

重庆坤元资产评估有限公司关于
上海证券交易所《关于广东东阳光科技控股股份有限公司
发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的
审核问询函》
所涉及资产评估相关问题的回复



重庆坤元资产评估有限公司

Canwin (Chongqing) Appraisal Co., Ltd

二〇二六年九月

上海证券交易所:

根据贵所 2026 年 7 月 29 日下发的《关于广东东阳光科技控股股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》（上证上审（并购重组）〔2026〕70 号）（以下简称“审核问询函”），重庆坤元资产评估有限公司（以下简称“重庆坤元”、“评估机构”）就审核问询函所提问题进行了认真讨论分析，并按照审核问询函的要求对所涉及的问题进行了回复，现将相关回复说明如下。

如无特别说明，本回复所述的词语或简称与《广东东阳光科技控股股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》（以下简称“重组报告书”）中“释义”所定义的词语或简称具有相关的含义。本问询函回复部分表格中单项数据加总数与表格合计数可能存在微小差异，均因计算过程中的四舍五入所形成。

目录

问题 11.关于市场法评估与作价公允性	1
问题 21.关于标的公司合规性.....	62

问题11.关于市场法评估与作价公允性

根据重组报告书和公开资料，（1）本次交易对目标资产秦淮数据采用市场法和资产基础法进行评估，市场法评估结果为 2,906,300.00 万元，资产基础法评估结果为 1,257,702.32 万元，采取市场法评估结果作为秦淮数据的评估价值，评估增值率为 3.80%；（2）选用上市公司比较法对评估对象价值进行测算，选取数据港、润泽科技和奥飞数据作为可比上市公司；选择盈利类指标 EV/NOIAT 作为价值比率；（3）选择新股发行方式计算确定缺少流动性折扣率，以可比上市公司上市首发价格与 90 日、120 日、250 日的折扣率均值 55.373%确定为本次评估的缺少流动性折扣率；（4）本次修正包括经营规模修正、客户集中度修正、财务状况修正，其中经营规模选择资产规模指标，客户集中度选择第一大客户收入占总收入的比例，财务状况选择成长能力、盈利能力、债务风险、运营能力和研发投入这五个维度进行对比修正；（5）修正后可比公司数据港、润泽科技和奥飞数据价值比率分别为 8.21、13.98 和 13.40，标的资产价值比率为 11.87；（6）东数一号收购目标资产秦淮数据时采用收益法和市场法进行评估，评估基准日为 2025 年 5 月 31 日，其中收益法评估结果为 2,909,300.00 万元，市场法评估结果为 3,259,400.00 万元，最终选取收益法评估结果作为评估结论；（7）目标资产的市盈率为 17.70 倍、市净率为 2.87 倍，可比上市公司市盈率和市净率的平均值分别为 148.30 倍、9.40 倍，可比交易案例市盈率和市净率的平均值分别为 74.00 倍、2.78 倍。

请公司披露：（1）结合前次评估所选取的评估方法以及可比交易案例的评估方法，说明本次交易未选取收益法评估的原因及合理性；（2）结合行业特征、目标资产经营特点和业务模式、所处发展阶段等，说明选择 EV/NOIAT 作为价值比率的合理性，是否与同行业其他案例可比，选取其他指标作为价值比率说明市场法评估的公允性；进一步说明选择盈利指标作为价值比率但未选择收益法评估的合理性；（3）结合可比公司的业务模式、客户群体、企业发展阶段、产能规模以及主营业务构成等，说明可比公司选取的合理性；结合润泽科技 AIDC 业务收入占比较高的经营情况以及评估基准日前其披露的重大资产重组事件对股价的影响，进一步说明选择润泽科技作为可比公司的合理性；（4）流动性折扣的取值依据、计算方式和最终取值结果的合理性，与同行业交易案例是否可比；（5）修正体系及修正指标的选取是否符合行业惯例，各修正体系下修正系数的确定依据及准确性，是否与同行业交易案例可比，说明参考国有企

业绩效评价标准的合理性；进一步说明经营规模修正中仅选择资产规模指标以及指标权重分配的合理性，对客户集中度修正的有效性和充分性；（6）修正后可比公司价值比率存在差异的原因和合理性，进一步说明可比公司选取以及修正体系设置的有效性，同时说明瑕疵土地、房产等对本次评估作价的影响；（7）前次收益法评估的评估过程及重要参数的选择依据，盈利预测与实际经营业绩实现情况是否存在差异；结合（2）-（5）进一步说明前次市场法评估重要参数的选取依据以及与本次评估存在差异的原因及合理性；（8）目标资产市盈率与可比上市公司及可比交易案例差异较大的原因，结合 EV/EBITDA、EV/机柜功率等指标进一步说明本次评估作价的公允性。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合前次评估所选取的评估方法以及可比交易案例的评估方法，说明本次交易未选取收益法评估的原因及合理性

（一）前次评估所选取的评估方法以及可比交易案例的评估方法

1、前次评估所选取的评估方法

前次交易对目标资产的评估主要采用收益法和市场法两种评估方法，并最终以前次交易评估结果作为最终评估结论。前次交易评估基准日为 2025 年 5 月 31 日，评估机构基于彼时目标资产所处行业与 IDC 业务的历史经营数据、未来盈利预测以及所处行业的增长前景，构建现金流折现模型开展收益法评估。

根据国家数据局数据，2025 年 6 月中国日均词元（Token）调用量约为 30 万亿，至 2025 年底快速跃升至 100 万亿，2026 年 3 月已突破 140 万亿。国际数据公司（IDC）预测，活跃智能体（Agent）数量将从 2025 年约 2,860 万激增至 2030 年的 22.16 亿；同期，年度词元消耗量更将从 0.0005PetaTokens 暴涨至 152,667PetaTokens，年复合增长率高达 3,418%。此外，市场层面自 2026 年初已普遍预期国家将进一步出台算力设施统筹发展的顶层政策规划。

前次评估基准日（2025 年 5 月 31 日）前后，AI 下游应用虽已呈现快速发展态势，但算力需求的爆发式增长尚未完全传导至 IDC 行业的经营数据层面，行业整体仍处于

相对可预测的稳定增长区间，相关行业重要统筹规划尚未颁布，收益法仍具备一定的预测基础。2025 年下半年以来，AI 大模型训练及推理需求加速渗透，智能体（Agent）等新兴应用快速兴起，数据中心下游算力需求呈现指数级增长特征。同时，国家层面持续释放算力设施统筹规划的政策信号，目标资产作为数据中心行业头部企业，将受到行业增长、政策规划等方面影响。本次交易以 2026 年 2 月 28 日为评估基准日，在 AI 产业快速迭代叠加政策预期尚待落地的背景下，难以对目标资产受上述因素影响后的未来收益情况作出准确可靠预测。

2、可比交易案例的评估方法

2025 年以来，已披露的标的公司为数据中心行业的 A 股上市公司重大资产重组/发行股份购买资产或收购控制权交易所采用的评估方法如下：

代码	上市公司	收购标的	评估基准日	评估方法	最终评估结论
300442.SZ	润泽科技	润惠科技 42.56%股权	2025 年 12 月 31 日	收益法、资产基础法	收益法
600156.SH	华升股份	易信科技 97.40%股份	2025 年 6 月 30 日	收益法、市场法	收益法
002289.SZ	宇顺电子	中恩云 100%股权	2025 年 3 月 31 日	收益法、资产基础法	收益法
603341.SH	龙旗科技	安瑞可 80%股权	2026 年 3 月 31 日	市场法、资产基础法	市场法

上述交易中，润泽科技、华升股份、宇顺电子重组交易选取收益法作为最终评估方法，与本次交易存在一定差异，主要原因为：

（1）评估基准日不同。润泽科技、华升股份、宇顺电子重组交易的评估基准日均在 2025 年，2025 年下半年后深度推理、AI Agent 带动算力需求开始快速爆发，但该等变化尚未充分反映在上述案例的评估时点。本次交易评估基准日为 2026 年 2 月 28 日，如前文分析，随着深度推理和 AI Agent 等带动的算力需求在 2025 年下半年快速爆发，未来数据中心下游需求增长难以准确量化。

（2）标的资产特征不同。润泽科技收购的润惠科技为其控股子公司，该交易为收购少数股权，标的资产运营 IDC 位于广东佛山，业务范围和增长路径相对明确；华升股份收购的易信科技运营规模较小且业务集中于深圳区域；宇顺电子收购的中恩云位于北京房山区，属于单区域 IDC 资产。上述标的均为区域性或单一项目型 IDC 资产，未

来经营活动受行业和政策影响的维度相对有限。目标资产秦淮数据作为全国性 IDC 企业，截至 2025 年末运营总 IT 容量达 799MW，根据弗若斯特沙利文出具的《中国第三方数据中心及算力服务商行业市场研究》，按 2025 年总在运营装机容量计，秦淮数据在中国第三方数据中心行业排名第三，业务覆盖环首都、长三角、珠三角及西北等多个国家算力枢纽区域，后续新项目建设面向全国市场，受行业增长节奏、行业政策统筹规划等多方面因素的影响显著高于前述区域性、单项目标的。

龙旗科技收购安瑞可 80% 股权评估基准日为 2026 年 3 月 31 日，与本次评估时点接近；根据公开信息显示其项目位于北京、深圳、江苏等国内区域以及美国、泰国等国家，业务范围覆盖多个算力枢纽区域，相关特征与本次目标资产更为接近，其选用的评估方法为市场法、资产基础法，并选用市场法评估结果确定最终评估结论，与本次交易一致。

（二）本次交易未选取收益法评估的原因及合理性

目标资产秦淮数据作为全国性 IDC 企业，目前正面临算力需求快速增长所带来的行业变化，以及产业政策对数据中心建设规划新要求的双重影响。具体分析如下：

1、算力需求呈现指数级爆发式增长

目标资产秦淮数据所处数据中心行业正迎来人工智能、大模型及智能体（Agent）等下游应用爆发式扩张。以 AI 下游服务器市场为例，根据国际数据公司（IDC）Worldwide Quarterly Server Tracker 统计，全球服务器市场在 2025 年全年收入达到 4,441 亿美元，较 2024 年增长 80.4%。数据中心作为 AI 产业核心算力承载载体，行业将进入快速发展周期，智算需求呈现指数级增长态势。

根据弗若斯特沙利文数据，未来随着人工智能大模型训练对高性能算力投入的持续增加，以及“东数西算”等国家工程深入实施，中国数据中心市场价值将进一步释放，预计到 2035 年市场规模有望突破 4 万亿元，2026 至 2035 年的年均复合增长率将达到 30.6%，市场规模加速扩容。根据 2025 年 2 月国际数据公司与浪潮信息联合发布的《2025 年中国人工智能算力发展评估报告》，2025 年中国智能算力规模将达到 1,037.3 EFLOPS，并将于 2028 年达到 2,781.9 EFLOPS，2023-2028 年中国智能算力规模和通用算力规模的年均复合增长率将分别达到 46.2% 和 18.8%，高算力需求拉动 IDC 行业快速增长。

2、产业政策对于数据中心建设规划提出新要求

在本次评估基准日 2026 年 2 月 28 日之前，国家层面已持续释放“东数西算”集群建设、能耗双控、PUE 管控、绿色低碳发展的政策导向，算力设施统筹建设等政策持续落地执行，核心区域新增大型数据中心供给受到严格约束，高能耗及低效率产能逐步出清，新建项目需要遵循整体规划逐步释放产能。

2026 年 3 月，我国发布《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，进一步确认前述政策导向，将“深入推进数字中国建设，提升数智化发展水平”列为“十五五”规划的一个单独篇章；要求“统筹推进算力设施建设、模型算法发展和高质量数据资源供给，筑牢数智化发展底座”；要求推进算力资源规模化、集约化、绿色化、普惠化发展；加快国家枢纽算力设施集群建设，支持有条件地区根据低时延场景需求适度发展算力，推进云边端协同发展；加强高性能高质量智算资源供给，论证建设超大规模智算集群。《2026 年政府工作报告》明确实施超大规模智算集群、算电协同等新基建工程，加强全国一体化算力监测调度，支持公共云发展。

目标资产秦淮数据作为全国性布局的 IDC 企业，在建及储备项目分布于多个国家算力枢纽区域，新增项目受到国家及地方产业政策的统筹影响。

3、不具备对目标资产未来新增业务采用收益法准确评估的基础

根据《资产评估执业准则——资产评估方法》相关规定，收益法开展资产评估需满足三大核心应用前提：一是标的公司的未来收益可以合理预期并用货币计量；二是预期收益所对应的风险能够度量；三是收益期限能够确定或者合理预期。同时，准则明确指出，运用收益法时，若存在无法获取完备专业判断依据、标的公司没有历史收益记录或者尚未开始产生收益、未来的经营模式或者盈利模式发生重大变化等情形，将直接影响收益法评估结果的准确性与可靠性。

在 AI 产业的带动下，数据中心行业迎来全方位变革，行业发展、盈利模式均脱离了传统稳定经营、线性增长的特征（例如在 AI 需求快速释放的大背景下，未来项目的单机柜功率将快速提升，以匹配对大模型训练、AI 推理、高性能计算的高算力密度需求），虽然目标资产存量已运营机房具备历史经营数据，但公司存在规模较大的跨区域在建及远期储备项目，该类项目受政策审批、智算客户落地节奏、行业技术迭代多重因

素扰动，评估基准日难以对项目落地时点、机柜规模、单机柜收入、成本水平等关键参数做出具备充分依据的预测，因此从准则层面而言，收益法已不具备“可以合理预期”的评估基础。

4、市场法能够客观、公允地反映目标资产市场价值

在 AI 浪潮下，位于国家算力枢纽、具备扩容潜力、低碳合规、低时延的算力资源稀缺性大幅提升。目标资产提前布局全国主要算力枢纽，建成覆盖环首都、长三角、珠三角及西北区域的大型算力集群，以优质资源禀赋推动其价值重估。收益法的前提条件之一是能够对企业未来收益进行合理预测，在行业格局重塑、下游算力需求爆发的背景下，本次评估中难以准确量化数据中心公司业绩增长趋势，且数据中心行业增长、产业政策影响等也会导致项目布局、客户导入进度较难准确预测。在行业未来增长存在较大不确定性的背景下，市场法通过可比上市公司经投资者充分博弈后形成的估值倍数，将行业增长预期、政策风险及技术变革等因素内嵌于市场定价之中，能够全面体现目标资产整体价值，反映目标资产所处行业未来发展以及目标资产多年积累的技术研发能力优势、客户资源优势、品牌优势、市场地位、经营管理模式等方面优势所包含的潜在价值，能够契合数据中心行业发展及资本市场环境的投资者价值判断，能够更为客观地反映目标资产的市场价值。

综合上述，数据中心行业因下游算力应用的指数级算力需求增长迎来行业增长爆发期，但同时国家为数据中心行业的健康发展提出了算力设施统筹建设的政策导向，目标资产秦淮数据的新建项目需要遵循国家统筹发展要求。在行业出现爆发增长和国家统筹推进的双重影响下，目标资产作为全国性 IDC 企业其所规划的未来新增项目在建设进度、项目收益等方面均存在一定的不确定性，基于秦淮数据历史经营业绩和未来发展规划，较难对其未来经营收益和风险进行合理量化，故本次评估不适用收益法。市场法下，可比上市公司价值系经过投资者充分博弈后形成，反映了市场对于数据中心企业未来增长的预期，评估过程中已对标的与可比公司差异进行审慎调整，能够更客观、公允地反映目标资产真实市场价值。

二、结合行业特征、目标资产经营特点和业务模式、所处发展阶段等，说明选择EV/NOIAT 作为价值比率的合理性，是否与同行业其他案例可比，选取其他指标作为价值比率说明市场法评估的公允性；进一步说明选择盈利指标作为价值比率但未选择收益法评估的合理性

（一）目标资产所处行业特征、目标资产经营特点和业务模式、所处发展阶段

1、目标资产所处行业特征

第三方数据中心服务商具有多技术集成创新、重资产属性、长期合约锁定、弱周期性以及行业面临变革等特点。

（1）行业技术水平及特点

第三方数据中心服务行业已进入多技术集成创新的高阶发展阶段，其技术体系呈现出高算力密度、智能化运维与绿色低碳深度融合的特征。在硬件层，数据中心作为信息设备服务的建筑体，涉及建筑、装饰、结构、水暖电、智能化以及通信相关的电源、传输、数据、交换等多专业，是一个多专业多系统的复杂性工艺建筑。在智能化运维领域，数据中心行业正通过部署动环监控系统、物联网传感器、智能巡检机器人等前沿技术实现智慧运维，实现更高效的运维生态。

（2）行业重资产属性及运营模式

第三方数据中心服务商的主要经营模式系根据客户需求定制化建设数据中心，并通过签订长期协议开展数据中心租赁和运营服务。此类业务具有重资产属性和单一项目长期运维的特性。

数据中心的重资产属性体现为需要投入大量资金建设后才能开展经营业务。数据中心的固定资产涵盖数据机房、变电设施、供配电系统、制冷散热系统、电力保障设施以及网络设备等，其重资产配置将在未来经营过程中形成大量的固定资产折旧与摊销，受各公司会计折旧政策的差异以及资产入账时间不同导致在用设备折旧到期时间的差异，致使同等规模和盈利能力的公司因折旧摊销额的会计核算差异，在净利润指标方面也会出现较大差异。

（3）行业周期性特征

当前，在人工智能算力需求快速增长、云计算广泛普及以及企业数字化转型深入推进的背景下，互联网行业保持高速发展态势，对数据中心资源的需求持续快速增长。持续迭代演进的新技术和不断推出的产业鼓励政策共同推动数据中心行业朝着高性能、高密度、绿色化、集群化等方向发展。我国数据中心行业整体遵循技术迭代升级方向演进，并在下游算力需求快速提升、国家宏观政策引导下保持持续增长态势，无明显的行业周期性特征。

（4）签订合约周期较长

批发模式的 IDC 租赁服务，主要为客户提供长期稳定的机柜租赁、运维、布线等服务。与客户签订的合约周期较长，多数长达 10 年。

（5）行业变革趋势

在数字化与智能化的时代背景下，中国数据中心行业正经历发展变革。从政策环境到技术创新，从市场需求到产业链协同，多方面因素共同推动数据中心行业迈向高效智能、绿色低碳、安全可靠、持续增长的高质量发展阶段。具体体现在以下方面：

1）行业未来集中度提升，头部企业持续受益

国家及部分省市针对“老旧小散”数据中心提出了严格要求，如要求老旧数据中心完成绿色低碳改造、对 PUE 值高于一定限值的数据中心征收差别电价等，使得老旧数据中心运营成本面临较大压力。在北上广深等一线城市，头部企业将数据中心部署转移至成本相对低廉的区域，导致传统数据中心的上架率下降；同时，老旧数据中心普遍存在机柜功率不足、能耗过高、设备老化等问题，在市场竞争中处于不利位置。上述因素将推动行业资源向头部企业集中，头部企业将迎来更为有利的市场前景。

2）AIDC 和智能算力服务成为主要增长方向

随着人工智能大模型、AIDC、智能驾驶、工业视觉和金融风控等应用快速发展，客户对数据中心的需求正从传统机柜托管、带宽接入，转向 GPU 集群、AI 训练、AI 推理和行业算力解决方案的提供。

3) 可再生能源及新型节能技术引领数据中心变革

数据中心作为能源消耗大户，节能减排已成为业内亟待解决的重要问题。可再生能源和液冷技术的应用逐渐成为现代数据中心变革的核心驱动力。IDC 服务商通过使用可再生能源、运用绿色技术产品和服务，提升绿色管理能力，优化能源利用效率，降低碳排放。现阶段风冷冷却方案能够满足大部分传统数据中心散热需求，液冷技术主要应用于超算、智算领域。随着大数据、算力、算法快速迭代，人工智能、云计算等新技术应用带来大量高算力需求，液冷应用需求将逐步增长。

4) 规模化、高密化部署成为重要趋势

我国 IDC 市场客户需求和部署逻辑正在发生变化，新增数据中心建设在规模和密度方面呈现显著发展趋势。大型、超大型数据中心占比迅速提升，未来更可能涌现规模达到 GW 级别的项目。随着云计算、大数据和人工智能等技术快速发展，对数据处理和存储的需求日益增长，未来超大型数据中心占比将逐步扩大。除规模化部署外，数据中心机柜功率密度也在不断提升，这一趋势不仅意味着能源利用效率的提升，也体现了对高密度计算需求的积极响应。特别是在人工智能领域，高算力芯片的迅猛发展正加速推动数据中心向更高密度、更高效能的服务提供方向发展。

2、目标资产经营特点、业务模式及所处发展阶段

(1) 目标资产经营特点

目标资产是中国市场领先的中立第三方超大规模算力基础设施解决方案运营商，专注于超大规模算力基础设施的设计、规划、开发和运营，已在环首都、长三角、珠三角大湾区以及西北地区等“东数西算”枢纽节点和算力核心圈形成超大规模算力基础设施集群布局，并重点在内蒙古乌兰察布、广东韶关、甘肃庆阳、宁夏中卫等可再生能源丰富区域拓展项目资源，为客户提供全栈式、高性能、高稳定性、低碳绿色的算力部署解决方案，在能源供给侧充分利用各区位差异化能源优势，高度匹配下游客户丰富多元的算力需求。

