

中水致远资产评估有限公司关于深圳证券交易所
《关于上海普丽盛包装股份有限公司申请重大资产置换、发行股
份购买资产并募集配套资金暨关联交易的审核问询函》
之专项核查意见

深圳证券交易所：

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 7 月 30 日收到深圳证券交易所上市审核中心下发的《关于上海普丽盛包装股份有限公司申请重大资产置换、发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的审核问询函》（审核函〔2021〕030016 号，以下简称“审核问询函”），对审核问询函中所涉及评估机构的有关问题进行了认真分析与核查，现就有关事项发表核查意见。

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 2.申请文件显示，（1）2021 年标的公司预测营业收入、净利润分别为 225,240.90 万元、61,187.57 万元；（2）截至 2020 年 12 月 31 日，标的公司的润泽（廊坊）国际信息港 A 区已投产和在建的共 12 个数据中心已与电信运营商签订了合作协议或框架合同，其中部分协议为战略合作协议，部分协议履行期限至 2023 年、2027 年、2028 年；（3）预计 A7、A8、A9、A10、A11、A12 等在建数据中心上电率于 2023 年至 2025 年期间陆续达到 90%以上；（4）新投产和上电的数据中心机柜的功率高于已投产的数据中心机柜，机柜功率越高，单个机柜的租赁价格越高；（5）标的公司目前执行单一制电价，廊坊地区电价较北京郊区、上海市和广州市的工业用电价低，在模拟情况下，标的公司的电价优势对毛利率约有 8%至 12%的影响。

请上市公司补充披露：（1）披露标的公司 2021 年截至目前的经营业绩实现情况；（2）结合市场需求、在建项目的建设进度、相关审批程序的进展、预计建成时间、合作协议签署及执行时间约定情况等，披露预测期各年度新建项目上电率的预测依据，预测是否审慎、合理；（3）结合各数据中心机柜功率、电量的具体情况，及同行业公司可比地段可比项目的情况，披露预测单价的确定依据，预测是否审慎、合理；（4）结合标的公司报告期内营业成本构成及核心竞争优势，披露标的公司报告期内毛利率水平的合理性，并对比同行业可比公司可比业务，量化分析电费、折旧摊销、人工费用率等对标的公司毛利率水平的影响；（5）标的公司部分拟建数据中心项目位于廊坊以外的其他地区，请结合各数据中心的具体所在地，披露当地电价、人工等成本的具体情况，量化分析当地电价、人工对标的公司毛利率、业绩的具体影响，评估预测中是否已对其他地区的电价、人工进行充分考虑，预测期内标的公司电价、人工成本等优势是否具有持续性，并量化分析电费、折旧摊销、租赁费用、人工费用等变动及国家或地区电价机制变化对标的公司预测期内预测业绩及评估作价的影响。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见，请会计师对事项（1）（4）核查并发表明确意见。

回复：

一、补充说明事项

（一）披露标的公司 2021 年截至目前的经营业绩实现情况

随着标的公司已建成数据中心机柜逐步上电，各月 IDC 业务收入不断增加，标的公司每月的营业收入及盈利水平也随着上电率的提高而逐步增加。2021 年 1-6 月，标的公司实现营业收入 96,013.80 万元，实现扣除非经常性损益归属于母公司净利润为 33,549.92 万元。

标的公司 2021 年 1-12 月预测营业收入为 225,240.90 万元，2021 年 1-6 月实际营业收入为全年预测营业收入的 42.63%，随着在建机房的逐步交付及上电率的逐步提升，预计下半年收入将高于上半年；标的公司 2021 年 1-12 月预测净利润为 61,187.57 万元，2021 年 1-6 月实现净利润为全年预测净利润的 54.83%。综上，标的公司 2021 年 1-6 月经营业绩已达到预测情况。

(二) 结合市场需求、在建项目的建设进度、相关审批程序的进展、预计建成时间、合作协议签署及执行时间约定情况等，披露预测期各年度新建项目上电率的预测依据，预测是否审慎、合理

1、北京及周边地区 IDC 市场规模及行业发展政策，决定了标的公司市场需求

(1) 北京地区 IDC 市场规模巨大，占全国 IDC 市场的 30%左右，居中国主要城市首位，对数据中心机柜需求较大

作为数字经济最发达的区域之一，北京对数据的存储、分析需求量巨大，并在不断提升。未来，各行业的发展以及数字化转型产生大量的数据，将带动作为基础设施的数据中心的建设。根据科智咨询发布的《2020—2021 年北京及周边地区 IDC 市场研究报告》，2020 年北京地区 IDC 市场规模达到 269.8 亿元，同比增长 19.9%，继续保持快速增长，市场规模占全国 IDC 市场的 27.1%，是全国最大的 IDC 区域市场。预计至 2023 年，北京地区 IDC 市场规模仍保持 15%以上增长速度。具体来看，其需求将主要包括以下几个方面：

①包括移动互联网企业在内的大型互联网企业业务快速扩张，带来了数据量的极速增长。2020 年，移动互联网企业在北京及周边地区的机柜总体需求超过 3 万个，未来将保持 30%左右的增长率。

②伴随 5G、物联网等终端侧应用场景技术的普及和迭代，未来将有海量的数据处理需求，急剧增长的数据处理需求将拉动北京及周边地区数据中心需求的增长。

③公有云市场规模的增长也正在成为未来北京及周边地区机柜供应量保持高增速的重要因素，并且，其影响程度还在不断提升。公有云市场规模的增长导致云服务商不断扩大云计算资源池，对数据中心需求量急速增加。目前，以阿里云、腾讯云、华为云为代表的云服务商在北京地区的机柜需求超过万架。

此外，随着金融科技的发展，金融行业在数据中心方面也有着巨大的需求，成为 IDC 机柜资源供应量增速高的又一主要因素。

（2）国家及北京周边地区数据中心产业规划有利于润泽科技数据中心的发展

2021年5月，北京市经信局正式发布《北京市数据中心统筹发展实施方案（2021-2023年）》。方案对北京地区的新建及改造数据中心 PUE（能源效率）、WUE（水使用效率）、单机架功率和税收贡献等指标均提出了明确的准入要求，对不符合准入要求的强制改造或关闭。同时提出要积极引导满足新增需求的数据中心在河北省张家口、廊坊及天津等区域布局。

2021年5月24日，国家发展改革委、中央网信办、工业和信息化部、国家能源局发布《全国一体化大数据中心协同创新体系算力枢纽实施方案》，方案指出在起步阶段，对于京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝等跨区域的国家枢纽节点，原则上布局不超过2个集群。集群应注重集约化发展，明确数据中心建设规模、节能水平、上架率等准入标准，避免盲目投资建设。

2021年4月28日，廊坊市工业和信息化局、廊坊市发展和改革委员会发布了《廊坊市数据中心高质量发展指导意见》，提出到2022年基本建成辐射北京和雄安新区的数据中心展格局，满足云计算、大数据、区块链、人工智能等数字经济发展应用需求，资源通常利用效率进一步提升。到2025年建成低时延、高附加值、产业链带动效应明显的京津冀地区最具影响力的数据中心集聚区。

因此，受行业发展政策以及水电资源供应等因素的影响，北京及周边地区 IDC 机柜资源的增长呈现出明显的地域性，新增机柜资源主要集中在北京周边地区。根据科智咨询发布的《2020—2021年北京及周边地区 IDC 市场研究报告》，未来3年北京地区80%以上的新增机柜资源将集中在北京市中心城区以外的郊区、环京的廊坊市、张家口市以及武清区等地。

综上所述，润泽科技位于廊坊数据中心集聚区，润泽（廊坊）国际信息港布局较早，较早规划集群式数据中心，扩容空间充足，可供终端客户根据自身业务的迅速发展直接在本地数据中心扩容，承载更多的数据量，持续为客户提供优质便捷的数据中心服务。润泽科技在行业内具有较高的知名度，与中国电信、中国联通保持了良好的业务合作关系，终端用户主要为大型互联网企业，大幅提升了润泽科技的品牌形象，并形成良好的示范效应，为润泽科技带来了更多的优质客

户，市场需求充足。

2、在建项目的建设进度、相关审批程序的进展、预计建成时间

(1) 包含在评估预测中的项目

数据中心名称	开工建设时间	预计投入使用时间	相关审批程序	建设进度
A-7 数据中心	2019 年 12 月	2021 年 8 月	《土地证》、《建设用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》、《建设工程施工许可证》四证齐全，通过相关部门的立项、备案、环评。	已于 2021 年 4 月投产
A-8 数据中心	2020 年 4 月	2021 年 12 月		土建装修工程完成，设备基本到货开始安装，预计将于 2021 年 12 月投入使用
A-11 数据中心	2020 年 5 月	2022 年 1 月		主体和二次结构工程已完工，机改装修工程正在实施，预计将于 2022 年 1 月投入使用
A-9 数据中心	2020 年 8 月	2022 年 4 月		主体工程完工，二次结构工程正在施工，预计将于 2022 年 4 月投入使用
A-10 数据中心	2020 年 8 月	2022 年 4 月		主体工程完工，二次结构工程正在施工，预计将于 2022 年 4 月投入使用
A-12 数据中心	2020 年 7 月	2022 年 5 月		主体工程完工，二次结构工程正在施工，预计将于 2022 年 5 月投入使用

(2) 未包含在评估预测中的项目

数据中心名称	开工建设时间	预计投入使用时间	相关审批程序	建设进度
润泽（佛山）国际信息港 2#数据中心	2020 年 11 月	2023 年 3 月	《土地证》、《建设用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》、《建设工程施工许可证》四证齐全，通过相关部门的立项、备案、环评。	土建工程施工
润泽（佛山）国际信息港 3#数据中心	2020 年 11 月	2023 年 3 月		土建工程施工
润泽（佛山）国际信息港 4#数据中心	2020 年 11 月	2023 年 3 月		土建工程施工
润泽（惠州）国际信息港 2#	2021 年 3 月	2022 年 12 月		主体工程基本完工
润泽（惠州）国际信息港 3#	2021 年 3 月	2022 年 12 月		主体工程基本完工

平湖润泽国际信息港 A1 楼	2020 年 6 月	2022 年 12 月		主体工程完工、二次结构工程正在施工
平湖润泽国际信息港 A2 楼	2020 年 6 月	2022 年 12 月		主体工程完工、二次结构工程正在施工
润泽（西南）国际信息港 1#数据中心	2021 年 1 月	2023 年 6 月		主体工程基本完工
润泽（西南）国际信息港 2#数据中心	2021 年 1 月	2023 年 6 月		主体工程基本完工

3、合作协议签署及执行时间约定情况

(1) 预测数据中心均与客户签订有明确的交付计划

润泽科技的润泽（廊坊）国际信息港在建数据中心 A-7、A-8、A-10、A-11 已与中国电信北京分公司签署了 IDC 业务合作协议，A-9、A-12 已与中国联通河北分公司签署了框架协议，具体情况如下：

序号	采购方	合同名称及编号	交易标的	履行期限
1	中国电信股份有限公司北京分公司	“BJS GS2011139CGN00”《IDC 业务合作补充协议二十二》	IDC 数据中心租赁及运维服务 (A-7、A-8)	2020.08.03-2035.08.02
2		“BJS GS2011139CGN00”《IDC 业务合作补充协议二十四》	IDC 数据中心租赁及运维服务 (A-10、A-11)	2021.06.08-2036.06.07
3	中国联合网络通信有限公司河北省分公司	“CU12-1301-2019-000546”《IDC 基础设施服务框架协议书》	IDC 数据中心租赁及运维服务 (A-2、A-3、A-9、A-12)	2019.01.01-2028.12.31

