	未签约	办公楼	2.13	1.96	6,748.62	260.90	91.78	1.35	0.78	1.35
	未签约	车位	0.55	1.62	1,403.13	-	19.08	0.22	0.33	
	未签约	住宅	1.47	0.66	18,556.94	1,136.95	623.51	1.26	0.22	
	已签约	住宅	0.24	0.11	19,958.56	1,136.95	673.26	0.23	0.02	
天津复地鑫宏置业发展有限公司	未签约	车位	1.30	3.46	3,988.83	-	54.25	1.36	-	0.41
	未签约	叠拼	0.90	0.56	19,105.00	672.56	641.93	1.08	-	
	未签约	商铺	0.16	0.10	15,542.09	668.17	526.07	0.15	0.00	
	未签约	洋房	1.91	1.24	12,166.31	628.05	408.79	1.54	0.37	
	已签约	洋房	0.33	0.21	13,443.71	637.21	451.71	0.29	0.04	
长沙复地房地产开发有限公司	未签约	车位	0.49	1.21	6,280.55	-	85.42	0.75	-	0.00
	未签约	公寓	3.40	2.18	16,348.62	518.38	616.51	3.54	-	
	已签约	公寓	0.05	0.03	14,490.64	518.38	486.89	0.05	0.00	
珠海复粤实业发展有限公司	已签约	住宅	0.10	0.05	19,040.45	721.21	639.76	0.10	0.00	0.27
	未签约	住宅	0.05	0.03	11,434.78	697.63	384.21	0.04	0.01	
	未签约	车位	0.68	0.68	6,261.63	-	85.16	0.42	0.26	
宁波星馨房地产开发有限公司	未签约	soho	0.03	0.01	13,459.82	-	484.55	0.02	0.01	1.92
	未签约	办公楼	2.72	0.96	12,753.64	-	456.07	1.18	1.53	
	未签约	车位	0.80	0.48	8,943.97	-	143.10	0.42	0.38	
长沙复地豫房地产开发有限公司	未签约	车位	0.36	0.92	3,750.00	-	51.00	0.34	0.02	0.02
	未签约	商铺	0.01	0.01	17,203.00	499.91	750.05	0.01	-	
	已签约	公寓	0.03	0.02	17,531.71	499.91	764.38	0.04	-	
	已签约	住宅	0.02	0.02	14,560.00	499.91	634.82	0.02	-	
宁波星健资产管理有限公司	未签约	公寓	2.39	2.62	13,200.61	-	887.08	3.22	-	-
合计									4.76	

2024年末上述项目开发成本可变现净值和账面成本情况具体如下：

公司名称	已签约/ 未签约	业态披露	账面成本 (亿元)	至完工仍 需发生成本(亿元)	总可售面积(万 平)	预计平均售 价 (元/平)	土地成本 销项抵减 (元/平)	预计销售 费用及税 金(元/ 平)	可变净 值 (亿 元)注 1	存货 跌价 损失 (亿 元)	存货跌 价损失 合计 (亿 元)
合肥复地复润 房地产 投资有 限公司	未签约	办公楼	2.91	1.17	4.83	7,933.02	143.92	130.78	2.67	0.24	0.57
	未签约	车位	0.59	0.02	1.55	4,176.92	-	56.81	0.62	-	
	未签约	商业	0.82	0.24	1.45	7,495.04	166.95	101.93	0.86	-	
	未签约	商业街	0.78	0.09	1.03	10,366.97	-	348.33	0.94	-	
	已签约	办公楼	1.94	0.30	2.66	7,448.11	45.60	101.29	1.66	0.28	
	已签约	商业街	0.40	0.05	0.53	7,495.04	166.95	101.93	0.35	0.05	
眉山市 彭山区 铂琅房 地产开 发有限 公司	未签约	车位	0.31	0.29	2.88	2,303.39	-	31.33	0.36	-	0.33
	未签约	住宅	2.74	0.64	4.69	7,266.28	171.28	752.79	2.49	0.25	
	已签约	住宅	1.72	0.33	2.94	7,270.38	171.28	753.21	1.64	0.08	
南京复 邑置 业有 限公 司	未签约	办公楼	0.79	0.31	0.43	27,522.94	1,124.10	924.77	0.87	-	0.04
	未签约	车位	0.09	0.35	0.58	13,703.23	-	186.36	0.43	-	
	未签约	公寓	4.44	2.52	3.84	20,716.71	578.21	696.08	5.38	-	
	未签约	商业	1.94	0.61	1.09	25,573.13	1,088.99	859.26	2.21	-	
	未签约	住宅	1.24	0.10	0.38	35,180.31	2,038.01	1,182.06	1.27	-	
	已签约	公寓	1.06	0.61	0.92	17,326.70	578.21	189.84	1.02	0.04	
	已签约	商业	0.19	0.06	0.10	25,573.13	1,088.99	859.26	0.21	-	
	已签约	住宅	2.00	0.16	0.61	35,180.31	2,038.01	1,182.06	2.05	-	
苏州复 地豫 泓置 业有 限公 司	未签约	车位	0.74	-	1.99	5,858.52	-	79.68	1.15	-	2.24
	未签约	售楼处	0.10	0.00	0.05	12,000.00	1,136.95	403.20	0.06	0.05	
	未签约	住宅	4.66	0.43	2.19	16,080.16	1,136.95	540.29	3.23	1.43	
	已签约	住宅	2.58	0.24	1.21	16,340.82	1,136.95	549.05	1.82	0.76	
珠海复 粤实 业发 展有 限公 司	已签约	住宅	1.68	0.50	1.64	10,647.87	697.63	357.77	1.30	0.38	0.83
	未签约	住宅	12.58	7.15	14.83	12,731.30	697.63	427.77	12.13	0.45	
	未签约	车位	0.32	-	0.52	7,281.20	-	99.02	0.37	-	
长沙复 豫房 地产 开发 有限 公司	未签约	公寓	3.09	0.15	2.52	17,531.71	499.91	764.38	4.20	-	-
	未签约	商铺	0.18	0.00	0.14	12,585.00	499.91	548.71	0.18	-	
	已签约	商铺	0.09	0.00	0.07	12,585.00	499.91	548.71	0.09	-	
合计										4.01	

2023年末上述项目开发产品可变现净值和账面成本情况具体如下：

公司名称	已签约/未签约	业态	账面成本(亿元)	剩余可售面积(万平)	预计平均售价(元/平)	土地成本销项抵减(元/平)	预计销售费用及税金(元/平)	可变现净值(亿元)	存货跌价损失(亿元)	存货跌价损失合计(亿元)
北京复鑫置业有限公司	未签约	车位	0.57	0.96	7,339.45	22.29	99.82	0.70	-	-
	未签约	储藏室	0.11	0.10	23,038.19	402.42	774.08	0.22	-	
	未签约	公寓	5.72	2.09	31,116.95	971.60	1,045.53	6.50	-	
	未签约	商业	2.78	1.22	24,770.64	780.08	1,008.37	2.99	-	
	已签约	公寓	1.57	0.54	33,951.30	971.60	1,140.76	1.81	-	
佛山禅曦房地产开发有限公司	未签约	车位	0.41	0.33	13,307.45	-	180.98	0.43	-	0.00
	未签约	妇儿中心及养护院	10.98	8.74	13,765.91	121.64	-	12.13	-	
	未签约	商业	0.49	0.31	19,812.63	584.72	665.70	0.61	-	
	未签约	住宅	4.62	2.88	16,528.62	593.98	555.36	4.77	-	
	已签约	商业	0.01	0.01	14,106.33	584.72	473.97	0.01	0.00	
	已签约	住宅	0.07	0.05	17,151.23	593.98	576.28	0.08	-	
合肥复地复润房地产投资有限公司	未签约	办公楼	0.37	0.62	7,992.61	153.87	50.35	0.50	-	0.09
	未签约	商业	0.02	0.03	20,144.32	-	126.91	0.06	-	
	未签约	住宅	0.01	0.01	15,720.94	-	99.04	0.02	-	
	未签约	车位	0.47	1.78	2,177.40	-	19.06	0.38	0.09	
	未签约	储藏室	0.04	0.10	3,669.72	-	23.12	0.04	-	
眉山市彭山区铂琅房地产开发有限公司	未签约	车位	2.30	10.35	2,301.52	-	169.39	2.21	0.10	0.11
	未签约	商业	0.50	0.57	10,175.60	272.12	748.92	0.56	-	
	未签约	洋房	0.07	0.08	10,678.14	294.53	785.91	0.08	-	
	未签约	住宅	0.81	1.16	7,220.23	186.29	533.87	0.80	0.01	
	已签约	住宅	0.21	0.29	7,086.29	202.23	27.01	0.21	0.00	
南京复邑置业有限公司	未签约	车位	0.85	0.77	18,683.45	-	254.09	1.42	-	-
	未签约	储藏室	0.07	0.14	6,422.02	-	215.78	0.09	-	
南通星豫实业发展有限公司	未签约	车位	0.94	3.68	2,566.00	-	33.36	0.93	0.01	0.14
	未签约	公寓	1.02	1.27	6,960.89	208.94	229.71	0.88	0.13	
	未签约	商墅	1.18	1.63	12,110.09	208.94	399.63	1.94	-	
	未签约	商业街	1.81	2.26	13,447.00	208.94	443.75	2.99	-	
	未签约	售楼处	0.03	0.03	13,447.00	208.94	443.75	0.05	-	
	未签约	幼教中心	0.19	0.24	13,447.00	208.94	443.75	0.32	-	

