

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

关于对深圳证券交易所关注函的回复

沃克森（北京）国际资产评估有限公司（以下简称“沃克森”）于 2021 年 10 月 20 日收到《关于对河北汇金集团股份有限公司的关注函》（创业板关注函[2021]第 422 号）（以下简称“《关注函》”）。根据《关注函》的相关要求，沃克森对相关问题进行了认真核查，现就相关意见的落实情况逐条书面回复如下。



问题二：公告显示，资产基础法下，标的公司评估值为 50,752.56 万元，评估增值 44,030.36 万元，增值率 655%，主要系长期股权投资增值 43,644.92 万元。收益法下，标的公司评估值为 52,370.91 万元，评估增值 45,648.72 万元，增值率 679.07%，此次评估以收益法评估结果作为最终评估结论。(1) 请补充说明资产基础法下，对长期股权投资评估采用的方法、评估过程，是否符合评估相关准则，是否符合市场惯例。(2) 请补充披露收益法下的预测表及评估结果表，并结合标的公司报告期实现收入情况、未来各年度预计实现收入情况、在手及意向性订单预计在未来年度确认收入的分布情况及占比，市场发展趋势、行业竞争格局、标的公司竞争优势、预计客户拓展情况及依据，说明标的公司预测期收入的可实现性，是否与历史年度实现收入情况存在较大差异，是否符合历史趋势。(3) 请补充披露收益法下预测期各项成本费用率及其预测依据，是否与历史年度存在较大差异，如是，请说明原因。(4) 请补充披露收益法下折现率的计算过程及依据。(5) 请补充披露收益法下评估结果对营业收入、毛利率和折现率的敏感性分析情况。(6) 请说明此次交易预计产生商誉的计算过程及依据。请会计师针对 (6) 发表明确核查意见，请评估机构针对 (1) 至 (6) 发表明确核查意见。

回复：

一、请补充说明资产基础法下，对长期股权投资评估采用的方法、评估过程，是否符合评估相关准则，是否符合市场惯例。

(一) 长期股权投资评估采用的方法

云兴网晟的长期股权投资是对云晟数据的投资，持股比例 100%。本次评估对长期股权投资采用整体评估的方法，即对被投资单位进行整体评估，以其评估

后的股东全部权益的市场价值和股权比例确定。

本次评估我们选取收益法、资产基础法对长期股权投资进行评估。最终选取收益法的结果作为评估结论。

（二）长期股权投资评估采用的评估过程

1、收益法评估操作思路

我们采用现金流量折现法对被评估单位评估基准日的主营业务价值进行估算，具体方法选用股权自由现金流折现模型。以未来若干年度内的股权自由现金流量作为基础，采用适当折现率折现后加总计算得出被评估单位的主营业务价值。

股东全部权益价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值

2、资产基础法评估操作思路

本次评估采用资产基础法对长期股权投资单位（云晟数据）的股东全部权益进行了评估，即首先采用适当的方法对各类资产的市场价值进行评估，然后加总并扣除云晟数据应当承担的负债，得出股东全部权益的评估值。

3、评估结论

评估师分析两种方法评估结果差异的主要原因是两种评估方法考虑的角度不同：资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值；收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。我们分析形成差异的具体原因为：

云晟数据主要为客户提供定制化的机柜出租及运维服务。云晟数据所处行业为国家“新基建”划分范围，受国家政策支持；随着 5G、工业互联网和人工智能等信息技术逐渐应用于社会各行业领域，整体行业发展前景较好。云晟数据投

资建设的重庆同城双活数据中心一期一阶段项目已经于 2021 年初投产，二期二阶段项目正在建设过程中，机柜正在陆续上架对外出租，未来数据中心的经济效益将会随机柜的上架出租而凸显。

综上，根据以上评估工作得出：收益法的评估结论具有较好的可靠性和说服力，更能够比较完整、正确地体现被评估公司蕴含的股东全部权益的市场价值，因此本次评估以收益法的评估结论作为最终评估结论。

（三）评估机构核查意见

经核查，资产评估师认为：本次评估对长期股权投资采用整体评估的方法，即对被投资单位进行整体评估，以其评估后的股东全部权益的市场价值和股权比例确定。评估采用的方法、评估过程、评估结论的选取，符合评估相关准则、市场惯例，具备合理性。

二、请补充披露收益法下的预测表及评估结果表，并结合标的公司报告期实现收入情况、未来各年度预计实现收入情况、在手及意向性订单预计在未来年度确认收入的分布情况及占比，市场发展趋势、行业竞争格局、标的公司竞争优势、预计客户拓展情况及依据，说明标的公司预测期收入的可实现性，是否与历史年度实现收入情况存在较大差异，是否符合历史趋势。

（一）请补充披露收益法下的预测表及评估结果表，并结合标的公司报告期实现收入情况、未来各年度预计实现收入情况、在手及意向性订单预计在未来年度确认收入的分布情况及占比

由于本次评估收益主体采用母公司及长期股权投资单位单体报表口径，分别对云兴网晟（母公司）、云晟数据（长期股权投资单位）采用收益法，因此，针

对此问题按单体口径分别进行回复：

1、云兴网晟

(1) 请补充披露收益法下的预测表及评估结果表

单位：万元

项目	2021年7-12月	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	2026年度	2027年度	永续期
营业收入	1,100.80	3,216.81	3,581.29	3,423.74	3,476.18	3,457.99	3,365.12	3,365.12
营业成本	472.40	1,146.77	1,479.35	1,630.51	1,725.96	1,776.70	1,828.93	1,828.93
税金及附加	3.41	23.54	26.20	24.99	25.37	25.23	24.54	24.54
销售费用	157.15	419.86	457.72	481.77	493.02	505.59	514.81	514.81
管理费用	250.77	567.00	602.89	617.98	631.90	640.03	649.16	653.54
财务费用	2.99	0.18	0.03	-0.09	-0.12	-0.15	-0.17	-0.17
其他收益								
营业利润	214.07	1,059.45	1,015.10	668.58	600.06	510.59	347.85	343.47
营业外收支净额								
利润总额	214.07	1,059.45	1,015.10	668.58	600.06	510.59	347.85	343.47
所得税费用	63.57	292.94	286.42	200.67	183.97	161.77	120.81	119.72
净利润	150.49	766.51	728.68	467.91	416.09	348.82	227.04	223.75
加：折旧及摊销	8.42	16.73	12.60	6.19	5.55	3.16	1.45	5.83
新增债务	-	-	-	-	-	-	-	-
减：营运资金追加额	175.14	354.41	129.44	-75.52	15.32	-11.29	-42.69	-
资本性支出	-	0.42	0.65	4.14	0.59	1.84	4.08	7.81
偿还债务	50.00	-	-	-	-	-	-	-
权益现金流量	-66.22	428.41	611.19	545.49	405.73	361.43	267.10	221.77
折现率（CAPM）	12.28%	12.20%	12.20%	12.20%	12.20%	12.20%	12.20%	12.20%
距上一折现期的时间（年）	0.2500	0.7500	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	
折现系数	0.9715	0.8911	0.7942	0.7078	0.6308	0.5622	0.5011	4.1074
权益现金流现值	-64.33	381.75	485.41	386.10	255.94	203.20	133.84	910.90
权益现金流现值和	2,692.80							
加(减)：非经营资产负债净值	49,678.11							
减：溢余负债								
企业全部股权价值	52,370.91							

其中：非经营资产负债净值

项目名称	项目内容	账面值（万元）	评估值（万元）
货币资金		87.81	87.81
预付账款	设备费、油费等其他费用	202.14	202.14

项目名称	项目内容	账面值 (万元)	评估值 (万元)
其他应收款	押金等费用	39.44	39.44
长期股权投资	云晟数据	6,059.93	49,704.85
递延所得税资产	坏账准备	24.85	24.85
其他流动资产	预缴企业所得税/ 增值税留抵税额	192.51	192.51
非经营性、溢余资产合计		6,606.68	50,251.60
其他应付款	保证金、借款等	573.49	573.49
非经营性、溢余负债合计		573.49	573.49
非经营、溢余资产及负债差额 (资产-负债)		6,033.20	49,678.11

(2) 标的公司报告期实现收入情况、未来各年度预计实现收入情况、在手及意向性订单预计在未来年度确认收入的分布情况及占比。

①标的公司报告期实现收入 (项目划分口径) 情况如下:

单位: 万元

项目名称	业务类型	历史年度		
		2019 年度	2020 年度	2021 年 1-6 月
重庆联通 IDC 业务承包/外包项目	第三方数据中心业务	1,124.43	1,685.01	714.70
重庆同城双活数据中心项目	第三方数据中心业务	209.43	209.43	132.32
江南大数据产业园数据中心项目	第三方数据中心业务	141.51	141.51	78.77
重庆联通 (抖动青春) IDC 项目	IDC 基础服务、IDC 增值及其他服务		179.90	248.27
其他项目	-	100.62	50.15	19.11
合计		1,575.99	2,266.00	1,193.17

历史年度收入分析:

2020 年度较 2019 年度: 云兴网晟与重庆联通合作的抖动青春 IDC 项目, 增加收入 179.90 万元; 云兴网晟与重庆联通合作的 IDC 承包业务规模有所提升, 增加收入 560.58 万元, 主要原因为 2020 年度的承包业务服务对象的资产规模增加、承包目标完成率较高等。

