

閣下如對本通函各方面或應採取的行動有任何疑問，應諮詢閣下的持牌證券商或其他註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問的獨立意見。

閣下如已售出或轉讓名下所有株式会社ニラク・ジー・シー・ホールディングス NIRAKU GC HOLDINGS, INC.\*的股份，應立即將本通函交予買主或承讓人或經手買賣或轉讓的持牌證券商或其他註冊證券機構、銀行或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本通函全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



主要交易  
出售位於日本宮城野的土地、樓宇及資產

董事會函件載於本通函第5至10頁。

## 目 錄

	頁次
釋義 .....	1
董事會函件.....	5
附錄一 — 本集團財務資料 .....	I-1
附錄二 — 土地及樓宇估值報告 .....	II-1
附錄三 — 一般資料 .....	III-1

## 釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「收購事項」	指	NBI根據第一份買賣協議向賣方收購土地、樓宇及資產
「該公告」	指	本公司日期為二零二五年八月二十九日之公告，內容有關出售事項
「資產」	指	附設於樓宇的設施、構築物、工具、固定裝置及用品(不包括車輛)
「聯繫人」	指	具有上市規則所賦予涵義
「董事會」	指	董事會
「樓宇」	指	建於土地上的5幢樓宇，包括兩幢單層樓宇、一幢4層高樓宇及兩幢附屬構築物，總樓面面積約為1,959.81平方米
「本公司」	指	NIRAKU GC HOLDINGS, INC.* (株式会社ニラク・ジー・シー・ホールディングス)，一間於日本註冊成立的股份有限公司*(株式会社)，其股份於聯交所主板上市
「完成日期」	指	二零二五年十月二日，即NBI根據第二份買賣協議向買方轉讓土地、樓宇及資產擁有權的日期
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予涵義
「董事」	指	本公司董事
「出售事項」	指	NBI根據第二份買賣協議向買方出售土地、樓宇及資產
「第一份買賣協議」	指	兩名獨立第三方賣方與NBI於二零二五年八月二十九日就NBI向兩名獨立第三方賣方收購土地、樓宇及資產而訂立的買賣協議
「本集團」	指	本公司及其附屬公司

## 釋 義

「港元」	指	香港法定貨幣港元
「香港」	指	中華人民共和國香港特別行政區
「獨立第三方」	指	獨立於本公司及其關連人士的第三方
「日圓」或「¥」	指	日本法定貨幣日圓
「土地」	指	位於日本神奈川縣足柄下郡箱根町宮城野字荻岸1362-16、1362-32、1362-36及1362-37地段，總面積約6,691.00平方米
「最後實際可行日期」	指	二零二五年十月二十七日，即本通函付印前為確定當中所載若干資料的最後實際可行日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「NBI」	指	NBI Holdings Co., Ltd.* (株式会社NBIホールディングス)，一間於日本註冊成立的有限公司，為本公司的直接全資附屬公司
「買方」	指	Jyukyo Co., Ltd.* (株式会社住協)，一間於日本註冊成立的有限公司，其最終實益擁有人為安永久人
「第二份買賣協議」	指	買方與NBI於二零二五年八月二十九日就NBI向買方出售土地、樓宇及資產訂立的買賣協議
「賣方A」	指	Bisoh Fujimoto Co., Ltd.* (株式会社美装フジモト)，一間於日本註冊成立的有限公司，其最終實益擁有人為Yoshio SATO
「賣方B」	指	Hakone Elecasa Co., Ltd.* (株式会社箱根エレカーサ)，一間於日本註冊成立的有限公司，並為賣方A的全資附屬公司，其最終實益擁有人為Yoshio SATO
「賣方」	指	賣方A及賣方B的統稱
「股份」	指	本公司股本中的普通股*(普通株式)

## 釋 義

「股東」	指 股份持有人
「平方米」	指 平方米
「聯交所」	指 香港聯合交易所有限公司
「收購守則」	指 公司收購、合併及股份回購守則
「谷口財團」	指 谷口久德及由(1)自然人，即谷口晶貴(谷口久德的兄弟，持有11,442,500股股份)、谷口佳浩(谷口久德的兄弟，持有33,580,000股股份)、金城德子(谷口久德的姊妹，持有11,500,000股股份)、鄭允碩(谷口久德的侄子，持有25,000,000股股份)、鄭元碩(谷口久德的侄子，持有25,000,000股股份)、鄭盈順(谷口久德的侄女，持有25,000,000股股份)、鄭理香(谷口久德的侄女，持有25,000,000股股份)、谷口辰成(谷口久德的侄子，持有44,792,500股股份)、谷口才成(谷口久德的侄子，持有44,792,500股股份)、鄭喆成(谷口久德的侄子，持有44,792,500股股份)、谷口清和(谷口久德的侄子，持有13,800,000股股份)、鄭淑佳(谷口久德的侄子，持有13,800,000股股份)及鄭光誠(谷口久德的侄子，持有13,800,000股股份)；(2)企業實體，即JUKKI Limited*(有限会社十起)(持有181,470,000股股份，並由谷口清和、鄭淑佳及鄭光誠擁有22.1%的公司)、DENSHO Co., Ltd.*(株式會社伝承)(持有226,020,460股股份，並由谷口玲華、谷口秀憲、谷口有鈴、谷口博秀及谷口裕里擁有27.5%的公司)、Echo Limited*(有限会社エコー)(持有11,500,000股股份，並由鄭允碩、鄭元碩、鄭盈順及鄭理香擁有1.4%的公司)、Daiki Limited*(有限会社大喜)(持有11,500,000股股份，

並由鄭敬憲及鄭將英擁有1.4%的公司)及Hokuyo Kanko Limited\*(有限会社北陽觀光)(持有6,210,000股股份,並由鄭理香、谷口辰成、谷口才成及鄭喆成擁有0.8%的公司);及(3) SMBC Trust Bank Ltd.\*(株式會社SMBC信託銀行)(持有53,360,000股股份,並作為谷口佳浩家族信託的受託人及受讓人\*(受託者))組成的集團。谷口財團各成員均為谷口久德的聯繫人(定義見上市規則)及谷口久德的一致行動人士(定義見收購守則),並均為上市規則項下之控股股東

「谷口佳浩家族信託」 指 根據SMBC Trust Bank Ltd.\*(株式會社SMBC信託銀行)(作為受託人及受讓人\*(受託者))與各受益人(谷口晃紀及谷口昌英,作為委託人及受益人\*(委託者兼受益者))於二零一四年十月二十二日簽訂之信託契約所設立之家族信託,彼等另與谷口佳浩簽訂協議,委任其擔任谷口佳浩家族信託之保護人及有權行使投票權的人士\*(議決權行使指図權者)

「%」 指 百分比

(\*) 以「\*」標示的英文名稱均為不存在正式英文譯名的自然人、法人、政府部門、機構、法律、規則、法規及其他實體的日文名稱的非正式英文譯名。該等名稱僅供識別。

於本通函內,以¥計值的若干金額按下文所示匯率換算為港元,惟有關換算不應被詮釋為以¥計值的金額已經或可能已按有關匯率或任何其他匯率換算為港元,或根本無法換算:¥1 = 0.053港元。



株式会社ニラク・ジー・シー・ホールディングス

NIRAKU GC HOLDINGS, INC.\*

(於日本註冊成立的有限公司)

(股份代號：1245)

執行董事：

谷口久徳先生(主席)

渡辺将敬先生

日本總部及註冊辦事處：

日本福島縣963-8811

郡山市

方八町1-1-39

非執行董事：

坂内弘先生

諸田英模先生

香港主要營業地點：

香港九龍

尖沙咀麼地道66號

尖沙咀中心

8樓805B室

獨立非執行董事：

南方美千雄先生

小泉義広先生

轡田倉治先生

田中秋人先生

蜂須賀禮子女士

敬啟者：

## 主要交易

### 出售位於日本宮城野的土地、樓宇及資產

## 緒言

茲提述該公告。

於二零二五年八月二十九日(交易時段後)，NBI(本公司全資附屬公司，作為買方)與兩名獨立第三方(作為賣方)訂立第一份買賣協議，以總代價901百萬日圓(相當於約47.8百萬港元)收購位於日本神奈川縣足柄下郡箱根町宮城野的土地及樓宇，連同資產。於二零二五年十月二日已完成。

\* 僅供識別

## 董事會函件

於二零二五年八月二十九日(交易時段後)，NBI與買方(獨立第三方)訂立第二份買賣協議，以總代價1,166百萬日圓(相當於約61.8百萬港元)出售位於日本神奈川縣足柄下郡箱根町宮城野的土地及樓宇，連同資產。於二零二五年十月二日已完成。

根據上市規則，出售事項構成本公司的主要交易。

根據上市規則第14.44(2)條，由於本公司自谷口財團(其於最後實際可行日期擁有822,360,460股股份權益)接獲批准出售事項的股東書面批准，故本公司將不會召開批准出售事項的任何股東大會。

本通函旨在根據上市規則規定向閣下提供(其中包括)有關出售事項的進一步資料及其他資料。

### 第二份買賣協議

第二份買賣協議的主要條款如下：

日期：二零二五年八月二十九日

訂約方：(1) NBI(作為土地、樓宇及資產的賣方)  
(2) 買方(作為買方)

標的事項：買方將向NBI收購土地、樓宇及資產。

完成日期：二零二五年十月二日

土地、樓宇及  
資產的代價：買方就收購土地、樓宇及資產應付NBI的總代價為1,166百萬日圓(相當於約61.8百萬港元)，包括土地、樓宇及資產的購買價及消費稅金額。

付款條款：買方須於完成日期以銀行轉賬方式向NBI悉數支付總代價。

## 董事會函件

完成：土地、樓宇及資產的擁有權將於買方根據第二份買賣協議於完成日期悉數支付購買價時轉讓予買方，而NBI將同時向買方移交土地、樓宇及資產。

特別條款：倘NBI因非NBI的原因而未能於完成日期取得土地、樓宇及資產的擁有權，NBI及買方則有權無條件終止第二份買賣協議，而NBI或買方均無權向另一方提出任何索償，包括損害賠償申索。

出售事項的代價乃經NBI與買方參考當地現行市況、土地及樓宇的位置及投資潛力，並參考獨立估值師提供的土地及樓宇的評估市值後，按公平原則磋商釐定。董事(包括獨立非執行董事)認為，出售事項的代價屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。

### 有關土地、樓宇及資產的資料

土地包括位於日本神奈川縣足柄下郡箱根町宮城野的4個獨立地段。土地總面積約為6,691.00平方米。

建於土地上的樓宇包括3幢樓宇及2個附屬構築物，總樓面面積約為1,959.81平方米。樓宇建成為一間度假酒店，目前以「Hakone Elecasa Hotel & Spa\*(箱根エレカーサ)」名義經營。據獨立估值師所告知，土地及樓宇的評估市值為11.4億日圓(於二零二五年八月一日)。

資產包括附設於樓宇的設施、構築物、工具、固定裝置及用品(不包括車輛)。

### 有關本集團及訂約方的資料

本集團主要在日本從事日式彈珠機及日式角子機遊戲館業務、酒店及餐廳業務；以及於東南亞國家從事遊樂場業務。

NBI為本公司的直接全資附屬公司。NBI主要從事物業投資、管理及諮詢業務。

## 董事會函件

買方為一間於日本註冊成立的有限公司，其最終實益擁有人為安永久人。買方主要從事土地及樓宇開發業務。

據董事作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，買方及其最終實益擁有人為本公司及其關連人士的獨立第三方。

### 進行出售事項的理由及裨益

本集團不時於其龐大的酒店業網絡內發掘策略投資機會，以盡量提升股東價值。

於二零二五年三月，本集團獲悉有關土地、樓宇及資產的潛在投資機會。於二零二五年六月，本集團就收購事項與賣方A及賣方B展開磋商，而本集團同時於本集團舉辦的投資會議結識買方，並就出售事項與買方展開討論。

本集團於二零二五年十月二日以901百萬日圓收購土地、樓宇及資產，其後於同日以1,166百萬日圓出售土地、樓宇及資產。根據獨立估值師的意見，土地及樓宇的評估市值為1,140百萬日圓(於二零二五年八月一日)。董事會認為，收購及即時出售乃審慎及策略投資，使本集團可把握利好市況並即時實現財務收益。此交易與本集團運用行業專業知識及市場洞察力為股東創造價值的策略一致。

本集團擬將出售事項的全部所得款項淨額164百萬日圓於日後出現有關機會時用作投資。

經考慮上述因素，董事(包括獨立非執行董事)認為出售事項的條款屬公平合理，並符合股東及本公司的整體利益。

於最後實際可行日期，本公司並無意向或計劃，亦未就收購新業務及／或出售其現有業務訂立任何協議、承諾及進行任何磋商(不論正式或非正式；明示或暗示)。

## 出售事項的財務影響

預期本集團將錄得未經審核出售事項收益約1.64億日圓，視乎最終審核而定。該未經審核收益乃經計及代價1,166百萬日圓、收購成本901百萬日圓及其他相關費用後估計得出。

除上述未經審核出售事項收益外，出售事項將不會對本集團盈利產生任何重大影響。由於有關出售事項收益，預期本集團總資產將增加164百萬日圓（相當於約8.7百萬港元），而本集團總負債則維持不變。

## 一般事項

由於有關出售事項的其中一項適用百分比率（定義見上市規則第14.07條）超過25%但低於75%，故出售事項構成本公司的主要交易，並因此須遵守上市規則第14章項下的申報、公告、通函及股東批准規定。

據董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，概無股東或任何彼等各自之聯繫人於出售事項中擁有任何重大權益，因此，倘本公司擬召開股東特別大會以批准出售事項，概無股東須就決議案放棄投票。於822,360,460股股份（相當於最後實際可行日期已發行股份約68.8%）擁有權益的本公司的一批控股股東谷口財團已根據上市規則第14.44(2)條以股東書面批准方式批准出售事項，以替代於本公司之股東大會上通過決議案。

概無董事於出售事項中擁有任何重大權益，因此，彼等概無就批准第二份買賣協議及其項下擬進行交易的董事會決議案放棄投票。

## 推薦建議

基於上文所載理由，董事認為出售事項的條款屬公平合理，且符合本公司及股東的整體利益。因此，倘本公司召開股東特別大會以批准出售事項，董事將會推薦股東投票贊成決議案。

董 事 會 函 件

其他資料

謹請 閣下垂注本通函各附錄所載其他資料。

此 致

列位股東 台照

代表董事會  
株式会社ニラク・ジー・シー・ホールディングス  
**NIRAKU GC HOLDINGS, INC.\***  
主席、執行董事兼行政總裁  
谷口久徳  
謹啟

二零二五年十月三十一日

## 1. 財務資料

本集團截至二零二三年、二零二四年及二零二五年三月三十一日止三個財政年度的經審核綜合財務報表(包括其附註)已於本公司各年報中披露。

本公司截至二零二三年、二零二四年及二零二五年三月三十一日止三個財政年度的年報已分別於披露易網站(<http://www.hkexnews.hk>)及本公司網站(<http://www.ngch.co.jp/cn/>)刊載。

### 快速鏈接

- (i) 截至二零二三年三月三十一日止年度(第45頁至114頁)  
([https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2023/0607/2023060700330\\_c.pdf](https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2023/0607/2023060700330_c.pdf))
- (ii) 截至二零二四年三月三十一日止年度(第46頁至118頁)  
([https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0606/2024060600764\\_c.pdf](https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0606/2024060600764_c.pdf))
- (iii) 截至二零二五年三月三十一日止年度(第51頁至126頁)  
([https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/0605/2025060500658\\_c.pdf](https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/0605/2025060500658_c.pdf))

## 2. 債務

於二零二五年八月三十一日(即本通函付印前就本債務聲明而言的最後實際可行日期)，本集團的債務總額約為36,762百萬日圓，詳情載列如下：

	百萬日圓
<b>非流動部分</b>	
銀行貸款	2,579
銀團貸款	2,795
租賃負債	22,397
	<hr/>
	27,771
<b>流動部分</b>	
銀行貸款	4,523
銀團貸款	1,679
租賃負債	2,789
	<hr/>
	8,991
<b>債務總額</b>	<hr/> <hr/>
	36,762

於二零二五年八月三十一日(即就確定有關本債務聲明的若干資料的最後實際可行日期)，本集團(i)有抵押及有擔保的銀行借貸約為4,579百萬日圓；(ii)有抵押但無擔保的銀行借貸約為2,041百萬日圓；(iii)無抵押但有擔保的銀行借貸約為608百萬日圓；(iv)無抵押及無擔保的銀行借貸約為4,348百萬日圓；及(v)租賃負債餘額約為25,186百萬日圓。

### 借貸

於二零二五年八月三十一日(即就確定有關本債務聲明的若干資料的最後實際可行日期)，本集團的未償還綜合銀行借貸(扣除集團內對銷)約為11,576百萬日圓(相當於約613.5百萬港元)包括銀行貸款約7,102百萬日圓及銀團貸款約4,474百萬日圓。

### 資產抵押

於二零二五年八月三十一日，總借貸由若干資產作出抵押，其賬面值列示如下：

	百萬日圓
物業、廠房及設備	8,634
投資物業	524
按金及其他應收款項	152
	<hr/>
	9,310
	<hr/>

### 貸款融資

於二零二五年八月三十一日，本集團的未提取借款融資為2,527百萬日圓(相當於約133.9百萬港元)，於1年後到期及按浮息計息。

### 租賃負債

於二零二五年八月三十一日，本集團的租賃負債為25,186百萬日圓。根據融資租賃安排的資產指用作日式彈珠機及日式角子機遊戲館的樓宇、日式彈珠機及日式角子機，以及遊樂場的遊戲機。

### 承擔

於二零二五年八月三十一日，本集團擁有40百萬日圓已訂約但尚未撥備的購買物業、廠房及設備的資本開支承擔。

## 財務擔保

於二零二五年八月三十一日，本集團並無向任何一方作出任何擔保。

除上文所述者及除集團內公司間負債外，於二零二五年八月三十一日，本集團並無任何重大未償還的(i)債務證券(不論已發行及未償還、已授權或以其他方式增設但未發行)或定期貸款(不論已擔保、未擔保、已抵押(不論該抵押由本集團或由第三方提供)或未抵押)；(ii)其他借貸或借貸性質的債務，包括銀行透支及承兌負債(一般貿易票據除外)、承兌信貸或租購承擔(不論已擔保、未擔保、已抵押或未抵押)；(iii)按揭或押記；或(iv)擔保或其他或然負債。

## 3. 營運資金聲明

計及本集團可動用的財務資源，包括本集團內部產生資金、現金及現金等價物及可動用的銀行融資，董事於作出審慎查詢後認為，本集團目前有充足的營運資金滿足其自本通函刊發日期起計至少十二個月的資金需求。

## 4. 重大不利變動

於最後實際可行日期，董事並不知悉本集團的財務或經營狀況自二零二五年三月三十一日(即本集團最近期刊發的經審核綜合財務報表編製日期)以來有任何重大不利變動。

## 5. 本集團財務及貿易前景

由於全球貿易緊張局勢加劇對消費氣氛造成影響，預期未來經濟形勢將出現波動。儘管如此，本集團仍在嚴峻的經濟形勢表現了頑強的生命力。本集團對任何可能的市場擴展方案均持開放態度，包括收購業務及設立新分店。

在本集團主力的日式彈珠機業務中，智能遊戲機表現優異。本集團將繼續增加日式彈珠機遊戲館內智能老虎機及智能日式彈珠機的數量，並將自助獎品換領系統「Self-POS」擴展至所有日式彈珠機遊戲館。本集團亦計劃收購新日式彈珠機遊戲館，以於該區域擴大市場份額。滿足客戶需求、實施有效成本節約措施及力求拓展市場版圖，依然為實現可持續增長的核心業務策略。本集團致力透過精簡營運架構縮減開支、部署數字技術提高生產力及尋求機會透過收購競爭對手及與業務夥伴結盟擴大市場份額。

隨著國際遊客及入境旅客湧入，加上日圓持續疲軟，助力日本酒店業持續強勁增長。本集團把握此勢頭，計劃於本年度開設第五間「LIZARRAN」餐廳。除本年初購入酒店物業外，本集團繼續與特許經營商及業務夥伴保持緊密關係，開拓新商機。鑒於日本旅遊業蓬勃發展，本集團對酒店業務保持樂觀態度。

為應對來年挑戰，本集團致力透過創新的業務策略、戰略收購、強健的內部監控及嚴格的成本節約措施，抵禦經濟不確定性。透過優化營運效率及培育戰略夥伴關係，本集團目標為維持財務穩定並推動可持續增長，確保在市場波動中保持頑強的生命力，並於其業務分部繼續取得成功。

以下為接獲自獨立估值師Japan Valuers Co., Ltd.就其於二零二五年九月九日有關土地及樓宇的估值的函件全文及估值證書，以供載入本通函。

房地產估值報告

不動產鑑定評價書

房地產估值報告

Hakone Elecasa Hotel & Spa

(箱根エレカーサ)





JAPAN  
VALUERS  
Japan Valuers Co., Ltd.

