

上海龙旗科技股份有限公司 关于资产收购相关事项的监管工作函的回复

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

上海龙旗科技股份有限公司（以下称“公司”）于近日收到上海证券交易所下发的《关于上海龙旗科技股份有限公司资产收购相关事项的监管工作函》（上证公函【2026】1371号）（以下称“工作函”）。公司收到工作函后高度重视，积极组织相关部门、中介机构对涉及问题进行了认真讨论、核查与落实，现就有关事项回复如下：

问题 1.关于标的公司业务与财务情况

相关公告显示，公司主营智能产品 ODM 制造业务，标的公司是数据中心基础设施产品及解决方案供应商，核心产品包括服务器机柜、PDU、母线、低压配电装备等，经营范围包含技术货物进出口。2025 年、2026 年 1-3 月，标的公司营业收入分别为 6.22 亿元、0.38 亿元，归母净利润分别为 0.95 亿元、0.007 亿元，扣非后归母净利润分别为 2.05 亿元、0.025 亿元。

请公司补充披露：（1）本次跨行业收购的原因及必要性，从产品与技术、客户与销售渠道、应用领域等方面说明本次交易是否具有协同性，并结合公司业务、技术、人员等储备情况说明公司拟采取的整合管控措施及可能存在的风险；（2）标的公司 2024 年、2025 年及 2026 年一季度（以下简称最近两年一期）的具体业务模式、收入确认政策，分产品收入、毛利率、净利润等主要财务数据，就变动较大之处说明原因及合理性，并说明收入变动趋势及毛利率水平与同行业可比公司是否存在显著差异及原因；（3）标的公司最近两年一期主要客户、最终客户（如涉及）、供应商的基本情况，包括名称、地域、合作年限、交易内容、交易金额、信用政策、往来款余额、期后回款及结转情况

等，就变动较大之处说明原因，并说明客户与供应商之间、客户供应商与公司之间是否存在关联关系，如有请说明相关采购销售的商业合理性；（4）标的公司最近两年一期出口业务收入金额占比、与出口报关金额及物流单据的匹配性，直接客户期末库存占年采购额的比例、期后退换货情况，说明相关收入核算是否真实、准确。请会计师说明对标的公司收入、成本费用执行的审计程序、获取的审计证据，并对问题（2）-（4）发表明确意见。

公司回复：

一、本次跨行业收购的原因及必要性，从产品与技术、客户与销售渠道、应用领域等方面说明本次交易是否具有协同性，并结合公司业务、技术、人员等储备情况说明公司拟采取的整合管控措施及可能存在的风险

（一）本次跨行业收购的原因及必要性

公司长期聚焦智能产品 ODM 业务，为品牌客户提供从研发设计到生产制造的一站式服务，产品条线包括智能手机、平板电脑、AIoT、汽车电子及 AI PC 等。近年来，随着人工智能、云计算等技术加速发展，算力需求持续增长，数据中心作为承载高密度算力的重要基础设施，其建设及配套的供配电、机柜等产品和服务具有良好的发展前景。基于对行业发展趋势和市场需求的判断，公司在 2025 年下半年已将切入数据中心相关领域作为业务布局方向，希望在现有智能产品 ODM 业务基础上，把握人工智能基础设施建设带来的市场机会。

数据中心基础设施业务对产品技术、客户准入、方案设计、项目交付和供应链保障能力具有较高要求，叠加北美市场对供应商准入较高的要求，若完全依靠自主培育相关能力，公司需要较长的建设周期。标的公司长期深耕数据中心基础设施领域，已形成服务器机柜、PDU、母线、低压配电装备等产品及相应的方案设计、系统集成和项目交付能力，并积累了相关客户及渠道资源。通过本次收购取得标的公司控制权，有利于公司

较快获得进入数据中心基础设施领域所需的专业团队、产品能力和项目经验，缩短市场进入周期，更好地把握行业发展窗口。

本次交易有助于公司将业务范围由智能终端 ODM 制造进一步延伸至数据中心基础设施产品及解决方案领域，丰富公司产品和业务品类，培育新的增长点。公司当前持有的现金量充足，本次交易资金来源为公司自有资金，故本次交易对公司资产负债水平及流动性影响较小。因此，本次交易符合公司的业务发展方向，具有商业合理性和必要性。

（二）从产品与技术、客户与销售渠道、应用领域等方面说明本次交易是否具有协同性

上市公司在智能产品 ODM 领域经营多年，具备产品研发、硬件及结构设计、精益制造、供应链整合、质量控制和全球客户服务能力。标的公司具备数据中心基础设施产品定义、方案设计、系统集成、北美认证及项目交付能力。双方虽然分属不同细分行业，但在研发设计、供应链管理、生产制造、质量控制和海外客户服务等方面具有一定共通性。具体协同情况如下：

1、产品与技术协同

在产品与技术方面，本次交易完成后，上市公司和标的公司将依托双方既有产品布局与技术积淀，推进深度技术协同，上市公司研发人才储备丰富，部分人员的专业、经验能够对口数据中心建设需求。上市公司将统筹研发资源、共享硬件设计、结构工程、温控及北美产品合规认证相关技术能力，联合布局、拓展全新数据中心基础设施产品品类，持续扩充产品矩阵，充分挖掘行业增量市场空间。双方将合力打造应用场景覆盖更广、技术规格更加完备的数据中心基础设施综合解决方案，持续强化标的公司产品迭代能力与市场竞争力，发挥产品体系、技术能力及管理运营等方面的协同性。

2、应用领域、客户与销售渠道协同

在产品应用领域方面，本次交易完成后，上市公司将依托现有客户合作基础，推广算力中心基础设施解决方案，并与标的公司共同提升境内外客户开拓能力。本次交易有助于上市公司抓住行业跨越式发展的机遇，将产品应用向算力基础设施领域延伸，实现产品业务版图由消费电子及端侧产品向算力基础设施领域的重要突破。

在客户与销售渠道方面，上市公司业务已覆盖多个国家和地区，主要客户包括小米、三星电子、联想、荣耀、OPPO、vivo 等；标的公司已进入北美算力基础设施终端客户的采购体系，直接客户为北美大型算力基础设施服务商，终端客户包括知名境内外上市公司、大型数据中心运营商及算力基础设施企业。上市公司具备成熟的北美市场资源，并组建了本地化商务与客户对接团队，长期深耕头部科技企业，拥有良好客户信任、大客户项目实操经验及区域市场认知。本次交易完成后，上市公司将凭借全球客户服务经验，向标的公司导入已合作的全球头部科技企业客户渠道，全面赋能标的公司开拓北美数据中心基础设施业务。

综上，本次交易有利于上市公司与标的公司在产品与技术、应用领域、客户与销售渠道等方面发挥协同效应，有助于上市公司获得新的业务增长点，并增强面向算力客户的综合服务能力，是公司加速全球化布局、持续推进产品战略与大客户战略的重要举措。

（三）结合公司业务、技术、人员等储备情况说明公司拟采取的整合管控措施及可能存在的风险

本次交易完成后，标的公司将作为上市公司的控股子公司，纳入上市公司管理体系。上市公司将在认真客观地分析双方管理体系差异、尊重标的公司原有企业文化的基础上，完善各项管理流程，对标的公司的业务、资产、财务、人员与机构等各方面进行整合，充分发挥双方产品、技术、研发、销售、采购各方面的协同效应，以尽快实现上市公司整体战略的推进实施。具体整合管控安排如下：

1、业务整合

本次交易完成后，上市公司在保持标的公司相对独立运营的基础上，将标的公司统一纳入上市公司的战略发展规划当中，结合双方的能力及优势，推动双方治理、管理协同，上市公司将委派两名董事进入标的公司董事会促使各项业务之间的互补、协同发展，持续增强标的公司的盈利能力和行业竞争力。同时，双方将成立业务整合工作组，核心任务系推动双方在客户资源、供应链管理、生产制造等层面的深度融合。

在客户及销售方面，公司将发挥北美客户资源和本地化团队优势，协助标的公司开展市场开拓及项目跟进。在产品及技术方面，双方将共享研发、结构设计、温控、认证和质量管理经验，共同完善数据中心基础设施产品布局。在采购及生产方面，公司将向标的公司导入供应商管理、物料寻源、成本控制、生产管理和质量追溯等制度，提升其运营效率和供应链保障能力。

2、资产整合

本次交易完成后，标的公司仍将以独立法人身份运营，其资产原则上保持相对独立，确保标的公司拥有与其业务经营有关的资产。与此同时，标的公司将成为上市公司控股子公司，纳入上市公司的管理制度与内控体系，凡达到披露或审批标准的重大事项按照上市公司管理制度进行审议和披露；上市公司将在合规前提下统筹安排资源，进一步提升上市公司整体资产使用效率。同时，上市公司将统筹协调资源，在符合法律法规及保持标的公司规范治理的情况下，合理安排上市公司与标的公司之间的资源分配与共享，优化配置资产，并充分利用其平台优势、资金优势支持标的公司业务的发展，协助其提高资产的使用效率，增强上市公司综合竞争力。

3、财务整合

本次交易完成后，标的公司将纳入上市公司统一的会计核算、财务管理及内部控制体系。上市公司将向标的公司委派财务负责人，推动统一财务制度和会计政策的执行，并逐步导入 ERP 及协同办公系统，实现业务与财务数据共享；同时，对标的公司的预算管理、资金支付、会计核算、投融资及担保等重大财务事项实施统一管控，相关事项

按照上市公司管理制度履行审批程序，以保障标的公司财务信息规范、透明，提高财务管理效率和风险控制能力。

4、人员整合

本次交易完成后，上市公司将在保持标的公司相对独立运营和现有经营管理团队稳定的基础上，将标的公司员工纳入上市公司统一管理体系，委派专职人力资源负责人统筹人力专项工作，推动标的公司管理层及员工与上市公司形成利益长期共同体，提高团队积极性、创造和稳定性，为上市公司战略发展目标的实现提供持续内在动力。

另外，上市公司可选派具备海外市场拓展、项目管理、供应链运营、品质管理等经验的骨干人员支持标的公司，并搭建人才交流通道，推动双方技术、商务、运营人员常态化交流学习，输出成熟的人才培养、绩效考核与激励体系，助力标的公司完善团队架构，有序扩充人才队伍。

5、机构整合

本次交易完成后，上市公司将继续保持标的公司现有内部组织机构相对独立稳定，通过董事会、管理层实现对标的公司在重大战略布局、经营决策、人事任免等方面的决策与管理，进一步完善标的公司内部控制制度、风险管控体系和业务流程，全面防范内部控制风险，使上市公司和标的公司在组织机构与运行流程等方面形成有机整体。

综上，上市公司制定了切实可行的整合管控计划，能够实现对标的公司的有效整合，有利于充分发挥上市公司与标的公司的协同效应，增强上市公司的持续经营能力和市场竞争力。

尽管上市公司在业务、技术、人员等方面已具备一定储备，并将积极实施上述整合管控措施，发挥上市公司与标的公司的协同效应，但上市公司对标的公司的整合涉及到业务、资产、财务、人员、机构等多个方面，上市公司需统筹安排标的公司治理架构调整、人员安置、技术导入、存量客户承接等事项，相关整合措施的实施周期、落地过程存在不确定性，包括：业务与技术方面，如上市公司与标的公司整合不及预期，可能存

在技术提升放缓、市场竞争力下降等风险；在客户与销售渠道方面，若协同衔接不到位、客户沟通不及时，可能存在存量客户流失风险；标的公司治理方面，本次交易后组织架构、岗位职责等调整可能导致标的公司人员流动、整合过渡期治理稳定性风险。从短期来看，上市公司能否对标的公司进行有效整合、充分发挥标的公司的竞争优势仍存在一定的不确定性；从长期来看，本次交易整合效果若未达预期，将对上市公司向算力基础设施领域延伸发展的战略规划造成不利影响。提请投资者注意相关风险。

二、标的公司 2024 年、2025 年及 2026 年一季度（以下简称最近两年一期）的具体业务模式、收入确认政策，分产品收入、毛利率、净利润等主要财务数据，就变动较大之处说明原因及合理性，并说明收入变动趋势及毛利率水平与同行业可比公司是否存在显著差异及原因

（一）标的公司业务模式及收入确认政策

安瑞可是一家数据中心基础设施产品及解决方案供应商，专注于数据中心基础设施与关键装备的研发、制造及系统集成，核心产品包括服务器机柜、PDU、母线、低压配电装备等，是国家级高新技术企业。近年来，安瑞可长期深耕数据中心基础设施领域，凭借其在数据中心基础设施领域积累的方案设计经验、客户服务能力及销售渠道资源，已参与多家数据中心项目建设，并与部分客户建立了稳定的合作关系，拥有服务大客户的能力。

1、采购模式

标的公司实行以项目和订单为导向的集中采购模式，取得项目需求后，标的公司首先完成产品定义、技术方案设计、设计图纸、参数配置及物料清单，再由采购部门据此采购相关设备、零部件或委托合格供应商生产。采购内容主要包括配电设备、电气配件、机柜及相关组件。标的公司建立了供应商准入及质量管理机制，对供应商资质、生产能力、质量管理体系及行业信誉进行审核，关键产品实行样品测试和确认制度，确保采购产品质量符合项目要求。

2、生产模式

标的公司主要实行“以销定产、自主设计与委外生产相结合”的生产模式。标的公司具备 PDU、机柜等产品的自主生产能力，其他产品主要通过外部供应商组织生产。在委外生产模式下，标的公司负责研究终端客户需求及北美技术标准，完成产品定义、方案设计、结构设计、物料选型、认证方案和生产计划。供应商按照标的公司的设计方案和质量要求完成生产、组装等制造环节。

3、研发模式

报告期内，标的公司主要产品及方案均系自主研发、定义形成，构建了以自主研发为主、产学研相结合的研发体系，以市场需求为导向持续进行产品迭代。

标的公司采购内容与销售产品类别存在一定重合，主要系其采用“自主研发设计、供应商协同生产”的轻资产经营模式，相关供应商根据标的公司确定的产品定义、设计方案、技术参数、物料要求及北美认证标准完成生产组装，标的公司则负责终端客户需求转化、产品研发设计、UL/ETL 认证、供应链及质量管理、系统集成和项目交付等核心环节。以配电柜为例，标的公司主导产品定义、结构布局及设计，并承担认证费用、主导取得相关 ETL 或 UL 认证。

标的公司自成立以来持续深耕数据中心基础设施领域，目前已拥有 89 项授权专利，核心团队具有施耐德、AMAX 及数据中心设计院等从业背景，已形成覆盖方案设计、产品研发、系统集成及认证检测的综合能力。

