中联资产评估咨询（上海）有限公司关于

《慧博云通科技股份有限公司关于<关于慧博云通科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核问询函>（审核函〔2026〕030004 号）之反馈意见回复》

资产评估相关问题答复之核查意见

深圳证券交易所：

慧博云通科技股份有限公司收到贵所于 2026 年 2 月 5 日下发的《关于慧博云通科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》（审核函〔2026〕030004 号）（以下简称“问询函”）。根据《问询函》的要求，中联资产评估咨询（上海）有限公司技术支持中心组织评估项目组对《问询函》的答复进行了认真研究、分析和核查，并出具了本核查意见，现将核查具体情况汇报如下：

问题四、关于募集配套资金

申请文件显示：（1）本次交易拟向上市公司实际控制人余浩募集配套资金不超过 18.7 亿元，其中 9 亿元拟用于高性能计算智造基地项目（以下简称智造基地项目）、8.9 亿元拟用于新一代高性能计算研发中心项目（以下简称研发中心项目），0.8 亿元拟用于支付交易有关的税费及中介机构费用。（2）本次交易前后，公司控股股东均为申晖控股，实际控制人均为余浩。本次交易后，申晖控股持股比例为 13.30%，余浩及其一致行动人持股比例为 38.88%。（3）研发中心项目开展围绕智算算力平台、通用算力平台、特种领域计算技术、前瞻计算技术四大方向的技术研发。（4）智造基地项目包括信创智造基地建设项目及 IA 智造基地建设项目两个子项目，税后财务内部收益率（所得税后）为 13.70%。（5）根据标的资产与深圳市龙华区工业和信息化局签署的《深圳市龙华区产业发展监管协议》相关约定及深圳市龙华区工业和信息化局出具的复函，标的资产控制权变更至上市公司之前，应取得区政府及土地行政主管部门相关同意的复函，否则可能存在募投用地被政府收回等风险。

请上市公司补充说明：（1）上市公司实控人余浩认购资金来源及其合规性，是否能够确保按期、足额认购且取得股份后不会出现变相转让，本次交易是否可能导致上市公司控制权发生变化及交易双方维持上市公司控制权稳定的措施，本次交易是否可能构成重组上市。（2）智造基地项目、研发中心项目是否属于标的资产的在建项目，募集资金用于基本预备费、铺底流动资金等非资本性支出的具体金额及比例，募集配套资金的使用是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》1-1 的有关规定。（3）结合项目建设投资的测算依据及具体过程、单位产能投资额与标的资产现有业务及同行业可比公司同类项目的对比情况等，说明智造基地项目投资规模合理性。（4）智造基地项目是否为扩产项目，拟生产的产品与标的资产现有产品的区别与联系，结合标的资产现有产能利用率、在手订单、目标客户、下游需求等说明实施智造基地项目的必要性，是否有足够的市场空间消化新增产能。（5）结合智造基地项目效益测算具体过程及关键参数（如单价、毛利率等）的测算依据，说明项目效益测算合理性，与现有业务及同行业可比公司是否存在重大差异，与收益法评估过程中的预测指标是否一致。（6）结合现有研发场地、研发设备情况以及本次研发中心项目拟购置设

备的具体用途、报告期内发行人研发投入水平、在研项目情况，说明研发中心项目进行设备投入的必要性和拟投资金规模的合理性。（7）募投项目用地取得有关主管部门复函的最新进展情况；假设相关土地被政府收回，标的资产拟采取的替代性措施及其有效性，对标的资产生产经营、募投项目效益测算及本次交易评估作价的影响，并结合前述情况说明募投项目实施是否存在重大不确定性。（8）量化分析相关募投项目新增折旧摊销对上市公司未来盈利能力及经营业绩的影响。（9）结合上市公司自有资金、业务需求、融资渠道等，说明如无法足额、及时募集配套资金，上市公司解决相关资金需求的具体安排及保障措施，以及募投项目实施、上市公司流动性等财务状况潜在影响。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请律师核查（1）（2）（7）并发表明确意见，请会计师核查（3）-（9）并发表明确意见，请评估师核查（5）（7）并发表明确意见。

回复：

一、结合智造基地项目效益测算具体过程及关键参数（如单价、毛利率等）的测算依据，说明项目效益测算合理性，与现有业务及同行业可比公司是否存在重大差异，与收益法评估过程中的预测指标是否一致

（一）结合智造基地项目效益测算具体过程及关键参数（如单价、毛利率等）的测算依据，说明项目效益测算合理性

智造基地项目效益预测合理、谨慎。假设外部经济环境、行业市场情况及标的公司经营情况未发生重大不利变化。本项目财务评价计算期 12 年，建设期为 3 年，从第 T+3 年开始产生收入，至第 T+5 年出货量达到稳定期，运营期为第 T+3 至 T+12 年。

本项目效益测算结果如下：

单位：万元

项目	T+3 年	T+4	T+5~T+12 年达产均值
营业收入	779,001.30	1,038,668.40	1,298,335.49
营业成本	704,209.34	938,779.28	1,169,908.34
税金及附加	979.35	2,599.77	3,198.38

项目	T+3 年	T+4	T+5~T+12 年达产均值
销售费用	13,996.96	18,624.76	23,235.28
管理费用	6,577.41	8,413.21	10,320.88
研发费用	6,777.43	8,798.67	10,709.46
财务费用	15,969.53	21,084.97	26,356.21
利润总额	30,491.28	40,367.73	54,606.94
所得税	5,928.46	7,892.27	10,974.37
净利润	24,562.81	32,475.47	43,632.57

智造基地项目效益测算具体过程及关键参数如下：

1、营业收入测算

本项目销量根据行业增速、标的公司现有业务量及合同签订情况、市场开拓情况及项目建设周期、产线爬坡过程等因素谨慎预估。具体而言，销量以未来市场需求为基础，按照投产后产能规模与下游市场容量相匹配的原则谨慎预计各细分品类产品在稳定期的销量，并通过逐步产能爬坡达到稳定期销量。标的公司计划于第 T+3 年投产，投产当年按照稳定期的 60%设计出货量；第 T+4 年出货量达到稳定期的 80%；第 T+5 年开始出货量达到稳定期。

产品定价根据公司历史销售价格及市场类似产品价格进行谨慎预估，以历史销售产品的平均价格为基础并在充分考虑测算谨慎性的背景下进一步打折确定募投测算单价。

本项目营业收入=数量×单价，具体如下：

业务板块	项目	T+3 年	T+4	T+5~T+12 年达产均值
IA 产品线	销量（台）	22,020	29,360	36,700
	销售收入（万元）	178,092.00	237,456.00	296,820.00
	平均销售单价（万元/台）	8.09	8.09	8.09
信创产品线	销量（台）	55,080	73,440	91,800
	销售收入（万元）	600,909.30	801,212.40	1,001,515.49
	平均销售单价（万元/台）	10.91	10.91	10.91

（1）IA 产品线

2023 年、2024 年、2025 年和 2026 年 1-6 月，标的公司 X86 服务器的销售单价分别为 4.23 万元/台、4.62 万元/台、8.29 万元/台和 19.98 万元/台。

报告期内，标的公司 IA 产品线服务器的价格有所提升，主要系大模型训练及推理场景对 GPU、CPU、存储等核心硬件配置提出更高要求，对应高配置产品价格亦较高，推高了整体单价。因此，随着 AI 算力需求爆发带来的产品结构变化，预计未来大模型训练与推理需求将持续旺盛，高端服务器仍将占据主导，单价有望维持高位甚至继续上升。此外，受下游需求旺盛、主要原材料价格大幅上涨的影响，X86 服务器单价在 2026 年 1-6 月涨幅明显。本项目运营期内 IA 产品线单价预测值 8.09 万元，低于 2025 年和 2026 年 1-6 月的价格，具有谨慎性和合理性。

（2）信创产品线

2023 年、2024 年、2025 年和 2026 年 1-6 月，标的公司信创业务服务器的销售单价分别为 8.04 万元/台、11.37 万元/台、15.92 万元/台和 16.05 万元/台。

报告期内，标的公司信创产品线服务器价格有所提升，主要系标的公司当期销售的高端机型占比提升，尤其是单价较高的超节点服务器和训练服务器产品占比提升所致；此外，原材料价格上涨亦驱动信创服务器整机单价上涨。

在需求端，信创服务器已广泛应用于智慧政务、信息安全、产业数字化等关键领域，对性能的要求持续提升，直接拉高单台配置水平；在供给端，存储芯片领域，国产厂商正加速崛起，国产存储的突破有助于缓解信创服务器对海外存储的依赖，长期看有利于成本控制。本项目运营期内信创产品线价格预测为 10.91 万元/台，处于历史期产品单价的合理期间内，具有谨慎性和合理性。

2、营业成本及毛利率

本项目业务成本由原材料、其他费用及折旧摊销组成，主营业务成本根据标的公司最近三年销售产品平均成本占收入的比率及募投项目实际产品情况综合估算得出，其中折旧摊销按照各类项目折旧摊销政策计算计列。

本项目 IA 产品线和信创产品线各年的毛利率情况如下：

业务板块	T+3 年	T+4 年	T+5~T+12 年达产均值
IA 产品线	8.73%	8.67%	9.24%
信创产品线	9.86%	9.90%	10.08%

（1）IA 业务

2023 年、2024 年、2025 年和 2026 年 1-6 月，标的公司 IA 业务毛利率分别为 15.36%、11.64%、7.46%和 18.86%。

2023 年及 2024 年，标的公司 IA 业务毛利率保持较高水平且较为稳定，2025 年毛利率出现较大下滑，主要系资金占用及原材料涨价影响。一方面，标的公司以较低价格清理库存，尽快回笼资金；另一方面，采购端标的公司为争取最优账期，采购价格随之升高。上述因素均显著影响了标的公司毛利率水平。随着标的公司资金占用完成清偿，营运资金压力得到有效缓解，预计未来毛利率将得到有效支撑。2026 年上半年，受下游市场需求旺盛的影响，标的公司 IA 业务毛利率恢复至 18.86%，高于募投项目预测期毛利率水平。

本项目运营期内，标的公司 IA 业务综合毛利率水平维持在约 9%的水平，该数值整体低于 2023 年、2024 年和 2026 年 1-6 月 IA 业务综合毛利率水平 15.36%、11.64%和 18.86%；此外，本次募投项目中新增了 SMT 生产线、DIP 生产线、液冷生产线和机箱生产线，以及 MES 系统、智能 AI 检测系统的软件购置，有助于标的公司构建全栈整机能力，提升纵向整合程度，整体利润结构与毛利率水平有望得到进一步优化提升，因此目前项目毛利率预测水平较为谨慎。

IA 业务板块综合毛利率水平的预测考虑了内部财务不利因素消除带来的边际改善，并结合了历史期业务表现及行业整体竞争趋势，未预估其恢复至历史较高水平，相关预测具备谨慎性与合理性。

（2）信创业务

2023 年、2024 年、2025 年和 2026 年 1-6 月，标的公司信创业务毛利率分别为 18.23%、11.70%、9.52%和 9.49%。

信创业务随着2024年信创目录保护政策取消,已逐步进入市场化竞争阶段,行业整体竞争更为充分。标的公司在国产信创服务器领域具备较强的市场竞争力与行业地位,凭借安全可控的产业链体系、完善的产品矩阵、突出的定制化能力和持续提升的系统级解决方案能力,形成了较强的客户粘性。在面对上游原材料价格波动时,能够通过具有韧性的供应链管理能力,一定程度上平滑成本传导压力,为毛利率稳定提供支撑。预测期内标的公司信创业务毛利率水平预计维持相对稳定且接近报告期毛利率水平,具备合理性。

此外,参考近年同类信创服务器募投项目披露数据,如神州数码的神州鲲泰生产基地建设项目预测期预计毛利率13.49%、软通动力的京津冀软通信创智造基地项目预测期预计毛利率11.29%,本次标的公司预计项目运营期内信创业务维持约10%的毛利率水平相对审慎。

3、税金及附加测算

增值税税率为13%,城市维护建设税按实际缴纳的流转税的7%计缴,教育费附加按照应缴纳增值税的3%计缴,地方教育费附加按照应缴纳增值税的2%计缴。

4、期间费用测算

(1)销售费用

销售费用主要为职工薪酬、折旧摊销、租赁费、市场推广费、业务招待费、差旅费、服务费等。

工资及福利根据企业的工资发放标准预测。折旧摊销根据标的公司固定资产以及长期待摊费用的原值和折旧摊销计提标准预测。因未来的收入考虑小幅增长,故差旅费、租赁费等费用根据历史的发生额考虑小幅增长。

由于市场推广费、运费和业务招待费与销售收入密切相关,故市场推广费、运费和业务招待费根据销售收入的规模来预测。

(2)管理费用

标的公司的管理费用主要为职工薪酬、折旧摊销、租赁费、物业管理费、服务费、装修费等。

职工薪酬根据标的公司的工资发放标准预测。折旧摊销按照标的公司的固定资产及无形资产的原值和折旧摊销计提标准预测，相关房租按照房租缴纳标准预测，物业管理费、租赁费、邮电及办公费、服务费等其他费用在历史发生额的基础上，结合收入规模的增长，考虑小幅增长。

（3）研发费用

企业的研发费用主要为职工薪酬、折旧摊销、物料消耗费、认证检测费等。

职工薪酬根据标的公司的工资发放标准预测。折旧摊销按照标的公司的固定资产以及长期待摊费用的原值和折旧摊销计提标准预测，相关房租按照房租缴纳标准预测，物料消耗费、认证检测费等其他费用在历史发生额的基础上，考虑小幅增长。

（4）财务费用

于基准日，标的公司短期借款和长期借款按照业务实质分为与业务高度关联的专项融资款和日常经营周转贷款。对于与业务高度关联的专项融资款，标的公司以其向该笔存货销售到下游客户的销售合同或订单等作为质押，以及标的公司自身以及专属供应商提供的授信额度，获得银行融资款，并承诺在完成销售后以销售所得的账款先行偿还银行贷款。标的公司历史期财务费用主要为短期和长期借款等付息债务所产生的利息费用。预测期财务费用根据上述预测得到的与业务高度关联的专项融资款和正常经营的流动资金贷款产生的利息费用综合确定。

5、所得税测算

该项目按 25%的税率征收企业所得税。

6、项目效益总体情况

本项目效益测算情况如下：

单位：万元

项目	达产期内平均

项目	达产期内平均
营业收入（不含税）	1,298,335.49
净利润	43,632.57
项目投资财务内部收益率	13.70%（税后）
项目投资静态回收期	10.01 年（税后）

（二）与现有业务及同行业可比公司是否存在重大差异

1、与现有业务的差异

报告期各期，标的公司信创业务的毛利率分别为 18.23%、11.70%、**9.52%和 9.49%**，IA 业务的毛利率分别为 15.36%、11.64%、**7.46%和 18.86%**，其中 **2025 年** IA 业务的毛利率偏低，随着原实际控制人资金占用问题的清理完毕，标的公司营运资金压力得到有效缓解，在采购端及销售端的主动性得以恢复，能够凭借既有的客户资源优势与销售团队的专业能力，其供应链管理能力与采购议价能力预计将得到改善，拥有更大的议价权和主动性，更灵活地把握采购时机、优化成本结构并提升销售价格，从而对毛利率形成有效支撑。

本次项目预测的募投项目信创业务毛利率稳定期为 10.08%，**与**报告期现有业务的毛利率水平**基本持平**；IA 业务毛利率稳定期为 9.24%，**高于 2025 年度水平，低于 2023 年、2024 年和 2026 年 1-6 月水平，**系考虑了内部财务不利因素消除带来的边际改善，并结合了历史期业务表现及行业整体竞争趋势。因此本次项目预测的毛利率与公司现有业务无重大差异，具有严谨性。

2、与同行业可比公司是否存在重大差异

近年来同行业可比公司同类募投项目的对比情况如下：

序号	首次披露时间	证券简称	项目名称	毛利率
1	2020 年	紫光股份	新一代 ICT 产品智能工厂建设项目	未披露
2	2023 年	神州数码	神州鲲泰生产基地建设项目	13.49%
3	2025 年	软通动力	京津冀软通信创智造基地项目	11.29%
4	2025 年	宝德计算	高性能计算智造基地项目	信创业务：10.08%；IA 业务 9.24%

信创业务方面，广电五舟服务器产品业务、神州数码自有品牌产品业务、拓

维信息智能计算产品业务**及超聚变的算力业务-数据中心服务器可比性较高**，可比公司相关业务毛利率如下：

公司简称	业务板块	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
超聚变	**算力业务-数据中心服务器**	**14.91%**	**7.84%**	**9.82%**	**14.12%**
广电五舟	服务器产品	**12.13%**	**11.55%**	15.00%	9.87%
神州数码	自有品牌产品	**7.68%**	**8.51%**	11.49%	10.45%
拓维信息	智能计算产品	**34.28%**	**12.60%**	6.76%	12.24%
宝德计算	**信创业务**	**9.49%**	**9.52%**	**11.70%**	**18.23%**

IA 业务方面，浪潮信息的服务器产品业务以 X86 服务器为主，与标的公司 IA 业务类似，具备可比性，其毛利率如下：

公司简称	业务板块	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
浪潮信息	服务器及部件	**8.73%**	**4.52%**	6.76%	9.94%
宝德计算	**IA 业务**	**18.86%**	**7.46%**	**11.64%**	**15.36%**

综上，本次募投项目的毛利率关键指标与现有业务及同行业可比公司不存在重大差异。

（三）与收益法评估过程中的预测指标是否一致

本次交易中对标的公司进行收益法评估是在其现有资产、运营方式等基础之上进行的，未考虑募集配套资金对标的公司经营的影响，因此未就募投项目的效益进行预测。

标的公司预测期内各产品的下游应用场景较为广泛，包括互联网、运营商、政府、金融、医疗、教育、制造等多个领域，大部分产品均需根据不同客户需求进行定制，因此，标的公司管理层在制定盈利预测时未按各类产品数量和价格进行预测，而是根据报告期内各大类产品收入规模、增长情况、在手订单规模等，结合行业未来发展趋势对收入增长情况进行预测，因此本次收益法评估未按各类产品数量和价格进行预测。同时，在成本预测方面，标的公司管理层依据各大类产品综合毛利水平、历史期毛利率变动趋势和未来行业发展态势及标的公司开展业务的合理利润空间对各大类产品毛利率水平进行综合判断。

因此，以下就募投项目效益预测的营业收入、营业成本和毛利率指标与收益法进行对比：

单位：万元

序号	项目	数据来源	T+3 年	T+4 年	T+5 年	T+6 年及以后
1-1	营业收入	可研报告	779,001.30	1,038,668.40	1,298,335.49	1,298,335.49
1-2		收益法评估-全口径	1,533,495.30	1,610,170.07	1,690,678.57	1,690,678.57
1-3		收益法评估-可比口径	1,147,447.95	1,204,820.34	1,265,061.36	1,265,061.36
2-1	营业成本	可研报告	704,209.34	938,779.28	1,170,521.88	1,169,820.69
2-2		收益法评估-全口径	1,406,808.49	1,477,148.92	1,551,006.36	1,551,006.36
2-3		收益法评估-可比口径	1,033,960.09	1,085,658.09	1,139,941.00	1,139,941.00
3-1	毛利率	可研报告	9.60%	9.62%	9.84%	9.90%
3-2		收益法评估-全口径	8.26%	8.26%	8.26%	8.26%
3-3		收益法评估-可比口径	9.89%	9.89%	9.89%	9.89%

1、营业收入和营业成本

标的公司智造基地项目计划于第 T+3 年投产，投产当年按照稳定期的 60%设计出货量；第 T+4 年出货量达到稳定期的 80%，第 T+5 年开始出货量达到稳定期，为可比年度区间；此外，可研报告的收入和成本口径仅包含信创业务和 IA 业务，收益法评估的全口径包含了信创业务、IA 业务和 ICT 增值分销业务。

对比 T+5 年及以后的可研报告收入和成本金额，与收益法可比口径的收入和成本金额，二者基本一致。

2、毛利率

由上表可知，可研报告的毛利率和净利率高于收益法评估，主要原因为收益法评估中包含有 ICT 增值分销业务，拉低了毛利率和净利率。剔除 ICT 增值分销业务后，收益法评估的信创业务和 IA 业务的毛利率为 9.89%，与可研报告预测基本保持一致。可研报告预测 T+3 年及 T+4 年毛利率低于收益法评估，主要

原因为可研报告预测出货量尚未达到满产，而新投产厂房折旧摊销等固定支出保持不变，因此未能充分发挥规模效应，导致毛利率较低。

综上所述，智造基地项目主要预测指标与收益法基本一致。

二、募投项目用地取得有关主管部门复函的最新进展情况；假设相关土地被政府收回，标的资产拟采取的替代性措施及其有效性，对标的资产生产经营、募投项目效益测算及本次交易评估作价的影响，并结合前述情况说明募投项目实施是否存在重大不确定性

（一）募投项目用地取得有关主管部门复函的最新进展情况；假设相关土地被政府收回，标的资产拟采取的替代性措施及其有效性

根据宝德计算与深圳市龙华区工业和信息化局就募投用地签署的《深圳市龙华区产业发展监管协议》第九条约定，宝德计算改变控股股东或实际控制人的，应事先经区政府及土地行政主管部门同意。

鉴于《深圳市龙华区产业发展监管协议》依据的规范性文件更新，根据深圳市人民政府于 2026 年 4 月 26 日印发的《深圳市工业及其他产业用地供应管理办法》（深府规〔2026〕4 号）第三十九条规定，“……用地单位应严格遵守监管协议约定的股权转让相关要求，因正常经营确需转让股权的，应经产业部门审查后按程序报市或区遴选小组批准。”因此，募投用地单位宝德计算本次控制权变更需经产业部门审查后按程序报市或区遴选小组批准即可。

2026 年 6 月 12 日，深圳市龙华区工业和信息化局出具《龙华区工业和信息化局关于宝德计算机系统股份有限公司变更实际控制人事宜的复函》：“经承担区级重点产业项目、重点产业项目遴选方案和产业发展监管协议及竞买资格条件等相关职能的区重点投资项目专项工作小组会议研究，会议审议并原则通过了你司申请变更实际控制人事宜。”2026 年 6 月 26 日，深圳市龙华区政府亦出具了相关复函。因此，该土地作为本次募投项目用地不存在实质性障碍，因宝德计算控制权变更导致该土地被土地主管部门收回的风险较低。

（二）对标的资产生产经营、募投项目效益测算及本次交易评估作价的影响

收益法测算时未将募投项目的资本性投入及未来收益考虑在内，上述事项预计不会对标的公司生产经营、募投项目效益测算及本次交易评估作价产生重大不利影响。

（三）结合前述情况说明募投项目实施是否存在重大不确定性

如上文所述，**标的公司就募投用地已取得相关主管部门同意的复函，**因此，募投项目实施不存在重大不确定性。

三、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

评估师履行了如下核查程序：

（1）查阅并复核智造基地项目效益测算具体过程及关键参数（如单价、毛利率等）的测算依据，论证说明项目效益测算合理性，查询标的公司现有业务及同行业可比公司的关键参数，查询收益法评估过程中的预测指标；

（2）查阅**《龙华区工业和信息化局关于宝德计算机系统股份有限公司变更实际控制人事宜的复函》**；

（3）访谈公司管理层及评估机构，了解收益法的计算过程，评估上述事项对标的资产生产经营、募投项目效益测算及本次交易评估作价的影响。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

（1）智造基地项目效益测算具体过程及关键参数（如单价、毛利率等）的测算依据具有合理性，项目效益测算具有合理性，与现有业务及同行业可比公司不存在重大差异，与收益法评估过程中的预测指标一致；

（2）募投项目用地**已取得**有关主管部门的复函；收益法测算时未将募投项目的资本性投入及未来收益考虑在内，上述事项预计不会对标的公司生产经营、募投项目效益测算及本次交易评估作价产生重大不利影响，募投项目的实施不存在重大不确定性。

问题六、关于合规经营

公开信息显示：（1）标的资产原实控人系李瑞杰、张云霞夫妇，其作为 ST 中青实控人，曾组织、指使信息披露行为，ST 中青 2019 年至 2021 年年报存在虚假记载行为。2025 年 3 月，二人因此被深圳证监局予以行政处罚。（2）截至 2025 年 7 月 31 日，标的资产存在被其原实控人非经营性资产占用的情形。截至 2025 年 10 月 28 日，原实控人对标的资产的资金占用本金及利息已全部偿还。（3）标的资产高新技术企业认定证书将于 2026 年 10 月到期，到期后续期存在不确定性。

请上市公司补充说明：（1）结合标的资产原实控人被行政处罚的具体事项，原实控人对标的资产资金占用具体情况和整改情况，说明标的资产相关内控制度是否健全并有效执行。（2）标的资产高新技术企业认定证书到期后续期是否存在重大不确定性，无法续期是否对标的资产生产经营产生重大影响，是否影响本次评估。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见，请会计师、评估师核查（2）并发表明确意见。

回复：

一、标的资产高新技术企业认定证书到期后续期是否存在重大不确定性，无法续期是否对标的资产生产经营产生重大影响，是否影响本次评估

宝德计算的高新技术企业证书如下：

资质/认证证书名称	认证主体	有效期起始日	有效期截止日
高新技术企业证书	宝德计算机系统股份有限公司	2023/10/16	2026/10/15

宝德计算的高新技术企业认定证书**已于2026年10月到期，到期后未再续期。**

宝德计算 2023 年获得高新技术企业认证证书。通过高新技术企业认定起连续三年内（2023 年至 2025 年）可继续享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策，即按 15%的税率缴纳企业所得税。随着宝德计算报告期内营业收入持续上升且放量增长，导致研发费用占收入比重减少。

报告期内，宝德计算单体的研发费用占比如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月	2025 年	2024 年	2023 年
研发费用	**6,242.50**	**9,314.97**	9,300.71	10,922.18
营业收入	**604,126.29**	**830,616.40**	599,110.26	456,022.08
研发费用占比	**1.03%**	**1.12%**	1.55%	2.40%

根据《高新技术企业认定管理办法》，高新技术企业复审要求包括：最近一年销售收入在 2 亿元以上的企业，近三年研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例不低于 3%。**宝德计算母公司因研究开发费用占比未达到认定标准，2026 年高新技术企业资质到期后未再续期。**

针对上述事项及其对生产经营的影响，高新技术企业证书在性质上属于国家为鼓励科技创新而给予的税收优惠政策资格认定，并非企业开展生产经营活动所必须持有的行政许可、行业准入资质或核心技术专利权。**宝德计算未进行证书续期的**直接影响限于企业所得税税率由 15%优惠税率恢复至 25%法定税率，这将一定程度上增加企业的税负成本，影响净利润水平。然而，高新技术企业证书未续期并不会导致宝德计算丧失合法的生产经营资格，不会限制其参与市场招投标或承接客户订单，亦不会导致其拥有的核心技术、专利权失效或削弱其产品竞争力。因此，高新技术企业证书未续期事宜预计不会对宝德计算的持续生产经营能力构成重大不利影响或实质性障碍。

尽管高新技术企业资质未续期不构成标的公司参与市场招投标或承接客户订单的实质性准入限制，但可能对标的公司参与运营商等大型央企客户招投标项目的综合评分产生一定不利影响，从而对订单获取能力造成一定影响。运营商等大型客户相关业务主要通过公开招投标方式开展，其招标评审体系通常围绕产品性能、供应链能力、安全性、技术方案、创新能力等指标设置综合评分机制，高新技术企业资质属于评分项之一，分数占比通常在 0.5%-3%不等，对整体分值的影响较为有限。标的公司可以凭借在技术、商务、服务、供应链能力、项目经验等方面的综合优势，降低高新技术企业资质到期未续期的影响。因此，宝德计算母公司高新技术企业资质到期未续期，对标的公司持续经营能力不构成重大不利影响。

虽然因营业收入增长及标的公司优化研发团队结构等原因导致研发费用占比摊薄，但标的公司在科技创新方面的基本面未发生改变，**标的公司仍具备满足各类客户要求的产品技术研发能力。报告期内，标的公司持续存在较大金额的资金占用，对研发投入造成阶段性约束，导致研发投入力度相应受限。未来，标的公司将以本次募集资金为重要支撑，持续加大核心技术研发投入。**除研发费用占比外，标的公司目前仍满足高新技术企业认定的其他条件。例如，标的公司研发人员占当年职工总数的比例保持在 10%以上，且标的公司核心技术团队稳定，具备较强的持续研发和创新能力。另外，本次交易完成后，标的公司拟使用募集资金建设新一代高性能计算研发中心项目。通过该项目建设，标的公司将覆盖从基础算力到 AI 智能、从前沿技术到安全防护的全链条布局，与原有的服务器硬件能力形成协同，进一步提升研发和创新能力。

在本次交易的评估定价方面，评估机构已充分考虑了证书到期后无法续期的情形。根据《评估报告》，收益法评估中已基于谨慎性原则，假设宝德计算在 2026 年高新技术企业资格到期后无法续期，并在预测期 **2026 年**起均按照 25%的法定企业所得税税率测算其未来现金流。因此，高新技术企业资格无法续期带来的潜在税负增加影响已完整地反映在本次评估作价中，不存在高估标的资产价值的情形。同时，对于**宝德计算高新技术企业证书未续期事项**，项目组已在重组报告书中进行了充分的风险揭示。

综上所述，**宝德计算高新技术企业证书到期后未续期事项**不会对其生产经营产生重大不利影响，且相关潜在税负增加影响已在本次评估及定价中予以充分考虑和体现。宝德计算高新技术企业证书续期风险在重组报告书之“第十二章/二/（十**五**）标的公司资质续期的风险”进行**补充**披露如下**：**

“根据相关规定，高新技术企业复审要求为三年研发费用占三年销售收入之比不低于 3%，标的公司需在 2026 年以 2023-2025 年数据进行复审。**宝德计算母公司因研究开发费用比例未达到认定标准，2026 年高新技术企业资质到期后未再续期。宝德计算母公司高新技术企业资质未续期，可能对其参与运营商等大型央国企客户招投标项目的综合评分产生一定不利影响，从而对订单获取能力造成一定影响。**”

二、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

评估师履行了以下核查程序：

（1）查阅标的公司的高新技术企业认定证书；

（2）查阅标的公司报告期内研发费用占比、研发人员占比等情况，与高新技术企业复审要求进行对照；

（3）查阅《评估报告》及《评估说明》，核查收益法评估中企业所得税税率及相关现金流预测情况；

（4）查阅标的公司典型客户的招标文件，分析高新技术企业资质对招投标分数的影响。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

宝德计算高新技术企业证书**未续期**事项不会对宝德计算的生产经营产生重大不利影响，相关潜在税负增加影响已在本次评估及定价中予以考虑和体现。宝德计算高新技术企业证书未续期相关风险已在重组报告书之“第十二章/二/（十**五**）标的公司资质续期的确定性风险”进行**补充**披露。

问题十、关于评估

申请文件显示：（1）本次交易采用收益法、资产基础法对标的资产进行评估，并选择收益法评估结果作为评估结论。收益法下，标的资产股东全部权益评估值为 45 亿元,增值率为 51.24%。(2)收益法评估中,预测标的资产 2025-2030 年（以下简称预测期）营业收入增长率由 17.42%逐年下降至 5%后保持稳定，其中信创业务收入增长率由 36.67%逐年下降至 5%后保持稳定；IA 业务收入增长率由 16.52%逐年下降至 5%后保持稳定；ICT 增值分销业务收入 2025 年同比下降 7.8%后以 5%的增长率逐年增长。（3）收益法评估中，预测期内标的资产各项业务预测毛利率基本保持稳定，其中信创业务毛利率维持在 10%左右，IA 业务毛利率维持在 9%左右，ICT 增值分销业务毛利率维持在 3.4%左右。（4）收益法评估中，预测期内标的资产研发费用率均不高于 1%，未披露财务费用的具体预测过程。（5）收益法评估中，将历史期以及基准日的符合专项业务融资款实质的短期借款和长期借款作为经营性应付款项考虑。（6）收益法评估中，权益法核算下的长期股权投资按照经审计后的账面值确认评估值。（7）收益法评估中，以被投资企业净资产账面值乘上少数股东认缴股权比例的方式计算少数股东权益价值。（8）最近三年内，标的资产发生了 9 次股权转让。（9）资产基础法下，标的资产股东全部权益评估值为 33.31 亿元，增值率为 42.19%，增值主要来源为长期股权投资与无形资产的评估增值。

请上市公司：（1）补充披露预测期各年各产品及其主要产品型号的销售单价及销售数量、各业务成本的具体预测情况、预测过程、预测依据及其合理性。（2）区分各类产品，结合报告期内销售单价及其变动原因、可比产品售价水平及其变化趋势、市场竞争程度、主要原材料价格波动情况、标的资产的成本转嫁能力等，补充说明预测期各年产品单位售价预测是否合理、谨慎。（3）结合各类产品所处生命周期、服务器行业未来市场容量发展情况、标的资产的历史销售情况及其变动原因，标的资产的行业地位、现有客户关系及其未来需求、新客户开拓情况、在手订单、产能规划等，补充说明预测期内销售数量与产能水平是否匹配，是否具有订单支撑，销售数量的预测是否合理、谨慎。（4）结合上述情况，补充说明在报告期内 IA 产品销量下滑的情况下预测 IA 业务销售收入持续增长的合理性，在报告期内 ICT 增值分销业务收入下滑的情况下预测

该业务自 2026 年收入持续增长的合理性。（5）结合报告期内各项业务毛利率持续下滑的主要原因，同行业可比公司毛利率变动趋势，CPU、GPU、显卡等主要原材料市场价格变化趋势，标的资产的成本转嫁能力，标的资产为维持毛利率稳定拟采取的措施及其有效性等，补充说明各业务毛利率预测是否合理、谨慎。（6）补充说明预测期内研发费用率均不高于 1%的原因及合理性，是否足以支持标的资产持续创新，与标的资产的研发计划、研发项目进展是否匹配。（7）补充披露财务费用的具体预测情况、预测过程、预测依据，专项融资款及正常经营的流动资金贷款规模、借款利率的预测是否合理、谨慎。（8）补充披露预测期内标的资产折旧与摊销、资产更新投资、营运资金、资本性支出的具体测算过程、测算依据及其合理性；评估中将符合专项业务融资款实质的借款作为经营性应付款项考虑的主要原因及合理性，假设将其作为付息债务考虑，对收益法评估结果的具体影响。（9）补充披露折现率确定过程中可比公司的选取情况及合理性，贝塔系数的具体确定过程，特性风险系数确定为 1%的合理性、与可比交易是否存在较大差异，折现率的预测是否合理、谨慎。（10）结合 3 家联营企业的经营情况、财务数据，补充说明按照经审计后的账面值确认对应长期股权投资评估值是否合理、谨慎。（11）补充说明采用被投资企业净资产账面价值而非评估值、少数股东认缴而非实缴权益占比计算少数股东权益的原因及合理性，少数股东权益的评估是否合理、准确。（12）补充披露标的资产最近三年内股权转让的交易作价情况，并计算出对应标的资产的估值及增值率，与本次重组评估结果存在差异的原因及合理性。（13）基于前述事项，结合截至回函日标的资产的实际经营与期后业绩情况，贸易政策、市场环境变化对标的资产经营业绩及估值的影响等，补充说明本次收益法评估相关参数选取是否合理、谨慎，本次交易定价是否公允，是否符合《重组办法》第十一条的有关规定。（14）补充披露资产基础法评估中长期股权投资对应被投资单位净资产的评估方法、主要被投资单位的评估过程，并说明其中评估增值企业的主要增值原因及其合理性，评估减值企业的主要减值原因及对应长期股权投资减值准备计提充分性。（15）补充披露资产基础法评估中专利所有权评估所采用的各项参数的预测方法、预测过程、预测依据及其合理性，专利所有权等无形资产评估增值率较高的原因及合理性。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露预测期各年各产品及其主要产品型号的销售单价及销售数量、各业务成本的具体预测情况、预测过程、预测依据及其合理性

（一）本次评估未按分各类产品数量和价格进行预测的原因及合理性

标的公司预测期内各产品的下游应用场景较为广泛，包括互联网、运营商、政府、金融、医疗、教育、制造等多个领域，大部分产品均需根据不同客户需求进行定制。因此，标的公司的产品类别较多，同一类别产品内细分产品规格型号、产品销售单价均存在较大差异。另外，近年来服务器核心组件的技术迭代速度较快，CPU、GPU、内存等产品不断更迭技术性能，报告期内标的公司各类型产品销售量波动较大且连续性较弱，难以根据具体产品进行预测。同时，由于标的公司服务器产品具有高度定制化特征，导致不同客户订单的产品配置存在显著差异，且各类核心配件的集成度与技术规格各不相同，导致产品单位成本中原材料构成差异较大，难以对具体产品的业务成本进行直接预测分析。

因此，标的公司管理层在制定盈利预测时未按各类产品数量和价格进行预测，而是根据报告期内各大类产品收入规模、增长情况、在手订单规模等，结合行业未来发展趋势对收入增长情况进行预测；成本预测方面，依据各大类产品综合毛利水平、历史期毛利率变动趋势和未来行业发展态势及标的公司开展业务的合理利润空间对各大类产品毛利率水平进行综合判断。

从市场公开披露的交易案例来看，亦有未对各类产品具体销量、销售单价进行预测，而是根据行业发展前景、企业自身发展情况等对整体收入规模进行预测的交易案例，部分案例情况和预测方式见下表。因此，本次评估未按分各类产品数量和价格进行预测符合标的公司的实际情况和市场惯例，具备合理性。

序号	交易案例	评估基准日	预测方式
1	禾信仪器（688622）收购量羲技术	2025 年 6 月 30 日	量羲技术主要从事极低温极微弱信号测量调控系统与组件的研发、生产和销售，预测按极低温极微弱信号测量调控系统、极低温极微弱信号测量调控组件和服务及其他分类，各业务

