

浙商证券股份有限公司

关于深圳证券交易所

《关于对深圳市宇顺电子股份有限公司的
现金重大资产购买的问询函》回复

之

专项核查意见

独立财务顾问



二〇二五年九月

深圳证券交易所上市公司管理二部：

根据贵部《关于对深圳市宇顺电子股份有限公司现金重大资产购买的问询函》（并购重组问询函〔2025〕第12号）（以下简称“重组问询函”）的要求，本独立财务顾问对回复中相关事项进行核查并发表财务顾问意见。

本独立财务顾问发表意见所依据的文件、资料及其他相关材料由宇顺电子及其本次交易各交易标的、各交易对方提供，相关各方已向本独立财务顾问保证：其为出具本核查意见所提供的所有文件和材料均真实、完整、准确，并对其真实性、准确性、完整性承担责任。

除非文义另有所指，本问询函回复中的简称与《深圳市宇顺电子股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》（以下简称“报告书”）中的释义具有相同涵义。

本问询函回复部分表格中单项数据加总数与表格合计数可能存在微小差异，均因计算过程中的四舍五入所形成。

本回复的字体说明如下：

问询函所列的问题	黑体（加粗）
对问询函所列问题的回复	宋体
补充披露内容	楷体（加粗）

目录

目录	3
问题一	4
问题二	22
问题三	27
问题四	50
问题五	71
问题六	83
问题七	93
问题八	106
问题九	110
问题十一	113

问题一

《报告书》显示，本次重组标的公司交易价格为 33.50 亿元，资金来源为控股股东借款、上市公司自有资金或自筹资金。根据你公司《2025 年第一季度报告》，截至 2025 年一季度末，你公司货币资金余额为 0.15 亿元。同时，截至 2025 年一季度末，标的公司长期借款余额 16.55 亿元，一年内到期的非流动负债 0.83 亿元。标的公司的全部股权已质押给中信银行股份有限公司北京分行（以下简称中信银行北京分行），以担保其《固定资产贷款合同》（含其相应修订）项下贷款。标的公司已取得中信银行北京分行关于配合解除股权质押的申请回函：“在结清中信银行北京分行全部贷款本息的前提下，中信银行北京分行将配合做上述标的公司的股权解押等手续，本项目后续并购融资安排可与并购方另行商议。”根据《支付现金购买资产协议》，若截至 2025 年 10 月 31 日各方仍未能取得前述中信银行北京分行同意且完成标的公司现有股权质押解除的，上市公司承诺于不晚于 2025 年 11 月 30 日自行向中恩云（北京）数据科技有限公司（以下简称中恩云科技）提供一笔借款或协调其他金融机构向中恩云科技提供授信放款，专项用于提前清偿现有贷款本息余额以实现在前述期限内解除标的公司现有股权质押。为确保上述条款的执行，使本次交易交割时标的资产的过户不存在障碍，你公司控股股东及实际控制人承诺：“本公司及关联方已预留足额现金，以满足解除标的公司股权质押所需资金需求，本公司收到宇顺电子书面通知之日后，按宇顺电子明确要求的时限，足额提供相应款项，由其专项用于向标的公司提供借款以清偿中信银行北京分行贷款，以保证解除标的股权质押，确保标的股权过户或转移不存在法律障碍。”

请你公司详细说明：（1）交易资金的具体筹措方式及与贷款方的洽谈情况，包括但不限于贷款主体、贷款金额、贷款利率、偿还方式和期限、抵押保证等情况。（2）标的公司现有借款的具体情况，包括但不限于贷款方、贷款金额、贷款时间、贷款用途及已使用情况、偿还安排、贷款未偿还本金及利息、担保或抵押等情况。（3）你公司控股股东是否具备充足的资金以保证你公司支付交易对价并向中恩云科技提供借款的资金需求，请说明具体资金来源；如存在质押你公司股票融资的方式筹措资金的情况，请说明是否存在导致控制权变更的风险。（4）若

你公司向中恩云科技提供借款或协调其他金融机构向中恩云科技提供授信放款，如何保证相关款项专项用于提前清偿现有贷款本息余额。(5) 结合交易资金筹措方式、标的公司借款等情况，模拟测算交易完成后你公司合并报表层面的短期借款、长期借款、其他应付款、资产负债率等情况。(6) 结合标的公司经营预测情况及借款情况、交易资金筹措方式，模拟测算交易完成后你公司合并报表层面每年的经营活动现金流净额，是否能够覆盖各项债务的本金与利息流出，你公司偿还相关债务的计划。(7) 根据前述还款计划，说明各年度年预计利息费用对你公司归属于母公司股东的净利润（以下简称净利润）影响情况，是否会出现交易完成后你公司净利润仍为负值的情形，你公司备考利润表是否已考虑全部债务利息费用情况。(8) 中信银行北京分行是否需要就本次交易出具同意标的公司实际控制人变更的文件，如是，披露中信银行北京分行无法出具相关文件的风险。(9) 结合标的公司的全部股权已被质押的情况，说明本次交易标的资产股权过户是否存在障碍，是否会导致你公司产生重大债务风险，是否有利于你公司增强持续经营能力，是否会导致你公司控制权产生不确定性，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条的规定。

请独立财务顾问、律师核查上述事项并发表明确意见，请会计师对问题（5）（6）（7）发表明确意见。

【回复】

一、交易资金的具体筹措方式及与贷款方的洽谈情况，包括但不限于贷款主体、贷款金额、贷款利率、偿还方式和期限、抵押保证等情况

根据《支付现金购买资产协议》：本次交易总对价为 335,000 万元，其中，第一期暂存交易价款为总交易对价的 10%，计 33,500 万元，因前期公司已经支付诚意金 3,600 万元且自动转为第一期暂存交易价款一部分，因此第一期剩余款项支付金额为 29,900 万元。第二期暂存交易价款为总交易对价的 90%，计 301,500 万元。第二期暂存交易价款于协议第 5.1 条、第 5.2 条约定的交割前事项均完成且不晚于 2025 年 10 月 31 日，由公司全额向监管账户支付。

公司拟从以下两个途径筹集资金：

1、控股股东借款：公司召开了第六届董事会第二十二次会议和第六届监事会第十四次会议，审议通过了《关于向控股股东申请借款额度暨关联交易的议案》：公司拟向控股股东上海奉望申请借款额度人民币 170,000 万元，借款期限为 36 个月（自实际放款之日起算），利息自借款金额到账当日起算，借款利率为借款到账之日中国人民银行规定的同期贷款利率（LPR），按实际借款天数支付，且可选择分批提款、提前还本付息。公司无须就本次借款提供抵押、质押或担保措施。此外，控股股东及实际控制人作出承诺：拟必要时以自有或自筹资金协助上市公司实现本次收购。

2、金融机构借款

根据目前与贷款方初步洽谈的情况，民生银行深圳分行出具了贷款意向书，具体情况如下：

贷款主体	上市公司
融资类型	并购贷款
参与银行	民生银行
贷款金额	贷款规模不超过并购交易对价的 60%（注 1），且不超过 27.6 亿元人民币
贷款期限	不超过 7 年
贷款成本	待定
担保措施	信用（注 2）
贷款期限内逐年还款本息要求	贷款意向书未说明
贷款用途	收购标的公司，其中用于偿还标的公司存量融资不超过 3 亿元，剩余部分用于支付标的公司股权对价

注 1：根据民生银行说明，如触发上市公司向中恩云科技提供借款以偿还其向中信银行的借款时，民生银行将该前述借款认定为并购交易对价的组成部分，贷款规模=（支付给交易对手方的股权转让款+偿还中信银行固定贷款金额-标的账面可还贷货币资金金额）×60%

注 2：《贷款意向书》载明担保人及担保方式为信用，不排除根据银行等金融机构要求后续以用本次收购取得的股权和资产等向金融机构提供担保的情形

目前，上市公司正在与银行洽谈申请并购贷款的相关事宜和具体细节，具体贷款情况以届时签订生效的并购贷款协议为准。

二、标的公司现有借款的具体情况，包括但不限于贷款方、贷款金额、贷款时间、贷款用途及已使用情况、偿还安排、贷款未偿还本金及利息、担保或抵押等情况

截至 2025 年 3 月末，标的公司现有借款情况如下：

单位：万元

借款方	贷款方	贷款金额	贷款时间	贷款用途	已使用情况	偿还安排	贷款未偿还本金及利息	担保或抵押情况
中恩云科技	中信银行北京分行	193,128.31	2021-3-18	固定资产投资	已使用	自首次提款之日起，第 1-9 年分别累计偿还的贷款本金金额不低于累计已提取贷款本金金额的 0、0、3%、10%、25%、43%、62%、81%、100%；每年还款两次，每次还款金额不低于当年应还本金的 40%。利息按季度计算支付。	174,019.96	(1) 申惠碧源提供房产抵押；中恩云科技、中恩云信息提供固定资产抵押； (2) 质押中恩云科技、中恩云信息、申惠碧源 100% 股权； (3) 中恩云信息、申惠碧源提供连带责任保证担保； (4) 质押中恩云信息因中恩云数据中心项目与互联网客户 A 已产生及将产生的全部应收账款。
中恩云科技	凯星公司	7,953.45	2021-9-2	固定资产投资及运营支出	已使用	无需偿还。在中恩云科技股权转让工商变更登记手续完成之前，该笔借款转为凯星公司对中恩云科技的新增实缴注册资本	5,445.91	无

注：贷款时间为首笔贷款提款日期。

由上表可知，截至 2025 年 3 月末，标的公司现有借款为中信银行北京分行贷款及向股东凯星公司借款。

中恩云科技向凯星公司的借款将在中恩云科技股权转让工商变更登记手续完成之前，转为凯星公司对中恩云科技的新增实缴注册资本，截至本回复出具之日，该项借款转增实缴资本手续正在办理中。

中恩云科技向中信银行北京分行借款仍由中恩云科技享有和承担还款责任。

三、你公司控股股东是否具备充足的资金以保证你公司支付交易对价并向中恩云科技提供借款的资金需求，请说明具体资金来源；如存在质押你公司股票融资的方式筹措资金的情况，请说明是否存在导致控制权变更的风险

上海奉望实际控制人张建云通过投资业务、大宗贸易积累了一定的自有资金。本次交易所需资金来源于张建云及其控制企业。截至本回复出具之日，张建云控制的部分企业具体情况如下所示：

单位：万元

公司名称	持股比例 (张建云)	2024 年度			
		收入	净利润	总资产	净资产
上海沪颖贸易有限公司	99%	310,243.33	3,278.37	55,967.88	12,114.31
上海钱枝实业发展有限公司	95%	432,243.33	3,206.23	52,538.46	11,313.83

注：以上财务数据未经审计。

上述企业的主营业务均为大宗贸易业务。上述企业经营正常，具备一定的盈利能力。根据控股股东提供的农业银行的资金证明，截至 2025 年 8 月 20 日其存款为 17.53 亿元。

根据上海奉望及其实际控制人出具的《上市公司控股股东及实际控制人关于资金来源的承诺函》，控股股东及实际控制人拟必要时以自有或自筹资金协助上市公司实现本次收购，自有或自筹资金来源合法合规。根据控股股东确认及承诺，截至其承诺函出具之日，其为本次交易筹集的资金不涉及质押宇顺电子股票，不存在因股票质押导致控制权变更的情形。

综上所述，上海奉望及实际控制人张建云具备相应的财产实力向上市公司提供借款以保证上市公司履行支付交易价款的义务，其所提供借款的资金来源均系自有资金或合法自筹的资金，其为本次交易筹集的资金不涉及质押宇顺电子股票，不存在因股票质押导致控制权变更的情形。

四、若你公司向中恩云科技提供借款或协调其他金融机构向中恩云科技提供授信放款，如何保证相关款项专项用于提前清偿现有贷款本息余额

（一）在中信银行接受第三方代偿方案的情况下

在该等情况下，中恩云科技将依据《固定资产贷款合同》约定，就提前清偿现有贷款所有本息事项提前通知中信银行。具体操作还款时：（1）首先，将目前受中信银行监管的中恩云科技账户内资金扣除必要运营费用，直接向中信银行清偿部分贷款本息；（2）与此同时，宇顺电子以接受中恩云科技委托，代中恩云科技向中信银行北京分行偿还剩余贷款本息的方式，向中恩云科技提供借款，该种以代偿债务方式提供借款的操作，将有效确保宇顺电子向中恩云科技提供的相关款项专项用于提前清偿现有贷款本息余额。

（二）在中信银行不接受第三方代偿方案的情况下

1、宇顺电子向中恩云科技提供借款以偿还中信银行贷款的方式下专款专用保障及监管措施

根据宇顺电子出具说明，如需公司自行向中恩云科技提供借款，则宇顺电子将通过自行发放借款或委托贷款方式操作，如自行发放借款或委托贷款方式发放贷款，均会并明确要求在借款协议或委托贷款协议中设置相应专款专用于置换中信银行北京分行现有贷款本息的安排，并在操作中设立监管账户、采用受托支付方式直接以借款归还中信银行北京分行现有贷款本息余额。如通过委托贷款形式操作，基于合同约定，受托金融机构亦有义务配合对相关款项进行监管。同时标的公司也出具书面说明，同意接受前述专项监管、受托支付安排。

2、宇顺电子通过协调其他金融机构向中恩云科技提供授信放款的方式下专款专用保障及监管措施

经对一般金融机构项目贷款相关协议文本及风控措施了解，一般金融机构授信放款，优先设立监管账户，并以银行受托支付的方式直接向供应商或其他债权人付款。宇顺电子出具说明，其将会尽力协调并要求届时拟提供授权放款的金融机构，以要求专款专用于置换中信银行北京分行现有贷款本息、设立监管账户，并采用银行受托支付专项清偿现有贷款，作为授信及放款的前提条件，以确保相关款项专款专用于提前清偿现有贷款本息余额。同时标的公司也出具书面说明，同意接受前述安排。

有鉴如此，宇顺电子将采用以上有效措施，保障相关款项专项用于提前清偿现有贷款本息余额。

五、结合交易资金筹措方式、标的公司借款等情况，模拟测算交易完成后你公司合并报表层面的短期借款、长期借款、其他应付款、资产负债率等情况

考虑到本次交易可能面临中信银行要求提前偿还其借款，本次交易资金筹措安排如下：

单位：万元

项目	金额	备注
交易对价	335,000.00	-
加：提前偿还中信银行借款	173,815.49	①交易标的向中信银行的长期借款中1年内到期部分金额为8,268.90万元；②交易标的向中信银行长期借款中超过一年到期的金额165,546.59万元
减：并购贷款	276,000.00	（1）民生银行深圳分行《贷款意向书》载明“贷款规模不超过并购交易对价的60%，且不超过27.6亿元人民币”； （2）根据民生银行说明，如触发上市公司向中恩云科技提供借款以偿还其向中信银行的借款时，民生银行将该前述借款认定为并购交易对价的组成部分，贷款规模=（支付给交易对手方的股权转让款+偿还中信银行固定贷款金额-标的账面可还贷货币资金金额）×60%。按照2025年3月31日的数据模拟测算，民生银行贷款规模=（335,000+（8,268.90+165,546.59）-40,398.59）×60%=281,050.14万元； （3）综合（1）与（2）可知，触发偿还中信银行借款情况下，民生银行贷款规模为27.60亿元； （4）该款项在长期借款列示
减：交易标的溢余货币资金	40,398.59	根据《审计报告》，截至2025年3月31日，标的公司货币资金为40,398.59万元
控股股东借款	192,416.90	（1）该款项在其他应付款列示； （2）根据控股股东出具的确认函，未来如宇顺电子申请，其将同意无条件对该借款进行展期

本次交易完成后上市公司资产负债率如下：

单位：万元

项目	2025年3月31日		
	交易前（注1）	交易后	
		备考报表	备考报表（考虑货币资金还贷后）（注2）
资产总额	40,497.71	605,424.60	565,026.01
负债总额	15,450.11	554,280.12	513,881.53

资产负债率	38.15%	91.55%	90.95%
-------	--------	--------	--------

注 1：上市公司 2025 年一季度报告

注 2：截至 2025 年 3 月 31 日，交易标的货币资金为 40,398.59 万元。当该部分资金用于偿还部分贷款时，其资产总额=605,424.60-40,398.59=565,026.01 万元，负债总额=554,280.12-40,398.59=513,881.53 万元

在《备考审阅报告》的基础上，结合资金筹措情况进行模拟测试，本次交易完成后公司合并报表层面的短期借款、长期借款、新增的其他应付款情况如下：

单位：万元

项目	模拟测算本次交易完成后的资产负债情况（2025 年 3 月 31 日）	
	金额	备注
资产总额	565,026.01	-
负债总额	513,881.53	-
其中，短期借款	1,500.00	上市公司流动贷款，预计可长期滚存
一年内到期的非流动负债	1,894.27	上市公司抵押贷款为 1,894.27 万元，截至本回复出具之日已还清
长期借款（注 2）	276,000.00	系本次新增民生银行并购贷款，用于置换中信银行借款并支付交易对价，贷款期限不超过 7 年
其他应付款	210,851.40	其他应付款的刚性偿还压力较小，具体分析如下：
其中，本次交易新增的其他应付款	192,416.90	①本次交易前上市公司应付控股股东等关联方往来款 4,251.49 万元，本次交易新增控股股东借款 192,416.90 万元，合计 196,668.39 万元。综合考虑款项性质以及控股股东出具的同意展期的确认函，该部分款项刚性偿还压力较小； ②标的公司应付其控股股东凯星公司的往来款 5,445.91 万元，根据协议约定该款项无需偿还； ③剩余款项主要为经营性负债

注 1：该模拟测算以《备考审阅报告》为基础，故与《备考审阅报告》编制基础保持一致，假设本次交易已与 2024 年 1 月 1 日实施完成

注 2：为简化列示，假设截至 2025 年 3 月 31 日本次交易资金中并购贷款的到期期限超过 1 年

由上可知，交易完成后，公司合并报表层面新增的债务以非流动负债为主，短期资金压力较小。其中，短期借款预计可长期滚存；其他应付款或因款项性质不涉及刚性偿还，或依约无需偿还，或为经营性负债可长期滚存，刚性偿还压力较小。因此，需要刚性偿还的款项主要集中为本次交易新增的长期借款。

六、结合标的公司经营预测情况及借款情况、交易资金筹措方式，模拟测算交易完成后你公司合并报表层面每年的经营活动现金流净额，是否能够覆盖各项

债务的本金与利息流出，你公司偿还相关债务的计划

据测算，交易完成后，合并报表层面每年的经营活动现金流净额均能覆盖刚性负债的本金与利息流出且有结余。并购贷款偿还期限内，合并报表层面累计经营活动现金流净额为 355,042.49 万元，并购贷款本息累计流出额为 321,457.20 万元，公司能较好地偿还并购贷款的本息流出。

（一）结合标的公司经营预测情况及借款情况、交易资金筹措方式，模拟测算交易完成后你公司合并报表层面每年的经营活动现金流净额

交易完成后公司合并报表层面每年的经营活动现金流净额由标的公司和当前上市公司业务两部分构成。标的公司经营预测的详细期为 2025 年 4 月至 2030 年，鉴于上市公司按该期间对当前业务进行长期预测的准确性和参考性较弱，故以下对交易完成后公司合并报表层面每年的经营活动现金流净额的模拟测算仅考虑标的公司每年的经营活动现金流情况。

根据《资产评估报告》等文件，标的公司经营预测情况与每年的经营活动现金流净额情况如下。

单位：万元

项目/年度	详细预测期						永续期
	2025 年 4-12 月	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	2031 年度
一、营业收入	73,295.89	103,468.08	107,967.07	107,967.07	119,213.64	119,213.64	119,213.64
减：营业成本	37,293.49	51,642.30	53,280.66	53,776.66	54,140.47	54,620.91	54,618.51
减：税金及附加	324.8	457.58	465.86	459.9	532.71	527.92	464.42
减：销售费用	2,199.00	3,104.00	3,239.00	3,239.00	3,576.00	3,576.00	3,576.00
减：管理费用	2,891.66	1,383.25	1,405.54	1,432.63	1,462.95	1,492.76	1,492.68
减：财务费用	5,188.11	6,917.55	6,917.61	6,917.61	6,917.75	6,917.75	6,917.75
二、利润总额	25,398.83	39,963.39	42,658.40	42,141.27	52,583.76	52,078.30	52,144.28
减：所得税费用	6,355.21	9,996.55	10,670.40	10,541.22	13,151.94	13,025.68	13,042.17
三、净利润	19,043.62	29,966.84	31,988.00	31,600.05	39,431.82	39,052.63	39,102.11
加：税后利息费用	3,890.38	5,187.18	5,187.18	5,187.18	5,187.18	5,187.18	5,187.18
加：折旧与摊销	10,061.91	13,363.65	13,179.07	13,117.16	13,095.23	13,089.16	13,086.68
减：资本性支出	21.59	13.65	35.31	21.59	34.19	-	10,875.93

减：营运资金增加	-6,046.70	1,659.89	998.74	-4.02	2,552.79	-11.79	-
四、企业自由现金流量	39,021.03	46,844.13	49,320.20	49,886.83	55,127.25	57,340.75	46,500.04
加：资本性支出	21.59	13.65	35.31	21.59	34.19	-	10,875.93
五、企业经营活动产生的现金流量净额	39,042.62	46,857.78	49,355.51	49,908.42	55,161.44	57,340.75	57,375.97

（二）关于公司偿还各项债务的计划

交易完成后，公司合并报表层面的负债分为经营负债和金融负债。

经营负债的偿还已在经营活动产生的现金流量净额的测算中考虑，无需考虑其偿还计划。

金融负债分为可长期滚存和需刚性偿还两大类。根据“问题一”之“五”分析，本次交易需刚性偿还的贷款为上市公司自民生银行取得的并购贷款。以下为并购贷款测算时的相关参数设定：

单位：万元

项目	金额/利率/期数	备注
并购贷款本金	276,000	详情见“问题一”之“五”分析
并购贷款年利率	3.00%	（1）民生银行深圳分行《贷款意向书》未载明利率； （2）以近期民生银行批复给其他上市公司的并购贷款利率 3%进行测算； （3）实际年利率以银行最终批复为准。
还款期数	6.75	民生银行深圳分行《贷款意向书》载明“贷款期限不超过 7 年”。为简化测算，假设并购贷款于评估基准日 2025 年 3 月 31 日放款，每年末偿还，2031 年末偿还完
每期还款额	（1）民生银行深圳分行《贷款意向书》未载明还款本息要求； （2）参照近期民生银行批复给其他上市公司的并购贷款情况，各期偿还完当期利息后，本金偿还比例如下： ①前三期（2025 年 4-12 月、2026 年度、2027 年度）每期还本比例 1%； ②第四期（2028 年度）12%、第五期（2029 年度）25%、第六期（2030 年度）25%、第七期（2031 年度）35%； （3）实际每年还款额以银行最终批复为准	

根据测算，并购贷款每年还款额情况如下：

单位：万元

项目	详细预测期	永续期
----	-------	-----

	2025 年 4-12 月	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	2031 年度
期初本金	276,000.00	273,240.00	270,480.00	267,720.00	234,600.00	165,600.00	96,600.00
加：期间利息费用（注 1）	6,210.00	8,197.20	8,114.40	8,031.60	7,038.00	4,968.00	2,898.00
减：期间还本金额（注 2）	2,760.00	2,760.00	2,760.00	33,120.00	69,000.00	69,000.00	96,600.00
减：期间付息额（注 3）	6,210.00	8,197.20	8,114.40	8,031.60	7,038.00	4,968.00	2,898.00
期末本金余额	273,240.00	270,480.00	267,720.00	234,600.00	165,600.00	96,600.00	-

注 1：期间利息=期初本金×并购贷款年利率×期间月份数÷12 月

注 2：期间还本金额=期初本金×还本比例

注 3：期间付息额为期间利息费用

由上可知，每期并购贷款的还款额如下：

单位：万元

项目	详细预测期						永续期
	2025 年 4-12 月	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	2031 年度
期间还本金额	2,760.00	2,760.00	2,760.00	33,120.00	69,000.00	69,000.00	96,600.00
加：期间付息额	6,210.00	8,197.20	8,114.40	8,031.60	7,038.00	4,968.00	2,898.00
并购贷款还款额	8,970.00	10,957.20	10,874.40	41,151.60	76,038.00	73,968.00	99,498.00

以下为上市公司偿还并购贷款的计划：

单位：万元

项目		①期初可用于 偿还并购贷款 的货币资金	②经营活动产 生的现金流量 净额	③并购贷款各 期还款额	④期末资金结 余（①+②-③）
详细 预测 期	2025 年 4-12 月	-	39,042.62	8,970.00	30,072.62
	2026 年度	30,072.62	46,857.78	10,957.20	65,973.20
	2027 年度	65,973.20	49,355.51	10,874.40	104,454.31
	2028 年度	104,454.31	49,908.42	41,151.60	113,211.13
	2029 年度	113,211.13	55,161.44	76,038.00	92,334.57
	2030 年度	92,334.57	57,340.75	73,968.00	75,707.32
永续 期	2031 年度	75,707.32	57,375.97	99,498.00	33,585.29
合计		-	355,042.49	321,457.20	-

由上可知，依靠标的公司经营活动产生的现金流量净额，上市公司能较好地

偿还本次并购贷款。

七、根据前述还款计划，说明各年度年预计利息费用对你公司归属于母公司股东的净利润（以下简称净利润）影响情况，是否会出现交易完成后你公司净利润仍为负值的情形，你公司备考利润表是否已考虑全部债务利息费用情况

交易完成后公司合并报表层面每年的净利润由标的公司和上市公司当前业务两部分构成。标的公司经营预测的详细期为 2025 年 4 月至 2030 年，鉴于上市公司按该期间对当前业务进行长期预测的准确性和参考性较弱，故以下对交易完成后每年净利润的模拟测算仅考虑标的公司的情况。

《资产评估报告》等文件预测标的公司各年度的净利润时，无需考虑本次交易的资金筹措方式，故未体现还款计划及交易资金筹措时利息费用对净利润的影响。鉴于本次交易资金筹措计划可能涉及使用民生银行并购贷款对交易标的中信银行贷款进行置换，使得相关债务条款（还款计划等）可能发生变化，故以下分析先根据评估相关数据还原标的公司的息税前净利润，再扣除资金筹所涉及的利息费用后，测算交易完成后公司的净利润情况。

（一）还原标的公司预测期内各年度的息税前利润

根据《资产评估报告》等文件，标的公司预测期内各年度的息税前利润情况如下：

单位：万元

项目	详细预测期						永续期
	2025 年 4-12 月	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	2031 年度
一、营业收入	73,295.89	103,468.08	107,967.07	107,967.07	119,213.64	119,213.64	119,213.64
减：营业成本	37,293.49	51,642.30	53,280.66	53,776.66	54,140.47	54,620.91	54,618.51
减：税金及附加	324.8	457.58	465.86	459.9	532.71	527.92	464.42
减：销售费用	2,199.00	3,104.00	3,239.00	3,239.00	3,576.00	3,576.00	3,576.00
减：管理费用	2,891.66	1,383.25	1,405.54	1,432.63	1,462.95	1,492.76	1,492.68
减：财务费用	5,188.11	6,917.55	6,917.61	6,917.61	6,917.75	6,917.75	6,917.75
其中，利息费用	5,187.18	6,916.24	6,916.24	6,916.24	6,916.24	6,916.24	6,916.24
二、利润总额	25,398.83	39,963.39	42,658.40	42,141.27	52,583.76	52,078.30	52,144.28

加：利息费用	5,187.18	6,916.24	6,916.24	6,916.24	6,916.24	6,916.24	6,916.24
三、息税前利润	30,586.01	46,879.63	49,574.64	49,057.51	59,500.00	58,994.54	59,060.52

（二）上市公司各年度的预计利息费用

1、并购贷款的利息费用测算

本次并购贷款期间利息费用测算过程详见“问题一”之“六”之“（二）关于公司偿还各项债务的计划”，相应情况如下：

单位：万元

项目	详细预测期						永续期
	2025 年 4-12 月	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	2031 年度
并购贷款利息费用	6,210.00	8,197.20	8,114.40	8,031.60	7,038.00	4,968.00	2,898.00

