

中国国际金融股份有限公司

关于深圳证券交易所

《关于润泽智算科技集团股份有限公司发行可转换公司  
债券购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》

回复之核查意见

独立财务顾问



签署日期：二〇二六年六月

**深圳证券交易所：**

按照贵所下发的《关于润泽智算科技集团股份有限公司发行可转换公司债券购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》（审核函〔2026〕030007号）（以下简称“审核问询函”）的要求，中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”、“独立财务顾问”）作为润泽智算科技集团股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“润泽科技”）聘请的独立财务顾问，就审核问询函所提问题逐项进行了认真研究和落实，现将相关回复说明如下。

如无特别说明，本审核问询函回复的核查意见（以下简称“本核查意见”）所述的词语或简称与重组报告书中“释义”所定义的词语或简称具有相关的含义。在本核查意见中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。本核查意见所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

审核问询函所列问题	<b>黑体（加粗）</b>
审核问询函所列问题的回复、对重组报告书的引用	宋体

## 目 录

问题一、关于交易对方 .....	3
问题二、关于标的资产合规情况 .....	32
问题三、关于收益法评估 .....	38
问题四、关于标的资产经营情况 .....	99
问题五、关于标的资产财务状况 .....	113
问题六、关于配套募资 .....	119

## 问题一、关于交易对方

申报文件显示：（1）本次通过发行可转换公司债券方式购买广东润惠科技发展有限公司（以下简称标的资产）42.56%股权，交易对方为中金瑞晟（济南）投资合伙企业（有限合伙）等12名交易对方，部分交易对方以持有标的资产为目的，部分交易对方存续期不足以覆盖锁定期。（2）标的资产在2024年及2025年分别增资两次，最后三次增资相关协议均设置相同的权利维持费、投资者退出安排、京津冀润泽（廊坊）数字信息有限公司（以下简称京津冀润泽）最终回购义务等条款。权利维持费按照实际分配利润与投资人目标分红金额之间的差额计算得出，由上市公司和/或上市公司全资子公司润泽科技发展有限公司（以下简称润泽发展）支付权利维持费，用于维持上市公司对投资者持有的标的股权的优先购买权。协议同时约定了上市公司控股股东京津冀润泽的最终回购义务。此外，投资人还享有反稀释权和共同出售权。（3）按照将交易对方穿透披露至最终出资人的原则，穿透计算交易对方股东人数未超过二百人。

请上市公司补充说明：（1）各交易对方的对外投资情况，是否专为本次交易设立，相关穿透锁定安排及承诺主体范围是否合规。（2）解决交易对方存续期短于锁定期的具体措施及目前进展，是否可以确保相关锁定安排顺利执行。（3）增资相关协议中与投资人关于目标分红金额的具体约定，增资后短时间即退出的原因，并结合权利维持费、投资者退出安排、京津冀润泽最终回购义务相关安排的具体情况，投资人投资目的、是否享有参与标的资产经营管理权利等，说明相关增资是否构成名股实债，相关会计处理是否符合企业会计准则的相关规定。

（4）根据增资相关协议约定，京津冀润泽承担最终回购义务，本次交易审议中，京津冀润泽及其关联方是否需回避表决及相应依据，相关审议程序是否能够充分保护中小投资者合法权益。（5）标的资产与其股东及各股东之间，上市公司及其控股股东、实际控制人或相关利益主体与交易各方或相关利益主体之间是否存在其他应披露而未披露的回购安排、收益保障、代持协议或其他利益安排等约定，如有，请说明具体情况及对本次交易影响。（6）交易对方取得标的资产权益时点是否在本次交易停牌前或发布本次重组提示性公告孰早前六个月内，如是，请说明相关投资款的资金来源，本次发行定价能否反映上市公司支付可转换公司债券的合理价值，是否有利于保护上市公司利益及中小投资者合法权益，

并说明交易对方穿透计算情况，穿透后交易对方总人数是否符合《证券法》发行对象不超过 200 名的规定。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见，请会计师核查（3）并发表明确意见。

回复：

### 一、补充说明事项

#### （一）各交易对方的对外投资情况，是否专为本次交易设立，相关穿透锁定安排及承诺主体范围是否合规

根据各交易对方出具的《对外投资情况说明函》，各交易对方的对外投资情况、是否专为本次交易设立情况、是否穿透锁定情况如下：

序号	交易对方	设立时间	首次取得标的公司权益日期（工商登记日）	是否存在其他对外投资	是否专为本次交易设立	是否穿透锁定
1	中金算力基金	2023-04-14	2024-12-31	是，持有苏州宏瑞达新能源装备有限公司1.78%股权、上海固极智能科技股份有限公司3.06%股权、国合通用测试评价认证股份公司1.04%股权、江苏瑞辅达医疗器械有限公司2.05%股权、杭州新剑机电传动股份有限公司0.17%股权等	否	否
2	东方资产	1999-10-27	2024-12-31	是，持有上海东兴投资控股发展有限公司100%股权、东银发展（控股）有限公司100%股权、东方金诚国际信用评估有限公司68.00%股权、中华联合保险集团股份有限公司51.75%、大连银行股份有限公司50.29%股权等	否	否
3	中信投资	2012-04-01	2024-12-31	是，持有中化能源股份有限公司0.62%股权、影石创新科技股份有限公司2.59%股权、紫光展锐（上海）科技股份有限公司0.08%股权、西安奕斯伟材料科技股份有限公司2.19%股权、国家电投集团氢能科技发展有限公司0.79%股权等	否	否
4	浙江宸浩	2024-08-20	2024-12-31	否	否	否

5	魏巍	不适用	2024-12-31	是，持有宁波艾伟达科技有限公司7.50%股权、杭州艾达企业管理合伙企业（有限合伙）7.35%份额、北京辉曦智能信息技术有限公司2.50%股权、杭州恩巍智能科技有限公司40.00%股权	不适用	不适用
6	招商-安徽交控基金	2017-04-25	2025-06-27	是，持有深圳市锐欧光学股份有限公司3.98%股权、长鑫科技集团股份有限公司0.48%股权、成都裕鸢航空智能制造股份有限公司4.69%股权、成都飞亚航空设备应用研究所有限公司6.99%股权、福建德尔科技股份有限公司1.35%股权等	否	否
7	招商-广东博时科芯	2023-11-22	2025-06-27	否	否	是
8	招商-深圳光明基金	2023-12-20	2025-06-27	是，持有青芯半导体科技（上海）有限公司4.14%股权、深圳市埃尔法光电科技有限公司7.08%股权、深圳市欧冶半导体有限公司1.19%股权等	否	否
9	央视融媒体基金	2021-12-16	2025-06-27	是，持有沐曦集成电路（上海）股份有限公司0.05%股权、上海闪马智能科技有限公司3.33%股权、北京中科闻歌科技股份有限公司1.46%股权、广汽埃安新能源汽车股份有限公司0.19%股权、上海思朗科技股份有限公司2.16%股权等	否	否
10	光大金瓯资产	2015-12-29	2025-06-27	是，持有杭州金瓯资产管理有限公司100%股权、北京金瓯信息咨询有限公司100%股权、南京瓯美达企业管理合伙企业（有限合伙）99.99%份额、建源基础设施股权投资基金（天津）合伙企业（有限合伙）14.29%份额、河北联合电子信息产业投资基金（有限合伙）7.02%份额等	否	否
11	长城资产	1999-11-02	2025-06-27	是，持有石药集团湖南景峰医药股份有限公司7.60%股权、宁夏英力特化工股份有限公司2.29%股权、炼石航空科技股份有限公司1.65%股权、山东东方海洋科技股份有限公司1.53%股权、湖南中伟新能源科技有限公司1.02%股权等	否	否
12	安徽铁基润惠	2025-02-27	2025-06-27	否	否	是

注：各交易对方对外投资情况系截至其各自《对外投资情况说明函》的出具日。

如上表所述，中金算力基金、招商-安徽交控基金、招商-深圳光明基金、央视融媒体基金系在基金业协会备案的私募股权投资基金，且非以持有标的资产为目的，未就本次交易取得的上市公司股份进行穿透锁定；浙江宸浩除持有标的公司股权外无其他对外投资，其主营业务为销售贸易业务，2025年实现营业收入

44,694.72 万元、净利润 4,858.96 万元，不属于以持有标的资产为目的的主体，因此无需就本次交易取得的上市公司股份进行穿透锁定；东方资产、光大金瓯资产、长城资产、中信投资不属于以持有标的资产为目的的主体，亦无需就本次交易取得的上市公司股份进行穿透锁定。

招商-广东博时科芯设立于 2023 年 11 月 22 日，于 2025 年 2 月 28 日在中国证券投资基金业协会完成备案，并于 2025 年 3 月 17 日完成对广东润惠投资，于 2025 年 6 月 27 日完成工商登记，2024 年度及之前未实际开展经营活动，且不存在除标的公司之外的其他对外投资，因此招商-广东博时科芯属于以持有标的资产为目的、但非专为本次交易设立的主体。基于审慎性考虑，招商-广东博时科芯已经参照专为本次交易设立的主体对其合伙人持有的招商-广东博时科芯合伙份额进行穿透锁定。

安徽铁基润惠设立于 2025 年 2 月 27 日，于 2025 年 3 月 18 日完成对广东润惠投资，于 2025 年 6 月 27 日完成工商登记，设立时间与取得权益时间间隔较短，不存在除标的公司之外的其他对外投资，且无其他主营业务收入，因此安徽铁基润惠属于以持有标的资产为目的、但非专为本次交易设立的主体。基于审慎性考虑，安徽铁基润惠已经参照专为本次交易设立的主体对其合伙人持有的安徽铁基润惠合伙份额进行穿透锁定。

综上，基于审慎性考虑，招商-广东博时科芯的全体合伙人招商证券投资有限公司、海南博时创新管理有限公司及安徽铁基润惠的全体合伙人上海诺铁资产管理有限公司、安徽省铁路发展基金股份有限公司已出具相关穿透锁定承诺，具体如下：

承诺主体	承诺内容
招商-广东博时科芯的全体合伙人招商证券投资有限公司、海南博时创新管理有限公司	<p>根据本次交易方案，广东博时科芯股权投资合伙企业（有限合伙）（简称“招商-广东博时科芯”）作为本次交易的交易对方，将取得上市公司向其发行的可转换公司债券，本承诺人作为招商-广东博时科芯的合伙人，将间接持有该等可转换公司债券。招商-广东博时科芯已经向上市公司出具了《关于可转换公司债券锁定的承诺函》，为此，本公司承诺：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1、在招商-广东博时科芯所承诺的锁定期内，就本承诺人所持有的招商-广东博时科芯的合伙份额，本承诺人不得以任何形式转让，或者从招商-广东博时科芯退伙。</li> <li>2、若本承诺人作出的上述锁定期承诺与中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所等监管机构的最新监管政策不相符，本承诺人将根据相关证券监管机构的监管政策进行相应调整。</li> <li>3、本承诺人承诺切实履行上述承诺，若违反该等承诺并给上市公</li> </ol>

承诺主体	承诺内容
安徽铁基润惠的全体合伙人上海诺铁资产管理有限公司、安徽省铁路发展基金股份有限公司	<p>司或投资者造成损失的，本承诺人将依法承担相应法律责任。</p> <p>根据本次交易方案，安徽铁基润惠企业管理中心（有限合伙）（简称“安徽铁基”）作为本次交易的交易对方，将取得上市公司向其发行的可转换公司债券，本承诺人作为安徽铁基的合伙人，将间接持有该等可转换公司债券。安徽铁基已经向上市公司出具了《关于可转换公司债券锁定的承诺函》，为此，本公司承诺：</p> <p>1、在安徽铁基所承诺的锁定期内，就本承诺人所持有的安徽铁基的合伙份额，本承诺人不得以任何形式转让，或者从安徽铁基退伙。</p> <p>2、若本承诺人持有的安徽铁基合伙份额锁定期承诺与中国证券监督管理委员会及深圳证券交易所等监管机构的最新监管政策不相符，本承诺人将根据相关证券监管机构的监管政策进行相应调整。</p> <p>3、本承诺人承诺切实履行上述承诺，若违反该等承诺并给上市公司或投资者造成损失的，本承诺人将依法承担相应法律责任。</p>

综上，本次交易的全体交易对方均已出具《关于可转换公司债券锁定的承诺函》，中金算力基金、招商-安徽交控基金、招商-深圳光明基金、央视融媒体基金、东方资产、浙江宸浩、光大金瓯资产、长城资产、中信投资的股权/合伙份额持有人无需出具穿透锁定承诺，招商-广东博时科芯及安徽铁基润惠的合伙人均已出具穿透锁定承诺，本次交易相关穿透锁定安排及承诺主体范围合规。

## **（二）解决交易对方存续期短于锁定期的具体措施及目前进展，是否可以确保相关锁定安排顺利执行**

根据交易对方的营业执照、合伙协议/公司章程、工商档案以及交易对方填写的机构调查表，交易对方中可能涉及存续期短于锁定期的为招商-安徽交控基金和央视融媒体基金。

根据招商-安徽交控基金的合伙协议，其存续期至 2027 年 7 月 18 日，为经营需要，经持有合伙企业实缴出资额比例之三分之二以上的有限合伙人一致书面同意，招商-安徽交控基金的存续期限可延长两次，每次均可延长一年。

根据央视融媒体基金的合伙协议，其存续期至 2027 年 12 月 15 日，存续期可根据运行情况适当延续，但须由执行事务合伙人于存续期届满二个月前书面向中国国际电视总公司和合伙人大会提议延长存续期，经合伙人大会代表实缴出资额三分之二以上的合伙人表决同意（须包括中国国际电视总公司同意）后基金存续期可延长。

为保证其存续期覆盖锁定期，上述交易对方已出具关于存续期的承诺函，具体内容如下：

承诺主体	承诺内容
招商-安徽交控基金	<p>作为本次交易的交易对方，安徽交控招商产业投资基金（有限合伙）（简称“本机构”）已经向上市公司出具了《关于可转换公司债券锁定的承诺函》（简称“《锁定承诺》”）。鉴此，本机构做出如下声明：</p> <p>1、若本机构的存续期不足以覆盖上述《锁定承诺》约定的锁定期的，本机构将在存续期届满前，依据合伙协议及相关法律法规的规定及程序推进本机构存续期延长等相关决策及变更，以令本机构主体的实际存续期能够完全覆盖上述锁定期，严格遵守并履行《锁定承诺》；</p> <p>2、本机构知悉上述内容可能导致的法律后果；本机构如果违反上述内容，本机构愿意承担相应法律责任。</p>
央视融媒体基金	<p>作为本次交易的交易对方，央视融媒体产业投资基金（有限合伙）（简称“本承诺人”）已经向上市公司出具了《关于可转换公司债券锁定的承诺函》（简称“《锁定承诺》”）。鉴此，本承诺人做出如下承诺：</p> <p>1、若本承诺人的存续期不足以覆盖上述《锁定承诺》约定的锁定期的，本承诺人将在存续期届满前，依据合伙协议及相关法律法规的规定延长本承诺人的存续期，以确保存续期能完全覆盖上述锁定期，严格遵守并履行《锁定承诺》；</p> <p>2、本承诺人知悉上述内容可能导致的法律后果；本承诺人进一步作出承诺，如果违反上述内容，本承诺人愿意承担相应法律责任。</p>

为进一步保证其存续期覆盖锁定期，上述交易对方及其执行事务合伙人已出具《关于确保存续期覆盖锁定期的承诺函》，具体内容如下：

承诺主体	承诺内容
招商-安徽交控基金	<p>作为本次交易的交易对方，安徽交控招商产业投资基金（有限合伙）（简称“本承诺人”）已经向上市公司出具了《关于可转换公司债券锁定的承诺函》（简称“《锁定承诺》”）。鉴此，本承诺人做出如下承诺：</p> <p>1、若本承诺人的存续期不足以覆盖上述《锁定承诺》约定的锁定期的，本承诺人将在存续期届满前，依据合伙协议及相关法律法规的规定延长本承诺人的存续期，以确保本承诺人可存续至上述锁定期届满，严格遵守并履行《锁定承诺》；</p> <p>2、本承诺人就延长存续期事宜已征求全体合伙人意见，未有合伙人明确提出反对意见，相关合伙人就延长存续期事宜正在履行内部审批程序，本承诺人预计于2026年7月15日前召开合伙人会议审议延长存续期事宜，并在合伙人会议决议通过后尽快办理工商变更登记手续以确保存续期能完全覆盖前述锁定期；</p> <p>3、本承诺人承诺，将不会在锁定期满前对本承诺人持有的上市公司股票进行减持，亦不会在锁定期满前对本承诺人进行清算注销，本承诺人的清算及减持行为将在本次交易锁定期满后按照中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所等监管机构的相关监管规则执行；</p> <p>4、本承诺人知悉上述承诺可能导致的法律后果；本承诺人进一步作出承诺，如果违反上述承诺，本承诺人愿意承担相应法律责任。</p>
央视融媒体基金	<p>作为本次交易的交易对方，央视融媒体产业投资基金（有限合伙）（简称“本承诺人”）已经向上市公司出具了《关于可转换公司债券锁定的承诺函》（简称“《锁定承诺》”）。鉴此，本承诺人做出如下承诺：</p> <p>1、若本承诺人的存续期不足以覆盖上述《锁定承诺》约定的锁定期的，本承诺人将在存续期届满前，依据合伙协议及相关法律法规的规定延长本承诺人的存续期，以确保存续期能完全覆盖上述锁定期，严格遵守并履行《锁定承诺》；</p>

承诺主体	承诺内容
	<p>2、本承诺人就延长存续期事宜已征求全体合伙人意见，未有合伙人明确提出反对意见，相关合伙人就延长存续期事宜正在履行内部审批程序，本承诺人预计于 2026 年 8 月 31 日前召开合伙人会议审议延长存续期事宜，并在合伙人会议决议通过后尽快办理工商变更登记手续以确保存续期能完全覆盖前述锁定期；</p> <p>3、本承诺人承诺，将不会在锁定期满前对本承诺人持有的上市公司股票进行减持，亦不会在锁定期满前对本承诺人进行清算注销，本承诺人的清算及减持行为将在本次交易锁定期满后按照中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所等监管机构的相关监管规则执行；</p> <p>4、本承诺人知悉上述承诺可能导致的法律后果；本承诺人进一步作出承诺，如果违反上述承诺，本承诺人愿意承担相应法律责任。</p>

综上，对于存续期预计不足以覆盖锁定期的交易对方，已有明确可执行的延长存续期相关安排，可以确保相关锁定安排顺利执行。

**（三）增资相关协议中与投资人关于目标分红金额的具体约定，增资后短时间即退出的原因，并结合权利维持费、投资者退出安排、京津冀润泽最终回购义务相关安排的具体情况，投资人投资目的、是否享有参与标的资产经营管理权利等，说明相关增资是否构成名股实债，相关会计处理是否符合企业会计准则的相关规定**

### 1、增资相关协议中与投资人关于目标分红金额的具体约定

标的公司自成立以来共经历了五次增资，涉及市场化投资主体并涉及分红条款的是第二次至第五次增资。对于分红条款，各轮股东协议中均明确指出，分红基于《公司法》、公司章程及上市公司适用的相关证券监管规定，将标的公司每年可用于分配的利润向其届时的股东依法进行分配。股东协议设置了年化目标分红率，但目标分红的实现并非合同强制义务。

股东协议中涉及目标分红的具体约定，具体如下表所示：

增资轮次	投资人名称	分红条款	目标分红条款	目标分红是否为强制达成义务
第二次增资 (2024.6)	西藏信托	标的公司根据《公司法》、公司章程及上市公司适用的证券监管规定将其每年可用于分配的利润用于向其届时的股东依法进行分配	(1) 以西藏信托就投资标的公司股权向广东润惠支付的增资款总额为基数计算； (2) 年化收益率为 7.3%/年	否： 协议明确“应尽合理商业努力促使西藏信托通过上述广东润惠分红安排实际获得的收益达成目标收益率”，并非强制支付义务
第三次增资 (2024.12)	中金算力基金等 5 家	投资人持有标的公司股权期间，标的公司根据《公司法》、公司章程及	(1) 以投资人就投资标的的股权向广东润惠支付的增资款总额为基数计算；	否： 标的公司根据《公司法》、公司章程等将标的公司每年可

增资轮次	投资人名称	分红条款	目标分红条款	目标分红是否为强制达成义务
		上市公司适用的证券监管规定将标的公司每年可用于分配的利润用于向其届时的股东依法进行分配	(2) 年化收益率为5.2%/年	用于分配的利润向其届时的股东依法进行分配，非强制支付义务
第四次增资(2025.3)	招商-安徽交控基金等7家	同第三次增资		
第五次增资(2025.9)	央视融媒体基金	同第三次增资		

## 2、西藏信托增资后退出的原因

标的公司市场化增资所涉及的交易对方中，仅第二次增资入股的西藏信托已通过上市公司收购其持有的标的公司股权实现退出。西藏信托作为标的公司增资引战的首个市场化投资者，其于2024年6月完成增资入股后，2025年6月即希望上市公司启动发行股份/可转债购买资产。上市公司考虑到包括中金算力基金等财务投资人刚完成对标的公司的增资入股，在锁定期等诸多方面均不适合推进发行股份/可转债购买资产交易，因此经与西藏信托协商，上市公司主动行使其享有的优先购买权，收购了西藏信托持有的标的公司股权，相关安排具有商业合理性。

**3、结合权利维持费、投资者退出安排、京津冀润泽最终回购义务相关安排的具体情况，投资人投资目的、是否享有参与标的资产经营管理权利等，说明相关增资是否构成名股实债，相关会计处理是否符合企业会计准则的相关规定**

### (1) 标的公司历次增资在标的公司及上市公司层面均不构成名股实债

根据中国证券投资基金业协会发布的《关于发布<证券期货经营机构私募资产管理计划备案办法>的公告》等文件，“名股实债”是一种特殊的投融资安排，其核心法律特征在于，投资者的收益不与目标企业的经营业绩和盈亏情况直接关联。参考上述规定及相关实践，标的公司历次增资在标的公司和上市公司层面均不构成名股实债，具体原因包括：

#### 1) 权利维持费非固定收益条款，上市公司无强制给付义务

标的公司各轮次的股东协议中约定的分红系根据《公司法》、标的公司公司章程及上市公司适用的相关证券监管规定将其每年可用于分配的利润用于向其

届时的股东依法进行分配，投资者的投资回报与被投资企业的经营业绩挂钩，非强制支付条款，亦无固定金额要求；权利维持费系用于补足财务投资人通过分红未达到目标收益率的差额部分，但权利维持费并无强制支付义务，而是上市公司享有股东协议项下优先收购权的前提条件，如不行使优先购买权，则无需支付。因此，股东协议未设置固定收益条款，且上市公司对权利维持费无强制给付义务，标的公司也不涉及支付权利维持费，与“名股实债”中的固定收益特征不具有匹配性。

标的公司历次市场化增资的股东协议中涉及的权利维持费相关条款具体情况如下表所示：

条款类别	相关条款内容
<b>1、标的公司第二次增资涉及的权利维持费条款</b>	
分红条款	标的公司根据《公司法》、标的公司公司章程及上市公司适用的相关证券监管规定，将其每年可用于分配的利润用于向其届时的股东依法进行分配
目标收益率	年化 7.3%
权利维持费	由上市公司按年支付，用于补足西藏信托通过分红未达到目标收益率的差额部分 上市公司无强制支付义务，但若其要求享有或行使协议下的收购优先权，则须按时足额支付权利维持费
<b>2、标的公司第三次至第五次增资涉及的权利维持费条款</b>	
分红条款	标的公司根据《公司法》、公司章程及上市公司适用的证券监管规定，将标的公司每年可用于分配的利润用于向其届时的股东依法进行分配
目标收益率	年化 5.2%
权利维持费	由上市公司和/或润泽发展按年支付实际分红未达目标分红金额，协议明确指出，对于该权利维持费，上市公司/润泽发展无强制支付义务，但若其要求享有或行使协议下的收购优先权，则须按时足额支付权利维持费

**2) 投资者退出事项的兜底义务由上市公司控股股东京津冀润泽承担，且回购条款的设置仅为对投资者的保护措施，非必然事项**

在投资者退出安排上，股东协议明确约定的回购主体为上市公司控股股东京津冀润泽，上市公司、标的公司则完全不承担回购义务。

此外，虽然相关协议中约定了回购条款，但该类条款仅是以特定情形作为触发条件的，回购义务是或有而并非必然发生的事项，且并非各方首要选择。投资人为专业财务投资者，其投资目的在于获取资本增值，通过换股成为上市公司股东，分享上市公司市场流动性溢价及后续成长收益，而回购条款与其他补偿机制一样，仅是投资者自身利益被动保护的一种手段，而非交易对方的追求目标。回

购条款的设置并不影响交易目的和投资模式，仅是对投资者的保护措施，是股权投资领域的常见条款。司法实践中，已有北京、上海和武汉等多地法院均作出股权回购条款与“名股实债”并不直接关联的裁判认定，如：在（2021）京02民终3679号案中，法院认可“本案基金通过企业上市、并购、企业分红、有限合伙普通合伙人回购等方式实现退出，本案基金退出路径不是唯一的，在本案基金通过企业上市、并购退出方式出现风险时，根据风控措施选择以回购方式退出，符合合同约定，也是基金投资的常见做法，不存在名股实债的问题”的观点。因此，司法实践中不将回购条款与“名股实债”直接关联的倾向性认定较为明确。

标的公司历次市场化增资的股东协议中涉及的投资者退出安排相关条款具体情况如下表所示：

条款类别	核心内容整理
<b>1、标的公司第二次增资涉及的投资者退出安排</b>	
（1）到期强制收购（京津冀润泽或有义务）	若同时满足以下条件，京津冀润泽有义务在增资款支付日起满36个月时收购标的股权： （1）届时标的股权未全部转为上市公司A股股票； （2）上市公司根据协议不享有股权收购优先权。 到期强制收购价格： 股权收购价款 = 增资款总额 × (1 + 7.3% × 投资天数/365) - 西藏信托累计已获分红及权利维持费。
（2）提前强制收购（西藏信托权利）	发生以下情形之一，西藏信托有权随时要求京津冀润泽提前收购： （1）任一润泽方出现影响收购能力的重大事件或重大违约； （2）任一润泽方的陈述与保证存在重大不实； （3）上市公司不享有或放弃股权收购优先权。 若发生（1）或（2）时上市公司行使收购优先权，则京津冀润泽义务免除。
（3）发行股份购买资产	上市公司可在增资款支付日起6个月后至30个月内提交发行股份购买标的股权的方案。西藏信托可接受（转为股票）或拒绝（则按上述现金方式退出）。
（4）上市公司行使优先收购权	（1）行使前提：通过标的公司分红及丙方支付的权利维持费，达到目标收益率时，上市公司才享有该优先权。 （2）主动行使：若西藏信托拒绝换股方案，上市公司可在增资款支付日起满35个月前单方面发出书面通知行使该权利。
<b>2、标的公司第三次至第五次增资涉及的投资者退出安排</b>	

条款类别	核心内容整理
(1) 股权回售权（京津冀润泽义务）	<p>(1) 触发条件：发生以下任一情形，投资人有权要求京津冀润泽或其指定方现金回购其持有的全部或部分股权：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 投资人书面明确不参与换股收购交易；</li> <li>2) 2026年12月31日前（即2024年12月31日后24个月届满之日）上市公司未启动换股收购交易；</li> <li>3) 换股收购交易启动后，在2027年11月30日前（即35个月+可顺延9个月）未完成交割；</li> <li>4) 未足额支付分红或权利维持费/虚假、重大遗漏等造成投资人重大不利影响等；</li> <li>5) 标的公司年末资产负债率超过80%。</li> </ol> <p>(2) 回购执行：回售义务人应在收到通知后60日内完成现金回购并付清价款。</p> <p>(3) 回购价格：回购价款 = 增资价款 × (1 + 6.5% × N) - 已收到的分红及权利维持费，其中的N为投资年数，指自该投资人对应的投资人增资款交割日（含该日）至该投资人收到全部股权收购价款之日（不含该日）之间的日历日数/365</p>
(2) 换购收购交易	<p>(1) 启动时间：润泽发展应在2024年12月31日起12个月后（或与领投资方协商的更早时点）制定将投资人股权“上翻”至上市公司的方案。</p> <p>(2) 投资人自主决策：每位投资人有权独立决定：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 是否全部或部分参与换股；</li> <li>2) 选择上翻方式（接受上市公司发行的股票或定向可转换债券）；</li> <li>3) 明确每种方式下被上翻的股权数量。</li> </ol>
(3) 上市公司行使优先收购权	<p>(1) 行使前提：收购优先权人必须已按时足额支付每一期权利维持费，否则不享有该权利。</p> <p>(2) 触发情形（以下任一）：</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 上市公司已启动换股交易，但投资人明确决定不参与；</li> <li>2) 换股交易启动后未在35个月内完成；</li> <li>3) 投资人已要求行使股权回售权。</li> </ol>

### 3) 投资人不以获取固定收益为投资目的，实质性享有标的公司股东权利

标的公司历次增资入股的投资人主要为专业财务投资者，包括中金算力基金等国资基金、东方资产等金融央企等。从商业合理性来看，标的公司业务模式清晰，主要为数据中心业务，客户资质优异，包括电信运营商和大型互联网公司，经营透明度较高。基于此类业务的特性，投资人基于商业判断未向标的公司委派董事、监事或高级管理人员，这一安排符合财务投资者通常不介入实体运营的市场惯例，与同类交易中财务投资者的常见做法一致，如捷捷微电发行股份购买控股公司少数股权案例中指出“标的资产的经营权为上市公司所有，是上市公司在IDM业务模式下的重要布局。本次交易对方主要为财务投资者，有退出的客观诉求和要求，其作为少数股东不参与标的公司日常经营管理”，再如中瓷电子发行股份购买国联万众股权案例也指出“其他交易对方均为财务投资者，其投资国联万众的目的仅为获取财务收益，不参与国联万众的日常经营”。

此外，投资人虽未直接参与标的公司的经营管理，但其股东权利在法律层面有明确保障，同时对于核心经营事项享有股东会层面的权利。首先，标的公司在

历次增资后均办理了工商变更登记,投资人的股东身份具有公示公信效力;其次,投资人对包括但不限于以下核心经营事项也享有股东会层面的职权:审议批准董事、监事的报告;决定公司董事会、监事会人数及薪酬;批准、变更和终止员工股权激励或期权事项;发行公司债券;任何对外投资(含股权投资、收购第三方资产);终止或变更公司业务;发起、终止或和解争议金额超过或经合理预期可能超过1,000万元的,或可能对公司经营业务产生重大影响的诉讼、仲裁等;公司与关联方进行超过1,000万元的任何关联交易(与上市公司合并范围内交易除外);同时,股东协议及公司章程详细规定了股东会除前述经营事项之外的其他职权范围,包括对重大事项可行使否决权(对修改章程、增减资、合并分立解散、大额借款与担保、分红等核心事项,须经代表三分之二以上表决权的股东通过。投资人持股合计超过三分之一,具有实质性否决权)、审议批准年度预算等重大事项;投资人依法享有相应的表决权。投资人还享有信息权,包括获取标的公司定期财务报表、经审计的年度财务报告等权利,以保障其知情权。

#### 4) 市场可比案例亦认定为不构成名股实债

已过会的上市公司发行股份收购子公司少数股权的案例中,浙江建投(002761)发行股份收购国新建源基金持有的浙江一建13.05%股权、浙江二建24.73%股权、浙江三建24.78%股权,与本次交易在分红条款(含差额补足条款)、回购条款等方面具有可比性,未认定为名股实债。

国新建源基金对浙江一建、浙江二建、浙江三建增资入股协议中的特殊权利条款,以及该等安排不构成“名股实债”的原因,以表格形式梳理如下:

条款类别	具体条款内容	不构成“名股实债”的原因分析
一、利润分配条款	1、分红目标:持股期间,若标的公司有可供分配利润,应每年按约定基准股息率(第1-5年分别为5.0%、5.5%、6.0%、6.0%、6.0%)向国新建源基金进行分配。	1、投资目的与性质:国新建源基金是专注于市场化债转股的私募股权投资基金,其投资目的是获取基于标的公司经营业绩和可供分配利润的投资回报,而非获取固定利息。分红权是其作为股东享有的法定权利。 2、非保本保收益:分红前提是标的公司存在“可供分配利润”,收益与经营业绩挂钩。上市公司及标的公司未提供保本保收益承诺,协议也无此类约定。 3、会计处理:在标的公司层面,该分红义务不构成“向其他方交付现金的合同义务”,因此未确认为金融负债,会计处理符合《企业会计准则》。