4、销售模式

标的公司以项目制为业务拓展核心，经销为主，直销为辅。

标的公司组建专业销售及技术支持团队，通过行业展会、客户拜访、项目对接等方式开拓市场，面向客户提供数据中心基础设施产品及整体解决方案。业务以项目制模式

为基础，根据客户数据中心建设需求、应用场景及技术指标要求，提供定制化产品配置和整体解决方案。

标的公司产品以数据中心基础设施产品为主，包括服务器机柜、PDU、母线及低压配电装备等，整体具有高度项目化、定制化、集成化的特点。报告期内，标的公司业务以项目制为主，部分标准化程度较高的产品（如 PDU）存在少量常规销售。经销业务具体流程为：经销商获取最终用户的项目订单后，向标的公司下达采购订单；标的公司按订单组织生产，产品完工后将货物直接发往终端客户的项目现场或指定地点。

报告期内，按销售方式划分，存在直销与经销，其中 2024 年度、2025 年度、2026 年一季度经销金额占比分别是 72.83%、96.44%、96.25%，2024 年经销占比低于 2025 年度、2026 年一季度，主要系当年存在算力智能（宿州）科技有限公司 MDC 微模块数据中心项目等国内阶段性直销项目，而 2025 年以来标的公司业务逐步向海外集中，经销占比相应提升。按销售产品类别划分，分为定制化产品销售及标准件、零配件产品销售及技术服务。具体金额占比如下：

单位：万元

项目	2026 年一季度		2025 年度		2024 年度	
	收入金额	占比	收入金额	占比	收入金额	占比
定制化产品	3,629.17	96.24%	54,993.29	88.43%	28,239.09	98.00%
标准件产品	—	—	6,040.76	9.71%	—	—
零配件及技术服务	141.70	3.76%	1,153.28	1.85%	576.65	2.00%
合计	3,770.87	100.00%	62,187.33	100.00%	28,815.74	100.00%

注：由上表可知，标的公司销售以定制化产品为主，标准件产品主要为变压器，且仅在 2025 年度集中销售

5、收入确认政策

（1）销售商品收入：根据销售合同，产品需要安装调试的，在标的公司完成安装调试，取得验收单时确认收入。根据销售合同，产品不需要安装调试的，内销销售收入在商品已发出并经客户验收合格，客户取得相关商品控制权时确认收入；产品外销销售

收入根据合同约定将产品报关并完成报关手续，将货物交付给国外承运人，于产品控制权转移时确认。

（2）提供服务收入：客户在标的公司履约的同时即取得并消耗标的公司履约所带来的经济利益，标的公司将其作为在某一时段内履行的履约义务，标的公司根据合同约定提供相应服务并按时段确认收入。

报告期内，公司按照时段法确认的收入占营业收入的比例较低，2024 年度为 0.86%，2025 年度 1.15%、2026 年一季度为 0。

标的公司通过盈可瑞实现的变压器销售收入采用总额法确认，主要依据如下：

盈可瑞系标的公司实际控制人控制的企业，仅作为出口退税通道，目的是简化退税流程，不参与交易实质。根据《企业会计准则第 14 号——收入》第三十四条，标的公司在向终端客户转让变压器前拥有控制权，并承担主要责任、存货风险，且拥有自主定价权，盈可瑞仅为名义出口方，不构成主要责任人。具体而言：变压器的选型、质量保证及售后由标的公司负责；存货风险由标的公司承担；销售价格由标的公司与终端客户协商确定，盈可瑞无权自主定价。综上，标的公司按总额法确认收入，符合企业会计准则的规定。

综上，收入确认政策符合《企业会计准则第 14 号——收入》的规定。

（二）最近两年一期主要财务数据

1、利润表情况

单位：万元

项目	2026 年一季度	2025 年度	2024 年度
营业收入	3,770.87	62,187.33	28,815.74
归母净利润	68.73	9,404.22	7,895.97
扣非后归母净利润	246.59	20,484.24	7,770.91
综合毛利率	49.53%	53.24%	54.41%
净利率	1.82%	15.12%	27.40%

扣非净利率	6.54%	32.94%	26.97%
-------	-------	--------	--------

2、分产品情况

单位：万元

产品类别	2026 年一 季度收入	2026 年一 季度毛利率	2025 年度收 入	2025 年度 毛利率	2024 年度收 入	2024 年度 毛利率
数据中心电力产品	1,995.28	58.30%	50,481.22	54.63%	12,675.47	54.97%
数据中心机柜	1,536.24	35.69%	4,630.99	35.54%	6,614.40	37.11%
MDC 微模块数据中心	239.35	65.25%	6,044.85	57.33%	8,968.66	64.93%
其他	—	—	1,030.28	41.03%	557.20	77.45%
合计	3,770.87	49.53%	62,187.33	53.24%	28,815.74	54.41%

注：数据中心电力产品包括数据中心配电系统和数据中心电力互联组件；数据中心机柜产品主要包括机柜、配件、通道等；MDC 微模块数据中心是指将机柜、供配电、制冷、监控等系统集成于一体的模块化数据中心产品。

（三）主要财务数据变动原因分析

1、收入变动原因

2025 年度，标的公司营业收入实现稳步增长，主要得益于以下三方面因素的协同驱动。

一是下游需求明显增加。数字经济、人工智能产业快速发展，带动算力基础设施建设加速，数据中心建设项目增多，市场整体需求旺盛，给了标的公司更多业务机会。二是大客户订单上量。标的公司与大型互联网企业、云服务商、算力客户合作加深，交付稳定、服务到位，核心客户在 2025 年的下单量比 2024 年明显增加，这是收入增长最主要的来源。三是新产品开始放量。标的公司围绕数据中心场景推出的以配电柜为主的新产品在 2025 年实现了规模化销售，客户接受度提高，开始贡献新的收入，也增强了后持续持续盈利的能力。

2025 年第四季度，标的公司确认收入 966 万美金，其中 C 客户美国下属公司占比 67.00%，境外 A 客户占比 20.05%，境外 B 客户占比 12.26%。C 客户美国下属公司向标的公司采购 MDC 微模块数据中心定制化产品。

2026 年一季度收入较低，主要受数据中心项目建设周期的季节性特征影响。数据中心项目具有定制化程度高、建设周期长、验收节点集中的行业特点，业务流程依次为需求对接、方案设计、客户确认、工程实施、竣工验收。前述业绩波动为行业固有经营特征，具备合理性，不会对标的公司全年业务推进及经营目标达成产生不利影响。

2、毛利率变动原因

报告期内，标的公司综合毛利率整体呈小幅下降趋势，主要系低毛利率的数据中心机柜类产品收入占比较高所致。尽管各产品毛利率有所提升，但产品结构变化导致综合毛利率较上年略有下滑。分产品来看：配电类产品自 2025 年开始实现收入，受益于算力基础设施建设加速推进及数据中心市场需求旺盛，毛利率维持在较高水平；2026 年该产品毛利率较 2025 年高，主要系 2025 年变压器采购金额为 6,040.76 万元，占比较高，而变压器毛利率较低，拉低了配电类产品整体毛利率。MDC 微模块数据中心项目为提供包括方案设计及各单元集成的一体化解决方案，技术含量及集成附加值较高，因此毛利率较高。电气配件类产品 2025 年毛利率相对较低，主要系 PDU（电源分配单元）产品毛利率有所下滑所致。机柜类产品毛利率在报告期内整体保持稳定。此外，各产品毛利率还受到汇率波动及运费变化等因素影响，存在小幅波动。

3、净利润与扣非净利润差异原因

2025 年度，标的公司扣非后归母净利润高于归母净利润，主要系当期确认的股份支付费用计入非经常性损益所致。具体而言，2025 年 9 月，算网投资将其持有的部分标的公司股权转让给实际控制人配偶，本次股权转让背景为算网投资入股后与标的公司的业务合作情况未达预期、有意愿调整其自身对外投资结构，同时，这一期间标的公司经营状况良好，实际控制人及其配偶有意愿增加持股比例。因此，基于对实际控制人夫妇贡献的认可，双方协商一致转让部分标的公司股权。会计师基于商业实质，依据《企业会计准则第 11 号——股份支付》及《监管规则适用指引——发行类第 5 号》相关规定，认定该次股权转让实质为获取实际控制人及配偶服务而进行的股权激励，构成股份

支付。以标的公司整体公允价值 144,500.00 万元为基础，将转让价格与公允价值的差额确认股份支付费用，该费用已于 2025 年度入账。标的公司整体公允价值与本次交易评估值相近，不存在重大差异。

2025 年度扣非净利率为 32.94%，与 2024 年度扣非净利率 26.97%相比有所提升，主要原因为经营规模增长，规模效应持续显现，固定费用得到有效摊薄。2026 年一季度利润水平较低，主要原因为受收入季节性的影响，当期收入规模较小，固定成本摊薄不足。

（四）与同行业可比公司比较

单位名称	收入增长比例		毛利率	
	2025 年度	2024 年度	2025 年度	2024 年度
科华数据	5.20%	-4.71%	24.56%	25.20%
中恒电气	8.94%	26.13%	24.84%	26.17%
科士达	26.72%	-23.54%	28.98%	29.43%
维谛技术	27.69%	16.74%	36.32%	36.62%
台达电子	31.76%	4.97%	34.28%	32.43%
施耐德电气	5.24%	6.27%	42.08%	42.64%
行业平均	17.59%	4.31%	31.84%	32.08%
标的公司	115.81%	—	53.24%	54.41%

如上表所示，2025 年度标的公司与同行业可比公司在收入增速及毛利率变动趋势上总体一致，均呈现收入上升、毛利率小幅下降的态势。但从绝对水平来看，标的公司收入增速及毛利率水平显著高于同行业可比公司平均水平，主要原因如下：

1、可比上市公司多为经营体量较大、业务线较多元的成熟企业，其披露毛利率通常为集团合并层面的综合毛利率，覆盖电源、电气自动化、能源管理、传统数据中心基础设施、工业自动化等多类业务。安瑞可现阶段收入主要集中于北美数据中心建设中的配电柜、母线、变压器、IT POD 及 MDC 模块化数据中心等项目型交付，客户结构、产品组合及业务阶段均与上述可比公司存在差异。

2、2025 年以来，北美数据中心建设进入快速扩张期，行业需求持续旺盛。客户在项目交付过程中高度重视交付周期、产品认证、供货稳定性、现场适配及跨境交付能力，并愿意为具备确定性交付能力的供应商提供合理溢价。标的公司凭借定制化解决方案能力、快速响应机制及稳定的供应链体系，在北美市场形成了较强的客户粘性和议价能力，支撑了报告期内毛利率处于较高水平。该毛利率水平是标的公司业务模式、市场竞争格局及阶段性供需关系共同作用的结果，具有明确的业务背景和商业合理性。同时，从供给端看，根据 BloombergNEF 相关报告，数据中心建设带来的电力设备需求已使供给端持续承压，部分关键设备供需缺口明显、交付周期延长，供给压力预计将延续至 2030 年乃至更长时间。在供给偏紧的行业格局下，具备稳定交付能力和成套集成能力的供应商议价地位进一步强化，标的公司高毛利率具备一定持续性基础。随着北美算力基础设施建设持续推进，标的公司核心竞争优势有望延续，为盈利能力的稳定性提供支撑。

3、可比公司中，维谛技术、台达电子、施耐德电气等均在全球范围内布局生产基地和供应链体系，海外制造成本、人工成本及运营费用相对较高，对毛利率形成一定压制。标的公司供应链主要依托国内成熟的代工体系，生产环节成本较低，且管理架构精简，期间费用率相对较低，从而在成本端形成优势，支撑了较高的毛利率水平。

4、从可比公司境外业务毛利率来看，普遍高于其境内业务。科华数据 2024 年、2025 年境外毛利率分别为 39.28%、40.86%；科士达依托海外 ODM 批量供货模式，2024 年、2025 年境外毛利率分别为 31.08%、30.88%；中恒电气 2025 年年报未直接单独列示境外业务毛利率，基于年报披露的总营收、外销收入占比、内销营业收入及营业成本勾稽推算，2025 年外销毛利率为 31.36%，高于其内销业务毛利率 24.56%。施耐德电气作为全球性能源管理与自动化企业，2024 年、2025 年集团综合毛利率分别为 42.64%、42.08%，显著高于行业均值，其全球业务结构中数据中心、软件及服务等高附加值业务占比较高；但由于施耐德电气业务线极为庞杂，涵盖大量传统配电、工业控制等较低毛利业务，且其未单独披露北美或境外数据中心业务毛利率，难以进行精确对比。维谛技

术 2024 年、2025 年毛利率分别为 36.62%、36.32%，虽处于较高水平，但其业务涵盖全球范围内的标准化电源、热管理等多类产品，且需承担较高的全球运营及供应链成本，综合毛利率仍低于标的公司。台达电子 2024 年、2025 年毛利率分别为 32.43%、34.28%，其业务以电源及元器件为主，更加标准化、竞争充分，且全球制造布局导致成本较高，因此毛利率低于标的公司。

标的公司安瑞可业务聚焦算力数据中心定制化基础设施及集成项目，外销收入规模占比较高，核心市场为北美，毛利率高于可比公司均值具备合理性：可比公司以标准化电源设备销售为主，国内集采、海外 ODM 充分竞争，毛利承压；安瑞可提供适配北美高功率算力集群的定制化一体化基础设施集成方案，方案设计与成套集成附加值更高，且北美算力项目定价环境更优，因此盈利水平更高。

三、标的公司最近两年一期主要客户、最终客户（如涉及）、供应商的基本情况，包括名称、地域、合作年限、交易内容、交易金额、信用政策、往来款余额、期后回款及结转情况等，就变动较大之处说明原因，并说明客户与供应商之间、客户供应商与公司之间是否存在关联关系，如有请说明相关采购销售的商业合理性

（一）标的公司最近两年一期主要客户情况及变动原因说明

1、主要客户情况

单位：万元

序号	客户名称	地域	合作年限	交易内容	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2026 年 3 月 31 日 余额	期后回款	是否为最终用户
					交易金额	占比 (%)	交易金额	占比 (%)	交易金额	占比 (%)			
1	境外 A 客户	美国	6 年	详见注 2	1,642.14	43.55	42,883.03	68.96	3,126.98	10.85	2,619.62	均已回款	否，详见注 3
2	境外 B 客户	美国	4 年		1,307.71	34.68	5,469.67	8.80	16,634.00	57.73	1,326.49	均已回款	否，详见注 4
3	苏州盈可瑞贸易有限公司	江苏	2 年		423.77	11.24	6,413.26	10.31	—	—	329.35	均已回款	否，详见注 5
4	C 客户	美国、广东	3 年		—	—	4,602.23	7.40	691.92	2.40	1,119.93	均已回款	是
5	北京康邦科技有限公司	北京	2 年		—	—	785.84	1.26	—	—	—	—	是
6	算力智能（宿州）科技有限公司	安徽	3 年		—	—	44.25	0.07	4,405.67	15.29	—	—	是

7	苏州瑞盈智算科技有限公司	江苏	2 年		—	—	—	—	1,168.14	4.05	—	—	是
8	北京科道云科技有限公司	北京	3.5 年		—	—	—	—	165.09	0.57	—	—	是
9	算网新能（新疆）科技有限公司	新疆	3.5 年		—	—	—	—	73.11	0.25	—	—	是
合计					3,373.63	89.47	60,198.28	96.80	26,264.91	91.15	5,395.40		

