

# 中铭国际资产评估（北京）有限责任公司关于 《关于对上海普丽盛包装股份有限公司的关注函》 之专项核查意见

深圳证券交易所：

上海普丽盛包装股份有限公司于 2022 年 8 月 29 日收到深圳证券交易所创业板公司管理部下发的《关于对上海普丽盛包装股份有限公司的关注函》（创业板关注函〔2022〕第 334 号，以下简称“关注函”），中铭国际资产评估（北京）有限责任公司（以下简称“中铭国际”或“评估机构”）对关注函中所涉及评估机构的有关问题进行了认真分析与核查，现就有关事项发表核查意见。

问题 2、《公告》显示，中铭国际资产评估（北京）有限责任公司以 2021 年 12 月 31 日为评估基准日对慧运维全部股东权益进行评估，收益法评估价值 42,030 万元。评估基准日，慧运维账面净资产余额 2,844.37 万元，评估增值率达 1,377.66%。请你公司：

（1）补充披露对慧运维进行收益法评估的主要假设、关键评估参数及其选取依据、未来现金流具体测算过程等，并结合慧运维所处行业发展趋势、报告期内经营情况、核心竞争力、在手订单等补充说明预测收入、净利润的合理性及可实现性。请评估师核查并发表明确意见。

（2）结合问题（1）的回复，以及慧运维最近三年股权变动及交易作价情况、市场可比交易价格等，补充说明本次交易定价的合理性、公允性。请评估师核查并发表明确意见。

## 【回复】

### 一、补充披露及说明事项

（一）补充披露对慧运维进行收益法评估的主要假设、关键评估参数及其选取依据、未来现金流具体测算过程等，并结合慧运维所处行业发展趋势、报告期内经营情况、核心竞争力、在手订单等补充说明预测收入、净利润的合理性及可

## 实现性

### 1、对慧运维进行收益法评估的主要假设

#### (1) 一般假设

①交易假设：假定所有待评估资产已经处在交易过程中，资产评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

②公开市场假设：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买方和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。

③企业持续经营假设：被评估单位的生产经营业务可以按其现状持续经营下去，并在可预见的经营期内，其经营状况不发生重大变化。

#### (2) 针对性假设

①本次评估不考虑通货膨胀因素的影响。评估测算中的一切取价标准均为评估基准日有效的价格标准及价值体系。

②影响企业经营的国家现行的有关法律、法规及企业所属行业的基本政策无重大变化，宏观经济形势不会出现重大变化；企业所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

③国家现行的银行利率、汇率、税收政策、政策性征收费用等无重大改变。

④假设慧运维完全遵守国家所有相关的法律法规，符合国家的产业政策，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项。

⑤假设慧运维各项业务涉及的相关资质在有效期到期后能顺利通过有关部门的审批，行业资质持续有效。

⑥无其他不可预测和不可抗力因素对企业造成的重大不利影响。

⑦企业未来的经营管理层尽职，并继续保持现有的经营管理模式。

⑧假设慧运维的技术队伍及其高级管理人员保持相对稳定,不会发生重大的核心专业人员流失问题;

⑨慧运维的研发力量保持稳定,并不断加强研发能力,提高产品竞争力。

⑩假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。

⑪假设慧运维所获取收入和支出的现金流为均匀产生。

⑫假设慧运维提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整。

⑬慧运维无权属瑕疵事项,或存在的权属瑕疵事项已全部揭示。

## 2、关键评估参数及其选取依据、未来现金流具体测算过程

### (1) 评估方法

本次评估收益法采用企业自由现金流量折现法,收益口径采用企业自由现金流量,折现率采用企业的加权平均资本成本。

#### ①关于收益口径-企业自由现金流量

企业自由现金流量指的是归属于包括股东和付息债权人在内的所有投资者的现金流量,其计算公式为:

企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用(扣除税务影响后)  
-资本性支出-净营运资金变动

#### ②关于折现率

本次评估采用企业的加权平均资本成本(WACC)作为折现率。企业的资金来源有若干种,如股东投资、债券、银行贷款、融资租赁和留存收益等。债权人和股东将资金投入某一特定企业,都期望其投资的机会成本得到补偿。加权平均资本成本是指以某种筹资方式所筹措的资本占资本总额的比重为权重,对各种筹资方式获得的个别资本成本进行加权平均所得到的资本成本。WACC的计算公式为:

$$WACC = \left( \frac{1}{1 + D/E} \right) \times Re + \left( \frac{1}{1 + E/D} \right) \times (1 - T) \times Rd$$

