证券代码:300846　　证券简称:首都在线　　公告编号:2022-098

北京首都在线科技股份有限公司关于对深圳证券交易所关注函的回复公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

北京首都在线科技股份有限公司(以下简称"公司"或"首都在线")于 2022 年 6 月 21 日收到深圳证券交易所创业板公司管理部下发的《关于对北京首都在线科技股份有限公司的关注函》(创业板关注函〔2022〕第 283 号,以下简称"关注函")。公司董事会对此高度重视,对关注函所涉及的有关问题逐项进行了核查落实,公司本次股权收购项目的评估机构北京国融兴华资产评估有限责任公司和审计机构大华会计师事务所(特殊普通合伙)发表了核查意见,现将关注函问题回复公告如下:

1. 公告显示,中嘉和信经审计的账面净资产值为 2,352.64 万元,资产基础法的评估价值为 2,696.85 万元;收益法的评估价值 26,745.84 万元。评估结论采用收益法,评估增值率为 1,036.84%。中嘉和信在 2021 年 11 月、2021 年 12 月、2022 年 1 月发生一次股权转让及两次增资。请你公司:

(1)结合收益法评估的主要评估假设、评估过程、关键评估参数、未来现金流测算情况、评估结果等,说明评估结果与资产基础法存在较大差异的原因及合理性,最终选取收益法作为评估结果的主要考虑,并说明本次交易标的评估增值率较高的主要原因。

回复:

一、收益法评估的主要评估假设

报告披露的评估假设是评估结论的重要前提。本次评估中,除了评估中遵循的基本假设外,收益期假设和经营假设是实现预测收益的重要前提。

1、收益期假设

评估基准日被评估单位经营正常,没有对影响企业持续经营的生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定,或者上述限定可以解除,并可以通过延续方式永续下去。故本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营,相应的收益期为无限期。

2、经营假设

从历史年度的经营情况看,中嘉和信的主要客户一直稳定的提供收入和利润来源,中嘉和信的管理团队也比较稳定,这是与其现有的机柜资源、恰当的盈利模式、恰当的营销策略以及规范运营、差异化服务分不开的,未来收益水平的高低与当前的环境密不可分。因此,评估中将目前的盈利模式、公司管理层、运营团队、运营模式、销售和服务策略不发生重大变化作为重要假设前提。

上述假设是符合评估准则,符合企业实际情况的,常规情况下,这些假设也是能够实现的。

二、收益法的评估过程

按照评估准则的要求,本次评估主要实施了以下评估程序:

①接受委托;

②前期准备;

③现场调查;

评估人员主要通过分析企业历史经营情况和未来经营规划以及与管理层访谈,对企业的经营业务进行调查,收集了解的主要内容如下:

a)了解企业权益资本的构成、权益资本的变化和权益资本各期变化的原因;

b)了解企业历史销售额及其变化,分析销售收入变化的原因;

c)了解企业历史年度成本的构成及其变化;

d)了解企业历史年度利润情况,分析利润变化的主要原因;

e)收集了解企业各项运营指标、财务指标,分析各项指标变动原因;

f)了解企业未来年度的经营计划、投资计划等;

g)了解企业的税收及其他优惠政策;

h)收集被评估单位行业有关资料,了解行业现状、区域市场状况及未来发展趋势;

i)了解企业的溢余资产(负债)和非经营性资产(负债)的内容及其资产状况。

④实地勘查资产及查验资产权属文件;

⑤对企业提供的收益预测数据进行核实。

评估人员通过收集宏观经济数据、行业相关数据、结合企业拥有的客户资源、企业管理水平及发展规划分析预测的合理性。

经核实,其收入、成本及费用预测过程及结果,除了有固定合同约定金额的收入和成本费用外,预测中以不高估收入,不低估成本为原则进行收入与成本费用预测。

三、关键评估参数

收益法测算中的折现率,是影响估值结果的重要参数。按照收益额与折现率口径一致的原则,折现率的计算选取了资本资产定价模型(CAPM):

$ke = Rf + MRP \times \beta + \Delta$

式中:Rf:无风险报酬率;

β:权益的系统风险系数;

MRP:市场风险溢价;

Δ:企业特定风险调整系数。

具体参数取值过程:

① 长期国债期望回报率(Rf1)的确定

本次评估我们在沪、深两市选择评估基准日距到期日剩余期限十年以上的长期国债的年到期收益率的平均值,经过汇总计算取值为 3.31%(数据来源:wind 网)。

② MRP:市场风险溢价的确定

市场风险溢价,是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益,即超过无风险利率的风险补偿。股市投资收益率是资本市场收益率的典型代表,股市风险收益率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分,亦可认为是市场风险溢价的典型代表。

我们借鉴国内外测算市场风险溢价的思路,按如下方法测算中国股市的投资收益率(Rm)及市场风险溢价 ERP (Rm − Rf)。

根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》(中评协〔2020〕38 号)的要求,利用中国的证券市场指数计算市场风险溢价时,通常选择有代表性的指数,例如沪深 300 指数、上海证券综合指数等,计算指数一段历史时间内的超额收益率,时间跨度可以选择 10 年以上、数据频率可以选择周数据或者月数据、计算方法可以采取算术平均或者几何平均。

a.选取衡量投资收益率的指数

沪深 300 指数是覆盖沪深两市的指数,反映的是流动性强和规模大的代表性股票的股价的综合变动,该指数成份股可以更真实反映市场主流投资的收益情况,因此我们选用沪深 300 指数估算中国股票市场的投资收益率。

b.投资收益率计算的时间跨度选择 10 年期为计算投资收益率的时间跨度,对沪深 300 每只成份股均计算其过去十年的投资收益率,以最大程度地降低股票非系统波动产生的影响。计算 2022 年度投资收益率时采用的年期为 2012 年到 2021 年,以此类推计算以后年度的投资收益率。

c.年投资收益率(Rm)计算方法

采用算术平均值和几何平均值两种计算方法。

经过对比分析我们认为几何平均值能更好地反映收益率的增长情况,因此以几何平均值作为最终的年投资收益率(Rm)计算结果。

d.市场风险溢价 ERP (Rm − Rf)的确定

选取距每年年末剩余年限超过 10 年的国债到期收益率作为当年的无风险利率 Rf,经以上步骤,我们估算的 2022 年股权市场风险溢价 ERP 为 7.33%。

③贝塔系数的确定

a、确定可比公司

在本次评估中我们选取了以下 5 家上市公司作为对比公司:

对比公司一:网宿科技(股票代码:300017.SZ)

对比公司二:奥飞数据(股票代码:300738.SZ)

对比公司三:光环新网(股票代码:300383.SZ)

对比公司四:数据港(股票代码:603881.SH)

对比公司五:首都在线(股票代码:300846.SZ)

b、确定无财务杠杆 β 系数

本次评估我们首先选用 Wind 资讯公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值。经过筛选选取与委估公司相近的 5 家上市公司作为可比公司,查阅取得每家可比公司在距评估基准日 24 个月期间的采用周指标计算归集的相对与沪深两市可比市场的风险系数 β,并剔除每家可比公司的财务杠杆后 β 系数,计算其平均值作为被评估企业的剔除财务杠杆后的 β 系数。剔除财务杠杆后的 β 系数为 0.8664。

④特别风险溢价 Alpha 的确定

特别风险主要体现于其规模风险和个别风险。

a、规模风险报酬率的确定

主要针对小公司相对大公司而言,由于其规模较小,因此对于投资者而言其投资风险相对较高。我们按超额收益率与总资产的自然对数和总资产报酬率 ROA 进行二元一次线性回归分析,得到超额风险报酬率为 2.5%。