2、控股股东借款的利息费用测算

除并购贷款外，上市公司本次交易资金 192,416.90 万元来自控股股东，测算过程详见“问题一”之“五”。

控股股东借款无需刚性偿还，但根据企业会计准则等规定需计提利息费用。根据上市公司决议文件，控股股东借款利率为借款到账之日中国人民银行规定的同期贷款利率（LPR）。当前 5 年期以上 LPR 报价为 3.50%，故预计本次交易资金中控股股东借款部分的年度利息费用为 $192,416.90 \times 3.50\% = 6,734.59$ 万元。

（三）考虑前述还款计划的情况下，各年度预计利息费用预计不会导致交易完成后公司净利润为负值

根据模拟测算，考虑前述还款计划与预计利息费用的情况下，本次交易完成后，上市公司合并层面的净利润的情况如下：

单位：万元

项目/年度	详细预测期						永续期
	2025 年 4-12 月	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	2031 年度
合并层面的息税前利润	30,586.01	46,879.63	49,574.64	49,057.51	59,500.00	58,994.54	59,060.52
减：并购贷款利息费用	6,210.00	8,197.20	8,114.40	8,031.60	7,038.00	4,968.00	2,898.00

减：股东借款利息费用	5,050.94	6,734.59	6,734.59	6,734.59	6,734.59	6,734.59	6,734.59
合并层面的税前利润	19,325.07	31,947.84	34,725.65	34,291.32	45,727.41	47,291.95	49,427.93
合并层面净利润	14,493.80	23,960.88	26,044.24	25,718.49	34,295.56	35,468.96	37,070.95

注 1：该模拟测算不构成本次交易完成后上市公司合并报表层面净利润的预测或承诺
 注 2：合并层面净利润为标的公司相应区间的预测净利润
 注 3：2025 年 4-12 月股东借款利息=6,734.59×9/12

由上可知，考虑前述还款计划与预计利息费用的情况下，本次交易完成后上市公司合并层面的净利润预计不会为负值。

（四）公司编制备考利润表时已考虑全部债务的性质，针对有息负债计提利息费用，无息负债无需计提利息费用，符合备考报表编制基础和行业惯例

公司编制备考利润表时已考虑全部债务的性质，针对有息负债计提利息费用，无息负债无需计提利息费用。

其中，标的公司向中信银行的长期借款属于有息负债，备考利润表已包含其利息费用的影响。

根据备考报表编制基础，本次交易的支付对价 335,000 万元作为备考合并财务报表 2024 年 1 月 1 日的购买成本，并相应确认为其他应付款。根据款项性质，该笔款项为无息负债，无需计提利息费用，符合备考报表编制的行业惯例。

在备考报表的基础上，假设本次交易资金筹措中，276,000 万元来自于并购贷款，192,416.90 万元来自于控股股东借款，具体测算详见“问题一”之“五”。前述款项的利息费用与“问题一”之“七”之“（二）”相同，则支付对价的利息费用对备考报表净利润的影响如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2025 年 1-3 月
备考利润表净利润	15,900.15	4,786.63
减：并购贷款利息费用（注 1）	6,210.00	2,049.30
减：控股股东借款的利息费用（注 2）	6,734.59	1,683.65
加：税盾效应（注 3）	3,236.15	933.24
考虑交易对价利息费用后的备考报表净利润	6,191.71	1,986.92

注 1：假设 2024 年度并购贷款利息费用为“问题一”之“七”之“（二）”之“1”中并购贷款第 1 期利息费用，即 6,210.00 万元；2025 年度并购贷款利息费用为“问题一”之“七”

之“(二)”之“1”中并购贷款第2期利息费用，故2025年1-3月的利息费用为 $3/12 \times 8,197.20 = 2,049.30$ 万元。

注2：“问题一”之“(七)”中“问题一”之“七”之“(二)”之“2”中控股股东借款的年度利息费用为6,734.59万元。故2025年1-3月该部分利息费用为 $6,734.59 \times 3/12 = 1,683.65$ 万元。

注3：税盾效应=（并购贷款利息费用+控股股东借款的利息费用） $\times$ 企业所得税率

由上可知，考虑交易对价利息费用后，2024年度和2025年1-3月上市公司备考利润表均为盈利。

八、中信银行北京分行是否需要就本次交易出具同意标的公司实际控制人变更的文件，如是，披露中信银行北京分行无法出具相关文件的风险

中信银行北京分行为标的公司主要债权人，标的公司变更实际控制人情形不属于合并、分立、减少注册资本或者进行清算等应通知债权人的法定情形，据此分析，现行法律法规并未明确规定，标的公司发生实际控制人变更前须通知债权人或取得债权人同意。

根据《固定资产贷款合同》相关约定，中信银行北京分行作为标的公司债权人期间，如发生标的公司实际控制人变更，应通知中信银行北京分行。在未取得中信银行北京分行同意实际控制人变更的书面文件情形下，中信银行北京分行可以要求标的公司提前清偿所有贷款本息。

标的公司实际控制人的变更可能导致中信银行北京分行要求标的公司提前偿债。在此情形下，如果届时标的公司无法筹措相应资金归还现有贷款本息，又无他方为其提供资金偿债，则存在标的股权因已设定质押而无法过户的风险。

基于前述风险判断，上市公司及标的公司均已就提前清偿所有现有贷款本息事项进行提前规划安排，具体如下：

1、标的公司与上市公司共同就实际控制人变更事项与中信银行北京分行进行持续磋商，尽最大限度满足中信银行北京分行对变更实际控制人的相关要求，以满足取得中信银行北京分行同意实际控制人变更的书面文件并解除股权质押。

2、标的公司、上市公司共同与其他金融机构申请新增贷款以置换标的公司现有贷款。目前，上市公司已经取得了民生银行深圳分行出具了贷款意向书，根

据该贷款意向书，标的公司可以使用部分并购贷资金偿还存量贷款，详见本回复“问题一”中“一、交易资金的具体筹措方式及与贷款方的洽谈情况”。

3、上市公司控股股东及实际控制人已经出具承诺：本公司及关联方已预留足额现金，以满足解除标的公司股权质押所需资金需求，由其专项用于向标的公司提供借款以清偿中信银行北京分行贷款。并由上市公司依据交易协议约定向标的公司中恩云科技提供借款，以专项用于提前归还中信银行北京分行现有贷款本息，确保标的公司股权交易过户不存在法律障碍。

综上所述，中信银行北京分行需要就本次交易出具同意标的公司实际控制人变更的文件或由标的公司提前偿还贷款。

上市公司已经在重组报告书“重大风险提示”和“第十一节 风险因素”中披露了“标的公司股权的质押风险”。

九、结合标的公司的全部股权已被质押的情况，说明本次交易标的资产股权过户是否存在障碍，是否会导致你公司产生重大债务风险，是否有利于你公司增强持续经营能力，是否会导致你公司控制权产生不确定性，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条的规定

标的公司全部股权已被质押给标的公司的主要债权人中信银行北京分行，为确保标的资产股权过户不存在法律障碍，上市公司和交易对方已就此达成一致，如后续中信银行北京分行仍未出具同意本次交易涉及标的公司实际控制人变更的书面文件，则依据交易协议相关安排，标的公司将按《固定资产贷款合同》约定，提前清偿所有现有贷款。在标的公司主动提前还款情形下，中信银行北京分行不得不合理的拒绝和拖延。质权是《固定资产贷款合同》主债权之从债权，在其主债权已获全额提前清偿的情形下，质权人有义务配合办理结清手续及对应股权解质押的手续，此等情形下，本次交易标的资产股权过户不存在障碍。

根据本问题回复的第（五）（六）项所述，本次交易完成后，上市公司合并经营活动产生的现金流量净额可覆盖并购贷款的本息，因此上述解除质押情况也不会导致上市公司产生重大债务风险。

另根据上市公司控股股东上海奉望实业有限公司出具的资金证明及承诺函，其同意向上市公司提供资金，以促成在未能协调其他金融机构向标的公司提供贷款以置换中信银行北京分行现有贷款的情形下，由上市公司向标的公司提供相应借款，专项清偿贷款本息后取得全部标的股权解质押登记，确保标的股权过户不存在法律障碍。

本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，交易完成后，上市公司将新增数据中心业务，该业务将增强上市公司可持续经营能力和市场抗风险能力，不存在导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

本次交易系以现金方式购买资产，不涉及发行股份；本次交易前后，上市公司的实际控制人均为张建云，不存在导致上市公司实际控制权变动的情形，根据目前与贷款方洽谈的情况，贷款方尚未提及需要上市公司提供担保等措施，如后续贷款方在审批贷款时需要上市公司提供担保，上市公司将与贷款方协商，根据实际情况，以上市公司资产向贷款方提供质押、抵押等，因此不存在导致控制权变更的风险。

综上，如依据交易协议安排，标的公司如约提前清偿全部现有贷款本息，且在交易过户前不再新增标的股权质押情形下，本次交易标的资产股权过户不存在法律障碍，不会导致公司产生重大债务风险，有利于公司增强持续经营能力，不会导致公司控制权产生不确定性，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条的规定。

上市公司已根据“问题一”的回复相应修订重组报告书“第一节”之“二”之“（三）交易的资金来源”之相关内容。

十、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了如下核查程序：

- 1、访谈了上市公司董事长，了解收购资金来源情况。
- 2、查阅上市公司《2025 年一季度报告》。

3、查阅《备考审阅报告》、标的资产评估报告及评估说明。

4、获取上市公司相关说明，包括不限于本次交易资金来源、并购贷款及还款计划测算等方面。

5、获取了标的公司与中信银行北京分行签署的《固定资产贷款合同》、标的公司与凯星公司的借款合同，查阅了相关条款。

6、查阅了控股股东出具的资金证明及承诺文件。

7、获取并查阅了标的资产购买协议。

8、获取民生银行《贷款意向书》及说明文件。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、公司拟通过控股股东和金融机构借款两个途径筹措交易资金；控股股东及实际控制人已承诺在必要时以自有或自筹资金协助上市公司实现本次收购；民生银行深圳分行出具了贷款意向书，目前正在与银行洽谈申请并购贷款的相关事宜，具体贷款情况以届时签订生效的并购贷款协议为准。

2、截至 2025 年 3 月末，标的公司现有借款为中信银行北京分行贷款及向股东凯星公司借款。根据《支付现金购买资产协议》约定，中恩云科技向凯星公司的借款将在中恩云科技股权转让工商变更登记手续完成之前，转为凯星公司对中恩云科技的新增实缴注册资本，截至本回复出具之日，该项借款转增实缴资本手续正在办理中。根据《支付现金购买资产协议》约定，中恩云科技向中信银行北京分行借款仍由中恩云科技享有和承担还款责任。

3、上海奉望及实际控制人张建云具备相应的财产实力以履行支付交易价款的义务，收购股份的资金来源均系自有资金或合法自筹的资金；根据控股股东确认及承诺，截至其承诺函出具之日，其为本次交易筹集的资金不涉及质押宇顺电子股票，不存在因股票质押导致控制权变更的情形。

根据目前上市公司与贷款方洽谈的情况，贷款方尚未提及需要上市公司提供

担保等措施，如后续贷款方在审批贷款时需要上市公司提供担保，上市公司将与贷款方协商，根据实际情况，以上市公司资产向贷款方提供质押、抵押等，因此不存在导致控制权变更的风险。

4、上市公司可采取有效措施保证其提供的借款或协调的授信放款专项用于提前清偿标的的现有贷款本息余额。

5、交易完成后，公司合并报表层面新增的债务以非流动负债为主，短期资金压力较小。其中，短期借款和其他应付款预计可长期滚存；长期借款需刚性偿还。

6、据测算，交易完成后，合并报表层面每年的经营活动现金流净额均能覆盖并购贷款在内的刚性负债的本金与利息流出且有结余。

7、交易完成后，预测期内的年利息费用预计不会导致上市公司净利润为负值。公司备考利润表已考虑全部债务的性质，针对有息负债计提利息费用，无息负债无需计提利息费用，符合备考报表的编制基础与行业惯例。

8、中信银行北京分行需要就本次交易出具同意标的公司实际控制人变更的文件或由标的公司提前偿还贷款，上市公司已经在重组报告书披露“标的公司股权的质押风险”。

9、标的公司如约提前清偿全部现有贷款本息，在交易过户前不再新增标的股权质押情形下，本次交易标的资产股权过户不存在法律障碍，不会导致公司产生重大债务风险，有利于公司增强持续经营能力，不会导致公司控制权产生不确定性，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条的规定。

问题二

《报告书》显示，上海汇之顶管理咨询有限公司（以下简称汇之顶）由基汇资本在中国境内的两名管理层人员李晨、邵嘉文设立，汇之顶公司持有中恩云（北京）数据信息技术有限公司（以下简称中恩云信息）100%的股权，根据汇之顶公司、中恩云科技与中恩云信息共同或分别签署的《独家购买权合同》《授权委托协议》《独家业务合作协议》《股权质押合同》等协议安排，基汇资本通过中恩云

科技以协议方式控制中恩云信息，该协议控制架构将通过本次交易予以消除。

请你公司详细说明：（1）VIE 协议控制架构搭建过程，是否存在股权不清晰的情况，VIE 协议执行情况。（2）标的公司是否曾筹划境外资本市场上市，如是，披露筹划上市进展、未上市原因等情况。（3）VIE 协议控制架构的搭建过程是否符合外资、外汇、税收等有关规定，是否存在行政处罚风险。（4）本次交易完成后，标的资产的生产经营是否符合国家产业政策相关法律法规等规定。

请独立财务顾问、律师核查上述事项并发表明确意见。

【回复】

一、VIE 协议控制架构搭建过程，是否存在股权不清晰的情况，VIE 协议执行情况

（一）VIE 协议控制架构搭建过程，是否存在股权不清晰的情况

根据《独家购买权合同》《授权委托协议》《独家业务合作协议》《股权质押合同》等 VIE 协议相关签约主体共同出具说明，中恩云科技以前述 VIE 协议方式控制中恩云信息，最终控制方为基汇资本。

在 VIE 协议控制架构搭建过程中，不存在任何股权不清晰情形，具体而言：

（1）中恩云科技的股东为香港公司——凯星公司，凯星公司通过受让股权的方式取得中恩云科技 100%的股权，并完成相应的市场主体登记；

（2）中恩云信息的股东为中国境内法人——汇之顶公司，汇之顶公司通过新设的方式成为中恩云信息的唯一股东，并完成相应的市场主体登记；

（3）汇之顶公司的股东为中国境内自然人李晨、邵嘉文，二人通过新设的方式合计持有汇之顶公司 100%的股权，并完成相应的市场主体登记；

（4）凯星公司投资中恩云科技已办理相关外商投资备案手续；

（5）凯星公司向中恩云科技缴付的相应资本或提供的相应股东借款均办理了相应外汇登记；

（6）李晨、邵嘉文尚未向汇之顶公司实缴出资，汇之顶公司也尚未向中恩

云信息实缴出资。

综上所述，与 VIE 协议控制架构相关的市场主体均已完成了必要的登记或备案，其权属清晰，不存在股权代持、注册资本代缴等可能导致股权不清晰的情形。

（二）VIE 协议执行情况

经相关签约主体共同出具说明，并审核本次交易协议中交易对方相关方决策文件及签署情况，前述 VIE 协议的履行情况如下：

1、《独家业务合作协议》的执行情况

中恩云科技与中恩云信息共同履行了《独家业务合作协议》，依据该等协议约定，中恩云科技向中恩云信息提供全面的业务、技术、咨询支持及服务，中恩云信息向中恩云科技支付相应服务费。

2、《独家购买权合同》的执行情况

《独家购买权合同》签署后处于生效状态，中恩云科技享有中恩云信息的股权购买权以及资产购买权。截至本回复出具之日，中恩云科技尚未也无必要选择行使该协议项下的购买权。

3、《股权质押合同》的执行情况

中恩云科技、中恩云信息、汇之顶公司签署的《股权质押合同》中约定，汇之顶公司将中恩云信息股权质押给中恩云科技。因中恩云信息股权已质押给中信银行北京分行，《股权质押合同》无法执行，故该合同未实际履行。

4、《授权委托协议》的执行情况

《授权委托协议》签署生效后正常履行，由中恩云科技指定的人员代理/指示汇之顶公司行使在中恩云信息的股东权利。

综上所述，除《股权质押合同》因不具备执行条件而未实际履行外，VIE 相关协议均得到了履行。

二、标的公司是否曾筹划境外资本市场上市，如是，披露筹划上市进展、未

上市原因等情况

根据标的公司出具的说明，标的公司系基汇资本旗下基金及控股主体在中国境内的一宗投资项目，以运营成熟后出售得到收益作为项目投资策略，未曾筹划在境内外资本市场上市。

三、VIE 协议控制架构的搭建过程是否符合外资、外汇、税收等有关规定，是否存在行政处罚风险

VIE 协议控制架构系外资互联网及相关行业通行的解决方案，符合行业惯例。科创板上市公司九号公司（689009.SH）在其 2024 年度报告中披露：公司全资子公司纳恩博（北京）科技有限公司为外商投资企业，由于中国法律法规限制外商投资增值电信业务，公司通过协议控制架构以 VIE 公司鼎力联合（北京）科技有限公司从事增值电信业务，通过一系列合约安排取得其实际控制权并取得运营所得的经济利益。标的公司同行业知名数据中心上市公司万国数据（9698.HK、GDS.US）在《南方万国数据中心封闭式基础设施证券投资基金招募说明书》中披露：万国数据服务是万国数据 100%控股的境内子公司万数（上海）投资有限公司通过 VIE 协议间接控制境内经营实体，其中 VIE 协议的各签署主体为万数（上海）投资有限公司等公司及其五位自然人股东（在任的万国数据和万数投资公司高管和员工）。

根据标的公司 VIE 协议相关签约主体共同出具说明，并经审阅《独家购买权合同》《授权委托协议》《独家业务合作协议》《股权质押合同》等 VIE 协议内容，VIE 协议控制关系不是投资关系。中恩云信息的投资主体为中国境内法人，穿透到最终投资人均为中国境内自然人，不存在外资违规投资禁止或限制类负面清单产业情形。

VIE 协议控制架构的搭建，属于协议相关主体之间意思自治范畴，对相关方均具有约束力，而且，根据 VIE 协议相关签约主体共同出具说明，VIE 协议控制架构搭建及履行过程中，不存在通过协议控制而导致外汇违规流入流出情形。

另外，VIE 协议控制主体与被控制主体，其所适用税率、税种一致，不存在税收违法违规情形。

根据中恩云科技和中恩云信息的《市场主体专用信用报告（有无违法违规信息查询版）》显示，作为 VIE 协议控制架构的控制主体和被控制主体，报告期内不存在因违反外资、外汇、税收等法律法规被行政处罚的情况。

综上所述，VIE 协议控制架构的搭建过程符合外资、外汇、税收等相关规定，不存在行政处罚风险。

四、本次交易完成后，标的资产的生产经营是否符合国家产业政策相关法律法规等规定

标的公司主要从事互联网数据中心基础设施服务业务，根据《国民经济行业分类（GB/T4754-2017）》，属于“I65-软件和信息技术服务业”中的“I6550 信息处理和存储支持服务”行业，不属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中规定的限制类和淘汰类产业，本次交易完成后，标的公司由宇顺电子控制，仍符合国家产业政策相关法律法规等的规定。

上市公司已根据“问题二”的回复相应修订重组报告书“第四节”之“三”之“（一）股权结构”之相关内容。

五、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，财务顾问履行了如下核查程序：

1、查阅了 VIE 架构所涉主体的相关工商登记资料，外商投资及外汇备案文件，获取了《独家购买权合同》《授权委托协议》《独家业务合作协议》《股权质押合同》等 VIE 协议，并了解其履行情况；

2、获取了 VIE 架构相关主体及基汇资本有关人员出具的说明；

3、就行政处罚情况查询了北京市公共信用信息中心出具的标的公司《市场主体专用信用报告（有无违法违规信息查询版）》；

4、查阅标的公司所属行业的产业政策、行业研究报告，了解标的公司的生产经营符合国家产业政策的相关情况。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、VIE 协议控制架构相关的市场主体均已完成了必要的登记和备案，其权属清晰，不存在股权代持、注册资本代缴等可能导致股权不清晰的情形。除《股权质押合同》因股权质押给中信银行北京分行无法履行外，其他协议均得到了履行；

2、标的公司未曾筹划境外资本市场上市；

3、VIE 协议控制架构的搭建过程符合外资、外汇、税收等有关规定，不存在行政处罚风险，相关 VIE 架构将通过本次交易得以消除；

4、本次交易完成后，标的资产的生产经营符合国家产业政策相关法律法规等规定。

问题三

《报告书》显示，标的公司自业务开展以来唯一客户为互联网客户 A，与互联网客户 A 签署的协议有效期自 2021 年 1 月 4 日起至 2030 年 12 月 31 日止，合同有效期 10 年，其中前 6 年为锁定期，任意一方不能随意变更、提前解除和终止合同，第七年起客户如需终止全部或部分机柜服务，须提前 90 天向标的公司发出书面通知即可终止。

请你公司详细说明：（1）标的公司主要产品及服务应用领域和下游需求情况，与互联网客户 A 协议到期后，是否仍存在市场需求及客户开拓举措。（2）互联网客户 A 的信用政策、在行业中的地位与经营状况，其履约能力是否存在重大不确定性风险，应收账款是否存在逾期回款情形，是否为终端客户。（3）标的公司下游客户集中度高的原因及合理性，与行业经营特点、同行业公司情况是否一致。

（4）对比同行业可比公司情况，说明标的公司与互联网客户 A 相关交易的定价原则及公允性。（5）标的公司及其董监高、控股股东、实际控制人与下游客户是否存在关联关系，标的公司的业务获取方式是否影响独立性。（6）标的公司是否具备独立开拓其他客户的技术能力以及市场开拓的进展情况，包括与客户的接触

洽谈、产品试用与认证、业务合同情况等。(7) 标的公司与其下游客户所在行业是否属于国家产业政策明确支持的领域,相关政策及其影响下的市场需求是否具有阶段性特征,产业政策变化是否会对标的公司的客户稳定性、业务持续性产生重大不利影响。(8) 标的公司所运营的数据中心是否属于受互联网客户 A 委托而建造,是否存在互联网客户 A 垫付数据中心建设资金的情形,是否存在标的公司代互联网客户 A 持有数据中心资产的情形。(9) 下游客户集中度较高是否可能导致标的公司未来持续经营能力存在重大不确定性。

请独立财务顾问核查上述事项并发表明确意见。

【回复】

一、标的公司主要产品及服务应用领域和下游需求情况,与互联网客户 A 协议到期后,是否仍存在市场需求及客户开拓举措

(一) 标的公司主要产品及服务应用领域

标的公司主营业务为专注开发及运营大规模、高等级、高效高性能数据中心集群,是一家国内优秀的数据中心整体解决方案提供商。标的公司主营业务为面向大型互联网公司提供数据中心基础设施服务。标的公司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、可靠的数据中心运营环境。

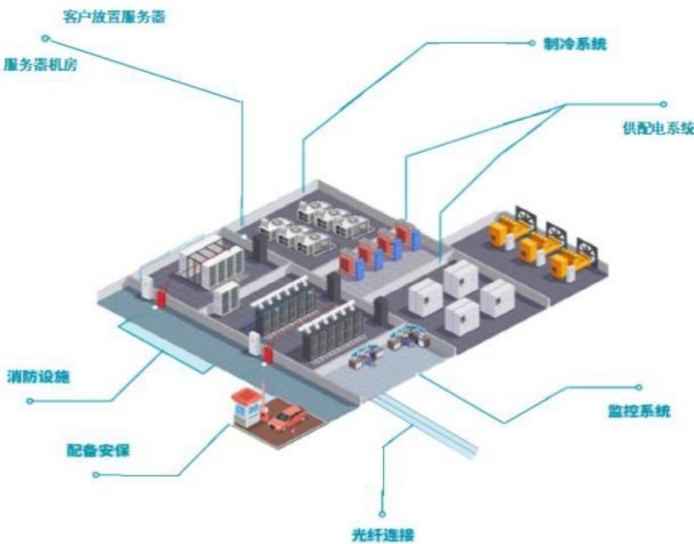
根据《国民经济行业分类(GB/T4754-2017)》,标的公司属于“I 信息传输、软件和信息技术服务业”中的“软件和信息技术服务业”,具体为“信息处理和存储支持服务”(行业代码 I 6550)。根据《战略性新兴产业分类(2018)》,标的公司属于“1 新一代信息技术产业”中的“1.3 新兴软件和新型信息技术服务”,具体为“1.3.4 新型信息技术服务”中的“信息处理和存储支持服务”。

互联网数据中心是指在特定物理空间内进行数据存储、处理和交互的设备网络中心。数据中心旨在为计算机系统(包括服务器、存储和网络设备等)安全稳定持续运行提供一个基础设施环境。

数据中心不只是存放计算机设备的物理空间,还需配套提供计算机设备稳定

运行所需的制冷、电源、安防监控等系统。数据中心的服务器等设备发热量大，需配备高效制冷设备给服务器降温，以确保设备运行在合适的工作温度。同时，供电系统是整个数据中心持续运转的核心。目前，高等级数据中心需设置双路供电、UPS 不间断电源、柴油发电机等多重设备以保证电力传输的稳定性。此外，数据中心需要设置消防设施、安保设施等，且有监控系统用于实时监控设备环境温度、湿度等参数。

标的公司主要面向大型互联网公司等客户提供数据中心基础设施服务。具体而言，客户将其服务器及相关设备置于标的公司数据中心的服务器机房中，并由标的公司按照与客户协商达成的运营服务等级对数据中心基础设施进行 365×24 小时不间断的技术运维管理，确保数据中心基础设施处于有效安全的工作状态，保障用户服务器及相关设备安全稳定持续运行。



（二）标的公司下游需求情况

1、标的公司所处产业链的情况

IDC 产业链主要由上游设备和软件供应商、中游 IDC 建设者及服务商和下游终端应用客户构成。

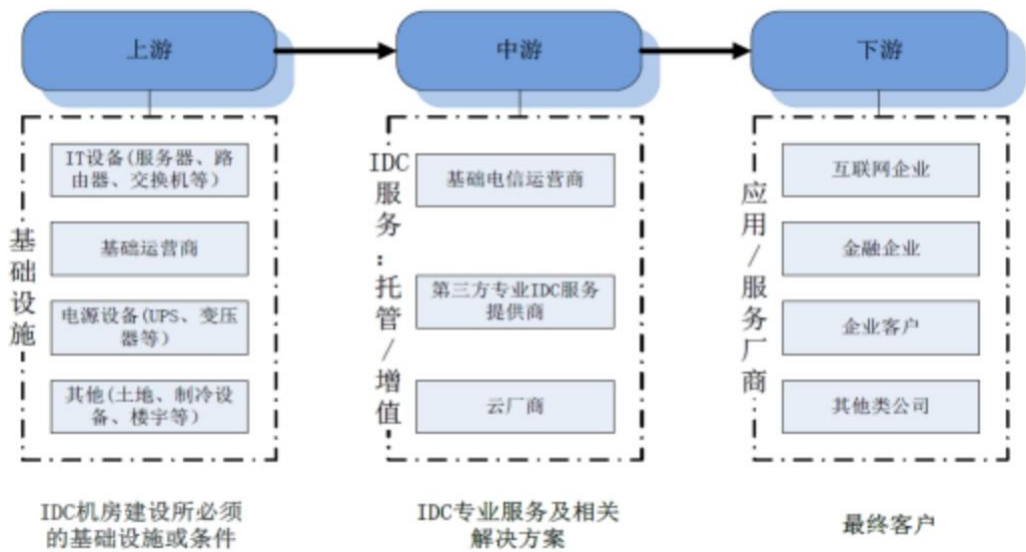
产业链上游设备和软件供应商主要为数据中心建设提供所必须的基础设施或条件，其中设备商提供基础设施和 IT 设备，分别为底层基础设施（供配电系统、散热制冷系统等）和 IT 及网络设备（交换机、服务器、存储），软件服务商

