证券代码:603341 证券简称:龙旗科技 公告编号:2026-077

上海龙旗科技股份有限公司 关于资产收购相关事项的监管工作函的回复

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

上海龙旗科技股份有限公司（以下称"公司"）于近日收到上海证券交易所下发的《关于上海龙旗科技股份有限公司资产收购相关事项的监管工作函》（上证公函【2026】1371号）（以下称"工作函"）。公司收到工作函后高度重视，积极组织相关部门、中介机构对涉及问题进行了认真讨论、核查与落实，现就有关事项回复如下：

问题1.关于标的公司业务与财务情况

相关公告显示，公司主营智能产品ODM制造业务，标的公司是数据中心基础设施产品及解决方案供应商，核心产品包括服务器机柜、PDU、母线、低压配电装备等，经营范围包含技术货物进出口。2025年、2026年1-3月，标的公司营业收入分别为6.22亿元、0.38亿元，归母净利润分别为0.95亿元、0.007亿元，扣非后归母净利润分别为2.05亿元、0.025亿元。

请公司补充披露：（1）本次跨行业收购的原因及必要性，从产品与技术、客户与销售渠道、应用领域等方面说明本次交易是否具有协同性，并结合公司业务、技术、人员等储备情况说明公司拟采取的整合管控措施及可能存在的风险；（2）标的公司2024年、2025年及2026年一季度（以下简称最近两年一期）的具体业务模式、收入确认政策，分产品收入、毛利率、净利润等主要财务数据，就变动较大之处说明原因及合理性，并说明收入变动趋势及毛利率水平与同行业可比公司是否存在显著差异及原因；（3）标的公司最近两年一期主要客户、最终客户（如涉及）、供应商的基本情况，包括名称、地域、合作年限、交易内容、交易金额、信用政策、往来款余额、期后回款及结转情况等，就变动较大之处说明原因，并说明客户与供应商之间、客户供应商与公司之间是否存在关联关系，如有请说明相关采购销售的商业合理性；（4）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。请会计师说明对标的公司收入、成本费用执行的审计程序、获取的审计证据，并对问题（2）-（4）发表明确意见。

公司回复：

一、本次跨行业收购的原因及必要性，从产品与技术、客户与销售渠道、应用领域等方面说明本次交易是否具有协同性，并结合公司业务、技术、人员等储备情况说明公司拟采取的整合管控措施及可能存在的风险

（一）本次跨行业收购的原因及必要性

公司长期聚焦智能产品ODM业务，为品牌客户提供从研发设计到生产制造的一站式服务，产品条线包括智能手机、平板电脑、AIoT、汽车电子及AI PC等。近年来，随着人工智能、云计算等技术加速发展，算力需求持续增长，数据中心作为承载高密度算力的重要基础设施，其建设及配套的供配电、机柜等产品和服务具有良好的发展前景。基于对行业发展趋势和市场需求的判断，公司在2025年下半年已将切入数据中心相关领域作为业务布局方向，希望在现有智能产品ODM业务基础上，把握人工智能基础设施建设带来的市场机会。

数据中心基础设施业务对产品技术、客户准入、方案设计、项目交付和供应链保障能力具有较高要求，叠加北美客户对供应商准入较高的要求，若完全依靠自主培育相关能力，公司需要较长的建设周期。标的公司长期深耕数据中心基础设施领域，已形成服务器机柜、PDU、母线、低压配电装备等产品及相应的方案设计、系统集成和项目交付能力，并积累了相关客户及渠道资源。通过本次收购取得标的公司控制权，有利于公司较快获得进入数据中心基础设施领域所需的专业团队、产品能力和项目经验，缩短市场进入周期，更好地把握行业发展窗口。

本次交易有助于公司将业务范围由智能终端ODM制造进一步延伸至数据中心基础设施产品及解决方案领域，丰富公司产品和业务品类，培育新的增长点。公司当前持有的现金量充足，本次交易资金来源为公司自有资金，故本次交易对公司资产负债水平及流动性影响较小。因此，本次交易符合公司的业务发展方向，具有商业合理性和必要性。

（二）从产品与技术、客户与销售渠道、应用领域等方面说明本次交易是否具有协同性

上市公司在智能产品ODM领域经营多年，具备产品研发、硬件及结构设计、精益制造、供应链整合、质量控制和全球客户服务能力。标的公司具备数据中心基础设施产品定义、方案设计、系统集成、北美认证及项目交付能力。双方虽然分属不同细分行业，但在研发设计、供应链管理、生产制造、质量控制和海外客户服务等方面具有一定共通性。具体协同情况如下：

