

国信证券股份有限公司  
关于网宿科技股份有限公司  
重大资产购买  
之估值报告

二零一七年二月

## 声 明

一、国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”或“独立财务顾问”）作为网宿科技股份有限公司（下称“网宿科技”、“上市公司”、“公司”）现金收购KDDI Corporation持有的CDNetworks Co., Ltd.（以下简称“标的公司”、“CDWN”或“CDNW 公司”）12,149,768 股股份的独立财务顾问及估值机构，在执行估值过程中，遵循了相关中国法律法规，恪守独立、客观和公正的原则；根据国信证券在估值工作过程中收集的资料，估值报告陈述的内容是客观的。

二、本报告为国信证券根据《上市公司重大资产重组管理办法》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2014 年修订）》等上市公司重大资产重组相关法规和规范性文件的要求出具，供 A 股投资者使用。本报告不构成对任何第三方的建议、推荐或补偿。

三、本报告中的分析、判断和结论受报告中假设和限定条件的限制，使用者应当充分考虑报告中载明的假设、限定条件及其对结论的影响。

四、就报告中所涉及的公开信息，本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。

五、本报告未对交易双方的业务、运营、财务状况进行全面分析，亦未对交易双方未来发展前景发表任何意见。

六、在形成本报告的过程中，并没有考虑任何特定投资者的投资目标、财务状况、纳税状况、风险偏好或个体情况。由于不同的投资者有不同的投资目的和组合，如需要具体的建议，投资者应及时就其投资组合咨询其各自的股票经纪人、律师、会计师，税务顾问或其它专业顾问。

七、本估值报告的观点仅基于已披露的公开财务信息分析，未将商业、法律、税务、监管环境等其他因素纳入考虑。本估值报告亦不对收购完成或失败后标的公司的交易价值或 KDDI Corporation 的股价做出评价。上述因素超出了本估值报告的考察范围和职责范围。

八、目前市场上并无可比公司与标的公司在以下方面完全相同：市场地域、业务组成、业务规模、风险情况、资产规模、估值方法、会计政策、历史表现、未来预期、市场空间、政治风险及监管环境等。投资者应注意与可比公司的比较

分析仅能作为截至 2016 年 9 月 30 日对标的公司潜在价值的示意性分析。

九、相关可比交易与本次交易在以下方面存在一定差异：标的公司的业务范围、盈利能力、战略价值、协同效应、交易双方的市场地位、交易发生时的行业状况、政治及监管环境等。投资者应注意并无与本次交易在各方面完全可比的可比交易，相关可比交易分析仅为投资者提供参考。

十、除非本报告中另有定义，本报告中所使用的术语简称应具有《网宿科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》对该等术语所规定的含义。

# 第一章 背景情况介绍

## 一、交易双方及交易标的概况

网宿科技于 2009 年 10 月 30 在深圳证券交易所上市，截至 2016 年 9 月 30 日，网宿科技已于证券登记结算机构登记的发行总股数为 799,439,112 股。刘成彦先生、陈宝珍女士共同为网宿的控股股东和实际控制人。网宿科技主要业务是向客户提供全球范围内的内容分发与加速（CDN）服务、互联网数据中心（IDC）服务及云服务整体解决方案。随着云计算技术的不断发展和逐渐成熟，上市公司亦积极吸收和研发相关技术、产品，实现对上市公司 CDN、IDC 业务的功能增强和升级，逐步推进云计算的新型业务模式。上市公司服务的客户主要包括互联网公司客户（门户网站、网络游戏网站、流媒体网站、视频网站、移动互联内容提供商等），政府和传统企业客户，网络运营商客户。

KDDI Corporation 成立于 1984 年 6 月 1 日，系东京证券交易所上市公司，股票代码 9433.T。该公司是一家电讯公司，在日本和全球范围内提供电信服务。公司分为四个部分：个人部门致力于为个人和家庭提供通信服务；价值部门为个人和家庭客户提供各种应用程序，视频和音乐产品，以及结算和电子货币服务；业务部门向企业客户提供各种通信服务，销售移动手机，数据中心服务以及各种信息和通信技术（ICT）解决方案/基于云服务；全球分部向海外客户提供各种通信服务，数据中心服务和各种通信技术解决方案/基于云服务。

交易双方及交易标的具体业务、财务等情况请参阅本次交易相关之《网宿科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》。

## 二、本次交易方案

### （一）方案概要

2017 年 2 月 17 日，网宿科技子公司香港网宿与 KDDI 签署了《股权购买协议》。根据该协议，香港网宿拟通过现金方式向 KDDI 购买其持有的 CDNW 公司 12,149,768 股股份。网宿科技作为香港网宿的唯一股东，与 KDDI 签署了《保证协议》，约定本次交易中网宿科技为香港网宿履行合同义务提供保证。

### （二）交易对方

本次交易的交易对方是 KDDI，系一家根据日本法律在日本设立并在东京证

券交易所上市的公司。

### **（三）交易标的**

本次交易的标的资产为 KDDI 持有的 CDNW 公司 12,149,768 股股份，占 CDNW 公司发行在外流通股（不含库存股）的比例为 97.82%。

### **（四）交易价格**

本次交易的价格为 211 亿日元（按照 2017 年 2 月 17 日中国外汇交易中心公布的人民币兑日元中间价计算，折合人民币 1,274,925,300 元，具体以出资当天的实时汇率为准）。

### **（五）本次交易的对价支付方式及资金来源**

本次交易的交易对价以现金方式支付，交易币种为日元，交易对价将通过自有资金及银行贷款筹措。为保证公司本次重大资产购买的顺利进行及交割所需资金的准备，经董事会审议，同意公司以自有资金 1.52 亿美元（折合人民币约 104,053.12 万元，具体以出资当天的实时汇率为准）对香港网宿增资；并同意公司向境内银行申请内保外贷业务，为香港网宿向银行贷款提供担保，本次担保总额不超过 4,500 万美元（折合人民币约 30,805.20 万元）。

昌讯顺通以及北京同兴万点为标的公司 CDNW 的子公司，二者由 CDNW 通过一系列的安排进行协议控制。根据《股权购买协议》的约定，在交割前或交割时，KDDI 应尽合理的努力向买方提供相关 VIE 转让文件，协助将北京同兴万点和昌讯顺通的既有股东变更为网宿科技指定人员。如果在交割时或交割前，VIE 转让文件没有提供给网宿科技，双方应在交割日后的 3 个月内在合理限度内合作取得 VIE 转让文件。

本次交易交割前或交割之时，如果 KDDI 向买方提供了所有 VIE 转让文件，则网宿科技将在交割时向 KDDI 支付本次交易对价的 100%，即 211 亿日元。

本次交易交割前或交割之时，如果 KDDI 未向买方提供所有 VIE 转让文件，则网宿科技将在交割时向 KDDI 支付 211 亿日元的 90%，交易对价的剩余 10%将根据第三方托管协议向第三方托管代理人的一个账户支付 VIE 转让提存金作为押金，VIE 转让提存金及其产生的利息应在以下两种情形发生时（较早者为准）划转至 KDDI：（1）VIE 转让文件提供给买方时；或（2）将北京同兴万点及昌讯顺通的既有股东变更为买方指定的个人时。

