

# 中天国富证券有限公司

## 关于

神州数码集团股份有限公司发行股份及  
支付现金购买资产并募集配套资金暨关  
联交易申请文件反馈意见相关事项

## 之核查意见



二零一八年九月

## 中国证券监督管理委员会：

中天国富证券有限公司接受神州数码集团股份有限公司（以下简称“神州数码”、“上市公司”）的委托，担任神州数码发行股份及支付现金购买广东启行教育科技有限公司（以下简称“启行教育”、“标的公司”）并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问。神州数码于 2018 年 6 月 13 日向贵会报送了《神州数码集团股份有限公司关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请文件》，并于 2018 年 7 月 12 日收到贵会下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（180886 号），中天国富证券现根据反馈意见所涉问题进行核查并说明。

如无特殊说明，本核查意见中所采用的释义与《神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》一致。

本核查意见所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

本核查意见中部分合计数与相关单项数据计算得出的结果略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的，而非数据错误。

## 目录

审核意见 1:	4
审核意见 2:	12
审核意见 3:	33
审核意见 4:	36
审核意见 5:	41
审核意见 6:	48
审核意见 7:	58
审核意见 8:	62
审核意见 9:	72
审核意见 10:	85
审核意见 11:	91
审核意见 12:	110
审核意见 13:	138
审核意见 14:	144
审核意见 15:	148
审核意见 16:	154
审核意见 17:	160
审核意见 18:	165
审核意见 19:	167
审核意见 20:	170
审核意见 21:	177
审核意见 22:	183
审核意见 23:	196
审核意见 24:	197
审核意见 25:	200
审核意见 26:	224
审核意见 27:	246
审核意见 28:	255
审核意见 29:	258
审核意见 30:	260
审核意见 31:	263
审核意见 32:	284
审核意见 33:	288
审核意见 34:	290
审核意见 35:	294
审核意见 36:	302

## 审核意见 1:

申请文件显示，1) 本次交易对重组方案作出重大调整，你公司拟收购广东启行教育科技有限公司（以下简称启行教育或标的资产）79.45%的股权，较方案调整前，取消收购共青城纳合诚投资管理合伙企业（有限合伙，以下简称纳合诚投资）所持启行教育的股份。2) 启行教育第一大股东纳合诚投资持有启行教育 20.55%的股权，同意退出本次交易并自愿放弃对相应股权的优先购买权。请你公司：1) 补充披露前述方案调整原因，纳合诚投资退出本次交易的原因。2) 补充披露本次交易前，纳合诚投资作为启行教育第一大股东，对标的资产有无实际控制力。请说明本次交易完成后，纳合诚投资仍持有启行教育 20.55%的股权，对上市公司控制标的资产的影响。3) 补充披露纳合诚投资部分合伙份额被冻结的具体情况，包括但不限于冻结原因、冻结依据、冻结时间、份额处置风险、纳合诚投资控制权变动风险以及该冻结事项对标的资产经营稳定性的影响。4) 后续有无继续收购启行教育剩余股权计划。如有，请披露后续收购安排，以及本次未予收购的原因。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

### 答复:

#### 一、本次交易方案调整原因及纳合诚退出本次交易的原因

因纳合诚投资的部分合伙人的财产份额存在冻结情况，为保证本次交易顺利推进，并保护上市公司及其中小股东权益，经上市公司与纳合诚投资及本次交易其他相关各方协商一致，纳合诚投资不再参与本次交易，上市公司以发行股份及支付现金方式购买的启行教育股权比例由 100.00%变更为 79.45%，同时相应调整了募集配套资金金额以及交易协议的相关内容。

#### 二、纳合诚投资对启行教育的控制情况及本次交易完成后上市公司对启行教育的控制情况

##### （一）纳合诚投资作为启行教育第一大股东并未实际控制启行教育

本次交易前，纳合诚投资虽然是启行教育的第一大股东，但其并未实际控制启行教育，具体原因如下：

##### 1、纳合诚投资无法从股东会层面控制启行教育

本次交易前，启行教育的股权结构如下：

序号	股东名称/姓名	认缴注册资本 (万元)	实缴注册资本 (万元)	股权比例 (%)
1	至善投资	839.8015	839.8015	13.11
2	嘉逸投资	699.8346	699.8346	10.93
<b>至善投资和嘉逸投资合计 (1-2)</b>		<b>1,539.6361</b>	<b>1,539.6361</b>	<b>24.04</b>
3	李朱	880.0000	880.0000	13.74
4	李冬梅	220.0000	220.0000	3.44
5	同仁投资	48.9884	48.9884	0.77
6	启仁投资	105.0179	105.0179	1.64
<b>李朱及其一致行动人合计 (3-6)</b>		<b>1,254.0063</b>	<b>1,254.0063</b>	<b>19.59</b>
7	<b>纳合诚投资</b>	<b>1,315.6890</b>	<b>1,315.6890</b>	<b>20.55</b>
8	德正嘉成	671.8412	671.8412	10.49
9	林机	559.8677	559.8677	8.74
10	澜亭投资	419.9008	419.9008	6.56
11	吾湾投资	279.9338	279.9338	4.37
12	金俊投资	236.6841	236.6841	3.70
13	乾亨投资	69.9835	69.9835	1.09
14	吕俊	55.9868	55.9868	0.87
<b>合计</b>		<b>6,403.5293</b>	<b>6,403.5293</b>	<b>100.00</b>

由上表可见，本次交易前启行教育股权较为分散，根据交易对方已经签署的一致行动协议，至善投资和嘉逸投资合计持有启行教育 24.04%的股权。在考虑一致行动关系的情况下，至善投资和嘉逸投资合计为公司最大的股东，纳合诚投资仅持有 20.55%的股权，且并未通过一致行动协议或其他方式对启行教育控制权实施影响，因此纳合诚投资无法从股东会层面实际控制启行教育。

## 2、纳合诚投资无法从董事会层面控制启行教育

根据启行教育现行有效的公司章程，启行教育的董事会由五人组成，其中李朱有权提名一人、创始股东（启行教育章程中“创始股东”指李朱、李冬梅合称）与投资方（启行教育章程中“投资方”指林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资合称）共同提名一人、投资方须经合计持有启行教育股权比例过半数以上的投资方同意方可提名二人、创始股东或投资方经所有股东同意提名一人。根据启行教育现行有效的《公司章程》，董事会由五人组成，经股东会选举产生。根据启行教育的《公司章程》，提名方以及其提名的人选情况如下：

启行教育章程规定有权提名方	提名人选	担任职务
李朱	李朱	董事长
创始股东与投资方共同提名	黄娴	董事、经理
须经合计持有公司股权比例半数以上的投资方同意方可通过该等提名安排	刘朝晖	副董事长
	杨时青	董事
创始股东或投资方提名并经所有股东通过	徐炯	董事

注：徐炯已从启行教育董事会辞职。

从启行教育董事会提名条件及现任的董事任职情况判断，纳合成投资仅持有启行教育 20.55%的股权，无法单独有效提名启行教育任何一名董事，且启行教育董事会成员中现仅有一名与纳合诚投资具有关联关系的董事（杨时青系纳合诚投资的执行事务合伙人委派代表及实际控制人），该董事不具有对启行教育重大事项的决定权，因此纳合诚投资无法从董事会层面控制启行教育。

### 3、纳合诚投资作为财务投资人，没有控制启行教育的意愿

纳合诚投资为私募基金，已按相关法规要求办理了私募基金备案。根据纳合诚投资的合伙协议，纳合诚投资的合伙目的为保护权利合伙人合伙权益，获得最佳经济效益，实现资产增值，因此纳合诚投资获得启行教育股权的目的并非控制启行教育，而是希望作为财务投资人获得经济效益与资产增值。从纳合诚投资持有启行教育股份的动机来看，纳合诚投资不具备控制启行教育的意愿。

综上所述，本次交易前纳合诚投资并未实际控制启行教育。

## （二）本次交易未购买纳合诚投资所持启行教育的股权不会影响上市公司对启行教育的控制

本次交易未购买纳合诚投资所持启行教育的股份不会影响上市公司对启行教育的控制，具体原因如下：

### 1、本次交易完成后，上市公司持有启行教育 79.45%的股权

本次交易完成后，启行教育的股权结构变为：

序号	股东名称/姓名	注册资本（万元）	股权比例（%）
1	纳合诚投资	1,315.6890	20.55
2	神州数码	5,087.8403	79.45
合计		6,403.5293	100.00

由上表可见，本次交易完成后上市公司合计持有启行教育的股权将超过 2/3，拥有对启行教育重大事项的决定权。

### 2、本次交易完成后，上市公司能够控制启行教育董事会

根据神州数码（甲方）与李朱、李冬梅、林机、吕俊、同仁投资、启仁投资、吕俊、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资（乙方）于 2018 年 5 月 24 日签署的《发行股份及支付现金购买资产的协议》，“本次交易交割日后，启行教育董事会成员进行调整，启行教育董事会由七名董事组成，其中：由甲方委派人士担任的董事人数应超过董事会总人数的一半，

为四名；由获得股份对价的交易对方委派人士担任董事的人数为一名，启行教育经营管理层委派人士担任的董事人数为二名。”因此，本次交易完成后，启行教育将按照上述规则相应修改章程并调整董事会结构，由上市公司委派的董事超过启行教育董事会总人数的一半，进而上市公司能够控制启行教育董事会，并通过董事会控制启行教育的管理层，实现对启行教育的有效控制。

综上所述，本次交易完成后上市公司能够对启行教育实施控制，未购买纳合诚投资所持启行教育的股权事宜不会影响上市公司对启行教育的控制权。

### 三、纳合诚投资部分合伙企业财产份额被冻结的具体情况以及对启行教育经营稳定的影响

#### (一) 纳合诚投资部分合伙企业财产份额被冻结原因、具体情况以及冻结依据

根据 2 份广东省湛江市霞山区人民法院民事裁定书、4 份广东省湛江市霞山区人民法院协助执行通知书、2 份江西省共青城市人民法院民事裁定书、2 份致中国广州仲裁委员会的仲裁申请书显示，纳合诚投资及其部分合伙人罗伟广、纳兰德投资、纳兰德有限因为替他人担保以及罗伟广个人所涉及民间纠纷等事项，而被采取了财产保全措施。