目标资产所运营的批发园区均采用自建模式，拥有数据中心建设和运营的全流程知识产权，具备高等级超大规模数据中心定制化设计、规划、开发和运营能力。

(2) 目标资产业务模式

目标资产主要通过自建超大规模数据中心的模式为客户提供定制化数据中心服务。根据客户提出的具体规划、技术和运营需求，目标资产定制化投建超大规模数据中心，提供涵盖从前期方案规划设计、土建机电工程建设、机电调试及项目交付，到持续运维保障服务等全生命周期的服务，保障客户服务器及相关设备持续安全稳定运行，满足客户个性化的数据及算力使用需求。目标资产为客户提供定制化的数据中心园区或模块，除为客户提供专属机房空间或放置 IT 设备的机柜外，同时提供恒定温湿度控制、稳定电力供应、安防监控、7×24 小时不间断运维保障、园区安保等各项日常响应及管理支持服务，并根据上架情况和约定价格按月结算相关服务费。

(3) 目标资产所处发展阶段

目标资产依据自身技术储备，同时受益于我国数据中心行业发展和下游需求快速增长，经过多年经营和布局成长为全国性 IDC 企业。截至 2026 年 2 月 28 日，目标资产运营的园区级超大规模/批发零售数据中心共 29 个，投运的数据中心总 IT 容量 800.15MW，根据弗若斯特沙利文出具的《中国第三方数据中心及算力服务商行业市场研究》，按 2025 年总在运营装机容量计，秦淮数据在中国第三方数据中心行业排名第三。

目标资产基于对“高效地将电力转化为算力”行业本质的深刻理解，于 2025 年起积极布局能源富集地区，通过规模化以及贯穿项目开发、交付及运维全周期的专业能力形成核心竞争优势。目标资产紧抓下游算力需求增长的行业机遇期，在全国加速布局数据中心，目前已在张家口、大同等环首都区域形成规模领先的数据中心集群，同时重点拓展内蒙古乌兰察布、广东韶关、甘肃庆阳、宁夏中卫等绿电富集区项目资源。

(二) 目标资产选择 EV/NOIAT 作为价值比率的合理性

常用的价值比率包括：收入类价值比率、资产类价值比率和盈利类价值比率。

1、本次交易不适用收入类价值比率

由于 IDC 行业的合同类型确认存在包电费合同和非包电费合同两种方式，对收入规模影响较大，不同公司的不同合同类型无法合理统计，采用收入指标无法消除该因素

的影响，故本次评估不适宜采用收入类价值比率。

2、本次交易不适用资产类价值比率

由于目标资产所处行业具有重资产、高折旧摊销的特征，不同公司因资产基础和债务融资结构差异、处于企业生命周期的不同阶段等因素，都会导致资产类价值比率呈现显著差异，故本次评估不适宜采用资产类价值比率。

3、本次交易适用盈利类价值比率

目标资产所处行业盈利模式清晰，自身盈利模式确定，采用盈利类指标更能够合理反映企业价值。盈利类价值比率包括 EV/EBITDA、EV/EBIT、EV/NOIAT 和 P/E。

目标资产系典型的重资产运营行业，固定资产规模较大，折旧金额占成本比重较高。不同企业之间因固定资产入账时间、折旧政策差异，导致净利润可比性较差，EV/EBIT 和 P/E 价值比率无法消除该因素的影响，EV/EBITDA、EV/NOIAT 能够减少资本结构、折旧摊销会计政策等非核心经营因素的影响，聚焦企业经营盈利能力，故本次评估不适宜采用 EV/EBIT 和 P/E。

考虑到目标资产执行所得税率为 25%，而 3 家可比上市公司实际执行所得税率均为 15%，所得税税率存在显著差异。理性市场参与者关注标的资产能够向投资者提供的税后回报，所得税为企业实际承担的现金流出。在目标资产和可比上市公司所得税税率存在显著差异的情况下，EV/NOIAT 能够消除所得税税率差异的影响，准确反映市场估值与企业税后经营成果的对应关系。此外，目标资产部分项目处于建设期或爬坡期，净利润受折旧摊销影响较大，EV/NOIAT 能够较好地反映其在现阶段的盈利能力。

4、相关性分析

以同行业上市公司市值和财务数据为基础，考虑到目标资产主业为 IDC 业务，且 2025 年处于盈利状况，按照以下条件进行可比上市公司剔除：（1）无 IDC 业务；（2）IDC 占比较小且主业和 IDC 明显无关联性；（3）2025 年亏损。筛选后剩余上市公司，以总市值和 EV 为因变量，以 NOIAT、EBIT、净资产、EBITDA、净利润、营业收入为自变量进行相关性分析，结果如下：

因变量	自变量	相关性系数	p 值	R ²	显著性	相关性
EV	NOIAT	0.9320	<0.0001	0.8686	正相关	极强相关
EV	EBIT	0.9270	<0.0001	0.8593	正相关	极强相关
EV	EBITDA	0.8939	<0.0001	0.7991	正相关	极强相关
EV	长期资产（A）	0.8275	<0.0001	0.6848	正相关	极强相关
EV	营业收入（S）	0.4884	0.0002	0.2386	正相关	中等相关
P	净利润（E）	0.9155	<0.0001	0.8382	正相关	极强相关
P	净资产（B）	0.8590	<0.0001	0.7379	正相关	极强相关
P	营业收入（S）	0.5474	<0.0001	0.2996	正相关	中等相关

注 1：相关系数计算公式： $r = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \cdot \sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}}$ $r = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \cdot \sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}}$ ，其中， $\bar{x}$ 和 $\bar{y}$ 分别是变量 x 和 y 的均值。

注 2：拟合优度 R²计算公式： $R^2 = 1 - \frac{SS_{res}}{SS_{tot}}$ ，其中，总平方和 $SS_{tot} = \sum_i (y_i - \bar{y})^2$ 表示因变量自身的总变异，残差平方和 $SS_{res} = \sum_i (y_i - \hat{y}_i)^2$ 表示模型未能解释的变异。

经线性回归分析，EV/NOIAT 相关性超过 0.93，拟合优度超过 0.86，在各类指标中表现最优。

综上所述，EV/NOIAT 的相关性和拟合优度优于其他价值比率，且 EV/NOIAT 能够消除秦淮数据和可比公司在资本结构、所得税率、折旧摊销会计政策等方面差异的影响，故本次评估选择 EV/NOIAT 作为价值比率具备合理性。

（三）同行业其他案例可比性

通过公开信息查询，数据中心行业上市公司重大资产重组或发行股份购买资产交易中评估方法包含市场法的案例情况如下：

序号	上市公司	交易标的	评估基准日	市场法具体方法	选取的价值比率	交易标的所得税率
1	光环新网	科信盛彩 85.00%股权	2017-12-31	交易案例比较法	P/E	25%
2	科华数据	天地祥云 75.00%股权	2016-12-31	交易案例比较法	EV/EBITDA	15%
3	浙大网新	华通云数据 80.00%股权	2016-10-31	上市公司比较法	EV/NOIAT	25%
4	华升股份	深圳易信科技 97.40%股份	2025-06-30	上市公司比较法	EV/EBITDA	15%

上述交易均采用盈利类价值比率指标，但选取的具体价值比率存在一定差异，选取

逻辑分析如下：

1、浙大网新收购华通云数据 80.00%股权，其选择 EV/NOIAT 指标的理由为“因可比上市公司享受所得税优惠不同，因此，选择盈利基础价值比率中的全投资、税后收益口径，即 EV/NOIAT 作为此次市场评估的价值比率”，该价值比率选取逻辑与本次交易一致；

2、科华数据收购天地祥云 75.00%股权、华升股份收购深圳易信科技 97.40%股份，采用价值比率为 EV/EBITDA，经核实此两项案例所涉标的公司、可比公司所得税率均为 15%，无需就目标资产和可比公司所得税率差异进行调整，但前述案例均通过选取 EBITDA 以降低固定资产、无形资产折旧摊销对于市场法评估带来的影响；

3、光环新网收购科信盛彩 85.00%股权交易中，评估说明披露根据标的公司和可比公司所处行业，应选择盈利基础价值比率，但考虑到可比交易案例资料的可获取性，最终选择 PE 指标。该案例在价值比率应选择收益类指标方面与本次评估判断一致，因资料的可获取差异，最终价值比率的选择不同，不影响本次价值比率选取逻辑的合理性。

综上，本次评估选择盈利指标 EV/NOIAT 作为市场法价值比率符合同行业上市公司并购重组案例的普遍评估思路，通过折旧摊销前、税后收益口径 NOIAT 消除目标资产与可比上市公司在资本结构、折旧摊销会计政策、所得税等方面的差异影响，亦符合历史同类并购重组案例的处理思路，具有合理性。

（四）选取其他指标作为价值比率说明市场法评估的公允性

结合前述分析，目标资产收入类价值比率和资产类价值比率均不适用；盈利类价值比率中常用的价值比率包括 EV/EBITDA、EV/NOIAT 和 P/E，为进一步论证本次市场法评估结论的公允性，选取 EV/EBITDA 和 P/E 价值比率进行模拟测算。

本次模拟测算与 EV/NOIAT 采用相同的修正体系，各项修正系数系基于目标资产与可比公司在盈利能力、运营能力、风险管理能力、成长能力、研发投入、经营规模及客户集中度等维度的对比分析后综合确定。

1、采用 P/E 价值比率的模拟测算结果

经模拟测算可比公司市盈率平均水平为 24.08 倍，在同等修正体系下，目标资产修

正后市盈率为21.10倍，以此计算目标资产股东全部权益评估结果为3,735,600.00万元，高于EV/NOIAT价值比率的评估结果2,906,300.00万元。

模拟市盈率P/E的测算情况具体如下表所示：

金额单位：万元

指标类型	目标资产	可比公司一	可比公司二	可比公司三
	秦准数据	数据港	润泽科技	奥飞数据
P/E	-	22.8107	24.9345	24.5071
盈利能力状况修正	1.0000	1.0673	1.0431	1.1097
运营能力修正	1.0000	1.0222	1.0292	0.9901
风险管理能力状况修正	1.0000	1.0120	1.0589	1.1296
成长能力状况修正	1.0000	0.9381	0.9041	0.9366
研发投入修正	1.0000	0.8904	0.9417	0.9539
经营规模状况修正	1.0000	1.0471	0.8784	0.9919
客户集中度修正	1.0000	0.9377	0.8969	0.8767
修正系数	1.0000	0.9055	0.7625	0.9642
修正后	-	20.6551	19.0126	23.6297
修正后平均值（A）	21.0991			
目标资产归属于母公司股东扣非后净利润（B）	167,411.39			
目标资产经营性股东全部权益价值P估值（C=A×B）	3,532,229.66			
加：目标资产评估基准日货币资金（D）	174,167.25			
加：目标资产评估基准日非经营性净资产（E）	29,197.40			
目标资产股东全部权益评估值（百万元取整）（F=C+D+E）	3,735,600.00			

注：本次评估可比案例市值计算中，剔除了全部货币资金和非经营性资产净额，故可比案例P/E不包含货币资金对P的影响；经修正后目标资产P/E也没有包括货币资金及非经营性资产净额，故上述模型在计算目标资产经营性股东全部权益价值P后会考虑货币资金和非经营性资产净额对估值的调整。 $P = \text{总市值} \times (1 - \text{流动性折扣}) - (\text{货币资金} + \text{非经营性净资产}) \times \text{归母所有者权益占比}$

2、采用EV/EBITDA价值比率的模拟测算结果

经模拟测算可比公司EV/EBITDA平均水平为12.74倍，在同等修正体系下，目标资产修正后EV/EBITDA为11.00倍，以此计算目标资产评估结果为3,256,700.00万元，高于EV/NOIAT价值比率的评估结果2,906,300.00万元。

模拟 EV/EBITDA 的测算情况具体如下表所示：

金额单位：万元

指标类型	目标资产	可比公司一	可比公司二	可比公司三
	秦淮数据	数据港	润泽科技	奥飞数据
EV/EBITDA	-	8.5167	16.6984	13.0155
盈利能力状况修正	1.0000	1.0673	1.0431	1.1097
运营能力修正	1.0000	1.0222	1.0292	0.9901
风险管理能力状况修正	1.0000	1.0120	1.0589	1.1296
成长能力状况修正	1.0000	0.9381	0.9041	0.9366
研发投入修正	1.0000	0.8904	0.9417	0.9539
经营规模状况修正	1.0000	1.0471	0.8784	0.9919
客户集中度修正	1.0000	0.9377	0.8969	0.8767
修正系数	1.0000	0.9055	0.7625	0.9642
修正后	-	7.7119	12.7325	12.5495
修正后平均值（A）	10.9980			
目标资产 EBITDA（B）	349,961.68			
目标资产经营性企业价值 EV（C=A×B）	3,848,878.56			
减：目标资产评估基准日付息债务（D）	795,511.82			
减：目标资产少数股东权益（E）	-			
目标资产经营性股东全部权益价值 P 估值（F=C-D-E）	3,053,366.74			
加：目标资产评估基准日货币资金（G）	174,167.25			
加：目标资产评估基准日非经营性净资产（H）	29,197.40			
目标资产股东全部权益评估值（百万元取整）（I=F+G+H）	3,256,700.00			

注：本次评估可比案例市值计算中，剔除了全部货币资金和非经营性资产净额，故可比案例 EV/EBITDA 不包含货币资金对 EV 的影响；经修正后目标资产 EV/EBITDA 也没有包括货币资金及非经营性资产净额，故上述模型在计算目标资产经营性股东全部权益价值 EV 后会考虑货币资金和非经营性资产净额对估值的调整。

综上所述，选取 P/E、EV/EBITDA 价值比率进行测算，在同等修正体系下，目标资产股东全部权益均高于 EV/NOIAT 价值比率的测算结果，因此选取 EV/NOIAT 作为价值比率指标具有谨慎性、公允性。

（五）选择盈利指标作为价值比率但未选择收益法评估的合理性

1、目标资产未采用收益法的分析

根据《资产评估执业准则——资产评估方法》，采用收益法开展评估需同时满足三项前提：（1）评估对象的未来收益可以合理预期并用货币计量；（2）预期收益所对应的风险能够度量；（3）收益期限能够确定或者合理预期。

根据《资产评估执业准则——企业价值》，资产评估专业人员应当对委托人和其他相关当事人提供的企业未来收益资料进行必要的分析、判断和调整，结合被评估单位的人力资源、技术水平、资本结构、经营状况、历史业绩、发展趋势，考虑宏观经济因素、所在行业现状与发展前景，合理确定评估假设，形成未来收益预测。

首先，基于上述准则要求，收益法通常适用于经营模式成熟、增长路径清晰、处于稳定运营、稳定增长阶段或者未来盈利能够可靠预测的企业。2025 年下半年至 2026 年初，AI 大模型、智能体（Agent）及各行业智能化应用推动算力需求呈现非线性、爆发式增长，行业从传统 IDC 服务向智算中心、高密度算力服务、一体化算力网络加速转型。Token 消耗量呈现指数级增长，不再遵循传统线性增长轨迹。基于上述行业的快速增长态势，目标资产在稳固环首都、长三角、珠三角大湾区的存量项目基础上，布局西北地区等“东数西算”的枢纽节点，并重点拓展内蒙古乌兰察布、广东韶关、甘肃庆阳等绿电富集区项目资源，已与各地政府签订了合作框架协议，目标资产在建、短期规划及远期规划新增容量超 6GW，呈现快速扩张态势。收益法基于历史数据线性外推的基本逻辑，无法客观反映爆发式增长带来的价值重估，也难以避免因预测偏于保守或过于乐观导致的估值失真，收益法所依赖的“稳定经营、线性增长、趋势可外推”的基础存在一定的挑战。

其次，2025 年下半年以来，国家层面持续释放算力设施统筹规划的政策信号，“东数西算”集群建设要求、能耗双控及 PUE 管控等政策持续强化，核心区域新增大型数据中心供给受到严格约束，高能耗及低效率产能逐步出清，新建项目需要遵循整体规划逐步释放产能。从目标资产近期发改委项目立项情况来看，其新建项目没有受到实质性的障碍，但需要接受“统筹推进算力设施建设”的安排。

综合上述，秦淮数据在历史的经营活动中树立了一定的行业地位，新布局项目基地

选址契合国家“东数西算”工程；数据中心行业因下游算力应用快速增长迎来行业发展机遇期，同时国家为了数据中心行业的健康发展提出了“统筹推进算力设施建设”的要求，秦淮数据的新建项目需要遵循国家统筹发展要求。在行业出现快速增长和国家统筹推进的双重影响下，秦淮数据新增项目的建设进度、未来收益实现节奏等难以准确预计，基于秦淮数据历史经营业绩和未来发展规划，较难对其未来经营收益和风险进行合理预计，故本次评估不适用收益法。

2、选择盈利类指标的合理性

收益法中的盈利预测，是指评估专业人员依据评估对象的人力资源、技术水平、资本结构、经营状况、历史业绩、发展趋势，考虑宏观经济因素、所在行业现状与发展前景，合理确定评估假设，形成的针对未来的收益预测。在本项目中，受目标资产下游新增需求的快速增长，以及国家“统筹推进算力设施建设”的要求的影响，未来新增收益无法合理的预测，但公司存量项目能够在未来给公司提供持续性收益。

盈利指标 EV/NOIAT，是基于当前财务报表调整后得出的税后净营业利润(NOIAT)，是一个静态、历史的、可验证的历史经营成果指标，以历史经营成果为基础；本次采用上市公司比较法，数据中心行业下游新增需求的相关信息系公开市场信息，针对数据中心行业的市场价值重塑已经在可比案例的股票市场价值中体现，故采用上市公司比较法，选择盈利类指标既能够通过历史经营业绩反映存量项目的盈利能力，也能够通过可比上市公司的股票价格对行业的增长预期予以体现，两者并不冲突。

随着资本市场对数据中心行业企业估值体系愈发完善，市场法在行业并购中运用逐渐成熟且更加符合行业特性。2025 年以来获注册的 A 股上市公司审核类重组案例中，存在标的处于盈利状态但因行业变革或周期特性导致未来收益预测难度较大、未采用收益法而采用市场法并选取盈利类价值比率的情况如下：

序号	证券代码	证券简称	标的公司	评估基准日	最终选取的评估方法	选取及价值比率	标的是否盈利
1	688347.SH	华虹宏力	华力微	2025/8/31	市场法	EV/EBITDA	是
2	688981.SH	中芯国际	中芯北方	2025/8/31	市场法	EV/EBITDA	是
3	688535.SH	华海诚科	衡所华威	2024/10/31	市场法	EV/EBITDA	是

序号	证券代码	证券简称	标的公司	评估基准日	最终选取的评估方法	选取及价值比率	标的是否盈利
4	603991.SH	领先股份	AAMI	2024/9/30	市场法	EV/EBITDA	是

综上，本次评估针对目标资产使用 EV/NOIAT 盈利类价值比率与不使用收益法不存在矛盾，具有合理性。

三、结合可比公司的业务模式、客户群体、企业发展阶段、产能规模以及主营业务构成等，说明可比公司选取的合理性；结合润泽科技 AIDC 业务收入占比较高的经营情况以及评估基准日前其披露的重大资产重组事件对股价的影响，进一步说明选择润泽科技作为可比公司的合理性

（一）结合可比公司的业务模式、客户群体、企业发展阶段、产能规模以及主营业务构成等，说明可比公司选取的合理性

本次选用奥飞数据、数据港、润泽科技作为可比公司，经整理后 3 家可比公司与目标资产在业务模式、客户群体、企业发展阶段、产能规模情况如下表：

证券简称	业务模式	客户群体	企业发展阶段	2025 年末产能规模 (MW)	主营业务	2025 年业务结构
奥飞数据	奥飞数据处于基础电信运营商的下游，依托基础电信资源，通过自建或租用专业机房，搭建多网服务平台，以 IDC 服务为核心，为各行业客户提供机柜租用、带宽租用等 IDC 基础服务，延伸出内容分发网络（CDN）加速、数据同步、算力设备销售、系统集成服务等互联网综合服务以及分布式光伏发电节能服务。	向电信运营商、大型互联网公司提供 IDC 服务及其他互联网综合服务	2025 年，奥飞数据营业收入同比增长 16.47%，归母净利润同比增长 6.65%，其历史前五年持续盈利，2025 年归母净利润增长率低于 10%，奥飞数据经营趋于成熟。从奥飞数据 2025 年度年报信息来看，廊坊固安数据中心项目第五、六、七栋，天津武清数据中心项目第二、三期项目以及河北定兴数据中心一期建成并交付运营。奥飞数据年报披露未来将根据行业的发展趋势与市场需求，不断完善数据中心的区域布局，扩大数据中心规模和服务客户规模；同时，奥飞数据还将借助资本市场的力量，增强资本实力，拓宽奥飞数据业务覆盖区域，提高奥飞数据服务质	342	奥飞数据是华南地区较有影响力的专业 IDC 服务商，主要为客户提供 IDC 服务及其他互联网综合服务。	IDC 服务：77.99%；其他互联网综合服务：16.54%；分布式光伏节能服务：5.48%