### **（六）交割**

- 1、交割日为 2017 年 3 月 24 日，或卖方与买方另行书面同意的其他日期。
- 2、交割将在 Bae, Kim & Lee LLC 位于首尔的办公室上午 10:00 时进行，或协议双方书面同意的其他时间或地点。
- 3、在交割时，卖方将向买方提供：
  - （1）加盖标的公司印章的未发行股份证明、一份即将向标的公司提供的股权转让通知的副本（加盖日期章），告知其标的股份将由卖方转移至买方。该通知在交割时生效；
  - （2）美国子公司已向卖方完全偿付了其公司间借款的证明，以及由卖方发出的书面信函，证明公司间借款已全部获得偿付；
  - （3）卖方任命之董事已签署的辞职信。
- 3、自购买价款支付完毕以及每一交割交付物交付后，标的股份的所有权将自卖方转移至买方。交付交付物后，买卖双方应共同立即要求标的公司更新其股东簿册，以反映买方作为拥有标的股份的新股东的事实。

### 三、本次交易背景及目的

#### （一）本次交易的背景

#### 1、国家政策鼓励企业通过并购重组提高产业竞争力、增强资源配置效率，实现公司快速发展

2014 年 3 月 24 日，国务院发布《国务院关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》，提出逐步减少行政审批、提高审批效率、优化政策环境、发挥市场机制，推进并购重组市场化改革，并提出落实完善企业跨国并购的相关政策，鼓励具备实力的企业开展跨国并购，在全球范围内优化资源配置。2014 年 5 月 8 日，国务院发布了《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，提出以发展多层次股票市场、规范发展债券市场、扩大资本市场开放为主要任务，鼓励市场化并购重组，充分发挥资本市场在企业并购重组过程中的作用。2015 年 8 月 31 日，证监会、财政部、国务院国有资产监督管理委员会、中国银行业监督管理委员会等四部委联合发布《关于鼓励上市公司兼并重组、现金分红及回购股份的通知》，提出大力推进上市公司并购重组市场化改革，全面梳理上市公司兼并重组涉及的审批事项，进一步简政放权，扩大取消审批的范围。优化兼并重组市场化定价机制，增强并购交易的灵活性；也将进一步简化行政审批程序，

优化审核流程；完善上市公司兼并重组分类审核制度，对市场化、规范化程度高的并购交易实施快速审核，提高并购效率；推动商业银行积极稳妥开展并购贷款业务，扩大贷款规模，合理确定贷款期限。鼓励商业银行对兼并重组后的上市公司实行综合授信。通过并购贷款、境内外银团贷款等方式支持上市公司实行跨国并购。

国家陆续出台的利好政策有力促进了我国上市公司成功并购优质标的，实现公司快速发展。

## **2、全球互联网行业蓬勃发展，互联网用户及互联网流量持续增长**

近二十年来，全球互联网行业快速增长，互联网用户渗透率不断提高，据国际电联统计，2016 年全球互联网网民总规模已达 34 亿，网络渗透率达 47.1%。国际电联提出的 2020 年目标互联网渗透率将要达到 60%，仍存在较大发展空间。其中，随着手机用户的普及，移动互联网用户在快速普及。截止 2015 年 12 月，全球手机用户规模接近 71 亿人，占总人口规模的 98.3%，移动用户基本已实现对全球人口的覆盖，增速开始逼近人口自然增速。在 2016 年全球 34 亿互联网用户中，移动互联网用户约占六成<sup>1</sup>。

随着 PC 互联网及移动互联网用户的增加，游戏、视频、社交软件等各类互联网应用的层出不穷，互联网流量也在快速增长。根据思科 VNI 的预测，2015-2020 年全球互联网总流量将稳定增长，2015 年全球互联网流量为 72.5EB/月，到 2020 年全球互联网流量预计增长到 194.4EB/月，复合增长率达 22%。2020 年全球互联网流量大约是 2005 年的 95 倍左右。

## **3、互联网行业蓬勃发展极大促进了 CDN 需求增长**

互联网基础设施的高速发展和普及在带动数据流量大幅增长的同时也使得网络结构愈发复杂，互联网经济兴起带来的互联网内容和应用不断创新和发展对互联网传输能力提出了更高的要求。此外，互联网内容资源在地域上以及在网络运营商之间的不均衡分布也增加了互联网数据传输的负担。互联网行业日新月异的变化使得互联网基础设施的建设速度始终难以跟上互联网应用、内容高速发展的需要。

在此背景下，CDN 成为了解决互联网传输瓶颈问题的关键解决方案。CDN 技术的内涵在于通过技术手段实现对互联网资源的集约式使用和优化配置，减少数

---

<sup>1</sup>数据来源：中国信息通信研究院，《互联网发展趋势报告（2017 年）》

据的重复传输和低效率传输，从而实现在同等互联网基础设施条件下更加快速的数据传输与交互。随着互联网的快速发展，创新应用不断涌现，CDN 技术的内涵和外延也不断扩张。为了满足客户对各类互联网应用和内容差异化的使用特征及庞大的访问需求，CDN 逐渐由最初的静态缓存结合动态路由优化转化成为依托大规模网络传输与计算资源平台，利用各种加速应用技术所形成的综合解决方案。

对互联网资源的高效利用和优化配置是一项长期、持续的需求，随着互联网规模的不断扩大和结构愈发复杂，对 CDN 的需求将更为强烈。CDN 不仅仅是互联网特定发展阶段解决传输瓶颈问题的有效技术手段，更是日益复杂的互联网体系的有机组成部分和重要环节。在互联网持续繁荣的大背景下，CDN 行业依然具备巨大的市场空间和增长潜力。根据中国信息通信研究院发布的报告以及 Marketsandmarkets 发布的数据显示，全球 2010 年至 2014 年间的 CDN 市场复合年增长率为 26.3%，2014 年达到 37.1 亿美元，2015 年市场规模达到了 49.5 亿美元，同比增长 33.4%。根据研究机构 MicroMarketMonitor 的数据，全球 CDN 市场规模预计将从 2014 年的 37.03 亿美元上升至 2019 年的 121.64 亿美元，超过 50% 的互联网流量将通过 CDN 进行加速。在互联网行业快速发展的背景下，CDN 行业内具有技术、规模及品牌优势的公司将充分享受行业红利。

#### **4、CDNW 在全球 CDN 行业拥有较强的竞争地位**

CDNW 主营业务为向客户提供全球范围内的内容分发与加速（CDN）服务，为一家全球性的 CDN 服务提供商。CDNW 于 2000 年 5 月在韩国成立，已拥有超过十六年的 CDN 研发及服务经验，在国际市场的激烈竞争中，CDNW 逐步树立起全球化的运营体系、资源、客户、营销、研发及品牌优势，具体情况如下：

##### **（1）全球化的运营体系**

CDNW 总部位于韩国，在日本、美国、英国、中国、中国香港、新加坡设有子公司，为一家全球性的 CDN 服务提供商。CDNW 搭建了较为完善的全球性的 CDN 运营体系，CDN 运营体系覆盖了亚洲、美洲、EMEA（欧洲、中东、非洲）等地区。根据中国信息通信研究院发布的《内容分发网络（CDN）白皮书（2015 年）》，CDNW 为全球较大的 CDN 服务提供商之一。CDNW 尤其在亚洲具有较强的竞争优势，根据交易对方提供的资料，CDNW 在韩国、日本 CDN 市场处于领先的位置，在韩国 CDN 行业排名第一，在日本 CDN 行业位于前三位。