上述合同均在合同有效期内，正常履行中。此外，中国电信北京分公司、中国联通河北分公司对上述数据中心已有明确的交付计划，具体情况如下：

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 A-7、A-8 机楼扩容）》	中国电信股份有限公司北京分公司	A-7 二层	1,200	2021.10.30 前
2			A-7 三层	1,200	2021.9.30 前
3			A-7 四层	1,200	2021.8.30 前
4			A-7 五层	1,200	2021.7.30 前
5			A-7 六层	1,200	2021.6.30 前

6			A-8 二层	1,200	2022.1.30 前
7			A-8 三层	1,200	2021.12.30 前
8			A-8 四层	1,200	2021.11.30 前
9			A-8 五层	1,200	2021.10.30 前
10			A-8 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 A-10、A-11 机楼扩容）》	中国电 信股 份有 限公 司北 京分 公司	A-10 一层	704	2022.4.30
12			A-10 二层	1,856	2022.3.30
13			A-10 三层	1,856	2022.2.28
14			A-10 四层	1,856	2022.1.30
15			A-11 一层	704	2022.3.30
16			A-11 二层	1,856	2022.2.28
17			A-11 三层	1,856	2022.1.30
18			A-11 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 网通 信有 限公 司河 北省 分 公司	A-9 一层	704	2022.10.30
20			A-9 二层	1,856	2022.8.30
21			A-9 三层	1,856	2022.6.30
22			A-9 四层	1,856	2022.4.30
23			A-12 一层	704	2022.11.30
24			A-12 二层	1,856	2022.9.30
25			A-12 三层	1,856	2022.7.31
26			A-12 四层	1,856	2022.5.30

(2) 上述交付计划符合客户的预期市场需求

通过对中国电信北京分公司的访谈，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，未来 3-5 年合作范畴会进一步加大。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，目前润泽科技机柜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。

通过对河北联通的访谈，河北联通数据中心服务年采购量约 2-3 亿，润泽科技份额约占一半。河北联通表示：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。

4、预测期各年度新建项目上电率的预测依据，预测是否审慎、合理

(1) 已交付运营的数据中心上电率爬坡情况

截至本问询函回复出具日，润泽科技已较大比例交付运营的数据中心为 A-1、A-2、A-5、A-6、A-3、A-18，其中 A-1 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，其他已较大比例交付运营的数据中心实际上电率爬坡情况如下：

数据中心名称	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)
A-5 数据中心	2017 年 7 月	3	4	18
A-2 数据中心	2018 年 2 月	8	9	22
A-6 数据中心	2019 年 5 月	11	15	25
A-3 数据中心	2020 年 7 月	4	8	未达
A-18 数据中心	2020 年 12 月	3	8	未达
平均数		5.8	8.8	21.7

注 1：满负荷是指数据中心上电率达到 90%左右，不再大规模上电机柜的状态；

注 2：A-6 前期爬坡期较长是由于疫情原因导致电力系统升级改造时间长于预期；

(2) A-7、A-8、A-11、A-9、A-10、A-12 数据中心的爬坡期预测情况

数据中心名称	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)
A-7 数据中心	2021 年 8 月	4	8	24
A-8 数据中心	2021 年 12 月	4	8	24
A-11 数据中心	2022 年 1 月	8	13	24
A-9 数据中心	2022 年 4 月	8	13	24
A-10 数据中心	2022 年 4 月	8	13	24
A-12 数据中心	2022 年 5 月	8	13	24

注：A-7 数据中心原计划于 2021 年 8 月交付，2021 年 4 月根据客户需要提前交付了两个机房，剩余机房按原计划交付并上电

根据润泽科技已交付使用并满负荷运营的数据中心上电率爬坡情况，综合考虑市场需求、合作协议签署情况、各数据中心的意向客户、交付时间对爬坡速度进行预测，从而确定各数据中心的上电率。由于 A-7、A-8 数据中心已有部分意向客户，且 A-7、A-8 交付前期，标的公司可上电机柜数量较少，因此预测 A-7、A-8 前期爬坡速度较快。总体来看，在建数据中心上电率爬坡期预测较已交付使

用并满负荷运营的数据中心上电率爬坡期长，预测审慎、合理。

综上，润泽科技所属区域 IDC 市场空间巨大，润泽科技在行业内具有较高的知名度，具有较强的竞争优势，且与中国电信、中国联通及终端客户保持了良好的业务合作关系，市场需求充足。在建数据中心建设进度预测与实际情况基本相符，在建数据中心上电率爬坡期预测较已交付使用并满负荷运营的数据中心上电率爬坡期长，预测期各年度新建项目上电率预测审慎、合理。

(三) 结合各数据中心机柜功率、电量的具体情况，及同行业公司可比地段可比项目的情况，披露预测单价的确定依据，预测是否审慎、合理

1、标的公司与同行业公司可比地段可比项目机柜销售单价对比情况

截至本问询函回复出具日，润泽科技运营的所有上电机柜均位于润泽(廊坊)国际信息港，处于环京地区。可比上市公司中在环京地区布局数据中心，并且披露了销售价格信息的仅有光环新网的北京房山绿色云计算数据中心二期项目、廊坊燕郊绿色云计算基地三四期项目。光环新网在其《2020 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书》中披露了其 2019 年不同电量机柜的合同销售单价，具体情况如下：

光环新网（零售模式为主）		
机柜电量	对应功率	合同单价（元/月/架）
10A-15A	2.2KW-3.3KW	3,880-6,666
16A-20A	3.52KW-4.4KW	5,945-8,800
21A-25A	4,62KW-5.5KW	6,300-10,833
26A-30A	5.72KW-6.6KW	7,600-8,110

注：机柜功率（KW）=机柜电量（A）*220V/1000

报告期内，润泽科技主力机柜的主要销售单价如下：

润泽科技（批发模式为主）		
机柜电量	对应功率	主要合同单价（元/月/架）
20A	4.4KW	5,800-6,000
25A	5.5KW	6,700-6,900
27A	5.94KW	7,100-7,420

注：机柜功率（KW）=机柜电量（A）*220V/1000

润泽科技目前运营的机柜电量主要为 20A-25A，销售单价集中在 5,800-6,900 元/月/架，光环新网披露的环京地区项目销售价格区间为 6,300-10,833 元/月/架。通过对比，润泽科技面向电信运营商的批发机柜销售价格略低于同行业同地区以零售型业务模式为主的销售价格。

2、各数据中心机柜电量及预测销售单价情况

单位：万元/个月

数据中心名称	平均机柜电量 (A)	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
A-1 数据中心	22.90	0.5912	0.5912	0.5912	0.5912	0.5912
A-5 数据中心	23.25	0.6069	0.6069	0.6069	0.6069	0.6069
A-2 数据中心	23.35	0.6095	0.6095	0.6095	0.6095	0.6095
A-6 数据中心	23.75	0.6163	0.6163	0.6163	0.6163	0.6163
A-3 数据中心	26.68	0.6601	0.6601	0.6601	0.6601	0.6601
A-18 数据中心	31.30	0.7425	0.7425	0.7425	0.7425	0.7425
A-7 数据中心	28.70	0.7208	0.7208	0.7208	0.7208	0.7208
A-8 数据中心	28.70	0.7208	0.7208	0.7208	0.7208	0.7208
A-11 数据中心	28.00	-	0.7075	0.7075	0.7075	0.7075
A-9 数据中心	28.00	-	0.7623	0.7623	0.7623	0.7623
A-10 数据中心	28.00	-	0.7075	0.7075	0.7075	0.7075
A-12 数据中心	28.00	-	0.7623	0.7623	0.7623	0.7623
平均数	26.72	0.639	0.6683	0.6842	0.6882	0.6883

注 1：平均机柜电量根据各数据中心不同功率机柜电量加权平均计算

注 2：A-10、A-11 与 A-9、A-12 预测平均机柜电量相同，但预测价格不同，是由于客户不同所签订的合同单价不同所致；A-18 是用户按照高密度配置的定制数据中心，单机柜功率高于其他数据中心

从上表可知，标的公司预测新投产和上电的数据中心机柜的功率高于已投产的数据中心机柜，且机柜功率越高，单个机柜的预测价格也越高。

3、预测单价的确定依据，预测是否审慎、合理

(1) 评估基准日存量数据中心单价的预测

A-1、A-5、A-2 数据中心目前整体机柜使用率已基本满负荷，由于机柜租赁期限均较长，预测未来年度销售单价按现有水平保持稳定。

A-3、A-6、A-18 数据中心评估基准日上电率分别为 79.82%、59.50%、14.88%，有较为明确的客户和上电计划，按签订的合同单价进行预测。

(2) 评估基准日在建数据中心单价的预测

A-7、A-8、A-11、A-9、A-10、A-12 数据中心，润泽科技已与电信运营商签订了战略合作协议或框架协议，对资费标准进行了约定。在对历史年度机柜开通电量和变化趋势进行分析的基础上，根据规划机柜功率和销售协议约定的单价进行预测。

综上，随着高性能计算业务和网络架构的集约性发展，单机柜承载的存储能力和计算能力越来越高，机柜用电负荷的提高已成为一种趋势。标的公司预测新投产和上电的数据中心机柜的功率高于已投产的数据中心机柜具有合理性，机柜功率越高，单个机柜的预测价格也越高。标的公司数据中心预测单价系根据销售合同约定的单价进行预测，低于同行业公司可比地段以零售型业务模式为主的销售单价，预测单价的确定依据充分，预测审慎、合理。

(四) 结合标的公司报告期内营业成本构成及核心竞争优势，披露标的公司报告期内毛利率水平的合理性，并对比同行业可比公司可比业务，量化分析电费、折旧摊销、人工费用率等对标的公司毛利率水平的影响

1、标的公司报告期内营业成本构成及核心竞争优势

报告期内，润泽科技主营业务成本构成情况如下：

单位：万元、%

项目	2021年1月-6月		2020年度		2019年度		2018年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
电费	27,482.51	63.79	38,535.24	59.02	28,881.30	56.51	22,045.04	55.92
固定资产折旧	10,676.05	24.78	15,104.52	23.13	12,876.26	25.2	10,428.50	26.45
信息技术服务费	957.33	2.22	6,178.92	9.46	5,033.90	9.85	3,733.54	9.47
职工薪酬	2,325.41	5.40	2,836.78	4.34	1,959.67	3.83	1,275.99	3.24
水费	799.65	1.86	887.31	1.36	622.95	1.22	336.5	0.85
材料费	262.81	0.61	744.52	1.14	871.01	1.7	884.26	2.24
其他	581.41	1.35	1,004.00	1.54	859.20	1.68	721.74	1.83

合计	43,085.17	100.00	65,291.29	100.00	51,104.29	100.00	39,425.57	100.00
----	-----------	--------	-----------	--------	-----------	--------	-----------	--------

报告期内，标的公司主营业务成本主要为电费、固定资产折旧、信息技术服务费、职工薪酬等。2021年1-6月信息技术服务费大幅下降，其原因为：标的公司此处采购的信息技术服务费主要系IDC机房内终端客户的IT设备运维服务，上述信息技术服务与标的公司现有的机房环境运维服务存在较为明显的差异，标的公司开展上述业务需要招聘培训大量的IT服务人员，且在客户服务器上架和布线的过程中需要的人员较为集中，在后续日常IT运维中需要的人员较少，标的公司为提高人员使用效率，避免服务器集中上架后，IT设备运维人员闲置，选择向第三方服务提供商采购该部分运维服务。此类业务毛利率较低，从2021年开始，部分终端客户直接向第三方服务提供商采购该类信息技术服务，因此，主营业务成本中信息技术服务费有所下降。