条款类别	具体条款内容	不构成“名股实债”的原因分析
	2、分红差额与调节：若某年度实际分红未达目标，差额累积至下年度。同时，设置了三家标的公司之间的整体分红调节机制。	1、整体视为股权投资：差额累积和调节机制是股东之间为平衡三家标的公司投资收益的商业安排，并未改变国新建源基金作为股东、其收益最终来源于标的公司利润的本质。 2、无担保与刚性支付义务：该条款未创设由上市公司或第三方对固定收益进行刚性补足的义务，风险与收益仍与标的公司经营情况相关。
二、退出安排条款	1、资本市场退出：增资后 60 个月内，可协商由上市公司发行股份收购其股权。若上市公司提出股权置换但国新建源基金不同意，上市公司有权按“实际投资金额+（实际投资金额*8%*持有天数/365-累计分红）”的公式进行现金收购。	1、回购条款性质：此为附条件的投资者保护条款，而非投资目的。退出价格公式中的“8%”是计算潜在收益的基准，并非保证获得的固定利率。最终是否触发、以何种方式退出（股份或现金）存在不确定性。 2、本次交易定价独立：本次上市公司收购该部分股权的交易价格，是基于新的评估值并经国资备案后协商确定，并非直接按上述公式计算，说明其股权价值随标的公司净资产增长而变动，具有权益属性。 3、回购义务主体：回购义务主体是上市公司（原股东），而非标的公司本身。标的公司不承担归还投资款的义务，这与股权投资有本质区别。
	2、投资期满回购：60 个月届满后若未实现资本市场退出，国新建源基金有权要求上市公司按上述公式价格回购。	同上。此外，该权利是“有权要求”，并非到期自动赎回，且上市公司若不履行，国新建源基金有权将股权转让给第三方，进一步体现了其股权的可转让属性而非债权。
	3、投资期内特殊回购：当标的公司出现连续两年未完成业绩承诺、净利润为负、连续两年分红未达目标且未被覆盖、资产负债率超限、出现破产风险等重大不利情形时，国新建源基金有权要求上市公司回购。	1、风险挂钩与保护性：该条款与标的公司的经营风险、财务风险直接挂钩，是典型的股权投资中对自身利益进行被动保护的风险控制措施，属于商业惯例，而非追求固定利息收入。 2、再次强调义务主体：回购义务仍由上市公司承担，标的公司不承担还本付息责任。
	4、基准股息率跳升：如发生上述特殊回购情形或期满后上市公司未履行回购，则基准股息率将在 6.0%基础上每年跳升 200BP，直至 12%。	此条款是回购违约情形下的惩罚性或补偿性机制，意在督促义务方履行约定，而非用于定义投资期间的固定收益。其触发以回购违约为前提，进一步证明初始投资并非以获取该跳升后收益为目的。
三、公司治理条款	1、重大事项否决权：股东会审议“决定公司的经营方针”等特定事项时，需经其同意方可通过。 2、知情权与检查权：享有经营管理的知情权、检查权、提案权等股东权利。	1、实质性参与经营管理：国新建源基金参与了报告期内三家标的公司的股东会、董事会决策，能够对标的公司经营管理产生重大影响，与不参与经营的股权投资有根本区别。 2、权利公示：其股东身份、董事席位均已通过工商变更登记公示，具有法律公信力。

综上所述，标的公司历史期间的相关投资者的市场化增资不构成标的公司或上市公司层面的名股实债。

## （2）相关会计处理符合企业会计准则的相关规定

《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》第十条规定，企业不能无条件地避免以交付现金或其他金融资产来履行一项合同义务的，该合同义务符合金融负债的定义。如前所述，由于历次增资涉及的分红条款、权利维持费条款、由京

津冀润泽承担义务的回购条款均不会使上市公司或标的公司出现“不能无条件地避免以交付现金或其他金融资产来履行一项合同义务的”情形，非名股实债，因此在上市公司和标的公司层面均不确认为金融负债。在财务投资者投资标的公司的全过程中，上市公司层面对标的公司在会计处理中按照权益处理，符合企业会计准则的相关规定。

结合可比 A 股上市公司情况，创世纪（300083）发股购买资产（已过会）案例中，标的公司自身层面无回购义务，但上市公司层面存在回购义务，因此在上市公司层面认定为金融负债，标的公司层面不构成“名股实债”。本次交易，回购义务由上市公司控股股东津冀润泽承担，上市公司及标的公司层面均不存在回购义务，因此在上市公司及标的公司层面均不认定为“名股实债”，具有合理性。创世纪案例的认定具体如下表所示：

案例简称	事项描述	相关会计处理	认定不构成“名股实债”
创世纪(300083)发行股份购买深圳创世纪 19.13% 股权	根据上市公司和深圳创世纪（即标的公司）与荣耀创投、金通安益、隆华汇投资和港荣集团签订的协议，深圳创世纪并未因增资事项和债转股事项承担向投资方交付现金或其他金融资产合同义务，亦未承担在潜在不利条件下，与投资方交换金融资产或金融负债的合同义务。	在深圳创世纪层面将前述增资事项按照权益工具进行会计处理。	交易对方均为私募股权投资基金或地方国有企业，出于看好标的公司业务发展而进行的股权投资，目的是获取较高的股权投资回报，而不是固定收益回报。基于投资协议以及修改后的公司章程约定，交易对方拥有参与标的公司的经营管理的权利，并作为股东实际参与了标的公司经营管理。标的公司从未向交易对方支付任何固定收益；上市公司和标的公司对交易对方的投资入股也不存在提供担保的情形。投资协议中约定的现金回购义务是或有的非必然发生的事项，是交易对方投资退出的保护性措施，也符合市场通行做法。交易对方对标的公司的增资事项属于股权投资，不构成“名股实债”。

**（四）根据增资相关协议约定，津冀润泽承担最终回购义务，本次交易审议中，津冀润泽及其关联方是否需回避表决及相应依据，相关审议程序是否能够充分保护中小投资者合法权益**

1、本次交易审议中，津冀润泽及其关联方可以不回避表决

（1）本次交易不构成上市公司与津冀润泽及其关联方之间的关联交易

本次交易系上市公司向中金算力基金等 12 名交易对方发行可转换公司债券

购买该等主体所持有的广东润惠 42.56% 股权。根据《上市规则》第 7.2.3、7.2.5、7.2.6 条、《重组报告书》、交易对方填写的《调查问卷》，京津冀润泽及其关联人并非本次交易的交易对方，且亦非本次交易的交易对方的关联人，本次交易的交易对方也不属于上市公司的关联人，具体情况如下：

法规依据	具体情形	交易对方是否属于该情形
《上市规则》 7.2.3	直接或者间接控制上市公司的法人或者其他组织	不属于
	由前项所述主体直接或者间接控制的除上市公司及其控股子公司以外的法人或者其他组织	不属于
	由第 7.2.5 条所列上市公司的关联自然人直接或者间接控制的，或者担任董事（不含同为双方的独立董事）、高级管理人员的，除上市公司及其控股子公司以外的法人或者其他组织	不属于
	持有上市公司 5% 以上股份的法人或者其他组织，及其一致行动人	不属于
	中国证监会、深交所或者上市公司根据实质重于形式的原则认定的其他与上市公司有特殊关系，可能造成上市公司对其利益倾斜的法人或者其他组织	不属于
《上市规则》 7.2.5	直接或者间接持有上市公司 5% 以上股份的自然	不属于
	上市公司董事、高级管理人员	不属于
	直接或者间接控制上市公司的法人或者其他组织的董事、监事及高级管理人员	不属于
	本条第一项至第三项所述人士的关系密切的家庭成员，包括配偶、父母、配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、年满十八周岁的子女及其配偶、配偶的兄弟姐妹和子女配偶的父母	不属于
	中国证监会、深交所或者上市公司根据实质重于形式的原则认定的其他与上市公司有特殊关系，可能造成上市公司对其利益倾斜的自然人	不属于
《上市规则》 7.2.6	因与上市公司或者其关联人签署协议或者作出安排，在协议或者安排生效后，或者在未来十二个月内，具有第 7.2.3 条或者第 7.2.5 条规定情形之一的	不属于
	过去十二个月内，曾经具有第 7.2.3 条或者第 7.2.5 条规定情形之一的	不属于

如上所述，由于本次交易的交易对方不属于上市公司的关联人，因此本次交易不构成关联交易。京津冀润泽及其关联人并非本次交易的交易对方，且亦非本次交易的交易对方的关联人，本次交易不构成上市公司与京津冀润泽及其关联方之间的关联交易。

(2) 京津冀润泽在《股东协议》下的回购义务为潜在的或有义务，尚未实际发生，本次交易并非上市公司通过债务承担、债务加入或其他方式承接或代为履行京津冀润泽到期应付债务的情形

根据 2024 年至 2025 年期间，广东润惠引入交易对方增资时，交易对方与京津冀润泽以及相关主体所签署的《股东协议》约定，在发生特定情形（简称“回

购触发条件”)时,交易对方有权要求京津冀润泽回购其所持广东润惠股权,主要包括:(1)润泽发展制定关于将交易对方所持广东润惠股权上翻至上市公司层面(简称“换股收购交易”)的上翻方案并发送给交易对方后,交易对方选择不参与换股收购交易且要求京津冀润泽回购交易对方所持广东润惠股权;(2)至2024年12月31日后的24个月届满之日,上市公司未启动换股收购交易;(3)交易对方选择参与换股收购交易,但在2024年12月31日后的35个月内,非因交易对方原因,换股收购交易未在约定期限内完成;如因交易所审核、证监会注册等监管审核程序导致期限延长的,则换股收购交易期限可按协议约定相应顺延。

截至目前,《股东协议》中约定的回购触发条件尚未成就,京津冀润泽的回购义务亦未实际发生,其尚不负有现实、确定的回购价款支付义务。同时,《股东协议》项下,上市公司并不承担任何回购义务。因此,本次交易并非上市公司通过债务承担、债务加入或其他方式承接或代为履行京津冀润泽到期应付债务的情形。

(3) 本次交易不构成上市公司对京津冀润泽在《股东协议》下的回购义务的担保

本次交易中,上市公司系以发行可转换公司债券的方式购买交易对方持有的标的公司股权,交易目的为取得标的公司股权,具有明确资产购买基础,并不导致上市公司加入《股东协议》项下京津冀润泽的回购义务,也并非上市公司对京津冀润泽其自身在《股东协议》下的回购义务的履约担保。且,根据《发行可转换公司债券购买资产协议》及其补充协议中的有关约定,即便本次交易不成功,上市公司也无需对本次交易的交易对方承担任何赔偿或回购责任。因此,本次交易不构成上市公司对京津冀润泽在《股东协议》下的回购义务的担保。

(4) 本次交易方案中不存在京津冀润泽取得现金或其他交易对价或单方获益的安排

根据本次交易方案,京津冀润泽并非本次交易对方,并不取得本次交易中上市公司发行的可转换公司债券,也不因本次交易直接取得现金、资产或其他经济利益。根据上市公司出具的说明,本次交易并非为解除京津冀润泽在《股东协议》项下的潜在回购义务而专门设置,而是其围绕主营业务发展、控股孙公司股权整

合及提升资产质量所作出的商业安排。广东润惠作为上市公司控股孙公司，其主营业务与上市公司现有主营业务具有一致性和协同性。本次交易完成后，上市公司将取得广东润惠剩余少数股权，进一步提升对子公司的权益比例和控制力，增强上市公司资产完整性及持续盈利能力，交易利益由上市公司全体股东共同享有。故，本次交易完成后，京津冀润泽及其关联方所持有上市公司的权益不会因本次交易而单独获益。因此，本次交易方案中不存在京津冀润泽取得现金或其他交易对价或单方获益的安排。

综上所述，京津冀润泽及其关联方不属于本次交易的相关方；京津冀润泽在《股东协议》下的回购义务为潜在的或有义务，尚未实际发生，本次交易并非上市公司通过债务承担、债务加入或其他方式承接或代为履行京津冀润泽到期应付债务的情形；本次交易不构成上市公司对京津冀润泽在《股东协议》下的回购义务的担保；本次交易方案中不存在京津冀润泽取得现金或其他交易对价或单方获益的安排，因此，本次交易不构成上市公司与京津冀润泽及其关联方之间的关联交易，根据现行法律法规规定，京津冀润泽及其关联方可以不回避表决。

## 2、本次交易的审议程序能够充分保护中小投资者合法权益

### (1) 本次交易已履行必要审议程序，且相关议案经股东会特别决议通过

2026年5月8日，上市公司召开2025年年度股东会，审议通过了《关于公司发行可转换公司债券购买资产并募集配套资金方案的议案》《关于<润泽智算科技集团股份有限公司发行可转换公司债券购买资产并募集配套资金报告书（草案）>及其摘要的议案》等与本次交易相关的议案。

根据《上市公司证券发行注册管理办法》（简称“《发行注册管理办法》”）第二十条，股东会就发行证券事项作出决议，必须经出席会议股东所持表决权三分之二以上通过，中小投资者应当计票。根据上市公司提供的其至深交所下载的《润泽科技2025年年度股东会投票结果统计表》（制表时间：2026-05-08 15:25:32），本次交易相关议案已经出席会议股东所持有效表决权三分之二以上通过，中小投资者表决情况已单独计票。

同时，根据上市公司2025年年度股东会的表决情况，即使剔除京津冀润泽及其关联方的表决票，本次交易相关议案仍经出席会议的剩余股东所持有效表决

权三分之二以上通过，且经出席会议的中小投资者所持有效表决权三分之二以上通过。因此，京津冀润泽及其关联方是否回避表决不会对本次交易相关议案的审议结果产生实质影响。

(2) 本次交易已充分披露《股东协议》项下回购安排及其影响，有效保障中小投资者的知情权

经核查本次交易涉及的《重组报告书》，上市公司已在《重组报告书》中对《股东协议》的主要条款进行了充分披露，包括交易对方的退出安排、京津冀润泽的回购义务、本次交易完成后京津冀润泽不再承担《股东协议》下约定的回购义务等事项，有效保障中小投资者对本次交易相关利益安排的知情权。

综上，上市公司已就本次交易履行必要的审议程序，并已对中小投资者表决情况进行单独计票；即使剔除京津冀润泽及其关联方的表决票，本次交易相关议案仍经出席会议的剩余股东所持有效表决权三分之二以上通过，且经出席会议的中小投资者所持有效表决权三分之二以上通过，京津冀润泽及其关联方是否回避表决不会对本次交易相关议案的审议结果产生实质影响；同时，上市公司已充分披露《股东协议》项下回购安排及其影响，有效保障中小投资者的知情权。因此，本次交易相关审议程序能够充分保护中小投资者合法权益。

**(五) 标的资产与其股东及各股东之间，上市公司及其控股股东、实际控制人或相关利益主体与交易各方或相关利益主体之间是否存在其他应披露而未披露的回购安排、收益保障、代持协议或其他利益安排等约定，如有，请说明具体情况及对本次交易影响。**

本次交易的交易对方为具有雄厚实力的国央企、市场知名投资者或 A 股上市公司子公司。经核查，标的资产与其股东及各股东之间，上市公司及其控股股东、实际控制人与交易各方之间就广东润惠引入外部投资者和本次交易所签署的协议如下：

序号	标的公司的历史沿革阶段	签署方	协议名称	协议约定事项
1	2024 年 7 月，第二次增资	京津冀润泽、西藏信托、润泽科技、广东润惠	《增资协议》《增资协议之补充协议》	约定西藏信托增资广东润惠，以及权利维持费、投资者退出安排、京津冀润泽回购义务等事项。

序号	标的公司的历史沿革阶段	签署方	协议名称	协议约定事项
2	2024年12月，第三次增资 2025年6月，第四次增资 2025年9月，第五次增资	京津冀润泽、润泽科技、润泽发展、广东润惠和交易对方	《增资协议》《股东协议》《证券质押合同》	约定交易对方增资广东润惠，以及权利维持费、投资者退出安排、京津冀润泽回购义务等事项；京津冀润泽为其回购责任向投资者提供股票质押担保。
3	2025年7月，第一次股权转让	西藏信托、润泽科技、广东润惠	《股权转让协议》	约定西藏信托将其所持广东润惠股权转让给润泽科技。
4	本次交易	润泽科技和交易对方	《发行可转换公司债券购买资产协议》《发行可转换公司债券购买资产协议之补充协议》	约定本次交易相关事项。

就标的资产与其股东及各股东之间，上市公司及其控股股东、实际控制人或相关利益主体与交易各方或相关利益主体之间是否存在其他应披露而未披露的回购安排、收益保障、代持协议或其他利益安排等约定，根据上市公司及其控股股东、实际控制人出具的承诺函以及对本次交易对方经办人员的访谈，具体情况如下：

(1) 上市公司及其控股股东、实际控制人不存在应披露而未披露的利益安排

上市公司及其控股股东、实际控制人已出具《关于不存在其他利益安排的承诺函》，承诺就广东润惠引入外部投资者和本次交易，除上述已披露的协议外，上市公司及其控股股东、实际控制人或相关利益主体与交易各方或相关利益主体之间不存在应披露而未披露的回购安排、收益保障、代持协议或其他利益安排等约定。

(2) 全体交易对方不存在应披露而未披露的利益安排

根据对本次交易对方经办人员的访谈，全体交易对方确认，就其所持有的标的公司股权以及本次交易，除上述已披露的协议外，其与上市公司及其控股股东、实际控制人或相关利益主体、其他交易对方之间均不存在应披露而未披露的回购安排、收益保障、代持协议或其他利益安排等约定。

**(六)交易对方取得标的资产权益时点是否在本次交易停牌前或发布本次重组提示性公告孰早前六个月内，如是，请说明相关投资款的资金来源，本次发行**

**定价能否反映上市公司支付可转换公司债券的合理价值，是否有利于保护上市公司利益及中小投资者合法权益，并说明交易对方穿透计算情况，穿透后交易对方总人数是否符合《证券法》发行对象不超过200名的规定**

**1、交易对方取得标的资产权益时点在本次交易停牌前或发布本次重组提示性公告孰早前六个月内的情况，以及相关投资款的资金来源**

2026年2月6日，公司就本次交易公告了《关于筹划发行可转换公司债券购买资产并募集配套资金事项的停牌公告》并于2026年2月6日开始停牌。因此，本次交易停牌前或发布本次重组提示性公告孰早前六个月即2025年8月5日至2026年2月6日（以下简称“核查期间”）。

根据标的公司的工商档案、增资及股权转让涉及的协议、出资凭证/价款支付凭证等资料，央视融媒体基金于2025年6月取得标的公司1,416.60万元注册资本对应的股权（以下简称“央视融媒体基金第一次增资”），于2025年9月取得标的公司1,416.60万元注册资本对应的股权（以下简称“央视融媒体基金第二次增资”），其余交易对方均于2025年8月之前取得标的资产权益。

本次交易央视融媒体基金第二次增资在核查期间内，根据其出具的《关于投资款来源的说明函》，其投资款来源于设立及存续期间以非公开方式向投资者合规募集的资金，相关募集资金由合伙人根据合伙协议一次性缴足，未专为本次交易募集资金，本次交易资金来源合法合规，符合法律、法规、规范性文件的规定。截至2024年12月31日，央视融媒体基金货币资金余额4,074.23万元（为银行存款）、交易性金融资产公允价值余额153,179.93万元（为货币市场基金）。央视融媒体基金第一次增资及央视融媒体基金第二次增资时具备相应的资金实力。

**2、本次发行定价可以反映上市公司支付可转换公司债券的合理价值，有利于保护上市公司利益及中小投资者合法权益**

根据《发行注册管理办法》《定向可转债重组规则》的相关规定，可转债应当具有面值、转股价格等要素；可转债的初始转股价格应当不低于董事会决议公告日前20个交易日、60个交易日或者120个交易日公司股票交易均价之一的80%。

本次发行的可转换公司债券每张面值为100.00元，初始转股价格的定价基

准日为上市公司第五届董事会第五次会议决议公告日，定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日和 120 个交易日的公司股票交易均价情况如下：

交易均价计算类型	交易均价（元/股）	交易均价的80%（元/股）
前20个交易日	80.32	64.26
前60个交易日	69.12	55.30
前120个交易日	62.94	50.35

经交易各方友好协商，本次发行的可转换公司债券初始转股价格为 50.35 元/股，不低于定价基准日前 120 个交易日上市公司股票交易均价的 80%。同时，润泽科技 2025 年股票交易均价为 53.62 元/股<sup>1</sup>，与本次发行可转换公司债券初始转股价格相当。本次交易方案已经上市公司独立董事专门会议、第五届董事会第五次会议、第五届董事会第八次会议审议通过。2026 年 5 月 8 日，上市公司召开 2025 年年度股东会审议通过了《关于公司发行可转换公司债券购买资产并募集配套资金方案的议案》等与本次交易相关的议案，并对中小投资者表决情况单独计票及披露相应表决结果，该议案已经出席本次会议股东所持有有效表决权的三分之二以上以及中小投资者所持有有效表决权的三分之二审议通过。本次发行定价符合相关法律法规的规定，可以反映上市公司支付可转换公司债券的合理价值，有利于保护上市公司利益及中小投资者合法权益。

上市公司于本次交易停牌前 1 个交易日收盘价为 76.50 元/股，本次发行的可转换公司债券初始转股价格的溢价率为-34.18%。本次发行的可转换公司债券初始转股价格溢价率与近期发行可转换公司债券购买资产案例的对比情况如下：

上市公司	可转换公司债券初始转股价格（元/股）	上市公司于首次披露交易/交易停牌前1个交易日收盘价（元/股）	溢价率
<b>一、在审项目</b>			
日联科技 (688531.SH)	56.00	83.75	-33.13%
芯导科技 (688230.SH)	42.79	61.90	-30.87%
普冉股份 (688766.SH)	90.00	124.49	-27.71%
光库科技 (300620.SZ)	37.45	55.07	-32.00%
<b>平均值</b>	-	-	<b>-30.93%</b>

<sup>1</sup> 年度交易均价=年度成交总金额÷年度成交总股数。

上市公司	可转换公司债券初始转股价格（元/股）	上市公司于首次披露交易/交易停牌前1个交易日收盘价（元/股）	溢价率
中位数	-	-	<b>-31.43%</b>
<b>二、已过会项目</b>			
富乐德 (301297.SZ)	16.30	20.82	-21.71%
华海诚科 (688535.SH)	56.15	92.81	-39.50%
<b>平均值</b>	-	-	<b>-30.60%</b>
润泽科技 (300442.SZ)	50.35	76.50	-34.18%

注：溢价率=可转换公司债券初始转股价格÷上市公司于交易停牌前1个交易日收盘价-1

从近期案例来看，近期在审的可转换公司债券初始转股价格较交易停牌前一个交易日收盘价的溢价率平均值为-30.93%、中位数为-31.43%，本次交易的溢价率为-34.18%，与近期案例溢价率情况接近。本次发行定价符合相关法律法规的规定，可以反映上市公司支付可转换公司债券的合理价值，有利于保护上市公司利益及中小投资者合法权益。

### 3、交易对方穿透计算情况，穿透后交易对方总人数符合《证券法》发行对象不超过 200 名的规定

截至本核查意见出具日，交易对方的穿透披露情况详见重组报告书之“第三章 交易对方基本情况”，按照将交易对方穿透披露至自然人、上市公司、新三板挂牌公司、国有控股或管理主体（含事业单位、国有主体控制的产业基金等）、非专门以持有标的公司为目的而设立的主体、依法设立的员工持股平台、依据相关法律法规设立并规范运作且已经接受证券监督管理机构监管的私募股权基金、资产管理计划以及其他金融计划（以下简称“最终出资人”），并对于在核查期间内以现金增资方式取得标的公司权益的交易对方（即央视融媒体基金）单独穿透计算至最终出资人的原则，穿透计算情况如下：

序号	交易对方	穿透计算股东数量（人）	穿透计算标准
1	中金算力基金	1	经备案的私募基金
2	东方资产	1	国有控股或管理主体
3	中信投资	1	国有控股或管理主体
4	浙江宸浩	1	非专门以持有标的公司为目的的法人

序号	交易对方	穿透计算股东数量(人)	穿透计算标准
5	魏巍	1	自然人
6	招商-安徽交控基金	1	经备案的私募基金
7	招商-广东博时科芯	1	经备案的私募基金
8	招商-深圳光明基金	1	经备案的私募基金
9	央视融媒体基金	-	在核查期间内以现金增资方式取得标的公司权益,继续穿透
9-1	海通开元投资有限公司	-	非最终权益持有人,继续穿透
9-1-1	国泰海通证券股份有限公司	1	上市公司
9-2	中国国际电视总公司	-	非最终权益持有人,继续穿透
9-2-1	中央广播电视总台	1	国有控股或管理主体
9-3	中国文化产业投资基金二期(有限合伙)	-	非最终权益持有人,继续穿透
9-3-1	中华人民共和国财政部	1	国有控股或管理主体
9-3-2	上海盛浦江澜文化发展有限公司	-	非最终权益持有人,继续穿透
9-3-2-1	上海国盛(集团)有限公司	1	国有控股或管理主体
9-3-2-2	上海杨浦滨江投资开发(集团)有限公司	1	国有控股或管理主体
9-3-2-3	上海报业集团	1	国有控股或管理主体
9-3-3	广州市城市建设投资集团有限公司	1	国有控股或管理主体
9-3-4	中移资本控股有限责任公司	-	非最终权益持有人,继续穿透
9-3-4-1	中国移动通信集团有限公司	1	国有控股或管理主体
9-3-5	厦门象屿集团有限公司	1	国有控股或管理主体
9-3-6	山东齐鲁汇鑫文化发展有限公司	1	国有控股或管理主体
9-3-7	深圳国际文化产业博览交易会有限公司	1	国有控股或管理主体
9-3-8	中国国际电视总公司	-	索引至9-2
9-3-9	安徽省文化投资运营有限责任公司	1	国有控股或管理主体
9-3-10	西安曲江文化金融控股(集团)有限公司	1	国有控股或管理主体
9-3-11	中国文化产业投资母基金管理有限公司	1	国有控股或管理主体
9-4	中国电信集团投资有限公司	-	非最终权益持有人,继续穿透
9-4-1	中国电信集团有限公司	1	国有控股或管理主体
9-5	新国脉数字文化股份有限公司	1	上市公司

序号	交易对方	穿透计算股东数量(人)	穿透计算标准
9-6	上海静安产业引导股权投资基金有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-6-1	上海市静安区国有资产监督管理委员会(上海市静安区集体资产监督管理委员会)	1	国有控股或管理主体
9-7	南方出版传媒股份有限公司	1	上市公司
9-8	上海市北高新股份有限公司	1	上市公司
9-9	上海国盛(集团)有限公司	-	索引至9-3-2-1
9-10	杭州当虹科技股份有限公司	1	上市公司
9-11	东方明珠新媒体股份有限公司	1	上市公司
9-12	上海久事投资管理有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-12-1	上海久事(集团)有限公司	1	国有控股或管理主体
9-13	广东南方星辰投资有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-13-1	广东南方报业传媒集团有限公司	1	国有控股或管理主体
9-14	北京合音投资中心(有限合伙)	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-14-1	北京广播集团有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-14-1-1	北京广播电视台	1	国有控股或管理主体
9-14-2	北京时间有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-14-2-1	北京新媒体(集团)有限公司	1	国有控股或管理主体
9-14-3	北京电视产业发展集团有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-14-3-1	北京广播电视台	-	索引至9-14-1-1
9-14-4	北京九弦资本管理有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-14-4-1	黄昊	1	自然人
9-14-4-2	邱伟	1	自然人
9-15	上海文化广播影视集团有限公司	1	国有控股或管理主体
9-16	浙江省文化产业投资集团有限公司	1	国有控股或管理主体
9-17	浙江易通传媒投资有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-17-1	浙江广播电视传媒集团有限公司	1	国有控股或管理主体
9-18	广东省广播电视网络股份有限公司	1	国有控股或管理主体
9-19	东方星空创业投资有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透

序号	交易对方	穿透计算股东数量(人)	穿透计算标准
9-19-1	浙报数字文化集团股份有限公司	1	上市公司
9-19-2	中国烟草总公司浙江省公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-19-2-1	中国烟草总公司	1	国有控股或管理主体
9-19-3	浙江浙财资本管理有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-19-3-1	浙江省财开集团有限公司	1	国有控股或管理主体
9-20	浙江出版联合集团有限公司	1	国有控股或管理主体
9-21	江苏省演艺集团有限公司	1	国有控股或管理主体
9-22	上海虹传企业管理合伙企业(有限合伙)	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-22-1	刘文才	1	自然人
9-22-2	梁亮	1	自然人
9-22-3	王晨纯	1	自然人
9-22-4	陈铭	1	自然人
9-23	北京新京报传媒有限责任公司	1	国有控股或管理主体
9-24	京报长安投资管理服务有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-24-1	北京日报社	1	国有控股或管理主体
9-25	中视融合(上海)企业管理合伙企业(有限合伙)	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-25-1	中国国际电视总公司	-	索引至9-2
9-25-2	上海虹传企业管理合伙企业(有限合伙)	-	索引至9-22
9-25-3	中国电信集团投资有限公司	-	索引至9-4
9-25-4	新国脉数字文化股份有限公司	-	索引至9-5
9-25-5	宁波梅山保税港区国视融媒投资管理有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-25-5-1	中视传媒股份有限公司	1	上市公司
9-26	海通创意私募基金管理有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-26-1	海通开元投资有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-26-1-1	国泰海通证券股份有限公司	-	索引至9-1-1
9-26-2	上海文化广播影视集团有限公司	-	索引至9-15
9-26-3	上海新华传媒股份有限公司	1	上市公司
9-26-4	石狮市铎亚翔达股权投资基金合伙企业(有限合伙)	-	非最终权益持有人, 继续穿透

序号	交易对方	穿透计算股东数量(人)	穿透计算标准
9-26-4-1	福建盼盼生物科技股份有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-26-4-1-1	蔡金垵	1	自然人
9-26-4-1-2	福建盼盼投资有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-26-4-1-2-1	蔡金垵	-	索引至9-26-4-1-1
9-26-4-1-2-2	蔡文良	1	自然人
9-26-4-2	泉州建昇投资有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-26-4-2-1	福建建瀚商贸有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-26-4-2-1-1	谢吉庆	1	自然人
9-26-4-2-1-2	蔡建五	1	自然人
9-26-4-3	福建国耀投资有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-26-4-3-1	蔡厦程	1	自然人
9-26-4-3-2	蔡清爽	1	自然人
9-26-4-3-3	蔡金榜	1	自然人
9-26-4-4	福建福泰集团有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-26-4-4-1	陈永福	1	自然人
9-26-4-4-2	陈永东	1	自然人
9-26-4-4-3	陈国辉	1	自然人
9-26-4-4-4	陈金泰	1	自然人
9-26-5	上海强生集团有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-26-5-1	上海久事置业有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-26-5-1-1	上海久事(集团)有限公司	-	索引至9-12-1
9-26-5-1-2	上海久事旅游(集团)有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-26-5-1-2-1	上海久事(集团)有限公司	-	索引至9-12-1
9-26-6	上海上池企业管理事务所(普通合伙)	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-26-6-1	康震宇	1	自然人
9-26-6-2	倪伟琳	1	自然人
9-26-7	上海张江科技创业投资有限公司	-	非最终权益持有人, 继续穿透
9-26-7-1	上海张江(集团)有限公司	1	国有控股或管理主体
9-26-8	上海静安资本投资运营有限公司	1	国有控股或管理主体
10	光大金瓯资产	1	国有控股或管理主体

序号	交易对方	穿透计算股东数量(人)	穿透计算标准
11	长城资产	1	国有控股或管理主体
12	安徽铁基润惠	-	合伙企业, 继续穿透
12-1	安徽省铁路发展基金股份有限公司	1	非专门以持有标的公司为目的的法人
12-2	上海诺铁资产管理有限公司	1	非专门以持有标的公司为目的的法人
合计		71	—

如上表所述, 本次交易对方穿透后的股东人数合计 71 人, 未超过 200 人。本次交易穿透后交易对方总人数符合《证券法》发行对象不超过 200 名的相关规定。

## 二、中介机构核查程序及核查意见

### (一) 核查程序

独立财务顾问、律师执行了如下核查程序:

1、查阅各交易对方的营业执照、合伙协议/公司章程, 查阅各交易对方填写的《调查问卷》及《对外投资情况说明函》, 查阅招商-广东博时科芯基金及安徽铁基润惠出具的穿透锁定承诺函, 查阅招商-安徽交控基金及央视融媒体基金出具的《关于确保存续期覆盖锁定期的承诺函》, 查阅央视融媒体基金出具的《关于投资款来源的说明函》;

2、查阅历次增资协议、股东协议、增资款银行回单、标的公司公司章程、相关会计准则, 查看标的公司及上市公司相关会计处理, 检索市场可比案例进行比较判断; 查阅上市公司及控股股东、实控人出具的承诺函, 访谈交易对方经办人员;

3、通过国家企业信用信息公示系统对央视融媒体基金、招商-安徽交控基金的存续期进行了查询。

对于问题(3), 会计师执行了如下核查程序:

了解相关交易过程及商业安排, 获取并核查相关增资协议, 审阅相关标的公司的工商档案, 查阅报告期内相关权利维持费的计算过程及银行回单; 核查上市公司、标的公司相关的会计处理过程; 查询市场相关可比案例, 了解相关业务会

计处理，核实相关会计处理是否符合《企业会计准则》的有关要求。

## **(二) 核查意见**

经核查，独立财务顾问、律师认为：

1、本次交易各交易对方均不属于专为本次交易设立的主体，本次交易相关穿透锁定安排及承诺主体范围合规；

2、招商-安徽交控基金和央视融媒体基金解决存续期短于锁定期的具体措施可以确保相关锁定安排顺利执行；

3、股东协议中虽设置了年化目标收益率，但目标分红的达成并无强制义务；西藏信托增资后退出，系上市公司为平衡西藏信托与后续增资股东在重组启动时间等商业安排方面的不同诉求，主动协商收购其股权以实现退出，具有商业合理性；上市公司的权利维持费非固定收益条款，无强制给付义务，投资人不以获取固定收益为投资目的、实质性享有标的公司股东权利，市场可比案例亦认定为不构成名股实债，因此相关增资不构成名股实债，相关会计处理符合企业会计准则规定；

4、本次交易审议中，根据现行法律法规规定，京津冀润泽及其关联方可以不进行回避表决，相关审议程序能够充分保护中小投资者合法权益；

5、标的资产与其股东及各股东之间，上市公司及其控股股东、实际控制人或相关利益主体与交易各方或相关利益主体之间不存在其他应披露而未披露的回购安排、收益保障、代持协议或其他利益安排等约定；

6、央视融媒体基金第二次增资取得标的资产权益时点在本次交易停牌前或发布本次重组提示性公告孰早前六个月内，投资款来源于设立及存续期间以非公开方式向投资者合规募集的资金，相关募集资金由合伙人根据合伙协议一次性缴足，未专为本次交易募集资金；本次发行定价可以反映上市公司支付可转换公司债券的合理价值，有利于保护上市公司利益及中小投资者合法权益；穿透后交易对方总人数符合《证券法》发行对象不超过 200 名的规定。

对于问题（3），会计师认为：

在上市公司或标的公司层面，相关增资不构成名股实债，相关会计处理符合

企业会计准则的相关规定。

## 问题二、关于标的资产合规情况

申报文件显示：（1）标的资产拥有的润泽（佛山）国际信息港项目已建成运营的 A-1、A-2 数据中心均已取得节能审查批复，批复的节能审查意见规定项目 PUE 为 1.289。2026 年 3 月，A-1 数据中心实际 PUE 为 1.272，已低于批复 PUE；A-2 数据中心实际 PUE 为 1.342，略高于批复 PUE，主要系 A-2 数据中心尚处于上架率提升过程中，未满负荷运行，A-2 数据中心满负荷运营后的 PUE 值预计不高于批复 PUE。（2）润泽（佛山）国际信息港项目在建的 A-3 智算中心历史上存在未取得节能审查意见便开工建设的情形。2026 年 4 月 16 日，广东省能源局出具《关于润泽（佛山）国际信息港二期项目节能报告的审查意见》（粤能许可〔2026〕32 号），其中对 A-3 智算中心已完成土建并将于 2026 年 12 月建成投产有关情况予以确认。

