

**正衡房地产资产评估有限公司关于上海证券交易所  
对《陕西建设机械股份有限公司 2025 年年度  
报告的信息披露监管问询函》回复**

**上海证券交易所上市公司管理一部：**

正衡房地产资产评估有限公司(以下简称“我公司”)收到贵所上市公司管理一部《关于陕西建设机械股份有限公司 2025 年年度报告的信息披露监管问询函》（上证公函【2026】0950 号）后，我公司高度重视并立即组织相关人员对涉及资产评估的有关问题进行了认真的学习讨论，对需评估师核实回复的相关事项进行了核查，现将问询函中涉及资产评估方面的问题答复如下：

**问题：**

**四：关于商誉减值准备。最近三年，公司建筑及施工机械租赁业务营业收入分别为 28.35 亿元、21.65 亿元、19.00 亿元，同比分别下滑 19.69%、23.62%、12.26%。公司对建筑机械租赁业务资产组账面商誉分别计提商誉减值准备 1.00 亿元、1.17 亿元、1.54 亿元。**

请公司补充披露：（1）最近三年公司对上述资产组商誉减值测试具体步骤和详细计算过程，结合行业现状、未来行业发展趋势说明具体指标选取情况、选取依据及合理性，包括营业收入、收入增长率、毛利率、费用率、净利润、自由现金流、折现率等，并对三年的参数和指标进行对比，说明差异及原因；（2）结合建筑机械租赁业务资产组的实际经营业绩情况，说明前期减值测试中的业绩预测与实际经

营结果是否存在较大差异及具体原因，前期减值测试相关盈利预测是否审慎客观，是否存在商誉减值计提不充分、不及时的情况。请评估机构就上述问题发表意见。请年审会计师发表意见，并说明对商誉减值计提及时性、准确性所执行的审计程序及取得的审计证据。

**回复：**

### **（一）资产组商誉减值测试具体步骤**

#### **1、评估方法介绍**

根据本次减值测试工作的资产特性、目的及《企业会计准则第8号——资产减值》《以财务报告为目的的评估指南》《资产评估专家指引第11号——商誉减值测试评估》及《会计监管风险提示第8号——商誉减值》《监管规则适用指引——评估类第1号》《监管规则适用指引——评估类第2号》的相关规定，可收回金额应当根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

本次评估分别计算资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值，以两者之间较高者确定可收回金额。即：

可收回金额=Max（公允价值-处置费用，预计未来现金流量的现值）。

#### **2、资产组商誉减值测试计算过程**

近三年资产组商誉减值测试步骤、过程保持一致，具体步骤如下：

1、划定资产组范围。仅包含建筑机械租赁业务（剔除再制造、水泥运输等无关业务）。

2、测算可收回金额。

①收益法测算未来息税前现金流现值（核心取值依据）；

②测算公允价值减处置费用净额；

取两者较高值作为资产组可收回金额。

3、账面价值与可收回金额对比，确认资产组总减值损失。

4、按准则分摊减值——先全额抵减商誉账面价值，剩余减值金额分摊至建筑机械设备类资产。

5、形成完整减值测算底稿，评估机构独立测算、会计师复核。

## **（二）近三年关键参数总览对比表**

近三年进行商誉减值测试方法相同，均采用预计未来现金流量的现值、公允价值减去处置费用后的净额两种评估方法计算包含商誉的资产组可收回金额，均选用预计未来现金流量的现值评估结果作为最终结论。近三年主要参数对比如下：



近三年主要参数和指标对比表

单位：万元

| 评估基准日            | 项目           | 2024 年     | 2025 年     | 2026 年     | 2027 年     | 2028 年     | 永续期        |
|------------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 2023 年 12 月 31 日 | 营业收入         | 292,196.63 | 317,701.13 | 361,351.60 | 425,365.38 | 517,752.87 | 517,752.87 |
|                  | 收入增长率        | 2.54%      | 8.73%      | 13.74%     | 17.72%     | 21.72%     | -          |
|                  | 营业成本         | 249,743.40 | 252,330.92 | 275,366.84 | 308,717.12 | 357,847.47 | 357,847.47 |
|                  | 毛利率          | 14.53%     | 20.58%     | 23.80%     | 27.42%     | 30.88%     | 30.88%     |
|                  | 销售费用         | 668.48     | 712.31     | 769.44     | 841.38     | 933.43     | 933.43     |
|                  | 管理费用         | 28,839.02  | 30,328.79  | 32,112.70  | 34,380.35  | 37,164.00  | 37,164.00  |
|                  | 研发费用         | 14,439.56  | 14,572.94  | 14,866.62  | 15,308.22  | 15,876.62  | 15,876.62  |
|                  | 期间费用率        | 15.04%     | 14.36%     | 13.21%     | 11.88%     | 10.42%     | 10.42%     |
|                  | 息税前利润        | -2,545.73  | 18,612.44  | 36,935.14  | 64,586.99  | 104,067.44 | 104,067.44 |
|                  | 自由现金流        | 91,829.50  | 113,725.46 | 40,379.91  | 33,893.54  | 39,266.95  | 39,266.95  |
|                  | 折现率          | 7.97%      |            |            |            |            |            |
|                  | 其中：无风险报酬率 Rf | 2.92%      |            |            |            |            |            |
|                  | 市场风险溢价 ERP   | 6.55%      |            |            |            |            |            |
| 2024 年 12 月 31 日 | 企业特定风险调整系数   | 3.00%      |            |            |            |            |            |
|                  | 项目           | 2025 年     | 2026 年     | 2027 年     | 2028 年     | 2029 年     | 永续期        |
|                  | 营业收入         | 231,422.40 | 277,302.52 | 345,646.75 | 411,940.81 | 449,687.44 | 449,687.44 |
|                  | 收入增长率        | 6.95%      | 19.83%     | 24.65%     | 19.18%     | 9.16%      | -          |
|                  | 营业成本         | 232,775.46 | 245,460.88 | 266,222.59 | 286,344.97 | 299,486.45 | 299,486.45 |
|                  | 毛利率          | -0.58%     | 11.48%     | 22.98%     | 30.49%     | 33.40%     | 33.40%     |
|                  |              |            |            |            |            |            |            |