②未来各年度预计实现收入情况、在手及意向性订单预计在未来年度确认收入的分布情况及占比情况。

A.未来营业收入的预测:

未来营业收入的预测主要涉及 4 个项目，为重庆联通 IDC 定向外包业务项目、重庆同城双活数据中心机房代维、业务拓展以及客户维系服务项目、江南大数据产业园机房代维项目以及重庆联通（抖动青春）IDC 项目等。

B.重庆联通 IDC 定向外包业务项目

2018—2021 年云兴网晟负责承包/外包重庆联通 IDC 业务经营的工作，包括省外 IDC 客户业务拓展、客户的维系、机房的运维等工作。首先，评估人员核查验证历史年度结算承包费用的方式、构成以及考核的指标等情况，并对比分析历史年度承包费结算的差异的原因。其次，了解云兴网晟历史年度收入业绩的完成情况，综合分析确定预测期收入指标的完成情况，再结合 2021 年签订的《IDC 业务定向外包协议》约定的具体结算内容以及结算方式进行收入的预测。

C.重庆同城双活数据中心机房代维合同、业务拓展以及客户维系服务项目

根据云兴网晟与云晟数据签订的代维合同、业务拓展以及客户维系合同约定的具体内容进行预测。

D.江南大数据产业园机房代维业务

根据云兴网晟与云圣科技签订的代维合同约定的具体内容进行预测。

E.重庆联通（抖动青春）IDC 项目

根据云兴网晟与重庆联通签订的《IDC 服务合同》、云兴网晟与中国电信股份有限公司重庆市分公司签订的《IDC 服务合同》以及《达量 IDC 业务合同》等协议约定的结算内容、结算方式以及结算标准，再结合最终客户北京抖动青春科技有限公司未来机柜使用的情况进行预测。

F.其他业务

主要为历史年度发生的偶发项目，未来年度具有较大不确定性，因此未进行

预测。

综合以上分析：云兴网晟收入的预测主要涉及已签订合同的 4 个项目，收入预测均依据合同约定条款进行分析判断。收入增长主要是因为：历史年度重庆同城双活数据中心项目、江南大数据产业园项目的收入为两个数据中心建设期间云兴网晟提供的建设服务收入。截至评估基准日，两个数据中心均已投产运行，云兴网晟分别负责重庆同城双活数据中心代维和销售业务、江南大数据产业园机房的代维业务，随着两个数据中心机柜上架率的不断提高，营业收入将有大幅的上涨，而重庆联通 IDC 定向外包业务考虑小幅的增长，预测收入与历史年度平均水平相近；重庆联通（抖动青春）IDC 项目历史年度存在的《达量 IDC 业务合同》的合同到期期限为 2022 年 7 月，未来没有预测此部分合同的续期，收入较比历史年度有所下降。因此，我们的预测结果谨慎、合理，具有可实现性。

2、云晟数据

(1) 请补充披露收益法下的预测表及评估结果表

收益法预测表如下表：

单位：万元

项目	2021 年 7-12 月	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	永续期
营业收入	1,479.28	11,170.75	22,432.14	28,176.34	33,094.96	35,758.61	35,758.61	35,758.61	35,758.61	35,758.61	35,758.61
营业成本	2,933.18	10,744.49	17,337.32	19,056.95	21,526.39	22,440.51	22,411.39	22,413.16	22,427.88	22,428.69	20,293.49
税金及附加	69.04	142.43	145.81	147.53	149.01	149.81	149.81	149.81	149.81	149.81	149.81
销售费用	84.33	459.48	495.02	296.64	335.06	316.87	224.01	224.01	224.01	224.01	224.01
管理费用	245.41	437.19	494.65	525.84	536.12	534.99	546.28	560.73	585.78	599.91	599.25
财务费用	-626.07	1,221.70	2,203.15	3,165.37	2,232.85	969.13	310.90				
其他收益	416.99	1,104.95	1,825.21	2,127.68	2,578.28	2,824.80	2,693.95	2,693.95	2,693.95	2,693.95	2,693.95
营业利润	-809.63	-729.59	3,581.40	7,111.69	10,893.81	14,172.11	14,810.19	15,104.87	15,065.10	15,050.15	17,186.01
营业外收支净额											
利润总额	-809.63	-729.59	3,581.40	7,111.69	10,893.81	14,172.11	14,810.19	15,104.87	15,065.10	15,050.15	17,186.01

项目	2021 年 7-12 月	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年 度	2027 年 度	2028 年 度	2029 年 度	2030 年度	永续期
所得税费用	-	-	-	1,062.75	1,635.54	2,127.32	2,223.08	2,267.33	2,261.41	2,259.22	4,299.33
净利润	-809.63	-729.59	3,581.40	6,048.94	9,258.28	12,044.78	12,587.11	12,837.54	12,803.68	12,790.93	12,886.68
加：折旧及摊销	1,681.82	4,532.60	6,461.48	6,456.43	6,451.63	6,353.47	6,323.06	6,326.33	6,352.77	6,353.99	4,218.12
新增债务	6,400.00	25,600.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
减：营运资金追加额	403.00	956.54	1,292.12	584.46	613.65	464.07	87.56	34.11	-1.30	-1.67	-
资本性支出	6,576.92	26,307.67	-	0.70	121.76	111.78	420.63	128.89	317.45	93.46	6,165.96
偿还债务	1,482.50	4,871.07	9,657.14	13,497.14	12,762.85	9,374.29	7,040.00	-	-	-	-
权益现金流量	-1,190.23	-2,732.27	-906.38	-1,576.93	2,211.64	8,448.12	11,361.98	19,000.86	18,840.30	19,053.12	10,938.84
折现率（CAPM）	14.15%	15.24%	15.70%	14.73%	13.62%	12.69%	11.99%	11.70%	11.70%	11.70%	11.70%
距上一折现期的时间（年）	0.2500	0.7500	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	-
折现系数	0.9675	0.8699	0.7519	0.6554	0.5768	0.5118	0.4570	0.4091	0.3662	0.3278	2.8020
权益现金流现值	-1,151.54	-2,376.80	-681.51	-1,033.52	1,275.67	4,323.75	5,192.42	7,773.25	6,899.32	6,245.61	30,650.63
权益现金流现值和											57,117.30
加(减)：非经营资产负债净值											-7,412.45
减：溢余负债											
企业全部股权价值											49,704.85

其中：非经营资产负债净值：

项目名称	项目内容	账面值（万元）	评估值（万元）
货币资金		536.61	536.61
预付账款	油卡充值、服务费	33.70	33.70
其他应收款	关联方往来款、押金	542.77	542.77
持有待售资产	110KW 变电站	4,511.60	4,624.39
其他流动资产	待抵扣进项税	1,674.30	1,674.30
递延所得税资产	融资租赁资产	144.54	144.54
非经营性、溢余资产合计		7,443.52	7,556.32
应付账款	工程款	8,078.34	8,078.34
预收账款	110KW 变电站	1,376.15	1,376.15
其他应付款	保证金、往来款	4,859.78	4,859.78
递延收益	基建类产业发展奖励资金	654.50	654.50
非经营负债合计		14,968.77	14,968.77
非经营、溢余资产及负债差额（资产-负债）		-7,525.25	-7,412.45

（2）标的公司报告期实现收入情况、未来各年度预计实现收入情况、在手及意向性订单预计在未来年度确认收入的分布情况及占比。

①标的公司报告期实现收入情况

截至评估基准日，云晟数据报告期内尚未实现收入，原因为数据中心于 2021 年初投产，客户开发以及客户考察和技术交流需要一定时间，该数据中心报告期内尚未形成销售。截至评估报告出具日（2021 年 10 月 15 日），云晟数据已上架合计 398 架机柜，投产机柜 2,274 架，出租率 17%，2021 全年已上架部分预计可实现收入约 1,278.93 万元，本次预测 2021 年预测的收入为 1,479.28 万元，占比 86.45%。截至本回复出具日，云晟数据正在着手按照客户的时间安排新增上架机柜数量。因此，标的公司 2021 年的收入预测具备可实现性。

②未来各年度预计实现收入情况、在手及意向性订单预计在未来年度确认收入的分布情况及占比情况。

A.云晟数据在手订单情况

数据中心一期一阶段项目投入使用之后，标的公司通过前期积累的客户资源，已邀请重点意向客户来数据中心项目现场考察，并与部分意向客户签订了合作框架协议或取得了资源锁定函。

截至本回复出具日，标的公司已投产和在建数据中心的总功率为 37.31MW，标的公司已经取得的主要订单以及意向客户资源情况如下：

最终客户/意向客户	需求总功率	目前阶段
某龙头互联网公司	0.87MW	已签订合同，已上架 0.35MW
某科技公司	4.00MW	已签订合同，已上架 2.74MW
某龙头互联网公司	0.84MW	已获得意向和确定商务条款，落实技术条款中
某政府部门	0.22MW	已获得意向和确定商务条款，落实技术条款中
某龙头数据中心公司	14.00MW	已签订合同，技术交流和商务沟通中
某境外数据中心公司	8.00MW	已签订合作意向书，后续推进中
某物联网科技公司	8.05MW	已签订合同，技术交流和商务沟通中
某互联网公司	5.40MW	已取得资源锁定函，技术交流和商务沟通中
某云数据公司	8.80MW	已取得资源锁定函，技术交流和商务沟通中
某云分发及边缘计算公司	4.80MW	已取得资源锁定函，技术交流和商务沟通中