B、个别风险报酬率的确定

个别风险包括供应商集中风险、产品分布区域单一风险等。通过对风险定性与量化相结合的分析,综合确定个别风险报酬率为 0.5%。

由此,特别风险溢价确定为 3%。

⑤权益资本成本的确定

经过上述计算,故权益资本成本为 12.66%。

$ke = Rf + MRP \times \beta + \Delta$

$= 3.31\% + 0.8664 \times 7.33\% + 3\%$

$= 12.66\%$

⑥上述折现率与近期可查询到的重组项目的折现率比较如下:

近期收购或重组项目	折现率	评估报告时间	性质	是否同行业
普丽盛购买润泽科技发展有限公司股权益项目	10.32%	2021/12/24	重组项目	是
普利特收购江苏海四达电源股份有限公司股东全部权益价值	11.9%%	2022/4/27	重组项目	否
石药集团新诺威制药股份有限公司购买石药集团圣雪葡萄糖有限责任公司股权值项目	11.36%	2022/5/25	重组项目	否
弘信电子收购苏州华扬电子项目	10.57%	2021/10/20	重组项目	否

上述折现率的测算过程及近期重组项目的比较结果看,充分反映了中嘉和信的收益风险因素以及估值过程的谨慎性,其现金流量的折算比较安全、合理。

四、未来现金流测算及评估结果

在未来的现金流测算中,收益期、预测期及各年的收入和利润增长率是影响评估结果的重要因素。

1、预测期

由于企业近期的收益可以相对合理地预测,而远期收益预测的合理性相对较差,按照通常惯例,评估人员将企业的收益期划分为预测期和预测期后两个阶段。受市场需求上升的影响,预计未来五年仍将保持较快发展,之后将进入平稳运营阶段。所以,此次明确预测期截止到 2027 年。

2、收益期及增长率

现金流的测算是在收益期永续的前提下,以预测期最后一年的收益水平作为永续期的收益水平,没有考虑永续期可能出现的增长情况。

3、谨慎的收入与成本费用预测结果,是形成未来现金流量的重要数据

下面以收入和成本测算为例说明参数选取的谨慎性:

①收入与利润预测

由于 IDC 服务合同是一揽子服务内容,包括机柜、带宽、IP、电费及一系列增值服务收入,财务核算中,将一系列收入根据相关性归并为机柜直接收入、带宽及 IP 收入、增值收入三大类,企业在预测期中也是按此分类预测。对机柜收入的预测,是以单台机柜的营收额与机柜数量相乘而得出收入预测值。机柜单价的预测通过统计近期(包括 2021 年度和 2022 年 1-4 月)两个时间段、六个机房的单台机柜直接收入进行比较,以二者中较低者作为预测期销售单价。而直接成本也同样分机房进行了统计,并以二者中较高者作为预测期机柜的成本单价。两个时间段的单位收入与成本虽然波动不大,但也导致预测期的毛利低于历史年度的毛利水平,如下所示:

年　份	2020 年	2021 年	2022 年(年化)	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
毛利率	46.2%	45.4%	44.1%	43.9%	43.6%	43.6%	43.6%	43.6%

同样,其他费用的预测,除了有合同约定确定金额的以外,在预测中也遵循了谨慎性原则,从而预测期的净利率也低于历史年度,如下所示:

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-4 月	2022 年 5-12 月	2023 年	2024 年	2025 年
净利润率	29.67%	28.01%	28.72%	27.72%	22.51%	25.46%	25.77%	25.58%

②收入预测的可实现性

现有运营机柜的规模支撑了历史年度的营业收入,并且是逐年上升的趋势。未来预测期的收入能否实现的判断,也是基于管理层、运营团队、经营范围、经营方式、销售和服务策略不发生重大变化的假设前提下,评估人员认为预测期收入是合理的。根据历史数据统计,中嘉和信的大客户收入占总收入的比重近 70%;评估人员核实了其现有大客户的服务合同期限及历年续期的合同,其主要客户资源是稳定的。根据访谈,现有大客户对中嘉和信的服务质量满意度较高,具有长期合作的意愿(这与 IDC 行业大客户的相对稳定性的事实也是一致的)。因此,既有客户资源在未来仍然能够给中嘉和信带来稳定的收入和利润;近期的客户需求增长(不考虑意向客户框架协议的需求量)情况看,2022 年初至本回复出具日,新增合同收入金额 1,065 万元,加计原有合同的收入金额,2022 年的累计收入已达到全年预测值 50%以上。综合判断,中嘉和信现有运营团队的服务理念、服务水平具有赢得更多优质客户资源的条件,未来年度实现预测收益具有一定的保障。

4、现金流测算结果

年　份	2022 年 5-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
一、营业收入	7,195.26	11,528.49	12,951.68	13,745.51	14,005.63	14,213.86	14,213.86
主营业务收入	7,195.26	11,528.49	12,951.68	13,745.51	14,005.63	14,213.86	14,213.86
二、营业成本	4,217.00	6,468.50	7,303.53	7,751.44	7,899.07	8,015.67	8,015.67
主营业务成本	4,217.00	6,468.50	7,303.53	7,751.44	7,899.07	8,015.67	8,015.67
营业税金及附加	9.36	13.94	15.33	15.11	14.53	14.67	14.67
营业费用	351.53	571.63	610.85	651.50	672.92	693.30	693.30
管理费用	348.14	489.43	509.38	548.75	555.62	577.80	577.80
研发费用	417.51	610.27	672.18	737.29	774.32	811.25	811.25
三、营业利润	1,851.72	3,374.71	3,840.41	4,041.43	4,089.18	4,101.18	4,101.18
四、利润总额	1,851.72	3,374.71	3,840.41	4,041.43	4,089.18	4,101.18	4,101.18
减:所得税费用	232.11	439.27	502.37	525.34	528.43	526.16	526.16
五、净利润	1,619.61	2,935.43	3,338.04	3,516.09	3,560.75	3,575.02	3,575.02
加:固定资产折旧	36.20	54.20	63.31	68.53	73.26	75.09	75.09
加:无形资产长期待摊摊销	6.13	21.48	21.64	21.80	21.96	22.12	22.12
减:资本性支出	181.45	41.48	77.54	44.73	38.63	105.46	97.21
减:营运资金增加额	163.18	217.77	223.14	133.91	43.67	38.68	
六、权益自由现金流量	1,317.31	2,751.87	3,122.32	3,427.78	3,573.67	3,528.08	3,575.02
折现系数	0.9236	0.8198	0.7277	0.6459	0.5733	0.5089	4.0197
七、权益自由现金流量折现	1,216.67	2,255.98	2,272.11	2,214.00	2,048.78	1,795.44	14,370.49
八、权益自由现金流量折现累计	26,173.47						
加:溢余性资产	572.37						
九、公司股东权益评估值	26,745.84						

5、评估结论的选取

资产基础法的评估价值为 2,696.85 万元;收益法的评估价值 26,745.84 万元,两种方法的评估结果差 24,048.99 万元,差异率 891.74%。资产基础法是以资产负债表为基础,从资产成本的角度出发,以各项可辨认资产及负债的市场价值加和再扣减负债评估价值,从而得到净资产的价值。资产基础法是从静态的角度,按可辨认资产与负债确定企业的价值。资产基础法的结果没有包含企业人力资源、客户资源以及企业的商誉等不易辨认的无形资产对股东全部权益价值的影响,而这些资源正是推动企业持续盈利的重要资源。在收益法的评估结论中,充分体现了这些不易辨认无形资产的价值,这是两种方法差异的直接原因。