报告期内，润泽科技所有投产数据中心均位于环京地区，可比上市公司中光环新网的数据中心主要位于京郊和环京地区，润泽科技与光环新网数据中心业务毛利率对比情况如下：

公司名称	2021年1-6月	2020年度	2019年度	2018年度
光环新网	56.97%	54.85%	54.46%	56.70%
润泽科技	55.13%	53.15%	48.32%	37.27%

报告期内，润泽科技的数据中心上电率不断提升，毛利率也逐年增长。润泽科技具有区位及规模优势，位于环京地区可以为北京地区的高端互联网终端客户提供数据中心服务，具有良好的客户资源，随着终端客户数据中心需求的增加，润泽科技保持了较好的业务增长；数据中心的运营业务主要的成本构成为电力成本，而廊坊地区的电价相对较低，润泽科技具有较强的电费成本优势；润泽科技一直坚持自投、自建、自运维高等级数据中心集群的模式，具有规模大、集中度高，可扩容性强等优势，有效降低并摊薄了固定资产折旧等运营成本。

与同处环京地区的可比上市公司光环新网IDC业务毛利率相比，2018年、2019年由于润泽科技整体上电数据中心数量较少，毛利率低于光环新网IDC业务毛利率；2020年、2021年1-6月随着润泽科技上电数据中心数量的增加，其规模优势进一步加强，润泽科技毛利率已与光环新网IDC业务毛利率接近。

因此，润泽科技报告期内的毛利率水平具有合理性。

2、对比同行业可比公司可比业务，量化分析电费、折旧摊销、人工费用率等对标的公司毛利率水平的影响

(1) 同行业可比公司成本构成情况

可比上市公司在年报中披露营业成本构成及各成本要素占 IDC 业务收入的比重情况如下：

单位：万元

数据港 IDC 服务业务营业成本构成						
项目	2020 年度		2019 年度		2018 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
电费	16,638.57	32.24%	19,906.09	45.57%	21,097.56	51.75%
房屋设备租赁及折旧	29,315.78	56.80%	18,700.45	42.81%	16,089.91	39.47%
其他	5,655.30	10.96%	5,073.23	11.61%	3,578.91	8.78%
合计	51,609.66	100.00%	43,679.78	100.00%	40,766.38	100.00%

单位：万元

光环新网 IDC 及其增值服务营业成本构成						
项目	2020 年度		2019 年度		2018 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
电费	34,879.66	46.32%	31,827.87	44.78%	26,203.29	46.83%
折旧摊销	24,048.88	31.94%	21,915.05	30.83%	15,225.54	27.21%
技术服务费	4,082.97	5.42%	3,551.56	5.00%	3,593.21	6.42%
人工成本	3,923.42	5.21%	3,535.63	4.97%	2,806.38	5.02%
带宽使用费	2,855.55	3.79%	4,774.73	6.72%	4,012.26	7.17%
维修、维保及物料消耗	1,983.83	2.63%	2,053.43	2.89%	2,541.85	4.54%
租赁费	1,576.77	2.09%	1,492.95	2.10%	-	0.00%
房租及物业费	1,309.10	1.74%	1,324.02	1.86%	1,014.85	1.81%
水费	618.99	0.82%	594.51	0.84%	481.07	0.86%
其他	14.82	0.02%	7.60	0.01%	79.98	0.14%
合计	75,293.99	100.00%	71,077.34	100.00%	55,958.43	100.00%

单位：万元

奥飞数据 IDC 服务业务营业成本构成

项目	2020 年度		2019 年度		2018 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
运营成本	22,964.47	42.35%	18,589.13	55.22%	16,405.75	75.11%
水电	12,113.36	22.34%	7,090.21	21.06%	2,245.92	10.28%
折旧摊销	4,505.67	8.31%	1,935.84	5.75%	509.61	2.33%
租赁	13,342.21	24.60%	4,659.91	13.84%	1,547.28	7.08%
人工	888.75	1.64%	973.8	2.89%	919.07	4.21%
其他费用	414.01	0.76%	416.05	1.24%	215.42	0.99%
合计	54,228.47	100.00%	33,664.94	100.00%	21,843.04	100.00%

注：上市公司 2021 年半年报中未披露 IDC 业务成本分类详细明细，故未列示对比。

除可比上市公司宝信软件未披露其 IDC 业务的营业成本构成明细外，通过对比光环新网、数据港和奥飞数据三家可比上市公司的 IDC 业务成本构成明细，可以看出同行业可比公司的营业成本中主要为电费、固定资产折旧和人工成本，其中奥飞数据的营业成本中折旧摊销费用占比相对较低的原因为奥飞数据的数据中心中自持比例较低，营业成本中主要的运营成本为租用其他第三方数据中心产生的运营成本。

综上所述，报告期内，润泽科技的营业成本构成与可比上市公司的营业成本构成无重大差异，主要的成本为电费和固定资产折旧和人工成本。

（2）量化分析电费、折旧摊销、人工费用率等对标的公司毛利率水平的影响

① 润泽科技电费对毛利率的影响分析

与可比上市公司相比，润泽科技的电费占数据中心业务成本的占比较高，数据中心的耗电量与数据中心的上电率和营业收入呈正相关关系，数据中心的上电率越高，耗电量越多，产生的收入越多，成本中的电费占比也越高。

润泽科技目前执行单一制电价，廊坊地区 1—10 千伏平段电价（含税）为 0.5192 元/千瓦时，北京郊区、上海市和广州市的工业用电价格单一制平段 1—10 千伏电压等级的电价（含税）分别为 0.6246 元/千瓦时、0.69 元/千瓦时（非夏季）和 0.6381 元/千瓦时。

下表模拟了 2020 年润泽科技采用同行业可比公司所处地点北京郊区、上海

市和广州市的工业用电价格单一制平段 1—10 千伏电压等级的电价对毛利率的影响：

2020 年	廊坊	北京郊区	上海	广州
标准电价(不含税)(元/千瓦时)	0.46	0.55	0.61	0.56
IDC 业务收入(万元)	139,356.15	139,356.15	139,356.15	139,356.15
成本(万元)	65,291.29	76,358.69	81,552.43	77,430.79
毛利率	53.15%	45.21%	41.48%	44.44%
电费(万元)	38,535.24	49,602.64	54,796.38	50,674.74
电量(万千瓦时)	89,739.00	89,739.00	89,739.00	89,739.00

注：不含税电价=含税电价/(1+13%)

在上述假设情况下，以 2020 年数据模拟测算，与同行业可比公司可比业务相比，润泽科技的电价优势对毛利率约有 8%至 12%的有利影响。

②润泽科技人力成本对毛利率的影响分析

同行业可比公司各自的 IDC 业务收入在营业收入中占比差异较大，所以在员工人数、员工分类、人均营业收入等方面的差异也较大。同行业上市公司中，光环新网和宝信软件分别在云计算和软件开发方面占据营业收入的主要构成，且同行业可比公司中并未按业务类别区分披露相应的员工数量及薪酬费用情况，在人员数量、构成及薪酬费用方面与润泽科技存在较大差异。

因此，仅 IDC 服务收入在营业收入占据主要地位的数据港、奥飞数据两家公司，在总体的员工数量和人均营收与润泽科技具有一定可比性。

单位：万元、人

核算科目	数据港	奥飞数据	平均值	润泽科技
2020 年度员工薪酬费用	13,514.13	4,387.66	8,950.90	6,851.75
2019 年度员工薪酬费用	11,742.38	4,275.34	8,008.86	6,119.96
2018 年度员工薪酬费用	6,771.93	3,933.21	5,352.57	4,579.23
项目	数据港	奥飞数据	平均值	润泽科技
2020 年人员数量	488	238	363	429
2019 年人员数量	451	236	344	385
2018 年人员数量	342	236	289	300
项目	数据港	奥飞数据	平均值	润泽科技

2020 年人均薪酬	27.69	18.44	24.66	15.97
2019 年人均薪酬	26.04	18.12	23.28	15.90
2018 年人均薪酬	19.80	16.67	18.52	15.26

注：可比上市公司 2021 年半年报未披露职工人数

上表中列示了可比上市公司目前主要经营地点的人均工资水平，与同行业可比上市公司相比，润泽科技在廊坊地区的人均工资水平要低于一线城市的工资水平。润泽科技在单位人工成本方面比同行业上市公司在一线城市的人工成本低 20%-40%，在营业成本中的人工成本方面形成一定的竞争优势。

下表模拟了 2020 年润泽科技采用数据港和奥飞数据的人均薪酬对整体毛利率的影响：

2020 年	润泽科技	数据港	奥飞数据	平均值
2020 年人均薪酬（万元）	15.97	27.69	18.44	24.66
IDC 业务收入（万元）	139,356.15	139,356.15	139,356.15	139,356.15
测算的成本中的职工薪酬（万元）	2,836.78	4918.6248	3275.5306	4380.4004
总成本（万元）	65,291.29	67,373.13	65,730.04	66,834.91
毛利率	53.15%	51.65%	52.83%	52.04%
差异	-	-1.50%	-0.32%	-1.11%

从上表中可以看出，按照数据港的人均薪酬成本测算的毛利率 51.65% 相较于润泽科技 2020 年实际的毛利率 53.15% 下降了 1.50%，按照奥飞数据的人均薪酬成本测算的毛利率 52.83% 相较于润泽科技 2020 年实际的毛利率 53.15% 下降了 0.32%；按照行业平均的人均薪酬成本测算的毛利率 52.04% 相较于润泽科技 2020 年实际的毛利率 53.15% 下降了 1.11%。

综上，在上述假设情况下，以 2020 年数据模拟测算，与同行业可比公司可比业务相比，润泽科技在人力成本方面对毛利率有 0.32% 至 1.50% 的有利影响。

③ 润泽科技固定资产折旧对毛利率的影响分析

可比上市公司中数据港、光环新网和奥飞数据披露了其 IDC 业务成本的明细，其中数据港成本明细中的披露口径为“房屋设备租赁及折旧”，无法将房屋设备租赁与折旧进行区分，下表中列示了可比上市公司光环新网和奥飞数据和润泽

科技 IDC 业务的单位折旧摊销产生收入的情况：

单位：万元

项目		2020 年	2019 年	2018 年
光环新网	IDC 业务营业收入	166,767.00	156,076.75	129,238.60
	折旧摊销	24,048.88	21,915.05	15,225.54
	收入/折旧摊销	6.93	7.12	8.49
奥飞数据	IDC 业务营业收入	75,067.89	44,665.69	30,092.07
	折旧摊销	12,113.36	7,090.21	2,245.92
	收入/折旧摊销	6.20	6.30	13.40
行业平均水平		6.57	6.71	10.94
润泽科技	营业收入	139,356.15	98,881.65	62,848.55
	固定资产折旧	15,104.52	12,876.26	10,428.50
	收入/折旧	9.23	7.68	6.03

注：可比上市公司 2021 年半年报未详细披露收入明细或成本明细构成

如上图所示，报告期内，润泽科技规模效应逐步体现，随着企业规模的扩大，上电率的提高，固定资产使用效率不断提升，单位固定资产产生收入的能力提升速度高于行业平均水平，润泽科技的每 1 元固定资产折旧产生的收入为 6.03 元、7.68 元和 9.23 元，行业可比上市公司单位折旧摊销产生的平均收入为 10.94 元、6.71 元和 6.57 元。

下表模拟了 2020 年润泽科技采用光环新网和奥飞数据的收入/折旧摊销水平对整体毛利率的影响：

2020 年	润泽科技	光环新网	奥飞数据	平均值
2020 年收入/折旧摊销水平	9.23	6.93	6.20	6.57
IDC 业务收入（万元）	139,356.15	139,356.15	139,356.15	139,356.15
总成本（万元）	65,291.29	70,295.88	72,663.57	71,397.75
成本中的折旧摊销（万元）	15,104.52	20,109.11	22,476.80	21,210.98
毛利率	53.15%	49.56%	47.86%	48.77%
差异	-	-3.59%	-5.29%	-4.38%