##### **（2）资源优势**



目前 CDNW 在全球已部署了 180 余个节点，覆盖 49 个国家的 98 个城市，最大可支持物理带宽 4.2T。CDNW 在东亚、东南亚、美洲、俄罗斯、欧洲、中东和非洲拥有较好的 CDN 节点布局，具体情况如下：

| 区域  | CDN 节点数量 |
|-----|----------|
| 东亚  | 84       |
| 东南亚 | 26       |
| 美洲  | 26       |
| 俄罗斯 | 20       |
| 欧洲  | 16       |
| 中东  | 10       |
| 非洲  | 5        |
| 总计  | 187      |

附注：1：以上 CDN 节点数量为 2016 年末的统计情况，后续可能会由于合约到期、节点调整等原因而发生变动；

2：东亚区域包括韩国、日本、中国等 6 个国家或地区；东南亚区域包括印度、印度尼西亚、柬埔寨、新加坡等 10 个国家。美洲区域包括美国、加拿大、阿根廷、巴西等 8 个国家。欧洲区域包括北爱尔兰、德国、意大利、法国等 12 个国家。俄罗斯区域包括俄罗斯和塔吉克斯坦。中东区域包括伊拉克、土耳其等 8 个国家。非洲区域包括南非、坦桑尼亚、埃及。

通过广泛分布的 CDN 加速节点，CDNW 可以为客户提供全球范围内的网络加速服务，尤其可以为客户提供全球与中国之间的跨境业务提供一流的加速服务，协助全球客户应对来自中国地区访问流量的增长。另外，在云安全方面，CDNW 在全球有 6 个主要流量清洗点和 5 个备份流量清洗点，拥有 300G 的清洗能力，可以为客户提供有效的抗 DDoS 攻击。

### （3）客户优势

良好的产品技术与服务为 CDNW 打下了坚实的客户基础。目前，CDNW 客户群覆盖了电子商务、金融、网络游戏、媒体和娱乐、社区网络、软件及科技、制造、旅游、云计算等行业，CDNW 服务的客户超过 1,300 余家，知名客户包括三星、韩国现代、经济学人、TEXCO、DELL、ebay 等公司。在客户中间建立起的良好品牌形象使得 CDNW 与客户合作的平均期限超过五年，为 CDNW 业务的持续稳定发展以及新业务、新技术的持续研发创新提供了坚实的基础。

### （4）营销优势

CDNW 拥有较为成熟的全球化营销体系，销售团队由约 140 名经验丰富的销售人员组成。韩国总部的销售部门负责战略性大客户的销售工作及制定市场营销策略，子公司及办事处的销售人员分别负责其所在区域及周边区域的销售工作。各区域的销售团队包括销售副总裁、项目负责人、售前及售后支持团队，为客户

实现业务咨询、业务受理、故障申报、技术支持、计费结算和 7×24 小时即时响应等一站式服务提供了极大的便利。通过构建完善的营销网络体系，CDNW 服务的客户已超过 1,300 余家，与客户建立起了长期稳定的合作关系，与客户平均合作时间超过五年。

#### （5）研发优势

CDNW 致力于将互联网变得更为高效、安全及可靠。自成立以来，CDNW 即注重技术研发工作，不断加大研发投入力度，扩充专业研发队伍。经过坚持不懈的研发创新，CDNW 已经形成了包括动态加速、静态加速、视频加速在内的完备技术体系。CDNW 研发优势还体现在其拥有较为完整的产品线，除 CDN 服务外，CDNW 还向客户提供云安全、云应用等云服务和全球视频会议系统整体解决方案，可以满足客户个性化、一站式的互联网服务需求。除了传统的研发团队之外，CDNW 还拥有 Web Evolution 实验室，通过对业界先进技术的调查与研究，成功转化为 CDNW 的研发成果。

#### （6）品牌优势

CDNW 于 2000 年 5 月在韩国成立，在 CDN 服务领域已精耕细作超过十六年。根据中国信息通信研究院发布的《内容分发网络（CDN）白皮书（2015 年）》，CDNW 为全球较大的 CDN 服务提供商之一。CDNW 尤其在亚洲具有较强的竞争优势，根据交易对方提供的资料，CDNW 在韩国 CDN 行业排名第一，在日本 CDN 行业位于前三位。CDNW 品牌在国际上有较好的知名度，较高的品牌认知度为其未来开拓业务奠定了良好的基础。

### （二）本次交易的目的

#### 1、本次交易有助于构建全球化的 CDN 运营体系，完善全球 CDN 节点布局，快速推进公司的国际化布局

##### （1）本次交易有助于构建全球化的 CDN 运营体系

经过近十年的发展，网宿科技在 CDN 服务领域积累了丰富的客户资源，技术储备以及 CDN 节点资源，已经成为中国最大的专业第三方 CDN 服务提供商。根据 IDC 出具的《中国内容分发网络（CDN）服务市场份额》，2015 年网宿科技占据中国内容分发网络服务市场份额的 40.6%，在中国市场排名第一，在中国形成了稳固的行业龙头地位。为进一步提高自身在全球 CDN 行业的地位，网宿科技在推进业务国际化方面已经进行了充分的商业尝试和初期准备，相继在美国、马来西亚、

爱尔兰和印度开设了子公司，初步建立了一定数量的海外 CDN 加速节点，2016 年公司非公开发行募集资金近 36 亿元，其中 10.68 亿用于海外 CDN 项目的建设。网宿科技目前已在中国境内及部分境外地区拥有较为完善的 CDN 业务运营体系，可充分满足中国境内外客户在境内的 CDN 加速业务以及境内客户在部分境外地区的 CDN 加速业务，但为境内外客户在全球提供 CDN 加速服务的能力有待进一步加强。

得益于互联网用户和设备数量持续增长、宽带速度不断提高以及视频浏览量的快速攀升，全球互联网流量将不断增长。CDN 作为互联网的有机组成部分，随着全球互联网流量的增长及 CDN 渗透率的不断提高，全球 CDN 市场规模未来将保持快速增长。根据 PRWeb 网站发布的 micromarketmonitor 相关报告，全球 CDN 市场规模预计将从 2014 年的 37.034 亿美元增长到 2019 年的 121.637 亿美元，年复合增长率为 26.9%。其中北美 CDN 市场规模预计将从 2014 年的 23.741 亿美元增长到 2019 年的 76.284 亿美元，期间营收年复合增长率为 26.3%；拉丁美洲 CDN 市场规模预计将从 2014 年的 3.153 亿美元增长到 2019 年的 8.219 亿美元，期间营收年复合增长率为 21.1%；欧洲 CDN 市场规模将从 2014 年的 3.479 亿美元增长到 2019 年的 9.694 亿美元，期间营收年复合增长率为 22.7%；亚太地区 CDN 市场规模预计将从 2014 年的 4.559 亿美元增长到 2019 年的 23.02 亿美元，期间营收年复合增长率为 38.2%。

为进一步提高自身在全球 CDN 行业的地位，网宿科技在保持中国 CDN 市场领先地位的同时，抓住全球 CDN 市场增长的机遇，迅速提高在全球 CDN 行业的市场份额，快速推进国际化布局是必然的选择。

本次交易为公司国际化战略的重要组成部分。本次收购的标的 CDN.W 为一家全球性的 CDN 服务提供商，拥有全球化的 CDN 运营体系，在韩国、日本、美国、中国、英国、新加坡等多个国家设立了子公司及办公室，服务的客户已超过 1,300 余家，目前在全球已部署了 180 余个节点，拥有 4.2T 储备带宽，覆盖 49 个国家的 98 个城市。本次交易完成后，网宿科技可借助 CDN.W 的销售网络和服务网络形成全球范围内的 CDN 运营体系及高效加速网络，为实现 CDN 业务的全球化提供了重要的前提条件。