1、产品与技术协同

在产品与技术方面，本次交易完成后，上市公司和标的公司将依托双方既有产品布局与技术积淀，推进深度技术协同，上市公司研发人才储备丰富，部分人员的专业、经验能够对口数据中心建设需求。上市公司将统筹研发资源、共享硬件设计、结构工程、温控及北美产品合规认证相关技术能力，联合布局、拓展全新数据中心基础设施产品品类，持续扩充产品矩阵，充分挖掘行业增量市场空间。双方将合力打造应用场景覆盖更广、技术规格更加完备的数据中心基础设施综合解决方案，持续强化标的公司产品迭代能力与市场竞争力，发挥产品体系、技术能力及管理运营等方面的协同性。

2、应用领域、客户与销售渠道协同

在产品应用领域方面，本次交易完成后，上市公司将依托现有客户合作基础，推广算力中心基础设施解决方案，并与标的公司共同提升境内外客户开拓能力。本次交易有助于上市公司抓住行业跨越式发展的机遇，将产品应用向算力基础设施领域延伸，实现产品业务版图由消费电子及端侧产品向算力基础设施领域的重要突破。

在客户与销售渠道方面，上市公司业务已覆盖多个国家和地区，主要客户包括小米、三星电子、联想、荣耀、OPPO、vivo等；标的公司已进入北美算力基础设施终端客户的采购体系，直接客户为北美大型算力基础设施服务商，终端客户包括知名境内外上市公司、大型数据中心运营商及算力基础设施企业。上市公司具备成熟的北美市场资源，并组建了本地化商务与客户对接团队，长期深耕头部科技企业，拥有良好客户信任、大客户项目实操经验及区域市场认知。本次交易完成后，上市公司将凭借全球客户服务经验，向标的公司导入已合作的全球头部科技企业客户渠道，全面赋能标的公司开拓北美数据中心基础设施业务。

综上，本次交易有利于上市公司与标的公司在产品与技术、应用领域、客户与销售渠道等方面发挥协同效应，有助于上市公司获得新的业务增长点，并增强面向算力客户的综合服务能力，是公司加速全球化布局、持续推进产品战略与大客户战略的重要举措。

（三）结合公司业务、技术、人员等储备情况说明公司拟采取的整合管控措施及可能存在的风险

本次交易完成后，标的公司将作为上市公司的控股子公司，纳入上市公司管理体系。上市公司将在认真客观地分析双方管理体系差异、尊重标的公司原有企业文化的基础上，完善各项管理流程，对标的公司的业务、资产、财务、人员与机构等各方面进行整合，充分发挥双方产品、技术、研发、销售、采购各方面的协同效应，以尽快实现上市公司整体战略的推进实施。具体整合管控安排如下：

1、业务整合

本次交易完成后，上市公司在保持标的公司相对独立运营的基础上，将标的公司统一纳入上市公司的战略发展规划当中，结合双方的能力及优势，推动双方治理、管理协同，上市公司将委派两名董事进入标的公司董事会促使各项业务之间的互补、协同发展，持续增强标的公司的盈利能力和行业竞争力。同时，双方将成立业务整合工作组，核心任务系推动双方在客户资源、供应链管理、生产制造等层面的深入融合。

在客户及销售方面，公司将发挥北美客户资源和本地化团队优势，协助标的公司开展市场开拓及项目跟进。在产品及技术方面，双方将共享研发、结构设计、温控、认证和质量管理经验，共同完善数据中心基础设施产品布局。在采购及生产方面，公司将向标的公司导入供应商管理、物料寻源、成本控制、生产管理和质量追溯等制度，提升其运营效率和供应链保障能力。

2、资产整合

本次交易完成后，标的公司仍将以独立法人身份运营，其资产原则上保持相对独立，确保标的公司拥有与其业务经营有关的资产。与此同时，标的公司将成为上市公司控股子公司，纳入上市公司的管理制度与内控体系，凡达到披露或审批标准的重大事项按照上市公司管理制度进行审议和披露；上市公司将在合规前提下统筹安排资源，进一步提升上市公司整体资产使用效率。同时，上市公司将统筹协调资源，在符合法律法规及保持标的公司规范治理的情况下，合理安排上市公司与标的公司之间的资源分配与共享，优化配置资产，并充分利用其平台优势、资金优势支持标的公司的业务发展，协助其提高资产的使用效率，增强上市公司综合竞争力。