从上表中可以看出，按照 2020 年光环新网的收入/折旧摊销水平测算的毛利率 49.56% 相较于润泽科技 2020 年实际的毛利率 53.15% 下降了 3.59%，按照奥飞数据的收入/折旧摊销水平测算的毛利率 47.86% 相较于润泽科技 2020 年实际的

毛利率 53.15%下降了 5.29%；按照行业平均的收入/折旧摊销水平的毛利率 48.77%相较于润泽科技 2020 年实际的毛利率 53.15%下降了 4.38%。

综上，在上述假设情况下，以 2020 年数据模拟测算，与同行业可比公司可比业务相比，润泽科技在固定资产折旧方面对毛利率有 3.59%至 5.29%的有利影响。

（五）标的公司部分拟建数据中心项目位于廊坊以外的其他地区，请结合各数据中心的具体所在地，披露当地电价、人工等成本的具体情况，量化分析当地电价、人工对标的公司毛利率、业绩的具体影响，评估预测中是否已对其他地区的电价、人工进行充分考虑，预测期内标的公司电价、人工成本等优势是否具有持续性，并量化分析电费、折旧摊销、租赁费用、人工费用等变动及国家或地区电价机制变化对标的公司预测期内预测业绩及评估作价的影响

1、润泽科技的架构、业务布局及外地子公司评估情况

润泽科技母公司在建与已建成数据中心全部位于廊坊开发区润泽（廊坊）国际信息港，形成了润泽（廊坊）国际信息港数据中心集群。

2020 年，润泽科技陆续投资了浙江泽悦信息科技有限公司、广东润惠科技发展有限公司、重庆润泽智惠大数据有限公司等全资或控股子公司，在长三角、粤港澳大湾区、成渝经济圈等核心城市群布局超大规模数据中心产业园区，相关项目正在规划建设中。

在评估基准日时，由于外地子公司成立时间均较短，其在建数据中心项目尚在规划或刚刚投入建设，影响收入成本测算指标的销售协议、用电合同尚在洽谈中，也尚未招聘相关运营人员，电价、人工等成本没有历史数据参照，无法合理预测未来收益以及所对应的风险不能够合理度量，未采用收益法评估。

由于外地子公司数据中心尚在建设中，其机柜上电数量及用电量情况无法确定。另外，各地用电合同尚在与供电部门洽谈中，数据中心用电价格无法具体确定；外地子公司也未招聘相关数据中心运营人员，相关人工成本也无法具体确定。因此，无法量化分析外地子公司当地电价、人工对标的公司毛利率、业绩的具体影响。

标的公司子公司评估作价情况如下表：

公司名称	投资日期	持股比例	投资额 (万元)	在建项目名称	状态	评估值 (万元)	评估方法
浙江泽悦信息科技有限公司	2020年4月	65%	19,200.00	长三角·平湖润泽国际信息港项目（一期）	在建	19,178.68	资产基础法
广东润惠科技发展有限公司	2020年4月	100%	7,100.00	润泽（佛山）国际信息港项目	在建	7,059.81	资产基础法
惠州润信科技发展有限公司	2020年6月	65%	-	润泽（惠州）国际信息港	在建	-5.36	资产基础法
重庆润泽智惠大数据有限公司	2020年6月	65%	9,900.00	润泽（西南）国际信息港项目	在建	9,864.17	资产基础法
兰州润融科技发展有限公司	2020年12月	100%	150.00	兰州润融	拟建	150.00	资产基础法

2、预测期内标的公司电价、人工成本等优势具有持续性

本次评估，收益预测为母公司口径，收益预测的范围为润泽科技位于廊坊的12幢数据中心。

（1）预测期内润泽科技电价的预测

本次评估不考虑通货膨胀因素的影响，测算中的一切取价标准均为评估基准日有效的价格标准及价值体系；假定评估基准日后国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

润泽科技2018年、2019年、2020年、2021年1-6月电力平均采购价格（不含税）分别为0.50元/KW h、0.47元/KW h、0.43元/KW h、0.46元/KW h，2020年疫情期间电价执行95折，价格有所下降。

《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发〔2015〕9号）明确了国家深化电力改革的重点和路径，提出了努力降低电力成本、理顺价格形成机制等目标。近年来，《政府工作报告》对降低工商业电价提出明确目标：2018年提出“一般工商业电价平均降低10%”，2019年提出“一般工商业电价平均再降10%”，2020年明确提出降低工商业电价5%政策延长到当年年底。2021年4月29日，国家发改委、工信部、财政部、人民银行四部门联合发布《关于做好2021年降成本重点工作的通知》，明确提出降低企业用电成本。平稳执行新核定的2021

年输配电价和销售电价，进一步清理用电不合理加价，继续推动降低一般工商业电价。持续推进电力市场化改革，允许所有制造业企业参与电力市场化交易。

根据工信部、国家发改委、国土资源部、电监会、能源局《关于数据中心建设布局的指导意见》：“指导意见为行业发展提出多项保障措施。对符合大工业用电条件要求的可执行大工业用电电价；对满足布局导向要求，PUE 在 1.5 以下的新建数据中心以及整合、改造和升级达到相关要求（暂定 PUE 降低到 2.0 以下）的已建数据中心，在电力设施建设、电力供应及服务方面给予重点支持，支持其参加大用户直供电试点。”润泽科技的数据中心符合该指导意见在电力设施建设、电力供应及服务方面给予重点支持的相关规定。由于电力价格的调整系根据国家发改委的相关文件进行，在评估基准日，润泽科技所在区域无电价调整的相关政策文件，因此，电费按照目前电价标准进行预测。若润泽科技参加大用户直供电，则电价将有较大幅度下降。因此，本次评估按照目前电价标准进行预测具有谨慎性、持续性。

（2）预测期内润泽科技人工成本的预测

同行业上市公司数据港、光环新网、奥飞数据注册地分别位于上海、北京、广州等经济发达地区，润泽科技数据中心位于廊坊地区，其人均工资水平要低于一线城市的工资水平，在单位人工成本方面比同行业上市公司在营业成本中的人工成本方面形成一定的竞争优势。

报告期内，润泽科技的平均薪酬与同地区上市公司及新三板创新层挂牌公司平均薪酬水平对比情况如下：

单位：万元/人

公司名称	证券代码	2020 年度	2019 年度	2018 年度
荣盛发展	002146.SZ	14.16	14.00	11.53
廊坊发展	600149.SH	22.84	20.02	6.45
华夏幸福	600340.SH	28.01	43.53	45.06
福成股份	600965.SH	6.06	6.98	6.31
欧伏电气	831564.NQ	9.65	9.95	9.39
志晟信息	832171.NQ	13.32	14.96	13.93

申江万国	834105.NQ	7.60	9.32	7.59
萨克森	872067.NQ	-	15.04	11.81
上述公司平均薪酬		11.89	12.71	9.25
廊坊市城镇私营单位 就业人员平均薪酬		-	5.29	4.93
润泽科技		11.46	8.44	9.66

注：1、廊坊市平均薪酬来源于河北省统计局公布的全省城镇私营单位就业人员平均工资，同行业可比公司人均薪酬根据其年度报告公开披露数据计算。

2、荣盛发展和华夏幸福属于房地产业，在计算人均薪酬时予以剔除。

3、2019年润泽科技薪酬水平有所降低，主要是当时尚未剥离的酒店资产为开业准备，录用了部分相对低收入的酒店服务人员所致。

4、润泽科技人均薪酬水平统计中未包含员工社保、公积金的企业缴纳金额部分。

报告期润泽科技的员工平均薪酬虽然低于同行业可比公司，但其职工主要来自于廊坊地区，其薪酬水平在当地具有一定的竞争力，预测期员工工资水平根据企业历史年度工资情况，结合廊坊当地经济水平、润泽科技业务发展情况、薪酬制度保持了5%左右的增长。同时，润泽科技采用包括员工持股计划等多种方式激励公司管理层及员工，培训机制完善，数据中心集群的建设、业务的发展保证员工在技术职务领域具有畅通的晋升渠道，核心技术骨干稳定性较高。

因此，润泽科技人工成本在廊坊地区具有较强的竞争优势，人工成本的预测具有可持续性。

3、量化分析电费、折旧摊销、租赁费用、人工费用等变动及国家或地区电价机制变化对标的公司预测期内预测业绩及评估作价的影响

润泽科技的数据中心均为自建自持模式，不采用租赁方式，不量化分析其对润泽科技预测期内预测业绩及评估作价的影响。电价、折旧摊销、人工费用对润泽科技预测期内预测业绩及评估作价的影响分析情况如下：

(1) 电价敏感性分析

① 电价对预测期内预测业绩的影响

单位：万元

电价变动情况		2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
-15%	预测业绩	70,313.21	124,582.07	199,127.43	230,805.29	236,448.62

电价变动情况		2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
	变动额	9,125.64	14,779.63	19,718.47	21,281.99	21,107.55
	变动率	14.91%	13.46%	10.99%	10.16%	9.80%
-10%	预测业绩	67,271.33	119,655.53	192,554.60	223,711.30	229,412.77
	变动额	6,083.76	9,853.09	13,145.64	14,188.00	14,071.70
	变动率	9.94%	8.97%	7.33%	6.77%	6.53%
-5%	预测业绩	64,229.45	114,728.99	185,981.78	216,617.30	222,376.92
	变动额	3,041.88	4,926.55	6,572.82	7,094.00	7,035.85
	变动率	4.97%	4.49%	3.66%	3.39%	3.27%
-2%	预测业绩	62,404.32	111,773.07	182,038.09	212,360.90	218,155.40
	变动额	1,216.75	1,970.63	2,629.13	2,837.60	2,814.33
	变动率	1.99%	1.79%	1.47%	1.35%	1.31%
0%	预测业绩	61,187.57	109,802.44	179,408.96	209,523.30	215,341.07
2%	预测业绩	59,970.81	107,831.83	176,779.84	206,685.69	212,526.73
	变动额	-1,216.76	-1,970.61	-2,629.12	-2,837.61	-2,814.34
	变动率	-1.99%	-1.79%	-1.47%	-1.35%	-1.31%
5%	预测业绩	58,145.68	104,875.90	172,836.14	202,429.29	208,305.21
	变动额	-3,041.89	-4,926.54	-6,572.82	-7,094.01	-7,035.86
	变动率	-4.97%	-4.49%	-3.66%	-3.39%	-3.27%
10%	预测业绩	55,103.80	99,949.35	166,263.32	195,335.30	201,269.36
	变动额	-6,083.77	-9,853.09	-13,145.64	-14,188.00	-14,071.71
	变动率	-9.94%	-8.97%	-7.33%	-6.77%	-6.53%
15%	预测业绩	52,061.92	95,022.81	159,690.50	188,241.30	194,233.51
	变动额	-9,125.65	-14,779.63	-19,718.46	-21,282.00	-21,107.56
	变动率	-14.91%	-13.46%	-10.99%	-10.16%	-9.80%

②电价对评估作价的影响

电价变动情况	评估作价（万元）	变动额（万元）	变动率
-15%	1,614,200.00	187,400.00	13.13%
-10%	1,551,700.00	124,900.00	8.75%
-5%	1,489,200.00	62,400.00	4.37%
-2%	1,451,700.00	24,900.00	1.75%
0%	1,426,800.00	0.00	0.00%
2%	1,401,900.00	-24,900.00	-1.75%
5%	1,364,400.00	-62,400.00	-4.37%
10%	1,301,900.00	-124,900.00	-8.75%