序号	交易案例	评估基准日	预测方式
			结合行业发展态势和自身发展规划预测整体收入规模。
2	东睦股份（600114）收购上海富驰	2024 年 12 月 31 日	盈利预测按照 MIM 产品、塑胶类产品、液态金属产品、其他产品分类，结合产品行业发展趋势、在手订单情况和经营规划等，结合增长率预测各业务整体收入规模。
3	宁波精达（603088）收购无锡微研	2024 年 4 月 30 日	无锡微研管理层根据历史年度数据、在手订单、企业发展规划，结合行业发展前景对未来各项业务收入主要按金额的增长率进行预测。
4	思瑞浦（688536）收购创芯微	2023 年 9 月 30 日	盈利预测按照锂电保护芯片、AC/DC、未封测晶圆进行分类，根据在手订单，新入及拟入终端大客户供应商名录，管理层销售团队经验，行业发展态势等，结合增长率预测各业务整体收入规模。
5	华亚智能（003043）收购冠鸿智能	2023 年 6 月 30 日	盈利预测按照历史年度项目工期对截至评估基准日在手项目中，预计 2024 年能够完成验收的项目进行了测算，并结合行业发展情况，冠鸿智能未来战略规划，2024 年按照 40%销售增长率进行测算，2025 年收入增长率降低至 15%，以后年度增长率进一步下降，2028 年进入稳定期。

（二）各业务具体预测情况和预测过程

标的公司主要业务领域可分为信创业务、IA 业务和 ICT 增值分销业务。收入规模预测方面，2025 年 5-12 月收入预测主要基于标的公司业务领域各大类主要产品 2023 年至 2025 年 4 月收入规模、在手执行订单、洽谈意向等对全年增长率进行预测，2026 年及以后基于行业发展态势、下游客户需求及自身发展战略对预测期收入增长率进行预测。毛利率预测方面，预测期主要基于标的公司各大类主要产品 2023 年至 2025 年 4 月综合毛利率水平预测。信创业务、IA 业务和 ICT 增值分销业务具体预测情况和过程如下：

1、信创业务预测情况和预测过程

标的公司信创业务主要包括企业自主品牌“自强”信创服务器、存储产品、

信创终端等，产品核心组件主要来源为华为公司等国产厂商，以国产产品为主，按照主要产品类别划分可分为通用服务器、AI 服务器和包括信创 PC 终端、存储产品等在内的其他产品。2023 年至 2025 年 4 月由于国产替代等政策红利释放，市场需求旺盛，信创业务作为标的公司重点发展领域增长较快。

标的公司结合自身客户结构特点、在手订单、行业发展态势，预计在 2027 年中央企业完成信创替代前，信创业务仍有较高增长空间，特别是作为人工智能行业发展的重要基石，AI 服务器将有较大发展空间和较高增长。预测期中，预计 2028 年及以后各产品增速减缓，主要考虑产品逐步迭代和自然增长。

毛利率方面，标的公司信创业务毛利率因 2024 年信创目录保护政策取消，订单结构调整等原因，由 2023 年高位回落并趋于稳定。随着行业主要厂商逐步稳定，市场竞争逐步充分，同时考虑标的公司具备一定竞争优势，预计预测期内标的公司各产品毛利率维持相对稳定，但低于 2023 年至 2025 年 4 月毛利率水平。

信创业务预测情况如下：

单位：万元

项目名称		历史期间			预测期间					
		2023 年	2024 年	2025 年 1-4 月	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
1、通用服务器	销售收入(万元)	234,525.93	260,999.89	73,332.61	252,917.25	375,187.34	412,706.07	433,341.38	455,008.44	477,758.87
	收入增长率		11.29%	25.00%		15.00%	10.00%	5.00%	5.00%	5.00%
	业务成本(万元)	188,706.50	231,413.02	65,873.71	230,034.92	341,420.48	375,562.53	394,340.65	414,057.68	434,760.57
	毛利率	19.54%	11.34%	10.17%	9.05%	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%
2、AI 服务器	销售收入(万元)	46,918.13	193,142.03	31,229.17	258,483.87	391,112.60	449,779.49	472,268.47	495,881.89	520,675.98
	收入增长率		311.66%	50.00%		35.00%	15.00%	5.00%	5.00%	5.00%
	业务成本(万元)	40,363.88	169,248.59	26,468.66	229,927.38	348,090.21	400,303.75	420,318.93	441,334.88	463,401.63
	毛利率	13.97%	12.37%	15.24%	11.05%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%
3、其他	销售收入(万元)	44,257.90	26,257.28	10,319.03	30,255.97	44,632.50	46,864.13	49,207.33	51,667.70	54,251.08
	收入增长率		-40.67%	54.53%		10.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
	业务成本(万元)	37,260.20	23,531.46	9,473.68	27,043.82	40,169.25	42,177.71	44,286.60	46,500.93	48,825.97
	毛利率	15.81%	10.38%	8.19%	10.62%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
信创业务合计	**销售收入(万元)**	**325,701.96**	**480,399.19**	**114,880.80**	**541,657.09**	**810,932.44**	**909,349.69**	**954,817.17**	**1,002,558.03**	**1,052,685.93**
	收入增长率		**47.50%**	**36.67%**		**23.52%**	**12.14%**	**5.00%**	**5.00%**	**5.00%**
	业务成本(万元)	**266,330.58**	**424,193.08**	**101,816.05**	**487,006.11**	**729,679.94**	**818,043.99**	**858,946.18**	**901,893.49**	**946,988.17**
	毛利率	**18.23%**	**11.70%**	**11.37%**	**10.09%**	**10.02%**	**10.04%**	**10.04%**	**10.04%**	**10.04%**

2、IA 业务预测情况和过程

标的公司 IA 业务领域主要产品包括 X86 服务器、存储产品和其他应用产品，如图形工作站、工控机等，其核心组件来自于英特尔、英伟达等国外厂商，该业务产品广泛应用于互联网、制造业、能源、教育、特种领域等。IA 业务按照主要产品类别可分为通用服务器、AI 服务器和包括存储在内的其他产品。

IA 业务是标的公司经营业务的核心组成部分，2023 年至 2025 年 4 月，受原实控人关联资金占用导致标的公司有限资金优先支持信创业务开展，IA 业务增速出现阶段性放缓。然而，基于 X86 服务器在软件兼容性、系统扩展能力及下游应用场景的优势，结合标的公司自身在 X86 服务器行业内的先发竞争优势、客户类型及特点、在手订单、行业发展情况和行业竞争格局等因素，预计 IA 业务能够随下游市场需求的持续释放实现稳定增长。

鉴于 2023 年至 2025 年 4 月 IA 业务市场竞争较为充分，产品毛利率呈现下降趋势，基于审慎原则，在预测期内充分考虑了市场竞争充分化及上游供应商价格波动等因素。结合标的公司的行业地位及核心竞争力，预测期内 IA 业务各产品毛利率均设定在低于 2023 年至 2025 年 4 月毛利率水平的区间内，并预计在竞争格局稳定后维持平稳态势。

IA 业务预测情况如下：

单位：万元

项目名称		历史期间			预测期间					
		2023 年	2024 年	2025 年 1-4 月	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
1、通用服务器	销售收入(万元)	68,725.68	97,742.88	22,012.85	70,842.88	97,498.52	102,373.44	107,492.12	112,866.72	118,510.06
	收入增长率		42.22%	-5.00%		5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
	业务成本(万元)	60,320.91	86,930.94	20,975.36	63,987.64	88,236.16	92,647.97	97,280.37	102,144.38	107,251.60
	毛利率	12.23%	11.06%	4.71%	9.68%	9.50%	9.50%	9.50%	9.50%	9.50%
2、AI 服务器	销售收入(万元)	49,791.88	27,824.82	13,459.34	42,190.31	63,997.10	70,396.81	73,916.65	77,612.48	81,493.10
	收入增长率		-44.12%	100.00%		15.00%	10.00%	5.00%	5.00%	5.00%
	业务成本(万元)	41,959.10	24,446.49	12,946.03	38,529.90	58,557.34	64,413.08	67,633.73	71,015.42	74,566.19
	毛利率	15.73%	12.14%	3.81%	8.68%	8.50%	8.50%	8.50%	8.50%	8.50%
3、其他	销售收入(万元)	7,663.07	10,204.21	1,184.54	8,509.45	10,178.70	10,687.63	11,222.01	11,783.11	12,372.27
	收入增长率		33.16%	-5.00%		5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
	业务成本(万元)	4,519.63	8,594.87	910.58	7,814.02	9,160.83	9,618.87	10,099.81	10,604.80	11,135.04
	毛利率	41.02%	15.77%	23.13%	8.17%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%
IA 业务合计	**销售收入(万元)**	**126,180.64**	**135,771.91**	**36,656.73**	**121,542.65**	**171,674.31**	**183,457.88**	**192,630.78**	**202,262.31**	**212,375.43**
	收入增长率		**7.60%**	**16.52%**		**8.52%**	**6.86%**	**5.00%**	**5.00%**	**5.00%**
	业务成本(万元)	**106,799.64**	**119,972.30**	**34,831.97**	**110,331.55**	**155,954.33**	**166,679.91**	**175,013.91**	**183,764.60**	**192,952.83**
	毛利率	**15.36%**	**11.64%**	**4.98%**	**9.22%**	**9.16%**	**9.15%**	**9.15%**	**9.15%**	**9.15%**

3、ICT 增值分销业务预测情况和预测过程

标的公司 ICT 增值分销业务主要面向企业级客户销售服务器零部件等产品。在该业务模式下，标的公司主要与 IT 厂商签订产品代理协议并履行代理商职责，向下游集成商、二级经销商等客户进行分销，并通过 ICT 产品的采销价格差和上游 IT 厂商的采购返点获得利润。其中，采销价格差由标的公司根据市场行情与上下游通过商业谈判确定；厂商返点则主要基于标的公司对相关产品的提货金额，由上游厂商给予相应的采购折扣或现金返点。

2023 年至 2025 年 4 月，受原实际控制人关联资金占用影响，标的公司营运资金流动性受到一定限制。标的公司优先保障毛利率水平较高的服务器业务，导致 ICT 增值分销业务的收入规模出现阶段性收缩。预测期内，考虑关联方资金占用问题已得到实质性解决，标的公司境外银行保理融资通道逐步恢复，业务开展的资金约束显著改善。对于 ICT 增值分销业务预测，鉴于主要产品为厂商服务器零部件，预计未来随着服务器行业进一步发展，在现有业务规模基础上审慎预计未来 ICT 增值分销业务呈自然增长状态；毛利率预测方面，标的公司历史期 ICT 增值分销业务毛利率相对稳定，且基本符合分销行业毛利水平，具有一定商业合理性，因此本次毛利率结合历史期毛利率水平审慎预计未来 ICT 增值分销业务毛利率维持稳定且低于 2023 年至 2025 年 4 月毛利率水平。

ICT 增值分销业务预测情况如下：

单位：万元

项目名称		历史期间			预测期间					
		2023 年	2024 年	2025 年 1-4 月	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
1、香港宝通配件分销	销售收入(万元)	355,186.68	294,165.54	55,817.29	223,639.97	293,430.13	308,101.64	323,506.72	339,682.05	356,666.16
	收入增长率		-17.18%	-5.00%		5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
	业务成本(万元)	342,097.64	283,509.74	55,357.86	214,318.41	283,160.08	297,318.08	312,183.98	327,793.18	344,182.84
	毛利率	3.69%	3.62%	0.82%	4.17%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
2、大陆地区配件销售	销售收入(万元)	109,888.53	67,531.19	4,161.50	49,863.45	56,726.20	59,562.51	62,540.64	65,667.67	68,951.05
	收入增长率		-38.55%	-20.00%		5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
	业务成本(万元)	105,012.67	65,187.73	4,034.58	48,369.63	55,024.41	57,775.64	60,664.42	63,697.64	66,882.52
	毛利率	4.44%	3.47%	3.05%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
ICT 增值分销业务合计	**销售收入(万元)**	**465,075.21**	**361,696.73**	**59,978.80**	**273,503.42**	**350,156.33**	**367,664.15**	**386,047.35**	**405,349.72**	**425,617.21**
	收入增长率		**-22.23%**	**-7.80%**		**5.00%**	**5.00%**	**5.00%**	**5.00%**	**5.00%**
	业务成本(万元)	**447,110.32**	**348,697.47**	**59,392.43**	**262,688.03**	**338,184.49**	**355,093.71**	**372,848.40**	**391,490.82**	**411,065.36**
	毛利率	**3.86%**	**3.59%**	**0.98%**	**3.95%**	**3.42%**	**3.42%**	**3.42%**	**3.42%**	**3.42%**

（三）各业务的预测依据及合理性分析

1、信创业务预测依据及合理性分析

近年来，我国先后颁布《关于健全社会主义市场经济条件下关键核心技术攻关新型举国体制的意见》《数字中国建设整体布局规划》等政策纲要，明确提出要构筑自立自强的数字经济创新体系，鼓励国内企业在关键核心技术上实现突破，提升国产软件和信息技术产品的自主可控能力。

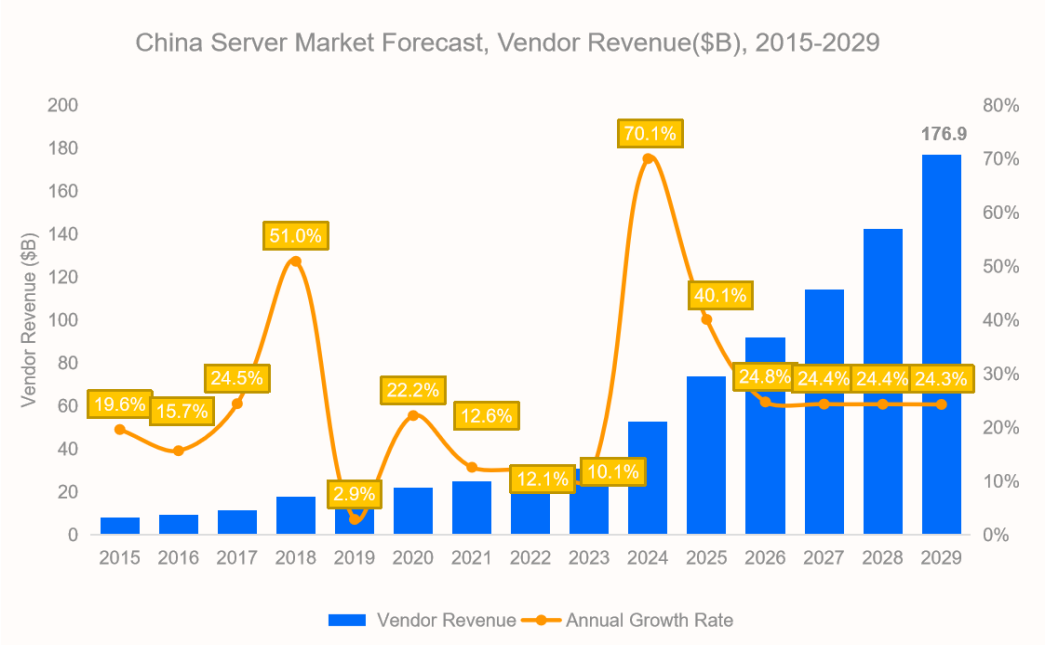
在政策红利的持续释放下，信创服务器凭借日益成熟的技术性能与安全可靠的产品特性，在党政机关、央国企等关键领域的市场渗透速度显著加快。央国企、政府部门对信息系统升级改造的需求集中爆发，大量老旧设备进入更新换代周期，进一步推动信创服务器的采购量大幅攀升，市场空间得到有效激活，为行业发展奠定了坚实的市场基础。随着前期党政信创的顺利推进，我国信创产业进入全面推广“2+8+N”阶段，从党政机关向金融、电信、电力、石油、交通、教育、医疗、航空航天等 8 大关键行业全面渗透，在关系国家民生的重要行业逐步实现信创产品和项目的实质性应用落地，为信创服务器的发展提供了广阔的市场空间。

2022 年国资委 79 号文件部署了央国企信创国产化的具体要求和推进时间表，要求到 2027 年以前，实现所有中央企业信息化系统的信创替代。未来，在政策支持、市场需求旺盛和技术进步等因素驱动下，信创服务器的产品竞争力将持续提升，逐步实现从“可用”向“好用”的升级。此外，随着信创产业“2+8+N”应用体系的深化落地，以及 AI 智能体等新兴技术的拓展，信创服务器在多元化市场中的需求潜力将进一步释放，有望在未来保持稳定且高质量的增长态势。

根据赛迪顾问发布的《2024 中国国产服务器市场研究报告》，2024 年中国国产服务器市场保持较快增长，国产服务器销量超 90 万台，同比增速达 35%以上，增速较 2023 年提高约 7%。其中，国产服务器销量占总市场的比重由 2023 年的 16.7%提升至 2024 年的 20.0%，国产服务器销售额在加速计算服务器的高价格带动下，其占比超过全市场总销售额的 40%。

根据 IDC 2025 年第二季度报告，未来五年 2025-2029 年度中国服务器市场供应商收入将以 27.4%的年复合增长率增长，叠加国产替代趋势，标的公司信创业务市场空间较大。

2015-2029 年各年中国服务器市场供货商（预测）收入



数据来源：IDC

标的公司作为华为公司鲲鹏和昇腾系列的重要合作伙伴，其信创业务板块主要系基于鲲鹏和昇腾的基础软硬件根技术提供自主品牌服务器的设计、生产、销售及服务，向华为公司的采购占比较高。报告期内，标的公司各期向华为公司采购金额占采购总额比例分别为 26.19%、41.34%、**49.92%**、**51.49%**。因此，华为公司在标的公司信创业务板块的供应商中占据重要地位。

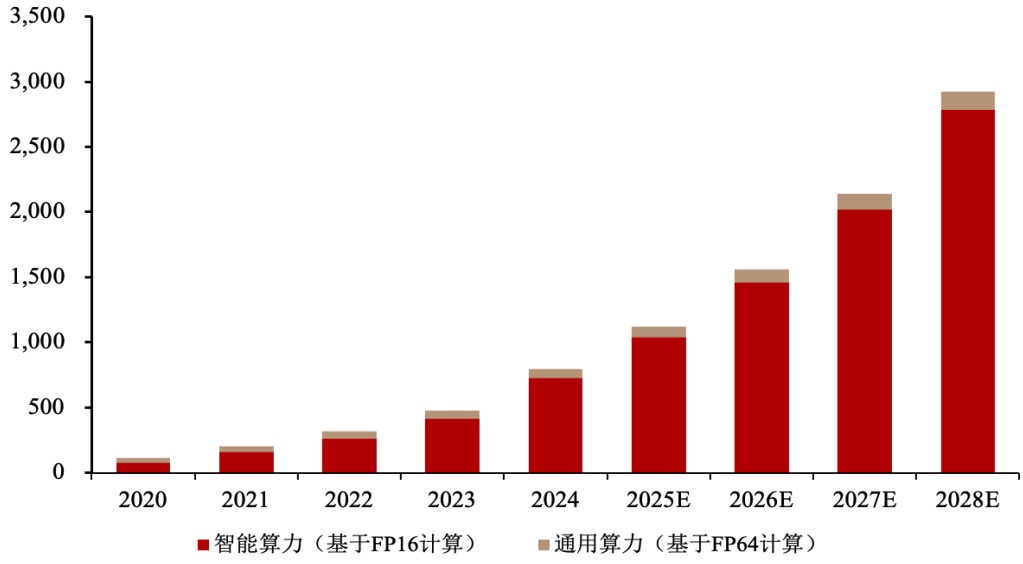
从技术路线角度，华为公司系在上下游供应链、客户关系等方面已经形成了较为稳定的市场格局，根据赛迪顾问数据，其在国产服务器市场份额维持在六成以上。2024 年国产 TOP10 整机厂商中，华为公司系整机厂商数量占比达到 70%，国产 TOP5 整机厂商中，华为公司系整机厂商数量占比达到 80%。标的公司作为华为公司昇腾 AI 服务器领域排名前列的重要合作伙伴，受益于我国在 AI 领域“坚持自立自强”的发展战略、国产加速计算领域的市场需求以及华为公司在智算生态领域的快速成长，标的公司昇腾 AI 服务器产品的业绩增长具有支撑性。

在智算领域的快速增长及国产加速计算领域的市场需求，以及行业大模型辐射到各行业大模型的外延场景等影响下，标的公司信创业务具有广阔的市场需求，特别是在近年国产替代加速和 AI 行业蓬勃发展的大背景下，标的公司信创业务预测期复合增长率低于行业预计复合增长率，预测相对审慎，具备合理性。

2、IA 业务预测依据及合理性分析

随着人工智能、大数据、工业互联网等新技术规模化应用，全球算力需求呈现指数级增长。千行万业的数字化和智能化离不开算力支撑，算力需求正随着人工智能、大数据分析等应用的深入而呈现爆发式增长态势。根据 IDC、Gartner、TOP 500、中国信通院预测，预计全球算力规模将从 2023 年的 1,397 EFLOPS（每秒十亿亿次浮点运算）增长至 2030 年的 16,000 EFLOPS，预计 2023-2030 年全球算力规模复合增长率超过 40%。**根据工信部数据，截至 2026 年 6 月末，中国智能算力规模达 2,185EFlops，较 2025 年末增长 37.42%，保持快速增长态势。根据 IDC 预测，2028 年中国智能算力规模将达到 2,782 EFlops**。整体来看，未来通用算力需求较为稳定，智能算力为驱动行业增长的核心力量。

2020 年至 2028 年我国智能算力与通用算力规模及预测（EFLOPS）

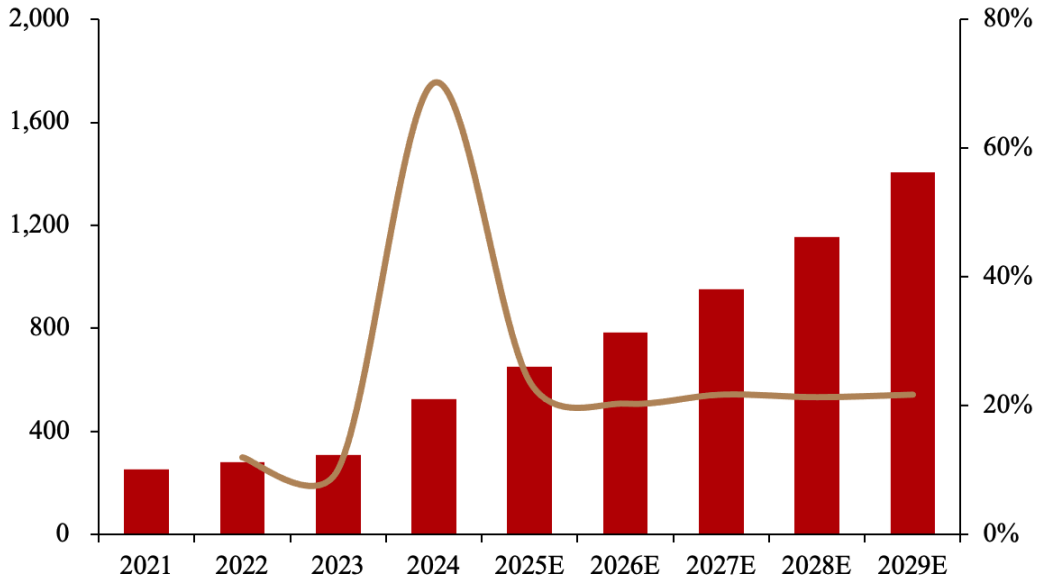


数据来源：《2025 年中国人工智能计算力发展评估报告》，浪潮信息

作为承载和释放算力的核心基础设施，服务器行业的发展与算力需求密切相关。服务器作为算力承载和释放的物理基石，对云计算、数据中心和人工智能等

行业发展至关重要。服务器现已广泛应用于互联网、运营商、数字政府、金融、安平等需要大规模计算、存储的终端场景。随着大模型成为人工智能领域的主流发展方向，算力需求大幅增长，推动服务器行业在 2024 年迎来景气反转。根据 IDC 报告，2024 年度我国服务器市场规模约为 526 亿美元，同比增长 70.10%。预计在 2024 年至 2029 年的服务器市场规模复合年增长率将达到 21.75%。

2021 年至 2029 年我国服务器市场规模（亿美元）



数据来源：IDC

根据 CPU 指令集分类，服务器分为 X86 服务器和非 X86 服务器。其中，X86 服务器又称 CISC（复杂指令集）架构服务器，是采用 Intel 或其他兼容 X86 指令集的 CPU 和 Windows 操作系统的服务器。X86 处理器一般具有性能领先、指令集成熟、生态完善的优势，配套 X86 服务器市场化应用较早，目前发展也相对较为成熟。当前主流的 X86 架构服务器凭借其成熟的生态和良好的兼容性，占据了通用服务器市场约 90%的份额。

X86 服务器凭借其卓越的兼容性、成熟的软件生态以及持续迭代的性能表现，构建起覆盖国民经济各行业的广泛应用格局。在云服务与互联网领域，X86 服务器构成了全球超大规模数据中心的核心算力底座，承载着计算、存储、网络等虚拟化组件的运行，为电商平台、社交媒体、搜索引擎以及在线音视频服务提供海量数据吞吐与实时响应的支撑；在电信领域，X86 服务器支撑着网络功能虚拟化

改造与 5G 边缘计算节点的部署；在金融行业，X86 服务器凭借高可靠性与实时处理能力，承载着交易系统、风控模型与核心账户系统的稳定运行；在科研教育与人工智能领域，X86 服务器不仅作为通用计算平台支撑科学仿真与大数据分析，还通过搭载加速计算单元深度参与模型训练与推理任务，成为推动技术创新的关键算力来源。整体来看，X86 服务器凭借其技术普适性和生态凝聚力，已深度融入从消费互联网到工业互联网、从传统信息化到智能化的广阔应用版图，持续为各行各业提供高效且兼容性卓越的计算支撑。

根据 IDC 报告，2024 年中国 X86 架构服务器供应商收入为 392.80 亿美元，到 2028 年预计收入规模将增至 620 亿美元，预计 2024-2028 年年复合增长率为 12.09%。2023 年度和 2024 年度，标的公司在 X86 业务领域市场份额位于国内前列。

基于标的公司 IA 业务 X86 服务器行业广泛的市场空间和标的公司先发优势、品牌优势等，谨慎预测标的公司预测期 IA 业务复合增长率低于行业增速，具备合理性。

3、ICT 增值分销业务预测依据及合理性分析

标的公司 ICT 增值分销业务主要面向企业级客户销售服务器零部件等产品。随着服务器行业的蓬勃发展，仍有较高的发展空间，需求旺盛。报告期内 ICT 增值分销业务有所下滑，主要由于资金占用压力，标的公司优先保障高毛利业务的发展。随着资金压力缓解，ICT 增值分销业务逐步恢复正常，预测期保持 5%的自然增长相对审慎，具备合理性。

（四）结合标的及同行业可比公司报告期内收入、毛利率等业绩变动情况及原因，详细补充各参数预测是否合理谨慎

报告期内，标的公司收入变动情况与同行业可比公司对比情况如下：

单位：万元

公司简称	项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
浪潮信息	收入	8,437,872.72	16,478,199.77	11,502,851.64	6,603,044.33

公司简称	项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
	收入增长率	5.22%	43.25%	74.21%	-5.18%
中科曙光	收入	746,581.02	1,496,364.44	1,314,768.51	1,435,265.82
	收入增长率	27.62%	13.81%	-8.40%	10.34%
紫光股份	收入	6,351,582.41	9,674,833.93	7,902,407.85	7,730,781.08
	收入增长率	33.93%	22.43%	2.22%	4.39%
广电五舟	收入	74,262.56	179,063.78	170,224.33	129,824.93
	收入增长率	-13.99%	5.19%	31.12%	132.82%
超聚变	收入	3,728,589.72	5,824,616.34	4,426,715.75	2,509,191.59
	收入增长率	20.78%	31.58%	76.42%	-
标的公司	收入	703,530.56	1,086,741.80	977,868.77	916,963.41
	收入增长率	99.65%	11.13%	6.64%	-

注：标的公司 2025 年 1-6 月收入未经审计。

浪潮信息虽然 2023 年度收入较 2022 年度收入略有下降，但得益于 2024 年政府工作报告首次提出“人工智能+”行动，激发各行各业对算力的需求，带动算力产业的蓬勃发展，浪潮信息 2024 年度收入规模实现大幅增长，并在 2025 年、2026 年上半年延续增长态势。

中科曙光 2024 年度收入有所下滑主要由于中美贸易战升级、全球经济复苏放缓等复杂环境影响，行业发展有所承压，其 IT 设备业务销量下滑；2025 年以来随着其产品结构优化实现收入增长。管理层预计行业整体处于高速发展的黄金周期。在叠加人工智能产业爆发、全国一体化算力网络建设、“东数西算”工程全面推进、信息技术应用创新（信创）深化落地、绿色低碳转型等多重国家战略导向下，行业市场需求持续释放，长期发展空间广阔。

得益于国家陆续出台深入推进产业数字化转型的系列政策和紫光股份的行业竞争优势，紫光股份报告期内收入整体稳定增长。2025 年，紫光股份深化推进“算力×联接”战略，集中优势资源，多措并举，推动业务高质量增长，其中 ICT 基础设施与服务业务凭借持续增长的产业需求同比增长 41.11%，并在 2026 年上半年延续增长态势。

广电五舟以服务器的国产化、差异化和软硬一体化为核心业务，随着国产

信创市场需求增大，报告期内广电五舟业务呈增长态势。2026 年上半年收入有所下滑，主要是部分已签约项目尚处于实施交付阶段，相关收入待项目验收后确认所致。

超聚变最近三年营业收入亦呈稳定增长态势，主要系受益于数字经济快速发展，特别是以大模型为代表的 AI 技术蓬勃发展，使得市场对服务器等算力产品与解决方案的需求大幅提升。

报告期内，可比公司各年收入增长情况虽有所差异，但收入规模整体呈现上涨趋势，标的公司与可比公司收入整体变动趋势相近。

1、标的公司报告期内各业务板块与可比公司收入情况对比

（1）信创业务

信创业务方面，可比公司包括广电五舟、神州数码和拓维信息。广电五舟作为智能算力产品与解决方案提供商，是华为公司鲲鹏、昇腾存算双引擎的合作伙伴，其服务器产品业务收入占比稳定在 90%以上，与标的公司信创业务类似；神州数码下属的神州鲲泰是华为公司鲲鹏生态的核心成员之一，主要产品包括神州鲲泰通用服务器与人工智能服务器等，在其收入分类中归集至“自有品牌产品”，与标的公司信创业务类似；拓维信息下属的湘江鲲鹏是华为生态服务器整机硬件合作伙伴，其智能计算产品业务与标的公司信创业务类似；超聚变是华为鲲鹏优选级合作伙伴和华为昇腾领先级合作伙伴，其“算力业务-数据中心服务器”与标的公司信创业务类似。报告期内标的公司信创业务与可比公司对应业务收入情况如下：

单位：万元

公司简称	业务	项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
广电五舟	服务器产品	收入	73,010.87	175,004.73	160,564.15	123,117.54
		收入增长率	-14.29%	8.99%	30.42%	123.30%
神州数码	自有品牌	收入	656,736.90	744,035.65	458,121.12	380,980.04
		收入增长率	111.74%	62.41%	20.25%	48.95%
拓维信息	智能计算	收入	19,008.51	84,901.32	207,166.89	177,618.62

公司简称	业务	项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
		收入增长率	-33.08%	-59.02%	16.64%	120.61%
超聚变	数据中心服务器	收入	3,618,431.95	5,597,139.24	4,266,366.14	2,393,588.30
		收入增长率	未披露同比数据	31.19%	78.24%	-
标的公司	信创业务	收入	334,351.49	631,253.09	480,399.19	325,701.96
		收入增长率	86.08%	31.40%	47.50%	-

注：标的公司 2025 年 1-6 月收入未经审计。

报告期内，得益于国产替代政策红利的持续释放，标的公司信创业务呈现高速增长态势，与可比公司对应业务收入变动趋势基本一致，广电五舟和拓维信息 2026 年上半年收入同比减少主要系部分已签约项目尚处于实施交付阶段和部分项目验收节奏放缓。

（2）IA 业务

IA 业务方面，可比上市公司主要为浪潮信息。浪潮信息服务器业务在报告期内的收入及收入增长率情况如下所示：

单位：万元

公司简称	业务	项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
浪潮信息	服务器业务	收入	7,806,243.85	15,460,525.29	10,468,100.49	6,523,959.44
		收入增长率	3.69%	47.69%	60.46%	-4.35%
标的公司	IA 业务	收入	150,866.83	156,602.97	135,771.91	126,180.64
		收入增长率	140.49%	15.34%	7.60%	-

注：标的公司 2025 年 1-6 月收入未经审计。

报告期内，标的公司 IA 业务与浪潮信息服务器业务整体趋势一致，原实控人资金占用导致标的公司将有限资金优先支持信创业务开展，IA 业务增速出现阶段性放缓，低于浪潮信息服务器业务增长率水平。2026 年 1-6 月，标的公司原实控人资金占用事项解决后，标的公司 IA 业务增速明显提升。

（3）ICT 增值分销业务

ICT 增值分销业务方面，紫光股份 IT 产品分销与供应链服务、神州数码消费电子分销业务、香农芯创的电子元器件分销业务与标的公司 ICT 增值分销业务类似，具备可比性。对比情况如下所示：

单位：万元

公司简称	业务	项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
紫光股份	IT 产品分销与供应链服务	收入	1,460,026.38	2,556,191.84	2,928,862.69	2,913,232.68
		收入增长率	4.17%	-12.72%	0.54%	-9.83%
神州数码	消费电子分销	收入	-	9,855,828.05	8,393,170.15	7,419,085.01
		收入增长率	-	17.43%	13.13%	10.03%
香农芯创	电子元器件分销	收入	5,640,213.69	3,322,469.22	2,357,951.58	1,095,537.27
		收入增长率	239.44%	40.90%	115.23%	-18.77%
标的公司	ICT 增值分销	收入	218,312.24	298,882.54	361,696.73	465,075.21
		收入增长率	98.54%	-17.37%	-22.23%	-

注 1：神州数码 2026 年半年报分产品收入口径较以往年度有变化，无法同口径比较，故未列示；

注 2：标的公司 2025 年 1-6 月收入未经审计。

报告期内，紫光股份 IT 产品分销与供应链业务规模有所下降，神州数码分销业务整体呈现上涨态势，标的公司 ICT 增值分销业务受原实际控制人资金占用影响，营运资金流动性受到一定限制。标的公司优先保障毛利率水平较高的服务器业务，导致 ICT 增值分销业务的收入规模出现阶段性收缩，与可比公司对应业务收入变动趋势存在一定差异。2026 年 1-6 月，标的公司原实控人资金占用事项解决后，标的公司 ICT 增值分销业务增速明显提升。

2、标的公司预期收入增长率与可比公司预期增长率对比

标的公司 2025 年-2027 年预计总收入增长率分别为 17.42%、16.07%和 9.58%，2028 年至 2030 年预计以行业自然增长为主，预计收入增长率为 5%。根据可比公司 2025 年度年报，及同花顺 iFind 结合统计收录的研究报告中对可比公司预测收入的平均水平，标的公司预期收入增长率与可比公司预期收入增长率对比如下：

单位：万元

公司简称	项目	2025 年预测	2026 年预测	2027 年预测
浪潮信息	收入	16,478,199.77	21,143,685.25	27,091,408.50
	收入增长率	43.25%	28.31%	28.13%
中科曙光	收入	1,496,364.44	1,705,117.08	1,972,539.17

公司简称	项目	2025 年预测	2026 年预测	2027 年预测
	收入增长率	13.81%	13.95%	15.68%
紫光股份	收入	9,674,833.93	11,267,628.57	13,015,757.14
	收入增长率	22.43%	16.46%	15.51%
标的公司	收入	1,148,219.49	1,332,763.08	1,460,471.72
	收入增长率	17.42%	16.07%	9.58%

注：可比公司 2025 年预测数据为年报披露实际数据。

随着国家数字化转型进一步深化，作为算力基础设施的服务器行业市场需求旺盛，可比公司预期收入仍有释放空间，标的公司预测期收入整体增长低于可比公司预期水平，相对审慎。

综上，报告期内，标的公司收入变动趋势与可比公司收入变动趋势整体相近，IA 业务和 ICT 增值分销业务受到实控人资金占用事项影响，收入在报告期内变动不及可比公司增长水平；随着资金占用事项解除，标的公司预测期收入增长率低于可比公司预期增长情况，预测相对审慎，具备合理性。

3、标的公司各业务板块毛利率预测的合理性及谨慎性分析

报告期各期，标的公司毛利率与同行业对比情况如下：

公司简称	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
浪潮信息	8.75%	4.88%	6.85%	10.04%
中科曙光	27.23%	30.58%	29.16%	26.26%
紫光股份	13.41%	14.59%	17.39%	19.60%
广电五舟	12.21%	11.62%	15.28%	11.88%
超聚变	15.49%	8.64%	10.09%	14.29%
同行业公司均值	15.42%	14.06%	15.75%	16.41%
同行业公司均值(剔除中科曙光)	12.47%	9.93%	12.40%	13.95%
宝德计算	11.61%	7.85%	8.69%	10.55%

整体来看，标的公司的毛利率低于同行业平均水平，主要系业务结构差异和业务布局方向不同所致。

上述同行业公司中，浪潮信息与标的公司均主要从事服务器生产与销售，

浪潮信息主营业务为服务器、存储类、交换类等硬件产品的生产与销售，报告期各期该板块收入占浪潮信息全年收入的比例达 99%，与标的公司 IA 业务可比性较高，与标的公司 IA 业务毛利率及净利率水平及变化趋势相似；超聚变主营业务为数据中心服务器的生产与销售（属于算力业务），2023-2025 年度该板块收入占超聚变全年收入的比例超过 90%，与标的公司信创业务毛利率及净利率水平及变化趋势相似；中科曙光主要从事高端计算机、存储、安全、数据中心产品的研发及制造，毛利率较高，主要系中科曙光构建了“芯—端—云”产业一体化布局，具备较强的自主研发能力，其产品附加值更高；紫光股份除下属新华三集团有限公司主要从事服务器业务外，还有网络设备、存储产品、云与智能等其他业务布局，与行业内其他服务器公司产品差异较大；广电五舟主营业务与标的公司信创业务类似，毛利率水平与标的公司信创业务毛利率接近。