其中：E：评估对象目标股本权益价值；

D：评估对象目标债务资本价值；

Re：股东权益资本成本；

Rd：借入资本成本；

T：公司适用的企业所得税税率。

其中股东权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算确定：

$$R_e = R_f + \beta_e (R_m - R_f) + \alpha$$

其中：Rf：无风险报酬率；

Be：企业的风险系数；

Rm：市场期望收益率；

$\alpha$ ：企业特定风险调整系数。

### ③关于收益期

本次评估采用永续年期作为收益期。其中，第一阶段为 2022 年 1 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日，共计 5 年，在此阶段根据慧运维的经营情况，收益状况处于变化中；第二阶段为 2027 年 1 月 1 日至永续经营，在此阶段慧运维均按保持 2026 年预测的稳定收益水平考虑。

### ④收益法的评估计算公式

本次评估采用的收益法的计算公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1 + R)^i} + \frac{A}{R(1 + R)^n} - B + OE$$

式中：P：企业股东全部权益价值评估值；

Ai：企业近期处于收益变动期的第 i 年的企业自由现金流量；

A: 企业收益稳定期的持续而稳定的年企业自由现金流量;

R: 折现率;

n: 企业收益变动期预测年限;

B: 企业评估基准日付息债务的现值;

OE: 企业评估基准日非经营性、溢余资产与负债的现值。

## (2) 慧运维未来现金流量

慧运维未来现金流量预测结果如下表所示:

金额单位: 人民币万元

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续
一、营业收入	6,240.00	7,185.00	7,954.00	8,658.00	9,258.00	9,258.00
二、营业支出	2,796.00	3,004.00	3,271.00	3,560.00	3,881.00	3,881.00
营业成本	2,002.00	2,123.00	2,297.00	2,511.00	2,754.00	2,754.00
税金及附加	46.00	55.00	61.00	67.00	71.00	71.00
管理费用	369.00	408.00	453.00	484.00	520.00	520.00
研发费用	379.00	418.00	460.00	498.00	536.00	536.00
三、营业利润	3,444.00	4,181.00	4,683.00	5,061.00	5,312.00	5,312.00
四、利润总额	3,444.00	4,181.00	4,683.00	5,098.00	5,377.00	5,377.00
减: 所得税	489.00	597.00	669.00	729.00	768.00	768.00
五、净利润	2,955.00	3,584.00	4,014.00	4,369.00	4,609.00	4,609.00
六、息前税后净利润	2,955.00	3,584.00	4,014.00	4,369.00	4,609.00	4,609.00
加: 折旧与摊销	2.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
减: 资本性支出	12.00	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
减: 营运资金变动	322.00	148.00	112.00	94.00	73.00	-
七、自由现金流量	2,623.00	3,436.00	3,902.00	4,275.00	4,536.00	4,609.00

## (3) 现金流预测过程中关键评估参数及其选取依据

### ①营业收入预测

#### A、第三方数据中心市场规模及机架情况

2021年3月11日十三届全国人大四次会议表决通过了关于国民经济和社会

发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要的决议。纲要共分为十九篇，其中第五篇“加快数字化发展，建设数字中国”，提出迎接数字时代，激活数据要素潜能，推进网络强国建设，加快建设数字经济、数字社会、数字政府，以数字化转型整体驱动生产方式、生活方式和治理方式变革。

2022 年 2 月 17 日，国家发改委、中央网信办、工业和信息化部、国家能源局联合印发通知，同意在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝、内蒙古、贵州、甘肃、宁夏等 8 地启动建设国家算力枢纽节点，并规划了 10 个国家数据中心集群（张家口集群、长三角生态绿色一体化发展示范区集群、芜湖集群、韶关集群、天府集群、重庆集群、贵安集群、和林格尔集群、庆阳集群、中卫集群）。至此，全国一体化大数据中心体系完成总体布局设计，“东数西算”工程正式全面启动。

数据中心行业咨询机构 DCMaP 指出，河北的廊坊、张北、怀来三地合计约占北京周边区域数据中心市场总规模的 65%。另有机构研究数据显示，预计中国数据中心产业规模于 2022 年达到 3482 亿元，2019 年至 2022 年三年复合增速达 30.7%。

