

中联资产评估集团有限公司

关于中国证券监督管理委员会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书【210288号】》 资产评估相关问题回复核查意见（修订稿）

中国证券监督管理委员会：

根据贵会2021年5月18日下发的中国证券监督管理委员会210288号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的要求，中联资产评估集团有限公司技术支持中心组织评估项目组对贵会反馈意见相关问题进行了认真的研究和分析，并就上市公司相关问题回复出具了本核查意见。

核查意见中可能涉及的公司名称简称如下：

江苏沙钢股份有限公司简称为“沙钢股份”或“上市公司”；

苏州卿峰投资管理有限公司简称为“苏州卿峰”或“标的资产”；

Global Switch Holdings Limited 简称为“Global Switch”；

Elegant Jubilee Limited 简称为“EJ”；

Daily-Tech Hong Kong Co., Limited 简称为“德利迅达香港”；

现将具体情况汇报如下：

问题三：申请文件显示，报告期标的资产全部采购、销售和生产经营均位于境外。疫情以前，评估机构尽调工作包括但不限于参与管理层访谈、数据中心现场勘查、客户及供应商走访等工作；疫情后通过视频走访、查询资产照片、查阅合同扫描件、查阅会计凭证扫描件、发放函证等履行远程核查程序。鉴于疫情影响，日常审计工作以远程审计程序替代。请独立财务顾问和会计师补充披露：1）各中介机构参与本次交易相关核查工作的时间，GS 在境外各经营分部相关财务数据是否经过境外审计机构审计，境内机构如何确认 GS 在境外各经营分部相关财务数据及现金流转的真实性。2）对标的资产报告期内境外业务的业绩真实性核查情况，并披露业绩真实性核查报告，对标的资产海外业务的业绩真实性发表明确意见。核查范围包括但不限于对标的资产资产真实性、收入真实性、成本费用完整性及现金流真实性的核查手段、核查范围以及主要财务报表科目的核查覆盖率。3）对每家客户、供应商的具体走访情况，包括但不限于客户、供应商选择标准，访谈对象，访谈方式，走访覆盖率和走访重点关注问题等。4）疫情对各家中中介机构核查程序有效性及核查范围的影响，是否造成核查范围受限的情形，如何充分核查资产真实性、收入真实性、成本费用完整性及现金流真实性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复如下：

一、各中介机构参与本次交易相关核查工作的时间；GS 在境外各经营分部相关财务数据是否经过境外审计机构审计，境内机构如何确认 GS 在境外各经营分部相关财务数据及现金流转的真实性。

（一）各中介机构参与本次交易相关核查工作的时间

序号	中介机构	核查工作时间
1	华泰联合证券	2018 年 4 月至今
2	中信建投证券	2016 年 11 月至今
3	金诚同达	2017 年 1 月至今
4	容诚会计师	2020 年 7 月至今
5	中联评估	2018 年 4 月至今

（二）Global Switch 在境外各经营分部相关财务数据是否经过境外审计机构审计

Global Switch 总部位于伦敦，目前现有数据中心分布在阿姆斯特丹、法兰克福、香港、伦敦、马德里、巴黎、新加坡、悉尼等 8 个国家或地区的核心城市。Global Switch 于每一报告期末聘请德勤会计师事务所（Deloitte）对合并范围内主体财务报表进行审计并出具审计报告。境外会计师事务所执行的审计程序包括但不限于：

1、营业收入执行程序

（1）了解 Global Switch 业务类型，并识别出重大错报风险，Deloitte 将租赁收入识别为高风险、电力收入为较高风险、其他增值服务为较低风险，根据风险导向审计和相关认定，设计执行审计程序；

（2）评价、测试与收入确认相关的内部控制的设计和执行的有效性；

（3）了解具体业务的收入确认会计政策及收入确认时点，确认是否符合准则的规定并在前后各期保持一致；

(4) 执行分析性程序，分析不同类型收入在各期之间是否存在重大波动；

(5) 抽取合同检查租赁期间、内容、租金及增长率等关键信息是否与系统录入的租赁信息一致；再根据租赁信息对租赁收入进行重新计算，检查应计收入计算是否准确，核实租赁收入的准确性和完整性；

(6) 检查电力管理费率是否与合同约定一致，检查发票、付款等核实电力成本的准确性，再根据电力成本和管理费用率重新计算电力收入，核实电力收入的准确性和完整性；

(7) 检查记账凭证是否与销售合同、计算表、发票、回款等单据一致。

2、投资性房地产执行程序

(1) 评估投资性房地产评估机构世邦魏理仕 CBRE 的专业胜任能力及独立性；

(2) 利用德勤房地产专家工作，结合德勤房地产复核结论，从空置率、折现率、电力容量、退出收益等关键参数分析各数据中心公允价值变动原因；

(3) 结合 Global Switch 经营状况及发展规划，对公司预测未来十年营运支出、资本支出执行分析程序；

(4) 重新测算投资性房地产公允价值，并与评估金额进行比较；

(5) 检查租赁合同对已出租空间进行细节测试；

(6) 对各数据中心产权文件进行检查，确保 Global Switch 对数据中心的所有权；

(7) 进行功率容量测试，结合资本支出变动进行分析。

3、借款及债券科目执行程序

(1) 评估、测试 Global Switch 借款及债券发行业务流程内部控制设计和执行的有效性，检查借款及发行债券申请是否具有明确的资金使用安排，并经过恰当的审批流程；

(2) 通过银行外部证据确认期末余额的准确性；

(3) 检查报告期内存续及新增的借款协议、债券资金募集说明书合同及凭证，并与银行确认函、利息通知单及银行回单进行核对，确认账面记录的真实性、连续性及完整性；

(4) 测算报告期内利息金额的完整性，检查利息偿付与合同还款安排是否保持一致，核实应付利息余额的准确性；

(5) 测算报告期内债券发行费、借款手续费与借款展期费的摊销的准确性；

(6) 通过公开市场检查报告期内标的公司债券的存续、赎回情况。

4、其他重要科目执行程序

(1) 获取银行存款清单，对选定的银行账户进行函证，记录回函，并将回函金额与对账单金额、总账金额进行核对。

(2) 咨询组成部分会计师当地税务政策，确认税种、税率及公司享有的税收优惠。

(3) 检查组成部分会计师纳税调整事项，测算当期所得税及递延所得税，核实公司账务处理准确性及完整性；

(4) 分析各项费用明细的变动情况及其合理性，抽样检查相关凭证

及附件。

Deloitte 对 Global Switch 2018、2019 和 2020 年度均出具无保留意见审计报告。

（三）境内机构确认 Global Switch 在境外各经营分部相关财务数据及现金流转的真实性

1、容诚会计师作为集团会计师利用组成部分境外会计师工作程序

容诚会计师委托德勤会计师事务所（“境外会计师”）作为组成部分会计师，执行审计程序。作为集团会计师，容诚会计师按照《中国注册会计师审计准则第 1401 号——对集团财务报表审计的特殊考虑》及其应用指南、《中国注册会计师审计准则问题解答第 10 号——集团财务报表审计》等相关审计准则规定执行了利用组成部分会计师工作程序，包括但不限于：

（1）评价境外会计师的专业胜任能力和独立性；

（2）与境外会计师沟通重大错报风险领域，就审计程序的执行过程及结果进行了讨论；

（3）复核了境外会计师形成的审计底稿，检查了其获取的审计证据；

（4）评价其获取审计证据对集团审计意见而言的充分性和适当性。

2、容诚会计师执行独立审计程序

根据《重组管理办法》第十七条规定：上市公司应当聘请具有相关证券业务资格的会计师事务所就重大资产重组出具意见。证券服务机构在其出具的意见中采用其他证券服务机构或者人员的专业意见的，仍然应当进行尽职调查，审慎核查其采用的专业意见的内容，并对利用其他

证券服务机构或者人员的专业意见所形成的结论负责。

《中国注册会计师审计准则第 1301 号——审计证据》第六条规定，注册会计师应当获取充分、适当的审计证据，以得出合理的审计结论，作为形成审计意见的基础。

根据上述重组管理办法和审计准则规定，容诚会计师对苏州卿峰下属境外子公司 Global Switch 的资产真实性、收入真实性、成本费用完整性及现金流真实性等执行独立核查程序，获取充分适当的审计证据，确认标的资产报告期内境外业务的业绩真实性，并披露业绩真实性核查报告，对标的资产海外业务的业绩真实性发表明确意见。业绩真实性核查内容详见《容诚会计师事务所（特殊普通合伙）关于苏州卿峰投资管理有限公司业绩真实性的专项核查报告》。

三、对每家客户、供应商的具体走访情况，包括但不限于客户、供应商选择标准，访谈对象，访谈方式，走访覆盖率和走访重点关注问题等。

（一）客户、供应商选择标准

报告期内，中介机构执行独立客户和供应商走访程序。标的公司的主要客户为电信公司、系统集成商、托管式服务提供商及其他托管中介、企业及政府机构，主要供应商为建筑公司、电力公司和物业管理服务商。

1、客户走访

中介机构综合考虑标的公司的业务模式和客户的经营状态、市场地位以及与标的公司的合作年限后，对标的公司报告期内的 13 家主要客

户执行了实地、视频、电话及问卷访谈走访程序，走访样本的选取标准和优先顺序如下：

（1）报告期各年前五大客户；

（2）取得标的公司报告期各年客户收入金额排名，按照年度平均销售金额从大到小排列，结合客户重要性抽取走访样本覆盖报告期各年主营业务收入比例达 40%以上；

（3）针对报告期销售额发生重大变动的客户，选取变动金额超过重要性水平的客户。

2、供应商走访

中介机构综合考虑供应商资质以及与标的公司的合作年限后，对标的公司报告期内的 19 家主要供应商执行了实地、视频、电话及问卷走访程序，走访样本的选取标准和优先顺序如下：

（1）报告期各年前十大供应商；

（2）取得标的公司报告期各年供应商的采购金额排名，按照年度平均采购金额从大到小排列，结合供应商重要性抽取走访样本覆盖报告期各年采购金额比例达 75%以上；

（3）针对报告期采购额发生重大变动的供应商，选取变动金额超过重要性水平的供应商。

（二）每家客户、供应商的具体走访情况

中介机构已于 2019 年至 2021 年对 Global Switch 的主要客户、供应商进行了境外实地、视频、电话及问卷走访。2020 年以来，受新冠疫情影响，Global Switch 客户和供应商所在的国家或地区为控制疫情实施控

制境外人员出入境政策。标的公司客户和供应商的访谈对象均采取居家办公的远程工作形式，因此 2020 年、2021 年中介机构对客户、供应商访谈主要采取视频、电话及问卷访谈方式，并将访谈内容形成访谈备忘录，相关记录由被访谈人核对确认。

1、客户走访具体情况

序号	公司名称	走访形式	走访时间	被访谈人职务
1	客户 1	电话	2019 年 5 月 20 日	Director of Global Data Centre Operations and Strategy
		实地	2019 年 5 月 22 日	AP Data Center Service Line Executive、Global Facilities Data Center Raised Floor Management Leader
		问卷	2020 年 5 月 6 日	GTS IMV AP Facilities leader、Data Centre Manager
		视频	2021 年 3 月 18 日	Datacenter Business Manager
2	客户 3	实地	2019 年 5 月 21 日	Commercial Manager
		问卷	2020 年 5 月 5 日	Commercial Manager
		视频	2021 年 3 月 17 日	Network Engineer
3	客户 4	实地	2019 年 5 月 2 日	Director of International Real Estate
		电话	2020 年 5 月 26 日	Director of International Real Estate
4	客户 6	视频	2020 年 5 月 21 日	Consultant
		视频	2021 年 3 月 19 日	Data Center Infrastructure Engineer
5	客户 8	视频	2021 年 3 月 19 日	IDC Engineer
6	客户 9	视频	2021 年 3 月 17 日	Facility Team Lead EMDC'S
7	客户 10	视频	2021 年 3 月 16 日	Global Infrastructure Manager
		电话	2019 年 5 月 8 日	Procurement Manager, Group Business Services,
		视频	2020 年 6 月 4 日	Procurement Manager, Group Business Services
8	客户 11	视频	2020 年 5 月 29 日	Senior Real Estate Manager
9	客户 12	实地	2019 年 5 月 13 日	Head of Data Centre Development
		问卷	2020 年 5 月 5 日	Head of Data Centre Development
		视频	2021 年 3 月 16 日	SDC02 Data Centre Manager

序号	公司名称	走访形式	走访时间	被访谈人职务
10	客户 13	视频	2020 年 5 月 18 日	Global Network Acquisition - EMEA
11	客户 14	实地和电话	2019 年 5 月 14 日	Regional Director of Data Centre Engineering & Operations
		视频	2020 年 6 月 2 日	Regional Director of Data Centre Engineering & Operations
12	客户 15	视频	2020 年 5 月 15 日	T-system Manager
13	德利迅达香港	实地	2019 年 4 月 28 日	Vice President

注：客户 1、客户 3、客户 4、客户 6、客户 8 及德利迅达香港为 2018 年-2020 年的前五大客户。

2、供应商走访具体情况

序号	公司名称	走访形式	走访时间	被访谈人职务
1	AGL	实地	2019 年 5 月 21 日	Business Development Manager
		问卷	2020 年 5 月 6 日	Manager Strategic Sales
2	CBRE	电话	2019 年 5 月 13 日	President – Global Data Centre Solutions at CBRE 、COO
		视频	2020 年 5 月 21 日	President - Global Data Centre Solutions
		视频	2021 年 3 月 17 日	President - Global Data Centre Solutions
3	CLP Power HK	实地	2019 年 4 月 29 日	Senior Corporate Customer Experience Manager、Engineer II – Customer & Business Development
		电话	2020 年 5 月 11 日	Senior Corporate Customer Experience Manager
4	EDF Paris	电话	2019 年 5 月 21 日	Director
		问卷	2020 年 5 月 5 日	Director
		视频	2021 年 3 月 18 日	Sales Manager
5	Eneco Zakelijk B.V	电话	2019 年 5 月 21 日	Account Manager
		视频	2020 年 5 月 13 日	Account Manager
		视频	2021 年 3 月 19 日	Account Manager
6	Energie Suedbayern GmbH	视频	2021 年 3 月 19 日	Key Account Manager
7	Engie ITS Pte Ltd	视频	2021 年 3 月 19 日	Regional Director, Enterprise Sales & Services

