

中水致远资产评估有限公司关于深圳证券交易所
《关于对上海普丽盛包装股份有限公司的重组问询函》
的补充回复

深圳证券交易所创业板公司管理部：

中水致远资产评估有限公司（以下简称“中水致远”或“评估机构”）接受上海普丽盛包装股份有限公司（以下简称“普丽盛”）委托，担任普丽盛重大资产置换、发行股份购买资产的评估机构。普丽盛于 2021 年 5 月 31 日收到深圳证券交易所创业板公司下发的《关于对上海普丽盛包装股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函（2021）第 7 号，以下简称“问询函”），2021 年 6 月 10 日，评估机构对问询函进行了回复说明，现就《问询函》中有关问题进行补充回复。

如无特别说明，本核查意见中所述的词语或简称与草案中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。本回复中任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符，如无特殊说明则均为采用四舍五入而致。

问题 9.

回复公告显示，润泽科技 2021 年至 2025 年预测净利率分别为 27.17%、30.17%、36.28%、38.95%、39.99%，**“随着新建数据中心的投产和上电率的提升，公司经营利润的积累和债务的逐步清偿，财务费用率将由 2021 年的 10.14% 下降至 2025 年的 1.98%，导致标的公司净利率进一步提高。预测净利率具有可实现性”**。请说明：

（1）财务费用率将由 2021 年的 10.14% 下降至 2025 年的 1.98% 的具体测算过程、测算依据，是否合理。

（2）结合同行业可比公司情况，说明预测期净利率的合理性。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

【补充说明事项】

预测期 2021-2025 年净利率的提高主要系标的公司财务费用减少及管理费用占收入的比例下降所致，补充说明预测期净利率具有合理性。

1、编制并补充说明预测期润泽科技模拟财务报表

2、补充说明润泽科技预测期内借款和还款的来源，说明是否依赖本次募集配套资金；如果募集不成功，未来的借款和还款的计划和资金来源，是否存在财务风险。

一、补充说明事项

(一) 预测期润泽科技模拟财务报表

润泽科技通过综合分析市场状况、行业前景、自身管理水平、盈利能力、竞争能力等对未来年度营业收入、营业成本、税金及附加、各项费用和所得税等进行了预测。

预测过程及依据见《上海普丽盛包装股份有限公司重大资产置换、发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》及其修订稿和重组问询函回复。

预测期润泽科技的利润表情况如下：

单位：万元

项目\年度	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续
一、营业收入	139,356.15	225,240.90	363,977.82	494,514.04	537,930.29	538,515.02	538,515.02
收入增长率	40.94%	61.63%	61.59%	35.86%	8.78%	0.11%	-
二、减：营业成本	65,291.29	115,483.02	184,494.96	233,968.30	249,180.70	248,268.52	248,268.52
毛利率	53.15%	48.73%	49.31%	52.69%	53.68%	53.90%	53.90%
税金及附加	1,425.10	1,509.94	2,336.63	2,574.26	2,609.04	2,612.58	2,612.58
占收入比例	1.02%	0.67%	0.64%	0.52%	0.49%	0.49%	0.49%
销售费用	307.63	348.67	373.10	397.76	421.67	443.70	443.70
占收入比例	0.22%	0.15%	0.10%	0.08%	0.08%	0.08%	0.08%
管理费用	6,167.73	6,805.65	7,471.67	7,936.21	8,221.46	8,325.66	8,325.66
占收入比例	4.43%	3.02%	2.05%	1.60%	1.53%	1.55%	1.55%
研发费用	4,337.73	6,757.23	10,919.33	14,835.42	16,137.91	16,155.45	16,155.45

项目\年度	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续
占收入比例	3.11%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
财务费用	14,920.74	22,834.23	30,043.08	24,909.94	16,148.36	10,653.73	10,653.73
占收入比例	10.71%	10.14%	8.25%	5.04%	3.00%	1.98%	1.98%
三、营业利润	48,339.64	71,502.16	128,339.05	209,892.15	245,211.15	252,055.38	252,055.38
四、利润总额	48,278.31	71,502.16	128,339.05	209,892.15	245,211.15	252,055.38	252,055.38
减：所得税	6,777.61	10,314.59	18,536.61	30,483.19	35,687.85	36,714.31	36,714.31
五、净利润	41,500.70	61,187.57	109,802.44	179,408.96	209,523.30	215,341.07	215,341.07
净利润率	29.78%	27.17%	30.17%	36.28%	38.95%	39.99%	39.99%

