

证券代码：600859

证券简称：王府井

编号：临 2026—046

王府井集团股份有限公司

关于 2025 年年度报告的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。

王府井集团股份有限公司（以下简称“公司”）于近期收到上海证券交易所《关于王府井集团股份有限公司2025年年度报告的信息披露监管问询函》（上证公函【2026】1145号）（以下简称“《问询函》”），根据《问询函》要求，公司对2025年年度报告相关事项进行回复并补充披露如下：

一、关于经营业绩亏损。年报显示，2025年公司实现营业收入101.50亿元，同比下降10.74%，实现归母净利润-0.40亿元、扣非归母净利润-1.57亿元，较去年同期均由盈转亏。2025年第四季度，公司实现归母净利润-1.64亿元、扣非归母净利润-1.86亿元，亏损幅度较大。整体来看，公司除奥特莱斯业态外，其他业态营业收入均呈下滑态势，其中，百货、购物中心、奥特莱斯、专业店、免税业务分别实现营业收入37.18亿元、23.86亿元、23.74亿元、13.88亿元、2.36亿元，同比变动-13.49%、-19.67%、4.47%、-4.51%、-5.26%；毛利率分别为31.20%、35.77%、64.47%、10.23%、19.38%，同比变动-2.39%、-7.81%、1.53%、-0.10%、0.63%。

请公司：（1）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、主要客户和消费结构等，分业态、地区列示近三年一期公司各项业务的具体经营情况，说明报告期公司营业收入同比下滑的原因及合理性；（2）说明各业态板块毛利率水平是否与同行业可比公司存在显著差异，如是请说明具体原因及合理性，结合各地区主要业态类型、销售模式、业务开展情况、主要客户和供应商等，说明各地区毛利率存在差异的原因及合理性；（3）结合近三年一期公司各业态新增门店及存量主要门店的具体经营情况、期间费用、减值计提、可比公司经营业绩等，说明公司近三年归母净利润及扣非归母净利润持续大幅下滑、2025年由盈转亏的原因及合理性，2025年第四季度大额亏损的具体原因，公司拟采取的业绩改善措施。

公司回复：

（一）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、主要客户和消费结构等，分业态、地区列示近三年一期公司各项业务的具体经营情况，说明报告期公司营业收入同比下滑的原因及合理性；

2023至2025年国内消费市场整体呈现弱复苏态势，居民消费意愿、购买力回升节奏不及预期，服饰、美妆等可选消费线下需求持续收缩。线下实体零售长期处于高度竞争周期，叠加线上持续分流线下到店客流，整体行业竞争持续白热化。行业业态分化特征十分显著，奥莱依托质价比定位具备较强经营韧性，购物中心呈现结构性分化特征，传统百货客流持续萎缩，免税处于市场集中阶段，新进入者需要长期培育。2026年一季度国内消费市场整体平稳运行，但可选消费需求依旧偏弱，线下零售行业存量竞争格局未发生实质性改变。

公司主要客户为个人消费者，从消费结构看，分为商品零售和服务零售，其中商品零售涵盖运动、服装、珠宝、化妆、数码等，服务零售涵盖餐饮、儿童体验、娱乐休闲等，公司主要供应商为各零售品牌商和服务商。为顺应消费市场发展趋势，公司主动实施战略转型与结构优化，持续推进业态迭代升级、存量门店提质改造。近三年，公司关停低效百货门店 5 家，完成 10 家传统百货门店业态转型；同步拓展优质新型业态，新增奥莱门店 2 家、购物中心 9 家、离岛免税奥莱 1 家，布局市内及机场免税店 4 家。

经过持续门店调整与业态重构，公司收入结构实现显著优化：奥莱业务营收占比由 2022 年末 13%提升至 2025 年末 22%，购物中心业务营收占比自 2022 年末 19%升至 2025 年末 22%；传统百货业务营收占比由 49%回落至 34%。免税业务尚处于培育拓展阶段，截至 2025 年末营收占比为 2.2%。业态多元化布局有效对冲传统百货行业下行压力，缓释了单一业态经营风险。

1. 百货业态

1.1 总体行业情况

2025 年我国社会消费品零售总额同比增长 3.7%，CPI 同比持平，消费市场稳步恢复但根基尚待巩固；线下零售分化显著，便利店、超市增速分别达 5.5%和 4.3%，而传统百货仅增长 0.1%，复苏明显滞后。从近三年百货业态走势波动看，2023 年阶段性回暖增长 8.8%，2024 年回落至负 2.4%，2025 年进一步放缓至 0.1%，表现弱于整体消费及其他线下渠道；据中国百货商业协会指数，大型百货营收自

2023 年第四季度持续下行，较 2018 年高点累计下滑 36.3%，净利润指数降幅更大，且自 2025 年第四季度首次出现行业性亏损，为 1995 年以来首次，转型压力凸显。

1.2 行业竞争格局

从行业整体表现来看，营业收入与毛利率呈现一定幅度的调整，反映出当前商品消费动能的阶段性转换。进一步观察，行业所面临的不仅是收入端的增速放缓，更涉及成本与需求两侧的结构变化。在成本端，物业租金及水电能耗等固定支出因其调整周期较长，降本节奏未能与收入同步，短期内对利润空间形成一定挤压；在需求端，消费行为向线上迁移趋势延续，购物中心体验业态的分流效应亦在持续，传统百货的客流结构正经历重塑。与此同时，消费者愈发理性，对标准化商品的价格关注度上升，冲动性消费减少，也促使行业加速商品力和服务力的升级。针对消费行为的变化，行业主动拥抱线上线下一体化，并加大体验式业态的布局力度，以重塑实体空间的独特价值。在此背景下，业内各企业纷纷推进场景革命、IP 打造、渠道融合、数字化建设、成本费用优化等多维度举措，力求通过结构性调整构建新的竞争优势。目前，全行业正积极推动数字化赋能与场景化再造，但整体行业仍处于新旧动能转换的探索期，需持续投入以培育新增长点。

1.3 同行业公司百货业态经营情况

（1）营业收入情况

对比同行业公司情况，2023 年受上年基数较低影响，行业普遍小幅增长，但考虑到上年特殊因素，实际行业已呈现走弱态势，2024-2025 年行业整体进一步下行，营收承压具备行业共性。鉴于公司百货业态体量较大，受外部消费环境、主动关停低效门店、持续推进门店业态迭代、经营内容调整等多重因素叠加影响，全店收入下滑幅度略高于可比同行，同店口径下，公司经营表现与行业整体趋势保持一致。上述举措系公司顺应行业发展趋势作出的战略布局：通过主动出清亏损资产、优化业态布局、深耕存量门店提质增效，短期需承受闭店及业态调整带来的营业收入收缩与阶段性成本压力；长期来看，既能剥离持续亏损业务、压降常态化固定成本，转型后的体验业态亦贴合当前消费需求，门店经营收益有望逐步修复，同时有效降低传统百货模式人力投入。待门店成本费用体系与全新业务结构适配完成后，百货板块整体盈利水平将得到稳固支撑，助力公司中长期经营业绩平稳向好，契合零售行业转型发展的市场客观趋势。

同行业公司百货业务三年一期营业收入情况							单位：亿元	
公司	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1-3 月	
	营收	同比	营收	同比	营收	同比	营收	同比
本公司-百货	56.09	6%	42.57	-15%	37.18	-13%	9.89	-12%
本公司-百货 同店	-	6%	-	-15%	-	-9%	-	-7%
天虹股份-百货	22.6	3%	20.46	-10%	18.65	-9%	4.75	-8%
大商股份-百货	18.39	2%	16.24	-12%	14.88	-8%	4.45	-10%

注：①面对行业环境变化，公司主动实施门店优化调整，近年门店变动较多。为客观反映原有存量门店经营表现，存量百货同比指标剔除了相邻比较期内所有门店变化带来的影响，以便更客观反映存量门店经营表现。

②数据来源：各公司历年年度报告及2026年第一季度报告

同行业公司百货业务三年一期门店变动情况							
公司	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1-3 月
	门店数量同比 （个）	建筑面积同比	门店数量同比 （个）	建筑面积同比	门店数量同比 （个）	建筑面积同比	门店数量同比 （个）
本公司-百货	-5	-9.6%	-6	-20.0%	-4	-8.6%	0
天虹股份-百货	-3	-	-1	1.1%	-5	-7.2%	-1
大商股份-百货	-2	8.2%	-5	-5.0%	-1	-2.8%	-

注：①门店变动合计包含当期新开、闭店及跨业态转型门店数量，上述门店变动事项将对本期及后续各年度分业态营业收入产生持续影响。

②由于门店业态转型不改变合并范围，本公司披露的业态同比数据仅统计新开、闭店影响，剔除跨业态门店转型数据扰动。

③自2023年起，公司所属门店面积统计口径由经营建筑面积改为建筑面积，表中2023年建筑面积同比数据为剔除不可比因素后的可比数据。

④数据来源：各公司历年年度报告及2026年第一季度报告

（2）营业成本和毛利率情况

新收入准则和新租赁准则下，单个商业项目毛利率受供应商合作模式与物业获取方式双重影响，不同组合下成本结构差异较大，叠加各家公司营业成本核算口径不同，不具备直接横向对比条件，仅围绕营业成本、毛利率同比变动趋势开展对标分析。

结合下表同业对标数据可见，公司百货业务营业成本、毛利率变动趋势与行

业整体走向契合，成本管控、盈利波动均贴合行业共性运行特征，经营走势平稳，无脱离行业常态的异常波动。

同行业公司百货业务 2025 年营业成本和毛利率同比情况		
公司名称	营业成本同比	毛利率同比
本公司-百货	-10.38%	-2.39%
本公司-存量百货	-6.13%	-1.01%
大商股份-百货	-5.36%	-1.66%

注：①数据来源：各公司2025年度年报
②由于部分同行业可比公司未单独披露百货业态营业成本和毛利率数据，无法对比。

1.4公司近三年一期百货业态营业收入及成本情况

受消费市场结构分化、公司主动关闭低效门店、业态迭代、经营内容调整等多重因素作用，公司百货板块营业收入有所回落。与此同时，物业租赁成本、装修调改、摊销等固定成本具备刚性特征，使得成本端收缩幅度不及收入端，本业态毛利率同比有所承压。但可以看到，随着“一店一策”调改的见效落地，公司百货业态营业收入及毛利率的降幅呈现收窄态势，这也反映出调改方向与市场需求之间的适配度不断提升，结构性改善的正面效应正逐步显现。

公司近三年一期百货业态营业收入及成本情况							单位：亿元	
报告期	营业收入			毛利率			闭店数量	转型门店数量
	金额	同比	同店同比	%	同比（百分点）	同店同比（百分点）	（个）	（个）
2023 年	56.09	6%	6%	36.44	5	5	0	-5
2024 年	42.57	-15%	-15%	33.68	-2	-2	-1	-5
2025 年	37.18	-13%	-9%	31.2	-2	-1	-4	0
2026 年 1-3 月	9.89	-12%	-7%	29.92	-0.2	-0.3	0	0

注：①由于门店业态转型不改变合并范围，上表披露的业态同比仅涵盖新开、闭店影响，剔除跨业态门店转型数据扰动。
②同店同比为剔除相邻比较期内所有门店变化后的同比数据，即剔除新开、闭店、跨业态门店转型影响后的数据。

新开店情况：公司调整发展战略，2017年以后已停止新增百货门店。

2. 奥特莱斯业态

2.1 行业总体情况

近年来，奥莱业态凭借其“大品牌、小价格”的独特定位，展现出较强的抗周期韧性。在消费分级背景下，中产阶层既追求品牌品质又对价格敏感，奥莱“名品折扣”的核心价值与消费者对“质价比”的追求高度契合，使其成为高频消费目的地。同时，奥莱的业态组合已从单一的折扣卖场向微度假目的地升级，持续加大餐饮、亲子、娱乐等体验业态配比，结合开放式街区、文旅景观等设计，吸引家庭客群停留并延长消费时间。但随着项目运营商加速下沉至二三线城市，奥莱项目的区域竞争已进入白热化阶段，品牌资源争夺日趋激烈，国际一线品牌的奥莱渠道配货有限，拥有较强品牌议价能力的企业在竞争中更具优势。2023年至2025年，全国在营奥莱项目由239个增至265个，销售规模从约2300亿元升至2480亿元，年增速分别为9.5%、4.5%、3.8%，行业正由高速扩张转向高质量发展。（数据来源：中国百货商业协会）

2.2 行业竞争格局以及同行业公司经营情况

2025年奥莱市场稳步增长，头部集团企业业绩突出，集中度持续提升。国内六大奥莱集团以约88个项目占总量三分之一，贡献近三分之二销售；当年新开14家项目中，六大集团占4家，占比近三分之一。

上述变化趋势与公司奥莱业态发展高度一致。从增长态势看，公司奥莱业态营收持续保持正增长，在整体消费市场承压、公司其他业态普遍下滑的背景下，奥莱已成为公司业绩的重要支撑；从行业地位看，公司在奥莱赛道的品牌资源积累和运营能力已形成先发优势，行业头部集聚效应进一步巩固了公司的市场竞争力。与此同时，随着行业从规模扩张转向存量深耕、区域竞争日趋激烈，公司奥莱业务亦面临增速放缓的客观压力，竞争加剧对品牌招商、运营效率提出更高要求，但对标行业趋势，公司奥莱业态中长期稳健发展的基本面未发生重大变化。