序号	公司名称	走访形式	走访时间	被访谈人职务
8	Euro Diesel	电话	2019 年 5 月 9 日	COO
9	Gammon Engineering and Construction Company Limited	实地	2019 年 5 月 14 日	Director
		电话	2020 年 5 月 19 日	Director
		视频	2021 年 3 月 18 日	Director
10	Hutchinson Builder	实地	2019 年 5 月 22 日	Commercial Manager、General Manager
11	ICTS	实地	2019 年 4 月 30 日	Vice President for Europe
12	JLT	电话	2019 年 5 月 21 日	CEO of JLT Specialty
		问卷	2020 年 5 月 5 日	CEO of JLT Specialty
13	Mercury Engineering	电话	2019 年 5 月 3 日	Finance Director
		问卷	2020 年 5 月 5 日	Finance Director
		视频	2021 年 3 月 26 日	Finance Director
14	Norman Disney & Young	实地和电话	2019 年 4 月 29 日	Director
15	Piller	实地	2019 年 5 月 15 日	CEO
16	Smartest Energy	问卷	2020 年 5 月 5 日	Acting Head of Sales
		视频	2021 年 3 月 18 日	Account Manager
17	Sudlows	电话	2019 年 5 月 10 日	Managing Director
		视频	2020 年 6 月 3 日	Managing Director
18	t clarke	视频	2020 年 6 月 9 日	Divisional Director Mission Critical、Group Commercial Director
19	Tuas Power Supply Pte Ltd	电话	2019 年 5 月 3 日	Head of Commercial and Industrial Sales
		视频	2020 年 5 月 13 日	Head of Commercial and Industrial Sales
		视频	2021 年 3 月 19 日	Head of Commercial and Industrial Sales

3、走访覆盖率情况

(1) 客户走访覆盖率

单位：万元

项 目		2020 年度	2019 年度	2018 年度
营业收入		324,719.65	312,691.73	346,857.90
实地+远程（视频）	金额	75,186.32	80,974.96	125,986.27

项 目		2020 年度	2019 年度	2018 年度
/电话/问卷) 走访 6 家	占比	23.16%	25.90%	36.33%
远程 (视频/电话/ 问卷) 走访 7 家	金额	57,716.03	44,632.28	40,528.23
	占比	17.77%	14.27%	11.68%
走访合计 13 家	金额	132,902.35	125,607.24	166,514.50
	占比	40.93%	40.17%	48.01%

注：中介机构对于部分客户在实地走访的基础上补充了视频/电话/问卷访谈。

中介机构根据 Global Switch 客户销售金额选样覆盖报告期各年营业收入比例 40%以上，其余客户较为分散，增加客户走访数量不能显著提高走访比例；其次，境外客户对访谈等核查手段的接受度较低，因此选择前述客户进行走访。查询部分 A 股市场的跨境并购案例走访情况，具体走访比例如下：

序号	上市公司	标的公司	标的公司境外客户走访比例
1	闻泰科技	安世集团	2017 年、2018 年分别为 16.70%、19.5%
2	继峰股份	Grammer	2017 年、2018 年分别为 42.04%、42.99%
3	中国天楹	Urbaser, S.A.U.	2016 年、2017 年、2018 年 1-4 月分别为 41.23%、37.83%及 34.90%

参考以上跨境并购案例的走访情况，本次中介机构对 Global Switch 的客户走访覆盖率处于合理区间。

(2) 供应商走访覆盖率

单位：万元

项 目		2020 年度	2019 年度	2018 年度
采购总额		444,026.49	355,648.53	346,317.49
实地+远程 (视频/ 电话/问卷) 走访 7 家	金额	271,321.92	157,598.92	207,099.88
	占比	61.10%	44.32%	59.80%
远程 (视频/电话/ 问卷) 走访	金额	77,951.65	116,697.29	67,467.45
	占比	17.56%	32.81%	19.48%

项 目		2020 年度	2019 年度	2018 年度
12 家				
走访合计	金额	349,273.57	274,296.21	274,567.33
19 家	占比	78.66%	77.13%	79.28%

注：中介机构对于部分供应商在实地走访的基础上补充了视频/电话/问卷访谈。

4、走访重点关注问题

在中介机构走访过程中，重点关注的问题包括：

（1）了解客户、供应商的经营状况并确认其与 Global Switch 历年合作的交易真实、准确、完整；

（2）与客户确认租赁和相关服务的执行情况，以确认收入的真实、准确性；与供应商确认采购和相关服务的提供情况，以确认成本的真实、准确性；

（3）与客户、供应商分别核实销售、采购的变动情况、原因及未来变化趋势；

（4）与客户、供应商核实相关业务的定价原则及公允性、付款结算方式以及付款对象等核查确认 Global Switch 不存在通过相关方式虚增收入、瞒报成本的情况；

（5）了解客户对服务质量的评价，供应商对合同履行的评价；并确认双方是否存在纠纷、诉讼等不利于业务开展的事项；

（6）核实客户、供应商是否与 Global Switch 及其董事、股东等存在关联关系或潜在关联关系；

（7）了解 Global Switch 发生控制权变更等一系列股权结构变化对双方业务关系的影响。

5、客户、供应商函证核查情况

(1) 主要客户函证及替代测试情况

中介机构对 Global Switch 报告期内主要客户进行了函证，并对未回函客户通过检查并核对租赁协议、发票、回款记录、会计记录等相关凭证执行了替代性测试，未发现重大差异。具体情况如下：

单位：万元

项 目	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入 A	324,719.65	312,691.73	346,857.90
发函金额 B	192,796.27	179,829.07	176,018.66
发函客户占比 B/A	59.37%	57.51%	50.75%
回函确认金额 C	135,583.42	108,781.26	110,231.82
回函比例 C/A	41.75%	34.79%	31.78%
替代测试金额 D	57,212.85	71,047.81	65,786.84
总确认金额 (C+D) /A	59.37%	57.51%	50.75%

中介机构抽取了标的公司 2018 年 28 个客户样本、2019 年 28 个客户样本和 2020 年 35 个客户样本执行函证程序和替代性检查程序。经核查，抽查样本函证及替代性测试均未发现异常，报告期内营业收入及 2018 年末、2019 年末和 2020 年应收账款余额可以确认。

(2) 主要供应商函证及替代测试情况

中介机构对 Global Switch 报告期内主要供应商执行了函证程序，并通过检查及核对采购订单、发票、期后付款、会计记录等相关凭证执行了替代性测试，未发现重大差异。应付账款函证及替代测试情况如下：

单位：万元

项 目	2020 年	2019 年	2018 年
采购总额 A	444,026.49	355,648.53	346,317.49
发函金额 B	341,414.30	263,399.02	260,435.10
发函供应商占比 B/A	76.89%	74.06%	75.20%

项 目	2020 年	2019 年	2018 年
回函确认金额 C	319,386.93	228,360.43	239,223.13
回函比例 C/A	71.93%	64.21%	69.08%
替代测试金额 D	22,027.37	35,038.59	21,211.97
总确认金额 (C+D) /A	76.89%	74.06%	75.20%

中介机构抽取了标的公司 2018 年 18 个供应商样本、2019 年 18 个供应商样本和 2020 年 16 个供应商样本执行函证程序和替代性检查程序。经核查，供应商函证及替代性测试均未发现异常，报告期内采购额和 2018 年末、2019 年末、2020 年末应付账款余额可以确认。

四、疫情对各家中介机构核查程序有效性及核查范围的影响，是否造成核查范围受限的情形，如何充分核查资产真实性、收入真实性、成本费用完整性及现金流真实性。

（一）疫情对中介机构核查程序有效性及核查范围的影响

本次新冠疫情属于不能预见、不能避免并不能克服的客观情况，Global Switch 经营业务所在 8 个国家和地区为控制疫情实施控制境外人员出入境政策。标的公司管理层、主要财务和业务人员、客户和供应商的访谈对象均采取居家办公的远程工作形式，中介机构通过网络通信渠道和信息化工具，包括电话、电子邮件、数据交换平台、语音和视频工具、内部视频和电话会议平台、具有同步和远程审核功能的审计软件等，获取标的公司电子化财务资料和其他与核查相关的信息资料，以及与标的公司、涉及核查取证的单位（例如客户和供应商、银行）等相关人员进行远程交流。

由于标的公司具备以下条件，中介机构用远程核查工作方式可以获

取充分有效的核查证据。

1、标的公司已完成报表截止日结账工作，可提供未审财务报表、科目余额表、序时账、记账凭证库等财务数据的电子版资料；

2、标的公司可以提供完整的交易业务系统数据；

3、标的公司能够提供核查工作需要的其他书面文件资料的电子扫描件，并同意中介机构在后期现场核查工作中核对原件；

4、标的公司具备相应的通讯条件，可满足保密和实时通讯的要求，同意配合中介机构的远程核查要求，并承诺对所提供的电子数据和相关文件扫描件的真实性、完整性负责；

5、标的公司具备远程核查工作方式所必要的软硬件基础设施、工作操作指引文件和相关内部控制制度。

（二）中介机构在核查风险可控的情况下实施灵活远程核查程序

1、Global Switch 通过加密 VDR 国际化数据库向中介机构提供财务记录和其他核查证据，保证核查证据获取的真实性和有效性。中介机构通过 Microsoft Teams 等视频软件与标的公司财务和业务人员进行远程视频会议，辅助完成核查工作。

2、中介机构通过网上电子询证函平台 confirmation.com 执行银行函证程序，从标的公司外部独立来源获取相互印证的信息。

3、中介机构使用电子邮件发函形式结合邮件/快递发函形式，通过中介机构邮箱发出客户、供应商和律师函证，同时通过对函证对象邮箱地址进行核对，对邮箱所附公司地址进行查询，确保属于客户、供应商和律师邮箱地址。上述核对工作可以确保函证接收方无异常，确保函证

程序的独立性，收回的函证结果可以支持核查结论。

4、中介机构对居家办公的客户和供应商工作人员执行视频访谈程序，核查了 Global Switch 与主要客户和供应商的交易背景、业务往来的真实合理性，并将访谈内容形成访谈备忘录，相关记录由被访谈人核对确认。

5、中介机构采用视频走访形式对投资性房地产进行盘点，Global Switch 数据中心工作人员持影像设备进行实时视频，并对数据中心主要布局、设备等进行介绍。中介机构对视频走访过程进行全程录屏，并在视频走访过程中与数据中心主要负责人进行访谈。

6、中介机构采用视频形式对 Global Switch 管理层进行内部控制程序访谈，并对访谈过程全程录屏、录音，对于访谈内容形成访谈备忘录，并由 Global Switch 管理层核对后签字，通过电子邮件的形式返回给中介机构。

综上所述，疫情对中介机构核查程序有效性无重大不利影响，核查范围未受限，中介机构评估了远程核查工作方式下获取核查证据的局限性及相关风险的防范措施，按照各中介机构执业准则规定获取了充分、适当的核查证据，得出合理的结论，作为形成核查意见的基础。

综上所述，考虑到疫情对中介机构核查程序有效性及核查范围的影响，中介机构评估了远程核查工作方式下获取核查证据的局限性及相关风险的防范措施，按照各中介机构执业准则规定获取了充分、适当的核查证据，得出合理的结论，作为形成核查意见的基础。

五、补充披露情况

公司已在重组报告书(修订稿)“第四章 标的公司基本情况”之“三、主营业务情况”之“(十一)中介机构对 Global Switch 采购、销售和生产经营的核查情况”中补充披露上述内容。

六、核查意见

经核查，评估师认为：

本次回复已对各中介机构参与本次交易相关核查工作的时间进行了补充披露；并补充披露了各中介机构走访客户、供应商的选择标准和走访方式、覆盖率及重点关注问题等走访情况；同时对疫情对各家中介机构核查程序有效性及核查范围的影响，和采用远程核查程序有效性进行了补充披露。

由于受到疫情管控政策的影响，现场清查核实程序受到一定限制，本次评估中境外资产清查核实主要依据中评协下发的《资产评估专家指引第 10 号——在新冠肺炎疫情期间合理履行资产评估程序》指导意见，开展了以远程视频资产盘查、访谈、合同及凭证扫描件查验等方式的替代程序为主，结合历史期评估人员现场清查核实的资料为辅的核查程序，对资产真实性、收入真实性、成本费用完整性及现金流真实性进行了核查。虽然由于疫情原因，以 2020 年 6 月 30 日为基准日的境外资产清查程序受到的一定限制，但未发现对本次评估结论造成重大影响的相关事项，所采取的替代措施具备有效性及合理性，符合《资产评估法》、《资产评估基本准则》等相关规则的规定。

问题二十二：申请文件显示，1）2016 年 12 月、2018 年 3 月、2019 年 3 月，沙钢集团取得 GS 股权，对应 GS100% 股权的估值分别为 45.92 亿英镑、71.83 亿英镑和 74.05 亿英镑。2）由于德利迅达香港未按时支付相关往来款，GS 在 2018 年-2020 年上半年存在业绩增长不及前次预期的情况。受此影响本次交易 GS100% 股权的收益法评估值约为 44.44 亿英镑。请你公司补充披露：1）2016 年 12 月、2018 年 3 月、2019 年 3 月三次股权转让对 GS100% 股权评估预测的基本情况，包括但不限于：估值背景、评估时间、评估方法、预测收入及净利润等，与本次交易预测收入、净利润的差异及原因。2）历次交易评估结果差异的原因及合理性。3）前三次股权转让预测期营业收入、预测净利润与相应期间实际收入、实际净利润的差异金额，是否达到预期，如否，请披露未达到预期的原因及具体影响金额。4）德利迅达香港未按时支付其与 GS 的业务往来款事项对本次交易预测期经营数据的影响期间及金额。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

答复如下：

一、2016 年 12 月、2018 年 3 月、2019 年 3 月三次股权转让对 Global Switch 100% 股权评估预测的基本情况，包括但不限于：估值背景、评估时间、评估方法、预测收入及净利润等，与本次交易预测收入、净利润的差异及原因。