公司名称	已签约/未签约	业态	账面成本(亿元)	剩余可售面积(万平)	预计平均售价(元/平)	土地成本销项抵减(元/平)	预计销售费用及税金(元/平)	可变现净值(亿元)	存货跌价损失(亿元)	存货跌价损失合计(亿元)
	未签约	住宅	0.81	1.01	12,524.81	208.94	413.32	1.24	-	
苏州复地豫泓置业有限公司	未签约	车位	0.93	2.85	5,858.52	-	79.68	1.65	-	0.03
	未签约	住宅	0.96	0.45	21,781.02	1,136.95	731.84	0.99	-	
	已签约	住宅	0.55	0.26	19,571.31	1,136.95	670.62	0.51	0.03	
天津复地鑫宏置业发展有限公司	未签约	车位	1.30	3.46	3,484.91	-	117.09	1.17	0.14	0.31
	未签约	叠拼	1.15	0.79	17,029.34	672.00	572.19	1.35	-	
	未签约	商铺	0.13	0.09	16,660.60	672.00	559.80	0.15	-	
	未签约	洋房	4.15	2.97	13,302.75	626.84	446.97	4.00	0.15	
	已签约	商铺	0.01	0.01	15,633.03	672.00	525.27	0.01	-	
	已签约	洋房	0.30	0.22	12,612.72	672.00	423.79	0.28	0.02	
珠海复粤实业发展有限公司	未签约	住宅	0.19	0.12	16,513.76	701.95	0.47	0.20	-	-
	未签约	车位	0.24	0.39	7,281.20	-	99.02	0.28	-	
宁波星馨房地产开发有限公司	未签约	soho	0.05	0.03	13,618.65	-	490.27	0.03	0.01	1.76
	未签约	办公楼	5.45	1.90	22,175.68	-	798.32	4.07	1.38	
	未签约	车位	0.93	0.56	10,380.89	-	373.71	0.56	0.37	
宁波星健资产管理有限公司	未签约	公寓	2.26	2.47	15,100.82	-	1,014.77	3.48	-	-
长沙复豫房地产开发有限公司	已签约	住宅	0.02	0.02	13,308.90	499.91	447.18	0.02	-	-
	已签约	公寓	0.08	0.06	16,059.80	499.91	539.61	0.10	-	
	未签约	商铺	0.56	0.46	12,844.04	499.91	431.56	0.59	-	
	未签约	公寓	0.49	0.38	16,059.80	499.91	539.61	0.61	-	
合计									2.44	

2023年末上述项目开发成本可变现净值和账面成本情况具体如下：

公司名称	已签约/未签约	业态披露	账面成本(亿元)	至完工仍需发生成本(亿元)	总可售面积(万平)	预计平均售价(元/平)	土地成本销项抵减(元/平)	预计销售费用及税金(元/平)	可变现净值(亿元)注1	存货跌价损失(亿元)	存货跌价损失合计(亿元)
合肥复地复润房地产投资有限公司	未签约	办公楼	4.17	2.45	7.49	9,174.31	166.95	57.80	4.50	-	-
	未签约	售楼处	0.74	0.00	0.49	15,729.36	-	99.09	0.77	-	
	未签约	车位	0.49	0.12	1.55	4,439.30	-	27.97	0.57	-	

公司名称	已签约/ 未签约	业态披露	账面成本 (亿元)	至完工 仍需发生成本 (亿元)	总可售 面积 (万平)	预计平均 售价 (元/平)	土地成本销项 抵减(元/ /平)	预计销售 费用及税金 (元/平)	可变现 净值 (亿元) 注1	存货跌 价损失 (亿元)	存货跌 价损失 合计 (亿 元)
	未签约	商业	0.69	0.36	1.45	9,633.03	-	60.69	1.03	-	
	未签约	商业街	1.08	0.29	1.55	10,366.97	166.95	65.31	1.34	-	
眉山市彭山区铂琅房地产开发有限公司	未签约	车位	0.32	0.53	3.78	3,923.35	-	53.36	0.93	-	-
	未签约	住宅	2.85	1.60	6.54	7,852.74	171.28	577.96	3.27	-	
	已签约	住宅	0.46	0.26	1.08	7,859.83	171.28	578.48	0.54	-	
南京复邑置业有限公司	已签约	公寓	0.33	0.26	0.32	18,403.57	578.14	618.36	0.34	-	-
	已签约	商业	0.30	0.13	0.18	23,421.00	1,096.87	786.95	0.30	-	
	未签约	住宅	2.76	0.76	0.99	41,284.40	2,105.90	1,387.16	3.41	-	
	未签约	公寓	4.53	3.51	4.43	18,348.62	578.14	616.51	4.60	-	
	未签约	商业	1.66	0.73	1.01	34,862.39	1,096.87	1,171.38	2.79	-	
	未签约	办公楼	0.60	0.50	0.42	27,908.26	1,096.87	937.72	0.68	-	
	未签约	车位	0.06	0.38	0.28	18,683.45	-	254.09	0.14	-	
苏州复地豫泓置业有限公司	未签约	办公楼	1.16	1.13	1.96	15,000.00	1,136.95	504.00	1.93	-	-
	未签约	住宅	11.59	1.51	6.10	21,741.52	1,136.95	730.51	11.99	-	
	未签约	车位	1.12	0.03	2.53	5,000.00	-	68.00	1.22	-	
	未签约	商业	0.92	0.90	1.56	15,000.00	1,136.95	204.00	1.58	-	
	未签约	售楼处	0.10	0.00	0.05	22,521.76	1,136.95	756.73	0.10	-	
天津复地鑫宏置业发展有限公司	未签约	洋房	0.82	-	0.54	13,302.75	672.00	446.97	0.73	0.09	0.31
	已签约	洋房	1.06	-	0.69	11,712.31	672.00	393.53	0.83	0.22	
长沙复地房地产开发有限公司	未签约	车位	0.40	0.09	1.21	5,466.00	-	183.66	0.55	-	-
	未签约	公寓	3.98	0.45	3.10	17,954.37	518.38	603.27	5.10	-	
	未签约	商铺	0.59	0.09	0.46	17,308.04	518.38	581.55	0.71	-	
珠海复粤实业发展有限公司	已签约	住宅	5.33	-	3.52	14,962.50	697.63	502.74	5.34	-	-
	未签约	住宅	24.52	10.37	25.24	15,186.40	697.63	510.26	28.43	-	
	未签约	车位	0.48	0.05	0.86	7,281.20	-	99.02	0.57	-	
长沙复地豫房地产开发有限公司	已签约	车位	0.56	0.09	1.58	1,851.83	-	25.18	0.20	0.35	0.36
	未签约	车位	0.46	0.26	2.15	3,304.51	-	44.94	0.44	0.01	
	未签约	商铺	0.38	0.02	0.32	12,844.04	499.91	431.56	0.40	-	

公司名称	已签约/ 未签约	业态 披露	账面 成本 (亿 元)	至完工 仍需发 生成本 (亿元)	总可售 面积 (万平)	预计平均 售价 (元/平)	土地成 本销项 抵减(元 /平)	预计销 售费用 及税金 (元/平)	可变现 净值 (亿元) 注1	存货跌 价损失 (亿元)	存货跌 价损失 合计 (亿 元)
	未签约	公寓	2.60	0.64	2.52	16,059.80	499.91	539.61	3.40	-	
	未签约	办公	3.55	0.33	3.02	15,596.33	499.91	524.04	4.36	-	
合计											0.67

(四) 结合近三年年末相关减值测试时点的项目销售情况、周边可比楼盘售价情况，说明前期选取的预计售价等参数是否具有合理性。

对于已签约项目归属于开发产品部分，公司根据已签约销售价格扣除达到销售所需的中间成本（销售费用及相关税费等）获取可变现净值。对于已签约项目归属于开发成本部分，公司根据已签约销售价格扣除完成建造预期所需发生的剩余成本及达到销售环节所需的中间成本获取可变现净值。

对于未签约的开发产品及开发成本，公司以已签约开发产品和开发成本的可变现净值为参考依据，同时通过第三方房产中介网站以及项目邻区同质的项目销售均价获取为计算可变现净值的预期销售价格，具体如下：

业态	北京复鑫置业有限公司	2025 年末 (万/平方米)	2024 年末 (万/平方米)	2023 年末 (万/平方米)
商业	周边楼盘一手房售价	1-2.2	1.4-2.6	1.5-2.8
商业	计算可变现净值预计售价	1.75	2.39	2.70
公寓	周边楼盘一手房售价	1.8-3	2.2-3.5	3-6
公寓	计算可变现净值预计售价	2.37	2.84	3.11
住宅	周边楼盘一手房售价	0.8-1.5	1-1.6	1.5-2.5
住宅	计算可变现净值预计售价	1.06	1.13	1.65

北京公寓市场2023年政策与入市项目带动成交爆发，价格处于高位；至2024年市场回归理性，客户观望加重。2025年则呈普遍降价去化，以价换量态势。项目所处运河商务区商务型公寓2021-2024年集中入市、持续积压、多项目竞争激烈，去化周期较长。且同年面临大量住宅上新的双重挤压，公寓销售难度进一步提升，导致本项目价格持续下降。

业态	合肥复地复润房地产投资有限公司	2025 年末 (万/平方米)	2024 年末 (万/平方米)	2023 年末 (万/平方米)
办公	周边楼盘一手房售价	0.4-0.8	0.8-1.2	1-1.3
办公	计算可变现净值预计售价	0.61	0.79	0.92

业态	眉山市彭山区铂琅房地产开发有限公司	2025 年末 (万/平方米)	2024 年末 (万/平方米)	2023 年末 (万/平方米)
住宅	周边楼盘一手房售价	0.5-1.3	0.6-1.3	0.8-1.5
住宅	计算可变现净值预计售价	0.68	0.68	0.73

业态	南京复邑置业有限公司	2025 年末 (万/平方米)	2024 年末 (万/平方米)	2023 年末 (万/平方米)
公寓	周边楼盘一手房售价	0.8-1.3	1.3-2.1	1.5-2.2
公寓	计算可变现净值预计售价	1.16	1.73	1.83
办公	周边楼盘一手房售价	2.0-3.0	2.5-3.6	2.7-4.5
办公	计算可变现净值预计售价	2.07	2.75	2.79

南京市公寓市场近五年成交均价逐年下滑，2025年公寓市场整体成交价创历史新低，自2023年到2025年，降幅近30%；截至目前全市公寓存量依据当前去化速度测算，预计去化周期62个月（数据源克而瑞）。2025年项目所处板块内公寓市场受库存高压与竞品低价促销、高佣干扰，导致板块整体均价被拉低。

南京市商铺整体库存量较高，当前市区取证库存达259万m²，去化周期114个月（数据源克而瑞）。项目所处城北板块近三年供应逐年缩减，成交量价齐跌。板块市场库存量约8万方，去化周期约52个月（数据源克而瑞）。本项目商铺尚处起步阶段，周边配套尚不完善，导致价格下降幅度较大。

