（上接B45版）

②标的公司向算网（北京）信息通信有限公司采购交易明细

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

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

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

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

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

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

（一）出口业务收入金额及与报关、物流单据匹配性

单位：万元

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

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

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

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

（二）关于直接客户期末库存、期后退换货及收入核算真实性的说明

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

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

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

五、会计师核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，会计师执行的核查程序包括但不限于：

1、访谈标的公司管理层及财务负责人，了解各业务板块的经营模式、主要产品及收入确认政策及依据；

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

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

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

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

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

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

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

9、获取标的公司收入成本明细表，了解外销收入构成；获取外销收入的期后回款情况；了解标的公司境外销售的具体业务模式，分析主要境外客户的合同及销售订单相关条款，识别商品控制权转移的时点，评价收入确认的会计政策是否符合企业会计准则的要求；获取标的公司海关报关数据等与标的公司外销收入进行核对。

（二）核查意见

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

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

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

4、标的公司相关收入核算真实、准确，不存在提前确认收入或虚构交易的情形。

问题2.关于标的公司估值

相关公告及备查文件显示，本次交易以2026年3月31日为评估基准日，以市场法确定标的公司股东全部权益的评估值为15.09亿元，相较标的公司基准日净资产2.38亿元的评估增值率为533.50%。考虑评估基准日后标的公司分红1亿元（由标的公司原股东享有），整体估值调整为14亿元。此外，2025年以来标的公司股权转让较为频繁。

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

公司回复：

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

（一）本次评估选取市场法评估结果的主要原因及合理性

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

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

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

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

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

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

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

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

3、标的公司未采用收益法进行评估的主要原因

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

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

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

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

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

（二）市场法评估的具体过程，包括价值比率等主要参数及依据、具体计算过程

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

1、筛选可比上市公司

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

序号	证券代码	证券名称	首发上市日期
1	002227.SZ	*ST特迅	2008-05-06
2	002335.SZ	科华数据	2010-01-13
3	002364.SZ	中恒电气	2010-03-05
4	002366.SZ	融发核电	2010-03-12
5	002518.SZ	科士达	2010-12-07
6	002851.SZ	麦格米特	2017-03-06
7	002951.SZ	金时科技	2019-03-15
8	300153.SZ	科泰电源	2010-12-29
9	300376.SZ	易事特	2014-01-27
10	300491.SZ	通合科技	2015-12-31
11	300593.SZ	新雷能	2017-01-13
12	300693.SZ	盛弘股份	2017-08-22
13	300713.SZ	英可瑞	2017-11-01
14	300820.SZ	英杰电气	2020-02-13
15	300870.SZ	欧陆通	2020-08-24
16	301157.SZ	华塑科技	2023-03-09
17	301516.SZ	中远通	2023-12-08
18	301590.SZ	优优绿能	2025-06-05
19	600212.SH	绿能慧充	1999-08-17
20	600405.SH	动力源	2004-04-01
21	600482.SH	中国动力	2004-07-14
22	688411.SH	海博思创	2025-01-27
23	688551.SH	科威尔	2020-09-10
24	688719.SH	爱科赛博	2023-09-28
25	920110.BJ	雷特科技	2022-12-06
26	002665.SZ	ST航高	2012-03-27

