

中联资产评估集团有限公司关于深圳证券交易所《关于润泽智算科技集团股份有限公司发行可转换公司债券购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》（审核函〔2026〕030007号）资产评估相关问题答复之核查意见

深圳证券交易所：

润泽智算科技集团股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“润泽科技”）收到贵所于2026年5月29日下发的《关于润泽智算科技集团股份有限公司发行可转换公司债券购买资产并募集配套资金申请的审核问询函》（审核函〔2026〕030007号）（以下简称“审核问询函”），中联资产评估集团有限公司（以下简称“中联评估”）作为本次交易的资产评估机构，会同上市公司及相关中介机构，就贵所反馈意见要求评估师核查的内容进行了核查及落实，现就相关问题作出书面回复如下。

问题三、关于收益法评估

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

请上市公司补充披露：（1）A-3栋的建设进度，是否按规划及可行性研究报告

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

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

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

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、补充披露事项

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

1、A-3 栋的建设进度，是否按规划及可行性研究报告的进度建设

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

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

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

单位：万元

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

						运营	
--	--	--	--	--	--	----	--

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

2、A-3 栋是否存在延期风险及应对措施

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

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

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

3、B-1 栋建设进展及项目建设所需审批文件取得情况

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

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

展及审批文件取得情况如下：

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

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

4、B-1 栋是否存在延期风险及应对措施

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

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

5、结合 B-1 栋建设进展说明将其纳入营业收入预测范围的合理性

将二期智算中心 B-1 栋纳入营业收入预测范围，主要基于以下四方面因素：

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

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

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

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

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

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

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

1、标的公司与可比上市公司收入/折旧摊销比较情况

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

单位：万元

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

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

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

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

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

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

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

2、标的公司与可比交易案例收入/折旧摊销比较情况

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

单位：万元

上市公司	项目	稳定年	
ST 宇顺	中恩云科技、申惠碧源、中恩云信息	IDC 业务营业收入	119,213.64
		折旧摊销	12,681.99
		收入/折旧摊销	9.40
华升股份	易信科技	IDC 业务营业收入	39,364.61
		折旧摊销	6,090.83
		收入/折旧摊销	6.46
标的公司		IDC 业务营业收入	180,408.98
		折旧摊销	23,574.78
		收入/折旧摊销	7.65

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

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

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

二、补充说明事项

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

①A-1 栋目前机柜服务价格明显低于市场

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

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

具体价格对比情况如下：

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

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

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

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

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

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

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

1) 标的公司数据中心具备显著的资源稀缺性

标的公司数据中心具备显著的资源稀缺性，主要体现在以下两个方面：

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

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

2) 市场需求推动标的公司机柜托管价格上涨

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

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

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

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

3) 客户迁移成本高、粘性强

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

4) 批发型 IDC 业务“前期让利获客、到期合理调价”系行业通行惯例

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

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

5) 运营成本刚性上涨为价格调整提供支撑

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

6) 预测价格上涨后仍然具有竞争力

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

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

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

(1) A-3 整栋出租给客户 A 的依据及合理性

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

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

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

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

综上分析，A-3 整栋出租给客户 A 依据充分，具有合理性。

(2) 说明与客户 A 长期合作的预测依据及合理性

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

(3) 说明 A-3 相关定价模式与 A-1 相同的预测依据及合理性

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

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

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

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

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

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

标的公司与客户 B 签订的主要合同条款情况如下：

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

A-2 栋与客户 B 采取一年一续签安排，虽然基础电信运营商在具体业务执行

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

标的公司的主要业务形态为机柜的托管服务。该种模式下，基于对服务器和数据极高的迁移成本和业务复杂性、连续性及风险规避、对原运营团队深厚的信任和协作关系等多种因素考虑，通常只要现有的数据中心服务稳定、性能达标，客户即不会冒险进行搬迁，具有较强的稳定性，客户黏性较高。虽然标的公司与客户 B 的合同期限为一年一签，但根据南方润泽科技数据中心 REIT 的招募说明书披露，位于润泽(廊坊)国际信息港的 A-18 数据中心与客户 B 签约情况，其 2020 年 1 月 1 日签订合作协议至今，一直保持着长期、稳定的合作关系，故合同在到期后无特殊情况往往会续签。

