

北京坤元至诚资产评估有限公司
对《关于湖南华升股份有限公司发行股份及支付现金
购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》
的回复



北京坤元至诚资产评估有限公司

Beijing KYSIN Assets Appraisal Co.,Ltd

二〇二六年三月十二日

上海证券交易所：

北京坤元至诚资产评估有限公司（以下简称“我公司”或“坤元至诚”）于2026年1月13日收到上海证券交易所《关于湖南华升股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》，收到问询函后，我公司高度重视并立即组织相关人员对有关问题经过了认真的讨论，对需评估师核实回复的相关事项进行了核查，现将问询函中涉及资产评估方面的问题汇报如下：

问题 5.关于收益法评估

根据申报材料，（1）本次以 2025 年 6 月 30 日为评估基准日，采用收益法和市场法进行评估，并以收益法作为本次评估结论；（2）评估假设标的公司经营资质到期后可正常续期、研发费用加计扣除优惠政策未来保持不变、超额用电可按照有关规定使用绿色电力消费等；（3）标的公司股东全部权益市场价值的收益法评估值为 6.81 亿元，增值率为 42.14%；（4）预测标的公司未来销售收入主要来自于 AIDC 综合业务服务和算力服务、硬件销售和技术服务等其他，其中，AIDC 综合业务服务包括服务器托管、带宽接入、IP 地址服务等；（5）服务器托管业务收入预测主要参数包括平均托管机柜数量、上架率和平均单价等，其中，2025 年 7-12 月 1 栋深圳百旺信智算中心的平均托管机柜数量小于 1-6 月，深圳百旺信智算中心和海口智算中心未来上架机柜增长数量呈现先下降后增长，深圳百旺信智算中心未来销售单价上升而重组报告中披露价格压力上升可能导致盈利水平下行；（6）评估预测 2025 年 7-12 月至 2030 年，总成本率将由 68.59%下降至 63.52%，主要内容为电费；（7）评估预测未来销售费用、管理费用和管理费用主要由职工薪酬构成，预测 2026 年销售费用和研发费用中职工薪酬金额小于 2023 年和 2024 年历史水平；（8）自由现金流预测中同时考虑财务费用和债务利息（扣除税务影响）永续期资本性支出金额小于折旧摊销金额；（9）2026 年至 2030 年需要追加营运资金投入，报告期内应收账款周转率下降；（10）本次评估折现率为 10.24%，其中特有风险超额收益率取值为 2.5%，并选取可比企业资本结构的均值作为目标资本结构；（11）非经营性资产中包括预付账款和剥离资产广州瑞易信，广州瑞易信受让方为广州海算方舟，2023 年和 2024 年广州瑞易信均亏损，本次转让价格为 9,642.66 万元，剥离后仍委托标

的公司运营；（12）非经营性负债包括应付设备及工程款、借款等，截至目前标的公司作为被告存在多起诉讼，包括拖欠工程款、采购款等；（12）本次交易承诺期市盈率为 12.62 倍，高于所有可比交易；本次交易承诺 2026 年至 2028 年累计实现净利润 1.62 亿元，高于标的公司历史水平。

请公司披露：（1）未采用资产基础法进行评估的原因，评估方法选择与可比交易案例是否存在差异及原因；（2）经营资质、研发费用加计扣除、绿色电力消费等各项评估假设的合理性，截至目前和未来是否发生变化及影响，绿色电力消费相关支出是否在评估中予以考虑；（3）各智算中心各期平均托管机柜数量、上架率和永续期上架率的预测依据和可实现性；预测 2025 年 7-12 月 1 栋深圳百旺信智算中心的平均托管机柜数量小于 1-6 月的原因，预测深圳百旺信智算中心和海口智算中心未来上架机柜增长数量先下降后增长的原因；（4）服务器托管服务业务的定价依据，各智算中心机柜各期平均单价及其变动的预测依据和合理性，预测深圳百旺信智算中心未来销售单价上升的原因；（5）AIDC 综合业务服务中除服务器托管服务外其他收入以及算力服务、硬件销售收入和技术服务等其他服务收入的具体构成、预测依据及合理性；（6）预测各细分业务区分具体内容的成本构成，成本结构和成本率与历史水平是否存在差异及原因，电费成本与预测平均托管机柜数量、功率等的匹配关系，单位电价的预测依据及合理性，是否存在征收差别电价的可能；（7）各期销售费用、管理费用和研发费用中职工薪酬的预测依据及合理性，预测 2026 年销售费用和研发费用中职工薪酬金额小于 2023 年和 2024 年历史水平的的原因；（8）财务费用和债务利息（扣除税务影响）的测算过程及准确性；预测各期资本性支出的具体构成以及与各智算中心建设进度和规划的匹配性，永续期资本性支出金额小于折旧摊销金额的原因；（9）未来营运资金追加额的测算过程、依据及合理性，是否充分考虑应收账款周转变慢等因素影响；（10）折现率以及特有风险超额收益率取值与可比交易案例的比较情况及合理性，本次评估选取可比企业资本结构的均值作为目标资本结构的原因及合理性，相关数据披露是否准确；（11）非经营性资产的认定标准，预付账款认定为非经营性资产的原因，预测收入时是否包含剥离资产广州瑞易信有关收入，本次评估中是否考虑委托运营相关成本和收益；非经营性负债的确定依据及具体内容，多起诉讼截至目前的进展评估中

是否已予以考虑及原因；（12）剥离资产广州瑞易信的主营业务和主要财务数据，与标的公司的业务、资金及其他往来，相关会计核算是否准确；与标的公司在人员、资产、债务等方面的划分处置情况、划分是否清晰；相关转让协议的主要内容，是否存在其他特殊安排，转让价格的确定依据及公允性，截至目前转让款的支付情况、未来支付计划和预计资金来源；（13）本次交易承诺期市盈率高于所有可比案例的原因，并结合上述所有事项以及历史业绩承诺实现情况，进一步分析本次收益法评估的合理性、公允性以及承诺净利润的可实现性。

请独立财务顾问和评估师结合《监管规则适用指引评估类第 2 号》相关规定进行核查并发表明确意见。

回复：

一、未采用资产基础法进行评估的原因，评估方法选择与可比交易案例是否存在差异及原因

（一）未采用资产基础法进行评估的原因

根据《资产评估准则-企业价值》（中评协 2018 第 38 号）第三十六条的规定，“资产评估专业人员应当知晓并非每项资产和负债都可以被识别并单独评估。识别出的表外资产与负债应当纳入评估申报文件，并要求委托人或者其指定的相关当事方确认评估范围。当存在对评估对象价值有重大影响且难以识别和评估的资产或者负债时，应当考虑不同评估方法的适用性”。

企业股东全部权益价值不仅依赖有形资产，还源于行业竞争力、管理水平、客户资源、运营资质、人力资源及要素协同效应等核心无形价值因素：AIDC 行业的经营需要数据中心节能审查批复等资质，这类资质的价值无法通过资产基础法对单项资产的评估体现；企业的客户黏性、运营团队的专业化能力、机房资源与网络资源的协同效应等，均属于难以辨认或不可辨认的无形资产，资产基础法缺乏对这类价值的量化手段，难以体现企业真实价值。结合以上分析，本次不选用资产基础法进行评估。

（二）评估方法选择与可比交易案例是否存在差异及原因

采用收益法、市场法进行评估，以收益法的评估结果作为最终评估结论。从公开市场可搜索到的可比交易案例情况如下：

证券代码	证券名称	标的资产名称及收购比例	评估方法	评估结论选取方法
002335.SZ	科华数据	天地祥云 75%股权	收益法、市场法	收益法
600797.SH	浙大网新	华通云数 80%股权	收益法、市场法	收益法
603559.SH	ST 通脉	上海共创 100%股权	收益法、资产基础法	收益法
002757.SZ	南兴股份	唯一网络 100%股权	收益法、资产基础法	收益法
300383.SZ	光环新网	科信盛彩 85%股权	收益法、市场法	收益法
300603.SZ	立昂技术	大一互联 100%股权	收益法、资产基础法	收益法
300442.SZ	普丽盛	润泽科技 100%股权	收益法、资产基础法	收益法
002289.SZ	ST 宇顺	中恩云科技 100%股权； 申惠碧源 100%股权；中 恩云信息 100%股权	收益法、资产基础法	收益法

根据以上可比交易案例情况：8 个交易案例中，5 个采用收益法、资产基础法作为评估方法，3 个采用收益法、市场法作为评估方法，均采用收益法作为评估结论方法。

综上，各种评估方法在交易案例中都有被使用，本次评估结论选取的评估方法与可比交易案例不存在差异，均为收益法。

二、经营资质、研发费用加计扣除、绿色电力消费等各项评估假设的合理性，截至目前和未来是否发生变化及影响，绿色电力消费相关支出是否在评估中予以考虑

（一）关于企业经营资质的评估假设合理性

本次评估假设标的公司经营资质到期后可以正常续期。

截至评估基准日，易信科技拥有的主要经营资质具体如下：

1、电信经营许可

序号	主体名称	许可证号	业务分类	业务种类	覆盖范围	是否有效
----	------	------	------	------	------	------

序号	主体名称	许可证号	业务分类	业务种类	覆盖范围	是否有效
1	易信科技	B1-20150003	第一类增值电信业务	互联网数据中心业务	北京、天津、呼和浩特、乌兰察布、沈阳、哈尔滨、上海、南京、苏州、南通、扬州、杭州、宁波、嘉兴、湖州、福州、泉州、南昌、济南、洛阳、武汉、黄冈、郴州、广州、汕头、佛山、湛江、惠州、重庆、成都、安顺、昆明、玉溪、西安、深圳、东莞	有效
				内容分发网络业务	全国	有效
				互联网接入服务业务	北京市、上海市、江苏省、浙江省、江西省、湖北省、湖南省、广东省、四川省、云南省	有效
2	深圳易百旺	B1-20212078	第一类增值电信业务	互联网数据中心业务	长沙市、广州市、深圳市、佛山市、东莞市	有效
3	广州瑞易信	B1-20213330	第一类增值电信业务	互联网数据中心业务	长沙市、广州市、深圳市、佛山市、东莞市	有效
4	海南百旺信	B1-20223133	第一类增值电信业务	互联网数据中心业务	深圳市，海口市	有效
				互联网接入服务业务	广东省，海南省	有效
5	湖南业启	B1-20213690	第一类增值电信业务	互联网数据中心业务	郴州市、深圳市	有效
				内容分发网络业务	全国	有效
6	河南百旺信	B1-20212946	第一类增值电信业务	互联网数据中心业务	郑州市、深圳市	有效
7	深圳百旺信	B1-20211999	第一类增值电信业务	互联网数据中心业务	长沙市、广州市、深圳市、佛山市、东莞市	有效

序号	主体名称	许可证号	业务分类	业务种类	覆盖范围	是否有效
				内容分发网络业务	全国	有效
				国内互联网虚拟专用网业务	湖南省、广东省	有效
				互联网接入服务业务	北京市、湖南省、广东省	有效
8	湖南易信	湘 B1-20130075	第一类增值电信业务	互联网数据中心业务	长沙市、郴州市	有效
				互联网接入服务业务	湖南省	有效
9	北京易信	A2.B1-20190 877	第一类增值电信业务	互联网数据中心业务	北京市、上海市、杭州市、广州市、深圳市、昆明市	有效
				国内互联网虚拟专用网业务	全国	有效
				互联网接入服务业务	北京市、上海市、浙江省、广东省、云南省	有效
			第二类基础电信业务	固定网国内数据传送业务	全国	有效

2、固定资产投资项目节能审查

序号	项目所属主体	项目名称/批文编号/审批机关	项目所在地	项目建设进度	节能审查情况
1	易信科技	易信科技节能产品研发测试实验室/(深南山发改节能审(2019)1号)/深圳市南山区发展和改革局	深圳市南山区	已建	项目主要用能设备为负载模块系统、空调系统、通风系统、照明系统、供配电系统、蓄电系统等。项目建成后,年用电量 765.54 万千瓦时、新水 1.58 万吨,综合能源消费量为 940.85 吨标准煤/年(当量值),2,304.28 吨标准煤/年(等价值)。综合能源消费增量为 2,304.28 吨标准煤/年。

序号	项目所属主体	项目名称/批文编号/审批机关	项目所在地	项目建设进度	节能审查情况
2	易信科技、深圳易百旺	百旺信云数据中心三期/(深发改节能审(2020)0006号)/深圳市发展和改革委员会	深圳市南山区	已建	该项目建筑面积 10,000 平方米,共设置 1,760 个单台功率为 4kW 的数据机柜,总投资 32,000 万元。项目主要能效指标 PUE 为 1.228,拟替代老旧机房机柜 500 个。年综合能源消费量 14,286.83 吨标准煤(等价值),其中:电 4,847.33 万 kW·h;天然气 0 万 Nm ³ ;油 1.2 吨;煤 0 吨。
3	海南百旺信	移动海口秀英金美数据中心/(海发改体(2022)564号)/海口市发展和改革委员会	海口市秀英区	已建	新建 IDC 机房,机架数量为 650 个,分二期建设,机柜功率为 5kW/个,分别引入 2 路外电,每路 6,300kVA。项目主要消费能源种类为电力,根据《节能报告》数据测算,项目年综合能源消费量 3,667.99 吨标准煤(当量值),年综合能源消费量 8,893.92 吨标准煤(等价值)。其中,该项目年耗电量 2,984.54 万千瓦时。
4	湖南业启	东江湖大数据产业园易信科技项目/(湘发改环资(2022)27号)/湖南省发展和改革委员会	湖南省郴州市资兴市	在建	项目建成运行后,年综合能源消费增量为 47,728.77 吨标准煤(当量值,下同,折等价值为 119,603.10 吨标准煤),其中:年耗电力 38,830 万 kW·h(折标准煤 47,722.07 吨),年耗柴油 4.60 吨(折标准煤 6.70 吨)。项目电能比利用效率 1.13。

3、其他业务资质

序号	主体名称	证书名称	证书/备案编号	证书内容	发证单位	有效期/发证日期
1	易信科技	质量管理体系认证证书	24CN34502251Q	完成质量管理体系审核并符合以下标准要求: ISO9001:2015	艾西姆认证(上海)有限公司	2025.12.29 -2028.12.18
2	易信科技	信息安全管理体系认证证书	02819X10307R2S	信息技术服务管理体系符合: ISO/IEC 27001:2022	北京中安质环认证中心有限公司	2025.10.31 -2028.12.17

序号	主体名称	证书名称	证书/备案编号	证书内容	发证单位	有效期/发证日期
3	易信科技	信息技术服务管理体系认证证书	0282020ITS M120SR1CL	信息技术服务管理体系符合： ISO/IEC20000-1:2018	北京中安质环认证中心有限公司	2023.08.24 -2026.09.23
4	易信科技	深圳市网络安全等级保护备案证明	440300-0138 5-25001	对第3级百旺信IDC系统予以备案	深圳市公安局	2025.11.12
5	易信科技	数据中心（机房）能效评估证书	1GA1601416 8-0001	百旺信云数据中心（1栋1楼）；冬季PUE为1.19	中国赛宝实验室	2017.01.06
6	易信科技	数据中心（机房）能效评估证书	1CA1700272 3-0001	百旺信云数据中心（1栋1楼）；春季PUE为1.17	中国赛宝实验室	2017.03.22
7	易信科技	数据中心（机房）能效评估证书	1GA1701027 4-0001	百旺信云数据中心（1栋1楼）；夏季PUE为1.36	中国赛宝实验室	2017.08.28
8	易信科技	数据中心（机房）能效评估证书	1GA1701453 9-0001	百旺信云数据中心（1栋1楼）；秋季PUE为1.14	中国赛宝实验室	2017.12.05
9	深圳博健	质量管理体系认证证书	24CN345066 46Q	数据中心用中央空调系统的研发、组装和销售	艾西姆认证（上海）有限公司	2024.06.07 -2027.06.06
10	深圳博健	建筑业企业资质证书	D344354364	建筑装饰装修工程专业承包二级、电子与智能化工程专业承包二级	深圳市住房和城乡建设局	2025.05.19 -2030.05.19
11	深圳博健	建筑业企业资质证书	DL34401045	施工劳务不分等级	深圳市南山区住房和城乡建设局	2021.11.15 -2026.11.15
12	深圳博健	安全生产许可证	（粤）JZ安 许证字 [2021]020375	建筑施工	广东省住房和城乡建设厅	2024.08.08 -2027.08.09
13	深圳易百旺	数据中心场地基础设施认证证书	CQC2300104 80567	认证等级：增强级（GB50174-2017A级）	中国质量认证中心有限公司	2023.09.01 -2026.08.31

