

**北京坤元至诚资产评估有限公司**  
**对《关于湖南华升股份有限公司发行股份及支付现金**  
**购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》**  
**的回复（二次修订稿）**



**北京坤元至诚资产评估有限公司**

**Beijing KYSIN Assets Appraisal Co.,Ltd**

二〇二六年六月二十九日

上海证券交易所：

北京坤元至诚资产评估有限公司（以下简称“我公司”或“坤元至诚”）于2026年1月13日收到上海证券交易所《关于湖南华升股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》，收到问询函后，我公司高度重视并立即组织相关人员对有关问题经过了认真的讨论，对需评估师核实回复的相关事项进行了核查，现将问询函中涉及资产评估方面的问题汇报如下：

#### 问题 5.关于收益法评估

根据申报材料，（1）本次以 2025 年 6 月 30 日为评估基准日，采用收益法和市场法进行评估，并以收益法作为本次评估结论；（2）评估假设标的公司经营资质到期后可正常续期、研发费用加计扣除优惠政策未来保持不变、超额用电可按照有关规定使用绿色电力消费等；（3）标的公司股东全部权益市场价值的收益法评估值为 6.81 亿元，增值率为 42.14%；（4）预测标的公司未来销售收入主要来自于 AIDC 综合业务服务和算力服务、硬件销售和技术服务等其他，其中，AIDC 综合业务服务包括服务器托管、带宽接入、IP 地址服务等；（5）服务器托管业务收入预测主要参数包括平均托管机柜数量、上架率和平均单价等，其中，2025 年 7-12 月 1 栋深圳百旺信智算中心的平均托管机柜数量小于 1-6 月，深圳百旺信智算中心和海口智算中心未来上架机柜增长数量呈现先下降后增长，深圳百旺信智算中心未来销售单价上升而重组报告中披露价格压力上升可能导致盈利水平下行；（6）评估预测 2025 年 7-12 月至 2030 年，总成本率将由 68.59%下降至 63.52%，主要内容为电费；（7）评估预测未来销售费用、管理费用和管理费用主要由职工薪酬构成，预测 2026 年销售费用和研发费用中职工薪酬金额小于 2023 年和 2024 年历史水平；（8）自由现金流预测中同时考虑财务费用和债务利息（扣除税务影响）永续期资本性支出金额小于折旧摊销金额；（9）2026 年至 2030 年需要追加营运资金投入，报告期内应收账款周转率下降；（10）本次评估折现率为 10.24%，其中特有风险超额收益率取值为 2.5%，并选取可比企业资本结构的均值作为目标资本结构；（11）非经营性资产中包括预付账款和剥离资产广州瑞易信，广州瑞易信受让方为广州海算方舟，2023 年和 2024 年广州瑞易信均亏损，本次转让价格为 9,642.66 万元，剥离后仍委托标

的公司运营；（12）非经营性负债包括应付设备及工程款、借款等，截至目前标的公司作为被告存在多起诉讼，包括拖欠工程款、采购款等；（12）本次交易承诺期市盈率为 12.62 倍，高于所有可比交易；本次交易承诺 2026 年至 2028 年累计实现净利润 1.62 亿元，高于标的公司历史水平。

请公司披露：（1）未采用资产基础法进行评估的原因，评估方法选择与可比交易案例是否存在差异及原因；（2）经营资质、研发费用加计扣除、绿色电力消费等各项评估假设的合理性，截至目前和未来是否发生变化及影响，绿色电力消费相关支出是否在评估中予以考虑；（3）各智算中心各期平均托管机柜数量、上架率和永续期上架率的预测依据和可实现性；预测 2025 年 7-12 月 1 栋深圳百旺信智算中心的平均托管机柜数量小于 1-6 月的原因，预测深圳百旺信智算中心和海口智算中心未来上架机柜增长数量先下降后增长的原因；（4）服务器托管服务业务的定价依据，各智算中心机柜各期平均单价及其变动的预测依据和合理性，预测深圳百旺信智算中心未来销售单价上升的原因；（5）AIDC 综合业务服务中除服务器托管服务外其他收入以及算力服务、硬件销售收入和技术服务等其他服务收入的具体构成、预测依据及合理性；（6）预测各细分业务区分具体内容的成本构成，成本结构和成本率与历史水平是否存在差异及原因，电费成本与预测平均托管机柜数量、功率等的匹配关系，单位电价的预测依据及合理性，是否存在征收差别电价的可能；（7）各期销售费用、管理费用和研发费用中职工薪酬的预测依据及合理性，预测 2026 年销售费用和研发费用中职工薪酬金额小于 2023 年和 2024 年历史水平的的原因；（8）财务费用和债务利息（扣除税务影响）的测算过程及准确性；预测各期资本性支出的具体构成以及与各智算中心建设进度和规划的匹配性，永续期资本性支出金额小于折旧摊销金额的原因；（9）未来营运资金追加额的测算过程、依据及合理性，是否充分考虑应收账款周转变慢等因素影响；（10）折现率以及特有风险超额收益率取值与可比交易案例的比较情况及合理性，本次评估选取可比企业资本结构的均值作为目标资本结构的原因及合理性，相关数据披露是否准确；（11）非经营性资产的认定标准，预付账款认定为非经营性资产的原因，预测收入时是否包含剥离资产广州瑞易信有关收入，本次评估中是否考虑委托运营相关成本和收益；非经营性负债的确定依据及具体内容，多起诉讼截至目前的进展评估中是否已予以考虑及

原因；（12）剥离资产广州瑞易信的主营业务和主要财务数据，与标的公司的业务、资金及其他往来，相关会计核算是否准确；与标的公司在人员、资产、债务等方面的划分处置情况、划分是否清晰；相关转让协议的主要内容，是否存在其他特殊安排，转让价格的确定依据及公允性，截至目前转让款的支付情况、未来支付计划和预计资金来源；（13）本次交易承诺期市盈率高于所有可比案例的原因，并结合上述所有事项以及历史业绩承诺实现情况，进一步分析本次收益法评估的合理性、公允性以及承诺净利润的可实现性。

请独立财务顾问和评估师结合《监管规则适用指引评估类第 2 号》相关规定进行核查并发表明确意见。

### 【公司披露】

一、未采用资产基础法进行评估的原因，评估方法选择与可比交易案例是否存在差异及原因

#### （一）未采用资产基础法进行评估的原因

根据《资产评估准则-企业价值》（中评协 2018 第 38 号）第三十六条的规定，“资产评估专业人员应当知晓并非每项资产和负债都可以被识别并单独评估。识别出的表外资产与负债应当纳入评估申报文件，并要求委托人或者其指定的相关当事方确认评估范围。当存在对评估对象价值有重大影响且难以识别和评估的资产或者负债时，应当考虑不同评估方法的适用性”。

企业股东全部权益价值不仅依赖有形资产，还源于行业竞争力、管理水平、客户资源、运营资质、人力资源及要素协同效应等核心无形价值因素：AIDC 行业的经营需要数据中心节能审查批复等资质，这类资质的价值无法通过资产基础法对单项资产的评估体现；企业的客户黏性、运营团队的专业化能力、机房资源与网络资源的协同效应等，均属于难以辨认或不可辨认的无形资产，资产基础法缺乏对这类价值的量化手段，难以体现企业真实价值。结合以上分析，本次不选用资产基础法进行评估。

#### （二）评估方法选择与可比交易案例是否存在差异及原因

采用收益法、市场法进行评估，以收益法的评估结果作为最终评估结论。从公开市场可搜索到的可比交易案例情况（2016 年至 2025 年有公开数据的并购事件中标的公司业务属于申万行业：通信-通信服务-通信应用增值服务的案例）如

下:

证券代码	证券名称	标的资产名称及收购比例	评估基准日	交易完成日	评估方法	评估结论选取方法	选择评估方法的原因（摘自对应的评估报告）
002335.SZ	科华数据	天地祥云75%股权	2016年12月31日	2017年5月5日	收益法、市场法	收益法	收益法：标的主营 IDC 业务，可合理预测未来收益与风险，能体现企业成长性与盈利能力。市场法：IDC 行业并购活跃，可比交易案例及相关数据可获取，评估依据直接且说服力强。未用资产基础法：原因未披露。
600797.SH	浙大网新	华通云数80%股权	2016年10月31日	2017年8月18日	收益法、市场法	收益法	收益法：标的经营稳定，未来收益与风险可合理估计，能体现整体价值。市场法：存在可比上市公司，相关经营财务数据可获取。未用资产基础法：无法体现技术、客户、渠道等核心无形资产价值。
603559.SH	ST通脉	上海共创100%股权	2017年6月30日	2018年3月23日	收益法、资产基础法	收益法	收益法：可提供历史及未来盈利预测，具备预期获利能力评估条件。资产基础法：资产持续使用且历史资料完备，可从再取得角度评估价值。未用市场法：缺乏可比交易案例，难以选取参照物。
002757.SZ	南兴股份	唯一网络100%股权	2017年6月30日	2018年4月2日	收益法、资产基础法	收益法	收益法：企业持续经营，历史数据完整，未来收益可预测。资产基础法：资产负债资料齐全，可逐项评估表内外资产负债。未用市场法：同类可比交易及上市公司信息不足。
300383.SZ	光环新网	科信盛彩85%股权	2017年12月31日	2018年8月1日	收益法、市场法	收益法	收益法+市场法：可全面反映企业整体价值。未用资产基础法：无法体现客户、运营、渠道等核心资源与获利能力。
300603.SZ	立昂技术	大一互联100%股权	2018年3月31日	2019年1月10日	收益法、资产基础法	收益法	收益法：持续经营，历史数据完整，未来收益与风险可量化。资产基础法：资产负债资料完备，可逐项评估。未用市场法：可比上市公司匹配度低，同类交易案例少，信息获取困难。

证券代码	证券名称	标的资产名称及收购比例	评估基准日	交易完成日	评估方法	评估结论选取方法	选择评估方法的原因（摘自对应的评估报告）
300442.SZ	普丽盛	润泽科技100%股权	2021年10月31日	2022年7月27日	收益法、资产基础法	收益法	收益法：持续经营，历史数据完整，未来收益与风险可量化。资产基础法：资产负债资料完备，可逐项评估。未用市场法：可比上市公司匹配度低，同类交易案例少，信息获取困难。
002289.SZ	ST宇顺	中恩云科技100%股权；申惠碧源100%股权；中恩云信息100%股权	2025年3月31日	2026年4月	收益法、资产基础法	收益法	收益法：标的为经营性资产，持续经营，预期收益与风险可货币衡量，财务数据完整。资产基础法：资产产权清晰、资料完整，可识别并评估各项资产负债。未用市场法：同类交易少、信息不透明，上市公司可比性差

本次评估选取收益法和市场法的原因：

## 1、收益法

### (1) 被评估单位的历史经营情况

被评估单位2004年7月成立，从其近年的营运情况来看，资产运转正常，其收入水平不断扩大和提高。

从整体上看，被评估单位与评估对象相关的资产基本为经营性资产，其产权明晰，资产状态良好。被评估单位未来收益能产生充足的现金流量，保证各项资产不断更新、补偿，并保持其整体获利能力，使持续经营假设成为可能。

### (2) 被评估单位的未来收益可预测情况

被评估单位的会计报表数据表明：历年的营业收入、营业利润、净利润、净现金流量等财务指标逐步趋好，其来源真实合理，评估对象的未来获利能力从实际运行情况来看可以合理预测。评估对象的整体获利能力所带来的预期收益能够用货币计量。

### (3) 评估资料的收集和获取情况

委托人、被评估单位提供的资料以及资产评估师收集的与本次评估相关的资料能基本满足收益法评估对评估资料充分性的要求。

#### **(4) 与被评估单位获取未来收益相关的风险预测情况**

被评估单位的风险主要有行业风险、经营风险、财务风险、政策风险及其他风险。资产评估师经分析后认为上述风险能够进行定性判断或能粗略量化，进而为折现率的估算提供基础。

因此，本次评估在理论上和实务上适宜采用收益法。

## **2、市场法**

### **(1) 从股票市场的容量和活跃程度以及参考企业的数量方面判断**

中国大陆目前公开且活跃的主板股票市场有沪深两市，在沪深两市主板市场交易的上市公司股票有几千支之多，能够满足市场化评估的“市场的容量和活跃程度”条件。

根据中国上市公司网和同花顺资讯网站提供的上市公司公开发布的市场信息、经过外部审计的财务信息及其他相关资料可知：在 A 股市场上，与被评估单位处于同一行业的上市公司较多，能够满足市场法评估的可比企业（案例）的“数量”要求。

### **(2) 从可比企业的可比性方面判断**

在与被评估单位处于同一行业的上市公司中，根据其成立时间、上市时间、经营范围、企业规模、主营产品、业务构成、经营指标、经营模式、经营阶段、财务数据或交易案例的交易目的、交易时间、交易情况、交易价格等与被评估单位或评估对象进行比较后知：与被评估单位基本可比的上市公司较多（不少于 3 家），能够满足市场法关于足够数量的可比企业的“可比”要求。

因此，本次评估在理论上和实务上适宜采用市场法。

综上，各种评估方法在交易案例中都有被使用，本次评估结论选取的评估方法是收益法，与可比交易案例不存在差异。

**二、经营资质、研发费用加计扣除、绿色电力消费等各项评估假设的合理性，**

截至目前和未来是否发生变化及影响，绿色电力消费相关支出是否在评估中予以考虑

### （一）关于企业经营资质的评估假设合理性

本次评估假设标的公司经营资质到期后可以正常续期。截至本回复出具日，易信科技拥有的经营资质可以分为开展 AIDC 综合业务服务所需取得的经营资质和其他业务资质。

#### 1、开展 AIDC 综合业务服务所需经营资质及审批程序

标的公司为开展 AIDC 综合业务服务，需取得增值电信业务经营许可证，并完成网络安全等级保护备案以及节能审查，具体情形如下：

##### （1）增值电信业务经营许可证与网络安全等级保护备案

序号	主体	证书/资质名称	编号	有效期/备案日期	发证（备案）部门
1	易信科技	中华人民共和国增值电信业务经营许可证	B1-20150003	2026年3月4日至2029年10月11日	中华人民共和国工业和信息化部
2	深圳易百旺	中华人民共和国增值电信业务经营许可证	B1-20212078	2021年6月10日至2026年6月10日	中华人民共和国工业和信息化部
3	深圳百旺信	中华人民共和国增值电信业务经营许可证	B1-20211999	2026年1月22日至2026年6月3日	中华人民共和国工业和信息化部
4	湖南易信	中华人民共和国增值电信业务经营许可证	湘 B1-20130075	2023年11月3日至2028年11月3日	湖南省通信管理局
5	湖南业启	中华人民共和国增值电信业务经营许可证	B1-20213690	2023年12月29日至2028年9月10日	中华人民共和国工业和信息化部
6	海南百旺信	中华人民共和国增值电信业务经营许可证	B1-20223133	2022年7月22日至2027年7月22日	中华人民共和国工业和信息化部
7	北京易信	中华人民共和国增值电信业务经营许可证	A2.B1-20190877	2024年2月26日至2029年2月26日	中华人民共和国工业和信息化部
8	河南百旺信	中华人民共和国增值电信业务经营许可证	B1-20212946	2021年7月28日至2026年7月28日	中华人民共和国工业和信息化部

序号	主体	证书/资质名称	编号	有效期/备案日期	发证(备案)部门
9	易信科技	网络安全等级保护备案证明	440300-01385-25001	2025年11月12日	深圳市公安局

### 1) 增值电信业务经营许可证

标的公司开展的 AIDC 综合业务服务包括增值电信业务，该业务实行市场准入制度，需取得增值电信业务经营许可证。增值电信业务经营许可证具有有效期，在有效期到期前需提交续期申请。根据《中华人民共和国电信条例》第十三条规定：“经营增值电信业务，应当具备下列条件：（一）经营者为依法设立的公司；（二）有与开展经营活动相适应的资金和专业人员；（三）有为用户提供长期服务的信誉或者能力；（四）规定的其他条件。根据《电信业务经营许可管理办法》第六条：“经营增值电信业务，应当具备下列条件：（一）经营者为依法设立的公司；（二）有与开展经营活动相适应的资金和专业人员；（三）有为用户提供长期服务的信誉或者能力；（四）在省、自治区、直辖市范围内经营的，注册资本最低限额为 100 万元人民币；在全国或者跨省、自治区、直辖市范围经营的，注册资本最低限额为 1000 万元人民币；（五）有必要的场地、设施及技术方案；（六）公司及其主要投资者和主要经营管理人员未被列入电信业务经营失信名单；（七）规定的其他条件。”标的公司在主体资格、资金、人员、信誉、注册资本、场地、设施、技术方案等方面均符合《中华人民共和国电信条例》《电信业务经营许可管理办法》等相关规定，具体情况如下：

序号	条件	是否符合	具体情况
1	主体资格	是	标的公司为依法设立的公司。
2	有与开展经营活动相适应的资金和专业人员	是	标的公司具有与开展经营活动相适应的资金，符合资金条件要求；标的公司按照相关要求设置了客服负责人、安全负责人等电信经营业务从业人员，并按照相关要求与客服负责人、安全负责人等电信经营业务主要负责人建立了劳动关系，满足从业人员的条件要求。

序号	条件	是否符合	具体情况
3	有为用户提供长期服务的信誉或者能力	是	易信科技具有一定的市场地位，自成立以来，为中国移动、中国联通、中国电信等基础电信运营商，以及云天励飞、云豹智能等知名互联网、人工智能、芯片企业提供了全方位的智算中心综合业务服务及配套增值服务，服务质量及水平获得客户认可，与客户建立长期稳定的合作关系，在市场树立了良好的口碑；标的公司深圳百旺信智算中心成功入选中国信通院全国首批10家“2024年首批智算中心典型案例名单”，成为智算中心行业内的标杆项目。
4	在省、自治区、直辖市范围内经营的，注册资本最低限额为100万元人民币；在全国或者跨省、自治区、直辖市范围经营的，注册资本最低限额为1000万元人民币	是	标的公司及持有增值电信业务经营许可证的子公司注册资本均不低于1000万元。
5	有必要的场地、设施及技术方案	是	标的公司各智算中心项目按照国家A级数据中心认证标准开展建设与改造工作。标的公司技术和运营团队深耕行业二十余年，打通智算中心建设运营全链条。凭借智算中心运营全链条积累的丰富经验，标的公司可根据客户提高能效、高功率机柜部署等具体需求对IDC/AIDC进行高质量定制化建设与改造，并配套提供服务器托管等运维服务。
6	公司及其主要投资者和主要经营管理人员未被列入电信业务经营失信名单	是	截至本回复出具日，标的公司及其主要投资者和主要经营管理人员未被列入电信业务经营失信名单。

易信科技最早于2015年首次取得增值电信业务经营许可证，之后的续期工作均获得通过。截至本回复出具日，标的公司深圳易百旺、深圳百旺信、河南百旺信的增值电信业务经营许可证即将到期，当前正在按照相关规定开展续期工作。标的公司在主体资格、资金、人员、信誉、注册资本、场地、设施、技术方案等方面均符合《中华人民共和国电信条例》《电信业务经营许可管理办法》等相关规定，评估预测期内持续完成增值电信业务经营许可证的续期工作不存在重大障碍。

## 2) 网络安全等级保护备案

根据《中华人民共和国网络安全法》第二十三条：“国家实行网络安全等级保护制度，网络运营者应当按照网络安全等级保护制度的要求，履行下列安全保

护义务，保障网络免受干扰、破坏或者未经授权的访问，防止网络数据泄露或者被窃取、篡改：（一）制定内部安全管理制度和操作规程，确定网络安全负责人，落实网络安全保护责任；（二）采取防范计算机病毒和网络攻击、网络侵入等危害网络安全行为的技术措施；（三）采取监测、记录网络运行状态、网络安全事件的技术措施，并按照规定留存相关的网络日志不少于六个月；（四）采取数据分类、重要数据备份和加密等措施；（五）法律、行政法规规定的其他义务。”

根据《信息安全等级保护管理办法》：“已运营（运行）的第二级以上信息系统，应当在安全保护等级确定后 30 日内，由其运营、使用单位到所在地设区的市级以上公安机关办理备案手续”“受理备案的公安机关应当对第三级、第四级信息系统的运营、使用单位的信息安全等级保护工作情况进行检查。对第三级信息系统每年至少检查一次，对第四级信息系统每半年至少检查一次。”

报告期内，标的公司已根据《中华人民共和国网络安全法》与《信息安全等级保护管理办法》按年度完成了信息安全等级保护测评，并对其定级为第三级的信息系统在深圳市公安局进行备案。此外，标的公司已制定信息安全管理制度和操作规程，履行了《中华人民共和国网络安全法》第二十三条所规定的各项安全保护义务。因此，评估预测期内标的公司每年持续通过信息安全等级保护测评以及持续取得《网络安全等级保护备案证明》不存在重大障碍。

## （2）固定资产投资项目节能审查

序号	项目所属主体	项目名称/批文编号/审批机关	项目所在地	项目建设进度	节能审查情况
1	易信科技	易信科技节能产品研发测试实验室/（深南山发改节能审〔2019〕1号）/深圳市南山区发展和改革委员会	深圳市南山区	已建	项目主要用能设备为负载模块系统、空调系统、通风系统、照明系统、供配电系统、蓄电系统等。项目建成后，年用电量 765.54 万千瓦时、新水 1.58 万吨，综合能源消费量为 940.85 吨标准煤/年（当量值），2,304.28 吨标准煤/年（等价值）。综合能源消费增量为 2,304.28 吨标准煤/年。

序号	项目所属主体	项目名称/批文编号/审批机关	项目所在地	项目建设进度	节能审查情况
2	易信科技、深圳易百旺	百旺信云数据中心三期/(深发改节能审(2020)0006号)/深圳市发展和改革委员会	深圳市南山区	已建	该项目建筑面积 10,000 平方米, 共设置 1,760 个单台功率为 4kW 的数据机柜, 总投资 32,000 万元。项目主要能效指标 PUE 为 1.228, 拟替代老旧机房机柜 500 个。年综合能源消费量 14,286.83 吨标准煤(等价值), 其中: 电 4,847.33 万 kW·h; 天然气 0 万 Nm <sup>3</sup> ; 油 1.2 吨; 煤 0 吨。
3	海南百旺信	移动海口秀英金美数据中心/(海发改体(2022)564号)/海口市发展和改革委员会	海口市秀英区	已建	新建 IDC 机房, 机架数量为 650 个, 分二期建设, 机柜功率为 5kW/个, 分别引入 2 路外电, 每路 6,300kVA。项目主要消费能源种类为电力, 根据《节能报告》数据测算, 项目年综合能源消费量 3,667.99 吨标准煤(当量值), 年综合能源消费量 8,893.92 吨标准煤(等价值)。其中, 该项目年耗电量 2,984.54 万千瓦时。
4	湖南业启	东江湖大数据产业园易信科技项目/(湘发改环资(2022)27号)/湖南省发展和改革委员会	湖南省郴州市资兴市	在建	项目建成运行后, 年综合能源消费增量为 47,728.77 吨标准煤(当量值, 下同, 折等价值为 119,603.10 吨标准煤), 其中: 年耗电力 38,830 万 kW·h (折标准煤 47,722.07 吨), 年耗柴油 4.60 吨(折标准煤 6.70 吨)。项目电能比利用效率 1.13。

节能审查是建设前需获得通过的前置审批程序, 该审批程序为一次性通过。评估预测期内, 上述节能审查将持续有效, 不存在因有效期过期而需要开展续期工作的情形。

## 2、其他业务资质

序号	主体名称	证书名称	证书/备案编号	证书内容	发证单位	有效期/发证日期
1	易信科技	质量管理体系认证证书	24CN34502251Q	完成质量管理体系审核并符合以下标准要求: ISO9001:2015	艾西姆认证(上海)有限公司	2025.12.29-2028.12.18

序号	主体名称	证书名称	证书/备案编号	证书内容	发证单位	有效期/发证日期
2	易信科技	信息安全管理体系认证证书	02819X10307 R2S	信息技术服务管理体系符合：ISO/IEC27001:2022	北京中安质环认证中心有限公司	2025.10.31-2028.12.17
3	易信科技	信息技术服务管理体系认证证书	0282020ITS M120SR1CL	信息技术服务管理体系符合：ISO/IEC20000-1:2018	北京中安质环认证中心有限公司	2023.08.24-2026.09.23
4	深圳博健	质量管理体系认证证书	24CN345066 46Q	数据中心用中央空调系统的研发、组装和销售	艾西姆认证（上海）有限公司	2024.06.07-2027.06.06
5	深圳博健	建筑业企业资质证书	D344354364	建筑装修装饰工程专业承包二级、电子与智能化工程专业承包二级	深圳市住房和建设局	2025.05.19-2030.05.19
6	深圳博健	建筑业企业资质证书	DL34401045	施工劳务不分等级	深圳市南山区住房和建设局	2021.11.15-2026.11.15
7	深圳博健	安全生产许可证	(粤)JZ安许证字 [2021]020375	建筑施工	广东省住房和城乡建设厅	2024.08.08-2027.08.09
8	深圳易百旺	数据中心场地基础设施认证证书	CQC2300104 80567	认证等级：增强级（GB50174-2017A级）	中国质量认证中心	2023.09.01-2026.08.31