3、财务整合

本次交易完成后，标的公司将纳入上市公司统一的会计核算、财务管理及内部控制体系。上市公司将向标的公司委派财务负责人，推动统一财务制度和会计政策的执行，并逐步导入ERP及协同办公系统，实现业务与财务数据共享；同时，对标的公司的预算管理、资金支付、会计核算、投融资及担保等重大财务事项实施统一管控，相关事项按照上市公司管理制度履行审批程序，以保障标的公司财务信息规范、透明，提高财务管理效率和风险控制能力。

4、人员整合

本次交易完成后，上市公司将在保持标的公司相对独立运营和现有经营管理团队稳定的基础上，将标的公司员工纳入上市公司统一管理体系，委派专职人力资源负责人统筹人力专项工作，推进标的公司管理层及员工与上市公司形成利益长期共同体，提高团队积极性、创造和稳定性，为上市公司战略发展目标的实现提供持续内在动力。

另外，上市公司可选派具备海外市场拓展、项目管理、供应链运营、品质管理等经验的骨干人员支持标的公司，并搭建人才交流通道，推动双方技术、商务、运营人员常态化交流学习，输出成熟的人才培养、绩效考核与激励体系，助力标的公司完善团队架构，有序扩充人才队伍。

5、机构整合

本次交易完成后，上市公司将继续保持标的公司现有内部组织机构相对独立稳定，通过董事会、管理层实现对标的公司在重大战略布局、经营决策、人事任免等方面的决策与管理，进一步完善标的公司内部控制制度、风险管控体系和业务流程，全面防范内部控制风险，使上市公司和标的公司在组织机构与运行流程等方面形成有机整体。

综上，上市公司制定了切实可行的整合管控计划，能够实现对标的公司的有效整合，有利于充分发挥上市公司与标的公司的协同效应，增强上市公司的持续经营能力和市场竞争力。

尽管上市公司在业务、技术、人员等方面已具备一定储备，并将积极实施上述整合管控措施，发挥上市公司与标的公司的协同效应，但上市公司对标的公司的整合涉及到业务、资产、财务、人员、机构等多个方面，上市公司需统筹安排标的公司治理架构调整、人员安置、技术导入、存量客户承接等事项，相关整合措施的实施周期、落地过程存在不确定性，包括：业务与技术方面，如上市公司与标的公司整合不及预期，可能存在技术导入延迟、升级不充分、市场竞争力下降等风险；在客户与销售渠道方面，若协同衔接不到位、客户沟通不及时，可能存在存量客户流失风险；标的公司治理方面，本次交易后组织架构、岗位职责等调整可能导致标的公司人员流动、整合过渡期治理稳定性风险。从短期来看，上市公司能否对标的公司进行有效整合、充分发挥标的公司的竞争优势仍存在一定的不确定性；从长期来看，本次交易整合效果若未达预期，将对上市公司向算力基础设施领域延伸发展的战略规划造成不利影响。提请投资者注意相关风险。

二、标的公司2024年、2025年及2026年一季度（以下简称最近两年一期）的具体业务模式、收入确认政策，分产品收入、毛利率、净利润等主要财务数据，就变动较大之处说明原因及合理性，并说明收入变动趋势及毛利率水平与同行业可比公司是否存在显著差异及原因

（一）标的公司业务模式及收入确认政策

安瑞可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，安瑞可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。

1、采购模式

标的公司实行以项目和订单为导向的集中采购模式，取得项目需求后，标的公司首先完成产品定义、技术方案设计、设计图纸、参数配置及物料清单，再由采购部门据此采购相关设备、零部件或委托合格供应商生产。采购内容主要包括配电设备、电气配件、机柜及相关组件。标的公司建立了供应商准入及质量管理机制，对供应商资质、生产能力、质量管理体系及行业信誉进行审核，关键产品实行样品测试和确认制度，确保采购产品质量符合项目要求。

2、生产模式

标的公司主要实行"以销定产、自主设计与委外生产相结合"的生产模式。标的公司具备PDU、机柜等产品的自主生产能力，其他产品主要通过外部供应商组织生产。在委外生产模式下，标的公司负责研究终端客户需求及北美技术标准，完成产品定义、方案设计、结构设计、物料选型、认证方案和生产计划。供应商按照标的公司的设计方案和质量要求完成生产、组装等制造环节。

3、研发模式

报告期内，标的公司主要产品及方案均系自主研发、定义形成，构建了以自主研发为主、产学研相结合的研发体系，以市场需求为导向持续进行产品迭代。

标的公司采购内容与销售产品类别存在一定重合，主要系其采用"自主研发设计、供应商协同生产"的轻资产经营模式，相关供应商根据标的公司确定的产品定义、设计方案、技术参数、物料要求及北美认证标准完成生产组装，标的公司则负责终端客户需求转化、产品研发设计、UL/ETL认证、供应链及质量管理、系统集成和项目交付等核心环节。以配电柜为例，标的公司主导产品定义、结构布局及设计，并承担认证费用、主导取得相关ETL或UL认证。