中嘉和信作为第三方 IDC 服务商,业务运营所需的机房和机架是长期租赁形式取得,托管主机是客户购买,中嘉和信主要以提供机柜租赁、通信资源、增值服务、技术服务等取得业务收入的轻资产模式运营,自行投入的固定资产很少,其账面的净资产也没有反映不可辨认无形资产的价值。

中嘉和信的运营团队通过对租入资产的优化整合,实现较高的经营毛利水平这与业务运营团队的运营方法和服务质量有重要关系。在资产基础法评估中,其运营团队的创收能力、优质的客户资源没有体现于资产基础法的评估结果中,而收益法的评估结果包含了所有要素资产的价值,因此收益折现值与可辨认净资产比较差异较大,是本次评估增值率较高的原因。

企业的价值大小取决于未来能够给股东带来的收益多少。IDC 行业目前有强大的市场需求,也是政策鼓励与支持的行业,中嘉和信的核心管理团队拥有丰富的数据中心运营经验,其运营的项目超过行业平均盈利水平,在此背景下,采用收益法从未来盈利能力的角度衡量企业价值,能够全面的反映企业各项要素资产价值,从而客观的反映了中嘉和信的股权价值。因此,选用收益法的评估结果是合理的。

评估机构核查意见:

经核查评估机构认为:在合理的评估假设条件下,评估过程符合准则要求,关键评估参数选取合理,未来现金流测算结果谨慎,选用收益法的评估结果作为评估结论是符合中嘉和信的经营特点,是客观、公允的。收益法的评估结果与资产基础法存在较大差异并有较高的增值率是合理的。

(2)结合中嘉和信最近三年及一期收入增长情况、盈利能力,以及行业周期性波动特点及所处阶段、行业技术更新速度、行业竞争格局、同行业主要竞争对手情况、市场开拓规划、研发投入计划等情况,进一步说明未来年度预测收入规模和净利润较报告期持续增长的依据、合理性及可实现性。

回复:

一、中嘉和信最近三年一期的收入增长情况如下:

单位:元

产品类别	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-4 月
主营业务收入合计	32,714,865.67	40,197,917.51	63,905,003.97	81,307,938.07	30,339,352.09
年增长率	-	22.87%	58.98%	27.23%	-

预测期的各年收入预测值如下:

单位:元

产品类别	2022 年 5-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
收入	71,952,624.82	115,284,921.81	129,516,795.26	137,455,133.93	140,056,329.79	142,138,589.92

中嘉和信近三年的收入年复合增长率为 35.46%,预测期的收入年复合增长率 5.64%,从增长规律上看,历史增长率与预测期增长率差异比较大,预测期明显趋于谨慎。预测期的收入复合增长率也远低于权威机构对 IDC 行业近年复合增长率 15.9%的预测水平。预测值与行业预期数据比较有较高的安全边际。

二、盈利能力情况

①各年利润增长情况

单位:万元

年　份	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-4 月
营业利润	1,168.18	1,371.11	2,056.23	2,670.54	959.28
利润总额	1,168.18	1,371.40	2,059.56	2,694.83	959.26
净利润	1013.82	1,192.82	1,790.13	2,335.35	841.04
净利润增长率		17.66%	50.08%	30.46%	
年复合增长率	32.07%				

②预测期各年利润情况

单位:万元

年　份	2022 年 5-12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
净利润	1,619.61	2,935.43	3,338.04	3,516.09	3,560.75	3,575.02	3,575.02

历史年度利润的年复合增长率为 32.07%,预测期到 2027 年,与 2021 年的净利润比较,年复合增长率为 7.35%。净利润的预测也明显趋于谨慎。

③近三年一期销售净利率情况

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-4 月
销售净利润率	29.67%	28.01%	28.72%	27.72%

④预测期的销售净利率情况

项 目	2022 年年化	2023 年	2024 年	2025 年
销售净利润率	24.06%	25.46%	25.77%	25.58%

中嘉和信历史年度销售净利率较高,预测期净利率保持较低水平,预测值相对谨慎合理。

三、从行业周期及所处波段看,市场需求仍处于上升期。

数据中心机房及运营服务的市场需求波动与移动互联网、产业互联、云计算的发展相关性较大,这三个方面也是 IDC 产品的重要驱动力。

①移动互联网流量的爆发式增长,是推动 IDC 行业发展的第一驱动力。IDC 行业的发展阶段与移动互联网的发展周期相关。移动互联网的持续增长,推动着 IDC 行业需求快速增长。移动互联网的流量快速发展的周期始于 2013 年,随着移动电话的普及、移动网络升级流量迎来快速增长。根据国信证券《数据中心产业深度报告:IDC 产业链景气周期及投资框架分析》,2018 年,在各种线上线下服务加快融合,移动互联网业务创新大力驱动下,移动支付(出行/视频直播)等应用场景快速普及,移动互联网接入流量增速创下新高,同比增长达到 189%。根据工信部发布的《通信业统计公报》,2019 年移动互联网接入流量消费达 1220 亿 GB,比上年增长 71.6%;2020 年我国移动互联网接入流量达到 1656 亿 GB,比上年增长 35.7%;2021 年移动互联网接入流量达 2216 亿 GB,比上年增长 33.9%。

②产业互联网的加速落地,成为推动 IDC 行业的第二个驱动力。

目前,消费互联网发展增速放缓,企业数字化转型加速,在大量的传统企业效率低下,产业互联网正迎来发展的新契机,产业互联网连接的对象包括人、设备、产品以及各类生产要素,其潜在连接设备的数量级别远超消费互联网。

根据爱立信等预测,2025 年物联网连接数有望突破 250 亿,带来百亿级别的增量空间;产业互联网连接数量亦保持加速发展态势,是驱动 IDC 行业发展新动能。

③ 政企 IT 架构上云重构,IDC 需求进一步提升,成为第三个驱动力。

疫情过后政企 IT 重构上云成为重点,智慧城市市场空间超过 880 亿元;根据 IDC 预测,2023 年我国智慧城市总规模有望超过 39 亿美元,2020-2023 年增量空间 130 亿美元(约 884 亿元),近三年为高速发展期。

中国 IDC 业务市场需求波动与移动互联网的需求增长影响相关性高,但受基础设施建设周期影响,IDC 业务的增长比率看上去更加稳健。

根据 IDC 圈发布的中国 IDC 产业发展研究报告,2019 年,中国 IDC 业务市场规模达到 1562.5 亿元,同比增长 27.2%,市场规模绝对值相比 2018 年增长超过 300 亿元。2020 年中国 IDC 行业快速发展,中国 IDC 业务市场总体规模达到 2238.7 亿元,同比增长 43.3%;2021 年中国整体 IDC 业务市场规模达到 3012.7 亿元,同比增长 34.6%;但与 2020 年相比,增速有所放缓。

从上述需求波动看,随着移动互联、产业互联及云业务的需求增长,IDC 在未来仍然有较大的上涨空间。根据 IDC 圈产业研究报告预测,未来,中国 IDC 业务市场资源将进一步整合,市场规模增速逐步放缓,预计到 2024 年,规模将达到 6122.5 亿元,2022-2024 年复合增长率为 15.9%。