最终客户/意向客户	需求总功率	目前阶段
某云平台公司	8.80MW	已取得资源锁定函，技术交流和商务沟通中
某科技公司	1.24MW	已取得资源锁定函，技术交流和商务沟通中
某科技公司	5.40MW	已取得资源锁定函，技术交流和商务沟通中
合计	70.42MW	-

B. 在手及意向性订单预计在未来年度确认收入的占比情况

单位：万元

项目	2021 年 7-12 月	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
预测营业收入合计	1,479.28	11,170.74	22,432.14	28,176.33	33,094.96	35,758.61	35,758.61
在手订单对应收入	1,278.93	2,393.64	767.34	905.56	425.09	-	-
在手订单收入占比	86.46%	21.43%	3.42%	3.21%	1.28%	-	-

注：（1）上表中的在手订单仅考虑了上架进度详细明确的业务合同；（2）上表中的在手订单对应收入仅考虑了协议约定的合同期限内的收入，暂未考虑续期情况。

截至本关注函回复日，云晟数据的重庆同城双活数据中心一期项目的客户的机柜需求总功率为 70.42MW，占云晟数据已经投产和在建项目的机柜总功率（37.31MW）的 188.74%。假设意向客户的需求在 2022-2024 年逐年平均释放出来，标的公司在手意向性订单在后续各年的收入占比覆盖率均超过 100%。

C. 数据中心建设投产机柜数量、预测期各年度机柜上架数量及销售收入情况

如下表：

单位：万元

项目名称		2021 年 7-12 月	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度
一期一阶段	期末投产机柜数量	2,274	2,274	2,274	2,274	2,274	2,274	2,274
	期末上架机柜数量	596	1,676	2,016	2,096	2,192	2,232	2,232
	期末上架率	26%	74%	89%	92%	96%	98%	98%
	年度平均上架率	19%	57%	83%	89%	94%	98%	98%
	收入	1,479.28	9,741.08	14,199.74	14,964.95	15,972.33	16,616.91	16,616.91
一期二阶段	期末投产机柜数量	-	3,273	3,273	3,273	3,273	3,273	3,273
	期末上架机柜数量	-	850	1,810	2,530	3,120	3,190	3,190
	期末上架率	-	26%	55%	77%	95%	97%	97%
	年度平均上架率	-	7%	42%	67%	87%	97%	97%
	收入	-	1,429.66	8,232.40	13,211.38	17,122.63	19,141.70	19,141.70
收入合计		1,479.28	11,170.74	22,432.14	28,176.33	33,094.96	35,758.61	35,758.61

随着数据中心的逐步交付使用，机柜上架数量逐步提升，预测期销售收入逐年上涨，预测期营业收入与数据中心产能、机柜上架率以及爬坡过程相匹配。

a) 机柜使用率分析

重庆同城双活数据中心为零售型项目，其一期一阶段项目于 2021 年 1 月投产。随后，标的公司邀请重点客户对数据中心进行考察，并积极申报质量认证，已于 2021 年 5 月底获得中国质量中心的 A 级数据中心认证。相关客户在对标的公司的数据中心进行考察并与标的公司进行技术交流和商务沟通后，陆续签署业务协议或者资源锁定函，标的公司的数据中心也于 2021 年 6 月底正式上架机柜。

根据在手订单及意向客户需求情况，本次评估预测一期一阶段 2021 年 12 月末的上架率为 26%（年度平均上架率为 19%）。截至本回复出具日，数据中心已经上架 408 架，某科技公司预计在年底前还将新上架约 60 架机柜（目前已经上架机柜 342 架），某龙头互联网公司和某政府部门已经对数据中心考察完毕并初步确定商务条款（预计 2021 年分别上架机柜 105 架和 28 架），与本次评估对 2021 年上架情况的预测基本一致。本次评估预测一期一阶段 2022 年 12 月末的上架率为 74%（年度平均上架率为 57%），即 2022 年的月均机柜上架的进度为 3.96%，略低于 2021 年下半年 4.37% 的月均上架进度，符合标的公司的实际业务开展情况，也与标的公司获得的在手订单及意向客户需求相匹配。后续年度考虑到数据中心的上架率相对较高，标的公司开始围绕重点客户进行精细化管理和维护，因此，整体上架速度逐步降低。

综上，根据客户开发及机柜交付使用计划，项目爬坡期为 4-5 年，在爬坡期间，机柜上架率逐步提升。一般来讲，零售型数据中心从启租到租赁满需要 2-4 年。重庆同城双活数据中心爬坡期较比行业平均爬坡期周期更长，机柜使用率的

预测变动情况更加谨慎、合理。

b) 机柜单价分析

重庆同城双活数据中心采取与电信运营商合作运营模式,标的公司通过与电信运营商签署框架合作协议,确定了机柜出租单价标准,再结合数据中心建设等级及配置、数据中心所在区域、运营团队能力等因素综合分析确定预测期机柜单价,云晟数据与电信运营商合作的机柜销售价格如下:

数据中心	机柜类型	销售模式	每 KW 含税销售单价 (元/年)
一期一阶段	8KW	零售	10,375.00
一期二阶段	6KW	零售	11,000.00

标的公司承接了重庆联通的西南数据中心的 IDC 运营和维护业务,积累一定的客户资源情况,并取得了西南数据中心的部分客户销售单价情况如下表:

公司	机柜类型	销售模式	每 KW 含税销售单价 (元/年)
某知名互联网公司	4KW	零售	15,000.00
某短视频互联网公司	5KW	零售	15,600.00
某知名互联网公司	4KW	零售	13,500.00
某知名互联网公司	4KW	零售	14,400.00
某互联网平台公司	4KW	零售	13,150.00
某科技公司	4KW	零售	13,150.00
某科技公司	4KW	零售	13,950.00
平均			14,100.00

在零售模式下,重庆同城双活数据中心每 KW 含税销售单价低于同区域数据中心平均每 KW 含税销售单价,重庆同城双活数据中心的定价谨慎、合理。

项目预测期收入结合机柜使用情况及单机柜单价确定,测算过程及结果较合理,具有可实现性。

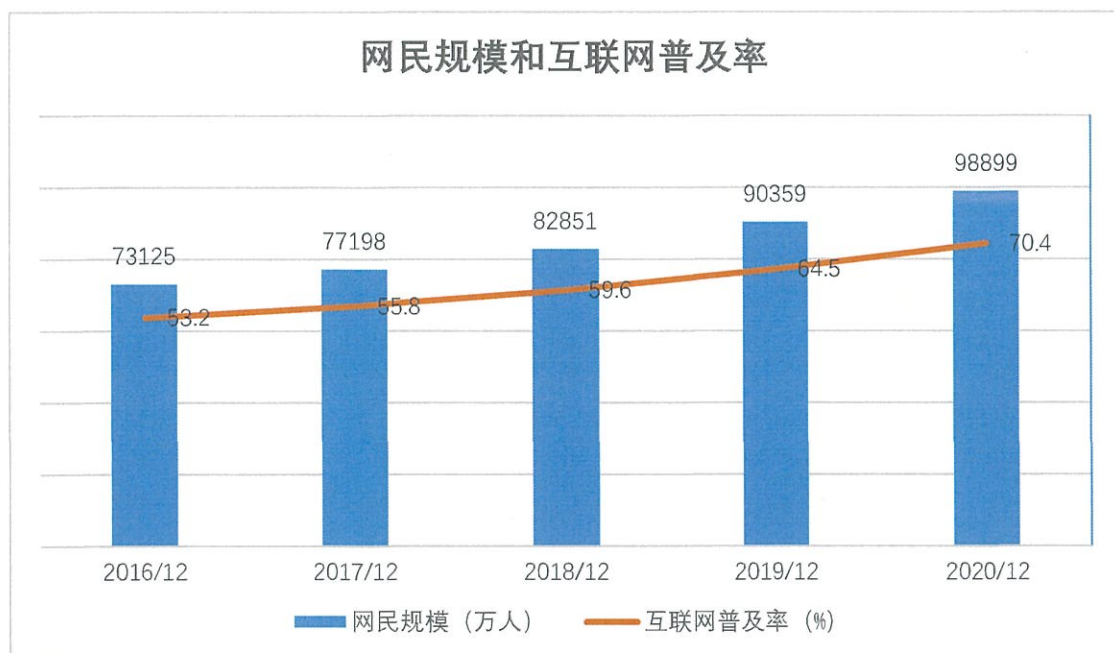
(二) 市场发展趋势、行业竞争格局、标的公司竞争优势

1、行业发展情况

1.1 行业发展现状和趋势

数据中心是为计算机系统（包括服务器、存储和网络设备等）安全稳定持续运行提供的一个特殊基础设施，主要为政府机构及事业单位、大型互联网公司、云服务商、金融机构等客户提供存放服务器的空间场所，包括必备的网络、电力、空调等基础设施，同时提供运营维护、安全管理及其他增值服务，以获取空间租赁费和增值服务费。数据中心业务是伴随着信息化和互联网发展而兴起的，属于信息基础设施的一个重要细分领域，主要包括服务器托管、租用、运维以及网络接入服务等业务，是人工智能、大数据和云计算业务发展必不可少的重要组成部分，为信息化和互联网的应用发展提供了重要基础设施。

2013 年以来，“宽带中国”战略的实施、4G 和 5G 网络的普及以及移动互联网的高速发展，数据更新迭代不断加速，产业环境的结构性变化为数据中心服务业生态提供了良好契机。数据中心基础设施建设为国内互联网的产业升级提供了良好的硬件基础，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。