注：2020年数据剔除了股份支付的影响。

（二）说明润泽科技预测期内借款和还款的来源，说明是否依赖本次募集配套资金；如果募集不成功，未来的借款和还款的计划和资金来源，是否存在财务风险

预测期润泽科技的现金流量及还款预测情况如下表：

单位：万元

项目/年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
上年末结余资金	114,024.60	29,973.01	84,261.49	180,761.60	286,988.19
经营活动产生的净现金流量	102,985.38	187,988.42	252,451.64	276,908.36	278,665.10
其中：净利润	61,187.57	109,802.44	179,408.96	209,523.30	215,341.07
折旧与摊销	27,187.80	42,192.96	44,878.17	45,020.04	45,220.26
营运资金占用	-8,224.22	5,949.93	3,254.57	6,216.65	7,450.04
利息支出	22,834.23	30,043.08	24,909.94	16,148.36	10,653.73
筹资活动产生的净现金流量	117,711.07	-94,186.08	-146,955.94	-161,214.36	-97,219.73
其中：收回关联方往来款项	176,400.30				
偿还贷款	-35,855.00	-64,143.00	-122,046.00	-145,066.00	-86,566.00
偿还利息	-22,834.23	-30,043.08	-24,909.94	-16,148.36	-10,653.73
投资活动产生的净现金流量	-304,748.04	-39,513.86	-8,995.59	-9,467.41	-3,300.78
其中：支付建设支出（含税）	-304,748.04	-39,513.86	-8,995.59	-9,467.41	-3,300.78
资金结余金额	29,973.01	84,261.49	180,761.60	286,988.19	465,132.78

润泽科技预测预测期的企业现金流时未考虑募集配套资金，预测期的还款来源为经营活动产生的现金流，预测期内的借款和还款不涉及使用募集资金。

从上表可以看出：润泽科技 2021 年除按约定需偿还贷款本金 35,855.00 万元外，主要资金流出为项目建设支出 304,748.04 万元。截至 2020 年 12 月 31 日，润泽科技账面货币资金余额 114,024.60 万元，应收关联方往来款项 176,400.30 万元已于 2021 年 4 月 16 日前全部收回，同时，考虑 2021 年经营活动现金流入，可以满足建设、借还贷款及经营所需资金，2021 年度无新增借款计划，还款来源于润泽科技日常经营。

2022 年至 2025 年合同约定偿还贷款本金金额分别为 64,143.00 万元、122,046.00 万元、145,066.00 万元、86,566.00 万元。2022 年起随着润泽科技在建项目基本建成投产，资本性支出减少，数据中心投产后盈利能力进一步增强，预计无需新增借款。2022 年至 2025 年预计经营活动产生的净现金流量分别为 187,988.42 万元、252,451.64 万元、276,908.36 万元、278,665.10 万元，经营活动现金流入可以满足偿还贷款及经营所需资金。

此外，润泽科技尚有取得的银行授信未使用的额度，具有较强的融资能力。因此，润泽科技预测期内还款的来源，不依赖本次募集配套资金，不会因募集不成功而影响其还款计划、增加其财务风险。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为，润泽科技的预测财务报表预测合理，借款和还款的来源不依赖于本次募集配套资金。

问题 3.