公司奥莱业务布局名品奥莱、城市奥莱两大产品线。其中城市奥莱多由存量百货门店迭代升级而来，营收波动特征、毛利率表现与传统百货业务较为接近。此外同样由于各市场主体成本核算口径、物业取得方式（自持或租赁）、以及门店经营所处阶段（成长期或成熟期）各不相同，可比公司之间营业收入和毛利率的绝对数值存在差异。在充分覆盖上述因素后，对比同业对标数据，公司奥莱营收、毛利率变动趋势与行业水平基本同步，无显著差异。鉴于物业取得方式对毛

利率及费用结构产生较大影响，为了更真实地反映运营效率，公司单独列示了自持奥莱门店相关经营数据。

同行业公司奥特莱斯业务三年一期营业收入情况							单位：亿元	
公司/项目名称	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1-3 月	
	营收	同比	营收	同比	营收	同比	营收	同比
本公司-奥莱	20.34	35%	22.72	6%	23.74	4%	6.82	9%
本公司-自持奥莱	10.47	32%	10.88	4%	11.74	8%	3.35	12%
百联股份-奥莱	13.69	42%	15.17	0%	16.03	6%	4.93	15%

注：①由于门店业态转型不改变合并范围，上表披露的业态同比仅涵盖新开、闭店影响，剔除跨业态门店转型数据扰动。

②数据来源：各公司历年年度报告、2026年第一季度报告。

同行业公司奥特莱斯业务 2025 年毛利率同比情况		
公司/项目名称	毛利率	同比（百分点）
本公司-奥莱	64.47%	1.53
本公司-自持奥莱	75.83%	1.78
百联股份-奥莱	79.49%	1.43
首创奥莱-武汉项目	52.09%	-1.67
首创奥莱-济南项目	51.42%	1.34

注：①本公司奥莱营业成本中包含折旧/租赁成本。

②数据来源：各公司2025年报。

2.3公司奥莱业态三年一期经营情况

近年来，公司旗下奥莱业态在发挥高质价比优势的同时，持续提升核心商品竞争力，打造多元消费场景，营业收入持续增长，已成为公司业绩构成的基石。

公司奥莱业态三年一期经营情况							单位：亿元		
报告期	营业收入		营业成本		毛利率		开店数量 (个)	转型门店 数量 (个)	续约门店 数量 (个)
	金额	同比 (%)	金额	同比 (%)	(%)	同比			
2023 年	20.34	35%	6.36	15%	68.72	5.49	1	1 (-1)	0

2024 年	22.72	6%	8.4	11%	63.03	-1.74	-1	2	0
2025 年	23.74	4%	8.43	0.4%	64.47	1.53	1	0	1
2026 年 1-3 月	6.82	9%	2.17	9%	68.14	-0.07	0	0	0

注：由于门店业态转型不改变合并范围，上表披露的业态同比仅涵盖新开、闭店影响，剔除跨业态门店转型数据扰动。

新开店经营情况：近3年来，公司奥莱业态新增2家门店，其中湾里王府井WELLTOWN系2025年末开业，经营周期不足一整年，且系采用托管方式经营，对公司奥莱业态收入和毛利率不产生重大影响，但项目的开业运营标志着公司奥莱业态已经迈入向“文商旅体展”融合的新阶段，通过对18.7万平米的倾力打造，围绕“吃住行游购娱”全链条生态，以文化为魂、商业为体、体育为活力、展览为平台，打破商业边界、重构消费场景，已经成为北京市副中心的亮丽名片，进一步提升了公司奥莱品牌的市场认可度和影响力。2023年开业的北京王府井奥莱UPTOWN受新租赁准则等多重因素影响，仍处于市场培育阶段，2025年亏损5,546万元，亏损幅度较上年明显改善。

3. 购物中心业态

3.1 行业总体情况

2025年国内购物中心行业正式迈入存量精耕发展阶段，供给端形成“增量收缩、存量主导”格局，据赢商大数据统计，全年全国新增购物中心数量、规模同比分别下滑30%、29%；截至年末全国存量购物中心超9000个，总体量约6.67亿平方米，存量增速回落至4%，行业彻底告别规模扩张，转向提质增效。需求端消费呈现理性回归、体验至上特征，消费者消费标准从单纯性价比转向质价比，Z世代带动沉浸式、复合化场景成为主流，运动疗愈、宠物、健康养生、儿童数码等社交型、细分业态持续扩容；在地文化商业、公园式商业、社区邻里中心认可度显著提升，消费者更愿意为具备情感价值、松弛氛围与便民服务的场景付费，行业同步加快数字化运营、存量调改与业态重构，整体客流温和修复，但项目经营表现随区位、定位出现明显分化。

3.2 行业竞争格局以及同行业公司经营情况

购物中心行业整体业绩分化明显，头部集中度提升，经营压力普遍加大。多数购物中心面临客流不足、客单价走低、营收利润双降困境，“以价换量”成稳

租普遍手段，市场平均租金持续回落。在此背景下，市场分化格局进一步加剧，头部集团及差异化定位的区域企业抗风险能力较强，而同质化严重、区位优势的小项目则面临客流流失与经营出清风险。项目精准定位与差异化发展成关键，场景创新、业态迭代、数字化精细化运营等核心能力已成为决定业绩表现的关键变量。

由于公司持续推进存量门店业态升级，购物中心业态中，由传统百货转型而来的门店占较大比重，其经营调整对近两年营收阶段性表现带来一定影响；叠加受宏观环境影响，新开门店培育周期较以往有所拉长，短期增量贡献有限。2025年及2026年1-3月营业收入降幅有所扩大，主要系2025年一季度有一家门店因租赁期满后闭店所致。如剔除前述调整因素，公司购物中心业态营收走势与同业可比公司相对一致。由于同行业可比公司未单独披露购物中心业态营业成本和毛利率数据，无法单独对比。

同行业公司购物中心业务三年一期经营情况								单位：亿元
公司名称	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1-3 月	
	营收	同比	营收	同比	营收	同比	营收	同比
本公司-购物中心	25.8	8%	30.1	-3%	23.86	-20%	5.64	-24%
本公司-存量购物中心	-	7%	-	-7%	-	-3%	-	-5%
天虹股份-购物中心	20.34	17%	21.72	7%	22.35	3%	5.71	-1%

注：①为客观反映原有存量门店经营表现，存量同比指标剔除了相邻比较期内所有门店变化带来的影响，以便更客观反映存量门店经营表现。

②数据来源：各公司历年年度报告及2026年第一季度报告

同行业公司购物中心业务三年一期门店变动情况							
公司名称	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1-3 月
	门店数量同比（个）	建筑面积同比	门店数量同比（个）	建筑面积同比	门店数量同比（个）	建筑面积同比	门店数量同比（个）
本公司-购物中心	6	12.9%	7	21.0%	1	4.7%	0
天虹股份-购物中心	1	-	4	8.6%	3	8.1%	-1

注：①门店变动数量合计包含当期新开、闭店及跨业态转型门店数量，上述门店变动事项将对本期及后续各年度分业态营业收入产生持续影响。

②由于门店业态转型不改变合并范围，上表披露的业态同比仅涵盖新开、闭店影响，剔除跨业态门店转型数据扰动。

③自2023年起，公司所属门店面积统计口径由经营建筑面积改为建筑面积，表中2023年建筑面积同比数据为剔除不可比因素后的可比数据。

④数据来源：各公司历年年度报告及2026年第一季度报告

3.3公司购物中心业态三年一期经营情况

购物中心板块收入同比下滑，核心源于多重经营与结构因素：一是行业竞争加剧，龙头虹吸效应明显，客流、优质品牌资源持续向头部集中；二是存量项目同步推进业态升级，持续引入服务、体验类商户，该类业态短期营收、单位毛利不及传统零售品类，阶段性拉低整体营收表现；三是业态结构存在阶段性短板，传统百货改造项目转型效果不一，部分门店仍处于调整下行阶段，营收、毛利率同步承压。多重因素共同作用下，近两年购物中心业态收入、毛利率持续同比下行。2025年度及2026年一季度，受门店租赁到期闭店的影响，板块收入与毛利率下滑幅度进一步扩大。随着该闭店扰动因素消退，业态营收、毛利率降幅已逐步收窄，整体经营走势逐步企稳。

公司购物中心业态三年一期经营情况							单位：亿元		
报告期	营业收入		营业成本		毛利率		净开店数量（个）	转型门店数量（个）	续约门店数量（个）
	金额	同比	金额	同比	（%）	同比			
2023 年	25.80	8%	13.06	5%	49.39	1.23	2	4	0
2024 年	30.10	-3%	16.88	5%	43.91	-4.37	4	3	2
2025 年	23.86	-20%	15.32	-9%	35.77	-7.81	1	0	0
2026 年 1-3 月	5.64	-24%	3.79	-17%	32.84	-5.63	—	—	—

注：净开店数量=新开店数量-关店数量

新开店经营情况：公司在购物中心业态上采用分级差异化发展策略：下沉市场发展轻资产项目，核心城市的核心地段以及公司战略布局地区重资产持有或落地租约型重资产项目。重资产模式下，虽短期受投入大或租赁准则等因素影响成本较高，但能够持续沉淀优质物业资产，获取长期稳定现金流收益；轻资产模式下，用更低的投入撬动市场份额，靠品牌和管理输出快速扩张，形成规模化优势。近3年，公司购物中心业态累计新开门店8家，另有1家试营业门店，各项目当前均处于市场培育周期。2025年度新增门店2家，另有1家试营业门店，运营时间未满足整年。新项目阶段性经营承压具备多重因素：一是新店开业时间较短，客流培育、

商户调改尚在推进，营收规模暂未充分释放；二是租约型重资产项目，受新租赁准则等因素影响较大，前期投入和成本较高，短期经营表现偏弱。综合上述因素，2025年购物中心新增门店合计亏损2.44亿元。

4. 免税业态

4.1 行业总体情况

免税行业处于阶段性调整期，离岛免税受消费需求放缓、出境游分流及部分区域竞争加剧影响，整体增长承压。消费恢复基础尚不稳固，免税购物人数下降，市场呈“量降价升”格局，客单价虽有所提升，但难以完全对冲客流下滑带来的收入缺口。机场渠道受国际客流恢复节奏及消费行为变化影响面临挑战；市内渠道受政策环境、产品结构、竞争格局等因素影响承压较为明显。2025年，政策端在经营品类扩容、国产品准入拓宽、审批流程简化等方面持续释放积极信号，为行业中长期发展注入新动能。

4.2 行业竞争格局以及同行业公司经营情况

当前免税市场格局集中，供应链、品牌资源、口岸渠道及品类建设构成较高进入壁垒，新进入者培育周期长、规模效应短期难以显现。毛利率方面，免税业务毛利率与所经营品类结构高度相关。烟酒等高毛利品类主要集中在机场且需单独许可，离岛免税以香化、数码等品类为主，毛利率水平相对偏低，离岛免税店毛利率通常低于具备烟酒销售许可的机场免税店。

鉴于公司免税业务尚处于起步阶段，属于市场新进入者，所有门店均为近3年内新开门店，现阶段经营规模与运营成熟度暂不具备与头部成熟同业直接对比的基础。

4.3 公司免税业务三年一期经营情况

免税业务是公司于2023年新进入的业务，整体仍处于培育阶段。公司免税业务的营业收入主要来源于万宁王府井国际免税港离岛免税店，除万宁店外，公司旗下其余免税门店均于2025年至2026年间陆续开设，受政策节奏等因素影响，目前尚处于运营培育期，暂未对业态收入形成规模化贡献。近年来，受海南离岛免税消费市场环境变化及行业竞争等因素影响，公司免税业务的营收变动趋势与离岛免税市场整体波动基本一致。毛利率方面，由于公司主要销售渠道集中于离岛免税店，且于2026年方取得免税烟草经营许可，叠加其作为行业新进入者的阶段性特征，整体毛利率尚具备较大提升空间。

公司免税业态三年一期经营情况					单位：亿元
报告期	营业收入		毛利率		开店数量 (个)
	金额（亿元）	同比	毛利率（%）	同比	
2023 年	1.87	不适用	19.19	不适用	1
2024 年	2.49	33%	17.55	0.72	0
2025 年	2.36	-5%	19.38	0.63	3
2026 年 1-3 月	1.39	40%	18.34	-2.59	1

注：公司旗下万宁王府井国际免税港为免税+奥莱综合体，为实现各业务板块经营数据清晰可比，公司各期定期报告、经营数据公告在分业态列示收入、成本过程中，对该门店免税板块、奥莱板块经营数据予以拆分，分别纳入对应业务板块披露。

新开店经营情况：截至2026年3月末，公司免税板块累计新增门店5家，包含1家离岛免税奥莱店、2家机场免税店（哈尔滨机场免税店、首都机场T2航站楼免税店）、2家市内免税店（武汉市内免税店、长沙市内免税店），各门店现阶段均处于市场培育阶段。其中2025年下半年新设2家市内免税店、2026年2月开业的首都机场免税店，运营周期均不足完整年度。公司免税整体业务尚处于前期培育阶段。2025年度上述新增门店合计亏损1.31亿元（该金额为门店整体合并核算口径，未对万宁店免税、奥莱业务数据做拆分）。