中国信息通信研究院于 2022 年 4 月发布的《数据中心白皮书（2022 年）》中显示我国数据中心机架规模持续稳步增长，大型以上数据中心规模增长迅速。近年来，我国数据中心机架规模稳步增长，按照标准机架 2.5kW 统计，截止到 2021 年年底，我国在用数据中心机架规模达到 520 万架，近五年年均复合增速超过 30%。其中，大型以上数据中心机架规模增长更为迅速，按照标准机架 2.5kW 统计，机架规模达到 420 万架，占比达到 80%。

受新基建、数字化转型及数字中国远景目标等国家政策促进及企业降本增效需求的驱动，我国数据中心业务收入持续高速增长。2021 年，我国数据中心行业市场收入达到 1500 亿元左右，近三年年均复合增长率达到 30.69%，随着我国各地区、各行业数字化转型的深入推进，我国数据中心市场收入将保持持续增长态势。

综上，未来第三方数据中心行业收入及机架规模将保持持续增长态势，数据中心增值服务业需求量也会持续相应增加，数据中心增值服务行业规模将得到发展。

## B、慧运维营业收入预测情况

慧运维管理层以历史年度存量业务、在手订单以及未来经营发展带来的增量业务为基础，结合实际经营状况、执行未来的战略规划、市场营销计划及对预测期经营业绩的预期，根据所属行业整体趋势等综合考虑对未来收入进行了预测。相关预测结果如下：

营业收入预测表

金额单位：人民币万元

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
IDC 运维服务费	5,740.00	6,635.00	7,360.00	8,022.00	8,584.00
销售商品	500.00	550.00	594.00	636.00	674.00
<b>收入合计</b>	<b>6,240.00</b>	<b>7,185.00</b>	<b>7,954.00</b>	<b>8,658.00</b>	<b>9,258.00</b>

### ②营业成本预测

公司营业成本主要包括人工成本、服务成本和其他成本，结合未来的发展情况、人员储备及招聘计划等对主营业务成本进行预测，慧运维未来年度营业成本预测结果见下表：

营业成本预测表

金额单位：人民币万元

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	
IDC 运维 服务成本	人工成本	1,215.00	1,372.00	1,543.00	1,730.00	1,934.00
	服务成本	301.00	211.00	169.00	152.00	152.00
	其他成本	86.00	100.00	110.00	120.00	129.00
	<b>小计</b>	<b>1,602.00</b>	<b>1,683.00</b>	<b>1,822.00</b>	<b>2,002.00</b>	<b>2,215.00</b>
销售商品成本	400.00	440.00	475.00	509.00	539.00	
<b>成本合计</b>	<b>2,002.00</b>	<b>2,123.00</b>	<b>2,297.00</b>	<b>2,511.00</b>	<b>2,754.00</b>	

### ③税金及附加的预测

企业在营业收入及营业成本预测的基础上，对预测期内应交增值税进行预测，以此对城建税、教育费附加及地方教育费附加进行预测。其他税金按现行税收政策及计税依据进行预测。

### ④期间费用的预测

期间费用包括管理费用、研发费用及财务费用。

财务费用主要由利息支出、利息收入及银行手续费支出等构成。评估基准日企业无借款，且利息收入及银行手续费金额较小，同时，本次评估采用企业自由现金流进行预测，本次财务费用不予预测。

研发费用主要由职工薪酬、委托开发费及其他组成。

管理费用由职工薪酬、折旧费、咨询费、租赁费、办公差旅、业务招待费及其他费用构成。

A、职工薪酬根据企业未来年度人员配置计划并考虑未来工资薪酬的适当上涨进行预测；

B、折旧费根据评估基准日已有固定资产，结合未来资本性支出计划按企业的折旧政策进行预测；

C、对咨询费、租赁费以历史年度发生额为基础，未来年度按一定幅度上涨进行预测；

D、对办公差旅费、业务招待费及其他预测依据业务的情况，参考历史年度费用水平，根据未来年度的收入预测进行测算。

E、对于委托开发费及其他费用参考历史年度费用水平，根据未来年度的收入预测进行测算。

#### ⑤营运资金增加额预测

营运资金变动=当期营运资金-上期营运资金

营运资金=现金+应收款项+存货-应付款项

现金按企业正常经营所需保持的现金额预测。

对应收款项、存货、应付款项预测通过分析企业历史年度的周转率结合企业期后回款、付款计划进行了预测。

#### ⑥折现率



本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被并购方期望投资回报率。第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数  $\beta$  (Levered Beta)；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司  $\beta$  以及被并购方资本结构估算被并购方的期望投资回报率，并以此作为折现率。