## （2）本次交易有助于完善网宿科技全球 CDN 节点布局 2、

目前网宿科技的 CDN 业务主要位于中国，在其他国家或地区的 CDN 节点占比

较少。CDNW 目前在全球已部署了 180 余个节点，拥有 4.2T 储备带宽，覆盖 49 个国家的 98 个城市，具体情况如下：

| 区域  | CDN 节点数量 |
|-----|----------|
| 东亚  | 84       |
| 东南亚 | 26       |
| 美洲  | 26       |
| 俄罗斯 | 20       |
| 欧洲  | 16       |
| 中东  | 10       |
| 非洲  | 5        |
| 总计  | 187      |

附注：1、以上 CDN 节点数量为 2016 年末的统计情况，后续可能会由于合约到期、节点调整等原因而发生变动；

2、东亚区域包括韩国、日本、中国等 6 个国家或地区；东南亚区域包括印度、印度尼西亚、柬埔寨、新加坡等 10 个国家。美洲区域包括美国、加拿大、阿根廷、巴西等 8 个国家。欧洲区域包括北爱尔兰、德国、意大利、法国等 12 个国家。俄罗斯区域包括俄罗斯和塔吉克斯坦。中东区域包括伊拉克、土耳其等 8 个国家。非洲区域包括南非、坦桑尼亚、埃及。

根据上表，CDNW 在东亚、东南亚、美洲、俄罗斯、欧洲、中东和非洲拥有较好的 CDN 节点布局。通过本次收购，公司可以快速获得 CDNW 在日本及韩国的 CDN 节点布局，完善在非洲、中东、南美、欧洲、俄罗斯等地区的 CDN 节点布局，将网宿科技的海外自建节点与 CDNW 的节点相结合，构建覆盖全球的 CDN 节点，为实现 CDN 业务的全球化奠定较为坚实的资源基础。

综上，网宿科技可通过本次并购作为重要手段，借助 CDNW 的销售网络和服务网络形成全球范围内的 CDN 运营体系及高效加速网络，快速完善公司在亚洲、非洲、中东、南美、欧洲、俄罗斯等国家或地区的 CDN 节点布局，为实现 CDN 业务的全球化提供前提条件，奠定资源基础，大大节约公司业务全球化的时间，迅速扩大网宿科技在全球 CDN 行业的市场份额，实现网宿科技在全球 CDN 市场的跨越式发展。

## 2、发挥上市公司与标的公司的协同效应，向成为全球 CDN 行业领导者的目标进一步迈进

网宿科技为中国最大的专业第三方 CDN 服务提供商，在国内市场具有强大的品牌影响力和高额的市场占有率，CDNW 为一家全球性的 CDN 服务提供商，在国际 CDN 市场具有较高的品牌知名度。本次交易完成后，双方将通过一系列的整合措施，借助降低运营成本、技术研发和产品资源共享、客户及供应商资源共享等方式实现协同效应。

### （1）降低运营成本

网宿科技与标的公司的主营业务相同，均为向客户提供全球范围内的内容分发与加速（CDN）服务。本次交易完成后，短期内上市公司将不会对标的公司的组织架构等进行重大调整，其资产、业务、人员将保持相对稳定。为降低运营成本，提高效率，未来上市公司将对双方的研发、产品及运维部门等进行优化。再者，本次收购完成后双方将对 CDN 节点统一规划，对覆盖地区重复或接近的 CDN 节点进行优化，在保证加速效果的前提下有效降低运营成本。另外，网宿科技美国子公司与 CDNW 美国子公司、网宿科技的马来西亚子公司与 CDNW 位于新加坡的子公司、网宿科技与 CDNW 中国的子公司进行销售和渠道整合，通过销售和渠道资源共享实现运营成本的降低。

### （2）技术研发和产品资源共享

自成立以来，网宿科技即注重技术研发工作，经过坚持不懈的研发创新，已经形成了完备的技术体系，在 WSA 动态加速技术、负载均衡技术、高防智能 DNS、路由优化技术、多路传输技术、TCP 加速技术、高性能防火墙、内核优化技术等技术领域均取得了突破，达到或超过国际一流 CDN 厂商水平，同时还根据互联网的发展趋势，继续在云计算、移动互联网、企业应用加速平台等领域开展技术研发和产品开发，能够充分满足客户多样化的需求。CDNW 在韩国总部拥有 180 人左右的技术团队，在动态内容加速等领域具有较强的优势，在云安全、云应用、视频会议技术等领域已经有一定的技术积累。本次收购后，双方可实现全球研发资源的共享，提升研发效率和效益。

双方将对各自产品进行整合和相互借鉴，相互向自身客户推广对方具有优势的产品，提升双方产品应用的空间及收入水平。例如：直播业务是网宿科技近年业务增长的驱动因素之一，本次交易后，公司可以向 CDNW 现有韩国、日本等国家的客户推广直播加速业务，提高 CDNW 产品的丰富程度；CDNW 的全球视频会议系统可以借鉴并整合到网宿科技产品体系中；另外还可以结合流媒体产品在韩国本土的节点及带宽优势，优化韩国主播推流至国内的效果，强化国内直播平台业务。

### （3）利用 CDNW 品牌的国际知名度为开拓国际业务奠定良好的基础

CDNW 于 2000 年 5 月在韩国成立，在 CDN 服务领域已精耕细作超过十六年，目前在全球已部署了 180 余个节点，拥有 4.2T 储备带宽，覆盖 49 个国家的 98 个

城市，客户群覆盖了电子商务、金融、网络游戏、媒体和娱乐、社区网络、软件及科技、制造、旅游、云计算等多个行业，服务的客户已超过 1,300 余家，知名客户包括三星、韩国现代、经济学人、TEXCO、DELL、ebay 等公司，已从一家韩国本土的 CDN 服务提供商发展成为全球性的 CDN 服务提供商，CDNW 尤其在亚洲具有较强的竞争优势，根据交易对方提供的资料，CDNW 在韩国、日本 CDN 市场处于领先的位置，在韩国 CDN 行业排名第一，在日本 CDN 行业位于前三位。CDNW 的品牌在国际 CDN 行业已上拥有较高的知名度，较高的品牌认知度将为网宿科技未来开拓国际业务奠定良好的基础。

#### **（4）客户及供应商资源共享**

客户资源方面，目前网宿科技服务的客户数量近 3,000 家，覆盖了包括大型互联网企业、政府部门、企事业单位、移动互联网企业以及网络运营商在内的不同业务类型、不同层次业务需求的客户。CDNW 的服务的客户已超过 1,300 余家，客户群覆盖了电子商务、金融、网络游戏、媒体和娱乐、社区网络、软件及科技、制造、旅游、云计算等多个行业。本次交易后，双方将共通过共享客户资源的方式实现收入最大化。

供应商资源方面，本次收购可以加强网宿科技在海外的供应商资源储备，通过 CDNW 采购团队加强与运营商的合作关系，缩短采购周期，提高采购效率，通过批量采购降低平均采购成本。

