

国信证券股份有限公司
关于
深圳证券交易所
《关于对网宿科技股份有限公司的重组问
询函》
之
估值机构核查意见



国信证券股份有限公司
GUOSEN SECURITIES CO., LTD.

二零一七年三月

重要声明

网宿科技股份有限公司于 2017 年 2 月 21 日披露了《网宿科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》，并于 2017 年 2 月 28 日收到深圳证券交易所创业板公司管理部下发的《关于对网宿科技股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函【2017】第 5 号）。本估值机构就《关于对网宿科技股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函【2017】第 5 号）所涉问题进行说明和解释，并出具本专项核查意见。

如无特别说明，本核查意见所述的词语或简称与《网宿科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”）中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

深圳证券交易所创业板公司管理部：

国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”或“本估值机构”）接受委托，担任网宿科技股份有限公司重大资产购买的估值机构，现就贵所《关于对网宿科技股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函【2017】第 5 号）提及的需估值机构核实的相关事项进行了核查，并发表核查意见如下：

三、关于标的公司评估估值

问题八、草案显示，本次资产评估机构对标的公司采用了可比公司法及可比交易法进行估值。在可比公司法中，评估机构选取 SAMSUNG SDS CO、Duzonbizon Co Ltd、HYOSUNG ITX CO LT、Oracle Corporation Japan、AMAZON.COM, INC.、Level 3 Communications Inc.、Akamai Technologies, Inc.、网宿科技、高升控股 9 家公司为可比公司；在可比交易法中，评估机构选取了 2011 年-2016 年 5 笔相关收购交易作为可比交易。草案显示，标的公司报告期内的主营业务为 CDN 业务，2014 年、2015 年、2016 年 1-9 月标的公司 CDN 业务销售收入占比分别为 85.17%、85.08%、84.15%。请解释说明并补充披露下列事项：（1）可比公司法中，列示选取的可比公司最近一年又一期的销售收入构成及 CDN 业务占比，说明选取的可比公司主要业务是否为 CDN 业务，相关公司是否具有可比性，在计算选取的可比公司的 EV/EBITDA、P/S 指标时是否根据其业务结构、CDN 业务占比等进行修正；（2）可比交易法中，除前次交易 KDDI Corporation 收购 CDNW 外，其余选取的 4 笔可比交易发生时间分别为 2015 年、2013 年、2012 年、2011 年，请选取不少于 5 家近 3 年的可比交易进行分析，并结合标的公司的业务结构说明相关交易的可比性。请独立财务顾问、资产评估机构核查上述问题并发表意见。

【回复】

一、可比公司法中，列示选取的可比公司最近一年又一期的销售收入构成及 CDN 业务占比，说明选取的可比公司主要业务是否为 CDN 业务，相关公司是否具有可比性，在计算选取的可比公司的 EV/EBITDA、P/S 指标时是否根据其业务结构、CDN 业务占比等进行修正

可比企业应当与被评估企业属于同一行业，或者受相同经济因素的影响。选择可比公司的过程中，需要结合其业务范围及构成、目标市场、规模及行业地位、盈利情况等多方面因素进行分析比较。

（一）CDNW 基本情况

1、业务构成

CDNW 主要向客户提供全球范围内的内容分发与加速（CDN）服务、云安全、云应用等云服务整体解决方案、全球视频会议系统服务和 IDC 服务。

报告期各期内，CDNW 营业收入金额分别为 72,661.93 万元、61,835.06 万元及 44,147.67 万元。CDNW 营业收入按业务类型分类如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-9 月	占比	2015 年	占比	2014 年	占比
CDN	37,111.80	84.15%	52,523.89	85.08%	61,647.76	85.17%
其中：静态加速	28,335.35	64.25%	38,899.70	63.01%	49,161.36	67.92%
动态加速	8,776.45	19.90%	13,624.19	22.07%	12,486.39	17.25%
IDC	5,378.18	12.20%	7,532.93	12.20%	10,098.98	13.95%
云安全、云应用和视频会议系统等其他	1,657.68	3.76%	1,778.25	3.71%	915.19	1.91%
合计	44,147.67	100.00%	61,835.06	100.00%	72,661.93	100.00%