提供数据中心管理系统（动环监控系统、数据中心基础设施管理系统等）。其中，服务器一般是由客户采购的，数据中心企业一般不拥有服务器。

产业链中游 IDC 建设者和服务商即 IDC 运营商，主要整合上游资源，建设高效稳定的数据中心并提供 IDC 及云服务产品方案，是数据中心产业生态的核心角色。目前，IDC 运营商主要包括电信运营商和第三方运营商。第三方运营商主要通过自建、合建、租赁的方式去开发数据中心，为客户提供数据中心服务，代表企业有万国数据（9698.HK）、数据港（603881.SH）、润泽科技（300442.SZ）等。相较于基础电信运营商，第三方运营商凭借其专业的运维能力、增值服务的多样、响应速度快、模块化和标准化机房设计，可以缩短建设周期，更快地满足企业需求。

产业链下游的各行业应用客户是数据中心的主要使用者，包括互联网企业、云计算服务商和其他重点行业用户，如金融机构、政务机构、其他企业用户等。

数据中心行业产业链情况如下：



2、标的公司下游的需求情况

根据科智咨询，截至 2024 年底，中国传统数据中心需求市场规模为 163 万架，总计 IT 负载 7,773MW，同比增长 6.9%。

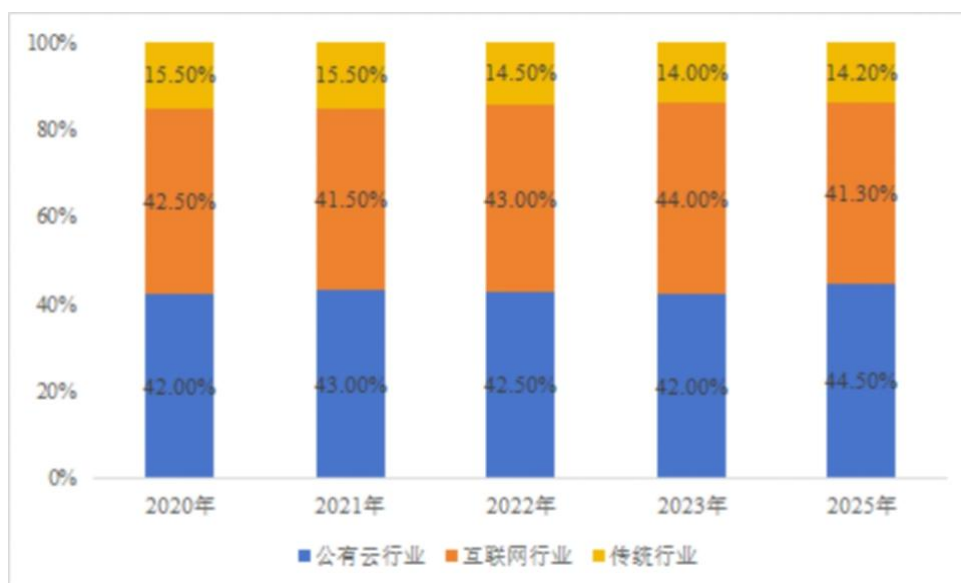
云服务商、互联网行业仍是数据中心需求主要来源，公有云前期部署大量数据中心，目前进入资源消纳阶段，未来传统领域云客户需求增长，仍需持续扩大资源池；在现有业务形态下，互联网行业需求伴随现有业务发展稳定增长。长期来看，一方面政府、金融、汽车、消费、教育等传统领域数字化转型仍在继续，是未来数据中心需求潜在的增长领域。另一方面，随着 AI 技术爆发式增长，未来数据中心行业的需求将有望与技术进步同步。

2024 年，中国传统数据中心需求结构基本稳定，公有云、互联网数据中心需求占比达到 86.3%，传统行业需求占比为 13.7%。预计未来五年，在传统行业数字化转型的驱动下，公有云及传统行业需求将实现较快增长，需求比例持续提升。

虽然近两年公有云需求增速有所下降，但在政府鼓励上云及产业数字化快速推进带动下，需求保持稳定增长。从行业 IT 支出来看，目前国内公有云行业 IT 投入约为 30%，与国际平均水平 50%、发达国家 70% 的 IT 投入相比仍有较大成长空间，预计未来几年，公有云产品与服务多样化、客户结构优化，市场仍将以 30% 以上的增速持续增长，产生新的 IT 部署需求。

金融、政府、制造业等传统领域数据中心需求规模及占比不断提升，其中金融及政府领域是传统行业需求的主要来源，占传统行业需求的 60% 以上。金融和政府客户主要以自建数据中心为主，对安全性要求较高的核心数据一般部署在自建机房，在数字化进程下整体数据中心需求规模不断增长。

中国传统数据中心需求行业结构



资料来源：科智咨询

各下游行业需求趋势变化相关分析，具体如下：

（1）公有云及互联网行业需求趋势

中国作为全球第二大云计算市场，也是增速最快的市场之一。经过数十年发展，云计算已经从最初的概念萌芽阶段进入到了普及适用阶段，尤其是近年来远程办公、在线教育等需求的爆发式增长，推动了国内云计算市场的快速发展。

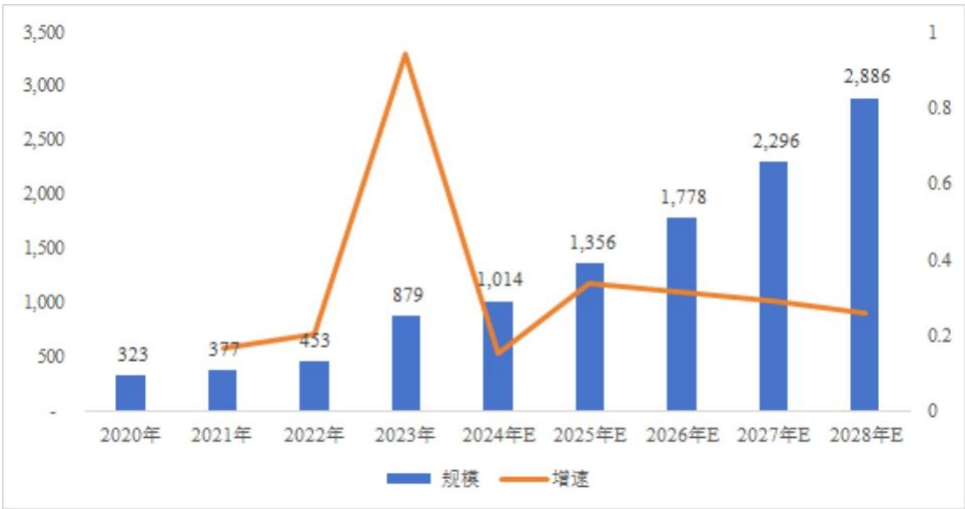
放眼未来，人工智能技术的突破正在重构中国互联网行业的增长逻辑。从宏观经济视角看，新技术的“鲑鱼效应”显著提升了行业效率与创新活力：字节跳动的豆包依托抖音数亿日活跃用户的生态，以轻量化交互和短视频创意工具抢占消费者市场；阿里巴巴的通义千问则聚焦企业级服务，借助阿里云生态在电商、物流等产业的积累，带动了产业的 AI 升级；DeepSeek 作为开源大模型的代表，降低了 AI 应用门槛，吸引中小科技企业加速布局垂类场景，形成“基础模型+行业应用”的生态矩阵。随着大模型相关产品的推广与普及，预计未来对于数据中心的需求将持续保持强劲。

同时，AI 初创企业正成为重要的增量客户群体。此类企业普遍依赖云端弹性算力支撑大模型训练与推理，尤其依赖公有云的高性能计算集群和海量数据存储能力，以应对参数规模指数级增长带来的算力挑战。通过按需付费模式，初创公司既能避免自建数据中心的巨额资本开支，又能借助云平台内置的 AI 开发工

具链加速算法迭代，并结合云服务商提供的模型即服务（MaaS）接口快速落地商业化场景，形成从研发到部署的端到端协同生态。

面对行业公认的爆发式增长潜能，未来各大互联网平台企业将持续加大资本投入，加速布局数据中心，并将与第三方数据中心服务商和运营商展开更加密切的合作。根据中国通信工业协会数据中心委员会牵头编制的《中国智算中心产业发展白皮书（2024年）》，2023年中国智算中心市场投资规模达879亿元，同比增长90%以上。预计2024年国产化芯片产能提升，智算算力供给瓶颈将逐渐缓解。未来，AI大模型应用场景不断丰富，商用进程加快，智算中心市场增长动力逐渐由训练切换至推理，市场进入平稳增长期，预计2028年中国智算中心市场投资规模有望达到2,886亿元，年复合增长率预计达到26.8%。

2020-2028年中国智算中心市场规模及预测金额（单位：亿元）



资料来源：科智咨询

（2）金融行业需求趋势

金融行业需求方主要包括银行、证券、保险、交易所等机构。随着数字经济上升为国家战略，金融科技推动金融业数字化转型深入发展，数字金融已经成为行业发展的主流。在此背景下，金融业与人工智能、大数据、云计算等新技术的结合更加紧密，推动着金融服务创新发展，同时也扩大了金融业机构对数据中心的需求。近年来，金融客户数据中心的增量主要来自于中国信创战略（信息系统

替换海外技术，实现中国信息技术领域的全面安全可靠）。金融领域的目标是在 2027 年实现信息系统技术（含芯片、服务器、操作系统、数据库、应用软件）的全面替换。目前，金融机构信创 IT 系统的采购比例逐年提升，而金融企业（尤其是银行）因业务数据安全性和连续性要求，在设备替换时需要双轨并行（新老系统同时在线提供服务），进一步确保了金融企业客户对于数据中心的增量需求。

同时，随着未来银行数字化水平的持续提升，数据中心在金融市场将保持良好增长势头。随着金融业务数据量的急剧增加，金融机构需要数据中心优化 IT 能力、提升效率，协助其完成数字化转型的使命。

（3）政务行业需求趋势

近年来，国务院高度重视数字政府建设，出台了一系列推动政策，明确数字政府建设目标与实施路径。国务院于 2022 年 6 月印发的《关于加强数字政府建设的指导意见》，就主动顺应经济社会数字化转型趋势，充分释放数字化发展红利，全面开创数字政府建设新局面作出部署。到 2025 年，与政府治理能力现代化相适应的数字政府顶层设计更加完善、统筹协调机制更加健全，政府数字化履职能力、安全保障、制度规则、数据资源、平台支撑等数字政府体系框架基本形成。到 2035 年，与国家治理体系和治理能力现代化相适应的数字政府体系框架更加成熟完备，整体协同、敏捷高效、智能精准、开放透明、公平普惠的数字政府基本建成，为基本实现社会主义现代化提供有力支撑。数字政府建设的持续推进，将显著扩大政府对数据存储及处理能力的需求，从而推动数据中心市场的快速发展。

除上述行业的需求外，多元化应用场景对数据中心的功能定位提出了新的要求，数据中心已经不仅是承载云计算、大数据及人工智能等数字技术应用的物理底座，也正在成为一种提供泛在普惠算力服务（云服务）的基础设施，广泛参与到社会生产生活的各个领域并实现全面赋能。

综上所述，标的公司下游需求持续增长，市场空间较大。

（三）与互联网客户 A 协议到期后，标的公司下游市场需求及客户开拓举措

根据标的公司与客户签署的服务合同,约定服务期自 2021 年 1 月 4 日至 2030 年 12 月 31 日,合同有效期 10 年,期满后,客户在同等条件下,拥有优先续约权。合同期限内,前 6 年为合同锁定期,任意一方不得随意变更、提前解除和终止合同,一方如需提前解除和终止合同,须提前 90 天向另一方发出书面通知,并需支付合同约定的违约金。合同第 7 年起客户如需终止全部或部分机柜服务,须提前 90 天向标的公司发出书面通知即可终止。合同期满如任何一方欲终止合同不再续签,须在合同期满前 1 个月书面通知对方,如无通知,合同期限自动延续一年,续延次数不限。

1、协议到期后客户选择续约的可能性较高

(1) 客户服务器迁移的代价和风险较高

从标的公司与客户自 2021 年合作以来的情况来看,标的公司分五个批次向客户提供机柜资源,客户根据其业务需求分批逐步部署服务器,截至本回复出具日,五模组服务器仍在部署过程中,合理预计在 2025 年内五模组能够达到较高的上架率水平,客户累计完成部署的服务器数量已经非常庞大,用于支持其核心业务开展,其迁移的代价和风险较高。

从数据中心行业特点来看,一般批发型数据中心在建设时即与客户进行绑定,不会建设完成后再寻找客户,且数据中心迁移存在高耗时、高成本、操作复杂及关键数据易丢失等问题。特别对于核心数据中心而言,批发型终端客户更换数据中心供应商并搬迁的潜在降本空间与所承担的风险并不匹配,因此行业中批发型数据中心终端客户长期履约意愿普遍较强,一般均签署长期合作协议。如润泽科技位于廊坊的 A-18 数据中心与客户协议有效期 15 年;奥飞数据 2024 年 8 月公告与某客户协议有效期 20 年;万国数据 Reits 项目数据中心与其三个客户的协议有效期均在 10 年以上。

(2) 符合客户要求的北京区域内数据中心极为稀缺,客户选择范围受到较大限制

由于客户存在服务器本地化部署的现实需求,如协议到期后客户选择不再续约,则其需要在北京区域寻求不低于标的公司同类规模(八千多个机柜)、同类

等级（A 级）、同类机柜密度（8KW 及以上机柜为主）的数据中心方能满足其业务诉求。北京区域内存量的同类标准的数据中心资源极为稀缺，根据北京市发改委网站公开信息统计，自 2019 年以来，北京市审批通过的能够达到标的公司 66,612 吨/年标煤水平的数据中心仅有一个（其建设单位为腾讯，机柜密度无公开信息可查），其余数据中心能耗指标均不能满足客户要求；2019 年以前北京区域内建设的数据中心以“老旧小散”数据中心为主，且随着监管政策收紧，该等数据中心面临改造升级、关停、转换用途等问题。因此除标的公司数据中心外，可替代的数据中心资源较少，客户的选择范围实际上受到较大限制。

综上，客户已在标的公司数据中心部署了大量的服务器，其迁移的代价和风险较高；且基于业务发展需要，客户需要在北京区域实施服务器本地化部署，而在北京区域内能够达到标的公司同等标准的数据中心资源极为稀缺，协议到期后客户如更换数据中心，其在北京区域内的选择范围也受到较大限制，因此在标的公司数据中心能够持续满足客户需求的情况下，客户选择续约的可能性较高。

2、协议到期后如客户选择不续约，标的公司拓展其他客户的可行性

（1）标的公司具有较好的竞争优势

从北京区域来看，受限于土地、能耗、电力供应、产业政策等因素，新建大规模及超大规模数据中心难度极大。从标的公司数据中心对下游客户的适配性来看，北京是运营商网络的核心布局点，拥有全国最密集的骨干网核心节点，因此北京区域内的数据中心拥有网速优势、带宽优势，能够满足互联网用户低网络时延的要求；另外北京能评指标、土地资源也非常稀缺，标的公司拥有完整产权的土地使用权，并取得比较充足的能评指标；标的公司目前运营超过八千个机柜，8KW 以上功率的机柜占比超过 80%，能够满足客户对高功率密度机柜的业务需求。此外，北京市对新建和扩建数据中心进行严格控制，导致部分中小型及低效能的数据中心逐渐退出市场，高规格的数据中心机柜资源供给预计逐渐收紧，因此，能同时满足大规模+合规性完备的数据中心项目在北京极为稀缺。另外，标的公司 2020 年被纳入北京市重点工程调度与服务计划、2021 年被纳入房山重点工程（高精尖产业及配套）。因此，标的公司作为高等级、高规格、大规模数据中心的区位优势更得以凸显，能够很好地承接包括客户在内的众多互联网大厂的

业务需求。

（2）标的公司潜在优质客户群体广泛

标的公司设备选型叠加了主要互联网头部平台如 BAT、大型金融机构等的白名单，并选择通用性较高的设备及品牌，保证标的公司产品具备较强的适配性，可以满足不同行业客户的需求。从标的公司潜在客户群体的需求来看，互联网企业与云计算服务商对于数据中心服务，要求网络传输速率高、部署快以及单机柜供电密度高，是数据中心产业下游第一大需求来源，尤其字节跳动、阿里巴巴、腾讯、快手、美团、百度等大型互联网及云计算企业需求规模较大，偏好定制型交付模式，是数据中心行业最核心的应用客群。金融企业与政府机构由于需存储大量征信数据、个人身份证等敏感性数据，对数据中心的安全等级要求最高，其中政府机构多以“就近原则”选择建设在城市或周边地区的数据中心，享受数据中心运营商提供标准化机柜、带宽、IP 和传输等整体数据中心服务。北京作为数字经济最发达的区域之一，众多互联网企业、云计算厂商、金融企业等总部位于北京，且北京作为全国政治中心，电子政务也对数据中心市场有巨大的需求空间，潜在客户群体优质且广泛，即便发生客户在合同到期后不再续约的极端情形，标的公司也可以提前拓展客户，保证标的公司经营及业绩的延续性。

综上，标的公司在北京区域具有较好的竞争优势，且北京区域内优质客户群体广泛，如客户选择不再续约，标的公司也可以提前拓展客户，保证数据中心业务经营的可持续性。

3、标的公司针对客户维护及开拓的相关安排

（1）保证数据中心安全稳定运行，持续做好现有客户的维护工作

标的公司已分批向客户交付机柜资源，客户按照其业务开展情况逐步部署服务器，在与客户合作期间，标的公司通过优质的运维服务提高客户服务满意度，维护客户稳定性，具体如下：A、安排专门的服务对接人员，提供快速服务响应能力，保证 24*365 持续不间断的运维服务；B、建立服务例会机制，对重要事项进行总结交流，跟进客户服务需求，保证及时响应；C、加强设备日常维护及日常巡检，保障设备安全运行，避免发生设备故障导致数据中心短暂或长时间停

运导致客户服务中断的风险；D、持续优化 PUE 等关键监管指标，保证数据中心持续符合国家政策要求，增强数据中心长期可持续服务等级，保证数据中心的高可用性，降低客户被动的迁移风险。标的公司自服务客户以来，期间未发生过宕机、停机等影响客户业务正常运行情形，在历次 SLA 运维打分中基本均为取得高分。

（2）持续跟踪客户业务诉求，为续约做好准备工作

标的公司针对客户未来的续约拟安排如下：A、在合同存续期内，通过日常运维持续加强与客户沟通，以了解客户业务需求变化情况，并评估客户需求变化对未来续约的影响，如可能存在影响，与客户提前沟通可行的解决方案；B、合同到期前 6-12 个月，结合客户届时需求制定针对性的续约方案，争取客户顺利续约。

（3）加快数据中心专业人才队伍建设，提前储备潜在客户

标的公司依托目前的核心管理团队和运维团队，进一步加强人才队伍建设，尽快形成全面覆盖管理、运维、市场、技术等层面的专业队伍，在做好现有客户维护工作的同时，也加强对北京市数据中心重点潜在客户的信息整理工作，了解潜在目标客户的业务诉求。在合同到期前，如判断目前客户续约存在重大不确定性或客户已确定不续约，将通过主动拜访、行业论坛、渠道拓展等多元化渠道，积极引入优质客户资源。

综上所述，鉴于批发型数据中心的行业特征，协议到期后客户选择续约的可能性较高，如客户到期后不再续约，考虑到标的公司数据中心在北京区域内具有较好的竞争优势，且潜在优质客户群体广泛，标的公司也可以提前拓展客户，以保证标的公司业务经营的可持续性。

上市公司已根据该部分回复相应修订重组报告书“第四节”之“六”之“（四）”之“5、与互联网客户 A 协议到期后，标的公司下游市场需求及客户开拓举措”内容。

二、互联网客户 A 的信用政策、在行业中的地位与经营状况，其履约能力是否存在重大不确定性风险，应收账款是否存在逾期回款情形，是否为终端客户

（一）互联网客户 A 的信用政策及应收账款回款情况

标的公司与客户签署的服务合同约定，双方以一个自然月为一个计费周期，每个计费周期结束后双方对账，客户在收到账单后的 7 个工作日内确认账单是否有误，在对账无误的前提下，客户于确认账单并收到等额增值税专用发票后的 45 个自然日内支付。

截至 2025 年 3 月 31 日，应收账款不存在逾期回款情况。2024 年 6 月-9 月，标的公司与客户就结算形式进行接洽与沟通，最终达成共识后，仍然维持原合同执行。受此影响，在上述期间，双方在未达成共识前，回款存在一定顺延，具备商业合理性。后续月份的回款按照协议约定正常履行，回款良好。

（二）互联网客户 A 在行业中的地位、经营状况及履约能力

标的公司下游客户行业的地位领先，经营状况良好，业务持续增长，其履约能力不存在重大不确定性。

（三）互联网客户 A 系终端客户

如前所述，互联网客户 A 系某大型互联网公司在境内的运营企业，其向标的公司租赁数据中心系服务于该大型互联网公司的业务发展布局，互联网客户 A 系终端客户。

三、标的公司下游客户集中度高的原因及合理性，与行业经营特点、同行业公司情况是否一致

最近两年及一期，标的公司唯一客户为互联网客户 A，标的公司属于批发型大型数据中心，客户集中度高是批发型数据中心的行业常态，这主要是由于对数据中心大规模的需求主要集中在互联网头部企业所致。

具体而言，第三方数据中心行业主要客户有互联网平台、云服务商、金融机构、制造企业、政府机构等，其中，视频、游戏、电商、云服务商等客户需求占比在 70%左右，且以头部互联网平台为主，少数头部互联网平台占据了绝大部分数据中心需求，行业多采取批发型销售模式；金融、政府、制造等传统行业需求约占 30%，但这些行业集中度较低，单一用户对数据中心的需求量相对较少，行

业多采取零售型销售模式。

互联网平台终端用户规模庞大，对机房规模、设备等级、低时延等各方面指标要求均较高，批发型数据中心与上述需求具有较好的匹配性。

数据中心一般以项目模式运营。临近北上广等城市群的优质数据中心项目具有稀缺性，头部客户具有较强的数据需求和经济实力，双方易于建立良好的业务合作关系，并签订长期合同。因此，临近北上广等城市群优质数据中心项目的客户集中度较高。例如：

公司名称	数据中心项目客户集中度较高的情形
宝信软件 (600845.SH)	1、数据中心宝之云 IDC 一期项目 100%签给上海电信 2、数据中心宝之云 IDC 二期项目 100%签约给上海移动 3、数据中心宝之云 IDC 三期项目均 100%签约给上海电信 4、数据中心宝之云 IDC 四期项目共 3 栋楼：其中 2 栋楼签约给上海电信，另一栋楼签约给中国太保
奥飞数据 (300738.SZ)	2019 年收购北京德昇时，其在建数据中心项目规划 3 栋机房为大客户模式，1 栋为散租模式。3 栋大客户模式已被百度锁定需求。
数据港 (603881.SH)	根据其 2023 年和 2024 年年报披露，直接或间接来自某大型互联网公司及其控制企业的合计收入占其主营业务收入的比例为 92.74 和 98.01%
润泽科技 (300442.SZ)	1、根据润泽科 2025 年 REITs《招募说明书》，其润泽（廊坊）国际信息港 A-18 数据中心项目终端客户为某互联网企业 A，收入占比 100%。 2、根据 2022 年普丽盛发行股份购买润泽科技的重组公告文件，润泽科技 A6、A7 数据中心唯一客户均为电信，收入占比 100%

综上所述，标的公司下游客户集中度较高，与其批发型数据中心的经营模式相关，具有商业合理性，与行业经营特点和同行业公司情况相符。

四、对比同行业可比公司情况，说明标的公司与互联网客户 A 相关交易的定价原则及公允性

标的公司数据中心的租赁服务定价原则为：根据数据中心的等级和品质、以及机柜额定负荷等因素，并参考市场租金水平，由双方友好协商后确定租赁服务价格。

根据标的公司与互联网客户 A 于 2021 年 1 月签订的《北京房山中恩云数据中心机柜服务合同》，机柜的租赁价格为 288.00 元/A/月（含税）。

根据科智咨询出具的《北京市 IDC 市场托管服务费调研报告》，2024 年，北

京市批发类 IDC 托管服务价格如下：

数据中心名称	服务数量 (kW)	单位 A 价格 (含税, 元/A/月)
顺义区某数据中心	8,800	308-352
海淀区某数据中心	13,200	308-352
海淀区某数据中心	15,180	312
海淀区某数据中心	12,000	308
朝阳区某数据中心	660	296
朝阳区某数据中心	1,144	308-352
朝阳区某数据中心	660	308-352

同行业上市公司披露的销售单价情况如下：

上市公司	地址	单位 A 价格 (含税, 元/A/月)
润泽科技	河北廊坊	250-300
光环新网	北京、上海、天津等	270-440
爱司凯 (重组收购标的)	深圳西丽	286-396

综上，本项目的数据中心机柜租赁价格水平与同行业可比项目不存在较大差异，单价符合市场水平，定价具有公允性。

五、标的公司及其董监高、控股股东、实际控制人与下游客户是否存在关联关系，标的公司的业务获取方式是否影响独立性

(一) 标的公司及其董监高、控股股东、实际控制人情况

标的公司及其董事、监事、高级管理人员、控股股东及实际控制人相关情况如下：

标的公司	董监高	控股股东及实际控制人
中恩云科技	董事长：JOSEPH WAI LEUK CHAN 总经理：韩露 董事：吴继泰 董事：YAO YUN 监事：汪梦涵	标的公司控股股东为基汇资本下设的项目公司。基汇资本是一家知名的国际私募基金管理公司。该公司投资的范围横跨住宅开发、办公、商场、酒店、物流仓库及数据中心等不同的房地产类别，2005 年至 2025 年第一季度，基汇资本募集股本已达 242 亿美元，旗下管理资产金额超过 354 亿美元。
申惠碧源	董事长：JOSEPH WAI LEUK CHAN 总经理：韩露 董事：吴继泰	标的公司实际控制人为自然人 Goodwin GAW (吴继炜)。吴继炜于 2005 年起担任基汇资本董事长、执行合伙人及联合创始人。吴继炜在美国和亚洲拥有超过 25 年房地产投资和管理经验。吴继炜于 2013

	董事：YAO YUN 监事：汪梦涵	年、2015 年及 2018 年分别被 PERE 全球奖项授予“年度亚洲最佳行业人物”。吴继炜持有宾夕法尼亚大学土木工程学学士，并在该校的沃顿商学院同时获得金融学士学位，其后在斯坦福大学工程系（建筑管理）获得硕士学位。
中恩云信息	执行董事：李晨 经理：汪梦涵 监事：倪静燕	

（二）下游客户情况

标的公司下游客户为互联网客户 A，互联网客户 A 系国内某大型互联网公司控制的境内企业。

（三）标的公司及其董监高、控股股东、实际控制人情况与下游客户不存在关联关系

经查询标的公司及其董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人、下游客户工商信息、访谈标的公司主要责任人员、获取基汇资本、标的公司及其董事、监事、高级管理人员、财务人员关于与下游客户不存在异常资金往来、不存在股权关系的承诺函，标的公司及其董监高、控股股东、实际控制人与下游客户不存在关联关系。

（四）标的公司业务获取方式不影响独立性

在标的公司具体经营管理架构方面，标的公司主要由基汇资本投资，基汇资本为专注于不动产投资的国际化基金，投资目的为数据中心建成后择机退出以获取财务回报，其本身不配备运营管理团队，而是选择专业的数据中心运营团队进行合作。在标的公司数据中心运营管理层面，基汇资本与金科基汇（其股东之一为专业数据中心运营服务商金科云泰，金科云泰的实际控制人系标的公司境外间接股东）合作，充分利用金科云泰运营管理团队丰富的行业经验，保证标的公司数据中心安全稳定运营。