### **3、提升上市公司的整体规模和盈利能力**

CDNW 为一家全球化的 CDN 服务提供商，在国际 CDN 市场具有较高的品牌知名度。本次交易完成后，双方将在 CDN 节点资源、客户服务能力、技术研发、供应商资源、品牌等方面形成优势互补。通过本次收购，公司可以快速获得日本及韩国 CDN 市场、打开欧洲 CDN 市场，实现海外市场的进一步扩展，大大节约公司业务全球化的时间，形成全球范围内的高效加速网络及运营体系，快速完善公司的国际化布局，增强公司国际竞争力，进一步巩固和加强公司的行业地位，为上市公司带来新的业绩增长点。通过进一步资源整合，发挥协同效应，上市公司的可持续发展能力得以提升，上市公司业绩稳健增长目标将得到更好的保障，有助于实现股东价值最大化。

#### **四、估值目的**

2017年2月18日，网宿科技第三届董事会第三十五次会议审议通过了本次交易的具体方案及相关事宜、本次交易涉及的相关协议及信息披露文件，同意公司进行本次交易。

本次估值的目的是为上述经济行为提供价值参考意见，分析本次协议转让价格是否合理、是否存在损害上市公司及其股东利益的情形。本报告不构成对任何第三方的建议、推荐或补偿。

根据估值目的，确定本次估值对象的价值类型为市场价值。市场价值是指自愿买方和自愿卖方，在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，被估值公司在估值基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

#### **五、估值基准日**

本项目估值基准日是2016年9月30日。

#### **六、估值对象**

估值对象为CDNW公司股东全部权益价值。

## 第二章 估值方法及思路

### 一、估值思路及方法比较

从并购交易的实践操作来看，一般可以通过可比公司法、可比交易法、现金流折现法等方法进行交易价格合理性的分析。

可比公司法是根据相关公司的特点，选取与其可比的上市公司的估值倍数作为参考，其核心思想是利用二级市场的相关指标及估值倍数对本次交易定价进行分析。

可比交易法是挑选与标的公司同行业、在本次交易前一段合适时期内被投资、并购的公司，基于融资或并购交易的定价依据作为参考，据此评估本次交易的定价是否合理。

现金流折现法的基本步骤如下：首先，建立、利用财务模型，对未来净利润、现金流等财务数据进行预测；其次，针对相关公司的特点，选取合理的折现率（即“加权平均资本成本”，WACC），对自由现金流进行贴现，以预期收益为基础，通过估算未来预期收益的现值，得到企业价值。

以上三种方法的优点、缺点以及适用性如下所述：

可比公司法的优点在于，该方法基于有效市场假设，即假设交易价格反映包括行业趋势、业务风险、发展速度、盈利能力等全部可以获得的信息，相关参数较为容易获得。其缺点在于，很难对可比公司业务、财务上的差异进行准确调整，较难将行业内并购、监管等因素纳入考虑。

可比交易法的优点在于，该方法以可比公司近期已完成的实际交易价格为基础，估值水平比较确定且容易获取。其缺点在于，如何选取相对可比的交易、如何根据相关公司最新经营情况选取适当的参数并进行估值比较具有一定的难度。

现金流折现法的优点在于，从整体角度考察业务，是理论上最为完善的方法；受市场短期变化和非经济因素影响少；可以把合并后的经营战略、协同效应结合到模型中；可以处理大多数复杂的情况。其缺点在于，财务模型中变量较多、假设较多；估值主要基于关于未来假设且较敏感，由于行业处于高度竞争状态，波动性较大，可能会影响预测的准确性；具体参数取值难以获得非常充分的依据。

本次估值将结合本次交易的实际情况，从以上三种方法中选择合适的方法对



本次交易定价的合理性予以考察和分析。

## 二、可比公司法

### （一）选择可比公司

CDNW 主要向客户提供全球范围内的内容分发与加速（CDN）服务、云安全、云应用等云服务整体解决方案、全球视频会议系统服务和 IDC 服务。CDNW 网络遍布亚洲、北美、欧洲、中东、非洲及东南亚地区，其中，来自韩国、美国、日本和中国四个地区的销售收入占总收入的 90%以上。因此本次可比公司的选取遵循如下原则：

- ①可比公司所从事的行业或主营业务与 CDNW 相同或相似；
- ②可比公司业务经营所在区域与 CDNW 相同或相似；
- ③可比公司为上市公司，以保证数据的可获得性、可靠性与可比性；
- ④可比公司的 EBITDA 及净利润指标为正数。

根据以上原则，本估值报告最终选择以下 9 家公司作为 CDNW 全球范围内的可比公司。

### （二）可比公司基本情况

可比公司的基本信息如下表所示：

单位：百万

| 公司名称              | 股票代码      | 上市地点 | 公司简介                                                                                                                            | 币种 | 市值         |
|-------------------|-----------|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|------------|
| SAMSUNG SDS CO    | 018260.KS | 韩国   | 该公司成立于 1985 年，是韩国最大的全球化 ICT 解决方案提供商，在韩国的 IT 服务市场占有率排名第一，业务领域涵盖 IT 外包服务，包括数据中心、网络、云、安全和电信网络服务在内的 IT 基础设施服务，以及铁路和综合公共网络运营的基础设施服务。 | 韩元 | 10,446,003 |
| Duzonbizon Co Ltd | 012510.KS | 韩国   | 该公司提供 IT 解决方案和服务，其产品和服务包括云、安全及控制、IDC、服务器及主机托管、移动办公等服务。                                                                          | 韩元 | 633,512    |
| HYOSUNG ITX CO LT | 094280.KS | 韩国   | 该公司作为企业解决方案提供商，提供 IT 服务，如内容交付服务，包括媒体交付，文件下载，缓存和全球服务；数据中心服务，包括协同定位，托管主机和安全控制服务；云托管和存储以及为教育，金融，购物，游戏，音乐，电影和公共机构等各个领域的客户提供的私有云服务。  | 韩元 | 136,387    |

|                             |           |    |                                                                                                                                                                                               |     |         |
|-----------------------------|-----------|----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|---------|
| Oracle Corporation Japan    | 4716.T    | 日本 | 该公司在日本提供一系列软件和硬件服务，如云和移动解决方案及应用，包括数据库内存、应用程序集群、高可用性数据库、数据库安全、MySQL 和 NoSQL 数据库在内的数据库产品，以及用于云、应用程序、数据库、中间件、硬件/虚拟化的产品。                                                                          | 日元  | 778,373 |
| AMAZON.COM, INC.            | AMZN.O    | 美国 | 该公司成立于 1994 年，位于华盛顿州西雅图，是最早开始经营电子商务的公司之一。该公司亦是全球领先的云计算服务供应商，提供的亚马逊网络服务（AWS）包括亚马逊弹性计算网云（Amazon EC2）、亚马逊简单存储服务（Amazon S3）、亚马逊简单队列服务（Amazon Simple Queue Service）以及 Amazon CloudFront 等。         | 美元  | 383,687 |
| Level 3 Communications Inc. | LVL.T     | 美国 | 该公司是一家集成通信网络公司，提供互联网协议与数据服务、内容分发服务、主机托管服务，以及软交换机和语音服务。                                                                                                                                        | 美元  | 21,178  |
| Akamai Technologies, Inc.   | AKAM.O    | 美国 | 该公司是全球最大的智能互联网内容发布公司，主要为客户提供内容交付和云基础设施服务。为网络创造了一个数字化的操作环境。公司提供的可扩展性、可靠性和网络深层信息是企业在线业务成功的保障。该公司已经把互联网转化成一个进行信息交流、娱乐、互动、广告和合作的更为可靠的场所。                                                          | 美元  | 12,062  |
| 网宿科技                        | 300017.SZ | 中国 | 公司为客户在全球范围内提供内容分发加速服务（CDN）、互联网数据中心（IDC）。随着云计算技术的不断发展和逐渐成熟，公司亦积极吸收和研发相关技术、产品，实现对公司 CDN、IDC 业务的功能增强和升级，逐步推进云计算的新型业务模式。公司服务的客户主要包括互联网公司客户（门户网站、网络游戏网站、流媒体网站、视频网站、移动互联网内容提供商等），政府和传统企业客户，网络运营商客户。 | 人民币 | 55,371  |
| 高升控股                        | 000971.SZ | 中国 | 该公司专注于云基础平台产品的研发与运营，主要向客户提供 IDC、CDN、APM 和增值服务。在北京、上海、杭州、广州、长春、沈阳、成都、昆明等地设立了子公司（分公司）和研发中心，服务的客户群包括各大门户网站、流媒体、游戏、电子商务、移动互联网等众多类型的企业、政府以及运营商。                                                    | 人民币 | 14,259  |