报告期内，包括静态加速和动态加速在内的 CDN 业务是 CDNW 的核心，其中静态加速业务收入分别为 49,161.36 万元、38,899.70 万元及 28,335.35 万元，占营业收入的比率分别为 67.92%、63.01%及 64.25%，动态加速业务收入分别为 12,486.39 万元、13,624.19 万元及 8,776.45 万元，占营业收入的比率分别为 17.25%、22.07%及 19.90%，网络加速业务合计占营业收入的比率分别为 85.17%、85.08%及 84.15%。

2、目标市场

CDNW 总部位于韩国，并在美国、英国、中国、日本和新加坡设有子公司，目前在全球已部署了 180 余个节点，拥有 4.2T 储备带宽，覆盖 49 个国家的 98 个城市，为一家全球性的 CDN 服务提供商。

报告期内，CDNW 营业收入按业务类型分类如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-9 月	占比	2015 年	占比	2014 年	占比
韩国	17,064.36	38.65%	25,014.79	40.45%	32,006.73	44.05%
美国	10,765.75	24.39%	21,460.30	34.71%	23,275.00	32.03%
日本	7,511.34	17.01%	8,735.00	14.13%	10,288.44	14.16%
中国	4,495.10	10.18%	6,407.58	10.36%	7,091.76	9.76%
欧洲、中东、非洲	3,666.01	8.30%	-	-	-	-
东南亚	645.11	1.46%	217.39	0.35%	-	-
合计	44,147.67	100.00%	61,835.06	100.00%	72,661.93	100.00%

3、盈利情况

报告期内，CDNW 实现净利润金额分别为 6,800.30 万元、2,343.34 万元及 -53.35 万元（2016 年全年，CDNW 未经审计的净利润金额为 54.54 万元），实现 EBITDA 金额分别为 14,973.77 万元、9,049.47 万元及 6,310.02 万元。

（二）可比公司的选择过程

1、业务构成

CDNW 业务构成包括内容分发与加速（CDN）服务，IDC 服务，云安全、云应用等云服务整体解决方案、全球视频会议系统服务。

CDN 服务、IDC 服务及云计算服务之间具有自然的延伸关系。CDN 最初作为 IDC 的一个增值服务出现，随着 CDN 能够提供加速的内容类型不断丰富，其提供的服务也已从单纯的内容加速拓展到应用和服务的加速，但 CDN 仍然作为 IDC 的增值服务，CDN 技术依然是 DNS+Cache 的模式，资源出租仍然是其主要的盈利模式。随着云计算应运而生，云计算+IDC 模式的出现，IDC 向云计算方向的迁移成为不可阻挡的趋势后，CDN 开始扮演成为云计算加速器的重要角色，随着云计算应运而生，云计算+IDC 模式的出现，IDC 向云计算方向的迁移成为不可阻挡的趋势后，CDN 开始扮演成为云计算加速器的重要角色。CDN 既是云计算的一种应用，也是云计算的加速器。一方面，CDN 服务商可以构建自己的云计算模式的 CDN 平台。另一方面，CDN 服务商可利用现有的云计算平台来辅助内容分发服务，按需取用资源，在保证分发效率的同时，提供可靠的服务质量保障。

根据可比公司搜索结果，目前全球市场中专业提供 CDN 服务且已上市的公司较少，基于对 CDNW 公司主要业务构成以及各项业务关联性的分析，以及可比公司数据的可获取性，估值机构选取了 9 家业务涉及 CDN 服务或 IDC 服务或云计算

服务的公司进行估值分析。

根据数据库 Capital IQ，以上 9 家可比公司销售收入构成情况如下：

(1) AMAZON.COM, INC.