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

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

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

(3) A-2 栋在 2031 年及以后价格提高 5%的预测依据及合理性

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

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

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

4、结合 B-1 栋的客户开拓情况，说明预测价格及价格增速的依据及合理性

(1) 二期 B-1 栋的客户开拓情况

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

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

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

(2) 二期 B-1 栋预测价格的依据及合理性

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

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

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

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

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

（3）B-1栋预测价格增速的依据及合理性

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

综上所述，B-1栋预测价格及价格增速依据充分，具有合理性。

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

A-1、A-2、A-3及B-1的预测上架率、上架速度情况统计如下：

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

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

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

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

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

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

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

2、本次评估关于 4 个数据中心上架率预测的依据及合理性

本次评估关于标的公司 4 个数据中心稳定期上架率及上架速度的预测系基

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

(1) AI 智算需求爆发式增长，为高上架率提供坚实的需求支撑

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

(2) 客户粘性强，已签约客户为上架率提供确定性保障

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

(3) 同行业可比案例验证上架速度与稳定期上架率的合理性

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

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

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

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

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

（1）报告期内标的资产的成本结构与上市公司和同行业可比公司的比较情况

①标的资产的成本结构情况

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

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

单位：万元

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

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

标的公司折旧计提期限长，计提折旧的固定资产规模逐步增加。

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

②上市公司与同行业可比公司的成本结构情况

上市公司的主营业务成本构成具体如下：

单位：万元

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

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

单位：万元

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

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

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

数据港 IDC 服务业成本构成具体如下：

单位：万元

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

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

奥飞数据 IDC 服务成本构成具体如下：

单位：万元

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

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

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

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

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

毛利率的比较情况具体如下：

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

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

注：同行业上市公司数据系根据上市公司年报获取。

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

2、本次评估预测过程中各数据中心成本预测的谨慎性及合理性

(1) 本次评估过程中各数据中心的成本预测情况

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

一期 A1 栋、A2 栋和 A3 栋成本构成如下：

单位：万元

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

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

①对于折旧摊销

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

②对于电费

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

③对于职工薪酬

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

④对于维修费、动力费等其他成本

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

二期 B-1 栋成本构成如下：

单位：万元

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

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

①对于折旧摊销

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

模及结构的预测情况进行估算；

②对于电费

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

单位：万元

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

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

③对于职工薪酬

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

④对于维修费、动力费等其他成本

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

综上，在本次评估预测过程中已经根据 IDC 行业的特点重点体现了电费、

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

(2) 本次评估过程中各数据中心毛利率变动情况

本次评估过程中，各数据中心毛利率情况具体如下所示：

单位：万元

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

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

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

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

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

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

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

（3）本次评估预测过程中成本预测的谨慎性及合理性

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

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

①成熟 IDC 运营体系使报告期内毛利率水平持续位居行业前列

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

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

注：同行业上市公司数据系根据上市公司年报获取。

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

②优质下游客户提升盈利稳定性，高质量收入结构助力毛利率进一步提升

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

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

③相较于国内其他优质数据中心服务商，标的公司毛利率处于合理水平

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

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

1、标的公司的销售费用预测依据及合理性，与预测期内的业务增长情况匹配性

(1) 标的公司销售费用的预测依据

标的公司的预测销售费用主要为职工薪酬、差旅费和招待费。

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

单位：万元

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

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

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

(2) 标的公司预测销售费用的合理性，与预测期内的业务增长情况匹配性

标的公司报告期2024年、2025年的销售费用和销售费用率如下表所示：

单位：万元

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

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

同行业可比上市公司销售费用率具体情况如下：

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

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

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

2、标的公司的管理费用预测依据及合理性，与预测期内的业务增长情况匹配性

(1) 标的公司管理费用的预测依据

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

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

单位：万元

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

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

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

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

(2) 标的公司预测管理费用的合理性，与预测期内的业务增长情况匹配性

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

单位：万元

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

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

同行业可比上市公司管理费用率具体情况如下：

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

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

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

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

3、标的公司的研发费用预测依据及合理性，与预测期内的业务增长情况匹配性

(1) 标的公司研发费用的预测依据

企业的研发费用主要为职工薪酬、折旧摊销、电费和材料费。

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

单位：万元

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

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

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

(2) 标的公司预测研发费用的合理性，与预测期内的业务增长情况匹配性

标的公司报告期2024年、2025年的研发费用和研发费用率如下表所示：

单位：万元

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

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

同行业可比上市公司研发费用率具体情况如下：

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

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

经核查，标的公司预测期的研发费用预测依据充分，与未来业务增长情况相

匹配，具备合理性。

4、标的公司的财务费用预测依据及合理性，与预测期内的业务增长情况匹配性

(1) 标的公司财务费用的预测依据

企业的财务费用主要为利息支出。

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

单位：万元

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

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

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

(2) 标的公司预测财务费用的合理性，与预测期内的业务增长情况匹配性

标的公司报告期2024年、2025年的财务费用率如下表所示：

单位：万元

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

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

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

单位：万元

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

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

