

厦门紫光学大股份有限公司拟非公开发行股票
募集资金投资所涉及学大教育集团 (NYSE: XUE)

股东全部权益价值项目

评估报告

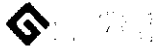
国融兴华评报字[2016]第 010228 号

(共一册 第一册)



评估机构名称：北京国融兴华资产评估有限责任公司

评估报告日：2016年08月16日



评估报告目录

注册资产评估师声明	1
评估报告摘要	3
评估报告正文	5
一、委托方、被评估单位及业务约定书约定的其他评估报告使用者	5
二、评估目的	25
三、评估对象和评估范围	25
四、价值类型及其定义	41
五、评估基准日	41
六、评估依据	41
七、评估方法	44
八、评估程序实施过程和情况	49
九、评估假设	50
十、评估结论	51
十一、特别事项说明	53
十二、评估报告使用限制说明	58
十三、评估报告日	58
十四、评估机构和注册资产评估师签章	59
附件	60



注册资产评估师声明

一、我们在执行本资产评估业务中，遵循相关法律法规和资产评估准则，恪守独立、客观和公正的原则；根据我们在执业过程中收集的资料，评估报告陈述的内容是客观的，并对评估结论合理性承担相应的法律责任。

二、评估对象涉及的资产、负债清单由委托方、被评估单位申报并经其签章确认；所提供资料的真实性、合法性、完整性，以及恰当使用评估报告是委托方和相关当事方的责任。

三、我们与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

四、我们已对评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行了必要的现场调查；我们已对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，并对已经发现的问题进行了如实披露，且已提请委托方及相关当事方完善产权以满足出具评估报告的要求。

五、本评估报告仅供委托方就本次交易相关事宜使用。本报告中的观点不构成对任何第三方（包括但不限于目标公司股东）的建议、推荐或补偿。目标公司独立董事仍有义务就本次要约向目标公司股东提出建议。

六、就报告中所涉及的公开信息，本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。

七、本报告未对目标公司及其子公司、分支机构业务、运营、财务状况进行全面分析，亦未对目标公司未来财务、业务或其他方面的发展前景发表任何意见。

八、投资者应注意要约收购中收购方愿意支付的收购溢价受诸多因素影响，包括但不限于：标的资产的吸引力、收购方现有业务与标的资产的潜在协同效应（如有）、标的资产被显著重估的可能性、现金储备情况、标的股权的流动性、竞争要约的出现、对价支付方式、收购方在目标公司已有的控制力以及宏观市场环境及预期。

九、本报告的观点仅基于财务分析，未将商业、法律、税务、监管环境

北京国融兴华资产评估有限责任公司地址：北京市西城区裕民路18号北环中心25层
电话：010-51667811 传真：82253743



等其他因素纳未入考虑。本报告亦不对收购完成或失败后目标公司的股价表现做出评价。上述因素超出了本报告的考察范围和职责范围。

十、 本报告中的可比公司分析并未覆盖目标公司所有潜在的可比公司。市场上并无可比公司与目标公司在以下方面相同：市场地域、业务组成、业务规模、风险情况、资产规模、会计政策、历史表现、未来预期、市场空间、政治风险及监管环境。投资者应注意与可比公司的比较分析仅能作为截止 2015 年 12 月 31 日对目标公司潜在价值的示意性分析。

十一、 我们出具的评估报告中的分析、判断和结论受评估报告中假设和限定条件的限制，评估报告使用者应当充分考虑评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。



厦门紫光学大股份有限公司拟非公开发行股票 募集资金投资所涉及学大教育集团 (NYSE: XUE)

股东全部权益价值项目 评估报告摘要

国融兴华评报字[2016]第 010228 号

北京国融兴华资产评估有限责任公司接受厦门紫光学大股份有限公司的委托, 根据有关法律、法规和资产评估准则, 遵循独立、客观、公正的原则, 采用公认的评估方法, 按照必要的评估程序, 对学大教育集团 (NYSE: XUE) 股东全部权益在评估基准日的市场价值进行了评估。现将评估报告摘要如下:

一、评估目的: 因厦门紫光学大股份有限公司拟非公开发行股票募集资金投资项目涉及收购学大教育集团 (NYSE: XUE) 股权事宜, 为此对学大教育集团 (NYSE: XUE) 股东全部权益价值进行评估, 为上述经济行为提供基准日价值参考。

二、评估对象和评估范围: 评估对象为学大教育集团 (NYSE: XUE) 股东全部权益价值。评估范围为评估对象所对应的全部资产及相关负债。具体包括: 流动资产、非流动资产、流动负债、非流动负债。

三、价值类型: 市场价值。

四、评估基准日: 2015 年 12 月 31 日。

五、评估方法: 本项目采用收益法和市场法进行评估。

六、评估结论: 本评估报告选用市场法评估结果作为评估结论, 具体如下:

截止评估基准日 2015 年 12 月 31 日, 在持续经营及假设条件下, 学大教育集团 (NYSE: XUE) 审计的总资产账面价值 186,829.33 万元, 总负债账面价值 119,221.72 万元, 净资产账面价值 67,607.61 万元。经市场法评估, 学大教育股东全部权益价值的评估结果为 230,193.10 万元, 评估增值 162,585.49 万元, 增值率为 240.48%。该评估结果考虑了控制权溢价对评估价值的影响。

七、评估结论使用有效期: 本评估结论使用有效期为自评估基准日起 1 年,



即从 2015 年 12 月 31 日至 2016 年 12 月 30 日止的期限内有效,超过 1 年有效期需重新进行评估。

八、对评估结论产生影响的特别事项:

对评估结论产生影响的特别事项详见评估报告正文中特别事项说明。

九、评估报告日:本评估报告日为 2016 年 08 月 16 日。

以上内容摘自评估报告正文,欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论,应当认真阅读评估报告正文。并提请评估报告使用者关注评估报告中载明的假设、限定条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。



厦门紫光学大股份有限公司拟非公开发行股票 募集资金投资所涉及学大教育集团 (NYSE: XUE)

股东全部权益价值项目

评估报告正文

国融兴华评报字[2016]第 010228 号

厦门紫光学大股份有限公司:

北京国融兴华资产评估有限责任公司接受贵公司的委托,根据有关法律、法规和资产评估准则,采用收益法和市场法,按照必要的评估程序,对厦门紫光学大股份有限公司拟非公开发行股票募集资金投资项目涉及收购学大教育集团 (NYSE: XUE) 股权事宜,在 2015 年 12 月 31 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下:

一、委托方、被评估单位及业务约定书约定的其他评估报告使用者

委托方为厦门紫光学大股份有限公司,被评估单位为学大教育集团 (NYSE: XUE)。

(一) 委托方概况

中文名称: 厦门紫光学大股份有限公司

英文名称: Xiamen Unigroup Xue Co., Ltd.

法定代表人: 林进挺

注册资本: 96,195,107 元

注册号/统一社会信用代码: 91350200154999005J

注册地址: 福建省厦门市湖里区寨上长乐路 1 号

办公地址: (1) 厦门市湖里区火炬东路 11 号厦门创业园诚业楼 4 层; (2) 北京市海淀区中关村东路 1 号院清华科技园科技大厦 D 座 5 层

股票上市地: 深圳证券交易所



股票简称：紫光学大

股票代码：000526

经营范围：教育辅助服务（不含教育培训及出国留学中介、咨询等须经许可审批的项目）；教育咨询（不含教育培训及出国留学中介、咨询等须经许可审批的项目）；其他未列明的教育（不含须经行政许可审批的事项）；投资咨询（法律、法规另有规定的除外）；企业管理咨询；其他人力资源服务（不含需经许可审批的项目）；软件开发；信息系统集成服务；信息技术咨询服务；其他未列明信息技术服务业（不含需经许可审批的项目）；企业总部管理；对第一产业、第二产业、第三产业的投资（法律、法规另有规定除外）；投资管理（法律、法规另有规定除外）；资产管理（法律、法规另有规定除外）；娱乐及体育设备出租；图书出租；音像制品出租；房地产开发经营；物业管理；自有房地产经营活动；其他未列明房地产业。

厦门紫光学大股份有限公司的前身是厦门市海洋渔业开发公司，于 1984 年 10 月经厦门市水产局批准成立。1993 年 1 月 18 日，经厦门市工商局核准，厦门市海洋渔业开发股份有限公司正式注册成立，1993 年 10 月 26 日经中国证券监督管理委员会“证监发审字[1993]84 号文”批准向社会公开发行人民币普通股 20,750,600 股。1993 年 11 月 1 日在深圳证券交易所上市交易。2016 年 7 月 8 日，经股东大会审议以及厦门市工商局核准，上市公司更名为厦门紫光学大股份有限公司。

（二）被评估单位概况

1、学大教育概况

法定名称：Xueda Education Group

注册地址：开曼群岛

办公地址：北京市朝阳区西坝河北里 A-4 号

首席执行官：金鑫

授权股本：5 万美元

注册号：225507

成立日期：2009 年 4 月 24 日

上市地：美国纽约证券交易所



证券代码: XUE

主营业务: 学大教育主要面向中小學生 (K12), 以个性化 1 对 1 智能辅导为主业, 包括个性化 1 对 1、个性化小组课、国际教育等产品。

学大教育是國內个性化教育培训领导者, 专注于利用优质的教育资源和先进的信息技术, 针对每个中小學生学员的需求和喜好量身定制个性化辅导方案, 向学员提供个性化 1 对 1 智能辅导培训。

2、历史沿革:

(1) BVI 持股实体的设立

2009 年 4 月 15 日, 中国境内居民金鑫、李如彬、姚劲波、朱长勇、邓强、王亚非、柴朝明、宋军波 8 人分别在英属维尔京群岛各自设立 100% 持股的 Golden Section Holding Corporation、GOODOR Corporation、Nihao China Corporation、New Sky Resources Limited、KAIYUAN TECHNOLOGY LIMITED、HAPPYALL LTD、Poda Capital Limited、Wavesong Ltd 8 个离岸公司 (以下合称 “BVI 持股实体”)。

(2) 学大教育的设立

2009 年 4 月 24 日, 学大教育在开曼群岛设立, 公司注册号 225507, 成立时授权资本为 50,000 美元, 分为 5,000 万股, 每股 0.001 美元, 已发行股份为 1 股普通股, 全部由 Offshore Incorporations (Cayman) Limited (一家设在开曼群岛的公司注册代理机构) 持有。当日 Offshore Incorporations (Cayman) Limited 将其持有的学大教育全部股份以 0.001 美元价格转让给 Joyluck Associates Limited。

2009 年 6 月 22 日, Joyluck Associates Limited 将其持有的学大教育全部股份 1 股普通股以 0.001 美元价格转让给 Golden Section Holding Corporation。

同日, 学大教育向 Golden Section Holding Corporation 发行 2,703,967 股普通股, 向 GOODOR Corporation 发行 2,348,493 股普通股, 向 Nihao China Corporation 发行 1,445,298 股普通股, 向 New Sky Resources Limited 发行



285,022 普通股, 向 KAIYUAN TECHNOLOGY LIMITED 发行 213,499 普通股, 发行股份的每股面值 0.001 美元。

(3) 拆分及新发股份

2009 年 8 月 28 日, 学大教育将已发行的普通股进行拆分, 每股面值由 0.001 美元调整为 0.0001 美元。

同日, 学大教育向 CDH Xueda Limited 发行 21,555,920 股 A1 级优先股, 认购价款为 500,000.00 美元; 向 HAPPYALL LTD. 发行 3,518,770 股 A2 级优先股, 认购价款为 351.877 美元; 向 Poda Capital Limited 发行 2,262,570 股 A2 级优先股, 认购价款为 226.257 美元; 向 Wavesong Ltd 发行 3,015,580 股 A2 级优先股, 认购价款为 301.558 美元。

拆股及新发股份完成后, 学大教育的股权结构为:

股东名称	实际控制人	持股数	股份类型	持股比例 (%)
Golden Section Holding Corporation	金鑫	27,039,680	普通股	26.95
Goodor Corporation	李如彬	23,484,930	普通股	23.41
Nihao China Corporation	姚劲波	14,452,980	普通股	14.41
New Sky Resources Limited	朱长勇	2,850,220	普通股	2.84
KAIYUAN TECHNOLOGY LIMITED	邓强	2,134,990	普通股	2.13
CDH Xueda Limited	—	21,555,920	A1 级优先股	21.49
HAPPYALL LTD	王亚非	3,518,770	A2 级优先股	3.51
Poda Capital Limited	柴朝明	2,262,570	A2 级优先股	2.25
Wavesong Ltd	宋军波	3,015,580	A2 级优先股	3.01
合计		100,315,640		100.00

(4) 上市发行

2010年10月16日, 学大教育向美国证监会提交F-1上市申请。2010年11月2日, 学大教育在纽约证券交易所上市, 股票代码为“XUE”。本次学大教育共计发行15,444,500股ADS (美国存托股份), 募集资金净额约为1.364亿美元。其中, 每份ADS等于两股普通股。发行完成后, 学大教育的总股本为69,164,320份ADS



(美国存托凭证)。

2010年11月5日, CDH Xueda Limited、HAPPYALL LTD.、Poda Capital Limited、Wavesong Ltd持有的学大教育优先股, 全部转换成普通股。

上述行为完成后, 学大教育主要股东持股 (持股5%以上) 的情况为:

股东名称	实际控制人	持股数	股份类型	持股比例 (%)
Golden Section Holding Corporation	金鑫	27,039,680	普通股	19.5%
Goodor Corporation	李如彬	20,484,930	普通股	14.8%
Nihao China Corporation	姚劲波	14,452,980	普通股	10.4%
CDH Xueda Limited	-	21,555,920	普通股	15.6%
合计		83,533,510		60.3

(5) 返程投资

2009年5月13日, 学大教育在香港投资设立中华学大, 公司号 1337667, 注册资本 1 万港元, 分为 10000 股, 每股 1 港元。

2009年8月17日, 经北京市石景山区商务局“石商务批[2009]39号文件”批准, 中华学大有限公司在北京设立外商独资企业学成世纪, 并取得北京市人民政府颁发的商外资京资【2009】0014号《中华人民共和国外商投资企业批准证书》, 公司法定代表人许尚威, 注册资本 42 万美元。2011年6月15日, 根据学成世纪股东会决议及修改后的公司章程, 及北京市石景山区商务委员会《关于学成世纪(北京)信息技术有限公司增资的批复》, 学成世纪增加注册资本 2,958 万美元, 一期货币出资 595 万美元于 2012 年 5 月 18 日缴付到位。本次增资后, 学成世纪注册资本变更为 3,000 万美元, 实收资本为 637 万美元。

学大教育通过学成世纪与北京学大信息技术有限公司 (以下简称“学大信息”) 及其股东等的一系列协议和/或合同安排 (即 VIE 协议控制), 实现了对学大信息的有效控制, 将学大信息变为学大教育的可变利益实体。

3、学大教育股权结构

截至本次评估基准日, 学大教育 5%以上普通股股东情况如下表:

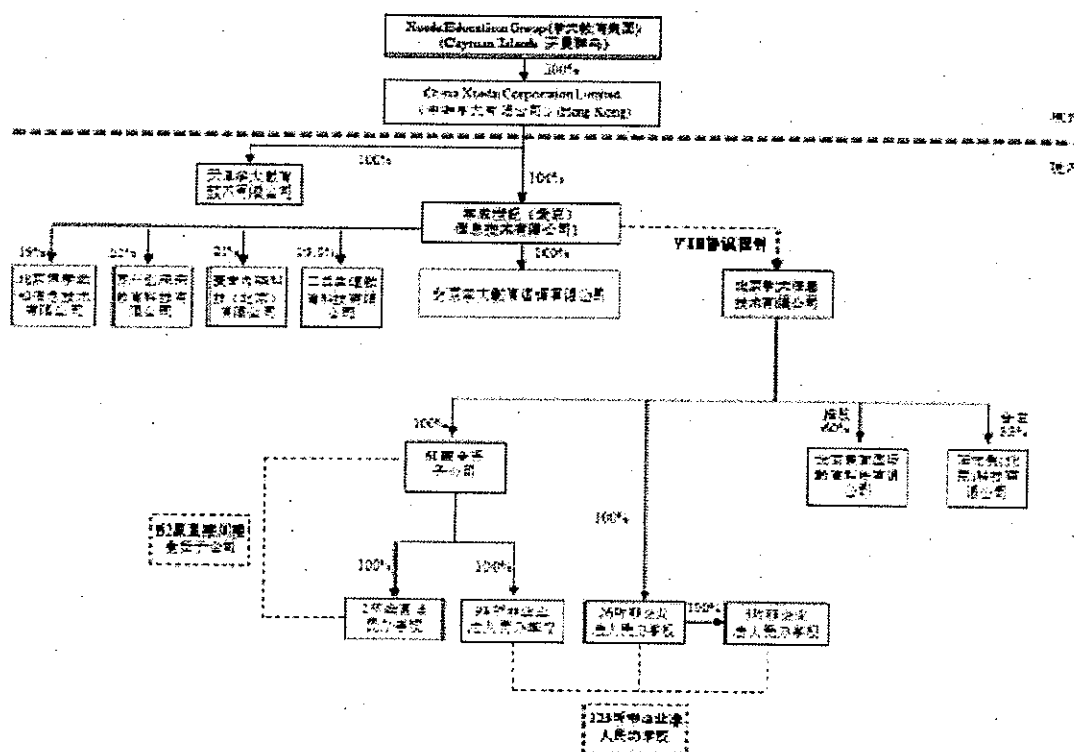


序号	股东名称	股份类别	股份数 (股)	股权比例
1	Golden Section Holding Corporation	普通股	41,132,948	33.0
2	Goodor Corporation	普通股	21,150,930	17.0
3	Nihao China Corporation	普通股	10,972,720	8.8
4	New Super Group Limited	普通股	10,100,652	8.8

注：上表中 Golden Section Holding Corporation 的股份数不包括其持有的股票期权和限制性股份单位 (RSU)。

4、学大教育主要组织架构情况

(1) 学大教育主要组织架构情况如下：



(2) 学大信息的基本情况 & VIE 协议控制情况

学大教育通过全资子公司中华学人在境内设立了外商独资企业学成世纪。学大教育通过学成世纪与学大信息及其股东等的一系列协议和/或合同安排(即 VIE 协议控制)，实现了对学大信息的有效控制，将学大信息变为学大教育的可变利益实体。



1) 学大信息的基本情况

(1) 学大信息的基本情况如下:

公司名称	北京学大信息技术有限公司
营业执照注册号	110108012084144
组织机构代码证	69234129-4
税务登记证号码	110108692341294
企业类型	有限责任公司(自然人投资或控股)
注册资本	1400 万元人民币
法定代表人	李如彬
成立日期	2009 年 07 月 13 日
营业期限	自 2009 年 07 月 13 日至 2029 年 07 月 12 日
住所	北京市海淀区中关村南大街 2 号 B 座 13 层 1602C
经营范围	图书、报纸、期刊、电子出版物、音像制品批发，零售，网上销售（出版物经营许可证有效期至 2015 年 12 月 31 日）；技术开发；计算机系统服务；数据处理；教育咨询；技术咨询、技术服务；应用软件开发；基础软件服务；销售通讯设备、电子产品、文化用品、仪器仪表、玩具、工艺品；技术开发；组织文化艺术交流活动（不含营业性演出）；会议服务；承办展览展示活动；计算机技术培训。（未取得行政许可的项目除外）

(2) 历史沿革

① 公司设立

学大信息由金鑫、李如彬、姚劲波等 9 名自然人共同投资，于 2009 年 7 月 13 日在北京市海淀区工商局注册成立，注册资本 1000 万元，法定代表人李如彬，公司住所为北京市海淀区新街口外大街 19 号 1 区 3 号楼 9506—9508 室，经营范围为一般经营项目（法律、行政法规、国务院决定禁止的，不得经营；法律、行政法规、国务院决定规定应经许可的，经审批机关批准并经工商行政管理机关登记注册后方可经营；法律、行政法规、国务院决定未规定许可的，自主选择经营项目开展经营活动）。

学大信息成立时的股权结构如下：



序号	股东名称	出资金额 (万元)	股权比例
1	金鑫	270.40	27.04%
2	李如彬	234.85	23.49%
3	姚劲波	156.60	15.66%
4	朱长勇	28.50	2.85%
5	邓强	21.35	2.14%
6	王亚非	35.19	3.52%
7	柴朝明	22.63	2.26%
8	宋军波	30.16	3.02%
9	朴俊红	200.33	20.03%
总计		1,000.00	100.00%

2009年7月,北京润鹏冀能会计师事务所出具了《验资报告》(京润(验)字【2009】-27365号)。经审验,截至2009年7月3日止,前述股东已按章程规定的比例出资缴纳完毕。

② 2010年增加注册资本

2010年9月8日,学大信息第一届第三次股东会通过了增加注册资本的决议,决定公司增加注册资本400万元。2012年12月24日,经北京市海淀区工商局核准,公司注册资本变更为1,400万元。增加注册资本后公司股权结构如下:

股东	增资额 (万元)	增资后出资额 (万元)	增资后出资比例 (%)
金鑫	108.16	378.56	27.04
李如彬	93.94	328.79	23.49
姚劲波	62.64	219.24	15.66
朱长勇	11.40	39.9	2.85
邓强	8.54	31.68	2.14
王亚非	14.07	49.26	3.52
柴朝明	9.05	31.68	2.26
宋军波	12.06	42.22	3.02
朴俊红	80.13	280.46	20.03
总计	400.00	1,400.00	100.00

2010年9月,北京润鹏冀能会计师事务所出具了《验资报告》(京润(验)

北京国融兴华资产评估有限责任公司地址:北京市西城区裕民路18号北环中心25层
电话:010-51667811 传真:82253743



字[2010]-216857号)。经审验,截至2010年8月30日止,上述出资已全部缴纳完毕。

截至本次评估基准日,学大信息的股权结构未发生改变。

(3) 股权质押情况

2009年8月28日,学大信息9名自然人股东作为出质人与学成世纪(北京)信息技术有限公司签订《质权合同》,约定为保证质权人学成世纪能够按照其与学大信息于2009年签订的《独家技术咨询和管理服务协议》(以下简称“服务协议”)正常收取咨询服务费,出质人以其在学大信息中的全部股权为服务协议项下咨询服务费提供质押担保。协议签订后,学大信息9名自然人股东股权质押情况如下:

股权出质登记日期	出质人	质权人	出质股权数额(万元)	质权登记编号	出质状态
2010-06-24	邓强	学成世纪	21.35	110108012084144_0005	设立
2010-06-24	柴朝明	学成世纪	22.62	110108012084144_0007	设立
2010-06-24	李如彬	学成世纪	234.85	110108012084144_0002	设立
2010-06-24	朱长勇	学成世纪	28.50	110108012084144_0004	设立
2010-06-24	金鑫	学成世纪	270.40	110108012084144_0001	设立
2010-06-24	姚劲波	学成世纪	156.60	110108012084144_0003	设立
2010-06-24	王亚非	学成世纪	35.19	110108012084144_0006	设立
2010-06-24	朴俊红	学成世纪	200.33	110108012084144_0009	设立
2010-06-24	宋军波	学成世纪	30.16	110108012084144_0008	设立
合计			1,000.00		

2010年出质人于对学大信息增资400万元后,学大信息与学成世纪又于2010年12月31日签订了新的《质权合同》,对出质人出质股权数额变更进行补充约定,以代替原质权合同。新质权合同签订后,学大信息9名自然人股东新增的股权质押情况如下:

股权出质登记日期	出质人	质权人	出质股权数额(万元)	质权登记编号	出质状态
2011-04-06	邓强	学成世纪	8.54	110108012084144_0011	设立



2011-04-06	柴朝明	学成世纪	9.05	110108012084144_0015	设立
2011-04-06	李如彬	学成世纪	93.94	110108012084144_0012	设立
2011-04-06	朱长勇	学成世纪	11.40	110108012084144_0016	设立
2011-04-06	金鑫	学成世纪	108.16	110108012084144_0010	设立
2011-04-06	姚劲波	学成世纪	62.64	110108012084144_0013	设立
2011-04-06	王亚非	学成世纪	14.07	110108012084144_0018	设立
2011-04-06	朴俊红	学成世纪	80.13	110108012084144_0017	设立
2011-04-06	宋军波	学成世纪	12.06	110108012084144_0014	设立
合计			400.00		

5、学大教育经营业务范围和经营区域:

学大教育集团 (NYSE: XUE) 一直以来专注于利用优质的教育资源和先进的信息技术, 服务于中国教育服务领域, 是国内个性化教育的领导者, 总部设在北京, 目前已在全国八十多个城市开设了五百多所个性化学习中心, 在全国拥有 10,959 名全职员工, 其中专职教师八千多人。

6、学大教育及学大信息的下属子公司情况

1) 学大教育下属子公司情况

序号	公司名称	成立时间	注册资本	注册地	股权比例	经营范围
1	中华学大有限公司	2009年5月13日	1万港元	香港	100%	—
2	学成世纪 (北京) 信息技术有限公司	2009年08月17日	3000万美元	北京	100%	研发、设计计算机软硬件、网络技术、通信技术及产品; 提供上述产品的技术转让、技术服务、技术咨询、计算机技术培训; 销售自行研发产品; 教育咨询。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)
3	天津学人教育科技有限公司	2014年02月25日	10,000万元人民币	天津	100%	研发、设计计算机软硬件、网络技术、通信技术及产品; 提供上述产品的技术转让、技术服务、技术咨询、计算机技术培训 (不含发证); 销售自行研发的产品。(以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件, 在有效期内经营, 国家有专项专



						营规定的按规定办理)
4	北京学大教育咨询有限公司	2011年10月31日	1,500 万元人民币	北京	100%	教育咨询; 计算机系统服务; 数据处理; 应用软件服务; 基础软件服务; 教育培训; 销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、工艺品; 技术开发; 组织文化艺术交流 (不含演出); 会议服务; 承办展览展示; 计算机技术培训。 (依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)
5	江苏曲速教育科技有限公司	2014年07月04日	1,298.7 万元人民币	江苏	19.5%	教育软件的开发及销售; 计算机系统集成; 计算机软硬件的研发及销售; 物联网技术开发及产品销售; 自营和代理各类商品和技术的进出口 (国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外)。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
6	麦吉内森科技(北京)有限公司	2009年3月27日	733.913 万元人民币	北京	25%	教育软件的开发及销售; 计算机系统集成; 计算机软硬件的研发及销售; 物联网技术开发及产品销售; 自营和代理各类商品和技术的进出口 (国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外)。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
7	北京博学致知信息技术有限公司	2015年3月27日	123.46 万元人民币	北京	19%	专业承包; 技术推广服务; 计算机系统服务; 电脑图文设计、制作。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)
8	苏州创未来教育科技有限公司	2014年12月29日	588.23 万元人民币	江苏	12.00%	软件开发及咨询、网站设计建设、游戏开发、计算机系统集成、承接网络工程; 企业信息咨询; 文化交流活动策划; 文化用品销售; 互联网信息服务; 设计、制作、代理国内外各类广告, 利用自有媒体发



						布广告。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
--	--	--	--	--	--	-----------------------------------

注: 1、学成世纪(北京)信息技术有限公司、天津学大教育科技有限公司均系由中华学大有限公司投资设立的外商独资企业;

2、北京学大教育咨询有限公司系由学成世纪(北京)信息技术有限公司投资设立的全资子公司

3、江苏曲速教育科技有限公司、麦吉内森科技(北京)有限公司、苏州创未来教育科技有限公司均系由学成世纪投资参股。

2) 学大信息及其下属子公司情况

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
1	合肥学大信息技术有限公司	全资孙公司	合肥	教育	20.00	教育技术咨询服务、教育培训, 销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品; 教具的研发、文化艺术交流、会议服务; 承办展览展示。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
2	昆明学大信息技术有限公司	全资孙公司	昆明	教育	310.00	教育软件的研究、开发及技术服务、技术咨询; 网络信息技术服务; 教育信息咨询; 教育软件、通信设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售; 组织文化艺术交流活动(演出除外); 承办会议及商品展览、展示活动。中小学家庭课外辅导。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
3	山东学大信息技术有限公司	全资孙公司	济南	教育	550.00	教育软件及相关的信息技术咨询、培训服务; 通讯设备(不含无线电及卫星地面接收设备)、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品(不含文物)的销售; 教具的研发; 组织文化艺术交流(不含经营性演出); 会议服务, 展示展览服务(需经许可经营的, 须凭许可证经营)。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
4	苏州学成信息技术有限公司	全资孙公司	苏州	教育	205.00	研发、销售软件并提供相关技术咨询、技术服务; 教育信息咨询; 非学历教育培训; 销售, 通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品; 研发; 教具; 文化艺术交流活动组织策划; 会议服务; 展览展示服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
5	宁波学大信息技术有限公司	全资孙公司	宁波	教育	550.00	许可经营项目: 无 一般经营项目: 计算机软件、教具的研究、开发、技术咨询、技术服务; 教育信息咨询; 计算机及辅助设备通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的批发、零售; 组织文化艺术交流活动、会务服务; 承办展览展示服务。
6	呼和浩特学大信息技术有限公司	全资孙公司	呼和浩特	教育	35.00	教育软件的研发; 教育技术咨询、服务、培训。

北京国融兴华资产评估有限责任公司地址: 北京市西城区裕民路18号北环中心25层
电话: 010-51667811 传真: 82253743



学大教育集团 (NYSE: XUE) 股权评估项目评估报告

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	经营范围
	公司					
7	无锡学大信息技术有限公司	全资孙公司	无锡	教育	205.00	计算机软件的技术开发、技术咨询和技术转让；教育咨询；培训服务（不含发证、不含国家统一认可的职业资格证书类培训）；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售；教具的研发；文化艺术交流活动策划；会务服务；展示、展览服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
8	温州学大成才信息技术有限公司	全资孙公司	温州	教育	310.00	一般经营项目：研究、开发教育软件；教育信息咨询，销售自行开发的教育软件产品（不含电子出版刊物）；销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品；教具的研发；组织文化艺术交流；会议服务；承办展览展示；技术培训（上述经营范围不含国家法律法规规定禁止、限制和许可经营的项目）。
9	常州学大教育信息技术有限公司	全资孙公司	常州	教育	500.00	教育信息咨询；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售；教具的研发；文化艺术交流活动的策划；会议服务；展览展示服务；非学历职业技能培训（不含国家统一认可的职业资格证书类培训）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
10	唐山学大科技有限公司	全资孙公司	唐山	教育	55.00	计算机应用软件开发及技术服务（涉及国家法律法规需专项许可的项目除外）；通讯终端设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品（除文物）批发、零售；会议及展览服务
11	南宁学大信息技术有限公司	全资孙公司	南宁	教育	35.00	研究、开发教育教学软件，教育信息咨询服务（教学、培训等国家禁止或限制的项目除外），销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品，教具的研发，组织文化艺术交流，会议服务，承办展览展示。
12	贵阳学大信息技术有限公司	全资孙公司	贵阳	教育	550.00	法律、法规、国务院决定规定禁止的不得经营；法律、法规、国务院决定规定应当许可（审批）的，经审判机关批准后凭许可（审批）文件经营；法律、法规、国务院决定规定无需许可（审批）的，市场主体自主选择经营。章程、协议、申请书记载的经营范围：研究、开发教育软件；教育技术咨询、技术服务；销售：自行开发的软件的软件产品，通讯设备，电子产品，办公用品，仪器仪表，玩具，文具用品。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）
13	绍兴学大信息技术有限公司	全资孙公司	绍兴	教育	30.00	一般经营项目：教育软件、教学用品的技术开发，教育信息咨询（除教育、培训）；文化艺术交流活动策划、会展

北京国融兴华资产评估有限责任公司地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 25 层
 电话：010-51667811 传真：82253743



学大教育集团 (NYSE: XUE) 股权评估项目评估报告

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	经营范围
						服务；批发、零售；通讯设备、电子产品（除专控）、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺美术品。
14	银川学大信息技术有限公司	全资孙公司	银川	教育	150.00	教育软件开发及技术服务；教育技术咨询；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺礼品的销售；教具的研发；文化艺术交流咨询服务；会议会展活动的策划及承办服务；技术培训。
15	惠州市学大信息技术有限公司	全资孙公司	惠州	教育	40.00	一般经营项目：教育技术咨询、软件开发、自主软件产品研究及产品销售（法律、法规禁止的不得经营，法律、法规限制的须取得许可证后方可经营），销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品；教具的研发、文化艺术交流活动策划，会议服务，展览展示策划服务。文化艺术培训。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
16	包头学大信息技术有限公司	全资孙公司	包头	教育	50.00	许可经营项目：无。一般经营项目：研究、开发软件技术；教育咨询；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售；教具的研发；会议服务；展览展示服务；计算机技术培训。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
17	扬州学大教育信息技术有限公司	全资孙公司	扬州	教育	300.00	开发、销售教育软件；教育信息咨询、技术服务；网络信息技术服务。通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售；教具的研发、文化艺术交流活动组织；会务服务；承办展览展示服务。非学历职业技能培训（不含国家统一认可的职业资格证书类培训）（经营范围不含出国留学咨询、演出经纪等工商登记前需许可项目，依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
18	北京学有方图书有限公司	全资孙公司	北京	教育	500.00	图书、报纸、期刊、电子出版物批发、零售、网上销售；音像制品批发、网上销售、零售；电脑动画设计；销售通讯设备、电子产品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品；组织文化艺术交流活动（不含演出）；会议及展览服务；计算机技术培训。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
19	鞍山学大信息技术有限公司	全资孙公司	鞍山	教育	10.00	许可经营项目：无；一般经营项目：计算机软件技术开发及技术咨询；销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品；教具的研发；组织文化艺术交流（国家法律规定禁止的除外）；会议服务；承办展览展示。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

北京国融兴华资产评估有限责任公司地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 25 层
电话：010-51667811 传真：82253743



学大教育集团 (NYSE: XUE) 股权评估项目评估报告

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	经营范围
20	张家港学大信息技术有限公司	全资孙公司	张家港	教育	105.00	软件研发、销售；信息咨询服务；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品购销；教具的研发；组织文化交流活动；会议服务；展览展示服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
21	东营学大教育咨询有限公司	全资孙公司	东营	教育	150.00	教育咨询。（以上经营事项涉及法律法规规定需报批的，凭批准证书经营）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。
22	马鞍山学大信息技术有限公司	全资孙公司	马鞍山	教育	100.00	网络信息技术服务（不含经营性互联网信息服务）；教育软件的研究、开发；教育咨询服务（不含出国留学咨询、中介）；教学用具的研发；文化艺术交流服务；会议服务；展览展示；批发、零售电子产品、文化办公用品、仪器仪表、玩具、工艺品。（依法需经批准的项目经相关部门批准后方可经营）
23	北京蔚蓝国际教育科技有限公司	控股孙公司	北京	教育	500.00	技术开发、技术服务；教育咨询；投资咨询；企业管理；会议服务；承办展览展示活动；组织文化艺术交流活动（不含演出）。
24	抚顺学大信息技术有限公司	全资孙公司	抚顺	教育	20.00	计算机软件技术开发及技术咨询，通讯器材、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售，教具研发，组织文化艺术交流活动服务，会议服务。展览展示服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）
25	北京学成旅行社有限公司	全资孙公司	北京	教育	100.00	国内旅游业务、入境旅游业务；出境旅游业务；会议及展览服务；经济贸易咨询；技术推广服务。（出境旅游业务以及经营出境旅游业务以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可批准后依批准的内容开展经营活动。）
26	西宁学大信息技术有限公司	全资孙公司	西宁	教育	210.00	软件开发；电子产品、通讯设备（不含卫星地面接收设备）、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售；教具研发；文化艺术交流；会议会展服务；承办展览展示（上述经营范围依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）
27	威海学大信息技术有限公司	全资孙公司	威海	教育	50.00	教育软件的信息技术研究；教具的研发；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售；组织文化艺术交流、会议服务；承办展览展示。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。
28	天津学成世纪信息技术有限公司	全资孙公司	天津	教育	10,000.00	教具开发；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品批发兼零售；组织文化艺术交流；会议服务；承办展览展示；技术培训；教育咨询服务；培训服务（学历教育、劳动技能除外）。（以上经营范围涉及

北京国融兴华资产评估有限责任公司地址：北京市西城区裕民路18号北环中心25层
电话：010-51667811 传真：82253743



学大教育集团 (NYSE: XUE) 股权评估项目评估报告

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	经营范围
						行业许可的凭许可证件, 在有效期内经营, 国家有专项专营规定的按规定办理。)
29	北京学诚时代信息技术有限公司	全资孙公司	北京	教育	50.00	技术咨询、技术服务、技术培训; 基础软件服务; 销售软件、通讯设备、电子产品、文化用品、仪器仪表、玩具、工艺品; 组织文化艺术交流活动。(不含营业性演出); 会议服务; 承办展览展示活动。(未取得行政许可的项目除外)
30	广州学大教育技术有限公司	全资孙公司	广州	教育	40.00	教学设备的研究开发; 教育咨询服务; 通讯设备及配套设备批发; 电子产品批发; 仪器仪表批发; 文具用品批发; 工艺品批发; 大型活动组织策划服务 (大型活动指晚会、运动会、庆典、艺术和模特大赛、艺术节、电影节及公益演出、展览等, 需专项审批的活动应在取得审批后方可经营); 会议及展览服务; 软件开发; 玩具批发; (依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
31	天津学大教育信息咨询有限公司	全资孙公司	天津	教育	450.00	教育信息咨询 (自费出国留学中介服务除外)。(国家有专项专营规定的按规定执行)
32	廊坊市学大计算机网络技术有限公司	全资孙公司	廊坊	教育	550.00	计算机软件开发; 计算机网络技术开发、技术咨询、技术服务; 销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品 (文物除外); 教具的研发; 组织文化艺术交流; 会议服务、承办展览展示。
33	上海学大信息技术有限公司	全资孙公司	上海	教育	100.00	从事信息技术领域内的技术开发、软件研发, 销售自行开发的产品, 通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售, 会务服务, 展览展示服务。 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】
34	陕西学大信息技术有限公司	全资孙公司	西安	教育	550.00	教育软件的研究、开发、销售及技术服务; 通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品、教学器具的研发、销售; 文化艺术交流、会议的服务; 承办展览展示。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
35	青岛学大信息技术有限公司	全资孙公司	青岛	教育	150.00	一般经营项目: 销售: 通讯设备 (除卫星地面接收设备)、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、办公用品、工艺品; 教学设备 (不含特种设备) 的研发; 文化艺术交流策划; 会议服务; 展览展示服务; 研究、开发教育软件; 教育信息咨询 (不含留学中介); 销售: 计算机软件 (不含网络游戏和电子出版物)。(以上范围需经许可经营的, 须凭许可证经营)。
36	哈尔滨学大信息技术有限公司	全资孙公司	哈尔滨	教育	20.00	计算机软件技术开发及技术咨询; 计算机软件、电子产品、玩具、文具、办公用品、工艺品销售; 会议及展览服务。

北京国融兴华资产评估有限责任公司地址: 北京市西城区裕民路 18 号北环中心 25 层
电话: 010-51667811 传真: 82253743



学大教育集团 (NYSE: XUE) 股权评估项目评估报告

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	经营范围
	司					
37	沈阳学大信息技术有限公司	全资孙公司	沈阳	教育	105.00	许可经营项目：无一般经营项目：计算机软件技术开发及技术咨询，计算机软件、通讯器材、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售；教学用具研发；文化艺术交流活动策划；会议及展览服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）
38	武汉学大信息技术有限公司	全资孙公司	武汉	教育	55.00	教育软件研发；教育咨询（不含出国留学中介及咨询）；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的批发兼零售；教具的研发；文化艺术交流咨询；会议服务；承办展览展示。（国家有专项规定的项日经审批后凭许可证在核定期限内经营）
39	杭州学知信息技术有限公司	全资孙公司	杭州	教育	35.00	一般经营项目：教育软件、教学用品的技术开发；教育信息咨询（出国留学中介及咨询除外）、成年人的非证书劳动职业技能培训、成年人的非学历文化教育培训；组织文化艺术交流活动（限单位，除演出）、承办会展；批发、零售；通讯设备、电子产品（除专控），办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺美术品
40	杭州学大教育咨询有限公司	全资孙公司	杭州	教育	501.00	一般经营项目：服务；教育软件、教学用品的技术开发；教育信息咨询（出国留学中介及咨询除外）成年人的非证书劳动职业技能培训、成年人的非学历文化教育培训；组织文化艺术交流活动（限单位，除演出）、承办会展；批发、零售；通讯设备、电子产品（除专控），办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺美术品
41	重庆学大信息技术有限公司	全资孙公司	重庆	教育	55.00	研究、开发：教育软件；教育信息咨询(不含教育培训)；销售：通用设备、电子产品（不含电子出版物）、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品；教具的研发，组织经批准的文化艺术交流活动，会议服务，承办展览展示。（以上范围国家法律、法规禁止经营的不得经营；国家法律、法规规定应经审批而未获审批前不得经营）
42	成都学大信息技术有限公司	全资孙公司	成都	教育	35.00	教育软件开发；教育技术咨询、技术服务；销售：通讯设备（不含无线电发射设备）、电子产品、文化体育用品；组织文化交流活动、会议及展览服务；技能培训（不含学历教育和职业技能培训）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。
43	福州学大教育咨询有限公司	全资孙公司	福州	教育	301.00	一般经营项目：教育信息咨询（不含出国留学信息咨询）；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的批发、代购代销；教具的研发；文化艺术交流活动策划；会议及展览展示服务。（以上经营范围涉及许可经营项目的，应在取得有关部门的许可后方可经

北京国融兴华资产评估有限责任公司地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 25 层
电话：010 51667811 传真：82253743



序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	经营范围
						营)
44	兰州学大信息技术有限公司	全资孙公司	兰州	教育	310.00	研究开发教育软件、教育技术咨询及其技术服务；教具的研发、文化艺术交流（不含中介及出版物的经营）及会议服务；承办展览展示；通讯设备、电子产品（以上两项不含地面卫星接收设备）、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售。（以上各项范围法律法规及国务院决定禁止或限制的事项，不得经营；需取得其他行政部门审批的事项，待批准后方可经营）。
45	南京学大信息技术有限公司	全资孙公司	南京	教育	410.00	网络信息技术服务；教育软件研究、开发及相关产品销售，教育技术咨询、技术服务；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售；教具研发；为文化艺术交流提供服务；会务服务；展览展示服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
46	长沙学大信息技术有限公司	全资孙公司	长沙	教育	210.00	教育软件的开发及技术服务；教育咨询；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品的销售；教具的研发；文化活动的组织与策划；会议服务；展览展示服务。（涉及许可和审批的项目，凭许可证或审批文件方可经营）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
47	东莞学大信息技术有限公司	全资孙公司	东莞	教育	30.00	研究开发教育软件，教育咨询；销售：通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品；教具的研发、组织文化艺术交流活动、会议服务；承办展览展示。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
48	石家庄学大成才信息技术有限公司	全资孙公司	石家庄	教育	55.00	教育软件的研发、技术咨询及技术服务，销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品，教具的研发，组织文化艺术交流，承办展览展示服务。（以上全部范围法律、法规及国务院决定禁止或者限制的事项，不得经营；需其它部门审批的事项，待批准后，方可经营）
49	保定学大成才信息技术有限公司	全资孙公司	保定	教育	210.00	教育软件的研发（非研制）、技术咨询、技术服务；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售；教具的研发，组织文化艺术交流，会议服务，承办展览展示服务。（以上经营范围涉及许可经营项目的，应在取得有关部门的许可后方可经营）
50	深圳学大信息技术有限公司	全资孙公司	深圳	教育	50.00	教育软件、通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品、教具的技术开发与销售；信息咨询、文化活动策划、展览展示策划、会议服务（不含人



序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
						才中介服务、证券及限制项目)。^教育培训。
51	郑州学大教育咨询有限公司	全资孙公司	郑州	教育	20.00	教育信息咨询(不含出国留学咨询, 不含办班、培训); 通讯器材、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品、教学器材、文化艺术交流策划; 展览展示策划。(以上范围, 涉及国家法律、行政法规规定须审批方可经营的项目, 未获审批前, 不得经营)
52	鄂尔多斯市学大信息技术有限公司	全资孙公司	鄂尔多斯	教育	50.00	许可经营项目: 无一般经营项目: 教育软件的研发; 教育技术咨询、服务、培训。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动。)
53	赤峰学大信息技术有限公司	全资孙公司	赤峰	教育	50.00	许可经营项目: 无一般经营项目: 教育软件的研发; 教育技术咨询、服务、培训。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动。)(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
54	秦皇岛学大信息技术有限公司	全资孙公司	乌兰察布	教育	55.00	计算机软件技术开发; 通讯终端设备、电子产品、文具用品、仪器仪表、玩具、工艺品的销售; 文体活动策划、会议及展览服务(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
55	乌兰察布市学大信息技术有限公司	全资孙公司	秦皇岛	教育	100.00	许可经营项目: 无一般经营项目: 教育软件的研发; 教育技术咨询、服务、培训。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动。)(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
56	泰州学大信息技术有限公司	全资孙公司	泰州	教育	80.00	研发、销售软件并提供相关技术咨询、技术服务; 教育信息咨询; 通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品销售; 文化艺术交流活动策划; 会议及展览服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
57	连云港学大信息技术有限公司	全资孙公司	连云港	教育	200.00	网络信息技术服务(电信增值业务除外); 教具研发; 教育软件研发及相关产品销售; 非学历教育培训; 教育信息咨询及服务; 通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售; 文化艺术活动交流策划; 会务会展服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
58	温州市鹿城区学大培训学校有限公司	全资孙公司	温州	教育	10.00	许可经营项目: 英语、阅读与写作、思维训练、科学实践(非全日制、非寄宿制、非学历教育短期培训)(在中华人民共和国民办学校办学许可证有效期内经营)
59	温州市鹿城区学大鹿城路培训学校有限公司	全资孙公司	温州	教育	10.00	许可经营项目: 阅读与写作、思维训练、科学实践(非全日制、非寄宿制、非学历教育短期培训)(在民办学校办学许可证有效期内经营)



序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	经营范围
60	榆林学大信息技术有限公司	全资孙公司	榆林	教育	100.00	教育软件的研发; 教育技术咨询及培训服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
61	临沂学大教育信息咨询有限公司	全资孙公司	临沂	教育	60.00	计算机技术开发、技术服务、技术咨询; 计算机系统服务, 数据处理; 教育信息咨询 (不含培训、办学、出国留学); 计算机软件服务; 销售: 通讯设备、电子产品、文化用品、仪器仪表、玩具、工艺品; 组织文化艺术交流活动; 会议服务, 承办展览展示活动; 非学历培训 (凭许可证经营)。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
62	承德学大信息技术有限公司	全资孙公司	承德	教育	55.00	计算机软件开发; 通讯终端设备、电子产品、文具用品、仪器仪表、玩具、工艺品销售; 组织策划文化艺术交流活动 (不含演出)、会议会展服务、经济与商务信息咨询服务。(以上不含许可项目; 法律法规及国务院限制或禁止的事项不得经营)(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
63	徐州学大信息技术有限公司	全资孙公司	徐州	教育	200.00	国内教育咨询服务; 网络信息技术服务; 教育软件研发、销售; 技术服务; 通讯设备 (不含地面卫星接受设施及无线电发射设备)、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售; 文化艺术活动策划服务; 会务服务; 展览展示服务; 非学历职业技能培训 (不含国家统一认可的职业资格证书类培训)。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
64	乌海学大信息技术有限公司	全资孙公司	乌海	教育	100.00	教育软件的研发; 教育技术咨询、服务、培训 (依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
65	淮安市学大信息技术有限公司	全资孙公司	淮安	教育	50.00	计算机软件技术开发、技术服务、技术咨询、技术转让; 教育信息咨询 (出国留学信息咨询除外, 并不得从事教育活动及职业技能培训); 通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品批发、零售; 文化艺术交流活动策划; 会议服务, 展览展示服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)

7、近年来企业的财务状况和经营业绩情况 (合并报表) (金额单位: 元)

年份 项目	2014年12月31日	2015年12月31日
流动资产	1,457,187,590.92	1,630,023,566.12
非流动资产	278,873,827.59	238,269,748.43
资产合计	1,736,061,418.51	1,868,293,314.55
流动负债	1,023,384,427.01	1,192,217,175.17
非流动负债	3,410,125.53	-
负债合计	1,026,794,552.54	1,192,217,175.17

北京国融兴华资产评估有限责任公司地址: 北京市西城区裕民路18号北环中心25层
电话: 010-51667811 传真: 82253743



股东权益合计	709,266,865.97	676,076,139.38
--------	----------------	----------------

年份 项目	2014 年	2015 年
营业收入	2,162,135,154.81	2,282,696,250.90
营业成本	1,573,098,913.70	1,610,453,169.30
净利润	-63,882,351.13	-28,897,447.85

注：上述财务报表已经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并发表了（2016）京会兴审字第 03000065 号审计报告。

（三）业务约定书约定的其他评估报告使用者

除委托方外，其他评估报告使用者包括：经济行为相关方、被评估单位的上级主管部门、国资监管部门以及法律法规规定的其他评估报告使用者。

（四）委托方与被评估单位关系

委托方为此次经济行为的关联方。

二、评估目的

因厦门紫光学大股份有限公司拟非公开发行股票募集资金投资项目涉及学大教育集团 (NYSE: XUE) 股权事宜，为此对学大教育集团 (NYSE: XUE) 股东全部权益价值进行评估，为上述经济行为提供基准日价值参考。

三、评估对象和评估范围

（一）评估对象和评估范围

本项目评估对象为学大教育集团 (NYSE: XUE) 股东全部权益价值。

评估范围为截止 2015 年 12 月 31 日的全部资产及负债。资产类型具体包括：流动资产（具体包括货币资金、预付款项、其他应收款、其他流动资产等）、非流动资产（具体包括固定资产、无形资产、在建工程、其他非流动资产等）、流动负债（具体包括应付税款、应付工资、其他流动负债等）、非流动负债（具体包括其他非流动负债等）。总资产账面价值 1,868,293,314.55 元，总负债账面价值 1,192,217,175.17 元，净资产账面价值 676,076,139.38 元。

评估基准日的资产清查核实范围如下表所示（合并报表）：

单位：元



项目	2015年12月31日
一、流动资产	
货币资金	857,345,207.12
预付款项	23,631,881.11
应收利息	2,335,913.60
其他应收款	84,208,475.61
一年内到期的非流动资产	7,799,119.52
其他流动资产	654,702,969.16
流动资产合计	1,630,023,566.12
二、非流动资产	
可供出售金融资产	24,202,219.25
长期股权投资	24,750,266.67
固定资产净额	67,039,674.32
在建工程	3,663,703.62
无形资产	2,051,806.13
商誉	5,431,023.00
长期待摊费用合计	99,389,285.30
递延所得税资产	6,089,770.14
其他非流动资产	5,652,000.00
非流动资产合计	238,269,748.43
三、资产总计	1,868,293,314.55
四、流动负债	
预收款项	902,553,362.73
应付职工薪酬	142,688,934.69
应交税费	43,717,111.54
其他应付款	36,780,749.94
其他流动负债	66,477,016.27
流动负债合计	1,192,217,175.17
六、负债合计	1,192,217,175.17
七、股东权益	
实收资本(或股本)	88,474.45
资本公积	790,721,308.12
减:库存股	101,311,103.07
盈余公积	
未分配利润	-34,783,705.61
其他综合收益	22,584,212.18
少数股权	-1,223,046.69
股东权益合计	676,076,139.38



(二) 纳入合并范围的子(孙)公司情况:

1、通过设立或投资等方式取得的子(孙)公司

子(孙)公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
中华学大有限公司	全资子公司	香港	—	HK\$1.00	—
学成世纪(北京)信息技术有限公司	全资子公司	北京	教育	US\$3,000.00	研发、设计计算机软硬件、网络技术、通信技术及产品;提供上述产品的技术转让、技术服务、技术咨询、计算机技术培训;销售自行研发产品;教育咨询。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)
天津学大教育科技有限公司	全资子公司	天津	教育	10,000.00	研发、设计计算机软硬件、网络技术、通信技术及产品;提供上述产品的技术转让、技术服务、技术咨询、计算机技术培训(不含发证);销售自行研发的产品。(以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件,在有效期内经营,国家有专项专营规定的按规定办理)
北京学大教育咨询有限公司	全资子公司	北京	教育	1,500.00	教育咨询;计算机系统服务;数据处理;应用软件开发;基础软件服务;教育培训;销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、工艺品;技术开发;组织文化艺术交流(不含演出);会议服务;承办展览展示;计算机技术培训。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)
苏州学大教育投资企业(有限合伙)	控股合伙企业	苏州	教育	20,000.00	教育投资、投资管理实业投资、企业管理咨询、商务信息咨询、投资咨询。(依法需经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

2、协议控制下取得的子公司

子公司全称	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
北京学大信息技术有限公司	北京	教育	1,400.00	教育软件研发;教育咨询(不含出国留学中介及咨询);通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的批发兼零售;教具的研发;文化艺术交流咨询;会议服务;承办展览展示。(国家有专项规定的项目经审批后凭许可证在核定期限内经营)

3、北京学大信息技术有限公司下属子公司

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
1	合肥学大信息技术有限公司	全资孙公司	合肥	教育	20.00	教育技术咨询服务、教育培训,销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品;教具的研发、文化艺术交流、会议服务;承办展览展示。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后



学大教育集团 (NYSE: XUE) 股权评估项目评估报告

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	经营范围
						方可开展经营活动)
2	昆明学大信息技术有限公司	全资孙公司	昆明	教育	310.00	教育软件的研究、开发及技术服务、技术咨询; 网络信息技术服务; 教育信息咨询; 教育软件、通信设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售; 组织文化艺术交流活动 (演出除外); 承办会议及商品展览、展示活动。中小学家庭课外辅导。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
3	山东学大信息技术有限公司	全资孙公司	济南	教育	550.00	教育软件及相关的信息技术咨询、培训服务; 通讯设备 (不含无线电及卫星地面接收设备)、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品 (不含文物) 的销售; 教具的研发; 组织文化艺术交流 (不含经营性演出); 会议服务, 展示展览服务 (需经许可经营的, 须凭许可证经营)。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
4	苏州学成信息技术有限公司	全资孙公司	苏州	教育	205.00	研发、销售软件并提供相关技术咨询、技术服务; 教育信息咨询; 非学历教育培训; 销售, 通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品; 研发; 教具; 文化艺术交流活动组织策划; 会议服务; 展览展示服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
5	宁波学大信息技术有限公司	全资孙公司	宁波	教育	550.00	许可经营项目: 无 一般经营项目: 计算机软件、教具的研究、开发、技术咨询、技术服务; 教育信息咨询; 计算机及辅助设备通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的批发、零售; 组织文化艺术交流活动、会务服务; 承办展览展示服务。
6	呼和浩特学大信息技术有限公司	全资孙公司	呼和浩特	教育	35.00	教育软件的研发; 教育技术咨询、服务、培训。
7	无锡学大信息技术有限公司	全资孙公司	无锡	教育	205.00	计算机软件的技术开发、技术咨询和技术转让; 教育咨询; 培训服务 (不含发证、不含国家统一认可的职业资格证书类培训); 通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售; 教具的研发; 文化艺术交流活动组织策划; 会务服务; 展示、展览服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
8	温州学大成才信息技术有限公司	全资孙公司	温州	教育	310.00	一般经营项目: 研究、开发教育软件; 教育信息咨询, 销售自行开发的教育软件产品 (不含电子出版物); 销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩

北京国融兴华资产评估有限责任公司地址: 北京市西城区裕民路 18 号北环中心 25 层
 电话: 010-51667811 传真: 82253743



序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
						具、文具用品、工艺品；教具的研发；组织文化艺术交流；会议服务；承办展览展示；技术培训（上述经营范围不含国家法律法规规定禁止、限制和许可经营的项目）。
9	常州学大教育信息技术有限公司	全资孙公司	常州	教育	500.00	教育信息咨询；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售；教具的研发；文化艺术交流活动的策划；会议服务；展览展示服务；非学历职业技能培训（不含国家统一认可的职业资格证书类培训）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
10	唐山学大科技有限公司	全资孙公司	唐山	教育	55.00	计算机应用软件开发及技术服务（涉及国家法律法规需专项许可的项目除外）；通讯终端设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品（除文物）批发、零售；会议及展览服务
11	南宁学大信息技术有限公司	全资孙公司	南宁	教育	35.00	研究、开发教育教学软件，教育信息咨询服务（教学、培训等国家禁止或限制的项目除外），销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品，教具的研发，组织文化艺术交流，会议服务，承办展览展示。
12	贵阳学大信息技术有限公司	全资孙公司	贵阳	教育	550.00	法律、法规、国务院决定规定禁止的不得经营；法律、法规、国务院决定规定应当许可（审批）的，经审判机关批准后凭许可（审批）文件经营；法律、法规、国务院决定规定无需许可（审批）的，市场主体自主选择经营。章程、协议、申请书记载的经营范围：研究、开发教育软件；教育技术咨询、技术服务；销售：自行开发的软件的产品，通讯设备，电子产品，办公用品，仪器仪表，玩具，文具用品。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）
13	绍兴学大信息技术有限公司	全资孙公司	绍兴	教育	30.00	一般经营项目：教育软件、教学用品的技术开发，教育信息咨询（除教育、培训）；文化艺术交流活动策划、会展服务；批发、零售；通讯设备、电子产品（除专控）、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺美术品。
14	银川学大信息技术有限公司	全资孙公司	银川	教育	150.00	教育软件开发及技术服务；教育技术咨询；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺礼品的销售；教具的研发；文化艺术交流咨询服务；会议会展活动的策划及承办服务；技术培训。
15	惠州市学大信息技术有限公司	全资孙公司	惠州	教育	40.00	一般经营项目：教育技术咨询、软件开发、自主软件产品研究及产品销售（法律、法规禁止的不得经营，法律、法规限制的须取得许可证后方可经营），销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、

北京国融兴华资产评估有限责任公司地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 25 层
电话：010-51667811 传真：82253743



序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	经营范围
						文具用品、工艺品；教具的研发、文化艺术交流活动策划，会议服务，展览展示策划服务。文化艺术培训。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
16	包头学大信息技术有限公司	全资孙公司	包头	教育	50.00	许可经营项目：无。一般经营项目：研究、开发软件技术；教育咨询；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售；教具的研发；会议服务；展览展示服务；计算机技术培训。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
17	扬州学大教育信息技术有限公司	全资孙公司	扬州	教育	300.00	开发、销售教育软件；教育信息咨询、技术服务；网络信息技术服务。通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售；教具的研发、文化艺术交流活动组织；会务服务；承办展览展示服务。非学历职业技能培训（不含国家统一认可的职业资格证书类培训）（经营范围不含出国留学咨询、演出经纪等工商登记前需许可项目，依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
18	北京学有方图书有限公司	全资孙公司	北京	教育	500.00	图书、报纸、期刊、电子出版物批发、零售、网上销售；音像制品批发、网上销售、零售；电脑动画设计；销售通讯设备、电子产品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品；组织文化艺术交流活动（不含演出）；会议及展览服务；计算机技术培训。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
19	鞍山学大信息技术有限公司	全资孙公司	鞍山	教育	10.00	许可经营项目：无；一般经营项目：计算机软件技术开发及技术咨询；销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品；教具的研发；组织文化艺术交流（国家法律规定禁止的除外）；会议服务；承办展览展示。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）
20	张家港学大信息技术有限公司	全资孙公司	张家港	教育	105.00	软件研发、销售；信息咨询服务；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品购销；教具的研发；组织文化交流活动；会议服务；展览展示服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
21	东营学大教育咨询有限公司	全资孙公司	东营	教育	150.00	教育咨询。（以上经营事项涉及法律法规规定需报批的，凭批准证书经营）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。



序号	孙公司全称	公司 类型	注册地	业务 性质	注册资本 (万元)	经营范围
22	马鞍山学大信息技术有限公司	全资孙公司	马鞍山	教育	100.00	网络信息技术服务 (不含经营性互联网信息服务); 教育软件的研究、开发; 教育咨询服务 (不含出国留学咨询、中介); 教学用具的研发; 文化艺术交流服务; 会议服务; 展览展示; 批发、零售电子产品、文化办公用品、仪器仪表、玩具、工艺品。(依法需经批准的项目经相关部门批准后方可经营)
23	北京蔚蓝国际教育科技有限公司	控股孙公司	北京	教育	500.00	技术开发、技术服务; 教育咨询; 投资咨询; 企业管理; 会议服务; 承办展览展示活动; 组织文化艺术交流活动 (不含演出)。
24	抚顺学大信息技术有限公司	全资孙公司	抚顺	教育	20.00	计算机软件技术开发及技术服务, 通讯器材、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售, 教具研发, 组织文化艺术交流活动服务, 会议服务。展览展示服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动。)
25	北京学成旅行社有限公司	全资孙公司	北京	教育	100.00	国内旅游业务、入境旅游业务; 出境旅游业务; 会议及展览服务; 经济贸易咨询; 技术推广服务。(出境旅游业务以及经营出境旅游业务以及依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)
26	西宁学大信息技术有限公司	全资孙公司	西宁	教育	210.00	软件开发; 电子产品、通讯设备 (不含卫星地面接收设备)、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售; 教具研发; 文化艺术交流; 会议会展服务; 承办展览展示 (上述经营范围依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动。)
27	威海学大信息技术有限公司	全资孙公司	威海	教育	50.00	教育软件的信息技术研究; 教具的研发; 通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售; 组织文化艺术交流、会议服务; 承办展览展示。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)。
28	天津学成世纪信息技术有限公司	全资孙公司	天津	教育	10,000.00	教具开发; 通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品批发兼零售; 组织文化艺术交流; 会议服务; 承办展览展示; 技术培训; 教育咨询服务; 培训服务 (学历教育、劳动技能除外)。 (以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件, 在有效期内经营, 国家有专项专营规定的按规定办理。)
29	北京学诚时代信息技术有限公司	全资孙公司	北京	教育	50.00	技术咨询、技术服务、技术培训; 基础软件服务; 销售软件、通讯设备、电子产品、文化用品、仪器仪表、玩具、工艺品; 组织文化艺术交流活动 (不含营业性演出); 会议服务; 承办展览展示活动。(未取得行政许可的项目除外)



序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
30	广州学大教育技术有限公司	全资孙公司	广州	教育	40.00	教学设备的研究开发;教育咨询服务;通讯设备及配套设备批发;电子产品批发;仪器仪表批发;文具用品批发;工艺品批发;大型活动组织策划服务(大型活动指晚会、运动会、庆典、艺术和模特大赛、艺术节、电影节及公益演出、展览等,需专项审批的活动应在取得审批后方可经营);会议及展览服务;软件开发;玩具批发;(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
31	天津学大教育信息咨询有限公司	全资孙公司	天津	教育	450.00	教育信息咨询(自费出国留学中介服务除外)。(国家有专项专营规定的按规定执行)
32	廊坊市学大计算机网络技术有限公司	全资孙公司	廊坊	教育	550.00	计算机软件开发;计算机网络技术开发、技术咨询、技术服务;销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品(文物除外);教具的研发;组织文化艺术交流;会议服务、承办展览展示。
33	上海学大信息技术有限公司	全资孙公司	上海	教育	100.00	从事信息技术领域内的技术开发、软件研发,销售自行开发的产品,通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售,会务服务,展览展示服务。【依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动】
34	陕西学大信息技术有限公司	全资孙公司	西安	教育	550.00	教育软件的研究、开发、销售及技术服务;通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品、教学器具的研发、销售;文化艺术交流、会议的服务;承办展览展示。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
35	青岛学大信息技术有限公司	全资孙公司	青岛	教育	150.00	一般经营项目:销售:通讯设备(除卫星地面接收设备)、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、办公用品、工艺品;教学设备(不含特种设备)的研发;文化艺术交流策划;会议服务;展览展示服务;研究、开发教育软件;教育信息咨询(不含留学中介);销售:计算机软件(不含网络游戏和电子出版物)。(以上范围需经许可经营的,须凭许可证经营)。
36	哈尔滨学大信息技术有限公司	全资孙公司	哈尔滨	教育	20.00	计算机软件技术开发及技术咨询;计算机软件、电子产品、玩具、文具、办公用品、工艺品销售;会议及展览服务。
37	沈阳学大信息技术有限公司	全资孙公司	沈阳	教育	105.00	许可经营项目:无一般经营项目:计算机软件技术开发及技术咨询,计算机软件、通讯器材、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售;教学用具研发;文化艺术交流活动策划;会议及展览服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)



序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	经营范围
						可开展经营活动。)
38	武汉学大信息技术有限公司	全资孙公司	武汉	教育	55.00	教育软件研发; 教育咨询 (不含出国留学中介及咨询); 通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的批发兼零售; 教具的研发; 文化艺术交流咨询; 会议服务; 承办展览展示。(国家有专项规定的项目经审批后凭许可证在核定期限内经营)
39	杭州学知信息技术有限公司	全资孙公司	杭州	教育	35.00	一般经营项目: 教育软件、教学用品的技术开发; 教育信息咨询 (出国留学中介及咨询除外)、成年人的非证书劳动职业技能培训、成年人的非学历文化教育培训; 组织文化艺术交流活动 (限单位, 除演出)、承办会展; 批发、零售; 通讯设备、电子产品 (除专控), 办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺美术品
40	杭州学大教育咨询有限公司	全资孙公司	杭州	教育	501.00	一般经营项目: 服务; 教育软件、教学用品的技术开发; 教育信息咨询 (出国留学中介及咨询除外) 成年人的非证书劳动职业技能培训、成年人的非学历文化教育培训; 组织文化艺术交流活动 (限单位, 除演出)、承办会展; 批发、零售; 通讯设备、电子产品 (除专控), 办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺美术品
41	重庆学大信息技术有限公司	全资孙公司	重庆	教育	55.00	研究、开发: 教育软件; 教育信息咨询 (不含教育培训); 销售: 通用设备、电子产品 (不含电子出版物)、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品; 教具的研发, 组织经批准的文化艺术交流活动, 会议服务, 承办展览展示。(以上范围国家法律、法规禁止经营的不得经营; 国家法律、法规规定应经审批而未获审批前不得经营)
42	成都学大信息技术有限公司	全资孙公司	成都	教育	35.00	教育软件开发; 教育技术咨询、技术服务; 销售: 通讯设备 (不含无线电发射设备)、电子产品、文化体育用品; 组织文化交流活动、会议及展览服务; 技能培训 (不含学历教育和职业技能培训)。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)。
43	福州学大教育咨询有限公司	全资孙公司	福州	教育	301.00	一般经营项目: 教育信息咨询 (不含出国留学信息咨询); 通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的批发、代购代销; 教具的研发; 文化艺术交流活动策划; 会议及展览展示服务。(以上经营范围涉及许可经营项目的, 应在取得有关部门的许可后方可经营)



序号	孙公司全称	公司 类型	注册地	业务 性质	注册资本 (万元)	经营范围
44	兰州学大信息技术有限公司	全资孙公司	兰州	教育	310.00	研究开发教育软件、教育技术咨询及其技术服务；教具的研发、文化艺术交流(不含中介及出版物的经营)及会议服务；承办展览展示；通讯设备、电子产品(以上两项不含地面卫星接收设备)、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售。(以上各项范围法律法规及国务院决定禁止或限制的事项，不得经营；需取得其他行政部门审批的事项，待批准后方可经营)。
45	南京学大信息技术有限公司	全资孙公司	南京	教育	410.00	网络信息技术服务；教育软件研究、开发及相关产品销售；教育技术咨询、技术服务；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售；教具研发；为文化艺术交流提供服务；会务服务；展览展示服务。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)
46	长沙学大信息技术有限公司	全资孙公司	长沙	教育	210.00	教育软件的开发及技术服务；教育咨询；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品的销售；教具的研发；文化活动的组织与策划；会议服务；展示展览服务。(涉及许可和审批的项目，凭许可证或审批文件方可经营)(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)
47	东莞学大信息技术有限公司	全资孙公司	东莞	教育	30.00	研究开发教育软件，教育咨询；销售：通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品；教具的研发、组织文化艺术交流活动、会议服务；承办展览展示。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)
48	石家庄学大成才信息技术有限公司	全资孙公司	石家庄	教育	55.00	教育软件的研发、技术咨询及技术服务，销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品，教具的研发，组织文化艺术交流，承办展览展示服务。(以上全部范围法律、法规及国务院决定禁止或者限制的事项，不得经营；需其它部门审批的事项，待批准后，方可经营)
49	保定学大成才信息技术有限公司	全资孙公司	保定	教育	210.00	教育软件的研发(非研制)、技术咨询、技术服务；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售；教具的研发，组织文化艺术交流，会议服务，承办展览展示服务。(以上经营范围涉及许可经营项目的，应在取得有关部门的许可后方可经营)
50	深圳学大信息技术有限公司	全资孙公司	深圳	教育	50.00	教育软件、通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品、教具的技术开发与销售；信息咨询、文化活动策划、展览展示策划、会议服务(不含人才中介服务、证券及限制项目)。^教育