单位：百万美元

项目	2016 年 1-9 月		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
媒体服务	16,626	18.02%	22,509	21.04%
电子产品和其他日用商品	65,890	71.43%	75,597	70.65%
亚马逊网络服务（AWS）	8,683	9.41%	7,880	7.36%
其他	1,047	1.14%	1,020	0.95%
合计	92,246	100.00%	107,006	100.00%

AMAZON.COM, INC. 是全球领先的云计算服务供应商，提供的亚马逊网络服务（AWS）包括亚马逊弹性计算网云（Amazon EC2）、亚马逊简单存储服务（Amazon S3）、亚马逊简单队列服务（Amazon Simple Queue Service）以及 Amazon CloudFront 等。

亚马逊网络服务（Amazon Web Services, AWS）是亚马逊公司旗下云计算服务平台，为全世界范围内的客户提供云解决方案。AWS 面向用户提供包括弹性计算、存储、数据库、应用程序在内的一整套云计算服务，帮助企业降低 IT 投入成本和维护成本。亚马逊 AWS 在 2016 第二季度净营收为 28.86 亿美元。知名市场调研机构 Gartner 发布的 2016 年二季度云服务市场调研报告显示，亚马逊 AWS 在云服务市场占比高达 31%，而微软、IBM、谷歌三家公司加在一起只占 23%。

(2) Level 3 Communications Inc.

单位：百万美元

项目	2016 年 1-9 月		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
网络服务：				
主机托管和数据中心服务	458	7.46%	605	9.85%
数据传输与光纤服务	1,731	28.19%	2,345	28.50%
IP 和数据服务	2,743	44.67%	3,586	43.58%
语音服务	901	14.67%	1,221	14.84%
网络服务小计	5,833	95.00%	7,757	94.26%
带宽批发业务	307	5.00%	472	5.74%
合计	6,140	100.00%	8,229	100.00%

Level 3 Communications Inc. 是一家集成通信网络公司，提供互联网协议与数据服务、内容分发服务（CDN）、主机托管、软交换机和语音服务等。Level 3

Communications Inc. 早期以向集团用户和地方运营商批发带宽为主营业务。近年来随着业务转型，在带宽批发业务之外，该公司逐渐面向企业网的，增加了为多媒体内容分发业务（CDN）。

(3) Akamai Technologies, Inc.

单位：百万美元

项目	2016 年 1-9 月		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
性能及安全解决方案	987.62	57.29%	1,049.73	47.77%
内容分发业务	591.09	34.29%	977.37	44.48%
服务支持业务	145.21	8.42%	170.35	7.75%
合计	1,723.93	100.00%	2,197.45	100.00%

Akamai Technologies, Inc. 是全球最大的智能互联网内容发布公司，主要为客户提供内容交付和云基础设施服务，为网络创造了一个数字化的操作环境。公司提供的可扩展性、可靠性和网络深层信息是企业在线业务成功的保障。Akamai Technologies, Inc. 总部设在美国马萨诸塞州，是全球领先的网络服务提供商，致力于加速网络在线内容和商务进程。Akamai Technologies, Inc. 所提供的具体服务包括：网页加速、IP 加速、云安全、流媒体分发、动态内容分发、软件分发等。Akamai Technologies, Inc. 通过全球 120 多个国家/地区 1,500 多个网络中的逾 216,000 台服务器，部署了分布最广泛且高度分散的内容交付网络（CDN）。

(4) 网宿科技

单位：百万元

项目	2016 年 1-9 月		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
CDN 服务	2,922.25	90.69%	2,540.88	86.67%
IDC 服务	285.49	8.86%	371.10	12.66%
商品销售	14.65	0.45%	19.68	0.67%
合计	3,222.39	100.00%	2,931.66	100.00%