### (1) 质量管理体系认证

标的公司各管理体系认证证书并非开展业务所必须的资质，且认证与续期的难度较低。经查阅标的公司各管理体系认证证书的申报材料，各管理体系认证证书主要考察标的公司对应的内控制度情况以及是否符合所要求的管理体系标准。标的公司当前已经建立完善各类业务的质量控制体系，在评估预测期内完成对各管理体系认证证书的续期不存在障碍。

### (2) 建筑业企业资质证书

根据《建筑业企业资质管理规定》第十四条“企业申请建筑业企业资质，在资质许可机关的网站或审批平台提出申请事项，提交资金、专业技术人员、技术装备和已完成业绩等电子材料。”以及第二十九条“有下列情形之一的，资质许可机关应当撤销建筑业企业资质：（一）资质许可机关工作人员滥用职权、玩忽职守准予资质许可的；（二）超越法定职权准予资质许可的；（三）违反法定程序准予资质许可的；（四）对不符合资质标准条件的申请企业准予资质许可的；（五）”

依法可以撤销资质许可的其他情形。以欺骗、贿赂等不正当手段取得资质许可的，应当予以撤销。”标的公司分别于 2021 年与 2025 年取得建筑业企业资质证书时，其各项指标均已满足对应资质的要求。报告期内，标的公司不存在《建筑业企业资质管理规定》第二十九条规定的情形，随着业务的不断发展，资金、技术装备、专业技术人员团队不断的扩大，将持续满足《建筑业企业资质管理规定》第十四条所规定的要求，评估预测期内完成续期工作不存在重大障碍。此外，根据《建筑业企业资质管理规定》第十八条“建筑业企业资质证书有效期届满，企业继续从事建筑施工活动的，应当于资质证书有效期届满 3 个月前，向原资质许可机关提出延续申请”，标的公司将于 2026 年 8 月前提交“施工劳务”建筑业企业资质证书的延续申请。

### **(3) 安全生产许可证**

根据《建筑施工企业安全生产许可证管理规定》第八条：“.....企业在安全生产许可证有效期内，严格遵守有关安全生产的法律法规，未发生死亡事故的，安全生产许可证有效期届满时，经原安全生产许可证颁发管理机关同意，不再审查，安全生产许可证有效期延期 3 年。”标的公司已建立安全生产制度，报告期内未发生重大安全生产事故，未来经营生产过程中发生重大安全生产事故的风险较小，评估预测期内对安全生产许可证进行续期不存在重大障碍。

### **(4) 数据中心场地基础设施认证证书**

根据中国质量认证中心发布的《数据中心场地基础设施认证实施规则》，其认证时参考的依据包括《数据中心设计规范》《数据中心场地基础设施认证技术规范》《电子信息系统机房设计规范》等多个标准。其中，由中华人民共和国工业和信息化部主编的《数据中心设计规范》是核心参考标准，该标准主要对数据中心整体架构、选址与设备、电气、网络与布线系统、冗余性等方面提出要求。标的公司在全国多地自建智算中心，在智算中心基础架构的规划、设计、改造上具有丰富的经验。百旺信智算中心自 2023 年取得数据中心场地基础设施认证证书后，主体结构、供配电、制冷、消防、布线未发生重大不利改造，核心冗余架构亦未降低冗余水平。此外，自取得数据中心场地基础设施认证证书后，百旺信智算中心亦无计划外宕机、无重大设备失效、因冗余不足导致的业务中断而造成

重大损失的情形，具有较高的稳定性。因此，标的公司在评估预测期内完成该证书的续期工作不存在重大障碍。截至本回复出具日，该证书即将过期，标的公司已与中国质量认证中心指定的第三方检测机构签订协议，对标的公司智算中心出具测试报告并开展该证书的续期工作。

综上，标的公司在评估预测期内对各业务资质进行续期不存在重大障碍。本次评估假设标的公司经营资质到期后可以正常续期具有合理性。

## **（二）关于研发费用加计扣除的评估假设合理性**

本次评估假设标的公司享受的研发费用加计扣除优惠政策未来保持不变。

根据《关于进一步完善研发费用税前加计扣除政策的公告》（财政部税务总局公告 2023 年第 7 号）：“企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，自 2023 年 1 月 1 日起，再按照实际发生额的 100%在税前加计扣除；形成无形资产的，自 2023 年 1 月 1 日起，按照无形资产成本的 200%在税前摊销。”文件没有明确终止日期。

2023 年 3 月 24 日国务院常务会议决定，将符合条件行业企业研发费用税前加计扣除比例由 75%提高至 100%的政策，同时会议明确了将其作为制度性安排长期实施。

结合以上分析，该评估假设具备合理性。

## **（三）关于绿色电力消费的评估假设合理性及绿色电力消费相关支出是否在评估中予以考虑**

### **1、超额用电的形成背景及具体情况**

深圳百旺信智算中心 1 栋建于 2014 年，并于 2015 年开始分批投入运营。在规划阶段与建设期间，数据中心行业正处于迈向规模化、标准化的初期，深圳市尚未明确数据中心节能审查申请标准，且深圳市各级发改部门未要求易信科技就深圳百旺信智算中心办理节能审查，故深圳百旺信智算中心 1 栋未申请办理节能审查。百旺信智算中心 1 栋投入使用后，标的公司持续推进节能审查手续补办工作，并于 2019 年取得用能额度较低的节能审查批复。2019 年后，随着数据中心节能审查相关执行细则不断完善与细化落地，深圳市各级发展改革部门开放了新

建数据中心节能审查申请的受理窗口。随着近年来人工智能的发展，传统通算业务向智算业务演进，服务器功率不断增加，导致超额用电的情况逐步形成并延续至今。

根据《固定资产投资项目节能审查和碳排放评价办法》，“项目已投入生产、使用，发生本办法第十八条规定的重大变动，或存在单位产品综合能耗和碳排放、年实际综合能源消费量或碳排放总量高于节能审查批复水平 10%等未落实节能审查意见要求的，由管理节能工作的部门责令建设单位限期整改”。2023 年至 2025 年，标的公司百旺信智算中心 1 栋实际用电量超过节能审查批复水平的 10%，构成了超额用电的情形，具体如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
实际耗电量（万千瓦时）	3,644.87	3,221.00	2,949.96
节能审查额度（万千瓦时）	765.54	765.54	765.54
实际耗电量超过节能审查批复水平比例（%）	376.12	320.75	285.34

## 2、发改部门通过绿色电力消费规范超额用电情形

根据深圳市南山区发展和改革局（以下简称“南山区发改局”）发布的《深圳市南山区发展和改革局关于加快推进重点用能单位及数据中心绿色电力消费的通知》：“二、数据中心绿色电力消费：依据《固定资产投资项目节能审查办法》要求，未开展节能审查或已开展节能审查但实际能源消费量超出审查批复值 110%的项目属于违规用能项目。未开展节能审查的违规用能项目应根据实际能源消费量折算电力后按 100%比例开展绿色电力消费。已取得节能审查批复但实际能源消费量超出审查批复值 110%的项目，对超出 110%部分能源消费量折算电力后按 100%比例开展绿色电力消费。”“绿证可在符合国家相关规范要求的平台，如北京、广州电力交易中心等开展交易，或通过第三方代理购买绿证。请各相关重点用能单位及数据中心加快推进绿证采购工作”。该通知明确指出，节能审查存在瑕疵的数据中心项目应当开展绿色电力消费，购买绿色电力证书是开展绿色电力消费的重要途径。《深圳市南山区发展和改革局关于加快推进重点用能单位及数据中心绿色电力消费的通知》提出数据中心企业应自 2024 年起开展绿色电力消费，2024 年至 2025 年，标的公司购买绿色电力证书的情况如下：

项目	2025 年度	2024 年度
百旺信智算中心 1 栋机房实际耗电量（万千瓦时）	3,644.87	3,221.00
节能审查额度（万千瓦时）	765.54	765.54
实际购买绿色电力证书对应电量（万千瓦时）	3,221.00	2,973.20

注：依据《深圳市发展和改革委员会关于下达深圳市重点用能单位 2024-2025 年绿色电力消费和用能预算目标的通知》以及深圳市南山区发展和改革局邮件通知，预估 2025 年能源消费量测算，各企业参照 2024 年实际能源消费量测算。因此，标的公司开展绿色电力消费时对于当年耗电量的测算与绿证的购买量主要参考前一年的实际耗电量。

### 3、超额用电的合规性分析

#### (1) 标的公司因超额用电受到处罚的风险较小

根据《固定资产投资项目节能审查和碳排放评价办法》第二十六条“……年实际综合能源消费量或碳排放总量高于节能审查批复水平 10%等未落实节能审查意见要求的，由管理节能工作的部门责令建设单位限期整改。不能整改、整改不到位或逾期不整改的，由管理节能工作的部门按照法律法规的有关规定进行处罚”以及第二十四条“……不能整改、整改不到位或逾期不整改的生产性项目，由管理节能工作的部门报请本级人民政府按照国务院规定的权限责令关闭，并依法追究有关责任人的责任”。综上，违反节能审查用能的固定资产投资项目，首先由主管单位要求进行限期整改，在无法按规定完成整改的情况下，才存在被处罚的风险。

截至本回复出具日，易信科技已收到深圳市发展和改革委员会通知，要求参与《工作方案》所要求的整改工作，当前属于限期整改工作的前期准备阶段，在《工作方案》整改工作尚未形成结论的情况下直接受到处罚的风险较小。标的公司通过本次《工作方案》整改不存在重大障碍，具体情况请见本回复“问题 3. 关于标的公司业务与技术”之“十二”之“（二）”之“4、标的公司已按照《工作方案》积极准备”。根据《固定资产投资项目节能审查和碳排放评价办法》的相关规定，只有在百旺信智算中心 1 栋不能整改、整改不到位或逾期不整改的情况下，易信科技才可能会受到具体的行政处罚，包括“由管理节能工作的部门报请本级人民政府按照国务院规定的权限责令关闭，并依法追究有关责任人的责任”。

根据电话咨询深圳市发展和改革委员会，深圳市发展和改革委员会已了解百

旺信智算中心 1 栋节能审查存在瑕疵的具体情况，并知悉标的公司积极开展绿色电力消费，在标的公司积极参加《工作方案》所要求的整改工作的情形下，暂无因百旺信智算中心 1 栋节能审查存在瑕疵的情形对标的公司进行处罚的计划。此外，根据易信科技及其子公司的《公共信用信息查询报告(无违法违规记录版)》，易信科技及其子公司报告期内不存在因超额用电问题而受到行政处罚的情况。综上，标的公司通过《工作方案》整改不存在重大障碍，在按照发改部门规定开展绿色电力消费的情形下，因超额用电情形直接受到处罚的可能性较小；预计在通过《工作方案》后，相关合规性风险可以消除。

## **(2) 除节能审查及用电存在合规性瑕疵外，不存在其他合规性风险**

超额用电主要指项目用能超过节能审查批复的额度，而非在安全生产、环保层面超过其可以承载的标准。标的公司百旺信智算中心拥有国家 A 级数据中心认证标准，具有较强的安全性与可靠性，各基础设施亦可稳定支持未来的用电水平。根据《建设项目环境影响评价分类管理名录（2021 年版）》及其附件、《安全生产许可证条例（2014 修订）》等规定，易信科技利用租赁房产建设并运营的深圳百旺信智算中心不属于需要履行环境影响评价手续的建设项目，亦无需办理安全生产许可证。根据易信科技出具的《建设工程竣工验收消防备案情况登记表》，易信科技已取得深圳百旺信智算中心 1 栋消防验收备案。根据易信科技出具的书面声明，深圳百旺信智算中心运营过程中不涉及污染物排放，且已设置多重应急安全保护措施，超额用电不存在安全、环保隐患。综上，百旺信智算中心 1 栋除节能审查及用电存在合规性瑕疵外，超额用电不存在重大的安全、环保隐患等其他合规性风险。

## **4、绿色电力消费相关支出已在评估中予以考虑，标的公司可以稳定获取绿色电力与绿色电力证书**

### **(1) 绿色电力消费的途径**

根据南山区发改局《深圳市南山区发展和改革局关于加快推进重点用能单位及数据中心绿色电力消费的通知》，绿色电力消费量以绿色电力证书核算。除开直接购买绿色电力证书（以下简称“绿证”）外，购买绿色电力（以下简称“绿电”）也会获得绿色电力证书。具体而言，购买绿色电力包括物理电量与对应的绿色电

力证书，其定价方式为电价与环境溢价求和；而直接购买绿色电力证书，仅获得环境权益凭证，并未获得物理电量。无论是直接购买绿色电力证书还是购买绿色电力，都属于《深圳市南山区发展和改革局关于加快推进重点用能单位及数据中心绿色电力消费的通知》所规定的绿色电力消费。

### (2) 绿色电力消费相关支出已在评估中予以考虑

标的公司通过购买绿色电力或者绿色电力证书的方式规范超额用电的情形。预测时计算了超额用电导致的开展绿色电力消费费用，计算公式为：（预测的深圳智算中心耗电量-批复的年能耗量）×0.035 元/千瓦时，具体测算如下：

标的公司在实际经营中可以通过购买绿证或者绿电实现绿色电力消费需求，本次超额用电费用根据标的公司与中广核太阳能（深圳）有限公司 2021 年 9 月签订的《绿电采购合同》（有效期至 2031 年）约定的 2021 年至 2026 年环境溢价 0.0350 元/千瓦时预测，相关成本归属于营业成本中的电费。预测期各年度标的公司深圳百旺信智算中心超额用电量及用电费如下：

单位：万千瓦时、元/千瓦时、万元

预测项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
深圳百旺信智算中心总用电量	7,377.90	9,194.45	10,135.17	11,611.90	12,818.20	13,440.17
深圳百旺信智算中心总批复用电量	4,847.33	4,847.33	4,847.33	4,847.33	4,847.33	4,847.33
超额用电量	2,530.57	4,347.12	5,287.84	6,764.57	7,970.87	8,592.84
绿证或绿电环境溢价	0.035					
绿色电力消费费用	88.57	152.15	185.07	236.76	278.98	300.75

注 1：评估按照超过节能审核批复的用电量计算超额用电。

注 2：绿电：指风电、光伏等可再生能源项目生产的物理电量，生产过程碳排放趋近于零，具有清洁低碳属性。绿证：全称可再生能源绿色电力证书，是对绿色电力颁发的电子凭证，每 1000 千瓦时电量对应 1 个绿证。

### (3) 标的公司未来可以获得充足的绿电与绿证供应

标的公司与中广核太阳能（深圳）有限公司 2021 年 9 月签订的《绿电采购合同》（有效期至 2031 年），为标的公司在评估预测期内提供了采购绿电稳定的渠道。合同约定 2021 年至 2026 采购绿电的环境溢价为 0.0350 元/千瓦时，处于近年来的较高水平，远大于 2025 年以来直接购买绿证的费用。

随着我国绿色电力交易市场不断发展成熟，市场机制日益完善，参与主体更加多元，目前绿证可在符合国家相关规范要求的平台，如北京、广州电力交易中心等开展交易，或通过第三方代理购买绿证。随着符合国家相关规范要求的平台越来越多，绿色电力供应呈现快速增长态势。在市场供需关系等多重因素的综合作用下，绿色电力证书价格存在下降趋势。根据广州电力交易中心绿电绿证交易平台数据，该平台 2024 年和 2025 年的全年月平均绿证参考价格分别为 2.73 元/个（0.00273 元/千瓦时）和 1.96 元/个（0.00196 元/千瓦时），全年价格最高月份的绿证参考价格分别为 4.23 元/个（0.00423 元/千瓦时）和 3.60 元/个（0.00360 元/千瓦时），远低于本次预测参考单价。

报告期内，出于成本考虑，标的公司均通过购买绿证开展绿色电力消费，平均成本为 0.0046 元/千瓦时。在绿证单价持续低于绿电环境溢价的情形下，标的公司未来将持续以购买绿证的方式开展绿色电力消费。为审慎评估未来成本，本次预测选择标的公司历史上最高的 0.035 元/千瓦时作为绿证或绿色环境溢价预测参考单价。结合以上分析，该评估假设具备合理性，绿色电力消费相关支出已在评估中予以考虑，相关费用测算审慎。

## 5、关于绿色电力消费的评估假设具有合理性

本次评估假设深圳百旺信智算中心 1 栋、深圳百旺信智算中心 4 栋的智算中心未来超额用电均可按照《深圳市南山区发展和改革局关于加快推进重点用能单位及数据中心绿色电力消费的通知》规定使用绿色电力消费，未考虑涉及的智算中心因为超额用电被关停或者无电可用情形及其对评估结果的影响，亦未考虑超额用电可能产生的行政处罚风险及其对评估结果的影响。

该假设条件是基于以下几点考虑：

### （1）符合国家及地方产业政策导向

当前，国家层面高度重视算力产业高质量发展与绿色低碳转型，“东数西算”工程、《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》等顶层设计文件，明确将绿色电力消费作为破解算力设施高耗能瓶颈、突破能耗指标约束的核心路径。

地方层面，《深圳市南山区发展和改革局关于加快推进重点用能单位及数据

中心绿色电力消费的通知》为项目超额用电情形的规范提供了政策依据，鼓励重点用能单位及数据中心通过绿色电力消费优化用能结构、满足合理用能需求。同时，深圳市《加快推进人工智能服务器产业链高质量发展行动计划》提出“绿电直连”等模式，进一步为智算中心用电保障提供了政策支撑，本次假设采用绿电消费覆盖超额用电，与上述政策导向高度契合。

## （2）契合行业发展共性现状

近两年来，人工智能产业快速崛起，算力需求呈现爆发式增长，该现象在广东省范围内具有普遍性，省内众多数据中心均面临因算力需求激增导致的用电超出原节能审查批复额度的问题。在此背景下，地方政府为保障数字经济产业有序发展，避免“一刀切”式监管对产业造成冲击，倾向于引导企业通过能耗整改、绿色电力替代、能耗指标调剂等柔性方式解决超额用电问题，而非直接采取关停、停止供电等极端措施。

深圳市龙岗区发展和改革局于 2025 年 10 月 30 日发布的《深圳市龙岗区发展和改革局关于做好固定资产投资项目节能审查工作的通知》，对于区内企业用电批复已经逐步在规范，虽然标的公司所在的深圳市南山区相关政策尚未正式公布，但龙岗区这一政策也为本次假设提供了实践基础。

## （3）项目自身具备合规化实施条件

标的公司深圳智算中心 1 栋历史超额用电正是按照《深圳市南山区发展和改革局关于加快推进重点用能单位及数据中心绿色电力消费的通知》购买绿电解决的，本次评估假设具有历史基础。

结合以上分析，该评估假设符合有关政策，具备合理性，绿色电力消费相关支出已在评估中予以考虑。

三、各智算中心各期平均托管机柜数量、上架率和永续期上架率的预测依据和可实现性；预测 2025 年 7-12 月 1 栋深圳百旺信智算中心的平均托管机柜数量小于 1-6 月的原因，预测深圳百旺信智算中心和海口智算中心未来上架机柜增长数量先下降后增长的原因

## （一）整体收入增速合理性论证

## 1、历史及预测收入增速情况

历史收入和预测收入及增长率情况如下表：

单位：万元

营业收入	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
金额	22,591.92	25,464.46	26,649.53	29,932.96	34,255.03	37,793.64	40,411.25	41,099.47
增长率		12.71%	4.65%	16.20%	14.44%	10.33%	6.93%	1.70%

注 1：2025 年数据为实际经营数据；

注 2：本次评估永续期增长率为 0。

2026-2028 年营业收入增长率较历史年度增高的原因主要有：一是标的公司目前正处于成长期，有新增智算中心投入运营，标的公司海口智算中心、资兴智算中心在预测基准日后逐步投入运营，资兴智算中心于 2026-2028 年逐步投入运营，增量的机柜同时带来收入增长；二是人工智能发展，导致整个社会对算力需求大幅增加，带动智算中心需求增加，未来增速会高于历史期；三是大算力需求背景下，出租机柜向高功率发展，带动机柜出租单价上涨。

## 2、行业增速

根据 IDC 与浪潮信息《2025 年中国人工智能算力发展评估报告》，我国智能算力规模从 2020 年 75.0EFLOPS 升至 2024 年 725.3EFLOPS，预计 2028 年将达 2781.9EFLOPS，2020—2028 年复合增长率高达 57.09%。算力需求带动智算中心也正迎来高速发展。

根据中研普华研究院《2025-2030 年中国数据中心建设行业深度调研与发展战略研究报告》显示：2025 年，中国数据中心市场规模突破 5,200 亿元，较 2024 年增长 26.7%。预计 2030 年将达 1.2 万亿元，年复合增长率 19%。

本次预测增长率低于行业未来增长率，具备合理性。

## 3、2025 年下半年实际经营业绩与预测数据对比

标的公司 2025 年下半年实际经营数据与预测数据如下：

单位：万元

序号	项目/年度	2025年7-12月 预测数	2025年7-12月 实际数	差额（实际数- 预测数）
1	一、营业收入	12,656.00	13,545.00	889.00
2	二、营业总成本	11,116.30	12,184.98	1,068.68
3	减：营业成本	8,680.16	9,822.69	1,142.53
4	税金及附加	24.79	34.96	10.17
5	销售费用	288.82	264.63	-24.19
6	管理费用	973.78	1,078.50	104.72
7	研发费用	691.90	424.29	-267.61
8	财务费用	456.85	559.92	103.07
9	加：其他收益		294.36	294.36
10	投资收益		-303.56	-303.56
11	信用减值损失		138.18	138.18
12	资产减值损失			0.00
13	资产处置损益		58.59	58.59
14	二、营业利润	1,539.70	1,547.59	7.89
15	加：营业外收入		0.00	0.00
16	减：营业外支出		58.87	58.87
17	三、利润总额	1,539.70	1,488.72	-50.98
18	减：所得税费用	127.17	143.62	16.45
19	四、净利润	1,412.53	1,345.10	-67.43

2025年下半年，标的公司营业收入实际超预期，实际净利润略低于预测值；营业收入完成度107.02%、净利润完成度93.53%，基本完成预测目标。具体情况分析如下：

### （1）营业收入差异原因分析

单位：万元

业务类型		2025年7-12月 预测数	2025年7-12月 实际数	差额
AIDC 综合 业务服务	服务器托管（自建模式）	8,103.67	7,275.57	-828.10
	带宽接入、IP地址服务、服务器 托管（租赁模式）、其他	3,684.90	4,378.61	693.71
	小计	11,788.56	11,654.18	-134.39
智算中心解决方案		-	341.23	341.23

业务类型	2025年7-12月 预测数	2025年7-12月 实际数	差额
其他业务-算力服务、硬件销售、技术服务等	849.80	1,531.95	682.15
<b>主营业务收入合计</b>	<b>12,638.37</b>	<b>13,527.35</b>	<b>888.99</b>
<b>其他业务收入合计</b>	<b>17.63</b>	<b>17.64</b>	<b>0.01</b>
<b>营业收入合计</b>	<b>12,656.00</b>	<b>13,545.00</b>	<b>889.00</b>

整体合计：预测营业收入 12,656.00 万元，实际营业收入 13,545.00 万元，超额完成 889.00 万元，整体经营营收表现超预期。原因分析：AIDC 综合业务服务业务基本达标，其他业务收入-算力服务、硬件销售、技术服务大幅超预期，是整体营收超额的主要原因，具体情况如下：

1) AIDC 综合业务服务：差额-134.39 万元，小幅不及预测，偏差幅度小（偏差率-1.14%），原因系服务器托管（自建模式）业务整体上架率及高功率机柜上架率不及预测；

2) 智算中心解决方案：预测 0 元，实际 341.23 万元，原因系智算中心解决方案业务预测阶段因项目落地不确定性高、签约周期不确定，谨慎未纳入营收预测，但实际实现 341.23 万元收入；

3) 其他业务：主要为算力服务、硬件销售、技术服务，超额完成营收 682.14 万元，主要原因系算力服务收入增长超预期。

## (2) 营业成本差异原因分析

单位：万元

业务类型		2025年7-12月 月预测数	2025年7-12月 实际数	差额
AIDC 综合 业务服务	服务器托管（自建模式）	4,955.91	4,699.88	-256.03
	带宽接入、IP 地址服务、服务器 托管（租赁模式）、其他	3,104.35	3,781.12	676.77
	小计	8,060.26	8,481.00	420.74
智算中心解决方案		-	235.95	235.95
其他业务-算力服务、硬件销售、技术服务等		619.90	1,100.21	480.31
<b>主营业务成本合计</b>		<b>8,680.16</b>	<b>9,817.16</b>	<b>1,137.00</b>
<b>其他业务成本合计</b>		<b>-</b>	<b>5.53</b>	<b>5.53</b>
<b>营业成本合计</b>		<b>8,680.16</b>	<b>9,822.69</b>	<b>1,142.53</b>