标的公司自成立以来持续深耕数据中心基础设施领域，目前已拥有89项授权专利，核心团队具有施耐德、AMAX及数据中心设计院等从业背景，已形成覆盖方案设计、产品研发、系统集成及认证检测的综合能力。

4、销售模式

标的公司以项目制为业务拓展核心，经销为主，直销为辅。

标的公司组建专业销售及技术支持团队，通过行业展会、客户拜访、项目对接等方式开拓市场，面向客户提供数据中心基础设施产品及整体解决方案。业务以项目制模式为基础，根据客户数据中心建设需求、应用场景及技术指标要求，提供定制化产品配置和整体解决方案。

标的公司产品以数据中心基础设施产品为主，包括服务器机柜、PDU、母线及低压配电装备等，整体具有高度项目化、定制化、集成化的特点。报告期内，标的公司业务以项目制为主，部分标准化程度较高的产品（如PDU）存在少量常规销售。经销业务具体流程为：经销商获取最终用户的项目订单后，向标的公司下达采购订单；标的公司按订单组织生产，产品完工后将货物直接发往终端客户的项目现场或指定地点。

报告期内，按销售方式划分，存在直销与经销，其中2024年度、2025年度、2026年一季度经销金额占比分别是72.83%、96.44%、96.25%，2024年经销占比低于2025年度、2026年一季度，主要系当年存在算力智能（宿州）科技有限公司MDC微模块数据中心项目等国内阶段性直销项目，而2025年以来标的公司业务逐步向海外集中，经销占比相应提升。按销售产品类别划分，分为定制化产品销售及标准件、零配件产品销售及技术服务。具体金额占比如下：

单位:万元

项目	2026年一季度		2025年度		2024年度	
	收入金额	占比	收入金额	占比	收入金额	占比
定制化产品	3,629.17	96.24%	54,993.29	88.43%	28,239.09	98.00%
标准件产品	—	—	6,040.76	9.71%	—	—
零配件及技术服务	141.70	3.76%	1,153.28	1.85%	576.65	2.00%
合计	3,770.87	100.00%	62,187.33	100.00%	28,815.74	100.00%

注:由上表可知，标的公司销售以定制化产品为主，标准件产品主要为变压器，且仅在2025年度集中销售

5、收入确认政策

（1）销售商品收入：根据销售合同，产品需要安装调试的，在标的公司完成安装调试，取得验收单时确认收入。根据销售合同，产品不需要安装调试的，内销销售收入在商品已发出并经客户验收合格，客户取得相关商品控制权时确认收入；产品外销销售收入根据合同约定将产品报关并完成报关手续，将货物交付给国外承运人，于产品控制权转移时确认。

（2）提供服务收入：客户在标的公司履约的同时即取得并消耗标的公司履约所带来的经济利益，标的公司将其作为在某一时段内履行的履约义务，标的公司根据合同约定提供相应服务并按时段确认收入。

报告期内，公司按照时段法确认的收入占营业收入的比例较低，2024年度为0.86%，2025年度1.15%，2026年一季度为0。

标的公司通过盈可瑞实现的变压器销售收入采用总额法确认，主要依据如下：

盈可瑞系标的公司实际控制人控制的企业，仅作为出口退税通道，目的是简化退税流程，不参与交易实质。根据《企业会计准则第14号——收入》第三十四条，标的公司在向终端客户转让变压器前拥有控制权，并承担主要责任，存货风险，且拥有自主定价权，盈可瑞仅为名义出口方，不构成主要责任人。具体而言：变压器的选型、质量保证及售后由标的公司负责；存货风险由标的公司承担；销售价格由标的公司与终端客户协商确定，盈可瑞无权自主定价。综上，标的公司按总额法确认收入，符合企业会计准则的规定。

综上，收入确认政策符合《企业会计准则第14号——收入》的规定。

（二）最近两年一期主要财务数据

1、利润表情况

单位:万元

项目	2026年一季度	2025年度	2024年度
营业收入	3,770.87	62,187.33	28,815.74
归母净利润	68.73	9,404.22	7,895.97
扣非后归母净利润	246.59	20,484.24	7,770.91
综合毛利率	49.53%	53.24%	54.41%
净利率	1.82%	15.12%	27.40%
扣非净利率	6.54%	32.94%	26.97%