基于核查所取得的资料及相关信息，截至本核查意见出具之日，纳合诚投资的部分合伙企业财产份额被冻结的情况如下表所示：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	冻结情况
1	纳兰德投资（普通合伙人）	100.00	100.00	全部被冻结
2	纳兰德有限（有限合伙人）	100.00	100.00	全部被冻结
3	罗伟广（有限合伙人）	37,600.00	37,600.00	37,188.80 万元出资被冻结以及四次轮候冻结

截至本核查意见出具之日，罗伟广、纳兰德投资、纳兰德有限持有的纳合诚投资的合伙企业财产份额被冻结的具体情况如下：

1、根据纳兰德投资收到的广东省湛江市霞山区人民法院于 2018 年 3 月 27 日出具的协助执行通知书，罗伟广持有的纳合诚投资合伙份额中的 17.33% (包括各种形式的股权权益、股权收益) 被裁定冻结【广东省湛江市霞山区人民法院 (2018) 粤 0803 民初 591 号民事裁定书】，冻结期限 2018 年 3 月 28 日至 2021

年 3 月 27 日；根据从共青城市市场和监督管理局取得的纳合诚投资股东冻结清单，罗伟广持有的纳合诚投资的 6,500.00 万元出资金额被冻结。

2、根据纳兰德投资收到的广东省湛江市霞山区人民法院于 2018 年 3 月 27 日出具的协助执行通知书，罗伟广持有的纳合诚投资合伙份额中的 21%(包括各种形式的股权权益、股权收益)被裁定冻结【广东省湛江市霞山区人民法院(2018)粤 0803 民初 592 号民事裁定书】，冻结期限 2018 年 3 月 28 日至 2021 年 3 月 27 日；根据从共青城市市场和监督管理局取得的纳合诚投资股东冻结清单，罗伟广持有的纳合诚投资的 7,500.00 万元出资金额被冻结。

3、根据纳兰德投资收到的广东省湛江市霞山区人民法院于 2018 年 4 月 13 日出具的协助执行通知书，罗伟广持有的纳合诚投资合伙份额中的 6.90%被裁定冻结【广东省湛江市霞山区人民法院(2018)粤 0803 民初 591 号民事裁定书】冻结期限 2018 年 4 月 13 日至 2021 年 4 月 12 日。根据从共青城市市场和监督管理局取得的纳合诚投资股东冻结清单，罗伟广持有的纳合诚投资的 2,594.40 万元出资金额被冻结。

4、根据纳兰德投资收到的广东省湛江市霞山区人民法院于 2018 年 4 月 13 日出具的协助执行通知书，罗伟广持有的纳合诚投资合伙份额中的 6.90%被裁定冻结【广东省湛江市霞山区人民法院(2018)粤 0803 民初 592 号民事裁定书】，冻结期限 2018 年 4 月 13 日至 2021 年 4 月 12 日。根据从共青城市市场和监督管理局取得的纳合诚投资股东冻结清单，罗伟广持有的纳合诚投资的 2,594.40 万元出资金额被冻结。

5、根据江西省共青城市人民法院民事裁定书【(2018)赣 0482 财保 3 号】，裁定查封、扣押或冻结被申请人纳兰德有限、纳兰德投资、罗伟广名下价值 10,600.00 万元的财产。执行日期 2018 年 3 月 27 日；根据从共青城市市场和监督管理局取得的纳合诚投资股东冻结清单，罗伟广持有的纳合诚投资的 10,600.00 万出资据此裁定书被裁定冻结。

6、根据江西省共青城市人民法院民事裁定书【(2018)赣 0482 财保 4 号】，裁定查封、扣押或冻结被申请人纳兰德有限、纳兰德投资、罗伟广名下价值 7,400.00 万元的财产。执行日期 2018 年 3 月 27 日。根据从共青城市市场和监督管理局取得的纳合诚投资股东冻结清单，罗伟广持有的纳合诚投资的



7,400.00 万元出资据此裁定书被裁定冻结。

7、根据工商管理部门取得的冻结清单，罗伟广持有的纳合诚投资 38.328% 股权被冻结，冻结出资金额为 37,600.00 万元【广东省深圳市中级人民法院(2018)粤 03 民初 823 号-1 号】，冻结期限自 2018 年 4 月 18 日至 2021 年 4 月 17 日。

8、根据工商管理部门取得的冻结清单，罗伟广持有的 37,600.00 万元的出资额进行轮候冻结【广东省广州市中级人民法院（2018）粤 01 民初 360 号】，冻结期限自 2018 年 5 月 29 日至 2021 年 5 月 28 日。

9、根据工商管理部门取得的冻结清单，罗伟广持有的 37,600.00 万元的出资额进行轮候冻结【广东省广州市越秀区人民法院(2018)粤 0104 财保 74 号】，冻结期限自 2021 年 5 月 28 日至 2024 年 5 月 27 日。

10、根据工商管理部门取得的冻结清单，罗伟广持有的 37,600.00 万元的出资额进行继续冻结【广东省深圳市中级人民法院(2018)粤 03 民初 2285 号】，冻结期限自 2018 年 7 月 11 日至 2021 年 7 月 10 日。

11、根据从共青城市市场和监督管理局取得的纳合诚投资股东冻结清单，纳兰德投资持有的纳合诚投资 0.10% 股权被裁定冻结，冻结金额 100.00 万元【广东省深圳市南山区人民法院（2018）粤 0305 号财保 65 号民事裁定书】，冻结期限自 2018 年 4 月 17 日至 2021 年 4 月 16 日。

12、根据从共青城市市场和监督管理局取得的纳合诚投资股东冻结清单，纳兰德有限持有的纳合诚投资 0.10% 股权被裁定冻结，冻结金额 100.00 万元【广东省深圳市南山区人民法院（2018）粤 0305 号财保 65 号民事裁定书】，冻结期限自 2018 年 4 月 17 日至 2021 年 4 月 16 日。

## （二）纳合诚投资控制权变动的风险

根据纳合诚投资的《合伙协议》，纳合诚投资由普通合伙人纳兰德投资执行事务，其他有限合伙人具有监督权，但不参与执行合伙事务。冻结事项涉及纳兰德投资持有纳合诚的全部出资额，冻结及轮候冻结事项导致纳合诚控制权存在可能变动的风险。

## （三）纳合诚投资部分合伙企业财产份额冻结事项不影响启行教育的稳定经营

## 1、纳合诚投资部分合伙企业财产份额冻结事项不影响启行教育自有财产

(1) 纳合诚投资合伙企业财产份额与纳合诚投资持有的基金财产相互独立

根据《中华人民共和国合伙企业法》第四十一条和第四十二条：“合伙人发生与合伙企业无关的债务，相关债权人不得以其债权抵销其对合伙企业的债务；也不得代位行使合伙人在合伙企业中的权利；合伙人的自有财产不足清偿其与合伙企业无关的债务的，该合伙人可以以其从合伙企业中分取的收益用于清偿；债权人也可以依法请求人民法院强制执行该合伙人在合伙企业中的财产份额用于清偿”。当合伙人发生与合伙企业无关的债务时，相关债权人对该合伙人从该合伙企业分取的收益和享有财产份额有请求处分权，而对该合伙企业本身并没有相应的权利。此外，根据《中华人民共和国证券投资基金法》：“基金财产独立于基金管理人、基金托管人的固有财产，非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行”。纳合诚投资持有的基金财产具有独立性。

### (2) 纳合诚投资所持有的财产与启行教育的财产相互独立

根据《公司法》第三条：“公司是企业法人，有独立的法人财产，享有法人财产权。公司以其全部财产对公司的债务承担责任”，启行教育拥有独立的法人财产，启行教育自有财产与纳合诚投资所持有的财产相互独立。因此纳合诚投资合伙企业财产份额、纳合诚投资所持有的财产、启行教育自有财产彼此相互独立，启行教育不会因纳合诚投资部分合伙企业财产份额冻结的事项而产生额外的债务。

所以，纳合诚投资合伙企业财产份额冻结事项不会影响启行教育自有财产。

## 2、启行教育的规范治理及独立运作水平较高，经营运作相对独立于股东影响

启行教育在《公司章程》和既定的经营方针框架下，已形成健全规范的法人治理结构和严格的内控制度下，启行教育经营运作已独立于股东影响。

根据启行教育《公司章程》，启行教育股东会、董事会、总经理的权责如下：

股东会	董事会	总经理
1、决定启行教育的经营方针和投资计划； 2、选举、罢免和更换非由职工	1、召集股东会会议，并向股东会报告工作； 2 执行股东会的决议；	1、主持启行教育的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；