在销售层面，标的公司一方面委托专业市场推广商来秀科技获取意向客户以及跟踪客户需求，另一方面标的公司也全程参与客户的前期技术沟通、建设方案论证、项目现场调研、实施方案落地等全流程工作，与来秀科技共同开拓客户、维护客户并获取客户认可。

在前述运营架构下，标的公司组建了一支专业的运维管理团队，核心管理成员拥有丰富的数据中心行业运维经验，负责指导、协调和监控数据中心设施的日常运营，为客户提供全天候的服务。根据上市公司与交易对方签署的交易协议，标的公司已从金科云泰和金科基汇引入多名关键运维人员及核心管理层，进一步加强标的公司数据中心全流程管理能力。

因此，标的公司在仅有互联网客户 A 一个客户的情况下，基于标的公司投资方为不动产私募基金的身份，其目的为项目建成后择机退出以获取财务回报，因此从其管理模式上选择由内部管理团队结合来秀科技提供专业持续的销售服务支持，并由专业运维团队负责数据中心安全稳定持续运行，符合其基金投资不动产项目的投资逻辑，具有商业合理性，标的公司的业务获取方式不影响其独立性。

六、标的公司是否具备独立开拓其他客户的技术能力以及市场开拓的进展情况，包括与客户的接触洽谈、产品试用与认证、业务合同情况等

（一）标的公司数据中心已整体出租给互联网客户 A，合同存续期内不具备服务其他客户的客观条件

标的公司在建设初期即被互联网客户 A 整体预租，标的公司根据互联网客户 A 的业务需求分批建设并交付。目前，标的公司现有的土地和机房空间已利用完毕，不具备新建机房来支持更多客户需求的客观条件。根据标的公司与客户签署的合同，合同到期日为 2030 年 12 月 31 日，因此标的公司目前尚未与其他潜在客户接洽。

（二）标的公司投资方为不动产投资基金，选择专业渠道机构进行市场拓展符合其投资逻辑

在标的公司具体经营管理架构方面，标的公司主要由基汇资本投资，基汇资本为专注于不动产投资的国际化基金，投资目的为数据中心建成后择机退出以获取财务回报，其本身不配备运营管理团队，而是选择专业的数据中心运营团队进行合作。

公司的管理团队以及外部专业销售服务商均在数据中心行业深耕多年，在数

据中心领域具有丰富的客户资源，标的公司通过管理团队和外部专业销售服务商进行市场推广具有一定的优势。一方面，标的公司可以充分利用外部专业销售服务商的专业服务团队，减少标的公司自身在人力资源和管理层面的投入；另一方面，标的公司可以借助管理团队和外部专业销售服务商的市场资源快速锁定优质客户，使项目快速落地缩短回报周期，系一种相对经济、合理的推广模式，符合其不动产投资基金的投资逻辑。

（三）标的公司自身也具备独立开拓客户的能力

标的公司全程参与客户的前期技术沟通、建设方案论证、项目现场调研、实施方案落地等全流程工作，且标的公司数据中心自身所具备的优势才是客户选择合作的核心因素。标的公司目前的核心管理运营团队行业经验丰富，能够很好地把握数据中心行业发展趋势、核心客户群体需求、不同地域资源禀赋等，并据此制定大型数据中心开发计划；标的公司设立客户服务部，未来将逐步加强销售团队建设，为后续持续服务现有客户以及未来潜在客户沟通奠定坚实的人才基础，标的公司具备独立开拓客户的能力。

综上所述，虽然标的公司目前唯一客户为互联网客户 A，但是具备独立开拓其他客户的能力。

七、标的公司与其下游客户所在行业是否属于国家产业政策明确支持的领域，相关政策及其影响下的市场需求是否具有阶段性特征，产业政策变化是否会对标的公司的客户稳定性、业务持续性产生重大不利影响

（一）标的公司所处行业政策情况

标的公司所在数据中心行业属于国家产业政策明确支持的领域。

《国家“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要》《“十四五”数字经济发展规划》《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》《数字中国建设整体布局规划》均提出信息基础设施、智能计算中心的有关发展要求。2024 年政府工作报告提出“适度超前建设数字基础设施，加快形成全国一体化算力体系”。工业和信息化部、国家发改委等部门先后出台《关于加快构建全国一体化大数据中心协同创新体系的指导意见》《全国一体化大数据中心协同创新体系算力枢纽实施方案》《新型数

据中心发展三年行动计划（2021-2023 年）》《“十四五”大数据产业发展规划》《算力基础设施高质量发展行动计划》《关于深入实施“东数西算”工程加快构建全国一体化算力网的实施意见》《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》等重要政策文件，涉及数据中心建设布局优化、大数据产业高质量发展、算力提升赋能、绿色低碳发展等多项内容。

数据中心服务形态不断升级，跟随全球数据中心市场向算力服务方向演进的步伐，国内数据中心在政策支持及技术驱动下也向智能化的算力中心演变。国家相继出台《新型数据中心发展三年行动计划（2021-2023 年）》《数字中国建设整体布局规划》等一系列围绕算力基础设施建设的政策文件，并提出加快实施“新基建”“东数西算”等工程，驱动传统数据中心加速与网络、云计算融合发展，加快向以“云计算+大数据+人工智能”为核心特征的“算力中心”演变；引导通用数据中心、超算中心、智算中心、边缘数据中心等合理梯次布局，系统优化算力基础设施布局；促进“东数西算”算力高效互补和协同联动，并组建数据局，推进数据基础制度建设，统筹数据资源整合共享和开发利用，打通数据壁垒，促进数据要素市场发展带动数据中心需求。

标的公司系向北京地区大型客户提供机柜托管服务的大型数据中心，2020 年被纳入北京市重点工程调度与服务计划、2021 年被纳入房山重点工程（高精尖产业及配套），受到国家产业政策明确支持，发展前景广阔。

（二）下游客户所处行业政策情况

互联网客户 A 系国内某大型互联网公司控制的企业。该大型互联网公司拥有中国境内乃至全球领先的互联网运营平台，属于数字经济、文化创意产业以及互联网信息服务领域，符合国家产业政策的明确支持方向。

国家“十四五”规划和《数字经济发展规划》明确提出要推动数字技术与实体经济深度融合，支持互联网平台创新和数字内容产业发展。该大型互联网公司是数字经济的典型代表，其技术创新符合国家推动 5G、人工智能、大数据等新一代信息技术的应用的政策。

综上，标的公司及下游客户所处行业是国家产业政策明确支持的领域，且算

力、数字经济、文化创意等产业属于国家长期支持的产业，其政策支持具有连续性，政策变化对标的公司的客户稳定性、业务持续性不会产生重大不利影响。

八、标的公司所运营的数据中心是否属于受互联网客户 A 委托而建造，是否存在互联网客户 A 垫付数据中心建设资金的情形，是否存在标的公司代互联网客户 A 持有数据中心资产的情形

项目不属于受客户委托而建造，而是属于在招租初期即被客户整体预租。项目的建造一方面结合了客户的需求，一方面兼顾了通用性，可以满足不同客户群体的使用需求。标的公司设备选型叠加了主要互联网头部平台如 BAT、大型金融机构等的白名单，并选择通用性较高的设备及品牌，保证标的公司数据中心具备较强的适配性，可以满足不同行业客户的需求。同时，项目配置机柜主要为 8KW 及以上高密度功率机柜，为目前市场比较稀缺的高密度机柜，通用性较高。

项目不存在客户垫资建设情形，建设资金均为项目公司自筹，也不存在标的公司代下游客户持有数据中心资产情形。

标的公司经营区域包含标的公司拥有的资产和客户拥有的资产。其中，标的公司拥有的资产包括土地、房屋建筑物、底层基础设施（供配电系统、散热制冷系统等）、机柜、柴油发电机、UPS 不间断电源、插座等资产，且均已在标的公司报表中核算；客户拥有的资产为机柜中上架的服务器，该部分资产不属于标的公司，亦未在标的公司报表中核算。标的公司仅提供为数据中心建设提供所必须的基础设施或条件，服务器均由客户自行采购。

综上，标的公司所运营的数据中心不属于受互联网客户 A 委托而建造，不存在互联网客户 A 垫付数据中心建设资金的情形，也不存在标的公司代互联网客户 A 持有数据中心资产的情形。

九、下游客户集中度较高是否可能导致标的公司未来持续经营能力存在重大不确定性

标的公司唯一客户为互联网客户 A，销售收入占比为 100%。标的公司对互联网客户 A 存在依赖，但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，具体分析如下：

（一）客户集中度为第三方批发型数据中心行业常见情形

第三方数据中心行业主要客户有互联网平台、云服务商、金融机构、制造企业、政府机构等，其中，视频、游戏、电商、云服务商等客户需求占比在 70% 左右，且以头部互联网平台为主，少数头部互联网平台占据了绝大部分数据中心需求，行业多采取批发型销售模式；金融、政府、制造等传统行业需求约占 30%，但这些行业集中度较低，单一用户对数据中心的需求量相对较少，行业多采取零售型销售模式。互联网平台终端用户规模庞大，对机房规模、设备等级、低时延等各方面指标要求均较高，批发型数据中心与上述需求具有较好的匹配性。

（二）批发型数据中心客户搬迁难度较大

批发型数据中心客户在业务未出现重大调整的情况下，往往不会选择主动搬迁，这与较高的成本和风险有关。从网络层面，搬迁期间业务流量的转移可能使其他可用区网络带宽压力骤增，同时网络架构调整可能引发网络延迟波动，这需要投入额外的网络优化成本来保障网络性能的相对稳定；从设备层面，客户需同步执行新数据中心的签约锁定与服务器增量采购，叠加双数据中心并行期的运营成本、数据剥离产生的迁移费用，以及设备调试产生的人工增量成本；从数据安全层面，数据中心搬迁可能导致数据在原可用区与目标可用区的数据同步出现差异，干扰业务运行，并引发数据传输与存储的安全风险。高昂的迁移成本和潜在的风险加大了批发型业务模式下行业客户的粘性。

（三）标的公司数据中心设备兼容性较高，适配客户群体广泛

标的公司数据中心在招租初期即被互联网客户 A 整体预租，主要是因为标的公司在数据中心规划设计、系统集成、建设运营等方面的专业能力获得了互联网客户 A 的认可，且标的公司数据中心位于北京房山，区域优势突出；同时互联网客户 A 近几年保持较好的增长趋势，亦有租赁北京大型数据中心的现实需求。标的公司设备选型叠加了主要互联网头部平台如 BAT、大型金融机构等的白名单，并选择通用性较高的设备及品牌，保证标的公司数据中心具备较强的适配性，可以满足不同行业客户的需求。

（四）标的公司现有数据中心机柜已被整体预租，客观上不能服务更多客户

标的公司在建设初期即被互联网客户 A 整体预租，标的公司根据互联网客户 A 的业务需求分批建设并交付，截至 2025 年 3 月 31 日，标的公司数据中心投入运营的机柜合计 8,352 个，上架率已达到 84.09%。目前，标的公司现有的土地和机房空间已利用完毕，不具备新建机房来支持更多客户需求的客观条件。

综上所述，标的公司作为第三方批发型数据中心，客户集中度较高符合行业惯例，系标的公司与客户的共同选择，且标的公司设备选型已考虑不同客户的需求，加之标的公司自持北京房山高规格（A 级）数据中心，凭借严苛政策下的项目稀缺性及客户本地化部署需求，叠加北京顶级网络设施和优质客群，以及 80% 以上高密度机柜，形成“区位稀缺+高密机柜+自建稳定”的竞争壁垒。即使极端情况下互联网客户 A 与标的公司合同到期后不再续约，标的公司也可以拓展其他潜在客户完成替代，因此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。

上市公司已根据“问题三”的回复相应修订重组报告书“第四节”之“六”之“（四）主要产品和服务的生产及销售情况”之相关内容。

十、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了如下核查程序：

1、查阅标的公司所属行业的产业政策、行业研究报告，分析数据中心行业政策变化、市场空间等情况。

2、获取标的公司与客户签署的服务合同，核查双方的合作模式、合同签订日期、主要合同条款、款项结算及信用期约定，核查收入确认、实际回款情况与合同约定是否相符。

3、查阅同行业上市公司公开资料、行业研究报告，了解数据中心行业经营特点、同行业可比公司经营情况、客户集中度、机柜租赁价格公允性等。

4、查阅标的公司客户的公开资料，了解其所在行业情况、自身经营情况等；通过企查查核查客户的工商登记信息。

5、访谈标的公司的业务相关人员，结合合同情况，了解标的公司与下游客户合作的历史、业务稳定性及可持续性，相关交易的定价原则及公允性。

6、核查标的公司与外部专业销售服务商签署的服务协议，结合对其公开信息检索、访谈标的公司业务负责人、外部专业销售服务商实际控制人等，分析标的公司通过外部专业销售服务商获取业务的合理性。

7、通过公开信息查询标的公司及其董监高、控股股东、实际控制人，结合境外律师出具的法律意见书，分析上述各方与客户是否存在关联关系；访谈标的公司主要业务人员；获取基汇资本、标的公司及其董事、监事、高级管理人员、财务人员关于与主要客户不存在异常资金往来、不存在股权关系的承诺函。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司主营业务为数据中心基础设施服务，受国家政策大力支持，下游市场需求旺盛，市场空间广阔；与客户协议到期后，合理预计客户会续约，且上市公司也对标的公司未来的业务开拓制定了应对方案，能够保障标的公司业务可持续经营。

2、标的公司与客户款项结算基本能够按照合同约定执行，互联网客户 A 是行业内的知名企业，经营情况良好，其履约不存在重大不确定性风险，互联网客户 A 为终端客户。

3、标的公司下游客户集中度较高与其批发型数据中心的经营模式相关，具有商业合理性，与相同经营模式的同行业公司情况一致。

4、标的公司数据中心机柜租赁价格水平与同行业可比项目不存在较大差异，定价具有公允性。

5、标的公司及其董监高、控股股东、实际控制人与下游客户不存在关联关系，其业务获取方式不影响独立性。

6、标的公司数据中心已整体出租给互联网客户 A，目前已不具备服务其他客户的客观条件，但标的公司具有较好的竞争优势，具备开发其他客户的技术能

力和开拓市场能力。

7、标的公司及下游客户所处行业是国家产业政策明确支持的领域，其政策支持具有连续性，产业政策变化不会对标的公司的客户稳定性、业务持续性产生重大不利影响。

8、标的公司运营的数据中心不属于受下游客户委托而建造，不存在下游客户垫付数据中心建设资金的情形，不存在标的公司代下游客户持有数据中心资产的情形。

9、标的公司下游客户集中度较高符合批发型数据中心行业特征，不会导致标的公司未来持续经营能力存在重大不确定性。

问题四

《报告书》显示，本次交易属于跨界收购。同时，在标的公司数据中心运营管理层面，标的公司上层股东基汇资本与北京金科基汇信息技术有限公司（以下简称金科基汇）及北京金科云泰科技有限公司（以下简称金科云泰）合作，利用金科云泰及金科基汇运营管理团队的行业经验，保证标的公司数据中心安全稳定运营。根据上市公司与交易对方签署的交易协议，标的公司将从金科云泰和金科基汇引入多名关键运维人员及核心管理层，进一步加强标的公司数据中心全流程管理能力。除此之外，标的公司还将部分运维工作委托给专业第三方，以提高公司人力效率。

请你公司详细说明：（1）报告期内，标的公司聘请的所有外部运维单位情况，包括但不限于名称、与标的公司关联关系、交易金额、具体运维内容、定价依据及公允性等，公司确定并聘请外部运维单位所履行的内部程序。（2）报告期内，标的公司雇佣的内部员工人数及构成情况，开展正常运维业务涉及的内部员工及外部人员构成情况，关键运维人员及核心管理层是否均属于金科云泰、金科基汇或第三方运维单位。（3）金科云泰和金科基汇除向标的公司提供运维服务外，是否向其他数据中心项目提供运维服务，是否属于专门为标的公司设立的服务主体，向标的公司提供的运维服务定价标准与其他数据中心项目是否存在差异。（4）标的公司从金科云泰和金科基汇引入多名关键运维人员及核心管理层的具体人员

和时间安排，本次交易完成后你公司是否会新增关联交易情形。（5）标的公司从金科云泰和金科基汇引入多名关键运维人员及核心管理层后，对标的公司盈利能力、运营能力的影响，收益法评估过程中是否已充分考虑运营模式、管理模式变化所带来的影响，人工成本、管理费用率等财务指标的预测是否合理。（6）你公司是否具备标的公司所属行业的业务开展、经营管理能力，是否具备相应能力和资源保证交易完成后，标的公司持续稳定运营并开展相关业务。

请独立财务顾问核查上述事项并发表明确意见，请评估师对问题（5）进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、报告期内，标的公司聘请的所有外部运维单位情况，包括但不限于名称、与标的公司关联关系、交易金额、具体运维内容、定价依据及公允性等，公司确定并聘请外部运维单位所履行的内部程序

（一）报告期内，标的公司聘请的所有外部运维单位情况

报告期内，公司聘请的外部运维单位包括金科基汇、金科云泰、睿源天成（北京）科技有限公司（以下简称“睿源天成”），其与标的公司关联关系、交易金额、具体运维内容、定价依据及公允性的情况如下：

1、金科基汇、金科云泰

（1）与标的公司的关联关系

金科基汇为标的公司关联方，由基汇资本控制的公司、金科云泰各持股 50%。

金科云泰为标的公司关联方，是中恩云科技、申惠碧源董事 YAO YUN、总经理韩露控制的企业。

（2）交易金额

报告期内，标的公司与金科基汇、金科云泰运维服务交易的金额情况如下：

单位：万元

关联方	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
金科基汇	1,221.37	4,755.28	4,306.61

其中：租赁管理费	1,221.37	4,566.58	4,117.91
上架管理费	-	188.70	188.70
金科云泰	547.99	1,780.66	1,208.48
其中：激励管理费	547.99	1,780.66	1,208.48
合计	1,769.36	6,535.94	5,515.09

(3) 具体运维内容

根据中恩云科技与金科基汇、金科云泰签订《数据中心管理协议》及补充协议，约定中恩云科技向金科基汇支付各经营年度所得租金收入的 5.6%作为租赁管理费，每个批次机柜上架率（开电计费）达到 95%，则中恩云科技支付该批次对应的咨询服务费 200 万元。

中恩云科技向金科云泰支付激励管理费，激励管理费的计算规则如下：

序号	内容
1	如果经营年度息税折旧及摊销前利润率低于 30%，则年度激励管理费为该经营年度息税折旧及摊销前利润的 0%；
2	如果经营年度息税折旧及摊销前利润率大于等于 30%但低于 35%，则年度激励管理费为该经营年度息税折旧及摊销前利润的 3%；
3	如果经营年度息税折旧及摊销前利润率大于等于 35%但低于 40%，则年度激励管理费为该经营年度息税折旧及摊销前利润的 3.5%；
4	如果经营年度息税折旧及摊销前利润率大于等于 40%但低于 45%，则年度激励管理费为该经营年度息税折旧及摊销前利润的 4%；
5	如果经营年度息税折旧及摊销前利润率大于 45%，则年度激励管理费为该经营年度息税折旧及摊销前利润的 4.5%；

金科基汇、金科云泰提供的服务如下：

项目	内容
新租赁业务	准备并分析市场信息，并监督由代理准备和分析此类信息；制定新租赁提交策略的建议并与业主讨论，或审查并就代理准备的任何此类信息提出建议；准备宣传册和广告的草稿材料，或在有代理被任命时监督准备这些材料；制定营销和广告计划、时间表及预算供业主批准，或分析并就代理准备的任何此类材料提出建议；实施业主批准的营销和广告计划，或在有代理被任命时监督实施；监督、监控并协助律师准备任何租赁协议及预租赁查询；协助回答潜在租户关于物业的所有问题；与潜在租户进行谈判，或监督代理进行的谈判；报告与租户协商的租赁条款；监控成功申请直至完成，包括协助解答业主律师、成功申请者或其律师提出的所有问题；以及在整个租赁过程中提供建议，以最有效的方法获取尽可能好的租户并以合理的最高租金成交。
租赁续签	准备并分析市场信息，并监督由代理准备和分析此类信息；在续签日期临近前，准备、提交并讨论租赁续签策略，并与业主讨论，或审查并就

	代理准备的任何此类信息提出建议；指示业主的律师（在收到业主律师关于法律要点的适当建议后）安排送达通知、进行谈判，并监督谈判进展，如业主已任命代理，则向业主全程提供咨询；以及报告任何租赁续签的条款并提出建议
综合管理方面	建立并维护全面的物业和租赁报告；维护重大租赁事件日志，包括租赁到期日、租金评估日、解约条款日期、保险续期日期、业主和租户承诺的维修和装修日期、服务合同续订日期、法定检测日期（包括健康与安全事项）；根据商定的预算，组织数据中心设施维护服务和建筑装修服务的提供，以及因竞争性招标而提供的服务，此前和业主已就规格达成一致（包括保险费率和公用事业费用）；确保在合理可能的范围内，所有数据中心设施维护服务和建筑装修服务均符合业主在租赁协议下的义务；向业主报告并按指示处理所有与租赁相关的投诉、争议和通信，处理一般租户事务；按照业主的指示报告并处理所有同意申请，包括转租、分租和改动的同意；向业主报告并根据业主要求跟进租户或占用者对契约的违约或疑似违约情况；在获得业主批准的情况下，执行并监督与租户违约相关的任何必要行动（包括法律行动）；处理与物业有关的所有评估事宜，包括（根据业主的要求）向评估机构提出建议或反对意见并进行申诉；以及尽合理努力确保遵守所有法律法规及地方或其他主管机关的所有要求。
资产管理	提出建议，以最佳方式提升物业价值，包括审查租金、改善租户契约、委任租赁代理、市场营销及出租空置房屋、建筑物翻新、重新谈判租赁协议条款，并就任何租赁协议的放弃或终止提出建议或提案；与业主共同评估物业的一般租金审查政策（包括现有状况的调查、针对当前市场证据和实践的评论，并向业主报告分析和建议）；向业主报告并共同评估所有预算政策，并提出改进建议；提供租金增长和表现分析，并建议政策变更；向业主报告并提出建议，共同评估所有拟议的专业人员任命安排以及为业主准备任命信的事宜；监控并报告受聘专业人士的日常及整体表现，并提出所需变更建议；分析租金增长和投资表现；交接：与先前委任的管理、租赁或销售代理联络、沟通及交换文件，旨在迅速高效地收集、筹备并协调所有与物业相关的物业管理、财务及会计信息的交接，并在获取信息后按计划有序地组织安排；与先前因该物业事宜委任的任何律师联络、沟通及交换文件，以迅速高效地收集并移交他们所持的所有法律文件、契据、档案及往来函件给业主新委任的律师。
保险	协助业主自费获取并维持与物业相关的、由信誉良好的保险公司提供的保险，涵盖范围包括但不限于：财产全险、第三方责任险、营业中断险等；向经纪人提供信息和协助；审查所有保险政策和安排，并就此向业主提供建议；保持保险记录，并视情况向业主、保险公司及保险经纪人报告；按业主指示，处理所有保险相关的投诉和纠纷；协调小额恢复工作及相关专业人员以执行此类工作；关于物业保险项下的任何重大索赔，协助业主以业主承担费用的方式，从估价师、工料测量师、工程师、损失理算师和/或律师等处获取适当的专业意见，并随后按照业主的指示处理复原或其他相关事宜；必要时启动审慎的复原价值评估；确保业主对保险公司的义务得到妥善履行。

租金收取	分析租金增长和投资表现；高效且及时地为业主收取应得租金；设立并维护完整的收入报表；准备并发送租金催缴单；保持租金记录；调和租户付款与账户查询；监控租户支付表现；追讨并收取租金欠款；在获得业主批准的情况下，承担业主费用执行与租户未支付租金相关的必要行动（包括法律行动）；以及计算并收取租金迟延支付的利息。
租金审核	准备并分析市场信息，监督由业主委任的代理准备和分析此类信息；在接触租户之前，准备、提交并与业主讨论策略，同时考虑从业主律师处获取的关于每次审核适用文件解释的必要建议，或就代理准备或获取的任何此类信息提出建议；安排送达通知并进行谈判，或审查代理进行的谈判，并全程向业主提供建议；向业主报告并建议租金审核解决的条款；以及当租金达成一致时，指示律师准备相关文件，并监督文件的签署和交换。
租金仲裁	准备所有必要的证据并提交给专家/仲裁员，或审查并就代理准备的任何材料提出建议；审查并向业主报告租户的提交内容；以及协助准备提交给专家/仲裁员的所有文件、提交材料和反驳提交，并就代理准备的任何材料向业主提出建议或审查。
租约终止/放弃	向业主报告并就任何租赁的放弃或终止提议提出建议，或审查并就代理准备的任何此类信息提出建议；安排送达与任何租赁终止或放弃相关的所有法定及其他通知；协商并推荐给业主任何租赁的放弃或终止条款，或审查代理进行的谈判；如有需要，就租赁的放弃或终止与律师联络。
维修与保养	制定必要的物业维护时间表；监控并采取适当行动确保租户遵守维修保养约定；就向租户送达的损害赔偿清单报告并给业主提出建议，与他们协商并同意该清单，并就租户支付的任何款项向业主结算；确保业主遵守关于维修保养的义务；准备预算成本，并根据业主的指示，为业主即将开展的维修保养工作获取报价；根据指示签订维修保养合同；确保遵守维修保养合同条件；制定并执行数据中心物业的每日检查和记录。
出售	向业主呈交退出备忘录，包括市场更新、出售理由、退出时机和流程、比较研究、目标售价回报、敏感性/情景分析等；报告与物业出售相关的关键因素，包括出售方式（包括资产或公司出售）、提供估值建议、考虑市场状况、潜在购买者的性质和实际范围、特别购买者的具体价值、预期的销售时间线，并建议是否普遍营销或特定识别购买者，以及就报价条款和可能的售价提供建议；如适用，准备销售手册草稿材料；准备所有印刷所需的草图计划和信息；准备营销时间表和营销预算供审批；准备广告；准备营销名单；准备并发送营销信件；监控并协助律师准备对任何售前询问的答复；协助回答潜在买家提出的房产问题，并在必要时陪同他们进行考察；与潜在买家进行谈判，确保为业主合理争取到最高价格；监控成功的报价直至交易完成；以及在整个销售过程中，就实现合理可得的最佳价格的最有效方法提供建议。
诉讼监控	一旦得知此类情况，应立即通知业主有关本协议或物业的任何和所有已提起或威胁提起的诉讼和索赔。
市场分析更新	应监控物业及其所在市场的表现。此外，应在认为必要时或应业主要求，进行市场分析更新，对照此类市场数据审查物业表现，并在必要时向业主提出修订的物业开发和运营策略。无论如何，应至少每运营年度进行

	一次这样的更新和审查，并在提交拟议的商业计划和预算的同时，书面将更新和审查结果递交给业主。
融资来源	保持与当地金融机构的关系，确保未来融资的可用性；为开发和其他资本支出寻找第三方融资；协助业主获得并谈判第三方融资的优惠条款；协助金融机构进行尽职调查和现场访问；以及向金融机构展示发展和商业计划。

（4）定价依据及公允性

租赁管理费（含上架管理费）、激励管理费的定价依据是参考同类型物业的价格，并经双方协商确定的，具备公允性。标的公司主要由基汇资本投资，基汇资本为专注于不动产投资的国际化基金，投资目的为数据中心建成后择机退出以获取财务回报，其本身不配备运营管理团队，而是选择专业的数据中心运营团队进行合作。在标的公司数据中心运营管理层面，基汇资本充分利用金科基汇和金科云泰运营管理团队丰富的行业经验，保证标的公司数据中心安全稳定运营。