附注：1、数据来源：Capital IQ、Bloomberg、Yahoo Finance、公司财报和其他公开资料；  
2、市值为截至 2016 年 9 月 30 日收盘市值。

截至 2016 年 9 月 30 日，各可比公司的企业价值、市值、EBITDA、营业收入

及归属于母公司股权的权益数据如下表所示：

单位：百万

| 公司名称                        | 币种  | 企业价值      | 市值         | EBITDA (LTM) | 营业收入 (LTM)   | 归属于母公司股东的权益 |
|-----------------------------|-----|-----------|------------|--------------|--------------|-------------|
| SAMSUNG SDS CO              | 韩元  | 8,478,781 | 10,446,003 | 1,010,512    | 7,775,599.00 | 4,835,295   |
| Duzonbizon Co Ltd           | 韩元  | 604,488   | 633,512    | 53,456       | 173,306.20   | 143,276     |
| HYOSUNG ITX CO LT           | 韩元  | 122,833   | 136,387    | 16,087       | 334,485.15   | 52,966      |
| Oracle Corporation Japan    | 日元  | 674,274   | 778,373    | 52,802       | 173,006.00   | 77,216      |
| AMAZON.COM, INC.            | 美元  | 384,328   | 383,687    | 11,611       | 127,993.00   | 17,782      |
| Level 3 Communications Inc. | 美元  | 30,491    | 21,178     | 2,652        | 8,193.00     | 10,724      |
| Akamai Technologies, Inc.   | 美元  | 11,017    | 12,062     | 789          | 2,303.08     | 3,169       |
| 网宿科技                        | 人民币 | 49,776    | 55,371     | 1,367        | 4,143        | 6,933       |
| 高升控股                        | 人民币 | 13,475    | 14,259     | 106          | 565          | 3,455       |

附注：1、数据来源：Capital IQ、Bloomberg、Yahoo Finance、公司财报和其他公开资料；  
2、企业价值（EV）=市值-现金及现金等价物+带息债务+优先股+少数股东权益；  
3、企业价值、市值及归属于母公司股东的权益均为截至2016年9月30日数据；  
4、LTM, Latest Twelve Months, 过去12个月。EBITDA（LTM）、营业收入（LTM）为2016年9月末之前12个月的累计数据；  
5、Oracle Corporation Japan 财务年度为每年的6月1日至下年的5月31日，故归属于母公司股东的权益为截至2016年8月31日数据。

### （三）可比公司的价值比率

常用的估值指标主要包括企业价值倍数（EV/EBITDA）、市盈率（P/E）、市销率（P/S）、市净率（P/B）、市现率（P/CF）等。

企业价值倍数（EV/EBITDA）和市盈率（P/E）相似，属于通过比较反映公司盈利能力的比率，其倍数相对于行业平均水平或历史水平较高通常说明高估，较低说明低估，不同行业或板块有不同的估值（倍数）水平。但EV/EBITDA较P/E法进行估值有明显优势，首先，估值结果不受所得税率不同的影响，使得不同国家和市场的上市公司估值更具可比性；其次，估值结果不受资本结构不同的影响，公司对资本结构的改变不会影响估值，使得不同资本结构的上市公司估值更具可比性；最后，估值结果排除了折旧摊销这些非现金支出的影响（现金比账面利润重要），可以更准确的反映公司价值。相比于将所有因素都综合在一起的净利润指标，EBITDA剔除了诸如财务杠杆使用状况、折旧政策变化、长期投资水平等非营运因素的影响，因而也更为清晰地展现了企业真正的运营绩效，有利于投资者排除各种干扰，更为准确地把握企业核心业务的经营状况。此外，2016年1-9月标的公司净利润为负，鉴于此，我们采用企业价值倍数（EV/EBITDA）作为本次估值的方法。

对于稳定的行业而言，采用市销率（P/S）既有助于分析公司收益基础的稳

定性和可靠性，又能有效把握其收益的质量水平，但市销率不考虑营运能力的影响，因此无法反应公司运营效率带来的盈利能力不同，鉴于此，我们采用市销率作为本次估值的参考。

标的公司主要向客户提供内容分发与加速（CDN）服务，不属于资产驱动型行业，通过市净率（P/B）法估值无法充分准确反映其价值。因此，我们拟不采用市净率法进行估值。

由于本次估值过程中不对标的公司进行任何财务预测，因此选择历史指标较为合适。根据相关分析计算，可比公司的 EV/EBITDA 和 P/S 如下表所示：

| 公司名称                        | EV/EBITDA | P/S   |
|-----------------------------|-----------|-------|
| SAMSUNG SDS CO              | 8.39      | 1.34  |
| Duzonbizon Co Ltd           | 11.31     | 3.66  |
| HYOSUNG ITX CO LT           | 7.64      | 0.41  |
| Oracle Corporation Japan    | 12.77     | 4.50  |
| AMAZON.COM, INC.            | 33.10     | 3.00  |
| Level 3 Communications Inc. | 11.50     | 2.58  |
| Akamai Technologies, Inc.   | 13.96     | 5.24  |
| 网宿科技                        | 36.41     | 13.37 |
| 高升控股                        | 126.58    | 26.33 |
| 中位数                         | 12.14     | 3.33  |
| 平均值                         | 16.89     | 4.26  |

附注：鉴于高升控股相关指标偏差较大，上表计算中位数、平均值时剔除了高升控股的影响。

#### （四）可比公司法分析结果

本次交易中，标的公司 97.82%股权作价 211 亿日元，按照 2016 年 12 月 31 日网宿科技向交易对方提交的报价函中所载明汇率 0.0969 计算，标的公司 100% 股权的价值为 22,260,300.35 万韩元（按照 2016 年 12 月 30 日汇率，折合人民币 128,198.00 万元），企业价值为 16,763,490.50 万韩元（按照 2016 年 12 月 30 日汇率，折合人民币 96,541.64 万元）。

根据 CDNW 管理层提供的按照 KIFRS 编制的未经审计数据，2016 年 9 月 CDNW 的 EBITDA（LTM）为 1,519,217.87 万韩元（按照 2015 年 10 月 1 日至 2016 年 9 月 30 日平均汇率，折合人民币 8,562.56 万元），营业收入（LTM）为 10,562,585.90 万韩元（按按照 2015 年 10 月 1 日至 2016 年 9 月 30 日平均汇率，折合人民币 59,532.42 万元）。因此本次交易的 EV/EBITDA 倍数为 11.03x，P/S 倍数为 2.11x，相关指标如下表所示：