注 1：C 客户销售数据为 C 客户深圳分公司及美国下属公司的合计口径。

注 2：标的公司对主要客户的产品及服务销售分类如下：向境外 A 客户、境外 B 客户供应机柜、电气配件及配电类产品；向苏州盈可瑞贸易有限公司供应配电类产品；向算力智能（宿州）科技有限公司、苏州瑞盈智算科技有限公司、C 客户提供数据中心整体解决方案；向北京康邦科技有限公司提供算力服务；向北京科道云科技有限公司提供电信服务；向算网新能（新疆）科技有限公司提供配件。

注 3：境外 A 客户的主要最终用户为全球具有重要影响力的数字资产及数据中心基础设施平台。

注 4：境外 B 客户的主要最终用户是全球领先的算力基础设施平台，围绕大规模 GPU 集群为头部 AI 实验室和企业客户提供模型训练、推理及高性能计算服务。

注 5：苏州盈可瑞贸易有限公司系由标的公司实际控制人控制的外贸公司，其为配合标的公司配电设备出口合作而设立，相关货物销售给境外 A 客户和境外 B 客户由其向最终客户完成交付。

2、信用政策及其他

序号	客户名称	信用政策	成立日期	关联关系
1	境外 A 客户	预付 45%，货到付清	2021 年	否
2	境外 B 客户	货到后 10 个工作日内付清	2007 年	否
3	苏州盈可瑞贸易有限公司	货到后 90 天内付清	2025 年	是
4	C 客户美国下属公司	预付 50%定金，发货前付清 50%	2025 年	否
5	北京康邦科技有限公司	合同签订后支付 50%，验收合格后支付 40%，质保金 10%（质保期 1 年）	1996 年	否
6	算力智能(宿州)科技有限公司	合同签订后支付 15%，发货时支付 40%，验收完成后支付 15%，运行 3 个月后支付 20%，质保金 10%(质保期 1 年)	2023 年	是
7	苏州瑞盈智算科技有限公司	验收合格后支付 90%，运行 6 个月后支付 10%	2024 年	否
8	C 客户深圳分公司	终验合格后支付 35%，运行第 4 至第 8 个月各支付 12%，运行第 9 个月支付 5%	2023 年	否
9	北京科道云科技有限公司	按月支付费用	2021 年	是
10	算网新能（新疆）科技有限公司	验收完毕后支付 100%	2024 年	是

注 1：期后回款统计截至 2026 年 8 月 15 日。由上表可知，标的公司主要客户截至 2026 年 3 月 31 日的应收账款余额均已回款，回款情况与信用政策相符。

注 2：苏州盈可瑞贸易有限公司为标的公司实际控制人控制的外贸主体，与安瑞可构成关联关系，主要以贸易商身份承接变压器产品出口业务。根据本次交易协议的约定，本次交易交割后，苏州盈可瑞现有业务将转移至标的公司，并完成税务及工商注销手续。

3、关于主要客户变动情况的说明

境外 A 客户报告期收入大幅上升，主要系其对下游美国头部数据中心客户的销售规模显著提升，带动其对标的公司的采购需求同步大幅增长。受益于北美数据中心建设加速及算力基础设施投资扩容，该客户对应项目的新签订单及在手订单均处于较高水平，进而拉动其向标的公司的采购金额大幅上升。境外 B 客户报告期内收入下降，主要受其对应数据中心项目建设周期、项目交付及验收进度影响。

标的公司与第一大客户境外 A 客户在 2025 年四季度及 2026 年 1-3 月仍持续产生收入，分别实现收入 193.72 万美金和 235.46 万美金。2026 年 3 月后，该客户进入新一轮交付高峰，标的公司已取得订单金额约 8,000 万美金，双方合作具有连续性。境外 A

客户作为北美数据中心领域的重要参与者，其下游项目储备及建设计划仍在持续推进，标的公司与其合作关系稳定，不存在因单一年度集中发货而丧失后续合作基础的情形。

苏州盈可瑞贸易有限公司报告期收入大幅上升，主要系该客户于 2025 年成立，由标的公司实际控制人控制（详见“1.三、关于客户、供应商与标的公司存在关联关系的说明”），系为配合标的公司配电设备出口合作而设立，成立后即与标的公司开展业务合作，带动相关收入增长。

北京康邦科技有限公司相关业务属于算力服务类业务，具体供货内容包括超融合一体机、存储阵列、算法验证一体机及配套管理软件，并同时提供安装调试、培训等服务，上述软硬件产品属于标的公司主营 MDC 数据中心基础设施的上层 IT 设备。该业务系基于特定项目合作开展，项目完成后未再延续，因此 2025 年未继续发生交易。在产品分类上，该业务虽在具体功能上与标的公司主营的 MDC 微模块数据中心产品有所区别，但在交付形态和集成方式上较为相近，为保持核算口径的一致性，将其归入 MDC 微模块数据中心类别进行核算。目前，标的公司仍在关注和布局相关业务方向，但尚未形成新的实际业务。

除前述北京康邦科技有限公司外，C 客户美国下属公司、算力智能（宿州）科技有限公司、苏州瑞盈智算科技有限公司、C 客户深圳分公司仅在 2025 年或 2024 年单一年度发生业务，均属于阶段性需求所致。例如，算力智能（宿州）科技有限公司、苏州瑞盈智算科技有限公司均为搭建自身数据中心而产生采购需求。

综上所述，标的公司最近两年一期主要客户的变动情况，与行业发展趋势、标的公司经营战略布局及客户需求变化相匹配，具备商业合理性。

(二) 标的公司最近两年一期主要供应商情况及变动原因说明

1、主要供应商情况

单位：万元

序号	供应商名称	地域	合作年限	采购内容	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2026 年 3 月 31 日 余额	期后 结算
					采购金额	占比 (%)	采购金额	占比 (%)	采购金额	占比 (%)		
1	A 供应商	江苏	2 年	配电类	587.71	36.65	5,345.77	19.73	—	—	635.55	均已付款
2	上海群青机房设备有限公司	上海	13 年	机柜类	495.55	30.90	2,388.36	8.81	3,335.01	23.00	511.10	均已付款
3	江苏正莱电气有限公司	江苏	2 年	配电类	80.80	5.04	3,648.26	13.46	401.00	2.76	234.86	均已付款
4	B 供应商	江苏	3 年	电气配件类	73.58	4.59	2,017.56	7.44	115.38	0.80	108.11	103.65
5	浙江中亿豪科技有限公司	浙江	10 年	电气配件类	41.97	2.62	879.07	3.24	905.97	6.25	54.88	均已付款
6	苏州清科电气有限公司	江苏	2 年	电气配件类	6.79	0.42	5,261.13	19.41	—	—	—	—
7	算网（北京）信息通信有限公司	北京	3 年	设备类	—	—	—	—	1,080.00	7.45	—	—
8	中信数字科技集团有限公司	北京	3 年	设备类	—	—	—	—	973.40	6.71	—	—
9	苏州哈雷斯电子有限公司	江苏	10 年	电气配件类	30.62	1.91	212.48	0.78	967.15	6.67	147.57	78.33
10	江苏博云科技股份有限公司	江苏	2 年	服务类、设备类	—	—	—	—	962.07	6.63	—	—

序号	供应商名称	地域	合作年限	采购内容	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度		2026 年 3 月 31 日 余额	期后 结算
					采购金额	占比 (%)	采购金额	占比 (%)	采购金额	占比 (%)		
11	中科苏州智能 计算技术研究院	江苏	2 年	服务类	—	—	306.81	1.14	692.82	4.78	—	—
12	广能智能装备 (浙江)有限公司	浙江	2 年	服务类	—	—	—	—	735.00	5.07	—	—
13	北京科道云科 技有限公司	北京	3.5 年	设备类	—	—	—	—	229.21	1.58	—	—
合计					1,317.02	82.13	20,059.44	74.02	10,397.01	71.70	1,692.07	—

2、信用政策及其他

序号	供应商	信用政策	成立日期	关联关系
1	A 供应商	预付 30%，到协议约定港口付 65%（一般为上海港口），质保金 5%（一年）	2005 年	否
2	上海群青机房设备有限公司	月结 90 天	2014 年	否
3	江苏正莱电气有限公司	预付 20%，货到上海港付 50%，货到美国付 25%，质保金 5%(一年)	2010 年	否
4	B 供应商	预付 80%，发货付 15%，质保金 5%（9 个月）	2019 年	否
5	浙江中亿豪科技有限公司	月结 30 天	2007 年	否
6	苏州清科电气有限公司	预付 30%，发货开票后 7 日内付 70%	2014 年	否
7	算网（北京）信息通信有限公司	预付 30%，发货开票后 7 日内付 70%	2022 年	是
8	中信数字科技集团有限公司	签订 25%，到货 25%，验收 50%	2000 年	否
9	苏州哈雷斯电子有限公司	月结 30 天	2013 年	否
10	江苏博云科技股份有限公司	货到付款	2012 年	否
11	中科苏州智能计算技术研究院	货到付款	—	否
12	广能智能装备（浙江）有限公司	货到付款	2020 年	否
13	北京科道云科技有限公司	货到付款	2021 年	是

注 1：向 A 供应商预付比例较高，主要系 A 供应商所供设备价值较高，生产及备货环节资金占用较大，预付款安排系双方商业谈判的结果，且 A 供应商对其他同类客户也普遍采用类似信用政策，具有合理的商业背景。2025 年货物运输由标的公司运输至上海港，2026 年改由 A 供应商直接运输至上海港。变化的主要原因系随着合作深入，标的公司对 A 供应商产品及流程已较为熟悉，为降低中转运输和场地占用成本，改为由标的公司派出技术人员驻场 A 供应商，在 A 供应商处完成调试并确认合格后，货物直接发往上海港。

注 2：标的公司向正莱电气预付比例较高主要系双方商业谈判达成的结果。货物由供应商现场直接运往上海港，主要原因为：标的公司向该供应商采购的变压器在前期已就具体参数、规格型号等完成确认，无需再由标的公司进行现场调试安装，故由供应商直接发货至港口，以降低运输及中转成本。

注 3：标的公司向 B 供应商预付比例较高，主要原因为：标的公司主要向其采购母线产品。由于母线铜含量较高，铜材价值较大且价格波动明显，供应商为锁定原材料成本、降低资金占用风险，通常要求较高的预付比例。

3、关于主要供应商变动情况的说明

标的公司向 A 供应商、江苏正莱电气有限公司、B 供应商及苏州清科电气有限公司 2025 年采购金额大幅增加，主要系标的公司因新业务开展需要采购低压设备、变压器、母线、断路器等设备，相关供应商具备相应资质且交付及时。

标的公司向江苏博云科技股份有限公司采购的内容包括超融合一体机、存储阵列、算法验证一体机等硬件设备，配套嵌入式管理软件，以及按项目进度匹配的算力资源服务，属于 MDC 数据中心相关软硬件及算力资源的组合采购。2025 年末继续采购，主要系该项目为特定项目采购，后续因相关项目规划发生调整，原有采购需求终止。

算网（北京）信息通信有限公司、中科苏州智能计算技术研究院、广能智能装备（浙江）有限公司及中信数字科技集团有限公司属于特定项目供应商，相关项目结束后后续未再发生业务。

综上所述，标的公司主要供应商的变动，系标的公司基于产品结构调整、供应链风险管控及采购结算优化等方面的考虑而作出的结构性调整，与标的公司真实的生产经营需求相符。

（三）关于客户、供应商与标的公司存在关联关系的说明

经核查，标的公司最近两年一期主要客户、供应商中，苏州盈可瑞贸易有限公司、算网（北京）信息通信有限公司、算力智能（宿州）科技有限公司、北京科道云科技有限公司和算网新能（新疆）科技有限公司与标的公司存在关联关系，具体情况及商业合理性分析如下：

1、关联关系认定

序号	客户/供应商名称	统一社会信用代码	注册资本（人民币万元）	股权结构	实际控制人	与标的公司关联关系类型
1	苏州盈可瑞贸易有限公司	91320505MAEHWQXJ91	100	徐志炜、顾小敏分别持股 60%、40%	丁志永	同一实际控制人控制的企业
2	算网（北京）信息通信有限公司	91110108MABX7WBB2R	5000	算力互联（北京）科技有限公司持股 100%	唐德兵	标的公司董事控制的企业

序号	客户/供应商名称	统一社会信用代码	注册资本（人民币万元）	股权结构	实际控制人	与标的公司关联关系类型
3	算力智能（宿州）科技有限公司	91341394MA8QGY0U0C	10000	算网（北京）信息通信有限公司持股 45%，宿州市工业投资有限责任公司持股 30%，北京科道云科技有限公司持股 25%	唐德兵	标的公司董事控制的企业
4	北京科道云科技有限公司	91110108MA0214F35U	2285.6	国科融信（北京）技术有限公司持股 73.7487%，天津科道壹号管理咨询中心（有限合伙）持股 17.5009%，吴婷持股 8.7504%	—	标的公司董事关联企业
5	算网新能（新疆）科技有限公司	91650203MADHNUJD0N	1200	算网（北京）信息通信有限公司持股 100%	唐德兵	标的公司董事控制的企业

注 1：徐志炜、顾小敏均为标的公司员工，其名下登记的该公司股权实际为替丁志永代持。
注 2：唐德兵现任算网（北京）信息通信有限公司、算力智能（宿州）科技有限公司董事长；其已于 2026 年 8 月卸任标的公司董事。

2、关联交易商业合理性说明

（1）苏州盈可瑞贸易有限公司

苏州盈可瑞贸易有限公司为标的公司实际控制人控制的外贸主体，与安瑞可构成关联关系，主要以贸易商身份承接变压器产品出口业务。根据本次交易协议的约定，本次交易交割后，苏州盈可瑞现有业务将转移至标的公司，并完成税务及工商注销手续。

（2）算网（北京）信息通信有限公司、算力智能（宿州）科技有限公司

算网（北京）信息通信有限公司（以下简称“算网北京”）与算力智能（宿州）科技有限公司（以下简称“算力智能”）同属唐德兵控制，系标的公司关联方。报告期内，算力宿州主要经营算力租赁相关业务，算网北京主要经营服务器相关业务，两者属于标的公司产业链上下游企业。标的公司向算力宿州销售 MDC 微模块数据中心产品，供其投入算力租赁业务，同时向算力宿州指定的供应商算网北京采购服务器，用于集成标的公司 MDC 微模块数据中心产品。具体交易内容如下：

①标的公司与算力智能（宿州）科技有限公司销售交易明细

项目	2024 年度	2025 年度
销售产品/服务内容	MDC 微模块数据中心 （含服务器、机柜、配 电、制冷、监控等集 成）	MDC 微模块数据中心 （含服务器、机柜、配 电、制冷、监控等集 成）
销售金额（万元）	4,991.60	50.00
销售数量（套/台）	17.00	—
其中：服务器部分金额（万元）	2,514.00	—
其中：基础设施部分金额（万元）	2,384.77	50.00
其中：安装调试及服务金额（万元）	92.83	—
定价方式	整体项目报价，含设 计、采购、集成、调试	同左