以上模式与基础设施证券投资基金（REITs）较为类似。根据润泽科技、万国数据 REITs，其租赁管理费、激励管理费的收费情况如下：

项目名称	收费情况
润泽科技 REITs	润泽科技 REITs 的模式为，润泽科技作为原始权益人，将其位于廊坊的数据中心出售给基金。该 REITs 运营管理人润泽发展（润泽科技全资子公司）。润泽发展向基金收取运营管理服务费，具体情况如下： 1、基础管理费 基础管理费由基础管理费 A 和基础管理费 B 两部分组成。 基础管理费=基础管理费 A+基础管理费 B 基础管理费 A=运营收入×3.11% 基础管理费 B=实际净运营收入×3.50% 2、激励管理费 激励管理费=（实际净运营收入-目标净运营收入）×20% 激励管理费主要为激励运营管理机构更好地运营项目而设置，当项目公司实际净运营收入高于项目公司目标净运营收入时，激励管理费为正，即运营管理机构有权收取对应费率的激励管理费。
万国数据 REITs	万国数据 REITs 模式与上述润泽科技 REITs 相同。该 REITs 运营管理人万国数据。万国数据向基金收取运营管理服务费，具体情况如下： 1、基础管理费 基础管理费=基础管理费 A+基础管理费 B 基础管理费 A=基础设施项目运营收入*9% 基础管理费 B=基础设施项目运营收入*3% 基础设施项目运营收入：指经审计的项目公司的主营业务收入，

项目名称	收费情况
	即服务费收入（不含税），不含政府补贴等非经常性收入/营业外收入（如有）。 2、激励管理费 激励管理费=（基础设施项目实际净运营收入-基础设施项目目标净运营收入）*15%。

综上，标的公司的租赁管理费、激励管理费符合市场惯例，具备公允性。

2、睿源天成

（1）与标的公司的关联关系

睿源天成与标的公司之间不存在关联关系。

（2）交易金额

报告期内，标的公司与睿源天成的交易金额如下：

单位：万元

公司	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
睿源天成	232.35	1,084.50	1,527.05

（3）具体运维内容

大型数据中心规模庞大，系统和设备结构复杂，对安全、节能、效率等方面有着较高的要求。而专业化的数据中心运维外包团队在目标理解、管理理念、服务意识、经验积累、团队配备、技术支持等方面有着较为明显的优势，在社会化专业分工越来越细的今天，数据中心引入专业外包服务已成为运维的重要选择和发展趋势。

2021 年 1 月 22 日，中恩云科技与睿源天成签订《数据中心运维服务合同》，期限为 1 年，之后每年续签。睿源天成运维内容包括数据中心所有基础设施 7x24 小时值班监控、日常巡检、预防性维护管理、应急预案及演练、故障处理及应急响应、能耗分析与节能、机房日常管理、上下电管理、变更管理、事件管理、问题管理、配置管理、资产管理、容量管理、能耗管理、安全生产管理、消防安全管理、信息安全管理、数据中心配套类服务管理等。

（4）定价依据及公允性

标的公司与睿源天成的运维费用采用市场化定价，具备公允性。

中恩云科技与睿源天成签订《数据中心运维服务合同》，每年续签，并根据当年的市场价格调整运维费用。2025 年 1 月 22 日续签的《数据中心运维服务合同》，运维人员费用按如下单价进行计价及结算。如果单个人员当月服务日期不满整月的，按照实际使用天数进行结算。

运维人员费用		
项目	数量（人）	每人每月单价（元）
项目经理	1	28,700
电气专职工程师	7	21,500
暖通专职工程师	7	21,500
消防专职工程师	3	20,000
弱电专职工程师	5	20,000
值班工程师	48	12,300
维修工程师	1	12,300
合计	72	
清洗费用		
设备名称	数量	单台清洗单价（元）
板式换热器 （AR12-C-4M-10X/4）	12	12,000
板式换热器（AQ14-PFM）	8	12,000

（二）公司确定并聘请外部运维单位所履行的内部程序

标的公司聘请金科云泰、金科基汇的程序为：各方确定合作意向，初步拟定协议，标的公司发起内部用印审批流程，经基汇资本投资部、法务部审批签署协议。

标的公司聘请睿源天成的采用招投标方式，并经基汇资本商务部、法务部审批，招投标流程包括：确认标段、邀请多家单位资格预审、发出招标文件、解答运维单位投标疑问、比较分析澄清各家投标文件、综合评估后确认中标单位并发出中标通知书。

二、报告期内，标的公司雇佣的内部员工人数及构成情况，开展正常运维业

务涉及的内部员工及外部人员构成情况，关键运维人员及核心管理层是否均属于金科云泰、金科基汇或第三方运维单位

（一）报告期内，标的公司雇佣的内部员工人数及构成情况

报告期内，标的公司雇佣的内部员工人数及构成情况如下：

人员	2025 年 3 月末	2024 年末	2023 年末
运维经理	5	5	5
资产主管	-	-	1
物业工程经理	1	1	1
维修经理	1	1	1
机房助理经理	1	1	1
供电技术经理	1	1	1
物业专员		1	1
客服经理			1
财务高级专员	1	1	1
人事主管			1
合计	10	11	14

（二）报告期内，开展正常运维业务涉及的内部员工及外部人员构成情况

报告期内，开展正常运维业务涉及的内部员工见上表，标的公司涉及的外部人员包括睿源天成、金科云泰、金科基汇。

1、睿源天成

报告期内，睿源天成运维人员情况如下：

项目	2025 年月末数量	2024 年末数量	2023 年末数量
项目经理	1	-	-
电气工程师	7	5	5
暖通工程师	7	5	5
消防工程师	3	2	2
弱电工程师	5	2	2
值班工程师	48	56	56
维修工程师	1	1	-
合计	72	71	70

标的公司将维持睿源天成外包人员的稳定性。

2、金科基汇、金科云泰

标的公司与金科基汇、金科云泰签订《数据中心管理协议》及补充协议，报告期内，金科基汇、金科云泰共计 11 名人员为标的公司提供运营管理服务，具体情况如下：

序号	岗位	部门	职责
1	高级管理人员	管理层	项目总协调，具有丰富的行业经验，调动金科总部资源及行业资源；并且进行项目的整体人事管理及行政等综合管理。
2	运维总监	运维部	运维总监，具有丰富的机房管理经验，并负责对接政府关系
3	运维高级经理	运维部	具有丰富的机房管理经验，辅助运维总监开展工作
4	资产主管	运维部	设施设备盘点管理经验丰富
5	暖通技术主管	工程维修部	维修/改造及工程管理（暖通背景）
6	供电技术经理	工程维修部	维修/改造及工程管理（专业机电背景）
7	客服部总监	客户服务部	客户服务部总监，具有行业经验及客户资源，负责机房动态的经验业绩管理
8	客服部经理	客户服务部	服务客户多年，了解项目情况，处理日常事宜
9	客服专员	客户服务部	客服专员，配合客服部开展工作
10	财务	财务法务	负责项目的财务管理
11	法务主管	财务法务	负责项目的诉讼和日常法律工作

（三）关键运维人员及核心管理层是否均属于金科云泰、金科基汇或第三方运维单位

报告期内，标的公司的关键运维人员及核心管理层均为直聘人员和金科云泰、金科基汇管理人员。睿源天成仅为标的公司提供日常值班、维护等事务性工作。

因业务战略需要，标的公司拟计划实行新管理模式（自运维模式¹），即金科基汇、金科云泰自 2025 年 7 月 1 日起不再提供运营管理服务，同时原为标的公司提供运营管理服务的 11 名人员全部转入至中恩云项目公司，主要原因及过程

¹ 自运维模式是同行业上市公司通行的模式，例如润泽科技披露，其为“自投、自建、自持、自运维”模式。

如下：

由于标的公司数据中心各模组已经在 2024 年 4 季度全部完成交付，标的公司整体从建设期转入稳定运营期，标的公司于 2024 年底明确从 2025 年开始对数据中心运营管理机制进行优化。为了提高项目的长期运营能力，减少对于外部的依赖，标的公司计划实行新管理模式（自运维模式）。金科云泰、金科基汇愿意将项目运营管理相关的核心人员直接输送到标的公司助力标的公司的发展，以进一步提高标的公司盈利的稳定性。上述 11 名人员将全职为标的公司服务，更专注地投入到标的公司的长期发展中。

标的公司新增管理层、运维部、客户服务部、工程维修部、财务部、法务部等组织机构，形成独立运营能力。至此，关键运维人员及核心管理层均属于标的公司。



《数据中心管理协议》中约定的金科云泰、金科基汇提供的服务将由标的公司内部部门和人员承接，具体如下：

项目	责任部门	工作内容
新租赁业务	客户服务部	准备/监督市场分析，制定租赁策略并讨论；制作/监督宣传材料；实施营销计划；协助律师拟租约并解答租客咨询；主导/监督租约谈判；汇报条款并跟进签约至完成。
租赁续签	客户服务部	准备/监督市场分析，制定续签策略并讨论；指示律师处理通知及谈判，全程向标的公司报告进展。
物业设施管理	工程维修部	维护物业及租约事件日志；组织维护/装修服务并确保合规；处理租户投诉、违约及同意申请；管理物业评估及法律合规事务。
资产管理服务	管理层、客户服务部、运维部	提出物业增值方案（租金审查、空置租赁等）；评估租金政策及预算；监控专业人士表现；分析租金增长；协调物业信息及法律文件交接。
保险	运维部	协助投保并审核保单；处理理赔及小额修复；协调重大

		索赔的专业意见；确保履行保单义务
租金收取	客户服务部	收取租金并维护收入记录；监控付款表现；追讨欠款及滞纳金；执行欠租法律行动。
租金审核	管理层	准备/监督市场分析，制定审核策略；安排通知及谈判；报告解决条款并监督文件签署。
租金仲裁	法务部	准备/审查仲裁证据；分析租户提交内容；协助文件准备及反驳意见。
租约终止/放弃	管理层、客户服务部、运维部	就终止建议提供方案；安排法律通知；协商终止条款或谈判。
维修与保养	工程维修部	制定维护计划；监控租户履约；处理损害赔偿清单；管理标的公司维修合同及日常检查。
出售	不涉及	不涉及。
诉讼监控	法务部	即时向标的公司报告涉及物业的诉讼或索赔动态。
市场分析更新	管理层、客户服务部、运维部	监控物业表现，定期/按需提供市场分析及策略调整建议
融资来源	财务部	维护金融机构关系；协助标的公司获取优惠融资；配合尽调及方案展示。

三、金科云泰和金科基汇除向标的公司提供运维服务外，是否向其他数据中心项目提供运维服务，是否属于专门为标的公司设立的服务主体，向标的公司提供的运维服务定价标准与其他数据中心项目是否存在差异

金科云泰和金科基汇不属于专门为标的公司设立的服务主体。

金科云泰是中国优秀的数字基础设施服务提供商。金科云泰创始团队拥有近30年的专业算力中心建设与运营经验，带领一支数字基础设施服务资深团队，专业执行项目投资、规划、设计、建设、运维、运营等全生命周期管理能力。2019年起，金科云泰与基汇资本合作，成立金科基汇，成功地在中国开发投资、建设并运营管理数字基础设施项目。

金科基汇、金科云泰除向标的公司提供运维服务外，还为苏州中佺信数据中心（基汇资本投资的公司，金科基汇、金科云泰的关联方）提供运维服务。金科基汇、金科云泰向苏州中佺信数据中心提供运维服务的定价与标的公司一致。除向中恩云、苏州中佺信数据中心提供运维服务外，金科云泰还为其位于天津武清的自持数据中心（金科云泰关联方）提供服务、为合盈数据怀来数据中心（与基汇资本、金科云泰、金科基汇等不存在关联关系）提供开发管理服务。

四、标的公司从金科云泰和金科基汇引入多名关键运维人员及核心管理层的

具体人员和时间安排，本次交易完成后你公司是否会新增关联交易情形

金科云泰和金科基汇引入多名关键运维人员及核心管理层已于 2025 年 7 月 1 日入职标的公司，具体情况详见本题回复之“二、（三）关键运维人员及核心管理层是否均属于金科云泰、金科基汇或第三方运维单位”。

金科基汇、金科云泰自 2025 年 7 月 1 日起不再提供运营管理服务，即本次交易完成后标的公司的关联交易将显著降低。因此，公司不存在新增关联交易的情况。

五、标的公司从金科云泰和金科基汇引入多名关键运维人员及核心管理层后，对标的公司盈利能力、运营能力的影响，收益法评估过程中是否已充分考虑运营模式、管理模式变化所带来的影响，人工成本、管理费用率等财务指标的预测是否合理

（一）标的公司从金科云泰和金科基汇引入多名关键运维人员及核心管理层后，对标的公司盈利能力、运营能力的影响

标的公司从金科云泰和金科基汇引入人员主要为高级管理人员、运维总监、运维高级经理、资产主管、客服部总监、客服部经理、客服专员等 11 人，是原为标的公司提供运营管理服务的核心运维人员及核心管理层，转入后与转入前变化不大，故对标的公司盈利能力、运营能力的无较大影响。

（二）收益法评估过程中已充分考虑运营模式、管理模式变化所带来的影响

因业务战略需要，标的公司拟计划实行新管理模式（自运维模式），即北京金科基汇科技管理咨询有限公司、北京金科云泰科技有限公司自 2025 年 7 月 1 日起不再提供运营管理服务，同时原为标的公司提供运营管理服务的 11 名人员全部转入至标的公司。

上述终止合同已于 2025 年 6 月 30 日签订，新转入 11 名人员的劳动合同已于 2025 年 7 月 1 日签订。

基于上述情况，标的公司管理层对标的公司该些费用未来预测如下：

数据中心管理费（自运维模式）

单位：万元

项目	2025 年 4-12 月	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	永续期
租赁管理费	1,307.14	-	-	-	-	-	-
激励管理费	486.69	-	-	-	-	-	-
上架管理费	188.68	-	-	-	-	-	-
人工	300.00	600.00	624.00	649.00	676.00	702.00	702.00
合计	2,282.51	600.00	624.00	649.00	676.00	702.00	702.00

注 1：2025 年 7 月 1 日服务终止，标的公司开始实行新管理模式（自运维模式），无需再支付租赁管理费、激励管理费，只考虑自运维成本（人工费用）。

注 2：2025 年 4-12 月的租赁管理费、激励管理费为 2025 年 4-6 月（即评估基准日后、服务终止前）仍需要支付的预计费用；上架管理费主要根据终止协议约定尚需要支付的第五期上架管理费。

数据中心管理费为未来现金流量预测的重要部分，本次未来盈利预测，是基于标的公司新管理模式（自运维模式）的基础上进行测算，已充分考虑运营模式、管理模式变化所带来的影响。

（三）人工成本、管理费用率等财务指标的预测合理

1、人工成本预测合理分析

历史期间，在标的公司实际运营支出中，实际人工成本情况如下：

单位：万元

项目	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-3 月
营业成本-人工成本	2,408.64	1,868.05	369.05
管理费用-人工成本	477.35	538.08	130.53
合计	2,885.99	2,406.13	499.58

注：标的公司历史上委托外部运维机构，保障项目安全稳定运行，故历史部分人工已包括在了支付的运营管理服务费用中，为方便分析对比，本次将计入管理费用中的外部运维机构的实际人工成本单独列示“管理费用中-人工成本”，相关数据业经深圳正一会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并分别出具“深正一核字（2025）第 01009 号”、“深正一核字（2025）第 01010 号”专项审核报告。

未来预测人工成本如下：

单位：万元

项目	2025 年 4-12 月	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	永续期
营业成本-人工成本	1,490.91	2,064.00	2,148.00	2,233.00	2,318.00	2,413.00	2,413.00
管理费用-人工成本	300.00	600.00	624.00	649.00	676.00	702.00	702.00
合计	1,790.91	2,664.00	2,772.00	2,882.00	2,994.00	3,115.00	3,115.00

上述对人工成本的预测，是在对历史员工工资分析的基础上，结合企业预测的未来人员数量，考虑受国民经济发展带来的工资上涨影响，新管理模式（自运维模式）调整计划，综合预测未来年度的人工成本。因此，预测期内人工成本预测较为合理。

2、管理费用率等财务指标的预测合理分析

标的公司管理费用情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
管理费用（账面数）	1,941.95	7,294.51	6,769.96
管理费用率（账面数）	9%	9%	9%
管理费用-模拟调整	-1,638.84	-5,809.16	-4,849.04
管理费用（调整后）	303.11	1,485.35	1,920.92
管理费用率（调整后）	1%	2%	3%

注：标的公司历史上委托外部运维机构，保障项目安全稳定运行，故历史管理费用（账面数）包括了支付的运营管理服务费用。为方便分析对比，在管理费用（账面数）基础上、按实行新管理模式（自运维模式）下实际费用情况进行模拟调整，调整后列示“管理费用（调整后）”。

标的公司管理费用预测情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 4-12 月	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	永续期
管理费用	2,891.66	1,383.25	1,405.54	1,432.63	1,462.95	1,492.76	1,492.68

管理费用率	4%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
-------	----	----	----	----	----	----	----

根据上表显示，管理费用率较历史管理费用率低的主要原因如下：

（1）2022-2024 年期间中恩云数据中心处于爬坡期，首次机柜上架达 95% 需要支付的上架管理费 188.68 万元/期，2025 年为最后一期（五期）支付，后期无需再发生该费用；

（2）2022-2023 年期间数据中心处于建设期，建设期间咨询费用类较高，建设完成后咨询需求减少，相关咨询费用也在逐步减少；

（3）管理费用主要以人员工资、折旧摊销、相对固定类支出为主，不随收入变化而线性增长，后期随着机柜上架率增加快速增长，相关管理费用无需同步大幅增长，故最终管理费用率也将有所下降。

综上分析，标的公司未来预测的管理费用符合企业实际情况，预测期内期间费用预测合理。

六、你公司是否具备标的公司所属行业的业务开展、经营管理能力，是否具备相应能力和资源保证交易完成后，标的公司持续稳定运营并开展相关业务

公司具备标的公司所属行业的业务开展、经营管理能力，具备相应能力和资源保证交易后可以保持标的公司持续稳定经营并开展相应业务。

（一）公司具备标的公司所属行业的业务开展、经营管理能力

1、公司已有成功的收购整合经验

公司已有成功的收购整合经验。公司于 2024 年 4 月收购孚邦实业，在公司业务、财务、公司治理等方面的一系列整合下，孚邦实业盈利能力大幅提升，2024 年孚邦实业扣除非经常性损益后的净利润达到 1,482.54 万元，业绩承诺达成率为 185.32%，体现了公司的收购整合能力，具体情况如下：

上市公司主营业务为液晶显示屏及模组、触摸屏及模组、触摸显示一体化模组等产品的研发、生产和销售。孚邦实业主要从事气体检测仪器仪表及应急装备的设计及组装业务，主要产品包括多种气体检测设备、复合式气体检测仪、固定

式有毒气体检测仪等仪器仪表及正压式氧气呼吸器、防毒面具、化学防护服等应急装备。上市公司为此制定了一系列的整合计划：

（1）业务和资产整合

上市公司通过收购孚邦实业形成新的利润增长点，并借助孚邦实业的业务需求及客户资源拓展 LCD 显示屏业务。同时将孚邦实业纳入上市公司体系进行统筹考虑，在孚邦实业原有产品的基础上进一步赋能，将上市公司 LCD 显示屏领域的行业经验融合到产品升级趋势中，实现产品智能化率及附加值的提升。

（2）财务整合

上市公司按上市公司治理要求对孚邦实业进行整体的财务管控及财务核算，具体包括：合同管理、项目预算、收入确认、现金流管理、坏账准备、采购管理、发票管理、现金管理、子公司间内部结算、固定资产折旧、审计费用摊销等规定，通过统一财务核算系统确保孚邦实业财务核算的规范和透明。

（3）公司治理整合

孚邦实业接入上市公司审批、信息、财务、供应链等管理系统，作为上市公司合并报表范围内的子公司接受上市公司管理，并遵守上市公司的各项管理制度，遵守上市公司相关流程，从而保证各项管理指标的达成，并根据孚邦实业业务开展情况、上市公司内部控制和管理要求的需要进行动态优化和调整。

通过以上整合，孚邦实业的经营业绩大幅提升，其 2024 年业绩承诺达成情况如下：

项目	2024 年	2025 年	2026 年
业绩承诺（扣非净利润）	800 万元	1,000 万元	1,200 万元
实际达成情况（扣非净利润）	1,482.54 万元	/	/
达成率	185.32%	/	/

综上，公司收购孚邦实业并成功整合，使其业绩大幅上升，体现了公司具备收购整合能力。

2、公司具备本次收购标的公司所属行业的业务开展、经营管理能力

公司将通过公司治理、业务和资源整合、财务整合、人才管理等方面的制度设计，与标的公司进行整合，进一步完善标的公司的内部控制制度，严控整合风险的同时，充分发挥双方的优势资源。通过上述制度设计，本次收购完成后公司具备标的公司所属行业的业务开展、经营管理能力，足够管控标的公司。

为实现本次交易的战略目的，实现对标的公司的有效整合，公司将采取的措施如下：

（1）公司治理

本次交易完成后，将对标的公司董事会进行改选，进一步完善标的公司内部控制制度，加强对标的公司的控制。通过上述安排，一方面公司可以通过董事会的决策机制设置和董事会人员安排，实现对标的公司战略决策层面的控制，及时了解标的公司的经营情况，行使股东权利；另一方面，在标的公司选择核心骨干作为董事参与管理决策，可实现上市公司与标的公司治理层的快速融合，相互借鉴对方优秀的管理模式和管理经验。

（2）业务和资源整合

在业务整合方面，标的公司将在上市公司统一领导下，以其原有的管理模式及既定的发展目标开展业务，借助上市公司平台，实现融资渠道扩宽、品牌口碑传播等，以提高上市公司整体运营效率和盈利能力。

上市公司于 2025 年 6 月 11 日召开股东大会选任新董事陈超先生，其亦进入董事会战略委员会。陈超先生在人工智能与算力方面具有丰富的经验与深厚的行业背景，能为公司与标的后续在数据中心方面的业务和资源整合提供有力的支持。

（3）财务整合

本次交易完成后，公司通过委派财务负责人以掌握标的公司各项运营及财务信息，上市公司将标的公司纳入统一财务管理体系中，财务系统、财务管理制度将与上市公司财务系统实现全面对接，进一步按照上市公司财务制度等规定规范标的公司日常经营活动中的财务管理。

(4) 人才管理

公司充分认可标的公司的管理团队及技术团队。本次交易完成后，公司在管理层面将保留标的公司现有的核心团队和管理层，由其负责标的公司的日常经营管理工作；在业务层面对标的公司授予较大程度的自主权和灵活性，保持其原有的业务管理风格，为标的公司业务稳定运行和有效拓展提供充分的支持。

综上，本次交易完成后，通过上述制度设计，公司具备标的公司所属行业的业务开展、经营管理能力，足够管控标的公司。

(二) 公司与交易对方关于交易完成后的标的公司核心管理人员、业务人员安排

1、保持标的公司管理团队和组织架构稳定

上市公司将保持标的公司现有经营管理团队和主要组织架构的稳定，保障交易完成后的双方业务的顺利整合，提高上市公司整体经营水平。

2、保持标的公司业务人员稳定

公司将保持标的公司业务人员的稳定，同时，公司将以增量绩效考核为核心，围绕标的公司发展目标要求，推行合理有效的激励政策，持续提升标的公司业务人员的工作积极性。

3、公司将利用自身优势吸引优秀人才，推动标的公司的发展

上市公司将利用自身的平台优势吸引优秀人才，积极支持标的公司未来的业务发展，充分发挥标的公司的现有潜力，大力推动共同发展战略。

(三) 公司具备相应能力和资源保证交易完成后，标的公司持续稳定运营并开展相关业务

1、公司将在管理、内控制度建设和有效审计监督等方面采取有效措施，保障标的公司持续稳定运营并开展相关业务：

(1) 上市公司将不断提升自身管理水平，健全和完善公司内部管理流程，公司管理层继续保持开放学习的心态，持续完善公司管理组织，提升管理水平，

以适应上市公司资产的增长和业务类型的变化。

(2) 建立有效的控制机制，强化公司在业务经营、财务运作、对外投资、资产处置等方面对标的公司的管理与控制，保证上市公司对标的公司重大事项的决策和控制权，提高公司整体决策水平和抗风险能力。

(3) 将加强财务管理、审计监督、业务监督和管理监督，保证上市公司对标的公司日常经营的管控，提高经营管理水平和防范财务风险。

2、公司将着力于提高核心人员的稳定性,促进标的公司核心人员与企业共同可持续发展，保障标的公司持续稳定运营并开展相关业务：

(1) 保持标的公司现有管理层的基本稳定，同时借助上市公司的人力资源平台引进高水平的 IDC 和 AIDC 行业人才，为标的公司的后续发展储备高水平人才；

(2) 以标的公司阶段性的发展战略和计划向其管理团队提出具体要求，以业绩考核为手段，促使标的公司持续增强其自身的综合竞争力；

(3) 研究推行新的、更加有效的、合理合规的激励政策，使得每一名核心技术人员利益与上市公司的未来发展相联系。

综上，本次交易完成后，通过上述措施，公司具备能力和资源保证交易完成后，标的公司持续稳定运营并开展相关业务。

上市公司已根据“问题四”的回复相应修订重组报告书“第四节”之“六”之“（五）”之“3、关于标的公司外部运维供应商、内部员工以及后续安排的相关说明”相关内容。

七、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、获取标的公司与金科基汇、金科云泰的《数据中心管理协议》及补充协议、与睿源天成的《数据中心运维服务合同》；

- 2、查阅标的公司的工商档案、金科基汇和金科云泰的股权结构；
- 3、查阅了润泽科技 REITs、万国数据 REITs 中关于运行管理费的条款，与标的公司进行比对；
- 4、获取了标的公司运维服务项目招标文件、流程文件；
- 5、获取了标的公司员工花名册、金科云泰、金科基汇转入人员名单和劳动合同、睿源天成运维服务人员清单；
- 6、获取了金科基汇为苏州中佞信数据中心提供运维服务的定价说明；
- 7、查阅了评估说明中关于人工成本、管理费用等的测算过程；
- 8、查阅了上市公司收购孚邦实业《业绩承诺实现情况的专项审核报告》，了解了上市公司收购后的整合计划。

（二）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

- 1、标的公司聘请了金科基汇、金科云泰、睿源天成作为外部运维单位，其中金科基汇、金科云泰为标的公司关联方，睿源天成与标的公司无关联关系；外部运维机构按照合同约定提供运维服务，交易金额合理；标的公司与外部运维机构按照市场化定价，具备公允性；标的公司聘请外部运维单位履行了内部程序；
- 2、报告期内，标的公司的关键运维人员及核心管理层均为直聘人员和金科云泰、金科基汇管理人员。睿源天成仅为标的公司提供日常值班、维护等事务性工作；金科基汇、金科云泰原为标的公司提供运营管理服务的 11 名人员转入标的公司后，关键运维人员及核心管理层均属于标的公司；
- 3、金科基汇、金科云泰除向标的公司提供运维服务外，还为苏州中佞信数据中心提供运维服务。金科基汇、金科云泰向苏州中佞信数据中心提供运维服务的定价与标的公司一致；
- 4、标的公司从金科云泰和金科基汇引入多名关键运维人员及核心管理层，劳动关系已于 2025 年 7 月 1 日转入标的公司，金科基汇、金科云泰自 2025 年 7

月 1 日起不再提供运营管理服务，本次交易完成后标的公司的关联交易将显著降低。因此，公司不存在新增关联交易的情况；

5、标的公司从金科云泰和金科基汇引入多名关键运维人员及核心管理层后，对标的公司盈利能力、运营能力的影响，收益法评估过程中已充分考虑运营模式、管理模式变化所带来的影响，人工成本、管理费用率等财务指标的预测合理；

6、上市公司具备标的公司所属行业的业务开展、经营管理能力，具备相应能力和资源保证交易完成后，标的公司持续稳定运营并开展相关业务。

问题五

《报告书》显示，在采用收益法对标的资产全部股东权益进行评估时，合同锁定期（2025 年至 2028 年）内，根据合同约定预测价格，价格为 271.70 元/A/月（不含税）；合同锁定期外（2029 年至永续期），标的公司管理层参考结合市场环境、国内机柜产能、政策，与客户已签订的合同、企业未来经营规划等综合因素来进行预测，标的公司管理层预计 2029 年标准核心机柜收费按市场现行价格，即不含税市场价格 300.00 元/A/月。同时，《报告书》提示标的公司存在电能利用效率（PUE）政策趋严带来的经营风险，随着液冷散热系统等技术的商业化应用，行业能效基准处于不断降低的水平，若未来实施更严苛的 PUE 准入机制，数据中心服务商需及时更新节能相关技术及设备，此类必须投入可能对项目收益造成一定程度的影响。