4F Asahi Kanko Bldg., 2-4-3 Fujimi,  
Chiyoda-ku, Tokyo 102-0071 Japan  
電話: +81-3-3556-1702  
傳真: +81-3-3556-1712  
<http://www.japanvaluers.com>

報告編號: JVT-271832-E

發出日期: 二零二五年九月九日

致:  
NBI Holdings Co., Ltd.

關於: 「Hakone Elecasa Hotel & Spa (箱根エレカーサ)」

敬啟者:

根據閣下的要求及授權，本函附上就上述物業之日文原始估值報告的英文翻譯本。根據我們在房地產估值領域的經驗進行研究及分析後，我們得出以下意見：

標的物業於截至二零二五年八月一日的估值  
為：

拾壹億肆仟萬日圓整  
(或 1,140,000,000 日圓)

隨函附上英文原始報告，包含調查所收集的相關事實及數據。本翻譯報告（連同其原始估值報告）均根據截至估值日期最新日本不動產鑑定評價基準（Japan's Real Estate Appraisal Standard）、RICS 紅皮書及國際估值準則（IVS）發出。務請注意，我們亦已附上日文原始報告，本報告中的部分內容經過翻譯並對部分術語進行調整，以符合英文表達。若英文翻譯造成任何誤導，應以日文報告為準。

我們很榮幸能為閣下就此提供服務。

Jun Komuro

總裁

Japan Valuers Co., Ltd.

註冊估值機構: MLIT (5) 183

電話: +81-(0)3-3556-1702 傳真: +81-(0)3-3556-1712

[www.japanvaluers.com](http://www.japanvaluers.com)

報告由以下人士編製：

Hiroshi Kuronuma

日本註冊不動產估值師

## - 假設與限制條件 -



JAPAN VALUERS

1. 本估值報告由註冊不動產估值師根據日本《不動產鑑定評價法》編製，並由 Japan Valuers Co., Ltd. 發出。
2. 本估值報告乃根據經授權的日本不動產鑑定評價基準（Japan's Real Estate Valuation Standard）中《實踐理論》的「第三章」（「證券化財產鑑定評價」）編製。
3. 本估值報告不作公開用途。
4. 本報告所涉之估值師，除經客戶許可外，無須向客戶以外之人士解釋本估值報告之內容。
5. 是次估值由不動產估值師於有限時間內，僅採用可取得之資料來源進行，其截至估值日期之估值僅適用於前述條件下的估值日期。若於估值日期後發現超出調查範圍之文件及事實，估值決定因素可能隨估值日期變動而改變。
6. 於是次估值中，其他領域專家的工作被實際引用作為評估之資料來源。該等工作的適切性及可用性由估值師判斷，惟即使該等工作已於報告中使用，估值師概不保證專家工作之全部細節。
7. 估值師獨立進行評估所需之調查，並以良好管理者之審慎態度收集及管理所提交之資料來源、聽取之資訊、公開記錄及其他所需數據。然而，估值師概不保證該等資訊之全部細節。
8. 倘於估值日期前發生自然及其他不可預見之災害，估值師須確認標的物業之實體損壞情況，據此提供之估值應反映確認結果。然而，災害造成之隱蔽缺陷可能於估值日期後顯現，在此情況下，經工程專家詳細調查後，較後日期之估值可能與本估值報告有所不同。
9. 本估值報告乃根據最新日本不動產鑑定評價基準（Japan's Real Estate Valuation Standard）、RICS 紅皮書及國際估值準則（IVS）截至估值日期發出。然而，務請留意，有關標準可能會受到社會及經濟變化以及未來房地產市場環境變化的影響而進行修訂。



## I. 物業的識別

1. 標的物業說明<sup>1</sup>

## 土地

編號	地點	地段編號	登記土地用途	登記面積 (平方米)
1	Aza-Hegiishi, Miyagino, Hakone-machi, Ashigarashimo-gun	1362-16	林地	4,076 平方米
2	Aza-Hegiishi, Miyagino, Hakone-machi, Ashigarashimo-gun	1362-32	林地	1,070 平方米
3	Aza-Hegiishi, Miyagino, Hakone-machi, Ashigarashimo-gun	1362-36	林地	1,282 平方米
4	Aza-Hegiishi, Miyagino, Hakone-machi, Ashigarashimo-gun	1362-37	林地	263 平方米
總面積 (公共登記)				6,691 平方米

## 樓宇

編號	地點	建築物編號	建造日期	面積 (平方米)
1	1362-1, Aza-Hegiishi, Miyagino, Hakone-machi, Ashigarashimo-gun	1362-1-1	一九八五年十月 三十一日	62.36 平方米
	結構		登記用途	62.36 平方米
	木質、板岩屋頂、單層		多戶公寓	
總面積 (公共登記)				62.36 平方米

編號	地點	建築物編號	建造日期	面積 (平方米)
2	1362-1, Aza-Hegiishi, Miyagino, Hakone-machi, Ashigarashimo-gun	1362-1-2	一九八五年十月 三十一日	40.84 平方米
	結構	登記用途		
	木質、板岩屋頂、單層	多戶公寓		
				(公共記錄面積) 40.84 平方米

編號	地點	建築物編號	建造日期	面積 (平方米)
3	1362-16, Aza-Hegiishi, Miyagino, Hakone-machi, Ashigarashimo-gun	1362-16	一九八三年 三月七日	1 層: 626.80 平方米 2 層: 743.31 平方米 3 層: 299.50 平方米 B1 層: 92.25 平方米
	結構	登記用途		1,761.86 平方米
	鋼筋混凝土、瓦片及板岩屋頂、 地下一層/地上三層	度假設施		
	(公共記錄面積)			

## 附屬建築

編號	結構	登記用途	面積 (平方米)
1	鋼筋混凝土/板岩屋頂	瓦斯氣瓶房	12.05 平方米
2*	板岩屋頂/單層	員工宿舍	82.70 平方米

\*一九九四年八月一日新建

## 擁有人名稱

編號	土地擁有人	編號	樓宇擁有人
1-4	K.K. Bisoh Fujimoto	1-3	K.K. Bisoh Fujimoto

根據截至二零二五年七月八日的公開記錄

<sup>1</sup> 應注意，樓層編號方式乃依據美式風格（此方式於日本亦普遍適用），即首層為「一樓（first floor）」（而非「地面層（ground floor）」），其後樓層依序編號。



## 2. 標的類別

### (1) 用途

土地：度假 樓宇：度假酒店

### (2) 分類

假設帶租約樓宇及土地

※儘管截至估值日期標的物業屬業主自用樓宇及土地，惟是次工作乃於客戶收購標的物業時進行估值。  
標的物業計劃於不久將來轉為由酒店管理公司作為承租人之帶租約樓宇及土地。

## II. 經評定估值及估值基準

經評定估值: 1,140,000,000 日圓

估值基準: 市場價值

附註：上述經評定估值並不包括與標的物業交易相關之稅項及其他成本。

## III. 價值日期與估值日期

價值日期：二零二五年八月一日

估值日期：二零二五年八月一日

## IV. 估值範圍

### 1. 估值標的之狀況

估值乃基於標的物業之「現狀」進行。

務請注意，標的乃作為帶租約樓宇及土地進行估值。

### 2. 區域性及個別因素之特別假設

無。



3. 關鍵因素調查之限制

無。

**V. 報告擬定用途及委託背景**

1. 估值目的

資產估值

2. 委託背景

客戶要求進行專業評估，以便了解最新市場價值，從而顯示收購時標的物業的投資價值。

3. 報告披露

＜向公眾披露報告／估值結論＞

無。

＜向第三方披露估值結論＞

貸款人

＜向客戶以外其他方提交估值報告＞

無。

倘於以後日期需向上述指定對象以外之第三方披露或公開報告，須於披露前書面通知 Japan Valuers Co., Ltd.，並取得指定估值師之披露許可。

**VI. 估值基準及報告擬定用途**

是次估值旨在反映物業之投資價值。然而，客戶對標的物業之使用乃假設基於物業的最高及最佳用途原則，且收入來源於現行市場狀況下可充分解釋。因此，本報告採用市場價值作為估值基準。根據日本不動產鑑定評價基準（Japanese Real Estate Appraisal Standard），此估值基準稱為「正常價格（Seijo-kakaku）」。



## VII. 物業中的個人利益

1. 被指派的估價師及其公司在標的物業中的個人利益：  
無。
2. 被指派的估價師與客戶之間的任何資本聯繫、人際關係：  
無。
3. 被指派的估價師與估價報告的最終收件人之間的任何其他特定關係：  
無。

## IX. 物業分析及估值程序

### 1. 確認物業

#### (1) 實體檢查

檢查日期	二零二五年六月三十日
負責估價師	Hiroshi Kuronuma
隨行人員	NBI Holdings 的 Kanaya 先生
地盤經理	K.K. Bisoh Fujimoto (現任業主)
檢查限制	土地：樓宇所屬地基的周邊區域。 樓宇：基本上整棟樓宇
不完整檢查的不可行原因	考慮到酒店正在營運中，我們只檢查了部分空置客房。未檢查的空間可透過提供的資料及聽證會來確認，因為有關資料並無重大變動。因此，我們合理地假設標的物業的所有組成部分。
用於檢查的資料	土地：公共註冊處的正式副本、註冊公共地圖、住宅地圖、平面圖、界線圖、物業稅表等。 樓宇：公共註冊處的正式副本、註冊樓面平面圖、建築申請證、設計圖、物業稅表等。
結果	地盤及樓宇的實際狀況確認與上述資料相符。
其他注意事項	標的地盤內並無礦泉，而溫泉乃根據溫泉權合約供應。有關合約詳情，請參閱(2)確認標的物所涉及的權利[溫泉權]。
估值應用面積	土地： 6,691.00 平方米 (公共註冊資料中顯示的地盤面積) 樓宇建築面積： 1,959.81 平方米 (公共註冊資料中顯示的地盤面積)



## (2) 確認標的物所涉及的權利

[擁有權等]	
概要	標的物業的現任業主如上所述。
所用資料	公共註冊處的正式副本、物業稅表等
[計劃中的樓宇租賃協議]	
概要	<p>儘管標的物業於估值日期為業主自用樓宇及地盤，但計劃於短期內與新承租人簽訂租賃協議如下。詳情請參閱附錄一至三。</p> <p>[合約類型] 以營業為目的之定期樓宇租賃合約</p> <p>[面積] 建築面積 532.96 坪</p> <p>[合約期間] 25 年</p> <p>[租金] 完全可變（租金百分比） 酒店管理基本費用銷售額的 5% 酒店管理基本費用 營運毛利的 10%</p> <p>初期費用 技術費 30,000,000 日圓 開業準備成本 40,000,000 日圓</p>
所用資料	開業意向書、聽證會等
[溫泉權]	
概要	<p>[溫泉供應商] 名稱：Shozan Development K.K. 地址：1300-63 Gora, Hakone-machi, Ashigarashimo-gun, Kanagawa Prefecture</p> <p>[供應地點] 1362-16, Miyagino, Hakone-machi, Ashigarashimo-gun, Kanagawa Prefecture Hakone Elecasa Hotel &amp; Spa</p> <p>[溫泉出水量、溫度] 每個湧出點，每分鐘 4 公升，約攝氏 50 度</p> <p>[溫泉地段數目] 六個</p> <p>[每月使用費] 每個湧出點 77,000 日圓</p> <p>[合約期間] 自二零二二年四月一日起至二零三二年三月三十一日止為期 10 年 本合約到期時，若雙方對繼續供應溫泉無異議，則續約。 * 續約時，可能會變更使用費、押金等，並可能收取續約費等。</p>
所用資料	有關溫泉供應的經更新合約、溫泉使用費等的修改通知，以及客戶的其他聽證會等



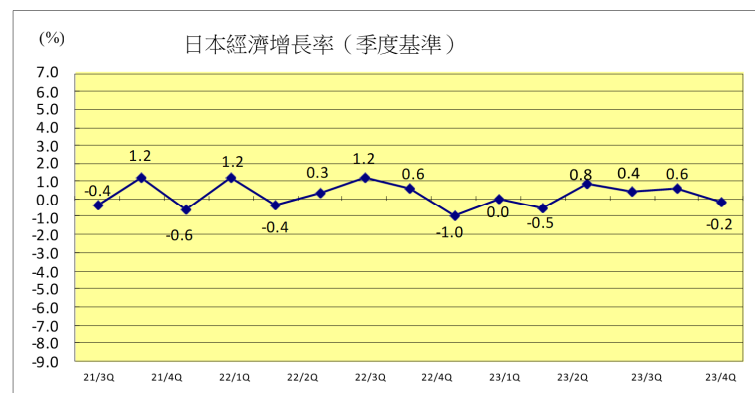
## 2. 價值影響因素分析

### (1) 經濟與市場分析

#### 1) 日本經濟展望

日本內閣府於二零二五年六月十一日公佈的月度經濟報告指出：「在美國貿易政策等不確定性消失的情況下，日本經濟正以溫和的速度復甦。儘管消費者情緒疲弱，但隨著就業與收入狀況持續改善，私人消費呈現回升趨勢。商業投資有回升的跡象。出口近期呈現回升趨勢。企業對當前經營狀況的判斷近期幾乎持平。就業情況有改善跡象。消費者物價持續上揚。」

根據日本內閣府於二零二五年六月九日公佈的「二零二五年一月至三季 (QE-2)」國內生產總值快報，國內生產總值的年增長率與上一季度相比為-0.2%。如果特朗普政府的高關稅政策對國內及國際經濟活動造成重大影響，日本有可能出現連續兩個季度的負增長。由於前景的不確定性增加，預計四至六月季度的國內生產總值將呈現明顯的停滯跡象。



資料來源：日本內閣府（作者製圖）

#### 2) 未來預測

月度經濟報告指出：「由於各種政策的效果，以及就業及收入環境的改善，預期經濟將溫和復甦。然而，由於美國貿易政策的影響，經濟衰退的風險與日俱增。此外，持續的物價上漲透過消費者情緒低迷等因素對私人消費的影響亦對日本經濟構成下行風



險。另外，有必要密切注意金融及資本市場的波動。根據多個智庫的預測，由於特朗普政府的高關稅政策，預計短期內出口將減少，尤其是對美國的出口。就國內而言，該等政策可能會導致企業盈利惡化、工資增長受限、過往穩健的私人消費放緩，以及資本投資停滯不前。因此，預計私人需求在明年將會減弱。儘管政府的經濟措施、入境旅遊需求增加及高水平的家庭儲蓄預期會支持國內經濟，但高客流量的影響可能需要一段時間才會完全顯現。展望未來，一系列關稅政策對國內外經濟活動的影響仍需密切觀察。

### 3) 房地產市場趨勢

#### [1] 地價趨勢

##### [全國]

根據截至二零二五年一月一日的全國地價調查 (Chika-Koji Survey)，自二零二四年一月起，全國各土地用途平均地價同比增長 2.7%，增幅連續第四年擴大。從土地用途來看，住宅區平均地價同比增長 2.1%，商業區平均地價同比增長 3.9%。從與縣土地價格調查共通點的半年土地價格波動率來看，過去一年的地價趨勢顯示，上半年的住宅及商業區的地價皆有增長。三大都市圈方面，所有用途、住宅區及商業區的平均漲幅均有所擴大。其他區域方面，住宅區的平均增幅縮小，而商業區的平均增幅則擴大，所有用途的平均增幅則維持不變。除四個區域城市外，其他地區의 增幅普遍持續擴大的趨勢。隨著經濟持續逐步復甦，全國地價整體持續上揚，但不同區域及用途的地價仍有一些差異。

##### [大東京地區趨勢]

大東京地區平均而言，住宅區地價平均波動率同比上升 4.2%，商業區地價平均波動率同步上升 8.2%，兩者皆為連續第四年上升，且上升幅度均有所擴大。在東京 23 區外的多摩地區，以及神奈川縣、埼玉縣及千葉縣的住宅區與商業區，除埼玉縣的住宅區



維持穩定外，其他地區的增幅均有所擴大，尤其是與市中心交通便利的高便利性地區，以及因再開發等因素而有望發展的地區，增幅尤為顯著。

地區平均	住宅區 (%)		商業區 (%)	
	二零二四年一月	二零二五年一月	二零二四年一月	二零二五年一月
東京及周邊地區	3.4	4.2	5.6	8.2
東京大都會	4.1	5.8	6.3	10.5
23 區	中央*	5.4	7.9	7.0
		7.1	11.7	7.3
		5.0	7.5	6.7
		5.0	6.7	6.6
	多摩地區		2.7	3.4
	東京各區	千代田區	6.7	10.9
		中央區	7.5	13.9
		港區	7.2	12.7
		澀谷區	7.0	11.5
		新宿區	6.4	11.5
神奈川縣	2.8	3.4	5.4	6.7
埼玉縣	2.1	2.1	2.6	3.0
千葉縣	4.7	4.9	6.4	7.0