|             |              |            |            |            |            |            |            |
|-------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 2025年12月31日 | 销售费用         | 539.37     | 562.69     | 623.47     | 683.35     | 724.11     | 724.11     |
|             | 管理费用         | 25,799.43  | 26,482.35  | 28,324.06  | 30,244.97  | 31,601.96  | 31,601.96  |
|             | 研发费用         | 4,811.64   | 5,141.68   | 5,649.46   | 6,148.59   | 6,466.54   | 6,466.54   |
|             | 期间费用率        | 13.46%     | 11.61%     | 10.01%     | 9.00%      | 8.63%      | 8.63%      |
|             | 息税前利润        | -33,799.47 | -1,897.98  | 42,891.55  | 86,212.07  | 108,890.12 | 108,890.12 |
|             | 自由现金流        | 26,295.99  | 80,789.04  | -7,490.99  | 41,281.74  | 101,996.64 | 101,996.64 |
|             | 折现率          | 8.50%      |            |            |            |            |            |
|             | 其中：无风险报酬率 Rf | 2.19%      |            |            |            |            |            |
|             | 市场风险溢价 ERP   | 7.30%      |            |            |            |            |            |
|             | 企业特定风险调整系数   | 3.00%      |            |            |            |            |            |
|             | 项目           | 2026 年     | 2027 年     | 2028 年     | 2029 年     | 2030 年     | 永续期        |
|             | 营业收入         | 165,140.97 | 193,629.07 | 226,715.43 | 263,138.77 | 305,354.25 | 305,354.25 |
|             | 收入增长率        |            | 17.25%     | 17.09%     | 16.07%     | 16.04%     | -          |
|             | 营业成本         | 201,881.09 | 207,350.55 | 211,727.08 | 213,314.64 | 212,640.06 | 212,640.06 |
|             | 毛利率          | -22.25%    | -7.09%     | 6.61%      | 18.93%     | 30.36%     | 30.36%     |
| 2025年12月31日 | 销售费用         | 508.04     | 528.04     | 550.74     | 575.40     | 603.46     | 603.46     |
|             | 管理费用         | 24,953.99  | 25,457.65  | 25,960.56  | 26,418.58  | 26,855.09  | 26,855.09  |
|             | 研发费用         | 4,814.76   | 4,997.38   | 5,205.18   | 5,431.34   | 5,689.15   | 5,689.15   |
|             | 期间费用率        | 18.33%     | 16.00%     | 13.99%     | 12.32%     | 10.86%     | 10.86%     |
|             | 息税前利润        | -68,608.64 | -46,358.96 | -18,455.33 | 15,591.48  | 57,666.29  | 57,666.29  |
|             | 自由现金流        | 66,777.47  | 54,912.62  | 70,371.80  | 59,516.98  | 95,095.13  | 120,002.26 |
|             | 折现率          | 8.34%      |            |            |            |            |            |
|             | 其中：无风险报酬率 Rf | 2.33%      |            |            |            |            |            |
|             |              |            |            |            |            |            |            |
|             |              |            |            |            |            |            |            |

|  |            |       |  |  |  |  |  |
|--|------------|-------|--|--|--|--|--|
|  | 市场风险溢价 ERP | 6.82% |  |  |  |  |  |
|  | 企业特定风险调整系数 | 3.00% |  |  |  |  |  |

差异及原因分析：

前期公司在 2023 年及 2024 年开展商誉减值测试时，基于当时建筑施工市场需求、行业设备出租水平、标的公司设备规模及在手合作项目情况，审慎编制了未来期间盈利预测数据。报告期内，受建筑行业开工不及预期、塔机租赁行业产能过剩、租金价格下行、设备闲置率攀升等行业性因素影响，标的公司实际经营业绩未达到前期减值测试预测水平，具体核心指标差异情况如下：

预测数与实现数差异表

| 评估基准日            |           | 项目 | 2024 年     | 2025 年      | 2026 年     | 2027 年     | 2028 年     | 永续期        |
|------------------|-----------|----|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| 2023 年 12 月 31 日 | 营业收入预测数   |    | 292,196.63 | 317,701.13  | 361,351.60 | 425,365.38 | 517,752.87 | 517,752.87 |
|                  | 营业收入实现数   |    | 216,375.34 | 189,234.76  |            |            |            |            |
|                  | 预测数与实现数差异 |    | 75,821.29  | 128,466.37  |            |            |            |            |
|                  | 营业收入实现率   |    | 74.05%     | 59.56%      |            |            |            |            |
|                  | 息税前利润预测数  |    | -2,545.73  | 18,612.44   | 36,935.14  | 64,586.99  | 104,067.44 | 104,067.44 |
|                  | 息税前利润实现数  |    | -46,034.29 | -134,822.78 |            |            |            |            |
| 2024 年 12 月 31 日 | 差异额       |    | -43,488.56 | -153,435.22 |            |            |            |            |
|                  | 超亏率       |    | 1708.29%   | -824.37%    |            |            |            |            |
| 2024 年 12 月 31 日 |           | 项目 | 2025 年     | 2026 年      | 2027 年     | 2028 年     | 2029 年     | 永续期        |

|                  |           |             |            |            |            |            |            |
|------------------|-----------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                  | 营业收入预测数   | 231,422.40  | 277,302.52 | 345,646.75 | 411,940.81 | 449,687.44 | 449,687.44 |
|                  | 营业收入实现数   | 189,234.76  |            |            |            |            |            |
|                  | 预测数与实现数差异 | 42,187.64   |            |            |            |            |            |
|                  | 营业收入实现率   | 81.77%      |            |            |            |            |            |
|                  | 息税前利润预测数  | -33,799.47  | -1,897.98  | 42,891.55  | 86,212.07  | 108,890.12 | 108,890.12 |
|                  | 息税前利润实现数  | -134,822.78 |            |            |            |            |            |
|                  | 差异额       | -101,023.31 |            |            |            |            |            |
|                  | 超亏率       | 298.89%     |            |            |            |            |            |
|                  | 项目        | 2026 年      | 2027 年     | 2028 年     | 2029 年     | 2030 年     | 永续期        |
|                  | 营业收入预测数   | 165,140.97  | 193,629.07 | 226,715.43 | 263,138.77 | 305,354.25 | 305,354.25 |
| 2025 年 12 月 31 日 | 营业收入实现数   |             |            |            |            |            |            |
|                  | 预测数与实现数差异 |             |            |            |            |            |            |
|                  | 营业收入实现率   |             |            |            |            |            |            |
|                  | 息税前利润预测数  | -68,608.64  | -46,358.96 | -18,455.33 | 15,591.48  | 57,666.29  | 57,666.29  |
|                  | 息税前利润实现数  |             |            |            |            |            |            |
|                  | 差异额       |             |            |            |            |            |            |
|                  | 超亏率       |             |            |            |            |            |            |