标的公司所处的 AIDC、增值电信、建筑工程等行业，经营资质续期均为制度性常规操作，主管部门有明确、标准化的续期审批流程。根据国家相关产业发展战略、当前行业政策、企业实际经营情况及资质保有现状来判断，未来正常续期不存在实质性障碍，故关于标的公司经营资质到期后可以正常续期的评估假设

具备合理性。

（二）关于研发费用加计扣除的评估假设合理性

本次评估假设标的公司享受的研发费用加计扣除优惠政策未来保持不变。

根据《关于进一步完善研发费用税前加计扣除政策的公告》（财政部税务总局公告 2023 年第 7 号）：“企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，自 2023 年 1 月 1 日起，再按照实际发生额的 100%在税前加计扣除；形成无形资产的，自 2023 年 1 月 1 日起，按照无形资产成本的 200%在税前摊销。”文件没有明确终止日期。

2023 年 3 月 24 日国务院常务会议决定，将符合条件行业企业研发费用税前加计扣除比例由 75%提高至 100%的政策，同时会议明确了将其作为制度性安排长期实施。

结合以上分析，该评估假设具备合理性。

（三）关于绿色电力消费的评估假设合理性及绿色电力消费相关支出是否在评估中予以考虑

本次评估假设深圳百旺信智算中心 1 栋、深圳百旺信智算中心 4 栋的智算中心未来超额用电（四栋预计 2025 年及后续年度将超过节能审查意见批复的年用电量）均可按照《深圳市南山区发展和改革局关于加快推进重点用能单位及数据中心绿色电力消费的通知》规定使用绿色电力消费，未考虑涉及的智算中心因为超额用电被关停或者无电可用情形及其对评估结果的影响，亦未考虑超额用电可能产生的行政处罚风险及其对评估结果的影响。

本次评估预测中，对于百旺信高科技工业园 1 区一栋、四栋的智算中心未来年度超额用电的情况，已经根据绿电购买合同中的约定考虑环境溢价 0.035 元/千瓦时，计算超额用电费用。

在用数据中心能耗超标是普遍存在的问题，深圳相关部门在逐步解决。如深圳市龙岗区发展和改革局于 2025 年 10 月 30 日发布的《深圳市龙岗区发展和改革局关于做好固定资产投资项目节能审查工作的通知》，对于区内企业用电批复已经逐步在扩容，但是标的公司所在的深圳市南山区相关政策尚未正式公布，根

据谨慎性考虑，本次评估仍然视同标的公司未来存在超额用电的情况，预测时计算了超额用电费用，具体计算公式为：（预测的深圳智算中心耗电量-批复的年能耗量）×0.035 元/千瓦时。

结合以上分析，该评估假设具备合理性，绿色电力消费相关支出已在评估中予以考虑。

三、各智算中心各期平均托管机柜数量、上架率和永续期上架率的预测依据和可实现性；预测 2025 年 7-12 月 1 栋深圳百旺信智算中心的平均托管机柜数量小于 1-6 月的原因，预测深圳百旺信智算中心和海口智算中心未来上架机柜增长数量先下降后增长的原因

（一）各智算中心各期平均托管机柜数量、上架率和永续期上架率的预测依据和可实现性

各智算中心各期平均托管机柜数量、上架率和永续期上架率的预测数据如下：

智算中心	项目	2025年 7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续年
深圳百旺信智算中心 1 栋	上架机柜数量（个）	1,529	1,547	1,564	1,574	1,592	1,608	1,608
	上架率	77.54%	78.45%	79.31%	79.82%	80.73%	81.54%	81.54%
深圳百旺信智算中心 4 栋	上架机柜数量（个）	953	1,098	1,149	1,275	1,398	1,439	1,439
	上架率	52.71%	60.73%	63.55%	70.52%	77.32%	79.59%	79.59%
海口智算中心	上架机柜数量（个）	21	171	221	281	321	330	330
	上架率	4.38%	35.63%	46.04%	58.54%	66.88%	68.75%	68.75%
资兴智算中心	上架机柜数量（个）	-	70	340	455	530	540	540
	上架率	-	40.23%	64.64%	65.00%	75.71%	77.14%	77.14%

本次各智算中心各期平均托管机柜数量、上架率和永续期上架率的预测依据将从营业收入总体预测与各智算中心单独预测两个核心维度分层论证。

1、营业收入总体预测

从营业收入总体预测的角度来说，做出以上预测的依据主要有以下几个方面：

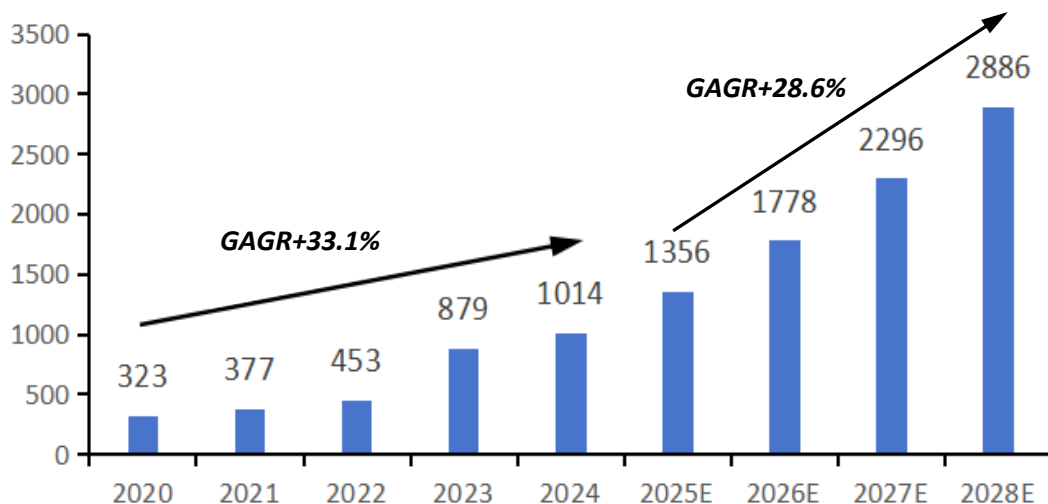
(1) 行业需求旺盛，为业务发展提供动力

大模型的应用是驱动智算中心行业需求的首要因素。根据中国通信工业协会数据中心委员会（CIDC）公布的相关数据，大模型参数量实现指数级增长，推理和训练以海量数据为基础，全球范围内大模型应用推动数据量激增，数据类型和来源更加丰富，在数据量、大模型复杂算法以及应用场景的推动下，对承载 AI 计算能力的智算中心的需求不断攀升。

政策是驱动智算中心需求攀升的另一个重要因素。为推动智算中心有序发展，国家出台多项政策统筹建设面向人工智能领域的算力和算法中心，打造智能算力、通用算法和开发平台一体化的新型智能基础设施。

根据中国通服数字基建产业研究院《中国智算中心（AIDC）产业发展白皮书》，2024 年我国智算中心加速落地，在建及拟建智算中心数量较已投运智算中心数量翻倍、规划智算规模较在用智算规模增长近五倍。2024 年我国智算中心建设进入快速增长阶段，上半年有规模披露的智算中心项目达 36 个，总规模超 271EFLOPS，已投运智算中心算力规模近 60.9EFLOPS，在建及拟建智算中心算力规模超 210EFLOPS。根据华为技术有限公司的《智能世界 2035》报告预测，2035 年全社会的算力需求将达到惊人的 10^{27} FLOPS，跟 2025 年相比，增长 10 万倍，未来智算中心需求将进一步爆发。

2020-2028 年中国算力中心市场规模及预测（亿元）



资料来源：CIDC《中国智算中心产业发展白皮书（2024年）》、甬兴证券研究所

根据 CIDC《中国智算中心产业发展白皮书（2024年）》公布的 2020-2028 年中国算力中心市场规模及预测，2020 年至 2024 年中国算力中心市场规模环比增长达到了 33% 以上，预测的 2025 年至 2028 年环比增长率在 28.6%，可见算力行业市场规模未来将维持高速增长，市场前景预期较好。

（2）客户黏性较高，为业绩发展提供基础

标的公司的主要业务形态为机柜的托管服务。该种模式下，出于服务器和数据极高的迁移成本和复杂性、业务连续性及风险规避、对原运营团队深厚的信任和协作关系等多种因素考虑，只要现有的数据中心服务稳定、性能达标，客户即不会冒险进行搬迁，具有较强的稳定性，客户黏性较高。按照行业惯例 AIDC 综合业务的合同期限一般为一年以上的长期合同，且合同在到期后无特殊情况往往会续签，因此标的公司与客户均建立了长期、稳定的合作关系。

报告期内，标的公司服务器托管业务前十大客户的基本情况如下：

单位：万元

期间	序号	客户	基本情况	合作年限	销售内容	销售金额	合作情况及变动原因
2025年1-6月	1	深圳云天励飞技术股份有限公司	成立于2014年，为上交所科创板上市公司，注册资本为35,882.67万元，主营业务为AI推理芯片的研发设计及商业化，2024年度营业收入为9.17亿元。	5	服务器托管	736.40	成立时间较早，与标的公司合作时间较长，多年来一直为标的公司主要客户，2025年1-6月合作规模略有下降系其业务稳定后有部分设备迁走。
	2	深圳移动	成立于1999年，为三大运营商中国移动的深圳地区分公司，主营业务涵盖通信网络运营，网络覆盖了广东省所有行政区。	7	服务器托管	662.77	成立时间较早，与标的公司合作时间较长，多年来一直为标的公司主要客户，2025年1-6月合作规模保持稳定，双方仍继续以批发型模式开展智算中心业务合作，业务具有持续性。
	3	点动科技	成立于2005年，为新三板挂牌公司，注册资本为11,979.10万元，主营业务为提供企业数智类的信息技术服务，2024年度营业收入为4.43亿元。	4	服务器托管	633.32	成立时间较早，报告期内因自身业务的发展需求以及标的公司的服务质量较高而持续扩大与标的公司的合作，从2024年开始与标的公司业务合作模式由租赁模式转为自建模式，且进一步开展算力业务合作，并于2025年1-6月成为前十大客户。

期间	序号	客户	基本情况	合作年限	销售内容	销售金额	合作情况及变动原因
	4	深圳联通	成立于 2000 年，为三大运营商中国联通的深圳地区分公司，主营业务为提供网络通信相关服务。	5	服务器托管	457.14	成立时间较早，与标的公司合作时间较长，多年一直为标的公司主要客户，2024 年度双方业务合作规模变化不大，但由于当年列入服务器托管业务前十大客户的最低销售金额标准提升因此未进前十大；2025 年 1-6 月，由于深圳联通业务需求增长双方提升了合作的批发型机柜规模，推动当期销售金额快速增长。
	5	深信服科技股份有限公司	成立于 2000 年，为深交所创业板上市公司，注册资本为 42,062.80 万元，主营业务为网络安全业务、云计算与物联网等业务，2024 年度营业收入为 75.20 亿元。	4	服务器托管	388.97	成立时间较早，合作以来一直为标的公司主要客户，2025 年 1-6 月因其自身业务需求增长以及标的公司服务质量较高而继续扩大与标的公司的合作。
	6	深圳电信	成立于 2003 年，为三大运营商中国电信的深圳地区分公司，主营业务为在深圳地区经营移动通信等业务。	5	服务器托管	388.78	成立时间较早，与标的公司合作时间较长，报告期内随着双方合作的深圳百旺信智算中心 4 栋机房逐步投产及上架率的提升，业务往来金额逐步增加。
	7	顺丰科技有限公司	成立于 2009 年，是专注供应链数智化解决方案的高新技术企业，主营业务为智慧供应链服务、智慧物流和智能硬件开发，注册资本为 6,000.00 万元。	11	服务器托管	317.44	成立时间较早，与标的公司合作时间较长，多年以来一直为标的公司的主要客户。由于 2025 年开始顺丰科技有限公司业务调整，托管机柜整体搬迁，因此双方从 2025 年 5 月开始终止合作，不存在异常。

期间	序号	客户	基本情况	合作年限	销售内容	销售金额	合作情况及变动原因
	8	英智创新（深圳）科技有限公司	成立于 2023 年，为创业板上市公司锦鸡股份的全资子公司，主营业务为提供数字技术服务、软件开发、人工智能硬件销售、人工智能理论与算法软件开发等服务，注册资本为 30,000.00 万元。	2	服务器托管	295.45	标的公司 2024 年新增客户，因自身业务的发展需求以及标的公司的服务质量较高选择与标的公司合作，2025 年 1-6 月成为前十大客户。
	9	上海付全实业有限公司	成立于 2021 年，注册资本为 10000 万元，参保人数为 3 人，其主营业务为数据处理和存储支持服务、网络技术服务等，根据访谈记录，其主营业务为算力服务、服务器贸易等，2025 年上半年收入约 1 个亿，与标的公司于 2024 年开始合作。	2	服务器托管	234.40	标的公司 2024 年新增客户，因自身业务的发展需求以及标的公司的服务质量较高选择与标的公司合作，其主营业务需求与标的公司服务紧密相关。
	10	深圳云豹智能有限公司	成立于 2020 年，主营业务为提供云计算和数据中心数据处理器芯片和解决方案等服务，注册资本为 36,000.00 万元。	5	服务器托管	221.54	与标的公司合作时间较长，多年以来一直为标的公司主要客户，2025 年 1-6 月合作规模略有增长，主要原因系自身业务的发展需求以及标的公司服务质量较高，继续扩大与标的公司的合作规模。
2024 年度	1	深圳云天励飞技术股份有限公司	同上	同上	服务器托管	1,684.79	成立时间较早，与标的公司合作时间较长，多年来一直为标的公司主要客户，2024 年基于其自身搭建大规模算力平台业务的发展需求以及标的公司的服务质量较高而扩大与标的公司的合作规模。

期间	序号	客户	基本情况	合作年限	销售内容	销售金额	合作情况及变动原因
	2	深圳移动	同上	同上	服务器托管	1,217.89	成立时间较早，与标的公司合作时间较长，多年来一直为标的公司主要客户，2024年度由于双方缩减了合作的批发型机柜规模，因此当期销售金额有所减少。但双方仍继续以批发型模式开展智算中心业务合作，业务具有持续性。
	3	顺丰科技有限公司	同上	同上	服务器托管	878.27	成立时间较早，与标的公司合作时间较长，多年来一直为标的公司的主要客户，2024年度合作规模保持稳定。
	4	云谷云（深圳）算力科技有限公司	成立于2016年，为高新技术企业，主营业务为算力租赁等业务，注册资本为11,200.00万元。	3	服务器托管	618.88	成立时间较早，因其业务需求以及标的公司的服务质量较高而选择与标的公司合作，2025年因其需求减少，从标的公司的采购金额也有所减少，不存在异常。
	5	深信服科技股份有限公司	同上	同上	服务器托管	582.45	成立时间较早，合作以来一直为标的公司主要客户，2024年度因其自身业务需求增长以及标的公司服务质量较高而扩大与标的公司的合作。
	6	深圳云豹智能有限公司	同上	同上	服务器托管	398.37	与标的公司合作时间较长，多年以来一直为标的公司主要客户，2024年度因其自身业务的发展需求以及标的公司服务质量较高扩大与标的公司的合作规模。
	7	北京北宽科技有限公司	北京北宽信息工程有限公司成立于2012年，专业从事基于互联网服务业	10-	服务器托管	397.62	成立时间较早，与标的公司合作时间较长，因其从事电信增值服务业务等网络增值服务的需求