2、分产品情况

单位:万元

产品类别	2026年一季度收入	2026年一季度毛利率	2025年度收入	2025年度毛利率	2024年度收入	2024年度毛利率
数据中心电力产品	1,995.28	58.30%	50,481.22	54.63%	12,675.47	54.97%
数据中心机柜	1,536.24	35.69%	4,630.99	35.54%	6,614.40	37.11%
MDC微模块数据中心	239.35	65.25%	6,044.85	57.33%	8,968.66	64.93%
其他	—	—	1,030.28	41.03%	557.20	77.45%
合计	3,770.87	49.53%	62,187.33	53.24%	28,815.74	54.41%

注:数据中心电力产品包括数据中心配电系统和数据中心电力互联组件；数据中心机柜产品主要包括机柜、配件、通道等；MDC微模块数据中心是指将机柜、供配电、制冷、监控等系统集成于一体的模块化数据中心产品。

（三）主要财务数据变动原因分析

1、收入变动原因

2025年度，标的公司营业收入实现稳步增长，主要得益于以下三方面因素的协同驱动。

一是下游需求明显增加。数字经济、人工智能产业快速发展，带动算力基础设施建设加速，数据中心建设项目增多，市场整体需求旺盛，给了标的公司更多业务机会。二是大客户订单上量。标的公司与大型互联网企业、云服务商、算力客户合作加深，交付稳定、服务到位，核心客户在2025年的下单量比2024年明显增加，这是收入增长最主要的来源。三是新产品开始放量。标的公司围绕数据中心场景推出的以配电柜为主的新产品在2025年实现了规模化销售，客户接受度提高，开始贡献新的收入，也增强了后续持续盈利的能力。

2025年第四季度，标的公司确认收入966万美金，其中C客户美国下属公司占比67.00%，境外A客户占比20.05%，境外B客户占比12.26%。C客户美国下属公司向标的公司采购MDC微模块数据中心定制化产品。

2026年一季度收入较低，主要受数据中心项目建设周期的季节性特征影响。数据中心项目具有定制化程度高、建设周期长、验收节点集中的行业特点，业务流程依次为需求对接、方案设计、客户确认、工程实施、竣工验收。前述业绩波动为行业固有经营特征，具备合理性，不会对标的公司全年业务推进及经营目标达成产生不利影响。

2、毛利率变动原因

报告期内，标的公司综合毛利率整体呈小幅下降趋势，主要系低毛利率的数据中心机柜类产品收入占比较高所致。尽管各产品毛利率有所提升，但产品结构变化导致综合毛利率较上年略有下滑。分产品来看：配电类产品自2025年开始实现收入，受益于算力基础设施建设加速推进及数据中心市场需求旺盛，毛利率维持在较高水平；2026年该类产品毛利率较2025年高，主要系2025年变压器采购金额为6,040.76万元，占比较高，而变压器毛利率较低，拉低了配电类产品整体毛利率。MDC微模块数据中心项目为提供包括方案设计及各单元集成的一体化解决方案，技术含量及集成附加值较高，因此毛利率较高。电气配件类产品2025年毛利率相对较低，主要系PDU（电源分配单元）产品毛利率有所下滑所致。机柜类产品毛利率在报告期内整体保持稳定。此外，各产品毛利率还受到汇率波动及运费变化等因素影响，存在小幅波动。

3、净利润与扣非净利润差异原因

2025年度，标的公司扣非后归母净利润高于归母净利润，主要系当期确认的股份支付费用计入非经常性损益所致。具体而言，2025年9月，算网投资将其持有的部分标的公司股权转让给实际控制人配偶，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，同时，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。因此，基于对实际控制人夫妇贡献的认可，双方协商一致转让部分标的公司股权。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及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。

2025年度扣非净利率为32.94%，与2024年度扣非净利率26.97%相比有所提升，主要原因为经营规模增长，规模效应持续显现，固定费用得到有效摊薄。2026年一季度利润水平较低，主要原因为受收入季节性的影响，当期收入规模较小，固定成本摊薄不足。

（四）与同行业可比公司比较

单位名称	收入增长比例		毛利率	
	2025年度	2024年度	2025年度	2024年度
科华数据	5.20%	-4.71%	24.56%	25.20%
中恒电气	8.94%	26.13%	24.84%	26.17%
科士达	26.72%	-23.54%	28.98%	29.43%
维谛技术	27.69%	16.74%	36.32%	36.62%
台达电子	31.76%	4.97%	34.28%	32.43%
施耐德电气	5.24%	6.27%	42.08%	42.64%
行业平均	17.59%	4.31%	31.84%	32.08%
标的公司	115.81%	—	53.24%	54.41%

