证券代码:601155 证券简称:新城控股 编号:2026-031

新城控股集团股份有限公司关于公司2025年年度报告信息披露监管问询函的回复公告

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。

2026年4月30日,新城控股集团股份有限公司(以下简称“公司”、“新城控股”)收到上海证券交易所上市公司管理一部下发的《关于新城控股集团股份有限公司2025年年度报告的信息披露监管问询函》(上证公函【2026】0776号,以下简称“《问询函》”)。公司收到《问询函》后高度重视,积极组织相关人员对《问询函》所涉事项逐一核实,现就《问询函》相关问题回复(《问询函》回复中可能存在各分项数据加总后与汇总数存在尾差情况,系数据计算时四舍五入取整造成。)如下:

问题一、关于投资性房地产与在建工程

年报显示,报告期末,公司投资性房地产账面价值1,210.69亿元,占总资产的45.58%,采用公允价值模式计量;报告期内,公司投资性房地产公允价值变动 1.41亿元,上年同期为0.71亿元。此外,公司主要在建工程为“在建酒店”,期末余额11.81亿元,工程累计投入占预算比例和工程进度均为86%,上年同期对应比例为83%-90%。请公司:(1)补充披露投资性房地产前十大项目、确认公允价值变动收益金额前十大项目的基本情况,包括但不限于所在区域、物业类型、出租率、租金收入水平、评估方法及关键参数(如折现率、租金增长率、空置率等),说明公允价值确认的合理性及审慎性;(2)结合在建酒店项目近三年的预算、累计投入、工程进度的情况,说明项目是否存在长期未转固的情形,以及预计完工及开业时间、后续资金投入安排;(3)结合商业地产市场供需状况、周边可比项目租金水平变化等,评估投资性房地产及在建酒店是否存在减值迹象,相关会计处理是否符合《企业会计准则》的规定。

公司回复:

1、补充披露投资性房地产前十大项目、确认公允价值变动收益金额前十大项目的基本情况,包括但不限于所在区域、物业类型、出租率、租金收入水平、评估方法及关键参数(如折现率、租金增长率、空置率等),说明公允价值确认的合理性及审慎性。

公司的投资性房地产主要为持有运营的综合性购物中心,即“吾悦广场”。截至2025年12月31日,公司投资性房地产账面价值为1,210.69亿元,2025年度确认公允价值变动损益为1.41亿元,占公司期末投资性房地产账面价值比例为0.12%,整体波动较小。

根据《企业会计准则第3号——投资性房地产》的规定,公司对投资性房地产按照公允价值模式进行后续计量,在持有期间不计提折旧或进行摊销,并于资产负债表日以公允价值为基础调整其账面价值,公允价值与原账面价值之间的差额计入当期损益。

公司聘请深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司(以下简称“评估机构”)作为独立评估机构,对截至2025年12月31日的投资性房地产公允价值进行评估,并以评估结果作为确认公允价值变动损益的重要依据。

截至2025年12月31日,公司投资性房地产前十大项目、确认公允价值变动收益金额前十大项目的基本情况如下:

(1)投资性房地产前十大项目期末余额合计为154.78亿,公允价值变动损失合计为0.38亿,占期末余额0.25%,租金收入合计为13.95亿,较去年增长0.53%:

序号	项目	所在区域	物业类型	出租率	租期内租金水平(元/平方米/月)	评估方法	折现率/资本化率	租期外预计租金水平(元/平方米/月)	期末余额(亿元)	公允价值变动损益(亿元)
1	吾悦广场A	江苏省	商铺及购物中心	97.99%	6–642	收益法	4.00%–6.00%	83–339	19.56	0.04
2	吾悦广场B	江苏省	商铺及购物中心	99.54%	19–1,000	收益法	4.50%–6.50%	44–264	18.53	0.24
3	吾悦广场C	江苏省	商铺及购物中心	94.60%	6–771	收益法	4.00%–6.00%	71–406	18.06	0.07
4	吾悦广场D	江苏省	商铺及购物中心	91.69%	7–886	收益法	4.50%–6.50%	101–444	17.88	–0.41
5	吾悦广场E	浙江省	商铺及购物中心	96.79%	7–632	收益法	4.50%–6.50%	59–295	17.09	–0.33
6	吾悦广场F	陕西省	商铺及购物中心	99.88%	12–881	收益法	4.50%–6.50%	52–257	14.73	0.05
7	吾悦广场G	山西省	商铺及购物中心	99.63%	4–564	收益法	4.50%–6.50%	57–237	14.18	0.59
8	吾悦广场H	海南省	商铺及购物中心	97.47%	12–985	收益法	4.50%–6.50%	44–250	11.95	–0.16
9	吾悦广场I	江苏省	商铺及购物中心	96.95%	5–555	收益法	4.50%–6.50%	44–222	11.48	–0.64
10	吾悦广场J	江苏省	商铺及购物中心	100.00%	8–560	收益法	4.50%–6.50%	89–370	11.32	0.17
合计	——	——	——	——	——	——	——	——	154.78	–0.38

(2)公司于2025年确认公允价值变动收益金额前十大项目期末余额合计为91.23亿,公允价值变动收益合计为9.63亿,占期末余额10.56%,租金收入合计为10.80亿,较去年增长11.22%。

序号	项目	所在区域	物业类型	出租率	租期内租金水平(元/平方米/月)	评估方法	折现率/资本化率	租期外预计租金水平(元/平方米/月)	期末余额(亿元)	公允价值变动金额(亿元)
1	吾悦广场K	陕西省	商铺及购物中心	100.00%	10–429	收益法	4.50% –6.50%	44–249	9.88	1.30
2	吾悦广场L	内蒙古自治区	商铺及购物中心	98.83%	4–495	收益法	4.50% –6.50%	47–209	8.46	1.13
3	吾悦广场M	浙江省	商铺及购物中心	98.30%	7–484	收益法	4.00% –6.50%	36–151	8.73	1.07
4	吾悦广场N	辽宁省	商铺及购物中心	100.00%	5–459	收益法	4.50% –6.50%	45–224	11.29	1.03
5	吾悦广场O	江苏省	商铺及购物中心	99.13%	8–677	收益法	4.50% –6.50%	42–200	9.26	0.99
6	吾悦广场P	江苏省	商铺及购物中心	100.00%	8–458	收益法	4.50% –6.50%	62–277	9.95	0.93
7	吾悦广场Q	安徽省	商铺及购物中心	100.00%	16–607	收益法	4.50% –6.50%	51–189	9.27	0.89
8	吾悦广场R	新疆维吾尔自治区	商铺及购物中心	95.02%	8–357	收益法	5.50% –7.50%	34–172	7.19	0.83
9	吾悦广场S	贵州省	商铺及购物中心	100.00%	9–404	收益法	4.50% –6.50%	37–177	8.29	0.77
10	吾悦广场T	云南省	商铺及购物中心	100.00%	5–1,084	收益法	4.50% –6.50%	47–235	8.91	0.69
合计	——	——	——	——	——	——	——	——	91.23	9.63

评估投资性房地产公允价值时,评估思路及基本过程如下:

(1)评估方法:估价对象为综合性商业购物中心,公司长期持有并主要用于出租获取租赁收益,适用收益法(直接资本化法)评估。直接资本化法通过计算估价对象未来收入、确定未来收益期限来求取未来收益,然后选取适当的资本化率,将未来收益转换为价值得到估值对象市场价值。

(2)首先对各租赁单元的租金情况进行分析及预测并确定市场租金水平。在租约期内,预计租金以合同约定的租金水平为基础确定;在租约期外,以周边可比项目的租金水平为参考,并综合考虑交易时间、地理位置、楼龄、设施设备、得房率及空置、装修条件、楼层、建筑面积等因素进行修正后,合理确定市场租金水平。租约期外的收益期以土地使用期限到期日为止。

(3)其次确定资本化率,估价对象资本化率采用市场法提取,通过选取所在区域内可比商业用房的租金售价数据获取各项目的资本化率,取均值后得到估价对象所在区域的市场资本化率。考虑到主力店一般租期长,租赁面积较大,租金较低的特点以及对租约租期内和租期外的风险不同,主力店和专门店在租期内外采用不同的资本化率。

(4)通过对每个租赁单元的租金情况进行分析及预测。对于价值时点已出租的部分,租期内按照已签约租赁合同约定的租金水平进行计算,租期外以及价值时点空置部分,按照调整后的市场租金进行计算。估价对象每个租赁单元分别按租期内和租期外的收入采用合适的资本化率分别折现至评估基准日计算并加总。收益期限根据土地使用权剩余年限来确定,出于谨慎性考虑,计算租约期外收入时未设定租金增长率。

(5)最后将租约期内和租约期外租金折现现值相加,得出最终的估值结果。

公司已列示项目租期内的实际租金水平范围。由于吾悦广场属于商业综合体,租户的业态及租赁形式较为丰富,业态包含零售、体验、餐饮、娱乐等各种类型,租赁形式包括固定租金、固定租金与抽成租金取高、纯抽成租金等多种模式。因此,不同项目、不同业态、不同楼层以及不同租赁模式下的租金水平存在一定差异。

其中,实际租金水平的低值主要系部分商户采用纯抽成租金模式所致。由于该类模式的商户在租赁初期销售额较低,租金水平通常呈现前低后高的特征,因此租赁初期租金水平相对较低,随着项目运营成熟,相关租金水平会逐步提高。

评估机构已充分考虑上述因素及不同商户租金水平存在一定离散性的情况。租期内采用实际合同租金水平,租期外采用经调整后的市场租金平均水平。整体来看,租期外预计租金范围处于行业合理区间,且其最高限均低于租期内项目实际租金水平,相关参数设定既考虑项目的实际经营情况,也体现了评估过程中对于投资性物业评估的审慎性和公允性,具备合理性。

以下就投资性房地产前十大项目、确认公允价值变动收益金额前十大项目的公允价值计算过程做具体分析:

投资性房地产前十大项目:

(1)吾悦广场A

①市场租金的确定

吾悦广场A位于当地核心商圈。评估人员选取了三个散铺租金可比案例,首层的市场租金区间为306–349元/平方米/月,具体如下:

市场租金案例选取	案例A	案例B	案例C
区位	青龙港路	采莲路	长江路
类型	商业	商业	商业
面积(平方米)	20.00	15.00	25.00
装修情况	简装	简装	简装
交易日期	2025.12	2025.12	2025.12
交易条件	市场叫价	市场叫价	市场叫价
租金单价(元/月/平方米)	325	306	349

经过对三个租金可比案例进行比较因素修正后得到比准租金分别为304–358元/平方米/月,对三个比准租金取算数平均数得到估价对象商业首层专门店的市场租金为(358+356+304)/3=339元/平方米/月。接下来进行楼层修正,根据我们掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查,估价对象专门店楼层系数、各楼层市场比准租金如下:

楼层	楼层修正	各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	170
1F	100%	339
2F	60%	204
3F	50%	170
4F	40%	136
5F	35%	119
6F	35%	119

同时通过对专门店市场租金进行面积修正得到主力店的租金市场单价,主力店各楼层市场租金单价分别如下:

楼层	面积修正系数	主力店各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	70%	119
1F	70%	238
2F	70%	143
3F	70%	119
4F	70%	95
5F	70%	83
6F	70%	83

②计算项目的租期内和租期外的折现价值

估价对象资本化率采用市场法提取,通过选取所在区域内可比商业用房的租金售价数据获取各项目的资本化率,取均值后得到估价对象所在区域的市场资本化率。考虑到主力店一般租期长,租赁面积较大,租金较低的特点以及对租约租期内和租期外的风险不同,主力店和专门店在租期内外采用不同的资本化率,具体如下:

资本化率	专门店	主次力店
租期内	5.00%	4.00%
租期外	6.00%	5.00%

通过对各租赁单元的租金情况进行分析及预测。对于价值时点已出租的部分,租期内按照已签约租赁合同约定的租金水平进行计算,租期外以及价值时点空置部分,按照调整后的市场租金进行计算。估价对象每个租赁单元分别按租期内和租期外的收入采用上述资本化率进行折现计算后加总,收益期限根据土地使用权剩余年限来确定,出于谨慎性考虑,计算租约期外收入时未设定租金增长率,但根据投资性物业自身的实际情况,考虑合理的空置率为2%。最后将所有租赁单元分别的租期内和租期外收入折现现值进行加总,得出项目折现现值如下:

收益年限	租期内租金收入折现现值(万元)	租期外租金收入折现现值(万元)	合计(万元)
31.1年	9,400.81	186,166.09	195,566.90

③估值计算结果

估值对象市场价值=租期内租金收入折现现值+租期外租金收入折现现值=9,400.81+186,166.09=195,566.90万元=19.56亿(取整)

(2)吾悦广场B

①市场租金的确定

吾悦广场B位于当地核心商圈。评估人员选取了三个散铺租金可比案例,首层的市场租金区间为286–305元/平方米/月,具体如下:

市场租金案例选取	案例A	案例B	案例C
区位	武进万达金街	西太湖星河丹堤花园	延陵西路
类型	商业	商业	商业
面积(平方米)	23.00	20.00	48.00
装修情况	精装	精装	精装
交易日期	2025.12	2025.12	2025.12
交易条件	市场叫价	市场叫价	成交价
租金单价(元/月/平方米)	290	286	305

经过对三个租金可比案例进行比较因素修正后得到比准租金分别为258–268元/平方米/月,对三个比准租金取算数平均数得到估价对象商业首层专门店的市场租金为(258+268+267)/3=264元/平方米/月。接下来进行楼层修正,根据我们掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查,估价对象专门店楼层系数、各楼层市场比准租金如下:

楼层	楼层修正	各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	132
1F	100%	264
2F	60%	158
3F	50%	132
4F	40%	106
5F	30%	79

同时通过对专门店市场租金进行面积修正得到主力店的租金市场单价,主力店各楼层市场租金单价分别如下:

楼层	面积修正系数	主力店各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	55%	73
1F	55%	145
2F	55%	87
3F	55%	73
4F	55%	58
5F	55%	44

②计算项目的租期内和租期外的折现价值

资本化率采用市场法提取,主力店和专门店在租期内外采用不同的资本化率,具体如下:

资本化率	专门店	主次力店
租期内	5.50%	4.50%
租期外	6.50%	5.50%

估价对象每个租赁单元分别按租期内和租期外的收入采用上述资本化率进行折现计算后加总,根据投资性物业自身的实际情况,考虑合理的空置率为3%。最后分别得出项目租期内和租期外折现现值如下:

收益年限	租期内租金收入折现现值(万元)	租期外租金收入折现现值(万元)	合计(万元)
23.99年	28,882.15	156,434.12	185,316.27

③估值计算结果

估值对象市场价值=租期内租金收入折现现值+租期外租金收入折现现值=28,882.15+156,434.12=185,316.27万元=18.53亿(取整)

(3)吾悦广场C

①市场租金的确定

吾悦广场C位于当地核心商圈。评估人员选取了三个散铺租金可比案例,首层的市场租金区间为332–381元/平方米/月,具体如下:

市场租金案例选取	案例A	案例B	案例C
区位	梧桐市集	湖西街	茶南大街
类型	商业	商业	商业
面积(平方米)	23.00	40.00	30.00
装修情况	简装	简装	简装
交易日期	2025.12	2025.12	2025.12
交易条件	市场叫价	市场叫价	市场叫价
租金单价(元/月/平方米)	332	357	381

经过对三个租金可比案例进行比较因素修正后得到比准租金分别为356–432元/平方米/月,对三个比准租金取算数平均数得到估价对象商业首层专门店的市场租金为(356+432+431)/3=406元/平方米/月。接下来进行楼层修正,根据我们掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查,估价对象专门店楼层系数、各楼层市场比准租金如下:

楼层	楼层修正	各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	80%	325
1F	100%	406
2F	60%	244
3F	50%	203
4F	45%	183
5F	40%	163
6F	35%	142

同时通过对专门店市场租金进行面积修正得到主力店的租金市场单价,主力店各楼层市场租金单价分别如下:

楼层	面积修正系数	主力店各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	163
1F	50%	203
2F	50%	122
3F	50%	102
4F	50%	92
5F	50%	81
6F	50%	71

②计算项目的租期内和租期外的折现价值

资本化率采用市场法提取,主力店和专门店在租期内外采用不同的资本化率,具体如下:

资本化率	专门店	主次力店
租期内	5.00%	4.00%
租期外	6.00%	5.00%

估价对象每个租赁单元分别按租期内和租期外的收入采用上述资本化率进行折现计算后加总,根据投资性物业自身的实际情况,考虑合理的空置率为3%。最后分别得出项目租期内和租期外折现现值如下:

收益年限	租期内租金收入折现现值(万元)	租期外租金收入折现现值(万元)	合计
31.4年	11,558.25	169,068.98	180,627.23

③估值计算结果

估值对象市场价值=租期内租金收入折现现值+租期外租金收入折现现值=11,558.25+169,068.98=180,627.23万元=18.06亿(取整)

(4)吾悦广场D

①市场租金的确定

吾悦广场D位于当地核心商圈。评估人员选取了三个散铺租金可比案例,首层的市场租金区间为345–381元/平方米/月,具体如下:

市场租金案例选取	案例A	案例B	案例C
区位	名山路	通江南路	武宜中路
类型	商业	商业	商业
面积(平方米)	40.60	160.00	118.00
装修情况	精装	简装	精装
交易日期	2025.12	2025.12	2025.12
交易条件	成交价	市场叫价	成交价
租金单价(元/月/平方米)	367	345	381

经过对三个租金可比案例进行比较因素修正后得到比准租金分别为409–478元/平方米/月,对三个比准租金取算数平均数得到估价对象商业首层专门店的市场租金为(445+409+478)/3=444元/平方米/月。接下来进行楼层修正,根据我们掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查,估价对象专门店楼层系数、各楼层市场比准租金如下:

楼层	楼层修正	各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	222
1F	100%	444
2F	60%	267
3F	50%	222
4F	45%	200
5F	40%	178
6F	35%	156

同时通过对专门店市场租金进行面积修正得到主力店的租金市场单价,主力店各楼层市场租金单价分别如下:

楼层	面积修正系数	主力店各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	65%	144
1F	65%	289
2F	65%	173
3F	65%	144
4F	65%	130
5F	65%	116
6F	65%	101

②计算项目的租期内和租期外的折现价值

资本化率采用市场法提取,主力店和专门店在租期内外采用不同的资本化率,具体如下:

资本化率	专门店	主次力店
租期内	5.50%	4.50%
租期外	6.50%	5.50%

估价对象每个租赁单元分别按租期内和租期外的收入采用上述资本化率进行折现计算后加总,根据投资性物业自身的实际情况,考虑合理的空置率为3%。最后分别得出项目租期内和租期外折现现值如下:

收益年限	租期内租金收入折现现值(万元)	租期外租金收入折现现值(万元)	合计
21.26年	10,494.94	168,293.76	178,788.70

③估值计算结果

估值对象市场价值=租期内租金收入折现现值+租期外租金收入折现现值=10,494.94+168,293.76=178,788.70万元=17.88亿(取整)

(5)吾悦广场E

① 市场租金的确定

吾悦广场E位于当地核心商圈。评估人员选取了三个散铺租金可比案例,首层的市场租金区间为266–300元/平方米/月,具体如下:

市场租金案例选取	案例A	案例B	案例C
区位	飞霞北路	登选坊	永定路
类型	商业	商业	商业
面积(平方米)	32.00	20.00	130.00
装修情况	简装	简装	简装
交易日期	2025.12	2025.12	2025.12
交易条件	市场叫价	市场叫价	成交价
租金单价(元/月/平方米)	287	266	300

经过对三个租金可比案例进行比较因素修正后得到比准租金分别为275–309元/平方米/月,对三个比准租金取算数平均数得到估价对象商业首层专门店的市场租金为(302+275+309)/3=295元/平方米/月。接下来进行楼层修正,根据我们掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查,估价对象专门店楼层系数、各楼层市场比准租金如下:

楼层	楼层修正	各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	148
1F	100%	295
2F	60%	177
3F	50%	148
4F	45%	133
5F	40%	118
6F	35%	103

同时通过对专门店市场租金进行面积修正得到主力店的租金市场单价,主力店各楼层市场租金单价分别如下:

楼层	面积修正系数	主力店各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	74
1F	50%	148
2F	50%	89
3F	50%	74
4F	50%	66
5F	50%	59
6F	50%	52

②计算项目的租期内和租期外的折现价值

资本化率采用市场法提取,主力店和专门店在租期内外采用不同的资本化率,具体如下:

资本化率	专门店	主次力店
租期内	5.50%	4.50%
租期外	6.50%	5.50%

估价对象每个租赁单元分别按租期内和租期外的收入采用上述资本化率进行折现计算后加总,根据投资性物业自身的实际情况,考虑合理的空置率为2%。最后分别得出项目租期内和租期外折现现值如下:

收益年限	租期内租金收入折现现值(万元)	租期外租金收入折现现值(万元)	合计
33.1年	14,015.43	156,924.40	170,939.83

③估值计算结果

估值对象市场价值=租期内租金收入折现现值+租期外租金收入折现现值=14,015.43+156,924.40=170,939.83万元=17.09亿(取整)

(6)吾悦广场F

①市场租金的确定

吾悦广场F位于当地核心商圈。评估人员选取了三个散铺租金可比案例,首层的市场租金区间为230–248元/平方米/月,具体如下:

市场租金案例选取	案例A	案例B	案例C
区位	丈八北路	沣惠南路	丈八沟街道科技三路
类型	商业	商业	商业
面积(平方米)	29.00	50.00	36.00
装修情况	简装	简装	简装
交易日期	2026.1	2026.1	2026.1
交易条件	市场叫价	市场叫价	市场叫价
租金单价(元/月/平方米)	230	248	238

经过对三个租金可比案例进行比较因素修正后得到比准租金分别为246–262元/平方米/月,对三个比准租金取算数平均数得到估价对象商业首层专门店的市场租金为(246+262+262)/3=257元/平方米/月。接下来进行楼层修正,根据我们掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查,估价对象专门店楼层系数、各楼层市场比准租金如下:

楼层	楼层修正	各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	60%	154
1F	100%	257
2F	70%	180
3F	60%	154
4F	55%	141
5F	50%	128
6F	45%	116
7F	40%	103

同时通过对专门店市场租金进行面积修正得到主力店的租金市场单价,主力店各楼层市场租金单价分别如下:

楼层	面积修正系数	主力店各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	77
1F	50%	128
2F	50%	90
3F	50%	77
4F	50%	71
5F	50%	64
6F	50%	58
7F	50%	52

②计算项目的租期内和租期外的折现价值

资本化率采用市场法提取,主力店和专门店在租期内外采用不同的资本化率,具体如下:

资本化率	专门店	主次力店
租期内	5.50%	4.50%
租期外	6.50%	5.50%

估价对象每个租赁单元分别按租期内和租期外的收入采用上述资本化率进行折现计算后加总,根据投资性物业自身的实际情况,考虑合理的空置率为2%。最后分别得出项目租期内和租期外折现现值如下:

收益年限	租期内租金收入折现现值(万元)	租期外租金收入折现现值(万元)	合计
31.9年	15,446.18	131,869.60	147,315.78

③估值计算结果

估值对象市场价值=租期内租金收入折现现值+租期外租金收入折现现值=15,446.18+131,869.60=147,315.78万元=14.73亿(取整)

(7)吾悦广场G

① 市场租金的确定

吾悦广场G位于当地核心商圈。评估人员选取了三个散铺租金可比案例,首层的市场租金区间为194–210元/平方米/月,具体如下:

市场租金案例选取	案例A	案例B	案例C
区位	万柏林区长兴路	迎泽西大街商铺	晋祠路商铺
类型	商业	商业	商业
面积(平方米)	155.00	98.00	200.00
装修情况	简装	简装	简装
交易日期	2025.12	2025.12	2025.12
交易条件	成交价	市场叫价	市场叫价
租金单价(元/月/平方米)	210	194	200

经过对三个租金可比案例进行比较因素修正后得到比准租金分别为231–241元/平方米/月,对三个比准租金取算数平均数得到估价对象商业首层专门店的市场租金为(241+231+239)/3=237元/平方米/月。接下来进行楼层修正,根据我们掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查,估价对象专门店楼层系数、各楼层市场比准租金如下:

楼层	楼层修正	各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	119
1F	100%	237
2F	60%	142
3F	60%	142
4F	55%	130
5F	55%	130
6F	50%	119
7F	40%	95
8F	40%	95

同时通过对专门店市场租金进行面积修正得到主力店的租金市场单价,主力店各楼层市场租金单价分别如下:

楼层	面积修正系数	主力店各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	60%	71
1F	60%	142
2F	60%	85
3F	60%	85
4F	60%	78
5F	60%	78
6F	60%	71
7F	60%	57
8F	60%	57

②计算项目的租期内和租期外的折现价值

资本化率采用市场法提取,主力店和专门店在租期内外采用不同的资本化率,具体如下:

资本化率	专门店	主次力店
租期内	5.50%	4.50%
租期外	6.50%	5.50%

估价对象每个租赁单元分别按租期内和租期外的收入采用上述资本化率进行折现计算后加总,根据投资性物业自身的实际情况,考虑合理的空置率为2%。最后分别得出项目租期内和租期外折现现值如下:

收益年限	租期内租金收入折现现值(万元)	租期外租金收入折现现值(万元)	合计
31.4年	20,805.71	120,997.93	141,803.64

③估值计算结果

估值对象市场价值=租期内租金收入折现现值+租期外租金收入折现现值=20,805.71+120,997.93=141,803.64万元=14.18亿(取整)

(8)吾悦广场H

① 市场租金的确定

吾悦广场H位于当地核心商圈。评估人员选取了三个散铺租金可比案例,首层的市场租金区间为258–309元/平方米/月,具体如下:

市场租金案例选取	案例A	案例B	案例C
区位	富兴街	大同路	金龙路
类型	商业	商业	商业
面积(平方米)	40.00	48.00	66.00
装修情况	精装	精装	精装
交易日期	2025.12	2025.12	2025.12
交易条件	成交价	市场叫价	市场叫价
租金单价(元/月/平方米)	309	258	286

经过对三个租金可比案例进行比较因素修正后得到比准租金分别为247–252元/平方米/月,对三个比准租金取算数平均数得到估价对象商业首层专门店的市场租金为(250+247+252)/3=250元/平方米/月。接下来进行楼层修正,根据我们掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查,估价对象专门店楼层系数、各楼层市场比准租金如下:

楼层	楼层修正	各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	55%	137
1F	100%	250
2F	65%	162
3F	55%	137
4F	40%	100
5F	35%	87

同时通过对专门店市场租金进行面积修正得到主力店的租金市场单价,主力店各楼层市场租金单价分别如下:

楼层	面积修正系数	主力店各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	69
1F	50%	125
2F	50%	81
3F	50%	69
4F	50%	50
5F	50%	44

②计算项目的租期内和租期外的折现价值

资本化率采用市场法提取,主力店和专门店在租期内外采用不同的资本化率,具体如下:

资本化率	专门店	主次力店
租期内	5.50%	4.50%
租期外	6.50%	5.50%

估价对象每个租赁单元分别按租期内和租期外的收入采用上述资本化率进行折现计算后加总,根据投资性物业自身的实际情况,考虑合理的空置率为5%。最后分别得出项目租期内和租期外折现现值如下:

收益年限	租期内租金收入折现现值(万元)	租期外租金收入折现现值(万元)	合计
29.1年	19,194.29	100,270.37	119,464.66

③估值计算结果

估值对象市场价值=租期内租金收入折现现值+租期外租金收入折现现值=19,194.29+100,270.37=119,464.66万元=11.95亿(取整)

(9)吾悦广场I

①市场租金的确定

吾悦广场I位于当地核心商圈。评估人员选取了三个散铺租金可比案例,首层的市场租金区间为219–230元/平方米/月,具体如下:

市场租金案例选取	案例A	案例B	案例C
区位	延陵西路	玉塘路	兰陵北路
类型	商业	商业	商业
面积(平方米)	53.00	113.00	74.00
装修情况	精装	精装	精装
交易日期	2025.12	2025.12	2025.12
交易条件	成交价	成交价	市场叫价
租金单价(元/月/平方米)	230	225	219

经过对三个租金可比案例进行比较因素修正后得到比准租金分别为215–225元/平方米/月,对三个比准租金取算数平均数得到估价对象商业首层专门店的市场租金为(225+225+215)/3=222元/平方米/月。接下来进行楼层修正,根据我们掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查,估价对象专门店楼层系数、各楼层市场比准租金如下:

楼层	楼层修正	各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	111
1F	100%	222
2F	65%	144
3F	50%	111
4F	45%	100
5F	40%	89

同时通过对专门店市场租金进行面积修正得到主力店的租金市场单价,主力店各楼层市场租金单价分别如下:

楼层	面积修正系数	主力店各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	55
1F	50%	111
2F	50%	72
3F	50%	55
4F	50%	50
5F	50%	44

②计算项目的租期内和租期外的折现价值

资本化率采用市场法提取,主力店和专门店在租期内外采用不同的资本化率,具体如下:

资本化率	专门店	主次力店
租期内	5.50%	4.50%
租期外	6.50%	5.50%

估价对象每个租赁单元分别按租期内和租期外的收入采用上述资本化率进行折现计算后加总,根据投资性物业自身的实际情况,考虑合理的空置率为2%。最后分别得出项目租期内和租期外折现现值如下:

收益年限	租期内租金收入折现现值(万元)	租期外租金收入折现现值(万元)	合计
31.9年	10,830.90	103,937.64	114,768.54

③估值计算结果

估值对象市场价值=租期内租金收入折现现值+租期外租金收入折现现值=10,830.90+103,937.64=114,768.54万元=11.48亿(取整)

(10)吾悦广场J

①市场租金的确定

吾悦广场J位于当地核心商圈。评估人员选取了三个散铺租金可比案例,首层的市场租金区间为306–382元/平方米/月,具体如下:

市场租金案例选取	案例A	案例B	案例C
区位	景王东路	人民路	衡山路
类型	商业	商业	商业
面积(平方米)	30.00	50.00	20.00
装修情况	精装	简装	精装
交易日期	2025.12	2025.12	2025.12
交易条件	市场叫价	市场叫价	市场叫价
租金单价(元/月/平方米)	321	382	306