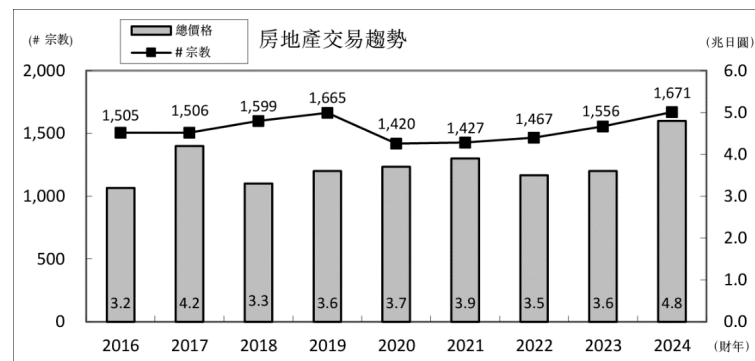
\* 「中央」指千代田區、中央區、港區、新宿區、文京區、台東區、澀谷區及豐島區

\*\* 「西南」指品川區、目黑區、大田區、世田谷區、中野區、杉並區及練馬區

\*\*\* 「東北」指墨田區、江東區、北區、荒川區、板橋區、足立區、葛飾區及江戶川區

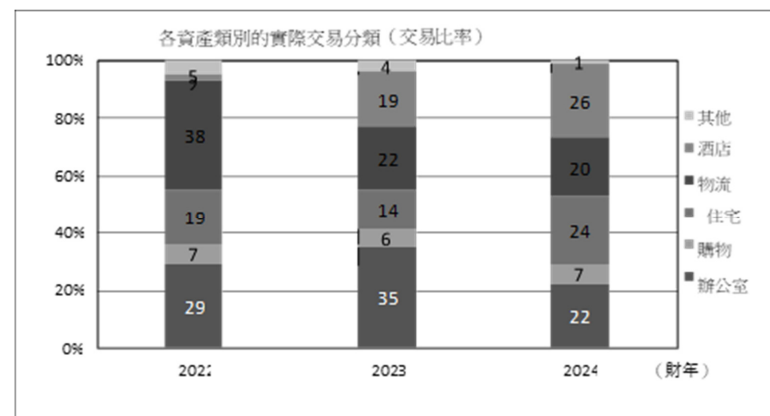
## [2] 房地產交易趨勢

根據日經不動產市場情報的「二零二四年交易案例分析」，房地產銷售交易數量為 1,671 宗，交易金額為 48,439 億日圓。交易金額為自環球金融危機以來最大。這被認為是由於強勁的入境旅遊需求、高辦公樓入座率及充裕的融資吸引了投資者，尤其是外國業者。因此，酒店交易總值較上一年度增長一倍，達到 9,364 億日圓，而辦公室及物流設施亦錄得高增長，分別較上一年度增長 70% 及 40%。下圖為「房地產銷售交易數量與金額趨勢圖」。



根據「《日經不動產市場情報》(二零二五年二月)」

日本房地產投資信託基金(J-REIT)按資產類型(以價格為基礎)收購的總金額比例如下圖所示。於二零二四年，酒店佔比最大，達到 26%，其次是住宅物業，佔 24%，辦公室於二零二四年佔 22%。尤其是，酒店業在房價大幅上漲的帶動下，每間客房超過 100 百萬日圓的交易量激增。上市房地產投資信託基金(REITs)的物業收購與銷售交易總值已達 1.9875 兆日圓，超越二零一九年 COVID 前的水平，REITs 領導大型交易，帶動市場。



根據「ARES J-REIT Databook」

### [3] 金融市場與房地產投資

下圖顯示房地產投資交易收益率、長期政府債券收益率及收益率差距(房地產與長期政府債券收益率之間的差距)的變化。

儘管日本央行於三月的貨幣政策會議上決定維持利率不變，但日本的長期利率一直呈

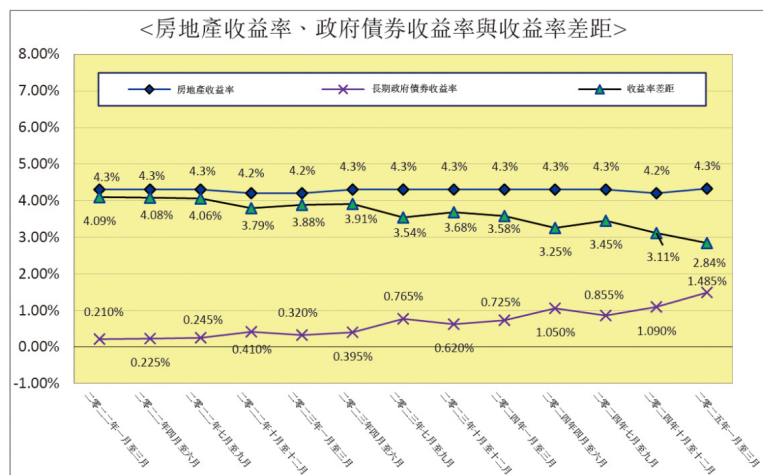


現上升趨勢，反映出美國長期收益率的上升。二零二五年第一季度的長期利率上升至 1.485%，較上一季度的 1.090% 上升 0.395 個百分點。房地產投資交易收益率為 4.3%，較上一季度上升 0.1 個百分點。長期政府債券與房地產的收益率皆上升，使收益率差距收窄至 2.84%，較上一季度的 3.11% 下降 0.27 個百分點。

預測未來日本經濟擴張趨勢將放緩。儘管私人消費仍具韌性，但美國高漲的關稅對出口構成下行壓力，且不確定性升高限制了合作資本開支。儘管美國貿易政策的不確定性仍揮之不去，預計日本央行將暫時維持政策利率不變，長期利率在短期內亦將維持穩定。

根據國際貨幣基金組織於二零二五年四月發佈的最新世界經濟展望，全球經濟增長率已由二零二五年一月版預測的 3.3% 下調至二零二五年的 2.8% 及二零二六年的 3.0%。貿易政策的不確定性為全球經濟帶來下行風險。在美國，預期關稅上調將透過通脹上升拖累私人消費及資本投資。此外，不確定性上升亦進一步抑制資本開支，預期私人消費將減弱，導致整體經濟放緩。預測聯邦儲備銀行將暫時維持政策利率不變，以評估加徵關稅的影響。其後，隨著關稅所帶來的通脹壓力減輕，以及貿易談判取得進展後的不確定性減弱，預料聯儲銀行將於下半年恢復減息。

在日本，二零二四年的房地產交易量仍然高企。日本房地產投資市場因其低利率及穩定的租賃市場而備受關注。儘管如此，仍需對貿易政策的不確定性所帶來的經濟下行風險保持警惕。



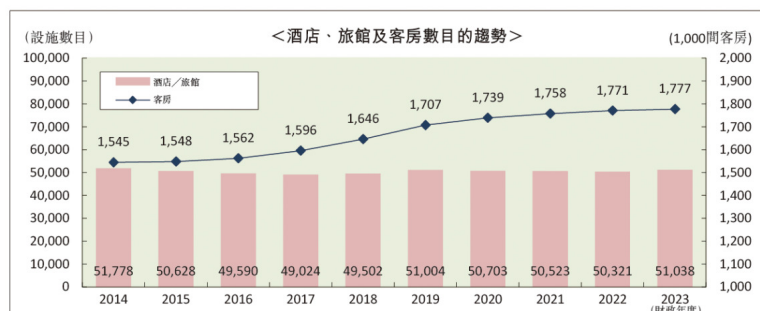
附註-1：房地產收益率源自 Japan REIT K.K.之「J-REIT DB」，並由 Japan Valuers Co., Ltd.製圖。

附註-2：長期政府債券為 10 年期新債券收益率。

#### [4] 旅遊業市場概況

##### a. 酒店與旅館/酒店房間數目（全國）

根據厚生勞動省大臣官房統計情報部的「衛生行政報告例」，日本的旅館/酒店及客房數目變動如下圖所示。



資料來源：厚生勞動省的「衛生行政報告例」

儘管設施數目減少740項，惟過去十年間客房數目卻增加232,000間。此外，《月刊ホテレス》雜誌認為，二零二四年十二月十六日至二零二五年六月十五日期間，日本新開酒店數目達109間。全國已確定酒店開發計劃包括437幢樓宇及54,151間客房。與先前於二零二四年六



月十六日至二零二四年十二月十五日期間的研究相比，有關數目分別增加 43 幢樓宇及 973 間客房。各地區計劃開發的樓宇數目如下表所示。在新酒店開發潮流下，酒店業正益努力改善工作條件，例如提高起薪點以覓得人才。

地區	數目	主要開發計劃概要
北海道	53	酒店公司或房地產投資公司正於札幌、箱田、千歲等地進行開發計劃。
東北	35	一個商務連鎖酒店集團已在秋田披露多項酒店開發計劃。
關東	53	橫濱有數個由國際酒店營運商經營的物業計劃重塑品牌。
東京	65	除銀座出現數個酒店項目外，品川及八重洲的外國酒店公司開發計劃亦已曝光。
甲信越與北陸	42	外國酒店公司或房地產公司在長野縣白馬村的開發計劃陸續曝光。
東海與中部	40	靜岡及愛知的房地產公司已透露開發計劃。
近畿	44	除確認在大阪有數項開發計劃外，京都酒店重塑品牌以及神戶開發酒店項目亦已曝光。
中國	26	鹿兒島及熊本已披露數個由外國酒店公司及商務酒店連鎖集團發展酒店的計劃。
四國	15	
九州	39	鹿兒島及熊本已披露數個由商務酒店連鎖集團發展的酒店計劃。
沖繩	25	

※資料來源：《月刊ホテルズ》（項目數目根據研究確認的酒店開發計劃計算）

#### b. 宿泊旅行統計調查

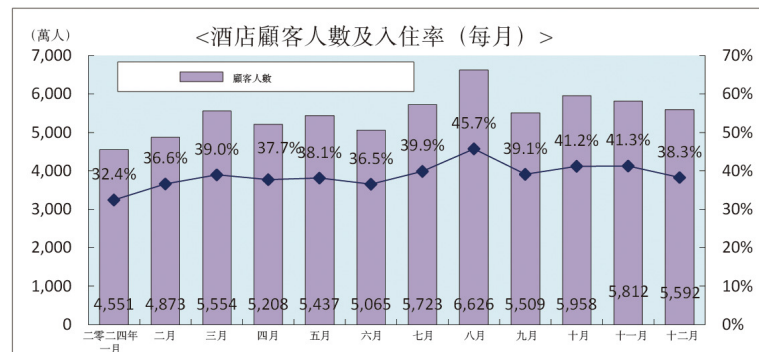
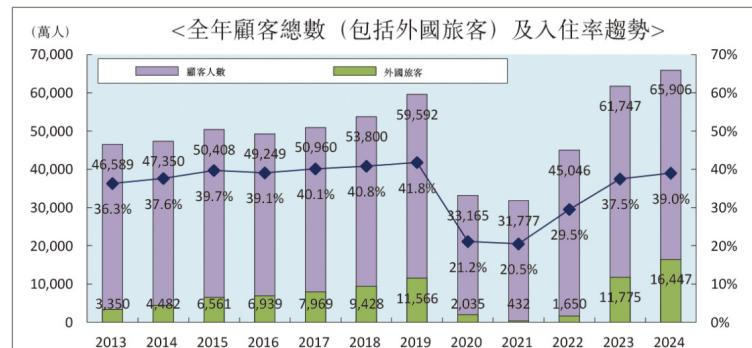
根據日本國土交通省觀光廳的「宿泊旅行統計調查」，二零二四年一月至十二月期間的年度總留宿日數（包括外國旅客）及入住率趨勢、每月顧客總數及入住率（最終數據）如下圖所示。

二零二四年，顧客總數超越二零一九年疫情前的水平，亦呈現按年增長的趨勢。二零二四年的平均入住率由二零二三年的 37.5% 上升至 39.0%。

最近一個月，即二零二五年五月（首次發佈的初步數據），顧客總數達 56.38 百萬人（與二零一九年五月相比增長 9.7%，按年增長 3.7%），而外國旅客人數約為 15.72 百萬人（與二零一九年五月相比增長 61.6%，按年增長 15.6%），超越 COVID 前的水平。

商務酒店入住率為 75.9%，城市酒店入住率為 76.0%，度假酒店入住率為 55.7%。

展望未來，在政府主導針對國際旅客的策略推廣活動支持下，入境旅遊需求預計將持續上升。



資料來源：日本觀光廳的「宿泊旅行統計調查」

### c. 全國客房入住率趨勢

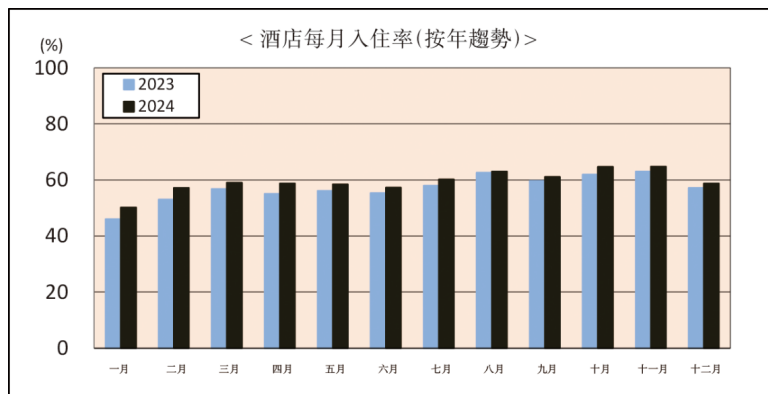
下圖顯示「Weekly Hotel Restaurant」雜誌報道的全日本每月客房入住率。該數據基於全國385間酒店總數據。二零二四年的平均客房入住率為59.6%，較二零二三年的57.0%上升2.6個百分點。按地區計算，除四國外，所有地區入住率均較上一年有所上升，相信受日圓疲軟以及鄰近國家經濟增長影響。

根據日本國家旅遊局（以下簡稱「JNTO」）的資料顯示，二零二四年的「入境旅客」人次（暫時數字）按年增加47.1%至約368.7萬人次。此數字超越二零一九年的前歷史高點約5百萬人次。日圓持續貶值等因素，預期將有助於入境旅遊進一步增長。

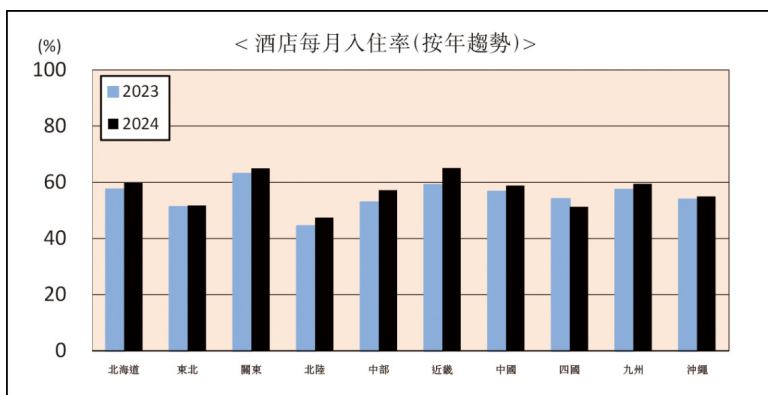
二零二五年五月，入境旅客人數（估計數字）約為3.69百萬人次，與二零一九年同月（COVID前）相比增長33.2%，按年增長21.5%。另一方面，旅客人數迅速增長引發過



度旅遊、酒店業勞工短缺等擔憂。需要迅速採取措施應對有關挑戰，以維持並改善未來多項績效指標。



資料來源：日本觀光廳的「宿泊旅行統計調査」



資料來源：日本觀光廳的「宿泊旅行統計調査」

※北陸(新潟、富山、石川、長野)、中部(愛知、静岡、岐阜、三重、福井)



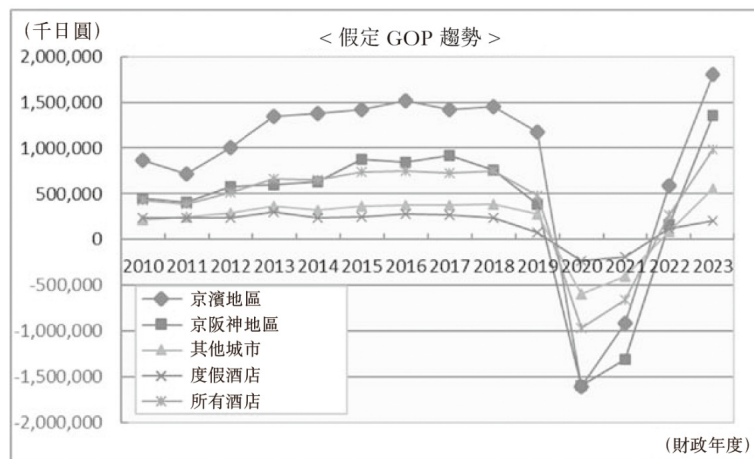
d. 由盈利能力角度分析

日本酒店協會出版的「日本主要酒店管理調查」(Survey of Major Hotels Management in Japan)，根據主要成員酒店的財務業績，呈列各地區平均每間酒店收入與支出。根據有關業績，計算出假定的營運毛利（營運毛利總額，在此界定為經營溢利加捐稅、維修成本及折舊），並按時間順序排列。下圖說明此點，可作為分析酒店管理趨勢的有用參考。

儘管假定營運毛利因二零一一年三月發生東日本大地震的影響而暫時下降，惟自二零一二財政年度起呈現回升趨勢。然而，自二零一九財政年度起，COVID-19 爆發導致所有地區的經營收益（銷售額）及假定營運毛利大幅下降。因此，在二零二零財政年度，所有地區的假定營運毛利均為負值。然而，自二零二一財政年度起，情況有所改善，至二零二二財政年度，明顯出現復甦，所有地區均恢復盈利能力。二零二三財政年度，假定營運毛利亦大幅增加，除度假區外，所有地區均超過 COVID 前的水平，而度假區則回升至與疫情前幾乎相同的水平。

在特別受外國旅客歡迎的度假區，預期入境需求將進一步增長。與此同時，預期銷售額與營運毛利亦會增加，然而，為維持並加快此趨勢，必須採取措施，例如促進 IR 發展，推進高增值的入境需求，以及實施具體的入境策略。

獲利酒店的比例（根據本財政年度的收入淨額計算），達 81.4%（102 間酒店中有 83 間；上一年為 41.1%），與上一年相比顯著增加。在度假區內，72.7% 的酒店（22 間中有 16 間；上一年：60.0%）能獲利。



#### e. 城市酒店及度假酒店交易

以下酒店為自二零一九年以來已成交且有成交價資料可供參考的城市酒店及度假酒店先例。務請注意，成交價主要受成交時的經營狀況、酒店等級、品牌實力、地點以及續約或改善財務狀況的可能性影響。儘管部分交易並非僅為酒店交易，原因乃部分物業除用作酒店外，亦用作商店或辦公室，惟數據顯示城市酒店及度假酒店的銷售市場有一定的趨勢。