如上表所示，2025年度标的公司与同行业可比公司在收入增速及毛利率变动趋势上总体一致，均呈现收入上升、毛利率小幅下降的态势。但从绝对水平来看，标的公司收入增速及毛利率水平显著高于同行业可比公司平均水平，主要原因如下：

1、可比上市公司多为经营体量较大、业务线较多元的成熟企业，其披露毛利率通常为集团合并层面的综合毛利率，覆盖电源、电气自动化、能源管理、传统数据中心基础设施、工业自动化等多类业务。安瑞可现阶段收入主要集中于北美数据中心建设中的配电柜、母线、变压器、IT POD及MDC模块化数据中心等项目型交付，客户结构、产品组合及业务阶段均与上述可比公司存在差异。

2、2025年以来，北美数据中心建设进入快速扩张期，行业需求持续旺盛。客户在项目交付过程中高度重视交付周期、产品认证、供货稳定性、现场适配及跨境交付能力，并愿意为具备确定性交付能力的供应商提供合理溢价。标的公司凭借定制化解决方案能力、快速响应机制及稳定的供应链体系，在北美市场形成了较强的客户粘性和议价能力，支撑了报告期内毛利率处于较高水平。该毛利率水平是标的公司业务模式、市场竞争格局及阶段性供需关系共同作用的结果，具有明确的业务背景和商业合理性。同时，从供给端看，根据BloombergNEF相关报告，数据中心建设带来的电力设备需求已使供给端持续承压，部分关键设备供需缺口明显、交付周期延长，供给压力预计将延续至2030年乃至更长时间。在供给偏紧的行业格局下，具备稳定交付能力和成套集成能力的供应商议价地位进一步强化，标的公司高毛利率具备一定持续性基础。随着北美算力基础设施建设持续推进，标的公司核心竞争优势有望延续，为盈利能力的稳定性提供支撑。

3、可比公司中，维谛技术、台达电子、施耐德电气等均在全球范围内布局生产基地和供应链体系，海外制造成本、人工成本及运营费用相对较高，对毛利率形成一定压制。标的公司供应链主要依托国内成熟的代工体系，生产环节成本较低，且管理架构精简，期间费用率相对较低，从而在成本端形成优势，支撑了较高的毛利率水平。

4、从可比公司境外业务毛利率来看，普遍高于其境内业务。科华数据2024年、2025年境外毛利率分别为39.28%、40.86%；科士达依托海外ODM批量供货模式，2024年、2025年境外毛利率分别为31.08%、30.88%；中恒电气2025年年报未直接单独列示境外业务毛利率，基于年报披露的总营收、外销收入占比、内销营业收入及营业成本勾稽推算，2025年外销毛利率为31.36%，高于其内销业务毛利率24.56%。施耐德电气作为全球性能源管理与自动化企业，2024年、2025年集团综合毛利率分别为42.64%、42.08%，显著高于行业均值，其全球业务结构中数据中心、软件及服务等高附加值业务占比较高；但由于施耐德电气业务线极为庞杂，涵盖大量传统配电、工业控制等较低毛利业务，且其未单独披露北美或境外数据中心业务毛利率，难以进行精确对比。维谛技术2024年、2025年毛利率分别为36.62%、36.32%，虽处于较高水平，但其业务涵盖全球范围内的标准化电源、热管理等多类产品，且需承担较高的全球运营及供应链成本，综合毛利率仍低于标的公司。台达电子2024年、2025年毛利率分别为32.43%、34.28%，其业务以电源及元器件为主，更加标准化、竞争充分，且全球制造布局导致成本较高，因此毛利率低于标的公司。

标的公司安瑞可业务聚焦算力数据中心定制化基础设施及集成项目，外销收入规模占比较高，核心市场为北美，毛利率高于可比公司均值具备合理性：可比公司以标准化电源设备销售为主，国内集采、海外ODM充分竞争，毛利承压；安瑞可提供适配北美高功率算力集群的定制化一体化基础设施集成方案，方案设计与成套集成附加值更高，且北美算力项目定价环境更优，因此盈利水平更高。

三、标的公司最近两年一期主要客户、最终客户（如涉及）、供应商的基本情况，包括名称、地域、合作年限、交易内容、交易金额、信用政策、往来款余额、期后回款及结转情况等，就变动较大之处说明原因，并说明客户与供应商之间、客户供应商与公司之间是否存在关联关系，如有请说明相关采购销售的商业合理性