北京国融兴华资产评估有限责任公司地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 25 层

电话：010-51667811 传真：82253743



序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
						培训。
51	郑州学大教育咨询有限公司	全资孙公司	郑州	教育	20.00	教育信息咨询(不含出国留学咨询,不含办班、培训); 通讯器材、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、 文具用品、工艺品、教学器材、文化艺术交流策划; 展览展示策划。(以上范围,涉及国家法律、行政法 规规定须审批方可经营的项目,未获审批前,不得经 营)
52	鄂尔多斯市学大信息技术有限公司	全资孙公司	鄂尔多 斯	教育	50.00	许可经营项目:无 一般经营项目:教育软件的研发; 教育技术咨询、服务、培训。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动。)
53	赤峰学大信息技术有限公司	全资孙公司	赤峰	教育	50.00	许可经营项目:无 一般经营项目:教育软件的研发; 教育技术咨询、服务、培训。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动。)(依法须经批 准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
54	秦皇岛学大信息技术有限公司	全资孙公司	乌兰察 布	教育	55.00	计算机软件技术开发;通讯终端设备、电子产品、文 具用品、仪器仪表、玩具、工艺品的销售;文体活动 策划、会议及展览服务(依法须经批准的项目,经相 关部门批准后方可开展经营活动)
55	乌兰察布市学大信息技术有限公司	全资孙公司	秦皇岛	教育	100.00	许可经营项目:无 一般经营项目:教育软件的研发; 教育技术咨询、服务、培训。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动。)(依法须经批 准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
56	泰州学大信息技术有限公司	全资孙公司	泰州	教育	80.00	研发、销售软件并提供相关技术咨询、技术服务;教 育信息咨询;通讯设备、电子产品、办公用品、仪器 仪表、玩具、文具、工艺品销售;文化艺术交流活动 策划;会议及展览服务。(依法须经批准的项目,经 相关部门批准后方可开展经营活动)
57	连云港学大信息技术有限公司	全资孙公司	连云港	教育	200.00	网络信息技术服务(电信增值业务除外);教具研发; 教育软件研发及相关产品销售;非学历教育培训;教 育信息咨询及服务;通讯设备、电子产品、办公用品、 仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售;文化艺术 活动交流策划;会务会展服务。(依法须经批准的项 目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
58	温州市鹿城区学大培训学校有限公司	全资孙公司	温州	教育	10.00	许可经营项目:英语、阅读与写作、思维训练、科学 实践(非全日制、非寄宿制、非学历教育短期培训) (在中华人民共和国民办学校办学许可证有效期内 经营)
59	温州市鹿城区学大鹿城路 培训学校有限公司	全资孙公司	温州	教育	10.00	许可经营项目:阅读与写作、思维训练、科学实践(非 全日制、非寄宿制、非学历教育短期培训)(在民办 学校办学许可证有效期内经营)



序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	经营范围
60	榆林学大信息技术有限公司	全资孙公司	榆林	教育	100.00	教育软件的研发; 教育技术咨询及培训服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
61	临沂学大教育信息咨询有限公司	全资孙公司	临沂	教育	60.00	计算机技术开发、技术服务、技术咨询; 计算机系统服务, 数据处理; 教育信息咨询 (不含培训、办学、出国留学); 计算机软件服务; 销售: 通讯设备、电子产品、文化用品、仪器仪表、玩具、工艺品; 组织文化艺术交流活动; 会议服务, 承办展览展示活动; 非学历培训(凭许可证经营)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
62	承德学大信息技术有限公司	全资孙公司	承德	教育	55.00	计算机软件开发; 通讯终端设备、电子产品、文具用品、仪器仪表、玩具、工艺品销售; 组织策划文化艺术交流活动 (不含演出)、会议会展服务、经济与商务信息咨询服务。(以上不含许可项目; 法律法规及国务院限制或禁止的事项不得经营) (依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
63	徐州学大信息技术有限公司	全资孙公司	徐州	教育	200.00	国内教育咨询服务; 网络信息技术服务; 教育软件研发、销售; 技术服务; 通讯设备 (不含地面卫星接受设施及无线电发射设备)、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售; 文化艺术交流活动策划服务; 会务服务; 展览展示服务; 非学历职业技能培训(不含国家统一认可的职业资格证书类培训)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
64	乌海学大信息技术有限公司	全资孙公司	乌海	教育	100.00	教育软件的研发; 教育技术咨询、服务、培训 (依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
65	淮安市学大信息技术有限公司	全资孙公司	淮安	教育	50.00	计算机软件技术开发、技术服务、技术咨询、技术转让; 教育信息咨询 (出国留学信息咨询除外, 并不得从事教育活动及职业技能培训); 通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品批发、零售; 文化艺术交流活动策划; 会议服务, 展览展示服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

4、北京学大信息技术有限公司下属学校

序号	学校名称	开办资金 (万元)	实际投资金额 (万元)	是否合并报表	出资比例 (%)
1	昆明五华学大个性化教育培训学校	300	300	是	100

北京国融兴华资产评估有限责任公司地址: 北京市西城区裕民路 18 号北环中心 25 层
电话: 010-5166/811 传真: 82253/743



序号	学校名称	开办资金 (万元)	实际投资金额 (万元)	是否合并报表	出资比例 (%)
2	太原学大教育培训学校	20	20	是	100
3	长春学大教育培训学校	300	300	是	100
4	吉林市船营区学大教育个性化学习培训学校	50	50	是	100
5	大连沙河口学大教育培训学校	50	50	是	100
6	包头市学大教育培训学校	50	50	是	100
7	佛山市禅城区学大教育培训中心	30	30	是	100
8	南通市崇川区学大教育培训学校	120	120	是	100
9	厦门市思明区学大教育培训中心	20	20	是	100
10	海门市学大教育培训学校	80	80	是	100
11	阜新学大教育培训学校	10	10	是	100
12	镇江学大教育培训中心	200	200	是	100
13	盐城学大教育培训学校	200	200	是	100
14	淮安市清浦区学大教育培训中心	50	50	是	100
15	南通市通州区学大教育培训学校	50	50	是	100
16	靖江市学大教育培训中心	50	50	是	100
17	长春市环球外语培训学校	3	3	是	100
18	佛山市禅城区学知教育培训中心	30	30	是	100
19	即墨学大教育文化艺术培训学校(筹)	60	60	是	100
20	北京市西城区学大培训学校	366.1	366.1	是	100
21	北京市东城区学大教育培训学校	50	50	是	100
22	北京市通州区学大教育培训学校	50	50	是	100
23	北京市海淀区学大教育培训学校	50	50	是	100
24	北京市石景山区学大教育培训学校	50	50	是	100
25	青岛学大考前辅导学校	120	120	是	100
26	南昌学大教育培训学校	30	30	是	100
27	芜湖学大教育培训部	200	200	是	100
28	合肥学大教育培训部	20	20	是	100
29	铜陵市铜官山区学大教育培训学校	50	50	是	100
30	昆明市官渡区学大个性化教育培训学校	100	100	是	100
31	昆明市西山区学大个性化教育培训学校	100	100	是	100
32	昆明市盘龙区学大个性化教育培训学校	300	300	是	100
33	榆次学大教育培训学校	20	20	是	100
34	大同市学大教育培训学校	20	20	是	100

北京国融兴华资产评估有限责任公司地址：北京市西城区裕民路18号北环中心25层
电话：010-51667811 传真：82253743



序号	学校名称	开办资金 (万元)	实际投资金额 (万元)	是否合并报表	出资比例 (%)
35	济南市学大教育培训学校	20	20	是	100
36	宁波市鄞州区学大教育培训学校	38	38	是	100
37	慈溪市学大教育培训学校	58	58	是	100
38	余姚市学大教育培训学校	58	58	是	100
39	宁波学大教育培训学校	150	150	是	100
40	温岭市学大教育培训学校	58	58	是	100
41	象山县学大教育培训学校	58	58	是	100
42	温州市鹿城区学大时代培训中心	10	10	是	100
43	瑞安市学大教育培训学校	10	10	是	100
44	瑞安市学大虹桥教育培训学校	10	10	是	100
45	常州学大教育培训中心	100	100	是	100
46	唐山市路南区学大教育培训学校	55	55	是	100
47	唐山市路北区学大教育培训学校	55	55	是	100
48	南宁市青秀区学大教育培训学校	30	30	是	100
49	南宁市西乡塘区学大教育培训学校	30	30	是	100
50	柳州市学大教育培训学校	30	30	是	100
51	贵阳南明区学大教育培训学校	10	10	是	100
52	绍兴市学大教育培训学校	100	100	是	100
53	银川学大教育培训学校	120	120	是	100
54	惠州市惠城区学大教育培训中心	40	40	是	100
55	惠州市惠城区麦地学大教育培训中心	40	40	是	100
56	扬州学大教育培训中心	50	50	是	100
57	鞍山市学大教育培训学校	20	20	是	100
58	重庆市合川区学大教育培训学校	50	10	是	100
59	马鞍山学大教育培训学校	50	50	是	100
60	西宁学大教育培训学校	120	120	是	100
61	北京市朝阳区学大教育培训学校	250	250	是	100
62	广州市海珠区学大教育培训中心	30	30	是	100
63	广州市番禺区学大教育培训中心	30	30	是	100
64	珠海市香洲区学大教育培训中心	18	18	是	100
65	廊坊市广阳区学大教育培训学校	50	50	是	100
66	上海金山区学大教育进修学校	4000	4000	是	100
67	西安学大教育培训学校	100	100	是	100

北京国融兴华资产评估有限责任公司地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 25 层
电话：010-51667811 传真：82253743



序号	学校名称	开办资金 (万元)	实际投资金额 (万元)	是否合并报表	出资比例 (%)
68	西安市阎良区学大教育培训中心	100	100	是	100
69	西安市长安区学大教育培训中心	100	100	是	100
70	汉台区学大教育培训学校	50	50	是	100
71	西安市碑林区学大教育培训中心	100	100	是	100
72	西安莲湖学大教育培训中心	100	100	是	100
73	西安市雁塔区学大教育培训中心	100	100	是	100
74	秦都学大教育培训学校	100	100	是	100
75	西安新城学大教育培训中心	100	100	是	100
76	临渭区学大文化培训学校	50	50	是	100
77	宝鸡市金台区学大教育学校	100	100	是	100
78	哈尔滨市道里区学大教育培训学校	10	10	是	100
79	建华区学大文化培训学校	10	10	是	100
80	让胡路区学大教育文化培训学校	10	10	是	100
81	让胡路区学大教育景园培训学校	10	10	是	100
82	沈阳学大教育培训学校	40	40	是	100
83	武汉市武昌区学大教育培训学校	50	50	是	100
84	杭州学大中专修学校	200	200	是	100
85	富阳市学大教育培训学校	100	100	是	100
86	重庆市沙坪坝区学大教育培训学校	100	100	是	100
87	重庆南岸学大教育培训学校	50	50	是	100
88	成都市成华区学大教育培训学校	60	60	是	100
89	宜宾市翠屏区学大教育培训学校	10	10	是	100
90	成都双流学大教育培训学校	10	10	是	100
91	成都市锦江区学大教育培训学校	50	50	是	100
92	福州鼓楼学大教育培训学校	30	30	是	100
93	福州市仓山区金山学大教育培训中心	10	10	是	100
94	兰州市七里河区学大教育英语培训学校	120	120	是	100
95	兰州市城关区学大教育英语学校	120	120	是	100
96	兰州市西固区学大教育英语学校	120	120	是	100
97	南京学大教育专修学校	200	200	是	100
98	长沙县学大教育培训学校	30	30	是	100
99	株洲市芦淞区学大教育培训学校	20	20	是	100
100	长沙市开福区学大教育培训学校	30	30	是	100

北京国融兴华资产评估有限责任公司地址：北京市西城区裕民路 18 号北环中心 25 层
电话：010-51667811 传真：82253743



序号	学校名称	开办资金 (万元)	实际投资金额 (万元)	是否合并报表	出资比例 (%)
101	东莞市东城学大培训中心	10	10	是	100
102	东莞市南城西平学大培训中心	10	10	是	100
103	东莞市莞城学大培训中心	10	10	是	100
104	东莞市南城学大培训中心	10	10	是	100
105	石家庄市裕华区学大教育培训学校	55	55	是	100
106	保定市北市区学大教育培训学校	200	200	是	100
107	深圳市学大教育培训中心	113.18	113.18	是	100
108	洛阳市涧西区学大教育培训学校	20	20	是	100
109	郑州二七学大辅导培训学校	10	10	是	100
110	郑州市金水区学大数理化培训中心	20	20	是	100
111	郑州市中原区学大教育培训学校	30	30	是	100
112	洛阳市西工区学大教育培训学校	20	20	是	100
113	洛阳市洛龙区学大教育培训学校	10	10	是	100
114	六安学大教育培训中心	50	0	是	100
115	昆明市官渡区世纪城学大个性化教育培训学校	100	0	是	100
116	杭州市萧山区学大教育培训学校	100	0	是	100
117	长沙市天心区学大教育和庄培训学校	30	30	是	100
118	长沙市天心区学大教育天辰腾达培训学校	30	30	是	100

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象与评估范围一致。评估范围内的资产、负债账面价值已经北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并发表了(2016)京会兴审字第03000065号审计报告。

(三) 主要资产概况

纳入本次评估范围内的实物资产主要为房屋、设备类资产,房屋为自用及租用办公教学用房,设备组成主要由电子办公设备、网络设备、车辆等构成。

设备类资产分布地点分别位于学大教育北京总部及分布在全国各省、自治区、直辖市的办公处。目前均正常在用。

无形资产:学大教育拥有的无形资产主要包括专利、著作权、注册商标等,未在账面反映。

截至本次评估基准日,学大教育及下属公司已取得的网站域名共61项,其中学大信息取得的59项域名备案;蔚蓝国际取得的2项域名备案。上述域名均

北京国融兴华资产评估有限责任公司地址:北京市西城区裕民路18号北环中心25层
电话:010-51667811 传真:82253743



已取得了备案的相关文件。

(三) 企业申报的账面记录或者未记录的无形资产状况

学人教育申报的无形资产为企业业务经营所需要的专利、著作权、注册商标、各类软件系统等。

(四) 企业申报的表外资产的类型、数量

企业申报表外资产为无形资产。

四、价值类型及其定义

根据评估目的实现的要求，结合评估对象自身的功能、使用方式和利用状态等条件的制约，本次评估价值类型选用市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫压制的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、评估基准日

(一) 本项目评估基准日为 2015 年 12 月 31 日。

(二) 按照评估基准日尽可能与资产评估应对的经济行为实现日接近的原则，由委托方确定评估基准日。

(三) 本次资产评估的工作中，评估范围的界定、评估参数的选取、评估价值的确定等，均以评估基准日企业内部的财务报表、外部经济环境以及市场情况确定。本报告书中一切取价标准均为评估基准日有效的价格标准。

六、评估依据

(1) 行为依据

1、资产评估业务约定书。

(二) 法规依据

1、美国联邦证券法体系《1933 年证券法》、《1934 年证券交易法》、《1935 年公共事业控股公司法》、《1939 年信托契约法》、《1940 年投资公司法》、《1940 年投资顾问法》、《1970 年证券投资者保护法》、《2002 年公众公司会计改革与投资者保护法》；

2、美国联邦各级法院的判例；



- 3、美国证券交易委员会制定的规则；
- 4、开曼群岛公司法等相关法规；
- 5、《中华人民共和国证券法》；
- 6、《中华人民共和国外资企业法》；
- 7、《中华人民共和国外资企业实施细则》；
- 8、《中华人民共和国公司登记管理条例》；
- 9、《国际会计准则》；
- 10、《国有资产评估管理办法》(国务院 1991 年 11 月 16 日发布的第 91 号令)；
- 11、《企业国有资产监督管理暂行条例》(国务院第【2003】378 号令)；
- 12、《中华人民共和国企业国有资产法》(中华人民共和国第十一届全国人民代表大会常务委员会第五次会议于 2008 年 10 月 28 日通过)；
- 13、《企业国有资产评估管理暂行办法》(国务院国有资产监督管理委员会令 第 12 号)；
- 14、《国务院办公厅转发财政部关于改革国有资产评估行政管理方式加强资产评估监督管理工作意见的通知》(国务院办公厅文件国办发[2001]102 号)；
- 15、《关于加强企业国有资产评估管理工作有关问题的通知》(国资发产权[2006]274 号)；
- 16、《企业国有产权转让管理暂行办法》(国资委、财政部令 第 3 号)；
- 17、《关于企业国有产权转让有关事项的通知》(国资发产权[2006]306 号)；
- 18、《中华人民共和国公司法》；
- 19、《中华人民共和国城市房地产管理法》；
- 20、中华人民共和国标准《房地产估价规范》；
- 21、《中华人民共和国土地管理法》；
- 22、《企业会计准则——基本准则》(财政部令 第 33 号)；
- 23、其它相关的法律法规文件。

(三) 评估准则依据

- 1、《资产评估准则——基本准则》(财企[2004]20 号)；
- 2、《资产评估职业道德准则——基本准则》(财企[2004]20 号)；



- 3、《资产评估准则—评估报告》(中评协[2007]189号);
- 4、《资产评估准则—评估程序》(中评协[2007]189号);
- 5、《资产评估准则—业务约定书》(中评协[2007]189号);
- 6、《资产评估准则—工作底稿》(中评协[2007]189号);
- 7、《资产评估准则—不动产》(中评协[2007]189号);
- 8、《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2007]189号);
- 9、中国注册会计师协会关于印发《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》的通知(会协[2003]18号);
- 10、《企业国有资产评估报告指南》(中评协[2008]218号);
- 11、《资产评估准则—企业价值》(中评协[2011]227号);
- 12、《投资性房地产评估指导意见》(中评协[2009]211号);
- 13、《评估机构业务质量控制指南》(中评协[2010]214号);
- 14、《中评协关于修改评估报告等准则中有关签章条款的通知中》(评协[2011]230号);
- 15、《资产评估准则—利用专家工作》(中评协(2012)244号);
- 16、《资产评估职业道德准则—独立性》(中评协(2012)248号);

(四) 产权依据

- 1、房屋所有权证;
- 2、机动车辆行驶证;
- 3、委托方及被评估单位承诺函;
- 4、被评估单位提供的其它相关产权证明资料。

(五) 取价依据

- 1、企业提供的以前年度的财务报表、审计报告;
- 2、评估人员现场勘察记录及收集的其他相关估价信息资料;
- 3、WIND 资讯系统提供的相关行业统计数据;
- 4、被评估单位提供的其它评估相关资料。

(六) 其他参考依据

- 1、北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)出具的(2016)京会兴审字第 03000065 号审计报告;



- 2、被评估单位提供的财务报表;
- 3、其他相关资料。

七、评估方法

(一) 评估方法的选择

依据资产评估准则的规定,企业价值评估可以采用收益法、市场法、资产基础法三种方法。

收益法指将企业预期收益资本化或折现,以确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

市场法是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是参考企业比较法和并购案例比较法。

资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估方法。

根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件,以及三种评估基本方法的适用条件,本次评估选用的评估方法为:收益法和市场法。选择理由如下:

资产基础法从再取得资产的角度反映资产价值,即通过资产的重置成本扣减各种贬值反映资产价值。学大教育集团 (NYSE: XUE) “学大教育”创立于 2001 年 9 月,一直以来专注于利用优质的教育资源和先进的信息技术,服务于中国教育服务领域,总部设在北京,已在八十多个城市开设了五百多所个性化学习中心,在全国拥有 1 万多名全职员工,其中专职教师占 8000 余人。该企业属于教育培训性质的企业,属于轻资产性质的企业,资产基础法的结果不能体现出学大教育集团 (NYSE: XUE) 的市场价值,故本次未采用资产基础法。

收益法的基础是经济学的预期效用理论,即对投资者来讲,企业的价值在于预期企业未来所能够产生的收益。收益法虽然没有直接利用现实市场上的参照物来说明评估对象的现行公平市场价值,但它是从决定资产现行公平市场价值的基本依据—资产的预期获利能力的角度评价资产,能完整体现企业的整体价值,其评估结论具有较好的可靠性和说服力。从收益法适用条件来看,由于企业具有独



立的获利能力且被评估单位管理层提供了未来年度的盈利预测数据,根据企业历史经营数据、内外部经营环境能够合理预计企业未来的盈利水平,并且未来收益的风险可以合理量化,因此本次评估适用收益法。

市场法是以现实市场上的参照物来评价评估对象的现行公平市场价值,它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强的特点。学大教育集团 (NYSE: XUE) “学大教育”创立于 2001 年 9 月,学大教育集团于 2009 年 4 月 24 日,在开曼群岛注册成立,2010 年 11 月 2 日,学大教育集团以“XUE”为股票代码,在纽约股票交易所 (NYSE) 上市交易,有现行公开市场价值,结合本次评估对象具体情况说明,认为此次适宜采用市场比较法进行评估。采用市场法主要基于以下考虑:

- (1) 评估数据直接来源于市场,评估过程直观;
- (2) 评估方法以市场为导向,评估结果说服力较强;
- (3) 目标企业为上市公司,相关资料可以搜集。

从上述市场法的特点可以看出,确定价值或检验价值最好的地方就是市场。评估目标公司一个基本的途径就是观察公众市场并寻求这样的价格证据:即投资者愿意为类似的公司付出多少价格。由于资本市场上有较多与被评估单位相同或相似行业的上市公司,其市场定价可以作为被评估单位市场价值的参考。

(二) 方法简介

(1) 收益法简介

本次评估所采用收益法,系通过资产在未来预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值,得出评估价值。其适用的基本条件是:企业具备持续经营的基础和条件,资产经营与收益之间存有较稳定的对应关系,并且未来收益和风险能够预测及可量化。

本次评估采用收益现值法通过对权益价值的评估获得股东全部权益价值。本次收益法评估模型选用权益现金流。

股权价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值

根据现场调查结果以及学大教育的资产构成和经营业务的特点,本次评估的基本思路是以经审计的财务报表为基础估算其价值,首先按照收益途径使用现金

北京国融兴华资产评估有限责任公司地址:北京市西城区裕民路 18 号北环中心 25 层
电话:010-51667811 传真:82253743



流折现方法 (DCF), 估算经营性资产价值, 再考虑评估基准日的溢余性资产、非经营性资产或负债价值等, 最终求得其股东全部权益价值。

其中:

溢余资产: 指与企业收益无直接关系的, 超过企业经营所需的多余资产。

非经营性资产、负债: 指与企业收益无直接关系的, 不产生效益的资产、负债。其价值根据资产的具体情况, 分别选用成本法或市场法确定其基准日的价值。

1、评估模型与基本公式

经营性资产价值按以下公式确定:

$$P = \sum_{i=1}^{N_1} A_i (1+R)^{-i} + \frac{A_{i0}}{R} (1+R)^{-N_1} \quad (\text{式 1})$$

式中: P: 为公司经营性资产的评估价值;

A_i : 为公司未来第 i 年的净现金流量;

A_{i0} : 为未来第 N_1 年以后永续等额净现金流量;

R: 为折现率;

$(1+R)^{-i}$: 为第 i 年的折现系数。

本次评估, 使用权益自由现金流量作为经营性资产的收益指标, 其基本定义为:

权益自由现金流量 = 净利润 + 折旧及摊销 + / - 付息债务净增加额 - 资本性支出 - 净营运资金变动

根据学大教育的经营历史以及未来市场发展情况等, 测算其未来预测期内的权益自由现金流量。其次, 假定预测期后, 学大教育仍可持续经营一个较长的时期。在这个时期中, 其收益保持预测期内最后一年的等额自由现金流量。最后, 将两部分的自由现金流量进行折现处理加和, 得到经营性资产价值。

2、折现率的确定

本次评估, 根据评估对象的资本债务结构特点以及所选用的现金流模型等综合因素, 采用资本资产定价模型(CAPM)确定折现率 R。

其中: 权益资本成本计算公式为:

$$R_e = R_f + \beta (R_m - R_f) + \Delta$$

式中: R_f : 目前的无风险利率;



β : 权益的系统风险系数;

$(R_m - R_f)$: 市场风险溢价;

Δ : 企业特定风险调整系数。

(2) 市场法简介

企业价值评估中的市场法,是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路,市场法中常用的两种具体方法是参考企业比较法和并购案例比较法。

1) 参考企业比较法

参考企业比较法是指通过对资本市场上与被评估单位处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析,计算适当的价值比率或经济指标,在与被评估单位比较分析的基础上,得出评估对象价值的方法。

2) 并购案例比较法

并购案例比较法是指通过分析与被评估单位处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例,获取并分析这些交易案例的数据资料,计算适当的价值比率或经济指标,在与被评估单位比较分析的基础上,得出评估对象价值的方法。

并购案例比较法与参考企业比较法基本思路是一致的。其区别是参考企业比较法是通过参考企业的经营和财务数据进行分析,计算适当的价值比率,而并购案例比较法则是通过分析与被评估单位处于同一或类似行业的公司买卖、收购及合并案例计算适当的价值比率。

本次评估中,由于与被评估单位经营内容及企业规模接近的可比交易案例难以收集且无法了解其中是否存在非市场价值因素,因此没有选择交易案例比较法。

学大教育集团 (NYSE: XUE) “学大教育”创立于2001年9月,一直以来专注于利用优质的教育资源和先进的信息技术,服务于中国教育服务领域,是国内个性化教育的领导者,总部设在北京,已在八十多个城市开设了五百多所个性化学习中心,在全国拥有1万多名全职员工,其中专职教师占8000余人。而当前美国证券交易市场特别是被评估单位所在的纽约主板市场上存在较多的与被评估单位处于同一行业的上市公司,可以从中遴选出与被评估单位经营相似、规模接近的可比公司。因为可比公司都是成熟证券市场上运营多年的上市公司,可以方



便计算其股权的市场价值，便于进行市场价值的“对比分析”和计算价值比率；又由于可比公司是上市公司，历史财务数据和其他信息数据容易获得，信息渠道合法、信息可靠性较高，便于进行相关财务分析。故采用市场法的上市公司比较法，对股权价值进行评估是可行的，其评估结果往往也反映了市场供需关系对股权价值的影响。

综合分析后，结合本次资产评估的对象、评估目的和所收集的资料，评估人员采用上市公司比较法对委托评估的学大教育的股东全部权益进行评估。

采用参考企业比较法进行评估，具有评估角度和评估途径直接，评估过程直观，评估数据直接取材于市场，评估结果说服力强的特点，其市场定价可以作为目标公司市场价值的参考。另一方面学大教育本身即为上市公司，其股票价格直接来源于市场，根据本次评估目的，通过分析比较其市场定价也可以作为学大教育市场价值的参考。

3) 市场法评估的基本步骤

在运用市场法进行企业价值评估时，一般应按照以下基本步骤进行：

- (1) 明确被评估单位的基本情况，包括评估对象及其相关权益状况；
- (2) 恰当选择与被评估单位进行比较分析的参考企业。应当选择与评估对象在同一行业或受同一经济因素影响的参考企业或交易案例，并且所选择的参考企业与被评估单位具有可比性；
- (3) 对所选择的参考企业的业务和财务情况进行分析，与评估对象的情况进行比较、分析并做必要的调整；
- (4) 对参考企业选择适当的价值乘数，并采用适当的方法对其进行修正、调整，进而估算出被评估单位的价值乘数；
- (5) 从各个对比对象价值比率中协调出一个价值比率作为被评估单位的价值比率，将价值乘数运用于被评估单位所对应的财务数据，得出初步的评估结果；
- (6) 在上述分析的基础上，根据目标公司的股票市价得出初步的评估结果；
- (7) 控股权溢价的调整：由于上市公司比较法和采用上市公司的股票交易价格计算股权市值，因此这个“市值”应该是代表流动性、少数股权的价值，要考虑控股权溢价。

(9) 对价值比率估算得出的结论和目标公司的股票市价进行平均作为最终



评估结论。

采用参考企业比较法进行评估,具有评估角度和评估途径直接,评估过程直观,评估数据直接取材于市场,评估结果说服力强的特点,其市场定价可以作为目标公司市场价值的参考。

(三) 评估结果的确定方法

对评估方法得出的初步结论进行比较、分析,综合考虑结论的合理性及使用数据的质量和数量,形成最终评估结果。

八、评估程序实施过程和情况

(一) 明确评估业务基本事项

通过向委托方了解总体方案,明确委托方、被评估单位、评估目的、评估对象和评估范围、评估基准日、评估报告使用限制、评估报告提交时间及方式等评估业务基本事项。

(二) 签订业务约定书

根据了解的评估业务基本情况,本公司对自身专业胜任能力、独立性和业务风险进行综合分析和评价,最终决定与委托方资产评估业务约定书。

(三) 编制评估计划

根据评估项目的具体情况,指派项目经理和评估小组成员。由项目经理编制评估计划,对评估项目的具体实施程序、时间要求、人员分工做出安排,并将评估计划报经部门经理和总经理审核批准。

(四) 现场调查

根据批准的评估计划,评估人员进驻被评估单位进行现场调查工作,主要包括对企业经营状况的了解、向企业有关人员了解评估范围内实物资产的运行、维护、保养状况等。

(五) 收集评估资料

根据评估工作的需要,评估人员收集与本次评估相关的各种资料与信息,包括被评估单位的财务资料、资产权属证明材料、市场价格信息、行业信息等。

(六) 评定估算

根据评估对象的实际状况和特点,制定各类资产的具体评估方法,对评估范



围内的资产分别进行评估测算，确定评估价值。

(七) 编制和提交评估报告

项目经理召集评估小组成员对评估结论进行分析，并由项目经理撰写评估报告，经三级审核后向委托方提交资产评估报告。

九、评估假设

(一) 宏观及外部环境的假设

- 1、假设国家宏观经济形势及现行的有关法律、法规、政策，无重大变化；本次交易双方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。
- 2、假设被评估单位所在的行业保持稳定发展态势，行业政策、管理制度及相关规定无重大变化。
- 3、假设国家有关信贷利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。
- 4、假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素，造成对企业重大不利影响。
- 5、假设本次评估测算的各项参数取值是按照现时价格体系确定的，未考虑基准日后通货膨胀因素的影响。

(二) 交易假设

- 1、交易原则假设，即假设所有待评资产已经处在交易过程中，评估师根据待估资产的交易条件等模拟市场进行估价。
- 2、公开市场及公平交易假设，即假设在市场上交易的资产或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，资产交易双方的交易行为都是在自愿的、理智的而非强制或不受限制的条件下进行的。
- 3、假设评估范围内的资产和负债真实、完整，不存在产权瑕疵，不涉及任何抵押权、留置权或担保事宜，不存在其它其他限制交易事项。

(三) 特定假设

- 1、假设被评估单位的生产经营业务可以按其现状持续经营下去，并在可预见的经营期内，其经营状况不发生重大变化。



2、假设企业未来的经营管理人员尽职，企业继续保持现有的经营管理模式持续经营。

3、资产持续使用假设，即假设被评估资产按照其目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等条件合法、有效地持续使用下去，并在可预见的使用期内，不发生重大变化。

4、假设委托方及被评估单位所提供的有关企业经营的一般资料、产权资料、政策文件等相关材料真实、有效。

5、假设评估对象所涉及资产的购置、取得、建造过程均符合国家有关法律、法规规定。

6、假设评估对象所涉及的实物资产无影响其持续使用的重大技术故障，假设其关键部件和材料无潜在的重大质量缺陷。

7、假设企业正常经营所需的相关批准文件能够及时取得。

8、假设评估过程中涉及的重大投资或投资计划可如期完成并投入运营。

9、假设评估过程中设定的特定销售模式可以延续。

10、假设有关信贷利率、汇率、税赋基准、税率、政策性征收费用项目和标准等条件不发生重大变化。

11、假设从公开市场及相关资讯网站获得的可比上市公司相关披露信息合法、有效，可比上市公司对外信息披露及时完整。作为成熟的证券市场，可比公司所在证券市场的股价能够公允反映可比公司的市场价值；

12、本次评估结果考虑了控股权产生的溢价；

本评估报告结果在上述假设条件下在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，签字注册资产评估师及本评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

十、评估结论

截止评估基准日 2015 年 12 月 31 日，学大教育集团 (NYSE: XUE) 股东全部权益价值评估结果如下：

(一) 收益法

截止评估基准日 2015 年 12 月 31 日，在持续经营及假设条件下，学大教育



集团 (NYSE: XUE) 审计的总资产账面价值 186,829.33 万元, 总负债账面价值 119,221.72 万元, 净资产账面价值 67,607.61 万元。经收益法评估, 学大教育股东全部权益价值为 230,397.00 万元, 评估增值 162,789.39 万元, 增值率为 240.79%。

(二) 市场法

截止评估基准日 2015 年 12 月 31 日, 在持续经营及假设条件下, 学大教育集团 (NYSE: XUE) 审计的总资产账面价值 186,829.33 万元, 总负债账面价值 119,221.72 万元, 净资产账面价值 67,607.61 万元。经市场法评估, 学大教育股东全部权益价值的评估结果为 230,193.10 万元, 评估增值 162,585.49 万元, 增值率为 240.48%。

(三) 评估结果的确定

经对市场法和收益法两种评估结果的比较, 收益法与市场法的评估价值相差 203.90 万元, 差异率为 0.09%。

收益法侧重企业未来的收益, 是在预期企业未来收益基础上做出的, 而市场法则是与相似企业和类似交易案例按因素修正后得出, 因方法侧重点及数据选取角度的不同, 造成评估结论的差异。

对两种方法评估结果的选择中, 考虑以下因素:

学大教育集团 (NYSE: XUE) “学大教育” 创立于 2001 年 9 月, 学大教育集团于 2009 年 4 月 24 日, 在开曼群岛注册成立, 2010 年 11 月 2 日, 学大教育集团以 “XUE” 为股票代码, 在纽约股票交易所 (NYSE) 上市交易, 有现行公开市场价值, 结合本次评估对象具体情况说明, 采用市场法主要基于以下考虑:

- (1) 评估数据直接来源于市场, 评估过程直观;
- (2) 评估方法以市场为导向, 评估结果说服力较强;
- (3) 目标企业为上市公司, 相关资料可以搜集。

从上述市场法的特点可以看出, 确定价值或检验价值最好的地方就是市场。评估目标公司一个基本的途径就是观察公众市场并寻求这样的价格证据: 即投资者愿意为类似的公司付出多少价格。由于资本市场上有较多与被评估单位相同或相似行业的上市公司, 其市场定价可以作为被评估单位市场价值的参考。

从采用数据的质量和数量及评估测算过程看, 市场法评估结果较之收益法更



能反映企业客观价值。因此，本公司最终以市场法的评估结论作为学大教育股东全部权益的评估价值，即学大教育 2015 年 12 月 31 日的股东全部权益的评估价值为 230,193.10 万元。

十一、特别事项说明

本评估报告使用者应对特别事项对评估结论产生的影响予以关注。

(一) 权属资料瑕疵情况

1、截至本次评估基准日，学大教育及其下属子公司的上述主要资产权属清晰，学大信息 100% 股权由 9 名自然人股东依据学大教育与学大信息的 VIE 协议安排而质押给学成世纪。

2、截止 2015 年 12 月 31 日，以下学校均尚未取得民办非企业登记证：大同市矿区学大教育培训学校，抚顺学大教育艺术培训学校，咸阳学大教育培训学校，义乌市稠城学大校外教育辅导站，贵阳市小河区学大教育培训学校，廊坊学大教育培训学校，宝鸡市高新学大教育培训学校。

(二) 担保、租赁及其或有资产负债等事项与评估对象的关系

本次评估过程中，评估结论未考虑以往或者将来可能存在的抵押担保事宜以及特殊交易方可能追加付出的价格等对其评估价值的影响，也未考虑可能存在的与评估范围内资产有关的或有负债可能对资产价格的影响。

(2) 评估基准日至评估报告日之间可能对评估结论产生影响的事项

1、截至本报告签署日，学大教育已经完成私有化流程，学大教育完成已在纽交所的退市程序。

2016 年 6 月 4 日（纽约时间 2016 年 6 月 3 日），学大教育向美国证交委递交了最终版的 13E-3、S8 和 6-K 文件，宣布完成与银润投资本次收购的境外实施主体 Xueda Acquisition Limited 合并，暂停学大教育在纽约证券交易所上市的 ADS 股份交易。

2016 年 6 月 7 日（纽约时间 2016 年 6 月 6 日），2016 年 6 月 6 日，学大教育发布纽约证券交易所向美国证交委递交了 Form 出具的 25NSE，宣布学大教育已从纽约证券交易所退市；



2、对外投资事项

(1) 2016年6月,学大教育控制的苏州学大教育投资企业(有限合伙)对阳光兔(北京)科技有限公司进行投资。截至本报告日,学大教育最终持有阳光兔(北京)科技有限公司44.10%股权比例。

2016年7月19日,苏州学大教育投资企业(有限合伙)与阳光兔(北京)科技有限公司签订《可转股债权融资协议》,苏州学大教育投资企业(有限合伙)以可转债的方式向阳光兔(北京)科技有限公司提供人民币1,000万元借款。

(2)北京学大教育咨询有限公司与金鑫等自然人于2015年7月1日共同投资设立苏州学大教育投资管理有限公司,注册资本100万元人民币(尚未实缴),北京学大教育咨询有限公司持有其20%股权。2016年5月16日,北京学大教育咨询有限公司、金鑫将持有的股权全部转让给尹剑、陈泉。截至本报告日,尹剑和陈泉合计持有苏州学大教育投资管理有限公司100%股权;

(3)北京学大信息技术有限公司于2016年5月5日设立北京学大投资管理有限公司,注册资本10000万元人民币(尚未实缴),公司类型为有限责任公司(法人独资)。北京学大投资管理有限公司统一社会信用代码为91110105MA005M4U5F,经营范围:物业管理;项目投资;投资管理;资产管理;教育咨询(不含出国留学咨询及中介服务);组织文化艺术交流活动(不含演出);企业策划;经济贸易咨询;企业管理;技术推广服务;企业管理咨询;会议服务;公共关系服务(“1、未经有关部门批准,不得以公开方式募集资金;2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动;3、不得发放贷款;4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保;5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”;企业依法自主选择经营项目,开展经营活动;依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动;不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。);

(4)北京学大信息技术有限公司于2016年4月20日设立天津学大知行信息技术有限公司,注册资本50,000万元人民币(尚未实缴),公司类型为有限责任公司(法人独资)。天津学大知行信息技术有限公司统一社会信用代码为91120118MA05JHUP7P,经营范围:技术开发、技术咨询、技术服务;计算机系统服务;数据处理;基础软件服务;应用软件开发;图书、报纸、期刊、电子出版



物、音像制品、通讯设备、电子产品、文化用品、仪器仪表、玩具、工艺品批发兼零售及网上销售（不含金融业务）；教育咨询；组织文化艺术交流活动；会议服务；承办展览展示活动（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

天津学大知行信息技术有限公司于 2016 年 4 月 29 日设立天津学大知行教育产业股权投资中心（有限合伙），认缴份额 49,950 万元，持有份额比例为 99.91%。天津学大知行教育产业股权投资中心（有限合伙）统一社会信用代码 91120118MA05JM8A8E，经营范围：从事对未上市企业的投资，对上市公司非公开发行股票的投资以及相关咨询服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

天津学大知行信息技术有限公司于 2016 年 5 月 4 日设立天津学大国泰股权投资中心（有限合伙），认缴份额 99,900 万元，持有份额比例为 99.9%。天津学大国泰股权投资中心（有限合伙）统一社会信用代码 91120118MA05JN980G，经营范围为从事对未上市企业的投资，对上市公司非公开发行股票的投资以及相关咨询服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）；

(5) 北京学大教育咨询有限公司与天津鼎宸投资管理有限公司于 2016 年 4 月 18 日共同投资设立了天津学大鼎宸投资管理中心（有限合伙），北京学大教育咨询有限公司认缴份额 160 万元，持有份额比例为 80%。天津学大鼎宸投资管理中心（有限合伙）统一社会信用代码 91120118MA05JH3HXD，经营范围为投资管理；投资咨询（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。天津学大鼎宸投资管理中心（有限合伙）为学大信息下属控股的天津学大知行教育产业股权投资中心（有限合伙）的普通合伙人及执行事务合伙人；

天津学大鼎宸投资管理中心（有限合伙）于 2016 年 5 月 3 日设立天津国泰龙腾投资管理中心（有限合伙），认缴份额 750 万元，持有份额比例为 75%。天津国泰龙腾投资管理中心（有限合伙）统一社会信用代码 91120118MA05JMNJ73，经营范围为投资管理，投资咨询（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。天津国泰龙腾投资管理中心（有限合伙）为学大信息下属控股的天津学大国泰股权投资中心（有限合伙）的普通合伙人及执行事务合伙人；

(6) 北京学大信息技术有限公司 2016 年 5 月 3 日设立北京景昊足球俱乐部



有限公司，公司类型为有限责任公司（法人独资），注册资本 8,000 万元（尚未实缴）；

(7) 截至本报告日，公司新设立：延安市宝塔区学大信息技术有限公司，乌鲁木齐学大商务信息咨询有限公司，上海学知赫骄投资有限公司；学校新设立：邢台市学大教育培训学校，萨尔图区学大教育祥阁文化培训学校，济南市天桥区学大教育培训学校，济南市槐荫区学大教育培训学校，宁波市北仑区学大教育培训学校，连云港市海州区学大教育培训中心，海城市学大教育培训学校，大武口区学大教育培训学校，佛山市南海区学大教育培训中心，银川市金凤区学大教育培训学校。

截至本报告日拟筹建民办学校：烟台市芝罘区学大教育培训学校、杭州市拱墅区学大教育培训学校、佛山市禅城区学有方教育培训中心、东莞市樟木头学大培训中心、张家港市学大世纪教育培训中心、西安市临潼区学大教育培训中心、福州市晋安区学大教育培训中心。以上 7 所民办学校已取得名称预核准或筹设批文，除佛山市禅城区学有方教育培训中心不再继续筹设外，目前正在办理筹建上述 6 所学校的准备工作；

3、2016 年 5 月 27 日，学大教育的股东收到厦门紫光学大股份有限公司（以下简称“紫光学大”）支付的股权收购款共计 352,562,271.00 美元。

2016 年 6 月 4 日（开曼时间 2016 年 6 月 3 日），学大教育收到开曼公司注册处（The Cayman Islands Registrar of Companies）发出的合并证明（Certificate of Merger），确认学大教育与紫光学大在开曼的全资子公司 Xueda Acquisition Limited 完成合并，合并完成后，学大教育成为紫光学大的全资子公司；

4、2016 年 6 月，根据股权转让协议的约定，在合并交割发生的情况下，紫光学大完成代学大教育各自然人股东向学大教育的子公司学成世纪偿还全部 VIE 借款（即人民币 1400 万元）；

5、2016 年 7 月 8 日，经股东大会审议以及厦门市工商局核准，委托方更名为厦门紫光学大股份有限公司；

6、2016 年 1 月 23 日，学大信息对《中华人民共和国出版物经营许可证》（新出发京批字第直 130044 号）进行续办，有效期限至 2022 年 4 月 30 日。



2016年1月23日,北京学有方图书有限公司取得北京市新闻出版广电局颁发的《中华人民共和国出版物经营许可证》(新出发京批字第直110121号),有效期至2022年4月30日。

7、评估基准日期后事项系评估基准日至评估报告提出日期之间发生的重大事项;

8、在评估基准日后,当被评估资产因不可抗力而发生拆除、毁损、灭失,往来账款产生坏账等影响资产价值的期后事项时,不能直接使用评估结论;

9、发生评估基准日期后重大事项时,不能直接使用本评估结论。在本次评估结果有效期内若资产数量发生变化,应根据原评估方法对评估价值进行相应调整。

(四) 需要说明的其他问题

1、本评估报告是在独立、客观公正、科学的原则下做出的,遵循了有关的法律、法规和资产评估准则的规定。我公司及所有参加评估的人员与委托方及有关当事人之间无任何特殊利害关系,评估人员在整个评估过程中,始终恪守职业道德和规范。

2、本评估报告中涉及的有关企业经营的一般资料、产权资料、政策文件及相关资料由委托方及被评估单位负责提供,对其真实性、合法性由委托方及被评估单位承担相关的法律责任;同时根据中国注册会计师协会关于印发《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》的通知(会协{2003}18号)的规定,注册评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象的价值进行估算并发表专业意见,对评估对象的法律权属确认或发表意见超出了注册资产评估的执业范围,因此评估机构不对评估对象的法律权属提供保证。

3、对企业存在的可能影响资产评估价值的瑕疵事项,在企业委托时未作特殊说明而评估人员已履行评估程序仍无法获知的情况下,评估机构及评估人员不承担相关责任。

4、本评估报告只对结论本身符合职业规范要求负责,而不对经济业务定价决策负责,资产评估结论不应该被认为是对评估对象可实现价格的保证。

5、本评估结论由本公司出具。受本公司评估人员的执业水平和能力的影响,评估结论不作为相关交易及其它经济行为的唯一依据,仅作为有关当事人经济行



为价值参考。

6、评估报告附件与报告正文配套使用方为有效。

十二、评估报告使用限制说明

(一) 本报告只能用于评估报告所载明的评估目的和用途，本公司不对报告使用者运用本报告于本次评估目的以外的经济行为所产生的后果负责。

(二) 评估报告只能由评估报告载明的评估报告使用者使用。

(三) 本评估结论使用有效期为自评估基准日起 1 年，即从 2015 年 12 月 31 日至 2016 年 12 月 30 日止的期限内有效，超过 1 年有效期需重新进行评估。

(四) 评估报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者披露于公开媒体，需评估机构审阅相关内容并征得本公司书面同意，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

(五) 本报告复印无效，未加盖本公司骑缝章无效。

十三、评估报告日

本评估报告日为 2016 年 08 月 16 日。



十四、评估机构和注册资产评估师签章

评估机构法定代表人:

中国注册资产评估师:

中国注册资产评估师:

北京国融兴华资产评估有限责任公司



2016年08月16日



附件

- 附件一： 被评估单位专项审计报告
- 附件二： 委托方和被评估单位法人营业执照副本复印件
- 附件三： 委托方和被评估单位承诺函
- 附件四： 注册资产评估师承诺函
- 附件五： 注册资产评估师资格证书复印件
- 附件六： 资产评估机构资格证书复印件
- 附件七： 资产评估机构营业执照复印件

学大教育集团
(Xueda Education Group)
2015 年度合并财务报表审计报告

目 录

一、审计报告	1—2 页
二、审计报告附件	
1、合并资产负债表	3—4 页
2、合并利润表	5 页
3、合并现金流量表	6 页
4、合并股东权益变动表	7—8 页
5、合并财务报表附注	9—73 页



审计报告

[2016]京会兴审字第 03000065 号

学大教育集团:

我们审计了后附的学大教育集团(以下简称学大教育)财务报表,包括 2015 年 12 月 31 日的合并资产负债表,2015 年度的合并利润表、合并现金流量表、合并股东权益变动表,以及财务报表附注。

一、管理层对财务报表的责任

编制和公允列报财务报表是学大教育管理层的责任,这种责任包括:(1)按照企业会计准则的规定编制财务报表,并使其实现公允反映;(2)设计、执行和维护必要的内部控制,以使财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

二、注册会计师的责任

我们的责任是在执行审计工作的基础上对财务报表发表审计意见。我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。中国注册会计师审计准则要求我们遵守中国注册会计师职业道德守则,计划和执行审计工作以对财务报表是否存在重大错报获取合理保证。

审计工作涉及实施审计程序,以获取有关财务报表金额和披露的审计证据。选择的审计程序取决于注册会计师的判断,包括对由于舞弊或错误导致的财务报表重大错报风险的评估。在进行风险评估时,注册会计师考虑与财务报表编制和公允列报相关的内部控制,以设计恰当的审计程序,但目的并非对内部控制的有效性发表意见。审计工作还包括评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计的合理性,以及评价财务报表的总体列报。



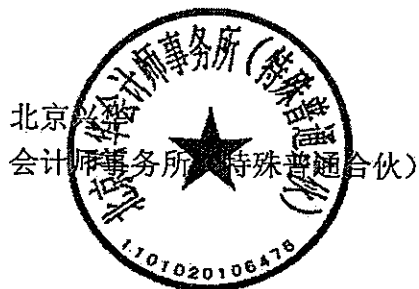
北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)

BEIJING XINGHUA CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS (SPECIAL GENERAL PARTNERSHIP)

我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

三、审计意见

我们认为，学大教育财务报表在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制，公允反映了学大信息 2015 年 12 月 31 日的合并财务状况以及 2015 度的合并经营成果和现金流量。



中国注册会计师：
中国注册会计师：
胡毅

中国·北京
二〇一六年八月十五日

中国注册会计师：
中国注册会计师：
轩菲

合并资产负债表

编制单位：学大教育集团

2015年12月31日

单位：人民币元

项目	附注	2015年12月31日	2014年12月31日
流动资产：			
货币资金	六、（一）	857,345,207.12	945,126,670.67
结算备付金			
拆出资金			
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产			
衍生金融资产			
应收票据			
应收账款			
预付款项	六、（二）	23,631,881.11	20,350,952.21
应收保费			
应收分保账款			
应收分保合同准备金			
应收利息	六、（三）	2,335,913.60	4,133,718.41
应收股利			
其他应收款	六、（四）	84,208,475.61	83,756,906.05
买入返售金融资产			
存货	六、（五）		156,896.00
划分为持有待售的资产			
一年内到期的非流动资产	六、（六）	7,799,119.52	3,512,212.04
其他流动资产	六、（七）	654,702,969.16	400,150,235.54
流动资产合计		1,630,023,566.12	1,457,187,590.92
非流动资产：			
发放贷款及垫款			
可供出售金融资产	六、（八）	24,202,219.25	51,861,080.51
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	六、（九）	24,750,266.67	9,344,142.58
投资性房地产			
固定资产	六、（十）	67,039,674.32	3,401,586.91
在建工程	六、（十一）	3,663,703.62	962,899.09
工程物资			
固定资产清理			
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	六、（十二）	2,051,806.13	1,985,795.55
开发支出			
商誉	六、（十三）	5,431,023.00	5,431,023.00
长期待摊费用	六、（十四）	99,389,285.30	113,165,341.18
递延所得税资产	六、（十五）	6,089,770.14	17,592,363.77
其他非流动资产	六、（十六）	5,652,000.00	2,129,595.00
非流动资产合计		238,269,748.43	278,873,827.59
资产总计		1,868,293,314.55	1,736,061,418.51

合并资产负债表（续）

编制单位：学大教育集团

2015年12月31日

单位：人民币元

项目	附注	2015年12月31日	2014年12月31日
流动负债：			
短期借款			
向中央银行借款			
吸收存款及同业存放			
拆入资金			
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债			
衍生金融负债			
应付票据			
应付账款			
预收款项	六、（十八）	902,553,362.73	791,708,960.89
卖出回购金融资产款			
应付手续费及佣金			
应付职工薪酬	六、（十九）	142,688,934.69	111,854,056.76
应交税费	六、（二十）	43,717,111.54	45,231,212.47
应付利息			
应付股利			
其他应付款	六、（二十一）	36,780,749.94	35,766,338.44
应付分保账款			
保险合同准备金			
代理买卖证券款			
代理承销证券款			
划分为持有待售的负债			
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债	六、（二十二）	66,477,016.27	38,823,858.45
流动负债合计		1,192,217,175.17	1,023,384,427.01
非流动负债：			
长期借款			
应付债券			
其中：优先股			
永续债			
长期应付款			
长期应付职工薪酬			
专项应付款			
预计负债			
递延收益	六、（二十三）		3,410,125.53
递延所得税负债			
其他非流动负债			
非流动负债合计		-	3,410,125.53
负债合计		1,192,217,175.17	1,026,794,552.54
所有者权益：			
股本	六、（二十四）	88,474.45	88,376.38
其他权益工具			
其中：优先股			
永续债			
资本公积	六、（二十五）	790,721,308.12	796,416,514.70
减：库存股	六、（二十六）	101,311,103.07	101,311,103.07
其他综合收益	六、（二十七）	22,584,212.18	21,182,382.41
专项储备			
盈余公积			
一般风险准备			
未分配利润	六、（二十八）	-34,783,705.61	-7,288,659.44
归属于母公司所有者权益合计		677,299,186.07	709,087,510.98
少数股东权益	六、（二十九）	-1,223,046.69	179,354.99
所有者权益合计		676,076,139.38	709,266,865.97
负债和所有者权益总计		1,868,293,314.55	1,736,061,418.51

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分。

法定代表人：

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：

合并利润表

编制单位：学大教育集团

2015年度

单位：人民币元

项目	附注	2015年度	2014年度
一、营业总收入		2,282,696,250.90	2,162,135,154.81
其中：营业收入	六、(三十)	2,282,696,250.90	2,162,135,154.81
利息收入			
已赚保费			
手续费及佣金收入			
二、营业总成本		2,322,324,315.44	2,225,378,299.20
其中：营业成本	六、(三十)	1,610,453,169.30	1,573,098,913.70
利息支出			
手续费及佣金支出			
退保金			
赔付支出净额			
提取保险合同准备金净额			
保单红利支出			
分保费用			
营业税金及附加	六、(三十一)	76,857,865.85	71,533,930.07
销售费用	六、(三十二)	225,221,602.38	218,321,760.82
管理费用	六、(三十三)	418,026,155.12	371,217,131.55
财务费用	六、(三十四)	-8,234,477.21	-8,793,436.94
资产减值损失			
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）			
投资收益（损失以“-”号填列）	六、(三十五)	40,340,086.03	19,636,093.51
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		-15,630,585.41	-655,857.42
汇兑收益（损失以“-”号填列）			
三、营业利润（亏损以“-”号填列）		712,021.49	-43,607,050.88
加：营业外收入	六、(三十六)	8,549,809.57	7,742,728.40
其中：非流动资产处置利得		254,715.95	192,629.14
减：营业外支出	六、(三十七)	10,565,261.83	5,195,791.90
其中：非流动资产处置损失		1,537,336.01	1,007,518.17
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）		-1,303,430.77	-41,060,114.38
减：所得税费用	六、(三十八)	27,594,017.08	22,822,236.75
五、净利润（净亏损以“-”号填列）		-28,897,447.85	-63,882,351.13
归属于母公司所有者的净利润		-27,495,046.17	-62,884,734.41
少数股东损益		-1,402,401.68	-997,616.72
六、其他综合收益的税后净额		1,401,829.77	20,602,375.30
归属母公司所有者的其他综合收益的税后净额		1,401,829.77	20,602,375.30
（一）以后不能重分类进损益的其他综合收益			
1. 重新计量设定受益计划净负债或净资产的变动			
2. 权益法下在被投资单位不能重分类进损益的其他综合收益中享有的份额			
（二）以后将重分类进损益的其他综合收益		1,401,829.77	20,602,375.30
1. 权益法下在被投资单位以后将重分类进损益的其他综合收益中享有的份额			
2. 可供出售金融资产公允价值变动损益		-5,902,736.46	4,123,040.18
3. 持有至到期投资重分类为可供出售金融资产损益			
4. 现金流量套期损益的有效部分			
5. 外币财务报表折算差额		7,304,568.23	16,479,335.12
6. 其他			
归属于少数股东的其他综合收益的税后净额			
七、综合收益总额		-27,495,618.08	-43,279,975.83
归属于母公司所有者的综合收益总额		-26,093,216.40	-42,282,359.11
归属于少数股东的综合收益总额		-1,402,401.68	-997,616.72
八、每股收益：			
（一）基本每股收益（元/股）			
（二）稀释每股收益（元/股）			

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分。

法定代表人：

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：

合并现金流量表

编制单位：学大教育集团

2015年度

单位：人民币元

项目	附注	2015年度	2014年度
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金		2,403,059,532.53	2,148,893,297.99
客户存款和同业存放款项净增加额			
向中央银行借款净增加额			
向其他金融机构拆入资金净增加额			
收到原保险合同保费取得的现金			
收到再保险业务现金净额			
保户储金及投资款净增加额			
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产净增加额			
收取利息、手续费及佣金的现金			
拆入资金净增加额			
回购业务资金净增加额			
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金		16,219,423.90	20,215,528.61
经营活动现金流入小计		2,419,278,956.43	2,169,108,826.60
购买商品、接受劳务支付的现金		288,645,209.56	375,726,429.51
客户贷款及垫款净增加额			
存放中央银行和同业款项净增加额			
支付原保险合同赔付款项的现金			
支付利息、手续费及佣金的现金			
支付保单红利的现金			
支付给职工以及为职工支付的现金		1,418,713,686.86	1,323,860,750.04
支付的各项税费		114,700,575.41	126,129,231.01
支付其他与经营活动有关的现金		356,958,026.03	320,268,151.74
经营活动现金流出小计		2,179,017,497.86	2,145,984,562.30
经营活动产生的现金流量净额		240,261,458.57	23,124,264.30
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金		39,936,391.09	
取得投资收益收到的现金		54,248,907.53	16,815,256.17
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		656,347.58	563,504.70
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金		500,000,000.00	650,590,000.00
投资活动现金流入小计		594,841,646.20	667,968,760.87
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金		62,728,221.03	55,759,778.99
投资支付的现金		51,100,000.00	15,300,000.00
质押贷款净增加额			
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金		750,000,000.00	565,000,000.00
投资活动现金流出小计		863,828,221.03	636,059,778.99
投资活动产生的现金流量净额		-268,986,574.83	31,909,901.0
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金			
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金			
取得借款收到的现金			
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金		3,191,544.69	20,849,306.40
筹资活动现金流入小计		3,191,544.69	20,849,306.40
偿还债务支付的现金			
分配股利、利润或偿付利息支付的现金		61,028,934.24	61,276,997.28
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润			
支付其他与筹资活动有关的现金			182,069,400.52
筹资活动现金流出小计		61,028,934.24	243,346,397.80
筹资活动产生的现金流量净额		-57,837,389.55	-222,497,091.40
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		-2,938,446.29	755,248.16
五、现金及现金等价物净增加额		-89,500,952.10	-166,708,597.06
加：期初现金及现金等价物余额		927,315,092.48	1,094,023,689.54
六、期末现金及现金等价物余额		837,814,140.38	927,315,092.48

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分。

法定代表人：

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：

合并所有者权益变动表

编制单位：学大教育集团
2015年12月31日

单位：人民币元

项目	2015年度										所有者权益合计		
	归属于母公司所有者权益												
	股本	优先股	其他权益工具 永续债	其他	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备		未分配利润	少数股东权益
一、上年期末余额	88,376.38	-	-	-	796,416,514.70	101,311,103.07	21,182,382.41	-	-	-	-7,288,659.44	179,354.99	709,266,865.97
加：会计政策变更													
前期差错更正													
同一控制下企业合并													
其他													
二、本年期初余额	88,376.38	-	-	-	796,416,514.70	101,311,103.07	21,182,382.41	-	-	-	-7,288,659.44	179,354.99	709,266,865.97
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）	98.07	-	-	-	-8,695,206.58	-	1,401,829.77	-	-	-	-27,495,046.17	-4,402,401.68	-35,190,726.59
（一）综合收益总额							1,401,829.77				-27,495,046.17	-4,402,401.68	-27,495,618.08
（二）所有者投入和减少资本	98.07	-	-	-	60,188,131.82	-	-	-	-	-	-	-	60,188,229.89
1. 股东投入普通股													
2. 其他权益工具持有者投入资本													
3. 股份支付计入所有者权益的金额													
4. 其他	98.07	-	-	-	60,188,131.82	-	-	-	-	-	-	-	60,188,229.89
（三）利润分配													
1. 提取盈余公积													
2. 提取一般风险准备													
3. 对所有者（或股东）的分配													
4. 其他													
（四）所有者权益内部结转													
1. 资本公积转增资本（或股本）													
2. 盈余公积转增资本（或股本）													
3. 盈余公积弥补亏损													
4. 其他													
（五）专项储备													
1. 本期提取													
2. 本期使用													
（六）其他													
四、本期末余额	88,474.45	-	-	-	790,721,308.12	101,311,103.07	22,584,212.18	-	-	-	-34,783,705.61	-4,223,046.69	676,076,139.98

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：

后附财务报表附注为本财务报表的重要组成部分。
法定代表人：

合并所有者权益变动表

编制单位：光大教育集团
2015年12月31日

项目	2014年度										所有者权益合计		
	归属于母公司所有者权益												
	股本	优先股	其他权益工具 永续债	其他	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备		未分配利润	少数股东权益
一、上年期末余额	94,338.63				1,007,603,994.70	101,311,103.07	680,007.11				55,596,074.97	1,176,971.71	963,640,283.51
加：会计政策变更													
前期差错更正													
同一控制下企业合并													
其他													
二、本年期初余额	94,338.09				1,007,503,994.70	101,311,103.07	580,007.11				55,596,074.97	-1,176,971.71	963,640,283.51
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）	-5,961.71				-211,087,480.00		20,602,375.30				-62,884,734.41	-997,616.72	-254,373,417.56
（一）综合收益总额							20,602,375.30				-62,884,734.41	-997,616.72	-43,279,975.83
（二）所有者投入和减少资本	-5,961.71				-145,979,892.19								-145,985,853.90
1. 股东投入普通股													
2. 其他权益工具持有者投入资本													
3. 股份支付计入所有者权益的金额													
4. 其他	-5,961.71				49,575,367.81								49,575,367.81
（三）利润分配					-195,555,360.00								-195,551,321.71
1. 提取盈余公积					-85,107,487.81								-85,107,487.81
2. 提取一般风险准备													
3. 对所有者（或股东）的分配					-65,107,487.81								-65,107,487.81
4. 其他													
（四）所有者权益内部结转													
1. 资本公积转增资本（或股本）													
2. 盈余公积转增资本（或股本）													
3. 盈余公积弥补亏损													
4. 其他													
（五）专项储备													
1. 本期提取													
2. 本期使用													
（六）其他													
四、本期末余额	88,376.38				796,416,514.70	101,311,103.07	21,182,382.41				-7,288,659.44	-79,354.99	709,256,865.97

后附财务报表附注为本财务报表的重要组成部分。
法定代表人：

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：



营业执照

(副本)

统一社会信用代码 91350200154999005J



名称	厦门紫光学大股份有限公司
类型	法人商事主体【其他股份有限公司(上市)】
住所	厦门市湖里区寨上长乐路1号
法定代表人	林进挺
注册资本	玖仟陆佰壹拾玖万伍仟元整
成立日期	1992年07月02日
营业期限	自1992年07月02日至2046年12月11日
经营范围	

商事主体的经营范围、经营场所、投资人信息、年报信息和监管信息等请至厦门市商事主体登记及信用信息公示平台(网址: www.xiamencredit.gov.cn) 查询。经营范围中涉及许可审批经营项目的, 应在取得有关部门的许可后方可经营。



登记机关



2016年08月05日

OI-225507

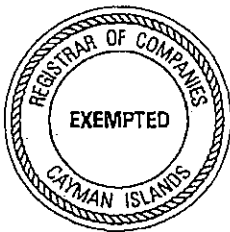
Certificate of Incorporation on Change of Name

I DO HEREBY CERTIFY that
CHINA XUEDA EDUCATION LTD

having by Special resolution dated 2nd day of October Two Thousand Ten changed its name, is now incorporated under name of

Xueda Education Group

Given under my hand and Seal at George Town in the
Island of Grand Cayman this 4th day of October
Two Thousand Ten



[Signature]
An Authorised Officer,
Registry of Companies,
Cayman Islands.

[Signature]
Certified as a true copy
For and on behalf of
Global Incorporation Centre Limited

Dated this 2010.11.17



No. 1337667
編號

CERTIFICATE OF INCORPORATION
公司註冊證書

I hereby certify that
本人謹此證明


CHINA XUEDA Corporation Limited
中華學大有限公司

is this day incorporated in Hong Kong under the Companies Ordinance
於本日在香港根據《公司條例》(第32章)

(Chapter 32) and that this company is limited.
註冊成為有限公司。

Issued on 13 May 2009.