电价变动情况	评估作价（万元）	变动额（万元）	变动率
15%	1,239,400.00	-187,400.00	-13.13%

(2) 折旧摊销敏感性分析

① 折旧摊销对预测期内预测业绩的影响

单位：万元

折旧变动情况		2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
-10%	预测业绩	63,418.68	113,276.48	183,109.03	213,235.18	219,069.64
	变动额	2,231.11	3,474.04	3,700.07	3,711.88	3,728.57
	变动率	3.65%	3.16%	2.06%	1.77%	1.73%
-5%	预测业绩	62,303.13	111,539.46	181,259.00	211,379.24	217,205.36
	变动额	1,115.56	1,737.02	1,850.04	1,855.94	1,864.29
	变动率	1.82%	1.58%	1.03%	0.89%	0.87%
-2%	预测业绩	61,633.79	110,497.25	180,148.97	210,265.67	216,086.79
	变动额	446.22	694.81	740.01	742.37	745.72
	变动率	0.73%	0.63%	0.41%	0.35%	0.35%
0%	预测业绩	61,187.57	109,802.44	179,408.96	209,523.30	215,341.07
2%	预测业绩	60,741.34	109,107.64	178,668.95	208,780.92	214,595.36
	变动额	-446.23	-694.80	-740.01	-742.38	-745.71
	变动率	-0.73%	-0.63%	-0.41%	-0.35%	-0.35%
5%	预测业绩	60,072.01	108,065.42	177,558.93	207,667.35	213,476.79
	变动额	-1,115.56	-1,737.02	-1,850.03	-1,855.95	-1,864.28
	变动率	-1.82%	-1.58%	-1.03%	-0.89%	-0.87%
10%	预测业绩	58,956.45	106,328.42	175,708.89	205,811.41	211,612.50
	变动额	-2,231.12	-3,474.02	-3,700.07	-3,711.89	-3,728.57
	变动率	-3.65%	-3.16%	-2.06%	-1.77%	-1.73%

② 折旧摊销对评估作价的影响

折旧变动情况	评估作价（万元）	变动额（万元）	变动率
-10%	1,443,800.00	17,000.00	1.19%
-5%	1,435,300.00	8,500.00	0.60%
-2%	1,430,200.00	3,400.00	0.24%
0%	1,426,800.00	0.00	0.00%
2%	1,423,400.00	-3,400.00	-0.24%
5%	1,418,300.00	-8,500.00	-0.60%
10%	1,409,800.00	-17,000.00	-1.19%

(3) 人工费用敏感性分析

①人工费用对预测期内预测业绩的影响

单位：万元

人工费用变动情况		2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及以后
-20%	预测业绩	62,329.67	111,326.52	181,051.26	211,225.99	217,078.25
	变动额	1,142.10	1,524.08	1,642.30	1,702.69	1,737.18
	变动率	1.87%	1.39%	0.92%	0.81%	0.81%
-15%	预测业绩	62,044.15	110,945.51	180,640.67	210,800.32	216,643.96
	变动额	856.58	1,143.07	1,231.71	1,277.02	1,302.89
	变动率	1.40%	1.04%	0.69%	0.61%	0.61%
-10%	预测业绩	61,758.62	110,564.48	180,230.11	210,374.65	216,209.67
	变动额	571.05	762.04	821.15	851.35	868.60
	变动率	0.93%	0.69%	0.46%	0.41%	0.40%
-5%	预测业绩	61,473.09	110,183.46	179,819.54	209,948.96	215,775.36
	变动额	285.52	381.02	410.58	425.66	434.29
	变动率	0.47%	0.35%	0.23%	0.20%	0.20%
0%	预测业绩	61,187.57	109,802.44	179,408.96	209,523.30	215,341.07
5%	预测业绩	60,902.04	109,421.42	178,998.39	209,097.64	214,906.78
	变动额	-285.53	-381.02	-410.57	-425.66	-434.29
	变动率	-0.47%	-0.35%	-0.23%	-0.20%	-0.20%
10%	预测业绩	60,616.50	109,040.40	178,587.81	208,671.96	214,472.50
	变动额	-571.07	-762.04	-821.15	-851.34	-868.57
	变动率	-0.93%	-0.69%	-0.46%	-0.41%	-0.40%
15%	预测业绩	60,330.98	108,659.39	178,177.25	208,246.29	214,038.19
	变动额	-856.59	-1,143.05	-1,231.71	-1,277.01	-1,302.88
	变动率	-1.40%	-1.04%	-0.69%	-0.61%	-0.61%
20%	预测业绩	60,045.46	108,278.36	177,766.67	207,820.61	213,603.90
	变动额	-1,142.11	-1,524.08	-1,642.29	-1,702.69	-1,737.17
	变动率	-1.87%	-1.39%	-0.92%	-0.81%	-0.81%

②人工费用对评估作价的影响

人工费用变动情况	评估作价（万元）	变动额（万元）	变动率
-20%	1,442,000.00	15,200.00	1.07%
-15%	1,438,200.00	11,400.00	0.80%
-10%	1,434,400.00	7,600.00	0.53%
-5%	1,430,600.00	3,800.00	0.27%
0%	1,426,800.00	0.00	0.00%
5%	1,423,000.00	-3,800.00	-0.27%
10%	1,419,200.00	-7,600.00	-0.53%

人工费用变动情况	评估作价（万元）	变动额（万元）	变动率
15%	1,415,400.00	-11,400.00	-0.80%
20%	1,411,600.00	-15,200.00	-1.07%

二、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、润泽科技所属区域 IDC 市场空间巨大，润泽科技在行业内具有较高的知名度，具有较强的竞争优势，且与中国电信、中国联通及终端客户保持了良好的业务合作关系，市场需求充足。在建数据中心建设进度预测与实际情况基本相符，在建数据中心上电率爬坡期预测较已交付使用并满负荷运营的数据中心上电率爬坡期长，预测期各年度新建项目上电率预测审慎、合理。

2、标的公司数据中心预测单价系根据销售合同约定的单价进行预测，低于同行业公司可比地段以零售型业务模式为主的销售单价，预测单价的确定依据充分，预测审慎、合理。

3、本次评估考虑了评估目的、评估对象的特点、评估方法的适用性，履行了必要评估程序，对位于廊坊以外的其他地区拟建数据中心所属子公司采用资产基础法进行评估。无法量化分析外地子公司当地电价、人工对标的公司毛利率、业绩的具体影响，评估预测中已对廊坊地区的电价、人工进行充分考虑，预测期内标的公司位于廊坊的数据中心电价、人工成本等优势具有持续性。

问题 3.申请文件显示，标的公司未来年度资本性支出金额分别为 281,983.77 万元、36,640.38 万元、8,330.51 万元、8,763.08 万元、3,058.08 万元。

请上市公司补充说明：（1）结合新建数据中心的规模、机柜数量及功率水平、场地取得方式及所处位置等，并对比现有数据中心的投入水平等，说明未来年度资本性支出预测是否充分，资本性支出的时间是否与标的公司新建项目的投资建设时间相匹配；（2）说明标的公司未来年度新建项目的资金来源，是否存在资金紧张风险，并量化分析对标的公司持续盈利能力和本次交易评估作价的影响。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确核查意见。

回复:

一、补充说明事项

(一) 结合新建数据中心的规模、机柜数量及功率水平、场地取得方式及所处位置等，并对比现有数据中心的投入水平等，说明未来年度资本性支出预测是否充分，资本性支出的时间是否与标的公司新建项目的投资建设时间相匹配

1、润泽科技现有数据中心及在建数据中心的投资总额对比

(1) 评估基准日各数据中心投资总额对比情况

类别	项目名称	国标设计等级	总建筑面积 (m ²)	投资总额/投资预算 (万元)	平均单机柜功率 (KW)	机柜数量 (个)
已建项目	A-1 数据中心	A 级	40,669.83	88,249.92	5.06	4,858
	A-5 数据中心	A 级	31,251.96	61,676.14	5.03	3,784
	A-2 数据中心	A 级	43,000.06	52,961.60	5.21	5,830
	A-6 数据中心	A 级	40,523.88	59,442.04	5.51	6,020
	A-3 数据中心	A 级	40,523.88	59,503.24	5.67	6,040
	A-18 数据中心	A 级	45,272.60	57,774.50	7.04	6,000
在建项目	A-7 数据中心	A 级	45,272.60	57,000.00	6.30	6,000
	A-8 数据中心	A 级	45,272.60	57,000.00	6.30	6,000
	A-11 数据中心	A 级	41,726.34	54,700.00	6.30	6,000
	A-9 数据中心	A 级	41,726.34	54,700.00	6.30	6,000
	A-10 数据中心	A 级	41,726.34	54,700.00	6.30	6,000
	A-12 数据中心	A 级	41,726.34	54,700.00	6.30	6,000

注：以上数据中心投资额均不包含资本化利息金额。

(2) 投资额存在差异的原因及合理性

①A-1、A-5 数据中心投资额较高

A-1 数据中心建设设计标准高且四个模组分别采用四家总包商独立进行建设，所以投资额较高。同时，依据财政部、国家税务总局发布的《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36号），纳税人取得不动产或者不动产在建工程的进项税额可予以抵扣。公司 A-1 和 A-5 数据中心主要建设投资在《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》印发之前，依据当时的税收政策，购建不动产所产生的进项税不允许抵扣，其进项税计入资产的入账价值（A-1 整体的进项税额约为 9,240.09 万元；A-5 整体的进项税额约为 2,766.66 万元），故 A-1 及 A-5 数据中心资产入账价值较高，投资总额较大。伴随着项目建设经验的积累和工程技术的迭代更新，后续建设的数据中心投资额有所下降。

②规模化建设导致投资额下降

近年来，随着国家对数据中心新基建投入力度的加大和进程的加速，数据中心行业资源需求逐渐凸显，基于下游行业稳定增长的客户需求，公司采用集群建设模式进行规模化建设，与供应商的议价能力逐步增强。公司自 A-2 数据中心建设以来通过批量集中采购的方式有效降低了工程施工和设备采购成本，导致项目投资额降低；评估基准日正在建设的 A-7、A-8、A-9、A-10、A-11 和 A-12 六幢数据中心在 2020 年中相继进行开工建设，建设周期基本相同，公司与供应商积累了多年稳定的合作经验，同时坚持采用集中招标或议价的方式发挥规模采购的价格优势，预期在建项目的投资额将进一步下降。

2、资本性支出预测的依据与充分性

(1) 评估基准日新建数据中心的规模、机柜数量及功率水平、场地取得方式及所处位置、投资估算如下表：

数据中心名称	总建筑面积(m ²)	设计机柜数(个)	规划单机柜功率	场地取得方式	所处位置	预计总投资金额(万元, 不含税, 不含资金成本)	
A-7 数据中心	45,272.60	6,000	6.3KW	数据中心土地	与已建成 6 个	29,000.00	工程装修
						28,000.00	设备

A-8 数据中心	45,272.60	6,000	6.3KW	使用权为取得方式为出让；数据中心采用自建方式。	数据中心同处于廊坊开发区润泽（廊坊）国际信息港	29,000.00	工程装修
						28,000.00	设备
A-11 数据中心	41,726.34	6,000	6.3KW			27,700.00	工程装修
						27,000.00	设备
A-9 数据中心	41,726.34	6,000	6.3KW			27,700.00	工程装修
						27,000.00	设备
A-10 数据中心	41,726.34	6,000	6.3KW			27,700.00	工程装修
						27,000.00	设备
A-12 数据中心	41,726.34	6,000	6.3KW	27,700.00	工程装修		
				27,000.00	设备		
合计	257,450.56	36,000	-	-	-	332,800.00	

(2) 资本性支出预测的依据

润泽科技的润泽（廊坊）国际信息港于 2010 年正式投资建设，通过对前期建设及运营的经验总结提升，形成迭代开发经验，不断完善数据中心建设水平，逐步形成了可复制、较为领先成熟的一整套数据中心建设模型，使得润泽科技通过创新的设计思路、方法，使得数据中心设计不断优化，投资成本逐步有所降低。