期间	序号	客户	基本情况	合作年限	销售内容	销售金额	合作情况及变动原因
	8	北京北宽信息工程有限公司	务的电信增值服务业务以及安防监控业务，注册资本为 1,200.00 万元。北京北宽科技有限公司成立于 2012 年，主营业务为网络技术开发服务等业务，为北京北宽信息工程有限公司持股 90% 的控股子公司，注册资本为 1,000 万元。	8	服务器托管	374.26	与标的公司开展合作，多年来一直为标的公司主要客户，并于 2024 年度成为前十大客户，2025 年 1-6 月由于其业务结构转型，与标的公司的机房合作业务统一划分给子公司北宽科技，合作规模有所下降，退出前十大，但仍然为标的公司主要客户。
	9	深圳市宏天智联电子有限公司	成立于 2010 年，主营业务为监控系统、物联网服务等，截至报告期末，其注册资本为 600.00 万元，根据访谈记录，2023 年以来其每年收入约 600-700 万元。	2	服务器托管	374.04	由于该客户的业务为提供监控安防方面的系统集成设备及服务，因此拥有部分下游终端客户资源，并基于业务开展需要向标的公司采购相关 IDC 资源，2025 年随着其与下游终端客户的合作项目完结而与标的公司终止合作，不存在异常。
	10	深圳市瑞云科技股份有限公司	成立于 2004 年，为专精特新“小巨人”企业，主营业务为为视觉行业提供垂直云计算服务，致力于云渲染解决方案，注册资本为 5,305.47 万元。	6	服务器托管	346.27	成立时间较早，与标的公司合作时间较长，多年来一直为标的公司主要客户，2024 年度受客户自身业务需求影响，与标的公司的业务合作规模有所减少。
2023 年度	1	深圳移动	同上	同上	服务器托管	2,968.31	成立时间较早，与标的公司合作时间较长，多年来一直为标的公司主要客户。
	2	顺丰科技有限公司	同上	同上	服务器托管	880.83	成立时间较早，与标的公司合作时间较长，多年来一直为标的公司的主要客户。
	3	深圳云天励飞技术股份有限公司	同上	同上	服务器托管	699.62	成立时间较早，与标的公司合作时间较长，多年来一直为标的公司主要客户。

期间	序号	客户	基本情况	合作年限	销售内容	销售金额	合作情况及变动原因
	4	法库县公安局	因原客户星际无限被立案侦查,法库县公安局对标的公司运维该客户的机柜进行查封并要求设备不得断电断网,后续托管费用由法库县公安局承担,涉及服务器托管、带宽接入及 IP 地址服务等业务收入。	7	服务器托管	485.82	2023 年下半年随着侦查阶段进一步推进,法库县公安局通知对机柜逐步断网断电并终止业务开展,该业务不存在异常。
	5	深圳市瑞云科技股份有限公司	同上	同上	服务器托管	434.05	成立时间较早,与标的公司合作时间较长,多年来一直为标的公司主要客户。
	6	北京好维高科通讯技术有限公司	成立于 2005 年,为高新技术企业,主营业务为软件开发、数据处理和存储支持服务(云计算、机柜托管)等,注册资本为 1000.00 万元。	4	服务器托管	366.79	成立时间较早,因自身业务的发展规划以及标的公司的服务质量较高而进一步扩大与标的公司的合作,2023 年成为前十大客户,2024 年以来,因其业务需求的转变,其与标的公司的业务合作从服务器托管服务转向算力租赁业务,不存在异常。
	7	香港爱捷云科技有限公司	成立于 2021 年,为创业板上市公司网宿科技的全资子公司,主要从事增值电信业务。	4	服务器托管	325.67	因自身业务的发展规划以及标的公司的服务质量较高而与标的公司开展合作,2024 年以来因其业务需求的转变,逐步减少合作,不存在异常。
	8	深信服科技股份有限公司	同上	同上	服务器托管	298.44	成立时间较早,合作以来一直为标的公司主要客户。
	9	深圳联通	同上	同上	服务器托管	288.87	成立时间较早,与标的公司合作时间较长,多年来一直为标的公司主要客户。
	10	深圳云豹智能有限公司	同上	同上	服务器托管	288.13	与标的公司合作时间较长,多年以来一直为标的公司主要客户。

注：客户基本情况信息摘自国家企业信用信息公示系统、相关公司公开披露资料及客户访谈资料。

由上表可知，报告期内标的公司服务器托管业务前十大客户涵盖三大运营商、上市公司、挂牌企业、高新技术企业等多元客户群体，客户资质优良且结构均衡。主要客户以长期合作为主，85%以上客户合作年限达4年以上，黏性较强；同时，标的公司拓展英智创新（深圳）科技有限公司、上海付全实业有限公司等优质新增客户，并持续推动存量客户合作进一步加深，为报告期内服务器托管业务的持续增长奠定了坚实基础。

2、各智算中心单独预测

从各智算中心单独预测的角度来看：本次评估结合标的公司历史经营情况及《中国智算中心产业发展白皮书》对于行业趋势的分析，结合各个智算中心投产机柜情况对上架率分别进行预测。

预测期内，新建机柜以高功率机柜为主，具有较强的市场竞争力和盈利能力。未来随着新建智算中心的投入使用，标的公司的盈利能力将持续增强，为标的公司业务发展提供有力支撑。本次评估对各智算中心上架数量、上架率的预测结合各智算中心各年投产机柜及报告期内上架数量、上架率详情进行估算。

未来各智算中心投产机柜情况如下：

单位：个

投产机柜数量	2025年	2026年	2027年	2028年
深圳百旺信智算中心 1 栋	1,972	1,972	1,972	1,972
深圳百旺信智算中心 4 栋	1,808	1,808	1,808	1,808
海口智算中心	480	480	480	480
资兴智算中心	-	174	526	700
合计	4,260	4,434	4,786	4,960

报告期内，标的公司仅有深圳百旺信智算中心 1 栋和 4 栋两座智算中心投入使用，其中，百旺信智算中心 1 栋报告期内上架率持续提升，在 2025 年上半年上架率提升至约 80%；百旺信智算中心 4 栋为 2023 年下半年开始分批投入使用，该栋机房主要为高功率机柜。在市场对高功率机柜的高需求推动下，在投产不到 3 年的时间内上架率快速攀升至 52.21%。报告期内上架数据如下：

单位：个

项目	智算中心项目	2023年	2024年	2025年 1-6月
投产机柜数量（台）	深圳百旺信智算中心 1 栋	1,972	1,972	1,972
	深圳百旺信智算中心 4 栋	1,808	1,808	1,808
	合计	3,780	3,780	3,780
上架机柜数量（台）	深圳百旺信智算中心 1 栋	1,194	1,443	1,563
	深圳百旺信智算中心 4 栋	228	655	944
	合计	1,422	2,098	2,507
上架率	深圳百旺信智算中心 1 栋	60.55%	73.17%	79.26%

项目	智算中心项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月
	深圳百旺信智算中心 4 栋	12.61%	36.23%	52.21%
	合计	37.62%	55.50%	66.32%

各个智算中心预测的上架数量、上架率及投产机柜数量详见前文。以下是对各个智算中心上架数量及上架率预测的详细分析：

(1) 成熟项目（深圳百旺信智算中心 1 栋）：稳定贡献现金流

该项目 2023-2025 年上半年上架率从 60.55%提升至 79.26%，已接近行业头部企业 85%-90%的满租水平，成为预测期收入的“基本盘”。后续预测期上架率考虑微小增长，同时考虑高低机柜功率的结构调整。永续期上架率维持 2030 年的预测水平。

(2) 成长项目（深圳百旺信智算中心 4 栋）：爬坡期释放高增长潜力

作为 2023 年下半年后逐步投产的新建项目，其上架率从 2023 年的 12.61%快速攀升至 2025 年上半年的 52.21%，行业爬坡时间约“12-18 个月”，考虑到标的公司零售业务占比较大，爬坡时间适当延迟，预计该项目 2026 年上架率可突破 60%。后续年度逐步爬升，至 2030 年上架率可达到 75%以上，同时考虑高低机柜功率的结构调整。永续期上架率维持 2030 年的预测水平。

(3) 海南项目（海口智算中心）：蓄势待发为标的公司收入增长提供强力支撑

海口智算中心均为高功率机柜设计，未来上架机柜以高功率机柜为主，辅以小部分低功率机柜，满足未来客户的业务需求，符合行业的发展预期，上架率爬升参照深圳百旺信智算中心 4 栋爬坡节奏，预计海口智算中心 2026-2028 年上架率自 35%左右爬升至约 60%。后续年度增速放缓，至 2030 年增至约 70%，低于深圳百旺信智算中心水平；永续期上架率维持 2030 年的预测水平。

(4) 东江湖项目（资兴智算中心）：标的公司未来发展的新锐版图

资兴智算中心目前已完成 1 号楼及 2 号楼的工程建设，本次预测仅考虑 6 楼单层 700 个机柜交付运营，根据标的公司项目建设规划，6 楼 700 个机柜分三批交付，交付数量分别是 174 个（2026 年 4 月 30 日交付）、352 个（2026 年 12

月 31 日交付)、174 个(2027 年 12 月 31 日交付)。根据该智算中心机柜设计功率,结合其建设交付进度预测各年的上架率,未来上架机柜结构以高功率机柜为主辅以小部分低功率机柜,上架率逐步提升,至 2030 年爬升至 75%以上,接近而略低于深圳百旺信智算中心 4 栋,永续期上架率维持 2030 年的预测水平。

综上,结合行业发展情况及标的公司各智算中心具体情况,对各智算中心各期平均托管机柜数量、上架率和永续期上架率的预测依据充分,具有可实现性。

(二) 预测 2025 年 7-12 月 1 栋深圳百旺信智算中心的平均托管机柜数量小于 1-6 月的原因

深圳百旺信智算中心 1 栋 2025 年 1-6 月平均托管机柜数量及 2025 年 7-12 月预测的平均托管机柜数量情况如下:

单位: 个

智算中心项目	2025 年 1-6 月	2025 年 7-12 月
深圳百旺信智算中心 1 栋	1,563	1,529

2025 年 7-12 月,深圳百旺信智算中心 1 栋预测的平均托管机柜数量主要结合标的公司统计的接近报告日的上架数量进行预测;由于部分客户需求发生了变化,如:客户做设备升级,升级完成后逐步再上架,个别客户撤场等因素,此类情况属于短期波动。

综上,预测的 2025 年 7-12 月深圳百旺信智算中心 1 栋的平均托管机柜数量合理。

(三) 预测深圳百旺信智算中心和海口智算中心未来上架机柜增长数量先下降后增长的原因

深圳百旺信智算中心和海口智算中心未来上架机柜数量及增长数量具体情况如下表:

智算中心	项目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
深圳百旺信智算中心 4 栋	低功率段机柜 -6.6KW 以下	502	418	349	293	247	209
	高功率段机柜 -6.6KW 以上	451	680	800	982	1151	1230

智算中心	项目	2025年 7-12月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
	上架机柜数量	953	1,098	1,149	1,275	1,398	1,439
	上架机柜增长数量	9	145	51	126	123	41
海口智算 中心	低功率段机柜 -6.6KW以下	21	21	21	21	21	21
	高功率段机柜 -6.6KW以上	0	150	200	260	300	309
	上架机柜数量	21	171	221	281	321	330
	上架机柜增长数量	0	150	50	60	40	9

1、深圳百旺信智算中心 4 栋和海口智算中心 2027 年至 2028 年上架机柜增长数量呈现先降后增的趋势，原因主要如下：

标的公司机房具备柔性特性，可实现低功率机柜至高功率机柜的灵活升级，具备良好的业务适配能力。目前深圳百旺信智算中心 4 栋机柜以上架低功率机型为主，上架占比较高。伴随数字经济高速发展，下游客户对算力需求持续升级，高功率机柜的市场需求将稳步攀升，低功率机柜的市场空间则逐步收窄。

基于行业发展趋势及自身战略规划，标的公司拟主动优化机柜上架结构，逐步收缩低功率机柜上架规模，聚焦拓展高功率机柜客户资源，以此提升整体运营效益与市场竞争力。

考虑到报告期内低功率机柜上架基数较大，不同功率段机柜的结构调整无法一蹴而就，需遵循循序渐进的原则分步实施。因此，在本次评估预测中，深圳百旺信智算中心 4 栋 2027-2028 年上架机柜增长数量呈现先降后增的趋势，该趋势与标的公司机柜功率结构优化的节奏高度契合，亦符合行业算力需求升级的客观规律。

2、海口智算中心均为高功率机柜设计，未来上架机柜结构以高功率机柜为主，辅以小部分低功率机柜，满足未来客户的业务需求，符合行业的发展预期，整体上架率爬升参照深圳百旺信智算中心 4 栋爬坡节奏，预计海口智算中心 2026-2028 年上架率自 35%左右爬升至约 60%，后续年度放缓，至 2030 年增至约 70%，低于深圳百旺信智算中心水平；随着客户需求的持续升级，2026 年至 2028 年高功率机柜上架数量增幅持续维持在较高水平，后续年度增速放缓。因

此，在本次评估预测中，海口智算中心 2027-2028 年上架机柜增长数量呈现先降后增的趋势，该趋势贴合标的公司发展规划，亦符合行业算力需求升级的客观规律。

综上，预测深圳百旺信智算中心和海口智算中心未来上架机柜增长数量先下降后增长具有合理性。

（四）对比 2025 年下半年实际经营业绩与预测之间的情况

经初步统计，标的公司 2025 年下半年实际经营数据与预测数据情况如下：

单位：万元

项目	预测数据	实际经营数据（未审）	完成度
营业收入	12,656.00	14,262.28	112.69%
净利润	1,421.21	1,348.46	94.88%

经营表现良好，营业收入完成度 112.69%、净利润完成度 94.88%。

四、服务器托管服务业务的定价依据，各智算中心机柜各期平均单价及其变动的预测依据和合理性，预测深圳百旺信智算中心未来销售单价上升的原因

（一）服务器托管服务业务的定价依据

标的公司服务器托管服务业务采用功率分档差异化定价机制，核心定价逻辑以机柜功率高低为基础划分不同价格档位，功率越高，对应基础单价越高，充分体现高功率机柜在硬件配置、能耗支撑、散热保障等方面的成本投入与价值属性。

在实际商务对接中，具体客户的最终成交价格并非完全套用基础定价标准，而是由双方结合合作规模、合作年限、附加增值服务、客户行业地位及长期合作潜力等多重因素协商敲定，可能存在一定幅度的上下浮动。

本次评估秉持客观、审慎的原则，定价参数选取以 2025 年上半年各功率段机柜的实际成交平均单价为基准，该数据综合覆盖了不同客户的谈判差异，具备真实的业务支撑性。

（二）各智算中心机柜各期平均单价及其变动的预测依据和合理性

结合前述标的公司服务器托管服务业务的定价依据，本次评估中，根据深圳

百旺信智算中心报告期各期分功率段机柜租赁收入，统计出各功率段机柜托管单价，结合其单价走势，秉持客观、审慎的原则，选取 2025 年上半年各功率段机柜的实际成交平均单价作为定价参数，未来年度考虑小幅下降。报告期内各智算中心机柜各期平均单价如下：

单位：元/月/个

智算中心	项目	2025年1-6月	2024年	2023年
深圳百旺信智算中心1栋	4.4KW 以下功率	4,170.22	4,215.83	4,583.79
	4.4-6.6KW 功率	4,716.87	4,729.43	5,475.60
	6.6-10KW 功率	6,711.54	6,614.85	8,183.03
	10KW 以上功率	8,618.19	8,761.50	13,607.98
深圳百旺信智算中心4栋	4.4KW 以下功率	4,103.10	4,134.80	4,814.32
	4.4-6.6KW 功率	4,716.87	4,729.43	5,519.36
	6.6-10KW 功率	7,037.88	6,614.85	8,183.03
	10KW 以上功率	10,290.08	10,343.64	12,462.89