本證書於二〇〇九年五月十三日發出。


Ms. Fanny Wing-chi LAM

.....
for Registrar of Companies
Hong Kong

香港公司註冊處處長
(林詠芝 代行)

Note 註:

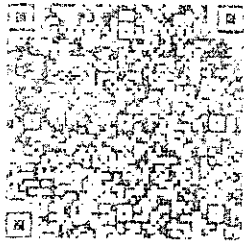
Registration of a company name with the Companies Registry does not confer any trade mark rights or any other intellectual property rights in respect of the company name or any part thereof.
公司名稱獲公司註冊處註冊，並不表示獲授予該公司名稱或其任何部分的商標權或任何其他知識產權。

营业执照

(副本) (2/1)

统一社会信用代码 9111010802021220P

名称 威思盟(北京)信息技术有限公司
类型 有限责任公司(台港澳法人独资)
住所 北京市石景山区实兴大街30号院3号楼2层A-0267房间
法定代表人 金鑫
注册资本 美元3000万元
成立日期 2009年08月17日
营业期限 2009年08月17日至2029年08月16日
经营范围 研发、设计计算机软硬件、网络技术、通信技术及产品;提供上述产品的技术转让、技术服务、技术咨询、计算机技术培训;销售自行研发产品;教育咨询。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)



登记机关

2021年08月16日

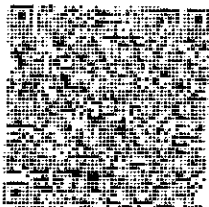
中华人民共和国国家市场监督管理总局

营业执照

(副本)(1-1)

统一社会信用代码 911101086923412949

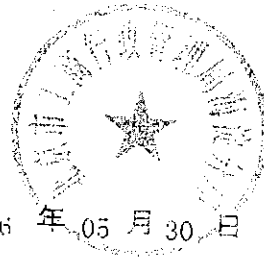
名称 北京学大信息技术有限公司
 类型 有限责任公司(法人独资)
 住所 北京市海淀区中关村南大街2号B座13层1602C
 法定代表人 金鑫
 注册资本 1400万元
 成立日期 2009年07月13日
 营业期限 2009年07月13日至 2029年07月12日
 经营范围 图书、报纸、期刊、电子出版物、音像制品批发、零售、网上销售(出版物经营许可证有效期至2022年04月30日); 技术开发; 计算机系统服务; 数据处理; 教育咨询; 技术咨询、技术服务; 应用软件开发; 基础软件服务; 销售通讯设备、电子产品、文化用品、仪器仪表、玩具、工艺品; 技术开发; 组织文化艺术交流活动(不含营业性演出); 会议服务; 承办展览展示活动; 计算机技术培训。(企业依法自主选择经营项目, 开展经营活动; 依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动; 不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)



在线扫码获取详细信息



登记机关



2016年05月30日

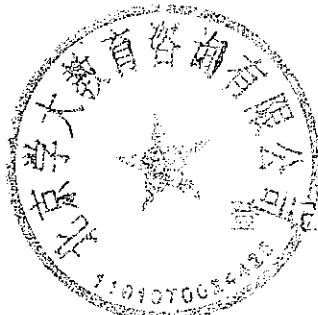
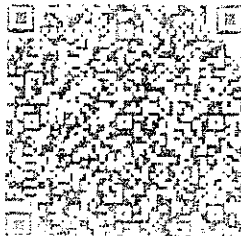
提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。

营业执照

(副本) (1-1)

统一社会信用代码 91110107584416340B

名称 北京学大教育咨询有限公司
类型 有限责任公司(外商投资企业法人独资)
住所 北京市海淀区复兴大街39号院3号楼2层D-0181房间
法定代表人 金鑫
注册资本 1500万元
成立日期 2011年10月31日
营业期限 2011年10月31日至2021年10月30日
经营范围 教育咨询; 计算机系统服务; 数据处理; 定制软件服务; 基础软件服务; 教育培训; 销售通讯设备、电子产品、办公用品、健身器材、玩具、工艺品; 技术开发; 组织文化艺术交流(不含演出); 会议服务; 承办展览展示; 计算机技术培训。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动)



2015年12月30日

企业法人营业执照

(副本)

注册号 120116100012345

名称 天津学人教育科技发展有限公司
住所 天津开发区南港工业区综合服务区办公区(津港)
法21101场地

法定代表人 邵强

注册资本 壹佰万元人民币

实收资本 壹佰万元人民币

公司类型 有限责任公司(自然人投资或控股)

经营范围 研发、设计、销售计算机软硬件、网络设备、通信技术及产品；提供上述产品的技术咨询、技术服务、技术培训；从事上述产品的进出口业务。
许可经营项目：互联网信息服务。
经营范围：互联网信息服务。
许可经营项目：互联网信息服务。

股东(发起人) 邵强(100%)

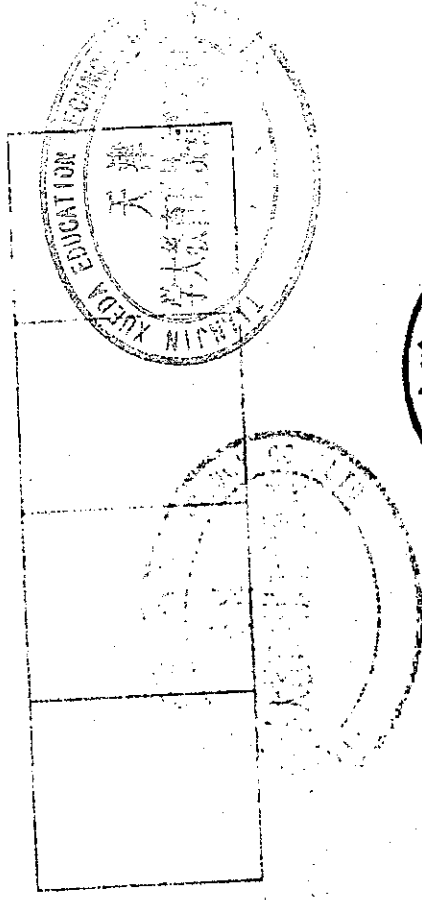
营业期限 自 2014 02 25 至 2034 02 24

编号: NO 1696376

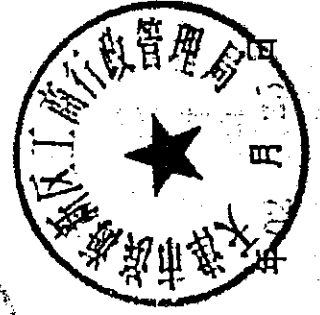
须知

1. 《企业法人营业执照》是企业法人资格和合法经营的凭证。
2. 《企业法人营业执照》分为正本和副本，正本和副本具有同等法律效力。
3. 《企业法人营业执照》正本应当置于住所或经营场所的醒目位置。
4. 《企业法人营业执照》不得伪造、涂改、出借、出售、转让。
5. 经营范围发生变化，应当向公司登记机关申请变更登记，领取《企业法人营业执照》。
6. 每年三月一日起至六月三十日，应当参加年度检验。
7. 《企业法人营业执照》被吊销后，不得开展经营活动。
8. 办理注销登记，应当交回《企业法人营业执照》正本和副本。
9. 《企业法人营业执照》遗失或者毁坏的，应当在公司登记机关指定的报刊上声明作废，申请补领。

年度检验情况

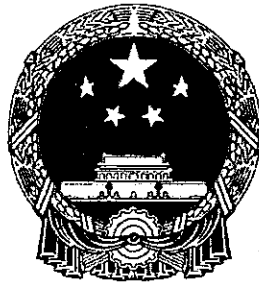


登记机关



2014

编号 320594000201605060041



营业执照

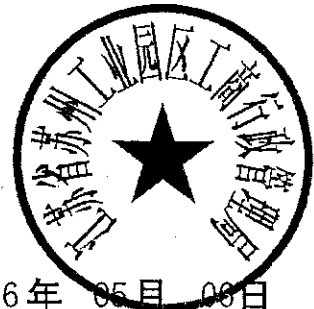
(副本)

统一社会信用代码 91320594323531316P (1/1)

名称 苏州创未来教育科技有限公司
类型 有限责任公司
住所 苏州工业园区金鸡湖大道1355号国际科技园四期A1806、A1807室
法定代表人 陈泉
注册资本 588.23万元整
成立日期 2014年12月29日
营业期限 2014年12月29日至2024年12月28日
经营范围 软件开发及咨询、网站设计建设、游戏开发、计算机系统集
成、承接网络工程；企业信息咨询、文化交流活动策划；文
化用品销售；互联网信息服务；设计、制作、代理国内
外各类广告，利用自有媒体发布广告，依法须经批准的项目，
经相关部门批准后方可开展经营活动

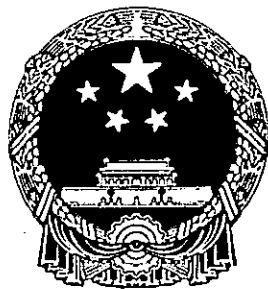


登记机关



请于每年1月1日至6月30日履行年报公示义务

2016年 05月 06日

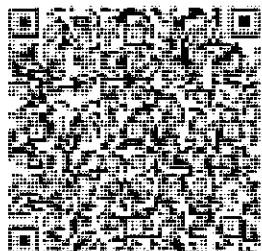


营业执照

(副本) (1-1)

统一社会信用代码 91110105335509861P

名称	北京博学致知信息技术有限公司
类型	有限责任公司(外商投资企业与内资合资)
住所	北京市朝阳区阜通东大街1号院3号楼3单元10层-131111
法定代表人	任洋辉
注册资本	179.131万元
成立日期	2015年03月27日
营业期限	2015年03月27日至2035年03月26日
经营范围	专业承包; 技术开发、技术服务、技术咨询、技术转让; 教育咨询(不含出国留学咨询及中介服务); 企业管理咨询; 组织文化艺术交流活动(不含演出); 产品设计; 软件设计; 设计、制作、代理、发布广告。(企业依法自主选择经营项目, 开展经营活动; 依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动; 不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)



在线扫码获取详细信息

登记机关



提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。



营业执照

(副本) (1-1)

计 01793546



统一社会信用代码 91110108687645189K

名称 麦吉内森科技(北京)股份有限公司
 类型 其他股份有限公司(非上市)
 住所 北京市海淀区中关村大街19号6层办公B607
 法定代表人 吴喆一
 注册资本 950万元
 成立日期 2009年03月27日
 营业期限 2009年03月27日至 长期
 经营范围 技术推广; 技术开发; 技术服务; 技术培训; 教育咨询。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)

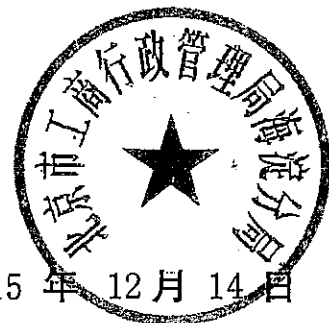


在线扫码获取详细信息

2015-12-23

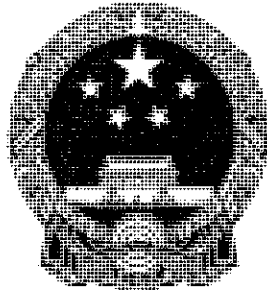
市场监督管理局

登记机关



2015 年 12 月 14 日

编号 320213000201512170054



营业执照

(副本)

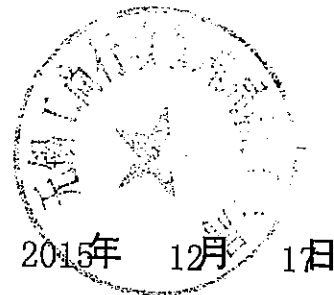
统一社会信用代码 91320213398223705W (1/1)



名称	江苏曲速教育科技有限公司
类型	有限责任公司
住所	无锡市新区震泽路18号无锡软件园金牛座C区309室
法定代表人	李可佳
注册资本	1443万元整
成立日期	2014年07月04日
营业期限	2014年07月04日至*****
经营范围	教育软件的开发、销售及技术服务；计算机系统集成；计算机软硬件的研发及销售；物联网技术开发及产品销售；自营和代理各类商品和技术的进出口（国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）



登记机关



委托方承诺函

北京国融兴华资产评估有限责任公司：

厦门紫光学大股份有限公司拟非公开发行股份募集配套资金所涉及学大教育集团（NYSE：XUE）股权事宜，委托贵公司对该经济行为所涉及的学大教育集团（NYSE：XUE）股东全部权益价值进行评估，为确保资产评估机构客观、公正、合理地进行资产评估，我单位承诺如下，并承担相应的法律责任：

- 1、资产评估的经济行为符合国家规定并已获批准；
- 2、所提供的有关资产评估相关资料客观、真实、科学、合理；
- 3、不干预评估工作。

委托方（盖章）：



法定代表人：

年 月 日

被评估单位承诺函

北京国融兴华资产评估有限责任公司：

因厦门紫光学大股份有限公司拟非公开发行股份募集配套资金所涉及学大教育集团（NYSE：XUE）股权事宜，需对该经济行为所涉及的学大教育集团（NYSE：XUE）股东全部权益价值进行评估，为确保资产评估机构客观、公正、合理地进行资产评估，我单位承诺如下，并承担相应的法律责任：

- 1、资产评估的经济行为符合国家规定并已获批准；
- 2、所提供的财务会计及其他有关资料真实、准确、完整，有关重大事项揭示充分；
- 3、纳入评估范围的资产权属明确，出具的资产权属证明文件合法有效；
- 4、所提供的企业生产经营管理资料客观、真实、科学合理；
- 5、所出具的复印件与原件相一致；
- 6、不干预评估工作。

被评估单位（盖章）：

公司 CEO：



年 月 日



注册资产评估师承诺函

厦门紫光学大股份有限公司：

受贵公司的委托，我们对贵公司拟非公开发行股票募集资金投资项目涉及收购学大教育集团（NYSE：XUE）股权事宜以 2015 年 12 月 31 日为基准日进行了评估，形成了资产评估报告。在本报告中披露的假设条件成立的前提下，我们承诺如下：

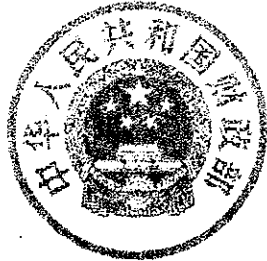
- 一、具备相应的执业资格。
- 二、评估对象和评估范围与评估业务约定书的约定一致。
- 三、对评估对象及其所涉及的资产进行了必要的核实。
- 四、根据资产评估准则和相关评估规范选用了评估方法。
- 五、充分考虑了影响评估价值的因素。
- 六、评估结论合理。
- 七、评估工作未受到干预并独立进行。

注册资产评估师（签字、盖章）：



注册资产评估师（签字、盖章）：





中华人民共和国财政部制发

Issued by Ministry of Finance
of the People's Republic of China

证书编号: 65000029



姓名: 侯伊

性别: 女

身份证号: 65010253191692

机构名称: 北京国融兴华资产评估有限公司

批准机关: 中国资产评估协会

发证日期: 2016年12月12日

初次注册时间: 2001年9月5日

本人签名: 本人印鉴:

检验登记



本证经检验
继续有效一年

(盖章)

年 月 日

检验登记

本证经检验
继续有效一年

(盖章)

年 月 日

本证经检验
继续有效一年

(盖章)

年 月 日



中华人民共和国财政部制发

Issued by Ministry of Finance
of the People's Republic of China

证书编号: 11060056



姓名: 刘志强

性别: 男

身份证号: 610103196910292475

机构名称: 北京国融兴华资产评估有限责
任公司

批准机关: 中国资产评估协会

发证日期: 2012年4月12日

初次注册时间: 2006年6月9日

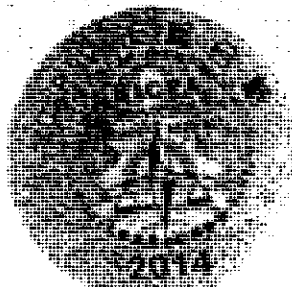
本人签名: 本人印鉴:

检验登记



年 月 日

检验登记

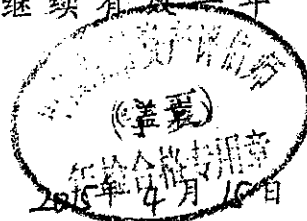


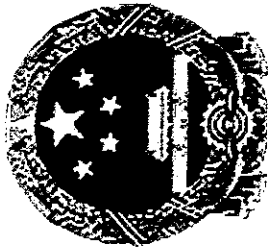
年 月 日



年 月 日

本证经检验
继续有效一年





资产评估 资格证书

(副本)

证书编号: 110200550
 批准机关: 北京市财政局
 发证日期: 2024年6月30日

机构名称	北京国胜兴华资产评估有限责任公司
办公地址	北京市西城区裕民路18号7层705
首席合伙人 (法定代表人)	赵向阳
批准文号	京财企许可[2011]0055号
资产评估范围: 从事各类单项资产评估、企业整体资产评估、市场所需的其他资产评估或者项目评估。	

序列号: 00006482

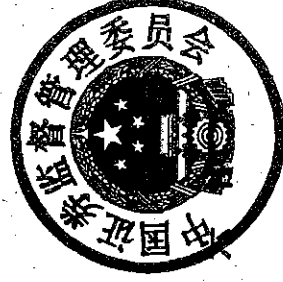
中华人民共和国财政部统一印制

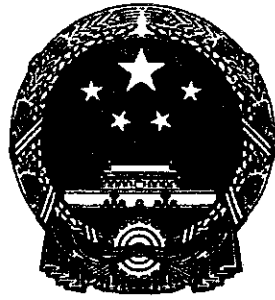
证券期货相关业务评估资格证书

经财政部、中国证券监督管理委员会审查，批准
北京国融兴华资产评估有限责任公司从事证券、期货相关评估业务。

批准文号：财企[2009]2号 证书编号：0100021010
变更文号：财办企[2011]19号
序列号：000113

发证时间： 年 月 日





营业执照

(副本) (1-1)

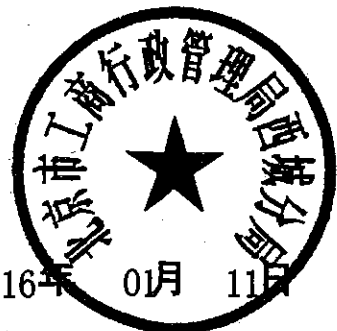
统一社会信用代码 91110102718715937D

名称 北京国融兴华资产评估有限责任公司
类型 有限责任公司(自然人投资或控股)
住所 北京市西城区裕民路18号23层2507室
法定代表人 赵向阳
注册资本 200万元
成立日期 1999年11月05日
营业期限 1999年11月05日至2019年11月04日
经营范围 从事各类单项资产评估、企业整体资产评估、市场所需的其他资产评估或者项目评估。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)



在线扫码获取详细信息

登记机关



2016年 01月 11日

提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。

收益法计算表

被评估单位: Xueda Education Group 学大教育集团 (NYSE: XUE) 评估基准日: 2015年12月31日 金额单位: 万元

年份	参数	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
项目		1	2	3	4	5			
一、营业收入		216,213.52	228,269.63	251,034.76	278,570.69	311,903.74	346,127.27	377,218.60	377,218.60
主营业务收入		209,585.60	227,033.11	249,736.42	277,207.43	310,472.32	344,624.28	375,640.46	375,640.46
其他业务收入		6,627.91	1,236.51	1,298.34	1,363.26	1,431.42	1,502.99	1,578.14	1,578.14
二、营业成本		157,309.89	161,045.32	174,416.90	194,853.83	218,200.46	242,198.94	263,964.27	263,964.27
主营业务成本		149,469.13	160,647.09	173,998.76	194,414.79	217,739.46	241,714.89	263,456.02	263,456.02
其他业务成本		7,840.76	398.23	418.14	439.05	461.00	484.05	508.25	508.25
营业税金及附加		7,153.39	7,685.79	8,857.90	1,723.21	1,932.72	2,148.35	2,338.37	2,338.37
营业费用		21,832.18	22,522.16	22,903.25	29,273.80	31,258.07	33,052.42	36,617.09	36,617.09
管理费用		37,121.71	41,802.62	35,704.06	41,001.15	45,665.96	49,095.97	53,150.14	53,150.14
财务费用		-879.34	-823.45	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失									
投资收益		1,963.61	4,034.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润		-4,360.71	71.20	9,152.64	11,718.69	14,846.53	19,631.59	21,148.74	21,148.74
营业外收入		774.27	854.98	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出		519.58	1,056.53	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、利润总额		-4,106.01	-130.34	9,152.64	11,718.69	14,846.53	19,631.59	21,148.74	21,148.74
减: 所得税费用	25%	2,282.22	2,759.40	2,288.16	2,929.67	3,711.63	4,907.90	5,287.18	5,287.18
五、净利润		-6,388.24	-2,889.74	6,864.48	8,789.02	11,134.89	14,723.69	15,861.55	15,861.55
加: 固定资产折旧				2,531.91	2,658.50	2,791.43	2,931.00	3,077.55	3,077.55
加: 无形资产长期待摊摊销				6,061.91	6,668.10	7,334.91	8,068.40	8,875.24	8,875.24
加: 付息债务的增加				0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 付息债务的减少									
减: 资本性支出									
减: 营运资金增加额				8,593.81	9,326.60	10,126.34	10,999.40	11,952.79	11,952.79
六、权益自由现金流量				0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
折现系数	13.54%			6,864.48	8,789.02	11,134.89	14,723.69	15,861.55	15,861.55
七、权益自由现金流量折现				0.8807	0.7757	0.6832	0.6017	0.5300	3.9143
八、权益自由现金流量折现累计				6,045.55	6,817.64	7,607.36	8,859.25	8,406.62	62,086.88
加: 溢余性资产				99,823.30					
加: 非经营性资产				68,127.95					
减: 非经营性负债				63,783.21					
减: 少数股东权益价值				1,106.83					
九、公司股东权益评估值				230.63					
				230,397.00					

厦门紫光学大股份有限公司拟非公开发行股票
募集资金投资所涉及学大教育集团 (NYSE: XUE)

股东全部权益价值项目

评估说明

国融兴华评报字[2016]第 010228 号

(共一册 第一册)

评估机构名称：北京国融兴华资产评估有限责任公司

评估报告日：2016年08月16日

评估说明目录

第一部分 关于《资产评估说明》使用范围的声明	1
第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分 资产评估说明	3
第一章 评估对象与评估范围说明	3
一、评估对象与评估范围内容	3
二、资产分布情况及特点	15
三、企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况	23
四、企业申报的表外资产的类型、数量	23
第二章 资产核实情况总体说明	23
一、资产核实人员组织、实施时间和过程	23
二、影响资产核实的事项及处理方法	25
三、核实结论	25
第三章 收益法评估技术说明	25
第四章 市场法评估技术说明	76
第四部分、评估结论及分析	118



第一部分 关于《资产评估说明》使用范围的声明

本评估说明仅企业国有资产监督管理部门（含所出资企业）、相关监管机构和部门使用。除法律、行政法规规定外，评估说明的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

北京国融兴华资产评估有限责任公司

2016年08月16日





第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本部分内容由委托方及被评估单位撰写并盖章，原件附在本评估说明的最后部分。



第三部分 资产评估说明

第一章 评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围内容

(一) 委托评估对象与评估范围

本项目评估对象为学大教育集团 (NYSE: XUE) 股东全部权益价值。

评估范围为截止 2015 年 12 月 31 日的全部资产及负债。资产类型具体包括：流动资产（具体包括货币资金、预付款项、其他应收款、其他流动资产等）、非流动资产（具体包括固定资产、无形资产、在建工程、其他非流动资产等）、流动负债（具体包括应付税款、应付工资、其他流动负债等）、非流动负债（具体包括其他非流动负债等）。总资产账面价值 1,868,293,314.55 元，总负债账面价值 1,192,217,175.17 元，净资产账面价值 676,076,139.38 元。

评估基准日的资产清查核实范围如下表所示（合并报表）：

单位：元

项目	2015 年 12 月 31 日
一、流动资产	
货币资金	857,345,207.12
预付款项	23,631,881.11
应收利息	2,335,913.60
其他应收款	84,208,475.61
一年内到期的非流动资产	7,799,119.52
其他流动资产	654,702,969.16
流动资产合计	1,630,023,566.12
二、非流动资产	
可供出售金融资产	24,202,219.25
长期股权投资	24,750,266.67
固定资产净额	67,039,674.32
在建工程	3,663,703.62
无形资产	2,051,806.13
商誉	5,431,023.00



长期待摊费用合计	99,389,285.30
递延所得税资产	6,089,770.14
其他非流动资产	5,652,000.00
非流动资产合计	238,269,748.43
三、资产总计	1,868,293,314.55
四、流动负债	
预收款项	902,553,362.73
应付职工薪酬	142,688,934.69
应交税费	43,717,111.54
其他应付款	36,780,749.94
其他流动负债	66,477,016.27
流动负债合计	1,192,217,175.17
六、负债合计	1,192,217,175.17
七、股东权益	
实收资本(或股本)	88,474.45
资本公积	790,721,308.12
减:库存股	101,311,103.07
盈余公积	
未分配利润	-34,783,705.61
其他综合收益	22,584,212.18
少数股权	-1,223,046.69
股东权益合计	676,076,139.38

(二) 纳入合并范围的子(孙)公司情况:

1、通过设立或投资等方式取得的子(孙)公司

子(孙)公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
中华学大有限公司	全资子公司	香港	—	HK\$1.00	—
学成世纪(北京)信息技术有限公司	全资子公司	北京	教育	US\$3,000.00	研发、设计计算机软硬件、网络技术、通信技术及产品;提供上述产品的技术转让、技术服务、技术咨询、计算机技术培训;销售自行研发产品;教育咨询。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)
天津学大教育科技有限公司	全资子公司	天津	教育	10,000.00	研发、设计计算机软硬件、网络技术、通信技术及产品;提供上述产品的技术转让、技术服务、技术咨询、计算机技术培训(不含发证);销售自行研发的产品。(以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件,在有效期内经营,国家有专项专营规定的按规定办理)
北京学大教育咨询有限公司	全资子公司	北京	教育	1,500.00	教育咨询;计算机系统服务;数据处理;应用软件开发;基础软件服务;教育培训;销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、工艺品;技术开发;组织文化艺术交流(不含演出);会议服务;承办展览展示;计算机技术培训。(依



子(孙)公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
					法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)
苏州学大教育投资企业(有限合伙)	控股合伙企业	苏州	教育	20,000.00	教育投资、投资管理实业投资、企业管理咨询、商务信息咨询、投资咨询。(依法需经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

2、协议控制下取得的子公司

子公司全称	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
北京学大信息技术有限公司	北京	教育	1,400.00	教育软件研发;教育咨询(不含出国留学中介及咨询);通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的批发兼零售;教具的研发;文化艺术交流咨询;会议服务;承办展览展示。(国家有专项规定的项目经审批后凭许可证在核定期限内经营)

3、北京学大信息技术有限公司下属子公司

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
1	合肥学大信息技术有限公司	全资孙公司	合肥	教育	20.00	教育技术咨询服务、教育培训,销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品;教具的研发、文化艺术交流、会议服务;承办展览展示。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
2	昆明学大信息技术有限公司	全资孙公司	昆明	教育	310.00	教育软件的研究、开发及技术服务、技术咨询;网络信息技术服务;教育信息咨询;教育软件、通信设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售;组织文化艺术交流活动(演出除外);承办会议及商品展览、展示活动。中小学家庭课外辅导。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
3	山东学大信息技术有限公司	全资孙公司	济南	教育	550.00	教育软件及相关的信息技术咨询、培训服务;通讯设备(不含无线电及卫星地面接收设备)、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品(不含文物)的销售;教具的研发;组织文化艺术交流(不含经营性演出);会议服务,展示展览服务(需经许可经营的,须凭许可证经营)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
4	苏州学成信息技术有限公司	全资孙公司	苏州	教育	205.00	研发、销售软件并提供相关技术咨询、技术服务;教育信息咨询;非学历教育培训;销售,通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品;研发;教具;文化艺术交流活动组织策划;会议服务;展览展示服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
5	宁波学大信息技术有限公司	全资孙公司	宁波	教育	550.00	许可经营项目:无 一般经营项目:计算机软件、教具的研究、开发、技术咨询、技术服务;教育信息咨询;计算机及辅助设备通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的批发、零售;组织文化艺术交流活动、会务服务;承办展览展示服务。
6	呼和浩特学大信息技术有限公司	全资孙公司	呼和浩特	教育	35.00	教育软件的研发;教育技术咨询、服务、培训。



序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
7	无锡学大信息技术有限公司	全资孙公司	无锡	教育	205.00	计算机软件的技术开发、技术咨询和技术转让；教育咨询；培训服务（不含发证、不含国家统一认可的职业资格证书类培训）；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售；教具的研发；文化艺术交流活动组织策划；会务服务；展示、展览服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
8	温州学大成才信息技术有限公司	全资孙公司	温州	教育	310.00	一般经营项目：研究、开发教育软件；教育信息咨询，销售自行开发的教育软件产品（不含电子出版刊物）；销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品；教具的研发；组织文化艺术交流；会议服务；承办展览展示；技术培训（上述经营范围不含国家法律法规规定禁止、限制和许可经营的项目）。
9	常州学大教育信息技术有限公司	全资孙公司	常州	教育	500.00	教育信息咨询；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售；教具的研发；文化艺术交流活动的策划；会议服务；展览展示服务；非学历职业技能培训（不含国家统一认可的职业资格证书类培训）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
10	唐山学大科技有限公司	全资孙公司	唐山	教育	55.00	计算机应用软件开发及技术服务（涉及国家法律法规需专项许可的项目除外）；通讯终端设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品（除文物）批发、零售；会议及展览服务
11	南宁学大信息技术有限公司	全资孙公司	南宁	教育	35.00	研究、开发教育教学软件，教育信息咨询服务（教学、培训等国家禁止或限制的项目除外），销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品，教具的研发，组织文化艺术交流，会议服务，承办展览展示。
12	贵阳学大信息技术有限公司	全资孙公司	贵阳	教育	550.00	法律、法规、国务院决定规定禁止的不得经营；法律、法规、国务院决定规定应当许可（审批）的，经司法机关批准后凭许可（审批）文件经营；法律、法规、国务院决定规定无需许可（审批）的，市场主体自主选择经营。章程、协议、申请书记载的经营范围；研究、开发教育软件；教育技术咨询、技术服务；销售：自行开发的软件的软件产品，通讯设备，电子产品，办公用品，仪器仪表，玩具，文具用品。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）
13	绍兴学大信息技术有限公司	全资孙公司	绍兴	教育	30.00	一般经营项目：教育软件、教学用品的技术开发，教育信息咨询（除教育、培训）；文化艺术交流活动策划、会展服务；批发、零售；通讯设备、电子产品（除专控）、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺美术品。
14	银川学大信息技术有限公司	全资孙公司	银川	教育	150.00	教育软件开发及技术服务；教育技术咨询；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺礼品的销售；教具的研发；文化艺术交流咨询服务；会议会展活动的策划及承办服务；技术培训；
15	惠州市学大信息技术有限公司	全资孙公司	惠州	教育	40.00	一般经营项目：教育技术咨询、软件开发、自主软件产品研究及产品销售（法律、法规禁止的不得经营，法律、法规限制的须取得许可证后方可经营），销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品；教具的研发、文化艺术交流活动策划，会议服务，展览展示策划服务。文化艺术培训。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）



序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
16	包头学大信息技术有限公司	全资孙公司	包头	教育	50.00	许可经营项目：无。 一般经营项目：研究、开发软件技术；教育咨询；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售；教具的研发；会议服务；展览展示服务；计算机技术培训。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
17	扬州学大教育信息技术有限公司	全资孙公司	扬州	教育	300.00	开发、销售教育软件；教育信息咨询、技术服务；网络信息技术服务。通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售；教具的研发、文化艺术交流活动组织；会务服务；承办展览展示服务。非学历职业技能培训（不含国家统一认可的职业资格证书类培训）（经营范围不含出国留学咨询、演出经纪等工商登记前需许可项目，依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
18	北京学有方图书有限公司	全资孙公司	北京	教育	500.00	图书、报纸、期刊、电子出版物批发、零售、网上销售；音像制品批发、网上销售、零售；电脑动画设计；销售通讯设备、电子产品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品；组织文化艺术交流活动（不含演出）；会议及展览服务；计算机技术培训。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
19	鞍山学大信息技术有限公司	全资孙公司	鞍山	教育	10.00	许可经营项目：无；一般经营项目：计算机软件技术开发及技术咨询；销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品；教具的研发；组织文化交流（国家法律规定禁止的除外）；会议服务；承办展览展示。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）
20	张家港学大信息技术有限公司	全资孙公司	张家港	教育	105.00	软件研发、销售；信息咨询服务；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品购销；教具的研发；组织文化交流活动；会议服务；展览展示服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
21	东营学大教育咨询有限公司	全资孙公司	东营	教育	150.00	教育咨询。（以上经营事项涉及法律法规规定需报批的，凭批准证书经营）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。
22	马鞍山学大信息技术有限公司	全资孙公司	马鞍山	教育	100.00	网络信息技术服务（不含经营性互联网信息服务）；教育软件的研究、开发；教育咨询服务（不含出国留学咨询、中介）；教学用具的研发；文化艺术交流服务；会议服务；展览展示；批发、零售电子产品、文化办公用品、仪器仪表、玩具、工艺品。（依法需经批准的项目经相关部门批准后方可经营）
23	北京蔚蓝国际教育科技有限公司	控股孙公司	北京	教育	500.00	技术开发、技术服务；教育咨询；投资咨询；企业管理；会议服务；承办展览展示活动；组织文化艺术交流活动（不含演出）。
24	抚顺学大信息技术有限公司	全资孙公司	抚顺	教育	20.00	计算机软件技术开发及技术服务，通讯器材、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售，教具研发，组织文化艺术交流活动服务，会议服务。展览展示服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）
25	北京学成旅行社有限公司	全资孙公司	北京	教育	100.00	国内旅游业务、入境旅游业务；出境旅游业务；会议及展览服务；经济贸易咨询；技术推广服务。（出境旅游业务以及经营出境旅游业务以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）



序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	经营范围
26	西宁学大信息技术有限公司	全资孙公司	西宁	教育	210.00	软件开发; 电子产品、通讯设备(不含卫星地面接收设备)、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售; 教具研发; 文化艺术交流; 会议会展服务; 承办展览展示(上述经营范围依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动。)
27	威海学大信息技术有限公司	全资孙公司	威海	教育	50.00	教育软件的信息技术研究; 教具的研发; 通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售; 组织文化艺术交流、会议服务; 承办展览展示。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)。
28	天津学成世纪信息技术有限公司	全资孙公司	天津	教育	10,000.00	教具开发; 通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品批发兼零售; 组织文化艺术交流; 会议服务; 承办展览展示; 技术培训; 教育咨询服务; 培训服务(学历教育、劳动技能除外)。(以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件, 在有效期内经营, 国家有专项专营规定的按规定办理。)
29	北京学诚时代信息技术有限公司	全资孙公司	北京	教育	50.00	技术咨询、技术服务、技术培训; 基础软件服务; 销售软件、通讯设备、电子产品、文化用品、仪器仪表、玩具、工艺品; 组织文化艺术交流活动(不含营业性演出); 会议服务; 承办展览展示活动。(未取得行政许可的项目除外)
30	广州学大教育技术有限公司	全资孙公司	广州	教育	40.00	教学设备的研究开发; 教育咨询服务; 通讯设备及配套设备批发; 电子产品批发; 仪器仪表批发; 文具用品批发; 工艺品批发; 大型活动组织策划服务(大型活动指晚会、运动会、庆典、艺术和模特大赛、艺术节、电影节及公益演出、展览等, 需专项审批的活动应在取得审批后方可经营); 会议及展览服务; 软件开发; 玩具批发; (依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
31	天津学大教育信息咨询有限公司	全资孙公司	天津	教育	450.00	教育信息咨询(自费出国留学中介服务除外)。(国家有专项专营规定的按规定执行)
32	廊坊市学大计算机网络技术有限公司	全资孙公司	廊坊	教育	550.00	计算机软件开发; 计算机网络技术开发、技术咨询、技术服务; 销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品(文物除外); 教具的研发; 组织文化艺术交流; 会议服务、承办展览展示。
33	上海学大信息技术有限公司	全资孙公司	上海	教育	100.00	从事信息技术领域内的技术开发、软件研发, 销售自行开发的产品, 通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售, 会务服务, 展览展示服务。【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】
34	陕西学大信息技术有限公司	全资孙公司	西安	教育	550.00	教育软件的研究、开发、销售及技术服务; 通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品、教学器具的研发、销售; 文化艺术交流、会议的服务; 承办展览展示。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
35	青岛学大信息技术有限公司	全资孙公司	青岛	教育	150.00	一般经营项目: 销售: 通讯设备(除卫星地面接收设备)、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、办公用品、工艺品; 教学设备(不含特种设备)的研发; 文化艺术交流策划; 会议服务; 展览展示服务; 研究、开发教育软件; 教育信息咨询(不含留学中介); 销售: 计算机软件(不含网络游戏和电子出版物)。(以上范围需经许可经营的, 须凭许可证经营)。



序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	经营范围
36	哈尔滨学大信息技术有限公司	全资孙公司	哈尔滨	教育	20.00	计算机软件技术开发及技术咨询; 计算机软件、电子产品、玩具、文具、办公用品、工艺品销售; 会议及展览服务。
37	沈阳学大信息技术有限公司	全资孙公司	沈阳	教育	105.00	许可经营项目: 无 一般经营项目: 计算机软件技术开发及技术咨询, 计算机软件、通讯器材、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售; 教学用具研发; 文化艺术交流活动策划; 会议及展览服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动。)
38	武汉学大信息技术有限公司	全资孙公司	武汉	教育	55.00	教育软件研发; 教育咨询(不含出国留学中介及咨询); 通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的批发兼零售; 教具的研发; 文化艺术交流咨询; 会议服务; 承办展览展示。(国家有专项规定的项目经审批后凭许可证在核定期限内经营)
39	杭州学知信息技术有限公司	全资孙公司	杭州	教育	35.00	一般经营项目: 教育软件、教学用品的技术开发; 教育信息咨询(出国留学中介及咨询除外)、成年人的非证书劳动职业技能培训、成年人的非学历文化教育培训; 组织文化艺术交流活动(限单位, 除演出)、承办会展; 批发、零售; 通讯设备、电子产品(除专控), 办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺美术品
40	杭州学大教育咨询有限公司	全资孙公司	杭州	教育	501.00	一般经营项目: 服务; 教育软件、教学用品的技术开发; 教育信息咨询(出国留学中介及咨询除外) 成年人的非证书劳动职业技能培训、成年人的非学历文化教育培训; 组织文化艺术交流活动(限单位, 除演出)、承办会展; 批发、零售; 通讯设备、电子产品(除专控), 办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺美术品
41	重庆学大信息技术有限公司	全资孙公司	重庆	教育	55.00	研究、开发: 教育软件; 教育信息咨询(不含教育培训); 销售: 通用设备、电子产品(不含电子出版物)、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品; 教具的研发, 组织经批准的文化艺术交流活动, 会议服务, 承办展览展示。(以上范围国家法律、法规禁止经营的不得经营; 国家法律、法规规定应经审批而未获审批前不得经营)
42	成都学大信息技术有限公司	全资孙公司	成都	教育	35.00	教育软件开发; 教育技术咨询、技术服务; 销售: 通讯设备(不含无线电发射设备)、电子产品、文化体育用品; 组织文化交流活动、会议及展览服务; 技能培训(不含学历教育和职业技能培训)。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)。
43	福州学大教育咨询有限公司	全资孙公司	福州	教育	301.00	一般经营项目: 教育信息咨询(不含出国留学信息咨询); 通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的批发、代购代销; 教具的研发; 文化艺术交流活动策划; 会议及展览展示服务。(以上经营范围涉及许可经营项目的, 应在取得有关部门的许可后方可经营)
44	兰州学大信息技术有限公司	全资孙公司	兰州	教育	310.00	研究开发教育软件、教育技术咨询及其技术服务; 教具的研发、文化艺术交流(不含中介及出版物的经营)及会议服务; 承办展览展示; 通讯设备、电子产品(以上两项不含地面卫星接收设备)、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售。(以上各项范围法律法规及国务院决定禁止或限制的事项, 不得经营; 需取得其他行政部门审批的事项, 待批准后方可经营)。



序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
45	南京学大信息技术有限公司	全资孙公司	南京	教育	410.00	网络信息技术服务;教育软件研究、开发及相关产品销售;教育技术咨询、技术服务;通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售;教具研发;为文化艺术交流提供服务;会务服务;展览展示服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
46	长沙学大信息技术有限公司	全资孙公司	长沙	教育	210.00	教育软件的开发及技术服务;教育咨询;通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品的销售;教具的研发;文化活动的组织与策划;会议服务;展示展览服务。(涉及许可和审批的项目,凭许可证或审批文件方可经营)(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
47	东莞学大信息技术有限公司	全资孙公司	东莞	教育	30.00	研究开发教育软件,教育咨询;销售:通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品;教具的研发、组织文化艺术交流活动、会议服务;承办展览展示。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
48	石家庄学大成才信息技术有限公司	全资孙公司	石家庄	教育	55.00	教育软件的研发、技术咨询及技术服务,销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品,教具的研发,组织文化艺术交流,承办展览展示服务。(以上全部范围法律、法规及国务院决定禁止或者限制的事项,不得经营;需其它部门审批的事项,待批准后,方可经营)
49	保定学大成才信息技术有限公司	全资孙公司	保定	教育	210.00	教育软件的研发(非研制)、技术咨询、技术服务;通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售;教具的研发,组织文化艺术交流,会议服务,承办展览展示服务。(以上经营范围涉及许可经营项目的,应在取得有关部门的许可后方可经营)
50	深圳学大信息技术有限公司	全资孙公司	深圳	教育	50.00	教育软件、通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品、教具的技术开发与销售;信息咨询、文化活动策划、展览展示策划、会议服务(不含人才中介服务、证券及限制项目)。^教育培训。
51	郑州学大教育咨询有限公司	全资孙公司	郑州	教育	20.00	教育信息咨询(不含出国留学咨询,不含办班、培训);通讯器材、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品、教学器材、文化艺术交流策划;展览展示策划。(以上范围,涉及国家法律、行政法规规定须审批方可经营的项目,未获审批前,不得经营)
52	鄂尔多斯市学大信息技术有限公司	全资孙公司	鄂尔多斯	教育	50.00	许可经营项目:无 一般经营项目:教育软件的研发;教育技术咨询、服务、培训。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动。)
53	赤峰学大信息技术有限公司	全资孙公司	赤峰	教育	50.00	许可经营项目:无 一般经营项目:教育软件的研发;教育技术咨询、服务、培训。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动。)(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
54	秦皇岛学大信息技术有限公司	全资孙公司	乌兰察布	教育	55.00	计算机软件技术开发;通讯终端设备、电子产品、文具用品、仪器仪表、玩具、工艺品的销售;文体活动策划、会议及展览服务(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
55	乌兰察布市学大信息技术有限公司	全资孙公司	秦皇岛	教育	100.00	许可经营项目:无 一般经营项目:教育软件的研发;教育技术咨询、服务、培训。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动。)(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)



序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
56	泰州学大信息技术有限公司	全资孙公司	泰州	教育	80.00	研发、销售软件并提供相关技术咨询、技术服务；教育信息咨询；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品销售；文化艺术交流活动策划；会议及展览服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
57	连云港学大信息技术有限公司	全资孙公司	连云港	教育	200.00	网络信息技术服务(电信增值业务除外)；教具研发；教育软件研发及相关产品销售；非学历教育培训；教育信息咨询及服务；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售；文化艺术交流活动策划；会务会展服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
58	温州市鹿城区学大培训学校有限公司	全资孙公司	温州	教育	10.00	许可经营项目：英语、阅读与写作、思维训练、科学实践（非全日制、非寄宿制、非学历教育短期培训）（在中华人民共和国民办学校办学许可证有效期内经营）
59	温州市鹿城区学大鹿城路培训学校有限公司	全资孙公司	温州	教育	10.00	许可经营项目：阅读与写作、思维训练、科学实践（非全日制、非寄宿制、非学历教育短期培训）（在民办学校办学许可证有效期内经营）
60	榆林学大信息技术有限公司	全资孙公司	榆林	教育	100.00	教育软件的研发；教育技术咨询及培训服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
61	临沂学大教育信息咨询有限公司	全资孙公司	临沂	教育	60.00	计算机技术开发、技术服务、技术咨询；计算机系统服务，数据处理；教育信息咨询（不含培训、办学、出国留学）；计算机软件服务；销售：通讯设备、电子产品、文化用品、仪器仪表、玩具、工艺品；组织文化艺术交流活动；会议服务，承办展览展示活动；非学历培训（凭许可证经营）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
62	承德学大信息技术有限公司	全资孙公司	承德	教育	55.00	计算机软件开发；通讯终端设备、电子产品、文具用品、仪器仪表、玩具、工艺品销售；组织策划文化艺术交流活动（不含演出）、会议会展服务、经济与商务信息咨询服务。（以上不含许可项目；法律法规及国务院限制或禁止的事项不得经营）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
63	徐州学大信息技术有限公司	全资孙公司	徐州	教育	200.00	国内教育咨询服务；网络信息技术服务；教育软件研发、销售；技术服务；通讯设备（不含地面卫星接受设施及无线电发射设备）、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售；文化艺术交流活动策划服务；会务服务；展览展示服务；非学历职业技能培训（不含国家统一认可的职业资格证书类培训）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
64	乌海学大信息技术有限公司	全资孙公司	乌海	教育	100.00	教育软件的研发；教育技术咨询、服务、培训（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
65	淮安市学大信息技术有限公司	全资孙公司	淮安	教育	50.00	计算机软件技术开发、技术服务、技术咨询、技术转让；教育信息咨询（出国留学信息咨询除外，并不得从事教育活动及职业技能培训）；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品批发、零售；文化艺术交流活动策划；会议服务，展览展示服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

4、北京学大信息技术有限公司下属学校



序号	学校名称	开办资金 (万元)	实际投资金额 (万元)	是否合并报表	出资比例 (%)
1	昆明五华学大个性化教育培训学校	300	300	是	100
2	太原学大教育培训学校	20	20	是	100
3	长春学大教育培训学校	300	300	是	100
4	吉林市船营区学大教育个性化学习培训学校	50	50	是	100
5	大连沙河口学大教育培训学校	50	50	是	100
6	包头市学大教育培训学校	50	50	是	100
7	佛山市禅城区学大教育培训中心	30	30	是	100
8	南通市崇川区学大教育培训学校	120	120	是	100
9	厦门市思明区学大教育培训中心	20	20	是	100
10	海门市学大教育培训学校	80	80	是	100
11	阜新学大教育培训学校	10	10	是	100
12	镇江学大教育培训中心	200	200	是	100
13	盐城学大教育培训学校	200	200	是	100
14	淮安市清浦区学大教育培训中心	50	50	是	100
15	南通市通州区学大教育培训学校	50	50	是	100
16	靖江市学大教育培训中心	50	50	是	100
17	长春市环球外国语培训学校	3	3	是	100
18	佛山市禅城区学知教育培训中心	30	30	是	100
19	即墨学大教育文化艺术培训学校(筹)	60	60	是	100
20	北京市西城区学大培训学校	366.1	366.1	是	100
21	北京市东城区学大教育培训学校	50	50	是	100
22	北京市通州区学大教育培训学校	50	50	是	100
23	北京市海淀区学大教育培训学校	50	50	是	100
24	北京市石景山区学大教育培训学校	50	50	是	100
25	青岛学大考前辅导学校	120	120	是	100
26	南昌学大教育培训学校	30	30	是	100
27	芜湖学大教育培训部	200	200	是	100
28	合肥学大教育培训部	20	20	是	100
29	铜陵市铜官山区学大教育培训学校	50	50	是	100
30	昆明市官渡区学大个性化教育培训学校	100	100	是	100
31	昆明市西山区学大个性化教育培训学校	100	100	是	100
32	昆明市盘龙区学大个性化教育培训学校	300	300	是	100
33	榆次学大教育培训学校	20	20	是	100



序号	学校名称	开办资金 (万元)	实际投资金额 (万元)	是否合并报表	出资比例 (%)
34	大同市学大教育培训学校	20	20	是	100
35	济南市学大教育培训学校	20	20	是	100
36	宁波市鄞州区学大教育培训学校	38	38	是	100
37	慈溪市学人教育培训学校	58	58	是	100
38	余姚市学大教育培训学校	58	58	是	100
39	宁波学大教育培训学校	150	150	是	100
40	温岭市学大教育培训学校	58	58	是	100
41	象山县学大教育培训学校	58	58	是	100
42	温州市鹿城区学大时代培训中心	10	10	是	100
43	瑞安市学大教育培训学校	10	10	是	100
44	瑞安市学大虹桥教育培训学校	10	10	是	100
45	常州学大教育培训中心	100	100	是	100
46	唐山市路南区学大教育培训学校	55	55	是	100
47	唐山市路北区学大教育培训学校	55	55	是	100
48	南宁市青秀区学大教育培训学校	30	30	是	100
49	南宁市西乡塘区学大教育培训学校	30	30	是	100
50	柳州市学大教育培训学校	30	30	是	100
51	贵阳南明区学大教育培训学校	10	10	是	100
52	绍兴市学大教育培训学校	100	100	是	100
53	银川学大教育培训学校	120	120	是	100
54	惠州市惠城区学大教育培训中心	40	40	是	100
55	惠州市惠城区麦地学大教育培训中心	40	40	是	100
56	扬州学大教育培训中心	50	50	是	100
57	鞍山市学大教育培训学校	20	20	是	100
58	重庆市合川区学大教育培训学校	50	10	是	100
59	马鞍山学大教育培训学校	50	50	是	100
60	西宁学大教育培训学校	120	120	是	100
61	北京市朝阳区学大教育培训学校	250	250	是	100
62	广州市海珠区学大教育培训中心	30	30	是	100
63	广州市番禺区学大教育培训中心	30	30	是	100
64	珠海市香洲区学大教育培训中心	18	18	是	100
65	廊坊市广阳区学大教育培训学校	50	50	是	100
66	上海金山区学大教育进修学校	4000	4000	是	100



序号	学校名称	开办资金 (万元)	实际投资金额 (万元)	是否合并报表	出资比例 (%)
67	西安学大教育培训学校	100	100	是	100
68	西安市阎良区学大教育培训中心	100	100	是	100
69	西安市长安区学大教育培训中心	100	100	是	100
70	汉台区学大教育培训学校	50	50	是	100
71	西安市碑林区学大教育培训中心	100	100	是	100
72	西安莲湖学大教育培训中心	100	100	是	100
73	西安市雁塔区学大教育培训中心	100	100	是	100
74	秦都学大教育培训学校	100	100	是	100
75	西安新城学大教育培训中心	100	100	是	100
76	临渭区学大文化培训学校	50	50	是	100
77	宝鸡市金台区学大教育学校	100	100	是	100
78	哈尔滨市道里区学大教育培训学校	10	10	是	100
79	建华区学大文化培训学校	10	10	是	100
80	让胡路区学大教育文化培训学校	10	10	是	100
81	让胡路区学大教育景园培训学校	10	10	是	100
82	沈阳学大教育培训学校	40	40	是	100
83	武汉市武昌区学大教育培训学校	50	50	是	100
84	杭州学大中专修学校	200	200	是	100
85	富阳市学大教育培训学校	100	100	是	100
86	重庆市沙坪坝区学大教育培训学校	100	100	是	100
87	重庆南岸学大教育培训学校	50	50	是	100
88	成都市成华区学大教育培训学校	60	60	是	100
89	宜宾市翠屏区学大教育培训学校	10	10	是	100
90	成都双流学大教育培训学校	10	10	是	100
91	成都市锦江区学大教育培训学校	50	50	是	100
92	福州鼓楼学大教育培训学校	30	30	是	100
93	福州市仓山区金山学大教育培训中心	10	10	是	100
94	兰州市七里河区学大教育英语培训学校	120	120	是	100
95	兰州市城关区学大教育英语学校	120	120	是	100
96	兰州市西固区学大教育英语学校	120	120	是	100
97	南京学大教育专修学校	200	200	是	100
98	长沙县学大教育培训学校	30	30	是	100
99	株洲市芦淞区学大教育培训学校	20	20	是	100



序号	学校名称	开办资金 (万元)	实际投资金额 (万元)	是否合并报表	出资比例 (%)
100	长沙市开福区学大教育培训学校	30	30	是	100
101	东莞市东城学大培训中心	10	10	是	100
102	东莞市南城西平学大培训中心	10	10	是	100
103	东莞市莞城学大培训中心	10	10	是	100
104	东莞市南城学大培训中心	10	10	是	100
105	石家庄市裕华区学大教育培训学校	55	55	是	100
106	保定市北市区学大教育培训学校	200	200	是	100
107	深圳市学大教育培训中心	113.18	113.18	是	100
108	洛阳市涧西区学大教育培训学校	20	20	是	100
109	郑州二七学大辅导培训学校	10	10	是	100
110	郑州市金水区学大数理化培训中心	20	20	是	100
111	郑州市中原区学大教育培训学校	30	30	是	100
112	洛阳市西工区学大教育培训学校	20	20	是	100
113	洛阳市洛龙区学大教育培训学校	10	10	是	100
114	六安学大教育培训中心	50	0	是	100
115	昆明市官渡区世纪城学大个性化教育培训学校	100	0	是	100
116	杭州市萧山区学大教育培训学校	100	0	是	100
117	长沙市天心区学大教育和庄培训学校	30	30	是	100
118	长沙市天心区学大教育天辰腾达培训学校	30	30	是	100

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象与评估范围一致。评估范围内的资产、负债账面价值已经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并发表了（2016）京会兴审字第 03000065 号审计报告。

二、资产分布情况及特点

1、资产概况

截至 2015 年 12 月 31 日，学大教育总资产为 1,868,293,314.55 元；其中流动资产为 1,630,023,566.12 元，非流动资产为 238,269,748.43 元。具体构成情况如下：

(1) 流动资产：包括货币资金和往来款。往来款项主要为预付房租、物业费、保证金、押金等。



(2) 固定资产和长期待摊

截至 2015 年 12 月末, 学大教育固定资产账面净值为 67,039,674.32 元; 主要包括: 房屋建筑、仪器及设备和租赁物改良, 其中仪器设备主要为常规电脑等教学设备; 租赁物改良主要为校舍及办公场所的装修成本。

截至 2015 年 12 月末, 学大教育房屋建筑物情况如下:

序号	所有权证号码	建筑面积 (m ²)	所有权人	坐落位置	备注
1	房地权证合产字第 110086646 号	302.27	合肥学大信息技术有限公司	拓基城市广场金座 A-2207/2208/2209	房地证合一
2	杭房权证西移字第 10864462 号	354.74	杭州学大教育咨询有限公司	教工路 6.8 号 404 室	对应的土地证为杭西国用(2010)第 012572 号
3	济房权证历字第 189160 号	632.72	学成世纪(北京)信息技术有限公司	济南市历山路 173-1 号 1-105	房地证合一
4	盐房权证市区字第 0083375 号	389.99	学成世纪(北京)信息技术有限公司	都市花园 9 幢 308 室	对应的土地证为盐国用(2012)第 600384 号
5	盐房权证市区字第 0083376 号	677.81	学成世纪(北京)信息技术有限公司	人民中路 71 号都市花园 13 幢 301 室	对应土地证为盐国用(2012)第 600386 号

截至本次评估基准日, 学大教育、学大信息及其下属单位设立并运营五百多个教学中心, 除合肥、济南、杭州、盐城 4 地应当地教育主管部门要求使用自有房产外, 其余均为租赁房产, 共签订了 593 份租房协议, 面积总计 294,770.55 平方米, 租期分布在 1-5 年期间。

学大信息 2013 年以来租赁面积及租金情况入下表所示:

年份	数量	面积 (m ²)	租金 (百万人民币)
2013 年	408	280,413	252.46
2014 年	467	288,083	263.19
2015 年	593	294,770.55	275.45

(3) 无形资产

学大教育拥有的无形资产主要包括专利、著作权、注册商标等。具体如下:

1) 专利

截至本次评估基准日, 学大教育及其下属公司取得的专利共 9 项, 具体情况如下:

序号	专利名称	专利类型	专利号	申请日	授权公告日	权利期限	专利权人
1	组合桌及组成该组合桌的桌子	实用新型	201020586959.5	2010-10-27	2011-6-15	10 年	学成世纪
2	书桌	实用新型	201020586949.1	2010-10-27	2011-6-15	10 年	学成世纪
3	组合桌及组成该组合桌的桌子	实用新型	201020586952.3	2010-10-27	2011-6-22	10 年	学成世纪
4	一种用于 1 对 1 个性化教学的新型书桌	实用新型	200920220683.6	2009-11-02	2010-8-25	10 年	学成世纪
5	书桌	外观	201030587778.X	2010-10-27	2011-6-1	10 年	学成世纪
6	桌子 (方形)	外观	201030587796.8	2010-10-27	2011-6-1	10 年	学成世纪
7	桌子 (圆形)	外观	201030587828.4	2010-10-27	2011-6-1	10 年	学成世纪
8	组合桌	外观	201430046851.0	2014-3-11	2014-10-29	10 年	学成世纪
9	一种桌子隔断及组合桌	实用新型	201420110283.0	2014-3-11	2014-10-29	10 年	学成世纪

2) 著作权

(1) 截至本次评估基准日, 学大教育及下属公司已取得的计算机软件著作权共 16 项, 具体情况如下:

序号	软件名称	登记号	开发完成日期	首次发表日期	发证日期	权利范围	权利人
1	e 学大个性化辅导系统学生平台操作系统 V1.0	软著登字第 0752736 号	2014 年 3 月 20 日	2014 年 3 月 28 日	2014 年 6 月 23 日	全部权利	学大天津
2	e 学大个性化学习及测评 ISO 应用系统 V1.0	软著登字第 0778147 号	2014 年 3 月 3 日	2014 年 3 月 27 日	2014 年 7 月 30 日	全部权利	学大天津
3	e 学大个性化学习及测评安卓应用系统 V1.0	软著登字第 0743526 号	2014 年 3 月 20 日	2014 年 4 月 3 日	2014 年 6 月 9 日	全部权利	学大天津

序号	软件名称	登记号	开发完成日期	首次发表日期	发证日期	权利范围	权利人
4	e学大个性化学习分析与跟踪管理系统 V1.0	软著登字第0743601号	2014年3月20日	2014年3月21日	2014年6月9日	全部权利	学大天津
5	e学大个性化教学与辅导管理系统 V1.0	软著登字第0743426号	2014年3月6日	2014年3月25日	2014年6月9日	全部权利	学大天津
6	e学大个性化学习资源管理系统 V1.0	软著登字第0712104号	2014年3月10日	未发表	2014年4月14日	全部权利	学成世纪; 朝阳学校; 海淀学校; 西城学校; 学大天津
7	基于微博的OA办公系统(简称:TEAMS)	软著登字第0447687号	2011年11月1日	2012年1月10日	2012年8月28日	全部权利	学成世纪
8	学大教育晋学学大ERP系统	软著登字第0447681号	2012年4月1日	2012年4月12日	2012年8月28日	全部权利	学成世纪
9	学大教育学员个性化测评系统 V1.0	软著登字第0201003号	2009年1月8日	2009年1月12日	2010年3月19日	全部权利	学成世纪
10	大学生家教网信息处理系统 V1.0	软著登字第0201940号	2002年9月1日	2003年8月01日	2010年3月25日	全部权利	学成世纪
11	学大教育网上社区系统 V1.0	软著登字第0201935号	2009年8月1日	2009年8月3日	2010年3月25日	全部权利	学成世纪
12	学大教育网上办公系统 V1.0	软著登字第0201936号	2009年7月1日	2009年7月10日	2010年3月25日	全部权利	学成世纪
13	学大教育教学资源整合系统 V1.0	软著登字第0201941号	2008年12月10日	2009年1月08日	2010年3月25日	全部权利	学成世纪
14	PPTS全方位个性化教学管理系统	软著登字第0201942号	2009年3月10日	2009年4月06日	2010年3月25日	全部权利	学成世纪
15	学大教育人事管理系统	软著登字第0201943号	2009年4月8日	2009年5月3日	2010年3月25日	全部权利	学成世纪
16	学大在线学习系统	软著登字第0262388号	2010年2月24日	2010年3月19日	2010年12月29日	全部权利	学大信息

(2) 截至本次评估基准日, 学大教育及下属公司已取得的书籍、课件类著作权共 10 项, 具体情况如下:

序号	名称	所有权人	登记号	登记日期
----	----	------	-----	------

1	优学英语 (同步学习手册)	学成世纪	国作登字一 2012-I-00063161	2012年6月7日
2	优学英语 (补充阅读)	学成世纪	国作登字一 2012-I-00063160	2012年6月7日
3	语文学习方程式	学成世纪	国作登字一 2012-I-00072406	2012年9月24日
4	三味数学系列丛书	学成世纪	国作登字一 2013-I-00082132	2013年4月10日
5	化学 NBA 系列丛书	学成世纪	国作登字一 2013-I-00082133	2013年4月10日
6	物理学习加速器系列丛书	学成世纪	国作登字一 2013-I-00082134	2013年4月10日
7	英语思维导练系列丛书	学成世纪	国作登字一 2013-I-00082135	2013年4月10日
8	《人教版小学 FLSAH 课件 (英文系列)》	北京学有方图 书有限公司	国作登字一 2012-I-00073857	2012年10月24日
9	《人教版小学 FLSAH 课件 (语文系列)》	北京学有方图 书有限公司	国作登字一 2012-I-00073859	2012年10月24日
10	《人教版小学 FLSAH 课件 (数学系列)》	北京学有方图 书有限公司	国作登字一 2012-I-00073858	2012年10月24日

3) 商标

截至本次评估基准日,学大教育及下属公司已取得的注册商标共 109 项,上述商标均已取得了相关的注册证明。

4) 域名

截至本次评估基准日,学大教育及下属公司已取得的网站域名共 61 项,其中学大信息取得的 59 项域名备案;蔚蓝国际取得的 2 项域名备案。上述域名均已取得了备案的相关文件。

(4) 长期投资

学大教育长期投资分为:利率可变的持有至到期债券、可供出售金融资产及对联营企业的投资。

(5) 商誉

截至 2015 年 12 月 31 日,商誉科目为收购太原学大教育培训学校和北京蔚蓝国际教育科技有限公司 (“蔚蓝”) 时所形成。

(6) 品牌授权情况

学人教育全资控股的北京学大教育咨询有限公司以其自有品牌“学有成”培训项目招募加盟商，北京学大教育咨询有限公司已与 9 名自然人签订品牌授权协议，授权其使用“学有成”培训项目作为其经营内容。具体情况如下：

序号	培训中心名称	签约人	签约时间	签约省份
1	通辽学习中心	包依可	2014 年 8 月 12 日	内蒙古
2	阜阳学习中心	刘宏伟	2014 年 12 月 2 日	安徽
3	邢台学习中心	蒋路生	2014 年 12 月 18 日	河北
4	夏津学习中心	李晓强	2014 年 12 月 26 日	山东
5	永州学习中心	陈松波	2015 年 1 月 8 日	湖南
6	平度学习中心	倪海龙	2015 年 1 月 9 日	山东
7	宁乡学习中心	卢海龙	2015 年 1 月 10 日	湖南
8	鲅鱼圈学习中心	王有雅	2015 年 1 月 22 日	辽宁
9	许昌学习中心	张如信	2015 年 3 月 12 日	河南

(7) 学大教育的主要经营资质情况

1) 出版物经营许可

2013 年 4 月 12 日，学大信息取得北京新闻出版局颁发《中华人民共和国出版物经营许可证》(新出发京批字第直 130044 号)，有效期限至 2015 年 12 月 31 日。

2016 年 1 月 23 日，学大信息取得北京市新闻出版广电局颁发的《中华人民共和国出版物经营许可证》(新出发京批字第直 130044 号)，有效期限至 2022 年 4 月 30 日。2016 年 1 月 23 日，北京学有方图书有限公司取得北京市新闻出版广电局颁发的《中华人民共和国出版物经营许可证》(新出发京批字第直 110121 号)，有效期限至 2022 年 4 月 30 日。

2) 在线业务经营资质与认证

根据学大教育及学大信息提供的相关材料，学大信息已取得下列与经营业务相关的经营资质及认证证书：

(1) 电信与信息服务业务经营许可证

2015年12月10日,学大信息延续取得由北京市通信管理局核发的“京ICP证100956号”《电信与信息服务业务经营许可证》,许可业务种类为“第二类增值电信业务中的信息服务业务(仅限互联网信息服务)”;许可服务项目为“互联网信息服务不含新闻、出版、教育、医疗、保健、药品和医疗器械、电子公告服务”;有效期为:2015年12月10日至2020年12月10日。

(2) 增值电信业务经营许可证

2015年12月11日,学大信息延续取得由北京市通信管理局核发的“京B2-20100091”号《增值电信业务经营许可证》,许可业务种类为“第二类增值电信业务中的信息服务业务(不含固定网电话信息服务和互联网信息服务)”;业务覆盖范围为北京市;有效期为2015年12月11日至2020年12月11日。

3、主要利润表情况

单位:元

项 目	2014 年	2015 年
一、营业收入	2,162,135,154.81	2,282,696,250.90
主营业务收入	2,095,856,042.51	2,270,331,122.55
其他业务收入	66,279,112.30	12,365,128.35
减: (一) 营业成本	1,573,098,913.70	1,610,453,169.30
主营业务成本	1,494,691,332.95	1,606,470,897.92
其他业务成本	78,407,580.75	3,982,271.38
(二) 营业税金及附加	71,533,930.07	76,857,865.85
(三) 营业费用	218,321,760.82	225,221,602.38
(四) 管理费用	371,217,131.55	418,026,155.12
(五) 财务费用	-8,793,436.94	-8,234,477.21
(六) 资产减值损失		
加: (七) 公允价值变动收益		
(八) 投资收益	19,636,093.51	40,340,086.03
二、营业利润	-43,607,050.88	712,021.49
加: (一) 补贴收入		

(二) 营业外收入	7,742,728.40	8,549,809.57
减: 营业外支出	5,195,791.90	10,565,261.83
三、利润总额	-41,060,114.38	-1,303,430.77
减: 所得税费用	22,822,236.75	27,594,017.08
四、净利润	-63,882,351.13	-28,897,447.85

(1) 营业收入变化

2015 年学大教育营业收入较 2014 年有所回升, 2014 年营业收入相对较低的主要原因系学大教育培训业务单价下降所致:

1) 为了吸引更多学生, 公司 2014 年调整了部分学员收费政策, 建立了套餐式的充值收费模式。新的充值收费模式会给一次性充值到一定额度的学生一些优惠。同时, 公司于该年 4 月推出了套餐课程, 套餐课程的平均课时价格也会低于一般课程的价格。

2) 学大教育于 2014 年推行小班组课模式, 推行初期对于开班人数的限制比较宽松, 导致部分一对一学员转为小班组学员。由于班组课的价格较低, 因而拉低了整体平均单价。

2015 年回升的原因主要系小班组课模式的推广逐步步入正轨, 班组课价格趋于正常。

(2) 营业成本变化

2015 年, 学大教育营业成本较 2014 年降低, 主要原因如下:

1) 2014 年推行“e 学大”项目, 为了鼓励教师和学生使用平板电脑进行上课学习, 公司以低于市场价的价格销售平板电脑, 致使 2014 年成本大幅提高, 且净利润下降。

2) 学大教育于 2014 年推行小班组课模式, 推行初期对于开班人数的限制比较宽松, 导致部分一对一学员转为小班组学员, 收入有所降低。2015 年不再进行

低价平板电脑的销售活动，开展的小班教育规模扩大，人工成本逐步降低。

(3) 管理费用变化

- 1) 公司规模持续扩张，致使其他管理费用如人工成本、办公费用等相应增加。
- 2) 2015 年由于员工期权的支付加大造成管理费较 2014 年高，后期将不再发生该费用。同时由于 2015 年的特殊咨询重组费用较高，后期将正常化。

4、资产的抵押情况及对外担保

截至本次评估基准日，学大教育及其下属子公司的上述主要资产权属清晰，除学大信息 100% 股权由 9 名自然人股东依据学大教育与学大信息的 VIE 协议安排而质押给学成世纪之外，均不存在其他抵押、质押等权利限制。

三、企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

学大教育申报的无形资产为企业业务经营所需要的各类软件系统等。

四、企业申报的表外资产的类型、数量

企业申报表外资产为无形资产，详见上述无形资产情况。

第二章 资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

在企业如实申报财务资料及其他资料并对待评估资产进行全面自查的基础上，评估人员对纳入评估范围内的资产进行了核查，对企业的财务状况进行了调查。资

产清查及财务状况调查时间为从 2016 年 3 月 12 日至 2016 年 5 月 25 日。

(一) 清查主要步骤

1. 指导被评估单位相关人员填报准备应向评估机构提供的资料。

评估人员进驻现场前, 评估机构首先指导被评估单位在资产清查的基础上, 按照评估机构提供的资料清单进行填报准备, 同时准备被评估资产的产权归属证明文件和反映资产性能、状态等情况的文件资料。

2. 初步审查被评估单位提供的相关资料

评估人员通过翻阅有关资料, 了解涉及评估范围内具体对象的详细状况, 同时反馈给企业进行补充修改完善。

3. 现场实地勘察

根据委估资产的分布状况, 安排了现场勘察小组对资产进行现场勘察, 并针对不同的资产性质及特点, 采取不同的勘察方法。

4. 补充、修改和完善收益预测表

根据现场实地勘察结果, 进一步完善资产评估所需资料。

5. 核实产权证明文件

对评估范围内的实物资产的产权进行调查, 以确认作到产权清晰。

(二) 清查的主要方法

在清查工作中, 我们针对不同的资产性质、特点及实际情况, 采取了不同的清查方法。

1、各项资产及负债的清查

(1) 房屋类资产清查

截至本次评估基准日, 学大教育、学大信息及其下属公司拥有 5 处房产, 均无抵押情况。

根据企业提供的房屋资产有关资料, 评估人员进行了清查和勘察。在现场勘察过程中, 评估人员查阅了主要房屋的产权、购置合同及发票等资料和文件, 并通过与房屋管理人员的广泛的交流, 了解房屋的购置日期、装修、结构、使用等情况等。

(2) 设备类资产的清查

根据企业提供的运输设备、电子设备、办公家具有关资料, 评估人员对公司的各类设备进行了清查和勘察。在现场勘察过程中, 评估人员查阅了主要设备的购置

合同及发票、技术说明书等资料和文件，并通过与设备管理人员的广泛的交流，了解设备的购置日期、产地等情况。通过这些步骤比较充分地了解了设备的历史变更及运行情况。

(3) 流动资产的清查

主要通过账务核对，对非实物性流动资产进行清查。

(4) 各类负债的清查

对列入评估范围的负债各科目，评估人员在账务核对的基础上，调查了其内容、形成原因、发生日期，并重点了解各类负债是否企业评估基准日所需实际承担的债务。

二、影响资产核实的事项及处理方法

除上述事项外，未发现影响资产核实的事项。

三、核实结论

针对此次资产清查工作，学大教育组织相关人员对账面核算的各项实物资产进行了盘查、记录，并通过核对相关权属证明文件等工作。

第三章 收益法评估技术说明

1、评估对象

本次评估对象为学大教育集团 (NYSE: XUE) 股东全部权益价值。

2、收益法应用前提及选择的理由和依据

(1) 收益法的定义及原理

企业价值评估中的收益法，是指通过将企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。

按照国家有关规定和国际惯例，遵照中国资产评估协会《资产评估准则—企业价值》，确定按照收益途径、采用现金流折现方法 (DCF) 对学大教育集团 (NYSE: XUE) 股东全部权益价值进行分析测算。

现金流折现方法 (DCF) 是通过将企业未来预期的现金流折算为现值，估计企业价值的一种方法，即通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，得到企业价值。

根据本次评估尽职调查情况以及评估对象资产构成和主营业务特点，本次评估的基本思路是以评估对象经审计的会计报表口径为基础估算其权益资本价值，即首先按收益途径采用现金流折现方法 (DCF)，估算评估对象的经营性资产的价值，再加上基准日的非经营性和溢余性资产的价值，来得到评估对象的企业价值，并由企业价值经扣减付息债务价值后，来得出评估对象的股东全部权益价值。

(2) 收益法的应用前提

- 1) 评估对象必须具备持续经营能力，剩余经济寿命显著；
- 2) 能够而且必须用货币来衡量评估对象的未来收益；
- 3) 能够用货币来衡量评估对象承担的未来的风险；
- 4) 评估对象能够满足资产所有者经营上期望的收益。

(3) 收益法选择的理由和依据

被评估单位具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的关键在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。本次评估目的是对学大教育集团 (NYSE: XUE) 股东全部权益进行评估，为经济行为提供价值参考依据。根据国家有关规定以及《资产评估准则—企业价值》，确定按照收益途径、采用现金流折现方法 (DCF) 估算学大教育集团 (NYSE: XUE) 股东全部权益价值。

3、收益预测的假设条件

本次评估的未来收益预测是根据被评估单位历史年度经营情况、未来几年的经营预算；并考虑了被评估单位今后的发展情况，遵循了国家现行法律、法规和相关制度的有关规定，本着求实、稳健的原则编制的。收益预测分析是企业整体资产评估的基础，而任何预测都是建立在一定假设条件下的，学大教育集团 (NYSE: XUE) 未来收益的预测是建立在下列条件的：