对于中嘉和信所在的北京地区,对 IDC 市场需求有强大的政策推动。"十三五"时期,北京市就将云计算基础设施建设、大数据产业等相关产业的建设作为发展重点。2020 年 6 月,在 5G 建设覆盖趋势下,由北京市政府印发了《北京市加快新型基础设施建设行动方案(2020-2022 年)》和《北京市促进数字经济创新发展行动纲要 (2020-2022 年)》;2021 年 1 月 27 日北京市第十五届人民代表大会第四次会议批准《北京市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》建设全球数字经济标杆城市。提速数字经济新基建,实施新型基础设施支撑行动,以信息网络为基础,推进传统基础设施数字转型和智能升级,超前部署创新基础设施,夯实北京城市大脑应用基底。其后,北京市经济和信息化局发布了《北京市数据中心统筹发展实施方案(2021-2023 年)》,并在数据中心绿色化、集约化、智能化发展提出明确目标,支持数据中心增量发展,均对中嘉和信的未来市场拓展空间有明确的政策支持。

上述行业发展和政策支持有利于中嘉和信未来收入和利润预测的实现。

四、行业竞争格局

三大运营商占据半壁江山,专业的第三方 IDC 服务商快速成长。

IDC 行业的经营模式有三类:一是自行建设并运营 IDC 机房。其中,基础通信运营商的自建机房占有市场份额的统治地位,非运营商以外的 IDC 服务商统称第三方 IDC 服务商;二是与基础通信运营商或第三方机房合作,租用其机房或机柜对外提供 IDC 服务,部分第三方 IDC 服务商采用该类模式;三是自行建设机房,将机房或机柜出租给 IDC 服务商或基础通信运营商,由其运营 IDC 业务的模式。目前,我国 IDC 行业竞争者分为两大群体,一是以中国电信、中国联通、中国移动为主的基础通信运营商群体;二是以世纪互联、光环新网、首都在线等为代表的第三方 IDC 服务商群体。

从国内 IDC 服务商的市场份额来看,三大运营商市场合计占比近半,专业 IDC 服务商的市场占比正在提升。主要原因系 IDC 客户需求具有突发性,三大运营商作为国企有较为严格的预算机制,且加之 IDC 客户通常有较多的个性化需求,三大运营商较难与客户的需求相匹配,因此专业第三方 IDC 服务商快速成长。

五、行业主要竞争对手

目前 IDC 服务市场仍处于中国电信、中国联通、中国移动三大基础通信运营商寡头垄断格局。三大基础通信运营商市场占比较大,但市场客户群体并不与第三方 IDC 服务商重叠,竞争较小,相反在机房共建等方面的合作较多。基础通信运营商通常采用统一管理的方式,建立标准化销售渠道,向客户提供标准化产品,其自身的经营模式及特点使其无法像第三方 IDC 服务商一样在 IDC 服务领域精耕细作、深度开发和定制化需求服务。

第三方 IDC 服务商反应迅速灵活,服务细致周到,并具有较强的技术水平,更能满足客户的个性化需求,与基础通信运营商形成良好的业务互补关系。第三方 IDC 服务商专业能力强、产品线丰富,市场化程度高,可以整合多家运营商资源,定制化服务能力强,发展强劲。是新技术、新服务的积极推动者。目前,全国范围内第三方 IDC 服务商数量众多,市场集中度较低。从长远看,IDC 服务行业将随行业竞争的加剧重新洗牌,综合实力较强且拥有核心技术的服务商通过收购、合并等形式吸收中小型服务商,进一步扩大其市场份额,提升其核心竞争力。

第三方 IDC 服务商行业竞争对手众多,已有多家 IDC 服务商上市,如:万国数据、世纪互联、科华数据、宝信软件、光环新网、数据港、奥飞数据、首都在线等占据着市场的重要份额。

中嘉和信近年来一直采取差异化竞争策略,甄选客户的标准不但要满足公司经营回报要求,也要满足客户的个性化服务需求。并以优质的服务,与客户形成稳定的供应关系。

六、市场开拓规划

对于既有客户,已经有部分主要客户提出增量需求,同时,还要深度挖掘个性需求,增加服务内容,扩大营业收入;新增客户方面,已经有部分意向客户在接洽中,中嘉和信已储备了近 700 架机柜资源,未来将在金融、人工智能、航天军工等行业拓展新客户,实现收入和利润的稳步增长。

七、行业技术更新速度

目前 IDC 行业的技术更新主要方向是低碳绿色节能、安全高效运维、数字化运营管理方面。技术的更新探索不但是政策及环保的要求,也是降低成本,增加盈利和竞争力的重要手段。中嘉和信通过自研智能化管理平台对数据中心运维管理进行全面监控和分析,制定安全、高效的运营策略,并对各系统进行实时控制,实现数据中心高效运行。根据中嘉和信提供的统计数据,在提升能源利用效率和运营管理效率方面仍有开发空间。

八、研发计划

根据中嘉和信的研发计划,2022 年拟投入 600 万元,在数据迁移和备份、融合存储以及运维、安全、管理等方面提升现有技术水平;2023 年至 2026 年,每年计划投入 600 至 700 万元,在运维自动化、绿色节能、智能化、安全性、优化存储和管理系统方面进行不断的升级改造,重点研发提高数据中心性能的策略系统、超融合存储系统、运维一体化管理系统、数据中心智慧运营管理平台、网络运维中心应急响应平台等以提升数据中心运营管理效率,满足客户的需求,提高公司竞争力。

综上,中嘉和信未来年度预测收入规模和净利润较报告期持续增长的预测是谨慎的、合理的,具备可实现条件。

评估机构核查意见:

经核查,评估机构认为:中嘉和信具有较好的客户基础和声誉,在市场需求持续增长的背景下,其客户类型将更加多元化,市场空间进一步增大;中嘉和信未来紧跟行业技术更新速度,精准研发投入,实现节能增效、降耗增效的目标,其竞争力还将逐年增强;同时,预测期的收入与利润增长率较历史年度有较高的安全边际,因此预测期收入和净利润较报告期有持续增长的预测是谨慎的、合理的,具备可实现的条件。

(3)结合中嘉和信最近一次股权转让及两次增资的交易作价与本次交易作价差异情况及合理性,说明本次交易作价的公允性。

回复:

一、最近两次增资分别为 2021 年 12 月和 2022 年 1 月。

2021 年 12 月,第三次增加注册资本,注册资本由 5000 万增加至 10000 万元,是基于招投标时部分项目对注册资本的要求,属于原股东同比例增资,不涉及股权溢价,未出具评估报告。

2022 年 1 月,第四次增加注册资本,第八次股权转让,注册资本增加 220 万元,同时稀释原股东股权比例。经评估人员了解,上述转让事宜中,由于原股东中北京隆华茂辰企业管理咨询中心(有限合伙)(下称"隆华茂辰")控股中嘉和信 80%,新增股东北京中嘉云智数字科技有限责任公司的出资人及股权结构与隆华茂辰出资人和股权结构相同,因此实质上是实控人增资。少数股东从公司及股东长远利益的角度考虑,少数股东认可以净资产为基数增资,未出具评估报告,也无溢价。

二、最近一次股权转让

最近一次股权转让是 2021 年 11 月,第七次股权转让,东莞市秉胜股权投资合伙企业(有限合伙)将其持有的中嘉和信 20%股权转让给隆华茂辰,隆华茂辰的股权由 60%增加到 80%。