证券简称	业务模式	客户群体	企业发展阶段	2025 年末产能规模 (MW)	主营业务	2025 年业务结构
			量，提升盈利能力，巩固区域市场优势，整合优势资源，快速实现奥飞数据的跨越式发展。如上奥飞数据将进入快速扩张状态。			
数据港	数据港主营业务为数据中心服务器托管服务，根据客户规模和要求不同，形成以批发型数据中心服务为主，零售型数据中心服务为辅的经营模式。	批发型数据中心服务面向大型互联网公司或电信运营商提供定制化的服务器托管服务	2025 年，数据港营业收入同比增长 0.02%，归母净利润同比增长 4.95%，其历史前五年持续盈利，2025 年归母净利润增长率低于 10%，数据港经营趋于成熟。目前数据港已经成为国内数据中心领域的龙头国有企业，在第三方数据中心服务市场持续领跑，在全国核心区域布局运营 36 个数据中心，截至 2025 年末运营总容量 401MW。数据港年报披露未来三至五年，数据港将在夯实现有算力主业竞争力的基础上，加速推进智算业务重点转型突破，增量方面一方面探索中西部核心区域业务布局，另一方面通过并购扩充数据中心资源储备，如上数据港将进入快速扩张状态。	401	数据港主营业务为数据中心相关服务，具体可分为四大类：IDC 业务、IDC 解决方案业务、云服务销售业务、智算业务	IDC 服务：98.54%；IDC 解决方案：1.26%；智算业务：0.21%
润泽科技	IDC 业务：润泽科技主要采用批发模式，与基础电信运营商合作及直签合作方式，为互联网、云厂商等头部终端客户提供高端机柜托管服务。AIDC 业务：润泽科技依托“自投、自建、自持、自运维”的高等级智算中心，并延伸投资高性能服务器、网络设备等算力设备，自主搭建规模化、高性能、高稳定智算集群，为 AI 大模型训练、推理及各类行业应用客户提供智能算力服务。	国内大型互联网企业、头部云厂商及核心头部 AI 企业	2025 年，润泽科技营业收入同比增长 29.99%，归母净利润扣非后增长 6.87%，其 2023 年重组后，所披露数据中心板块业务持续盈利，2025 年归母净利润增长率低于 10%，润泽科技经营趋于成熟。截至 2025 年末，润泽科技运营总容量为 750MW。润泽科技年报披露，未来 3-5 年，润泽科技在全球布局九个人工智能基础设施集群，合计规划算力规模约 6GW，规划总量约为润泽科技 2025 年期末 8 倍，如上润泽科技将进入快速扩张状态。	750	润泽科技的主营业务包括 IDC 业务和 AIDC 业务两大板块	IDC 业务：55.76%；AIDC 业务：44.24%

证券简称	业务模式	客户群体	企业发展阶段	2025 年末产能规模 (MW)	主营业务	2025 年业务结构
秦淮数据	目标资产主要通过提供超大规模数据中心服务实现收入及盈利。目标资产针对大型互联网公司、云计算服务商、电信运营商的具体需求，提供定制化开发的数据中心模块或数据中心园区等基础设施及环境，为客户提供机房恒定温湿度控制、稳定电力供应、服务器上下架、安防监控、7×24 小时不间断运维保障、服务器运行状态监控、网络安全防护、容灾备份、数据库维护、园区安保等各项日常响应及管理支持服务，保障客户服务器及相关设备持续安全稳定运行。	国内大型互联网企业、头部云厂商	目标资产 2025 年营业收入同比增长 5.14%，归母净利润同比增长 18.86%。目标资产历史持续盈利，经营趋于成熟。 截至 2025 年末，目标资产运营总容量为 799MW。目标资产在建、短期规划及远期规划新增交付规模 6GW 以上，如上目标资产将进入快速扩张状态。	799	目标资产主营业务为 IDC 服务	IDC 服务：99.62%；其他业务收入：0.38%

注：上市公司数据系根据上市公司 2025 年年报数据整理；表中产能规模为运营规模。

奥飞数据、数据港、润泽科技均以 IDC 为主营业务，三家公司均以 IDC 机柜托管及相关服务为核心业务，通过自建或租用数据中心场地，为客户提供机柜租用、带宽接入及运维管理等基础服务，业务模式与秦淮数据具备可比性。从客户群体来看，奥飞数据、数据港、润泽科技主要服务电信运营商和大型互联网公司，与目标资产类似，具有可比性。从企业发展阶段来看，奥飞数据、数据港、润泽科技营业收入均呈上升趋势，整体处于扩张发展阶段，与秦淮数据发展趋势一致。从产能规模来看，奥飞数据、数据港、润泽科技均达到数百 MW 量级，为国内头部 IDC 企业，容量规模与秦淮数据属于数据中心行业的第一梯队，与秦淮数据具备可比的规模效应。

综上，目标资产与可比公司在业务模式、客户群体、企业发展阶段、产能规模以及主营业务构成等方面均具备可比性，因此本次可比公司的选取具备合理性。

（二）结合润泽科技 AIDC 业务收入占比较高的经营情况以及评估基准日前其披露的重大资产重组事件对股价的影响，进一步说明选择润泽科技作为可比公司的合理性

1、润泽科技 AIDC 业务收入占比较高不影响可比性

根据润泽科技年报披露信息，其 AIDC 业务定义为：润泽科技依托“自投、自建、

自持、自运维”的高等级智算中心，并延伸投资高性能服务器、网络设备等算力设备，自主搭建规模化、高性能、高稳定智算集群，为 AI 大模型训练、推理及各类行业应用客户提供智能算力服务。据此，其 AIDC 业务系数据中心业务的延伸。

根据润泽科技披露的 2025 年业务收入及成本构成如下：

金额单位：万元

项目	营业收入	营业成本	毛利率
IDC 业务	316,365.76	176,862.20	44.10%
AIDC 业务	251,002.20	129,262.09	48.50%
合计	567,367.97	306,124.29	46.04%

如上表所示，润泽科技 IDC 业务和 AIDC 业务的毛利率水平不存在较大差异，AIDC 收入占比较高并不影响其作为可比公司的合理性。

2、润泽科技评估基准日前其披露的重组事件不影响可比性

根据《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）》，该交易系润泽科技收购控股子公司广东润惠少数股权，润泽科技合并范围未发生变化，且该交易不构成重大资产重组，亦不会对其底层 IDC 资产的经营能力、盈利水平、资产质量及 NOIAT 等核心经营指标产生实质影响。

润泽科技于 2026 年 2 月 6 日披露了《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 24 日复牌。2026 年 2 月 24 日至 2026 年 2 月 27 日（评估基准日前最后一个交易日），虽然润泽科技股价上涨，但该 4 个交易日的交易时间占 360 个交易日比例约为 1%，占比较低，属于短期市场交易情绪带来的扰动。

评估专业人员对润泽科技复牌后 2026 年 2 月 24 日-2026 年 2 月 27 日的股价波动进行了分析。为消除其发行可转债购买资产事件带来的股价波动，对该复牌区间的成交均价进行修正：以 2 月 5 日成交均价为基础，2 月 24 日成交均价采用同期中证全指数据中心指数涨幅进行修正；2 月 25 日-2 月 27 日成交均价，则在前一日修正后的价格基础上，采用同期中证全指数据中心指数涨幅进行修正得出复牌交易日的成交均价。按照该修正方式后，修正后润泽科技基准日前 360 个交易日成交均价为 49.81 元/股，未修正的

基准日前 360 个交易日原始成交均价为 49.88 元/股，本次修正影响幅度仅为 0.14%。考虑到润泽科技盈利能力处于同行业上市公司前列，且优于行业平均；基准日前 360 个交易日股价日均涨幅 0.46%，高于中证全指数据中心指数 0.30%的日均涨幅，但该差异对整体成交均价影响有限。

综上，润泽科技在评估基准日前披露的发行可转债购买资产事件，对本次评估可比案例中润泽科技成交均价取值，以及可比性不存在实质影响。

3、润泽科技作为可比公司具有合理性

如前文分析，润泽科技 AIDC 业务与传统 IDC 业务在物理载体、客户群体等方面不存在显著差异，AIDC 收入占比较高不影响可比性；评估基准日前的发行可转债购买资产事项为收购少数股权，经股价修正后对成交均价影响仅 0.14%，亦不影响可比性。

润泽科技主营业务为经营机柜租赁批发，IDC 业务占比超过 50%；公司通过与基础电信运营商合作及直接签约的合作方式，为互联网、云厂商等头部终端客户提供高端机柜托管服务。润泽科技作为国内 IDC 批发领域的代表性上市公司，其在业务运营模式、客户结构、产能规模等维度与目标资产具有较高匹配度，将其纳入可比公司范围能够较为有效地衡量目标资产的市场价值。因此，本次将润泽科技纳入可比公司范围具备合理性。

四、流动性折扣的取值依据、计算方式和最终取值结果的合理性，与同行业交易案例是否可比

（一）流动性折扣的取值依据、计算方式和最终取值结果的合理性

本次市场法评估采用上市公司比较法，由于选取的可比公司为上市公司，而标的公司非上市公司，根据资产评估准则，上市公司比较法中的可比企业应当是公开市场上正常交易的上市公司，评估结论应当考虑交易活跃度等导致的流动性对评估对象价值的影响。

股权价值缺乏流动性折扣是指缺少流通性的股权价值与同样的具有流通性的股权价值相比存在的折扣。国内市场上公开披露的计算流动性折扣的方式主要包括限制性股票交易价格估算方式、IPO 前交易价格研究途径、新股发行定价估算方式、非上市公司

并购市盈率与上市公司市盈率对比方式、期权定价模型等，目前市场上应用相对较多的是非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率对比方式和新股发行定价估算方式，其中前者信息可获取的完整性较弱。不同行业的经济结构、商业周期、生命周期、要素强度和资本结构等方面的差异，使得不同行业所面临的流动性风险也会有所差异。

本次评估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采用国内上市公司新股 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性折扣。

根据筛选后可比公司的细分行业分类，本次评估按照通信-通信服务-通信应用增值服务收集了在该行业分类下 A 股开市以来新股的发行价，分别研究其与上市 90 交易日、120 交易日以及 250 交易日成交均价之间的关系，如下表所示：

单位：元/股

序号	股票代码	股票简称	首发上市日期	首发价格	90 日成交均价	120 日成交均价	250 日成交均价	缺少流动性折扣率			
								90 日交易均价计算	120 日交易均价计算	250 日交易均价计算	平均值
1	603881.SH	数据港	2017/2/8	7.80	58.20	56.81	53.69	86.60%	86.27%	85.47%	86.113%
2	000839.SZ	中信国安	1997/10/31	7.09	26.75	29.36	26.59	73.50%	75.85%	73.34%	74.230%
3	002123.SZ	梦网科技	2007/3/28	18.90	71.64	74.00	77.40	73.62%	74.46%	75.58%	74.553%
4	002148.SZ	北纬科技	2007/8/10	18.00	49.20	49.05	42.77	63.41%	63.30%	57.91%	61.540%
5	002467.SZ	二六三	2010/9/8	26.00	36.40	35.86	34.27	28.57%	27.50%	24.13%	26.733%
6	300081.SZ	恒信东方	2010/5/20	38.78	35.70	34.72	33.01	-8.63%	-11.69%	-17.48%	-12.600%
7	300292.SZ	吴通控股	2012/2/29	12.00	19.65	18.98	17.79	38.93%	36.78%	32.55%	36.087%
8	300383.SZ	光环新网	2014/1/29	38.30	70.86	65.97	59.77	45.95%	41.94%	35.92%	41.270%
9	300442.SZ	润泽科技	2015/4/24	19.17	72.57	67.37	62.87	73.58%	71.55%	69.51%	71.547%
10	300571.SZ	平治信息	2016/12/13	12.04	116.86	122.01	108.25	89.70%	90.13%	88.88%	89.570%
11	300578.SZ	会畅通讯	2017/1/25	9.70	53.13	51.42	47.43	81.74%	81.14%	79.55%	80.810%
12	300738.SZ	奥飞数据	2018/1/19	18.15	64.83	63.55	59.40	72.00%	71.44%	69.44%	70.960%

序号	股票代码	股票简称	首发上市日期	首发价格	90 日成交均价	120 日成交均价	250 日成交均价	缺少流动性折扣率			
								90 日交易均价计算	120 日交易均价计算	250 日交易均价计算	平均值
13	300921.SZ	南凌科技	2020/12/22	32.54	44.38	41.24	32.82	26.68%	21.10%	0.85%	16.210%
14	300959.SZ	线上线下	2021/3/22	41.00	72.36	70.19	64.97	43.34%	41.59%	36.89%	40.607%
15	301380.SZ	挖金客	2022/10/25	34.78	41.13	43.85	48.02	15.44%	20.68%	27.57%	21.230%
16	301382.SZ	蜂助手	2023/5/17	23.80	43.46	42.97	39.95	45.24%	44.61%	40.43%	43.427%
17	301428.SZ	世纪恒通	2023/5/19	26.35	43.11	42.75	39.24	38.88%	38.36%	32.85%	36.697%
18	002335.SZ	科华数据	2010/1/13	27.35	44.62	44.64	47.36	38.70%	38.73%	42.25%	39.893%
19	600589.SH	大位科技	2001/6/12	9.90	30.82	29.23	26.28	67.88%	66.13%	62.33%	65.447%
20	600845.SH	宝信软件	1994/3/11	4.00	14.65	12.88	12.78	72.70%	68.94%	68.70%	70.113%
21	600602.SH	云赛智联	1990/12/19	100.00	492.92	460.8	547.95	79.71%	78.30%	81.75%	79.920%
22	300846.SZ	首都在线	2020/7/1	3.37	32.38	31.96	28.16	89.59%	89.46%	88.03%	89.027%
23	300895.SZ	铜牛信息	2020/9/24	12.65	60.97	58.57	49.97	79.25%	78.40%	74.68%	77.443%
24	002757.SZ	南兴股份	2015/5/27	12.94	38.85	38.78	43.99	66.69%	66.63%	70.58%	67.967%
25	600797.SH	浙大网新	1997/4/18	6.12	14.75	14.84	15.00	58.51%	58.76%	59.20%	58.823%
26	300017.SZ	网宿科技	2009/10/30	24.00	41.85	41.13	27.25	42.65%	41.65%	11.93%	32.077%
平均值								57.09%	56.23%	52.80%	55.373%

注：流动性折扣率=（上市后一定天数成交均价—首发价格）÷上市后一定天数成交均价

本次评估采用上述各交易日流动性折扣率平均值水平，即 55.373%确定为缺乏流动性折扣率。

近期实施完成的以市场法为最终评估方法的重组交易中，以新股发行定价方式且选取新股上市 90 交易日、120 交易日以及 250 交易日成交均价以确定流动性折扣率的部分案例如下表所示：

序号	证券代码	证券简称	标的公司	评估基准日	选取期间
1	688469.SH	芯联集成	芯联越州	2024/4/30	新股上市 90 交易日、120 交易

序号	证券代码	证券简称	标的公司	评估基准日	选取期间
					日以及 250 交易日
2	688368.SH	晶丰明源	易冲科技	2024/12/31	新股上市 90 交易日、120 交易日以及 250 交易日
3	688126.SH	沪硅产业	新昇晶投、新昇晶科及新昇晶睿	2024/12/31	新股上市 90 交易日、120 交易日以及 250 交易日

本次评估计算流动性折扣率的方式与上述市场重组交易案例一致，流动性折扣率的取值依据、计算方式具备合理性。

（二）同行业交易案例流动性折扣可比性

同行业采用上市公司比较法的审核类重组或现金重大资产重组案例，流动性折扣率选取情况如下表所示：

序号	交易案例	评估基准日	流动性折扣率
1	华升股份收购易信科技	2025/6/30	49.65%
2	浙大网新收购华通云数	2016/10/31	45.67%

注：华升股份收购易信科技尚处于审核中，浙大网新收购华通云数已实施完毕。

2026 年以来审核通过且采用市场法作为最终评估方法的审核类重组案例，流动性折扣率选取情况如下表所示：

证券代码	证券简称	标的公司	流动性折扣率
002185.SZ	华天科技	华羿微电	37.71%
688368.SH	晶丰明源	易冲科技	36.10%
688012.SH	中微公司	杭州众硅	30.76%
688981.SH	中芯国际	中芯北方	39.26%
688206.SH	概伦电子	锐成芯微、纳能微	32.50%
688347.SH	华虹宏力	华力微	39.26%
平均值			35.93%

从上表可以看出，本次市场法流动性折扣率 55.373% 高于 2026 年以来审核通过的重组交易案例的平均值，但与同行业交易不存在显著差异；同时，本次使用新股上市 90 交易日、120 交易日以及 250 交易日成交均价计算流动性折扣率的方法与市场案例一致，取值依据充分。综上所述，本次评估流动性折扣率选取结果具有谨慎性及合理性。

五、修正体系及修正指标的选取是否符合行业惯例，各修正体系下修正系数的确定依据及准确性，是否与同行业交易案例可比，说明参考国有企业绩效评价标准的合理性；进一步说明经营规模修正中仅选择资产规模指标以及指标权重分配的合理性，对客户集中度修正的有效性和充分性

（一）修正体系及修正指标的选取是否符合行业惯例

本次修正体系包括经营财务状况修正和非财务性状况修正（经营规模修正、客户集中度修正）。

本次筛选确定的可比上市公司与目标资产在发展阶段、业务模式、产品类型等核心维度基本趋同，但在资产规模、客户结构、研发投入、财务表现等方面仍存在客观差异。

根据《资产评估执业准则——企业价值》相关要求，在选择、计算、应用价值比率时，应当考虑对可比企业和被评估单位间的差异进行合理调整。准则虽未列明具体调整指标，但明确要求“应当关注业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素，恰当选择与被评估单位进行比较分析的可比企业”。据此，评估人员结合数据中心行业特性、市场通行估值做法、评估执业经验及本项目实际情况，从资产规模、客户集中度、财务状况进行修正。

衡量一家公司价值的财务状况，一般包括成长能力、盈利能力、债务风险和运营能力等维度。随着 AIDC（智算中心）业务在数据中心行业中的占比逐步提升，技术研发投入（如液冷技术、算力调度、能效优化等方向）对数据中心企业的长期竞争力和价值创造能力的影响日益显著，研发费用占收入的比重也是常用的衡量公司研发投入的指标，故本次评估针对目标资产财务状况修正选择成长能力、盈利能力、债务风险、运营能力和研发投入这五个维度进行对比修正。

在指标选取层面，本次评估参照《企业绩效评价标准值》（2025），该标准值通过同花顺 iFinD 查询，系根据《中央企业综合绩效评价管理暂行办法》基于广泛的行业数据统计分析形成，具备客观性、权威性与行业普适性，能够有效反映企业在不同维度的经营特征与行业基准水平，为价值比率修正提供了坚实的数据基础与科学依据。

本次评估依据《企业绩效评价标准值》（2025），将企业绩效评价指标总资产报酬

率、销售（营业）利润率、总资产周转率、流动资产周转率、资产负债率、速动比率、营业总收入增长率、利润总额增长率、研发投入占收入比重 9 个财务指标作为评价可比上市公司及测算对象的可比财务指标。财务指标修正理由如下：

序号	指标类型	财务指标	修正理由
1	盈利能力状况	总资产报酬率（%）	反映 IDC 运营的投资回报能力
		销售（营业）利润率（%）	反映各公司主业的获利能力
2	运营能力状况	总资产周转率（次）	衡量各公司资产使用效率和经营水平
		流动资产周转率（次）	衡量各公司流动资产管理水平
3	债务风险状况	资产负债率（%）	衡量各公司长期财务风险，以及后续融资能力
		速动比率（次）	衡量各公司短期财务风险
4	成长能力状况	营业总收入增长率（%）	衡量各公司营收成长情况
		利润总额增长率（%）	衡量各公司利润成长情况
5	研发投入状况	研发投入占收入比重（%）	衡量各公司研发投入的重视程度

修正过程系首先对评估体系中各评估档次按照平均分配的原则确定不同档次分数的权重，其次根据目标资产和可比上市公司各项指标数值确定所处该指标对应档次，再通过插入法确定分值权重，以此为基础计算五个维度各自的修正系数，在此基础上，运用累乘法对评分结果进行系统修正。

经查询，同样采用企业绩效评价标准值作为财务修正指标以及采用累乘法进行打分的审核类重组交易案例情况如下：

证券代码	证券简称	标的公司	评估基准日	项目类型	项目进展	维度、指标选取类别	打分过程
688535.SH	华海诚科	衡所华威	2024 年 10 月 31 日	发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产	已完成	盈利能力（包含总资产收益率、销售利润率）、资产质量（包含总资产周转率、流动资产周转率）、偿债风险（包含资产负债率、速动比率）、发展能力（包含营业收入增长率、营业利润增长率、研发经费投入强度）	根据《企业绩效评价标准值》（2024）确定各项财务指标的各等级的具体标准值，等级分为优秀值、良好值、平均值、较低值、较差值。 修正过程参考上述上市公司评价标准按评价档次平均分配不同档次的分数权重，在此基础上，运用累乘法对评分结果进行系统修正。
300682.SZ	朗新集团	邦道科技	2023 年 10 月 31 日	发行股份及支付现金购买资产	已完成	盈利能力（包含总资产收益率）、资产质量（包含总资产周转率）、债	根据《企业绩效评价标准值》（2023）确定各项财务指标的各等级的具体标准值，等级分为

