

北京国融兴华资产评估有限责任公司

关于北京首都在线科技股份有限公司关注函的回复

深圳证券交易所创业板公司管理部：

由北京首都在线科技股份有限公司(以下简称“首都在线”)转来贵部《关于对北京首都在线科技股份有限公司的关注函》(创业板关注函〔2022〕第 283 号)(以下简称关注函)收悉，针对上述函件中所列的问题，经认真仔细核查，现就贵部所提问题回复如下：

问题一

1. 公告显示，中嘉和信经审计的账面净资产值为 2,352.64 万元，资产基础法的评估价值为 2,696.85 万元；收益法的评估价值 26,745.84 万元。评估结论采用收益法，评估增值率为 1,036.84%。中嘉和信在 2021 年 11 月、2021 年 12 月、2022 年 1 月发生一次股权转让及两次增资。请你公司：

(1) 结合收益法评估的主要评估假设、评估过程、关键评估参数、未来现金流测算情况、评估结果等，说明评估结果与资产基础法存在较大差异的原因及合理性，最终选取收益法作为评估结果的主要考虑，并说明本次交易标的评估增值率较高的主要原因。

回复：

一、收益法评估的主要评估假设

报告披露的评估假设是评估结论的重要前提。本次评估中，除了评估中遵循的基本假设外，收益期假设和经营假设是实现预测收益的重要前提。

1、收益期假设

评估基准日被评估单位经营正常，没有对影响企业持续经营的生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，或者上述限定可以解除，并可以通过延续方式永续下去。故本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

2、经营假设

从历史年度的经营情况看，中嘉和信的主要客户一直稳定的提供收入和利润来源，中嘉和信的管理团队也比较稳定，这是与其现有的机柜资源、恰当的盈利模式、

恰当的营销策略以及规范运营、差异化服务分不开的，未来收益水平的高低与当前的环境密不可分。因此，评估中将目前的盈利模式、公司管理层、运营团队、运营模式、销售和服务策略不发生重大变化作为重要假设前提。

上述假设是符合评估准则，符合企业实际情况的，常规情况下，这些假设也是能够实现的。

二、收益法的评估过程

按照评估准则的要求，本次评估主要实施了以下评估程序：

- ①接受委托；
- ②前期准备；
- ③现场调查；

评估人员主要通过分析企业历史经营情况和未来经营规划以及与管理层访谈，对企业的经营业务进行调查，收集了解的主要内容如下：

- a) 了解企业权益资本的构成、权益资本的变化和权益资本各期变化的原因；
- b) 了解企业历史销售额及其变化，分析销售收入变化的原因；
- c) 了解企业历史年度成本的构成及其变化；
- d) 了解企业历史年度利润情况，分析利润变化的主要原因；
- e) 收集了解企业各项运营指标、财务指标，分析各项指标变动原因；
- f) 了解企业未来年度的经营计划、投资计划等；
- g) 了解企业的税收及其他优惠政策；
- h) 收集被评估单位行业有关资料，了解行业现状、区域市场状况及未来发展趋势；
- i) 了解企业的溢余资产（负债）和非经营性资产（负债）的内容及其资产状况。

④实地勘查资产及查验资产权属文件；

⑤对企业提供的收益预测数据进行核实。

评估人员通过收集宏观经济数据、行业相关数据、结合企业拥有的客户资源、企业管理水平及发展规划分析预测的合理性。

经核实，其收入、成本及费用预测过程及结果，除了有固定合同约定金额的收入和成本费用外，预测中以不高估收入，不低估成本为原则进行收入与成本费用预测。

三、关键评估参数

收益法测算中的折现率，是影响估值结果的重要参数。按照收益额与折现率口径一致的原则，折现率的计算选取了资本资产定价模型(CAPM):

$$k_e = R_f + MRP \times \beta + \Delta$$

式中：R_f：无风险报酬率；

β：权益的系统风险系数；

MRP：市场风险溢价；

Δ：企业特定风险调整系数。

具体参数取值过程:

① 长期国债期望回报率（R_{f1}）的确定

本次评估我们在沪、深两市选择评估基准日距到期日剩余期限十年以上的长期国债的年到期收益率的平均值，经过汇总计算取值为 3.31%（数据来源：wind 网）。

② MRP：市场风险溢价的确定

市场风险溢价,是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益，即超过无风险利率的风险补偿。股市投资收益率是资本市场收益率的典型代表，股市风险收益率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分，亦可认为是市场风险溢价的典型代表。

我们借鉴国内外测算市场风险溢价的思路，按如下方法测算中国股市的投资收益率(R_m)及市场风险溢价 ERP (R_m - R_f)。

根据《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》(中评协〔2020〕38 号)的要求，利用中国的证券市场指数计算市场风险溢价时，通常选择有代表性的指数，例如沪深 300 指数、上海证券综合指数等，计算指数一段历史时间内的超额收益率，时间跨度可以选择 10 年以上、数据频率可以选择周数据或者月数据、计算方法可以采取算术平均或者几何平均。

a. 选取衡量投资收益率的指数

沪深 300 指数是覆盖沪深两市的指数,反映的是流动性强和规模大的代表性股票的股价的综合变动,该指数成份股可以更真实反映市场主流投资的收益情况,因此我们选用沪深 300 指数估算中国股票市场的投资收益率。

b. 投资收益率计算的时间跨度选择 10 年期为计算投资收益率的时间跨度，对

沪深 300 每只成份股均计算其过去十年的投资收益率,以最大程度地降低股票非系统波动产生的影响。计算 2022 年度投资收益率时采用的年期为 2012 年到 2021 年, 以此类推计算以后年度的投资收益率。

c. 年投资收益率(R_m) 计算方法

采用算术平均值和几何平均值两种计算方法。

经过对比分析我们认为几何平均值能更好地反映收益率的增长情况,因此以几何平均值作为最终的年投资收益率(R_m) 计算结果。

d. 市场风险溢价 ERP ($R_m - R_f$)的确定

选取距每年年末剩余年限超过 10 年的国债到期收益率作为当年的无风险利率 R_f , 经以上步骤, 我们估算的 2022 年股权市场风险溢价 ERP 为 7.33%。

③贝塔系数的确定

a、确定可比公司

在本次评估中我们选取了以下 5 家上市公司作为对比公司:

对比公司一: 网宿科技(股票代码: 300017.SZ)

对比公司二: 奥飞数据(股票代码: 300738.SZ)

对比公司三: 光环新网 (股票代码: 300383.SZ)

对比公司四: 数据港 (股票代码: 603881.SH)

对比公司五: 首都在线 (股票代码: 300846.SZ)

b、确定无财务杠杆 β 系数

本次评估我们首先选用 Wind 资讯公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值。经过筛选选取与委估公司相近的 5 家上市公司作为可比公司, 查阅取得每家可比公司在距评估基准日 24 个月期间的采用周指标计算归集的相对与沪深两市可比市场的风险系数 β , 并剔除每家可比公司的财务杠杆后 β 系数, 计算其平均值作为被评估企业的剔除财务杠杆后的 β 系数。剔除财务杠杆后的 β 系数为 0.8664。

④特别风险溢价 Alpha 的确定

特别风险主要体现于其规模风险和个别风险。

a、规模风险报酬率的确定

主要针对小公司相对大公司而言, 由于其规模较小, 因此对于投资者而言其投资风险相对较高。我们按超额收益率与总资产的自然对数和总资产报酬率 ROA 进行二元一次线性回归分析, 得到超额风险报酬率为 2.5%。

b、个别风险报酬率的确定

个别风险包括供应商集中风险、产品分布区域单一风险等。通过对风险定性与量化相结合的分析，综合确定个别风险报酬率为 0.5%。

由此，特别风险溢价确定为 3%。

⑤权益资本成本的确定

经过上述计算，故权益资本成本为 12.66%。

$$\begin{aligned}k_e &= R_f + MRP \times \beta + \Delta \\ &= 3.31\% + 0.8664 \times 7.33\% + 3\% \\ &= 12.66\%\end{aligned}$$