全投资自由现金流折现法中的现金流口径为归属于整体资产或资产组现金流，对应的折现率为加权平均资本成本 (WACC)。

#### A、权益资本成本

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取。

##### a. 无风险报酬率 $R_f$

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

我们在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债，并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值 3.41% 作为本次评估无风险收益率。

##### b. 系统风险系数 $\beta$

通过“同花顺 iFinD”终端查询与公司类似的可比上市公司近 100 周不含财务杠杆  $\beta$  系数后,通过公式  $\beta_l = \beta_u \times [1 + (1-T) \times D/E]$  (公式中, T 为税率,  $\beta_l$  为含财务杠杆的  $\beta$  系数,  $\beta_u$  为剔除财务杠杆因素的  $\beta$  系数, D/E 为类比公司资本结构), 计算被价值分析企业带目标财务杠杆的  $\beta$  系数。

经测算，企业无财务杠杆取可比公司平均值 0.7954。

序号	股票代码	股票名称	无财务杠杆 Beta
1	603138.SH	海量数据	1.0114
2	300231.SZ	银信科技	0.6056
3	300245.SZ	天玑科技	0.6606
4	301085.SZ	亚康股份	0.9041
算术平均值			0.7954

通过分析企业的财务状况，资本结构根据企业自身资本结构 D/E=0 确定。

慧运维执行 15%的所得税税率时：

$$\text{则 } \beta = [1 + (1 - T) \times D/E] \times \beta_U$$

$$= [1 + (1 - 15\%) \times 0.00] \times 0.7954$$

$$\approx 0.7954$$

### c. 市场风险溢价 ERP

借鉴美国相关部门估算 ERP 的思路，我们对中国股票市场相关数据进行了研究。

研究过程和结论是：将每年沪深 300 指数成份股收益算术平均值或几何平均值计算出来后，需要将 300 个股票收益率计算平均值作为本年算术或几何平均值的计算 ERP 结论，这个平均值我们采用加权平均的方式，权重则选择每个成份股在沪深 300 指数计算中的权重；每年 ERP 的估算分别采用如下方式：

算术平均值法：

$$ERP_i = A_i - R_{fi} \quad (i=1,2,\dots,N)$$

几何平均值法：

$$ERP_i = C_i - R_{fi} \quad (i=1,2,\dots,N)$$

通过估算 2011-2020 年每年的市场风险超额收益率  $ERP_i$ ，结果如下：

市场超额收益率 ERP 估算表

序号	年份	Rm 算术平均值	Rm 几何平均值	无风险收益率 Rf (距到期剩余年限超过 10 年)	ERP=Rm 算术平均值-Rf	ERP=Rm 几何平均值-Rf
1	2011	25.44%	0.12%	3.98%	21.46%	-3.86%
2	2012	25.40%	1.60%	4.15%	21.25%	-2.55%
3	2013	24.69%	4.26%	4.32%	20.37%	-0.06%
4	2014	41.88%	20.69%	4.31%	37.57%	16.37%
5	2015	31.27%	15.55%	4.12%	27.15%	11.43%
6	2016	17.57%	6.48%	3.91%	13.66%	2.57%

7	2017	25.68%	18.81%	4.23%	21.45%	14.58%
8	2018	13.42%	7.31%	4.01%	9.41%	3.30%
9	2019	21.74%	14.67%	4.10%	17.64%	10.56%
10	2020	30.91%	25.12%	4.07%	26.83%	21.04%
11	平均值	25.80%	11.46%	4.12%	21.68%	7.34%
12	最大值	41.88%	25.12%	4.32%	37.57%	21.04%
13	最小值	13.42%	0.12%	3.91%	9.41%	-3.86%
14	剔除最大、 最小值后的 平均值	25.34%	11.17%	4.12%	21.23%	7.03%

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，因此我们认为采用几何平均值计算得到 ERP 更切合实际，由于本次评估被评估标的资产的持续经营期超过 10 年，因此我们认为选择 ERP=7.03%作为评估基准日国内市场股权超额收益率 ERP 未来期望值比较合理。