标的公司各业务板块毛利率与从事同类业务的上市公司相关业务板块毛利率对比情况以及该业务板块毛利率的预测合理性及谨慎性分析如下：

（1）信创业务毛利率

信创业务方面，可比上市公司包括广电五舟、神州数码和拓维信息；此外 IPO 在审企业超聚变亦具有可比性。广电五舟作为智能算力产品与解决方案提供商，是华为公司鲲鹏、昇腾存算双引擎的合作伙伴，其服务器产品业务收入占比稳定在 90%以上，与标的公司信创业务类似；神州数码下属的神州鲲泰是华为公司鲲鹏生态的核心成员之一，主要产品包括神州鲲泰通用服务器与人工智能服务器等，在其收入分类中归集至“自有品牌产品”，与标的公司信创业务类似；拓维信息下属的湘江鲲鹏是华为生态服务器整机硬件合作伙伴，其智能计算产品业务与标的公司信创业务类似。超聚变是华为鲲鹏优选级合作伙伴和华为昇腾领先级合作伙伴，其“算力业务-数据中心服务器”与标的公司信创业务类似。

公司简称	业务板块	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
超聚变	算力业务-数据中心服务器	14.91%	7.84%	9.82%	14.12%
广电五舟	服务器产品	12.13%	11.55%	15.00%	9.87%
神州数码	自有品牌产品	7.68%	8.51%	11.49%	10.45%

公司简称	业务板块	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
拓维信息	智能计算产品	34.28%	12.60%	6.76%	12.24%
宝德计算	信创业务	9.49%	9.52%	11.70%	18.23%

注:神州数码 2026 年 1-6 月未直接披露自有品牌算力基础设施产品(原称“自有品牌产品”)毛利率，上表该项毛利率水平系根据报告分部财务信息计算而得。

综合来看，标的公司信创业务与广电五舟服务器产品、神州数码自有品牌产品和拓维信息智能计算产品（除 2026 年 1-6 月外）、超聚变数据中心服务器毛利率水平接近，均在 10%左右。2024 年度，广电五舟服务器产品毛利率提升，主要系其行业结构进行了重大调整，重大项目及行业获得突破性进展，以及实施降本增效方案。2024 年度，拓维信息智能计算产品毛利率较低，系该业务成本增长较快。2025 年，标的公司信创业务毛利率有所下降，与超聚变、广电五舟、神州数码可比业务毛利率变动趋势一致。2026 年 1-6 月，标的公司信创业务毛利率较 2025 年度保持稳定；拓维信息智能计算产品同期毛利率水平较高，系该业务收入规模较低，受个别高毛利订单影响所致；超聚变数据中心服务器业务毛利率较 2025 年大幅提升，主要受益于下游高景气度及其自身完善的供应链管理规划；广电五舟、神州数码同期毛利率保持相对稳定。

2023 年度，标的公司信创业务毛利率高于可比公司，主要系行业发展阶段和客户结构综合影响所致。一方面，2023 年信创行业尚处于起步阶段，标的公司为行业内较早布局信创业务的企业之一，凭借长期的业务积累与突出的市场先发优势，市场排名位居前列，且有多款产品进入信创目录，巩固了毛利率优势。另一方面，当年信创业务中金融、特殊领域的订单占比相较于可比公司更高，此类客户对产品的安全性、稳定性、定制化服务要求高且预算充足，具备较强的溢价支付能力，进一步推高了整体毛利率水平。

2024 年度及 2025 年，标的公司信创业务毛利率有所下滑，主要系信创目录政策退出，以及随着更多厂商加大对信创服务器整机业务的布局力度，行业竞争加剧，叠加 2025 年下半年核心存储类配件大幅涨价所致。

2026 年 1-6 月，标的公司信创业务毛利率较 2025 年度保持稳定，该业务经营情况未发生重大变化。

标的公司预测期内信创业务毛利率预测如下：

毛利率	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
信创业务合计	10.09%	10.02%	10.04%	10.04%	10.04%	10.04%

预测期内，标的公司信创业务综合毛利率水平保持在 10.02%至 10.09%范围内，该预测区间整体低于 2023 年、2024 年信创业务综合毛利率水平 18.23%、11.70%，主要原因是考虑了标的公司在报告期内毛利率下降的趋势，并结合标的公司信创业务在行业内市场份额，以及考虑了可比公司一般毛利率水平，谨慎考虑整体综合毛利率水平。

（1）IA 业务毛利率

IA 业务方面，可比上市公司主要为浪潮信息。浪潮信息的服务器产品业务以 X86 服务器为主，与标的公司 IA 业务类似。浪潮信息与标的公司报告期内毛利率对比情况如下：

公司简称	业务板块	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
浪潮信息	服务器及部件	8.73%	4.52%	6.76%	9.94%
宝德计算	IA 业务	18.86%	7.46%	11.64%	15.36%

综合来看，标的公司 IA 业务与浪潮信息服务器及部件毛利率水平和整体变动趋势基本一致，2023-2025 年毛利率水平呈逐年下滑态势，主要系行业竞争加剧、核心原材料成本波动等共性因素的影响。

2023 年度和 2024 年度，标的公司 IA 业务毛利率保持较高水平，主要有两大影响因素：一方面，标的公司在 2023 年底美国芯片出口管制政策实施前，提前对 A6000、L40S 等高价值量的 GPU 进行战略备货，该类 GPU 后续市场价格有较大幅度的增长，标的公司依托前期备货的成本优势实现收益，增厚了 IA 业务整体利润水平。另一方面，标的公司 IA 业务中小企业客户或订单居多，该类客户订单批次较小、定制化需求高，标的公司对其具备相对较强的议价能力；而以浪潮信息为代表的大型服务器厂商聚焦规模化大客户与大型项目，客户议价能力强，标准化程度相对更高，故毛利率相对偏低。2025 年度，标的公司的毛

利率水平有所下降，但仍高于浪潮信息可比业务毛利率水平，主要系客户结构不同所致。

2026 年 1-6 月，标的公司 IA 业务毛利率和浪潮信息服务器及部件业务毛利率均取得了显著增长，主要系下游市场需求旺盛，海外 CPU、GPU、存储等核心原材料价格出现较大幅度增长，服务器整机厂商通过供应链管理能力、长协采购及前期库存优势等，实现对上游原材料涨价的有效传导所致。

标的公司预测期内 IA 业务毛利率预测如下：

毛利率	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
IA 业务合计	9.22%	9.16%	9.15%	9.15%	9.15%	9.15%

预测期内，标的公司 IA 业务综合毛利率水平保持在 9.15%至 9.22%范围内，该预测区间整体低于 2023 年、2024 年 IA 业务综合毛利率水平 15.36%、11.64%，整体毛利率预测水平较为谨慎。

（2）ICT 增值分销业务毛利率

ICT 增值分销业务方面，可比上市公司为紫光股份、神州数码及香农芯创。紫光股份 IT 产品分销与供应链服务、神州数码消费电子分销业务、香农芯创电子元器件分销业务与标的公司 ICT 增值分销业务类似，具备可比性，紫光股份、神州数码、香农芯创与标的公司在报告期内毛利率对比情况如下：

公司简称	业务板块	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
紫光股份	IT 产品分销与供应链服务	4.57%	5.20%	5.33%	6.40%
神州数码	消费电子分销业务	1.59%	1.84%	1.86%	2.17%
香农芯创	电子元器件分销业务	8.89%	2.86%	3.99%	5.25%
宝德计算	ICT 增值分销业务	9.85%	4.54%	3.59%	3.86%

注：神州数码 2026 年半年度报告未单独披露消费电子分销业务毛利率，2026 年 1-6 月该业务毛利率取新收入分类口径中“消费类产品”毛利率，与原“消费电子分销业务”毛利率口径有一定差异。

综合来看，标的公司 ICT 增值分销业务与紫光股份、神州数码、香农芯创可比业务毛利率水平无显著差异。报告期内，紫光股份、神州数码可比业务毛利率有所下降，主要系行业竞争加剧、渠道利润空间收窄等因素的影响；标的公司 ICT 增值分销业务 2025 年度毛利率有所上升，主要受存储等核心部件涨价因素影响，标的公司的库存和渠道优势使得该业务毛利率提升。

2026 年 1-6 月，标的公司 ICT 增值分销业务毛利率水平有显著提升，主要系其将业务资源集中于服务器级电子器件分销，主动收缩消费级电子器件分销业务规模；受益于 AI 算力投资需求旺盛的市场环境，服务器 CPU、GPU、存储等核心部件供不应求，标的公司凭借总代地位及供应链管理能力，实现了较高毛利率水平。标的公司 ICT 增值分销业务毛利率高于紫光股份、神州数码可比业务毛利率水平，主要系产品结构差异所致，紫光股份、神州数码可比业务收入规模显著高于标的公司，其中消费级电子器件分销业务体系成熟、收入占比较高，受 AI 需求挤压导致竞争加剧、毛利水平降低；相较而言，标的公司 ICT 增值分销业务开展更具有灵活性，聚焦于稀缺性和附加值较高的物料分销。以主要作为 SK 海力士和 AMD 原厂代理商的香农芯创（300475.SZ）为例，2026 年 1-6 月，其电子元器件分销业务营业收入同比增长 239.44%，毛利率达 8.89%，同比提升 6.45 个百分点。标的公司 ICT 增值分销业务毛利率变动趋势与代理品类接近的上市公司香农芯创一致。

标的公司预测期内 ICT 增值分销业务毛利率预测如下：

毛利率	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
ICT 增值分销业务	3.95%	3.42%	3.42%	3.42%	3.42%	3.42%

预测期内 ICT 增值分销业务综合毛利率水平保持在 3.42%，低于 2023 年、2024 年该业务毛利率 3.86%、3.59%，也低于 2023 年、2024 年同行业可比公司同类业务毛利率平均数 4.29%和 3.60%。预测期内由于资金占用偿还，标的公司在采购端的议价空间上升，预计毛利率压力将得到缓解，未来 ICT 增值分销业务毛利率低于 2025 年水平，预测较为谨慎，具有合理性。

综上所述，结合对标的公司各业务板块与同行业公司在报告期内毛利率对比情况，以及预测期内标的公司对各业务经营情况的分析及判断，标的公司各业务板块毛利率预测具有合理性和谨慎性。

二、区分各类产品，结合报告期内销售单价及其变动原因、可比产品售价水平及其变化趋势、市场竞争程度、主要原材料价格波动情况、标的资产的成本转嫁能力等，补充说明预测期各年产品单位售价预测是否合理、谨慎

（一）报告期内各类产品销售单价及其变动原因

报告期内，标的公司以核心配件 CPU、GPU 的国产化属性为主要划分依据，将服务器业务分为信创业务与 IA 业务两大类别。在该分类基础上，根据芯片性能定位和应用场景的不同，进一步将产品细分为 AI 服务器与通用服务器。

报告期内各类产品的销售单价如下：

单位：万元

业务类别	产品类型	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
信创业务	AI 服务器[注]	**25.95**	**59.52**	48.96	38.27
	通用服务器	**10.81**	**9.57**	7.25	6.94
IA 业务	AI 服务器	**59.55**	**34.16**	20.64	22.68
	通用服务器	**11.43**	**6.03**	3.78	2.66

注：2025 年信创业务 AI 服务器销售单价未包含集群基础单元和超节点产品。

从信创业务来看，标的公司信创业务 AI 服务器的产品单价**于 2023-2025 年呈上升趋势**，2024 年销售单价提高的主要原因系高价值的训练服务器产品占比提升。通用服务器价格在报告期内持续提升，主要系下游客户对于服务器算力需求的提高，推动算力服务器配置的优化升级，更高性能的服务器需要采用更大容量、更高性能内存、GPU 等核心部件，导致服务器价格整体提高。**2026 年 1-6 月，标的公司信创业务 AI 服务器的单价较 2025 年有所下降，主要系各期产品配置及客户结构存在差异。2025 年下半年，标的公司向运营商及央国企销售的高配置、高性能的服务器产品较多，拉高了 2025 年度平均单价。由于该类客户通常集中于下半年下达订单并安排交付，2026 年上半年相关订单尚未放量，高性能服务器产品销售占比较低，因此平均单价相对较低。**

从 IA 业务来看，通用服务器和 AI 服务器价格在报告期内整体呈上升态势，且在 2025 年涨价较为显著。通用服务器和 AI 服务器销售单价在报告期内显著提高，原因主要系客户对于算力需求的不断提高，需采用更高性能和标准的存储、GPU 等核心部件，叠加原材料价格上涨，导致服务器销售价格提高较为显著。

（二）报告期内可比产品售价水平及其变化趋势

受行业信息披露惯例影响，信创领域内可比上市公司在信息披露中通常不涉及具体产品的销售价格，公开渠道较难获取同一配置及规格型号产品的价格数据及变化趋势。同时，服务器产品由于配置和规格型号众多，不同配置和规格型号可能导致服务器产品售价差异巨大，公开渠道难以查询同一配置及规格型号的服务器产品价格水平及变化趋势，因此难以直接对比标的公司与可比公司产品在同一规格型号及配置下的售价水平及变化趋势。

本次重组报告书中披露的四家可比上市公司**和一家 IPO 在审企业**近三年历史年度报告**或招股说明书**中，紫光股份及广电五舟由于在年报中未披露销量，无法获取售价水平的相关信息；另两家上市公司浪潮信息和中科曙光则分别披露了销量，根据服务器及相关产品的业务收入，可以计算得到其各年的服务器平均销售价格水平；**IPO 在审企业超聚变披露了各期的服务器平均销售价格。**

近三年，中科曙光的收入、销量以及平均销售单价如下表：

单位：万元、台、万元/台

项目名称	2023 年	2024 年	2025 年
IT 设备业务收入	1,278,017.02	1,170,610.28	1,250,349.57
IT 设备销量	337,072.00	265,438.00	238,959.00
平均销售单价	3.79	4.41	5.23

数据来源：中科曙光 2023 年、2024 年、2025 年年报。

近三年，浪潮信息的收入、销量以及平均销售单价如下表：

单位：万元、台、万元/台

项目名称	2023 年	2024 年	2025 年
业务收入	6,586,658.76	11,502,851.64	16,478,199.77
销量	1,255,824.00	1,257,614.00	1,307,393.00

项目名称	2023 年	2024 年	2025 年
平均销售单价	5.24	9.15	12.60

数据来源：浪潮信息 2023 年、2024 年、2025 年年报。

近三年，超聚变的收入、销量以及平均销售单价如下表：

单位：万元、台、万元/台

项目		2025 年度		2024 年度		2023 年度
		数额	变动	数额	变动	数额
AI 服务器	销售收入	2,962,921.78	31.66%	2,250,468.89	258.49%	627,758.92
	销售数量	38,475	51.08%	25,466	245.02%	7,381
	销售单价	77.01	-12.86%	88.37	3.90%	85.05
通用计算服务器	销售收入	2,634,217.46	30.67%	2,015,897.25	14.16%	1,765,829.39
	销售数量	333,289	14.16%	291,945	14.42%	255,145
	销售单价	7.90	14.46%	6.91	-0.23%	6.92
合计	销售收入	5,597,139.24	31.19%	4,266,366.14	78.24%	2,393,588.30
	销售数量	371,764	17.12%	317,411	20.91%	262,526
	销售单价	15.06	12.01%	13.44	47.42%	9.12

数据来源：超聚变招股说明书。

从可比上市公司披露的信息分析，报告期内标的公司可比公司的服务器产品价格呈整体上升趋势，其主要原因系近年内算力需求的爆发，推动了对于服务器需求的增加和性能要求的提升，助推内存、CPU、存储成本等原材料价格涨价，从而带动了服务器产品整体价格的上涨。

（三）市场竞争程度及标的公司竞争优势

1、国内服务器制造行业的市场竞争程度

国内服务器制造行业整体呈现“头部集中、阵营分化、分层竞争”的竞争格局。受国产替代政策推动、AI 算力需求快速增长及国际供应链变化等因素影响，行业竞争范围不断扩大、竞争重点持续变化，行业竞争呈现明显的头部集中特点，头部厂商凭借技术、供应链及客户资源优势，在行业中占据主导地位，形成了较强的规模和品牌优势。

（1）X86 服务器

根据 IDC 的数据，浪潮信息、超聚变、新华三（紫光股份旗下）、联想集团和中兴通讯在 **2025 年**国内 X86 服务器市场销售额排名前五，合计占据 **75.7%**的市场份额，其出货量合计占据 **73.3%**的市场份额，具体如下：

服务器整机厂商名称	销售额占比	出货量占比
浪潮信息	**31.3%**	**28.2%**
超聚变	**12.7%**	**14.2%**
新华三（紫光股份旗下）	**12.5%**	**12.6%**
联想集团	**10.7%**	**8.2%**
中兴通讯	**8.5%**	**10.1%**
前五大合计	**75.7%**	**73.3%**

X86 服务器市场行业竞争呈现明显的头部集中特点，头部厂商凭借技术、供应链及客户资源优势，在行业中占据主导地位，形成了较强的规模和品牌优势。

（2）信创服务器

目前信创服务器产业已形成了以华为公司、中国电子、中国电科和中科院为代表的通过投资并购或战略合作形成的信创生态伙伴圈。

从 CPU 技术路线上来说，主要有六条 CPU 路线，具体为鲲鹏、海光、飞腾、龙芯、兆芯、申威，其中华为公司的鲲鹏 CPU 在信创通算服务器领域占据重要市场份额。从 GPU 技术路线上来说，华为公司的昇腾 GPU 在信创智算服务器领域占据重要市场份额，其他厂商包括寒武纪、海光信息、摩尔线程、沐曦股份等。**根据 IDC《2025 年度中国云端 AI 加速器市场跟踪报告》，2025 年中国市场 AI 加速卡总出货量约为 400 万张，英伟达出货约 220 万颗 AI 芯片，占据约 55%的市场份额，市场占有率持续收窄；中国 AI 芯片厂商中，华为公司出货量约 81.2 万颗，市场份额为 20%，仅次于英伟达，在本土厂商中排名第一，占国产 AI 加速卡的市场份额接近 50%。**华为公司服务器整机合作伙伴主要包括超聚变、华鲲振宇、宝德计算、长江计算等。

整体来看，国内服务器制造行业竞争充分，国产信创服务器占有率持续提升，产业生态不断演进。头部厂商凭借综合优势，不断巩固自身市场地位，阵营化竞争的特点更加突出；随着国产替代从政策驱动转向市场驱动、AI 算力需求持续

增长，行业竞争将进一步向高端化、差异化方向发展，核心技术、生态建设及供应链能力成为厂商提升竞争力的关键。

2、标的公司市占率情况及竞争优势

（1）市占率情况

1）X86 业务方面

根据 IDC 统计，按照 X86 服务器出货量口径统计，标的公司市占率情况如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
市占率	**4.2%**	4.0%	4.3%
排名	第六	第七	第七

从行业竞争格局来看，国内 X86 服务器市场呈现明显的头部集中特征，前五名供应商主要为超聚变、浪潮、新华三、联想等大型企业，该类企业凭借长期积累的规模优势、品牌影响力及全产业链布局，占据了市场的主要份额。在激烈的市场竞争下，标的公司在国内 X86 服务器市场的竞争格局中保持了相对稳定的行业地位，充分体现了标的公司具备一定市场竞争力和客户认可度。

2）信创业务方面

标的公司在国产信创服务器领域具备较强的市场竞争力与行业地位。依托先进的模块化设计能力、深入的性能调优与系统适配能力，以及从关键板卡到整机系统的全栈自主研发能力，标的公司成为华为公司鲲鹏和昇腾生态体系战略合作伙伴。标的公司作为华为公司鲲鹏整机优选级伙伴和昇腾部件优选级伙伴，在鲲鹏系列、昇腾系列服务器领域的市场份额均位居前列，深度融入华为公司算力生态。

根据鲲鹏社区官方网站，依据合作伙伴的公司资质、合作成果、能力要求等，华为公司鲲鹏整机伙伴的级别分别为：

鲲鹏整机伙伴级别	服务器整机厂商
战略级	华鲲振宇

鲲鹏整机伙伴级别	服务器整机厂商
领先级	长江计算、**超聚变**
优选级	**宝德计算**、神州鲲泰、软通华方、百信
认证级	广电五舟、华启智慧、长城、湘江鲲鹏、黄河

根据昇腾社区官方网站，依据合作伙伴的公司资质、合作成果、能力要求等，华为公司昇腾部件伙伴的级别分别为：

昇腾部件伙伴级别	服务器整机厂商
战略级	**超聚变**
领先级	华鲲振宇
优选级	**宝德计算**、长江计算、神州鲲泰、百信、**软通华方**
认证级	湘江鲲鹏、广电五舟、华启智慧、黄河

（2）标的公司竞争优势

1）成本控制：精细化成本管控，提升产品性价比

在采购环节，对于供应稳定的标准物料，标的公司与原厂建立直接合作模式，缩减中间环节，有效降低原材料采购成本。在生产环节，标的公司持续优化生产工艺与管控流程，通过自动化生产降低人工费用。标的公司构建全流程精细化成本控制体系，着力提升原材料利用率与产品成品率，服务器产品测试直通率达95%以上，生产质量较高。通过上述举措，标的公司有效提升同质化产品的市场性价比，进一步增强核心盈利能力与市场竞争优势。

2）研发能力：全栈算力与全链路自研，构筑技术护城河

标的公司在算力基础设施领域积累深厚，拥有超过 20 年的服务器自主研发经验，始终将研发创新作为驱动发展的核心引擎，专注于主板设计、BMC 固件开发、BIOS 深度优化至整机系统研制的全链路自主研发，是国内较早从事自主安全产品研发的厂商之一。**截至 2026 年 6 月 30 日，标的公司及子公司累计获得发明专利 69 项，实用新型专利 119 项和外观设计专利 32 项。**

在硬件研发及交付层面，标的公司在 X86 服务器领域拥有多年产品研发及批量交付经验，建立了平台化、模块化的产品开发体系。其中，主板架构设计、

结构件设计、散热方案及测试验证流程等核心技术，可在信创服务器研发过程中实现高效复用。在现有技术体系下，新产品开发周期较全新平台缩短约 50%，研发成本亦相应降低（上述比例基于标的公司内部统计数据，不同产品类型可能存在差异），有效助力公司提升信创产品市场响应速度，同时实现综合成本的合理控制。

在软件适配层面，标的公司具备 X86 架构与国产处理器技术体系的适配开发能力，可实现操作系统、驱动及底层管理软件在不同硬件平台上的协同开发与版本迭代。通过构建统一的软件架构设计及代码复用机制，标的公司有效减少了多平台适配过程中重复开发工作量，进一步提升了在信创生态建设中的产品兼容性与迭代效率，在产品规模化交付及版本升级方面具备竞争优势。

3）交付周期：高效供应链管理，保障稳定交付能力

在交付周期方面，标的公司依托长期积累的上游 X86 架构厂商资源，具备较为稳定的供应支撑基础。标的公司常规产品出货周期约 10-15 天，整体交付效率具备较强行业竞争力。

2026 年初，为应对上游原材料供应紧缺的挑战，标的公司搭建全新供应链管理体系，并成立业务支撑体系部门，有效统筹采购、生产、品质及售后全流程环节，实现供应链各环节协同高效运作，进一步提升供应链保障能力和产品交付能力。

4）售后服务：高效响应与定制化服务，强化客户粘性

在售后服务方面，标的公司在响应速度、现场支持、定制化需求对接等方面更具灵活性和时效性。标的公司售后网点布局广泛，可为客户提供 7×24 小时的支持与服务，接到服务请求后，10 分钟内响应，1 小时内给出解决方案，并对服务过程实施实时动态跟踪管理。此外，针对运营商等重点信创客户提供驻场服务，如安装调试、测试、维修等服务。标的公司依托精细化、定制化的售后方案高效解决客户实际问题，在售后响应速度与服务质量层面均形成突出的竞争优势。

（四）主要原材料价格波动情况及标的资产成本转嫁能力

1、主要原材料价格波动情况

（1）平台

平台是服务器、PC 等计算机产品的核心基础配件之一，通常由主板、机箱和电源等配件组装而成。标的公司采购平台主要用于信创业务，具体包括华为鲲鹏 L6 双路平台、鲲鹏 L6 四路平台、鲲鹏 L10 平台、昇腾训练平台、昇腾推理平台等。由于华为的鲲鹏/昇腾平台通常会预装华为自研的鲲鹏CPU或昇腾GPU，因此单价普遍处于较高水平。报告期各期，标的公司平台采购均价分别为 49,524.95 元/个、107,195.89 元/个、**122,016.33** 元/个**和 103,680.43 元/个**。**2023-2025 年**，平台采购价格持续上涨，主要系原材料价格上升、配置提升及采购华为公司集成度更高的平台占比上升所致。**2026 年 1-6 月，标的公司平台采购均价有所回落，系受华为公司对部分平台开放生态、允许整机厂商自行选型采购存储等配件的影响，叠加存储等核心器件供给短缺影响，采购平台多不再集成存储等核心部件。此外，根据下游客户需求，标的公司采购了较多鲲鹏 L6 双路平台，单价相对偏低。**

适用信创服务器的平台主要由主板、CPU/GPU、机箱、电源等配件组装而成，其定价与主要配件的价格波动密切相关。近年来，随着 CPU/GPU 性能持续升级迭代，带动平台的整体成本和售价也呈上升趋势。同时，2023 年标的公司采购较多的鲲鹏 L6 双路平台和不含 CPU/GPU 的 PC 用平台，其单价偏低，拉低了整体采购均价；2024 年至 2025 年，标的公司根据下游需求变化，采购了较多鲲鹏 L10 平台、L6 四路平台、昇腾训练平台和昇腾推理平台，其集成度更高，单价较高，因此推高了平台的采购均价。**2026 年 1-6 月，标的公司采购平台均价降低，主要系平台集成度降低。同时，采购结构发生变化，标的公司采购了较多鲲鹏 L6 双路平台，其单价相对较低，导致采购单价回落。**

（2）主板

主板是服务器、PC 等计算机产品的基础部件之一，主板上通常安装了组成服务器的主要电路系统，一般包括 BIOS 芯片、键盘和面板控制开关接口等元件。报告期各期，标的公司主板采购均价分别为 2,182.76 元/个、11,523.90 元/个、**14,246.09** 元/个**和 23,291.67 元/个**。报告期内，标的公司主要向华为采购主板，主板采购价格持续上涨。

2023 年，标的公司信创 PC 终端业务需求旺盛，相应带动了 PC 主板的批量采购。由于 PC 主板单位价值通常低于服务器主板，因此 2023 年标的公司主板采购均价整体偏低。2024 年以来，随着业务结构的调整，标的公司信创 PC 终端的业务有所收缩，发展重心转向信创服务器和 X86 服务器。服务器生产工艺较为复杂，所需主板规格更高、价值量也相应提升，因此，主板采购均价上升。**受 CPU、GPU 等核心器件价格上涨及主板配置提升的影响，标的公司 2026 年 1-6 月主板采购单价涨幅明显。**

（3）CPU

CPU 是服务器、PC 等计算机产品的核心部件，影响了操作系统、数据库、应用软件的技术路线和实际性能，是 IT 领域最为重要的基础器件之一。标的公司主要向 Intel 和华为公司采购 CPU。报告期各期，标的公司 CPU 采购均价分别为 1,845.06 元/片、1,857.70 元/片、**2,283.61** 元/片**和 2,450.67 元/片**。报告期内，标的公司 CPU 采购价格逐年上涨。

标的公司 2023 年 CPU 采购单价较低，主要由于供应链持续恢复，带动 CPU 市场价格下行。随着 AI 行业和算力行业的快速发展，CPU 性能和成本持续提升，带动市场价格和标的公司采购价格的上涨。

（4）GPU

GPU 是一种用于处理图像和图形运算工作的协处理器，可执行大规模的矩阵运算和深度学习算法，是 AI 服务器的关键组件。标的公司主要采购英伟达的 GPU 和华为公司昇腾 AI 加速卡。报告期各期，标的公司 GPU 采购均价分别为 31,918.19 元/片、21,319.98 元/片、**19,811.41** 元/片**和 41,027.56 元/片**。

2023 年标的公司采购 GPU 均价较高，主要系当年根据下游客户需求以及自身战略备货安排，采购了较多英伟达高价值产品，如数据中心级图形处理器 L40、计算加速显卡 L40S 等。该两款产品在算力、兼容性等方面具备突出优势，价值量相对较高，直接拉动 2023 年 GPU 整体采购均价上涨。2024 年至 2025 年，GPU 采购均价有所回落，主要受外部政策环境变化影响。美国对华芯片出口限制政策实施后，英伟达 A100、H100、L40、L40S 等高端芯片出口受限，标的公司基于供应链稳定性及成本控制需求，及时调整采购策略，转而采购英伟达 L20 等适配型号作为替代，降低了标的公司 GPU 整体采购成本。**2025 年度，标的公司 GPU 采购单价进一步下降，主要系 2025 年下半年根据客户需求采购结构有所变化，采购了更多英伟达单价偏低的型号。2026 年 1-6 月，标的公司 GPU 采购单价出现明显上涨，主要系采购英伟达 GPU 高端型号占比提升，及英伟达 GPU 整体涨价所致。**

（5）内存和硬盘

服务器内存是专用于服务器的动态随机存取存储器，服务器硬盘是安装在服务器上的核心存储部件，承担网络数据的存储功能，均为服务器生产的重要配件。标的公司内存供应商主要为 SK 海力士和三星，硬盘供应商主要为三星、东芝、希捷等。报告期各期，标的公司内存采购均价分别为 468.57 元/片、853.38 元/片、**1,545.51** 元/片**和 5,410.69 元/片**；硬盘采购均价分别为 1,103.35 元/片、1,513.32 元/片、**2,200.84** 元/片**和 5,401.40 元/片**。

报告期内，随着服务器行业的发展，下游市场对上游零部件的性能要求持续提升，驱动硬盘和内存市场价格提升。2025 年下半年以来，受 AI 产业爆发带来存储需求激增的影响，内存和硬盘持续涨价，带动内存和硬盘采购均价进一步走高。标的公司采购硬盘和内存的均价波动情况和市场价格趋势基本相符，整体呈现上升趋势。

（6）显卡

标的公司采购的显卡主要来自英伟达、AMD 和宝龙达等。报告期各期，标的公司显卡采购均价分别为 1,280.21 元/个、4,578.82 元/个、**10,688.68** 元/个**和**

22,260.37 元/个。2023 年，标的公司显卡采购单价较低，主要系当年信创 PC 业务规模较大，采购较多信创 PC 显卡，该类显卡单价相对较低，进而拉低了当年显卡整体的采购均价。2024 年以来，标的公司业务重心转向信创和 X86 服务器业务，服务器显卡单价较高，因此带动整体显卡采购均价上升。**2025 年度及 2026 年 1-6 月，标的公司显卡采购单价显著提升，主要系采购了较多英伟达高价值显卡，且英伟达显卡市场价格上涨。**

2、标的公司成本转嫁能力

标的公司具备一定向下游客户传导原材料价格变动的能力。

一方面，标的公司和中国移动、中国电信等运营商客户形成规范的价格联动调整模式，可依照商务条款向该类客户传导原材料变动压力。该类客户会定期跟踪内存、硬盘等核心配件的市场价格走势，并根据价格涨跌情况适时调整招标定价。但由于价格传导机制存在滞后性，尚不能完全规避原材料价格波动带来的影响，可能会对标的公司成本转嫁能力有一些限制。

另一方面，上游核心原材料涨价为行业普遍性情况，叠加供应偏紧的市场环境，服务器整机行业整体呈现成本推动型的价格调整趋势，下游客户需面对服务器整机企业整体涨价、供应量受限的客观情况。在此环境下，标的公司凭借供应链灵活度的优势，可有效保障原材料稳定供应，并且能够提供合理的价格和有竞争力的商务条件，在行业整体涨价的环境下具有相对竞争优势。

（五）标的公司收入预测具有合理性及谨慎性

2025 年全年，标的公司实现主营业务收入约 **108.67** 亿元，占全年预测收入 114.82 亿元的比例约为 **95%**，全年收入预测基本实现。

从分产品线系列看，信创业务产品线 2025 年全年实现收入 **63.13** 亿元，略低于全年预测该产品线收入 65.65 亿元，占比约为 **96%**；IA 业务产品线 2025 年全年实现收入 15.66 亿元，略低于全年预测该产品线收入 15.82 亿元，占比约为 99%，其中服务器产品收入实现了全年预测；ICT 增值分销业务产品线 2025 年全年实现收入 **29.89** 亿元，占全年预测该产品线业务收入 33.35 亿元的比例约为

90%。

单位：亿元

项目	2025 年实际	2025 年预测	完成比例
信创业务	63.13	65.65	96.15%
IA 业务	15.66	15.82	98.99%
ICT 增值分销业务	29.89	33.35	89.62%
合计	108.67	114.82	94.65%

2026 年上半年，标的公司实现主营业务收入约 70.35 亿元，较 2025 年上半年同比增长 99.65%，占全年预测收入 133.28 亿元的比例为 52.79%，占比较高。

从细分产品线系列看，信创业务产品线 2026 年上半年实现收入 33.44 亿元，实现同比大幅增长，已实现全年预测收入的 41.23%；IA 业务产品线 2026 年上半年实现收入 15.09 亿元，已实现全年预测收入的 87.88%；ICT 增值分销业务产品线 2026 年上半年实现收入 21.83 亿元，已实现全年预测收入的 62.35%。

单位：亿元

项目	2026 年上半年实际	2026 年预测	完成比例
信创业务	33.44	81.09	41.23%
IA 业务	15.09	17.17	87.88%
ICT 增值分销业务	21.83	35.02	62.35%
合计	70.35	133.28	52.79%

2025 年 10 月末资金占用偿还后，标的公司 IA 业务、ICT 增值分销业务逐步恢复，且得益于下游旺盛的需求，标的公司两业务 2026 年上半年较去年同期未审收入增长显著，较 2026 年全年预测收入完成比例较高；随着下半年运营商、央国企等主要客户开展采购，标的公司信创业务全年预测收入可实现性较强。

综上，受益于下游行业高速发展及广阔市场前景，标的公司产品价格具备较强支撑基础，报告期内整体呈现上涨趋势；标的公司产品与可比公司产品价格变动趋势基本一致，且标的公司具备一定成本转嫁能力；基于标的公司行业地位、竞争优势，预测期内随着行业快速发展和下游需求的不断释放，结合标的公司

2025 年全年收入实际实现情况，预测期内各大类产品预计收入规模具备合理性和审慎性。

三、结合各类产品所处生命周期、服务器行业未来市场容量发展情况、标的资产的历史销售情况及其变动原因，标的资产的行业地位、现有客户关系及其未来需求、新客户开拓情况、在手订单、产能规划等，补充说明预测期内销售数量与产能水平是否匹配，是否具有订单支撑，销售数量的预测是否合理、谨慎

（一）标的资产主要核心产品所处生命周期

标的公司主营业务为服务器相关产品的研发、生产和销售。服务器是算力承载与释放的物理基石，对云计算、数据中心和人工智能等行业发展至关重要。服务器是为客户提供计算、存储、网络等服务的专用高性能计算机，通过运行管理软件控制网络或网络资源，为网络中的其他计算机提供资源。

近年来，以 AIGC 为代表的人工智能应用、大模型训练等新需求、新业务的崛起，深刻影响全球经济社会发展变革，推动算力规模快速增长和产业格局加速重构，算力助推全球数字经济的生产力更加凸显。随着人工智能、大数据分析、高性能计算等数据密集型应用的爆炸式增长，市场对强大、高效算力的需求呈指数级攀升，计算、存储、网络需协同发展，构建大规模训练和推理集群。为突破单机 AI 服务器的算力瓶颈并提升训练效率，超节点技术应运而生。超节点算力集群通过高密度集成和智能互联协议，实现算力资源的横向拓展和高效协同，支撑复杂模型训练和推理。目前，国内头部互联网企业在积极推进万卡、十万卡级别的算力集群建设，实现模型能力的快速迭代。

同时，算力的爆发式增长也决定了服务器的发展方向：从追求单一性能峰值，转向提供更高计算密度、更强异构计算能力和更优能效比的解决方案。异构计算具备高度的灵活性，能够根据任务的具体需求动态分配计算资源，从而优化整体性能和能效。未来，搭载各类计算加速芯片（如 GPU、FPGA、ASIC、NPU 等）的服务器将广泛应用于深度学习、图像处理、大数据分析等高性能计算领域。

因此，基于上述行业发展背景，标的公司核心服务器产品处于快速成长阶段，预计未来市场容量还将不断扩大。同时，标的公司凭借多年的行业经验，依托已经发展起来且较为广泛的客户网络、产品在政府部门、安平、运营商、电力、金融、互联网等多个领域内建立的良好口碑和品牌影响力、以及与相关行业头部企业、上市公司、大中型企业建立的良好合作关系，预计在未来下游客户群体和业务规模将逐步扩大。

（二）服务器行业未来市场容量发展情况

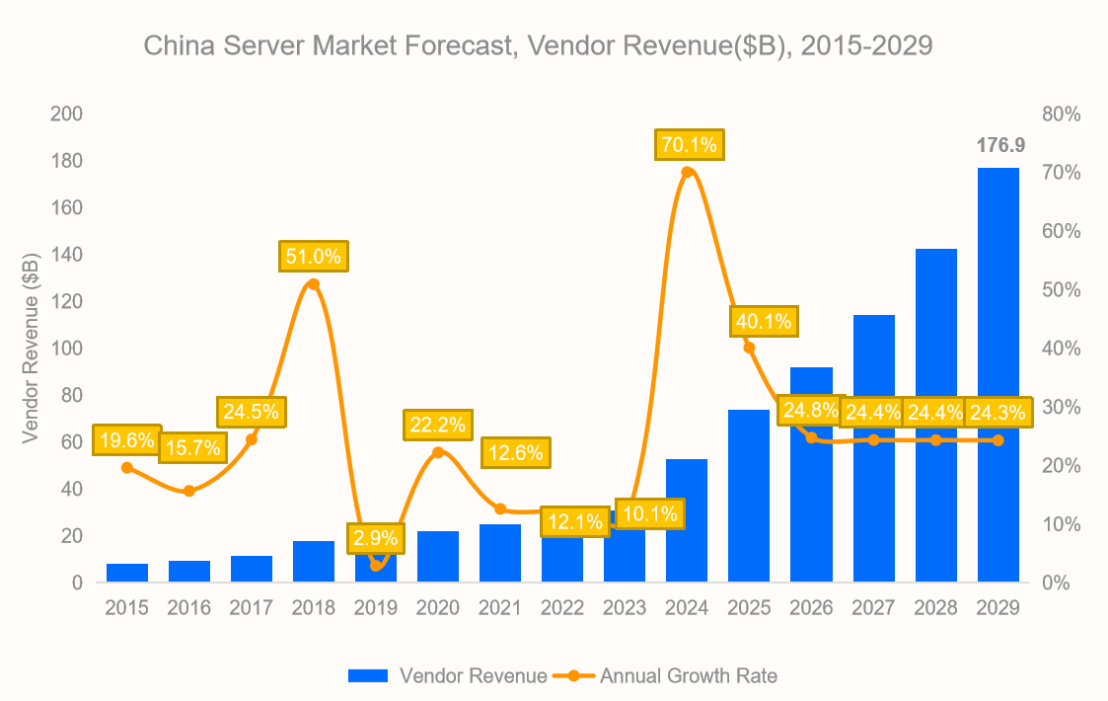
标的公司主要产品为信创业务领域以及 IA 业务领域的服务器产品。

1、信创行业整体发展情况

标的公司主营业务中的信创业务领域涉及的服务器以国产服务器为主，其涉及的核心组件如 CPU、GPU、BIOS/固件等全部实现国产化。而国产服务器在全市场服务器中增长较快，增速快于全服务器行业增速。根据赛迪顾问发布的《2024 中国国产服务器市场研究报告》，2024 年中国国产服务器市场保持较快增长，国产服务器销量超 90 万台，同比增速达 35%以上，增速较 2023 年提高约 7%。其中，国产服务器销量占总市场的比重由 2023 年的 16.7%提升至 2024 年的 20.0%，国产服务器销售额在加速计算服务器的高价格带动下，其占比超过全市场总销售额的 40%。