注：上述资产组营业收入、息税前利润已剔除再制造业务收入、水泥运输业务。



### （三）主要参数预测差异修正原因说明

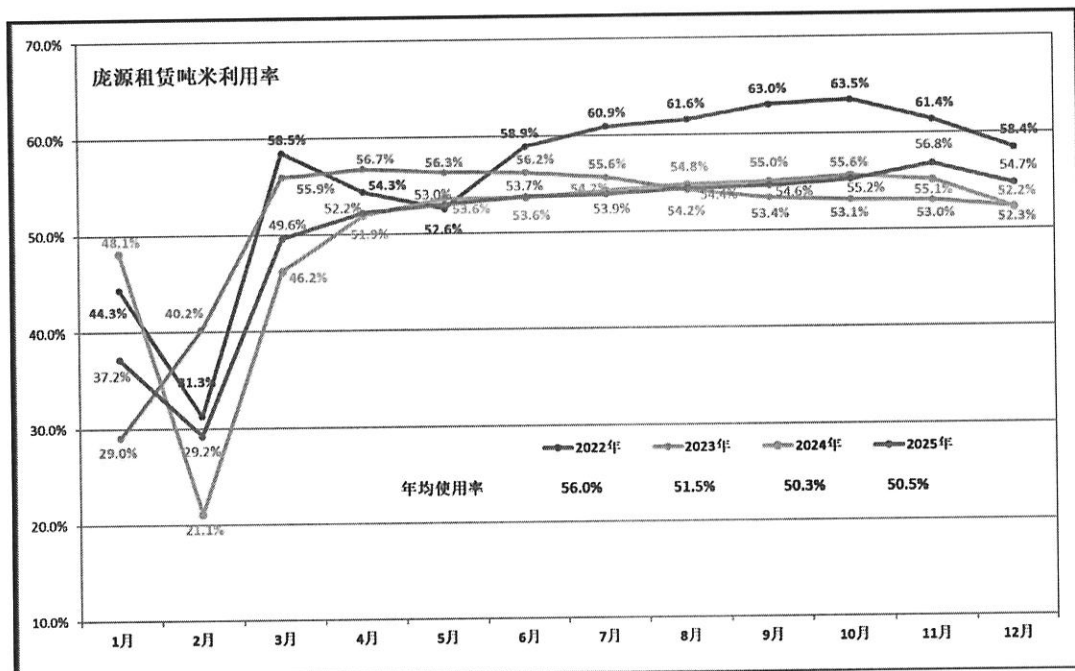
#### 1、前期（2023 年度 2024 年度）收入、利润预测主要参数

##### （1）塔机利用率

庞源租赁作为国内塔机租赁的龙头企业，市场占有率始终处于领先地位。根据浙商证券投资分析报告（2024-10-9）指出，2023 年，庞源租赁位列塔式起重机吨米指数（ICTower 指数）全球第二名、中国租赁商第一名。2024 全球工程机械 50 强峰会发布了“2024 中国塔机租赁商 50 强”榜单，其中庞源租赁位于 10 强首位。

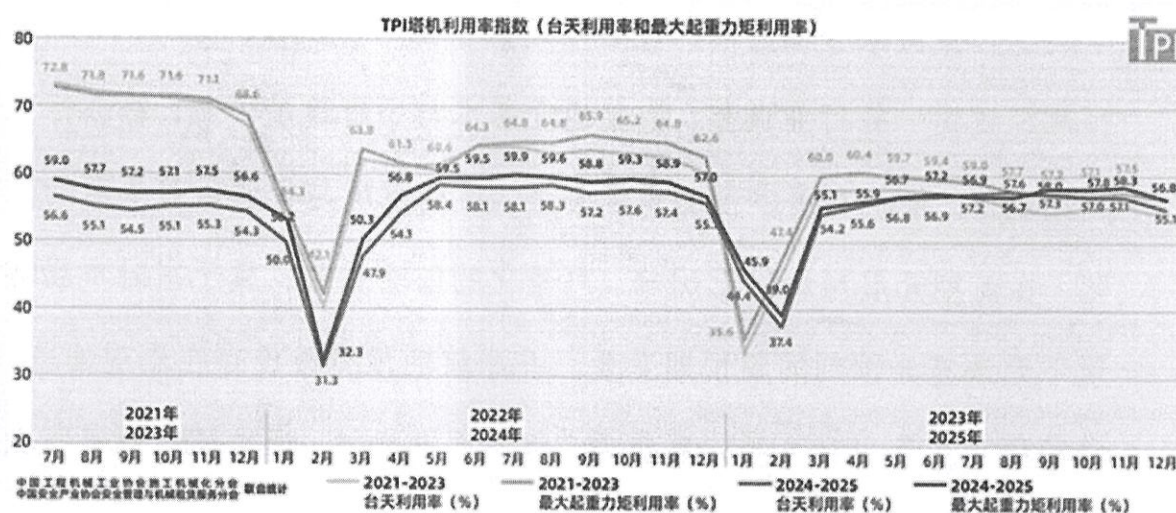
庞源租赁主要面向国内的高端建筑业市场，这些规模体量较大的项目基本上由头部建筑总包方承接，结合庞源租赁行业龙头地位及国资背景，对于使用率相对有一定的保障。

从企业自身经营情况看，2024 年下半年塔机利用率高于 2023 年同期，2025 年下半年塔机利用率较上年同期有所提高，近三年塔机利用率如下：



### 庞源在线统计的塔机吨米利用率数据

从行业经营数据层面，根据中国工程机械工业协会施工机械化分会等统计的塔机租赁行业景气指数（TPI），2023—2025 年行业利用率呈现底部修复、中枢下移、季节性波动显著的整体特征，对比 2021—2022 年，行业设备使用中枢明显回落，反映房地产持续调整下终端施工需求偏弱、存量设备供给过剩的行业格局。



### 行业协会联合统计的塔机利用率指数

前期收益预测时参照中国工程机械工业协会 2024 年底“行业形势展望与应对”主题论坛数据，塔机租赁行业健康发展的设备利用率至少应该保持在 66%以上，因此预计企业远期使用率将达到行业健康发展设备利用率之上的 67%，预测期预计通过市场结构化调整塔机利用率逐步恢复到该水平。