业态	南通星豫实业发展有限公司	2025 年末 (万/平方米)	2024 年末 (万/平方米)	2023 年末 (万/平方米)
公寓	周边楼盘一手房售价	0.4-0.8	0.5-0.9	0.5-1
公寓	计算可变现净值预计售价	0.58	0.69	0.69

业态	苏州复地豫泓置业有限公司	2025 年末 (万/平方米)	2024 年末 (万/平方米)	2023 年末 (万/平方米)
住宅	周边楼盘一手房售价	1.6-2.2	1.6-2.2	2.1-2.25
住宅	计算可变现净值预计售价	1.59	1.61	2.17

苏州市场2023-2025年新库存增大，但需求逐年减少，导致库存积压，平均去化周期25个月。根据贝壳年报数据显示，2025年新房成交量同比2024年下降32.2%，均价下跌超20%。本项目位于相城区黄桥板块，基础配套设施仍处于发展和完善阶段，与苏州核心区域存在一定差距。随着苏州市商品房市场下行，加上本板块无利好支撑，板块内项目受此影响，亦加剧了价格的下滑。

业态	长沙复地房地产开发有限公司	2025 年末 (万/平方米)	2024 年末 (万/平方米)	2023 年末 (万/平方米)
商业大平层	周边楼盘一手房售价	0.7-1.2	1.5-2	1.1-2.5
商业大平层	计算可变现净值预计售价	0.96	1.63	1.80

2023年长沙住宅限购政策全面放开，类住商业产品受到严重冲击。2025年商业大平层较2024年、2023年同期成交量分别下跌超40%，市场持续探底。2025年多项目成交均价下滑幅度近30%，项目所处板块为开福区中心板块，2025年起市中心高质价比住宅项目集中推售，商办产品价格体系遭受冲击，本项目亦受此影响价格持续下探。

业态	珠海复粤实业发展有限公司	2025 年末 (万/平方米)	2024 年末 (万/平方米)	2023 年末 (万/平方米)
住宅	周边楼盘一手房售价	0.7-1.4	1.1-1.5	1.2-2
住宅	计算可变现净值预计售价	0.96	1.25	1.52

珠海项目受区域内住宅供应量大幅攀升及板块内同质化竞争加剧的影响，珠海西部重点开发板块市场价格承压明显。根据克尔瑞数据显示，项目所在板块周边楼盘一手房售价呈现显著下行趋势：价格区间由2024年的 1.1-1.5万元/平方米，下移至2025年的0.7-1.4万元/平方米。整体来看，该区域房价低价位段不断下探，受此大环境拖累，项目2023-2025年销售价格亦被迫随市调整，呈持续下降态势。

业态	宁波星馨房地产开发有限公司	2025 年末 (万/平方米)	2024 年末 (万/平方米)	2023 年末 (万/平方米)
办公	周边楼盘一手房售价	0.8-1.6	0.8-2.6	1.5-2.5
办公	计算可变现净值预计售价	1.28	1.27	2.21

业态	宁波星健资产管理有限公司	2025 年末 (万/平方米)	2024 年末 (万/平方米)	2023 年末 (万/平方米)

公寓	周边楼盘一手房售价	0.8-2.4	0.9-2.4	1.0-2.4
公寓	计算可变现净值预计售价	0.53	1.33	1.54

宁波项目养老公寓，实际为居住功能为主，宁波市近三年新建商品房销售价格持续下降。项目所在江北区公寓销售降幅更超过新建商品房销售降幅。市场对配有相关医疗服务的养老公寓需求近3年趋于理性，叠加房地产市场整体下行的影响，销售进度缓慢售价下跌明显。

业态	长沙复豫房地产开发有限公司	2025年末 (万/平方米)	2024年末 (万/平方米)	2023年末 (万/平方米)
公寓	周边楼盘一手房售价	1.1-1.8	1.5-2.8	1.7-3.5
公寓	计算可变现净值预计售价	1.15	1.75	1.75

长沙复豫项目所处板块为岳麓区金融中心板块，受周边住宅老规项目持续下降，新规住宅项目陆续推出，持续分流客群影响。客户对公寓价格预期进一步降低，成交持续低迷，多项目月度无成交导致项目采取以价换量方式促进销售。

业态	天津复地鑫宏置业发展有限公司	2025年末 (万/平方米)	2024年末 (万/平方米)	2023年末 (万/平方米)
洋房	周边楼盘一手房售价	1.2-2.4	1.3-3.5	1.3-4
洋房	计算可变现净值预计售价	1.12	1.22	1.33

(五) 结合前述问题，分析以前年度存货跌价准备计提的充分性和准确性，说明是否存在前期应计提未计提的情形。

每年底公司对存货减值损失的计提进行专项流程，关注长期因积压可能存在减值的情况，分析减值准备计提的充分性，对用于计算可变现净值的相关数据进行有效评估，如预算、与开发产品邻近区域、同质项目的市场价格、销售费用与税项，并对其可收回金额和跌价准备期末余额进行了测算，检查分析可变现净值的合理性，评估存货跌价准备计提的准确性的同时，在财务报表中对存货跌价准备进行充分的披露。

近年来，受房地产行业宏观调控政策持续及信贷环境整体收紧的影响，市场普遍面临新房销售节奏放缓、价格下行压力显现的局面。为应对市场变化，加速存货去化、盘活资产并保障现金流，公司依据不同区域市场的具体环境，制定了针对性的销售策略与

管理举措。在此背景下，公司每年均对存货项目进行复核，对于预计可变现净值低于账面成本的项目，严格按照两者之间的差额计提存货跌价准备。

综合上述分析，公司已建立了规范的存货减值评估流程，并在执行过程中对关键估计参数进行了评估。面对市场环境变化，公司亦采取了积极的应对措施，并基于会计准则持续评估存货的可变现净值。以前年度存货跌价准备的计提是充分且准确的，未发现存在前期应计提而未计提的情形。

三、关于商誉减值。公司业绩预告称，拟对部分存在减值迹象的商誉计提资产减值准备，具体计提金额以最终审定数据为准。根据前期公司定期报告，2023年、2024年及2025年前三季度，公司商誉期末账面价值分别为14.94亿元、10.70亿元、10.70亿元。请公司：

(1) 结合主要商誉资产组经营情况，说明本期商誉减值测试的主要假设、关键参数及确认依据、计算过程；(2) 对2023年以来的各年商誉减值测试过程与本次商誉减值测试过程进行对比，就营业收入、净利润及其增长率、费用率、折现率等重大预测假设和参数的差异进行量化分析，说明产生差异的原因、识别差异的时间，以及参数确定的依据和合理性；(3) 结合近年经营业绩变化以及对未来经营业绩的预测，充分说明报告期计提大额商誉减值的原因及合理性，前期商誉减值计提是否充分。

公司回复：

(一) 结合主要商誉资产组经营情况，说明本期商誉减值测试的主要假设、关键参数及确认依据、计算过程。

1、商誉资产组经营情况

公司商誉主要集中在商业经营管理与租赁经营、美丽健康、文化饮食、复悦生活及珠宝时尚五大板块，具体如下：

商誉主体	商誉资产组经营情况及资产组认定依据	资产组认定是否发生变化
WEI	由WEI化妆品研发、生产与销售业务资产组的长期资产构成，根据业务类型分类为化妆品经营分部，定位为东方草本智慧养肤的高端护肤品牌	否
AHAVA-DeadSeaLaboratoriesLtd.	由AHAVA化妆品研发、生产与销售业务资产组的长期资产构成，根据业务类型分类为化妆品经营分部，位于以色列的化妆品公司，专注于研发、生产和销售以死海矿物质为核心的护肤产品	否

商誉主体	商誉资产组经营情况及资产组认定依据	资产组认定是否发生变化
如意情生物科技股份有限公司	由菌菇生产及销售业务资产组的长期资产构成，根据业务类型分类为食品经营分部，以金针菇和鹿茸菇为核心品类，是专注于食用菌工厂化、智能化生产与销售的现代化农业公司	否
苏州松鹤楼饮食文化有限公司	由观前街商业地产出租及经营管理业务资产组的长期资产构成，根据业务类型分类为商业经营管理与租赁经营分部，资产组商业街位于苏州观前街	否
DJULA. SAS	由DJULA珠宝设计与销售业务资产组的长期资产构成，根据业务类型分类为珠宝时尚经营分部，为法国轻奢设计师珠宝品牌	否
上海确诚房地产有限公司	由金豫商厦商业地产出租及经营管理业务资产组的长期资产构成，根据业务类型分类为商业经营管理与租赁经营分部，地理位置位于上海市黄浦区方浜中路的一座商业综合体，是“大豫园片区”升级计划中的核心组成部分	否
上海新元房地产开发经营有限公司	由上海滩大厦商业地产出租及经营管理业务资产组的长期资产构成，根据业务类型分类为商业经营管理与租赁经营分部，地理位置位于上海市黄浦区人民路388号	否

上表中可见，公司与商誉相关的资产组主要由商业地产出租与经营管理业务，以及产品研发、生产与销售业务相关的长期资产构成。各资产组均按业务类型及相关长期资产组合进行划分。近三年内，公司对于商誉资产组的认定保持一致，未发生变更。

2、本期商誉减值测试的主要假设、关键参数及确认依据、计算过程

(1) 本期主要商誉的主要假设、关键参数及确认依据

公司进行商誉减值测试时，主要基于以下三项基本假设：其一、宏观经济环境保持稳定；其二、被评估资产组持续经营；其三、与经营相关的政策、利率、税率等外部参数无重大变动。关键参数的确定依据系基于经管理层对于未来经营预测数据，并结合历史数据、行业发展趋势进行合理性分析，采用WACC模型测算折现率。在此假设基础上，公司选用适当的估值方法，确定预测期、增长率、折现率等关键参数，并明确其依据。通过计算商誉所在资产组的可收回金额，并将其与账面价值进行比较，以判断是否发生减值及计提相应准备。

模型适用公式及参数具体如下：

$$\textcircled{1} WACC = R_e \times E / (D+E) + R_d \times (1-T) \times D / (D+E)$$