证券代码	证券简称	标的公司	评估基准日	项目类型	项目进展	维度、指标选取类别	打分过程
				产		务风险（包含资产负债率）、经营增长包含（营业收入增长率）	优秀值、良好值、平均值、较低值、较差值。 修正过程参考上述上市公司评价标准按评价档次平均分配不同档次的分数权重，在此基础上，运用累乘法对评分结果进行系统修正。
000063.SZ	中兴通讯	中兴微电子	2020年6月30日	发行股份购买资产	已完成	盈利能力（包含总资产报酬率）、资产质量（包含总资产周转率）、债务风险（包含资产负债率）、经营增长（包含销售增长率）	根据《企业绩效评价标准值》（2020）确定各项财务指标的各等级的具体标准值，等级分为优秀值、良好值、平均值、较低值、较差值。 修正过程参考上述上市公司评价标准按评价档次平均分配不同档次的分数权重，在此基础上，运用累乘法对评分结果进行系统修正。
300623.SZ	捷捷微电	捷捷南通科技	2023年6月30日	发行股份及支付现金购买资产	已完成	盈利能力（包含总资产报酬率）、资产质量（包含总资产周转率）、债务风险（包含资产负债率、速动比率）、经营增长（包含营业收入增长率）	根据《企业绩效评价标准值》（2022）确定各项财务指标的各等级的具体标准值，等级分为优秀值、良好值、平均值、较低值、较差值。 修正过程参考上述上市公司评价标准按评价档次平均分配不同档次的分数权重，在此基础上，运用累乘法对评分结果进行系统修正。
002510.SZ	天汽模	东实汽车	2025年12月31日	发行股份及支付现金购买资产	审核阶段	盈利能力（包含总资产报酬率）、资产质量（包含总资产周转率、流动资产周转率）、债务风险（包含资产负债率、速动比率）、经营增长（包含营业利润增长率、营业收入增长率）	根据《企业绩效评价标准值》（2025）确定各项财务指标的各等级的具体标准值，等级分为优秀值、良好值、平均值、较低值、较差值。 修正过程参考上述上市公司评价标准按评价档次平均分配不同档次的分数权重，在此基础上，运用累乘法对评分结果进行系统修正。
600156.SH	华升股份	深圳易信	2025年6月30日	发行股份及支付现金购买资产	审核阶段	盈利能力（包含总资产报酬率）、资产质量（包含总资产周转率）、债务风险（包含资产负债率）、经营增长（包含营业收入增长率）	根据《企业绩效评价标准值》（2025）确定各项财务指标的各等级的具体标准值，等级分为优秀值、良好值、平均值、较低值、较差值。 修正过程参考上述上市公司评价标准按评价档次平均分配不同档次的分数权重，在此基础上，运用累乘法对评分结果进行系统修正。

证券代码	证券简称	标的公司	评估基准日	项目类型	项目进展	维度、指标选取类别	打分过程
							行系统修正。

非财务修正指标系在结合采用市场法的并购重组交易基础上，结合目标资产所在行业等情况综合确定的，目标资产修正体系和修正系数的选取及修正过程具有合理性，且资产规模修正指标与已完成交易的重组交易案例具有可比性，具体如下所示：

序号	修正维度	修正指标	修正方式合理性分析
1	资产规模	资产总额扣除在建工程（万元）	类似案例为晶丰明源收购易冲科技、捷捷微电收购捷捷南通、罗博特科收购 ficonTEC、芯联集成收购芯联越州、闻泰科技收购 Nexperia 等交易中均对资产总额进行了修正。 本次评估中，秦淮数据和可比上市公司均存在较大的在建工程，其在建工程均为各公司新建数据中心所支出的工程费用，能够衡量各公司新建项目规模，故本次评估确定资产规模维度修正包括在建工程规模和资产总额扣减在建工程后资产规模。
		在建工程（万元）	
2	客户集中度	2025 年第一大客户占总收入比例	类似案例为领益智造收购科达斯特恩交易中采用了客户集中度作为修正指标。 数据中心行业客户集中在互联网客户、电信运营商，由于互联网行业、电信行业均存在头部集中的行业特点，客户集中度较高符合行业特征。 客户集中度反映企业对重要客户的依赖，从而影响企业的营业能力。如果集中度过大，企业对客户的依赖性越大，更换客户带来的风险越大。考虑到 IDC 行业业务的特性，本次选择第一大客户收入占总收入的比例进行考虑。

综上所述，本次交易财务类、非财务类资产规模修正指标与市场相关案例可比，客户集中度修正系结合目标资产所处行业的情况，可有效反映数据中心企业的经营风险，修正指标以及修正体系符合行业及可比交易惯例。

（二）各修正体系下修正系数的确定依据及准确性

本次修正幅度上下限设置为 10，即各维度得分区间为 90 分至 110 分。本次评估参考公布的 2025 年度“全国国有企业-信息技术服务业-全行业”财务绩效评价优秀值、良好值、平均值、较低值、较差值这五个级别的划分数值，分别赋予 110、105、100、95、90，采用插入法计算各项指标得分，并参考行业普遍权重确定方式，按照同等权重进行计算，非财务指标以可比上市公司均值为基准，参考目标资产和可比公司的差异以及行业相关判断确定单侧最大修正幅度 10。

经检索近期采用市场法的并购重组案例，单一因素单侧修正幅度的行业惯例区间为 5 至 20，其中设置为 10 的案例占比相对较高（如信邦智能收购英迪芯微、友阿股份收购尚阳通、晶丰明源收购易冲科技、晶瑞电材收购湖北晶瑞、罗博特科收购 ficonTEC 等）。本次评估选取 10 作为上下限，处于行业惯例区间的中间水平，既能够充分反映可比公司与目标资产在各维度的客观差异，又能够避免单因子差异过大对估值造成过度偏离，具有合理性。

本次市场法评估在进行可比公司差异调整时，未对各修正维度设置主观权重，而是分别计算盈利能力、债务风险、成长能力、营运能力、研发投入、资产规模、客户集中度七个因素的修正系数，并采用累乘方式确定最终可比公司修正系数。

对于单一维度下包含多个指标的情形，直接采用各指标结果的算术平均值作为该维度修正系数，不存在对单个指标主观赋予过高权重的情况，整个过程客观、中性、可复核。

综上所述，本次市场法修正体系中，修正维度与修正指标的处理方式客观统一、无主观权重分配，符合资产评估准则要求，具有充分合理性。

（三）修正系数是否与同行业交易案例可比

本次评估将盈利能力状况、风险管理能力状况、成长能力状况、营运能力、研发投入状况、资产规模状况以及客户集中度等指标建立打分表进行修正，各单一因素单侧修正不超过 10，以避免单因子差异过大对估值造成重大偏离，在本次评估修正体系下，目标资产修正系数范围为 76.25%-96.42%，综合修正系数 86.18%。

近期采用市场法的上市公司许可类重组交易中，单一因素单侧修正不超过 10 的案例情况如下：

序号	并购重组案例	指标修正最大值
1	友阿股份并购尚阳通	单一因素单侧修正不超过 10
2	华天科技并购华羿微电子	单一因素单侧修正不超过 10
3	信邦智能并购英迪芯微	单一因素单侧修正不超过 10
4	紫光国微收购瑞能半导体	单一因素单侧修正不超过 10
5	晶瑞电材并购湖北晶瑞	单一因素单侧修正不超过 10

序号	并购重组案例	指标修正最大值
6	分众传媒并购新潮传媒	单一因素单侧修正不超过 10
7	晶丰明源并购易冲科技	单一因素单侧修正不超过 10
8	沪硅产业并购新昇晶投、新昇晶科及新昇晶睿	单一因素单侧修正不超过 10
9	罗博特科并购 ficonTEC	单一因素单侧修正不超过 10

经查询 2026 年审核通过且采用市场法作为最终评估方法的审核类重组案例，本次交易修正体系下目标公司的综合修正系数幅度与交易案例具有可比性，具体如下：

证券代码	证券简称	标的公司	综合修正系数
002185.SZ	华天科技	华羿微电	94.88%
688368.SH	晶丰明源	易冲科技	92.70%
688012.SH	中微公司	杭州众硅	96.88%
688981.SH	中芯国际	中芯北方	78.67%
688206.SH	概伦电子	锐成芯微、纳能微	83.76%
688347.SH	华虹宏力	华力微	79.20%
平均值			87.68%
区间			78.67%-96.88%

注 1：综合修正系数=修正后价值比率均值/修正前价值比率均值；

注 2：概伦电子收购锐成芯微、纳能微交易中，综合修正系数为不同标的公司综合修正系数的平均值。

由上表可知，本次评估目标资产综合修正系数 86.18%略低于上述案例综合修正系数的平均值，且目标资产综合修正系数处于可比案例综合修正系数的区间范围（78.67%-96.88%）内，本次评估修正系数处于该区间内表明修正幅度未出现异常偏离，修正结果符合行业惯例，修正系数值确定具有合理性。

（四）说明参考国有企业绩效评价标准的合理性

本次评估财务指标修正时考虑到可比案例财务指标均值不能有效反映财务指标与行业对比的优劣情况，故参考公布的《企业绩效评价标准值》（2025）“全国国有企业-信息技术服务业-全行业”财务绩效评价指标标准值。

关于参考国有企业绩效评价标准的合理性，具体说明如下：

1、《企业绩效评价标准值》（2025）由国务院国资委定期编制发布，基于全国范

国内大量企业的经营数据，运用数理统计方法形成，数据样本量大、编制方法规范，是国内企业绩效评价领域最具权威性的参考标准之一，能够为各行业企业的财务指标对比提供客观的行业基准。

2、经检索近期 A 股市场采用市场法的审核类重组案例，华海诚科收购衡所华威、朗新集团收购邦道科技等多个案例均采用企业绩效评价标准值作为财务指标修正的参考基准，说明该方法在并购重组评估实务中已得到广泛应用，符合行业惯例。相关案例情况如下：

证券代码	证券简称	标的公司	评估基准日	项目类型	项目进展
688535.SH	华海诚科	衡所华威	2024 年 10 月 31 日	发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产	已完成
300682.SZ	朗新集团	邦道科技	2023 年 10 月 31 日	发行股份及支付现金购买资产	已完成
000063.SZ	中兴通讯	中兴微电子	2020 年 6 月 30 日	发行股份购买资产	已完成
300623.SZ	捷捷微电	捷捷南通科技	2023 年 6 月 30 日	发行股份及支付现金购买资产	已完成
002510.SZ	天汽模	东实汽车	2025 年 12 月 31 日	发行股份及支付现金购买资产	审核阶段
600156.SH	华升股份	深圳易信	2025 年 6 月 30 日	发行股份及支付现金购买资产	审核阶段

财务绩效评价体系在历史并购重组案例中较为常见，且能够有效地反映目标资产和可比案例财务指标的优劣，更为有效地进行财务指标对比、分析，故本次参考《企业绩效评价标准值》（2025）进行修正财务指标具有合理性。

（五）经营规模修正中仅选择资产规模指标以及指标权重分配的合理性

1、经营规模修正中仅选择资产规模指标的合理性

衡量企业经营规模的大小主要包括营业收入和资产规模。资产规模是衡量企业体量的核心指标，是企业运营的基础，能够直接反映 IDC 行业企业的资源储备、项目承接能力与行业竞争地位。资产规模越大，通常意味着可调动的生产、技术、硬件资源越充足，具备承接大型复杂项目的基础。一般来说资产体量越大，整体市值越高，抗风险能力越强，市场占有率也会有所增加。对于 IDC 行业而言，资产规模（尤其是数据中心相关的固定资产和在建工程）直接对应着企业的机柜数量、电力容量和算力供给能力，

是衡量 IDC 企业经营规模最核心的指标。

由于本次评估采用 EV/NOIAT 价值比率，在对财务指标修正时，盈利能力状况（如销售利润率）、成长能力状况（如营业总收入增长率）中已经考虑了营业收入因素的影响，若将营业收入规模作为修正参数则将存在重复考虑的情形，故本次评估按照资产规模指标进行修正。

经分析秦淮数据和可比公司均存在较大的在建工程，其在建工程均为各公司新建数据中心所支出的工程费用，能够衡量各公司新建项目规模，鉴于在建工程代表着企业未来的产能释放和增长潜力，与已运营资产在价值贡献方式上存在差异，若简单纳入总资产规模统一修正，可能无法充分反映在建工程对企业未来价值的贡献。故本次评估确定的资产规模维度修正包括在建工程规模和资产总额扣减在建工程后资产规模两个子指标，分别打分后取算术平均值作为资产规模维度的修正系数。该处理方式能够更精细地反映已运营资产和在建工程对企业价值的不同影响，提高修正的准确性。

2、指标权重分配的合理性

本次市场法评估中，指标权重分配情况如下：

类型	修正维度	修正指标	权重
财务修正指标	盈利能力状况	总资产报酬率	50%
		销售（营业）利润率	50%
	运营能力状况	总资产周转率	50%
		流动资产周转率	50%
	风险管理能力状况	资产负债率	50%
		速动比率	50%
	成长能力状况	营业总收入增长率	50%
		利润总额增长率	50%
	研发投入状况	研发费用占收入比重	100%
非财务修正指标	经营规模	资产总额扣除在建工程	50%
		在建工程	50%
	客户集中度	第一大客户占总收入比例	100%

财务修正指标分为盈利能力、营运能力、债务风险、成长能力、研发投入修正维度，

非财务修正指标分为经营规模、客户集中度修正维度，各修正维度同级均等赋权，单一修正维度中各修正指标所占比重均保持一致，保证各维度指标的总体平等考量，避免单一指标过度影响评估结果。

经过权重计算后得出各修正维度的修正系数后，采用连乘模式汇总可比公司整体修正系数，即可比公司整体修正系数=盈利能力修正系数×运营能力修正系数×风控能力修正系数×成长能力修正系数×研发投入修正系数×资产规模修正系数×客户集中度修正系数。近期审核通过并采用市场法的许可类重组均采用连乘模式汇总整体修正系数（例如中芯国际收购中芯北方、晶丰明源收购易冲科技、华天科技收购华羿微电子等），本次评估修正过程、指标权重分配符合市场重组交易惯例。

（六）客户集中度修正的有效性和充分性

客户集中度反映企业对重要客户的依赖，从而反映企业的经营风险。如果客户集中度过大，企业对客户的依赖性越大，客户合作关系波动带来的风险越大。考虑到 IDC 行业批发业务主要客户为大型互联网企业、头部云服务商，天然具有客户集中度较高的特性，故本次评估选择第一大客户收入占总收入的比例进行分析，能够直观体现单一主体对业绩的影响，该指标的修正能够修正该风险对公司价值的影响。

客户集中度修正规则为基准分 100 分（基准为可比均值 51.34%，系数据港、润泽科技、奥飞数据三家可比公司 2025 年第一大客户收入占比的算术平均值），集中度每变动 10%，分值变动 2.5 分；集中度大于 90%取得最低分 90 分、集中度小于 10%取得最高 110 分。所设置客户集中度最大修正幅度与其他修正维度一致，设置具有合理性。

经计算，该维度修正系数范围为 87.67%-93.77%，平均修正系数 90.38%，单维度修正幅度居于 7 个修正维度最高。客户集中度作为 IDC 批发模式下的核心风险因素，其修正幅度最高反映了评估对该风险的充分关注；同时，修正规则采用线性插值法，在 10%-90%的合理区间内均能有效区分不同集中度水平对应的风险差异，修正具有有效性和充分性。

六、修正后可比公司价值比率存在差异的原因和合理性，进一步说明可比公司选取以及修正体系设置的有效性，同时说明瑕疵土地、房产等对本次评估作价的影响

（一）修正后可比公司价值比率存在差异的原因和合理性，进一步说明可比公司选取以及修正体系设置的有效性

在市场法评估中可比公司之间存在企业自身不可量化的经营特质（品牌价值、战略规划等），以及市场股价行情的波动会导致各可比公司调整后 EV/NOIAT 价值比率存在差异。2026 年审核通过且采用市场法作为最终评估方法的重组案例中，修正后价值比率的离散程度情况如下：

证券代码	证券简称	标的公司	市场法价值比率	修正后价值比率离散程度
002185.SZ	华天科技	华羿微电	EV/S（封测业务）	21.68%
			EV/S（功率半导体业务）	28.81%
688368.SH	晶丰明源	易冲科技	EV/S	17.72%
688012.SH	中微公司	杭州众硅	EV/S（未修正）	16.26%
688981.SH	中芯国际	中芯北方	EV/EBITDA	19.83%
688206.SH	概伦电子	锐成芯微	EV/S（IP 业务）	24.66%
			EV/S（芯片定制业务）	11.66%
		纳能微	EV/S	25.19%
688347.SH	华虹宏力	华力微	EV/EBITDA	20.51%
最大值				28.81%
平均值				20.70%

注：1、离散程度（CV）=标准差/平均值，本次评估采用总体标准差（除以样本数 n）计算；2、上述案例主要为半导体行业，由于 A 股市场 IDC 行业独立上市公司的重大资产重组案例数量相对有限，且采用市场法作为最终评估方法并披露修正后价值比率离散程度的 IDC 行业案例更为稀缺，本次评估参考半导体等高科技行业采用相同评估方法论的案例进行对比分析。

本次交易市场法评估中，可比上市公司数据港、润泽科技、奥飞数据修正后 EV/NOIAT 的离散程度为 21.88%，与上述案例修正后价值比率离散程度平均值接近，位于案例对应取值区间 11.66%-28.81%内，该离散程度具备合理性。

本次评估选取的数据港、润泽科技、奥飞数据三家可比公司，均为 A 股市场以 IDC 为主营业务的上市公司，在业务模式、客户群体、企业发展阶段、产能规模等方面与秦淮数据具备可比性。虽然三家可比公司修正后 EV/NOIAT 存在一定差异，但该差异主

要源于成长性、业务结构、盈利能力等客观因素，且本次评估已通过成长能力、盈利能力、资产规模、客户集中度等多个维度的修正体系对上述差异进行了调整。修正后的价值比率差异处于市场案例的合理区间内。本次可比公司选取和修正体系设置有效。

（二）瑕疵土地、房产等对本次评估作价的影响

截至本回复出具日，秦淮数据存在未办证房屋建筑物 9 项，合计面积 184,423.78 平方米；未办证土地使用权 3 项，合计面积 28,671.38 平方米。目标资产未因上述未取得权属证书的房屋建筑物受到有关部门的行政处罚，也未被有关部门责令限期改正、责令停止施工或停止使用或被处以罚金或罚款。截至本回复出具日，目标公司上述未取得权属证书的房屋建筑物处于正常可持续使用的状态。此外，上述建筑物均坐落于已合法取得权属证书的土地之上，目标公司正在持续积极推进相关权属证书的办理手续，目标公司部分房屋建筑物未取得权属证书的情形对本次交易不构成实质性法律障碍。本次评估已将秦淮数据无证房产纳入评估作价范围，在计算其重置价值时未考虑上述房产因权属瑕疵可能面临的处罚、拆除或搬迁等潜在风险。

针对上述尚未办理权属证书的房屋建筑物及土地使用权，秦淮数据正在积极推进相关权属办理工作，同时该部分房地产目前均处于正常使用状态，且未发生过权属纠纷。本次交易为上市公司以发行股份方式购买东数一号、共创一号、共创二号控制权，不涉及瑕疵资产权属转让情形，不会对目标资产持续经营能力造成不利影响。评估过程中，评估人员根据目标资产提供的施工许可证、土地出让合同等申报材料，对存在产权瑕疵的房地产进行了一般性核实，评估时视同相关瑕疵资产具备完整产权。

本次评估对瑕疵房地产的处理方式与市场通行实务保持一致（即将存在瑕疵房产纳入评估范围且正常评估），部分重组案例如下：

案例名称	上市公司	评估标的	是否存在瑕疵 房地产	评估处理方式
芯联集成收购芯联越州	芯联集成（688469）	芯联越州	是	评估时未考虑房地产瑕疵，仅在报告书“特别事项说明”中披露瑕疵事项
华天科技收购华羿微电子	华天科技（002185）	华羿微电子	是	
宇顺电子收购深圳宇顺	宇顺电子（002289）	中恩云	是	
宝地矿业收购葱岭能源	宝地矿业（601121）	新疆葱岭	是	

案例名称	上市公司	评估标的	是否存在瑕疵 房地产	评估处理方式
云南铜业收购凉山矿业	云南铜业（000878）	凉山矿业	是	
中钨高新收购柿竹园	中钨高新（000657）	湖南柿竹园	是	
华锡有色收购佛子矿业	华锡有色（600301）	广西佛子矿业	是	

基于上述情况，本次评估按照行业惯例，以前述土地及房产权属不存在争议的假设前提进行评估，尚未取得权属证书的土地及房产不影响目标资产对土地、房产的拥有和控制，对目标资产生产经营不构成重大不利影响，评估处理方式具有合理性。

七、前次收益法评估的评估过程及重要参数的选择依据，盈利预测与实际经营业绩实现情况是否存在差异；结合（2）-（5）进一步说明前次市场法评估重要参数的选取依据以及与本次评估存在差异的原因及合理性

（一）目标资产前次收益法评估的评估过程及重要参数的选择依据

根据《广东东阳光科技控股股份有限公司拟收购股权涉及的秦淮数据集团中国区业务（模拟合并主体）股东全部权益价值》（京坤评报字[2025]0721号）及相关评估说明（以下简称“前次评估报告”），前次评估机构北京坤元至诚资产评估有限公司根据目标资产所处发展阶段及趋势、经营模式、主要产品或者服务的剩余经济寿命以及替代产品或者服务的研发情况、收入结构、成本结构、资本结构、资本性支出、营运资金、投资收益和风险水平等的综合分析，对目标资产采用企业自由现金流模型进行了评估，其主要过程及重要参数选择依据如下：

1、测算模型

前次评估采用企业自由现金流折现模型确定企业自由现金流价值，分析目标资产溢余资产、非经营性资产（负债）的价值，确定目标资产的整体价值，并扣除目标资产的付息债务后确定目标资产的股东全部权益价值。计算公式为：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务