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

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

1、预测期内新增固定资产与无形资产情况

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

单位：万元

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

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

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

(1) 新投建资产支出

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

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

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

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

单位：万元

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

注：数据来源于上市公司公告整理。

（2）存量资产更新支出

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

单位：万元

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

2、预测期折旧摊销政策与报告期内相关政策比较情况

预测期折旧摊销政策与报告期内相关政策比较情况详见下表：

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

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

3、预测期折旧摊销政策与同行业可比公司相关政策比较情况

预测期折旧摊销政策与同行业可比公司相关政策比较情况详见下表：

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

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

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

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

根据广东省科技厅、广东省财政厅、国家税务总局广东省税务局联合下发的

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

高新技术企业认定延续合理性的判断如下：

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

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

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

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

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

(1) 标的公司固定资产使用情况

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

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

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

(2) 标的公司 A-3 栋和 B-1 栋的建设情况

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

(3) 本次评估预测过程中资本性支出的预测依据及合理性

本次资本性支出预测分为更新性资本支出和扩张性资本支出。

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

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

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

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

单位：万元

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

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

单位：万元

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

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

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

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

(4) 扩张性资本支出与预测产能及营业收入的匹配性

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

单位：万元

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

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

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

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

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

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

单位：万元

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

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

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

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

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

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

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

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

1、营运资金增加额的预测依据及过程

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

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、存货、应收款项等所需的基本资金以及应付款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，同时，在经济活动中，提供商业信用，相应地也可以减少现金的即时支付。其他应收账款和其他应付账款核算的内容大多是与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别其与标的公司主营业务的相关性区别确定。因此评估营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中，营运资金=最低现金保有量+应收款项+存货-应付款项

最低现金保有量=月付现成本费用×最佳货币资金保有量月数+受限货币资金

应收款项=主营业务收入总额/应收款项周转率

存货=主营业务成本总额/存货周转率

应付款项=主营业务成本总额/应付款项周转率

其中：

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

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

根据评估假设，标的公司在未来经营期内的主营业务结构、收入与成本的构

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

单位：万元

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

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

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

2、营运资金增加额的预测谨慎性、合理性分析

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

单位：万元

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1、标的资产与所选可比公司的可比性

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

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

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

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

2、近期同行业可比交易案例的情况

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

证券代码	证券名称	交易案例	评估基准日	折现率
300442.SZ	普丽盛	润泽科技 100%股权	2021/10/31	10.32%
002289.SZ	ST 宇顺	中恩云科技 100%股权，申惠碧源 100%股权，中恩云信息 100%股权	2025/3/31	10.69%
600156.SH	华升股份	易信科技 97.40%股权	2025/6/30	10.24%
平均值				10.42%
标的公司			2025/12/31	10.27%

注：华升股份拟收购易信科技 97.40%股权交易案例目前仍在审核中。

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

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

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

1、数据中心技术设计使用年限、经济使用年限

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

各类设备技术设计使用年限和经济使用年限如下：

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

2、数据中心技术更新迭代规律

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

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

3、本次评估预测更新性资本支出情况

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

本次评估按照收益预测的前提和基础，在预测期未来各年内仅预测只需满足维持现有产能状况下生产经营所必需的更新性投资支出，其中对于机器设备更新，根据机器设备更新及升级改造规划、机器设备的原始采购价格以及机器设备的经济使用年限在详细预测期进行预测，在永续期内按照机器设备更新等于折旧的方式进行预测；对于运输设备和电子设备的日常更新，按照标的公司每年的运输设备和电子设备的折旧金额进行预测；对于房屋建筑物和土地，由于购置时间较短，经济使用年限远长于详细预测期，故仅在永续期内按照资产更新等于折旧及摊销的方式进行预测。更新性资本支出明细如下：

单位：万元

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

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

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

4、评估预测年限的合理性分析

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

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

综上，本次收益法评估中预测年限为永续期具备合理性。

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

1、评估基准日后标的资产业绩实现情况与评估预测的比较

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

（1）评估基准日后标的公司业绩实现情况

评估基准日后标的资产业绩实现情况表如下：

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

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

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

(2) 评估基准日后标的公司相关经营及建设指标实现情况

评估基准日后，标的资产相关经营及建设指标与评估预测基础的比较情况如下：

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

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

由上表可知，基准日后的标的公司相关经营及建设指标与评估预测基础无重大差异。

2、评估基准日后实现情况对本次评估作价的影响

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

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

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

三、中介机构核查程序及核查意见

评估师执行了如下核查程序：

（一）核查程序

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

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

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

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

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

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

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

8、获取上市公司近三年已建成分批上架的数据中心的历史上架率情况；

9、查阅相关行业研究报告，了解目前下游算力需求情况；

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

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

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

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

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

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

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

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

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

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

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

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

8、上市公司结合标的资产持续符合高新技术企业认定标准的可实现性，补

充说明了标的公司预测期所得税税率的合理性。

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

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

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

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

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

相关披露和分析具备合理性。

(此页无正文，仅为《中联资产评估集团有限公司关于深圳证券交易所<关于润泽智算科技集团股份有限公司发行可转换公司债券购买资产并募集配套资金申请的审核问询函>（审核函〔2026〕030007号）资产评估相关问题答复之核查意见》之盖章页)

中联资产评估集团有限公司

年 月 日