5. 专业店业态

公司专业店业务包含两大核心板块：潮奢买手集合店，由旗下子公司睿锦尚品运营；国际运动品牌代理业务，由旗下子公司法雅商贸运营。2023年以来行业呈现“先修复回暖、后持续承压”的走势，潮奢需求走弱、运动品牌库存与毛利承压。面对行业由规模扩张转入精细化运营的新阶段，公司主动关停低效门店、压降运营成本并收缩潮奢资源投入，上述结构性调整客观上致使专业店业务板块整体营收规模阶段性回落。目前专业店业态中，暂无与公司在业务模式、财务口径等方面均高度可比的企业，难以获取有效的同业数据，暂不具备对标分析的条件。

从经营数据来看，2023年依托上年低基数、线下消费复苏及潮奢业务阶段性回暖，公司专业店板块收入同比增16.35%。2024-2025年，板块营收持续下滑，

为维持经营稳健、盘活存量资产，公司实施积极去库存策略，加大促销让利力度，致使板块毛利率同比出现明显回落。

公司专业店业务三年一期经营情况							单位：亿元
报告期	营业收入		营业成本		毛利率		门店数量变化（个）
	金额	同比（%）	金额	同比（%）	毛利率（%）	同比	
2023 年	15.09	16%	12.83	15%	14.99	0.71	-16
2024 年	14.54	-4%	13.04	2%	10.33	-4.66	-8
2025 年	13.88	-5%	12.46	-4%	10.23	-0.1	-25
2026 年 第一季度	3.95	1%	3.71	8%	5.98	-6.77	-7

注：一季度毛利率受年度返利时间影响产生差异。

6. 公司主营业务收入分地区情况

公司旗下各地区营收表现分化，与当地门店业态结构、门店优化调整数量直接相关。

（1）华北、西南、华中区域百货门店及百货转型门店存量多、业态占比偏高，是营收降幅扩大的核心原因。其中华北、华中地区叠加门店关停因素，收入下滑幅度高于其余区域。2025 年和 2026 年第一季度华北区域营收降幅较大，主要系 2025 年一季度集中关闭 3 家门店所致。西南地区主要源于区域内百货店转型存在较大压力。

（2）西北区域营收同样承压，也主要受百货门店经营及门店闭店双重拖累，但该区域标准奥莱布局占比高，且原有百货门店转型成效较好，有效对冲下行压力，整体营收降幅相对可控。

（3）华东区域营收下滑主要源于专业店业务规模收缩，对区域营收影响较大；区域内新增购物中心为轻资产合作项目，项目培育阶段贡献规模有限，难以对冲专业店业务形成的收入缺口。

（4）东北区域营收实现增长，核心得益于区域内仅布局 2 家名品奥莱和 1 家标准购物中心，两类业态在当前市场环境下经营表现良好。

公司分地区营业收入变化情况					单位：亿元
区域	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月	

	营业收入	同比	营业收入	同比	营业收入	同比	营业收入	同比
华北	67.84	17%	61.74	-9%	51.20	-17%	14.35	-10%
西南	27.20	4%	23.00	-15%	20.48	-11%	5.52	-4%
西北	13.43	13%	12.34	-8%	11.48	-7%	3.11	-5%
华中	9.67	4%	8.46	-13%	7.50	-11%	2.04	-3%
华东	6.33	29%	6.18	-2%	5.95	-4%	1.55	-5%
东北	4.58	34%	5.05	10%	5.46	8%	1.45	15%
华南	2.87	不适用	3.94	38%	4.20	7%	1.87	19%

注：华南区域合计布局3家门店，其中佛山紫薇港购物中心属合营项目，营收不予合并核算；剩余2家门店均位于海南，且均于 2023 年内新设开业，致使 2023 年度区域营业收入不具备同比可比性。

公司分地区门店业态布局情况					
区域	业态	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
华北	百货门店	12	11	9	9
	奥莱门店	8	8	9	9
	购物中心门店	7	8	8	8
	免税店铺	-	-	-	1
	合计	27	27	26	27
西南	百货门店	7	6	5	5
	奥莱门店	2	1	1	1
	购物中心门店	11	14	15	15
	免税店铺	-	-	-	-
	合计	20	21	21	21
西北	百货门店	7	5	4	4
	奥莱门店	3	4	4	4
	购物中心门店	3	4	4	4
	免税店铺	-	-	-	-
	合计	13	13	12	12
华中	百货门店	5	3	3	3
	奥莱门店	2	3	3	3
	购物中心门店	3	3	3	3
	免税店铺	-	-	2	2
	合计	10	9	11	11
华东	百货门店	-	-	-	-
	奥莱门店	-	-	-	-
	购物中心门店	2	4	4	4
	免税店铺	-	-	-	-
	合计	2	4	4	4
东北	百货门店	-	-	-	-
	奥莱门店	2	2	2	2
	购物中心门店	1	1	1	1
	免税店铺	-	-	1	1

	合计	3	3	4	4
华南	百货门店	-	-	-	-
	奥莱门店	-	-	-	-
	购物中心门店	2	2	2	2
	免税门店	1	1	1	1
	合计	3	3	3	3

注：为完整列示各区域全部经营业态，本表所列门店除大型零售门店外，另含 4 家免税店铺，与公司定期报告、经营数据公告中披露的大型零售门店清单口径存在差异。

7. 2025年度公司营业收入同比下滑的原因

综上所述，2025年度公司营业收入同比下滑，系外部消费环境承压、行业深度调整、公司业态转型阵痛、门店优化调整及新业态尚处培育期等多重内外因素叠加导致。2025年国内消费市场呈弱复苏态势，居民消费意愿与消费力修复不及预期，公司门店客单价同比下降，叠加区域竞争加剧、客流持续分流，同店销售承压。在此背景下，公司正由传统百货向多业态协同转型，新旧业态贡献存在阶段性错配。奥莱业态稳健增长，但体量尚不足以弥补传统业态缺口；百货受硬件、空间等制约，调改需以时间换空间，北京友谊商店转型“友谊花园”、西安王府井购物中心调改虽已取得显著成效，但百货业态存量体量较大，完成调改尚需时日，持续拖累整体营收；购物中心受关停及租金结构调整影响阶段性承压；免税尚处起步阶段，收入贡献有限。与此同时，主动关停低效门店及核心门店停业重装形成短期收入缺口，新增门店尚处培育爬坡期，暂无法弥补关停损失。

综合上述多重因素，公司2025年营收同比下行，经营走势与以百货为主营的同业上市公司变动趋势相符，契合线下零售行业整体承压、各业态加速分化的行业大环境。

（二）说明各业态板块毛利率水平是否与同行业可比公司存在显著差异，如是请说明具体原因及合理性，结合各地区主要业态类型、销售模式、业务开展情况、主要客户和供应商等，说明各地区毛利率存在差异的原因及合理性；

1. 公司各业态毛利率水平分析及主要客户和供应商情况详见上述第（一）部分中各业态分析。

2. 公司各地区毛利率差异较大，同样主要是源于地区间门店经营业态存在较大差异，具体如下：

（1）华北、西南、华中地区——传统百货转型阵痛，门店关闭影响持续

华北、西南、华中地区毛利率水平与区域内多种业态组合情况相匹配。近几

年，公司因租赁合同到期停止经营多家北京地区门店，叠加西单商场停业改建等因素，导致营收规模收缩，但固定成本仍需承担，短期内拉低了区域毛利率。2026年第一季度，区域内新增机场免税项目，项目起步期收入尚未释放，租金等固定成本保持刚性，进一步影响区域毛利率下降。此外，华北地区传统百货业态面临电商冲击和消费分流，公司积极开设标准奥特莱斯、购物中心等优质业态，并推进“一店一策”调改，转型效果尚需时间释放。西南区域和华中区域则主要是受周边新增大型商业体客流分流冲击，门店营收持续下滑；门店通过多类促销活动引流，叠加租金、装修摊销等刚性固定成本，区域毛利率持续承压下行。

（2）华东地区——业态结构影响

华东区域毛利率显著低于公司整体平均水平，核心系区域业态结构所致（详见上述第（一）部分中分地区营收分析）。该区域营收主要来源于专业店板块中的睿锦尚品，而专业店本身毛利率偏低，拉低区域综合毛利率。

（3）东北地区——奥莱业态主导，低成本结构支撑

东北地区毛利率高达73.42%，大幅领先其他区域，核心驱动因素在于业态结构优化及成本优势。该区域仅有3家门店（2家奥特莱斯、1家购物中心），奥特莱斯门店销售均实现较好增长，带动区域营业收入同比上升。奥特莱斯业态本身具有较高毛利率特征，加之区域内门店多为自有物业，有效规避了租金成本压力，显著降低了营业成本。

（4）西北地区——稳健运营，成本管控得当

西北地区毛利率提升至43.50%，主要得益于成本降幅大于收入降幅。尽管该区域营业收入同比下降，但营业成本降幅更为显著，体现出门店运营效率的提升。西北地区门店通过“一店一策”调改优化品牌组合，提升高毛利品类占比，叠加区域内奥特莱斯业态的稳健表现，为区域毛利提供了有效支撑。

（5）华南地区——培育期拖累，成本刚性突出

华南是公司现阶段唯一连续亏损的区域，板块毛利率承压为负。主要源于旗下王府井海垦购物中心尚在市场培育周期，各项刚性成本居高不下。尽管区域整体营收保持增长，但营收体量与增长幅度有限，难以对冲持续发生的经营成本。海垦项目营收增长偏弱，前期装修投入叠加租金、人力等固定开支持续列支，进而出现营收增长但利润持续承压的情况。

公司分地区毛利率变化情况	单位：亿元
--------------	-------

地区	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
华北	营业收入	67.84	61.74	51.20	14.35
	毛利率	39.24%	39.25%	37.97%	32.57%
西南	营业收入	27.20	23.00	20.48	5.52
	毛利率	41.33%	38.85%	37.45%	36.51%
西北	营业收入	13.43	12.34	11.48	3.11
	毛利率	39.72%	41.41%	43.50%	47.46%
华中	营业收入	9.67	8.46	7.50	2.04
	毛利率	43.55%	43.24%	41.28%	43.31%
华东	营业收入	6.33	6.18	5.95	1.55
	毛利率	12.58%	7.59%	8.10%	6.69%
东北	营业收入	4.58	5.05	5.46	1.45
	毛利率	67.16%	72.55%	73.42%	70.81%
华南	营业收入	2.87	3.94	4.20	1.87
	毛利率	-1.32%	-9.15%	-12.46%	6.85%

（三）结合近三年一期公司各业态新增门店及存量主要门店的具体经营情况、期间费用、减值计提、可比公司经营业绩等，说明公司近三年归母净利润及扣非归母净利润持续大幅下滑、2025年由盈转亏的原因及合理性，2025年第四季度大额亏损的具体原因，公司拟采取的业绩改善措施。

1. 总体情况概述

2023年至2025年，受宏观环境、消费场景迭代及传统百货行业结构性调整等外部环境影响，公司有序开展门店结构优化工作，营收阶段性承压。公司持续推进多业态协同转型布局，新业态新门店仍处在培育期，前期有所投入，经营效益有待逐步释放；叠加零售行业刚性成本削减的时间性特点，降本增效工作持续推进、成效逐步落地；此外公司2025年按照企业会计准则计提商誉减值准备，上述多重因素共同影响公司阶段性经营业绩。

近三年公司归母净利润和扣非归母净利润的下滑主要由于毛利额的下降，2024年毛利额较2023年下降5.47亿元，2025年毛利额较2024年下降6.27亿元，导致公司净利润呈现大幅下降趋势。结合前述答复第（一）和第（二）部分，百货业态门店收入的快速下滑是公司近年来利润下滑最主要的影响因素，此外2025年随着公司免税业态的战略布局以及购物中心迭代影响利润出现下滑。2026年一季度合并净利润同比提升、归母净利润同比回落，但扣除非经常性损益后归母净利润同比实现增长，主要原因是本期降本增效落地见效，期间费用降幅高于毛利额降幅，主营业务盈利基础持续夯实。

由于行业特性，期间费用核心由门店租金、人工薪酬、商场物业、水电能耗、

广告宣传费构成，刚性较强，降本空间有限，但公司积极推动各项降费措施并提升人力资源效率，人工成本、广告业务费、修理费、折旧费等支出减少，期间费用2023年至2025年呈现下降趋势，在2026年一季度大幅下降，缓冲了利润的下降趋势。

资产减值损失呈现上涨趋势，进一步降低了利润空间，2025年的商誉减值主要是由于春天贵阳资产组的所属业态盈利持续不及预期，基于谨慎性计提减值，属于传统零售下行周期典型特征，具体分析详见下文关于商誉减值的有关内容。2026年一季度资产减值损失规模较小但同比有所增加，主要系本期计提存货跌价准备所致。

单位：亿元

项目	2023年	2024年	同比	2025年	同比	2026年1-3月	同比
营业收入	122.24	113.72	-6.97%	101.50	-10.74%	28.10	-5.86%
营业成本	71.10	68.05	-4.30%	62.10	-8.74%	17.78	-1.95%
毛利额	51.14	45.67	-10.70%	39.40	-13.73%	10.32	-11.91%
期间费用	36.29	35.91	-1.03%	34.15	-4.92%	8.38	-15.63%
资产减值损失	-0.31	-0.41	31.49%	-1.04	154.09%	-0.03	468.60%
利润总额	12.08	6.43	-46.76%	2.81	-56.34%	1.47	17.29%
净利润	7.60	2.57	-66.23%	-0.10	不适用	0.66	21.11%
归母净利润	7.09	2.69	-62.14%	-0.40	不适用	0.52	-7.19%
扣非归母净利润	6.36	2.96	-53.49%	-1.57	不适用	0.29	8.91%