单位：万韩元

| 企业价值          | 股权价值          | EBITDA (LTM) | 营业收入(LTM)     | EV/<br>EBITDA | P/S  |
|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|------|
| 16,763,490.50 | 22,260,300.35 | 1,519,217.87 | 10,562,585.90 | 11.03         | 2.11 |

标的公司的估值指标及与可比公司的对比情况如下：

| 项目      | EV/EBITDA | P/S  |
|---------|-----------|------|
| 标的公司    | 11.03     | 2.11 |
| 可比公司中位数 | 12.14     | 3.33 |
| 可比公司平均值 | 16.89     | 4.26 |

根据可比公司的估值情况，EV/EBITDA 倍数的中位数为 12.14x，平均值为 16.89x，P/S 倍数的中位数为 3.33x，平均值为 4.26x。本次交易的 EV/EBITDA 倍数低于可比公司的中位数和平均值，P/S 倍数低于可比公司的中位数和平均值。

综上，基于可比公司的估值情况，考虑到本次交易标的 CDNW 为一家全球化的内容分发与加速（CDN）服务提供商，具有海外资源优势和客户优势，对于网宿科技有较大的战略价值，本次交易中相关资产的交易作价具有一定的合理性与公允性。

### 三、可比交易法

#### （一）选择可比交易

CDNW 主要向客户提供全球范围内的内容分发与加速（CDN）服务、云安全、云应用等云服务整体解决方案、全球视频会议系统服务和 IDC 服务。因此本次可比交易的选取遵循如下原则：

- 1、选取 2011 年-2016 年内公告完成的交易；
- 2、标的公司以提供 CDN 服务、云服务或 IDC 服务为主营业务；
- 3、收购方获得标的公司的控制权，且支付方式以现金支付为主。

剔除个别估值数据难以获得的交易，本估值报告最终选择以下 5 个交易作为本次估值分析的可比交易：

- 1、KDDI Corporation 收购 CDNW；
- 2、Nippon Telegraph And Telephone Corp. 收购 RagingWire Data Centers, Inc.；
- 3、Rogers Communications Inc. 收购 BLACKIRON Data ULC；
- 4、Cogeco Cable Inc. 收购 Peer 1 Network Enterprises Inc.；
- 5、Verizon Communications Inc. 收购 Terremark Worldwide Inc.。

## （二）可比交易基本情况

### 1、KDDI Corporation 收购 CDNW

2011 年 10 月 12 日，日本电信公司 KDDI Corporation 宣布以 1.67 亿美元收购韩国内容传播网络 CDNW85.5%的股份。

CDNW 于 2000 年始创于韩国，主要向客户提供全球范围内的内容分发与加速（CDN）服务、云安全、云应用等云服务整体解决方案、全球视频会议系统服务和 IDC 服务。

交易的具体情况如下表所示：

单位：百万美元

| 收购方              | 标的公司 | 收购股权比例 | 股权交易对价 | EV     | 支付方式 | 标的公司财务指标     |            |             |
|------------------|------|--------|--------|--------|------|--------------|------------|-------------|
|                  |      |        |        |        |      | EBITDA (LTM) | 营业收入 (LTM) | 归属于母公司股东的权益 |
| KDDI Corporation | CDNW | 85.5%  | 167.00 | 172.97 | 现金   | -12.19       | 89.65      | 49.59       |

注：1、数据来源：Captial IQ，标的公司财报；

2、交易宣布日期为 2011 年 10 月 12 日，标的公司的 EBITDA、营业收入对应会计日期为 2011 年 1 月 1 日至 2011 年 12 月 31 日，净资产为截至 2011 年 12 月 31 日的归属于母公司股东的权益。

### 2、Equinix, Inc. 收购 Telecity Group plc

2015 年 5 月 7 日，全球数据中心服务提供商 Equinix Inc. 宣告将以约 36 亿美元的现金和股票收购英国公司 Telecity Group plc100%的股权。

Telecity Group plc 成立于 1998 年，总部位于伦敦，在英国、保加利亚、芬兰等欧洲国家提供数据中心服务。

交易的具体情况如下表所示：

单位：百万美元

| 收购方           | 标的公司               | 收购股权比例 | 股权交易对价   | EV       | 支付方式  | 标的公司财务指标     |            |             |
|---------------|--------------------|--------|----------|----------|-------|--------------|------------|-------------|
|               |                    |        |          |          |       | EBITDA (LTM) | 营业收入 (LTM) | 归属于母公司股东的权益 |
| Equinix, Inc. | Telecity Group plc | 100%   | 3,559.29 | 4,031.32 | 现金及股份 | 249.79       | 532.08     | 593.07      |

注：1、数据来源：Captial IQ，标的公司财报；

2、交易宣布日期为 2015 年 5 月 7 日，标的公司的 EBITDA、营业收入对应会计日期为 2014 年 6 月 30 日至 2015 年 6 月 30 日，净资产为截至 2015 年 6 月 30 日的归属于母公司股东的权益。

### 3、Rogers Business Solutions, Inc. 收购 BLACKIRON Data ULC

2013 年 4 月 17 日，加拿大公司 Rogers Communications Inc. 宣布将以 1.95 亿美元的价格收购 BLACKIRON Data ULC。

BLACKIRON Data ULC 总部位于加拿大 Etobicoke，主要从事设计、构建和维护数据中心的业务。该公司提供公共、私有和混合云解决方案、防火墙解决方案、服务器托管服务以及 IT 咨询、IT 基础设施和信息管理领域的专业服务。该公司在多伦多，伦敦，渥太华，埃德蒙顿和加拿大温哥华拥有多处数据中心，主要服务于中小型企业政府机构。

交易的具体情况如下表所示：

单位：百万美元

| 收购方                             | 标的公司               | 收购股权比例 | 股权交易对价 | EV     | 支付方式 | 标的公司财务指标     |            |             |
|---------------------------------|--------------------|--------|--------|--------|------|--------------|------------|-------------|
|                                 |                    |        |        |        |      | EBITDA (LTM) | 营业收入 (LTM) | 归属于母公司股东的权益 |
| Rogers Business Solutions, Inc. | BLACKIRON Data ULC | 100%   | 175.37 | 194.85 | 现金   | 12.65        | 33.03      | /           |

注：1、数据来源：Captial IQ，标的公司财报；

2、交易宣布日期为 2013 年 4 月 17 日，标的公司的 EBITDA、营业收入对应会计日期为 2012 年 1 月 31 日至 2012 年 12 月 31 日，净利润及净资产数据未披露。

#### 4、Cogeco Cable Inc. 收购 Peer 1 Network Enterprises Inc.

2012 年 12 月 21 日，加拿大传媒与电信公司 Cogeco Communications Inc. 宣布其子公司 Cogeco Cable Inc. 向 Peer 1 Network Enterprises Inc. 股东发出全面要约，以 3.85 加元每股的价格收购其所持有的 Peer 1 Network Enterprises Inc. 股权。

Peer 1 Network Enterprises, Inc. 成立于 1999 年，总部设在加拿大温哥华。其在加拿大、美国和英国境内提供互联网基础设施解决方案和相关管理服务。该公司拥有 17 个数据中心，提供包括数据备份和恢复解决方案在内的互联网数据中心服务、网络安全服务、SSL 证书和漏洞扫描服务以及系统监测等服务。