（1）退市风险警示及上市不满三年筛选

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

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

经上述筛选后，可比上市公司剩余20家。

（2）主业相关性筛选

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

序号	证券代码	证券名称	主营业务情况	剔除原因
1	002366.SZ	融发核电	主营业务是为核电、石化、能源、冶金及国防等提供重大技术装备、高新部件、高端材料和技术服务	主要应用于核电、石化、能源、冶金及国防行业，与被评估单位业务差异较大。
2	002851.SZ	麦格米特	主营业务是电能的变换、自动化控制和应用	主要经营智能家电电控产品、工业电源和新能源及轨道交通产品等产品，与被评估单位业务差异较大。
3	002951.SZ	金时科技	主营业务是储能系统和储能消防安全系统的研发、生产、销售及技术服务	主要产品是储能系统设备、混合储能系列产品、超级电容炭及超级电容器、储能消防装置，与被评估单位业务差异较大。
4	300153.SZ	科泰电源	主营业务是从事发电机组产品的开发、设计、生产和销售	主要产品是环保低噪声柴油发电机组，与被评估单位业务差异较大。
5	300376.SZ	易事特	主营业务是UPS电源、数据中心、光伏产品集成、新能源汽车充电桩、储能等产品的研发、生产和销售	主要应用于新能源、储能等业务，与被评估单位业务差异较大。
6	300491.SZ	通合科技	主营业务是电力电子行业产品的研发、生产、销售和服务	主要产品是能源功率变换产品、智能电网电源产品、定制类电源及检测业务，与被评估单位业务差异较大。
7	300593.SZ	新雷能	主营业务是高效率、高可靠性、高功率密度电源产品的研发、生产和销售	主要产品是集成电路（IC）类产品、电源类产品、电驱电机类产品，与被评估单位业务差异较大。
8	300693.SZ	盛弘股份	主营业务是为高端制造业、数据中心、能源及轨道交通等领域提供高效、安全的电能保障；为新能源领域中的储能微网系统、充换电运营、消费及动力电池制造企业提供核心设备及全面的解决方案	主要应用于电动汽车充电桩、新能源电能变换设备、工业配套电源和电池化成与检测设备，与被评估单位业务差异较大。
9	300713.SZ	英可瑞	主营业务是智能高频开关电源及相关电力电子产品的研发、生产和销售	主要应用于电动汽车充电电源，与被评估单位业务差异较大。
10	300820.SZ	英杰电气	主营业务是以功率控制电源、特种电源为代表的工业电源设备的研发、生产与销售以及新能源汽车充电桩/站的研发、生产和销售	公司的主要产品是功率控制电源、特种电源、新能源汽车充电桩，与被评估单位业务差异较大。
11	300870.SZ	欧陆通	主营业务是开关电源产品的研发、生产与销售	主要产品是服务器电源和电源适配器，与被评估单位业务差异较大。
12	301157.SZ	华塑科技	主营业务是算力基础设施及储能系统的研发、生产和销售	主要产品是后备电池BMS，与被评估单位业务差异较大。
13	600212.SH	绿能慧充	主营业务是新能源充电及储能业务、重载工业无人机业务、铁路专用线运输业务	主要是充电桩销售和工程施工业务，与被评估单位业务差异较大。
14	600405.SH	动力源	主营业务是数据通信、绿色出行、新能源业务	主要产品是通信电源、定制及模块电源和光储相关电源，与被评估单位业务差异较大。
15	600482.SH	中国动力	主营业务是燃气动力、蒸汽动力、柴油机动力、综合电力、化学动力、热气机动力、核动力（设备）等七类动力业务及机电配套业务，高端动力装备研发、制造、系统集成、销售及服务	主要产品是柴油动力、化学动力和海工平台及船用机械等，与被评估单位业务差异较大。
16	688551.SH	科威尔	主营业务是测试电源、氢能、功率半导体三大业务板块	主做测试电源业务，与被评估单位业务差异较大。
17	920110.BJ	雷特科技	主营业务是智能电源、LED控制器产品的研发、生产及销售	主要产品是智能电源、LED控制器、智能家居，与被评估单位业务差异较大。

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

序号	证券代码	证券名称	公司简介
1	002335.SZ	科华数据	科华数据主营业务是智算业务、智慧电能、新能源三大业务。公司的主要产品是IDC服务收入、数据中心产品、智慧电能产品、新能源产品。在智算中心领域，公司聚焦智算基础设施核心需求，深化全栈自主可控产品体系布局，构建“多元异构算力平台”，打造从硬件产品到场景解决方案的完整服务链条，为互联网、AI、金融、政务等行业提供高效可靠的算力支撑。
2	002364.SZ	中恒电气	中恒电气主营业务是电力电子制造板块、电力数字化软件。公司的主要产品是通信电源系统、数据中心电源、电力操作电源系统、软件开发、销售及服务、电力管理服务及工程收入、储能项目。目前已构建涵盖HVDC（240V/336V/800V）、Panama（240V/400V/800V）、中低压配电、精密配电以及服务器PSU在内的完整产品矩阵，公司具备提供端到端电力解决方案的能力，深度适配通用计算、AI与超算需求。
3	002518.SZ	科士达	科士达主营业务是研发、生产及销售UPS、太阳能逆变器及UPS配套的阀控式密封铅酸蓄电池。公司的主要产品是UPS产品、温控产品、铅酸电池、锂电池、IDU（智能微单元）、IDM（智能微模块）、IOU（户外一体化柜）、IDB（集装箱预制数据中心）、一体化电力模块、光伏逆变器、直流充电桩。公司“数据中心+新能源”双主业深度协同、高效运营，深度服务全球AIDC智算中心、新型数据中心及数字能源基础设施建设。公司自主研发生产的数据中心产品，涵盖不间断电源（UPS）、精密空调、微模块、一体化电力模块、铅酸/锂电池、动力环境监控等设备和系统。公司集成机柜系统、密闭冷通道系统、供配电系统、制冷系统、监控系统，通过高集成智能化设计，为用户提供一站式数据中心解决方案，主要包括单柜/单排级微模块（IDU）、通道级微模块（IDM）、一体化户外柜（IOU）以及集装箱预制化数据中心（IDB）。