⑥上述折现率与近期可查询到的重组项目的折现率比较如下：

近期收购或重组项目	折现率	评估报告时间	性质	是否同行业
普丽盛购买润泽科技发展有限公司股权项目	10.32%	2021/12/24	重组项目	是
普利特收购江苏海四达电源股份有限公司股东全部权益价值	11.9%	2022/4/27	重组项目	否
石药集团新诺威制药股份有限公司购买石药集团圣雪葡萄糖有限责任公司股权项目	11.36%	2022/5/25	重组项目	否
弘信电子收购苏州华扬电子项目	10.57%	2021/10/20	重组项目	否

上述折现率的测算过程及近期重组项目的比较结果看，充分反映了中嘉和信的收益风险因素以及估值过程的谨慎性，其现金流量的折算比较安全、合理。

四、未来现金流测算及评估结果

在未来的现金流测算中，收益期、预测期及各年的收入和利润增长率是影响评估结果的重要因素。

1、预测期

由于企业近期的收益可以相对合理地预测，而远期收益预测的合理性相对较差，按照通常惯例，评估人员将企业的收益期划分为预测期和预测期后两个阶段。受市场需求上升的影响，预计未来五年仍将保持较快发展，之后将进入平稳运营阶段。所以，此次明确预测期截止到 2027 年。

2、收益期及增长率

现金流的测算是在收益期永续的前提下，以预测期最后一年的收益水平作为永续期的收益水平，没有考虑永续期可能出现的增长情况。

3、谨慎的收入与成本费用预测结果，是形成未来现金流量的重要数据

下面以收入和成本测算为例说明参数选取的谨慎性：

①收入与利润预测

由于 IDC 服务合同是一揽子服务内容，包括机柜、带宽、IP、电费及一系列增值服务收入，财务核算中，将一系列收入根据相关性归并为机柜直接收入、带宽及 IP 收入、增值收入三大类，企业在预测期中也是按此分类预测。对机柜收入的预测，是以单台机柜的营收额与机柜数量相乘而得出收入预测值。机柜单价的预测通过统计近期（包括 2021 年度和 2022 年 1-4 月）两个时间段、六个机房的单台机柜直接收入进行比较，以二者中较低者作为预测期销售单价。而直接成本也同样分机房进行了统计，并以二者中较高者作为预测期机柜的成本单价。两个时间段的单位收入与成本虽然波动不大，但也导致预测期的毛利低于历史年度的毛利水平，如下所示：

年份	2020 年	2021 年	2022 年（年化）	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
毛利率	46.2%	45.4%	44.1%	43.9%	43.6%	43.6%	43.6%	43.6%

同样，其他费用的预测，除了有合同约定确定金额的以外，在预测中也遵循了谨慎性原则，从而预测期的净利率也低于历史年度，如下所示：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-4 月	2022 年 5-12 月	2023 年	2024 年	2025 年
净利率	29.67%	28.01%	28.72%	27.72%	22.51%	25.46%	25.77%	25.58%

②收入预测的可实现性

现有运营机柜的规模支撑了历史年度的营业收入，并且是逐年上升的趋势。未来预测期的收入能否实现的判断，也是基于管理层、运营团队、经营范围、经营方式、销售和服务策略不发生重大变化的假设前提下，评估人员认为预测期收入是合理的。根据历史数据统计，中嘉和信的大客户收入占总收入的比重近 70%；评估人员核实了其现有大客户的服务合同期限及历年续期的合同，其主要客户资源是稳定的。根据访谈，现有大客户对中嘉和信的服务质量满意度较高，具有长期合作的意愿（这与 IDC 行业大客户的相对稳定性的事实也是一致的）。因此，既有客户资源在未来仍然能够给中嘉和信带来稳定的收入和利润；近期的客户需求增长（不考虑意向客户框架协议的需求量）情况看，2022 年初至本回复出具日，新增合同收入金额