注：平均单价采用某智算中心当年机柜托管收入除以当年机柜托管数量计算得出，下同。

对于新建的海口智算中心和资兴智算中心，由于没有历史单价数据，根据其机柜设计功率，结合建设交付进度预测的各年不同功率段机柜上架情况，并参考深圳百旺信智算中心的单价进行预测。

预测各智算中心机柜各期平均单价如下：

单位：元/月/个

智算中心	项目	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
深圳百旺信智算中心1栋	4.4KW 以下功率	4,170.22	4,128.52	4,087.23	4,046.36	4,005.90	3,965.84
	4.4-6.6KW 功率	4,716.87	4,669.70	4,623.00	4,576.77	4,531.01	4,485.70
	6.6-10KW 功率	6,711.54	6,644.43	6,577.98	6,512.20	6,447.08	6,382.61
	10KW 以上功率	8,618.19	8,532.01	8,446.69	8,362.22	8,278.60	8,195.81
深圳百旺信智算中	4.4KW 以下功率	4,103.10	4,062.07	4,021.45	3,981.23	3,941.42	3,902.01

智算中心	项目	2025年 7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
心4栋	4.4-6.6KW 功率	4,716.87	4,669.70	4,623.00	4,576.77	4,531.01	4,485.70
	6.6-10KW 功率	7,037.88	6,967.50	6,897.83	6,828.85	6,760.56	6,692.96
	10KW 以 上功率	10,290.08	10,187.18	10,085.31	9,984.46	9,884.61	9,785.77
海口智算 中心	4.4KW 以 下功率	4,220.40	4,178.19	4,136.41	4,095.05	4,054.10	4,013.55
	4.4-6.6KW 功率	-	-	-	-	-	-
	6.6-10KW 功率	-	6,644.43	6,577.98	6,512.20	6,447.08	6,382.61
	10KW 以 上功率	-	10,187.18	10,085.31	9,984.46	9,884.61	9,785.77
资兴智算 中心	4.4KW 以 下功率	-	4,128.52	4,087.23	4,046.36	4,005.90	3,965.84
	4.4-6.6KW 功率	-	4,669.70	4,623.00	4,576.77	4,531.01	4,485.70
	6.6-10KW 功率	-	6,644.43	6,577.98	6,512.20	6,447.08	6,382.61
	10KW 以 上功率	-	10,187.18	10,085.31	9,984.46	9,884.61	9,785.77

综上，服务器托管服务业务的定价依据合理，各智算中心机柜各期平均单价及其变动的预测依据充分，具备合理性。

（三）预测深圳百旺信智算中心未来销售单价上升的原因

预测期深圳百旺信智算中心未来销售单价如下：

单位：元/月/个

智算中心	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
深圳百旺信智算中心1栋	4,874.73	4,981.04	5,032.74	5,142.15	5,176.22	5,200.48
深圳百旺信智算中心4栋	6,258.15	7,000.07	7,293.26	7,567.93	7,696.59	7,741.98

注：平均单价采用某智算中心当年机柜托管收入除以当年机柜托管数量计算得出。

深圳百旺信智算中心的机柜具备低成本柔性升级核心优势，为机柜功率结构的动态调整提供了高效且经济的硬件支撑。现阶段，该中心上架机柜以低功率机

柜为主；但随着智算行业向高密度算力需求深度演进，叠加下游客户在大模型训练、高性能并行计算等业务场景的需求持续升级，未来高功率机柜的上架数量将稳步攀升，低功率机柜上架数量则呈逐步下降态势。与此同时，标的公司正主动持续优化各功率段机柜的数量占比结构。

各智算中心不同功率段机柜预测上架数量具体情况如下表：

单位：个

智算中心	项目	2025年 7-12月	2026 年	2027年	2028年	2029年	2030年
深圳百旺 信智算中 心1栋	低功率段机柜 -6.6KW以下	1,219	1,157	1,115	1,035	999	962
	高功率段机柜 -6.6KW以上	310	390	449	539	593	646
	上架机柜数量	1,529	1,547	1,564	1,574	1,592	1,608
深圳百旺 信智算中 心4栋	低功率段机柜 -6.6KW以下	502	418	349	293	247	209
	高功率段机柜 -6.6KW以上	451	680	800	982	1151	1230
	上架机柜数量	953	1,098	1,149	1,275	1,398	1,439
海口智算 中心	低功率段机柜 -6.6KW以下	21	21	21	21	21	21
	高功率段机柜 -6.6KW以上	-	150	200	260	300	309
	上架机柜数量	21	171	221	281	321	330
资兴智算 中心	低功率段机柜 -6.6KW以下	-	20	40	40	40	40
	高功率段机柜 -6.6KW以上	-	50	300	415	490	500
	上架机柜数量	-	70	340	455	530	540

结合上述两个表格数据可以看出，在此趋势下，随着机柜功率结构的优化调整，高单价的高功率机柜上架占比持续提升，低单价的低功率机柜上架占比相应缩减，将直接推动整体销售单价呈现稳步上升的走势。各智算中心未来年度预测平均单价变动的原因为：未来高功率机柜的上架数量将稳步攀升，低功率机柜上架数量则呈逐步下降态势，尤其是海口智算中心和资兴智算中心，由于其均为高功率机柜设计，未来各年新增上架的机柜将以高功率机柜为主，低功率机柜维持在少量较低水平。因此，随着低功率机柜上架数量在整体上架机柜数量中占比逐

步降低，将直接影响整体销售单价的变动。

综上，深圳百旺信智算中心未来销售单价上升的预测，既依托于机柜自身的柔性升级特性，又顺应了行业需求迭代趋势，更有主动结构优化策略的加持，预测依据充分，具备合理性。

五、AIDC 综合业务服务中除服务器托管服务外其他收入以及算力服务、硬件销售收入和技术服务等其他服务收入的具体构成、预测依据及合理性

（一）AIDC 综合业务服务中除服务器托管服务外其他收入以及算力服务、硬件销售收入和技术服务等其他服务收入的具体构成

AIDC 综合业务服务中除服务器托管服务外其他收入包括：1、AIDC 综合业务服务-带宽接入、IP 地址服务、其他；2、智算中心解决方案；3、其他业务-算力服务、硬件销售、技术服务收入，报告期内及预测期数据如下：

单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-6 月	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
AIDC 综合业务服务-带宽接入、IP 地址服务、其他	12,723.95	9,160.27	3,684.90	3,684.90	7,369.79	7,369.79	7,369.79	7,369.79	7,369.79
智算中心解决方案	137.41	495.86	21.70	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他业务	731.36	2,195.14	849.80	849.80	1,699.61	1,699.61	1,699.61	1,699.61	1,699.61
合计	13,592.73	11,851.27	4,556.40	4,534.70	9,069.40	9,069.40	9,069.40	9,069.40	9,069.40

（二）AIDC 综合业务服务中除服务器托管服务外其他收入以及算力服务、硬件销售收入和技术服务等其他服务收入的收入详细分析预测、预测依据及合理性

1、AIDC 综合业务服务-其他

该部分业务包括自建机房配套为客户提供的带宽接入和 IP 地址服务，及租赁代运营基础电信运营商或第三方 IDC/AIDC 服务商的智算中心，整合各基础运营商带宽、IP 等资源为客户提供 AIDC 综合服务及算力服务，并收取对应的费用，以及标的公司基于丰富的 IDC/AIDC 运维经验，为客户机房提供交换机等机房硬件设备运维、机房网络安全维护、机房运维系统开发等服务。带宽、IP 等根据客户的使用量来进行收费。报告期内该部分收入波动较大，该部分收入根据 2025 年 H1 收入规模预测，未考虑增长。未来年度预测如下：

单位：万元

项目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
AIDC 综合业务服务-带宽接入、IP 地址服务、服务器托管成本（租赁机房）、其他	3,684.90	7,369.79	7,369.79	7,369.79	7,369.79	7,369.79
合计	3,684.90	7,369.79	7,369.79	7,369.79	7,369.79	7,369.79

（二）智算中心解决方案

智算中心解决方案是指标的公司为中大型企业建造智算中心或数据中心提供方案设计并配套销售热管理设备，使客户智算中心或数据中心能适配更高功率的算力设备，并提高能效水平。标的公司根据提供智算中心建设方案设计向客户收取对应的费用，以及销售配套的智算中心热管理设备，最终实现盈利。该部分收入包括技术服务收入、销售零部件收入及节能产品收入，对应智算中心建设与改造业务。

由于报告期内标的公司该板块收入波动较大，对利润贡献较小，存在不确定性，因此该板块不预测。

（三）其他业务

其他业务收入主要为算力服务、硬件销售收入和技术服务等收入，算力服务是指标的公司将算力设备部署在智算中心，并主要以硬件交付的形式为客户提供 AI 算力租赁服务，使得具有一定算力需求的客户可以获得算力设备的使用权。客户无需自建数据中心或智算中心，可通过租赁标的公司的算力设备与算力资源，获得所需的算力服务，从而降低获取高密度算力所需的门槛和成本。硬件销

售收入是指为快速满足客户新增算力设备的需求，利用自身的采购渠道优势，将外购的算力设备直接销售给客户的业务。此外，标的公司还会为客户提供数据分析、数据分析软件开发等技术服务。报告期内该部分收入波动较大，秉持客观、审慎的原则，结合标的公司未来经营规划，该部分收入根据 2025 年 1-6 月收入规模预测，未考虑增长。

其他业务营业收入未来年度预测如下：

单位：万元

项目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
其他业务	849.80	1,699.61	1,699.61	1,699.61	1,699.61	1,699.61

综上，AIDC 综合业务服务中除服务器托管服务外的其他收入，以及算力服务、硬件销售收入和技术服务等其他服务收入的具体构成清晰、预测谨慎，依据充分，具备合理性。

六、预测各细分业务区分具体内容的成本构成，成本结构和成本率与历史水平是否存在差异及原因，电费成本与预测平均托管机柜数量、功率等的匹配关系，单位电价的预测依据及合理性，是否存在征收差别电价的可能

（一）预测各细分业务区分具体内容的成本构成

历史年度及预测年度各细分业务区分具体内容的成本构成如下：

单位：万元

项目	2023年	2024年	2025年 1-6月	2025年 7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
租赁费	573.96	473.19	303.32	572.30	1,124.17	1,168.10	1,193.96	1,257.05	1,262.95
折旧	2,457.33	3,591.58	1,732.87	1,764.01	4,291.75	4,865.50	4,948.37	4,863.07	4,827.88
电费	2,718.12	3,988.31	2,269.77	2,215.28	6,419.29	8,165.58	9,758.77	11,123.67	11,133.60
人工费用	439.69	355.90	277.47	202.60	508.08	579.39	702.65	743.56	776.08
其他	166.49	44.28	506.71	201.72	477.19	546.18	602.66	644.44	655.42
AIDC 综合业务服务-带宽接入、IP 地址服务、服务器托管成本（租赁机房）	10,790.16	7,378.06	3,104.35	3,104.35	6,208.70	6,208.70	6,208.70	6,208.70	6,208.70
智算中心解决方案	93.89	343.97	13.34	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他业务-算力服务、硬件销售、技术服务	454.32	1,277.52	619.90	619.90	1,239.79	1,239.79	1,239.79	1,239.79	1,239.79
合计	17,693.97	17,452.80	8,827.73	8,680.15	20,268.98	22,773.24	24,654.91	26,080.28	26,104.43

注：AIDC 综合业务服务-带宽接入、IP 地址服务、服务器托管成本（租赁机房）、其他业务-算力服务、硬件销售、技术服务成本均按照历史成本规模预测，未考虑增长；智算中心解决方案成本未预测，因此该部分成本未进行进一步细分。

易信科技自建机房服务器托管成本主要由租赁费、折旧摊销、电费、人工费用及其他各项费用等组成。租赁费根据各租赁房产租赁合同计算；折旧摊销费按照各项资产数额及其相应的折旧年限或者摊销年限进行预测；人工费用根据职工人数及目前的工资水平，综合考虑未来人数增长等进行预测；其他各项成本包括水费、维修基金、物业费等参考历史成本率预测。

对于电费预测，本次评估根据预测的托管机柜的功率及数量计算相应的耗电量，根据标的公司历史耗电情况，各智算中心机房总用电量=机柜功率×负荷系数×24小时×30天×PUE1.3，负荷系数根据各智算中心2024年及2025年1-6月实际情况计算，PUE值取1.3（实际低于1.3，谨慎估计），计算各智算中心耗电总量。各现有智算中心电费单价根据2025年上半年电费账单统计计算得出；深圳百旺信智算中心1栋及深圳百旺信智算中心4栋在2025年上半年电费账单基础上根据绿电采购合同考虑环境溢价预测电价，进而测算出电费成本；其他新建智算中心根据具体情况分析电价，进而测算出电费成本。

其他板块营业成本根据2025年1-6月成本规模预测，未考虑变化。

综上分析，各项成本预测依据充分，数据合理。历史年度及预测年度主营业务成本构成细分项目稳定，不存在重大差异。

（二）预测各细分业务区分具体内容的成本结构与历史水平是否存在差异及原因

历史年度及预测年度主营业务成本中各细分业务区分具体内容的成本结构及成本率如下：

单位：%

项目	2023年	2024年	2025年 1-6月	2025年 7-12月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030年
租赁费	3.24	2.71	3.44	6.59	5.55	5.13	4.84	4.82	4.84
折旧和摊销	13.89	20.58	19.63	20.32	21.17	21.36	20.07	18.65	18.49
电费	15.36	22.85	25.71	25.52	31.67	35.86	39.58	42.65	42.65
人工费用	2.48	2.04	3.14	2.33	2.51	2.54	2.85	2.85	2.97
其他	0.94	0.25	5.74	2.32	2.35	2.40	2.44	2.47	2.51

项目	2023年	2024年	2025年 1-6月	2025年 7-12月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030年
AIDC 综合业务服务-带宽接入、IP 地址服务、其他成本（租赁机房）	60.98	42.27	35.17	35.76	30.63	27.26	25.18	23.81	23.78
智算中心解决方案	0.53	1.97	0.15	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他业务-算力服务、硬件销售、技术服务	2.57	7.32	7.02	7.14	6.12	5.44	5.03	4.75	4.75
合计	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

结合前述主营业务成本中各构成项目预测方法及逻辑，租赁费根据各租赁房产租赁合同计算；折旧费以及资产摊销按照各项资产数额及其相应的折旧年限或者摊销年限进行预测，预测折旧费占主营业务成本比重与历史年度基本持平，占比较为稳定；电费成本属于变动成本，与标的公司未来机柜上架率及上架机柜功率密切相关，结合标的公司未来业务发展，随着标的公司机柜整体上架率的提升，以及高低功率机柜上架结构的变化，电费占主营业务成本比重将会呈现逐年上升后保持稳定的态势，符合逻辑；职工薪酬根据职工人数及目前的工资水平，综合考虑未来人数增长等进行预测，预测职工薪酬占主营业务成本比重与历史年度基本持平，占比较为稳定；其他各项成本包括水费、维修基金、物业费等参考历史两年一期成本率进行预测，与报告期内平均占比接近；AIDC 综合业务服务、其他业务营业成本根据 2025 年 1-6 月成本规模预测，预测年度未考虑变化，因此该部分成本占比逐步下降；智算中心解决方案由于标的公司目前该板块收入较小，今年以来尚未有较大合同落地，未来也存在较大的不确定性，因此该板块不预测。

综上，各项成本结构与历史年度不存在重大差异，部分成本结构随着标的公司业务发展，与历史年度有细微差异属于合理范围。

（三）预测成本率与历史水平是否存在差异及原因

历史年度及预测年度主营业务成本率如下：

单位：%

项目	2023年	2024年	2025年 1-6月	2025年 7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
----	-------	-------	---------------	----------------	-------	-------	-------	-------	-------