2、选择价值比率

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

（1）资产价值比率适用性分析

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

（2）盈利价值比率适用性分析

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

（3）收入价值比率适用性分析

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

综上所述，本次评估采用收入指标中的EV/S指标。

3、建立比较基准

EV/S指标模型：

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

目标公司经营性资产价值 EV=目标公司S×目标公司EV/S

其中：目标公司EV/S=扣除流动性折扣后可比上市公司EV/S的算术平均值

扣除流动性折扣后可比上市公司EV/S=可比公司EV/可比公司S

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

建立比较基准的过程如下：

（1）价格修正

100%股权价值P=基准日前20个交易日平均市值*（1-流动性折扣率）

（2）流动性折扣率

对于流动性折扣，评估人员参考新股发行定价估算方式进行测算，所谓新股发行定价估算方式就是国内上市公司新股IPO的发行定价与该股票正式上市后的交易价格之间的差异来研究缺少流动折扣的方式。

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

（3）可比公司扣除流动性折扣后的企业整体价值

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

单位：人民币万元

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

注：股权价值=基准日前20个交易日平均市值，取自iFind金融数据终端

（4）计算价值比率

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

单位：人民币万元

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

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

4、差异调整

对比分析安瑞可与可比公司在业务结构、经营模式、企业规模、客户集中度、成长能力等方面可能存在的差异，并进行差异调整从而使得可比案例与被评估单位更加具有可比性。

（1）业务结构、经营模式评价

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

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

（2）企业规模评价

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

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

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

（3）客户集中度评价

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

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

（4）成长能力评价

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

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

（5）差异调整系数

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

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

5、计算评估价值

（1）被评估单位EV计算

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

单位：人民币万元

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

综上，安瑞可的企业整体价值EV=143,125.78万元人民币。

（2）溢余及非经营性资产价值

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

金额单位：人民币万元

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

（3）被评估单位股权价值的确定

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

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

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

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

1、标的公司评估值对应市盈率、市净率、市销率与可比公司的对比情况

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

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

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

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

2、标的公司评估值对应市盈率、市净率、市销率与可比交易的对比情况

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

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

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

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

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

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

（一）标的公司2025年以来股权变动情况、历次转让原因

2025年以来，标的公司股权变动情况如下所示：

1、2025年2月股权转让

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

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

本次股权转让主要出于两方面原因：一是标的公司拟进一步深化与重要客户算网投资的业务协同与战略合作，通过股权纽带将其关联的投资公司引入标的公司股东层面，巩固双方合作关系；二是原股东宝馨科技、领汇投资结合自身经营实际情况，存在处置所持股权的诉求。汉宁创投系因到期清算，将股权转让至关联企业继续持股。各方经充分协商达成本次股权转让安排，本次股权转让的定价依据2018年领汇投资入股价格9.45元/注册资本。

2、2025年4月股权转让

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

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

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

3、2025年7月减资

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

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

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

4、2025年9月股权转让

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

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

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

5、2026年2月股权转让

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

姓名或名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	持股比例
丁志永	685.00	685.00	51.37%
陈波	212.40	212.40	15.93%
王忠慧	167.26	167.26	12.54%
苏州瑞永盈	111.11	12.00	8.34%
李华	110.55	110.55	8.29%
算网投资	47.03	47.03	3.53%
合计	1,333.35	1,234.24	100.00%

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

6、2026年3月股权转让

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

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

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

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

综上所述，标的公司2025年以来股权变动情况、历次转让原因如下：

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

（二）标的公司本次估值与历史估值是否重大差异，如是，说明原因及合理性

标的公司2025年以来股权转让价格、份额、比例情况如下：

时间	背景及性质	出让方	受让方	股转份额（万元）	股转比例	股转总价（万元）	对应估值（万元）
2025年2月	算网投资系安瑞可客户，本次转让含客户引入及财务投资人退出背景，交易发生时利润尚未充分释放	宝馨实业	算网投资	40.00	2.10%	378.00	18,000.00
		领汇投资	算网投资	117.58	6.17%	1,110.60	
		汉宁创投	元亚投资	350.27	18.39%	3,310.20	
2025年4月	主要系满足GLP退出需求，并配合后续减资流程安排；不涉及控制权转让	GLP	苏州安数晟	571.44	30.00%	8,571.43	28,571.81
2025年7月	系承接GLP退出后的减资清理安排	/	/	571.44	30.00%	/	/
2025年9月	算网投资部分退出，受让方为实控人配偶，交易本质系股东方因合作未达预期，为优化自身对外投资结构以及认可实际控制人夫妇的贡献以入股价格减持部分标的公司股权、实际控制人配偶承接，该等转让已在2025年确认股份支付费用	算网投资	李华	110.55	8.29%	1,044.36	12,600.17
2026年2月	股东将其通过私募基金或投资公司持有的股权调整为个人直接持股，属于持股结构安排调整	领锐投资	王忠慧	29.39	2.20%	529.01	24,000.32
		元亚投资	王忠慧	137.87	10.34%	2,481.60	
		元亚投资	陈波	212.40	15.93%	3,823.20	
2026年3月	父子之间家庭内部持股安排调整，不作为估值参考	丁志永	任立国	548.00	41.10%	548.00	1,333.35
本次交易		任立国等5位对手方	龙旗科技	800.01	60%	84,000.00	140,000.00