注：部分服务器通过中信数字科技集团有限公司采购。

②标的公司向算网（北京）信息通信有限公司采购交易明细

项目	2024 年度
采购内容	服务器（型号如 H100/A100 等）、 配套软件
采购金额（万元）	1,080.00
采购数量（台）	200.00
单价（元/台）	54,000.00
定价方式	原厂标准品市场价，由算力宿州指 定供应商及型号，标的公司进行商 务谈判
采购对应项目	算力智能 MDC 集成项目

算力宿州未直接向算网北京采购服务器，主要系本项目为一体化集成项目，服务器虽为原厂标准化产品，但需与机柜、供配电、制冷、监控等系统进行深度适配和联合调试；若由算力宿州自行采购再交由标的公司集成，将产生系统兼容性风险、责任界面不清等问题，难以保证整体交付质量。标的公司作为具备 MDC 微模块数据中心产品交付及运维经验的总集单位，统一负责服务器的选型、采购、集成及调试，能够确保各子系统协同运行并承担最终交付责任，符合行业惯例。

上述交易均基于正常生产经营需要，具有真实业务背景和商业合理性，两者分属标的公司产业链上游、下游，因此存在受同一主体控制关联方既为客户又为供应商的情形。

除已披露的主要客户、供应商外，其余客户、供应商中仅存在以下两笔小额关联交易，相关交易主体与标的公司存在关联关系，具体情况如下：北京科道云科技有限公司系算力智能（宿州）科技有限公司的股东，2024 年度标的公司向其采购算力基础设施 229.21 万元，同时向其销售电信服务 165.09 万元；算网新能（新疆）科技有限公司系算网（北京）信息通信有限公司的子公司，2024 年度标的公司向其销售配件 73.11 万元。上述关联交易金额及占比均较小，对标的公司经营成果不构成重大影响。

综上，标的公司与关联客户、供应商之间的交易具有商业合理性，定价公允，不存在损害标的公司利益或虚增业绩的情形。

四、标的公司最近两年一期出口业务收入金额占比、与出口报关金额及物流单据的匹配性，直接客户期末库存占年采购额的比例、期后退换货情况，说明相关收入核算是否真实、准确

（一）出口业务收入金额及与报关、物流单据匹配性

单位：万元

期间	出口收入	出口报关金额	差异金额	差异原因
2024 年度	13,926.88	13,698.86	228.02	时间性差异
2025 年度	43,483.79	43,884.95	-401.16	时间性差异
2026 年一季度	3,113.16	2,760.34	352.83	时间性差异
合计	60,523.83	60,344.15	179.69	

针对境外终端销售环节，通过抽样检查大额订单的物流单据，相关单据包含终端客户人员签收信息及物流信息，与货物直发终端的业务模式相符，未发现异常。

同时，审计机构现场查看了标的公司自中国国际贸易“单一窗口”平台导出的出口报关数据，并现场监督相关人员自中国电子口岸系统导出电子报关单。上述数据及报关单均来源于官方系统，具有可靠性；审计机构采用抽样方式，将报关单与报关数据及账面收入金额进行核对，未发现异常。

经核对，出口收入与报关金额、物流单据匹配，差异主要由于报关时间与收入确认时点差异，具有合理性。

（二）关于直接客户期末库存、期后退换货及收入核算真实性的说明

在上述业务模式下，标的公司直接客户期末库存占年采购额的比例整体处于较低水平，具有商业合理性。主要原因如下：一是标的公司产品以定制化集成产品为主，不同项目对产品规格、配置、接口、外观等要求差异较大，难以形成大规模标准化备货，经销商主要根据已获取的终端项目订单向标的公司下单，仅对部分标准品保持少量安全库存；二是货物主要由标的公司直接发往终端项目现场，实物不经经销商仓库中转，经销商不承担主要库存管理职能，因此不会形成大额库存积压。抽样检查相关销售活动的合同订单、提单、物流单据等资料，显示货物直发终端客户项目现场或指定地点，未发现货物经经销商仓库大量囤积的迹象。因此，直接客户期末库存处于较低水平，真实反映了标的公司的业务实质，不存在通过经销商压货提前确认收入的情形。

关于期后退换货情况，由于标的公司产品以定制化集成产品为主，产品根据终端项目需求专门设计生产，整机产品一旦交付并安装，基本不具备退回再销售的可能，因此报告期内未发生整机退换货情况。期后退换货主要体现为少量零配件换新或质保期内的维修更换，例如个别 PDU 模块、连接件、指示灯等零部件的更换，金额及占比极小，2026 年一季度 0.06 万元、2025 年度 0.19 万元、2024 年度 2.75 万元。上述零配件换新属于正常售后服务范畴，标的公司已按照企业会计准则的相关规定进行会计处理，计入当期损益（销售费用或营业成本），不影响收入确认的金额和时点。

综上，标的公司以项目制、定制化、以销定产为主的业务模式决定了直接客户期末库存整体处于较低水平，期后退换货金额极小且属于正常售后服务。标的公司收入确认以合同约定及控制权转移为依据，相关收入核算真实、准确，不存在通过经销商囤货、提前确认收入或期后大量退换货等方式虚增业绩的情形。

五、会计师核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，会计师执行的核查程序包括但不限于：

1、访谈标的公司管理层及财务负责人，了解各业务板块的经营模式、主要

产品及收入确认政策及依据；

2、了解标的公司销售模式及主要客户的基本情况，选取样本检查销售合同，识别与商品控制权转移相关的合同条款与条件，评价收入确认时点是否符合企业会计准则的要求；抽样检查与收入确认相关的支持性文件，包括销售合同、销售订单、对账单、交付结算单、发票等；

3、获取标的公司收入成本明细表，对收入和成本执行分析程序，包括按照产品类别对收入、成本、毛利率波动分析；

4、了解标的公司外销收入构成及境外销售业务模式，分析主要境外客户的销售合同关键条款，识别商品控制权转移时点，评价收入确认政策是否符合企业会计准则的规定；获取标的公司海关出口报关数据及出口退税申报数据，与账面外销收入进行核对，核查差异原因及合理性；获取主要外销客户的期后回款记录，验证外销收入的真实性；

5、获取标的公司期后退换货明细及直接客户期末库存情况，评估收入确认的真实性及准确性；

6、穿透调取标的公司主要客户、供应商工商股权信息，执行关联方识别程序，检查客户与供应商之间、客户供应商与标的公司之间是否存在关联关系；

7、对标的公司主要客户、供应商的交易金额和期末余额进行函证，检查购销业务的真实性和准确性；其中：应收账款 2026 年 1-3 月函证金额 5,505.60 万元、回函金额 5,505.60 万元、回函确认金额占账面余额的比例为 94.75%；2025 年度函证金额 8,337.87 万元、回函金额 8,337.87 万元、回函确认金额占账面余额的比例为 97.35%；营业收入 2026 年 1-3 月函证金额 3,583.08 万元、回函金额 3,583.08 万元、回函确认金额占收入的比例为 95.02%；2025 年度函证金额 59,608.85 万元、回函金额 59,608.85 万元、回函确认金额占收入的比例为 95.85%。

8、查询同行业可比公司披露的公开信息，与同行业可比公司毛利率、收入趋势对比分析；

9、获取标的公司收入成本明细表，了解外销收入构成；获取外销收入的期后回款情况；了解标的公司境外销售的具体业务模式，分析主要境外客户的合同

及销售订单相关条款，识别商品控制权转移的时点，评价收入确认的会计政策是否符合企业会计准则的要求；获取标的公司海关报关数据等与标的公司外销收入进行核对。

（二）核查意见

1、经核查，标的公司业务模式及收入确认政策符合《企业会计准则第 14 号——收入》的规定；最近两年一期收入变动趋势及毛利率水平与同行业可比公司之间的差异具有合理原因，不存在重大异常。

2、经核查，标的公司最近两年一期主要客户、供应商的基本情况、交易金额、信用政策、往来款余额及期后回款等，与我们所核查的情况在所有重大方面一致；主要客户、供应商的变动原因合理；除已披露的关联方外，标的公司主要客户与供应商之间、客户/供应商与标的公司之间不存在其他未披露的关联关系，标的公司与关联客户、供应商之间的交易具有商业合理性，定价公允，不存在损害标的公司利益或虚增业绩的情形。

3、经核查，标的公司境外销售主要集中在美国，业务模式为国内直接出口产品至客户，根据贸易条款以提单、客户签收单等作为收入确认依据，外销收入与出口报关金额整体匹配。标的公司产品具有高度项目化、定制化、集成化特点，直接客户期末库存占年采购额的比例为零或处于极低水平，具有商业合理性；期后退换货金额极小，相关收入核算真实、准确。

4、标的公司相关收入核算真实、准确，不存在提前确认收入或虚构交易的情形。

问题 2. 关于标的公司估值

相关公告及备查文件显示，本次交易以 2026 年 3 月 31 日为评估基准日，以市场法确定标的公司股东全部权益的评估值为 15.09 亿元，相较标的公司基准日净资产 2.38 亿元的评估增值率为 533.50%。考虑评估基准日后标的公司分红 1 亿

元（由标的公司原股东享有），整体估值调整为 14 亿元。此外，2025 年以来标的的公司股权转让较为频繁。

请公司补充披露：（1）选取市场法评估结果的主要原因及合理性、评估的具体过程，包括可比的股权交易案例、价值比率等主要参数及依据、具体计算过程等，分析说明标的公司估值水平与行业可比公司是否存在显著差异，如是，请说明原因及合理性；（2）标的公司 2025 年以来股权变动情况、历次转让原因及转让价格情况，说明标的公司本次估值与历史估值是否重大差异，如是，说明原因及合理性；（3）分红决议的作出时间及主要考虑，结合标的公司货币资金、资产负债率、经营现金流等情况说明大额分红是否会对标的公司持续经营能力产生较大不利影响。请评估机构对问题（1）（2）发表明确意见。

公司回复：

一、选取市场法评估结果的主要原因及合理性、评估的具体过程，包括可比的股权交易案例、价值比率等主要参数及依据、具体计算过程等，分析说明标的公司估值水平与行业可比公司是否存在显著差异，如是，请说明原因及合理性

（一）本次评估选取市场法评估结果的主要原因及合理性

本次交易对标的公司采用市场法和资产基础法两种方法进行评估，并选取市场法评估结果作为定价依据具有合理性，具体原因如下：

1、市场法能够全面体现标的公司整体价值，将标的公司多年积累形成的研发能力、客户资源、品牌力、产品质量、产品体系、行业经验与经营管理模式等多重优势及其所承载的潜在价值充分纳入考量

标的公司是一家数据中心基础设施产品及解决方案供应商，专注于数据中心基础设施与关键装备的研发、制造及系统集成，核心产品包括服务器机柜、PDU、母线、低压配电装备等，是国家级高新技术企业。近年来，标的公司长期深耕数据中心基础设施领域，凭借其在数据中心基础设施领域积累的方案设计经验、客

户服务能力及销售渠道资源，已参与多家数据中心项目建设，并与部分客户建立了稳定的合作关系，拥有服务大客户的能力。

市场法依托资本市场成熟的估值体系、与标的公司相近的上市公司和公开透明、真实可靠的数据，能够从企业经营情况、核心优势及整体市场表现角度，更加全面和直观的体现标的公司整体价值。

资产基础法虽然已对技术类无形资产的价值进行评估，但未能单独评估标的公司拥有的产品体系优势、技术研发能力优势、客户资源优势、品牌优势、产品质量优势、行业经验、经营管理模式等重要的其他难以辨认的无形资源。这些无形资产所包含的潜在价值未能体现在资产基础法结果中。市场法相较于资产基础法更加全面的体现标的公司的整体价值。

2、市场法能够反映数据中心基础设施产业政策背景及当下资本市场环境的投资者价值判断

在全球数字经济加速演进、人工智能大模型算力需求爆发式增长与传统基础设施绿色化、集约化转型交织的宏观背景下，数据中心基础设施作为承载算力生产、传输、存储与调度的核心物理底座，成为支撑我国数字经济发展、“东数西算”国家战略落地及新质生产力培育的基础性、战略性产业。近年国家陆续出台《数字中国建设整体布局规划》《新型数据中心发展三年行动计划（2021—2023年）》《算力基础设施高质量发展行动计划》以及“东数西算”工程实施方案等，从顶层布局到区域协同、从能效约束到算力调度全方位推动数据中心基础设施产业高质量发展。在政策引导与市场需求双轮驱动下，近年来国内数据中心及算力基础设施相关上市企业数量稳步增长、基建投资规模持续扩大，资本市场的估值逻辑、资产定价与价值判断愈发成熟。

市场法基于资本市场与标的公司处于同一细分领域的可比公司即时的公开市场价值表现和财务信息，可以反映一段时间内投资者对标的公司所处细分领域的投资偏好和价值判断，市场法评估结果能够更加客观反映在当前行业政策与市场环境下公开市场对标的公司的价值认同和公平交易市场条件下的估值水平，易被市场投资者所理解和接受。

3、标的公司未采用收益法进行评估的主要原因

标的公司未来收益与风险难以精准判断和合理预期，不满足采用收益法进行评估的前提条件。

根据《资产评估执业准则——资产评估方法》（中评协[2019]35号）第十条规定，收益法应用的前提条件如下：“（一）评估对象的未来收益可以合理预期并用货币计量；（二）预期收益所对应的风险能够度量；（三）收益期限能够确定或者合理预期。”

近年来随着下游人工智能产业高速扩张，大模型训练与推理需求持续爆发，全球云厂商大幅上调资本开支，直接拉动 AIDC 智算中心大规模新建与改造，数据中心基础设施行业迎来长期高景气周期。算力集群单机柜功率快速抬升，推动高密度配电设备、高承重机柜、模块化机房等硬件产品需求持续放量，行业整体保持稳健增长。安瑞可历经长期产品技术积累、市场渠道拓展、产品应用验证及供应链体系搭建，近年经营业务实现较快增长。通过与企业管理层访谈核实，公司业务采用项目制运营模式，短期内虽可承接存量客户续期订单，但中长期订单体量存在不确定性。如未来客户项目投资放缓、新增订单获取不及预期或项目执行进度延后，标的公司可能面临收入及利润波动的风险。

结合企业现阶段经营发展现状，收益受到未来市场出货量、行业竞争格局、下游数据中心基建投资规模、建设节奏等多重因素影响，收入预测区间宽、主观性强，管理层无法对未来业务规模、经营收益作出精准预判，难以可靠测算未来预期现金流量。基于上述情形，本次资产评估不选取收益法作为评估方法。

综上所述，市场法评估结果能够更加全面、直观的体现标的公司整体价值，同时更能够反映在当前政策背景和市场环境下投资者对标的公司的价值认同。本次采用市场法评估结果作为定价依据具备合理性。