公司为客户在全球范围内提供内容分发加速服务（CDN）、互联网数据中心（IDC）。随着云计算技术的不断发展和逐渐成熟，公司亦积极吸收和研发相关技术、产品，实现对公司 CDN、IDC 业务的功能增强和升级，逐步推进云计算的新型业务模式。公司服务的客户主要包括互联网公司客户（门户网站、网络游戏网站、流媒体网站、视频网站、移动互联网内容提供商等），政府和传统企业客户，网络运营商客户。

（5）高升控股

单位：百万元

项目	2016 年 1-9 月		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
IDC 服务	219.32	86.40%	80.86	51.37%
CDN 服务	30.13	11.87%	17.96	11.41%
APM 服务	4.40	1.73%	-	-
呢绒面料	-	-	35.58	22.60%
合计	253.85	100.00%	157.41	100.00%

高升控股专注于云基础平台产品的研发与运营，主要向客户提供 IDC、CDN、APM 和增值服务。在北京、上海、杭州、广州、长春、沈阳、成都、昆明等地设立了子公司(分公司)和研发中心，服务的客户群包括各大门户网站、流媒体、游戏、电子商务、移动互联网等众多类型的企业、政府以及运营商。

（6）其他可比公司

根据数据库 CAPTIAL IQ, SAMSUNG SDS CO、Duzonbizon Co Ltd、HYOSUNG ITX CO LT 及 Oracle Corporation Japan 未披露销售收入构成。

SAMSUNG SDS CO 是韩国最大的全球化信息、通信和技术（ICT）解决方案提供商，在韩国的 IT 服务市场占有率排名第一，业务领域涵盖数据中心服务（IDC）、云计算、网络安全和电信网络服务在内的 IT 基础设施服务。

Duzonbizon Co Ltd 提供 IT 解决方案和服务，包括云服务、安全及控制、数据中心服务（IDC）、服务器及主机托管、移动办公等。

HYOSUNG ITX CO LT 提供 IT 服务，如内容交付服务（CDN），包括媒体交付，文件下载，缓存和全球服务；数据中心服务（IDC），包括协同定位，托管主机和安全控制服务；云托管和存储以及为教育，金融，购物，游戏，音乐，电影和公共机构等各个领域的客户提供的私有云服务。

Oracle Corporation Japan 提供一系列软件和硬件服务，如云和移动解决方案及应用，包括数据库内存、应用程序集群、高可用性数据库、数据库安全、MySQL 和 NoSQL 数据库在内的数据库产品，以及用于云、应用程序、数据库、中间件、硬件/虚拟化的产品。

综上所述，本次估值选取的可比公司其业务构成与 CNDW 具有可比性。

2、目标市场

CNDW 网络遍布亚洲、北美、欧洲、中东、非洲及东南亚地区，其中，来自

韩国、美国、日本和中国四个地区的销售收入占总收入的 90%以上。故在选择可比公司时，应选择业务经营所在区域与 CDNW 重合或相似的公司。

选取的可比公司中，SAMSUNG SDS CO、Duzonbizon Co Ltd 及 HYOSUNG ITX CO LT 业务经营主要覆盖韩国市场，Oracle Corporation Japan 是日本市场中 CDN 和 IDC 业务的主要提供者之一，AMAZON.COM, INC.、Akamai Technologies, Inc.、Level 3 Communications Inc. 活跃于美国以及全球市场，网宿科技、高升控股则是中国市场的主要同类业务供应商。

综上所述，本次估值选取的可比公司其目标市场与 CDNW 具有可比性。

3、盈利情况

报告期内，CDNW 盈利，实现净利润及 EBITDA 金额为正数，故应选取净利润及 EBITDA 金额为正数的公司进行对比。

截至 2016 年 9 月 30 日，9 家可比公司的营业收入、净利润及 EBITDA 数据如下表所示：

单位：百万

公司名称	币种	归母净利润 (LTM)	EBITDA (LTM)
SAMSUNG SDS CO	韩元	481,286	1,010,512
Duzonbizon Co Ltd	韩元	26,818	53,456
HYOSUNG ITX CO LT	韩元	9,275	16,087
Oracle Corporation Japan	日元	34,984	52,802
AMAZON.COM, INC.	美元	2,104	11,611
Level 3 Communications Inc.	美元	3,750	2,652
Akamai Technologies, Inc.	美元	313	789
网宿科技	人民币	1,189	1,367
高升控股	人民币	80	106

