（上接A13版）

年度	酒店收入	运营成本	运营费用	其他税费	净收益（NOI）	折现系数	评估现值
	a	b	c	d	e=a-b-c-d	f	g=f*e
2027	0.71	0.26	0.15	0.06	0.24	1/1.08	0.22
2028	0.90	0.33	0.19	0.07	0.31	1/1.0812	0.27
2029	1.02	0.38	0.22	0.07	0.35	1/1.083	0.28
2030	1.15	0.43	0.25	0.08	0.39	1/1.084	0.29
2031	1.21	0.45	0.26	0.08	0.42	1/1.085	0.29
2032	1.36	0.50	0.29	0.08	0.49	1/1.086	0.31
2033	1.42	0.52	0.30	0.09	0.51	1/1.087	0.30
2034	1.47	0.54	0.32	0.09	0.52	1/1.088	0.28
2035	1.53	0.57	0.33	0.09	0.54	1/1.089	0.27
2036	1.58	0.58	0.34	0.09	0.57	1/1.0810	0.26
复归期望值					6.51	1/1.0810	3.00
合计							5.77

注：复归期望值为开复期（2027年至土地终止年限2067年1月11日）每年预测净收益按2%的增长率，折现计算的净收益（NOI）现值汇总。

苏州星榭恒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

年度	酒店收入	运营成本	运营费用	其他税费	净收益（NOI）	折现系数	评估现值
	a	b	c	d	e=a-b-c-d	f	g=f*e
2027	0.19	0.19	0.11	0.07	0.22	1/1.075	0.20
2028	0.74	0.23	0.13	0.07	0.31	1/1.0752	0.27
2029	0.84	0.27	0.15	0.08	0.34	1/1.0753	0.27
2030	0.95	0.30	0.17	0.08	0.40	1/1.0754	0.30
2031	1.07	0.34	0.19	0.09	0.45	1/1.0755	0.31
2032	1.20	0.38	0.22	0.09	0.51	1/1.0756	0.33
2033	1.25	0.39	0.23	0.09	0.54	1/1.0757	0.33
2034	1.30	0.41	0.23	0.09	0.57	1/1.0758	0.32
2035	1.35	0.43	0.24	0.10	0.58	1/1.0759	0.30
2036	1.39	0.44	0.25	0.10	0.60	1/1.07510	0.29
复归期望值					7.91	1/1.07510	3.84
合计							6.76

注：复归期望值为开复期（2027年至土地终止年限2067年1月11日）每年预测净收益按3%的增长率，折现计算的净收益（NOI）现值汇总。

如发生上表，安宁总储量、是指标酒店所处的市场情况来看，安宁属于旅游下辖的县级市，当地产业主要以石化、冶金、新能源和文旅（温泉旅游）为主，全市高端星级酒店缺乏，除那分温泉度假酒店以温泉为特色价格较高之外，大部分为中端经济型酒店，主要表现如下：

酒店名称	档次	客房数	平均入住率（2025）	平均房价（元）（ADR）
安宁锦禾酒店	中端经济型	96	70%--78%	230--280
安宁半岛酒店	中高端经济型	120	75%--82%	260--320
安宁 M 酒店	中高端经济型	100	72%--80%	240--290
柏曼国际	中高端经济型	110	70%--77%	220--270
安宁温泉半岛度假酒店	中高端度假型	222	60%--65%	380--460
安宁广场兴园温泉酒店	中高端度假型	194	58%--63%	350--420
安宁金方森林温泉半山酒店	中高端度假型	280	70%--75%	500--600
昆明安宁温德湖温泉度假酒店	中高端度假型	320	65%--70%	450--550
昆明玉龙滇湖景酒店	中高端度假型	134	55%--60%	600--800

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，安宁总体缺乏高星级酒店，主要以中端经济型酒店为主，安宁温泉酒店一旦入市，预计将是当地档次最高、设施最完善的高端酒店之一，房价水平将高于当地的平均水平，而安宁星榭恒酒店属于中高端经济型酒店，参与当地同档次酒店的竞争，房价价格应该也是下接近竞品水平。在负面时对周边类似档次酒店进行分析并做适当调整后，安宁星榭恒酒店，预计完工酒店的平均房价及入住率分别为407元/天/间以及预计开业首年的入住率为60%，入住率假设从谨慎考虑，初期从开业首年50%经过5年运营爬升期为至65%，并在五年之后稳定在70%的水平；安宁星榭恒酒店，预计完工酒店的平均房价及入住率分别为253元/天/间以及预计开业首年的入住率为56%，入住率假设从谨慎考虑，初期从开业首年50%经过五年运营爬升期并至65%，并在五年之后稳定在70%的水平。

酒店品牌	预计完工实质房数	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
安宁星榭凤凰酒店	253	2060年8月27日	50%	55%	60%	65%	68%	70%
安宁星榭恒酒店	460	2060年8月27日	50%	55%	60%	65%	68%	70%