1,065 万元，加计原有合同的收入金额，2022 年的累计收入已达到全年预测值 50%以上。综合判断，中嘉和信现有运营团队的服务理念、服务水平具有赢得更多优质客户资源的条件，未来年度实现预测收益具有一定的保障。

4、现金流测算结果

年 份	2022 年 5-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
一、营业收入	7,195.26	11,528.49	12,951.68	13,745.51	14,005.63	14,213.86	14,213.86
主营业务收入	7,195.26	11,528.49	12,951.68	13,745.51	14,005.63	14,213.86	14,213.86
二、营业成本	4,217.00	6,468.50	7,303.53	7,751.44	7,899.07	8,015.67	8,015.67
主营业务成本	4,217.00	6,468.50	7,303.53	7,751.44	7,899.07	8,015.67	8,015.67
营业税金及附加	9.36	13.94	15.33	15.11	14.53	14.67	14.67
营业费用	351.53	571.63	610.85	651.50	672.92	693.30	693.30
管理费用	348.14	489.43	509.38	548.75	555.62	577.80	577.80
研发费用	417.51	610.27	672.18	737.29	774.32	811.25	811.25
三、营业利润	1,851.72	3,374.71	3,840.41	4,041.43	4,089.18	4,101.18	4,101.18
四、利润总额	1,851.72	3,374.71	3,840.41	4,041.43	4,089.18	4,101.18	4,101.18
减：所得税费用	232.11	439.27	502.37	525.34	528.43	526.16	526.16
五、净利润	1,619.61	2,935.43	3,338.04	3,516.09	3,560.75	3,575.02	3,575.02
加：固定资产折旧	36.20	54.20	63.31	68.53	73.26	75.09	75.09
加：无形资产长期待摊摊销	6.13	21.48	21.64	21.80	21.96	22.12	22.12
减：资本性支出	181.45	41.48	77.54	44.73	38.63	105.46	97.21
减：营运资金增加额	163.18	217.77	223.14	133.91	43.67	38.68	
六、权益自由现金流量	1,317.31	2,751.87	3,122.32	3,427.78	3,573.67	3,528.08	3,575.02
折现系数	0.9236	0.8198	0.7277	0.6459	0.5733	0.5089	4.0197
七、权益自由现金流量折现	1,216.67	2,255.98	2,272.11	2,214.00	2,048.78	1,795.44	14,370.49
八、权益自由现金流量折现累计	26,173.47						
加：溢余性资产	572.37						
九、公司股东权益评估值	26,745.84						

5、评估结论的选取

资产基础法的评估价值为 2,696.85 万元；收益法的评估价值 26,745.84 万元，两种方法的评估结果差 24,048.99 万元，差异率 891.74%。资产基础法是以资产负债表为基础，从资产成本的角度出发，以各项可辨认资产及负债的市场价值加和再扣减负债评估价值，从而得到净资产的价值。资产基础法是从静态的角度，按可辨认资产与负债确定企业的价值。资产基础法的结果没有包含企业人力资源、客户资源以及企业的商誉等不易辨认的无形资产对股东全部权益价值的影响，而这些资源正是推动企业持续盈利的重要资源。在收益法的评估结论中，充分体现了这些不易辨认无形资产的价值，这是两种方法差异的直接原因。

中嘉和信作为第三方 IDC 服务商，业务运营所需的机房和机架是长期租赁形式

取得，托管主机是客户购买，中嘉和信主要以提供机柜租赁、通信资源、增值服务、技术服务等取得业务收入的轻资产模式运营，自行投入的固定资产很少，其账面的净资产也没有反映不可辨认无形资产的价值。