(1) 公司现行所遵循的国家现行的有关法律、法规及政策、国家宏观经济形势无重大改变；

(2) 本次交易各方所处地区的政治、经济业务和社会环境无重大变化，无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响；

(3) 公司将依法持续性经营，并在经营范围、方式和决策程序上与现时大方向保持一致；

(4) 假设公司的经营者是负责的，完全遵守所有有关的法律法规，且公司管理层有能力担当其职务；

(5) 假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

(6) 假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致；

(7) 有关金融信贷利率、赋税基准及税率、外汇汇率、政策性征收费用等不发生重大变化；

(8) 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素，造成对公司经营活动重大不利影响；

(9) 企业在未来经营期内经营范围、方式不发生重大变化，其主营业务结构、收入成本构成以及未来业务的销售策略和成本控制等仍保持其最近几年的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略和追加投资以及商业环境等变化导致的经营能力、业务规模、业务结构等状况的变化，虽然这种变动是很有可能发生的，即本评估是基于基准日的经营能力、业务规模和经营模式持续经营，不考虑其可能超、减产等带来的特殊变动；

(10) 在维持现有经营规模的前提下，未来各年度只需对现有资产的耗损（折

旧) 进行更新。即当资产累计折旧额接近资产原值或当资产净值接近预计的资产残值时, 即假设该资产已折毕, 需按照资产原值补充更新该资产。在发生资产更新支出的同时, 原资产残值报废, 按照更新后的资产原值提取折旧直至经营期截止;

(11) 企业在未来的经营期内, 其营业和管理等各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化, 仍将保持其近几年的变化趋势, 并随营业规模的变化而同步变动;

(12) 公司对现有的房产、设备能够保持继续使用, 将来不承担因资产权属及改制方案变化而引起的任何费用;

(13) 本次评估不考虑通货膨胀因素的影响。评估测算中的一切取价标准均为评估基准日有效的价格标准及价值体系。

根据资产评估的要求, 认定上述前提条件在评估基准日成立, 当未来经济环境发生较大变化时, 评估师将不承担由于假设条件的改变而推导出不同评估结论的责任。

4、宏观、区域经济因素分析

2015 年世界经济增速放缓, 全球复苏之路崎岖艰辛。预计 2016 年世界经济形势依然不容乐观, 世界经济将受到一系列不确定和趋势性因素的影响, 包括发达经济体需求管理政策效果能否延续, 美联储加息的时间、速率和力度如何, 全球超高债务水平对金融稳定可能带来多大威胁, 新兴市场和发展中经济体连续五年经济增速下滑的势头能否得到有效遏制, 许多经济体内外经济政策和结构改革受到既得利益集团不断掣肘的危害程度等。此外, 地缘政治变化和自然灾变亦会对世界经济运行与绩效带来负面干扰。

(一) 世界经济总体形势

1) 经济增长 增速放缓, 业绩分化

2015 年世界经济增长低于普遍预期, 发达经济体增速继续回升, 但回升势头减缓, 新兴市场与发展中经济体增速加速下滑, 全球经济增长率比 2014 年有所下降。IMF (国际货币基金组织) 预测数据显示, 2015 年世界经济增长率比 2014 年下降 0.3 个百分点。其中, 发达经济体经济增速为 2.0%, 比 2014 年上升 0.2 个百分点; 新兴市场与发展中经济体经济增速为 4.0%, 比 2014 年下降 0.6 个百分点。

美国、欧元区和日本三大主要发达经济体增速有所上升, 其他发达经济体增速

显著下降。2015年美国GDP增长2.6%，比2014年提高0.2个百分点；欧元区GDP增长1.5%，比2014年提高0.6个百分点，日本GDP增长由负转正至0.6%，比2014年提高0.7个百分点；美欧日以外的其他发达经济体GDP增长2.2%，比2014年下降0.6个百分点。在其他发达经济体GDP增速显著下滑的情况下，美欧日三大经济体GDP增速的回升带动了发达经济体2015年总体GDP增长率的上升。需要说明的是，美国金融危机以来，美国、欧元区和日本合计GDP在发达经济体GDP中的比重不断下降，自2008年以来已经下降了2.3个百分点。不过美国在发达经济体GDP中的比重仍然从2008年的33.9%上升到了2014年的36.9%。美欧日GDP合计比重在发达经济体中比重下降的主要原因是欧元区和日本的经济疲软。其中欧元区GDP比重从2008年的32.6%下降到2014年的28.6%，日本GDP比重从2008年的11.2%下降到2014年的9.8%。

新兴市场与发展中经济体整体增速下滑程度加大，俄罗斯、巴西等国陷入负增长。2015年新兴市场与发展中经济体GDP增速持续下滑，且下滑幅度继续扩大。2013年其增速下降0.2个百分点，2014年下降0.4个百分点，2015年下降幅度扩大到0.6个百分点。新兴市场和发展中亚洲经济体依然是世界经济中增长最快的地区，2015年增长率约为6.5%，但相比上年下降了0.3个百分点。这主要是由于中国、印度尼西亚和马来西亚等经济规模较大的新兴亚洲国家出现了0.3~0.5个百分点的经济增速下滑。

在增速下滑的亚洲，仍然存在增长亮点。印度和越南保持强劲增长。2015年印度GDP增长7.3%，与上年基本持平，越南GDP增长6.5%，比上年提高0.5个百分点。新兴市场和发展中欧洲地区增速倒是有一定程度的提高，其GDP增长率从2014年的2.8%提高到2015年的3.0%。只是整体增长率不高，增速改善不明显。

2) 就业态势 总体改善，表现各异

2015年10月美国失业率下降到5.0%，保持了自2009年10月以来的持续下降趋势。2015年10月美国失业人数下降到791万，同期就业人数增加了186万。美国就业状况的持续好转和失业率的持续下降，表明其经济复苏有较好的基础。需要注意到，美国的劳动参与率并没有因劳动市场的好转而上升，2015年10月，劳动参与率进一步下降到62.4%，说明美国劳动力市场的信心并没有完全恢复，也说明劳动因素对美国经济增长潜力的贡献在进一步降低。

欧洲劳动力市场也在持续改善过程中。欧盟整体失业率 2015 年 9 月下降到 9.3%。在欧盟 28 个成员国中,有 22 个国家在截至 2015 年 9 月的近 12 个月内出现了失业率下降,有 5 国出现了失业率上升情况,另有 1 个国家失业率维持不变。日本、加拿大和澳大利亚等其他主要发达经济体的劳动力市场没有明显改善或恶化。

新兴经济体的劳动市场表现不一。巴西和俄罗斯这两个 GDP 负增长国家的失业率出现了显著上升。南非的失业率虽然没有进一步上升,但是仍然保持在 25%以上的高位,失业形势依然严峻。中国的就业状况相对较好,城镇登记失业率基本稳定在 4.1%的水平,劳动市场的供求比例也基本稳定在 1.1:1,反映出劳动市场存在一定的“招工难”的问题。中国经济增速下滑并没有产生大规模的失业。

3) 物价水平 增速下降,通缩抬头

2015 年 9 月全球消费物价指数同比增长 2.4%,比上年同期下降了 0.8 个百分点,主要是由发达经济体的通胀率下降引起的。新兴市场总体保持了较高的通胀率,部分国家通胀率继续上升,部分国家开始下降,新兴市场与发展中经济体通货膨胀率总体保持稳定,仅从 2014 年 9 月的 5.2%下降到 2015 年 9 月的 5.1%。

2015 年 10 月,美国 CPI 同比增长率为 0.1%。食品价格增长下降与能源价格下跌是其主要原因。欧盟的消费价格调和指数 (HICP) 月度同比增长率从 2011 年 9 月 3%的近期高位一路下降,至 2014 年 12 月开始负增长,2015 年 1 月跌至-0.6%的近期最低点,此后有回稳迹象,2015 年基本上在零增长附近波动,2015 年 10 月同比增长 0.1%。日本的 CPI 月度同比增长率从 2014 年 5 月 3.7%的近期高点快速下降,至 2015 年 9 月,已经陷入零增长,且没有回稳迹象,通缩风险显著。

新兴市场和发展中国家的通胀形势差异较大。中国和南非的 CPI 增长率下降明显,2015 年 10 月,中国 CPI 月度同比增长 1.3%,比上年同期下降 0.3 个百分点。南非增长 4.7%,比上年同期下降 1.1 个百分点。印度的 CPI 增长率 2015 年 10 月回稳至 5%的水平。巴西、俄罗斯这两个 GDP 负增长的国家反而出现了高通胀且通胀率不断攀升的局面,表现出典型的滞胀特征。

4) 国际贸易 需求萎缩,量价齐跌

2015 年国际贸易最大的特点是全球贸易额负增长。从 2014 年 10 月开始,世界出口总额出现持续扩大的负增长。至 2015 年 5 月,世界货物出口总额月度同比增长率达到-13.3%的最大萎缩幅度。此后的负增长幅度虽然有所收窄,但到 2015

年 9 月，月度同比增长率仍为-11.3%。

分国别和地区来看，只有越南等极少数国家在 2015 年保持了出口正增长，绝大部分国家和地区出现了出口绝对额下降。其中新兴市场与发展中经济体进出口额的下降幅度略高于发达经济体。WTO 的数据表明，2015 年 1—9 月，美国和日本的累计出口总额比上年同期分别下降 6.0%和 9.2%，欧盟和加拿大分别下降 13.5%和 13.2%。新兴市场和发展中国家中，中国、韩国等出口竞争力强的国家下降幅度相对较小。俄罗斯、印度、南非以及巴西、阿根廷等国的出口下降幅度较大。

全球贸易额的下降在很大程度上是由于贸易价格下降，这主要是能源和资源产品的价格下跌引起的。国际贸易负增长放缓了全球经济复苏的步伐，增大了贸易保护和货币竞争的风险。

5) 公私债务 高位累积，风险加剧

2015 年全球政府债务状况仍然没有明显好转。发达经济体政府总债务与 GDP 之比从 2014 年的 104.6%轻微下降至 2015 年的 104.5%，政府净债务与 GDP 之比从 2014 年 70.0%轻微上升至 70.9%。新兴市场与发展中经济体总债务/GDP 从 2014 年的 41.4%上升到 2015 年的 44.3%。

美国政府总债务/GDP 并没有回落，2014 年为 104.8%，2015 年约为 104.9%。日本政府债务状况稍微有所改善，政府总债务/GDP 从 2014 年的 246.2%下降到 2015 年的 245.9%。欧元区政府总债务/GDP 于 2014 年达到最高点 94.2%，2015 年回落至 93.7%。欧元区总体政府债务水平的下降并不意味着其债务风险降低，相反，由于其部分重债国的债务负担持续加重，欧元区债务风险其实比以往更大。

新兴市场与中等收入经济体政府总债务/GDP 从 2014 年的 41.9%上升到 2015 年的 44.6%。低收入发展中国家的政府总债务/GDP 从 2014 年的 31.3%上升到 2015 年的 34.8%。发展中经济体总体的政府债务水平虽然不高，但是其引发危机的债务阈值也相对低很多。新兴市场与中等收入经济体中政府总债务/GDP 超过 60%国际警戒线且比例继续上升的有巴西 (69.9%)、克罗地亚 (89.3%)、摩洛哥 (63.9%)、斯里兰卡 (76.7%)、乌克兰 (94.4%) 和乌拉圭 (64.1%) 等。在新兴市场与中等收入经济体中，还有一些国家虽然政府债务比暂时不高，但其财政赤字规模比较大。这些国家在当前已经面临较大的财政困难，财政危机迫在眉睫。

(二) 世界经济运行的关键点和趋势

1) 发达经济体需求管理政策效果显现，但可持续性堪忧

发达经济体当前主要依靠扩张性的货币政策刺激需求增长和经济复苏。在危机初期对促进经济快速反弹和防止衰退方面取得了很好的效果，也对当前发达经济体在经济增长率二次探底之后的复苏深有影响，但累积的问题将对政策效果及政策本身的可持续性产生不利影响。

然而，需求管理政策并非总是有效的。长时期扩张性的货币政策也已经产生了比较严重的新问题。其主要问题有：货币政策无法应对潜在增长率的下降。长期低利率，甚至负的名义利率和实际利率，严重损害了养老基金和保险公司等长期投资者的收益，迫使他们转向高风险的投资。这不仅在长期会影响这些资本公司的稳定性，而且还会在短期内加大风险投资市场的波动性。其更大的矛盾体现在：极低利率对于刺激实体经济的效果远低于刺激资本市场的效果，从而使得在实体经济并没有完全复苏的情况下，资本市场的泡沫率先形成。如果不对泡沫进行管理，必将酿成一场新的金融危机；而如果迅速地抑制泡沫，又将担心其对尚未完全复苏的实体经济造成不利影响。另外，许多新兴经济体和发展中国家的公司受到低利率的诱惑而大举借入美元债，从而为因货币错配引发危机埋下了隐患。

2) 美联储加息为全球经济带来不确定性

美联储加息可能引发三大后果：其一，美元升值虽然会增加欧洲和日本的出口有利于其经济复苏，但是由于导致资本向美国汇聚，从而会抵消欧日央行宽松货币政策的效果。其二，美元汇率如果出现大幅度震荡将引起全球资产价格和资本大规模异动，从而引发国际金融市场和部分国家国内金融市场的动荡。其三，加息遏制了美国的复苏势头，并进而带动全球经济增长进一步下滑。

3) 债务积累过快对增长和金融稳定造成威胁

低利率和高负债是一个自我强化并最终会崩溃的组合。债务水平高企必然要求维持较低水平的利率，而利率水平总体低落，借款成本降低，将又加速债务累积。低利率还和资产价格上升并存，一方面进一步提升负债空间，另一方面刺激泡沫的形成和积累。一旦利率、负债水平和资产价格组合中的某个环节出现问题，就会造成连锁反应式的金融市场大崩溃。

一些经济体目前已出现低利率、低增长和高负债这一“有毒组合”不断积累的趋势。该趋势不仅损害货币扩张对实体经济的促进效果，而且将对整个金融体系的

稳定造成威胁。

4) 一些风险因素或推动新兴市场经济进一步放缓

新兴经济体的经济增速出现结构性放缓与周期性放缓叠加的局面。结构性放缓是指潜在增长率偏离历史平均水平的变化，是导致经济增长率下降的一些长期因素在起作用；周期性放缓是指实际增长率偏离潜在增长率的变化，是导致经济增长率下降的一些短期因素在起作用。

新兴经济体已进入中速增长轨道。当前仍然存在包括制度、基础设施、人口结构与产业结构等导致新兴经济体经济增长进一步结构性放缓的风险因素。新兴经济体最近在缩小政府规模和鼓励私营部门发展方面已取得进展，但过度监管与监管不足以及产权保护不足等方面的问题仍然制约着经济长期增长。大多数增速较高的低收入国家都面临着由于基础设施不足而导致经济增速放缓的风险。一些国家较高的劳动抚养比和较严重的性别失衡等不利的人口结构趋势也导致了很高的经济放缓风险。另外，劳动力从农业转移到制造业和服务业的规模和速度的降低，生产率的提高速度也会随之降低。能够促进技术和机制创新的改革不足，也将严重制约长期增长率。

新兴经济体中导致经济增长周期性放缓的因素主要是宏观经济因素：主要包括过度抑制通胀引发经济衰退的风险，过度实行金融开放和金融自由化引发金融不稳定造成经济低迷的风险等。特别是巴西、俄罗斯等国滞胀的存在以及中国等国家正处于快速金融开放过程中，这些因素尤其重要。

5) 区域贸易谈判取得进展但其全球影响仍存争议

2015年10月，12国达成跨太平洋伙伴关系 (TPP) 协议，美国意图通过全球非中性贸易投资规则体系实现国家利益最大化。TPP的影响到底有多大还存在一些争议。第一，TPP不会在短时间内生效。TPP协议需要经过12个成员国中至少6个国家的议会批准，且批准协议国家的GDP之和要大于12国GDP的85%才能生效。美国一家的GDP大约占12国的60%，故关键在于美国国会是否批准该协议。第二，TPP是各成员国利益交换与妥协的结果，比如某些产品规定了25~30年的降税过渡期。第三，TPP在进行贸易创造的同时，也将转移贸易，尤其是将中国这样的贸易大国排除在外，很可能产生较大的贸易转移，从而在总体上降低TPP成员的福利。第四，现有的模型还难以计算出非边境措施带来的经济后果。(作者：张宇

燕 姚枝仲 中国社会科学院世界经济与政治研究所；本文系《世界经济黄皮书：2016年世界经济形势分析与预测》总论部分，略有删节；文中所引 GDP 数据来自国际货币基金组织，其他数据来自 CEIC。）

5、行业状况及发展前景

（一）国际教育发展情况

1、英国：根据益普索调查机构的调查显示，在英国，4个年轻人之中有1个接受过家教或课外机构的辅导。在伦敦，这个比例上升到40%，即10个年轻人中有4个接受过课外机构辅导。不过是以真实的面对面的传统授课方式。有数据统计说，现在英国父母在孩子的家教上每年花费总共六百万英镑。

2、新加坡：利用信息化服务教育，促进教育发展是新加坡政府发展国家的重要战略之一。他们认为，21世纪的人才是软技能人才，需要掌握沟通、协作、创新、批判能力与思维模式，更要有全球化的视野。基于这样的战略与培养目标，这些年来，新加坡政府一直在积极探索并有效执行着如何有效利用信息科技，提升学生学习能力。据了解，在 Information and Communication Technology (ICT1997-2014) 战略实施下，1997年新加坡开始推行“thinking skills programme”第一步，到2008年，计算机在小学的使用率是6.5:1，中学为4:1。新加坡学生在学校学习的过程中要学习如何使用电脑处理日常的邮件，会有效利用互联网。按照这个规划，2014年学生要成为一个有自主辨别能力以及负责任的信息交流技术的使用者。全国性付费在线教育加大拿几乎没有，新加坡人自称他们是“赤道上的小红点”。由于地域小，目前覆盖全国的付费在线教育加大拿几乎没有一家。

新加坡的中小学教育培训市场需求非常旺盛，最新的资料显示，未经新加坡教育部批准注册的家教中心和补习中心目前有850间，2013年大约是800间，而2012年约700间。这个面积为716平方公里的城市国家，培训机构之间处于何等竞争关系就可想而知了。培训机构之间为了争夺学生资源，几乎还保持着最原始的面授教学方式，而且每个学校用什么样的辅导材料，用什么样的模式教学生考试拿到高分，这都是竞争的核心机密。而学校在职教师更不能兼职培训学校授课。根据新加坡教育部的规定，在职教师在培训机构代课或以各种名义举办培训补习班，一旦被举报或发现，终身将无法再担任教师职位。

而在新加坡教育、培训行业还有一个特点，无论是社会培训机构，还是政府学

校，代课教师都必须签订保密协议，他们需要承诺不能随便泄露供职学校的教学、考试、培训内容。

据来自 2014 年 9 月新加坡的最新住户开支统计调查发现，新加坡家庭平均每年要在孩子家教上开销 11 亿新元（约合 52 亿人民币），这个数据几乎是 10 年前 6.5 亿新元（约合 30 亿人民币）的 2 倍，而且比 5 年前的数据 8.2 亿新元（约合 38 亿）高出了三分之一。此次调查是新加坡统计部从 2012 年 10 月到去年 9 月进行的，总共有 11000 户参与其中。

3、美国：在信息技术高度发达的美国，不少地方已开始利用网络、电子产品（如 iPad）和教育应用产品（App）等领域的优势，大力推进数字教材和网络教学，不仅传统意义上的纸教科书正在淡出视野，就是老师学生面对面的课堂教学也能用网络课程和教育产品来替代或补充，很显然，互联网和应用产品的发展正在慢慢改变着传统的教育方式，一场教育革命正在悄悄来临。

粗略来分，美国的在线教育产品主要有两大类，一类是以老师为核心要素的传统讲授模式为主，另一类则没有教师讲授，而是以动画演示加互动为主的在线教育软件。著名的可汗学院（Khan Academy）基本可以归入第一类，与多数典型的 MOOC（Massive Open Online Course）课堂一样，在可汗学院选课的学生可以观看教学视频、做在线练习并有答疑辅导，它使用的是电子黑板系统，上载的课程影片长度约十分钟，从最基础的内容开始，由易到难逐渐进阶。可汗机构还通过网络提供一系列的免费数字教材，内容涵盖数学、历史、物理、化学、生物、天文、经济、宇宙、美术、美国公民教育和计算机科学等多重领域。可汗网站的练习系统有学生对每一个问题的完整练习记录，供老师跟踪参考，也可以根据学生水平因材施教。目前，美国有些学校已经采纳可汗学院影片为补充教学内容，或把可汗练习布置成家庭作业等。

提供全美 47% 网上课程的“K12”集团的产品主要属于第二类，这类产品主要通过抓住孩子兴趣的方式来留住孩子的吸引力，普遍使用的是以兴趣性和互动性为主的设计方式。以 K12 的产品为例，主要是将一个课程设计成系列的学习流程，学生通过点击一步步完成的同时也与系统进行互动，最后达到设定的学习目标，而其中的知识讲解部分主要通过动画来完成，有趣易懂，一些练习也设计成小游戏，非常容易上手。

从这两类产品的特点来看，第一类授课型更适合大学或大学以上人群，而第二类无疑更适合中小学生学习，但这种产品最大的问题在于制作难，不仅是动画制作需要形象简明浅显易懂，还要能与教育内容有机结合，尤其是美国的教育由所在的郡市的学区主管，学校使用的教育产品需要和所在学区要求的教育内容和目标吻合，因此产品的可选择性和可调整能力就显得十分重要，在这一点上和传统的教材出版公司的合作显示出了巨大的优势。以美国弗吉尼亚州为例，几年前不少学校开始使用 iPad 上应用软件协助教学，开始时教材出版商直接把学区要求的教科书内容转化成在线的数字内容，供学生在使用过程中反馈信息，学生显示出喜欢互动、电子笔记、重点内容加亮功能、自我测试和评估等内容，出版商马上及时调整，嵌入更多的评估、录像游戏、互动和学生之间协作的工具，逐渐完善了一些如今在弗吉尼亚学校里使用得比较多的教育产品。目前，总部在伦敦的 Pearson、总部在纽约市的 McGraw-Hill Education 和总部在波士顿的 Houghton Mifflin Harcourt 三大出版商利用自身过去出版印刷教材的优势，正积极投入致力开发出新的在线教育产品。

近些年来，美国的网上学校、在线课程和教育应用产品的发展速度特别快，主要原因是电脑和因特网的普及与费用的下降，再加上各州对网上学校和教育产品都有不同程度的投入，如弗吉尼亚州是拨款建网上学校，之后再固定发放运转费用，网上学校收取州外学生一定的注册费用，这样学区可节省一些成本，这在美国各州教育经费下降的情况下尤其重要。目前美国各州网上学校总共提供 53.6 万门课程，全美有 180 万名中小学生学习至少选修一门网上课程，在线教育软件和应用产品更是五花八门成千上万，而美国学校（区）使用的网上课程的软件、学习平台和技术支持主要由网上学校提供，但网上课程的管理权和运营权依旧在学区和学校手中。

4、荷兰：2013 年 8 月荷兰以“乔布斯”命名的 11 所学校中，8 所开学迎接学生，这些学校在苹果设备以及技术平台的支持下，尽可能地采取无纸化教学。

据 2014 年 10 月 7 日荷兰有关报道显示，一年前，7 所乔布斯学校为 1000 名 4 到 12 岁的孩子提供基础教育。而日前荷兰已经开办 22 所乔布斯学校，位于阿姆斯特丹、阿米尔等城市。报道还显示：根据苹果公司的最新统计，目前全球教育机构共采购了超过 1000 万台的苹果设备用于教学，其中美国占到 700 万台，而德克萨斯州就有 75 万台。

5、 韩国：中小学流行 Flipped Learning 让课堂活起来

韩国公共教育机构导入了 Flipped Learning (翻转课堂) 基本设备, 进行新一种方式的教育模式。从在线教育关注老师怎么教到关注利用互联网教育技术手段学生怎么学, 这个过程的变化, 韩国相关人士称之为从 E-learning 到 U-learning 的转变。

6、 日本：日本教育手段并没有像美国与中国那样发展迅猛。老师在黑板写字、学生抄写这样传统的教育方式一直占据日本的主流, 而 10 年前就提出的电子黑板或者 ITC (网络教育) 都没有任何进展。

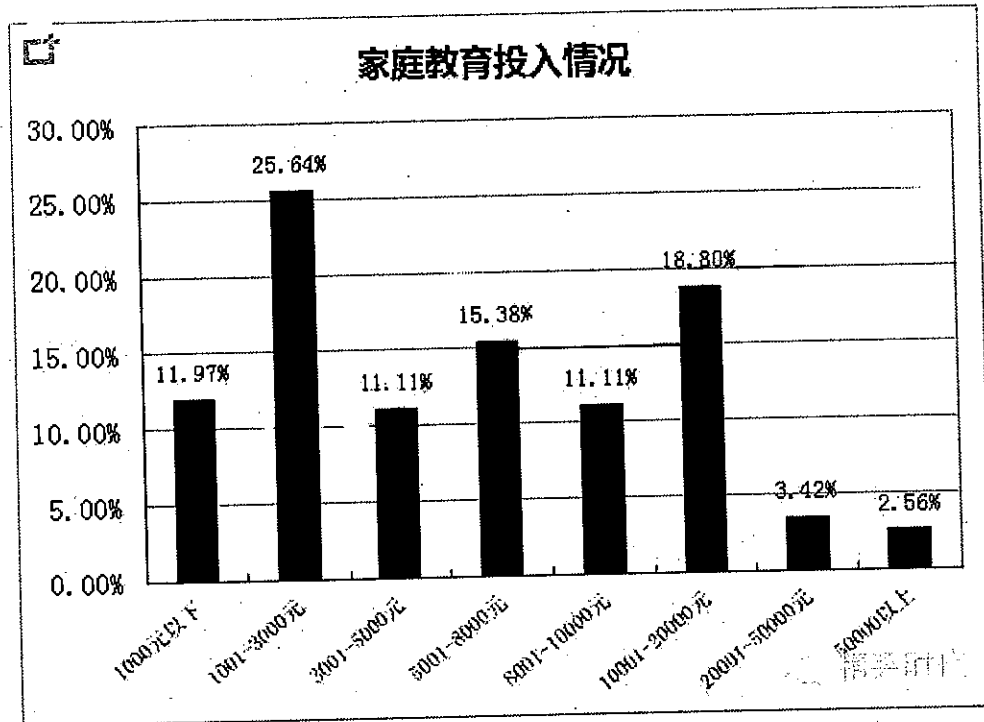
日本教育界对于新型的教育方式并不热心。同时, 英语教育的迟缓, 使得日本的网络教育很难开展。再加上日本家长不认同新型教育, 她们认为: 用橡皮铅笔做作业会培养孩子的认真精神。而且日本教育体系比较重视背功, 只要考试能通过, 什么都好说。

(二) 中国课外教育行业概况

课外辅导市场一直以来被认为是有着巨大市场规模的领域, 但具体规模数据一直没有官方披露。2005 年国家统计局公布数据显示: 校外培训市场规模约为 3000 亿人民币, 且至今没有进一步披露。中国青少年研究中心家庭教育研究所曾经在 2011 年 5~6 月对北京、哈尔滨、石家庄、银川、成都、西安、南京、广州 8 个城市 4960 个家庭的义务教育阶段家庭进行调查, 调查显示: 在义务教育阶段, 我国城市家庭教育支出平均占家庭养育子女费用总额的 76.1%, 占家庭经济总收入的 30.1%。自上世纪 90 年代以来, 家庭的教育支出以平均每年 29.3% 的速度增长, 明显快于家庭收入的增长, 也快于国内生产总值的增长。2013 年国民经济发展报告显示, 全国城镇居民人均总收入 29547 元; 全年农村居民人均纯收入 8896 元; 大陆总人口 136072 万人, 其中城镇常住人口 73111 万人。考虑到子女教育支出受年龄段影响, 搜狐教育研究院基于城镇居民总收入的 10% 推导为家庭经济收入 (21602 亿), 那么其 30.1% 即中国课外辅导市场规模也已达惊人的: 6500 亿人民币!

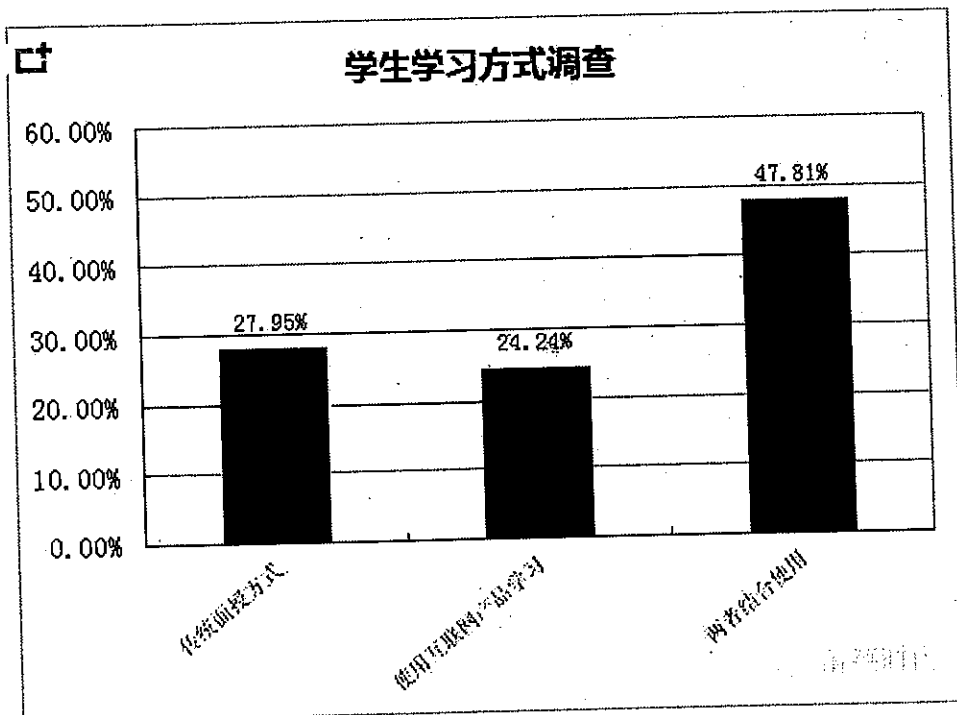
(1) 每年家长对子女教育培训投入调查

2015 年调查显示, 50% 比例家庭对子女教育培训投入每年超过 5000 元, 其中超过 1 万元以上的占比 25%。随着经济发展, 家庭生活水平的提高, 家庭对于子女教育关注程度也越来越高。



(2) 学生学习方式调查

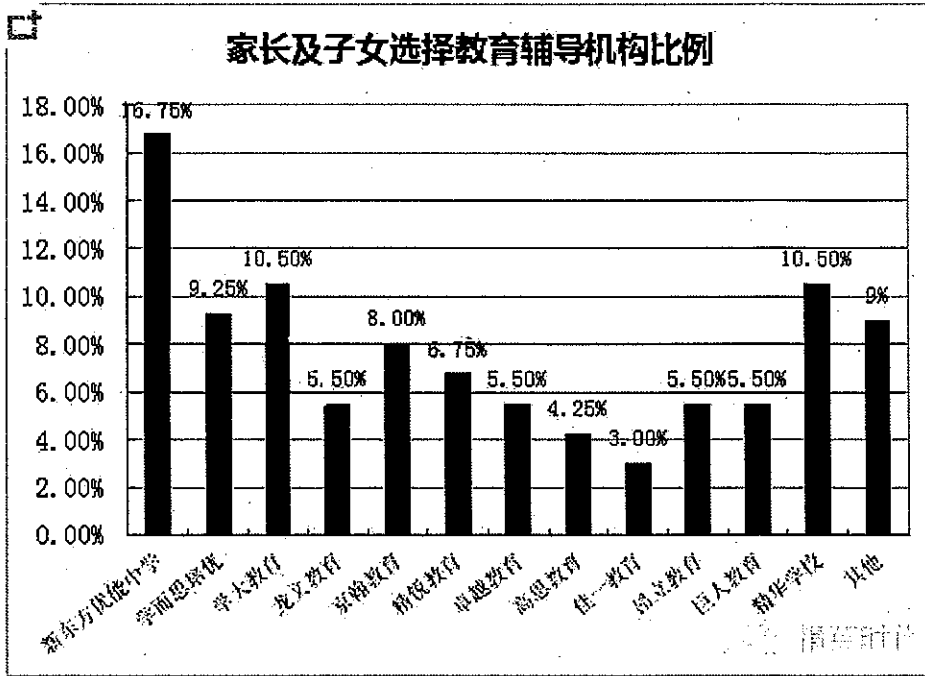
近年来互联网快速发展，有关教育互联网的产品层出不穷，这些给传统教育方式带来不小的冲击。调查显示，越来越多学生采用结合互联网产品的学习模式。其中，24%的人使用互联网产品学习，47%学生选择传统与互联网结合的方式学习。



(3) 家长及子女选择教育辅导机构偏好调查

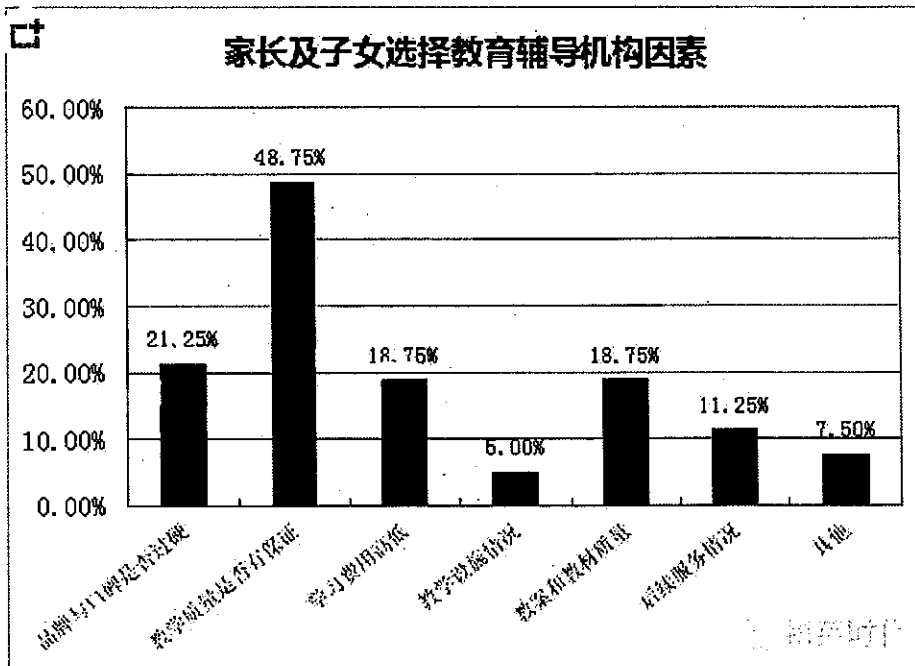
教育辅导机构在教育市场膨胀的过程中迅速增加，调查显示出不同学生选择教

育机构的倾向与比例。其中选择新东方优能中学的比例为 16.75%，占比最大，其次是学大教育与精华学校，各占比 10.5%。



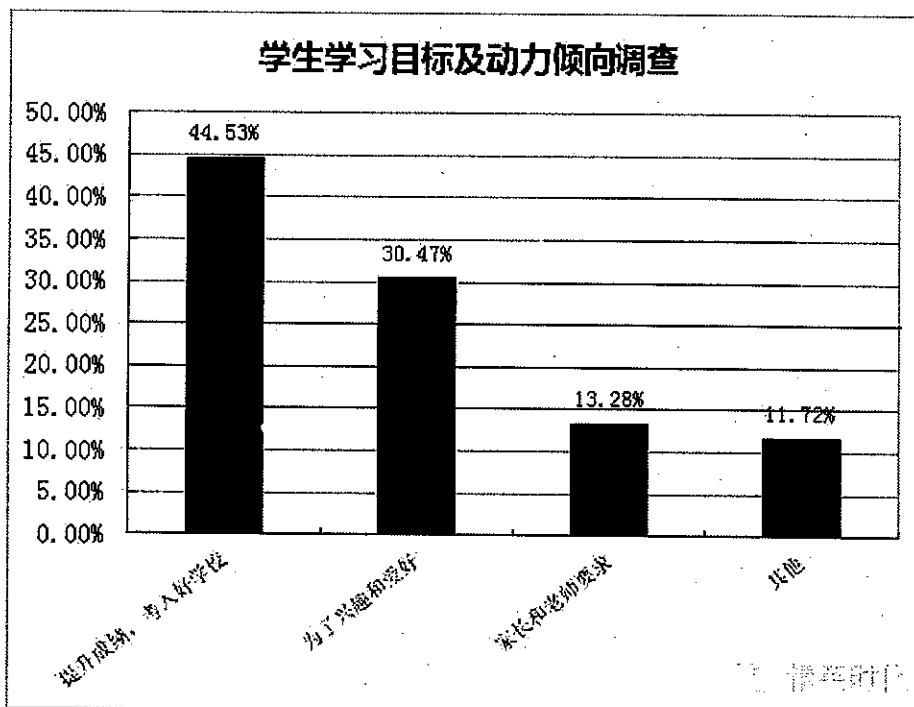
(4) 教学质量的调查

在选择辅导机构的因素中，教学质量是否有保障占比近 50%，其次口碑是不是过硬、教材质量情况也较受关注。



(5) 家长对子女学习目标及动力倾向调查

调查显示, 学生学习目标及动力还是处于较为务实的状况, 45%的比例是为了提升成绩, 30%的比例是为了兴趣与爱好。



(6) 课外辅导领域特点

1、总量大

教育部统计数据 displays, 截至 2015 年末普通高中在校生 4037.69 万人; 普通初中在校生 4311.95 万人; 普通小学在校生 9692.18 万人。换言之, K12 市场潜在学员量近 2 亿人次。由于我国教育资源极度不平衡, 中高考等选拔性考试和择校、分班需求下课辅基本属于刚性需求。由于孩子成长的不可逆性带来试错成本极高, 家庭对于教育价格并不敏感。

2、竞争热

K12 市场整体呈现高度分散特点, 并且由于不同省市选拔性考试课标、命题、教材、师资差异显著, 标准化扩张难度高。但进入门槛却相对较低, 且预付模式下现金流良好, 使得培训机构高度分散。需注意的是我国 K12 阶段学生课外时间是非常有限的, 且更换成本很高, 课辅培训是一个非常重视效果的服务体系, 家长绝无可能仅仅为了品牌大、环境好、试试看等等非核心因素而去忽略对子女学习效果的保障。

3、分离性

相较于其他消费，教育消费突出特点在于：选择者与消费者是分离的——家长选择、孩子消费。这就导致了本身重视结果的行业又加上信息高度不对称，家长盲目关注成绩提升来决定消费选择，而忽视过程积累以及家庭教育和受教育主体对结果的影响。教育消费只是提供一种服务过程，学习效果是多因素作用结果，过度看重短期是目前行业一大问题，机构在盲目迎合“金主”同时经常给自己套上难以践行的枷锁。

4、延续强

相较于职业、留学等培训，其学员往往在完成一定期间课程并获得相应效果后停止课程。课外辅导服务贯穿于学生 12 年的教育时间，这 12 年的教育往往影响到一个学生一生的前途，因此受经济周期影响较小。年龄段跨度和内容衔接性使其具备长期延续可能，机构有机会为单一客户提供长期阶段服务，大幅降低了市场成本。另外中学校学期相对固定，季节性较为稳固且四季都有生意做。

(7) 课辅培训主要机构

中小学课后辅导市场非常具有中国特色，本身是中国教育体系衍生出来的一个产业，在国外基本找不到对标企业。早先很少有专门的公司运营这项业务，需求简单由公办机构教师、退休教师、大学生等个人提供家教服务来满足，而最早开始耕耘这片市场的学大、学而思等也都是由创始人做家教开始的。学大 2004 年起从单纯的家教中介向课外辅导机构转型，学而思也差不多在同一时期从创始人的家教辅导班小作坊开始正规化经营，此外较早介入该行业的还有巨人教育等，这批公司在新东方等机构享受着留学相关培训的红利时，开辟出了中国教育培训的另一个巨大的细分市场。

但新东方也很快注意到中小学领域机会，2008 年起新东方针对 13—18 岁市场提出优能中学计划，发力中小学课外辅导市场，凭借品牌号召和渠道优势迅速抢占份额，目前已经成为该细分领域规模最大的培训机构。以下为年营收规模在 1 亿元人民币以上培训机构大致情况（营收单位：亿人民币）

(8) 模式差异

1) 大班授课：

采用面对面教学方式，且每个教室有超过 40 人以上的学生。这是最传统的课外辅导形式，其优势在于一个教室可以为多学生提供服务，学生多为口碑传播奠定

基础；且该模式下易保障老师收入，能够吸引高水平教师。

但是大班缺点在于开班难度大，大班教室和场地成本高于小班，毕竟 60、70 人班级比 20 人难报满，如果为大班准备了教室面积却没有影响力来开出大班对于机构明显是不利的；单个教师对学生关注有限，更多水平不一的学员一同授课一定程度影响效果，这也是该模式逐渐下降原因。

三家主要机构目前只有新东方优能有一定程度的大班业务，总体上新东方大班占到全部班级 36%。优能凭借地利（和海外考试并用教学点，教室方面有协同性）；人和（传统名师聚集和集团口碑效应）两大优势预计未来依旧会强化该部分，毕竟这种模式下教师个人和机构都有可观收益，有利于保障教学水平、口碑传播和人员稳定。

2) 小班教学：

采用面对面教学方式，且每个教室有 10——40 学生。学而思主打小班模式，优能中学除大班外也有一定数量小班业务。

这是目前发展最快速的市场，主要有以下四个方面原因：1、20 人左右班级一般 5 人能保住成本，机构开班压力小；2、老师可以关注到每一个同学需求，效果保证好；3、小班教学模式让同学间有一定互动，降低学习枯燥；4、收费可以被绝大多数家庭所接收，有市场。

3) 一对一 (VIP)：

相对小班更加精品化，主要至 1 个老师面对面辅导 5 个（含 5）及以下学生的形式。学大和智康主打 1 对 1，其他 1 对 n ($n \leq 5$) 在学大被称为“小组”模式，新东方称为 VIP 模式。（优能中学 VIP 业务收入未并入此前统计）

随着中国高收入家庭数量的增多和人们对个性化辅导需求的增加，这种以学生的具体情况和需求为基础的个性化辅导服务近年来不断普及。其与中国传统的家教服务非常接近，只是由专门的培训机构来运作以后，分工更加细致，教学质量等也更有保证，而且服务要求的进一步提升。甚至在实际操作中，虽然学生面前是一个老师，但由于分工、学科差异实际上学生享受的是 n 对 1 的模式，即针对每名学生配备多人的教学团队提供服务。

但是一对一的缺陷在于：1、单个学生对于教师时间、场地占用固定，利润率低；2、虽然家长支付不菲费用，但是教师收入难敌班组，优秀教师留不住；3、课

时单价在 200/小时左右，一般家庭不具备长期承载力，力所不能及的短期辅导背后往往承载家长不现实期望值。

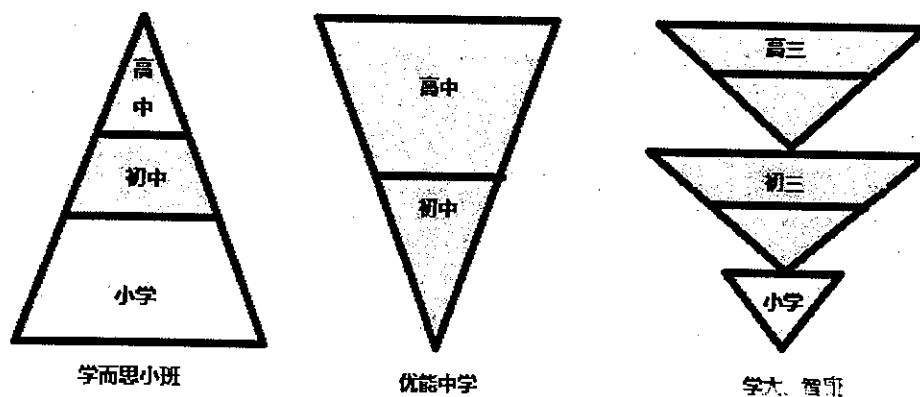
总之：班级教学是最传统的教学模式，受中小学生学习需求分散、地缘要求高、自律性差等影响，课外辅导每个班次招生人数一般不太可能有像留学英语培训那样几百人的规模，随着竞争加剧，使得培训机构的开班招生要超过 30 人以上也比较难。班级对教师的要求与班级容量成正比，教学经验丰富、课堂控制能力强的明星教师目前仍能保持百人以上班级，所以名师也一直以来都是各大培训机构争夺的稀缺资源。

相对与班级模式，VIP 对教师要求不那么高，更强调匹配。整体看进入门槛较低，复制、扩张容易，但是由于飞速发展近年来也出现一些问题。该模式可以说是“劳动密集型”业务，利润率也相对较低，所以新东方、好未来都强调管控 VIP/1 对 1 增长，新东方要求控制在集团收入 20% 以下，好未来表示不会让智康的营收占比超过 30%。

(9) 学生差异

由于三家公司模式和发展的差异，所以其面向群体也有所差异，大致情况如下图所示：

不同企业、模式下用户群体差异 (learning.sohu)



1、优能中学 & 好未来

这两个班组模式代表机构从学生群体上市典型“倒三角”和“正三角”的区别，学而思最初是小学奥数起家，针对小升初的培优考试一直是其主要业务；优能中学起步晚于学而思，且从学生思维角度高中与大学契合度高，所以做惯了大学生生意的

新东方直接高中切入。这两种模式各有利弊，学而思的方式底层稳固，小学——初中——高中，为续报奠定了良好基础。所以好未来无论在 e 度社区的投入还是投资早教领域的宝宝树，整体策略都是从底层捕捉用户，因此在疑惑好未来每年极低的市场投入占比时候需要考虑其给互联网的大量“不赚钱”的投入均起到市场推广作用。该模式的坏处在于竞争激烈下面临上层生源流失的威胁，以北京市场为例，高思、杰睿、优能均在不同细分范畴去抢夺，优能初中已经连续多年打出接近免费的价格来争夺初一生源意在釜底抽薪。“倒三角”模式下虽然可以通过抢夺打开生源，但首先“抢夺”也需要大量成本投入；其次，学生随着年龄增长，公办学校留给课外机构的时间越来越少，家长对成绩的结果导向越来越迫切，对于教师、教学的要求也会更高；最后，但就新东方而言优能目前定位中学，小学年龄段生源被泡泡掌握，但是泡泡定位无法满足应试需求，是给优能空间还是调泡泡结构或将是新东方即将面临的选择。

2、漏斗形生源的 VIP

基于需求和费用考虑，大多数家庭往往在早期给孩子采用班组模式，后期随着问题暴露和考试临近开始考虑 VIP，这就使得 VIP 模式下初三、高三学生占主力，其他年龄段即使有需求，但是课时消耗往往也比较小。虽然初三、高三学生需求旺盛，但这属于典型的“漏斗型”生源，即由于学生在一个学期结束后会升至高中（部分程度有续报需求）、大学（不再有续报需求），机构必须重新获取生源，该模式机构需要不断进行学员招募。且一对一模式单个老师服务学员有限，不利于口碑传播，即使口碑带来学生，单个教师能带课时间段固定，也无法满足全部需求。所以 1 对 1VIP 模式下机构用于招生的营销费很高。

(10) 规模范围

教育培训行业先天分散，几大行业龙头合计在整个课外市场总量中占比不足 5%，且比较集中在北京、上海等国际化大城市。依据学生数量及人均 GDP，可以将全国分为五级市场，北京，上海，广州，深圳等一线城市行业集中度较高，进入品牌化竞争阶段，市场结构相对稳定；杭州，南京，重庆，西安，成都等二线城市是上市公司进行业务扩展争夺的主要区域。一级市场竞争激烈，市场规模及行业格局基本稳定，二线城市潜力很大，是业务拓展的主要区域，三线及以下市场全国性品牌较少进入。下图列示了不同机构教学点的全国分布情况，从城市上看，学大

教育城市最多，但是其教学点面积普遍较小。

(11) 运营效率

随着人员、场地等成本日益增加，精细化管理向运营要效率成为机构未来竞争的核心。

1) 学员：从客单价角度学大教育最高，这主要是由于学大 1 对 1 模式单价高；同样班组业务的优能和学而思相比，在学而思业务包含高单价的智康情况下，新东方人均 3398 仍大幅超过学而思，一方面由于中学高年龄段收费较高；另一反面背靠新东方的渠道、口碑，优能具备一定品牌溢价。

2) 坪效：优能、学而思、学大每平米年产值分别为 3583 元、8914 元、7751 元，好未来最高。搜狐计算依据年报总物业租赁面积 $276348 \text{ m}^2 + \text{自由物业 } 2358 \text{ m}^2$ ，这一方面与 1 对 1 模式下重视坪效考核且学大最近一年改善教学点布局有关；其次，班组模式考虑到同时段开班数量和班级容量一般需要比较大的教学点面积，但是这些教学点在平日基本无法利用，1 对 1 平日仍可接待可以自主安排时间的个性化学习者。

3) 人工：新东方、好未来、学大单位教师年产值分别为 35 万元、34 万元和 26 万元；加上其他工作人员，三家机构单位雇员年创收分别为：19.4 万、19.8 万和 14.3 万。可见班组模式的两家龙头在运营效率上非常接近，1 对 1 模式对其他人工力的消耗较大。

(12) 线上教育

随着 90 后开始退出高中，未来课外辅导群体将主要面向相伴互联网而生的 00 后，在线教育低龄化趋势势不可挡，这就对传统企业借力互联网提出了考验。对于传统教育机构，在前景不明的现在盲目牺牲线下显然是不明智的，但仍需注意以下方面机会：

1) 通过互联网强化学习过程管理。互联网为批量且迅速进行学生数据收集、分析提供可能，数据分析管理不禁为教师教学提供帮助，且有利于将学习过程、效果、问题与家长进行实时沟通，缓解选择者和使用者脱节带来的问题；

2) 建设可兼容的学习管理系统。学习管理系统重在指导学生和教师强化效率，随着人力成本上涨，用系统部分取代人工可以大幅度提高效率，增加企业和教师收益。企业除了系统搭建外，还须考虑系统未来的兼容性，以便在“平台”出现后迅速

借力。

3) 重视硬件和教学内容开发。传统机构在互联网时代最大优势就是对教育内容的理解、掌握。LearnDash 近期披露美国移动学习数据显示: 预计到 2016 年, 100% 的 K12 学生将移动设备用于教育。过去教育是服务业, 未来教育是否可以兼容制造业, 不妨借用新东方做图书出版的思路——在传播内容、品牌的同时还可以赚实体的钱。

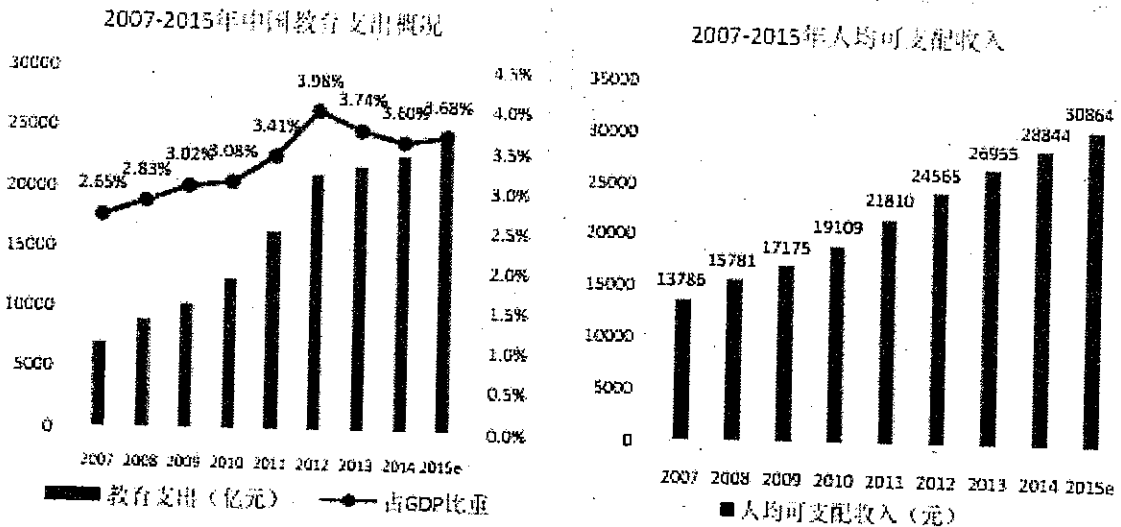
总结: 中国中小学课外辅导市场过去几年成长非常迅速, 但目前看该市场在部分城市竞争激烈, 但总量远没有饱和, 也没有强势品牌出现, 未来仍有机会; 高度分散的市场、低龄服务对象对地理范畴刚性要求保护了一批地方机构, 但是全国性品牌的扩张策略已经非常明朗, 地方机构需要用差异性稳定自身地位; 随着互联网技术发展和房租、人力上涨, 精细化管理, 通过技术手段提成效率成为未来竞争的关键。

长期看, 课外辅导的长期需求和巨大空间是可以支撑起市值更高的公司, 该领域未来也会培育出更多新的上市公司和知名机构。

(三) 学大教育所处行业情况分析-- K12 教育领域

学大教育属于教育行业, 细分行业为面向中小学生的 (K12) 基础教育的培训服务行业。基础教育 (K12 教育) 行业是最具商业价值的教育细分领域, 基础教育处于黄金学习时段, 学习时长最长, 市场规模最大。按照年龄阶段划分的基础产业细分市场, 分为幼教、基础教育、高等教育和职业基础教育。根据每个国家对义务教育的投入和要求不同, 中国基础教育时间为 9 年, 而美国长达 12 年。

基础教育由于义务教育的特征, 时间段被分为由政府负担的学校内教育和学校外的课外辅导机构教育两部分, 其市场规模分别有政府和家庭教育投入来决定。校外教育是学校教育的补充, 该部分费用由家庭支出, 近年来, 随着家庭可支配收入提升和教育支出占比的提升, 使得教育培训市场具有广阔的市场空间。



在市场容量方面，针对我国 K12 教育服务行业，2009 年市场份额为 1900 亿元，截止 2014 年末，市场份额增至 4,470 亿元，年复合增长率达到 19%。随着市场的持续扩大，行业内竞争日趋激烈，传统教育在师资、教育模式上的弊端也逐渐显现，从而个性化教育、一对一教育模式受到越来越多的客户青睐，相关数据显示，截止 2014 年，一对一个性化教育已占教育市场的 30%。

(四) 行业未来发展趋势

① K12 教育辅导市场未来每年保持两位数的增长

中国 K12 课程辅导教育市场增长迅速，根据权威机构预测，中国 K12 辅导教育市场达到每年 300 亿美元收入规模，在未来 3-5 年内，得益于中国城市化进程迅速扩张发展、竞争激烈的适龄学生入学名额、教育资源分布严重不均衡以及家庭对教育可支配收入的增长，K12 辅导教育市场每年将达到两位数的增长级别。

② 中国基础教育的数字化和在线化变革开启

不论是中小学校园，还是课外辅导机构，数字化和在线化变革已经开启。政策层面对数字教育的重视、教育信息化投入提升、和学校间的“跟进效应”，以及教育出版商、软件公司、课外辅导机构，以及互联网公司参与者积极涌入等宏观因素共同推进中小学校园内数字教育变革。

(五) 行业主管部门及行业主要的法律法规政策

教育部主要负责研究拟订并组织实施教育改革与发展的方针、政策和规划，起草有关法律法规草案并监督实施。

教育行业与国民生活、社会方面密切相关，国家近年来修订及出台的与标的资产所从事的 K12 学历教育辅导培训相关的行业法律法规及政策文件主要有：

政策/法规名称	颁布单位	时间
《中华人民共和国教育法》	教育部	1995 年 3 月
《中华人民共和国民办教育促进法》	教育部	2002 年 12 月
《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》	国务院	2010 年 5 月
《国家中长期教育改革和发展规划纲要》	教育部	2010 年 7 月
《关于鼓励和引导民间资金进入教育领域促进民办教育	教育部	2012 年 6 月

(六) 进入行业的主要壁垒

(1) 品牌壁垒

教育培训行业是一个“口碑”市场，由于接受教育的人群有较长的学习周期，体验、效果和口碑是决定客户重复购买意愿和客户粘性的关键。教育培训细分市场繁多，企业多而分散，各类企业在行业内竞争非常激烈，企业要有一定的知名度，才能够在竞争中获胜，因此形成一定的品牌壁垒。

对于教育培训行业的新进入者来说，短期内难以积累起相关的品牌知名度和客户信任感，较规模大、历史悠久和市场影响力大的机构有很高的进入壁垒。

(2) 师资壁垒

教育培训行业的核心竞争力之一就是师资力量。优秀的师资资源都具有稀缺性，培训教育机构往往需要在师资投入，课程课件研发等方面投入大量的人力、物力和财力来形成自己独有的教学水平和教学特色；同时，好的师资也偏向于和经验丰富、实力雄厚的培训机构合作，打造个人的品牌影响力。这些无形价值对于企业的影响是非常深远的，也是新进入者很难在短期内超越的巨大壁垒。

(3) 资金壁垒

教育培训行业虽然属于智力密集型、人力资源型行业，但开展业务需要提供固定的场所，同时教师的人工成本也是企业所面临的大额成本。对于行业新进入者来说，需要在初期投入金额巨大，且该部分资金很难从银行等金融机构获得贷款。因此，初期资金的投入可能会使一些希望进入者望而却步。

(4) 区域壁垒

由于新企业进入一个地区的市场，需要当地政府的支持，同时教育企业赖以生

存的服务提供网点都形成一定的区域性壁垒。如前所述，教育行业具有较强的区域性特征，一般来说新的企业较难进入，对其他地区已获得成功的企业来说也存在一定的区域壁垒。

6、企业经营、资产、财务分析

(一) 综述

学大教育集团 (NYSE:XUE) 目前已在全国八十多个城市开设了五百多所个性化学习中心，在全国拥有近 10,959 名全职员工，其中专职教师八千多人，是目前国内个性化教育辅导机构的领导者。2010 年 11 月 2 日，学大教育集团以“XUE”为股票代码，在纽约股票交易所 (NYSE) 上市交易。

(二) 业务情况

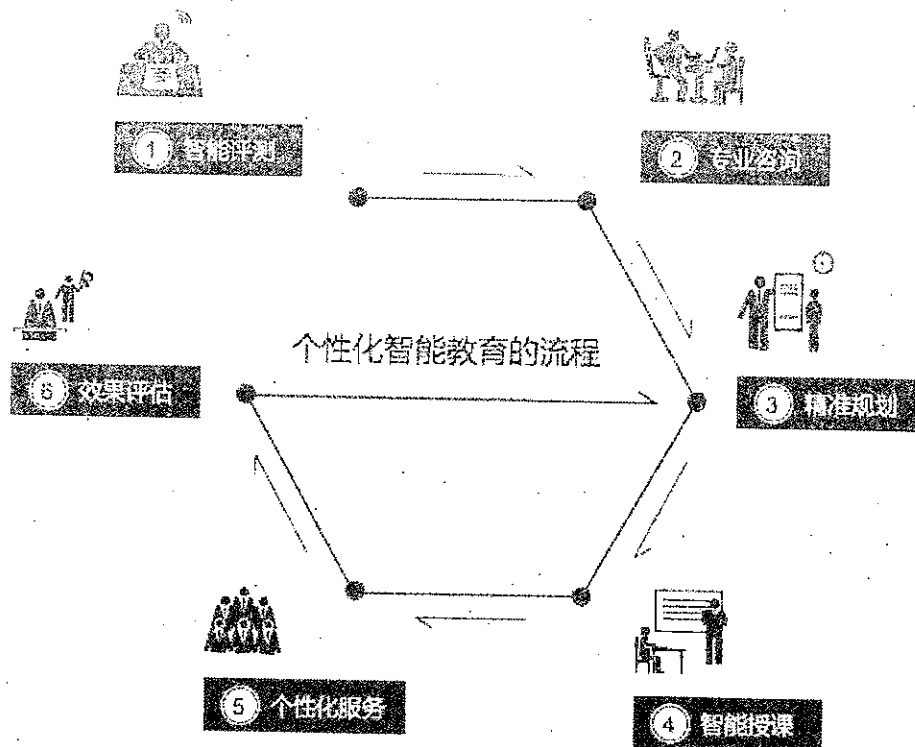
1、学大教育的核心业务

学大教育主要面向中小學生 (K12)，以个性化 1 对 1 智能辅导为主业，包括个性化 1 对 1、个性化小组课、国际教育等产品的教育培训机构。作为个性化教育的首倡者，学大教育经过十余年的研究及实践，制定和实施以结果为导向，以学生为中心的教学体系及模式。相比传统的班级式辅导，学大教育根据每个学生的需求和特质定制辅导方案，同时匹配专家团队实施个性化辅导。2014 年，学大教育首创“e 学大”平台，将互联网技术结合线下辅导，利用大数据追踪，帮助学生精准诊断学习问题、提高学习效率，从而达到优质的学习效果。

2、学大教育的主要经营模式

(1) 业务流程

学大教育的业务流程如下：



1、智能测评 通过海量题库及数据分析，精准判断学生学习问题。	2、专业咨询 根据 e 学大专业测评报告，与学生、家长面对面沟通，全面分析学生特点与具体需求。	3、精准规划 学生可在 e 学大平台系统完成自主学习。可选择学大线下机构，制定专属个性化辅导方案。
4、智能授课 配备 Pad 与电视设备，进行无纸化课堂教学。随堂推送个性化习题和课后作业，检测学习结果。	5、个性化服务 线上：免费海量题库、微课程及微视频、开放家长平台全程介入式监督。 线下：个性化一对一（小组课）辅导、陪读答疑。	6、效果评估 可视化教学支付：学情平台、牛制、学值随时查看，实时监控教学过程，预测教学结果。

(2) 盈利模式

学大教育属于服务型企业，从合并角度考虑，其盈利模式是通过向学员提供培训获取服务收入，企业的主要成本则由人力成本、场地租赁成本及教学管理系统研发成本构成。由于服务型企业的经营理念是一切以客户的需求为中心，学大教育为提高培训品质、创立良好口碑，一方面招聘更为优秀的培训讲师，同时通过对讲师进行培训、优秀课件分享等方式提高培训品质。此外，学大教育不断对课程及教学材料进行研发创新，力争为学生提供个性化教学服务，确保每位学员获得更加直接高效的学习效果，并以此吸引更多的学员加入。

3、主要产品的销售情况

学大教育系以提供培训服务为主，其主要产品即为对单个学员的培训服务。

由于学大教育属于服务型企业，服务对象主要为单个培训者，服务对象非常分散，不存在销售客户过于集中的问题。

由于学大教育不同年龄段培训的服务模式、收费方式、服务提供方式等基本没有差异，因此，学大教育未按照不同类型年龄段对收入进行分类。目前学大教育仅根据服务提供方式的不同，按照一对一和小班组两种类型对业务进行分类。

4、学大教育的核心竞争优势

(1) 多样化、个性化的服务模式

我国虽然已经普及九年制义务教育，中学的数量和规模也在不断扩大，但是面对日益增长的学生规模，目前的教育资源无法满足学生个性化的教育需求。随着家庭收入的增长和家长对教育培训机构要求的提高，个性化培训作为有别于传统大班化培训的模式得到了飞速发展。这种以学生的具体情况和需求为基础的个性化培训已经为越来越多的家庭所接受。

学大教育一直以多样化、个性化的服务模式为主。在服务模式方面，公司针对每个学生的自身情况和喜好量身定制个性化辅导方案，其中包括：强化个人优势、填补知识漏洞、激发学习兴趣、挖掘自身潜能、培养良好习惯以及树立自信心。学大通过个性化、规范化的服务，帮助学生提高学习成绩、发掘自身学习主动性，在业内具有较高的影响力。

(2) 全国性学习中心网络覆盖

学大教育经过数年拼搏发展，已将原有的地区化学习中心网络覆盖扩大到了全国，截至 2015 年 12 月 31 日，学大教育拥有五百多家学习中心，覆盖全国所有一线、二线城市，涉及所有三、四线发达城市。不仅如此，公司还不断完善网络教育平台，打造线上线下相结合的教育模式。在线上，为家长、学生和教师提供开放的互动学习平台，帮助学生获得更多测评、资源、校考信息，升学政策；在线下，学大教育首创了 6 对 1 服务模式，为每一个学生提供全方位的个性化教学辅导服务，包括：教育咨询师、学科教师、学习管理师、陪读教师、心理咨询专家和个性化教育专家。在学习中心发展的策略中，公司着重投入在发达地区，截止目前，94%的学大教育学习中心兴办在中国 GDP 前百的城市。

(3) 卓越的民族品牌

“学大”作为中国教育服务领域的卓越品牌，代表着优质、个性化及以学生为中

心的教育服务模式。根据国际数据公司 (IDC) 报告统计, 学大教育自 2007 年起, 获得国内外各种荣誉、奖项: “2007 北京教育创新优秀教育机构”, “2007 年中国教育集团十大品牌”, “2007 年度最值得推荐的教育机构”, “2008 年中国高成长连锁企业 50 强”, “中国 2009 最具影响力教育辅导品牌”, “2010 德勤高科技高成长亚太区 500 强”, “2012 年度最具综合实力教育集团”, “2013 年度最品牌影响力课外辅导机构”等。

(4) 规模化运作平台

学大教育集团构建了一个缜密的、适用于 K12 受教育者及培训校区的线上线下教育管理的闭环系统。此系统由透明化教学管理和服务客户的线上“e 学大”系统, 和统管线下 482 所校区大规模的管理思路及运营经验的“ERP”系统组成。学大教育集团的“e 学大”系统和“ERP”系统, 都是基于移动互联网应用, 是互联网和教育完美结合的产物, 也是对互联网教育的颠覆、强化、升级。在无障碍的实现了跨境管理需求的同时, 也完成了对客户的开放式服务, 及对企业运营效率和效益的提升。

“e 学大”系统是以学生为中心的智能学习平台, 集工具型、题库型、平台型等功能于一身, 解决了教师教学和学生辅导中存在过程不透明及结果不可控的弊端, 实现了学生的可视化教学, 家长的透明化监督, 教师的精准化管理, 进而达到对外服务、对内管理的高品质保证。

“ERP”系统则实现了全国信息化的统一管理, 依靠此系统, 实现了学大体系内各个运营业务的细分和客户市场化结算方式, 涵盖校区管理的方方面面, 如企业邮件、智能办公、合同录入、校区网络基础建设等等, 充分调动全国各校区的能动性、灵活性、管理性, 使得集团趋于现代化、标准化, 从而更好的管理内部员工、更优质的服务外部客户。

(5) 优质的师资和专业化全职服务团队

教育培训机构的核心竞争力在于师资资源和服务水平, 学大教育建立了完善的员工培训体系, 狠抓员工尤其是教学线的教师的培训。

与大部分培训机构不同的是, 学大教育一直致力于建立自己的专职教师队伍。目前, 学大教育拥有专职教师 8,000 多名。经过多年的努力, 这些专职教师具有丰富的教学经验和较高的专业水准, 是学大教育的核心业务人员, 也是学大教育良好

的市场口碑和品牌知名度的基石

截止 2015 年 12 月 31 日, 公司拥有 10,959 名全职员工, 其中专职教师八千多人。其中包括, 任课老师、教育咨询员、心理辅导员等。这些专业人员, 连续多年为公司创造了 80% 以上的收益。优质、全方位的教育服务, 也为公司培养了稳定的学生群体和忠实的消费客户。

(6) 研发优势

学大教育设置了专门的教育研发团队, 由经验丰富的教研老师带队, 根据各学科的特点, 现行教材的缺漏, 学生的实际需求等, 研发多种实用课程 (含教材和配套教学资源), 秉承“持续改进”原则, 对教材与配套教学资料定期升级优化, 以适应不断变化的市场需求。近年来, 在传统研发的基础上, 学大教育通过运用多媒体、互联网等技术, 将教学教案网络化, 标准化, 互动化, 从而更加便于教师的使用, 也便于不断的持续改进; 在线上 and 线下教育模式的探索中, 已经可以将课堂教学、课后复习、作业练习、学员服务等全部纳入到网络平台上, 从而使得整个教学服务更加量化、个性化, 学生和家长的满意度都得到了大幅提升。