数据来源：《中国互联网络发展状况统计报告》/CNNIC

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。根据 CNNIC 的《中国互联网络发展状况统计报告》，截至 2020 年 12 月，我国网民规模为 9.89 亿，互联网普及率达 70.4%，构成了全球最大的数字社会。近年来，我国互联网产业实现了巨大的发展，随着中国现代化进程的不断推进，预计我国网民规模将进一步增长。

国内互联网用户数量剧增，互联网应用内容不断丰富，用户对访问速度和服务内容的需求不断升级，大量互联网企业日益增长的数据管理和计算需求对数据中心提出了更多、更高的要求。数据中心作为数据流量的存储和计算中心，深度受益于数据流量的增长。

2014 年中国进入 4G 时代，不仅仅是网速的提升，更加重要的是变革了移动生态环境；2019 年，中国 5G 正式商用，目前已建成全球最大的 5G 网络，大大升级了流量应用的使用。随着 5G 时代的真正到来，数据流量的爆发将推动数据中心需求的大幅增长，数据中心产业市场具备较强的长期增长潜力。根据 CNNIC 的《中国互联网络发展状况统计报告》，2020 年中国移动互联网接入流量消费达 1,656 亿 GB，比 2019 年增长 35.74%。2020 年爆发的新冠肺炎疫情更加速推动了个人、企业和政府的全方位数字化转型，依托新一代信息技术的试点应用落地，产业互联网需求也逐步进入爆发期，5G、大数据、人工智能、云计算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。



数据来源:《中国互联网络发展状况统计报告》/CNNIC

1.2 全球和中国 IDC 服务市场

根据中国信通院和开放数据中心委员会联合发布的《数据中心白皮书(2020年)》,2019年全球IDC市场规模超566亿美元(仅包括数据中心基础设施相关收入),比2018年增长10.4%。

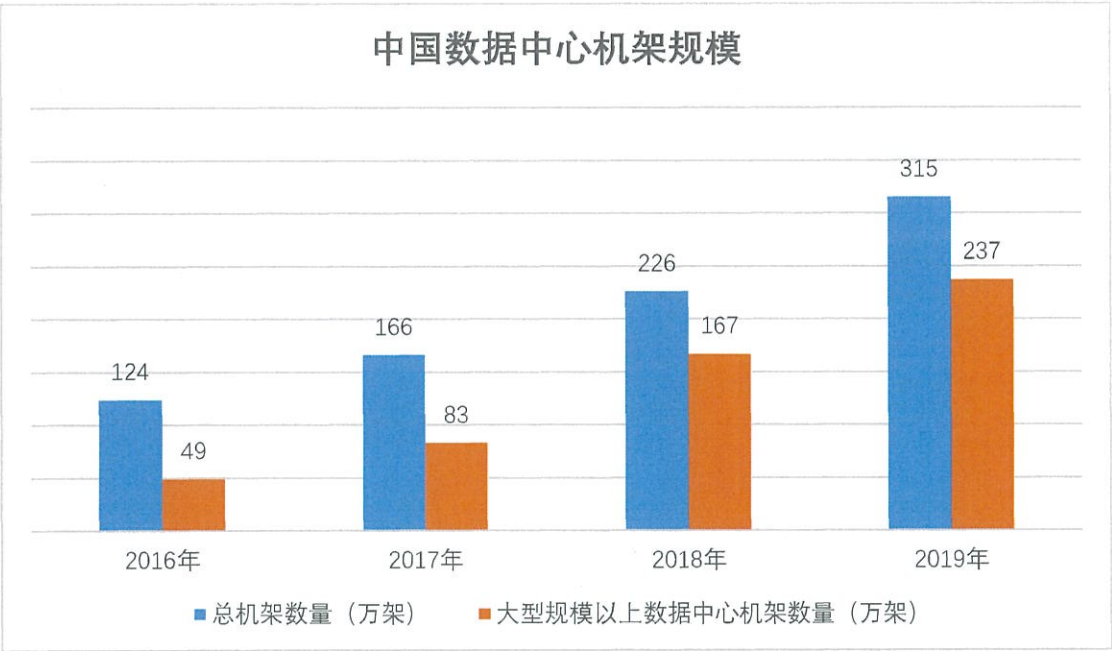
区域分布方面,全球数据中心主要布局在北美、亚太和西欧地区,其中北美地区互联网流量集中,机架规模最大,占比超过40%;亚太地区近年来互联网发展较快,新建数据中心增速较高,2019年底全球占比超过30%。预计未来几年,随着信息化水平快速提高,中东、南美、非洲等地数据中心规模将快速增长。

我国数据中心市场相比欧美国家起步较晚,但受益于“互联网+”、大数据战略、数字经济等国家政策指引以及移动互联网的快速发展,我国数据中心行业市场规模连续高速增长,已经发展成为全球数据中心的重要建设基地。

近年来,新兴技术成熟为各行各业数字化转型提供技术保障和基础;同时,政府及各行业都积极推进数字化转型,移动互联网、“互联网+”、云计算、大数



据、物联网、人工智能等领域的蓬勃发展，电子商务、视频、游戏等行业客户需求稳定增长，我国数据规模呈现爆炸式增长。数据中心作为关键信息基础设施，近年来我国市场规模增长快速，远高于全球市场平均增速。根据中国信通院和开放数据中心委员会联合发布的《数据中心白皮书（2020 年）》，截至 2019 年底，我国在用数据中心机架总规模达到 315 万架（以 2.5KW 为一个标准机架），近 5 年年均增速超过 30%；其中大型以上数据中心增长较快，数量超过 250 个，机架规模达到 237 万架，占比超过 70%。

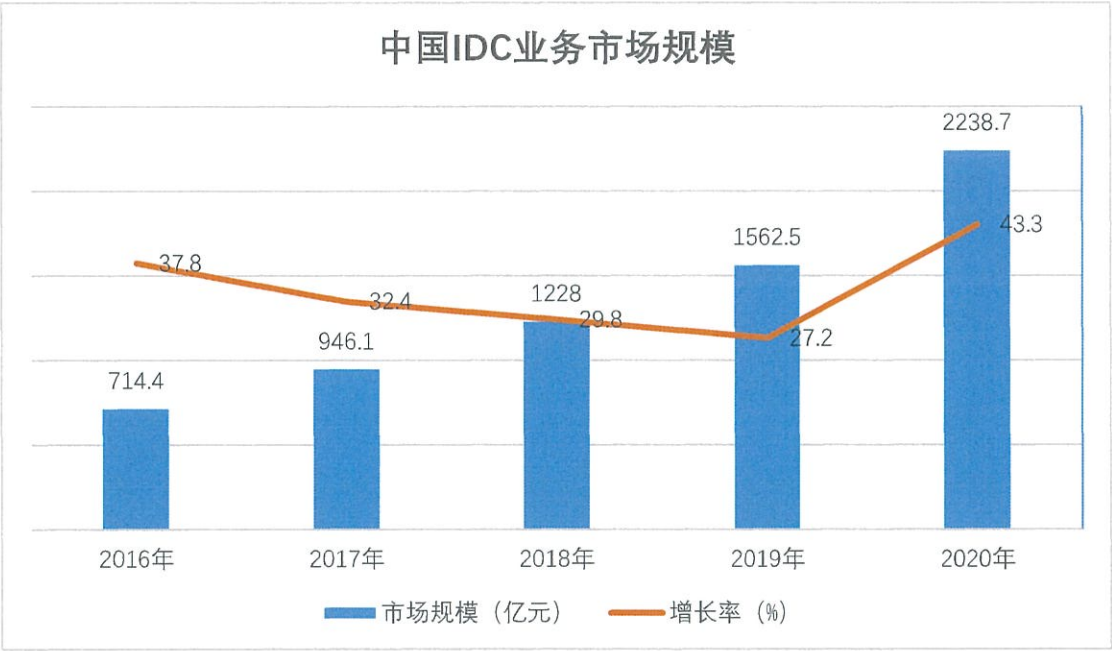


数据来源：《数据中心白皮书（2020 年）》/中国信通院

2020 年，我国经济虽然在一定程度上受到了疫情的冲击，但新基建政策的推出，为数据中心产业提供了强大的发展动力，推动众多新增项目落地建设，总体上，2020 年中国数据中心产业保持了快速的发展势头。从需求端来看，包括公有云在内的互联网行业需求，是拉动中国 IDC 业务保持持续快速增长的核心驱动力；疫情期间，数据流量大幅增加，推动传统行业数字化转型，以及 5G、人工智能、工业互联网等新一代信息技术的试点应用落地，产业互联网需求逐步进入爆

发期。根据科智咨询发布的《2020-2021 年中国 IDC 行业发展研究报告》，2020 年中国 IDC 业务市场总体规模达到 2,238.7 亿元，同比增长 43.3%，与 2019 年相比，增速显著提升 16.1%。

随着新基建等相关政策的推进，多个地方政府先后出台推动数据中心建设的政策文件，数据中心产业政策环境将持续完善。从产业需求来看，5G、工业互联网、物联网、人工智能等信息技术与应用正加速发展和布局，互联网数据量剧增，对数据中心的需求不断增长，加之摩尔定律的减速会进一步推升数据中心的增长速度，我国数据中心产业在“十四五”期间将继续保持高速增长趋势。