本期营业成本合计预测 8,680.16 万元，实际发生 9,822.69 万元，实际较预测增加 1,142.53 万元。实际营业成本高于预测营业成本的主要原因为：营业收入超预期，导致各部分业务成本有所增加。具体情况如下：

1) AIDC 综合业务服务

预测成本：8,060.26 万元，实际成本：8,481.00 万元，差额+420.74 万元。

原因分析：①AIDC 综合业务服务-带宽接入、IP 地址服务、服务器托管（租赁模式）、其他的收入及成本高于评估预测值，收入高于评估预测 693.71 万元，成本高于评估预测 676.77 万元，②服务器托管（自建模式）收入不及预期，但固定成本并不会因收入下滑而下降，因此毛利下滑。

2) 智算中心解决方案

预测成本：0.00 万元，实际成本：235.95 万元，差额 235.95 万元。

原因分析：前期预测阶段因智算中心业务实际业务较少，存在较大不确定性，未预测收入及成本。

3) 其他业务

预测成本：619.90 万元，实际成本：1,100.21 万元，差额 480.31 万元

原因分析：该板块为本期营收增量最大板块，收入大幅超预期增长，对应硬件采购、算力资源采购、技术服务外包、人工及运维投入同步大幅增加。硬件销售、算力服务属于高变动成本业务，收入放量必然带动成本上升，成本增幅与业务规模扩张匹配。

(3) 主营业务毛利率差异原因分析

业务类型		2025 年 7-12 月预测数	2025 年 7-12 月实际数	差额
AIDC 综合业务服务	服务器托管（自建模式）	38.84%	35.40%	-3.44%
	带宽接入、IP 地址服务、服务器托管（租赁模式）、其他	15.75%	13.65%	-2.11%
	小计	31.63%	27.23%	-4.40%
智算中心解决方案		未预测	30.85%	30.85%

业务类型	2025年7-12月预测数	2025年7-12月实际数	差额
其他业务-算力服务、硬件销售、技术服务等	27.05%	28.18%	1.13%
<b>主营业务毛利合计</b>	<b>31.32%</b>	<b>27.43%</b>	<b>-3.89%</b>

主营业务毛利率下降的主要原因是:1) 自建机柜租赁收入不及预期, 但固定成本并不会因收入下滑而下降, 导致毛利下滑; 2) AIDC 综合业务服务-带宽接入、IP 地址服务、服务器托管(租赁模式)、其他的收入毛利降低。

#### (4) 税金及附加差异原因分析

2025年7-12月税金及附加预测合计24.79万元, 实际合计34.42万元, 实际较预测增加9.63万元, 主要受印花税大幅增加所致(标的公司下半年购置了大量算力设备、实际收入较预测高)。

#### (5) 销售费用差异原因分析

单位: 万元

项目/年度	2025年7-12月预测数	2025年7-12月实际数	差额(实际数-预测数)
销售费用	288.82	264.63	-24.19

2025年7-12月销售费用预测合计288.82万元, 实际合计264.63万元, 实际较预测减少24.19万元, 整体销售费用管控效果显著, 未超出预测额度。

#### (6) 管理费用差异原因分析

单位: 万元

项目/年度	2025年7-12月预测数	2025年7-12月实际数	差额(实际数-预测数)
管理费用	973.78	1,078.50	104.72

2025年7-12月管理费用预测合计973.78万元, 实际合计1,078.5万元, 实际较预测增加104.72万元, 主要原因: 中介机构服务费发生额较大, 增加的主要为业启项目法律财务咨询费、股东咨询服务费等, 差额192.71万元。

#### (7) 研发费用差异原因分析

单位: 万元

项目/年度	2025年7-12月预测数	2025年7-12月实际数	差额(实际数-预测数)
研发费用	691.90	424.29	-267.61

2025年7-12月研发费用预测合计691.90万元，实际合计424.29万元，实际较预测减少267.61万元，主要原因是：1) 2025年下半年研发项目减少，实际研发人员职工薪酬发生额小于预测值，影响-75.99万元；2) 研发项目减少，计入研发费用中的折旧摊销小于实际数量。

### (8) 财务费用差异原因分析

单位：万元

序号	项目	2025年7-12月预测	2025年7-12月实际
1	利息支出-银行借款	352.88	443.10
2	利息支出-融资租赁	101.51	0.00
3	利息收入	-	9.55
4	汇兑损益	-	0.02
5	金融机构手续费	2.46	12.03
6	租赁利息支出	-	105.60
合计		<b>456.85</b>	<b>570.31</b>

预测财务费用低于实际金额，主要是租赁产生的利息支出评估处理方式与审计有所区别。评估时经营租赁的会计处理而产生的使用权资产、租赁负债及租赁产生的财务费用均不在收益法预测范围内，租赁费用在成本、管理费用中根据租赁合同直接计算其费用作为现金流出。

综上，收入预测因有新的智算中心投入使用，所以增速高于历史期，但低于行业未来预计增速。标的公司2025年下半年实际实现收入超过预测数，实际实现净利润略低于预测数，由于收益预测是站在当下看未来，难以做到预测值与实际值完全一致，从收入和净利润完成情况来看，总体预测合理。

## (二) 客户维度分析

### (1) 存量稳定客户占比

标的公司的主要业务形态为机柜的托管服务。该种模式下，出于服务器和数据极高的迁移成本和复杂性、业务连续性及风险规避、对原运营团队深厚的信任和协作关系等多种因素考虑，只要现有的数据中心服务稳定、性能达标，客户即不会冒险进行搬迁，具有较强的稳定性，客户黏性较高。标的公司AIDC综合业

务的合同期限一般为一年一签，合同在到期后无特殊情况往往会续签，因此标的公司与客户均建立了长期、稳定的合作关系。

2024 年、2025 年标的公司老客户作为核心支柱，老客户收入贡献占比始终维持在 70%以上，毛利贡献占比始终维持在 60.00%左右，表明核心客户群的合作深度与业务黏性较强。

## **(2) 新客户拓展**

2025 年标的公司新拓客户稳步推进，拓展了北京创新锐智信息科技有限公司、钢研国际新材料创新中心(深圳)有限公司、深圳市智城翼云科技有限公司、深圳市白海数智科技有限公司、环球数科股份有限公司、赛尔网络有限公司、阿里云计算有限公司、深圳市前海数据服务有限公司、中国科学院深圳先进技术研究院等优质新增客户。

## **(3) 重点流失客户**

顺丰科技有限公司（以下简称顺丰科技）与标的公司合作多年、关系稳定，一直是其重要客户。顺丰科技由于托管时间较长，托管服务器整体老旧，且 2025 年开始顺丰科技业务调整，因此将托管机柜整体搬迁，双方从 2025 年 5 月开始终止合作。本次合作终止完全由顺丰科技自身战略调整导致，与标的公司服务、价格、履约能力无关，不存在经营异常或客户流失风险。

## **(4) 地域竞争格局**

深圳智算中心在深圳具有一定知名度，而新建的海口和资兴智算中心因其规模较小（海口 480 个机柜，资兴 700 个机柜），机柜数量不多，总体而言即使标的公司机柜全部出租所占市场份额也不大。

## **(5) 下游算力需求规划对接**

标的公司客户包括三大运营商、上市公司等，下游算力需求主要包括以下几方面：

### **1) AI 行业**

近年来，人工智能行业步入高速发展阶段，下游对算力的需求呈现爆发式增长态势，大模型训练、推理等应用场景的算力需求持续攀升。当前 AI 大模型普遍涉及万亿级参数的分布式训练环节，对高密度算力支撑的需求迫切，与之配套的高功率机柜市场需求亦随之持续扩容。

大量中小型 AI 公司在开发智能体过程中，需要灵活的算力支撑，且对成本敏感，零售模式能有效降低其资金压力。

## 2) 互联网与跨境业务

互联网领域中，短视频、直播、电商平台后台运行以及大数据处理等业务对算力具有较高要求，呈现中高密度算力需求特征。百旺信智算中心地处一线城市，可承接此类对时延要求较高的互联网算力业务；跨境数据服务领域涵盖跨境电商、离岸数据存储、国际数据加工等业务场景，需要稳定且合规的算力资源作为核心支撑，海口数据中心依托自贸港政策优势，可承接相关跨境数据服务类业务。

## 3) 传统企业数字化转型（“智改数转”的刚需）

零售模式的核心客群是腰部及长尾企业，它们不倾向于自建高成本算力设施，更依赖社会化算力租赁。

先进制造与研发设计（EDA/CAE）：汽车、电气、装备制造企业在产品研发中需要进行大量的仿真模拟（如碰撞测试、流体分析）和 AI 质检。这类企业需要本地化、低时延的算力支持，且业务波峰波谷明显，零售模式的高灵活性正好匹配。

生物医药与科研教育：高校、科研院所及医药公司在基因测序、蛋白质结构预测、药物筛选方面存在巨大算力缺口。

## 4) 运营商生态辐射（“算力超市”的渠道下沉）

虽然三大电信运营商是算力供给方，但也是零售算力服务的重要分销渠道。标的公司的智算中心可作为第三方算力并网接入运营商的调度平台，承接运营商分发过来的边缘计算、云渲染等长尾订单。

总的来说，下游算力需求增加，对高功率机柜的需求也在快速增长。

(三) 各智算中心各期平均托管机柜数量、上架率和永续期上架率的预测依据和可实现性

### 1、各智算中心历史及预测期上架情况

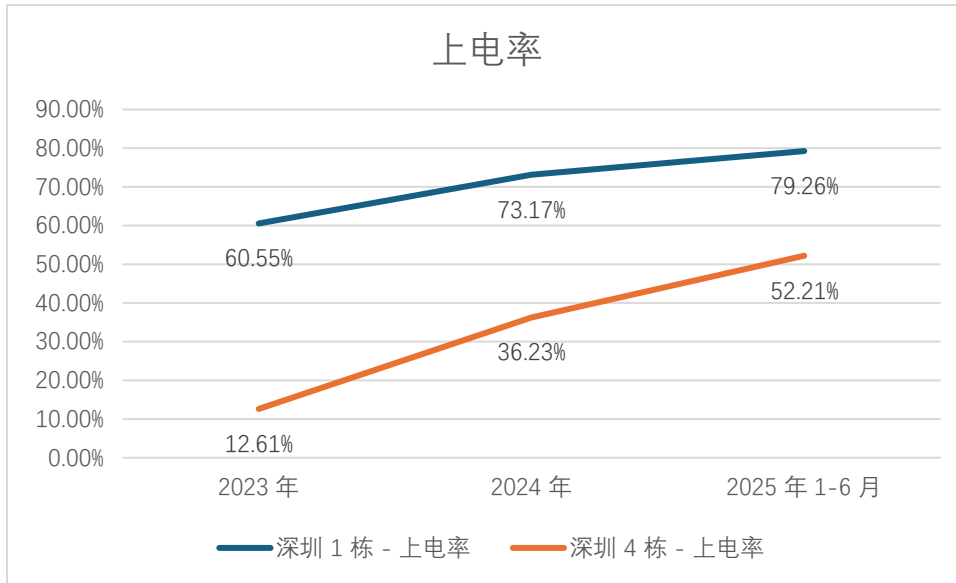
智算中心	项目	2023年	2024年	2025年 实际数	2025年 预测数	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续年
深圳百旺信智算中心1栋	总机柜数量	1,972	1,972	1,972	1,972	1,972	1,972	1,972	1,972	1,972	1,972
	上架机柜数量	1,194	1,443	1,532	1,546	1,547	1,564	1,574	1,592	1,608	1,608
	上架率	60.55%	73.17%	77.69%	78.40%	78.45%	79.31%	79.82%	80.73%	81.54%	81.54%
深圳百旺信智算中心4栋	总机柜数量	1,808	1,808	1,808	1,808	1,808	1,808	1,808	1,808	1,808	1,808
	上架机柜数量	228	655	941	949	1,098	1,149	1,275	1,398	1,439	1,439
	上架率	12.61%	36.23%	52.05%	52.46%	60.73%	63.55%	70.52%	77.32%	79.59%	79.59%
海口智算中心	总机柜数量			480	480	480	480	480	480	480	480
	上架机柜数量	-	-	13	21	171	221	281	321	330	330
	上架率	-	-	2.71%	4.38%	35.63%	46.04%	58.54%	66.88%	68.75%	68.75%
资兴智算中心	总机柜数量	-				174	526	700	700	700	700
	上架机柜数量	-	-	-	-	70	340	455	530	540	540
	上架率	-	-	-	-	40.23%	64.64%	65.00%	75.71%	77.14%	77.14%

## 2、行业上架率和爬坡周期分析

一般数据中心上架率平均在 60%-80%，智算中心的上架率更高，头部企业的上架率可以超过 90%。国家发展改革委等四部门关于印发《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》的通知（发改环资〔2024〕970 号）中提到，“到 2025 年底，全国数据中心布局更加合理，整体上架率不低于 60%。”从数据中心投入使用到上架率达到峰值，一般需要一个逐步爬升的过程，这个爬坡周期短的可能几个月，长的可能需要几年。根据中金公司行业研究报告：“一般数据中心上架率从 0%到 80%的爬坡周期为 2 年。而在 AI 时代，由于下游客户需求加速，多数在建数据中心项目在一年内即可转入在运营，爬坡速度也缩短为半年至一年。根据万国数据业绩会公告，其 2025 年拿到的 152MW 新订单的交付周期为 6+6（6 个月进入在运营、6 个月上满）”。但对于区域型/中小规模智算中心客户分散、需求培育慢，爬坡周期拉长，3-5 年达到峰值上架率。

## 3、标的公司智算中心上架率和爬坡周期

深圳百旺信智算中心 1 栋和 4 栋：1) 深圳百旺信智算中心 1 栋于 2015 年启用，是标的公司现有成熟的智算中心，在 2025 年 1-6 月机柜历史上架率已达 79.26%；4 栋于 2023 年下半年正式投入运营，自运营初期至 2025 年 6 月底，上架率由 12.61%逐步爬升至 52.21%，在不足两年运营周期内即实现上架率突破 50%，后续仍具备持续稳步爬升空间。2) 深圳百旺信智算中心凭借其技术优势入选中国信通院“2024 年首批智算中心典型案例”和中国信通院《智算中心典型案例集（2025 年）》，深圳百旺信智算中心是深圳首个以第三方中立身份获评的智算中心，具有一定知名度，永续期上架率接近但低于头部企业的上架率也是合理的。3) 2022 年，广东省发展改革委、广东省工信厅在《关于加强数据中心布局建设的意见》（粤发改高技[2022]436 号）中就已经明确提出“全省数据中心平均上架率力争达到 80%”。综上，本次预测深圳百旺信智算中心 1 栋上架率能稳定达到 80%左右，4 栋逐渐爬坡至 80%左右。历史爬坡情况如下图：



**海口智算中心：**海口智算中心是新建成的智算中心，在 2025 年下半年投入使用。由于没有历史数据可参考，故其上架率和爬升路径以深圳百旺信智算中心为重要参考依据。考虑到海口机柜总体规模相对较小（480 个机柜），且主要为高功率机柜，适配大算力需求，预计上架率爬坡周期将略短于深圳百旺信智算中心，大约为 5 年。海口智算中心以高功率机柜为主，专用于大模型、AI 训练等高精尖算力场景。海口本地高新产业、科创企业体量有限，高算力刚需客户储备不足，长期有效需求天花板更低，无法达到深圳成熟智算中心的高饱和上架水平。永续期上架率考虑上述原因预计低于深圳的永续期上架率，按照 68% 预测。

**资兴智算中心：**资兴智算中心正在建设中，预计 2026 年投入使用。由于没有历史数据可参考，故其上架率和爬升路径以深圳百旺信智算中心为重要参考依据。考虑到资兴智算中心机柜总体规模相对较小（项目共 700 个机柜，规模适中），且主要为高功率机柜，适配大算力需求，预计上述项目上架率爬坡周期将略短于深圳百旺信智算中心，大约为 5 年。永续期上架率考虑到资兴东江湖是湖南省两大数据中心之一，且区域内成熟标杆项目云巢东江湖大数据中心实际上架率已达 80%，充分验证当地算力客户储备充足、市场消化能力强，故永续年上架率按照 77% 预测。

#### 4、高低功率结构转化

##### 1) 高低功率划分依据

参考行业主流划分惯例，结合智算中心算力密度特性，明确功率档位划分为四档：

4.4KW 以下（低功率）：对应传统低密机柜标准，适配轻量级算力需求；4.4-6.6KW（中低功率）：适配中小型智算需求，平衡算力与基础设施成本，是传统数据中心向智算中心转型过程中的过渡性档位，贴合多数企业数字化转型初期的算力需求；6KW-10KW（中高功率）：适配中高密度智算场景，符合当前智算中心主流机柜功率区间，可满足多数 AI 推理、中型算力集群的部署需求，是当前智算中心的核心过渡档位；10KW 以上（高功率）：对应行业高功率密度机柜标准，参考智算中心高性能算力部署要求，适配 AI 训练、千卡级 GPU 集群等高密度算力场景。

## 2) 弹性架构设计的适配性

标的公司目前建成的智算中心，均采用弹性架构设计，末端机柜具备平均功率几倍以上的单机柜能力，机房或列间的制冷量配置冗余，在总供电容量下，不需要改造即可兼容高功率设备，或仅通过小规模简单改造，如更换大开关或 PDU 等即可满足高功率上架需求。同时本次评估预测的高功率机柜上架数量并未超过标的公司现有的 6.6KW 的机柜的数量。

## 3) 行业功率升级趋势匹配度

随着生成式 AI 技术爆发式增长，全球智算中心正经历从传统低密向高性能算力集群的颠覆性转型，机柜功率密度呈现指数级跃迁，核心趋势为“低功率机柜逐步淘汰、高功率机柜成为主流”。行业实践显示，AI 训练、金融量化、高端科研等核心智算需求，均需要高功率机柜支撑——8 卡 A100 服务器的单机功耗可达 4kW，若采用传统 4.4KW 以下机柜，仅能部署 1 台，而 10KW 以上机柜可容纳 2 台，算力密度提升 100%，客户对高功率机柜的需求持续激增，低功率机柜已无法满足核心智算场景需求，逐步被替代成为行业必然趋势。根据维谛《智算中心基础设施演进白皮书》统计，目前国内单机架功耗从通算中心（传统数据中心）的 4-6kW 的逐渐增加至智算中心（AIDC）的 20-40kW，未来逐步发展至 40-120kW 甚至还要更高，智算中心机架呈现高密度化趋势。本次预测低功率机柜逐渐减少，高功率机柜上升，与行业功率升级趋势高度匹配。

#### 4) 新增订单验证

通过收集截至 2026 年 3 月中旬标的公司新增各类业务合同 103 单（含续期订单）的相关需求信息，具体情况如下：

时间	新增机柜需求	平均功率需求	10KW 以上机柜需求占比
2026 年 1-3 月	348	7KW	35%

结合以上数据可见高功率需求增长明显，同时国内算力 IDC 上市公司均明确关停低功率老旧机柜，集中资源建设 6.6KW 以上、重点布局 10KW 以上高功率机柜；根据同行业上市公司润泽科技发布的年度报告披露：“IDC 业务，公司主要为高功率机柜，针对早期交付的多栋低功率数据中心，公司已精准把握窗口期，迅速完成升级改造，有效提升了资产价值与市场竞争力。AIDC 业务，公司通过‘引流策略’吸引了众多 AI 客户入驻，通过全栈式的智算服务赢得了客户深度信任，在客户多样性方面取得了重大突破。报告期内，公司平湖园区 100MW 新一代智算中心已完成交付且迅速上架，并全力推进廊坊园区 200MW 新一代智算中心建设，届时将进一步巩固市场领先地位，抢占发展先机。”因此，本次预测高功率上架趋势符合市场需求变化。

#### 5、上架率的敏感性分析

根据本次评估的收益法计算数据，上架率变动与股东全部权益价值变动的关联性分析如下表：

单位：万元

上架率变动幅度	-10%	-5%	0%	+5%	+10%
归属于母公司所有者权益价值	-14,689.00	-7,347.00	-	7,354.00	14,714.00
价值变动率	-21.55%	-10.78%	-	10.79%	21.59%

据上表可知，未来上架率变动+5%对评估值的影响约为 7,354.00 万元，评估值变动率约为 10.79%。受电费预测影响，上架率变动对评估值的影响有小幅波动。

2025 年下半年，标的公司基本完成预测目标。结合行业趋势、存量客户黏性、新客户拓展、下游行业的需求增长，对各智算中心各期平均托管机柜数量、

上架率和永续期上架率的预测依据充分，具有可实现性。

#### （四）预测 2025 年 7-12 月 1 栋深圳百旺信智算中心的平均托管机柜数量小于 1-6 月的原因

深圳百旺信智算中心 1 栋 2025 年 1-6 月平均托管机柜数量及 2025 年 7-12 月预测的平均托管机柜数量情况如下：

单位：个

智算中心项目	2025 年 1-6 月	2025 年 7-12 月
深圳百旺信智算中心 1 栋	1,563	1,529

2025 年 7-12 月，深圳百旺信智算中心 1 栋预测的平均托管机柜数量主要结合标的公司统计的接近报告日的上架数量进行预测；上架机柜下降主要原因是：

（1）广州点动信息科技股份有限公司等客户因自身原因调整上架机柜数量（由 2025 年 1 月的 300 多个机柜逐步下滑至 12 月份的 120 个机柜）；（2）顺丰科技由于托管时间较长，托管服务器整体老旧，且 2025 年开始顺丰科技业务调整，因此将托管机柜整体搬迁，双方自 2025 年 5 月起终止合作（涉及约 150 个机柜）。该波动属于短期影响，相关机柜已完成重新上架。

综上，预测的 2025 年 7-12 月深圳百旺信智算中心 1 栋的平均托管机柜数量合理。

#### （五）预测深圳百旺信智算中心和海口智算中心未来上架机柜增长数量先下降后增长的原因

深圳百旺信智算中心和海口智算中心未来上架机柜数量及增长数量具体情况如下表：

数量：个

智算中心	项目	2023 年	2024 年	2025 年 实际	2025 年 预测	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
深圳百旺信智算中心 4 栋	4.4KW 以下功率	133	202	282	285	268	214	171	137	110
	4.4-6.6KW 功率	43	161	171	166	150	135	122	110	99
	6.6-10KW 功率	21	155	285	292	320	368	442	530	572
	10KW 以上功率	31	137	203	207	360	432	540	621	658
	上架机柜数量	228	655	941	949	1,098	1,149	1,275	1,398	1,439

智算中心	项目	2023年	2024年	2025年实际	2025年预测	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
	上架机柜增长数量	-	427	286	294	145	51	126	123	41
海口智算中心	4.4KW 以下功率	15	17	13	21	21	21	21	21	21
	4.4-6.6KW 功率									
	6.6-10KW 功率									
	10KW 以上功率					150	200	260	300	309
	上架机柜数量	15	17	13	21	171	221	281	321	330
	上架机柜增长数量	-	2	-4	4	150	50	60	40	9

### 1、预测上架情况呈现先降后增的趋势的主要原因

标的公司整体业务拓展及客户资源由母公司统筹规划与统一调配，客户导入与机柜分配具备统一协同优势。目前，标的公司在深圳地区运营深圳百旺信智算中心 1 栋与 4 栋，两栋项目地理位置相邻、物理布局集中，便于统一运营管理与客户资源统筹。当前深圳百旺信智算中心 1 栋上架率已接近饱和，且需预留部分机柜满足重点客户长期需求，因此 2026 年新增客户将主要调配至 4 栋上架，直接带动深圳百旺信智算中心 4 栋 2026 年度上架机柜数量较 2025 年度实现较大幅度增长。

后续预测时，深圳百旺信智算中心 1 栋低功率机柜上架数量逐步下降，形成可用机柜资源。为提升整体运营效率与资源利用率，将新增高功率客户优先安排在 1 栋空余机柜上架，减少向 4 栋的跨楼栋调配规模，从而使得 4 栋 2027 年新增上架机柜数量阶段性降低。2028 年及后续年度随着 1 栋低功率机柜空间趋于饱和，后续新增客户及扩容需求将重新主要归集至 4 栋，叠加 AI 高功率机柜需求持续增长，使得 4 栋 2028 年上架机柜增长数量再度回升，高于 2027 年水平。