2. 各业态新增门店及存量主要门店的具体经营情况

（1）各业态新增门店经营情况详见“一、（一）中各业态相关情况”。

（2）存量门店方面

奥莱业态存量门店在2023年营业收入同比增长29%；2024年门店持续丰富业态组合，打造自身经营特色，营业收入同比增长2%；2025年持续提升核心商品竞争力，打造多元消费场景，营业收入同比增长5%；2026年第一季度同比增长9%。

购物中心业态存量门店2023年营业收入增长7%；受百货转型门店经营调整及租金水平变化的影响，2024年和2025年营业收入分别同比下降7%和3%；2026年第

一季度同比下降5%。

百货业态存量门店2023年营业收入同比增长6%；2024年和2025年受消费市场结构变化及门店转型调整等因素影响，营业收入分别同比下降15%和9%；2026年第一季度同比下降7%。

万宁王府井国际免税港离岛免税店于2023年1月18日对外营业；2024年，在公司“有税+免税”双轮业务驱动下，公司免税业态营业收入同比上升33%；2025年，在公司海南地区销售策略调整及市内免税店尚处于培育期，未对业态销售形成有效支撑的共同影响下，公司免税业态营业收入同比下降5%；2026年第一季度同比增长40%。

3. 公司近三年归母净利润及扣非归母净利润持续大幅下滑、2025年由盈转亏的原因及合理性

（1）宏观环境与行业周期：传统百货面临结构性压力。消费市场处于调整阶段，居民消费选择更趋理性，实体零售行业竞争加剧。受线上渠道分流、消费需求逐步向体验业态转移影响，公司百货业态销售持续承压、毛利率受到挤压；行业步入存量竞争阶段，叠加公司关停部分效益不佳或租约到期的老旧门店，造成阶段性营收收缩。

（2）战略转型投入期：新旧业态转换存在时间差。公司正推进向“奥特莱斯+免税+购物中心+百货”多业态协同模式转型，新旧动能切换存在滞后性。购物中心、奥莱新增门店尚处于培育阶段，新店在开业初期需承担较高的营销推广费用、装修折旧费用，且租约型重资产项目受新租赁准则影响前期租赁成本较高。成本与收入存在阶段性“剪刀差”；免税业务虽已完成核心业务类型布局，但仍处于培育期，固定成本高，暂未实现规模化盈利，业绩贡献有限。

（3）经营杠杆约束：存量项目刚性成本调整存在过渡期。零售行业房租、人工、折旧摊销等固定成本占比高。在新租赁准则下，使用权资产折旧、租赁负债利息费用具备刚性，营收下滑时利润降幅高于营收降幅；同时门店调改、业态升级产生人员安置、装修改造等一次性支出，进一步压缩当期利润。

（4）资产减值与会计审慎性因素。公司严格执行《企业会计准则》，每年对公司商誉等资产进行减值测试。受行业环境影响，2025年针对收购的春天百货等资产组计提了相应的商誉减值准备，对2025年当期利润产生一定影响。

4. 2025年第四季度大额亏损的有关情况

2025年第四季度公司归母净利润及扣非净利润出现阶段性亏损，主要系以下季节性因素及期末集中确认事项所致：

（1）经营结构优化，阶段性人力成本增幅较大。为匹配公司整体业务结构调整和未来发展规划，于年末推进人员结构优化工作，四季度确认辞退福利3,318万元，导致期间费用规模阶段性增加，季度利润承压下行。

（2）年末开展资产减值测试，计提减值损失。根据《企业会计准则》要求，公司年末对商誉、存货进行了减值测试。根据实际经营预测情况计提了商誉减值准备及部分存货跌价准备，导致资产减值损失增加9,470万元，对四季度利润形成较大冲击。

（3）权益类资产价格变动，产生公允价值变动损失。公司持有的股票类金融资产按照月末股票收盘价格为依据计量公允价值，受四季度资本市场价格波动影响，相关资产当期累计确认公允价值变动损失2,130万元，进一步拉低当期利润水平。

整体而言，公司近三年业绩持续承压及2025年度出现亏损，是外部消费环境承压、行业周期下行与内部战略转型投入、资产结构优化共同作用的结果。相关财务处理符合《企业会计准则》规定，真实、公允地反映了公司当前的财务状况与经营成果。

当前公司正处于由传统百货向多业态协同发展的战略转型关键期，低效门店调整、新业态培育及免税业务拓展等转型举措的效益释放需要一定周期。随着低效门店调整完毕、新业态门店逐步度过培育期，以及免税业务的持续拓展，公司主营业务盈利能力有望逐步改善。公司将继续坚持战略转型方向，聚焦核心业态发展，为长期可持续发展奠定基础。

5. 拟采取的业绩改善措施

当前公司处于战略转型的阶段性承压期，随着消费政策的持续落地与居民消费意愿的逐步复苏，正为公司营造有利的外部环境；叠加各业态调改升级与新兴业态培育的协同推进，公司多业态战略布局有望逐步释放效益。公司将直面挑战，着力打造数字化、供应链、运营管理三大核心能力，坚持存量优化、增量提质、新兴业态培育协同推进。持续做强奥莱，深耕运营提质；轻重并举拓展购物中心，推动品质升级与模式创新；深化存量百货“一店一策”调改；优化新店培育期管控；稳步培育免税新业态。多措并举提升经营效率与风险抵御能力，有序化解短

期压力，筑牢长期发展根基，持续为股东及社会创造可持续价值。

（1）布局新业态新模式新场景，构建多业态协同发展新格局

紧扣政策导向，将“培育打造消费新业态新模式新场景”作为业务主线系统推进“三新”布局，持续推动数字技术与线下商业深度融合。在首发经济与策展型零售方面，探索首店、首发、首展常态化运营机制，推动门店由商品销售终端升级为潮流内容发生地；在具备条件的门店设置策展空间，以优质内容持续引流。持续推动文商旅体展融合发展，毗邻文旅资源的项目充分嫁接在地文化与旅游资源，通过主题场景营造、文旅活动运营、消费体验升级，打造文商旅体展一体化模式，将门店打造为兼具消费功能与文旅属性的微度假目的地、城市文旅新地标。在细分客群与主题化场景方面，探索布局银发经济、Z世代、亲子家庭等多元赛道，坚持“一店一策”差异化运营策略，打造主题门店矩阵，匹配不同客群消费需求。

（2）高质量推进奥莱业态发展与运营提质，夯实业绩基本盘。持续夯实商品经营核心主业，推动奥特莱斯由传统零售模式向主题化、多功能、全生活方式综合奥莱迭代升级。针对毗邻文旅热点区域的奥莱项目，深度融合在地文化、旅游资源贯穿项目规划与全周期运营，重点打造文商旅体一体化发展模式，有效提升项目引流能力、门店到访客流，推动客流高效转化为实际消费。持续优化奥莱门店业态组合，加大生活方式类业态引入力度，强化头部重点品牌运营管理。统筹推进核心奥莱门店规划升级与经营创新，稳步夯实盈利底座，持续放大奥莱业态对公司整体经营业绩的支撑贡献。未来公司将加快推动奥莱业态发展，通过优质存量项目扩店和新项目拓展，加快增量布局。

（3）轻重资产并举模式拓展购物中心业务，推动业态提质与模式创新。在严控经营质量基础上有序扩张，强化区域深耕，打造标杆项目，持续迭代服务体系、优化产品线布局，顺应非标及街区商业发展趋势，依托标准产品线夯实基本盘，借助非标产品创新培育业务第二增长曲线。同步深挖存量门店价值，推进门店整合升级，搭建项目全生命周期资产管理体系，提升策划、招商、运营全链条专业能力，以运营效能提升推动板块业绩增长，增强购物中心业务对公司整体经营的贡献。

（4）深化存量百货业态调整，提升经营效率。针对百货业态体量受限、体验不足等问题，公司将坚持“一店一策”的精细化调整策略。推进迭代升级策略研究，找到在集团多业态矩阵中的核心价值主张与不可替代性。探索一店一策的精

准顾客群所匹配的品牌结构调整、场景体验升级、顾客资源积累、经营效率提升等关键点；探索总结存量百货成本模型，使传统百货店逐步迭代成为生活中心，解决存量百货竞争力弱化、客群流失问题。对具备区位优势、客流基础的存量门店，逐步推进硬软件改造，优化动线设计与空间布局，优化零售版块，适度引入符合客群的轻餐饮、亲子互动、社交体验等体验型业态，提升顾客停留时间与复购率，重构商品与服务的组合比例。对于持续亏损、物业条件严重制约调整空间、成本不支撑的门店，公司持续退出或论证转型，减少对整体业绩的影响。

（5）强化新门店培育期管理，优化投入产出节奏。针对新门店培育期延长及长租约前期受租赁准则影响成本偏高的问题，公司将强化精准招商与差异化定位。在新开奥特莱斯、购物中心门店中，重点引进区域首店、品牌旗舰店以及具有高引流能力的体验型商户，通过优质的品牌组合与场景打造缩短市场培育周期。严格控制新店开业前的资本支出与营销费用，避免集中投入带来的短期资金压力。同时，积极与业主方协商争取更加灵活的租金支付条件。此外，公司将通过数字化运营赋能，加速上线会员中台与客群营销系统，利用数据分析驱动新店到店转化率提升，并通过私域流量运营加速销售爬坡，力争在合理周期内实现新店盈利。

（6）稳步涵养免税新业态。鉴于免税业态尚处起步阶段，公司优先夯实供应链基础，提升毛利率与货源稳定性。依托烟草许可资质到位契机，重点推进高毛利品类到店上架销售，持续改善业态毛利率结构。对已开业免税门店实施“一店一策”精细化运营，提升进店转化率与复购率，结合离岛、市内、口岸等不同场景优化商品结构与价格策略。同时加强免税政策研究及应用，积极探索与旅游平台等异业资源合作，强化场景营造与消费者体验，持续积淀运营核心能力，稳步提升消费者对公司品牌的认知度与认可度。

二、关于商誉减值。2022年、2023年、2024年、2025年，公司商誉账面价值分别为12.25亿元、12.25亿元、12.20亿元、11.42亿元。根据公司年报及计提核销减值准备有关公告，由于传统百货业务经营压力持续加大，业绩快速下行，春天贵阳资产组中的百货门店业绩承压，未来现金流预期明显下降；中山巴黎资产组中门店受减租、退租影响，预测自2026年起，收入会有较大幅度的下滑，公司对上述资产组分别确认商誉减值7,631.40万元和123.20万元。

请公司：（1）结合主要商誉资产组形成与变化过程、2022年以来经营情况，说明本年度商誉减值测试的主要假设、关键参数及确定依据、计算过程；（2）

对2022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，说明差异的具体原因、相关参数调整迹象的识别时间，以及参数确定的依据和合理性；（3）结合近年实际经营业绩变化以及对未来经营业绩的预测，说明报告期计提大额商誉减值的原因及合理性，前期减值测试相关盈利预测是否合理、审慎，前期商誉减值计提是否及时、充分。请年审会计师发表意见。

公司回复：

（一）结合主要商誉资产组形成与变化过程、2022年以来经营情况，说明本年度商誉减值测试的主要假设、关键参数及确定依据、计算过程；

1. 主要商誉资产组形成与变化过程

2022年至2025年，公司各年末商誉的账面原值和减值情况如下：

单位：万元

被投资单位名称	商誉账面原值			
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年末
春天资产组	82,803.93			
春天贵阳资产组		42,654.58	42,654.58	42,654.58
北京赛特奥莱资产组		29,330.35	29,330.35	29,330.35
沈阳北方奥莱商业管理有限公司		10,663.58	10,663.58	10,663.58
中山巴黎资产组		155.41	155.41	155.41
北京王府井购物中心管理有限责任公司	36,729.62	36,729.62	36,729.62	36,729.62
睿高翊国际贸易（上海）有限公司	3,503.45	3,503.45	3,503.45	
王府井集团北京双安商场有限责任公司	1,332.52	1,332.52	1,332.52	1,332.52
王府井集团北京长安商场有限责任公司	1,104.17	1,104.17	1,104.17	1,104.17
武汉王府井百货有限责任公司	536.32	536.32	536.32	536.32
北京王府井置业有限公司	20.89	20.89	20.89	20.89
合 计	126,030.89	126,030.89	126,030.89	122,527.44

单位：万元

被投资单位名称	商誉减值			
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年末
睿高翊国际贸易（上海）有限公司	3,503.45	3,503.45	3,503.45	
武汉王府井百货有限责任公司			536.32	536.32
春天贵阳资产组				7,631.40
中山巴黎资产组				123.20
合 计	3,503.45	3,503.45	4,039.78	8,290.92

单位：万元

被投资单位名称	商誉账面价值			
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年末
春天资产组	82,803.93			
春天贵阳资产组		42,654.58	42,654.58	35,023.18
北京赛特奥莱资产组		29,330.35	29,330.35	29,330.35
沈阳北方奥莱商业管理有限公司		10,663.58	10,663.58	10,663.58
中山巴黎资产组		155.41	155.41	32.21
北京王府井购物中心管理有限责任公司	36,729.62	36,729.62	36,729.62	36,729.62
睿高翊国际贸易（上海）有限公司				
王府井集团北京双安商场有限责任公司	1,332.52	1,332.52	1,332.52	1,332.52
王府井集团北京长安商场有限责任公司	1,104.17	1,104.17	1,104.17	1,104.17
武汉王府井百货有限责任公司	536.32	536.32		
北京王府井置业有限公司	20.89	20.89	20.89	20.89
合 计	122,527.44	122,527.44	121,991.12	114,236.52