数据来源：《2020-2021 年中国 IDC 行业发展研究报告》/科智咨询

1.3 行业技术水平

(1) 数据中心等级

美国在《数据中心的通信基础设施标准》TIA-942 中根据数据中心基础设施的可用性、稳定性和安全性分为四个等级：Tier I，Tier II，Tier III，Tier IV。住房和城乡建设部主编的《数据中心设计规范》(GB50174-2017) 根据数据中心的使用性质

和数据丢失或网络中断在经济或社会上造成的损失或影响程度,将数据中心划分为 A、B、C 三级, A 级为“容错”系统,可靠性和可用性等级最高; B 级为“冗余”系统,可靠性和可用性等级居中; C 级为满足基本需要,可靠性和可用性等级最低。其中 A 级数据中心包括金融行业、国家气象台、国家级信息中心、重要的军事部门、交通指挥调度中心、广播电台、电视台、应急指挥中心、邮政、电信等行业的数据中心及企业认为重要的数据中心。

(2) 数据中心能耗水平

我国数据中心能效水平不断提高,部分优秀绿色数据中心案例已达到全球领先水平。根据中国信通院的《数据中心白皮书(2020 年)》,截至 2019 年末,全国超大型数据中心平均 PUE 为 1.46,大型数据中心平均 PUE 为 1.55;规划在建数据中心平均设计 PUE 为 1.41 左右,超大型、大型数据中心平均设计 PUE 分别为 1.36、1.39,预计未来几年仍将进一步降低。

(3) 灾备技术

随着信息技术的发展,互联网已经成为日常工作和生活的必要组成部分,互联网及相关应用服务的稳定性和可靠性愈发重要。为了应对互联网企业、金融机构、政府机关等对数据存储和计算高可用性的需求,数据中心近些年开始部署各类灾备方案,包括冷热灾备技术、“同城双活”¹、“两地三中心”、“异地多活”、“同城多活”等各类架构和解决方案,满足各类客户的灾备需求。

1.4 行业周期性、区域性和季节性特征

(1) 周期性

数据中心行业作为互联网基础设施,下游客户对数据中心需求相对稳定,且

¹ 同城双活:指在同一个城市部署两个数据中心,协同工作并行的为业务数据访问提供服务,或者在一个数据中心发生故障或灾难的情况下由另一个数据中心快速接管服务。

作为客户主体的互联网公司处于扩张周期，数据中心行业不具有明显的周期性。

(2) 区域性

我国互联网企业和金融机构等数据中心行业的主要客户相对集中于经济发达地区，数据中心业务也在经济发达地区相对集中，行业发展具有一定的区域性。根据《新型数据中心发展三年行动计划（2021-2023 年）》的要求，京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝地区为国家枢纽节点。

(3) 季节性

数据中心行业的客户群体以互联网企业、金融机构、政府机关为主，客户的 IDC 业务需求不具有明显的季节性，因此标的公司业务不具有明显的季节性。

1.5 行业壁垒

(1) 市场准入壁垒

《中华人民共和国电信条例》规定，国家对电信业务经营按照电信业务分类，实行许可制度。从事基础电信业务，须经主管部门审查批准，取得《基础电信业务经营许可证》；从事增值电信业务的企业需取得所在省、自治区、直辖市通信管理局批准颁发的《增值电信业务经营许可证》。在两个以上省、自治区、直辖市开展业务的，需取得工信部批准颁发的《跨地区增值电信业务经营许可证》。主管部门在进行审核时，对申报企业的技术及资金实力均有较高要求，行业进入许可制度构成进入本行业的主要障碍。

此外，国家政策引导新型数据中心走高效、清洁、集约、循环的绿色低碳发展道路，2021 年 5 月底发布的《全国一体化大数据中心协同创新体系算力枢纽实施方案》与 2021 年 7 月发布的《新型数据中心发展三年行动计划(2021-2023 年)》，均提出对于数据中心的发展要坚持“绿色低碳”，并且要扩大绿色能源对数据中

心供给。多地区已经针对数据中心的绿色低碳发展提出规划方案和具体要求。北京市经济和信息化局发布《北京市数据中心统筹发展实施方案(2021-2023年)》，提出将有序关闭腾退低利用率的数据中心，新建数据中心更强调“绿色”，PUE 不高于 1.3，用于数据存储功能的机柜功率占比不超过 20%；广东省能源局发布《关于明确全省数据中心能耗保障相关要求的通知》，明确提出“利用市场和行政手段，推动绿色低碳发展”，要求加大节能技术改造力度，“十四五”期间 PUE 降至 1.3 以下；上海市经济和信息化委员会、上海市发展和改革委员会发布《关于加强本市互联网数据中心统筹建设的指导意见》，明确要求“新建互联网数据中心 PUE 值严格控制在 1.3 以下，改建互联网数据中心 PUE 值严格控制在 1.4 以下”。

(2) 人才壁垒

数据中心的建设与运营需要计算机、通信、软件、网络、电力、建筑等行业的专业人员，并对相关人员的专业能力有一定的复合型要求。近年来，由于数据中心业务发展迅速，原有的人才储备明显不足，处于供不应求的局面；另一方面，数据中心单体规模扩大，新技术层出不穷，对数据中心专业人员的知识水平、技术能力要求也不断提高，数据中心专业人才短缺成为突出问题，人才壁垒成为数据中心行业的主要壁垒之一。

(3) 技术壁垒

数据中心建设与运营具有多专业复合型的特点。一方面，数据中心建设过程较为复杂，涉及建筑学、电力工程、电子工程等多门学科知识，建设水平要求较高；另一方面，信息安全、灾难恢复、系统资源优化等都对技术有相当高的要求，并且云计算、数据治理等新理念都对数据中心的技术能力与技术储备提出了较高的要求，使得数据中心运营管理要求的不断提高，数据中心服务商需要不断提高



技术水平以适应行业技术发展的需要。因此，数据中心行业复杂的建造过程和运营管理技术，以及新技术、新标准的不断更新对行业新进入者形成了较高的技术壁垒。

(4) 资源与客户壁垒

我国基础电信资源市场处于寡头垄断格局，中国电信、中国联通、中国移动等基础电信运营商在骨干网络带宽资源和互联网国际出口带宽方面具有垄断性优势。基础电信运营商在选择合作方时一般会选取合作时间长、专业技术能力高、市场声誉较好并具有一定规模的服务商，所以缺乏业务基础的新进入者往往难以短时间胜任大规模的技术服务工作。

(5) 资金壁垒

数据中心行业属于资本密集型行业，其前期的工程基建、设备采购投资以及运营期间的电力成本和物资采购，都需要大量资金。未来，随着下游客户需求的增加与技术的更新换代，数据中心行业需要加大投入满足不断变化的市场需求，新建、扩建、改建数据中心设施都将对数据中心行业企业提出更高的资本要求。

2、行业竞争格局

从建设主体来看，我国数据中心建设主体主要为电信运营商、第三方服务商、互联网企业（主要为云服务商）等企业。

中国电信、中国联通、中国移动三大电信运营商在数据中心领域具有政策、客户、资金、带宽等方面的先天优势，同时其自身业务需要数据中心支撑，随着数据中心基础设施的逐渐完善，电信运营商依靠其优势地位获得中国数据中心行业先发条件。根据中国信通院和开放数据中心委员会联合发布的《数据中心白皮书（2020年）》，截至2019年，三大电信运营商共占我国IDC市场约60%的市场

份额，其中中国电信的市场份额约为 29%，是国内规模最大的数据中心运营商。

我国的第三方服务商兴起于 2010 年左右，具备技术指标高、建设效率高、服务灵活性高等特征。第三方服务商相对电信运营商更晚出现，故其相应技术参数（包括 PUE 值等）可满足下游客户的最新需求；同时，新建数据中心的规模较大，第三方服务商的数据中心相较于运营商具备数量及建筑效率优势；此外，因其专精于数据中心的建设及维护，其服务较为灵活，可满足企业定制化需求。

从发展进程看，我国第三方服务商的发展路径与美国类似，分为运营商主导、第三方服务商主导、互联网企业与第三方服务商共同主导市场三个阶段。目前，我国数据中心市场仍处于电信运营商向第三方服务商转型过程中，国内第三方服务商有望进一步提升行业竞争地位。互联网企业通常采用轻资产运营方式，一般选择合建数据中心，阿里云、腾讯云等大型互联网企业以自建自营为主，但互联网企业自建数据中心无法取代第三方数据中心服务商。长远来看，国内第三方服务商有待进一步实现市场精细化部署和资源优化分配，可定制化优势将逐步凸显。此外，由于运营商投资与通信迭代相关性更强，目前处于运营商的 5G 建设高投入期，也正是第三方服务商发展的有利时机。

根据《中国数据中心第三方运营商分析报告（2020）》，我国主要的第三方服务商包含万国数据、光环新网、世纪互联、中金数据、数据港、宝信软件、鹏博士、科华数据、秦淮数据、奥飞数据等。在新基建带动下，云计算、人工智能、金融科技、智慧医疗等新兴产业规模会持续扩大，对数据中心的需求会越来越高，更多的投资和运营主体涌入进来，如转型的钢铁企业、房地产企业、数据中心设备商等，市场竞争愈发激烈。