2016 年 12 月、2018 年 3 月、2019 年 3 月 Global Switch 三次股权转让的具体情况如下：

（一）EJ 收购 Global Switch 的定价情况

2016 年 12 月 21 日，苏州卿峰的子公司 EJ 与 Aldersgate 签署《股份购买协议》、《出售及购买少数股权期权协议》和《股东协议》，根据前述协议约定，EJ 从 Aldersgate 处收购 49 股普通股（对应 Global Switch 49%股权），支付交易价款及交易相关费用 23.42 亿英镑；同时，Aldersgate 不可撤销地及无条件地授予 EJ 向 Aldersgate 购买 2 股 Global Switch 普通股（对应 Global Switch 2%股权）的购买期权，行权价格为 2 英镑。

2017 年 12 月 29 日，EJ 行使上述购买期权，以 2 英镑购买了 Global Switch 的 2 股普通股（对应 Global Switch 2%股权）。至此，EJ 持有 Global Switch 51%股权。

综上，EJ 收购 Global Switch 51%股权（简称“EJ 收购交易”）的总交易价格为 23.42 亿英镑（对应 Global Switch 100%股权的估值为 45.92 亿英镑）。

（二）SIL 收购 Global Switch 的定价情况

2018 年 3 月 31 日，SIL 与 Aldersgate 签署了《关于购买及出售 Global Switch 股权及期权协议》，约定 SIL 向 Aldersgate 购买其所持有的 Global Switch 2,499 股普通股（对应 Global Switch 24.99%股权），交易价格为 17.95 亿英镑（对应 Global Switch 100%股权的估值为 71.83 亿英镑）（简称“SIL 收购交易”）。

（三）Tough Expert 收购 Global Switch 的定价情况

2019年3月28日，沙钢集团、Tough Expert、Aldersgate、SIL及Creekside Lotus 签署了相关协议，沙钢集团将通过间接持有的全资子公司 Tough Expert 购买 Aldersgate 所持 Global Switch 的 24.01%的股权，交易价格为 17.78 亿英镑（对应 Global Switch 100%股权的估值为 74.05 亿英镑）（简称“TE 收购交易”）。

（四）三次股权转让的定价方法

单位：亿英镑

项目	交易时间	对应 Global Switch 100%股权价值	定价方式	定价参考依据
EJ 收购交易	2016 年 12 月	45.92	商业谈判	EV/EBITDA
SIL 收购交易	2018 年 3 月	71.83	商业谈判	价值分析报告 （德勤咨询）
TE 收购交易	2019 年 3 月	74.05	商业谈判	

根据 EJ 收购交易的备忘录，2016 年 12 月股权转让交易价格对应 Global Switch 100%股权价值以 2017 财年预计 EBITDA 数的 19 倍减去 2017 财年预计负债，同时考虑了相关交易费用确定；2018 年 3 月以及 2019 年 3 月两次收购前，德勤咨询出具了 Global Switch 价值分析意见，供交易各方内部参考，交易各方基于对 Global Switch 未来业务发展规划和判断，经过商务谈判，最终确定交易价格。

（五）德勤咨询出具的价值分析报告

1、德勤咨询价值分析情况

德勤咨询于 2017 年 12 月 11 日出具了 Global Switch 100%股权价值分析报告。根据该报告，德勤咨询以 2017 年 6 月 30 日为基准日，采用未来现金流折现法对 Global Switch 100%股权价值进行分析，在 7%-9%

为折现率的区间内，Global Switch 100%股权价值在 80.23 亿-129.31 亿英镑。

德勤咨询价值分析报告主要预测财务数据与实际完成情况和本次交易预测收入、净利润对比情况如下：

单位：百万英镑

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
德勤咨询 预测营业收入	395	738	994	1,184	1,393	1,392
实际完成/本次预 测营业收入	378	393	434	408	357	450
差异率	-4%	-47%	-56%	-66%	-74%	-68%
德勤咨询 预测净利润	244	442	595	738	880	867
实际完成/本次预 测净利润	143	342	-257	175	145	199
差异率	-41%	-23%	-143%	-76%	-84%	-77%

注：2017 年-2020 年为 Global Switch 实际营业收入及净利润，2021 年-2022 年为本次评估时预测的财务数据

2、德勤咨询预测与实际完成及本次预测的差异的原因与合理性

（1）基准日不同

德勤咨询出具的价值分析报告的基准日为 2017 年 6 月 30 日，而本次交易的评估基准日为 2020 年 6 月 30 日，时间相隔较久，Global Switch 实际业务开展与德勤咨询预测时的预期经营规划存在较大差异。

（2）预期经营规划不同

德勤咨询出具价值分析报告中的盈利预测中，考虑了 Global Switch 潜在收购亚洲、欧洲数据中心计划的收入贡献、新建合营上海数据中心

的收入贡献及互联电路经营、交钥匙工程等与第三方合作业务的收入贡献。

剔除上述新增新建事项后，前次德勤咨询出具的价值分析报告中所参考的现有数据中心预测收入及实际完成情况如下：

单位：百万英镑

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
德勤咨询 现有数据中心预测收入	360	395	424	437
实际完成收入	378	393	434	408
完成率	105.00%	99.49%	102.36%	93.36%

由上表可知，报告期内，剔除掉潜在收购、新建、第三方合作等事项后，德勤咨询前次所预测的数据中心收入完成情况良好，2020 年完成率较低的主要原因为德利迅达香港违约造成的空置机位的增多所致。在德利迅达香港不违约的前提下，Global Switch 报告期内业务开展情况与当时所预测的不包含潜在收购、新建、第三方合作等业务的盈利预测相符，预测相对合理且审慎。

鉴于收购完成后，上述潜在收购计划、上海数据中心规划、第三方合作业务规划并未实际开展，存在较大不确定性，且受到德利迅达香港违约事项对 Global Switch 报告期收入造成影响。本次交易采用收益法评估时，管理层基于当前经营现状、在手合同、新客户开展情况、在谈客户意向、行业发展态势、各数据中心承载能力、预期客户需求，同时考虑新建扩建数据中心和现有电力密度改造等因素下制定了盈利预测，未考虑前次规划的收购计划和第三方业务合作，同时也未考虑德利迅达香港相关协议所带来的收入，相对审慎，与德勤咨询价值分析中的包含

潜在收购、新建、第三方合作等业务的盈利预测存在较大差异，具备合理性。

二、历次交易评估结果差异的原因及合理性

以上三次股权转让交易均未聘请资产评估机构出具资产评估报告。

三次股权转让交易对应 Global Switch 100%股权价值的差异主要系交易各方商务谈判的结果。其中，EJ 收购交易以 EV/EBITDA 倍数作为定价依据，SIL 收购交易和 TE 收购交易前，虽然德勤咨询出具了价值分析报告，但最终交易结果基于双方商务谈判，与德勤咨询的分析意见存在一定差异。

综上，鉴于历次交易并未聘请资产评估机构出具资产评估报告，EJ 收购交易与 SIL 收购交易和 TE 收购交易确定交易对价的方式和参考的价值依据存在差异，上述差异导致历次交易对价对应的 Global Switch 100%股权价值存在差异具备合理性。

三、前三次股权转让预测期营业收入、预测净利润与相应期间实际收入、实际净利润的差异金额，是否达到预期，如否，请披露未达到预期的原因及具体影响金额。

前三次股权转让主要基于交易各方的商业谈判，未聘请资产评估机构采用收益法对 Global Switch 100%股权价值进行评估，因此没有与前三次股权转让交易价格对应的盈利预测。

德勤咨询出具的价值分析报告中预测期营业收入、预测净利润与相应期间实际收入、实际净利润进行比较情况如下：

单位：百万英镑

德勤报告	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
①营业收入	395	738	994	1,184
②净利润	244	442	595	738
实际经营情况	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
③营业收入	378	393	434	408
④净利润	143	342	-257	175
③-①差额-收入	-17	-345	-560	-776
④-②差额-净利润	-101	-100	-852	-563

由上表可知，德勤咨询出具的价值分析报告中的盈利预测与实际开展情况存在较大差异，上述数据中心收购事项、新建上海数据中心事项、第三方业务合作事项在收购完成后并未实际开展，排除该等事项及德利迅达香港的影响，预测的收入已实际实现。因此报告期 Global Switch 实际经营与德勤咨询价值分析报告中所参考的考虑相关事项的预期收入存在较大差异。

四、德利迅达香港未按时支付其与 GS 的业务往来款事项对本次交易预测期经营数据的影响期间及金额。

（一）本次交易预测期不再对 Global Switch 与德利迅达香港相关业务进行预测

Global Switch 与德利迅达香港签订的协议情况如下：

项目	香港数据中心		新加坡兀兰数据中心	法兰克福北数据中心
签约时间	2016 年 1 月	2018 年 12 月	2016 年 6 月	2016 年 12 月

终止时间	未终止	2020 年 5 月（注 1）	2020 年 4 月	2020 年 4 月
涉及电力容量	15MW	26MW	18MW	6MW
新客户替代情况	正在与境内外客户进行洽谈（注 2）	该数据中心于 2020 年末完工，目前已签约 9MW，客户为中资电信运营商	已全部替代，客户包括境内知名互联网公司、中资电信运营商等	正在与境内外知名互联网公司洽谈，预计 2021 年下半年能够完成替代

注 1：由于德利迅达香港违反协议约定未在协议签订后 90 日内提供有效的银行保函，导致香港三期 26MW 业务协议未有效执行，2020 年 5 月 Global Switch 向德利迅达香港发送了 26MW 业务协议终止通知，2020 年末该数据中心完工后未交付给德利迅达香港。

注 2：香港数据中心 15 兆瓦业务协议尚未终止，但由于德利迅达香港已构成违约，根据协议各方约定，若德利迅达香港发生未按期支付费用等重大违约事项时，Global Switch 可以指定自身或其他第三方替代德利迅达香港。因此，虽然该业务协议未终止，Global Switch 仍可开发其他客户对德利迅达香港进行替代。

由于德利迅达香港在与 Global Switch 建立合作后未充分开发数据中心客户，未能按协议约定如期偿付 2018 年、2019 年应付 Global Switch 的相关租金收入，构成违约。2020 年 4 月和 5 月，Global Switch 终止了与德利迅达香港在新加坡兀兰、法兰克福北数据中心和香港数据中心 26 兆瓦的合作协议。鉴于德利迅达香港历史违约情形，Global Switch 预计德利迅达香港继续按照相关协议支付租金的可能性较低，因此在制定盈利预测时，将与德利迅达香港尚未终止的 15 兆瓦协议默认为空置区域，用以新客户的引入签约，并未考虑 Global Switch 与德利迅达香港相关协议的预期租金。

（二）德利迅达香港未按时支付其与 GS 的业务往来款事项对本次交易预测期经营数据的影响期间及金额

如前述，本次盈利预测不再考虑 Global Switch 与德利迅达香港的相关协议，对于原德利迅达香港在新加坡兀兰、法兰克福北和香港数据中心协议涉及的相关区域与电力功率量，Global Switch 基于当前已

签订完成的替代订单、在谈项目和预期客户发展规划进行预测。根据原 Global Switch 与德利迅达香港签订的协议时长，在本次预测期间具体影响金额如下：

		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
新加坡兀兰 数据中心 (单位：百万 新加坡币)	原德利迅达香港租金收入	51.92	53.47	55.08	56.73	58.43	60.18	61.99
	本次预测租金收入	13.38	25.22	34.73	37.18	38.29	39.44	40.63
	差异额	-38.54	-28.25	-20.35	-19.55	-20.14	-20.74	-21.36
法兰克福北 (单位：百 万欧元)	原德利迅达香港租金收入	7.53	7.04	7.25	7.47	7.70	7.93	8.16
	本次预测租金收入	-	0.72	4.25	7.07	7.52	7.74	7.98
	差异额	-7.53	-6.32	-3.00	-0.40	-0.18	-0.18	-0.19
香港 (单位：亿 港币)	原德利迅达香港租金收入	3.07	4.20	5.62	7.58	7.81	8.04	8.28
	本次预测租金收入	-	0.94	2.07	3.79	5.15	5.52	5.68
	差异额	-3.07	-3.26	-3.54	-3.79	-2.65	-2.52	-2.60
		2028 年	2029 年	2030 年	2031 年	2032 年	2033 年	合计
新加坡兀兰 数据中心 (单位：百万 新加坡币)	原德利迅达香港租金收入	63.85	65.76					527.41
	本次预测租金收入	41.85	43.10					313.81
	差异额	-22.00	-22.66					-213.60
法兰克福北 (单位：百 万欧元)	原德利迅达香港租金收入	8.41	8.66	8.92	9.19	9.46		97.72
	本次预测租金收入	8.21	8.46	8.71	8.98	9.25		78.89
	差异额	-0.19	-0.20	-0.21	-0.21	-0.22		-18.83
香港 (单位：亿 港币)	原德利迅达香港租金收入	8.53	8.79	9.05	5.90	6.07	6.26	89.20
	本次预测租金收入	5.85	6.03	6.21	3.58	3.68	3.79	52.31
	差异额	-2.68	-2.76	-2.84	-2.32	-2.39	-2.46	-36.89

(三) 当前 Global Switch 在德利迅达香港违约后替代开展情况

德利迅达香港违约后，Global Switch 与多家全球知名互联网公司、电信运营商开展业务洽谈，通过新增客户对德利迅达香港相关协议涉及租赁区域与电力功率进行替代，以减少德利迅达香港违约事件造成的损

失。目前新加坡兀兰数据中心已由境内知名互联网公司、中资电信运营商客户全部替代，香港、法兰克福北数据中心正与境内外潜在客户洽谈签约，尚在洽谈过程中的替代客户情况如下：

客户名称	预计电力	数据中心	预计签订时间
在谈协议 A	6 兆瓦	法兰克福北	2021 年 3 季度
在谈协议 B	4-6 兆瓦	法兰克福北	2021 年 4 季度
在谈协议 C	3 兆瓦	香港	2021 年 4 季度
在谈协议 D	2.6 兆瓦	香港	2021 年 4 季度
在谈协议 E	0.3 兆瓦	香港	2021 年 4 季度
在谈协议 F	3 兆瓦	香港	2022 年 1 季度
在谈协议 G	1.5 兆瓦	香港	2022 年 1 季度
在谈协议 H	1.4 兆瓦	香港	2022 年 2 季度
在谈协议 I	0.5 兆瓦	香港	2022 年 3 季度
在谈协议 J	0.4 兆瓦	香港	2022 年 4 季度
在谈协议 K	3-4.5 兆瓦	香港	待定