经过对三个租金可比案例进行比较因素修正后得到比准租金分别为350–401元/平方米/月,对三个比准租金取算数平均数得到估价对象商业首层专门店的市场租金为(358+401+350)/3=370元/平方米/月。接下来进行楼层修正,根据我们掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查,估价对象专门店楼层系数、各楼层市场比准租金如下:

楼层	楼层修正	各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	185
1F	100%	370
2F	60%	222
3F	55%	203
4F	50%	185
5F	45%	166
6F	40%	148
7F	40%	148

同时通过对专门店市场租金进行面积修正得到主力店的租金市场单价,主力店各楼层市场租金单价分别如下:

楼层	面积修正系数	主力店各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	60%	111
1F	60%	222
2F	60%	133
3F	60%	122
4F	60%	111
5F	60%	100
6F	60%	89
7F	60%	89

②计算项目的租期内和租期外的折现价值

资本化率采用市场法提取,主力店和专门店在租期内外采用不同的资本化率,具体如下:

资本化率	专门店	主次力店
租期内	5.50%	4.50%
租期外	6.50%	5.00%

估价对象每个租赁单元分别按租期内和租期外的收入采用上述资本化率进行折现计算后加总,根据投资性物业自身的实际情况,考虑合理的空置率为3%。最后分别得出项目租期内和租期外折现现值如下:

收益年限	租期内租金收入折现现值(万元)	租期外租金收入折现现值(万元)	合计
25.6年	8,923.61	104,231.73	113,155.34

③估值计算结果

估值对象市场价值=租期内租金收入折现现值+租期外租金收入折现现值=8,923.61+104,231.73=113,155.34万元=11.32亿(取整)

公允价值变动收益金额前十大项目:

(1)吾悦广场K

①市场租金的确定

估价对象吾悦广场K位于当地核心商圈。评估人员选取了三个散铺租金可比案例,首层的市场租金区间为202–220元/平方米/月,具体如下:

市场租金案例选取	案例A	案例B	案例C
区位	莲湖路	北大街中段	西环路南段
类型	商业	商业	商业
面积(平方米)	40.00	50.00	35.00
装修情况	简装	简装	简装
交易日期	2025.12	2025.12	2025.12
交易条件	市场叫价	市场叫价	市场叫价
租金单价(元/月/平方米)	202	212	220

经过对三个租金可比案例进行比较因素修正后得到比准租金分别为233–257元/平方米/月,对三个比准租金取算数平均数得到估价对象商业首层专门店的市场租金为(233+256+257)/3=249元/平方米/月。接下来进行楼层修正,根据我们掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查,估价对象专门店楼层系数、各楼层市场比准租金如下:

楼层	楼层修正	专门店各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	124
1F	100%	249
2F	60%	147
3F	50%	124
4F	40%	98
5F	35%	87

同时通过对专门店市场租金进行面积修正得到主力店的租金市场单价,主力店各楼层市场租金单价分别如下:

楼层	面积修正系数	主力店各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	62
1F	50%	124
2F	50%	75
3F	50%	62
4F	50%	50
5F	50%	44

②计算项目的租期内和租期外的折现价值

资本化率采用市场法提取,主力店和专门店在租期内外采用不同的资本化率,具体如下:

资本化率	专门店	主次力店
租期内	5.50%	4.50%
租期外	6.50%	5.50%

估价对象每个租赁单元分别按租期内和租期外的收入采用上述资本化率进行折现计算后加总,根据投资性物业自身的实际情况,考虑合理的空置率为3%。最后分别得出项目租期内和租期外折现现值如下:

收益年限	租期内租金收入折现现值(万元)	租期外租金收入折现现值(万元)	合计(万元)
32.1年	12,910.13	85,862.86	98,772.99

③估值计算结果

估值对象市场价值=租期内租金收入折现现值+租期外租金收入折现现值=12,910.13+85,862.86=98,772.99万元=9.88亿(取整)

(2)吾悦广场L

①市场租金的确定

估价对象吾悦广场L位于当地核心商圈。评估人员选取了三个散铺租金可比案例,首层的市场租金区间为201–219元/平方米/月,具体如下:

市场租金案例选取	案例A	案例B	案例C
区位	前进道街道青年路	包百潮盒街区	钢铁大街
类型	商业	商业	商业
面积(平方米)	46.00	60.00	100.00
装修情况	简装	简装	简装
交易日期	2025.12	2025.12	2025.12
交易条件	市场叫价	市场叫价	市场叫价
租金单价(元/月/平方米)	210	201	219

经过对三个租金可比案例进行比较因素修正后得到比准租金分别为204–216元/平方米/月,对三个比准租金取算数平均数得到估价对象商业首层专门店的市场租金为(207+204+216)/3=209元/平方米/月。接下来进行楼层修正,根据我们掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查,估价对象专门店楼层系数、各楼层市场比准租金如下:

楼层	楼层修正	各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	104
1F	100%	209
2F	60%	125
3F	50%	104
4F	45%	94

同时通过对专门店市场租金进行面积修正得到主力店的租金市场单价,主力店各楼层市场租金单价分别如下:

楼层	面积修正系数	主力店各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	52
1F	50%	104
2F	50%	63
3F	50%	52
4F	50%	47

②计算项目的租期内和租期外的折现价值

资本化率采用市场法提取,主力店和专门店在租期内外采用不同的资本化率,具体如下:

资本化率	专门店	主次力店
租期内	5.50%	4.50%
租期外	6.50%	5.50%

估价对象每个租赁单元分别按租期内和租期外的收入采用上述资本化率进行折现计算后加总,根据投资性物业自身的实际情况,考虑合理的空置率为3%。最后分别得出项目租期内和租期外折现现值如下:

收益年限	租期内租金收入折现现值(万元)	租期外租金收入折现现值(万元)	合计
32.6年	9,066.14	75,535.23	84,601.37

③估值计算结果

估值对象市场价值=租期内租金收入折现现值+租期外租金收入折现现值=9,066.14+75,535.23=84,601.37万元=8.46亿(取整)

(3)吾悦广场M

① 市场租金的确定

估价对象吾悦广场M位于当地核心商圈。评估人员选取了三个散铺租金可比案例,首层的市场租金区间为121–137元/平方米/月,具体如下:

市场租金案例选取	案例A	案例B	案例C
区位	锦绣江南	鑫隆花园	滨湖半岛
类型	商业	商业	商业
面积(平方米)	120.00	43.00	38.00
装修情况	简装	简装	简装
交易日期	2025.12	2025.12	2025.12
交易条件	市场叫价	市场叫价	市场叫价
租金单价(元/月/平方米)	121	137	127

经过对三个租金可比案例进行比较因素修正后得到比准租金分别为145–159元/平方米/月,对三个比准租金取算数平均数得到估价对象商业首层专门店的市场租金为(145+159+149)/3=151元/平方米/月。接下来进行楼层修正,根据我们掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查,估价对象专门店楼层系数、各楼层市场比准租金如下:

楼层	楼层修正	各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	75
1F	100%	151
2F	70%	106
3F	60%	91
4F	50%	75
5F	40%	60
6F	40%	60

同时通过对专门店市场租金进行面积修正得到主力店的租金市场单价,主力店各楼层市场租金单价分别如下:

楼层	面积修正系数	主力店各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	60%	45
1F	60%	91
2F	60%	63
3F	60%	54
4F	60%	45
5F	60%	36
6F	60%	36

② 计算项目的租期内和租期外的折现价值

资本化率采用市场法提取,主力店和专门店在租期内外采用不同的资本化率,具体如下:

资本化率	专门店	主次力店
租期内	5.50%	4.00%
租期外	6.50%	5.00%

估价对象每个租赁单元分别按租期内和租期外的收入采用上述资本化率进行折现计算后加总,根据投资性物业自身的实际情况,考虑合理的空置率为2%。最后分别得出项目租期内和租期外折现现值如下:

收益年限	租期内租金收入折现现值(万元)	租期外租金收入折现现值(万元)	合计
30.3年	9,807.73	77,456.19	87,263.92

③估值计算结果

估值对象市场价值=租期内租金收入折现现值+租期外租金收入折现现值=9,807.73+77,456.19=87,263.92万元=8.73亿(取整)

(4)吾悦广场N

① 市场租金的确定

估价对象吾悦广场N位于当地核心商圈。评估人员选取了三个散铺租金可比案例,首层的市场租金区间为180–222元/平方米/月,具体如下:

市场租金案例选取	案例A	案例B	案例C
区位	虎石台商业街	虎石台商业街	蒲昌路
类型	商业	商业	商业
面积(平方米)	11.00	30	45
装修情况	简装	简装	简装
交易日期	2025.12	2025.12	2025.12
交易条件	市场叫价	市场叫价	市场叫价
租金单价(元/月/平方米)	217	222	180

经过对三个租金可比案例进行比较因素修正后得到比准租金分别为223–226元/平方米/月,对三个比准租金取算数平均数得到估价对象商业首层专门店的市场租金为(223+223+226)/3=224元/平方米/月。接下来进行楼层修正,根据我们掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查,估价对象专门店楼层系数、各楼层市场比准租金如下:

楼层	楼层修正	各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	112
1F	100%	224
2F	60%	134
3F	50%	112
4F	45%	101
5F	40%	90
6F	40%	90

同时通过对专门店市场租金进行面积修正得到主力店的租金市场单价,主力店各楼层市场租金单价分别如下:

楼层	面积修正系数	主力店各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	56
1F	50%	112
2F	50%	67
3F	50%	56
4F	50%	50
5F	50%	45
6F	50%	45

②计算项目的租期内和租期外的折现价值

资本化率采用市场法提取,主力店和专门店在租期内外采用不同的资本化率,具体如下:

资本化率	专门店	主次力店
租期内	5.50%	4.50%
租期外	6.50%	5.50%

估价对象每个租赁单元分别按租期内和租期外的收入采用上述资本化率进行折现计算后加总,根据投资性物业自身的实际情况,考虑合理的空置率为3%。最后分别得出项目租期内和租期外折现现值如下:

收益年限	租期内租金收入折现现值(万元)	租期外租金收入折现现值(万元)	合计
33.2年	13,039.50	99,809.94	112,849.44

③估值计算结果

估值对象市场价值=租期内租金收入折现现值+租期外租金收入折现现值=13,039.50+99,809.94=112,849.44万元=11.29亿(取整)