（一）标的公司最近两年一期主要客户情况及变动原因说明

1、主要客户情况

单位:万元

序号	客户名称	地域	合作年限	交易内容	2026年1-3月 交易金额	2026年1-3月 占比（%）	2025年度 交易金额	2025年度 占比（%）	2024年度 交易金额	2024年度 占比（%）	2026年3月31日余额	期后回款	是否为最终用户
1	境外A客户	美国	6年	详见注2	1,642.14	43.55	42,883.03	68.96	3,126.98	10.85	2,619.62	均已回款	否，详见注3
2	境外B客户	美国	4年		1,307.71	34.68	5,469.67	8.80	16,634.00	57.73	1,326.49	均已回款	否，详见注4
3	苏州盈可瑞贸易有限公司	江苏	2年		423.77	11.24	6,413.26	10.31	—	—	329.35	均已回款	否，详见注5
4	C客户	美国、广东	3年		—	—	4,602.23	7.40	691.92	2.40	1,119.93	均已回款	是
5	北京康邦科技有限公司	北京	2年		—	—	785.84	1.26	—	—	—	—	是
6	算力智能（宿州）科技有限公司	安徽	3年		—	—	44.25	0.07	4,405.67	15.29	—	—	是
7	苏州瑞盈智算科技有限公司	江苏	2年		—	—	—	—	1,168.14	4.05	—	—	是
8	北京科道云科技有限公司	北京	3.5年		—	—	—	—	165.09	0.57	—	—	是
9	算网新能（新疆）科技有限公司	新疆	3.5年		—	—	—	—	73.11	0.25	—	—	是
合计					3,373.63	89.47	60,198.28	96.80	26,264.91	91.15	5,395.40		

注1:C客户销售数据为C客户深圳分公司及美国下属公司的合计口径。

注2:标的公司对主要客户的产品及服务销售分类如下：向境外A客户、境外B客户供应机柜、电气配件及配电类产品；向苏州盈可瑞贸易有限公司供应配电类产品；向算力智能（宿州）科技有限公司、苏州瑞盈智算科技有限公司、C客户提供数据中心整体解决方案；向北京康邦科技有限公司提供算力服务；向北京科道云科技有限公司提供电信服务；向算网新能（新疆）科技有限公司提供配件。

注3:境外A客户的主要最终用户为全球具有重要影响力的数字资产及数据中心基础设施平台。

注4:境外B客户的主要最终用户是全球领先的算力基础设施平台，围绕大规模GPU集群为头部AI实验室和企业客户提供模型训练、推理及高性能计算服务。

注5:苏州盈可瑞贸易有限公司系由标的公司实际控制人控制的外贸主体，其为配合标的公司配电设备出口合作而设立，相关货物销售给境外A客户和境外B客户由其向最终客户完成交付。

2、信用政策及其他

序号	客户名称	信用政策	成立日期	关联关系
1	境外A客户	预付45%，货到付清	2021年	否
2	境外B客户	货到后10个工作日内付清	2007年	否
3	苏州盈可瑞贸易有限公司	货到后90天内付清	2025年	是
4	C客户美国下属公司	预付50%定金，发货前付清50%	2025年	否
5	北京康邦科技有限公司	合同签订后支付50%，验收合格后支付40%，质保金10%（质保期1年）	1996年	否
6	算力智能(宿州)科技有限公司	合同签订后支付15%，发货时支付40%，验收完成后支付15%，运行3个月后支付20%，质保金10%(质保期1年)	2023年	是
7	苏州瑞盈智算科技有限公司	验收合格后支付90%，运行6个月后支付10%	2024年	否
8	C客户深圳分公司	终验合格后支付35%，运行第4至第8个月各支付12%，运行第9个月支付5%	2023年	否
9	北京科道云科技有限公司	按月支付费用	2021年	是
10	算网新能（新疆）科技有限公司	验收完毕后支付100%	2024年	是

注1:期后回款统计截至2026年8月15日。由上表可知，标的公司主要客户截至2026年3月31日的应收账款余额均已回款，回款情况与信用政策相符。

注2: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。

3、关于主要客户变动情况的说明

境外A客户报告期收入大幅上升，主要系其对下游美国头部数据中心客户的销售规模显著提升，带动其对标的公司的采购需求同步大幅增长。受益于北美数据中心建设加速及算力基础设施投资扩容，该客户对应项目的新签订单及在手订单均处于较高水平，进而拉动其向标的公司的采购金额大幅上升。境外B客户报告期内收入下降，主要受其对应数据中心项目建设周期、项目交付及验收进度影响。