其中，2019 年度和 2020 年度，公司对睿高翊国际贸易（上海）有限公司形成的商誉进行减值测试，根据国融兴华评报字【2020】第 010047 号和国融兴华评报字【2021】第 010098 号以商誉减值测试为目的评估报告，采用收益法确定资产组未来现金流量的现值预计资产组的可收回金额，预测其未来 5 年及永续期的现金流量确定可收回金额。经测试，2019 年度相关商誉减值 2,936.56 万元，2020 年度相关商誉减值 566.90 万元，至此睿高翊国际贸易（上海）有限公司资产组的商誉已全额计提减值；武汉王府井百货有限责任公司于 2024 年 10 月闭店停止经营，于 2024 年度全额计提减值准备。本次主要分析 2025 年计提商誉减值的春天贵阳资产组和中山巴黎资产组，资产组形成与变化过程具体如下：

2013 年，原北京王府井国际商业发展有限公司通过 Belmont Hong Kong Ltd. 收购了在香港上市的 PCD Store（Group）Limited 的全部股东权益，并于同年 6 月 28 日完成所有股权的交割。在此次交易中，交易价格高于 PCD Store（Group）Limited 可辨认净资产的价值。根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》，在非同一控制下的企业合并中，购买方应将合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额确认为商誉。Belmont Hong Kong Ltd. 在合并报表层面形成了春天资产组组合的初始商誉，金额为 82,803.93 万元。

2017 年 12 月 24 日，公司自原北京王府井国际商业发展有限公司收购 Belmont

Hong Kong Ltd.。由于该收购属于同一控制下的企业合并，因此未产生新的商誉，Belmont Hong Kong Ltd. 自身合并报表中原有的商誉随本次收购一并纳入公司合并财务报表。

2023 年，春天资产组组合的构成发生变化，公司对其中沈阳赛特奥莱商贸有限公司进行了重组，将其并入子公司沈阳北方奥莱商业管理有限公司，并重新分摊了该资产组组合的相关商誉。上述商誉所对应的资产组为 Belmont Hong Kong Ltd. 旗下的 11 家经营性门店，整体划分为四大资产组。各资产组分摊的商誉金额如下：春天贵阳资产组 42,654.58 万元、北京赛特奥莱资产组 29,330.35 万元、沈阳赛特奥莱资产组 10,663.58 万元、中山巴黎资产组 155.41 万元。2025 年，公司计提商誉减值准备所涉及的春天贵阳资产组和中山巴黎资产组，其商誉初始均形成于 2013 年。

2. 主要商誉资产组 2022 年以来经营情况

（1）春天贵阳资产组

自 2021 年至今基本经营情况：

单位：万元

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入	120,191.49	92,481.41	96,715.60	82,940.52	71,801.59
营业收入增长率	15.12%	-23.05%	4.58%	-14.24%	-13.43%
减：营业成本	61,390.86	51,625.71	49,959.52	45,189.54	42,370.08
营业利润	32,026.03	14,416.30	22,328.68	16,367.94	8,980.71
营业利润增长率	30.26%	-54.99%	54.88%	-26.70%	-45.13%

2022 年，受特殊时期影响，春天贵阳资产组经营承压，营业收入同比下降 23.05%，营业利润同比减少 54.99%。疫情结束后，居民消费偏好与市场格局发生明显变化，行业整体进入结构性调整期。2023 年，该资产组经营业绩回暖，利润逐步向好，经评估资产组的可回收金额为 318,674.90 万元。2024 年，经营业绩小幅回落，经评估资产组的可回收金额为 192,545.62 万元，可回收金额依然高于账面价值，未触发减值。2025 年，公司对个别门店采取减亏闭店措施，叠加周边大型商业体的分流影响，营业利润降幅扩大至 45.13%，经评估资产组的可回收金额为 119,097.08 万元，低于资产组的账面价值 128,401.33 万元，已出现明显的减

值迹象，故于当年计提商誉减值准备。

(2) 中山巴黎资产组

自 2021 年至今基本经营情况：

单位：万元

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入	1,530.17	407.53	2,304.97	2,485.99	2,471.38
营业收入增长率	-24.02%	-73.37%	465.59%	7.85%	-0.59%
减：营业成本	1,740.84	1,340.97	1,564.28	1,570.94	1,534.45
营业利润	-4,558.27	-1,619.33	162.56	172.06	252.15
营业利润增长率	-273.29%	64.47%	110.04%	5.85%	46.54%

中山巴黎资产组仅包含厦门中山巴黎一家门店，经营建筑面积为 1.8 万平方米。2022 年以来，线下零售市场整体进入存量竞争阶段，该资产组门店体量较小，位于传统成熟商圈，缺乏新增客流与扩容空间，业态升级和提效空间较为有限。该资产组主要依赖存量物业租赁维持基础收益，2023 年经评估资产组的可回收金额为 1,161.08 万元，2024 年经评估资产组的可回收金额为 2,388.76 万元，可回收金额均高于账面价值，未触发减值。2025 年受市场供需及区域竞争影响，核心存量租赁商户租金标准有所下调，叠加年末陆续出现减租、退租事件，门店出现空铺面积且持续未见改善，导致长期收益预期显著下调资产组未来盈利预期承压。经减值测试评估，可收回金额 58.79 万元低于资产组账面价值 181.98 万元，出现减值迹象，故于 2025 年计提商誉减值准备。

3. 本年度商誉减值测试的主要假设、关键参数及确定依据、计算过程

(1) 商誉减值测试的主要假设

①一般假设

A. 持续经营假设

假设资产组将继续其存续状态，直至有相反证据表明其将终止并清算。

B. 交易假设

即假定被评估资产已经处于交易过程中，评估师根据被评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

C. 现状利用假设

即一项资产按照其目前的利用状态及利用方式对其价值进行评估。

②特殊假设

A. 假设运营资产组的模式没有发生重大变化，运营者是负责的，且管理层有能力担当其职务，保持资产组的正常运作。假设经营者能够在未来经营年度按其既定发展目标、方针持续经营下去，不会因个人原因导致资产组的运营脱离既定的发展轨迹。

B. 未来预测期内运营资产组的核心管理人员和技术人员队伍相对稳定，不会出现影响资产组经营发展和收益实现的重大变动事项。

C. 相关未来收益预测（现金流量预测）的数据由公司及各资产组运营方提供并由其承担相应责任。公司的责任是在上述收益预测（现金流量预测）的基础上，结合资产组的经营状况、发展规划、资源配置等情况对其进行合理性分析、判断，不应视为是对收益预测（现金流量预测）可实现程度的保证。

D. 资产组所在单位将依法持续性经营，并在经营范围、方式和决策程序上与现时保持一致。

E. 企业未来采取的会计政策与评估基准日的会计政策在所有重要方面基本一致。

F. 在企业存续期内，不存在因对外担保等事项导致的大额或有负债。

G. 假设由资产组所在单位提供的与评估相关的财务报表、会计凭证、资产清单及其他有关资料真实、完整。

H. 无其他人力不可抗拒及不可预测因素对评估对象及其所涉及资产造成重大不利影响。

I. 假设评估基准日后运营资产组所产生的现金流入及流出为均匀发生。

J. 资产组涉及的贵阳国贸逸天城购物中心有限公司与业主方签订了 2026—2028 年的减租协议。根据 2025 年贵州省商务厅等 13 部门印发《关于支持商超等实体零售发展的若干措施》的通知，倡导国有物业为商超商户减免租金，并鼓励私有物业动态下调租金，为长期协商减租提供政策依据。从行业市场环境判断，当前全国商业地产租赁市场处于持续下行调整周期，预计 2028 年商业租赁市场租金水平不高于当前租金水平，门店将持续对接业主争取租金优惠延续，本次评估假设减租协议到期后，租金减免标准保持不变。

K. 运营资产组的部分生产经营场所系租赁取得，本次评估假设相关租赁合同

到期后，资产组运营方届时能以市场租金价格水平获取类似条件和规模的经营场所。

- L. 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。
- M. 假设可比上市公司相关财务数据和其他信息真实可靠；
- N. 假设资产组的运营在未来保持与历史年度相近的应收账款和应付账款周转情况，不发生与历史年度出现重大差异的情况；
- O. 假设运营资产组的销售额预收比例与销售额在各年确认收入比例与历史趋同；
- P. 假设资产组所在单位合同续签率与历史情况无重大差异。

(2) 商誉减值测试的关键参数及确定依据

相关资产组前次商誉减值测试评估采用的方法为预计未来现金流量现值法。2025 年商誉资产组所在公司业绩下降幅度较大，存在较为明显的减值迹象。根据《企业会计准则第 8 号-资产减值》规定，当资产存在减值迹象的，应当估计其可收回金额。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。因此，2025 年商誉评估采用预计未来现金流量折现法和公允价值减去处置费用法两种方法，并以孰高值作为其可收回金额，故本次选取的评估方法与前次相比增加了公允价值减去处置费用方法。

因两个资产组最终均根据孰高值采用公允价值减去处置费用后的净额作为其可收回金额，本次主要分析公允价值减去处置费用的关键参数及确定依据。预计未来现金流量法的关键参数及确定依据详见“二、(二) 1、2022 年商誉减值测试过程和 2、2023 年至 2025 年商誉减值测试过程”。

①春天贵阳资产组

单位：万元

项目	账面价值	可收回金额	资产组减值金额	归属于母公司的减值金额	公允价值和处置费用的确定方式	关键参数	关键参数的确定依据
春天贵阳资产组	128,401.33	119,097.08	9,304.25	7,631.40	市场法	EV/EBITDA	参照可比公司的指标修正后确定

注：账面价值为包含完整商誉的资产组账面价值

本次参考所在资本市场、业务类型、上市时间、业务规模、业务结构等因素选取了 3 家可比上市公司如下：

证券简称	上市日期	主营产品类型	业务结构
------	------	--------	------

王府井	1994-05-06	百货零售	百货零售 84.34%，租赁 15.66%
百大集团	1994-08-09	百货零售	百货零售 60.98%，租赁业务 21.64%，其他 17.39%
广百股份	2007-11-22	百货零售	百货零售 88.99%，租赁 6.37%，其他 4.64%

本次主要从企业的盈利能力、成长能力、偿债能力、营运能力、业务规模、业务结构等方面对评估对象与可比公司间的差异进行量化，量化过程如下：

A. 选取盈利能力指标：总资产报酬率（TTM）、销售净利率（TTM），选取偿债能力指标：资产负债率、流动比率，选取营运能力指标：流动资产周转率、总资产周转率，选取成长能力指标：净资产（同比增长率）、营业总收入（同比增长率），选取业务规模指标：营业总收入（TTM），选取业务结构指标：各类业务收入占比，共计 10 个指标作为评价可比公司及资产组运营方的比较因素。

B. 修正系数的确定

本次根据评估对象与可比案例的差异，以评估对象的各因素条件为基础，即以目标公司标准分 100 分，各可比公司与之相比，各指标如比标的公司高，则分值高于 100 分，否则低于 100 分，而后用目标公司的各比较因素标准分 100 分除以各可比公司的分值，得到相对于各可比公司的因素修正系数，进而得到各可比公司的比准价值比率，而后以各可比公司的规模为权重，计算得到加权平均后的价值比率。

C. 缺乏流动性折扣的确定

按照非上市公司并购市盈率 and 上市公司并购市盈率水平进行比较，计算缺少流动性折扣率。本次取批发和零售业缺少流动性折扣比率为 28.55%，对可比上市公司的总市值进行修正，通过计算得到考虑非流动性折扣的企业倍数（EV/EBITDA）。

D. 修正价值比率测算表如下：

证券简称	考虑非流动性折扣的企业倍数（EV/EBITDA） [交易日期] 20251231	修正（EV/EBITDA）	考虑非流动性折扣的可比上市公司 EV	权重	修正（EV/EBITDA）的加权平均值
王府井	9.8283	9.38	23,606,351,636.33	71%	6.64
百大集团	20.7412	16.97	4,408,972,001.24	13%	2.24
广百股份	14.5391	14.01	5,342,992,290.72	16%	2.24

商誉资产组公允价值

资产组运营方的企业价值=息税折旧摊销前利润×可比公司修正
EV/EBITDA=224,595.09 万元

商誉资产组公允价值=资产组运营方的企业价值-资产组外的资产和负债
=119,680.36 万元

处置费用主要考虑印花税、挂牌费、中介费等处置费用，参考各行业收费标准后，根据资产组整体情况，本次处置费用=印花税+产权交易费用+中介服务费
=583.28 万元。

②中山巴黎资产组

对资产组内的各项资产的公允价值分别评估汇总，并扣减处置费用，来确定商誉资产组的公允价值。即：商誉资产组的公允价值-处置费用=Σ 资产组内各项资产的公允价值-处置费用。

项目	账面价值	可收回金额	减值金额	公允价值和处置费用的确定方式	关键参数	关键参数的确定依据
中山巴黎资产组	181.98	58.79	123.20	(1)确定资产组内各类资产的公允价值 (2)处置费用=交易手续费+中介费用+相关税费 (3)公允价值和处置费用的净额=公允价值-处置费用	(1)建筑材料价格指数 (2)经济性贬值率	(1)同花顺 (2)经济性贬值率 = $1 - \left(\frac{\text{资产预计可利用的生产能力}}{\text{资产原设计生产能力}} \right)^{\frac{1}{n}} \times 100\%$