3、标的公司核心竞争力

3.1 标的公司行业地位

标的公司通过全资子公司云晟数据投资建设了重庆同城双活数据中心（位于重庆市长寿区），同时标的公司承接了重庆联通投资建设的西南数据中心的 IDC 运营和维护业务（位于重庆市北碚区），并与重庆云圣科技有限公司（以下简称“云圣科技”）投资建设的江南大数据产业园（位于重庆市南岸区）建立了战略合作关系，标的公司已经可以为政府机构、金融机构、互联网公司等大型客户的西南或者西部节点提供高质量的 IDC 服务（标的公司在重庆的核心 IDC 资源参见下表），尤其是成熟可靠的“同城双活”或“同城多活”服务，助力国家“东数西算”数据中心发展战略的落地，区域优势、规模效应显著。

数据中心名称	机柜数量 (架)	合作单位	合作方式
重庆同城双活数据中心	5,547	重庆联通	云晟数据投资建设，与重庆联通合作
西南数据中心	4,577	重庆联通	云兴网晟外包 IDC 运营及维护服务
江南大数据产业园	1,500	云圣科技	云兴网晟负责江南大数据产业园的运维

注：截至本回复出具日，重庆同城双活数据中心已投产 2,274 架机柜，在建 3,273 架机柜。

3.2 标的公司核心竞争力

(1) 团队优势

标的公司核心团队主要来自于联通云数据有限公司重庆市分公司，曾在该公司负责重庆联通投资建设的西南数据中心的规划、投资建设、运营、维护等业务。标的公司成立之后，标的公司开始承包西南数据中心的 IDC 运营和维护服务，并参与投资建设重庆同城双活数据中心。因此，标的公司拥有成熟的数据中心规划、投资建设、运营和维护的专业化、一体化运营团队。

(2) 客户优势

标的公司核心团队长期负责重庆联通投资建设的西南数据中心的中大型互

联网客户群、金融客户群等的开发和维护工作，拥有良好的行业口碑、丰富的客户资源和良好的客情关系。此外，标的公司的核心团队曾就职于联通云数据有限公司重庆市分公司，与通信运营商有着紧密的合作关系，与重庆本地的政府客户和企事业客户也保持有良好的合作关系。

核心团队的任职经历和业务资源都有利于标的公司继续开展西南数据中心 IDC 运营和维护业务的外包业务，也有利于标的公司自建及其他合作数据中心的客户开发。

(3) 具备同城双活和多活服务能力

标的公司自建及承包、合作了重庆同城双活数据中心、西南数据中心和江南大数据产业园，其中重庆同城双活数据中心、西南数据中心已取得中国质量中心颁发的 A 级数据中心认证证书（江南大数据产业园正在办理中），具备我国最高等级的数据中心可靠性和可用性。标的公司通过与重庆联通的紧密合作，可以为互联网公司等大型客户的西南或者西部节点提供成熟可靠的“同城双活”或“同城三活”服务。

(4) 绿色低碳优势

标的公司子公司投资建设的重庆同城双活数据中心的设计 PUE 约为 1.30，与我国现存的数据中心的 PUE 水平相比相对较低，具有较大的能效优势。此外，标的公司已与中电投建立战略合作关系，研究研发数据中心的供能模式，包括但不限于电厂余热制冷、分布式能源供给、数据中心新能源直供电等。2020 年，党中央、国务院下达了关于“碳达峰”、“碳中和”的决策部署，节能减排成为我国未来的重点工作。2021 年 7 月 16 日，全国性的碳排放权交易市场启动上线交易。随着节能减排的工作的深入推进，客户将会逐步开始选择更加绿色低碳的基础设施，标的

公司的数据中心的能效碳效优势将会逐渐凸显。

（三）评估机构核查意见

经核查，资产评估师认为：

1、结合云晟数据已签订合同及资源锁定函情况、数据中心项目所处区域及目标市场资源需求情况、云晟数据的竞争优势等方面综合分析，云晟数据未来年度收入预测是谨慎、合理的。

2、云兴网晟收入的预测主要涉及已签订合同的 4 个项目，收入预测均依据合同约定条款进行分析判断，云兴网晟收入预测结果是谨慎、合理的。

三、请补充披露收益法下预测期各项成本费用率及其预测依据，是否与历史年度存在较大差异，如是，请说明原因。

由于本次评估收益主体采用母公司及长期股权投资单位单体报表口径，分别对云兴网晟（母公司）、云晟数据（长期股权投资单位）采用收益法评估，因此，针对此问题按单体口径分别进行回复：

（一）云兴网晟的成本费用预测

1、营业成本的预测

（1）历史年度营业成本情况

单位：万元

内容	历史年度		
	2019 年度	2020 年度	2021 年 1 至 6 月
人工成本	688.66	698.49	384.03
其他	10.97	2.28	0.04
成本合计	699.63	700.77	384.07
综合毛利率	55.61%	69.07%	67.81%

云兴网晟的营业成本主要包括人工成本和其他，人工成本的预测结合公司人



员配置，工资薪资制度及行业工资增长情况进行确定；其他成本属于零星支出，考虑到云兴网晟的业务结构和模式，未来发生零星支出的金额无法预测，且金额占比较小，因此未进行预测。

根据以上分析，主营业务成本预测数据详见下表：

单位：万元

内容	预测年度							
	2021 年 7 月至 12 月	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	永续期
成本合计	472.40	1,146.77	1,479.35	1,630.51	1,725.96	1,776.70	1,828.93	1,828.93
综合毛利率	57.09%	64.35%	58.69%	52.38%	50.35%	48.62%	45.65%	45.65%

预测期综合毛利率下降，主要是根据云兴网晟和云晟数据的营销业务合同，单机柜的客户维系收入会比客户开发收入低，随着云晟数据投资建设的重庆同城双活数据中心的上架率逐渐上升，云兴网晟从云晟数据获取的收入逐步下滑，而其人工成本却未降低。云兴网晟未来年度营业成本的预测是合理、充分的。

2、税金及附加

税金及附加主要包括城建税、教育费附加、地方教育费附加、印花税。城建税按应交流转税的 7% 交纳，教育费附加按应交流转税的 3% 交纳，地方教育费附加按应交流转税的 2% 交纳，印花税按 0.03% 交纳，预测年度以计税基数及适用税率确定。

3、销售费用、管理费用

云兴网晟报告期内销售费用、管理费用及占收入情况：

序号	项目名称	2019 年度		2020 年度		2021 年 1 至 6 月	
		金额（万元）	占收入比例	金额（万元）	占收入比例	金额（万元）	占收入比例
1	销售费用	335.38	21.28%	321.68	14.20%	137.66	11.54%
2	管理费用	483.80	30.70%	489.08	21.58%	269.76	22.61%

对销售费用、管理费用中的各项费用明细进行分类，结合不同类型费用的发生特点、变动规律，按照费用与营业收入增长的匹配关系，采用不同的模型进行

测算。其中：(1) 职工薪酬类，根据企业人员配置、工资薪资制度及行业工资增长情况进行确定；(2) 折旧摊销费用，该类费用占营业收入比例的变动不大，按照固定资产折旧分摊水平预测；(3) 与企业的营业收入显著相关的费用，按照收入的固定比例测算；(4) 其他费用，按照历史年度平均水平确定。

综上，云兴网晟预测期内的销售费用、管理费用预测情况如下：

单位：万元

项目	2021 年 7 月 至 12 月	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	永续
销售费用合计	157.15	419.86	457.72	481.77	493.02	505.59	514.81	514.81
占收入比重	14.28%	13.05%	12.78%	14.07%	14.18%	14.62%	15.30%	15.30%
管理费用合计	250.77	567.00	602.89	617.98	631.90	640.03	649.16	653.54
占收入比重	22.78%	17.63%	16.83%	18.05%	18.18%	18.51%	19.29%	19.42%

管理费用、销售费用预测年度占收入的比例基本一致，无特殊明显波动。

4、财务费用

企业的财务费用主要包括利息支出、利息收入、手续费。(1) 利息支出的预测按照未来年度企业借款计划和借款利率水平进行测算；(2) 利息收入的预测按照未来预计的平均最低现金保有量以及基准日的活期存款利率计算得出；(3) 手续费按历史年度水平进行预测。

5、所得税计算

被评估公司以各期利润总额为基础，并依据未来年度发生的业务招待费调整应纳税所得额，按基准日适用所得税率 25%和未来各期应纳税所得额计算各期应纳企业所得税。

(二) 云晟数据的成本费用预测

1、营业成本的预测

营业成本项目为资产折旧及摊销、电费、运维成本、水费、维保及维修费用

等。

- (1) 折旧摊销：根据现有固定资产、使用权资产、无形资产的情况、更新固定资产、使用权资产、无形资产情况和相应的会计折旧、摊销年限；
- (2) 电费：根据预测的机柜上架进程、结合机柜功率、PUE、负载情况、及电价标准进行预测；
- (3) 运维成本：运维费用参照企业已签订的运维合同约定的内容进行预测；
- (4) 水费：参照节能报告、可行性研究报告进行预测；
- (5) 维保及修理费用：参照各阶段设备总投资的比例进行预测。

综上，云晟数据的营业成本预测结果如下：

单位：万元

产品或服务名称	内容	预测年度					
		2021 年 7 月至 12 月	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度
双活数据中心长寿项目一期	成本合计	2,933.18	10,744.49	17,337.32	19,056.95	21,526.39	22,440.51
	毛利率	-98.28%	3.82%	22.71%	32.37%	34.96%	37.24%
产品或服务名称	内容	预测年度					
		2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	永续期	
双活数据中心长寿项目一期	成本合计	22,411.39	22,413.16	22,427.88	22,428.69	20,293.49	
	毛利率	37.33%	37.32%	37.28%	37.28%	43.25%	