根据中嘉和信介绍,东莞市秉胜股权投资合伙企业(有限合伙)拟于 2021 年年底根据投资协议进行清算,因此东莞市秉胜股权投资合伙企业(有限合伙)将中嘉和信 20%的股权以 1490.72 万元的价格出售给隆化茂辰。该次股权转让属于投资人到期清算退出,以投资成本加上固定利息的方式予以定价,没有进行企业价值评估,应属于限制条件下的非市场价值。经评估人员核实,东莞市秉胜股权投资合伙企业(有限合伙)目前处于注销状态。

综上,最近一次股权转让价格属于有条件限制的非市场价值;另外两次增资,一次为同比例增资,一次是实控人增资(少数股东从长远利益角度放弃权益),均未进行评估。本次股权转让属于无限定条件的市场化转让,此次评估价值是公允的市场价值。

评估机构核查意见:

经核查评估机构认为:最近一次股权转让价格属于有条件限制的非市场价值;另外两次增资,一次为同比例增资,一次是实控人增资(少数股东从长远利益角度放弃权益),均未进行评估。本次股权转让的评估价值是无限定条件的市场价值,即公允的市场价值。

2. 中嘉和信的主营业务为 IDC 业务,资产评估报告显示,其历史年度的毛利率稳定在 45%-50%之间。你公司在《2021 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书(注册稿)》中披露,IDC 行业可比公司 2018 年至 2020 年平均毛利率分别为 28.34%、26.76%、28.96%,你公司 2018 年至 2020 年 IDC 业务毛利率为 22.23%、20.86%、15.10%。你公司报备的中嘉和信经审计资产负债表显示,其截至 2021 年末的非流动资产合计 185.73 万元,其中固定资产 157.76 万元,主要为电子设备及办公家具。你公司 2021 年末固定资产为 69,090.45 万元,IDC 行业可比公司平均固定资产为 153,790 万元。请你公司:

(1)结合中嘉和信目前运营的数据中心项目的具体情况、机房权属情况及固定资产构成,说明中嘉和信固定资产规模显著低于同行业上市公司的原因。

回复:

中嘉和信主营 IDC 数据中心业务,为客户提供专业化的机柜出租、运维及增值服务。中嘉和信主要通过机柜零售出租并附加带宽销售及其他增值服务形成营业收入,机柜与带宽、IP 等通信资源的采购与销售价差形成了毛利。

在该业务模式下,中嘉和信在租入中国联通及第三方数据中心的机柜并采购带宽及 IP 等通信资源的基础上,向客户提供机柜出租、运维及通信增值服务,因此中嘉和信属于专注于 IDC 服务的轻资产型公司。

一、截至 2022 年 4 月 30 日,运营的数据中心项目的具体情况、机房权属情况

截至 2022 年 4 月 30 日,中嘉和信投入运营的数据中心项目共有 6 个,分别为中嘉 1 号机房、中嘉 2 号机房、中嘉 3 号机房、中嘉 4 号机房、中嘉 5 号机房、中嘉 6 号机房,具体情况如下:

名称	具体位置	机架数量	出租方	承租方
中嘉 1 号机房	北京亦庄经济开发区	320	出租方一	中嘉和信
中嘉 2 号机房	北京亦庄经济开发区	445	出租方二	中嘉和信
中嘉 3 号机房	北京亦庄经济开发区	530	出租方二	中嘉和信
中嘉 4 号机房	北京亦庄经济开发区	28	出租方三	中嘉和信
中嘉 5 号机房	北京市朝阳区工体北路	10.5	出租方四	中嘉和信
中嘉 6 号机房	北京市海淀区杏石口路	214	出租方五	中嘉和信

注:2022 年 5 月,中嘉和信与国有上市公司所属子公司签署租赁框架协议,预计租赁机柜规模将达到 500 个。

二、截至 2022 年 4 月 30 日,固定资产的主要构成

截至 2022 年 4 月 30 日,中嘉和信的固定资产净值为 171.18 万元,主要由用于机房运营的交换机、服务器及办公用的电脑等组成,具体如下:

固定资产类别	名称	用途	净值(万元)	所有方
电子设备	电子设备	机房运营及办公	150.63	中嘉和信
	- 交换机	机房运营	42.55	中嘉和信
	- 服务器	机房运营	76.06	中嘉和信
	- 电脑	办公	9.99	中嘉和信
	其他	机房运营及办公	22.03	中嘉和信
办公设备	办公设备	办公相关	20.55	中嘉和信
合计			171.18	

三、中嘉和信固定资产规模显著低于同行业上市公司的原因分析

截至 2021 年 12 月 31 日,中嘉和信及同行业上市公司主营业务情况、固定资产占总资产比例、自建机柜及租赁机柜情况具体如下:

公司名称	主营业务情况	固定资产	资产总计	固定资产占总资产比例	自建机柜及租赁机柜情况
奥飞数据	主要提供 IDC 服务及其他互联网综合服务,且以 IDC 服务为主	103,854.14	543,120.73	19.12%	既有自建机柜又有租赁机柜,截至 2021 年末,自建自营数据中心总机柜数约 19,900 个。
光环新网	主要提供云计算及 IDC 服务,且以云计算服务为主	711,301.34	1,942,751.26	36.61%	自建机柜为主,截至 2021 年末,已投产机柜数量超过 4.3 万个,用户上架率超过 70%
数据港	主要提供 IDC 服务	512,823.82	824,931.29	62.17%	自建机柜为主,截至 2021 年末,累计已建成及已运营数据中心 33 个,折算成 5 千瓦(KW)标准机柜约 70,544 个
首都在线	主要提供 IDC 服务及云计算服务	69,090.45	156,542.55	44.14%	IDC 服务及云计算服务所需机柜资源主要靠外部租赁采购
网宿科技	主要提供 CDN 及边缘计算服务及少量 IDC 服务,且以 CDN 及边缘计算服务为主	110,402.87	1,057,349.05	10.44%	CDN 及边缘计算所需要的机柜资源主要靠外部租赁采购。
中嘉和信	提供 IDC 服务	157.76	8,889.44	1.77%	IDC 服务全部靠外部租赁采购

注:数据来源为上市公司年报。

由上表可见,对于以自建机柜为主的同行业上市公司奥飞数据、光环新网及数据港而言,自建机柜越多则意味着对应的房屋、机柜及电源设备等固定资产越多,则固定资产占总资产的比例越高。

对于主要靠租赁机柜运营的同行业公司首都在线、网宿科技及中嘉和信三者而言,不同的业务结构导致三家公司固定资产占总资产的比例亦不相同。

2021 年,首都在线实现销售收入 122,037.12 万元。其中,IDC 服务实现销售收入 71,438.46 万元,占比 58.54%;云计算实现销售收入 45,511.03 万元,占比 37.29%。虽然首都在线的 IDC 服务和云计算所需的机柜资源均为外部采购不形成固定资产,但是首都在线的云计算需要采购大量的服务器、存储设备形成资源池而形成大量固定资产,因此首都在线固定资产占总资产的比例较高。

2021 年,网宿科技实现销售收入 457,501.47 万元,其中 CDN 服务收入为 429,023.61 万元,占比高达 93.78%。由于 CDN 业务主要为带宽业务,对固定资产需求较小,因此网宿科技固定资产占总资产的比例较低。