润泽科技数据中心具有规模化、集中建设的特点，前期公共配套、基础设施已较为完善，后续建设投入主要为各数据中心建设投入。

A-7、A-8、A-9、A-10、A-11 和 A-12 六幢数据中心的资本性支出预测是基于评估基准日近期投产的 A-18 数据中心投资额、投资建设规划、与建设单位、供应商签订的采购合同等综合分析做出的。

A-18 数据中心总建筑面积为 45,272.60 m²，设计机柜为 6,000 个，规划单机柜功率为 7.04KW，其工程设备投入（不含资本化利息）如下表：

项目	金额（万元）
工程装修	29,423.21
柴发机组	9,372.19
空调系统	2,559.51
控制柜及电源类	8,199.71
配电设备	8,219.88
合计	57,774.50

润泽科技资本性支出主要包括建设工程和设备采购。其中土建工程已与长期合作的中国建筑第八工程局有限公司签订建设合同。设备类采购主要是电源设备、

制冷设备、发电设备、机柜等各类计算机及机房设备。与卡特彼勒、西门子、ABB、伊顿、西恩迪等国际知名设备供应商或其授权的代理商集中采购，在保证设备质量、服务的同时降低采购价格。

A-7、A-8 数据中心的总建筑面积与 A-18 相同，单机柜功率低于 A-18，由于 6 幢数据中心集中化建设及功率略低的原因，资本性支出与 A-18 相比略有下降。

A-9、A-10、A-11 和 A-12 四幢数据中心的总建筑面积小于 A-18，根据签订的建设合同等工程装修费用较 A-18 下降；同时由于建筑面积和功率低于 A-18，设备配置支出也略有下降。

综上，资本性支出预测与在建机柜数量、建筑面积相匹配，预测充分。

3、资本性支出的时间与新建项目的投资建设时间相匹配

新建项目的投资建设时间进度等情况如下：

数据中心名称	开工建设时间	预计投入使用时间	投资预算 (万元)	建设进度
A-7 数据中心	2019 年 12 月	2021 年 8 月	57,000.00	2021 年 4 月已投产
A-8 数据中心	2020 年 4 月	2021 年 12 月	57,000.00	土建装修工程完成，设备基本到货开始安装
A-11 数据中心	2020 年 5 月	2022 年 1 月	54,700.00	主体和二次结构工程已完工，机改装修工程正在实施
A-9 数据中心	2020 年 8 月	2022 年 4 月	54,700.00	主体工程完工，二次结构工程正在施工
A-10 数据中心	2020 年 8 月	2022 年 4 月	54,700.00	主体工程完工，二次结构工程正在施工
A-12 数据中心	2020 年 7 月	2022 年 5 月	54,700.00	主体工程完工，二次结构工程正在施工

由上表可以看出，在建数据中心基本于 2020 年开工建设，预计于 2021 年下半年至 2022 年上半年投入使用。按照在建数据中心建设进度，工程建设集中在 2021 年，润泽科技的资本性支出也主要于 2021 年发生，随着在建项目的投产，资本性支出仅为投入尾款和维护性支出。

根据润泽科技与建设单位、供应商签订的工程建设、采购合同，工程建设费用及设备采购费用按进度付款，另有少量质保金于验收完成后两年内支付。因此，预测 2021 年-2025 年的资本性支出金额分别为 281,983.77 万元、36,640.38 万元、

8,330.51 万元、8,763.08 万元、3,058.08 万元，而 2021 年 1-6 月份 A-7 至 A-12 数据中心实际支出 98,957.36 万元，资本性支出的时间与新建项目的投资建设时间相匹配。

(二) 说明标的公司未来年度新建项目的资金来源，是否存在资金紧张风险，并量化分析对标的公司持续盈利能力和本次交易评估作价的影响。

1、新建项目的资金来源

润泽科技新建项目的资金来源于自有资金和银行贷款，相关银行贷款均已到位。具体如下表：

数据中心名称	资金来源
A-7 数据中心	自有资金
A-8 数据中心	自有资金、银行贷款
A-9 数据中心	自有资金、银行贷款
A-10 数据中心	自有资金
A-11 数据中心	自有资金、银行贷款
A-12 数据中心	自有资金、银行贷款

2、预测期润泽科技的现金流量及还款预测情况

单位：万元

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
期初结余资金	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
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
期末结余资金	29,973.01	84,261.49	180,761.60	286,988.19	465,132.78

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、偿还贷款及经营所需资金。

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。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约 50 亿元,具有较强的项目贷款融资能力。

因此,润泽科技新建项目的资金来源于自有资金和银行贷款,不存在资金紧张风险,对润泽科技持续盈利能力和本次交易评估作价不产生影响。

二、评估机构核查意见

经核查,评估师认为,结合新建数据中心的规模、机柜数量及功率水平、场地取得方式及所处位置等,通过对比现有数据中心的投入水平等,未来年度资本性支出预测充分,资本性支出的时间与润泽科技新建项目的投资建设时间相匹配;润泽科技新建项目的资金来源于自有资金和银行贷款,不存在资金紧张风险,对润泽科技持续盈利能力和本次交易评估作价不产生影响。

问题 4.申请文件显示,标的公司业务以批发型数据中心服务为主,中国电信、中国联通为标的公司第一大及第二大客户,报告期内收入占比合计超过 90%。

请上市公司补充披露:(1)标的公司与客户的合作关系是否具有一定的历史基础,相关交易的定价原则及公允性,是否有充分的证据表明标的公司采用公开、公平的手段或方式独立获取业务,客户集中度高的合理性、是否具有行业普遍性;(2)标的公司来自单一大客户主营业务收入超过 50%以上,表明标的公司对该单一大客户存在重大依赖。请结合标的公司与重要客户签订业务协议的具体内容,包括协议有效期、续期安排、协议中止、终止等具体条款,战略合作协议及框架协议的具体内容及效力等,进一步披露标的公司与前述重要

客户合作是否具有稳定性及可持续性，客户集中度较高是否对标的公司持续经营能力构成重大不利影响，并量化分析如核心客户不能如期续约，对标的公司承诺期业绩及本次交易评估定价的影响，同时请充分揭示相关风险。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充说明事项

(一) 标的公司与客户的合作关系是否具有一定的历史基础，相关交易的定价原则及公允性，是否有充分的证据表明标的公司采用公开、公平的手段或方式独立获取业务，客户集中度高的合理性、是否具有行业普遍性；

1、润泽科技与客户的合作关系具有一定的历史基础

润泽科技与中国电信的合作始于 2014 年，合作伊始局限于小规模的业务合作，随着国内移动互联网环境的发展，尤其是 4G 网络的发展，中国电信北京分公司的政企服务中的数据中心业务从 2017 年开始初具规模，于是中国电信北京分公司通过公开遴选的方式确定了润泽科技等数据中心服务供应商入围中国电信北京分公司供应商名录。并于 2018 年与润泽科技签订了战略合作协议。

润泽科技与中国联通的合作始于 2017 年，根据河北联通创新业务 IDC 专业轻资产运营公开招募结果公示，润泽科技为其合格供应商。2019 年润泽科技与中国联通河北分公司签署《IDC 基础设施服务框架协议书》。

2、相关交易的定价原则及公允性

标的公司与中国电信、中国联通的相关交易均已经过其内部的审批程序和流程。双方合作确定后，在每栋数据中心交付前，润泽科技根据自身数据中心的等级和品质，以及机柜额定负荷等因素进行定价，综合确定了自身数据中心的销售价格，并与电信运营商签署 IDC 业务合作协议。

报告期内，润泽科技与电信运营商合作模式及向零售客户直接销售模式的主要功率规格的机柜租赁价格情况如下：

客户名称	销售模式	单机柜功率	主要合同价格区间 (元/月·个)	每千瓦租赁价格区间 (元/月·KW)
------	------	-------	---------------------	-----------------------

中国电信股份有限公司北京分公司	批发型	4.4KW (20A)	5,800.00-6,000.00	1,318.18-1,363.64
		5.5KW (25A)	6,900.00	1,254.55
		7.04KW (32A)	8,000.00-8,300.00	1,136.36-1,178.98
		16.5KW (75A)	20,100.00	1,218.18
		22KW (100A)	26,800.00	1,218.18
中国联合网络通信有限公司	批发型	5.94KW (27A)	7,100.00	1,195.29
		4.4KW (20A)	6,000.00	1,363.64
		4KW	5,900.00	1,475.00
新智云数据服务有限公司	零售型	4.4KW (20A)	6,800.00-7,800.00	1,545.45-1,772.73
国家信息中心	零售型	3KW	6,666.67	2,222.22
A 客户	零售型	4KW	6,000.00	1,500.00
		5KW	8,334.00	1,666.80
国家市场监督管理总局	零售型	4KW	8,000.00	2,000.00
大唐网络有限公司	零售型	4.4KW (20A)	6,000.00	1,363.64
河北轩昊信息技术有限公司	零售型	4.4KW (20A)	6,500.00	1,477.27

注：润泽科技与批发型客户签订的合作协议中涉及相关机柜功率均以安培（A）作为功率单位，润泽科技与部分零售型客户签订的合作协议中涉及相关机柜功率以千瓦（KW）作为功率单位，故按照机柜功率（KW）=机柜额定电流（A）*220（V）/1000 统一换算为以千瓦（KW）为功率单位进行比对。

由上表可知，上电机柜功率和销售模式不同导致机柜租赁价格存在差异。润泽科技与电信运营商合作模式下租赁的机柜单位千瓦租赁价格区间为 1,136.36 元/千瓦/月至 1,475.00 元/千瓦/月，在零售型模式下租赁的机柜单位千瓦租赁价格区间为 1,363.64 元/千瓦/月至 2,222.22 元/千瓦/月。因此，总体上看，润泽科技与电信运营商合作模式下的机柜销售价格低于零售模式下直接销售价格，符合行业惯例，具有合理性；润泽科技与中国电信、中国联通的相关交易定价具有公允性。

3、标的公司采用公开、公平的手段或方式独立获取业务

润泽科技目前的客户主要为中国电信北京分公司和中国联通河北分公司。根据中招国际招标有限公司的公告，标的公司已入围中国电信北京分公司 IDC 合作机房招商遴选项目；根据河北联通创新业务 IDC 专业轻资产运营公开招募结果公示，标的公司为其合格供应商。标的公司均已经过电信运营商内部的审批程

序和流程。润泽科技现有客户的获取来源主要通过市场口碑及品牌影响力，通过竞争性谈判、招投标等方式与客户签订长期合作协议。

润泽科技在廊坊地区，除中国电信北京分公司和中国联通河北分公司外，润泽科技目前已与国家信息中心、国家市场监督管理总局等国家部委客户和新智云等互联网客户建立业务合作关系。在外地子公司层面，广东润惠、惠州润信已与中国电信广东分公司签订框架合同，浙江泽悦已与中国电信浙江分公司签订合作协议。因此，润泽科技具有独立开拓市场的能力。

4、标的公司客户集中度高具有合理性和行业普遍性

标的公司的业务以批发型数据中心服务为主。公司主要通过与中国电信运营商合作，向其提供数据中心服务，并由基础电信运营商直接面向最终用户提供数据中心及网络的一站式服务，即 IDC 服务。由于中国电信作为国内三家主要基础电信运营商之一，根据中国电信招股说明书披露，其 IDC 服务收入排名国内第一，因此标的公司将中国电信作为重点合作伙伴，导致标的公司的客户集中度相对较高。同时，标的公司与中国联通、中国移动也保持了较好的合作关系。因此，润泽科技客户集中度高具有合理性。