本次交易预测期经营数据中未考虑原德利迅达香港对应租约的收入预计，相关租约涉及的电力功率出租情况基于当前 Global Switch 对违约协议的替代客户和在谈客户情况。其中新加坡兀兰数据中心 18 兆瓦和未交付香港数据中心 26 兆中 9 兆瓦已完成替代；法兰克福北 6 兆瓦、香港超过 15.7 兆瓦已有明确的洽谈对象，合计占比预计将超过 75%。本次交易评估预测中预计 2026 年能完成填充，具有较强的可实现性。

五、补充披露情况

公司已在重组报告书(修订稿)“第四章 标的公司基本情况”之“一、苏州卿峰的主要情况”之“(十)最近三年曾进行与交易、增资或改制相关的评估或估值情况”中补充披露了“5、2016 年 12 月、2018 年 3

月、2019年3月三次股权转让对GS100%股权评估预测的基本情况，历次交易评估结果差异的原因及合理性，前三次股权转让预测期营业收入、预测净利润与相应期间实际收入、实际净利润的差异金额”。

在“第六章 本次交易的评估情况”之“三、评估假设、评估参数的合理性分析”之“(二)德利迅达香港违约对本次资产评估租金收入预测的具体影响”中补充披露了“3、德利迅达香港未按时支付其与GS的业务往来款事项对本次交易预测期经营数据的影响期间及金额。”

六、核查意见

经核查，评估师认为：

上市公司补充披露了历史三次股权转让交易定价的确定方式、参考依据、盈利预测及交易价格对应Global Switch 100%股权价值与本次交易的差异原因及合理性；对前三次股权转让交易价格差异的原因和合理性进行了补充披露；补充披露了前三次股权转让涉及的盈利预测与相应期间的实际完成情况，及未达预期的原因及具体影响金额；并对德利迅达香港未按时支付其与Global Switch的业务往来款事项对本次交易预测期经营数据的影响期间及金额进行了补充说明。上述补充披露、说明内容，具备合理性。

问题二十三：申请文件显示，GS2020 年 7 月至 2069 年 12 月期间的营业收入、净利润和净利率在较长期间内均逐年大幅上涨，且收益预测期较长，而业绩承诺期仅为三个会计年度，首个会计年度为资产交割日所在会计年度。请你公司：1）补充披露业绩承诺净利润指标是否包含投资性房地产公允价值变动损益、信用减值损失等非经常性损益。2）结合标的资产预测期为 50 年且较长期间内净利润大幅增长的情况，前述业绩承诺净利润指标包含的内容，补充披露标的资产业绩承诺期间仅为 3 年的合理性，能否有效保障中小投资者的利益，2020 年度净利润是否实现盈利预测水平。3）结合境内外同行业可比公司报告期经营业绩情况，预期市场竞争情况，标的资产业务所在国家和地区国际形势和政策风险对客户维护和开拓的影响，每个国家和地区的市场占有率及其排名、核心竞争力标的资产营业收入、净利润的历史增长率，未来可租赁面积的增长率预测，补充披露标的资产预测期各期营业收入、净利润预测的依据。4）结合报告期和预测期营业收入、营业成本、毛利率、期间费用率和净利率情况，剔除德利迅达香港违约事项影响后的净利率水平，补充披露预测期净利率大幅增长的原因及合理性。5）补充披露本次评估是否考虑标的资产在澳大利亚相关业务的法律风险，及相关风险对未来经营业绩的影响，是否存在相关风险的补偿措施或安排。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

答复如下：

一、承诺净利润指标是否包含投资性房地产公允价值变动损益、信用减值损失等非经常性损益。

根据上市公司与沙钢集团签订的《盈利补偿协议》，沙钢集团承诺，在业绩承诺期内，本次交易项下 Global Switch 实现的净利润（该净利润为 Global Switch 合并报表中扣除投资性房地产公允价值变动损益、汇兑损益及其他非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润，下同）不低于《评估报告》中列明的 Global Switch 相对应的预测净利润数额。

以扣除投资性房地产公允价值变动损益、汇兑损益及其他非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润作为业绩承诺指标，主要系考虑到以下原因：

（一）Global Switch 的数据中心主体核心资产按照投资性房地产进行核算，并采用公允价值计量，通常采用预测未来租金现金流和最终处置收益折现的方式来评估其经营性房产的价值。鉴于本次评估中预测净利润是基于包含未来租金现金流的预期收入后计算得出，剔除投资性房地产公允价值变动可以避免重复计算未来租金现金流对净利润的影响。此外，投资性房地产公允价值变动不会产生实质现金流入或流出，因此本次业绩承诺剔除了投资性房地产公允价值变动的影响。

（二）Global Switch 主要资产及业务分布在欧洲、亚太多个地区，各地区间的汇率变动没有明显规律，预测期的汇率变动难以合理估计，因此本次收益法假设之一为“基准日后国家利率和汇率政策不发生重大变化”，未考虑因汇率波动造成的差异，因此本次业绩承诺剔除了汇兑损益影响。

(三) 由于非经常性损益与经营业务无直接关系, 其性质、金额或发生频率难以合理估计, 因此本次收益法评估时所参考的盈利预测未考虑与主营业务无直接关系的非经常性损益, 故本次业绩承诺剔除了非经常性损益的影响。

二、结合标的资产预测期为 50 年且较长期间内净利润大幅增长的情况, 前述业绩承诺净利润指标包含的内容, 补充披露标的资产业绩承诺期间仅为 3 年的合理性, 能否有效保障中小投资者的利益, 2020 年度净利润是否实现盈利预测水平。

(一) 结合标的资产预测期为 50 年且较长期间内净利润大幅增长的情况, 前述业绩承诺净利润指标包含的内容, 补充披露标的资产业绩承诺期间仅为 3 年的合理性, 能否有效保障中小投资者的利益

1、本次收益法预测期净利润情况

除阿姆斯特丹、新加坡和香港的土地系长期租赁外, Global Switch 的所有经营性房产均为自有永久产权。但考虑到 Global Switch 主要核心资产是各数据中心房产主体, 具有一定使用寿命限制, 本次对 Global Switch 采用收益法评估时选取有限年模型进行计算, 预测经营期间为 2020 年 7 月-2069 年。

预测期短期内净利润的提升主要是新建、扩建数据中心完成后, 引入和预期的新签协议完成爬坡期后收入得以释放, 同时规模效应进一步提升了预测期的净利率水平。Global Switch 与客户签订的中长期协议中, 一般会约定每年 3%-5%的年租金增长率, 因此长期来看, 在新建

数据中心建成、现有数据中心电力改造完成、客户入驻达到稳定状态后，主要增长来自于长期自然增长，若在对赌期间 Global Switch 能够完成 3 年的对赌业绩，已能够较大程度体现预测的合理性及准确性，能够有效保障中小投资者的利益。

本次收益法所参考的盈利预测，短期内高速增长主要依据 Global Switch 当前在手订单、在谈项目进展、管理层基于行业发展和客户预期需求，同时考虑新建数据中心和现有数据中心电力密度改造等因素进行预测，考虑到当前在建阿姆斯特丹扩建数据中心和规划中的伦敦南数据中心的建成时间，预期将在 2028 年实现稳定租赁状态。2028 年后增长主要来自于稳定租赁状态下存量客户的自然增长。业绩承诺期（2021-2023 年）、2024-2028 年及 2029-2048 年（由于 2048 年后陆续有数据中心区域预期到期可能退出，因此以 2029 年至 2048 年净利润复合增长率进行分析）净利润复合增长率情况如下：

期间	业绩承诺期 (2021-2023 年)	2024-2028 年	2029-2048 年
净利润复合增长率	35.5%	7.8%	3.1%

2、较长预测期案例业绩承诺情况

近年来上市公司重组项目中采用较长预测期有限年模型的交易案例具体情况统计如下：

一、有限年模型案例						
序号	首次公告时间	上市公司	标的公司	标的公司主营业务	有限年 时间	业绩承诺 时间
1	2020/9/30	南风化工	北方铜业	主营铜金属的开采、选矿、冶炼及销售等	23.79 年	3 年

2	2019/2/1	东风科技	零部件集团	汽车零部件、粉末冶金产品的研发、采购、制造、销售	24.75 年	3 年
3	2018/6/9	鲁银投资	山东盐业	盐及盐化工产品生产、销	26.84 年	3 年
4	2018/3/31	中粮地产	大悦城地产	专注于开发、经营、销售、出租及管理综合体和商业物业	44 年	3 年
5	2016/3/26	天山生物	禾牧阳光	小麦、油菜、莜麦、苜蓿、青贮等农作物的种植、销售	29.09 年	3 年
6	2014/12/29	天壕环境	北京华盛	天然气、燃气供应和城市燃气设施的建设及运营	30 年	3 年

二、永续增长模型案例

序号	首次公告时间	上市公司	标的公司	标的公司主营业务	永续增长率	业绩承诺时间
1	2020/11/27	香山股份	均胜群英	汽车零部件	2.05%	3 年
2	2020/9/18	昌九生物	中彦科技	运营第三方在线导购平台	2.0%	3 年
3	2019/5/1	华铭智能	聚利科技	电子不停车收费系列产品以及出租车车载产品的研发、生产和销售	2.5%	3 年
4	2015/10/21	光环新网	无双科技	互联网营销	2.9%	3 年

从采用有限年模型和永续增长模型的交易案例来看，交易案例的预测时间较长，且业绩承诺期间均为 3 年。本次交易的预测期期间为 2020 年 7 月-2069 年，承诺期间为 3 年，符合市场案例的设定方式。

3、业绩承诺净利润扣除房地产公允价值变动损益、汇兑损益及非经

常性损益有利于保障中小投资者的利益

扣除房地产公允价值变动损益、汇兑损益及非经常性损益后的承诺净利润指标作为衡量标的资产的实际经营情况的原因参见本题回复之

“一、承诺净利润指标是否包含投资性房地产公允价值变动损益、信用减值损失等非经常性损益”，扣除后的指标具有参考意义，且更有利于投资者进行分析判断，有利于保障中小投资者的利益。

4、本次业绩承诺符合法规规定

根据《监管规则适用指引——上市类第1号》规定：“业绩补偿期限不得少于重组实施完毕后的三年”。

因此，本次交易设置的业绩承诺符合法规要求，具有合理性，有利于保护中小投资者利益。

综上，本次交易设定3年的业绩承诺期，具有合理性，有利于保护中小投资者利益。

（二）2020年度净利润是否实现盈利预测水平

Global Switch 2020年度预测净利润的实现情况如下：

2020年度预测净利润 (万英镑)	实际净利润 (万英镑)	完成情况
12,425.56	12,608.46	已完成

根据容诚会计师出具的标的公司2020年度审计报告，2020年度Global Switch实现合并报表扣除投资性房地产公允价值变动损益、汇兑损益及其他非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为12,608.46万英镑，高于预测净利润，完成率为101%，Global Switch实现了2020年度的业绩预测。

三、结合境内外同行业可比公司报告期经营业绩情况，预期市场竞争情况，标的资产业务所在国家和地区国际形势和政策风险对客户维护和开拓的影响，每个国家和地区的市场占有率及其排名、核心竞争力、标的资产营业收入、净利润的历史增长率，未来可租赁面积的增长率预测，补充披露标的资产预测期各期营业收入、净利润预测的依据。

（一）Global Switch 主要资产及业务分布区域所在地区市场需求旺盛

随着互联网、物联网的快速发展，云计算、物联网、人工智能等新技术的应用不断与传统产业深度融合，“大数据产业”迅速崛起，并渗透到经济与社会活动的各个方面，“数字经济”发展迅猛、前景广阔。作为大数据产业基础设施的数据中心迎来了良好的发展机遇。

移动互联网，尤其是视频产业快速发展，带来数据量的激增。据 IDC 统计，2016 年全球数据存量达 16ZB，2025 年或高达 160ZB。数据流量端，2017 年全球移动数据流量合计 11.3EB/月，过去十年复合增长率高达 79%。数据量激增，全球云计算产业加速发展，数据中心作为 IT 底层基础设施，直接受益。未来 5-10 年数据量仍将持续高速增长，预计到 2020 年，全球数据中心市场规模接近 900 亿美元（复合增长率为 18%）、中国市场超过 2000 亿人民币（复合增长率为 31%）。

451 Research 作为标准普尔旗下的聚焦数字经济行业的专业研究机构，对数据中心行业进行了专业的行业研究。根据 451 Research 的研究分析，数据中心市场预期情况如下：

截至 2019 年 12 月 31 日，基于收入计算，欧洲、中东、非洲地区

(简称“EMEA”)占全球外包数据中心容量的 21%。超过 86%的 EMEA 数据中心空间位于欧洲。451Research 预计,自 2019 年至 2026 年,EMEA 市场收入的年复合增长率将达到 6.6%。英国为 EMEA 最大的数据中心市场,其次为德国、法国及荷兰。

亚太市场占全球外包数据中心容量的 38%,且未来十年,亚太市场的外包数据中心增长潜力最大。该地区正在广泛使用云计算,IP 流量也在不断增长。从 2019 年到 2026 年,亚太市场(不包括中国)收入的年复合增长率将达到 9.0%。

Global Switch 数据中心主要坐落于伦敦、巴黎、法兰克福、阿姆斯特丹、马德里 5 个欧洲城市和新加坡、香港、悉尼 3 个亚太城市,这些城市均为欧洲和亚太的核心一线城市,有大量的存在较高数据中心需求的银行、互联网、科技企业,这些区域的数据中心需求及市场规模增长较其他地区相比增长较快。

1、伦敦

伦敦是欧洲最大、最先进的数据中心市场之一。其数据中心市场是整个欧洲地区的领头羊,并且越来越多地被用作通往全球其他地区的门户。伦敦地区是许多主要数据中心的枢纽,客户可利用伦敦数据中心服务于英国其他地区、欧洲其他地区和世界其他地区,也可通过海底光缆,进入诸如中东、非洲以及美国等市场。2019 年-2026 年伦敦地区数据中心业务收入规模预期复合增长率约 12.2%。