其中：WACC：加权平均资本成本

R_e ：股权期望报酬率

R_d ：债权期望报酬率

E：股权价值

D：债权价值

T：所得税税率

$$\textcircled{2}R_e=R_f+\beta\times(R_m-R_f)+\varepsilon$$

其中： R_f ：无风险利率

β ：股权系统性风险调整系数

R_m ：市场收益率

(R_m-R_f) ：市场风险溢价

ε ：特定风险报酬率

近三年，公司所依据的主要假设、所选用的估值方法、关键参数及其确认依据均未发生重大变化，减值测试过程保持了一致性与连续性。具体如下：

单位：万元

商誉主体	减值方法	减值测算方式
苏州松鹤楼饮食文化有限公司	收益法	可收回金额按预计未来现金流量的现值确定
如意情生物科技股份有限公司	收益法	可收回金额按预计未来现金流量的现值确定
AHAVA-DeadSeaLaboratoriesLtd.	收益法	可收回金额按预计未来现金流量的现值确定
WEI	收益法	可收回金额按预计未来现金流量的现值确定
DJULA. SAS	收益法	可收回金额按预计未来现金流量的现值确定
上海确诚房地产有限公司	假开法	可收回金额按照公允价值减去处置费用的净额
上海新元房地产开发经营有限公司	市场法	可收回金额按照公允价值减去处置费用的净额
其他主体	收益法	可收回金额按预计未来现金流量的现值确定

续

商誉主体	预测期的关键参数	2025 年度预测以后年度
苏州松鹤楼饮食文化有限公司	折现率	6.50%
	收入增长率	3.10%-30.71%
如意情生物科技股份有限公司	折现率	10.50%
	收入增长率	3.73%-14.56%
AHAVA-DeadSeaLaboratoriesLtd.	折现率	12.59%
	收入增长率	6.85%-45.47%
WEI	折现率	14.17%
	收入增长率	4.91%-72.33%
DJULA. SAS	折现率	15.17%
	收入增长率	10.00%-95.00%

(2) 本期主要商誉的计算过程

商誉主体	归母比例	包含全额商誉的资产组账面价值	可收回金额	商誉减值金额	归属于母公司的商誉减值损失
------	------	----------------	-------	--------	---------------

商誉主体	归母比例	包含全额商誉的资产组账面价值	可收回金额	商誉减值金额	归属于母公司的商誉减值损失
苏州松鹤楼饮食文化有限公司	100.00%	150,751.75	174,754.76		
上海确诚房地产有限公司	100.00%	96,592.54	118,394.02		
上海新元房地产开发经营有限公司	100.00%	150,001.35	144,411.61	-5,589.74	-5,589.74
如意情科技股份有限公司	55.50%	139,733.33	115,300.00	-24,433.33	-13,560.50
AHAVA-Dead Sea Laboratories Ltd.	100.00%	48,182.85	38,200.00	-9,982.85	-9,982.85
WEI	68.00%	49,374.95	49,800.00		
DJULA.SAS	55.40%	22,485.39	13,200.00	-5,167.58	-2,862.84

公司根据《企业会计准则第8号——资产减值》的相关要求，结合商誉初始确认时的情况，根据不同商誉资产组经营情况采用市场比较法和现金流量折现法进行商誉减值测试，估计其可收回金额。减值测试结果表明资产的可收回金额低于其账面价值的，按其差额计提减值准备并计入减值损失。

(二) 对2023年以来的各年商誉减值测试过程与本次商誉减值测试过程进行对比，就营业收入、净利润及其增长率、费用率、折现率等重大预测假设和参数的差异进行量化分析，说明产生差异的原因、识别差异的时间，以及参数确定的依据和合理性。

1、商誉重大预测假设和参数的差异进行量化分析

(1) 苏州松鹤楼饮食文化有限公司（下称：松鹤楼文化）

表1：松鹤楼文化营业收入预测与实际对比

单位：万元

预测基准年	预测目标年	预测收入(A)	实际收入(B)	绝对偏差(B-A)	相对偏差(B-A)/A
2023年测试	2024年	5,959	6,100	142	2.38%
2024年测试	2025年	7,067	5,508	-1,559	-22.06%

表2：松鹤楼文化净利润预测与实际对比

单位：万元

预测基准年	预测目标年	预测税前净利润(A)	实际税前净利润(B) _注	绝对偏差(B-A)	相对偏差(B-A)/A
-------	-------	------------	-------------------------	-----------	-------------

预测基准年	预测目标年	预测税前净利润(A)	实际税前净利润(B) _注	绝对偏差(B-A)	相对偏差(B-A)/A
2023年测试	2024年	4,474	4,346	-128	-2.87%
2024年测试	2025年	5,756	3,624	-2,132	-37.04%

注：公司实际净利润已还原预测口径净利润。

表3：松鹤楼文化费用率预测与实际对比

预测基准年	预测目标年	预测销售费用率	实际销售费用率	预测管理费用率	实际管理费用率
2023年测试	2024年	0.00%	0.00%	15.09%	10.64%
2024年测试	2025年	0.00%	0.00%	5.52%	7.90%

1) 折现率

松鹤楼文化折现率的确定是根据加权平均资本成本（WACC）方法计算得出，近三年未发生变化，以2025年度为例，计算过程具体如下：

①R_e股权期望报酬率的确定

(a) R_f无风险利率的确定

无风险利率是对资金时间价值的补偿。公司选取剩余到期年限10年期的中国国债到期收益率作为无风险利率，按月更新。数据来源为中评协网上发布的、由中央国债登记结算公司（CCDC）提供的中国国债收益率（到期）曲线，选取评估基准日当月公告的10年期到期收益率均值计算。根据2025年12月中央国债登记结算公司发布的数据，评估基准日中国市场无风险利率R_f为1.84%。

(b) (R_m-R_f) 市场风险溢价的确定

市场风险溢价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。公司的主要经营业务在中国境内，因此利用中国的证券市场指数的历史风险溢价数据进行测算。

公司选用中国证券市场具有代表性的沪深300指数作为中国市场收益率指标。借助同花顺资讯金融终端，以沪深300指数12个月的月收盘点位均值确定当年的年均收盘点位。考虑到几何平均收益率能更好地反映中国证券市场收益率的长期趋势，采用几何平均收益率估算的最近10年的各年市场风险溢价，经数据处理分析后的均值作为本次评估的市场风险溢价。

通过上述测算，结合2025年底市场数据，公司评估市场风险溢价（ $R_m - R_f$ ）取值为3.50%。

(c) β 股权系统性风险调整系数的确定

股权系统性风险调整系数是衡量公司相对于资本市场整体回报的风险溢价程度。样本人的选择，通常选择与被评估公司在同一行业或受同一经济因素影响的上市公司作为参考公司。公司属于商业地产运营行业。因此，公司选取了商业地产运营领域的三家代表性上市公司新城控股、龙湖集团、华润万象生活作为可比公司，通过同花顺资讯金融终端查询了其原始 β 值，将参考公司有财务杠杆的原始 β 系数换算为无财务杠杆的原始 β 系数。

其计算公式：

$$\text{剔除杠杆的原始 } \beta = \text{原始 } \beta / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

参考公司的平均财务杠杆（D/E）为28.33%，剔除杠杆的原始 β 均值0.620。根据公司自身的资本结构，目标财务杠杆D/E=39%/61% \approx 0.6609，所得税率T按25%计算，则加载财务杠杆后的 β 系数为：

$$\beta = 0.620 \times [1 + (1 - 25\%) \times 0.6609] = 0.620 \times [1 + 0.75 \times 0.6609] = 0.620 \times 1.495675 = 0.9273, \text{取整为} 0.93。$$

(d) ϵ 特定风险报酬率的确定

公司特定风险报酬率，是公司股东对所承担的与其它公司不同风险因而对投资回报率额外要求的期望。

特定风险报酬率：公司位于苏州观前街核心商圈，主营商铺出租业务，周边汇聚了采芝斋、黄天源、稻香村、松鹤楼等众多老字号品牌，商业氛围成熟。公司核心资产为观前街区域商业物业，经营历史悠久，客户群体稳定，出租率保持较高水平。但与全国性商业地产运营商相比，公司经营区域相对集中，存在一定的地域集中风险；同时，考虑到商业地产市场竞争加剧及消费趋势变化对租金水平的潜在影响，存在一定的经营不确定性风险。综合上述因素，确定公司特定风险报酬率为2.00%。

$$R_e = 1.84\% + 3.50\% \times 0.93 + 2.00\% = 7.10\% \text{（保留两位小数）}$$

② R_d 债权期望报酬率的确定

债权期望报酬率是企业债务融资的资本成本，本处采用税前口径。根据公司提供的财务数据，参考上市公司平均融资成本，以5.60%作为被评估单位 R_a 债权期望报酬率。

③ WACC 加权平均资本成本的确定

结合公司未来盈利情况、管理层未来的筹资策略，参考公司实际资本结构确定目标资本结构比率。

则：

$$\begin{aligned} WACC &= R_e \times E / (D+E) + R_d \times (1-T) \times D / (D+E) \\ &= 7.00\% \times 60.21\% + 5.60\% \times 39.79\% \\ &= 6.50\% \text{（保留两位小数）} \end{aligned}$$

根据上述过程测算出资产组组合的税后自由现金流、税后折现率及税前自由现金流，可以建立等比公式，采用迭代计算的方式，最终测得资产组组合的税前折现率为6.50%。

④近三年折现率变动分析

松鹤楼商业街位于苏州核心商圈观前街，近三年加权平均出租率分别为100.00%、98.31%、98.85%，连续三年接近满租的优异表现，其中：肯德基、吉泰连锁酒店、苏地人家、王四酒家等重要租户均为常驻客户，租金收入保持稳定。观前街周边除了传统的餐饮零售，还逐步新增了科技体验、特色住宿、文化演艺和休闲娱乐等多种功能，整个商圈已初步形成了“可观、可游、可品”的综合性体验，周边市场业态呈良性发展。因此，公司基于市场业态，松鹤楼经营情况和风险综合判断，折现率各计算参数的变动不大。最终计算并确定近三年折现率均为6.50%。

2) 收入预测与实际偏差

公司在进行收入预测时，将租金自然增长率的核心参数设定为3.0%。该参数的确定主要基于两方面依据：一是商务租赁的市场实践，即合同中通常会根据商铺位置、面积及租赁时长等因素，设定2.5%至5.0%不等的年度增长率；二是公司历史经营数据的统计规律，数据显示3%是过往履约过程中“出现频次最高”的增长率。基于2023年及2024年的良好经营状况，公司计划通过“切铺”（即分拆或调整商铺面积）的方式，进一步挖掘租金增量以提升营业收入。然而，在实际操作中，2025年切铺后导致大量短期合同（为期3至6个月）增加。叠加公司为扶持在营商户而实施的短期租金减免政策，双重因素共同作用下，整体收入增长最终未能达到预期水平。