(7) 大数据积累优势

2014 年 3 月 20 日, 学大教育发布个性化学习辅导系统“e 学大”, 快速推进教学和学习的数字化和在线化。该系统采用 ASPG 学习及辅导体系, 由 A 评测 (Assessment)、S 自学 (Self-study)、P 定位 (Pinpoint)、G 辅导 (Guiding) 四个学习环节组成, 并顺序形成一个可循环提高的学习及辅导闭环。因此, e 学大系统的研发, 目前 e 学大已全面覆盖从小学到高中 12 个年级的 9700 个知识点, 拥有 10 万套教学案, 150 万道题库, 2.5 万个微课程。其中, 金牌微课程 4000 个, 精品试题 80000 道。平均实时更新 100000 道题/月, 10000 套教学案/月, 2000 个微课程/月。更重要的是, 拥有 8000 多人的全职教师不断进行内容录入与更新。形成微课程和题库, 强调测评和学习结果的跟踪。“e 学大”现已在各大 Android 应用市场上线, 免费注册, 免费使用。每天推送 15 道题, 实现对学生的学习情况的跟踪和定位。

学大教育强调的个性化教学模式, 离不开大数据的积累以及大数据为支撑下的对学生的定位和判断。在未来的教育辅导生态圈中, 掌握教学数据的环节最具有商业价值, 也是公司占领行业数字化、在线化趋势先机的核心竞争力。

5、学大教育的业务经营情况

(1) 学大教育近年的主要业务数据

学大教育是主要面向中小學生 (K12, 即小学一年级到高中三年級的 12 年中小学教育), 以个性化 1 对 1 智能辅导为主业, 包括个性化 1 对 1、个性化小组课、国际教育等产品的教育培训机构。

2015 年学大教育的发展重点将不断优化产品服务, 搭建消费者与教育机构之间的桥梁, 帮助消费者选择最适合的教育产品; 将线下商务的机会与互联网结合在了一起, 让互联网成为线下交易的前台。以学生和家長为主要用户群提供了一套潜力测试评估系统, 通过系统推荐, 用户能够在网站课程库中匹配到合适自身水平的老师和相应培训项目。线上的浏览用户在選擇、下单后进而转化为线下用户。

近年来, 公司主营业务取得稳步的增长, 接受培训的学员数量逐年增加, 近两年的业务数据如下表所示:

年度	全年培养学员数量	平均培训课时数量
2013	195,102	57.04
2014	203,867	53.74
2015	232,707	51.82

(2) 不同业务分类的市场占有率情况

由于我国接受教育的学生基数庞大、分布广阔, 行业细分市场较多, 每个培训机构在自己的细分领域深入发展, 决定了该行业很难形成一家独大的局面, 目前, K12 培训行业前五名市场领导者的市场占有率约为 3%。

从业务分类来看, 按照授课模式的不同分为个性化 1 对 1 和个性化小组课, 由于学大教育在 2014 年才开始重点投入推出个性化小组课, 因此该项业务收入占总营收的比例较小, 市场占有率较低, 未来随着公司的不断投入, 该业务收入将进一步增长, 市场份额也会相应增加; 同时, 学大教育作为 1 对 1 个性化辅导模式的倡导者和先行者, 在该细分市场处于龙头地位。

据公开数据显示, 目前我国 K12 教育阶段的人口高达 1.8 亿, 2020 年将达到 2.12 亿, 2014 年每个中小學生一年培训费用平均约为 3,000 元, 假设平均年培训消费不变, 那么 2020 年预计 K12 培训市场规模将达到 6,300 亿元。而新东方、好未来、学大三大巨头在 2014 财年收入分别约 27.79 亿、17.76 亿和 21.16 亿元, 合计约 56 亿元, 前三大巨头的市场份额占比仅约 1%。

(3) 学大教育的主要困难、挑战及应对措施

学大教育目前面临的主要困难、挑战及应对措施如下:

序号	主要困难、挑战	应对措施及效果
1	<p>1对1模式下市场需求和利润率的平衡</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 学大的个性化1对1辅导模式随着中国高收入家庭数量的增多和人们对个性化辅导需求的增加而越来越普及, 需求旺盛。 ✓ 1对1模式产生几个弊端: 单个学生对于教师、场地的占用固定, 利润率低; 教师收入较班组课程低, 优质教师更愿意班组教学; 1对1模式单价高, 家长不具备长期承载能力, 短期辅导难以凸显效果。 	<p>积极调整业务结构</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 2014年, 学大教育增加了个性化小组的业务模式, 以避免1对1模式的缺陷: 3~6人即可开班, 成本降低; 老师可以关注到每一个同学需求, 效果保证好; 小组教学模式让同学间有一定互动, 降低学习枯燥; 收费可以被绝大多数家庭所接收。 ✓ 切入更多的领域, 开发新的业务模式、不断丰富产品 ✓ 目前学大的收入结构中, 班组课程的收入占比呈上升趋势, 不断加大。
2	<p>学员招募和留存率的挑战</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 学大教育此前一直以两三(高三、初三)学员为主, 属于典型的“漏斗型”生源, 主要是多数家长基于需求和费用考虑, 早期给孩子采用班组模式, 后期随着问题暴露和考试临近而转向1对1, 这种情形下, 课时消耗往往也比较小。这种生源结构会给机构增加相当大的招生营销成本, 因为需要不断进行学员招募, 且一对一模式单个老师服务学员有限, 不利于口碑传播, 即使口碑带来学生, 单个教师能带课时间段固定, 也无法满足全部需求。 	<p>积极调整生源结构</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 注重学员的留存率, 以降低对两三学员的依赖和招生成本
3	<p>规模扩张带来的运营效率和精细化管理方面的挑战</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 注重坪效考核, 改善教学点布局, 提高教学点的利用效率。 ✓ 调整薪酬制度, 优化人员结构, 提升教师年产值和人员创收。
4	<p>“互联网+”的挑战</p>	<p>战略性的布局 e 学大平台</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ e 学大是学大的战略性产品, 集工具型、题库型、平台型功能于一身, 带有开创和革命性, 旨在解决整个行业的黑洞, 即过程不透明、结果不可控的弊端。目前“e 学大”已全面覆盖从小学到高中全年级全科目 1 万余个知识点, 试卷 2.5 万份, 试题 200 万道, 教学案 10 万套, 微课 3 万余个, 金牌微课 6000 个, 精品题包 2 千个约 20 万道题, 精品课程 1 万个, 各类精品资源在持续更新。

(三) 企业历史年度财务分析

1) 资产配置和使用情况

①经营性资产的配置和使用情况

公司的经营性资产主要为教学用房屋、无形资产，教学用房主要为租赁。

②非经营性资产负债和溢余资产的配置和使用情况

学大的溢余资产为超出维持正常经营的营业性现金外的富余现金和长期股权投资。

非经营性资产主要为其他应收款和可供出售的金融资产。非经营性负债为欠付的装修款、固定资产采购款。

2) 企业近年来资产负债状况及经营成果

近年的资产负债概况如下 (合并报表):

金额单位:人民币元

项目	2014 年	2015 年
一、流动资产		
货币资金	945,126,670.67	857,345,207.12
预付款项	20,350,952.21	23,631,881.11
应收利息	4,133,718.41	2,335,913.60
其他应收款	83,756,906.05	84,208,475.61
存货	156,896.00	
一年内到期的非流动资产	3,512,212.04	7,799,119.52
其他流动资产	400,150,235.54	654,702,969.16
流动资产合计	1,457,187,590.92	1,630,023,566.12
二、非流动资产		
可供出售金融资产	51,861,080.51	24,202,219.25
长期股权投资	9,344,142.58	24,750,266.67
固定资产净额	76,401,586.91	67,039,674.32
在建工程	962,899.09	3,663,703.62
无形资产	1,985,795.55	2,051,806.13
商誉	5,431,023.00	5,431,023.00
长期待摊费用合计	113,165,341.18	99,389,285.30
递延所得税资产	17,592,363.77	6,089,770.14
其他非流动资产	2,129,595.00	5,652,000.00
非流动资产合计	278,873,827.59	238,269,748.43
三、资产总计	1,736,061,418.51	1,868,293,314.55
四、流动负债		
预收款项	791,708,960.89	902,553,362.73
应付职工薪酬	111,854,056.76	142,688,934.69
应交税费	45,231,212.47	43,717,111.54
其他应付款	35,766,338.44	36,780,749.94
其他流动负债	38,823,858.45	66,477,016.27
流动负债合计	1,023,384,427.01	1,192,217,175.17
五、非流动负债		
其他非流动负债	3,410,125.53	
非流动负债合计	3,410,125.53	
六、负债合计	1,026,794,552.54	1,192,217,175.17
七、股东权益		

实收资本 (或股本)	88,376.38	88,474.45
资本公积	796,416,514.70	790,721,308.12
减: 库存股	101,311,103.07	101,311,103.07
盈余公积		
未分配利润	-7,288,659.44	-34,783,705.61
其他综合收益	21,182,382.41	22,584,212.18
少数股权	179,354.99	-1,223,046.69
股东权益合计	709,266,865.97	676,076,139.38

近年的利润表如下 (合并报表):

金额单位: 人民币元

项 目	2014 年	2015 年
一、营业收入	2,162,135,154.81	2,282,696,250.90
主营业务收入	2,095,856,042.51	2,270,331,122.55
其他业务收入	66,279,112.30	12,365,128.35
减: (一) 营业成本	1,573,098,913.70	1,610,453,169.30
主营业务成本	1,494,691,332.95	1,606,470,897.92
其他业务成本	78,407,580.75	3,982,271.38
(二) 营业税金及附加	71,533,930.07	76,857,865.85
(三) 销售费用	218,321,760.82	225,221,602.38
(四) 管理费用	371,217,131.55	418,026,155.12
(五) 财务费用	-8,793,436.94	-8,234,477.21
(六) 资产减值损失		
加: (七) 公允价值变动收益		
(八) 投资收益	19,636,093.51	40,340,086.03
二、营业利润	-43,607,050.88	712,021.49
加: (一) 补贴收入		
(二) 营业外收入	7,742,728.40	8,549,809.57
减: 营业外支出	5,195,791.90	10,565,261.83
三、利润总额	-41,060,114.38	-1,303,430.77
减: 所得税费用	22,822,236.75	27,594,017.08
四、净利润	-63,882,351.13	-28,897,447.85

注: 以上数据经北京兴华会计师事务所审计。

3) 资产结构分析

评估基准日, 资产结构情况见下表:

金额单位: 人民币元

资产类别	金额	比例
货币资金	857,345,207.12	45.89%
预付款项	23,631,881.11	1.26%
应收利息	2,335,913.60	0.13%
其他应收款	84,208,475.61	4.51%
一年内到期的非流动资产	7,799,119.52	0.42%
其他流动资产	654,702,969.16	35.04%
流动资产合计	1,630,023,566.12	87.25%
长期股权投资	24,750,266.67	1.32%
固定资产	67,039,674.32	3.59%
可供出售金融资产	24,202,219.25	1.30%
长期待摊	99,389,285.30	5.32%
资产总计	1,868,293,314.55	100.00%

从上表可以看出, 学大教育资产主要为流动资产, 流动资产中主要为货币资金和其他流动资产 (含交易性金融资产), 评估基准日占比分别为 45.89%、35.04%, 流动资产占比合计达到 87.25%。

4) 偿债能力分析

短期、长期偿债能力指标见下表:

指标	2014年12月31日	2015年12月31日
流动比率	142.39%	136.72%
速动比率	142.37%	136.72%
资产负债率	59.15%	63.81%

资产负债率这一指标是国际公认的衡量企业偿还能力和经营风险的重要指标, 一般认为资产负债率的合理比率应该小于或等于 50%, 但可视行业的不同, 给出资产负债率的合理水平, 经营风险较大的企业一般会选择比较低的资产负债率, 反之也成立, 就被评估单位来讲, 企业属于资金密集和人才密集型行业, 资产负债率相对较低。

流动比率是流动资产与流动负债的比。反映企业在短期内用可以转变为现金的流动资产偿还到期流动负债的能力。比率较高则短期偿债能力越强, 对债权人利益越有保障。流动比率以接近“2”比较合适, 流动比率过低则说明企业的短期偿债能力较弱, 财务风险较大, 流动比率过高则说明企业有较多的资金滞留在流动资产上未加以更好的运用; 速动比率是速动资产与流动负债的比率, 这一比率用以衡量企业可以立即变现的流动资产偿付短期债务的能力。一般来说, 速动比率越高, 企业偿

还短期负债能力越高；相反，企业偿还短期负债能力则弱。它的值一般以“1”为恰当。

公司流动比率、速动比率较高，这表明公司短期偿债能力较强，短期债务风险较低。从近三年的趋势看，学大短期偿债能力较好，经营比较稳定。

5) 资产营运能力分析

最近三年的营运能力指标情况见下表：

指 标	2014年12月31日	2015年12月31日
流动资产周转率	1.31	1.47
总资产周转率	1.11	1.26

营运能力反映资金的周转状况，可了解企业的营业状况及经营管理水平，营运能力也能反映企业经营业务创造利润的能力。

流动资产周转率是指企业营业收入与流动资产平均余额的比率，反映企业流动资产的周转速度，用于衡量流动资产的利用效率。一个时期内流动资产周转次数越多，周转一次所用时间越短，说明流动资产利用效率越高，企业盈利能力可能越强。

总资产周转率指企业营业收入与总资产平均余额的比率，该指标用于分析企业全部资产的使用效率。

从上表可以看出：各项资产周转率均保持在较合理水平，但是整体有下降趋势，说明企业的资产管理能力在减弱，营运资金使用效率在降低。这也充分反映了学大经营环境正在发生变化。

6) 盈利能力分析

① 主营业务收入、成本分析

近年收入及成本情况见下表：

金额单位：人民币元

指 标	2014年度	2015年度
主营业务收入	2,095,856,042.51	2,270,331,122.55
主营业务成本	1,494,691,332.95	1,606,470,897.92

企业获利能力是指企业赚取利润的能力。赢利是企业的重要经营目标，是企业生存和发展的物质基础。

从上表可以看出，公司2014年至2015年主营业务收入稳定增长，主营业务成本与主营收入基本呈现相同变化。

② 主营业务盈利指标分析

近年营业利润率及净利润率情况见下表：

指 标	2014年度	2015年度

营业利润率	-2.02%	0.03%
净利润率	-2.95%	-1.27%

由上表的分析可以看出：2015 年的营业利润率略有回升，净利润率与营业利润率趋势相同，2015 年学大教育营业收入较 2014 年有所回升，2014 年下降主要原因系学大教育培训业务单价下降所致，2015 年回升推行小班组课模式规模增大，成本有所降低。

③期间费用分析

近三年期间费用比较情况见下表：

指 标	2014 年度	2015 年度
销售费用比率	10.42%	9.92%
管理费用比率	17.71%	18.41%
财务费用比率	-0.42%	-0.36%

由上表的分析可以看出：各期间费用的基本稳定，其中管理费略有上升，主要是员工期权的费用增大，后期将不再发生。咨询费和顾问费用：2015 年由于重组费用的增加，导致该费用较 2014 年增加较多，后期将按历史年度正常费用估算。

7) 成长能力分析

近三年各项指标的成长比率情况见下表：

指 标	2014 年度	2015 年度
营业收入增长率	-2.4%	5.6%
总资产增长率	-14.27%	7.62%
所有者权益增长率	-26.40%	-4.68%

由上表的分析可以看出：学大的营业收入呈增长趋势，这主要是学大在 2014 年增长趋缓，主要是受业务规模的影响；随着外部经济环境和行业周期性的好转，其持续增长能力也逐步显现。

7、评估分析及测算过程

(1) 本次评估的具体评估思路是：

1) 对纳入报表范围的资产和主营业务，按照最近几年的历史经营状况的变化趋势和业务类型估算预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

2) 将纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）估算中未予考虑的诸如基准日存在的应收、应付等资产（负债）；未计入损益的在建工程和未纳入预测范围的对外投资等类资产，定义为基准日存在的溢余性或非经营性资产（负债），单独估算其价值；由上述各项资产和负债价值的加和，得到评估对象的权益资本（股东全部权益）价值。

(2) 评估模型

本次评估的基本模型为:

$$B = P + \sum C_i$$

式中:

B: 股东全部权益价值;

P: 评估对象的经营性资产价值;

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{i+1}}{r(1+r)^i}$$

R_i : 评估对象未来第 i 年的预期收益 (自由现金流量);

r : 折现率;

n : 评估对象的未来持续经营期, 本次评估未来经营期为无限期。

$\sum C_i$: 评估对象基准日存在的非经营性、溢余性资产的价值和长期股权投资价值。

$$\sum C_i = C_1 + C_2$$

C_1 : 评估对象基准日存在的其他非经营性资产和溢余性资产价值

C_2 : 长期股权投资价值

(3) 收益年限的确定

本次收益法评估是在企业持续经营的前提下作出的, 因此, 确定收益期限为无限期, 根据公司经营历史及行业发展趋势等资料, 采用两阶段模型, 即评估基准日后 5 年根据企业实际情况和政策、市场等因素对企业收入、成本费用、利润等进行合理预测, 第 6 年以后各年与第 5 年持平。

(4) 收益主体与口径的相关性

本次评估, 使用权益自由现金流量作为评估对象经营资产的收益指标, 其基本公式为:

权益自由现金流量 = 净利润 + 折旧摊销 + 付息债务净额 - 追加资本

按照收益额与折现率口径一致的原则, 本次评估收益额口径为权益自由现金流量, 则折现率选取加权资产资本成本 (CAPM)。

(5) 未来收益的确定

1) 主营业务收入的预测

①历年主营业务收入情况

历年营业收入相关指标统计如下:

金额单位: 元

产品名称 (类别)	2014 年	2015 年
学费收入 (主营业务收入)	2,095,856,042.51	2,270,331,122.55
教材收入 (其他业务收入)	66,279,112.30	12,365,128.35
营业收入合计	2,162,135,154.81	2,282,696,250.90
主营业务收入增长率 (%)	-2.36%	5.58%

由上表的分析可以看出: 2014 年学大教育营业收入较 2013 年下降, 2015 年有所回升, 2014 年下降主要原因系学大教育培训业务单价下降所致, 2015 年回升主要系推行小班组课模式规模增大。

1) 为了吸引更多学生, 公司 2014 年调整了部分学员收费政策, 建立了套餐式的充值收费模式。新的充值收费模式会给一次性充值到一定额度的学生一些优惠。同时, 公司于该年 4 月推出了套餐课程, 套餐课程的平均课时价格也会低于一般课程的价格。

2) 学大教育于 2014 年推行小班组课模式, 推行初期对于开班人数的限制比较宽松, 导致部分一对一学员转为小班组学员。由于班组课的价格较低, 因而拉低了整体平均单价。

3) 由于套餐式的充值收费模式仅为短期优惠措施, 且小班组课模式的推广逐步走入正轨, 班组课价格亦趋于正常, 因此 2015 年度学大教育的主营业务收入较 2014 年有所上涨, 增幅为 8.32%。

②未来年度主营业务收入预测

根据以上预测相关数据, 主营业务收入预测如下:

金额单位: 元

产品名称 (类别)	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
学费收入	2,497,364,234.81	2,772,074,300.63	3,104,723,216.71	3,446,242,770.55	3,756,404,619.90
主营业务收入合计	2,497,364,234.81	2,772,074,300.63	3,104,723,216.71	3,446,242,770.55	3,756,404,619.90
增长率 (%)	10.00%	11.00%	12.00%	11.00%	9.00%

2014 年 3 月 20 日, 学大教育发布个性化学习辅导系统“e 学大”, 快速推进教学和学习的数字化和在线化。该系统采用 ASPG 学习及辅导体系, 由 A 评测 (Assessment)、S 自学 (Self-study)、P 定位 (Pinpoint)、G 辅导 (Guiding) 四个学习环节组成, 并顺序形成一个可循环提高的学习及辅导闭环。因此, e 学大系统的研发, 目前 e 学大已全面覆盖从小学到高中 12 个年级的 9700 个知识点, 拥有

10 万套教学案, 150 万道题库, 2.5 万个微课程。其中, 金牌微课程 4000 个, 精品试题 80000 道。平均实时更新 100000 道题/月, 10000 套教学案/月, 2000 个微课程/月。更重要的是, 公司拥有 8000 多人的全职教师不断进行内容录入与更新。形成微课程和题库, 强调测评和学习结果的跟踪。“e 学大”现已在各大 Android 应用市场上线, 免费注册, 免费使用。每天推送 15 道题, 实现对学生的学习情况的跟踪和定位。

学大教育强调的个性化教学模式, 离不开大数据的积累以及大数据为支撑下的对学生的定位和判断。在未来的教育辅导生态圈中, 掌握教学数据的环节最具有商业价值, 也是公司占领行业数字化、在线化趋势先机的核心竞争力。随着在线教育的兴起, 学大教育 2014 年 3 月推出了基于 PC 和移动端的个性化智能辅导系统 e 学大, 利用 ASPG 个性化学习及辅导体系和大数据追踪技术, 可以精准分析学生问题, 有针对性的开展教学, 全程透明介入式管理, 让学生、家长体会独特的个性化教育。

未来几年, 我国的培训市场规模将达到并超过 1 万亿。中小学的教育培训超出 3000 多亿的市场, 每年以 30% 速度急速增长。在线教育市场规模由 2004 年的 150 亿元上升到 2013 年的 895 亿元, 年均复合增速高达 22.5%。幼儿教育在 2013 年就达到 2130 亿人民币, 留学市场规模超过了 2000 亿元。

学大教育专注于 K12 的课外辅导, 并不断地向在线教育、国际留学及学前教育等多元化市场化方向拓展。

近年学大教育先后投资入股励步英语和蔚蓝国际, 切入职业外语培训和学前素质教育市场, 取得一定的成果。

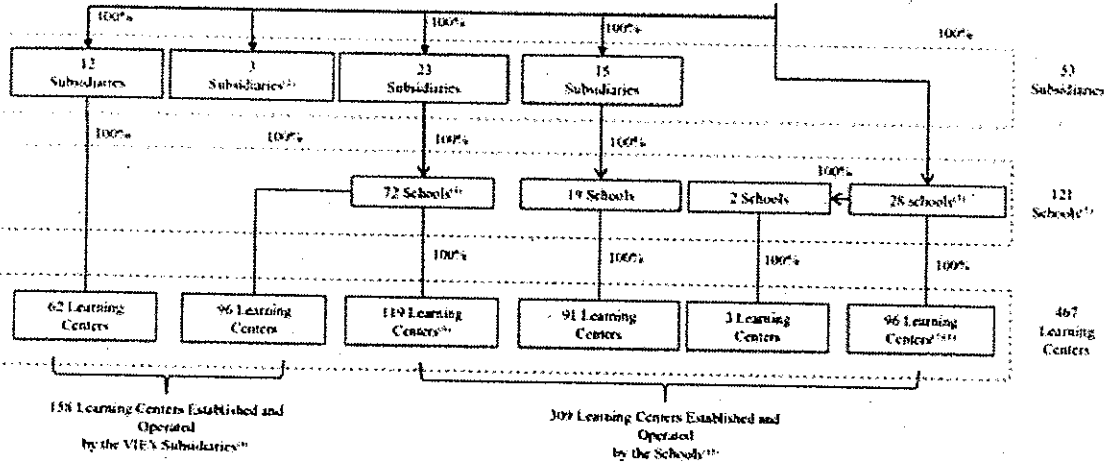
2015 年初, 与奇虎 360 成立合资子公司——阳光兔 (北京) 科技有限公司, 研发基于移动端 K12 (幼儿园到十二年级) 个性化学习产品, 学大将提供内容和教育方面的资源, 奇虎 360 将提供技术和互联网资源。

在学前教育市场方面的开拓, 学大计划继续通过并购或者战略投资的方式合作。10 岁以下低年龄段市场的快乐教学类产品的公司, 比如宝宝巴士, 魔方格等产品, 学大可以投资可以通过各种引流的方式, 提升转化率, 在低年龄段人群中搭建招生蓄水池。

与新型互联网教学工具的合作开拓, 和目前学大教育的智能教学工具 e 学大能够相互补充, 让学生在学大的平台上做更多的事情, 留下更多的数据, 而后, 学

大可以通过这些数据，进一步提升产品的用户体验。

另外，一对一辅导之外，学大还希望涉足教育行业其他业态，积极开拓与大学生教学领域的教育企业的战略合作，实现向大学生以及职业教育领域的市场拓展。具体架构如下图：



2) 主营业务成本的预测

①历年主营业务成本情况

历年主营业务成本相关指标统计如下：

金额单位：元

内容	2014年	2015年
工资薪酬	1,099,055,109.91	1,213,092,626.17
房租	243,346,390.22	245,797,133.39
物业办公费	53,549,406.06	55,318,623.12
折旧费	29,415,047.19	18,612,199.32
维修费培训	1,247,605.47	1,227,258.03
装修费摊销	47,936,839.11	51,084,382.32
差旅招待费	18,728,804.10	19,537,123.56
教辅教具		992,235.84
其他	1,412,130.89	809,316.17
成本合计	1,494,691,332.95	1,606,470,897.92
总成本合计	1,494,691,332.95	1,606,470,897.92

②未来年度主营业务成本预测

根据以上历史相关数据，主营业务成本预测如下：

金额单位：万元

内容	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
工资薪酬	131,966.65	148,994.19	167,676.72	186,743.01	203,144.81
房租	26,300.29	28,404.32	31,528.79	34,681.67	38,149.84
物业办公费	5,642.50	6,098.88	6,708.77	7,379.64	8,117.61
折旧费	1,716.74	1,805.51	1,899.02	1,997.52	2,101.30
维修费培训	128.86	135.31	148.84	163.72	180.09
装修费摊销	6,003.17	6,603.48	7,263.83	7,990.22	8,789.24
差旅招待费	2,051.40	2,174.48	2,304.95	2,535.45	2,738.28
教辅教具	104.18	109.39	114.86	120.61	126.64
其他	84.98	89.23	93.69	103.06	108.21
总成本合计	173,998.76	194,414.79	217,739.46	241,714.89	263,456.02

3) 主营业务税金及附加的估算

主营业务税金及附加包括城建税及教育费附加等。学大教育产品销售收入增值税税率为6%。城建税及教育费附加按流转税的7%、5%缴纳。预期预测期间内各年度的适用税率将维持不变。

4) 销售费用的预测

销售费用历史年度数据及未来预测如下：

金额单位：万元

序号	项目	历史年度及预测期						
		2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
1	市场费用	16,943.40	17,312.89	18,649.41	24,873.66	25,690.05	26,711.03	29,678.92
2	职工薪酬	4,419.96	4,812.54	3,825.97	3,959.88	5,059.85	5,818.83	6,400.71
3	差旅费	136.83	91.97	94.73	99.46	104.43	109.66	115.14
4	招待费	64.78	24.59	25.33	26.59	27.92	29.32	30.78
5	折旧费	11.21	7.49	7.87	8.26	8.67	9.11	9.56
6	其他	255.99	272.68	299.95	305.95	367.14	374.48	381.97
	销售费用合计	21,832.18	22,522.16	22,903.25	29,273.80	31,258.07	33,052.42	36,617.09

工资及福利费：以历史年度数据为基数，按年均增长估算。

办公及其他费用：其他各类费用的发生主要根据以前年度发生额情况，以历史数据为基础，确定相应费用发生额。

5) 管理费用预测

管理费用历史年度数据及未来预测如下:

金额单位:万元

序号	项目	历史年度及预测期						
		2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
1	员工期权	4,064.91	5,812.81	350.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2	职工薪酬	19,699.52	18,940.88	20,834.97	24,831.49	28,260.85	30,546.66	33,202.76
3	办公费	2,971.24	2,998.36	3,148.27	3,449.59	3,780.37	3,969.39	4,167.86
4	房租、物业及水电费	1,178.48	1,330.15	1,396.66	1,536.32	1,689.96	1,774.45	1,863.18
5	招待费	569.10	686.84	721.18	757.24	795.10	834.85	876.60
6	折旧及摊销费用	1,053.11	824.80	866.04	909.35	954.81	1,002.56	1,052.68
7	交通费	371.42	383.17	402.33	422.44	443.57	465.75	489.03
8	维修费	333.49	367.95	386.34	405.66	425.94	447.24	469.60
9	车辆费用	386.51	352.35	369.97	388.47	407.89	428.29	449.70
10	差旅费	625.71	682.77	716.91	752.75	790.39	829.91	871.41
11	服务及咨询	3,461.76	6,791.03	3,600.23	4,320.27	4,752.30	5,227.53	5,750.28
12	低值易耗品	272.62	294.02	299.90	314.90	330.64	347.18	364.54
13	税金	1,075.27	1,106.88	1,356.04	1,632.34	1,728.20	1,890.12	2,233.81
14	其他	1,058.57	1,230.61	1,255.22	1,280.33	1,305.93	1,332.05	1,358.69
	管理费用合计	37,121.71	41,802.62	35,704.06	41,001.15	45,665.96	49,095.97	53,150.14

管理费用的预测分固定部分和可变部分两方面预测。固定部分主要是折旧与摊销,不随主营业务收入变化而变化;可变部分主要是人工费用等,随业务量的增加而变化。

①固定费用的预测

本次预测存量固定资产的基础上,考虑固定资产的更新需要追加的资本性支出,按照现有的会计政策,计算固定资产折旧费用。

②可变费用的预测

人工费用:包括工资、福利费、工会经费、教育经费、劳动保险费等,以历史年度实际数据为基础,以后各年按年均同比增长估算。

办公及其他费用:其他各类费用的发生主要是以历史年数据为基础,以后各年按年均同比增长估算。

员工期权费用:预计2016年发生350万元,后期不再发生。

咨询费和顾问费用:2015年由于重组费用的增加,导致该费用较2014年增加较多,后期将按历史年度正常费用估算。

6) 折旧与摊销预测

① 折旧预测

本次评估中，考虑到企业的固定资产计提折旧的现实，以及对公司折旧状况的调查，按企业实际执行的折旧政策估算未来经营期内的折旧。

公司的固定资产主要包括房屋、机器设备、车辆及办公设备等。固定资产按取得时的实际成本计价，均采用直线法计提折旧，并按固定资产估计使用年限和预计净残值率确定其分类折旧率，对购入已使用的固定资产按尚可使用年限计提折旧。

在维持现有经营规模的前提下，未来各年度只需对现有资产的耗损（折旧）进行更新。即当资产累计折旧额接近资产原值或当资产净值接近预计的资产残值时，即假设该资产已折毕，需按照资产原值补充更新该资产。在发生资产更新支出的同时，原资产残值报废；按照更新后的资产原值提取折旧直至经营期截止。

② 摊销预测

摊销主要包括无形资产摊销和长期待摊费用摊销。本次评估根据企业基准日的会计政策预测摊销额。

7) 追加资本估算

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的营运资金和超过一年期的长期资本性投入。如产能扩大所需的资本性投资（购置固定资产或其他长期资产）；经营规模变化所需的新增营运资金以及持续经营所必须的资产更新等。

在本次评估中，假设企业不再对现有的经营能力进行资本性投资，未来经营期内的追加资本主要为持续经营所需的资产更新和营运资金增加额。即本报告所定义的追加资本为：

追加资本=资产更新投资+营运资金增加额

资产更新投资=固定资产更新+机器设备更新+房屋建筑物更新+其他设备更新

① 资产更新投资

按照收益估算的前提和基础，在维持现有规模的前提下，未来各年不考虑扩大的资本性投资，则只需满足维持现有生产经营能力所必需的更新性投资支出。因此只需估算现有资产耗损（折旧）后的更新支出。本次估算车辆及办公设备的更新投资所发生的资本性支出按基准日该被更新资产的账面金额计算。即当资产累计折旧额接近资产原值或当资产净值接近预计的资产残值时，即假设该资产已折毕，需按

照资产原值补充更新该资产。在发生的资产更新支出的同时，按照更新后的资产原值提取折旧直至经营期截止。参照公司以往年度资产更新性支出情况，预测未来资产更新性支出

② 营运资金增加额估算

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。如正常经营所需保持的现金、存货购置、客户欠付的应收款项等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收款和其他应付款核算内容绝大多数为关联方的或非经营性的往来；应交税金和应付工资等多为经营中发生，且周转相对较快，拖欠时间相对较短、金额相对较小，估算时假定其保持基准日余额持续稳定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、存货、应收款项和应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

营运资金=经营性现金+存货+应收款项-应付款项

经营性现金=年付现成本总额/现金周转率

年付现成本总额=销售成本总额+期间费用总额-非付现成本总额

现金周转期=应收款项周转期-应付款项周转期

应收款项=营业收入总额/应收账款周转率

应收款项主要包括应收账款、应收票据、预付款项以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项。

应付款项=营业成本总额/应付账款周转率

应付款项主要包括应付账款、应付票据、预收款项以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。

根据对评估对象经营情况的调查，以及经审计的历史经营的资产和损益、收入和成本费用的统计分析以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果，按照上述定义，可得到未来经营期内各年度的货币资金、存货、应收款项以及应付款项等及其营运资金增加额，根据该行业特点及企业实际经营情况，后续不再预测营运

资金增加额。

8) 净现金流量估算结果

本次评估中对未来收益的估算,主要是在对公司审计报告揭示的营业收入、营业成本和财务数据的核实、分析的基础上,根据其经营历史、市场需求与未来的发展等综合情况做出的一种专业判断。估算时不考虑其它非经常性收入等所产生的损益。根据以上对主营业务收入、成本、期间费用等的估算,公司未来净现金流量估算如下,永续期按照 2015 年的水平持续。

公司未来现金流量估算表

金额单位: 万元

年 份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
项 目	1	2	3	4	5	
一、营业收入	251,034.76	278,570.69	311,903.74	346,127.27	377,218.60	377,218.60
主营业务收入	249,736.42	277,207.43	310,472.32	344,624.28	375,640.46	375,640.46
其他业务收入	1,298.34	1,363.26	1,431.42	1,502.99	1,578.14	1,578.14
二、营业成本	174,416.90	194,853.83	218,200.46	242,198.94	263,964.27	263,964.27
主营业务成本	173,998.76	194,414.79	217,739.46	241,714.89	263,456.02	263,456.02
其他业务成本	418.14	439.05	461.00	484.05	508.25	508.25
营业税金及附加	8,857.90	1,723.21	1,932.72	2,148.35	2,338.37	2,338.37
营业费用	22,903.25	29,273.80	31,258.07	33,052.42	36,617.09	36,617.09
管理费用	35,704.06	41,001.15	45,665.96	49,095.97	53,150.14	53,150.14
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失						0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	9,152.64	11,718.69	14,846.53	19,631.59	21,148.74	21,148.74
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	9,152.64	11,718.69	14,846.53	19,631.59	21,148.74	21,148.74
减: 所得税费用	2,288.16	2,929.67	3,711.63	4,907.90	5,287.18	5,287.18
五、净利润	6,864.48	8,789.02	11,134.89	14,723.69	15,861.55	15,861.55
加: 固定资产折旧	2,531.91	2,658.50	2,791.43	2,931.00	3,077.55	3,077.55
加: 无形资产长期待摊摊销	6,061.91	6,668.10	7,334.91	8,068.40	8,875.24	8,875.24
加: 付息债务的增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 付息债务的减少						0.00
减: 资本性支出	8,593.81	9,326.60	10,126.34	10,999.40	11,952.79	11,952.79
减: 营运资金增加额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、权益自由现金流量	6,864.48	8,789.02	11,134.89	14,723.69	15,861.55	15,861.55

(6) 折现率的确定

1) 折现率模型

按照收益额与折现率口径一致的原则,本次评估收益额口径为权益自由现金流

量, 则折现率选取权益资本成本(CAPM), CAPM 模型可用下列数学公式表示:

$$R_c = R_{r1} + \beta (R_m - R_{r2}) + \text{Alpha}$$

其中: R_c : 权益期望回报率, 即权益资本成本

R_{r1} : 长期国债期望回报率

β : 贝塔系数

R_m : 市场期望回报率

R_{r2} : 长期市场预期回报率

Alpha: 特别风险溢价

$(R_m - R_{r2})$: 股权市场超额风险收益率, 称 ERP

具体参数取值过程:

①长期国债期望回报率 (R_{r1}) 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五年以上的长期国债的到期收益率的平均值, 经过汇总计算取值为 3.6%, 详见附表《国债到期收益率计算表》(数据来源: wind 网)。

② ERP, 即股权市场超额风险收益率 ($R_m - R_{r2}$) 的确定。

$(R_m - R_{r2})$ 为市场风险溢价, 即通常指股市指数平均收益率超过平均无风险收益率(通常指长期国债收益率)的部分。沪深 300 指数比较符合国际通行规则, 其 300 只成分样本股能较好地反映中国股市的状况。

中国经济增长强劲。现在中国股市已基本完成了股权分治改革, 解决了这一长期困扰中国股市发展的历史问题, 为中国股市的健康发展注入了活力。中国股市的指数包括沪深 300 指数已经经历了一轮强劲上扬。沪深 300 指数从推出不久的 2005 年 6 月 6 日的最低点 807.78 点上升到 2007 年 10 月 17 日的最高点 5,891.72 点, 仅两年多时间内高点是低点的 6.61 倍, 2008 年 11 月 4 日又回落到 1,606.73。如果不考虑中国股市历史因素的积累和短期释放, 这种爆发式的股市指数增长是难以解释的, 而到 2015 年 6 月 9 日沪深 300 指数又回到了 5,317.46 点收盘。中国股市的历史才 20 多年, 沪深 300 指数正式推出仅十多年, 股市指数大起过也大落过, 要想从如此短暂的历史股市指数中去可靠地分析统计出未来长期的市场风险溢价应处于的合理水平是非常困难的。

考虑市场风险溢价的另一途径是研究构成指数计算基础的成份股的整体的公司经营为投资者创造收益的能力, 以便为股市指数的增长提供长期的内在支撑。这

种研究需要借助许多假设前提,也需要用比较长的时间用股市实际的指数去进行回头检验,以便证明研究方法的正确性。

目前国际上对新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。这一方法实质上涉及到国际间资产定价权的争夺。本次评估的企业所面临的是一个高度国际化的产业。综合考虑,本次评估,评估人员采用成熟市场的风险溢价进行调整,具体计算过程如下:

市场风险溢价=成熟股票市场的长期平均风险溢价+国别补偿额

式中:成熟股票市场的长期平均风险溢价取投资者对英、美等成熟市场普遍要求的 6.18%左右的水平;

国别补偿额:根据国别的债务评级、该国经济的市场化程度进行综合分析确定;

目前,国际上著名的债务评估机构对我国的债务评估等级与对美国的债务评估等级相比尚存在差距,但是近来对中国的债务评级又提高了,而人民币也还不是完全可自由流通的国际货币。评估人员综合分析后,本次评估对我国的国别补偿额取 0.9%

$$\begin{aligned} \text{则: } (R_m - R_f) &= 6.18\% + 0.9\% \\ &= 7.08\% \end{aligned}$$

本次市场风险溢价取 7.08%。

③贝塔系数的确定

A、确定可比公司

在本次评估中对比公司的选择标准如下:

- (1) 可比公司必须至少有两年上市历史;
- (2) 可比公司所从事的行业或其主营业务为教育培训业;
- (3) 可比公司所从事的行业或其主营业务与被评估单位相似;
- (4) 可比公司近一年内没有出现非正常状况下的巨幅波动;
- (5) 可比公司同为经营实体在中国的上市公司。

根据上述原则,我们选取了以下 3 家上市公司作为对比公司:

可比公司一:好未来致力于 3-18 岁从儿童到青少年的课外辅导教育,目前已成为北京乃至全国范围内美誉度颇高的中小学教育培训机构之一。目前好未来在北

京、上海、天津、广州、深圳等多个城市设立分支机构，拥有数千名专业教职员工，全国年培训约 50 万人次。2010 年 10 月 20 日，好未来教育正式登陆美国纽交所挂牌交易，成为国内首家在美国上市的中小学教育培训机构。

可比公司二：正保远程教育 (China Distance Education Holdings Ltd., CDEL) 成立于 2000 年，是一家具备网络教育资质、经教育部批准开展远程教育的专业公司，为北京市高新技术企业、联合国教科文组织技术与职业教育培训试点项目，常年开展面向多行业、多领域的网络教育，并提供远程多媒体网络教育平台系列产品。目前，正保远程教育已成为中国第一大网络教育机构，经营的品牌网站包括中华会计网校、医学教育网、法律教育网、建设工程教育网、自考 365 等。通过互联网，向用户提供视频、音频特色课程，同时还提供自主知识产权的辅导资料、在线作业与练习、模拟考题以及其他与课程相关服务。通过互联网，学员可以在任何时间和地点学习，同时还可以便捷地加入各种网上社区，与其他学员、职业人士、授课教师和辅导教师进行互动交流。经过多年的快速发展，正保远程教育已牢固树立了中国远程教育第一品牌形象，成为远程教育行业当之无愧的领跑者。2008 年 7 月 30 日，正保远程教育成功登陆美国纽约证券交易所 (股票代码: DL)，成为中国第一家在纽交所上市的远程教育公司。

可比公司三：新东方教育科技集团，由 1993 年 11 月 16 日成立的北京新东方学校发展壮大而来，目前集团以语言培训为核心，拥有短期语言培训系统、职业教育系统、基础教育系统、文化传播系统、科技产业系统、咨询服务系统、发展研究系统等多个发展平台，是一家集教育培训、教育产品研发、教育服务等于一体的大型综合性教育科技集团。新东方教育科技集团于 2006 年 9 月 7 日在美国纽约证券交易所成功上市，成为中国第一家海外上市的教育机构。

B、确定无财务杠杆 β 系数

目前中国国内 Wind 资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。本次评估我们是选取该公司公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，上述 β 值是含有对比公司自身资本结构的 β 值。经过筛选选取在业务内容、资产负债率等方面与委估公司相近的游戏和广告行业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两年的相对与沪深两市 (采用沪深 300 指数) 的风险系数 β ，并剔除每家可比公司的财务杠杆后 β 系数，计算其加权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 1.1219。

④特别风险溢价 Alpha 的确定

我们考虑了以下因素的风险溢价：

A、规模风险报酬率的确定

世界多项研究结果表明，小企业平均报酬率高于大企业。因为小企业股东承担的风险比大企业股东大。因此，小企业股东希望更高的回报。

通过与入选沪深 300 指数中的成份股公司比较，被评估单位的规模相对较小，因此我们认为有必要做规模报酬调整。根据我们的比较和判断结果，评估人员认为追加 1% 的规模风险报酬率是合理的。

B、个别风险报酬率的确定

公司处于在建阶段各种风险均可能发生。出于上述考虑，我们将本次评估中的个别风险报酬率确定为 1%。

从上述分析企业特别风险溢价确定为 2%。

⑤权益资本成本的确定

根据以上分析计算，我们确定用于本次评估的权益期望回报率，即股权资本成本为 13.54%。

(7) 经营性资产价值

根据预测的净现金流量和折现率，即可得到经营性资产价值为 99,823.30 万元。如下表：

经营性资产价值评估结果表

金额单位：人民币万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
净现金流量	6,864.48	8,789.02	11,134.89	14,723.69	15,861.55	15,861.55
折现系数	0.8807	0.7757	0.6832	0.6017	0.5300	3.9143
折现值	6,045.55	6,817.64	7,607.36	8,859.25	8,406.62	62,086.88
经营性资产价值						99,823.30

(8) 非经营性资产（负债）和溢余资产的价值

经核实，在评估基准日 2015 年 12 月 31 日，公司账面有如下一些资产（负债）的价值在本次估算的净现金流量中未予考虑，应属本次评估所估算现金流之外的其他非经营性或溢余性资产，在估算企业价值时应予单独估算其价值。

1) 非经营性资产的价值

评估基准日, 非经营性资产的账面价值为 64,883.81 万元, 评估值为 64,233.21 万元, 其中对于可供出售金融资产中股权投资单位的评估, 以被评估单位基准日账面净资产乘以持股比例计算。见下表:

金额单位: 万元

序号	科目名称	业务内容	账面价值	评估价值
1	其他流动资产	银行理财产品(含利息)	602,335,913.60	602,335,913.60
	其他应收、其他流动	学大信息股东借款等	17,800,000.00	17,800,000.00
2	可供出售金融资产	股权、基金投资	24,202,219.25	17,696,187.65
	合计		644,338,132.85	637,832,101.25

2) 非经营性负债的价值

评估基准日, 非经营性资产的账面价值为 1,106.83 万元, 经核实后以账面价值确认为评估价值。见下表:

金额单位: 万元

序号	科目名称	业务内容	账面价值	评估价值
1	其他应付款	装修款、固定资产采购款	11,068,343.00	11,068,343.00
	合计		11,068,343.00	11,068,343.00

3) 溢余资产的价值

评估基准日, 溢余资产主要为溢余货币资金。溢余资金根据评估基准日的月平均付现成本确定最低现金保有量, 与评估基准日的货币资金账面余额作比较, 确定溢余资金为 67,042.00 万元。见下表:

金额单位: 万元

项目	2015 年	备注
最低现金保有量	186,925,222.13	月平均付现成本
基准日货币资金余额	857,345,207.12	
溢余资金	670,419,984.99	

(9) 长期股权投资价值

本次评估, 长期股权投资的各评估对象经审计的账面价值 2,475.03 万元, 评估价值为 1,085.95 万元, 以被评估单位基准日账面净资产乘以持股比例计算, 具体如下:

金额单位: 万元

被投资单位名称	投资比例%	账面价值	评估价值	备注
阳光兔(北京)科技有限公司	37.40%	3,594,278.28	1,384,278.31	
麦吉内森科技(北京)有限公司	33.30%	12,041,076.94	2,173,254.24	
苏州创未来教育科技有限公司	39.39%	3,114,911.45	1,301,999.08	
苏州童翼教育科技有限公司	20.00%	6,000,000.00	6,000,000.00	
合计		24,750,266.67	10,859,531.63	-

(10) 权益资本价值的确定

股东全部权益价值=经营性资产价值+溢余资产价值+长期股权投资价值+非营业性资产-非营业性负债-少数股权价值

根据上述测算，学大教育集团的权益资本价值为 230,397.00 万元。见下表：

金额单位：万元

项 目	金 额
经营性资产价值	99,823.30
加：非经营性资产价值	63,783.21
溢余资产价值（含长期股权投资）	68,127.95
减：非经营负债	1,106.83
减：少数股东权益价值	230.63
股东全部权益价值	230,397.00

8、收益法评估结果

按照收益途径，采用现金流折现方法（DCF）对学大教育集团股东全部权益价值进行了评估，在评估基准日，学大教育集团股东全部权益价值为 230,397.00 万元。

第四章 市场法评估技术说明

1、企业简介

(一) 综述

学大教育集团 (NYSE:XUE) 目前已在全国八十多个城市开设了五百多所个性化学习中心, 在全国拥有近 10, 959 名全职员工, 其中专职教师八千多人, 是目前国内个性化教育辅导机构的领导者。2010 年 11 月 2 日, 学大教育集团以“XUE”为股票代码, 在纽约股票交易所 (NYSE) 上市交易。

(二) 业务情况

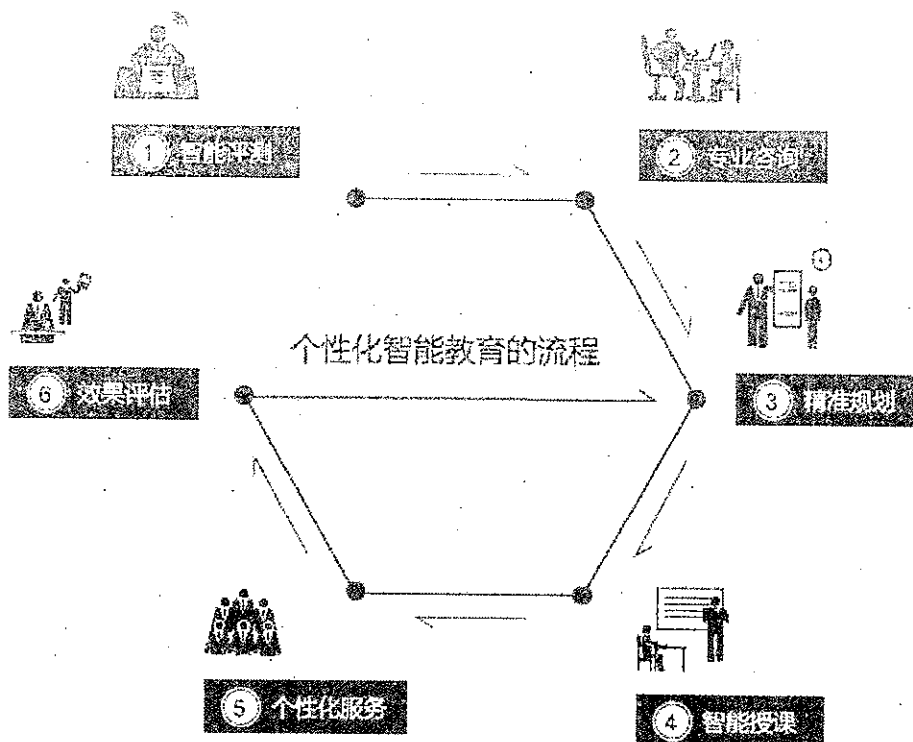
1) 学大教育的核心业务

学大教育主要面向中小學生 (K12), 以个性化 1 对 1 智能辅导为主业, 包括个性化 1 对 1、个性化小组课、国际教育等产品的教育培训机构。作为个性化教育的首倡者, 学大教育经过十余年的研究及实践, 制定和实施以结果为导向, 以学生为中心的教学体系及模式。相比传统的班级式辅导, 学大教育根据每个学生的需求和特质定制辅导方案, 同时匹配专家团队实施个性化辅导。2014 年, 学大教育首创“e 学大”平台, 将互联网技术结合线下辅导, 利用大数据追踪, 帮助学生精准诊断学习问题、提高学习效率, 从而达到优质的学习效果。

2) 学大教育的主要经营模式

(1) 业务流程

学大教育的业务流程如下:



1、智能测评 通过海量题库及数据分析，精准判断学生学习问题。	2、专业咨询 根据 e 学大专业测评报告，与学生、家长面对面沟通，全面分析学生特点与具体需求。	3、精准规划 学生可在 e 学大平台系统完成自主学习。可选择学大线下机构，制定专属个性化辅导方案。
4、智能授课 配备 Pad 与电视设备，进行无纸化课堂教学。随堂推送个性化习题和课后作业，检测学习结果。	5、个性化服务 线上：免费海量题库、微课程及微视频、开放家长平台全程介入式监督。 线下：个性化一对一(小组课)辅导、陪读答疑。	6、效果评估 可视化教学支付：学情平台、牛制、学值随时查看，实时监控教学过程，预测教学结果。

(2) 盈利模式

学大教育属于服务型企业，从合并角度考虑，其盈利模式是通过向学员提供培训获取服务收入，企业的主要成本则由人力成本、场地租赁成本及教学管理系统研发成本构成。由于服务型企业的经营理念是一切以客户的需求为中心，学大教育为提高培训品质、创立良好口碑，一方面招聘更为优秀的培训讲师，同时通过对讲师进行培训、优秀课件分享等方式提高培训品质。此外，学大教育不断对课程及教学材料进行研发创新，力争为学生提供个性化教学服务，确保每位学员获得更加直接高效的学习效果，并以此吸引更多的学员加入。

3) 主要产品的销售情况

学大教育系以提供培训服务为主，其主要产品即为对单个学员的培训服务。

由于学大教育属于服务型企业，服务对象主要为单个培训者，服务对象非常分散，不存在销售客户过于集中的问题。

4) 学大教育的核心竞争优势

(1) 多样化、个性化的服务模式

我国虽然已经普及九年制义务教育，中学的数量和规模也在不断扩大，但是面对日益增长的学生规模，目前的教育资源无法满足学生个性化的教育需求。随着家庭收入的增长和家长对教育培训机构要求的提高，个性化培训作为有别于传统大班化培训的模式得到了飞速发展。这种以学生的具体情况和需求为基础的个性化培训已经为越来越多的家庭所接受。

学大教育一直以多样化、个性化的服务模式为主。在服务模式方面，公司针对每个学生的自身情况和喜好量身定制个性化辅导方案，其中包括：强化个人优势、填补知识漏洞、激发学习兴趣、挖掘自身潜能、培养良好习惯以及树立自信心。学大通过个性化、规范化的服务，帮助学生提高学习成绩、发掘自身学习主动性，在业内具有较高的影响力。

(2) 全国性学习中心网络覆盖

学大教育经过数年拼搏发展，已将原有的地区化学习中心网络覆盖扩大到了全国，覆盖全国所有一线、二线城市，涉及所有三、四线发达城市。不仅如此，公司还不断完善网络教育平台，打造线上线下相结合的教育模式。在线上，为家长、学生和教师提供开放的互动学习平台，帮助学生获得更多测评、资源、校考信息，升学政策；在线下，学大教育首创了6对1服务模式，为每一个学生提供全方位的个性化教学辅导服务，包括：教育咨询师、学科教师、学习管理师、陪读教师、心理咨询专家和个性化教育专家。在学习中心发展的策略中，公司着重投入在发达地区，截止目前，94%的学大教育学习中心兴办在中国GDP前百的城市。

(3) 卓越的民族品牌

“学大”作为中国教育服务领域的卓越品牌，代表着优质、个性化及以学生为中心的教育服务模式。根据国际数据公司 (IDC) 报告统计，学大教育自2007年起，获得国内外各种荣誉、奖项：“2007 北京教育创新优秀教育机构”，“2007 年中国教育集团十大品牌”，“2007 年度最值得推荐的教育机构”，“2008 年中国高成长连锁企业 50 强”，“中国 2009 最具影响力教育辅导品牌”，“2010 德勤高科技高成长亚太区 500 强”，“2012 年度最具综合实力教育集团”，“2013 年度最

品牌影响力课外辅导机构”等。

(4) 规模化运作平台

学大教育集团构建了一个缜密的、适用于 K12 受教育者及培训校区的线上线下教育管理的闭环系统。此系统由透明化教学管理和服务客户的线上“e 学大”系统，和统管线下 482 所校区大规模的管理思路及运营经验的“ERP”系统组成。学大教育集团的“e 学大”系统和“ERP”系统，都是基于移动互联网应用，是互联网和教育完美结合的产物，也是对互联网教育的颠覆、强化、升级。在无障碍的实现了跨境管理需求的同时，也完成了对客户的开放式服务，及对企业运营效率和效益的提升。

“e 学大”系统是以学生为中心的智能学习平台，集工具型、题库型、平台型等功能于一身，解决了教师教学和学生辅导中存在过程不透明及结果不可控的弊端，实现了学生的可视化教学，家长的透明化监督，教师的精准化管理，进而达到对外服务、对内管理的高品质保证。

“ERP”系统则实现了全国信息化的统一管理，依靠此系统，实现了学大体系内各个运营业务的细分和客户市场化结算方式，涵盖校区管理的方方面面，如企业邮件、智能办公、合同录入、校区网络基础建设等等，充分调动全国各校区的能动性、灵活性、管理性，使得集团趋于现代化、标准化，从而更好的管理内部员工、更优质的服务外部客户。

(5) 优质的师资和专业化全职服务团队

教育培训机构的核心竞争力在于师资资源和服务水平，学大教育建立了完善的员工培训体系，狠抓员工尤其是教学线的教师的培训。

与大部分培训机构不同的是，学大教育一直致力于建立自己的专职教师队伍。目前，学大教育拥有专职教师 8,000 多名。经过多年的努力，这些专职教师具有丰富的教学经验和较高的专业水准，是学大教育的核心业务人员，也是学大教育良好的市场口碑和品牌知名度的基石

截止 2015 年 12 月 31 日，公司拥有 10,959 名全职员工，其中专职教师八千多人，其中包括，任课老师、教育咨询员、心理辅导员等。这些专业人员，连续多年为公司创造了 80% 以上的收益。优质、全方位的教育服务，也为公司培养了稳定的学生群体和忠实的消费客户。

(6) 研发优势

学大教育设置了专门的教育研发团队，由经验丰富的教研老师带队，根据各学科的特点，现行教材的缺漏，学生的实际需求等，研发多种实用课程（含教材和配套教学资源），秉承“持续改进”原则，对教材与配套教学资源定期升级优化，以适应不断变化的市场需求。近年来，在传统研发的基础上，学大教育通过运用多媒体、互联网等技术，将教学教案网络化，标准化，互动化，从而更加便于教师的使用，也便于不断的持续改进；在线上 and 线下教育模式的探索中，已经可以将课堂教学、课后复习、作业练习、学员服务等全部纳入到网络平台上，从而使得整个教学服务更加量化、个性化，学生和家长的满意度都得到了大幅提升。

(7) 大数据积累优势

2014年3月20日，学大教育发布个性化学习辅导系统“e学大”，快速推进教学和学习的数字化和在线化。该系统采用ASPG学习及辅导体系，由A评测(Assessment)、S自学(Self-study)、P定位(Pinpoint)、G辅导(Guiding)四个学习环节组成，并顺序形成一个可循环提高的学习及辅导闭环。因此，e学大系统的研发，目前e学大已全面覆盖从小学到高中12个年级的9700个知识点，拥有10万套教学案，150万道题库，2.5万个微课程。其中，金牌微课程4000个，精品试题80000道。平均实时更新100000道题/月，10000套教学案/月，2000个微课程/月。更重要的是，公司拥有8000多人的全职教师不断进行内容录入与更新。形成微课程和题库，强调测评和学习结果的跟踪。“e学大”现已在各大Android应用市场上线，免费注册，免费使用。每天推送15道题，实现对学生的学习情况的跟踪和定位。

学大教育强调的个性化教学模式，离不开大数据的积累以及大数据为支撑下的对学生的定位和判断。在未来的教育辅导生态圈中，掌握教学数据的环节最具有商业价值，也是公司占领行业数字化、在线化趋势先机的核心竞争力。

5) 学大教育的业务经营情况

(1) 学大教育近年的主要业务数据

学大教育是主要面向中小學生(K12，即小学一年级到高中三年級的12年中小学教育)，以个性化1对1智能辅导为主业，包括个性化1对1、个性化小组课、国际教育等产品的教育培训机构。

2015年学大教育的发展重点将不断优化产品服务，搭建消费者与教育机构之间的桥梁，帮助消费者选择最适合的教育产品；将线下商务的机会与互联网结合在

了一起,让互联网成为线下交易的前台。以学生和家长为主要用户群提供了一套潜力测试评估系统,通过系统推荐,用户能够在网站课程库中匹配到合适自身水平的老师和相应培训项目。线上的浏览用户在选择、下单后进而转化为线下用户。

近年来,公司主营业务取得稳步的增长,接受培训的学员数量逐年增加,近两年的业务数据如下表所示:

年度	全年培养学员数量	平均培训课时数量
2013	195,102	57.04
2014	203,867	53.74
2015	232,707	51.82

(2) 不同业务分类的市场占有率情况

由于我国接受教育的学生基数庞大、分布广阔,行业细分市场较多,每个培训机构在自己的细分领域深入发展,决定了该行业很难形成一家独大的局面,目前,K12 培训行业前五名市场领导者的市场占有率约为 3%。

从业务分类来看,按照授课模式的不同分为个性化 1 对 1 和个性化小组课,由于学大教育在 2014 年才开始重点投入推出个性化小组课,因此该项业务收入占总营收的比例较小,市场占有率较低,未来随着公司的不断投入,该业务收入将进一步增长,市场份额也会相应增加;同时,学大教育作为 1 对 1 个性化辅导模式的倡导者和先行者,在该细分市场处于龙头地位。

据公开数据显示,目前我国 K12 教育阶段的人口高达 1.8 亿,2020 年将达到 2.12 亿,2014 年每个中小學生一年培训费用平均约为 3,000 元,假设平均年培训消费不变,那么 2020 年预计 K12 培训市场规模将达到 6,300 亿元。而新东方、好未来、学大三大巨头在 2014 财年收入分别约 27.79 亿、17.76 亿和 21.16 亿元,合计约 56 亿元,前三大巨头的市场份额占比仅约 1%。

(3) 学大教育的主要困难、挑战及应对措施

学大教育目前面临的主要困难、挑战及应对措施如下:

序号	主要困难、挑战	应对措施及效果
1	<p>1对1模式下市场需求和利润率的平衡</p> <p>✓ 学大的个性化1对1辅导模式随着中国高收入家庭数量的增多和人们对个性化辅导需求的增加而越来越普及,需求旺盛。</p> <p>✓ 1对1模式产生几个弊端:单个学</p>	<p>积极调整业务结构</p> <p>✓ 2014年,学大教育增加了个性化小组的业务模式,以避免1对1模式的缺陷:3~6人即可开班,成本降低;老师可以关注到每一个同学需求,效果保证好;小组教学模式让同学间有一定互动,降低学习枯燥;收费</p>

	生对于教师、场地的占用固定，利润率低；教师收入较班组课程底，优质教师更愿意班组教学；1对1模式单价高，家长不具备长期承载能力，短期辅导难以凸显效果。	可以被绝大多数家庭所接收。 ✓ 切入更多的领域，开发新的业务模式、不断丰富产品 ✓ 目前学大的收入结构中，班组课程的收入占比呈上升趋势，不断加大。
2	学员招募和留存率的挑战 ✓ 学大教育此前一直以两三（高三、初三）学员为主，属于典型的“漏斗型”生源，主要是多数家长基于需求和费用考虑，早期给孩子采用班组模式，后期随着问题暴露和考试临近而转向1对1，这种情形下，课时消耗往往也比较小。这种生源结构会给机构增加相当大的招生营销成本，因为需要不断进行学员招募，且一对一模式单个老师服务学员有限，不利于口碑传播，即使口碑带来学生，单个教师能带课时间段固定，也无法满足全部需求。	积极调整生源结构 ✓ 注重学员的留存率，以降低对两三学员的依赖和招生成本
3	规模扩张带来的运营效率和精细化管理方面的挑战	✓ 注重坪效考核，改善教学点布局，提高教学点的利用效率。 ✓ 调整薪酬制度，优化人员结构，提升教师年产值和人员创收。
4	“互联网+”的挑战	战略性的布局 e 学大平台 ✓ e 学大是学大的战略性产品，集工具型、题库型、平台型功能于一身，带有开创和革命性，旨在解决整个行业的黑洞，即过程不透明、结果不可控的弊端。目前“e 学大”已全面覆盖从小学到高中全年级全科目 1 万余个知识点，试卷 2.5 万份，试题 200 万道，教学案 10 万套，微课 3 万余个，金牌微课 6000 个，精品题包 2 千个约 20 万道题，精品课程 1 万个，各类精品资源在持续更新。

2、被评估企业的业务分析

学大教育集团 (NYSE: XUE) “学大教育”创立于 2001 年 9 月，一直以来专注于利用优质的教育资源和先进的信息技术，服务于中国教育服务领域，是国内个性化教育的领导者，总部设在北京，已在八十多个城市开设了四百多所个性化学习中心，在全国拥有 10,959 名全职员工，其中专职教师八千多。“学大教育”专注于学生学习能力的培养和学科知识的辅导，视教学质量为生命，深受学生和家长的认可，口口相传，成就了全国最大规模的个性化教育连锁机构。学大教育通过提高学生的学习成绩、激发学习兴趣，已经赢得了成千上万的家长和学生的信赖。

1) 公司业务构成介绍

学大教育是一家专注于中国中小学个性化课外辅导的教育机构。截至 2015 年 12 月 31 日,学大教育拥有 482 家学习中心,覆盖全国所有一线、二线城市,涉及所有三、四线发达城市。在全国拥有近 10,959 名全职员工,其中专职教师八千多人,是目前国内个性化教育辅导机构的领导者。2010 年 11 月 2 日,学大教育集团以“XUE”为股票代码,在纽约股票交易所(NYSE)上市交易。

学大教育,是教育辅导行业第一阵营中的领导者;与新东方齐名;K12 领域中的佼佼者!传统教育拥抱互联网思维的先行者!创造全新 O2O 教育模式的缔造者!作为个性化教育的首倡者,学大教育经过十余年的研究及实践,制定和实施以结果为导向,以学生为中心的教学体系及模式。相比传统的班级式辅导,学大教育根据每个学生的需求和特质定制辅导方案,同时匹配专家团队实施个性化辅导,截止目前,学大教育使数十万学生受益,学大教育也赢得了众多家长和学生的信赖。

2014 年,学大教育首创“e 学大”平台,将互联网技术结合线下辅导,成为传统教育行业首家实现 O2O 转型的教育机构。“e 学大”平台,从小学到高中共 12 个年级,10000 个知识点,拥有 1200000 题库,65000 份教案,25000 个微课程,平均实时更新 10000 份教案,平均实时更新 150000 道题/月,平均实时更新 2000 个微课程/月,超过 660000 用户。学大教育依托“e 学大”平台,利用大数据追踪,帮助学生精准诊断学习问题、提高学习效率,从而达到优质的学习效果。未来学大教育将致力于向全社会免费提供优质网络教育资源,为促进教育公平而努力。

未来几年,我国的培训市场规模将达到并超过 1 万亿。中小学的教育培训超出 3000 多亿的市场,每年以 30%速度急速增长。在线教育市场规模由 2004 年的 150 亿元上升到 2013 年的 895 亿元,年均复合增速高达 22.5%。幼儿教育在 2013 年就达到 2130 亿人民币,留学市场规模超过了 2000 亿元。

学大教育专注于 K12 的课外辅导,并不断地向在线教育、国际留学及学前教育等多元化市场化方向拓展。

近年学大教育先后投资入股励步英语和蔚蓝国际,切入职业外语培训和学前素质教育市场,取得一定的成果。

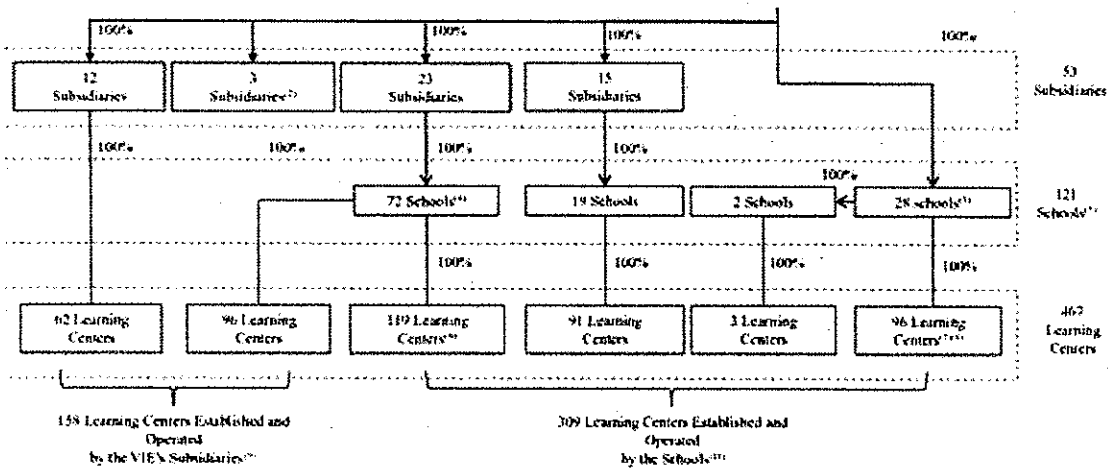
随着在线教育的兴起,学大教育 2014 年 3 月推出了基于 PC 和移动端的个性化智能辅导系统 e 学大,利用 ASPG 个性化学习及辅导体系和大数据追踪技术,可以精准分析学生问题,有针对性的开展教学,全程透明介入式管理,让学生、家长体会独特的个性化教育。

2015年初,与奇虎360成立合资子公司——阳光兔(北京)科技有限公司,研发基于移动端K12(幼儿园到十二年级)个性化学习产品,学大将提供内容和教育方面的资源,奇虎360将提供技术和互联网资源。

在学前教育市场方面的开拓,学大计划继续通过并购或者战略投资的方式合作。10岁以下低年龄段市场的快乐教学类产品的公司,比如宝宝巴士,魔方格等产品,学大可以投资可以通过各种引流的方式,提升转化率,在低年龄段人群中搭建招生蓄水池。

与新型互联网教学工具的合作开拓,和目前学大教育的智能教学工具e学大能够相互补充,让学生在学大的平台上做更多的事情,留下更多的数据,而后,学大可以通过这些数据,进一步提升产品的用户体验。

另外,一对一辅导之外,学大还希望涉足教育行业其他业态,积极开拓与大学生教学领域的教育企业的战略合作,实现向大学生以及职业教育领域的市场拓展。具体架构如下图:



3) 公司财务数据对比分析

近年的资产负债概况如下(合并报表):

金额单位:人民币元

项目	2014年	2015年
一、流动资产		
货币资金	945,126,670.67	857,345,207.12
预付款项	20,350,952.21	23,631,881.11
应收利息	4,133,718.41	2,335,913.60
其他应收款	83,756,906.05	84,208,475.61
存货	156,896.00	
一年内到期的非流动资产	3,512,212.04	7,799,119.52
其他流动资产	400,150,235.54	654,702,969.16