请上市公司补充说明：（1）标的资产数据中心最新实际 PUE 情况，预计满负荷运营及低于批复规定项目 PUE 时间，是否存在实际 PUE 持续高于批复规定项目 PUE 风险及对标的资产经营业绩的影响。（2）A-3 智算中心未取得节能审查意见便开工建设的具体情况及原因，后续是否存在被处罚风险。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

### 一、补充说明事项

（一）标的资产数据中心最新实际 PUE 情况，预计满负荷运营及低于批复规定项目 PUE 时间，是否存在实际 PUE 持续高于批复规定项目 PUE 风险及对标的资产经营业绩的影响

1、标的资产数据中心最新实际 PUE 情况，预计满负荷运营及低于批复规定项目 PUE 时间

标的公司目前实际在运营的数据中心为 A-1 和 A-2 两个数据中心。根据广东省能源局节能审查意见（粤能新能函〔2020〕220 号），标的公司 A-1、A-2 数据中心满负荷下的批复 PUE 为 1.289。2026 年 1-5 月，A-1 数据中心平均上架率为 86.61%，实际 PUE 为 1.271，已低于节能审查批复的 1.289；A-2 数据中心平均上架率为 60.45%，实际 PUE 为 1.337，略高于批复的 1.289，主要系其尚处于上

上架率提升过程中，未达满负荷运行，因此实际 PUE 略高于批复 PUE。

从 PUE 的历史变动趋势来看，A-1 和 A-2 数据中心的 PUE 均随上架率的提高而呈现整体下降趋势，这一趋势符合数据中心 PUE 随上架率升高而趋向优化的普遍规律，即上架率越高，基础设施能耗占比相对降低，整体能源使用效率会逐步改善。

从上架率与 PUE 的对应关系来看，根据 A-1 数据中心的的历史表现，2025 年下半年至 2026 年 1-5 月，其平均上架率由 61.82%提升至 86.61%，PUE 相应从 1.370 降至 1.271。A-2 数据中心 2026 年 1-5 月的平均上架率为 60.45%、平均 PUE 为 1.337，与 A-1 数据中心在相似上架率阶段的表现基本匹配，可基于 A-1 数据中心上架率与 PUE 的对应关系预测 A-2 数据中心的 PUE 情况。考虑 A-1 数据中心在上架率达到 86.61%时 PUE 为 1.271，已低于 1.289，而 A-2 数据中心的上架率预计于 2028 年达到 94%，A-2 数据中心的 PUE 预计将于 2028 年低于批复值 1.289。

## 2、是否存在实际 PUE 持续高于批复规定项目 PUE 风险及对标的资产经营业绩的影响

标的公司 A-1 数据中心实际 PUE 在 2026 年 1-5 月份已低于批复值 1.289，不存在实际 PUE 持续高于批复规定项目 PUE 的风险；A-2 数据中心 PUE 报告期略高于批复 PUE，主要系 A-2 数据中心未达满负荷运载所致，随着未来上架率提升，预测其 PUE 在 2028 年也将低于批复值 1.289。标的公司已就 A-1、A-2 数据中心所属的“润泽（佛山）国际信息港项目”整体取得广东省能源局节能审查意见（粤能新能函〔2020〕220 号），并已根据《广东省固定资产投资项目节能审查实施办法》（粤能规〔2023〕3 号）第十九条完成节能验收，验收结论为通过，表明项目建设方案、用能设备、节能技术与管理措施、能效水平等方面具备达到批复能效标准的能力，同时基于 A-1 数据中心的的历史表现，随着上架率提高，A-2 数据中心实际 PUE 后续会逐步下降，且最终达到或低于批复 PUE 水平。

经营业绩方面，A-2 数据中心的 PUE 略高于批复标准属于数据中心上架率爬坡阶段的常见情况，随着 A-2 数据中心上架率逐渐提升，其 PUE 预计持续下降。PUE 下降对标的公司业绩的影响主要体现在单位能耗成本的优化，将降低

单位耗电量，从而降低提供单位服务的电费成本。由于数据中心与客户约定的服务单价保持稳定，提供单位服务耗电量的下降将直接提升单机柜服务的毛利水平。随着 A-2 数据中心的上架率在 2026 年至 2028 年间由当前约 60%逐步提升至预测的 94%，其 PUE 预计也将降至 1.289 以下，A-2 数据中心单位能耗成本持续走低，而单位服务收入保持不变，由此形成的毛利率改善将逐步反映在标的公司整体的经营业绩中。

综合以上分析，标的公司 A-1 数据中心不存在实际 PUE 持续高于批复标准的风险，A-2 数据中心随上架率提高，实际 PUE 后续会逐步下降，且最终达到或低于批复 PUE 水平。随着上架率提升，A-2 数据中心的单机柜毛利水平将同步提升，不会对标的公司的经营业绩产生不利影响。

## **(二) A-3 智算中心未取得节能审查意见便开工建设的具体情况及原因，后续是否存在被处罚风险**

### **1、A-3 智算中心未取得节能审查意见便开工建设的具体情况及原因**

广东润惠润泽（佛山）国际信息港 A-3 智算中心（以下简称“A-3 智算中心”）属于润泽（佛山）国际信息港项目的建设项之一，该项目已于 2020 年 4 月 23 日取得《广东省企业投资项目备案证》（项目代码：2020-440608-65-03-030009）。根据项目建设时适用的《固定资产投资项节能审查办法》，A-3 智算中心开工建设前应编制节能报告并取得节能审查意见。2021 年 3 月 5 日，佛山市高明区住房和城乡建设和水利局下发《建设工程施工许可证》，准予 A-3 智算中心施工。根据广东润惠的说明，A-3 智算中心在取得《建设工程施工许可证》后开工建设。

为落实国家加快全国一体化算力网络布局、算力基础设施适度超前建设、夯实数字经济与新质生产力底座战略部署要求，抢抓智算产业发展窗口期，广东润惠先行启动 A-3 智算中心土建主体工程施工，计划待完整取得节能审查批复意见后，再推进机房设备进场安装、系统联调等后续工序。受项目审批时序、能耗指标统筹审核周期等客观因素影响，A-3 智算中心土建开工阶段尚未办结节能审查手续，形成项目未取得节能审查批准即先期动工土建的客观情形，存在程序性瑕疵。

### **2、后续是否存在被处罚风险**

(1) A-3 智算中心在 2021 年即取得《建设工程规划许可证》《建筑工程施工许可证》等证书

广东润惠 A-3 智算中心在 2021 年即已取得了佛山市自然资源局核发的《建设工程规划许可证》(建字第 440608202100133) 和佛山市高明区住房和城乡建设和水利局核发的《建设工程施工许可证》(编号: 440608202103050301-3), A-3 智算中心的施工和建设在开工前已经取得当地政府自然资源和规划主管部门、建设主管部门的审核同意。

(2)A-3 智算中心已于 2026 年 4 月取得广东省能源局出具的节能审查意见, 广东省能源局对于 A-3 智算中心已完成土建的实际情况以及预计于 2026 年 12 月建成投产的情况予以认可, 历史程序性瑕疵已得到主管部门认可

根据上市公司的说明, A-3 智算中心在取得节能审查意见前, 仅完成了土建工程, 未进行机电设备安装与调试, 未实际投入生产、使用, 并于 2026 年 4 月 16 日取得广东省能源局出具的《关于润泽(佛山)国际信息港二期项目节能报告的审查意见》(粤能许可[2026]32 号), 截至目前节能审查手续齐备。同时, 广东省能源局在前述节能审查意见中明确指出“项目位于佛山市高明区……主要建设内容包括三栋智算中心机楼(A-3、B-1、B-2; 其中 A-3 已完成土建, 本期仅涉及机电安装和服务器上架)……项目 A-3 智算中心预计 2026 年建成投产”, 已经对 A-3 智算中心已完成土建的实际情况予以确认, 并认可 A-3 智算中心预计于 2026 年 12 月建成投产, 同时审查同意了 A-3 智算中心以及二期项目智算中心的节能报告。因此, 广东润惠未取得节能审查意见即开工建设的历史程序性瑕疵目前已得到主管部门认可。

(3) A-3 智算中心在节能审查意见未取得前并未投入运营, 未产生实际能源消耗, 不存在因违反与节能审查方面相关的法律、法规及规范性文件受到行政处罚的情形, 被行政处罚风险较小

《固定资产投资项目节能审查和碳排放评价办法》第二十四条规定: “对未按本办法规定进行节能审查, 或节能审查未获通过, 擅自开工建设或擅自投入生产、使用的固定资产投资项目, 由管理节能工作的部门责令停止建设或停止生产、使用, 限期整改”。 2026 年 4 月 16 日, A-3 智算中心已经取得了广东省能源局

核发的节能审查意见，根据上市公司的说明，在此之前广东润惠并未对 A-3 智算中心开展机电设备安装与调试工作，未实际投入生产、使用，亦未产生实际能源消耗，不涉及“擅自投入使用”的情形；且截至回复之日，A-3 智算中心已经取得现阶段必要的节能审查手续，可以继续施工建设。

2026 年 6 月 18 日，佛山市高明区发展和改革局就相关问题出具了《关于<关于对广东润惠科技发展有限公司润泽（佛山）国际信息港项目 A-3 楼节能审查情况的咨询函>的复函》，函复如下：“按照《广东省能源局关于润泽（佛山）国际信息港项目节能报告的审查意见》（粤能新能函[2020]220 号），该项目建设 2 栋数据中心机房楼（A-1 楼和 A-2 楼），并建成 A-3 楼。截至目前，我局未收到关于广东润惠科技发展有限公司在节能审查方面的任何投诉和举报，对于已建成的 A-3 楼，根据企业提供资料，我认为不存在违法违规建设数据中心的行为，广东润惠科技发展有限公司也不存在因违反节能审查相关要求而受到我局行政处罚的情形。”此外，根据佛山市高明区发展和改革局于 2026 年 4 月 27 日出具的《守法证明》，“广东润惠科技发展有限公司（“广东润惠”）的润泽（佛山）国际信息港项目和润泽（佛山）国际信息港二期项目均已按照相关文件要求办理节能审查手续。自 2024 年 1 月 1 日至今，我局未收到关于广东润惠在节能审查方面任何投诉和举报，不存在因违反与节能审查方面相关的法律、法规及规范性文件而受到我局行政处罚的情形。”

综上，广东润惠因在 2026 年 4 月 16 日前未取得节能审查意见即开工建设的历史程序性瑕疵而受到行政处罚的风险较小，不会对广东润惠的生产经营和本次交易构成重大不利影响。

## **二、中介机构核查程序及核查意见**

### **（一）核查程序**

独立财务顾问、律师执行了如下核查程序：

1、获取标的公司 A-1、A-2 数据中心实际 PUE 情况，分析不同数据中心的 PUE 历史变动趋势及 A-1、A-2 数据中心之间的差异、分析 A-1、A-2 数据中心 PUE 与上架率之间的关系，基于标的公司数据中心预期上架率情况、A-1 数据中心的 PUE 情况预测 A-2 数据中心 PUE 情况；

2、查阅广东省能源局下发的节能审查意见（粤能新能函[2020]220号）（粤能许可[2026]32号）、《固定资产投资项目节能审查办法》与《固定资产投资项目节能审查和碳排放评价办法》；获取相关部门出具的《守法证明》《关于〈关于对广东润惠科技发展有限公司润泽（佛山）国际信息港项目 A-3 楼节能审查情况的咨询函〉的复函》以及上市公司关于 A-3 智算中心相关建设情况的说明；查阅《建设工程规划许可证》《建筑工程施工许可证》。

## （二）核查意见

经核查，独立财务顾问、律师认为：

1、标的公司目前实际在运营的数据中心为 A-1 和 A-2 两个数据中心。2026 年 1-5 月，A-1 数据中心实际 PUE 为 1.271，已低于节能审查批复；A-2 数据中心实际 PUE 为 1.337，略高于批复的 1.289，主要系其尚处于上架率提升过程中，未满负荷运行，因此 PUE 略高于批复标准。A-2 数据中心的上架率预计于 2028 年达到 94%，届时其 PUE 预计将随上架率的持续提升而下降至低于批复的 1.289 的标准。A-2 数据中心的 PUE 略高于批复标准属于数据中心爬坡阶段的常见情况，随着上架率提升，A-2 数据中心的单机柜毛利水平将同步提升，不会对标的公司的经营业绩产生不利影响；

2、广东润惠已就 A-3 智算中心取得广东省能源局出具的节能审查意见，历史程序性瑕疵已得到主管部门认可且佛山市高明区发展和改革局已出具相关证明文件。基于此，广东润惠因在 2026 年 4 月 16 日前未取得节能审查意见即开工建设的历史程序性瑕疵而受到行政处罚的风险较小，不会对本次交易构成重大不利影响。

### 问题三、关于收益法评估

申请文件显示：（1）本次交易采用收益法评估结果作为定价依据，标的资产100%股权评估值为64.533亿元，增值率27.91%。本次评估预测收入来源于4个数据中心，包括一期A-1、A-2、A-3栋，二期B-1栋。其中，A-1栋和A-2栋已投入运营，A-3栋正在建设、预计2026年4季度投产运营，B-1栋预计2026年2季度开始建设、2028年投产运营。（2）对于机柜服务价格，A-1栋主要客户为客户A，在合同期内（2024年-2030年）按照合同约定的价格进行预测，不包电价格为\*\*元/kW/月（含税）（未考虑优惠情况），合同期外（2031年及以后）预计为\*\*元/kW/月（含税）；基于中标通知书以及预测，A-3栋预计整体租给客户A，机柜金额和模式与A-1栋相同；A-2栋主要客户为客户A与客户B，客户B的合同为一年一续签，预测在2026年-2030年间维持现有合同约定价格，2031年及以后按照目前约定价格上涨5%进行预测；预测B-1栋采用整租包电模式进行销售，运营期前5年机柜服务价格为\*\*元/kW/月（含税），第6年开始机柜服务价格上涨5%并保持稳定。（3）对于上架率，A-1栋已达到80.34%，预计2027年达到98%；A-2栋已达到59.69%，预计2029年达到98%；A-3栋预计2029年达到98%；B-1栋预计2031年达到98%。（4）一期成本主要为职工薪酬、折旧摊销费、电费、水费、动力费、维修费和其他费用等，二期B-1栋的成本预测按照项目可研报告数据并根据一期的成本预测标准进行预测。（5）本次评估预测销售费用为46.59万元/年-53.51万元/年，管理费用为1,777.07万元/年-1,919.37万元/年，研发费用为1,186.49万元/年-5,425.70万元/年，财务费用由2029年的6,296.89万元降至2035年的899.56万元。（6）本次评估按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日的固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额；按照企业执行的摊销政策，估算未来经营期的摊销额。（7）标的资产评估基准日已被认定为高新技术企业，本次评估假设标的资产高新技术企业到期后仍能够继续申请高新企业的资格。（8）本次评估预测折现率为10.27%。（9）本次评估的预测期长于5年，主要原因系被评估单位所在行业为重资产投入行业，被评估单位基准日的待抵扣进项税以及预计投建的A-3栋和B-1栋产生的待抵扣进项税5年内无法抵扣完毕。

请上市公司补充披露：（1）A-3栋的建设进度，是否按规划及可行性研究报告

告的进度建设，是否存在延期风险及应对措施；B-1 栋的建设进展，是否已取得项目建设所需所有审批文件，是否存在延期风险及应对措施，并结合 B-1 栋建设进展说明将其纳入营业收入预测范围的合理性。(2) 预测上架率达到 98%后标的资产每 1 元固定资产折旧产生的收入，与同行业可比公司比较是否存在较大差异，如是，请分析原因及合理性。

请上市公司补充说明：(1) 关于 A-1 栋在现有合同期结束后与客户续约且保持长期合作的预测依据及合理性，A-1 栋机柜服务价格在 2031 年及以后按照目前约定价格上涨 5%的预测依据及合理性；结合中标通知书情况，说明关于 A-3 整栋出租给客户 A 的依据及合理性、与客户 A 长期合作的预测依据及合理性、相关定价模式与 A-1 相同的预测依据及合理性；结合 A-2 栋通过客户 B 服务于最终客户的情况、与客户 B 一年一续签的续约情况，说明 A-2 栋在 2026 年-2030 年间维持现有合同约定价格的预测依据及合理性，2031 年及以后价格提高 5%的依据及合理性；结合 B-1 栋的客户开拓情况，说明预测价格及价格增速的依据及合理性。(2) 结合上述数据中心的客户开拓情况、A-1 栋和 A-2 栋的上架速度、上市公司数据中心上架速度的历史平均水平等情况，说明本次评估关于 4 个数据中心上架率预测的依据及合理性。(3) 结合报告期内标的资产、上市公司和同行业可比公司的成本结构、单位成本、毛利率等情况，说明本次评估预测过程中各数据中心成本预测的谨慎性及合理性。(4) 本次评估预测过程中标的资产的销售费用、管理费用、研发费用及财务费用的依据及合理性，是否与预测期内的业务增长情况相匹配。(5) 结合预测期内新增固定资产与无形资产情况、预测期折旧摊销政策与报告期内相关政策、同行业可比公司相关政策比较情况，说明对折旧摊销金额的预测是否谨慎、合理。(6) 结合标的资产持续符合高新技术企业认定标准的可实现性，补充说明预测期所得税税率的合理性。(7) 结合标的资产固定资产的使用情况、A-3 栋和 B-1 栋的建设情况，说明资本性支出预测的依据及合理性，新增扩张性资本支出与预测产销量是否匹配；本次评估预测标的资产单位固定资产投资产生的收入与上市公司、同行业可比公司相关数据的比较情况，本次评估预测相关指标是否谨慎、合理。(8) 营运资金增加额预测依据及过程，结合报告期内相关参数变动情况，说明本次营运资金增加额的预测是否谨慎、合理。(9) 结合标的资产与选取的可比公司的可比性、近期同行业

可比交易案例情况，说明折现率的预测是否谨慎、合理。（10）结合数据中心技术设计使用年限、经济使用年限、技术更新迭代规律、本次评估预测更新性资本性支出情况，说明本次评估预测年限的合理性。（11）评估基准日后标的资产业绩实现情况，与评估预测是否存在重大差异以及对本次评估作价的影响。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

## 一、补充披露事项

（一）A-3 栋的建设进度，是否按规划及可行性研究报告的进度建设，是否存在延期风险及应对措施；B-1 栋的建设进展，是否已取得项目建设所需所有审批文件，是否存在延期风险及应对措施，并结合 B-1 栋建设进展说明将其纳入营业收入预测范围的合理性

### 1、A-3 栋的建设进度，是否按规划及可行性研究报告的进度建设

上市公司已在重组报告书“第六章 标的资产评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（八）A-3 及 B-1 栋的建设进展情况”中补充披露如下：

截至 2026 年 5 月 31 日，A-3 栋已基本完成主体土建，主体装修工程已进入收尾阶段，后续主要工作为机电安装、联调联试及客户交付，预计于 2026 年 3 季度投产运营。A-3 栋投产运营时间预计快于评估预测的在 2026 年 4 季度交付的进度。

目前 A-3 栋装修、机电工程及设备安装调试正在按投产计划推进，工程进度与规划及可行性研究报告安排不存在重大差异。A-3 栋建设进度情况如下：

单位：万元

工程内容	初始预算/合同金额	截至 2025 年 12 月 31 日		截至 2026 年 5 月 31 日		预计建设进度/完工时间	是否符合预期
		账面价值	工程进度	账面价值	工程进度		
A-3 栋数据中心主体工程	29,400.43	28,934.91	98.42%	28,999.17	98.64%	2026 年 3 季度投产运营	符合
A-3 栋数据中心装修工程	33,811.46	19,491.39	57.65%	22,146.26	65.50%	2026 年 3 季度投产运营	符合
A-3 栋设备	36,172.64	27.65	0.08%	10,318.54	28.53%	2026 年 3 季度投产	符合

						运营	
--	--	--	--	--	--	----	--

在主体工程完成后，机电设备安装、客户网络及服务器部署、综合测试、试运行和验收交付仍需按客户部署节奏继续推进。结合 A-3 栋已形成的工程投入、主体建设状态、节能审查等审批文件取得情况及预计投产时间，A-3 栋按规划及可行性研究报告进度建设具有可实现性。

## 2、A-3 栋是否存在延期风险及应对措施

A-3 栋尚处于建设及投产准备阶段，后续机电设备到货、安装调试、客户侧网络及服务器部署、试运行验收等工作如受设备供应、施工组织、客户部署计划、极端天气或其他不可预见因素影响，存在实际投产时间晚于预期的风险。上市公司已在重组报告书“第十二章 风险因素分析”之“二、与标的资产相关的风险”之“(四) 一期 A-3 栋、二期 B-1 栋建设延期风险”中补充披露如下风险提示：

“一期 A-3 栋、二期 B-1 栋智算中心尚处于建设或拟建设阶段，未来建设过程中可能受到审批手续办理、工程施工组织、设备采购及安装调试、客户部署节奏、宏观经济及行业需求变化等因素影响，存在建设进度或投产时间不及预期的风险。如相关数据中心建设、调试或交付进度延后，可能导致标的公司预测期营业收入、利润及现金流实现时间相应延后，将对本次交易评估作价的实现基础产生不利影响。”

针对上述风险，标的公司已建立建设进度跟踪机制，持续协调施工单位、设备供应商和客户侧部署计划；对关键机电设备采购、到货、安装、调试及客户验收节点进行跟踪；并结合客户部署需求和项目投产计划进行资源统筹。A-3 栋主体工程已完成，剩余工作具有明确实施路径，相关延期风险不会对本次评估预测基础构成重大不利影响。

## 3、B-1 栋建设进展及项目建设所需审批文件取得情况

上市公司已在重组报告书“第六章 标的资产评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“(八) A-3 及 B-1 栋的建设进展情况”中补充披露如下：

二期 B-1 栋包含建设智算中心及附属工程，规划功率为 112,500kW，建设内容主要包括高密智算机柜、液冷系统、供配电系统、制冷及能源管理系统等。二期 B-1 栋预计于 2026 年 3 季度启动建设，并于 2028 年投产运营。B-1 栋建设进

展及审批文件取得情况如下：

事项	文件名称/审批事项	取得情况	取得时间	与 B-1 建设及收入预测的关系
项目备案/立项	润泽（佛山）国际信息港二期项目备案文件	已取得	2026/2/10	确认项目建设主体、建设内容、投资规模及实施基础
土地及不动产权	二期项目土地/不动产权属文件	已取得	2026/4/23	确认项目用地及建设载体
节能审查	《关于润泽（佛山）国际信息港二期项目节能报告的审查意见》（粤能许可〔2026〕32号）	已取得	2026/4/17	确认二期项目节能审查安排，支持 B-1 按规划建设
规划许可	建设用地规划许可、建设工程规划许可	正在办理中		确认建设规划及工程实施合规性
施工许可	建筑工程施工许可证及配套施工文件	正在办理中		确认开工建设条件
消防/电力接入	消防设计审查、供电接入方案等	正在办理中		确认项目交付及稳定运营所需外部配套条件

二期 B-1 栋已取得粤（2026）佛高不动产权第 0008377 号不动产权证和《广东省能源局关于润泽（佛山）国际信息港二期项目节能报告的审查意见》（粤能许可〔2026〕32 号），根据《润泽（佛山）国际信息港二期 B-1 智算中心及附属工程可行性研究报告》（2026 年 4 月）和标的公司管理层规划，B-1 栋预计于 2026 年 3 季度启动建设。

#### 4、B-1 栋是否存在延期风险及应对措施

二期 B-1 栋尚未投产，且建设周期长、投资规模较大、涉及高密智算机柜及液冷等专业化系统，未来仍可能受到审批文件办理、建设施工、设备采购、客户部署计划、宏观经济及市场需求变化等因素影响，存在建设或投产进度不及预期的风险。上市公司已与一期 A-3 栋建设进度风险合并重组报告书中进行补充披露。

针对上述可能存在的风险，标的公司将根据项目可行性研究报告和客户拓展安排推进二期 B-1 栋建设工作，持续跟踪审批办理、施工招采、设备采购、能源配套、客户需求确认及投产交付等关键节点。二期 B-1 栋预计投产时间较评估基准日具有一定间隔，收益法评估中已按照建设期、爬坡期和稳定期分别预测收入和成本，并未将二期 B-1 栋在建设期提前确认为营业收入，预测口径具有谨慎性。

#### 5、结合 B-1 栋建设进展说明将其纳入营业收入预测范围的合理性

将二期智算中心 B-1 栋纳入营业收入预测范围，主要基于以下四方面因素：

第一，项目规划明确，系公司既定投资建设项目，已取得政府必要批复。二期智算中心 B-1 栋已取得《润泽（佛山）国际信息港二期项目备案文件》及《关于润泽（佛山）国际信息港二期项目节能报告的审查意见》（粤能许可〔2026〕32 号），项目备案与节能审查均系项目建设依法依规必须取得的前置审批条件，标志着该项目已获取政府层面的必要批复，具备合规建设基础。同时，二期智算中心 B-1 栋系标的公司既定规划建设项目，建设规模、投资测算及实施路径均已明确，当前建设进度与企业既有规划保持一致。

第二，资金保障充分，不存在因资金导致的推进障碍。截至基准日 2025 年 12 月 31 日，标的公司货币资金和应收集团往来款合计 17.42 亿元，标的公司自有资金充足，资产负债率处于较低水平，财务结构稳健；同时与多家金融机构保持良好合作关系，融资渠道畅通，后续建设资金可根据项目进度及时到位，具备完整的资金保障能力。

第三，市场需求匹配，客户合作意向明确。二期智算中心 B-1 栋采用高密度智算中心及包电模式，与当前 AI 算力需求、头部互联网企业及基础电信运营商算力网络建设需求高度匹配。标的公司已就该项目与潜在客户开展了初步沟通，市场反馈积极，合作意向明确，为项目投产后的收入实现提供了有力支撑。

第四，财务预测具备合理性与参考性。二期智算中心 B-1 栋已完成可行性研究报告编制，相关收入、成本、费用、投资等财务数据均基于项目业务模式、客户开拓计划及投资强度进行匹配测算；同时，收益预测期与项目建设及投产时间相匹配，并未在建设期确认收入，而是在预计投产后结合上架爬坡节奏确认收入，预测逻辑严谨。

综上，二期智算中心 B-1 栋在项目规划、资金保障、市场需求及财务测算四个维度均具备充分支撑，将其纳入营业收入预测范围具有合理性。

**（二）预测上架率达到 98%后标的资产每 1 元固定资产折旧产生的收入，与同行业可比公司比较是否存在较大差异，如是，请分析原因及合理性**

上市公司已在重组报告书“第六章 标的资产评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（九）预测上架率达到 98%后标的资产每 1 元固定资产折旧产生的收入，与同行业可比公司比较情况”中补充披露如下：

## 1、标的公司与可比上市公司收入/折旧摊销比较情况

预测上架率达到 98%后标的公司每 1 元固定资产折旧产生的收入与可比公司的比较情况具体如下：

单位：万元

项目		2025 年度	2024 年度
光环新网	IDC 业务营业收入	223,139.40	208,903.47
	IDC 业务折旧摊销	64,285.99	48,813.02
	收入/折旧摊销	3.47	4.28
奥飞数据	IDC 业务营业收入	196,630.17	138,652.08
	IDC 业务折旧摊销	53,223.52	38,432.87
	收入/折旧摊销	3.69	3.61
润泽科技	IDC/AIDC 业务收入	567,367.97	436,482.95
	IDC/AIDC 业务折旧摊销	132,306.50	70,272.33
	收入/折旧摊销	4.29	6.21
行业平均		3.82	4.70
标的公司预测上架率达到 98%后	主营业务营业收入	180,408.98	
	主营业务折旧摊销	23,574.78	
	收入/折旧摊销	7.65	

注 1：数据港披露了主营业务中 IDC 服务业和 IDC 解决方案业务的收入，但是成本明细中的披露口径为“房屋设备租赁及折旧”，无法将房屋设备租赁与折旧进行区分。

注 2：润泽科技主营业务包含 IDC 和 AIDC，因此将两部分业务收入及对应折旧摊销进行了加总。

注 3：标的公司预测上架率达到 98%后的收入和折旧摊销金额，系标的公司 2033 年预测收入和预测折旧摊销金额。

由上表可知，标的公司预测上架率达到 98%后，每 1 元固定资产折旧产生的收入为 7.65 元，高于同行业可比公司相关数据。

主要原因为报告期内同行业可比上市公司的数据中心包含了较多尚在上架爬坡期的数据中心，例如根据光环新网 2025 年年报披露：2025 年光环新网新增投产机柜 2.6 万个，是新增投放机柜数量最多的一年，整体上架率约 60%；根据润泽科技 2025 年年报披露：2025 年度润泽科技新增交付算力规模约 220MW，其中包含行业首例单体 100MW 超大规模智算中心，年度交付规模超过前十六年累计交付规模的 40%，创历史新高；根据奥飞数据 2025 年向特定对象发行股票的审核问询函的回复：奥飞数据南沙 5G 数字智慧产业园 C 栋一期于 2024 年底建成转固，由于客户机柜上架需要一定时间，因此使用率相对较低。

综上分析，由于同行业可比上市公司存在较多尚处爬坡期的数据中心，导致收入规模与折旧摊销金额并不匹配，进而导致收入/折旧摊销比率偏低；而标的公司数据是预测上架率达到 98%的收入/折旧摊销，导致收入/折旧摊销金额高于上市公司水平。

## 2、标的公司与可比交易案例收入/折旧摊销比较情况

同行业可比交易案例中，预测上架率稳定后每 1 元固定资产折旧产生的收入情况具体如下：

单位：万元

上市公司	项目	稳定年
ST 宇顺	IDC 业务营业收入	119,213.64
	折旧摊销	12,681.99
	收入/折旧摊销	9.40
华升股份	IDC 业务营业收入	39,364.61
	折旧摊销	6,090.83
	收入/折旧摊销	6.46
标的公司	IDC 业务营业收入	180,408.98
	折旧摊销	23,574.78
	收入/折旧摊销	7.65

注 1：ST 宇顺案例公司业务为 IDC 业务，因此直接选取主营业务和主营成本中的折旧摊销进行比较

注 2：华升股份案例公司主营业务分为 AIDC 业务和其他业务，且其数据中心房屋建筑物为租赁使用，因此折旧摊销费用为 AIDC 业务的折旧摊销和主营成本中的租赁费之和

由上表可知，标的公司预测上架率达到 98%后的收入/折旧摊销与达到稳定上架状态的同行业交易案例的收入/折旧摊销金额差异较小，表明在达到上架稳定状态时，标的公司每 1 元固定资产折旧产生的收入与行业水平一致。

## 二、补充说明事项

（一）关于 A-1 栋在现有合同期结束后与客户 A 续约且保持长期合作的预测依据及合理性，A-1 栋机柜服务价格在 2031 年及以后按照目前约定价格上涨 5%的预测依据及合理性；结合中标通知书情况，说明关于 A-3 整栋出租给客户 A 的依据及合理性、与客户 A 长期合作的预测依据及合理性、相关定价模式与 A-1 相同的预测依据及合理性；结合 A-2 栋通过客户 B 服务于最终客户的情况、与客户 B 一年一续签的续约情况，说明 A-2 栋在 2026 年-2030 年间维持现有合同

约定价格、2031 年及以后价格提高 5%的预测依据及合理性；结合 B-1 栋的客户开拓情况，说明预测价格及价格增速的依据及合理性

1、A-1 栋在现有合同期结束后与客户 A 续约且保持长期合作的预测依据及合理性，A-1 栋机柜服务价格在 2031 年及以后按照目前约定价格上涨 5%的预测依据及合理性

(1) A-1 栋在现有合同期结束后与客户 A 续约且保持长期合作的预测依据及合理性

A-1 栋主要向客户 A 提供 IDC 服务，现有合同覆盖 2024 年至 2030 年。预测现有合同期结束后继续与客户 A 续约并保持长期合作，具备历史合作、业务连续性及客户需求基础，具有合理性。具体分析如下：

①标的公司自 2024 年开始为客户 A 提供 IDC 服务，报告期内向客户 A 提供的服务规模持续增长，截至评估基准日，已向客户 A 交付 5,357 个机柜。头部客户通常在供应商准入、机房选址、能耗指标、网络质量、运维能力、安全等级和交付稳定性方面进行严格评估，供应商一旦完成准入和稳定运行，合作关系通常具备较强粘性。

②标的公司与客户 A 签署的服务协议中含有自动续期选项，双方约定协议在到期前，如没有提出书面异议，则服务协议自动延期一年。自动续期选项在很大程度上保障了标的公司与客户 A 未来业务合作的稳定性。

③从标的公司客户结构及行业特征来看，客户流失风险整体可控，粘性较强。客户与标的公司已建立长期稳固的合作关系，客户前期已投入高额资本完成服务器部署及专属机房改造，数据中心迁移涉及高耗时、高成本、业务中断及数据安全等多重风险，潜在降本空间与所承担风险不匹配，行业内客户协议有效期普遍在 10 年以上（如润泽科技 A-18 数据中心协议期 15 年、奥飞数据与某客户协议期 20 年、万国数据 REIT 项目客户协议期均超 10 年），长期履约意愿强，合同到期后一般不会更换 IDC 服务商。

④客户 A 系国内头部互联网及云计算服务企业，业务覆盖云计算、AI 基础设施、数字内容、金融科技及企业服务等领域，上述业务对高可用、大规模数据中心资源具有持续且刚性的需求。根据中标通知，A-3 栋数据中心预计整租给客