综上所述，尽管近几年松鹤楼文化经营业绩有所下滑，其可回收金额有所减少，但仍高于商誉资产组的账面价值，因此未出现减值迹象。

(2) 如意情生物科技股份有限公司（下称：如意情）

表1：如意情营业收入预测与实际对比

单位：万元

预测基准年	预测目标年	预测收入 (A)	实际收入 (B)	绝对偏差 (B-A)	相对偏差 (B-A)/A
2023年测试	2024年	99,935	63,540	-36,395	-36.42%
2024年测试	2025年	70,200	68,023	-2,177	-3.10%

表2：如意情净利润预测与实际对比

单位：万元

预测基准年	预测目标年	预测净利润 (A)	实际净利润 (B)	绝对偏差 (B-A)	相对偏差 (B-A)/A
2023年测试	2024年	5,225	-13,581	-18,806	-359.93%
2024年测试	2025年	-9,056	-7,770	1,286	-14.20%

表3：如意情费用率预测与实际对比

预测基准年	预测目标年	预测销售费用率	实际销售费用率	预测管理费用率	实际管理费用率
2023年测试	2024年	1.08%	1.10%	5.94%	7.71%
2024年测试	2025年	0.46%	0.32%	6.49%	6.21%

1) 折现率

如意情折现率的确定是根据加权平均资本成本（WACC）方法计算得出，近三年未发生变化，以2025年度为例，计算过程具体如下：

① R_e 股权期望报酬率的确定

(a) R_f 无风险利率的确定

无风险利率是对资金时间价值的补偿。公司选取剩余到期年限10年期的中国国债到期收益率作为无风险利率，按月更新。数据来源为中评协网上发布的、由中央国债登记结算公司（CCDC）提供的中国国债收益率（到期）曲线，选取评估基准日当月公告的10年期到期收益率均值计算，即在评估基准日中国市场无风险利率 R_f 为1.84%。

(b) $(R_m - R_f)$ 市场风险溢价的确定

市场风险溢价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。市场风险溢价通常可以利用市场的历史风险溢价数据进行测算。公司的主要经营业务在中国境内，因此，公司利用中国的证券市场指数的历史风险溢价数据计算。

公司选用中国证券市场具有代表性的沪深300指数为中国市场收益率指标。借助同花顺资讯金融终端，以沪深300指数12个月的月收盘点位均值确定当年的年均收盘点位。按沪深300基日到当年年均收盘点位的算术平均收益率或者几何平均收益率确定当年的市场收益率 R_m ，再与当年无风险收益率比较，得到中国证券市场各年的市场风险溢价。

考虑到几何平均收益率能更好的反映中国证券市场收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的最近10年的各年市场风险溢价，经数据处理分析后的均值作为本次评估的市场风险溢价 $(R_m - R_f)$ 。

通过上述测算，公司评估市场风险溢价 $(R_m - R_f)$ 取值为5.99%。

(c) β 股权系统性风险调整系数的确定

股权系统性风险调整系数是衡量公司相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。样本公司的选择，通常来说选择与被评估公司在同一行业或受同一经济因素影响的上市公司作为参考公司，且尽量选择与被评估公司在同一国家或地区的企业作为参考公司。公司选取了类似行业的三家上市公司，通过同花顺资讯金融终端查询了其原始 β 值，将参考公司有财务杠杆的原始 β 系数换算为无财务杠杆的原始 β 系数。

其计算公式：

$$\text{剔除杠杆的原始}\beta = \text{原始}\beta / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

参考公司具体如下：

企业简称	付息债务D/ 所有者权益E	所得税率T	剔除杠杆调整系 数	原始 β	剔除财务杠杆的 原始 β
众兴菌业	44.03%	0.00%	1.4403	0.8330	0.5783
雪榕生物	34.93%	25.00%	1.2620	1.0305	0.8166
华绿生物	34.93%	15.00%	1.1365	0.9570	0.8421
平均值	31.67%	13.00%	1.2796	0.9402	0.7457

参考公司的平均财务杠杆（D/E）为31.67%，剔除杠杆的原始β均值0.7457，按照平均财务杠杆系数换算调整后β为0.9879。

注：可比上市公司β值计算，标的指数选取上证指数/沪深300，计算周期按照周，观察值点数为169。

(d) ε 特定风险报酬率的确定

公司特定风险报酬率，是公司股东对所承担的与其它公司不同风险因而对投资回报率额外要求的期望。

特定风险报酬率：食用菌行业是资产和技术密集型行业，目前该行业处于快速发展阶段，其客户的质量对商誉减值测试相关资产组产权持有单位发展至关重要，具有一定的经营风险；商誉资产组所在企业相比于上市公司而言规模较小，存在一定的规模风险；公司需要投入一定的资金完成剩余机架和设备的采购，存在一定的财务风险。因此，综合上述因素确定公司特定风险报酬率为5.00%。

综上，股权期望报酬率 $R_e=1.84\%+5.99\%\times 0.9879+5.00\%=12.80\%$ （保留两位小数）

② R_d 债权期望报酬率的确定

债权期望报酬率是企业债务融资的资本成本。

公司按照五年期银行贷款市场报价利率3.50%作为被评估单位 R_d 债权期望报酬率。

③WACC加权平均资本成本的确定

结合公司未来盈利情况、管理层未来的筹资策略，确定上市公司平均资本结构为企业目标资本结构比率，经换算后的D/(D+E)和E/(D+E)如下表：

目标D/E	D/(D+E)	E/(D+E)=1-D/(D+E)
31.67%	24.05%	75.95%

则：

$$WACC=R_e \times E/(D+E)+R_d \times (1-T) \times D/(D+E)$$

$$=10.50\% \text{（保留一位小数）}$$

公司采用的加权平均资本成本为10.50%，即折现率为10.50%。根据上述过程测算出资产组组合的税后自由现金流、税后折现率及税前自由现金流，可以建立等比公式，采用迭代计算的方式，最终测得资产组组合的税前折现率为10.50%。

④近三年折现率变动分析

公司通过上述方法，计算出自2023年至2025年的折现率分别为10.76%、8.65%和10.50%。近三年折现率呈U型的变动趋势主要与如意情在2024年进行鹿茸菇转型相关，随

着金针菇市场价格持续下降，在公司2023年金针菇销售未达预期时，如意情及时调整了相关参数，并在2024年全面转型鹿茸菇，又由于菌菇类生长周期较短，公司于2024年当年基本完成产品结构的转型。如意情在2024年度的经营业绩基础上，评价了菌菇市场价格走势和鹿茸菇的产值，在选取了其他同行业可比上市公司的经营数据后，再次调整了无风险利率和 β 系数，经计算后，2025年度的折现率基本回归2023年度的水平。综上，如意情近三年的折现率变动是紧跟转型进度，其变动是符合趋势的。

2) 收入预测与实际偏差

2024年预测值和实际出现较大的偏差。主要原因系：如意情主要从事食用菌菇业务。近几年食用菌菇的市场需求持续增长，但产品同质化竞争激烈，市场金针菇价格近年持续下行。加之该行业资本投入大，水电、人工等固定成本高，导致产品毛利下降、市场份额受到挤压，公司难以实现盈利。为摆脱金针菇市场的激烈竞争，公司自2024年起转型生产鹿茸菇。该转型致使2024年实际经营成果未达预期，与商誉相关的资产组出现减值迹象。2024年度，公司据此测算了资产组可收回金额，经与账面价值比较，计提了相应的商誉减值准备。同时，公司对预测参数进行了调整，2025年的整体偏差处于合理区间。

综上，如意情2024年计提商誉减值11,468.68万元，主要是基于公司主动应对行业困境所实施的产品战略转型。面对金针菇市场价格持续下行的压力，公司于2024年全面转向鹿茸菇生产，这一结构性调整导致当年经营业绩与原预测出现较大偏差，从而触发了较大规模的减值计提，集中释放了转型过程中的经营风险。进入2025年，随着鹿茸菇业务逐步步入正轨，公司整体经营情况有所好转，但实际经营成果与原有预测仍存在一定差距。基于此，公司按照会计准则要求重新测算资产组可收回金额，并据此在2025年末计提商誉减值准备2,091.81万元。该金额较2024年大幅减少9,376.87万元，减值规模明显减少，反映出转型初期的经营波动正在趋于平稳，公司对未来现金流预测的偏差已进入合理区间，商誉减值的计提是合理且充分的。

(3) AHAVA-Dead Sea Laboratories Ltd. (下称：AHAVA)

表1：AHAVA营业收入预测与实际对比

单位：万元

预测基准年	预测目标年	预测收入 (A)	实际收入 (B)	绝对偏差 (B-A)	相对偏差 (B-A)/A
2023年测试	2024年	30,833	22,826	-8,007	-25.97%
2024年测试	2025年	30,566	17,994	-12,572	-41.13%

表2：AHAVA净利润预测与实际对比

单位：万元

预测基准年	预测目标年	预测净利润 (A)	实际净利润 (B)	绝对偏差 (B-A)	相对偏差 (B-A)/A
2023年测试	2024年	1,067	-2,046	-3,113	-291.74%
2024年测试	2025年	-141	-5,733	-5,592	-3965.96%

表3：AHAVA费用率预测与实际对比

预测基准年	预测目标年	预测销售费用率	实际销售费用率	预测管理费用率	实际管理费用率
2023年测试	2024年	41.79%	43.15%	20.51%	19.53%
2024年测试	2025年	41.85%	54.76%	20.56%	22.32%

1) 折现率

AHAVA折现率的确定是根据加权平均资本成本（WACC）方法计算得出，近三年未发生变化，以2025年度为例，计算过程具体如下：

① R_e 股权期望报酬率的确定

(a) R_f 无风险利率的确定

无风险利率是对资金时间价值的补偿。公司选取剩余到期年限10年期的以色列国债到期收益率作为无风险利率，按日更新。数据来源为英为财经网上发布的以色列国债收益率收盘历史数据，选取估值基准日当日公告的10年期到期收益率收盘值计算，即在估值基准日以色列市场无风险利率 R_f 为3.91%。