收購年份	物業名稱	地點	建造年份	成交價	房間數目	每間客房價格	買方
二零二五年二月	Hotel Universal Port Vita	大阪府大阪市	二零一八年	35,000,000,000 日圓	428	81,776,000 日圓	Bentall Green Oak
二零二五年一月	Hilton Fukuoka Sea Hawk	福岡縣福岡市	一九九五年	64,350,000,000 日圓	1052	61,169,000 日圓	Japan Hotel REIT Investment Corporation
二零二四年十二月	Kai Peruto	北海道白老町	二零二一年	3,060,000,000 日圓	42	72,857,000 日圓	Hoshino Resorts REIT, Inc.
二零二四年十二月	Grand Nikko Tokyo Bay Mahama	千葉縣浦安市	一九九零年	27,000,000,000 日圓	709	76,164,000 日圓	Holic Reit, Inc. (交易價格為信託受益權中 50% 非共有權益的價格。)
二零二四年十月	Kashima Central Building	茨城縣神栖市	一九七二年	2,200,000,000 日圓	297	7,407,000 日圓	Fortress Investment Group LLC
二零二四年七月	ART HOTEL Kagoshima	鹿児島縣鹿児島市	一九八一年	3,395,000,000 日圓	208	16,322,000 日圓	Invincible Investment Corporation
二零二四年七月	Hakodate Kokusai Hotel	北海道函館市	一九七二年	16,830,000,000 日圓	435	38,690,000 日圓	Invincible Investment Corporation
二零二四年七月	ART HOTEL Miyazaki Sky Tower	宮崎縣宮崎市	一九九一年	3,821,000,000 日圓	335	28,304,000 日圓	Invincible Investment Corporation
二零二四年七月	ART HOTEL Aomori	青森縣青森市	一九九六年	5,672,000,000 日圓	211	26,882,000 日圓	Invincible Investment Corporation
二零二四年七月	ART HOTEL Kokoro New Tagawa	福岡縣北九州市	一九七三年	4,672,000,000 日圓	90	51,911,000 日圓	Invincible Investment Corporation
二零二四年七月	ART HOTEL Oita	大分縣大分市	一九八七年	5,484,000,000 日圓	228	24,053,000 日圓	Invincible Investment Corporation
二零二四年七月	ART HOTEL Nipponi Langsford	東京都荒川區	一九八八年	16,335,000,000 日圓	134	121,903,000 日圓	Invincible Investment Corporation
二零二四年七月	Ari Hotel Osaka Bay Tower & Solaniru Osaka	大阪府大阪市	一九九零年	31,185,000,000 日圓	454	68,689,000 日圓	Invincible Investment Corporation
二零二四年七月	KAMENOI HOTEL ZUKOGEN	静岡県伊東市	一九八六年	5,363,000,000 日圓	55	101,145,000 日圓	Invincible Investment Corporation
二零二四年七月	KAMENOI HOTEL NARA	奈良縣奈良市	一九六六年	2,029,000,000 日圓	42	48,310,000 日圓	Invincible Investment Corporation
二零二四年七月	KAMENOI HOTEL HIKONE	滋賀縣彦根市	一九六九年	2,603,000,000 日圓	48	54,229,000 日圓	Invincible Investment Corporation
二零二四年六月	Southern Beach Hotel & Resort Okinawa	沖縄縣糸通市	二零零九年	16,200,000,000 日圓	448	36,161,000 日圓	Japan Hotel REIT Investment Corporation
二零二四年六月	Okinawa Harbor View Hotel	沖縄縣那覇市	一九七五年	21,500,000,000 日圓	352	61,080,000 日圓	Japan Hotel REIT Investment Corporation
二零二四年六月	Hoshino Resorts TOMAMU	北海道鶴岡市	一九八三年	40,837,210,000 日圓	-	-	YCHIGDK
二零二四年六月	Shin Osaka Esaka Tokyu Rei Hotel	大阪府吹田市	一九八三年	5,100,000,000 日圓	363	14,050,000 日圓	KDX Realty Investment Corporation
二零二四年五月	OMO? Osaka	大阪府大阪市	二零二一年	29,000,000,000 日圓	436	66,514,000 日圓	Hoshino Resorts REIT, Inc.
二零二四年五月	Kai Kawaji	栃木縣日光市	一九九四年	1,260,000,000 日圓	54	23,333,000 日圓	未披露
二零二三年三月	Hammachi Garden City (Hotel Only)	大阪府大阪市	二零一零年	21,350,000,000 日圓	-	-	國內企業
二零二三年一月	Okinawa Prince Hotel Ocean View GOMOHARA	沖縄縣宜野灣市	二零二二年	22,000,000,000 日圓	340	64,706,000 日圓	KDX Realty Investment Corporation
二零二三年八月	Hotel Nikko Himeji	兵庫県姫路市	一九九零年	1,832,000,000 日圓	-	-	國內企業
二零二三年七月	Fusaki Beach Resort Hotel & Villas	沖縄縣石垣市	一九八二年	40,293,000,000 日圓	398	101,239,000 日圓	Invincible Investment Corporation
二零二三年七月	Tatehara Grand Hotel TAKINOVO	長野縣茅野市	一九六六年	8,365,000,000 日圓	160	52,281,000 日圓	Invincible Investment Corporation
二零二二年一月	Rihga Royal Hotel Tokyo	大阪府大阪市	一九六五年	50,000,000,000 日圓	1,039	48,123,000 日圓	Bentall Green Oak K.K.
二零二二年十一月	Oedo Onsen Monogatari Kamohika-ko	栃木縣那須塩原市	一九九六年	1,260,000,000 日圓	60	21,000,000 日圓	Oedo Onsen Monogatari Hotels & Resorts
二零二二年十一月	Oedo Onsen Monogatari Kinonaki	兵庫県豐岡市	一九六八年	2,517,000,000 日圓	103	24,437,000 日圓	Oedo Onsen Monogatari Hotels & Resorts
二零二二年六月	HOSHINOYA Okinawa	沖縄縣讀谷村	二零一九年	12,210,000,000 日圓	100	122,100,000 日圓	Hoshino Resorts REIT, Inc.
二零二二年六月	The Ritz-Carlton, Kyoto	京都府京都市	二零一三年	23,000,000,000 日圓	134	350,289,000 日圓	Sekisui House (交易價格為信託受益權中 49% 非共有權益的價格。)
二零二二年一月	Oedo Onsen Monogatari/Nagasaki Hotel Seibu	佐賀縣杵築市	一九八二年	1,640,000,000 日圓	100	16,400,000 日圓	國內企業
二零二一年的十一月	KAI Kirishima	鹿児島縣霧島市	二零二零年	3,913,000,000 日圓	49	79,857,000 日圓	Hoshino Resorts REIT, Inc.
二零二一年的十一月	KAI Beppu	大分縣別府市	二零二一年	7,335,000,000 日圓	70	104,786,000 日圓	Hoshino Resorts REIT, Inc.
二零二一年的八月	Courtyard by Marriott Tokyo Station	東京都中央區	二零一四年	1,001,000,000 日圓	150	6,673,000 日圓	MORI TRUST CO., LTD
二零二一年的五月	KAI Nagato	山口縣門門市	二零一九年	2,750,000,000 日圓	40	68,750,000 日圓	Hoshino Resorts REIT, Inc.
二零二零年四月	The Ritz-Carlton, Kyoto	京都府京都市	二零一三年	4,320,000,000 日圓	134	32,239,000 日圓	Sekisui House Reit, Inc.
二零二零年四月	Far East Village Hotel Ariake	東京都江東區	二零二零年	8,198,000,000 日圓	306	26,791,000 日圓	Ariake Properties SPC
二零一九年十二月	BEES Karuizawa	長野縣輕井澤町	二零一八年	2,170,000,000 日圓	73	29,726,000 日圓	Hoshino Resorts REIT, Inc.
二零一九年十二月	Hotel Mystays Premier Narita	千葉縣成田市	一九八五年	10,593,000,000 日圓	711	14,899,000 日圓	Invincible Investment Corporation
二零一九年十二月	Ari Hotel Morioka	岩手縣盛岡市	一九八一年	5,643,000,000 日圓	214	26,369,000 日圓	Invincible Investment Corporation

\*成交價為《日經房地產市場報告》公佈的指數，包括「左右」及「超過」等用語。  
資料來源：日經房地產市場報告

根據上述資料，總成交價約為 10 億日圓至 644 億日圓，每間客房價格約為每間客房 7 百萬日圓至每間客房 350 百萬日圓。位於主要城市及沖繩等著名觀光勝地的城市旅館及度假旅館由於盈利能力較高，因此每間客房的價格往往較高。然而，近年有越來越多的案例表明，位於較不熱門觀光區的房地產僅憑其強大的盈利能力，每間客房



的成交價格亦很高。就買方的特徵而言，投資公司、美國等外國投資公司仍是主要買方。然而，收購老字號溫泉旅館的中國企業集團及中小型房地產公司亦紛紛進駐市場，買方群體呈現多元化趨勢。

隨著疫情緩解，入境需求大幅反彈，導致城市旅館及度假旅館的交易增加。然而，受未來政策及入住率的影響，入境需求可能停滯不前，需關注未來趨勢。



## (2) 地區分析

### 1) 次級市場範圍與市場特性

#### [1] 次級市場

東京附近的度假區

#### [2] 市場參與者

##### a. 資本市場

標的物業為東京附近的一家度假酒店（出租物業），標的物業的潛在買方將來自該等投資公司等。彼等最為重視標的物業的創收能力。

##### b. 租賃市場

需求將來自經營旅館等度假設施的經營者。

### 2) 區域特徵

#### [1] 周邊特色

箱根町位於神奈川縣西南部的溫泉度假勝地，距離東京約 80 公里。從新宿車站搭乘小田急浪漫特快約 90 分鐘即可抵達。由於該鎮過去位於日本主要道路之一的東海道沿線，因此一直受到連接東西方的交通路線影響。於江戶時代，該鎮設有檢查站「關所」，並作為驛站小鎮蓬勃發展。

自明治時代以後，箱根町發展為療養度假勝地和觀光勝地。於一九五零年，小田急電鐵股份有限公司的箱根湯本站通車，改善了自來東京市中心的交通。加上大量資金投入的觀光業，遊客亦隨之增加。

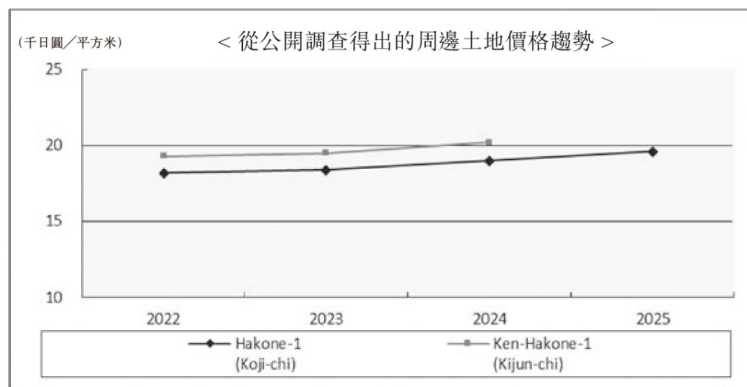
強羅地區位於箱根町中心區的東北方。自明治中葉以來，這裡就作為溫泉療養度假勝地蓬勃發展。區內不僅有酒店、旅館，還有企業、大學的度假設施以及第二住宅。強羅車站附近亦有小型餐廳及商店。

#### [2] 地價趨勢

下圖總結基於該地區周邊公開調查的地價趨勢。二零二五年的地價有所上漲。得益於國內遊客及入境遊客的強勁需求，適合建造度假設施的大型用地的需求



預計將在未來保持平穩。然而，應密切注意利率趨勢等可能對經濟造成下行影響的潛在風險。



### 3) 社區分析

考慮到其位置及規模，標的物業本身被判定為社區範圍。

#### [1] 街道狀況

南面為一條寬約 4.0 公尺的私人道路，西面為一條寬 4.5 公尺的私人道路。

西面約 1.0 公里處有 138 號國道。連續性被判定為一般。

#### [2] 交通及便利性

##### a. 最近的車站

箱根登山鐵道的強羅站及箱根登山纜車位於標的社區西南方約 2.5 公里處（道路距離；下同）。由車站搭乘計程車約需 10 分鐘。此外，小田原厚木道路的箱根口 IC 位於標的社區以東約 12 公里處。

##### b. 前往東京的便利性

由強羅站搭乘箱根登山鐵道到箱根湯本站約需 40 分鐘，由箱根湯本站搭乘小田急浪漫特快到新宿站約需 90 分鐘。由東京市中心出發車程約需 2 小時。此外，由強羅站搭乘替代巴士到箱根湯本站約需 30 分鐘。



c. 前往主要設施的便利性

標的社區附近旅遊景點眾多。

20 分鐘車程內即可抵達著名觀光景點，如明神岳、Pola 美術館、箱根雕刻森林美術館、箱根玻璃之森美術館、蘆之湖、大涌谷等。前往主要設施的交通十分便利。

\* 所需時間指由酒店入口出發的時間

[3] 環境因素

a. 日照及滲透：

充足。地勢由北向南、由東向西向下傾斜。

b. 公用設施：

已鋪設供水管與下水道\*。並未安裝都市瓦斯。

\* 已鋪設公共下水道但未供使用，並採用化糞池。

c. 危險／有害設施：

無。

d. 災害地圖資訊：

根據市政府公佈的危害地圖資訊，災害風險概述如下：

洪水等造成的淹沒深度估計：未指定。

山體滑坡警報：已指定（紅色區域）。

e. 作為度假勝地的環境：

標的社區位於著名的溫泉度假區強羅地區。周邊有美術館、蘆之湖等旅遊景點，且交通便利，可輕鬆前往附近的高爾夫球場。與強羅站周邊相比，標的社區及其周邊地區環境清幽，並有豪華旅館與企業度假設施。標的社區附近無礦泉，標的物業亦無自有溫泉礦源。然而，標的物業擁有溫泉使用權，可經營溫泉設施，水源供應直接來自第三方。

總括而言，標的社區作為度假設施的選址環境良好。



[4] 目前的土地使用

標的社區規劃為豪華度假酒店的選址。周邊地區為住宿設施及度假設施，並可見山林。

[5] 分區與法規

非劃分都市規劃區；第二類低層專用住宅區（建築面積比：40%／容積率：80%）；限高 12 公尺；最低佔地面積 150 平方公尺；第 22 條防火區；特殊區（第二類觀光區）、採光限制（3 小時-2 小時、1.5 公尺）、建築用地開發建設管制區、《自然公園法》第二類特殊區（A 區與 B 區：富士箱根伊豆國立公園）；箱根町景觀規劃區。

[6] 標準地盤的面積與形狀

單向面向街道的地塊面積約為 5,000 平方公尺，且臨路寬深比均衡，被評為標準地塊。

[7] 目前的標準用途與未來展望

該地區的標準用途是度假設施，預計未來將保持大致相同。



(3) 物業資料

1) 土地

[1] 位於鄰近地區內

標的地塊覆蓋整個鄰近地區。

[2] 街道狀況

如上述鄰近地區分析所述。

[3] 交通與便利性

如上述鄰近地區分析所述。

[4] 環境因素

如上述鄰近地區分析所述。

[5] 區域劃分與法規

如上述鄰近地區分析所述。

[6] 地塊的特定因素

標的地塊為垂直長地塊，向南及向西呈下坡地形。標的地塊主要經由南側道路進出，而南側道路與標的地塊呈平接狀態，因與西側道路存在垂直落差。標的地塊面積較大，有 6,691.00 平方米（公開登記面積）。儘管由於地形緣故，高低差異較大，但若充分利用地形來規劃設施，則可充分發揮其功能。

[7] 地下文物及土壤污染的可能性

a. 地下文物

經箱根町公所文化財課確認，標的地塊未被指定為可能埋藏文化遺產的地點。

b. 土壤污染

根據縣廳環境課的資料，標的地塊及鄰近地區均沒有土壤污染對策法的指定設施，亦無水質污染防治法的指定設施。

透過附有地圖的歷史調查（一九七一年、一九七九年、一九八九年、一九九九年、二零零七年及二零一三年），標的地塊及其周邊曾被用作度假設施及住宅的地點。



未發現可能存在土壤污染的設施。總括而言，土壤污染問題被認為不會影響標的物的價值。

c. 地下障礙物

根據歷史調查，並無發現大型工廠。存在地下水槽等地下障礙物妨礙土地使用的可能性很低。目前沒有需要注意土地使用狀況，認為地下沉積物不會影響土地的價值。

[8] 土地的最高及最佳用途（視為空置）

基於上述鄰近地區分析，並考慮鄰近地區標準用途的現況與未來面貌，將標的地塊（視為空置）的最高與最佳用途分析如下：

標的地塊位於東京郊外，屬於著名的度假區。為了有效利用及規劃建築佈局，必須考慮到地塊內的許多斜坡。然而，該地塊擁有絕佳的景觀及廣大的面積。因此，標的地塊被認為適合用作度假設施用地。

總括而言，該土地（視為空置）的最高及最佳用途被認為是用作度假設施用地。



## 2) 建築物

## [1] 建築資料與結構

根據所提供的圖紙及其他資料，標的建築物概述如下：

建築物名稱類別	名稱：Hakone Elecasa Hotel & Spa	類別：住宿設施
結構／樓層數	結構：鋼筋混凝土	# 樓層數：3 層，1 間地下室
預計完工日期	一九八三年三月三日	已過年數 42 年
修繕記錄	是 二零一八年進行大修（核心與外部翻新）	
高度*	最高高度：8.956 公尺	屋層高度：5.156 米
建造許可證日期	一九八二年二月一日	編號 1-5215
客戶、建築師等*	客戶：NKK Health Insurance Association 建築師：ASANUMA CORPORATION (東京總公司) 承包商：Katsumatagumi K.K (一級建築師事務所)	
總樓面面積	1,959.81 平方米	公共登錄資料中顯示的面積
外部裝飾*	屋頂：瓦片，殖民地風格	外牆：噴塗磚瓦
室內裝飾**	接待處地板：地毯地磚等 客房：地毯、陶瓷 地板：瓷磚、乙烯基瓷磚等	牆壁：乙烯基壁紙、瓷磚等 牆壁：乙烯基壁紙、瓷磚
設施	電梯：電動升降機，載重 50 公斤，20 米/分鐘 停車場：地面停車場可停放 16 輛汽車	
石棉、多氯聯苯等	基於完工年份及於二零一八年完成的主要骨架翻新歷史，噴塗石棉及微量多氯聯苯污染的可能性被視為較低。此外，鑑定師在現場視察時並無發現任何特別問題。因此，石棉及多氯聯苯對價值決定因素的潛在影響被視為較低。	
耐震住宅	由於該建築物自建築日期起即被視為依據新抗震規範興建，因此斷定在抗震方面並無特殊問題。	
房間數目	14 間	※翻新工程後可使用房間數目 15 間
整體等級	一般	
保養	一般	
經濟壽命 剩餘年期	本體	13 年
	飾面	10 年
	設施	5 年