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

2025年2月、4月股权转让主要系财务投资人宝馨实业、GLP退出，同时引入产业投资方算网投资（标的公司客户）。其中：2025年2月股转价格参考领汇投资入股价格9.45元/注册资本，2025年4月股转价格参考GLP入股价格15元/注册资本。本次评估值对应价格为113元/注册资本，与历史估值存在一定差异，原因系2024年净利润7,966.88万元，显著低于2025年扣非净利润2.05亿元，标的公司业务规模与盈利潜力尚未充分释放。

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

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

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

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

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

（一）分红决议的作出时间及主要考虑

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

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

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

1、标的公司货币资金、资产负债率、经营现金流等情况

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

单位：万元

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

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

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

综上，标的公司本次分红与其财务状况相匹配，具备合理性。

2、标的公司本次分红对其持续经营能力不存在较大不利影响

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

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

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

四、评估机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述问题，评估师履行了以下核查程序：

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

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

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

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

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

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

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

问题3.关于业绩承诺及其他交易安排

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

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

公司回复：

一、标的公司在手订单及执行情况、客户所处行业景气度及市场拓展情况、竞争格局等，结合标的公司2025年以及2026年至今的收入、利润情况及变动趋势，量化分析说明2026年至2028年业绩承诺数额均低于2025年扣非后归母净利润的原因及合理性；说明上述业绩承诺及业绩奖励条款、不触发业绩补偿的条件是否具有足够的激励性和约束力，对上市公司或中小投资者利益的保护是否充分

（一）标的公司经营业绩具有较强的订单及行业基础，整体经营情况较为稳定

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

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

1、在手订单对2026年度业绩形成较强支撑

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

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

2、全球数据中心建设需求保持旺盛，为订单延续提供行业基础

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

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

3、标的公司已形成较为丰富的数据中心建设及配套实施经验

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

目前，标的公司能够提供从客户需求识别、产品定义、方案设计、认证适配、供应链组织和质量控制，到生产制造、跨境交付、安装调试及售后服务的全流程支持，并已在境内、北美及东南亚等区域积累数据中心项目建设和配套实施经验。标的公司通过既有客户和本地合作伙伴进入北美大型AIDC终端客户供应体系，相关终端客户对产品可靠性和交付确定性要求较高，新进入者通常需要经历认证、样品验证、供应商准入和项目磨合等较长周期。上述项目经验、认证能力、客户信任及供应链组织能力构成标的公司持续获取订单的重要竞争基础。

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

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

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

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

投入项目	具体计划		预计年度新增成本费用（万元）
人员扩充及专业团队建设	研发、产品及认证人员40人	35万元/人/年（薪资与差旅相关开支合计）	3,500
	项目交付人员20人		
	销售人员10人		
	生产及质量控制人员20人		
	财务、人力等行政人员10人		
MDC研发认证、产品迭代及项目制投入	样机材料及试制	800～1000万元	1,600～2,000
	UL/ETL等检测认证	400～500万元	
	测试设备及软件	400～500万元	
合计			5,100~5,500

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

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

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

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

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

1、业绩补偿条款可有效约束业绩承诺人履行承诺

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

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

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

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

3、分期支付、回款考核进一步强化对上市公司利益的保护

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

综上，标的公司核心人员稳定性较高，交易协议通过核心员工的劳动关系和竞业约束、核心人员岗位稳定保障、超额业绩奖励等方面将标的公司及其核心人员的经济利益与上市公司深度绑定，使上述人员积极提升标的公司价值，专注于公司业务发展，有效保障了标的公司核心人员的稳定性，本次交易不会对标的公司的持续经营能力产生不利影响。

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

本次交易具体设置了以下利益保障措施维护上市公司及中小股东的合法权益：

（一）现金支付分期安排

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

（二）业绩承诺补偿安排

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

（三）对标的公司创始股东的激励及约束

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

（四）对标的公司核心员工的劳动关系和竞业约束

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

（五）公司治理安排

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

（六）购股安排及股份锁定期

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

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

特此公告。

上海龙旗科技股份有限公司
董　事　会
2026年9月19日