户 A，标的公司通过持续扩大数据中心运营规模，可有效承接客户 A 的新增订单需求，进而加深与客户 A 的合作。

⑤标的公司及上市公司在 IDC 领域积累了丰富的建设、交付和运营经验，具备为大型互联网客户提供全生命周期服务的能力；A-1 栋为自建、自持物业，相较于租赁模式，在供配电稳定性、制冷效率及运维响应速度方面具有显著优势，能够有效保障基础设施的高可用性；大型互联网客户对数据中心基础设施的可用性和持续性要求极高，标的公司的自持运营模式与客户需求高度匹配。

综上分析，A-1 栋在现有合同期结束后与客户 A 续约且保持长期合作具有合理性。

(2) A-1 栋机柜服务价格在 2031 年及以后按照目前约定价格上涨 5% 的预测依据及合理性

①A-1 栋目前机柜服务价格明显低于市场

A-1 栋主要向客户 A 提供 IDC 服务，现有合同覆盖 2024 年至 2030 年，在合同期内（2024 年-2030 年）双方约定机柜服务价格为\*\*元/kW/月（不含税、不包电、考虑优惠）。

客户 A 在标的公司主要使用的为 10.8kW 机柜和 7.0kW 机柜，对比南方润泽科技数据中心 REIT 的招募说明书披露的 A-18 数据中心机柜托管价格、同行业可比案例 ST 宇顺披露的中恩云数据中心机柜托管价格以及同行业可比案例华升股份披露的深圳百旺信智算中心 1 栋和 4 栋的价格情况，A-1 栋目前机柜托管服务价格较可比案例略低。主要原因系 2024 年标的公司为开拓当地市场、锁定战略客户、提升市场占有率，依托先发资源优势与核心区位布局，主动采取了具有竞争性的定价策略，不代表标的公司的常态化定价水平。

具体价格对比情况如下：

公司	机柜容量	披露价格	折合单 kW 价格（元/kW/月）（不含税）	折合单 kW 价格（元/kW/月）（不含税）（不包电，电费按照 0.6930 元/度计算）
上市公司 A-18 栋	7.04kW	7,547.00 元/个/月	1,072.02	630.46
上市公司 A-18 栋	16.5kW	18,962.00 元/个/月	1,149.21	707.65

中恩云数据中心	8kW	271.70元/A/月	1,235.00	793.44
深圳百旺信智算中心1栋	6.6kW-10kW	6,711.54元/个/月	808.62	367.06
深圳百旺信智算中心4栋	6.6kW-10kW	7,037.88元/个/月	847.94	406.38

注1：电费 0.6930 元/度（含税）价格取自标的公司 2025 年全年平均电价

注2：深圳百旺信智算中心 1 栋和 4 栋数据取自华升股份交易报告书，测算价格时按照平均 8.30kW 装机容量测算

注3：不包电价格（元/kW/月）=包电价格（元/kW/月）-电价（不含税）\*24\*30

②A-1 栋在 2031 年及以后按照目前约定价格上涨 5%的预测依据及合理性

A-1 栋预测在 2031 年及以后机柜服务价格上涨为\*\*元/kW/月（不含税、不包电），标的公司主要基于数据中心资源稀缺性、市场需求情况、客户粘性情况、调价管理情况、刚性运营成本上涨情况以及价格竞争力对价格上涨进行预测，具体分析如下：

1) 标的公司数据中心具备显著的资源稀缺性

标的公司数据中心具备显著的资源稀缺性，主要体现在以下两个方面：

一是区位与关键资源锁定稀缺。标的公司核心资产润泽（佛山）国际信息港项目紧邻广州、深圳两大数字经济高地，广州系全国八大网络骨干节点之一、第三个中国国际通信出口，网络条件优越。标的公司早在 2020 年即已锁定项目所需土地、能耗等关键稀缺资源。而广深核心区数据中心单机柜功率普遍低于 6kW 且多数不具备扩容空间，新增高密度机柜供给极为有限，标的公司所持有的先发资源具备不可复制性。

二是市场格局稀缺。广东省数据中心机柜资源区域集中度高，广州、深圳、韶关、佛山、东莞五市在运营机柜资源总量占全省 78%以上，标的公司核心资产即位于该聚集区域内。标的公司依托先发资源优势与核心区位布局，已成为粤港澳大湾区数据中心市场头部供应商之一，在 AI 智算需求爆发、10kW 以上高密度机柜成为主流市场需求的背景下，其市场地位与资源禀赋具备显著稀缺性。

2) 市场需求推动标的公司机柜托管价格上涨

标的公司所在粤港澳大湾区市场需求旺盛，是驱动机柜托管价格持续上行的核心因素，具体分析如下：

一是区域需求体量大且增速快。根据科智咨询研报，广东省 IDC 市场潜在新增机柜需求预计从 2025 年的近 200MW/年增长至 2029 年的 345MW/年，年均复合增速约 14.7%。其中互联网与金融行业潜在需求占整体市场一半以上，大企业及政府领域占比近 20%。互联网头部厂商正在加速对区域优质资源的消纳速度。

二是 AI 智算需求结构性爆发，推升高密度机柜溢价。当前广深地区 AI 领域企业快速扩张，企业级 Agent 落地引发词元调用需求短期集中爆发，10 - 20kW 高密度机柜已成主流增量，20 - 40kW 液冷智算机柜快速渗透。而广东省高标准机柜资源（单机柜功率 6.6kW 及以上、PUE 1.3 以内）占比不足 25%，供给严重不足，供需错配推动租金上行。

综上，标的公司核心资产润泽（佛山）国际信息港项目正处于 AI 智算需求爆发与高密度机柜供给稀缺的双重窗口期，区域市场需求的持续增长为标的公司机柜托管价格上涨提供了坚实的市场基础。

### 3) 客户迁移成本高、粘性强

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

### 4) 批发型 IDC 业务“前期让利获客、到期合理调价”系行业通行惯例

批发型数据中心业务通常采用长期合约锁定客户，合约期内以优惠价格获取客户、建立合作关系，合约到期后根据市场环境与成本变化对价格进行调整，系行业通行的定价机制。根据市场公开披露信息，上市公司润泽科技发行公募 REIT

预测的价格变动为 5 年单价上涨 5%；万国数据发行公募 REIT 预测的价格变动为 5 年单价上涨 10%；同行业可比案例 ST 宇顺收购数据中心项目预测的价格变动为 5 年上涨 10.42%。由此可见，批发型业务模式下“前期让利获客、到期合理调价”已成为行业惯例，标的公司在合同期满后对客户 A 进行价格调整，符合行业通行做法，具有商业合理性。

#### 5) 运营成本刚性上涨为价格调整提供支撑

预测期内，标的公司人工费、维修费等运营成本呈刚性上涨趋势，进一步支撑价格上调的合理性。第一，数据中心属技术密集型运维场景，随着高密度机柜等新技术大规模应用，运维人员技能要求提升，叠加粤港澳大湾区 IT 运维人才薪酬持续走高，预测期标的公司人工成本预计每年增长 2%；第二，设备进入稳定运营期后，空调、配电、消防等基础设施维修频次及备件更换需求逐步增加，维修费、备品备件费等营业成本也持续增加；第三，受 PUE 监管趋严、液冷改造投入加大、铜等大宗原料价格攀升等因素影响，IDC 建设与运营成本持续上升，价格压力向租赁端传导。根据科智咨询研报，预计 2026-2030 年，广东高标准数据中心不含电托管服务费将从 446 元/kW/月上升至 490 元/kW/月，年均复合增长率约 1.9%。成本端的刚性上涨为标的公司 2031 年及以后价格上调提供了合理的成本支撑。

#### 6) 预测价格上涨后仍然具有竞争力

经对比同期广东省内同类型数据中心机柜托管价格，标的公司预计价格上涨至\*\*元/kW/月（不含税，不包电），价格仍然具有竞争力与合理性。

同时，标的公司机柜功率为 10.8kW 及 7.0kW 高密度机柜，而市场上低价项目多为传统低功率机柜，高密度机柜在制冷、供电等方面成本更高，\*\*元/kW/月（不含税，不包电）的定价已充分考虑了高功率机柜的成本差异，与市场同类高密度机柜价格相比仍具备显著优势，定价合理。综上分析，A-1 栋 2031 年及以后价格上涨到\*\*元/kW/月（不含税，不包电），主要考虑合同期满后数据中心资源稀缺性、市场需求、客户粘性、长期合作价格调整惯例、刚性运营成本上涨以及调价后的竞争力。该价格调整幅度较小，未显著改变现有定价基础，具有合理性。

## 2、结合中标通知书情况，说明 A-3 整栋出租给客户 A 的依据及合理性、与客户 A 长期合作的预测依据及合理性、相关定价模式与 A-1 相同的预测依据及合理性

### (1) A-3 整栋出租给客户 A 的依据及合理性

A-3 栋预测整栋出租给客户 A，主要基于中标通知书、客户 A 对同区域数据中心资源的持续需求、双方既有合作基础及 A-3 栋建设定位。

根据客户 A 提供给标的公司及上市公司润泽科技的《客户 A 2025 年 H2-0918 机房项目（佛山高明）报价接受通知书》，客户 A（2025 年 12 月 11 日）中标通知书中的装机规模，占 A-3 设计装机规模的 96.83%。

从客户侧看，客户 A 作为头部互联网及云计算企业，对数据中心的稳定性、安全性、网络连通性、低时延、运维响应和扩容能力要求较高。整栋租用有利于其统一规划服务器部署、网络拓扑、权限管理、安全策略、灾备和运维流程，减少多客户混合部署带来的资源隔离、运维协调和扩容不确定性。A-3 栋整栋出租给客户 A，与头部客户在重点区域集中部署和长期使用优质数据中心资源的商业逻辑一致。

从标的公司侧看，A-3 栋与 A-1 栋均服务于长期、稳定、高信用质量客户，服务内容、资产属性及运营要求具有连续性。A-3 栋在建设期即结合客户 A 需求推进机电、网络和交付安排，预测其整租给客户 A 具有合理性。

综上分析，A-3 整栋出租给客户 A 依据充分，具有合理性。

### (2) 说明与客户 A 长期合作的预测依据及合理性

答复内容详见本问题补充说明事项（一）之“（1）A-1 栋在现有合同期结束后与客户 A 续约且保持长期合作的预测依据及合理性”的相关回复。

### (3) 说明 A-3 相关定价模式与 A-1 相同的预测依据及合理性

A-3 栋与 A-1 栋同属标的公司数据中心服务体系，客户类型、服务内容和交付资源具有延续性，定价模式与 A-1 栋保持一致具有合理性。A-1 栋与 A-3 栋相关服务内容、价格模式分析表如下：

事项	A-1 栋	A-3 栋	合理性分析
客户	客户 A	客户 A	同一头部客户在同一服务体系内扩容，客户需求和标准具有延续性
服务内容	数据中心机柜服务	数据中心机柜服务	服务内容一致或相近，定价口径具备可比性
服务模式	整栋出租，按功率/机柜资源提供长期服务	整栋出租，按功率/机柜资源提供长期服务	整栋租用有利于客户统一部署、集中运维、提升资源隔离性和安全性
合同或中标基础	既有合同安排	中标通知书及后续合同安排	中标结果为 A-3 栋整栋出租预测提供直接商业依据
定价模式	不包电价格**元/kW/月（不含税），2031 年后调整至**元/kW/月（不含税）	与 A-1 栋相同定价模式	同一客户、相近服务内容、相近交付资源下沿用同类价格模式具有合理性

由上表可知，A-3 与 A-1 客户一致，服务内容、服务模式和价格模式相同，A-3 相关定价模式与 A-1 相同依据充分，具有合理性。

### 3、结合 A-2 栋通过客户 B 服务于最终客户的情况、与客户 B 一年一续签的续约情况，说明 A-2 栋在 2026 年-2030 年间维持现有合同约定价格、2031 年及以后价格提高 5% 的预测依据及合理性

(1) A-2 栋通过客户 B 服务于最终客户的情况、与客户 B 一年一续签的续约情况

A-2 栋通过客户 B 服务终端客户，终端客户包括客户 F 和客户 G。客户 B 作为基础电信运营商，具备网络资源、客户资源、云网融合服务能力和运营商服务资质，采用由客户 B 对接终端客户、标的公司提供数据中心基础设施及运维服务的合作模式，符合运营商整合网络、云资源和数据中心资源后向终端客户提供综合服务的商业安排。

标的公司与客户 B 签订的主要合同条款情况如下：

合作环节	参与方	主要职责	合同责任/结算路径	商业合理性
基础设施及运维	标的公司	提供 A-2 栋数据中心机房、供电、制冷、安防、运维保障等基础设施服务	向客户 B 提供服务并按合同结算	标的公司专注数据中心建设和运营
渠道及综合服务	客户 B	整合网络、云资源、客户关系及综合解决方案，对接终端客户需求	与终端客户进行业务合作及结算	运营商具备网络和客户资源优势
终端使用	客户 F、客户 G 等	部署业务系统、云资源或相关服务器资源	通过客户 B 取得综合服务	满足终端客户对网络、云资源和数据中心一体化服务需求

A-2 栋与客户 B 采取一年一续签安排，虽然基础电信运营商在具体业务执行

中根据其内部管理安排采取年度协议、框架协议或订单等形式续签，但终端客户业务部署、服务器迁移、网络配置、安全策略、业务测试和灾备安排均具有连续性；客户 B 作为运营商对终端客户提供持续服务，也需要稳定的数据中心资源支撑。报告期内 A-2 栋已形成实际服务，具备了良好的结算基础，预测 2026 年至 2030 年维持现有合同约定价格具有合理性。

标的公司的主要业务形态为机柜的托管服务。该种模式下，基于对服务器和数据极高的迁移成本和业务复杂性、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，通常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。虽然标的公司与客户 B 的合同期限为一年一签，但根据南方润泽科技数据中心 REIT 的招募说明书披露，位于润泽(廊坊)国际信息港的 A-18 数据中心与客户 B 签约情况，其 2020 年 1 月 1 日签订合作协议至今，一直保持着长期、稳定的合作关系，故合同在到期后无特殊情况往往会续签。

(2) A-2 栋客户 B 在 2026 年-2030 年间维持现有合同约定价格的预测依据及合理性

批发型数据中心业务模式通常采用长期合约（一般为 3 - 5 年）锁定客户，合约期内以优惠价格获取客户、建立合作关系，合约到期后根据市场环境与成本变化对价格进行调整，即“前期让利获客、到期合理调价”系行业通行惯例。

A-2 栋客户 B 在 2026 年-2030 年间维持现有合同约定价格，一方面，从上架节奏看，在满租之前客户机柜尚在爬坡期，此时涨价极易引发客户流失、拉长空置周期，维持现有价格是保障客户稳定性、确保上架率顺利达峰的现实需要；另一方面，从定价逻辑看，该价格安排系标的公司在市场拓展初期，为快速抢占粤港澳大湾区市场、提升市场占有率而主动采取的战略性的优惠策略，与行业通行的“前期让利获客”逻辑完全一致。两大因素叠加，A-2 栋客户 B 在 2026 年-2030 年间维持现有合同约定价格既符合业务发展的客观节奏，也契合公司阶段性的市场竞争策略，具有合理性。

(3) A-2 栋在 2031 年及以后价格提高 5%的预测依据及合理性

A-2 栋预测在 2031 年及以后价格提高 5%，标的公司主要基于数据中心资源

稀缺性、市场需求情况、客户粘性情况、调价管理情况、刚性运营成本上涨情况以及运营成本增加对价格上涨进行预测，具体分析详见本题回复之“1、A-1 栋在现有合同期结束后与客户 A 续约且保持长期合作的预测依据及合理性，A-1 栋机柜服务价格在 2031 年及以后按照目前约定价格上涨 5%的预测依据及合理性”之“(2) A-1 栋在 2031 年及以后按照目前约定价格上涨 5%的预测依据及合理性”的相关回复。

综上分析，A-2 栋客户 B 在 2026 年-2030 年间维持现有合同约定价格、在 2031 年及以后价格提高 5%依据充分，具有合理性。

#### **4、结合 B-1 栋的客户开拓情况，说明预测价格及价格增速的依据及合理性**

##### **(1) 二期 B-1 栋的客户开拓情况**

二期 B-1 栋定位为高密智算中心，计划安装 2,500 个单机柜功率为 45kW 的高算力人工智能液冷机柜，设备总安装功率为 112.5MW，已取得《广东省能源局关于润泽（佛山）国际信息港二期项目节能报告的审查意见》（粤能许可[2026]32 号）。二期 B-1 栋预计 2026 年 3 季度开始建设、2028 年投产运营，采用包电模式，预测运营前 5 年价格为\*\*元/kW/月（不含税），第 6 年起价格上调 5%后保持稳定。

AIDC 市场需求正处于爆发期，根据科智咨询的调研报告，广东作为全国算力需求最旺盛的区域之一，数据中心潜在新增机柜需求将从 2025 年的近 200MW/年增长至 2029 年的 345MW/年，其中 AI 智算需求为核心增量。客户 A 已率先在广东签约储备 200MW 级资源，阿里巴巴等头部企业紧随其后，华为、鹏城实验室、粤港澳大湾区数字经济研究院(IDEA 研究院)等机构亦在积极布局，AIGC、具身智能、AI Agent 等新兴应用处于需求爆发前夜。当前广东省高标准机柜资源占比不足 25%，10kW 以上高密度机柜已成主流增量，传统 IDC 供给与 AI 智算需求严重错配，结构性缺口显著，AIDC 已成为头部客户的刚性需求，市场空间广阔、客户基础扎实。

截至目前，标的公司已与客户 A 等客户就二期 B-1 栋机柜的需求进行接洽。

##### **(2) 二期 B-1 栋预测价格的依据及合理性**

二期 B-1 栋采用包电模式，预测运营前 5 年价格为\*\*元/kW/月（不含税），

第6年起价格上调5%后保持稳定。其预测价格主要依据上市公司润泽科技运营类似AIDC机柜价格进行预测，具体依据如下：

根据市场公开披露信息，根据南方润泽科技数据中心REIT的招募说明书披露，位于润泽(廊坊)国际信息港的A-18数据中心的价格：“功率为7.04kW的普通机柜的托管服务费单价为7,547元/月/个，折合单kW价格约为1,072元/月/kW。除普通机柜外，A-18数据中心还提供功率为16.5kW的高功率机柜，高功率机柜的托管服务费单价分别为18,962元/月/个，折合单kW价格约为1,149元/月/kW”（上述价格均为不含税价）。

根据同行业披露的可比案例数据，华升股份披露的案例中，深圳百旺信智算中心10kW以上功率机柜2025年价格8,618.19-10,290.08元/个/月（不含税），折合800-900元/kW/月（不含税）；ST宇顺披露的案例中，中恩云数据中心2025年8kW及以上机柜价格271.70元/A/月（不含税），折合1,235.00元/kW/月（不含税）。

综上分析，单机柜高功率的包电模式的价格在800元/kW/月-1,235.00元/kW/月（不含税）范围内，二期B-1栋机柜预测价格在上述合理范围内，预测价格具有合理性。

### （3）B-1栋预测价格增速的依据及合理性

B-1栋预测价格增速的依据主要基于数据中心资源稀缺性、市场需求情况、客户粘性情况、调价管理情况、刚性运营成本上涨情况以及运营成本增加对价格上涨进行预测，具体分析详见本题回复之“1、A-1栋在现有合同期结束后与客户A续约且保持长期合作的预测依据及合理性，A-1栋机柜服务价格在2031年及以后按照目前约定价格上涨5%的预测依据及合理性”之“（2）A-1栋在2031年及以后按照目前约定价格上涨5%的预测依据及合理性”的相关回复。

综上分析，B-1栋预测价格及价格增速依据充分，具有合理性。

（二）结合上述数据中心的客户开拓情况、A-1栋和A-2栋的上架速度、上市公司数据中心上架速度的历史平均水平等情况，说明本次评估关于4个数据中心上架率预测的依据及合理性

A-1、A-2、A-3及B-1的预测上架率、上架速度情况统计如下：

数据中心	截至评估基准日/报告期上架率	稳定期上架率	达到稳定上架率的预测年度	预测上架速度情况
A-1	80.34%	98%	2027年	2026年90%；2027年及以后98%
A-2	59.69%	98%	2029年	2026年67%；2027年79%；2028年94%；2029年及以后98%
A-3	建设中	98%	2029年	预计2026年三季度投产，2027年60%；2028年90%；2029年及以后98%
B-1	拟建设	98%	2031年	预计2028年三季度投产；2028年70%；2029年80%；2030年90%；2031年及以后98%

一期 A-1、A-2、A-3 及二期 B-1 各栋预测上架率综合考虑现有合同、客户部署计划、历史运营情况、上市公司其他数据中心上架速度情况进行预测。具体分析如下：

### 1、标的数据中心的客户开拓情况、A-1 栋和 A-2 栋的上架速度、上市公司数据中心上架速度的历史平均水平等情况

标的公司数据中心的客户开拓情况及一期 A-1 栋和 A-2 栋的上架速度情况详见下表：

数据中心	开始运营时间	2024 年期末上架率	2025 年期末上架率	客户情况
A-1	2025 年 2 季度	-	80.34%	已与客户 A 签订合同
A-2	2024 年 3 季度	14.17%	59.69%	已与客户 A 和客户 B 签订合同
A-3	2026 年 3 季度	-	-	已收到客户 A 的中标通知书
B-1	2028 年 3 季度	-	-	尚未签订

截至基准日，A-1 栋和 A-2 栋数据中心运营均不满 2 年，但上架率分别已经达到 80.34%和 59.69%，主要系 A-1 栋和 A-2 栋为批发运营模式，尤其是对于客户 A 这一类大型头部互联网企业，其数据中心需求量极为庞大，一旦其与数据中心企业签订合作合同，即可在短期内使上架率达到较高水平。

近三年来上市公司区域公司已建成上架的数据中心的历史上架速度平均为：上架率达到 50%需要 6 个月，达到 70%需要 7.67 个月，达到 95%左右需要 16 个月。本次各数据中心预测满负荷所需要的时间具有谨慎性。

### 2、本次评估关于 4 个数据中心上架率预测的依据及合理性

本次评估关于标的公司 4 个数据中心稳定期上架率及上架速度的预测系基

于已签约客户情况、数据中心运营模式特征以及上市公司已投产数据中心的历史上架数据综合研判，预测依据充分、结果合理，具体分析如下：

(1) AI 智算需求爆发式增长，为高上架率提供坚实的需求支撑

大模型应用是驱动智算中心需求的首要因素，根据 CIDC 数据，全球大模型参数量呈指数级增长，对智算中心的需求持续攀升。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 年上半年有规模披露的智算中心项目达 36 个，总规模超 271EFLOPS，在建及拟建智算中心算力规模超 210EFLOPS，较已投运规模增长近五倍。据华为《智能世界 2035》预测，2035 年全社会算力需求将达  $10^{27}$ FLOPS，较 2025 年增长 10 万倍。据 CIDC《中国智算中心产业发展白皮书（2024 年）》，2020 - 2024 年中国算力中心市场规模环比增长率达 33%以上，2025 - 2028 年预计维持 28.6%的高速增长，市场空间持续扩大。

(2) 客户粘性强，已签约客户为上架率提供确定性保障

标的公司主要业务形态为机柜托管服务，客户迁移涉及网络重构、设备迁移、数据同步等多重成本与风险，客户粘性较强。客户 A 系国内头部互联网及云计算服务企业，业务覆盖云计算、AI 基础设施、数字内容、金融科技及企业服务等领域，对高可用、大规模数据中心资源具有持续且刚性的需求，在现有数据中心服务运行稳定且性能指标满足要求的前提下，客户变更服务商所承担的迁移成本与业务中断风险显著高于潜在收益，缺乏主动迁移的经济动机与业务必要性。已签约优质客户的确定性需求，为标的公司实现 98%稳定期上架率提供了坚实的客户基础。

(3) 同行业可比案例验证上架速度与稳定期上架率的合理性

标的公司预测上架速度和稳定期上架率和同行业案例基本一致。奥飞数据 2022 年再融资披露募投项目上架率第一年 50%、第二年 70%、第三年 90%；ST 宇顺收购的中恩云上架率达到 50%时约 4-6 个月、达到 70%时约 6-9 个月、达到 95%以上约 9-12 个月，其中中恩云 2024 年年末一模组上架率为 97%，二模组上架率为 94%；润泽科技发行公募 REIT 项目披露第 2 年上架率超过 95%，第 3 年上架率超过 99%。标的公司预测值处于同行业案例区间内，且鉴于标的公司已有

明确签约客户支撑，上架速度具备进一步提升的基础，98%的稳定期上架率预测具备合理性。

综上，本次评估关于标的公司4个数据中心上架率预测充分考虑了下游快速增长的AI智算需求、标的公司现有已签约客户的确定合作意向，并与同行业可比公司预测期上架率进行了比较，预测依据充分，具有合理性。

**（三）结合报告期内标的资产、上市公司和同行业可比公司的成本结构、单位成本、毛利率等情况，说明本次评估预测过程中各数据中心成本预测的谨慎性及合理性**

**1、报告期内标的资产、上市公司和同行业可比公司的成本结构、单位成本、毛利率情况**

（1）报告期内标的资产的成本结构与上市公司和同行业可比公司的比较情况

①标的资产的成本结构情况

报告期各期，标的公司营业成本分别为1,780.72万元、10,508.40万元，标的公司营业成本逐年增加，变动趋势与营业收入基本保持一致。

报告期各期，标的公司主营业务成本主要为电费、折旧摊销费用、人员成本等，其中：2024年、2025年，标的公司折旧摊销费用占比分别为50.47%、51.78%，电费占比分别为35.43%、30.38%。主营业务成本具体构成情况如下表：

单位：万元

项目	2025年度		2024年度	
	金额	比例	金额	比例
折旧摊销费用	5,441.48	51.78%	898.71	50.47%
电费	3,192.83	30.38%	630.98	35.43%
职工薪酬	1,182.99	11.26%	147.77	8.30%
其他运维成本	691.1	6.58%	103.26	5.80%
合计	10,508.40	100.00%	1,780.72	100.00%

与2024年相比，标的公司营业成本中2025年折旧摊销费用增长较大，主要原因为：2024年第三季度，标的公司A-2数据中心交付使用，并开始计提折旧；2025年第二季度，标的公司A-1数据中心交付使用，并开始计提折旧。2025年

标的公司折旧计提期限长，计提折旧的固定资产规模逐步增加。

与 2024 年相比，标的公司营业成本中 2025 年电费增长较大，主要原因与数据中心交付给客户使用的用电时间长短有关。随着 A-2、A-1 数据中心的投入使用，主要客户上架率也逐步提升，相应地 2025 年电费快速增长。2025 年，标的公司电费比例下降，主要原因系当年客户 A 收入增加较快，而相应电费按约定由客户 A 承担，无需纳入成本核算。

②上市公司与同行业可比公司的成本结构情况

上市公司的主营业务成本构成具体如下：

单位：万元

上市公司主营业务成本的构成				
项目	2025 年度		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比
电费	139,915.10	45.71%	109,341.36	49.05%
折旧摊销	132,306.50	43.22%	70,272.33	31.52%
职工薪酬	16,831.14	5.50%	11,325.64	5.08%
其他	17,071.56	5.58%	31,973.97	14.34%
<b>合计</b>	<b>306,124.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>222,913.29</b>	<b>100.00%</b>

注：上市公司业务分为 IDC 业务和 AIDC 业务，因此直接选取主营业务成本构成进行比较  
光环新网 IDC 及其增值服务成本构成如下：

单位：万元

光环新网 IDC 及其增值服务成本构成				
项目	2025 年度		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比
人工成本	5,966.92	3.77%	5,040.71	3.68%
带宽使用费	1,935.58	1.22%	1,849.08	1.35%
维修、维保及物料消耗	5,895.94	3.73%	3,971.57	2.90%
业务委托费	6,043.49	3.82%	7,414.97	5.41%
技术服务费	8,221.12	5.20%	8,929.01	6.52%
电费	64,018.63	40.49%	58,789.71	42.90%
水费	1,107.02	0.70%	910.63	0.66%
房租及物业费	550.67	0.35%	1,184.52	0.86%
折旧摊销	64,285.99	40.66%	48,813.02	35.62%

光环新网 IDC 及其增值服务成本构成				
租赁费	72.52	0.05%	125.82	0.09%
其他	-	0.00%	4.93	0.00%
合计	158,097.89	100.00%	137,033.97	100.00%

注：光环新网互联网宽带接入服务、IDC 及其增值服务、云计算及相关服务、其他。因此选取 IDC 及其增值服务业务成本构成进行比较

数据港 IDC 服务业成本构成具体如下：

单位：万元

数据港 IDC 服务业成本构成				
项目	2025 年度		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比
电费	23,481.15	22.08%	25,093.24	21.62%
房屋设备租赁及折旧	66,224.21	62.27%	68,361.35	58.89%
其他	16,651.00	15.66%	22,624.24	19.49%
合计	106,356.36	100.00%	116,078.84	100.00%

注：数据港业务分为 IDC 服务业，IDC 解决方案，智算业务，云销售业务，仅 IDC 服务业披露了成本的具体构成，其他业务成本项目仅有其他，因此选取 IDC 服务业成本构成进行比较

奥飞数据 IDC 服务成本构成具体如下：

单位：万元

奥飞数据 IDC 服务成本构成				
项目	2025 年度		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比
运营成本	9,335.86	7.12%	12,553.33	12.88%
折旧摊销	53,223.52	40.60%	38,432.87	39.43%
租赁	942.69	0.72%	1,136.44	1.17%
水电	63,708.61	48.59%	42,025.47	43.12%
人工	3,040.20	2.32%	2,888.15	2.96%
其他费用	850.39	0.65%	432.27	0.44%
合计	131,101.26	100.00%	97,468.52	100.00%

注：奥飞数据业务分为 IDC 服务，其他互联网综合服务，分布式光伏节能服务，光模块销售业务，因此选取 IDC 服务的成本构成进行比较

通过前述对上市公司、光环新网、数据港、奥飞数据的 IDC 业务成本构成明细的比较，可以看出 IDC 行业营业成本中的主要构成为电费、折旧摊销，占成本结构超过 80%。

(2) 报告期内标的资产的单位成本、毛利率与上市公司和同行业可比公司的比较情况

由于同行业可比公司并未披露单位成本金额，同时也未披露全年 IDC 业务的功率水平，因此无法比较 IDC 行业的单位成本情况。

毛利率的比较情况具体如下：

报告期内，标的公司主营业务毛利率分别为-90.53%、-0.35%，标的公司业务整体处于爬坡阶段，上架率正在提升，产能未完全释放，因前期折旧等固定成本较大，导致毛利率为负。与可比公司 IDC 业务毛利率相比，具体情况如下：

证券简称	2025 年度	2024 年度
光环新网	29.15%	34.40%
数据港	39.40%	34.69%
奥飞数据	33.33%	29.70%
润泽科技	44.10%	47.53%
同行业平均值	36.50%	36.58%
标的公司	-0.35%	-90.53%

注：同行业上市公司数据系根据上市公司年报获取。

同行业上市公司均处于稳定发展期，而标的公司业务整体处于爬坡阶段，产能未完全释放，前期折旧等固定成本较大，与同行业上市公司相比，标的公司毛利率尚处于较低水平。

## 2、本次评估预测过程中各数据中心成本预测的谨慎性及合理性

### (1) 本次评估过程中各数据中心的成本预测情况

在本次对标的公司评估过程中，各数据中心预测期成本依据历史期成本的主要构成、标的公司的业务模式、场地自持的特点，并结合同行业可比公司披露的主要成本项目进行预测，数据中心的成本主要由折旧摊销费、电费组成，预测期内具体情况如下：

一期 A1 栋、A2 栋和 A3 栋成本构成如下：

单位：万元

项目	2026 年		2027 年		2028 年		2029 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
电费	2,940.23	19.45%	4,653.81	23.35%	6,981.92	31.23%	7,602.40	33.01%
折旧摊销	10,253.02	67.81%	13,021.99	65.35%	13,021.99	58.25%	13,021.99	56.54%
职工薪酬	1,193.95	7.90%	1,217.83	6.11%	1,242.19	5.56%	1,267.03	5.50%
其他	732.68	4.85%	1,033.16	5.18%	1,108.67	4.96%	1,138.06	4.94%
合计	15,119.88	100.00%	19,926.79	100.00%	22,354.76	100.00%	23,029.48	100.00%

项目	2030 年		2031 年		2032 年		2033 年及以后	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
电费	7,602.40	31.83%	7,602.40	31.76%	7,602.40	31.68%	7,602.40	31.61%
折旧摊销	13,021.99	54.52%	13,021.99	54.40%	13,021.99	54.27%	13,021.99	54.14%
职工薪酬	1,292.37	5.41%	1,318.22	5.51%	1,344.58	5.60%	1,371.47	5.70%
其他	1,966.38	8.23%	1,995.72	8.34%	2,025.66	8.44%	2,056.19	8.55%
合计	23,883.14	100.00%	23,938.34	100.00%	23,994.63	100.00%	24,052.06	100.00%

①对于折旧摊销

本次参照标的公司一期 A1 栋、A2 栋和 A3 栋数据中心历史年度折旧摊销率及生产成本中折旧摊销占总折旧摊销比例，结合标的公司一期 A1 栋、A2 栋和 A3 栋数据中心固定资产和无形资产规模及结构的预测情况进行估算；

②对于电费

本次结合标的公司一期 A1 栋、A2 栋和 A3 栋数据中心历史期的电价情况、用电量情况和包电销售模式机柜上架率增长情况进行综合预测，一期 A1 栋、A2 栋和 A3 栋数据中心预测电费占整体成本比例较低，主要系一期 A1 栋、A2 栋和 A3 栋数据中心的客户 A 主要采用不包电销售模式，由客户 A 承担电费所致；

③对于职工薪酬

本次参照标的企业一期 A1 栋、A2 栋和 A3 栋数据中心历史年度生产人员数量及薪酬福利水平，结合当地社会平均劳动力成本变化趋势及标的公司人力资源规划进行估算；

④对于维修费、动力费等其他成本

本次参照标的公司一期 A1 栋、A2 栋和 A3 栋数据中心历史年度该等其他费用情况构成并考虑一定涨幅进行预测。

二期 B-1 栋成本构成如下：

单位：万元

项目	2026 年		2027 年		2028 年		2029 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
电费	-	0.00%	-	0.00%	15,483.37	70.63%	35,390.56	73.14%
折旧摊销	65.11	100.00%	97.66	100.00%	5,325.22	24.29%	10,552.79	21.81%
职工薪酬	-	0.00%	-	0.00%	376.20	1.72%	767.45	1.59%
其他	-	0.00%	-	0.00%	738.48	3.37%	1,673.37	3.46%
合计	65.11	100.00%	97.66	100.00%	21,923.27	100.00%	48,384.16	100.00%