A. 长期待摊费用

纳入评估范围的长期待摊费用账面原值为 169.03 万元，账面净值为 19.66 万元，核算内容主要为办公室装修及各类改造工程。本次长期待摊费用采用权益分摊法进行评估，即通过测算装修改造等支出在剩余经济受益期内的所分摊的权益，并进行无形贬值因素的修正及变现折扣修正来确定其公允价值。

B. 车辆

纳入评估范围的车辆账面原值为 30.90 万元，账面净值为 1.55 万元，为普瑞维亚 2012 款 2.4L7 座豪华版，截止评估基准日车辆均可以正常行驶，车况良好。由于存在活跃二手车交易市场，故本次对车辆采用市场法进行评估。

C. 电子设备

纳入评估范围的电子设备账面原值为 81.97 万元，账面净值为 5.36 万元，主

要为电脑、打印机、空调等办公设备，共计 86 项。本次通过市场询价，按二手电子设备的市场价值，并进行变现折扣修正来确定其公允价值。

(3) 计算过程

①资产预计未来现金流量现值的确定

预计未来现金流量的现值法是通过将未来预期净现金流量折算为现值，确定资产组可收回价值的一种方法。其基本思路是通过估算资产组在未来预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值，得出资产可收回金额的一种评估方法。基本公式如下：

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^{(i-0.5)}} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^{(n-0.5)}} - WC_0$$

符号含义：

PV—经营性资产价值；

R_i—经营性资产第 i 年预期税前净现金流量；

r—税前折现率；

n—收益期限；

WC₀—期初代垫营运资金

通过实施必要的评估程序，经过上述分析和估算，贵阳春天资产组包含商誉的 Gain Win Ltd 相关资产组于评估基准日 2025 年 12 月 31 日的预计未来现金流量现值为 115,686.90 万元。包含商誉的中山巴黎相关资产组于评估基准日 2025 年 12 月 31 日的预计未来现金流量现值为-840.84 万元。

②公允价值减去处置费用的评估

由于能够搜集到适量的与被评估单位业务内容、经营模式、资产规模、财务状况可比的上市公司，具备采用市场法的基础，故本次采用市场法确定商誉资产组的公允价值。根据《资产评估专家指引第 11 号—商誉减值测试评估》的规定，资产评估专业人员通常需要考虑的处置费用包括与评估对象处置有关的中介费用、相关税费等。

本次处置费用=印花税+产权交易费用+中介服务费+整理费用。

春天贵阳资产组商誉资产组公允价值减处置费用=商誉资产组公允价值-处置费用=119,097.08 万元。

中山巴黎资产组商誉资产组的公允价值-处置费用=Σ 资产组内各项资产的公

允价值-处置费用=58.79 万元。

综合两套估值模型测算结果，2025 年末两大资产组可收回金额均低于资产组账面价值，核心原因是 2025 年出现往年不存在的长期、持续性经营不利因素；而 2023-2024 年测算时，可收回金额均高于账面价值，短期业绩波动不构成永久减值依据，往年无需计提减值，2025 年客观环境发生长期恶化，依据准则要求计提商誉减值。

其中，2025 年度纳入评估范围的春天贵阳资产组完整商誉及相关资产组减值测试前的账面价值为 128,401.33 万元。基于公司管理层对资产组的预计使用安排和经营规划，并在评估前提与假设条件充分实现的前提下，春天贵阳资产组预计未来净现金流量的现值为 115,686.90 万元，公允价值减去处置费用后的净额为 119,097.08 万元。根据孰高原则，确定春天贵阳资产组的可收回金额为 119,097.08 万元，整体商誉减值准备为 9,304.25 万元，2025 年度计提归属于母公司股东的商誉减值准备为 7,631.40 万元。

2025 年度纳入评估范围的中山巴黎资产组商誉及相关资产组减值测试前的账面价值为 181.98 万元。基于公司管理层对资产组的预计使用安排和经营规划，并在评估前提与假设条件充分实现的前提下，中山巴黎资产组预计未来净现金流量的现值为-840.84 万元，公允价值减去处置费用后的净额为 58.79 万元。根据孰高原则，确定中山巴黎资产组的可收回金额为 58.79 万元，整体商誉减值准备为 123.20 万元，2025 年度计提归属于母公司股东的商誉减值准备为 123.20 万元。

（二）对2022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，说明差异的具体原因、相关参数调整迹象的识别时间，以及参数确定的依据和合理性；

1. 2022 年商誉减值测试过程

2022 年末尚未对原春天资产组拆分，商誉统一归集为 Belmont HongKong Ltd 整体春天资产组，包含贵阳国贸、中山巴黎、北京赛特奥莱、沈阳赛特奥莱等 11 家实体门店，未拆分为四大独立资产组，公司对 Belmont 资产组整体进行商誉减值测试。2022 年商誉减值测试采用预计未来现金流现值法，其营业收入、净利润及其增长率、费用率、折现率等重大预测假设和参数具体如下：

会计报告年度	实际收入(万元)	同期实际收入增长率	预测期年平均收入(万元)	预测期年收入平均几何增长率	预测期平均成本费用率	预测期平均息税前利润(万元)	折现率	预计未来现金流量现值(万元)
2022	136,484.47	-20.33%	182,330.88	2.45%	68.31%	57,777.18	9.83%	694,589.13

1.1 预测期年平均收入 182,330.88 万元，预测基础为判断疫情仅阶段性外部扰动，后续门店品牌迭代调改、地方消费刺激政策可拉动客流与营收持续修复；各年度收入预测由各门店管理层结合历史客流数据、年度品牌招商计划、区域居民消费购买力编制经营测算规划作为收益模型。2022 年度实际收入为 136,484.47 万元，同比下降 20.33%，主要系受公共事件不可抗力影响短期未消除。

1.2 预测期年收入平均几何增长率为 2.45%，2022 年末减值测试时点预判贵阳等核心商圈暂无大型商业体落地规划，不存在商户集中长期减租、大规模闭店退租情形，区域百货主业具备中长期稳定修复增长空间。2022 年末预测 2023 年可回归公共事件前正常经营水平，参考 2021 年实际收入 171,303.27 万元，预测 2023 年收入可达 172,191.25 万元，后续预测期年收入平均几何增长率为 2.45%，预测较为客观。

1.3 预测期平均成本费用率为 68.31%，门店租金、房屋折旧、人工薪酬等属于刚性固定支出，规模效应下收入增长可摊薄单位固定成本；成本费用测算依托历年综合毛利率、存量长期租赁合同租金标准、在岗人员编制、年度营销推广预算等历史及合同资料。

1.4 预测期平均息税前利润 EBIT 57,777.18 万元，2022 年整套收益预测框架下，营收持续上行能够完全覆盖刚性固定成本，各年度 EBIT 逐年稳步抬升，预测周期内不存在经营亏损情形。

1.5 折现率 9.83%采用税前 WACC 结合 CAPM 模型测算，选取 A 股百货零售可比上市公司 β 系数，反映行业基础系统性风险。

2. 2023 年至 2025 年商誉减值测试过程

2023年至2025年，公司对Belmont资产组拆分后的各资产组单独执行减值测试，故本次对拆分后各年度商誉减值测试的过程进行分析对比，2023年和2024年营业收入、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量化分析，以及2025年市场法的关键参数及确定依据如下：

2.1 春天贵阳资产组

(1) 2023-2024年

春天贵阳资产组2023-2024年度重大参数差异对比表

会计报告年度	实际收入(万元)	同期实际收入增长率	预测期年平均收入(万元)	预测期年收入平均几何增长率	预测期平均成本费用率	预测期平均息税前利润(万元)	折现率	预计未来现金流量现值(万元)
2023	96,715.60	4.58%	108,056.13	3.65%	76.52%	25,071.24	8.97%	318,674.90
2024	82,940.52	-14.24%	84,992.14	1.93%	81.29%	15,898.01	9.44%	192,545.62

注：实际收入为会计报告年度收入，同期实际收入增长率为会计年度当年较上年收入的增长率

会计报告年度	账面价值	可收回金额	资产组减值金额	归属于母公司的减值金额	公允价值和处置费用的确定方式	关键参数	关键参数的确定依据
2023	138,438.61	318,674.90	0.00	0.00	收益法	营业收入增长率、利润率、折现率	根据过往表现及对市场发展的预期编制
2024	132,579.16	192,545.62	0.00	0.00			

注：账面价值为包含完整商誉的资产组账面价值

以下为2023年至2024年收益法重大参数差异对比分析：

①预测期年平均收入及增长率分析

2023-2024会计报告年度预测期年平均收入和年收入平均几何增长率均下降，收入预测过程及增长率差异原因分析如下：

2023年度资产组实际收入96,715.60万元，较2022年度收入增长4.58%，2023年预测期年平均收入108,056.13万元，收入平均几何增长率为3.65%，较为客观。从2023年宏观经济情况来看，消费是拉动国内经济增长的主力，消费市场持续复苏，行业整体环境向好。基于2023年市场复苏态势，预计2024年整体消费回暖、叠加促销活动利好经营，公司经营具备修复基础；但受贵阳新增商业项目客群分流影响，公司收入回升幅度有限。为此公司将优化门店品牌结构、引入年轻化新锐品牌提升竞争力。经过一年培育优化调整后，预计后续年度收入将有所改善并趋于稳定。

以2024年实际经营销售数据为基础开展未来收入预测，2024年预测期年平均收入84,992.14万元，收入平均几何增长率为1.93%。2024年国内消费拉动经济力度明显走弱，社零增速放缓，传统百货业态持续承压，零售行业整体复苏偏弱，仅依靠阶段性消费刺激政策形成有限支撑。从历史经营维度看，2021年至2024年集团内百货业态公司平均收入增长率为-5.20%，同期贵阳春天资产组平均收入增长率为-4.40%，资产组历史销售收入增速长期优于集团百货板块平均水平；2022年受阶段性外部因素冲击收入大幅下滑，剔除该特殊扰动后，2024年系资产组常

规经营周期内首次出现收入下滑，中长期经营走势存在不确定性。

站在2024年末评估时点，综合各类可获取支撑条件，公司判断资产组收入具备企稳修复基础。尽管2024年度资产组账面营业收入较同期下滑，公司判断经过短期经营调整后资产组营业收入能够逐步止跌企稳，因此预测期年收入平均几何增长率仅设置1.93%低个位数温和正向增速，其中2024年末预计2025年收入下降1.25%，未采用乐观激进假设，预测假设客观审慎。但实际2025年出现政策退坡、商圈竞争加剧、架构调整三重因素叠加形成的综合负面影响，超出2023年和2024年末评估时点可预判的合理区间，最终造成后期实际收入显著低于评估时点预测值，具体原因如下：

一是国家持续出台宏观调控与积极财政政策，贵州省配套出台《贵州省营商环境大改善三年行动方案（2024—2026年）》《支持商贸业增量提质健康发展的若干措施》等区域扶持文件，落地家电家居最高20%以旧换新、按契税30%-50%发放购房消费券、酱酒联动促销等多项刺激手段，仅酱酒联动活动当年就带动区域零售增收4.2亿元；本资产组作为贵阳市重点扶持商业载体，政企联动促销模式可长期复制；但2025年同类定向消费刺激政策大幅缩减，脉冲式增量消失，收入端失去关键支撑，收入下滑幅度高于前期测算假设。

二是区域新增大体量商业体带来超预期长期客流分流。2024年南明商圈集中落地华润万象城、方圆荟海豚广场、城市奥莱梦之城三座10万m²以上综合商业项目，新店开业依托全新场景、品牌资源形成强虹吸效应。2024年末减值测试时，公司已充分识别新增竞品有一定分流影响，但贵阳资产组作为深耕区域的品牌的品牌结构、会员资源以及营销方式上在当地仍然具备竞争力，故在预测模型中预设2025年收入相较2024年有所下滑；但实际经营中受行业趋势影响商品消费进一步慢于服务消费增长且贵州省在总量上稍缓于全国水平，消费者向新店转移的趋势、优质客群流失规模、长期客流下滑幅度均大幅超出前期预判，直接导致2025年客流、客单价同步明显走弱。

三是贵阳春天收购后持续拓展业务，截至2024年末已新增4个门店，均由贵阳国贸集团统筹管理，不纳入原资产组。随着经营规模扩张，国贸集团规划通过管理输出优化架构，调整后贵阳国贸将承担旗舰店与管理输出双重职能，预计带动资产组收入提升。原计划2025年完成结构调整，但因核心管理人员调整延至2026年落地，导致2025年收入未达预期。同时，2025年公司基于对旗下门店的整体评

估，对资源进行了重新规划。资产组内六盘水店因客流量、利润贡献未达预期，因此在面临租约到期时，公司决策关停该门店。该门店关停缩减了资产组线下经营网点与区域市场的覆盖范围，弱化了整体营收的支撑基础。

综上所述，2023年、2024年收入下滑属于短期政策、阶段性竞争扰动，叠加当年省级促消费政策落地见效、门店内部提质增效动作持续释放红利，商圈彼时无新增大型竞品、商户租约稳定，市场整体处于触底修复通道，且预测仅采用低个位数温和正向增速，假设审慎客观，因此对应年度盈利预测设置正向增长、未计提商誉减值具备充分合理性。