2、税金及附加

税金及附加主要包括城建税、教育费附加、地方教育费附加、印花税。城建税按应交流转税的 7% 交纳，教育费附加按应交流转税的 3% 交纳，地方教育费附加按应交流转税的 2% 交纳，印花税按 0.03% 交纳，房产税按房屋原值扣除 30% 后的 1.2% 交纳，土地使用税按土地面积交纳，预测年度以计税基数及适用税率确定。

3、销售费用、管理费用

云晟数据报告期内销售费用、管理费用及占收入情况：

序号	项目名称	2019 年度		2020 年度		2021 年 1 至 6 月	
		金额 (万元)	占收入比例	金额 (万元)	占收入比例	金额 (万元)	占收入比例
1	销售费用	-		-		0.96	2.61%
2	管理费用	162.15	40537.50%	236.08	21078.57%	274.54	746.64%

对于销售费用的预测,我们依据云兴网晟与云晟数据签订的 IDC 业务拓展及客户维系合同内容进行预测。

对于管理费用中的各项费用明细进行分类,结合不同类型费用的发生特点、变动规律,按照费用与营业收入增长的匹配关系,采用不同的模型进行测算。其中:(1)职工薪酬类,根据企业人员配置,工资薪资制度及行业工资增长情况进行确定;(2)折旧摊销费用,该类费用占营业收入比例的变动不大,按照固定资产折旧分摊水平预测;(3)与企业的营业收入显著相关的费用,按照收入的固定比例测算;(4)其他费用,按照历史年度平均水平确定。

综上,云晟数据预测期内的销售费用、管理费用预测情况如下:

单位:万元

项目	2021 年 7 月至 12 月	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度
销售费用合计	84.33	459.48	495.02	296.64	335.06	316.87
占收入比重	5.70%	4.11%	2.21%	1.05%	1.01%	0.89%
管理费用合计	245.41	437.19	494.65	525.84	536.12	534.99
占收入比重	16.59%	3.91%	2.21%	1.87%	1.62%	1.50%
项目	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	永续期	
销售费用合计	224.01	224.01	224.01	224.01	224.01	
占收入比重	0.63%	0.63%	0.63%	0.63%	0.63%	
管理费用合计	546.28	560.73	585.78	599.91	599.25	
占收入比重	1.53%	1.57%	1.64%	1.68%	1.68%	

报告期内销售费用、管理费用占收入比例与预测年度的上述费用占收入比例不具备可比性,主要原因为报告期内尚无机柜出租收入。

4、财务费用

企业的财务费用主要利息支出、贴息收入、手续费。(1) 利息支出预测:一

期项目（一阶段、二阶段）融资租赁利息，按照融资租赁还款计划、利息进行测算；（2）贴息收入：依据《项目投资协议书》约定的内容进行预测；（3）手续费：手续费按历史年度水平进行预测。

5、其他收益

其他收益主要包括：所得税补贴、电费补贴。（1）所得税补贴：依据《项目投资协议书》约定的内容进行预测；（2）电费补贴：依据《项目投资协议书》约定的内容，结合实际收到补贴的情况，进行预测。

6、所得税计算

根据财政部、税务总局、国家发改委下发的《关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按 15%的税率征收企业所得税，期限为自 2021 年 1 月 1 日至 2030 年 12 月 31 日。

云晟数据主营业务类型为：第一类增值电信业务中的互联网数据中心业务和第二类增值电信业务中的互联网接入服务，具体经营的内容为互联网数据中心，机柜托管服务、运行维护服务。符合《产业结构调整指导目录 2019 年本》中第 62 页第 31 项科技服务企业项下的第 7 条、13 条、14 条、15 条、16 条的内容，同时也符合《西部地区鼓励类产业目录（2020 年本）》中第 3 页第二项中的第 22 条的条件，故未来预测期 2021 年-2030 年底按照所得税率 15%预测，2031 年以后按照所得税率 25%进行预测。

7、折旧与摊销

对于新增资产和更新资产的折旧，根据折旧及摊销政策进行预测。

折旧及摊销=现有资产进行更新的折旧及摊销+新增资产折旧及摊销。

8、资本性支出



资本性支出包括：(1) 为增加产能需要新投入的新增资产资本性支出；(2) 为维持企业经营生产能力，长期资产达到经济使用年限时的更新资本性支出。

资本性支出=新增资产资本性支出+更新资本性支出。

(1) 现有资产的更新资本性支出

对于更新资本性支出，按照评估基准日存量资产的规模、根据每一项资产的经济使用年限、已使用年限，详细预测其更新资本性支出的金额与更新资本性支出发生的时点。

(2) 新增资产投资支出

重启同城双活数据中心一期二阶段项目已于 2021 年 10 月开工建设，预计在 2022 年下半年逐步投入使用，投产后该数据中心将新增 3,273 架 6KW 机柜。该项目的计划总投资预计为 3.28 亿元(不含税)，截至评估基准日项目尚未开工建设，标的公司在评估基准日后还需要增加 3.28 亿元投资。

(三) 评估机构核查意见

经核查，资产评估师认为：我们对成本费用测算过程及依据进行了阐述，对历史年度成本费用率进行了对比分析，我们认为未来标的公司的成本费用的预测是谨慎、合理的。

四、请补充披露收益法下折现率的计算过程及依据。

由于本次评估收益主体采用母公司及长期股权投资单位单体报表口径，分别对云兴网晟（母公司）、云晟数据（长期股权投资单位）采用收益法。由于所处行业均为 IDC 行业，在无风险报酬率、市场风险溢价、 β 的计算上均保持一致，特定风险根据两个公司企业规模、经营风险、管理风险、财务风险、政策风险、

市场风险的不同分别进行判断。根据两个公司未来预测年度的资本结构发生的变化，采用迭代计算公司的折现率。因此，针对此问题按单口径分别进行回复：

（一）云兴网晟收益法下折现率的确定

在估算被评估单位预测期企业权益现金流量基础上，我们计算与其口径相一致的资本资产定价模型（CAPM），具体计算公式如下：

$$KE=RF+\beta(RM-RF)+\alpha$$

其中：KE—权益资本成本；RF—无风险收益率；RM-RF—市场风险溢价； β —Beta 系数； α —企业特有风险。

1、无风险收益率（RF）的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因持有该债权到期不能兑付的风险很小。根据中国资产评估协会发布的《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》、证监会发布的《监管规则适用指引——评估类第 1 号》，本公司采用剩余到期年限 10 年以上国债的到期收益率平均值作为无风险报酬率。

本次评估，根据评估机构研究发布的无风险报酬率指标值为 4.03%。

2、市场风险溢价的计算

市场风险溢价（ERP）是预期未来较长期间市场证券组合收益率与无风险利率之间的差额。市场风险溢价的确定既可以依靠历史数据，也可以基于事前估算。

根据中国资产评估协会发布的《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》、证监会发布的《监管规则适用指引——评估类第 1 号》，评估机构的市场风险溢价采用上证综指和深证成指月收益率几何平均值换算成年收益率后的算数平均值减去无风险报酬率指标值计算，取值时间跨度为自指数设立至今。

本次评估，计算的市场风险溢价指标值为 6.69%。

3、β 的计算

β反映一种股票与市场同向变动的幅度，β指标计算模型为市场模型：

$$R_i = \alpha + \beta R_M + \epsilon$$

在市场模型中，以市场回报率对股票回报率做回归求得β指标值，评估报告中样本β指标的取值来源于 WIND 资讯平台。

β指标值的确定以选取的样本，自 WIND 资讯平台取得的考虑财务杠杆的 β 指标值为基础，计算被评估单位所处行业业务板块的不考虑财务杠杆的 β 指标值，以所处行业平均资本结构为基础，计算被评估单位考虑财务杠杆的 β 指标值。

考虑财务杠杆的β指标值与不考财务杠杆的β指标值换算公式如下：

$$\beta_U = \beta_L / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：βL：考虑财务杠杆的 Beta；βU：不考虑财务杠杆的 Beta；T：所得税率；

名称	证券代码	有财务杠杆贝 塔 (β _L)	债权比例[D/ (D+E)]	权益价值比 例[E/ (D+E)]	所得稅 率%	Beta (β _U)
光环新网	300383.SZ	0.7034	9.81%	90.19%	15%	0.6439
数据港	603881.SH	1.1339	21.10%	78.90%	15%	0.9239
奥飞数据	300738.SZ	1.0854	11.94%	88.06%	15%	0.9733
平均						0.8470

数据来源：同花顺数据平台

通过上述计算，采用 3 家可比上市公司无财务杠杆后 β 系数平均值 0.8470，采用被评估单位自身的债务和权益市值比率和被评估单位所的税率运用 $\beta_L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U$ 公式计算云兴网晟预测年度的有财务杠杆 β 系数。

4、特有风险的调整

(1) 企业资产规模

云兴网晟与可比公司相比,企业资产规模差异较大,因此本次考虑调整 0.50%。

(2) 经营风险

云兴网晟与可比公司相比,目前尚处于业务拓展阶段,由于所在区域的差异,下游客户的需求量与可比公司相比较窄,本次考虑调整 0.50%。

(3) 管理风险

云兴网晟内部控制及管理方面与可比公司相比仍存在差异,因此风险因素取 0.50%。

(4) 财务风险

云兴网晟与可比公司相比,目前偿债压力较小,本次未考虑进行调整。

(5) 政策风险

云兴网晟所处行业的监管体制、法律法规、行业标准和相关政策均为 IDC 服务行业发展提供了良好的政策环境,促进了行业的健康、稳定发展,也有利于标的公司的经营发展,本次考虑调整 0.00%。