附注：1、数据来源：Capital IQ、Bloomberg、Yahoo Finance、公司财报和其他公开资料；
2、EBITDA (LTM)、营业收入 (LTM) 为 2016 年 9 月末之前 12 个月的累计数据；
3、Oracle Corporation Japan 财务年度为每年的 6 月 1 日至下年的 5 月 31 日，故归属于母公司股东的权益为截至 2016 年 8 月 31 日数据。

综上所述，本次估值选取的可比公司其盈利情况与 CDNW 具有可比性。

同行业公司中，蓝汛国际控股有限公司为专业 CDN 服务提供商，其业务结构方面与标的公司 CDNW 具有可比性，但根据财务报告，该公司 2016 年 9 月实现净利润-37,813.40 万人民币、EBITDA-23,179.55 人民币，处于亏损状态，故本次估值过程中未将蓝汛国际控股有限公司作为可比公司。

（三）选取公司的可比性

根据以上分析，在业务构成、目标市场及盈利情况方面，本次估值选取的可比估值与 CDNW 具有可比性。

二、可比交易法中，除前次交易 KDDI Corporation 收购 CDNW 外，其余选取的 4 笔可比交易发生时间分别为 2015 年、2013 年、2012 年、2011 年，请选取不少于 5 家近 3 年的可比交易进行分析，并结合标的公司的业务结构说明相关交易的可比性

（一）补充可比交易

估值机构根据市场公开信息对可比交易进行了充分筛选，补充获取四笔交易信息，并从交易时间、标的公司业务构成、支付方式、控制权变更等维度逐一分析其可比性，具体如下：

（1）Equinix(Japan) Enterprises K.K. 收购 Bit-isle Inc.

2015 年 9 月 8 日，Equinix(Japan) Enterprises K.K. 宣布将以 330 亿日元的价格收购 Bit-isle Inc.。

Bit-isle Inc. 为日本公司，提供 IDC 服务、云服务及 IT 外包服务。其 IDC 服务包括网络连接、服务器和网络设备租赁以及集成管理服务；云服务包括 Bit-isle 云平台服务器、Bit-isle 云虚拟服务器、Bit-isle 云真实服务器和云的集成管理服务以及 Application ON DEMAND、SaaS 启动解决方案。

Bit-isle Inc. 财报未披露销售收入具体构成，但根据其管理层分析，IDC 服务为 Bit-isle Inc. 的核心业务。

交易的具体情况如下表所示：

单位：百万日元

收购方	标的公司	收购 股权 比例	股权交易 对价	EV	支付 方式	标的公司财务指标		
						EBITDA (LTM)	营业收入 (LTM)	归属于母 公司股东 的权益
Equinix (Japan) Enterprises K.K.	Bit-isle Inc.	100%	33,193.84	52,250.84	现金	5,386.68	18,017.53	13,545.00

附注：1、数据来源：Captial IQ，标的公司财报；

2、交易宣布日期为 2015 年 9 月 8 日，标的公司的 EBITDA、营业收入对应会计日期为 2014 年 10 月 31 日至 2015 年 10 月 31 日，净资产为截至 2015 年 10 月 31 日的归属于母公司股东的权益。

该交易于 2015 年公告，交易标的为日本公司且主要从事 IDC 业务，对价以现金支付并取得标的公司控制权，该交易具有可比性。

（2）高升控股收购上海莹悦网络科技有限公司

2015 年 12 月 19 日，高升控股宣布将以 11.5 亿人民币的价格收购上海莹悦

网络科技有限公司。

上海莹悦网络科技有限公司的主营业务包括虚拟专用网服务和其他增值服务，涵盖了基于虚拟专用网服务等业务基础上衍生的用户端设备代维、用户端设备管理、网络管理服务等。虚拟专用网服务贡献了莹悦网络 90%以上的业务收入，是最主要的业务收入来源。