企业整体价值=经营性资产及负债价值+单独评估的非经营性资产、非经营性负债、溢余资产价值

经营性资产及负债价值=明确预测期收益现值+永续期价值

$$C = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{n+1}}{(WACC-g) \times (1+WACC)^t}$$

上式中：

C：经营性资产及负债价值

FCFF_t：第 t 年的企业自由现金流量；FCFF=税后净利润+折旧及摊销+利息支出
×（1-所得税率）-资本性支出-净营运资金追加额

WACC：加权平均资本成本

g：永续期增长率

n：详细预测期

t：收益折现期（年）

2、预测期限

前次评估假设目标资产的存续期间为永续期，收益期为无限期。采用分段法对目标资产的收益进行预测，即将目标资产未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益，考虑到目标资产目前运营项目的未来可预测性、在建项目投建和运营收益较为明确、储备项目以及中长期项目的布局清晰，同时目标资产作为超大规模 IDC 赛道的头部企业预计未来 10 年保持快速增长。综上，前次详细预测期确定为自 2025 年 6 月 1 日至 2034 年 12 月 31 日止，共九年一期。自 2035 年 1 月 1 日进入相对稳定期，即第二阶段（也称永续期）。

3、折现率的确定

前次评估采用企业自由现金流量模型，折现率选择与之匹配的加权平均资本成本（WACC）。其中：

无风险报酬率：选择中国债券市场从前次评估基准日至“国债到期日”的剩余期限超过 10 年的国债作为估算国债到期收益率的样本计算得出；

市场风险溢价 ERP：以前次基准日前 10 年沪深 300 指数几何平均值投资收益率为

基础，结合每年年末距国债到期日的剩余年限超过 10 年的国债到期收益率计算得出；

Beta 系数：参考前次基准日 A 股上市三年以上数据中心行业上市公司计算得出；

特有风险收益率：结合规模超额收益率和其他特有风险收益率计算得出；

债务成本：以前次评估基准日当月发布的 5 年期以上 LPR，结合目标资产综合信用利差计算确定；

经计算，前次评估委估目标资产折现率为 9.15%。

4、营业收入的确定

目标资产主营 IDC 业务，主要提供定制化大规模 IDC 租赁托管服务，以批发模式为主，通过自建数据中心为长期有大规模机房托管需求的互联网企业和云厂商提供标准化机柜托管服务。目标资产收入主要系 IDC 业务的托管服务费收入、IDC 业务其他收入以及带宽及其他资源等其他业务收入。

（1）托管服务费收入预测

托管服务费收入=交付容量×上架率×单位容量（千瓦）机柜不含税单价×当年运行月数

1）IDC 项目清单

前次纳入收入预测的 IDC 项目包括已投产运营的项目 782.74MW、在建项目 137.29MW 以及储备项目 1,017.17MW，合计 1,937.2MW。具体如下：

①已投产运营项目

截至前次评估基准日，目标资产投产运营的数据中心项目共 30 个（包括零售 2 个），设计容量共 802.09MW，交付容量为 782.74MW。已投产运营数据中心项目主要分布在环首都、长三角、粤港澳区域。

②在建项目

截至前次评估基准日，目标资产在建项目共 7 个，设计容量共 137.29MW，签约容量（含已中标尚未完成签约）为 44.43MW，在建项目客户包括现有客户及 2025 年新增客户，在建项目均取得土地及能评指标。在建项目主要分布在环首都区域、长三角以及

西北区域。

③储备项目

截至前次评估基准日，目标资产根据公司发展计划，规划储备项目设计容量共 1,017MW，主要为意向客户及新增客户储备。储备项目主要分布在环首都区域、长三角以及西北区域等。其中，2025 年 8 月 19 日，目标资产与宁夏回族自治区中卫市人民政府在北京签署战略合作框架协议，计划在中卫建设 3 座零碳超大规模智算园区。项目建成后，IT 总容量可达 1.2GW，前次评估明确预测期内仅在储备项目中考虑部分容量。

2) 上架容量预测

目标资产根据已签订的合同及客户情况、目标市场及经营计划、数据中心建设及配置情况对预测期内的预计新增容量进行了规划，前次评估结合数据中心行业发展趋势、目标资产历史投入运营项目增长情况以及资源储备情况，将上述预计新增交付容量纳入了预测范围，按各项目的预计交付时点进行预测。预计至 2034 年累计交付容量 1,937MW，其中预测期内新增项目合计 1,154MW。

根据合同约定，目标资产与客户约定保底上架容量，实际结算时按实际上架容量进行结算。对于 2025 年以前已投入运营的项目，上架水平已趋于稳定，预测期以历史上架率水平为基础进行上架容量预测；对于 2025 年新投入运营的项目及预测期内新增项目，参考历史同类型项目的平均上架周期、稳定期上架率水平确定预测期各年的上架容量。

3) 机柜单价预测

目标资产与主要客户签订的均为期限 10-15 年的长期合同，以 10 年的合同期限为主，合同期内机柜单价稳定，故预测期内对于已签署合同的项目按合同执行价格考虑，对于合同到期后的续签价格以及预测期内新增项目的机柜单价，按目前主要客户近一年的机柜单价水平确定。

(2) 其他收入预测

其他收入包括 IDC 业务其他收入以及其他业务收入，对于非持续性收入以及个别零星收入预测期内不考虑；预测期的其他收入主要为其他资源收入。据核实，其他资源

收入历史期较为稳定，故预测期内按 2024 年收入水平确定。

5、营业成本的预测

目标资产历史营业成本包括主营业务成本及其他业务成本，其中主营业务成本主要由电费、折旧摊销、运维成本-人工、运维成本-维护、其他零星成本等组成；其他业务成本包括其他资源成本。因预测期内仅考虑 IDC 业务的托管服务费收入以及带宽及其他资源收入，故预测期内仅考虑与机柜托管业务相关的主营业务成本、其他业务成本中的其他资源成本。

（1）电费成本，因已运营的项目历史上架率较为稳定，预测期用电量按 2024 年水平确定，电价按基准日当年的平均电价考虑。

（2）折旧摊销，对于未到更新时间的资产折旧摊销按账面原值和会计折旧摊销年限进行折旧摊销；对于在明确预测期内需要更新的资产、新增资产以及永续期的折旧摊销，均按照各项资产的重置成本和经济使用年限计算折旧摊销。

（3）运维成本-人工成本，因历史期单位兆瓦的人工成本较为固定，预测期内的运维人工成本按历史单位兆瓦数的人工成本结合预测期交付容量进行预测。

（4）运维成本-维护主要包括机房运营耗材、机房维保费用、物业成本、机房配套费用等，按最新一期占机柜托管服务费收入比例结合预测期机柜托管服务费收入考虑。

（5）其他零星成本，该类成本较为固定，按历史水平确定。

（6）其他业务成本-资源成本，为目标资产向其他第三方支付的成本，按历史资源成本占其他业务收入的比例并结合预测期的其他收入确定。

6、税金及附加的预测

目标资产税金及附加包括城建税、教育费附加、地方教育附加、房产税、印花税、车船使用税、水资源税等，按照税收政策结合预测期内对应税基计算确定。

7、期间费用的预测

期间费用主要包括销售费用、管理费用、研发费用、财务费用。具体预测过程如下：

（1）销售费用

销售费用主要由销售人员职工薪酬（含工资及奖金、福利费、五险一金等费用）、折旧及摊销费、中介机构费、广告费、应酬费、房租及物业管理费等费用构成。

其中，对于折旧及摊销费的预测，与营业成本中预测方法一致；对于职工薪酬按历史销售人员薪酬占营业收入比例结合预测期营业收入考虑；对于与收入相关的广告费，按广告费所占收入的比例结合预测期收入进行预测；对于房屋及物业费、中介机构费等其他费用与收入无明显关系，按历史水平进行预测；对于应酬费等其他费用，参考历史费用水平结合未来收入考虑适当增长。

（2）管理费用

管理费用主要由管理人员职工薪酬（含工资及奖金、福利费、五险一金等费用）、折旧及摊销费、差旅费、应酬费、办公费、中介机构费、房租及物业管理费、现金期权费用、其他费用等构成。

其中，对于折旧及摊销费的预测，与营业成本中预测方法一致；对于职工薪酬按历史管理人员薪酬占营业收入比例结合预测期营业收入考虑；对于差旅费、应酬费、其他（人事费、车辆费、商业保险、公司治理费、水电费、会议费）等费用参考历史费用水平结合未来收入考虑适当增长；期权费用为尚未执行完毕的以权益结算的股份支付现金结算部分，根据目标资产股份支付计划及未来摊销金额预测；对于房屋及物业费、中介机构费等费用，按历史水平进行预测。

（3）研发费用

研发费用主要由研发人员职工薪酬（含工资及奖金、福利费、五险一金等费用）、折旧及摊销费、房租及物业管理费、其他费用等构成。

其中，对于折旧及摊销费的预测，与营业成本中预测方法一致；对于职工薪酬按历史研发人员薪酬占营业收入比例结合预测期营业收入考虑；对于房屋及物业费、中介机构费、其他等费用，按历史水平进行预测。

（4）财务费用

财务费用主要由利息收入、利息支出等构成。对于利息收入按照预测期最低货币资金保有量所产生的活期存款利息进行测算，对于利息支出按照基准日存量贷款的各期余

额、新增项目的各期余额并结合基准日贷款利率测算。

8、营业外收支及其他收益的预测

营业外收支主要核算非流动资产毁损报废处置利得/损失、赔偿金及滞纳金等，由于其业务发生的内容及金额不稳定，因此以后年度不考虑营业外收支对企业自由现金流量的影响。

其他收益主要核算政府补贴，因政府补贴是否能持续具有不确定性，故以后年度不考虑预测。

9、所得税的预测

按 25%的法定税率计算所得税。

10、资本性支出的预测

资本性支出主要包括各项长期资产的新增支出和维护更新支出。

对于保障企业经营能力所需的固定资产更新支出，假定各类资产更新周期为其经济寿命年限，到期即按现有同等规模、同等功能资产进行更新，所需资金与现有资金量相当，明确预测期按上述原则需要更新时确定更新支出金额，永续期则按前次评估之折现率进行年金化处理。

对于新增项目的资本性支出，对已有总投资预算的新建项目，按目标资产的总投资预算考虑；对其他储备尚无投资预算的项目，参考目标资产历史平均每兆瓦投资额结合容量考虑资本性支出。

11、营运资金追加的预测

营运资金追加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。营运资金追加额按以下公式计算：

2025 年 6-12 月的营运资金=2025 年正常需要的营运资金—基准日账面营运资金

基准日账面营运资金=账面流动资产（不含溢余货币资金及非经营性流动资产）—
账面流动负债（不含带息负债及非经营性流动负债）

以后年度需要追加的营运资金=当年度需要的营运资金-上一年度需要的营运资金

12、自由现金流量预测

自由现金流预测公式为：

自由现金流量=税后净利润+折旧及摊销+利息支出×（1-所得税率）-资本性支出-净营运资金追加额

13、溢余资产、非经营性资产、非经营性负债

溢余资产是指前次评估基准日超过企业生产经营所需，前次评估基准日后企业自由现金流量预测未涉及的资产。非经营性资产、负债是指与目标资产生产经营无关的，前次评估基准日后预测的自由现金流量不涉及的资产与负债。

14、股东全部权益价值估算

截至前次评估基准日，目标资产付息债务包括短期借款、一年内到期的非流动负债及长期借款。

股东全部权益价值=企业经营性资产及负债价值+溢余资产+非经营性净资产-付息债务价值，经计算目标资产股东全部权益价值为 2,909,300.00 万元。

15、主要预测参数

根据上述各项目的估算，被评估单位预测期的现金流量如下：

单位：万元

项 目	2025 年 6-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
一、营业收入	379,830.61	667,430.13	714,085.96	810,964.52	862,534.82	867,242.34
二、营业利润	125,352.18	224,371.15	245,097.42	322,540.93	375,562.42	401,347.55
三、净利润	99,574.22	172,661.82	186,652.87	245,114.41	285,082.15	304,438.15
四、企业自由现金流量	116,845.31	-7,546.43	-137,747.69	-69,725.96	154,616.63	277,596.48

（续上表）

项 目	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	永续期
-----	--------	--------	--------	--------	-----

项 目	2031 年	2032 年	2033 年	2034 年	永续期
一、营业收入	839,264.54	801,544.16	784,497.30	814,664.15	814,664.15
二、营业利润	432,731.71	431,497.76	439,026.22	468,575.95	468,575.95
三、净利润	327,864.60	326,790.09	332,368.57	354,647.67	361,740.63
四、企业自由现金流量	314,178.91	204,887.43	292,607.08	417,266.64	432,660.92

注：随着预测期内目标资产存量包电合同逐步更换为非包电合同，电费由客户自行承担，导致营业收入口径相应减少（即 2031-2033 年收入有所下降），毛利率水平逐步提升。

（二）前次盈利预测与实际经营业绩实现情况的差异

由于本次没有对 2025 年 6-12 月经营数据进行专项审计，本次对比 2025 年 6-12 月经营数据系根据目标资产 2025 年年度审计数据，结合 2025 年 1-5 月审计数据计算得出。

经计算，2025 年 6-12 月目标资产营业收入实际完成 376,456.67 万元较预测数据 379,830.61 万元差异为 3,373.94 万元，差异率为 0.89%，差异较小，不构成经营重大影响，主要原因为目标资产所运营的东花园 2 号项目应客户要求于 2025 年 11 月开始改造，2026 年终验。此改造事项影响目标资产 2025 年收入 2,676.27 万元，此改造为偶然事项，不构成持续性经营业务收入影响。经核实目标资产 2025 年 5 月 31 日前，此类改造事项仅发生一次，不具有常态化性质，剩余差异系各项目实际结算收入的零星差异所致。

2025 年 6-12 月营业利润实际完成数据较预测数据减少 7,569.07 万元，差异率为 6.04%。差异主要原因如下：

1、上文所述偶然性改造事项以及实际结算收入的零星差异导致实际收入较预测收入减少 3,373.94 万元；

2、因东数一号收购秦淮数据而导致的员工股权激励在交割日加速行权，目标资产将加速行权费用分摊至 2024 年 1 月 1 日起至 2026 年 2 月 28 日止的期间。上述费用在 2025 年 6-12 月不构成现金流出，也不构成东数一号或目标资产的现时结算义务，仅作为原有股东股权激励分摊费用的账务处理，故前次评估并未在 2025 年 6-12 月管理费用中列示该项期间费用，该事项影响营业利润约 4,049.90 万元。

综上，导致目标资产 2025 年 6-12 月实际经营数据和预测数据出现偏差的主要原因系非经常性发生的改造事项、非现时义务的股权激励费用摊销，该因素对目标资产实际经营不构成重大影响。

(三) 结合 (2) - (5) 进一步说明前次市场法评估重要参数的选取依据以及与本次评估存在差异的原因及合理性

1、前次市场法可比上市公司的选择

由于目标资产位于中国境内不具备公开交易流通市场，因此不能直接确定其市场价值，鉴于数据中心行业公开披露的成交案例较少，且业务范围覆盖多省市的集团性数据中心股权并购重组案例历史基本没有，故两次评估均选择上市公司比较法。即采用在国内上市公司中选用对比企业并通过分析可比公司的方法确定目标资产的价值。

根据申银万国行业划分的行业分类进行搜索，然后再进行行业细分，寻找最为相似的可比企业。如果被评估企业属于新兴行业或很难找到相同或十分相近的可比公司，扩大范围在受相同经济因素影响的行业中寻找。

在明确被评估企业的基本情况（包括评估对象及其相关权益状况，如企业性质、资本规模、业务范围、营业规模、市场份额、成长潜力等），选择 A 股市场作为选择可比上市公司的资本市场。截至 2025 年 5 月 31 日，通过同花顺 iFinD 搜集了申万：通信--通信服务--通信应用增值服务相关行业及 IDC 业务相关的行业，整理后的上市公司具体如下：

证券代码	证券名称	成立日期	主营产品类型	首发上市日期
603881.SH	数据港	2009/11/18	IDC 业务、IDC 解决方案业务、云服务销售业务	2017/2/8
000839.SZ	中信国安	1997/10/14	企业综合信息服务业务、有线电视网络业务、房地产业务	1997/10/31
002123.SZ	梦网科技	1998/11/19	云通信服务业、其他云业务	2007/3/28
002148.SZ	北纬科技	1997/11/12	物联网应用及其他移动通信业务、手机游戏业务、移动互联网产业园	2007/8/10
002467.SZ	二六三	1999/12/16	智能化通信业务、全球化网络业务	2010/9/8
300081.SZ	ST 恒信	2001/11/3	数字创意产品应用及服务、互联网视频应用产品及服务、算力系统集成及技术服务	2010/5/20
300292.SZ	吴通控股	1999/6/22	移动信息服务、电子制造服务、通讯基础连接产品、移动终端产品、数字营销服务	2012/2/29
300383.SZ	光环新网	1999/1/27	互联网宽带接入服务、IDC 及其增值服务、云计算及相关服务	2014/1/29
300442.SZ	润泽科技	2007/6/27	IDC 业务、AIDC 业务	2015/4/24
300571.SZ	平治信息	2002/11/25	通信设备制造、算力业务、运营商权益类业务	2016/12/13

证券代码	证券名称	成立日期	主营产品类型	首发上市日期
300578.SZ	会畅科技	2006/2/8	云视频业务	2017/1/25
300738.SZ	奥飞数据	2004/9/28	IDC 服务、其他互联网综合服务、系统集成项目、分布式光伏节能服务、光模块销售业务	2018/1/19
300921.SZ	南凌科技	1996/12/30	凌网服务、凌云服务、数字化工程	2020/12/22
300959.SZ	线上线下	2012/9/14	移动信息服务、数字营销	2021/3/22
301380.SZ	挖金客	2011/2/24	移动信息化服务、数字营销服务、数字化技术与应用解决方案	2022/10/25
301382.SZ	蜂助手	2012/1/13	数字商品综合运营、物联网流量运营及解决方案、云终端技术及云服务、技术服务	2023/5/17
301428.SZ	世纪恒通	2006/6/21	车主信息服务、生活信息服务、商务流程服务	2023/5/19
002335.SZ	科华数据	1999/3/26	IDC 服务收入、数据中心产品、智慧电能产品、新能源产品	2010/1/13
600589.SH	大位科技	1997/12/25	机柜租赁服务、网络传输及增值服务、算力与云服务、运维服务、其他	2001/6/12
600845.SH	宝信软件	1994/8/15	信息化业务、自动化业务、智慧服务业务、机器人业务、智慧交通业务、宝之云（算力中心）业务	1994/3/11
600602.SH	云赛智联	1993/5/28	租赁和技术服务、销售和技术服务、智能产品制造业务、集成与解决方案业务	1990/12/19
300846.SZ	首都在线	2005/7/13	IDC 服务、云主机及相关服务	2020/7/1
300895.SZ	铜牛信息	2005/9/21	IDC 及增值服务、IDC 及云平台信息系统集成服务、其他互联网综合服务	2020/9/24
600126.SH	杭钢股份	1998/2/25	热轧钢材、OEM 钢材、钢铁生产副产品、再生资源、原燃料及金属贸易	1998/3/11

数据来源：同花顺 iFinD

前次评估对行业上市企业的选择过程如下：

- A.至前次评估基准日上市时间（年）选择三年以上；
- B.A 股合计占总股本比例选择 100%；
- C.近期（三年）没有停牌、未发生重大资产重组、股票价格无异常波动；
- D.产品结构与被评估单位类似。

在第一次筛选出的公司基础上进行再次筛选，筛选标准如下：

- A.经营模式类似；
- B.资源配置和使用情况类似；

C.企业所处经营阶段（初创、成长、成熟、衰退阶段）类似；

D.经营风险类似。

在再次筛选出的公司基础上进行 T 检验，原始 Beta/Beta 标准偏差，大于 2 为检验通过。

根据上述原则，前次评估专业人员主要考虑主营业务及产品相似度、近几年相关财务指标差异程度、以及样本的资产规模，最终综合考虑选取了 4 家可比性较强的公司作为可比上市公司，分别是：数据港、光环新网、宝信软件和奥飞数据。

两次评估可比公司选择范围差异情况及差异原因如下：（1）考虑到前次评估基准日时，润泽科技实施借壳上市，重组未满 3 年，类似新股上市不足 3 年，不符合筛选条件；截至本次交易评估基准日，润泽科技借壳上市已超过 3 年，考虑到润泽科技在业务结构、盈利能力与目标资产高度相似，故将润泽科技纳入可比公司范围。（2）从 2024、2025 年近两年光环新网、宝信软件业务类型分析看，这两家 IDC 业务收入占比低于 50%，前次评估由于案例不足，扩大了可比上市公司选择范围，本次评估在可比上市公司足够情况下，未纳入。

2、确定价值比率、可比因素的方法和修正过程

（1）价值比率的选择

受新基建、数字化转型及数字中国愿景目标等国家政策促进，我国数据中心市场规模持续高速增长。从历史经营情况可以看出，被评估单位近几年经营收益较稳定。被评估企业于 2017 年成立，主要为客户定制 IDC 机柜租赁服务，公司的固定资产主要为根据客户需求所构建设备类资产，公司会随着行业技术的更新换代而对客户需求的设备进行更新改造，资产具有一定的周期变动性。故采用盈利类的比率更合理。