上述上架机柜变动趋势与项目运营现状、客户统筹安排及实际拓展节奏一致，符合企业经营实际。

### 2、关于海口智算中心的预测分析

海口智算中心均为高功率机柜设计，未来上架机柜结构以高功率机柜为主，辅以小部分低功率机柜，满足未来客户的业务需求，预测期 2027 年、2028 年、

2029 年预测的机柜增长数分别为 50、60、40，数据波动较小，属于合理范围。

综上，预测深圳百旺信智算中心和海口智算中心未来上架机柜增长数量先下降后增长具有合理性。

**四、服务器托管服务业务的定价依据，各智算中心机柜各期平均单价及其变动的预测依据和合理性，预测深圳百旺信智算中心未来销售单价上升的原因**

#### **（一）服务器托管服务业务的定价依据**

标的公司服务器托管服务业务采用功率分档差异化定价机制，核心定价逻辑以机柜功率高低为基础划分不同价格档位，功率越高，对应基础单价越高，充分体现高功率机柜在硬件配置、能耗支撑、散热保障等方面的成本投入与价值属性。

在实际商务对接中，具体客户的最终成交价格并非完全套用基础定价标准，而是由双方结合合作规模、合作年限、附加增值服务、客户行业地位及长期合作潜力等多重因素协商敲定，可能存在一定幅度的上下浮动。

本次评估秉持客观、审慎的原则，定价参数选取以 2025 年上半年各功率段机柜的实际成交平均单价为基准，该数据综合覆盖了不同客户的谈判差异，具备真实的业务支撑性。

#### **（二）各智算中心机柜各期平均单价及其变动的预测依据和合理性**

##### **1、各智算中心不同功率机柜历史单价及预测单价情况**

结合前述标的公司服务器托管服务业务的定价依据，本次评估中，根据深圳百旺信智算中心 2023 年至 2025 年 1-6 月各期分功率段机柜租赁收入，统计出各功率段机柜托管单价，结合其单价走势，秉持客观、审慎的原则，选取 2025 年上半年各功率段机柜的实际成交平均单价作为定价参数，未来年度考虑小幅下降（结合标的公司 2025 年下半的实际单价来看，各功率单价水平没有明显下降趋势，但考虑到行业竞争加剧的趋势，单价按每年 1%下降预测）。

2023 年至 2025 年 1-6 月，各智算中心机柜各期平均单价如下：

单位：元/月/个

智算中心	项目	2025年1-6月	2024年	2023年
深圳百旺信智算中心1栋	4.4KW 以下功率	4,170.22	4,215.83	4,583.79
	4.4-6.6KW 功率	4,716.87	4,729.43	5,475.60
	6.6-10KW 功率	6,711.54	6,614.85	8,183.03
	10KW 以上功率	8,618.19	8,761.50	13,607.98
深圳百旺信智算中心4栋	4.4KW 以下功率	4,103.10	4,134.80	4,814.32
	4.4-6.6KW 功率	4,716.87	4,729.43	5,519.36
	6.6-10KW 功率	7,037.88	6,614.85	8,183.03
	10KW 以上功率	10,290.08	10,343.64	12,462.89

注：平均单价采用某智算中心当年机柜托管收入除以当年机柜托管数量计算得出，下同。深圳4栋由于功率更高，因此10KW以上功率的单价比深圳1栋的单价更高。

对于新建的海口智算中心和资兴智算中心，由于没有历史单价数据，根据其机柜设计功率，结合建设交付进度预测的各年不同功率段机柜上架情况，并参考深圳百旺信智算中心的单价进行预测。

预测各智算中心机柜各期平均单价如下：

单位：元/月/个

智算中心	项目	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
深圳百旺信智算中心1栋	4.4KW 以下功率	4,170.22	4,128.52	4,087.23	4,046.36	4,005.90	3,965.84
	4.4-6.6KW 功率	4,716.87	4,669.70	4,623.00	4,576.77	4,531.01	4,485.70
	6.6-10KW 功率	6,711.54	6,644.43	6,577.98	6,512.20	6,447.08	6,382.61
	10KW 以上功率	8,618.19	8,532.01	8,446.69	8,362.22	8,278.60	8,195.81
深圳百旺信智算中心4栋	4.4KW 以下功率	4,103.10	4,062.07	4,021.45	3,981.23	3,941.42	3,902.01
	4.4-6.6KW 功率	4,716.87	4,669.70	4,623.00	4,576.77	4,531.01	4,485.70
	6.6-10KW 功率	7,037.88	6,967.50	6,897.83	6,828.85	6,760.56	6,692.96
	10KW 以上功率	10,290.08	10,187.18	10,085.31	9,984.46	9,884.61	9,785.77
海口智算中心	4.4KW 以下功率	4,220.40	4,178.19	4,136.41	4,095.05	4,054.10	4,013.55

智算中心	项目	2025年 7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
	4.4-6.6KW 功率	-	-	-	-	-	-
	6.6-10KW 功率	-	6,644.43	6,577.98	6,512.20	6,447.08	6,382.61
	10KW 以上功率	-	10,187.18	10,085.31	9,984.46	9,884.61	9,785.77
资兴智算中心	4.4KW 以下功率	-	4,128.52	4,087.23	4,046.36	4,005.90	3,965.84
	4.4-6.6KW 功率	-	4,669.70	4,623.00	4,576.77	4,531.01	4,485.70
	6.6-10KW 功率	-	6,644.43	6,577.98	6,512.20	6,447.08	6,382.61
	10KW 以上功率	-	10,187.18	10,085.31	9,984.46	9,884.61	9,785.77

## 2、各智算中心机柜预测单价的合理性

(1) 标的公司深圳智算中心（1、4 栋）预测单价与 2025 年 7-12 月公司实际单价对比

单位：元

所属月份	功率分类	预测单价	实际单价	差异
2025 年 7-12 月	4.4kw 以下	4,136.66	4,252.82	2.81%
	4.4-6.6KW	4,716.87	5,040.07	6.85%
	6.6-10kw	6,874.71	6,568.31	-4.46%
	10kw 以上	9,454.14	9,583.96	1.37%

注 1：实际单价不含散托客户收入（1,385,798.25 元）；

注 2：2025 年 7-12 月实际单价为合同统计单价。

(2) 标的公司对外报价与同地区数据中心询价对比

地区	标的公司对外报价(不含税单价、元/KW)	同地区数据中心询价(不含税单价、元/KW)
深圳	800.00-900.00	750.00-880.00
海南	800.00-900.00	750.00-880.00

由于市场询价口径无法完全与标的公司各功率段实际运营功率完全重合，无法直接比较。同时以上价格为标的公司对外报价，在实际商务对接中，具体客户的最终成交价格并非完全套用基础定价标准，而是由双方结合合作规模、合作年

限、附加增值服务、客户行业地位及长期合作潜力等多重因素协商敲定，可能存在一定幅度的上下浮动。

### (3) 部分同行业可比公司披露的价格数据

公司名称	披露时间	机柜单价（不含税）	折算每千瓦单价(元/KW)
首都在线	2023年	4,250 元/月/台（4.4KW）	965.91
润泽科技	2021年	7,210 元/月/台（7KW）	1,030.00
尚航科技	2022年	6,640 元/月/台（7KW）	948.57

上述数据表明预测数据与市场询价并无较大差异。同时预测单价也与 2025 年 7-12 月实际单价基本吻合。

综上，服务器托管服务业务的定价依据合理，各智算中心机柜各期平均单价及其变动的预测依据充分，具备合理性。

### (三) 预测深圳百旺信智算中心未来销售单价上升的原因

预测期深圳百旺信智算中心未来销售单价如下：

单位：元/月/个

智算中心	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
深圳百旺信智算中心1栋	4,874.73	4,981.04	5,032.74	5,142.15	5,176.22	5,200.48
深圳百旺信智算中心4栋	6,258.15	7,000.07	7,293.26	7,567.93	7,696.59	7,741.98

注：平均单价采用某智算中心当年机柜托管收入除以当年机柜托管数量计算得出。

深圳智算中心未来销售单价上升是因为高功率机柜占比变大，高功率机柜单价高于低功率机柜单价。深圳百旺信智算中心的机柜具备低成本升级核心优势，为机柜功率结构的动态调整提供了高效且经济的硬件支撑。现阶段，该中心上架机柜以低功率机柜为主；但随着智算行业向高密度算力需求深度演进，叠加下游客户在大模型训练、高性能并行计算等业务场景的需求持续升级，未来高功率机柜的上架数量将稳步攀升，低功率机柜上架数量则呈逐步下降态势。与此同时，标的公司正主动持续优化各功率段机柜的数量占比结构。

各智算中心不同功率段机柜预测上架数量具体情况如下表：

单位：个

智算中心	项目	2025年 7-12月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
深圳百旺 信智算中 心1栋	低功率段机柜 - 6.6KW 以下	1,219	1,157	1,115	1,035	999	962
	高功率段机柜 - 6.6KW 以上	310	390	449	539	593	646
	上架机柜数量	1,529	1,547	1,564	1,574	1,592	1,608
深圳百旺 信智算中 心4栋	低功率段机柜 - 6.6KW 以下	502	418	349	293	247	209
	高功率段机柜 - 6.6KW 以上	451	680	800	982	1151	1230
	上架机柜数量	953	1,098	1,149	1,275	1,398	1,439

结合上述两个表格数据可以看出，在此趋势下，随着机柜功率结构的优化调整，高单价的高功率机柜上架占比持续提升，低单价的低功率机柜上架占比相应缩减，将直接推动整体销售单价呈现稳步上升的走势。各智算中心未来年度预测平均单价变动的原因为：未来高功率机柜的上架数量将稳步攀升，低功率机柜上架数量则呈逐步下降态势。因此，随着低功率机柜上架数量在整体上架机柜数量中占比逐步降低，将直接影响整体销售单价的上升。

综上，深圳百旺信智算中心未来销售单价上升的预测，顺应了行业需求迭代趋势，更有主动结构优化策略的加持，预测依据充分，具备合理性。

## 五、AIDC 综合业务服务中除服务器托管服务外其他收入以及算力服务、硬件销售收入和技术服务等其他服务收入的具体构成、预测依据及合理性

### （一）AIDC 综合业务服务中除服务器托管服务外其他收入以及算力服务、硬件销售收入和技术服务等其他服务收入的具体构成

AIDC 综合业务服务中除服务器托管服务外其他收入包括：1、AIDC 综合业务服务-带宽接入、IP 地址服务、服务器托管（租赁模式）、其他收入；2、智算中心解决方案；3、其他业务-算力服务、硬件销售、技术服务收入，2023 年至 2025 年及预测期数据如下：

单位：万元

项目	2023年	2024年	2025年实际数	2025年预测数	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
AIDC 综合业务服务-带宽接入、IP 地址服务、服务器托管（租赁模式）、其他	12,723.95	9,160.27	8,063.51	7,369.79	7,369.79	7,369.79	7,369.79	7,369.79	7,369.79
智算中心解决方案	137.41	495.86	362.93	21.70	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他业务	731.36	2,195.14	2,381.75	1,699.61	1,699.61	1,699.61	1,699.61	1,699.61	1,699.61
<b>合计</b>	<b>13,592.73</b>	<b>11,851.27</b>	<b>10,808.19</b>	<b>9,091.08</b>	<b>9,069.40</b>	<b>9,069.40</b>	<b>9,069.40</b>	<b>9,069.40</b>	<b>9,069.40</b>

(二) AIDC 综合业务服务中除服务器托管服务外其他收入以及算力服务、硬件销售收入和技术服务等其他服务收入的收入详细分析预测、预测依据及合理性

### 1、AIDC 综合业务服务-其他

该部分业务包括自建机房配套为客户提供的带宽接入和 IP 地址服务，及租赁代运营基础电信运营商或第三方 IDC/AIDC 服务商的智算中心，整合各基础运营商带宽、IP 等资源为客户提供 AIDC 综合服务及算力服务，并收取对应的费用，以及标的公司基于丰富的 IDC/AIDC 运维经验，为客户机房提供交换机等机房硬件设备运维、机房网络安全维护、机房运维系统开发等服务。带宽、IP 等根据客户的使用量来进行收费。2023 年至 2025 年 1-6 月该部分收入波动较大，该部分收入根据 2025 年上半年收入规模预测，未考虑增长。未来年度预测如下：

单位：万元

项目	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
AIDC 综合业务服务-带宽接入、IP 地址服务、服务器托管（租赁模式）、其他	3,684.90	7,369.79	7,369.79	7,369.79	7,369.79	7,369.79
<b>合计</b>	<b>3,684.90</b>	<b>7,369.79</b>	<b>7,369.79</b>	<b>7,369.79</b>	<b>7,369.79</b>	<b>7,369.79</b>

历史年度 AIDC 综合业务服务收入下滑的主要原因是：租赁模式收入的快速

下滑，具体情况如下：

单位：万元

类别	2023 年	2024 年	2025 年（实际数据）
租赁模式：			
服务器托管	3,876.91	1,544.67	807.95
带宽接入-共享带宽及独享带宽	5,090.54	3,160.55	3,058.23
IP 地址服务	109.57	489.24	360.73
租赁模式收入	9,077.02	5,194.46	4,226.91
自建模式收入（带宽接入-共享带宽及独享带宽、IP 地址服务）	2,102.09	2,278.90	2,948.87
带宽接入-专线接入收入	630.72	1,039.31	802.29
其他收入	914.13	647.59	85.43
<b>AIDC 综合业务服务收入</b>	<b>12,723.95</b>	<b>9,160.27</b>	<b>8,063.51</b>

租赁模式下，服务器托管收入和带宽接入-共享带宽及独享带宽收入的下滑是租赁模式收入下滑的主要原因。但同期自建模式下服务器托管收入的快速增长一定程度上带动了自建模式下的带宽接入-共享带宽及独享带宽、IP 地址服务的收入增长，因其与服务器托管业务的相关性，预计未来仍有一定的增长规模。因此评估师按照 2025 年上半年收入规模对未来年度 AIDC 综合业务服务收入进行预测。

## 2、智算中心解决方案

智算中心解决方案是指标的公司为中大型企业建造智算中心或数据中心提供方案设计并配套销售热管理设备，使客户智算中心或数据中心能适配更高功率的算力设备，并提高能效水平。标的公司根据提供智算中心建设方案设计向客户收取对应的费用，以及销售配套的智算中心热管理设备，最终实现盈利。该部分收入包括技术服务收入、销售零部件收入及节能产品收入，对应智算中心建设与改造业务。

由于 2023 年至 2025 年 1-6 月标的公司该板块收入波动较大，对利润贡献较小，存在不确定性，因此该板块不预测。

## 3、其他业务

其他业务收入主要为算力服务、硬件销售收入和技术服务等收入，算力服务是指标的公司将算力设备部署在智算中心，并主要以硬件交付的形式为客户提供 AI 算力租赁服务，使得具有一定算力需求的客户可以获得算力设备的使用权。客户无需自建数据中心或智算中心，可通过租赁标的公司的算力设备与算力资源，获得所需的算力服务，从而降低获取高密度算力所需的门槛和成本。硬件销售收入是指为快速满足客户新增算力设备的需求，利用自身的采购渠道优势，将外购的算力设备直接销售给客户的业务。此外，标的公司还会为客户提供数据分析、数据分析软件开发等技术服务。2023 年至 2025 年 1-6 月该部分收入波动较大，秉持客观、审慎的原则，结合标的公司未来经营规划，该部分收入根据 2025 年 1-6 月收入规模预测，未考虑增长。

其他业务营业收入未来年度预测如下：

单位：万元

项目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
其他业务	849.80	1,699.61	1,699.61	1,699.61	1,699.61	1,699.61

综上，AIDC 综合业务服务中除服务器托管服务外的其他收入，以及算力服务、硬件销售收入和技术服务等其他服务收入的具体构成清晰、预测谨慎，依据充分，具备合理性。

六、预测各细分业务区分具体内容的成本构成，成本结构和成本率与历史水平是否存在差异及原因，电费成本与预测平均托管机柜数量、功率等的匹配关系，单位电价的预测依据及合理性，是否存在征收差别电价的可能

（一）预测各细分业务区分具体内容的成本构成

### 1、历史年度及预测年度各细分业务区分具体内容的成本构成

单位：万元

业务类型	项目	2023年	2024年	2025年实际数	2025年预测数	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
AIDC 综合业务服务	租赁费	573.96	809.61	1,056.84	1,091.12	1,124.17	1,168.10	1,193.96	1,257.05	1,262.95
	折旧	2,457.33	3,255.16	3,237.36	3,281.38	4,291.75	4,865.50	4,948.37	4,863.07	4,827.88
	电费	2,718.12	3,988.31	4,586.28	4,485.05	6,419.29	8,165.58	9,758.77	11,123.67	11,133.60
	人工费用	439.69	355.90	422.93	480.07	508.08	579.39	702.65	743.56	776.08
	其他	166.49	44.28	486.60	506.71	477.19	546.18	602.66	644.44	655.42
	AIDC 综合业务服务-带宽接入、IP 地址服务、服务器托管（租赁模式）、其他	10,790.16	7,378.06	6,885.47	6,208.70	6,208.70	6,208.70	6,208.70	6,208.70	6,208.70
智算中心解决方案	93.89	343.97	249.29	13.34	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他业务-算力服务、硬件销售、技术服务等	454.32	1,277.52	1,720.11	1,239.79	1,239.79	1,239.79	1,239.79	1,239.79	1,239.79	1,239.79
<b>合计</b>		<b>17,693.97</b>	<b>17,452.80</b>	<b>18,644.89</b>	<b>17,507.89</b>	<b>20,268.98</b>	<b>22,773.24</b>	<b>24,654.91</b>	<b>26,080.28</b>	<b>26,104.43</b>

注：AIDC 综合业务服务-带宽接入、IP 地址服务、服务器托管（租赁模式）、其他；其他业务-算力服务、硬件销售、技术服务成本均按照历史成本规模预测，未考虑增长；智算中心解决方案成本未预测，因此该部分成本未进行进一步细分。

易信科技自建机房服务器托管成本主要由租赁费、折旧摊销、电费、人工费用及其他各项费用等组成。租赁费根据各租赁房产租赁合同计算；折旧摊销费按照各项资产数额及其相应的折旧年限或者摊销年限进行预测；人工费用根据职工人数及目前的工资水平，综合考虑未来人数增长等进行预测；其他各项成本包括水费、维修基金、物业费等参考历史成本率预测。对于营业成本中重要的构成项目详细说明如下：

### (1) 租赁费

本次评估根据标的公司各个租赁房产的租赁合同进行详细预测，租赁详细信息及预测的租赁如下表：

单位：万元

房屋地址	出租人	租赁条款	租赁期限	租赁面积	租金					
					2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
百旺信工业一区一栋1楼	深圳市蛇口渔二实业股份有限公司	租金 47 元/m <sup>2</sup> ，2028.6.30 除特殊情况需终止合同外，自动续期至 2031.6.30，租金递增 6%	2025.7.1-2028.6.30	2,073.40	55.69	111.37	111.37	114.71	118.05	118.05
百旺信工业一区一栋2-4楼	深圳市蛇口渔二实业股份有限公司	租金 47 元/m <sup>2</sup> ，2028.6.30 除特殊情况需终止合同外，自动续期至 2031.6.30，租金递增 6%	2025.7.1-2028.6.30	6,220.20	167.06	334.11	334.11	344.14	354.16	354.16

房屋地址	出租人	租赁条款	租赁期限	租赁面积	租金					
					2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
百旺信工业区一区二栋4楼	深圳市蛇口渔二实业股份有限公司	(1)自_2025年12月1日至_2026年_11月_30日,租金标准为人民币_97435元/月(2)自_2026年12月1日至_2027年11月30日,租金标准为人民币97435元/月(3)自_2027年12月1日至2028年11月30日,租金标准为人民币103281元/月	2025.12.1-2028.11.30	2,073.08	66.37	111.35	111.91	118.04	118.04	118.04
百旺信工业区一区一栋及四栋厂房周边绿化地块	深圳市蛇口渔二实业股份有限公司	租金22元/m <sup>2</sup> ,租金含税,税率5%	2025.7.1-2031.6.30	658	8.27	16.54	16.54	16.54	16.54	16.54
百旺信工业区一区四栋	深圳市蛇口渔二实业股份有限公司	2023年2月10日起递增10%至49.5元,以后每两年递增10%	2021.2.10-2029.2.9	7,832.84	243.71	487.43	530.8	536.17	583.88	589.79
金美大厦1层	海南省信通通信服务有限公司	从2022年9月1日起,以基础价每满三年递增5%	2022.9.1-2032.8.31	2,266.91	29.66	60.27	60.27	61.28	63.28	63.28
金美大厦2层	海南省信通通信服务有限公司	租金标准:【2806.32】/月含税,租金含税总计:(大写)人民币【叁万叁仟陆佰柒拾伍圆捌角肆分】(小写)【33675.84】元,税率9%。	2025.4.1-2026.3.31	130.07	1.54	3.09	3.09	3.09	3.09	3.09
合计					572.3	1,124.17	1,168.10	1,193.96	1,257.05	1,262.95

注:如相关租赁合同在详细预测期内(2025年-2030年)到期,则参考现有合同条款对租金进行预测。

如海口智算中心金美大厦 1 层租金测算，先根据租赁合同条款逐月计算租金至 2030 年底，进而逐年统计年租金，过程如下：

租赁房屋		海口智算中心金美大厦 1 层
面积		2266.91
签订起止日期		2022.9.1-2032.8.31（120 个月）
租金条款		从 2022 年 9 月 1 日起，以基础价每满三年递增 5%
具体计算过程		
期数	月份	租金支出（不含税）
1	2025/7/31	47,833.88
2	2025/8/31	47,833.88
3	2025/9/30	50,225.57（从 2022 年 9 月 1 日起，以基础价每满三年递增 5%）
.....	.....	.....
66	2030/12/31	52,736.85

根据上述计算的预测期内各月租金，统计得出 2025 年下半年至 2030 年各年租金如下：

单位：元

2025 年 7-12 月预测租金	2026 年预测租金	2027 年预测租金	2028 年预测租金	2029 年预测租金	2030 年预测租金
296,570.04	602,706.84	602,706.84	612,751.96	632,842.20	632,842.20

## （2）关于电费预测

本次评估根据预测的托管机柜的功率及数量计算相应的耗电量，根据标的公司历史耗电情况，深圳智算中心机房总用电量=机柜功率×负荷系数×24 小时×30 天×PUE1.3，负荷系数根据各智算中心 2024 年及 2025 年 1-6 月实际情况计算，PUE 值取 1.3（实际低于 1.3，谨慎估计），计算各智算中心耗电总量。各现有智算中心电费单价根据 2025 年上半年电费账单统计计算得出；深圳百旺信智算中心 1 栋及深圳百旺信智算中心 4 栋在 2025 年上半年电费账单基础上根据绿电采购合同考虑环境溢价预测电价，进而测算出电费成本；其他新建智算中心根据具体情况分析电量电价（资兴智算中心设计 PUE 值为 1.12、海口智算中心设计 PUE 值为 1.16），进而测算出电费成本。电费预测数据如下：

项目		2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
深圳百旺信智算中心1栋	耗电量 (万kW.h)	1,837.40	3,958.13	4,183.33	4,503.63	4,713.64	4,903.11
	电费单价 (元/kW.h)	0.57	0.57	0.57	0.57	0.57	0.57
	电费成本 (万元)	1,053.57	2,269.59	2,398.72	2,582.38	2,702.80	2,811.44
深圳百旺信智算中心4栋	耗电量 (万kW.h)	1,830.91	5,236.32	5,951.84	7,108.27	8,104.56	8,537.06
	电费单价 (元/kW.h)	0.58	0.58	0.58	0.58	0.58	0.58
	电费成本 (万元)	1,061.93	3,010.88	3,422.31	4,087.26	4,660.12	4,908.81
海口智算中心	耗电量 (万kW.h)	15.01	1,187.45	1,391.14	1,805.22	2,078.45	1,986.44
	电费单价 (元/kW.h)	0.75	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63
	电费成本 (万元)	11.21	744.05	871.69	1,131.15	1,302.35	1,244.70
资兴智算中心	耗电量 (万kW.h)		403.38	2,150.05	2,871.05	3,634.71	3,129.36
	电费单价 (元/kW.h)		0.60	0.60	0.60	0.60	0.60
	电费成本 (万元)		242.61	1,287.78	1,721.22	3,634.71	1,867.90
<b>总耗电量(万kW.h)</b>		<b>3,683.33</b>	<b>10,785.27</b>	<b>13,676.37</b>	<b>16,288.17</b>	<b>18,531.36</b>	<b>18,555.97</b>
<b>总电费成本(万元)</b>		<b>2,215.28</b>	<b>6,419.29</b>	<b>8,165.58</b>	<b>9,758.77</b>	<b>11,123.67</b>	<b>11,133.60</b>