\*現有酒店大樓（鋼筋混凝土構築物）建造時的資料

\*\*2018 年翻新工程時的資料

## [2] 修繕記錄

根據修繕記錄，已按需要進行修繕，包括水箱、溫泉泵的翻新工程及鍋爐的維護、連廊滲漏的維修等。由於二零一八年進行核心與外部翻新工程，除建築框架外，



內部與外部及設施均已翻新。

3) 作為已建物業的特定因素

[1] 符合性

根據上述鄰近地區分析及土地及建築物的物業資料，標的物業符合鄰近地區的標準用途，即符合周邊環境。考慮到地塊條件及其作為豪華度假設施的用途，地塊與建築物之間的符合性亦被認為狀況良好。

另一方面，近年來住宿需求日趨多元，競爭環境也不斷改變。考慮到經營狀況與收支平衡，翻新工程以差異化與改善獲利能力為目標，可提高平均每日房租（以下簡稱平均每日房價），獲得新的目標群，並改善中長期獲利能力。

[2] 建築物租約

如前「標的物業所涉權利的確認」一節所述。

[3] 標的物業在市場上的相對競爭力

標的酒店與對手酒店的競爭力如下所述。

4) 最高及最佳用途（經改良）

標的物業的最高及最佳用途乃根據價值形成因素分析而釐定。

標的物業屬於度假設施，其建築規格與附近的競爭設施水平相近。儘管標的物業現時已具競爭力，但額外的翻新工程可透過改善其周邊環境以提高競爭力，從而提高市場價值。持續對設施進行適當管理被視為可保持其競爭力。總括而言，儘管標的物業目前是根據其最高及最佳用途來使用，但在不久的將來進行翻新工程被視為合理的選擇。



### 3. 估值方法

在估算「假設租戶佔用建築物及該地塊」的價值時，(1)成本法及(2)收入資本化法皆適用。在收入資本化法的過程中，貼現現金流量法及直接資本化法皆適用。至於銷售比較法，由於難以蒐集可靠的可資比較資料，因此捨棄應用。

#### (1) 成本法

成本法的定義為透過估算重建或重置現有構築物的當前成本，從總成本中扣除折舊，再加上估計土地價值，從而得出物業的永久產權權益價值指標的一套程序。

##### 1) 重置成本

###### [1] 土地重置成本

土地價值採用銷售比較法進行估算，因為該標的物位於現存的已建設區域，而假設土地的重置成本非常困難。

###### a. 收集土地銷售可資比較資料

3 個土地銷售可資比較資料是從標的物鄰近地區被認為相似地點(換言之，替代物)中收集。每項可資比較資料的詳細內容請參閱附錄[土地銷售可資比較資料]。

###### b. 土地價值(視為空置)的評估

如有需要，可資比較銷售中磋商的市場價格會因銷售條件的差異或隨時間發生變化(銷售條件調整及時間波動)而作出調整。然後，對每個地點的可資比較資料進行標準化，再將標的物與可資比較資料進行比較。在這兩個不同的比較層面中，標的土地的地點優勢/缺點及地塊的特定因素形成了對可資比較資料的調整。經過一連串的技术比較後，根據銷售比較法，得出以下結論，即標的土地於估值當日價值(視為空置)如下。詳細調整程序包括時間波動標準，請參閱附錄[調整網格]。



應用銷售比較項目

比較項目編號	銷售日期	地點	每平方米地價	土地面積(平方米)
比較項目 1	二零二二年八月一日	足柄下郡箱根町強羅根町高良	50,075 日圓	3,315.00
比較項目 2	二零二四年三月七日	足柄下郡箱根町高良	26,332 日圓	36,458.00
比較項目 3	二零二四年十二月十六日	足柄下郡箱根町宮城野根町宮城野	26,130 日圓	1,109.82

編號	銷售價格	銷售狀況	時間波動	標準化	地點調整	特定因素	
1	50,075 日圓 /平方米	x $\frac{100}{100}$	x $\frac{109.1}{100}$	x $\frac{100}{100}$	x $\frac{100}{140}$	x $\frac{96}{100}$	≈ 37,462 日圓 /平方米
2	26,332 日圓 /平方米	x $\frac{100}{100}$	x $\frac{104.6}{100}$	x $\frac{100}{99}$	x $\frac{100}{71}$	x $\frac{96}{100}$	≈ 37,618 日圓 /平方米
3	26,130 日圓 /平方米	x $\frac{100}{100}$	x $\frac{102.0}{100}$	x $\frac{100}{100}$	x $\frac{100}{71}$	x $\frac{96}{100}$	≈ 36,037 日圓 /平方米

這三項比較項目均是位於標的物附近的相對較大的地塊，具有一定程度的相似度。所有地塊均位於標的物業附近，反映了該地區的交易水平。各比較項目已就交易時間、規模、地點差異等作出適當調整，其可比性被視為具有相似水平。基於上述，標的土地價值評估如下：

37,000 日圓/平方米 × 6,691.00 平方米 = 247,567,000 日圓

土地改良成本（在本個案中為開發期間所承擔的物業稅）加到上述空置土地價值中，標的土地價值（經改良）（土地重置成本）評估如下：

247,567,000 日圓 + 1,706,000 日圓 = 249,273,000 日圓

c. 與公佈地價的一致性

在<箱根-1>點，根據周圍的公開土地價格調整的所示價值為如下。儘管與上述調整標的價值有所差異，但考慮到標的土地適合用作度假地點的特性，其被視為符合若干規範。

公開地價

箱根-1	時間波動	標準化	地點調整	特定因素
19,600 日圓/平方米	$\frac{101.9}{100 日圓}$	x $\frac{100 日圓}{100}$	x $\frac{100 日圓}{71}$	x $\frac{96 日圓}{100 日圓}$ ≈ 27,005 日圓 /平方米

## 2) 樓宇的全新重置成本

樓宇的全新重置成本(RCN)指於估值日期建造相同樓宇所需的適當總成本。該成本按客戶向承包商支付的標準建築成本（分為「直接建築成本」及「間接建築成本」）加上「普通雜項開支」（如規劃費及建築許可證所需費用）的總和釐定，由客戶直接承擔，並假設承包商將根據建築合約以可立即使用的狀態將已完成樓宇交付予建築商。

樓宇重置成本	881,915,000 日圓	( 450,000 日圓 /平方 米 × 1,959.81 平方米 )
--------	----------------	--

\*包括傢俬、裝置及設備

## 3) 開發溢價

開發溢價應加入重置成本，並考慮建築等開發風險溢價。溢價按土地與樓宇的全新重置成本總和的比率計算如下。

開發溢價	113,119,000 日圓	( 1,131,188,000 日圓 × 10.0% )
------	----------------	------------------------------

## 4) 土地連同改善工程的全新重置成本

最終，標的土地連同改善工程的全新重置成本評估如下。

重置成本	1,244,307,000 日圓	( 1) + 2) + 3) )
------	------------------	------------------



## 2) 折舊

## [1] 土地

經評估後，無需折舊。

## [2] 樓宇

將重置成本按構成比率分為三個部分，分別乘以各經濟壽命所訂的折舊率，應計折舊評估如下。

	比例明細	已過年期*	剩餘年期 經濟壽命	應計 折舊
主體	30.00%	42	13	237,719,000 日圓
外飾	35.00%	42	10	281,213,000 日圓
安裝	35.00%	42	5	287,444,000 日圓
總計	100.00%			806,376,000 日圓

\*樓齡根據其狀況、結構構成等決定。

## b. 觀察可見損壞

概無發現其他功能性／經濟性損壞，且評估為零。

## c. 上述總和

a. + b. = 806,376,000 日圓

## [3] 開發溢價

開發溢價亦應與樓宇一併折舊。

	比例明細	已過年期	剩餘年期 經濟壽命	應計 折舊
開發溢價	100.0%	42	13	101,637,000 日圓

\* 經濟壽命被判斷為與樓宇的經濟壽命相等。

## [4] 樓宇與其所在場地的一致性（額外折舊）

改善工程與周邊環境相符，並與其所在場地保持良好的平衡。因此，就樓宇與其場地的一致性而言，無需額外折舊。

## [5] 總計

908,013,000 日圓

((1)+[2]+[3]+[4])



## 3) 指示價值

從重置成本中減去折舊金額後，按成本法評估之標的物業指示價值如下：

重置成本	折舊	按成本法評估的指示價值
1,244,307,000 日圓	908,013,000 日圓	336,294,000 日圓 = <b>336,000,000 日圓</b>

※指示價值的土地／樓宇組成如下。

土地	258,000,000 日圓
樓宇*	78,000,000 日圓

\* 包括傢俬、裝置及設備



## (2) 收入資本化法

程序中採用折現現金流量法（以下簡稱折現現金流量法）。就於折現現金流量法過程中所估算品牌重塑後按收入法評估的價值而言，同時採用折現現金流量法及直接資本化法兩種替代方法。

### 折現現金流量法的理據

根據日本不動產鑑定評價基準（以下簡稱「JREAS」）第七章「一般理論(General Theory)」，折現現金流量法定義為「將連續數個期間產生的現金流量淨額(NCF)與持有期間結束時的復歸價值一併貼現，再將各收入流貼現為其產生時的現值，最後將所有已貼現的收入流相加以得出表示價值的方法」。此外，根據 JREAS 第三章「實務理論(Practical Theory)」，折現現金流量法被指定為於證券化交易相關不動產評估中，按收入資本化法制定指示價值的強制性方法。折現現金流量分析中明確披露物業於預測期內的年度收入／支出流，使其成為一種具說服力且具解釋性的方法。

就設定預測期而言，需視乎物業的估計持有期、實際使用情況及市場趨勢而定。於本報告中，其旨在獲得標的物業的投資價值，以向投資者披露。就此而言，標的物業將以中長期視角經營。考慮到標的物業的特性及當前市況，本報告判斷自估值日起設定 10 年的預測期屬可預測且有效。

### 直接資本化法的理據

直接資本化法為一項資本化方法，其將預測的第一年或穩定的現金流量淨額除以無條件投資市場中估計的資本化率，以得出總物業的價值估計。該方法亦於 JREAS 第七章「一般理論(General Theory)」中明確提及。直接資本化法假設單一年度的收入流將永久持續至未來，惟其未能充分反映標的物業及市場變化的不確定性，原因為未來可能出現供需狀況變化及／或標的樓宇的經濟及功能性衰退。儘管如此，根據 JREAS 第三章「實務理論(Practical Theory)」，就證券化／已證券化物業的評估而言，應採用直接資本化法以及折現現金流量法，以驗證基於折現現金流量法估算的價值。



最後，本收入資本化法使用的現金流量淨額(NCF)乃基於折舊及稅務減免前利潤的現金流量淨額，以下評估的折現率、資本化率及終端資本化率均與折舊及稅務減免前的現金流量淨額相對應。

#### 1) 計劃大綱

本評估任務採用擴建工程及品牌重塑的方案，根據實際規劃創造附加價值，詳見下文。

翻新工程大綱	客房：14 間客房改為 15 間客房（增加 1 間客房） 在所有客房設置露天浴池：透過確保管線路徑，將溫泉水輸送至每間客房。 改建部分公共空間（不限於以下各項）： 餐廳部分區域改建為客房 小教堂翼樓改建為套房，並設置露天浴池及泳池
時間表	距離酒店完成品牌重塑工作後重新開幕尚餘 25 個月 完成翻新工程及重新開幕準備工作後，預計於二零二七年九月重新開幕。
樓宇建築成本等	建築成本、建築設計費用、建築管理相關費用、傢俬、裝置及設備購置成本（根據可資比較資料計算） 總成本評估如右方所示：1,417,000,000 日圓

#### 2) 品牌重塑後的折現率、資本化率及最終資本化率

根據 JREAS，折現率定義為「在折現現金流量分析中用於貼現未來所產生收入的現值的比率」，而資本化率則定義為「用於按直接資本化法估算指示價值，以及在折現現金流量法中估算持有期間結束時的復歸價值的比率（亦即最終資本化率），其計算方式為將單一年度收入直接除以比率」。在折現現金流量法中，由於復歸時估算現金流量淨額的相關風險較高，因此最終資本化率通常預測為高於初始資本化率。

該等比率與其他金融資產的可資比較收益率相關，而該等收益率往往因物業所在的區域、分區及位置，以及物業的等級及規格而有所不同。考慮到該等特性及預測的限制，比率按多維方法評估如下。

##### [1] 折現率（折現現金流量法）

本評估同時採用 a. 「風險累積法」及 b. 「市價比較法」，並參考 c. 「房地產投資者調查結果」，以評估折現率。



#### a. 風險累積法

此方法乃基於房地產投資相對於其他金融資產收益率的獨特性，在房地產市場中釐定折現率最可靠的方式之一。該等房地產投資的獨特性基本上指作為投資對象的風險、流動性、管理難度及資產安全風險，而該等要素包括金融資產市場普遍採納的收益率風險溢價。

##### a) 基本比率

考慮到 10 年期政府債券收益率的近期趨勢，日本金融市場採納 1.50% 作為折現率的基準。

##### b) 房地產投資風險

該項風險與房地產投資的一般風險有關。房地產作為一種投資商品，具有其他金融商品所不具備的若干獨特風險：部分由於無法預防的自然災害所造成的實體損壞或損失，以及租金的或有下降屬典型情況。最終，房地產的投資風險轉換為 2.00%。

##### c) 缺乏流動性風險溢價

與其他可投資的房地產相比，該溢價與標的物業可能存在的「變現困難」有關。一般而言，有關決策幾乎不可能實現即時變現，因此應將此方面視為其風險納入考量。地段優勢／劣勢以及樓宇老化及耗損狀況均受到該風險的重要影響。由此角度考慮標的物業時，預計其業務產生的穩定收入流將持續至可預見未來。然而，亦應考慮新競爭對手及實體設施老化可能導致相關市場競爭力下降的風險。

最終，標的之缺乏流動性風險轉換為溢價如下。

#### [風險累積法]

折現率		5.00%
	基準利率	1.50%
	房地產投資風險	2.00%
	缺乏流動性風險	1.50%

#### b. 市場資本化率比較法

從標的周邊日本不動產投資信託(J-REIT)物業蒐集的可資比較市場資本化率數據概述如下：



編號	物業名稱	地點	可出租面積 (平方米)	建造年份。	估值日期	折現率 (資本化率)
1	界箱根	神奈川縣足柄下郡	4,650	一九八七年	二零二五年四月三十日	5.4%
2	箱根強羅溫泉 季之湯 雪月花	神奈川縣足柄下郡	10,655	二零零六年	二零二四年十二月三十一日	(4.6%)
3	界伊東	靜岡縣伊東市	7,474	一九九五年	二零二五年四月三十日	5.4%
4	RISONARE 熱海	靜岡縣熱海市	23,385	一九九二年	二零二五年四月三十日	4.8%
5	小田原希爾頓溫泉度假 酒店	神奈川縣小田原市	25,303	一九九七年	二零二五年二月二十八日	4.4%
6	界遠州	靜岡縣濱松市	7,829	一九九七年	二零二五年四月三十日	5.3%

對於酒店或購物設施等交易物業而言，收益率將更多依賴客戶的覆蓋範圍、是否可產生收入、管理/營運及合約的穩定性，而非區域的標準收益率而釐定。因此，由於該等物業的個別現金流及租賃合約詳情並無全面公佈，因此難以與該數字作簡單比較。然而，此被視為掌握類似物業投資收益率的重要參考，投資者可將其視為市場的整體趨勢。

上述各類可比資料的折現率（或整體資本化率）介乎 4.0% 以上至 6.0% 以下之間。由於地段、建築狀況、設施組合、可識別性及可產生收入不同，其收益率水平亦有差異，且折現率通常低於上限利率。

考慮到其位置、作為度假設施的競爭力、潛在利潤及合約條款等，標的物業具有作為投資物業的競爭力，儘管需要一定時間才能使利潤變得穩定。因此，約 5% 的折現率對標的物業而言屬合適。總括而言，考慮上述因素及近期物業投資趨勢，經比較評估，重塑品牌後適用於標的物業之折現率介乎 4.9% 至 5.1% 之間。

#### c. 評估折現率

基於上述「a」及「b」，品牌重塑後的折現率評估如下。

#### [2] 資本化率

在直接資本化方法中，未來收入波動的預測和未來預測的不確定性均包含在資本化率中。藉由評估該等額外要素，並參考上文所列市場可資比較公司，可得出適用於品



牌重塑後標的物業之資本化率評估如下。

[3] 最終資本化率

預測期之後的收入預測相比目前的預測更不確定。如低估未來資本開支，樓宇老化也是值得關注的問題。考慮到上述各方面，以及市場特徵和標的物的潛力，標的物在品牌重塑後的最終資本化率評估如下。

[4] 收益率概要

品牌重塑後	
折現率（折現現金流量法）	5.00%
資本化率（直接資本化法）	5.30%
最終資本化率（折現現金流量法）	5.40%
品牌重塑前	
折現率（折現現金流量法）	9.00%

\* 本評估工作假設酒店於翻新期後重新開業，且於其後酒店穩定經營。由於需考量工程延誤及成本增加之風險，故品牌重塑前期間之折現率處於較高水準。

i. 品牌重塑後的收入價值結論

1) 折現現金流量法的指示價值

[1] 預測情況

在應用折現現金流量法時，已模擬現金流量情況，如附錄「五年預測」、「租金收入模擬」及「收入資本化法 - 折現現金流量分析 -」所示。

[2] 租金評估及適當性檢查

合約租金僅包含可變租金，與銷售及營運毛利相關聯。在是次評估工作中，將評估每年的租金，並驗證租戶是否有中長期負擔能力。

租金評估如下。可達成的營運毛利是從客房和餐飲的營運收益中扣除營運開支，包括



銷售成本、勞工成本和設施營運費用。然後評估租金百分比，並估計標的物業的年度租金。

#### a. 標的設施概要

截至估值日期，標的物業以「Hakone Elecasa Hotel & Spa\*（箱根エレカーサ）」名義經營。然而，計劃於收購完成後進行翻新工程，並由新承租人作為新經營者重新開業，以提高盈利能力。相關設施於二零一八年進行骨架翻新，並作為度假設施營運。收購後計劃進行的翻新工程（增值工程）旨在提升住宿價值及滿足高增值住宿需求，例如為每間客房安裝露天浴池。預計此舉可提高平均每日房價並擴大目標客群，從而提升中長期獲利能力。

此外，雖然翻新工程涉及減少部分公共區域，但住宿功能和服務水平將維持不變。翻新工程被視為功能重組，滿足近年來對住宿的多樣化需求。

總日數	365
客房數目	15 間客房
全年客房總數	5,475

現有設施在二零二四年五月至二零二五年四月間的歷史資料顯示：平均每日房價 79,000 日圓、出租率 59%、每間可出租客房收益 47,000 日圓、營運收益總額 260 百萬日圓。由於標的物業的整體等級一般，且其景觀和設施具有競爭力，因此可持續取得穩定的營運收益總額和營運毛利。然而，透過進行上述翻新工程，包括增加客房、每間客房的露天浴池及更新傢俬、裝置及設備等，預期 平均每日房價 將會增加，目標客戶群將會擴大。