项目	2023年	2024年	2025年 1-6月	2025年 7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
主营业务成本率	78.61	68.68	67.50	68.68	67.79	66.55	65.30	64.59	63.57

本次评估预测中主营业务成本中的各项成本可分为变动成本和固定成本，具体情况如下：

单位：%

项目/年度	2023年	2024年	2025年 1-6月	2025年 7-12月	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	2030年度
1 变动成本占比	15.36	22.85	25.71	25.52	31.67	35.86	39.58	42.65	42.65
2 固定成本占比	84.64	77.15	74.29	74.48	68.33	64.14	60.42	57.35	57.35

上述各项成本中，电费为变动成本，其发生额与营业收入直接相关，机柜上架率提升会带动总耗电量增加，二者呈同向波动；其余各项成本均为相对固定成本，与营业收入不存在线性关联，不会随收入规模扩大而同比例增长。

随着标的公司机柜整体上架率稳步提升，叠加高低功率机柜上架结构持续优化，高功率机柜占比提升带动单位机柜电力负荷增加，电费成本的绝对金额及在总成本中的占比将呈现逐年上升态势。另一方面，其余各项固定成本的总额相对稳定，不会随收入增长线性上涨。同时，项目前期固定资产投资规模较大，对应折旧、摊销等固定成本基数较高，而彼时机柜上架率偏低，收入规模尚未释放，导致前期成本率处于较高水平。后期随着机柜上架率持续爬坡，收入规模实现显著增长，相对固定的成本总额被更大体量的收入分摊，单位收入对应的成本占比随之下降。

结合以上分析，预测期的成本率较历史年度降低具备合理性。

（四）电费成本与预测平均托管机柜数量、功率等的匹配关系，单位电价的预测依据及合理性

1、预测期智算中心机柜托管电费成本

本次评估预测的智算中心机柜托管总电费成本如下：

单位：万元

项目	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
电费成本	2,215.28	6,419.29	8,165.58	9,758.77	11,123.67	11,133.60

本次评估预测的电量、电费成本及预测平均托管机柜数量、功率具体情况如下：

单位：个

项目	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
低功率段机柜 -6.6KW 以下	1,742	1,616	1,525	1,389	1,307	1,232
高功率段机柜 -6.6KW 以上	761	1,270	1,749	2,196	2,534	2,685
上架机柜数量	2,503	2,886	3,274	3,585	3,841	3,917
总耗电量 (万 kWh)	3,683.33	10,785.27	13,676.37	16,288.17	18,531.36	18,555.97
电费成本 (万元)	2,215.28	6,419.29	8,165.58	9,758.77	11,123.67	11,133.60

本次电量预测及电费成本测算逻辑如下：针对托管机柜相关电量，以预测的托管机柜单机功率及对应数量为核心计算依据，结合标的公司历史耗电运营数据，采用“机房总用电量=机柜功率×负荷系数×24小时×30天×PUE”公式测算各智算中心总耗电量。其中，负荷系数参考深圳百旺信智算中心2024年全年及2025年1-6月实际运营数据核算取值；PUE取值1.3，该数值基于标的公司实际运营水平（实际PUE低于1.3），系谨慎性原则下的保守估计，以此精准测算各智算中心耗电总量。后续结合各智算中心所在地执行的电价标准，分别核算对应电费成本。经核查验证，本次预测的电费成本与各期预测平均托管机柜数量、单机功率及实际运营参数高度匹配，测算结果具备合理性与可靠性。

经核实，电费成本与预测平均托管机柜数量、功率相匹配。

2、预测期各智算中心电费单价

本次评估预测的各智算中心不含税电费单价如下：

单位：元/千瓦时

项目	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
----	------------	-------	-------	-------	-------	-------

项目	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
深圳百旺信智算中心1栋	0.57	0.57	0.57	0.57	0.57	0.57
深圳百旺信智算中心4栋	0.58	0.58	0.58	0.58	0.58	0.58
海口智算中心	0.75	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63
资兴智算中心	-	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60

注：深圳百旺信智算中心超出批复的用电，在上述标准电价的基础上额外考虑环境溢价。

深圳百旺信智算中心报告期内电费不含税单价如下：

单位：元/千瓦时

项目	2025年1-6月	2024年	2023年
深圳百旺信智算中心1栋	0.57	0.61	0.70
深圳百旺信智算中心4栋	0.57	0.62	0.70

因电费单价受电力市场波动、政策调整、用电规模、绿电溢价等多重因素综合影响，当前深圳地区供电政策聚焦市场化改革、峰谷电价优化、新能源并网推广、虚拟电厂建设及工商业用电降本五大核心方向，其中居民电价保持稳定运行，工商业与新能源领域政策更新较为密集。本次评估秉持审慎原则测算电费成本，鉴于深圳百旺信智算中心1栋、4栋历史电费账单统计得出的单价更贴合项目实际用电场景，故优先采用历史结算数据作为测算基础。从上表可见，报告期内深圳百旺信智算中心电费单价呈持续下降态势；结合谨慎性评估要求，本次对各现有智算中心电费单价的预测，均以历史电费账单统计结果为基准，深圳百旺信智算中心1栋、4栋，在2025年上半年电费账单核算单价的基础上，同步结合绿电采购合同约定，充分考量环境溢价因素后确定预测单位电价。考虑到深圳百旺信智算中心运营已趋于成熟，且报告期内电费单价已实现较大幅度下降，基于谨慎原则，本次预测未纳入未来年度电费单价进一步下降的相关假设。

海口智算中心2025年上半年仅有少量低功率机柜完成上架，项目尚未进入成熟运营阶段，本次未来电价预测以其2025年上半年电费账单核算的电价为基准，结合标的公司提供的海南电力市场售电公司与电力用户零售交易合同，2026年度电价较2025年度下调，本次预测2026-2030年电费单价保持相对平稳，仅考虑已签订的2026年电费合同下降单价，不做大幅下调假设。

资兴智算中心尚处于建设期，则参考深圳和海口预测的平均价格 0.6 元估算。

经核实，单位电价的预测依据充分，具有合理性。

（五）是否存在征收差别电价的可能

截至资产评估报告日，广东省尚未正式出台关于数据中心征收差别电价的相关政策。目前能查询到的其他省会或地区的相关政策如下：

2026 年，北京市将推进 40 家存量数据中心绿色低碳改造，对能效超标的数据中心正式征收差别电价；推动数据中心进入电力交易市场，不断扩大数据中心绿电消纳比例；探索实施数据中心余热利用、算电协同等示范项目，全面推动存量数据中心提质升级。根据相关新闻，北京地区可能将对 PUE 高于 1.35 的数据中心征收差别电价。

2019 年，上海市经信委编制《上海市互联网数据中心建设导则》，此后上海市数据中心立项审批均依据导则开展。最初，上海将 PUE“及格线”定在 1.3，2025 年市经信委印发的《上海市智算中心建设导则》对智算中心 PUE 提出更高要求，目前上海基本以 1.3 甚至 1.25 为入门槛。相关人员透露，上海也可能考虑实行差别电价。

假设广东省出台关于数据中心征收差别电价的相关政策，标的公司深圳百旺信智算中心 PUE 值低于 1.3，符合已征收差别电价的地区对于 PUE 值的门槛要求，因此本次评估未考虑差别电价的征收。

经核实，本次评估未考虑差别电价的征收。

七、各期销售费用、管理费用和研发费用中职工薪酬的预测依据及合理性，预测 2026 年销售费用和研发费用中职工薪酬金额小于 2023 年和 2024 年历史水平的原因

（一）各期销售费用、管理费用和研发费用中职工薪酬的预测依据及合理性

各期销售费用、管理费用和研发费用中职工薪酬的预测情况如下：

单位：万元

费用核算	2025年 7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
销售费用-职工薪酬	227.80	511.94	571.24	618.55	637.10	656.22
管理费用-职工薪酬	413.82	937.71	1,053.65	1,130.47	1,164.39	1,199.32
研发费用-职工薪酬	415.88	939.09	1,052.11	1,136.11	1,170.19	1,205.30

首先，以报告期内职工薪酬总支出与平均员工人数为计算基准，核算得出人均人工薪酬水平；其次，结合近年广东省城镇私营单位制造业就业人员平均工资的增长趋势，确定未来年度人均薪酬按3%的比例逐年递增；最后，依据标的公司未来战略发展规划及业务拓展需求，综合考量员工人数的增长规模，进而测算出未来各期三项费用中职工薪酬的具体金额。

经核查，本次销售费用、管理费用和研发费用中职工薪酬预测所采用的计算口径、增长依据及人数规划均贴合标的公司实际经营情况，预测依据充分，测算逻辑具备合理性。

（二）预测2026年销售费用和研发费用中职工薪酬金额小于2023年和2024年历史水平的原因

根据标的公司提供的员工花名册及工资明细表，统计的报告期内销售费用及研发费用中员工人数及预测的2026年度人数如下：

单位：人数

人员类别	费用核算	2023年	2024年	2025年1-6月	2026年
销售人员	销售费用	52	42	33	36
研发人员	研发费用	58	67	52	57

根据报告期内标的公司销售、研发费用中员工薪酬费用及人数计算的人均薪酬及预测的2026年度人均薪酬如下：

单位：元/人/月

人员类别	费用核算	2023年	2024年	2025年1-6月	2026年
销售人员	销售费用	8,924.50	10,820.62	11,505.27	11,850.43
研发人员	研发费用	14,511.60	13,666.29	13,329.48	13,729.37

可以看出，标的公司近年持续深化降本增效举措，大力推进人员结构优化，

其中由于深圳百旺信智算中心 4 栋于 2023 年投产，扩大了销售团队人数，而后随着业务逐渐稳定，销售人员规模降幅较为显著。同时，2025 年以来，随着标的公司自建机房建设完成度的提升，因建设过程中技术难题而产生的研发需求减少，且标的公司为提高智算中心运营效率以及研发团队的人效比，减少了非核心研发团队的相关技术人员，研发人员下降较快。报告期内研发人员人均薪酬呈小幅下降态势，主要原因为 2023 年、2024 年研发人员存在部分加班工资、研发人员出研发成果有奖金发放。经了解，标的公司目前人员配置的专业能力与数量规模，可充分满足标的公司现有业务开展需求。基于上述实际经营情况，本次评估将 2026 年度销售、研发人数设定为在 2025 年 1-6 月人数基础上小幅扩张，将 2026 年度人均薪酬设定为在 2025 年 1-6 月人均薪酬基础上增长 3%。综上，受人员规模缩减叠加人均薪酬小幅波动的双重影响，预测 2026 年销售费用及研发费用中的职工薪酬金额，将低于 2023 年及 2024 年的历史水平。

综上，预测 2026 年销售费用和研发费用中职工薪酬金额小于 2023 年和 2024 年历史水平符合标的公司实际情况，具有合理性。

八、财务费用和债务利息扣除税务影响的测算过程及准确性；预测各期资本性支出的具体构成以及与各智算中心建设进度和规划的匹配性，永续期资本性支出金额小于折旧摊销金额的原因

（一）财务费用和债务利息（扣除税务影响）的测算过程及准确性

1、财务费用预测

本次评估财务费用预测如下：

单位：万元

年度/项目	2025 年 7-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
利息支出-银行借款	352.88	705.77	705.77	705.77	705.77	705.77
利息支出-融资租赁	101.51	149.71	76.66	16.47	0.00	0.00
银行手续费	2.46	5.81	6.65	7.34	7.85	7.98
合计	456.85	861.29	789.08	729.58	713.62	713.75

本次评估预测财务费用主要是银行借款利息支出、银行手续费及设备融资租赁利息支出。银行借款利息支出根据各银行借款本金及借款利率进行测算，银行

手续费根据历史年度占收入比例进行预测；融资租赁利息支出根据各设备融资租赁合同约定的还款计划，预测年度各期应付设备融资租赁利息。

经核实，财务费用测算过程准确。

2、债务利息（扣除税务影响）测算

债务利息（扣除税务影响）的测算数据如下：

单位：万元

年度/项目	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
利息支出-银行借款	299.95	599.90	599.90	599.90	599.90	599.90

本次评估付息债务为银行借款，加回的债务利息（扣除税务影响）为银行借款利息支出部分。

经核实，债务利息（扣除税务影响）的测算过程准确。

（二）预测各期资本性支出的具体构成以及与各智算中心建设进度和规划的匹配性

预测各期资本性支出的具体构成如下：

单位：万元

项目	2025年7-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
新增资本性支出	848.13	5,340.08	2,639.70	-	-	-	895.75
更新资本性支出	751.31	64.15	208.56	973.91	3,363.50	3,631.14	4,007.82
合计	1,599.44	5,404.23	2,848.26	973.91	3,363.50	3,631.14	4,903.57

本次评估预测的各期资本性支出包括新增资本性支出和更新资本性支出，新增资本性支出为建设资兴智算中心的资本性投入及深圳智算中心冷塔在建工程投入。

1、新增资本性支出预测详情

预测期内尚需投入建设的智算中心仅为资兴智算中心，易信科技东江湖项目于2021年取得政府备案，2021年1月取得湖南省发改委节能批复，2021年6

月取得政府出让土地使用权，2022年3月取得环保局批复，项目于2022年10月开工建设，截至2025年6月30日，东江湖项目已现金投入12,323.66万元，具体用途为：土地款支出4,667.51万元（土地款4,458.00万元+契税印花税209.51万元）、房屋建筑物建设支出5,500.10万元、机房相关设备及附属设施购置支出2,156.05万元。根据标的公司提供的规划，资兴智算中心一期工程剩余投资额为8467.91万元，具体投资时间及金额如下：

单位：万元

项目	2025年7-12月	2026年	2027年
资兴智算中心一期工程	488.13	5,340.08	2,639.70
合计	8,467.91		

截至评估基准日，深圳智算中心冷塔在建工程项目账面价值为277.94万元，经核实，预计后续尚需投入360万元。

2、更新资本性支出预测逻辑

本次评估首先分析标的公司现有固定资产、无形资产、长期待摊费用的构成类型、投入使用时间、使用状况以及现有技术状况，到期即按现有同等规模、同等功能资产进行更新，所需资金与现有资产价值量相当，固定资产更新资金按本次评估之折现率进行年金化处理，其结果即为资本性支出更新额。

经核实，预测各期资本性支出的具体构成与在建智算中心的建设进度和规划匹配。

（三）永续期资本性支出金额小于折旧摊销金额的原因

永续期资本性支出金额及折旧摊销金额如下：

单位：万元

项目	金额
永续期资本性支出金额	4,903.57
永续期折旧摊销金额	5,176.67

永续期资本性支出金额为4,903.57万元，永续期折旧摊销金额为5,176.67万元，两者相差不大，差异率为5.28%，永续年是用均一化财务数据对周期化财务数据进行替换，即用年金化数据的表达方式代替无穷尽循环列报。资本性支

出是一次支出多年为零，折旧摊销是分期平均，如果忽略折现因素简单相加，两者总额相等。但进行年金化处理时，两者年金化处理结果是不一致的。两者年金化数据的高低，主要看资本性支出的发生时间。资本性支出是周期性的，在详细预测期之外的后续时段，支出峰值期越靠前，年化金额就越高，反之就越低。所以永续年资本性支出金额可能低于、也可能高于折旧摊销。若以永续期前一年作为循环周期之始，资本性支出发生在这个周期的前半段，则其年化金额通常会高于折旧摊销，反之则低。

经核实，采用上述方法计算的永续期资本性支出金额小于折旧摊销金额，过程准确，结果合理。

九、未来营运资金追加额的测算过程、依据及合理性，是否充分考虑应收账款周转变慢等因素影响

（一）未来营运资金追加额的测算过程、依据及合理性

营运资金追加额系指标的公司在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、存货购置、应收账款等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追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。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。资产评估报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中，营运资金=现金+应收款项+预付账款+存货-应付款项-预收账款