安宁酒店项目的预计完工时间为2027年，此后稳定期长期年均入住率在70%左右，此后稳定期长期年均入住率在70%左右，预计开业首年入住率为50%，入住率假设从谨慎考虑，初期从开业首年50%经过5年运营爬升期并至65%，并在五年之后稳定在70%的水平；安宁星榭恒酒店，预计完工酒店的平均房价及入住率分别为253元/天/间以及预计开业首年的入住率为56%，入住率假设从谨慎考虑，初期从开业首年50%经过五年运营爬升期并至65%，并在五年之后稳定在70%的水平，两个酒店的相关参数请见下表：

单位：亿元

年度	酒店收入	运营成本	运营费用	其他税费	净收益（NOI）	折现系数	评估现值
	a	b	c	d	e=a-b-c-d	f	g=f*e
2027	0.34	0.11	0.07	0.03	0.13	1/1.08	0.12
2028	0.39	0.13	0.08	0.03	0.15	1/1.0812	0.13
2029	0.44	0.15	0.09	0.03	0.17	1/1.083	0.13
2030	0.50	0.17	0.10	0.03	0.20	1/1.084	0.15
2031	0.52	0.17	0.10	0.04	0.21	1/1.085	0.14
2032	0.58	0.19	0.12	0.04	0.23	1/1.086	0.14
2033	0.61	0.20	0.12	0.04	0.25	1/1.087	0.15
2034	0.63	0.21	0.12	0.04	0.26	1/1.088	0.14
2035	0.65	0.22	0.13	0.04	0.26	1/1.089	0.13
2036	0.67	0.22	0.13	0.04	0.28	1/1.0810	0.13
复归期望值					3.46	1/1.0810	1.61
合计							2.97

注：复归期望值为开复期（2027年至土地终止年限2066年8月27日）每年预测净收益按2%的增长率，折现计算的净收益（NOI）现值汇总。

安宁星榭恒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

年度	酒店收入	运营成本	运营费用	其他税费	净收益（NOI）	折现系数	评估现值
	a	b	c	d	e=a-b-c-d	f	g=f*e
2027	0.27	0.08	0.05	0.02	0.12	1/1.08	0.11
2028	0.31	0.09	0.06	0.02	0.14	1/1.0812	0.12
2029	0.36	0.11	0.06	0.03	0.16	1/1.083	0.13
2030	0.41	0.12	0.07	0.03	0.19	1/1.084	0.14
2031	0.43	0.13	0.08	0.03	0.19	1/1.085	0.13
2032	0.49	0.14	0.09	0.03	0.23	1/1.086	0.14
2033	0.51	0.15	0.09	0.03	0.24	1/1.087	0.14
2034	0.53	0.16	0.09	0.03	0.25	1/1.088	0.14
2035	0.55	0.16	0.10	0.03	0.26	1/1.089	0.13
2036	0.56	0.17	0.10	0.03	0.26	1/1.0810	0.12
复归期望值					3.36	1/1.0810	1.57
合计							2.87

注：复归期望值为开复期（2027年至土地终止年限2066年8月27日）每年预测净收益按2%的增长率，折现计算的净收益（NOI）现值汇总。

2、在建酒店假设开发法计算

① 苏州酒店假设开发法计算过程

基于苏州星榭凤凰店及分州星榭恒酒店为同一地块上同一项目分两个酒店品牌经营的情况，从实际出发，对两个酒店合并进行假设开发法计算在建项目的价值。

1）预计完工后价值，从上述计算得出两个酒店的预计完工后价值为12.15亿。

2）预计建成本：依据淮滨项目实际完工进度，实际发生的成本，以及预计总成本及估计算得出，两个酒店尚需投入的预计建成本为7.48亿。

3）增值税及附加：按照增值税销项税额减增值税进项税额确定，税率为6%，附加税包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加，税率分别为7%、3%、2%，由于酒店预计日持经营且经营收入来产生的增值税及附加按税费已在预计完工后价值中计算扣除，这里不再重复计算。

4）后续投资利息：按照项目建成本在剩余开发期内均匀投入和产生的利息来确定，利率以同行一年期LPR3%确定，设定后续开发成本在施工期均匀投入，其计息期为剩余开发期的一半，预计剩余开发期为一年，则后续投资利息计算得0.02亿。

5）后续开发利润：是指淮滨房地产开发项目的后续开发成本在正常条件下房地产开发商所能获得的平均利润。根据国资委《企业绩效评价标准值（2025 版）》，房地产开发经营业全行业的平均成本费用利润率为8.1%，则我们参考该利润率水平设定本次开发利润率为8%，则开发利润计算得0.05亿。