2、巴黎

巴黎数据中心市场因近年云计算、云储存等行业的发展而迎来高峰,

除强劲的本地市场需求外，吸引了一批业务遍及全球的国际客户。2019年-2026年巴黎地区数据中心业务收入规模预期复合增长率约7.8%。

3、法兰克福

法兰克福是欧洲大陆上领先的金融中心，是欧洲中央银行和越来越多的国际贸易和商业金融公司的所在地。法兰克福的位置坐落在德国中心，地处欧洲中心，是通往东欧的门户。本地与中东、东欧地区的稳定链接是法兰克福数据中心市场的强大推动力。2019年-2026年法兰克福地区数据中心业务收入规模预期复合增长率约14.5%。

4、阿姆斯特丹

阿姆斯特丹是仅次于伦敦、法兰克福和巴黎的欧洲数据中心市场。近年来，得益于地处荷兰中心，与德国和比利时接壤，距法国、英国和卢森堡仅很短距离的优势，阿姆斯特丹成为通往欧洲其他地区的理想地点，吸引了众多从事数字经济的国际用户。2019年-2026年阿姆斯特丹地区数据中心业务收入规模预期复合增长率约12.0%。

5、马德里

马德里是伊比利亚半岛最大的数据中心市场，拥有国际和本地提供商的成熟组合。马德里位于西班牙中心的地理位置为西班牙当地数据中心需求提供了绝佳的地理环境。2019年-2026年马德里地区数据中心业务收入规模预期复合增长率约10.3%。

6、新加坡

新加坡数据中心市场有来自各个企业领域的本地需求，其中金融、证券和保险领域最为突出，其次是制造业和制药公司。政府一直支持数

据中心行业，例如，帮助提供土地和电力，这反过来又吸引了国际数据中心业务。与其他亚太市场一样，云、媒体和内容交付正在推动数据中心业务尤其是对于大量相对高密度的空间强劲的需求。2019 年-2026 年新加坡地区数据中心业务收入规模预期复合增长率约 5.2%。

7、香港

香港是世界上最重要的金融中心之一，是亚太地区公司总部最集中的地区之一，是流入和流出中国大陆的投资的主要切入点。传统金融、证券和保险公司的稳定发展与云计算、数字媒体等行业的蓬勃发展推动了香港数据中心市场的旺盛需求。2019 年-2026 年香港地区数据中心业务收入规模预期复合增长率约 2.7%。

8、悉尼

悉尼因其地理位置、相对较少的自然灾害以及直接连接到国际站点的海底电缆等优势使得数据中心行业需求旺盛。此外，由于对数据中心信息安全的谨慎性，使得许多澳大利亚公司愿将数据储存在本国境内，从而导致澳大利亚公司对国内数据中心服务的强烈需求。2019 年-2026 年悉尼地区数据中心业务收入规模预期复合增长率约 6.9%。

（二）境内外同行业可比公司报告期经营业绩情况，预期市场竞争情况

受新冠疫情影响，“云经济”快速发展，推进了企业云化、智能化转型提速，数字经济发展动力强劲。科技新基建作为政企云化、智能化转型的数字底座，短期内，外出活动的骤减催生了以在线娱乐、远程教育、远程办公等为代表的宅经济，宅经济的背后是数据中心技术的强大支撑。

新冠疫情的管控使得线上数据需求激增，信息处理、存储量急剧增长，大型互联网企业提出储存容量扩容的需求。此外，在抗击新冠疫情的过程中，人口流入流出、疫情态势、疫情防控、物资保障等数据量激增，数据中心为防疫大数据提供储存支撑，为有效控制疫情蔓延发挥了积极作用。

长期来看，人们生活方式的转变促使 5G 和边缘计算等新技术加速落地，拉升数据类企业对数据存储和处理的需求，下游客户对存储、服务器、数据中心能源、数据中心及下游 IDC 服务的需求将保持增长态势，叠加“新基建”对应的重大政策利好，未来对数据中心相关市场的需求将保持正向增长。

报告期内同行业可比上市公司收入水平如下：

可比上市公司	2018 年 (百万美元)	2019 年 (百万美元)	变动率	2020 年 (百万美元)	变动率
Equinix	5,102.26	5,483.18	7.47%	5,963.11	8.75%
Digital Realty	3,079.46	3,217.31	4.48%	3,845.98	19.54%
CoreSite	544.39	572.73	5.20%	606.82	5.95%
CyrusOne	821.40	981.30	19.47%	1,033.50	5.32%
数据港	132.26	104.36	-21.10%	139.35	33.53%
新意网集团	185.41	211.94	14.31%	234.53	10.66%
GDS	405.96	592.05	45.84%	879.05	48.48%
NEXTDC	115.42	127.14	10.16%	175.11	37.73%

由上表可知，Global Switch 同行业上市公司报告期收入规模基本保持正向增长，尤其是 2020 年疫情发生以来，受到数据流量激增的刺激，数据中心行业依旧保持增长态势，市场需求旺盛。

作为推动数字经济发展的算力基础设施和重要支撑，数据中心承担了数据存储、数据流通的关键职能，是新基建的底座和重要的战略性资

源，未来发展方向和竞争趋势主要包括：

1. 受云服务商和互联网企业业务需求驱动，数据和内容的增长、与计算的应用以及移动数据的增长，数据中心市场保持快速发展。

2. 随着基于网络的应用程序和云计算（包括 SaaS、PaaS 和 IaaS）、视频串流、移动支付、社交媒体、物联网以及移动数据（包括 5G）的日渐成熟及广泛应用，对大规模数据中心空间的需求不断扩大，对领先数据中心运营商的关注不断增强。Global Switch 的数据中心平均建筑面积约为 30,000m²，是所在市场中最大的供应商，所在的位置通常有两个数据中心。根据 451 Research 的报告，Global Switch 的平均规模远远大于上市数据中心同行。Global Switch 的大型数据中心组合以及商业模式尤其适合支持超大规模客户实现其增长。

3. 由于城市需求集聚、严格能效规定和有限的土地、能源供应影响，加之客户对高连接性、低延时性的要求，使得未来一线城市数据中心将持续供不应求。Global Switch 的数据中心战略性地集中设于欧洲及亚太地区八个市场（包括十大一线市场中七个市场）的黄金地段，紧邻主要的商业及金融枢纽、核心网络连接集群以及跨国企业和领先的超大规模云供应商等数据中心客户。处于核心地段的数据中心也能为客户大幅缩短延迟时间。基于土地稀缺性、电力供应保障等因素，Global Switch 的优势较难复制。由此，Global Switch 能够获取较高的服务协议费率，同时实现较高的客户留存率，使其产品组合获得更高的可持续需求。

4. 随着智慧城市、环境监测、智能农业等低功耗大连接应用场景的不断开发，用户密集分布的局部热点区域对数据传输速率要求的持续提

高，物联网、车联网、工业控制、远程医疗等应用场景下毫秒级的端到端时延的业务保障要求的出现，数据中心需要为客户提供高度连接的服务环境，从而支持客户将网力和电力高效转化为算力。Global Switch 能够向客户提供市场领先的网络连接方案，每座数据中心具有多家一级和二级电信运营商，远高于一般数据中心的平均水平，同时其数据中心设施亦与云服务提供商高度连通，其包括云交换在内的生态系统为客户提供基于云的低延迟、可靠且直接的数据和应用连接。

5. 数据中心客户的多样性决定了客户对电信运营商的需求和期待是多样的，客户对网络成本的降低、网络连接性能提高以及对不同电信运营商的倾向性喜好等方面的要求和特点使得电信运营商中立的数据中心备受青睐。Global Switch 是独立于电信运营商、云服务提供商的第三方中立数据中心服务商，提供非捆绑式电信运营商中立的连接方案，其打造的良好生态系统（包括云交换）为客户提供与其云端应用程序及数据的低时延、直接及可靠的连接。

6. 在疫情加速经济社会数字化转型、数据安全风险日益凸显的背景下，确保信息技术产品和服务的供应链安全对于提升用户信心、保护数据安全、促进数字经济发展至关重要。Global Switch 时刻关注客户对于数据安全的关切问题，设立了专门的数据中心安全控制委员会，采取一系列数据保障措施，由独立的外聘顾问对 Global Switch 数据安全性每年进行评估。同时，通过签署安全控制协议，实施安全控制措施，确保股东 EJ、SIL、Tough Expert 及其关联公司及其董事会的所有成员以及各自的所有高级职员、雇员、代理商和其他代表，均无法获取具有商业

敏感性的客户数据和任何形式对已有客户租赁的租赁区域的访问机会，以确保客户的商业敏感信息得到保护。数据中心的物理完整性和安全性以及合同的履行，深受境外客户认可。

（三）标的资产业务所在国家和地区国际形势和政策风险对客户维护和开拓没有重大影响

如问题 9 第一问论述，Global Switch 主要经营地国家、地区对跨境投资及行业准入的监管政策及其最新变化对其数据中心业务的开拓和可持续经营不构成重大不利影响。Global Switch 主要向客户租赁数据中心空间及空间内的相关基础设施（主要为电力和制冷设施），由客户在数据中心租赁技术空间内自行安装网络和电脑设备及服务器等设备，Global Switch 本身不持有任何网络设备和服务器等网络资产，不向租户提供网络服务，不拥有或向租户提供网络服务器或 IT 服务，也不从事任何网络产品和服务的采购活动。因此，Global Switch 经营业务被列入任何国家负面清单的几率较小。

作为数字技术的关键要素，全球数据爆发增长，海量集聚，成为实现创新发展、重塑人们生活的重要力量，事关各国安全与经济社会发展。Global Switch 时刻关注客户对于数据安全的关切问题，设立了专门的数据中心安全控制委员会，采取一系列数据保障措施，且每年均聘请独立的安全顾问对 Global Switch 安全政策执行情况进行评估。同时，Global Switch 采取了必要且严格的措施确保客户的商业敏感信息得到保护。Global Switch 数据中心的物理完整性、安全性以及业务合同有效的履行，深受境外客户认可。

自 2016 年中方股东进入 Global Switch 以来境外客户维护和开拓不仅未因国际形势和政策风险受到重要影响，而且促进了 Global Switch 对中国客户的开拓进展。2020 年至今，Global Switch 新签业务超过 50 兆瓦，同时亦与多家优质客户就建立新的业务合作关系开展积极洽谈。2020 年至今新签订的订单情况如下：

客户名称	数据中心	签订日期	结束日期	租赁电力 (kw)
新签协议 A（亚太）	法兰克福	2020/1	2023/12	360
新签协议 B（亚太）	香港	2020/1	2030/5	11,062
新签协议 C（欧美）	香港	2020/8	2025/8	900
新签协议 D（欧美）	马德里	2021/1	2026/6	6,000
新签协议 E（欧美）	巴黎	2021/1	2027/7	15,000
新签协议 F（欧美）	巴黎	2020/10	2027/10	450
新签协议 G（欧美）	新加坡	2020/1/-2020/11	2022/1-2023/1	216
新签协议 H（亚太）	新加坡	2020/1/	2023/3	17,384
新签协议 I（亚太）	新加坡	2020/1	2020/10	424
新签协议 J（亚太）	悉尼	2020/1	2023/4	216
新签协议 K（欧美）	新加坡	2021/5	2026/5	1,600
合计				53,612

Global Switch 近期在谈项目情况如下：

客户名称	预计电力	洽谈状态	数据中心	预计签订时间
在谈协议 L	0.88MW	已提交规划方案	新加坡	2021 年 2 季度
在谈协议 M	1.037MW	报价阶段	新加坡	2021 年 8 月
在谈协议 A	6MW	报价阶段	法兰克福	2021 年 3 季度
在谈协议 B	4-6MW	洽谈中	法兰克福	2021 年 4 季度
在谈协议 C	3MW	报价阶段	香港	2021 年 4 季度
在谈协议 D	2.6MW	洽谈中	香港	2021 年 4 季度
在谈协议 E	0.3MW	洽谈中	香港	2021 年 4 季度
在谈协议 N	2MW	洽谈中	法兰克福	2021 年 4 季度
在谈协议 O	0.273-	报价阶段	香港	2021 年 4 季度

	0.443MW			
在谈协议 F	3MW	洽谈中	香港	2022 年 1 季度
在谈协议 G	1.5MW	洽谈中	香港	2022 年 1 季度
在谈协议 H	1.4MW	报价阶段	香港	2022 年 2 季度
在谈协议 I	0.5MW	洽谈中	香港	2022 年 3 季度
在谈协议 J	0.4MW	洽谈中	香港	2022 年 4 季度
在谈协议 K	3-4.5MW	报价阶段	香港	待定
在谈协议 P	0.02MW	已入供应商库	法兰克福	待定
在谈协议 Q	1-2MW	已入供应商库	法兰克福	待定
在谈协议 R	0.02MW	报价阶段	香港	待定
在谈协议 S	0.03MW	报价阶段	香港	待定
在谈协议 T	待定	洽谈中	香港	待定

Global Switch 报告期内前五大客户情况如下:

2020 年度		
客户名称	比例	客户总部所在国
客户 1	10.68%	美国
客户 8	4.67%	中国
客户 3	4.63%	日本
客户 5	3.86%	美国
客户 7	3.30%	美国
合计	27.14%	
2019 年度		
客户名称	比例	客户总部所在国
客户 1	11.24%	美国
客户 3	5.08%	日本
客户 2	4.36%	美国
客户 4	4.21%	美国
客户 5	4.14%	美国
合计	29.02%	
2018 年度		
客户名称	比例	客户总部所在国

德利迅达香港	12.36%	中国
客户 1	10.18%	美国
客户 2	5.61%	美国
客户 3	4.73%	日本
客户 4	4.31%	美国
合计	37.19%	

由上表可知，报告期内前五大客户主要为境外客户，且构成相对稳定。Global Switch 凭借其地域、技术、管理、安全性、信用评级等方面的核心优势，加之可靠的安全保障措施使得报告期境外客户相对稳定，同时吸引了多个全球知名公司的新增单量；此外，得益于中方股东的背景，Global Switch 在中国客户开拓方面取得突破性进展。综上，Global Switch 业务所在国家和地区国际形势和政策风险对客户维护和开拓没有重大影响。