<p>代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；</p> <p>3、审议批准董事会的报告；</p> <p>4、审议批准监事的报告；</p> <p>5、审议批准启行教育的年度财务预算方案、决算方案；</p> <p>6、审议批准启行教育的利润分配方案和弥补亏损方案；</p> <p>对启行教育增加或者减少注册资本作出决议；</p> <p>8、对发行启行教育债券作出决议；</p> <p>9、对启行教育合并、分立、解散、清算或者变更启行教育形式作出决议；</p> <p>10、修改启行教育章程；</p> <p>11、启行教育章程规定的其他职权。</p>	<p>3、决定启行教育的经营计划和投资方案；</p> <p>4、制订启行教育的年度财务预算方案、决算方案；</p> <p>5、与任何上市启行教育进行重大资产重组的事项；</p> <p>6、制订启行教育的利润分配方案和弥补亏损方案；</p> <p>7、制订启行教育增加或者减少注册资本以及发行启行教育债券的方案；</p> <p>8、制订启行教育合并、分立、解散或者变更启行教育形式的方案；</p> <p>9、决定启行教育内部管理机构设置；</p> <p>10、决定聘任或者解聘启行教育总经理及其报酬事项，并根据总经理的提名决定聘任或者解聘启行教育副总经理、财务负责人及其报酬事项；</p> <p>11、制定启行教育的基本管理制度；</p> <p>12、启行教育章程规定的其他职权。</p>	<p>2、组织实施启行教育年度经营计划和投资方案；</p> <p>3、拟定启行教育内部管理机构设置方案；</p> <p>4、拟定启行教育的基本管理制度；</p> <p>5、制定股东的具体规章；</p> <p>6、提请聘任或者解聘启行教育副总经理、财务负责人；</p> <p>7、决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；</p> <p>8、保管公章；</p> <p>9、董事会授予的其他职权。</p>
<p>注：股东会会议做出修改启行教育章程、增加或者减少注册资本的决议，以及启行教育合并、分立、解散或者变更启行教育形式的决议，必须经三分之二以上表决权的股东通过。其余事项应当经代表过半数表决权的股东同意通过。股东会会议由股东按照认缴出资比例行使表决权。</p>	<p>注：对于超过人民币 5,000.00 万以上的对外负债，须经全体董事一致同意方可通过。对于启行教育总经理的罢免，须经全体董事的三分之二以上同意方可通过。董事会决议的表决，实行一人一票。</p>	<p>-</p>

启行教育股东会、董事会、总经理的权责已进行了明确的划分，保障公司治理各层级独立运作、有效制衡、协同运转，股东通过董事会决定标的公司的生产经营、决定机构设置及管理制度。启行教育共有五名董事，原董事徐炯系个人原因离职，在职四名董事仅有一名董事与纳合诚投资具有关联关系，该董事杨时青对启行教育的大额举债、总经理任免、经营计划、投资方案等经营决策均没有决定权。

综上所述，纳合诚投资合伙企业财产份额冻结事项不会影响启行教育自有财产，同时纳合诚投资对启行教育的重大事项没有决策权并且不能以股东身份或通过选派董事干涉启行教育的日常经营，纳合诚投资部分合伙企业财产份额冻结事项不影响启行教育的生产经营。

#### 四、上市公司暂无明确收购启行教育剩余股权的计划

由于纳合诚投资的部分合伙人的合伙企业财产份额存在被冻结的情况，为保证本次交易顺利推进，保护上市公司及其中小股东权益，经上市公司与纳合诚投资及本次交易其他相关各方协商一致，纳合诚投资不再参与本次交易。

截至本核查意见出具之日，上市公司对纳合诚投资持有启行教育 20.55%的股权暂无明确的收购计划。

综上所述，因纳合诚投资的部分合伙人的财产份额存在冻结情况，经协商一致，纳合诚投资不再参与本次交易；本次交易前，纳合诚投资不能控制启行教育；纳合诚投资部分合伙企业财产份额被冻结导致涉及纳合诚控制权存在可能变动的风险，但合伙企业财产份额冻结事项不会影响启行教育自有财产及启行教育的生产经营；上市公司暂无明确收购启行教育剩余股权计划。

以上内容已在《重组报告书》“重大事项提示”之“一、关于本次交易方案重大调整的提示”中补充披露。

#### 五、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，因纳合诚投资的部分合伙人的财产份额存在冻结情况，经协商一致，纳合诚投资不再参与本次交易；本次交易前，纳合诚投资不能控制启行教育，本次交易完成后上市公司能够对启行教育实施控制，未购买纳合诚投资所持启行教育的股权事宜不会影响上市公司对启行教育的控制权；纳合诚投资部分合伙企业财产份额被冻结导致纳合诚控制权存在可能变动的风险，但合伙企业财产份额冻结事项不会影响启行教育自有财产及启行教育的生产经营；上市公司暂无明确继续收购启行教育剩余股权计划。

### 审核意见 2:

启行教育股东于广东四通集团股份有限公司（以下简称四通股份）筹划重大资产重组停牌前六个月内增资入股启行教育，且该次增资入股资金用于启行

教育向 CVC Capital Partners（以下简称 CVC）收购启德教育集团资产。同时，启行教育股东的关联方之间存在合伙关系。请你公司：1）补充披露标的资产股东之间的关联关系，以及是否构成《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的一致行动关系。2）结合四通股份、神州数码历任股东和控制权关系情况，补充披露本次交易与前次四通股份筹划重大资产重组交易是否存在关联关系。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

**答复：**

### **一、启行教育股东之间的关联关系及一致行动关系情况**

#### **（一）纳合诚投资不参与本次交易与启行教育其他股东不存在构成一致行动关系的基础**

截至本核查意见出具之日，纳合诚投资未持有上市公司股份，不参与本次交易。本次交易完成后，纳合诚投资不会取得上市公司股份，根据《收购管理办法》第八十三条：“本办法所称一致行动，是指投资者通过协议、其他安排，与其他投资者共同扩大其所能支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实”。纳合诚投资不属于《收购管理办法》第八十三条中所述的投资者。纳合诚投资与启行教育其他股东不存在构成《收购管理办法》第八十三条所述的一致行动关系的基础。

#### **（二）启德同仁、林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资不因对启行教育增资而构成一致行动关系或关联关系**

2016年1月3日，经协商一致，CVC 将其持有和控制的启德教育集团出售给启行教育，转让对价为 692,000,000.00 美元，合计人民币 450,000.00 万元。其后基于价格调整条款，实际交易价格为人民币 445,379.77 万元，启行教育本次股权转让资金来源为李朱、李冬梅、启德同仁、林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资 2016 年 1 月增资及补缴注册资本款。

根据上述约定，李朱、李冬梅、启德同仁、林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资于 2016 年 1 月 14 日签署《关于广东启行教育科技有限公司之修订及重述的增资协

议》并对启行教育进行增资。

经核查，启德同仁、林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资，基于各自对市场独立的判断以及决策，对启行教育进行增资，不存在签署任何私下的协议或缔结其他利益安排的情况。前次增资时启行教育的上述股东中，启德同仁，林机、吕俊、纳合诚投资、德正嘉成、吾湾投资、澜亭投资、金俊投资、乾亨投资不因为对启行教育增资而构成一致行动关系或关联关系。

### （三）启行教育部分股东存在一致行动关系情况

#### 1、李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资四方系一致行动关系

截至本核查意见出具之日，李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资四方系一致行动关系。

经核查，2016年4月，李朱与启德同仁用于对启行教育出资的银行账户之间存在资金往来，具体情况如下：

单位：元

日期	金额	转出人	转入人
2016年4月21日	35,077,778.00	李朱	启德同仁
2016年4月22日	77,700.00	启德同仁	李朱

根据李朱、启德同仁出具的说明并经核查，2016年4月21日与2016年4月22日期间，李朱与启德同仁发生的资金往来为李朱代垫启德同仁用于对启行教育的出资款。

根据《收购管理办法》第八十三条规定：“本办法所称一致行动，是指投资者通过协议、其他安排、与其他投资者共同扩大其所能够支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实。在上市公司的收购及相关股份权益变动活动中有一致行动情形的投资者，互为一致行动人。如无相反证据，投资者有下列情形之一的，为一致行动人”，李朱与启德同仁发行的资金往来行为系李朱代垫启德同仁用于对启行教育的出资款，构成《收购管理办法》第八十三条，第五款的规定：“银行以外的其他法人、其他组织和自然人为投资者取得相关股份提供融资安排”，启德同仁与同仁投资经穿透后间接持有启行教育股权的出资人一致，且同仁投资与启德同仁最终出资人持有同仁投资及启德同仁的权益比例一致，所以李朱、李冬梅、同仁投资构成一致行动关系。

同仁投资、启仁投资系启行教育的主要管理团队，为了有效保证上市公司

与启行教育未来的协同整合，2017年12月11日，李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资四方签署了《一致行动协议》，并约定如下：

“1、同仁投资、启仁投资同意在本次交易完成后在神州数码的股东大会按照李朱、李冬梅意见行使股东权利，与李朱、李冬梅保持一致行动，上述股东权利包括但不限于以下内容：（1）参加或者委派股东代理人参加股东大会，并行使相应的表决权；（2）召集股东大会；（3）向股东大会提出临时提案；（4）向股东大会推荐董事和监事人选及投票；（5）提议召开董事会临时会议；（6）依法请求人民法院撤销股东大会决议或者董事会决议；（7）就董事、高级管理人员、监事执行公司职务违反法律、行政法规或者公司章程的规定、或他人侵犯公司合法权益，给公司造成损失的情况，依法提请监事会、董事会或自行提起诉讼；（8）就董事、高级管理人员违反法律、行政法规或者上市公司章程的规定，损害股东利益的情况提起诉讼；（9）其他股东权利。

2、同仁投资、启仁投资承诺在本次交易完成后在神州数码的股东大会行使表决权与李朱、李冬梅保持一致，即指在股东大会表决事项时同仁投资、启仁投资的投票结果与李朱、李冬梅所投的“赞同票”、“反对票”或“弃权票”保持一致。

3、李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资承诺不单方解除本协议，并声明在本协议中的承诺是不可撤销的。

4、任何一方违反本协议项下约定，应就该等违约致使其他各方遭受的经济损失承担赔偿责任。

5、一致行动协议自李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资签字之日起生效。李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资在协议签署后至交易完成后李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资持有上市公司股份的期间均有效。”

综上所述，李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资构成一致行动关系。

## **2、至善投资、嘉逸投资系一致行动关系**

经核查，嘉逸投资实际控制人李枝在报告期内曾在至尚投资（至尚投资系至善投资的普通合伙人）处兼任财务人员，出于谨慎考虑并经嘉逸投资与至善投资确认，至善投资与嘉逸投资于2017年12月11日签署了一致行动协议。一致行动的主要约定如下：