(b) $(R_m - R_f)$ 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是投资者所要求的高于无风险利率的回报率。

公司采用美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家Aswath Damodaran的

方法，通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整，得到以色列的市场的风险溢价。

以色列市场风险溢价计算公式为：

以色列市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价

其中：成熟股票市场的风险溢价取1928-2024年美国股票与国债的算术平均收益差，计算求得该值为7.00%；国家风险溢价参考AswathDamodaran对全球各国的国家风险溢价的研究数据，选用以色列的国家风险溢价系数为2.13%。

以色列市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价（美国市场）+以色列的国家风险溢价=7.00%+2.13%=9.13%，即当前以色列市场风险溢价为9.13%。

(c) β 股权系统性风险调整系数的确定

股权系统性风险调整系数是衡量公司相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。公司选取了类似行业的三家上市公司，通过同花顺资讯金融终端查询了其原始 β 值，将参考公司有财务杠杆 β 系数换算为无财务杠杆 β 系数。

其计算公式：

剔除杠杆原始 β =原始 β / [1+ (1-T) × D/E]

参考公司具体如下：

企业简称	付息债务D/ 所有者权益E	所得税率T	剔除杠杆调整 系数	原始 β	剔除财务杠杆的原始 β
科蒂	17.81%	21.0%	1.1407	1.0544	0.9243
雅诗兰黛	19.75%	21.0%	1.1560	1.3247	1.1459
EdgewellPersonal	179.31%	21.0%	2.4166	0.8714	0.3606
平均值	72.29%	21.0%	1.5711	1.0835	0.8103

参考公司的平均财务杠杆（D/E）为72.29%，剔除杠杆原始 β 均值0.8103，按照平均财务杠杆系数换算为被估值单位目标财务杠杆调整后 β 为1.1918。

注：可比上市公司 β 值计算，标的指数选取道琼斯工业平均，计算周期按照月，观察值点数为48。

(d) ϵ 特定风险报酬率的确定

公司特定风险报酬率，是公司股东对所承担的与其它公司不同风险因而对投资回报

率额外要求的期望。

特定风险报酬率：化妆品行业是资产和技术密集型行业，目前该行业处于快速发展阶段，其客户的质量对被估值单位发展至关重要，具有一定的经营风险；公司相比于其他上市公司而言规模较小，存在一定的规模风险。因此，综合上述因素确定公司特定风险报酬率为1.50%。即特定风险报酬率为1.50%。

综上，股权期望报酬率 $R_e=3.91\%+9.13\% \times 1.1918+1.50\%=16.30\%$ （保留两位小数）。

②Rd债权期望报酬率的确定

债权期望报酬率是企业债务融资的资本成本。

公司按照以色列央行基准利率4.25%作为被估值单位Rd债权期望报酬率。

③WACC加权平均资本成本的确定

结合公司未来盈利情况、管理层未来的筹资策略，确定上市公司平均资本结构为企业目标资本结构比率，经换算后的D/(D+E)和E/(D+E)如下表：

目标D/E	D/(D+E)	E/(D+E)=1-D/(D+E)
72.29%	41.96%	58.04%

则：

$$\begin{aligned} WACC &= R_e \times E/(D+E) + R_d \times (1-T) \times D/(D+E) \\ &= 10.90\% \text{（保留一位小数）} \end{aligned}$$

公司采用的加权平均资本成本为10.90%，即折现率为10.90%。

根据上述过程测算出资产组组合的税后自由现金流、税后折现率及税前自由现金流，可以建立等比公式，采用迭代计算的方式，最终测得资产组组合的税前折现率为12.59%。

④近三年折现率变动分析

通过上述方法，公司测算得出AHAVA近三年的折现率：2023年至2025年分别为12.00%、12.77%、12.59%，呈现先升后降的波动特征。这一变动主要由无风险利率驱动——受以色列地缘政治影响，该国十年期国债收益率同期分别为3.95%、4.47%、4.09%，与折现率变动趋势基本吻合。同时，结合AHAVA近几年经营业绩的实际变化，公司在测算过程中对β系数及特定风险报酬率（ε）进行了相应微调，以反映经营环境变动带来的风险因素，但整体调整幅度较为有限，折现率的年度间波动仍主要体现为无风险利率变化的影响。

2) 收入预测与实际偏差

公司根据2023年实际收入32,651.00万元预计2024年全年收入，AHAVA在以色列本土的销售高度依赖入境游客，2024年受到以色列海外突发事件的影响，当地年游客量由

2023年的450万人次下降至不足100万人次，对其旅游零售业务造成直接冲击，间接对公司海外市场业务造成重大不利影响。商誉资产组存在显著的减值迹象，公司于2024年度开始计提减值准备。

彼时，公司在后续对于2025年预测时，基于突发事件将较快平息的判断做出了相对乐观的估计，认为相关事件的不利影响会于短期消弭，预计营业收入将回复至2023年的水平。实际局势在2025年持续影响公司业务。报告期末，商誉减值金额进一步增加。

3) 净利润、费用率预测与实际偏差

净利润和费用率的偏差主要源于营业收入规模的减少。

综上，AHAVA的商誉减值的计提是由于海外突发事件的影响对当地旅游零售业务的持续性冲击，这对AHAVA高度依赖游客的本土销售造成直接冲击，商誉资产组出现明显减值迹象，公司据此于2024年计提相应减值准备。

实际局势在2025年持续影响公司的业务，不利影响未能如预期消弭，导致2025年度经营业绩持续低于预期。针对这一难以准确预判的外部不确定性，公司根据各年度实际经营情况及对未来局势进行合理分析，及时识别商誉减值迹象并评估资产组可收回金额。

基于上述持续性影响，公司于2025年度进一步增加商誉减值准备，计提金额为5,741.32万元，较2024年增加1,499.79万元。截至2025年12月31日，AHAVA账面商誉价值为10,807.01万元，累计已计提商誉减值准备9,982.85万元。

(4) WEI

表1：WEI营业收入预测与实际对比

单位：万元

预测基准年	预测目标年	预测收入 (A)	实际收入 (B)	绝对偏差 (B-A)	相对偏差 (B-A)/A
2023年测试	2024年	15,250	3,258	-11,992	-78.64%
2024年测试	2025年	7,191	3,831	-3,360	-46.73%

表2：WEI净利润预测与实际对比

单位：万元

预测基准年	预测目标年	预测净利润 (A)	实际净利润 (B)	绝对偏差 (B-A)	相对偏差 (B-A)/A
2023年测试	2024年	-922	-3,488	-2,566	278.17%
2024年测试	2025年	-3,419	-3,430	-11	0.33%

表3：WEI费用率预测与实际对比

预测基准年	预测目标年	预测销售费用率	实际销售费用率	预测管理费用率	实际管理费用率
2023年测试	2024年	63.00%	70.54%	21.80%	67.27%
2024年测试	2025年	74.78%	77.93%	30.34%	56.14%

1) 折现率

WEI折现率的确定是根据加权平均资本成本（WACC）方法计算得出，近三年未发生变化，以2025年度为例，计算过程具体如下：

① R_e 股权期望报酬率的确定

(a) R_f 无风险利率的确定

无风险利率是对资金时间价值的补偿。公司选取剩余到期年限10年期的中国国债到期收益率作为无风险利率，按月更新。数据来源为中评协网上发布的、由中央国债登记结算公司（CCDC）提供的中国国债收益率（到期）曲线，选取评估基准日当月公告的10年期到期收益率均值计算，即在评估基准日中国市场无风险利率 R_f 为1.84%。

(b) $(R_m - R_f)$ 市场风险溢价的确定

市场风险溢价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。市场风险溢价通常可以利用市场的历史风险溢价数据进行测算。

公司选用中国证券市场具有代表性的沪深300指数为中国市场收益率指标。借助同花顺资讯金融终端，以沪深300指数12个月的月收盘点位均值确定当年的年均收盘点位。按沪深300基日到当年年均收盘点位的算术平均收益率或者几何平均收益率确定当年的市场收益率 R_m ，再与当年无风险收益率比较，得到中国证券市场各年的市场风险溢价。考虑到几何平均收益率能更好的反映中国证券市场收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的最近10年的各年市场风险溢价，经数据处理分析后的均值作为公司评估的市场

风险溢价 ($R_m - R_f$)。

通过上述测算，公司评估市场风险溢价 ($R_m - R_f$) 取值为5.99%。

(c) β 股权系统性风险调整系数的确定

股权系统性风险调整系数是衡量企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。公司选取了类似行业的三家上市公司，通过同花顺资讯金融终端查询了其原始 β 值，将参考公司有财务杠杆的原始 β 系数换算为无财务杠杆的原始 β 系数。

其计算公式：

$$\text{剔除杠杆的原始 } \beta = \text{原始 } \beta / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

参考公司具体如下：

企业简称	付息债务D/ 所有者权益E	所得税率T	剔除杠杆调整系数	原始 β	剔除财务杠杆的 原始 β
珀莱雅	3.29%	15.0%	1.0279	1.1139	1.0836
贝泰妮	4.37%	15.0%	1.0372	1.5905	1.5335
水羊股份	18.31%	25.0%	1.1373	1.4581	1.2820
平均值	8.66%	18.0%	1.0675	1.3875	1.2997

公司的平均财务杠杆 (D/E) 为8.66%，剔除杠杆的原始 β 均值1.2997，按照平均财务杠杆系数换算调整后 β 为1.2576。

注：可比上市公司 β 值计算，标的指数选取沪深300，计算周期按照周，观察值点数为153。

(d) ϵ 特定风险报酬率的确定

公司特定风险报酬率，是公司股东对所承担的与其它公司不同风险因而对投资回报率额外要求的期望。

特定风险报酬率：护肤品行业是资产和技术密集型行业，目前该行业仍处于发展阶段，其客户粘性对公司发展至关重要，具有一定的经营风险；资产组产权持有企业相比于上市公司而言规模较小，存在一定的规模风险；公司需要投入一定的资金完成销售增量的原材料采购及产成品备货，存在一定的财务风险；公司处于终端营销模式变革阶段，存在一定的其他风险。因此，综合上述因素确定公司特定风险报酬率为3.50%。