中嘉和信销售收入基本为 IDC 收入且不存在云计算、CDN 等其他收入类型。一方面从业务模式上看,中嘉和信均为租赁第三方机房的轻资产运营模式,不存在自持或自建机房,因此不会形成大额的固定资产;另一方面,从产品结构看,中嘉和信不存在云计算、CDN 等需要购买大量服务器或存储设备而形成资源池的云计算产品,因此不需要购买大量硬件并形成固定资产。

综合来看,中嘉和信 IDC 业务为主的收入结构和轻资产的运营模式决定了其固定资产规模显著低于同行业上市公司。

(2)说明中嘉和信生产经营所需设备、机房、场所租赁的具体情况,包括但不限于出租方、租赁标的、租赁期限、租金、租赁主要条款等,并说明是否存在到期无法续租的风险。

回复:

截至本回复出具日,中嘉和信所需机房的租赁情况具体如下所示:

合同对应机房名称	出租方	租赁标的	租赁期限	续租条款	备注(合作情况简介)
中嘉 1 号机房	出租方一	320	合同有效期为 15 年,从 2016 年 6 月 1 日至 2030 年 5 月 30 日	甲乙双方如在本协议期满终止协议,需在协议终止前 90 天内以书面形式通知对方。甲方应在协议终止日起 15 日内将放置在乙方机房的管辖权为甲方的设备迁出。若甲乙双方均未在协议有效期届满前 90 天内以书面形式通知对方终止协议,本协议自动延续壹年,延期届满后亦同,延期次数不受限制。	双方就中嘉 1 号机房签署了长达 15 年的合作协议,自 2016 年签署合作协议至今双方合作融洽,未产生任何纠纷,由于双方本着长期合作的意愿签署协议,因此从过往合作情况和合作意愿分析合同到期无法续租风险较小。
中嘉 2 号机房	出租方二	445	合同有效期为 10 年,从 2019 年 4 月 1 日至 2029 年 3 月 31 日	甲乙双方如在本协议期满终止协议,需在协议终止前 90 天内以书面形式通知对方。甲方应在协议终止日起 15 日内将放置在乙方机房的管辖权为甲方的设备迁出。若甲乙双方均未在协议有效期届满前 90 天内以书面形式通知对方终止协议,本协议自动延续壹年,延期届满后亦同,延期次数不受限制。	双方就中嘉 2 号机房签署了长达 10 年的合作协议,自 2019 年双方首次签署合作协议至今双方合作融洽,未产生任何纠纷,由于双方本着长期合作的意愿签署协议,因此从过往合作情况和合作意愿分析合同到期无法续租风险较小。
中嘉 3 号机房	出租方二	530	合同有效期为 10 年,从 2021 年 4 月 1 日至 2031 年 3 月 31 日	甲乙双方如在本协议期满终止协议,需在协议终止前 90 天内以书面形式通知对方。甲方应在协议终止日起 15 日内将放置在乙方机房的管辖权为甲方的设备迁出。若甲乙双方均未在协议有效期届满前 90 天内以书面形式通知对方终止协议,本协议自动延续壹年,延期届满后亦同,延期次数不受限制。	双方就中嘉 3 号机房签署了长达 10 年的合作协议,自 2021 年双方首次签署合作协议至今双方合作融洽,未产生任何纠纷,由于双方本着长期合作的意愿签署协议,因此从过往合作情况和合作意愿分析合同到期无法续租风险较小。
中嘉 4 号机房	出租方三	28	合同有效期均为 1 年,其中 5 个从 2011 年 1 月 1 日起租,6 个从 2012 年 1 月 17 日起租,7 个从 2012 年 2 月 13 日起租,10 个从 2012 年 11 月 26 日起租。	除非任何一方在本合同履行期届满前一个月书面通知另一方不再续签本合同,本合同将顺延一年,并以此类推。	双方合作时间最久,自 2011 年至今合作超过 11 年,因此虽然中嘉和信与对方就中嘉 4 号机房的合同约定有效期为 1 年且合同到期自动顺延一年,但从过往合作情况分析合同到期无法续租风险较小
中嘉 5 号机房	出租方四	10.5	合同有效期为 2 年,从 2016 年 2 月 20 日起租	合同到期后,双方无异议的情况下,则自动续约一个计费周期。	双方就中嘉 5 号机房签署了有效期为 2 年但无异议续约的合作协议,且自 2016 年双方首次签署合作协议至今双方合作融洽,未产生任何纠纷,因此从过往合作情况分析合同到期无法续租风险较小。
中嘉 6 号机房	出租方五	214	合同有效期为 5 年,从 2021 年 2 月 1 日至 2026 年 1 月 31 日	如依据本合同签发之订单的履行期限超过本合同约定的有效期的,本合同有效期顺延至本合同签发订单的履行期限。	合作方为国有上市公司子公司,双方就中嘉 6 号机房签署了有效期为 5 年的合作协议,同时中嘉和信还是该合作方所属机房的独家基础运维商,向其提供独家运维服务,因此从双方签署合同的长期性及合作模式分析,合同到期无法续租风险较小。

由上表可见,中嘉和信与基础通信运营商及第三方机房签署了 1 年至 15 年不等的机房租赁协议,最早的合同自 2011 年签署至今合作已经超过 11 年的时间,且合作从未间断。

按照行业惯例,IDC 服务商在与第三方机房合作租赁机柜资源期间,为确保机柜租赁价格稳定,通常会与第三方机房合作方签署 5 年或 10 年以上的长期租赁协议,但是,对于租赁三大运营商的机柜资源,一般都要求一年期租赁协议,到期顺延,同时价格基本保持不变。

中嘉和信合作的第三方机房性质包括基础通信运营商、国有上市公司子公司及民营企业,合作渠道广泛,且租赁价格均为市场化采购的市场公允价格。

综合考虑,中嘉和信与 5 家主要机柜供应商或签署了 5 年至 15 年的长期协议或签署 1 年期协议但保持了十余年的稳定顺延续约,且与所有机柜供应商自签署合作协议至今合作融洽,未产生任何纠纷,且由于各方均本着长期合作的意愿签署协议,因此从过往合作情况和合作意愿分析,机柜租赁合同到期无法续租风险较小。

(3)结合中嘉和信产品类别及其核心竞争力、产品成本控制情况、最近三年及一期前五大客户明细及变动情况、业务模式及前述回复等,补充说明其在固定资产规模明显低于同行业上市公司的情况下,毛利率远高于行业可比公司的原因及合理性。

回复:

一、中嘉和信产品类别及其核心竞争力

1、中嘉和信产品类别及同行业毛利率对比情况分析

(1)中嘉和信产品类别说明及同行业毛利率对比列示

2021 年,中嘉和信及同行业上市公司毛利率情况具体如下:

单位:万元

公司名称	收入	成本	毛利润	毛利率
奥飞数据	120,495.08	85,256.01	35,239.07	29.25%
-IDC 业务	103,177.54	71,324.02	31,853.52	30.87%
光环新网	769,988.31	611,290.18	158,698.13	20.61%
-IDC 业务	202,937.71	100,760.18	102,177.53	50.35%
数据港	120,584.06	80,685.66	39,898.39	33.09%
-IDC 业务	120,332.53	80,525.43	39,807.10	33.08%
网宿科技	457,501.47	341,733.00	115,768.47	25.30%
-IDC 业务	24,634.90	18,495.12	6,139.78	24.92%
首都在线	122,037.12	95,419.62	26,617.50	21.81%
-IDC 业务	71,438.46	62,393.51	9,044.95	12.66%
中嘉和信	8,130.79	4,435.74	3,695.05	45.45%
-IDC 业务	8,130.79	4,435.74	3,695.05	45.45%

