(上接69版)

2、信用政策及其他

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

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

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

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

3、关于主要供应商变动情况的说明

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

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

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

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

（三）关于客户、供应商与标的公司存在关联关系的说明

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

1、关联关系认定

序号	客户 / 供应商名称	统一社会信用代码	注册资本（人民币万元）	股权结构	实际控制人	与标的公司关联关系类型
1	苏州盈可瑞贸易有限公司	91320505MAEHWQXJ91	100	徐志炜、顾小敏分别持股 60%、40%	丁志永	同一实际控制人控制的企业
2	算网（北京）信息通信有限公司	91110108MABX7WBB2R	5000	算力互联（北京）科技有限公司持股 100%	唐德兵	标的公司董事控制的企业
3	算力智能（宿州）科技有限公司	91341394MA8QGY0U0C	10000	算网（北京）信息通信有限公司持股 45%，宿州市工业投资有限责任公司持股 30%，北京科道云科技有限公司持股 25%	唐德兵	标的公司董事控制的企业
4	北京科道云科技有限公司	91110108MA0214F35U	2285.6	国科融信（北京）技术有限公司持股 73.7487%，天津科道壹号管理咨询中心（有限合伙）持股 17.5009%，吴婷持股 8.7504%	—	标的公司董事关联企业
5	算网新能（新疆）科技有限公司	91650203MADHNUJD0N	1200	算网（北京）信息通信有限公司持股 100%	唐德兵	标的公司董事控制的企业

注 1：徐志炜、顾小敏均为标的公司员工，其名下登记的该公司股权实际为替丁志永代持。

注 2：唐德兵现任算网（北京）信息通信有限公司、算力智能（宿州）科技有限公司董事长；其已于 2026 年 8 月卸任标的公司董事。

2、关联交易商业合理性说明

（1）苏州盈可瑞贸易有限公司

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

（2）算网（北京）信息通信有限公司、算力智能（宿州）科技有限公司

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

①标的公司与算力智能（宿州）科技有限公司销售交易明细

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

注：部分服务器通过中信数字科技集团有限公司采购。

②标的公司向算网（北京）信息通信有限公司采购交易明细

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

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

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

除已披露的主要客户、供应商外，其余客户、供应商中仅存在以下两笔小额关联交易，相关交易主体与标的公司存在关联关系，具体情况如下：北京科道云科技有限公司系算力智能（宿州）科技有限公司的股东，2024 年度标的公司向其采购算力基础设备 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

(下转71版)