(5)吾悦广场O

①市场租金的确定

估价对象吾悦广场O位于当地核心商圈。评估人员选取了三个散铺租金可比案例,首层的市场租金区间为193–207元/平方米/月,具体如下:

市场租金案例选取	案例A	案例B	案例C
区位	解放中路	解放中路	延安路
类型	商业	商业	商业
面积(平方米)	28.00	50.00	15.00
装修情况	简装	简装	简装
交易日期	2025.12	2025.12	2025.12
交易条件	市场叫价	市场叫价	市场叫价
租金单价(元/月/平方米)	207	193	193

经过对三个租金可比案例进行比较因素修正后得到比准租金分别为171–230元/平方米/月,对三个比准租金取算数平均数得到估价对象商业首层专门店的市场租金为(200+230+171)/3=200元/平方米/月。接下来进行楼层修正,根据我们掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查,估价对象专门店楼层系数、各楼层市场比准租金如下:

楼层	楼层修正	各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	45%	90
1F	100%	200
2F	60%	120
3F	50%	100
4F	40%	80
5F	35%	70

同时通过对专门店市场租金进行面积修正得到主力店的租金市场单价,主力店各楼层市场租金单价分别如下:

楼层	面积修正系数	主力店各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	60%	54
1F	60%	120
2F	60%	72
3F	60%	60
4F	60%	48
5F	60%	42

②计算项目的租期内和租期外的折现价值

资本化率采用市场法提取,主力店和专门店在租期内外采用不同的资本化率,具体如下:

资本化率	专门店	主次力店
租期内	5.50%	4.50%
租期外	6.50%	5.50%

估价对象每个租赁单元分别按租期内和租期外的收入采用上述资本化率进行折现计算后加总,根据投资性物业自身的实际情况,考虑合理的空置率为3%。最后分别得出项目租期内和租期外折现现值如下:

收益年限	租期内租金收入折现现值(万元)	租期外租金收入折现现值(万元)	合计
32.3年	10,976.53	81,665.83	92,642.37

③估值计算结果

估值对象市场价值=租期内租金收入折现现值+租期外租金收入折现现值=10,976.53+81,665.83=92,642.37万元=9.26亿(取整)

(6)吾悦广场P

①市场租金的确定

估价对象吾悦广场P位于当地核心商圈。评估人员选取了三个散铺租金可比案例,首层的市场租金区间为240–245元/平方米/月,具体如下:

市场租金案例选取	案例A	案例B	案例C
区位	牡丹江中路	人民中路商铺	人民西路
类型	商业	商业	商业
面积(平方米)	100.00	20.00	70.00
装修情况	简装	简装	简装
交易日期	2025.12	2025.12	2025.12
交易条件	市场叫价	市场叫价	市场叫价
租金单价(元/月/平方米)	240	241	245

经过对三个租金可比案例进行比较因素修正后得到比准租金分别为271–286元/平方米/月,对三个比准租金取算数平均数得到估价对象商业首层专门店的市场租金为(271+275+286)/3=277元/平方米/月。接下来进行楼层修正,根据我们掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查,估价对象专门店楼层系数、各楼层市场比准租金如下:

楼层	楼层修正	各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	55%	153
1F	100%	277
2F	75%	208
3F	50%	139
4F	45%	125

同时通过对专门店市场租金进行面积修正得到主力店的租金市场单价,主力店各楼层市场租金单价分别如下:

楼层	面积修正系数	主力店各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	76
1F	50%	139
2F	50%	104
3F	50%	69
4F	50%	62

②计算项目的租期内和租期外的折现价值

资本化率采用市场法提取,主力店和专门店在租期内外采用不同的资本化率,具体如下:

资本化率	专门店	主次力店
租期内	5.50%	4.50%
租期外	6.50%	5.50%

估价对象每个租赁单元分别按租期内和租期外的收入采用上述资本化率进行折现计算后加总,根据投资性物业自身的实际情况,考虑合理的空置率为2%。最后分别得出项目租期内和租期外折现现值如下:

收益年限	租期内租金收入折现现值(万元)	租期外租金收入折现现值(万元)	合计
31.2年	9,991.16	89,536.94	99,528.11

③估值计算结果

估值对象市场价值=租期内租金收入折现现值+租期外租金收入折现现值=9,991.16+89,536.94=99,528.11万元=9.95亿(取整)

(7)吾悦广场Q

①市场租金的确定

估价对象吾悦广场Q位于当地核心商圈。评估人员选取了三个散铺租金可比案例,首层的市场租金区间为190–203元/平方米/月,具体如下:

市场租金案例选取	案例A	案例B	案例C
区位	和平路	菱湖北路	独秀大道
类型	商业	商业	商业
面积(平方米)	89.00	60.00	25.00
装修情况	简装	简装	简装
交易日期	2025.12	2025.12	2025.12
交易条件	市场叫价	市场叫价	市场叫价
租金单价(元/月/平方米)	203	190	171

经过对三个租金可比案例进行比较因素修正后得到比准租金分别为163–203元/平方米/月,对三个比准租金取算数平均数得到估价对象商业首层专门店的市场租金为(200+203+163)/3=189元/平方米/月。接下来进行楼层修正,根据我们掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查,估价对象专门店楼层系数、各楼层市场比准租金如下:

楼层	楼层修正	各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	94
1F	100%	189
2F	65%	123
3F	50%	94
4F	45%	85
5F	40%	76

同时通过对专门店市场租金进行面积修正得到主力店的租金市场单价,主力店各楼层市场租金单价分别如下:

楼层	面积修正系数	主力店各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	60%	57
1F	60%	113
2F	60%	74
3F	60%	57
4F	60%	51
5F	60%	45

②计算项目的租期内和租期外的折现价值

资本化率采用市场法提取,主力店和专门店在租期内外采用不同的资本化率,具体如下:

资本化率	专门店	主次力店
租期内	5.50%	4.50%
租期外	6.50%	5.50%

估价对象每个租赁单元分别按租期内和租期外的收入采用上述资本化率进行折现计算后加总,根据投资性物业自身的实际情况,考虑合理的空置率为3%。最后分别得出项目租期内和租期外折现现值如下:

收益年限	租期内租金收入折现现值(万元)	租期外租金收入折现现值(万元)	合计
29.2年	12,579.07	80,166.09	92,745.15

③估值计算结果

估值对象市场价值=租期内租金收入折现现值+租期外租金收入折现现值=12,579.07+80,166.09=92,745.15万元=9.27亿(取整)

(8)吾悦广场R

①市场租金的确定

估价对象吾悦广场R位于当地核心商圈。评估人员选取了三个散铺租金可比案例,首层的市场租金区间为153–174元/平方米/月,具体如下:

市场租金案例选取	案例A	案例B	案例C
区位	古牧地中路	府前西路	稻香南路
类型	商业	商业	商业
面积(平方米)	200.00	40.00	399.23
装修情况	简装	简装	简装
交易日期	2025.12	2025.12	2025.12
交易条件	市场叫价	市场叫价	市场叫价
租金单价(元/月/平方米)	174	153	158

经过对三个租金可比案例进行比较因素修正后得到比准租金分别为158–189元/平方米/月,对三个比准租金取算数平均数得到估价对象商业首层专门店的市场租金为(189+158+169)/3=172元/平方米/月。接下来进行楼层修正,根据我们掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查,估价对象专门店楼层系数、各楼层市场比准租金如下:

楼层	楼层修正	各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	86
1F	100%	172
2F	60%	103
3F	50%	86
4F	45%	77
5F	40%	69

同时通过对专门店市场租金进行面积修正得到主力店的租金市场单价,主力店各楼层市场租金单价分别如下:

楼层	面积修正系数	主力店各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	43
1F	50%	86
2F	50%	52
3F	50%	43
4F	50%	39
5F	50%	34

②计算项目的租期内和租期外的折现价值

资本化率采用市场法提取,主力店和专门店在租期内外采用不同的资本化率,具体如下:

资本化率	专门店	主次力店
租期内	6.50%	5.50%
租期外	7.50%	6.50%

估价对象每个租赁单元分别按租期内和租期外的收入采用上述资本化率进行折现计算后加总,根据投资性物业自身的实际情况,考虑合理的空置率为3%。最后分别得出项目租期内和租期外折现现值如下:

收益年限	租期内租金收入折现现值(万元)	租期外租金收入折现现值(万元)	合计
34.4年	9,075.10	62,794.22	71,869.33

③估值计算结果

估值对象市场价值=租期内租金收入折现现值+租期外租金收入折现现值=9,075.10+62,794.22=71,869.33万元=7.19亿(取整)

(9)吾悦广场S

①市场租金的确定

估价对象吾悦广场S位于当地核心商圈。评估人员选取了三个散铺租金可比案例,首层的市场租金区间为143–169元/平方米/月,具体如下:

市场租金案例选取	案例A	案例B	案例C
区位	会址步行街	捞沙巷	1935商业街
类型	商业	商业	商业
面积(平方米)	40.00	45.00	20.00
装修情况	简装	简装	简装
交易日期	2025.12	2025.12	2025.12
交易条件	市场叫价	市场叫价	市场叫价
租金单价(元/月/平方米)	169	154	143

经过对三个租金可比案例进行比较因素修正后得到比准租金分别为156–194元/平方米/月,对三个比准租金取算数平均数得到估价对象商业首层专门店的市场租金为(194+181+156)/3=177元/平方米/月。接下来进行楼层修正,根据我们掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查,估价对象专门店楼层系数、各楼层市场比准租金如下:

楼层	楼层修正	各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	88
1F	100%	177
2F	60%	106
3F	50%	88
4F	40%	71
5F	35%	62

同时通过对专门店市场租金进行面积修正得到主力店的租金市场单价,主力店各楼层市场租金单价分别如下:

楼层	面积修正系数	主力店各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	60%	53
1F	60%	106
2F	60%	64
3F	60%	53
4F	60%	42
5F	60%	37

②计算项目的租期内和租期外的折现价值

资本化率采用市场法提取,主力店和专门店在租期内外采用不同的资本化率,具体如下:

资本化率	专门店	主次力店
租期内	5.50%	4.50%
租期外	6.50%	5.50%

估价对象每个租赁单元分别按租期内和租期外的收入采用上述资本化率进行折现计算后加总,根据投资性物业自身的实际情况,考虑合理的空置率为3%。最后分别得出项目租期内和租期外折现现值如下:

收益年限	租期内租金收入折现现值(万元)	租期外租金收入折现现值(万元)	合计
33年	11,291.56	71,610.88	82,902.44

③估值计算结果

估值对象市场价值=租期内租金收入折现现值+租期外租金收入折现现值=11,291.56+71,610.88=82,902.44万元=8.29亿(取整)

(10)吾悦广场T

①市场租金的确定

估价对象吾悦广场T位于当地核心商圈。评估人员选取了三个散铺租金可比案例,首层的市场租金区间为238–248元/平方米/月,具体如下:

市场租金案例选取	案例A	案例B	案例C
区位	五华莲花片区	五华区龙泉路	五华丰宁片区
类型	商业	商业	商业
面积(平方米)	50.00	32.00	38.00
装修情况	简装	简装	简装
交易日期	2025.12	2025.12	2025.12
交易条件	市场叫价	市场叫价	市场叫价
租金单价(元/月/平方米)	238	248	238

经过对三个租金可比案例进行比较因素修正后得到比准租金分别为229–246元/平方米/月,对三个比准租金取算数平均数得到估价对象商业首层专门店的市场租金为(246+229+231)/3=235元/平方米/月。接下来进行楼层修正,根据我们掌握的资料以及对周边市场同类型物业楼层差异市场调查,估价对象专门店楼层系数、各楼层市场比准租金如下:

楼层	楼层修正	各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	118
1F	100%	235
2F	60%	141
3F	50%	118
4F	45%	106
5F	40%	94
6F	35%	82

同时通过对专门店市场租金进行面积修正得到主力店的租金市场单价,主力店各楼层市场租金单价分别如下:

楼层	面积修正系数	主力店各楼层市场租金(元/月/平方米)
B1	50%	59
1F	50%	118
2F	50%	71
3F	50%	59
4F	50%	53
5F	50%	47
6F	50%	41

②计算项目的租期内和租期外的折现价值

资本化率采用市场法提取,主力店和专门店在租期内外采用不同的资本化率,具体如下:

资本化率	专门店	主次力店
租期内	5.50%	4.50%
租期外	6.50%	5.50%

估价对象每个租赁单元分别按租期内和租期外的收入采用上述资本化率进行折现计算后加总,根据投资性物业自身的实际情况,考虑合理的空置率为3%。最后分别得出项目租期内和租期外折现现值如下:

收益年限	租期内租金收入折现现值(万元)	租期外租金收入折现现值(万元)	合计
30.8年	8,994.03	80,074.25	89,068.28

③估值计算结果

估值对象市场价值=租期内租金收入折现现值+租期外租金收入折现现值=8,994.03+80,074.25=89,068.28万元=8.91亿(取整)

(3)可比公司2025年度投资性房地产公允价值情况比较

公司投资性房地产公允价值变动比例和租金管理收入占完工物业估值比例(收入回报率)与同行业可比公司不存在重大差异,具体如下:

证券代码	证券名称	投资性房地产账面价值(亿元)	公允价值变动损益(亿元)	占比	租金管理收入/完工物业估值
01109.HK	华润置地	2,948.12	58.87	2.00%	13.27%
00012.HK	恒基地产	2,761.34	1.60	0.06%	3.32%
00960.HK	龙湖集团	2,240.59	46.99	2.10%	6.75%
00688.HK	中国海外发展	2,058.36	2.72	0.13%	3.97%
01113.HK	长实集团	1,516.94	–10.99	–0.72%	4.52%
——	平均值	——	——	0.71%	6.36%
601155.SH	新城控股	1,210.69	1.41	0.12%	11.01%

注:恒基地产、长实集团币种为港币,其余公司币种为人民币

综上所述,截至2025年12月31日,公司投资性房地产账面价值为1,210.69 亿元,相关公允价值系根据独立评估师评估结果确定,评估方法和关键参数的选取符合公司实际情况、市场环境及行业惯例。2025年度,公司确认公允价值变动损益为1.41亿元,占公司期末投资性房地产账面价值比例为0.12%,租金管理收入占完工物业估值为11.01%,与同行业可比公司不存在重大差异。因此,公司投资性房地产的公允价值确认依据充分,相关确认结果具备合理性和谨慎性。

2、结合在建酒店项目近三年的预算、累计投入、工程进度的情况,说明项目是否存在长期未转固的情形,以及预计完工及开业时间、后续资金投入安排。

2023年、2024年和2025年末,公司在建酒店项目包括苏州酒店和昆明安宁酒店。截至2025年12月31日,该等项目尚未完工。该等项目过去三年的基本情况如下:

2025年	预算(亿元)	累计投资(亿元)	工程进度	预计完工时间及开业时间
苏州酒店项目	8.79	7.31	83%	2027年
安宁酒店项目	4.94	4.50	91%	2027年
2024年	预算(亿元)	累计投资(亿元)	工程进度	预计完工时间及开业时间
苏州酒店项目	8.79	6.97	79%	2027年
安宁酒店项目	4.94	4.49	91%	2027年
2023年	预算(亿元)	累计投资(亿元)	工程进度	预计完工时间及开业时间
苏州酒店项目	8.79	6.77	77%	2027年
安宁酒店项目	4.94	4.42	89%	2027年

注:①以上预算和累计投资均不包含土地使用权;②苏州酒店项目和安宁酒店项目分别包含两个酒店品牌,预计为星俪岚和星俪恒酒店品牌。

2023年至2025年期间,公司全力保障各年度交付目标及吾悦广场开业计划的顺利实施,实现企业安全稳定的经营。三年间,公司累计竣工开业42座吾悦广场,累计完成交付超27.8万套物业,完成保交付任务。基于整体经营安排及资金资源统筹考虑,公司阶段性优先保障交付项目及商业运营项目投入,在建酒店的建设节奏相对谨慎,建设周期较长。截至2025年期末,苏州酒店项目土建、外立面幕墙工程已完成,机电、市政水电气网络、电梯安装调试工作接近完成,剩余未完成的主要为酒店内部装修和景观工程,其中硬装和景观完工度60%,软装工程完工度相对较低,于2023年–2025年间,苏州酒店主要投入了内部装修和景观的少量建设;昆明安宁酒店土建、外立面幕墙、机电、市政水电气网、电梯和景观等工程均已完成或接近完成,主体工程已通过验收,内部装修硬装工程接近完工,但软装工程完工度约为50%,2023年–2025年间,昆明安宁酒店主要投入了部分楼层的少量建设。因此,该等酒店项目未转固系因为其尚未达到预定可使用状态,公司不存在长期未转固的情形,后续将视资金情况有序推进相关酒店的完工和开业。

3、结合商业地产市场供需状况、周边可比项目租金水平变化等,评估投资性房地产及在建酒店是否存在减值迹象,相关会计处理是否符合《企业会计准则》的规定。

中国商业综合体行业正逐步由增量扩张向存量深耕转变。2025年,中国社会消费品零售总额首次突破50万亿元大关。与此同时,商业地产开发投资及新增商业供应有所放缓。国家统计局数据显示,2025年全国房地产开发投资完成82,788亿元,同比下降17.2%,其中商业营业用房投资5947亿元,下降14.0%。根据全联房地产商会商业地产工作委员会与RET睿意德联合发布的报告,2025年全国新开集中商业仅300余座,同比下滑近三成,创十年新低,行业正式迈入存量时代。整体来看,2025年商业地产市场呈现新增供给放缓、存量运营深化、消费体验升级的特点,二三线城市及新兴城市商业需求仍保持一定韧性,社区型商业及区域型综合体需求显著增加。

公司已开业在营的吾悦广场大多数位于三四线的潜力城市群,具备如下优势:

(1)布局优势和品牌效应

潜力城市目前市场容量通常只能容纳少量现代化购物中心。吾悦广场凭借“住宅+商业”模式已在大量核心地段提前布局,其开业后竞争对手的入场成本极高,使得吾悦广场在区域内取得了先发优势。在潜力城市,吾悦广场往往不仅是购物场所,还承载了社交、亲子、文化、政务活动等多重功能,深度嵌入城市发展脉络。同时作为当地唯一或首屈一指的大型综合体,吾悦广场在品牌引入上具备“首店效应”,各品牌首店进入当地市场时吾悦广场往往能成为选址首选或唯一选择。这种城市级战略定位,使吾悦广场在租金议价、品牌落位、运营活动排期上拥有较强话语权及主导权。

(2)潜力城市在经济波动周期中的消费韧性

经济波动期往往伴随就业压力增大,一线城市消费者面对压力可能减少大额支出,转向小额享乐消费,甚至出现大城市人口“返乡避险”趋势。而在潜力城市群,吾悦广场提供的包含餐饮、亲子、观影、超市等“家庭一站式消费场景”已成为居民日常生活的刚需,具有一定消费粘性和抗跌性;同时返乡人群带回潜力城市的购买力,也会首选以吾悦广场为代表的标杆购物中心作为消费场景,使得吾悦广场的客流与租金在经济波动周期中表现更稳定。潜力城市居民整体负债率相对较低,生活压力相对较小,居民可支配收入中用于日常消费的比例相对更高,可能具备更强的消费信心、消费韧性和消费能力,对以吾悦广场为代表的潜力城市群标杆购物中心的经营业绩形成一定支撑。

针对公司投资性物业房地产前十大项目及公允价值变动收益金额前十大项目,公司结合区域商业市场情况、周边竞品格局、项目运营情况及租金水平变化等因素进行了分析,具体如下:

(1)公司投资性物业房地产前十大项目大部分集中在江苏省,共有6个项目,另外4个项目分别位于浙江、陕西、山西和海南地区。

①常州地区项目

公司位于常州的项目包括吾悦广场B、吾悦广场I及吾悦广场D,分别位于武进区、天宁区及钟楼区核心区域。

常州市已形成“一心,二副”的商圈格局,其中“一心”为中心城区商圈,包括延陵西路及天宁钟楼片区;“二副”为新北商圈与武进商圈,为常州目前主要的两大城市副商业中心。中心商圈除传统商业区外,近年来进一步形成了新核心商圈及东部商圈,主要商业项目包括钟楼区的吾悦国际广场、九洲新世界、龙湖天街,天宁区的天宁吾悦广场、万象城,以及武进区的湖塘吾悦、武进万达、新北区的新北万达、环球港及飞龙吾悦等。上述区域商业物业整体成熟度较高,主要商业租金水平多在150–450元/平方米/月,出租率大多在85–98%之间。