（二）市场法评估的具体过程，包括价值比率等主要参数及依据、具体计算过程

苏州安瑞可信息科技有限公司属于电力设备行业，评估基准日前后，市场上存在与被评估单位经营范围、业务规模、发展阶段相近的上市公司，可比性较强，

因此本次评估采用上市公司比较法进行评估。

1、筛选可比上市公司

根据申万行业分类，安瑞可所处一级行业分类为电力设备行业。经 iFind 金融数据终端查询，电力设备行业 A 股上市公司有 406 家。安瑞可所属申万行业细分行业为“电力设备—其他电源设备Ⅱ—其他电源设备Ⅲ”，上市公司共 26 家。具体情况如下：

序号	证券代码	证券名称	首发上市日期
1	002227.SZ	*ST 特迅	2008-05-06
2	002335.SZ	科华数据	2010-01-13
3	002364.SZ	中恒电气	2010-03-05
4	002366.SZ	融发核电	2010-03-12
5	002518.SZ	科士达	2010-12-07
6	002851.SZ	麦格米特	2017-03-06
7	002951.SZ	金时科技	2019-03-15
8	300153.SZ	科泰电源	2010-12-29
9	300376.SZ	易事特	2014-01-27
10	300491.SZ	通合科技	2015-12-31
11	300593.SZ	新雷能	2017-01-13
12	300693.SZ	盛弘股份	2017-08-22
13	300713.SZ	英可瑞	2017-11-01
14	300820.SZ	英杰电气	2020-02-13
15	300870.SZ	欧陆通	2020-08-24
16	301157.SZ	华塑科技	2023-03-09
17	301516.SZ	中远通	2023-12-08
18	301590.SZ	优优绿能	2025-06-05
19	600212.SH	绿能慧充	1999-08-17
20	600405.SH	动力源	2004-04-01
21	600482.SH	中国动力	2004-07-14
22	688411.SH	海博思创	2025-01-27
23	688551.SH	科威尔	2020-09-10
24	688719.SH	爱科赛博	2023-09-28
25	920110.BJ	雷特科技	2022-12-06

序号	证券代码	证券名称	首发上市日期
26	002665.SZ	ST 航高	2012-03-27

（1）退市风险警示及上市不满三年筛选

鉴于 ST 股票较可能因市场中的投机、炒作等因素使得股票价格较大程度偏离其实际价值，故将 ST 股票剔除出可比公司范围。上市公司上市时间较短的情况下，股价可能未充分反映基本面，更多受市场情绪或 IPO 溢价驱动，导致价值比率失真，故将上市不满三年的上市公司剔除出可比公司范围。具体剔除情况如下：

序号	证券代码	证券名称	首发上市日期	剔除原因
1	002227.SZ	*ST 特迅	2008-05-06	退市风险警示
2	002665.SZ	ST 航高	2012-03-27	退市风险警示
3	301516.SZ	中远通	2023-12-08	上市不满三年
4	301590.SZ	优优绿能	2025-06-05	上市不满三年
5	688411.SH	海博思创	2025-01-27	上市不满三年
6	688719.SH	爱科赛博	2023-09-28	上市不满三年

经上述筛选后，可比上市公司剩余 20 家。

（2）主业相关性筛选

被评估单位专注于数据中心基础设施及关键装备的研发、制造与系统集成。根据上述公司与被评估单位主业的相关性进行筛选，对相关性较低的企业予以剔除，具体剔除情况如下：

序号	证券代码	证券名称	主营业务情况	剔除原因
1	002366.SZ	融发核电	主营业务是为核电、石化、能源、冶金及国防等提供重大技术装备、高新部件、高端材料和技术服务	主要应用于核电、石化、能源、冶金及国防行业，与被评估单位业务差异较大。
2	002851.SZ	麦格米特	主营业务是电能的变换、自动化控制和应用	主要经营智能家电电控产品、工业电源和新能源及轨道交通产品等产品，与被评估单位业务差异较大。

序号	证券代码	证券名称	主营业务情况	剔除原因
3	002951.S Z	金时科技	主营业务是储能系统和储能消防安全系统的研发、生产、销售及技术服务	主要产品是储能系统设备、混合储能系列产品、超级电容炭及超级电容器、储能消防装置，与被评估单位业务差异较大。
4	300153.S Z	科泰电源	主营业务是从事发电机组产品的开发、设计、生产和销售	主要产品是环保低噪声柴油发电机组，与被评估单位业务差异较大。
5	300376.S Z	易事特	主营业务是 UPS 电源、数据中心、光伏产品集成、新能源汽车充电桩、储能等产品的研发、生产和销售	主要应用于新能源、储能等业务，与被评估单位业务差异较大。
6	300491.S Z	通合科技	主营业务是电力电子行业产品的研发、生产、销售和服务	主要产品是能源功率变换产品、智能电网电源产品、定制类电源及检测业务，与被评估单位业务差异较大。
7	300593.S Z	新雷能	主营业务是高效率、高可靠性、高功率密度电源产品的研发、生产和销售	主要产品是集成电路（IC）类产品、电源类产品、电驱电机类产品，与被评估单位业务差异较大。
8	300693.S Z	盛弘股份	主营业务是为高端制造业、数据中心、能源及轨道交通等领域提供高效、安全的电能保障；为新能源领域中的储能微网系统、充换电运营、消费及动力电池制造企业提供核心设备及全面的解决方案	主要应用于电动汽车充电桩、新能源电能变换设备、工业配套电源和电池化成与检测设备，与被评估单位业务差异较大。
9	300713.S Z	英可瑞	主营业务是智能高频开关电源及相关电力电子产品的研发、生产和销售	主要应用于电动汽车充电电源，与被评估单位业务差异较大。
10	300820.S Z	英杰电气	主营业务是以功率控制电源、特种电源为代表的工业电源设备的研发、生产与销售以及新能源汽车充电桩/站的研发、生产和销售	公司的主要产品是功率控制电源、特种电源、新能源汽车充电桩，与被评估单位业务差异较大。
11	300870.S Z	欧陆通	主营业务是开关电源产品的研发、生产与销售	主要产品是服务器电源和电源适配器，与被评估单位业务差异较大。

序号	证券代码	证券名称	主营业务情况	剔除原因
1 2	301157.SZ	华塑科技	主营业务是算力基础设施及储能系统的研发、生产和销售	主要产品是后备电池BMS，与被评估单位业务差异较大。
1 3	600212.SH	绿能慧充	主营业务是新能源充电及储能业务、重载工业无人机业务、铁路专用线运输业务	主要是充电桩销售和工程施工业务，与被评估单位业务差异较大。
1 4	600405.SH	动力源	主营业务是数据通信、绿色出行、新能源业务	主要产品是通信电源、定制及模块电源和光储相关电源，与被评估单位业务差异较大。
1 5	600482.SH	中国动力	主营业务是燃气动力、蒸汽动力、柴油机动力、综合电力、化学动力、热气机动力、核动力（设备）等七类动力业务及机电配套业务，高端动力装备研发、制造、系统集成、销售及服务	主要产品是柴油动力、化学动力和海工平台及船用机械等，与被评估单位业务差异较大。
1 6	688551.SH	科威尔	主营业务是测试电源、氢能、功率半导体三大业务板块	主做测试电源业务，与被评估单位业务差异较大。
1 7	920110.BJ	雷特科技	主营业务是智能电源、LED 控制器产品的研发、生产及销售	主要产品是智能电源、LED 控制器、智能家居，与被评估单位业务差异较大。

经过以上筛选后，剩余 3 家上市公司均能满足上述可比上市公司选择标准，故将其作为本次市场法评估的可比公司。如下表：

序号	证券代码	证券名称	公司简介
1	002335.SZ	科华数据	科华数据主营业务是智算业务、智慧电能、新能源三大业务。公司的主要产品是 IDC 服务收入、数据中心产品、智慧电能产品、新能源产品。在智算中心领域，公司聚焦智算基础设施核心需求，深化全栈自主可控产品体系布局，构建“多元异构算力平台”，打造从硬件产品到场景解决方案的完整服务链条，为互联网、AI、金融、政务等行业提供高效可靠的算力支撑。

序号	证券代码	证券名称	公司简介
2	002364.SZ	中恒电气	中恒电气主营业务是电力电子制造板块、电力数字化软件。公司的主要产品是通信电源系统、数据中心电源、电力操作电源系统、软件开发、销售及服务、电力管理服务及工程收入、储能项目。目前已构建涵盖 HVDC（240V/336V/800V）、Panama（240V/400V/800V）、中低压配电、精密配电以及服务器 PSU 在内的完整产品矩阵，公司具备提供端到端电力解决方案的能力，深度适配通用计算、AI 与超算需求。
3	002518.SZ	科士达	科士达主营业务是研发、生产及销售 UPS、太阳能逆变器及 UPS 配套的阀控式密封铅酸蓄电池。公司的主要产品是 UPS 产品、温控产品、铅酸电池、锂电池、IDU（智能微单元）、IDM（智能微模块）、IOU（户外一体化柜）、IDB（集装箱预制数据中心）、一体化电力模块、光伏逆变器、直流充电桩。公司“数据中心+新能源”双主业深度协同、高效运营，深度服务全球 AIDC 智算中心、新型数据中心及数字能源基础设施建设。公司自主研发生产的数据中心产品，涵盖不间断电源（UPS）、精密空调、微模块、一体化电力模块、铅酸/锂电池、动力环境监控等设备和系统。公司集成机柜系统、密闭冷通道系统、供配电系统、制冷系统、监控系统，通过高集成智能化设计，为用户提供一站式数据中心解决方案，主要包括单柜/单排级微模块（IDU）、通道级微模块（IDM）、一体化户外柜（IOU）以及集装箱预制化数据中心（IDB）。

2、选择价值比率

价值比率是指资产价值与其经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标之间的一个“比率倍数”。常用的价值比率包括：市盈率（P/E）、市净率（P/B）、市销率（P/S）、企业整体价值/收入（EV/S）、企业整体价值/息税折旧及摊销前利润（EV/EBITDA）、企业整体价值/息税前利润（EV/EBIT）。

（1）资产价值比率适用性分析

安瑞可专注于数据中心基础设施及关键装备的研发、制造与系统集成，经过多年的研发，已经形成了境外客户资源体系。市净率（PB）通常适用于金融或传统重资产工业企业，无法充分体现安瑞可及可比上市公司账面归母净资产不包含其不在账面记录的技术类及客户网络等无形资产价值，对于经营性净资产价值无法合理估量。因此不予采用。

（2）盈利价值比率适用性分析

考虑到安瑞可历史期利润水平波动较大，且各家可比公司盈利水平亦较为波动，盈利指标不能合理反映安瑞可与可比公司的估值水平和发展趋势，故不宜采用市盈率、企业整体价值/息税折旧及摊销前利润及企业整体价值/息税前利润等盈利价值比率。

（3）收入价值比率适用性分析

安瑞可核心价值在自主设计方案、境外客户资源以及供应链整合能力，收入指标更能反映相应核心资产收入的估值溢价。此外考虑到企业价值能剔除资本结构差异，此次评估适宜采用收入指标中的 EV/S 指标。

综上所述，本次评估采用收入指标中的 EV/S 指标。

3、建立比较基准

EV/S 指标模型：

目标公司股东全部权益价值=目标公司经营性资产价值 EV+货币资金类资产+溢余资产-少数股东权益价值-付息债务

目标公司经营性资产价值 EV=目标公司 S×目标公司 EV/S

其中：目标公司 EV/S=扣除流动性折扣后可比上市公司 EV/S 的算术平均值

扣除流动性折扣后可比上市公司 EV/S=可比公司 EV/可比公司 S

可比上市公司 EV=可比公司市值*（1-对应市场流动性折扣比例）+少数股东权益+付息债务-货币资金类资产-溢余资产

建立比较基准的过程如下：

（1）价格修正

100%股权价值 P=基准日前 20 个交易日平均市值*（1-流动性折扣率）

（2）流动性折扣率

对于流动性折扣，评估人员参考新股发行定价估算方式进行测算，所谓新股

发行定价估算方式就是国内上市公司新股 IPO 的发行定价与该股票正式上市后的交易价格之间的差异来研究缺少流动折扣的方式。

评估人员根据可比公司申万一级行业分类，按 iFind 金融数据终端中的电力设备行业 406 家上市公司近三年新股的发行价与其上市 90 和 180 天股价之间的关系，剔除小于-70%的异常情况，得出流动性折扣为 32.08%。

（3）可比公司扣除流动性折扣后的企业整体价值

依据上述调整步骤，计算得出基准日可比公司扣除流动性折扣后企业整体价值如下表所示：

单位：人民币万元

序号	公司简称	股权价值	流动性折扣	货币资金类资产	付息债务	少数股东权益	溢余资产	扣流动性折扣后 EV
		①	②	③	④	⑤	⑥	①*(1-②)-③+④+⑤-⑥
1	科华数据	3,177,012.15	32.08%	66,930.61	140,640.01	14,285.48	221,106.33	2,024,745.77
2	中恒电气	1,772,036.09	32.08%	59,561.85	22,876.65	2,970.26	68,068.51	1,101,800.50
3	科士达	2,948,138.35	32.08%	29,310.11	28,761.26	9,040.53	302,349.55	1,708,546.06

注：股权价值=基准日前 20 个交易日平均市值，取自 iFind 金融数据终端

（4）计算价值比率

根据可比公司于评估基准日的主要财务数据、100%股权价值、企业整体价值、可比公司价值因子计算得出可比公司的价值比率，结果如下表：

单位：人民币万元

序号	公司简称	EV/S	扣流动性折扣后 EV	可比公司 S	调整后 EV/S
1	科华数据	3.63X	2,024,745.77	837,400.17	2.42X
2	中恒电气	7.71X	1,101,800.50	216,746.50	5.08X
3	科士达	4.77X	1,708,546.06	556,712.27	3.07X

注：可比公司价值因子 S=经审计的最近 12 个月数据，数据取自 iFind 金融数据终端

4、差异调整

对比分析安瑞可与可比公司在业务结构、经营模式、企业规模、客户集中度、

成长能力等方面可能存在的差异，并进行差异调整从而使得可比案例与被评估单位更加具有可比性。

(1) 业务结构、经营模式评价

安瑞可与可比公司存在业务结构、经营模式方面的差异。安瑞可专注于数据中心基础设施板块，而可比上市公司存在其他业务板块；安瑞可部分产品采用代工模式。可比上市公司自主生产。多元化业务布局可平抑单一细分业务短期业绩波动对整体经营的冲击。具体打分情况详见下表：

公司简称	业务板块	业务结构	经营模式	评价分
安瑞可	数据中心	单一	代工、自产	100
科华数据	数据中心、智慧电能、新能源	多元	自主生产	105
中恒电气	数据中心、通信运营商、电网、新能源车企	多元	自主生产	105
科士达	数据中心、光伏新能源、储能、充电桩	多元	自主生产	105

(2) 企业规模评价

安瑞可与可比公司规模之间存在差异，因此对企业规模进行调整，使可比公司与安瑞可的收入价值比率相对更具有可比性。企业规模评价结果如下表：

公司简称	从业人员	营业收入（万元）	企业规模	评价分
安瑞可	55	47,043.80	小型企业	100
科华数据	3,903	837,400.17	大型企业	105
中恒电气	2,073	216,746.50	大型企业	105
科士达	4,516	556,712.27	大型企业	105