根据 IDC 2025 年第二季度报告，未来五年 2025-2029 年度中国服务器市场供应商收入将以 27.4%的年复合增长率增长，叠加国产替代趋势，标的公司信创业务市场空间较大。

2015-2029 年各年中国服务器市场供货商（预测）收入



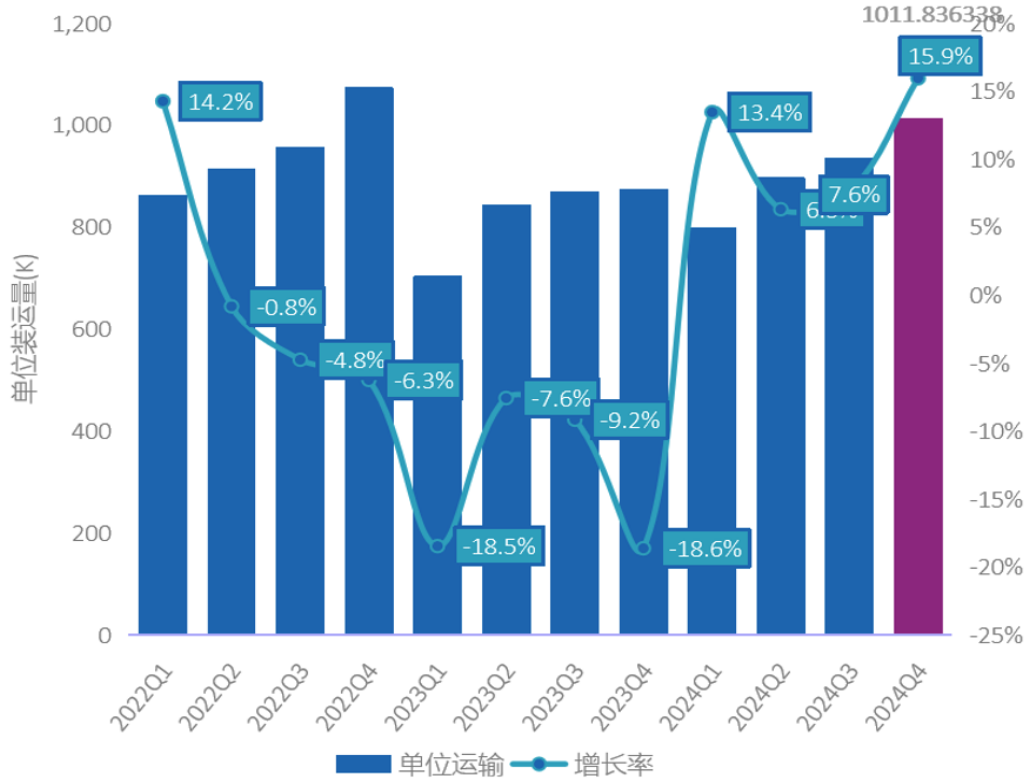
数据来源：IDC

根据赛迪顾问报告，从行业应用来看，2024 年电信、金融和政府三个行业的服务器合计销量占比超过 85%。结合当前国际形势、国家政策、市场等方面来看，在未来中国国内服务器的市场空间中，电信、金融、政府三个行业预计依旧保持较为稳定的新增比例，其中三大运营商由于智算规模增长迅速，从需求端看，随着 DeepSeek 等大模型的迭代和完善以及智能体的逐步商用落地，推理端需求将逐步释放。

2、IA 业务行业整体发展情况

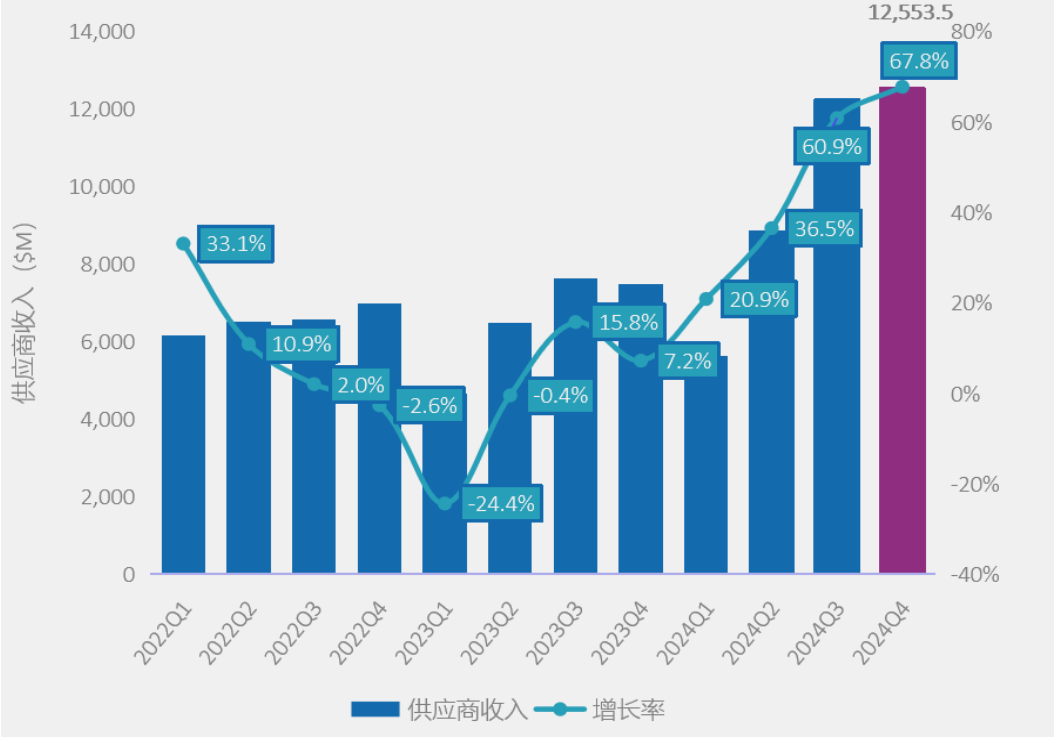
IA 业务产品线主要搭载英特尔、英伟达等主流芯片，以 X86 架构产品为主。根据 IDC 发布的《2024Q4 服务器市场跟踪报告》数据，2023-2024 年度中国 X86 服务器市场规模继续上涨，2024 年中国 X86 服务器市场规模为 393 亿美元，相较 2023 年的 261 亿美元，同比增长 49.7%。同时，根据 IDC 统计，2024 年第四季度中国市场 X86 服务器销量同比增加 15.9%，收入同比增长 67.8%，2024 年各季度的 X86 服务器收入和销量均显著提高。

2022-2024 各季度中国 X86 服务器市场销量（单位：千台）



数据来源：IDC

2022-2024 各季度中国 X86 服务器市场销售收入（单位：百万美元）



数据来源：IDC

近年来，云计算、大数据、人工智能、物联网等新兴技术的蓬勃发展，对服务器的计算、存储和处理能力提出更高要求，也为服务器行业发展创造了较为广阔的市场空间。而随着企业数字化转型，越来越多的企业将业务迁移到线上，对服务器的需求也在持续攀升。此外，互联网行业的快速发展，如电商、社交平台、短视频平台等的兴起，产生了海量的数据，需要大量服务器进行存储和处理，进一步刺激了服务器市场的增长。

根据 IDC 报告，2024 年中国 X86 架构服务器供应商收入为 392.80 亿美元，到 2028 年预计收入规模将增至 620 亿美元，预计 2024-2028 年年复合增长率为 12.09%。本次预测中，标的公司 X86 领域收入增速受全市场服务器的收入规模增速影响较大。标的公司 X86 领域销售规模的增长，主要来源于两部分需求：一部分是现有客户对于服务器迭代更新的需求逐步释放，另一部分是随着全服务器行业整体市场规模的扩张，市场容量逐渐增大，新增客户群体对于 X86 服务器的需求也带动了企业收入的上升。

（三）标的资产历史销售情况及其变动原因

标的公司历史期内销售收入主要来源于三部分业务收入：信创业务、IA 业务以及 ICT 增值分销业务。

报告期内，标的公司各类业务产品线收入情况如下所示：

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
信创	**334,351.49**	**47.52%**	**631,253.09**	**58.09%**	480,399.19	49.13%	325,701.96	35.52%
IA	**150,866.83**	**21.44%**	**156,602.97**	**14.41%**	135,771.91	13.88%	126,180.64	13.76%
ICT 增值分销	**218,312.24**	**31.03%**	**298,882.54**	**27.50%**	361,696.73	36.99%	465,075.21	50.72%
小计	**703,530.56**	**100.00%**	**1,086,738.59**	**100.00%**	**977,867.83**	**100.00%**	**916,957.81**	**100.00%**

报告期内，标的公司主营业务收入主要来自信创产品、IA 产品及 ICT 增值分销，信创产品主要为基于国产高性能计算芯片生产的服务器整机，IA 产品主要为基于英特尔、英伟达等芯片生产的服务器整机，ICT 增值分销主要系标的公

司取得众多国内外优质厂商的中国区总代理授权，进行上述厂商服务器零部件的分销。

报告期内，标的公司信创板块收入占比**有所**提升，**由 2023 年占比 35.52%上升到 2025 年占比 58.09%**，主要系中国信创行业快速发展，标的公司重点开拓信创业务所致。近年来，国家持续出台支持政策推动信创产业发展，信创产业由党政领域向金融、电信、能源、交通等关键行业全面延伸，行业国产化替代进程显著提速。信创服务器作为数字基础设施的核心硬件，行业规模快速扩容，市场需求持续旺盛。在此背景下，标的公司紧抓行业发展机遇，将信创业务确立为公司核心发展方向，持续优化资源配置与业务布局，加大信创服务器资源配置和投入、加大产品迭代和市场拓展力度，积极推进与国产芯片、基础软件等上下游生态伙伴的协同适配，不断完善信创产品矩阵与解决方案供给能力。**2026 年上半年信创业务收入规模实现同比增长，收入占比有所下降主要系由于标的公司原实控人资金占用事项解决后，标的公司 IA 业务和 ICT 增值分销业务提升显著，增速高于信创业务增速所致。**

报告期内，标的公司 IA 业务收入占比**显著提升，由 2023 年占比 13.76%上升至 2026 年上半年占比 21.44%。2023 年至 2025 年收入占比相对稳定主要系** IA 业务主要产品为搭载英特尔、英伟达等厂商处理器、芯片的 X86 架构服务器，报告期内随着下游客户对算力基础设施的需求提升，收入规模呈稳定增长态势。在国产替代浪潮下，以国产产品为主的信创业务增速较快，加之报告期关联方资金占用造成的资金压力，**因此 2023 年至 2025 年期间** IA 业务增速略低于以国产产品为主的信创业务。**2026 年 1-6 月，标的公司原实控人资金占用事项解决后，标的公司 IA 业务增速明显提升，收入占比随之上升。**

ICT 增值分销业务占比有所下降，主要由于近年来标的公司受关联方资金占用事项影响，周转资金承压，标的公司集中资源优先保障高毛利的服务器业务开展，而 ICT 增值分销业务对于现金流需求较高，导致标的公司被迫放弃部分业务机会，因此 ICT 增值分销业务收入占比有所降低。**2026 年 1-6 月，标的公司原实控人资金占用事项解决后，标的公司 ICT 增值分销业务增速明显提升，收**

入占比有所回升。截至 2025 年 10 月末，关联方资金占用已全部偿还，资金压力对 IA 业务和 ICT 增值分销业务的影响已基本消除，预测期 IA 业务和 ICT 增值分销业务能够正常开展，预测期收入预测相对审慎，具有较强的可实现性。

（四）标的资产的行业地位

标的公司是中国先进的计算产品方案提供商，主要产品包括搭载英特尔、英伟达等主流芯片的 X86 服务器和搭载国产高性能计算芯片的信创服务器。

信创业务领域，标的公司聚焦搭载国产芯片的服务器研发和生产，具有强大的技术实力与生态整合能力。依托先进的模块化设计能力、深入的性能调优与系统适配能力，以及从关键板卡到整机系统的全栈自主研发能力，标的公司成功成为华为公司鲲鹏和昇腾生态体系的重要战略合作伙伴。标的公司在昇腾系列服务器、鲲鹏系列服务器中的份额排名前列，并荣获华为公司“计算部件最佳合作奖”“鲲鹏最佳实践伙伴”“昇腾领先级整机硬件伙伴”“鲲鹏服务器部件兼容性生态优秀合作伙伴”等荣誉奖项，深度融入华为公司算力生态。

此外，标的公司凭借突出的产品性能与技术实力，在通信、金融、政府等主流行业集采中持续领先。2024 年，标的公司中标中石油网络设备采购项目，在鲲鹏服务器标段与集群存储标段均获得份额第一；同期参与中国电信服务器集中采购，以整体份额第二的成绩入围核心供应商序列；参与中国移动新型智算中心采购项目，以份额第三的成绩中标；参与应急管理部大数据工程软硬件采购项目，中标鲲鹏服务器 100%份额等。能源、通信、政府、金融等核心行业头部客户的重要订单和高度认可，印证了标的公司在国内计算产业，尤其是信创领域日益提升的行业影响力和市场竞争力。

X86 业务领域，标的公司稳居国内前列。根据 IDC 报告，2024 年标的公司 X86 服务器出货量位列中国区第七，标的公司市场份额占比为 4.3%。

ICT 增值分销业务领域，标的公司是英特尔中国区总代理，并与英伟达、AMD 等国际主流芯片及硬件原厂建立深度合作关系，拥有核心代理资质，在 IT 配件分销领域具备较为突出的行业地位。同时，标的公司依托自身服务器整机研发、

生产与行业方案能力，实现“配件分销+整机方案”一体化协同，覆盖全国性仓储及服务网络，在货源保障、交付效率、技术服务与客户粘性方面形成明显竞争优势，市场竞争力与行业地位较为稳固。

（五）现有客户关系及其未来需求情况

1、标的公司和现有客户关系

报告期内，标的公司在 2023 年、2024 年、**2025 年、2026 年 1-6 月**按同一控制下合并计算的前五大客户的销售收入及其营业收入比重情况如下：

单位：万元

年度	序号	客户名称	销售金额	占营业收入比例	客户性质
2026 年 1-6 月	**1**	**客户 1**	**90,684.20**	**12.89%**	**直销**
	2	**客户 2**	**64,370.36**	**9.15%**	**直销**
	3	**客户 3**	**51,309.73**	**7.29%**	**直销**
	4	**南天信息**	**44,072.82**	**6.26%**	**经销**
	5	**中国电信集团有限公司**	**20,165.12**	**2.87%**	**直销**
合计			**270,602.23**	**38.46%**	**-**
2025 年度	1	**中国移动通信集团有限公司**	**84,323.74**	**7.76%**	**直销**
	2	**美团**	**81,040.50**	**7.46%**	**直销**
	3	**客户 1**	**75,616.72**	**6.96%**	**直销**
	4	**中国联合网络通信集团有限公司**	**55,445.60**	**5.10%**	**直销**
	5	**LINKVIEW ENTERPRISES LIMITED**	**47,744.14**	**4.39%**	**贸易**
合计			**344,170.70**	**31.67%**	**-**
2024 年度	1	中国移动通信集团有限公司	123,316.69	12.61%	直销
	2	客户 1	62,735.67	6.42%	直销
	3	中国联合网络通信集团有限公司	56,410.68	5.77%	直销
	4	中国电信集团有限公司	54,050.59	5.53%	直销
	5	LINK VIEW ENTERPRISES LIMITED	47,615.89	4.87%	贸易
合计			**344,129.53**	**35.19%**	**-**
2023 年度	1	YICK WAH HONG CO.,LTD.	74,553.53	8.13%	贸易
	2	中国移动通信集团有限公司	59,115.35	6.45%	直销
	3	联强国际贸易（中国）有限公司	42,418.76	4.63%	经销

年度	序号	客户名称	销售金额	占营业收入比例	客户性质
	4	LINK VIEW ENTERPRISES LIMITED	40,783.97	4.45%	贸易
	5	JOINT WELL DEVELOPMENT LTD	30,134.06	3.29%	贸易
合计			**247,005.68**	**26.94%**	**-**

注 1：客户按照最终同一控制下合并计算，销售金额为不含税金额；

根据上表，标的公司在 2023 年、2024 年、2025 年**及 2026 年上半年**的前五大客户存在一定变动，但仍有部分核心客户保持较为稳定，例如：直销客户如中国移动通信集团有限公司、中国联合网络通信集团有限公司**、中国电信集团有限公司、客户 1** 等，贸易客户如 LINK VIEW ENTERPRISES LIMITED 等。报告期内客户相对较为分散，前五大客户收入占全年营业收入比例分别为 26.94%、35.19%、**31.67%和 38.46%**，占比未超过 50%，表明企业的下游客户集中度相对较为分散，企业对于大客户依赖程度较低。**2025 年以来，标的公司加大对互联网、金融等行业客户的开拓力度，美团、客户 2、客户 3、南天信息（2026 年 1-6 月主要终端客户为客户 6）等进入标的公司前五大客户。**

2、现有客户未来新增需求情况

随着数字经济向纵深发展，算力已成为数字经济时代的核心生产要素。结合目前 AI 大模型应用逐步落地与“东数西算”工程全面深化，标的公司核心客户如国内三大运营商将加大算力基础设施投入，构建“云边端”协同的一体化算力网络，形成以算力网络为核心，以 6G 技术预研、AI 基础设施部署等领域为支撑的多元化投资格局，驱动算力基础设施高质量建设，也推动电信产业高质量发展。

随着算力需求的持续攀升，国内三大运营商对于通用服务器及 AI 服务器的采购规模显著扩大，并成为驱动算力基础设施建设的重要力量。根据通信产业网报道，2026 年三大运营商在算力领域的投资将超 1,000 亿元，占全年资本开支比重超过 30%。仅在 1 月份，三大运营商集团层面明确金额的集采项目总金额即达到 61.17 亿元，其中，中国移动 1 月投入超 57 亿元，重点投入 AI 推理服务器等算力设备，中国移动于年初启动 441 台 AI 推理服务器的补充采购，此外还斥资 2,200 万美元采购华为公司昇腾 910B 训练卡及 Atlas800 训练服务器，用于省级

智算中心与 5G-A 核心网 AI 推理节点建设；中国电信则在汕头、常德等多地开展 AI 算力服务器及电竞云算力采购项目，持续完善区域算力布局；中国联通则在无锡、桐乡等多地推进人工智能算力服务器新建项目和智算服务器采购，单个项目预算高达 6 亿元，且明确要求采用国产服务器并满足信创要求。

因此，从整体来看，在“东数西算”工程深化、AI 大模型应用加速落地以及国产化替代进程加快的多重驱动下，三大运营商对于通用服务器和 AI 服务器的需求将迎来新一轮增长周期，算力投资正从传统的网络建设向算网融合的纵深方向演进。

综上所述，标的公司所处服务器行业整体需求较为旺盛，历史期内与现有客户保持较为稳定的合作关系，标的公司现有客户在未来年度的销售增长具有较强的保障。

（六）新客户开拓情况

报告期内，标的公司客户拓展整体态势良好，客户规模持续扩大，客户结构与业务合作深度同步优化，年度新增客户数量较为稳定，彰显出较强的市场拓展能力与客户获取效率。

项目	原有终端客户数	2023 年度新增终端客户数	2024 年度新增终端客户数	2025 年度新增终端客户数	2026 年 1-6 月新增终端客户数
数量	16,338	2,836	2,677	2,047	**1,008**

注：客户数为包含通过经销商销售的终端客户。

在现有客户层面，标的公司继续深化与核心客户如三大运营商的战略合作关系。报告期内，标的公司在运营商集中采购项目中的中标金额与份额保持增长，来自三大运营商的收入实现稳步增长。例如，**2026 年标的公司中标中国移动多个集中采购项目金额合计约 35 亿元，中标中国电信高性能服务器集中采购项目金额超 20 亿元；**2025 年标的公司昇腾服务器中标 2025 年联通数科智算服务器集中采购项目第一名；2024 年标的公司中标中国电信服务器集中采购项目超 21 亿元，整体份额排名第二名。综合来看，标的公司在运营商客户维系和巩固方面成果显著。

在新增客户拓展方面，标的公司近期成功拓展中国农业银行、浦发银行等重要金融终端客户，进一步丰富了客户行业覆盖面，提升了在金融信创领域的市场影响力与品牌知名度，IA 业务方面新签行业知名度较高的战略客户，进一步扩大客户领域；同时，对于原有核心客户，标的公司持续拓展合作边界，在美团、京东等原有互联网企业客户中，从传统 IA 业务成功拓展至信创业务，实现了从基础硬件供应到信创全栈解决方案的合作升级，既巩固了原有客户黏性，也为标的公司后续业务增长打开了新的空间。

标的公司拥有全栈算力产品定制化、快速响应和交付能力、全链路的自主研发能力、与头部厂商深度合作的供应链能力、优质的客户资源和完善的营销服务网络、广泛认可的品牌优势以及强大的生态建设能力等核心竞争优势，共同为企业构筑起良好的新客户拓展能力。

（七）现有订单签订情况

标的公司采用“以销定产”的生产模式，即以客户订单为基础，结合客户的产品需求量以及自身产能等情况，科学合理地安排生产计划。同时，标的公司采用柔性生产模式，通过灵活调整产品品种与产量，快速响应市场变化。

标的公司主要业务包括信创业务、IA 业务以及 ICT 增值分销业务，不同业务的订单周期存在明显差异：信创业务的客户以央国企及政府机构为主，一般在上半年制定采购计划，在二、三季度安排集中采购招标，并根据项目建设进度分批向供应商下达订单，行业需求普遍集中在第三、四季度释放，订单周期呈现较强的季节性波动规律。IA 业务面向的客户群体较为多元，订单周期季节性特征不明显，且交付时间较短。ICT 增值分销业务主要涉及服务器零部件产品的流通环节，客户下单以即时需求为主，订单周期普遍较短，多为短期采购模式，因此在手订单金额通常较小。

2026 年 1-9 月/截至 2026 年 9 月 30 日，标的公司营业收入和在手订单情况如下：

单位：亿元

项目	信创业务	IA 业务	ICT 业务	总计

项目	信创业务	IA 业务	ICT 业务	总计
2026 年 1-9 月主营业务收入	46.31	25.69	36.41	108.41
2026 年 1-9 月主营业务收入占 2026 年预测收入比例	57.11%	149.63%	103.99%	81.34%
截至 2026 年 9 月末发出商品	52.11	2.88	1.60	56.59
截至 2026 年 9 月末在手订单	38.43	30.54	39.49	108.45
预计实现收入及在手订单总计	136.85	59.10	77.50	273.46
占 2026 年预测收入比例	168.76%	344.28%	221.34%	205.18%

注 1：2026 年 1-9 月主营业务收入未经审计；
注 2：发出商品金额系已发货产品预计期后结转确认收入，不含测试机等未来预计不产生收入的产品；
注 3：在手订单系已下单但未出货产品的订单，不含商机或框架性协议，金额不含税。

由上表可知，信创业务 2026 年 1-9 月已实现收入约 46.31 亿元，预计实现收入及在手订单总计 136.85 亿元，占信创业务 2026 年全年预测收入 81.09 亿元的 168.76%，信创业务 2026 年收入预测具有较强的可实现性。

IA 业务 2026 年 1-9 月已实现收入约 25.69 亿元，预计实现收入及在手订单总计 59.10 亿元，已覆盖 IA 业务 2026 年全年预测收入 17.17 亿元的 344.28%，IA 业务 2026 年收入预测具有较强的可实现性。

ICT 增值分销业务主要为贸易业务模式，对现金流需求较高，资金充足对业务放量起关键作用，该业务 2026 年 1-9 月已实现收入约 36.41 亿元，预计实现收入及在手订单总计 77.50 亿元，占 ICT 增值分销业务 2026 年全年预测收入的 221.34%。2026 年 9 月末 ICT 业务在手订单规模较大，相关订单以 GPU、存储类产品为主，该类产品市场需求旺盛、供应相对紧张，客户通常提前下单预订，且部分型号产品受原厂供给限制，交付周期预计较长，因此形成较大规模的在手订单。

（八）标的资产的现有产能和产能利用率、未来年度产能扩张计划

标的公司主要产品为服务器，生产活动主要通过自主生产的形式开展。报告期各年，标的公司的主要产品服务器的产能及产量情况如下：

单位：台

指标	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
产能	**31,139**	**78,585**	88,020	88,838
产量	**40,057**	**63,843**	68,053	87,388
产能利用率	**128.64%**	**81.24%**	77.32%	98.37%

注：产量包含服务器、工控机、交换机、特种领域终端设备等计算机整机产品。

标的公司拟开展的未来扩产、新项目研发等事项主要集中在募投项目中，本次收益法评估中未考虑募投项目对应的资本性投入以及潜在未来收益。基于标的公司生产模式，其产能瓶颈主要在主机测试环节，现有生产产能可以覆盖未来生产需求，预测期内标的公司预测了相关测试设备购入相关支出以保障产能需求。

综上所述，标的公司生产的服务器产品仍处于成长期，服务器行业未来市场容量不断增加，标的公司在服务器行业内具备一定的行业影响力和市场竞争力，现有客户关系维护和新客户开拓较为良好，在手订单规模较大，现有产能及预测资本更新预计能够覆盖和满足预测期收入水平对应产品产量，本次评估中销售收入预测具有合理性、谨慎性。

四、结合上述情况，补充说明在报告期内 IA 产品销量下滑的情况下预测 IA 业务销售收入持续增长的合理性，在报告期内 ICT 增值分销业务收入下滑的情况下预测该业务自 2026 年收入持续增长的合理性

（一）补充说明在报告期内 IA 产品销量下滑的情况下预测 IA 业务销售收入持续增长的合理性

1、报告期内 IA 产品的销量情况

IA 业务产品线包括 X86 服务器及其他等。其中 X86 服务器收入占比超 90%，能够满足互联网、制造业企业、能源、教育、特种领域等各行业各类型客户需求。

报告期内，标的公司 IA 业务的主要产品销量、销售收入及平均销售单价情况如下：

产品	项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
X86 服	销量（台）	**6,754**	**18,850**	27,190	28,043

产品	项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
务器	销售收入（万元）	134,954.93	156,259.36	125,567.70	118,517.57
	平均销售单价（万元/台）	19.98	8.29	4.62	4.23

报告期内，标的公司 IA 业务收入稳步增长。尽管 X86 服务器销量小幅回落，但主要是由于服务器市场的评判标准已从“数量”转向“算力”。受益于下游 AI 算力需求持续升级与产品技术迭代，服务器单体算力相较之前有所提升，推动服务器均价逐年上行，主要系高性能配置普及、核心部件成本提升及产品结构优化共同驱动。因此，虽然服务器销量小幅调整，标的公司 IA 业务收入规模实现稳步提升，整体业务发展态势良好。

2、预测期内 IA 业务销售收入持续增长的合理性

本次盈利预测中，预测期内 IA 业务销售情况如下所示：

单位：万元

IA 业务	2025 年 1-4 月实际	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
收入	36,656.73	121,542.65	171,674.31	183,457.88	192,630.78	202,262.31	212,375.43
收入增长率	16.52%		8.52%	6.86%	5.00%	5.00%	5.00%

预测期 IA 业务销售收入持续上涨，主要由行业持续增长和标的公司自身优势两方面因素共同推动。

（1）行业增长情况

IA 业务产品线主要搭载英特尔、英伟达等主流芯片，以 X86 架构的产品为主。X86 服务器，又称 CISC（复杂指令集）架构服务器，是采用 Intel 或其他兼容 X86 指令集的 CPU 和 Windows 操作系统的服务器，一般具有性能领先、指令集成熟、生态完善等优势，配置 X86 服务器的市场化应用较早。同时，当前主流的 X86 架构服务器凭借其成熟的生态和良好的兼容性，占据了通用服务器约 90%的市场份额。

根据 IDC 报告，2024 年中国 X86 架构服务器供应商收入为 392.80 亿美元，到 2028 年预计收入规模将增至 620 亿美元，预计 2024-2028 年年复合增长率为

12.09%。本次预测中，标的公司未来 2025-2030 年 IA 业务的年复合销售收入增长率为 6.07%，低于行业平均增速。

（2）标的公司自身优势

标的公司 IA 业务领域销售规模的增长，主要来源于两部分需求：一部分是现有客户对于服务器迭代更新的需求逐步释放，另一部分是随着全服务器行业整体市场规模的扩张，市场容量逐渐增大，新增客户群体对于 X86 服务器的需求也带动了企业收入的上升。

标的公司拥有全栈算力产品定制化、快速响应和交付能力、全链路的自主研发能力、与头部厂商深度合作的供应链能力、优质的客户资源和完善的营销服务网络、广泛认可的品牌优势以及强大的生态建设能力等核心竞争力，构筑了良好的竞争护城河和较好的新客户拓展能力，在国内 X86 服务器行业领域始终占据一定的市场份额。根据 IDC 报告，2024 年标的公司 X86 服务器出货量位列中国区第七，标的公司市场份额占比为 4.3%，稳居国内前列。

在 X86 服务器行业市场规模在未来年度仍有增长空间的前提下，凭借 X86 服务器领域的品牌、规模、产品等优势，以及现有客户稳定的合作关系和拓展新客户的能力，预测期 IA 业务收入持续增长具有合理性。

（3）基准日后业绩实现情况

从实际经营情况来看，IA 业务 **2025 年**实现收入 15.66 亿元，较全年预测收入实现约 99%，基本实现了全年收入预期，较 2024 年收入涨幅超过 15%。其中核心产品，即服务器收入（包括通用服务器及 AI 服务器）实现全年收入预测。**2026 年 1-9 月，根据标的公司未审报表，标的公司 IA 业务已实现收入约 25.69 亿元，与发出商品金额及现有在手订单金额合计达 59.10 亿元，已覆盖 IA 业务 2026 年全年预测收入 17.17 亿元的 344.28%，IA 业务 2026 年收入预测具有较强的可实现性**。

（二）补充说明在报告期内 ICT 增值分销业务收入下滑的情况下预测该业务自 2026 年收入持续增长的合理性

1、报告期内 ICT 增值分销业务收入下滑的原因

标的公司 ICT 增值分销业务覆盖 CPU、GPU、内存、硬盘等 IT 核心配件，已取得英特尔、海力士等国际知名厂商的总代理授权，并以此开展专业化分销业务。

报告期内，ICT 增值分销业务收入情况具体如下：

单位：万元

主体名称	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
ICT 增值分销业务收入	**218,312.24**	**298,882.54**	361,696.73	465,075.21
标的公司主营业务收入	**703,530.56**	**1,086,738.59**	977,867.83	916,957.81
占比	**31.03%**	**27.50%**	**36.99%**	**50.72%**

2024 年及 2025 年，标的公司 ICT 增值分销业务收入下滑的主要原因系业务重心变化及资金占用导致的资金紧张。一方面，2024 年以来国内以运营商为代表的信创市场持续活跃，对服务器产品的需求持续提升，标的公司将业务重心及资金资源重点投入至信创业务，打造信创业务品牌效应；另一方面，2023 年至 2025 年，标的公司原实控人对标的公司存在资金占用，而 ICT 增值分销业务对资金规模及周转效率有较高要求，资金占用背景下标的公司 ICT 增值分销业务运营资金受限，因此收入无法充分释放。2025 年 10 月末，标的公司原实控人资金占用已完成清偿，标的公司资金压力大幅缓解，预计标的公司 ICT 增值分销业务将同步稳健增长，不存在收入持续下滑的风险。**2026 年 1-6 月，标的公司 ICT 增值分销业务收入同比增长 98.54%，扭转了下滑态势，实现快速增长。**

2、预测期内 ICT 增值分销业务自 2026 年持续增长的合理性

本次盈利预测中，预测期内 ICT 增值分销业务销售情况如下所示：

单位：万元

ICT 增值分销业务	2025 年 1-4 月实际	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
收入	59,978.80	273,503.42	350,156.33	367,664.15	386,047.35	405,349.72	425,617.21
收入增长率	-7.80%		5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%

预测期内 ICT 增值分销业务销售收入预计在 2026 年及以后维持增长率相对较低的自然增长状态，2025 年预计收入规模进一步下滑主要是考虑其资金压力逐步缓解及境外银行授信恢复仍需一定时间，在资金压力缓解后需要一定时间使 ICT 增值分销业务能够逐步恢复正常。

标的公司 ICT 增值分销业务主要面向企业级客户销售服务器零部件等产品，产品涵盖 CPU、GPU、主板、内存、硬盘、网卡等完备的服务器及服务器配件类别，且产品来源主要为包括英特尔、海力士等在内的国际优质厂商。受到近年 AI 算力需求持续提升等因素的影响，ICT 增值分销业务涵盖的相关产品有较强的增长空间，以 GPU 为例，根据 Frost & Sullivan 预测，2025 年全球 GPU 市场规模将进一步增长至 1.50 万亿元人民币，并将在 2029 年达到 3.61 万亿元人民币，复合年均增长率为 24.5%，整体市场仍保持快速扩张态势。标的公司凭借服务器领域深耕优势，一方面可以凭借当前建立的渠道优势提升 ICT 增值分销收入规模，另一方面可以满足现有服务器客户的配件采购需求。因此预测期整体保持稳健增长相对审慎，具备合理性。

从实际经营情况来看，2025 年 10 月末标的公司资金占用偿还后，全球存储芯片（如内存）等核心元器件产能紧张，供货不足，导致标的公司 ICT 增值分销业务的开展受到供给端制约，因此收入规模暂未达到预期。但得益于标的公司的精细化运营**和市场环境变化**，该业务毛利润水平**超过**既定目标。**根据标的公司未审报表，2026 年 1-9 月，标的公司 ICT 增值分销业务已实现收入约 36.41 亿元，与发出商品金额及现有在手订单金额合计 77.50 亿元，占 ICT 增值分销业务 2026 年全年预测收入的 221.34%，ICT 增值分销业务 2026 年收入预测具有较强的可实现性**。

五、结合报告期内各项业务毛利率持续下滑的主要原因，同行业可比公司毛利率变动趋势，CPU、GPU、显卡等主要原材料市场价格变化趋势，标的资产的成本转嫁能力，标的资产为维持毛利率稳定拟采取的措施及其有效性等，补充说明各业务毛利率预测是否合理、谨慎

（一）说明报告期内各项业务毛利率持续下滑的主要原因，同行业可比公司毛利率变动趋势，CPU、GPU、显卡等主要原材料市场价格变化趋势，标的资产的成本转嫁能力，标的资产为维持毛利率稳定拟采取的措施及其有效性等

1、报告期内各项业务毛利率下滑的主要原因

报告期内，标的公司主要产品为服务器，其销售单价、单位成本与毛利率情况如下：

单位：万元/台、**万元/套**

业务类别	产品类型	项目	2026年1-6月	2025年度	2024年度	2023年度
信创业务	AI服务器-不含集群基础单元和超节点产品	单价	**25.95**	**59.52**	48.96	38.27
		单位成本	**23.57**	**52.88**	42.90	32.92
		毛利率	**9.20%**	**11.16%**	12.37%	13.97%
	AI服务器-集群基础单元和超节点产品	**单价**	**7,694.34**	**8,545.80**	-	-
		单位成本	**6,786.17**	**7,948.53**	-	-
		毛利率	**11.80%**	**6.99%**	-	-
	通用服务器	单价	**10.81**	**9.57**	7.25	6.94
		单位成本	**9.55**	**8.61**	6.43	5.59
		毛利率	**11.67%**	**10.01%**	11.34%	19.54%
IA业务	AI服务器	单价	**59.55**	**34.16**	20.64	22.68
		单位成本	**49.79**	**32.74**	18.14	19.12
		毛利率	**16.40%**	**4.15%**	12.14%	15.73%
	通用服务器	单价	**11.43**	**6.03**	3.78	2.66
		单位成本	**8.59**	**5.50**	3.36	2.33
		毛利率	**24.85%**	**8.90%**	11.06%	12.23%

注：标的公司于2025年起实现集群基础单元和超节点产品的出货，此类产品可支持万亿参数大模型的高效训练，单套价值量大，主要面向头部互联网企业客户。为清晰呈现产品单价，将上述产品与常规AI服务器分别列示。

（1）各类产品销售单价与毛利率匹配情况分析

报告期内，标的公司以核心配件CPU、GPU的国产化属性为主要划分依据，将服务器业务分为信创业务与 X86 业务两大类别。在该分类基础上，根据芯片

性能定位和应用场景的不同，进一步将产品细分为 AI 服务器与通用服务器。

产品硬件架构方面，AI 服务器为支撑人工智能相关工作负载，通常需同时配置 CPU 与高性能 GPU；通用服务器则聚焦通用计算任务，以 CPU 为核心。由于 GPU 单价显著高于 CPU，且 AI 服务器为匹配算力需求采用了更高性能标准的硬件架构，因此，报告期内 AI 服务器的销售单价持续显著高于通用服务器。此外，AI 服务器可根据应用场景的算力需求差异，进一步细分为训练服务器、推训一体机与推理服务器三类：训练服务器支撑大规模模型训练，算力性能要求极致，单价相对较高；推训一体机兼顾模型训练与推理功能，硬件配置规格适中，单价处于中间区间；推理服务器主要聚焦模型推理场景，算力需求相对较低，单价相对较低。