流动资产合计	1,457,187,590.92	1,630,023,566.12
二、非流动资产		
可供出售金融资产	51,861,080.51	24,202,219.25
长期股权投资	9,344,142.58	24,750,266.67
固定资产净额	76,401,586.91	67,039,674.32
在建工程	962,899.09	3,663,703.62
无形资产	1,985,795.55	2,051,806.13
商誉	5,431,023.00	5,431,023.00
长期待摊费用合计	113,165,341.18	99,389,285.30
递延所得税资产	17,592,363.77	6,089,770.14
其他非流动资产	2,129,595.00	5,652,000.00
非流动资产合计	278,873,827.59	238,269,748.43
三、资产总计	1,736,061,418.51	1,868,293,314.55
四、流动负债		
预收款项	791,708,960.89	902,553,362.73
应付职工薪酬	111,854,056.76	142,688,934.69
应交税费	45,231,212.47	43,717,111.54
其他应付款	35,766,338.44	36,780,749.94
其他流动负债	38,823,858.45	66,477,016.27
流动负债合计	1,023,384,427.01	1,192,217,175.17
五、非流动负债		
其他非流动负债	3,410,125.53	
非流动负债合计	3,410,125.53	-
六、负债合计	1,026,794,552.54	1,192,217,175.17
七、股东权益		
实收资本 (或股本)	88,376.38	88,474.45
资本公积	796,416,514.70	790,721,308.12
减: 库存股	101,311,103.07	101,311,103.07
盈余公积		
未分配利润	-7,288,659.44	-34,783,705.61
其他综合收益	21,182,382.41	22,584,212.18
少数股权	179,354.99	-1,223,046.69
股东权益合计	709,266,865.97	676,076,139.38

近年的利润表如下 (合并报表):

金额单位: 人民币元

项 目	2014 年	2015 年
一、营业收入	2,162,135,154.81	2,282,696,250.90
主营业务收入	2,095,856,042.51	2,270,331,122.55
其他业务收入	66,279,112.30	12,365,128.35
减: (一) 营业成本	1,573,098,913.70	1,610,453,169.30
主营业务成本	1,494,691,332.95	1,606,470,897.92
其他业务成本	78,407,580.75	3,982,271.38
(二) 营业税金及附加	71,533,930.07	76,857,865.85

(三) 销售费用	218,321,760.82	225,221,602.38
(四) 管理费用	371,217,131.55	418,026,155.12
(五) 财务费用	-8,793,436.94	-8,234,477.21
(六) 资产减值损失		
加: (七) 公允价值变动收益		
(八) 投资收益	19,636,093.51	40,340,086.03
二、营业利润	-43,607,050.88	712,021.49
加: (一) 补贴收入		
(二) 营业外收入	7,742,728.40	8,549,809.57
减: 营业外支出	5,195,791.90	10,565,261.83
三、利润总额	-41,060,114.38	-1,303,430.77
减: 所得税费用	22,822,236.75	27,594,017.08
四、净利润	-63,882,351.13	-28,897,447.85

注: 以上数据经北京兴华会计师事务所审计。

(1) 资产结构分析

评估基准日, 资产结构情况见下表:

金额单位: 人民币元

资产类别	金额	比例
货币资金	857,345,207.12	45.89%
预付款项	23,631,881.11	1.26%
应收利息	2,335,913.60	0.13%
其他应收款	84,208,475.61	4.51%
一年内到期的非流动资产	7,799,119.52	0.42%
其他流动资产	654,702,969.16	35.04%
流动资产合计	1,630,023,566.12	87.25%
长期股权投资	24,750,266.67	1.32%
固定资产	67,039,674.32	3.59%
可供出售金融资产	24,202,219.25	1.30%
长期待摊	99,389,285.30	5.32%
资产总计	1,868,293,314.55	100.00%

从上表可以看出, 学大教育资产主要为流动资产, 流动资产中主要为货币资金和其他流动资产 (含交易性金融资产), 评估基准日占比分别为 45.89%、35.04%, 流动资产占比合计达到 87.25%。

4) 偿债能力分析

短期、长期偿债能力指标见下表:

指 标	2014年12月31日	2015年12月31日
流动比率	142.39%	136.72%
速动比率	142.37%	136.72%
资产负债率	59.15%	63.81%

资产负债率这一指标是国际公认的衡量企业偿还能力和经营风险的重要指标，一般认为资产负债率的合理比率应该小于或等于 50%，但可视行业的不同，给出资产负债率的合理水平，经营风险较大的企业一般会选择比较低的资产负债率，反之也成立，就被评估单位来讲，企业属于资金密集和人才密集型行业，资产负债率相对较低。

流动比率是流动资产与流动负债的比。反映企业在短期内用可以转变为现金的流动资产偿还到期流动负债的能力。比率较高则短期偿债能力越强，对债权人利益越有保障。流动比率以接近“2”比较合适，流动比率过低则说明企业的短期偿债能力较弱，财务风险较大，流动比率过高则说明企业有较多的资金滞留在流动资产上未加以更好的运用；速动比率是速动资产与流动负债的比率，这一比率用以衡量企业可以立即变现的流动资产偿付短期债务的能力。一般来说，速动比率越高，企业偿还短期负债能力越高；相反，企业偿还短期负债能力则弱。它的值一般以“1”为恰当。

公司流动比率、速动比率较高，这表明公司短期偿债能力较强，短期债务风险较低。从近三年的趋势看，学大短期偿债能力较好，经营比较稳定。

5) 资产营运能力分析

最近三年的营运能力指标情况见下表：

指 标	2014年12月31日	2015年12月31日
流动资产周转率	1.31	1.47
总资产周转率	1.11	1.26

营运能力反映资金的周转状况，可了解企业的营业状况及经营管理水平，营运能力也能反映企业经营业务创造利润的能力。

流动资产周转率是指企业营业收入与流动资产平均余额的比率，反映企业流动资产的周转速度，用于衡量流动资产的利用效率。一个时期内流动资产周转次数越多，周转一次所用时间越短，说明流动资产利用效率越高，企业盈利能力可能越强。

总资产周转率指企业营业收入与总资产平均余额的比率，该指标用于分析企业全部资产的使用效率。

从上表可以看出：各项资产周转率均保持在较合理水平，但是整体有下降趋势，说明企业的资产管理能力在减弱，营运资金使用效率在降低。这也充分反映了学大

经营环境正在发生变化。

6) 盈利能力分析

① 主营业务收入、成本分析

近年收入及成本情况见下表:

金额单位:人民币元

指 标	2014 年度	2015 年度
主营业务收入	2,095,856,042.51	2,270,331,122.55
主营业务成本	1,494,691,332.95	1,606,470,897.92

企业获利能力是指企业赚取利润的能力。赢利是企业的重要经营目标,是企业生存和发展的物质基础。

从上表可以看出,公司 2014 年至 2015 年主营业务收入稳定增长,主营业务成本与主营收入基本呈现相同变化。

② 主营业务盈利指标分析

近年营业利润率及净利润率情况见下表:

指 标	2014 年度	2015 年度
营业利润率	-2.02%	0.03%
净利润率	-2.95%	-1.27%

由上表的分析可以看出:2015 年的营业利润率略有回升,净利润率与营业利润率趋势相同,2015 年学大教育营业收入较 2014 年有所回升,2014 年下降主要原因系学大教育培训业务单价下降所致,2015 年回升推行小班组课模式规模增大,成本有所降低。

③ 期间费用分析

近三年期间费用比较情况见下表:

指 标	2014 年度	2015 年度
销售费用比率	10.42%	9.92%
管理费用比率	17.71%	18.41%
财务费用比率	-0.42%	-0.36%

由上表的分析可以看出:各期间费用的基本稳定,其中管理费略有上升,主要是员工期权的费用增大,后期将不再发生。咨询费和顾问费用:2015 年由于重组费用的增加,导致该费用较 2014 年增加较多,后期将按历史年度正常费用估算。

7) 成长能力分析

近三年各项指标的成长比率情况见下表:

指 标	2014 年度	2015 年度
营业收入增长率	-2.4%	5.6%

指 标	2014 年度	2015 年度
总资产增长率	-14.27%	7.62%
所有者权益增长率	-26.40%	-4.68%

由上表的分析可以看出：学大的营业收入呈增长趋势，这主要是学大在 2014 年增长趋缓，主要是受业务规模的影响；随着外部经济环境和行业周期性的好转，其持续增长能力也逐步显现。

3、市场法简介

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。

市场法属于间接评估方法，该方法能够客观反映资产目前市场情况，评估中所需的参数、指标直接来自于市场，评估结果易于被交易双方接受和理解，因此在国际得到广泛应用。在国际通行的各种评估规范中，都将公开市场价值类型确定为通常情况下估价应采用的价值类型。

1、市场比较法适用的前提条件

- (1) 有一个充分发展、活跃的资本市场；
- (2) 在上述资本市场中存在着足够数量的与评估对象相同或相似的参考企业、或者在资本市场上存在着足够的交易案例；
- (3) 能够收集并获得参考企业或交易案例的市场信息、财务信息及其他相关资料；
- (4) 可以确信依据的信息资料具有代表性和合理性，且在评估基准日是有效的。

2、运用市场法评估企业价值的可行性分析

目前国际的资本市场健康发展，就国际市状况而言，(1) 股票市场已达到一定规模，选择上市公司作为参考企业并非难事。能找到与目标企业有一定相似程度的参照企业；(2) 在相关信息资料的来源上，参照企业的公开股票市场数据是进行企业价值评估最基本的数据来源。参照企业市场信息、财务信息部分可在公众信息资源上获得。

3、市场法常用的基本方法

市场法中常用的两种具体方法是参考企业比较法和并购案例比较法。

(1) 参考企业比较法

参考企业比较法是指通过对资本市场上与被评估单位处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析, 计算适当的价值比率或经济指标, 在与被评估单位比较分析的基础上, 得出评估对象价值的方法。

(2) 并购案例比较法

并购案例比较法是指通过分析与被评估单位处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例, 获取并分析这些交易案例的数据资料, 计算适当的价值比率或经济指标, 在与被评估单位比较分析的基础上, 得出评估对象价值的方法。

并购案例比较法与参考企业比较法基本思路是一致的。其区别是参考企业比较法是通过参考企业的经营和财务数据进行分析, 计算适当的价值比率, 而并购案例比较法则是通过分析与被评估单位处于同一或类似行业的公司买卖、收购及合并案例计算适当的价值比率。

本次评估中, 由于与被评估单位经营内容及企业规模接近的可比交易案例难以收集且无法了解其中是否存在非市场价值因素, 因此没有选择交易案例比较法。

学大教育集团 (NYSE: XUE) “学大教育” 创立于 2001 年 9 月, 一直以来专注于利用优质的教育资源和先进的信息技术, 服务于中国教育服务领域, 是国内个性化教育的领导者, 总部设在北京, 已在八十多个城市开设了五百多所个性化学习中心, 专职教师占 8000 余人。而当前美国证券交易市场特别是被评估单位所在的纽约主板市场上存在较多的与被评估单位处于同一行业的上市公司, 可以从中遴选出与被评估单位经营相似、规模接近的可比公司。因为可比公司都是成熟证券市场上运营多年的上市公司, 可以方便计算其股权的市场价值, 便于进行市场价值的“对比分析”和计算价值比率; 又由于可比公司是上市公司, 财务数据和其他信息数据容易获得, 信息渠道合法、信息可靠性较高, 便于进行相关财务分析。故采用市场法的上市公司比较法, 对股权价值进行评估是可行的, 其评估结果往往也反映了市场供需关系对股权价值的影响。

综合分析后, 结合本次资产评估的对象、评估目的和所收集的资料, 评估人员采用上市公司比较法对委托评估的学大教育的股东全部权益进行评估。

采用参考企业比较法进行评估, 具有评估角度和评估途径直接, 评估过程直观, 评估数据直接取材于市场, 评估结果说服力强的特点, 其市场定价可以作为目标公司市场价值的参考。另一方面学大教育本身即为上市公司, 其股票价格直接来源于市场, 根据本次评估目的, 通过分析比较其市场定价也可以作为学大教育市场

价值的参考。根据查询纽约股票交易所 (NYSE) 市场上有 3 家类似上市公司, 本次根据目标公司基准日前一年的平均收盘价, 参考类似上市公司分析比较基本可以作为学大教育市场价值的参考依据。

4、市场法评估的基本步骤

在运用市场法进行企业价值评估时, 一般应按照以下基本步骤进行:

- (1) 明确被评估单位的基本情况, 包括评估对象及其相关权益状况;
- (2) 恰当选择与被评估单位进行比较分析的参考企业。应当选择与评估对象在同一行业或受同一经济因素影响的参考企业或交易案例, 并且所选择的参考企业与被评估单位具有可比性;
- (3) 对所选择的参考企业的业务和财务情况进行分析, 与评估对象的情况进行比较、分析并做必要的调整;
- (4) 对参考企业选择适当的价值乘数, 并采用适当的方法对其进行修正、调整, 进而估算出被评估单位的价值乘数;
- (5) 从各个对比对象价值比率中协调出一个价值比率作为被评估单位的价值比率, 将价值乘数运用于被评估单位所对应的财务数据, 得出初步的评估结果;
- (6) 在上述分析的基础上, 根据目标公司的收盘价分析计算。
- (7) 控股权溢价的调整: 由于上市公司比较法和采用上市公司的股票交易价格计算股权市值, 因此这个“市值”应该是代表流动性、少数股权的价值, 要考虑控股权溢价。
- (8) 对价值比率估算得出的结论和目标公司的收盘价分析估算得出的结论进行加权平均作为最终评估结论。

4、评估假设和限制条件

- 1、委托方及被评估单位提供的全部文件材料真实、有效、准确;
- 2、除特殊说明外, 资本市场的交易均为公开、平等、自愿的公允交易;
- 3、国家宏观经济政策和所在地区社会经济环境没有发生重大变化;
- 4、经营业务及评估所依据的税收政策、信贷利率、汇率等没有发生足以影响评估结论的重大变化;
- 5、评估没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜;
- 6、没有考虑遇有自然力及其他不可抗力因素的影响, 也没有考虑特殊交易方式可能对评估结论产生的影响;

7、假设从公开市场及相关资讯网站获得的可比上市公司相关披露信息合法、有效，可比上市公司对外信息披露及时完整。作为成熟的证券市场，可比公司所在证券市场的股价能够公允反映可比公司的市场价值；

8、本次考虑控股权等因素产生的溢价。

本评估结论是依据上述评估假设和限制条件，以及本评估报告中确定的依据、条件、方法和程序得出的结果，若上述前提条件发生变化时，本评估评估结论一般会自行失效。

5、市场法评估过程

(一) 基于参考企业比较法的分析评估

1、参考企业比较法运用步骤

(1) 收集评估基准日教育培训 3 家上市公司的有关资料，了解上市公司背景及主营业务状况；

(2) 选择并计算各可比对象的价值比率，主要比率为：

盈利价值比率=企业整体价值或股权价值/盈利类参数

收入价值比率=企业整体价值/销售收入

资产价值比率=企业整体价值或股权价值/资产类参数

其他特殊价值比率=企业整体价值或股权价值/特殊类参数

(3) 调整/修正各对比对象的价值比率（主要包括规模溢价修正和未来增长率修正）。

(4) 从各个对比对象价值比率中协调出一个价值比率作为被评估单位的价值比率。

(5) 用上述价值比率及被评估单位对应的参数，估算一个初步评估结论。

(6) 流动性折价及控股权溢价的调整：由于上市公司比较法采用上市公司的股票交易价格计算股权市值，因此这个“市值”应该是代表流动性、少数股权的价值。与被评估单位股权相比，具有一定的控股权溢价，由于目标公司为上市公司，故无需扣除非流动性折扣，但需要加上控股权溢价。

2、取价依据

(1) 目标公司审计报告及财务数据

(2) WIND 资讯系统数据。

(3) FactSet 资讯系统数据。

- (4) 上市公司定期报告及交易行情数据。
- (5) 相关行业调查分析资料。
- (6) 评估人员收集整理的各类与评估相关的佐证资料。

3、公司财务报表调整、分析

对公司财务报表的调整主要包括以下两方面的内容：

1) 非市场因素的调整

所谓非市场因素调整主要是指对被评估单位历史数据中由于关联交易或其他因素造成的非市场价格交易数据因素进行分析、确认和调整。由于本次我们评估的价值类型为持续经营假设前提下的市场价值，因此，对于被评估单位中可能存在的非市场因素的收入和支出项目进行市场化处理，以确认所有的收入、支出项目全部是市场化基础的数据，剔除了关联交易等非市场化的因素。

根据我们的了解，本次评估中被评估单位所提供的历史数据中不存在受到大量的非市场化因素影响的收入、支出项目。

2) 非经营性资产、负债和溢余资产、负债的确认与调整

非经营性资产

所谓非经营性资产是指对企业主营业务没有直接“贡献”的资产。通常，企业中不是所有的资产对其主营业务都有直接贡献，有些资产可能对主营业务没有直接“贡献”，如交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资及一些闲置资产等。

非经营性资产的另一种形态为暂时不能为主营业务贡献的资产或对企业主营业务没有直接影响的资产，如长期闲置资产。

非经营性负债

所谓非经营性负债是指企业承担的债务，不是由于主营业务的经营活动产生的负债，而是由与主营业务没有关系或没有直接关系的其他业务活动，如交易性金融负债。

溢余资产及溢余负债

所谓溢余资产及溢余负债是指在企业持续运营中超过企业正常经营需要的部分经营性资产或负债，如多余现金、有价证券、超过企业运营需要的土地使用权等。

本次是基于合并报表的分析评估，报表中体现的总收入、成本、费用、资产总额及净资产包含了所有经营性及主要非经营性资产负债带来的损益及相关的价

值,可比公司也是建立在上述基础上的比较分析,故不再考虑非经营性资产负债的影响。

3) 被评估单位负债的确认

截止评估基准日,被评估单位无付息债务。

4、选择可比上市公司

1) 对比公司选择原则

被评估单位为一家在美国纽交所上市、实体经营在中国的教育培训类上市公司,纽交所主板市场属于国际成熟证券市场,美国主板市场上有多家教育培训上市公司。考虑到不同证券市场的市场环境、宏观政策、税收政策对上市公司价值的影响较大,考虑各种因素,为了更好体现不同市场、不同市场环境和供需状况下企业价值,我们主要在纽交所的上市公司中选择可比公司,可比上市公司的选择标准如下:

- (1) 可比公司必须至少有两年上市历史;
- (2) 可比公司所从事的行业或其主营业务为教育培训业;
- (3) 可比公司所从事的行业或其主营业务与被评估单位相似;
- (4) 可比公司近一年内没有出现过非正常状况下的巨幅波动;
- (5) 可比公司同为经营实体在中国的上市公司。

2) 对比公司的分析

根据上述原则综合分析后,评估人员选取到了 3 家在纽交所主板上市的教育培训业上市公司作为可比公司。从资产规模、营业收入、盈利能力、资产质量及偿付能力状况等多方面来与学大教育进行比较分析。可比上市公司数据情况如下:

可比公司一:好未来致力于 3-18 岁从儿童到青少年的课外辅导教育,目前已成为北京乃至全国范围内美誉度颇高的中小学教育培训机构之一。目前好未来在北京、上海、天津、广州、深圳等多个城市设立分支机构,拥有数千名专业教职员工,全国年培训约 50 万人次。2010 年 10 月 20 日,好未来教育正式登陆美国纽交所挂牌交易,成为国内首家在美国上市的中小学教育培训机构。

可比公司二:正保远程教育 (China Distance Education Holdings Ltd., CDEL) 成立于 2000 年,是一家具备网络教育资质、经教育部批准开展远程教育的专业公司,为北京市高新技术企业、联合国教科文组织技术与职业教育培训试点项目,常年开展面向多行业、多领域的网络教育,并提供远程多媒体网络教育平台系

列产品。目前,正保远程教育已成为中国第一大网络教育机构,经营的品牌网站包括中华会计网校、医学教育网、法律教育网、建设工程教育网、自考 365 等。通过互联网,向用户提供视频、音频特色课程,同时还提供自主知识产权的辅导资料、在线作业与练习、模拟考题以及其他与课程相关服务。通过互联网,学员可以在任何时间和地点学习,同时还可以便捷地加入各种网上社区,与其他学员、职业人士、授课教师和辅导教师进行互动交流。经过多年的快速发展,正保远程教育已牢固树立了中国远程教育第一品牌形象,成为远程教育行业当之无愧的领跑者。2008 年 7 月 30 日,正保远程教育成功登陆美国纽约证券交易所(股票代码:DL),成为中国第一家在纽交所上市的远程教育公司。

可比公司三:新东方教育科技集团,由 1993 年 11 月 16 日成立的北京新东方学校发展壮大而来,目前集团以语言培训为核心,拥有短期语言培训系统、职业教育系统、基础教育系统、文化传播系统、科技产业系统、咨询服务系统、发展研究系统等多个发展平台,是一家集教育培训、教育产品研发、教育服务等于一体的大型综合性教育科技集团。新东方教育科技集团于 2006 年 9 月 7 日在美国纽约证券交易所成功上市,成为中国第一家海外上市的教育机构。

(1) 资产规模比较

学大教育与类比公司资产规模比较如下表:

金额单位:元(以基准日汇率换算)

证券代码	证券简称	资产总额	净资产
好未来(NYSE:XRS)	好未来	7,043,400,124.80	2,735,071,852.00
正保远程教育(NYSE:DL)	正保远程教育	1,117,619,989.60	338,472,406.40
新东方(NYSE:EDU)	新东方	13,644,008,159.20	8,365,633,450.40
学大教育(NYSE:XUE)	学大教育	1,868,293,314.55	676,076,139.38

从资产规模来看,学大教育总资产与净资产规模处于第三名。

(2) 营业收入比较

学大教育和各类比公司营业收入如下表:

金额单位:元(以基准日汇率换算)

证券代码	证券简称	营业收入
好未来(NYSE:XRS)	好未来	3,689,046,628.00
正保远程教育(NYSE:DL)	正保远程教育	721,296,100.80
新东方(NYSE:EDU)	新东方	8,786,568,083.20
学大教育(NYSE:XUE)	学大教育	2,282,696,250.90

学大教育近期的营业收入排名第三。

(3) 盈利能力比较

学大教育和各类比公司盈利能力指标如下表 (五年平均):

证券代码	证券简称	资产利润率(ROA)	销售毛利率
好未来(NYSE:XRS)	好未来	13.2%	50.3%
正保远程教育(NYSE:DL)	正保远程教育	16.0%	58.1%
新东方(NYSE:EDU)	新东方	12.9%	59.4%
学大教育(NYSE:XUE)	学大教育	2.30%	27.07%

学大教育资产收益率及毛利率均低于3家上市公司水平。

5、确定所选择样本

该行业纽交所上市公司有3家,通过上述对与上市公司的资产规模、营业收入、盈利能力、资产质量等方面的比较,将3家上市公司均作为可比公司样本。

可比公司样本明细表

序号	证券代	证券名称	市盈率 (PE) (基准日近期)	市净率 (PB) (基准日近期)
1	好未来(NYSE:XRS)	好未来	24.90	7.85
2	正保远程教育(NYSE:DL)	正保远程教育	19.15	9.91
3	新东方(NYSE:EDU)	新东方	18.30	3.48

注:1、上述公司财务报告期以完整会计年度为准,具体核算截止日期以可比公司公布的日期为准。

II、以上财务数据来源于新浪财经企业公布的年报数据。

6、对价值乘数进行分析及修正

上市公司比较法是通过分析、调整可比上市公司股东全部权益价值或企业整体价值与其经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标之间的比率乘数来确定被评估单位的比率乘数,然后,根据被评估单位的经营收益能力指标、资产类参数或其他特定非财务指标来估算其股东全部权益价值或企业整体价值。

一、价值比率的选取

所谓价值比率就是企业整体或股权价值除以企业自身一个与资产价值密切相关参数的比率倍数,即:

价值比率=资产价值/与资产价值密切相关的指标

因资产价值类型的不同而存在不同价值类型的价值比率，通常比较常用的价值类型包括市场价值类型比率和投资价值类型比率，本次评估适用市场价值类型比率。

另外，价值比率还存在口径问题，即全投资口径和股权投资口径的价值比率。价值比率中的分子与分母必须是相互匹配的价值指标，其可以是盈利类指标、收入类指标、资产类指标或其他特别非财务类型的指标，目前常用的价值比率如下：

(1) 盈利价值比率

盈利价值比率是在资产价值和盈利类指标之间建立的价值比率，可进一步分为全投资价值比率和股权投资价值比率。

1) 税前利润 (EBIT) 价值比率=企业整体价值 (EV) / EBIT

企业整体价值 (EV) = 股权价值 + 债权价值 - 现金或现金等价物

上市公司 EBIT、股权价值、债权价值、现金或现金等价物、企业整体价值均可通过相关资讯查询得到。

息税前利润 (EBIT) = 利润总额 + 利息

2) 息税折旧及摊销前利润 (EBITDA) 价值比率=EV/EBITDA

息税折旧及摊销前利润 (EBITDA) = 息税前利润 (EBIT) + 折旧及摊销

3) 税后现金流 (NOIAT) 价值比率=EV/NOIAT

税后现金流 NOIAT = EBIT * (1 - 所得税率) + 折旧及摊销

4) 市盈率 (P/E) = 股权价值 / 税后利润

(2) 收入价值比率

收入基础价值比率是在资产价值与销售收入之间建立的价值比率，包括全投资价值比率和股权投资价值比率。

1) 销售收入价值比率=EV/销售收入

2) P/S (市销率) = 股权价值 / 销售收入

(3) 资产价值比率

1) 总资产价值比率=EV/总资产价值

2) 长期资产价值比率=EV/长期资产价值

3) 市净率 (P/B) = 股权价值 / 每股净资产

二、价值比率计算时限的确定

本次评估中，根据本次评估目的、评估对象，且考虑到相关数据的可获得性、

可比性和时效性等因素, 评估人员通过公开数据选用各可比公司在评估基准日近四年的经营数据, 依此计算各可比公司相关指标的比率乘数。

三、价值比率的选择

采用上市公司比较法评估的一个重要步骤是分析确定、计算比率乘数。本次评估中, 考虑到被评估单位是一个经营多年的教育培训企业, 公司虽然因为2015年销售定价策略存在较大折让、且近期成本高加之股权的回购等原因, 2015年公司处于亏损状况, 但公司管理层积极调整经营策略, 加大了拥有高额利润的自有品牌产品建设, 与其他网络公司建立良好的合作关系, 重视客户体验及推广网上销售等举措, 同时公司响应互联网时代发展要求, 积极发展小班教育形式和“e学大”平台移动互联终端的多渠道销售模式, 企业经营状况逐年改观, 亏损幅度逐年收窄。2015年12月公司营业总收入2,280,149,419.78元, 净利润-26,983,807.48元, 实现折旧摊销税前利润79,831,859.46元。被评估单位大多学校经营物业主要以租赁为主, 自有资产相对较少, 因此不宜采用资产价值比率。考虑到被评估单位未来运营的宏观环境和自身发展情况都将出现好转情况, 结合企业当前经营情况, 考虑公司与可比上市公司存在税率和折旧摊销, 以及资本结构等方面的差异, 本次主要采用了全投资价值的收益类价值比率乘数, 具体比率乘数如下:

$$\text{税折旧/摊销前 (EBITDA) 价值比率} = \text{EV/EBITDA}$$

四、价值比率的计算

根据可比公司近几年的年报及相关财务信息, 各可比公司在评估基准日的价值比率, 具体见下表:

可比上市公司盈利价值比率

证券简称		好未来	正保远程	新东方	算术平均
证券代码		NYSE:XRS	NYSE:DL	NYSE:EDU	
股权价值[百万美元]	五年平均	1,494.00	399.21	3,727.01	1,873.41
NOIAT [百万美元]	五年平均	128.80	19.40	160.34	102.85
MG1	五年平均	11.60	20.58	23.24	18.47
EBITDA [百万美元]	五年平均	98.69	27.93	225.27	117.30
MG2	五年平均	15.14	14.29	16.54	15.33

注:

I、MG1为NOIAT价值比率=企业价值/NOTAT。

II、MG2为EBITDA价值比率=企业价值/ EBITDA。

五、可比公司价值比率的修正

(1) 可比公司价值比率的修正说明

可比公司价值比率的修正主要是针对被评估单位与可比上市公司之间因存在着经营规模、风险程度、发展阶段等的差异情况需要进行的调整和修正。

本次评估中，结合当前市场法的评估理论和评估实践，主要以各个公司所适用的折现率作为被评估单位与可比公司因规模不同所存在的经营风险的调整。

另一方面，被评估单位与可比公司可能处于企业发展的不同期间，对于相对稳定期的企业未来发展相对比较平缓，对于处于发展初期的企业可能会有发展速度较高的时期，因此企业未来不同的增长速度对企业的价值将产生影响，因此需要对公司与可比公司未来增长率情况进行分析和修正。

综上分析，评估人员通过分析和计算公司和各可比公司的折现率和预期增长率的修正系数来对各价值比率进行修正。

(2) 折现率的估算

1) 全投资资本成本

由于可比公司全部为上市公司，其股东全部权益可以通过股价和股份计算确定，我们可以通过加权平均资金成本 (WACC) 计算其折现率。对于被评估单位的折现率，我们采用可比公司的资本结构算出相同资本结构下被评估单位的折现率。基本公式为：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times \frac{D}{E+D} \times (1-T)$$

式中：WACC——加权平均资本成本

K_e ——权益资本成本

K_d ——债务资本成本

T——所得税税率

D/E——资本结构

债务资本成本采用公司及各个可比公司在评估基准日适用的贷款利率。

2) 权益资本成本

权益资本成本使用CAPM模型确定，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f) + R_s$$

式中: K_e ——权益资本成本

R_f ——无风险报酬率

β ——Beta系数

$R_m - R_f$ ——市场平均风险报酬率

R_s ——公司特定风险调整数

R_f 及 $R_m - R_f$: 成熟股票市场的基本补偿额取1928-2015年美国股票与国债的算术平均收益差6.18%, 加上国家个别风险。下面主要说明公司及各个可比上市公司特定风险超额收益率 R_s 的分析过程。

特定风险超额收益率 R_s 主要通过公司规模和经营能力综合反映。通过对公司及各个可比上市公司的分析, 作为教育培训类企业, 由于近年来行业竞争激烈, 不少企业经营波动很大, 每个公司都面临着类似的市场竞争风险和市场营销风险。但由于每个公司的经营规模不同, 企业在面临相同风险时的承受能力和影响程度是不同的, 各个公司的规模风险溢价也不尽相同。

本次评估中, 因公司和各可比上市公司都面临着类似的市场竞争风险和市场营销风险, 但由于各个企业的规模不同, 企业面临的规模风险溢价存在差异, 规模风险溢价主要通过考虑公司的规模对投资风险大小的影响来确定。公司资产规模小, 投资风险就会增加, 反之, 公司资产规模大, 投资风险就会相对减小, 企业资产规模与投资风险这种关系已广泛被投资者接受。

3) 可比公司折现率

序号	对比公司名称	股票代码	负息负债(D)	债权比例	股权公平市场价值(E)(2)	股权价值比例	无风险收益率(Rf)(3)	超额风险收益(ERP)	公司特定风险溢价 R_s	税前股权收益率(Re)(4)	债权收益率(Rd)(5)	适用所得税率(6)	税前加权资金成本(WACC)(7)
1	好未来	NYSE:XRS	580	0.2%	330,844	99.8%	3.60%	7.08%	4.50%	17.63%	4.90%	25.00%	17.61%
2	正保远程	NYSE:DL	55	0.1%	51,661	99.9%	3.60%	7.08%	2.00%	17.26%	4.90%	25.00%	17.24%
3	新东方	NYSE:EDU	16	0.0%	448,335	100.0%	3.60%	7.08%	0.50%	20.62%	4.90%	25.00%	20.62%

(3) 预期增长率g的估算

企业今后的增长速度对企业价值的分析有着十分重要的影响, 因此需要对公司及可比上市公司未来收益预期增长率进行预测。预期增长率为可比公司和被评估单位在未来经营期间盈利增长情况的分析, 从而对评估基准日企业价值进行调整,

预期增长率一般以各公司评估基准日后的预期永续增长率进行估算。

本次评估中, 评估人员选择预期增长率是以可比公司和被评估单位的简单再生产为假设前提, 不考虑物价因素的影响。可以假定企业在未来一定年限后以一个恒定的增长率保持持续增长, 以各企业在未来年度的几何平均增长率来替代永续增长率。评估中以2016年-2020年的各可比公司未来预测增长率为参考, 假设2021年后则保持一个稳定的恒增长率不变, 对应被评估单位2015年后平均增长率作为预期增长率进行比较得出。

(4) 风险因素和增长率的修正公式

根据单期资本化模型, 可以得到盈利性价值比率:

$$\frac{Value}{NCF_1} = \frac{1}{r-g}$$

$$\text{即价值比率 } M = \frac{1}{r-g}$$

其中: r 为全投资折现率; g 为预期增长率。

对于被评估单位收益类价值比率 M_s ,

$$\begin{aligned} \frac{1}{M_s} &= \frac{NCF_s}{Value_s} = r_s - g_s = r_s + r_g - r_g - g_g + g_g - g_s \\ &= (r_g - g_g) + (r_s - r_g) + (g_g - g_s) \\ &= \frac{1}{M_g} + (r_s - r_g) + (g_g - g_s) \end{aligned}$$

$$M_s = \frac{1}{\frac{1}{M_g} + (r_s - r_g) + (g_g - g_s)}$$

上式中, $(r_s - r_g)$ 即可比公司与被评估单位由于风险因素不同所引起的折现率差异所需要进行的风险因素修正系数; $(g_g - g_s)$ 为可比公司与被评估单位由于预期增长率差异所需要进行的预期增长率差异修正系数。

在上述公式中, 由于不同的折现率对应不同的价值口径, 其中WACC对应的是税后现金流 (NOIAT) 口径, EBITDA为税前现金流口径, 因此在选择折现率时要保持口径一致, 将税后现金流口径的折现率转换为EBITDA对应口径的折现率。相互转换系数如下:

$$\text{定义: } \lambda = \frac{NOIAT}{EBITDA}, \text{ 则 } EBITDA = \frac{NOIAT}{\lambda}$$

根据 WACC 的定义:

$$WACC = \frac{NOIAT}{D+E} = \frac{EBITDA}{D+E} \times \frac{NOIAT}{EBITDA} = \frac{EBITDA}{D+E} \times \lambda$$

$\frac{EBITDA}{D+E}$ 就是 EBITDA 对应的折现率, 因此可以得到 EBITDA 对应口径的折现率为 $\frac{EBITDA}{D+E} = \frac{WACC}{\lambda}$

(5) 风险因素和增长率的修正系数

序号	单位名称	税前WACC	税前CAPM	EBITDA预期持续增长率(g1)	利润总额预期持续增长率(g2)	WACC资本化率	CAPM资本化率	WACC比率乘数	CAPM比率乘数	修正系数			
										EBITDA/EBIT (A)		EBITDA比率乘数修正系数	
										五年平均值	最近12个月	五年平均值	最近12个月
A		B		C=A-B		D=1/C		F		K			
1	好未来	17.61%	17.63%	12.17%	12.17%	5.44%	5.46%	18.38	18.30	114.5%	105.6%	0.70	0.70
2	正保远程	17.24%	17.26%	11.33%	11.33%	5.91%	5.92%	16.92	16.88	112.2%	109.3%	0.77	0.77
3	新东方	20.62%	20.62%	10.67%	10.67%	9.95%	9.95%	10.05	10.05	120.8%	115.2%	1.29	1.29

六、债务的评估

被评估单位无付息债务。

七、控制权溢价的确定

股权控股溢价/缺少控制折扣的概念: 所谓控制权是指根据公司法和企业章程中规定的赋予公司出资股东对企业经营决策管理的权利, 也就是企业经营管理的控制权。

由于拥有控制权的股东拥有许多少数股权股东所不享有的利益, 因此对按比例计算出来的股东权益价值来说, 控制权股权与同样比例的不具有控股权的股权相比存在一个溢价, 反之, 不具有控制权的股权的价值与同样比例的具有控股权的股权相比存在一个折扣。

控制溢价和缺少控制折扣两者之间是相互对应的, 也就是说控制溢价是在缺少控制价格基础上溢价; 缺少控制折扣是在控制价值基础上的折扣, 即:

$$\text{缺少控制折扣率} = 1 - 1 / (1 + \text{控制溢价率})$$

本次收盘价交易的市场价格采用的是证券交易市场上成交的流通股交易价格, 上市公司流通股一般代表小股东权益的, 不具备对公司的控制权。根据本次评估目的, 委托方收购被评估单位股权后, 委托方对被评估单位具有控制权, 因此需要对上市公司比较法评估的价值进行控股权溢价调整。

(1) 国外学者主要的研究结果

Mergerstat从1981年开始收集各类案例, 根据市场一般的P/E比率与控制权实际并购案例中的P/E比率的差异来研究控股溢价问题。

在Mergerstat研究的基础上, 被美国评估界称为企业价值评估泰斗的Shannon Pratt也加入上述研究, Shannon Pratt从1998年开始统计发生的各种控制权并购案例, 截止2006年共累计收集了 4711个案例, 并将案例编辑为数据库, 下表为部分Shannon Pratt数据库中的统计数据:

Mergerstst/ShannonPratt控制权溢价统计表 单位: %

年份	控制权溢价平均值 (不包含负溢价数据)	控制权溢价中位值 (不包含负溢价数据)	控制权溢价平均值 (包含负溢价数据)	控制权溢价中位值 (包含负溢价数据)
1998	35.9	29.3	23.6	22.7
1999	46.5	32.4	40.0	28.7
2000	48.7	37.1	35.3	28.9
2001	52.1	35.9	34.0	25.9
2002	49.1	34.0	33.1	24.6
2003	53.9	37.7	46.2	33.3
2004	36.4	26.2	28.6	22.5
2005	33.1	24.3	23.1	16.7
2006	29.0	20.5	23.5	17.2
各年总平均值	42.7	30.8	31.9	24.5

数据来源: Valuing a Business, By Shannon P. Pratt

(2) 国内学者研究结果

借鉴国际研究思路, 国内学者利用目前国内ChinaVenture公司推出的CVSource数据信息系统, 所收集的4,200多例公司股权收购案例, 在这些案例中有2640多例为非控股股权收购案例, 这些案例中股权交易的比例都低于49%, 另外有近1600例股权交易案例, 其涉及的股权比例超过50%, 基本可以认定是控股权的交易案例所估算的控制溢价率/缺少控制折扣率数据如下表:

控制溢价、缺少控制折扣率估算表

序号	年份	少数股权交易		控股权交易		控股权溢价率	缺少控制折扣率
		并购案例数量	市盈率(P/E)	并购案例数量	市盈率(P/E)		
1	2011	498	19.36	408	21.35	10.26%	9.31%
2	2010	461	16.67	346	18.54	11.22%	10.09%
3	2009	470	13.82	251	17.32	25.37%	20.24%
4	2008	450	14.82	257	17.31	16.75%	14.34%
5	2007	408	15.81	244	20.23	27.91%	21.82%



6	2006	130	15.01	83	19.49	29.89%	23.01%
7	2005年及以前	231	17.73	119	19.22	8.40%	7.75%
8	合计/平均值	2648	16.18	1589	19.07	17.87%	15.16%

数据来源: CVsource.

通过对上表分析可知,国外学者研究的控制权溢价率中位值(包含负溢价数据)近年的平均结果为24.5%;国内学者研究的控制权溢价率中位值近年的平均结果为17.87%,但观察相关趋势分析,随着国内外股权交易的日益活跃,近期企业股权的控股权溢价率和缺少控制权折扣率的幅度趋于扩大。

(3) 近期海外并购情况分析

多数私有化是支付现金的形式,个别情况下采用股票加现金组合形式,私有化要约资金来源上,有公司或高管自有或个人资金,债务融资(如泰富电气(HRBN)向国开行港分贷款4亿美元)或引进战略投资者、PE投资基金股权融资(如康鹏化学(CPC)春华资本提供一半收购资金及直接全程参与)等多种途径。其中股权投资者的身影有日渐增多趋势。

2015年,我国经济增速依然放缓,经济下行压力继续加大,市场环境较2014年相比并未有明显改善。但中央政府进一步深化改革的要求、监管层大力推动并购重组的态度,以及企业通过并购重组做大做强需求,继续推动并购市场发展。

2015年,中国上市公司并购交易具有以下几个明显特征:1. 机械设备仪表制造业、信息技术服务业与房地产业依然是并购交易最活跃的行业;2. 北上广与江浙地区为国内并购第一梯队;3. 外资并购持续低迷;4. 海外并购集中发生在欧美市场,往年海外并购最大热门采掘业交易冷淡;5. 大规模交易所处行业较为集中。

中国企业海外并购动机逐渐从获取自然资源转向获取技术、管理、品牌、市场等,且并购目的地转向成熟的欧美市场。随着中国与世界接轨的逐步深入,政策环境的日益优化,资源配置的优胜劣汰,企业转型升级的内在驱动,我国的海外并购将依然活跃。同时,由于一些外国政府对央企的海外并购存在顾虑,海外并购模式有待创新,比如引入不同资本,将央企、民企及PE基金联合,发挥各自优势,加快我国企业海外并购发展。

境外上市公司私有化情况统计(截至2016年2月)

公司(股票代码)	要约时间	要约价/每ADS	前一日收盘价	比收盘价溢价
中国脐带血库(CO)	2015/4/27	\$6.40	\$7.22	-11.36%
人人网(RENN)	2015/6/10	\$4.20	\$4.11	2.19%
中国手游(CMGE)	2015/5/18	\$21.50	\$20.38	5.50%

学大教育 (XUE)	2015/4/20	\$3.38	\$3.20	5.62%
博纳影业 (BONA)	2015/6/12	\$13.70	\$12.86	6.53%
乐逗游戏 (DSKY)	2015/6/13	\$14.00	\$13.01	7.61%
久邦数码 (GOMO)	2015/4/13	\$4.90	\$4.50	8.89%
迈瑞 (MR)	2015/6/4	\$30.00	\$27.47	9.21%
爱康国宾 (KANG)	2015/8/31	\$17.80	\$16.07	10.77%
中星微电子 (VIMC)	2015/6/21	\$13.50	\$12.10	11.57%
世纪互联 (VNET)	2015/6/10	\$23.00	\$19.91	15.52%
世纪佳缘 (DATE)	2015/3/3	\$5.37	\$4.64	15.73%
药明康德 (WX)	2015/4/30	\$46.00	\$39.50	16.46%
奇虎 360 (QIHU)	2015/6/17	\$77.00	\$66.05	16.58%
欢聚时代 (YY)	2015/7/9	\$68.50	\$58.35	17.40%
乡村基 (CCSC)	2015/8/14	\$5.23	\$4.40	18.86%
淘米网 (TAOM)	2015/6/1	\$3.58	\$2.99	19.73%
聚美优品 (JMEI)	2016/2/17	\$7.00	\$5.84	19.86%
晶澳太阳能 (JASO)	2015/6/5	\$9.69	\$8.08	19.93%
当当网 (DANG)	2015/7/9	\$7.81	\$6.51	19.97%
陌陌 (MOMO)	2015/6/23	\$18.90	\$15.69	20.46%
如家快捷 (HMIN)	2015/6/12	\$32.81	\$26.97	21.65%
空中网 (KZ)	2015/6/29	\$8.56	\$7.03	21.76%
智联招聘 (ZPIN)	2016/1/19	\$17.50	\$14.35	21.95%
易居 (EJ)	2015/6/9	\$7.38	\$5.93	24.45%
艺龙 (LONG)	2015/8/3	\$18.00	\$14.22	26.58%
完美世界 (PWRD)	2015/1/2	\$20.00	\$15.76	26.90%
优酷土豆 (YOKU)	2015/10/16	\$26.60	\$20.43	30.20%
中国信息技术 (CNIT)	2015/6/19	\$4.43	\$3.38	31.07%
酷6网 (KUTV)	2016/2/1	\$1.08	\$0.70	54.29%
航美传媒 (AMCN)	2015/6/19	\$6.00	\$3.52	70.45%
平均				18.91%

根据美国监管层的要求, 提出私有化的股东收购流通股不仅全部需以现金支付, 还必须向中小股东提供基于当期股价的溢价。

本次评估中, 根据以上分析及相关规定, 考虑委托方拟拥有控制权并在以后具有较好的经营和财务控制能力, 评估中结合评估目的及被评估单位实际经营情况, 对被评估单位的控股权溢价率参考相关控股权溢价率研究成果及目前状况的分析确定为15%。

八、可比公司法评估结论的分析

根据上述分析, 我们选定EBITDA 比率乘数作为本次评估市场法采用的比率乘数。利用如下公式:

被评估企业比率乘数 = 对比公司比率乘数 × 修正系数P

被评估企业股权市场价值 = (被评估企业EBITDA × 被评估企业

EBITDA 比率乘数-被评估单位评估基准日的付息负债) × (1+控制权溢价率)

EBITDA价值比率反映企业获利能力与企业整体价值之间的关系。本次评估中, 评估人员选用EBITDA价值比率对被评估单位的整体企业价值进行了测算, 然后通过分析各个比率指标的差异, 最终合理确定被评估单位使用的评估结果, 具体过程如下:

被评估单位股东全部权益价值=(企业整体价值-付息负债) × (1+控制权溢价率)

评估人员采用基准日近四年平均的盈利价值比率所得到的股东全部权益价值进行比较, 具体计算过程如下表:

企业股东全部权益估算表

单位: 百万美元

序号	企业名称	2015年12月31日
		EBITDA 比率乘数
1	被评估单位比率乘数取值	15.85
2	被评估单位对应参数	14.8
3	被评估单位全投资下的企业价值	233.96
4	被评估单位评估基准日的付息负债	
5	被评估单位股权价值	233.96
6	控制权溢价率	0.15
8	评估结果(百万美元)	269.05
9	评估结果(万美元)	26,905.23

根据上式我们通过EBITDA 比率乘数考虑控股权溢价得到股权市场价值为26,905.23万美元。

(二) 基于目标公司股价的评估值的分析

截至本次评估基准日, 2015年12月31日已发行普通股总股数为125,985,971.00股(62,992,985 ADS)。截止本次评估基准日, 学大教育可转换为普通股份数的受限制股份结构及股份数额如下:

截止本次评估基准日: 学大教育可转换为普通股份数的股票期权及限制性股票单位股份数额如下:

类型	ADS	share
股票期权	1,938,323.00	3,876,646.00
限制性股票	3,327,504.00	6,655,008.00
合计	5,265,827.00	10,531,654.00

1、目标公司优劣势及在行业中地位分析

(一) 行业地位

目前, 由于政策原因, 我国已有几家教育公司在美主板上市。从资本市场热度和营收表现来看, 分属于三个梯队。

第一梯队 新东方 (EDU)

新东方教育科技集团由1993年11月16日成立的北京新东方学校发展壮大而来, 目前集团以外语培训和基础教育为核心, 拥有短期培训系统、高等教育系统、基础教育系统、职业教育系统、教育研发系统、出国咨询系统、文化产业系统、科技产业系统等多个发展平台, 是一家集教育培训、教育研发、图书杂志音像出版、出国留学服务、职业教育、在线教育、教育软件研发等于一体大型综合性教育科技集团。公司于2006年9月7日在纽约证券交易所正式挂牌上市, 成为我国首家在海外上市的教育科技企业, 发行价为15美元/ADS (1ADS=4普通股), 融资1亿美元; 2007年以41.50美元/ADS进行二次增发, 融资2.9亿美元。2011年8月19日, 新东方股票实行1拆4计划, 拆股后1ADS=1普通股; 对应发行价折合3.75美元/ADS。

第二梯队 学大教育 (XUE)、好未来 (XRS)、正保远程教育 (DL)

学大教育创建于2001年9月, 初期业务为网上家教平台, 2004年后转型做线下教辅中心, 首创一对一个性化辅导。2007年10月, 学大接受鼎晖创投2000万美元注资。截至2014年, 学大教育的教学中心数量达到四百多个。2010年11月2日, 学大教育正式登陆纽交所, 发行价为9.5美元/ADS (1ADS=2普通股), 出售1343万份ADS, 融资1.279亿美元。

好未来是一家中国教育科技企业。十余年来, 好未来专注在中小学及幼儿教育领域, 旗下拥有品牌学而思、乐加乐、东学堂、智康1对1、学而思网校、摩比思维馆等。此外, 学而思还发展了国内布局完整的中小幼教育专业门户网站群 - e度教育网, e度教育网由育儿网、幼教网、奥数网、中考网、高考网、留学网等多个网站构成。2012年, e度教育网开始逐步向全行业开放。2010年10月20日, 好未来的前身学而思在美国纽交所正式挂牌交易, 发行价为10美元/ADS (1ADS=2普通股),

共融资1.2亿美元。

正保远程教育成立于2000年7月，是一家具备网络教育资质、经教育部批准开展远程教育的专业公司。2008年7月30日，公司在美国纽约证券交易所上市，发行价为7美元/ADS（1ADS=4普通股），融资6125万美元，是中国第一家远程教育上市公司。正保远程招生人数高居中国远程教育行业榜首，2010年公司大幅度调整网校价格，推出了高收费的班次，对于提高公司毛利率有较大帮助。公司旗下拥有中华会计网校、医学教育网、法律教育网、中小学教育网、自考365、创业实训网等跨越15个不同行业的17家网站，覆盖了基础教育、学历教育、职业教育三大阶段。其中中华会计网校位列全球网站综合实力排名500强，是四大会计师事务所员工的网上培训基地，注册学员在中国教育类网站中名列前茅。

第三梯队 弘成教育 (CEDU)、ATA (ATAI)、诺亚舟 (NED)

弘成教育集团成立于1999年，是集高等教育、基础教育、国际教育、101远程教育、幼儿教育于一体的综合教育服务机构。2007年12月11日，公司在美国纳斯达克上市交易，发行价为10美元/ADS（1ADS=3普通股），融资6820万美元。最近三年间，公司整体收入呈现稳步增长，利润也稳步提高，2011年以来，公司管理层几度变更，一季度净利润同比大幅下降。旗下101远程教育网（www.chinaedu.com）是中国国内领先的中小学远程教育网。弘成学苑近年来发展速度很快，为公司收入增长带来较大贡献。

ATA集团创立于1999年，成立之初凭借自主研发的动态操作试题考试技术 (DST)，向客户提供优化考试解决方案，以提供考试服务为主要业务。2008年1月29日，旗下的ATAINC. 在美国纳斯达克上市交易，发行价为9.5美元/ADS（1ADS=2普通股），融资4630万美元。ATA在考试和测评拥有核心竞争力，全国拥有5000余家考试服务网点，主要客户有国家劳动部、教育部、人事部、信息产业部、证监会、保监会等；也为微软、Adobe等公司提供服务。2010年3月，公司与SHL签署战略合作协议独家使用其个性与能力测评题库。

诺亚舟创建于2004年，前身是一家教育电子产品、软件、教育资源和内容服务的开发和销售商。2010年开始转型，专注于为2-18岁的幼儿及青少年提供优质的学前教育，基础教育及辅助教育。目前，诺亚舟旗下企业包括深圳文泰教育集团，上海渊博教育集团及长沙小新星教育集团，业务范围覆盖高端幼教市场、双语基础教育、青少年英语培训、国际教育及留学服务等，服务机构广布华南、华东及华中地

区。2007年10月19日，诺亚舟在美国纽约证券交易所成功上市，发行价为每股14美元。

(二) 优劣势分析

学大教育集团 (NYSE:XUE) 创立于2001年9月，目前已在全国八十多个城市开设了四百多所个性化学习中心，在全国拥有近17000名员工，其中专职教师逾万人，是目前国内个性化教育辅导机构的领导者。2010年11月2日，学大教育集团以“XUE”为股票代码，在纽约股票交易所 (NYSE) 上市交易，是迄今中国赴美IPO融资规模最大的教育类公司之一。

作为个性化辅导教育的首倡者，学大教育个性化研究院经过十余年的研究及实践，制定和实施以结果为导向，以学生为中心的教学体系及模式。相比传统的班级式辅导，学大教育根据每个学生的需求和特质定制辅导方案，同时匹配专家团队实施个性化辅导。截止目前，学大教育使数十万学生受益，学大教育也赢得了众多家长和学生的信赖。

2014年，学大教育首创“e学大”平台，将互联网技术结合线下辅导，成为传统教育行业首家实现O2O转型的教育机构。学大教育依托“e学大”平台，利用大数据追踪，帮助学生精准诊断学习问题、提高学习效率，从而达到优质的学习效果。未来学大教育将致力于向全社会免费提供优质网络教育资源。

未来互联网的高速发展及数据显示，去年我国在线教育市场规模达到924亿元，而预计明年将超过1600亿元，学大教育以传统教育为主，由于受到了在线教育的冲击，近年学大教育的业绩持续下滑，2014年，学大教育首创“e学大”平台，将互联网技术结合线下辅导，成为传统教育行业首家实现O2O转型的教育机构，但是由于起步晚，相对于较成熟的互联网科技企业经验及技术都存在相对不足。

一对一的缺陷在于：1、单个学生对于教师时间、场地占用固定，利润率低；2、虽然家长支付不菲费用，但是教师收入难敌班组，优秀教师留不住；3、课时单价在200/小时左右，一般家庭不具备长期承载力，力所不能及的短期辅导背后往往承载家长不现实期望值。

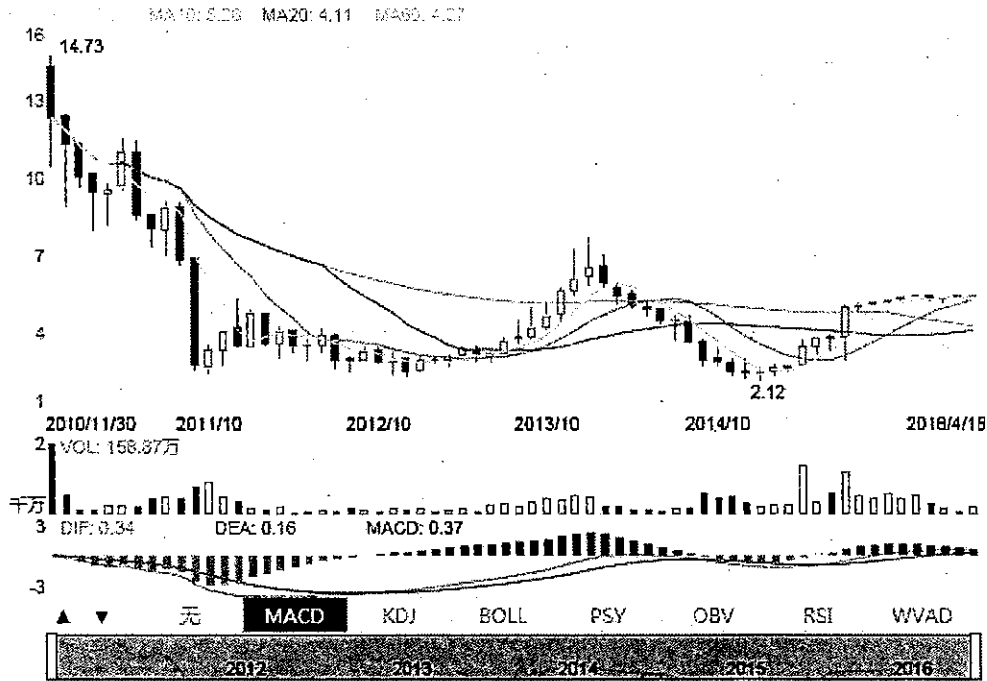
2、普通股：125,985,971.00股（62,992,985 ADS）的评估。

1) 目标公司近期普通股股价走势分析及影响

从走势图中可以看出学大教育自上市开盘较高外，后期一路走低，近几年股价

基本稳定。

2016/04/15 开5.38高5.41低5.35收5.39量158.87万信0.00%振1.11%



2) 基准日前普通股价均价的分析

日期	开盘平均	最高平均	最低平均	收盘平均
至基准日前 20 天	5.41	5.42	5.39	5.41
至基准日前 30 天	5.38	5.40	5.37	5.40
至基准日前 60 天	5.33	5.35	5.31	5.34

从上述表中可以看出，换手率较低，股价的波动并不大。

本次选取基准日前60个交易日平均收盘价作为普通股价值：

日期	开盘平均	最高平均	最低平均	收盘平均(美元/ADS)
至基准日前 60 日	5.33	5.35	5.31	5.34

3) 控制权溢价的确定

股权控股溢价/缺少控制折扣的概念：所谓控制权是指根据公司法和企业章程中规定的赋予公司出资股东对企业经营决策管理的权利，也就是企业经营管理的控制权。

由于拥有控制权的股东拥有许多少数股权股东所不享有的利益，因此对按比例计算出来的股东权益价值来说，控制权股权与同样比例的不具有控股权的股权相比存在一个溢价，反之，不具有控制权的股权的价值与同样比例的具有控制股权的价值相比存在一个折扣。

控制溢价和缺少控制折扣两者之间是相互对应的，也就是说控制溢价是在缺少控制价格基础上溢价；缺少控制折扣是在控制价值基础上的折扣，即：

缺少控制折扣率=1-1/(1+控制溢价率)

本次收盘价交易的采用价格是证券交易市场上成交的流通股交易价格，上市公司流通股一般代表小股东权益的，不具备对公司的控制权。根据本次评估目的，委托方收购被评估单位股权后，委托方对被评估单位具有控制权，因此需要对上市公司比较法评估的价值进行控股权溢价调整。

根据美国监管层的要求，提出私有化的股东收购流通股不仅全部需以现金支付，还必须向中小股东提供基于当期股价的溢价。

本次评估中，根据以上分析及相关规定，考虑委托方拟拥有控制权并在以后具有较好的经营和财务控制能力，评估中结合评估目的及被评估单位实际经营情况，对被评估单位的控股权溢价率参考国外相关控股权溢价率研究成果及目前状况的分析确定为15%，具体分析同上述内容。

4) 基于目标公司基准日前60交易日平均收盘价的评估结果分析

日期	开盘平均	最高平均	最低平均	收盘平均(美元/ADS)
至基准日前 60 日	5.33	5.35	5.31	5.34

则：被评估单位普通股价值=每股价值×(1+控制权溢价率)=5.34美元/ADS
 ×(1+15%)×62,992,985股=38,683.99万美元
 =38,683.99万美元×6.4936=251,198.37万元

3、股票期权的评估

截止本次评估基准日：学大教育可转换为普通股份数的股票期权及限制性股票单位股份数额如下：

类型	ADS	share
股票期权	1,938,323.00	3,876,646.00
限制性股票	3,327,504.00	6,655,008.00
合计	5,265,827.00	10,531,654.00

(1) 不可流通性对股权价值的影响

股权的自由流通性是对其价值有重要影响的。对于期权及受限法人股，其股权是不可以在股票交易市场上交易的，这种不可流通性对其价值是有影响的。

一般认为不可流通股与流通股之间的价格差异主要由下列因素造成：①承担的风险。流通股的流通性很强，一旦发生风险后，流通股持有者可以迅速出售所持有股票，减少或避免风险。期权及法人股持有者在遇到同样情况后，则不能迅速做出

上述反映而遭受损失。②交易的活跃程度。流通股交易活跃，价格上升。

(2) 不可流通折扣率的估算

完全流通股与存在一定期限限制流通股相比两者之间差异仅为一个可流通的时间限制，如果限制流通股股东在持有限制流通股股权的同时还拥有一个与限制期限长度相同的股票卖期权 (Put Option) 并且限制期期满后执行价格 X 与现实股票转让价格一致，则可以认为上述持有限制流通股加一个期权的效果与持有现实完全流通的股权的效果是相当的，因此我们可以理解，限制流通股实际上相当于股东放弃了一个卖期权，因此该卖期权价值代表限制流通股价值与完全流通股价值之间的差异。

通过上述分析，我们可以通过估算一个时间长度与限制股权限制期相同，并且期满后执行价格与现实股价相同的卖期权的价值来估算由现实完全流通到存在一定期限限制流通股之间的价值差异以估算缺少流通折扣率。

我们采用 Black-Scholes 期权定价模型计算上述卖期权。

卖期权 P :

$$P = X \times e^{-rT} \times N(-d_2) - S \times e^{-\gamma T} \times N(-d_1) :$$

式中

X : 为期权执行价;

S : 现实股权价格;

r : 连续复利计算的无风险收益率;

T : 期权限制时间;

γ : 连续复利计算的股息率;

$N()$: 标准正态密度函数;

d_1, d_2 : Black-Scholes 模型的两个参数。

其中: $d_1 = (\ln(S/X) + r \cdot T + \sigma^2 T / 2) / (\sigma \cdot \text{SQRT}(T))$

$d_2 = d_1 - \sigma \cdot \text{SQRT}(T)$

上式中: X : 为期权执行价;

S : 现实股权价格;

r : 连续复利计算的无风险收益率;

γ : 连续复利计算的股息率;

T : 期权限制时间;

σ : 股票波动率。

(3) 不可流通折扣率的估算过程:

以评估基准日的委估股票流通股60日收盘价为基础, 扣除因出售期限受到限制原因的折扣率, 得出评估值。计算公式:

评估值=持有股权数量×(评估基准日流通股收盘价-平均价格折扣)

1) 评估基准日流通股收盘价

本次选取纽交所基准日前60交易日平均收盘价作本次流通股收盘价。

2) 价格折扣的取得:

假定限售解除日股票市场与评估基准日市价相同, 以BLACK-SCHOLES期权价格模型为依据计算此条件下的期权价格, 作为价格折扣。

① BLACK-SCHOLES期权价格模型介绍

BLACK-SCHOLES期权价格模型是目前国际上通用的计算期权价格的模型, 我国目前证券市场计算权证初始价格时也采用此模型。

BLACK-SCHOLES期权价格模型计算公式:

$$C = S' * N(d1) - X' * \text{EXP}(-r * T) * N(d2)$$
$$S' = S - D$$
$$X' = X - D$$
$$d1 = (\ln(S/X) + r * T + T * \sigma^2 / 2) / (\sigma * \text{SQRT}(T))$$
$$d2 = d1 - \sigma * \text{SQRT}(T)$$

其中, C: 权证价值(即价格折扣);

S: 股票现时价格;

D: 年度每股分红;

S': 扣除分红后的股票现时价格;

X: 股票的行权价格(限售解除日价格);

X': 扣除分红后的行权价格(限售解除日价格);

r: 无风险利率;

T: 距行权到期日所剩时间;

σ : 股价波动率;

N(d1)和N(d2)是标准正态分布函数。

本次评估中，采用对数价格变化法计算波动率，具体公式如下：

$$\sigma = \sigma_i \times (N-1)^{0.5}$$

$$\sigma_i = \{ \sum (X_i - X)^2 \div (N-1) \}^{0.5}$$

其中： $X_i = \ln(P_{i+1} \div P_i)$

$$X = X_i \div (N-1)$$

上述公式中：

σ_i ：每月对数收益的平均离差，即标准差；

N：是观察值的数量；

X_i ：是当月资产收益对数；

X：是针对资产的对数收益的平均数；

P_i ：是次月资产的价格；

P_{i+1} ：是当天资产的价格。

②BLACK-SCHOLES期权价格模型假设条件如下：

◆无风险利率r已知，且为一个常数，不随时间变化；

◆标的资产为股票，其价格S的变化为一几何布朗运动；

◆期权为欧式期权；

◆对于股票市场、期权市场和资金借贷市场来说，不存在交易费用，且没有印花税；

◆投资者可以自由借入或贷出资金，借入利率与贷出的利率相等，均为无风险利率，而且所有证券交易可以无限制细分，即投资者可以购买任意数量的标的股票；

◆对卖空没有任何限制(如不设保证金)，卖空所得资金投资者可自由使用。

③选用BLACK-SCHOLES期权价格模型的理由

◆评估对象是限售流通股，在限售解除日之前不可上市流通，符合欧式期权的规定；

◆在假定评估对象限售解除日与评估基准日价格相等的条件下，在限售解除日投资者如以此价格取得该股票，在评估基准日需支付的成本在理论上应为此时点的认股权证价格。

◆委估股票解除限制流通并通过证券交易所挂牌交易出售股权数量占被投资公司股本比例较小，解限因素对评估对象可上市流通时影响较小，符合模型的假设条件。

◆各被投资公司的经营业绩相对稳定，符合B-S模型的假设条件。

3) 具体内容

截止评估基准日，学大教育受限制股份数共计5,265,827.00ADS股，根据学大提供的资料，受限制股份分期分批按约定的日期解禁，具体形式如下：

归属类别	描述
1/4 PER YR	固化开始日之后一周年第一次固化25%，之后每年固化25%，共4次固化。
1/4 PER YR-1	固化开始日当日第一次固化25%，之后每年固化25%，共4次固化。
1/2 PER YR-1	固化开始日当日第一次固化50%，之后每年固化50%，共2次固化。
IMMEDIATE IMMEDIATE	固化开始日当日立即100%固化。
1/8 PER 6M	固化开始日之后6个月第一次固化12.5%，之后每6个月固化12.5%，共8次固化。
1/4 PER Q	固化开始日当日第一次固化25%，之后每季度最后一天固化25%，共4次固化。
1/4 PER Q1	固化开始日当日第一次固化25%，之后每季度固化25%，共4次固化。

本次预期将在3年加权平均期内进行确认，预期解禁日至2018年12月31日。

2、本评估项目中各项变量的选取：

S：即为2015年12月31日流通股60日收盘均价5.34美元ADS。

D：根据对截止评估基准日公司公布的相关公告信息的查询，按历史数据确定股利分红。

S'：即为S，5.34美元ADS。

X：假定该期权的价值是它在到期日的期望收益按无风险利率折成的现值，即为5.67美元ADS。

r：无风险利率，以一年存款利率2%计算连续复利。

T：评估基准日距限售解除日所剩时间折合平均为3年。

σ ：本次拟采用以年度交易量为权重指标的近3年度综合波动率。

具体测算过程为：分别计算可比公司近3年交易年度（2013年-2015年）的年度波动率，同时，结合各交易年度的年度交易量占3年交易量的总和的比例确定各年度波动率的取值权重，取得该股票的3年度综合波动率。

依据前述“对数价格变化法”的计算公式，确定相似上市公司股票价值波动率

为40.4%。

3、评估值的计算

以上述变量取值为基础，计算权证价值，即为每股价格折扣28.28%，

取整：1.60美元ADS

则：受限股票评估值=持有股权数量×（股权执行价格-价格折扣）×（1+控制权溢价率）

$$= 526.5827\text{万股} \times (5.67 - 1.6) \times (1+15\%) = 2,461.23\text{万美元}$$

$$= 2,461.23\text{万美元} \times 6.4936 = 15,982.26\text{万元}$$

4、基于目标公司股价的评估值的结论

(1) 被评估单位普通股价值=每股价值×（1+控制权溢价率）=5.34美元/ADS
×（1+15%）×62,992,985股= 38,683.99万美元

$$= 38,683.99\text{万美元} \times 6.4936 = 251,198.37\text{万元}$$

(2) 受限股票评估值=持有股权数量×（股权执行价格-价格折扣）×（1+控制权溢价率）

$$= 526.5827\text{万股} \times (5.67 - 1.6) \times (1+15\%) = 2,461.23\text{万美元}$$

$$= 2,461.23\text{万美元} \times 6.4936 = 15,982.26\text{万元}$$

(3) 则：被评估单位股东全部权益价值=普通股评估值+期权及受限股票评估值=251,198.37万元+15,982.26万元 =267,180.63万元

(三) 市场法评估结果分析及结论

(1) 基于可比公司市场法评估结果分析

EBITDA价值比率反映企业获利能力与企业整体价值之间的关系。本次评估中，评估人员选用EBITDA价值比率对被评估单位的整体企业价值进行了测算，然后通过分析各个比率指标的差异，最终合理确定被评估单位使用的评估结果，具体过程如下：

被评估单位股东全部权益价值=（企业整体价值-付息负债）×（1+控制权溢价率）

评估人员采用基准日近四年平均的盈利价值比率所得到的股东全部权益价值进行比较，具体计算过程如下表：

企业股东全部权益估算表

单位：百万美元

序号	企业名称	2015年12月31日
		EBITDA 比率乘数
1	被评估单位比率乘数取值	15.85
2	被评估单位对应参数	14.8
3	被评估单位全投资下的企业价值	233.96
4	被评估单位评估基准日的负息负债	
5	被评估单位股权价值	233.96
6	控制权溢价率	0.15
8	评估结果 (百万美元)	269.05
9	评估结果 (万美元)	26,905.23
10	评估结果 (万元人民币)	174,711.80