项目	2030 年		2031 年		2032 年		2033 年及以后	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
电费	39,814.38	75.09%	43,353.44	76.42%	43,353.44	76.39%	43,353.44	75.16%
折旧摊销	10,552.79	19.90%	10,552.79	18.60%	10,552.79	18.60%	10,552.79	18.30%
职工薪酬	782.80	1.48%	798.45	1.41%	814.42	1.44%	830.71	1.44%
其他	1,869.81	3.53%	2,027.30	3.57%	2,028.89	3.58%	2,943.76	5.10%
合计	53,019.77	100.00%	56,731.97	100.00%	56,749.54	100.00%	57,680.70	100.00%

①对于折旧摊销

本次参照标的公司一期数据中心历史年度折旧摊销率及生产成本中折旧摊销占总折旧摊销比例，结合标的公司二期 B-1 栋智算中心固定资产和无形资产规

模及结构的预测情况进行估算；

### ②对于电费

本次结合《润泽（佛山）国际信息港二期 B-1 智算中心及附属工程可行性研究报告》（2026 年 4 月）中关于电费的预测以及参考二期 B-1 栋智算中心机柜上架率增长情况进行综合预测：二期 B-1 栋智算中心预测电费占整体成本比例较高，一是因为二期 B-1 栋智算中心为包电销售模式，电费由标的公司承担，二是因为二期 B-1 栋智算中心为智算中心，采用单机柜功率为 45kW 的高算力人工智能液冷机柜，耗电较普通数据中心高。以南方润泽科技数据中心 REIT 的招募说明书披露，位于润泽(廊坊)国际信息港的 A-18 数据中心为例，A-18 数据中心为包电模式，2022 年至 2025 年 1-3 月电费及折旧摊销所占成本的比例具体如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-3 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
电费	5,403.35	79.17%	23,244.01	81.65%	21,244.06	80.99%	21,304.86	81.30%
折旧摊销	877.64	12.86%	3,517.92	12.36%	3,487.26	13.29%	3,408.12	13.01%
职工薪酬	174.52	2.56%	653.62	2.30%	828.89	3.16%	862.44	3.29%
水费	116.33	1.70%	519.78	1.83%	478.92	1.83%	402.88	1.54%
其他	252.75	3.70%	534.02	1.88%	191.96	0.73%	226.28	0.86%
<b>营业成本合计</b>	<b>6,824.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>28,469.35</b>	<b>100.00%</b>	<b>26,231.09</b>	<b>100.00%</b>	<b>26,204.57</b>	<b>100.00%</b>

能够发现，A-18 数据中心在包电模式下，电费占营业成本的比例约在 80% 以上，电费与折旧摊销之和占营业成本的比例约在 90% 以上，与 B-1 栋的成本预测差异不大，具有可比性。

### ③对于职工薪酬

本次参照标的企业一期数据中心历史年度生产人员数量及薪酬福利水平，结合当地社会平均劳动力成本变化趋势及标的公司人力资源规划进行估算；

### ④对于维修费、动力费等其他成本

本次参照《润泽（佛山）国际信息港二期 B-1 智算中心及附属工程可行性研究报告》（2026 年 4 月）中其他费用规划情况进行预测。

综上，在本次评估预测过程中已经根据 IDC 行业的特点重点体现了电费、

折旧摊销等项目在成本中的占比，和同行业可比公司成本构成不存在重大差异，具备合理性。

(2) 本次评估过程中各数据中心毛利率变动情况

本次评估过程中，各数据中心毛利率情况具体如下所示：

单位：万元

项目	2026 年度	2027 年度	2028 年度	2029 年度
一期 A-1、A-2、A-3 收入	23,811.76	36,385.20	45,622.45	48,084.76
一期 A-1、A-2、A-3 成本	15,119.88	19,926.79	22,354.76	23,029.48
一期 A-1、A-2、A-3 毛利率	36.50%	45.23%	51.00%	52.11%
二期 B-1 收入	-	-	42,346.70	96,792.45
二期 B-1 成本	65.11	97.66	21,923.27	48,384.16
二期 B-1 毛利率			48.23%	50.01%
收入合计	23,811.76	36,385.20	87,969.15	144,877.21
成本合计	15,184.98	20,024.45	44,278.04	71,413.64
整体毛利率	36.23%	44.97%	49.67%	50.71%
项目	2030年度	2031年度	2032年度	2033年及以后
一期A-1、A-2、A-3收入	48,084.76	53,148.58	55,909.69	55,909.69
一期A-1、A-2、A-3成本	23,883.14	23,938.34	23,994.63	24,052.06
一期A-1、A-2、A-3毛利率	50.33%	54.96%	57.08%	56.98%
二期B-1收入	108,891.51	118,570.75	118,570.75	124,499.29
二期B-1成本	53,019.77	56,731.97	56,749.54	57,680.70
二期B-1毛利率	51.31%	52.15%	52.14%	53.67%
收入合计	156,976.27	171,719.34	174,480.44	180,408.98
成本合计	76,902.91	80,670.31	80,744.17	81,732.75
整体毛利率	51.01%	53.02%	53.72%	54.70%

由上表可知，随着上架率和运营效率的逐步提升，标的公司整体毛利率水平将逐步提升，且二期 B-1 栋毛利率由于“包电”模式影响，营业收入整体较高，毛利率水平将略低于“不包电”模式的一期数据中心。整体来看未来标的公司毛利率水平高于同行业可比公司，主要受各公司上架率水平因素影响所致，具体分析如下：

上架率是 IDC 业务最核心的业务指标，直接决定固定成本的摊薄程度。不考虑其他因素的情况下，一般上架率越高，单位收入水平分配的固定成本越低，

毛利率越高。根据公开披露的信息及研究报告等信息，同行业可比上市公司近年来整体毛利率与上架率信息，如下表所示：

证券简称	2025 年度	2024 年度	上架率水平估计	数据来源
光环新网	29.15%	34.40%	约 60%	2026 年 3 月投资者关系活动，披露截至 2025 年底整体上架率约 60%
奥飞数据	33.33%	29.70%	截至 2025 年 3 月末为 72.39%	2025-08-20 审核问询回复
润泽科技	44.10%	47.53%	成熟项目>90%	润泽科技 2025 年年度报告：“成熟算力中心上架率超过 90%。”
同行业平均值	35.53%	37.21%	-	-

除上述可比上市公司外，万国数据曾在其 REIT 申报材料中披露毛利率情况：2022 年至 2024 年的毛利率分别为 59.82%、59.64%及 58.13%，高于同行业平均水平，同时披露的 2022 年至 2024 年上架率分别为 94.28%、92.10%和 92.22%，持续保持在较高水平。

综上，通常毛利率高于行业平均水平的上市公司，其经估算的上架率水平也相对较高，标的公司稳定期毛利率水平与上架率达到 90%以上的万国数据 REIT 项目具有可比性。

### （3）本次评估预测过程中成本预测的谨慎性及合理性

从成本构成来看，通过对上市公司、光环新网、数据港、奥飞数据的 IDC 业务成本构成比较，可以看出 IDC 行业营业成本中的主要构成为电费、折旧摊销，在本次评估过程中已经予以充分考量。本次评估预测过程中已经根据 IDC 行业的特点重点体现了电费、折旧摊销在成本中的占比，和同行业可比公司成本构成不存在重大差异，具备合理性。

同时，从毛利率变化趋势来看，随着上架率和运营效率的逐步提升，标的公司整体毛利率水平也将逐步升高，达到稳定期后将保持较高水平，合理性具体如下：

#### ①成熟 IDC 运营体系使报告期内毛利率水平持续位居行业前列

经过多年发展，上市公司已形成成熟的数据中心建设、交付与运维体系，并在长期运营中沉淀出较强的成本控制能力与规模化管理经验，使单位机柜建设与运维成本持续优化，整体毛利率水平长期位居行业前列。

证券简称	2025 年	2024 年
光环新网	29.15%	34.40%
数据港	39.40%	34.69%
奥飞数据	33.33%	29.70%
润泽科技	44.10%	47.53%

注：同行业上市公司数据系根据上市公司年报获取。

标的公司自成立以来一直在上市公司的体系内进行业务开拓，一直坚持上市公司的“自投、自建、自持、自运维”高等级综合算力中心集群的模式，上市公司的体系能力具备可复制性，能够对标的公司进行管理与运营赋能，从而在成本端与效率端共同支撑标的公司毛利率提升，使其具备毛利率提升的基础条件。

### ②优质下游客户提升盈利稳定性，高质量收入结构助力毛利率进一步提升

标的公司下游客户绑定客户 A、客户 B 等头部企业，该类客户在 IDC 行业中具有典型的高质量需求特征。一方面，头部互联网客户具备持续稳定的算力与数据存储需求，对机柜资源的长期锁定能力较强，有助于提升机柜上架率与资源利用效率；另一方面，该类客户信用资质较高，回款周期相对稳定，有助于降低项目现金流波动，改善整体经营质量。

此外，头部客户通常对应较大规模集群部署需求，有利于形成批量交付与集中运营的规模效应，进一步摊薄单位运维成本，使标的公司具备实现相对更优毛利率水平的业务基础。

### ③相较于国内其他优质数据中心服务商，标的公司毛利率处于合理水平

在本次评估过程中，充分考量了标的公司与各同行业可比公司在上架率、业务模式、收费模式等方面的差异。从行业横向对比来看，万国数据在其 REIT 相关材料曾披露 2022 年至 2024 年的毛利率分别为 59.82%、59.64%及 58.13%，整体仍高于标的公司预测稳定期所达到的毛利率水平。综上，本次评估预测过程中成本预测具备谨慎性和合理性。

**（四）本次评估预测过程中标的资产的销售费用、管理费用、研发费用及财务费用的依据及合理性，是否与预测期内的业务增长情况相匹配**

**1、标的公司的销售费用预测依据及合理性，与预测期内的业务增长情况匹配性**

(1) 标的公司销售费用的预测依据

标的公司的预测销售费用主要为职工薪酬、差旅费和招待费。

对于职工薪酬，本次参照标的公司历史年度销售人员数量及薪酬福利水平，结合当地社会平均劳动力成本变化趋势及标的公司人力资源规划进行估算；对于差旅费、招待费等固定费用，本次评估参照历史年度该等固定费用构成按一定增长率测算。销售费用预测结果如下：

单位：万元

项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
营业收入	23,811.76	36,385.20	87,969.15	144,877.21	156,976.27	171,719.34
销售费用占比	0.20%	0.13%	0.06%	0.03%	0.03%	0.03%
销售费用合计	46.59	47.52	48.47	49.44	50.43	51.43
职工薪酬	44.73	45.62	46.53	47.46	48.41	49.38
差旅费	0.31	0.32	0.32	0.33	0.34	0.34
招待费	1.55	1.58	1.61	1.64	1.68	1.71

项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
营业收入	174,480.44	180,408.98	180,408.98	180,408.98	180,408.98	180,408.98
销售费用占比	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
销售费用合计	52.46	53.51	53.51	53.51	53.51	53.51
职工薪酬	50.37	51.38	51.38	51.38	51.38	51.38
差旅费	0.35	0.36	0.36	0.36	0.36	0.36
招待费	1.75	1.78	1.78	1.78	1.78	1.78

项目	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	永续年
营业收入	180,408.98	180,408.98	180,408.98	180,408.98	180,408.98	180,408.98
销售费用占比	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
销售费用合计	53.51	53.51	53.51	53.51	53.51	53.51
职工薪酬	51.38	51.38	51.38	51.38	51.38	51.38
差旅费	0.36	0.36	0.36	0.36	0.36	0.36
招待费	1.78	1.78	1.78	1.78	1.78	1.78

(2) 标的公司预测销售费用的合理性，与预测期内的业务增长情况匹配性

标的公司报告期2024年、2025年的销售费用和销售费用率如下表所示：

单位：万元

项目	2024 年度	2025 年度
营业收入	934.64	10,471.80
销售费用占比	2.68%	0.44%
销售费用合计	25.01	45.67

由上表可知，预测期销售费用与 2025 年差异较小，但销售费用率有一定差异，主要原因为：①2025 年 A-1 栋和 A-2 栋数据中心已经正式投运，标的公司销售团队人员配置完备；②标的公司的数据中心主要采用批发型销售模式，客户稳定且合作周期长，在合作期内无需重新开发，故标的公司销售费用不随收入规模同比例增长；③标的公司报告期数据中心业务处于上架爬坡期，收入规模较小，随着预测期销售规模提升，预测销售费用率低于报告期。

同行业可比上市公司销售费用率具体情况如下：

证券代码	证券名称	2025 年度	2024 年度
300383.SZ	光环新网	0.63%	0.56%
603881.SH	数据港	0.30%	0.25%
300738.SZ	奥飞数据	1.04%	1.27%
300442.SZ	润泽科技	0.07%	0.06%
平均值		0.51%	0.53%

标的公司预测期销售费用率在 0.03%-0.20%之间，稳定期为 0.03%，低于同行业可比公司平均水平，但与上市公司润泽科技销售费率差异较小。主要是因为标的公司为数据中心项目公司，总体规模小于同行业上市公司，组织架构简单；目前已投产运营和在建项目均有明确客户需求，且主要采用批发型销售模式，客户稳定、合作周期长，新客户开发需求低；销售团队已搭建完毕，无需新增人员，且主要客户均在当地，差旅等销售费用需求较低。上述因素共同导致标的公司销售费率低于同行业可比公司。

经核查，标的公司预测期的销售费用预测依据充分，与未来业务增长情况相匹配，具备合理性。

## 2、标的公司的管理费用预测依据及合理性，与预测期内的业务增长情况匹配性

### (1) 标的公司管理费用的预测依据

标的公司的管理费用主要为职工薪酬、折旧摊销、中介机构费用、办公费、招待费和其他费用。

对于职工薪酬，本次参照标的公司历史年度管理人员数量及薪酬福利水平，结合当地社会平均劳动力成本变化趋势及标的公司人力资源规划进行估算；对于折旧摊销等固定费用，本次评估参照标的公司历史年度折旧率及管理费用中折旧摊销占总折旧摊销比例，结合标的公司固定资产和无形资产规模及结构的预测情况进行估算；对于办公费、招待费等固定费用，本次评估参照历史年度该等固定费用构成按一定增长率测算。管理费用预测结果如下：

单位：万元

项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
营业收入	23,811.76	36,385.20	87,969.15	144,877.21	156,976.27	171,719.34
管理费用占比	7.46%	4.94%	2.06%	1.27%	1.18%	1.09%
管理费用合计	1,777.07	1,796.21	1,815.73	1,835.65	1,855.96	1,876.68
职工薪酬	651.46	664.49	677.78	691.33	705.16	719.26
中介机构费	17.57	17.92	18.28	18.64	19.02	19.40
办公费	37.95	38.71	39.48	40.27	41.08	41.90
招待费	84.08	85.77	87.48	89.23	91.01	92.83
其他	165.99	169.31	172.70	176.15	179.67	183.27
折旧费	820.02	820.02	820.02	820.02	820.02	820.02

项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
营业收入	174,480.44	180,408.98	180,408.98	180,408.98	180,408.98	180,408.98
管理费用占比	1.09%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%
管理费用合计	1,897.81	1,919.37	1,919.37	1,919.37	1,919.37	1,919.37
职工薪酬	733.65	748.32	748.32	748.32	748.32	748.32
中介机构费	19.79	20.18	20.18	20.18	20.18	20.18
办公费	42.74	43.59	43.59	43.59	43.59	43.59
招待费	94.69	96.59	96.59	96.59	96.59	96.59
其他	186.93	190.67	190.67	190.67	190.67	190.67
折旧费	820.02	820.02	820.02	820.02	820.02	820.02

项目	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	永续年
营业收入	180,408.98	180,408.98	180,408.98	180,408.98	180,408.98	180,408.98

项目	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	永续年
管理费用占比	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%
管理费用合计	1,919.37	1,919.37	1,919.37	1,919.37	1,919.37	1,919.37
职工薪酬	748.32	748.32	748.32	748.32	748.32	748.32
中介机构费	20.18	20.18	20.18	20.18	20.18	20.18
办公费	43.59	43.59	43.59	43.59	43.59	43.59
招待费	96.59	96.59	96.59	96.59	96.59	96.59
其他	190.67	190.67	190.67	190.67	190.67	190.67
折旧费	820.02	820.02	820.02	820.02	820.02	820.02

(2) 标的公司预测管理费用的合理性，与预测期内的业务增长情况匹配性

标的公司报告期 2024 年、2025 年的管理费用和管理费用率如下表所示：

单位：万元

项目	2024年度	2025年度
营业收入	934.64	10,471.80
管理费用占比	21.02%	16.79%
管理费用合计	196.43	1,758.30

由上表可知，预测期管理费用与 2025 年差异较小，但管理费用率有一定差异，主要原因为：①2025 年 A-1 栋和 A-2 栋数据中心已经正式投运，标的公司管理团队人员配置完备；②标的公司的数据中心主要采用批发型销售模式，客户稳定且合作周期长，故标的公司管理费用不随收入规模同比例增长；③标的公司报告期数据中心业务处于上架爬坡期，收入规模较小，随着预测期销售规模提升，预测管理费用率低于报告期。

同行业可比上市公司管理费用率具体情况如下：

证券代码	证券名称	2025年度	2024年度
300383.SZ	光环新网	3.99%	3.72%
603881.SH	数据港	3.92%	4.34%
300738.SZ	奥飞数据	2.61%	2.88%
300442.SZ	润泽科技	4.31%	3.31%
平均值		3.71%	3.56%

标的公司预测期管理费用率在 1.06%-7.46%之间，稳定期为 1.06%，低于同行业可比公司平均水平，主要系标的公司作为数据中心项目公司，仅承担基础管

理职能，未设置其他管理机构，无需分摊集团整体费用；且现有管理团队已配置到位，后续预计无新增需求。

经核查，标的公司预测期的管理费用预测依据充分，与未来业务增长情况相匹配，具备合理性。

### 3、标的公司的研发费用预测依据及合理性，与预测期内的业务增长情况匹配性

#### (1) 标的公司研发费用的预测依据

企业的研发费用主要为职工薪酬、折旧摊销、电费和材料费。

对于职工薪酬，本次参照标的公司历史年度研发人员数量及薪酬福利水平，结合当地社会平均劳动力成本变化趋势及标的公司人力资源规划进行估算；对于电费、差旅费等固定费用，本次参照历史年度该等固定费用构成按一定增长率测算；对于材料费等变动费用，本次参照管理层预测的该等变动费用占收入的比例进行测算。研发支出预测结果如下：

单位：万元

项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
营业收入	23,811.76	36,385.20	87,969.15	144,877.21	156,976.27	171,719.34
研发费用占比	4.98%	4.36%	3.32%	3.03%	3.03%	3.02%
研发费用合计	1,186.49	1,587.17	2,922.25	4,394.97	4,752.47	5,181.57
职工薪酬	230.33	253.36	278.70	306.57	337.22	370.95
材料费	595.29	909.63	2,199.23	3,621.93	3,924.41	4,292.98
电费	183.06	201.37	221.50	243.65	268.02	294.82
折旧费	177.81	222.82	222.82	222.82	222.82	222.82

项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
营业收入	174,480.44	180,408.98	180,408.98	180,408.98	180,408.98	180,408.98
研发费用占比	3.02%	3.01%	3.01%	3.01%	3.01%	3.01%
研发费用合计	5,263.91	5,425.70	5,425.70	5,425.70	5,425.70	5,425.70
职工薪酬	378.37	385.93	385.93	385.93	385.93	385.93
材料费	4,362.01	4,510.22	4,510.22	4,510.22	4,510.22	4,510.22
电费	300.72	306.73	306.73	306.73	306.73	306.73
折旧费	222.82	222.82	222.82	222.82	222.82	222.82

项目	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	永续年
营业收入	180,408.98	180,408.98	180,408.98	180,408.98	180,408.98	180,408.98
研发费用占比	3.01%	3.01%	3.01%	3.01%	3.01%	3.01%
研发费用合计	5,425.70	5,425.70	5,425.70	5,425.70	5,425.70	5,425.70
职工薪酬	385.93	385.93	385.93	385.93	385.93	385.93
材料费	4,510.22	4,510.22	4,510.22	4,510.22	4,510.22	4,510.22
电费	306.73	306.73	306.73	306.73	306.73	306.73
折旧费	222.82	222.82	222.82	222.82	222.82	222.82

(2) 标的公司预测研发费用的合理性，与预测期内的业务增长情况匹配性

标的公司报告期2024年、2025年的研发费用和研发费用率如下表所示：

单位：万元

项目	2024年度	2025年度
营业收入	934.64	10,471.80
研发费用占比	11.49%	4.56%
研发费用合计	107.43	477.58

由上表可知，预测期研发费用和研发费用率与2025年差异较大，主要原因为：①标的公司研发支出主要是职工薪酬和材料费用，基于标的公司研发模式、现有技术储备及预测期产品收入等因素，预测期内所需研发投入主要用于提升运维智能化水平和节能效率，因此随着收入规模的增加，研发费用特别是材料费用随之增加；②标的公司报告期数据中心业务处于上架爬坡期，收入规模较小，随着预测期销售规模提升，预测研发费用率低于报告期。

同行业可比上市公司研发费用率具体情况如下：

证券代码	证券名称	2025年度	2024年度
300383.SZ	光环新网	3.91%	4.03%
603881.SH	数据港	5.54%	5.09%
300738.SZ	奥飞数据	3.10%	3.08%
300442.SZ	润泽科技	3.64%	3.45%
平均值		4.05%	3.91%

标的公司预测期研发费用率在3.01%-4.98%之间，稳定期为3.01%，低于同行业可比公司平均水平。主要系标的公司作为数据中心项目公司，无需承担全部研发职能，其研发费用主要用于提升运维智能化水平和节能效率。

经核查，标的公司预测期的研发费用预测依据充分，与未来业务增长情况相

匹配，具备合理性。

#### 4、标的公司的财务费用预测依据及合理性，与预测期内的业务增长情况匹配性

##### (1) 标的公司财务费用的预测依据

企业的财务费用主要为利息支出。

标的公司历史期财务费用主要是利息支出、利息收入和手续费等。对于预测期财务费用，根据企业的付息债务情况，以及借款利率、手续费确定未来的财务费用情况；由于账上货币资金大部分做溢余处理，且银行手续费和其它财务费用较少，以后年度不予预测。财务费用预测结果如下：

单位：万元

项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
营业收入	23,811.76	36,385.20	87,969.15	144,877.21	156,976.27	171,719.34
财务费用占比	0.00%	0.00%	0.00%	4.35%	3.44%	2.62%
财务费用合计				6,296.89	5,397.33	4,497.78
利息支出				6,296.89	5,397.33	4,497.78

项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
营业收入	174,480.44	180,408.98	180,408.98	180,408.98	180,408.98	180,408.98
财务费用占比	2.06%	1.50%	1.00%	0.50%	0.00%	0.00%
财务费用合计	3,598.22	2,698.67	1,799.11	899.56		
利息支出	3,598.22	2,698.67	1,799.11	899.56		

项目	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	永续年
营业收入	180,408.98	180,408.98	180,408.98	180,408.98	180,408.98	180,408.98
财务费用占比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用合计						
利息支出						

##### (2) 标的公司预测财务费用的合理性，与预测期内的业务增长情况匹配性

标的公司报告期2024年、2025年的财务费用率如下表所示：

单位：万元

项目	2024 年度	2025 年度
营业收入	934.64	10,471.80
财务费用占比	26.07%	-35.50%
财务费用合计	243.70	-3,717.90

报告期内，标的公司财务费用分别为 243.70 万元、-3,717.90 万元。2025 年标的公司对上市公司合并范围内关联方资金拆出计提了相应的利息收入 4,935.31 万元，导致财务费用整体为负。2025 年财务费用中利息支出主要系标的公司长期借款产生的费用化利息支出、以及与兴业租赁之间进行融资租赁产生的费用化利息支出。

标的公司预测期财务费用，主要基于《润泽（佛山）国际信息港二期 B-1 智算中心及附属工程可行性研究报告》（2026 年 4 月）中关于 B-1 智算中心投建需要的借款资金及贷款利率、还款计划进行预测，与 B-1 栋投建相匹配。具体借款资金、贷款利率和还款付息情况详见下表：

单位：万元

预测参数	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	2035 年
期初借款余额	179,911.00	154,209.43	128,507.86	102,806.29	77,104.71	51,403.14	25,701.57
减：偿还本金额	25,701.57	25,701.57	25,701.57	25,701.57	25,701.57	25,701.57	25,701.57
加：新增借款额							
期末借款余额	154,209.43	128,507.86	102,806.29	77,104.71	51,403.14	25,701.57	0.00
债务成本(利率)	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
利息支出	6,296.89	5,397.33	4,497.78	3,598.22	2,698.67	1,799.11	899.56

经核查，标的公司预测期的财务费用预测依据充分，与未来业务增长情况相匹配，具备合理性。

综上分析，本次预测过程中标的资产的销售费用、管理费用、研发费用及财务费用的依据充分，具有合理性，与预测期内的业务增长情况相匹配。

（五）结合预测期内新增固定资产与无形资产情况、预测期折旧摊销政策与报告期内相关政策、同行业可比公司相关政策比较情况，说明对折旧摊销金额的预测是否谨慎、合理

### 1、预测期内新增固定资产与无形资产情况

预测期新增固定资产与无形资产主要包括新投建资产支出和存量资产更新支出两部分，具体如下：

单位：万元

项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
存量固定资产更新支出	185.43	185.43	185.43	3,316.44	5,698.54	185.43
存量无形和其他资产更新支出						
存量资产更新支出合计	185.43	185.43	185.43	3,316.44	5,698.54	185.43
新增固定资产投资支出	73,157.81	66,681.70	133,363.41	-	-	4,322.06
新增无形和其他资产投资支出	4,883.00					
新增资产投资支出合计	78,040.81	66,681.70	133,363.41	-	-	4,322.06
合计	78,226.25	66,867.14	133,548.84	3,316.44	5,698.54	4,507.49

项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
存量固定资产更新支出	185.43	185.43	3,316.44	5,698.54	2,524.55	378.86
存量无形和其他资产更新支出						
存量资产更新支出合计	185.43	185.43	3,316.44	5,698.54	2,524.55	378.86
新增固定资产投资支出	-	8,722.12	-	-	4,322.06	-
新增无形和其他资产投资支出						
新增资产投资支出合计	-	8,722.12	-	-	4,322.06	-
合计	185.43	8,907.56	3,316.44	5,698.54	6,846.61	378.86

项目	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	永续年
存量固定资产更新支出	371.26	30,701.17	42,247.61	5,892.47	5,892.47	9,708.88
存量无形和其他资产更新支出						134.97
存量资产更新支出合计	371.26	30,701.17	42,247.61	5,892.47	5,892.47	9,843.85
新增固定资产投资支出	9,895.81	1,750.12	33,034.98	8,102.76	86,448.80	14,676.10
新增无形和其他资产投资支出						97.66
新增资产投资支出合计	9,895.81	1,750.12	33,034.98	8,102.76	86,448.80	14,773.76
合计	10,267.07	32,451.29	75,282.59	13,995.24	92,341.27	24,617.61

#### (1) 新投建资产支出

预测期新投建资产支出主要来自一期 A-3 建设投入、二期 B-1 建设投入及二期土地无形资产投入。

一期 A-3 的新投建资产支出主要基于一期 A-1 和 A-2 的建设经验，二期 B-1

项目新投建横向比较来看，单位功率投资额位于上市公司、标的公司已建项目及同行业可比公司项目的区间范围内，具备合理性。具体如下：

润泽（佛山）国际信息港二期 B-1 智算中心及附属工程项目估算总投资 250,907.00 万元。单位功率投资为：250,907.00 万元 ÷ 112.5MW ≈ 2,230 万元/MW。

单位：万元

可比项目	项目名称	项目总投资	建设完成后安装功率	单位功率投资（万元/MW）
标的公司已建项目（IDC）	润泽（佛山）国际信息港A2、A3数据中心项目	169,668.00	建设机柜12,632架。机柜平均功率密度为7.04kW，总功率约88.93MW	约1,908
润泽科技已建项目（AIDC）	润泽（平湖）国际信息港B1智算中心项目	251,068.00	规划总功率约101.25MW	约2,480
奥飞数据2025年度向特定对象发行A股股票（IDC）	新一代云计算和人工智能产业园（廊坊固安F栋、G栋、H栋、I栋、J栋）项目	180,500.00	将部署8,925个8.8kW机柜，总功率约78.54MW	约2,298
首都在线2026年度向特定对象发行A股股票（IDC）	京北云计算软件研发中心项目-算力中心（二期）	78,701.18	可形成3,328个12kW高功率低功耗服务器机柜资源，总功率约39.9MW	约1,972
二期B-1	润泽（佛山）国际信息港二期B-1智算中心及附属工程	250,907.00	规划安装2,500个单机柜功率为45kW的高算力人工智能液冷，IT设备总安装功率为112.5MW	约2,230

注：数据来源于上市公司公告整理。

## （2）存量资产更新支出

预测期存量资产更新改造主要来自 A-1 数据中心和 A-2 数据中心以及快反中心办公区等固定资产和一期土地无形资产的更新支出。具体如下：

单位：万元

项目	投建内容	新增时点	总投资金额	折旧/摊销影响
A-1 栋、A-2 栋和快反中心等	房屋建筑物、设备购置及安装工程	陆续于2023年-2025年转固	233,901.75	房屋建筑物按40年折旧，残值率为5.00%，折旧金额3,816.41万元；设备类资产按5-15年折旧，残值率为5.00%，年折旧金额5,892.47万元。
一期土地	土地使用权	2020年12月转入无形资产	6,748.42	土地按50年摊销，残值率为0.00%，年摊销金额134.97万元

## 2、预测期折旧摊销政策与报告期内相关政策比较情况

预测期折旧摊销政策与报告期内相关政策比较情况详见下表：

公司	折旧摊销方法	房屋建筑物折旧年限	设备折旧年限	土地摊销年限	残值率
标的公司-预测期	年限平均法	25-40年	机器设备 5-15 年；运输工具 3-5 年；办公设备及其他 3-5 年	50 年	固定资产 5%；无形资产为 0
标的公司-报告期	年限平均法	25-40年	机器设备 5-15 年；运输工具 3-5 年；办公设备及其他 3-5 年	50 年	固定资产 5%；无形资产为 0

由上表可知，标的公司预测期折旧摊销政策与报告期内相关政策保持一致。针对新投建资产支出及存量资产更新支出，评估过程中结合新增资产的投资时间节点，参照标的公司报告期各类资产计提折旧摊销会计政策进行测算。

## 3、预测期折旧摊销政策与同行业可比公司相关政策比较情况

预测期折旧摊销政策与同行业可比公司相关政策比较情况详见下表：

公司	折旧摊销方法	房屋建筑物折旧年限	设备折旧年限	土地摊销年限	残值率
标的公司	年限平均法	25-40年	机器设备 5-15 年；运输工具 3-5 年；办公设备及其他 3-5 年	50 年	固定资产 5%；无形资产 0
润泽科技	年限平均法	25-40年	机器设备 5-15 年；运输工具 3-5 年；办公设备及其他 3-5 年	40-50 年	固定资产 5%；无形资产 0
奥飞数据	年限平均法	20-40年	机器设备 3-15 年；运输工具 4-5 年；办公设备及其他 3-5 年	50 年	固定资产 5%；无形资产 0
数据港	年限平均法	20-40年	专用设备 5-15 年；通用设备 5 年；运输设备 5 年	50 年	固定资产 5%；无形资产 0
光环新网	年限平均法	40 年	电子设备 3-10 年；运输工具 10 年；办公设备 3-10 年	50 年	固定资产 5%；无形资产 0

由上表可知，标的公司预测期折旧摊销政策与同行业可比公司不存在重大差异：固定资产和无形资产按照年限平均法计提折旧摊销，房屋建筑物折旧年限通常在 20-40 年区间，机器设备、专用设备、电子设备等折旧年限主要在 3-15 年区间，土地摊销年限为 40-50 年区间，固定资产残值率为 5%，无形资产残值率为 0%。

综上，本次预测期内的相关资产折旧摊销政策和报告期保持一致，与同行业可比公司不存在重大差异，折旧摊销金额预测谨慎、合理。

### （六）结合标的资产持续符合高新技术企业认定标准的可实现性，补充说明预测期所得税税率的合理性

根据广东省科技厅、广东省财政厅、国家税务总局广东省税务局联合下发的

《高新技术企业证书》，标的公司于 2025 年 12 月 19 日被认定为高新技术企业，取得编号为 GR202544009476 的高新技术企业证书，有效期三年，从 2025 年开始享受 15%的企业所得税优惠税率。

高新技术企业认定延续合理性的判断如下：

序号	高新技术企业认定条件	企业实际情况	是否符合
1	企业申请认定时须注册成立一年以上	公司成立于 2020 年迄今已有 6 年	是
2	企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品（服务）在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权	截至 2025 年底，公司拥有 11 项自主研发的相关专利，公司对其主要产品的核心技术拥有自主知识产权	是
3	对企业主要产品（服务）发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围；	公司主要技术属于《国家重点支持的高新技术领域》的高新技术服务-信息技术服务-数据服务技术	是
4	企业从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于 10%	截至 2025 年年底，企业从事研发和相关技术创新活动的科技人员为 18 人，占企业当年职工总数的比例高于 10%	是
5	企业近三个会计年度（实际经营期不满三年的按实际经营时间计算，下同）的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例符合如下要求：1.最近一年销售收入小于 5,000 万元（含）的企业，比例不低于 5%；2.最近一年销售收入在 5,000 万元至 2 亿元（含）的企业，比例不低于 4%；3.最近一年销售收入在 2 亿元以上的企业，比例不低于 3%。其中，企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 60%；	公司最近二个会计年度的研究开发费用总额占同期销售收入比例分别为 11.49%和 4.45%，超过标准要求的 4%，且相关研究开发费用均在中国境内发生	是
6	近一年高新技术产品（服务）收入占企业同期总收入的比例不低于 60%	公司最近一年高新技术产品收入占公司同期总收入的比例不低于 60%	是
7	企业创新能力评价应达到相应要求	公司已建立较为完善的研发组织管理体系，具有较强的科技转化能力；通过自主研发，具有在数据服务领域的自主知识产权；其销售规模保持较快增长	是
8	企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为	截至 2025 年底，公司未发生过重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为	是