(6) 市场风险

IDC 定向外包业务为云兴网晟的主要收入来源之一,该业务的协议一年一签,供需、价格变化均较不稳定,本次考虑调整 1.00%。

综上所述,确定云兴网晟的特有风险为 2.50%。

5、股权资本成本的计算

通过以上计算,依据 $RE = RF + \beta \times (ERP) + RC$, 计算被评估单位预测期各年度的股权资本成本。

由于被评估公司未来预测年度的资本结构发生变化,故本次采用迭代计算被评估公司的折现率,2021 年 7 月至 2028 年度以后的股权资本成本计算过程具体

如下表：

项目	2021 年 7-12 月	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年及以后
所得税率	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
付息债务价值	500,000.00	-	-	-	-	-	-	-
所有者权益价值 (元)	26,928,010.32	26,928,010.32	26,928,010.32	26,928,010.32	26,928,010.32	26,928,010.32	26,928,010.32	26,928,010.32
债权比例 (D/E)	1.86%	-	-	-	-	-	-	-
所有者权益比例	98.14%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
被评估企业目标财务 杠杆的贝塔 (β L)	0.847	0.847	0.847	0.847	0.847	0.847	0.847	0.847
无风险收益率 (R_f)	4.03%	4.03%	4.03%	4.03%	4.03%	4.03%	4.03%	4.03%
市场风险溢价 (ERP)	6.69%	6.69%	6.69%	6.69%	6.69%	6.69%	6.69%	6.69%
公司特有风险溢价 (R_c)	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
被评估公司普通权益 资本成本 (R_e)	12.28%	12.20%	12.20%	12.20%	12.20%	12.20%	12.20%	12.20%

(二) 云晟数据收益法下折现率的确定

1、无风险收益率 (RF)、市场风险溢价的计算、 β 的计算的确定

此部分内容的确定可参考云兴网晟折现率的描述；

2、特有风险的调整

(1) 企业资产规模

云晟数据与可比公司相比,企业资产规模差异较大,因此本次考虑调整 0.30%。

(2) 经营风险：

云晟数据与可比公司相比,目前尚处于业务拓展阶段,由于所在区域的差异,下游客户的需求量与可比公司相比较窄,本次考虑调整 0.50%。

(3) 管理风险

云晟数据内部控制及管理方面与可比公司相比仍存在差异,因此风险因素取



0.20%。

(4) 财务风险

云晟数据与可比公司相比，目前尚处于业务拓展阶段，偿债压力较大，本次考虑调整 0.50%。

(5) 政策风险

云晟数据所处行业的监管体制、法律法规、行业标准和相关政策均为 IDC 服务行业发展提供了良好的政策环境，促进了行业的健康、稳定发展，也有利于标的公司的经营发展，本次考虑调整 0.00%。

(6) 市场风险

重庆同城双活数据中心集中在西南地区与可比公司主要分布在东部沿海地区存在供需差异，本次考虑调整 0.50%。

综上所述，确定云晟数据的特有风险为 2.00%。

3、股权资本成本的计算

通过以上计算，依据 $RE = RF + \beta \times (ERP) + RC$ ，计算被评估单位预测期各年度的股权资本成本。

由于被评估公司未来预测年度的资本结构发生变化，故本次采用迭代计算被评估公司的折现率，2021 年 7 月至 2028 年度以后的股权资本成本计算过程具体如下表：

项目	2021 年 7-12 月	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年及以后
所得税率	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%、25%
付息债务价值（元）	291,437,306.00	419,669,474.00	475,028,448.00	359,257,072.00	227,957,118.00	117,271,426.00	35,200,000.00	-
所有者权益价值（元）	571,140,156.46	571,140,156.46	571,140,156.46	571,140,156.46	571,140,156.46	571,140,156.46	571,140,156.46	571,140,156.46
债权比例（D/E）	51%	73%	83%	63%	40%	20%	6%	0%

项目	2021 年 7-12 月	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度	2027 年度	2028 年及以后
所有者权益比例	49%	27%	17%	37%	60%	80%	94%	100%
被评估企业目标财务杠杆的贝塔 (β_L)	1.2144	1.3760	1.4458	1.2999	1.1344	0.9948	0.8914	0.8470
无风险收益率 (R_f)	4.03%	4.03%	4.03%	4.03%	4.03%	4.03%	4.03%	4.03%
市场风险溢价 (ERP)	6.69%	6.69%	6.69%	6.69%	6.69%	6.69%	6.69%	6.69%
公司特有风险溢价 (R_c)	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
被评估公司普通权益资本成本 (R_e)	14.15%	15.24%	15.70%	14.73%	13.62%	12.69%	11.99%	11.70%

(三) 评估机构核查意见

经核查，资产评估师认为：无风险利率、市场风险溢价、 β 系数、资本结构、特定风险调整等各参数的选取，均依据了《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》和《监管规则适用指引——评估类第 1 号》要求测算。

五、请补充披露收益法下评估结果对营业收入、毛利率和折现率的敏感性分析情况。

(一) 关键性指标收入、毛利率、折现率的敏感性分析

1、敏感性分析参数选择

敏感性分析是指从定量分析的角度研究有关因素发生某种变化对某一个或一组关键指标影响程度的一种不确定分析技术。其实质是通过逐一改变相关变量数值的方法来解释关键指标受这些因素变动影响大小的规律。

根据实际情况，充分考虑各主要评估参数的经济意义，对主要评估参数进行分析筛选。在上述评估参数中，收入、毛利率和折现率的估计存在一定的不确定

性，作为考察对象。

2、敏感性分析测算结果

对各参数分别取±5%的相对变动幅度，计算各种变动情况下的评估值、评估值变动率，得到各参数的敏感性系数。具体如下：

(1) 各参数下的评估值

单位：万元

变动率	-5%	0.00%	5%
收入	40,414.68	52,370.91	64,223.19
毛利率	47,879.26	52,370.91	57,088.62
折现率	57,136.43	52,370.91	48,058.98

(2) 各参数分别变动下的评估值变动率

变动率	-5%	0.00%	5%
收入	-22.83%	0.00%	22.63%
毛利率	-8.58%	0.00%	9.01%
折现率	9.10%	0.00%	-8.23%

(3) 各参数的敏感系数

变动率	-5%	0.00%	5%
收入	456.60%	0.00%	452.63%
毛利率	171.53%	0.00%	180.17%
折现率	-181.99%	0.00%	-164.67%

3、敏感性分析结论

通过敏感性系数的计算，可以发现收入的变动对评估值影响最大，其次是毛利率、折现率的变动。

(二) 评估机构核查意见

经核查，资产评估师认为：选取营业收入、毛利率和折现率为敏感性因素，指标选取合理。敏感性分析计算揭示了评估参数估计的不确定性对评估值的影响，以及说明评估结论存在的不确定性，供委托方和评估报告使用者参考。敏感性分析并不影响评估师基于已掌握的信息资料对相关评估参数作出的估计判断，也不

影响评估结论的成立。

六、请评估机构针对问题（6）发表明确核查意见。

（一）评估机构核查意见

经核查，资产评估师认为：云兴网晟、云晟数据的资产基础法评估结果中已对可辨识的资产进行了充分识别。

问题五项下第（3）问，审计报告显示，标的公司报告期末持有待售资产账面价值为 4,511.60 万元，请评估师说明在资产基础法及收益法评估过程中对持有待售资产的评估处理情况及其适当性。

（一）资产基础法下对持有待售资产的评估处理情况

纳入评估范围的持有待售资产账面价值 45,115,967.54 元，为 110KV 变电站项目，此项目拟转让给重庆长寿经济技术开发区开发投资集团有限公司，双方已签定《资产收购合同》。交易双方已在评估基准日后完成资产的交付工作。

评估人员在核实总账、明细账、报表的基础上，了解相关资产转让持有待售资产的原因、收集相关原始凭证，对相关资产进行了盘点，核实账面值的真实性。由于云晟数据与相关方已签定《资产收购合同》，约定双方共同委托的资产评估机构出具的评估报告确定的市场价值作为最终收购价。截至 2021 年 6 月 28 日，重庆中凯资产评估土地房地产估价有限公司出具重中凯资评字【2021】第 023 号《资产评估报告》，委估资产的评估价值为 5,040.59 万元（含税），确定了最终的收购价，故本次按照扣税后《资产评估报告》的评估结果确定评估价值。

经过以上评估程序，持有待售资产评估值为 46,243,940.00 元。

（二）收益法下对持有待售资产的评估处理情况

收益法下将持有待售资产界定为非经营性资产，在未来现金流预测中未考虑此类款项影响。

（三）评估机构核查意见

持有待售资产部分：经核查，资产评估师认为：持有待售资产在资产基础法、收益法下的评估处理方式谨慎、合理。

(此页无正文，为《沃克森（北京）国际资产评估有限公司关于深圳证券交易所对河北汇金集团股份有限公司关注函的回复》之签章页)

经办资产评估师：




折合群




苏灵灵

沃克森（北京）国际资产评估有限公司



2021年10月29日