(2) 基于目标公司股价的评估结果分析

被评估单位股东全部权益价值=普通股评估值+受限股票评估值=251,198.37万元+15,982.26万元=267,180.63万元

(3) 市场法评估值的确定

根据上述分析,通过行业分析、可比公司及目标公司财务状况的分析,本次选取至基准日上述两种指标的加权平均值确定评估值,则:学大教育集团(NYSE:XUE)股东全部权益价值为230,193.10万人民币,该评估结果考虑了控制权溢价对评估价值的影响。

6、市场法估值分析及结论

评估基准日2015年12月31日,在持续经营及假设条件下,学大教育股东全部权益价值评估值为230,193.10万元,评估增值162,585.49万元,增值率为240.48%。该评估结果考虑了控制权溢价对评估价值的影响。

第四部分、评估结论及分析

根据国家有关资产评估的规定,本着独立、公正和客观的原则及必要的评估程序,对学大教育集团 (NYSE: XUE) 的股东全部权益价值进行了评估。本次评估采用了市场法和收益法,评估结论根据以上评估工作得出,其评估结果如下:

一、评估结论

(一) 收益法

截止评估基准日 2015 年 12 月 31 日,在持续经营及假设条件下,学大教育集团 (NYSE: XUE) 审计的总资产账面价值 186,829.33 万元,总负债账面价值 119,221.72 万元,净资产账面价值 67,607.61 万元。经收益法评估,学大教育股东全部权益价值为 230,397.00 万元,评估增值 162,789.39 万元,增值率为 240.79%。

(二) 市场法

截止评估基准日 2015 年 12 月 31 日,在持续经营及假设条件下,学大教育集团 (NYSE: XUE) 审计的总资产账面价值 186,829.33 万元,总负债账面价值 119,221.72 万元,净资产账面价值 67,607.61 万元。经市场法评估,学大教育股东全部权益价值的评估结果为 230,193.10 万元,评估增值 162,585.49 万元,增值率为 240.48%。

(三) 评估结果的确定

经对市场法和收益法两种评估结果的比较,收益法与市场法的评估价值相差 203.90 万元,差异率为 0.09%。

收益法侧重企业未来的收益,是在预期企业未来收益基础上做出的,而市场法则是与相似企业和类似交易案例按因素修正后得出,因方法侧重点及数据选取角度的不同,造成评估结论的差异。

对两种方法评估结果的选择中,考虑以下因素:

学大教育集团 (NYSE: XUE) 创立于 2001 年 9 月,学大教育集团于 2009 年 4 月 24 日,在开曼群岛注册成立,2010 年 11 月 2 日,学大教育集团以“XUE”为股票代码,在纽约股票交易所 (NYSE) 上市交易,有现行公开市场价值,结合本次评估对象具体情况说明,采用市场法主要基于以下考虑:

- (1) 评估数据直接来源于市场,评估过程直观;
- (2) 评估方法以市场为导向,评估结果说服力较强;

(3) 目标企业为上市公司, 相关资料可以搜集。

从上述市场法的特点可以看出, 确定价值或检验价值最好的地方就是市场。评估目标公司一个基本的途径就是观察公众市场并寻求这样的价格证据: 即投资者愿意为类似的公司付出多少价格。由于资本市场上有较多与被评估单位相同或相似行业的上市公司, 其市场定价可以作为被评估单位市场价值的参考。

从采用数据的质量和数量及评估测算过程看, 市场法评估结果较之收益法更能反映企业客观价值。因此, 本公司最终以市场法的评估结论作为学大教育股东全部权益的评估价值, 即学大教育 2015 年 12 月 31 日的股东全部权益的评估价值为 230,193.10 万元。

二、市场法评估结论与账面价值比较变动情况及原因

市场法评估结果与账面价值比较, 评估增值 162,585.49 万元, 增值率为 240.48%。增值原因如下:

学大教育集团 (NYSE:XUE) 创立于 2001 年 9 月, 目前已在全国八十多个城市开设了五百多所个性化学习中心, 在全国拥有近 10,959 名全职员工, 其中专职教师八千多, 是目前国内个性化教育辅导机构的领导者。2010 年 11 月 2 日, 学大教育集团以 “XUE” 为股票代码, 在纽约股票交易所 (NYSE) 上市交易, 是迄今中国赴美 IPO 融资规模最大的教育类公司之一。

学大教育的核心竞争力主要表现在以下几个方面:

(1) 多样化、个性化的服务模式

我国虽然已经普及九年制义务教育, 中学的数量和规模也在不断扩大, 但是面对日益增长的学生规模, 目前的教育资源无法满足学生个性化的教育需求。随着家庭收入的增长和家长对教育培训机构要求的提高, 个性化培训作为有别于传统大班化培训的模式得到了飞速发展。这种以学生的具体情况和需求为基础的个性化培训已经为越来越多的家庭所接受。

学大教育一直以多样化、个性化的服务模式为主。在服务模式方面, 公司针对每个学生的自身情况和喜好量身定制个性化辅导方案, 其中包括: 强化个人优势、填补知识漏洞、激发学习兴趣、挖掘自身潜能、培养良好习惯以及树立自信心。学大通过个性化、规范化的服务, 帮助学生提高学习成绩、发掘自身学习主动性, 在业内具有较高的影响力。

(2) 全国性学习中心网络覆盖

学大教育经过数年拼搏发展,已将原有的地区化学习中心网络覆盖扩大到了全国,截至2015年12月31日,学大教育拥有561家学习中心,覆盖全国所有一线、二线城市,涉及所有三、四线发达城市。不仅如此,公司还不断完善网络教育平台,打造线上线下相结合的教育模式。在线上,为家长、学生和教师提供开放的互动学习平台,帮助学生获得更多测评、资源、校考信息,升学政策;在线下,学大教育首创了6对1服务模式,为每一个学生提供全方位的个性化教学辅导服务,包括:教育咨询师、学科教师、学习管理师、陪读教师、心理咨询专家和个性化教育专家。在学习中心发展的策略中,公司着重投入在发达地区,截止目前,94%的学大教育学习中心兴办在中国GDP前百的城市。

(3) 卓越的民族品牌

“学大”作为中国教育服务领域的卓越品牌,代表着优质、个性化及以学生为中心的教育服务模式。根据国际数据公司(IDC)报告统计,学大教育自2007年起,获得国内外各种荣誉、奖项:“2007北京教育创新优秀教育机构”,“2007年中国教育集团十大品牌”,“2007年度最值得推荐的教育机构”,“2008年中国高成长连锁企业50强”,“中国2009最具影响力教育辅导品牌”,“2010德勤高科技高成长亚太区500强”,“2012年度最具综合实力教育集团”,“2013年度最品牌影响力课外辅导机构”等。

(4) 规模化运作平台

学大教育集团构建了一个缜密的、适用于K12受教育者及培训校区的线上线下教育管理的闭环系统。此系统由透明化教学管理和服务客户的线上“e学大”系统,和统管线下482所校区大规模的管理思路及运营经验的“ERP”系统组成。学大教育集团的“e学大”系统和“ERP”系统,都是基于移动互联网应用,是互联网和教育完美结合的产物,也是对互联网教育的颠覆、强化、升级。在无障碍的实现了跨境管理需求的同时,也完成了对客户的开放式服务,及对企业运营效率和效益的提升。

“e学大”系统是以学生为中心的智能学习平台,集工具型、题库型、平台型等功能于一身,解决了教师教学和学生辅导中存在过程不透明及结果不可控的弊端,实现了学生的可视化教学,家长的透明化监督,教师的精准化管理,进而达到对外服务、对内管理的高品质保证。

“ERP”系统则实现了全国信息化的统一管理，依靠此系统，实现了学大体系内各个运营业务的细分和客户市场化结算方式，涵盖校区管理的方方面面，如企业邮件、智能办公、合同录入、校区网络基础建设等等，充分调动全国各校区的能动性、灵活性、管理性，使得集团趋于现代化、标准化，从而更好的管理内部员工、更优质的服务外部客户。

(5) 优质的师资和专业化全职服务团队

教育培训机构的核心竞争力在于师资资源和服务水平，学大教育建立了完善的员工培训体系，狠抓员工尤其是教学线的教师的培训。

与大部分培训机构不同的是，学大教育一直致力于建立自己的专职教师队伍。目前，学大教育拥有专职教师 8,000 多名。经过多年的努力，这些专职教师具有丰富的教学经验和较高的专业水准，是学大教育的核心业务人员，也是学大教育良好的市场口碑和品牌知名度的基石

截止 2015 年 12 月 31 日，公司拥有 10,959 名全职员工，其中专职教师八千多，其中包括，任课老师、教育咨询员、心理辅导员等。这些专业人员，连续多年为公司创造了 80% 以上的收益。优质、全方位的教育服务，也为公司培养了稳定的学生群体和忠实的消费客户。

(6) 研发优势

学大教育设置了专门的教育研发团队，由经验丰富的教研老师带队，根据各学科的特点，现行教材的缺漏，学生的实际需求等，研发多种实用课程（含教材和配套教学资源），秉承“持续改进”原则，对教材与配套教学资料定期升级优化，以适应不断变化的市场需求。近年来，在传统研发的基础上，学大教育通过运用多媒体、互联网等技术，将教学教案网络化，标准化，互动化，从而更加便于教师的使用，也便于不断的持续改进；在线上 and 线下教育模式的探索中，已经可以将课堂教学、课后复习、作业练习、学员服务等全部纳入到网络平台上，从而使得整个教学服务更加量化、个性化，学生和家长的满意度都得到了大幅提升。

(7) 大数据积累优势

2014 年 3 月 20 日，学大教育发布个性化学习辅导系统“e 学大”，快速推进教学和学习的数字化和在线化。该系统采用 ASPG 学习及辅导体系，由 A 评测 (Assessment)、S 自学 (Self-study)、P 定位 (Pinpoint)、G 辅导 (Guiding) 四个学习环

节组成, 并顺序形成一个可循环提高的学习及辅导闭环。因此, e 学大系统的研发, 目前 e 学大已全面覆盖从小学到高中 12 个年级的 9700 个知识点, 拥有 10 万套教学案, 150 万道题库, 2.5 万个微课程。其中, 金牌微课程 4000 个, 精品试题 80000 道。平均实时更新 100000 道题/月, 10000 套教学案/月, 2000 个微课程/月。更重要的是, 拥有 8000 多人的全职教师不断进行内容录入与更新。形成微课程和题库, 强调测评和学习结果的跟踪。“e 学大”现已在各大 Android 应用市场上线, 免费注册, 免费使用。每天推送 15 道题, 实现对学生的学习情况的跟踪和定位。

学大教育强调的个性化教学模式, 离不开大数据的积累以及大数据为支撑下的对学生的定位和判断。在未来的教育辅导生态圈中, 掌握教学数据的环节最具有商业价值, 也是公司占领行业数字化、在线化趋势先机的核心竞争力。

三、股东全部权益价值的溢价 (或者折价)、流动性的考虑

本次评估在确定北京学大教育网络科技有限公司的股东全部权益价值时, 考虑了控股权的溢价。

附件: 委托方、被评估单位关于进行资产评估有关事项说明

企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托方与被评估单位概况

委托方为厦门紫光学大股份有限公司，被评估单位为学大教育集团（NYSE：XUE）。

（一）委托方概况

中文名称：厦门紫光学大股份有限公司

英文名称：Xiamen Unigroup Xue Co., Ltd.

法定代表人：林进挺

注册资本：96,195,107 元

注册号/统一社会信用代码：91350200154999005J

注册地址：福建省厦门市湖里区寨上长乐路 1 号

办公地址：(1)厦门市湖里区火炬东路 11 号厦门创业园诚业楼 4 层；(2)北京市海淀区中关村东路 1 号院清华科技园科技大厦 D 座 5 层

股票上市地：深圳证券交易所

股票简称：紫光学大

股票代码：000526

董事会秘书：王寅

联系电话：021-54222877

联系传真：021-64019890

经营范围：教育辅助服务（不含教育培训及出国留学中介、咨询等须经许可审批的项目）；教育咨询（不含教育培训及出国留学中介、咨询等须经许可审批的项目）；其他未列明的教育（不含须经行政许可审批的事项）；投资咨询（法律、法规另有规定的除外）；企业管理咨询；其他人力资源服务（不含需经许可审批的项目）；软件开发；信息系统集成服务；信息技术咨询服务；其他未列明信息技术服务业（不含需经许可审批的项目）；企业总部管理；对第一产业、第二产业、第三产业的投资（法律、法规另有规定除外）；投资管理（法律、法规另有

规定除外)；资产管理(法律、法规另有规定除外)；娱乐及体育设备出租；图书出租；音像制品出租；房地产开发经营；物业管理；自有房地产经营活动；其他未列明房地产业。

厦门紫光学大股份有限公司前身厦门银润投资股份有限公司是厦门市海洋渔业开发公司于 1984 年 10 月经厦门市水产局批准成立。1993 年 1 月 18 日，经厦门市工商局核准，厦门市海洋渔业开发股份有限公司正式注册成立；1993 年 10 月 26 日经中国证券监督管理委员会证监发审字[1993]84 号文批准向社会公开发行人民币普通股 20,750,600 股。1993 年 11 月 1 日在深圳证券交易所上市交易。累计发行股本总数 96,195,107.00 股。2016 年 7 月 8 日，经股东大会审议以及厦门市工商局核准，上市公司更名为厦门紫光学大股份有限公司。

(二) 被评估单位概况

1、学大教育概况

法定名称：Xueda Education Group

注册地址：开曼群岛

办公地址：北京市朝阳区西坝河北里 A-4 号

首席执行官：金鑫

授权股本：5 万美元

注册号：225507

成立日期：2009 年 4 月 24 日

上市地：美国纽约证券交易所

证券代码：XUE

主营业务：学大教育主要面向中小學生(K12)，以个性化 1 对 1 智能辅导为主业，包括个性化 1 对 1、个性化小组课、国际教育等产品。

学大教育是国内个性化教育培训领导者，专注于利用优质的教育资源和先进的信息技术，针对每个中小學生学员的需求和喜好量身定制个性化辅导方案，向学员提供个性化 1 对 1 智能辅导培训。

2、 历史沿革：

(1) BVI 持股实体的设立

2009年4月15日，中国境内居民金鑫、李如彬、姚劲波、朱长勇、邓强、王亚非、柴朝明、宋军波8人分别在英属维尔京群岛各自设立100%持股的Golden Section Holding Corporation、GOODOR Corporation、Nihao China Corporation、New Sky Resources Limited、KAIYUAN TECHNOLOGY LIMITED、HAPPYALL LTD、Poda Capital Limited、Wavesong Ltd 8个离岸公司（以下合称“BVI持股实体”）。

（2）学大教育的设立

2009年4月24日，学大教育在开曼群岛设立，公司注册号225507，成立时授权资本为50,000美元，分为5,000万股，每股0.001美元，已发行股份为1股普通股，全部由Offshore Incorporations (Cayman) Limited（一家设在开曼群岛的公司注册代理机构）持有。当日Offshore Incorporations (Cayman) Limited将其持有的学大教育全部股份以0.001美元价格转让给Joyluck Associates Limited。

2009年6月22日，Joyluck Associates Limited将其持有的学大教育全部股份1股普通股以0.001美元价格转让给Golden Section Holding Corporation。

同日，学大教育向Golden Section Holding Corporation发行2,703,967股普通股，向GOODOR Corporation发行2,348,493股普通股，向Nihao China Corporation发行1,445,298股普通股，向New Sky Resources Limited发行285,022普通股，向KAIYUAN TECHNOLOGY LIMITED发行213,499普通股，发行股份的每股面值0.001美元。

（3）拆分及新发股份

2009年8月28日，学大教育将已发行的普通股进行拆分，每股面值由0.001美元调整为0.0001美元。

同日，学大教育向CDH Xueda Limited发行21,555,920股A1级优先股，认购价款为500,000.00美元；向HAPPYALL LTD.发行3,518,770股A2级优先

股，认购价款为 351.877 美元；向 Poda Capital Limited 发行 2,262,570 股 A2 级优先股，认购价款为 226.257 美元；向 Wavesong Ltd 发行 3,015,580 A2 级优先股，认购价款为 301.558 美元。

拆股及新发股份完成后，学大教育的股权结构为：

股东名称	实际控制人	持股数	股份类型	持股比例 (%)
Golden Section Holding Corporation	金鑫	27,039,680	普通股	26.95
Goodor Corporation	李如彬	23,484,930	普通股	23.41
Nihao China Corporation	姚劲波	14,452,980	普通股	14.41
New Sky Resources Limited	朱长勇	2,850,220	普通股	2.84
KAIYUAN TECHNOLOGY LIMITED	邓强	2,134,990	普通股	2.13
CDH Xueda Limited	—	21,555,920	A1 级优先股	21.49
HAPPYALL LTD	王亚非	3,518,770	A2 级优先股	3.51
Poda Capital Limited	柴朝明	2,262,570	A2 级优先股	2.25
Wavesong Ltd	宋军波	3,015,580	A2 级优先股	3.01
合计		100,315,640		100.00

(4) 上市发行

2010年10月16日，学大教育向美国证监会提交F-1上市申请。2010年11月2日，学大教育在纽约证券交易所上市，股票代码为“XUE”。本次学大教育共计发行15,444,500股ADS（美国存托股份），募集资金净额约为1.364亿美元。其中，每份ADS等于两股普通股。发行完成后，学大教育的总股本为69,164,320份ADS（美国存托凭证）。

2010年11月5日，CDH Xueda Limited、HAPPYALL LTD.、Poda Capital Limited、Wavesong Ltd持有的学大教育优先股，全部转换成普通股。

上述行为完成后，学大教育主要股东持股（持股5%以上）的情况为：

股东名称	实际控制人	持股数	股份类型	持股比例 (%)
Golden Section Holding Corporation	金鑫	27,039,680	普通股	19.5%
Goodor Corporation	李如彬	20,484,930	普通股	14.8%

Nihao China Corporation	姚劲波	14,452,980	普通股	10.4%
CDH Xueda Limited	-	21,555,920	普通股	15.6%
合计		83,533,510		60.3

(5) 返程投资

2009年5月13日，学大教育在香港投资设立中华学大，公司号1337667，注册资本1万港元，分为10000股，每股1港元。

2009年8月17日，经北京市石景山区商务局“石商务批[2009]39号文件”批准，中华学大有限公司在北京设立外商独资企业学成世纪，并取得北京市人民政府颁发的商外资京资【2009】0014号《中华人民共和国外商投资企业批准证书》，公司法定代表人许尚威，注册资本42万美元。2011年6月15日，根据学成世纪股东会决议及修改后的公司章程，及北京市石景山区商务委员会《关于学成世纪（北京）信息技术有限公司增资的批复》，学成世纪增加注册资本2958万美元，一期货币出资595万美元于2012年5月18日缴付到位。本次增资后，学成世纪注册资本变更为3000万美元，实收资本为637万美元。

3、学大教育股权结构

截至本次评估基准日，2015年12月31日已发行普通股总股数为125,985,971.00股（62,992,985 ADS），学大教育5%以上普通股股东情况如下表：

序号	股东名称	股份类别	股份数（股）	股权比例
1	Golden Section Holding Corporation	普通股	41,132,948	33.0
2	Goodor Corporation	普通股	21,150,930	17.0
3	Nihao China Corporation	普通股	10,972,720	8.8
4	New Super Group Limited	普通股	10,100,652	8.8

注：上表中 Golden Section Holding Corporation 的股份数不包括其持有的股票期权和限制性股份单位（RSU）

截止本次评估基准日：学大教育可转换为普通股份数的受限制股份结构及股

营业执照注册号	110108012084144
组织机构代码证	69234129-4
税务登记证号码	110108692341294
企业类型	有限责任公司(自然人投资或控股)
注册资本	1400 万元人民币
法定代表人	李如彬
成立日期	2009 年 07 月 13 日
营业期限	自 2009 年 07 月 13 日至 2029 年 07 月 12 日
住所	北京市海淀区中关村南大街 2 号 B 座 13 层 1602C
经营范围	图书、报纸、期刊、电子出版物、音像制品批发，零售，网上销售（出版物经营许可证有效期至 2015 年 12 月 31 日）；技术开发；计算机系统服务；数据处理；教育咨询；技术咨询、技术服务；应用软件开发；基础软件服务；销售通讯设备、电子产品、文化用品、仪器仪表、玩具、工艺品；技术开发；组织文化艺术交流活动（不含营业性演出）；会议服务；承办展览展示活动；计算机技术培训。（未取得行政许可的项目除外）

(2) 历史沿革

① 公司设立

学大信息由金鑫、李如彬、姚劲波等 9 名自然人共同投资，于 2009 年 7 月 13 日在北京市海淀区工商局注册成立，注册资本 1000 万元，法定代表人李如彬，公司住所为北京市海淀区新街口外大街 19 号 1 区 3 号楼 9506—9508 室，经营范围为一般经营项目（法律、行政法规、国务院决定禁止的，不得经营；法律、行政法规、国务院决定规定应经许可的，经审批机关批准并经工商行政管理机关登记注册后方可经营；法律、行政法规、国务院决定未规定许可的，自主选择经营项目开展经营活动）。

学大信息成立时的股权结构如下：

序号	股东名称	出资金额（万元）	股权比例
1	金鑫	270.40	27.04%
2	李如彬	234.85	23.49%
3	姚劲波	156.60	15.66%
4	朱长勇	28.50	2.85%

5	邓强	21.35	2.14%
6	王亚非	35.19	3.52%
7	柴朝明	22.63	2.26%
8	宋军波	30.16	3.02%
9	朴俊红	200.33	20.03%
总计		1,000.00	100.00%

2009年7月，北京润鹏冀能会计师事务所出具了《验资报告》（京润（验）字【2009】-27365号）。经审验，截至2009年7月3日止，前述股东已按章程规定的比例出资缴纳完毕。

② 2010年增加注册资本

2010年9月8日，学大信息第一届第三次股东会通过了增加注册资本的决议，决定公司增加注册资本400万元。2012年12月24日，经北京市海淀区工商局核准，公司注册资本变更为1400万元。增加注册资本后公司股权结构如下：

股东	增资额（万元）	增资后出资额（万元）	增资后出资比例（%）
金鑫	108.16	378.56	27.04
李如彬	93.94	328.79	23.49
姚劲波	62.64	219.24	15.66
朱长勇	11.40	39.9	2.85
邓强	8.54	31.68	2.14
王亚非	14.07	49.26	3.52
柴朝明	9.05	31.68	2.26
宋军波	12.06	42.22	3.02
朴俊红	80.13	280.46	20.03
总计	400.00	1400.00	100.00

2010年9月，北京润鹏冀能会计师事务所出具了《验资报告》（京润（验）字[2010]-216857号）。经审验，截至2010年8月30日止，上述出资已全部缴纳完毕。

截至本次评估基准日，学大信息的股权结构未发生改变。

(3) 股权质押情况

2009年8月28日，学大信息9名自然人股东作为出质人与学成世纪（北京）信息技术有限公司签订《质权合同》，约定为保证质权人学成世纪能够按照其与学大信息于2009年签订的《独家技术咨询和管理服务协议》（以下简称“服务协议”）正常收取咨询服务费，出质人以其在学大信息中的全部股权为服务协议项下咨询服务费提供质押担保。协议签订后，学大信息9名自然人股东股权质押情况如下：

股权出质 登记日期	出质人	质权人	出质股权 数额（万元）	质权登记 编号	出质状态
2010-06-24	邓强	学成世纪	21.35	110108012084144_0005	设立
2010-06-24	柴朝明	学成世纪	22.62	110108012084144_0007	设立
2010-06-24	李如彬	学成世纪	234.85	110108012084144_0002	设立
2010-06-24	朱长勇	学成世纪	28.50	110108012084144_0004	设立
2010-06-24	金鑫	学成世纪	270.40	110108012084144_0001	设立
2010-06-24	姚劲波	学成世纪	156.60	110108012084144_0003	设立
2010-06-24	王亚非	学成世纪	35.19	110108012084144_0006	设立
2010-06-24	朴俊红	学成世纪	200.33	110108012084144_0009	设立
2010-06-24	宋军波	学成世纪	30.16	110108012084144_0008	设立
合计			1000.00		

2010年出质人于对学大信息增资400万元后，学大信息与学成世纪又于2010年12月31日签订了新的《质权合同》，对出质人出质股权数额变更进行补充约定，以代替原质权合同。新质权合同签订后，学大信息9名自然人股东新增的股权质押情况如下：

股权出质 登记日期	出质人	质权人	出质股权 数额（万 元）	质权登记编号	出质状态
2011-04-06	邓强	学成世纪	8.54	110108012084144_0011	设立
2011-04-06	柴朝明	学成世纪	9.05	110108012084144_0015	设立
2011-04-06	李如彬	学成世纪	93.94	110108012084144_0012	设立
2011-04-06	朱长勇	学成世纪	11.40	110108012084144_0016	设立
2011-04-06	金鑫	学成世纪	108.16	110108012084144_0010	设立
2011-04-06	姚劲波	学成世纪	62.64	110108012084144_0013	设立
2011-04-06	王亚非	学成世纪	14.07	110108012084144_0018	设立

2011-04-06	朴俊红	学成世纪	80.13	110108012084144_0017	设立
2011-04-06	宋军波	学成世纪	12.06	110108012084144_0014	设立
合计			400.00		

5、学大教育经营业务范围和经营区域：

学大教育集团（NYSE：XUE）一直以来专注于利用优质的教育资源和先进的信息技术，服务于中国教育服务领域，是国内个性化教育的领导者，总部设在北京，已在八十多个城市开设了四百多所个性化学习中心，在全国拥有 10,959 名全职员工，其中专职教师八千多人。

6、学大教育及学大信息的下属子公司情况

1) 学大教育下属子公司情况

学大教育直接或间接持有的控股/参股子公司主要情况如下：

序号	公司名称	成立时间	注册资本	注册地	股权比例	经营范围
1	中华学大有限公司	2009年5月13日	1 万港元	香港	100%	—
2	学成世纪（北京）信息技术有限公司	2009年08月17日	3,000 万人民币	北京	100%	研发、设计计算机软硬件、网络技术、通信技术及产品；提供上述产品的技术转让、技术服务、技术咨询、计算机技术培训；销售自行研发产品；教育咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）
3	天津学大教育科技有限公司	2014年02月25日	10000 万元人民币	天津	100%	研发、设计计算机软硬件、网络技术、通信技术及产品；提供上述产品的技术转让、技术服务、技术咨询、计算机技术培训（不含发证）；销售自行研发的产品。（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期内经营，国家有专项专营规定的按规定办理）
4	北京学大教育咨询有限公司	2011年10月31日	1500 万元	北京	100%	教育咨询；计算机系统服务；数据处理；应用软件开发；基础软件服务；教育培训；销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、工艺品；

						技术开发；组织文化艺术交流（不含演出）；会议服务；承办展览展示；计算机技术培训。 （依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）
5	江苏曲速教育科技有限公司	2014年07月04日	1298.7 万元人民币	江苏	19.5%	教育软件的开发及销售；计算机系统集成；计算机软硬件的研发及销售；物联网技术开发及产品销售；自营和代理各类商品和技术的进出口（国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
6	麦吉内森科技（北京）有限公司	2009年3月27日	733.913 万元人民币	北京	25%	教育软件的开发及销售；计算机系统集成；计算机软硬件的研发及销售；物联网技术开发及产品销售；自营和代理各类商品和技术的进出口（国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
7	北京博学致知信息技术有限公司	2015年3月27日	123.46 万元人民币	北京	19%	专业承包；技术推广服务；计算机系统服务；电脑图文设计、制作。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）
8	苏州创未来教育科技有限公司	2014年12月29日	588.23 万元人民币	江苏	12.00%	软件开发及咨询、网站设计建设、游戏开发、计算机系统集成、承接网络工程；企业信息咨询；文化交流活动策划；文化用品销售；互联网信息技术服务；设计、制作、代理国内外各类广告，利用自有媒体发布广告。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

注：1、学成世纪（北京）信息技术有限公司、天津学大教育科技有限公司均系由中华学大有限公司投资设立的外商独资企业；

2、北京学大教育咨询有限公司系由学成世纪（北京）信息技术有限公司投资设立

的全资子公司；

3、江苏曲速教育科技有限公司、麦吉内森科技（北京）有限公司、苏州创未来教育科技有限公司均系由学成世纪投资参股。

2) 学大信息及其下属子公司情况

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
1	合肥学大信息技术有限公司	全资孙公司	合肥	教育	20.00	教育技术咨询服务、教育培训，销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品；教具的研发、文化艺术交流、会议服务；承办展览展示。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
2	昆明学大信息技术有限公司	全资孙公司	昆明	教育	310.00	教育软件的研究、开发及技术服务、技术咨询；网络信息技术服务；教育信息咨询；教育软件、通信设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售；组织文化艺术交流活动（演出除外）；承办会议及商品展览、展示活动。中小学家庭课外辅导。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
3	山东学大信息技术有限公司	全资孙公司	济南	教育	550.00	教育软件及相关的信息技术咨询、培训服务；通讯设备（不含无线电及卫星地面接收设备）、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品（不含文物）的销售；教具的研发；组织文化艺术交流（不含经营性演出）；会议服务，展示展览服务（需经许可经营的，须凭许可证经营）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
4	苏州学成信息技术有限公司	全资孙公司	苏州	教育	205.00	研发、销售软件并提供相关技术咨询、技术服务；教育信息咨询；非学历教育培训；销售，通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品；研发；教具；文化艺术交流活动组织策划；会议服务；展览展示服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
5	宁波学大信息技术有限公司	全资孙公司	宁波	教育	550.00	许可经营项目：无 一般经营项目：计算机软件、教具的研究、开发、技术咨询、技术服务；教育信息咨询；计算机及辅助设备通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的批发、零售；组织文化艺术交流活动、会务服务；承办展览展示服务。
6	呼和浩特学大信息技术有限公司	全资孙公司	呼和浩特	教育	35.00	教育软件的研发；教育技术咨询、服务、培训。
7	无锡学大信息技术有限公司	全资孙公司	无锡	教育	205.00	计算机软件的技术开发、技术咨询和技术转让；教育咨询；培训服务（不含发证、不含国家统一认可的职业资格证书类培训）；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售；教具的研发；文化艺术交流活

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
						动组织策划；会务服务；展示、展览服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
8	温州学大成才信息技术有限公司	全资孙公司	温州	教育	310.00	一般经营项目：研究、开发教育软件；教育信息咨询，销售自行开发的教育软件产品（不含电子出版刊物）；销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品；教具的研发；组织文化艺术交流；会议服务；承办展览展示；技术培训（上述经营范围不含国家法律法规规定禁止、限制和许可经营的项目）。
9	常州学大教育信息技术有限公司	全资孙公司	常州	教育	500.00	教育信息咨询；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售；教具的研发；文化艺术交流活动的策划；会议服务；展览展示服务；非学历职业技能培训（不含国家统一认可的职业资格证书类培训）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
10	唐山学大科技有限公司	全资孙公司	唐山	教育	55.00	计算机应用软件开发及技术服务（涉及国家法律法规需专项许可的项目除外）；通讯终端设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品（除文物）批发、零售；会议及展览服务
11	南宁学大信息技术有限公司	全资孙公司	南宁	教育	35.00	研究、开发教育教学软件，教育信息咨询服务（教学、培训等国家禁止或限制的项目除外），销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品，教具的研发，组织文化艺术交流，会议服务，承办展览展示。
12	贵阳学大信息技术有限公司	全资孙公司	贵阳	教育	550.00	法律、法规、国务院决定规定禁止的不得经营；法律、法规、国务院决定规定应当许可（审批）的，经审判机关批准后凭许可（审批）文件经营；法律、法规、国务院决定规定无需许可（审批）的，市场主体自主选择经营。章程、协议、申请书记载的经营范围；研究、开发教育软件；教育技术咨询、技术服务；销售：自行开发的软件的软件产品，通讯设备，电子产品，办公用品，仪器仪表，玩具，文具用品。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）
13	绍兴学大信息技术有限公司	全资孙公司	绍兴	教育	30.00	一般经营项目：教育软件、教学用品的技术开发，教育信息咨询（除教育、培训）；文化艺术交流活动策划、会展服务；批发、零售；通讯设备、电子产品（除专控）、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺美术品。
14	银川学大信息技术有限公司	全资孙公司	银川	教育	150.00	教育软件开发及技术服务；教育技术咨询；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺礼品的销售；教具的研发；文化艺术交流咨询服务；会议会

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
						展活动的策划及承办服务；技术培训。
15	惠州市学大信息技术有限公司	全资孙公司	惠州	教育	40.00	一般经营项目：教育技术咨询、软件开发、自主软件产品研究及产品销售（法律、法规禁止的不得经营，法律、法规限制的须取得许可证后方可经营），销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品；教具的研发、文化艺术交流活动策划，会议服务，展览展示策划服务。文化艺术培训。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
16	包头学大信息技术有限公司	全资孙公司	包头	教育	50.00	许可经营项目：无。一般经营项目：研究、开发软件技术；教育咨询；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售；教具的研发；会议服务；展览展示服务；计算机技术培训。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
17	扬州学大教育信息技术有限公司	全资孙公司	扬州	教育	300.00	开发、销售教育软件；教育信息咨询、技术服务；网络信息技术服务。通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售；教具的研发、文化艺术交流活动组织；会务服务；承办展览展示服务。非学历职业技能培训（不含国家统一认可的职业资格证书类培训）（经营范围不含出国留学咨询、演出经纪等工商登记前需许可项目，依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
18	北京学有方图书有限公司	全资孙公司	北京	教育	500.00	图书、报纸、期刊、电子出版物批发、零售、网上销售；音像制品批发、网上销售、零售；电脑动画设计；销售通讯设备、电子产品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品；组织文化艺术交流活动（不含演出）；会议及展览服务；计算机技术培训。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
19	鞍山学大信息技术有限公司	全资孙公司	鞍山	教育	10.00	许可经营项目：无；一般经营项目：计算机软件技术开发及技术咨询；销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品；教具的研发；组织文化交流（国家法律规定禁止的除外）；会议服务；承办展览展示。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）
20	张家港学大信息技术有限公司	全资孙公司	张家港	教育	105.00	软件研发、销售；信息咨询服务；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品购销；教具的研发；组织文化交流活动；会议服务；展览展示服务。

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
						(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
21	东营学大教育咨询有限公司	全资孙公司	东营	教育	150.00	教育咨询。(以上经营事项涉及法律法规规定需报批的,凭批准证书经营)(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。
22	马鞍山学大信息技术有限公司	全资孙公司	马鞍山	教育	100.00	网络信息技术服务(不含经营性互联网信息服务);教育软件的研究、开发;教育咨询服务(不含出国留学咨询、中介);教学用具的研发;文化艺术交流服务;会议服务;展览展示;批发、零售电子产品、文化办公用品、仪器仪表、玩具、工艺品。(依法需经批准的项目经相关部门批准后方可经营)
23	北京蔚蓝国际教育科技有限公司	控股孙公司	北京	教育	500.00	技术开发、技术服务;教育咨询;投资咨询;企业管理;会议服务;承办展览展示活动;组织文化艺术交流活动(不含演出)。
24	抚顺学大信息技术有限公司	全资孙公司	抚顺	教育	20.00	计算机软件技术开发及技术咨询,通讯器材、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售,教具研发,组织文化艺术交流活动服务,会议服务。展览展示服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动。)
25	北京学成旅行社有限公司	全资孙公司	北京	教育	100.00	国内旅游业务、入境旅游业务;出境旅游业务;会议及展览服务;经济贸易咨询;技术推广服务。(出境旅游业务以及经营出境旅游业务以及依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动。)
26	西宁学大信息技术有限公司	全资孙公司	西宁	教育	210.00	软件开发;电子产品、通讯设备(不含卫星地面接收设备)、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售;教具研发;文化艺术交流;会议会展服务;承办展览展示(上述经营范围依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动。)
27	威海学大信息技术有限公司	全资孙公司	威海	教育	50.00	教育软件的信息技术研究;教具的研发;通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售;组织文化艺术交流、会议服务;承办展览展示。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。
28	天津学成世纪信息技术有限公司	全资孙公司	天津	教育	10,000.00	教具开发;通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品批发兼零售;组织文化艺术交流;会议服务;承办展览展示;技术培训;教育咨询服务;培训服务(学历教育、劳动技能除外)。(以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件,在有效期内经营,国家有专项专营规定的按规定办理。)

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
29	北京学诚时代信息技术有限公司	全资孙公司	北京	教育	50.00	技术咨询、技术服务、技术培训；基础软件服务；销售软件、通讯设备、电子产品、文化用品、仪器仪表、玩具、工艺品；组织文化艺术交流活动（不含营业性演出）；会议服务；承办展览展示活动。（未取得行政许可的项目除外）
30	广州学大教育技术有限公司	全资孙公司	广州	教育	40.00	教学设备的研究开发；教育咨询服务；通讯设备及配套设备批发；电子产品批发；仪器仪表批发；文具用品批发；工艺品批发；大型活动组织策划服务（大型活动指晚会、运动会、庆典、艺术和模特大赛、艺术节、电影节及公益演出、展览等，需专项审批的活动应在取得审批后方可经营）；会议及展览服务；软件开发；玩具批发；（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
31	天津学大教育信息咨询有限公司	全资孙公司	天津	教育	450.00	教育信息咨询（自费出国留学中介服务除外）。（国家有专项专营规定的按规定执行）
32	廊坊市学大计算机网络技术有限公司	全资孙公司	廊坊	教育	550.00	计算机软件开发；计算机网络技术开发、技术咨询、技术服务；销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品（文物除外）；教具的研发；组织文化艺术交流；会议服务、承办展览展示。
33	上海学大信息技术有限公司	全资孙公司	上海	教育	100.00	从事信息技术领域的技术开发、软件研发，销售自行开发的产品；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售，会务服务，展览展示服务。 【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】
34	陕西学大信息技术有限公司	全资孙公司	西安	教育	550.00	教育软件的研究、开发、销售及技术服务；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品、教学器具的研发、销售；文化艺术交流、会议的服务；承办展览展示。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
35	青岛学大信息技术有限公司	全资孙公司	青岛	教育	150.00	一般经营项目：销售：通讯设备（除卫星地面接收设备）、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、办公用品、工艺品；教学设备（不含特种设备）的研发；文化艺术交流策划；会议服务；展览展示服务；研究、开发教育软件；教育信息咨询（不含留学中介）；销售：计算机软件（不含网络游戏和电子出版物）。（以上范围需经许可经营的，须凭许可证经营）。
36	哈尔滨学大信息技术有限公司	全资孙公司	哈尔滨	教育	20.00	计算机软件技术开发及技术咨询；计算机软件、电子产品、玩具、文具、办公用品、工艺品销售；会议及展览服务。

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
37	沈阳学大信息技术有限公司	全资孙公司	沈阳	教育	105.00	许可经营项目：无 一般经营项目：计算机软件技术开发及技术咨询，计算机软件、通讯器材、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售；教学用具研发；文化艺术交流活动策划；会议及展览服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）
38	武汉学大信息技术有限公司	全资孙公司	武汉	教育	55.00	教育软件研发；教育咨询（不含出国留学中介及咨询）；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的批发兼零售；教具的研发；文化艺术交流咨询；会议服务；承办展览展示。（国家有专项规定的项目经审批后凭许可证在核定期限内经营）
39	杭州学知信息技术有限公司	全资孙公司	杭州	教育	35.00	一般经营项目：教育软件、教学用品的技术开发；教育信息咨询（出国留学中介及咨询除外）、成年人的非证书劳动职业技能培训、成年人的非学历文化教育培训；组织文化艺术交流活动（限单位，除演出）、承办会展；批发、零售；通讯设备、电子产品（除专控），办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺美术品
40	杭州学大教育咨询有限公司	全资孙公司	杭州	教育	501.00	一般经营项目：服务；教育软件、教学用品的技术开发；教育信息咨询（出国留学中介及咨询除外）成年人的非证书劳动职业技能培训、成年人的非学历文化教育培训；组织文化艺术交流活动（限单位，除演出）、承办会展；批发、零售；通讯设备、电子产品（除专控），办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺美术品
41	重庆学大信息技术有限公司	全资孙公司	重庆	教育	55.00	研究、开发：教育软件；教育信息咨询(不含教育培训)；销售：通用设备、电子产品（不含电子出版物）、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品；教具的研发，组织经批准的文化艺术交流活动，会议服务，承办展览展示。（以上范围国家法律、法规禁止经营的不得经营；国家法律、法规规定应经审批而未获审批前不得经营）
42	成都学大信息技术有限公司	全资孙公司	成都	教育	35.00	教育软件开发；教育技术咨询、技术服务；销售：通讯设备（不含无线电发射设备）、电子产品、文化体育用品；组织文化交流活动、会议及展览服务；技能培训（不含学历教育和职业技能培训）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。
43	福州学大教育咨询有限公司	全资孙公司	福州	教育	301.00	一般经营项目：教育信息咨询（不含出国留学信息咨询）；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的批发、代购代销；教具的研发；文化艺术交流活动策划；会议及展览展示服务。（以上经营范围涉及许可经营项目的，应在取得有关部门的许可后方可经营）

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
44	兰州学大信息技术有限公司	全资孙公司	兰州	教育	310.00	研究开发教育软件、教育技术咨询及其技术服务；教具的研发、文化艺术交流（不含中介及出版物的经营）及会议服务；承办展览展示；通讯设备、电子产品（以上两项不含地面卫星接收设备）、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售。（以上各项范围法律法规及国务院决定禁止或限制的事项，不得经营；需取得其他行政部门审批的事项，待批准后方可经营）。
45	南京学大信息技术有限公司	全资孙公司	南京	教育	410.00	网络信息技术服务；教育软件研究、开发及相关产品销售；教育技术咨询、技术服务；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售；教具研发；为文化艺术交流提供服务；会务服务；展览展示服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
46	长沙学大信息技术有限公司	全资孙公司	长沙	教育	210.00	教育软件的开发及技术服务；教育咨询；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品的销售；教具的研发；文化活动的组织与策划；会议服务；展示展览服务。（涉及许可和审批的项目，凭许可证或审批文件方可经营）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
47	东莞学大信息技术有限公司	全资孙公司	东莞	教育	30.00	研究开发教育软件，教育咨询；销售：通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品；教具的研发、组织文化艺术交流活动、会议服务；承办展览展示。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
48	石家庄学大成才信息技术有限公司	全资孙公司	石家庄	教育	55.00	教育软件的研发、技术咨询及技术服务，销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品，教具的研发，组织文化艺术交流，承办展览展示服务。（以上全部范围法律、法规及国务院决定禁止或者限制的事项，不得经营；需其它部门审批的事项，待批准后，方可经营）
49	保定学大成才信息技术有限公司	全资孙公司	保定	教育	210.00	教育软件的研发（非研制）、技术咨询、技术服务；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售；教具的研发，组织文化艺术交流，会议服务，承办展览展示服务。（以上经营范围涉及许可经营项目的，应在取得有关部门的许可后方可经营）
50	深圳学大信息技术有限公司	全资孙公司	深圳	教育	50.00	教育软件、通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品、教具的技术开发与销售；信息咨询、文化活动策划、展览展示策划、会议服务（不含人才中介服务、证券及限制项目）。^教育培训。

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
51	郑州学大教育咨询有限公司	全资孙公司	郑州	教育	20.00	教育信息咨询(不含出国留学咨询,不含办班、培训);通讯器材、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品、教学器材、文化艺术交流策划;展览展示策划。(以上范围,涉及国家法律、行政法规规定须审批方可经营的项目,未获审批前,不得经营)
52	鄂尔多斯市学大信息技术有限公司	全资孙公司	鄂尔多斯	教育	50.00	许可经营项目:无 一般经营项目:教育软件的研发;教育技术咨询、服务、培训。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动。)
53	赤峰学大信息技术有限公司	全资孙公司	赤峰	教育	50.00	许可经营项目:无 一般经营项目:教育软件的研发;教育技术咨询、服务、培训。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动。)(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
54	秦皇岛学大信息技术有限公司	全资孙公司	乌兰察布	教育	55.00	计算机软件技术开发;通讯终端设备、电子产品、文具用品、仪器仪表、玩具、工艺品的销售;文体活动策划、会议及展览服务(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
55	乌兰察布市学大信息技术有限公司	全资孙公司	秦皇岛	教育	100.00	许可经营项目:无 一般经营项目:教育软件的研发;教育技术咨询、服务、培训。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动。)(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
56	泰州学大信息技术有限公司	全资孙公司	泰州	教育	80.00	研发、销售软件并提供相关技术咨询、技术服务;教育信息咨询;通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品销售;文化艺术交流活动策划;会议及展览服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
57	连云港学大信息技术有限公司	全资孙公司	连云港	教育	200.00	网络信息技术服务(电信增值业务除外);教具研发;教育软件研发及相关产品销售;非学历教育培训;教育信息咨询及服务;通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售;文化艺术活动交流策划;会务会展服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
58	温州市鹿城区学大培训学校有限公司	全资孙公司	温州	教育	10.00	许可经营项目:英语、阅读与写作、思维训练、科学实践(非全日制、非寄宿制、非学历教育短期培训)(在中华人民共和国民办学校办学许可证有效期内经营)
59	温州市鹿城区学大鹿城路培训学校有限公司	全资孙公司	温州	教育	10.00	许可经营项目:阅读与写作、思维训练、科学实践(非全日制、非寄宿制、非学历教育短期培训)(在民办学校办学许可证有效期内经营)

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	经营范围
60	榆林学大信息技术有限公司	全资孙公司	榆林	教育	100.00	教育软件的研发；教育技术咨询及培训服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
61	临沂学大教育信息咨询有限公司	全资孙公司	临沂	教育	60.00	计算机技术开发、技术服务、技术咨询；计算机系统服务，数据处理；教育信息咨询（不含培训、办学、出国留学）；计算机软件服务；销售：通讯设备、电子产品、文化用品、仪器仪表、玩具、工艺品；组织文化艺术交流活动；会议服务，承办展览展示活动；非学历培训（凭许可证经营）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
62	承德学大信息技术有限公司	全资孙公司	承德	教育	55.00	计算机软件开发；通讯终端设备、电子产品、文具用品、仪器仪表、玩具、工艺品销售；组织策划文化艺术交流活动（不含演出）、会议会展服务、经济与商务信息咨询服务。（以上不含许可项目；法律法规及国务院限制或禁止的事项不得经营）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
63	徐州学大信息技术有限公司	全资孙公司	徐州	教育	200.00	国内教育咨询服务；网络信息技术服务；教育软件研发、销售；技术服务；通讯设备（不含地面卫星接受设施及无线电发射设备）、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售；文化艺术活动策划服务；会务服务；展览展示服务；非学历职业技能培训（不含国家统一认可的职业资格证书类培训）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
64	乌海学大信息技术有限公司	全资孙公司	乌海	教育	100.00	教育软件的研发；教育技术咨询、服务、培训（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
65	淮安市学大信息技术有限公司	全资孙公司	淮安	教育	50.00	计算机软件技术开发、技术服务、技术咨询、技术转让；教育信息咨询（出国留学信息咨询除外，并不得从事教育活动及职业技能培训）；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品批发、零售；文化艺术活动策划；会议服务，展览展示服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

7、近年来企业的财务状况和经营业绩情况（合并报表）（金额单位：元）

年份 项目	2014年12月31日	2015年12月31日
流动资产	1,457,187,590.92	1,630,023,566.12
非流动资产	278,873,827.59	238,269,748.43
资产合计	1,736,061,418.51	1,868,293,314.55
流动负债	1,023,384,427.01	1,192,217,175.17
非流动负债	3,410,125.53	

负债合计	1,026,794,552.54	1,192,217,175.17
股东权益合计	709,266,865.97	676,076,139.38

年份 项目	2014年	2015年
营业收入	2,162,135,154.81	2,282,696,250.90
营业成本	1,573,098,913.70	1,610,453,169.30
净利润	-63,882,351.13	-28,897,447.85

注：上述财务报表已经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并发表了（2016）京会兴审字第 03000065 号审计报告。

（三）委托方与被评估单位关系

委托方为此次经济行为的关联方。

二、关于经济行为的说明

厦门银润投资股份有限公司拟非公开发行股票募集资金投资项目所涉及学大教育集团（NYSE：XUE）股权价值事宜，为此对学大教育集团（NYSE：XUE）股东全部权益价值进行评估，为上述经济行为提供基准日价值参考。

三、关于评估对象和范围的说明

（一）评估对象和评估范围

本项目评估对象为学大教育集团（NYSE：XUE）股东全部权益价值。

评估范围为截止 2015 年 12 月 31 日的全部资产及负债。资产类型具体包括：流动资产（具体包括货币资金、预付款项、其他应收款、其他流动资产等）、非流动资产（固定资产、无形资产、在建工程、其他非流动资产）、流动负债（具体包括应付税款、应付工资、其他流动负债等）、非流动负债（具体包括其他非流动负债等）。总资产账面价值 1,868,293,314.55 元，总负债账面价值 1,192,217,175.17 元，净资产账面价值 676,076,139.38 元。

评估基准日的资产清查核实范围如下表所示（合并报表）：单位：元

项目	2015年12月31日
一、流动资产	
货币资金	857,345,207.12
预付款项	23,631,881.11
应收利息	2,335,913.60

其他应收款	84,208,475.61
一年内到期的非流动资产	7,799,119.52
其他流动资产	654,702,969.16
流动资产合计	1,630,023,566.12
二、非流动资产	
可供出售金融资产	24,202,219.25
长期股权投资	24,750,266.67
固定资产净额	67,039,674.32
在建工程	3,663,703.62
无形资产	2,051,806.13
商誉	5,431,023.00
长期待摊费用合计	99,389,285.30
递延所得税资产	6,089,770.14
其他非流动资产	5,652,000.00
非流动资产合计	238,269,748.43
三、资产总计	1,868,293,314.55
四、流动负债	
预收款项	902,553,362.73
应付职工薪酬	142,688,934.69
应交税费	43,717,111.54
其他应付款	36,780,749.94
其他流动负债	66,477,016.27
流动负债合计	1,192,217,175.17
六、负债合计	1,192,217,175.17
七、股东权益	
实收资本(或股本)	88,474.45
资本公积	790,721,308.12
减：库存股	101,311,103.07
盈余公积	
未分配利润	-34,783,705.61
其他综合收益	22,584,212.18
少数股权	-1,223,046.69
股东权益合计	676,076,139.38

(二) 纳入合并范围的子(孙)公司情况:

1、通过设立或投资等方式取得的子(孙)公司

子(孙)公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
中华学大有限公司	全资子公司	香港	—	HK\$1.00	—

子(孙)公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
学成世纪(北京)信息技术有限公司	全资子公司	北京	教育	US\$3,000.00	研发、设计计算机软硬件、网络技术、通信技术及产品;提供上述产品的技术转让、技术服务、技术咨询、计算机技术培训;销售自行研发产品;教育咨询。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)
天津学大教育科技有限公司	全资子公司	天津	教育	10,000.00	研发、设计计算机软硬件、网络技术、通信技术及产品;提供上述产品的技术转让、技术服务、技术咨询、计算机技术培训(不含发证);销售自行研发的产品。(以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件,在有效期内经营,国家有专项专营规定的按规定办理)
北京学大教育咨询有限公司	全资子公司	北京	教育	1,500.00	教育咨询;计算机系统服务;数据处理;应用软件开发服务;基础软件服务;教育培训;销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、工艺品;技术开发;组织文化艺术交流(不含演出);会议服务;承办展览展示;计算机技术培训。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)
苏州学大教育投资企业(有限合伙)	控股合伙企业	苏州	教育	20,000.00	教育投资、投资管理实业投资、企业管理咨询、商务信息咨询、投资咨询。(依法需经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)

2、协议控制下取得的子公司

子公司全称	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
北京学大信息技术有限公司	北京	教育	1,400.00	教育软件研发;教育咨询(不含出国留学中介及咨询);通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的批发兼零售;教具的研发;文化艺术交流咨询;会议服务;承办展览展示。(国家有专项规定的项目经审批后凭许可证在核定期限内经营)

3、北京学大信息技术有限公司下属子公司

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
1	合肥学大信息技术有限公司	全资孙公司	合肥	教育	20.00	教育技术咨询服务、教育培训,销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品;教具的研发、文化艺术交流、会议服务;承办展览展示。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
2	昆明学大信息技术有限公司	全资孙公司	昆明	教育	310.00	教育软件的研究、开发及技术服务、技术咨询;网络信息技术服务;教育信息咨询;教育软件、通信设备、

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
						电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售;组织文化艺术交流活动(演出除外);承办会议及商品展览、展示活动。中小学家庭课外辅导。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
3	山东学大信息技术有限公司	全资孙公司	济南	教育	550.00	教育软件及相关的信息技术咨询、培训服务;通讯设备(不含无线电及卫星地面接收设备)、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品(不含文物)的销售;教具的研发;组织文化艺术交流(不含经营性演出);会议服务,展示展览服务(需经许可经营的,须凭许可证经营)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
4	苏州学成信息技术有限公司	全资孙公司	苏州	教育	205.00	研发、销售软件并提供相关技术咨询、技术服务;教育信息咨询;非学历教育培训;销售,通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品;研发;教具;文化艺术交流活动组织策划;会议服务;展览展示服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
5	宁波学大信息技术有限公司	全资孙公司	宁波	教育	550.00	许可经营项目:无 一般经营项目:计算机软件、教具的研究、开发、技术咨询、技术服务;教育信息咨询;计算机及辅助设备通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的批发、零售;组织文化艺术交流活动、会务服务;承办展览展示服务。
6	呼和浩特学大信息技术有限公司	全资孙公司	呼和浩特	教育	35.00	教育软件的研发;教育技术咨询、服务、培训。
7	无锡学大信息技术有限公司	全资孙公司	无锡	教育	205.00	计算机软件的技术开发、技术咨询和技术转让;教育咨询;培训服务(不含发证、不含国家统一认可的职业资格证书类培训);通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售;教具的研发;文化艺术交流活动组织策划;会务服务;展示、展览服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
8	温州学大成才信息技术有限公司	全资孙公司	温州	教育	310.00	一般经营项目:研究、开发教育软件;教育信息咨询,销售自行开发的教育软件产品(不含电子出版刊物);销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品;教具的研发;组织文化艺术交流;会议服务;承办展览展示;技术培训(上述经营范围不含国家法律法规规定禁止、限制和许可经营

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
						的项目)。
9	常州学大教育信息技术有限公司	全资孙公司	常州	教育	500.00	教育信息咨询; 通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售; 教具的研发; 文化艺术交流活动的策划; 会议服务; 展览展示服务; 非学历职业技能培训(不含国家统一认可的职业资格证书类培训)。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
10	唐山学大科技有限公司	全资孙公司	唐山	教育	55.00	计算机应用软件开发及技术服务(涉及国家法律法规需专项许可的项目除外); 通讯终端设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品(除文物)批发、零售; 会议及展览服务
11	南宁学大信息技术有限公司	全资孙公司	南宁	教育	35.00	研究、开发教育教学软件, 教育信息咨询服务(教学、培训等国家禁止或限制的项目除外), 销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品, 教具的研发, 组织文化艺术交流, 会议服务, 承办展览展示。
12	贵阳学大信息技术有限公司	全资孙公司	贵阳	教育	550.00	法律、法规、国务院决定规定禁止的不得经营; 法律、法规、国务院决定规定应当许可(审批)的, 经审判机关批准后凭许可(审批)文件经营; 法律、法规、国务院决定规定无需许可(审批)的, 市场主体自主选择经营。章程、协议、申请书记载的经营范围: 研究、开发教育软件; 教育技术咨询、技术服务; 销售: 自行开发的软件的软件产品, 通讯设备, 电子产品, 办公用品, 仪器仪表, 玩具, 文具用品。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动。)
13	绍兴学大信息技术有限公司	全资孙公司	绍兴	教育	30.00	一般经营项目: 教育软件、教学用品的技术开发, 教育信息咨询(除教育、培训); 文化艺术交流活动策划、会展服务; 批发、零售; 通讯设备、电子产品(除专控)、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺美术品。
14	银川学大信息技术有限公司	全资孙公司	银川	教育	150.00	教育软件开发及技术服务; 教育技术咨询; 通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺礼品的销售; 教具的研发; 文化艺术交流咨询服务; 会议会展活动的策划及承办服务; 技术培训。
15	惠州市学大信息技术有限公司	全资孙公司	惠州	教育	40.00	一般经营项目: 教育技术咨询、软件开发、自主软件产品研究及产品销售(法律、法规禁止的不得经营, 法律、法规限制的须取得许可证后方可经营), 销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
						文具用品、工艺品；教具的研发、文化艺术交流活动策划，会议服务，展览展示策划服务。文化艺术培训。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
16	包头学大信息技术有限公司	全资孙公司	包头	教育	50.00	许可经营项目：无。一般经营项目：研究、开发软件技术；教育咨询；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售；教具的研发；会议服务；展览展示服务；计算机技术培训。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
17	扬州学大教育信息技术有限公司	全资孙公司	扬州	教育	300.00	开发、销售教育软件；教育信息咨询、技术服务；网络信息技术服务。通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售；教具的研发、文化艺术交流活动组织；会务服务；承办展览展示服务。非学历职业技能培训（不含国家统一认可的职业资格证书类培训）（经营范围不含出国留学咨询、演出经纪等工商登记前需许可项目，依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
18	北京学有方图书有限公司	全资孙公司	北京	教育	500.00	图书、报纸、期刊、电子出版物批发、零售、网上销售；音像制品批发、网上销售、零售；电脑动画设计；销售通讯设备、电子产品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品；组织文化艺术交流活动（不含演出）；会议及展览服务；计算机技术培训。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动，依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）
19	鞍山学大信息技术有限公司	全资孙公司	鞍山	教育	10.00	许可经营项目：无；一般经营项目：计算机软件技术开发及技术咨询；销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品；教具的研发；组织文化艺术交流（国家法律规定禁止的除外）；会议服务；承办展览展示。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）
20	张家港学大信息技术有限公司	全资孙公司	张家港	教育	105.00	软件研发、销售；信息咨询服务；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品购销；教具的研发；组织文化交流活动；会议服务；展览展示服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
21	东营学大教育咨询有限公司	全资孙公司	东营	教育	150.00	教育咨询。（以上经营事项涉及法律法规规定需报批的，凭批准证书经营）（依法须经批准的项目，经相

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
						关部门批准后方可开展经营活动)。
22	马鞍山学大信息技术有限公司	全资孙公司	马鞍山	教育	100.00	网络信息技术服务(不含经营性互联网信息服务);教育软件的研究、开发;教育咨询服务(不含出国留学咨询、中介);教学用具的研发;文化艺术交流服务;会议服务;展览展示;批发、零售电子产品、文化办公用品、仪器仪表、玩具、工艺品。(依法需经批准的项目经相关部门批准后方可经营)
23	北京蔚蓝国际教育科技有限公司	控股孙公司	北京	教育	500.00	技术开发、技术服务;教育咨询;投资咨询;企业管理;会议服务;承办展览展示活动;组织文化艺术交流活动(不含演出)。
24	抚顺学大信息技术有限公司	全资孙公司	抚顺	教育	20.00	计算机软件技术开发及技术咨询,通讯器材、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售,教具研发,组织文化艺术交流活动服务,会议服务。展览展示服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动。)
25	北京学成旅行社有限公司	全资孙公司	北京	教育	100.00	国内旅游业务、入境旅游业务;出境旅游业务;会议及展览服务;经济贸易咨询;技术推广服务。(出境旅游业务以及经营出境旅游业务以及依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)
26	西宁学大信息技术有限公司	全资孙公司	西宁	教育	210.00	软件开发;电子产品、通讯设备(不含卫星地面接收设备)、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售;教具研发;文化艺术交流;会议会展服务;承办展览展示(上述经营范围依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动。)
27	威海学大信息技术有限公司	全资孙公司	威海	教育	50.00	教育软件的信息技术研究;教具的研发;通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售;组织文化艺术交流、会议服务;承办展览展示。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。
28	天津学成世纪信息技术有限公司	全资孙公司	天津	教育	10,000.00	教具开发;通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品批发兼零售;组织文化艺术交流;会议服务;承办展览展示;技术培训;教育咨询服务;培训服务(学历教育、劳动技能除外)。(以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件,在有效期内经营,国家有专项专营规定的按规定办理。)
29	北京学诚时代信息技术有限公司	全资孙公司	北京	教育	50.00	技术咨询、技术服务、技术培训;基础软件服务;销售软件、通讯设备、电子产品、文化用品、仪器仪表、

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
						玩具、工艺品；组织文化艺术交流活动（不含营业性演出）；会议服务；承办展览展示活动。（未取得行政许可的项目除外）
30	广州学大教育技术有限公司	全资孙公司	广州	教育	40.00	教学设备的研究开发；教育咨询服务；通讯设备及配套设备批发；电子产品批发；仪器仪表批发；文具用品批发；工艺品批发；大型活动组织策划服务（大型活动指晚会、运动会、庆典、艺术和模特大赛、艺术节、电影节及公益演出、展览等；需专项审批的活动应在取得审批后方可经营）；会议及展览服务；软件开发；玩具批发；（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
31	天津学大教育信息咨询有限公司	全资孙公司	天津	教育	450.00	教育信息咨询（自费出国留学中介服务除外）。（国家有专项专营规定的按规定执行）
32	廊坊市学大计算机网络技术有限公司	全资孙公司	廊坊	教育	550.00	计算机软件开发；计算机网络技术开发、技术咨询、技术服务；销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品（文物除外）；教具的研发；组织文化艺术交流；会议服务、承办展览展示。
33	上海学大信息技术有限公司	全资孙公司	上海	教育	100.00	从事信息技术领域内的技术开发、软件研发，销售自行开发的产品，通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售，会务服务，展览展示服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】
34	陕西学大信息技术有限公司	全资孙公司	西安	教育	550.00	教育软件的研究、开发、销售及技术服务；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品、教学器具的研发、销售；文化艺术交流、会议的服务；承办展览展示。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
35	青岛学大信息技术有限公司	全资孙公司	青岛	教育	150.00	一般经营项目：销售：通讯设备（除卫星地面接收设备）、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、办公用品、工艺品；教学设备（不含特种设备）的研发；文化艺术交流策划；会议服务；展览展示服务；研究、开发教育软件；教育信息咨询（不含留学中介）；销售：计算机软件（不含网络游戏和电子出版物）。（以上范围需经许可经营的，须凭许可证经营）。
36	哈尔滨学大信息技术有限公司	全资孙公司	哈尔滨	教育	20.00	计算机软件技术开发及技术咨询；计算机软件、电子产品、玩具、文具、办公用品、工艺品销售；会议及展览服务。

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
37	沈阳学大信息技术有限公司	全资孙公司	沈阳	教育	105.00	许可经营项目：无一般经营项目：计算机软件技术开发及技术咨询，计算机软件、通讯器材、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售；教学用具研发；文化艺术交流活动策划；会议及展览服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）
38	武汉学大信息技术有限公司	全资孙公司	武汉	教育	55.00	教育软件研发；教育咨询（不含出国留学中介及咨询）；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的批发兼零售；教具的研发；文化艺术交流咨询；会议服务；承办展览展示。（国家有专项规定的项目经审批后凭许可证在核定期限内经营）
39	杭州学知信息技术有限公司	全资孙公司	杭州	教育	35.00	一般经营项目：教育软件、教学用品的技术开发；教育信息咨询（出国留学中介及咨询除外）、成年人的非证书劳动职业技能培训、成年人的非学历文化教育培 训；组织文化艺术交流活动（限单位，除演出）、承办会展；批发、零售；通讯设备、电子产品（除专控），办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺美术品
40	杭州学大教育咨询有限公司	全资孙公司	杭州	教育	501.00	一般经营项目：服务；教育软件、教学用品的技术开发；教育信息咨询（出国留学中介及咨询除外）成年人的非证书劳动职业技能培训、成年人的非学历文化教育培 训；组织文化艺术交流活动（限单位，除演出）、承办会展；批发、零售；通讯设备、电子产品（除专控），办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺美术品
41	重庆学大信息技术有限公司	全资孙公司	重庆	教育	55.00	研究、开发：教育软件；教育信息咨询（不含教育培训）；销售：通用设备、电子产品（不含电子出版物）、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品；教具的研发，组织经批准的文化艺术交流活动，会议服务，承办展览展示。（以上范围国家法律、法规禁止经营的不得经营；国家法律、法规规定应经审批而未获审批前不得经营）
42	成都学大信息技术有限公司	全资孙公司	成都	教育	35.00	教育软件开发；教育技术咨询、技术服务；销售：通讯设备（不含无线电发射设备）、电子产品、文化体育用品；组织文化交流活动、会议及展览服务；技能培训（不含学历教育和职业技能培训）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
43	福州学大教育咨询有限公司	全资孙公司	福州	教育	301.00	一般经营项目:教育信息咨询(不含出国留学信息咨询);通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的批发、代购代销;教具的研发;文化艺术交流活动策划;会议及展览展示服务。(以上经营范围涉及许可经营项目的,应在取得有关部门的许可后方可经营)
44	兰州学大信息技术有限公司	全资孙公司	兰州	教育	310.00	研究开发教育软件、教育技术咨询及其技术服务;教具的研发、文化艺术交流(不含中介及出版物的经营)及会议服务;承办展览展示;通讯设备、电子产品(以上两项不含地面卫星接收设备)、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品的销售。(以上各项范围法律法规及国务院决定禁止或限制的事项,不得经营;需取得其他行政部门审批的事项,待批准后方可经营)。
45	南京学大信息技术有限公司	全资孙公司	南京	教育	410.00	网络信息技术服务;教育软件研究、开发及相关产品销售;教育技术咨询、技术服务;通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售;教具研发;为文化艺术交流提供服务;会务服务;展览展示服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
46	长沙学大信息技术有限公司	全资孙公司	长沙	教育	210.00	教育软件的开发及技术服务;教育咨询;通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品的销售;教具的研发;文化活动的组织与策划;会议服务;展示展览服务。(涉及许可和审批的项目,凭许可证或审批文件方可经营)(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
47	东莞学大信息技术有限公司	全资孙公司	东莞	教育	30.00	研究开发教育软件,教育咨询;销售:通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品;教具的研发、组织文化艺术交流活动、会议服务;承办展览展示。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
48	石家庄学大成才信息技术有限公司	全资孙公司	石家庄	教育	55.00	教育软件的研发、技术咨询及技术服务,销售通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品,教具的研发,组织文化艺术交流,承办展览展示服务。(以上全部范围法律、法规及国务院决定禁止或者限制的事项,不得经营;需其它部门审批的事项,待批准后,方可经营)
49	保定学大成才信息技术有限公司	全资孙公司	保定	教育	210.00	教育软件的研发(非研制)、技术咨询、技术服务;通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
						文具用品、工艺品销售；教具的研发，组织文化艺术交流，会议服务，承办展览展示服务。（以上经营范围涉及许可经营项目的，应在取得有关部门的许可后方可经营）
50	深圳学大信息技术有限公司	全资孙公司	深圳	教育	50.00	教育软件、通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品、教具的技术开发与销售；信息咨询、文化活动策划、展览展示策划、会议服务（不含人才中介服务、证券及限制项目）。^教育培训。
51	郑州学大教育咨询有限公司	全资孙公司	郑州	教育	20.00	教育信息咨询（不含出国留学咨询，不含办班、培训）；通讯器材、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品、教学器材、文化艺术交流策划；展览展示策划。（以上范围，涉及国家法律、行政法规规定须审批方可经营的项目，未获审批前，不得经营）
52	鄂尔多斯市学大信息技术有限公司	全资孙公司	鄂尔多斯	教育	50.00	许可经营项目：无一般经营项目：教育软件的研发；教育技术咨询、服务、培训。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）
53	赤峰学大信息技术有限公司	全资孙公司	赤峰	教育	50.00	许可经营项目：无一般经营项目：教育软件的研发；教育技术咨询、服务、培训。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
54	秦皇岛学大信息技术有限公司	全资孙公司	乌兰察布	教育	55.00	计算机软件技术开发；通讯终端设备、电子产品、文具用品、仪器仪表、玩具、工艺品的销售；文体活动策划、会议及展览服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
55	乌兰察布市学大信息技术有限公司	全资孙公司	秦皇岛	教育	100.00	许可经营项目：无一般经营项目：教育软件的研发；教育技术咨询、服务、培训。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
56	泰州学大信息技术有限公司	全资孙公司	泰州	教育	80.00	研发、销售软件并提供相关技术咨询、技术服务；教育信息咨询；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品销售；文化艺术交流活动策划；会议及展览服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
57	连云港学大信息技术有限公司	全资孙公司	连云港	教育	200.00	网络信息技术服务（电信增值业务除外）；教具研发；教育软件研发及相关产品销售；非学历教育培训；教育信息咨询及服务；通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售；文化艺术