中嘉和信的运营团队通过对租入资产的优化整合，实现较高的经营毛利水平这与业务运营团队的运营方法和服务质量有重要关系。在资产基础法评估中，其运营团队的创收能力、优质的客户资源没有体现于资产基础法的评估结果中，而收益法的评估结果包含了所有要素资产的价值，因此收益折现值与可辨认净资产比较差异较大，是本次评估增值率较高的原因。

企业的价值大小取决于未来能够给股东带来的收益多少。IDC 行业目前有强大的市场需求，也是政策鼓励与支持的行业，中嘉和信的核心管理团队拥有丰富的数据中心运营经验，其运营的项目超过行业平均盈利水平，在此背景下，采用收益法从未来盈利能力的角度衡量企业价值，能够全面的反映企业各项要素资产价值，从而客观的反映了中嘉和信的股权价值。因此，选用收益法的评估结果是合理的。

评估机构核查意见：

经核查评估机构认为：在合理的评估假设条件下，评估过程符合准则要求，关键评估参数选取合理，未来现金流测算结果谨慎，选用收益法的评估结果作为评估结论是符合中嘉和信的经营特点，是客观、公允的。收益法的评估结果与资产基础法存在较大差异并有较高的增值率是合理的。

(2) 结合中嘉和信最近三年及一期收入增长情况、盈利能力，以及行业周期性波动特点及所处阶段、行业技术更新速度、行业竞争格局、同行业主要竞争对手情况、市场开拓规划、研发投入计划等情况，进一步说明未来年度预测收入规模和净利润较报告期持续增长的依据、合理性及可实现性。

回复：

一、中嘉和信最近三年一期的收入增长情况如下：

单位：元

产品类别	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-4 月
主营业务收入合计	32,714,865.67	40,197,917.51	63,905,003.97	81,307,938.07	30,339,352.09
年增长率	-	22.87%	58.98%	27.23%	-

预测期的各年收入预测值如下：

单位：元

产品类别	2022年5-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年
收入	71,952,624.82	115,284,921.81	129,516,795.26	137,455,133.93	140,056,329.79	142,138,589.92

中嘉和信近三年的收入年复合增长率为 35.46%，预测期的收入年复合增长率 5.64%，从增长规律上看，历史增长率与预测期增长率差异比较大，预测期明显趋于谨慎。预测期的收入复合增长率也远低于权威机构对 IDC 行业近年复合增长率 15.9% 的预测水平。预测值与行业预期数据比较有较高的安全边际。

二、盈利能力情况

①各年利润增长情况

单位：万元

年 份	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年1-4月
营业利润	1,168.18	1,371.11	2,056.23	2,670.54	959.28
利润总额	1,168.18	1,371.40	2,059.56	2,694.83	959.26
净利润	1013.82	1,192.82	1,790.13	2,335.35	841.04
净利润增长率		17.66%	50.08%	30.46%	
年复合增长率	32.07%				

②预测期各年利润情况

单位：万元

年 份	2022年5-12月	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续期
净利润	1,619.61	2,935.43	3,338.04	3,516.09	3,560.75	3,575.02	3,575.02

历史年度利润的年复合增长率为 32.07%，预测期到 2027 年，与 2021 年的净利润比较，年复合增长率为 7.35%。净利润的预测也明显趋于谨慎。

③近三年一期销售净利率情况

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年1-4月
销售净利率	29.67%	28.01%	28.72%	27.72%