（四）Global Switch 核心优势明显，在各业务所在地区具有较强的地域竞争优势

Global Switch 凭借位于欧洲及亚太地区各一线市场的核心地段、用以提供重要的经营支撑和维持行业领先盈利能力的自有土地或长期租赁土地、高密度网络连接能力的平台、多元化和高质量的长期忠实客户群、连接东西方的优质数据中心及专业的数据中心开发和建设能力、强大的财务管理模式和经验丰富的管理团队等核心优势在 Global Switch 业务所在地区具有较高的市场占有率和数据中心尤其是大型数据中心的领先排名。根据 451 Research 的统计结果，截至 2019 年底，Global Switch 在各业务所在地区的市场占有率及排名情况如下：

地区	市场占有率	全部数据中心排名	超大型数据中心排名
伦敦	8%	三	二
巴黎	9%	三	一
法兰克福	4%	六	三
阿姆斯特丹	7%	四	二
马德里	19%	二	一
新加坡	7%	五	三
香港			二
悉尼	13%	一	一

（五）新建数据中心及现有数据中心改造满足业绩增长需求

1、新建数据中心建设情况

Global Switch 近年来加大了建造支出，新建了包括香港、新加坡兀兰、法兰克福北数据中心，同时规划阿姆斯特丹扩建、伦敦南数据中心，并加强了现有数据中心的电力改造提升电力密度以支持更低的 PUE 能耗指标，提升面积利用率，使得单位面积内的可出租电力增多，用以满足持续增长的数据中心租赁需求，进一步提高其在欧洲和亚太地区的覆盖率。在建数据中心情况如下：

香港数据中心总规划建筑面积 71,000 平方米，电力容量 100 兆伏安。香港 1 期、2 期数据中心已分别于 2017 年和 2019 年投入运营，2020 年 12 月 Global Switch 按时交付了香港 3 期数据中心，使香港数据中心的总电力容量达到 100 兆伏安。

Global Switch 计划在伦敦北区数据中心新增电力容量为 14 兆伏安；并在伦敦数据中心现有土地上新建伦敦南区数据中心，总建筑面积合计为 25,000 平方米，计划电力容量为 40 兆伏安，目前项目处于规划设计阶段，预计将于 2023 年正式动工并于 2025 年投入使用。

2019 年 11 月 Global Switch 在毗邻现有阿姆斯特丹数据中心位置进行开发扩建，计划扩建建筑面积 32,000 平方米，扩建电力容量 40 兆伏安，当前已基本建设完毕，在完成最后调试后可投入运营。

巴黎东区数据中心计划在保持原有建筑面积的基础上，新增电力容量 9 兆伏安。此外还包括悉尼东、马德里等数据中心改造规划。

2、可租赁面积情况

报告期 Global Switch 各区域现有数据中心可租赁面积和已租赁面积情况如下：

单位：平方米

	2018 年		2019 年		2020 年	
	可租赁面积	已租赁面积	可租赁面积	已租赁面积	可租赁面积	已租赁面积
亚太区	75,563	37,230	81,051	37,291	96,236	53,215
欧洲区	129,073	88,384	135,627	89,070	133,478	86,034
合计	204,636	125,614	216,678	126,361	229,714	139,249

注 1：报告期内各数据中心由于电力改造、新建扩建等因素可租赁总面积有所波动

注 2：已租赁面积已剔除德利迅达香港的影响

由上表可知，报告期内，剔除德利迅达影响后的已租赁面积呈增长趋势。2020 年 Global Switch 终止与德利迅达香港的相关协议后积极开展业务拓展以弥补德利迅达香港违约事项对其造成的损失，2020 年亚太区域已租赁面积已高于 2018、2019 年的已租赁面积。欧洲区域 2020 年已租赁面积有所下降主要系伦敦数据中心部分到期空间因电力密度改造而暂时空置，使得空置面积有所增加所致。2021-2028 年 Global Switch 各区域现有数据中心预计已租赁面积情况如下：

单位：万平方米

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
亚太区	5.57	6.34	7.34	8.47	9.20	9.50	9.62	9.74

欧洲区	8.99	10.33	11.81	12.60	12.91	12.99	12.99	12.99
合计	14.56	16.66	19.14	21.07	22.12	22.49	22.62	22.73

3、报告期电力功率空置情况

Global Switch 在提供技术空间、电力容量等相关服务时，会根据客户需求定制不同的数据中心、不同的租赁区域和方案、以及不同的设计规划和用电需求。由于 Global Switch 主要向客户提供定制化的数据中心服务，且各类型客户对于机柜规格的要求存在差异，因此一般以客户的电力功率需求（即机柜核心承载指标）作为租金确定及租赁规划的主要参考指标。

报告期内各区域现有数据中心电力功率空置率情况如下：

	2018 年	2019 年	2020 年
亚太	35.04%	48.47%	54.20%
欧洲	39.70%	44.85%	50.53%
合计	37.52%	46.45%	52.24%

注 1：上述空置率以各区域数据中心报告期内空置电力功率÷可租赁电力功率，由于报告期内各区域数据中心电力功率受到改造、扩建、新建数据中心等因素影响，各区域数据中心报告期内空置率基于当期可租赁电力功率，各期基数有所不同

注 2：2020 年电力空置率已剔除德利迅达香港在香港尚未终止的 15 兆瓦协议影响

由上表可知，Global Switch 近年由于新建数据中心及现有数据中心改扩建、电力改造等事项，可租赁电力容量比例大幅提升，截至 2020 年 12 月 31 日，Global Switch 可租赁空置电力功率尚有空间，同时考虑到现有数据中心的电力密度改造及新建数据中心的电力功率新增，Global Switch 可租赁电力功率可以满足未来客户的租用需求。

（六）Global Switch 报告期收入、净利润情况

报告期内，Global Switch 剔除掉德利迅达香港违约、汇兑损益及投

资性房地产公允价值变动等非经营性损益后的收入及净利润情况如下:

	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入（千英镑）	344,723.13	354,895.95	365,729.50
增长率		2.95%	3.05%
净利润（千英镑）	132,606.46	116,196.05	125,725.12
增长率		-12.38%	8.20%

由上表可知，Global Switch 报告期业务收入呈稳定增长态势，净利润规模有所下降的主要原因是为近期新建成的数据中心和在建数据中心的电力、人工、维护等成本提高但新签客户尚在前期爬坡阶段，收入未能完全释放导致。

（七）Global Switch 预测期各期收入及净利润预测依据及合理性

数据中心行业在数据流量激增的大环境下需求与规模长期保持强劲增长。Global Switch 在地域、技术、管理、安全性、信用评级等方面具有较强的核心优势，在其业务所在地区具有较强的竞争力，市场占有率排名较高。境外客户高度认可的数据安全保障，也使得作为中方控股的 Global Switch 依旧获得了大量境外客户的续签与新签的订单，经营数据稳健增长。Global Switch 为客户在一线地点提供的高度定制化的技术空间也使得其具有较强的溢价能力，结合其有效的成本管控使得 Global Switch 在同行业公司里具有较高的毛利率。另一方面，在其与客户签订的中长期协议中，一般会约定每年 3%-5%的年租金增长率，为 Global Switch 长期稳健增长的营收提供保障。

本次收益法所参考的盈利预测，短期内高速增长主要依据 Global Switch 当前在手订单、在谈项目进展、管理层基于行业发展和客户预期

需求,同时考虑新建数据中心和现有数据中心电力密度改造等因素进行预测,考虑到当前在建阿姆斯特丹扩建数据中心和规划中的伦敦南数据中心的建成时间,预期将在 2028 年实现稳定租赁状态。2028 年后增长主要来自于稳定租赁状态下存量客户的自然增长。

Global Switch 当前在手协议到期年限占比情况如下:

到期年限	占比	累计占比
2021 年	20.0%	20.0%
2022 年	14.5%	34.5%
2023 年	23.0%	57.5%
2024 年	10.0%	67.5%
2025 年	7.0%	74.5%
2026-2036 年	25.5%	100.0%

注:上述协议统计已剔除德利迅达香港 15 兆瓦协议

截至 2020 年 12 月 31 日各现有数据中心在手订单覆盖占 2021 年-2028 年租金情况如下:

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
亚太	98.14%	65.23%	38.41%	18.75%	14.72%	11.25%	10.49%	9.83%
欧洲	91.81%	61.97%	41.80%	27.59%	20.45%	13.74%	8.05%	4.21%
合计	93.13%	62.90%	40.63%	24.29%	18.23%	12.77%	9.00%	6.40%

上表按照截至 2020 年 12 月 31 日各现有数据中心实际在手订单到期期限覆盖 2021-2028 年租金收入情况进行统计。对于协议到期日在 2020 年 12 月 31 日前,协议已到期但仍在正常租赁未完成续约的客户本次未纳入统计。此外,上述统计按照在手协议实际到期年限统计,未考虑通常情况下存在的续期情况。由于 2021 年-2025 年间约 74.5%的在手协议即将到期,因此 2021-2028 年在手订单覆盖率逐年降低。但考虑到 Global Switch 为客户提供高度定制化的技术空间,且由于数据中心

客户在 IT 基础设施方面投入了较高的成本,为保持数据安全与稳定性,在合同到期后通常选择与原数据中心续约,基于数据中心客户风险厌恶的属性以及 Global Switch 在行业中的领先地位,使 Global Switch 客户黏性较高,历史期续约情况良好。历史期 Global Switch 客户流失率情况如下:

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
客户流失率	3.36%	7.14%	3.20%	6.49%

由上表可知, Global Switch 历史客户流失率较低。此外,考虑受到近年部分数据中心电力密度改造对到期客户的主动腾退的影响,实际客户流失率相对较低,客户续约情况良好,预计即将到期的在手订单续约率较高。

考虑到 Global Switch 主要资产及业务分布区域所在地区市场需求旺盛且 Global Switch 在各业务区域具有的竞争优势和行业地位,本次管理层基于当前在手合同、新客户开展情况、在谈客户意向、行业发展态势、各数据中心承载能力、预期客户需求,同时考虑新建数据中心和电力密度改造等因素所预计的营业收入具备合理性。

预测期短期内净利润的提升主要是新建、扩建数据中心的完成后引入和预期的新签协议完成爬坡期后收入得以释放,由于规模效应进一步提升了其预测期的净利率水平。长期来看,在新建数据中心建成、现有数据中心电力改造完成、客户入驻达到稳定状态后,主要增长来自于长期自然增长,具备合理性。

四、结合报告期和预测期营业收入、营业成本、毛利率、期间费用率和净利率情况，剔除德利迅达香港违约事项影响后的净利率水平，补充披露预测期净利率大幅增长的原因及合理性。

（一）报告期和预测期营业收入、毛利率、期间费用率、净利率情况

本次收益法所参考的盈利预测，短期内毛利率、净利率高速增长主要原因是 Global Switch 运营管理模式相对成熟，各项成本费用相对稳定，而 2021-2028 年基于在手订单、在谈项目、新建数据中心客户入驻后租金收入的提高产生的规模效应，在 2028 年实现稳定租赁状态后各项费用率变动较小。报告期和 2021-2028 年营业收入、毛利率、期间费用率、净利率情况如下：

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
营业收入 百万英镑	393.32	434.33	408.06	357.02	450.43	566.84	662.86	731.09	766.38	809.05	857.55
毛利率	73.92%	72.68%	68.18%	70.12%	71.55%	72.96%	73.68%	74.06%	73.94%	74.00%	74.06%
管理费用率	3.92%	6.37%	7.35%	5.90%	5.28%	4.70%	4.41%	4.29%	4.24%	4.17%	4.10%
营业费用率	0.71%	0.60%	0.73%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%
净利率	86.85%	-59.23%	42.91%	40.63%	44.25%	46.98%	48.43%	49.82%	49.93%	50.20%	50.50%

（二）预测期成本率、期间费用率预测依据及合理性

1、成本率

Global Switch 主营业务成本包括电力成本、人工成本、维护成本、其他服务成本、安保与接待成本等。报告期主营业务成本率占收入比重情况如下：

	2018 年	2019 年	2020 年
主营业务成本	26.08%	27.32%	31.82%
其中：维护成本	4.45%	4.64%	6.07%
电力成本	15.06%	15.32%	16.32%
其他公共事业成本	0.45%	0.44%	0.36%
清理成本	0.29%	0.32%	0.35%
安保与接待成本	1.01%	1.01%	1.17%
其他服务成本	1.61%	2.37%	3.27%
保险成本	0.68%	0.48%	0.64%
人工成本	2.35%	2.48%	3.53%
招待成本	0.02%	0.04%	0.02%
差旅成本	0.10%	0.16%	0.05%
其他	0.05%	0.05%	0.06%

由上表可知，Global Switch 2018 年-2020 年成本水平呈稳定上升态势。其中，维护成本主要为维护数据中心设施相关设备，报告期比例上升主要由于 Global Switch 近年新增了法兰克福北、新加坡兀兰、香港、阿姆斯特丹扩建等新建数据中心，而各数据中心维护成本相对稳定，预测期随着收入规模提升产生一定规模效应，因此比例有所下降；电力成本主要与租户的实际用量有关，且电力成本最终将转嫁至租户本身。Global Switch 一般会对租户使用的实际电力用量加以一定溢价比例收取电力收入，由于近年 Global Switch 加大了电力密度改造，使得电力使用率有所提升，单位面积内可使用电量提升；同时叠加部分区域电价有所提升，销售给客户的电价随之上升的因素而新签客户租金收入尚在爬坡期，因此电力收入占总收入比重有所增加，最近三年电力收入占总收入比分别为 14.89%、15.22%、16.31%。人工成本、维护成本及其他服务成本所占比例略有增长主要由于近几年 Global Switch 新建成了法

兰克福北数据中心、香港数据中心、新加坡兀兰数据中心等，同时规划了阿姆斯特丹扩建及伦敦南数据中心，投入了一定人员数量、维护成本和用于支持新客户入驻的其他服务成本，而新建数据中心尚处于前期爬坡阶段，收入并未完全释放，因此近年成本率略有上升。随着预测期空置区域及爬坡阶段客户收入的释放，产生一定规模效应，毛利率水平有所增长。2021-2028 年主营业务成本率预测情况如下：