“1、嘉逸投资同意在本次交易完成后在神州数码的股东大会按照至善投资意见行使股东权利，与至善投资保持一致行动，上述股东权利包括但不限于下列内容：（1）参加或者委派股东代理人参加股东大会，并行使相应的表决权；（2）召集股东大会；（3）向股东大会提出临时提案；（4）向股东大会推荐董事和监事人选及投票；（5）提议召开董事会临时会议；（6）依法请求人民法院撤销股东大会决议或者董事会决议；（7）就董事、高级管理人员、监事执行公司职务违反法律、行政法规或者公司章程的规定、或他人侵犯公司合法权益，给公司造成损失的情况，依法提请监事会、董事会或自行提起诉讼；（8）就董事、高级管理人员违反法律、行政法规或者上市公司章程的规定，损害股东利益的情况提起诉讼；（9）其他股东权利。

2、嘉逸投资承诺在本次交易完成后在神州数码的股东大会行使表决权与至善投资保持一致，即指在股东大会表决事项时嘉逸投资的投票结果与至善投资所投的“赞同票”、“反对票”或“弃权票”保持一致。

3、至善投资、嘉逸投资承诺不单方解除本协议，并声明在本协议中的承诺是不可撤销的。

4、任何一方违反本协议项下约定，应就该等违约致使其他各方遭受的经济损失承担赔偿责任。

5、一致行动协议自至善投资、嘉逸投资签字之日起生效。至善投资、嘉逸投资在协议签署后至交易完成后至善投资、嘉逸投资持有上市公司股份的期间均有效。”

综上所述，至善投资、嘉逸投资系一致行动关系。

#### （四）其他关联关系情况

##### 1、启行教育部分股东的合伙人之间存在合伙关系

经核查，截至本核查意见出具之日，启行教育股东关联方之间存在合伙关系，具体情况如下：

启行教育部分股东的关联方存在合伙关系的主体	合伙人	合伙人与启行教育股东的关系
共青城纳隆德投资管理合伙企业（有限合伙）	纳兰德投资	纳合诚投资关联方
	劳俊豪	金俊投资关联方
深圳市聚兰德股权投资基金合伙企业（有限合伙）	纳兰德投资	纳合诚投资关联方
	劳俊豪	金俊投资关联方



深圳市纳兰凤凰股权投资基金合伙企业（有限合伙）	纳兰德投资	纳合诚投资关联方
	劳俊豪	金俊投资关联方
共青城至尚投资管理合伙企业（有限合伙）	至尚投资	至善投资关联方
	张杏芝	金俊投资关联方
深圳市金海纳兰德股权投资合伙企业（有限合伙）	纳兰德投资	纳合诚投资关联方
	佛山市金俊发展有限公司	金俊投资关联方

上述情况符合《收购管理办法》第八十三条第二款“（六）投资者之间存在合伙、合作、联营等其他经济利益关系”的情形，但其彼此之间相互独立，不构成一致行动人，具体原因如下：

#### （1）机构独立

纳合诚投资是专业投资机构，其管理人系纳兰德投资，纳兰德投资成立于2010年，主营业务为股权投资、投资管理。实际控制人杨时青拥有多年的投资和基金管理经验。

至善投资是专业投资机构，其管理人系至尚投资，至尚投资成立于2011年，主营业务为股权投资、企业管理咨询服务。实际控制人为刘书林，拥有多年的投资经验。

金俊投资是专业投资机构，其管理人系金海资产，金海资产创立于2010年，主营投资管理，股权投资。并于2016年5月获私募基金管理人备案。金俊投资实际控制人劳俊豪拥有多年投资经验。

#### ①私募基金管理人的主要人员独立

经核查，纳合诚投资、至善投资、金俊投资的管理人及管理人的主要备案人员详情如下：

启行教育股东	管理人	私募基金管理人的主要高管人员
纳合诚投资	纳兰德投资	杨时青
		罗伟广
		何选波
至善投资	至尚投资	冯伟
		陈月嫦
金俊投资	金海资产	黄云轩
		戚围岳

#### ②私募基金管理人办公场所独立

启行教育股东	管理人	私募基金管理人的主要办公地点
纳合诚投资	纳兰德投资	广东省深圳市南山区侨香路智慧广场A栋901A

至善投资	至尚投资	广东省广州市萝岗区科学城科学大道 191 号商业广场 A1 栋第 5 层 503 单元
金俊投资	金海资产	佛山市顺德区乐从镇乐从社区居民委员会佛山新城裕和路 142 号金海文化创意中心 2004 号、2005 号

③启行教育股东的基金管理人穿透后的主要股东或合伙人独立

启行教育股东	管理人	启行教育股东的穿透后股东是否存在交叉
纳合诚投资	纳兰德投资	根据纳合诚投资的产权控制关系图，纳兰德投资的股东或合伙人与至善投资、金俊投资穿透后的股东或合伙人不存在重叠。
至善投资	至尚投资	根据至善投资的产权控制关系图，至尚投资的股东或合伙人与纳合诚投资、金俊投资穿透后的股东或合伙人不存在重叠。
金俊投资	金海资产	根据金俊投资的产权控制关系图，金海资产的股东或合伙人与至善投资、纳合诚投资穿透后的股东或合伙人不存在重叠。

(2) 投资行为独立

纳合诚投资、至善投资、金俊投资均为独立的专业投资机构，具备独立的投资决策流程及投资决策委员会。其包括投资于启行教育在内的对外投资均系其依照自主投资决策而进行，不存在一方可向另一方施加影响及其他可能导致构成一致行动人的情形。并且，纳合诚投资、至善投资、金俊投资各自之间的合伙人均存在较大程度的差异，各自反映和代表不同利益相关方的诉求。

纳合诚投资、至善投资、金俊投资参与本次交易的投资决定，是各方在充分履行尽职调查、立项等工作的前提下，基于其对本次交易事宜作出的独立判断，不存在对本次交易达成一致行动的协议或安排。

(3) 行使股东权利独立

纳合诚投资、至善投资、金俊投资均依照启行教育章程规定按其各自持股比例享有股东权利、承担股东义务，其仅为启行教育的部分权益持有人，与启行教育其他股东不存在权利义务上的差异。纳合诚投资、至善投资、金俊投资均具备独立募集资金的能力，并独立履行了对启行教育的出资义务。

纳合诚投资、至善投资、金俊投资作为启行教育股东，在参与启行教育的经营决策中，均独立行使表决权和决策权，各自或单独委派股东代表出席会议并独立行使表决权，在股东会上按各自意愿表示投票表决，不存在相互委托投票、相互征求决策意见或其他可能导致被认定为一致行动的情形。

(4) 部分股东关联方之间的合伙关系不构成纳合诚投资、至善投资、金俊投资的一致行动关系

纳合诚投资、至善投资、金俊投资的关联方之间存在符合《收购管理办法》第八十三条第二款第(六)项的情形，但纳合诚投资、至善投资、金俊投资本身不构成《收购管理办法》第八十三条第二款第(六)项的情形，且纳合诚投资、至善投资、金俊投资的关联之间的合伙关系并不影响其独立性，具体原因如下：

①存在合伙关系的主体均系备案的私募基金

经核查，本次重组中部分启行教育股东的关联方存在合伙关系的被投资主体均系备案的私募基金，详情如下：

合伙企业名称	私募基金产品备案编号
共青城纳隆德投资管理合伙企业（有限合伙）	SJ9911
深圳市聚兰德股权投资基金合伙企业（有限合伙）	SD4037
深圳市纳兰凤凰股权投资基金合伙企业（有限合伙）	SD3158
共青城至尚投资管理合伙企业（有限合伙）	SD0010
深圳市金海纳兰德股权投资合伙企业（有限合伙）	S38354

②前述合伙关系并不影响本次交易的独立性

1) 金俊投资的关联方作为上述私募基金的有限合伙人不参与合伙企业的运营与管理，不影响其日后的投资决策。

存在合伙关系的主体均系有效运作并实际运营的私募基金，经核查上述基金的合伙协议以及投资决策文件，上述各基金各合伙权利义务及投资决策流程如下：

合伙企业名称	合伙企业各合伙人对经营决策权限	投资决策流程
共青城纳隆德投资管理合伙企业（有限合伙）	1、共青城纳隆德投资管理合伙企业（有限合伙）由普通合伙人纳兰德投资执行合伙事务。合伙企业及其投资业务以及其他活动之管理、控制、运营、决策的全力全部归属于纳兰德投资，由其直接行使或通过其委派的代表行使。 2、共青城纳隆德投资管理合伙企业（有限合伙）的有限合伙人根据合伙企业法对合伙企业经营活动的监督权，由纳兰德投资制定详细的管理规定予以保证。	共青城纳隆德投资管理合伙企业（有限合伙）的投资决策由该企业的投资决策委员会【杨时青、范波、何选波】投票做出投资决定。