标的公司同行业可比公司数据港（603881.SH）其招股说明书中披露 2013 年-2015 年及 2016 年 1-6 月公司对中国电信、中国联通的合计销售额占营业收入的比例分别为 88.61%、96.84%、96.76%和 97.06%。标的公司客户集中符合行业特性，具有行业普遍性。

（二）标的公司来自单一大客户主营业务收入超过 50%以上，表明标的公司对该单一大客户存在重大依赖。请结合标的公司与重要客户签订业务协议的具体内容，包括协议有效期、续期安排、协议中止、终止等具体条款，战略合作协议及框架协议的具体内容及效力等，进一步披露标的公司与前述重要客户合作是否具有稳定性及可持续性，客户集中度较高是否对标的公司持续经营能力构成重大不利影响，并量化分析如核心客户不能如期续约，对标的公司承诺期业绩及本次交易评估定价的影响，同时请充分揭示相关风险

1、标的公司与重要客户签订业务协议的具体内容

标的公司具有良好的地缘优势，廊坊地区目前已成为京津冀大数据枢纽的核心节点，而标的公司在廊坊拥有较为稀缺的数据中心地域资源。基础运营商 IDC 业务拓展往往受限于投资审批流程长，地域资源受限等特点，其 IDC 业务发展亦亟需标的公司提供数据中心服务，通过对中国电信北京分公司的访谈，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。因此标的公司与中国电信北京分公司属于相互依存的合作关系，并非是单方面的大客户依赖。

报告期内，润泽科技与重要客户签订具体业务协议的具体内容如下：

序号	销售方	采购方	合同名称及编号	交易标的	截止期限	协议终止/续期安排
1	润泽科技	中国电信北京分公司	“BJS GS1406216C0000”《IDC 业务合作协议》	IDC 数据中心租赁及运维服务 (A-1)	2029.04.28	任何一方不得无故终止，如需提前终止，应至少提前 12 个月通知对方，对方有权要求赔偿损失。
2			“BJS GS1406216C0000-01”《IDC 业务合作补充协议》		2029.04.28	
3			“BJS GS1406216C0000-05”《IDC 业务合作补充协议》		2029.04.28	
4			“BJS GS1602309CGN00”《IDC 业务合作协议》		2029.04.28	
5			“BJS GS1811923CGN00”《IDC 业务合作补充协议十三》		2027.05.03	
6	润泽科技	中国电信北京分公司	“BJS GS1806686CGN00”《IDC 业务合作补充协议十二》	IDC 数据中心租赁及运维服务 (A-2)	2027.05.03	任何一方不得无故终止，如需提前终止，应至少提前 12 个月通知对方，对方有权要求赔偿损失。
7			“BJS GS1811923CGN00”《IDC 业务合作补充协议十三》		2027.05.03	
8	润泽科技、中国联通河北分公司	中国电信北京分公司	“CU12-1301-2019-000847”《IDC 业务合作协议》	IDC 数据中心租赁及运维服务 (A-2)	2028.11.30	任何一方不得无故终止协议，如需提前终止，应至少提前 12 个月通知对方，经三方协商一致可以提前终止。
9			“CU12-1301-2019-000847-1”《IDC 业务合作补充协议一》		2028.11.30	
10	润泽科技	中国电信北京分公司	“BJS GS1902051CGN00”的《IDC 业务润泽合作补充协议十六》	IDC 数据中心租赁及运维服务 (A-3)	2033.12.31	任何一方不得无故终止，如需提前终止，应至少提前 12 个月通知对方，对方有权要求赔偿损失。
11			“BJS GS1922473CGN00”《IDC 业务润泽合作补充协议十九》		2034.12.31	
12	润泽科技	中国电信北京分公司	“BJS GS1709229CGN00”《IDC 业务合作协议》	IDC 数据中心租赁及运维服务 (A-5)	2027.05.03	任何一方不得无故终止本协议，如需提前终止，应至少提前 12 个月通知对方，经双方协商一致可以提前终止。
13			“BJS GS1811923CGN00”《IDC		2027.05.03	

序号	销售方	采购方	合同名称及编号	交易标的	截止日期	协议终止/续期安排
			业务合作补充协议十三》			止，如需提前终止，应至少提前 12 个月通知对方，对方有权要求赔偿损失。
14	润泽科技	中国电信北京分公司	“BJSJGS1812589CGN00”《IDC 业务合作补充协议十四》	IDC 数据中心租赁及运维服务 (A-6)	2033.07.29	任何一方不得无故终止，如需提前终止，应至少提前 12 个月通知对方，对方有权要求赔偿损失。
15	润泽科技	中国电信北京分公司	“BJSJGS2011139CGN00”《IDC 业务合作补充协议二十二》	IDC 数据中心租赁及运维服务 (A-7、A-8)	2035.08.02	任何一方不得无故终止，如需提前终止，应至少提前 12 个月通知对方，对方有权要求赔偿损失。
16	润泽科技	中国电信北京分公司	“BJSJGS1922473CGN00”《IDC 业务润泽合作补充协议十九》	IDC 数据中心租赁及运维服务(A-18)	2034.12.31	任何一方不得无故终止，如需提前终止，应至少提前 12 个月通知对方，对方有权要求赔偿损失。
17			“BJSJGS2011141CGN00”《IDC 业务合作补充协议二十》		2034.12.31	任何一方不得无故终止，如需提前终止，应至少提前 12 个月通知对方，对方有权要求赔偿损失。
18	润泽科技	中国联通河北分公司	“CU12-1301-2017-001291”《IDC 基础业务服务合同书》	IDC 数据中心租赁及运维服务 (A-1、A-2、A-5)	2032.08.20	如需提前终止，合同履行期届满前一个月，双方协商续签事宜。应至少提前 6 个月书面通知对方。
19			“CU12-1301-2019-000878”《IDC 业务合作协议》 “CU12-1301-2019-000878-1”《<IDC 业务合作协议>的补充协议》	IDC 数据中心租赁及运维服务 (A-2)	2028.11.30	任何一方不得无故终止协议，如需提前终止，应至少提前 12 个月通知对方，经双方协商一致可以提前终止。
20			“CU12-1301-2019-000546”《IDC 基础设施服务框架协议书》	IDC 数据中心租赁及运维服务 (A-2、A-3、A-9、A-12)	2028.12.31	甲方有可证明的合理原因，要求提前终止部分或全部服务，应提前四周向乙方提出书面申请。乙方同意后，将按照经乙方书面同意的终止时间终止该项服务，甲方按照终止日期向乙方付清服务费。合同履行期届满前一个月，双方协商合同续签事宜。

标的公司与重要客户签订的战略合作协议及框架协议的具体内容及效力情

况如下：

2018年，润泽科技与中国电信北京分公司签订《战略合作协议》，具体内容为：润泽科技自本战略合作协议签署之日起三年内将提供位于河北廊坊经济开发区楼庄路9号润泽国际信息港园A区内六栋数据中心（A-6、A-7、A-8、A-10、A-11、A-18），规模超过37,000架，润泽科技确保园区电力供应充足、单机架电力不低于20安培/架，提供包括但不限于机楼建设、基础设施设施及配套建设、电力及配套建设、基础设施设施维护等。中国电信北京分公司在具体项目合作中将提供包括但不限于网络传输建设以及机房销售、客户IT设备维护等服务。该协议自双方签字并加盖公章之日起生效，至2023年12月31日止。经双方同意，协议期满后可续约。

2019年，润泽科技与中国联通河北分公司签署《IDC基础设施服务框架协议书》，具体内容为：中国联通河北分公司租用润泽科技国际信息港IDC标准机架A-2数据中心1414架，A-3数据中心3000架，A-9数据中心6500架，A-12数据中心6500架，按中国联通河北分公司客户需求分批上架。双方合作期限为10年，自2019年1月1日起至2028年12月31日终止。本合同履行期限届满前一个月，双方协商合同续签事宜。

2、标的公司与前述重要客户合作具有稳定性及可持续性，客户集中度较高不会对标的公司持续经营能力构成重大不利影响

（1）润泽科技的客户粘性较高

润泽科技与重要客户的合作关系具有一定的历史基础，润泽科技与中国电信北京分公司签订的合同期间一般为15年，与河北联通签订的合同期限一般为10-15年，合同期限较长。润泽科技与中国电信北京分公司、中国联通河北分公司的协议都有合同续期或终止的相关安排条款，均约定任何一方不得无故终止协议或任何一方欲解除协议，应经对方书面同意后方可解除协议等措施。

润泽科技在数据中心建设运营过程中，定制化交付能力强，工期短，质量优，成本控制能力较强，在京津冀地区数据中心资源储备丰富、机房品质高，中国电信北京分公司等电信运营商通过与润泽科技合作，可以迅速布局京津冀等热点地区优质数据中心资源，有效应对大型互联网公司对IDC机房迅猛增长的需求，

获取 IDC 服务收入，实现良好的经济效益。中国电信北京分公司等电信运营商通过与润泽科技进行合作，获取润泽科技后续稳定的扩容能力和合作运营机柜数量也是电信运营商 IDC 业务持续稳定增长的重要保证。因此，中国电信北京分公司等电信运营商通过与润泽科技的合作可以获得稳定的收益，双方合作具有较强的粘性。

润泽科技的终端客户为大型互联网公司，对 IDC 业务要求较高，其数据中心的建设标准、运营管理、运维服务等均要求较高，且需要与 IDC 供应商通过较长时间的磨合，达到一定程度的契合度。若终端客户选择更换 IDC 供应商，则需面临数据中心选址、报批、方案设计、机房建设、服务器搬迁、重新挑选运维服务商等问题，时间长且成本投入高。因此，终端客户一般不会轻易更换 IDC 供应商，终端客户粘性较高。

（2）客户对数据中心的需求较为旺盛

随着互联网的普及和我国信息化建设的发展，国民经济和现代生活对信息技术的应用和依赖日益深入，数据流量呈现爆发式增长态势，数据中心业务迎来新一轮高速增长期。互联网用户的增长和互联网内容的丰富是数据中心行业发展的核心驱动力。面向未来，随着 5G、大数据、人工智能等新兴战略产业对数据中心的需求持续增加，数据中心产业有望继续保持高速增长。由于互联网数据中心集约化、大型化是 IDC 行业的发展方向，预计未来大型和超大型数据中心将成为市场增长的主力，占比也将进一步提高。同时，受土地审批和环保节能规定的影响，未来几年一、二线城市 IDC 机柜的市场需求仍较为旺盛，互联网公司、金融机构以及云服务公司等对数据中心的需求仍将维持相对高位增长。

润泽科技具有良好的区位，数据中心规模大、集中度高、可扩容性强等明显优势，与基础电信运营商、大型互联网公司 etc 已形成良好且长期的合作关系，客户黏性较强。

综上可知，润泽科技客户稳定，并具有持续性，客户集中度较高不会对标的公司持续经营能力构成重大不利影响。

3、量化分析如核心客户不能如期续约，对标的公司承诺期业绩及本次交易评估定价的影响

根据润泽科技与核心客户签署的 IDC 业务相关协议，其协议履行期限至 2027-2035 年，而标的公司业绩承诺期为 2021 年至 2024 年，因此，润泽科技与核心客户不能如期续约，对标的公司承诺期业绩不会产生影响。

润泽科技与中国电信北京分公司签订《战略合作协议》对续约的约定为：经双方同意，协议期满后可续约。润泽科技与中国联通河北分公司签署《IDC 基础设施服务框架协议书》对续约的约定为：本合同履行期限届满前一个月，双方协商合同续签事宜。在具体业务合作过程中，双方另外再签署 IDC 业务相关业务补充协议。润泽科技与中国电信北京分公司签订的合同期间一般为 15 年，与河北联通签订的合同期限一般为 10-15 年，合同期限较长。发行人现有数据中心位于北京周边地区的廊坊大数据聚集区内，所在区域地理位置优越，即使部分客户合同到期后不选择续约，润泽科技也有很大的优势寻找到替代客户群体继续租用这些数据中心，但未来新客户 IDC 业务价格及上电率情况无法合理预计，因此，无法合理量化分析核心客户如不能如期续约对本次交易评估定价的影响。