2025 年初随着中央及各地方政府对于房地产行业的利好政策的调整发布，行业整体有望逐步回暖，但由于国内整体城市化进程已逐步完善，增长速度预计很难再出现 2019 年高峰的增长态势，预计 2025 年使用率在 2024 年的基础上增长 3 个百分点左右，即从 50.19%增长

到 53%。在经过 2025 年的过渡之后，2026 年—2027 年预计有较可观的增量，但到 2028 年以后，考虑通常情况下市场环境优化后，又将引进一部分中小型企业，竞争企业会更加活跃，市场占有率将回落，故预计 2028—2029 年增速放缓，最终在 2029 年及永续年期利用率达到并维持在健康的 67%水平。

前期塔机利用率预测综合宏观经济稳增长基本面测算，预测利用率处于行业健康合理区间，复合增速低于上一轮复苏周期平均水平，预测经过这一轮行业调整，恢复速度基本与下行速度一致，符合行业周期规律，塔机利用率预测审慎合理。后期宏观与行业供需层面的变化，在前期开展预测时无明确、可量化的前瞻信号，属于当时市场环境下无法充分预判的超预期变量，并非前期预测假设存在乐观偏差。前期预测基于当时公开宏观数据、行业周期规律、历史 TPI 景气指数审慎测算，参数选取审慎合理；后续市场出现超预期下行冲击，使得塔机开工需求持续收缩、设备闲置规模抬升，利用率显著低于原预测水平。

## **(2) 塔机吨米单价**

塔机租赁行业属于建筑工程机械租赁行业，是房地产、建筑行业的上游，与房地产市场的发展密切相关。

在行业数据变化趋势方面，行业租赁单价处于下降状态但降幅逐渐缩窄。根据中国工程机械工业协会施工机械化分会、中国安全产业协会安全管理与租赁服务分会联合统计的塔机租赁行业景气指数（TPI），2023-2025 三年价格指数整体持续下行，行业租金中枢逐年



The chart displays the TPI Tower Rental Price Index (TPI塔机租赁价格指数) from January to December for the years 2021, 2022, 2023, 2024, and 2025. The Y-axis represents the index value, ranging from 400 to 1200. The X-axis represents the months of the year. The legend indicates that the lines represent the years 2021 (blue), 2022 (orange), 2023 (green), 2024 (red), and 2025 (purple).

| Month | 2021  | 2022   | 2023  | 2024   | 2025   |
|-------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 1月    | 803.8 | 1053.6 | 651.9 | 426.5  | 504.7  |
| 2月    | 857.7 | 955.7  | 641.7 | 504.7  | 517.4  |
| 3月    | 842.4 | 989.6  | 653.6 | 517.4  | 517.2  |
| 4月    | 844.1 | 961.8  | 620.9 | 517.2  | 518.96 |
| 5月    | 772.7 | 972.7  | 634.0 | 518.96 | 521.45 |
| 6月    | 801.2 | 1027.6 | 619.9 | 521.45 | 483.26 |
| 7月    | 764.0 | 932.1  | 593.3 | 483.26 | 481.68 |
| 8月    | 753.9 | 922.1  | 586.1 | 481.68 | 497.31 |
| 9月    | 752.1 | 894.4  | 573.7 | 497.31 | 495.02 |
| 10月   | 731.1 | 904.2  | 567.8 | 495.02 | 487.87 |
| 11月   | 708.4 | 880.3  | 565.6 | 487.87 | 496.52 |
| 12月   | 700.4 | 890.3  | 553.8 | 496.52 |        |

在国家宏观政策层面，2024 年 9 月，央行下调金融机构存款准备金率 0.5%，公开市场 7 天期逆回购操作利率由此前 1.70%调整为 1.50%；加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，强调“发行超长期特别国债和地方政府专项债”。9 月 26 日中央政治局会议首次明确提出“要促进房地产市场止跌回稳”，明确政策目标，市场预期逐步改善，带动塔机租赁与采购需求回升。

2025 年两会报告明确指出，房地产工作的核心是“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，并通过“调减限制性政策”“释放刚需与改善性需求”实现市场平稳健康发展。政府工作报告要求 2025 年保交楼项目交付率达 100%，并通过“白名单”机制支持 1400 万套住房建设交付，强化市场信心。预计 2025 年中后，市场有望出现趋势性回暖，将结束约 4 年的行业下行周期。2025 年中央政府工作报告指出，初步核



算，2024 年中国国内生产总值（GDP）达到 133.9 万亿元，增长 5%，2025 年经济增长预期目标为 5%左右。

在此前提下，塔机租赁行业因其服务于建筑业，与国家重大资产建设相关，能够保持与 GDP 的一致增长，但考虑到企业自身的季节性特征、单价回升需要一个时间过程的因素，2025 年当年以减半的增速预测，以期能够稳步回升。预计从 2026 年起，单价将逐步回升至 2023—2024 年的平均水平。到 2027 年，预计单价将基本恢复至 2022—2023 年均值区间的偏低水平。此后在 2028—2029 年，租金单价的增速将逐步放缓。

根据管理层预测数据，单价预测期平均增幅为 9.8%。将预测单价与自身历史增单价水平相比，庞源租赁 2020 年—2024 年平均单价为 7.66 元，最高值为 10.01 元，2024 年当年平均单价为 5.07 元，为历史期最低值，经过未来逐步恢复，预测期单价由 5.17 元到最高值为 8.05 元，预测期平均单价为 6.63 元。2024 年各项收入预测金额较 2023 年预测期降低，主要是基于 2023 年预测数据未能完成，2024 年预测更为谨慎。

总体而言，前期预测期单价未超过历史高点，预测期平均单价低于历史平均单价，与宏观经济未来增速放缓的趋势一致，塔机吨米单价预测较为充分合理。前期预测增速贴合公司历史经营发展趋势，未脱离行业实际、未激进高估业绩。预测过程中，公司已考虑行业常规周期波动、正常市场竞争等常规风险，但报告期内行业出现超预期深度调整、属于前期无法预判的突发行业变化，收入利润参数选取具备