因可比公司光环新网、宝信软件与目标资产在收入结构上仍存在一定的差异，故损益口径比率对比有所必要。

考虑到折旧及摊销政策等会计核算差异，经分析后，前次评估最终市场法评估价值比率选择 P/EBITDA、P/S。

结合本题第二之（二）题回复中关于本次交易评估选择 EV/NOIAT 作为价值比率

的合理性描述，综合上述，EV/NOIAT 优于其他价值比率，故本次市场法评估选用 EV/NOIAT 更合理。

（2）可比公司价值及价值比率的计算

1) 股权市场价值的确定

前次评估时，对于可比上市公司，其市值是企业当前经营状况、财务状况的综合表现，即股票价格包含了企业经营性资产所创造的价值以及非经营性资产所创造的价值，因各公司有非经营性资产及负债，可能对价值产生较大影响，为便于比较，因此 P 计算时，需对非经营性资产、负债进行调整。

综上，可比上市公司的经营性资产价值 P 按如下公式确定：

经营性资产价值 $P = \text{股权市值} \times (1 - \text{缺少流动性折扣率}) - (\text{溢余货币资金} + \text{非经营性净资产}) \times (1 - \text{少数股东权益比例})$

A. 缺少流动性折扣

缺少流动性折扣定义为：在资产或权益价值基础上扣除一定数量或一定比例，以体现该资产或权益缺少流通性。

股权的自由流通性是对其价值有重要影响的。由于本次评估的企业是非上市公司，其股权是不可以在股票交易市场上交易的，这种不可流通性对其价值是有影响的。

前次评估根据 1990 年-2023 年所在行业新股发行方式估算缺少流动性折扣率计算表（按行业）确定缺少流动性折扣为 55.81%。

结合上述，前次评估时流动性折扣率为 55.81%，本次交易评估时流动性折扣率为 55.373%，两次评估选取的差异较小。

B. 对于股权市值

前次评估时，考虑到该行业的波动周期性，计算市值时考虑前 120 个交易日的平均价。

前次评估选取的起始时间与本次交易评估基本一致。

C. 前次评估时，对于少数股东权益价值，按该上市公司 2025 年 5 月报表中少数股

东权益占比以及对应总市值计算确定。

D.前次评估时，对于有息负债及非经营性净资产，按该上市公司资产负债表科目分析确定。其中，有息债务包含短期借款、长期借款、应付债券、融资租赁的长期应付款、一年内到期的非流动负债、短期融资券等。

2) EBITDA 数据以及销售收入 S 的确定

前次评估时，可比上市公司 EBITDA 数据按以下公式计算确定：

EBITDA=营业收入-营业成本-税金及附加-管理费用-研发费用-销售费用-资产减值损失-信用减值损失-除利息支出之外的其他财务费用+折旧摊销

收入 S 采用 2024 年全年年报数据。

3) 可比因素的选择

前次评估时，对于可比公司的修正分为财务因素的修正和非财务因素的修正。

A.对于非财务因素调整

前次评估时，主要对业务类型、经营规模、企业成长阶段、研发投入等进行修正。

根据秦淮数据与可比公司的各指标进行赋分，经分析后，非财务因素修正系数如下表：

项目	标的公司	可比公司一	可比公司二	可比公司三	可比公司四
		603881.SH	300383.SZ	600845.SH	300738.SZ
	被评估单位	数据港	光环新网	宝信软件	奥飞数据
非财务调整因素	1.0000	0.9639	0.9368	0.9281	0.9592

B.财务因素调整

前次评估时，参考国务院国资委考核分配局编制的《企业绩效评价标准值》(2024)，将各类财务指标按公布的通信业五档（优秀值、良好值、平均值、较低值、较差值）标准值通过插值法计算出对应分值(其中高于优秀值的取 100 分，低于较差值的取 0 分)，再乘以各自指标的对应权重经汇总后即计算得出四家可比上市公司及目标资产各自的得分，其中各指标二级权重为各一级指标的权重的平均分配得出。

根据《企业绩效评价标准值》（2024）中的“通信业”分值表，通过计算可比公司与待估公司的盈利能力状况（包括：净资产收益率、销售（营业）利润率）、资产质量状况（包括：总资产周转率、流动资产周转率）、债务风险状况（资产负债率、速动比率、带息负债比率），经营增长状况（包括：营业总收入增长率、利润总额增长率、研发经费投入比率），得出最终修正系数。

项目	数据港	光环新网	宝信软件	奥飞数据
财务修正系数	1.0259	1.0408	0.9214	1.1022

将财务因素与非财务因素分别按照权重考虑后，修正系数如下表：

项目	数据港	光环新网	宝信软件	奥飞数据
整体修正系数	1.0073	1.0096	0.9234	1.0593

（3）评估值确定的方法、过程和结论

股权价值=修正后权益类价值比率×被评估企业相应参数±营运资金保有量调整+非经营性、溢余资产净值

经可比公司比较调整得出各价值倍数后，乘以对应参数得到经营性资产价值，最后考虑溢余货币资金、非经营性资产及负债价值后，得到最终的股权价值。

其中：

- 1) 目标资产价值比率对应参数按照收益法预测的 2025 年数据进行考虑。
- 2) 在采用可比上市公司比较法进行评估时选择了 P/EBITDA、P/S 两个价值比率，从不同的经营角度反映了被评估单位的市场价值，单独采用某个价值比率的结果可能会使得估值结果相对过高或过低，同时考虑到 IDC 行业收入核算存在包电和不包电核算方式的差异，该核算方式致使 P/S 价值比率验证性降低，故前次评估选择 P/EBITDA、P/S 的评估结果的平均值确认为市场比较法评估结果，用于对收益法评估结论的验证。

综上分析，前次市场法评估重要参数的选取依据合理，与本次交易评估的差异系处于当时时点在可比上市公司选择受一定限制的情况下做出的合理判断。本次评估因通过润泽科技替代了光环新网和宝信软件，在价值比率的选择判断方面进一步优化调整。

八、目标资产市盈率与可比上市公司及可比交易案例差异较大的原因，结合 EV/EBITDA、EV/机柜功率等指标进一步说明本次评估作价的公允性

(一) 目标资产市盈率与可比上市公司及可比交易案例差异较大的原因

1、目标资产市盈率与可比上市公司对比

本次上市公司比较法所选择可比上市公司市盈率如下：

项目	数据港	润泽科技	奥飞数据	均值
基准日市盈率（PE）	214.32	33.46	197.12	148.30
本次修正后可比上市公司市盈率（PE）				21.10
本次评估结论折算目标资产市盈率（PE）				17.70

注 1：可比上市公司基准日市盈率 PE=可比上市公司截至 2026 年 2 月 28 日收盘时的总市值/可比上市公司 2025 年度合并报表归属母公司股东净利润；

注 2：本次修正后市盈率（PE）根据本次评估市场比较法修正体系对可比上市公司市盈率进行修正；

注 3：本次评估结论折算市盈率（PE）系根据目标 EV/NOIAT 评估结论结合目标资产扣非后净利润计算得出。

目标资产市盈率低于同行业可比公司的平均市盈率，具体原因如下：

(1) 上市公司市值按基准日流通股价计算，具有流动性溢价，目标公司系非上市公司，股东权益评估中不包含流动性溢价的影响；

(2) 评估基准日时点受 IDC 行业市场景气的影响，IDC 行业上市公司股价近期涨幅超过大盘，故所计算市盈率较高，本次评估通过选择基准日前 360 个交易日成交均价平滑该短期市场走势的影响；

(3) 上市公司所披露净利润包含了较高的非经营性损益，致使部分可比上市公司（奥飞数据、数据港）基准日市盈率偏高；

基于本次修正体系，考虑 360 个交易日对成交均价的平滑，考虑流动性折扣率对市值的修正，结合可比上市公司扣非后净利润计算修正后可比上市公司市盈率如下：

项目	数据港	润泽科技	奥飞数据	均值
调整后市盈率	22.81	24.93	24.51	24.08

调整后各可比上市公司市盈率较为接近，略高于本次修正后可比上市公司市盈率（P/E）均值 21.10；本次评估结论折算市盈率（P/E）为 17.70，略低于调整后行业平均

水平和修正后可比公司市盈率。主要原因为所选择价值比率 EV/NOIAT 考虑了资本结构差异和所得税率差异的影响，具有合理性。

2、目标资产市盈率与可比交易案例对比

经公开信息检索，同行业可比交易的相关案例具体情况如下：

上市公司	交易标的	评估基准日	市盈率
润泽科技	润惠科技 42.56%股权	2025/12/31	1,356.28
华升股份	易信科技 97.40%股份	2025/6/30	39.96
奥飞数据	奥融科技 23.47%股权	2025/3/31	69.23
ST 宇顺	中恩云 100%股权	2025/3/31	19.38
豫能控股	合盈数据 91.2%股权	2025/10/31	167.41
平均数（剔除异常值）			74.00
中位数（剔除异常值）			54.60
目标资产（秦淮数据）			17.70

根据统计数据，目标资产与可比交易案例市盈率存在较大的差异，主要原因系上述并购重组案例所涉标的大部分处于成长期前期，公司盈利还未充分体现，评估人员统计上述案例交易标的情况如下：

单位：万元

交易标的	评估值	净资产（评估基准日）	净利润（评估基准日前一年）	净资产收益率
润惠科技 42.56%股权	645,330.00	504,529.03	475.81	0.09%
易信科技 97.40%股份	68,148.00	47,943.58	1,705.22	3.56%
奥融科技 23.47%股权	150,231.29	37,801.89	2,170.07	5.74%
中恩云 100%股权	336,100.00	112,963.96	17,342.47	15.35%
合盈数据 91.2%股权	1,036,000.00	377,509.94	6,188.28	1.64%
目标资产	2,906,300.00	1,012,107.90	164,203.31	16.22%

注：上述目标资产的净资产和净利润均未进行非经营性净资产和损益扣非调整，与可比案例保持同一口径。

润惠科技 42.56%股权、易信科技 97.40%股份、奥融科技 23.47%股权、合盈数据 91.2%股权，已经投入资金建设了数据中心，表现为标的公司净资产规模较大，但净利率偏低，说明公司规划投建项目尚未充分实现盈利。虽然基准日前标的公司经营业绩尚未体现，但根据披露信息，评估机构采用收益法通过预测收益反映了其市场价值。中恩

云 100%股权项目净资产收益率为 15.35%与目标资产净资产收益率 16.22%较为接近，市盈率为 19.38，与目标资产市盈率 17.70 亦基本接近。

经对比可比交易案例市盈率和可比案例净资产收益率，部分可比案例所投建数据中心尚未充分实现盈利，基准日前已实现净利润与公司资产配置不相匹配，反映为净资产收益率偏低，故此类可比案例市盈率高于目标资产；部分可比案例与目标资产经营阶段较为接近，反映为净资产收益率与目标资产基本接近，P/E 倍数对比两者也较为接近。据此，本次目标资产估值水平具有合理性。

（二）结合 EV/EBITDA、EV/机柜功率等指标进一步说明本次评估作价的公允性

1、同类上市公司并购重组案例所用 EV/EBITDA

经查询，历史上市公司并购重组案例采用 EV/EBITDA 作为市场比较法价值比率的情况如下：

序号	上市公司	交易标的	评估基准日	市场法具体方法	选取的价值比率	价值比率
1	科华数据	天地祥云 75.00%股权	2016/12/31	交易案例比较法	EV/EBITDA	30.23
2	华升股份	深圳易信科技 97.40%股份	2025/6/30	上市公司比较法	EV/EBITDA	11.08

注：科华数据未披露详细计算数据和 EV/EBITDA 结论，本次通过科华数据披露评估报告中市场比较法评估结论以及审计报告中财务数据计算得出。EV/EBITDA=（市场比较法评估结论-长期股权投资-货币资金+短期借款）/（利润总额+资产减值损失+财务费用+折旧与摊销）

2、本次可比上市公司 EV/EBITDA

本次上市公司比较法所选择可比上市公司 EV/EBITDA：

项目	数据港	润泽科技	奥飞数据	均值
基准日（EV/EBITDA）	24.84	48.89	19.05	30.93
本次可比上市公司平均 EV/EBITDA				12.7435
本次修正后可比上市公司 EV/EBITDA				10.9980
本次评估结论折算目标资产 EV/EBITDA				8.3046

注 1：可比上市公司基准日 EV/EBITDA=可比上市公司截至 2026 年 2 月 28 日收盘时的（总市值+少数股东权益+付息债务-货币资金-非经营性净资产）/可比上市公司 2025 年度合并报表 EBITDA；

注 2：本次修正后 EV/EBITDA 根据本次评估市场比较法修正体系对可比上市公司 EV/EBITDA 进行修正；

注 3：本次评估结论折算 EV/EBITDA 系根据目标资产 EV/NOIAT 评估结论结合目标资产

EBITDA 计算得出。

经模拟测算考虑历史成交均价修正及流动性折扣后可比公司 EV/EBITDA 平均水平为 12.7435 倍；在同等修正体系下，目标资产修正后 EV/EBITDA 为 10.9980 倍，以此计算目标资产评估结果为 3,256,700.00 万元，高于本次评估针对目标资产的评估结论 2,906,300.00 万元；同时对比历史数据中心行业上市公司并购重组案例采用 EV/EBITDA 项目，其 EV/EBITDA 指标均高于本次评估结论折算的目标资产 EV/EBITDA（8.3046 倍），故 EV/NOIAT 作为价值比率指标具有谨慎性、合理性，验证了评估结论的合理性。

数据中心行业存在行业特有的经营指标——机柜功率，机柜功率直接决定了企业的运营规模和收入规模。因历史成交案例并没有采用该指标作为市场比较法评估结果的价值比率，故本次评估选取本次可比上市公司企业价值与已投运机柜功率的比值作为交叉验证指标，经模拟测算考虑历史成交均价修正及流动性折扣后可比公司 EV/机柜功率平均水平为 5.1495 万元/kW；在同等修正体系下，目标资产修正后 EV/机柜功率为 4.3980 万元/kW，以此计算目标资产评估结果为 2,926,300.00 万元，略高于本次评估针对目标资产的评估结论 2,906,300.00 万元，本次评估结论具有公允性、严谨性。

模拟 EV/机柜功率的测算情况具体如下表所示：

金额单位：万元

指标类型	目标资产	可比公司一	可比公司二	可比公司三
	秦淮数据	数据港	润泽科技	奥飞数据
EV/机柜功率	-	2.5421	7.6953	5.2111
盈利能力状况修正	1.0000	1.0673	1.0431	1.1097
运营能力修正	1.0000	1.0222	1.0292	0.9901
风险管理能力状况修正	1.0000	1.0120	1.0589	1.1296
成长能力状况修正	1.0000	0.9381	0.9041	0.9366
研发投入修正	1.0000	0.8904	0.9417	0.9539
经营规模状况修正	1.0000	1.0471	0.8784	0.9919
客户集中度修正	1.0000	0.9377	0.8969	0.8767
修正系数	1.0000	0.9055	0.7625	0.9642
修正后	-	2.3019	5.8677	5.0245

指标类型	目标资产	可比公司一	可比公司二	可比公司三
	秦淮数据	数据港	润泽科技	奥飞数据
修正后平均值 (A)	4.3980			
目标资产机柜功率 (B)	800,000.00			
目标资产经营性企业价值 EV (C=A*B)	3,518,400.00			
减：目标资产评估基准日付息债务 (D)	795,511.82			
减：目标资产少数股东权益 (E)	-			
目标资产经营性股东全部权益价值 P 估值 (F=C-D-E)	2,722,888.18			
加：目标资产评估基准日货币资金 (G)	174,167.25			
加：目标资产评估基准日非经营性净资产 (H)	29,197.40			
目标资产股东全部权益评估值 (百万元取整) (I=F+G+H)	2,926,300.00			

综上所述，本次选用 EV/NOIAT 作为价值比率指标计算出的结果更具有合理性、公允性。

九、中介机构核查程序和核查意见

(一) 核查程序

针对上述事项，评估师履行了以下核查程序：

- 1、查阅了前次资产评估的《资产评估报告》、《资产评估说明》，了解前次评估方法、收益法评估思路、重要参数选择依据；
- 2、对前次市场比较法可比案例、价值比率的选择依据进行了核查，对前次市场比较法的修正体系、流动性折扣率进行了对比分析；
- 3、查阅本次交易重组报告书、评估报告、评估说明、测算表及行业研究报告；
- 4、复核市场比较法模型中可比上市公司筛选过程、价值比率选择过程及价值比率相关性分析、可比上市公司市值计算、修正体系所用数据核查、流动性折扣率计算过程，核查公式和参数引用是否一致；
- 5、通过公开渠道收集：润泽科技、华升股份、宇顺电子近期并购 IDC 行业标的的交易信息，包括重组报告书、评估报告；对披露的标的情况、评估方法进行了查阅分析；

- 6、通过公开渠道收集近期行业信息和研报，国家数据中心相关产业政策信息；
- 7、通过公开渠道收集整理上市公司公开披露的历史并购重组案例相关信息，包括重组报告书、评估报告、上市公司公开披露交易公告；
- 8、查阅润泽科技公开披露的年度报告、重组报告书、年度审计报告；
- 9、通过公开渠道收集上市公司公开披露资产评估报告、资产评估说明、重组报告书，整理了上市公司并购重组案例披露的流动性折扣率信息、市场比较法修正体系信息；
- 10、对目标资产瑕疵土地和房地产情况进行核查，分析其对公司持续经营的影响、后续是否存在额外支出；
- 11、收集目标资产 2025 年经营财务数据，并与前次评估收益法中 2025 年 6-12 月预测数据进行对比分析；
- 12、对目标资产同等修正体系下的 EV/EBITDA 和 EV/机柜功率进行计算并对比分析。

（二）核查意见

经核查评估师认为：

1、鉴于前次评估基准日为 2025 年 5 月 31 日，彼时下游算力爆发趋势尚未完全显现，且要求统筹推进算力设施建设的《国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要（草案）》尚未发布，收益法仍具有一定的预测基础，故前次评估选择收益法具有合理性。2025 年下半年以来，AI 算力需求呈现指数级增长特征，目标资产作为数据中心行业头部企业，将更多地受到行业增长、国家政策规划等方面影响。本次交易以 2026 年 2 月 28 日为评估基准日，该时点难以准确预测前述影响下未来的收益情况，不满足《资产评估执业准则——资产评估方法》对收益法适用前提“未来收益可以合理预期并用货币计量”的要求，故本次评估未选择收益法具有合理性；

2、数据中心行业经过多年的发展，受 AI 算力需求爆发影响，行业进入成熟成长阶段。目前行业头部企业盈利模式清晰，同行业并购重组案例披露的市场比较法大部分选择盈利类指标，考虑到不同企业的所得税税率以及折旧摊销政策的差异，最终选择 EV/NOIAT，与本次选择判断一致；经采用同等修正体系，选择市场常用的其他盈利类

价值比率 P/E 和 EV/EBITDA 模拟测算结论均高于 EV/NOIAT 测算结果,说明 EV/NOIAT 具有谨慎合理性;结合近期部分上市公司重组交易中标的公司未选择收益法而以盈利类指标进行市场法测算的案例,选择盈利指标作为价值比率而未选择收益法评估是基于行业和公司现状的分析,具有合理性;

3、经对比分析,本次评估所选择的奥飞数据、数据港、润泽科技 3 家可比公司在业务模式、客户群体、企业发展阶段、产能规模以及主营业务构成具有可比性,案例选择合理。润泽科技 AIDC 业务与该公司 IDC 业务实质亦是资产租赁和运维,润泽科技本身不参与模型训练;同时润泽科技发行可转债购买资产事件股价波动时间区间跨度小、不改变合并报表范围,交易不属于重大资产重组,其股价波动的影响不影响润泽科技的可比性;在业务运营模式、运营规模等维度方面与目标资产匹配度最高,故本次将润泽科技纳入可比公司范围具备合理性;

4、通过收集整理上市公司公开披露的市场比较法计算模型,本次评估选择的流动性折扣计算模型系行业常用模型之一;计算周期选择 90 日、120 日、250 日均值,符合行业周期选择惯例;本次评估计算结果与近期同行业并购事项所披露的流动性折扣率接近,计算方式符合并购重组案例计算惯例。故本次评估流动性折扣的取值依据、计算方式系评估行业常用模型和取值方式具有合理性;

5、本次评估修正体系及指标选取主要针对可比公司与标的企业在资产规模、客户结构、研发投入及财务表现等方面的客观差异,并参考企业绩效评价标准值及上市公司并购重组案例确定,修正依据具有合理性,与行业实践基本一致。经营规模修正采用资产规模指标及相应权重分配具有合理性;客户集中度采用第一大客户收入占比进行修正,能够反映单一客户依赖对经营风险及企业价值的影响,相关修正具有有效性和充分性;

6、按照本次修正体系修正后的可比公司价值比率存在一定的差异,是业务结构、战略定位、成长动能等多重因素共同作用的结果。修正后的价值比率的离散程度属于中等离散,且对比近期并购重组案例的离散程度属于合理范围,故该修正体系具有合理性;

存在权属瑕疵的房屋建筑物、土地使用权的面积占全部房地产总面积的比例小,其评估值占总资产评估值比例小,对本次评估作价影响较小,鉴于目标资产历史没有因为瑕疵房地产发生过产权纠纷,评估基准日处于正常使用状况,目前目标资产积极推进办

证手续，本次评估将相关土地和房产作为正常房产评估，符合上市公司并购重组实务惯例；

7、前次评估盈利预测和公司实际经营数据对比分析发现，实际经营数据主要系客户偶发性改造要求致使机房停运所致，目标资产实际收入较盈利预测减少约 0.89%，此改造已于 2026 年验收通过，利润差异主要受前述收入减少因素以及财务核算非付现期权费用影响，实际经营数据与预测数据无重大差异；