1）信创业务

2023-2025 年，标的公司信创 AI 服务器单价**呈上升趋势**，2024 年单价大幅提升，主要系训练服务器产品占比提升所致；**2025 年单价继续提升，主要系信创 AI 服务器集成度提升、性能更高，以及原材料涨价所致**。信创通用服务器单价持续提升，主要系标的公司当期销售的高端机型占比提升，以及存储类等核心零部件价格整体呈现上升趋势，而通用服务器处理器单价低于 AI 服务器，导致存储等零部件价格变动对通用服务器整体单价影响幅度较大，进而推动通用服务器单价整体走高。报告期内，信创 AI 服务器毛利率整体**略有下降，但仍维持在较高水平**，主要系信创 AI 服务器行业竞争格局更好、产品附加值较高、溢价能力较强；信创通用服务器毛利率下降主要系配件占比高，因此零部件价格上涨对其成本端冲击更为显著，导致毛利率有所下滑。

2023 年度，标的公司信创业务中，通用服务器毛利率高于 AI 服务器，主要系信创目录政策保护以及下游客户结构与应用场景的差异。具体情况如下：

一方面，标的公司进入信创目录的产品以通用服务器为主，信创目录政策为通用服务器提供一定价格保护机制，有效支撑其毛利率维持在较高水平。2024 年，信创目录保护政策取消后，通用服务器毛利率有所下滑。

另一方面，2023 年度，标的公司信创业务的通用服务器主要面向金融、特种领域、电力、国央企等客户，该类客户对产品定制化、安全性及配套服务等附加值要求更高，且预算空间更充足。

综合上述因素，2023 年信创通用服务器实现了相对更高的毛利率水平。

2025 年度，标的公司信创服务器毛利率整体略有下滑，主要受到原材料成本波动影响，2025 年下半年内存、硬盘等核心存储类配件等市场价格大幅上涨，标的公司受到原实控人资金占用限制，原材料提前备货较少，而向下游价格传导存在一定滞后性，导致短期毛利率承压，出现阶段性下滑。

2026 年 1-6 月，标的公司信创业务实现营业收入 33.44 亿元，实现同比大幅增长；对应毛利率为 9.49%，略有下滑。标的公司信创业务 2026 年 1-6 月毛利率小幅下滑的原因主要系客户结构进一步多元化，互联网等类型的客户销售占比提升，此类客户议价能力强、价格敏感度高，毛利率相对偏低。随着 2026 年下半年标的公司逐渐交付运营商、国央企等类型客户的大型订单，标的公司信创业务毛利率有望提升。随着新增订单交付，2026 年 1-9 月，标的公司信创业务毛利率已回升至 10.69%（未经审计）。

2）IA 业务

2023 年至 2024 年，标的公司 IA 业务的 X86 服务器单价和毛利率基本稳定。2025 年，标的公司 X86 服务器单价上升但毛利率下降，其中，AI 服务器和通用服务器单价上升主要系大模型训练及推理场景对中高端的内存带宽、存储性能等提出更高要求，对应高配置产品价格亦较高，推高了整体单价。受服务器核心存储类部件成本上涨的影响，通用服务器和 AI 服务器毛利率有所下降，其中 AI 服务器毛利率降幅相对明显，主要原因为：

①原实控人资金占用对于营运资金的影响

原实控人资金占用导致标的公司提前备货能力受限，在原材料价格（尤其是存储类原材料价格）快速上涨的情况下，标的公司未能有效提前储备战略库存，而是较多在收到客户订单后再进行备货，导致采购成本上涨未能有效传导

至下游。此外，受资金限制，标的公司将资金优先用于发展信创业务，IA 业务营运资金更加紧张，故只能更多选用账期条件更好、但成本更高的采购渠道，进一步导致采购成本上涨，压缩了利润空间。相较通用服务器，AI 服务器使用的核心原材料涨幅更大，因此在此市场环境中毛利率受到的影响更大。

随着 2025 年 10 月标的公司原实控人资金占用偿还及实控人变更，标的公司资金实力和资信情况提升，IA 业务经营情况好转，毛利率实现修复。2026 年 1-6 月，标的公司的 IA 业务实现营业收入 15.09 亿元，毛利率为 18.86%，较 2025 年度 7.46%的水平企稳回升。因此，导致标的公司 IA 业务、尤其是 AI 服务器产品 2025 年度毛利率较低的部分原因已消除。

②清理英伟达 L40 和 L4 芯片库存导致的阶段性影响

在 2023 年底美国出台高端芯片出口管制政策之前，标的公司结合行业发展趋势与自身经营判断，对英伟达 L4、L40、A6000、L40S 等高价值量芯片进行战略备货。后续受全球芯片市场供需格局变化影响，L40S 和 A6000 芯片市场价格于 2024 年有所上涨，而 L4 和 L40 芯片市场行情阶段性走弱、下游客户采购需求未达预期，叠加标的公司存在资金占用情形，标的公司面临一定资金压力。2025 年以来，L4 和 L40 芯片价格企稳，为快速回笼资金、优化资产结构、缓解经营压力，标的公司清理了部分上述芯片的库存。标的公司上述备货及库存清理行为，系基于市场实际行情变化及自身经营发展需要，具备商业合理性。

IA 业务中，标的公司 2025 年销售英伟达 L4 和 L40 芯片及搭载相关芯片的服务器整机产品情况如下：

单位：万元

产品类型	营业收入	毛利率
英伟达 L4 和 L40 芯片	3,611.25	0.05%
搭载英伟达 L4 和 L40 芯片的服务器整机产品	6,785.68	-0.83%

相关芯片及整机产品的销售毛利率接近于 0，说明结转的存货成本接近最终对外实现的可变现净值，在对外销售前计提减值准备较为充分。标的公司因清理相关库存导致 IA 业务的 AI 服务器毛利率下降约 1pct。

截至报告期末，标的公司的 L4 和 L40 芯片及搭载相关芯片的服务器整机产品库存情况如下：

单位：万元

项目	期末库存余额	减值准备	期末净值
英伟达 L4 和 L40 芯片	185.71	3.86	181.85
搭载英伟达 L4 和 L40 芯片的服务器整机产品	54.16	-	54.16

2025 年下半年以来，L40 和 L4 芯片价格呈稳中有升趋势，进一步减值风险较小。2026 年 1-6 月，标的公司根据市场需求小幅增加了 L4 和 L40 芯片的采购及相关整机产品的生产。

IA 业务 2026 年 1-6 月毛利率上升至 18.86%，充分说明以上导致 2025 年该业务毛利率下滑的原因具有阶段性。IA 业务毛利率在 2026 年上半年提升的主要原因包括：

①市场需求旺盛，核心部件短缺，服务器产品供不应求：受 AI 产业快速发展影响，下游客户加大在 AI 领域的资本开支，以英特尔 CPU、英伟达 GPU、三星及 SK 海力士存储芯片等为代表的核心部件均较为紧缺，出现明显的价格上涨，难以满足旺盛的市场需求，服务器市场呈现阶段性卖方市场的特征。根据国家统计局数据，2026 年上半年，我国计算机整机制造行业利润增长 689.3%。在此市场环境下，标的公司凭借供应链优势，能够保障 IA 服务器产品的稳定交付，具有一定程度的议价能力。

②标的公司提前备货的库存优势：标的公司在 2025 年四季度以来持续加大对核心原材料的战略备货力度，在整机价格和核心零部件价格呈上涨趋势的市场环境下，具有一定的前期低成本库存优势。

3）PC 库存的减值计提情况、库存清理情况及对毛利率的影响

①PC 销售情况

2023 年，信创行业处于发展起步阶段，下游党政及各行业信创替代需求释放，标的公司顺应行业趋势生产较多信创 PC；2024 年至 2025 年，受信创 PC 行

业竞争加剧、公司发展战略调整等影响，标的公司主动缩减信创 PC 业务。报告期各期，标的公司信创 PC 销售情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
销售收入	1,925.73	4,858.22	20,291.97	31,231.36
毛利率	15.71%	15.08%	12.48%	17.39%

②PC 库存减值计提情况

截至报告期末，标的公司 PC 整机产品及 PC 专用原材料的减值计提情况如下：

单位：万元

项目	期末库存余额	减值准备/跌价准备	期末净值
信创 PC	685.82	69.43	616.39
信创 PC 专用原材料	9,894.41	7,252.52	2,641.89

标的公司信创 PC 整机产品期末净值较低，信创 PC 专用原材料减值准备计提比例为 73.30%，达到较高的计提比例，且期末净值较低。

① 对毛利率不存在持续不利影响

截至报告期末，标的公司信创 PC 库存账面价值为 616.39 万元，金额较小；信创 PC 专用原材料减值计提充分。结合信创 PC 期后销售情况良好、毛利率水平较高的情况，预计未来对标的公司整体毛利率不会产生持续不利影响。

（2）单位成本与毛利率匹配情况分析

标的公司服务器产品具有高度定制化特征，导致不同客户订单的产品配置存在显著差异，且各类核心配件的集成度与技术规格各不相同，导致不同产品单位成本中原材料构成差异较大。例如，信创服务器多直接采购集成度较高的平台，已集成 CPU、GPU 等核心部件，无法拆分单位成本中对应核心部件的构成。为清晰、准确地反映标的公司单位成本与毛利率之间的关系，以下列示标的公司主营业务成本和原材料的采购单价情况。

报告期内，标的公司信创业务和 IA 业务主营业务成本构成情况如下：

单位：万元

业务	项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
信创业务	直接材料	**301,248.86**	**569,058.59**	421,854.68	264,445.95
	占比	**99.54%**	**99.63%**	99.45%	99.29%
	直接人工	**433.28**	**673.47**	617.02	552.26
	占比	**0.14%**	**0.12%**	0.15%	0.21%
	制造费用	**947.85**	**1,423.62**	1,721.38	1,332.38
	占比	**0.31%**	**0.25%**	0.41%	0.50%
	主营业务成本	**302,629.98**	**571,155.68**	**424,193.08**	**266,330.58**
IA 业务	直接材料	**121,810.74**	**143,925.71**	118,288.83	104,877.86
	占比	**99.50%**	**99.31%**	98.60%	98.20%
	直接人工	**265.66**	**461.12**	880.97	983.95
	占比	**0.22%**	**0.32%**	0.73%	0.92%
	制造费用	**343.11**	**534.80**	802.50	937.83
	占比	**0.28%**	**0.37%**	0.67%	0.88%
	主营业务成本	**122,419.51**	**144,921.63**	**119,972.30**	**106,799.64**

标的公司的信创业务和 IA 业务直接材料占比均较高，报告期各期均占该业务成本的 98%以上，是营业成本的主要组成部分，原材料价格波动对标的公司的营业成本造成直接影响。

报告期内，标的公司主要原材料采购单价情况如下：

单位：元/PCS

原材料类别	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
平台	**103,680.43**	**122,016.33**	107,195.89	49,524.95
主板	**23,291.67**	**14,246.09**	11,523.90	2,182.76
CPU	**2,450.67**	**2,283.61**	1,857.70	1,845.06
GPU	**41,027.56**	**19,811.41**	21,319.98	31,918.19
内存	**5,410.69**	**1,545.51**	853.38	468.57
硬盘	**5,401.40**	**2,200.84**	1,513.32	1,103.35
显卡	**22,260.37**	**10,688.68**	4,578.82	1,280.21

注：表格内材料采购单价系原始采购单价，因供应商返点时间与采购时间存在一定的错配，原材料采购单价未抵扣返点。

报告期内，标的公司服务器产品主要材料的采购成本整体呈上升趋势，带动

营业成本有所增加，主要系产品结构升级、核心零部件性能升级及原材料供需格局变化等多重因素导致。标的公司虽通过产品和业务结构升级带动了销售单价上升，但主要原材料采购价格涨幅较高，尤其是 2024 年**-2025 年**，内存、硬盘和平台等核心原材料采购价格大幅攀升，导致直接材料增长，压缩了毛利空间，成为标的公司服务器业务毛利率整体下滑的重要原因之一。**2025 年四季度以来，随着标的公司资金情况改善，标的公司加大提前备货力度，在市场价格及采购价格显著上升的环境下，实现了更高的整体毛利率水平。**

2、报告期内同行业可比公司的毛利率变动趋势

报告期各期，标的公司毛利率与同行业对比情况如下：

公司简称	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
浪潮信息	**8.75%**	**4.88%**	6.85%	10.04%
中科曙光	**27.23%**	**30.58%**	29.16%	26.26%
紫光股份	**13.41%**	**14.59%**	17.39%	19.60%
广电五舟	**12.21%**	**11.62%**	15.28%	11.88%
超聚变	**15.49%**	**8.64%**	**10.09%**	**14.29%**
同行业公司均值	**15.42%**	**14.06%**	**15.75%**	**16.41%**
同行业公司均值（剔除中科曙光）	**12.47%**	**9.93%**	**12.40%**	**13.95%**
宝德计算	**11.61%**	**7.85%**	**8.69%**	**10.55%**

整体来看，标的公司的毛利率低于同行业平均水平，主要系业务结构差异和业务布局方向不同所致。

上述同行业公司中，浪潮信息与标的公司均主要从事服务器生产与销售，浪潮信息主营业务为服务器、**存储类、交换类等硬件产品**的生产与销售，**报告期各期**该板块收入占浪潮信息全年收入的比例达 99%，与标的公司 IA 业务可比性较高，与标的公司 IA 业务毛利率及净利率水平及变化趋势相似；**超聚变主营业务为数据中心服务器的生产与销售（属于算力业务），2023-2025 年度该板块收入占超聚变全年收入的比例超过 90%，与标的公司信创业务毛利率及净利率水平及变化趋势相似；**中科曙光主要从事高端计算机、存储、安全、数据中心产品的研

发及制造，毛利率较高，主要系中科曙光构建了“芯—端—云”产业一体化布局，具备较强的自主研发能力，其产品附加值更高；紫光股份除下属新华三集团有限公司主要从事服务器业务外，还有网络设备、存储产品、云与智能等其他业务布局，与行业内其他服务器公司产品差异较大；广电五舟主营业务与标的公司信创业务类似，毛利率水平与标的公司信创业务毛利率接近。

为进一步展示标的公司毛利率的情况及合理性，将标的公司各业务板块毛利率与从事同类业务的上市公司相关业务板块毛利率对比如下：

（1）信创业务毛利率与同行业对比情况

信创业务方面，可比上市公司包括广电五舟、神州数码和拓维信息；**此外IPO在审企业超聚变亦具有可比性**。广电五舟作为智能算力产品与解决方案提供商，是华为公司鲲鹏、昇腾存算双引擎的合作伙伴，其服务器产品业务收入占比稳定在90%以上，与标的公司信创业务类似；神州数码下属的神州鲲泰是华为公司鲲鹏生态的核心成员之一，主要产品包括神州鲲泰通用服务器与人工智能服务器等，在其收入分类中归集至“自有品牌产品”，与标的公司信创业务类似；拓维信息下属的湘江鲲鹏是华为生态服务器整机硬件合作伙伴，其智能计算产品业务与标的公司信创业务类似。**超聚变是华为鲲鹏优选级合作伙伴和华为昇腾领先级合作伙伴，其“算力业务-数据中心服务器”与标的公司信创业务类似。**

公司简称	业务板块	2026年1-6月	2025年度	2024年度	2023年度
超聚变	**算力业务-数据中心服务器**	**14.91%**	**7.84%**	**9.82%**	**14.12%**
广电五舟	服务器产品	**12.13%**	**11.55%**	15.00%	9.87%
神州数码	自有品牌产品	**7.68%**	**8.51%**	11.49%	10.45%
拓维信息	智能计算产品	**34.28%**	**12.60%**	6.76%	12.24%
宝德计算	**信创业务**	**9.49%**	**9.52%**	**11.70%**	**18.23%**

注：神州数码2026年1-6月未直接披露自有品牌算力基础设施产品（原称“自有品牌产品”）毛利率，上表该项毛利率水平系根据报告分部财务信息计算而得。

综合来看，标的公司信创业务与广电五舟服务器产品、神州数码自有品牌产品和拓维信息智能计算产品（**除2026年1-6月外）、超聚变数据中心服务器**毛利率水平接近，均在10%左右。2024年度，广电五舟服务器产品毛利率提升，主

要系其行业结构进行了重大调整，重大项目及行业获得突破性进展，以及实施降本增效方案。2024 年度，拓维信息智能计算产品毛利率较低，系该业务成本增长较快。2025 年，标的公司信创业务毛利率有所下降，与超聚变、广电五舟、神州数码可比业务毛利率变动趋势一致。2026 年 1-6 月，标的公司信创业务毛利率较 2025 年度保持稳定；拓维信息智能计算产品同期毛利率水平较高，系该业务收入规模较低，受个别高毛利订单影响所致；超聚变数据中心服务器业务毛利率较 2025 年大幅提升，主要受益于下游高景气度及其自身完善的供应链管理规划；广电五舟、神州数码同期毛利率保持相对稳定。

2023 年度，标的公司信创业务毛利率高于可比公司，主要系行业发展阶段和客户结构综合影响所致。一方面，2023 年信创行业尚处于起步阶段，标的公司为行业内较早布局信创业务的企业之一，信创业务规模大于可比公司（除超聚变外），凭借长期的业务积累与突出的市场先发优势，市场排名位居前列，且有多款产品进入信创目录，巩固了毛利率优势。另一方面，当年信创业务中金融、特殊领域的订单占比相较于可比公司更高，此类客户对产品的安全性、稳定性、定制化服务要求高且预算充足，具备较强的溢价支付能力，进一步推高了整体毛利率水平。

2024 年度及 2025 年，标的公司信创业务毛利率有所下滑，主要系信创目录政策退出，以及随着更多厂商加大对信创服务器整机业务的布局力度，行业竞争加剧，叠加 2025 年下半年核心存储类配件大幅涨价所致。

2026 年 1-6 月，标的公司信创业务毛利率较 2025 年度保持稳定，该业务经营情况未发生重大变化。

整体来看，标的公司信创业务覆盖运营商、金融、党政、特种领域、安平、互联网等多个行业，与核心客户建立了长期稳定的合作关系，业务规模在可比公司中位列前列；同时，标的公司原实控人资金占用问题已妥善解决，未来业务发展具备良好的可持续性与增长潜力，能够持续在行业竞争中保持优势地位。报告期内，标的公司的信创业务收入规模在行业内持续处于较高水平，具体如下：

单位：亿元

公司简称	业务板块	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
超聚变	算力业务-数据中心服务器	361.84	559.71	442.32	250.85
广电五舟	服务器产品	7.30	17.50	16.06	12.31
神州数码	自有品牌产品	65.67	74.40	45.81	38.29
拓维信息	智能计算产品	1.90	8.49	20.72	17.76
宝德计算	信创业务	33.44	63.13	48.04	32.57

标的公司信创业务与超聚变数据中心服务器业务可比性强，而标的公司 2023-2025 年毛利率水平略高于超聚变，2026 年 1-6 月毛利率水平低于超聚变。就 2023-2025 年毛利率差异原因及合理性分析如下：

1）客户结构方面存在差异

2023-2025 年，标的公司信创业务的客户以运营商、金融机构、央国企等类型的客户为主，互联网客户占比较低，2023-2025 年互联网客户收入占信创业务营业收入比例分别为 3.36%、0.89%和 15.69%。不同客户类型的毛利率差异显著，互联网类型客户毛利率较低，以标的公司 2025 年度信创业务主要客户毛利率为例，运营商类型客户毛利率整体约 9.71%，互联网类型客户毛利率整体约 6.69%。

根据超聚变招股说明书披露：“报告期内，公司大力发展互联网客户业务，互联网客户收入比例逐年上升，占比分别为 26.19%、50.37%和 58.13%。由于互联网客户采购量大、价格敏感、议价能力强，因此互联网客户毛利率较低，使得公司主营业务毛利率逐年下降。”超聚变未定量披露不同类型客户的毛利率水平，但根据其定性描述，互联网客户对其毛利率的负面影响较大。

超聚变互联网类型客户收入占比显著高于标的公司，且呈逐年提升态势，系其毛利率低于标的公司的主要原因，尤其是 2024 年和 2025 年毛利率低于标的公司的主要原因。

2）标的公司通用服务器主力产品在 2023 年受到信创目录保护政策支持

标的公司信创业务 2023 年毛利率高于超聚变数据中心服务器，除受客户结构差异的影响外，其他主要影响因素还包括标的公司信创业务的通用服务器主

力产品收入占比较高，且受到信创目录保护，相关产品的毛利率较高。超聚变信创服务器布局开始时间较晚（根据超聚变招股说明书，其于2022年正式启动国产化业务布局），其主要服务器产品在2023年未纳入信创目录内，故整体毛利率更低。

3）生产模式方面存在差异

在生产模式方面，标的公司主要通过自有产能进行生产，直接材料占生产成本的比例在99%以上；超聚变主要通过外协工厂完成硬件生产加工，直接材料占生产成本的比例约为96%-98%，而委外加工及业务外包成本占比为1.14%-1.56%。生产模式的差异导致标的公司在成本端有一定的降低，进而对毛利率有正面影响。

综上，标的公司信创业务报告期内毛利率水平略高于超聚变数据中心服务器业务具有合理性。

就标的公司2026年1-6月毛利率水平低于超聚变的原因及合理性分析如下：

2026年1-6月，全球算力投资需求旺盛，导致存储、CPU、GPU等核心部件均处于供不应求状态，对服务器整机厂商的供应链管理能力和交付能力带来了挑战。超聚变的毛利增长速度显著高于收入增长速度，主要系其收入规模较大，对供应链管理的要求更高，在供不应求的市场环境中，其产品议价能力有所提升，优先交付毛利率高的订单，导致毛利率有较大幅度的提升。标的公司的信创业务收入规模相对较低，目前仍主要采取保障战略客户交付、积极拓展市场、提升市场占有率的竞争策略，毛利率未发生重大变化。

（2）IA业务毛利率与同行业对比情况

IA业务方面，浪潮信息的服务器产品业务以X86服务器为主，与标的公司IA业务类似，具备可比性。

公司简称	业务板块	2026年1-6月	2025年度	2024年度	2023年度
浪潮信息	服务器及部件	**8.73%**	**4.52%**	6.76%	9.94%
宝德计算	**IA业务**	**18.86%**	**7.46%**	**11.64%**	**15.36%**

综合来看，标的公司 IA 业务与浪潮信息服务器及部件毛利率水平和整体变动趋势基本一致，2023-2025 年毛利率水平呈下滑态势，主要系行业竞争加剧、核心原材料成本波动等共性因素的影响。

2023 年度和 2024 年度，标的公司 IA 业务毛利率保持较高水平，主要有两大影响因素：一方面，标的公司在 2023 年底美国芯片出口管制政策实施前，提前对 A6000、L40S 等高价值量的 GPU 进行战略备货，该类 GPU 后续市场价格有较大幅度的增长，标的公司依托前期备货的成本优势实现收益，增厚了 IA 业务整体利润水平。另一方面，标的公司 IA 业务中小企业客户或订单居多，该类客户订单批次较小、定制化需求高，标的公司对其具备相对较强的议价能力；而以浪潮信息为代表的大型服务器厂商聚焦规模化大客户与大型项目，客户议价能力强，标准化程度相对更高，故毛利率相对偏低。2025 年度，标的公司的毛利率水平有所下降，但仍高于浪潮信息可比业务毛利率水平，主要系客户结构不同所致。

2026 年 1-6 月，标的公司 IA 业务毛利率和浪潮信息服务器及部件业务毛利率均取得了显著增长，主要系下游市场需求旺盛，海外 CPU、GPU、存储等核心原材料价格出现较大幅度增长，服务器整机厂商通过供应链管理能力、长协采购及前期库存优势等，实现对上游原材料涨价的有效传导所致。

综上，报告期内，标的公司凭借前瞻战略备货和差异化市场定位，实现了相对更高的毛利率水平。

（3）ICT 增值分销业务毛利率与同行业对比情况

ICT 增值分销业务方面，紫光股份 IT 产品分销与供应链服务、神州数码消费电子分销业务、**香农芯创的电子元器件分销业务**与标的公司 ICT 增值分销业务类似，具备可比性。

公司简称	业务板块	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
紫光股份	IT 产品分销与供应链服务	**4.57%**	**5.20%**	5.33%	6.40%
神州数码	消费电子分销业务	**1.59%**	**1.84%**	1.86%	2.17%

公司简称	业务板块	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
香农芯创	电子元器件分销业务	8.89%	2.86%	3.99%	5.25%
宝德计算	ICT 增值分销业务	9.85%	4.54%	3.59%	3.86%

注：神州数码 2026 年半年度报告未单独披露消费电子分销业务毛利率，2026 年 1-6 月该业务毛利率取新收入分类口径中“消费类产品”毛利率，与原“消费电子分销业务”毛利率口径有一定差异。

综合来看，标的公司 ICT 增值分销业务与紫光股份、神州数码、香农芯创可比业务毛利率水平无显著差异。**报告期内，紫光股份、神州数码可比业务毛利率有所下降，主要系行业竞争加剧、渠道利润空间收窄等因素的影响；标的公司 ICT 增值分销业务 2025 年度毛利率有所上升，主要受存储等核心部件涨价因素影响，标的公司的库存和渠道优势使得该业务毛利率提升。**

2026 年 1-6 月，标的公司 ICT 增值分销业务毛利率高于紫光股份、神州数码可比业务毛利率水平，主要系产品结构差异所致，紫光股份、神州数码可比业务收入规模显著高于标的公司，其中消费级电子器件分销业务体系成熟、收入占比较高，受 AI 需求挤压导致竞争加剧、毛利水平降低；相较而言，标的公司 ICT 增值分销业务开展更具有灵活性，聚焦于稀缺性和附加值较高的物料分销。标的公司 ICT 增值分销业务毛利率水平有显著提升，主要系受益于 AI 算力投资需求旺盛的市场环境，存储、CPU、GPU 等核心部件供不应求，标的公司凭借总代地位及供应链管理能力，实现了较高毛利率水平。分产品收入结构看，受原厂供给侧约束影响，标的公司当期代理英特尔 CPU 收入占比下降；而代理硬盘、内存产品的收入占比显著提升，占 ICT 增值分销业务收入的比例从 2025 年的 25.52%提升至 2026 年 1-6 月的 53.70%，因存储产品价格涨幅明显，导致该业务毛利率水平更高。以主要作为 SK 海力士和 AMD 原厂代理商的香农芯创（300475.SZ）为例，2026 年 1-6 月，其电子元器件分销业务营业收入同比增长 239.44%，毛利率达 8.89%，同比提升 6.45 个百分点。标的公司 ICT 增值分销业务毛利率变动趋势与代理品类接近的上市公司香农芯创变动趋势一致。

综上所述，**2023-2025 年**内标的公司业务毛利率持续下滑、且毛利率低于同行业可比公司平均水平具备合理性；**2026 年 1-6 月，标的公司毛利率水平已呈回升态势**。标的公司各类业务与同行业可比业务的毛利率水平及变动趋势不存在

显著差异，其综合毛利率偏低主要系业务结构与可比公司存在差异所致。标的公司产品在市场定价、成本控制及整体盈利能力方面与行业头部企业保持一致，具备良好的市场竞争力与稳健的经营质量。

3、标的公司 CPU、GPU、显卡等主要原材料市场价格变化趋势

（1）平台

平台是服务器、PC 等计算机产品的核心基础配件之一，通常由主板、机箱和电源等配件组装而成。标的公司采购平台主要用于信创业务，具体包括华为鲲鹏 L6 双路平台、鲲鹏 L6 四路平台、鲲鹏 L10 平台、昇腾训练平台、昇腾推理平台等。由于华为的鲲鹏/昇腾平台通常会预装华为自研的鲲鹏CPU或昇腾GPU，因此单价普遍处于较高水平。报告期各期，标的公司平台采购均价分别为 49,524.95 元/个、107,195.89 元/个、**122,016.33** 元/个**和 103,680.43 元/个**。**2023-2025 年**，平台采购价格持续上涨，主要系原材料价格上升、配置提升及采购华为公司集成度更高的平台占比上升所致。**2026 年 1-6 月，标的公司平台采购均价有所回落，系受华为公司对部分平台开放生态、允许整机厂商自行选型采购存储等配件的影响，叠加存储等核心器件供给短缺影响，采购平台多不再集成存储等核心部件。此外，根据下游客户需求，标的公司采购了较多鲲鹏 L6 双路平台，单价相对偏低。**

适用信创服务器的平台主要由主板、CPU/GPU、机箱、电源等配件组装而成，其定价与主要配件的价格波动密切相关。近年来，随着 CPU/GPU 性能持续升级迭代，带动平台的整体成本和售价也呈上升趋势。同时，2023 年标的公司采购较多的鲲鹏 L6 双路平台和不含 CPU/GPU 的 PC 用平台，其单价偏低，拉低了整体采购均价；2024 年至 2025 年，标的公司根据下游需求变化，采购了较多鲲鹏 L10 平台、L6 四路平台、昇腾训练平台和昇腾推理平台，其集成度更高，单价较高，因此推高了平台的采购均价。**2026 年 1-6 月，标的公司采购平台均价降低，主要系平台集成度降低。同时，采购结构发生变化，标的公司采购了较多鲲鹏 L6 双路平台，其单价相对较低，导致采购单价回落。**

（2）主板

主板是服务器、PC 等计算机产品的基础部件之一，主板上通常安装了组成服务器的主要电路系统，一般包括 BIOS 芯片、键盘和面板控制开关接口等元件。报告期各期，标的公司主板采购均价分别为 2,182.76 元/个、11,523.90 元/个、**14,246.09** 元/个**和 23,291.67 元/个**。报告期内，标的公司主要向华为采购主板，主板采购价格持续上涨。

2023 年，标的公司信创 PC 终端业务需求旺盛，相应带动了 PC 主板的批量采购。由于 PC 主板单位价值通常低于服务器主板，因此 2023 年标的公司主板采购均价整体偏低。2024 年以来，随着业务结构的调整，标的公司信创 PC 终端的业务有所收缩，发展重心转向信创服务器和 X86 服务器。服务器生产工艺较为复杂，所需主板规格更高、价值量也相应提升，因此，主板采购均价上升。**受 CPU、GPU 等核心器件价格上涨及主板配置提升的影响，标的公司 2026 年 1-6 月主板采购单价涨幅明显。**

（3）CPU

CPU 是服务器、PC 等计算机产品的核心部件，影响了操作系统、数据库、应用软件的技术路线和实际性能，是 IT 领域最为重要的基础器件之一。标的公司主要向 Intel 和华为公司采购 CPU。报告期各期，标的公司 CPU 采购均价分别为 1,845.06 元/片、1,857.70 元/片、**2,283.61** 元/片**和 2,450.67 元/片**。报告期内，标的公司 CPU 采购价格逐年上涨。

标的公司 2023 年 CPU 采购单价较低，主要由于供应链持续恢复，带动 CPU 市场价格下行。随着 AI 行业和算力行业的快速发展，CPU 性能和成本持续提升，带动市场价格和标的公司采购价格的上涨。

（4）GPU

GPU 是一种用于处理图像和图形运算工作的协处理器，可执行大规模的矩阵运算和深度学习算法，是 AI 服务器的关键组件。标的公司主要采购英伟达的 GPU 和华为公司昇腾 AI 加速卡。报告期各期，标的公司 GPU 采购均价分别为 31,918.19 元/片、21,319.98 元/片、**19,811.41** 元/片**和 41,027.56 元/片**。

2023 年标的公司采购 GPU 均价较高，主要系当年根据下游客户需求以及自身战略备货安排，采购了较多英伟达高价值产品，如数据中心级图形处理器 L40、计算加速显卡 L40S 等。该两款产品在算力、兼容性等方面具备突出优势，价值量相对较高，直接拉动 2023 年 GPU 整体采购均价上涨。2024 年至 2025 年，GPU 采购均价有所回落，主要受外部政策环境变化影响。美国对华芯片出口限制政策实施后，英伟达 A100、H100、L40、L40S 等高端芯片出口受限，标的公司基于供应链稳定性及成本控制需求，及时调整采购策略，转而采购英伟达 L20 等适配型号作为替代，降低了标的公司 GPU 整体采购成本。**2025 年度，标的公司 GPU 采购单价进一步下降，主要系 2025 年下半年根据客户需求采购结构有所变化，采购了更多英伟达单价偏低的型号。2026 年 1-6 月，标的公司 GPU 采购单价出现明显上涨，主要系采购英伟达 GPU 高端型号占比提升，及英伟达 GPU 整体涨价所致。**

（5）内存和硬盘

服务器内存是专用于服务器的动态随机存取存储器，服务器硬盘是安装在服务器上的核心存储部件，承担网络数据的存储功能，均为服务器生产的重要配件。标的公司内存供应商主要为 SK 海力士和三星，硬盘供应商主要为三星、东芝、希捷等。报告期各期，标的公司内存采购均价分别为 468.57 元/片、853.38 元/片、**1,545.51** 元/片**和 5,410.69 元/片**；硬盘采购均价分别为 1,103.35 元/片、1,513.32 元/片、**2,200.84** 元/片**和 5,401.40 元/片**。

报告期内，随着服务器行业的发展，下游市场对上游零部件的性能要求持续提升，驱动硬盘和内存市场价格提升。2025 年下半年以来，受 AI 产业爆发带来存储需求激增的影响，内存和硬盘持续涨价，带动内存和硬盘采购均价进一步走高。标的公司采购硬盘和内存的均价波动情况和市场价格趋势基本相符，整体呈现上升趋势。

（6）显卡

标的公司采购的显卡主要来自英伟达、AMD 和宝龙达等。报告期各期，标的公司显卡采购均价分别为 1,280.21 元/个、4,578.82 元/个、**10,688.68** 元/个**和**

22,260.37 元/个。2023 年，标的公司显卡采购单价较低，主要系当年信创 PC 业务规模较大，采购较多信创 PC 显卡，该类显卡单价相对较低，进而拉低了当年显卡整体的采购均价。2024 年以来，标的公司业务重心转向信创和 X86 服务器业务，服务器显卡单价较高，因此带动整体显卡采购均价上升。**2025 年度及 2026 年 1-6 月，标的公司显卡采购单价显著提升，主要系采购了较多英伟达高价值显卡，且英伟达显卡市场价格上涨。**

4、标的资产成本转嫁能力

标的公司具备一定向下游客户传导原材料价格变动的能力。

一方面，标的公司和中国移动、中国电信等运营商客户形成规范的价格联动调整模式，可依照商务条款向该类客户传导原材料变动压力。该类客户会定期跟踪内存、硬盘等核心配件的市场价格走势，并根据价格涨跌情况适时调整招标定价。但由于价格传导机制存在滞后性，尚不能完全规避原材料价格波动带来的影响，可能会对标的公司成本转嫁能力有一些限制。

另一方面，上游核心原材料涨价为行业普遍性情况，叠加供应偏紧的市场环境，服务器整机行业整体呈现成本推动型的价格调整趋势，下游客户需面对服务器整机企业整体涨价、供应量受限的客观情况。在此环境下，标的公司凭借供应链灵活度的优势，可有效保障原材料稳定供应，并且能够提供合理的价格和有竞争力的商务条件，在行业整体涨价的环境下具有相对竞争优势。

5、标的资产为维持毛利率稳定拟采取的措施及其有效性

标的公司应对原材料价格波动风险的具体措施包括：

1）密切关注原材料市场动态和交易价格，基于市场前端的滚动预测，构建安全库存。标的公司定期组织销售、采购、生产等多部门协同复盘，结合市场一线项目进展、客户招标动态、预计中标情况，综合研判各项目中标成功率及对应物料需求数量、规格型号，梳理要货预测。同时，结合标的公司过去 1-2 年核心原材料实际消耗量，进行加权平均测算，兼顾需求刚性与库存合理性，最终确定

未来三个月的安全库存规模。该措施有效提前锁定核心物料供应，缓解了短期供应缺口及价格波动冲击。

2）标的公司依托原厂直采、合规分销商采购、现货市场补充采购等多元采购渠道，充分发挥不同渠道的优势：原厂直采保障核心物料长期稳定供应及成本可控，分销商及现货渠道补充应对突发项目需求及供应缺口，避免单一渠道依赖带来的供应风险。该措施可有效提升供应链抗风险能力，在行业供应偏紧的环境中保障物料齐套率及交付履约能力，同时将采购成本控制在合理区间。

3）把握国产替代机遇，积极导入自主可控的国产供应商。例如，通过研发投入和适配调优，加强与长江存储、长鑫存储等国产存储芯片厂商的技术与产业合作，逐步实现产业链自主安全和成本可控。该措施可逐步降低对海外供应商的依赖，丰富供应商体系，进一步提升公司采购议价能力及成本管控能力。

4）与主要客户建立良好的长期合作关系，在原材料价格上涨时，积极与客户协商合理的价格调整或平价配件替代，从而维持利润空间，稳定标的公司的净利润及毛利率水平，消化成本压力。该措施可有效打通成本传导路径，降低原材料价格波动对公司盈利水平的影响。

综合来看，标的公司可通过产品定价调整向下游客户部分传导，同时可以在当前市场环境下充分发挥供应链渠道多元化的优势，标的公司关于原材料价格波动的应对措施具备有效性。但是由于材料成本占主营业务成本比例较高，未来如果原材料价格持续大幅上涨，标的公司未能及时有效应对，或将会对生产经营构成不利影响。相关风险已在重组报告书“第十二章 风险因素分析”之“二、与标的资产相关的风险”之“（四）原材料价格波动的风险”中进行了风险提示。

（二）补充说明各业务板块毛利率预测是否合理、谨慎

本次评估综合考虑2023年至2025年4月标的公司各业务板块毛利率波动变化情况及原因，并结合评估基准日对原实控人资金占用问题解除后的影响判断，同时参考行业内可比公司毛利率水平，对标的公司各业务板块毛利率进行合理预测。

1、信创业务

2023 年、2024 年和 2025 年 1-4 月，标的公司信创业务毛利率分别为 18.23%、11.70%和 11.37%，毛利率呈波动下滑趋势。标的公司信创业务分产品的收入、成本、毛利率情况如下：