#### d. 企业特定风险调整系数 $\alpha$

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合的组合收益，一般认为对于单个公司的投资风险要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。

由于测算风险系数时选取的样本为上市公司，相应的证券或资本在资本市场上可流通，而纳入本次评估范围的资产为非上市资产，与同类上市公司比，该类资产的权益风险要大于可比上市公司的权益风险。

企业特定风险调整系数  $\alpha$  的确定需要将被并购方重点考虑以下几方面因素：所处经营阶段；企业规模；历史经营情况；企业的财务风险；核心竞争力；企业内部管理及控制机制；对主要客户及供应商的依赖等。被评估单位系小型 IDC 运维企业，处于初步发展阶段，经营效益较依赖于管理人员的经验和资历，历史盈利能力尚可，内部管理机制日较完善，企业经营业务、产品和地区的分布较集中，针对性强，对优质客户依赖性强。经过上述综合考虑，评估人员估计特定风险溢价  $\alpha$  约为 2.20%。

#### e. 权益资本成本

$$\begin{aligned}
K_e &= R_f + ERP \times \beta + \alpha \\
&= 3.41\% + 0.7954 \times 7.03\% + 2.20\% \\
&= 11.20\%
\end{aligned}$$

### B、债务资本成本 Kd

债务资本成本 Kd 根据中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心于 2021 年 12 月 20 日公布的一年期的贷款市场报价利率（LPR）3.80%。债务资本结构按照企业自身资本结构测算,即 D/E=0.00。

### C、加权资本成本 WACC

$$\begin{aligned}
WACC &= K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - T) \times \frac{D}{E + D} \\
&= 11.20\% \times 1.00 + 3.80\% \times (1 - 15\%) \times 0.00 \\
&= 11.20\%
\end{aligned}$$

3、慧运维所处行业发展趋势、报告期内经营情况、核心竞争力、在手订单等情况

#### （1）所处行业发展趋势

IT 运维是指单位 IT 部门采用相关的方法、手段、技术、制度、流程和文档等，对 IT 软硬运行环境、IT 业务系统和 IT 运维人员进行的综合管理。

当前进入信息化时代和大数据新纪元，数据繁多且维度复杂，IT 运维将运维数据可视化，并提供分析决策，将逐渐取代人工运维和自动运维。此外，得益于人工智能技术的日渐精进和机器分析自判的能力逐步加强，AIOps 应用前景广阔，目前电信、金融、政府等领域走在了 AIOps 应用前列。

电信领域是 IT 运维的典型应用场景。2G/3G/4G/5G 共生，多域并存，使得网络的运营维护复杂度和资本呈现几何级增长。为了提升服务能力和信息化水平，运营商需要打造基于内部数据、计算能力和业务场景的各类服务和应用，提升业务竞争力；加速 AI 技术的引入和 AI 平台的打造，不断提升 AI 能力和产品覆盖水平；在用户端要积极布局 AI 入口，包括智能终端、智能网关等产品；在网络

侧要打造网络运维大脑，提升面向下一代网络的运维能力；在应用侧要注重场景驱动，探索能力开放运营和生态合作，积极切入智能家居、智慧城市等垂直领域，推动 AI 变现。

2019 年中国 IT 基础架构第三方运维服务市场规模达到 984.2 亿元，同比增长 15.8%，2014-2019 年的年复合增长率为 17.2%。过去五年中，第三方运维服务占整体运维市场的比例持续上涨，到 2019 年市场占比已经达到 47.3%。预计未来几年内，第三方运维服务商将延续当前的增长势头，反超原厂运维服务，占据 IT 基础架构运维服务市场的主流。到 2023 年，中国 IT 基础架构第三方运维服务的市场规模将达到 1694.1 亿元，2020-2023 年的年复合增长率为 14.5%。

在数字化大趋势下，IT 运维本身的复杂度在不断提升，IT 运维的发展是必然趋势。相比手工运维、自动运维，IT 运维的发展阶段比较早，未来提升渗透率的空间比较大，将是一片蓝海市场。但无论是手工运维、自动运维还是运维，本身的可验证性需求非常强，只有真正帮客户解决问题，才能得到认可，最终这个市场还是需要靠口碑进一步做大，经过 5~10 年的充分竞争之后，运维市场格局将趋于稳定。