充分审慎性。

### **(3) 前期毛利率、费用率参数**

#### **①毛利率**

历史 5 年（2020 年—2024 年）毛利率平均值为 21.21%，最高值为 41.61%，预测期（2025 年—2029 年）平均值为 19.55%，最高值为 33.40%，均低于历史期毛利率水平。根据庞源在线经营数据统计情况，2024 年下半年塔机利用率开始提升，且 2025 年下半年塔机利用率较去年同期呈现提升态势。总体来看 2025 年基本属于过渡年，2026 年及以后进入经营恢复期。拉平历史期 5 年数据看，预测期平均毛利率水平未超过历史期水平，预测期最高毛利率也未超过历史期毛利率高位数。

目前的行业整体虽有下滑，但经过此轮下行阶段的重新洗牌，将会淘汰部分抗风险能力低下的中小型企业，庞源租赁作为国内塔机租赁的龙头企业具备较高抗风险能力，能够平稳度过下行期，会迎来新一轮的市场占有利好。行业调整后使得市场重新回归新常态，随之毛利率也将逐步回到正常水平。考虑市场回暖有其滞后性，故 2025 年毛利率较 2024 年微增，但仍处于负数水平，从 2026 年开始逐步回归到历史水平，总体预测较为稳健且充分合理。

#### **②费用率**

费用率计算包括销售费用、管理费用及研发费用，历史期费用率平均值为 11.08%，最低值为 8.48%，最高值为 2024 年的 14.92%，主要原因是 2024 年收入下跌明显，具体是租赁单价下降明显，而庞源

租赁的固定费用占比较大（人员成本、折旧摊销费），最终导致费用率升高；预测期费用率平均值为 10.54%，最低值为 8.63%，最高值为 13.46%，与历史期费用率平均值相比基本相当。

前期预测毛利率结合历史年度成本管控情况在常规区间波动综合测算，销售费用、管理费用、研发费用等费用率，基于企业历史费用结构、项目运营规模、年度经营规划及企业平均费用水平核定。参数取值贴合企业经营规律，公允合理，不存在人为抬高毛利、压低费用虚增利润的情况。

#### **（4）前期折现率参数**

折现率采用加权平均资本成本定价模型（WACC，税前）确定。

$$R(WACC, \text{税前}) = Re \times We / (1 - T) + Rd \times Wd$$

式中：

Re：权益资本成本

Rd：债务资本成本

We：权益资本结构比例

Wd：付息债务资本结构比例

T：适用所得税税率

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算

计算公式如下：

$$Re = Rf + \beta \times MRP + Rc$$

Rf：无风险收益率，通过查询 WIND 金融终端，选取距评估基准日剩余到期年限为 10 年以上的国债平均到期收益率作为无风险收



益率；

$MRP (R_m - R_f)$ ：市场平均风险溢价，以上海证券交易所和深圳证券交易所股票综合指数为基础，按收益率的几何平均值、扣除无风险收益率确定；

$R_m$ ：市场预期收益率，以上海证券交易所和深圳证券交易所股票综合指数为基础，按收益率的几何平均值确定；

$\beta$ ：预期市场风险系数，通过查询 WIND 金融终端，在综合考虑可比上市公司与产权持有人在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面可比性的基础上，选取恰当可比上市公司的适当年期贝塔数据；

$R_c$ ：企业特定风险调整系数，综合考虑产权持有人的风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖等因素经综合分析确定。

经上述公式计算后，2023 年税前折现率确定为 7.97%，2024 年税前折现率确定为 8.5%。

折现率变动原因主要为：①无风险报酬率逐年下降；②企业综合所得税率有所增加；③2024 年风险系数 $\beta$ 波动较大。综合导致 2024 年折现率较 2023 年折现率略高。

前期减值测试采用资产组预计未来现金流量现值作为可收回金额测算依据，折现率选取充分考虑行业重资产、长周期的行业特性，参照市场同行业风险收益率、无风险收益率、行业 Beta 系数，结合标的公司项目运营风险、资金周转风险、区域经营风险综合测算得出，参数选取完全贴合行业惯例、符合会计准则及监管测算要求，具备客观性和公允性。

综上，前期盈利预测未实现，不存在管理层主观预判失误、人为调节预测参数的情形，主要系报告期内建筑基建行业开工节奏放缓、塔机租赁行业供需格局发生超预期恶化，叠加行业低价竞争、塔机租赁单价下降等多重客观因素叠加导致，不存在商誉减值计提不充分、不及时的情况。

## **2、本期（2025 年度）减值计提及时、充分、合规**

本期减值测试，针对地产行业持续下行、基建项目落地延后、公司盈利水平下滑等迹象，公司立即启动全面商誉减值测试，结合最新行业政策、市场供需、项目施工结算进度，审慎下调未来期间盈利预测，重新测算资产组可收回金额。

### **（1）收入、利润预测主要参数**

#### **①2025 年房地产行业情况**

2025 年与前期相比，企业盈利预测数据存在一定差异，主要系宏观经济复苏节奏放缓、房地产行业持续处于下行筑底周期所致；一方面房地产行业投资、新开工及施工需求持续偏弱，直接影响工程机械租赁行业设备租赁收益实现情况，前期经营预测未能达成，本次结