④预测期的销售净利率情况

项 目	2022年年化	2023年	2024年	2025年
销售净利率	24.06%	25.46%	25.77%	25.58%

中嘉和信历史年度销售净利率较高，预测期净利率保持较低水平，预测值相对谨慎合理。

三、从行业周期及所处波段看，市场需求仍处于上升期。

数据中心机房及运营服务的市场需求波动与移动互联网、产业互联、云计算的发展相关性较大，这三个方面也是 IDC 产业的重要驱动力。

①移动互联网流量的爆发式增长，是推动 IDC 行业发展的第一驱动力。IDC 行业的发展阶段与移动互联网的发展周期相关。移动互联网的持续增长，推动着 IDC 行业需求快速增长。移动互联网的流量快速发展的周期始于 2013 年，随着移动电话的普及、移动网络升级流量迎来快速增长。根据国信证券《数据中心产业深度报告：IDC 产业链景气周期及投资框架分析》，2018 年，在各种线上线下服务加快融合，移动互联网业务创新大力驱动下，移动支付(出行/视频直播)等应用场景快速普及，移动互联网接入流量增速创下新高，同比增长达到 189%。根据工信部发布的《通信业统计公报》，2019 年移动互联网接入流量消费达 1220 亿 GB，比上年增长 71.6%；2020 年我国移动互联网接入流量达到 1656 亿 GB，比上年增长 35.7%；2021 年移动互联网接入流量达 2216 亿 GB，比上年增长 33.9%。

②产业互联网的加速落地，成为推动 IDC 行业的第二个驱动力。

目前，消费互联网发展增速放缓，企业数字化转型加速，在大量的传统企业效率低下，产业互联网正迎来发展的新契机，产业互联网连接的对象包括人、设备、产品以及各类生产要素，其潜在连接设备的数量级别远超消费互联网。

根据爱立信等预测，2025 年物联网连接数有望突破 250 亿，带来百亿级别的增量空间；产业互联网连接数量亦保持加速发展态势，是驱动 IDC 行业发展新动能。

③政企 IT 架构上云重构，IDC 需求进一步提升，成为第三个驱动力。

疫情过后政企 IT 重构上云成为重点，智慧城市市场空间超过 880 亿元；根据 IDC 预测，2023 年我国智慧城市总规模有望超过 39 亿美元，2020-2023 年增量空间 130 亿美元（约 884 亿元），近三年为高速发展期。

中国 IDC 业务市场需求波动与移动互联网的需求增长影响相关性高，但受基础设施建设周期影响，IDC 业务的增长比率看上去更加稳健。

根据 IDC 圈发布的中国 IDC 产业发展研究报告，2019 年，中国 IDC 业务市场规模达到 1562.5 亿元，同比增长 27.2%，市场规模绝对值相比 2018 年增长超过 300 亿元。2020 年中国 IDC 行业快速发展，中国 IDC 业务市场总体规模达到 2238.7 亿元，同比增长 43.3%；2021 年中国整体 IDC 业务市场规模达到 3012.7 亿元，同比增长 34.6%；但与 2020 年相比，增速有所放缓。

从上述需求波动看，随着移动互联、产业互联及云业务的需求增长，IDC 在未来仍然有较大的上涨空间。根据 IDC 圈产业研究报告预测，未来，中国 IDC 业务市场资源将进一步整合，市场规模增速逐步放缓，预计到 2024 年，规模将达到 6122.5 亿元，2022-2024 年复合增长率为 15.9%。

对于中嘉和信所在的北京地区，对 IDC 市场需求有强大的政策推动。“十三五”时期，北京市就将云计算基础设施建设、大数据产业等相关产业的建设作为发展重点。2020 年 6 月，在 5G 建设覆盖趋势下，由北京市政府印发了《北京市加快新型基础设施建设行动方案(2020-2022 年)》和《北京市促进数字经济创新发展行动纲要(2020-2022 年)》；2021 年 1 月 27 日北京市第十五届人民代表大会第四次会议批准《北京市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》建设全球数字经济标杆城市。提速数字经济新基建，实施新型基础设施支撑行动，以信息网络为基础，推进传统基础设施数字转型和智能升级，超前部署创新基础设施，夯实北京城市大脑应用基底。其后，北京市经济和信息化局发布了《北京市数据中心统筹发展实施方案(2021-2023 年)》，并在数据中心绿色化、集约化、智能化发展提出明确目标，支持数据中心增量发展，均对中嘉和信的未来市场拓展空间有明确的政策支持。