请你公司详细说明：（1）结合标的公司主要业务下游需求情况、业务价格变动情况、全市场业务供给增长情况、数据中心设备更新频率及风险情况等，详细说明标的公司 2029 年标准核心机柜收费为 300.00 元/A/月（不含税）的依据和合理性。（2）标的公司与客户 A 的合同期至 2030 年 12 月 31 日止，请结合上述情况说明资产评估中持续使用假设的假设是否合理、判断依据。（3）详细说明收益法评估过程是否已充分考虑更新节能相关技术及其他设备的投入影响。

请独立财务顾问、评估师核查上述事项并发表明确意见。

【回复】

一、结合标的公司主要业务下游需求情况、业务价格变动情况、全市场业务供给增长情况、数据中心设备更新频率及风险情况等，详细说明标的公司 2029 年标准核心机柜收费为 300.00 元/A/月（不含税）的依据和合理性

（一）下游需求情况

1、北京市 IDC 机柜资源分析

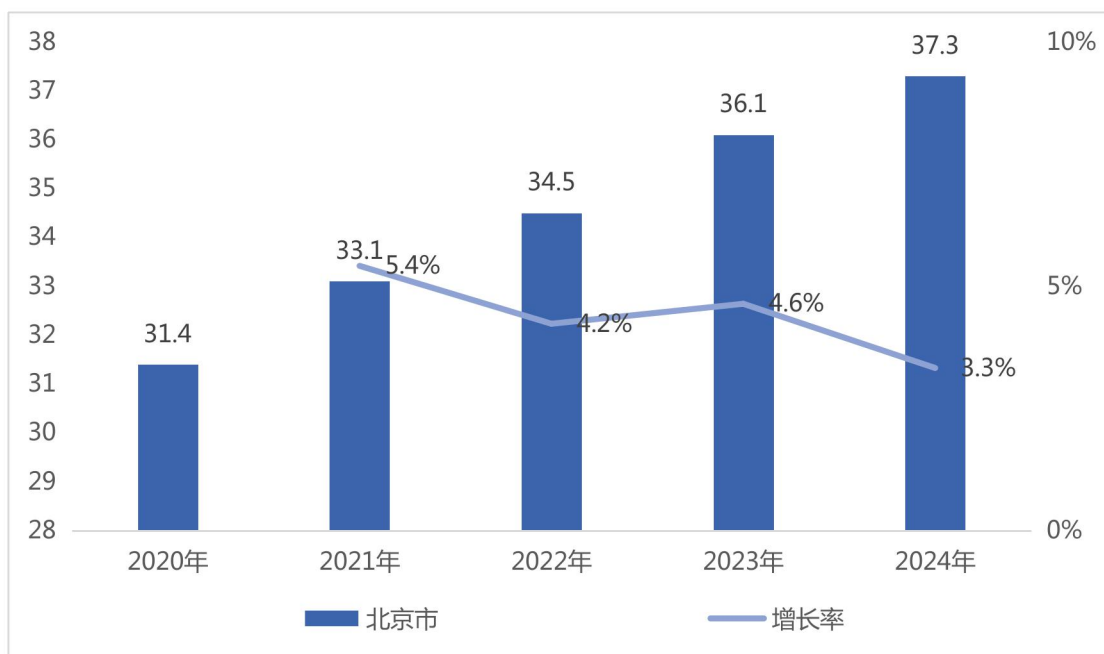
（1）IDC 机柜资源供给规模及功率分布

北京市是全国数据中心产业起步最早的城市之一。得益于优异的网络资源和产业总部聚集，北京市 IDC 业务需求一直较为旺盛。经过二十余年的发展，北京市 IDC 产业经历了发展早期、快速发展期、需求外溢期三个阶段后，区域 IDC 产业进入协同发展期，北京市与北京周边地区 IDC 市场供需格局开始调整并协同发展。

自 2019 年起，北京市多次发布加强数据中心节能审查规定。近年来，北京市虽有少量新批复数据中心，但单个数据中心批复标准煤总量多在 2 万吨以内，未来北京市数据中心供给资源将持续保持低速微增长状态。

2019 年至 2024 年，北京市机柜资源增速水平在 5%及以下，机柜资源供给进入缓慢增长阶段。截止到 2024 年底，北京市在运营机柜数量达到 37.3 万架，占北京及周边地区总量的 55.3%，占比逐年下滑，机柜资源的稀缺度逐渐提升。

2020-2024 年北京市 IDC 在运营机柜总量（万架）



数据来源：科智咨询

北京数据中心机柜资源分布区域性特征明显，集中分布在大兴区（含经开区部分）、朝阳区、通州区、顺义区、海淀区等 5 个区，这 5 个区域内在运营机柜的资源总量占整个北京地区的机柜资源总量的 82.2%，是北京地区数据中心产业的聚集区域。

北京地区数据中心单机柜功率整体偏低，数据中心单机柜功率在 2.8-4.4kW 的机柜体量大，单体数据中心规模较小，PUE 普遍在 1.4 以上，面临“关停并转”压力较大；2024 年北京地区单机柜功率 2.8-4.4KW 占比约为 66%。在智算时代，低功率机柜已逐渐不能满足客户智算设备功率要求。由于北京的数据中心产业发展时间早，规划建设的数据中心机房单机柜功率普遍在 6kW 以下，多数不具备增加电量的空间，向高电机柜改造的难度较大。

（2）IDC 机柜资源上架率及变化趋势

2024 年底，北京市 IDC 市场整体上架率不足 80%，低电机柜资源和处于上架期的机柜资源拉低了市场平均上架水平。北京市 IDC 市场 2020 年前投产的数据中心机柜资源以 4.4kW 及以下为主。2021 年以来，头部泛互联网企业对机柜功率的要求普遍升高至 6.6kW 以上，2025 年则升高至 10kW 及以上。当前北京市符合客户主流需求的 6.6-10kW 机柜资源，在稳定运行期，上架率普遍在 90%

以上。

2025 年，随着大模型商用的加速及 Agent 研发及应用的兴起，北京市作为全国 AI 产业最为集中的区域，推理算力部署需求大增，IDC 市场上架率将快速回升。预计至 2029 年，北京市 IDC 市场机柜平均上架率将逐渐升高至 88%左右。

当前，头部互联网客户签约 IDC 项目时，通常会选择不包电模式或包电模式。一般情况下，头部互联网企业新签约 IDC 项目交付后的 6 个月内，整体上架水平可达到 95%，其中包电租赁模式的项目上架率可达 100%。

头部客户调整数据中心区位布局，构建“基地-区域中心-边缘”数据中心部署的三层架构，将业务快速增长期在北京市内分散部署的 IT 设施归集部署在周边的数据中心基地，导致北京市内数据中心整体上架率出现较大波动。

2、北京市 IDC 市场发展前景分析

(1) IDC 市场发展驱动分析

2025 年 1 月，DeepSeek 引发的大模型应用落地热潮持续发酵，中国市场对智算中心的需求大幅增加。2025 年初，头部互联网企业大幅提升 AI 及算力基础设施领域的投资，将拉动智算中心增量供给至 3GW 左右，市场正迎来繁荣周期。

当前大模型技术和产业发展的两条主要方向：一是继续探索 Scaling Law 的边界，极致提升模型性能；二是平衡成本和效率，推动大模型应用广泛落地。DeepSeek R1 等版本发布后，互联网大厂接入 DeepSeek 的诉求升温，催生了新一轮数据中心产业发展浪潮。

北京市内大型企业众多，2025 年大模型进入广泛商用阶段，北京市内客户对本地化部署大模型需求大幅增加，5MW—20MW 的智算中心可以较好承接传统客户大模型部署需要，具有较好投资空间。

2025 年，DeepSeek 引爆大模型应用落地热潮，头部互联网企业大幅增加 IT 基础设施预算，2025 年起每年用于采购算力及 IDC 服务的资本开支合计超过 4000 亿，预计未来每年为 IDC 市场带来 3GW 以上的数据中心需求。2025 年下半年后，头部互联网企业的需求将集中落地，存量机柜资源将被快速消纳，机柜

上架率将大幅提升，带动整个区域 IDC 市场进入繁荣期。

（2）2025-2029 年细分行业客户 IDC 增量需求预测

北京市是中国互联网应用创新最为活跃的区域，北京市海淀区、朝阳区等区域云集了大量头部互联网企业。北京市互联网从业人员超过 150 万，占全国互联网从业总人数的三分之一以上。作为全国互联网产业的集聚地，2024 年互联网行客户贡献了北京市和周边地区 IDC 市场需求的 50%以上。截止到 2024 年底，头部的 20 家互联网企业在北京及周边地区上架的机柜数量超过 25 万架。

预计未来 5 年，北京市数据中心行业潜在新增机柜需求将从 2024 年的 163MW/年增长到 2028 年的 226MW/年。北京市互联网行业与金融行业潜在需求增量较大，占整体市场潜在需求的一半以上，大企业尤其是央国企、政府领域潜在新增需求占比接近 32%。教育、医疗等其他行业潜在需求增量占比接近 15%。受北京市数据中心潜在新增供给能力影响，未来部分北京市数据中心潜在需求将外溢至环京区域。

（二）北京地区 IDC 托管服务费价格变动情况

1、IDC 托管服务费价格分析

北京市数据中心由于资源的稀缺性，租金价格一直稳定在全国前线的水平。

北京市 IDC 市场批发型和零售型价格相对较好，尤其是符合监管政策要求且能满足 AI 需求的数据中心。2024 年，北京市 IDC 市场批发和零售型 IDC 托管服务费水平（含税）在 310 元/A/月上下，部分客户需求粘性高且具备区位优势的项目托管服务费（含税）可达到 400 元/A/月。

案例	数据中心所在地	服务起始年度	模式	价格 (元/A/月，不含税)
1	大兴区	2024	零售	366.04
2	西城区	2024	零售	289.62
3	海淀区	2024	零售	321.70
4	海淀区	2024	批发	399.06
5	顺义区	2023/2024	批发	290.57
6	顺义区	2023/2024	批发	290.57
7	顺义区	2023/2024	批发	294.34

8	海淀区	2023/2024	批发	290.57
9	朝阳区	2023/2024	批发	279.25
10	朝阳区	2023/2024	批发	290.57
11	朝阳区	2023/2024	批发	290.57

科智咨询预计至 2029 年，北京区域 IDC 市场机柜资源价格将会逐渐上涨，包电模式下，高质量非定制机柜托管服务费将从 2025 年的 307 元/A/月上升至 2029 年的 330 元/A/月（转换不含税为 311 元），年均复合增长率为 1.82%。

2、2025-2029 年北京市 IDC 市场托管服务费水平预测

我国数据基础设施每年将吸引直接投资约 4,000 亿元，带动未来 5 年投资规模约 2 万亿元。数据基础设施以数据中心和算力设备投资为主，预计未来 5 年，每年将拉动 IDC 机柜需求 4GW 以上。2025 年初 DeepSeek 大模型开源拉开了中国数字数据基础设施投资爆发的序幕，头部互联网企业纷纷公布超千亿数据基础设施投资计划。DeepSeek 引发的 IDC 需求短期集中爆发，成为拉动 IDC 托管服务费价格上涨的重要驱动。

在 AI 大模型广泛商用的推动下，预计未来 5 年，北京地区每年将新增 IDC 机柜资源需求超过 150MW。受限于区域内大规模数据中心基地布局所需的土地、能耗指标、电力供给等方面的短缺，北京区位难以支撑增量需求的落地，IDC 机柜资源的价值度将快速提升。

北京市 IDC 市场机柜分类

类别	机柜资源要求	客户采购倾向	2024 年占比（以 IT 负载计）
高标准机柜资源	机房规模：20-50MW 及以上 PUE：1.3 以内 单机柜功率：6.6kW 及以上	高性价比，既能满足客户通算部署需要，也能满足部分智算采购要求，客户采购倾向高	<25%
次优标准机柜资源	机房规模：7.5-20MW 以内 PUE：1.3-1.4 单机柜功率：4-6 kW	性价比一般，以满足客户通算部署需要为主，客户采购倾向一般	35%
低标准机柜资源	机房规模：7.5MW 以内 PUE：1.4 以上	性价比低，以满足部分客户通算部署需	>40%

	单机柜功率：4 kW 以内	要为主，客户采购倾向较低	
--	---------------	--------------	--

数据来源：科智咨询

预计 2025-2030 年，在 AI 产业发展及赋能传统行业智能化转型的驱动下，以北京为核心的京津冀区域每年将新增 IDC 机柜需求超过 1GW。

市场供需是影响托管服务费价格走势的关键因素，主要体现在供需规模及增速、签约率及上架率等方面。在数字技术不断深化，行业客户数字化应用不断与 AI 融合的发展趋势下，预计 2025 年-2029 年，北京区域高质量机柜需求保持较快增速，高质量机柜将会呈现供不应求的市场格局。此外，未来专业化 IDC 服务商的专业服务价值将凸显，也将成为拉动 IDC 机柜租金上涨的重要推动。

预计至 2029 年，北京区域 IDC 市场机柜资源价格将会逐渐上涨，包电模式下，高质量非定制机柜托管服务费将从 2025 年的 307 元/A/月上升至 2029 年的 330 元/A/月，年均复合增长率为 1.82%。

（三）全市场业务供给增长情况

1、整体供给情况

从市场供需情况来看，2020 年至 2023 年期间数据中心市场发展经历了一轮供给快速扩张周期。根据工信部数据，自 2021 年至 2023 年间，全国在用数据中心机架规模从 520 万架迅速增长至 810 万架。2020 年数据中心纳入“新基建”政策，政策扶持刺激了市场投资，众多新增项目落地建设，推动市场供给进入快速扩张期。然而，自 2020 年以来全球经济下行，受宏观经济影响数据中心行业需求增长放缓。由于需求增速无法匹配供给快速增长造成短期内传统数据中心市场出现供需失衡情形，但 2024 年数据中心市场迎来供需变化：

未来市场新增供给情况将开始受限。一方面，国家政策开始对存量数据中心资源进行清理，加大了老旧数据中心清退力度。另一方面，通过算力摸底等相关工作逐步限制新增供给。相关监管部门从国家层面对行业进行统筹规划，为避免盲目重复建设，近期对算力基础建设开展常态化新建项目审核。从 2025 年多地陆续下发的关于开展算力摸底有关工作通知来看，全国各省市均已开始对各自区域内主要针对已建、在建和拟建算力基础设施进行摸底，未来市场新增供给情况

将开始受限。

2、北京供给情况

2024 年 4 月 24 日，北京市经济和信息化局、北京市通信管理局印发《北京市算力基础设施建设实施方案（2024—2027 年）》（以下简称“实施方案”），《实施方案》提出“到 2025 年，北京市智算供给规模达到 45EFLOPS，2025-2027 年根据人工智能大模型四发展需要和国家相关部署进一步优化算力布局”的规划目标，引导北京数据中心由原主要服务于数据存储和云计算的通用数据中心向智算中心升级。具体而言：

（1）不再新建通用数据中心。受限于北京市整体用能指标和电量指标收紧，近几年除非政府特别批准和引入的数据中心项目，一般企业投资的新建、改扩建数据中心项目在北京很难获得批准。《实施方案》在延续北京市现行数据中心产业政策的基础上，进一步明确“本市原则上不再新增通用算力，不足部分由京津冀蒙及西部地区满足”。可以预见，在北京新建服务于云计算以及传统以数据存储为主要用途的通用数据中心，将几乎不再能够获得批准。

（2）引导存量数据中心向智算中心升级转型。对于北京市现有存量数据中心，《实施方案》鼓励引导存量数据中心在能耗总量不增加的前提下，转型升级为智算中心，或采用液冷、模块化电源、模块化机房等高效系统设计降低 PUE、CUE 指标，进行绿色节能改造。能效仍然是存量数据中心的运行监管重点。到 2027 年末，PUE 值高于 1.35 的存量数据中心如果不能通过节能改造或转型升级有效降低 PUE，作为低效数据中心将面临腾退疏解和关闭退出市场。

（3）加快公共智算中心布局建设，不足智能算力需求向京津冀蒙及西部地区采购。在智算中心建设方面，《实施方案》提出要改变智算建设“小、散”局面，在北京集中建设一批智算单一大集群，重点建设海淀、朝阳、亦庄、京西（石景山、门头沟）等 E 级智能算力高地，优先加快两个 10EFLOPS 大规模智算集群建设进度，着重满足快速增长的大模型训练算力需求和推理算力需求。

因此，预期在短期内，除北京政府主导投建的公共智算中心，社会资本投资新建智算中心的获批难度仍然不小。

综上，北京区域内土地资源稀缺，电力供应紧张，尤其能评政策趋紧与绿色化转型限制了数据中心供给增长，未来新数据中心审批项目将大幅减少。随着核心区域数据中心配套资源消纳的见底，未来北京市大型数据中心项目将成为稀缺资源。

（四）数据中心设备更新频率及风险情况

数据中心设备主要包括外电、UPS 电源、柴油发电机组、低压柜、服务器机柜、配电箱等等。标的公司结合行业通用标准、实际运行环境影响、耐用性等特点，对设备按不同类别预计使用寿命、预计净残值率，并确定折旧率，具体如下：

类别	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
机器设备	10-20	3	4.85-9.7
其中：UPS、服务器、视频存储、探测器等）	10	3	
服务器机柜、电池开关柜、PDU 等	15	3	
离心式冷水机组及控制柜、空调、冷却塔及控制柜等	18	3	
高（低）压柜、柴油发电机组、变压器等	20	3	
办公设备	3-5	3	19.4-32.33

标的公司数据中心设备更新频率根据每项设备预计使用寿命（更换周期）进行确定，具体年限根据设备类型不同略有差异。

液冷技术在散热效率、能耗控制等方面具有一定优势，但在实际应用中仍存在液体泄漏、冷却液兼容性、维护难度高、技术标准不统一等潜在风险和挑战。公司采用了行业主流且成熟的水冷系统技术，以及采用磁悬浮冷机、全变频制冷系统、高效 EC 直流风机列间空调、热回收等技术，满足了客户对于制冷技术成熟性、高效率、高稳定性、高安全性、低维护成本等要求。标的公司通过了美国绿色建筑委员会（USGBC）的严格认证，获得了 LEED（Leadership in Energy and Environmental Design）金奖，意味着标的公司设备在可持续设计、能源效率、资源利用和环境影响等方面达到了国际公认的高标准。标的公司降低能耗的措施详见本题回复之“三、详细说明收益法评估过程是否已充分考虑更新节能相关技术及其他设备的投入影响”。

截至 2025 年 3 月末，标的公司数据中心已建成的机柜，8kW 以上的高密机

柜占比接近 80%，其中 12kW 以上的高密机柜占比接近 15%，高密度机柜占比较高，大幅高于行业平均水平，可以满足客户的需求，符合目前的技术潮流。此外，标的公司设备选型叠加了主要互联网头部平台如 BAT、大型金融机构等的白名单，并选择通用性较高的设备及品牌，预计到 2029 年设备过时的风险较小。数据中心的主要设备更换周期较长，一般在 10-20 年，标的公司的主要设备品牌都属于国际一线知名品牌，例如卡特彼勒、维谛、施耐德、ABB、华为、西门子等，安全冗余高，通用性强，且设备投入使用时间尚短，设备仍较新。未来通过强化维护与监控，风险可控，可确保正常运营。

综上分析，结合标的公司主要业务下游需求情况、近年最新变动情况、全市场业务供给增长情况、数据中心设备更新频率及风险情况等，标的公司 2029 年标准核心机柜收费为 300.00 元/A/月（不含税）合理。

上市公司已根据该部分回复相应修订重组报告书“第五节”之“一”之“（四）”之“3”之“（1）”之“①”之“C、单价预测”相关内容。

二、标的公司与客户 A 的合同期至 2030 年 12 月 31 日止，请结合上述情况说明资产评估中持续使用假设的假设是否合理、判断依据

根据标的公司与互联网客户 A 签署的协议，合同有效期自 2021 年 1 月 4 日起至 2030 年 12 月 31 日止，合同有效期 10 年，合同期满后，互联网客户 A 在同等条件下享有优先续约权。

从客户角度来看：客户完成部署的服务器数量已经非常庞大，迁移的代价和风险较高。从行业特性看，数据中心迁移存在高耗时、高成本、操作复杂及关键数据易丢失等问题。特别对于核心数据中心而言，批发型终端客户更换数据中心供应商并搬迁的潜在降本空间与所承担的风险并不匹配，因此行业中批发型数据中心终端客户长期履约意愿普遍较强，从同行业公司如润泽科技、数据港等可查询到的信息来看，也普遍具有该等特征。

从下游需求情况看：北京作为数字经济最发达的区域之一，对数据的存储、分析需求量巨大，并在不断提升。标的公司业务符合该趋势，长期需求可支撑持续经营。

从价格变动情况看：北京地区的价格未来仍有一定的增长区间，当价格增长同时满足技术溢价性、需求刚性和成本可控性时，能够有效支撑标的公司的持续经营。

从全市场业务供给增长情况看：北京地区能评持续趋严，核心区域数据中心资源受限，大型数据中心稀缺性提升。标的公司具备区域优势，可支撑持续经营。

从数据中心设备更新频率及风险情况看：标的公司设备建设后投入使用时间尚短，短期可通过强化维护与监控保证设备正常营运，长期如果技术迭代（如CPU性能提升、能耗优化）和业务需求变化影响需要，可通过增加更新设备保证需求。通过上述措施，整体风险可控，长短期均足以保持企业的经营生产能力得以持续。

综上，从需求、价格、供给、设备风险等维度分析，资产评估中持续使用假设的假设合理、判断依据充分。

上市公司已根据该部分回复相应修订重组报告书“第五节”之“一”之“（三）”之“1、基本假设”相关内容。

三、详细说明收益法评估过程是否已充分考虑更新节能相关技术及其他设备的投入影响

（一）短期（详细预测期 1-5 年内）分析

中恩云数据中心建设完成投入使用时间不长，在当前技术应用场景下已达到行业较优水平。短期内的节能更新需求，标的公司管理层考虑可通过运维优化满足，故未有进一步升级更新节能相关技术及其他设备的投入的需求及计划。运维优化措施包括但不限于：1、冷水机组通过降低冷凝温度、提高蒸发温度来提升冷水机组的性能系数；2、通过合理加药及提升补充水水质，控制系统机构风险并减少换热温差，提升换热效率（及时更换反渗透膜等）；3、空调通过在线冗余方式运行，降低离心式风机转速、优化回风温度，降低空调能耗；4、公共区域及配套房间照明管理，分时管理；5、柴发水套加热温度降低，冷却塔电伴热温度降低，根据环境温度开启关闭；6、高压柜内电加热根据湿度择时关闭；7、机房末端盲板封堵，提升服务器换热效率；8、换热器（冷机冷凝器、板式换热

器、冷塔填料等）年度深度清洗，提升换热效率；9、冬季防冻管理，测温点选择管道侧壁，减少电加热能耗；10、机房密闭管理，提升空调显冷量，减少加湿、除湿功率等；11、适当提升送风问题或冷冻水供水温度，延长自然冷却时间；12、优化末端压差设定值，适当降低水泵转速，降低水泵能耗。

（二）长期（详细预测期外）分析

长期看，如果是节能技术渐进发展、自然迭代导致的自主资本支出，永续期的资本性支出中已考虑（永续年均资本性支出 10,875.93 万元）。永续期的资本性支出主要为资产在寿命到期后以等效功能资产、周期性重置，其实质上已包含了对未来渐进发展节能技术投入的考虑。

如果是政策强制突变要求、革命性或颠覆性节能技术的更新节能相关技术及其他设备的投入需求，实质上属于“不可抗力”或“特别风险”的强制资本支出，其基于评估基准日无法合理预见，故未纳入常规预测范围。

综上分析，本次评估是基于目前标的公司于评估基准日的最新现状的基础上进行的，故收益法评估过程中，对未来经营期内的资本性支出主要为持续经营所需的基准日现有资产及未来新增等效功能资产的更新，未考虑政策变化等原因的强制资本支出影响。同时，报告中已披露了本次评估的评估假设：“法律法规政策稳定假设：国家对被评估单位所处行业的有关法律法规和政策在预期无重大变化”。

上市公司已根据该部分回复相应修订重组报告书“第五节”之“一”之“（四）”之“3”之“（1）”之“⑧资本性支出预测”相关内容。

四、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问履行了以下核查程序：

- 1、获取并复核了评估报告、评估说明、收益法测算过程。
- 2、获取并分析了科智咨询出具的《北京市 IDC 市场托管服务费调研报告》

等行业研究报告。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、结合标的公司主要业务下游需求情况、业务价格变动情况、全市场业务供给增长情况、数据中心设备更新频率及风险情况等，标的公司 2029 年标准核心机柜收费为 300.00 元/A/月（不含税）合理。

2、标的公司与客户 A 的合同期至 2030 年 12 月 31 日止，从需求、价格、供给、设备风险等维度分析，资产评估中持续使用假设的假设合理、判断依据充分。

3、收益法评估过程已充分考虑更新节能相关技术及其他设备的投入影响。

问题六

《报告书》显示，根据标的公司与互联网客户 A 的合同约定，每批次机架（实验室、磁带库 67 个机柜除外）交付 24 个月后开电至少为 95%，不足则按 95%机架开电计费。互联网客户 A 由于短暂的业务调整（不超过 60 天）致上架率不足 95%时，不追补机柜费用。

请你公司详细说明：（1）报告期内互联网客户 A 发生短暂业务调整的次数和具体时间。（2）结合一至五模组交付时间、合同约定机柜租赁价格、实际上架率、费用结算约定，测算标的公司营业收入是否准确，标的公司与互联网客户 A 是否严格按照执行上述收费约定。（3）在互联网客户 A 至少要按 95%机架开电计费的情况下，报告期内二模组和三模组上架率持续低于 95%的原因及合理性。（4）结合报告期内互联网客户 A 实际支付费用的情形、发生短暂业务调整的次数，说明在收益法评估过程中将一至四模组上架率假定为 95%的合理性。（5）结合一至四模组上架率爬升情况，说明在收益法评估过程中将五模组 2025 年 4-12 月、2026 年度、2027 年度的上架率分别设置为 50%、75%、95%的合理性。

请独立财务顾问核查上述事项并发表明确意见，请评估师对问题（4）（5）进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、报告期内互联网客户 A 发生短暂业务调整的次数和具体时间

根据标的公司出具的说明，三模组于 2024 年 3 月-5 月存在合同约定的短暂业务调整，除此之外，报告期内，互联网客户 A 不存在短暂业务调整的情形。

上市公司已根据该部分回复相应修订重组报告书“第五节”之“一”之“（四）”之“3”之“（1）”之“①”之“B、上架率预测”相关内容。

二、结合一至五模组交付时间、合同约定机柜租赁价格、实际上架率、费用结算约定，测算标的公司营业收入是否准确，标的公司与互联网客户 A 是否严格按照执行上述收费约定

（一）标的公司各模组交付时间

根据客户部署安排，标的公司分五个模组向客户分批交付机柜，根据客户向标的公司出具的验收相关支持文件，一模组于 2021 年 2 月 28 日验收交付，二模组于 2021 年 6 月 25 日验收交付，三模组于 2022 年 3 月 1 日验收交付，四模组分别于 2023 年 2 月 8 日和 2023 年 3 月 2 日交付，五模组于 2024 年 10 月 22 日交付。

（二）标的公司数据中心上架率情况

标的公司可投入运营的机柜分为两类，一是已交付机柜，二是为应对客户扩容而预留的机柜，报告期各期末，标的公司可投入运营的机柜分类统计情况如下：

项目	2025.3.31	2024.12.31	2023.12.31
已交付机柜（个）①	7,928.00	7,951.00	6,777.00
预留机柜（个）②	424.00	429.00	317.00
可投入运营机柜合计（个）①+②	8,352.00	8,380.00	7,094.00