深圳市聚兰德股权投资基金合伙企业（有限合伙）	<p>1、纳兰德投资为深圳市聚兰德股权投资基金合伙企业（有限合伙）的执行事务合伙人，纳兰德投资对外代表合伙企业，其他合伙人不参与执行合伙事务。</p> <p>2、纳兰德投资负责组建本企业的投资决策委员会，具体的投资决策由投资决策委员会负责。</p>	深圳市聚兰德股权投资基金合伙企业（有限合伙）的投资决策由该企业的投资决策委员会负责【谢可平、罗伟广、梁洪涛、杨时青、范波】
深圳市纳兰凤凰股权投资基金合伙企业（有限合伙）	<p>1、纳兰德投资及广东凤凰源股权投资管理合伙企业（有限合伙）为普通合伙人及执行事务合伙人，代表合伙企业执行合伙事务。</p> <p>2、有限合伙人执行合伙事务，不得对外代表本合伙企业。</p>	深圳市纳兰凤凰股权投资基金合伙企业（有限合伙）的投资决策由该企业的投资决策委员会负责【谢可平、王甦、罗伟广、杨时青、范波】
共青城至尚投资管理合伙企业（有限合伙）	<p>1、至尚投资是共青城至尚投资管理合伙企业（有限合伙）的普通合伙人及执行事务合伙人，负责具体执行合伙事务，负责对合伙企业进行管理、对投资过程进行监督、控制。</p> <p>2、有限合伙人执行合伙事务，不对外代表本合伙企业。</p>	共青城至尚投资管理合伙企业（有限合伙）的投资决策由该企业的投资决策委员会【刘书林、冯伟、梁超】负责，投资决策经过项目预审、项目立项、最后由投委会表决确定。
深圳市金海纳兰德股权投资合伙企业（有限合伙）	<p>1、纳兰德投资为深圳市金海纳兰德股权投资合伙企业（有限合伙）的普通合伙人及执行事务合伙人负责具体执行合伙事务，负责对合伙企业进行管理、对投资过程进行监督、控制。</p> <p>2、有限合伙人执行合伙事务，不对外代表本合伙企业。</p>	深圳市金海纳兰德股权投资合伙企业（有限合伙）的投资决策由该企业的投资决策委员会负责【罗伟广、梁洪涛、杨时青、范波、何选波】

经核查上述私募基金的合伙协议及投资决策文件，金俊投资关联方作为上述企业的有限合伙人，不参与合伙事务的执行，仅作为私募基金产品的购买者以认缴的出资比例承担上述私募基金的收益与亏损。金俊投资的关联方无法通过自身的影响控制上述基金的投资决策，也不会通过该产品购买关系而与纳合诚投资或至善投资达成潜在的一致行动协议或者其他安排。

2) 金俊投资在本次交易中独立决策，独立运营。

金俊投资的管理人金海资产，拥有丰富的投资管理决策经验。除金俊投资外，金海资产经营管理着 8 家已经备案的私募证券投资基金，具有丰富的投资经验与独立的决策和经营能力。金俊投资对于本次启行教育的投资经过独立的

立项、表决，并且在作为启行教育股东期间及本次交易完成后成为上市公司股东期间独立行使股东权利。

纳合诚投资、至善投资、金俊投资的关联方之间存在符合《收购管理办法》第八十三条第二款第（六）项的情形，但主要系金俊投资关联方购买私募产品的购买行为，金俊投资关联方作为私募产品的购买方并不参与企业的经营与管理，也并未与其他相关方构成相应的合作经营、联营的利益关系，并不对纳合诚投资、至善投资、金俊投资的独立性造成影响，且并非纳合诚投资、至善投资、金俊投资机构之间自身存在符合《收购管理办法》第八十三条第二款第（六）项的情形，因此不应仅因其关联方之间存在上述关系而推定纳合诚投资、至善投资、金俊投资在本次交易中构成一致行动。

（5）纳合诚投资、至善投资、金俊投资出具承诺与说明不构成一致行动关系

纳合诚投资、至善投资、金俊投资针对于关联方存在私募产品购买的关系行为分别出具了声明与承诺：

承诺主体	承诺内容
纳合诚投资	<p>承诺人的关联方纳兰德投资在共青城纳隆德投资管理合伙企业（有限合伙）、深圳市聚兰德股权投资基金合伙企业（有限合伙）、深圳市纳兰凤凰股权投资基金合伙企业（有限合伙）、深圳市金海纳兰德股权投资合伙企业（有限合伙）中，担任普通合伙人及执行事务合伙人，在该等合伙企业的治理安排和日常经营管理中独立行使普通合伙人的相关权利，不存在委托其他合伙人委托投票或者决策的情形。金俊投资的关联方在上述共同投资的企业中作为有限合伙人，不参与合伙事务的执行，仅作为私募基金产品的购买者以认缴的出资比例承担上述私募基金的收益与亏损，金俊投资的关联方无法通过自身的影响控制上述基金的投资决策。承诺人的关联方与金俊投资的关联方不存在因前述基金产品的购买关系达成现实的或潜在的一致行动协议或者其他安排，承诺人与金俊投资之间也不存在因前述关系达成现实的或潜在的一致行动协议或者其他安排。</p> <p>承诺人承诺，承诺人与金俊投资、至善投资相互之间机构独立，人员独立，在本次交易前不存在通过口头或书面的一致行动协议、承诺或其他安排，以谋求共同扩大对启行教育及/或上市公司表决权数量的行为或事实，本次交易完成后也不会与相互达成一致行动的合意或签署一致行动协议或其他安排共同扩大所能够支配的上市公司表决权。</p>
至善投资	承诺人的关联方至尚投资在共青城至尚投资管理合伙企业（有限合伙），

	<p>担任普通合伙人及执行事务合伙人，在该合伙企业的治理安排和日常经营管理中独立行使普通合伙人的相关权利，不存在委托其他合伙人委托投票或者决策的情形。金俊投资的关联方在上述共同投资的企业中作为有限合伙人，不参与合伙事务的执行，仅作为私募基金产品的购买者以认缴的出资比例承担上述私募基金的收益与亏损，金俊投资的关联方无法通过自身的影响控制上述基金的投资决策。承诺人的关联方与金俊投资的关联方不存在因前述基金产品的购买关系达成现实的或潜在的一致行动协议或者其他安排，承诺人与金俊投资之间也不存在因前述关系达成现实的或潜在的一致行动协议或者其他安排。</p> <p>承诺人承诺，承诺人与纳合诚投资、金俊投资相互之间机构独立，人员独立，在本次交易前不存在通过口头或书面的一致行动协议、承诺或其他安排，以谋求共同扩大对启行教育及/或上市公司表决权数量的行为或事实，本次交易完成后也不会与相互达成一致行动的合意或签署一致行动协议或其他安排共同扩大所能够支配的上市公司表决权。</p>
金俊投资	<p>在共青城纳隆德投资管理合伙企业（有限合伙）、深圳市聚兰德股权投资基金合伙企业（有限合伙）、深圳市纳兰凤凰股权投资基金合伙企业（有限合伙）、共青城至尚投资管理合伙企业（有限合伙）、深圳市金海纳兰德股权投资合伙企业（有限合伙）中，由普通合伙人或执行事务合伙人负责合伙事务的执行，承诺人的关联方在上述企业中作为有限合伙人，不参与合伙事务的执行，仅作为私募基金产品的购买者以认缴的出资比例承担上述私募基金的收益与亏损，承诺人的关联方无法通过自身的影响控制上述基金的投资决策。承诺人的关联方与纳合诚投资的关联方或者至善投资关联方不存在因前述基金产品的购买关系达成现实的或潜在的一致行动协议或者其他安排，承诺人与纳合诚投资或者至善投资之间也不存在因前述关系达成现实的或潜在的一致行动协议或者其他安排。</p> <p>承诺人承诺，承诺人与纳合诚投资、至善投资相互之间机构独立，人员独立，在本次交易前不存在通过口头或书面的一致行动协议、承诺或其他安排，以谋求共同扩大对启行教育及/或上市公司表决权数量的行为或事实，本次交易完成后也不会与相互达成一致行动的合意或签署一致行动协议或其他安排共同扩大所能够支配的上市公司表决权。</p>

根据纳合诚投资、至善投资、金俊投资出具的说明承诺，上述三方彼此之间机构独立，人员独立，在本次交易前不存在通过口头或书面的一致行动协议、承诺或其他安排，以谋求共同扩大对启行教育及/或上市公司表决权数量的行为或事实，本次交易完成后也不会相互达成一致行动的合意或签署一致行动协议或其他安排共同扩大所能够支配的上市公司表决权。

综上所述，纳合诚投资、至善投资、金俊投资不会因其关联方之间的合伙关系而构成一致行动关系。

## 2、李朱与林机的往来情况

经核查，李朱与林机用于对启行教育出资的银行账户之间存在资金往来，

具体情况如下：

单位：元

日期	金额	转出人	转入人
2016年4月8日	1,000,000.00	李朱	林机
2016年4月21日	2,032,037.00	林机	李朱

根据《上市公司收购管理办法》第八十三条第一款“本办法所称一致行动，是指投资者通过协议、其他安排，与其他投资者共同扩大其所能够支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实”因此，李朱与林机的资金往来的情况符合《收购管理办法》第八十三条第二款“（十二）投资者之间具有其他关联关系”的情形，但根据李朱与林机出具的《林机、李朱关于双方资金往来情况的说明及相关承诺》，二人并不构成一致行动人，具体原因如下：

（1）2016年4月8日，李朱向林机汇款人民币1,000,000.00元，该笔汇款系用于冲抵前期李朱请林机亲属代为采购家俬而形成的债务，与李朱及林机二人对启行教育的出资不存在任何关系。

（2）2016年4月21日，林机向李朱汇款人民币2,032,037.00元，该笔汇款系林机请李朱协助其在境外购置房产办理兑换外汇所需，与李朱及林机二人对启行教育的出资不存在任何关系。

（3）林机与李朱承诺并保证，二人之间的资金往来并非为各自取得启行教育股份提供融资安排；同时林机与李朱承诺并保证，除上述两笔资金往来外，林机及其近亲属与李朱及其近亲属之间不存在其他与启行教育以及神州数码相关的任何资金往来及经济利益关系。

（4）林机承诺并保证，对启行教育的出资真实，所持启行教育的股权清晰，不存在股份代持情形，与上市公司控股股东、实际控制人及启行教育其他股东之间不存在一致行动关系及关联关系；李朱承诺并保证，对启行教育的出资真实，所持启行教育的股权清晰，不存在股份代持情形。

因此，虽然李朱、林机之间存在资金往来情况，但并未因此构成一致行动。林机对启行教育增资系基于其独立的判断决策，且本次交易林机只获取现金对价，不取得上市公司的股份，因此，林机与李朱不存在构成一致行动关系的基础。