4、主要客户合同期满不能续约或减少合同规模的风险

虽然标的公司与主要客户拥有良好的业务合作关系且均签订了较为长期的合同，但如果出现下列情形时，将导致合同期满后主要客户不再与标的公司续约或减少合同规模，将对标的公司的盈利能力及标的公司评估值造成不利影响：

- (1) 未来主要客户或终端客户经营策略、经营状况变化；
- (2) 标的公司经营中多次发生严重运营事故导致声誉受损；
- (3) 标的公司数据中心所在地区新增大量高质量、高等级数据中心，导致该区域资源供应过剩；
- (4) 竞争对手的数据中心成本大幅降低，导致标的公司服务竞争力不足或服务收费下降、毛利率降低。

二、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：

- 1、标的公司与客户在 2014 年已开展合作，合作关系具有一定的历史基础，

相关交易根据数据中心的等级和品质，以及机柜额定负荷等进行定价，定价具有公允性；标的公司采用公开、公平的手段或方式独立获取业务，客户集中度高具有合理性、具有行业普遍性；

2、润泽科技与中国电信北京分公司签订的合同期间一般为 15 年，与河北联通签订的合同期限一般为 10-15 年，合同期限较长。润泽科技与中国电信北京分公司、中国联通河北分公司的协议都有合同续期或终止的相关安排条款，均约定任何一方不得无故终止协议或任何一方欲解除协议，应经对方书面同意后方可解除协议等措施。润泽科技与前述重要客户合作具有稳定性及可持续性，客户集中度较高不会对标的公司持续经营能力构成重大不利影响。根据润泽科技与核心客户签署的 IDC 业务相关协议，其协议履行期限至 2027-2035 年，而标的公司业绩承诺期为 2021 年至 2024 年，因此，润泽科技与核心客户不能如期续约，对标的公司承诺期业绩不会产生影响。由于核心客户合同履行到期日尚有 7-15 年，如果该等客户不能如期续约，未来新客户 IDC 业务价格及上电率情况无法合理预计，因此，无法合理量化分析核心客户如不能如期续约对本次交易评估定价的影响，重组报告书中已充分揭示相关风险。

问题 10.申请文件显示，（1）2020 年 10 月，润泽科技与相关方签署《投资协议》，京津冀润泽将其持有的润泽科技股权转让给平盛安康、平安消费、中金盈润、启鹭投资；同时，润泽科技新增注册资本由上海炜贯、宁波枫文、合肥弘博、上海森佐认缴，增资/转让价格为 26 元/出资额，定价依据为根据润泽科技经营状况、财务状况、市场估值水平、发展预期等综合因素协商确定；（2）2020 年 11 月 10 日，润湘投资认缴新增注册资本中的 6,970,000 元，增资/转让价格 5 元/出资额，定价依据为协商确定；（3）本次交易动态市盈率为 10.20，其中动态市盈率为评估值/承诺期平均净利润。

请上市公司补充披露：（1）结合标的公司最近三年内标的公司经营状况、财务状况、增资/转让中的估值水平、发展预期等因素的具体情况，披露本次交易评估定价的合理性；（2）结合本次交易市盈率水平、增值率水平，并对比可比交易案例的交易时间、市盈率水平、评估方法、预测年度的实际业绩实现情况等，进一步披露本次交易评估定价的公允性。

请独立财务顾问、评估师审慎核查并发表明确意见。

回复：

一、补充说明事项

(一) 结合标的公司最近三年一期内标的公司经营状况、财务状况、增资/转让中的估值水平、发展预期等因素的具体情况，披露本次交易评估定价的合理性

1、标的公司最近三年一期内标的公司经营状况、财务状况

润泽科技专注于开发及运营超大规模、高等级、高效高性能数据中心集群，是一家国内领先的数据中心整体解决方案提供商。润泽科技致力于通过领先的数据中心关键基础设施设计方案、强大的项目开发管理实力以及专业运维团队体系为用户提供稳定、安全、可靠、持续扩容能力的数据中心运营环境。

标的资产报告期内的经营状况、财务状况如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 1-6 月
资产总额	492,633.59	624,783.02	919,283.06	960,771.70
负债总额	484,307.82	602,684.56	733,773.79	740,773.69
营业收入	62,848.55	98,881.65	139,356.15	96,013.80
营业成本	39,425.57	51,104.29	65,291.29	43,085.17
归属于母公司股东的扣除非经常性损益后的净利润	-6,025.63	11,314.36	36,274.94	33,549.92
净利率	-9.59%	11.44%	26.03%	34.94%

报告期内，标的公司营业收入分别为 62,848.55 万元、98,881.65 万元、139,356.15 万元和 960,771.70 万元。归属于母公司股东的扣除非经常性损益后的净利润分别为-6,025.63 万元、11,314.36 万元、36,274.94 万元和 33,549.92 万元，复合增长率为 164.95%，净利率分别为-9.59%、11.44%、26.03%和 34.94%。随着数据中心上电率的提升，扣非归母净利润稳步增长，净利率大幅提升。

报告期内，随着已建成数据中心的投产，标的资产机柜上电率爬坡情况良好，标的公司业绩保持快速增长态势，盈利能力良好。

2、标的公司最近三年一期增资/转让中的估值水平

报告期内，标的公司增资及转让的估值情况如下：

(1) 2019年5月，天童通信与银华资本签署《股权回购协议》，约定：由于银华资本润泽科技1号专项资产管理计划拟提前终止，天童通信根据《股权转让及回购协议》和《股权回购协议》确定的交易价款（即10,000万元）无溢价提前回购银华资本持有的润泽科技股权。2019年5月21日，天童通信向银华资本润泽科技1号专项资产管理计划支付股权回购款10,000万元。本次转让系明股实债，天童通信按照出资额回购。

(2) 2020年8月，天童通信经股东会审议后进行存续分立，分立新设京津冀润泽，其中天童通信保留主要业务为市政管网基础设施投资运营相关的业务及相关资产和负债以及持有除润泽科技以外的其他公司的股权，京津冀润泽持有润泽科技的股权。本次股权转让系同一实际控制人对标的公司的股权架构调整，按照账面出资额转让。

(3) 2020年10月，润泽科技与相关方签署《投资协议》，京津冀润泽将其持有的润泽科技股权转让给平盛安康、平安消费、中金盈润、启鹭投资；同时，润泽科技新增注册资本由上海炜贯、宁波枫文、合肥弘博、上海森佐认缴。本次增资系润泽科技为了扩充资本实力，引进投资者。同时，京津冀润泽因资金需求，同步转让老股。本次增资后润泽科技投后估值为141.40亿元。此次股权增资及股权转让估值系双方根据润泽科技经营状况、财务状况、市场估值水平、发展预期等综合因素协商确定。

(4) 2020年11月，润泽科技实施员工持股计划，员工持股平台润湘投资以3,485万元认缴新增注册资本中的697万元出资额，本次增资后润泽科技投后估值为141.75亿元。

综上，报告期内，润泽科技在2020年11月份实施员工持股计划后对应投后估值为141.75亿元，与本次交易评估值142.68亿元不存在重大差异。

3、标的公司的未来发展预期情况

作为大型第三方数据中心服务商，润泽科技目前在运营的数据中心主要位于京津冀地区，目前已建成投产的机柜数量约3.9万架，正在建设中5栋数据中心

共计约 3 万架机柜，润泽（廊坊）国际信息港规划建设 22 栋、约 100 万平方米高等级数据中心，可容纳约 13 万架机柜。2020 年开始润泽科技在长三角、粤港澳大湾区和成渝经济圈布局大数据中心产业集群。目前长三角·平湖润泽国际信息港项目、润泽（佛山）国际信息港、润泽（惠州）国际信息港和润泽（西南）国际信息港已开工建设。截至目前，润泽科技已初步完成全国一体化大数据中心战略布局，为企业未来发展打开了更广阔的成长空间。

根据上市公司与业绩承诺方签署的《业绩承诺补偿协议》的约定，润泽科技 2021 年度、2022 年度、2023 年度和 2024 年度经审计的税后净利润（以归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润为计算依据）分别不低于 61,187.57 万元、109,802.44 万元、179,408.96 万元和 209,523.30 万元。业绩承诺期内年平均净利润为 139,980.57 万元，对应市盈率为 10.20。

综上，本次交易的评估值与标的公司最近三年一期经营状况、财务状况、增资/转让中的估值水平、发展预期等因素的具体情况相一致。因此，本次交易的评估定价具有合理性。

（二）结合本次交易市盈率水平、增值率水平，并对比可比交易案例的交易时间、市盈率水平、评估方法、预测年度的实际业绩实现情况等，进一步披露本次交易评估定价的公允性

本次拟置入资产的账面净资产（母公司）为 18.41 亿元，评估值为 142.68 亿元，评估增值 124.27 亿元，增值率为 675.04%。本次交易按照业绩承诺期平均净利润计算的市盈率为 10.20。可比交易案例的具体情况如下：

单位：亿元

上市公司简称和代码	标的资产名称及收购比例	评估值（按 100% 权益计算）	承诺期平均净利润	静态市盈率	动态市盈率	草案披露时间	评估增值率	业绩承诺完成率	评估方法
科华数据（002335）	天地祥云 75% 股权	8.53	0.7	32.69	12.18	2017/3/13	793.07%	91.43%	收益法
浙大网新（600797）	华通云数 80% 股权	22.52	2.01	18.05	11.21	2017/2/25	340.12%	55.48%	收益法
光环新网（300383）	中金云网 100% 股权	24.16	2.1	78.25	11.50	2015/10/21	536.18%	103.65%	收益法
广东榕泰（600589）	森华易腾 100% 股权	12.02	0.91	33.73	13.17	2015/8/14	1443.45%	99.17%	收益法

中通国脉 (603559)	上海共创 100%股权	4.14	0.37	20.78	11.29	2017/11/3	1362.55%	100.91%	收益法
爱司凯	金云科技 100%股权	25.59	1.83	31.50	13.96	2020/10/9	118.82%	-	收益法
平均数				35.83	12.22		765.70%		
中位数				32.10	11.84		664.63%		
普丽盛 (300442)	润泽科技 100%股权	142.68	14.00	39.33	10.20	2021/4/21	675.04%	-	收益法

数据来源：相关上市公司发行股份购买资产相关公告

注：静态市盈率=评估值/最近一年净利润；动态市盈率=评估值/承诺期平均净利润

综上，本次交易按照历史财务数据计算的静态市盈率 39.33，与行业可比交易案例市盈率平均数 35.83 差异较小，差异原因主要系标的公司 2020 年对员工实施股权激励，管理费用中确认股份支付款 14,637.00 万元，导致 2020 年净利润较低，静态市盈率偏高。本次交易的动态市盈率为 10.20 低于可比交易案例的动态平均市盈率 12.22，收益法评估增值率 675.04% 低于可比交易案例的平均增值率 765.70%。

二、评估机构核查意见

经核查，评估师认为，综合最近三年一期标的公司经营状况、财务状况、增资/转让中的估值水平、发展预期等因素，本次交易评估定价具有合理性，本次交易市盈率水平、增值率水平，与可比交易案例的不存在重大差异，本次交易评估的定价公允。

（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<关于上海普丽盛包装股份有限公司申请重大资产置换、发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的审核问询函>之专项核查意见》之签字盖章页）

中水致远资产评估有限公司

年 月 日