交易的具体情况如下表所示：

单位：百万美元

| 收购方               | 标的公司                            | 收购股权比例 | 股权交易对价 | EV     | 支付方式 | 标的公司财务指标     |            |             |
|-------------------|---------------------------------|--------|--------|--------|------|--------------|------------|-------------|
|                   |                                 |        |        |        |      | EBITDA (LTM) | 营业收入 (LTM) | 归属于母公司股东的权益 |
| Cogeco Cable Inc. | Peer 1 Network Enterprises Inc. | 100%   | 491.49 | 592.91 | 现金   | 30.05        | 140.64     | 45.30       |

注：1、数据来源：Captial IQ，标的公司财报；

2、交易宣布日期为 2012 年 12 月 21 日，标的公司的 EBITDA、营业收入对应会计日期为 2011

年9月30日至2012年9月30日，净资产为截至2012年9月30日的归属于母公司股东的权益。

## 5、Verizon Communications Inc.收购Terremark Worldwide Inc.

2011年1月27日，美国电信运营商Verizon Communications Inc.宣布将以13亿美元的价格收购Terremark Worldwide Inc.100%的股权，并以2,600万美元的价格收购该公司存续的期权。

Terremark Worldwide, Inc.在美国和全球范围内提供管理IT基础设施解决方案。该公司主要提供包括托管配置、安装/暂存机故障排除或维护在内的主机托管服务、云计算服务、网络安全服务和高级数据解决方案（如现场异地数据备份和恢复），服务对象包括来自医疗保健、金融服务、零售和制造、政府机构、娱乐及电信运营商等行业的客户。

交易的具体情况如下表所示：

单位：百万美元

| 收购方                         | 标的公司                     | 收购股权比例 | 股权交易对价   | EV       | 支付方式 | 标的公司财务指标     |           |             |
|-----------------------------|--------------------------|--------|----------|----------|------|--------------|-----------|-------------|
|                             |                          |        |          |          |      | EBITDA (LTM) | 营业收入(LTM) | 归属于母公司股东的权益 |
| Verizon Communications Inc. | Terremark Worldwide Inc. | 100%   | 1,280.65 | 1,841.76 | 现金   | 82.10        | 340.71    | 56.1        |

注：1、数据来源：Captial IQ，标的公司财报；

2、交易宣布日期为2011年1月27日，标的公司的EBITDA、营业收入对应会计日期为2010年1月31日至2010年12月31日，净资产为截至2010年12月31日的归属于母公司股东的权益。

以上可比交易具体情况如下表所示：

单位：百万美元

| 收购方                             | 标的公司               | 收购股权比例 | 股权交易对价   | EV       | 支付方式  | 标的公司财务指标     |            |             |
|---------------------------------|--------------------|--------|----------|----------|-------|--------------|------------|-------------|
|                                 |                    |        |          |          |       | EBITDA (LTM) | 营业收入 (LTM) | 归属于母公司股东的权益 |
| KDDI Corporation                | CDNW               | 85.50% | 167      | 172.97   | 现金    | -12.19       | 89.65      | 49.59       |
| Equinix, Inc.                   | Telecity Group plc | 100%   | 3,559.29 | 4,031.32 | 现金及股权 | 249.79       | 532.08     | 593.07      |
| Rogers Business Solutions, Inc. | BLACKIRON Data ULC | 100%   | 175.37   | 194.85   | 现金    | 12.65        | 33.03      | /           |



|                             |                                 |      |          |          |    |       |        |       |
|-----------------------------|---------------------------------|------|----------|----------|----|-------|--------|-------|
| Cogeco Cable Inc.           | Peer 1 Network Enterprises Inc. | 100% | 491.49   | 592.91   | 现金 | 30.05 | 140.64 | 45.30 |
| Verizon Communications Inc. | Terremark Worldwide Inc.        | 100% | 1,280.65 | 1,841.76 | 现金 | 82.10 | 340.71 | 56.10 |

### （三）可比交易的价值比率

与可比公司法一致，本次可比交易估值分析中，选择 EV/EBITDA 倍数与 P/S 倍数作为估值分析倍数。根据相关分析计算，上述可比交易的估值分析倍数如下：

| 可比交易   | EV/EBITDA | P/S  |
|--------|-----------|------|
| 可比交易 1 | /         | 2.18 |
| 可比交易 2 | 16.14     | 6.69 |
| 可比交易 3 | 15.40     | 5.31 |
| 可比交易 4 | 19.73     | 3.48 |
| 可比交易 5 | 22.43     | 3.76 |
| 中位数    | 17.94     | 3.76 |
| 平均值    | 18.43     | 4.28 |

### （四）可比交易法分析结果

标的公司的估值指标及与可比交易的对比情况如下：

| 项目      | EV/EBITDA | P/S  |
|---------|-----------|------|
| 标的公司    | 11.03     | 2.11 |
| 可比交易中位数 | 17.94     | 3.76 |
| 可比交易平均值 | 18.43     | 4.28 |

根据可比交易的估值情况，EV/EBITDA 倍数的中位数为 17.94x，平均值为 18.43x，P/S 倍数的中位数为 3.76x，平均值为 4.28x。本次交易的 EV/EBITDA 倍数、P/S 倍数均低于可比交易的中位数和平均值。

综上，基于可比交易的估值情况，考虑到本次交易标的 CDNW 为一家全球化的内容分发与加速（CDN）服务提供商，具有海外资源优势和客户优势，对于网宿科技有较大的战略价值，本次交易中相关资产的交易作价具有一定的合理性与公允性。

## 四、现金流折现法

本次交易采用竞标形式，因缺乏相关的可靠的财务预测数据，本次交易无法使用现金流折现法进行估值分析。

## 第三章 估值假设

### 一、一般假设

#### （一）公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

#### （二）持续经营假设

持续经营假设是指以企业持续、正常的生产经营活动为前提，在可以预见的未来，企业将会按当前的规模和状态持续经营下去，不会停业，也不会大规模削减业务。

### 二、特殊假设

1、本报告假设报告基准日外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生重大变化。

2、企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

3、相关公司在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持目前的经营管理模式持续经营。

4、无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

5、本报告假设相关的基础资料、财务资料和公开信息是真实、准确、完整的。当上述条件发生变化时，本报告中的分析一般会失效。

## 第四章 报告结论

### 一、报告结论

基于前述分析，本报告主要采用可比公司法和可比交易法，作为标的资产估值参考，并对本次交易对价的合理性进行分析，认为本次交易的估值定价具有一定的合理性与公允性，不存在损害网宿科技及其股东利益的情况。

### 二、报告使用限制

本报告只能用于本报告载明的目的和用途。同时，本报告是在报告所述目的下，论证本次交易价格是否合理，未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及本报告遵循的持续经营假设等条件发生变化时，本报告结论一般会失效。本机构不承担由于这些条件的变化而导致报告结果失效的相关法律责任。

本报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。

未征得本机构同意并审阅相关内容，本报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

本机构在报告中发表的意见均基于截至 2016 年 9 月 30 日收集的市场情况、经济形势、财务状况等信息。本报告未考虑上述日期后发生的事件及情况。投资者应关注基准日后续发布的相关公告或事件。根据本报告目的，本报告未考虑相关公司未来的交易活动及股价表现。

本估值报告经估值人员签字、估值机构盖章后方可正式使用。

本估值报告所揭示的估值结论仅对估值报告中描述的经济行为有效，估值结论使用有效期为自估值基准日起一年。

（本页无正文，为《国信证券股份有限公司关于网宿科技股份有限公司重大资产  
购买之估值报告》之签字盖章页）

估值人员：

\_\_\_\_\_  
宿映梵

\_\_\_\_\_  
曾军灵

国信证券股份有限公司

2017 年 2 月 18 日