### 3、部分启行教育股东中有限合伙人持有其他启行教育股东出资份额的情况

姓名	持有交易对份额情况
----	-----------

黄平	持有德正嘉成 6.00%的出资额
	持有至善投资 3.90%的出资额
马晓萍	持有嘉逸投资 2.93%的出资额
	持有吾湾投资 10.47%的出资额
周志勇	持有吾湾投资 28.63%的出资额
	持有澜亭投资 3.27%的出资额

经访谈确认，黄平的上述投资行为系独立决策。黄平作为德正嘉成、至善投资的有限合伙人不参与合伙事务的执行，仅作为财务投资人获取投资回报。经访谈确认，黄平的上述投资行为均系独立决策，其投资行为不构成相应启行教育股东的一致行动关系。

马晓萍系嘉逸投资的合伙人，其本人系出于对启行教育的看好，与潘健勇于 2018 年 5 月 28 日签署了《深圳吾湾投资合伙企业(有限合伙)之份额转让协议》，深圳市市场监督管理局于 2018 年 6 月 20 日核准了本次变更，马晓萍受让潘健勇合伙份额的行为不构成相应启行教育股东的一致行动关系。

周志勇出于对启行教育的看好，与潘健勇于 2018 年 5 月 22 日签署了《深圳吾湾投资合伙企业(有限合伙)之份额转让协议》，深圳市市场监督管理局于 2018 年 6 月 20 日核准了吾湾投资合伙人变更事项。经周志勇与潘健勇协商，周志勇与潘健勇于 2018 年 5 月 22 日签署了《潘健勇先生与周志勇关于上海澜亭投资合伙企业（有限合伙）之份额转让协议》，上海市徐汇区市场监督管理局于 2018 年 7 月 17 日核准了澜亭投资合伙人变更事项，周志勇受让潘健勇所持有吾湾投资、澜亭投资的合伙份额的行为不构成相应启行教育股东的一致行动关系。

#### （五）启行教育股东之间的一致行动情况

《收购管理办法》第八十三条规定“本办法所称一致行动，是指投资者通过协议、其他安排、与其他投资者共同扩大其所能够支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实。在上市公司的收购及相关股份权益变动活动中有一致行动情形的投资者，互为一致行动人。如无相反证据，投资者有下列情形之一的，为一致行动人”，经核查，除已签署一致行动协议的情况外，启行教育股东之间是否属于《收购管理办法》第八十三条规定的一致行动人的情形，逐条对比说明如下：



### 1、投资者之间有股权控制关系

经核查启仁投资、同仁投资、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资的产权控制关系图并经国家企业信用信息公示系统复核，对比上述企业的产权控制关系及控制企业情况以及李朱、李冬梅、林机、吕俊的控制企业情况后，认为李朱及一致行动人、至善投资和嘉逸投资、林机、吕俊、纳合诚投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资相互之间不存在相互控制的情况。

### 2、投资者受同一主体控制

经核查启仁投资、同仁投资、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资的产权控制关系图并经国家企业信用信息公示系统复核，对比上述企业的产权控制关系及控制企业情况以及李朱、李冬梅、林机、吕俊控制的企业情况后，认为李朱及一致行动人、至善投资和嘉逸投资、林机、吕俊、纳合诚投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资之间不存在受同一主体控制的情况。

### 3、投资者的董事、监事或者高级管理人员中的主要成员，同时在另一个投资者担任董事、监事或者高级管理人员

经核查李朱及一致行动人与至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资的执行事务合伙人及其委派代表以及乾亨投资的主要股东及其董事、监事、高级管理人员，主要情况如下：

名称	执行事务合伙人/股东	执行事务合伙人委派代表/ 董事、监事、高级管理人员
同仁投资	启德同仁	刘湘
启仁投资	启仁教育	荆仰峰
至善投资	至尚投资	冯伟
嘉逸投资	嘉禾资产	林建勋
纳合诚投资	纳兰德投资	杨时青
德正嘉成	德正嘉成投资	马立雄
澜亭投资	上海澜亭	陈雪
吾湾投资	复思资本	周澜
金俊投资	金海资产	张杏芝
乾亨投资	乾和投资	金波、陈颖慧、袁玉洁、戴思勤

经核查，李朱及一致行动人、至善投资和嘉逸投资、林机、吕俊、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资之间不存在董事、监事或者高

级管理人员的主要成员交叉任职的情况。

#### 4、投资者参股另一投资者，可以对参股公司的重大决策产生重大影响

经核查，除启行教育外，李朱及一致行动人、至善投资和嘉逸投资、林机、吕俊、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、主要对外投资情况如下：

名称	对外投资企业情况	持股比例(%)
李朱	广东启仁教育投资有限公司	80.00
	广州市启文教育基金会	50.00
	Tang International Group Holding Ltd.	100.00
	Global Idea Holdings Limited	100.00
	Highend Investments Limited	80.00
李冬梅	广东启仁教育投资有限公司	20.00
	广州市启文教育基金会	50.00
	共青城道铭投资管理合伙企业（有限合伙）	20.00
	Mayflower Worldwide Holding Ltd	100.00
	Mighty Mark Limited	100.00
	共青城铭月教育产业投资管理合伙企业（有限合伙）	60.00
同仁投资	无对外投资	-
启仁投资	无对外投资	-
至善投资	无对外投资	-
嘉逸投资	无对外投资	-
林机	无对外投资	-
吕俊	上海从容投资管理有限公司	80.00
	上海从容投资中心（有限合伙）	79.00
	上海稳盛投资管理中心（普通合伙）	80.00
	上海从容资产管理有限公司	80.00
	上海从容实业投资有限公司	80.00
	上海从容投资顾问中心（有限合伙）	70.00
	上海从容新能源投资有限公司	10.00
	上海喜牛商务咨询有限公司	10.00
	上海喜牛投资中心（有限合伙）	5.00
	上海亚商轻奢品投资中心（有限合伙）	3.98
	天津和光股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2.22
	从容阿法（天津）投资管理合伙企业	0.10
纳合诚投资	无对外投资	-
德正嘉成	无对外投资	-
澜亭投资	北京全峰快递有限责任公司	0.61
吾湾投资	无对外投资	-
金俊投资	无对外投资	-
乾亨投资 （具有重大影响或持股	无对外投资	100.00

10%以上的对外投资)		
-------------	--	--

经核查，李朱及一致行动人、至善投资和嘉逸投资、林机、吕俊、纳合诚投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资之间不存在相互参股且可以产生重大影响的情况。

#### **5、银行以外的其他法人、其他组织和自然人为投资者取得相关股份提供融资安排**

经核查启行教育股东对启行教育的出资账户，除李朱为启德同仁取得标的公司股权提供垫资情形外，李朱及一致行动人、至善投资和嘉逸投资、林机、吕俊、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资之间不存在取得相关股份提供相应的融资安排。

#### **6、投资者之间存在合伙、合作、联营等其他经济利益关系**

经核查，除启行教育外，李朱及一致行动人、至善投资和嘉逸投资、林机、吕俊、纳合诚投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资的主要外投资情况（详情请参见本核查意见之“4、投资者参股另一投资者，可以对参股公司的重大决策产生重大影响”），李朱及一致行动人、至善投资和嘉逸投资、林机、吕俊、纳合诚投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资不存在合伙、合作、联营的经济利益关系。

#### **7、持有投资者 30%以上股份的自然人，与投资者持有同一上市公司股份**

经核查启仁投资、同仁投资、至善投资、纳合诚投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资的产权控制关系图并经国家企业信用信息公示系统及天眼查复核，对比上述企业的产权控制关系及对外投资情况以及李朱、李冬梅、林机、吕俊的对外投资企业情况后，认为李朱、李冬梅、林机、吕俊不存在参股于启仁投资、同仁投资、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资的情况。

#### **8、在投资者任职的董事、监事及高级管理人员，与投资者持有同一上市公司股份**

经核查，李朱及一致行动人与纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资的执行事务合伙人及其委派代表及或董事、监事、高级管理人员的主要情况（详情请参见本核查意见之“3、投资者的董事、监事或者高级管理人员中的主要成员，同时在另一个投资者担

任董事、监事或者高级管理人员”），李朱、李冬梅、林机和吕俊不存在于同仁投资、启仁投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资任职执行事务合伙人委派代表或董事、监事、高级管理人员的情形。

**9、持有投资者 30%以上股份的自然人和在投资者任职的董事、监事及高级管理人员，其父母、配偶、子女及其配偶、配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹及其配偶等亲属，与投资者持有同一上市公司股份**

经核查，启行教育自然人股东李朱、李冬梅、林机和吕俊不存在参股于启仁投资、同仁投资、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资及担任其执行事务合伙人委派代表的或董事、监事、高级管理人员的情况。

**10、在上市公司任职的董事、监事、高级管理人员及其前项所述亲属同时持有本公司股份的，或者与其自己或者其前项所述亲属直接或者间接控制的企业同时持有本公司股份**

经核查，启行教育自然人股东李朱、李冬梅、林机和吕俊不存在于上市公司任职董事、监事、高级管理人员的情况。

**11、上市公司董事、监事、高级管理人员和员工与其所控制或者委托的法人或者其他组织持有本公司股份**

经核查，李朱及一致行动人、至善投资和嘉逸投资与林机、吕俊、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资均与上市公司不存在关联关系。

**12、投资者之间具有其他关联关系**

本次交启行教育股东之间存在的其他关系及该等关系不构成一致行动关系的原因及分析请参见本核查意见之“一、启行教育股东之间的关联关系及一致行动关系”之“（四）其他关联关系情况”。

综上所述，除李朱及一致行动人、至善投资和嘉逸投资系一致行动关系外，启行教育股东之间不存在一致行动关系。除李朱、李冬梅系夫妻关系，及已在本核查意见之“一、启行教育股东之间的关联关系及一致行动关系情况”之“四、其他关联关系情况”披露的关联关系外，启行教育股东之间不存在其他关联关系。