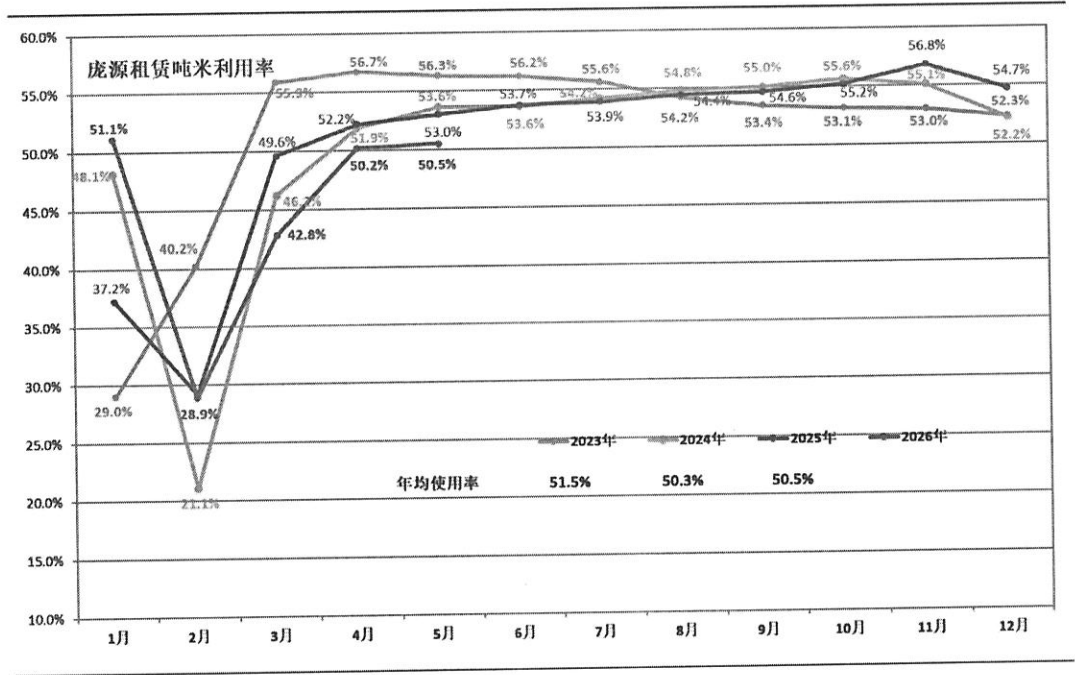
合行业周期、宏观预期、企业在执行及新中标项目实际情况，对盈利预测进行了重新审慎修正；与 2024 年相比，2025 年全社会固定资产投资、房地产开发投资、房屋新开工面积以及商品房销售面积均有所下滑，房地产行业投资、开工、销售端全面承压，市场延续筑底调整格局，具体如下：

| 项目        | 单位   | 2024 年     | 2025 年     | 比上年增长 (%) |
|-----------|------|------------|------------|-----------|
| 全社会固定资产投资 | 亿元   | 520,916.00 | 491,109.00 | -5.72     |
| 房地产开发投资   | 亿元   | 100,280.00 | 82,788.00  | -17.44    |
| 其中：住宅投资   | 亿元   | 76,040.00  | 63,514.00  | -16.47    |
| 办公楼投资     | 亿元   | 4,160.00   | 3,203.00   | -23.00    |
| 商业营业用房投资  | 亿元   | 6,944.00   | 5,947.00   | -14.36    |
| 房屋施工面积    | 万平方米 | 733,247.00 | 659,890.00 | -10.00    |
| 房屋新开工面积   | 万平方米 | 73,893.00  | 58,770.00  | -20.47    |
| 房屋竣工面积    | 万平方米 | 73,743.00  | 60,348.00  | -18.16    |
| 新建商品房销售面积 | 万平方米 | 97,385.00  | 88,101.00  | -9.53     |
| 商品房待售面积   | 万平方米 | 75,327.00  | 76,632.00  | 1.73      |
| 国房景气指数    |      | 92.78      | 91.45      | -1.43     |

根据国家统计局数据，2026 年 3 月份，70 个大中城市中，一线城市商品住宅销售价格环比上涨，二、三线城市环比降幅收窄或止跌。新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市个数均比上月增加；3 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为上涨 0.2%。其中，北京持平，上海、广州和深圳分别上涨 0.3%、0.3%和 0.2%；一线城市二手住宅销售价格环比由上月下降 0.1%转为上涨 0.4%。其中，北京、上海、广州和深圳分别上涨 0.6%、0.4%、0.2%和 0.4%；当前房地产市场在中央“努力稳定”的定调及一线城市密集新政的驱动下，呈现核心城市率先企稳回暖、但全国市场分化依然明显的筑底修复态势。

②塔机利用率

庞源租赁 2026 年 6 月公布的 2023—2026 年 5 月庞源租赁塔吊吨米使用情况如下：



历史期及预测期吨米使用率如下：

|        |        |        |        |        |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 历史期平均  |
| 65.93% | 55.89% | 51.40% | 50.19% | 50.41% | 54.76% |
| 2026 年 | 2027 年 | 2028 年 | 2029 年 | 2030 年 | 预测期平均  |
| 48.41% | 50.41% | 52.41% | 54.41% | 56.41% | 52.41% |

企业近 3 年吨米利用率维持在 50%以上波动，近 5 年平均吨米利用率 54.76%，预测期后 3 年考虑目前行业筑底情况，对照历史期 3 年水平在 50%左右波动，预测期 2029 年、2030 年依托行业回暖预期适度上调利用率。预测期平均吨米利用率 52.41%，较历史均值有所回落，参数预测逻辑审慎合理。

③塔机吨米单价

历史期及预测期吨米单价如下：

|        |        |        |        |        |       |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 历史期平均 |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|



|        |        |        |        |        |       |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 9.10   | 7.75   | 6.42   | 5.07   | 4.40   | 6.55  |
| 2026 年 | 2027 年 | 2028 年 | 2029 年 | 2030 年 | 预测期平均 |
| 4.05   | 4.61   | 5.24   | 5.96   | 6.78   | 5.33  |

对标行业 TPI 塔机租赁价格指数及公司吨米租金单价，2021—2025 年塔机吨米平均单价 6.55 元，受行业下行、市场供需宽松影响逐年回落。结合行业周期筑底及后续回暖趋势，2026 年单价延续前期下行态势，2027 年维持在 2025 年水平左右，2027 年以后考虑行业基建投资回暖、行业供需边际改善等因素，吨米单价逐年小幅回升，预测期平均单价 5.33 元，整体低于历史平均水平，价格变动趋势贴合行业周期性运行规律，单价预测取值审慎合理。

## （2）毛利率、费用率参数

### ①毛利率

受前期行业设备集中投产、市场塔机存量过剩，地产下行+基建投资放缓，市场出租竞争白热化，对标塔机 TPI 租赁价格指数，行业吨米租金自 2021 年高点连续五年大幅回落，企业租赁单价逐年走低，单位营收不断收缩，在固定成本不变的前提下直接拉低单位毛利。历史期及预测期毛利率如下：

|         |        |        |        |         |       |
|---------|--------|--------|--------|---------|-------|
| 2021 年  | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年  | 历史期平均 |
| 37.20%  | 24.06% | 8.87%  | -5.67% | -14.91% | 9.91% |
| 2026 年  | 2027 年 | 2028 年 | 2029 年 | 2030 年  | 预测期平均 |
| -22.25% | -7.09% | 6.61%  | 18.93% | 30.36%  | 5.31% |