前次评估时考虑到润泽科技“重组上市”未满三年影响，未纳入可比案例范围，本次评估时已满三年将其纳入可比案例范围，前次评估未纳入系在基于评估时点受一定限制的情况下做出的合理判断，结合可比案例分析选择了收入指标和盈利指标，本次基于基准日时点进一步优化选择盈利指标；前次评估流动性折扣的计算与本次评估基本一致，前次市场法评估重要参数的选取依据合理，与本次评估不存在重大差异；

8、目标资产市盈率与可比公司存在差异，系可比公司市盈率没有扣除非经常性损益且可比交易案例的标的公司大部分处于成长期前期，目标资产盈利还未充分体现，已经进入成熟阶段公司的 P/E 倍数与目标资产无重大差异，通过其他指标 P/E、EV/EBITDA、EV/机柜功率等指标的模拟测算，其结果均高于 EV/NOIAT 计算的结果，结合同类上市公司并购重组案例选择 EV/EBITDA 情况，本次评估结论具有合理性、公允性。

问题21.关于标的公司合规性

根据重组报告书，（1）标的公司主要业务资质为增值电信业务经营许可证；（2）本次交易预计需通过国家市场监督管理总局关于经营者集中的反垄断审查；（3）标的公司存在部分专利权利与第三方共有的情形，历史上标的公司曾与秦数智造签署知识产权无偿使用的相关协议约定；（4）标的公司部分项目存在未批先建、未验收先生产、建设内容与环评批复不一致等情形；（5）东数一号及其子公司部分房屋建筑物尚未取得权属证书的不动产情况，部分租赁房产即将到期或未办理租赁登记备案手续，部分土地使用权未取得权属证书；（6）截至本报告书签署日，东数一号及其子公司不存在尚未了结或尚未执行完毕的涉诉金额达 500 万元以上的重大诉讼、仲裁情况；（7）标的公司报告期内不存在因重大违法违规行为而受到行政处罚的情形。

请公司披露：（1）数据中心业务开展过程中涉及的主要资质和审批、备案等程序，标的公司是否已取得生产经营所需的全部相关资质并在重组报告中充分披露，是否存在相关资质即将到期情形及续期进展情况，是否存在障碍及影响；（2）标的公司是否涉及数据开发利用等数据处理活动及所涉范围，数据收集、存储、保护及用户信息管理等是否符合相关规定，是否履行主管部门审批流程；（3）本次交易反垄断审查的进展情况，是否存在无法通过审查风险及对本次交易的影响；（4）标的公司专利权与第三方共有的具体情况及原因，第三方的基本情况及与标的公司之间的关系；秦数智造的基本情况与标的公司之间的关系，与秦数智造相关协议的具体内容、背景、原因及合理性；标的公司知识产权权属是否清晰完整，是否存在纠纷或潜在纠纷，上述事项对本次交易、估值和持续经营的影响；（5）标的公司已建及在建项目各类合规性、程序性瑕疵具体情况，整改措施及执行情况，是否存在面临行政处罚的风险，对持续经营能力和本次交易、估值的影响；（6）标的公司未取得权证的部分房屋建筑物、土地使用权的具体情况，即将到期租金房产的续期安排，相关事项处理进展，是否存在实质性障碍，是否存在土地闲置等合规性瑕疵或风险，是否面临行政处罚的风险，相关事项对持续经营能力和估值的影响；（7）标的公司当前是否存在未决诉讼或仲裁事项，数量、合计金额及潜在赔付责任，对持续经营和本次交易估值的影响；（8）报告期内标的公司受到行政处罚的具体情况，是否构成重大违法行为及依据，对本次交易、估值和持续经营的影响。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见，请评估师对问题（4）-（8）核查并发表明确意见。

【回复】

四、标的公司专利权与第三方共有的具体情况及原因，第三方的基本情况及与标的公司之间的关系；秦数智造的基本情况与标的公司之间的关系，与秦数智造相关协议的具体内容、背景、原因及合理性；标的公司知识产权权属是否清晰完整，是否存在纠纷或潜在纠纷，上述事项对本次交易、估值和持续经营的影响

（一）标的公司专利权与第三方共有的具体情况及原因，第三方的基本情况及与标的公司之间的关系

1、标的公司专利权与第三方共有的具体情况及原因

截至报告期末，标的公司与第三方共有的中国境内专利权如下：

序号	专利权人	专利类别	专利名称	专利申请号	申请日
1	河北秦淮、深圳市英维克科技股份有限公司	实用新型	冷却系统	CN2020201079469	2020-01-17
2	河北秦淮、深圳市英维克科技股份有限公司	实用新型	冷却系统	CN2020201063704	2020-01-17
3	河北秦淮、深圳市英维克科技股份有限公司	发明专利	制冷系统	CN2020100541243	2020-01-17
4	河北秦淮、深圳市英维克科技股份有限公司	发明专利	冷却系统控制方法及相关设备	CN202010316952X	2020-04-21
5	河北秦淮、康明斯（中国）投资有限公司	发明专利	一种备用电源的控制电路及控制电路的控制方法	CN2019106009341	2019-07-04
6	河北秦淮、北京有竹居网络技术有限公司	实用新型	服务器冷却装置及浸没式冷却系统	CN2021229695682	2021-11-30
7	河北秦淮、北京有竹居网络技术有限公司	实用新型	服务器机柜和液体浸没冷却系统	CN2021229722270	2021-11-30
8	河北秦淮、北京有竹居网络技术有限公司	实用新型	分层式机柜及服务器冷却装置	CN2021229722707	2021-11-30
9	大同秦淮、莫朗（江苏）电气有限公司	实用新型	可移动式储能装置及配电设备	CN2023214899737	2023-06-12
10	大同秦淮、莫朗（江苏）电气有限公司	实用新型	配电装置和配电系统	CN2023215835446	2023-06-20

上述共有专利主要系标的公司在供电、制冷等领域与相关技术合作方开展联合开发中形成，目前均已有新技术可替代。

2、第三方的基本情况及与标的公司之间的关系

截至本回复出具日，第三方的基本情况及与标的公司之间的关系如下：

（1）深圳市英维克科技股份有限公司

名称	深圳市英维克科技股份有限公司
统一社会信用代码	9144030077877383X6
成立日期	2005 年 8 月 15 日
注册资本	97,744.0581 万元
注册地址	深圳市龙华区观澜街道观光路 1303 号鸿信工业园 9 号厂房 1-3 楼
企业类型	上市股份有限公司（002837.SZ）
与标的公司之间的关系	深圳市英维克科技股份有限公司与河北秦淮共同投资设立了河北英维克科技有限公司，其中深圳市英维克科技股份有限公司持股 91%、河北秦淮持股 9%

（2）康明斯（中国）投资有限公司

名称	康明斯（中国）投资有限公司
统一社会信用代码	91110000625912157K
成立日期	1997 年 1 月 6 日
注册资本	18,977 万美元
注册地址	北京市朝阳区酒仙桥路 10 号 B19 幢二层-六层
企业类型	有限责任公司（外国法人独资）
与标的公司之间的关系	无

（3）北京有竹居网络技术有限公司

名称	北京有竹居网络技术有限公司
统一社会信用代码	91110117MA017C682B
成立日期	2017 年 8 月 23 日
注册资本	10,000 万美元
注册地址	北京市平谷区林荫北街 13 号 1 幢 10 层 1001-09
企业类型	有限责任公司（台港澳法人独资）
与标的公司之间的关系	无

(4) 莫朗（江苏）电气有限公司

名称	莫朗（江苏）电气有限公司
统一社会信用代码	91320300051886091A
成立日期	2012 年 9 月 18 日
注册资本	1,500 万美元
注册地址	江苏徐州工业园区白集社区徐贾快速通道南侧
企业类型	有限责任公司（外商投资、非独资）
与标的公司之间的关系	无

(二) 秦数智造的基本情况以及与标的公司之间的关系，与秦数智造相关协议的具体内容、背景、原因及合理性

1、秦数智造的基本情况以及与标的公司之间的关系

截至本回复出具日，秦数智造的基本情况以及与标的公司之间的关系如下：

名称	山西秦数智造管理咨询有限公司
统一社会信用代码	91140200MA0MR0JJ0Q
成立日期	2021 年 6 月 4 日
注册资本	5000 万美元
注册地址	山西省大同经济技术开发区装备制造产业园园荣街 1 号办公楼 102 房间
企业类型	有限责任公司（港澳台法人独资）
与标的公司之间的关系	秦数智造与秦淮数据原本受同一实际控制人即 WinTriX 所控制

2、与秦数智造相关协议的具体内容、背景、原因及合理性

秦数智造与秦淮数据原本受同一实际控制人即 WinTriX 所控制。在前次交易中，秦数智造并未被纳入前次交易的目标资产范围内，出于前次交易的目标资产清晰的目的，秦淮数据与秦数智造就相关知识产权的转让和共有签署了终止协议，具有合理性，相关协议具体如下：

(1) 独有专利安排的终止

山西秦数已于 2025 年 8 月 31 日分别与北京鲲鹏智维科技有限公司、北京秦淮、北京中寰宇通、大同秦淮、河北秦数、河北思达歌、怀来斯达铭数据有限公司、张家口思

达柯、山西信通运维服务有限公司签署《专利转让和共有协议之终止协议》，确认终止各方于 2024 年 1 月 1 日签署的原《专利转让和共有协议》，并约定原协议项下各方权利义务自终止生效日起不再具有法律效力。根据上述终止协议，就原《专利转让和共有协议》项下涉及的独有专利的权利义务安排已经终止。

另，就河北秦淮数据有限公司相关独有专利安排，河北秦数作为受让方、山西秦数及河北秦数装备制造有限公司作为转让方另行签署《专利转让和共有协议之终止协议》，该协议除终止原《专利转让和共有协议》外，进一步约定转让方在终止生效日前于中国大陆各自合法单独持有的专利或专利申请，无论是否列举于协议附件，均视为拟转让专利，并应由转让方转让予河北秦数。

(2) 共有专利安排的终止

山西秦数已于 2025 年 8 月 31 日与北京秦淮、大同秦淮签署《专利转让和共有协议之终止协议》，确认终止各方于 2024 年 1 月 1 日签署的原《专利转让和共有协议》，并约定原协议项下各方权利义务自终止生效日起不再具有法律效力。就该终止协议所覆盖的共有专利及专利申请而言，原《专利转让和共有协议》项下关于相关共有专利的权利义务安排已经终止。

(3) 商标安排的终止

山西秦数已于 2025 年 8 月 31 日与北京秦淮签署《商标转让和共有协议之终止协议》，确认终止双方于 2024 年 1 月 1 日签署的原《商标转让和共有协议》，并约定原协议项下双方权利义务自终止生效日起不再具有法律效力。就该终止协议所覆盖的商标及商标申请而言，原《商标转让和共有协议》项下关于商标的权利义务安排已经终止。

(4) 著作权安排的终止

山西秦数已于 2025 年 8 月 31 日分别与北京秦淮、河北秦数、河北思达歌数据科技有限公司、怀来斯达铭数据有限公司、北京鲲鹏智维科技有限公司、张家口思达柯签署《软件著作权转让和共有协议之终止协议》，确认终止各方于 2024 年 1 月 1 日签署的原《软件著作权转让和共有协议》，并约定原协议项下各方权利义务自终止生效日起不再具有法律效力。就上述终止协议所覆盖的软件著作权而言，原《软件著作权转让和共有

协议》项下关于相关软件著作权的权利义务安排已经终止。

(5) 商业秘密安排的终止

山西秦数已于 2025 年 8 月 31 日分别与北京鲲鹏智维科技有限公司、北京秦淮、北京中寰宇通、大同秦淮、河北秦数、河北思达歌、怀来斯达铭数据有限公司、张家口思达柯、山西信通运维服务有限公司签署《商业秘密转让和共有协议之终止协议》，确认终止各方于 2024 年 1 月 1 日签署的原《商业秘密转让和共有协议》，并约定原协议项下各方权利义务自终止生效日起不再具有法律效力。就上述终止协议所覆盖的商业秘密而言，原《商业秘密转让和共有协议》项下关于相关商业秘密的权利义务安排已经终止。

(6) 知识产权许可安排的终止

山西秦数已于 2025 年 8 月 31 日分别与大同秦淮、北京秦淮、河北秦数签署《知识产权许可协议之终止协议》，确认终止双方于 2024 年 1 月 1 日签署的原《知识产权许可协议》，并约定原协议项下双方权利义务自终止生效日起不再具有法律效力。就上述终止协议所覆盖的知识产权许可安排而言，原《知识产权许可协议》项下相关许可使用安排已经终止。

(三) 标的公司知识产权权属是否清晰完整，是否存在纠纷或潜在纠纷，上述事项对本次交易、估值和持续经营的影响

1、截至报告期末，标的公司拥有开展业务所需的商标、专利和软件著作权，与第三方共有的专利具有合理的合作背景，标的公司相关知识产权的权利不存在使用限制，标的公司的知识产权权属独立完整，不存在纠纷或潜在纠纷。

2、对本次交易、估值和持续经营的影响

标的公司拥有开展业务所需的专利等知识产权，与第三方共有的专利具有合理的合作背景，其权利不存在使用限制，标的公司的知识产权权属独立完整，不存在纠纷或潜在纠纷。由于本次交易为上市公司以发行股份方式购买东数一号股权，不涉及知识产权转让情形，专利权人仍然为标的公司及共有方；且专利权人未就共有专利的任一方股权结构变动等方面进行限制约定，故对本次交易不构成影响。

共有专利的专利权人未就专利使用做限制性约定，任一专利权人均无需额外付费或

获得其他所有人的许可而使用专利；针对专利实施产生的经济收益归自身享有，无再分配条款。本次评估对共有专利均假设原状态持续使用，未考虑专利转移带来的收益或成本，故在采用市场比较法针对目标资产股权价值评估和采用超额收益法针对无形资产组合进行评估时无需考虑上述事项的影响。

上述共有专利主要系目标资产在供电、制冷等领域与相关技术合作方联合开发形成，目前已有新技术可替代，共有专利不影响各方独立使用。在目标资产以数据中心建设和运营业务为核心的未来经营前提下，上述共有事项不会对公司持续经营性假设造成影响。

五、标的公司已建及在建项目各类合规性、程序性瑕疵具体情况，整改措施及执行情况，是否存在面临行政处罚的风险，对持续经营能力和本次交易、估值的影响

（一）标的公司已建及在建项目各类合规性、程序性瑕疵具体情况

标的公司已建及在建项目存在或曾经存在未批先建、未验收先生产、建设内容与环评批复不一致等瑕疵。截至本回复出具日：1、标的公司在建的庆阳 1 期和桑园 3 期项目尚未建设完毕，有关建设审批手续正常办理中；2、已建项目中，除部分已建项目仍存在合规性、程序性瑕疵，其他已建项目已完善相关手续或已取得不动产权证。

截至本回复出具日，标的公司已建项目仍存在的合规性、程序性瑕疵情况如下：

序号	主体	项目名称	截至目前的合规瑕疵
1	河北秦淮数据有限公司	东花园 1-4 期	1、环评验收：机房 4 和油罐区（对应张行审字〔2019〕1324 号）目前未取得环评验收； 2、消防验收：共享空间尚未进行消防验收； 3、竣工验收：共享空间尚未进行竣工验收，运维楼尚未办理竣工验收备案。
2	怀来斯达俊数据有限公司	存瑞 3 期	竣工验收：并机室尚未进行竣工验收。
3	怀来斯达科数据有限公司	总部基地 1 期	1、环评验收：总部基地 1 期整体尚未完成环评验收； 2、消防验收：5 号楼动力中心已建设并投入使用，但尚未办理消防验收手续； 3、竣工验收：5 号楼动力中心已建设并投入使用，但尚未办理竣工验收手续。
4	怀来斯达铎数据有限公司	总部基地 4 期	1、消防验收：412#机房楼已建设完成，但尚未办理消防验收手续； 2、竣工验收：412#机房楼已建设完成，但尚未办理竣工验收手续。

序号	主体	项目名称	截至目前的合规瑕疵
5	怀来斯达智数据科技有限公司	桑园 2 期	节能验收：节能验收报告（合并）部分数值暂未验收，后面未重新组织验收。
6	大同秦淮数据有限公司	灵丘 9 期	节能验收：尚未办理节能验收手续。

（二）整改措施及执行情况，是否存在面临行政处罚的风险，对持续经营能力和本次交易、估值的影响

针对标的公司已建项目仍存在的合规性、程序性瑕疵情况，整改措施及执行情况如下：

序号	主体	项目名称	整改措施及执行情况
1	河北秦淮数据有限公司	东花园 1-4 期	1、该项目的废水回收站于 2025 年 12 月完成工程竣工验收，目标企业正积极推进剩余环评验收手续和剩余房屋建筑的消防验收、竣工验收手续； 2、张家口市生态环境局怀来县分局于 2026 年 5 月 22 日出具《说明》，确认自 2023 年 1 月 1 日起至《说明》出具日，有关公司“具体项目所需环评手续已经完善或已正在补办中，未发生过环保事故或任何导致严重环境污染事件，未发现重大违法违规行为”； 3、怀来县住房和城乡建设局综合政务服务中心于 2026 年 5 月 25 日出具《说明》，确认有关公司“已按照相关文件要求办结或正在办理建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、竣工备案等相关手续”，自 2023 年 1 月 1 日以来，“无有关公司被本单位调查、行政处理的相关记录”。
2	怀来斯达俊数据有限公司	存瑞 3 期	1、该项目之前因建设工程规划调整，影响并机室办理竣工验收，标的公司正在推进并机室的竣工验收手续； 2、怀来县住房和城乡建设局综合政务服务中心于 2026 年 5 月 25 日出具《说明》，确认有关公司“已按照相关文件要求办结或正在办理建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、竣工备案等相关手续”，自 2023 年 1 月 1 日以来，“无有关公司被本单位调查、行政处理的相关记录”。
3	怀来斯达科数据有限公司	总部基地 1 期	1、该项目于 2026 年 2 月 9 日完成土地合宗手续，正在办理总部基地 1 期整体环评验收、5 号楼动力中心的建设项目施工许可证、消防验收和竣工验收手续； 2、张家口市生态环境局怀来县分局于 2026 年 5 月 22 日出具《说明》，确认自 2023 年 1 月 1 日起至《说明》出具日，有关公司“具体项目所需环评手续已经完善或已正在补办中，未发生过环保事故或任何导致严重环境污染事件，未发现重

序号	主体	项目名称	整改措施及执行情况
			大违法违规行为”； 3、怀来县住房和城乡建设局综合政务服务中心于 2026 年 5 月 25 日出具《说明》，确认有关公司“已按照相关文件要求办结或正在办理建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、竣工备案等相关手续”，自 2023 年 1 月 1 日以来，“无有关公司被本单位调查、行政处理的相关记录”。
4	怀来斯达铎数据有限公司	总部基地 4 期	1、因目标企业客户尚未最终明确消防设备具体要求，该项目的 412#机房楼尚未进行消防设施设备安装，待目标企业客户提供明确的消防设备要求后，目标企业将完善 412#机房楼的消防设施设备并启动消防验收、竣工验收及权属证书的办理工作； 2、怀来县住房和城乡建设局综合政务服务中心于 2026 年 5 月 25 日出具《说明》，确认有关公司“已按照相关文件要求办结或正在办理建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证、竣工备案等相关手续”，自 2023 年 1 月 1 日以来，“无有关公司被本单位调查、行政处理的相关记录”。
5	怀来斯达智数据科技有限公司	桑园 2 期	1、该项目在进行节能验收时，因部分验收内容未达验收条件，所以部分数值暂未验收。 2、怀来县发展和改革局于 2026 年 5 月 19 日出具《说明》，确认“有关公司已按照相关文件要求办理节能审查手续和节能验收手续。自 2023 年 1 月 1 日至今，在节能方面未发现有关公司存在重大违法违规行为”。
6	大同秦淮数据有限公司	灵丘 9 期	该项目目前已建成但未完全投运，部分设备正在进行机电安装，因客户订单交付等原因，未能完全上满服务器达不到验收标准。目标企业已将相关情况上报至灵丘县能源局，灵丘县能源局已回复收悉，确认“达到验收条件后及时开展节能验收相关工作”。

综上所述，标的公司正在推进解决已建项目仍存在的合规性、程序性瑕疵，并已取得有关主管部门确认有关公司不存在重大违法违规情形或认可有关公司当前的程序性进展，报告期内标的公司未因上述合规性、程序性瑕疵受到行政处罚，且上述已建项目均可正常使用。

截至本回复出具日，涉及瑕疵事项的已建及在建项目正在积极整改或处于整改完毕等待验收状态，已建项目不影响正常使用，故对目标资产持续经营能力不构成影响。

报告期内标的公司未因上述合规性、程序性瑕疵受到行政处罚，且上述已建项目均可正常使用，对本次评估假设、估值不构成影响。

六、标的公司未取得权证的部分房屋建筑物、土地使用权的具体情况，即将到期租赁房产的续期安排，相关事项处理进展，是否存在实质性障碍，是否存在土地闲置等合规性瑕疵或风险，是否面临行政处罚的风险，相关事项对持续经营能力和估值的影响