## 二、本次交易与四通股份重组不存在关联关系

### （一）神州数码与四通股份是各自独立的上市公司

经核查，神州数码与四通股份彼此独立，不存在相互参股的情况、合营关系、关联关系以及其他利益关系。

### （二）神州数码历任的主要股东与四通股份历任的主要股东彼此独立

经核查，神州数码、四通股份历年控制权变更情况、发起人股东名单及自设立以来各年末持股 5%的持股人名单如下：

序号	实际控制人及控制权变更情况			
	神州数码		四通股份与启行教育重组	
	股东	控制期间	股东	控制期间
1	郭为及其一致行动人	2016年2月-至今	蔡镇城、蔡镇茂、李维香、蔡镇锋、蔡镇通	2002年12月-至今
2	王晓岩	2008年4月-2016年2月	潮州市枫溪槐山岗四通陶瓷制作厂	1997年6月-2002年12月
3	深圳国际信托投资有限责任公司	2003年7月-2008年4月	-	-
4	深圳市宝安区投资管理有限公司	1993年11月-2003年7月	-	-
5	中国牧工商联合总公司	1981年11月-1993年11月	-	-
序号	发起人股东名单			
	神州数码发起人股东名单		四通股份发起人股东名单	
1	中国牧工商总公司		蔡镇城	
2	深圳市宝安区投资管理公司		蔡镇茂	
3	深圳经济特区食品贸易（集团）公司		李维香	
4	-		蔡镇锋	
5	-		蔡镇通	
6	-		陈庆彬	
7	-		苏国荣	
8	-		蔡培周	

序号	神州数码与四通股份成立至今各年末持股 5%以上的股东名单	
	神州数码	四通股份
1	深圳市宝安区人民政府	潮州市枫溪槐山岗四通陶瓷制作厂
2	深圳经济特区食品贸易（集团）公司	蔡镇城
3	中国牧工商联合总公司	蔡镇茂
4	深圳市宝安区投资管理公司	李维香
5	深圳国际信托投资有限责任公司	蔡镇锋
6	深圳泰丰电子有限公司	蔡镇通
7	重庆润江基础设施投资有限公司	蔡镇煌
8	华润深国投信托有限公司	陈庆彬
9	中国希格玛有限公司	汕头市龙湖区富祥投资有限公司
10	深圳市宝安区建设投资有限公司	-
11	王晓岩	-
12	郭为	-

根据神州数码、四通股份历年控制权变更情况、发起人股东名单及自设立以来各年末持股 5%的持股人统计分析，神州数码与四通股份不存在由同一股东控股或参股的情况。神州数码历任的主要股东与四通股份历任的主要股彼此独立。

### （三）本次交易与四通股份重组决策人员不同

经核查，参与四通股份重组的决策人员与本次交易的决策参与人员对比如下：

序号	本次交易		四通股份重组	
	决策程序	参与决策人员	决策程序	参与决策人员
1	2017年12月11日，上市公司召开第八届董事会第二十六次会议审议通过了《神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》及其摘要等相关议案。	1、郭为 2、王晓岩 3、朱锦海 4、张志强 5、侯松容 6、张宏江	2016年6月30日，广东四通集团股份有限公司第二届董事会2016年第六次会议审议通过了《关于公司发行股份购买资产暨关联交易方案的议案》、《关于〈广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案〉的议案》等本次重组相关议案。	1、蔡镇城 2、蔡镇煌 3、蔡镇通 4、付维杰 5、王建中 6、蔡祥 7、黄奕鹏
2	2017年12月11日，上市公司独立董事出具了《神州数码集团股份有	1、朱锦海 2、张志强	广东四通集团股份有限公司独立董事于2016年6月30日出具的	1、付维杰 2、王建中

	限公司独立董事关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项的独立董事意见》以及《神州数码集团股份有限公司独立董事关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项的事前认可意见》。	3、侯松容 4、张宏江	《广东四通集团股份有限公司独立董事关于发行股份购买资产暨关联交易事项的 独立意见》、《广东四通集团股份有限公司独立董事关于发行股份购买资产暨关联交易事项的事前认可意见》	3、蔡祥
3	2017年12月26日，上市公司召开第八届董事会第二十七次会议审议通过了《关于公司与交易对方签署附生效条件的〈神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产的补充协议一〉》等相关议案。	1、郭为 2、王晓岩 3、朱锦海 4、张志强 5、侯松容 6、张宏江	2016年8月10日，广东四通集团股份有限公司第二届董事会2016年第七次会议审议通过了《关于〈广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案（修订稿）〉的议案》	1、蔡镇城 2、蔡镇煌 3、蔡镇通 4、付维杰 5、王建中 6、蔡祥 7、黄奕鹏
4	2017年12月26日，上市公司独立董事出具了《神州数码集团股份有限公司独立董事关于第八届董事会第二十七次会议相关事项的独立意见》以及《神州数码集团股份有限公司独立董事关于第八届董事会第二十七次会议相关事项的事前认可意见》。	1、朱锦海 2、张志强 3、侯松容 4、张宏江	2016年10月14日，广东四通集团股份有限公司第二届董事会2016年第九次会议审议通过了《广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案（修订稿）〉的议案》	1、蔡镇城 2、蔡镇煌 3、蔡镇通 4、付维杰 5、王建中 6、蔡祥 7、黄奕鹏
5	2018年5月15日，上市公司召开神州数码集团股份有限公司第九届董事会第二次会议审议通过了《关于本次交易中，交易对方纳合诚投资实际控制人发生变更，本次交易构成重大调整，公司继续推进交易方案》等相关议案。	1、郭为 2、王晓岩 3、辛昕 4、许军利 5、朱锦梅 6、张志强 7、张宏江 8、张连起	广东四通集团股份有限公司独立董事于2016年10月14日出具的《广东四通集团股份有限公司独立董事关于发行股份购买资产暨关联交易事项的独立意见》	1、付维杰 2、王建中 3、蔡祥
6	2018年5月15日，上市公司独立董事出具了《神州数码集团股份有限公司第九届董事会第二次会议独立董事意见》以及《神州数码集团股份有限公司第九届董事会第二次会议独立董事事前认可意见》。	1、朱锦梅 2、张志强 3、张宏江 4、张连起	广东四通集团股份有限公司独立董事于2017年2月10日出具的《广东四通集团股份有限公司独立董事关于终止本次重大资产重组事项的独立意见》、《广东四通集团股份有限公司独立董事关于终止本次重大资产重组事项的事前认可意见》	1、付维杰 2、王建中 3、蔡祥
7	2018年5月24日，上市公司召开神州数码集团股份有限公司第九届董事会第三次会议审议通过了《关于调整公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金及关联交易方案》等相关议案	1、郭为 2、王晓岩 3、辛昕 4、许军利 5、朱锦梅 6、张志强		

		7、张宏江 8、张连起		
8	2018年5月24日，上市公司独立董事出具了《神州数码集团股份有限公司独立董事关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项的独立董事意见》以及《神州数码集团股份有限公司独立董事关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的事前认可意见》。	1、朱锦梅 2、张志强 3、张宏江 4、张连起		
9	2018年6月11日，上市公司召开神州数码集团股份有限公司2018年第四次临时股东大会决议审议了《关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案》等议案	上市公司出席 股东会议的 全体股东		

经对比本次交易、四通股份重组的决议和人员，本次交易与四通股份重组不存在由同一决策人员主导或者参与重组决策的情形，本次交易与四通股份重组在决策程序上相互独立。

鉴于神州数码与四通股份系相互独立的上市公司、彼此主要股东独立、本次交易与四通股份重组决策程序及人员独立，本次交易与四通股份重组不存在关联关系。

综上所述，除李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资系一致行动关系，至善投资、嘉逸投资系一致行动关系外，启行教育股东之间不存在构成《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的一致行动关系；鉴于神州数码与四通股份系相互独立的上市公司、彼此主要股东独立、本次交易与四通股份重组决策程序及人员独立，本次交易与四通股份重组不存在关联关系。

以上内容已在《重组报告书》“第三节 交易对方”之“二、启行教育股东及交易对方其他事项说明”中补充披露。

### 三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，除李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资系一致行动关系及至善投资、嘉逸投资系一致行动关系外，启行教育股东之间不存在构成《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的一致行动关系；鉴于神州数码与四通股份系相互独立的上市公司、彼此主要股东独立、本次交易与四通



股份重组决策程序及人员独立，本次交易与四通股份重组不存在关联关系。

### 审核意见 3:

请你公司补充披露：1) 中信建投基金定增 16 号资产管理计划的基本情况，包括但不限于：设立时间、设立背景、设立目的，进入上市公司的时间、原因和背景，逐层穿透披露中信建投基金定增 16 号资产管理计划的份额持有人和出资来源，关于利润分配、亏损负担及管理人权限的约定安排，历次份额持有人变化情况。2) 中信建投基金定增 16 号资产管理计划是否有结构化或杠杆安排。如有，是否符合《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》第四条的相关要求。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

#### 一、中信建投基金定增 16 号资产管理计划的基本情况

##### (一) 中信建投基金定增 16 号资产管理计划基本信息

中信建投基金定增 16 号资产管理计划由中信建投基金设立和管理，该资管计划的委托人为叶海强等十人。该资管计划各委托人、扣除管理费后的认购金额具体如下：

序号	出资人姓名	出资金额（万元）
1	叶海强	2,399.98
2	周立达	2,399.98
3	张赐安	2,399.98
4	李岩	1,400.08
5	韩玉华	1,400.08
6	张云飞	1,400.08
7	孟虹	1,199.88
8	潘春雷	1,100.00
9	詹晓红	1,100.00
10	闫国荣	7,199.94
合计		22,000.00