即特定风险报酬率为3.50%。

综上，股权期望报酬率 $R_e=1.84\%+5.99\% \times 1.2576+3.50\%=12.90\%$ （保留两位小数）

经计算，采用的股权期望报酬率 R_e 取12.90%。

② R_d 债权期望报酬率的确定

债权期望报酬率是企业债务融资的资本成本。

公司按照企业平均借款利率3.50%作为 R_d 债权期望报酬率。

③WACC加权平均资本成本的确定

结合公司未来盈利情况、管理层未来的筹资策略，确定上市公司平均资本结构为企业目标资本结构比率，经换算后的 $D/(D+E)$ 和 $E/(D+E)$ 如下表：

目标D/E	D/(D+E)	E/(D+E)=1-D/(D+E)
8.66%	7.97%	92.03%

则：

$$WACC=R_e \times E/(D+E)+R_d \times (1-T) \times D/(D+E)$$

$$=12.10\% \text{（结果保留一位小数）}$$

公司采用的加权平均资本成本为12.10%，即折现率为12.10%。

根据上述过程测算出资产组组合的税后自由现金流、税后折现率及税前自由现金流，可以建立等比公式，采用迭代计算的方式，最终测得资产组组合的税前折现率为14.17%。

④近三年折现率变动分析

通过上述方法，公司测算得出WEI近三年的折现率：2023年至2025年分别为16.50%、14.02%、14.17%。

WEI主要生产基地源于武汉市，主要市场份额集中在国内，因此无风险利率的选取主要参考十年期国债到期收益率。近三年末十年期国债收益率分别为2.56%、1.68%、1.85%，整体呈现下行趋势，对折现率形成向下的影响。然而，折现率的最终确定还需综合反映市场风险预期的变化。在选取同行业可比上市公司后，结合国内化妆品市场竞争加剧的态势，公司认为整体风险预期有所增加，市场风险溢价水平相应增长，同时对 β 系数进行了适当调增。这一调整体现了市场竞争环境变化对企业股权资本成本的影响。

相较于同集团品牌AHAVA，WEI在国内市场面临更为激烈的价格竞争，个别风险略高，因此其折现率变动幅度也相对更大。综合来看，尽管无风险利率处于下行趋势，但市场竞争风险预期的提升在一定程度上对冲了其对折现率的下拉作用，使得WEI近三年折现率在整体下降趋势中呈现出2025年较2024年略有回升的波动特征，这一变动符合市场环境变化和企业自身风险特征的实际情况，折现率的变动具有合理性。

2) 收入预测与实际偏差

2023年后，随着外部市场不利影响逐渐消退，公司原计划于2024年借助丝芙兰线下独家渠道进一步拓展线上销售，把握美妆线上增长趋势，以期恢复至2022年之前的收入水平。然而进入2024年，WEI品牌的终端销售模式发生重大调整：原与丝芙兰的独家经销协议终止，转为“直销+经销”并行模式。受此模式切换的影响，公司整体销售收入较预期出现明显下滑。

尽管收入规模收缩，公司通过有效的降本增效管理，缩小净利润的预测偏差。经公司商誉减值测试，目前商誉资产组的可回收金额仍高于其账面价值，未出现商誉减值。

综上，WEI近三年折现率的波动真实反映了宏观利率及市场竞争风险的变化，具备合理性；而经营业绩的短期波动主要源于销售模式的结构调整，公司通过管理优化有效控制了不利影响。截至2025年12月31日止，WEI商誉资产组未出现减值迹象。

(5) DJULA.SAS（下称：DJULA）

表1：DJULA营业收入预测与实际对比

单位：万元

预测基准年	预测目标年	预测收入 (A)	实际收入 (B)	绝对偏差 (B-A)	相对偏差 (B-A)/A
2023年测试	2024年	23,290	5,015	-18,275	-78.47%
2024年测试	2025年	8,700	3,726	-4,974	-57.17%

表2：DJULA净利润预测与实际对比

单位：万元

预测基准年	预测目标年	预测净利润 (A)	实际净利润 (B)	绝对偏差 (B-A)	相对偏差 (B-A)/A
2023年测试	2024年	-1,548	-6,531	-4,982	321.75%
2024年测试	2025年	-3,624	-6,110	-2,486	68.60%

表3：DJULA费用率预测与实际对比

预测基准年	预测目标年	预测销售费用率	实际销售费用率	预测管理费用率	实际管理费用率
2023年测试	2024年	43.49%	135.71%	22.10%	35.70%
2024年测试	2025年	78.80%	145.85%	22.40%	46.56%

1) 折现率

DJULA折现率的确定是根据加权平均资本成本（WACC）方法计算得出，近三年未发生变化，以2025年度为例，计算过程具体如下：① R_e 股权期望报酬率的确定

(a) R_f 无风险利率的确定

无风险利率是对资金时间价值的补偿。公司选取剩余到期年限10年期的法国国债到期收益率作为无风险利率。公司估值选取万得资讯金融终端查询估值基准日法国十年期国债收益率为3.56%，作为无风险报酬率。

(b) $(R_m - R_f)$ 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是投资者所要求的高于无风险报酬率的回报率。

公司估值中采用美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家AswathDamodaran的方法，通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整，得到法国市场的风险溢价。

市场的风险溢价计算公式为：

市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价

其中：成熟股票市场的风险溢价取1928-2024年美国股票与国债的算术平均收益差，计算求得该值为7.03%；国家风险溢价参考AswathDamodaran对全球各国的国家风险溢价的研究数据，选用法国的国家风险溢价系数为0.80%。

ERP（法国股票市场风险溢价）=成熟股票市场的风险溢价（美国市场）+法国国家风险溢价=7.03%+0.80%=7.83%

即当前法国市场的权益风险溢价 $(R_m - R_f)$ 约为7.83%。

(c) β 股权系统性风险调整系数的确定

股权系统性风险调整系数是衡量资产组相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。公司选取了类似行业的三家上市公司，通过同花顺资讯金融终端查询了其原始 β 值，将参考公司有财务杠杆 β 系数换算为无财务杠杆 β 系数。

其计算公式：

$$\text{剔除杠杆原始}\beta = \text{原始}\beta / [1 + (1-T) \times D/E]$$

参考公司具体如下：

企业简称	付息债务D/ 所有者权益E	所得税率T	剔除杠杆调整 系数	原始 β	剔除财务杠杆的原 始 β
西格内特珠宝	0	41.8%	1.0000	1.5794	1.5794
周大福	26.92%	23.9%	1.2049	0.9624	0.7987
六福集团	15.93%	19.8%	1.1277	0.6514	0.5776
平均值	14.28%	28.5%	1.1109	1.0644	0.9852

参考公司的平均财务杠杆（D/E）为14.28%，剔除杠杆原始 β 均值0.9852，按照平均财务杠杆系数换算为商誉减值测试相关资产组产权持有单位目标财务杠杆调整后 β 为1.0572。

(d) ϵ 特定风险报酬率的确定

公司特定风险报酬率，是公司股东对所承担的与其它公司不同风险因而对投资回报率额外要求的期望。特定风险报酬率主要考虑被估值单位的规模风险、经营风险、财务风险、其他风险等因素，由公司经验判断后确定。

特定风险报酬率：珠宝行业是资本密集型行业，目前该行业处于快速发展阶段，其客户的质量对商誉减值测试相关资产组产权持有单位发展至关重要，具有一定的经营风险；商誉减值测试相关资产组产权持有单位相比于上市公司而言规模较小，存在一定的规模风险；商誉减值测试相关资产组产权持有单位需要投入一定的资金完成剩余机架和设备的采购，存在一定的财务风险。因此，综合上述因素确定公司特定风险报酬率为2%。

即特定风险报酬率为2%。

综上，股权期望报酬率 $Re=3.56\%+7.83\% \times 1.0572+2\%=13.84\%$ （保留两位小数）

②Rd债权期望报酬率的确定

债权期望报酬率是企业债务融资的资本成本。

公司按照欧洲中央银行边际贷款便利利率2.4%作为商誉减值测试相关资产组产权持有单位Rd债权期望报酬率。

③WACC加权平均资本成本的确定

结合企业未来盈利情况、管理层未来的筹资策略，确定上市公司平均资本结构为企业目标资本结构比率，经换算后的D/(D+E)和E/(D+E)如下表：

目标D/E	D/(D+E)	E/(D+E)=1-D/(D+E)
14.28%	12.50%	87.50%

则：

$$\begin{aligned} WACC &= R_e \times E / (D+E) + R_d \times (1-T) \times D / (D+E) \\ &= 12.3\% \text{（保留一位小数）} \end{aligned}$$

公司采用的加权平均资本成本为12.3%，即税后折现率为12.3%。采用迭代法得到税前折现率为15.17%。

④近三年折现率变动分析

通过上述方法，计算出DJULA近三年的折现率自2023年至2025年分别为15.20%、15.11%、15.17%。作为品牌创始地，法国是DJULA最大的市场，其门店主要集中于巴黎。公司由此选择了法国十年期国债收益率作为无风险报酬率的参考。

由于欧洲珠宝市场竞争激烈，已从单纯的产品竞争转向品牌价值、可持续承诺、技术创新和消费者体验的全方位较量。由于2024年的经营业绩的变动，公司对于无风险利率的计算由2024年的3.01%提高至2025年的3.56%，导致了2025年度折现率有所上升，但总体来看，近三年折现率基本平稳。

2) 收入预测与实际偏差

2023年，公司着手优化内部管理团队，将业务重心聚焦于打磨核心的AB类店铺模型，通过精细化运营提升单店业绩。同时，为布局长期战略，公司开始推进加盟渠道建设，并计划向日韩等海外市场拓展。

进入2024年，公司的经营面临一系列困难，包括海外市场新品推出有限，销售团队频繁更替，且市场推广投入不足。这些因素共同导致直营门店销售疲软、陆续关闭，加盟渠道的拓展也因此受阻。尽管公司采取了补救措施，全年销售收入仍仅维持在约5,000万元的水平，远未达预期。

由于珠宝销售高度依赖实体展示，门店租金与人力等固定成本占比较高。在收入无法实现增长的情况下，难以有效摊薄固定成本，致使公司连续亏损。2024年末，公司对商誉相关资产组进行了可回收金额测试，结果显示该资产组已出现明显减值迹象，因此相应计提了商誉减值准备，2024年末减值准备占当期商誉余额的72.82%。