上述行业发展和政策支持有利于中嘉和信未来收入和利润预测的实现。

四、行业竞争格局

三大运营商占据半壁江山，专业的第三方 IDC 服务商快速成长。

IDC 行业的经营模式有三类：一是自行建设并运营 IDC 机房。其中，基础通信运营商的自建机房占有市场份额的统治地位，非运营商以外的 IDC 服务商统称第三方 IDC 服务商；二是与基础通信运营商或第三方机房合作，租用其机房或机柜对外提供 IDC 服务,部分第三方 IDC 服务商采用该类模式；三是自行建设机房，将机房或机柜出租给 IDC 服务商或基础通信运营商，由其运营 IDC 业务的模式。目前，我国 IDC 行业竞争者分为两大群体，一是以中国电信、中国联通、中国移动为主的基础通信运营商群体；二是以世纪互联、光环新网、首都在线等为代表的第三方 IDC 服务商群体。

从国内 IDC 服务商的市场份额来看，三大运营商市场合计占比近半，专业 IDC 服务商的市场占比正在提升。主要原因系 IDC 客户需求具有突发性，三大运营商作为国企有较为严格的预算机制，且加之 IDC 客户通常有较多的个性化需求，三大运

营商较难与客户的需求相匹配，因此专业第三方 IDC 服务商快速成长。

五、行业主要竞争对手

目前 IDC 服务市场仍处于中国电信、中国联通、中国移动三大基础通信运营商寡头垄断格局。三大基础通信运营商市场占比较大，但市场客户群体并不与第三方 IDC 服务商重叠，竞争较小，相反在机房共建等方面的合作较多。基础通信运营商通常采用统一管理的方式，建立标准化销售渠道，向客户提供标准化产品，其自身的经营模式及特点使其无法像第三方 IDC 服务商一样在 IDC 服务领域精耕细作、深度开发和定制化需求服务。

第三方 IDC 服务商反应迅速灵活，服务细致周到，并具有较强的技术水平，更能满足客户的个性化需求，与基础通信运营商形成良好的业务互补关系。第三方 IDC 服务商专业能力强、产品线丰富，市场化程度高，可以整合多家运营商资源，定制化服务能力强，发展强劲。是新技术、新服务的积极推动者。目前，全国范围内第三方 IDC 服务商数量众多，市场集中度较低。从长远看，IDC 服务行业将随行业竞争的加剧重新洗牌，综合实力较强且拥有核心技术的服务商通过收购、合并等形式吸收中小型服务商，进一步扩大其市场份额，提升其核心竞争力。

第三方 IDC 服务商行业竞争对手众多，已有多家 IDC 服务商上市，如：万国数据、世纪互联、科华数据、宝信软件、光环新网、数据港、奥飞数据、首都在线等占据着市场的重要份额。

中嘉和信近年来一直采取差异化竞争策略，甄选客户的标准不但要满足公司经营回报要求，也要满足客户的个性化服务需求。并以优质的服务，与客户形成稳定的供应关系。

六、市场开拓规划

对于既有客户，已经有部分主要客户提出增量需求，同时，还要深度挖掘个性化需求，增加服务内容，扩大营业收入；新增客户方面，已经有部分意向客户在接洽中，中嘉和信已储备了近 700 架机柜资源，未来将在金融、人工智能、航天军工等行业拓展新客户，实现收入和利润的稳步增长。

七、行业技术更新速度

目前 IDC 行业的技术更新主要方向是低碳绿色节能、安全高效运维、数字化运营管理方面。技术的更新探索不但是政策及环保的要求，也是降低成本，增加盈利和竞争力的重要手段。中嘉和信通过自研智能化管理平台对数据中心运维管理进行