回复公告显示，报告期润泽科技已投产 A1、A5、A2、A6、A3、A18 数据中心，2020 年末上电率分别为 90.35%、97.36%、97.12%、79.82%、59.50%、14.88%，上述数据中心预测期的最高上电率分别为 90.28%、97.36%、97.12%、94.49%、96.16%、96.17%。在建、待建数据中心 A7、A8、A9、A10、A11、A12 预测期内最高上电率为 95%。润泽科技与运营商合作协议约定“按甲方客户需求分批上架”。请说明：

(1) 对于已投产开始交付的数据中心，结合机柜销售情况、终端用户的稳

定性、机柜上架具体约定等因素，说明预测期上电率及其变动情况的合理性。

(2) 对于在建、待建数据中心，请结合最终实现销售情况、机柜交付安排及上架具体约定等，说明预测期上电率及其变动情况的合理性。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

【补充说明事项】

对于在建、待建数据中心，结合最终实现销售情况、机柜交付安排及上架具体约定等，补充说明预测期上电率及其变动情况的合理性。

一、补充说明事项

(一) 在建数据中心的交付时间计划

目前电信运营商对在建的数据中心已有明确的交付计划，具体交付计划如下表所示：

序号	合同名称及编号	甲方	位置	机柜数量(架)	交付排期
1	“BJS GS2011139CGN00” 《IDC 业务合作补充协议二十二(润泽机房 A7、A8 机楼扩容)》	中国电信股份有限公司北京分公司	A7 二层	1,200	2021.10.30 前
2			A7 三层	1,200	2021.9.30 前
3			A7 四层	1,200	2021.8.30 前
4			A7 五层	1,200	2021.7.30 前
5			A7 六层	1,200	2021.6.30 前
6			A8 二层	1,200	2022.1.30 前
7			A8 三层	1,200	2021.12.30 前
8			A8 四层	1,200	2021.11.30 前
9			A8 五层	1,200	2021.10.30 前
10			A8 六层	1,200	2021.9.30 前
11	“BJS GS2017599CGN00” 《IDC 业务合作补充协议二十四(润泽机房 A10、A11 机楼扩容)》	中国电信股份有限公司北京分公司	A10 一层	704	2022.4.30
12			A10 二层	1,856	2022.3.30
13			A10 三层	1,856	2022.2.28
14			A10 四层	1,856	2022.1.30
15			A11 一层	704	2022.3.30
16			A11 二层	1,856	2022.2.28

17			A11 三层	1,856	2022.1.30
18			A11 四层	1,856	2021.12.30
19	《关于与润泽科技合作机房的后续交付计划的说明》	中国联合网络通信有限公司河北省分公司	A9 一层	704	2022 年 10 月 30 日
20			A9 二层	1,856	2022 年 8 月 30 日
21			A9 三层	1,856	2022 年 6 月 30 日
22			A9 四层	1,856	2022 年 4 月 30 日
23			A12 一层	704	2022 年 11 月 30 日
24			A12 二层	1,856	2022 年 9 月 30 日
25			A12 三层	1,856	2022 年 7 月 31 日
26			A12 四层	1,856	2022 年 5 月 30 日

电信运营商提出上述交付计划是根据终端客户的数据中心需求和市场形势制定的。

（二）经营模式及上架约定

润泽科技采用与电信运营商合作的“批发型业务模式”模式，而非为确定客户建设运营的经营模式。电信运营商根据市场形势、终端客户需求对所合作数据中心提出交付计划，但并不会在数据中心尚未建设、建成或距交付投产尚有较长时间就确定具体终端客户和上架安排，一般均在数据中心临近交付和交付后确定终端客户及具体上架计划。这主要是因为：（1）电信运营商正常的销售过程和经营安排；（2）终端客户合理的商业选择。终端客户一般会在距数据中心投产尚有较长时间的情况下，就确定选用该数据中心并落实上架计划，这一方面丧失了选择机会，另一方面增加了其自身违约可能性，不符合其合理的商业利益。因此，只有在数据中心距投产时间不长时，润泽科技获得确定具体终端客户及上架安排。目前，A7 数据中心已基本具备交付条件，并已确定首家终端客户荣耀终端有限公司。

（三）预测上电率变化的合理性

1、预测时参考了已经交付使用数据中心上电变化情况

作为大型电信经营企业，运营商根据市场形势、客户需求提出交付计划。润泽科技已经建成交付使用的数据中心，根据其签署的 IDC 服务协议或补充协议，约定的交付时间、实际交付时间以及上电情况如下表所示：