預計翻新工程將提升設施並提高入住率，從而增加營運毛利。據判斷，這將有助於提高標的物業的中長期盈利能力和價值。需要注意的是，優化收支平衡需要一定時間，乃由於評估基於翻新工程和管理層轉變後經營穩定的情況下進行。

#### b. 租金核實

數字、營運毛利及年租金評估如下。穩定營運毛利約為 220 百萬日圓，租金約為 180 百萬日圓（詳見「五年預測」及「租金收入模擬」）。第三年及以後約為 45.9%，



考慮到上升潛力，這是一個實際水平。此外，已採納租金與營運毛利之比率為 79.1%，經考慮標的物業的租賃條款（包括租金結構及傢俬、裝置及設備費用）以及業務計劃前景及市場趨勢後，該比率對租賃雙方而言處於合理水平。

	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
營運收益總額	396,097 日圓	446,966 日圓	483,767 日圓	483,767 日圓	483,767 日圓	483,767 日圓
營運開支總額	236,264 日圓	250,604 日圓	261,585 日圓	261,585 日圓	261,585 日圓	261,585 日圓
營運毛利	159,833 日圓	196,362 日圓	222,182 日圓	222,182 日圓	222,182 日圓	222,182 日圓
營運毛利率	40.4%	43.9%	45.9%	45.9%	45.9%	45.9%
年租金	124,045 日圓	154,378 日圓	175,776 日圓	175,776 日圓	175,776 日圓	175,776 日圓
租金對營運毛利	77.6%	78.6%	79.1%	79.1%	79.1%	79.1%

	第七年	第八年	第九年	第十年	第十一年及以後
營運收益總額	483,767 日圓	483,767 日圓	483,767 日圓	483,767 日圓	483,767 日圓
營運開支總額	261,585 日圓	261,585 日圓	261,585 日圓	261,585 日圓	261,585 日圓
營運毛利	222,182 日圓	222,182 日圓	222,182 日圓	222,182 日圓	222,182 日圓
營運毛利率	45.9%	45.9%	45.9%	45.9%	45.9%
s 年租金	175,776 日圓	175,776 日圓	175,776 日圓	175,776 日圓	175,776 日圓
租金對營運毛利	79.1%	79.1%	79.1%	79.1%	79.1%

\* 千日圓

### c. 營運毛利及租金結論

營運毛利及租金乃根據設施的營運收入估算。營運毛利及租金合理，乃因其假設現實的酒店營運條件，並非僅是理論上的投入，並考慮到目前的酒店市況，反映對於未來設施營運屬可行的適當水平。儘管業務收支有可能因國內外經濟趨勢而出現高於或低於假設水平的波動，但考慮到相關設施的狀況，預計營運毛利將在中長期保持良好態勢並大致維持穩定。

### [3] 以折現現金流量法計算之指示價值

根據上述現金流量情況，可得出每個預測年度的營運收入淨額。資本開支會被另行考慮，以得出每個預測年度的現金流量淨額。至於預測期後標的物的復歸價值，則依



據第 11 年後的穩定預測 現金流量淨額除以最終資本化率計算。最後，將每個預測年度（第 1 年至第 10 年）的評估現金流量淨額和復歸價值折現為估值日的現值，並將其相加，得出折現現金流量法指示價值如下（詳情請參閱附錄「收入法 - 折現現金流量法」）。

以折現現金流量法計算之指示價值 (品牌重塑工作後)	2,920,000,000 日圓
------------------------------	------------------

2) 以直接資本化法計算之指示價值

從中長期的角度而言，已釐定穩定的單一年度現金流量淨額。以上述評估的 現金流量淨額除以資本化率，直接資本化法的價值顯示如下（詳見附錄「五年預測」、「租金收入模擬」及「收入資本化法 - 折現現金流量分析 -」）：

以直接資本化法計算之指示價值 (品牌重塑工作後)	3,000,000,000 日圓
-----------------------------	------------------

3) 以收入法計算之指示價值

指示價值如下：

[1] 以折現現金流量法計算之指示價值	<u>2,920,000,000 日圓</u>
[2] 以直接資本化法計算之指示價值	<u>3,000,000,000 日圓</u>

折現現金流量法可將預測期內的特定現金流量轉換成預測期後的估計可銷售價值。因此，此方法所顯示的價值在價值的可解釋性上較佳。另一方面，折現現金流量法只是將單年的 現金流量淨額 以評估的資本化率資本化，過程中的任意程度較低。因此，儘管此方法不利於展示未來現金流量的估計，但其指示價值仍可判斷為客觀。

收入價值結論 (品牌重塑工作後)	2,960,000,000 日圓
---------------------	------------------



ii. 標的物業的收入價值

採用折現現金流量法計算重塑品牌後重開前的期間，並取得各預測年度的 現金流量淨額。假設品牌重塑後進行銷售，則從退出價值中扣除經紀費，從而獲得標的物業的復歸價值。最後，以品牌重塑前的折現率，將評估的現金流量淨額及復歸價值折現至估值日的現值，並將兩者相加，得出折現現金流量法指示價值（即標的物業的收入價值）如下（請參閱「收入資本化法 - 折現現金流量分析 -」附錄）。

收入價值結論

1,140,000,000 日圓



#### 4. 指示價值與最終結論之對賬

報告中估算的指示價值概述如下：

[1] 指示價值 以成本法計算	<u><b>336,000,000 日圓</b></u>
	<u>258,000,000 日圓 (土地)</u>
	<u>78,000,000 日圓 (建築物連傢俬、裝置及設備)</u>
[2] 指示價值 以收入法計算	<u><b>1,140,000,000 日圓</b></u>

指示價值與最終結論之對賬。

成本法基本上著重於標的物業的實物成本。在此方法的價值估算過程中，土地價值由可靠的銷售可比資料得出，而樓宇價值則由當前成本指數以及類似樓宇的可比成本資料得出。因此，成本法所顯示價值可適當反映標的物業的實質價值。標的物業作為已建成物業的市場銷售能力亦會被額外考慮，因此所獲得的指示價值除反映其實物成本外，亦反映其市場銷售能力。

收入法的指示價值是以折現現金流量法的指示價值為基礎，並透過直接資本化法進行驗證。在此方法中，現金流量淨額的所有組成部分均根據實際房地產市場以及考慮標的物業的特性作實際預測。此外，折現率、資本化率及最終資本化率均以多角度、考慮當前房地產投資市場趨勢而合理評估。因此，判斷此方法所獲得之估計價值可靠地反映當前房地產投資市場。

儘管透過成本法與收益法計算的價值有所不同，但成本法所考量的價值決定因素在評估現金流量淨額、折現率、資本化率及最終資本化率時亦已充分考慮。因此，「成本」、「市場」及「收入產生」的概念在所有估值方法中均互相關聯。

倘物業為收益性物業（即類似本報告中的標的物業），則採用收入法作出估值時，須對標的物業的收益性特徵全權負責。

值得注意的是，收入法所顯示的價值高於成本法所顯示的價值。這可能是由於成本法主要專注於成本方面，而較少考慮標的物業的收益性質。因此，



收入法的價值直接反映標的物業收入能力，較成本法所計算成本價值更為合適。

經過上述全面考量，我們得出結論，收入法所顯示的價值相當可信，而我們的最終評估價值（市場價值）為 1,140,000,000 日圓(或十一億四千萬日圓正)。

<b>最終評估價值</b>	<b>1,140,000,000 日圓</b>
---------------	-------------------------

X. 附加說明

[估值小組成員]

委聘	評估公司	估值師	簽名及印章	角色
直接委聘	Japan Valuers Co., Ltd.	Hiroshi Kuronuma	有	評估的每個程序
		Koichi Osada		訂單接受與篩選
		Takuya Ito		報告篩選

-完-



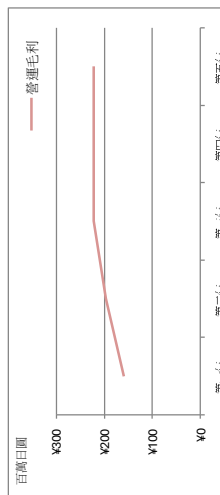
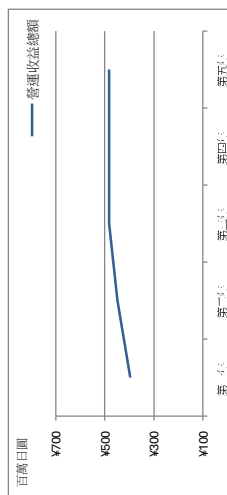
五年預測

HAKONE ELECCASA HOTEL & SPA

	品牌重疊工作後的五年預測(假設第五年後保持不變)					同比變化				
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第一年 至 第二年	第二年 至 第三年	第三年 至 第四年	第四年 至 第五年	
(1) 營業總收益	¥396,097,000	¥446,966,000	¥483,767,000	¥483,767,000	¥483,767,000					
客房收益	¥289,074,000	¥330,632,000	¥362,547,000	¥362,547,000	¥362,547,000	14%	10%	0%	0%	0%
餐飲收益	¥107,023,000	¥116,334,000	¥121,220,000	¥121,220,000	¥121,220,000	9%	4%	0%	0%	0%
宴會收益	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	0%	0%	0%	0%	0%
婚禮收益	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	0%	0%	0%	0%	0%
商店收益	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	0%	0%	0%	0%	0%
營運收益總額	¥396,097,000	¥446,966,000	¥483,767,000	¥483,767,000	¥483,767,000	13%	8%	0%	0%	0%

預測	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	客房總數	15間房
總日數	365	365	365	365	365	365	365
全年客房總數	5,475	5,475	5,475	5,475	5,475	5,475	5,475
已出租客房	4,112	4,468	4,654	4,654	4,654	4,654	4,654
入住率	75.1%	81.6%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%
平均每間客房	¥70,300	¥74,000	¥77,900	¥77,900	¥77,900	¥77,900	¥77,900
每間可出租客房收益	¥52,795	¥60,384	¥66,215	¥66,215	¥66,215	¥66,215	¥66,215

附註：  
本模範數據涵蓋從翻新及品牌重疊後開幕至穩定營運階段的期間。  
它是根據可比數據以及翻新計劃的狀況計算出來的。  
附註：不分閏年。



(2) 銷售成本	¥41,739,000	¥45,370,000	¥47,276,000	¥47,276,000	¥47,276,000	9%	4%	0%	0%
餐飲	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	0%	0%	0%	0%
宴會	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	0%	0%	0%	0%
婚禮	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	0%	0%	0%	0%
購物	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	0%	0%	0%	0%
(3) 酒店營運成本	¥138,093,000	¥145,602,000	¥152,387,000	¥152,387,000	¥152,387,000				
薪資	¥95,281,000	¥97,225,000	¥99,656,000	¥99,656,000	¥99,656,000	2%	3%	0%	0%
其他	¥42,812,000	¥48,377,000	¥52,731,000	¥52,731,000	¥52,731,000	13%	9%	0%	0%
(4) 設施成本	¥56,432,000	¥59,632,000	¥61,922,000	¥61,922,000	¥61,922,000				
一般行政	¥31,157,000	¥33,026,000	¥34,347,000	¥34,347,000	¥34,347,000	6%	4%	0%	0%
公用設施 (含溫泉)	¥20,625,000	¥21,863,000	¥22,737,000	¥22,737,000	¥22,737,000	6%	4%	0%	0%
維修與保養	¥4,650,000	¥4,743,000	¥4,838,000	¥4,838,000	¥4,838,000	2%	2%	0%	0%
營運開支總額	¥236,264,000	¥250,604,000	¥261,585,000	¥261,585,000	¥261,585,000	6%	4%	0%	0%

營運毛利	¥159,833,000	¥196,362,000	¥222,182,000	¥222,182,000	¥222,182,000	40.4%	43.9%	45.9%	13%	0%
營運毛利對營運收益總額										

附錄-1-1

## 租金收入模擬



HAKONE ELEKASA HOTEL & SPA		折現現金流量法										直接資本化法
共15間客房		第一年 二零二七年	第二年 二零二八年	第三年 二零二九年	第四年 二零三零年	第五年 二零三一年	第六年 二零三二年	第七年 二零三三年	第八年 二零三四年	第九年 二零三五年	第十年 二零三六年	第十一年後 穩定下來
營業日	附註：不分閏年。	365 日	365 日	365 日	365 日	365 日	365 日	365 日	365 日	365 日	365 日	365 日
每年房間總數		5,475 間房	5,475 間房	5,475 間房	5,475 間房	5,475 間房	5,475 間房	5,475 間房	5,475 間房	5,475 間房	5,475 間房	5,475 間房
出租率		75.1%	81.6%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%	85.0%
平均每日房價		¥70,300	¥74,000	¥77,900	¥77,900	¥77,900	¥77,900	¥77,900	¥77,900	¥77,900	¥77,900	¥77,900
每間可出租客房收益		¥52,795	¥60,384	¥66,215	¥66,215	¥66,215	¥66,215	¥66,215	¥66,215	¥66,215	¥66,215	¥66,215
房間總收益	單位：千日圓	¥289,074	¥330,632	¥362,547	¥362,547	¥362,547	¥362,547	¥362,547	¥362,547	¥362,547	¥362,547	¥362,547
客房收益		¥289,074	¥330,632	¥362,547	¥362,547	¥362,547	¥362,547	¥362,547	¥362,547	¥362,547	¥362,547	¥362,547
餐飲收益		¥107,023	¥116,334	¥121,220	¥121,220	¥121,220	¥121,220	¥121,220	¥121,220	¥121,220	¥121,220	¥121,220
宴會及婚禮收益		¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0
商店及其他收益		¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0
GOR 一營運收益總額	單位：千日圓	¥396,097	¥446,966	¥483,767	¥483,767	¥483,767	¥483,767	¥483,767	¥483,767	¥483,767	¥483,767	¥483,767
銷售成本		¥41,739	¥45,370	¥47,276	¥47,276	¥47,276	¥47,276	¥47,276	¥47,276	¥47,276	¥47,276	¥47,276
酒店營運成本		¥138,093	¥145,602	¥152,387	¥152,387	¥152,387	¥152,387	¥152,387	¥152,387	¥152,387	¥152,387	¥152,387
設施成本		¥56,432	¥59,632	¥61,922	¥61,922	¥61,922	¥61,922	¥61,922	¥61,922	¥61,922	¥61,922	¥61,922
GOE 一營運開支總額	單位：千日圓	¥236,264	¥250,604	¥261,585	¥261,585	¥261,585	¥261,585	¥261,585	¥261,585	¥261,585	¥261,585	¥261,585
GOP 一營運毛利	營運毛利對營運收益總額(營運毛利率)	¥159,833 40.4%	¥196,362 43.9%	¥222,182 45.9%	¥222,182 45.9%	¥222,182 45.9%	¥222,182 45.9%	¥222,182 45.9%	¥222,182 45.9%	¥222,182 45.9%	¥222,182 45.9%	¥222,182 45.9%
管理費		¥35,788	¥41,984	¥46,406	¥46,406	¥46,406	¥46,406	¥46,406	¥46,406	¥46,406	¥46,406	¥46,406
基本費用	營運收益總額的5.0%	¥19,805	¥22,348	¥24,188	¥24,188	¥24,188	¥24,188	¥24,188	¥24,188	¥24,188	¥24,188	¥24,188
營運費用	營運毛利的10.0%	¥15,983	¥19,636	¥22,218	¥22,218	¥22,218	¥22,218	¥22,218	¥22,218	¥22,218	¥22,218	¥22,218
租金百分比		¥124,045	¥154,378	¥175,776	¥175,776	¥175,776	¥175,776	¥175,776	¥175,776	¥175,776	¥175,776	¥175,776
每年應付租金	單位：千日圓	¥124,045	¥154,378	¥175,776	¥175,776	¥175,776	¥175,776	¥175,776	¥175,776	¥175,776	¥175,776	¥175,776

\*根據市場狀況及可資比較酒店的營業記錄，我們決定營業收入及費用將維持如上所述。

品牌重塑工作後的租金清單



本估值之租賃條件概述如下。

各預測年度的租金模擬詳載於附錄「租金收入模擬」，應付租金的理據詳載於本報告「收入資本化法」部分。

租賃大綱

格式	商業定期租賃	百分比租金	已安排(請參閱租金收入模擬)
期限	25年	其他	CAPEX由出租人承擔，維修(OPEX)由承租人 根據租賃意向書及聆訊承擔。

租金評估

標的物業	每年應付租金 (穩定)	超過營運收益總額	超過營運毛利	押金	押金／月租
翻新及品牌重塑工作後的酒店設施	175,776,000日圓	36.3%	79.1%	0日圓	0

附註：營運收益總額及營運毛利以估值為基礎。

收入資本化法 - 折現現金流量分析



HAKONE ELEKASA HOTEL & SPA	第一年 二零二七年	第二年 二零二八年	第三年 二零二九年	第四年 二零三零年	第五年 二零三一年	第六年 二零三二年	第七年 二零三三年	第八年 二零三四年	第九年 二零三五年	第十年 二零三六年	第十一年後 穩定下來
<b>I. 物業營運收益</b>											
年租金	¥124,045,000	¥154,378,000	¥175,776,000	¥175,776,000	¥175,776,000	¥175,776,000	¥175,776,000	¥175,776,000	¥175,776,000	¥175,776,000	¥175,776,000
營運毛利	¥124,045,000	¥154,378,000	¥175,776,000	¥175,776,000	¥175,776,000	¥175,776,000	¥175,776,000	¥175,776,000	¥175,776,000	¥175,776,000	¥175,776,000
GOR – 營運收益總額	¥159,833,000	¥196,362,000	¥222,182,000	¥222,182,000	¥222,182,000	¥222,182,000	¥222,182,000	¥222,182,000	¥222,182,000	¥222,182,000	¥222,182,000
營運毛利對營運收益總額(營運毛利占)	40.4%	43.9%	45.9%	45.9%	45.9%	45.9%	45.9%	45.9%	45.9%	45.9%	45.9%
其他收益	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0

<b>II. 物業營運開支</b>											
開支比率											
樓宇維護費	¥5,608,904	¥5,608,904	¥5,509,420	¥5,509,420	¥5,509,420	¥5,509,420	¥5,509,420	¥5,509,420	¥5,509,420	¥5,509,420	¥5,509,420
維修	4.5%	3.6%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
其他	¥711,411	¥711,411	¥711,411	¥711,411	¥711,411	¥711,411	¥711,411	¥711,411	¥711,411	¥711,411	¥711,411
物業稅	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0
其他	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0
總營運管理	¥711,411	¥711,411	¥711,411	¥711,411	¥711,411	¥711,411	¥711,411	¥711,411	¥711,411	¥711,411	¥711,411
物業稅	¥619,013	¥619,013	¥619,013	¥619,013	¥619,013	¥619,013	¥619,013	¥619,013	¥619,013	¥619,013	¥619,013
樓宇	¥1,213,437	¥1,213,437	¥1,113,953	¥1,113,953	¥1,113,953	¥1,113,953	¥1,107,807	¥1,107,807	¥1,105,763	¥1,105,763	¥1,105,763
折舊資產	¥1,542,170	¥1,542,170	¥1,542,170	¥1,542,170	¥1,542,170	¥1,542,170	¥1,542,170	¥1,542,170	¥1,542,170	¥1,542,170	¥1,542,170
保險費	¥1,322,873	¥1,322,873	¥1,322,873	¥1,322,873	¥1,322,873	¥1,322,873	¥1,322,873	¥1,322,873	¥1,322,873	¥1,322,873	¥1,322,873
土地租金(連同設置合作基金)	¥200,000	¥200,000	¥200,000	¥200,000	¥200,000	¥200,000	¥200,000	¥200,000	¥200,000	¥200,000	¥200,000
其他	¥4,897,493	¥4,897,493	¥4,798,009	¥4,798,009	¥4,798,009	¥4,798,009	¥4,791,863	¥4,791,863	¥4,789,819	¥4,789,819	¥4,789,819