全面监控和分析，制定安全、高效的运营策略，并对各系统进行实时控制，实现数据中心高效运行。根据中嘉和信提供的统计数据，在提升能源利用效率和运营管理效率方面仍有开发空间。

八、研发计划

根据中嘉和信的研发计划，2022年拟投入600万元，在数据迁移和备份、融合存储以及运维、安全、管理等方面提升现有技术水平；2023年至2026年，每年计划投入600至700万元，在运维自动化、绿色节能、智能化、安全性、优化存储和管理系统方面进行不断的升级改造，重点研发提高数据中心性能的策略系统、超融合存储系统、运维一体化管理系统、数据中心智慧运营管理平台、网络运维中心应急响应平台等以提升数据中心运营管理效率，满足客户的需求，提高公司竞争力。

综上，中嘉和信未来年度预测收入规模和净利润较报告期持续增长的预测是谨慎的、合理的，具备可实现条件。

评估机构核查意见：

经核查，评估机构认为：中嘉和信具有较好的客户基础和声誉，在市场需求持续增长的背景下，其客户类型将更加多元化，市场空间进一步增大；中嘉和信未来紧跟行业技术更新速度，精准研发投入，实现节能环保、降耗增效的目标，其竞争力还将逐年增强；同时，预测期的收入与利润增长率较历史年度有较高的安全边际，因此预测期收入和净利润较报告期有持续增长的预测是谨慎的、合理的，具备可实现的条件。

(3) 结合中嘉和信最近一次股权转让及两次增资的交易作价与本次交易作价差异情况及合理性，说明本次交易作价的公允性。

回复：

一、最近两次增资分别为2021年12月和2022年1月。

2021年12月，第三次增加注册资本，注册资本由5000万增加至10000万元，是基于招投标时部分项目对注册资本的要求，属于原股东同比例增资，不涉及股权溢折价，未出具评估报告。

2022年1月，第四次增加注册资本，第八次股权转让，注册资本增加220万元，同时稀释原股东股权比例。经评估人员了解，上述转让事宜中，由于原股东中北京隆华茂辰企业管理咨询中心（有限合伙）（下称“隆华茂辰”）控股中嘉和信80%，

新增股东北京中嘉云智数字科技有限责任公司的出资人及股权结构与隆华茂辰出资人和股权结构相同，因此实质上是实控人增资。少数股东从公司及股东长远利益的角度考虑，少数股东认可以净资产为基数增资，未出具评估报告，也无溢价。

二、最近一次股权转让

最近一次股权转让是 2021 年 11 月，第七次股权转让，东莞市秉胜股权投资合伙企业（有限合伙）将其持有的中嘉和信 20%股权转让给隆华茂辰，隆华茂辰的股权由 60%增加到 80%。

根据中嘉和信介绍，东莞市秉胜股权投资合伙企业（有限合伙）拟于 2021 年年底根据投资协议进行清算，因此东莞市秉胜股权投资合伙企业（有限合伙）将中嘉和信 20%的股权以 1490.72 万元的价格出售给隆化茂辰。该次股权转让属于投资人到期清算退出，以投资成本加上固定利息的方式予以定价，没有进行企业价值评估，应属于限制条件下的非市场价值。经评估人员核实，东莞市秉胜股权投资合伙企业（有限合伙）目前处于注销状态。

综上，最近一次股权转让价格属于有条件限制的非市场价值；另外两次增资，一次为同比例增资，一次是实控人增资（少数股东从长远利益角度放弃权益），均未进行评估。本次股权转让属于无限定条件的市场化转让，此次评估价值是公允的市场价值。

评估机构核查意见：

经核查评估机构认为：最近一次股权转让价格属于有条件限制的非市场价值；另外两次增资，一次为同比例增资，一次是实控人增资（少数股东从长远利益角度放弃权益），均未进行评估。本次股权转让的评估价值是无限定条件的市场价值，即公允的市场价值。

北京国融兴华资产评估有限责任公司

2022年6月27日