注 1：已交付机柜为标的公司与客户签约并完成交付的机柜

注 2：预留机柜为标的公司为应对客户扩容而预留的机柜，尚未进行交付

标的公司根据客户要求分批交付机柜，客户根据其业务需求对服务器进行部署及调整，因此各模组上架率受机柜交付时间及客户服务器部署安排的影响。

1、按投入运营机柜合计作为基数统计的上架率情况

报告期内各期，标的公司数据中心各模组按可投入运营机柜合计作为基数统计的上架率情况如下：

模组	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年
一模组	93.30%	95.40%	95.17%
二模组	94.20%	94.25%	94.09%
三模组	90.97%	86.02%	87.77%
四模组	90.91%	83.66%	58.31%
五模组	25.17%	8.90%	-

注 1：期间上架率=当期各月上架率之和/当期月份，各月上架率=当月有上电记录的机柜数量/可投入运营机柜总数；

注 2：上电机柜为已交付、客户已部署服务器且通电运行的机柜数量，下同

2、按已交付机柜作为基数统计的上架率情况

报告期内各期，标的公司数据中心各模组按已交付机柜作为基数统计的上架率情况如下：

模组	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年
一模组	96.28%	98.56%	98.37%
二模组	99.19%	99.24%	99.13%
三模组	94.18%	90.76%	92.67%
四模组	94.94%	87.37%	60.92%
五模组	27.62%	9.77%	

注：期间上架率=当期各月上架率之和/当期月份，各月上架率=当月有上电记录的机柜数量/已交付机柜总数

报告期内，标的公司按照已交付机柜作为基数统计的机柜上架情况与客户进行对账并结算。

（三）合同约定机柜租赁价格及费用结算情况

根据标的公司与客户签署的合同，报告期内，标的公司提供的机柜租赁价格为 271.70 元/A/月；每批次机架（实验室、磁带库机柜除外）交付 24 个月后开电至少为 95%，不足则按 95%机架开电收费；客户由于短暂业务调整致上架率不足 95%时，标的公司承诺不因调整使上架率不足 95%向客户追补机柜费用，该短暂业务调整期不超过 60 天。

标的公司与客户签署的服务合同约定，双方以一个自然月为一个计费周期，

每个计费周期结束后双方对账，客户在收到账单后的 7 个工作日内确认账单是否有误，在对账无误的前提下，客户于确认账单并收到等额增值税专用发票后的 45 个自然日内支付。

（四）标的公司营业收入核算情况

标的公司按照上述价格及满足一定条件下按照至少 95%上架率追补费用进行对账及结算，报告期内，标的公司收入情况如下：

单位：万元

收入	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年
实际上电机柜收入	21,754.97	80,194.93	73,534.73
追补收入	55.90	1,351.84	-
收入合计	21,810.87	81,546.77	73,534.73
计费 A 数合计	816,034.40	3,028,394.60	2,746,721.40
测算单价（元/A/月）	267.28	269.27	267.72

注：2024 年为三模组产生的追补收入，2025 年 1-3 月为三模组和四模组产生的追补收入

报告期内，标的公司收入分别为 73,534.73 万元、81,546.77 万元和 21,810.87 万元，按照计费 A 数测算的单价分别为 267.72 元/A/月、269.27 元/A/月、267.28 元/A/月，主要系部分机柜计费时间不满一个月，按照实际计费天数计费所致，整体而言测算单价与合同约定不存在明显差异，标的公司收入核算准确。

上市公司已根据该部分回复相应修订重组报告书“第五节”之“一”之“（四）”之“3”之“（1）”之“①”之“A”之“（B）结合一至五模组交付时间、合同约定机柜租赁价格、实际上架率、费用结算约定，测算标的公司营业收入是否准确，标的公司与互联网客户 A 是否严格按照执行上述收费约定”相关内容。

三、在互联网客户 A 至少要按 95%机架开电计费的情况下，报告期内二模组和三模组上架率持续低于 95%的原因及合理性

标的公司可投入运营的机柜分为两类，一是已交付机柜，二是为应对客户扩容而预留的机柜，报告期各期末，标的公司可投入运营的机柜分类统计情况如下：

项目	2025.3.31	2024.12.31	2023.12.31
已交付机柜（个）	7,928.00	7,951.00	6,777.00

预留机柜（个）	424.00	429.00	317.00
可投入运营机柜合计（个）	8,352.00	8,380.00	7,094.00

根据标的公司与客户签署的协议，按 95%机架开电计费的基数为已交付机柜，报告期内各期，二模组和三模组按照已交付机柜及可投入运营机柜分别统计的期间上架率情况如下：

模组	项目	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年
二模组	已交付机柜	99.19%	99.24%	99.13%
	可投入运营机柜	94.20%	94.25%	94.09%
三模组	已交付机柜	94.18%	91.27%	92.67%
	可投入运营机柜	90.97%	86.50%	87.77%

注：期间上架率=当期各月上架率之和/当期月份，各月上架率=当月有上电记录的机柜数量/当月机柜（已交付机柜/可投入运营机柜）总数

二模组于 2021 年 6 月验收，报告期内按已交付机柜进行统计，上架率均超过 99%。

三模组于 2022 年 3 月验收，客户根据其业务情况逐步部署服务器，报告期内上架率整体呈上升趋势，2024 年由于机柜部署安排调整，因此对上架率造成一定影响，具有合理性。

综上，由于标的公司为客户后续扩容而预留了部分机柜，导致二模组和三模组在报告期内按可投入运营机柜总量计算的上架率低于 95%，具有合理性。

上市公司已根据该部分回复相应修订重组报告书“第五节”之“一”之“（四）”之“3”之“（1）”之“①”之“A”之“（A）在互联网客户 A 至少要按 95%机架开电计费的情况下，报告期内二模组和三模组上架率持续低于 95%的原因及合理性”相关内容。

四、结合报告期内互联网客户 A 实际支付费用的情形、发生短暂业务调整的次数，说明在收益法评估过程中将一至四模组上架率假定为 95%的合理性

（一）互联网客户 A 实际支付费用的情形

标的公司与客户签署的服务合同约定，双方以一个自然月为一个计费周期，每个计费周期结束后双方对账，客户在收到账单后的 7 个工作日内确认账单是否

有误，在对账无误的前提下，客户于确认账单并收到等额增值税专用发票后的 45 个自然日内支付。截至 2025 年 3 月 31 日，客户支付费用履约良好，无逾期应收账款。

（二）发生短暂业务调整的次数

根据标的公司出具的说明，三模组于 2024 年 3 月-5 月存在合同约定的短暂业务调整，除此之外，报告期内，互联网客户 A 不存在短暂业务调整的情形。

（三）收益法评估过程中将一至四模组上架率假定为 95%的合理性

根据标的公司与互联网客户 A 的合同约定，针对已交付机柜，每批次机架（实验室、磁带库 67 个机柜除外）交付 24 个月后开电至少为 95%，不足则按 95%机架开电计费。

根据历史实际执行情况，客户信用良好，预计未来客户仍将正常按合同继续执行。标的公司已交付机柜上架率较高，且存在模组按照可投入运营机柜口径，历史上架率、最新已经达到超过 95%水平。未来，随着客户业务需求不断提升，四、五模组交付机柜数量增加、预留机柜不断交付，总体达到 95%上架率概率较大，具备合理性。

中恩云数据中心是现合作客户经过谨慎选址布局的数据中心，在开始上架后需要投入较高的安装及服务器设备成本，且需要一定的安装及设备调试周期。而数据中心搬迁成本高、周期长，且存在数据迁移风险，客户在稳定运营后通常有较强的粘性，在合同到期后更倾向于持续签约而非选址搬迁。故企业管理层预测客户在现有合同 2030 年 12 月 31 日到期后将大概率保持继续合作，不续签风险低。企业管理层结合实际机柜通电间隙情况，预测未来上架率通过前期爬坡、后期可稳定达 95%。主要依据分析如下：

1、市场供需情况分析

市场供需情况分析详见“问题五”之“一”之“（三）全市场业务供给增长情况”。

2、中恩云数据中心优势

(1) 区位优势突出

全国数据中心主要集中在京津冀、长三角、粤港澳大湾区等国家枢纽节点。标的公司数据中心位于北京市房山区，地理位置优越，是北京市较为稀缺的大规模、高规格（A 级）数据中心，属于 LEED 金奖认证的数据中心。

①北京市土地资源稀缺且成本高昂，限制了数据中心项目供地

大型数据中心一般占地面积也较大。作为超大城市，北京市土地资源极度稀缺且价格高昂，政府供地往往优先考虑住宅、商业、高科技研发等更高经济密度或与民生领域相关的用途，可用于大型工业基础设施项目建设的土地供应相对有限。另外，北京市城市总体规划严格控制建设用地规模，高能耗项目在核心区域及近郊区的发展受到更严格的限制，新增土地审批比较困难。

②北京市对能耗指标控制极其严格，限制了数据中心有效供给

作为超大城市和首都，北京市面临巨大的能源供应压力和节能减排目标。新建大型数据中心所需新增能耗巨大，北京市对能耗指标进行严格管控，获取能耗指标面临较大困难。为提高能源利用效率，北京对新建数据中心的节能要求比较严格，会进一步加大数据中心运营商的运营成本；另外，北京市已启动对存量“老旧小散”数据中心的优化行动，而部分“老旧小散”数据中心改造达标难度较大，会进一步限制大型、高规格数据中心的有效供给。

③北京市电力供应依赖外输，电力供应及扩容面临现实障碍

电力资源是支撑数据中心实现高质量、可持续发展的关键因素。北京市本地发电能力不足，严重依赖“西电东送”、“北电南送”等外部输电，而北京作为全国政治中心、文化中心、科技创新中心，城市电网负荷已接近饱和，在夏季用电高峰时更为突出。而作为大型高规格数据中心，必须保证 24*365 持续安全稳定运行，需要保证有可靠、大容量的双路市电接入，在北京市电力资源已经非常紧张的现状下，新增大型数据中心供电保障面临一定现实障碍，且市电接入还要考虑变电站容量、输电线路走廊等问题，可能会涉及拆迁及城市规划调整，审批流程复杂，能否通过审批不确定性较高。对于存量数据中心而言，电力扩容也同样面临上述困难，已获得大容量、可靠稳定电力供应的大型数据中心具有明显先发优

势。

④北京市具有领先全国的网络基础设施，为低时延业务场景提供稳定支撑

北京市汇聚了中国电信、中国联通、中国移动等运营商核心布局点，拥有全国最密集的骨干网核心节点，截至 2025 年 5 月，北京市已建成 5G-A 基站近 1.6 万个，部署 OTN 全光万兆节点超 9,000 个，实现了核心区域和重点地标全覆盖。因此北京数据中心拥有较高的网速优势、带宽优势，能够很好地满足用户对低网络时延的要求。

⑤潜在优质客户群体广泛

从数据中心潜在客户群体的需求来看，互联网企业与云计算服务商对于数据中心服务，要求网络传输速率高、部署快以及单机柜供电密度高，是数据中心产业下游第一大需求来源，尤其字节跳动、阿里巴巴、腾讯、快手、美团、百度等大型互联网及云计算企业需求规模较大，偏好定制型交付模式，是数据中心行业最核心的应用客群。金融企业与政府机构由于需存储大量征信数据、个人身份证等敏感性数据，对数据中心的安全等级要求最高，其中政府机构多以“就近原则”选择建设在城市或周边地区的数据中心，享受数据中心运营商提供标准化机柜、带宽、IP 和传输等整体数据中心服务。北京作为数字经济最发达的区域之一，众多互联网企业、云计算厂商、金融企业等总部位于北京，且北京作为全国政治中心，电子政务也对数据中心市场有巨大的需求空间，潜在客户群体优质且广泛。

综上，在上述刚性约束因素下，北京市内新建大型、高规格数据中心面临较大现实障碍，存量的优质数据中心将成为稀缺资源，更容易获得优质客户青睐。虽然近年来廊坊、怀来、武清等环京地区承接了北京市大量外溢需求，但互联网大厂、云计算服务商、政府部门等优质客户对北京市内的优质数据中心资源仍有本地化部署的刚性需求，且该等优质客户核心团队位于北京，跨省运维在响应速度、人员通勤、紧急情况处理等方面也存在劣势，环京数据中心无法实现完全替代，而且北京市的核心区位价值从长期来看发生改变的可能性也极低，标的公司数据中心在未来较长时间内稀缺性将持续存在。

（2）自建数据中心优势

互联网公司服务器在数据中心的托管，具有长期性、稳定性、可靠性的要求，服务器迁移对在运行的线上业务造成较大的损失，且增加服务器故障的风险，一般服务器不轻易迁移，数据中心资产是否为运营方自持资产已成为用户最关注的要素之一。标的公司采取自投、自建的模式，有利于排除干扰因素，营造长期、稳定、可靠的运行环境，提高服务品质和客户黏性，为长远发展奠定基础。

(3) 机柜功率密度优势

根据科智咨询，截至 2024 年底，中国在运营数据中心资源平均单机柜功率密度为 4.8kW，其中，主流单机柜功率密度为 4-6kW，资源占比达到 62.1%，8kW 以上的高密机柜占比仅 5.80%。而随着智算中心的崛起，为满足智算业务需求，通常需要建立高度集中化的 GPU 集群，而 GPU 芯片的算力不断提升，其功耗和散热量也不断攀升，使得数据中心将面临单机柜功耗高密化的挑战。相比较传统的低功率机柜，高功率机柜资源供给相对稀缺。截至 2025 年 3 月末，标的公司数据中心已建成的机柜，8kW 以上的高密机柜占比接近 80%（其中，12kW 以上的高密机柜占比接近 15%），高密度机柜占比较高，大幅高于行业平均水平。

3、标的公司客户经营情况

详见“问题三”之“二”之“(二) 互联网客户 A 在行业中的地位、经营状况及履约能力”。

上市公司已根据该部分回复相应修订重组报告书“第五节”之“一”之“(四)”之“3”之“(1)”之“①”之“D”之“(A) 结合报告期内互联网客户 A 实际支付费用的情形、发生短暂业务调整的次数，说明在收益法评估过程中将一至四模组上架率假定为 95%的合理性”相关内容。

五、结合一至四模组上架率爬升情况，说明在收益法评估过程中将五模组 2025 年 4-12 月、2026 年度、2027 年度的上架率分别设置为 50%、75%、95%的合理性

根据已交付机柜口径，中恩云数据中心各模组上架情况如下：

一模组：开始上架时间 2021 年 3 月，上架至 50%所需时间为 3 个月，上架

至 70%所需时间为 4 个月，上架至 95%所需时间为 9 个月。

二模组：开始上架时间 2021 年 9 月，上架至 50%所需时间为 6 个月，上架至 70%所需时间为 9 个月，上架至 95%所需时间为 12 个月。

三模组：开始上架时间 2022 年 5 月，上架至 50%所需时间为 4 个月，上架至 70%所需时间为 7 个月，上架至 95%所需时间为 13 个月。

四模组：开始上架时间 2023 年 2 月，上架至 50%所需时间为 4 个月，上架至 70%所需时间为 6 个月，上架至 95%所需时间为 22 个月。

五模组：开始上架时间 2024 年 10 月，目前处于爬坡期。

根据标的公司历史实际上架情况，一至三模组约 1 年左右，四模组在约 2 年左右，标的公司管理层结合北京地区 IDC 情况、下游客户行业政策和发展情况，参考后期四模组上架情况，预计约 2 年左右，五模组按可投入运营机柜数量口径上架率可达 95%，具有合理性。

上市公司已根据该部分回复相应修订重组报告书“第五节”之“一”之“(四)”之“3”之“(1)”之“①”之“D”之“(B)”结合一至四模组上架率爬升情况，说明在收益法评估过程中将五模组 2025 年 4-12 月、2026 年度、2027 年度的上架率分别设置为 50%、75%、95%的合理性”相关内容。

六、独立财务顾问核查程序及核查意见

(一) 核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了如下核查程序：

1、查阅标的公司与客户签署的合同，了解短暂业务调整的约定，并获取报告期内标的公司就客户短暂业务调整的说明。

2、获取客户就标的公司机柜进行验收的邮件通知、标的公司与客户签署的服务合同、报告期内上架率统计、标的公司与客户的对账单，测算实际结算单价与合同约定单价是否匹配。

3、获取报告期内标的公司机柜上架统计，复核上架率统计。

4、结合标的公司与客户签署的合同、客户业务发展情况、报告期内一模组至四模组实际上架率情况，分析上架率假定为 95%是否合理；

5、获取标的公司五个模组机柜上架的历史数据，分析五模组上架率爬坡的假设是否合理。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、根据标的公司出具的说明，除 2024 年 3 月和 4 月存在短暂业务调整外，客户不存在其他短暂业务调整的情形。

2、标的公司营业收入核算准确，与互联网客户 A 基本能够按照合同执行收费约定。

3、标的公司为客户后续扩容而预留了部分机柜，导致二模组和三模组在报告期内按可投入运营机柜总量计算的上架率低于 95%，具有合理性。

4、标的公司与客户签署的协议有 95%保底计费的约定，考虑到客户业务未来持续发展，在收益法评估过程中将一至四模组上架率假定为 95%具有合理性。

5、一至四模组上架率达到 95%的周期均不满 24 个月，收益法评估过程中将五模组 2025 年 4-12 月、2026 年度、2027 年度的上架率分别设置为 50%、75%、95%比较谨慎，具有合理性。

问题七

《报告书》显示，2023 年度、2024 年度以及 2025 年 1-3 月，标的公司毛利率分别为 40.10%、48.43%、49.39%；销售费用分别为 2206.02 万元、2446.38 万元、654.31 万元，销售费用率均为 3.00%，销售费用率明显高于同行业上市公司，你公司称主要是因为标的公司采用聘请数据中心行业中专业的销售服务商进行客户开拓和持续的客户维护工作，并支付相应的销售服务费；管理费用分别为 6769.96 万元、7294.51 万元和 1941.95 万元，管理费用率分别为 9.21%、8.95%、8.90%，管理费用率明显高于同行业上市公司，你公司称主要是因为标的公司采取基金运营模式，聘请数据中心行业的专业管理公司金科基汇及金科云泰进

行管理运营，管理运营费支出较多；各期研发费用均为 0。

请你公司详细说明：（1）报告期内标的公司毛利率波动较大且与同行业上市公司存在差异的原因及合理性。（2）在标的公司数据中心已被互联网客户 A 整体预租的情况下，标的公司聘请销售服务商进行客户开拓的具体内容和必要性，以及客户维护工作的具体内容。（3）标的公司报告期内销售费用率均为 3.00% 的原因及合理性，标的公司是否存在向客户返现等不正当竞争的情形，标的公司与客户的合作情况是否存在应披露未披露的事项。（4）结合标的公司毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率等指标与同行业上市公司存在的差异，说明标的公司运营模式、管理模式与同行业上市公司、可比交易案例标的是否存在较大差异，标的公司与同行业上市公司、可比交易案例标的是否具有可比性，本次交易定价公允性分析是否充分、合理。（5）补充披露标的公司与同行业上市公司、可比交易案例的市净率对比和分析情况。

请独立财务顾问、会计师核查上述事项并发表明确意见，请评估师对问题（4）（5）进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、报告期内标的公司毛利率波动较大且与同行业上市公司存在差异的原因及合理性

（一）报告期内标的公司毛利率波动较大的原因

报告期各期，标的公司毛利率情况如下表所示：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
营业收入	21,810.87	81,546.77	73,534.73
营业成本	11,038.34	42,055.91	44,045.30
毛利	10,772.53	39,490.85	29,489.43
毛利率	49.39%	48.43%	40.10%

报告期各期，标的公司综合毛利率为 40.10%、48.43%和 49.39%。2024 年度，标的公司出现较大增长，主要原因系：

1、标的公司数据中心项目上电机柜数量持续增加，营业收入不断增加，数

据中心规模效应开始显现；

2、随着客户业务调整、服务器部署逐步完善，2024 年标的公司数据机房的负载率有所下降，能源利用效率也有所提高，导致单机柜电耗水平下降，同时，北京市电价水平会有小幅波动，2024 年度电费平均单价较 2023 年度小幅下降；

3、根据标的公司与客户签署的合同，机柜交付满 24 个月如上架率不足 95%，则按 95%计费，三模组自 2022 年 5 月份开始陆续向客户交付，到 2024 年 5 月已超过 24 个月，2024 年存在部分月份上架率不满 95%的情形；

4、2023 年，北京发生暴雨极端天气，导致标的公司断电而启用柴油发电机组进行发电，2023 年度耗用的柴油成本显著高于 2024 年度；2023 年度和 2024 年度，标的公司营业成本中耗用柴油成本金额分别为 1,738.75 万元和 210.16 万元。

（二）标的公司的毛利率与同行业上市公司存在差异的原因

报告期内，标的公司毛利率与同行业上市公司的情况如下：

公司名称	业务名称	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
光环新网	IDC 及其增值服务	34.12%	34.40%	35.75%
数据港	IDC 服务业	未披露	32.12%	29.03%
宝信软件	服务外包	未披露	44.93%	50.26%
奥飞数据	IDC 服务	未披露	29.70%	27.57%
润泽科技	数据中心业务	未披露	48.93%	48.57%
可比公司平均值		34.12%	38.02%	38.24%
标的公司		49.39%	48.43%	40.10%

1、2023 年度

2023 年度，标的公司的毛利率与同行业上市公司平均水平基本相当。

2、2024 年度

2024 年度，标的公司毛利率高于同行业上市公司平均水平，根据公开披露信息显示，2024 年，同行业上市公司和标的公司的数据中心业务情况如下表所示：

公司名称	光环新网	数据港	宝信软件	奥飞数据	润泽科技	标的公司
机房所处位置	北京，天津，上海，长沙，	北京，上海，深圳	上海，廊坊	北京，广州，深圳，廊坊，天津	河北廊坊，浙江平湖，广东，重庆	北京房山
业务规模	按照单机柜4.4KW统计，公司在全国范围内规划机柜规模已超过23万个，截至目前已投产机柜超过59,000个	共建设运营35个数据中心，5kw/个标准机柜约74,200个	1个自建园区级数据中心，约29,500个机柜	公司已投入运营的自建自营数据中心总机柜数超过43,000个	全国七大园区数据中心，公司累计交付14栋算力中心，部署机柜约82,000架	累计投产8,352个机柜
物业模式	100%自持	自持+租赁	100%自持	自持+租赁	100%自持	100%自持
业务模式	零售+批发型	批发型为主	批发型为主	零售+批发型	批发型为主	批发型
2024年底整体机柜上电率	约70%	未披露	超过80%	68.86% (2022年)	77.41% (2021年)	84.08%
2024年营业收入	728,121.03	172,050.92	1,364,442.47	216,481.98	436,482.95	81,565.11
IDC业务占比	IDC及其增值服务占比28.69%，云计算服务占比70.07%	IDC服务业收入占比99.39%	服务外包业务占比26.79%。软件开发占比72.63%	IDC服务收入占比64.05%	IDC服务收入占比100%	IDC服务收入占比100%
IDC服务收入	208,903.47	171,008.70	365,627.38	138,652.08	436,482.95	81,565.11
IDC毛利率	34.40%	32.12%	44.93%	29.70%	48.93%	48.15%

注：根据上市公司公开数据整理，同行业上市公司未披露机柜单位成本、销售单价

光环新网2024年IDC业务的毛利率为34.40%，毛利率低于标的公司，主要系光环新网新投入机柜上架率不足，2024年的上架率较2023年下降5%左右，折旧摊销、房产税等固定成本增加所致。根据光环新网2020年《关于公司申请向特定对象发行股票的审核问询函的回复》的披露：“项目运营初期毛利率受多

因素影响，因此稳定运营期间的毛利率具有较高可比性。报告期内，发行人 IDC 及其增值服务毛利率分别为 55.18%、56.70%和 54.46%，毛利率水平较高且较为稳定。”可以看出，稳定运营期间光环新网的毛利率水平较高。

数据港 2024 年 IDC 业务的毛利率为 32.12%，毛利率低于标的公司，主要系数据港的数据中心业务包含租赁和自持两种模式，租赁模式的数据中心业务毛利率低于自持模式的毛利率。数据港 2024 年度报告披露：“公司原有的 IDC 业务主要系基地合作型项目，即房屋与土地为客户所有或根据客户合作需求租赁，合作期限一般为 10 年，因此公司的固定资产折旧年限主要是按照合作期限进行确定”，租赁模式的折旧年限一般低于自持模式，每年营业成本中的折旧摊销费用较高，亦导致毛利率水平较低。

奥飞数据 2024 年 IDC 业务的毛利率为 29.70%，毛利率低于标的公司，主要系奥飞数据的数据中心业务包含租赁和自持两种模式，租赁模式的数据中心业务毛利率低于自持模式的毛利率，并且奥飞数据的数据中心上架率水平较低所致。

宝信软件和润泽科技的毛利率与标的公司较为接近。

标的公司的数据中心位于北京房山，地理位置较好，同时标的公司的客户为互联网客户 A，为头部互联网公司，同时上电率较高，因此毛利率整体处于较高的水平。

此外，根据万国数据 REITs 和润泽科技 REITs 公开披露的募集说明书，其毛利率情况如下：

项目名称	项目所在地	业务名称	2024 年 1-9 月	2023 年度
国金数据中心（万国数据 REITs）	江苏省昆山市	IDC 服务	58.17%	59.64%
A18 数据中心（润泽科技 REITs）	河北省廊坊经济技术开发区	IDC 服务	48.36%	51.93%

2024 年，标的公司的毛利率与润泽科技 REITs 差异较小，低于万国数据 REITs 的毛利率。

综上，2024 年度标的公司的毛利率处于合理区间，与同行业公司的差异情况具有合理的原因。

3、2025 年 1-3 月

同行业上市公司数据港、宝信软件、奥飞数据和润泽科技未披露 2025 年 1-3 月 IDC 相关业务毛利率情况。

光环新网 2025 年 1-3 月 IDC 业务的毛利率为 34.12%，毛利率低于标的公司，主要系项目运营初期毛利率受上架率不足及折旧摊销、房产税等固定成本增加等多因素影响导致毛利率较低，而其稳定运营期间的毛利率较高，具备可比性。

综上所述，2025 年 1-3 月标的公司与光环新网的毛利率差异具备合理性。

上市公司已根据该部分回复相应修订重组报告书“第八节”之“三”之“（二）”之“4”之“（3）报告期内标的公司毛利率波动较大且与同行业上市公司存在差异的原因及合理性”相关内容。

二、在标的公司数据中心已被互联网客户 A 整体预租的情况下，标的公司聘请销售服务商进行客户开拓的具体内容和必要性，以及客户维护工作的具体内容

来秀科技主营业务包括 IDC 数据中心、互联网带宽等业务，在数据中心领域深耕超过 20 年，具有丰富的客户资源，与多家大型互联网具有合作关系；根据公开信息查询，来秀科技为上市公司奇安信提供带宽等技术服务，中标了多个互联网相关项目，包括中国电信股份有限公司深圳分公司 2020-2023 年深圳电信福田区分公司 CDN 项目采购、2022 年 IDC 技术支持服务项目、联通数字科技有限公司北京市分公司 2025 年 HPC 高性能计算平台采购项目等项目。

来秀科技在运营期持续提供 IDC 客服人员及管理服务，并收取当月租金的 3% 作为服务费。互联网客户 A 是来秀科技推荐给标的公司的客户之一，并最终与标的公司签署长期租赁协议。互联网客户 A 对 IDC 机房机柜的数量需求较大，因此标的公司将数据中心整体预租给互联网客户 A。

来秀科技进行客户开拓的具体内容包括：利用自身渠道和优势资源，拓展客户、了解客户需求，为标的公司推荐潜在客户，同时负责协助标的公司与客户接洽、实地考察、技术对接、商务洽谈、进度跟进、完成合同签署等服务。