单位：万元

业务	项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-4 月
信创业务合计	收入	325,701.96	480,399.19	114,880.80
	成本	266,330.58	424,193.08	101,816.05
	毛利率	18.23%	11.70%	11.37%
1、通用服务器	收入	234,525.93	260,999.89	73,332.61
	成本	188,706.50	231,413.02	65,873.71
	毛利率	19.54%	11.34%	10.17%
2、AI 服务器	收入	46,918.13	193,142.03	31,229.17
	成本	40,363.88	169,248.59	26,468.66
	毛利率	13.97%	12.37%	15.24%
3、其他	收入	44,257.90	26,257.28	10,319.03
	成本	37,260.20	23,531.46	9,473.68
	毛利率	15.81%	10.38%	8.19%

信创业务随着 2024 年信创目录保护政策取消，已逐步进入市场化竞争阶段，行业整体竞争更为充分。标的公司在国产信创服务器领域具备较强的市场竞争力与行业地位，凭借安全可控的产业链体系、完善的产品体系、突出的定制化能力和持续提升的系统级解决方案能力，形成了较强的客户粘性。在面对上游原材料价格波动时，能够通过差异化的技术增值服务，一定程度上平滑成本传导压力，为毛利率稳定提供支撑。预测期内标的公司信创业务毛利率水平预计维持相对稳定且略低于 2023 年至 2025 年 4 月毛利率水平具备合理性。

此外，参考近年同类信创服务器募投项目披露数据，如神州数码的神州鲲泰生产基地建设项目预测期预计毛利率 13.49%、软通动力的京津冀软通信创智造基地项目预测期预计毛利率 11.29%，本次标的公司预计预测期信创业务维持约 10%的毛利率水平相对审慎。

标的公司预测期内信创业务及各明细业务板块的收入、成本、毛利率预测如下：

单位：万元

业务	项目	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
信创业务合计	收入	541,657.09	810,932.44	909,349.69	954,817.17	1,002,558.03	1,052,685.93
	成本	487,006.11	729,679.94	818,043.99	858,946.18	901,893.49	946,988.17
	毛利率	10.09%	10.02%	10.04%	10.04%	10.04%	10.04%
1、通用服务器	收入	252,917.25	375,187.34	412,706.07	433,341.38	455,008.44	477,758.87
	成本	230,034.92	341,420.48	375,562.53	394,340.65	414,057.68	434,760.57
	毛利率	9.05%	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%
2、AI 服务器	收入	258,483.87	391,112.60	449,779.49	472,268.47	495,881.89	520,675.98
	成本	229,927.38	348,090.21	400,303.75	420,318.93	441,334.88	463,401.63
	毛利率	11.05%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%
3、其他	收入	30,255.97	44,632.50	46,864.13	49,207.33	51,667.70	54,251.08
	成本	27,043.82	40,169.25	42,177.71	44,286.60	46,500.93	48,825.97
	毛利率	10.62%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%

预测期内，标的公司信创业务综合毛利率水平保持在 10.02%至 10.31%范围内，该预测区间整体低于 2023 年、2024 年信创业务综合毛利率水平 18.23%、11.70%，同时各明细产品线板块毛利率预测水平也均低于 2023 年至 2025 年 4 月对应产品线的实际毛利率。信创业务各产品线在 2025 年毛利率在预测期内水平相对较高，2026 年以后毛利率均保持稳定，主要是考虑了标的公司在 2023 年至 2025 年 4 月毛利率下降的趋势，并结合标的公司信创业务在行业内市场份额和市占率水平，以及考虑了可比公司一般毛利率水平，谨慎考虑各产品业务线的毛利率以及整体综合毛利率水平。

2025 年全年信创业务毛利率为**9.52%，略低于** 10.31%的预测水平。2025 年信创业务受到内存等主要原材料价格上涨的影响，成本向下游转嫁存在一定滞后性，**导致信创业务整体毛利率略低于预测水平。2026 年 1-6 月，标的公司信创业务毛利率为 9.49%，略低于全年预测毛利率 10.02%，主要系为与大客户建立长久战略合作，部分订单毛利相对较低，叠加 2025 年签订的个别大客户订单因**

期后原材料大幅涨价，而订单执行价格未对应上调，未来随着**运营商、央国企等信创大客户逐渐按照新的市场价格进行采购招标，**下游市场价格逐步修正，毛利率修复回归合理空间，**随着新增订单交付，2026 年 1-9 月，标的公司信创业务毛利率已回升至 10.69%（未经审计）。**未来毛利率预测水平具备合理性。

2、IA 业务

2023 年、2024 年和 2025 年 1-4 月，标的公司 IA 业务毛利率分别为 15.36%、11.64%和 4.98%，毛利率下滑趋势较为明显。标的公司 IA 业务的收入、成本、毛利率情况如下：

单位：万元

业务	项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-4 月
IA 业务合计	收入	126,180.64	135,771.91	36,656.73
	成本	106,799.64	119,972.30	34,831.97
	毛利率	15.36%	11.64%	4.98%
1、通用服务器	收入	68,725.68	97,742.88	22,012.85
	成本	60,320.91	86,930.94	20,975.36
	毛利率	12.23%	11.06%	4.71%
2、AI 服务器	收入	49,791.88	27,824.82	13,459.34
	成本	41,959.10	24,446.49	12,946.03
	毛利率	15.73%	12.14%	3.81%
3、其他	收入	7,663.07	10,204.21	1,184.54
	成本	4,519.63	8,594.87	910.58
	毛利率	41.02%	15.77%	23.13%

2023 年及 2024 年，标的公司 IA 业务毛利率保持较高水平且较为稳定，2025 年 1-4 月毛利率出现较大下滑，主要系资金占用影响。一方面，标的公司以较低价格清理库存，尽快回笼资金；另一方面，采购端标的公司为争取最优账期，采购价格随之升高。上述因素均显著影响了标的公司毛利率水平。随着标的公司资金占用完成清偿，营运资金压力得到有效缓解，预计未来毛利率将得到有效支撑。

标的公司预测期内 IA 业务及各明细业务板块的收入、成本、毛利率预测如下：

单位：万元

业务	项目	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
IA 业务合计	收入	121,542.65	171,674.31	183,457.88	192,630.78	202,262.31	212,375.43
	成本	110,331.55	155,954.33	166,679.91	175,013.91	183,764.60	192,952.83
	毛利率	9.22%	9.16%	9.15%	9.15%	9.15%	9.15%
1、通用服务器	收入	70,842.88	97,498.52	102,373.44	107,492.12	112,866.72	118,510.06
	成本	63,987.64	88,236.16	92,647.97	97,280.37	102,144.38	107,251.60
	毛利率	9.68%	9.50%	9.50%	9.50%	9.50%	9.50%
2、AI 服务器	收入	42,190.31	63,997.10	70,396.81	73,916.65	77,612.48	81,493.10
	成本	38,529.90	58,557.34	64,413.08	67,633.73	71,015.42	74,566.19
	毛利率	8.68%	8.50%	8.50%	8.50%	8.50%	8.50%
3、其他	收入	8,509.45	10,178.70	10,687.63	11,222.01	11,783.11	12,372.27
	成本	7,814.02	9,160.83	9,618.87	10,099.81	10,604.80	11,135.04
	毛利率	8.17%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%

预测期内，标的公司 IA 业务综合毛利率水平保持在 9.15%至 9.22%范围内，该预测区间整体低于 2023 年、2024 年 IA 业务综合毛利率水平 15.36%、11.64%，同时各明细产品线板块毛利率预测水平也均低于 2023 年至 2025 年 4 月对应产品线的实际毛利率，整体毛利率预测水平较为谨慎。

标的公司 2025 年全年 IA 业务毛利率为 **7.46%**，略低于预测毛利率 8.24%，其主要原因一是 2025 年 9 月起，内存等存储产品价格涨幅较大，标的公司前期因资金占用导致的资金压力，无法对内存等原材料进行正常备货，导致成本上升。而资金占用偿还后，内存价格已处于高位，因此标的公司承受了较高的成本上涨影响；二是资金占用完成清偿前，为尽量争取流动资金，标的公司在采购端争取更长账期以缓解资金压力，但相应导致采购成本更高。2025 年 10 月末，标的公司原实控人资金占用完成清偿，但前期标的公司与供应商达成的账期条款仍未结束，因此对毛利率的负面影响依然存在。2026 年 **1-6 月**，随着上述不利影响消除，**叠加下游市场需求旺盛，海外 CPU、GPU、存储等核心原材料价格出现较大幅度增长，服务器整机厂商通过供应链管理能力、长协采购及前期库存优势等，实现对上游原材料涨价的有效传导，标的公司 IA 业务毛利率为 18.86%，显著高于预测毛利率 9.16%。**

因此，IA 业务板块综合毛利率水平的预测考虑了内部财务不利因素消除带来的边际改善，并结合了历史期业务表现及行业整体竞争趋势，未预估其恢复至历史较高水平，相关预测具备谨慎性与合理性。

3、ICT 增值分销业务

2023 年、2024 年以及 2025 年 1-4 月，标的公司 ICT 增值分销业务的毛利率分别为 3.86%、3.59%和 0.98%，受到关联方资金占用影响，2025 年 1-4 月 ICT 增值分销业务毛利率有所下滑。

标的公司 ICT 增值分销业务为维持较高水平的毛利率，需要有一定规模的运营资金作为支撑。2023 年至 2025 年 4 月受到原实控人资金占用的影响，标的公司营运资金较为紧张，ICT 增值分销业务开展受到影响，导致 2023 年至 2025 年 4 月毛利率有所下滑。在原实控人偿还资金占用后，标的公司资金压力得到大幅缓解，运营效率得到一定改善，毛利率恢复至正常合理水平。

标的公司预测期内 ICT 增值分销业务及各明细业务板块的收入、成本、毛利率预测如下：

单位：万元

业务	项目	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
ICT 增值分销业务	收入	273,503.42	350,156.33	367,664.15	386,047.35	405,349.72	425,617.21
	成本	262,688.03	338,184.49	355,093.71	372,848.40	391,490.82	411,065.36
	毛利率	3.95%	3.42%	3.42%	3.42%	3.42%	3.42%
1、香港宝通-配件分销	收入	223,639.97	293,430.13	308,101.64	323,506.72	339,682.05	356,666.16
	成本	214,318.41	283,160.08	297,318.08	312,183.98	327,793.18	344,182.84
	毛利率	4.17%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
2、大陆地区-配件销售	收入	49,863.45	56,726.20	59,562.51	62,540.64	65,667.67	68,951.05
	成本	48,369.63	55,024.41	57,775.64	60,664.42	63,697.64	66,882.52
	毛利率	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%

未来预测期内 ICT 增值分销业务综合毛利率水平保持在 3.42%，低于 2023 年、2024 年该业务毛利率 3.86%、3.59%，同时各明细产品线板块毛利率预测水平也均低于 2023 年至 2025 年 4 月对应产品线的实际毛利率。预测期内由于资金

占用偿还，标的公司在采购端的议价空间上升，预计毛利率压力将得到缓解，未来预测期内毛利率维持 2025 年水平具有较大的可实现性。

2025 年全年及 2026 年 1-6 月标的公司 ICT 增值分销业务的毛利率分别为 4.54%和 9.85%，高于 2025 年及 2026 年全年预测毛利率 3.42%，未来毛利率水平预测具备合理性。

4、基准日后毛利率实际实现情况

2025 年标的公司信创业务毛利率为 9.52%，略低于全年预测毛利率 10.31%，主要原因系内存等主要原材料价格上涨，成本向下游转嫁存在一定滞后性；IA 业务综合毛利率为 7.46%，低于预测毛利率 8.24%，主要原因系资金占用影响；ICT 业务综合毛利率为 4.54%，高于预测毛利率 3.42%。综上，2025 年全年在资金占用的不利影响下，基本实现预测毛利率。

资金占用偿还后，标的公司基本面得到较大改善，各项业务均快速恢复，部分业务实现爆发式增长。2025 年 10 月末完成资金占用偿还，2025 年 11-12 月标的公司实现综合毛利率约 10%，远超全年预测综合毛利率 8.03%。

2026 年 1-6 月，标的公司信创业务毛利率为 9.49%，略低于 2026 年全年预测的 10.02%，IA 业务和 ICT 增值分销业务毛利率分别为 18.86%和 9.85%，均显著好于全年预测毛利率 9.16%和 3.42%。未来随着运营商、央国企等信创大客户逐渐按照新的市场价格进行采购招标，信创业务市场价格和毛利率有望修复，随着新增订单交付，2026 年 1-9 月，标的公司信创业务毛利率已回升至 10.69%（未经审计）。在此趋势下，预计 2026 年及以后年度预测期毛利率水平具有较强的可实现性和合理性。

综上所述，结合对各业务板块报告期内毛利率变动的原因分析，以及预测期内标的公司各业务板块的经营情况的分析和判断以及期后毛利率实际实现情况，各业务板块毛利率预测具有谨慎性和合理性。

（三）详细分析实控人资金占用对三类业务及其细分产品线经营业绩的影响路径、结果及程度

报告期内，标的公司对原实控人的资金拆出情况如下：

单位：万元

借入方	借出方	2025 年度			
		期初余额	当期借出金额	当期收款金额	期末余额
深圳市宝德投资控股有限公司	标的公司	135,496.75	112,395.36	247,892.11	-

（续上表）

借入方	借出方	2024 年度			
		期初余额	当期借出金额	当期收款金额	期末余额
深圳市宝德投资控股有限公司	标的公司	3,828.28	197,195.32	65,526.85	135,496.75

（续上表）

借入方	借出方	2023 年度			
		期初余额	当期借出金额	当期收款金额	期末余额
深圳市宝德投资控股有限公司	标的公司	902.88	205,932.51	203,007.11	3,828.28

注：以上资金拆借中，部分金额通过关联方或其他方拆出至深圳市宝德投资控股有限公司。

报告期内，上述资金拆借计提利息情况如下：

单位：万元

借入方	2025 年度	2024 年度	2023 年度
深圳市宝德投资控股有限公司	5,382.27	4,960.35	1,349.85

标的公司所在行业属于知识密集型兼资金密集型产业，报告期内受到原实控人占用影响，标的公司日常开展业务所需资金受到限制，对各业务线条正常生产经营造成一定影响。

1、原实控人资金占用对信创业务的影响路径、结果及程度

标的公司开展信创业务所需周转资金主要来自向银行申请与业务直接挂钩的专项融资款或定制融资产品，一定程度上缓解了资金压力；同时在资金受限

的情况下，标的公司将有限资金优先保障了信创业务开展。因此，标的公司信创业务受到原实控人资金占用影响较小，报告期内标的公司信创业务维持较高的增长态势。然而，对于部分原材料采购，标的公司仍需使用自有资金进行备货与项目周转，因此仍然受到资金紧张的不利影响，但该影响相对有限。

2、原实控人资金占用对 IA 业务的影响路径、结果及程度

标的公司 IA 业务开展主要通过自有资金和常规银行借款进行周转，2023 年至 2025 年 4 月内受到原实控人资金占用影响较大，标的公司开展 IA 业务的可支配资金受限。

首先，在业务承接方面，由于运营资金受限，标的公司承接业务时首要考量因素发生转变，由“综合最优”变成“现金流优先”。付款节奏方面，标的公司优先选择全款支付甚至能够提供一定比例预付款的客户及订单。交货周期方面，由于标的公司缺乏足够的自有资金进行原材料备货，因此仅能够接受交货期较长、备货周期可预期的订单。上述限制虽无法量化，但严重影响了标的公司正常项目承接与业务开展。一方面，标的公司被迫放弃了部分业务机会，对于部分紧急订单以及回款周期较长的订单，标的公司因资金不足无法承接，对营业收入造成一定影响，且该类订单往往毛利率较高。另一方面，标的公司只能优先承接满足现金流和交货周期要求的订单，使得公司在议价能力上受到一定影响，且该类订单往往毛利率相对较低。

其次，采购端方面，在运营资金受限的情况下，标的公司在采购端争取更长账期以缓解资金压力。由于该类账期本质上是一种信用安排，在标的公司资金紧张、财务状况恶化的情况下，该类账期对应年化成本通常在 8%-12%，标的公司账期以 3 个月为主，因此采购成本对应上浮约 2%，进一步压缩了毛利空间。2025 年 10 月末，标的公司原实控人资金占用完成清偿，但前期标的公司与相关供应商达成的账期条款仍未完全结束，因此对毛利率的负面影响依然存在。2026 年，随着上述不利影响逐渐消除，标的公司 IA 业务毛利率预计将恢复至合理水平。

再次，销售端方面，除了被迫放弃部分高毛利的业务机会外，标的公司还重点进行了清库存工作，以便快速回笼资金。为出清英伟达 L4 和 L40 芯片，一方面标的公司直接降价出售该部分芯片，另一方面以将该部分芯片搭载在服务器整机的方式进行出售。为尽快实现出售以便快速回笼资金，标的公司在销售价格上进行了一定让步，该部分芯片及服务器销售的毛利率接近于 0，进一步拉低了标的公司 2025 年的毛利率。随着 2025 年 10 月末资金占用完成清偿，以及清库存工作基本完成，上述对 IA 业务的不利影响基本消除。截至 2026 年 9 月末，标的公司 IA 业务 2026 年 1-9 月收入、发出商品金额及现有在手订单金额已覆盖 IA 业务 2026 年全年预测的 344.28%。

3、原实控人资金占用对 ICT 增值分销业务的影响路径、结果及程度

ICT 增值分销业务对于分销代理商的现金流规模具有较大需求，受到原实控人资金占用影响，标的公司将有限资金优先保障相对较高毛利的服务器产品业务，使得 ICT 增值分销业务可用于开展经营的资金有限。一方面，标的公司缺乏足够的周转资金以支持业务开展，叠加供应商为规避自身资金风险对于提供给标的公司分销的品类、数量和回款周期等采取了一定限制措施，使得 2023 年至 2025 年 4 月 ICT 增值分销业务收入规模呈现下滑态势。另一方面，资金占用致使标的公司被迫以较低价格出售库存商品以回笼资金，进一步压缩了 ICT 增值分销业务的利润空间，使得 2023 年至 2025 年 4 月 ICT 增值分销业务毛利率呈现下滑状态。2025 年 10 月末资金占用偿还后，ICT 增值分销业务整体已逐步恢复。

六、补充说明预测期内研发费用率均不高于 1%的原因及合理性，是否足以支持标的资产持续创新，与标的资产的研发计划、研发项目进展是否匹配

标的公司预测期内研发费用预测如下表所示。

单位：万元

项目名称	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
营业收入	936,703.17	1,332,763.08	1,460,471.72	1,533,495.30	1,610,170.07	1,690,678.57
研发费用/营业	1.00%	0.97%	0.89%	0.87%	0.85%	0.82%

项目名称	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
收入						
研发费用合计	9,341.41	12,958.56	13,035.57	13,326.40	13,624.58	13,930.29

标的公司 **2023 年至 2025 年 4 月**研发费用情况具体如下：

单位：万元

项目名称	2023 年	2024 年	2025 年 1-4 月
营业收入	916,963.41	977,868.77	211,516.33
研发费用/营业收入	1.55%	1.24%	1.54%
研发费用合计	14,171.68	12,088.32	3,262.50

标的公司预测期内研发费用率呈现逐渐下降趋势且低于 1%，主要系标的公司前期经过一定的研发积累，研发成果已经有效融入生产运营中，给经营业绩带来正向反馈，营业收入规模呈现持续扩张趋势，因规模效应显现导致研发费用率相对摊薄，符合客观规律。从绝对金额来看，标的公司预测期内的研发费用金额呈现稳步上升态势。上述研发费用预测反映出标的公司在保持主营业务收入持续增长的同时，依然保持了对研发投入的持续增长，符合高新技术企业在营业收入增长期的财务特征。

标的公司 2023 年、2024 年研发费用率分别为 1.55%、1.24%，研发费用率有所下降，主要是一方面标的公司 2024 年营业收入有所提升，另一方面标的公司原实控人家族对标的公司存在较大规模的资金占用，导致标的公司运营资金较为紧张，标的公司为确保经营业绩的稳健提升，优先将资金用于业务发展，对研发的投入更加集约和务实。

关于研发费用与标的公司研发计划及持续创新能力的匹配性，本次收益法评估系基于标的公司现有业务结构及产能规模的延续进行测算。预测期内稳步增长的研发费用金额已能够覆盖现有产品的技术迭代、工艺升级、客户定制化需求响应等资金需求，足以支持标的公司在现有业务框架内保持技术竞争力。针对标的公司未来增量研发需求及重大专项研发项目，鉴于该部分投资的资金来源已在本次交易的募集配套资金投资项目中进行规划，为确保评估收益口径与费用预测相

匹配，本次标的公司收益法评估中未重复纳入，具备合理性。

综上，标的公司预测期内研发费用率呈现逐渐下降趋势且低于 1%，主要系标的公司营业收入规模呈现持续扩张趋势，规模效应显现导致研发费用率相对摊薄，预测期内研发费用能够覆盖标的公司在现有业务框架内的研发需求。标的公司未来增量研发需求及重大专项研发项目的资金来源已在本次交易的募集配套资金投资项目中考虑，收益法评估对研发费用的预测具备合理性。

七、补充披露财务费用的具体预测情况、预测过程、预测依据，专项融资款及正常经营的流动资金贷款规模、借款利率的预测是否合理、谨慎

2023 年至 2025 年 4 月，标的公司的财务费用主要包括各类融资借款利息支出、汇兑损益、手续费以及租赁负债的未确认融资费用等。在本次收益法评估的预测过程中，鉴于标的公司的货币资金及银行存款等在日常生产经营活动中呈现频繁变动的特征，本次测算未将存款可能产生的利息收入纳入预测范围，同时未预测汇兑损益、银行手续费等不确定性损益以及未确认融资费用。上述处理方式排除了非经常性及不确定性财务收益对预测期净利润的干扰，对财务费用的预测主要关注核心的付息债务利息支出。

截至评估基准日 2025 年 4 月 30 日，标的公司基准日账面短期借款 225,558.29 万元，长期借款 132,228.08 万元，一年内到期的非流动负债中付息债务部分借款为 27,905.43 万元，合计 385,691.79 万元。评估基准日时点，符合专项业务融资款性质的借款共计 321,549.23 万元（含保理融资款），剩余 64,142.57 万元为维持企业日常经营周转的一般性借款。

对于标的公司各类融资借款利息支出，按照借款的实际业务性质分为一般借款、保理借款以及专项业务融资款，并分别根据各类借款加权利率，结合各类借款融资规模，预测未来各类借款产生的利息支出。其中，保理借款及专项融资款的获取与标的公司主营业务开展直接挂钩，该部分融资金额的变动与实际业务开展具有较强的关联性。因此，预测期内该部分融资款规模伴随营业收入规模的扩张而相应增加，其产生的利息支出呈现逐年上升趋势并于永续期维持常态水平。对于一般借款，出于谨慎性考量，预测中未假设标的公司在未来能够进一步提升

其能够获得的债务融资额度，因此在预测期内未假定一般借款规模随业务规模进行扩张，而是维持相对稳定，相关利息支出水平在预测期内保持不变。上述处理方式能够反映企业日常经营活动所需资金变动趋势，具备合理性和谨慎性。

预测期内借款利率系根据2023年至2025年4月各类融资借款的实际利率情况进行预计。其中，一般性借款综合考虑现有借款合同约定的利率以及2023年至2025年4月五年期LPR的变动趋势，预测期内按照5.00%利率水平进行预计；对于专项融资款利率，参照标的公司评估基准日同类借款的利率水平，按照4.00%进行预计，高于标的公司同类借款平均利率水平，预测利率水平具有合理性和谨慎性。

标的公司财务费用的具体预测情况如下：

单位：万元

项目	2025年5-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
付息债务利息	14,946.41	27,044.34	30,024.85	31,365.74	32,773.67	34,251.99
其中：一般借款利息	2,138.09	3,207.13	3,207.13	3,207.13	3,207.13	3,207.13
保理借款利息	116.30	152.60	160.23	168.24	176.65	185.49
专项融资款利息	12,692.02	23,684.61	26,657.49	27,990.37	29,389.88	30,859.38
利息收入	-	-	-	-	-	-
汇兑损益	-	-	-	-	-	-
银行手续费及其他	-	-	-	-	-	-
未确认融资费用	-	-	-	-	-	-
财务费用合计	14,946.41	27,044.34	30,024.85	31,365.74	32,773.67	34,251.99

上市公司已在重组报告书中补充披露对财务费用的具体预测情况及预测过程，详见重组报告书“第六章/一、/（三）/3、/（4）/4）财务费用预测”。

综上所述，本次评估中财务费用预测具有合理性，财务费用中专项融资款和一般性借款的借款规模和利率水平的预测具有谨慎性和合理性。

八、补充披露预测期内标的资产折旧与摊销、资产更新投资、营运资金、资本性支出的具体测算过程、测算依据及其合理性；评估中将符合专项业务融

资款实质的借款作为经营性应付款项考虑的主要原因及合理性，假设将其作为付息债务考虑，对收益法评估结果的具体影响

（一）补充披露预测期内标的资产折旧与摊销、资产更新投资、营运资金、资本性支出的具体测算过程、测算依据及其合理性

1、折旧与摊销的测算过程与测算依据

标的公司预测期内折旧与摊销主要包括固定资产折旧、无形资产摊销以及长期待摊费用的摊销。标的公司折旧与摊销预测情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
固定资产折旧	905.44	1,358.16	1,358.16	1,358.16	1,358.16	1,358.16
摊销	2,124.04	3,337.21	3,337.21	3,418.88	3,504.63	3,594.67
折旧摊销合计	**3,029.48**	**4,695.37**	**4,695.37**	**4,777.04**	**4,862.79**	**4,952.83**

折旧摊销的预测遵循公司当前会计政策，并基于现有的和未来的资产基础进行测算，预测依据如下：

根据评估基准日标的公司固定资产、无形资产及长期待摊费用的原值、累计折旧或累计摊销、以及剩余寿命等，依据标的公司折旧与摊销政策，计算折旧和摊销金额。标的公司的固定资产折旧政策如下：

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
机器设备	年限平均法	5-10	5.00	9.50-19.00
电子设备	年限平均法	3	5.00	31.67
运输设备	年限平均法	5	5.00	19.00
办公及其他设备	年限平均法	3-5	5.00	19.00-31.67

标的公司无形资产的摊销政策如下：

类别	摊销方法	预计使用寿命	残值率（%）
土地使用权	直线法	30 年	0.00
软件及其他	直线法	5-10 年	0.00

标的公司长期待摊费用在受益期内平均摊销，各项费用的摊销年限如下：

项目	摊销年限	残值率（%）
装修改造工程	3 年	0.00
华为公司维保费	3 年、5 年	0.00
其他	3 年	0.00

2、资产更新投资与资本性支出的测算过程与测算依据

（1）资产更新投资

标的公司的资产更新投资，主要为基准日时点标的公司现有资产在预测期内进行资产更新发生的投资。本次评估按照收益预测的前提和基础，在预测期未来各年内仅预测只需满足维持现有产能状况下生产经营所必需的更新性投资支出。本次评估对于标的公司的固定资产和无形资产按企业执行的会计政策标准计提折旧和摊销，在永续期内按照资产更新等于折旧及摊销的方式对资产更新进行预测。

标的公司资产更新预测情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
资产更新	3,029.48	4,695.37	4,695.37	4,777.04	4,862.79	4,952.83

（2）资本性支出

标的公司的资本性支出，主要为标的公司为实现市场开拓、规模扩张、业绩增长等战略目标而需要对其现有资产规模进行补充、扩增的支出项目。评估基准日时点，标的公司管理层预计在预测期内尚需发生的资本投入主要为计划的产线测试设备及装修费等，不含税金额约为 600.00 万元。标的公司目前产能充足，预测期未来 5 年内尚不需要额外购入产线生产设备，故本次评估未预测增量扩产设备的投入。

因此，标的公司资本性支出的预测情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
资本性支出（不含税）	600.00	-	-	-	-	-

3、营运资金的测算过程与测算依据

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收款项）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收款和其他应付款核算内容绝大多数为关联方的或非经营性的往来；应交税金和应付工资等多为经营中发生，且周转相对较快，拖欠时间相对较短、金额相对较小。

估算营运资金的增加额需要考虑经营性现金、存货、应收款项、应付款项等。其中，应付款项主要包括应付账款、应付票据、预收款项以及与经营业务相关的其他应付款等诸项。此外，对于标的公司在基准日账面的短期借款和长期借款，本次评估中，按照其业务实质分为与业务高度关联的专项融资款和日常经营周转贷款。对于与业务高度关联的专项融资款，标的公司以向下游客户销售所对应的销售合同或订单等作为质押，结合标的公司自身以及专属供应商提供的授信额度，向银行获得专项融资款，并承诺在完成销售后以销售所得的账款先行偿还银行贷款。本次评估遵循实质重于形式的原则，将历史期以及基准日的符合专项业务融资款实质的短期借款和长期借款作为经营性应付款项考虑。

本次评估按照历史期营运资金占收入比例乘以未来年度收入的预测结果对当期的营运资金进行预测，以当期营运资金减去上期营运资金计算营运资金增加额。

因此，标的公司营运资金及营运资金增加额的预测情况如下：

单位：万元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年及以后
营运资金	199,644.03	194,182.46	196,126.77	205,933.11	216,229.76	227,041.25	227,041.25
营业收入	1,148,219.49	1,332,763.08	1,460,471.72	1,533,495.30	1,610,170.07	1,690,678.57	1,690,678.57
占比	17.39%	14.57%	13.43%	13.43%	13.43%	13.43%	13.43%
营运资金增加额	55,925.15	-5,461.58	1,944.31	9,806.34	10,296.66	10,811.49	-

上市公司已在重组报告书中补充披露预测期内标的公司折旧与摊销、资产更新投资、营运资金、资本性支出的具体测算过程、测算依据及其合理性，详见重组报告书“第六章/一、/（三）/3、/（5）折旧摊销预测”及“第六章/一、/（三）/3、/（6）追加资本预测”。

（二）评估中将符合专项业务融资款实质的借款作为经营性应付款项考虑的主要原因及合理性

截至评估基准日 2025 年 4 月 30 日，标的公司基准日账面短期借款 225,558.29 万元，长期借款 132,228.08 万元，一年内到期的非流动负债中付息债务部分为 27,905.43 万元，合计 385,691.79 万元。本次评估对于基准日账面付息债务融资款进行了分类，将其中 321,549.23 万元专项业务融资款（含保理融资款）作为经营性应付款项，将剩余 64,142.57 万元作为付息债务处理。

1、评估中将符合专项业务融资款实质的借款作为经营性应付款的主要原因

本次评估将符合专项业务融资款实质的借款作为经营性应付款，不作为付息债务，相关处理符合标的公司借款的实质内涵，也符合其实际经营情况。标的公司下游客户主要为运营商、金融机构等，通常回款周期较长，而其上游供应商主要为华为公司等大型电子制造商，对付款账期有较严格的标准。因此，标的公司通过向银行进行短期借款支付上游供应商货款的形式调节其资金周转压力，其付息债务的借款合同中也均标明用以支付货款，故其付息债务可视同为标的公司为缓解资金压力所开展的供应链金融。因此，将上述债务作为营运资金的组成部分符合其借款性质和实际经营情况。

标的公司评估基准日账面借款中，专项业务融资款（含保理融资款）与业务开展关系密切，相关业务模式具有较强的必要性及合理性。对于有追索权的保理融资，其实质是企业将自身的应收账款质押给保理商，提前获取现金流。与一般银行贷款等传统的付息债务相比，它主要是作为一种加速资金周转、管理营运资本的工具，融资款直接与企业的销售回款周期挂钩，其产生、增减和偿还都紧密伴随着日常经营活动。对于专项业务融资款，标的公司各笔向银行的借款均与业务直接挂钩，在与供应商签订采购合同后，通过银行先行向供应商付款，实质延迟了标的公司的付款时间。同时，相关借款合同中约定，融资款的偿还来源为标的公司的销售回款而非其他融资渠道，标的公司需使用下游客户的销售回款偿还付息债务，偿还的节奏与经营周期相匹配。因此，从经济实质上判断，上述专项业务融资款更接近于因经营活动而产生的负债，而非影响企业资本结构的债务融资行为。

2、评估中对于相关融资款的具体处理方式及其合理性

基于上述原因，本次收益法评估测算营运资金时，将标的公司账面付息债务中符合前述专项业务融资款定义的债务还原其款项实质，视同为标的公司为改善现金流采用的供应链金融方式进行处理；同时，在收益法现金流测算中已考虑了相应处理所必要的资金成本支出，即在企业自由现金流测算中，未将该部分专项业务融资所形成的利息进行扣税后加回，而是视同为标的公司在改善现金流方面所需付出的必要成本。

综上所述，鉴于标的公司专项业务融资款与其业务高度关联，具有较强的同步性，结合现金流预测中已经考虑了必要的资金成本，本次评估将专项业务融资款作为经营性应付款项的组成部分，符合企业实际经营情况，相关处理具备合理性。

（三）假设将专项业务融资款作为付息债务考虑，对收益法评估结果的具体影响

假设将专项业务融资款作为付息债务处理，将主要影响收益法评估中的营运资金、付息债务以及折现率等变量。调整后的标的公司股东全部权益的评估结果为 50.33 亿元（百万位取整）。

调整后的标的公司股东全部权益测算过程如下表所示：

单位：万元

项目/年度	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年及以后年度
收入	936,703.17	1,332,763.08	1,460,471.72	1,533,495.30	1,610,170.07	1,690,678.57	1,690,678.57
成本	860,025.69	1,223,818.76	1,339,817.61	1,406,808.49	1,477,148.92	1,551,006.36	1,551,006.36
营业税金及附加	513.45	787.11	862.49	905.60	950.85	998.38	998.38
销售费用	16,285.79	25,068.27	26,315.25	27,573.15	28,893.17	30,278.41	30,278.41
管理费用	9,368.60	12,759.51	12,600.02	12,837.62	13,080.66	13,329.28	13,329.28
研发费用	9,341.41	12,958.56	13,035.57	13,326.40	13,624.58	13,930.29	13,930.29
财务费用	14,946.41	27,044.34	30,024.85	31,365.74	32,773.67	34,251.99	34,251.99
营业利润	26,221.81	30,326.54	37,815.91	40,678.31	43,698.23	46,883.85	46,883.85
利润总额	26,221.81	30,326.54	37,815.91	40,678.31	43,698.23	46,883.85	46,883.85
减：所得税	4,128.29	6,929.71	8,435.54	9,112.20	9,826.53	10,580.49	10,580.49
净利润	22,093.52	23,396.83	29,380.38	31,566.12	33,871.70	36,303.36	36,303.36
扣税后利息	12,704.45	20,283.25	22,518.64	23,524.30	24,580.25	25,688.99	25,688.99
加：股份支付	1,113.75	1,385.65	-	-	-	-	-
加：折旧摊销等	3,029.48	4,695.37	4,695.37	4,777.04	4,862.79	4,952.83	4,952.83
固定资产折旧	905.44	1,358.16	1,358.16	1,358.16	1,358.16	1,358.16	1,358.16
摊销	2,124.04	3,337.21	3,337.21	3,418.88	3,504.63	3,594.67	3,594.67
减：追加资本	233,106.08	116,355.80	81,967.09	48,960.88	51,255.82	53,665.51	4,952.83
资产更新	3,029.48	4,695.37	4,695.37	4,777.04	4,862.79	4,952.83	4,952.83
营运资本增加	229,476.60	111,660.43	77,271.72	44,183.84	46,393.04	48,712.69	-
资本性支出	600.00	-	-	-	-	-	-
净现金流量	(194,164.88)	(66,594.69)	(25,372.71)	10,906.57	12,058.91	13,279.67	61,992.36
权益比	43.55%	30.55%	28.36%	27.46%	26.57%	25.70%	25.70%
债务比	56.45%	69.45%	71.64%	72.54%	73.43%	74.30%	74.30%
权益成本	11.33%	11.22%	11.22%	11.22%	11.22%	11.22%	11.22%
债务成本	3.41%	3.00%	3.00%	2.99%	2.99%	2.99%	2.99%
折现率	6.86%	5.51%	5.33%	5.25%	5.18%	5.10%	5.10%

项目/年度	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年及以后年度
现值	(189,919.06)	(62,027.99)	(22,417.94)	9,152.32	9,617.83	10,073.71	921,554.83
经营性资产价值：P							676,033.69
股权投资价值:I							11,852.37
溢余性资产价值:∑Ci							204,876.42
企业价值:B=P+I+∑Ci							892,762.48
付息债务价值:D							385,691.79
少数股东权益价值:M							3,724.18
所有者权益价值:E=B-D-M							503,300.00

假设将专项业务融资款作为付息债务考虑，在企业自由现金流预测中，将导致营运资本增加额增大，导致净现金流量降低；但同时，付息债务的税后利息将在现金流中加回，部分抵消了对现金流的影响。另外，付息债务规模在预测期内将不断扩大，标的公司资本结构将发生变动，预测期内债务比率升高，折现率将不断降低，调整后预测期内折现率范围仅为 5.10%-6.86%，远低于并购重组市场中同类案例收益法评估所采用的折现率，亦不符合同行业可比公司的实际情况和标的公司正常经营中股东和债权人的必要回报率。因此，本次收益法评估的处理更加符合市场案例中常见参数范围以及标的公司实际情况。

综上所述，假设将专项应付款作为付息债务考虑，收益法评估结果将有所上升，同时调整后的折现率受资本结构影响，远低于市场中同类企业正常折现率范围。因此，本次评估将供应链融资款作为经营性应付而非付息债务具有合理性。

九、补充披露折现率确定过程中可比公司的选取情况及合理性，贝塔系数的具体确定过程，特性风险系数确定为 1%的合理性、与可比交易是否存在较大差异，折现率的预测是否合理、谨慎

（一）折现率确定过程中可比公司的选取情况及合理性

1、可比公司的选取过程

标的公司主要从事服务器、终端整机产品的研发、生产、销售、ICT 增值分销，并提供相关的综合解决方案。本次收益法评估折现率确定过程中，可比公司

选取了从事服务器和硬件设备领域的上市公司，同时综合考虑可比公司选取场景及选取用途、公司具体业务情况等，进而确定可比公司。

本次收益法评估折现率确定过程中，以申银万国行业类-计算机-计算机设备-其他计算机设备的上市公司为基础，剔除了存在退市风险警示或其他风险警示的上市公司、北交所及科创板上市公司、首发上市日期距离评估基准日短于三年的上市公司以及主营业务与标的公司关联度较低的上市公司。