其中,吾悦广场B和吾悦广场I目前租金水平保持稳定,不存在减值风险。吾悦广场D2025年为应对市场竞争,进行品牌升级,招商上为引入高级次品牌,主动调改降租;同时2025年进行了负一楼超市和六楼的专项改造,改造期间给予相关租金收入的减免,导致2025年租金收入有一定的下降,而从市场环境看,常州当地商业的租金水平未发生明显变化,租期外的市场租金水平未进行重大调整,因此吾悦广场D因自身调改而导致租金收入的下降,造成公允价值也有一定幅度的下降。

②苏州地区项目

苏州商业市场整体运营情况较好,购物中心整体空置率保持在较低水平。主要商圈包括金鸡湖(工业园区)湖西、湖东商圈、狮山商圈及姑苏区观前街等传统商圈。其中,金鸡湖湖西、湖东商圈的中高端商业首层租金在180–450元/平方米/月,狮山商圈在170–250元/平方米/月,姑苏区观前街等传统商圈在120–200元/平方米/月之间。

吾悦广场A位于苏州市相城区相城大道,处于苏州高铁新城核心区,依托高铁站的辐射及周边住宅客群,在吸引外来客群及通勤客流以及周边住宅小区消费人流方面具备一定优势。项目周边直接竞品相对有限,整体竞争压力较小。2025年,吾悦广场A租金水平稳定且具有一定增幅,不存在减值风险。

③南京地区项目

南京商业市场总体运营稳健,核心商圈商业活跃度较高。主要商圈包括新街口商圈、河西商圈、百家湖商圈、城南商圈及城北商圈等。其中,新街口等核心商圈首层有效租金约300–580元/平方米/月,零售物业市场整体空置率保持在较低水平。

吾悦广场C位于建邺区江东中路,属河西商圈核心区,周边存在河西金鹰世界和建邺万达广场等成熟商业项目,区域竞争相对充分。除河西金鹰世界因高端定位租金水平较高外,其余竞品平均租金多在150–450元/平方米/月之间。南京建邺吾悦广场依靠其独特室内秦淮水街等网红打卡点引流,招商上采取首店战略,以及与其他竞争对手保持客群的定位差异化策略,租金基本维持稳定,不存在减值风险。

④温州地区项目

温州商业市场整体保持平稳,核心商圈主要包括鹿城区商圈以及瓯海、龙湾、永嘉等区域商圈。区域内商业高端消费相对集中,主要商业项目租金水平整体较为稳定。

吾悦广场E位于温州市龙湾区上江路,属于温州东部核心商圈,周边主要的商业竞品有印象城MEGA和滨江万象城。其中,滨江万象城因高端定位租金水平相对较高,平均在180–350元/平方米/月之间,其与吾悦广场E在部分业态及客群定位方面存在一定重合,对项目形成一定竞争压力。

受区域市场竞争及线上消费发展等因素影响,2025年温州商业市场整体租金存在一定波动,吾悦广场E2025年形成小额公允价值变动损失。公允价值变动损失主要是因为2025年的租金管理收入较2024年有所减少,其他评估参数没有重大的变化。但项目整体出租率及经营情况仍保持稳定,未出现持续性重大不利变化,长期不存在减值风险。

⑤西安地区项目

西安商业消费市场整体保持良好增长态势,主要商圈包括小寨核心商圈、南门商圈、曲江商圈、高新商圈及西咸/行政中心商圈。由于行政中心、西咸加速分流老城客群,城市商业趋势由北拓西进。

吾悦广场F位于西安市未央区,属于西咸商圈,紧邻地铁五号线阿房宫南站,客群以周边居住人口和地铁通勤客流为主。作为已运营5年的成熟项目,出租率及租金较稳定,周边直接竞品仅西咸万象城,但其定位相对更高端,西咸吾悦更贴近社区型的购物及消费需求,与周边竞品形成一定差异化。吾悦广场F在2025年租金保持稳定并同比有一定增长,不存在减值风险。

⑥太原地区项目

2025年的商业市场总体稳中向好,网络零售及文旅类消费增长较快,主要商圈包括亲贤–长风核心商圈、柳巷及钟楼街老城商圈,以及下元、河西等新兴商圈其中,亲贤–长风核心商圈处于市区中心位置,租金较高,商圈内优质商业首层租金水平约为120–250元/平方米/月。

吾悦广场G位于万柏林区,于2024年4月开业,位于河西下元的核心商圈,周边主要竞品相对有限,主要竞品为公元时代城购物中心。吾悦广场G于2024年开业,整体风格及商业定位较高,硬件条件较好,依托摩天轮、晋商街、梦幻儿童乐园等文旅业态,与传统的购物中心进行差异化竞争,租金收入增长迅速,且呈一定的持续增长态势,2025年出现小额的公允价值变动收益,其他评估参数没有重大的变化。

⑦海口地区项目

2025年,海口商业市场受海南自贸港政策、离岛免税政策及文旅消费增长等因素带动,整体消费市场保持活跃。海口商圈呈现“东西双核、多极分散”的结构,核心商业集中于城市东侧的国贸商圈,西侧及外围则以文旅、社区型商业为主。

吾悦广场H位于海口市龙华区迎宾大道,属于椰海商圈核心,距高铁海口东站约600米,周边高端住宅密集,总体运营情况较好,周边主要竞品为龙湖海口天街。项目依托区域社区与高校客群红利,以“家庭 + 年轻潮流”为差异化定位,经营上坚持“首店经济、餐饮矩阵”等举措,整体出租率及经营情况仍保持稳定,不存在减值风险。

⑧昆山地区项目

昆山商业市场整体消费能力较强,新增商业供应相对有限。昆山商圈主要包括城东、城西、城北、城中/市中心、城南五大商圈。

吾悦广场J位于昆山市长江南路,紧邻昆山中环,属于城南核心商圈,周边住宅小区密集,且临近高铁站,客群基础较好。

区域内主要的商业竞品有天虹购物中心,区域商业租金整体处于60–370元/平方米/月区间。其中,天虹购物中心主要以亲子娱乐及体验类业态为主,吾悦广场J则以亲子、社区型商业及生活服务为主,与天虹形成错位竞争。2025年,吾悦广场J租金水平整体保持稳定,不存在减值风险。

(2) 公司投资性物业公允价值变动收益前十大项目相对比较分散,江苏省有2个项目,陕西、内蒙古、浙江、辽宁、安徽、新疆、贵州和云南各1个项目。

①汉中地区项目

汉中市是陕南区域中心城市,消费市场整体保持较好增长态势,商圈主要包括中心商圈、钟楼商圈、滨江新区商圈等。

吾悦广场K位于汉中市汉台区滨江西路,地处滨江新区核心。项目周边主要商业项目以传统百货及区域型商业为主,与吾悦广场在业态结构及经营模式方面存在一定差异,整体竞争压力相对有限。作为区域内较成熟的大型商业综合体,吾悦广场K整体运营情况较好,出租率及租金水平保持稳定。

2025年,吾悦广场K租金管理收入同比增长了10.53%,增长较快,自身收入的快速增加导致公允价值增加,其他评估参数没有重大的变化。

②包头地区项目

包头市是内蒙古工业重镇和区域消费中心,商业商圈主要包括昆都仑区商圈、东河区商圈和九原区商圈等,商业分布较零散,大型综合体较少,而昆都仑区商圈为包头核心商圈,商圈内主要的商业即吾悦广场L,周边多为学校和社区,对周边人流具有较大的吸引力,周边主要竞品为青山万达广场和包头印象城,项目确立“年轻+潮流+首店”的差异化核心定位,整体竞争压力相对有限。

2025年,吾悦广场L租金管理收入同比增长了13.25%,自身收入快速增加导致公允价值增加,其他评估参数没有重大的变化。

③宁波地区项目

宁波商业市场整体消费能力较强,商业商圈主要包括骆驼商圈、庄市商圈及镇海新城商圈等。吾悦广场M位于宁波市镇海区核心商圈,区域内商业综合体数量相对有限。项目周边商业体定位于社区型配套商业,与吾悦广场M在业态定位及客群方面存在一定差异,整体竞争压力相对有限。

2025年,吾悦广场M租金管理收入同比增长了15.15%,自身收入快速增加导致公允价值增加,其他评估参数没有重大的变化。

④沈阳地区项目

沈阳是辽宁省的省会和重点城市,主要商圈有中街商圈、铁西商圈和金廊–五里河商圈。总体商业格局来看,购物中心业态表现亮眼,而传统百货、专卖店承压明显,反映消费场景向体验式、一站式消费加速转型。

吾悦广场N位于沈阳市沈北新区蒲河路,靠近地铁2号线蒲河路站,项目周边消费人群众多,具有24所高校和大量成熟社区。周边主要竞品有沈北万达广场、积家购物中心等,但由于地理位置和业态的原因,竞品对吾悦广场N的竞争较为有限,吾悦广场N在区域范围内有一定的租金溢价能力及租金定价权。

吾悦广场N2025年公允价值变动增加主要因为收入增长较快,2025年吾悦广场N租金管理收入同比增长了14.68%,自身收入快速增加导致公允价值增加,其他评估参数没有重大的变化。

⑤连云港地区项目

连云港为江苏省下辖地级市,商圈主要按区级分布,主要有海州区、连云区、赣榆区等商圈,其中海州区为市级核心商圈,连云港商业主要集中于此区域。

吾悦广场O位于海州区秦东门大街,属海州经济开发区,是海州区南部核心商业地标,周边有多个成熟社区,常住人口密集。在吾悦广场O周边3公里范围内,无有效竞品,吾悦广场竞争优势明显,租金逐年提升。

吾悦广场O2025年公允价值变动增加主要因为收入增长较快,2025年吾悦广场O租金管理收入同比增长了11.35%,自身收入快速增加导致公允价值增加,其他评估参数没有重大的变化。