(2) 2025 年商誉减值测试关键参数及确定依据

单位：万元

项目	账面价值	可收回金额	资产组减值金额	归属于母公司的减值金额	公允价值和处置费用的确定方式	关键参数	关键参数的确定依据
春天贵阳资产组	128,401.33	119,097.08	9,304.25	7,631.40	市场法	EV/EBITDA	参照可比公司的指标修正后确定

注：账面价值为包含完整商誉的资产组账面价值

考虑到2024年和2025年贵阳春天资产组销售收入连续两年大幅下滑，收入下行趋势明确，且引发收入大幅下降的核心制约因素短期内难以根本性消除，基准日综合多重外部行业及区域市场因素研判：一是整体消费环境偏弱，居民消费信心修复缓慢；二是零售行业全面步入存量竞争时代，区域客流争夺持续加剧；三是传统百货承压明显，长期存在门店调改需求，业绩下行压力持续存在；四是贵阳市各商圈内竞争环境日益激烈，客流分流效应进一步凸显。资产组运营方自身积极采取的为应对当下经济环境下行和顾客消费能力下降的卖场升级改造，以稳住大盘、深耕会员、争取增量、外部拓客为核心，通过一系列经营动作对冲下滑压力等应对措施判断未来收入下滑趋势将逐步放缓，直至稳定。

2023-2025会计报告年度预测期年收入平均几何增长率逐年下降，触发商誉减值。详见上文中第3项“本年度商誉减值测试的主要假设、关键参数及确定依据、计算过程”。

②预测期平均成本费用率分析

2023-2024年预测期平均成本费用率逐年增加，主要为以下几个原因：营业成本及费用中固定成本和费用比重较大，如房屋租金、固定资产折旧和长期待摊费用摊销等，随着减值测试年度2023-2024年预期销售收入下降，这些固定成本的压

力会相应增加，故预测期成本费用率整体上会呈现逐年增加的趋势。

自2024年起，由于万象城、方圆荟海豚广场等大型商业体开业对贵阳市场冲击较大，为留住原有品牌商户，需要适当做出让利，同时贵阳地区消费市场竞争激烈，为保住市场份额，也加大了促销力度，故2024年预测期成本费用率较2023年有明显增加。

③预测期平均息税前利润分析

2023年至2024年预测期平均息税前利润大幅下降，是由于预测期收入下降和成本费用率增加共同影响导致的。

④折现率分析

公司收集了相关上市公司的资料，经过筛选，选取在业务类型、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与资产组运营方相近的上市公司作为可比公司，包括丽尚国潮、百大集团、广百股份、徐家汇，2023年至2024年折现率逐年大幅增加，主要是由于在选取的可比上市公司不变的前提下，可比上市公司的β值逐年增大，导致剔除财务杠杆后的平均β值逐渐增大，2023-2024年剔除财务杠杆后的平均β值依次为0.6009，0.6977。

2.2 中山巴黎资产组

中山巴黎资产组2023-2024年度重大参数差异对比表

单位：万元									
会计 报告年 度	实际收入 (万元)	同期实际收 入增长率	预测次年收 入(万元)	预测期 年平均收入	预测期年 收入平均 几何增长 率	预测期 平均成本 费用率	预测期平 均息税前 利润	折现率	预计未 来现金 流量现 值
2023	2,304.97	465.59%	2,434.74	2,610.50	2.96%	94.04%	159.46	10.54%	1,161.08
2024	2,485.99	7.85%	2,499.00	2,700.20	2.57%	89.73%	278.15	10.01%	2,388.76

注：实际收入为会计报告年度收入，同期实际收入增长率为会计年度当年较上年收入的增长率

中山巴黎资产组 2025 年商誉减值测试关键参数及确定依据

单位：万元						
项目	账面 价值	可收回金 额	减值 金额	公允价值和处置费用的确定方式	关键参数	关键参数的确定依据
中山巴黎 资产组	181.98	58.79	123.20	(1)确定资产组内各类资产的公允价值 (2)处置费用=交易手续费+中介费用+相关税费	(1)建筑材料价格指数 (2)经济性贬值率	(1)同花顺 (2)经济性贬值率= $[1-(\frac{\text{资产预计可利用的生产能力}}{\text{资产原设计生产能力}})^x] \times 100\%$

2025年中山巴黎资产组商圈经营持续走弱，商户普遍提出降租诉求，叠加年末陆续出现减租、退租事件，门店出现空铺面积且持续未见改善，导致长期收益预期显著下调。由于资产组预计未来现金流量现值已低于账面价值，公司据此及时、充分地计提了商誉减值。详见“二、（一）3. 本年度商誉减值测试的主要假设、关键参数及确定依据、计算过程”。

以下为2023年至2024年收益法重大参数差异对比分析：

①预测期年平均收入及增长率分析

中山巴黎为租赁及物业管理服务业务。

2023年末项目出租率77%，除局部区域待招商外，主力商户均为长期租约，短期收入基本稳定；预计2026年因FILA合同保底租金上调，收入将明显增长。2023年度实际收入2,304.97万元，同期收入增长率465.59%，预测期年收入平均几何增长率为2.96%，预测较为客观。

2024年新增维尚潮宿租赁、实现整体满租，全年租金收入小幅增长，未来多年收入可依托存量长期租约稳定兜底。2024年度实际收入2,485.99万元，同期收入增长率7.85%，预测期年收入平均几何增长率为2.57%，预测较为客观。

②预测期平均成本费用率分析

2024年预测期平均成本费用率较2023年有所下降，主要是由于2024年预测期年平均收入相较2023年略有增加，而公司房屋租金、物业成本、长期待摊费用摊销、人工成本等刚性成本费用相对固定，成本费用率下降；同时，公司考虑在后续年度开展各类降本增效措施，并对人员结构进行调整，导致预测期成本费用率的进一步下降。

③预测期平均息税前利润分析

2024年预测期平均息税前利润相比2023年有所增加，主要受预测收入增长与成本费用率下降的双重影响。

④折现率分析

公司收集了零售百货行业全部上市公司的资料；经过筛选，选取在业务类型、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与资产组运营方相近的5家上市公司作为可比公司，2023年公司选取可比公司为沙河股份、世

荣兆业、合肥城建、中国国贸和大龙地产，为了使可比上市公司的业务内容和业务结构和标的公司更接近，2024年可比公司调整为保利发展、深振业A、合肥城建、沙河股份和中国国贸。2023年至2024年折现率逐年减小，主要是因为可比上市公司的 β 值逐年下降，导致剔除财务杠杆后的平均 β 值逐年减小，2023年至2024年剔除财务杠杆后的平均 β 值依次为0.6122，0.5507。

（三）结合近年实际经营业绩变化以及对未来经营业绩的预测，说明报告期计提大额商誉减值的原因及合理性，前期减值测试相关盈利预测是否合理、审慎，前期商誉减值计提是否及时、充分。

1. 春天贵阳资产组

结合上述二、（二）中宏观经济和行业情况的分析，以及公司经营业绩的变化和经营预测，2025年度计提大额商誉减值的原因主要为：

（1）零售市场消费需求不足，消费者的购买力和消费水平降级，消费信心短期内难以提振，传统百货及超市业态预计仍将面临持续较大的调改需求及业绩下行压力。

（2）零售行业逐步进入存量竞争时代，对于客流的竞争将更趋激烈。贵阳商圈内竞争环境更加日益激烈，导致分流日趋严重。

（3）收入大幅下滑的主要因素未来较难消除，公司需积极采取卖场升级改造、深耕会员、争取增量、外部拓客等措施对冲下滑压力。

2023至2024年行业压力、商圈分流均属于阶段性短期影响，门店具备品牌调改、政策补贴等清晰业绩修复路径，长期盈利预期未出现长期恶化，对应各期资产组可收回金额高于账面价值，前期盈利预测审慎客观、不需计提商誉减值；

2025年各类负面因素转化为持续性不可逆长期利空，即便预测时已充分考量2026年的全套提质改造、拓客增收举措，相关长期改善预期仍不足以对冲当年超预期持续冲击，具体差异如下：一是往年全年持续落地酱酒、购房契税等常态化专项促消费政策在2025年大幅缩减，脉冲式销售增量永久性消失，政策托底力度远弱于2024年末预判；二是华润万象城、方圆荟海豚广场、城市奥莱三大商业体经过稳定运营，客流分流从短期开业热度演变为区域永久性存量竞争格局，客流流失规模大幅超出前期测算区间；三是居民消费购买力持续走弱，门店只能常态化加大折扣让利，叠加批量商户签订长期减租、提前退租协议，商品与租金两端利润形成持续性损耗。同时，门店硬件焕新、业态重构、会员运营、异业拓客等

系列改造优化存在较长招商、客流培育周期，在当前消费疲软、商圈竞争固化的市场大环境下，改造完成后仅能实现后续收入降幅逐步收窄，难以回到历史经营规模与盈利水平。2024年末评估测算时无法预判政策长期退坡、商圈客流永久性分割、商户租金持续承压三重叠加的深度负面影响，该部分持续性下行压力抵消了未来改造举措的缓冲空间，资产长期现金流下行趋势确定，可收回金额低于账面价值，因此2025年计提商誉减值及时、充分。

2. 中山巴黎资产组

2023-2024年中山巴黎资产依托稳定长期租约，商户仅存在短期小幅减租，整体租赁收益平稳，不存在现金流永久性下行风险，各期测算的资产组可收回金额高于账面价值，前期盈利预测审慎合理；2025年中山路商圈经营持续走弱，商户普遍提出降租诉求，叠加年末陆续出现减租、退租事件，门店出现空铺面积且持续未见改善，导致长期收益预期显著下调。由于资产组预计未来现金流量现值已低于账面价值，公司据此及时、充分地计提了商誉减值。

会计师发表意见如下：

我们按照中国注册会计师审计准则的要求，设计和执行了相关程序，针对2025年度商誉减值我们执行的主要程序如下：

1. 了解和评价与商誉减值相关内部控制的设计有效性并确定其得到执行；测试了关键内部控制的运行有效性；
2. 了解资产组的历史业绩情况及资产组现在的状况；
3. 分析管理层对商誉所属资产组的认定和进行商誉减值测试时采用的方法，检查相关方法的合理性；
4. 评价管理层聘用的外部估值专家的胜任能力、专业素质和客观性。了解其在商誉减值测试时所采用的评估方法、重要假设、折现率等关键参数的合理性；
5. 复核外部估值专家对资产组的估值方法及出具的评估报告；
6. 复核管理层编制的商誉所属资产组可收回金额的计算表；
7. 复核管理层对商誉所属资产组的账面价值与其可收回金额比较的结果，确认商誉减值的处理是否恰当。

基于执行的审计程序，我们认为：

1. 公司本年度商誉减值测试选用的主要假设及参数选取依据充分，对比商誉减值测试数据，收入增速、净利润及增速、费用率、折现率等参数调整时点与经

营、市场变动迹象匹配，参数选取贴合各期实际情况，具备合理性。

2. 本期计提商誉减值依据充分、金额合理；前期各年度减值测试盈利预测基于当时市场环境客观判断，具备合理性，不存在延迟计提、少计提商誉减值的情形。

3. 公司针对商誉减值相关事项披露完整、公允，相关会计处理符合《企业会计准则第8号——资产减值》相关规定。

综上，我们认为公司商誉减值相关会计处理及财务报表披露真实、准确、完整。

三、关于货币资金及交易性金融资产。年报显示，公司货币资金主要为银行存款及存放财务公司存款，近三年公司货币资金期末余额分别为111.19亿元、87.70亿元、69.42亿元，本报告期内利息收入1.82亿元。近三年存放在控股股东财务公司存款期末余额分别为36.90亿元、28.28亿元、23.62亿元，占期末货币资金余额比例为33.19%、32.25%、34.02%，本年度未向财务公司贷款。其中，近三年存放在境外的款项总额分别为10.80亿元、11.08亿元、12.62亿元，占公司期末货币资金余额比例为9.71%、12.63%、18.18%。公司近三年交易性金融资产期末余额分别为0亿元、12.10亿元、23.13亿元，为结构性存款。

请公司：（1）结合货币资金、交易性金融资产的存放机构、存款类型、利率水平等要素，说明近三年公司利息收入、投资收益与资金规模的匹配性，相关资金资产是否存在潜在受限情形；（2）结合存放在控股股东财务公司存款的规模、日均余额、存款期限等情况，说明公司将除银行存款外主要货币资金存放于关联财务公司的原因及合理性，利息收入是否与存款规模相匹配，控股股东财务公司存款收益水平与主要商业银行可比存款产品收益是否存在显著差异，存放在财务公司资金是否存在使用受限情形；（3）对比公司在财务公司和其他金融机构的贷款金额及期限、利率等情况，说明公司仅向财务公司存款而未贷款的原因及合理性；（4）公司存放在境外款项的存放主体、对应银行、相关款项金额、存款期限、主要用途，长期存在大额境外存款的原因及合理性，相关款项是否支取受限。请年审会计师发表意见。