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
主营业务成本	29.88%	28.45%	27.04%	26.32%	25.94%	26.06%	26.00%	25.94%
其中：维护成本	6.60%	5.39%	4.41%	3.96%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%
电力成本	15.25%	15.48%	15.48%	15.48%	15.48%	15.60%	15.60%	15.60%
其他公共事业成本	0.44%	0.44%	0.44%	0.44%	0.44%	0.44%	0.44%	0.44%
清理成本	0.32%	0.32%	0.32%	0.32%	0.32%	0.32%	0.32%	0.32%
安保与接待成本	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%
其他服务成本	1.87%	1.87%	1.87%	1.87%	1.87%	1.87%	1.87%	1.87%
保险成本	0.60%	0.60%	0.60%	0.60%	0.60%	0.60%	0.60%	0.60%
人工成本	3.50%	3.05%	2.62%	2.35%	2.24%	2.24%	2.19%	2.13%
招待成本	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
差旅成本	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%
其他	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%

同行业可比上市公司毛利率水平对比情况如下：

	2018 年	2019 年	2020 年
Digital Realty	63.96%	62.83%	61.21%
CoreSite	63.38%	62.85%	62.03%
CyrusOne	64.40%	60.93%	60.17%
NEXTDC	50.90%	59.21%	59.32%
Keppel DC REIT	89.82%	91.00%	91.94%
平均	66.49%	67.36%	66.93%
Global Switch	73.92%	72.68%	68.18%

注：为提高可比性，Digital Realty、CoreSite、CyrusOne、NEXTDC 的毛利率计算中均已

剔除折旧和摊销费；Keppel DC REIT 采用投资性房地产核算，采用公允价值计量，不涉及折旧摊销费用；其它可比公司年报中未提供成本明细中折旧和摊销数据，故未列入上表。

由上表可知，2020 年 Global Switch 毛利率有所下降主要由于近几年 Global Switch 新建成了法兰克福北数据中心、香港数据中心、新加坡兀兰数据中心等，同时规划了阿姆斯特丹扩建及伦敦南数据中心，投入了一定人员数量、维护成本和用于支持新客户入驻的其他服务成本，而新建数据中心尚处于前期爬坡阶段，收入并未完全释放，近年成本率略有上升所致。Global Switch 专注于在欧洲及亚太地区一线市场的核心地段提供大型、中立的数据中心，自有土地或长期租赁土地为其提供重要的经营支撑，维持行业领先的盈利能力；同时标的公司具有高密度网络连接能力，能够吸引各行业大型企业客户，拥有多元化和高质量的忠实客户群，与其签订了中长期的服务协议，能带来可预测和持续性的营收。此外，由于数据中心客户在 IT 基础设施方面投入了较高的成本，为保持数据安全与稳定性，在合同到期后通常选择与原数据中心续约，基于数据中心客户风险厌恶的属性以及 Global Switch 在行业中的领先地位，Global Switch 在议价中具有优势，客户续约租金通常高于市场价格，因此 Global Switch 毛利率水平较同行业整体水平高，但处于合理区间范围内，具备合理性。

2、管理费用率

Global Switch 管理费用主要包括职工薪酬、折旧摊销、专业服务费、股东管理费及通讯费、办公费等其他行政管理费用等。报告期管理费用占收入比重情况如下：

	2018 年	2019 年	2020 年
--	--------	--------	--------

管理费用	3.92%	6.37%	7.35%
其中：专业服务费	0.71%	2.95%	1.92%
法律服务及诉讼费	0.59%	0.56%	0.49%
通讯费	0.11%	0.13%	0.15%
折旧与摊销	0.44%	0.20%	0.62%
职工薪酬	1.91%	1.92%	2.78%
办公费及其他	0.09%	0.33%	0.66%
租赁费	0.07%	0.08%	0.01%
股东管理费用	0.00%	0.21%	0.71%

管理费用报告期内近两年占比有所升高的主要原因为 Global Switch 为近两年境外 IPO 事项所支付的非经常性专业服务费导致。预测期各项费用预测依据如下：

职工薪酬：近年职工薪酬水平平稳，2020 年职工薪酬占比有所增长主要由于 2020 年 Global Switch 管理层人员薪酬有所提升所致。当前 Global Switch 管理层人员、结构相对成熟稳定，预测期职工薪酬水平参考当地劳动力水平变化趋势及未来规划估算。

专业服务费、法律服务及诉讼费、通讯费、办公费等参照历史期各类费用的变化趋势和与收入规模进行估算。

股东管理费用：主要为因 AIL 持有 Global Switch 澳洲股权所支付的股东管理费，根据其协议约定内容并结合预测期净利润水平和澳洲所占规模进行估算。

随着预测期当前空置区新增客户的入驻产生一定规模效应，管理费用占收入比重有所下降。2021-2028 年管理费用率预测情况如下：

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
管理费用	5.90%	5.28%	4.70%	4.41%	4.29%	4.24%	4.17%	4.10%

专业服务费	0.86%	0.86%	0.86%	0.86%	0.86%	0.86%	0.86%	0.86%
法律服务及诉讼费	0.55%	0.55%	0.55%	0.55%	0.55%	0.55%	0.55%	0.55%
通讯费	0.14%	0.14%	0.14%	0.14%	0.14%	0.14%	0.14%	0.14%
折旧与摊销	0.70%	0.55%	0.44%	0.38%	0.34%	0.32%	0.31%	0.29%
职工薪酬	2.97%	2.54%	2.12%	1.90%	1.81%	1.78%	1.74%	1.69%
办公费及其他	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
租赁费	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
股东管理费用	0.39%	0.34%	0.30%	0.29%	0.29%	0.29%	0.28%	0.27%

同行业可比上市公司管理费用水平如下：

	2018 年	2019 年	2020 年
Equinix	16.20%	17.05%	18.30%
Digital Realty	5.31%	6.56%	9.14%
Coresite	7.36%	7.64%	7.26%
Cyrusone	9.81%	8.51%	9.61%
数据港	5.92%	7.52%	7.13%
新意网集团	4.53%	6.20%	6.88%
GDS	11.80%	9.98%	12.24%
NEXTDC	8.06%	9.42%	6.92%
平均	8.63%	9.11%	9.68%
Global Switch	3.92%	6.37%	7.35%

注：由于 Keppel DC REIT 披露财务信息中未对相关费用按照管理费用、营业费用等期间费用进行分类，故上表未列示 Keppel DC REIT 的管理费用率情况。

由上表可知，近两年 Global Switch 报告期管理费用占比有所增加由境外 IPO 事项所支付的非经常性专业服务费增多及管理人员薪酬有所提升导致。同行业可比上市公司报告期管理费用率相对稳定，Global Switch 具有较成熟的管理运营体系，管理费用率水平较同行业整体水平低，处于同行业可比上市公司管理费用率合理范围内。

3、营业费用率

Global Switch 营业费用主要包括职工薪酬和市场营销费及服务费。

报告期营业费用率情况如下：

	2018 年	2019 年	2020 年
营业费用合计	0.71%	0.60%	0.73%
职工薪酬	0.46%	0.41%	0.55%
市场营销费及服务费	0.25%	0.19%	0.18%

对于职工薪酬，参照 Global Switch 历史年度销售人员数量及薪酬福利水平，结合当地社会平均劳动力成本变化趋势及 Global Switch 人力资源规划进行估算；对于市场营销费和销售服务费等费用，本次评估参照历史年度该等变动费用构成及其与营业收入的比率，并结合 Global Switch 营业收入预测情况进行估算；2021-2028 年营业费用率预测情况如下：

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
营业费用合计	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%
职工薪酬	0.52%	0.52%	0.52%	0.52%	0.52%	0.52%	0.52%	0.52%
市场营销费	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%

同行业可比上市公司营业费用水平如下：

	2018 年	2019 年	2020 年
Equinix	12.42%	11.87%	12.05%
Digital Realty	0.00%	0.00%	0.00%
Coresite	3.86%	3.92%	3.91%
Cyrusone	2.39%	2.06%	1.77%
数据港	0.44%	0.84%	0.24%
新意网集团	1.71%	1.58%	1.56%
GDS	3.96%	3.15%	2.35%
NEXTDC	0.31%	0.27%	0.25%
平均	3.14%	2.96%	2.77%
GS	0.71%	0.60%	0.73%

注：由于 Keppel DC REIT 披露财务信息中未对相关费用按照管理费用、营业费用等期间费用进行分类，故上表未列示 Keppel DC REIT 的营业费用率情况。

由上表可知，Global Switch 与同行业可比上市公司营业费用整体较低，Global Switch 营业费用率处于同行业可比上市公司营业费用率范围内，具备合理性。

（三）结合报告期剔除德利迅达香港违约事项影响后的净利率水平，补充披露预测期净利率大幅增长的原因及合理性

由于 Global Switch 投资性房地产采用公允价值计量，因此报告期内净利率受到投资性房地产公允价值变动影响较大，为方便对比分析，本次对 Global Switch 报告期内剔除投资性房地产公允价值变动及其他非经常性损益、德利迅达香港违约事项后的净利率水平进行分析。具体如下：

	2018 年	2019 年	2020 年
Global Switch 报表净利率	86.85%	-59.23%	42.91%
剔除公允价值变动损益等非经常性损益后的净利率	46.17%	30.20%	36.43%
剔除非经常性损益、汇兑损益和德利迅达香港事项后的净利率	39.00%	21.51%	34.59%

由上表可知，报告期 Global Switch 剔除投资性房地产公允价值变动损益及其他非经常性损益和德利迅达香港事项后的净利率水平呈先下降后上升的波动趋势，主要由于：

1、Global Switch 主要资产及业务分布于全球 8 个国家和地区，由于各地区记账本位币以当地货币为准，因此净利率波动受到合并层面汇兑损益的影响；

2、由于近几年 Global Switch 新建成了法兰克福北数据中心、香港

数据中心、新加坡兀兰数据中心等，同时规划了阿姆斯特丹扩建及伦敦南数据中心，投入了一定人员数量、维护成本和用于支持新客户入驻的其他服务成本，而新建数据中心尚处于前期爬坡阶段，收入并未完全释放，成本率略有上升；

3、数据中心存在办公区域、公共区域及空置区域，该部分区域电力成本支出未转嫁至客户。2019 年新加坡兀兰、香港数据中心等新建成数据中心使整体空置率增长，导致 2019 年电力毛利率下降，2020 年随着新客户的迁入产生收入后有所回升；

4、安装、清洁、装修等其他业务收入源自客户的临时需求，不同客户需求存在差异，因此毛利率、费用率存在波动。

Global Switch 2015-2017 财年经德勤审计后扣除营业成本和管理费用、营业费用等运营成本后的运营利润率（Operating Margin）如下：

	2017 财年	2016 财年	2015 财年
运营利润率（operating margin）	70.0%	68.9%	69.0%

由上表可知，Global Switch 报告期前三年运营利润率呈稳定增长趋势，本次收益法所参考的盈利预测在预测期短期内由于新签客户收入逐步释放，除电力成本外的固定成本摊薄后形成一定规模效应，预测期 Global Switch 运营利润率从 62%逐步提升至 68%，低于历史期运营利润率水平，相对审慎。

此外，由剔除德利迅达香港违约事项前后的净利率水平对比可知，Global Switch 净利率水平受到收入规模影响较大，因此结合上述毛利率、期间费用率分析，由于 Global Switch 运营、管理模式已相对成熟，

因此预测期短期内随着空置区域的出租及收入规模的增大，毛利率、费用率产生一定规模效应，净利率有所上升；长期来看，随着各数据中心空置区域的出租达到稳定租赁状态后，净利率相对稳定，具备合理性。

五、补充披露本次评估是否考虑标的资产在澳大利亚相关业务的法律风险，及相关风险对未来经营业绩的影响，是否存在相关风险的补偿措施或安排。

（一）本次评估已充分考虑澳大利亚相关业务的法律风险

2016 年苏州卿峰收购 Global Switch 时，GSAH 运营的悉尼数据中心与澳洲公共机构签订了相关租赁协议，而当时澳大利亚外商投资制度限制非澳洲投资者持有 GSAH 的股权，为推进收购，Global Switch 对 GSAH 设置了特殊协议安排，具体情况详见问询函回复中问题 4 的相关回复内容。

GSAH 所存在的特殊协议安排系受限于澳大利亚外商投资制度而采取的过渡性安排，已经 FIRB 审核认可，特殊协议安排自 2016 年 12 月设立至今，Global Switch 每年均向 FIRB 提交由独立第三方出具的核查报告，截止目前均未受到任何针对核查报告提出的异议，因此，该等协议安排能够符合澳大利亚相关监管部门的要求。同时，该等特殊协议安排下的各项协议均具有法律约束力并可根据适用法律强制执行，且基于 Global Switch 所采取的一系列保护措施，协议安排的相关方 Aldersgate 和 GSGL 在协议项下的违约成本较高，违约风险较低。

本次评估在充分考虑 GSAH 设置特殊协议安排所存在的法律风险

后，认为该等情况对评估结果产生影响的风险较小。

（二）澳大利亚相关业务的相关风险对未来经营业绩的影响

基于 Global Switch 拥有对 GSAH 的权力、Global Switch 通过参与 GSAH 的相关活动而享有可变回报、Global Switch 有能力运用对 GSAH 的权力影响其回报金额等事实，Global Switch 将澳洲业务运营主体 GSAH 同步纳入合并报表范围具备合理性。此外，鉴于《贷款协议》及补充承诺函已对 GSGL 作出了一系列限制，且 Global Switch 向 GSAH 提供多方面的运营支持是 GSAH 向客户提供运营服务的基本保障与前提，一旦发生 GSGL 违约的情形，ICT 首先可根据《贷款协议》及承诺函追究其违约责任，GSGL 将需要偿付借款本金 607,992,814 欧元以及尚未支付的利息；同时，Global Switch 将不再向 GSAH 提供经营性支持服务及资金支持，GSAH 将无法继续使用 Global Switch 的品牌、专有技术等，GSAH 预计将难以保障基本运营。因此，虽然理论上 GSGL 存在违约的可能，但可合理判断违约成本较高，违约的可能性极小。