注：深圳智算中心已考虑超额用电产生的环境溢价。电费单价预测逻辑详见后续（四）电费成本与预测平均托管机柜数量、功率等的匹配关系，单位电价的预测依据及合理性。

以下以海口智算中心2026年度电费测算为例说明电费预测过程：

海口智算中心	上电机柜功率	负荷系数率	上电机柜数量	单位电价(元/kW.h)(不含税)	测算电量(kW.h)	测算电费(元)
4.4KW 以下功率	4.4	25.07%	21	0.63	280,245.30	175,601.71
4.4-6.6KW 功率	6.6	39.16%	0	0.63	0.00	0.00
6.6-10KW 功率	10	37.71%	50	0.63	2,280,841.11	1,429,175.04
10KW 以上功率	10	77.00%	100	0.63	9,313,368.42	5,835,756.65

海口智算中心	上电机柜功率	负荷系数率	上电机柜数量	单位电价（元/kW.h）（不含税）	测算电量（kW.h）	测算电费（元）
合计			171		11,874,454.84	7,440,533.40

结合标的公司深圳智算中心历史耗电运营数据，采用“机房总用电量=机柜功率×负荷系数×24小时×30天×PUE×12月”公式测算各智算中心总耗电量。其中，负荷系数参考深圳百旺信智算中心2024年全年及2025年1-6月实际运营数据核算取值；考虑海口智算中心2026年整体上架率不高，PUE谨慎取值1.4，后续年度根据上架率情况下降至1.16，如海口智算中心4.4KW以下功率上架机柜数量为21个，4.4KW以下功率机柜年耗电量=4.4×25.07%×21×24×30×1.4×12=280,245.30kW.h；4.4KW以下功率机柜年耗电成本=280,245.30×0.63=175,601.71（元）。

### （3）关于人工费用预测

#### 1) 员工人数预测逻辑

标的公司预计满负荷运营时需要的员工人数如下：1) 深圳百旺信智算中心1栋满负荷状态需要配备动力运维人员13名，网络及技术运维人员15名；2) 深圳百旺信智算中心4栋满负荷状态需要配备动力运维人员12名，网络及技术运维人员10名；3) 海口智算中心满负荷状态需要配备动力运维人员6名，网络及技术运维人员5名；4) 资兴智算中心满负荷状态需要配备动力运维人员8名，网络及技术运维人员6名。由于预测期所有智算都未按照满负荷（90%以上）运行，本次预测的2030年智算中心员工人数约66人，其他业务员工人数10人，合计76人。

其他年度，结合标的公司业务发展，结合基准日实际人数综合考量按照1-10人预测增长，该人数满足标的公司业务需求。预测期的员工人数详情如下：

单位：人

费用核算	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
生产人员	46	56	62	73	75	76
人员增长率		21.74%	10.71%	17.74%	2.74%	1.33%
收入增长率		16.20%	14.44%	10.33%	6.93%	1.70%

根据标的公司的业务模式，收入的增长并不必然需要新增人员（高功率机柜代替低功率机柜带来的新增收入不需要增加人员），机房人数达到一定数量以后相对固定，本次预测的人员增长率整体与收入增长率整体是匹配的，收入高增长时，人员增长也较快。

## 2) 薪酬增长率预测逻辑

本次以基准日人均工资为基础，结合近年广东省城镇私营单位就业人员平均工资的详细数据及趋势预测人工薪酬，情况如下：

日期	广东城镇私营单位就业人员平均工资（单位：元）	较上年增幅
2021 年度	73,231	-
2022 年度	77,657	6.04%
2023 年度	80,685	3.90%
2024 年度	80,976	0.36%
平均	<b>78,137</b>	<b>3.43%</b>

根据上表，广东省城镇私营单位就业人员 2022 年度至 2024 年度平均工资的增长幅度为 3.43%，虽然 2024 年广东城镇私营单位就业人员平均工资较 2023 年只增长率 0.36%，但考虑到广东省人均工资增长率一直处于国内高水平，本次按照 2022 年-2024 年平均增长率取整 3%预测人工薪酬增长率。

(4) AIDC 综合业务服务-带宽接入、IP 地址服务、服务器托管（租赁模式）、其他成本预测

AIDC 综合业务服务根据 2025 年成本规模预测，预测年度未考虑变化。具体情况如下：

单位：万元

项目		2023 年	2024 年	2025 年实际数	2025 年预测数	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
AIDC 综合业务服务	收入-服务器托管（租赁模式）	3,876.91	1,544.67	807.95	690.10	690.10	690.10	690.10	690.10	690.10
	收入-带宽接入	7,274.73	6,098.91	6,345.44	5,846.06	5,846.06	5,846.06	5,846.06	5,846.06	5,846.06
	收入-IP 地址服务	658.19	869.10	824.69	815.16	815.16	815.16	815.16	815.16	815.16
	收入-其他	914.13	647.59	85.43	18.46	18.46	18.46	18.46	18.46	18.46
	<b>收入合计</b>	<b>12,723.95</b>	<b>9,160.27</b>	<b>8,063.51</b>	<b>7,369.79</b>	<b>7,369.79</b>	<b>7,369.79</b>	<b>7,369.79</b>	<b>7,369.79</b>	<b>7,369.79</b>
	成本-服务器托管（租赁模式）	3,484.26	1,247.83	714.29	606.08	606.08	606.08	606.08	606.08	606.08
	成本-带宽接入	6,032.93	4,901.03	5,393.64	4,881.16	4,881.16	4,881.16	4,881.16	4,881.16	4,881.16
	成本-IP 地址服务	528.85	763.10	736.63	709.81	709.81	709.81	709.81	709.81	709.81
	成本-其他	744.13	466.10	40.92	11.67	11.67	11.67	11.67	11.67	11.67
	<b>成本合计</b>	<b>10,790.16</b>	<b>7,378.06</b>	<b>6,885.47</b>	<b>6,208.70</b>	<b>6,208.70</b>	<b>6,208.70</b>	<b>6,208.70</b>	<b>6,208.70</b>	<b>6,208.70</b>
<b>成本率</b>	<b>84.80%</b>	<b>80.54%</b>	<b>85.39%</b>	<b>84.25%</b>	<b>84.25%</b>	<b>84.25%</b>	<b>84.25%</b>	<b>84.25%</b>	<b>84.25%</b>	

2、其他板块成本预测

智算中心解决方案由于标的公司目前该板块收入较小，今年以来尚未有较大合同落地，未来也存在较大的不确定性，因此该板块不预测。

其他业务-算力服务、硬件销售、技术服务等根据 2025 年成本规模预测，未考虑变化。具体情况如下：

单位：万元

项目		2023 年	2024 年	2025 年实际数	2025 年预测数	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
其他业务	收入-算力服务	8.49	395.47	1,790.10	1,289.43	1,289.43	1,289.43	1,289.43	1,289.43	1,289.43
	收入-技术服务	536.35	789.47	329.76	302.82	302.82	302.82	302.82	302.82	302.82
	收入-硬件销售	166.66	986.49	255.18	102.95	102.95	102.95	102.95	102.95	102.95
	收入-云服务及空间域名	19.85	23.70	6.70	4.41	4.41	4.41	4.41	4.41	4.41
	<b>收入合计</b>	<b>731.36</b>	<b>2,195.14</b>	<b>2,381.75</b>	<b>1,699.61</b>	<b>1,699.61</b>	<b>1,699.61</b>	<b>1,699.61</b>	<b>1,699.61</b>	<b>1,699.61</b>
	成本-算力服务	-	226.58	1,395.44	1,002.27	1,002.27	1,002.27	1,002.27	1,002.27	1,002.27
	成本-技术服务	401.92	558.94	255.67	193.45	193.45	193.45	193.45	193.45	193.45
	成本-硬件销售	44.24	478.24	64.36	42.00	42.00	42.00	42.00	42.00	42.00
	成本-云服务及空间域名	8.16	13.77	4.63	2.08	2.08	2.08	2.08	2.08	2.08
	<b>成本合计</b>	<b>454.32</b>	<b>1,277.52</b>	<b>1,720.11</b>	<b>1,239.79</b>	<b>1,239.79</b>	<b>1,239.79</b>	<b>1,239.79</b>	<b>1,239.79</b>	<b>1,239.79</b>
	<b>成本率</b>	<b>62.12%</b>	<b>58.20%</b>	<b>72.22%</b>	<b>72.95%</b>	<b>72.95%</b>	<b>72.95%</b>	<b>72.95%</b>	<b>72.95%</b>	<b>72.95%</b>

### 3、标的公司各个业务板块 2023 年至 2025 年及预测期毛利率情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 实际数	2025 年 预测数	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
服务器托管（自建模式）	28.71%	37.67%	38.03%	40.79%	40.74%	41.24%	42.12%	42.54%	43.74%
AIDC 综合业务服务-带宽接入、IP 地址服务、服务器托管（租赁模式）、其他	15.20%	19.46%	14.61%	15.75%	15.75%	15.75%	15.75%	15.75%	15.75%
智算中心解决方案	31.67%	30.63%	31.31%	38.50%	-	-	-	-	-
其他业务-算力服务、硬件销售、技术服务等	37.88%	41.80%	27.78%	27.05%	27.05%	27.05%	27.05%	27.05%	27.05%

注：AIDC 综合业务-机柜成本中包含部分代理机房人工成本；智算中心解决方案未预测，披露的 2025 年预测数中的毛利率为 2025 年上半年数据。

预测期除服务器托管（自建模式）毛利率略有增长外（随着收入的增长，固定成本占收入的比例下降），其他业务板块预测期毛利率维持不变，整体处于合理区间。

### 4、同行业可比公司的毛利率情况

序号	证券代码	公司名称	2022/12/31	2023/12/31	2024/12/31
1	300738.SZ	奥飞数据	28.19%	27.23%	26.40%
2	300383.SZ	光环新网	15.39%	16.04%	16.55%
3	300442.SZ	润泽科技	53.11%	48.57%	48.93%
4	603881.SH	数据港	28.84%	28.98%	31.00%
5	873374.NQ	尚航科技	25.62%	28.78%	30.67%
平均值			30.23%	29.92%	30.71%
最大值			53.11%	48.57%	48.93%

本次评估预测的标的公司的毛利率情况如下：

项目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
预测期毛利率	31.41%	32.29%	33.52%	34.76%	35.46%	36.48%

经对比，本次评估预测的标的公司毛利水平高于同行业可比公司平均水平，低于最大值，处于合理水平。

综上所述，各项成本预测依据充分，数据合理。历史年度及预测年度主营业务成本构成细分项目稳定，不存在重大差异。

## （二）预测各细分业务区分具体内容的成本结构与历史水平是否存在差异及原因

历史年度及预测年度主营业务成本中各细分业务区分具体内容的成本结构及成本率如下：

单位：%

业务类型	项目	2023年	2024年	2025年实际数	2025年预测数	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
AIDC 综合业务服务	租赁费	3.24	4.64	5.67	6.23	5.55	5.13	4.84	4.82	4.84
	折旧	13.89	18.65	17.36	18.74	21.17	21.36	20.07	18.65	18.49
	电费	15.36	22.85	24.60	25.62	31.67	35.86	39.58	42.65	42.65
	人工费用	2.48	2.04	2.27	2.74	2.51	2.54	2.85	2.85	2.97
	其他	0.94	0.25	2.61	2.89	2.35	2.40	2.44	2.47	2.51
	AIDC 综合业务服务-带宽接入、IP 地址服务、服务器托管（租赁模式）、其他	60.98	42.27	36.93	35.46	30.63	27.26	25.18	23.81	23.78
智算中心解决方案	0.53	1.97	1.34	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他业务-算力服务、硬件销售、技术服务等	2.57	7.32	9.23	7.08	6.12	5.44	5.03	4.75	4.75	
<b>合计</b>		<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

注：2025年数据为2025年1-6月的实际成本数据加上2025年7-12月预测数据得到，下同。

历史年度及预测年度主营业务成本中——服务器托管业务具体内容的成本结构及成本率如下：

单位：%

项目	2023年	2024年	2025年实际数	2025年预测数	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
租赁费	9.03	9.58	10.80	11.08	8.77	7.62	6.94	6.75	6.77
折旧和摊销	38.66	38.51	33.07	33.33	33.48	31.75	28.76	26.10	25.88
电费	42.77	47.18	46.85	45.56	50.07	53.28	56.72	59.70	59.68
人工费用	6.92	4.21	4.32	4.88	3.96	3.78	4.08	3.99	4.16
其他	2.62	0.52	4.97	5.15	3.72	3.56	3.50	3.46	3.51

项目	2023年	2024年	2025年 实际数	2025年 预测数	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
合计	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

结合前述主营业务成本中各构成项目预测方法及逻辑，租赁费根据各租赁房产租赁合同计算；折旧费以及资产摊销按照各项资产数额及其相应的折旧年限或者摊销年限进行预测，随着电费这类变动成本的增加，预测折旧费占主营业务成本比重呈现逐年下降的趋势；电费成本属于变动成本，与标的公司未来机柜上架率及上架机柜功率密切相关，结合标的公司未来业务发展，随着标的公司机柜整体上架率的提升，以及高低功率机柜上架结构的变化，电费占主营业务成本比重将会呈现逐年上升后保持稳定的态势，符合逻辑；职工薪酬根据职工人数及目前的工资水平，综合考虑未来人数增长等进行预测，预测职工薪酬占主营业务成本比重与历史年度基本持平，占比较为稳定；其他各项成本包括水费、维修基金、物业费参考历史两年一期成本率进行预测。

综上，各项成本结构与历史年度不存在重大差异，部分成本结构随着标的公司业务发展，与历史年度有细微差异属于合理范围。

### （三）预测成本率与历史水平是否存在差异及原因

历史年度及预测年度主营业务成本率如下：

单位：%

项目	2023年	2024年	2025年 实际数	2025年 预测数	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
主营业务成本率	78.61	68.68	70.08	68.08	67.79	66.55	65.30	64.59	63.57

本次评估预测中主营业务成本中的各项成本可分为变动成本和固定成本，具体情况如下：

单位：万元、 %、

项目/年度		2023 年	2024 年	2025 年实际数	2025 年预测数	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度
变动成本	变动成本-电费	2,718.12	3,988.31	4,586.28	4,485.05	6,419.29	8,165.58	9,758.77	11,123.67	11,133.60
	变动成本占比	15.36	22.85	24.60	25.62	31.67	35.86	39.58	42.65	42.65
固定成本	租赁费	573.96	809.61	1,056.84	1,091.12	1,124.17	1,168.10	1,193.96	1,257.05	1,262.95
	折旧与摊销	2,457.33	3,255.16	3,237.36	3,281.38	4,291.75	4,865.50	4,948.37	4,863.07	4,827.88
	人工费用	439.69	355.90	422.93	480.07	508.08	579.39	702.65	743.56	776.08
	其他	166.49	44.28	486.6	506.71	477.19	546.18	602.66	644.44	655.42
	AIDC 综合业务服务-带宽接入、IP 地址服务、服务器托管（租赁模式）、其他	10,790.16	7,378.06	6,885.47	6,208.70	6,208.70	6,208.70	6,208.70	6,208.70	6,208.70
	智算中心解决方案	93.89	343.97	249.29	13.34	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	其他业务-算力服务、硬件销售、技术服务等	454.32	1,277.52	1,720.11	1,239.79	1,239.79	1,239.79	1,239.79	1,239.79	1,239.79
	固定成本合计-租赁费、折旧与摊销、人工费用、其他、其他板块业务成本	14,975.85	13,464.49	14,058.61	13,022.84	13,849.69	14,607.66	14,896.14	14,956.61	14,970.83
固定成本占比	84.64	77.15	75.40	74.38	68.33	64.14	60.42	57.35	57.35	

上述各项成本中，电费为变动成本，其发生额与营业收入直接相关，机柜上架率提升会带动总耗电量增加，二者呈同向波动；其余各项成本均为相对固定成本，与营业收入不存在线性关联，不会随收入规模扩大而同比例增长。

随着标的公司机柜整体上架率稳步提升，叠加高低功率机柜上架结构持续优化，高功率机柜占比提升带动单位机柜电力负荷增加，电费成本的绝对金额及在总成本中的占比将呈现逐年上升态势。另一方面，其余各项固定成本的总额相对稳定，不会随收入增长线性上涨。同时，项目前期固定资产投资规模较大，对应折旧、摊销等固定成本基数较高，而彼时机柜上架率偏低，收入规模尚未释放，导致前期成本率处于较高水平。后期随着机柜上架率持续爬坡，收入规模实现显著增长，相对固定的成本总额被更大体量的收入分摊，单位收入对应的成本占比随之下降。

结合以上分析，预测期的成本率较历史年度降低具备合理性。

#### （四）电费成本与预测平均托管机柜数量、功率等的匹配关系，单位电价的预测依据及合理性

##### 1、预测期智算中心机柜托管电费成本

本次评估预测的智算中心机柜托管总电费成本如下：

单位：万元

项目	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
电费成本	2,215.28	6,419.29	8,165.58	9,758.77	11,123.67	11,133.60

本次评估预测的电量、电费成本及预测平均托管机柜数量、功率具体情况如下：

单位：个

项目		2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
4.4KW以下功率	上架机柜数量	1,220	1,146	1,060	937	867	803
	耗电量（万kW.h）	828.77	1,561.62	1,443.64	1,277.90	1,187.16	1,096.17
	电费成本（万元）	512.05	943.15	877.42	783.27	731.44	677.00
4.4-	上架机柜数量	522	470	465	452	440	429

项目		2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
6.6KW 功率	耗电量（万 kW.h）	756.38	1,363.47	1,345.39	1,307.20	1,276.84	1,235.97
	电费成本（万元）	451.56	804.60	796.93	777.95	762.16	738.65
6.6-10KW 功率	上架机柜数量	518	690	883	1,096	1,269	1,370
	耗电量（万 kW.h）	1,095.86	2,940.12	3,709.31	4,594.61	5,377.53	5,650.54
	电费成本（万元）	655.48	1,744.40	2,209.74	2,749.12	3,225.88	3,390.34
10KW 以上功率	上架机柜数量	243	580	866	1,100	1,265	1,315
	耗电量（万 kW.h）	1,002.31	4,920.05	7,178.03	9,108.46	10,689.83	10,573.29
	电费成本（万元）	596.19	2,927.14	4,281.49	5,448.44	6,404.18	6,327.61
上架机柜数量合计		2,503	2,886	3,274	3,585	3,841	3,917
总耗电量（万 kW.h）		3,683.33	10,785.27	13,676.37	16,288.17	18,531.36	18,555.97
总电费成本（万元）		2,215.28	6,419.29	8,165.58	9,758.77	11,123.67	11,133.60

本次电量预测及电费成本测算逻辑如下：针对托管机柜相关电量，以预测的托管机柜单机功率及对应数量为核心计算依据，结合标的公司历史耗电运营数据，采用“机房总用电量=机柜功率×负荷系数×24 小时×30 天×PUE×12 月”公式测算各智算中心总耗电量。其中，负荷系数参考深圳百旺信智算中心 2024 年全年及 2025 年 1-6 月实际运营数据核算取值；PUE 取值 1.3，该数值基于标的公司实际运营水平（实际 PUE 低于 1.3），系谨慎性原则下的保守估计，以此精准测算各智算中心耗电总量。后续结合各智算中心所在地执行的电价标准，分别核算对应电费成本。经核查验证，本次预测的电费成本与各期预测平均托管机柜数量、单机功率及实际运营参数高度匹配，测算结果具备合理性与可靠性。

经核实，电费成本与预测平均托管机柜数量、功率相匹配。

## 2、预测期各智算中心电费单价

本次评估预测的各智算中心不含税电费单价如下：

单位：元/千瓦时

项目	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
深圳百旺信智算中心 1 栋	0.57	0.57	0.57	0.57	0.57	0.57
深圳百旺信智算中心 4 栋	0.58	0.58	0.58	0.58	0.58	0.58
海口智算中心	0.75	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63

项目	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
资兴智算中心	-	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60

注：深圳百旺信智算中心超出批复的用电，在上述标准电价的基础上额外考虑环境溢价。

2023年至2025年1-6月，深圳百旺信智算中心电费不含税单价如下：

单位：元/千瓦时

项目	2025年1-6月	2024年	2023年
深圳百旺信智算中心1栋	0.57	0.61	0.70
深圳百旺信智算中心4栋	0.57	0.62	0.70

因电费单价受电力市场波动、政策调整、用电规模、绿电溢价等多重因素综合影响，当前深圳地区供电政策聚焦市场化改革、峰谷电价优化、新能源并网推广、虚拟电厂建设及工商业用电降本五大核心方向，其中居民电价保持稳定运行，工商业与新能源领域政策更新较为密集。本次评估秉持审慎原则测算电费成本，鉴于深圳百旺信智算中心1栋、4栋历史电费账单统计得出的单价更贴合项目实际用电场景，故优先采用历史结算数据作为测算基础。从上表可见，2023年至2025年1-6月深圳百旺信智算中心电费单价呈持续下降态势；结合谨慎性评估要求，本次对各现有智算中心电费单价的预测，均以历史电费账单统计结果为基准，深圳百旺信智算中心1栋、4栋，在2025年上半年电费账单核算单价的基础上，同步结合绿电采购合同约定，充分考量环境溢价因素后确定预测单位电价。考虑到深圳百旺信智算中心运营已趋于成熟，且2023年至2025年1-6月电费单价已实现较大幅度下降，基于谨慎原则，本次预测未纳入未来年度电费单价进一步下降的相关假设。

海口智算中心2025年上半年仅有少量低功率机柜完成上架，项目尚未进入成熟运营阶段，本次未来电价预测以其2025年上半年电费账单核算的电价为基准，结合标的公司提供的海南电力市场售电公司与电力用户零售交易合同（2026年度电价较2025年度下调），本次预测2026-2030年电费单价保持相对平稳，仅考虑已签订的2026年电费合同下降单价，不做大幅下调假设。

资兴智算中心尚处于建设期，根据红网2025年4月2日发布的相关报道：“冷水资源构成了东江湖产业园最核心的竞争力。东江湖水量充沛、水质优良，年平均水温仅8-13℃，为数据中心提供了得天独厚的自然冷却条件。通过全自然

冷水冷却技术，产业园每年可满足 20 万机架全天候持续供冷需求，相比传统空调制冷方式，PUE 值（能源使用效率）可降至 1.2 以下，是全国乃至全球最节能绿色的数据中心之一，园区综合用电成本在 0.5 元/度以下”，“园区整合周边风电、光伏等可再生能源，构建年发电量达 20 亿度的绿电矩阵，叠加用户侧储能系统，实现“削峰填谷”与清洁能源的高效利用。园区用电成本压缩至 0.45 元/千瓦时，较传统数据中心降低近 40%”。因资兴智算中心尚处于建设中，规划的储能系统存在不确定性，本次预测按照 0.6 元/度（不含税价）估算的资兴智算中心电价。

经核实，单位电价的预测依据充分，具有合理性。

### （五）是否存在征收差别电价的可能

截至资产评估报告日，广东省尚未正式出台关于数据中心征收差别电价的相关政策。目前能查询到的其他省会或地区的相关政策如下：

2026 年，北京市将推进 40 家存量数据中心绿色低碳改造，对能效超标的数据中心正式征收差别电价；推动数据中心进入电力交易市场，不断扩大数据中心绿电消纳比例；探索实施数据中心余热利用、算电协同等示范项目，全面推动存量数据中心提质升级。根据相关新闻，北京地区可能将对 PUE 高于 1.35 的数据中心征收差别电价。

2019 年，上海市经信委编制《上海市互联网数据中心建设导则》，此后上海市数据中心立项审批均依据导则开展。最初，上海将 PUE“及格线”定在 1.3，2025 年市经信委印发的《上海市智算中心建设导则》对智算中心 PUE 提出更高要求，目前上海基本以 1.3 甚至 1.25 为入门槛。相关人员透露，上海也可能考虑实行差别电价。

假设广东省出台关于数据中心征收差别电价的相关政策，标的公司深圳百旺信智算中心 PUE 值低于 1.3，符合已征收差别电价的地区对于 PUE 值的门槛要求，因此本次评估未考虑差别电价的征收。

资兴智算中心设计 PUE 值为 1.12、海口智算中心设计 PUE 值为 1.16，湖南、海南地区目前尚未查询到征收差别电价的相关政策。即使按照上述已出台相关政策的城市标准执行，也不会征收差别电价。

经核实，本次评估未考虑差别电价的征收。

**七、各期销售费用、管理费用和研发费用中职工薪酬的预测依据及合理性，预测 2026 年销售费用和研发费用中职工薪酬金额小于 2023 年和 2024 年历史水平的原因**

**(一) 各期销售费用、管理费用和研发费用中职工薪酬的预测依据及合理性**

各期销售费用、管理费用和研发费用中职工薪酬的预测情况如下：

单位：万元

费用核算	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
销售费用-职工薪酬	227.80	511.94	571.24	618.55	637.10	656.22
管理费用-职工薪酬	413.82	937.71	1,053.65	1,130.47	1,164.39	1,199.32
研发费用-职工薪酬	415.88	939.09	1,052.11	1,136.11	1,170.19	1,205.30