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
						活动交流策划; 会务会展服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
58	温州市鹿城区学大培训学校有限公司	全资孙公司	温州	教育	10.00	许可经营项目: 英语、阅读与写作、思维训练、科学实践(非全日制、非寄宿制、非学历教育短期培训)(在中华人民共和国民办学校办学许可证有效期内经营)
59	温州市鹿城区学大鹿城路培训学校有限公司	全资孙公司	温州	教育	10.00	许可经营项目: 阅读与写作、思维训练、科学实践(非全日制、非寄宿制、非学历教育短期培训)(在民办学校办学许可证有效期内经营)
60	榆林学大信息技术有限公司	全资孙公司	榆林	教育	100.00	教育软件的研发; 教育技术咨询及培训服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
61	临沂学大教育信息咨询有限公司	全资孙公司	临沂	教育	60.00	计算机技术开发、技术服务、技术咨询; 计算机系统服务, 数据处理; 教育信息咨询(不含培训、办学、出国留学); 计算机软件服务; 销售: 通讯设备、电子产品、文化用品、仪器仪表、玩具、工艺品; 组织文化艺术交流活动; 会议服务, 承办展览展示活动; 非学历培训(凭许可证经营)。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
62	承德学大信息技术有限公司	全资孙公司	承德	教育	55.00	计算机软件开发; 通讯终端设备、电子产品、文具用品、仪器仪表、玩具、工艺品销售; 组织策划文化艺术交流活动(不含演出)、会议会展服务、经济与商务信息咨询服务。(以上不含许可项目; 法律法规及国务院限制或禁止的事项不得经营)(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
63	徐州学大信息技术有限公司	全资孙公司	徐州	教育	200.00	国内教育咨询服务; 网络信息技术服务; 教育软件研发、销售; 技术服务; 通讯设备(不含地面卫星接受设施及无线电发射设备)、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具用品、工艺品销售; 文化艺术交流活动策划服务; 会务服务; 展览展示服务; 非学历职业技能培训(不含国家统一认可的职业资格证书类培训)。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
64	乌海学大信息技术有限公司	全资孙公司	乌海	教育	100.00	教育软件的研发; 教育技术咨询、服务、培训(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)
65	淮安市学大信息技术有限公司	全资孙公司	淮安	教育	50.00	计算机软件技术开发、技术服务、技术咨询、技术转让; 教育信息咨询(出国留学信息咨询除外, 并不得

序号	孙公司全称	公司类型	注册地	业务性质	注册资本(万元)	经营范围
						从事教育活动及职业技能培训); 通讯设备、电子产品、办公用品、仪器仪表、玩具、文具、工艺品批发、零售; 文化艺术交流活动策划; 会议服务, 展览展示服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)

4、北京学大信息技术有限公司下属学校

序号	学校名称	开办资金(万元)	实际投资金额(万元)	是否合并报表	出资比例(%)
1	昆明五华学大个性化教育培训学校	300	300	是	100
2	太原学大教育培训学校	20	20	是	100
3	长春学大教育培训学校	300	300	是	100
4	吉林市船营区学大教育个性化学习培训学校	50	50	是	100
5	大连沙河口学大教育培训学校	50	50	是	100
6	包头市学大教育培训学校	50	50	是	100
7	佛山市禅城区学大教育培训中心	30	30	是	100
8	南通市崇川区学大教育培训学校	120	120	是	100
9	厦门市思明区学大教育培训中心	20	20	是	100
10	海门市学大教育培训学校	80	80	是	100
11	阜新学大教育培训学校	10	10	是	100
12	镇江学大教育培训中心	200	200	是	100
13	盐城学大教育培训学校	200	200	是	100
14	淮安市清浦区学大教育培训中心	50	50	是	100
15	南通市通州区学大教育培训学校	50	50	是	100
16	靖江市学大教育培训中心	50	50	是	100
17	长春市环球外国语培训学校	3	3	是	100
18	佛山市禅城区学知教育培训中心	30	30	是	100
19	即墨学大教育文化艺术培训学校(筹)	60	60	是	100
20	北京市西城区学人培训学校	366.1	366.1	是	100
21	北京市东城区学大教育培训学校	50	50	是	100
22	北京市通州区学大教育培训学校	50	50	是	100
23	北京市海淀区学大教育培训学校	50	50	是	100
24	北京市石景山区学大教育培训学校	50	50	是	100
25	青岛学大考前辅导学校	120	120	是	100

序号	学校名称	开办资金 (万元)	实际投资金 额(万元)	是否合并报表	出资比例(%)
26	南昌学大教育培训学校	30	30	是	100
27	芜湖学大教育培训部	200	200	是	100
28	合肥学大教育培训部	20	20	是	100
29	铜陵市铜官山区学大教育培训学校	50	50	是	100
30	昆明市官渡区学大个性化教育培训学校	100	100	是	100
31	昆明市西山区学大个性化教育培训学校	100	100	是	100
32	昆明市盘龙区学大个性化教育培训学校	300	300	是	100
33	榆次学大教育培训学校	20	20	是	100
34	大同市学大教育培训学校	20	20	是	100
35	济南市学大教育培训学校	20	20	是	100
36	宁波市鄞州区学大教育培训学校	38	38	是	100
37	慈溪市学大教育培训学校	58	58	是	100
38	余姚市学大教育培训学校	58	58	是	100
39	宁波学大教育培训学校	150	150	是	100
40	温岭市学大教育培训学校	58	58	是	100
41	象山县学大教育培训学校	58	58	是	100
42	温州市鹿城区学大时代培训中心	10	10	是	100
43	瑞安市学大教育培训学校	10	10	是	100
44	瑞安市学大虹桥教育培训学校	10	10	是	100
45	常州学大教育培训中心	100	100	是	100
46	唐山市路南区学大教育培训学校	55	55	是	100
47	唐山市路北区学大教育培训学校	55	55	是	100
48	南宁市青秀区学大教育培训学校	30	30	是	100
49	南宁市西乡塘区学大教育培训学校	30	30	是	100
50	柳州市学大教育培训学校	30	30	是	100
51	贵阳南明区学大教育培训学校	10	10	是	100
52	绍兴市学大教育培训学校	100	100	是	100
53	银川学大教育培训学校	120	120	是	100
54	惠州市惠城区学大教育培训中心	40	40	是	100
55	惠州市惠城区麦地学大教育培训中心	40	40	是	100
56	扬州学大教育培训中心	50	50	是	100
57	鞍山市学大教育培训学校	20	20	是	100
58	重庆市合川区学大教育培训学校	50	10	是	100
59	马鞍山学大教育培训学校	50	50	是	100

序号	学校名称	开办资金 (万元)	实际投资金 额(万元)	是否合并报表	出资比例(%)
60	西宁学大教育培训学校	120	120	是	100
61	北京市朝阳区学大教育培训学校	250	250	是	100
62	广州市海珠区学大教育培训中心	30	30	是	100
63	广州市番禺区学大教育培训中心	30	30	是	100
64	珠海市香洲区学大教育培训中心	18	18	是	100
65	廊坊市广阳区学大教育培训学校	50	50	是	100
66	上海金山区学大教育进修学校	4000	4000	是	100
67	西安学大教育培训学校	100	100	是	100
68	西安市阎良区学大教育培训中心	100	100	是	100
69	西安市长安区学大教育培训中心	100	100	是	100
70	汉台区学大教育培训学校	50	50	是	100
71	西安市碑林区学大教育培训中心	100	100	是	100
72	西安莲湖学大教育培训中心	100	100	是	100
73	西安市雁塔区学大教育培训中心	100	100	是	100
74	秦都学大教育培训学校	100	100	是	100
75	西安新城学大教育培训中心	100	100	是	100
76	临渭区学大文化培训学校	50	50	是	100
77	宝鸡市金台区学大教育学校	100	100	是	100
78	哈尔滨市道里区学大教育培训学校	10	10	是	100
79	建华区学大文化培训学校	10	10	是	100
80	让胡路区学大教育文化培训学校	10	10	是	100
81	让胡路区学大教育景园培训学校	10	10	是	100
82	沈阳学大教育培训学校	40	40	是	100
83	武汉市武昌区学大教育培训学校	50	50	是	100
84	杭州学大专修学校	200	200	是	100
85	富阳市学大教育培训学校	100	100	是	100
86	重庆市沙坪坝区学大教育培训学校	100	100	是	100
87	重庆南岸学大教育培训学校	50	50	是	100
88	成都市成华区学大教育培训学校	60	60	是	100
89	宜宾市翠屏区学大教育培训学校	10	10	是	100
90	成都双流学大教育培训学校	10	10	是	100
91	成都市锦江区学大教育培训学校	50	50	是	100
92	福州鼓楼学大教育培训学校	30	30	是	100
93	福州市仓山区金山学大教育培训中心	10	10	是	100

序号	学校名称	开办资金 (万元)	实际投资金 额(万元)	是否合并报表	出资比例(%)
94	兰州市七里河区学大教育英语培训学校	120	120	是	100
95	兰州市城关区学大教育英语学校	120	120	是	100
96	兰州市西固区学大教育英语学校	120	120	是	100
97	南京学大教育专修学校	200	200	是	100
98	长沙县学大教育培训学校	30	30	是	100
99	株洲市芦淞区学大教育培训学校	20	20	是	100
100	长沙市开福区学大教育培训学校	30	30	是	100
101	东莞市东城学大培训中心	10	10	是	100
102	东莞市南城西平学大培训中心	10	10	是	100
103	东莞市莞城学大培训中心	10	10	是	100
104	东莞市南城学大培训中心	10	10	是	100
105	石家庄市裕华区学大教育培训学校	55	55	是	100
106	保定市北市区学大教育培训学校	200	200	是	100
107	深圳市学大教育培训中心	113.18	113.18	是	100
108	洛阳市涧西区学大教育培训学校	20	20	是	100
109	郑州二七学大辅导培训学校	10	10	是	100
110	郑州市金水区学大数理化培训中心	20	20	是	100
111	郑州市中原区学大教育培训学校	30	30	是	100
112	洛阳市西工区学大教育培训学校	20	20	是	100
113	洛阳市洛龙区学大教育培训学校	10	10	是	100
114	入安学人教育培训中心	50	0	是	100
115	昆明市官渡区世纪城学大个性化教育培 训学校	100	0	是	100
116	杭州市萧山区学大教育培训学校	100	0	是	100
117	长沙市天心区学大教育和庄培训学校	30	30	是	100
118	长沙市天心区学大教育天辰腾达培训学 校	30	30	是	100

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象与评估范围一致。评估范围内的资产、负债账面价值已经北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并发表了(2016)京会兴审字第03000065号审计报告。

四、关于评估基准日的说明

(一) 本项目评估基准日为2015年12月31日。

(二) 按照评估基准日尽可能与资产评估应对的经济行为实现日接近的原则，由委托方确定评估基准日。

(三) 本次资产评估的工作中，评估范围的界定、评估参数的选取、评估价值的确定等，均以评估基准日企业内部的财务报表、外部经济环境以及市场情况确定。本报告书中一切取价标准均为评估基准日有效的价格标准。

五、可能影响评估工作的重大事项说明

无影响评估工作的重大事项

六、资产负债清查情况的说明

为了组织开展好资产清查工作，公司成立了资产清查领导小组，由财务部门统一负责组织清查和协调工作，并向相关部门下发了清查实施方案，经过了准备阶段、清查阶段以及总结检查阶段。

(一) 清查工作的组织情况

为配合本次资产评估而进行的资产清查工作于 2016 年 03 月 10 日开始，公司为此成立了以有关领导为组长的资产清查领导小组，参加人员有财务、设备、技术等有关人员。资产清查工作于 2016 年 05 月 10 日结束。

(二) 资产清查及主要资产及配置情况

1、资产概况

截至 2015 年 12 月 31 日，学大教育总资产为 1,868,293,314.55 元；其中流动资产为 1,630,023,566.12 元，非流动资产为 238,269,748.43 元。具体构成情况如下：

(1) 流动资产：包括货币资金和往来款。往来款项主要为预付房租、物业费、保证金、押金等。

(2) 固定资产和长期待摊

截至 2015 年 12 月末，学大教育固定资产账面净值为 67,039,674.32 元；主要包括：房屋建筑、仪器及设备和租赁物改良，其中仪器设备主要为常规电脑等教学设备；租赁物改良主要为校舍及办公场所的装修成本。

截至 2015 年 12 月末，学大教育房屋建筑物情况如下：

序号	所有权证号码	建筑面积 (m ²)	所有权人	坐落位置	备注
----	--------	---------------------------	------	------	----

1	房地权证合产字第 110086646号	302.27	合肥学大信息 技术有限公司	拓基城市广场金 座 A-2207/2208/22 09	房地证合一
2	杭房权证西移字第 10864462号	354.74	杭州学大教育 咨询有限公司	教工路6.8号 404室	对应的土地证为 杭西国用(2010) 第012572号
3	济房权证历字第 189160号	632.72	学成世纪(北 京)信息技术有 限公司	济南市历山路 173-1号1-105	房地证合一
4	盐房权证市区字第 0083375号	389.99	学成世纪(北 京)信息技术有 限公司	都市花园9幢 308室	对应的土地证为 盐国用(2012) 第600384号
5	盐房权证市区字第 0083376号	677.81	学成世纪(北 京)信息技术有 限公司	人民中路71号都 市花园13幢301 室	对应土地证为盐 国用(2012)第 600386号

截至本次评估基准日，学大教育、学大信息及其下属单位设立并运营五百多个教学中心，除合肥、济南、杭州、盐城4地应当地教育主管部门要求使用自有房产外，其余均为租赁房产，共签订了593份租房协议，面积总计294,770.55平方米，租期分布在1-5年期间。

学大信息2013年以来租赁面积及租金情况入下表所示：

年份	数量	面积(m ²)	租金(百万人民币)
2013年	408	280,413	252.46
2014年	467	288,083	263.19
2015年	523	290,150	275.01

(3) 无形资产

学大教育拥有的无形资产主要包括专利、著作权、注册商标等。具体如下：

1) 专利

截至本次评估基准日，学大教育及其下属公司取得的专利共9项，具体情况如下：

序号	专利名称	专利类型	专利号	申请日	授权公告日	权利期限	专利权人
1	组合桌及组成该组合桌的桌	实用新型	201020586959.5	2010-10-27	2011-6-15	10年	学成世纪

	子						
2	书桌	实用新型	201020586949.1	2010-10-27	2011-6-15	10年	学成世纪
3	组合桌及组成该组合桌的桌子	实用新型	201020586952.3	2010-10-27	2011-6-22	10年	学成世纪
4	一种用于1对1个性化教学的新型书桌	实用新型	200920220683.6	2009-11-02	2010-8-25	10年	学成世纪
5	书桌	外观	201030587778.X	2010-10-27	2011-6-1	10年	学成世纪
6	桌子(方形)	外观	201030587796.8	2010-10-27	2011-6-1	10年	学成世纪
7	桌子(圆形)	外观	201030587828.4	2010-10-27	2011-6-1	10年	学成世纪
8	组合桌	外观	201430046851.0	2014-3-11	2014-10-29	10年	学成世纪
9	一种桌子隔断及组合桌	实用新型	201420110283.0	2014-3-11	2014-10-29	10年	学成世纪

2) 著作权

(1) 截至本次评估基准日, 学大教育及下属公司已取得的计算机软件著作权共 16 项, 具体情况如下:

序号	软件名称	登记号	开发完成日期	首次发表日期	发证日期	权利范围	权利人
1	e 学大个性化辅导系统学生平台操作系统 V1.0	软著登字第 0752736 号	2014 年 3 月 20 日	2014 年 3 月 28 日	2014 年 6 月 23 日	全部权利	学大天津
2	e 学大个性化学习及测评 ISO 应用系统 V1.0	软著登字第 0778147 号	2014 年 3 月 3 日	2014 年 3 月 27 日	2014 年 7 月 30 日	全部权利	学大天津
3	e 学大个性化学习及测评安卓应用系统 V1.0	软著登字第 0743526 号	2014 年 3 月 20 日	2014 年 4 月 3 日	2014 年 6 月 9 日	全部权利	学大天津
4	e 学大个性化学习分析与跟踪管理系统 V1.0	软著登字第 0743601 号	2014 年 3 月 20 日	2014 年 3 月 21 日	2014 年 6 月 9 日	全部权利	学大天津
5	e 学大个性化教学与辅导管理系统 V1.0	软著登字第 0743426 号	2014 年 3 月 6 日	2014 年 3 月 25 日	2014 年 6 月 9 日	全部权利	学大天津

序号	软件名称	登记号	开发完成日期	首次发表日期	发证日期	权利范围	权利人
6	e学大个性化学习资源管理系统 V1.0	软著登字第0712104号	2014年3月10日	未发表	2014年4月14日	全部权利	学成世纪; 朝阳学校; 海淀学校; 西城学校; 学大天津
7	基于微博的OA办公系统(简称:TEAMS)	软著登字第0447687号	2011年11月1日	2012年1月10日	2012年8月28日	全部权利	学成世纪
8	学大教育晋学学大ERP系统	软著登字第0447681号	2012年4月1日	2012年4月12日	2012年8月28日	全部权利	学成世纪
9	学大教育学员个性化测评系统 V1.0	软著登字第0201003号	2009年1月8日	2009年1月12日	2010年3月19日	全部权利	学成世纪
10	大学生家教网信息处理系统 V1.0	软著登字第0201940号	2002年9月1日	2003年8月01日	2010年3月25日	全部权利	学成世纪
11	学大教育网上社区系统 V1.0	软著登字第0201935号	2009年8月1日	2009年8月3日	2010年3月25日	全部权利	学成世纪
12	学大教育网上办公系统 V1.0	软著登字第0201936号	2009年7月1日	2009年7月10日	2010年3月25日	全部权利	学成世纪
13	学大教育教学资源整合系统 V1.0	软著登字第0201941号	2008年12月10日	2009年1月08日	2010年3月25日	全部权利	学成世纪
14	PPTS全方位个性化教学管理系统	软著登字第0201942号	2009年3月10日	2009年4月06日	2010年3月25日	全部权利	学成世纪
15	学大教育人事管理系统	软著登字第0201943号	2009年4月8日	2009年5月3日	2010年3月25日	全部权利	学成世纪
16	学大在线学习系统	软著登字第0262388号	2010年2月24日	2010年3月19日	2010年12月29日	全部权利	学大信息

(2) 截至本次评估基准日, 学大教育及下属公司已取得的书籍、课件类著作权共 10 项, 具体情况如下:

序号	名称	所有权人	登记号	登记日期
1	优学英语(同步学习手册)	学成世纪	国作登字— 2012-I-00063161	2012年6月7日
2	优学英语(补充阅读)	学成世纪	国作登字— 2012-I-00063160	2012年6月7日

3	语文学习方程式	学成世纪	国作登字— 2012-I-00072406	2012年9月24日
4	三味数学系列丛书	学成世纪	国作登字— 2013-I-00082132	2013年4月10日
5	化学 NBA 系列丛书	学成世纪	国作登字— 2013-I-00082133	2013年4月10日
6	物理学习加速器系列丛书	学成世纪	国作登字— 2013-I-00082134	2013年4月10日
7	英语思维导练系列丛书	学成世纪	国作登字— 2013-I-00082135	2013年4月10日
8	《人教版小学 FLSAH 课件（英文系列）》	北京学有方图 书有限公司	国作登字— 2012-I-00073857	2012年10月24日
9	《人教版小学 FLSAH 课件（语文系列）》	北京学有方图 书有限公司	国作登字— 2012-I-00073859	2012年10月24日
10	《人教版小学 FLSAH 课件（数学系列）》	北京学有方图 书有限公司	国作登字— 2012-I-00073858	2012年10月24日

3) 商标

截至本次评估基准日，学大教育及下属公司已取得的注册商标共 109 项，上述商标均已取得了相关的注册证明。

4) 域名

截至本次评估基准日，学大教育及下属公司已取得的网站域名共 61 项，其中学大信息取得的 59 项域名备案；蔚蓝国际取得的 2 项域名备案。上述域名均已取得了备案的相关文件。

(4) 长期投资

学大教育长期投资分为：利率可变的持有至到期债券、可供出售金融资产及对联营企业的投资。

(5) 商誉

截至 2015 年 12 月 31 日，商誉科目为收购太原学大教育培训学校和北京蔚蓝国际教育科技有限公司（“蔚蓝”）时所形成。

(6) 品牌授权情况

学大教育全资控股的北京学大教育咨询有限公司以其自有品牌“学有成”培训项目招募加盟商，截至 2015 年 6 月 30 日，北京学大教育咨询有限公司已与 9 名自然人签订品牌授权协议，授权其使用“学有成”培训项目作为其经营

内容。具体情况如下：

序号	培训中心名称	签约人	签约时间	签约省份
1	通辽学习中心	包依可	2014年8月12日	内蒙古
2	阜阳学习中心	刘宏伟	2014年12月2日	安徽
3	邢台学习中心	蒋路生	2014年12月18日	河北
4	夏津学习中心	李晓强	2014年12月26日	山东
5	永州学习中心	陈松波	2015年1月8日	湖南
6	平度学习中心	倪海龙	2015年1月9日	山东
7	宁乡学习中心	卢海龙	2015年1月10日	湖南
8	鲅鱼圈学习中心	王有雅	2015年1月22日	辽宁
9	许昌学习中心	张如信	2015年3月12日	河南

(7) 学大教育的主要经营资质情况

1) 出版物经营许可

2013年4月12日，学大信息取得北京新闻出版局颁发《中华人民共和国出版物经营许可证》（新出发京批字第直130044号），有效期限至2015年12月31日。

2016年1月23日，学大信息取得北京市新闻出版广电局颁发的《中华人民共和国出版物经营许可证》（新出发京批字第直130044号），有效期限至2022年4月30日。2016年1月23日，北京学有方图书有限公司取得北京市新闻出版广电局颁发的《中华人民共和国出版物经营许可证》（新出发京批字第直110121号），有效期限至2022年4月30日。

2) 在线业务经营资质与认证

根据学大教育及学大信息提供的相关材料，学大信息已取得下列与经营业务相关的经营资质及认证证书：

(1) 电信与信息服务业务经营许可证

2015年12月10日，学大信息延续取得由北京市通信管理局核发的“京ICP

证 100956 号”《电信与信息服务业务经营许可证》，许可业务种类为“第二类增值电信业务中的信息服务业务（仅限互联网信息服务）”；许可服务项目为“互联网信息服务不含新闻、出版、教育、医疗、保健、药品和医疗器械、电子公告服务”；有效期为：2015 年 12 月 10 日至 2020 年 12 月 10 日。

（2）增值电信业务经营许可证

2015 年 12 月 11 日，学大信息延续取得由北京市通信管理局核发的“京 B2-20100091”号《增值电信业务经营许可证》，许可业务种类为“第一类增值电信业务中的信息服务业务（不含固定网电话信息服务和互联网信息服务）”；业务覆盖范围为北京市；有效期为 2015 年 12 月 11 日至 2020 年 12 月 11 日。

3、主要利润表情况

单位：元

项 目	2014 年	2015 年
一、营业收入	2,162,135,154.81	2,282,696,250.90
主营业务收入	2,095,856,042.51	2,270,331,122.55
其他业务收入	66,279,112.30	12,365,128.35
减：（一）营业成本	1,573,098,913.70	1,610,453,169.30
主营业务成本	1,494,691,332.95	1,606,470,897.92
其他业务成本	78,407,580.75	3,982,271.38
（二）营业税金及附加	71,533,930.07	76,857,865.85
（三）营业费用	218,321,760.82	225,221,602.38
（四）管理费用	371,217,131.55	418,026,155.12
（五）财务费用	-8,793,436.94	-8,234,477.21
（六）资产减值损失		
加：（七）公允价值变动收益		
（八）投资收益	19,636,093.51	40,340,086.03
二、营业利润	-43,607,050.88	712,021.49
加：（一）补贴收入		
（二）营业外收入	7,742,728.40	8,549,809.57
减：营业外支出	5,195,791.90	10,565,261.83
三、利润总额	-41,060,114.38	-1,303,430.77
减：所得税费用	22,822,236.75	27,594,017.08

四、净利润	-63,882,351.13	-28,897,447.85
-------	----------------	----------------

(1) 营业收入变化

2015 年学大教育营业收入较 2014 年有所回升，2014 年营业收入相对较低的主要原因系学大教育培训业务单价下降所致：

1) 为了吸引更多学生，公司 2014 年调整了部分学员收费政策，建立了套餐式的充值收费模式。新的充值收费模式会给一次性充值到一定额度的学生一些优惠。同时，公司于该年 4 月推出了套餐课程，套餐课程的平均课时价格也会低于一般课程的价格。

2) 学大教育于 2014 年推行小班组课模式，推行初期对于开班人数的限制比较宽松，导致部分一对一学员转为小班组学员。由于班组课的价格较低，因而拉低了整体平均单价。

2015 年回升的原因主要系小班组课模式的推广逐步步入正轨，班组课价格趋于正常。

(2) 营业成本变化

2015 年，学大教育营业成本较 2014 年降低，主要原因如下：

1) 2014 年推行“e 学大”项目，为了鼓励教师和学生使用平板电脑进行上课学习，公司以低于市场价的价格销售平板电脑，致使 2014 年成本大幅提高，且净利润下降。

2) 学大教育于 2014 年推行小班组课模式，推行初期对于开班人数的限制比较宽松，导致部分一对一学员转为小班组学员，收入有所降低。2015 年不再进行低价平板电脑的销售活动，开展的小班教育规模扩大，人工成本逐步降低。

(3) 管理费用变化

1) 公司规模持续扩张，致使其他管理费用如人工成本、办公费用等相应增

加。

2)2015年由于员工期权的支付加大及服务及咨询费中重组费用造成管理费较2014年高,后期将不再发生员工期权的支付及特殊费用。

4、资产的抵押情况及对外担保

截至本次评估基准日,学大教育及其下属子公司的上述主要资产权属清晰,除学大信息100%股权由9名自然人股东依据学大教育与学大信息的VIE协议安排而质押给学成世纪之外,均不存在其他抵押、质押等权利限制。

(三)非经营性资产(负债)和溢余资产的价值

经核实,在评估基准日2015年12月31日,公司账面有如下一些资产(负债)的价值在本次估算的净现金流量中未予考虑,应属本次评估所估算现金流之外的其他非经营性或溢余性资产,在估算企业价值时应予单独估算其价值。

1)非经营性资产的价值

评估基准日,非经营性资产的账面价值为64,883.81万元,见下表:

金额单位:万元

序号	科目名称	业务内容	账面价值
1	其他流动资产	银行理财产品(包括利息)	602,335,913.60
	可供出售金融资产	学大信息个人股东借款等	17,800,000.00
2	可供出售金融资产	股权、基金投资	24,202,219.25
	合计		644,338,132.85

2)非经营性负债的价值

评估基准日,非经营性资产的账面价值为1,106.83万元,见下表:

金额单位:万元

序号	科目名称	业务内容	账面价值	评估价值
1	其他应付款	装修款、固定资产采购款	11,068,343.00	11,068,343.00
	合计		11,068,343.00	11,068,343.00

3)溢余资产的价值

评估基准日,溢余资产主要为溢余货币资金。见下表:

金额单位:万元

项目	2015年	备注
----	-------	----

项目	2015年	备注
最低现金保有量	186,925,222.13	月平均付现成本
基准日货币资金余额	857,345,207.12	
溢余资金	670,419,984.99	

(9) 长期股权投资价值

本次长期股权投资的各评估对象经审计的账面价值 2,475.03 万元，具体如下：

金额单位：万元

被投资单位名称	投资比例%	账面价值	备注
阳光兔（北京）科技有限公司	37.40%	3,594,278.28	
麦吉内森科技（北京）有限公司	33.30%	12,041,076.94	
苏州创未来教育科技有限公司	39.39%	3,114,911.45	
苏州童翼教育科技有限公司	20.00%	6,000,000.00	
合计		24,750,266.67	-

(四) 未来收益预测说明

(一) 综述

学大教育集团（NYSE:XUE）目前已在全国八十多个城市开设了五百多所个性化学习中心，在全国拥有 10,959 名全职员工，其中专职教师八千多人，是目前国内个性化教育辅导机构的领导者。2010 年 11 月 2 日，学大教育集团以“XUE”为股票代码，在纽约股票交易所（NYSE）上市交易。

(二) 业务情况

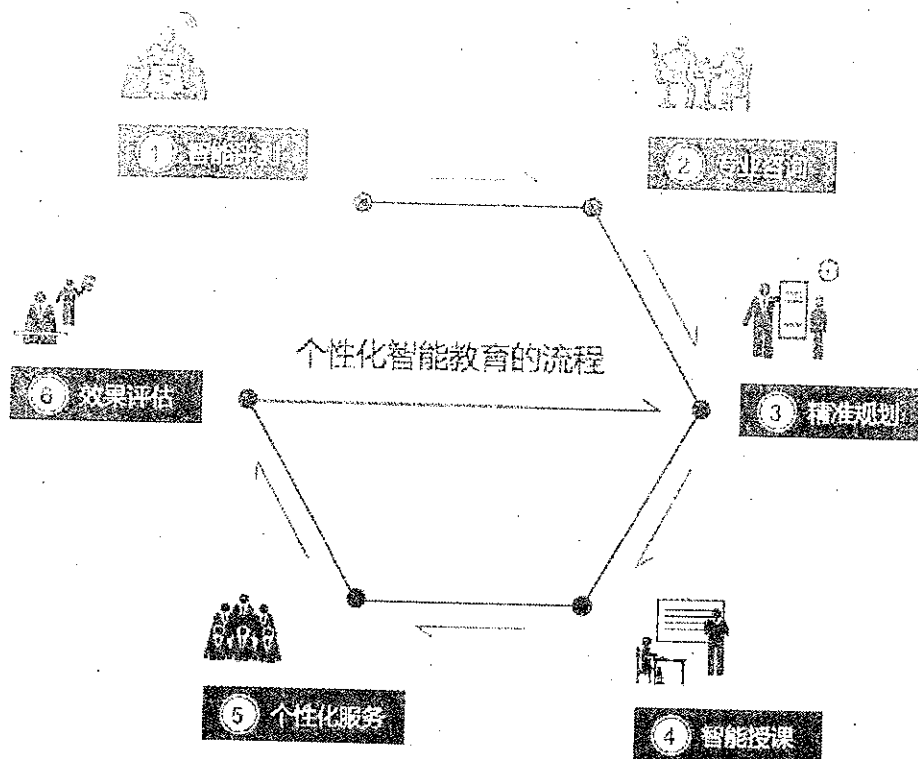
1、学大教育的核心业务

学大教育主要面向中小學生（K12），以个性化 1 对 1 智能辅导为主业，包括个性化 1 对 1、个性化小组课、国际教育等产品的教育培训机构。作为个性化教育的首倡者，学大教育经过十余年的研究及实践，制定和实施以结果为导向，以学生为中心的教学体系及模式。相比传统的班级式辅导，学大教育根据每个学生的需求和特质定制辅导方案，同时匹配专家团队实施个性化辅导。2014 年，学大教育首创“e 学大”平台，将互联网技术结合线下辅导，利用大数据追踪，帮助学生精准诊断学习问题、提高学习效率，从而达到优质的学习效果。

2、学大教育的主要经营模式

(1) 业务流程

学大教育的业务流程如下：



1、智能测评 通过海量题库及数据分析，精准判断学生学习问题。	2、专业咨询 根据 e 学大专业测评报告，与学生、家长面对面沟通，全面分析学生特点与具体需求。	3、精准规划 学生可在 e 学大平台系统完成自主学习。可选择学大线下机构，制定专属个性化辅导方案。
4、智能授课 配备 Pad 与电视设备，进行无纸化课堂教学。随堂推送个性化习题和课后作业，检测学习结果。	5、个性化服务 线上：免费海量题库、微课程及微视频、开放家长平台全程介入式监督。 线下：个性化一对一（小组课）辅导、陪读答疑。	6、效果评估 可视化教学支付；学情平台、牛制、学值随时查看，实时监控教学过程，预测教学结果。

(2) 盈利模式

学大教育属于服务型企业，从合并角度考虑，其盈利模式是通过向学员提供培训获取服务收入，企业的主要成本则由人力成本、场地租赁成本及教学管理系统研发成本构成。由于服务型企业的经营理念是一切以客户的需求为中心，学大教育为提高培训品质、创立良好口碑，一方面招聘更为优秀的培训讲师，同时通过对讲师进行培训、优秀课件分享等方式提高培训品质。此外，学大教育不断对课程及教学材料进行研发创新，力争为学生提供个性化教学服务，确保每位学员获得更加直接高效的学习效果，并以此吸引更多的学员加入。

3、主要产品的销售情况

学大教育系以提供培训服务为主，其主要产品即为对单个学员的培训服务。

由于学大教育属于服务型企业，服务对象主要为单个培训者，服务对象非常分散，不存在销售客户过于集中的问题。

由于学大教育不同年龄段培训的服务模式、收费方式、服务提供方式等基本没有差异，因此，学大教育未按照不同类型年龄段对收入进行分类。目前学大教育仅根据服务提供方式的不同，按照一对一和小班组两种类型对业务进行分类。

4、学大教育的核心竞争优势

(1) 多样化、个性化的服务模式

我国虽然已经普及九年制义务教育，中学的数量和规模也在不断扩大，但是面对日益增长的学生规模，目前的教育资源无法满足学生个性化的教育需求。随着家庭收入的增长和家长对教育培训机构要求的提高，个性化培训作为有别于传统大班化培训的模式得到了飞速发展。这种以学生的具体情况和需求为基础的个性化培训已经为越来越多的家庭所接受。

学大教育一直以多样化、个性化的服务模式为主。在服务模式方面，公司针对每个学生的自身情况和喜好量身定制个性化辅导方案，其中包括：强化个人优势、填补知识漏洞、激发学习兴趣、挖掘自身潜能、培养良好习惯以及树立自信心。学大通过个性化、规范化的服务，帮助学生提高学习成绩、发掘自身学习主动性，在业内具有较高的影响力。

(2) 全国性学习中心网络覆盖

学大教育经过数年拼搏发展，已将原有的地区化学习中心网络覆盖扩大到了全国，截至 2015 年 12 月 31 日，学大教育拥有五百多家学习中心，覆盖全国所有一线、二线城市，涉及所有三、四线发达城市。不仅如此，公司还不断完善网络教育平台，打造线上线下相结合的教育模式。在线上，为家长、学生和教师提供开放的互动学习平台，帮助学生获得更多测评、资源、校考信息，升学政策；在线下，学大教育首创了 6 对 1 服务模式，为每一个学生提供全方位的个性化教学辅导服务，包括：教育咨询师、学科教师、学习管理师、陪读教师、心理咨询专家和个性化教育专家。在学习中心发展的策略中，公司着重投入在发达地区，截止目前，94%的学大教育学习中心兴办在中国 GDP 前百的城市。

(3) 卓越的民族品牌

“学大”作为中国教育服务领域的卓越品牌，代表着优质、个性化及以学生为

中心的教育服务模式。根据国际数据公司（IDC）报告统计，学大教育自 2007 年起，获得国内外各种荣誉、奖项：“2007 北京教育创新优秀教育机构”，“2007 年中国教育集团十大品牌”，“2007 年度最值得推荐的教育机构”，“2008 年中国高成长连锁企业 50 强”，“中国 2009 最具影响力教育辅导品牌”，“2010 德勤高科技高成长亚太区 500 强”，“2012 年度最具综合实力教育集团”，“2013 年度最品牌影响力课外辅导机构”等。

（4）规模化运作平台

学大教育集团构建了一个缜密的、适用于 K12 受教育者及培训校区的线上线下教育管理的闭环系统。此系统由透明化教学管理和服务客户的线上“e 学大”系统，和统管线下五百多所校区大规模的管理思路及运营经验的“ERP”系统组成。学大教育集团的“e 学大”系统和“ERP”系统，都是基于移动互联网应用，是互联网和教育完美结合的产物，也是对互联网教育的颠覆、强化、升级。在无阻碍的实现了跨境管理需求的同时，也完成了对客户的开放式服务，及对企业运营效率和效益的提升。

“e 学大”系统是以学生为中心的智能学习平台，集工具型、题库型、平台型等功能于一身，解决了教师教学和学生辅导中存在过程不透明及结果不可控的弊端，实现了学生的可视化教学，家长的透明化监督，教师的精准化管理，进而达到对外服务、对内管理的高品质保证。

“ERP”系统则实现了全国信息化的统一管理，依靠此系统，实现了学大体系内各个运营业务的细分和客户市场化结算方式，涵盖校区管理的方方面面，如企业邮件、智能办公、合同录入、校区网络基础建设等等，充分调动全国各校区的能动性、灵活性、管理性，使得集团趋于现代化、标准化，从而更好的管理内部员工、更优质的服务外部客户。

（5）优质的师资和专业化全职服务团队

教育培训机构的核心竞争力在于师资资源和服务水平，学大教育建立了完善的员工培训体系，狠抓员工尤其是教学线的教师的培训。

与大部分培训机构不同的是，学大教育一直致力于建立自己的专职教师队伍。目前，学大教育拥有专职教师 8,000 多名。经过多年的努力，这些专职教师具有丰富的教学经验和较高的专业水准，是学大教育的核心业务人员，也是学大教育良好的市场口碑和品牌知名度的基石

截止 2015 年 12 月 31 日，公司拥有 10,959 名全职员工，其中专职教师八千多人，其中包括，任课老师、教育咨询员、心理辅导员等。这些专业人员，连续多年为公司创造了 80% 以上的收益。优质、全方位的教育服务，也为公司培养了稳定的学生群体和忠实的消费客户。

(6) 研发优势

学大教育设置了专门的教育研发团队，由经验丰富的教研老师带队，根据各学科的特点，现行教材的缺漏，学生的实际需求等，研发多种实用课程（含教材和配套教学资源），秉承“持续改进”原则，对教材与配套教学资料定期升级优化，以适应不断变化的市场需求。近年来，在传统研发的基础上，学大教育通过运用多媒体、互联网等技术，将教学教案网络化，标准化，互动化，从而更加便于教师的使用，也便于不断的持续改进；在线上 and 线下教育模式的探索中，已经可以将课堂教学、课后复习、作业练习、学员服务等全部纳入到网络平台上，从而使整个教学服务更加量化、个性化，学生和家长的满意度都得到了大幅提升。

(7) 大数据积累优势

2014 年 3 月 20 日，学大教育发布个性化学习辅导系统“e 学大”，快速推进教学和学习的数字化和在线化。该系统采用 ASPG 学习及辅导体系，由 A 评测 (Assessment)、S 自学 (Self-study)、P 定位 (Pinpoint)、G 辅导 (Guiding) 四个学习环节组成，并顺序形成一个可循环提高的学习及辅导闭环。因此，e 学大系统的研发，目前 e 学大已全面覆盖从小学到高中 12 个年级的 9700 个知识点，拥有 10 万套教学案，150 万道题库，2.5 万个微课程。其中，金牌微课程 4000 个，精品试题 80000 道。平均实时更新 100000 道题/月，10000 套教学案/月，2000 个微课程/月。更重要的是，我们拥有 8000 多人的全职教师不断进行内容录入与更新。形成微课程和题库，强调测评和学习结果的跟踪。“e 学大”现已在各大 Android 应用市场上线，免费注册，免费使用。每天推送 15 道题，实现对学生的学习情况的跟踪和定位。

学大教育强调的个性化教学模式，离不开大数据的积累以及大数据为支撑下的对学生的定位和判断。在未来的教育辅导生态圈中，掌握教学数据的环节最具有商业价值，也是公司占领行业数字化、在线化趋势先机的核心竞争力。

5、学大教育的业务经营情况

(1) 学大教育近年的主要业务数据

学大教育的主要面向中小學生（K12，即小學一年級到高中三年級的 12 年中小學教育），以個性化 1 對 1 智能輔導為主業，包括個性化 1 對 1、個性化小組課、國際教育等產品的教育培訓機構。

2015 年學大教育的发展重点将不断优化产品服务，搭建消费者与教育机构之间的桥梁，帮助消费者选择最适合的教育产品；将线下商务的机会与互联网结合在了一起，让互联网成为线下交易的前台。以学生和家I长为主要用户群提供了一套潜力测试评估系统，通过系统推荐，用户能够在网站课程库中匹配到合适自身水平的老师和相应培训项目。线上的浏览用户在选择、下单后进而转化为线下用户。

近年来，公司主营业务取得稳步的增长，接受培训的学员数量逐年增加，近两年的业务数据如下表所示：

年度	全年培养学员数量	平均培训课时数量
2013	195,102	57.04
2014	203,867	53.74
2015	232,707	51.82

（2）不同业务分类的市场占有率情况

由于我国接受教育的学生基数庞大、分布广阔，行业细分市场较多，每个培训机构在自己的细分领域深入发展，决定了该行业很难形成一家独大的局面，目前，K12 培训行业前五名市场领导者的市场占有率约为 3%。

从业务分类来看，按照授课模式的不同分为个性化 1 对 1 和个性化小组课，由于学大教育在 2014 年才开始重点投入推出个性化小组课，因此该项业务收入占总营收的比例较小，市场占有率较低，未来随着公司的不断投入，该业务收入将进一步增长，市场份额也会相应增加；同时，学大教育作为 1 对 1 个性化辅导模式的倡导者和先行者，在该细分市场处于龙头地位。

据公开数据显示，目前我国 K12 教育阶段的人口高达 1.8 亿，2020 年将达到 2.12 亿，2014 年每个中小學生一年培训费用平均约为 3,000 元，假设平均年培训消费不变，那么 2020 年预计 K12 培训市场规模将达到 6,300 亿元。而新东方、好未来、学大三大巨头在 2014 财年收入分别约 27.79 亿、17.76 亿和 21.16 亿元，合计约 56 亿元，前三大巨头的市场份额占比仅约 1%。

(3) 学大教育的主要困难、挑战及应对措施

学大教育目前面临的主要困难、挑战及应对措施如下：

序号	主要困难、挑战	应对措施及效果
1	<p>1对1模式下市场需求和利润率的平衡</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 学大的个性化1对1辅导模式随着中国高收入家庭数量的增多和人们对个性化辅导需求的增加而越来越普及，需求旺盛。 ✓ 1对1模式产生几个弊端：单个学生对于教师、场地的占用固定，利润率低；教师收入较班组课程低，优质教师更愿意班组教学；1对1模式单价高，家长不具备长期承载能力；短期辅导难以凸显效果。 	<p>积极调整业务结构</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 2014年，学大教育增加了个性化小组的业务模式，以避免1对1模式的缺陷：3~6人即可开班，成本降低；老师可以关注到每一个同学需求，效果保证好；小组教学模式让同学间有一定互动，降低学习枯燥；收费可以被绝大多数家庭所接收。 ✓ 切入更多的领域，开发新的业务模式、不断丰富产品 ✓ 目前学大的收入结构中，班组课程的收入占比呈上升趋势，不断加大。
2	<p>学员招募和留存率的挑战</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 学大教育此前一直以两三（高三、初三）学员为主，属于典型的“漏斗型”生源，主要是多数家长基于需求和费用考虑，早期给孩子采用班组模式，后期随着问题暴露和考试临近而转向1对1，这种情形下，课时消耗往往也比较小。这种生源结构会给机构增加相当大的招生营销成本，因为需要不断进行学员招募，且一对一模式单个老师服务学员有限，不利于口碑传播，即使口碑带来学生，单个教师能带课时间段固定，也无法满足全部需求。 	<p>积极调整生源结构</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 注重学员的留存率，以降低对两三学员的依赖和招生成本
3	<p>规模扩张带来的运营效率和精细化管理方面的挑战</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 注重绩效考核，改善教学点布局，提高教学点的利用效率。 ✓ 调整薪酬制度，优化人员结构，提升教师年产值和人员创收。
4	<p>“互联网+”的挑战</p>	<p>战略性的布局 e 学大平台</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ e 学大是学大的战略性产品，集工具型、题库型、平台型功能于一身，带有开创和革命性，旨在解决整个行业的黑洞，即过程不透明、结果不可控的弊端。目前 e 学大已全面覆盖从小学到高中 12 个年級的 9700 个知识点，拥有 10 万套教学案，150 万道题库，2.5 万个微课程。其中，金牌微课程 4000 个，精品试题 80000 道。平均实时更新 100000 道题/月，10000 套教学案/月，2000 个微课程/月。

更重要的是，E 学大平台拥有 8000 多人的全职教师团队不断进行内容录入与更新。

（三）企业历史年度财务分析

1) 资产配置和使用情况

①经营性资产的配置和使用情况

公司的经营性资产主要为教学用房屋、无形资产。

②非经营性资产负债和溢余资产的配置和使用情况

学大的溢余资产为超出维持正常经营的营业性现金外的富余现金和长期股权投资。

非经营性资产主要为其他应收款和可供出售的金融资产。非经营性负债为欠付的装修款、固定资产采购款。

2) 企业近年来资产负债状况及经营成果

近三年及评估基准日的资产负债概况如下（合并报表）：

金额单位：人民币元

项目	2014 年	2015 年
一、流动资产		
货币资金	945,126,670.67	857,345,207.12
预付款项	20,350,952.21	23,631,881.11
应收利息	4,133,718.41	2,335,913.60
其他应收款	83,756,906.05	84,208,475.61
存货	156,896.00	
一年内到期的非流动资产	3,512,212.04	7,799,119.52
其他流动资产	400,150,235.54	654,702,969.16
流动资产合计	1,457,187,590.92	1,630,023,566.12
二、非流动资产		
可供出售金融资产	51,861,080.51	24,202,219.25
长期股权投资	9,344,142.58	24,750,266.67
固定资产净额	76,401,586.91	67,039,674.32
在建工程	962,899.09	3,663,703.62
无形资产	1,985,795.55	2,051,806.13
商誉	5,431,023.00	5,431,023.00
长期待摊费用合计	113,165,341.18	99,389,285.30
递延所得税资产	17,592,363.77	6,089,770.14

其他非流动资产	2,129,595.00	5,652,000.00
非流动资产合计	278,873,827.59	238,269,748.43
三、资产总计	1,736,061,418.51	1,868,293,314.55
四、流动负债		
预收款项	791,708,960.89	902,553,362.73
应付职工薪酬	111,854,056.76	142,688,934.69
应交税费	45,231,212.47	43,717,111.54
其他应付款	35,766,338.44	36,780,749.94
其他流动负债	38,823,858.45	66,477,016.27
流动负债合计	1,023,384,427.01	1,192,217,175.17
五、非流动负债		
其他非流动负债	3,410,125.53	
非流动负债合计	3,410,125.53	
六、负债合计	1,026,794,552.54	1,192,217,175.17
七、股东权益		
实收资本（或股本）	88,376.38	88,474.45
资本公积	796,416,514.70	790,721,308.12
减：库存股	101,311,103.07	101,311,103.07
盈余公积		
未分配利润	-7,288,659.44	-34,783,705.61
其他综合收益	21,182,382.41	22,584,212.18
少数股权	179,354.99	-1,223,046.69
股东权益合计	709,266,865.97	676,076,139.38

近年的利润表如下（合并报表）：

金额单位：人民币元

项 目	2014 年	2015 年
一、营业收入	2,162,135,154.81	2,282,696,250.90
主营业务收入	2,095,856,042.51	2,270,331,122.55
其他业务收入	66,279,112.30	12,365,128.35
减：（一）营业成本	1,573,098,913.70	1,610,453,169.30
主营业务成本	1,494,691,332.95	1,606,470,897.92
其他业务成本	78,407,580.75	3,982,271.38
（二）营业税金及附加	71,533,930.07	76,857,865.85
（三）营业费用	218,321,760.82	225,221,602.38
（四）管理费用	371,217,131.55	418,026,155.12

(五) 财务费用	-8,793,436.94	-8,234,477.21
(六) 资产减值损失		
加: (七) 公允价值变动收益		
(八) 投资收益	19,636,093.51	40,340,086.03
二、营业利润	-43,607,050.88	712,021.49
加: (一) 补贴收入		
(二) 营业外收入	7,742,728.40	8,549,809.57
减: 营业外支出	5,195,791.90	10,565,261.83
三、利润总额	-41,060,114.38	-1,303,430.77
减: 所得税费用	22,822,236.75	27,594,017.08
四、净利润	-63,882,351.13	-28,897,447.85

注: 以上数据经北京兴华会计师事务所审计并发表了(2016)京会兴审字第03000065号审计报告。。

3) 资产结构分析

评估基准日, 资产结构情况见下表:

金额单位: 人民币元

资产类别	金额	比例
货币资金	857,345,207.12	45.89%
预付款项	23,031,881.11	1.26%
应收利息	2,335,913.60	0.13%
其他应收款	84,208,475.61	4.51%
一年内到期的非流动资产	7,799,119.52	0.42%
其他流动资产	654,702,969.16	35.04%
流动资产合计	1,630,023,566.12	87.25%
长期股权投资	24,750,266.67	1.32%
固定资产	67,039,674.32	3.59%
可供出售金融资产	24,202,219.25	1.30%
长期待摊	99,389,285.30	5.32%
资产总计	1,868,293,314.55	100.00%

从上表可以看出, 学大教育资产主要为流动资产, 流动资产中主要为货币资金和其他流动资产(含交易性金融资产), 评估基准日占比分别为45.89%、35.04%, 流动资产占比合计达到87.25%。

4) 偿债能力分析

短期、长期偿债能力指标见下表:

指 标	2014年12月31日	2015年12月31日
流动比率	142.39%	136.72%
速动比率	142.37%	136.72%
资产负债率	59.15%	63.81%

资产负债率这一指标是国际公认的衡量企业偿还能力和经营风险的重要指标,一般认为资产负债率的合理比率应该小于或等于50%,但可视行业的不同,给出资产负债率的合理水平,经营风险较大的企业一般会选择比较低的资产负债率,反之也成立,就被评估单位来讲,企业属于资金密集和人才密集型行业,资产负债率相对较低。

流动比率是流动资产与流动负债的比。反映企业在短期内用可以转变为现金的流动资产偿还到期流动负债的能力。比率较高则短期偿债能力越强,对债权人利益越有保障。流动比率以接近“2”比较合适,流动比率过低则说明企业的短期偿债能力较弱,财务风险较大,流动比率过高则说明企业有较多的资金滞留在流动资产上未加以更好的运用;速动比率是速动资产与流动负债的比率,这一比率用以衡量企业可以立即变现的流动资产偿付短期债务的能力。一般来说,速动比率越高,企业偿还短期负债能力越高;相反,企业偿还短期负债能力则弱。它的值一般以“1”为恰当。

公司流动比率、速动比率较高,这表明公司短期偿债能力较强,短期债务风险较低。从近三年的趋势看,学大短期偿债能力较好,经营比较稳定。

5) 资产营运能力分析

最近三年的营运能力指标情况见下表:

指 标	2014年12月31日	2015年12月31日
流动资产周转率	1.31	1.47
总资产周转率	1.11	1.26

营运能力反映资金的周转状况,可了解企业的营业状况及经营管理水平,营运能力也能反映企业经营业务创造利润的能力。

流动资产周转率是指企业营业收入与流动资产平均余额的比率,反映企业流动资产的周转速度,用于衡量流动资产的利用效率。一个时期内流动资产周转次

数越多，周转一次所用时间越短，说明流动资产利用效率越高，企业盈利能力可能越强。

总资产周转率指企业营业收入与总资产平均余额的比率，该指标用于分析企业全部资产的使用效率。

从上表可以看出：各项资产周转率均保持在较合理水平，但是整体有下降趋势，说明企业的资产管理能力在减弱，营运资金使用效率在降低。这也充分反映了学大经营环境正在发生变化。

6) 盈利能力分析

① 主营业务收入、成本分析

近年收入及成本情况见下表：

金额单位：人民币元

指 标	2014 年度	2015 年度
主营业务收入	2,095,856,042.51	2,270,331,122.55
主营业务成本	1,494,691,332.95	1,606,470,897.92

企业获利能力是指企业赚取利润的能力。赢利是企业的重要经营目标，是企业生存和发展的物质基础。

从上表可以看出，公司 2014 年至 2015 年主营业务收入稳定增长，主营业务成本与主营收入基本呈现相同变化。

② 主营业务盈利指标分析

近年营业利润率及净利润率情况见下表：

指 标	2014 年度	2015 年度
营业利润率	-2.02%	0.03%
净利润率	-2.95%	-1.27%

由上表的分析可以看出：2015 年的营业利润率略有回升，净利润率与营业利润率趋势相同，2015 年学大教育营业收入较 2014 年有所回升，2014 年下降主要原因系学大教育培训业务单价下降所致，2015 年回升推行小班组课模式规模增大，成本有所降低。

③ 期间费用分析

近三年期间费用比较情况见下表：

指 标	2014 年度	2015 年度
-----	---------	---------

销售费用比率	10.42%	9.92%
管理费用比率	17.71%	18.41%
财务费用比率	-0.42%	-0.36%

由上表的分析可以看出：各期间费用的基本稳定，其中管理费略有上升，主要是员工期权的费用增大，后期将不再发生。咨询费和顾问费用：2015 年由于重组费用的增加，导致该费用较 2014 年增加较多，后期将按历史年度正常费用估算。

7) 成长能力分析

近三年各项指标的成长比率情况见下表：

指 标	2014 年度	2015 年度
营业收入增长率	-2.4%	5.6%
总资产增长率	-14.27%	7.62%
所有者权益增长率	-26.40%	-4.68%

由上表的分析可以看出：学大的营业收入呈增长趋势，这主要是学大在 2014 年增长趋缓，主要是受业务规模的影响；随着外部经济环境和行业周期性的好转，其持续增长能力也逐步显现。

8) 未来收益的预测

2014 年 3 月 20 日，学大教育发布个性化学习辅导系统“e 学大”，快速推进教学和学习的数字化和在线化。该系统采用 ASPG 学习及辅导体系，由 A 评测 (Assessment)、S 自学 (Self-study)、P 定位 (Pinpoint)、G 辅导 (Guiding) 四个学习环节组成，并顺序形成一个可循环提高的学习及辅导闭环。因此，e 学大系统的研发，目前 e 学大已全面覆盖从小学到高中 12 个年级的 9700 个知识点，拥有 10 万套教学案，150 万道题库，2.5 万个微课程。其中，金牌微课程 4000 个，精品试题 80000 道。平均实时更新 100000 道题/月，10000 套教学案/月，2000 个微课程/月。更重要的是，公司拥有 8000 多人的全职教师不断进行内容录入与更新。形成微课程和题库，强调测评和学习结果的跟踪。“e 学大”现已在各大 Android 应用市场上线，免费注册，免费使用。每天推送 15 道题，实现对学生的学习情况的跟踪和定位。

学大教育强调的个性化教学模式，离不开大数据的积累以及大数据为支撑下的对学生的定位和判断。在未来的教育辅导生态圈中，掌握教学数据的环节最具

有商业价值，也是公司占领行业数字化、在线化趋势先机的核心竞争力。随着在线教育的兴起，学大教育 2014 年 3 月推出了基于 PC 和移动端的个性化智能辅导系统 e 学大，利用 ASPG 个性化学习及辅导体系和大数据追踪技术，可以精准分析学生问题，有针对性的开展教学，全程透明介入式管理，让学生、家长体会独特的个性化教育。

未来几年，我国的培训市场规模将达到并超过 1 万亿。中小学的教育培训超出 3000 多亿的市场，每年以 30% 速度急速增长。在线教育市场规模由 2004 年的 150 亿元上升到 2013 年的 895 亿元，年均复合增速高达 22.5%。幼儿教育在 2013 年就达到 2130 亿人民币，留学市场规模超过了 2000 亿元。

学大教育专注于 K12 的课外辅导，并不断地向在线教育、国际留学及学前教育等多元化市场化方向拓展。

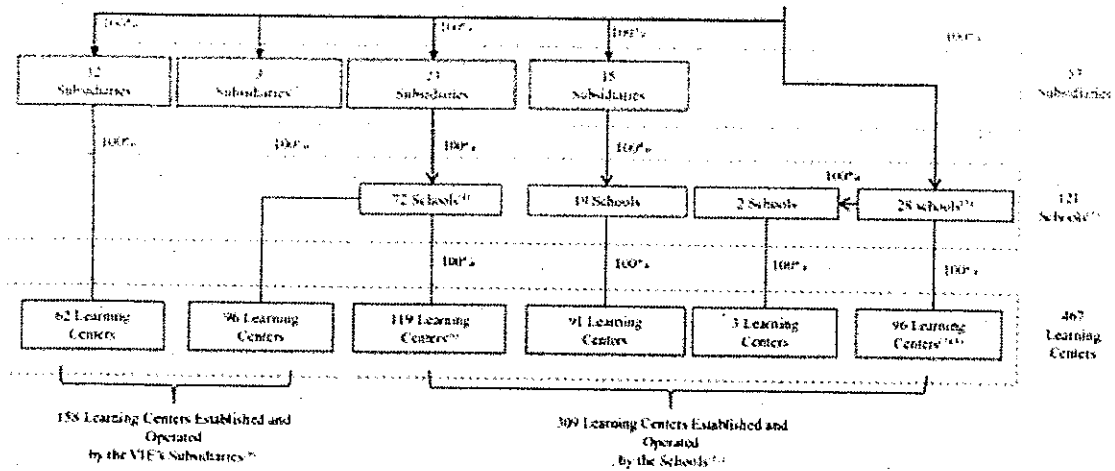
近年学大教育先后投资入股励步英语和蔚蓝国际，切入职业外语培训和学前素质教育市场，取得一定的成果。

2015 年初，与奇虎 360 成立合资子公司——阳光兔（北京）科技有限公司，研发基于移动端 K12（幼儿园到十二年级）个性化学习产品，学大将提供内容和教育方面的资源，奇虎 360 将提供技术和互联网资源。

在学前教育市场方面的开拓，学大计划继续通过并购或者战略投资的方式合作。10 岁以下低年龄段市场的快乐教学类产品的公司，比如宝宝巴士，魔方格等产品，学大可以投资可以通过各种引流的方式，提升转化率，在低年龄段人群中搭建招生蓄水池。

与新型互联网教学工具的合作开拓，和目前学大教育的智能教学工具 e 学大能够相互补充，让学生在学大的平台上做更多的事情，留下更多的数据，而后，学大可以通过这些数据，进一步提升产品的用户体验。

另外，一对一辅导之外，学大还希望涉足教育行业其他业态，积极开拓与大学生教学领域的教育企业的战略合作，实现向大学生以及职业教育领域的市场拓展。具体架构如下图：



未来具体盈利情况预测如下：

年 份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
项 目	1	2	3	4	5	
一、营业收入	251,034.76	278,570.69	311,903.74	346,127.27	377,218.60	377,218.60
主营业务收入	249,736.42	277,207.43	310,472.32	344,624.28	375,640.46	375,640.46
其他业务收入	1,298.34	1,363.26	1,431.42	1,502.99	1,578.14	1,578.14
二、营业成本	174,416.90	194,853.83	218,200.46	242,198.94	263,964.27	263,964.27
主营业务成本	173,998.76	194,414.79	217,739.46	241,714.89	263,456.02	263,456.02
其他业务成本	418.14	439.05	461.00	484.05	508.25	508.25
营业税金及附加	8,857.90	1,723.21	1,932.72	2,148.35	2,338.37	2,338.37
营业费用	22,903.25	29,273.80	31,258.07	33,052.42	36,617.09	36,617.09
管理费用	35,704.06	41,001.15	45,665.96	49,095.97	53,150.14	53,150.14
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失						0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	9,152.64	11,718.69	14,846.53	19,631.59	21,148.74	21,148.74
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	9,152.64	11,718.69	14,846.53	19,631.59	21,148.74	21,148.74
减：所得税费用	2,288.16	2,929.67	3,711.63	4,907.90	5,287.18	5,287.18
五、净利润	6,864.48	8,789.02	11,134.89	14,723.69	15,861.55	15,861.55
加：固定资产折旧	2,531.91	2,658.50	2,791.43	2,931.00	3,077.55	3,077.55
加：无形资产长期待摊摊销	6,061.91	6,868.10	7,334.91	8,068.40	8,875.24	8,875.24
加：付息债务的增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：付息债务的减少						0.00
减：资本性支出	8,593.81	9,326.60	10,126.34	10,999.40	11,952.79	11,952.79
减：营运资金增加额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、权益自由现金流量	6,864.48	8,789.02	11,134.89	14,723.69	15,861.55	15,861.55

详见未来收益预测说明和收益预测表。

（五）清查核实采取的措施

对实物性资产和非实物性资产分别采用不同的清查措施：

1、实物资产的清查：对照账、表、卡，采用全面盘点核实，对账实不符的情况查明原因作好记录。

2、对非实物性资产及负债的清查：对内外部往来款项、存款、无形资产及各项负债，主要从账面上进行清查核实，对于无形资产，主要收集其发票等凭证进行清查核实，发现有不符的情况查清问题所在，做好记录。

（六）清查结论

经上述清查，企业账实相符。

七、评估基准日至评估报告日之间事项说明

1、截至本报告签署日，学大教育已经完成私有化流程，学大教育完成已在纽交所的退市程序。

2016年6月4日（纽约时间2016年6月3日），学大教育向美国证交委递交了最终版的13E-3、S8和6-K文件，宣布完成与银润投资本次收购的境外实施主体 Xueda Acquisition Limited 合并，暂停学大教育在纽约证券交易所上市的ADS股份交易。

2016年6月7日（纽约时间2016年6月6日），2016年6月6日，学大教育发布纽约证券交易所向美国证交委递交了 Form 出具的 25NSE，宣布学大教育已从纽约证券交易所退市。

2、对外投资事项

（1）2016年6月，学大教育控制的苏州学大教育投资企业（有限合伙）对阳光兔（北京）科技有限公司进行投资。截至本报告日，学大教育最终持有阳光兔（北京）科技有限公司44.10%股权比例。

2016年7月19日，苏州学大教育投资企业（有限合伙）与阳光兔（北京）科技有限公司签订《可转股债权融资协议》，苏州学大教育投资企业（有限合伙）以可转债的方式向阳光兔（北京）科技有限公司提供人民币1,000万元借款。

(2)北京学大教育咨询有限公司与金鑫等自然人于2015年7月1日共同投资设立苏州学大教育投资管理有限公司,注册资本100万元人民币(尚未实缴),北京学大教育咨询有限公司持有其20%股权。2016年5月16日,北京学大教育咨询有限公司、金鑫将持有的股权全部转让给尹剑、陈泉。截至本报告日,尹剑和陈泉合计持有苏州学大教育投资管理有限公司100%股权。

(3)北京学大信息技术有限公司于2016年5月5日设立北京学大投资管理有限公司,注册资本10000万元人民币(尚未实缴),公司类型为有限责任公司(法人独资)。北京学大投资管理有限公司统一社会信用代码为91110105MA005M4U5F,经营范围:物业管理;项目投资;投资管理;资产管理;教育咨询(不含出国留学咨询及中介服务);组织文化艺术交流活动(不含演出);企业策划;经济贸易咨询;企业管理;技术推广服务;企业管理咨询;会议服务;公共关系服务。(“1、未经有关部门批准,不得以公开方式募集资金;2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动;3、不得发放贷款;4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保;5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”;企业依法自主选择经营项目,开展经营活动;依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动;不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)

(4)北京学大信息技术有限公司于2016年4月20日设立天津学大知行信息技术有限公司,注册资本50,000万元人民币(尚未实缴),公司类型为有限责任公司(法人独资)。天津学大知行信息技术有限公司统一社会信用代码为91120118MA05JHUP7P,经营范围:技术开发、技术咨询、技术服务;计算机系统服务;数据处理;基础软件服务;应用软件开发;图书、报纸、期刊、电子出版物、音像制品、通讯设备、电子产品、文化用品、仪器仪表、玩具、工艺品批发兼零售及网上销售(不含金融业务);教育咨询;组织文化艺术交流活动;会议服务;承办展览展示活动(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

天津学大知行信息技术有限公司于2016年4月29日设立天津学大知行教育产业股权投资中心(有限合伙),认缴份额49,950万元,持有份额比例为99.91%。

天津学大知行教育产业股权投资中心（有限合伙）统一社会信用代码 91120118MA05JM8A8E，经营范围：从事对未上市企业的投资，对上市公司非公开发行股票的投资以及相关咨询服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

天津学大知行信息技术有限公司于 2016 年 5 月 4 日设立天津学大国泰股权投资中心（有限合伙），认缴份额 99,900 万元，持有份额比例为 99.9%。天津学大国泰股权投资中心（有限合伙）统一社会信用代码 91120118MA05JN980G，经营范围为从事对未上市企业的投资，对上市公司非公开发行股票的投资以及相关咨询服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

(5) 北京学大教育咨询有限公司与天津鼎宸投资管理有限公司于 2016 年 4 月 18 日共同投资设立了天津学大鼎宸投资管理中心（有限合伙），北京学大教育咨询有限公司认缴份额 160 万元，持有份额比例为 80%。天津学大鼎宸投资管理中心（有限合伙）统一社会信用代码 91120118MA05JH3HXD，经营范围为投资管理；投资咨询（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。天津学大鼎宸投资管理中心（有限合伙）为学大信息下属控股的天津学大知行教育产业股权投资中心（有限合伙）的普通合伙人及执行事务合伙人。

天津学大鼎宸投资管理中心（有限合伙）于 2016 年 5 月 3 日设立天津国泰龙腾投资管理中心（有限合伙），认缴份额 750 万元，持有份额比例为 75%。天津国泰龙腾投资管理中心（有限合伙）统一社会信用代码 91120118MA05JMNJ73，经营范围为投资管理，投资咨询（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。天津国泰龙腾投资管理中心（有限合伙）为学大信息下属控股的天津学大国泰股权投资中心（有限合伙）的普通合伙人及执行事务合伙人。

(6) 北京学大信息技术有限公司 2016 年 5 月 3 日设立北京景昊足球俱乐部有限公司，公司类型为有限责任公司（法人独资），注册资本 8,000 万元（尚未实缴）。

(7) 截至本报告日，公司新设立：延安市宝塔区学大信息技术有限公司，乌鲁木齐学大商务信息咨询有限公司，上海学知赫骄投资有限公司；学校新设立：邢台市学大教育培训学校，萨尔图区学大教育祥阁文化培训学校，济南市天桥区

学大教育培训学校，济南市槐荫区学大教育培训学校，宁波市北仑区学大教育培训学校，连云港市海州区学大教育培训中心，海城市学大教育培训学校，大武口区学大教育培训学校，佛山市南海区学大教育培训中心，银川市金凤区学大教育培训学校。

截至本报告日拟筹建民办学校：烟台市芝罘区学大教育培训学校、杭州市拱墅区学大教育培训学校、佛山市禅城区学有方教育培训中心、东莞市樟木头学大培训中心、张家港市学大世纪教育培训中心、西安市临潼区学大教育培训中心、福州市晋安区学大教育培训中心。以上 7 所民办学校已取得名称预核准或筹设批文，除佛山市禅城区学有方教育培训中心不再继续筹设外，目前正在办理筹建上述 6 所学校的准备工作。

3、2016 年 5 月 27 日，学大教育的股东收到厦门紫光学大股份有限公司（以下简称“紫光学大”）支付的股权收购款共计 352,562,271.00 美元。

2016 年 6 月 4 日（开曼时间 2016 年 6 月 3 日），学大教育收到开曼公司注册处（The Cayman Islands Registrar of Companies）发出的合并证明（Certificate of Merger），确认学大教育与紫光学大在开曼的全资子公司 Xueda Acquisition Limited 完成合并，合并完成后，学大教育成为紫光学大的全资子公司。

4、2016 年 6 月，根据股权转让协议的约定，在合并交割发生的情况下，紫光学大完成代学大教育各自然人股东向学大教育的子公司学成世纪偿还全部 VIE 借款（即人民币 1400 万元）。

5、2016 年 7 月 8 日，经股东大会审议以及厦门市工商局核准，委托方更名为厦门紫光学大股份有限公司。

6、2016 年 1 月 23 日，学大信息对《中华人民共和国出版物经营许可证》（新出发京批字第直 130044 号）进行续办，有效期限至 2022 年 4 月 30 日。

2016 年 1 月 23 日，北京学有方图书有限公司取得北京市新闻出版广电局颁发的《中华人民共和国出版物经营许可证》（新出发京批字第直 110121 号），有效期限至 2022 年 4 月 30 日。

八、资料清单

- (一) 基准日的审计报告；
- (二) 资产权属证明文件、产权证明文件；
- (三) 重大合同、协议等；
- (四) 生产经营统计资料；
- (五) 其他资料。

(此页无正文，为进行资产评估有关事项说明签字盖章页)

委托方：厦门紫光学大股份有限公司



法定代表人：

年 月 日

(此页无正文，为进行资产评估有关事项说明签字盖章页)

被评估单位：

法定代表人：

A handwritten signature in black ink, appearing to be a stylized name, located to the right of the '法定代表人' label.

年 月 日