数据中心名称	协议约定的交付时间	交付使用时间	开始上电时间	上电率至50%所需时间（月）	上电率至70%所需时间（月）	满负荷所需时间（月）
A5 数据中心	2017 年 5 月	2017 年 5 月	2017 年 7 月	3	4	18
A2 数据中心	2018 年 2 月	2018 年 1 月	2018 年 2 月	8	9	22
A6 数据中心	2018 年 11 月	2019 年 4 月	2019 年 5 月	11	15	25
A3 数据中心	2020 年 6 月	2020 年 7 月	2020 年 7 月	4	8	未达
A18 数据中心	2020 年 10 月	2020 年 12 月	2020 年 12 月	3	未达	未达
平均数				5.8	9.0	21.7

注：A1 由于属于首个数据中心，尚在摸索阶段，爬坡期过程较长，不具有参考性。A6 实际交付时间晚于协议约定交付时间较多，主要是因为 A6 建设完成时间晚于预期。A6 爬坡期较长是由于疫情原因导致园区电力系统升级改造时间长于预期。

预测上电率变化时，在建数据中心上电率爬升至 50%、70%和满负荷所需时间分别为 6.7 个月、11.3 个月、24 个月，均略长于已投产数据中心相应的爬坡期。

2、市场需求仍在快速增长，与运营商的合作将继续执行

根据中国电信股份有限公司招股说明书，报告期内 2018-2020 年其 IDC 业务分别实现收入 233.80 亿元、254.05 亿元、279.75 亿元，逐年稳步增长。主要原因系随着社会经济数字化进程持续推进，5G、云计算、大数据、物联网、人工智能等新技术应用落地，数据流量规模爆发式增长，市场对 IDC 机架和带宽的需求量持续增加。

通过对中国电信股份有限公司北京分公司（以下简称“北京电信”）的访谈，北京电信近年向润泽科技年采购数量占其机架采购比例约为 55%-60%左右。目前与润泽科技已经签署未执行或执行完毕的合同依旧有效，并按照约定计划正常履行。未来 3-5 年合作范畴会进一步加大，除了 A 区数据中心，其他区域的合作也在接洽中。北京电信对润泽科技的建设标准、质量、竞争力和资源等方面予以肯定，目前润泽科技上电速度高于行业平均水平，后续上电情况取决于润泽机房的交付速度，结合以往年度增长和部分终端客户的洽谈情况，判断交付后会很快上电。

通过对联通河北分公司的访谈，联通河北分公司数据中心服务年采购量约 2-3 亿，润泽科技份额约占一半。联通河北分公司表示：在河北京津冀层面润泽科技竞争力位居前列，能够提供较强的本地服务能力，规模较大，服务技术水平较强，尤其是扩容能力较强，能够满足客户的预期需求，未来将保持继续合作。

综上，鉴于润泽科技的经营模式，在建数据中心已与电信运营商进行签订合作协议。通过对电信运营商的访谈，结合历史年度数据中心上电率爬坡情况，在数据中心行业处于高速发展时期的背景下，预测期在建数据中心的上电率及其变动具有合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为，润泽科技预测期上电率及其变动情况具有合理性。

【补充说明事项】

A9、A12 数据中心协议约定交付时间和预计投入使用时间相差时间较长，补充说明协议预定和预计投入使用时间差异的原因和延迟交付的原因，润泽科技是否存在违约风险，电信运营商是否还会履行约定，延迟交付对评估预测是否有影响，评估预测是否合理。

一、补充说明事项

（一）协议预定和预计投入使用时间差异的原因和延迟交付的原因

润泽科技与联通河北分公司签署《IDC 基础设施服务框架协议书》，约定在建数据中心 A9 和 A12 交付时间均为 2020 年 12 月，目前预计投入使用时间分别为 2022 年 4 月和 2022 年 5 月。

廊坊经济技术开发区住房和城乡建设局分别于 2020 年 7 月和 2020 年 8 月下发了施工许可证，开工时间的延后导致 A9、A12 数据中心未能按协议约定交付。