首先，以各期职工薪酬总支出与平均员工人数为计算基准，核算得出人均人工薪酬水平。2023 年至 2025 年 1-6 月，人均薪酬水平如下：

单位：元

费用核算	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月
销售人员	8,924.50	10,820.62	11,505.27
管理人员	18,711.99	14,541.66	17,242.39
研发人员	14,511.60	13,666.29	13,329.48

其次，结合近年广东省城镇私营单位制造业就业人员平均工资的增长趋势，近年广东省城镇私营单位就业人员平均工资的详细数据及趋势如下：

日期	广东城镇私营单位就业人员平均工资（单位：元）	较上年增幅
2021 年度	73,231	-
2022 年度	77,657	6.04%
2023 年度	80,685	3.90%
2024 年度	80,976	0.36%
平均	78,137	3.43%

根据上表，广东省城镇私营单位就业人员 2022 年度至 2024 年度平均工资的增长幅度为 3.43%，虽然 2024 年广东城镇私营单位就业人员平均工资较 2023 年

只增长率 0.36%，但考虑到广东省人均工资增长率一直处于国内高水平，本次按照 2022 年-2024 年平均增长率取整 3% 预测人工薪酬增长率。

本次评估以 2025 年 1-6 月人均薪酬为基准，按 3% 增长率预测未来年度人均薪酬，未来年度人均薪酬预测详情如下：

单位：元

费用核算	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
销售人员	11,505.27	11,850.43	12,205.94	12,572.12	12,949.28	13,337.76
管理人员	17,242.39	17,759.66	18,292.45	18,841.22	19,406.46	19,988.65
研发人员	13,329.48	13,729.37	14,141.25	14,565.49	15,002.45	15,452.52

然后，依据标的公司未来战略发展规划及业务拓展需求，根据各期员工人数规模，结合标的公司业务发展需求，综合考量员工人数的增长规模，预测未来各期三项费用中员工人数规模。2023 年至 2025 年 1-6 月及预测期的员工人数详情如下：

单位：人

费用核算	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
销售人员	52	42	33	33	36	39	41	41	41
管理人员	42	44	40	40	44	48	50	50	50
研发人员	58	67	52	52	57	62	65	65	65

最终，根据预测期内的员工人数规模及人均薪酬水平计算出各期销售费用、管理费用和研发费用中职工薪酬。

2023 年至 2025 年及预测期内销售费用、管理费用和研发费用中职工薪酬占营业收入比例如下：

费用核算	2023 年	2024 年	2025 年 实际数	2025 年 预测数	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
销售费用-职工薪酬占比	2.46%	2.14%	1.78%	1.77%	1.71%	1.67%	1.64%	1.58%	1.60%
管理费用-职工薪酬占比	4.17%	3.02%	2.96%	3.21%	3.13%	3.08%	2.99%	2.88%	2.92%
研发费用-职工薪酬占比	4.47%	4.31%	2.84%	3.23%	3.14%	3.07%	3.01%	2.90%	2.93%

从上表数据可以看出，2023年至2025年销售费用、管理费用、研发费用中职工薪酬占营业收入的比重整体呈现下降的趋势，预测期内销售费用、管理费用、研发费用中职工薪酬占营业收入的比重与2025年1-6月份接近，随着收入规模的扩大，整体呈现平稳微降的趋势。

经核查，本次销售费用、管理费用和研发费用中职工薪酬预测所采用的计算口径、增长依据及人数规划均贴合标的公司实际经营情况，预测依据充分，测算逻辑具备合理性。

## （二）预测2026年销售费用和研发费用中职工薪酬金额小于2023年和2024年历史水平的原因

根据标的公司提供的员工花名册及工资明细表，统计的2023年至2025年1-6月销售费用及研发费用中员工人数及预测的2026年度人数如下：

单位：人数

人员类别	费用核算	2023年	2024年	2025年1-6月	2026年
销售人员	销售费用	52	42	33	36
研发人员	研发费用	58	67	52	57

根据2023年至2025年1-6月标的公司销售、研发费用中员工薪酬费用及人数计算的人均薪酬及预测的2026年度人均薪酬如下：

单位：元/人/月

人员类别	费用核算	2023年	2024年	2025年1-6月	2026年
销售人员	销售费用	8,924.50	10,820.62	11,505.27	11,850.43
研发人员	研发费用	14,511.60	13,666.29	13,329.48	13,729.37

可以看出，标的公司近年持续深化降本增效举措，大力推进人员结构优化，其中由于深圳百旺信智算中心4栋于2023年投产，扩大了销售团队人数，而后随着业务逐渐稳定，销售人员规模降幅较为显著。同时，2025年以来，随着标的公司自建机房建设完成度的提升，因建设过程中技术难题而产生的研发需求减少，且标的公司为提高智算中心运营效率以及研发团队的人效比，减少了非核心研发团队的相关技术人员，研发人员下降较快。2023年至2025年1-6月研发人员人均薪酬呈小幅下降态势，主要原因为2023年、2024年研发人员存在部分加班工资、研发人员出研发成果有奖金发放。经了解，标的公司目前人员配置的专业能

力与数量规模,可充分满足标的公司现有业务开展需求。基于上述实际经营情况,本次评估将 2026 年度销售、研发人数设定为在 2025 年 1-6 月人数基础上小幅扩张,将 2026 年度人均薪酬设定为在 2025 年 1-6 月人均薪酬基础上增长 3%。综上,受人员规模缩减叠加人均薪酬小幅波动的双重影响,预测 2026 年销售费用及研发费用中的职工薪酬金额,将低于 2023 年及 2024 年的历史水平。

综上,预测 2026 年销售费用和研发费用中职工薪酬金额小于 2023 年和 2024 年历史水平符合标的公司实际情况,具有合理性。

八、财务费用和债务利息扣除税务影响的测算过程及准确性;预测各期资本性支出的具体构成以及与各智算中心建设进度和规划的匹配性,永续期资本性支出金额小于折旧摊销金额的原因

(一) 财务费用和债务利息(扣除税务影响)的测算过程及准确性

1、财务费用预测

本次评估财务费用预测如下:

单位:万元

年度/项目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
利息支出-银行借款	352.88	705.77	705.77	705.77	705.77	705.77
利息支出-融资租赁	101.51	149.71	76.66	16.47	0.00	0.00
银行手续费	2.46	5.81	6.65	7.34	7.85	7.98
<b>合计</b>	<b>456.85</b>	<b>861.29</b>	<b>789.08</b>	<b>729.58</b>	<b>713.62</b>	<b>713.75</b>

本次评估预测财务费用主要是银行借款利息支出、银行手续费及设备融资租赁利息支出。银行借款利息支出根据各银行借款本金及借款利率进行测算,银行手续费根据历史年度占收入比例进行预测;融资租赁利息支出根据各设备融资租赁合同约定的还款计划,预测年度各期应付设备融资租赁利息。

经核实,财务费用测算过程准确。

2、债务利息(扣除税务影响)测算

债务利息(扣除税务影响)的测算过程及数据如下:

单位：万元

年度/项目	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
财务费用-利息支出-银行借款	352.88	705.77	705.77	705.77	705.77	705.77
加回债务利息（扣除税务影响）	299.95	599.90	599.90	599.90	599.90	599.90

本次评估付息债务为银行借款，加回的债务利息（扣除税务影响）为银行借款利息支出部分，即银行借款利息支出 $\times$ （1-15%）计算求得债务利息（扣除税务影响）数据。

经核实，债务利息（扣除税务影响）的测算过程准确。

## （二）预测各期资本性支出的具体构成以及与各智算中心建设进度和规划的匹配性

预测各期资本性支出的具体构成如下：

单位：万元

项目	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
新增资本性支出	848.13	5,340.08	2,639.70	-	-	-	895.75
更新资本性支出	751.31	64.15	208.56	973.91	3,363.50	3,631.14	4,007.82
合计	1,599.44	5,404.23	2,848.26	973.91	3,363.50	3,631.14	4,903.57

本次评估预测的各期资本性支出包括新增资本性支出和更新资本性支出，新增资本性支出为建设资兴智算中心的资本性投入及深圳智算中心冷塔在建工程投入。永续期新增资本性支出是根据2025年7-12月至2027年预计的新增资本性支出（资兴智算中心及其他在建工程）计算得到的永续期需投入的更新资本性支出，永续期测算过程详见下文举例。

### 1、新增资本性支出预测详情

预测期内尚需投入建设的智算中心仅为资兴智算中心，易信科技东江湖项目于2021年取得政府备案，2021年1月取得湖南省发改委节能批复，2021年6月取得政府出让土地使用权，2022年3月取得环保局批复，项目于2022年10月开工建设，截至2025年6月30日，东江湖项目已现金投入12,323.66万元，具体用途为：土地款支出4,667.51万元（土地款4,458.00万元+契税印花税209.51

万元)、房屋建筑物建设支出 5,500.10 万元、机房相关设备及附属设施购置支出 2,156.05 万元。根据标的公司提供的规划, 资兴智算中心工程剩余投资额为 8467.91 万元, 具体投资时间及金额如下:

单位: 万元

项目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年
资兴智算中心工程	488.13	5,340.08	2,639.70
<b>合计</b>	<b>8,467.91</b>		

截至评估基准日, 深圳智算中心冷塔在建工程项目账面价值为 277.94 万元, 经核实, 预计后续尚需投入 360 万元。

## 2、更新资本性支出预测逻辑

本次评估首先分析标的公司现有固定资产、无形资产、长期待摊费用的构成类型、投入使用时间、使用状况以及现有技术状况, 到期即按现有同等规模、同等功能资产进行更新, 所需资金与现有资产价值量相当, 固定资产更新资金按本次评估之折现率进行年金化处理, 其结果即为资本性支出更新额。

以某在预测期 (2025 年-2030 年) 更新设备为例, 计算资本性支出及折旧摊销数据如下:

单位: 元

设备名称	启用日期	账面原值	折旧年限	经济寿命年限	首次更新金额及时间	永续期资本性支出	永续期折旧
某设备	2022 年 11 月	5,299.00	5	5	2027 年, 5,299.00	1,168.63	1,006.81

该设备 2022 年 11 月开始启用, 折旧按照每年 1,006.81 元计提, 至 2027 年 11 月完成折旧计提。评估师判断该设备的经济寿命年限为 5 年, 则该设备需要在 2027 年 11 月更新, 更新资金为 5,299.00 元, 同时按照每年 1,006.81 元从新开始计提折旧。资本性支出金额及折旧摊销金额是根据经济寿命年限及折旧年限分别匹配计算得到。永续期资本性支出根据该设备投入使用时间、使用状况以及现有技术状况, 经济寿命到期即按现有同等规模、同等功能资产进行更新, 所需资金与现有资金量相当, 永续期更新资金按本次评估折现率进行年金化处理, 其结果即为永续期资本性支出, 经计算该设备永续期资本性支出金额为 1,168.63 元。

评估师按照上述方法单独计算每一项资产的在预测年度和永续期的更新资金及折旧额。

经核实，预测各期资本性支出的具体构成合理、新增资本性支出与在标的公司提供的建智算中心的建设进度和规划匹配。

### （三）永续期资本性支出金额小于折旧摊销金额的原因

永续期资本性支出金额及折旧摊销金额如下：

单位：万元

项目	金额
永续期资本性支出金额	4,903.57
永续期折旧摊销金额	5,176.67

永续期资本性支出金额为 4,903.57 万元，永续期折旧摊销金额为 5,176.67 万元，两者相差不大，差异率为 5.28%。

本次评估永续期计算资本性支出及折旧摊销时采用年金化处理，将周期性大额资本支出折算为年度均衡支出。不考虑折现、经济寿命年限与折旧年限相等时，全周期资本支出总额与折旧摊销总额相等；但年金化后金额不等，差异源于资本支出发生时间（受设备已使用年限、经济寿命年限的影响）：支出发生越靠前，年金化金额越高；越靠后则越低。因此永续期资本性支出可能高于或低于折旧摊销，本次略低于折旧摊销，符合年金化内在逻辑。

经核实，采用上述方法计算的永续期资本性支出金额小于折旧摊销金额，过程准确，结果合理。

## 九、未来营运资金追加额的测算过程、依据及合理性，是否充分考虑应收账款周转变慢等因素影响

### （一）未来营运资金追加额的测算过程、依据及合理性

营运资金追加额系指标的公司在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、存货购置、应收账款等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货

等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。资产评估报告所定义的营运资金增加额为：

$$\text{营运资金增加额} = \text{当期营运资金} - \text{上期营运资金}$$

$$\text{其中，营运资金} = \text{现金} + \text{应收款项} + \text{预付账款} + \text{存货} - \text{应付款项} - \text{预收账款}$$

$$\text{应收款项} = \text{营业收入总额} / \text{应收款项周转率}$$

$$\text{应付款项} = \text{营业成本总额} / \text{应付账款周转率}$$

$$\text{存货} = \text{营业成本总额} / \text{存货周转率}$$

$$\text{预收账款} = \text{营业收入总额} / \text{预收款项周转率}$$

$$\text{预付款项} = \text{营业成本总额} / \text{预付账款周转率}$$

应收款项主要包括应收账款、应收票据以及与经营业务相关的其他应收账款等项目。

应付款项主要包括应付账款、应付票据、预收账款、与经营业务相关的其他应付账款、应付职工薪酬、应交税金等。

本次评估根据标的公司 2023 年-2025 年 1-6 月应收、应付款项平均周转率并结合标的公司货币资金利用效率等因素，对未来期营运资金进行估算。

本次预测的应收款项周转率、存货周转率、应付款项周转率详细数据如下：

单位：次

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月	平均
应收款项周转率	1.71	1.77	1.46	1.65
存货周转率		30.03	14.17	22.10
应付款项周转率	2.18	2.06	1.75	2.00

通过上述应收款项周转率、存货周转率、应付款项周转率的历史年度平均数计算得到下表数据：

项目	预测数据					
	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
货币资金平均余额	3,046.63	3,487.40	3,893.81	4,263.66	4,563.96	4,610.01
应收款项平均余额	15,599.60	18,144.50	20,764.42	22,909.42	24,496.14	24,913.32
存货平均余额	790.94	915.68	1,028.81	1,113.82	1,178.21	1,179.31
应付款项平均余额	8,749.32	10,129.14	11,380.61	12,320.95	13,033.25	13,045.32

最低现金保有量的预测主要考虑的是以满足企业未来生产经营为前提，在标的公司实际经营中，由于所处的行业特点，与上下游存在一定账期的应收应付货款，预测期以2个月的付现成本作为最低现金保有量。预测最低现金保有量规模与标的公司基准日现金规模接近，本次评估未识别溢余货币资金。

计算公式为：未来年度营运资金追加额=本期合理营运资金-上期合理营运资金。

按此方法估算，未来年度营运资金及追加额的预测结果如下表：

单位：万元

项目/年份	2025年7-12月	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	2030年度	永续年
营运资金	10,687.85	12,418.44	14,306.43	15,965.95	17,205.06	17,657.31	17,657.31
营运资金增加	-51.51	1,730.59	1,887.99	1,659.52	1,239.11	452.25	-

经核实，未来营运资金追加额测算过程清晰，依据充分，符合行业惯例，具备合理性。

## （二）未来营运资金追加额的测算是否充分考虑应收账款周转变慢等因素影响

本次评估测算营运资金时，应收账款合并并在应收款项中考虑。

2023年至2025年1-6月，标的公司应收款项周转率情况如下：

项目/年份	2025年（实际、未考虑非经营性资产扣除）	预测值	2025年1-6月	2024年度	2023年度
应收账款周转率	1.63	1.65	1.46	1.77	1.71

注：应收款项周转率=营业收入总额/应收款项平均余额，应收款项主要包括应收账款、应收

票据以及与经营业务相关的其他应收账款等项目。

在本次营运资金测算中，应收款项周转率的取值需兼顾完整会计年度与最新运营数据：2023年、2024年为连续完整会计年度，2025年1-6月为最新半年度经营周期。基于此，本次选取2023年至2025年上半年的平均应收账款周转率作为测算参数，全面整合了不同周期的周转信息。从数据特征来看，标的公司2025年上半年应收账款周转率较2023年出现下降，反映出应收账款周转速度有所放缓，而本次采用的平均取值已将该趋势性变化纳入考量范围，避免了单一周期数据的局限性，保障了营运资金测算的科学性与精准性。

经核实，未来营运资金追加额的测算已充分考虑应收账款周转变慢等因素的影响。

十、折现率以及特有风险超额收益率取值与可比交易案例的比较情况及合理性，本次评估选取可比企业资本结构的均值作为目标资本结构的原因及合理性，相关数据披露是否准确

(一) 从公开市场可搜索到的可比交易案例情况

交易案例	评估基准日	折现率				WACC
		无风险报酬率	资本市场平均收益率	BETA	特有风险收益率	
天地祥云 75%股权	2016年12月31日	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
华通云数 80%股权	2016年10月31日	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
上海共创 100%股权	2017年6月30日	3.48%	7.10%	0.8470	3.5%	CAPM12.99%
唯一网络 100%股权	2017年6月30日	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
科信盛彩 85%股权	2017年12月31日	4.14%	6.64%	未披露	4.00%	12%
大一互联 100%股权	2018年3月31日	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
润泽科技 100%股权	2021年10月31日	3.84%	6.96%	0.8927	1.75%	10.32%
中恩云科技 100%股权； 申惠碧源 100%股权； 中恩云信息 100%股权	2025年3月31日	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
<b>平均值</b>		<b>3.82%</b>	<b>6.90%</b>	<b>0.8699</b>	<b>3.08%</b>	<b>11.16% (WACC)</b>
<b>本次交易</b>	<b>2025年6月30日</b>	<b>1.95%</b>	<b>6.76%</b>	<b>1.1976</b>	<b>2.50%</b>	<b>10.24%</b>

近期其他重组项目折现率

交易案例	评估基准日	折现率				
		无风险报酬率	资本市场平均收益率	BETA	特有风险收益率	WACC
慧博云通(301316.SZ)收购宝德计算机项目	2025年4月30日	1.62%	7.53%	1.1567	1.00%	10.29%-10.45%
联合光电(300691.SZ)收购长益光电项目	2025年8月31日	1.84%	6.46%	0.9994	2.50%	10.44%
雅创电子(301099.SZ)收购欧创芯项目	2025年9月30日	1.86%	6.25%	1.2122	3.30%	11.5%

注：2016年至2025年有公开数据的并购事件中标的公司业务属于申万行业：通信-通信服务-通信应用增值服务的案例。近期其他重组案例与标的公司不属于同一行业，仅为说明无风险报酬率下降趋势。

由于评估基准日差异，不同时点下的经济环境、货币政策、市场利率等因素变化引起折现率确定中主要参数的差异，尤其近年来受到宏观经济环境变化、货币政策调整、市场避险情绪上升等多重因素影响，无风险报酬率逐年下降，且下降明显，导致本次交易折现率与可比交易案例存在差异。

考虑到无风险利率下降幅度（一般取评估基准日剩余年限十年期以上的国债到期收益率，由2016年12月31日的4.11%下降到评估基准日的1.95%），同时与近期其他重组项目比较，本次折现率取值具备合理性。

本次特有风险超额收益率取值稍低于可比交易案例平均值，高于最低值，处于披露数据的交易案例取值范围中，同时与近期其他资产重组项目特有风险超额收益率取值比较，具备合理性。

## （二）以可比公司资本结构均值作为目标资本结构的合理性

资本结构 D/E，即企业债权市场价值与股权市场价值的比例，也就是形成企业资产的资金中来源于股东投资和来源于债权人投资资金的比例。在计算折现率时需要根据所估算的折现率的种类，分别选择不同的方式估算所需要的资本结构 D/E。

本次评估选用企业自由现金流量折现模型，用于折现的现金流为全部投资产生的自由现金流=经营净利润+折旧/摊销+全部负息负债利息×（1-所得税率）-资本性支出-营运资金增加，在该模型下，选择 WACC 确定折现率，且标的公司的总投资（股权+债权）在未来预测期内要保持不变，资本结构 D/E 的变化对现金

流模型没有影响，也正是因为 WACC 具有不受标的企业自身资本结构的影响这一特性，在估算标的公司 WACC 时，可以“跳出”标的公司自身的资本结构，采用行业目标资本结构，可以认为可比公司资本结构均值代表着行业的目标资本结构。

同时，可比交易案例中：普丽盛（300442.SZ）收购润泽科技 100% 股权，光环新网（300383.SZ）收购科信盛彩 85% 股权两个案例中确定目标资本结构的方法与此次评估确定目标资本结构的方法一致。

标的公司在评估基准日的资本结构为 30.34%，与目标资本结构 31.68% 接近。因此，以可比公司资本结构均值作为目标资本结构具备合理性。

（三）重组报告书中披露“第三，标的公司目标资本结构的估算”之“A.可比企业的资本结构”中“3 个可比企业的 D/E 值的平均值为 31.68%”，与“B.标的公司的资本结构”中“根据上述可比企业资本结构均值的估算结果有：即：D/E=24.06%”。请说明两者不同的原因及合理性。”

两者差异的原因是：“根据上述可比企业资本结构均值的估算结果有：即：D/E=24.06%”此处存在笔误，正确描述为：

“3 个可比企业的 D/E 值的平均值为 31.68%。”

项目	奥飞数据	数据港	光环新网	平均值
参考企业 5 年 1 期财务杠杆系数 Di/Ei 均值	45.19%	30.92%	18.94%	31.68%

根据上述可比企业资本结构均值的估算结果有：即： $D=31.68\%/(1+31.68\%)=24.06\%$ ， $E=1-D=75.94\%$ ， $D/E=31.68\%$ 。”

十一、非经营性资产的认定标准，预付账款认定为非经营性资产的原因，预测收入时是否包含剥离资产广州瑞易信有关收入，本次评估中是否考虑委托运营相关成本和收益；非经营性负债的确定依据及具体内容，多起诉讼截至目前的进展评估中是否已予以考虑及原因

#### （一）非经营性资产的认定标准

本次评估预测中对于非经营性资产的认定标准为：是否在将来的收益中预测

其贡献。凡是未来收益没有包含在预测中的资产，都是非经营性资产。

## **(二) 预付账款认定为非经营性资产的原因**

确认为非经营性资产的部分预付账款为零星采购用于设备维护、采购等的款项，共计 156.51 万元。

对于预付账款中的设备款项操作处理方式通常为：①考虑此设备款项是否在将来的收益中预测其贡献，如已经预测，则不应做为非经营性资产。同时根据此设备的合同考虑其后要付款金额和预计转固时间，后期要付款金额在资本性支出中考虑，在转固后要同时考虑折旧和资本性支出的更新影响。②不考虑此设备款项是否在将来的收益中预测其贡献，则识别为非经营性资产。

本次评估时：该部分预付账款对应的相关资产尚未完成入账及交付，亦未投入企业实际生产运营；同时，评估师在企业未来自由现金流测算中未纳入该部分预付账款对应的资产贡献。计算资本性支出的资产时已经将标的公司正常经营所需的资产全部考虑在内，因此该部分预付账款的价值不在经营性现金流中体现，同时该预付账款不影响企业的正常经营。故将该部分预付账款应当认定为非经营性资产。

基于上述因素，本次评估将该部分预付账款认定为非经营性资产。

## **(三) 预测收入时是否包含剥离资产广州瑞易信有关收入，本次评估中是否考虑委托运营相关成本和收益**

全资子公司广州瑞易信科技有限公司，已于 2025 年 11 月整体剥离，因此本次评估预测不包含该公司，按照股权转让协议约定的价格 9,642.66 万元确认非经营性资产。预测收入中不包含剥离资产广州瑞易信科技有限公司有关收入。

根据标的公司与广州瑞易信科技有限公司签订的《托管协议》：固定托管运营费用 7 万每月（标的公司收入）。评估师从标的公司了解到，相关成本主要为标的公司委派的人员成本（2026 年 3 月，委派人员 7 人，工资成本 6.57 万元），相关成本与收入基本一致。同时截至评估基准日广州瑞易信尚未办理节能审批程序，未来经营存在一定的不确定性，且对评估估算现金流的影响较小（每年约 0.43 万元）。因此本次评估中未考虑委托运营相关成本和收益。

#### （四）非经营性负债的确定依据及具体内容

本次评估预测中对于非经营性负债的认定标准为：与企业经营收益无关的负债。这里的经营收益是指评估中预测的经营收益，而不是企业历史上的经营收益。

根据对标的公司报表负债类科目逐项分析，识别出与本次预测经营收益无关的负债确认为非经营性负债，本次识别的非经营性负债具体内容如下：

单位：万元

序号	项目	账面值	评估值
1	非经营性应付款项	624.84	624.84
2	非经营性其他应付款	410.36	410.36
3	其他流动负债	34.86	34.86
4	长期应付款及一年内到期的长期应付款	3,417.09	3,253.58
5	递延收益	4,171.92	4,171.92
合计		<b>8,659.07</b>	<b>8,495.56</b>