结合《高新技术企业认定管理办法》，综合考虑标的公司未来的经营规划，未来不存在重大的经营规划变更，预计未来公司将延续当前的经营情况不存在重大的经营规划变更，同时，预测期高新技术产品（服务）收入占企业同期收入的比例不低于 60%，且预测期营业收入规模超过 2 亿元，预测期研发支出占营业收入的比例超过 3%，因此预测期高新技术企业认证具备可持续性。

综上分析，标的公司收入结构稳定，高新技术企业认证具备可持续性，本次评估企业所得税税费的测算过程合理，预测依据充分，相关预测结果具备合理性。

(七) 结合标的资产固定资产使用情况，A-3 栋、B-1 栋的建设情况，说明本次评估预测过程中资本性支出的预测依据及合理性，扩张性资本支出与预测产能及营业收入的匹配性；本次评估预测标的资产单位固定资产投入产生的收入与上市公司、同行业可比公司相关数据的比较情况，本次评估预测相关指标是否谨慎、合理

1、结合标的资产固定资产使用情况，A-3 栋、B-1 栋的建设情况，说明本次评估预测过程中资本性支出的预测依据及合理性，扩张性资本支出与预测产能及营业收入的匹配性

(1) 标的公司固定资产使用情况

截至基准日 2025 年 12 月 31 日，标的公司固定资产账面原值 233,901.75 万元，账面净值 226,595.80 万元，主要资产为一期数据中心 A-1 栋、A-2 栋和快反中心等。截至基准日 2025 年 12 月 31 日上述主要固定资产的使用情况如下：

项目	投产时间	截至 2025 年 12 月 31 日 上架率	截至 2026 年 5 月 31 日 上架率	是否正常 使用	是否闲 置
A-1 栋	2025 年	80.34%	87.77%	是	否
A-2 栋	2024 年	59.69%	60.79%	是	否
快反中 心	2024 年	不适用	不适用	是	否

由上表可知，截至评估基准日 2025 年 12 月 31 日，标的公司的固定资产均在正常使用，其中 A-1 栋和 A-2 栋数据中心上架率较高，截至 2026 年 5 月 31 日，A-1 栋上架率 87.77%，A-2 栋上架率为 60.79%，并无闲置、报废等情形。

(2) 标的公司 A-3 栋和 B-1 栋的建设情况

标的公司 A-3 栋和 B-1 栋的建设情况详见补充说明事项（一）之“1、A-3 栋的建设进度，是否按规划及可行性研究报告的进度建设”和“3、B-1 栋建设进展及项目建设所需审批文件取得情况”的相关回复。

(3) 本次评估预测过程中资本性支出的预测依据及合理性

本次资本性支出预测分为更新性资本支出和扩张性资本支出。

更新性资本支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出，更新性资本支出金额根据长期资产账面金额确定，更新年限根据长期资产的不同经济使用年限确定，采用点对点更新方式测算。各资产具体更新性资本支出情况如下：

资产	基准日综合成新率 (账面净值/账面原 值)	经济使用年限	预测期更新方法	永续期更新方法
房屋建筑物	98.00%	20年-40年	按照经济使用年限更新	按照年更新等于年折旧进行更新
机器设备	94.60%	5年-15年	按照经济使用年限更新	按照年更新等于年折旧进行更新
运输设备	61.95%	5年	按照年更新等于年折旧进行更新	按照年更新等于年折旧进行更新
电子设备	82.87%	5年	按照年更新等于年折旧进行更新	按照年更新等于年折旧进行更新
土地	89.83%	50年	按照经济使用年限更新	按照年更新等于年折旧进行更新

由上表可知，对于基准日综合成新率较高且经济使用年限较长的房屋建筑物、机器设备和土地，采用预测期按照经济年限进行更新，永续期按照年更新等于年折旧的方式进行更新；对于基准日综合成新率一般且经济使用年限较短的运输设备和电子设备，采用预测期和永续期均按照年更新等于年折旧的方式进行更新。

扩张性资本性支出为 A-3 栋数据中心项目、B-1 栋智算中心项目和二期土地项目，扩张性资本性支出金额根据基准日时在建工程以及对应的项目预算金额、预计投入时点确定，扩张性资本性支出预测合理性分析详见补充说明事项（五）之“1、预测期内新增固定资产与无形资产情况”的相关回复。扩张性资本支出情况如下：

单位：万元

项目	投建内容	新增时点	总投资金额(不 含税)	在建工程金额	资本性支出情况
A-3 数据 中心	房屋建筑 物、设备购 置及安装 工程	预计 2026 年 9 月转 固	99,384.53	48,453.95	2026 年拟投入 50,930.58 万元
B-1 智算 中心	房屋建筑 物、设备购 置及安装 工程	预计 2028 年 6 月转 固	222,272.35	0.00	2026 年拟投入 22,227.23 万元；2027 年拟投入 66,681.70 万元；2028 年拟投入 133,363.41 万元
二期土地	土地使用 权	已于 2026 年 4 月转 入无形资 产	4,883.00	0.00	2026 年投入 4,883.00 万元

本次资本性支出的预测主要结合企业存量资产状况、未来发展规划、在建工程进度等多方面信息，分项、细致地进行预测。预测期各年度资本性支出预测情况如下：

单位：万元

项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
更新性资本支出	185.43	185.43	185.43	3,316.44	5,698.54	4,507.49
扩张性资本支出	78,040.81	66,681.70	133,363.41	-	-	-
资本支出合计	78,226.25	66,867.14	133,548.84	3,316.44	5,698.54	4,507.49

项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
更新性资本支出	185.43	8,907.56	3,316.44	5,698.54	6,846.61	378.86
扩张性资本支出	-	-	-	-	-	-
资本支出合计	185.43	8,907.56	3,316.44	5,698.54	6,846.61	378.86

项目	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	永续年
更新性资本支出	10,267.07	32,451.29	75,282.59	13,995.24	92,341.27	24,617.61
扩张性资本支出	-	-	-	-	-	-
资本支出合计	10,267.07	32,451.29	75,282.59	13,995.24	92,341.27	24,617.61

综上分析，标的公司固定资产金额较大，基准日时点固定资产的总体成新率较高，故预测期前期更新性资本支出较少，后续年度的更新性资本支出金额随资产状态及更新情况有所升高，准确反映固定资产正常迭代需求，更新性资本支出预测具备合理性。

#### (4) 扩张性资本支出与预测产能及营业收入的匹配性

扩张性资本性支出为 A-3 栋数据中心项目、B-1 栋智算中心项目和二期土地项目，其投产时间与预测产能及营业收入情况如下：

单位：万元

项目	2025年	2026年	2027年	2028年
一期项目营业收入	10,471.80	23,811.76	36,385.20	45,622.45
一期项目投产机柜功率数（kW）	75,600.00	113,400.00	113,400.00	113,400.00
一期项目上架机柜功率数量（kW）	52,930.78	59,184.16	89,637.17	106,611.36
二期项目营业收入				42,346.70

二期项目投产机柜功率数 (kW)				112,500.00
二期项目上架机柜功率数量 (kW)				78,750.00
A-3 栋转固日期		2026 年 3 季度转固		
B-1 栋转固日期				2028 年 2 季度转固

项目	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年及以后
一期项目营业收入	48,084.76	48,084.76	53,148.58	55,909.69	55,909.69
一期项目投产机柜功率数 (kW)	113,400.00	113,400.00	113,400.00	113,400.00	113,400.00
一期项目上架机柜功率数量 (kW)	111,136.98	111,136.98	111,136.98	111,136.98	111,136.98
二期项目营业收入	96,792.45	108,891.51	118,570.75	118,570.75	124,499.29
二期项目投产机柜功率数 (kW)	112,500.00	112,500.00	112,500.00	112,500.00	112,500.00
二期项目上架机柜功率数量 (kW)	90,000.00	101,250.00	110,250.00	110,250.00	110,250.00
A-3 栋转固日期					
B-1 栋转固日期					

由上表可知，A-3 栋预计于 2026 年 3 季度转固，一期项目营业收入、上架机柜功率数量自 2027 年开始逐步释放，上架机柜功率预计到 2029 年达到稳定；B-1 栋预计于 2028 年 2 季度转固，二期项目营业收入、上电机柜功率数量自 2028 年开始逐步释放，上架机柜功率预计到 2030 年达到稳定。本次预测收入和产能是依据建设期、投产期和爬坡期进行测算，扩张性资本支出与预测产能及营业收入具有匹配性。

## 2、本次评估预测标的资产单位固定资产投入产生的收入与上市公司、同行业可比公司相关数据的比较情况，本次评估预测相关指标是否谨慎、合理

历史期与预测上架率达到 98%后标的公司收入/固定资产与可比上市公司的比较情况具体如下：

单位：万元

项目		2025 年度	2024 年度
奥飞数据	营业收入	252,136.10	216,481.98
	固定资产原值	1,093,266.90	762,218.50
	收入/固定资产	0.23	0.28
数据港	营业收入	172,083.20	172,050.92
	固定资产原值	749,736.91	669,560.48

	收入/固定资产	0.23	0.26
润泽科技	营业收入	567,367.97	436,482.95
	固定资产原值	2,783,185.49	1,504,828.10
	收入/固定资产	0.20	0.29
行业平均		0.22	0.28
标的公司	IDC 业务营业收入	10,471.80	934.64
	固定资产原值	233,901.75	119,898.91
	收入/固定资产	0.04	0.01
标的公司预测上架率达到 98%后	IDC 业务营业收入		180,408.98
	固定资产原值		555,559.81
	收入/固定资产		0.32

注 1：由于上市公司和同行业可比公司的固定资产原值无法拆分，本次收入数据和固定资产原值数据均为企业合并口径数据，未区分具体业务。

注 2：可比公司中删除了光环新网，主要系 2024 年至 2025 年 IDC 业务仅占光环新网营业收入的 22.55%和 25.60%，可比性较低。

由上表可知，标的公司历史期 2024 年和 2025 年收入/固定资产的比值为 0.01 和 0.04，低于同行业可比公司相关数据，主要系标的公司历史期处于爬坡期且客户 A 主要采用不包电销售模式所致，具体分析如下：

标的公司 2024 年和 2025 年年末时点的上架率分别为 14.17%和 70.01%，尚处于上架爬坡期，导致收入规模与固定资产原值金额并不匹配，进而导致收入/固定资产原值比率偏低；另外，收入占比较高的客户 A 为不包电销售模式，由于其自行承担电费，进而其机柜托管金额明显低于包电销售模式，即 2025 年客户 A 机柜托管服务价格为\*\*元/kW/月（不含税），客户 F 机柜托管服务价格为\*\*元/kW/月（不含税）。上述原因导致标的公司历史期收入/固定资产的比值低于上市公司和同行业可比公司。

标的公司预测上架率达到 98%后，预测年收入/固定资产的比值为 0.32，比值高于同行业可比上市公司，一方面系标的公司达到稳定期后，上架率高于可比公司的平均上架率水平，另一方面系同行业可比上市公司固定资产中通常还包含办公楼、研发中心等非数据中心运营类固定资产，进一步拉低了收入/固定资产的比值。综上分析，本次评估预测相关指标具有谨慎性和合理性。

**（八）营运资金增加额预测依据及过程，结合报告期内相关参数变动情况，说明本次营运资金增加额的预测是否谨慎、合理**

## 1、营运资金增加额的预测依据及过程

营运资金增加额预测是以未来年度主营业务收入及成本为核心依据，结合收入增长、回款节奏、合同履行进度及销售模式等关键变量，通过历史年度应收项目、应付项目及存货的周转率，测算未来各年度扣除有息负债后的流动资产与流动负债差额，据此确定各年度营运资金增加额。具体预测依据及测算过程如下：

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、应收款项等所需的基本资金以及应付款项等。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，同时，在经济活动中，提供商业信用，相应地也可以减少现金的即时支付。其他应收账款和其他应付账款核算的内容大多是与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别其与标的公司主营业务的相关性区别确定。因此评估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。本报告所定义的营运资金增加额为：

$$\text{营运资金增加额} = \text{当期营运资金} - \text{上期营运资金}$$

$$\text{其中，营运资金} = \text{最低现金保有量} + \text{应收款项} + \text{存货} - \text{应付款项}$$

$$\text{最低现金保有量} = \text{月付现成本费用} \times \text{最佳货币资金保有量月数} + \text{受限货币资金}$$

$$\text{应收款项} = \text{主营业务收入总额} / \text{应收款项周转率}$$

$$\text{存货} = \text{主营业务成本总额} / \text{存货周转率}$$

$$\text{应付款项} = \text{主营业务成本总额} / \text{应付款项周转率}$$

其中：

应收款项主要包括应收票据、应收账款、预收账款（转化为借方方向的余额，一般以负数作为应收款项抵减项）以及与经营业务相关的其他应收款等诸项。

应付款项主要包括应付票据、应付账款、预付账款（转化为贷方方向的余额，一般以负数作为应付款项抵减项）、应付职工薪酬、应交税费以及与经营业务相关的其他应付款等诸项。

根据评估假设，标的公司在未来经营期内的主营业务结构、收入与成本的构

成，以及经营策略等均依据评估基准日后具有法律效力的相关业务合同或协议所确定的状态持续，而不发生较大变化。本次评估主要参照评估基准日具有法律效力的相关业务合同或协议所确定的结算周期，同时结合对标的公司历史资产与业务经营收入和成本费用的统计分析，以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况，预测得到未来经营期各年度的营运资金增加额。预测期内各年营运资金增加额如下：

单位：万元

项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
最低现金保有量	231.26	276.03	426.96	589.53	621.40	659.34
存货	6.47	9.17	34.45	63.55	70.84	75.85
应收类款项	5,952.94	9,096.30	21,992.29	36,219.30	39,244.07	42,929.83
应付类账款	811.14	1,150.80	4,321.80	7,973.14	8,888.02	9,515.92
营运资本	5,379.53	8,230.70	18,131.89	28,899.24	31,048.29	34,149.10
营运资金增加额	3,694.92	2,851.18	9,901.19	10,767.35	2,149.05	3,100.81
营运资金周转率	4.43	4.42	4.85	5.01	5.06	5.03

项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
最低现金保有量	668.12	683.63	683.63	683.63	683.63	683.63
存货	75.95	77.26	77.26	77.26	77.26	77.26
应收类款项	43,620.11	45,102.24	45,102.24	45,102.24	45,102.24	45,102.24
应付类账款	9,528.23	9,693.00	9,693.00	9,693.00	9,693.00	9,693.00
营运资本	34,835.94	36,170.14	36,170.14	36,170.14	36,170.14	36,170.14
营运资金增加额	686.84	1,334.20	-	-	-	-
营运资金周转率	5.01	4.99	4.99	4.99	4.99	4.99

项目	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	永续年
最低现金保有量	683.63	683.63	683.63	700.88	713.89	713.89
存货	77.26	77.26	77.26	77.26	77.26	77.26
应收类款项	45,102.24	45,102.24	45,102.24	45,102.24	45,102.24	45,102.24
应付类账款	9,693.00	9,693.00	9,693.00	9,693.00	9,693.00	9,693.00
营运资本	36,170.14	36,170.14	36,170.14	36,187.39	36,200.40	36,200.40
营运资金增加额	-	-	-	17.25	13.01	-
营运资金周转率	4.99	4.99	4.99	4.99	4.98	4.98

## 2、营运资金增加额的预测谨慎性、合理性分析

标的公司报告期 2024 年和 2025 年营运资金增加额及相关参数情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2025 年度
最低货币资金保有量	67.92	164.61
存货	11.22	6.73
应收类款项	981.11	3,405.79
应付类账款	687.05	1,892.52
营运资本	373.21	1,684.61
营运资金增加额	753.42	1,311.40

项目	2024 年度	2025 年度
最低现金周转率	12.00	12.00
存货周转率	78.59	752.75
应收类资产周转率	0.95	3.07
应付类资产周转率	1.28	2.68
营运资金周转率	2.50	6.22

由上表可知，影响标的公司营运资金增加额变动的关键参数是应收账款周转率和应付账款周转率，但标的公司报告期应收账款周转率和应付账款周转率波动较大，主要是报告期标的公司 A-1、A-2 仍处上架爬坡期，营业收入和营业成本呈阶梯式增长，而非成熟运营期的匀速确认模式，导致应收账款和应付账款余额与当期营业收入和营业成本之间的匹配关系出现阶段性偏离，报告期应收账款周转率和应付账款周转率无法客观反映标的公司未来上架率稳定情况。

基于上述情况，本次预测对于应收账款周转率，主要参考标的公司已签订的机柜服务合同的账期情况、可比公司应收周转率情况进行预测。客户 A 合同约定支付条款为“支付为按月度后付款”；客户 B 合同约定支付条款为“结算支付以 T（实收账期月）+1”，即实际标的公司合同约定的付款账期在 60-90 天；通过对比分析可比公司应收账款周转率情况，应收类账款的周转率范围为 3.26-15.08，其中光环新网、奥飞数据和润泽科技的应收账款周转率在 4 左右。综上分析，本次标的公司按照谨慎考虑采用 90 天账期，即应收类账款的周转率取 4.00。

证券代码	证券名称	2025 年度营业收入 / 应收账款	2024 年度营业收入 / 应收账款	2023 年度营业收入 / 应收账款
300383.SZ	光环新网	3.40	3.26	3.54
603881.SH	数据港	9.44	10.87	15.08
300738.SZ	奥飞数据	4.40	4.49	4.28
300442.SZ	润泽科技	4.01	4.04	6.05
平均值		5.32	5.67	7.24
中位数		4.21	4.27	5.16

对于应付账款周转率，主要参考标的公司主要成本费用的账期情况、可比公司应付周转率情况进行预测。标的公司主要的成本费用为职工薪酬、电费、其他服务费和应交税费等，其账期大多为 30-60 天；通过对比分析可比公司应付账款周转率情况，应付类账款的周转率范围为 3.73-13.20，其中同行业可比公司近三年的应付账款周转率中位数分别为 5.61、6.38 和 8.07 综上所述，本次标的公司按照谨慎考虑采用 60 天账期，即应付类账款的周转率取 6.00。

证券代码	证券名称	2025年度营业成本 / 应付类账款	2024年度营业成本 / 应付类账款	2023年度营业成本 / 应付类账款
300383.SZ	光环新网	7.56	7.17	5.87
603881.SH	数据港	3.73	12.31	13.20
300738.SZ	奥飞数据	8.57	4.36	5.34
300442.SZ	润泽科技	12.85	5.59	3.79
平均值		8.18	7.36	7.05
中位数		8.07	6.38	5.61

注：应付类账款=应付票据+扣除工程费、设备费的应付账款+应付职工薪酬+应交税费

经核实，未来营运资金追加额测算过程清晰，依据充分，预测应收账款周转率和应付账款周转率取值与可比公司水平基本持平，营运资金增加额预测具备谨慎性与合理性。

**(九)结合标的资产与选取的可比公司的可比性、近期同行业可比交易案例情况，说明折现率的预测是否谨慎、合理**

### 1、标的资产与所选可比公司的可比性

报告期内，标的公司主营业务为 IDC 业务，通过与基础电信运营商合作或者与终端客户直签，为互联网、云厂商、AI 公司等头部终端客户提供服务。根据《国民经济行业分类（GB/T4754-2017）》，标的公司属于信息传输、软件和信

息技术服务业，具体为软件和信息技术服务业（行业代码 I65）。本次选取以 IDC 业务为主业的上市公司作为可比公司，具体情况如下：

序号	证券代码	证券简称	行业	主业概况
1	300383.SZ	光环新网	信息传输、软件和信息技术服务业	IDC 及云计算相关业务
2	603881.SH	数据港	信息传输、软件和信息技术服务业	批发型数据中心服务
3	300738.SZ	奥飞数据	信息传输、软件和信息技术服务业	IDC 及算力基础设施服务
4	300442.SZ	润泽科技	信息传输、软件和信息技术服务业	IDC 及 AIDC 业务

本次评估涉及的计算标的资产折现率的  $\beta$  需要选取可比上市公司均处于信息传输、软件和信息技术服务业，且主营业务均为 IDC 业务，所选可比公司具有可比性。

## 2、近期同行业可比交易案例的情况

根据我国 A 股市场 2021 年至今的上市公司重组案例，上市公司购买的与标的公司同行业的标的资产对应的评估折现率情况统计如下：

证券代码	证券名称	交易案例	评估基准日	折现率
300442.SZ	普丽盛	润泽科技 100%股权	2021/10/31	10.32%
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	2025/3/31	10.69%
600156.SH	华升股份	易信科技 97.40%股权	2025/6/30	10.24%
平均值				10.42%
标的公司			2025/12/31	10.27%

注：华升股份拟收购易信科技 97.40%股权交易案例目前仍在审核中。

由上表可知，标的公司折现率为 10.27%，略低于可比交易案例均值 10.42%，高于最低值 10.24%，处于披露数据的交易案例取值范围中，折现率与同行业可比交易案例不存在明显差异，本次估值的折现率的预测具有合理性与谨慎性。

（十）结合数据中心技术设计使用年限、经济使用年限、技术更新迭代规律、本次评估预测更新性资本性支出情况，说明本次评估预测年限的合理性

本次评估假设标的公司在评估基准日后永续经营，相应的预测年限为无限期。具体分析如下：

### 1、数据中心技术设计使用年限、经济使用年限

数据中心主要包括供配电系统、暖通系统和智能化系统等，以上各系统中的每项核心设备在基础设施项目存续期间均设有明确的设计使用年限，具体年限根据设备类型不同而有所差异。其中供配电系统指为服务器提供稳定、不间断电源的相关设备，主要包括柴油发电机组、UPS、蓄电池、中低压柜等设备，每项设备使用寿命年限大致分布在 5 年至 20 年之间；暖通系统指为保障数据中心稳定处于恒温、恒湿环境的相关设备，主要包括蓄冷罐、冷却塔、精密空调、冷机、板式换热器、冷冻泵、冷却泵、新风机组等，每项设备使用寿命年限分布在 10 年至 30 年之间；智能化系统指为保障数据中心安全稳定运营的相关智能化管控系统，主要包括动力监控系统、视频监控系统、楼宇自控系统等，每项设备使用寿命年限为 10 年左右。

各类设备技术设计使用年限和经济使用年限如下：

序号	设备系统	主要核心设备	技术设计使用年限范围	经济使用年限范围
1	供配电系统	柴油发电机组、UPS、蓄电池、中低压柜、储油罐等设备	5 到 20 年	3 到 15 年
2	暖通系统	蓄冷罐、冷却塔、列间空调、冷机、板式换热器、冷冻泵、冷却泵、新风机组等	10 到 30 年	8 到 25 年
3	智能化系统	动环监控系统、视频监控系统、楼宇自控系统、门禁系统	10 年左右	5-8 年

## 2、数据中心技术更新迭代规律

数据中心供配电系统、暖通系统、智能化系统三大基础设施的技术迭代，均以 AI 算力密度持续提升为核心驱动力，呈现协同演进特征，具体技术更新迭代规律如下：

系统	解决的核心问题	当前代际	下一代方向	切换周期
供配电系统	解决"供得上"——匹配单机柜功率密度从 20kW 向 100kW+攀升	UPS(交流)与 HVDC(直流)二元共存	SST 固态变压器(DC800V)，效率提升至 97%以上	约 3~5 年
暖通系统	解决"散得掉"——匹配高密度机柜散热需求，PUE 从 1.4 向 1.1 以下收敛	风冷精密空调向冷板式液冷切换	浸没式液冷，支持单机柜 1MW+	约 4~6 年
智能化系统	解决"管得住"——匹配万卡 GPU 集群的无损网络与 AI 自治运维需求	Spine-Leaf 架构+400GRoCEv2	800G/1.6T 无损网络+AI 原生自治网络	约 2~3 年

## 3、本次评估预测更新性资本支出情况

更新性资本支出系现有固定资产、无形资产等长期资产在未来经济使用年限届满后，为了维持持续经营而必须投入的更新支出。

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，其中对于机器设备更新，根据机器设备更新及升级改造规划、机器设备的原始采购价格以及机器设备的经济使用年限在详细预测期进行预测，在永续期内按照机器设备更新等于折旧的方式进行预测；对于运输设备和电子设备的日常更新，按照标的公司每年的运输设备和电子设备的折旧金额进行预测；对于房屋建筑物和土地，由于购置时间较短，经济使用年限远长于详细预测期，故仅在永续期内按照资产更新等于折旧及摊销的方式进行预测。更新性资本支出明细如下：

单位：万元

项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
房屋建筑物						
机器设备	-	-	-	3,131.01	5,513.11	4,322.06
运输设备	23.30	23.30	23.30	23.30	23.30	23.30
电子设备	162.13	162.13	162.13	162.13	162.13	162.13
土地						
<b>更新性资本支出</b>	<b>185.43</b>	<b>185.43</b>	<b>185.43</b>	<b>3,316.44</b>	<b>5,698.54</b>	<b>4,507.49</b>

项目	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年
房屋建筑物						
机器设备	-	8,722.12	3,131.01	5,513.11	6,661.17	193.43
运输设备	23.30	23.30	23.30	23.30	23.30	23.30
电子设备	162.13	162.13	162.13	162.13	162.13	162.13
土地						
<b>更新性资本支出</b>	<b>185.43</b>	<b>8,907.56</b>	<b>3,316.44</b>	<b>5,698.54</b>	<b>6,846.61</b>	<b>378.86</b>

项目	2038年	2039年	2040年	2041年	2042年	永续期
房屋建筑物						8,431.20
机器设备	10,081.64	32,265.86	75,097.16	13,809.81	92,155.84	15,768.35
运输设备	23.30	23.30	23.30	23.30	23.30	23.30
电子设备	162.13	162.13	162.13	162.13	162.13	162.13
土地						232.63
<b>更新性资本支出</b>	<b>10,267.07</b>	<b>32,451.29</b>	<b>75,282.59</b>	<b>13,995.24</b>	<b>92,341.27</b>	<b>24,617.61</b>

#### 4、评估预测年限的合理性分析

按照现行法律、行政法规规定，以及标的企业的企业性质、企业类型，国家未对标的企业所处行业的经营期限有所限制，也没有对该类型企业有经营年限规定，故本次评估设定预期收益的收益期为永续年期。

从数据中心基础设施的技术设计使用年限分析，供配电系统核心设备为5~20年，暖通系统为10~30年，智能化系统约10年，本次资产更新的预测按照各核心设备的经济使用寿命进行更新（短于设计使用年限），已充分考虑各系统经济寿命届满后的更新需要；同时，永续期内按照“更新性资本支出等于折旧年金化”的方式进行预测，表明标的资产在可预见的未来能够通过周期性技术升级持续适配市场需求，不存在因技术落后而被迫退出经营的风险。

综上，本次收益法评估中预测年限为永续期具备合理性。

**（十一）评估基准日后标的资产业绩实现情况，与评估预测是否存在重大差异以及对本次评估作价的影响**

**1、评估基准日后标的资产业绩实现情况与评估预测的比较**

评估基准日2025年12月31日后至2026年5月31日，标的资产A-1栋、A-2栋持续运营，A-3栋按照预计于2026年三季度投产运营的节奏推进建设及投产准备，B-1栋按照预计于2026年三季度启动建设、2028年投产运营的节奏推进前期建设及审批工作。由于A-3栋、B-1栋在评估基准日后尚处于建设或拟建设阶段，评估基准日后业绩实现情况的比较重点包括：A-1栋、A-2栋实际经营业绩与预测是否匹配，A-3栋、B-1栋建设及审批进度是否改变收益法预测基础。

**（1）评估基准日后标的公司业绩实现情况**

评估基准日后标的资产业绩实现情况表如下：

项目	2026年度 评估预测 数①	2026年1-5月 实际数②	占比②/①	是否存在重大差异
营业收入	23,811.76	8,218.43	34.51%	否
营业成本	15,184.98	5,881.59	38.73%	否
毛利率	36.23%	28.43%		否
净利润	4,298.56	2,624.95	61.07%	否

注：2026年5月31日，标的公司实现净利润2,624.95万元，其中利息收入1,600.24万元，本次评估2026年预测净利润不考虑利息收入。

标的公司 A-1 及 A-2 栋目前处于上架爬坡期，产能尚未完全释放。截至 2026 年 5 月 31 日，A-1 栋上架率为 87.77%，A-2 栋上架率为 60.79%，较 2025 年底均有显著提升，但仍有进一步爬升空间。受上架进度影响，收入、毛利率及净利润等财务指标呈非线性增长特征，截至 2026 年 5 月 31 日，标的公司累计实现收入约占全年预测值的 35%，略低于 1-5 月自然月份占全年比例（41.67%），该差异主要系上架爬坡期内收入逐月增高，呈现前低后高的趋势所致，属于 IDC 业务的正常经营规律。随着后续上架率持续提升，产能逐步释放，标的公司收入规模及盈利水平将进一步增长，全年业绩具有可实现性。

(2) 评估基准日后标的公司相关经营及建设指标实现情况

评估基准日后，标的资产相关经营及建设指标与评估预测基础的比较情况如下：

项目	评估预测基础	评估基准日后实现/进展情况	是否存在重大差异	是否影响评估预测基础
A-1 栋客户合作及上架情况	A-1 栋已投产运营，主要客户为客户 A，2026 年预测上架率为 90%，2027 年起达到 98%	截至 2026 年 5 月 31 日上架率为 87.77%	无重大差异	否
A-2 栋客户合作及上架情况	A-2 栋已投产运营，主要客户包括客户 A 及客户 B，2026 年预测上架率为 67%，2027 年上架率 79%，2028 年上架率为 94%，2029 年起达到 98%	截至 2026 年 5 月 31 日上架率为 60.79%	无重大差异	否
A-3 栋建设及投产准备	A-3 栋预计 2026 年 4 季度投产运营，2027 年预测上架率为 60%，2028 年预测上架率为 90%，2029 年起达到 98%	截至 2026 年 5 月 31 日标的公司 A-3 栋在建工程金额为 61,463.97 万元，已基本完成主体土建，主体装修工程已进入收尾阶段，工程进度为 61.84%。根据 A-3 栋客户提出的《报价接受通知书》，要求 2026 年 3 季度实现机柜上架。	无重大差异	否
B-1 栋审批及建设推进	根据项目建设规划，B-1 栋 2026 年 4 月完成项目备案、节能及环评工作；2026 年 5 月-2026 年 9 月完成勘察设计等工作；2026 年 10 月-2028 年 4 月完成项目的工程建设及设备安装；2028 年 4 月-2028 年 6 月完成工程设备试运行及竣工验收；2028 年 7 月	已取得润泽（佛山）国际信息港二期项目备案文件、《关于润泽（佛山）国际信息港二期项目节能报告的审查意见》（粤能许可（2026）32 号）和二期项目土地不动产权证，预计于 2026	无重大差异	否

	项目正式启动并投入运营。预计 2028年预测上架率为70%， 2029年预测上架率为80%， 2030年预测上架率为90%， 2031年起达到98%	年3季度破土动工		
--	--	----------	--	--

由上表可知，基准日后的标的公司相关经营及建设指标与评估预测基础无重大差异。

## 2、评估基准日后实现情况对本次评估作价的影响

评估基准日后，标的公司实际经营业绩与评估预测未出现重大差异，评估报告中的核心预测假设、经营参数均与实际经营情况相符，不存在影响评估结论的重大不利变化，因此不会对本次交易评估作价产生重大不利影响。

评估基准日后，标的公司主营业务保持快速发展态势，数据中心机柜上架率逐步提升，核心管理团队及关键技术骨干未发生重大变化，在建项目均按规划正常推进，未出现影响标的公司持续经营的重大不利事项，未出现对评估结论构成重大影响的期后事项，本次交易评估作价的基础未发生变化，评估结果具备持续有效性。

综上，评估基准日后标的资产业绩实现情况与评估预测不存在重大差异，未出现对本次评估作价产生重大不利影响的情形。

## 三、中介机构核查程序及核查意见

独立财务顾问、评估师执行了如下核查程序：

### （一）核查程序

1、查阅本次交易重组报告书、评估报告、评估说明、收益法评估模型、资产基础法测算表及项目可行性研究报告，了解 A-1、A-2、A-3、B-1 各数据中心的建设状态、预测收入、成本费用、资本性支出、折旧摊销、营运资金及折现率等关键参数和预测依据；

2、访谈下游客户，查阅现有客户合同、中标通知书及客户合作资料，核查标的公司与直接客户、终端客户合作的商业背景、合同期限、续约安排、定价模式及结算路径；

3、查阅 A-3 栋建设预算、工程合同、在建工程明细、付款凭证、工程进度资料、审批文件及节能审查等文件，了解 A-3 栋建设进度、预计投产时间、设计使用年限、延期风险及应对措施；

4、查阅及了解 B-1 栋可行性研究报告、项目备案、土地规划、建设许可、节能审查及其他审批文件或办理进展资料，了解 B-1 栋建设内容、时间表、设计使用年限，核查纳入收入预测范围的合理性及延期风险；

5、复核收益法评估模型中上架率、价格、收入、成本、期间费用、折旧摊销、资本性支出、营运资金、所得税和折现率等关键测算过程，核查公式和参数引用是否一致；

6、查阅同行业可比公司年度报告、可比交易草案及评估报告，比较单位价格、收入/折旧、成本结构、单位成本、毛利率、折旧摊销政策、单位固定资产投入产生收入、折现率、价格调整政策、上架节奏等指标；