应收款项=营业收入总额/应收款项周转率

应付款项=营业成本总额/应付账款周转率

存货=营业成本总额/存货周转率

预收账款=营业收入总额/预收款项周转率

预付款项=营业成本总额/预付账款周转率

应收款项主要包括应收账款、应收票据以及与经营业务相关的其他应收账款等项目。

应付款项主要包括应付账款、应付票据、预收账款、与经营业务相关的其他应付账款、应付职工薪酬、应交税金等。

本次评估根据标的公司 2023 年-2025 年 1-6 月应收、应付款项平均周转率并结合标的公司货币资金利用效率等因素，对未来期营运资金进行估算。

最低现金保有量的预测主要考虑的是以满足企业未来生产经营为前提，在标的公司实际经营中，由于所处的行业特点，与上下游存在一定账期的应收应付货款，预测期以 2 个月的付现成本作为最低现金保有量。预测最低现金保有量规模与标的公司历史年度接近。

计算公式为：未来年度营运资金追加额=本期合理营运资金-上期合理营运资金。

按此方法估算，未来年度营运资金及追加额的预测结果如下表：

单位：万元

项目/年份	2025 年 7-12 月	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度	2030 年度	永续年
营运资金	10,687.85	12,418.44	14,306.43	15,965.95	17,205.06	17,657.31	17,657.31
营运资金增加	-51.51	1,730.59	1,887.99	1,659.52	1,239.11	452.25	-

经核实，未来营运资金追加额测算过程清晰，依据充分，符合行业惯例，具备合理性。

（二）未来营运资金追加额的测算是否充分考虑应收账款周转变慢等因素影响

本次评估测算营运资金时，应收账款合并应在应收款项中考虑。

标的公司报告期内应收款项周转率情况如下：

项目/年份	2025年1-6月	2024年度	2023年度
应收账款周转率	1.46	1.77	1.71

注：应收账款周转率=营业收入总额/应收账款项平均余额

在本次营运资金测算中，应收账款周转率的取值需兼顾完整会计年度与最新运营数据：2023年、2024年为连续完整会计年度，2025年1-6月为最新半年度经营周期。基于此，本次选取2023年至2025年上半年的平均应收账款周转率作为测算参数，全面整合了不同周期的周转信息。从数据特征来看，标的公司2025年上半年应收账款周转率较2023年出现下降，反映出应收账款周转速度有所放缓，而本次采用的平均取值已将该趋势性变化纳入考量范围，避免了单一周期数据的局限性，保障了营运资金测算的科学性与精准性。

经核实，未来营运资金追加额的测算已充分考虑应收账款周转变慢等因素的影响。

十、折现率以及特有风险超额收益率取值与可比交易案例的比较情况及合理性，本次评估选取可比企业资本结构的均值作为目标资本结构的原因及合理性，相关数据披露是否准确

（一）从公开市场可搜索到的可比交易案例情况

交易案例	评估基准日	折现率				
		无风险报酬率	资本市场平均收益率	BETA	特有风险收益率	WACC
ST 通脉（603559.SH）收购上海共创100%股权	2017年6月30日	3.48%	7.10%	0.8470	3.5%	CAPM 12.99%
光环新网（300383.SZ）收购科信盛彩85%股权	2017年12月31日	4.14%	6.64%	未披露	4.00%	12%
普丽盛（300442.SZ）收购润泽科技100%股权	2021年10月31日	3.84%	6.96%	0.8927	1.75%	10.32%
平均值		3.82%	6.90%	0.8699	3.08%	11.16% (WACC)
本次交易	2025年6月30日	1.95%	6.76%	1.1976	2.50%	10.24%
近期其他重组项目折现率						
慧博云通(301316.SZ)收购宝德计算机项目	2025年4月30日	1.62%	7.53%	1.1567	1.00%	10.29%-10.45%

交易案例	评估基准日	折现率				
		无风险报酬率	资本市场平均收益率	BETA	特有风险收益率	WACC
联合光电（300691.SZ）收购长益光电项目	2025年8月31日	1.84%	6.46%	0.9994	2.50%	10.44%
雅创电子（301099.SZ）收购欧创芯项目	2025年9月30日	1.86%	6.25%	1.2122	3.30%	11.5%

由于评估基准日差异，不同时点下的经济环境、货币政策、市场利率等因素变化引起折现率确定中主要参数的差异，尤其近年来受到宏观经济环境变化、货币政策调整、市场避险情绪上升等多重因素影响，无风险报酬率逐年下降，且下降明显，导致本次交易折现率与可比交易案例存在差异。

考虑到无风险利率下降幅度（一般取评估基准日剩余年限十年期以上的国债到期收益率，由2016年12月31日的4.11%下降到评估基准日的1.95%），同时与近期其他重组项目比较，本次折现率取值具备合理性。

本次特有风险超额收益率取值稍低于可比交易案例平均值，高于最低值，处于披露数据的交易案例取值范围中，同时与近期其他资产重组项目特有风险超额收益率取值比较，具备合理性。

（二）以可比公司资本结构均值作为目标资本结构的合理性

资本结构 D/E，即企业债权市场价值与股权市场价值的比例，也就是形成企业资产的资金中来源于股东投资和来源于债权人投资资金的比例。在计算折现率时需要根据所估算的折现率的种类，分别选择不同的方式估算所需要的资本结构 D/E。

本次评估选用企业自由现金流量折现模型，用于折现的现金流为全部投资产生的自由现金流=经营净利润+折旧/摊销+全部负息负债利息×（1-所得税率）-资本性支出-营运资金增加，在该模型下，选择 WACC 确定折现率，且标的公司的总投资（股权+债权）在未来预测期内要保持不变，资本结构 D/E 的变化对现金流模型没有影响，也正是因为 WACC 具有不受标的企业自身资本结构的影响这一特性，在估算标的公司 WACC 时，可以“跳出”标的公司自身的资本结构，采用行业目标资本结构，可以认为可比公司资本结构均值代表着行业的目标资本结构。

同时，可比交易案例中：普丽盛（300442.SZ）收购润泽科技 100%股权，光环新网（300383.SZ）收购科信盛彩 85%股权两个案例中确定目标资本结构的方法与此次评估确定目标资本结构的方法一致。

因此，以可比公司资本结构均值作为目标资本结构具备合理性。

（三）重组报告中披露“第三，标的公司目标资本结构的估算”之“A.可比企业的资本结构”中“3 个可比企业的 D/E 值的平均值为 31.68%”，与“B.标的公司的资本结构”中“根据上述可比企业资本结构均值的估算结果有：即：D/E=24.06%”。请说明两者不同的原因及合理性。”

两者差异的原因是：“根据上述可比企业资本结构均值的估算结果有：即：D/E=24.06%”此处存在笔误，正确描述为：

“3 个可比企业的 D/E 值的平均值为 31.68%。

项目	奥飞数据	数据港	光环新网	平均值
参考企业 5 年 1 期财务杠杆系数 Di/Ei 均值	45.19%	30.92%	18.94%	31.68%

根据上述可比企业资本结构均值的估算结果有：即：D=31.68%/（1+31.68%）=24.06%，E=1-D=75.94%，D/E=31.68%。”

十一、非经营性资产的认定标准，预付账款认定为非经营性资产的原因，预测收入时是否包含剥离资产广州瑞易信有关收入，本次评估中是否考虑委托运营相关成本和收益；非经营性负债的确定依据及具体内容，多起诉讼截至目前的进展评估中是否已予以考虑及原因

（一）非经营性资产的认定标准

本次评估预测中对于非经营性资产的认定标准为：与企业经营收益无关的资产。这里的经营收益是指评估中预测的经营收益，而不是企业历史上的经营收益。

（二）预付账款认定为非经营性资产的原因

确认为非经营性资产的部分预付账款为零星采购用于设备维护等的款项，共计 156.51 万元，计算资本性支出的资产时已经将标的公司正常经营所需的资产全部考虑在内，因此该部分预付账款不影响企业的正常经营。

此外，该部分预付工程设备款在评估基准日仍列示为预付账款，对应的相关资产尚未完成入账及交付，亦未投入企业实际生产运营；同时，企业未来自由现金流测算中，未纳入该部分预付账款对应的资产贡献。

基于上述因素，本次评估将该部分预付账款认定为非经营性资产。

（三）预测收入时是否包含剥离资产广州瑞易信有关收入，本次评估中是否考虑委托运营相关成本和收益

全资子公司广州瑞易信科技有限公司，已于 2025 年 11 月整体剥离，因此本次评估预测不包含该公司，按照股权转让协议约定的价格 9,642.66 万元确认非经营性资产。预测收入中不包含剥离资产广州瑞易信科技有限公司有关收入。本次评估中亦未考虑委托运营相关成本和收益。

（四）非经营性负债的确定依据及具体内容

本次评估预测中对于非经营性负债的认定标准为：与企业经营收益无关的负债。这里的经营收益是指评估中预测的经营收益，而不是企业历史上的经营收益。

根据对标的公司报表负债类科目逐项分析，识别出与本次预测经营收益无关的负债确认为非经营性负债，本次识别的非经营性负债具体内容如下：

单位：万元

序号	项目	账面值	评估值
1	非经营性应付款项	624.84	624.84
2	非经营性其他应付款	410.36	410.36
3	其他流动负债	34.86	34.86
4	长期应付款及一年内到期的长期应付款	3,417.09	3,253.58
5	递延收益	4,171.92	4,171.92
合计		8,659.07	8,495.56

1、非经营性应付款项系应付的设备及工程款 624.84 万元，按照审计后的明细确认非经营性负债。

2、非经营性其他应付款系深圳百旺信云科技有限公司借广东百旺信通科技发展有限公司 400 万元本金和应付利息 10.36 万元，按照审计后的明细确认非经

营性负债。

3、其他流动负债系待抵扣销项税额 34.86 万元，按照审计后的金额确认非经营性负债。

4、长期应付款及一年内到期的长期应付款，系融资租赁设备应付本金，本次评估根据各合同还款计划按照五年期贷款 LPR3.5%折现至评估基准日的现值 3,253.58 万元确认为非经营性负债。

5、递延收益系收到的政府补助款项，主要系湖南业启获得的政府补助，按照审计后的金额 4,171.92 万元确认非经营性负债。

经核实，非经营性负债认定无误，具备合理性。

（五）多起诉讼截至目前的进展，评估中是否已予以考虑及原因

多起诉讼截至目前的进展，详见本问询“问题 4.关于标的公司历史沿革及合规性”之“八、相关诉讼的进展情况是否还存在其他诉讼或纠纷，合并量化测算若败诉对标的公司业务、财务状况的影响”的回复。

因资产评估报告日时，相关案件尚未判决/尚未开庭审理，且相关案件若败诉对标的公司业务、财务状况无重大不利影响，故本次评估未考虑上述法律纠纷对评估值的影响。

十二、剥离资产广州瑞易信的主营业务和主要财务数据，与标的公司的业务、资金及其他往来，相关会计核算是否准确；与标的公司在人员、资产、债务等方面的划分处置情况、划分是否清晰；相关转让协议的主要内容，是否存在其他特殊安排，转让价格的确定依据及公允性，截至目前转让款的支付情况、未来支付计划和预计资金来源

（一）剥离资产广州瑞易信的主营业务和主要财务数据

广州瑞易信剥离前为标的公司全资子公司，成立于 2020 年 12 月，主营业务：服务器托管、带宽接入、IP 地址服务等 AIDC 综合业务服务的互联网通信服务商。拥有证号为 B1-20213330 的第一类增值电信业务经营许可证，广州瑞易信从 2021 年开始升级位于广州南沙的智算中心，截至评估基准日，广州瑞易信的主要经营资

产广州南沙智算中心还未完成全部建设并整体投入运营。广州瑞易信过去一年一期的财务数据如下：

单位：万元

项目	2024年12月31日	2025年6月30日
总资产	11,071.13	11,205.04
总负债	1,509.87	1,562.38
所有者权益	9,561.27	9,642.66
项目	2024年度	2025年1-6月
营业收入	691.64	376.28
净利润	-139.66	81.39

2025年1-6月财务数据经深圳万国会计师事务所（普通合伙）审计并出具了深万国审字（2025）469号无保留意见审计报告。

（二）与标的公司的业务、资金及其他往来，相关会计核算是否准确

截至基准日2025年6月30日，广州瑞易信与标的公司往来款项明细如下：

单位：万元

企业名称	应收应付	金额
广州瑞易信	应付标的公司往来款	580.00
广州瑞易信	应收标的公司子公司深圳易百旺往来款	210.00
广州瑞易信	应付标的公司子公司博健科技在建工程设备款	165.68

注：表中往来金额以万元列示，与实际金额的尾差系四舍五入取整导致。

经核实，广州瑞易信与标的公司并无与主业相关的业务往来，资金往来仅用于日常运营支持，相关会计核算已由深圳万国会计师事务所（普通合伙）进行审计，核算结果准确无误。

（三）与标的公司在人员、资产、债务等方面的划分处置情况、划分是否清晰

由于广州瑞易信目前还处于前期建设阶段，未大规模开展业务。除上述往来款外，与标的公司无主业相关的业务往来，广州瑞易信财务数据较为简单，与标的公司债务方面划分清晰，人员无交叉任职。资产权属明确，独立核算，办公场所及经营设备均为自有或租赁，不存在与标的公司混同使用或权属不清情形。

（四）相关转让协议的主要内容，是否存在其他特殊安排，转让价格的确定依据及公允性，截至目前转让款的支付情况、未来支付计划和预计资金来源

依据标的公司与广州海算方舟签订的股权转让协议，双方达成如下约定：

1、转让价格确定依据为北京坤元至诚资产评估有限公司出具的资产评估报告（京坤评报字[2025]0930号），转让价格为人民币 96,426,597.49 元。

上述评估报告以 2025 年 6 月 30 日为评估基准日，采用资产基础法进行评估后确定，标的公司剥离前净资产账面值为 9,642.66 万元，评估值为 9,672.29 万元，评估增值额 29.63 万元，评估增值率 0.31%，无明显增值。标的公司与海算方舟最终确定的转让价格系经审计确认的账面净资产值，与广州瑞易信经评估的股权价值相差极小，交易价格具备公允性与合理性。

2、协议中双方确认，在 2025 年 11 月 30 日前，海算方舟需支付股权转让款的 30%，即人民币 28,927,979.25 元。此后，标的公司协助办理广州瑞易信股权的相关工商变更手续。在 2025 年 12 月前，海算方舟支付第二笔股权转让款，为应付总额的 20%，即人民币 19,285,319.50 元。

剩余总额 50%的股权转让款，即人民币 48,213,298.75 元，海算方舟应于 2027 年 1 月 31 日前支付人民币 24,106,649.37 元，于 2027 年 12 月 31 日前支付人民币 24,106,649.37 元。

截至 2025 年 12 月末，海算方舟已按合同约定，足额支付完毕 50%股权转让款，同时，标的公司已配合办理完毕后续工商变更及相关权属交割事宜。未来，海算方舟将依托南沙数据中心的地理优势与政策支持，通过收购后的经营收入、其股东本次重组交易所得现金对其的出资等按期履行剩余款项的支付义务，确保交易最终顺利完成。

除上述两项重要约定之外，标的公司与海算方舟签订的股权转让协议并无其他特殊安排。

十三、本次交易承诺期市盈率高出所有可比案例的原因，并结合上述所有事项以及历史业绩承诺实现情况，进一步分析本次收益法评估的合理性、公允性以及承诺净利润的可实现性

（一）本次交易承诺期市盈率高于所有可比案例的原因

截至本回复出具之日，从公开市场可搜索到的可比交易案例情况如下：

单位：亿元，%

证券代码	证券名称	标的资产名称及收购比例	收益法评估 值(按100% 权益计算)	承诺期 平均净 利润	承诺期 市盈率	市净 率
002335.SZ	科华数据	天地祥云 75%股权	8.53	0.70	12.18	9.83
600797.SH	浙大网新	华通云数 80%股权	22.52	2.01	11.21	4.40
603559.SH	ST 通脉	上海共创 100%股权	4.14	0.37	11.29	13.03
002757.SZ	南兴股份	唯一网络 100%股权	7.41	0.76	9.70	10.11
300383.SZ	光环新网	科信盛彩 85%股权	13.50	1.26	10.73	5.36
300603.SZ	立昂技术	大一互联 100%股权	4.21	0.44	9.63	9.36
300442.SZ	普丽盛	润泽科技 100%股权	142.68	14.00	10.20	7.77
002289.SZ	ST 宇顺	中恩云科技 100%股 权；申惠碧源 100% 股权；中恩云信息 100%股权	33.61	2.85	11.79	2.98
平均值			29.57	2.80	10.84	7.85
标的公司			6.81	0.54	12.62	1.42