综上，本次评估假设之一是基准日后澳大利亚公司业务合并不存在实质性障碍，并在盈利预测中考虑了 GSAH 的未来盈利能力。未来 5 年，GSAH 租金占整体租金收入占比情况如下：

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
澳大利亚经营主体租金收入占总租金收入比	23.82%	20.88%	18.51%	17.92%	17.16%

（三）避免发生相关法律风险的措施

为降低特殊协议安排项下 Aldersgate 和 GSGL 的合同违约风险，Global Switch 采取如下保护措施：

1、《贷款协议》对 GSGL 作出了一系列限制，包括：

（1）未经 ICT 同意，GSGL 不得从事持有 GSAH 股权以外的任何活动；

（2）未经 ICT 同意，GSGL 不得产生任何除《贷款协议》项下债务以外的债务；

（3）未经 ICT 同意，GSGL 不得对 GSAH 及其子公司的股本作出任何变更，或者作出要求 GSAH 及其子公司增发股本或者任何可转换为股本的证券；

（4）未经 ICT 同意，GSGL 不得出售、处置、转让 GSAH 股权上的任何法律或者经济所有权权益。

如 GSGL 违反上述限制承诺或者发生 GSGL 破产的情形，则 ICT 有权要求 GSGL 偿还《贷款协议》项下的全部到期金额，到期金额为贷款本金，利息（即澳洲业务每年的利润）以及 GSAH 股权届时的市场价值与贷款本金的差额。

2、根据 Aldersgate 与 ICT 签署的《贷款协议》的《补充协议》，如发生《补充协议》项下规定的触发事件：

（1）在 GSAH 及子公司股权和资产上设置任何权利负担；

（2）变更 GSAH 及子公司的经营范围；

（3）GSGL 违反《贷款协议》的义务；

（4）GSAH 或任何其子公司破产；

（5）GSAH 或任何子公司作出可能对澳洲业务构成重大不利影响的行为；

则 Aldersgate 应立即向 ICT 及其关联方偿还《贷款协议》项下的全部到期金额,包括贷款本金,利息(即澳洲业务每年的利润)以及 GSAH 股权届时的市场价值与贷款本金的差额。

3、GSAH 董事会成员共 3 名, Global Switch 委派 John Corcoran 和 Damon Reid 担任 GSAH 董事。根据 GSAH 的公司章程, GSAH 的董事会有权管理公司的业务, John Corcoran 和 Damon Reid 作为 GSAH 的董事能够参与并影响 GSAH 的重大财务和运营决策,并可监控 Aldersgate 和 GSGL 对于上述协议的履行情况。

4、ICT 以借款形式向 GSAH 及其子公司提供日常运营及业务开发所需资金,并由 GSAH 及其子公司向 ICT 支付利息; Global Switch 授权 GSAH 在日常经营中使用其知识产权,包括但不限于商标;

5、未来 GSAH 与澳洲公共机构订立的租赁协议终止并获得 FIRB 批准后, GSGL 将根据《关于将来达成协议的协议》授予 ICT 购买 GSAH 股权的期权;

6、假设 GSGL 发生破产情形,由于 GSGL 系 Aldersgate 为持有澳洲业务新设的持股主体(已发行股本为 5 万股,每股面值 1 美元),且根据《贷款协议》项下的限制承诺,GSGL 不得新增任何其他贷款或者融资,因此届时 ICT 将作为 GSGL 的主要债权人,在 GSGL 的破产程序中掌握决定权。

六、补充披露情况

公司已在重组报告书（修订稿）“重大事项提示”之“九、盈利预测补偿方案”和“第一章 本次交易概览”之“三、本次交易的具体方案”之“（四）本次交易的业绩承诺及补偿安排”中补充披露了“5、承诺净利润指标是否包含投资性房地产公允价值变动损益、信用减值损失等非经常性损益”和“6、结合标的资产预测期为 50 年且较长期间内净利润大幅增长的情况，前述业绩承诺净利润指标包含的内容，补充披露标的资产业绩承诺期间仅为 3 年的合理性，能否有效保障中小投资者的利益，2020 年度净利润是否实现盈利预测水平。”

在“第六章 本次交易的评估情况”之“三、评估假设、评估参数的合理性分析”补充披露了“（九）结合境内外同行业可比公司报告期经营业绩情况，预期市场竞争情况，标的资产业务所在国家和地区国际形势和政策风险对客户维护和开拓的影响，每个国家和地区的市场占有率及其排名、核心竞争力、标的资产营业收入、净利润的历史增长率，未来可租赁面积的增长率预测，补充披露标的资产预测期各期营业收入、净利润预测的依据”、“（十）结合报告期和预测期营业收入、营业成本、毛利率、期间费用率和净利率情况，剔除德利迅达香港违约事项影响后的净利率水平，补充披露预测期净利率大幅增长的原因及合理性”及“（十一）补充披露本次评估是否考虑标的资产在澳大利亚相关业务的法律风险，及相关风险对未来经营业绩的影响，是否存在相关风险的补偿措施或安排”。

七、核查意见

经核查，评估师认为：

上市公司补充披露了本次承诺净利润指标包含的内容及设置原因，结合标的资产预测期及净利润增长情况及 2020 年净利润实现水平，对业绩承诺期间仅为 3 年能够保障中小股东利益的合理性进行了说明。上市公司结合行业发展态势、市场竞争预期、客户维护及开拓、市场占有率、核心竞争力、报告期业绩、当前空置情况、在手订单等，对 Global Switch 预测期各期盈利预测的依据进行了补充说明。上市公司对剔除德利迅达香港违约事项影响后的净利率水平及预测期净利率大幅增长的原因及合理性进行了补充说明。上市公司结合澳大利亚相关业务的法律风险及避免发生相关法律风险的措施，对本次评估考虑了澳大利亚经营主体未来盈利能力的原因，及相关风险对未来经营业绩的影响进行了补充说明。上述补充披露、说明内容具备合理性。

问题二十四：申请文件显示，本次交易折现率为 7.5%。请你公司：结合同类交易案例，补充说明折现率预测过程中各参数选取的依据，相关可比公司选取标准及合理性，是否与同类交易案例相一致。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

答复如下：

一、折现率预测过程中各参数选取的依据

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率，具体公式为：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

各项参数确定取值情况如下：

参数	取值依据
r_d	所得税后的付息债务利率
w_d	Global Switch 评估基准日的债务比重
r_e	按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本,即 $r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$
r_f	摘自彭博终端披露的评估基准日前两年间每日美国十年期政府债券平均利率求得
r_m	摘自彭博终端披露的评估基准日前两年间美国每日市场回报率平均值求得
β_e	$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$
β_u	$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1 - t) \frac{D_i}{E_i}}$
β_t	$\beta_t = 34\% K + 66\% \beta_x$
K	K=1

参数	取值依据
β_x	彭博终端摘录评估基准日前 150 周可比公司股票的历史市场平均风险系数
ε	根据企业所处经营阶段、历史经营情况、主要业务（产品）发展阶段等要与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险确定
w_e	Global Switch 权益比重

二、折现率各项参数与同类交易案例对比

Global Switch 从事数据中心业务，其本质是向客户提供安全、稳定的数据中心技术空间，为客户的数据系统提供恒温、恒湿的专业区域。与 Global Switch 主营业务及资产分布相近的数据中心并购多以境外大型数据中心提供商收购全球数据中心为主的案例，如 Equinix 收购荷兰数据中心 AMS1、New Continuum 收购芝加哥数据中心、Cologix 收购 Metro Optic 两数据中心等，由于上述收购案例主要为境外数据中心收购，交易定价方法不一和公开资料有限，较难找到可参考的折现率参数进行比较。

近年来 A 股市场数据中心并购案例主要集中在以各大网络运营商及互联网公司收购的主营业务和主要资产分布于国内，提供互联网增值服务、云计算服务、大数据服务的数据中心标的案例。近几年相近类型的交易案例折现率参数取值依据对比如下：

上市公司	科华恒盛	浙大网新	华星创业	广东榕泰	中通国脉	光环新网	沙钢股份
标的名称	天地祥云	华通云	互联港湾	森华易腾	上海共创	科信盛彩	Global Switch
折现率确定方式	WACC	WACC	CAPM	WACC	CAPM	WACC	WACC
无风险利率 r_f 的确定方式	评估基准日到国债到期日剩	评估基准日至国债到期日剩	国债市场上到期日距评估基	10 年期国债在基准	评估基准日距到期日剩余期	评估基准日距到期日剩余期	基准日前两年美国十年期政

	余期限超过 5 年期的国债到期收益的平均值	余期限在 5 年以上的记账式国债到期收益的平均值	准日 10 年以上的交易品种的平均到期收益率	日收益率的平均值	限十年以上的长期国债的到期收益率的平均值	限十年以上的长期国债的到期收益率的平均值	府债券平均利率
市场风险溢价 $r_m - r_f$ 的确定方式	美国市场风险溢价进行调整	2001-2015 年 沪深 300 指数的成份股的几何平均年收益扣减无风险利率	2001-2016 年 沪深 300 指数的成份股的几何平均年收益扣减无风险利率	评估机构内部资料	美国市场风险溢价进行调整	2007-2016 年每年的市场风险超额收益率	基准日前两年间美国每日市场回报率平均值扣减无风险利率
β_x 可比公司的选取范围	沪深 A 股互联网和相关服务业上市公司	软件和信息技术服务业上市公司	鹏博士网宿科技 光环新网	类似上市公司	鹏博士网宿科技 光环新网	光环新网 银信科技 鹏博士网宿科技	Equinix Digital Realty Coresite Cyrusone
债务成本 r_d 的确定方式	自身债务成本	自身债务成本	不适用	自身债务成本	不适用	一年期贷款利率	自身债务成本
资本结构 (w_d/w_e) 的确定方式	可比上市公司的资本结构	可比上市公司的资本结构	不适用	自身资本结构	不适用	自身资本结构	自身资本结构

由上表可知，上述 6 单相对可比交易案例对应标的中有 4 单采用加权平均资本成本（WACC）确定折现率，与 Global Switch 确定方式一致。根据上述折现率参数选取依据得到的折现率参数水平对比如下：

上市公司	科华恒盛	浙大网新	华星创业	广东榕泰	中通国脉	光环新网	沙钢股份
标的名称	天地祥云	华通云	互联港湾	森华易腾	上海共创	科信盛彩	Global Switch
折现率确定方式	WACC	WACC	CAPM	WACC	CAPM	WACC	WACC
无风险利率	3.65%	3.34%	3.92%	3.60%	3.20%	4.14%	2.07%
市场风险溢价	7.08%	6.95%	7.47%	7.15%	7.08%	6.02%	7.42%
β_e	0.98	0.88	0.91	0.65	0.84	0.78	0.72
特性风险系数	2.50%	3.00%	2.00%	4.50%	3.50%	4.00%	2.00%
权益成本	13.12%	12.47%	13.00%	12.73%	12.63%	12.84%	9.40%
债务成本	5.17%	5.13%	不适用	0.00%	不适用	4.35%	2.20%
权益比重	0.97	0.97	不适用	1.00	不适用	0.90	0.75

债务比重	0.03	0.03	不适用	0.00	不适用	0.10	0.25
折现率	12.87%	12.25%	13.00%	12.73%	12.63%	12.00%	7.50%

三、本次折现率选取的合理性

由本题回复“二、折现率各项参数与同类交易案例对比”可知，本次评估测算的折现率较上述可比交易案例折现率低，主要原因如下：

（一）beta 可比公司选取差异

Global Switch 主营业务和主要资产分布在欧洲和亚太地区，本次测算 beta 时选取可比公司时主要考虑因素有：

- ①上市公司数据中心资产主要分布在境外；
- ②上市公司数据中心业务经营内容和区域范围与 Global Switch 尽量重叠；
- ③上市时间超过 2 年。

基于上述考虑因素，考虑到美国市场中全球性数据中心上市公司较多，可选取的可比公司数量可以满足本次测算折现率的需要，因此本次 beta 选取可比公司时选取了 Equinix、Digital Realty、Coresite 和 Cyrusone。而上述可比交易案例中标的资产主要资产及业务分布于中国境内，因此选取鹏博士、光环新网、网宿科技等国内可比上市公司或以互联网、信息技术相关行业的上市公司作为测算 beta 时参考的可比上市公司。因此本次测算的 beta 水平与上述可比交易案例存在一定差异，但在区间范围内，具备合理性。

（二）参考市场不同

如上所述，Global Switch 主营业务和主要资产分布在欧洲和亚太地

区，鉴于可比上市公司主要在美国上市，为保持 beta 与市场风险系数统一性，采用了美国市场的无风险利率和市场风险溢价信息，与上述可比交易案例所参考的以国内为主的市场信息存在差异，由于美国市场较中国市场相对成熟，因此本次在参考美国市场及美国可比上市公司测算出的权益成本相对较低，具备合理性。

（三）融资环境不同

Global Switch 具有境外融资环境较好的优势，2020 年 10 月 Global Switch 在爱尔兰交易所发行 7 亿欧元，票面利率仅为 1.375%，其综合付息利率为 2.20%，低于国内债务融资所参考的利率，本次测算折现率时的债务成本低于可比交易案例具备合理性。

（四）资本结构不同

Global Switch 主要数据中心房产为自有永久产权，由于新建、扩建、电力改造的相关支出较多，因此 Global Switch 负债率高于国内可比交易案例，结合其较低的债务成本，使得本次测算参考的折现率低于上述可比交易案例所参考的折现率，具备合理性。

综上，本次通过选取与 Global Switch 业务及资产分布最贴近的可比上市公司和市场数据，叠加境外融资环境良好的优势，测算的折现率低于可比交易案例，具备合理性。

四、核查意见

经核查，评估师认为：

上市公司结合同类交易案例，对折现率预测过程中各参数选取的依

据，相关可比公司选取标准及合理性进行了补充说明。相关补充说明具备合理性。

(本页无正文, 仅为《关于中国证券监督管理委员会<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书【210288号】>资产评估相关问题回复核查意见(修订稿)》之签章页)

中联资产评估集团有限公司
2021年6月16日