1、非经营性应付款项系应付的设备及工程款 624.84 万元，按照审计后的明细确认非经营性负债。

2、非经营性其他应付款系深圳百旺信云科技有限公司借广东百旺信通科技发展有限公司 400 万元本金和应付利息 10.36 万元，按照审计后的明细确认非经营性负债。

3、其他流动负债系待抵扣销项税额 34.86 万元，按照审计后的金额确认非经营性负债。

4、长期应付款及一年内到期的长期应付款，系融资租赁设备应付本金，本次评估根据各合同还款计划按照五年期贷款 LPR3.5%折现至评估基准日的现值 3,253.58 万元确认为非经营性负债。

5、递延收益系收到的政府补助款项，主要系湖南业启获得的政府补助，按照审计后的金额 4,171.92 万元确认非经营性负债。

经核实，已根据审计数据及负债的实质内容完整识别出标的公司各项非经营性负债，不存在遗漏，非经营性负债认定无误，具备合理性。

#### （五）多起诉讼截至目前的进展，评估中是否已予以考虑及原因

多起诉讼截至目前的进展, 详见本问询“问题 4.关于标的公司历史沿革及合规性”之“八、相关诉讼的进展情况是否还存在其他诉讼或纠纷, 合并量化测算若败诉对标的公司业务、财务状况的影响”的回复。诉讼具体情况如下:

序号	案号	原告	被告	案由	涉案金额	案件进展
1	(2025)粤0305民初20951号	易信科技	云广互联(湖北)网络科技有限公司及其全体股东	服务合同纠纷	3,193.76	一审已于2026年2月13日作出判决(判决云广互联于判决生效之日起十日内向易信科技支付网络服务费23,039,486.78元及逾期付款违约金, 湖北省楚天广播电视信息网络有限责任公司为被告云广互联上述债务承担连带清偿责任。)云广互联和湖北省楚天广播电视信息网络有限责任公司已向深圳市中级人民法院提起上诉。二审已于2026年6月23日开庭审理, 尚未判决。
2	(2025)鄂0102民初12468号	中国联合网络通信有限公司武汉市分公司	易信科技	服务合同纠纷	2,338.07	原告已撤诉
3	(2025)粤0305民初47360号	四川聚鹏建设工程有限公司	深圳易百旺	建设工程施工合同纠纷	206.41	一审已开庭, 尚未判决
4	(2025)湘1081民初3103号	湖南省郴州建设集团有限公司	湖南业启	建设工程施工合同纠纷	539.72	一审已开庭, 尚未判决
5	(2025)深国仲受6839号	北京久林园科技发展有限公司	深圳博健	买卖合同纠纷	137.35	深圳国际仲裁院已于2026年3月16日作出裁决
6	(2026)深国仲受4774号	深圳博健	海油发展易信科技有限公司	承揽合同纠纷	438.60	深圳国际仲裁院已于2026年6月17日作出调解书 <sup>[注]</sup>
7	(2026)粤0305民初13935号	易信科技	云南神雾科技有限公司、姜伟	买卖合同纠纷	586.40	尚未开庭审理

注: 深圳国际仲裁院于2026年6月17日作出调解书, 根据双方签署的和解协议, 确认海油易信拖欠深圳博健合同欠款390万元, 海油易信应分别于2026年7月12日、2026年8月12日、2026年9月12日向深圳博健各支付130万元, 仲裁费由海油易信人承担。

除上述重大诉讼外，自报告期末至本回复出具之日，标的公司另涉及两项诉讼纠纷，具体情况如下：

单位：万元

序号	案号	原告	被告	案由	涉案金额	案件进展
1	(2025)闽 0211 民初 12130 号	予晞（厦门）投资有限公司	深圳百旺信	服务合同纠纷	27.06	双方已签署《和解协议》
2	(2025)琼 0105 民初 11097 号	海南宏宸电力工程有限公司	海南百旺信	建设工程施工合同纠纷	20.96	双方庭前和解，原告已撤诉

根据起诉状及与诉讼相关的合同、网络查询及标的公司说明，标的公司重大诉讼由来、最新进展及对标的公司的影响如下：

单位：万元

序号	案号	案件简述	对当期资产影响	占最近一期经审计净资产	对当期损益影响	占最近一期经审计净利润
1	(2025)粤 0305 民初 20951 号	易信科技起诉云广互联（湖北）网络科技有限公司及其五个关联主体				
2	(2025)鄂 0102 民初 12468 号	中国联合网络通信有限公司武汉市分公司起诉易信科技				
3	(2025)粤 0305 民初 47360 号	四川聚鹏建设工程有限公司起诉深圳易百旺	-64.35	0.13%	-64.35	2.47%
4	(2025)湘 1081 民初 3103 号	湖南省郴州建设集团有限公司起诉湖南业启	-101.87	0.21%	-101.87	3.91%
5	(2025)深国仲受 6839 号	北京久林园科技发展有限责任公司起诉深圳博健	-13.86	0.03%	-13.86	0.53%
6	(2025)闽 0211 民初 12130 号	予晞（厦门）投资有限公司起诉深圳百旺信	-27.06	0.06%	-27.06	1.04%
7	(2025)琼 0105 民初 11097 号	海南宏宸电力工程有限公司起诉海南百旺信				
8	(2026)深国仲受 4774 号	深圳博健起诉海油易信				
9	(2026)粤 0305 民初 13935 号	易信科技起诉云南神雾科技有限公司、姜伟				
合计			-207.14	0.43%	-207.14	7.95%

因资产评估报告日时，相关案件尚未判决/尚未开庭审理，且相关案件若败诉对标的公司业务、财务状况无重大不利影响，故本次评估未考虑上述法律纠纷

对评估值的影响。

截至本回复出具之日，诉讼事项如标的公司最终败诉，将导致标的公司净资产及当期损益各减少 207.14 万元左右，评估将其确定为非经营性负债进行评估则影响评估值 207.14 万元，相关支出整体规模有限，处于标的公司可承受范围之内。预计该事项不会对标的公司的持续经营能力构成重大不利影响，目前亦未对其正常经营、业务合作及财务状况造成实质性影响。

十二、剥离资产广州瑞易信的主营业务和主要财务数据，与标的公司的业务、资金及其他往来，相关会计核算是否准确；与标的公司在人员、资产、债务等方面的划分处置情况、划分是否清晰；相关转让协议的主要内容，是否存在其他特殊安排，转让价格的确定依据及公允性，截至目前转让款的支付情况、未来支付计划和预计资金来源

**（一）剥离资产广州瑞易信的主营业务和主要财务数据**

广州瑞易信剥离前为标的公司全资子公司，成立于 2020 年 12 月，主营业务：服务器托管、带宽接入、IP 地址服务等 AIDC 综合业务服务的互联网通信服务商。拥有证号为 B1-20213330 的第一类增值电信业务经营许可证，广州瑞易信从 2021 年开始升级位于广州南沙的智算中心，截至评估基准日，广州瑞易信的主要经营资产广州南沙智算中心还未完成全部建设并整体投入运营。广州瑞易信过去一年一期的财务数据如下：

单位：万元

项目	2024 年 12 月 31 日	2025 年 6 月 30 日
总资产	11,071.13	11,205.04
总负债	1,509.87	1,562.38
所有者权益	9,561.27	9,642.66
项目	2024 年度	2025 年 1-6 月
营业收入	691.64	376.28
净利润	-139.66	81.39

2025 年 1-6 月财务数据经深圳万国会计师事务所（普通合伙）审计并出具了深万国审字（2025）469 号无保留意见审计报告。

## （二）与标的公司的业务、资金及其他往来，相关会计核算是否准确

截至基准日 2025 年 6 月 30 日，广州瑞易信与标的公司往来款项明细如下：

单位：万元

企业名称	应收应付	金额
广州瑞易信	应付标的公司往来款	580.00
广州瑞易信	应收标的公司子公司深圳易百旺往来款	210.00
广州瑞易信	应付标的公司子公司博健科技在建工程设备款	165.68

注：表中往来金额以万元列示，与实际金额的尾差系四舍五入取整导致。

截至本回复出具之日，以上款项中，与标的公司往来款（580.00 万元，用于广州瑞易信建设）和标的公司子公司深圳易百旺往来款（210.00 万元，用于广州瑞易信建设）已结清，应付标的公司子公司博健科技在建工程设备款尚未结清。

经核实，除与博健科技的在建工程设备款外，广州瑞易信与标的公司并无与主业相关的业务往来，资金往来仅用于日常运营支持，相关会计核算已由深圳万国会计师事务所（普通合伙）进行审计，核算结果准确无误。

## （三）与标的公司在人员、资产、债务等方面的划分处置情况、划分是否清晰

由于广州瑞易信目前还处于前期建设阶段，未大规模开展业务。除上述往来款外，与标的公司无主业相关的业务往来，广州瑞易信财务数据较为简单，与标的公司债务方面划分清晰，人员无交叉任职。资产权属明确，独立核算，办公场所及经营设备均为自有或租赁，不存在与标的公司混同使用或权属不清情形。

## （四）相关转让协议的主要内容，是否存在其他特殊安排，转让价格的确定依据及公允性，截至目前转让款的支付情况、未来支付计划和预计资金来源

依据标的公司与广州海算方舟签订的股权转让协议，双方达成如下约定：

1、转让价格确定依据为北京坤元至诚资产评估有限公司出具的资产评估报告（京坤评报字[2025]0930 号），转让价格为人民币 96,426,597.49 元。

上述评估报告以 2025 年 6 月 30 日为评估基准日，采用资产基础法进行评估后确定，标的公司剥离前净资产账面值为 9,642.66 万元，评估值为 9,672.29 万元（截至评估基准日，广州瑞易信处于建设阶段，且尚未取得节能审查批复，未来

经营存在重大不确定性，相关估值不存低估情形），评估增值额 29.63 万元，评估增值率 0.31%，无明显增值。标的公司与海算方舟最终确定的转让价格系经审计确认的账面净资产值，与广州瑞易信经评估的股权价值相差极小，交易价格具备公允性与合理性。

2、协议中双方确认，在 2025 年 11 月 30 日前，海算方舟需支付股权转让款的 30%，即人民币 28,927,979.25 元。此后，标的公司协助办理广州瑞易信股权的相关工商变更手续。在 2025 年 12 月前，海算方舟支付第二笔股权转让款，为应付总额的 20%，即人民币 19,285,319.50 元。

剩余总额 50%的股权转让款，即人民币 48,213,298.75 元，海算方舟应于 2027 年 1 月 31 日前支付人民币 24,106,649.37 元，于 2027 年 12 月 31 日前支付人民币 24,106,649.37 元。

截至 2025 年 12 月末，海算方舟已按合同约定，足额支付完毕 50%股权转让款，同时，标的公司已配合办理完毕后续工商变更及相关权属交割事宜。未来，海算方舟将依托南沙数据中心的地理优势与政策支持，通过收购后的经营收入、其股东本次重组交易所得现金对其的出资等按期履行剩余款项的支付义务，确保交易最终顺利完成。

除上述两项重要约定之外，标的公司与海算方舟签订的股权转让协议并无其他特殊安排。

**十三、本次交易承诺期市盈率高于所有可比案例的原因，并结合上述所有事项以及历史业绩承诺实现情况，进一步分析本次收益法评估的合理性、公允性以及承诺净利润的可实现性**

**（一）本次交易承诺期市盈率高于所有可比案例的原因**

截至本回复出具之日，从公开市场可搜索到的可比交易案例（2016 年至 2025 年有公开数据的并购事件中标的公司业务属于申万行业：通信-通信服务-通信应用增值服务的案例）情况如下：

单位：亿元，%

证券代码	证券名称	标的资产名称及收购比例	交易完成日	收益法评估值（按100%权益计算）	承诺期平均净利润	承诺期市盈率	市净率
002335.SZ	科华数据	天地祥云 75%股权	2017年5月5日	8.53	0.70	12.18	9.83
600797.SH	浙大网新	华通云数 80%股权	2017年8月18日	22.52	2.01	11.21	4.40
603559.SH	ST 通脉	上海共创 100%股权	2018年3月23日	4.14	0.37	11.29	13.03
002757.SZ	南兴股份	唯一网络 100%股权	2018年4月2日	7.41	0.76	9.70	10.11
300383.SZ	光环新网	科信盛彩 85%股权	2018年8月1日	13.50	1.26	10.73	5.36
300603.SZ	立昂技术	大一互联 100%股权	2019年1月10日	4.21	0.44	9.63	9.36
300442.SZ	普丽盛	润泽科技 100%股权	2022年7月27日	142.68	14.00	10.20	7.77
002289.SZ	ST 宇顺	中恩云科技100%股权；申惠碧源100%股权；中恩云信息100%股权	2026年4月	33.61	2.85	11.79	2.98
<b>平均值</b>				<b>29.57</b>	<b>2.80</b>	<b>10.84</b>	<b>7.85</b>
<b>标的公司</b>				<b>6.81</b>	<b>0.54</b>	<b>12.62</b>	<b>1.42</b>

注 1：市盈率=评估值/业绩承诺期平均净利润；

注 2：市净率=评估值/评估基准日归母净资产。

本次交易标的资产的评估值为 68,148.00 万元，预测期 2026 年度至 2028 年度的平均归母净利润为 5,400.00 万元，对应市盈率为 12.62 倍，略高于可比交易市盈率的平均值。

本次交易承诺期市盈率为 12.62 倍，高于可比交易案例平均值 10.84 倍，核心原因在于标的公司具备差异化竞争优势和盈利增长潜力，具体如下：

### 1、行业发展阶段与增长潜力差异

可比案例的评估基准日多集中在 2016-2021 年，彼时 IDC 行业尚处于规模化扩张初期，市场需求以传统 IDC 托管为主。本次评估基准日为 2025 年，行业已进入智算驱动的高质量发展阶段，大模型训练、高性能计算等需求爆发，对高功率机柜、绿色算力的需求激增。标的公司布局的深圳百旺信、海口等智算中心，以高功率机柜为主力产品，契合行业升级趋势，未来收入增长具备更强确定性，

支撑了较高的估值溢价。

## **2、资产质量与盈利效率优势**

标的公司核心资产为自建智算中心，具备低 PUE、高上架率的特点。相较可比案例中部分标的以轻资产代理或传统 IDC 业务为主的模式，标的公司重资产自建模式具备更低的运营成本和更高的毛利率稳定性，对应更高的市盈率水平。

### **（二）历史上业绩承诺实现情况**

历史上业绩承诺实现情况详见本回复“问题 4.关于标的公司历史沿革及合规性”之“七、历史上业绩承诺的达成情况，未达成的原因，本次交易是否存在相同的风险”的回复。

### **（三）本次收益法评估的合理性、公允性以及承诺净利润的可实现性**

#### **1、收益法评估的合理性**

##### **（1）评估方法适配 AIDC 行业特性**

AIDC 行业的核心价值源于经营资质、客户资源、团队能力、资源协同效应等无形资产，这些价值无法通过资产基础法对单项资产的评估体现。收益法通过测算未来现金流现值，能够全面覆盖上述无形资产价值，精准反映企业的持续盈利能力。同时，8 个可比交易案例均以收益法作为评估结论，印证了该方法在 AIDC 行业股权评估中的主流适用性，本次方法选择符合行业惯例。

##### **（2）评估假设具备现实依据**

本次评估的核心假设（经营资质正常续期、研发费用加计扣除政策延续、绿色电力消费合规）均具备合理性：

经营资质方面，标的公司持有的增值电信业务经营许可证等资质有效期覆盖预测期，且行业资质续期为标准化流程，无政策收紧风险；

研发费用加计扣除政策已明确为制度性长期安排，无需担忧政策变动；

绿色电力消费方面，评估已根据绿电采购合同测算环境溢价，且深圳南山区正逐步解决数据中心能耗超标问题，假设无关停风险具备合理性。

### **(3) 关键参数预测逻辑严谨**

收入端：机柜上架率、单价预测结合历史数据、行业趋势。例如，深圳百旺信 1 栋因优化机柜功率结构，短期上架数量波动合理；4 栋及海口智算中心上架率爬坡节奏参考行业规律，高功率机柜占比提升带动单价上升。

成本端：总成本率从 68.59% 下降至 63.52%，核心驱动因素为固定成本（折旧、人工）被收入摊薄。电费测算公式（机柜功率×负荷系数×PUE）与实际运营数据匹配，单位电价参考历史账单并考虑绿电溢价，具备准确性。

折现率与资本结构：折现率 10.24% 结合无风险利率下行趋势，取值合理；选取可比企业资本结构均值作为目标资本结构，符合 WACC 模型“脱离标的自身资本结构，采用行业平均水平”的原则，参数选取合规。

## **2、收益法评估的公允性**

### **(1) 评估过程合规且可验证**

评估机构严格遵循《监管规则适用指引——评估类第 2 号》，履行了充分的核查程序：核实历史财务数据、查阅客户合同、开展现场访谈、对比行业数据等，确保评估基础资料真实可靠。关键参数如上架率、单价、折现率等均有明确的测算依据，过程可追溯、可复核。

### **(2) 估值结果与市场指标匹配**

本次交易承诺期市盈率为 12.62 倍，高于可比交易案例平均值 10.84 倍。标的公司布局的深圳百旺信、海口等智算中心，以高功率机柜为主力产品，契合行业升级趋势，未来收入增长具备更强确定性，支撑了较高的估值溢价。

### **(3) 非经营性因素处理恰当**

非经营性资产（如预付账款、剥离的广州瑞易信）和非经营性负债（如应付工程款、诉讼相关负债）的认定标准清晰，均与主营业务收益无关。广州瑞易信剥离后未纳入收入预测，诉讼事项因涉案金额占比小且未判决，未纳入评估，处理符合“是否在将来的收益中预测其贡献”的原则。

### **(四) 承诺净利润的可实现性分析**

## 1、历史业绩未达标风险已消除

标的公司历史业绩承诺未完成，核心原因是轻资产向重资产的战略转型，导致前期研发、建设投入大，利润阶段性承压。目前转型已完成，业务模式趋于稳定，无需再进行大规模战略转型而追加投入，历史拖累因素已不存在。且本次交易的《资产评估报告》在预计未来业绩时已将自建数据中心的资本投入导致的在建工程转入固定资产后的折旧增加额予以考虑。

## 2、核心支撑因素明确且可持续

资质与客户壁垒：标的公司持有覆盖核心区域的增值电信业务许可证，主要客户以长期合作为主，黏性较强；同时，标的公司拓展英智创新、上海付全实业等优质新增客户，并持续推动存量客户合作进一步加深，为服务器托管业务的持续增长奠定了坚实基础。

## 3、行业需求旺盛

2024 年我国智算中心在建及拟建规模较已投运规模增长近五倍，华为预测 2035 年全社会算力需求较 2025 年增长 10 万倍，行业红利将持续释放。

## 4、项目爬坡节奏清晰

深圳百旺信 4 栋、海口智算中心处于上架率快速提升期，资兴智算中心分批交付，未来收入增长有明确的项目支撑。

## 5、风险可控性强

潜在风险（资质续期、政策变动、市场竞争）均具备应对方案：资质续期为常规操作，研发加计扣除政策长期稳定，标的公司凭借高功率机柜布局和绿色算力优势，可有效抵御市场竞争。

### 【中介机构核查情况】

#### （一）核查程序

#### （一）核查程序

就上述事项，独立财务顾问和评估师主要执行了如下核查程序：

1、搜集整理了可比交易案例评估方法选取情况，分析不选取资产基础法的原因；

2、结合行业现状、经营资质情况、研发费用加计扣除政策实施情况、标的公司智算中心绿色电力消费等内外部影响因素，分析评估假设与评估目的、价值类型的匹配性，关注是否存在相互矛盾的评估假设等；

3、通过收集政策文件、核查验证以及分析整理等评估程序，关注形成评估假设的支持依据是否合理；

4、核对了收入预测基础的历史财务数据，对管理层提供的盈利预测能否如期实现进行了分析；获取了收入预测的相关支持依据，查阅收集了 2023 年至 2025 年 1-6 月前十大客户的合同；分析标的公司经营及盈利模式，关注产品或服务未来走势，分析收入增长趋势与历史年度、行业水平是否存在明显差异；开展了延伸现场调查，包括询问、访谈、核对、勘查等，对 2023 年至 2025 年 1-6 月客户采用随机抽样方式进行延伸现场调查，包括电话访谈或现场走访；

5、分析了历史年度成本构成及变动情况，结合产品类别、未来市场需求等因素，核查成本费用构成的真实性、完整性、各项成本预测与收入预测的匹配性；

6、分析了成本参数选取的合理性，关注成本变化规律及其与收入的关系，深入分析并充分说明预测期毛利率与历史年度或行业水平略有差异的原因，考虑未来服务或产品结构变化影响，并结合标的公司经营发展、技术优势等因素，分析成本预测的合理性；

7、收集核查 2023 年至 2025 年 1-6 月职工薪酬工资明细表，核查职工薪酬的真实性、完整性、职工薪酬费用预测与收入预测的匹配性，收集核实员工花名册及劳动合同等；分析销售费用和研发费用中职工薪酬的合理性；

8、分析了历史年度财务费用构成及变动情况，核查财务费用构成的真实性、完整性、各项财务费用预测与收入预测的匹配性，收集核实相关银行借款合同及租赁合同；分析了财务费用参数选取的合理性，关注财务费用变化规律及其与收入的关系，分析财务费用预测的合理性；

9、分析标的公司未来资本性支出与产能规模的匹配性，关注资本性支出具

体构成,考虑现有产能、投资计划、资金条件等因素对预测期资本性支出的影响,明确永续期资本性支出的计算方法等;明确测算过程及依据,获取资兴智算中心有关投资金额、批复文件、项目进度等资料,分析资产更新、扩大再生产情况,复核固定资产、无形资产以及其他长期资产追加投资的测算过程,关注资兴智算中心投产时间、投产后收益以及是否存在产能过剩、技术落后等情形;

10、分析营运资金测算的合理性,分析营运资金水平与标的公司经营模式、销售规模、结算方式、信用账期以及未来趋势变动的匹配关系;复核测算过程及依据,明确资产周转率、最低现金保有量的计算方法,考虑存货周转库存量水平,分析各项资产周转率的变化趋势,关注预测期营运资金与历史年度计算口径是否一致等;

11、搜集整理了同行业交易案例折现率、特有风险超额收益率取值情况,验证可比公司资本结构均值作为目标资本结构的合理性;

12、核实目标资本结构数据的准确性;

13、核实非经营性资产的认定标准,预付账款认定为非经营性资产的原因,以及预测收入时是否包含剥离资产广州瑞易信有关收入,本次评估中是否考虑委托运营相关成本和收益;核实非经营性负债的确定依据及具体内容,以及多起诉讼截至目前的进展,说明未考虑的原因;

14、对广州瑞易信与标的公司的往来款项账务记录进行核查验证,抽查了相关银行款项支付原始凭证、工程设备采购合同及相关原始票据,确定广州瑞易信与标的公司的业务、资金及其他往来账务记录的真实性及准确性;

15、复核广州瑞易信的资产评估报告(京坤评报字(2025)930号),以确定广州瑞易信股权价值评估作价的合理性、公允性和准确性,并向标的公司股权转让的相关负责人核对了本次交易对价的确定方式及其合理性;

16、核对了标的公司对广州瑞易信公司股权转让款项的银行到账情况,验证了股权转让双方对股权转让协议相关约定的履行情况;

17、与海算方舟管理层进行了访谈,确认股权转让协议,特别是股权转让款项后续的履约安排;

18、搜集整理了同行业交易案例市盈率、市净率情况；

19、收集标的公司历史业绩承诺实现情况，分析完成情况；分析行业发展趋势。

## （二）核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：

1、本次评估方法的选择符合准则要求，最终以收益法结果为评估结论，与可比交易案例不存在差异。

2、经营资质、研发费用加计扣除、绿色电力消费等各项评估假设具备合理性，截至目前未发生变化，绿色电力消费相关支出已在评估中予以考虑。

3、各智算中心各期平均托管机柜数量、上架率和永续期上架率的预测依据充分，具备可实现性；预测的2025年7-12月深圳百旺信智算中心1栋的平均托管机柜数量合理；预测深圳百旺信智算中心和海口智算中心未来上架机柜增长数量先下降后增长具有合理性。

4、服务器托管服务业务的定价依据合理，各智算中心机柜各期平均单价及其变动的预测依据充分，具备合理性。深圳百旺信智算中心未来销售单价上升的预测，顺应了行业需求迭代趋势，更有主动结构优化策略的加持，预测依据充分，具备合理性。