注：从业人员自 2025 年底数据，营业收入为经审计的最近 12 个月数据，数据取自 iFind 金融数据终端

(3) 客户集中度评价

安瑞可与可比公司在客户集中度方面存在差异，客户集中度较高，相较于客户结构分散的经营模式，蕴含更高经营风险。因此需对相关指标进行调整，使可比公司与安瑞可的收入价值比率相对更具有可比性。客户集中度评价结果如下表：

公司简称	客户集中度情况	评价分
安瑞可	80%以上	100
科华数据	20%以下	105
中恒电气	20%以下	105
科士达	20%-40%	104

(4) 成长能力评价

安瑞可与可比公司在成长能力方面存在差异，处于高速增长期，而上市公司发展较为成熟，成长性相对较弱，因此需对相关指标进行调整，使可比公司与安瑞可的收入价值比率相对更具有可比性。成长能力评价结果如下表：

公司简称	成长能力	评价分
安瑞可	快速成长	100
科华数据	成熟发展	95
中恒电气	成熟发展	95
科士达	成熟发展	95

(5) 差异调整系数

将安瑞可差异因素分值分别除以可比公司分值，得到各因素调整系数，并将各因素的调整系数相乘即得到可比公司调整系数，如下表所示：

序号	公司简称	业务结构经营模式	企业规模	客户集中度	成长能力	差异调整系数
1	科华数据	0.9524	0.9524	0.9547	1.0526	0.9115
2	中恒电气	0.9524	0.9524	0.9524	1.0526	0.9093
3	科士达	0.9524	0.9524	0.9572	1.0526	0.9139

5、计算评估价值

(1) 被评估单位 EV 计算

安瑞可最近一个经审计的完整年度 2025 年的营业收入为 44,587.47 万元。将价值比率乘以差异系数，得出调整的价值比率，再乘以被评估单位价值因子得出比准企业整体价值，最终计算安瑞可 EV，结果如下表：

单位：人民币万元

公司简称	可比EV/S	差异调整系数	比准EV/S	平均EV/S	安瑞可价值因子S	安瑞可EV
科华数据	2.42X	0.9115	2.21X	3.21X	44,587.47	143,125.78
中恒电气	5.08X	0.9093	4.62X			
科士达	3.07X	0.9139	2.81X			

综上，安瑞可的企业整体价值 EV=143,125.78 万元人民币。

(2) 溢余及非经营性资产价值

经分析，被评估单位在基准日持有的溢余及非经营性资产包括交易性金融资产、长期股权投资、递延所得税资产、递延所得税负债，其评估值合计为 3,965.06 万元。具体如下表所示：

金额单位：人民币万元

序号	科目名称	账面值	评估值
1	交易性金融资产	901.99	901.99
2	长期股权投资	3,043.18	2,989.18
3	递延所得税资产	105.80	104.53
4	溢余及非经营性资产合计	4,050.96	3,995.69
5	递延所得税负债	30.63	30.63
6	溢余及非经营性负债合计	30.63	30.63
7	溢余及非经营性净额	4,020.33	3,965.06

(3) 被评估单位股权价值的确定

截至评估基准日，安瑞可账面货币资金类资产账面价值为 3,780.39 万元，无付息债务。

股东全部权益价值 $P = \text{经营价值 EV} + \text{货币资金类资产价值} + \text{溢余资产} - \text{付息债务价值} - \text{少数股东权益价值}$

$= 143,125.78 + 3,780.39 + 3,965.06 - 0.00 - 0.00 = 150,900.00$ 万元（取整至百万位）

（三）标的公司估值水平与行业可比公司、可比的股权交易案例具有可比性，本次交易评估值具备合理性

1、标的公司评估值对应市盈率、市净率、市销率与可比公司的对比情况

经整理，与标的公司业务类似的上市公司截至评估基准日的市盈率、市净率、市销率具体情况如下：

序号	股票代码	可比上市公司简称	市盈率（倍）	市净率（倍）	市销率（倍）
1	002335.SZ	科华数据	111.33	2.21	6.86
2	002364.SZ	中恒电气	66.48	11.27	3.49
3	002518.SZ	科士达	42.65	5.18	4.98
区间			42.65-111.33	2.21-11.27	3.49-6.86
平均值			73.49	6.22	5.11
标的公司			15.95	5.28	2.43

注：数据来源 WIND；市盈率=可比上市公司于评估基准日 2026 年 3 月 31 日收盘市值/2025 年净利润。市净率=可比上市公司于评估基准日 2026 年 3 月 31 日收盘市值/2026 年 3 月 31 日净资产。市销率=可比上市公司于评估基准日 2026 年 3 月 31 日收盘市值/2025 年营业收入。

由上表可见，本次交易中，标的公司市盈率、市净率、市销率处于可比上市公司市盈率、市净率、市销率区间内，因此本次交易评估值具备合理性。

2、标的公司评估值对应市盈率、市净率、市销率与可比交易的对比情况

经查询，近年来与标的公司所处的数据中心电力基础设施行业相同的交易案例较少，因此增加主要应用在数据中心基础设施行业的交易案例，其市盈率、市净率、市销率具体情况如下：

序号	上市公司	交易标的	标的公司主营业务	评估基准日	评估值 (万元)	净利润 (万元)	净资产 (万元)	营业收入 (万元)	市盈率 (倍)	市净率 (倍)	市销率 (倍)
1	领益智造	立敏达	服务器液冷快拆连接器(UQD)、液冷歧管(Manifold)、单相液冷散热模组(服务器液冷板及光模块冷板)、相变液冷散热模组、服务器均热板(VC和3DVC)等热管理核心硬件产品,以及母线排(Busbar)、服务器机架等	2025-09-30	251,000.00	2,827.59	7,127.02	64,834.29	88.77	35.22	3.87
2	五洋自控	柯斯宇	主营服务器核心部件: 不锈钢波纹管、分水器、冷板的研发、生产与销售	2026-03-31	135,700.00	4,427.05	6,558.44	10,492.79	30.65	20.69	12.93
3	金富科技	卓晖金属	主营液冷散热产品,主要从事液冷散热模组精密结构件的研发、生产与销售	2025-10-31	93,100.00	682.37	7,342.81	5,845.33	136.44	12.68	15.93
4	金富科技	联益热能	主营水冷头组件、不锈钢分水器、不锈钢波纹管、铜水冷板、内存条散热模组等	2025-10-31	32,500.00	273.91	1,488.73	3,792.80	118.65	21.83	8.57
5	达瑞电子	东莞运宏	主营风冷和液冷散热核心部件及相关热管理产品的研发、生产和销售的厂商,产品应用于消费电子等领域	2026-01-31	9,900.00	590.52	-1,682.26	8,409.65	16.76	-5.88	1.18
平均值									78.25	22.60	8.50
标的公司				2026-03-31	150,900.00	9,460.15	28,595.85	62,187.33	15.95	5.28	2.43

注: 数据来源上市公司公告; 市盈率=交易标的 100%股权价值/评估基准日最近一完整年度净利润。市净率=交易标的 100%股权价值/评估基准日净资产。市销率=交易标的 100%股权价值/评估基准日最近一完整年度营业收入。市净率平均值中剔除达瑞电子负值。

从上表可见，本次交易中，标的公司市盈率、市净率、市销率处于可比交易案例市盈率、市净率、市销率区间内，因此本次交易评估值具备合理性。

综上所述，本次评估选取市场法评估结果具有合理性，标的公司估值水平与行业可比公司不存在显著差异。

二、标的公司 2025 年以来股权变动情况、历次转让原因及转让价格情况，说明标的公司本次估值与历史估值是否重大差异，如是，说明原因及合理性

（一）标的公司 2025 年以来股权变动情况、历次转让原因

2025 年以来，标的公司股权变动情况如下所示：

1、2025 年 2 月股权转让

2025 年 2 月，苏州宝馨科技实业股份有限公司（以下简称“宝馨实业”）将所持标的公司 2.10%股权转让给算网投资（海南）有限公司（以下简称“算网投资”），股东宁波领汇股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“领汇投资”）将所持标的公司 6.17%股权转让给算网投资，股东苏州汉宁创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“汉宁创投”）将所持标的公司 18.39%股权转让给上海元亚投资有限公司（以下简称“元亚投资”），本次股权转让价格为 9.45 元/注册资本。本次股权转让完成后，标的公司股权结构如下：

姓名或名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	持股比例
丁志永	685.00	685.00	35.96%
GLP	571.44	571.44	30.00%
元亚投资	350.27	350.27	18.39%
算网投资	157.58	157.58	8.27%
苏州瑞永盈	111.11	12.00	5.84%
领锐投资	29.39	29.39	1.54%
合计	1,904.79	1,805.68	100.00%

本次股权转让主要出于两方面原因：一是标的公司拟进一步深化与重要客户算网投资的业务协同与战略合作，通过股权纽带将其关联的投资公司引入标的公司股东层面，巩固双方合作关系；二是原股东宝馨科技、领汇投资结合自身经营

实际情况，存在处置所持股权的诉求。汉宁创投系因到期清算，将股权转让至关联企业继续持股。各方经充分协商达成本次股权转让安排，本次股权转让的定价依据 2018 年领汇投资入股价格 9.45 元/注册资本。

2、2025 年 4 月股权转让

2025 年 4 月，GLP Capital Investment 16(HK) Limited（以下简称“GLP”）将其所持标的公司 30%股权转让给苏州安数晟科技有限公司（以下简称“苏州安数晟”），股权转让价格为 15 元/注册资本。本次股权转让完成后，标的公司股权结构如下：

姓名或名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	持股比例
丁志永	685.00	685.00	35.96%
苏州安数晟	571.44	571.44	30.00%
元亚投资	350.27	350.27	18.39%
算网投资	157.58	157.58	8.27%
苏州瑞永盈	111.11	12.00	5.84%
领锐投资	29.39	29.39	1.54%
合计	1,904.79	1,805.68	100.00%

本次股权转让系原股东 GLP 存在股权退出需求，经各方协商一致，由苏州安数晟（苏州瑞永盈持股 100%的持股主体）受让其持有的标的公司股权，转让价格根据其入股价格确定为 15 元/注册资本。

3、2025 年 7 月减资

2025 年 7 月，股东苏州安数晟减少认缴出资 571.44 万元。本次减资完成后，公司股权结构如下：

姓名或名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	持股比例
丁志永	685.00	685.00	51.37%
元亚投资	350.27	350.27	26.27%
算网投资	157.58	157.58	11.82%
苏州瑞永盈	111.11	12.00	8.33%
领锐投资	29.39	29.39	2.20%
合计	1,333.35	1,234.24	100.00%

本次减资系配合 GLP 退出需求的变动，苏州安数晟于 2025 年 4 月承接相应股权后，完成减资退出，转让价格根据其入股价格即 GLP 的退出价格确定为 15 元/注册资本。

4、2025 年 9 月股权转让

2025 年 9 月，算网投资将所持标的公司 8.29%股权转让给李华，股权转让价格为 9.45 元/注册资本。本次股权转让完成后，标的公司股权结构如下：

姓名或名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	持股比例
丁志永	685.00	685.00	51.37%
元亚投资	350.27	350.27	27.08%
苏州瑞永盈	111.11	12.00	8.34%
李华	110.55	110.55	8.29%
算网投资	47.03	47.03	3.53%
领锐投资	29.39	29.39	2.20%
合计	1,333.35	1,234.24	100.00%

本次股权转让背景为算网投资入股后与标的公司的业务合作情况未达预期、有意愿调整其自身对外投资结构，因此与标的公司实际控制人协商一致转让部分标的公司股权。这一期间标的公司经营状况良好，实际控制人及其配偶有意愿增加持股比例。经协商一致，算网投资转让部分股权给标的公司实际控制人的配偶，因入股时间较短，转让价格根据其入股价格确定为 9.45 元/注册资本。

5、2026 年 2 月股权转让

2026 年 2 月，杭州领锐投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“领锐投资”）将所持标的公司 2.2%股权转让给王忠慧，上海元亚投资有限公司（以下简称“元亚投资”）将其所持标的公司 10.34%股权转让给王忠慧，元亚投资将其所持有的标的公司 15.93%股权转让给陈波，股权转让价格为 18 元/注册资本。本次股权转让完成后，标的公司股权结构如下：

姓名或名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	持股比例
丁志永	685.00	685.00	51.37%
陈波	212.40	212.40	15.93%

姓名或名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	持股比例
王忠慧	167.26	167.26	12.54%
苏州瑞永盈	111.11	12.00	8.34%
李华	110.55	110.55	8.29%
算网投资	47.03	47.03	3.53%
合计	1,333.35	1,234.24	100.00%

领锐投资、元亚投资系股东陈波、王忠慧控制的主体，本次股权转让系股东陈波、王忠慧将其控制主体持股变更为个人直接持股，转让价格为根据转让双方协商一致确定。

6、2026 年 3 月股权转让

2026 年 3 月，丁志永将所持标的公司 41.10%股权转让给任立国，股权转让价格为 1 元/注册资本。本次股权转让完成后，标的公司股权结构如下：

姓名或名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	持股比例
任立国	548.00	548.00	41.10%
陈波	212.40	212.40	15.93%
王忠慧	167.26	167.26	12.54%
丁志永	137.00	137.00	10.27%
苏州瑞永盈	111.11	12.00 注	8.34%
李华	110.55	110.55	8.29%
算网投资	47.03	47.03	3.53%
合计	1,333.35	1,234.24	100.00%

注：2026 年 7 月 30 日，苏州瑞永盈已就剩余未缴纳的 91.11 万元出资额完成实缴出资义务。目标公司注册资本已全部实缴到位。

任立国系丁志永父亲，本次股权转让系丁志永对家庭内部持股结构进行调整。该次股权转让后，丁志永、任立国、李华（丁志永配偶）合计持有标的公司 59.68% 股权，较本次股权转让前无变化，因此不构成控制权实质变化。

综上所述，标的公司 2025 年以来股权变动情况、历次转让原因如下：

时间	股权变动	背景及性质
2025 年 2 月	宝馨实业、领汇投资转让给算网投资；汉宁创投转让给元亚投资	算网投资系标的公司客户，本次转让含客户引入及财务投资人退出背景，交易发生时利润尚

时间	股权变动	背景及性质
		未充分释放
2025 年 4 月	GLP 将 30%股权转让给苏州安数晟	主要系满足 GLP 退出需求，并配合后续减资流程安排；不涉及控制权变动
2025 年 7 月	苏州安数晟减资 571.44 万元	系承接 GLP 退出后的减资清理安排
2025 年 9 月	算网投资将 8.29%股权转让给李华	算网投资部分退出，受让方为实控人配偶，交易本质系股东方因合作未达预期，为优化自身对外投资结构以及认可实际控制人夫妇的贡献以入股价格减持部分标的公司股权、实际控制人配偶承接，该等转让已在 2025 年确认股份支付费用
2026 年 2 月	领锐投资、元亚投资向王忠慧、陈波转让股权	股东将其控制的主体持有的股权调整为个人直接持股，属于持股结构调整
2026 年 3 月	丁志永向任立国转让 41.10%股权	父子之间家庭内部持股安排调整，不作为估值参考