注 1：市盈率=评估值/业绩承诺期平均净利润；

注 2：市净率=评估值/评估基准日归母净资产。

本次交易标的资产的评估值为 68,148.00 万元，预测期 2026 年度至 2028 年度的平均归母净利润为 5,400.00 万元，对应市盈率为 12.62 倍，略高于可比交易市盈率的平均值。

2025 年 6 月末，标的公司归属母公司所有者权益为 47,943.58 万元，按照 68,148.00 万元的估值计算，对应市净率为 1.42 倍，低于可比交易市净率平均值。综上，标的公司估值较为谨慎，有助于充分保障上市公司及中小投资者的利益。

本次交易承诺期市盈率为 12.62 倍，高于可比交易案例平均值 10.84 倍，核心原因在于标的公司具备差异化竞争优势和盈利增长潜力，具体如下：

1、行业发展阶段与增长潜力差异

可比案例的评估基准日多集中在 2016-2021 年，彼时 IDC 行业尚处于规模化扩张初期，市场需求以传统 IDC 托管为主。本次评估基准日为 2025 年，行业已

进入智算驱动的高质量发展阶段，大模型训练、高性能计算等需求爆发，对高功率机柜、绿色算力的需求激增。标的公司布局的深圳百旺信、海口等智算中心，以高功率机柜为主力产品，契合行业升级趋势，未来收入增长具备更强确定性，支撑了较高的估值溢价。

2、资产质量与盈利效率优势

标的公司核心资产为自建智算中心，具备低 PUE、高上架率的特点。相较于可比案例中部分标的以轻资产代理或传统 IDC 业务为主的模式，标的公司重资产自建模式具备更低的运营成本和更高的毛利率稳定性，对应更高的市盈率水平。

(二) 历史上业绩承诺实现情况

历史上业绩承诺实现情况详见本问询回复“问题 4.关于标的公司历史沿革及合规性”之“七、历史上业绩承诺的达成情况，未达成的原因，本次交易是否存在相同的风险”的回复。

(三) 本次收益法评估的合理性、公允性以及承诺净利润的可实现性

1、收益法评估的合理性

(1) 评估方法适配 AIDC 行业特性

AIDC 行业的核心价值源于经营资质、客户资源、团队能力、资源协同效应等无形资产，这些价值无法通过资产基础法对单项资产的评估体现。收益法通过测算未来现金流现值，能够全面覆盖上述无形资产价值，精准反映企业的持续盈利能力。同时，8 个可比交易案例均以收益法作为评估结论，印证了该方法在 AIDC 行业股权评估中的主流适用性，本次方法选择符合行业惯例。

(2) 评估假设具备现实依据

本次评估的核心假设（经营资质正常续期、研发费用加计扣除政策延续、绿色电力消费合规）均具备合理性：

经营资质方面，标的公司持有的增值电信业务经营许可证等资质有效期覆盖预测期，且行业资质续期为标准化流程，无政策收紧风险；

研发费用加计扣除政策已明确为制度性长期安排，无需担忧政策变动；

绿色电力消费方面，评估已根据绿电采购合同测算环境溢价，且深圳南山区正逐步解决数据中心能耗超标问题，假设无关停风险具备合理性。

(3) 关键参数预测逻辑严谨

收入端：机柜上架率、单价预测结合历史数据、行业趋势。例如，深圳百旺信 1 栋因优化机柜功率结构，短期上架数量波动合理；4 栋及海口智算中心上架率爬坡节奏参考行业规律，高功率机柜占比提升带动单价上升。

成本端：总成本率从 68.59% 下降至 63.52%，核心驱动因素为固定成本（折旧、人工）被收入摊薄。电费测算公式（机柜功率×负荷系数×PUE）与实际运营数据匹配，单位电价参考历史账单并考虑绿电溢价，具备准确性。

折现率与资本结构：折现率 10.24% 结合无风险利率下行趋势，低于可比案例平均值；选取可比企业资本结构均值作为目标资本结构，符合 WACC 模型“脱离标的自身资本结构，采用行业平均水平”的原则，参数选取合规。

2、收益法评估的公允性

(1) 评估过程合规且可验证

评估机构严格遵循《监管规则适用指引——评估类第 2 号》，履行了充分的核查程序：核实历史财务数据、查阅客户合同、开展现场访谈、对比行业数据等，确保评估基础资料真实可靠。关键参数如上架率、单价、折现率等均有明确的测算依据，过程可追溯、可复核。

(2) 估值结果与市场指标匹配

本次评估值 6.81 亿元，对应市净率 1.42 倍，显著低于可比交易市净率平均值 7.85 倍。尽管市盈率略高，但市净率的低估值体现了评估的审慎性，有效平衡了市盈率溢价，保障了上市公司及中小投资者利益。

(3) 非经营性因素处理恰当

非经营性资产（如预付账款、剥离的广州瑞易信）和非经营性负债（如应付工程款、诉讼相关负债）的认定标准清晰，均与主营业务收益无关。广州瑞易信

剥离后未纳入收入预测，诉讼事项因涉案金额占比小且未判决，未纳入评估，处理符合“与经营无关因素不影响估值”的原则。

（四）承诺净利润的可实现性分析

1、历史业绩未达标风险已消除

标的公司历史业绩承诺未完成，核心原因是轻资产向重资产的战略转型，导致前期研发、建设投入大，利润阶段性承压。目前转型已完成，业务模式趋于稳定，无需再进行大规模战略转型而追加投入，历史拖累因素已不存在。且本次交易的《资产评估报告》在预计未来业绩时已将自建数据中心的资本投入导致的在建工程转入固定资产后的折旧增加额予以考虑。

2、核心支撑因素明确且可持续

资质与客户壁垒：标的公司持有覆盖核心区域的增值电信业务许可证，主要客户以长期合作为主，报告期内 85%以上服务器托管业务主要客户合作年限达 4 年以上，黏性较强；同时，标的公司拓展英智创新、上海付全实业等优质新增客户，并持续推动存量客户合作进一步加深，为报告期内服务器托管业务的持续增长奠定了坚实基础。

3、行业需求旺盛

2024 年我国智算中心在建及拟建规模较已投运规模增长近五倍，华为预测 2035 年全社会算力需求较 2025 年增长 10 万倍，行业红利将持续释放。

4、项目爬坡节奏清晰

深圳百旺信 4 栋、海口智算中心处于上架率快速提升期，资兴智算中心分批交付，未来收入增长有明确的项目支撑。

5、风险可控性强

潜在风险（资质续期、政策变动、市场竞争）均具备应对方案：资质续期为常规操作，研发加计扣除政策长期稳定，标的公司凭借高功率机柜布局和绿色算力优势，可有效抵御市场竞争。

【中介机构核查情况】

（一）核查程序

就上述事项，评估师主要执行了如下核查程序：

1、搜集整理了可比交易案例评估方法选取情况，分析不选取资产基础法的原因；

2、结合行业现状、经营资质情况、研发费用加计扣除政策实施情况、标的公司智算中心绿色电力消费等内外部影响因素，分析评估假设与评估目的、价值类型的匹配性，关注是否存在相互矛盾的评估假设等；

3、通过收集政策文件、核查验证以及分析整理等评估程序，关注形成评估假设的支持依据是否合理；

4、核实了收入预测基础的历史财务数据，对管理层提供的盈利预测能否如期实现进行了分析；获取了收入预测的相关支持依据，查阅收集了报告期内前十大客户的合同；分析标的公司经营及盈利模式，关注产品或服务未来走势，分析收入增长趋势与历史年度、行业水平是否存在明显差异；开展了延伸现场调查，包括询问、访谈、核对、勘查等，对报告期内客户采用随机抽样方式进行延伸现场调查，包括电话访谈或现场走访；

5、分析了历史年度成本构成及变动情况，结合产品类别、未来市场需求等因素，核查成本费用构成的真实性、完整性、各项成本预测与收入预测的匹配性；

6、分析了成本参数选取的合理性，关注成本变化规律及其与收入的关系，深入分析并充分说明预测期毛利率与历史年度或行业水平略有差异的原因，考虑未来服务或产品结构变化影响，并结合标的公司经营发展、技术优势等因素，分析成本预测的合理性；

7、收集核查报告期内职工薪酬工资明细表，核查报告期内职工薪酬的真实性、完整性、职工薪酬费用预测与收入预测的匹配性，收集核实员工花名册及劳动合同等；分析销售费用和研发费用中职工薪酬的合理性；

8、分析了历史年度财务费用构成及变动情况，核查财务费用构成的真实性、完整性、各项财务费用预测与收入预测的匹配性，收集核实相关银行借款合同及租赁合同；分析了财务费用参数选取的合理性，关注财务费用变化规律及其与收

入的关系，分析财务费用预测的合理性；

9、分析标的公司未来资本性支出与产能规模的匹配性，关注资本性支出具体构成，考虑现有产能、投资计划、资金条件等因素对预测期资本性支出的影响，明确永续期资本性支出的计算方法等；明确测算过程及依据，获取资兴智算中心有关投资金额、批复文件、项目进度等资料，分析资产更新、扩大再生产情况，复核固定资产、无形资产以及其他长期资产追加投资的测算过程，关注资兴智算中心投产时间、投产后收益以及是否存在产能过剩、技术落后等情形；

10、分析营运资金测算的合理性，分析营运资金水平与标的公司经营模式、销售规模、结算方式、信用账期以及未来趋势变动的匹配关系；复核测算过程及依据，明确资产周转率、最低现金保有量的计算方法，考虑存货周转库存量水平，分析各项资产周转率的变化趋势，关注预测期营运资金与历史年度计算口径是否一致等；

11、搜集整理了同行业交易案例折现率、特有风险超额收益率取值情况，验证可比公司资本结构均值作为目标资本结构的合理性；

12、核实目标资本结构数据的准确性；

13、核实非经营性资产的认定标准，预付账款认定为非经营性资产的原因，以及预测收入时是否包含剥离资产广州瑞易信有关收入，本次评估中是否考虑委托运营相关成本和收益；核实非经营性负债的确定依据及具体内容，以及多起诉讼截至目前的进展，说明未考虑的原因；

14、对广州瑞易信与标的公司的往来款项账务记录进行核查验证，抽查了相关银行款项支付原始凭证、工程设备采购合同及相关原始票据，确定广州瑞易信与标的公司的业务、资金及其他往来账务记录的真实性及准确性；

15、复核广州瑞易信的资产评估报告（京坤评报字〔2025〕930号），以确定广州瑞易信股权价值评估作价的合理性、公允性和准确性，并向标的公司股权转让的相关负责人核实了本次交易对价的确定方式及其合理性；

16、核实了标的公司对广州瑞易信公司股权转让款项的银行到账情况，验证了股权转让双方对股权转让协议相关约定的履行情况；

17、与海算方舟管理层进行了访谈，确认股权转让协议，特别是股权转让款项后续的履约安排；

18、搜集整理了同行业交易案例市盈率、市净率情况；

19、收集标的公司历史业绩承诺实现情况，分析完成情况；分析行业发展趋势。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、本次评估方法的选择符合准则要求，最终以收益法结果为评估结论，与可比交易案例不存在差异。

2、经营资质、研发费用加计扣除、绿色电力消费等各项评估假设具备合理性，截至目前未发生变化，绿色电力消费相关支出已在评估中予以考虑。

3、各智算中心各期平均托管机柜数量、上架率和永续期上架率的预测依据充分，具备可实现性；预测的2025年7-12月深圳百旺信智算中心1栋的平均托管机柜数量合理；预测深圳百旺信智算中心和海口智算中心未来上架机柜增长数量先下降后增长具有合理性。

4、服务器托管服务业务的定价依据合理，各智算中心机柜各期平均单价及其变动的预测依据充分，具备合理性。深圳百旺信智算中心未来销售单价上升的预测，既依托于机柜自身的柔性升级特性，又顺应了行业需求迭代趋势，更有主动结构优化策略的加持，预测依据充分，具备合理性。

5、AIDC综合业务服务中除服务器托管服务外其他收入以及算力服务、硬件销售收入和技术服务等其他服务收入的具体构成清晰、预测谨慎，依据充分，具备合理性。

6、本次评估预测各项成本依据充分，具备合理性。

7、本次评估销售费用和研发费用中职工薪酬预测依据充分，具备合理性。

8、本次评估预测财务费用依据充分，具备合理性；本次评估预测资本性支出依据充分，具备合理性。

9、未来营运资金追加额测算过程清晰，符合行业惯例、依据充分、具备合理性。

10、本次评估关于折现率、特有风险超额收益率的取值合理、目标资本结构确定依据合理。

11、非经营性资产的认定标准准确，预付账款认定为非经营性资产具备合理性，预测收入时未包含剥离资产广州瑞易信有关收入，本次评估中未考虑委托运营相关成本和收益；未考虑上述法律纠纷对评估值的影响。

12、剥离资产广州瑞易信的主营业务和主要财务数据与标的公司的业务、资金及其他往来，相关会计核算准确；广州瑞易信与标的公司在人员、资产、债务等方面的划分处置清晰无误；相关转让协议的主要内容无其他特殊安排，转让价格的确定有充分依据，转让价格合理且具有公允性。截至目前转让款的支付均已按协议相关约定及时足额履行，未来，广州海算方舟也将按照与标的公司签订的转让协议严格履行相关款项支付约定，确保交易最终顺利完成。

13、本次收益法评估合理、公允，承诺净利润可实现。

问题 6.关于市场法评估

根据申报材料，（1）标的公司股东全部权益市场价值的市场法评估值为 7.80 亿元，高于收益法评估结果；（2）本次市场法评估采用上市公司比较法、不适宜采用交易案例法，最终选取奥飞数据、光环新网和数据港为可比上市公司，与交易价格公允性、财务分析、业务等部分可比公司选取不一致；（3）本次市场法评估选取盈利基础价值比率 EV/EBITDA 作为价值比率；（4）评估中缺少流通折扣率取值为 49.65%，标的公司销售（营业）增长率取值为-5.1%。

请公司披露：（1）本次评估不适宜采用交易案例的原因，交易价格公允性分析中各交易案例的具体情况及其可比性；可比上市公司的选取依据、过程及其可比性，与交易价格公允性分析、财务分析、业务等过程中选取可比公司存在差异的原因；（2）选取 EV/EBITDA 作为价值比率的原因，是否与可比交易案例存在差异，进一步结合可比公司企业价值（或股权价值）与其他指标的相关关系和拟合优度，分析选择 EV/EBITDA 作为可比价值比率的合理性；（3）缺少

流通折扣率取值的依据、过程及合理性，修正体系选择的合理性，标的公司销售（营业）增长率取值是否准确。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次评估不适宜采用交易案例的原因，交易价格公允性分析中各交易案例的具体情况及其可比性；可比上市公司的选取依据、过程及其可比性，与交易价格公允性分析、财务分析、业务等过程中选取可比公司存在差异的原因