## （2）核心竞争力

### ①稳定的客户群和成熟的管理方式

慧运维自 2017 年设立以来专注于提供数据中心托管后服务器端的运维服务，关键人员从事该行业多年，人员稳定、经验丰富，熟知服务器端的运维服务特性，深知终端客户的难点及痛点。截至目前，慧运维已经在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、内蒙古等 4 个国家算力枢纽节点、13 个数据中心（中型、大型和超大型）共计签约 5.9 万+机柜，58 万+台服务器，提供服务器托管后的增值服务，已签约客户主要为大型知名互联网、科技、教育、交通、政府、电信运营商和金融证券等行业，且随着客户关系的不断加深，从最初的运营维护服务不断拓展到集成交付服务和维修保养等多个业务产品，实现了纵向加深；同时，在多个区域实现了横向复制。

### ②先进的人才培育计划和完善的人才梯队建设

慧运维主营业务高度依赖技术人才，截至目前拥有超过 150 人的专业运维团队，人员资质分为 IT 技术类（其中包括：系统方向、网络方向、软件开发、信息安全、数据库等）、管理类（其中包括：服务管理、项目管理）、基础设施类（其中包括：高压电工、低压电工、维修电工等）、其他类（其中包括：语言、会计、计算机、服务器维修等）等四个类别，共持有各类证书超过 200 本。同时，慧运维还与山东、河北、内蒙等高校建立校企合作模式，储备高校人才，依靠自建“慧学院”培训体系，能够快速输出人才匹配不同场景需求，并根据业务扩展需求快速组建项目团队，复制运营模式，抢占市场先机。

慧运维凭借与客户多年的合作经验，以“客户为先、创新为要、服务为根、员工为本”的服务理念，服务要求高于行业标准、高于客户 SLA（服务级别协议），得到客户的高度认可。

### ③集约化的服务优势

慧运维业务和人员目前主要集中于环京区域，业务较为集中，人员效能提高，集约化服务优势明显。另外，环京地市在 2022 年城市分级名单中多属于国内三、四线城市，当地人均工资和消费水平均处于国内较低水平，地域优势利好成本和市场竞争力。

### （3）报告期内经营情况

慧运维的主营业务为互联网、科技、教育、交通、政府、电信运营商和金融证券等行业客户提供数据中心托管后的多种业务场景的增值服务，包括但不限于：集成交付、运营维护、维修保养等服务。2020 年度和 2021 年度经营状况、财务状况如下：

单位：万元

项目	2020 年 12 月 31 日	2021 年 12 月 31 日
资产总额	1,640.11	3,358.29
负债总额	569.53	513.92
净资产	1,070.58	2,844.37
营业收入	3,334.70	4,776.30
利润总额	438.17	2,390.53
净利润	379.61	2,068.79

净利率	11.38%	43.31%
-----	--------	--------

慧运维 2020 年、2021 年营业收入分别为 3,334.70 万元和 4,776.30 万元，净利润分别为 379.61 万元和 2,068.79 万元，增长速度较快。随着第三方数据中心行业和数据中心增值服务业需求量不断增加，慧运维净利润将稳步增长，盈利能力将不断提升。

#### (4) 在手订单

慧运维自 2017 年设立以来专注于提供数据中心托管后服务器端的运维服务，主要按照运维机柜的数量或者投入运维人员的数量收取维护费的方式开展业务。2019 年度至 2021 年度提供运维服务机柜数量分别为 9,800+个、19,500+个、32,500+个，业务量增速分别为 99%、67%。截至目前，慧运维已经在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、内蒙古等 4 个国家算力枢纽节点、13 个数据中心（中型、大型和超大型）共计签约 59,000+机柜、58 万+台服务器。随着客户关系的不断加深，已从最初的运营维护服务不断拓展到集成交付服务和维修保养服务等多个业务产品，业务呈现逐年稳步增长趋势。

慧运维目前已签约的客户主要为大型知名互联网、科技、教育、交通、政府、电信运营商和金融证券等行业，客户比较优质，签署的合同主要为含单价合同，具体结算金额根据运维机柜的数量或者投入运维人员的数量计算，合同周期通常为 1-3 年，合同期满后，客户会对慧运维进行服务质量考核，考核通过且协商一致后自动延续。慧运维根据已签约客户的存量订单和已签约客户的待释放订单数量，预计 2022 年-2024 年可转化收入约 19,900 万元，其中 2022 年约 6,300 万元，2023 年约 6,600 万元，2024 年约 7,000 万元。