由上表可见,同行业上市公司均属于综合性业务公司,除 IDC 业务外还从事云计算、CDN 等业务。为便于分析,后续比较分析均以同行业上市公司 IDC 业务的毛利率进行对比分析。

对于中嘉和信的 IDC 业务而言,可以细分为机柜租赁收入和带宽及增值服务收入。其中,机柜租赁收入主要指中嘉和信将机柜租赁给客户收取的服务器托管、机柜出租等因直接租赁机柜产生的销售收入;带宽及增值服务收入主要包括 BGP 带宽、专线、IP、机房代维服务收入及安全防护服务等因通信资源及增值服务产生的收入。

中嘉和信以机柜租赁为业务拓展的底座,通过拓展金融企业类客户的服务器入驻运营机房后,持续向客户提供高质量的 BGP 带宽、稳定的专线服务、二十四小时响应的售后服务及安全防护等增值服务,在高质量服务客户的同时实现较高的收益水平。

(2)中嘉和信与同行业毛利率差异初步分析

同行业上市公司主要存在两种运营模式,一种是既有自建机柜又有租赁机柜的运营模式,一种是主要靠租赁机柜的运营模式,相关毛利率分析具体如下:

①对于既有自建机柜又有租赁机柜同行业上市公司毛利率分析

对于既有自建机柜又有租赁机柜的奥飞数据、数据港及光环新网三家上市公司,2021 年 IDC 业务的毛利率差异亦不相同,分别为 30.87%、33.08%及 50.35%。

A、奥飞数据

根据 2021 年年报披露信息,一方面奥飞数据海外销售收入为 26073.10 万元,占总收入的比例达到 21.64%,但是海外部分业务毛利率较低,为 17.36%;另一方面,客户结构又以中大型互联网客户为主,售价相对较低,因此总体毛利率较低。

B、数据港

根据 2021 年年报披露信息,数据港主营业务为数据中心服务器托管服务,并形成以批发型数据中心服务为主,零售型数据中心服务为辅的经营模式。数据港的客户集中度相对较高且以大型互联网客户为主,2021 年年报披露第一大客户为某大型互联网公司及其控制企业,对应销售收入 57,100.22 万元,占销售收入比例达到 47.35%。

由于批发型数据中心业务本身售价较零售型业务售价较低,且以大型互联网客户为主,因此数据港整体毛利率仍处于较低水平。

C、光环新网

根据年报披露信息,光环新网 IDC 服务收入规模在第三方数据中心运营商中排名第四,处于较为领先的位置。截至 2021 年末,公司已投产机柜数量超过 4.3 万个,用户上架率超过 70%。光环新网数据中心业务分布于京津冀、长三角和华中地区,主要满足云计算服务商、互联网企业以及金融客户在核心城市的 IDC 需求,数据中心资源具有一定稀缺性。其中,光环新网旗下主要从事金融行业 IDC 业务的数据中心为中金云网数据中心。中金云网数据中心目前为国内金融领域规模最大的数据中心外包服务基地和全国最大的第三方金融数据交换平台,始终保持国内数据中心行业的领先地位。

由于光环新网具备数据中心机柜上架率高、数据中心位于核心城市且拥有大量的金融企业类客户等有利因素,因此毛利率持续处于较高水平。自 2015 年收购中金云网数据中心以来,2016 年至 2021 年 IDC 业务毛利率分别为 38.83%、47.81%、51.30%、50.52%、50.77%及 50.35%。

②对于主要靠租赁机柜运营的同行业公司毛利率分析

对于主要靠租赁机柜运营的首都在线和网宿科技,2021 年 IDC 业务的毛利率差异亦不相同,分别为 12.66%及 24.92%。

A、网宿科技

根据 2021 年年报披露,网宿科技 IDC 业务(IDC 及液冷业务)包括主机托管(带宽租用、空间租用),主机租用,增值服务,液冷数据中心解决方案,IDC 业务毛利率为 24.92%。

B、首都在线

首都在线现有 IDC 业务主要是为了满足自身业务发展的内部需要,同时兼顾部分大客户的需求,而且首都在线的大客户主要以互联网客户为主,售价相对较低,整体带宽复用率较低,因此导致首都在线现有 IDC 业务毛利率为 12.66%。

首都在线与中嘉和信的毛利率差异比较大,主要体现在客户结构和机柜采购方式等方面。机柜客户方面,中嘉和信以金融企业类客户为主,客户稳定性更高,并且中小客户占较大比例,该类客户议价能力较弱;带宽客户方面,金融企业类客户对带宽品质、安全冗余要求高,因此中嘉和信带宽复用比高于首都在线互联网用户为主的带宽复用比;此外,中嘉和信在机柜采购方面,与第三方机房方签署了 5-10 年合约锁定了机柜成本,与运营商签署的 1 年期采购协议保持了十多年的连续性,亦基本锁定价格。以上原因导致中嘉和信的毛利率高于首都在线 IDC 业务毛利率。

综上,同行业上市公司 IDC 业务 2021 年的毛利率在 12-52%之间,中嘉和信 2021 年的毛利率 45.45%符合行业毛利率水平。对于中嘉和信而言,中嘉和信的机房均位于北京市内具备一定的稀缺性、客户结构中包含较大的金融企业类客户,因此对比可比公司,中嘉和信与光环新网的业务结构较为相似,毛利率亦处于相对合理的水平。

后续,将进一步从中嘉和信核心竞争力、产品成本控制情况、最近三年及一期前五大客户明细及变动情况及业务模式等多个维度分析中嘉和信销售收入毛利率较高的合理性。

2、中嘉和信产品核心竞争力情况对其较高毛利率的影响分析

(1)管理团队行业经验丰富,资源整合能力强

中嘉和信运营团队 IDC 行业运营经验丰富,自 2011 年以来深耕 IDC 行业 10 余年,具备数据中心全产业链规划、建设、部署、运维运营能力和输出管理能力。运营团队资源整合能力强,在上游机房机柜租赁、带宽等通信资源的采购、日常机房的高效管理及下游客户资源的开发与拓展三方面均具备较强的资源整合能力,以中嘉和信为平台实现了整个行业资源的高效整合。

(2)轻资产运营模式,实现业务快速增长

中嘉和信自成立以来坚持轻资产运营模式,一直采用租赁机房的模式开展 IDC 业务。相较于自建机房模式,租赁机房模式的投资金额小,回报期短,可以根据业务发展情况对租赁规模及时调整,减少资源闲置。同时,因为中嘉和信采用租赁机房模式,减少了自建机房带来的资金及成本压力,企业可以根据行业和市场的最新需求及变化趋势进行业务开拓。因此中嘉和信在十余年间由单一的租用中国联通机房逐步扩展到租用 5 家供应商的第三方机房,由 5 台机柜起步发展到 1547.5 台机柜的规模(截至 2022 年 4 月 30 日),通过轻资产模式中嘉和信实现了短期内的快速扩张。

(3)稳定且稀缺的合作方资源,确保公司持续稳定发展

自 2011 年以来,中嘉和信在与中国联合网络通信有限公司北京分公司合作的基础上,不断稳步拓展第三方合作机房。2016 年至 2021 年期间,中嘉和信新增拓展了 4 家第三方机房合作商,且签署了 5 年至 15 年不等的长期租赁协议。