标的公司与第一大客户境外A客户在2025年四季度及2026年1-3月仍持续产生收入，分别实现收入193.72万美金和235.46万美金。2026年3月后，该客户进入新一轮交付高峰，标的公司已取得订单金额约8,000万美金，双方合作具有连续性。境外A客户作为北美数据中心领域的重要参与者，其下游项目储备及建设计划仍在持续推进，标的公司与其合作关系稳定，不存在因单一年度集中发货而丧失后续合作基础的情形。

苏州盈可瑞贸易有限公司报告期收入大幅上升，主要系该客户于2025年成立，由标的公司实际控制人控制（详见"1.三、关于客户、供应商与标的公司存在关联关系的说明"），系为配合标的公司配电设备出口合作而设立，成立后即与标的公司开展业务合作，带动相关收入增长。

北京康邦科技有限公司相关业务属于算力服务类业务，具体供货内容包括超融合一体机、存储阵列、算法验证一体机及配套管理软件，并同时提供安装调试、培训等服务，上述软硬件产品属于标的公司主营MDC数据中心基础设施的上层IT设备。该业务系基于特定项目合作开展，项目完成后未再延续，因此2025年未继续发生交易。在产品分类上，该业务虽在具体功能上与标的公司主营的MDC微模块数据中心产品有所区别，但在交付形态和集成方式上较为相近，为保持核算口径的一致性，将其归入MDC微模块数据中心类别进行核算。目前，标的公司仍在拓展相关业务方向，但尚未形成新的实际业务。

除前述北京康邦科技有限公司外，C客户美国下属公司、算力智能（宿州）科技有限公司、苏州瑞盈智算科技有限公司、C客户深圳分公司仅在2025年或2024年单一年度发生业务，均属于阶段性需求所致。例如，算力智能（宿州）科技有限公司、苏州瑞盈智算科技有限公司均为搭建自身数据中心而产生采购需求。

综上所述，标的公司最近两年一期主要客户的变动情况，与行业发展趋势、标的公司经营战略布局及客户需求变化相匹配，具备商业合理性。

（二）标的公司最近两年一期主要供应商情况及变动原因说明

1、主要供应商情况

单位:万元

序号	供应商名称	地域	合作年限	采购内容	2026年1-3月 采购金额	2026年1-3月 占比（%）	2025年度 采购金额	2025年度 占比（%）	2024年度 采购金额	2024年度 占比（%）	2026年3月31日余额	期后结算
1	A供应商	江苏	2年	配电类	587.71	36.65	5,345.77	19.73	—	—	635.55	均已付款
2	上海群青机房设备有限公司	上海	13年	机柜类	495.55	30.90	2,388.36	8.81	3,335.01	23.00	511.10	均已付款
3	江苏正莱电气有限公司	江苏	2年	配电类	80.80	5.04	3,648.26	13.46	401.00	2.76	234.86	均已付款
4	B供应商	江苏	3年	电气配件类	73.58	4.59	2,017.56	7.44	115.38	0.80	108.11	103.65
5	浙江中亿豪科技有限公司	浙江	10年	电气配件类	41.97	2.62	879.07	3.24	905.97	6.25	54.88	均已付款
6	苏州清科电气有限公司	江苏	2年	电气配件类	6.79	0.42	5,261.13	19.41	—	—	—	—
7	算网（北京）信息通信有限公司	北京	3年	设备类	—	—	—	—	1,080.00	7.45	—	—
8	中信数字科技集团有限公司	北京	3年	设备类	—	—	—	—	973.40	6.71	—	—
9	苏州哈雷斯电子有限公司	江苏	10年	电气配件类	30.62	1.91	212.48	0.78	967.15	6.67	147.57	78.33
10	江苏博云科技股份有限公司	江苏	2年	服务类、设备类	—	—	—	—	962.07	6.63	—	—
11	中科苏州智能计算技术研究院	江苏	2年	服务类	—	—	306.81	1.14	692.82	4.78	—	—
12	广能智能装备（浙江）有限公司	浙江	2年	服务类	—	—	—	—	735.00	5.07	—	—
13	北京科道云科技有限公司	北京	3.5年	设备类	—	—	—	—	229.21	1.58	—	—
合计					1,317.02	82.13	20,059.44	74.02	10,397.01	71.70	1,692.07	—

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	91320505MAE-HWOXJ91	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	91650203MADHNU-JD0N	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；获取标的公司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波动及利润波动的风险。

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性折扣的方式。

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

（下转B042版）