根据上述筛选原则，剔除的可比上市公司共计 19 家，上市公司的名称及剔除原因具体如下：

序号	证券代码	证券名称	首发上市日期	剔除原因
1	920090.BJ	同辉信息	2021-08-09	北交所股票
2	920190.BJ	雷神科技	2022-12-23	北交所股票
3	920808.BJ	曙光数创	2022-11-18	北交所股票
4	688060.SH	云涌科技	2020-07-10	科创板股票
5	688188.SH	柏楚电子	2019-08-08	科创板股票
6	688208.SH	道通科技	2020-02-13	科创板股票
7	688288.SH	鸿泉技术	2019-11-06	科创板股票
8	688292.SH	浩瀚深度	2022-08-18	科创板股票
9	001229.SZ	魅视科技	2022-08-08	上市日期较晚
10	001339.SZ	智微智能	2022-08-15	上市日期较晚
11	002197.SZ	证通电子	2007-12-18	主营业务为互联网数据中心 IDC 及云计算业务，与标的公司业务可比性较弱
12	300462.SZ	ST 华铭	2015-05-27	存在其他风险警示
13	300941.SZ	创识科技	2021-02-09	主营业务为提供电子支付业务 IT 系统解决方案，与标的公司业务可比性较弱
14	301339.SZ	通行宝	2022-09-09	上市日期较晚
15	301391.SZ	卡莱特	2022-12-01	上市日期较晚
16	301503.SZ	智迪科技	2023-07-17	上市日期较晚
17	301589.SZ	诺瓦星云	2024-02-08	上市日期较晚

序号	证券代码	证券名称	首发上市日期	剔除原因
18	301600.SZ	慧翰股份	2024-09-11	上市日期较晚
19	301608.SZ	博实结	2024-08-01	上市日期较晚

因此，经上述可比公司选取的论证分析，本次收益法评估折现率确定过程中可比公司的选取具有合理性。

2、折现率确定过程中可比公司的选取结果与财务分析中可比公司存在差异的原因及合理性

折现率确定过程中，选取可比公司确定行业 beta 主要用于系统反映标的公司所在行业的风险水平，通常选取与标的公司处于同一大行业、受相近宏观周期影响、具有相似政策环境和经营属性的可比公司作为选取范围。根据《监管规则适用指引——评估类第 1 号》专家指引要求,“非上市公司的股权贝塔系数，通常由多家可比上市公司的平均股权贝塔系数调整得到。”为尽量避免个别极值对最终结果有较大影响，本次在折现率确定过程中采用标的公司所在细分行业的可比上市公司作为基础范围，剔除 ST 公司、上市时间较短的公司、上市板块不为主板的上市公司以及与标的公司主营业务显著存在差异的上市公司，最终选取 44 家上市公司作为确定行业 beta 的可比公司。

在财务分析中，应尽量选取与标的公司在主营业务、产品类别等方面高度相似的可比公司进行对比分析。本次财务分析中，四家可比公司与折现率确定过程中选取的可比公司范围的包含关系如下：

公司简称	是否纳入折现率选取可比公司范围	未纳入原因
浪潮信息	是	-
中科曙光	是	-
紫光股份	否	细分行业有所差异
广电五舟	否	非上市公司

本次财务分析选取的可比公司中浪潮信息、中科曙光已纳入折现率选取的可比公司范围内。紫光股份所属申万行业分类为“计算机-IT 服务Ⅱ-IT 服务Ⅲ”，

与标的公司行业分类有所差异，未纳入折现率选取的可比公司范围。广电五舟为新三板挂牌公司而非上市公司，未纳入折现率选取的可比公司范围。

（二）贝塔系数的具体确定过程

根据《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的要求，在确定贝塔系数时应当遵循以下要求：一是应当综合考虑可比公司与被评估企业在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面的可比性，合理确定关键可比指标，选取恰当的可比公司，并应当充分考虑可比公司数量与可比性的平衡；二是应当结合可比公司数量、可比性、上市年限等因素，选取合理时间跨度的贝塔数据；三是应当在资产评估报告中充分披露可比公司的选取标准及公司情况、贝塔系数的确定过程及结果、数据来源等。

如前文所述，本次收益法评估折现率确定过程中，以申万计算机-计算机设备-其他计算机设备行业沪深上市公司股票为基础选取了可比公司，以上证综指为标的指数，以评估基准日前 250 周至评估基准日的市场价格进行测算，并结合各可比公司资本结构进行调整，计算得到标的公司预期无财务杠杆风险系数的估计 βu。随后，按照标的公司预测期内资本结构进行计算，得到标的公司权益资本的预期市场风险系数 βe。

标的公司权益资本的预期市场风险系数 βe=1.1567（2025 年 5-12 月）/1.1420（2026 年及以后年度）。

（三）特性风险系数确定为 1%的合理性

根据《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的要求，在确定特定风险报酬率时应当遵循以下要求：一是应当明确采用的具体方法，涉及专业判断时应当综合考虑被评估企业的风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖等因素，确定合理的特定风险报酬率；二是应当综合考虑特定风险报酬率的取值，其在股权折现率整体中的权重应当具有合理性；三是应当在资产评估报告中充分披露特定风险报酬率的确定方法、分析过程、预测依据等。

本次评估在确定折现率时需考虑标的公司与上市公司在公司规模、企业发展阶段、核心竞争力、对大客户和关键供应商的依赖、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度等方面的差异，确定特性风险系数。在评估过程中，评估人员对企业与可比上市公司进行了比较分析，得出特性风险系数 ε =1.00%，具体过程如下表：

风险因素	影响因素	调整系数
企业规模	企业规模和可比公司平均水平相近	0.00%
企业发展阶段	企业成立时间较久，发展已经较为成熟	0.00%
企业核心竞争力	企业拥有优质的客户、供应商资源，代理产品矩阵范围较大	0.00%
企业对上下游的依赖程度	企业对供应商的依赖度较高	0.50%
企业融资能力及融资成本	企业融资能力较强，可以按照较低融资成本进行外部融资	0.30%
盈利预测的稳健程度	盈利预测符合行业发展趋势	0.20%
其他因素	所处行业处于上升阶段	0.00%
合计		**1.00%**

各参数选取原因如下：

1、标的公司企业规模方面与可比公司水平相近

标的公司 2023 年、2024 年合并口径资产规模分别为 71.20 亿元、99.46 亿元，较可比公司平均水平 76.42 亿元和 80.59 亿元相近且略好于平均水平，因此调整系数为 0.00%。

2、标的公司企业发展阶段与可比公司阶段相近

标的公司成立于 2003 年，成立时间较早，发展较为成熟且业务开展相对稳定，本次可比公司均为首发上市日期满 5 年及以上的主板上市公司，标的公司企业发展阶段与可比公司所处阶段相近，因此调整系数为 0.00%。

3、标的公司企业核心竞争力较强，不存在显著差于可比公司的情形

标的公司拥有全栈算力产品定制化、快速响应和交付能力、全链路的自主研

发能力、与头部厂商深度合作的供应链能力、优质的客户资源和完善的营销服务网络、广泛认可的品牌优势以及强大的生态建设能力等核心竞争优势，其市场占有率、行业排名等甚至优于部分可比公司，不存在标的公司核心竞争力显著差于可比公司的情形，因此调整系数为 0.00%。

4、标的公司供应商相对集中且对供应商的依赖度较高

标的公司所在服务器行业对于原材料性能及质量的可靠性要求高，以及标的公司对于主要物料进行集中采购，导致标的公司供应商集中度较高，前五大供应商合计采购金额占年度采购总额比例与浪潮信息相近，略高于其他可比公司，且标的公司大力发展信创服务器业务，该业务核心原材料为华为公司的平台类产品，对供应商依赖程度较大，因此调整系数为 0.50%。

5、标的公司具有较强的融资能力和较低的融资成本，但对融资需求具有一定依赖

标的公司下游客户主要为运营商、金融机构等，通常回款周期较长，而其上游供应商主要为华为公司、Intel 等大型电子制造商，对付款账期有较严格的标准。因此，标的公司通过向银行进行专项借款支付上游供应商货款的形式调节其资金周转压力，其业务开展对融资规模具有一定依赖，但标的公司在各银行具有较高的融资额度和相对较低的融资成本，具有相对稳定和较强的融资能力，因此调整系数为 0.3%。

6、标的公司盈利预测相对稳健，预测期内考虑行业快速发展和下游需求短期内增速较快

标的公司预测期内预计收入规模复合增长率 8.05%，低于行业预期增速，相对谨慎、稳健，但考虑 2027 年以前服务器国产替代政策红利下信创业务增速预计较快，因此调整系数 0.2%。

综上，标的公司发展较为成熟，客户集中度较为分散，且客户多为央国企、政府及行业内头部机构，产业政策支持力度较大，各项经营风险相对较小，特性风险系数取值 1.0%，取值符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的有关

要求，也较为匹配标的公司开展业务的自身特点及与可比公司间的差异，具有合理性。

（四）本次选取的特性风险系数与可比交易是否存在较大差异

根据公开检索情况，未查询到近期主营业务涉及服务器行业的、且详细披露了评估方法与评估结论的可比交易案例；鉴于标的公司所在行业为 C39 计算机、通信和其他电子设备制造业，本次选取了近三年标的公司同为计算机、通信和其他电子设备制造业，且采用了收益法进行评估的 4 单案例。

具体如下：

证券代码	证券简称	标的公司	标的公司主营业务	特性风险系数
000561	烽火电子	长岭科技 98.3950%股权	雷达及配套部件的研发、生产及销售，并为相关客户提供保障服务	2.00%
301297	富乐德	富乐华 100.00%股权	功率半导体覆铜陶瓷载板的研发、设计、生产与销售	1.20%
000100	TCL 科技	华星半导体 21.5311%股权	液晶面板的研发、生产和销售	2%
688143	长盈通	生一升 100.00%股权	主要从事无源光器件产品的研发、生产、销售和服务	4.07%

上述四单可比案例中烽火电子收购长岭科技 98.3950%股权和 TCL 科技收购华星半导体 21.5311%股权未披露特性风险系数具体取值原因。

富乐德收购富乐华 100.00%股权案例中，特性风险系数取值为 1.20%，从企业规模、历史经营情况、企业经营业务、产品和地区的分布等因素进行分析修正，具体如下：

序号	项目	说明	取值
1	企业规模	标的公司行业地位全球领先，规模较大，属于大型企业	0.10%
2	历史经营情况	标的公司报告期内持续盈利，盈利能力较好	0.20%
3	企业经营业务、产品和地区的分布	标的公司产品下游市场需求较好，产品被全球领先企业所认可，且标的公司销售分布全球多个国家	0.20%

4	企业内部管理及控制机制	标的公司系日本上市公司下属子公司，内部管理和控制机制完善	0.20%
5	管理人员的经验和资历	标的公司管理人员稳定性较好，常年深耕覆铜陶瓷载板领域，工作经验丰富	0.20%
6	对主要客户及供应商的依赖	标的公司客户结构较为分散，部分原材料需要进口	0.30%

长盈通收购生一升 100%股权案例中，特性风险系数为 4.07%，主要为在确定生一升的规模超额收益率时，“评估人员参考 Grabowski-King 的研究结果及国内有关机构人员对沪、深两市的 1,000 多家上市公司的研究结论，依据被评估单位净资产账面价值，计算得出被评估单位的规模超额收益率为 3.07%。”而在对比标的公司及可比公司间差异进行特性风险系数调整时则对比了企业发展阶段、核心竞争力等因素，具体如下：

风险因素	对比情况	系数
企业发展阶段	标的公司同可比公司发展阶段近似，标的公司收入规模较小	0.30%
企业核心竞争力	标的公司及可比公司均拥有优质的客户，供应商资源	-
企业对上下游的依赖程度	标的公司及可比公司均为直销模式，集中度比较高	-
企业融资能力及融资成本	标的公司同可比公司债务相比较大	0.20%
盈利预测的稳健程度	盈利预测增长较高	0.50%
合计		**1.00%**

对比上述两个案例，通过对比标的公司与可比公司间公司规模、企业发展阶段、核心竞争力、对大客户和关键供应商的依赖、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度等方面的差异，确定特性风险系数为 1.00%具备合理性。

此外，根据公开资料查询，2023 年至 2025 年经过交易所审核的上市公司并购重组案例中，采用收益法评估涉及的标的特性风险系数在 0%-1.5%的案例共计 22 个，小于等于 1.00%的案例共计 12 个，本次评估特性风险系数取值与市场交易案例取值具有可比性。

（五）折现率的预测是否合理、谨慎

本次评估所采用的折现率为 10.29%-10.45%，对比前述 4 单同为计算机、通

信和其他电子设备制造业行业标的折现率，本次评估选取折现率处于平均水平，具体如下：

证券代码	证券简称	标的公司	标的公司主营业务	折现率
000561	烽火电子	长岭科技 98.3950%股权	雷达及配套部件的研发、生产及销售，并为相关客户提供保障服务	11.17%
301297	富乐德	富乐华 100.00%股权	功率半导体覆铜陶瓷载板的研发、设计、生产与销售	9.64%-9.62%
000100	TCL 科技	华星半导体 21.5311%股权	液晶面板的研发、生产和销售	8.75%-9.02%
688143	长盈通	生一升 100.00%股权	主要从事无源光器件产品的研发、生产、销售和服务	12.04%
平均值				**10.43%**
标的公司				**10.29%-10.45%**

此外，对比 2023-2025 年 99 单采用收益法进行评估的案例所选取的折现率水平，本次折现率水平处于平均水平，且高于 2025 年平均折现率选取水平。本次折现率预测相对审慎，具备合理性。2023-2025 年度交易案例平均折现率水平如下：

年度	平均折现率水平
2023	10.16%
2024	10.99%
2025	9.40%
平均值	10.19%
标的公司	**10.29%-10.45%**

上市公司已在重组报告书中补充披露折现率具体确定过程，详见重组报告书“第六章/一、/（三）/4、折现率的确定”。

十、结合 3 家联营企业的经营情况、财务数据，补充说明按照经审计后的账面值确认对应长期股权投资评估值是否合理、谨慎

（一）联营企业的经营情况及财务数据

标的公司 3 家联营企业在评估基准日的基本情况及财务数据如下：

1、陕西长安计算科技有限公司（标的公司持股 49.00%）

公司名称	陕西长安计算科技有限公司
统一社会信用代码	91610131MA7142024Y
注册地址	陕西省西安市高新区毕原二路 176 号 C2 楼南楼
法定代表人	宋真东
注册资本	20,000 万元
企业类型	其他有限责任公司
成立日期	2020 年 4 月 22 日
经营范围	一般项目：计算机软硬件及外围设备制造；工业控制计算机及系统制造；计算机软硬件及辅助设备零售；计算机软硬件及辅助设备批发；计算机及通讯设备租赁；计算机及办公设备维修；软件开发；计算机系统服务；工业控制计算机及系统销售；云计算设备制造；网络设备制造；数据处理和存储支持服务；信息安全设备制造；信息技术咨询服务；数据处理服务；互联网数据服务；网络与信息安全软件开发；网络设备销售；网络技术服务；安防设备制造；安防设备销售；软件销售；办公设备耗材销售；办公设备销售；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；货物进出口；技术进出口；仪器仪表销售；电子测量仪器销售；智能仪器仪表销售；电子元器件批发；电子专用设备销售；电子产品销售；物联网技术服务；通信设备制造；光通信设备销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：计算机信息系统安全专用产品销售；电气安装服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）

长安计算近年及基准日的资产、财务状况如下表：

单位：万元

项目/年度	**2023 年 12 月 31 日**	**2024 年 12 月 31 日**	**2025 年 4 月 30 日**
总资产	55,646.96	76,548.48	78,743.01
负债	34,029.20	54,150.69	58,004.62
净资产	21,617.75	22,397.79	20,738.39
项目	**2023 年度**	**2024 年度**	**2025 年 1-4 月**
营业收入	70,245.80	120,423.64	17,228.39
利润总额	1,092.76	822.29	-1,622.20
净利润	935.04	780.04	-1,659.40
审计机构	陕西唐都会计师事务所有限责任公司		管理层口径

2、江苏北联宝德计算机系统有限公司（标的公司持股 49.00%）

公司名称	江苏北联宝德计算机系统有限公司
统一社会信用代码	91320191MA26QBA52B
注册地址	南京市江北新区研创园浦云路 266 号青云大厦 A1 楼 7 层
法定代表人	吴疆
注册资本	5,000 万元
企业类型	有限责任公司
成立日期	2021 年 8 月 6 日
经营范围	一般项目：计算机软硬件及外围设备制造；计算机及办公设备维修；计算机系统服务；移动通信设备制造；通信设备销售；电子产品销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

江苏北联宝德计算机系统有限公司近年及基准日的资产、财务状况如下表：

单位：万元

项目/年度	**2023 年 12 月 31 日**	**2024 年 12 月 31 日**	**2025 年 4 月 30 日**
总资产	10,348.92	4,579.45	5,559.45
负债	7,056.29	1,657.83	2,648.83
净资产	3,292.63	2,921.61	2,910.62
项目	**2023 年度**	**2024 年度**	**2025 年 1-4 月**
营业收入	7,439.66	3,612.39	1,566.54
利润总额	15.63	-386.38	-10.99
净利润	23.64	-375.63	-10.99
审计机构	南京信国会计师事务所（普通合伙）	江苏中天嘉诚会计师事务所有限公司	管理层口径

3、深圳市协创享存智能计算系统有限公司（曾用名为深圳市协创宝德智能计算机系统有限公司，标的公司曾持股 45.00%，于 2025 年 12 月退出）

公司名称	深圳市协创享存智能计算系统有限公司
统一社会信用代码	91440300MAEAHUPA7B
注册地址	深圳市龙岗区宝龙街道宝龙社区宝荷大道 76 号智慧家园二期 3A2605
法定代表人	潘文俊
注册资本	5,000 万元
企业类型	有限责任公司

公司名称	深圳市协创享存智能计算系统有限公司
成立日期	2025 年 1 月 24 日
经营范围	一般经营项目是：计算机软硬件及外围设备制造；计算机软硬件及辅助设备批发；计算机软硬件及辅助设备零售；计算机及办公设备维修；通信设备制造；通信设备销售；电子元器件与机电组件设备制造；电子元器件制造；电子专用设备制造；电子元器件零售；电子产品销售；电子元器件批发；集成电路芯片设计及服务；集成电路芯片及产品销售；集成电路设计；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；技术进出口；货物进出口；进出口代理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动），许可经营项目是：国营贸易管理货物的进出口。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）

（二）说明按照经审计后的账面值确认对应长期股权投资评估值是否合理、谨慎

本次评估对三家联营企业主要采用审计后的账面值确认评估值，主要系经审计后的账面值采用权益法核算，已基本客观反映了标的公司持有该联营公司股权的合理价值。三家联营公司账面及评估情况如下：

1、深圳市协创宝德智能计算系统有限公司

深圳市协创宝德智能计算系统有限公司成立于 2025 年 1 月 24 日。截至评估基准日，该公司尚未实际开展经营活动，标的公司持有其 45%股权的长期股权投资账面值为 0.00 元。鉴于深圳市协创宝德智能计算系统有限公司截至基准日尚未形成相关资产及负债，且标的公司未完成注册资金实缴，本次评估按照审计后的账面值 0.00 元确认评估值。

2、江苏北联宝德计算机系统有限公司

江苏北联宝德计算机系统有限公司成立于 2021 年 8 月 6 日。截至评估基准日，该公司净资产为 2,910.62 万元，标的公司持有其 49%股权的长期股权投资账面值为 1,426.20 万元，与按照评估基准日时点该公司净资产账面值乘以标的公司持股比例一致。

鉴于江苏北联宝德计算机系统有限公司截至评估基准日资产负债结构较为

简单，主要为往来款项等流动资产及流动负债，评估基准日时点该公司净资产账面价值基本能够反映其合理价值。因此本次对标的公司持有江苏北联宝德计算机系统有限公司长期股权投资按照审计后的账面值，即江苏北联宝德计算机系统有限公司评估基准日账面净资产乘以标的公司持股比例结果确认评估值，具备合理性。

3、陕西长安计算科技有限公司

长安计算成立于 2020 年 4 月 22 日，设立时间相对较早。截至评估基准日，该公司净资产为 20,738.39 万元，标的公司持有其 49%股权的长期股权投资账面值为 10,161.81 万元，与按照评估基准日时点该公司净资产账面值乘以标的公司持股比例一致。

鉴于长安计算截至评估基准日资产规模较大，运营相对成熟。鉴于标的公司对长安计算日常经营并无控制权，且其所在行业存在较为活跃的可比公司，具备采用市场法评估的适用条件，故本次采用市场法对长安计算进行评估。

经测算，标的公司持有长安计算 49%股权评估结果为 10,426.17 万元，较长期股权投资账面值增值 264.36 万元，增值率 2.6%。

十一、补充说明采用被投资企业净资产账面价值而非评估值、少数股东认缴而非实缴权益占比计算少数股东权益的原因及合理性，少数股东权益的评估是否合理、准确

截至评估基准日，标的公司股权投资中，涉及少数股东权益的被投资单位共有 4 家，分别为四川宝德、数广宝德、湖南宝德、宝德数坝。

截至评估基准日，上述 4 家被投资单位的认缴资本、实缴资本、认缴持股比例以及实缴持股比例的具体情况如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	标的认缴资本	标的实缴资本	标的认缴持股比例	标的实缴持股比例
1	四川宝德	6,500.00	6,500.00	79.00%	79.00%
2	数广宝德	2,550.00	2,550.00	51.00%	51.00%

序号	被投资单位名称	标的认缴资本	标的实缴资本	标的认缴持股比例	标的实缴持股比例
3	湖南宝德	4,000.00	800.00	80.00%	84.00%
4	宝德数坝	2,800.00	1,400.00	56.00%	56.00%

（一）采用被投资单位净资产账面价值而非评估值计算的合理性

本次收益法评估中以标的公司合并报表口径估算少数股东权益。在计算各项被投资单位的少数股东权益过程中，采用被投资单位净资产账面价值为基础进行测算，具体原因包括如下方面：

1、被投资单位净资产账面值和评估值相对较为接近，对整体估值影响较小

被投资单位的净资产账面值和评估值计算结果较为接近，采用净资产账面值为基础计算得到的少数股东权益为 3,724.18 万元，而采用净资产评估值为基础计算得到的少数股东权益为 3,988.98 万元，相差 264.80 万元。相较标的公司整体合并口径评估值 450,000.00 万元，计算方式的变动对整体评估值影响低于 0.1%，对整体估值影响较小。

2、本次评估未单独预测被投资单位的预期收益，与整体估值逻辑相符

本次收益法评估是对标的公司整体合并口径进行预测未来现金流，未对子公司单独采用收益法进行预测估值，也未在合并口径收益法评估中对各项资产或负债的账面值进行估值或减值调整，而是均按照账面值进行体现和计算，因此少数股东权益按照账面值计算与整体估值逻辑相符。

3、标的公司能够控制被投资单位，少数股东无法享有被投资单位控股权收益

标的公司能够控制上述四家被投资单位，能够主导被投资单位的重要经营决策，并享有经营决策带来的增值收益，被投资单位的少数股东则缺乏控制权，无法主导和控制企业，亦无法对被投资单位经营决策产生决定性影响，仅能作为财务投资者享有利润和分红，因此采用权益法核算其价值能够体现少数股东报表层面的被投资单位的真实价值。

4、基准日被投资单位报表均已经过审计，无表外特殊事项

各家被投资单位均纳入本次评估范围中，各家公司财务报表均已经过审计，账面各项资产负债真实完整，且基准日被投资单位无未决诉讼、隐性负债或重组计划，财务报表账面值已能够较为公允地反映其可辨认净资产实际价值。

5、根据基准日前一年度审计报表，四家被投资单位经营收益表现较差

根据基准日前一年度 2024 年审计报表，四家被投资单位的利润总额分别占合并口径报表的利润总额的比例仅为-0.40%、-1.74%、-1.64%、-3.47%，合计占比为-7.25%，四家被投资单位的净利润分别占合并口径净利润的比例仅为-0.43%、-1.87%、-1.76%、-3.74%，合计占比为-7.81%。四家被投资单位的利润总额和净利润占比均为负数，表明四家被投资单位的经营收益表现较差，对标的合并口径经营收益贡献较弱。

6、市场案例中少数股东权益的其他测算方式在本案例中不具有适用性

过往市场案例中对少数股东权益价值的测算方式及相应的适用性分析如下：

序号	测算方式	参照案例	适用性分析
1	按照标的资产合并口径少数股东权益账面值确认	万通发展（600246）收购索尔思光电	截至评估基准日，标的资产合并口径少数股东权益账面值为 3,594.82 万元，按照投资单位账面净资产并考虑实缴事项后评估值为 3,724.18 万元，评估值较账面值高，本次若采用合并口径账面值确认少数股东权益的方式未能充分反映少数股东实际应享有的权益，故不适用。
2	按照标的资产股东全部权益评估值×（少数股东权益账面值/股东全部权益账面值）确认	佛塑科技（000973）收购金力股份	标的公司四家存在少数股东权益的投资单位在报告期内处于暂未盈利或微利状态，对采用合并口径收益法测算股东全部权益价值时盈利预测中的利润贡献有限，本次若采用少数股东权益账面所占比例乘以标的资产股东全部权益评估值作为估值，可能会造成少数股东权益的高估，故不适用。
3	实际市场交易价作为评估基准日少数	海兰信（300065）收购海兰寰宇	截至评估基准日，标的公司四家存在少数股东权益的投资单位最近一年内未

序号	测算方式	参照案例	适用性分析
	股东权益评估值		发生股权交易事项，故不适用。
4	参考合并口径收益法相关参数对存在少数股东权益的投资公司采用收益法进行评估，并以收益法评估结果乘以少数股权股比确认	青岛双星（000599）收购星投基金及星微国际	标的公司四家存在少数股东权益的投资单位在报告期内处于暂未盈利或微利状态，且截至评估基准日，四家投资单位收入规模合计仅占合并口径收入规模不及 1%，较难精准判断四家投资单位独立运营所产生的可获收益和面临的经营风险，故不适用。

以上四个参照案例中对于少数股东权益的测算方式由于项目自身情况无法可比，无法适用于本项目，因此对于本项目无法参照市场案例中的测算方式进行计算。

综上所述，鉴于上述原因，本次采用各投资公司账面净资产作为估值基数，已基本反映了作为财务投资人的少数股东的基本权益，也符合少数股东测算享有权益时通行的衡量方式，本次收益法评估采用被投资单位账面值为基础计算少数股东权益具有合理性。

（二）本次评估以少数股东认缴而非实缴权益占比计算少数股东权益的原因及合理性

本次收益法评估中以标的公司合并报表口径估算少数股东权益。根据《中华人民共和国公司法》第三条“有限责任公司的股东以其认缴的出资额为限对公司承担责任”，在计算各项被投资单位的少数股东权益过程中，本次评估考虑了认缴口径和实缴口径的差异，并以少数股东认缴持股比例和认缴资本为基础进行测算，具体测算公式如下：

评估基准日少数股东享有的被投资单位股东权益=（评估基准日被投资单位权益价值+全体股东应缴未缴出资额）×少数股东认缴持股比例-少数股东应缴未缴出资额

按照上述公式，鉴于在得出被投资单位权益价值后，对股东应缴未缴出资额进行加回处理，弥平了实缴认缴的差异影响，已还原了被投资单位的股东全部权益价值，按照认缴权益占比确认持股比例与还原后的股东全部权益价值口径一致，

具备合理性。

综上所述，结合计算少数股东权益时按照认缴口径而非实缴口径具有合理性，以及以被投资单位净资产账面值而非净资产评估值为基础具备合理性，本次少数股东权益的评估具备合理性和准确性。

十二、补充披露标的资产最近三年内股权转让的交易作价情况，并计算出对应标的资产的估值及增值率，与本次重组评估结果存在差异的原因及合理性

标的公司最近三年的历次股权变动的基本情况、作价情况、对应标的公司的估值、增值率（统一采用本次评估基准日 2025 年 4 月 30 日标的公司的归母净资产进行测算）及定价依据如下：

发生时间	事项	背景	交易价格（元/股）	标的资产估值（亿元）	增值率	定价依据
2022 年 11 月至 2023 年 6 月	霍尔果斯宝德合计将其持有的 46,958,081 股股份转让予珠海格金、龙华与君、泉州金达、鸿富瀚、华龙投资、北京北明伟业控股有限公司、钟丙祥、广西数字经济、中云数字一号等 9 名新股东	转让方有资金需求、受让方有投资需求	11.45-11.53	76.49-77.00	157.10%-158.86%	根据市场价格，经协商一致确定
	宁波市鄞州瑞植共享股权投资中心（有限合伙）将其持有的 3,150,045 股股份转让予霍尔果斯宝德	转让方有资金需求	11.22	74.95	151.91%	基于协议约定收益率进行回购
	越商（天津）科技创新产业发展中心（有限合伙）将其持有的 4,200,062 股股份转让予嘉兴特竹	关联方内部的转让	9.52	63.62	113.81%	根据历史出资成本进行转让
2023 年 8 月	霍尔果斯宝德将其持有的 1,040,744 股股份转让予金浦云程	转让方有资金需求、受让方有投资需求	11.53	77.02	158.86%	根据市场价格，经协商一致确定
2023 年 11 月至 2024 年 1 月	深圳市福田知初天使创业投资合伙企业（有限合伙）将其持有的 525,000 股股份转让予淄博同源	转让方有资金需求、受让方有投资需求	11.42	76.30	156.42%	根据市场价格，经协商一致确定
	霍尔果斯宝德将其持有的	转让方有资	11.53	77.00	158.78%	根据市场价

发生时间	事项	背景	交易价格（元/股）	标的资产估值（亿元）	增值率	定价依据
	1,648,312 股股份转让予正菱创业	金需求、受让方有投资需求				格，经协商一致确定
	深圳智宸六期创业投资合伙企业（有限合伙）将其持有的 2,100,027 股股份转让予霍尔果斯宝德	转让方有资金需求	11.44	76.41	156.79%	基于协议约定收益率进行回购
2024 年 9 月	刘纪桃、郑雨笛、郑云扬分别继承郑学东持有的 11,200,185 股、2,800,046 股、2,800,046 股股份	郑学东死亡，继承人继承其股份	-	-	-	不适用
2025 年 1 月	钟丙祥、泉州金达分别将其持有的 427,520 股股份、748,160 股股份转让予宝德研究院	转让方有资金需求	12.72	84.96	185.53%	基于协议约定收益率进行回购
2025 年 3 月	北京北明伟业控股有限公司持有的 2,168,831 股股份转让予宝德研究院	转让方有资金需求	12.96	86.54	190.85%	基于协议约定收益率进行回购
2025 年 10 月	霍尔果斯宝德向申晖金婺转让 144,200,091 股股份，宝德研究院向申晖金婺转让 3,344,511 股股份；霍尔果斯宝德向产投致兴转让 66,800,000 股股份	转让方有资金需求	6.74	45.00	51.24%	经协商一致确定，并与本次交易的标的资产评估结果一致
2025 年 12 月	宝创共赢向张自亮转让 661.5121 万股股份，向张伟珠转让 656.2599 万股股份	转让方有资金需求	6.74	45.00	51.24%	经协商一致确定，并与本次交易的标的资产评估结果一致

如上表所示，宝德计算 2022 年 11 月至 2025 年 3 月的股权转让价格系根据标的公司所处行业发展情况、标的公司经营业绩、投资者资金需求等因素，由投资者协商一致确定，或基于协议约定收益率进行回购，交易对应标的公司估值及增值率相比本次交易较高，具有合理性。

2025 年 10 月及 12 月的股权转让价格系经交易各方协商一致确定，交易对应标的公司估值及增值率与本次交易的标的公司评估结果一致。

上市公司已在重组报告书中补充披露标的公司最近三年内股权转让的交易作价情况，详见重组报告书之“第四章/二、/（三）最近三年增减资、股权转让及改制、评估情况”。

十三、基于前述事项，结合截至回函日标的资产的实际经营与期后业绩情况，贸易政策、市场环境变化对标的资产经营业绩及估值的影响等，补充说明本次收益法评估相关参数选取是否合理、谨慎，本次交易定价是否公允，是否符合《重组办法》第十一条的有关规定

（一）标的资产的实际经营情况和期后业绩情况

2023 年、2024 年及 2025 年 1-4 月，标的公司的收入及利润情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-4 月	2024 年度	2023 年度
营业收入	211,516.33	977,868.77	916,963.41
归属于母公司所有者的净利润	-2,661.42	18,728.95	23,286.17

2025 年全年**及 2026 年 1-9 月**，标的公司实现营业收入**分别为 108.67** 亿元**和 108.41 亿元**，归母净利润**分别为 2.03** 亿元**和 2.92 亿元（2026 年 1-9 月财务数据未经审计）**。

标的公司的期后业绩实现情况较基准日时点预测情况对比如下：

单位：亿元

项目	2025 年度实际数据	2025 年度预测数	实现比例
营业收入	**108.67**	114.82	**94.65%**
归属于母公司所有者的净利润	**2.03**	1.92	**105.92%**

标的公司 2026 年 1-9 月的期后业绩实现情况较基准日时点预测情况对比如下：

单位：亿元

项目	2026 年 1-9 月未审数据	2026 年度预测数	实现比例
营业收入	**108.41**	**133.28**	**81.34%**

项目	2026 年 1-9 月未审数据	2026 年度预测数	实现比例
归属于母公司所有者的净利润	2.92	2.34	124.59%

截至本回复出具日，标的公司整体经营状况较好，2025 年全年实际销售收入完成率约为 95%，营业收入基本实现，2025 年全年归母净利润超过 2025 年全年预测水平，**2026 年 1-9 月未审收入达到全年预测的 81.34%，归母净利润超过全年预测。**从期后业绩来看，本次评估收益法预测数据基本合理。

（二）补充贸易政策、市场环境变化对标的资产经营业绩及估值的影响

本次交易选用收益法作为评估结论，评估机构在评估过程中已严格遵循相关法规及执业准则，履行了勤勉尽责的评估义务。然而，基准日后由于市场环境变化仍可能存在部分影响标的公司经营业绩及估值的因素，具体主要为部分原材料价格上涨及国际经贸环境变化导致 2025 年毛利率略低于预期水平。

标的公司 X86 服务器等业务板块需采购英特尔、英伟达等境外企业芯片、硬盘、主板、配件等原材料，且公司 ICT 增值分销业务中存在一定比例境外销售收入。近年来，经济全球化逆流趋势持续，贸易保护主义以及地缘政治博弈持续加剧，全球贸易成本不断提高，同时存储等原材料价格上涨，致使标的公司期后采购的部分原材料价格相较 2023 年至 2025 年 4 月大幅上涨，对标的公司生产经营活动造成不利影响，致使 2025 年毛利率略低于预期水平。

预测期内随着算力需求的增长，以及服务器行业整体发展态势较好，以及标的公司资金占用限制已经解除，预测期内毛利率可实现性较高，经营业绩和估值可实现性未发生变化。

（三）本次收益法评估相关参数选取具备合理性、谨慎性

1、营业收入增长率的合理性及谨慎性

标的公司 2023 年、2024 年的营业收入增长率分别为 15.76%、6.64%，预测期内对 IA 业务、信创业务以及 ICT 增值分销业务等各类业务进行谨慎、合理预测后，预测期年复合增长率为 8.05%，低于 2023 年至 2025 年 4 月收入平均增长

率，也远低于行业规模预计年复合增速 21.7%（根据 IDC 2024 年第四季度报告，未来五年 2025-2029 年度中国服务器市场供应商将以 21.7%的年复合增长率增长），预测增速相对谨慎、稳健，预测期营业收入的可实现性较高，具备合理性、谨慎性。

2、毛利率的合理性和谨慎性

标的公司 2023 年、2024 年及 2025 年 1-4 月的毛利率分别为 10.55%、8.69%、7.32%，预测期通过对标的公司信创业务、IA 业务以及 ICT 增值分销业务等各类业务毛利率进行谨慎、合理预测后，预测期各年度毛利率介于 8.03%-8.26%之间，显著低于 2023 年和 2024 年水平，预测期毛利率较为谨慎，具备合理性、谨慎性。

3、期间费用预测的合理性和谨慎性

预测期各项期间费用的预测与行业发展特征以及标的公司自身实际经营情况相符，期间费用的预测具有合理性和谨慎性。

4、折现率预测的合理性和谨慎性

折现率相关参数反映了标的公司所处行业的特定风险及自身风险水平，关键参数确定思路较为合理，本次评估整体折现率取值具备合理性和谨慎性，具体分析详见本回复“九、补充披露折现率确定过程中可比公司的选取情况及合理性，贝塔系数的具体确定过程，特性风险系数确定为 1%的合理性、与可比交易是否存在较大差异，折现率的预测是否合理、谨慎”。

综上所述，本次收益法评估相关参数的选取具备合理性和谨慎性。

（四）本次交易定价公允，符合《重组办法》第十一条规定

1、本次交易定价公允性分析

（1）可比上市公司对比分析

标的公司主营业务为服务器、终端整机产品的研发、生产、销售，ICT 增值分销及提供相关的综合解决方案。与标的公司业务类似的上市公司包括紫光股份、中科曙光、浪潮信息和广电五舟，上述公司市盈率、市净率情况如下：

序号	证券代码	证券简称	市盈率	市净率
1	000938.SZ	紫光股份	49.87	5.73
2	603019.SH	中科曙光	50.81	4.81
3	000977.SZ	浪潮信息	34.35	3.88
4	831619.NQ	广电五舟	52.46	3.84
平均值			**46.87**	**4.57**
标的公司			**24.03**	**1.51**
标的公司（经营性资产部分）			**13.09**	**2.61**

注 1：可比上市公司市盈率=可比上市公司截至 2025 年 3 月 31 日收盘时的总市值/可比上市公司 2024 年度归属母公司股东净利润；可比上市公司市净率=可比上市公司截至 2025 年 3 月 31 日收盘时的总市值/可比上市公司截至 2025 年 3 月 31 日归属于母公司所有者权益（广电五舟未披露 2025 年一季度报告，采用截至 2024 年 12 月 31 日归属于母公司所有者权益）；
注 2：标的公司市盈率=标的公司股东全部权益评估值/2024 年度归属母公司股东净利润；标的公司市净率=标的公司股东全部权益评估值/评估基准日归属于母公司所有者权益；
注 3：标的公司（经营性资产部分）的市盈率、市净率计算中，标的公司股东全部权益评估值中扣除非经营性资产评估值，归属于母公司所有者权益中扣除非经营性资产账面值。