<b>III. 淨營業收入(I-II)</b>											
	¥118,436,096	¥148,769,096	¥170,266,580	¥170,266,580	¥170,266,580	¥170,272,726	¥170,272,726	¥170,272,726	¥170,274,770	¥170,274,770	¥170,274,770
存款等投資利潤	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0
資本支出(CAPEX)	¥6,173,405	¥6,173,405	¥6,173,405	¥6,173,405	¥6,173,405	¥6,173,405	¥6,173,405	¥6,173,405	¥6,173,405	¥6,173,405	¥6,173,405
傢俬、裝置及設備儲備金	¥4,837,670	¥4,837,670	¥4,837,670	¥4,837,670	¥4,837,670	¥4,837,670	¥4,837,670	¥4,837,670	¥4,837,670	¥4,837,670	¥4,837,670
未付按金額(減已付按金)	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0	¥0
<b>現金流量淨額(NCF)(III.-c.-d.-e.)</b>											
	¥107,425,021	¥137,758,021	¥159,255,505	¥159,255,505	¥159,255,505	¥159,261,651	¥159,261,651	¥159,263,695	¥159,263,695	¥159,263,695	¥159,263,695
<b>現值係數</b>											
	0.95238	0.90703	0.86384	0.82270	0.78353	0.74622	0.71068	0.67684	0.64461	0.61391	0.61391
<b>每年現金流量淨額的現值</b>											
	¥102,309,441	¥124,950,658	¥137,571,275	¥131,019,504	¥124,781,466	¥118,844,229	¥113,184,070	¥107,794,656	¥102,662,970	¥97,773,575	¥97,773,575

以折現現金流量法計算的收入價值  
¥2,920,000,000  
(於品牌重置工作後)

貼現率	5.00%
最終資本化率	5.40%
脫手價值	11 年的現金流量淨額/最終資本化率 5.40%
復歸價值	脫手價值一經紀費 (3.00%以上)
復歸現值	復歸價值 x 0.61391
	¥2,949,327,685
	¥2,860,847,854
	¥1,756,303,106

## 收入資本化法-說明-



HAKONE ELECASA HOTEL & SPA		說明	
<b>I. 物業營運收益</b>		參考	理據
年租金	租賃相關文件		未來預測 請參閱租金收入模擬
營運毛利			根據租賃協議
GOR – 營運收益總額	PI 相關文件		根據預測評估
營運毛利對營運收益總額(營運毛利率)			
其他收益			
<b>II. 物業營運開支</b>		參考	理據
樓宇維護費	租賃相關文件		假設基礎 繼續不變
維修	租賃相關文件		視為由承租人承擔，因此無
其他	租賃相關文件		視為無 繼續不變
a. 維護及管理費用	—		— 繼續不變
物業稅	物業稅(土地及樓宇)課稅明細表		根據往績記錄評估 繼續不變
土地	物業稅(土地及樓宇)課稅明細表		根據往績記錄評估 每三年扣除一次
樓宇	物業稅(土地及樓宇)課稅明細表		根據往績記錄評估 繼續不變
折舊資產	物業稅(土地及樓宇)稅務明細文件、可比資料等		假設與翻新工程量的歷史及估計一致 繼續不變
保險費	可比數據等		標的樓宇新重置成本(RCND)的0.15% 繼續不變
土地租金(道路設置合作基金)	提供的物業摘要		每年20萬日圓 繼續不變
b. 其他	—		— 繼續不變
<b>III. 淨營業收入(I-II)</b>		—	— 繼續不變
c. 存款等投資利潤	儲蓄帳戶利息等		利息的1.0% 繼續不變
d. 資本支出(CAPEX)	可比數據等		假設為標的樓宇RCND的0.7% 繼續不變
e. 傢俬、裝置及設備儲備金	可比數據等		穩定後營運收益總額的1.00% 繼續不變
未付押金總額(減已付押金)	租賃相關文件		無 繼續不變

## 收入資本化法 - 直接資本化法指示價值 -

HAKONE ELECASA HOTEL & SPA	單一年度現金流量淨額(總定現金流量淨額)
<b>I. 物業營運收益</b>	<b>¥175,776,000</b>
年租金	¥175,776,000
營運毛利	¥222,182,000
GOR - 營運收益總額	¥483,767,000
營運毛利對營運收益總額(營運毛利率)	45.9%
其他收益	¥0

<b>II. 物業營運開支</b>	<b>¥5,608,904</b>
比率	3.2%
樓宇維護費	¥711,411
維修	¥0
其他	¥0
<b>a. 維護及修理費用</b>	<b>¥711,411</b>
物業稅	¥619,013
樓宇	¥1,213,437
折舊資產	¥1,542,170
保險費	¥1,322,873
土地租金(通過設置合作基金)	¥200,000
<b>b. 其他</b>	<b>¥4,897,493</b>

<b>III. 淨營業收入 (I-II)</b>	<b>¥170,167,096</b>
<b>c. 存款等投資利潤</b>	<b>¥0</b>
<b>d. 資本支出(CAPEX)</b>	<b>¥6,173,405</b>
<b>e. 修繕、裝置及設備儲備金</b>	<b>¥4,837,670</b>
未付押金金額(減已付押金)	¥0
現金流量淨額 (NCF)(III + c - d - e)	¥159,156,021

<b>總資本化率</b>	<b>5.30%</b>
--------------	--------------

以直接資本化法計算的收入價值 (品牌重置工作後)	<b>¥3,000,000,000</b>
-----------------------------	-----------------------

單一年度現金流量淨額 (總定現金流量淨額)	<b>—</b>
請參閱租金收入模擬	
折現現金流量第一年的估價被判定為有效且穩定	

—	
折現現金流量第一年的估價被判定為有效且穩定	
折現現金流量第一年的估價被判定為有效且穩定	
折現現金流量第一年的估價被判定為有效且穩定	
—	
折現現金流量第一年的估價被判定為有效且穩定	
折現現金流量第一年的估價被判定為有效且穩定	
折現現金流量第一年的估價被判定為有效且穩定	
折現現金流量第一年的估價被判定為有效且穩定	
折現現金流量第一年的估價被判定為有效且穩定	
—	

—	
1.0%的利率被判定為穩定	
折現現金流量第一年的估價被判定為有效且穩定	
折現現金流量第一年的估價被判定為有效且穩定	
折現現金流量第一年的估價被判定為有效且穩定	
—	

折現現金流量值	<b>¥2,920,000,000</b>
直接資本化值	<b>¥3,000,000,000</b>

結論價值 以收益法計算	<b>¥2,960,000,000</b>
----------------	-----------------------

收入資本化法—貼現現金流量分析—

HAKONE ELECASA HOTEL & SPA

	翻新工程及準備中		
	第一年 12個月	第二年 12個月	第三年 12個月
I. 營運毛利總額	¥0	¥0	¥0
銷貨前為無	¥0	¥0	¥0
II. 物業營運開支	¥3,561,161	¥3,275,493	¥272,957
維護及管理費	¥0	¥0	¥0
維修及其他	¥0	¥0	¥0
a. 維護及管理開支	¥0	¥0	¥0
財產稅	¥2,238,288	¥1,952,620	¥162,718
保險費	¥1,322,873	¥1,322,873	¥110,239
b. 其他	¥3,561,161	¥3,275,493	¥272,957
III. 淨營業收入(I-II)	¥-3,561,161	¥-3,275,493	¥-272,957
c. 存款等投資利潤	¥0	¥0	¥0
d. 資本開支	¥0	¥0	¥0
IV. 現金流量淨額 (NCF)(III.+c.+d.)	¥-3,561,161	¥-3,275,493	¥-272,957
V. 翻新成本 (e+f+g)	¥425,300,000	¥567,000,000	¥465,116,667
e. 建築成本及CMF相關費用、傢俬、裝置及設備置置成本 (與可比公司一起考慮)	¥425,100,000	¥566,800,000	¥425,100,000
f. 不動產取得稅、登記稅、司法代書費	¥0	¥0	¥0
g. 其他 (開業準備費)	¥200,000	¥200,000	¥40,016,667
VI. 現金流量淨額扣除開發成本(N-V)	¥-425,861,161	¥-570,275,493	¥-465,389,624
VII. 發還開發商現值利率	0.91743	0.84168	0.83566
VIII. 現金流量淨現值 (VxVI)	¥-393,450,095	¥-479,989,477	¥-388,907,493
IX. 翻新後的復歸價值	請參閱右上方「土地及樓宇價值」		
X. 建築竣工後的復歸價值	IX x VI	¥0	¥0
標的物業的收入價值	IX x VI	¥0	¥2,871,200,000

以折現現金流量法計算之收入價值  
¥1,140,000.00



翻新及品牌重塑工作後的收入價值

我們目的錄2 (2.1 至 2.3) 中評估了標的物業在翻新和品牌重塑工作後的收入價值。在此工作表中，我們分析了與翻新工程相關聯的現金流，並在最後加入了物業完工後的復歸價值。鑑於特定的建築翻新和品牌重塑項目，此方法所顯示的價值非常具有說服力和經驗性。

\*翻新及品牌重塑工作後的收入價值總結如下。

翻新及品牌重塑工作後之收入(價值)	¥2,960,000,000
以折現現金流量法計算的指示價值	¥2,920,000,000
以直接資本化法計算的指示價值	¥3,000,000,000
折現率 5.0%    資本化率 5.3%    期末資本化率 5.4%	
翻新及品牌重塑工作後之復歸價值	¥2,871,200,000
扣除能記載後，標的物業之復歸價值評估如下。該復歸價值用於評估左側所述 DCF法中應用的現值的復歸價值。	
稅手價值	2,940,000,000 日圓
登記費	無記費約 10%
復歸價值	扣除能記載後約 2,871,200,000 日圓

已收集的土庫銷售可比資料



編號1									
地點	足柄下部箱根町強羅				標的類別		改良地		
土地價格	166,000,000日圓				出售日期		二零一二年八月一日		
面積	3,315.00平方米				出售條件		公平交易		
每平方米價格	每平方米50,075日圓				調整		0%		
地盤的特定因素	形狀	矩形	面向道路	單向	其他	無			
臨街面狀況	方向	南	道路寬度	5.0米	道路類型	市鎮道路			
交通/便利性	箱根登山鐵道線				強羅站		西北方		
環境	位於旅遊勝地的商業區，有旅館和度假設施。								
分區與法規	分區	第一類住宅區			防火區		無防火區		

編號3									
地點	足柄下部箱根町宮城野				標的類別		改良地		
土地價格	29,000,000日圓				出售日期		二零一四年十二月十六日		
面積	1,109.82平方米				出售條件		公平交易		
每平方米價格	每平方米26,130日圓				調整		0%		
地盤的特定因素	形狀	近似梯形	面向道路	單向	其他	無			
臨街面狀況	方向	東	道路寬度	10.0米	道路類型	市鎮道路			
交通/便利性	箱根登山鐵道線				強羅站		北方		
環境	有住宅及周邊住宿設施的地區。				約2,740米				
分區與法規	分區	第一類專用低層住宅區			防火區		無指定		

編號2									
地點	足柄下部箱根町強羅				標的類別		空置土地		
土地價格	960,000,000日圓				出售日期		二零二四年三月七日		
面積	36,458.00平方米				出售條件		公平交易		
每平方米價格	每平方米26,332日圓				調整		0%		
地盤的特定因素	形狀	不規則形狀		面向道路	單向	其他		無	
臨街面狀況	方向	北		道路寬度	10.0米	道路類型		縣道	
交通/便利性	箱根登山鐵道線				強羅站		西方		約2,600米
環境	度假區內中度假屋、旅館等林立。								
分區與法規	分區	第二類專用低層住宅區				防火區		無指定	

Chika-koji PLP									
調查識別碼	Hakore-1								
地點	足柄下部箱根町宮城野字伊達久保1488-24								
每平方米價格	每平方米19,600日圓				估價日期		二零一五年一月一日		
面積	485.00平方米								
地盤的特定因素	形狀	梯形	面向道路	單向	其他		無		
臨街面狀況	方向	西北方	道路寬度	7.0米	道路類型		市鎮道路		
交通/便利性	箱根登山鐵道線				強羅站		北方		約3,100米
環境	位置優越的度假區，有中大型度假屋								
分區與法規	分區	第一類專用低層住宅區			防火區		無指定		

標的地點	地點				標的特定因素	地籍調整				
	足跡下裙箱釘宮城野					轉個方向 不規則形狀 拓樸學	2 街道狀況 40m 2,500 m	環境 請參閱報告	法律限制與法規 非分劃城市規劃區 請參閱報告	其他
	土地面積 6,691平方米 價值日期 二零一五年八月一日	土地面積 6,691平方米 價值日期 二零一五年八月一日	土地面積 6,691平方米 價值日期 二零一五年八月一日	土地面積 6,691平方米 價值日期 二零一五年八月一日						
1	可對比校地編號	可對比校地編號				總計 0.96	詳情請參閱報告	比較受字樣社區與比較受字樣社區的因素		
	地點	足跡下裙箱釘宮城野				標準化	街道狀況	環境	法律限制與法規	差異
	土地價格	166,000,000日圓	出售日期 二零一二年八月一日	改良地	可對比校地因素	街道狀況	環境	法律限制與法規	其他	差異
	土地面積	3,315.00 平方米	出售條件 每平方呎50,075日圓	公平交易 0%	可對比校地因素	街道狀況	環境	法律限制與法規	其他	差異
2	可對比校地編號	可對比校地編號				總計 1.091	詳情請參閱報告	比較受字樣社區與比較受字樣社區的因素		
	地點	足跡下裙箱釘宮城野				標準化	街道狀況	環境	法律限制與法規	差異
	土地價格	960,000,000日圓	出售日期 二零一四年三月七日	空地	可對比校地因素	街道狀況	環境	法律限制與法規	其他	差異
	土地面積	36,458.00 平方米	出售條件 每平方呎26,332日圓	公平交易 0%	可對比校地因素	街道狀況	環境	法律限制與法規	其他	差異
3	可對比校地編號	可對比校地編號				總計 0.99	詳情請參閱報告	比較受字樣社區與比較受字樣社區的因素		
	地點	足跡下裙箱釘宮城野				標準化	街道狀況	環境	法律限制與法規	差異
	土地價格	29,000,000日圓	出售日期 二零一四年十二月十六日	改良地	可對比校地因素	街道狀況	環境	法律限制與法規	其他	差異
	土地面積	1,109.82平方米	出售條件 每平方呎26,190日圓	公平交易 0%	可對比校地因素	街道狀況	環境	法律限制與法規	其他	差異
公眾地價	可對比校地編號	可對比校地編號				總計 1.020	詳情請參閱報告	比較受字樣社區與比較受字樣社區的因素		
	地點	足跡下裙箱釘宮城野				標準化	街道狀況	環境	法律限制與法規	差異
	土地價格	3,315.00 平方米	出售日期 二零一五年一月一日	改良地	可對比校地因素	街道狀況	環境	法律限制與法規	其他	差異
	土地面積	485 平方米	出售條件 每平方呎50,075日圓	公平交易 0%	可對比校地因素	街道狀況	環境	法律限制與法規	其他	差異

※＜地價波動明細表＞

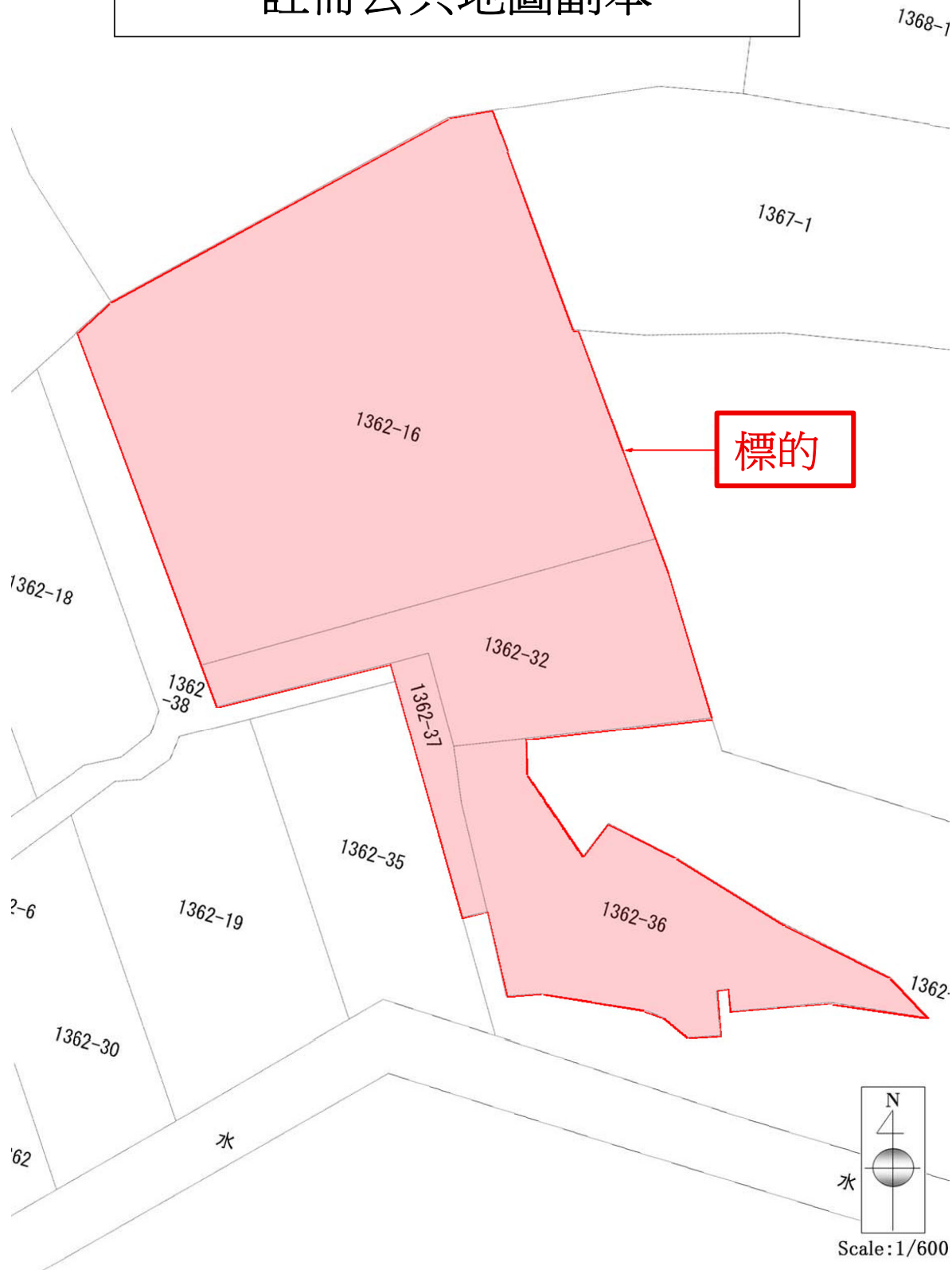
[illegible]