2025年，市场拓展局面仍未显著改善，销售收入持续低迷，整体经营业绩未见实质性好转。受此影响，公司账面商誉进一步发生减值，财务状况面临持续压力。

综上，受新品推出不足、销售团队频繁更替及市场推广投入乏力等因素影响，DJULA直营门店销售持续下滑并相继关闭，加盟渠道拓展亦受阻。商誉相关的资产组在2024年已出现明显的减值迹象。经对资产组可回收金额进行测算，公司于2024年末计提商誉减值准备2,084.71万元。

进入2025年，市场拓展局面仍未改善，公司经营业绩未见实质性好转。基于对商誉资产组可回收金额的重新识别，截至2025年12月31日止，公司对剩余的778.13万元商誉全额计提了减值准备，累计计提商誉减值准备2,862.84万元。

(6) 上海新元房地产开发经营有限公司

该公司商誉对应的资产组主要为“上海滩商厦”商业部分资产组。受房地产市场下行影响，根据上述投资性房地产问题中所列示表格，2023年至2025年期间，该上海滩商厦的市场价值逐年下降，与周边商办房地产市场价格整体下行的情况一致。具体如下：

年份	2023年	2024年	2025年
单价（万/平）	3.89	3.77	3.34
参考单价—一楼商铺（万/平）	10.16-12.02	11.95-12.02	8.60-10.00
参考单价—办公（万/平）	3.27-3.50	3.20-3.54	3.04-3.30
参考单价—车位（万/个）	40-45	40-45	40

上表中可见，上海滩商厦的单价从2023年的3.89万元/m²下降至2025年的3.34万元/m²，降幅明显。与此同时，周边商业和办公用房的参考价格也普遍呈下降趋势，其中一楼商铺价格降幅较大，办公用房价格亦有所回落。受此影响，投资性房地产公允价值减少，导致商誉资产组可回收金额下降，该商誉资产组在2025年度出现减值迹象，截至2025年12月31日止，公司计提商誉减值准备5,589.73万元。

(7) 上海确诚房地产有限公司

该资产组下“金豫商厦”已与百胜咨询（上海）有限公司签订房屋销售合同，约定交易价格为18.89亿元。公司已根据预计投入成本及处置费用测算可回收金额后，该资产组未出现减值迹象。

2、商誉重大预测假设和参数的差异原因、识别差异的时间，以及参数确定的依据和

合理性

商誉主体	首次可识别重大差异的时间	关键差异原因	参数确定依据与合理性评估
苏州松鹤楼饮食文化有限公司	2025年	受房地产行业下行及租金减免影响，收入增长未达预期；导致利润下降。	受房地产行业下行影响，公司已对相关参数进行了合理下调。
如意情生物科技股份有限公司	2024年	行业竞争加剧导致金针菇价格下跌，2024年转型鹿茸菇影响当期经营业绩，造成巨亏；2025年调整后预测趋于准确。	2024年公司核心产品发生重大变化，经修正参数后，预测与实际差异已缩小。
AHAVA-Dead Sea Laboratories Ltd.	2024年	海外突发事件导致入境游客锐减，核心旅游零售业务受影响，收入连续大幅低于原先的预测值，净利润由盈转亏并持续恶化。	受海外突发事件不可控因素影响，关键参数发生重大偏差。
WEI	2024年	与丝芙兰独家经销协议终止，渠道模式切换导致收入大幅下滑；公司及时通过降本增效控制了亏损幅度。	营业收入增长率因大客户合作协议变化导致预测数值出现重大预测偏差。经修正参数后，预测与实际差异已缩小。
DJULA. SAS	2024年	新品有限、团队更替、推广不足等经营变化导致直营店销售疲软与关闭，加盟拓展受阻；且固定成本随收入减少而下降。	公司营销战略发生重大调整，导致参数出现较大偏差。
上海新元房地产开发经营有限公司	2025年	受房地产市场整体下行影响，其持有的“上海滩商厦”之投资性房地产公允价值下跌，导致资产组可回收金额下降。	依据公开市场价格确定。
上海确诚房地产有限公司	不适用	已签订确定价格的销售合同，基于此确定的预计可回收金额明确。	依据公开市场价格确定。

综上，根据公司分析，本次预测出现偏差主要可归结为以下两方面原因：一是受到不可控外部风险的重大影响，包括国际形势变化、行业周期下行及公开市场价格下跌等，导致原有预测基础发生变化；二是公司针对市场形势采取的经营战略调整，其效果未能及时跟上外部环境的快速变化，例如大客户流失与战略转型所带来的阶段性影响。上述预测偏差并非源于初始预测程序或基础假设存在缺陷，而是由于报告期后经营环境发生急剧变动，已超出公司在编制原预测时所能合理预见的范围。

在资产减值评估过程中，公司管理层已持续关注并及时识别到经营环境及实际业绩出现的重大变化。依据《企业会计准则第8号——资产减值》的相关规定，管理层基于可获得的最新市场数据、经营成果及明确迹象，以反映当前状况与期后信息的“最佳估计”为原则，对关键预测参数进行了系统的下调。相关参数的调整均具有可验证的客观数据或明确的商业事实作为支持，参数确定的依据是合理且充分的。

（三）结合近年经营业绩变化以及对未来经营业绩的预测，充分说明报告期计提大额

商誉减值的原因及合理性，前期商誉减值计提是否充分。

报告期内，公司期末商誉变动情况具体如下：

单位：万元

商誉主体	期初数		本期变动		期末数	
	原值	减值金额	原值	减值金额	原值	减值金额
苏州松鹤楼饮食文化有限公司	24,166.51				24,166.51	
如意情生物科技股份有限公司	17,812.39	11,468.68		2,091.81	17,812.39	13,560.49
AHAVA-Dead Sea Laboratories Ltd.	20,789.86	4,241.53		5,741.32	20,789.86	9,982.85
WEI	24,937.56				24,937.56	
DJULA.SAS	2,862.84	2,084.71		778.13	2,862.84	2,862.84
上海确诚房地产有限公司	9,448.77				9,448.77	
上海新元房地产开发经营有限公司	17,512.79			5,589.73	17,512.79	5,589.73
其他	7,221.40			1,032.84	7,221.40	1,032.84
合计	124,752.12	17,794.92		15,233.83	124,752.12	33,028.75

报告期内，公司计提的大额商誉减值主要系上海新元房地产开发经营有限公司、如意情生物科技股份有限公司、AHAVA-Dead Sea Laboratories Ltd. 以及DJULA.SAS。主要商誉近三年经营业绩具体如下：

单位：万元

商誉主体	经营业绩	2023年	2024年	2025年	减值原因	首次计提减值年份
如意情生物科技股份有限公司	营业收入	99,927	63,540	68,023	为摆脱金针菇市场的激烈竞争，公司自2024年起转型生产鹿茸菇。该转型致使2024年实际经营成果未达预期，与商誉相关的资产组出现减值迹象。	2024年
	净利润	-3,207	-13,581	-7,770		
AHAVA-Dead Sea Laboratories Ltd.	营业收入	32,651	22,826	17,994	受海外突发事件影响，商誉资产组可回收金额大幅下降，出现减值迹象。	2024年
	净利润	730	-2,046	-5,733		
DJULA.SAS	营业收入	6,623	5,015	3,726	海外市场发展未达预期，营业收入增长缓慢，毛利难以覆盖固定成本	2024年
	净利润	-11,827	-6,531	-6,110		
上海新元房地产开发经营有限公司	营业收入	1,808	6,270	4,273	近几年受房地产市场下行影响，周边同类房产数量减少，根据最近可获取的公允价值扣减预计处置费用，可回收金额测算已低于商誉资产组账面价值。	2025年
	净利润	2,683	-603	362		

综上所述，报告期内计提大额商誉减值，是基于报告期内外部经营环境的客观恶化、重大战略转型以及实际业绩与预测的偏差所做出的会计处理，符合《企业会计准则》中关于资产减值的规定，以资产负债表日已存在的迹象和可获取的最新数据为基础，对未来现金流预测中的关键参数进行了审慎复核与合理调整，并根据相关资产组可收回金额低于账面价值的部分相应计提减值准备，具有充分的事实与财务依据。对于前期未出现商誉减值的大额计提是基于当时环境改善的合理预期与管理层的专业判断，且以前年度并未出现近两年所面临的多种突发性与结构性不利变化。因此，报告期内，公司根据商誉资产组测试可回收金额并计提商誉减值是合理且必要的，同样，前期商誉减值计提亦是充分的。公司将持续密切关注各资产组的经营状况及市场环境变化，并及时进行会计处理。

四、公司应当严格遵守会计准则、本所《股票上市规则》等有关规则，在与年审会计师充分沟通的基础上，认真推进2025年年度报告的编制和审计工作，确保年度报告中各项财务指标确认、计量和列报的合规性、真实性、准确性、完整性。

公司回复：公司承诺将严格遵守会计准则、《股票上市规则》等有关规则，在与年审会计师充分沟通的基础上，认真推进2025年年度报告的编制和审计工作，确保年度报告中各项财务指标确认、计量和列报的合规性、真实性、准确性、完整性。

五、年审会计师应当严格遵守审计准则等有关规则，充分关注公司净利润等财务指标，保持合理的职业怀疑，制定必要、可行、有针对性的审计计划及程序，详细记录有关事项，严格履行质量控制复核制度，发表恰当的审计意见和相关专项意见。

公司回复：公司已与年审会计师进行充分沟通，提示年审会计师严格遵守审计准则等有关规则，充分关注公司净利润等财务指标，保持合理的职业怀疑，制定必要、可行、有针对性的审计计划及程序，详细记录有关事项，严格履行质量控制复核制度，发表恰当的审计意见和相关专项意见。

六、其他说明事项

本监管工作函回复所载财务数据为公司财务部门的核算结果，公司已就本监管工作函回复有关重要事项与年度审计会计师事务所进行了充分沟通，公司与会计师事务所在回复

方面不存在重大分歧。鉴于年度审计工作尚未最终完成，本次业绩预告所涉数据可能与经审计的年度报告存在一定差异，具体准确的财务数据以公司正式披露的经审计的2025年年度报告为准。

特此公告。

上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司

2026年3月17日