（二）延迟交付对评估预测是否有影响，评估预测是否合理

就延期交付事项，润泽科技已取得联通河北分公司《关于与润泽科技合作机房的后续交付计划的说明》，其根据市场需求，预计 A9 和 A12 具体的交付时间

安排如下所示：

数据中心名称	机房楼层	数量小计（架）	交付排期	客户类型
A9	一层	704	2022年10月30日	互联网客户、云服务提供商、金融客户
	二层	1856	2022年8月30日	
	三层	1856	2022年6月30日	
	四层	1856	2022年4月30日	
A12	一层	704	2022年11月30日	
	二层	1856	2022年9月30日	
	三层	1856	2022年7月31日	
	四层	1856	2022年5月30日	
合计		12544		

润泽科技与联通河北分公司的相关交付安排已重新约定，评估预测时预测上电时间与联通河北分公司《关于与润泽科技合作机房的后续交付计划的说明》中预计调整后的交付时间匹配，因此对评估预测结果没有影响。

（三）润泽科技是否存在违约风险，电信运营商是否还会履行约定

根据目前建设进度，由于建设进度延后，润泽科技存在 A9、A12 数据中心不能按《IDC 基础设施服务框架协议书》（合同编号：CU12-1301-2019-000546）约定的时间如期交付的情形。

（1）根据润泽科技与中国联合网络通信有限公司河北省分公司（以下简称“联通河北分公司”）签署的《IDC 基础设施服务框架协议书》（合同编号：CU12-1301-2019-000546）的约定，若润泽科技未能按时交付，联通河北分公司应在 5 日内提出书面异议，润泽科技应在双方协商确定的合理期限内进行整改；联通河北分公司有可证明的合理原因，要求提前终止部分或全部服务，应提前四周向润泽科技提出书面申请，经润泽科技同意后，将按照润泽科技书面同意的终止时间终止该项服务。根据润泽科技的说明，截至本回复出具日，联通河北分公司尚未对 A9、A12 数据中心延迟交付提出异议。

（2）联通河北分公司已于 2021 年 4 月 19 日出具的说明函，确认：“我司与润泽科技签订的《IDC 基础设施服务框架协议书》以及具体项目的结算协议目前

均正常履行，截至本说明函所述时间，尚未出现因违约影响我司正常使用润泽科技机房的情况，我司尚未因违约情况要求润泽承担协议中的相关违约赔偿义务，双方尚不存在纠纷。如未来出现因违约情况影响我司对机房的使用，我司将按照双方所签订的协议内容保留追究润泽科技赔偿责任的权利。润泽科技应于 24 小时内予以妥善处理解决并承担给我司造成一切损失及赔偿责任。”

(3) 2021 年 6 月 15 日，联通河北分公司向润泽科技出具《关于与润泽科技合作机房的后续交付计划的说明》，确认其根据市场需求，重新调整 A9 和 A12 数据中心的交付计划，预计 A9 和 A12 具体的交付时间安排推迟至 2022 年。

鉴于：

(1) 联通河北分公司未对 A9、A12 数据中心延迟交付提出书面异议，超过了《IDC 基础设施服务框架协议书》规定的关于交付期的异议期限；(2) 《IDC 基础设施服务框架协议书》未明确约定违约责任，联通河北分公司已书面说明新的预计交付时间。

因此，联通河北分公司就未按《IDC 基础设施服务框架协议书》约定交付 A9、A12 的情形再主张润泽科技违约责任的可能性较小，预计不会对润泽科技经营及业绩产生重大不利影响。

根据联通河北分公司于 2021 年 4 月 19 日出具的说明函确认，其与润泽科技签订的《IDC 基础设施服务框架协议书》以及具体项目的结算协议目前均正常履行。

二、补充披露事项

经核查，评估师认为，联通河北分公司已向润泽科技出具《关于与润泽科技合作机房的后续交付计划的说明》，确认其根据市场需求，重新调整 A9 和 A12 数据中心的交付计划，评估预测时预测上电时间与联通河北分公司《关于与润泽科技合作机房的后续交付计划的说明》中预计调整后的交付时间匹配，因此对本次评估预测结果没有影响。

（此页无正文，为《中水致远资产评估有限公司关于深圳证券交易所<关于对上海普丽盛包装股份有限公司的重组问询函>的补充回复》之签字盖章页）

中水致远资产评估有限公司

年 月 日