⑥启东地区项目

启东市为江苏省南通市下辖县级市,商业商圈主要包括城南新城商圈、老城区商圈和城西商圈。吾悦广场P位于当地核心商业区域,属于当地规模较大,业态租户较为完整的综合性购物中心。周边竞品主要有文峰大世界,由于体量、品牌、业态等原因,周边竞品对吾悦广场P形成的竞争压力相对有限。

吾悦广场P2025年公允价值变动增加主要因为收入增长较快,2025年吾悦广场P租金管理收入同比增长了6.43%,自身收入快速增加导致公允价值增加,其他评估参数没有重大的变化。

⑦安庆地区项目

安庆市为安徽省下辖的地级市,商业市场整体保持平稳增长,主要商圈包括人民路商圈等传统商业区域。吾悦广场Q位于迎江区菱湖南路,紧邻菱湖公园,地处新老城区交界核心,是安庆商业地标与皖西南体验式综合体标杆,周边3公里覆盖56.8万常住人口,辐射周边六县一市近600万人口。

周边主要竞品为以城区传统百货及周边社区商业为主,整体竞争压力相对有限。吾悦广场Q2025年公允价值变动增加一方面主要因为收入增长较快,2025年吾悦广场Q租金管理收入同比增长5.92%,自身收入快速增加导致公允价值增加。另外一方面是因为周边市场比准租金有小幅增长,导致公允价值有所增加,其他评估参数没有重大的变化。

⑧乌鲁木齐地区项目

乌鲁木齐为新疆维吾尔自治区的首府,商圈主要有中山路、友好路等传统商圈以及高铁新城、高新区等新兴商圈。近年来,随着区域经济及消费市场持续发展,乌鲁木齐商业消费整体保持增长态势。

吾悦广场R位于米东区府前西路,地处米东核心行政区,紧邻区政府、人民公园及多个成熟住宅社区,是米东商业核心区。项目周边3–5公里内无有效竞品,吾悦广场R在区域范围内具有较大的竞争优势。

吾悦广场R2025年公允价值变动增加也主要因为收入增长较快,2025年吾悦广场R租金管理收入同比增长达到8.94%,自身收入快速增加导致公允价值增加,其他评估参数没有重大的变化。

⑨遵义地区项目

遵义市是贵州省下辖的地级市,主要商圈分布在南部新城商圈、老城1935及国贸商圈和新蒲商圈等。吾悦广场S位于红花岗区共青大道与嵩山路交汇处,属于南部新城商圈核心商业,也是区域内最大的商业综合体。

项目周边有大量的成熟小区和人口,消费力较强。在区域范围内,吾悦广场S无强竞品,周边基本只有一些零散的临街商铺,导致竞争优势明显,租金逐年提升。

吾悦广场S2025年公允价值变动增加主要也是因为收入增长较快,2025年吾悦广场S租金管理收入同比增长高达17.76%,自身收入快速增加导致公允价值增加,其他评估参数没有重大的变化。

⑩昆明地区项目

昆明是云南的省会所在地,商业市场整体保持平稳,主要商圈有南屏街商圈、东风广场商圈、同德商圈、西北新城商圈等。吾悦广场T位于昆明市五华区王筇路,属西北新城核心商业,也是西北新城首个大型综合体。

项目周边竞品主要为首创奥特莱斯,其定位偏零售折扣,与吾悦广场T在业态定位及客群方面存在一定差异。凭借先发优势、全业态布局及较强运营能力,吾悦广场T竞争力较强。

吾悦广场T2025年公允价值变动增加主要也是因为收入增长较快,2025年吾悦广场T 租金管理收入同比增长了11.73%,自身收入快速增加导致公允价值增加,其他评估参数没有重大的变化。

2025年度公司对于投资性房地产和在建酒店的相关会计处理符合《企业会计准则》的规定,其中:

(1)投资性房地产

根据《企业会计准则》,采用公允价值模式计量的,不对投资性房地产计提折旧或进行摊销,应当以资产负债表日投资性房地产的公允价值为基础调整其账面价值,公允价值与原账面价值之间的差额计入当期损益。公司投资性房地产采用公允价值模式计量,于资产负债表日由专业评估机构对所有投资性房地产的公允价值进行评估,以投资性房地产的公允价值为基础调整其账面价值,公允价值与原账面价值之间的差额计入当期损益,因此无需再单独进行减值测试,相关会计处理符合《企业会计准则》的规定。

(2)在建酒店

公司在建酒店主要包括苏州的星俪岚、星俪恒酒店以及安宁的星俪岚、星俪恒酒店,星俪岚定位于高端(五星级)酒店,星俪恒定位于中高端经济型酒店。公司于资产负债表日由专业评估机构对在建酒店的可回收金额进行评估。在评估在建酒店可回收金额时,评估机构采用假设开发法,先计算酒店完工后价值,再扣减后续必要的开发成本、投资利息、相关税费及开发利润后得出在建酒店的可回收金额。项目账面价值及估值过程如下:

项目名称	资产组账面价值(亿元)(包含土地使用权)	在建酒店估值(亿元)	评估方法
苏州酒店项目	9.78	10.10	假设开发法
安宁酒店项目	4.82	4.96	假设开发法

1、先确定酒店预计完工后价值,采用收益法(折现现金流法,DCF)进行计算,评估时所采用的关键假设和参数如下:

项目名称	评估方法	预计开业时间	收益年限(年)	预测期年限(年)	预测期平均房价ADR增长率	稳定期平均房价ADR收入增长率	毛利率	税前折现率
苏州酒店项目	折现现金流	2027年	30.05	10	3%–5%	2–3%	42%–50%	7.5%–8%
安宁酒店项目	折现现金流	2027年	33.68	10	3%–5%	2%	47%–53%	8%

结合项目所在区域酒店市场情况,分别具体分析如下:

①苏州酒店项目:

从苏州星俪岚及星俪恒酒店所处的相城区来分析,苏州相城区高星级酒店较少,且缺乏新的酒店入市,原有酒店都相对建成时间较长。近年来新增项目中,苏州国际会议中心酒店于2023年开业,主要以商务型为主,周边可比已开业高星级酒店主要经营数据如下:

酒店名称	星级/档次	客房数	平均房价(元)(ADR)	平均入住率(2025年)
苏州高铁金科大酒店	五星(高端商务)	303	580–620	72%–75%
苏州中惠雅高铂尔曼酒店	五星(高端商务)	413	650–780	70%–75%
苏州云启一方酒店?凯悦尚选	五星(高端商务)	337	600–650	65%–70%
苏州国际会议酒店	五星(会议型)	1518	520–560	70%–73%

注:上述数据为根据OTA平台和行业区间统计估算,非官方数据

根据上表,苏州相城高星级酒店总体运营较好,入住率及酒店房价适中,苏州星俪岚酒店在估值时对周边类似档次酒店进行分析并做适当调整后,预计完工酒店的平均房价及入住率分别为552元/天/间以及预计开业首年的入住率为50%,入住率假设以谨慎考虑,初期从开业首年50%经过五年运营爬升期升至70%,并在五年之后稳定在75%的水平。

苏州相城的经济型酒店供给较多,竞争较激烈,主要有桔子水晶、亚朵、智选假日等连锁品牌。主要数据如下:

酒店名称	品牌/档次	平均房价(元)(ADR)	平均入住率(2025)
苏州北站智选假日酒店	IHG 智选假日 /中高档经济型	450 - 500	75% - 80%
苏州高铁北站木莲庄酒店	轻奢商务 / 中高档经济型	420 - 480	78% - 82%
苏州高铁北站桔子水晶	华住桔子水晶 /中高档经济型	380 - 430	80% - 85%
苏州高铁北站亚朵酒店	亚朵 /中高档经济型	400 - 450	77% - 81%
苏州环秀湖诺富特	雅高诺富特 / 中高档经济型	480 - 530	72% - 76%

注:上述数据为根据OTA平台和行业区间统计估算,非官方数据

根据上表,苏州相城经济型酒店总体运营稳定,入住率及酒店房价适中,苏州星俪恒酒店在估值时对周边类似档次酒店进行分析并做适当调整后,预计完工酒店的平均房价及入住率分别为442元/天/间以及预计开业首年的入住率为50%,入住率假设以谨慎考虑,初期从开业首年50%经过五年运营爬升期升至75%,并在五年之后稳定在80%的水平。两个酒店的相关数据请见下表:

酒店品牌	预计完工客房数	收益期限(截止土地使用年限到期)	预测期入住率假设					
			预测开业首年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年至长期
苏州星俪岚酒店	360	2057年1月11日	50%	60%	65%	70%	70%	75%
苏州星俪恒酒店	545	2057年1月11日	50%	60%	65%	70%	75%	80%

苏州酒店项目的预计完工后价值采用收益法(折现现金流法,DCF)进行计算,评估中充分考虑未来苏州两个酒店的运营模式、品牌管理体系、区域同档次酒店供需格局、未来竞品新增供给等外部因素,预测期平均房价(ADR)在上述基础上考虑酒店开业初期的爬坡期,增长率开业当年不增长,第二到第六年设定为5%,此后随着项目进入成熟期,增长率逐渐下降,第七年到第九年设定为4%,第十年为3%,此后稳定期长期增长率从审慎角度考虑,苏州星俪岚酒店设定为2%,苏州星俪恒酒店设定为3%,之后按照相应的同等档次酒店的经营水平审慎预测未来经营期内各年度经营收入(以平均房价(ADR)×入住率×客房数×年天数得出客房收入,再以客房收入占总收入的占比推算总收入及餐饮部分以及其他经营收入)及各项经营成本,得出经营毛利润(GOP),按照行业通用口径预测,扣减业主承担的固定费用、税费、日常维保支出及计提资本性支出,测算得出各年度净运营收益(NOI),作为现金流折现的核心基数。折现率取值以长期无风险利率为基础,叠加行业风险溢价、酒店经营业态风险溢价,并结合标的区位条件、品牌层级、经营稳定性及区域市场流动性,设定苏州星俪岚酒店折现率为8%,苏州星俪恒酒店折现率为7.5%,采用上述折现率对收益期内各年预测运营净收益(NOI)进行折现加总后得到预计完工后价值合计12.53亿。(其中苏州星俪岚酒店为5.77亿,苏州星俪恒酒店为6.76亿)。

苏州星俪岚未来各年预测运营净收益(NOI)折现评估现值列示如下:

单位:亿元

(下转A14版)