5、AIDC综合业务服务中除服务器托管服务外其他收入以及算力服务、硬件销售收入和技术服务等其他服务收入的具体构成清晰、预测谨慎，依据充分，具备合理性。

6、本次评估预测各项成本依据充分，具备合理性。

7、本次评估销售费用和研发费用中职工薪酬预测依据充分，具备合理性。

8、本次评估预测财务费用依据充分，具备合理性；本次评估预测资本性支出依据充分，具备合理性。

9、未来营运资金追加额测算过程清晰，符合行业惯例、依据充分、具备合理性。

10、本次评估关于折现率、特有风险超额收益率的取值合理、目标资本结构确定依据合理。

11、非经营性资产的认定标准准确，预付账款认定为非经营性资产具备合理性，预测收入时未包含剥离资产广州瑞易信有关收入，本次评估中未考虑委托运营相关成本和收益；未考虑上述法律纠纷对评估值的影响。

12、剥离资产广州瑞易信的主营业务和主要财务数据与标的公司的业务、资金及其他往来，相关会计核算准确；广州瑞易信与标的公司在人员、资产、债务等方面的划分处置清晰无误；相关转让协议的主要内容无其他特殊安排，转让价格的确定有充分依据，转让价格合理且具有公允性。截至目前转让款的支付均已按协议相关约定及时足额履行，未来，广州海算方舟也将按照与标的公司签订的转让协议严格履行相关款项支付约定，确保交易最终顺利完成。

13、本次收益法评估合理、公允，承诺净利润可实现。

#### **问题 6.关于市场法评估**

根据申报材料，（1）标的公司股东全部权益市场价值的市场法评估值为 7.80 亿元，高于收益法评估结果；（2）本次市场法评估采用上市公司比较法、不适宜采用交易案例法，最终选取奥飞数据、光环新网和数据港为可比上市公司，与交易价格公允性、财务分析、业务等部分可比公司选取不一致；（3）本次市场法评估选取盈利基础价值比率  $EV/EBITDA$  作为价值比率；（4）评估中缺少流通折扣率取值为 49.65%，标的公司销售（营业）增长率取值为-5.1%。

请公司披露：（1）本次评估不适宜采用交易案例的原因，交易价格公允性分析中各交易案例的具体情况及其可比性；可比上市公司的选取依据、过程及其可比性，与交易价格公允性分析、财务分析、业务等过程中选取可比公司存在差异的原因；（2）选取  $EV/EBITDA$  作为价值比率的原因，是否与可比交易案例存在差异，进一步结合可比公司企业价值（或股权价值）与其他指标的相关关系和拟合优度，分析选择  $EV/EBITDA$  作为可比价值比率的合理性；（3）缺少流通折扣率取值的依据、过程及其合理性，修正体系选择的合理性，标的公司销售（营业）增长率取值是否准确。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

### 【公司披露】

一、本次评估不适宜采用交易案例的原因，交易价格公允性分析中各交易案例的具体情况及其可比性；可比上市公司的选取依据、过程及其可比性，与交易价格公允性分析、财务分析、业务等过程中选取可比公司存在差异的原因

(一) 本次评估不适宜采用交易案例的原因，交易价格公允性分析中各交易案例的具体情况及其可比性

交易价格公允性分析中各交易案例评估基准日及交易完成日具体情况如下表所示(2016年至2025年有公开数据的并购事件中标的公司业务属于申万行业：通信-通信服务-通信应用增值服务的案例)：

序号	证券代码	证券名称	标的资产名称及收购比例	评估基准日	交易完成日	交易案例评估基准日距离本次评估基准日的年数
1	002335.SZ	科华数据	天地祥云 75%股权	2016年12月31日	2017年5月5日	8.62
2	600797.SH	浙大网新	华通云数 80%股权	2016年10月31日	2017年8月18日	8.79
3	603559.SH	ST通脉	上海共创 100%股权	2017年6月30日	2018年3月23日	8.12
4	002757.SZ	南兴股份	唯一网络 100%股权	2017年6月30日	2018年4月2日	8.12
5	300383.SZ	光环新网	科信盛彩 85%股权	2017年12月31日	2018年8月1日	7.61
6	300603.SZ	立昂技术	大一互联 100%股权	2018年3月31日	2019年1月10日	7.36
7	300442.SZ	普丽盛	润泽科技 100%股权	2021年10月31日	2022年7月27日	3.72
8	002289.SZ	ST宇顺	中恩云科技 100%股权； 申惠碧源 100%股权；中 恩云信息 100%股权	2025年3月31日	2026年4月	0.25

注：其中案例 1-6 交易完成日为工商变更完成日；案例 7 交易完成日为资产交割完成日。

《资产评估执业准则——资产评估方法》第二章第六条约定：“资产评估专业人员应当根据评估对象特点，基于以下原则选择可比参照物：（四）选择交易时间与评估基准日接近的参照物。”

由上表数据可知，案例 1 至案例 7 的评估基准日与本次交易基准日的时间间

隔介于 3.72 年至 8.79 年之间，时间跨度较长；标的公司所处的 AIDC 行业，具有显著的政策敏感性和市场波动性，会降低这些案例与本次交易的市场环境、政策背景的关联性，无法准确反映当前 AIDC 行业的真实情况，因此不适宜作为本次交易的可比交易案例。此外，截至评估基准日，案例 8 涉及的交易尚未完成，不具备成熟可比的交易属性，同样不适宜作为本次交易的可比交易案例。

综上所述，本次评估不适宜采用交易案例法。

## （二）可比上市公司的选取依据、过程及可比性

### 1、可比上市公司的选取依据

在本次评估中可比上市公司的选择依据主要为三点：（1）在国内 A 股上市；（2）相同或相似行业、主营业务相同或相似，从事主营业务时间不短于 3 年；（3）财务经营业绩相似。

### 2、可比上市公司的选取过程

本次对可比上市公司的选取过程分为初选、第一轮复选、第二轮复选及终选四个步骤；其中：

（1）初选过程如下：

1）选取同花顺-申银万国行业分类-通信-通信服务-通信应用增值服务的 17 家上市公司；

2）通过查询公开信息，单独筛选出与标的公司行业有关联性的 11 家上市公司；

3）经上述过程，进入第一轮复选范围的可比上市公司数量为 28 家。

（2）第一轮复选过程如下：

1）剔除上市时间不足三年、非创业板、科创板、主板上市的 5 家公司；

2）剔除主营业务与标的公司目前的主营业务 IDC 相差较大的 8 家公司；

3）经上述过程，进入第二轮复选的上市公司数量为 15 家。

（3）第二轮复选过程如下：

1) 按照 2024 年公司年报数据, 列出第一轮复选后公司的业务类型及对应占比;

2) 筛选出有 IDC 业务的公司, 并按占比排序, 剔除占比小于 40% 的 8 家上市公司;

3) 经上述过程, 进入终选的上市公司数量为 7 家。

(4) 终选过程如下:

1) 获取进入终选的 7 家公司距离基准日近两年一期的财务数据;

2) 考虑到本次选取的是盈利性指标, 剔除近期净利润出现负数的 4 家公司;

3) 经上述过程, 选取奥飞数据、光环新网、数据港为最终的可比上市公司。

**(三) 与交易价格公允性分析、财务分析、业务等过程中选取可比公司存在差异的原因**

交易价格公允性分析、财务分析、业务等过程中选取的可比公司为润泽科技、光环新网及奥飞数据。其中润泽科技不是本次评估中最终确定的可比公司, 原因在于普丽盛收购润泽科技涉及的发行股份购买资产的新增股份在深圳证券交易所创业板挂牌上市日期为 2022 年 8 月 8 日, 按此确定的润泽科技上市时间距离本次评估基准日少于 3 年, 润泽科技没有通过“从事主营业务时间不短于 3 年”的筛选条件。

**二、选取 EV/EBITDA 作为价值比率的原因, 是否与可比交易案例存在差异, 进一步结合可比公司企业价值或股权价值、与其他指标的相关关系和拟合优度, 分析选择 EV/EBITDA 作为可比价值比率的合理性**

**(一) 选取 EV/EBITDA 作为价值比率的原因, 是否与可比交易案例存在差异**

**1、选取 EV/EBITDA 作为价值比率的原因**

(1) 在企业价值评估的市场法中, EV/EBITDA (企业价值/息税折旧摊销前利润) 剥离了资本结构、税收政策、折旧摊销会计政策等非核心经营因素的影响, 聚焦企业核心经营盈利能力。

(2) 标的公司易信科技作为重资产、高折旧摊销的公司，其固定资产/无形资产占比高，折旧摊销金额对利润影响显著，净利润或 EBIT 难以真实反映核心经营能力，而 EBITDA 剔除了折旧摊销的干扰，能更客观体现企业现金流创造能力。

(3) 标的公司易信科技利息费用高，但利息属于筹资活动产生的财务成本，与公司核心经营业务的盈利能力、现金生成能力无直接关联。EBITDA 剔除利息费用，聚焦于经营活动本身能带来的现金流规模，避免了因高负债、高利息掩盖企业真实的经营造血能力。

## 2、选取 EV/EBITDA 作为价值比率，是否与可比交易案例存在差异

从公开市场可搜索到的可比交易案例选择的评估方法情况汇总如下：

证券代码	证券名称	标的资产名称及收购比例	评估方法	评估结论最终选用方法	市场法选用价值比率
002335.SZ	科华数据	天地祥云 75%股权	收益法、市场法	收益法	EV/EBITDA
600797.SH	浙大网新	华通云数 80%股权	收益法、市场法	收益法	EV/NOIAT
603559.SH	ST 通脉	上海共创 100%股权	收益法、资产基础法	收益法	
002757.SZ	南兴股份	唯一网络 100%股权	收益法、资产基础法	收益法	
300383.SZ	光环新网	科信盛彩 85%股权	收益法、市场法	收益法	P/E
300603.SZ	立昂技术	大一互联 100%股权	收益法、资产基础法	收益法	
300442.SZ	普丽盛	润泽科技 100%股权	收益法、资产基础法	收益法	
002289.SZ	ST 宇顺	中恩云科技 100%股权； 申惠碧源 100%股权；中 恩云信息 100%股权	收益法、资产基础法	收益法	

上述 8 个交易案例中，3 个采用收益法、市场法作为评估方法，其中采用市场法的案例中选用的价值比率有 EV/EBITDA、EV/NOIAT 及 P/E，包括本次评估选用的 EV/EBITDA 价值比率。

在上述采用了市场法的 3 个案例中，有 2 个案例没有选用本次评估选用的价值比率 EV/EBITDA，具体如下：

(1) 浙大网新收购华通云数 80%股权案例中采用的价值比率为 EV/NOIAT。华通云数在报告期的所得税税负率如下表所示：

报告期	营业收入	所得税	所得税税负率
2016年1-10月	46,169.20	3,799.00	8.23%
2015年度	48,650.15	2,940.39	6.04%
2014年度	24,300.47	1,350.03	5.56%

本次交易标的公司在2023年至2025年1-6月的所得税税负率如下表所示：

期间	营业收入	所得税	所得税税负率
2025年1-6月	13,104.53	225.57	1.72%
2024年度	25,464.46	497.44	1.95%
2023年度	22,591.92	-179.60	-0.79%

以上两张表中数据进行对比可知，浙大网新收购华通云数80%股权案例中华通云数所得税税负率明显高于本次交易标的公司易信科技的所得税税负率。EV/NOIAT价值比率中NOIAT反映的是税后经营利润。在浙大网新收购华通云数80%股权案例中，因华通云数较高的所得税税负率，EV/NOIAT剔除了所得税对企业价值的影响，更能还原企业的真实价值。

(2) 光环新网收购科信盛彩85%股权案例中采用的价值比率为P/E。P/E直接以“净利润”为核心，同时二级市场形成以P/E为核心的定价共识，P/E能直接对标“股权”价值，较EV/EBITDA更能直观的聚焦股东价值，适配收购的交易导向。但本次交易采用EV/EBITDA价值比率，更适用于标的公司易信科技这类成长期IDC企业。该类企业重资产、折旧高，收入尚未完全释放，EV/EBITDA剥离了资本结构、非现金支出的干扰，更能还原企业的真实价值。

(3) 如本次评估采用可比交易案例中采用的P/E和EV/NOIAT价值比率，对比情况如下表所示：

采用的价值比率	股东全部权益价值评估结果(万元)	情况分析
EV/EBITDA	78,000.00	在企业价值评估的市场法中，EV/EBITDA（企业价值/息税折旧摊销前利润）剥离了资本结构、税收政策、折旧摊销会计政策等非核心经营因素的影响，聚焦企业核心经营盈利能力。
P/E	290,000.00	标的公司易信科技属于成长期企业，重资产、折旧高，而选取的可比公司市盈率高，导致P/E结果偏高

采用的价值比率	股东全部权益价值评估结果（万元）	情况分析
EV/NOIAT	79,000.00	标的公司所得税税负率较小，故采用 EV/NOIAT 与 EV/EBITDA 价值比率计算的评估值差异不大

综上，本次评估选取 EV/EBITDA 作为价值比率，与可比交易案例不存在差异。

## （二）结合可比公司企业价值（或股权价值）与其他指标的相关关系和拟合优度，分析选择 EV/EBITDA 作为可比价值比率的合理性

针对相关关系和拟合优度，选取了同花顺-申银万国行业分类-通信-通信服务-通信应用增值服务的 17 家上市公司，并通过查询公开信息，单独筛选出与标的公司行业有关联性的 11 家上市公司，共 28 家上市公司各参数与市值进行相关关系和拟合优度分析，结果如下表所示：

检验指标	相关关系 R	拟合优度 R <sup>2</sup>
EV/EBITDA	0.9583	0.9184
EV/EBIT	0.9486	0.8999
P/E	0.9403	0.8842
EV/S	0.6175	0.3813
P/S	0.6518	0.4249
EV/A	0.9589	0.9195
P/B	0.8041	0.6466

从相关性分析来看，EV/A 和 EV/EBITDA 价值比率相关系数显著高于其他价值比率的相关系数，均高于 0.95，表明 EV/A 指标和 EV/EBITDA 指标与企业价值的相关性高，EV/A 和 EV/EBITDA 指标更能反映标的公司所属行业的企业价值特征。同时 EV/A 和 EV/EBITDA 指标的拟合优度更高，说明该指标更能客观反映自变量对因变量的实际解释能力。此外，考虑到 EV/A 价值比率仅关注了企业资产“量”的大小，无法区分资产的质量以及给企业价值带来的贡献程度，因此，本次评估最终选取 EV/EBITDA 作为可比价值比率。

综上，结合可比公司企业价值（或股权价值）与其他指标的相关关系和拟合优度，选择 EV/EBITDA 作为可比价值比率具备合理性。

三、缺少流通折扣率取值的依据、过程及合理性，修正体系选择的合理性，标的公司销售（营业）增长率取值是否准确

**（一）缺少流通折扣率取值的依据、过程及合理性**

**1、缺少流通折扣率取值的依据、过程**

本次评估缺少流通折扣率参考新股发行定价估算方式进行计算，具体采用计算同行业上市公司首发价格与上市后不同周期成交均价的折扣率取得，计算过程如下：

（1）首先选取同花顺-申银万国行业分类-通信-通信服务-通信应用增值服务的 17 家上市公司，同时通过查询公开信息单独筛选出与标的公司所处行业有关联性的 11 家上市公司，共 28 家上市公司；

（2）分别计算出上述 28 家公司上市首发价格与上市首日成交均价、上市 30 天均价、上市 60 天均价、上市 90 天均价的折扣率；

（3）计算 28 家公司（根据业务情况进行了剔除）4 项折扣率的平均值 49.65% 作为本次评估的缺少流通折扣率取值。

**2、合理性分析**

（1）上市公司 IPO 前的股权属于非流通股，IPO 后股权转为公开流通，二者的价格差异为“流通权”带来的价值溢价；

（2）流通折扣率是非流通股相对流通股的价值折价。同行业上市公司的首发价格受锁定期、流动性限制约束；而上市后成交均价对应完全流通状态下的市场定价，反映自由交易的价值，两者价差，可以对应流通权释放带来的价值提升，与流通折扣率内涵吻合；

（3）选取同行业上市公司作为样本，可以较大程度规避不同行业之间的资产流动性差异，确保计算出的折扣率与标的公司的实际情况相匹配；

（4）首发价格与上市首日之间的差异反映了一级市场到二级市场的初始溢价，30 日成交均价能一定程度上消化上市初期炒作带来的影响，60 日成交均价一定程度上反映初步稳定的市场行情，上市 90 日后流动性基本恢复、价格回归

理性。故上市首日到 90 日的全过程覆盖价格波动周期，选用上市首日、30 日、60 日、90 日 4 个时间段的成交均价而非单日的价格，能有效避免 IPO 首日出现的市场情绪过热、短期资金炒作带来的价格失真，与股权长期流通状态下的真实价值更贴合，计算出的折扣率更具稳定性。

(5) 近年 A 股资本市场公开披露的重组案例中，使用新股发行定价估算方式测算缺少流通折扣率的交易案例较多，主要案例列示如下：

股票代码	上市公司	标的公司	评估基准日	缺少流通折扣率取值
688368.SH	上海晶丰明源半导体股份有限公司.	四川易冲科技有限公司	2024 年 12 月 31 日	36.10%
688126.SH	上海硅产业集团股份有限公司	上海新昇晶科半导体科技有限公司、上海新昇晶睿半导体科技有限公司	2024 年 12 月 31 日	41.70%
301297.SZ	安徽富乐德科技发展股份有限公司	江苏富乐华半导体科技股份有限公司	2024 年 9 月 30 日	34.23%
603991.SH	深圳至正高分子材料股份有限公司	AAMI	2024 年 9 月 30 日	40.67%
688536.SH	思瑞浦微电子科技(苏州)股份有限公司	深圳市创芯微微电子有限公司	2023 年 9 月 30 日	43.10%
平均值				39.16%
中位数				40.67%
本次评估				49.65%

(6) 本次交易缺少流通折扣率与可比交易案例对比情况如下：

证券代码	证券名称	标的资产名称及收购比例	确认依据
600156.SH	华升股份	易信科技	本次评估采用同行业共 28 家上市公司的发行价与发行一段时间后的股价为基础计算缺少流通折扣率，计算结果为 49.65%
002335.SZ	科华数据	天地祥云 75%股权	未见披露信息

证券代码	证券名称	标的资产名称及收购比例	确认依据
600797.SH	浙大网新	华通云数 80%股权	市场流动性是指在某特定市场迅速地以低廉的交易成本买卖证券而不受阻的能力。市场流动性折扣是相对于流动性较强的投资，流动性受损程度的量化。一定程度或一定比例的市场流动性折扣应该从该权益价值中扣除，以此反映市场流动性的缺失。华通云数据为非上市公司，相对可比上市公司而言存在流动性折价。经测算，评估基准日非上市公司流动性折扣为 45.67%。
300383.SZ	光环新网	科信盛彩 85%股权	未见披露信息

由上表可知，本次评估使用的流动性折扣 49.65%高于近期其他市场案例的平均值和中位数，但与可比交易案例披露的缺少流通折扣率 45.67%比较差异较小。

综上所述，缺少流通折扣率的取值具备合理性。

## （二）修正体系选择的合理性

本次修正体系包括交易情况修正、交易日期修正、财务状况修正。

### （1）交易情况修正：交易行为的修正

交易情况修正是对交易的非市场因素影响程度修正，能有效消除非市场化交易行为的干扰。因上市公司的交易价格均为市场充分活跃交易情况下、公开的正常的市场交易价格，本次评估不需要进行交易情况修正；

### （2）交易日期修正：交易时间的修正

交易日期修正是将对比公司在其成交日期时的价格调整到在评估时点的价格，能最大程度匹配评估基准日的市场环境。本次采用上市公司比较法，标的公司的评估基准日为 2025 年 6 月 30 日，可比上市公司计算口径为 2025 年 6 月 30 日的股票交易价格，无需进行交易日期修正。

### （3）财务状况修正：交易基本面的修正

可比上市公司与标的公司在核心财务指标上存在差异，这些差异直接影响企业价值。财务状况修正是基于财务指标的差异，通过对盈利能力状况、资产质量

状况、债务风险状况、经营增长状况等方面调整估值倍数，使修正后的倍数和标的企业的基本情况更加匹配。

经上述“交易行为、交易时间、交易基本面”三个维度的修正，可比公司的市场价格转化为标的公司的市场价值。

涉及市场法评估的可比交易案例中，修正体系情况如下：

证券代码	证券名称	标的资产名称及收购比例	评估基准日	评估方法	市场法修正体系	评估报告名称
002335.SZ	科华数据	天地祥云75%股权	2016/12/31	收益法、市场法	驱动企业价值倍数的因素有四个：公司的盈利增长率、投入资本回报率、税率和资本成本。因此，本次评估将上述四项指标作为本次评估的修正因素。	《厦门科华恒盛股份有限公司拟收购股权所涉及北京天地祥云科技有限公司股东全部权益评估项目评估报告》（卓信大华评报字(2017)第4001号）
600797.SH	浙大网新	华通云数80%股权	2016/10/31	收益法、市场法	未披露修正体系	《浙大网新科技股份有限公司拟发行股份及支付现金购买资产涉及的浙江华通云数据科技有限公司股东全部权益评估报告》（天源评报字[2017]第0006号）
300383.SZ	光环新网	科信盛彩85%股权	2017/12/31	收益法、市场法	本次价值比率修正主要对交易时间、盈利能力、公司成长性进行相应的修正，其中交易时间参考沪深300指数、互联网行业指数综合确定。	《北京光环新网科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产涉及的北京科信盛彩云计算有限公司股权项目资产评估报告》（中同华评报字(2018)第010168号）

注：市场法修正体系描述摘自案例所属评估报告及评估说明。

可比交易案例的修正指标与本次评估修正指标对比如下表所示：

证券名称	标的资产名称及收购比例	可比交易案例修正指标	对标本次评估修正体系
科华数据	天地祥云75%股权	盈利增长率	财务修正—销售（营业）利润增长率、销售(营业)增长率、资本保值增值率
		投入资本回报率	财务修正—资本收益率

证券名称	标的资产名称及收购比例	可比交易案例修正指标	对标本次评估修正体系
		税率	本次评估没有直接对比税率的指标，但财务修正中的净资产收益率会直接反映税率高低带来的影响
		资本成本	本次评估没有直接对比资本成本的指标，但财务修正中的总资产报酬率可以判断企业整体收益是否覆盖资本成本
光环新网	科信盛彩 85% 股权	交易时间	交易日期修正
		盈利能力	财务修正—盈利能力状况指标
		公司成长性	财务修正—经营增长状况指标

经上表对比，可比交易案例所运用的修正指标，本次评估所采用的修正体系中都有涉及，指标选取逻辑、内涵及口径具有较强的相似性与匹配性，能够客观反映价值影响因素，具备合理性。

综上所述，修正体系选择具备合理性。

### （三）标的公司销售（营业）增长率取值是否准确

标的公司销售（营业）增长率取值为-4.8%。该数值由 2023 年至 2025 年各年度销售（营业）增长率取平均值计算得出，各年度增长率的核算均基于 2022 年至 2025 年期间的销售（营业）收入数据。具体数据来源如下：2022 年销售（营业）收入为未审数据；2023 年至 2024 年销售（营业）收入为经审计数据；2025 年销售（营业）收入为 2025 年 1-6 月经审计数据与 2025 年 7-12 月预测数据合并得出。

综上所述，标的公司销售（营业）增长率取值准确，原披露的-5.1%为粘贴错误导致。

## 【中介机构核查情况】

### （一）核查程序

就上述事项，独立财务顾问和评估师主要执行了如下核查程序：

- 1、搜集整理了同行业交易案例评估基准日、交易完成情况；
- 2、复核了可比上市公司选取的依据、过程的准确性；

3、分析了与交易价格公允性分析、财务分析、业务等过程中选取可比公司存在差异的原因；

4、分析了 EV/EBITDA 价值比率的适用性及与其他价值比率的差异；

5、搜集整理了同行业交易案例选取的评估方法；

6、计算了可比公司企业价值与其他指标的相关系数和拟合优度；

7、分析了 EV/EBITDA 作为本次评估市场法选取的价值比率的合理性；

8、核实了缺少流通折扣率的取值依据和过程，并分析其合理性；

9、分析了修正体系选择的合理性；

10、核实了标的公司历史年度销售收入变动的原因。

## **（二）核查意见**

经核查，独立财务顾问和评估师认为：

1、本次评估不适宜采用交易案例具备合理性，可比上市公司的选取依据、过程具备合理性，与交易价格公允性分析、财务分析、业务等过程中选取可比公司存在差异的原因具备合理性。

2、本次评估选取 EV/EBITDA 作为价值比率具备合理性，与可比交易案例不存在差异。

3、本次评估对缺少流通折扣率取值的依据、过程、修正体系的选择具备合理性，标的公司销售（营业）增长率取值准确。

（本页无正文，为《北京坤元至诚资产评估有限公司对〈关于湖南华升股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函〉的回复》之签章页）

法定代表人：



胡劲为

签字资产评估师：



陈毅然



杨铭伟

北京坤元至诚资产评估有限公司