2021 至 2025 年行业下行带动公司毛利率逐年下滑并连续两年亏损，历史平均毛利率 9.91%；预测阶段紧扣塔机租赁周期：2026—2027 年行业筑底、毛利率维持亏损并逐步收窄，2028 年后随租金与利用率回暖，盈利逐年修复回升。预测期平均毛利率 5.31%低于历史均值，

变化趋势贴合行业景气变化，毛利率预测具备一定合理性。

②费用率

企业期间费用包含销售费用、管理费用、研发费用，评估人员在预测各项费用时对费用的构成进行深入分析，了解费用发生变动原因，区分固定费用、变动费用分别进行预测。

历史期及预测期期间费用占营业收入比率如下：

| 项目          | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 历史期平均  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 销售费用占营业收入比率 | 0.14%  | 0.18%  | 0.25%  | 0.26%  | 0.26%  | 0.22%  |
|             | 2026 年 | 2027 年 | 2028 年 | 2029 年 | 2030 年 | 预测期平均  |
|             | 0.31%  | 0.27%  | 0.24%  | 0.22%  | 0.20%  | 0.25%  |
| 管理费用占营业收入比率 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 历史期平均  |
|             | 6.21%  | 7.81%  | 10.36% | 12.74% | 14.04% | 10.23% |
|             | 2026 年 | 2027 年 | 2028 年 | 2029 年 | 2030 年 | 预测期平均  |
| 研发费用占营业收入比率 | 15.11% | 13.15% | 11.45% | 10.04% | 8.79%  | 11.71% |
|             | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 历史期平均  |
|             | 2.22%  | 2.31%  | 2.52%  | 1.93%  | 2.61%  | 2.32%  |
|             | 2026 年 | 2027 年 | 2028 年 | 2029 年 | 2030 年 | 预测期平均  |
|             | 2.92%  | 2.58%  | 2.30%  | 2.06%  | 1.86%  | 2.34%  |

销售费用：历史 2021—2025 年销售费用率由 0.14%逐年抬升至 0.26%，系行业下行阶段，公司加大市场拓客、业务推介投入所致。预测期初 2026 年行业仍处于筑底阶段，市场拓展投入维持高位，销售费用率 0.31%；伴随 2027 年后行业景气回暖、存量客户逐步稳固、营收规模持续扩容，规模效应显现，单位收入对应的市场推广投入逐步摊薄，销售费用率逐年回落至 2030 年 0.20%；预测期平均费率 0.25%，与历史均值 0.22%基本接近，变动逻辑贴合行业周期与营收规模变化，取值审慎合理。

管理费用：历史 2021—2025 年管理费用率自 6.21%逐年攀升至 14.04%，核心原因为：管理薪酬、办公运维等多为刚性固定开支，行

业下行期营业收入逐年萎缩，固定费用分摊至单位收入的占比被动抬升。2026 年行业尚未复苏、营收仍处低位，刚性管理成本无法同步压缩，管理费用率升至 15.11%；2027 年起随租赁单价、设备使用率回升，营业收入稳步增长，固定管理费用被营收持续摊薄，管理费用率逐年下行至 2030 年 8.79%；预测期平均管理费率 11.71%略高于历史均值 10.23%，前期高位、后期稳步回落的变化规律匹配固定费用的分摊逻辑，预测具备合理性。

研发费用：历史期研发费用率整体平稳，常年围绕 2.32%小幅波动，公司持续围绕塔机维保、设备智能化运维保持常态化研发投入。2026 年为适配设备升级、业务优化，研发投入有所增加，费率升至 2.92%；后续随营收规模增长，在年度研发投入金额基本保持稳定的前提下，研发费用占收入比重逐年回落至 1.86%；预测期平均费率 2.34%，与历史平均 2.32%基本持平，研发投入规模符合企业常态化研发规划，预测具备合理性。

综上，销售费用前期拓客抬升费率、后期随营收放量逐年下行；管理费用因刚性固定支出，营收低迷阶段费率走高、盈利回暖后随规模摊薄持续回落；研发费用整体投入平稳，预测平均费率贴近历史水平。各项费用率变动贴合营收与行业周期变化，预测取值合理。

### **（3）折现率参数**

公式： $WACC = Re \times We / (1 - T) + Rd \times Wd$

其中：Re：权益资本成本

Rd：债务资本成本



We: 权益资本结构比例

Wd: 付息债务资本结构比例

T: 适用所得税税率

其中: 权益资本 Re 成本采用资本资产定价模型 (CAPM) 计算,  
计算公式如下:

$$Re=Rf+\beta\times MRP+Rc$$

Rf: 无风险收益率

MRP(Rm-Rf): 市场平均风险溢价

Rm: 市场预期收益率

Rc: 企业特定风险调整系数

经上述公式计算后, 本期税前折现率为 8.34%。本次折现率所采用的测算模型、计算口径、关键参数选取标准及可比上市公司筛选原则, 均与前期评估工作保持统一, 测算逻辑前后连贯、口径可比, 折现率测算结果具备合理性与一贯性。

### 3、本期 (2025 年度) 收益预测考虑行业现状、未来行业发展趋势

#### (1) 行业现状

##### 1) 宏观及房地产业现状

2023 年宏观经济虽实现修复回升, 但复苏结构性矛盾突出, 制造业、高技术产业表现亮眼, 内需与民间投资修复不及预期, 房地产行业持续下行调整, 整体经济恢复基础偏弱; 2024 年宏观经济呈现弱复苏、稳增长特征, 全年 GDP 温和增长, 四季度在稳地产、促消



费等政策加码下，经济边际改善，房地产市场出现止跌回稳迹象，购房信心有所修复。2025 年宏观经济延续弱复苏、压力犹存格局，增长动能偏弱，消费与制造业修复不及预期，房地产下行对经济拖累加剧，地方财政压力、居民收入预期偏弱，整体呈现“筑底磨底、缓慢修复”态势。

固定资产投资：2025 年，全国固定资产投资（不含农户）485,186 亿元，比上年下降 3.8%。其中，民间固定资产投资比上年下降 6.4%。从环比看，12 月份固定资产投资（不含农户）下降 1.13%；分产业看，第一产业投资 9,570 亿元，比上年增长 2.3%；第二产业投资 177,368 亿元，增长 2.5%；第三产业投资 298,248 亿元，下降 7.4%。第二产业中，工业投资比上年增长 2.6%。其中，采矿业投资增长 2.5%，制造业投资增长 0.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 9.1%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）比上年下降 2.2%。其中，管道运输业投资增长 36.0%，多式联运和运输代理业投资增长 22.9%，水上运输业投资增长 7.7%。