(二) 标的公司本次估值与历史估值是否重大差异，如是，说明原因及合理性

标的公司 2025 年以来股权转让价格、份额、比例情况如下：

时间	背景及性质	出让方	受让方	股转份额（万元）	股转比例	股转总价（万元）	对应估值（万元）
2025 年 2 月	算网投资系安瑞可客户，本次转让含客户引入及财务投资人退出背景，交易发生时利润尚未充分释放	宝馨实业	算网投资	40.00	2.10%	378.00	18,000.00
		领汇投资	算网投资	117.58	6.17%	1,110.60	
		汉宁创投	元亚投资	350.27	18.39%	3,310.20	
2025 年 4 月	主要系满足 GLP 退出需求，并配合后续减资流程安排；不涉及控制权转让	GLP	苏州安数晟	571.44	30.00%	8,571.43	28,571.81
2025 年 7 月	系承接 GLP 退出后的减资清理安排	/	/	571.44	30.00%	/	/

时间	背景及性质	出让方	受让方	股转份额（万元）	股转比例	股转总价（万元）	对应估值（万元）
2025 年 9 月	算网投资部分退出，受让方为实控人配偶，交易本质系股东方因合作未达预期，为优化自身对外投资结构以及认可实际控制人夫妇的贡献以入股价格减持部分标的公司股权、实际控制人配偶承接，该等转让已在 2025 年确认股份支付费用	算网投资	李华	110.55	8.29%	1,044.36	12,600.17
2026 年 2 月	股东将其通过私募基金或投资公司持有的股权调整为个人直接持股，属于持股结构安排调整	领锐投资	王忠慧	29.39	2.20%	529.01	24,000.32
		元亚投资	王忠慧	137.87	10.34%	2,481.60	
		元亚投资	陈波	212.40	15.93%	3,823.20	
2026 年 3 月	父子之间家庭内部持股安排调整，不作为估值参考	丁志永	任立国	548.00	41.10%	548.00	1,333.35
本次交易		任立国等 5 位对手方	龙旗科技	800.01	60%	84,000.00	140,000.00

经核实，标的公司历史股权转让都未经评估。交易价格均参考入股价格协商确定，具体情况如下：

2025 年 2 月、4 月股权转让主要系财务投资人宝馨实业、GLP 退出，同时引入产业投资方算网投资（标的公司客户）。其中：2025 年 2 月股转价格参考领汇投资入股价格 9.45 元/注册资本，2025 年 4 月股转价格参考 GLP 入股价格 15 元/注册资本。本次评估值对应价格为 113 元/注册资本，与历史估值存在一定差异，

原因系 2024 年净利润 7,966.88 万元，显著低于 2025 年扣非净利润 2.05 亿元，标的公司业务规模与盈利潜力尚未充分释放。

2025 年 9 月算网投资部分股权由实际控制人配偶受让，该转让实质为股东方综合考虑入股后与标的公司的业务合作情况未达预期、为优化自身对外投资结构以及认可实际控制人夫妇的贡献同意以入股价格减持部分标的公司股权、实际控制人配偶承接。经核实，算网投资之实际控制人、上层股东与标的公司其他股东、董事、高级管理人员不存在关联关系。

实际控制人配偶任标的公司副总经理，会计师基于商业实质，依据《企业会计准则第 11 号——股份支付》及《监管规则适用指引——发行类第 5 号》相关规定，认定该次股权转让实质为获取实际控制人配偶服务而进行的股权激励，构成股份支付。以标的公司整体公允价值 144,500.00 万元为基础，将转让价格与公允价值的差额确认股份支付费用，该费用已于 2025 年度入账。标的公司整体公允价值与本次交易评估值相近，不存在重大差异。

2026 年 2、3 月股权转让属于原有股东出于持股架构优化、家庭内部财产调整目的开展的内部调整，故虽本次评估值与历史估值存在一定差异，但由于历史交易价格并非市场化逻辑定价，无法作为本次交易定价参考。

综上，安瑞可自 2025 年起虽存在若干外部、半外部主体参与的股权转让，但前述历次股权变动原因多为老股退出、产业客户入股、股权结构优化及家庭内部财产调整安排，相关交易定价由各方商议决定，非资产评估结果。而本次评估系基于基准日时点标的公司经营业绩、盈利能力等实际情况，综合公开市场投资者对相同行业相似公司的价值判断所得出的市场价值，本次评估结果与历次股转交易对价对应的标的公司 100%股权价值存在差异具备合理性。

三、分红决议的作出时间及主要考虑，结合标的公司货币资金、资产负债率、经营现金流等情况说明大额分红是否会对标的公司持续经营能力产生较大不利影响

（一）分红决议的作出时间及主要考虑

2026 年 6 月 26 日，标的公司召开股东会，审议通过利润分配相关议案，同意向股东分配可供分配的利润 100,000,000 元，由各股东按照约定比例予以分配。本次交易前分红系标的公司原股东对历史经营积累成果经协商进行分配的合理需求。

本次交易中，上市公司已充分考虑该等分红安排，并将分红金额在标的公司整体估值中等额扣减，上市公司不存在以未扣减分红前估值承接已分配现金资产的情形。根据交易协议，本次股权转让完成后，目标公司的累积未分配利润由交易完成后的股东按持股比例享有。

（二）结合标的公司货币资金、资产负债率、经营现金流等情况说明大额分红是否会对标的公司持续经营能力产生较大不利影响

1、标的公司货币资金、资产负债率、经营现金流等情况

标的公司货币资金及交易性金融资产、经营活动产生的现金流量净额、归属于母公司所有者的净利润与本次分红占比情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日/2025 年度	本次分红占比
货币资金及交易性金融资产	20,388.04	49.05%
经营活动产生的现金流量净额	19,781.13	50.55%
扣除非经常性损益后的归母净利润	20,484.24	48.82%

标的公司 2025 年末流动资金较为充足，经营性现金流量及盈利情况良好，本次分红与上述财务指标相比处于合理水平。标的公司本次分红系在保证自身正常生产经营前提下的利润分配，不会对标的公司的经营情况产生重大不利影响。

此外，截至 2025 年 12 月 31 日、2026 年 3 月 31 日，标的公司资产负债率分别为 20.84%和 16.08%，均处于合理水平，本次分红不会对标的公司流动性产生重大不利影响。

综上，标的公司本次分红与其财务状况相匹配，具备合理性。

2、标的公司本次分红对其持续经营能力不存在较大不利影响

标的公司主要从事算力基础设施产品及解决方案业务，产品包括低压配电系统、IT POD、模块化数据中心（MDC）、配电柜、母线、机柜、PDU 等。

报告期内，标的公司北美客户回款条件整体较好，主要客户到货前支付价款比例较高，价款支付亦按照合同约定完成。标的公司 2025 年经营现金流为 19,781.13 万元，即使考虑扣除本次分红的资金，标的公司 2025 年现金流仍显著为正，不影响正常业务经营。截至目前，标的公司经营情况良好，未受本次分红影响。因此，标的公司结合历史利润积累及股东资金安排实施分红，具有合理商业基础。

因此，标的公司本次分红与其轻资产经营模式、历史利润积累相匹配。上市公司已在本次交易作价中将分红金额在标的公司整体估值中扣减，相关安排未损害上市公司及中小股东利益。

四、评估机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述问题，评估师履行了以下核查程序：

1、查阅标的公司所处行业的政策文件、市场研究报告及行业数据，分析行业发展趋势，分析市场法作为定价方法的合理性；

2、查阅标的公司历史财务报表、审计报告，结合近期可比交易案例和可比上市公司公开财务数据，计算市盈率、市净率、市销率及其均值，分析标的公司估值水平合理性；

3、查阅标的公司历史股权变动情况、历次转让原因及转让价格情况，分析与本次估值差异情况；

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、市场法能够全面体现标的公司整体价值，反映标的公司多年积累的研发能力、客户资源、品牌力、产品质量、产品体系、行业经验与经营管理模式等多重优势及其所承载的潜在价值，能够契合产业政策背景及资本市场环境的投资者价值判断；

2、标的公司估值水平所反映的市盈率、市净率和市销率处于行业可比公司、可比的股权交易案例合理区间范围内，本次交易评估值具备合理性；

3、标的公司历史股权转让都未经评估，自 2025 年起虽存在若干外部、半外部主体参与的股权转让，但历次股权变动原因多为老股退出、产业客户入股、股权结构优化及家庭内部财产调整安排，相关交易定价由各方商议决定，非资产评估结果。本次评估系基于基准日时点标的公司经营业绩、盈利能力等实际情况，综合公开市场投资者对相同行业相似公司的价值判断所得出的市场价值，本次评估结果与历次股转交易对价存在差异具备合理性。

问题 3. 关于业绩承诺及其他交易安排

相关公告显示，交易对方丁志永、任立国、李华、苏州瑞永盈作为业绩承诺人，承诺标的公司 2026 年度、2027 年度、2028 年度扣非后归母净利润分别不低于 1.3 亿元、1.6 亿元、1.9 亿元，三年累计不低于 4.8 亿元，每年承诺业绩数额均低于标的公司 2025 年扣非后归母净利润。同时，承诺期内标的公司累计实现净利润不低于当期期末累计净利润数的 80%且不低于当年承诺净利润数的 50% 时，当年度即不触发业绩补偿；承诺期内收购方还应以当年度超额实现净利润的 20%（不超过 4000 万元）用于奖励创始股东。此外，除对丁志永的竞业限制安排外，股权转让协议主要条款中未涉及对标的公司核心业务人员的约束条款。

请公司补充披露：（1）标的公司在手订单及执行情况、客户所处行业景气度及市场拓展情况、竞争格局等，结合标的公司 2025 年以及 2026 年至今的收入、利润情况及变动趋势，量化分析说明 2026 年至 2028 年业绩承诺数额均低于 2025 年扣非后归母净利润的原因及合理性；说明上述业绩承诺及业绩奖励条款、不触发业绩补偿的条件是否具有足够的激励性和约束力，对上市公司或中小投资者利益的保护是否充分；（2）标的公司的核心技术、研发、销售等人员范围，结合其在标的公司的持股情况、任职期限、竞业禁止及保密协议等签署情况，说明本次交易完成后公司对于核心人员的稳定安排及对标的公司的持续经营能力的影响；（3）结合前述问题，说明公司在本次交易中是否还存在其他利益保障措施，前述安排是否有利于维护公司及中小股东的合法权益。

公司回复：

一、标的公司在手订单及执行情况、客户所处行业景气度及市场拓展情况、竞争格局等，结合标的公司 2025 年以及 2026 年至今的收入、利润情况及变动趋势，量化分析说明 2026 年至 2028 年业绩承诺数额均低于 2025 年扣非后归母净利润的原因及合理性；说明上述业绩承诺及业绩奖励条款、不触发业绩补偿的条

件是否具有足够的激励性和约束力，对上市公司或中小投资者利益的保护是否充分

（一）标的公司经营业绩具有较强的订单及行业基础，整体经营情况较为稳定

2025 年度，标的公司实现营业收入 62,187.33 万元，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 20,484.24 万元。2026 年 1-6 月，标的公司实现营业收入 10,880.67 万元（未经审计），净利润 3,128.86 万元（未经审计）；2026 年 1-6 月净利润占 2026 年度承诺净利润 13,000 万元的 24.07%。截至 2026 年 6 月 30 日，标的公司已实现收入和利润情况与主要项目的实际交付、验收进度基本匹配。

标的公司业务具有项目制特征，收入确认受客户数据中心建设进度、方案确认、备料生产、跨境运输、现场安装调试及最终验收时点等因素影响，各季度之间存在一定波动。因此，2026 年一季度收入和利润占比较低主要系部分项目尚处于执行阶段，不代表客户需求或标的公司持续经营能力发生重大不利变化。

1、在手订单对 2026 年度业绩形成较强支撑

截至 2026 年 6 月 30 日，标的公司在手订单总额为 57,746.25 万元。按照客户项目建设及交付计划，预计该部分在手订单大部分将在本年度内完成交付。结合公司 2026 年 1-6 月已实现的营业收入，预计公司 2026 年的营业收入将超过 6 亿元，较 2025 年同比保持增长。

上述业务拓展表明，标的公司的业务结构正由北美经销商渠道向自有客户拓展，由 PDU、机柜等单项产品向低压配电系统、模块化数据中心及综合服务延伸，有利于增强订单来源和产品结构的稳定性。

2、全球数据中心建设需求保持旺盛，为订单延续提供行业基础

受生成式人工智能、云计算及高性能计算需求快速增长影响，全球数据中心进入新一轮建设及扩容周期。根据国际能源署最新预测，全球数据中心用电量将由 2025 年的约 485TWh 增长至 2030 年的约 950TWh，期间约实现翻倍；其中，AI 数据中心用电量预计增长更快。北美仍是全球数据中心新增需求的主要市场之一，东南亚等区域的数据中心建设需求亦保持较快增长。数据中心建设规模扩大以及单柜功率密度提升，将持续带动低压配电系统、母线、机柜、PDU、IT POD 和模块化数据中心等基础设施产品需求。

同时，AIDC 项目对供配电安全、产品认证、交付周期、系统集成和现场实施能力提出更高要求。芯片及关键电力设备供应、电网接入和项目审批等因素可能导致单个项目建设节奏波动，但并未改变全球数据中心中长期扩容趋势。标的公司现有产品体系与高密度数据中心的供配电及模块化建设需求相匹配，前述行业增长为其在手订单执行和后续项目获取提供了较为良好的外部环境。

3、标的公司已形成较为丰富的数据中心建设及配套实施经验

数据中心基础设施行业的竞争并非仅体现为单一设备价格竞争，客户通常更加重视供应商的认证资质、方案设计、供应链组织、质量控制、历史交付记录、现场适配及售后响应能力。标的公司自 2012 年起开始涉足北美市场，2021 年后与美国本地合作伙伴的合作逐步深化，并在持续项目实施过程中形成了对北美客户需求、ETL/UL 等认证标准、现场交付、售后响应和回款安排的系统理解。

目前，标的公司能够提供从客户需求识别、产品定义、方案设计、认证适配、供应链组织和质量控制，到生产制造、跨境交付、安装调试及售后服务的全流程支持，并已在境内、北美及东南亚等区域积累数据中心项目建设和配套实施经验。标的公司通过既有客户和本地合作伙伴进入北美大型 AIDC 终端客户供应体系，相关终端客户对产品可靠性和交付确定性要求较高，新进入者通常需要经历认证、