由上表可见，本次交易中，标的公司的市盈率、市净率均低于可比上市公司的相应指标。本次交易作价以评估机构正式出具的评估报告的评估结果为基础，对比同行业上市公司市盈率和市净率指标，本次交易定价公允，不存在损害上市公司及中小投资者利益的情形。

（2）可比交易对比分析

近年来披露的上市公司收购涉及服务器行业标的公司的可比交易案例市盈率、市净率与本次交易对比如下：

序号	股票代码	股票名称	标的公司	评估基准日	市盈率	市净率
1	000938.SZ	紫光股份	新华三 30%股权	2023/12/31	15.15	5.44
2	301236.SZ	软通动力	同方计算机 100%股权	2022/11/30	不适用	1.06
平均值					**15.15**	**3.25**
标的公司				**2025/4/30**	**24.03**	**1.51**
标的公司（经营性资产部分）					**13.09**	**2.61**

注 1：可比交易市盈率=交易作价/标的公司评估基准日前一年或当年归母净利润；市净率=交易作价/标的公司评估基准日归属于母公司所有者的净资产；同方计算机 2022 年净利润为负，未披露 2021 年净利润数据，故不适用市盈率指标；

注 2：标的公司市盈率=标的公司股东全部权益评估值/2024 年度归属母公司股东净利润；标的公司市净率=标的公司股东全部权益评估值/评估基准日归属于母公司所有者权益；
注 3：标的公司（经营性资产部分）的市盈率、市净率计算中，标的公司股东全部权益评估值中扣除非经营性资产评估值，归属于母公司所有者权益中扣除非经营性资产账面值。

由上表可见，本次交易中，标的公司的市盈率略高于紫光股份收购新华三30%股权案例，主要系标的公司溢余资产金额较高；标的公司市净率低于可比交易平均值。标的公司溢余资产主要为原实控人对标的公司的资金占用形成的关联方拆借，根据容诚会计师出具的《关于宝德计算机系统股份有限公司资金占用事项的专项核查报告》（容诚专字[2025]200Z1346 号），截至 2025 年 10 月 28 日，原实控人对标的公司的资金占用本金及利息已全部偿还。因此计算市盈率时仅考虑标的公司经营性资产对应的估值倍数更为合理。若仅考虑经营性资产对应的收益类估值倍数，标的公司市盈率为 13.09 倍，紫光股份案例中新华三市盈率为 15.01 倍。

综上，本次交易定价公允，不存在损害上市公司及中小投资者的情形。

2、本次交易定价符合《重组管理办法》第十一条规定

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条规定，上市公司实施重大资产重组，应当就本次交易符合下列要求做出说明，并予以披露：（1）符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断、外商投资、对外投资等法律和行政法规规定；（2）不会导致上市公司不符合股票上市条件；（3）重大资产重组所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形；（4）重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法；（5）有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能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；（6）有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；（7）有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构。

（1）本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

1）本次交易符合国家产业政策

标的公司主要从事服务器、终端整机产品的研发、生产、销售，ICT 增值分销及提供相关的综合解决方案，相关产品主要应用于互联网、运营商、政府部门、金融机构、智能制造业企业、教科研机构、智算中心等对算力有较高需求的公司及机构。根据《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2017）分类标准，标的公司所属行业为“C39 计算机、通信和其他电子设备制造业”。标的公司的主营业务不属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中规定的限制类、淘汰类行业。标的公司所处行业符合国家产业政策，本次交易符合国家产业政策等法律和行政法规的规定。

2）本次交易符合环境保护有关法律和行政法规的规定

本次交易标的公司所属行业不属于重污染行业。报告期内，标的公司不存在因违反国家环境保护相关法律法规及规范性文件而受到重大行政处罚的情形。本次交易符合有关环境保护的法律和行政法规的相关规定。

3）本次交易符合土地管理有关法律和行政法规的规定

报告期内，标的公司在经营过程中不存在因违反土地管理方面法律法规而受到重大行政处罚的情况。本次交易符合有关土地管理方面法律法规的规定。

4）本次交易符合反垄断有关法律和行政法规的规定

本次交易前后，标的公司的实际控制人均为余浩。因此，本次交易不属于《中华人民共和国反垄断法》《国务院关于经营者集中申报标准的规定》所规定的需向国务院反垄断机构进行申报的经营者集中情形，不存在违反有关反垄断法律和行政法规规定的情形。

5）本次交易不存在违反有关外商投资、对外投资等法律和行政法规规定的情形

本次交易为上市公司以发行股份的方式向乐山高新投等 57 名交易对方购买宝德计算 65.47%股份，不涉及外商投资上市公司事项或上市公司对外投资事项，不存在违反有关外商投资、对外投资等法律和行政法规的规定的情形。

综上，本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断、外商投资及对外投资等法律和行政法规的规定，符合《重组管理办法》第十一条第（一）项的规定。

（2）本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件

本次交易完成后，上市公司股本总额超过人民币 4 亿元，上市公司社会公众股东合计持股比例将不低于本次交易完成后上市公司股份总数的 10%。故本次交易完成后，上市公司仍满足《公司法》《证券法》及《股票上市规则》等法律法规规定的股票上市条件。

综上，本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件，符合《重组管理办法》第十一条第（二）项之规定。

（3）本次交易所涉及的资产定价公允、不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

1）标的资产的定价

本次交易按照相关法律法规的规定依法进行，经董事会审议通过，并聘请符合《证券法》规定的审计机构、评估机构依据有关规定出具审计、评估等有关报告。标的资产的交易价格以评估机构出具的资产评估报告的评估结果为基础，由交易各方协商确定。上市公司独立董事已对评估机构独立性、评估假设前提合理性、评估方法与评估目的相关性和评估定价公允性发表意见。相关标的资产的定价合法、公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。本次交易选用收益法作为评估结论，评估机构在评估过程中已严格遵循相关法规及执业准则，履行了勤勉尽责的评估义务。然而，鉴于未来市场环境、行业政策及企业自身经营可能存在的不确定性，若实际经营情况与评估假设出现显著偏离，可能导致资产评估值与实际情况存在一定差异的风险。

2）发行股份购买资产的股份发行定价

本次发行股份购买资产的定价基准日为上市公司第四届董事会第七次会议决议公告日。**上市公司经第四届董事会第六次会议、2024 年年度股东会决议，上市公司向全体股东每 10 股派发现金红利 0.80 元（含税）；上市公司经第四届董事会第十六次会议、2025 年年度股东会决议，上市公司向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税）。因此，本次新增股份的发行价格由原预案披露的 20.26 元/股调整为 20.08 元/股，除息前发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日上市公司股票交易均价的 80%，符合《重组管理办法》的相关规定。**

综上，本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形，符合《重组管理办法》第十一条第（三）项之规定。

（4）本次交易涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

本次交易标的资产为交易对方合计持有的宝德计算 65.47%股份。截至本报告出具日，本次交易标的资产权属清晰，不存在其他权利限制或纠纷，在相关法律程序、先决条件及相关协议/承诺得到履行/满足的情形下，标的资产过户或者转移不存在实质性法律障碍，本次交易不涉及相关债权债务的处理。

综上，本次交易涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，且不涉及相关债权债务的处理，符合《重组管理办法》第十一条第（四）项之规定。

（5）本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能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

上市公司为一家国际化、专业化、创新型的综合数智技术服务提供商，面向全球产业信息化升级与数字化转型的需求，基于对各行业客户业务场景的理解，以软件技术专业人才为载体，为国内和国际客户提供涵盖咨询、设计、开发、测试、运维等全周期的软件信息技术服务。标的公司宝德计算是中国先进的计算产品方案提供商，主营业务为服务器、终端整机产品的研发、生产、销售，ICT 增

值分销及提供相关的综合解决方案，构建了从服务器、存储到个人计算机等多元化的硬件产品矩阵。通过本次交易，上市公司将实现从软件技术服务向软硬一体化的延伸发展，拓宽业务版图，完善产业链布局，提升综合竞争力。

本次交易完成后，上市公司将与标的公司在产品生态、技术研发、下游客户资源与营销网络等方面形成积极的协同及互补关系，有助于提升上市公司的综合竞争力，增强持续经营能力，不存在可能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。

综上，本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能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，符合《重组管理办法》第十一条第（五）项之规定。

（6）本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

本次交易前，上市公司已经按照有关法律法规的规定，建立规范的法人治理结构和独立运营的公司管理体制，做到业务、资产、财务、人员和机构等方面与上市公司控股股东、实际控制人及其关联方独立。

本次交易完成后，上市公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面与控股股东、实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。上市公司的控股股东、实际控制人已就保持上市公司的独立性分别出具相关承诺。

综上，本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定，也符合《重组管理办法》第十一条第（六）项之规定。

（7）本次交易有利于上市公司保持健全有效的法人治理结构

本次交易前，上市公司已经按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律法规和规范性文件的规定，设置了股东会、董事会等组织机构并制定了相

应的议事规则，具有健全的法人治理结构和完善的内部控制制度。上市公司上述规范法人治理的措施不因本次交易而发生重大变化。

本次交易完成后，上市公司仍将严格按照《公司法》《证券法》和《上市公司治理准则》等法律法规及《公司章程》的要求规范运作，进一步完善公司法人治理结构，切实保护全体股东的利益。

综上，本次交易有利于上市公司保持健全有效的法人治理结构，符合《重组管理办法》第十一条第（七）项之规定。

综上所述，本次交易定价符合《重组管理办法》第十一条规定。

十四、补充披露资产基础法评估中长期股权投资对应被投资单位净资产的评估方法、主要被投资单位的评估过程，并说明其中评估增值企业的主要增值原因及其合理性，评估减值企业的主要减值原因及对应长期股权投资减值准备计提充分性

（一）长期股权投资的评估方法、评估过程

本次评估中标的资产的长期股权投资共 19 项，其中有 12 家全资子公司，4 家控股子公司，3 家参股子公司。

对于全资及控股子公司，以被投资单位股东全部权益价值的评估值，加全部股东应缴未缴的出资额后，乘以标的资产认缴的出资比例，再扣除标的资产应缴未缴的出资额，最终确定该项长期股权投资的评估价值。

对于参股公司，主要按照评估基准日会计报表所列示的净资产乘以持股比例确定。其中，如实缴出资与认缴出资有差异的，则以被投资单位净资产账面值，加全部股东应缴未缴的出资额后，乘以标的公司认缴的出资比例，再扣除标的公司应缴未缴的出资额，最终确定参股公司长期股权投资的评估价值。

长期股权投资评估结果汇总表

单位：万元

序号	公司名称	账面值	持股比例	评估值	评估方法

序号	公司名称	账面值	持股比例	评估值	评估方法
1	四川宝德自强计算机有限公司	6,500.00	79.00%	3,725.56	资产基础法
2	广西数广宝德信息科技有限公司	2,624.76	51.00%	2,533.70	资产基础法
3	深圳市自强技术有限公司	25,033.31	100.00%	16,603.73	资产基础法
4	湖南宝德自强计算机有限公司	800.00	80.00%	780.49	资产基础法
5	宝德网络安全系统（深圳）有限公司	21,125.42	100.00%	38,227.38	资产基础法
6	北京宝德自强计算机技术有限公司	262.55	100.00%	3,772.86	资产基础法
7	深圳市宝德软件开发有限公司	8,947.79	100.00%	1,452.96	资产基础法
8	深圳市宝通信息科技发展有限公司	261.03	100.00%	553.82	资产基础法
9	宝德计算机（香港）有限公司	3,403.81	100.00%	71,090.25	资产基础法
10	宝德计算机（珠海）有限公司	5,000.00	100.00%	4,825.26	资产基础法
11	宝德数坝数字产业（河北）有限公司	2,404.26	56.00%	534.12	资产基础法
12	广东宝德自强计算机有限公司	67.95	100.00%	-252.44	资产基础法
13	天津宝德计算机系统有限公司	1.68	100.00%	-93.94	资产基础法
14	江苏宝德计算机技术有限公司	69.87	100.00%	-101.38	资产基础法
15	浙江宝德计算机系统有限公司	36.74	100.00%	-467.17	资产基础法
16	宝德计算机（河北）有限公司	-	100.00%	41.88	资产基础法
17	江苏北联宝德计算机系统有限公司	1,426.20	49.00%	1,426.20	净资产乘以持股比例
18	陕西长安计算科技有限公司	10,161.81	49.00%	10,426.17	市场法
19	深圳市协创宝德智能计算系统有限公司	-	45.00%	-	净资产乘以持股比例

具体评估过程如下：

对长期股权投资，首先对长期投资形成的原因、账面值和实际状况等进行了取证核实，并查阅了投资协议、股东会决议、章程和有关会计记录等，以确定长期投资的真实性和完整性。

长期股权投资评估值=被投资单位整体评估后净资产评估值×持股比例

其中，如实缴出资与认缴出资有差异的，则

长期股权投资评估值=（被投资单位股东全部权益价值评估值+应缴未缴出资额）×标的资产认缴的出资比例-标的资产应缴未缴出资额

对于参股公司，针对被投资企业的具体情况进行分析，根据公司章程规定，标的公司不参与经营参股公司事务，本次按照评估基准日会计报表所列示的净资产乘以股权比例确定评估值。

在确定长期股权投资评估值时，未考虑控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价，也没有考虑股权流动性对评估结果的影响。

1、全资及控股子公司

对于全资及控股子公司采用资产基础法进行评估，并采用与母公司资产基础法一致的评估过程和参数标准。

2、参股子公司

（1）北联宝计

由于北联宝计账面金额不大，标的公司对其投资仅作为财务投资，不参与实际经营，故本次评估经综合判断后，采用被投资单位净资产乘以持股比例确定该长期股权投资的评估值。

（2）长安计算

标的公司长期股权投资中长安计算账面值列示为 10,161.81 万元，持股比例为 49%。由于该长期股权投资金额较大，本次评估获取了被投资单位评估基准日财务报表，对被投资单位财务报表进行适当分析后，采用市场法对该公司股权价值进行了估算。

（3）协创宝德

对于协创宝德，由于其成立于 2025 年 1 月 24 日，截至评估基准日尚未开展业务，故评估为零。

上市公司已在重组报告书中补充披露资产基础法评估中长期股权投资对应被投资单位净资产的评估方法、主要被投资单位的评估过程，详见重组报告书“第六章/一、/（四）/10、长期股权投资”。

（二）评估增值企业的主要增值原因及其合理性

长期股权投资评估增值的主要原因是标的公司母公司财务报表采用成本法对子公司进行核算，长期股权投资账面价值为原始投资成本，未随被投资单位净资产的变化而调整。本次评估以被投资单位股东全部权益为基础，按持股比例计算确定长期股权投资评估值，体现了被投资单位自投资以来的经营积累、资产增值等价值提升成果，两者口径差异导致评估值较账面值形成明显增值。

除上述主要原因外，被投资单位净资产也存在一定增值，主要系固定资产、存货等实物资产的增值。增值的原因主要包括：（1）固定资产的经济寿命大于会计的折旧年限，使得评估成新率高于账面成新率；（2）存货评估方法是在账面成本的基础上考虑一定的利润率确认评估值，其评估价值高于账面成本而产生增值。

评估增值企业情况一览表

单位：万元

公司名称	账面值	评估值	增值额	增值率
	A	B	C=B-A	D=C/A
宝德网络安全系统（深圳）有限公司	21,125.42	38,227.38	17,101.96	80.95%
北京宝德自强计算机技术有限公司	262.55	3,772.86	3,510.30	1336.99%
深圳市宝通信息科技发展有限公司	261.03	553.82	292.79	112.17%
宝德计算机（香港）有限公司	3,403.81	71,090.25	67,686.44	1988.55%
宝德计算机（河北）有限公司	-	41.88	41.88	-
陕西长安计算科技有限公司	10,161.81	10,426.174	264.36	2.60%

（三）评估减值企业的主要减值原因及对应长期股权投资减值准备计提充分性

资产基础法评估过程中，标的公司持有的长期股权投资中发生评估减值企业的评估结果如下表所示：

评估减值企业账面值情况一览表

单位：万元

公司名称	账面值	评估值	增值额	增值率	账面净资产
	A	B	C=B-A	D=C/A	
四川宝德自强计算机有限公司	6,500.00	3,725.56	-2,774.44	-42.68%	3,675.17
广西数广宝德信息科技有限公司	2,624.76	2,533.70	-91.07	-3.47%	2,388.70
深圳市自强技术有限公司	25,033.31	16,603.73	-8,429.57	-33.67%	16,499.14
湖南宝德自强计算机有限公司	800.00	780.49	-19.51	-2.44%	669.37
深圳市宝德软件开发有限公司	8,947.79	1,452.96	-7,494.83	-83.76%	1,194.66
宝德计算机（珠海）有限公司	5,000.00	4,825.26	-174.74	-3.49%	4,800.28
宝德数坝数字产业（河北）有限公司	2,404.26	534.12	-1,870.14	-77.78%	413.46
广东宝德自强计算机有限公司	67.95	-252.44	-320.38	-471.53%	-252.44
天津宝德计算机系统有限公司	1.68	-93.94	-95.62	-5696.14%	-93.94
江苏宝德计算机技术有限公司	69.87	-101.38	-171.25	-245.08%	-101.38
浙江宝德计算机系统有限公司	36.74	-467.17	-503.91	-1371.71%	-467.17

标的资产在资产基础法评估中长期股权投资评估减值的均为纳入标的资产合并报表范围的子公司，标的资产在合并报表层面已将其对子公司的长期股权投资与子公司的权益抵销。

相关子公司出现减值的原因主要系相关子公司目前处于生产经营的不同发展阶段，同时标的资产该等子公司在集团层面有不同的定位和分工，承担不同的职能，因此存在部分子公司价值体现在集团整体利益中，目前处于亏损状态。标的资产主要子公司目前均在正常生产经营过程中，且账面净资产均大于零，不存在超额亏损；少数子公司包括浙江宝德计算机系统有限公司、江苏宝德计算机技术有限公司等存在小额负净资产的情况，主要系该等子公司尚处于前期投入阶段，产生的累计亏损超过了母公司已实缴的出资额，但其业务正常开展，具备持续经营能力，不存在无法清偿到期债务的风险。

整体来说，标的资产评估减值的子公司有足够的偿债能力，不存在财务状况恶化或经营困难导致出现重大超额亏损和大额负净资产的情形。因此，综合考虑

标的资产集团协同效应、母公司对子公司未来的实缴出资计划及对相关子公司的未来业务规划，母公司层面未对相关长期股权投资计提减值准备具有合理性。

综上，采用资产基础法对被投资单位逐一评估，评估增值主要集中在被投资单位的存货和固定资产中，长期股权投资总体评估增值合理。

十五、补充披露资产基础法评估中专利所有权评估所采用的各项参数的预测方法、预测过程、预测依据及其合理性，专利所有权等无形资产评估增值率较高的原因及合理性

（一）专利所有权评估所采用的预测方法、预测过程、预测依据及其合理性

截至评估基准日，标的资产专利所有权共计 200 项，其中发明专利 44 项、实用新型 122 项、外观设计 34 项。

1、评估方法

专利所有权常用的评估方法包括市场法、收益法和成本法。

由于我国无形资产市场交易尚处于初级阶段，相关公平交易数据的采集相对困难，故市场法在本次评估中不具备可操作性。同时，由于标的资产的经营收益与其所拥有的技术实力关系紧密，因而应用成本法对专利所有权进行评估的适用性较差。

本次评估，考虑到标的资产所处行业特性，纳入本次评估范围的专利所有权与标的资产收益之间的对应关系相对清晰可量化，且该等无形资产的价值贡献能够保持一定的延续性，故采用收益法对专利所有权进行评估。

采用收入分成法较能合理测算标的资产专利所有权的价值，其基本公式为：

$$P = K \times \sum_{i=1}^{n} \frac{R_i}{(1+r)^i}$$

式中：

P：待评估专利所有权的评估价值；

Ri：基准日后第 i 年预期专利所有权相关收益；

K：专利所有权综合分成率；

n：待评估专利所有权的未来收益期；

i：折现期；

r：折现率。

2、评估测算过程

本次对专利所有权采用收入分成法测算其价值。

（1）收益年限的确定

收益预测年限取决于技术类无形资产的经济寿命年限，即能为投资者带来超额收益的时间。

由于技术类无形资产的技术先进性受技术持续升级及替代技术研发等因素影响，故技术类无形资产的经济收益年限一般低于其法定保护年限。纳入本次评估范围的各项技术类无形资产于 2011 年至 2025 年陆续形成，相关产品已在市场销售多年。本次评估综合考虑技术改进，根据研发人员对专利权的技术状况、技术特点的描述，结合同行业技术发展和更新周期，企业自身的技术保护措施等因素，预计该等无形资产的整体经济收益年限持续到 2030 年底。

本次评估确定的技术类无形资产经济收益年限至 2030 年底，但并不意味着技术类无形资产的寿命至 2030 年底结束。

（2）与专利所有权相关的收入预测

标的公司主要从事服务器、终端整机产品的研发、生产、销售，ICT 增值分销及提供相关的综合解决方案。纳入本次评估范围且正在使用的专利技术共同为企业生产及销售发挥着重要的作用。由于 ICT 增值分销业务收入与标的公司专利所有权关联性较弱，本次收入预测仅包括标的公司 IA 业务和信创业务。

未来年度标的公司 IA 业务和信创业务收入具体预测数据详见下表：

营业收入预测表

单位：万元

项目	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
营业收入	663,199.74	982,606.75	1,092,807.57	1,147,447.95	1,204,820.35	1,265,061.36

（3）专利技术分成率

1）分成率 K 的评定方法

国内外对技术分成率的研究有很多，联合国贸易和发展组织对各国技术合同的提成率做了大量的调查统计工作，调查结果显示，技术提成率一般为产品净售价的 0.5%-10%，并且行业特征十分明显。分行业的统计数据如下：

行业	分成率范围
医药工业	0.99-2.97
橡胶制品业	0.49-1.47
建筑材料及其他非金属矿物制品业	0.79-2.36
有色金属冶炼及压延加工业	0.61-1.84
机械工业	0.65-1.94
通用零部件制造业	0.79-2.38
工业专业设备制造业	0.77-2.32
交通运输设备制造业	0.83-2.49
电子及通信设备制造业	**0.53-1.59**

如数据显示电子及通信设备制造业分成率在 0.53%-1.59%之间，故本次评估分成率下限设定为 0.53%，上限设定为 1.59%。

2）收入分成率的调整系数

影响技术类无形资产价值的因素包括法律因素、技术因素、经济因素及风险因素，其中风险因素对专利资产价值的影响主要在折现率中体现，其余三个因素均可在提成率中得到体现。将上述因素细分为法律状态、保护范围、所属技术领域、先进性、创新性、成熟度、应用范围等 10 个因素，分别给予权重和评分，根据各指标的取值及权重系数，采用加权算术平均计算确定技术提成率的调整系数。

收入分成率的调整系数打分表

评价因素		权重	分值	加权分值
法律因素	品种类型	15%	50	7.5
	法律状态及保护范围	15%	60	9.0
技术因素	技术所属领域	5%	60	3.0
	替代技术	10%	30	3.0
	先进性	10%	40	4.0
	创新性	5%	40	2.0
	成熟度	10%	100	10.0
	应用范围	5%	50	2.5
	技术防御力	5%	50	2.5
经济因素	供求关系	20%	80	16.0
合计	**-**	**100%**	-	59.50

3）收入分成率的确定

收入分成率=提成率区间下限+（提成率区间上限-提成率区间下限）×调整系数

=0.53%+（1.59%-0.53%）×59.50%

=1.16%

4）更新替代率

更新替代率主要是体现技术贡献率随时间的推移不断有替代的新技术出现，原有技术贡献率受到影响而不断下降的一个技术指标。

计算更新替代率时，在无形资产组合剩余的收益期限 68 个月中按直线法递减考虑，即：

第一期的更新替代率=（（68-8÷2）÷68）=94.12%

第二期的更新替代率=（（68-8-6）÷68）=79.41%

按照上述方式类推，更新替代率预测明细如下表：

更新替代率预测表

单位：万元

项目/年度	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
收入分成率	1.16%	1.16%	1.16%	1.16%	1.16%	1.16%
更新替代率	94.12%	79.41%	61.76%	44.12%	26.47%	8.82%
综合分成率	1.09%	0.92%	0.72%	0.51%	0.31%	0.10%

（4）折现率

本次评估在计算专利资产折现率时采用风险累加法，采用社会平均收益率模型来估测评估中适用的折现率，计算公式如下：

折现率＝无风险报酬率＋风险报酬率

1）无风险收益率

经查询中国资产评估协会网站，该网站公布的中央国债登记结算公司（CCDC）提供的 5 年期国债收益率为 1.52%。

考虑到技术型无形资产寿命为有限年，本次评估采用 5 年期国债收益率作为无风险利率，即无风险收益率＝1.52%。

2）风险报酬率

对于技术型无形资产而言，风险系数由技术风险系数、市场风险系数、资金风险系数及管理风险系数之和确定。根据专利资产的特点及目前评估惯例，各个风险系数的取值范围在 0%-8%之间。各风险系数计算公式为：

r＝a+（b－a）×s

式中：r——折现率；

a——折现率取值的下限；

b——折现率取值的上限；

s——折现率的调整系数。

①技术风险系数

技术风险系数取值表

风险因素	权重	标准分值	分值	打分说明
技术转化风险	30%	10	3	工业化生产
技术替代风险	30%	40	12	存在若干替代产品
技术权利风险	20%	40	8	发明专利为主的无形资产组合
技术整合风险	20%	20	4	相关技术在细微环节需要进行一些调整以配合委估技术的实施
合计	**100%**		**27**	

技术风险系数＝0%＋（8%－0%）×27.00%＝2.16%

②市场风险系数

市场风险系数取值表

风险因素			权重			标准分值	分值	打分说明
市场容量风险			40%			20	8	市场总容量大且平稳
市场竞争风险	市场现有竞争风险		60%	70%		40	16.8	市场中厂商数量较多，实力无明显优势
	市场潜在竞争风险	规模经济性		30%	30%	20	1.08	市场存在明显规模经济
		投资额			40%	20	1.44	项目的投资额较高
		销售网络			30%	20	1.08	产品的销售在一定程度上依赖固有的销售网络
合计			**100%**				**28.4**	

市场风险系数＝0%＋（8%－0%）×28.40%＝2.27%

③资金风险系数

资金风险系数取值表

风险因素	权重	标准分值	分值	打分说明
融资风险	50%	100	50	项目投资额较高
流动资金风险	50%	100	50	项目所需流动资金较多
合计	**100%**		**100**	

资金风险系数＝0%＋（8%－0%）×100.00%=8.00%

④管理风险系数

管理风险系数取值表

风险因素	权重	标准分值	分值	打分说明
销售服务风险	40%	20	8	必须开辟与现有网点数相当的新网点和增加一部分新人力投入
质量管理风险	30%	20	6	质保体系建立且较为完善，实施全过程质量控制，大部分生产过程实施质量控制
技术开发风险	30%	20	6	技术力量较强，投入较高
合计	**100%**		20	

管理风险系数＝0%＋（8%－0%）×20.00%＝1.60%

综上，风险报酬率=技术风险系数＋市场风险系数＋资金风险系数＋管理风险系数

＝2.16%+2.27%+8.00%+1.60%

＝14.03%

3）折现率

折现率＝无风险报酬率＋风险报酬率

＝1.52%+14.03%

＝15.55%

（5）评估值的计算

根据公式计算，得到标的资产专利所有权评估价值为人民币 26,640.00 万元。具体计算过程见下表：

专利所有权评估计算表

单位：万元

项目/年度	2025 年 5-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
营业收入	663,199.74	982,606.75	1,092,807.57	1,147,447.95	1,204,820.35	1,265,061.36
无形资产提成率（初始）	1.16%	1.16%	1.16%	1.16%	1.16%	1.16%
更新替代率	94.12%	79.41%	61.76%	44.12%	26.47%	8.82%
无形资产提成率	1.09%	0.92%	0.72%	0.51%	0.31%	0.10%
无形资产组合贡献额	7,244.95	9,057.00	7,834.37	5,875.78	3,701.74	1,295.61
折现率	15.55%	15.55%	15.55%	15.55%	15.55%	15.55%
折现时点（期中）	0.33	1.17	2.17	3.17	4.17	5.17
现值系数	0.9530	0.8448	0.7311	0.6327	0.5476	0.4739
现值	6,904.44	7,651.35	5,727.71	3,717.61	2,027.07	613.99
无形资产评估值	**26,640.00**					

综合上述成本，通过评估计算，确定纳入本次评估范围的专利所有权评估值为 26,640.00 万元。

（二）专利所有权等无形资产评估增值率较高的原因及合理性

专利所有权等无形资产评估结果详见下表：

单位：万元

项目	账面值	评估值	增值额	增值率
软件使用权	873.63	1,393.12	519.49	59.46%
专利所有权	-	26,640.00	26,640.00	-
软件著作权	-	94.79	94.79	-
商标专用权	-	23.63	23.63	-
作品著作权	-	1.35	1.35	-
域名	-	2.49	2.49	-
合计	**873.63**	**28,155.38**	**27,281.75**	**3122.79%**

无形资产账面值 873.63 万元，评估值为 28,155.38 万元，评估增值 27,281.75 万元，增值率 3,122.79%。

无形资产评估增值的主要原因为：（1）该无形资产系标的资产在经营过程中自主研发形成，相关研发支出已费用化处理，因此账面原值为零，是本次评估增值的主要原因；（2）该无形资产为标的资产核心技术资产，对公司产品收入、成本控制及市场竞争力具有重要贡献。评估增值并非一次性形成，而是公司长期技术投入、研发积累、市场拓展形成的成果体现。

上市公司已在重组报告书中补充披露资产基础法评估中专利所有权评估所采用的各项参数的预测方法、预测过程、预测依据及其合理性，专利所有权等无形资产评估增值率较高的原因及合理性，详见重组报告书“第六章/一、/（四）/14、/（2）专利所有权评估程序及方法”。

十六、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

评估师履行了以下核查程序：

1、收集标的公司营业执照、经营许可证、公司章程、资产权属文件等资料，了解标的公司经营基本情况、历史沿革、股权架构、主营业务及主营产品情况；

2、了解标的公司业务开展情况、行业地位、行业发展趋势、市场竞争格局等情况，分析标的公司核心竞争力；

3、查阅标的公司报告期内生产、销售、管理、研发等经营相关资料，查阅其报告期内财务报表及业务经营数据，了解企业各项会计政策，核验历史期经营数据的真实性、分析历史期财务数据波动的相关原因；

4、审阅标的公司填报的资产申报表，并将其与资产清单、财务账套、财务报表及其他经营数据进行核对校验；

5、审阅标的公司填报的盈利预测申报表、收集管理层提供的业务开展预测资料、了解其经营和投资计划、发展规划等支撑资料，结合相关法律法规、行业现状、资产特点及资产使用期限、企业所处生命周期及其经营情况等，分析盈利预测期限的合理性；

6、审阅标的公司基准日在手订单、框架协议、意向合同及相关重要商机信息，了解基准日在执行合同的履约进度及项目回款进度，审阅客户合同验收条款并了解历史回款情况等，分析期后销售收入预测的合理性；

7、分析标的公司经营模式及盈利模式、关注报告期内产品或服务的销售单价及数量，分析收入增长趋势，了解报告期内行业发展水平、市场环境变化情况、主要客户的稳定性等因素，以及了解行业未来发展趋势，分析预测期各业务收入增长率合理性；

8、了解标的公司报告期内各项业务的成本构成情况，核查成本发生的真实性，分析预测期营业成本预测的合理性；结合标的公司各项业务收入成本波动变化，分析标的公司各项业务毛利率预测的合理性；

9、了解报告期内标的公司各项期间费用数据，分析各项期间费用波动的原因，结合标的公司业务经营模式和管理层经营规划，分析预测期内各项期间费用预测的合理性；

10、查阅标的公司报告期及基准日在执行的融资和借贷合同，了解其资金的使用和需求状况，了解各项融资和借贷合同的借款用途和合同约定的各项条款；了解标的公司未来融资规划；

11、了解并分析报告期内标的公司营运资金规模和周转情况，分析预测期营运资金规模和预测的合理性；了解标的公司现有产能和准备的投资项目和规模，了解其投资发展规划，了解新增产能、扩建项目的可行性和审批许可风险，分析资本性支出预测合理性；

12、复核折现率测算底稿以及测算模型的选取理由；复核可比公司选取的合理性；复核折现率各参数取值依据以及计算过程，并对主要参数选取的合理性进行了分析；对比同行业可比交易、可比上市公司的折现率水平，分析折现率取值水平的公允性；

13、审阅标的公司各级被投资单位的营业执照、公司章程、工商登记信息、标的公司的股权协议及出资证明等权属资料；审阅被投资单位的管理层财务报表，

核实账面各项资产及负债的真实性、准确性；了解被投资单位是否存在抵质押、担保、诉讼及其他或有事项等可能影响股权价值的事项；分析被投资单位评估价值增减值原因及其合理性；

14、查阅标的公司近年内增资协议及股权转让协议、工商变更资料、付款凭证，了解历次股权变动的交易背景、交易价格及定价依据；将本次重组评估结果与过往交易估值水平进行对比，判断本次评估估值的公允性和合理性；

15、审阅标的公司基准日后的财务报表、业务经营数据、最新订单签订及执行情况，分析期后实际经营成果与评估预测的匹配性；

16、查阅标的公司专利权台账、研发档案及相关权属资料，核查专利权的真实性、实用性；复核专利权评估方法的适用性；复核评估参数的选取过程；

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、上市公司说明了本次评估标的公司未按各类产品数量和价格进行预测的原因及合理性，并补充披露了本次盈利预测主要大类产品收入、毛利率等具体参数的预测情况、预测过程、预测依据及合理性。相关补充及说明内容具备合理性。

2、上市公司结合标的公司报告期内主要产品的销售单价及其变动原因、可比产品售价水平及其变化趋势、市场竞争程度、主要原材料价格波动情况、标的公司的成本转嫁能力、实际经营情况等，补充说明了标的公司各大类产品收入预测的审慎性和合理性。相关补充说明内容具备合理性。

3、上市公司结合标的公司主要产品所处生命周期、服务器行业未来市场容量发展情况、三大类业务历史销售情况及其变动原因，标的公司的行业地位、现有客户关系及其未来需求、新客户开拓情况、最新在手订单情况、产能利用和规划情况等，补充说明了标的公司各大类产品收入预测的审慎性和合理性。相关补充说明内容具备合理性。

4、上市公司补充说明了 IA 业务和 ICT 增值分销业务报告期内销量或收入下滑的具体情况和原因，并结合标的公司最新经营情况和行业发展态势等说明了预测期两业务预计收入持续增长的合理性。相关补充说明内容具备合理性。

5、上市公司结合标的公司三大业务毛利率持续下滑的主要原因，报告期内同行业可比公司毛利率变动趋势、报告期内主要原材料市场价格变化趋势，及标的公司的成本转嫁能力和为维持毛利率稳定拟采取的措施及其有效性等，补充说明了各业务毛利率预测的合理性和审慎性。相关补充说明内容具备合理性。

6、上市公司补充说明了标的公司预测期内研发费用率均不高于 1%的原因及合理性，并结合标的公司研发与经营成果说明了研发费用预测与标的公司研发计划、项目研发进展相匹配，并足以支持标的公司持续创新。相关补充说明内容具备合理性。

7、上市公司补充披露了标的公司财务费用的具体预测情况、预测过程、预测依据、专项融资款及正常经营的流动资金贷款规模，并补充说明了借款利率预测的合理性和审慎性。相关补充披露和说明内容具备合理性。

8、上市公司补充披露了标的公司预测期内折旧与摊销、资产更新投资、营运资金、资本性支出的具体测算过程、测算依据及合理性，并补充说明了本次评估对符合专项业务融资款实质的借款作为经营性应付款项考虑的主要原因及合理性，同时分析了将其作为付息债务考虑后对收益法评估结果的具体影响。相关补充披露、说明和分析内容具备合理性。

9、上市公司补充披露了本次收益法评估折现率确定过程中可比公司的选取情况及合理性，贝塔系数的具体确定过程，特性风险系数确定为 1%的合理性，对比了可比交易的参数选取情况，补充说明了折现率选取的审慎性和合理性。相关补充披露和说明内容具备合理性。

10、上市公司结合 3 家联营企业的经营情况、财务数据，补充说明了按照经审计后的账面值确认对应长期股权投资评估值的审慎性和合理性。相关补充说明内容具备合理性。

11、上市公司结合被投资企业具体评估方法、账面值构成等，补充说明了采用被投资企业净资产账面价值而非评估值、少数股东认缴而非实缴权益占比计算少数股东权益的原因、准确性及合理性。相关补充说明内容具备合理性。

12、上市公司补充披露了标的公司最近三年内股权转让的交易作价情况，并计算出对应标的资产的估值及增值率，对比分析了与本次重组评估结果存在差异的原因及合理性。相关补充披露和分析内容具备合理性。

13、上市公司结合截至回函日标的公司的实际经营与期后业绩情况，贸易政策、市场环境变化对标的公司经营业绩及估值的影响等，补充说明了本次收益法评估相关参数选取的合理性、审慎性及本次交易定价的公允性和符合《重组办法》第十一条的有关规定的原因。相关补充说明内容具备合理性。

14、上市公司补充披露了资产基础法评估中长期股权投资对应被投资单位净资产的评估方法、主要被投资单位的评估过程，并补充说明了评估增值企业的主要增值原因及其合理性，评估减值企业的主要减值原因及对应长期股权投资减值准备计提充分性。相关补充披露和说明内容具备合理性。

15、上市公司补充披露了资产基础法评估中专利所有权评估所采用的各项参数的预测方法、预测过程、预测依据、评估增值较高的原因及其合理性。相关补充披露内容具备合理性。

（本页无正文，仅为“中联资产评估咨询（上海）有限公司关于《慧博云通科技股份有限公司关于<关于慧博云通科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核问询函>（审核函[2026]030004 号）之反馈意见回复》资产评估相关问题答复之核查意见”之盖章页）

经办资产评估师：

陈炜聪（已离职）　　黎露青

中联资产评估咨询（上海）有限公司

2026 年 1 月 20 日