房地产：①房地产开发投资完成情况：2025 年，全国房地产开发投资 82,788 亿元，比上年下降 17.2%；其中，住宅投资 63,514 亿元，下降 16.3%。2025 年，房地产开发企业房屋施工面积 659,890 万平方米，比上年下降 10.0%。其中，住宅施工面积 460,123 万平方米，下降 10.3%。房屋新开工面积 58,770 万平方米，下降 20.4%。其中，住宅新开工面积 42,984 万平方米，下降 19.8%。房屋竣工面积 60,348 万平方米，下降 18.1%。其中，住宅竣工面积 42,830 万平方米，下降

20.2%。

②新建商品房销售和待售情况：2025 年，新建商品房销售面积 88,101 万平方米，比上年下降 8.7%；其中住宅销售面积下降 9.2%。新建商品房销售额 83,937 亿元，下降 12.6%；其中住宅销售额下降 13.0%。2025 年末，商品房待售面积 76,632 万平方米，比上年末增长 1.6%，比 11 月末回落 1.0 个百分点。其中，住宅待售面积增长 2.8%。

③房地产开发企业到位资金情况：2025 年，房地产开发企业到位资金 93,117 亿元，比上年下降 13.4%。其中，国内贷款 14,094 亿元，下降 7.3%；利用外资 25 亿元，下降 20.8%；自筹资金 33,149 亿元，下降 12.2%；定金及预收款 28,089 亿元，下降 16.2%；个人按揭贷款 12,852 亿元，下降 17.8%。

④房地产开发景气指数：2025 年 12 月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 91.45。2021 年国房景气指数尚处于适度景气区间；2022 年起受行业下行冲击，指数跌破 95 荣枯线进入低景气区间；2023—2025 年持续在 91—94 低位徘徊，2025 年末进一步降至 91.45，反映房地产行业持续筑底、景气偏弱、调整周期延长的态势。

## **2）房地产行业现状对塔机租赁行业影响**

受房地产深度调整与基建投资增速放缓的双重冲击，塔机租赁行业面临严峻考验。

需求收缩：房屋新开工面积连续多年下降，直接导致塔机租赁需求不足，设备租赁价格持续处于低位。

企业锐减：激烈的市场竞争和低价“内卷”导致大量中小租赁企业

陷入亏损，甚至低价抛售设备离场。行业租赁企业数量从高峰期的约 17,000 家，锐减至目前的约 4,000 家，行业集中度正在快速提升。

业务转向：租赁企业的业务重心正从房建转向新基建、工业园区、公共设施、交通水利及能源等领域。这些项目通常投资规模大、周期长，成为支撑行业发展的新动力。

客户集中：大型央企、国企主导的重大项目成为租赁企业的首选目标，头部企业凭借规模、安全管理体系和品牌优势，更容易获得这些优质订单。

## **(2) 未来行业发展趋势**

2026 年 4 月 28 日，中央政治局会议明确提出“努力稳定房地产市场，扎实推进城市更新”。从过去的“止跌”转向“努力稳定”，传递出尽力托举市场、避免行业过快下滑的决心。会议将“稳楼市”与“城市更新”并列。稳楼市侧重于稳交易、去库存；而城市更新则成为新的增长动力，通过盘活存量、以旧换新等方式，为市场注入新的活力。

在中央定调后，上海、深圳、广州迅速响应，通过放松限购、提高公积金贷款额度、发放购房补贴等“组合拳”，显著激活了市场。上海：二手房成交创近 10 年同期新高；深圳：核心区限购松绑，新房再现“日光盘”；广州：“卖旧买新”补贴发力，假期热度飙升。总体来看，这一轮楼市回暖呈现出“核心城市率先企稳、改善性需求加速释放”的特点。政策精准托底叠加假期促销，使得房地产市场信心得到了有效修复。

塔机租赁行业随着中小企业的退出，设备存量减少，头部企业凭

借资金实力和设备规模优势，预计后续市场份额会有所提升。业内普遍认为，虽然中短期内供需失衡的局面仍将持续，但随着行业洗牌的深入、存量设备的减少以及新业务领域的拓展，预计未来几年行业将逐步进入缓慢的复苏周期。

本次收益预测充分立足当前房地产行业持续底部调整、塔机租赁行业市场价格竞争加剧的客观现状，同时综合研判中长期宏观经济复苏节奏、房地产行业筑底修复进程、塔机租赁行业设备租赁价格变化趋势，对核心经营指标作出审慎预判。预测过程中，充分考量行业筑底周期、租金价格承压、盈利空间收窄等中长期制约因素，对毛利率、塔机吨米使用率、吨米租赁单价等关键参数适度考虑修复增长；经测算，未来五年预测期平均毛利率、塔机吨米使用率、吨米单价等核心经营参数，均低于公司历史期近五年均值水平，未高估行业回暖幅度与盈利弹性，本次收益预测参数充分结合宏观与行业基本面约束，整体判断审慎、预测相对合理。

综上，结合前期盈利实现情况，根据最终测算结果，公司计提对应商誉减值准备，真实、公允反映报告期末商誉资产实际价值，符合企业会计准则的相关规定，不存在隐瞒减值、延后减值、少计提减值的情形。2025 年相较于前期减值准备计提金额增加，顺应了宏观经济承压、房地产行业持续低位运行的整体态势，同时充分考虑了企业实际生产经营情况、减值计提审慎客观、依据充分、逻辑严谨，整体计提规模具备合理性与公允性。

**经核查，评估师认为：**



2025 年度商誉减值测试过程中，相关关键参数的确定全面考量房地产、建筑施工行业整体经营环境与发展特点，充分识别行业开工进度不及预期、塔机租赁行业产能过剩、租金持续走低、设备闲置率大幅攀升等不利外部因素，并结合公司前期经营业绩未实现预测目标的实际情况综合判断，整体测算依据翔实、逻辑严谨，严格遵循企业会计准则要求。公司当期减值计提与行业形势、自身经营现状高度匹配，计提充分、客观公允。



(本页无正文，为正衡房地产资产评估有限公司对《陕西建设机械股份有限公司 2025 年年度报告的信息披露监管问询函》中涉及 2025 年度资产组商誉减值测试相关问题的回复评估机构意见盖章页)

正衡房地产资产评估有限公司

2026 年 7 月 10 日