## 標的

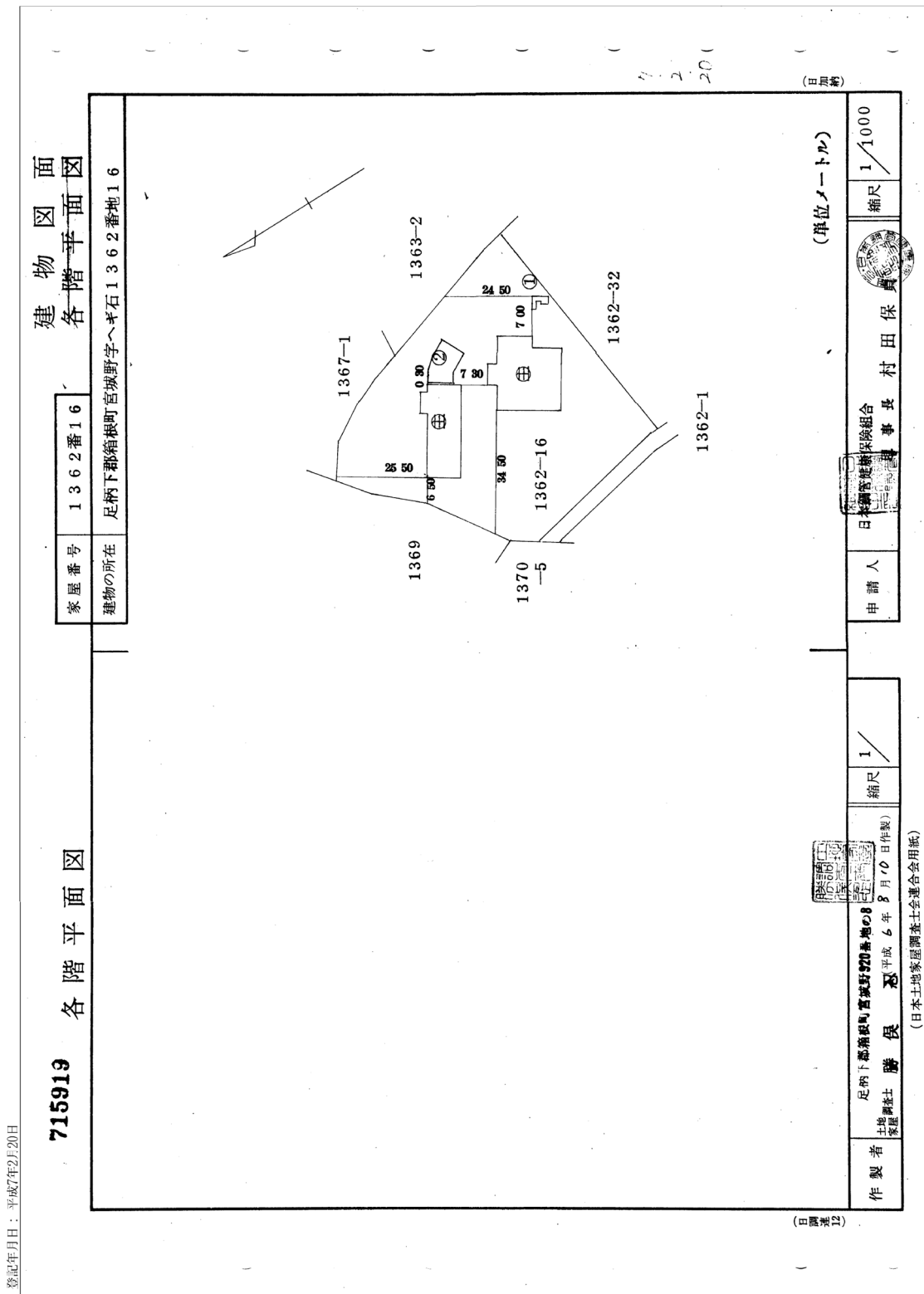


[illegible]

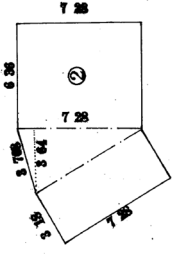
註冊公共地圖副本



表示年月日：2025/06/20



表示年月日：2025/06/20

<p><b>715922</b>      各 階 平 面 図</p>		<p><b>建物図面</b>      各 階 平 面 図</p>	
家屋番号	1362番16	建物図面	1362番16
建物の所在		足柄下郡箱根町宮城野字へび石1362番地16	
<p>符号 2</p>			
			
<p> <math>3.18 \times 7.28 = 23.1504</math>  <math>7.28 \times 3.64 \times 1/2 = 13.2496</math>  <math>6.36 \times 7.28 = 46.3008</math>  <math>82.7008 (m^2)</math> </p>			
(日 原 規 準 12)		(単位メートル)	
作製者	足柄下郡箱根町宮城野520番地08 土地家屋調査士 勝 俣 忍	縮尺	1/250
申請人	日本調査士会連合会	日本調査士会連合会	1/250
(日本土地家屋調査士会連合会用紙)		(日本土地家屋調査士会連合会用紙)	

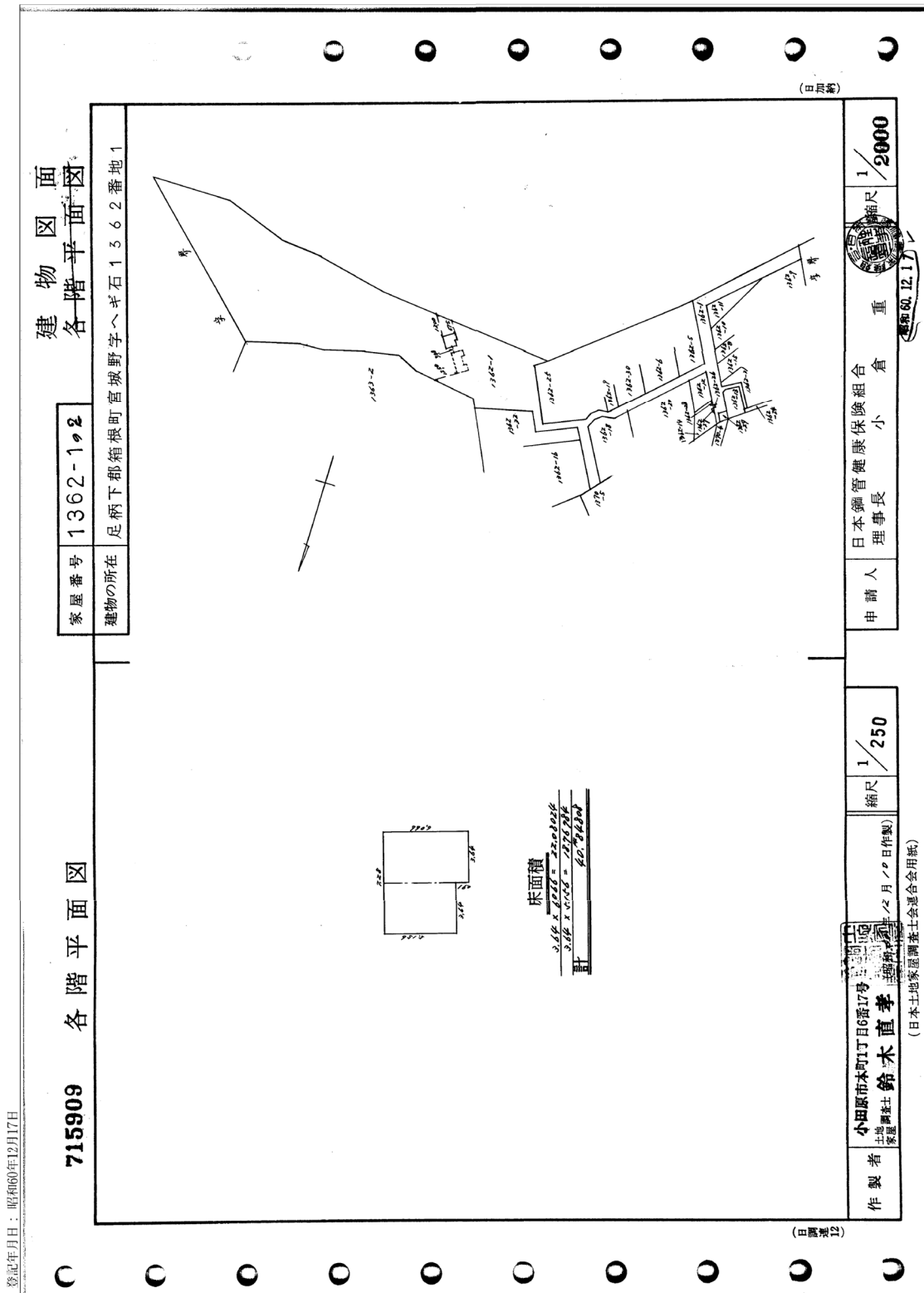
登記年月日：平成7年2月20日

表示年月日：2025/06/20

<p>715908</p>	<p>各 階 平 面 図</p>	<p>建物図面 各階平面図</p>	<p>家屋番号 1362-191</p>	<p>建物の所在 足柄下郡箱根町宮城野字へぎ石1362番地1</p>		<p>縮尺 1/250</p>	<p>縮尺 1/2000</p>
<p>作 製 者 小田原市本町1丁目6番17号 土地調査士 鈴木直孝</p>	<p>申請人 日本郵管健康保険組合 理事長</p>	<p>重 倉 小 倉</p>	<p>(日 冊 集)</p>		<p>縮尺 1/2000</p>	<p>縮尺 1/250</p>	<p>縮尺 1/2000</p>
<p>(日本土地家屋調査士会連合会用紙)</p>							

登記年月日：昭和60年12月17日

表示年月日：2025/06/20



<標的物業相片>

	<div data-bbox="1021 527 1228 600" data-label="Text"> <p>入口</p> </div>
	<div data-bbox="1021 1046 1228 1119" data-label="Text"> <p>空置房間</p> </div>
	<div data-bbox="1021 1613 1228 1685" data-label="Text"> <p>大浴場</p> </div>

## 1. 責任聲明

本通函之資料乃遵照上市規則規定而刊載，旨在提供有關本公司之資料。各董事願就本通函共同及個別地承擔全部責任。各董事在作出一切合理查詢後，確認就其所知及所信，本通函所載資料在各重要方面均準確完備，沒有誤導或欺詐成分，且並無遺漏任何其他事項，足以令致本通函或其所載任何陳述產生誤導。

## 2. 權益披露

於最後實際可行日期，董事及本公司高級行政人員及其聯繫人於本公司及其相聯法團(定義見證券及期貨條例(「證券及期貨條例」)第XV部)的股份、相關股份及債券中擁有須根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部知會本公司及聯交所的權益及淡倉，或須於本公司根據證券及期貨條例第352條存置之登記冊內登記的權益及淡倉，或須根據上市規則附錄C3所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則(「標準守則」)知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下：

董事姓名	身份／權益性質	股份總數	本公司股權 概約百分比
谷口久徳	實益擁有人	85,624,184股 普通股	7.16%
坂内弘	實益擁有人	216,000股 普通股	0.02%
諸田英模	實益擁有人	1,380,000股 普通股	0.12%

附註：

(1) 所述全部權益均為好倉。

(2) 於最後實際可行日期已發行股份為1,195,850,460股。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，董事及本公司高級行政人員概無於本公司及其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份或債券中擁有或被視為擁有須根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部知會本公司及聯交所的權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例有關條文彼等被當作或視

為擁有的權益及淡倉)，或須於本公司根據證券及期貨條例第352條存置之登記冊內登記的權益或淡倉，或須根據標準守則知會本公司及聯交所的權益或淡倉。

### 3. 訴訟

於最後實際可行日期，本集團成員公司概無涉及任何重大訴訟、仲裁或索償，且據董事所知，本集團任何成員公司亦無尚未完結或將面對之重大訴訟、仲裁或索償。

### 4. 董事服務合約及委任函

於最後實際可行日期，董事概無與本集團任何成員公司訂立任何現有或擬訂立並非於一年內屆滿或免付賠償(法定賠償除外)之情況下由本集團相關成員公司可終止之服務合約或委任函。

### 5. 董事及緊密聯繫人的競爭權益

於最後實際可行日期，據董事作出一切合理查詢後所知、所悉及所信，概無董事及彼等各自之緊密聯繫人被視為於直接或間接對或可能對本集團業務構成競爭的業務中擁有任何需根據上市規則第8.10條披露的權益。

### 6. 董事於資產及合約的權益

於最後實際可行日期，概無董事於自二零二五年三月三十一日(即本集團最近期刊發的經審核綜合財務報表編製日期)以來本集團任何成員公司所收購或出售或租賃，或本集團任何成員公司擬收購或出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

於最後實際可行日期，概無董事於本集團任何成員公司所訂立於該日仍然存續並對本集團業務而言屬重大的合約或安排中擁有重大權益。

### 7. 專家資格及同意書

以下為已於本通函內提供其意見的專家的資格：

名稱

資格

Japan Valuers Co., Ltd.

獨立專業物業估值師

Japan Valuers Co., Ltd.就本通函的刊行發出書面同意書，表示同意按本通函所載的形式及涵義引用其報告及名稱，且迄今並未撤回書面同意書。

於最後實際可行日期，Japan Valuers Co., Ltd.並無於本公司任何附屬公司或相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的任何股份或證券中擁有實益權益或其他權益，亦無擁有任何權利(不論是否可依法強制執行)或購股權以認購或提名他人認購本公司任何附屬公司或相聯法團的任何股份或證券，及並無於本集團任何成員公司自二零二五年三月三十一日(即本集團最近期刊發的經審核綜合財務報表編製日期)以來已收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃的任何資產中擁有任何權益(不論直接或間接)。

## 8. 重大合約

於該公告日期前兩年當日後及截至最後實際可行日期(包括該日)，本集團已訂立以下重大合約(並非於日常業務過程中訂立之合約)：

### (i) 收購位於日本福島縣的土地及有關該土地的建築合約

於二零二四年三月十三日，本公司全資附屬公司Nexia Inc.\* (株式会社ネクシア) (「**Nexia**」，作為買方)與第三方賣方Sekisui House, Ltd.\* (積水ハウス株式会社) (「**SKL**」)訂立買賣協議，內容有關收購位於日本福島縣郡山市虎丸町的土地，代價為277.2百萬日圓(相當於約14.7百萬港元)。於同日，Nexia亦與SKL就興建於該土地上的樓宇的建設項目訂立建築合約，合約金額為602.8百萬日圓(包括10%消費稅)(相當於約31.9百萬港元)。

### (ii) 收購位於日本雫石町的土地及樓宇

於二零二五年四月十七日，本公司全資附屬公司NBI Regional Revitalization Investment Co., Ltd.\* (株式会社NBI地方創生インベストメント) (「**NBI Investment**」，作為買方)與第三方賣方(即破產公司Choeikan Co., Ltd.\* (株式會社長栄館)的清盤人律師太田秀栄)訂立買賣協議，以總代價358.4百萬日圓(相當於約19.0百萬港元)收購位於日本岩手郡雫石町的土地及樓宇。

**(iii) 收購位於日本玖珠郡九重町的土地及樓宇**

於二零二五年四月十八日，本公司全資附屬公司NBI Investment（作為買方）與第三方賣方Hoshino Resorts REIT, Inc.\*（星野リゾート・リート投資法人）訂立買賣協議（「買賣協議」），以總代價798.4百萬日圓（相當於約42.3百萬港元）收購位於日本玖珠郡九重町的土地及樓宇。根據買賣協議，於收購完成後，NBI Investment將繼承與第三方承租人Hoshino Resorts Management Co., Ltd.\*（株式会社星野リゾート・マネジメント）訂立的樓宇現有租約項下Hoshino Resorts REIT, Inc.\*的權利及責任。

**(iv) 收購位於日本南伊豆町的土地及樓宇**

於二零二五年七月十八日，NBI Investment與第三方賣方Nanrakuso Limited Liability Company\*（有限会社南楽荘）訂立買賣協議，以總代價516.3百萬日圓（相當於約27.4百萬港元）收購位於日本靜岡縣賀茂郡南伊豆町的土地及樓宇。

**(v) 出售於信託的受益權**

於二零二五年九月十八日，NBI Investment與SMFL MIRAI Partners Company, Limited\*（SMFLみらいパートナーズ株式会社）訂立信託受益權轉讓協議，以轉讓價合共600.0百萬日圓（相當於約31.8百萬港元）轉讓位於日本岩手郡雫石町大字鶯宿第6地割字大栗平的土地及樓宇的受益權，該受益權為房地產管理信託協議的標的。

**(vi) 收購日式彈珠機遊戲館業務**

於二零二五年九月三十日，本公司全資附屬公司Niraku Corporation\*（株式会社ニラク）（「Niraku」）（作為承接公司）與一名第三方GAIA Co., Ltd.（作為分拆公司）（「GAIA」）訂立納入公司分拆協議，按代價520百萬日圓（相當於約27.6百萬港元），GAIA向Niraku轉讓日式彈珠機遊戲館業務。

## 9. 一般資料

- (a) 本公司註冊辦事處地址為日本福島縣963-8811郡山市方八町1-1-39，香港主要營業地點為香港九龍尖沙咀麼地道66號尖沙咀中心8樓805B室。
- (b) 本公司聯席公司秘書為姚慧敏女士及崔嘉欣女士。姚慧敏女士為香港會計師公會會員，崔嘉欣女士為香港公司治理公會及英國特許公司治理公會會員。
- (c) 本公司於香港的股份過戶登記分處為香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712至1716號舖。
- (d) 本通函的中英文版本如有歧義，概以英文版本為準。

## 10. 展示文件

下列文件之副本將自本通函日期起計14日期間刊載於香港交易及結算所有限公司網站([www.hkexnews.hk](http://www.hkexnews.hk))及本公司網站([www.ngch.co.jp](http://www.ngch.co.jp))：

- (a) 本附錄三「重大合約」一段所指的重大合約；
- (b) 本公司截至二零二三年、二零二四年及二零二五年三月三十一日止三個年度的年報；
- (c) 本通函附錄二所載由Japan Valuers Co., Ltd.編製的土地及樓宇的估值報告；及
- (d) 本通函。