7、查阅上市公司及万国数据 REIT 申报材料，了解收入、上架率、毛利率、成本结构等指标；

8、获取上市公司近三年已建成分批上架的数据中心的历史上架率情况；

9、查阅相关行业研究报告，了解目前下游算力需求情况；

10、取得或复核高新技术企业证书、研发项目、研发人员、知识产权、研发费用及高新技术收入等资料，核查预测期持续适用 15%所得税税率的可实现性；

11、取得评估基准日后财务报表、客户结算、回款、上架率、工程进度和审批进展资料，比较基准日后实现情况与评估预测是否存在重大差异；

12、检查重组报告书（修订稿）中关于 A-3、B-1 建设及投产延期风险、收益法评估关键假设和相关补充披露事项。

## **（二）核查意见**

经核查，独立财务顾问、评估师认为：

1、上市公司补充披露了 A-3 栋建设进度，通过比对 A-3 栋建设进度与规划及可行性研究报告的计划进度，认为 A-3 栋能够按照规划及可行性研究报告的计划进度建设；同时，已在重组报告书（修订稿）中补充披露 A-3 栋延期风险和应

对措施。上市公司补充披露了 B-1 栋建设进度和已取得与正在办理的项目所需审批文件，已在重组报告书（修订稿）中补充披露 B-1 栋延期风险和应对措施；结合 B-1 栋建设进展论证了将其纳入营业收入预测范围的合理性。

2、上市公司补充披露了预测上架率达到 98%后标的资产每 1 元固定资产折旧产生的收入，通过对比同行业可比公司相关指标，补充披露了标的公司相关指标高于同行业可比公司的原因及合理性。

3、上市公司结合 A-1 栋与客户 A 现有合作基础、合同条款以及定价模式，补充说明了 A-1 栋在现有合同期结束后与客户 A 续约且保持长期合作以及 A-1 栋机柜托管服务价格在 2031 年及以后按照目前约定价格上涨的预测依据及合理性。上市公司结合 A-3 栋标通知书等文件，补充说明了 A-3 整栋出租给客户 A 且长期合作、相关定价模式与 A-1 相同的预测依据及合理性。上市公司结合 A-2 栋最终客户情况、合同续约情况，补充说明了 A-2 栋在 2026 年-2030 年间维持现有合同约定价格、2031 年及以后价格提高 5%的预测依据及合理性。上市公司结合 B-1 栋客户开拓情况，补充说明了 B-1 栋预测价格及价格增速的预测依据及合理性。

4、上市公司结合数据中心的客户开拓情况、A-1 栋和 A-2 栋的上架速度、上市公司数据中心上架速度的历史平均水平等情况，补充说明了 4 个数据中心上架率预测的依据及合理性。

5、上市公司对比了标的公司、上市公司和同行业可比公司的成本结构、单位成本、毛利率等情况，补充说明了标的公司各数据中心成本预测的谨慎性及合理性。

6、上市公司分析了标的公司报告期的各项费用构成，并与同行业可比公司的各项费用率进行对比，补充说明了标的公司预测的销售费用、管理费用、研发费用及财务费用的依据及合理性，与业务增长的匹配性。

7、上市公司结合预测期内新增固定资产与无形资产情况、预测期折旧摊销政策与报告期内相关政策、同行业可比公司相关政策比较情况，补充说明了标的公司折旧摊销金额预测的谨慎性及合理性。

8、上市公司结合标的资产持续符合高新技术企业认定标准的可实现性，补

充说明了标的公司预测期所得税税率的合理性。

9、上市公司结合标的资产固定资产使用情况，A-3 栋、B-1 栋的建设情况，补充说明了标的公司资本性支出预测的依据及合理性，扩张性资本支出与预测产能及营业收入的匹配性；通过对比标的公司与上市公司、同行业可比公司单位固定资产投资产生的收入情况，补充说明了标的公司资本性支出相关指标预测的谨慎性与合理性。

10、上市公司结合标的公司报告期内营运资金相关参数变动情况，补充说明了标的公司营运资金增加额预测的谨慎性与合理性。

11、上市公司结合标的资产与选取的可比公司的可比性、近期同行业可比交易案例情况，补充说明了折现率预测的谨慎性与合理性。

12、上市公司结合数据中心技术设计使用年限、经济使用年限、技术更新迭代规律、本次预测更新性资本性支出情况，补充说明了标的公司预测年限的合理性。

13、上市公司通过比对分析，认为评估基准日后标的公司业绩实现情况与评估预测不存在重大差异，不会对收益法评估作价产生重大不利影响。相关披露和分析具备合理性。

#### 问题四、关于标的资产经营情况

申请文件显示：（1）报告期内，标的资产除采购电力能源外，主要向前五大供应商采购柴油发电机组、输变电工程、机电工程、安防、土建工程和服务器。

（2）报告期内，仅中国建筑东北设计研究院有限公司一家供应商连续两年成为标的资产前五大供应商。（3）报告期内，标的资产前五大客户包括客户 A、客户 B、润泽发展。（4）独立财务顾问向主要客户通过函证核查销售收入，2024 年和 2025 年发函比例分别为 934.64 万元和 9,604.64 万元，回函相符金额分别为 934.64 万元和 0 元；向主要客户函证核查报告期末应收账款余额，2024 年末和 2025 年末发函金额分别为 943.72 万元和 2,733.72 万元，回函相符金额分别为 943.72 万元和 100 万元。

请上市公司补充披露向前五大供应商采购商品和服务的程序、定价方式、采购定价的公允性。

请上市公司补充说明：（1）标的资产报告期各期前五大供应商的成立时间、经营资质、人员规模、注册资本等具体情况，地域分布的合理性，前五大供应商发生较大变化的原因及合理性。（2）新增供应商的成立时间，采购和结算方式，合作历史，与该供应商新增交易的原因。（3）标的资产通过客户 B、润泽科技发展有限公司的最终主要销售对象情况。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。请独立财务顾问和会计师补充说明对收入和应收账款回函不符的原因分析，调节方法，对收入真实性采取的核查过程、核查方式、核查范围、相应的证据资料、核查结果及结论。

回复：

#### 一、补充披露事项

请上市公司补充披露向前五大供应商采购商品和服务的程序、定价方式、采购定价的公允性

上市公司在重组报告书之“第四章/七/（六）/2、供应商情况”中补充披露了向前五大供应商采购商品和服务的程序、定价方式、采购定价的公允性，补充披露内容以楷体加粗形式表示。

报告期各期，标的公司主要供应商构成情况如下：

单位：万元

年度	序号	供应商名称	采购内容	采购金额	占采购总额比例
2025 年度	1	华北利星行机械（北京）有限公司	柴油发电机组	9,549.66	19.36%
	2	广东威恒输变电工程有限公司	输变电工程	7,933.23	16.08%
	3	合力光桥智慧科技（北京）有限公司	机电工程、安防	4,745.87	9.62%
	4	中国建筑东北设计研究院有限公司	土建工程、机电工程	4,605.59	9.34%
	5	广东电网有限责任公司	电力服务	4,552.77	9.23%
	合计				<b>31,387.12</b>
2024 年度	1	供应商 A	服务器	23,709.73	45.24%
	2	供应商 B	服务器	7,136.28	13.62%
	3	中国建筑东北设计研究院有限公司	土建工程、机电工程	4,804.55	9.17%
	4	中建交通建设集团铁路工程有限公司	土建工程	3,027.52	5.78%
	5	供应商 C	服务器	2,803.54	5.35%
	合计				<b>41,481.62</b>

标的公司报告期内的董事、监事、高级管理人员，其他主要关联方或持股5%以上的股东未持有上述列示供应商的权益。

标的公司因算力中心的设计、建造、设备安装以及运维而产生采购需求，并主要由上市公司集中采购。采购方式分为招标采购、指定采购、询比价采购三种形式：对于大宗物资原则上采取招标的方式进行采购；由客户指定供应商、市场无同质可比供应商等特殊情况下执行指定采购流程；其余情况采用询比价采购方式执行。三种采购形式的采购程序、定价方式分别如下：

#### （1）招标采购

招标采购一般采用邀请招标方式进行，招标小组、评标小组、决策小组三权分立，各司其职。招标小组负责招标工作的整体组织和协调。从技术、财务、法务、业务、需求部门等相关部门遴选组建评标小组，负责对投标文件进行评审并提出评审意见，评标小组负责评标活动，向决策小组推荐中标候选人。决策小组统筹考虑各方因素，最终确定中标人。最终确定的价格即中标价，定价方式具有

公允性。

## (2) 指定采购

对于已签订年度框架协议的供应商，在框架协议有效期内，可直接与供应商签订采购订单，订单关键条款按框架协议执行。采购订单须按公司合同审批程序逐级审批。对于未签订年度框架协议但已有合作记录的供应商，对于常规标准物料，可选择合作稳定、履约良好且价格合理的供应商，参照上次采购价格签订采购订单，并按公司合同审批程序逐级审批。对于此前无合作记录的新指定供应商，须先按公司供应商管理要求完成准入审批，纳入供应商管理名录后，经价格谈判确定合作条件，方可实施采购。采购定价参照过去采购价格并根据市场情况调整，定价方式具有公允性。

## (3) 询比价采购

采购人员根据拟采购物料的品牌、规格、型号等信息，在合格供应商库中选择合格供应商或选择新开发供应商，并综合考虑数量、质量、运输周期等因素后，与供应商进行询价，询价要坚持货比三家的原则，询价阶段要有技术人员、采购人员组成询价小组，询比价原则上要求最低价中签。最终确定的价格即询比价中签价，定价方式具有公允性。

综上，标的公司采购商品和服务按照采购管理制度执行，采购、财务、法务、业务等多部门共同参与招标评标/价格谈判/询比价等程序，最终采购价格以市场价格为基础，经双方谈判议价确定，采购定价具有公允性。

## 二、补充说明事项

**(一) 标的资产报告期各期前五大供应商的成立时间、经营资质、人员规模、注册资本等具体情况，地域分布的合理性，前五大供应商发生较大变化的原因及合理性**

**1、标的资产报告期各期前五大供应商的成立时间、经营资质、人员规模、注册资本等具体情况**

根据现场访谈及网络检索，标的资产报告期各期前五大供应商的成立时间、经营资质、人员规模、注册资本等具体情况如下：

年度	序号	供应商名称	成立时间	经营资质	人员规模	注册资本
2025年度	1	华北利星行机械（北京）有限公司	2004年	具备资质，无特殊资质要求	1,046人	4,900万美元
	2	广东威恒输变电工程有限公司	1999年	具备电力施工总承包一级、建筑工程施工总承包二级等资质	487人	23,500万元
	3	合力光桥智慧科技（北京）有限公司	2001年	具备机电工程总承包二级资质	187人	9,803万元
	4	中国建筑东北设计研究院有限公司	1993年	具备施工一级、设计特级、总承包资质	约700人	54,800万元
	5	广东电网有限责任公司	2002年	具备资质	1万人以上	6,683,762.751421万元
2024年度	1	供应商A	2019年	具备进出口资质	正式及外包人员共约100人	5,000万元
	2	供应商B	2014年	具备资质，无特殊资质要求	约15人	1,000万元
	3	中国建筑东北设计研究院有限公司	1993年	具备施工一级、设计特级、总承包资质	约700人	54,800万元
	4	中建交通建设集团铁路工程有限公司	2020年	具备建筑工程总承包资质	126人	10,000万元
	5	供应商C	2018年	具备资质	40-50人	2,200万元

## 2、地域分布的合理性

标的资产报告期各期前五大供应商的地域分布情况如下：

年度	序号	供应商名称	采购内容	注册地址	采购原因
2025年度	1	华北利星行机械（北京）有限公司	柴油发电机组	北京市大兴区	卡特彼勒柴油发电机组在国内的主要代理商，与上市公司建立了长久的合作关系，有五年以上合作历史
	2	广东威恒输变电工程有限公司	输变电工程	广东省佛山市	当地电力部门认可的输变电工程供应商
	3	合力光桥智慧科技（北京）有限公司	机电工程、安防	北京市海淀区	国内知名的机电工程供应商，与上市公司建立了长久的合作关系，合作始于2017年前
	4	中国建筑东北设计研究院有限公司	土建工程、机电工程	辽宁省沈阳市	国内知名的土建工程供应商
	5	广东电网有限责任公司	电力服务	广东省广州市	当地电网公司

年度	序号	供应商名称	采购内容	注册地址	采购原因
2024年度	1	供应商 A	服务器	上海市嘉定区	高性能服务器贸易商
	2	供应商 B	服务器	北京市平谷区	高性能服务器贸易商
	3	中国建筑东北设计研究院有限公司	土建工程、机电工程	辽宁省沈阳市	国内知名的土建工程供应商
	4	中建交通建设集团铁路工程有限公司	土建工程	北京市大兴区	国内知名的土建工程供应商，与上市公司建立了长久的合作关系，合作始于2021年
	5	供应商 C	服务器	北京市石景山区	高性能服务器贸易商

标的公司主要提供数据中心服务，与生产型企业相比，标的公司对原材料的需求较少，主要采购内容为土建工程、机电工程、电力服务、柴油发电机组、服务器等。其中，部分供应商与上市公司长期合作，其在全国范围内开展业务，不受地域限制；部分供应商出于建设必要性及地域便利性考虑，由标的公司选择广东省内供应商提供服务。选择广东省外供应商的具体情况如下：华北利星行机械（北京）有限公司是卡特彼勒在华北地区的代理商，与上市公司有五年以上合作历史。合力光桥智慧科技（北京）有限公司、中国建筑东北设计研究院有限公司、中建交通建设集团铁路工程有限公司均为国内知名的机电工程供应商，全国性承接土建工程、机电工程工作，不受地域限制，了解设计需求；供应商 A、供应商 B、供应商 C 为服务器贸易商，2024 年市场上高性能服务器供应紧张，标的公司向其采购主要考虑供应商是否可以提供现货及价格是否公允合理。综上，标的公司报告期内主要供应商地域分布具有合理性。

### 3、前五大供应商发生较大变化的原因及合理性

标的资产报告期前五大供应商变动情况如下：

单位：万元

序号	供应商名称	采购内容	2025 年度		2024 年度	
			采购金额	采购排名	采购金额	采购排名
1	华北利星行机械（北京）有限公司	柴油发电机组	9,549.66	第 1	-	-
2	广东威恒输变电工程有限公司	输变电工程	7,933.23	第 2	-	-
3	合力光桥智慧科技（北	机电工程、安	4,745.87	第 3	1,651.38	第 8

序 号	供应商名称	采购内容	2025 年度		2024 年度	
	京) 有限公司	防				
4	广东电网有限责任公 司	电力服务	4,552.77	第 5	2,013.73	第 7

报告期内标的公司并非成熟 IDC 业务公司，数据中心经历了从施工建设到投入运营的过程，不同数据中心楼栋在报告期内陆续建设投产。在建设期和运营期，标的公司所需采购的内容存在较大差别：建设期前期采购土建及机电设计、土建工程，后期采购机电工程服务、柴油发电机组、输变电工程等，且采购金额通常较大；运营期主要采购电力及备品备件，并按需更新设备。

报告期各期，标的公司前五大供应商主要基于标的公司自身规划的项目建设阶段需求及合理的商业原因而发生变动，变动情况与相关建设阶段和运营进度相匹配。2025 年，标的公司因建设润泽（佛山）国际信息港，对机电工程服务需求较多，因此向广东威恒输变电工程有限公司、合力光桥智慧科技（北京）有限公司采购了相应服务；同时，数据中心的机房建设需配备柴油发电机组，因此向华北利星行机械（北京）有限公司采购了柴油发电机组产品；机电工程服务和柴油发电机组产品价值量大，采购金额高，因此上述供应商采购排名上升。2025 年标的公司上架率不断提升，年内电力消耗增加，导致广东电网有限责任公司采购排名由第 7 位上升至第 5 位。标的公司上游市场产品及服务供应充足，不存在依赖单一供应商的情形。标的公司主要供应商成立时间长、具备相应经营资质，同标的公司或上市公司具有较长合作历史。综上，前五大供应商发生较大变化具有合理性。

## **（二）新增供应商的成立时间，采购和结算方式，合作历史，与该供应商新增交易的原因**

根据现场访谈及网络检索，报告期前五大供应商中新增供应商的成立时间，采购和结算方式，合作历史，与该供应商新增交易的原因的情况如下：

### **（1）华北利星行机械（北京）有限公司**

成立于 2004 年，采购和结算方式为单签合同、银行转账，采购程序为指定采购。与上市公司有五年以上合作历史，2022 年 1 月因标的公司有采购柴油发电机组产品需求，结合与上市公司长期合作背景，与标的公司开始合作，为标的

公司提供柴油发电机组产品，预期未来双方将继续合作。

(2) 广东威恒输变电工程有限公司

成立于 1999 年，采购和结算方式为单签合同、银行转账，采购程序为指定采购。2025 年 1 月因标的公司润泽（佛山）国际信息港 110kV 输变电工程建设产生需求，双方开始合作，为润泽（佛山）国际信息港提供输变电工程服务，预期未来双方将继续合作。

(3) 合力光桥智慧科技（北京）有限公司

成立于 2001 年，采购和结算方式为单签合同、银行转账，采购程序为指定采购。与上市公司合作始于 2017 年前，有五年以上合作历史，2021 年因标的公司佛山园区建设产生需求，双方在广东佛山合作，为标的公司提供机电工程、安防等服务，预期未来双方将继续合作。

(4) 广东电网有限责任公司

成立于 2002 年，采购和结算方式为签有长期供电合同，按电费单提供结算单进行结算，采购程序为指定采购。因标的公司运营存在用电需求，2020 年即开始为标的公司供电，2022 年左右开始提供生产用电，未来会继续长期供电。

(5) 供应商 A

成立于 2019 年，采购和结算方式为单签合同、银行转账，采购程序为询比价。2024 年标的公司因建设数据中心机房，产生服务器采购需求，通过会议论坛方式与标的公司建立合作，为标的公司提供服务器等产品，未来视需求继续合作。

(6) 供应商 B

成立于 2014 年，采购和结算方式为单签合同、银行转账，采购程序为询比价。2024 年标的公司因建设数据中心机房，产生服务器采购需求，通过介绍方式主动接洽，进而与标的公司达成合作，为标的公司提供服务器等产品，未来视需求继续合作。

(7) 供应商 C

成立于 2018 年，采购和结算方式为单签合同、银行转账，采购程序为询比

价。2024 年标的公司因建设数据中心机房，产生服务器采购需求，通过销售主动接洽，进而与标的公司达成合作，为标的公司提供服务器等产品，未来视需求继续合作。

### （三）标的资产通过客户B、润泽科技发展有限公司的最终主要销售对象情况

报告期各期，标的公司客户构成情况如下：

单位：万元

年度	序号	客户名称	收入金额	占营业收入比例
2025年度	1	客户A	5,966.11	56.97%
	2	客户B	3,638.53	34.75%
	3	润泽发展	867.15	8.28%
	合计		<b>10,471.80</b>	<b>100.00%</b>
2024年度	1	客户B	795.96	85.16%
	2	客户C	138.68	14.84%
	合计		<b>934.64</b>	<b>100.00%</b>

除润泽发展外，标的公司报告期内的董事、监事和高级管理人员，其他主要关联方或持股 5%以上的股东未在上述客户中拥有权益。

根据标的公司、润泽发展、客户 B、客户 F 签署的合同，以及客户 B 与标的公司月度结算单等相关资料，客户 B 最终主要销售对象为客户 G、客户 F，润泽发展最终主要销售对象为客户 F。具体最终销售情况如下：

年度	序号	客户名称	收入金额	最终销售对象
2025 年度	1	客户A	5,966.11	-
	2	客户B	3,638.53	客户F、客户G
	3	润泽发展	867.15	客户F
	合计		<b>10,471.80</b>	
2024 年度	1	客户B	795.96	客户F、客户G
	2	客户C	138.68	-
	合计		<b>934.64</b>	

#### 1、客户 G

客户 G 与客户 B 隶属同一集团，客户 G 以云网融合、安全可信、绿色低碳、

生态开放为发展理念，专注于提供全栈云服务。其云网资源布局覆盖全国，拥有自主研发的云操作系统，实现了从底层软硬件到上层云服务的全栈技术自主可控。标的公司、客户 B、客户 G 三者的合作模式为：标的公司提供 IDC 服务基础设施，客户 B 提供网络带宽接入等服务，客户 G 最终获得完整 IDC 服务解决方案。

## 2、客户 F

上市公司对于销售和采购采取统一管理的方式，对于重要客户，均由上市公司统一获取。润泽发展是上市公司最大的 IDC 建设、运营子公司，客户 F 认可上市公司资源配置综合实力，成为标的公司控股股东润泽发展的客户，实际 IDC 服务由标的公司数据中心提供。上述客户 F 通过润泽发展、客户 B、标的公司提供服务具体情况如下：

### (1) 客户 F 与润泽发展的业务关系

客户 F 为满足其在粤港澳大湾区的业务需求，与润泽发展签署了 IDC 服务合同，根据客户 F 的需求，其需要的服务类型包括服务器托管、机柜租用、IDC 带宽接入等。双方约定 IDC 服务地点为广东省内 IDC 机房(客户 F 总部在广州)，即润泽(佛山)国际信息港 A-2 数据中心(标的公司数据中心)。按照客户 F 与润泽发展协议约定，客户 F 与润泽发展每月进行支付结算(设月结费用为 A)。

### (2) 润泽发展与客户 B 的业务关系

为了满足客户 F 的客户需求，润泽发展与客户 B 签署服务合同，约定服务事项包括 IDC 机柜租用、机架托管、互联网带宽接入、IP 地址分配及其他增值服务，并相应约定服务地点为润泽(佛山)国际信息港 A-2 数据中心。润泽发展根据服务合同与客户 B 每月进行支付结算(设月结费用为 B)。

### (3) 客户 B 与标的公司的业务关系

鉴于标的公司是润泽(佛山)国际信息港 A-2 数据中心基础设施服务的主体，客户 B 与标的公司签订协议，约定上述客户 F IDC 综合服务需求事项。客户 B 按照服务合同与标的公司每月进行支付结算(设月结费用为 C)。

### (4) 上述各方业务关系协议主要内容及结算

合同签订方	主要内容	资金结算
-------	------	------

客户 F、润泽发展	1、服务内容：服务器托管，机柜租用，IDC 带宽接入等； 2、服务地点：润泽（佛山）国际信息港 A-2 数据中心 3、合同期限：36 个月 4、服务费用：按照机柜租赁数量以及不同规格单价计算 5、结算周期：月度付款，先使用后付款	客户 F 向润泽发展支付服务费用
润泽发展、客户 B	1、服务内容：IDC 机柜租用、机架托管、互联网带宽接入、IP 地址分配及其他增值服务 2、服务地点：润泽（佛山）国际信息港 A-2 数据中心 3、服务期限：按年签署，到期后自动续展 4、服务费用：按照机柜租赁数量以及固定单价计算 5、结算周期：按自然月计收月服务费	润泽发展向客户 B 支付服务费用
客户 B、标的公司	1、服务内容：数据中心集成服务 2、服务地点：润泽（佛山）国际信息港 A-2 数据中心 3、服务期限：框架协议约定十年，每年签约 4、服务费用：按向客户销售机架托管服务实收金额的一定比例与标的公司结算 5、结算周期：按照合作机房实际建设投产进度和向客户销售的集成服务整体实收情况，结算支付以 T（实际账期月）+1 为周期，每月滚动结算	客户 B 向标的公司支付服务费用

虽然客户 F 业务最初由润泽发展承接，但由于实际提供 IDC 服务方为标的公司，因此润泽发展在扣除向客户 B 支付的成本部分后，将差额部分（即 A-B）以服务费形式支付给了标的公司。

综上，客户 G、客户 F 作为标的公司最终销售对象具有合理性。

### 三、中介机构核查程序及核查意见

#### （一）针对供应商的核查程序及核查意见

就前述有关供应商相关事项，独立财务顾问、会计师执行了如下核查程序：

1、统计标的公司报告期各期前五大供应商采购内容、采购金额及占采购总额比例情况；通过公开网站确认标的公司与各期前五大供应商的关联关系；获取标的公司采购管理相关制度，了解标的公司针对不同采购情况对应的采购商品和服务的程序、定价方式，分析采购定价方式是否公允；

2、通过公开网站查询标的公司报告期各期前五大供应商的成立时间、注册资本、通信地址等具体情况；实地访谈标的公司报告期内主要供应商，了解标的公司报告期各期前五大供应商的经营资质、人员规模、地域分布，与标的公司的交易内容、合作背景；

3、通过公开网站查询和实地访谈标的公司报告期内主要供应商，了解新增供应商的成立时间，采购和结算方式，合作历史，与该供应商新增交易的原因。

经核查，独立财务顾问、会计师认为：

1、标的公司向前五大供应商采购商品和服务的程序、定价方式按照采购管理制度执行，采购、财务、法务、业务等多部门共同参与招标评标/价格谈判/询比价等程序，最终采购价格以市场价格为基础，经双方谈判议价确定，采购定价具有公允性；

2、标的公司选择供应商基于建设必要性、地域便利性及过去与上市公司合作历史的考虑，报告期各期前五大供应商地域分布具有合理性；前五大供应商主要基于标的公司自身需求及合理的商业原因而发生变动，发生较大变化具有合理性；

3、标的公司新增供应商均为成立多年的公司，采购和结算方式符合商业惯例，与新增供应商的交易具有合理性和必要性。

## **（二）针对客户的核查程序及核查意见**

就前述有关客户的相关事项，独立财务顾问、会计师执行了如下核查程序：

1、取得客户 F、润泽发展、客户 B、标的公司签订的相关合同，并检查合同主要条款；获取润泽发展与标的公司签订的结算协议，检查相关结算条款；

2、获取标的公司与客户之间的月度结算单等，核对结算单中结算期间、单价、金额、开票状态、双方签章/系统确认记录等相关信息；

3、取得标的公司针对最终销售对象的说明性文件；

4、对客户 B 进行走访、访谈，对润泽发展进行访谈，了解客户 B 和润泽发展的最终销售对象情况。

经核查，独立财务顾问、会计师认为：

客户 B 最终主要销售对象为客户 G、客户 F，润泽科技发展有限公司最终主要销售对象为客户 F。客户 G、客户 F 作为标的公司最终主要销售对象具有合理性。

**（三）对收入和应收账款回函不符的原因分析，调节方法，对收入真实性采取的核查过程、核查方式、核查范围、相应的证据资料、核查结果及结论**

## 1、收入和应收账款函证情况以及回函不符的原因分析、调节方法

报告期内，针对收入和应收账款，独立财务顾问执行了函证程序，具体发函及回函情况如下：

### (1) 收入函证情况

单位：万元

项目	2025年度	2024年度
销售收入总金额 (A)	10,471.80	934.64
发函金额 (B)	9,604.64	934.64
发函比例 (B/A)	91.72%	100.00%
回函相符金额 (C)	-	934.64
回函不符编制余额调节表确认金额 (D)	9,604.64	-
函证确认金额 (E=C+D)	9,604.64	934.64
函证确认比例 (E/B)	100.00%	100.00%

注：未发函部分是标的公司针对润泽发展的收入，针对相关收入已经履行访谈，查看相关业务合同、记账凭证、结算单等核查程序。

2025年度销售收入总额10,471.80万元，发函9,604.64万元，发函占比91.72%；本年度全部通过余额调节表调节相符完成确认，确认比例100%。2024年销售收入全部发函，且回函均相符。

### (2) 应收账款函证情况

单位：万元

项目	2025年末	2024年末
应收账款余额 (A)	3,666.40	957.22
发函金额 (B)	2,733.72	943.72
发函比例 (B/A)	74.56%	98.59%
回函相符金额 (C)	100.00	943.72
回函不符编制余额调节表确认金额 (D)	2,633.72	-
回函确认金额合计 (E=C+D)	2,733.72	943.72
回函比例 (E/B)	100.00%	100.00%

注：未发函部分是标的公司针对润泽发展的应收账款，针对相关应收账款已履行访谈，查看相关业务合同、记账凭证、结算单等核查程序。

2025年末应收账款账面余额3,666.40万元，发函2,733.72万元，发函占比74.56%；回函直接相符金额100.00万元，2,633.72万元通过余额调节表调节相符

完成确认，确认比例 100%。2024 年应收账款全部发函，且回函均相符。

报告期内标的公司仅有三个外部客户，分别为客户 A、客户 B 及客户 C。针对 2025 年营业收入及应收账款函证回函不符的情形，独立财务顾问以标的公司账面记录为基础，逐项核对客户回函差异，通过分析差异性质、获取支持性证据，将客户回函金额调节后与标的公司审定金额一致，并确认调节后金额的真实性、准确性。具体情况如下：

客户名称	会计期间	回函情况	回函不符原因	是否调节相符	调节方法
客户 C	2025 年	回函相符	-	-	-
	2024 年	回函相符	-	-	-
客户 B	2025 年	回函不符	应收账款回函金额为不含税，口径不一致；双方入账时间口径差异	是	调整 11-12 月带宽形成的应收款项以及应收账款含税口径调节后，与审定数一致
	2024 年	回函相符	-	-	-
客户 A	2025 年	回函不符	双方入账时间口径差异	是	经与客户 A 供应商系统查询比较，客户 A 开票时间晚于标的公司入账时间，经上述时间差异调节后，与审定数一致

综上所述，标的公司收入及应收账款函证回函不符，经与客户沟通，主要原因系双方入账时间口径差异所致，获取相关支持性证据后，各项差异均进行恰当处理，该回函不符情形不影响标的公司收入确认的真实性、准确性和完整性。

## 2、收入真实性采取的核查过程、核查方式、核查范围、相应的证据资料、核查结果及结论

本次核查采用的核查方式包括但不限于询问、检查、走访、函证、分析性程序等，核查范围系标的公司 2024 年、2025 年的收入，具体核查过程、核查方式及获取相应的证据资料、核查结果及结论如下：

(1) 了解标的公司的收入确认政策，了解其业务往来和合同签订情况、业务模式、销售流程和收入确认原则及收入确认时点是否恰当；

(2) 了解销售与收款流程的关键控制点，对报告期各期主要客户的相关控

制实施穿行测试。穿行测试执行过程中，通过执行询问、观察、检查等程序，测试相关关键内部控制的设计和执行的有效性；

(3) 抽样检查营业收入确认依据是否充分，包括销售合同、经客户确认的IDC服务对账单、发票、银行回单等，以验证其真实性和准确性；

(4) 对主要客户进行函证，对于回函不符的事项查明差异原因，编制差异调节表；

(5) 结合应收账款的核查程序，检查标的公司向客户收款的有关的银行流水及相关凭证，并结合期后回款情况，进一步判断销售收入是否真实、合理；

(6) 对主要客户实施走访或访谈程序。对主要客户进行了实地走访或访谈程序，了解其基本情况、与标的公司报告期内业务情况以及与标的公司的关联关系等情况。获取营业执照、访谈人身份信息等资料。走访具体情况如下：

单位：万元

项目	2025年度	2024年度
销售收入总金额（A）	10,471.80	934.64
涉及走访或访谈客户收入金额（B）	10,471.80	934.64
走访比例（B/A）	100.00%	100.00%

(7) 针对毛利率进行分析性程序，分析毛利率金额及其变动的合理性；

(8) 执行收入截止性测试，确认收入是否计入正确的会计期间。

经核查，独立财务顾问、会计师认为：标的公司报告期内收入真实、准确、完整。

## 问题五、关于标的资产财务状况

申请文件显示：（1）报告期内，标的资产存在逾期一年以上的应收账款，金额及占比较低。（2）2024 年末和 2025 年末，标的资产其他应收款账面价值分别为 156,745.75 万元和 223,704.28 万元。截至 2025 年末，应收关联方润泽发展的拆出资金金额为 172,492.26 万元，应收关联方浙江泽悦信息科技有限公司的设备转让款 39,716.00 万元，应收客户 A 的代付电费款 11,656.65 万元。（3）截至 2025 年末，标的资产各类固定资产净值为 226,595.80 万元，主要为房屋及建筑物、机器设备、运输设备和办公设备及其他。（4）2024 年末和 2025 年末，标的资产在建工程账面价值分别为 150,428.75 万元和 48,455.13 万元。

请上市公司补充披露：（1）标的资产逾期一年以上应收账款的具体情况，包括欠款方、金额、逾期时长、逾期原因、欠款方信用情况、期后回款进度等，并说明是否存在较大的可收回风险及坏账准备计提的充分性。（2）其他应收款的形成原因、相关资金拆借协议内容及期后回款情况。（3）标的资产重要固定资产折旧年限与同行业可比公司相比是否合理。

请上市公司补充说明：结合在建工程转固时点、转固金额及内外部支持性证据，说明在建工程、固定资产会计处理是否符合企业会计准则的相关规定。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

### 一、补充披露事项

（一）标的资产逾期一年以上应收账款的具体情况，包括欠款方、金额、逾期时长、逾期原因、欠款方信用情况、期后回款进度等，并说明是否存在较大的可收回风险及坏账准备计提的充分性。

上市公司在重组报告书“第九章/三/（一）/2/（2）应收账款”中补充披露了“逾期一年以上应收账款的具体情况，包括欠款方、金额、逾期时长、逾期原因、欠款方信用情况、期后回款进度等，是否存在较大的可收回风险及坏账准备计提的充分性”，补充披露内容以楷体加粗形式表示。

报告期各期末，标的公司应收账款基本在 1 年以内。截至 2025 年末，标的

公司一年以上的应收账款主要系应收客户 C 咨询服务费 100 万元、客户 D 信息技术服务费 13.5 万元，上述款项账龄分别为 1-2 年、3-4 年。

客户 C 款项账龄超过一年系客户未及时结算导致，该笔款项截至 2026 年 3 月末已全部收回。

客户 D 款项较长的原因：标的公司为了取得该客户订单，2022 年标的公司与客户 D 就信息技术服务签署了意向协议，该客户因前期机柜测试使用等形成了 13.5 万元应收款项，后续该项目正式运行后收回款项。截至本核查意见出具日，客户 D 款项尚未收回，标的公司已按照该笔款项账龄计提 50% 的坏账准备。客户 D 系其集团在产业互联网领域设立的全资子公司，信用状况良好。

综上，逾期一年以上应收账款金额较小，逾期原因具有合理性，欠款方信用状况良好，期后回款进度正常，不存在较大的可收回风险，已按组合计提坏账准备，坏账准备计提充分。

## **(二) 其他应收款的形成原因、相关资金拆借协议内容及期后回款情况**

上市公司在重组报告书“第九章/三/（一）/2/（4）其他应收款”中补充披露了“其他应收款的形成原因、相关资金拆借协议内容及期后回款情况”，补充披露内容以楷体加粗形式表示。