来秀科技提供的客户维护工作具体内容包括：协助标的公司进行客户沟通、

传达客户的需求、参与项目的运维会并及时反馈实际运行情况、协助客户的催款等工作，来秀科技安排专门的项目组人员长期驻场在项目现场工作，确保突发事件发生时能及时反应、快速应对，提升售后服务的质量，以减少可能造成的不利影响。

上市公司已根据该部分回复相应修订重组报告书“第八节”之“三”之“（二）”之“5”之“（1）”之“③在标的公司数据中心已被互联网客户 A 整体预租的情况下，标的公司聘请销售服务商进行客户开拓的具体内容和必要性，以及客户维护工作的具体内容”相关内容。

三、标的公司报告期内销售费用率均为 3.00%的原因及合理性，标的公司是否存在向客户返现等不正当竞争的情形，标的公司与客户的合作情况是否存在应披露未披露的事项

标的公司由基汇资本投资，基汇资本为专注于不动产投资的国际化基金，投资目的为数据中心建成后择机退出以获取财务回报，其本身不配备运营管理团队，而是选择专业的数据中心运营团队进行合作。

报告期内，标的公司的唯一客户互联网客户 A 由专业销售服务商来秀科技推荐，并由来秀科技提供持续的售后服务。标的公司自身设置客户服务部，同时聘请了外部专业销售服务商，主要系：①基金主导的数据中心项目更强调效率以及财务回报，和公司制管理的 IDC 项目业务模式存在差异，标的公司运营管理团队会全程参与客户的前期技术沟通、建设方案论证、项目现场调研、实施方案落地等全流程工作；②标的公司将该客户的售后服务委托来秀科技共同提供，能满足标的公司的实际运营需求，且能为客户提供更多增值及配套服务，优化客户体验。

一般地，开拓客户的方式包括以公司内部管理团队开发或者以外部专业服务商开发，标的公司选择专业外部销售服务商开发客户，系正常的商业行为。

标的公司的销售费用中仅包含支付来秀科技销售收入*3.00%的销售服务费，因此标的公司报告期内销售费用率均为 3.00%。

经核查，标的公司不存在向客户返现或通过来秀科技向客户返现等不正当竞

争的情形，标的公司与客户的合作情况不存在应披露未披露的事项。

上市公司已根据该部分回复相应修订重组报告书“第八节”之“三”之“（二）”之“5”之“（1）”之“④标的公司报告期内销售费用率均为 3.00%的原因及合理性，标的公司是否存在向客户返现等不正当竞争的情形，标的公司与客户的合作情况是否存在应披露未披露的事项”相关内容。

四、结合标的公司毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率等指标与同行业上市公司存在的差异，说明标的公司运营模式、管理模式与同行业上市公司、可比交易案例标的是否存在较大差异，标的公司与同行业上市公司、可比交易案例标的是否具有可比性，本次交易定价公允性分析是否充分、合理

（一）标的公司毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率等指标与同行业上市公司存在的差异

2023 年度，标的公司的毛利率与同行业上市公司平均水平基本相当；2024 年度，标的公司毛利率高于同行业上市公司平均水平，具体请参见本问题“报告期内标的公司毛利率波动较大且与同行业上市公司存在差异的原因及合理性”的回复内容。

报告期内，标的公司销售费用率与同行业上市公司的对比情况如下：

公司名称	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
光环新网	0.50%	0.56%	0.48%
数据港	0.23%	0.25%	0.17%
宝信软件	2.21%	1.86%	1.94%
奥飞数据	1.51%	1.27%	1.34%
润泽科技	0.05%	0.06%	0.06%
可比公司平均值	0.90%	0.80%	0.80%
标的公司	3.00%	3.00%	3.00%

由上表可见，报告期各期，标的公司的销售费用率均为 3.00%，高于可比公司的销售费用率，主要是因为标的公司的互联网客户 A 由来秀科技推荐，根据约定由其在运营期持续提供 IDC 客服人员及管理服务并收取当月租金的 3%作为服务费，而同行业上市公司主要由自有的销售团队进行客户开发和售后维护工作。

报告期内，标的公司管理费用率与同行业上市公司的对比情况如下：

公司名称	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
光环新网	3.64%	3.72%	3.36%
数据港	3.14%	4.34%	4.46%
宝信软件	3.11%	2.89%	3.33%
奥飞数据	2.40%	2.88%	3.17%
润泽科技	3.39%	3.31%	3.86%
可比公司平均值	3.14%	3.43%	3.63%
标的公司	8.90%	8.95%	9.21%

由上表可见，报告期各期，标的公司的管理费用率分别为 9.21%、8.95%和 8.90%，高于可比公司的管理费用率，主要是因为标的公司采取基金投资管理运营模式，即聘请数据中心行业的专业管理公司金科基汇及金科云泰进行管理运营，租赁管理费、激励管理费等管理运营费支出较多。而同行业上市公司由自有的管理运营团队开展管理和运营工作。

标的公司的租赁管理费、激励管理费水平与同行业公司润泽科技 REITs 和万国数据 REITs 接近，具备公允性，具体请参见“问题四”之“一”之“（一）报告期内，标的公司聘请的所有外部运维单位情况”的内容。

报告期内，标的公司不存在研发项目和研发相关的工作，研发费用为 0，同行业上市公司研发费用率情况如下：

公司名称	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度
光环新网	3.58%	4.03%	3.25%
数据港	5.45%	5.09%	4.78%
宝信软件	11.66%	10.71%	11.26%
奥飞数据	2.72%	3.08%	1.94%
润泽科技	2.88%	3.45%	2.33%
可比公司平均值	5.26%	5.27%	4.71%

同行业公司润泽科技 REITs 和万国数据 REITs 的研发费用金额均为 0，与标的公司一致。

（二）说明标的公司运营模式、管理模式与同行业上市公司、可比交易案例标的是否存在较大差异，标的公司与同行业上市公司、可比交易案例标的是否具

有可比性，本次交易定价公允性分析是否充分、合理

1、标的公司与同行业公司的运营模式、管理模式

报告期内，标的公司主要由基汇资本投资，基汇资本为专注于不动产投资的国际化基金，投资目的为数据中心建成后择机退出以获取财务回报，其本身不配备运营管理团队，而是选择专业的数据中心运营团队基汇资本与金科基汇进行合作，充分利用金科云泰及金科基汇运营管理团队丰富的行业经验，保证标的公司数据中心安全稳定运营。

在前述运营架构下，标的公司也组建了一支专业的运维管理团队，核心管理成员拥有丰富的数据中心行业运维经验，负责指导、协调和监控数据中心设施的日常运营，为客户提供全天候的服务。

以上模式与基础设施证券投资基金（REITs）润泽科技 REITs 和万国数据 REITs 的运营模式较为类似，即聘用外部运营团队进行管理。根据润泽科技 REITs 和万国数据 REITs 的公开披露，其运营模式及租赁管理费、激励管理费的收费情况如下：

项目名称	收费情况
润泽科技 REITs	润泽科技 REITs 的模式为，润泽科技作为原始权益人，将其位于廊坊的数据中心出售给基金。该 REITs 运营管理人润泽发展（润泽科技全资子公司）。润泽发展向基金收取运营管理服务费，具体情况如下： 1、基础管理费 基础管理费由基础管理费 A 和基础管理费 B 两部分组成。 基础管理费=基础管理费 A+基础管理费 B 基础管理费 A=运营收入×3.11% 基础管理费 B=实际净运营收入×3.50% 2、激励管理费 激励管理费=（实际净运营收入-目标净运营收入）×20% 激励管理费主要为激励运营管理机构更好地运营项目而设置，当项目公司实际净运营收入高于项目公司目标净运营收入时，激励管理费为正，即运营管理机构有权收取对应费率的激励管理费。
万国数据 REITs	万国数据 REITs 模式与上述润泽科技 REITs 相同。该 REITs 运营管理人万国数据。万国数据向基金收取运营管理服务费，具体情况如下： 1、基础管理费 基础管理费=基础管理费 A+基础管理费 B 基础管理费 A=基础设施项目运营收入*9%

项目名称	收费情况
	基础管理费 B=基础设施项目运营收入*3% 基础设施项目运营收入：指经审计的项目公司的主营业务收入，即服务费收入（不含税），不含政府补贴等非经常性收入/营业外收入（如有）。 2、激励管理费 激励管理费=（基础设施项目实际净运营收入-基础设施项目目标净运营收入）*15%。

而同行业上市公司和可比交易案例涉及的标的公司主要采取自有管理团队和运营团队进行经营和管理，负责对数据中心的开发建设、日常经营和运行维护。

2、标的公司运营模式、管理模式与同行业公司的区别

报告期内，标的公司和同行业上市公司在运营模式、管理模式存在一定的差异，与基础设施证券投资基金（REITs）润泽科技 REITs 和万国数据 REITs 的运营模式较为类似。

因业务战略需要，标的公司计划实行新的管理模式，即金科基汇、金科云泰自 2025 年 7 月 1 日起不再提供运营管理服务，同时原为标的公司提供运营管理服务的 11 名人员全部转入至中恩云项目公司。上述 11 名人员转入后，项目公司将新增部门建制，形成完善的管理团队和公司建制。人员转入的具体情况请参见本回复问题四“二、报告期内，标的公司雇佣的内部员工人数及构成情况，开展正常运维业务涉及的内部员工及外部人员构成情况，关键运维人员及核心管理层是否均属于金科云泰、金科基汇或第三方运维单位”的内容。

2025 年 7 月之后，标的公司的新管理模式与同行业上市公司、可比交易案例标的公司不存在重大差异，标的公司与同行业上市公司、可比交易案例标的具有可比性。

本次评估过程中，评估师本次评估预测已经充分考虑到上述业务模式的转变，上述引进的专业团队的人员费用计入了预测期的费用，评估过程合理，评估结果具有公允性和合理性。因此，本次交易定价公允性分析充分、合理。

上市公司已根据该部分回复相应修订重组报告书“第五节”之“二”之“（六）”之“4、结合标的公司毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率等指标与

同行业上市公司存在的差异，说明标的公司运营模式、管理模式与同行业上市公司、可比交易案例标的是否存在较大差异，标的公司与同行业上市公司、可比交易案例标的是否具有可比性，本次交易定价公允性分析是否充分、合理”相关内容。

五、补充披露标的公司与同行业上市公司、可比交易案例的市净率对比和分析情况

（一）标的公司与同行业上市公司、可比交易案例的市净率对比和分析情况

截至本次评估基准日（2025 年 3 月 31 日），本次交易拟置入标的资产与国内同行业部分 A 股可比上市公司市净率指标比较如下：

证券简称	证券代码	市净率
光环新网	300383.SZ	2.36
数据港	603881.SH	6.38
宝信软件	600845.SH	6.24
奥飞数据	300738.SZ	6.88
润泽科技	300442.SZ	9.48
平均值		6.27
中位数		6.38

注：可比上市公司市净率=2025 年 3 月 31 日市值/2025 年 3 月 31 日归属于母公司所有者权益。

2025 年 3 月末，标的公司归属母公司所有者权益为 112,963.96 万元，按照 336,100.00 万元的估值计算，对应市净率为 2.98 倍，可比上市公司市净率范围为 2.36-9.48 倍，标的公司估值市净率处于上述区间内，低于同行业上市公司市净率平均值及中位值，标的公司估值较为谨慎，有助于充分保障上市公司及中小股东的利益。

2017 年至今，上市公司收购 IDC 资产的同类可比交易收益法估值及市净率情况如下：

上市公司简称和代码	收购时间	标的资产名称及收购比例	收益法评估值(按 100% 权益计算) (亿元)	市净率
科华数据（002335）	2017 年	天地祥云 75%股权	8.53	9.83

上市公司简称和代码	收购时间	标的资产名称及收购比例	收益法评估值(按 100% 权益计算) (亿元)	市净率
浙大网新(600797)	2017 年	华通云数 80%股权	22.52	4.40
中通国脉(603559)	2017 年	上海共创 100%股权	4.14	13.03
南兴股份(002757)	2017 年	唯一网络 100%股权	7.41	10.11
光环新网(300383)	2018 年	科信盛彩 85%股权	13.50	5.36
立昂技术(300603)	2018 年	大一互联 100%股权	4.21	9.36
普丽盛(300442)	2021 年	润泽科技 100%股权	142.68	7.77
平均数			29.00	8.55
中位数			8.53	9.36

本次交易标的资产的评估值为 336,100.00 万元，2025 年 3 月末，标的公司归属母公司所有者权益为 112,963.96 万元，按照 336,100.00 万元的估值计算，对应市净率为 2.98 倍，低于可比交易市净率平均值及中位值，标的公司估值较为谨慎，有助于充分保障上市公司及中小股东的利益。

(二) 补充披露情况

上述关于标的公司与同行业上市公司、可比交易案例的市净率对比和分析情况的内容已经补充披露至《重组报告书》“第五节”之“二”之“(六) 本次交易定价公允性分析”。

六、独立财务顾问核查程序及核查意见

(一) 核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了如下核查程序：

1、查阅标的公司机柜上架率情况、主营业务成本构成，分析主营业务成本及毛利率变动原因；

2、查阅同行业上市公司年报等公开资料，分析标的公司毛利率与同行业存在差异的原因及合理性；

3、获取销售服务商来秀科技与标的公司的服务协议，并对来秀科技进行现场访谈，了解其与标的公司业务开展情况，获取销售服务商出具的说明文件和承

诺函；

- 4、对比标的公司与同行业公司的运营管理模式，获取引入人员的资料；
- 5、查询同行业可比交易案例的资料，并与本次交易的市净率进行比较分析。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、报告期内标的公司毛利率波动较大且与同行业上市公司存在差异，具有合理的原因。
- 2、标的公司聘请销售服务商进行客户开拓，具有合理性和必要性。
- 3、标的公司不存在向客户返现等不正当竞争的情形，标的公司与客户的合作情况不存在应披露未披露的事项。
- 4、报告期内，标的公司和同行业上市公司在运营模式、管理模式存在一定的差异，与基础设施证券投资基金（REITs）的运营模式较为类似，本次交易定价具有公允性。
- 5、本次交易的市净率低于同行业上市公司和可比交易的平均水平，标的公司，估值较为谨慎。

问题八

《报告书》显示，2023 年度、2024 年度以及 2025 年 1-3 月，标的公司营业收入分别为 7.35 亿元、8.15 亿元、2.18 亿元；电费分别为 2.86 亿元、2.75 亿元、0.68 亿元；人工成本分别为 2408.64 万元、1868.05 万元、369.05 万元；设备维保与耗材更换费用等分别为 2894.65 万元、1821.34 万元、504.50 万元。

请你公司详细说明：（1）报告期内营业收入与电费、人工成本、设备维保与耗材更换费用变动不匹配的原因及合理性。（2）报告期内聘请外部机构提供运维服务的费用与营业收入变动是否匹配。

请独立财务顾问、会计师核查上述事项并发表明确意见。

【回复】

一、报告期内营业收入与电费、人工成本、设备维保与耗材更换费用变动不匹配的原因及合理性

（一）营业收入与电费变动不匹配的原因及合理性

2023 年度及 2024 年度，标的公司数据中心负载率、用电量、电费变动情况如下：

项目	2024 年度	2023 年度	变动率
负载率	72.62%	80.45%	-7.83%
用电量（万千瓦时）	41,238.07	41,971.62	-1.75%
电费（万元）	27,536.59	28,633.25	-3.83%

注：负载率=实际使用的 IT 设备功率/总设计 IT 设备功率=当月 IT 设备用电量/（当月签约容量*24*月度天数）。

1、负载率降低，导致总电耗降低，电费随之减少

IT 设备电耗除与上电机柜数量相关外，还取决于 IT 设备负载率等因素。以 IT 设备负载率与电耗的关系为例，当客户需要处理更多的数据和任务时，服务器会以较高功率运行，设备负载增加，耗电量也相应增加，而当服务器处于待机、休眠等状态时，设备负载较低、耗电量也相应较低。随着客户业务调整、服务器部署逐步完善，标的公司负载率降低，导致总电耗降低，电费随之减少。

2、三模组部分机房在 2024 年部分月份存在业务调整，用电量减少

标的公司三模组部分机房在 2024 年部分月份存在业务调整导致上架率不足 95%，全年耗电量较上年减少，但标的公司依据与客户签署的合同约定仍按上架率 95%收费。

综上所述，因标的公司负载率降低，导致总电耗降低，电费随之减少；三模组部分机房在 2024 年部分月份存在业务调整导致用电量，电费减少，但仍按与客户的合同约定按上架率 95%收费。上述因素导致标的公司电费下降，但收入增长。

（二）人工成本与收入变动不匹配的原因及合理性

人工成本主要包括外包劳务费及职工薪酬，其中外包劳务费包括运维服务费、安保服务费、保洁服务费。报告期内，标的公司人工成本明细情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年度	2023 年度	2024 年较 2023 年变动值
外包劳务费	263.59	1,401.78	1,878.28	-476.50
其中：运维服务费	232.35	1,084.50	1,527.05	-442.55
安保服务费	31.24	179.77	174.75	5.02
保洁服务费	-	137.51	176.48	-38.97
职工薪酬	105.46	466.27	530.36	-64.08
合计	369.05	1,868.05	2,408.64	-540.59

报告期内，中恩云科技聘请睿源天成（北京）科技有限公司提供运维服务。2024 年，因运维服务市场收费价格下降及运维服务内容调整，双方协商调减了收费金额，运维服务费下降。

2024 年，申惠碧源聘请中商会（北京）城市运营管理有限公司提供保洁服务，因对方存在人员数量不达标情形，申惠碧源与其协商免除了当年 3 个月的保洁服务费，导致保洁服务费下降。

2024 年，因部分岗位已由金科云泰及金科基汇运营管理团队提供了相关服务，标的公司调减了相关岗位人员，职工薪酬相应减少。

综上所述，外包劳务费因运维服务费收费下降、保洁服务费减免而减少，标的公司调减了相关岗位人员导致职工薪酬减少，但收入未受此影响，导致人工成本与收入变动不匹配。

（三）设备维保与耗材更换费用与收入变动不匹配的原因及合理性

标的公司设备维保与耗材更换费用主要包括柴油、电气设备维保费、柴油发电机组维保费、运维耗材及其他支出，上述各项费用报告期内明细情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年	2024 年较 2023 年变动值
能源消耗支出-柴油	-	210.16	1,738.75	-1,528.59
电气设备维保费	377.36	660.38	377.36	283.02

柴油发电机组维保费	38.48	346.02	278.60	67.42
运维耗材	86.93	267.50	105.91	161.59
其他	1.73	337.28	394.03	-56.75
设备维保、耗材更换费用等小计	504.50	1,611.18	1,155.90	455.28
合计	504.50	1,821.34	2,894.65	-1,073.31

由上表可知，2024 年，设备维保与耗材更换费用下降主要系能源消耗（柴油）支出减少所致，柴油支出减少主要原因系：（1）2023 年，因国网电力接通时间推迟，标的公司使用柴油发电进行营运测试，柴油支出较多，而 2024 年较少采用柴油发电；（2）2023 年 7 月，为保障暴雨期间数据中心运营的稳定性，标的公司启用柴发电机组发电，消耗了较多柴油，2024 年未发生此类情形。

上述能源消耗（柴油）支出减少因素并未影响收入增长，由此导致 2024 年设备维保与耗材更换费用与收入变动不匹配，具备合理性。

二、报告期内聘请外部机构提供运维服务的费用与营业收入变动是否匹配

报告期内，标的公司聘请外部机构提供运维服务的费用支出情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年	2024 年较 2023 年变动值
运维服务费	232.35	1,084.50	1,527.05	-442.55
合计	232.35	1,084.50	1,527.05	-442.55

报告期内，中恩云科技聘请睿源天成（北京）科技有限公司提供运维服务。2024 年，因运维服务市场收费价格下降及运维服务内容调整，双方协商调减了收费金额，运维服务费下降，但收入未受此影响，导致运维服务费用与收入变动不匹配。

上市公司已根据“问题八”回复相应修订重组报告书“第八节”之“三”之“（二）”之“1、营业收入分析”相关内容。

三、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了如下核查程序：

- 1、获取报告期内每个月的用电量明细、缴费通知单以及银行支付单据。
- 2、对主要电力供应商执行访谈程序，了解报告期内电费变动原因。
- 3、获取报告期内标的公司人工成本明细、设备维保与耗材更换费用明细、劳务外包合同，了解人工成本及设备维保与耗材更换费用变动原因。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、因标的公司负载率降低，导致总电耗降低，电费随之减少；三模组部分机房在 2024 年部分月份存在业务调整导致用电量，电费减少，但仍按与客户的合同约定按上架率 95%收费。上述因素导致标的公司电费下降，但收入增长。

2、报告期内，标的公司营业收入与电费、人工成本、设备维保与耗材更换费用、聘请外部机构提供运维服务的费用变动不匹配具备合理性。

问题九

《报告书》显示，截至《报告书》签署日，中恩云科技注册资本认缴金额 7950 万美元，实缴金额 7455.07 万美元；申惠碧源云计算科技有限公司（以下简称申惠碧源）注册资本认缴金额 38000 万元，实缴金额 31900 万元；中恩云信息注册资本认缴金额 1000 万元，实缴金额 0 元。根据《国务院关于实施〈中华人民共和国公司法〉注册资本登记管理制度的规定》，2024 年 6 月 30 日前登记的公司，有限责任公司剩余认缴出资期限自 2027 年 7 月 1 日起超过 5 年的，应当在 2027 年 6 月 30 日前将其剩余认缴出资期限调整至 5 年内并记载于公司章程，股东应当在调整后的认缴出资期限内足额缴纳认缴的出资额。

请你公司详细说明：（1）标的公司章程记载的注册资本认缴出资期限，你公司是否与交易对方就未实缴注册资本作出安排，是否存在需由你公司缴纳剩余未实缴的出资额。（2）交易对方未足额缴纳注册资本，是否影响本次交易股权登记变更，是否符合有关法律法规的规定。

请独立财务顾问、律师核查上述事项并发表明确意见。

【回复】

一、标的公司章程记载的注册资本认缴出资期限，你公司是否与交易对方就未实缴注册资本作出安排，是否存在需由你公司缴纳剩余未实缴的出资额

（一）关于标的公司章程记载的注册资本认缴出资期限

标的公司章程记载的认缴注册资本的出资期限如下：

- 1、申惠碧源认缴注册资本的出资期限为 2038 年 12 月 17 日前；
- 2、中恩云科技认缴注册资本的出资期限：货币方式出资部分的期限为 2047 年 1 月 9 日，债权方式出资部分的期限为 2030 年 5 月 30 日前；
- 3、中恩云信息认缴注册资本的出资期限为 2050 年 1 月 1 日前。

（二）关于标的公司未实缴注册资本的安排

截至本回复出具日，标的公司未实缴注册资本的情况如下：

- 1、申惠碧源的未实缴注册资本为 6,100 万元人民币；
- 2、中恩云科技的未实缴注册资本为二部分，一部分为截至报告期末的未实缴注册资本 494.93 万美元，另一部分为中恩云科技于报告期后新增的 762.447620 万美元认缴注册资本（特别说明：凯星公司已将其对中恩云科技的股东借款 762.447620 万美元转为中恩云科技 762.447620 万美元的新增认缴注册资本，因此中恩云科技的认缴注册资本已从 7950 万美元增至 8712.447620 万美元，该项变更于 2025 年 7 月 30 日完成市场监督管理部门的变更登记并由凯星公司于本次交易交割前完成实缴，但报告期末即存在的未实缴注册资本 494.93 万美元于本次交易的交割日仍将处于未实缴的状态）；
- 3、中恩云信息的未实缴注册资本为 1,000 万元人民币。

根据上市公司与交易对方签署的《支付现金购买资产协议》第 10.1.2 条的约定，上述标的公司尚未实缴的出资，由上市公司承担相应的实缴出资义务，在交割日后按法定期限内缴纳。

根据测算，截至 2031 年末上市公司在偿还完并购贷款等负债后合并报表层面尚有结余资金 3.36 亿元。标的公司 2032 年度预计经营活动现金流净流入额为 5.74 亿元。前述款项可覆盖标的公司的实缴注册资本所需资金，具体测算详见“问题一”之“六”之“（二）”回复内容。

二、交易对方未足额缴纳注册资本，是否影响本次交易股权登记变更，是否符合有关法律法规的规定

根据《公司法》《中华人民共和国外商投资法》《中华人民共和国市场主体登记管理条例》《中华人民共和国外商投资法实施条例》《电信业务经营许可管理办法》等相关法律法规的规定，未限制股东转让已认缴但未届出资期限的股权，不影响本次交易的标的股权变更登记。

《公司法》在第八十八条中规定：股东转让已认缴出资但未届出资期限的股权的，由受让人承担缴纳该出资的义务。交易双方已在《支付现金购买资产协议》第 10.1.2 条对相应尚未实缴出资的义务承担作出安排，该约定遵循《公司法》相关条款的规定。

本次交易完成后，上市公司将根据《国务院关于实施<中华人民共和国公司法>注册资本登记管理制度的规定》的要求对标的公司章程中记载的出资期限进行相应的修订，并按修订后的出资期限完成实缴。

综上所述，上市公司与交易对方已就标的公司未实缴注册资本作出安排，标的公司未实缴注册资本应在标的公司股权交割后由公司承担实缴义务；交易对方未足额缴纳标的公司的注册资本，不影响本次交易的标的股权登记变更，交易双方的相关约定符合有关法律法规的规定。

上市公司已根据“问题九”回复相应修订重组报告书“第四节”之“一、基本信息”相关内容。

三、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了如下核查程序：

获取了标的公司的章程，查阅了章程中记载的出资期限；查阅了本次交易的协议，并向本次交易的相关方了解了实缴出资的相关安排。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司已经说明了标的公司章程记载的注册资本认缴出资期限，标的公司的剩余认缴注册资本由上市公司负责实缴。

2、上市公司与交易对方已就标的公司未实缴注册资本作出安排，交易对方未足额缴纳的注册资本，不影响本次交易的标的股权登记变更，交易双方的相关约定符合有关法律法规的规定。

问题十一

《报告书》显示，根据标的公司出具的说明、相关政府部门出具的证明，标的公司不存在尚未判决的重大诉讼、仲裁案件。请你公司说明标的公司报告期内存在的已判决诉讼、仲裁案件，相关诉讼对标的资产持续经营能力是否构成重大影响。

请独立财务顾问、律师核查上述事项并发表明确意见。

【回复】

一、请你公司说明标的公司报告期内存在的已判决诉讼、仲裁案件，相关诉讼对标的资产持续经营能力是否构成重大影响

中恩云科技曾于 2023 年与北京银汉文化传播有限公司发生物权保护纠纷案二审案件（因中恩云科技电力设施施工妨害北京银汉文化传播有限公司土地使用权），中恩云科技作为原审被告、二审被上诉人参与该诉讼。法院审理过程中，因中恩云科技与北京银汉文化传播有限公司达成和解，因而北京银汉文化传播有限公司撤回上诉。北京市第二中级人民法院于 2023 年 6 月 28 日出具《民事裁定书》（（2023）京 02 民终 8704 号），作出终审裁定。除该案件外，标的公司报告期内亦不存在其他已判决的诉讼、仲裁案件。

上述案件已由案涉双方和解并经法院裁定结案，对标的资产持续经营能力不构成重大影响。

上市公司已根据“问题十一”回复相应修订重组报告书“第四节”之“五、诉讼、仲裁、行政处罚及合法合规情况”相关内容。

二、独立财务顾问核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了如下核查程序：

获取了报告期内标的公司涉及诉讼的相关判决及裁定文件，并通过互联网查询了标的公司报告期内的诉讼情况。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

报告期内，标的公司存在 1 起已经和解结案诉讼案件，对标的资产持续经营能力不构成重大影响。

（此页无正文，为《浙商证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对深圳市宇顺电子股份有限公司的现金重大资产购买的问询函>回复之专项核查意见》之签字盖章页）

独立财务顾问主办人：_____

朱彤

田霏

浙商证券股份有限公司

2025 年 9 月 12 日