（一）标的公司未取得权证的部分房屋建筑物、土地使用权的具体情况，相关事项处理进展，是否存在实质性障碍，是否面临行政处罚的风险，相关事项对持续经营能力和估值的影响

1、标的公司未取得权证的部分房屋建筑物的具体情况，相关事项处理进展，是否存在实质性障碍，是否面临行政处罚的风险，相关事项对持续经营能力和估值的影响

截至本回复出具日，标的公司未取得权证的部分房屋建筑物具体如下：

序号	所有权人	坐落	建筑物名称	面积(m²)
1	怀来斯达科数据有限公司	怀来县东花园镇大南辛堡村	1-3 号楼数据中心机房、4-5 号楼动力中心等	152,351.85
2	怀来斯达铎数据有限公司	怀来县东花园镇大南辛堡村	412#机房楼	19,736.74
3	河北秦淮数据有限公司	怀来县东花园镇大南辛堡村	运维楼、锅炉房、共享空间、门卫 1、门卫 2、废水回收站	3,997.91
4	怀来斯达俊数据有限公司	怀来县存瑞镇头二营村、葫芦套村	并机室	296.00
5	怀来斯达智数据科技有限公司	怀来县桑园镇黄营村	5#附属用楼、6#配电装置楼	901.72
6	河北秦淮数据有限公司	怀来县东花园镇大南辛堡村	变电楼、水泵房等	3,311.49
7	河北秦淮数据有限公司	怀来县存瑞镇头二营村、葫芦套村	运维楼及配电设施	330.76
8	江苏秦淮数据科技有限公司	南通市永福路南、科泽路西	综合配电装置楼、消防水池及消防泵房	1,311.00
9	大同秦淮数据有限公司	马走线东侧、荣乌高速（灵丘县城段）北侧	用户站（包括主控楼、配电装置楼）	2,186.31

注：截至本回复出具日，上述建筑未取得不动产权证，其面积数据主要参照相关建设手续证照所规划的面积，最终面积以不动产权证显示的面积为准。

截至本回复出具日，怀来斯达科数据有限公司已就 5 号楼动力中心办理了建设工程规划许可证和建筑工程施工许可证。

报告期内，目标公司未因上述未取得权属证书的房屋建筑物受到有关部门的行政处

罚，也未被有关部门责令限期改正、责令停止施工或停止使用或被处以罚金或罚款，截至本回复出具日，目标公司上述未取得权属证书的房屋建筑物处于正常可持续使用的状态。此外，上述建筑物均坐落于已合法取得权属证书的土地之上，目标公司正在持续积极推进相关权属证书的办理手续，目标公司部分房屋建筑物未取得权属证书的情形对本次交易不构成实质性法律障碍。

上述未办理权属证书的房屋建筑物正被持续积极推进相关手续办理，且处于正常使用状态，本次交易为上市公司以发行股份方式购买东数一号股权，不涉及资产权属转让情形，对目标资产持续经营能力不构成影响；本次评估根据公司申报的施工许可证等建设证照资料对产权瑕疵房屋进行了一般性核实，并将其视为各公司拥有完全产权，评估人员未考虑可能存在的产权纠纷及完善产权手续可能发生的税费对评估结论的影响，也未考虑若公司申报建筑面积与产权登记部门最终确定的建筑面积不一致对评估结论的影响。

2、标的公司未取得权证的土地使用权的具体情况，相关事项处理进展，是否存在实质性障碍，是否面临行政处罚的风险，相关事项对持续经营能力和估值的影响

截至本回复出具日，标的公司未取得权证的土地使用权具体情况如下：

序号	权利人	土地坐落	面积（㎡）	土地性质	用途
1	河北秦淮数据有限公司	怀来县存瑞镇葫芦套村	11,651.49	出让	公用设施用地
2	河北秦淮数据有限公司	怀来县东花园镇大南辛堡村	12,745.12	出让	公用设施用地
3	韶关秦韶科技有限公司	韶 关 曲 江 经 济 开 发 区 SG-QJ-09-01-42 号地块	4,274.77	出让	供电用地

目标公司已就上述 3 宗土地与相关出让方签订了国有建设用地使用权出让合同并已支付全部国有建设用地使用权出让价款，目标公司作为该等土地的合法使用权人，目前正在办理相关手续，取得相关不动产权属证书不存在实质障碍，报告期内目标公司也未曾因违反土地管理相关法律法规而受到行政处罚。

上述未办理权属证书的土地使用权均已签署土地出让合同，且处于正常使用状态，本次交易为上市公司以发行股份方式购买东数一号股权，不涉及资产权属转让情形，对目标资产持续经营能力不构成影响；本次评估根据土地出让合同对宗地权属进行核实，

并按公司申报面积进行评估，未考虑若公司申报的土地面积与产权登记部门最终确定的土地面积不一致对评估结论的影响。

（二）即将到期租赁房产的续期安排，相关事项处理进展，是否存在实质性障碍，是否面临行政处罚的风险，相关事项对持续经营能力和估值的影响

截至报告期末，标的公司即将到期租赁房产如下：

序号	承租方	出租方	坐落	租赁用途	租赁面积 (m²)	租赁期限
1	深圳市秦淮数据有限公司	深圳市金宝智创科技有限公司	深圳市宝安区新安街道海乐社区43区兴华一路89号金宝科创中心616房	办公	158.00	2025.4.6至2026.5.5

截至本回复出具日，深圳市秦淮数据有限公司未续租上述租赁房产，但是租赁了新的办公室，新租赁房产的具体情况如下：

序号	承租方	出租方	坐落	租赁用途	租赁面积 (m²)	租赁期限
1	深圳市秦淮数据有限公司	深圳市卓越康合投资发展有限公司	深圳市南山区卓越后海金融中心大厦32层10B-11A号	办公	310.12	2026.05.01-2029.05.31

上述新租赁房产情形为正常的租赁行为，标的公司不存在因此面临行政处罚的风险，不会对标的公司的持续经营能力造成重大影响，因此本次估值未考虑上述事项的影响。

（三）是否存在土地闲置等合规性瑕疵或风险，是否面临行政处罚的风险，相关事项对持续经营能力和估值的影响

截至本回复出具日，标的公司开工较晚或投资强度较低的土地具体情况如下：

土地使用权人	不动产权证号	宗地面积 (m²)	建设进度	国有建设用地使用权出让合同相关约定
江苏秦淮数据科技有限公司	苏（2020）南通市不动产权第0001126号	16,767.97	已建设一座变电站	投资强度不低于每平方米人民币6,000元。受让人同意本合同项下宗地建设项目在2020年8月31日之前开工，在2022年11月30日之前竣工。受让人不能按期开工，应提前30日向出让人提出延建申请，经出让人同意延建的，其项目竣工时间相应顺延，但延建期限不得超过一年。
大同秦淮数	晋（2023）灵丘县不动产权第	115,712.46	已进行基础围挡、地	受让人同意本合同项下宗地建设项目在2023年5月5日之前开工，在2025年9月

土地使用者人	不动产权证号	宗地面积 (m ²)	建设进度	国有建设用地使用权出让合同相关约定
据有限公司	0000079 号		勘和基桩测试	25 日之前竣工。受让人不能按期开工，应提前 30 日向出让人提出延建申请，经出让人同意延建的，其项目竣工时间相应顺延，但延建期限不得超过一年。
怀来斯达琪数据有限公司	冀（2023）怀来县不动产权第 0014163 号	54,415.25	已建设两栋变电站，已取得建筑工程施工许可证，机房楼已开工建设	宗地的项目固定资产总投资不低于经批准或备案登记的 24,300 万元，投资强度不低于每平方米人民币 4,465.65 元。受让人同意本合同项下宗地建设项目在 2022 年 10 月 14 日之前开工，在 2025 年 10 月 13 日之前竣工。受让人不能按期开工，应提前 30 日向出让人提出延建申请，经出让人同意延建的，其项目竣工时间相应顺延，但延建期限不得超过一年。

针对上述 3 宗土地，目标公司已取得有关部门的说明或证明，具体如下：

1、江苏省南通市北高新技术产业开发区管理委员会于 2026 年 5 月 29 日出具《证明》，证明不动产权证号为苏（2020）南通市不动产权第 0001126 号的地块“未列入资规部门闲置土地处置库”；

2、灵丘县自然资源局于 2026 年 6 月 3 日出具《证明》，证明自 2023 年 1 月 1 日至《证明》出具日，大同秦淮位于灵丘县自然资源局内的土地“均未被认定为闲置土地”；

3、怀来县自然资源和规划局于 2026 年 5 月 26 日出具《怀来县自然资源和规划局〈关于申请出具相关说明文件的函〉的说明》，说明怀来斯达琪数据有限公司所取得土地“不属于闲置土地”。

综上所述，上述 3 宗地块未被认定为闲置土地，报告期内目标公司也未曾因违反土地管理相关法律法规而受到行政处罚，本次交易为上市公司以发行股份方式购买东数一号股权，不涉及资产权属转让情形，对目标资产持续经营能力不构成影响；本次评估在资产基础法中将其作为一般土地使用权正常估值，在市场法中将上述三宗土地作为未来项目储备用地，而未纳入非经营性资产评估，本次评估未考虑可能出现的土地回收情况对估值的影响。

七、标的公司当前是否存在未决诉讼或仲裁事项，数量、合计金额及潜在赔付责任，对持续经营和本次交易估值的影响

截至 2026 年 8 月 20 日，标的公司存在 4 起作为原告/申请人或被告/被申请人的未决诉讼或仲裁事项，具体情况如下：

序号	案号	原告/申请人	被告/被申请人	受理法院/仲裁机构	立案时间	主要诉讼请求	案由	案件进展
1	(2024)冀0730民初3463号	南京恒誉祥建筑劳务有限公司	南通市恒盛幕墙装璜工程有限公司、怀来惠智建筑有限公司	河北省怀来县人民法院	2024年8月	判令被告南通市恒盛幕墙装璜工程有限公司向原告支付劳务分包工程款140万元及逾期付款利息；判令被告怀来惠智建筑有限公司在欠付工程款范围内向原告承担付款责任。	建筑合同纠纷	民事生效裁判监督
2	(2025)京0105民初23747号	秦工物业管理服务山西有限公司南通分公司	石家庄保安服务集团有限公司	北京市朝阳区人民法院	2023年3月	被盗电缆损失和保安服务协议违约金合计1,247,440.52元。	服务合同纠纷	审理中
3	(2025)京仲案字第(08371)号	武汉非凡能源科技有限公司	大同秦淮数据有限公司	北京仲裁委员会	2025年9月	返还项目索赔金额468,120.64元并承担利息、律师费保全费公证费等合计499,691元。	买卖合同纠纷	审理中
		大同秦淮数据有限公司	武汉非凡能源科技有限公司	北京仲裁委员会	2026年4月	要求武汉非凡公司向大同秦淮公司支付违约金4,681,206.40元并承担律师费和仲裁费。	中介合同纠纷	审理中
4	京朝劳人仲字[2026]第17669号	曹海岩	北京中寰宇通建筑设计有限公司	北京市朝阳区劳动人事争议仲裁委员会	2026年4月	主张违法解除赔偿金及年终奖509,260元。	劳动纠纷	审理中

注：上述未决诉讼和仲裁合计金额为 8,306,027.56 元（不含利息及其他诉讼、仲裁费用等）

（一）潜在赔付责任

上述未决诉讼或仲裁中，序号 2 案件项下标的公司子公司为原告方，系为主张自身合法权益而主动发起的维权行为，不存在潜在赔偿责任；序号 1 案件项下标的公司子公司已向同案被告履行合同义务，不存在潜在赔偿责任；序号 3-4 案件为标的公司子公司作为被申请人的尚未了结的仲裁案件，假设按照最不利于标的公司子公司的结果，即作为申请人的相对方请求全部被支持，则潜在赔付金额合计约为 977,380.64 元（不含利息及其他诉讼、仲裁费用等）。

截至 2026 年 8 月 20 日，上述未决诉讼或仲裁尚处于审理阶段，标的公司已就序号 3-4 案件可能构成的损失根据案件实际进展情况及企业会计准则的相关规定进行账务处理；因序号 1 案件为近期发生的民事生效判决监督程序，其一审、二审判决均未判决标的公司子公司承担任何赔偿责任，标的公司尚未对序号 1 案件可能构成的损失进行账务处理。

（二）对持续经营和本次交易估值的影响

上述作为原告/申请人或被告/被申请人的未决诉讼或仲裁的标的金额均较低，且部分案件系标的公司为维护自身权益主动发起，不影响标的公司主要经营的 IDC 业务，不会对标的公司持续经营能力产生重大不利影响。

截至评估基准日，上述部分尚未立案、其余未决诉讼或仲裁所能造成的潜在赔付金额较小，因此本次估值未考虑上述事项的影响。

八、报告期内标的公司受到行政处罚的具体情况，是否构成重大违法行为及依据，对本次交易、估值和持续经营的影响

报告期内，标的公司存在 2 项行政处罚情况，具体如下：

序号	处罚对象	时间	违法事实	处罚机关	处罚金额
1	大同秦淮	2025.1.15	大同秦淮 2024 年 3、5 月备用金（含意愿结汇和支付结汇）支付额分别折合 33.79 万美元、33.77 万美元，构成单一机构每月备用金（含意愿结汇和支付结汇）支付累计金额超过 20 万美元	国家外汇管理局大同市分局	5 万元
2	大同斯达歌	2025.6.27	2022 至 2023 年期间，大同斯达歌接受山西怡奥酒店等 14 家公司开具的 38 份增值税电子普通发票，未对相关业务真实性进行核实便计入相应年度的成本费用进行税前扣除，后于当年企业所得税汇算清缴时将对应的成本费用进行了纳税调增，且未与相关开票方签订合同；该行为已构成“知道或者应当知道是私自印制、伪造、编造、非法取得或者废止的发票而受让、开具、存放、携带、邮寄、运输的”的行为	国家税务总局大同市税务局	5 万元

针对序号 1 的行政处罚，根据《中华人民共和国外汇管理条例》第四十八条规定，违反外汇账户管理规定的，由外汇管理机关责令改正，给予警告，对机构可以处 30 万元以下的罚款，对个人可以处 5 万元以下的罚款。根据《国家外汇管理局大同市分局行

政处罚决定书》（同汇检罚〔2025〕1号），本次情形按照《外汇管理行政处罚裁量办法》（汇综发〔2021〕68号文印发）第十一条，适用一般情节处罚，对大同秦淮处罚款5万元人民币。大同秦淮的违法事实系相关罚则内一般情节，不属于重大行政处罚。

针对序号2的行政处罚，根据《中华人民共和国发票管理办法》第三十七条规定，知道或者应当知道是私自印制、伪造、变造、非法取得或者废止的发票而受让、开具、存放、携带、邮寄、运输的，由税务机关处1万元以上5万元以下的罚款；情节严重的，处5万元以上50万元以下的罚款；有违法所得的予以没收；根据《华北区域税务行政处罚裁量基准》，票面累计金额50万元以下的，处1万元以上5万元以下的罚款，票面累计金额超过50万元且100万元以下的，处5万元以上10万元以下的罚款，票面累计金额超过100万元的，或者有其他严重情节的，处10万元以上50万元以下的罚款。根据《国家税务总局大同市税务局第三稽查局税务行政处罚决定书》（同税稽三局罚〔2025〕3号），大同斯达歌的罚款金额为5万元。灵丘县税务局已出具《说明》：“经金税三期税收管理系统重大税收违法案件终结检查清册[通用查询岗]模块查询，该企业2023年1月1日至今，未发现税收违法记录，未发现行政处罚。”因此，相关税务处罚不属于重大行政处罚。

综上，报告期内，标的公司已缴清罚款并就被处罚事项进行整改，上述违法行为不会对本次交易构成实质性不利影响，不会对标的公司的持续经营造成重大不利影响，也不会对基准日的估值结果产生影响。

九、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，评估师履行了以下核查程序：

1、查阅标的公司拥有的专利、商标、软件著作权等知识产权取得的相应证书；公开查询第三方的基本情况，访谈标的公司有关人员了解标的公司与第三方共有的具体情况及原因、共有专利对主营业务的重要性及第三方与标的公司之间的关系；公开查询秦数智造的基本情况，查阅秦数智造与标的公司签署的相关协议，访谈标的公司有关人员了解相关协议的背景、原因；

2、查阅标的公司已建及在建项目的已取得的环评批复文件（如需）、节能审查文件、建设手续资料、竣工资料和不不动产权证，访谈标的公司有关人员了解标的公司已建项目合规性、程序性瑕疵的原因，查阅有关主管部门对标的公司已建项目合规性、程序性瑕疵出具的有关证明，了解各项目的报批文件、各类合规性、程序性瑕疵具体情况，整改措施及执行情况，是否存在面临行政处罚的风险，对持续经营能力和本次交易、估值的影响；

3、查阅房屋建筑物以及土地使用权等产权证书、土地出让合同、房产的租赁合同以及相关房产建设资料，以及有关主管部门对标的公司土地状态出具的有关证明，访谈标的公司有关人员了解标的公司未取得权证的房屋建筑物、土地的原因和整改计划，了解未办理产权的房屋土地的原因以及办理产权的后续需支付的费用情况；

4、查阅标的公司报告期内未决诉讼或仲裁事项以及行政处罚情况统计表、相关诉讼仲裁文书、裁定书等，了解诉讼（或仲裁）以及处罚原因，访谈标的公司管理人员，了解标的公司的诉讼及仲裁案件的财务计提情况；分析是否对本次评估作价产生影响；

5、查阅《中华人民共和国发票管理办法》《中华人民共和国外汇管理条例》《外汇管理行政处罚裁量办法》（汇综发〔2021〕68号文印发），分析标的公司行政处罚是否构成重大行政处罚。

（二）核查意见

经核查，针对事项（4）-（8），评估师认为：

1、标的公司拥有开展业务所需的商标、专利和软件著作权，与第三方共有的专利具有合理的合作背景，标的公司相关知识产权的权利不存在使用限制，标的公司的知识产权权属独立清晰，不存在纠纷或潜在纠纷；相关共有专利对本次交易不构成重大影响；由于本次交易为上市公司以发行股份方式购买东数一号股权，不涉及知识产权转让情形，专利权人仍然为标的公司及共有方；且共有专利的专利权人未就专利使用做限制性约定，任一专利权人均无需额外付费或获得其他所有人的许可而使用专利；针对专利实施产生的经济收益归自身享有，无再分配条款；本次评估未考虑该事项对评估结论的影响；在目标资产以数据中心建设和运营业务为核心的未来经营前提下，相关专利共有事项不会对公司持续经营性假设造成影响；

2、标的公司正在推进解决已建项目仍存在的合规性、程序性瑕疵，并已取得有关主管部门确认有关公司不存在重大违法违规情形或认可有关公司当前的程序性进展，报告期内标的公司未因上述合规性、程序性瑕疵受到行政处罚，且上述已建项目均可正常使用，相关瑕疵对目标资产持续经营能力不构成影响，对本次交易不构成实质性障碍，对本次评估假设、估值不构成影响；

3、目标公司未因上述未取得权属证书的房屋建筑物受到有关部门的行政处罚，也未被有关部门责令限期改正、责令停止施工或停止使用或被处以罚金或罚款，截至本回复出具日，目标公司上述未取得权属证书的房屋建筑物处于正常可持续使用的状态，此外，上述建筑物均坐落于已合法取得权属证书的土地之上，目标公司正在持续积极推进相关权属证书的办理手续，目标公司部分房屋建筑物未取得权属证书的情形对本次交易不构成实质性法律障碍；本次交易为上市公司以发行股份方式购买东数一号股权，不涉及资产权属转让情形，对目标资产持续经营能力不构成影响；且本次评估根据公司申报的施工许可证等建设证照资料对产权瑕疵房屋进行了一般性核实，并将其视为各公司拥有完全产权，评估人员未考虑可能存在的产权纠纷及完善产权手续可能发生的税费对评估结论的影响，也未考虑若公司申报建筑面积与产权登记部门最终确定的建筑面积不一致对评估结论的影响；标的公司未续租即将到期的租赁房屋，已租赁新的房屋，上述新租赁房产情形为正常的租赁行为，标的公司不存在因此面临行政处罚的风险，不会对标的公司的持续经营能力造成重大影响，因此本次估值未考虑上述事项的影响；目标公司的土地未被认定为闲置土地，报告期内目标公司也未曾因违反土地管理相关法律法规而受到行政处罚，本次交易不涉及资产权属转让情形，对目标资产持续经营能力不构成影响；本次评估在资产基础法中将其作为一般土地使用权正常估值，在市场法中将涉及的三宗土地作为未来项目储备用地，而未纳入非经营性资产评估，本次评估未考虑可能出现的土地回收情况对估值的影响；

4、标的公司作为原告/申请人或被告/被申请人的未决诉讼或仲裁的标的金额均较低，且部分案件系标的公司为维护自身权益主动发起，不影响标的公司主要经营的 IDC 业务，不会对标的公司持续经营能力产生重大不利影响；截至评估基准日，上述部分尚未立案、其余未决诉讼或仲裁所能造成的潜在赔付金额较小，因此本次估值未考虑上述事项的影响；

5、截至评估基准日，标的公司已缴清罚款并就被处罚事项进行整改，上述违法行为不会对本次交易构成实质性不利影响，不会对标的公司的持续经营造成重大不利影响，因此本次估值未考虑该事项的影响。

（本页无正文，为重庆坤元资产评估有限公司关于上海证券交易所《关于广东东阳光科技控股股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》所涉及资产评估相关问题的回复之签章页）

法定代表人：


龙明

资产评估师：


高怀蛟

资产评估师：


龙明



重庆坤元资产评估有限公司

2026 年 9 月 22 日