报告期各期末，标的公司其他应收款余额分别为 156,822.39 万元、223,882.55 万元。截至 2025 年末，标的公司关联方往来款系其与润泽科技发展有限公司、浙江泽悦信息科技有限公司之间的往来款项、转让设备款，代付电费款主要系标的公司与客户 A 之间的代付电费款。

与 2024 年末相比，标的公司 2025 年末其他应收款余额增加较多，主要系标的公司与关联方之间往来款、转让设备款增加，以及与客户 A 代付电费增加所致。

截至 2025 年末，标的公司其他应收关联方往来款项明细如下：

单位：万元

往来单位	款项性质	2025年12月31日	2024年12月31日
润泽科技发展有限公司	资金拆出	172,492.26	156,467.89
浙江泽悦信息科	转让设备款	39,716.00	-

技有限公司			
合计		212,208.26	156,467.89

截至 2025 年末，标的公司与润泽发展资金拆出余额为 172,492.26 万元。主要形成原因：报告期内，标的公司作为上市公司控股孙公司对外引入战略投资者，获得了较为充沛的投资资金。在算力行业发展前景广大、国家提倡算力建设适度提前配置的背景下，标的公司将收到的投资款拆出给控股股东润泽发展，整体提高资金使用效率，更好的保护中小投资者。根据标的公司与润泽发展签订的《内部资金管理协议》，标的公司根据润泽发展需要拆借资金，双方确定按照 1 年期贷款市场报价利率（LPR）减 0.35% 确定拆借利率，拆借利息自拆借资金划入润泽发展账户之日起按日计算。2026 年 1 月至 2026 年 4 月期间，上述拆借款项由润泽发展通过直接还款等方式已偿还金额为 13,686.05 万元。

截至 2025 年末，标的公司与浙江泽悦信息科技有限公司（上市公司合并范围内主体）转让设备款余额为 39,716.00 万元。形成原因：2024 年 3-4 月，标的公司向供应商集中采购一批服务器资产，价款合计 39,716.00 万元，但该批服务器购回后暂未使用。2025 年，为了提高上市公司整体资产使用效率，标的公司与泽悦信息签署《购销合同》，将闲置的服务器转给泽悦信息。截至 2026 年 3 月末，上述款项已全部收回。

截至 2025 年末，标的公司与客户 A 代付电费款余额为 11,656.65 万元，形成原因：根据双方签订的数据中心服务协议，客户 A 以机房总电表显示的用电量以及供电单位的电费账单为依据，扣减标的公司传输机房、办公环境和其他非客户用电所产生电费后，向标的公司支付实际使用的电费。截至本核查意见签署日，上述款项已全部收回。

### **（三）标的资产重要固定资产折旧年限与同行业可比公司相比是否合理**

上市公司在重组报告书“第九章/三/（一）/3/（1）固定资产”中补充披露了“标的资产重要固定资产折旧年限与同行业可比公司对比情况”，补充披露内容以楷体加粗形式表示。

#### **④固定资产折旧年限与同行业可比公司对比情况**

固定资产类别	标的公司 /润泽科技	奥飞数据	数据港	光环新网
房屋及建筑物	25-40年	20-40年	20-40年	40年
机器设备	5-15年	3-18年	5-15年	-
运输工具	3-5年	4-5年	5年	10年
办公设备及其他	3-5年	3-5年	-	3-10年

根据上表，同行业可比公司固定资产折旧年限整体较为接近，主要资产（房屋及建筑物、机器设备）折旧年限基本一致，标的资产重要固定资产折旧年限与同行业可比公司相比合理。

## 二、补充说明事项

### 结合在建工程转固时点、转固金额及内外部支持性证据，说明在建工程、固定资产会计处理是否符合企业会计准则的相关规定

标的公司针对在建工程转固时点、转固金额及内外部支持性证据，补充说明了在建工程、固定资产会计处理符合企业会计准则的相关规定的情况，具体如下：

报告期内，标的公司主要在建工程转固包括数据中心 A1 和 A2、快速反应中心、110kV 变电站，上述在建工程转固时点、转固金额及转固依据如下表所示：

单位：万元

固定资产	转固时点	转固金额	内外部支持性证据
A1	2025-06-30	93,406.13	管理层结合项目竣工验收情况判断达到预定可使用状态，出具 A1 数据中心验收单
A2	2024-09-30	87,431.73	管理层结合项目竣工验收情况判断达到预定可使用状态，出具 A2 数据中心竣工验收单
快速反应中心	2024-12-20	32,388.62	管理层结合项目竣工验收情况判断达到预定可使用状态，出具快反中心验收单
110kV 变电站	2025-11-28	12,910.47	管理层结合项目竣工验收情况判断达到预定可使用状态，获得双方签署的 110kV 变电站工程移交单

标的公司在建工程项目主要为数据中心及其附属设施，数据中心建设通常包括土建工程、装修工程、电力工程、设备安装及调试工程等主要工程，各项工程所发生的支出在在建工程科目中进行归集，在数据中心整体完工达到可使用状态时结转固定资产。数据中心达到可使用状态一般需要符合如下条件：

(1) 主体土建及内部工程完工，符合机房建设标准；(2) 主要设备，包括机柜、配电柜、空调、柴油发电机等主要设备完成安装；(3) 机房完成通电，所

有设备经过整体调试运行正常。

在建工程建设完毕后，公司组织工程部、建设部对工程的主体工程、设备进行验收，同时组织运维部进行运行调试，验收及调试完毕后形成验收结论，以此判定该数据中心是否可以运行，出具数据中心竣工验收单，即数据中心整体达到预定可使用状态。

根据《企业会计准则第4号-固定资产》第九条的相关规定，自行建造固定资产的成本，由建造该项资产达到预定可使用状态前所发生的必要支出构成。上述在建工程按建造该项资产达到预定可使用状态前所发生的全部支出，作为固定资产的入账价值。

综上所述，报告期各期，标的公司各项工程完工后均按相关制度规定进行组织验收，在完成验收后及时结转固定资产，在建工程、固定资产会计处理符合企业会计准则的相关规定。

### **三、中介机构核查程序及核查意见**

#### **(一) 核查程序**

独立财务顾问、会计师执行了如下核查程序：

1、取得标的公司应收账款明细表，了解欠款方、金额、逾期时长、逾期原因、欠款方信用情况、期后回款进度等，了解是否存在较大的可收回风险，了解坏账准备计提政策和计提金额，判断坏账计提充分性；公开查阅欠款方企业信用报告，了解信用状况等相关信息；获取标的公司出具的相关说明；

2、了解其他应收款的形成原因，获取相关资金拆借协议，检查其他应收款期后回款相关银行凭证；

3、对标的资产固定资产折旧年限与同行业可比公司进行比较分析；

4、了解标的公司在建工程转固的相关会计政策，查阅在建工程的工程进度资料及转固资料，核实在建工程结转金额及转固时点是否准确，检查在建工程转入固定资产的依据是否充分。

#### **(二) 核查意见**

经核查，独立财务顾问、会计师认为：

1、标的公司逾期一年以上应收账款金额较小，逾期原因具有合理性，欠款方信用状况良好，期后回款进度正常，不存在较大的可收回风险，已按组合计提坏账准备，坏账准备计提充分；

2、标的公司其他应收款的形成原因合理，期后回款情况良好；

3、同行业可比公司固定资产折旧年限整体较为接近，主要资产（房屋及建筑物、机器设备）折旧年限基本一致，标的资产重要固定资产折旧年限与同行业可比公司相比合理；

4、标的公司各项工程完工后均按相关制度规定进行组织验收，在完成验收后及时结转固定资产，在建工程、固定资产会计处理符合企业会计准则的相关规定。

## 问题六、关于配套募资

申报文件显示：本次拟募集配套资金不超过 250,000.00 万元，用于润泽（佛山）国际信息港二期 B-1 智算中心及附属工程建设，项目投资金额为 250,907.00 万元，IT 设备总安装功率为 112.5MW。本次收益法资产评估过程中，营业收入预测包括二期 B-1 栋收入，预计二期 B-1 栋于 2026 年 2 季度开始建设，2028 年投产运营。在盈利预测期内日常经营及新建项目所需资金均来自于自有资金或自筹资金，预测现金流中不包括配套募集资金投入带来的收益，本次交易募集配套资金成功与否，对标的资产收益法评估结果无影响。经过测算，本项目投资财务内部收益率 17.84%（所得税后），投资回收期为 6.31 年（所得税后）。根据佛山市生态环境局高明分局关于润泽（佛山）国际信息港环评有关问题的复函，本项目豁免环评手续。

请上市公司补充说明：（1）募投项目的具体投资构成明细、各项投资支出的必要性，各明细项目所需资金的测算假设及主要计算过程，单位功率投资金额与标的公司、上市公司已建项目和同行业可比公司情况是否可比，募集配套资金规模是否合理。（2）预测现金流中不包括配套募集资金投入带来的收益，与收益法资产评估过程中预测二期 B-1 栋营业收入是否矛盾，并进一步说明交易标的评估作价是否包含募投项目带来的投资收益。（3）结合可研报告、内部决策文件或其他同类文件的内容，说明募投项目效益预测的假设条件、计算基础及计算过程的合理性。（4）结合复函具体内容、募投项目建设情况，说明配募项目豁免环评手续的具体依据及合规性。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请会计师核查（1）-（3）并发表明确意见，请律师核查（4）并发表明确意见。

回复：

### 一、补充说明事项

（一）募投项目的具体投资构成明细、各项投资支出的必要性，各明细项目所需资金的测算假设及主要计算过程，单位功率投资金额与标的公司、上市公司已建项目和同行业可比公司情况是否可比，募集配套资金规模是否合理

1、具体投资构成明细、各项投资支出的必要性，各明细项目所需资金的测

## 算假设及主要计算过程

本次交易募集配套资金扣除中介机构费用和相关税费后拟用于润泽（佛山）国际信息港二期 B-1 智算中心及附属工程项目，具体情况如下表所示：

单位：万元

序号	项目名称	项目投资金额	拟投入募集资金	使用金额占全部募集配套资金金额的比例
1	润泽（佛山）国际信息港二期 B-1 智算中心及附属工程	250,907.00	250,000.00	100.00%
<b>合计</b>		<b>250,907.00</b>	<b>250,000.00</b>	<b>100.00%</b>

润泽（佛山）国际信息港二期 B-1 智算中心及附属工程项目估算总投资 250,907.00 万元，投资内容包括：工程费用，工程建设其他费用（包括土地费用），预备费，建设期利息，具体投资构成明细及构成如下表所示：

单位：万元

序号	费用名称	估算金额				投资占比
		建筑工程	设备购置及安装费	其它	合计	
一	工程费用	114,235	105,855	-	220,090	87.72%
(一)	B-1 智算中心	92,000	76,123	-	168,123	67.01%
1	土建工程	46,400	-	-	46,400	18.49%
2	装饰装修工程	6,400	-	-	6,400	2.55%
3	空调工程	16,000	-	-	16,000	6.38%
4	电源工程	7,600	-	-	7,600	3.03%
5	电气工程	4,000	-	-	4,000	1.59%
6	智能化工程	4,000	-	-	4,000	1.59%
7	气灭工程	6,400	-	-	6,400	2.55%
8	给排水及消防工程	1,200	-	-	1,200	0.48%
9	设备及工器具购置费	-	76,123	-	76,123	30.34%
(二)	1#快速反应中心	11,975	-	-	11,975	4.77%
1	土建工程	7,000	-	-	7,000	2.79%
2	装饰装修工程	3,000	-	-	3,000	1.20%
3	空调工程	500	-	-	500	0.20%
4	电源工程	350	-	-	350	0.14%
5	智能化工程	750	-	-	750	0.30%
6	给排水及消防工程	375	-	-	375	0.15%

序号	费用名称	估算金额				投资占比
		建筑工程	设备购置及安装费	其它	合计	
(三)	<b>P-1 动力中心</b>	<b>10,260</b>	<b>29,732</b>	-	<b>39,992</b>	15.94%
1	土建工程	4,320	-	-	4,320	1.72%
2	装饰装修工程	1,080	-	-	1,080	0.43%
3	空调工程	4,320	-	-	4,320	1.72%
4	电源工程	135	-	-	135	0.05%
5	智能化工程	270	-	-	270	0.11%
6	给排水及消防工程	135	-	-	135	0.05%
7	设备及工器具购置费	-	29,732	-	29,732	11.85%
二	<b>工程建设其他费用</b>	-	-	<b>8,601</b>	<b>8,601</b>	3.43%
(一)	<b>土地费</b>	-	-	<b>4,883</b>	<b>4,883</b>	1.95%
(二)	<b>技术咨询费</b>	-	-	<b>1,278</b>	<b>1,278</b>	0.51%
1	可研编制费	-	-	20	20	0.01%
2	工程设计费	-	-	484	484	0.19%
3	工程勘察费	-	-	169	169	0.07%
4	环境影响评价费	-	-	9	9	0.00%
5	招标代理费	-	-	16	16	0.01%
6	工程造价咨询服务费	-	-	240	240	0.10%
7	工程建设监理费	-	-	293	293	0.12%
8	地震安全性评价费	-	-	5	5	0.00%
9	施工图审查费	-	-	21	21	0.01%
10	防雷检测费	-	-	6	6	0.00%
11	节能评估费	-	-	15	15	0.01%
(三)	<b>工程建设管理费</b>	-	-	<b>142</b>	<b>142</b>	0.06%
1	项目建设管理费	-	-	142	142	0.06%
(四)	<b>其他费用</b>	-	-	<b>2,298</b>	<b>2,298</b>	0.92%
1	安全生产保障费	-	-	660	660	0.26%
2	场地准备及临时设施费	-	-	660	660	0.26%
3	工程保险费	-	-	660	660	0.26%
4	联合试运行费	-	-	318	318	0.13%
三	<b>预备费</b>	-	-	<b>11,190</b>	<b>11,190</b>	4.46%
四	<b>建设投资</b>	<b>114,235</b>	<b>105,855</b>	<b>19,791</b>	<b>239,881</b>	95.61%

序号	费用名称	估算金额				投资占比
		建筑工程	设备购置及安装费	其它	合计	
五	建设期利息	-	-	11,026	11,026	4.39%
六	总投资	114,235	105,855	30,817	250,907	100.00%

(1) 工程费用

工程费用主要包括建筑工程及设备购置及安装费。建筑工程费用主要用于 B-1 栋智算中心、1#快速反应中心及 P-1 动力中心等主体及配套工程，是项目落地的基础设施。具体测算过程如下：

序号	项目名称	建筑面积（平方米）	单位造价（元/平方米）	投资金额（万元）
1	B-1 智算中心	80,000.00	11,500.00	92,000.00
2	1#快速反应中心	25,000.00	4,790.00	11,975.00
3	P-1 动力中心	9,000.00	11,400.00	10,260.00

标的公司佛山一期项目主体数据中心的工程费用情况如下：

序号	项目名称	建筑面积（平方米）	单位造价（元/平方米）	投资金额（万元）
1	A-1 数据中心	42,104.04	12,416.64	52,279.08
2	A-2 数据中心	43,034.20	12,577.01	54,124.17

本次募投项目的工程费用主要依据设计院规划的建筑面积，并参照广东省住房和城乡建设厅发布的单位造价定额文件，参考润泽佛山一期项目等近期同类结构工程指标，并按现行材料价格水平予以调整。标的公司二期 B-1 智算中心主体测算单位造价相比 A-1、A-2 数据中心单位造价略有降低，单位造价整体不存在重大差异。

本次募投项目的设备购置及安装主要为 B-1 智算中心、P-1 动力中心适应智算业务高功率密度需求购置的机柜、精密空调、不间断电源、柴油发电机、高低压配电设备、液冷系统等机电设备，是形成 IT 设备运行环境、实现 112.5MW 运营能力的核心设备资产。设备购置及安装金额是依据 112.5MW 总功率规划，结合单机柜功率密度、供配电架构、制冷方案等，分系统逐项对 UPS、配电柜、柴油发电机、冷水机组、液冷 CDU、机柜等核心设备按市场主流品牌中等报价进行估算，并包含了相应的安装调试费用。

## （2）工程建设其他费用

工程建设其他费用包括土地费用、设计勘察费、监理费、项目管理费等，是工程建设必要的配套支出。土地费用按实际土地出让协议约定的价款进行测算，其他设计、监理等费用按国家及地方发改委等部委制定的收费标准并结合市场情况测算。

## （3）预备费

预备费按工程费用与工程建设其他费用（扣除土地费用）之和的 5%估算。相关费用主要为考虑建设期内材料、设备价格波动及不可预见因素预留的费用，符合行业常规项目投资管理要求。

## （4）建设期利息

贷款利率按最新 5 年期以上 LPR，即 3.5%计算。

综上，募投项目的各项具体投资支出具有必要性，测算依据、相关测算参数充分、合理，符合项目的实际情况。通过本次募投项目实施，标的公司将能够建设国内领先的超大规模智能算力基础设施集群，融合低延时高吞吐智算网络、超高算力密度以及绿色制冷系统，实现从“传统 IDC”向“绿色智算 AIDC”的升级。

## 2、单位功率投资金额与标的公司、上市公司已建项目和同行业可比公司情况是否可比，募集配套资金规模是否合理

润泽（佛山）国际信息港二期 B-1 智算中心及附属工程项目估算总投资 250,907.00 万元。本次募投项目单位功率投资为：250,907.00 万元 ÷ 112.5MW ≈ 2,230 万元/MW。

单位：万元

可比项目	项目名称	项目总投资	建设完成后安装功率	单位功率投资（万元/MW）
标的公司已建项目（IDC）	润泽（佛山）国际信息港A2、A3数据中心项目	169,668.00	建设机柜12,632架。机柜平均功率密度为7.04kW，总功率约88.93MW	约1,908
润泽科技已建项目（AIDC）	润泽（平湖）国际信息港B1智算中心项目	251,068.00	规划总功率约101.25MW	约2,480

奥飞数据2025年度向特定对象发行A股股票(IDC)	新一代云计算和人工智能产业园(廊坊固安F栋、G栋、H栋、I栋、J栋)项目	180,500.00	将部署8,925个8.8kW机柜,总功率约78.54MW	约2,298
首都在线2026年度向特定对象发行A股股票(IDC)	京北云计算软件研发中心项目-算力中心(二期)	78,701.18	可形成3,328个12kW高功率低功耗服务器机柜资源,总功率约39.9MW	约1,972
本次募投项目(AIDC)	润泽(佛山)国际信息港二期B-1智算中心及附属工程	250,907.00	规划安装2,500个单机柜功率为45kW的高算力人工智能液冷,IT设备总安装功率为112.5MW	约2,230

注:数据来源于上市公司公告整理。

本次募投项目的单位功率投资额位于上市公司、标的公司已建项目及同行业可比公司项目的区间范围内,具备合理性。本项目单位功率投资额略高于标的公司已建项目的原因主要是本期B-1栋单机柜功率显著提升,提高了高价值液冷系统及大容量高密度配电设备的配置比例。

本次拟募集配套资金不超过250,000.00万元,全部用于润泽(佛山)国际信息港二期B-1智算中心及附属工程项目建设。募集资金占项目总投资额的99.64%,募资规模未超过项目总投资,且均对应具体、明确且有合理测算基础的固定资产投资,本次募集配套资金规模具有合理性。

**(二) 预测现金流中不包括配套募集资金投入带来的收益,与收益法资产评估过程中预测二期B-1栋营业收入是否矛盾,并进一步说明交易标的评估作价是否包含募投项目带来的投资收益**

本次募投项目可研机构根据资产评估机构对收入、成本构成、费用比例的合理预计,交叉核对了投资规模、投资建设进度,未来收益的单价、上架率等主要数据,与收益法预测数据一致,具体情况如下:

单位:万元

项目	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年及以后
营业收入	-	-	42,346.70	96,792.45	108,891.51	118,570.75	118,570.75	124,499.29
营业成本	65.11	97.66	21,923.27	48,384.16	53,019.77	56,731.97	56,749.54	57,680.70
毛利率	-	-	48.23%	50.01%	51.31%	52.15%	52.14%	53.67%

本次交易标的资产的收益法评估,该模型的主要特点是:

1、收益法采用的企业自由现金流口径独立于资金来源：预测未来年度企业自由现金流时，其资本性支出仅考虑需要投入多少资金建设 B-1 栋，而投资资金是来自借款、自有资金还是配套融资所形成的融资端现金流，不计入企业自由现金流的预测范围内，相应利息等财务费用也不进行扣除。

2、B-1 收入源于资产运营：预测期内，B-1 栋于 2028 年建成投产并产生营业收入，是基于标的公司拟动用自身可动用资源（无论最终来源如何）完成该资产建设并运营这一商业计划。评估假设该资产必定建成、运营并产生损益，其带来的经营收入和成本自然应当包含在预测的利润与自由现金流中。

因此，“预测现金流中不包括配套募集资金投入带来的收益”是融资现金流，不影响未来年度企业自由现金流，因此不影响评估价值，而“预测二期 B-1 栋营业收入”是建设该资产后必将产生的经营现金流，二者逻辑层面不同，不存在任何矛盾。

如上所述，收益法评估中已将 B-1 栋从 2028 年投产后预期产生的全部营业收入、营业成本、期间费用及相关资本性支出完整地纳入了盈利预测及现金流折现过程。同时，本次评估采用自由现金流模型，利息支出在测算企业自由现金流量时，以扣税后利息的方式加回。因此，B-1 栋项目未来运营所创造的全部经济收益已全额体现在标的资产的评估作价中。本次募集配套资金的成功与否，仅改变建设项目所需资金的来源结构，不影响该资产已内含于评估中的创收能力和收益，对评估结果不产生影响。

### **（三）结合可研报告、内部决策文件或其他同类文件的内容，说明募投项目效益预测的假设条件、计算基础及计算过程的合理性**

#### **1、项目收入测算**

算力机柜托管收入：参考市场价格及润泽科技 AIDC 业务实际情况，运营期 1-5 年价格按照\*\*元/kW/月（含税价）、\*\*元/kW/月（不含税价），第 6 年及以后价格上涨 5%，即按照\*\*元/kW/月（含税价）、\*\*元/kW/月（不含税价）。算力机柜装机容量 112,500kW，运营期 1-3 年上架率分别为 70%、80%、90%，第 4 年及以后年份维持 98%稳定，项目计算期内，算力机柜托管收入合计为 858,670 万元（不含税价）。因此，价格及上架率系参考市场价格、标的公司及上市公司同

类算力中心实际情况等测算，与评估测算过程一致，具有合理性。

## 2、税金及附加估算

(1) 增值税：算力机柜托管普通收入增值税销项税税率为 6%，电费、水费、柴油费增值税进项税税率是 13%，房屋的增值税进项税税率是 9%，设备的增值税进项税税率是 13%；

(2) 城市维护建设税：增值税的 7%；

(3) 教育费附加：增值税的 3%；

(4) 地方教育费附加：增值税的 2%；

(5) 企业所得税：税率为 15%；

(6) 印花税：税率为 0.03%；

(7) 房产税：从价计征，年税率 1.2%；

(8) 城镇土地使用税：高明区荷城街道工业用地年税额 3 元/平方米。

上述税金及附加估算系根据国家及地方法规进行测算，具有合理性。

## 3、成本费用估算

本项目总成本费用主要包括：外购燃料及动力费、职工工资及福利费、其他管理费、折旧费、财务费用等。具体估算如下：

### (1) 外购燃料及动力费

本项目外购燃料及动力费主要包括电、水、柴油，运营期 1-3 年年消耗电力分别为 25,456.03 万 kWh、58,185.22 万 kWh、65,458.37 万 kWh，第 4 年及以后年消耗电力 71,276.89 万 kWh，用电平均单价 0.69 元/kWh(含税价)、0.61 元/kWh(不含税价)。年消耗水量 210 万 t，用水单价 3.98 元/t(含税价)、3.52 元/t(不含税价)。年消耗柴油 53t，柴油单价 6.73 元/升(含税价)、5.96 元/升(不含税价)；运营期 1-3 年上架率分别为 70%、80%、90%，第 4 年及以后年份维持 98%稳定。外购燃料及动力费消耗能源量系根据预测期算力机柜上架功率测算，能耗单价系参考企业实际结算价格测算，具有合理性。

### (2) 职工工资及职工福利费

本项目新增劳动定员为 100 人，其中人工智能液冷智算中心人员 70 人，其他保障人员 30 人。参考以往项目，人工智能液冷智算中心人员人均工资为 0.6 万元/月，其他保障人员人均工资为 0.5 万元/月，职工福利费按工资总额的 10%。由于项目预计 2028 年下半年投运，本项目运营期第 1 年按照以往项目年工资的 50%计，运营期第 2 年年工资在以往项目基础上上涨 2%，第 3 年-第 6 年年工资分别在前一年基础上上涨 2%，第 6 年以后维持稳定。职工工资及职工福利费系根据标的公司历史运营人数及人均工资、职工福利费情况进行测算，具有合理性。

### （3）维修费（含耗材）

本项目维修费（含耗材）前 5 年考虑质保期，参考以往项目，质保期每年 75 万元（不含税价）。由于项目预计 2028 年下半年投运，本项目运营期第 1 年按照以往项目年维修费的 50%计，运营期第 2 年维修费在以往项目基础上上涨 2%，第 3 年-第 5 年维修费分别在前一年基础上上涨 2%，第 6 年以后按项目固定资产设备原值的 1%计提，具有合理性。

### （4）其他管理费

包括研发支出、办公费、人员差旅费、邮电费、职工教育及培训费、内部管理等多项费用，参照同类项目测算，按项目收入的 3%估算，具有合理性。

### （5）折旧费

固定资产折旧按直线折旧法计算，建筑物折旧年限为 40 年，残值率按 5%计。设备折旧率参照以往项目按 7.9%计，土地摊销年限为 50 年。折旧年限及残值率系参考标的公司会计政策制定，具有合理性。

### （6）财务费用

财务费用是指公司为筹集资金而发生的各项费用，本项目主要为建设投资融资运营期利息。利率按照最新 5 年期以上 LPR，即 3.5%计算，具有合理性。

综上，上述测算过程，假设条件、计算基础及计算过程具有合理性。

## **（四）结合复函具体内容、募投项目建设情况，说明配募项目豁免环评手续的具体依据及合规性**

### **1、复函具体内容及项目情况**

佛山市生态环境局高明分局于 2021 年 2 月 24 日出具了《关于润泽（佛山）国际信息港环评有关问题的复函》，“来文《润泽（佛山）国际信息港环评有关问题的申请》收悉。经研究，函复如下：一、根据《建设项目环境影响评价分类管理名录（2021 年版）》（生态环境部令第 16 号）、《广东省豁免环境影响评价手续办理的建设项目名录（2020 年版）》，本项目可豁免环境影响评价手续。二、你公司应落实环保主体责任，依据相关法律法规做好有关环境保护工作”。

根据本次交易的《重组报告书》及中元国际投资咨询中心有限公司出具的《润泽（佛山）国际信息港二期 B-1 智算中心及附属工程可行性研究报告》，本次募集配套资金的投资项目为润泽（佛山）国际信息港二期 B-1 智算中心及附属工程建设，主要建设内容为 1 栋人工智能智算中心（B-1）及其附属设施（1 栋动力中心、1 栋快速反应中心）。

本次募投项目作为润泽（佛山）国际信息港项目的一部分，为二期建设项目的组成部分。本次募投项目拟建设高标准智算中心，其运营过程中主要消耗电能，基本无生产性废水、废气、废渣排放；所使用制冷剂为环保型材料；备用柴油发电机仅做应急使用且尾气经处理达标排放，整体对环境无重大不利影响。

## **2、法规依据**

根据《中华人民共和国环境影响评价法》，国家根据建设项目对环境的影响程度，对建设项目的环境影响评价实行分类管理。《建设项目环境影响评价分类管理名录（2021 年版）》（以下简称“《环评管理名录》”）第五条规定，“本名录未作规定的建设项目，不纳入建设项目环境影响评价管理”。

经核查，上述《环评管理名录》针对数据中心建设项目未设置单独的环评项目类别，因此，本次募投项目作为《环评管理名录》未作明确规定的建设项目，不纳入建设项目环境影响评价管理范围。

综上，根据上述规定并结合本次募投项目的建设内容，且经佛山市生态环境局高明分局书面复函确认，本次募投项目无需履行环境影响评价手续，符合法律、法规、规范性文件的规定。

## **二、中介机构核查程序及核查意见**

### **（一）核查程序**

对于问题（1）-（3），独立财务顾问、会计师执行了如下核查程序：

1、查阅了《润泽（佛山）国际信息港二期 B-1 智算中心及附属工程可行性研究报告》，核对项目总投资构成、具体投资明细及项目进度安排，结合证监会监管政策，分析本次融资规模合规性与审慎性；

2、查询了上市公司及标的公司已建、在建项目的单位功率投资数据，并查阅了奥飞数据、首都在线等同行业公司再融资或重组公告中披露的同类项目投资规模，对比验证单位造价的合理性；

3、获取并审阅了评估机构出具的《资产评估报告》及相关评估说明、评估工作底稿；对评估假设和评估方法，以及评估参数的合理性进行评价；重点核查了收益法下的测算公式，确认资本性支出预测中完整包含了 B-1 栋的投建金额，且未将本次配募的现金流入及相关的利息抵减计入未来现金流。

对于问题（4），独立财务顾问、律师执行了如下核查程序：

1、获取并审阅了佛山市生态环境局高明分局出具的《关于润泽（佛山）国际信息港环评有关问题的复函》资料，核查其出具单位的权限及函件内容的适用性；

2、查阅了本次交易的《重组报告书》及中元国际投资咨询中心有限公司出具的《润泽（佛山）国际信息港二期 B-1 智算中心及附属工程可行性研究报告》，核对本次募集配套资金的投资项目及建设内容。

3、查阅《中华人民共和国环境影响评价法》具体内容，逐项对照《建设项目环境影响评价分类管理名录（2021 年版）》及《广东省豁免环境影响评价手续办理的建设项目名录（2020 年版）》中项目豁免的具体条目，核查本次募投项目是否纳入建设项目环境影响评价管理范围。

## **（二）核查意见**

经核查，对于问题（1）-（3），独立财务顾问、会计师认为：

1、本次拟募集配套资金不超过 250,000.00 万元，全部用于润泽（佛山）国际信息港二期 B-1 智算中心及附属工程项目建设。募集资金占项目总投资额的 99.64%。募资规模未超过项目总投资，且均对应具体、明确且有合理测算基础的

固定资产投资，本次募集配套资金规模具有合理性。本募投项目的单位功率投资总额位于可比项目的范围内，具备合理性；

2、预测现金流中不包括配套募集资金投入带来的收益，与收益法资产评估过程中预测二期 B-1 栋营业收入不矛盾，本次募集配套资金的成功与否，仅改变建设项目所需资金的来源结构，不影响该资产已内含于评估中的创收能力和收益，对评估结果不产生影响；

3、结合可研报告、内部决策文件或其他同类文件等，本次募投项目效益预测的假设条件、计算基础及计算过程具有合理性。

对于问题（4），独立财务顾问、律师认为：

根据《中华人民共和国环境影响评价法》《建设项目环境影响评价分类管理名录（2021年版）》相关规定，并结合本次募投项目的建设内容，且经佛山市生态环境局高明分局书面复函确认，本次募投项目无需履行环境影响评价手续，符合法律、法规、规范性文件的规定。

## 其他事项说明

请上市公司全面梳理“重大风险提示”各项内容，突出重大性，增强针对性，强化风险导向，按照重要性进行排序。

同时，请上市公司关注重组申请受理以来有关该项目的重大舆情等情况，请独立财务顾问对上述情况中涉及该项目信息披露的真实性、准确性、完整性等事项进行核查，并于答复本审核问询函时一并提交。若无重大舆情情况，也请予以书面说明。

回复：

**一、请上市公司全面梳理“重大风险提示”各项内容，突出重大性，增强针对性，强化风险导向，按照重要性进行排序。**

上市公司已对重组报告书中“重大风险提示”各项内容进行全面梳理，并对风险揭示内容作进一步完善，以突出重大性，增强针对性，强化风险导向，并将各项风险因素按照重要性的原则重新排序。

**二、请上市公司关注重组申请受理以来有关该项目的重大舆情等情况，请独立财务顾问对上述情况中涉及该项目信息披露的真实性、准确性、完整性等事项进行核查，并于答复本审核问询函时一并提交。若无重大舆情情况，也请予以书面说明。**

### **（一）重大舆情情况**

自本次交易申请获得深交所受理至本核查意见出具日，上市公司及独立财务顾问持续关注媒体等对本次交易的相关报道，并通过网络检索等方式对本次交易相关的媒体报道进行了核查。经核查，相关媒体报道不存在对项目信息披露真实性、准确性、完整性提出质疑的情况，不存在重大舆情情况。

### **（二）中介机构核查程序及核查意见**

#### **1、核查程序**

独立财务顾问通过网络检索等方式对上市公司自本次交易申请受理日至本核查意见出具日相关媒体报道的情况进行核查，对检索获得的媒体报道内容进行阅读和分析，并比对了本次交易申请文件的相关披露信息。

## 2、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：自本次交易申请受理日至本核查意见出具日，不存在有关本次交易的重大舆情或媒体质疑，未出现对本次交易项目信息披露的真实性、准确性、完整性提出质疑的媒体报道。

（本页无正文，为《中国国际金融股份有限公司关于深圳证券交易所<关于润泽智算科技集团股份有限公司发行可转换公司债券购买资产并募集配套资金申请的审核问询函>回复之核查意见》之签章页）

法定代表人或授权代表：

\_\_\_\_\_  
王曙光

投资银行业务部门负责人：

\_\_\_\_\_  
孙雷

内核负责人：

\_\_\_\_\_  
章志皓

独立财务顾问主办人：

\_\_\_\_\_  
雷仁光

\_\_\_\_\_  
刘伯伦

\_\_\_\_\_  
谢正华

\_\_\_\_\_  
段毅宁

独立财务顾问协办人：

\_\_\_\_\_  
寇艺茹

\_\_\_\_\_  
罗巍

\_\_\_\_\_  
刘新锋

\_\_\_\_\_  
邱智宁

\_\_\_\_\_  
于润泽

中国国际金融股份有限公司

年 月 日