金融客户和企业级客户出于数据安全性和稳定性的考虑对机房资源的稳定性要求相应较高,而稳定的第三方机房合作方资源确保公司在轻资产模式的基础上实现了机柜资源的持续性和稳定性,增强了对高质量客户的吸引力,实现了公司业务的持续稳定发展。

同时,中嘉和信所合作的机房均位于亦庄经济开发区、海淀区等北京市核心区域,随着市区内热数据的需求量逐年上升,市区内的数据中心处于供不应求的状态。合作机房所处位置的地理稀缺性也进一步增强了中嘉和信对客户的吸引力和核心竞争力。

(4)较强的研发能力,确保较高的服务质量和客户满意度

中嘉和信拥有一支数据中心运营管理技术研发团队,面向数据中心规划建设、数字化运维管理、节能场景,挖掘数据中心领域物联网、数据处理、算法的深入应用。近三年,中嘉和信通过自主创新、产学研合作和对外合作等形式,获得软件著作权 22 项,获得新技术新产品 13 项,专利 3 项。各研发项目的科技成果转化,促进了每年销售额实现较快递增,为客户的业务连续性保障提供了强有力的技术服务支持。

(5)优质且均衡的客户结构,确保公司长期保持较高的毛利率水平

中嘉和信针对自身机柜资源承载能力,集中精力拓展金融类客户和企业级客户,采取大客户与中小客户同时推进的营销策略,在利用优质大客户常年稳定的合作关系,确保机柜租赁规模保持稳定的基础上,积极拓展高毛利的中小客户,实现机柜租赁规模稳中有升,在不断扩大机柜租赁规模的同时,仍保持较高的毛利率。

一方面,金融类客户和企业级客户出于交易安全性及数据安全性的考虑,常年保持较高的通信资源安全冗余,从通信资源利用角度提高了中嘉和信业务毛利率水平;另一方面,以长期合作的大客户为基础,中小客户为辅的均衡客户结构亦保证了较高的毛利率水平。因此,中嘉和信优质且均衡的客户结构,确保企业长期保持较高的毛利率水平,是中嘉和信重要的核心竞争力。

二、产品成本控制情况对其较高毛利率的影响分析

1、机柜资源的成本控制

中嘉和信通过与基础通信运营商及多家第三方机房市场化合作和签署 5-15 年的长期合作协议的方式确保机柜资源价格稳定,避免了机柜资源价格随着市场行情大幅波动。

2、通信资源的成本控制

中嘉和信的带宽、IP 等通信资源主要是直接或间接通过中国联通及三大运营商的代理商以市场化定价方式采购,采取按需采购的原则,在满足客户需求的前提下,避免通信资源闲置,提高通信资源的利用效率。

三、最近三年及一期前五大客户明细及变动情况及对其较高毛利率的影响

1、中嘉和信三年及一期前五大客户明细及其变动情况

中嘉和信最近三年及一期,前五大客户收入明细及变动情况具体如下:

公司名称	客户类型	销售内容	2022 年 1-4 月	
			收入	占比
客户一	金融客户	机柜租赁及带宽等	12,626,349.27	41.62%
客户二	互联网客户	机柜租赁及带宽等	5,050,252.64	16.65%
客户三	互联网客户	机柜租赁及带宽等	2,663,886.83	8.78%
客户四	企业客户	机柜租赁及带宽等	848,556.56	2.80%
客户五	机房客户	IDC 机房基础运维	815,990.97	2.69%
合计	-	-	22,005,036.27	72.53%
公司名称	客户类型	销售内容	2021 年	
			收入	占比
客户一	金融客户	机柜租赁及带宽等	34,552,530.45	42.50%
客户二	互联网客户	机柜租赁及带宽等	16,042,144.88	19.73%
客户三	互联网客户	机柜租赁及带宽等	3,963,201.85	4.87%
客户四	互联网客户	机柜租赁及带宽等	3,466,652.45	4.26%
客户五	机房客户	IDC 机房基础运维	1,891,981.14	2.33%
合计	-	--	59,916,510.77	73.69%
公司名称	客户类型	销售内容	2020 年	
			收入	占比
客户一	金融客户	机柜租赁及带宽等	23,924,362.54	37.50%
客户二	互联网客户	机柜租赁及带宽等	12,682,796.95	19.88%
客户三	互联网客户	机柜租赁及带宽等	3,690,874.55	5.78%
客户四	机房客户	IDC 机房基础运维	2,503,180.31	3.92%
客户五	互联网客户	机柜租赁及带宽等	1,736,462.41	2.72%
合计	-	--	44,537,676.76	69.80%
公司名称	客户类型	销售内容	2019 年	
			收入	占比
客户一	金融客户	机柜租赁及带宽等	16,156,031.39	39.63%
客户二	互联网客户	机柜租赁及带宽等	2,847,430.28	6.99%
客户三	企业客户	机柜租赁及带宽等	1,386,912.92	3.40%
客户四	机房客户	IDC 机房基础运维	1,100,628.94	2.70%
客户五	互联网客户	机柜租赁及带宽等	1,078,674.85	2.65%
合计	-	--	22,569,678.38	55.37%

由上表可见,最近三年及一期,中嘉和信的前五大客户变动较小,客户稳定度较高。中嘉和信在优质大客户常年稳定的合作关系确保机柜租赁规模保持稳定的基础上,积极拓展高毛利的中小客户(截至 2022 年 4 月 30 日,中嘉和信共有客户数量 200 多家),实现机柜租赁规模稳中有升,在不断扩大机柜租赁规模的同时,仍保持较高的毛利率。

从收入明细表分析来看,2021 年中嘉和信金融及企业客户收入占比 62.74%、互联网客户收入占比 34.68%;2022 年 1-4 月中嘉和信金融及企业客户收入占比 65.05%、互联网客户收入占比 31.84%。由于金融客户及企业客户通信资源冗余度较高,带宽复用率保持较高水平,因此中嘉和信毛利率水平整体较高。

2、中金云网前五大客户情况及客户结构对比

2016 年 2 月,光环新网收购第三方 IDC 服务商中金云网。中金云网主营业务为数据中心外包业务、私有云业务等,主要服务对象包括银行业、保险业等金融机构以及政府部门等。中金云网与中嘉和信的客户结构及业务模式比较类似,具备一定的可比性。具体分析如下:

中金云网 2013 年至 2015 年 1-8 月的前五大客户及其销售收入占比分别如下所示:

序号	客户	销售收入(万元)	占同期营业收入比例
2015 年 1-8 月			
1	中国农业银行股份有限公司	4,730.22	31.35%
2	华夏银行股份有限公司	3,045.89	20.18%
3	国家税务总局	2,083.46	13.81%
4	新华人寿保险股份有限公司	1,154.80	7.65%
5	北京农商银行股份有限公司	508.70	3.37%
合计		11,523.07	76.36%
2014 年度			
1	中国农业银行股份有限公司	6,897.28	33.37%
2	华夏银行股份有限公司	4,065.29	19.67%
3	国家税务总局	3,125.19	15.12%
4	新华人寿保险股份有限公司	1,337.55	6.47%
5	北京农商银行股份有限公司	784.90	3.80%
合计		16,210.21	78.43%
2013 年度			
1	中国农业银行股份有限公司	5,781.66	32.58%
2	华夏银行股份有限公司	3,574.01	20.14%
3	国家税务总局	3,125.19	17.61%
4	新华人寿保险股份有限公司	1,210.36	6.82%
5	北京农商银行股份有限公司	808.44	4.56%
合计		14,499.66	81.71%

(下转 D7 版)