公司回复：

（一）结合货币资金、交易性金融资产的存放机构、存款类型、利率水平等要素，说明近三年公司利息收入、投资收益与资金规模的匹配性，相关资金资产

是否存在潜在受限情形；

1. 近三年货币资金、交易性金融资产的存放机构、存款类型、利率水平等情况

公司近三年金融机构利息收入及结构性存款收益情况

单位：万元

项目	存款类型	2025年末	2024年末	2023年末
一、货币资金		694,249.35	876,980.76	1,111,910.53
其中：1) 存放在财务公司存款	活期存款 七天通知存款 定期存款	236,214.20	282,795.82	369,031.75
2) 存放境外银行存款	活期存款 定期存款	126,184.89	110,814.77	108,025.70
3) 现金、存放境内银行存款等	活期存款 七天通知存款 定期存款	331,850.26	483,370.17	634,853.08
二、交易性金融资产		231,300.00	121,000.00	
其中：境内金融机构	结构性存款	231,300.00	121,000.00	
货币资金及交易性金融资产合计①		925,549.35	997,980.76	1,111,910.53
		2025年度	2024年度	2023年度
三、财务费用利息收入小计		18,237.71	30,899.35	23,740.15
其中：1) 银行存款利息收入		6,625.54	20,180.81	12,785.55
2) 财务公司存款利息收入		5,786.80	6,321.18	7,393.34
3) 收其他单位借利息收入		5,687.95	4,090.60	3183.93
4) 应收融资租赁款利息收入		137.42	306.75	377.33
四、投资收益-结构性存款收益		2,987.95	610.55	
利息收入及结构性存款投资收益合计②		21,225.66	31,509.90	23,740.15
利息收入、投资收益与资金规模的占比 ③=②/①		2.29%	3.16%	2.14%

近三年公司利息收入、投资收益与资金规模相匹配。公司近三年货币资金逐年减少，利息收入、投资收益与资金规模占比位于2.14%-3.16%之间，（财务公司及境内银行利率水平详见以下（二）回复，境外银行利率水平详见以下（四）回复）较为稳定，其中2024年比例较高主要系2024年定期存款收入较多，导致2024年利息收入高于2023年。

2. 相关资金资产是否存在潜在受限情形

除公司2025年年报中披露的单用途商业预付卡存管资金、保证金、银行冻结资金外，其他相关资金资产不存在潜在受限情形。

2025年末受限资金明细如下：

项目	2025 年末余额 (万元)	受限原因
单用途商业预付卡存管资金	44,576.50	根据商务部《单用途商业预付卡管理办法（试行）》，规模发卡企业、集团发卡企业和品牌发卡企业实行资金存管制度。
保证金	3,569.00	履约保函保证金
银行冻结资金	7,867.51	2025 年 12 月 31 日公司认购结构性存款 7500 万元，该结构性产品未到成立日，故认购资金处于冻结状态。剩余银行冻结资金为诉讼、ETC 等冻结事项。
合计	56,013.01	

（二）结合存放在控股股东财务公司存款的规模、日均余额、存款期限等情况，说明公司将除银行存款外主要货币资金存放于关联财务公司的原因及合理性，利息收入是否与存款规模相匹配，控股股东财务公司存款收益水平与主要商业银行可比存款产品收益是否存在显著差异，存放在财务公司资金是否存在使用受限情形；

1. 存放在控股股东财务公司存款的规模、日均余额、存款期限、利息收入公司近三年内存放在财务公司存款情况如下：

单位：万元

项目	2025 年	2024 年	2023 年
年末存款余额①	236,214.20	282,795.82	369,031.75
日均余额	263,214.35	357,530.18	376,346.88
每日最高存款余额	361,469.57	439,233.64	484,059.36
存款期限	活期存款、七天通知存款、3 个月至 3 年定期存款		
财务公司存款利息收入②	5,786.80	6,321.18	7,393.34
利息收入与存款规模的占比③=②/①	2.45%	2.24%	2.00%

2. 公司将除银行存款外主要货币资金存放于关联财务公司的原因及合理性

公司将闲置货币资金主要存放至控股股东财务公司具备合理商业逻辑，财务公司各期限存款利率均高于同期商业银行，能够提升闲置资金存款收益，同时资

金可随时支取，不存在使用受限情形，每日存款余额也未超出协议约定 70 亿元存放限额，流动性充足。公司采取资金组合配置模式，一部分资金存放于财务公司获取稳定固定利息，另一部分配置结构性存款获取收益，兼顾资金流动性与整体收益水平，公司将除银行存款外主要货币资金存放于关联财务公司具有合理性。

3. 利息收入与存款规模匹配性

公司存放于财务公司的利息收入与其存款规模相匹配，公司在财务公司的存款近三年逐年减少，利息收入金额因存款金额减少及存款利率下调也呈下降趋势，利息收入与存款规模的占比位于 2%-2.45%。

4. 控股股东财务公司存款收益水平与主要商业银行可比存款产品收益对比

公司与财务公司的存款业务涉及活期存款、协定存款、七天通知存款和定期存款四种类型，与其他商业银行的一般存款业务涉及活期存款、协定存款、七天通知存款、定期存款和大额存单五种类型。2025 年，公司在财务公司的存款利率、第三方商业银行存款利率对比情况如下表所示：

机构名称	活期存款	协定存款	通知存款 (七天)	定期存款（三个月-三年，含 大额存单）
财务公司	0.20%	0.65%、0.95%	1.1%-1.6%	1.3%-3.5%
其他商业银行	0.05%、0.1%	0.1%-1.35%	0.85%-2.1%	1.3%-3.3%

2025 年度，公司境内商业银行各类存款年化利率区间为 0.05%-3.3%，一年期以内结构性存款年化利率区间为 0.84%-2.72%；存放于财务公司的各类存款年化利率区间为 0.2%-3.5%，财务公司未推出结构性存款产品。公司兼顾资金流动性与收益性，根据存款的不同种类以及公司的资金使用规划，按购买时点利率从高统筹安排闲置资金。

5. 存放在财务公司资金是否存在使用受限情形

根据公司与财务公司签署的金融服务协议，公司在财务公司每日最高存款限额不超过 70 亿元，公司严格遵守规定，单日存款余额均未超过限额。公司自查：（1）本公司存放于财务公司的货币资金不存在潜在资金受限风险；（2）在账户后台系统权限开通、日常审批流程、自动资金归集规则配置层面，现行制度、系统设置及内部管理规则当中，不存在特殊条款或落地安排，控股股东财务公司不存在变相限制本公司自主支配账户资金、自主支配提款节奏，进而损害上市公司财务运作独立性的相关约定。综上，公司存放于财务公司的资金不存在使用受限情

形。

(三) 对比公司在财务公司和其他金融机构的贷款金额及期限、利率等情况，说明公司仅向财务公司存款而未贷款的原因及合理性；

1. 公司在财务公司和其他金融机构的贷款金额及期限、利率等情况

2025年公司在金融机构贷款情况：

单位：万元

借款单位名称	年初余额	本年增加额	本年减少额	年末余额	出借金融机构名称	借款日期	到期日	贷款年利率（%）
一、银行借款								
天津新燕莎奥特莱斯商业有限公司	2,000.00	1,600.00	2,000.00	1,600.00	天津银行股份有限公司祥生支行	2025-06-25	2026-06-24	4.35
哈尔滨玺鼎泰商业投资有限责任公司	61,900.00		7,500.00	54,400.00	招商银行股份有限公司哈尔滨学府支行	2019-12-12	2031-12-11	3.845-4.345
海南奥特莱斯旅业开发有限公司	1,800.00		1,800.00		中国工商银行股份有限公司万宁支行	2015-06-26	2025-06-25	3.00
小计	65,700.00	1,600.00	11,300.00	56,000.00				
二、财务公司借款								
北京法雅商贸有限责任公司	20,000.00		20,000.00		北京首都旅游集团财务有限公司	均为1年期贷款，详细情况见三、2		2.60-2.70
小计	20,000.00		20,000.00					

2. 公司仅向财务公司存款而未贷款的原因及合理性

2025年，公司下属企业在财务公司的2亿元一年期贷款已在年内还清，年末无新增财务公司贷款，主要由于以下原因：

第一，公司整体资金储备充足，年末货币资金与结构性存款合计规模超92亿元，自有经营性现金流可完全覆盖门店日常运营、项目改造、海外免税业务采购等全部资金需求，无新增外部融资的刚性需求；

第二，财务公司放款覆盖范围以北京本地公司为主，公司大量门店、项目分布于全国各地城市，当地商业银行可提供更贴合异地项目需求的长期固定资产贷款、经营性贷款，信贷服务适配性更强；

第三，公司存量资金和借款可满足短期内投资和扩张计划，以及日常资金需求，故未新增财务公司贷款，具备商业合理性。

(四) 公司存放在境外款项的存放主体、对应银行、相关款项金额、存款期限、主要用途，长期存在大额境外存款的原因及合理性，相关款项是否支取受限。

1. 公司存放在境外款项的存放主体、对应银行、相关款项金额、存款期限

存放主体名称	存放银行名称	2025年12月31日存放境外存款余额（折合人民币万元）	存款期限
Belmont Hong Kong Ltd.	中国民生银行股份有限公司香港分行	30,598.75	活期存款：按照银行活期利率； 定期存款：一个月、六个月、一年；港币及人民币定期存款利率为1.10%-3.20%
Gain Win Limited	中国银行（香港）有限公司	24,627.47	活期存款：按照银行活期利率； 定期存款：三个月、一年；人民币定期存款利率为1.25%-1.40%
Gain Win Limited	中国民生银行股份有限公司香港分行	56,594.44	活期存款：按照银行活期利率； 定期存款：六个月，人民币定期存款利率1.40%-1.50%
Prime Wave Limited	中国银行（香港）有限公司	198.71	活期存款：按照银行活期利率； 定期：一年，人民币定期存款利率1.4%
PCD Operations HK Limited	中国银行（香港）有限公司	9,846.82	活期存款：按照银行活期利率； 定期存款：七天、一个月、两个月、一年；人民币、港币及美元定期存款利率为0.35%-2.94%
PCD Operations HK Limited	中国民生银行股份有限公司香港分行	4,318.70	活期存款：按照银行活期利率； 定期存款：一个月、三个月；港币定期存款利率为2.40%-2.80%
合计		126,184.89	

注：公司境外存款涵盖人民币、港币、美元，表中余额已按2025年12月31日汇率折算为人民币列示。

2. 公司存放在境外款项的主要用途，长期存在大额境外存款的原因及合理性

公司存放在境外款项的存放主体主要为上述四家全资境外下属企业，分别为 Belmont Hong Kong Ltd.、Gain Win Limited、Prime Wave Limited、PCD Operations HK Limited，其中PCD Operations HK Limited主营业务为跨境电商销售、免税品的采购和批发销售。其余三家境外子企业均为境内企业的投资主体，主营业务为投资管理，各公司整体围绕公司零售主业发展、深耕国内市场、内外协同赋能的核心战略规划使用，用途具备合理性与稳健性，具体方向如下：

(1) 资金核心用于支撑国内线下零售门店业态优化、品牌结构升级、场景化体验改造，持续完善国内零售经营体系，提升门店运营效能与市场竞争力，稳固本土零售市场基本盘；

(2) 持续投入境外公司的免税商品全球采购业务，深化与国际品牌的合作，

提升免税商品的丰富度与竞争力，支持境外公司跨境电商业务的全链路扩张，拓展海外供应商渠道，优化境内外物流仓储体系；

(3) 为公司新增免税项目提供境外采购配套资金预留空间，保障项目顺利筹备与运营。

上述境外资金安排均存放于国内银行的香港分行，与公司业态规划及中长期发展目标契合，具有合理性，为推动公司全域零售布局及跨境电商业务的高质量发展提供资金支持。

3. 相关款项是否支取受限

公司境外资金不存在支取受限情况。

会计师发表意见如下：

我们按照中国注册会计师审计准则的要求，设计和执行了相关程序，针对2025年度货币资金及交易性金融资产我们执行的主要程序如下：

1. 获取公司货币资金、交易性金融资产明细账及银行对账单，核对各银行账户期末余额与账面记录是否一致，并核实理财产品余额与账面记录是否一致；

2. 获取公司资金收支明细表及利息收入明细账，结合货币资金平均余额，测算并复核利息收入和资金规模的匹配性；向2024年度和2025年度商业银行及财务公司实施函证程序，获取受限货币资金的相关证明文件，核实受限原因、金额及期限；

3. 对比控股股东财务公司存款收益水平与主要商业银行可比存款产品收益，分析是否存在显著差异；

4. 了解公司向财务公司存款和贷款的原因及合理性，获取借款合同，对比财务公司和其他金融机构的贷款的金额、期限及利率等情况；

5. 了解境外存款的原因及合理性，获取境外存款明细，向银行执行函证程序，核实外币存款的金额、期限、受限状况等。

基于执行的审计程序，我们认为：

1. 公司近三年利息收入、投资收益与资金规模匹配，除公司2025年年报中披露的单用途商业预付卡存管资金、保证金、银行冻结资金外，其他资金不存在其他潜在受限情形。

2. 公司将除银行存款外主要货币资金存放于关联财务公司系为获取更高存款收益，历年财务公司存款利息与日均存款规模匹配，具备商业合理性；控股股东

财务公司存款收益水平一般略高于商业银行同期存款利率，不存在显著差异；存放在财务公司资金不存在使用受限情形。

3. 公司2025年末无财务公司贷款主要原因系公司自有资金储备充足、无刚性融资需求，存量银行贷款可覆盖外埠项目资金需求，仅存款不贷款具备合理性。

4. 公司境外大额存款全部由全资海外下属企业持有，与公司中长期业务发展战略相匹配，具有合理性；各境外银行账户资金支取不受限制。

特此公告。

王府井集团股份有限公司

2026年8月1日