6）计算结果

在建苏州酒店价值＝预计完工后价值-续建成本-增值税及附加-后续投资利息-后续开发利润=12.53-3.48-0.022-0.93=8.101亿（取整）。

② 安宁酒店假设开发法计算过程

基于安宁星榭凤凰店及安宁星榭恒酒店为同一地块上同一项目分两个酒店品牌经营的情况，从实际出发，对两个酒店合并进行假设开发法计算在建项目的价值。

1）预计完工后价值，从上述计算得出两个酒店的预计完工后价值为8.46亿。

2）预计建成本：依据淮安项目实际完工进度，实际发生的成本，以及预计总成本及估计算得出，两个酒店尚需投入的预计建成本为0.44亿。

3）增值税及附加：按照增值税销项税额减增值税进项税额确定，税率为6%，附加税包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加，税率分别为7%、3%、2%，由于酒店预计日持经营且经营收入来产生的增值税及附加按税费已在预计完工后价值中计算扣除，这里不再重复计算。

4）后续投资利息：按照项目建成本在剩余开发期内均匀投入和产生的利息来确定，利率以同行一年期LPR3%确定，设定后续开发成本在施工期均匀投入，其计息期为剩余开发期的一半，预计剩余开发期为一年，则后续投资利息计算得0.01亿。

5）后续开发利润：是指淮安房地产开发项目的后续开发成本在正常条件下房地产开发商所能获得的平均利润。根据国资委《企业绩效评价标准值（2025 版）》，房地产开发经营业全行业的平均成本费用利润率为8.1%，则我们参考该利润率水平设定本次开发利润率为8%，则开发利润计算得0.03亿。

6）计算结果

在建安宁酒店价值＝预计完工后价值-续建成本-增值税及附加-后续投资利息-后续开发利润=6.96-0.44-0.006-0.03=6.496亿（取整）。

综上所述，公司在淮安房地产项目中拥有的权益价值为1.24万元/平方米，对应面积的预计完工总成本为2.06亿元，预计销售总额2.06亿元，参考公司已售部分的实际售价及销售情况，预计平方销售均价为1.32万元/平方米，对应面积的预计完工总成本为0.46亿元，预计销售总额0.46亿元，参考公司已售部分的实际售价及销售情况，预计平方销售均价为1.32万元/平方米，对应面积的预计完工总成本为0.09亿元，预计销售总额0.09亿元，参考公司已售部分的实际售价及销售情况，预计平方销售均价为1.32万元/平方米，对应面积的预计完工总成本为0.71亿元，预计销售总额0.71亿元，参考公司已售部分的实际售价及销售情况，预计平方销售均价为1.32万元/平方米，对应面积的预计完工总成本为0.07亿元，预计销售总额0.07亿元，参考公司已售部分的实际售价及销售情况，预计平方销售均价为1.32万元/平方米，对应面积的预计完工总成本为0.08亿元，预计销售总额0.08亿元，参考公司已售部分的实际售价及销售情况，预计平方销售均价为1.32万元/平方米，对应面积的预计完工总成本为0.61亿元，预计销售总额0.61亿元，参考公司已售部分的实际售价及销售情况，预计平方销售均价为1.32万元/平方米，对应面积的预计完工总成本为0.03亿元，预计销售总额0.03亿元，参考公司已售部分的实际售价及销售情况，预计平方销售均价为1.32万元/平方米，对应面积的预计完工总成本为0.03亿元，预计销售总额0.03亿元，参考公司已售部分的实际售价及销售情况，预计平方销售均价为1.32万元/平方米，对应面积的预计完工总成本为0.89亿元，预计销售总额0.89亿元，参考公司已售部分的实际售价及销售情况，预计平方销售均价为1.32万元/平方米，对应面积的预计完工总成本为0.01亿元，预计销售总额0.01亿元，参考公司已售部分的实际售价及销售情况，预计平方销售均价为1.32万元/平方米，对应面积的预计完工总成本为0.89亿元，预计销售总额0.89亿元，参考公司已售部分的实际售价及销售情况，预计平方销售均价为1.32万元/平方米，对应面积的预计完工总成本为0.01亿元，预计销售总额0.01亿元，参考公司已售部分的实际售价及销售情况，预计平方销售均价为1.32万元/平方米，对应面积的预计完工总成本为0.89亿元，预计销售总额0.89亿元，参考公司已售部分的实际售价及销售情况，预计平方销售均价为1.32万元/平方米，对应面积的预计完工总成本为0.61亿元，预计销售总额0.61亿元，参考公司已售部分的实际售价及销售情况，预计平方销售均价为1.32万元/平方米，对应面积的预计完工总成本为0.03亿元，预计销售总额0.03亿元，参考公司已售部分的实际售价及销售情况，预计平方销售均价为1.32万元/平方米，对应面积的预计完工总成本为0.03亿元，预计销售总额0.03