样品验证、供应商准入和项目磨合等较长周期。上述项目经验、认证能力、客户信任及供应链组织能力构成标的公司持续获取订单的重要竞争基础。

综上，标的公司 2026 年 1-6 月已实现业绩与在手订单执行情况相互印证，全球数据中心建设需求保持旺盛，且标的公司已形成较为丰富的数据中心建设及配套实施经验。虽然项目交付及验收时点可能造成季度间波动，但标的公司客户需求、订单基础及项目交付能力未发生重大不利变化，整体经营业绩具有较强可见度和稳定性。

（二）2026 年至 2028 年业绩承诺系交易各方商业谈判确定的审慎考核目标，具有较高可实现性

本次交易中，业绩承诺人承诺标的公司 2026 年度、2027 年度和 2028 年度扣非后归母净利润分别不低于 13,000 万元、16,000 万元和 19,000 万元，三年累计不低于 48,000 万元。2027 年度及 2028 年度承诺净利润分别较上年增长 23.08% 和 18.75%，三年承诺净利润呈逐年增长趋势，但低于公司 2025 年的扣非后归母净利润。

上述业绩承诺金额系交易各方结合标的公司历史经营业绩、在手订单、行业发展趋势、未来经营投入及项目型业务波动等因素，经充分商业谈判后确定的最低业绩考核目标，并非对标的公司未来盈利能力的上限判断。数据中心项目从取得订单到交付验收存在周期，客户建设进度、跨境物流、汇率、关税、原材料价格及验收时点均可能造成年度间波动。此外，为支持后续业务扩张，标的公司将在研发认证、产品迭代、海外销售和交付服务、人员储备、质量体系及规范治理等方面将进一步加大投入，相关投入的初步计划具体如下：

投入项目	具体计划		预计年度新增成本费用（万元）
人员扩充及专业	研发、产品及认证人员 40 人	35 万元/人/年（薪资与差	3,500

投入项目	具体计划		预计年度新增成本费用（万元）
团队建设	项目交付人员 20 人	旅相关开支合计)	
	销售人员 10 人		
	生产及质量控制人员 20 人		
	财务、人力等行政人员 10 人		
MDC 研发认证、产品迭代及项目制投入	样机材料及试制	800~1000 万元	1,600~2,000
	UL/ETL 等检测认证	400~500 万元	
	测试设备及软件	400~500 万元	
合计			5,100~5,500

注：本次考虑新增员工岗位结构按 35 万元/人/年的审慎口径估算，低于 2025 年公司平均薪酬。

上述投入预计在短期内对净利润将产生一定影响，但从企业长期发展角度而言更为有利。基于前述因素设置一定安全边际，符合公司业务特点和审慎交易原则。

虽然各年度承诺净利润低于 2025 年度扣非后归母净利润，但结合 2026 年 1-6 月已实现的业绩情况和截至 2026 年 6 月 30 日的在手订单金额情况，结合目前项目交付计划、客户扩容需求及历史项目执行情况，2026 年度业绩承诺完成概率较高，并为 2027 年度、2028 年度承诺业绩的实现提供了客户和项目基础。

因此，本次业绩承诺金额低于 2025 年度扣非后归母净利润，主要系交易各方商业谈判中对项目交付节奏及未来投入作出的综合审慎安排，不代表标的公司预计的实现业绩。结合 2026 年 1-6 月已实现业绩、在手订单覆盖情况、全球数据中心行业需求及标的公司项目交付能力，业绩承诺具有合理性及较高可实现性。

（三）业绩承诺、业绩奖励及补偿触发安排具有相应激励性和约束力，对上市公司及中小投资者利益的保护较为充分

1、业绩补偿条款可有效约束业绩承诺人履行承诺

丁志永、任立国、李华及苏州瑞永盈作为业绩承诺人，对标的公司 2026 年至 2028 年累计实现扣非后归母净利润不低于 48,000 万元作出承诺。2026 年 9 月，上市公司与丁志永、任立国、李华及苏州瑞永盈分别签署了《股权转让协议之补充协议》，补充约定业绩承诺期内，如截至当期期末累计实现净利润低于截至当期期末累计承诺净利润的 100%，即触发当年度业绩补偿。同时，公司与业绩承诺人亦约定当业绩补偿触发时上市公司有权优先将当年度所需业绩补偿的金额从当年度应支付业绩承诺人的股权价款中扣除，不足部分由丁志永、苏州瑞永盈以现金方式补偿，最大程度上保障业绩承诺的履行。

2、业绩奖励仅针对超额利润且设置总额上限，能够在不削弱基础承诺的前提下形成正向激励

本次交易约定，以承诺期内当年度超额实现净利润的 20%用于奖励创始股东，三年累计奖励金额不超过 9,000 万元。该奖励仅以超过当年度承诺净利润的增量部分为计算基础；未完成当年度承诺净利润的，不产生相应业绩奖励。按照 20%的奖励比例测算，累计获得 9,000 万元奖励需各年度正向超额净利润合计达到 45,000 万元；在各年度均完成当年承诺且不存在以前年度业绩缺口的情况下，对应三年累计实际净利润达到 93,000 万元，较 48,000 万元累计承诺净利润高 93.75%。在不考虑奖励费用税务影响的情况下，超额利润的 80%仍由标的公司和上市公司股东享有。

业绩奖励与业绩补偿分别针对超额完成和未完成承诺两种情形，获得业绩奖励不免除业绩承诺人依据协议承担的业绩补偿、回款补足及其他义务。该安排有利于促进创始股东和核心经营团队在完成基础承诺后继续拓展客户、提高交付效率并争取超额业绩，同时通过 20%的分享比例和 9,000 万元总额上限避免过度利益倾斜，具有相应激励性。

3、分期支付、回款考核进一步强化对上市公司利益的保护

除业绩承诺及补偿安排外，本次交易对价采取分期支付方式，后续价款支付与标的公司对应年度主营业务收入回款情况挂钩。根据协议，标的公司需满足以下任一回款条件：截至考核日，对应年度主营业务收入的实际回款金额占该年度经审计主营业务收入的比例不低于 85%；或该实际回款金额不低于承诺净利润对应的主营业务收入（按该年度经审计实际净利率折算，即该年度经审计主营业务收入 $\times$ 承诺净利润 $\div$ 经审计实际净利润）；未满足回款条件的，业绩承诺人需促使标的公司在后续年度继续回款，业绩承诺期满后两年内仍未达到约定条件的，由业绩承诺人以现金补足。该安排将会计利润考核与实际现金回收相结合，能够降低仅确认收入和利润但应收款项未能及时收回的风险。

同时，上市公司取得标的公司 60%股权后，将其纳入合并报表范围，并可通过董事会及经营管理机制，对财务管理、资金支付、重大合同、关联交易、印章管理和内部审计等事项实施控制，进一步降低交易完成后的经营和财务风险。

综上，本次交易已形成逐年增长的基础业绩承诺、年度累计补偿门槛、分期支付及回款考核和超额业绩奖励及总额封顶的组合约束和激励机制。其中，业绩奖励仅分享超额利润的较小部分，且不影响业绩补偿和回款补足义务。相关安排在业绩承诺期内可实现对业绩承诺人的持续约束，能够在激励经营团队创造增量收益的同时控制上市公司的交易风险，对上市公司及中小投资者利益的保护较为充分。

二、标的公司的核心技术、研发、销售等人员范围，结合其在标的公司的持股情况、任职期限、竞业禁止及保密协议等签署情况，说明本次交易完成后公司对于核心人员的稳定安排及对标的公司的持续经营能力的影响

截至本回复出具日，标的公司核心人员 4 人，其基本信息及在标的公司的持股情况、任职期限、竞业禁止及保密协议等签署情况如下：

序号	姓名	职务	任职期限及稳定性	是否签署竞业禁止及保密协议	是否持有标的公司股权
1	丁志永	总经理（销售负责人）	2013年5月入职，交易完成前为标的公司总经理，具有稳定性	是	是
2	徐志炜	副总经理（研发负责人）	2018年4月入职，工作年限长具有稳定性	是	是
3	顾遵正	研发总监	2014年4月入职，工作年限长具有稳定性	是	是
4	谢大燕	市场总监	2014年9月入职，工作年限长具有稳定性	是	否

由上表可知，标的公司核心人员覆盖经营管理、技术研发以及市场销售等人员，标的公司核心人员任职期限均在8年以上，且4名核心人员中有3名人员均在本次交易完成前后持续直接或间接持有标的公司股权，标的公司核心人员稳定性较高。

为进一步保障本次交易后标的公司核心人员及经营管理的稳定，本次《股权转让协议》对标的公司核心人员稳定性及对经营管理团队持续性等方面进行了约定并设置了明确的激励机制及约束条款：

（1）在核心员工的稳定性方面，交易协议中明确约定需保障核心员工的岗位稳定。交易完成后，上市公司及创始股东均不得无故单方解聘核心员工，不得无故调整核心员工的工作岗位，经营团队中总经理为丁志永不变、副总经理为徐志炜、研发总监为顾遵正、市场总监为谢大燕不变，确保标的公司日常经营、技术研发、市场运营等各项工作平稳有序进行。

（2）在核心员工的劳动关系的竞业约束方面，交易协议中明确，本次交易完成后，上市公司将维持标的公司现有核心管理团队、核心技术骨干及关键岗位人员的整体稳定。标的公司及创始股东已承诺确保本次交割后核心员工与公司签署不低于六十（60）个月的劳动合同以及保密协议、竞业限制协议（其中竞业限制期限至离职后满2年）、知识产权归属协议。截至本回复出具之日，前述核心人员已与标的公司签署了符合期限的劳动合同及竞业禁止协议、保密协议。

(3) 交易完成后，保障标的公司的持续经营方面，上市公司充分尊重和发挥标的公司原核心团队的专业能力。本次交易完成后，将维持标的公司总经理及现有的经营团队对标的公司的正常管理经营，总经理对业务、技术等非高级管理人员的选聘、任命及其薪酬方案仍有决策权。在标的公司正常经营范围内，上市公司支持其业务拓展、客户关系维护、供应商选择、技术路线选择等具体经营活动，保障标的公司的业务连续性。

(4) 在业绩承诺及超额业绩奖励方面，本次交易设置了超额业绩奖励机制。若标的公司在承诺期内当期实际净利润超过当期承诺利润，应以当年度超过承诺利润部分的 20%（当年度超额实现的净利润金额*20%）的等额且每年的超额业绩奖励金额不应超过 4,000 万元现金用于奖励丁志永。通过上述激励手段，能够有效激励标的公司的管理团队在完成业绩承诺的基础上继续努力创造超额利润，从而与上市公司的利益保持一致。

此外，上市公司后续也将努力加强上市公司与标的公司团队的融合，并通过有效的沟通和激励增强其归属感和认同感，实现经营管理的连续性和稳定性。在稳定标的公司现有人员及制度体系的基础上，上市公司将充分发挥自身规范化管理优势与平台资源优势，进一步强化对标的公司的人力资源统筹管理与精细化管控。同时，上市公司将结合标的公司业务特性与行业发展特点，持续完善市场化、常态化、长效化的人才激励与约束机制，优化绩效考核导向、丰富激励方式，充分调动全体员工的工作主动性、创造性与责任心，助力标的公司依托上市公司优质平台实现人才稳定，业务持续发展。

综上，标的公司核心人员稳定性较高，交易协议通过核心员工的劳动关系的竞业约束、核心人员岗位稳定保障、超额业绩奖励等方面将标的公司及其核心人员的经济利益与上市公司深度绑定，使上述人员积极提升标的公司价值，专注于

公司业务发展，有效保障了标的公司核心人员的稳定性，本次交易不会对标的公司的持续经营能力产生不利影响。

三、结合前述问题，说明公司在本次交易中是否还存在其他利益保障措施，前述安排是否有利于维护公司及中小股东的合法权益

本次交易具体设置了以下利益保障措施维护上市公司及中小股东的合法权益：

（一）现金支付分期安排

本次交易通过分期支付现金对价的方式对参与日常经营的交易对方形成刚性约束，上市公司支付给任立国的 30%对价及支付给苏州瑞永盈的 40%对价与标的公司业绩承诺期内的收入回款比例、承诺业绩实现情况直接挂钩。在标的公司业绩承诺期内的主营业务收入整体回款比例未达标的情况下，上市公司可延迟支付价款；在标的公司业绩未达标的情况下，上市公司可减少交易价款支付。

（二）业绩承诺补偿安排

本次交易业绩承诺人通过业绩承诺为上市公司及中小股东提供了清晰的收益预期，具体内容详见本回复之“一、标的公司在手订单及执行情况、客户所处行业景气度及市场拓展情况、竞争格局等，结合标的公司 2025 年以及 2026 年至今的收入、利润情况及变动趋势，量化分析说明 2026 年至 2028 年业绩承诺数额均低于 2025 年扣非后归母净利润的原因及合理性；说明上述业绩承诺及业绩奖励条款、不触发业绩补偿的条件是否具有足够的激励性和约束力，对上市公司或中小投资者利益的保护是否充分”之“（三）业绩承诺、业绩奖励及补偿触发安排具有相应激励性和约束力，对上市公司及中小投资者利益的保护较为充分”，且部分业绩补偿义务承担与交易对价支付直接挂钩，补偿安排可执行性强。

（三）对标的公司创始股东的激励及约束

本次交易方案通过超额业绩奖励机制激发其经营积极性，实现核心人员与公司长期利益绑定，确保标的公司持续创造价值。同时，协议对标的公司创始股东在职期间、持股期间及全部股权出售后 5 年内的竞业限制和服务期限作出严格要求，有利于标的公司稳定性与业务连续性，提升标的公司持续经营能力，为上市公司中小股东获得长期投资回报提供了有效支撑。

（四）对标的公司核心员工的劳动关系的和竞业约束

本次交易完成后，标的公司原有全体员工劳动关系不变，并要求本次交易后核心员工与公司签署符合要求的劳动合同以及保密协议、竞业限制协议、知识产权归属协议，保障了标的公司核心人员的稳定性，有效防范人才流失。

（五）公司治理安排

本次交易完成后，上市公司依据对控股子公司资产控制和上市公司规范运作要求，对标的公司董事会进行重组，重组后标的公司董事会由 3 名董事组成，其中上市公司委派 2 名。标的公司的总理由丁志永继续担任，上市公司向标的公司委派财务负责人及人力资源管理负责人各 1 名。交易完成后，上市公司将通过向标的公司委派董事、财务负责人及人力资源管理负责人的方式参与标的公司治理，并将通过将标的公司纳入上市公司内控管理体系，重点把控标的公司的财务规范、合规运营管理，维护上市公司股东权益。

（六）购股安排及股份锁定期

2026 年 9 月，上市公司与目标公司总经理丁志永签署了《股权转让协议之补充协议》，进一步约定交易对方丁志永在《股权转让协议之补充协议》生效后 12 个月内以不低于 5,000 万元的资金购买上市公司 A 股股票（股票简称：龙旗科技，股票代码：603341.SH）并承诺自股票购买行为全部完成之日起 12 个月内不对外出售。

综上，本次交易条款中约定的各项利益保障措施具备有效性与可执行性，有利于充分保障上市公司及中小股东的合法权益。

特此公告。

上海龙旗科技股份有限公司

董 事 会

2026 年 9 月 19 日