上海莹悦网络科技有限公司的销售收入构成具体如下：

单位：百万元

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
虚拟专用网收入	44.59	92.70%	19.31	90.50%
其他	3.51	7.30%	2.03	9.50%
合计	48.11	100.00%	21.33	100.00%

交易的具体情况如下表所示：

单位：百万元

收购方	标的公司	收购股权比例	股权交易对价	EV	支付方式	标的公司财务指标		
						EBITDA (LTM)	营业收入 (LTM)	归属于母公司股东的权益
高升控股	上海莹悦网络科技有限公司	100%	1,150.00	1,150.00	股份、现金	26.43	48.11	24.94

附注：1、数据来源：高升控股公告；

2、交易宣布日期为 2015 年 12 月 19 日，标的公司的 EBITDA、营业收入对应会计日期为 2014 年 1 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日，净资产为截至 2015 年 12 月 31 日的归属于母公司股东的权益。

上述交易于 2015 年公告，交易标的为中国公司且主要提供虚拟专用网服务，对价以股份及现金支付并取得标的公司控制权，该交易具有一定可比性。

(3) Level 3 Communications, Inc. 收购 TW Telecom Inc.

2014 年 6 月 16 日，Level 3 Communications, Inc. 宣布将以 58 亿美元的价格收购 TW Telecom Inc.。

TW Telecom Inc. 为美国电信公司，提供数据和互联网服务、语音服务、网络服务等商业以太网、数据网络、基于互联网协议 (IP) 的虚拟专用网 (IP VPN)、互联网接入和语音以及网络安全服务。该公司亦提供一系列数据网络服务，包括以太网带宽以及集成和管理的网络解决方案、数据和互联网服务。

TW Telecom Inc. 的销售收入构成具体如下：

单位：百万美元

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
数据和互联网服务	851.30	54.43%	746.30	50.76%
语音服务	373.67	23.89%	363.74	24.74%
网络服务	308.82	19.75%	330.09	22.45%
其他	30.12	1.93%	30.13	2.05%
合计	1,563.90	100.00%	1,470.26	100.00%

附注：1、数据来源：TW Telecom Inc. 财报。

交易的具体情况如下表所示：

单位：百万美元

收购方	标的公司	收购 股权 比例	股权交 易对价	EV	支付 方式	标的公司财务指标		
						EBITDA (LTM)	营业收 入 (LTM)	归属于 母公司 股东的 权益
Level 3 Communications, Inc.	TW Telecom Inc.	100%	5,790.05	7,369.88	现金	518.25	1,590.99	532.55

附注：1、数据来源：Captial IQ;

2、交易宣布日期为 2014 年 6 月 16 日，标的公司的 EBITDA、营业收入对应会计日期为 2013 年 3 月 31 日至 2014 年 3 月 31 日，净资产为截至 2014 年 3 月 31 日的归属于母公司股东的权益。

上述交易的标的公司 TW Telecom Inc. 主营业务与 CDNW 存在较大差异，故不具备可比性。

(4) Vepf V Faf, L.P. 等收购 Advanced Computer Software Group Limited

2014 年 11 月 25 日，Vepf V Faf, L.P. 等投资者宣布将以 6.71 亿英镑的价格收购 Advanced Computer Software Group Limited。

Advanced Computer Software Group Limited 立于 2006 年，总部位于英国，为公共和私营部门提供软件和 IT 服务，包括软件解决方案、商业智能解决方案，如数据仓库、共享服务、预算和预测解决方案等以及管理服务和外包软件解决方案，此外，该公司还提供 IT 咨询服务。该公司未公开披露其销售收入构成。