（一）本次评估不适宜采用交易案例的原因，交易价格公允性分析中各交易案例的具体情况及其可比性

交易价格公允性分析中各交易案例评估基准日及交易完成日具体情况如下表所示：

序号	证券代码	证券名称	标的资产名称及收购比例	评估基准日	交易完成日	交易案例评估基准日距离本次评估基准日的年数
1	002335.SZ	科华数据	天地祥云 75%股权	2016年12月31日	2017年5月5日	8.62
2	600797.SH	浙大网新	华通云数 80%股权	2016年10月31日	2017年8月18日	8.79
3	603559.SH	ST 通脉	上海共创 100%股权	2017年6月30日	2018年3月23日	8.12
4	002757.SZ	南兴股份	唯一网络 100%股权	2017年6月30日	2018年4月2日	8.12
5	300383.SZ	光环新网	科信盛彩 85%股权	2017年12月31日	2018年8月1日	7.61
6	300603.SZ	立昂技术	大一互联 100%股权	2018年3月31日	2019年1月10日	7.36
7	300442.SZ	普丽盛	润泽科技 100%股权	2021年10月31日	2022年7月27日	3.72
8	002289.SZ	ST 宇顺	中恩云科技 100%股权；申惠碧源 100%股权；中恩云信息 100%股权	2025年3月31日	截至 2026 年 1 月 19 日 暂未完成	0.25

注：其中案例 1-6 交易完成日为工商变更完成日；案例 7 交易完成日为资产交割完成日。

《资产评估执业准则——资产评估方法》第二章第六条约定：“资产评估专

业人员应当根据评估对象特点，基于以下原则选择可比参照物：（四）选择交易时间与评估基准日接近的参照物。”

由上表数据可知，案例 1 至案例 7 的评估基准日与本次交易基准日的时间间隔介于 3.72 年至 8.79 年之间，时间跨度较长；标的公司所处的 AIDC 行业，具有显著的政策敏感性和市场波动性，会降低这些案例与本次交易的市场环境、政策背景的关联性，无法准确反映当前 AIDC 行业的真实情况，因此不适宜作为本次交易的可比交易案例。此外，截至评估基准日，案例 8 涉及的交易尚未完成，不具备成熟可比的交易属性，同样不适宜作为本次交易的可比交易案例。

综上所述，本次评估不适宜采用交易案例法。

（二）可比上市公司的选取依据、过程及可比性，与交易价格公允性分析、财务分析、业务等过程中选取可比公司存在差异的原因；

1、可比上市公司的选取依据

在本次评估中可比上市公司的选择依据主要为三点：（1）在国内 A 股上市；（2）相同或相似行业、主营业务相同或相似，从事主营业务时间不短于 3 年；（3）财务经营业绩相似。

2、可比上市公司的选取过程

本次对可比上市公司的选取过程分为初选、第一轮复选、第二轮复选及终选四个步骤；其中：

（1）初选过程如下：

1) 选取同花顺-申银万国行业分类-通信-通信服务-通信应用增值服务的 17 家上市公司；

2) 通过查询公开信息，单独筛选出与标的公司行业有关联性的 11 家上市公司；

3) 经上述过程，进入第一轮复选范围的可比上市公司数量为 28 家。

（2）第一轮复选过程如下：

- 1) 剔除上市时间不足三年、非创业板、科创板、主板上市的 5 家公司；
- 2) 剔除主营业务与标的公司目前的主营业务 IDC 相差较大的 8 家公司；
- 3) 经上述过程，进入第二轮复选的上市公司数量为 15 家。

(3) 第二轮复选过程如下：

- 1) 按照 2024 年公司年报数据，列出第一轮复选后公司的业务类型及对应占比；
- 2) 筛选出有 IDC 业务的公司，并按占比排序，剔除占比小于 40% 的 8 家上市公司；
- 3) 经上述过程，进入终选的上市公司数量为 7 家。

(4) 终选过程如下：

- 1) 获取进入终选的 7 家公司距离基准日近两年一期的财务数据；
- 2) 考虑到本次选取的是盈利性指标，剔除近期净利润出现负数的 4 家公司；
- 3) 经上述过程，选取奥飞数据、光环新网、数据港为最终的可比上市公司。

(三) 与交易价格公允性分析、财务分析、业务等过程中选取可比公司存在差异的原因

交易价格公允性分析、财务分析、业务等过程中选取的可比公司为润泽科技、光环新网及奥飞数据。其中润泽科技不是本次评估中最终确定的可比公司，原因在于普丽盛收购润泽科技涉及的发行股份购买资产的新增股份在深圳证券交易所创业板挂牌上市日期为 2022 年 8 月 8 日，按此确定的润泽科技上市时间距离本次评估基准日少于 3 年，润泽科技没有通过“从事主营业务时间不短于 3 年”的筛选条件。

二、选取 EV/EBITDA 作为价值比率的原因，是否与可比交易案例存在差异，进一步结合可比公司企业价值或股权价值、与其他指标的相关关系和拟合优度，分析选择 EV/EBITDA 作为可比价值比率的合理性

(一) 选取 EV/EBITDA 作为价值比率的原因，是否与可比交易案例存在

差异

1、选取 EV/EBITDA 作为价值比率的原因

(1) 在企业价值评估的市场法中，EV/EBITDA（企业价值/息税折旧摊销前利润）剥离了资本结构、税收政策、折旧摊销会计政策等非核心经营因素的影响，聚焦企业核心经营盈利能力。

(2) 标的公司易信科技作为重资产、高折旧摊销的公司，其固定资产/无形资产占比高，折旧摊销金额对利润影响显著，净利润或 EBIT 难以真实反映核心经营能力，而 EBITDA 剔除了折旧摊销的干扰，能更客观体现企业现金流创造能力。

(3) 标的公司易信科技利息费用高，但利息属于筹资活动产生的财务成本，与公司核心经营业务的盈利能力、现金生成能力无直接关联。EBITDA 剔除利息费用，聚焦于经营活动本身能带来的现金流规模，避免了因高负债、高利息掩盖企业真实的经营造血能力。

2、选取 EV/EBITDA 作为价值比率，是否与可比交易案例存在差异

从公开市场可搜索到的可比交易案例选择的评估方法情况汇总如下：

证券代码	证券名称	标的资产名称及收购比例	评估方法	评估结论最终选用方法	市场法选用价值比率
002335.SZ	科华数据	天地祥云 75%股权	收益法、市场法	收益法	EV/EBITDA
600797.SH	浙大网新	华通云数 80%股权	收益法、市场法	收益法	EV/NOIAT
603559.SH	ST 通脉	上海共创 100%股权	收益法、资产基础法	收益法	
002757.SZ	南兴股份	唯一网络 100%股权	收益法、资产基础法	收益法	
300383.SZ	光环新网	科信盛彩 85%股权	收益法、市场法	收益法	P/E
300603.SZ	立昂技术	大一互联 100%股权	收益法、资产基础法	收益法	
300442.SZ	普丽盛	润泽科技 100%股权	收益法、资产基础法	收益法	
002289.SZ	ST 宇顺	中恩云科技 100%股权； 申惠碧源 100%股权；中 恩云信息 100%股权	收益法、资产基础法	收益法	
VRT	Vertiv	GreatLakesDataRacks	收益法、市场法	市场法	EV/EBITDA

上述 9 个交易案例中，4 个采用收益法、市场法作为评估方法，其中采用市场法的案例中选用的价值比率有 EV/EBITDA、EV/NOIAT 及 P/E，包括本次评估

选用的 EV/EBITDA 价值比率。

在上述采用了市场法的 4 个案例中，有 2 个案例没有选用本次评估选用的价值比率 EV/EBITDA，具体如下：

(1) 浙大网新收购华通云数 80% 股权案例中采用的价值比率为 EV/NOIAT。华通云数在报告期的所得税税负率如下表所示：

报告期	营业收入	所得税	所得税税负率
2016 年 1-10 月	46,169.20	3,799.00	8.23%
2015 年度	48,650.15	2,940.39	6.04%
2014 年度	24,300.47	1,350.03	5.56%

本次交易标的公司在报告期的所得税税负率如下表所示：

报告期	营业收入	所得税	所得税税负率
2025 年 1-6 月	13,104.53	225.57	1.72%
2024 年度	25,464.46	497.44	1.95%
2023 年度	22,591.92	-179.60	-0.79%

以上两张表中数据进行对比可知，浙大网新收购华通云数 80% 股权案例中华通云数所得税税负率明显高于本次交易标的公司易信科技的所得税税负率。EV/NOIAT 价值比率中 NOIAT 反映的是税后经营利润。在浙大网新收购华通云数 80% 股权案例中，因华通云数较高的所得税税负率，EV/NOIAT 剔除了所得税对企业价值的影响，更能还原企业的真实价值。

(2) 光环新网收购科信盛彩 85% 股权案例中采用的价值比率为 P/E。P/E 直接以“净利润”为核心，同时二级市场形成以 P/E 为核心的定价共识，P/E 能直接对标“股权”价值，较 EV/EBITDA 更能直观的聚焦股东价值，适配收购的交易导向。但本次交易采用 EV/EBITDA 价值比率，更适用于标的公司易信科技这类成长期 IDC 企业。该类企业重资产、折旧高，收入尚未完全释放，EV/EBITDA 剥离了资本结构、非现金支出的干扰，更能还原企业的真实价值。

综上，本次评估选取 EV/EBITDA 作为价值比率，与可比交易案例不存在差异。

（二）结合可比公司企业价值（或股权价值）与其他指标的相关关系和拟合优度，分析选择 EV/EBITDA 作为可比价值比率的合理性

针对相关关系和拟合优度，选取了同花顺-申银万国行业分类-通信-通信服务-通信应用增值服务的 17 家上市公司，并通过查询公开信息，单独筛选出与标的公司行业有关联性的 11 家上市公司，共 28 家上市公司各参数与市值进行相关关系和拟合优度分析，结果如下表所示：

检验指标	相关关系 R	拟合优度 R ²
EV/EBITDA	0.9583	0.9184
EV/EBIT	0.9486	0.8999
P/E	0.9403	0.8842
EV/S	0.6175	0.3813
P/S	0.6518	0.4249
EV/A	0.9589	0.9195
P/B	0.8041	0.6466

从相关性分析来看，EV/A 和 EV/EBITDA 价值比率相关系数显著高于其他价值比率的相关系数，均高于 0.95，表明 EV/A 指标和 EV/EBITDA 指标与企业价值的相关性高，EV/A 和 EV/EBITDA 指标更能反映标的公司所属行业的企业价值特征。同时 EV/A 和 EV/EBITDA 指标的拟合优度更高，说明该指标更能客观反映自变量对因变量的实际解释能力。此外，考虑到 EV/A 价值比率仅关注了企业资产“量”的大小，无法区分资产的质量以及给企业价值带来的贡献程度，因此，本次评估最终选取 EV/EBITDA 作为可比价值比率。

综上，结合可比公司企业价值（或股权价值）与其他指标的相关关系和拟合优度，选择 EV/EBITDA 作为可比价值比率具备合理性。

三、缺少流通折扣率取值的依据、过程及合理性，修正体系选择的合理性，标的公司销售（营业）增长率取值是否准确

（一）缺少流通折扣率取值的依据、过程及合理性

1、缺少流通折扣率取值的依据、过程

本次缺少流通折扣率采用计算同行业上市公司首发价格与上市后不同周期

成交均价的折扣率取得，计算过程如下：

(1) 首先选取同花顺-申银万国行业分类-通信-通信服务-通信应用增值服务的 17 家上市公司，同时通过查询公开信息单独筛选出与标的公司所处行业有关联性的 11 家上市公司，共 28 家上市公司；

(2) 分别计算出上述 28 家公司上市首发价格与上市首日成交均价、上市 30 天均价、上市 60 天均价、上市 90 天均价的折扣率；

(3) 计算 28 家公司 4 项折扣率的平均值 49.65%作为本次评估的缺少流通折扣率取值。

2、合理性分析

(1) 上市公司 IPO 前的股权属于非流通股，IPO 后股权转为公开流通，二者的价格差异为“流通权”带来的价值溢价；

(2) 流通折扣率是非流通股相对流通股的价值折价。同行业上市公司的首发价格受锁定期、流动性限制约束；而上市后成交均价对应完全流通状态下的市场定价，反映自由交易的价值，两者价差，可以对应流通权释放带来的价值提升，与流通折扣率内涵吻合；

(3) 选取同行业上市公司作为样本，可以较大程度规避不同行业之间的资产流动性差异，确保计算出的折扣率与标的公司的实际情况相匹配；

(4) 选用上市首日、30 日、60 日、90 日 4 个时间段的成交均价而非单日的价格，能有效避免 IPO 首日出现的市场情绪过热、短期资金炒作带来的价格失真，与股权长期流通状态下的真实价值更贴合，计算出的折扣率更具稳定性。

综上所述，缺少流通折扣率的取值具备合理性。

(二) 修正体系选择的合理性

本次修正体系包括交易情况修正、交易日期修正、财务状况修正。

1、交易情况修正：交易行为的修正

交易情况修正是对交易的非市场因素影响程度修正，能有效消除非市场化交

易行为的干扰。因上市公司的交易价格均为市场充分活跃交易情况下、公开的正常的市场交易价格，本次评估不需要进行交易情况修正；

2、交易日期修正：交易时间的修正

交易日期修正是对比公司在其成交日期时的价格调整到在评估时点的价格，能最大程度匹配评估基准日的市场环境。本次采用上市公司比较法，标的公司的评估基准日为 2025 年 6 月 30 日，可比上市公司计算口径为 2025 年 6 月 30 日的股票交易价格，无需进行交易日期修正。

3、财务状况修正：交易基本面的修正

可比上市公司与标的公司在核心财务指标上存在差异，这些差异直接影响企业价值。财务状况修正是基于财务指标的差异，调整估值倍数，使修正后的倍数和标的企业的基本情况更加匹配。

经上述“交易行为、交易时间、交易基本面”三个维度的修正，可比公司的市场价格转化为标的公司的市场价值。

综上所述，修正体系选择具备合理性。

（三）标的公司销售（营业）增长率取值是否准确

标的公司销售（营业）增长率取值为-4.8%。该数值由 2023 年至 2025 年各年度销售（营业）增长率取平均值计算得出，各年度增长率的核算均基于 2022 年至 2025 年期间的销售（营业）收入数据。具体数据来源如下：2022 年销售（营业）收入为未审数据；2023 年至 2024 年销售（营业）收入为经审计数据；2025 年销售（营业）收入为 2025 年 1-6 月经审计数据与 2025 年 7-12 月预测数据合并得出。

综上所述，标的公司销售（营业）增长率取值准确，原披露的-5.1%为粘贴错误导致。

【中介机构核查情况】

（一）核查程序

就上述事项，评估师主要执行了如下核查程序：

- 1、搜集整理了同行业交易案例评估基准日、交易完成情况；
- 2、复核了可比上市公司选取的依据、过程的准确性；
- 3、分析了与交易价格公允性分析、财务分析、业务等过程中选取可比公司存在差异的原因；
- 4、分析了 EV/EBITDA 价值比率的适用性及与其他价值比率的差异；
- 5、搜集整理了同行业交易案例选取的评估方法；
- 6、计算了可比公司企业价值与其他指标的相关系数和拟合优度；
- 7、分析了 EV/EBITDA 作为本次评估市场法选取的价值比率的合理性；
- 8、核实了缺少流通折扣率的取值依据和过程，并分析其合理性；
- 9、分析了修正体系选择的合理性；
- 10、核实了标的公司历史年度销售收入变动的原因。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

- 1、本次评估不适宜采用交易案例具备合理性，可比上市公司的选取依据、过程具备合理性，与交易价格公允性分析、财务分析、业务等过程中选取可比公司存在差异的原因具备合理性。
- 2、本次评估选取 EV/EBITDA 作为价值比率具备合理性，与可比交易案例不存在差异。
- 3、本次评估对缺少流通折扣率取值的依据、过程、修正体系的选择具备合理性，标的公司销售（营业）增长率取值准确。

（本页无正文，为《北京坤元至诚资产评估有限公司对〈关于湖南华升股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函〉的回复》之签章页）

法定代表人：



胡劲为

签字资产评估师：



周韦



杨铭伟

北京坤元至诚资产评估有限公司