综上，通过对慧运维所处行业发展趋势、报告期内经营情况、核心竞争力、在手订单等分析，慧运维预测收入、净利润具有合理性及可实现性。

#### **(二) 结合问题(1)的回复，以及慧运维最近三年股权变动及交易作价情况、市场可比交易价格等，补充说明本次交易定价的合理性、公允性**

截至评估基准日 2021 年 12 月 31 日，慧运维净资产为 2,844.37 万元，采用资产基础法评估后股东全部权益价值评估值为 2,844.45 万元，评估增值 0.08 万元；采用收益法评估后股东全部权益价值评估值为 42,030.00 万元，与账面净资

产 2,844.37 万元相比评估增值 39,185.63 万元，增值率 1,377.66%。最终选用收益法评估结果作为评估结论。交易双方以前述评估值为基础，经市场化博弈，协商确定慧运维 100%股权作价 42,000 万元。

近三年，慧运维除内部初始团队成员间股权调整转让外，不存在市场化股权转让行为，不存在可比交易价格。经查询近年上市公司收购类似业务的可比交易案例收益法估值情况如下：

单位：万元

上市公司简称和代码	标的资产名称及收购比例	评估值 (按 100% 权益计算)	承诺期平均净利润	动态市盈率	草案披露时间	评估方法
高鸿股份 (000851)	南通云数 100% 股权	62,865.34	5,895.57	10.66	2022/6/13	收益法
首都在线 (300846)	中嘉和信 60% 股权	26,745.84	2,900.00	9.22	2022/6/22	收益法
汇金股份 (300368)	云兴网晟 36.40% 股权	52,370.91	3,564.00	14.69	2021/10/18	收益法
德生科技 (002908)	金色华勤 51% 股权	18,230.00	1,980.00	9.21	2021/9/10	收益法
华凯易佰 (300592)	易佰网络 10% 股权	338,071.00	28,000.00	12.07	2022/6/13	收益法
<b>平均数</b>				<b>11.17</b>		
<b>中位数</b>				<b>10.66</b>		
普丽盛 (300442)	慧运维 100% 股权	42,030.00	3,500.00	12.01	2022/8/29	收益法

数据来源：相关上市公司发行股份购买资产相关公告

注：动态市盈率=评估值/承诺期平均净利润

由上表可知，市场可比案例的动态市盈率区间为 9.21 至 14.69，平均值为 11.17、中位值为 10.66。本次交易动态市盈率为 12.01，处于市场可比案例区间内，略高于行业可比交易案例平均值和中位值。

慧运维自设立以来专注于提供数据中心托管后服务器端的运维服务，拥有超过 150 人的专业运维团队，深知终端客户的难点及痛点。本次交易完成后，将有助于润泽科技快速切入数据中心服务器端的运维服务市场，纵向拓宽润泽科技运



维服务深度，丰富润泽科技数据中心业务的配套服务能力。

同时，目前慧运维为京津冀、长三角、粤港澳大湾区、内蒙古等 4 个国家算力枢纽节点、13 个数据中心（中型、大型和超大型）的多家大型知名互联网、科技、交通、电信运营商、证券等行业公司，提供服务器托管后的增值服务。本次交易完成后，将有效促进润泽科技与慧运维在运维服务、客户资源等方面实现技术优势互补，客户资源共享，产生较强的业务协同效应。

综上，综合近年慧运维所处行业发展趋势、报告期内经营情况、核心竞争力、在手订单以及市场可比交易价格等因素，本次交易定价公允，具有合理性。

## 二、评估机构核查意见

评估师认为：

通过对慧运维所处行业发展趋势、报告期内经营情况、核心竞争力、在手订单等分析，慧运维预测收入、净利润具有合理性及可实现性。

综合近年慧运维经营状况、财务状况、发展预期等因素，本次交易评估定价具有合理性，本次交易市盈率水平、增值率水平，与可比交易案例不存在重大差异，本次交易评估值定价公允。

（此页无正文，为《中铭国际资产评估（北京）有限责任公司关于<关于对上海普丽盛包装股份有限公司的关注函>之专项核查意见》之签字盖章页）

中铭国际资产评估（北京）有限责任公司

2022年9月2日