交易的具体情况如下表所示：

单位：百万英镑

收购方	标的公司	收购股权比例	股权交易对价	EV	支付方式	标的公司财务指标		
						EBITDA (LTM)	营业收入 (LTM)	归属于母公司股东的权益
Vepf V Faf, L.P. 等	Advanced Computer Software Group Limited	100%	671.16	724.96	现金	29.98	212.15	/

附注：1、数据来源：Captial IQ;

2、交易宣布日期为 2014 年 11 月 25 日，标的公司的 EBITDA、营业收入对应会计日期为 2013 年 8 月 31 日至 2014 年 8 月 31 日，净资产数据未披露。

上述交易的标的公司 Advanced Computer Software Group Limited 主营业务与 CDNW 存在较大差异，故不具备可比性。

（二）补充标的公司业务结构

1、可比交易 2: Equinix, Inc. 收购 Telecity Group plc

Telecity Group plc 未公开披露其销售收入构成情况。根据公开市场信息，Telecity Group plc 在英国、保加利亚、芬兰等欧洲国家提供数据中心服务（IDC），故该交易的标的公司在业务构成方面与本次交易具有可比性。

2、可比交易 3: Rogers Business Solutions, Inc. 收购 BLACKIRON Data ULC

BLACKIRON Data ULC 未公开披露其销售收入构成情况。根据公开市场信息，BLACKIRON Data ULC 总部位于加拿大 Etobicoke，主要从事设计、构建和维护数据中心的业务。该公司提供公共、私有和混合云解决方案、防火墙解决方案、服务器托管服务以及 IT 咨询、IT 基础设施和信息管理领域的专业服务。故该交易的标的公司在业务构成方面与本次交易具有可比性。

3、可比交易 4: Cogeco Cable Inc. 收购 Peer 1 Network Enterprises Inc.

Peer 1 Network Enterprises, Inc. 成立于 1999 年，总部设在加拿大温哥华。其在加拿大、美国和英国境内提供互联网基础设施解决方案和相关管理服务。该公司拥有 17 个数据中心，提供包括数据备份和恢复解决方案在内的互联网数据中心服务、网络安全服务、SSL 证书和漏洞扫描服务以及系统监测等服务。

根据 CAPITAL IQ, Peer 1 Network Enterprises, Inc. 销售收入构成具体如下:

单位: 百万美元

项目	2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比
数据中心服务	34.15	74.44%	30.68	72.80%
主机托管服务	99.48	25.56%	82.13	27.20%
合计	133.62	100.00%	112.82	100.00%

Peer 1 Network Enterprises, Inc. 主要提供数据中心服务, 故该交易的标的公司在业务构成方面具有可比性。

4、可比交易 5: Verizon Communications Inc. 收购 Terremark Worldwide Inc.

Terremark Worldwide, Inc. 在美国和全球范围内提供管理 IT 基础设施解决方案。该公司主要提供包括托管配置、安装/暂存机故障排除或维护在内的主机托管服务、云计算服务、网络安全服务和高级数据解决方案(如现场异地数据备份和恢复), 服务对象包括来自医疗保健、金融服务、零售和制造、政府机构、娱乐及电信运营商等行业的客户。

根据 CAPITAL IQ, Terremark Worldwide Inc. 销售收入构成具体如下:

单位: 百万美元

项目	2010 年		2009 年	
	金额	占比	金额	占比
管理和专业服务(虚拟主机管理、安全、云等)	111.17	53.27%	82.71	56.76%
主机托管服务	155.73	38.03%	142.16	33.02%
点交换服务	18.69	6.39%	15.95	6.37%
其他	6.75	2.31%	9.64	3.85%
合计	292.35	100.00%	250.47	100.00%

附注: 1、Terremark Worldwide Inc. 财务年度为每年的 3 月 1 日至下年的 3 月 31 日。

Terremark Worldwide Inc. 主要提供数据中心服务, 故该交易的标的公司在业务构成方面具有可比性。

(三) 可比交易具体情况

根据上述分析, 补充 2 笔具有可比性的交易, 即:

可比交易 6: Equinix(Japan) Enterprises K.K. 收购 Bit-isle Inc.;

可比交易 7: 高升控股收购上海莹悦网络科技有限公司。

补充后的 7 笔可比交易情况具体如下表所示：

单位：百万

收购方	标的公司	收购股 权比例	股权交易 对价	EV	支付 方式	标的公司财务指标		
						EBITDA (LTM)	营业收入 (LTM)	归属于母 公司股东 的权益
KDDI Corporation	CDNW	85.50%	167	172.97	现金	-12.19	89.65	49.59
Equinix, Inc.	Telecity Group plc	100%	3,559.29	4,031.32	现金、股份	249.79	532.08	593.07
Rogers Business Solutions, Inc.	BLACKIRON Data ULC	100%	175.37	194.85	现金	12.65	33.03	/
Cogeco Cable Inc.	Peer 1 Network Enterprises Inc.	100%	491.49	592.91	现金	30.05	140.64	45.30
Verizon Communications Inc.	Terremark Worldwide Inc.	100%	1,280.65	1,841.76	现金	82.10	340.71	56.10
Equinix (Japan) Enterprises K. K.	Bit-isle Inc.	100%	33,193.84	52,250.84	现金	5,386.68	18,017.53	13,545.00
高升控股	上海莹悦网络科技有限公司	100%	1,150.00	1,150.00	股份、现金	26.43	48.11	24.94

附注：Equinix (Japan) Enterprises K. K. 收购 Bit-isle Inc. 为日元币值，高升控股收购上海莹悦网络科技有限公司为人民币币值，其余可比交易皆为美元币值。

上述可比交易的估值分析倍数如下：

可比交易	EV/EBITDA	P/S
可比交易 1	/	2.18
可比交易 2	16.14	6.69
可比交易 3	15.40	5.31
可比交易 4	19.73	3.48
可比交易 5	22.43	3.76
可比交易 6	9.70	1.84
可比交易 7	43.52	23.90
中位数	16.14	3.62
平均值	16.68	3.88

附注：鉴于可比交易 7 指标偏差较大，上表计算中位数、平均值时剔除了可比交易 7 的影响。

标的公司的估值指标及与可比交易的对比情况如下：

项目	EV/EBITDA	P/S
标的公司	11.03	2.11
可比交易中位数	16.14	3.62
可比交易平均值	16.68	3.88

根据可比交易的估值情况，EV/EBITDA 倍数的中位数为 16.14x，平均值为 16.68x，P/S 倍数的中位数为 3.62x，平均值为 3.88x。本次交易的 EV/EBITDA 倍数、P/S 倍数均低于可比交易的中位数和平均值。

综上，基于可比交易的估值情况，考虑到本次交易标的 CDNW 为一家全球化的内容分发与加速（CDN）服务提供商，具有海外资源优势和客户优势，对于网宿科技有较大的战略价值，本次交易中相关资产的交易作价具有一定的合理性与公允性。

三、补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第五节 交易标的估值情况”之“二、估值方法及思路”之“（二）可比公司法”、“（三）可比交易法”部分进行了补充披露。

四、估值机构核查意见

经核查，估值机构认为，通过将可比公司业务构成、目标市场、规模及行业地位、盈利情况等多方面因素进行分析比较，本次估值选取的公司具有一定的可比性；通过对可比交易案例的充分筛选，最终确定的可比交易案例中的被收购对象与本次交易的标的企业具有一定的可比性。重组报告书已就上述情况进行了补充披露。

（以下无正文）

（本页无正文，为《国信证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对网宿科技股份有限公司的重组问询函〉之估值机构核查意见》之签章页）

估值人员：

宿昶梵

曾军灵

国信证券股份有限公司

2017 年 3 月 3 日