(二) 中信建投基金定增 16 号资产管理计划设立时间、设立背景、设立目的，进入上市公司的时间、原因和背景

根据中信建投基金及叶海强等十人于 2015 年 8 月签署的《中信建投 16 号资产管理计划资产管理合同》，中信建投基金定增 16 号资产管理计划由中信建

投资基金管理有限公司作为管理人，中信证券股份有限公司作为资产托管人。2015年11月20日，该资管计划完成设立，并经中国证券投资基金业协会备案，产品编号：SD0222。中信建投基金定增16号资产管理计划设立至今，中信建投基金定增16号资产管理计划份额持有人未发生变化。

2016年上市公司深信泰丰（神州数码曾用名）向包括中信建投基金定增16号资产管理计划在内的5名股份认购方发行股份募集资金，中信建投基金定增16号资产管理计划于2016年2月24日取得上市公司股份，并完成股份登记及上市。

叶海强等十人在中信建投基金定增16号资产管理计划设立时均为神州数码核心管理层成员，2015年上市公司深信泰丰向郭为等5名自然人及中信建投基金（代表“中信建投基金定增16号资产管理计划”作为投资者）非公开发行股份募集资金约22亿元，所募集资金（扣除发行费用后）及深信泰丰自筹资金购买神州数码（中国）有限公司（以下简称“神码中国”）100%股权、上海神州数码有限公司（以下简称“神码上海”）100%股权、广州神州数码信息科技有限公司（以下简称“神码广州”）100%股权。此次交易构成借壳上市，叶海强等十人在资管计划设立时作为神州数码核心管理层成员，交易前并不持有神码中国、神码上海、神码广州股权，为激励神州数码核心管理层，促进交易后上市公司更好的发展，通过中信建投基金定增16号资产管理计划认购上市公司股份的方式实现神州数码核心管理层的持股，有利于调动核心管理层的工作积极性，将公司未来发展与核心管理层的利益实现绑定，有利于上市公司的发展。

### **（三）中信建投基金定增16号资产管理计划关于利润分配、亏损负担及管理人权限的约定安排**

根据《中信建投基金定增16号资产管理计划资产管理合同》，中信建投基金定增16号资产管理计划关于收益分配的具体安排如下：

#### **“1、资产管理计划的收益分配**

本资产管理计划收益分配政策比照证券投资基金现行政策执行。

##### **（1）可供分配利润的构成**

本资产管理计划可供分配利润为截至收益分配基准日计划未分配利润与未分配利润中已实现收益的孰低数。

资产管理计划收益包括：计划投资所得红利、股息、债券利息、证券投资收益、证券持有期间的公允价值变动、银行存款利息以及其他收入。因运用计划财产带来的成本或费用的节约计入收益。

## （2）收益分配原则

①每一计划份额享有同等分配权。

②本资产管理计划收益分配方式为现金分红。收益分配时发生的银行转账等手续费用由资产委托人自行承担。

③在符合有关计划收益分配条件的前提下，本计划收益每年最多分配1次。

④若本合同生效不满3个月则可不进行收益分配。

⑤收益分配的基准日为可供分配利润的计算截止日。

⑥计划收益分配基准日的计划份额净值减去每单位计划份额收益分配金额后不能低于面值。

⑦计划当期收益应先弥补上期亏损后，方可进行当期收益分配。

⑧法律法规或监管机构另有规定的，从其规定。

## 2、管理人权限

（1）按照合同的约定，独立管理和运用资产管理计划财产。

（2）按照合同的约定，及时、足额获得资产管理计划管理费、业务报酬等相关费用。

（3）按照有关规定行使因资产管理计划财产投资所产生的权利。

（4）根据合同及其他有关规定，监督资产托管人，对资产托管人履行托管职责情况进行核查；对于资产托管人违反本合同或有关法律法规规定的行为，对资产管理计划财产及其他当事人的利益造成重大损失的，应当及时采取措施制止，并报告中国证监会。

（5）自行销售或者委托有基金销售资格的机构销售资产管理计划，制定和调整有关资产管理计划销售的业务规则，并对销售机构的销售行为进行必要的监督。

（6）自行担任或者委托经中国证监会认定的可办理开放式证券投资基金份额登记业务的其他机构担任资产管理计划份额的注册登记机构，并对注册登记机构的代理行为进行必要的监督和检查。

(7) 当委托人代表的投资建议违反法律法规、监管机构要求、本合同约定的投资条款及资产管理人的公平交易等有关原则和制度时，有权不按委托人代表的建议进行投资。

(8) 国家有关法律法规、监管机构及本合同规定的其他权利。”

## **二、中信建投基金定增 16 号资产管理计划出资人出资系自有资金，不存在结构化或杠杆安排**

中信建投基金定增 16 号资产管理计划的出资来源为叶海强等十人的自有或自筹资金，不存在向第三方募集的情况，最终出资不包括任何杠杆融资结构化设计产品。叶海强等十人在资管计划设立前均已在神州数码任职多年，有一定个人积累。叶海强等十人投入资管计划的资金来源包括其个人的工资奖金收入、对外投资收入、家庭投资、自有财产以及自筹资金等。

以上内容已在《重组报告书》“第二节 上市公司的基本情况”之“六、控股股东及实际控制人情况”中补充披露。

## **三、核查意见**

经核查，独立财务顾问认为，《神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集资金暨关联交易报告书》已补充披露中信建投基金定增 16 号资产管理计划的设立时间、设立背景、设立目的、进入上市公司时间、原因和背景、份额持有人及出资来源、利润分配、亏损负担及管理人权限的约定安排、历次份额持有人变化等基本情况，中信建投基金定增 16 号资产管理计划由叶海强等十人出资设立，出资来源为叶海强等十人的自有或自筹资金，资产管理计划不存在结构化或杠杆安排。

## **审核意见 4:**

申请文件显示，2015 年 8 月 7 日郭为与中信建投基金管理有限公司（以下简称中信建投基金）以及叶海强、周立达、张赐安、韩玉华、李岩、张云飞、孟虹、詹晓红、潘春雷、闫国荣签订的《一致行动协议》，郭为为公司的控股股东和实际控制人。该一致行动协议除签署各方一致同意另行约定外，于郭为和中信建投基金同时持有公司股份期间有效。中信建投基金定增 16 号资产管理计划的有效期至 2019 年 11 月 19 日，到期后，该资管计划持有人不排除仍持有

上市公司股份。请你公司：1) 结合前述一致行动协议的约定内容、有效期限、违约保障措施和可行性、违约后继续维持上市公司控制权的措施及可行性，补充披露郭为与中信建投基金一致行动关系的稳定性。2) 中信建投基金定增 16 号资产管理计划到期对上市公司控制权稳定性的影响。郭为在中信建投基金定增 16 号资产管理计划到期后，为维持和巩固控制权稳定拟采取的措施和可行性。3) 中信建投基金定增 16 号资产管理计划持有人在资管计划到期后继续持有上市公司股份的安排和可行性，是否计划与郭为继续维持一致行动关系。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

**答复：**

## **一、郭为与中信建投基金及叶海强等十人一致行动关系的稳定性**

### **(一)《一致行动协议》的主要内容**

2015 年 8 月 7 日，郭为、中信建投基金、资管计划出资人签署了《一致行动协议》，协议的主要内容如下：

#### **“（一）一致行动事项**

1、在郭为及中信建投基金代表资管计划持有深信泰丰股份且本协议有效期内，中信建投基金行使其代表资管计划所持深信泰丰股份对应的股东权利及处理相关事项（“一致行动事项”）时应与郭为采取一致行动，以确保中信建投基金按照与郭为一致的方式及方向行使与其代表资管计划所持股份对应的股东权利，一致行动事项包括但不限于：

(1) 依法请求召集、自行召集、主持、参加股东大会，以及对股东大会所审议事项的表决；

(2) 公司董事会、独立董事和符合相关规定条件的股东公开征集股东投票权事项；

(3) 向深信泰丰提出股东大会提案或临时提案；

(4) 对董事、监事的提名及投票；

(5) 提议召开董事会临时会议；

(6) 依法提请人民法院认定或撤销股东大会决议或董事会决议；

(7) 就董事、高级管理人员、监事执行公司职务违反法律、行政法规或公司章程的规定，或他人侵犯公司合法权益，给公司造成损失的情况，依法提请

监事会、董事会或自行提起诉讼；

(8)就董事、高级管理人员违反法律、行政法规或者上市公司章程的规定，损害股东利益的情况提起诉讼；

(9) 公司配股时是否行使配股权利；

(10) 各方一致确认不时加以增补的一致行动事项。

2、除中信建投基金代表资管计划所持有的深信泰丰股份外，如无其他协议约定，则就中信建投基金自行或通过所管理的其他公募基金或资产管理计划等任何其他方式持有的深信泰丰股份，中信建投基金在行使所对应股东权利及处理其他任何事项时无需与郭为采取一致行动。

## (二) 一致行动的实施

1、为确保上述一致行动的实施，各方一致承诺，就上述事项行使股东权利时，应遵守如下规则：

(1) 中信建投基金在面临上述有关事项时，应主动向郭为征询意见，郭为应及时作出明确回复；

(2) 凡涉及行使股东投票权事项，郭为、中信建投基金均应明确作出同意、反对或弃权的意思表示，不得造成无效投票；

(3) 如公司股东大会采取累积投票制选举董事、监事，则中信建投基金应按照郭为指示作出表决；

(4) 凡涉及郭为或中信建投基金应回避事项，另一方也应进行回避。

2、为确保一致行动的实施，中信建投基金、标的资产核心管理团队承诺在设立资管计划的资管计划协议及其他法律文件中明确约定中信建投基金行使资管计划所持公司股份对应的股东权利时，应遵循本协议的约定。

## (三) 协议有效期

1、本协议经各方有权签字人签署后成立，并于本次交易经中国证券监督管理委员会批准后生效。

2、除各方一致另行约定外，本协议于郭为和中信建投基金同时持有公司股份期间均有效。

3、本协议一经生效，则各方均不得退出本协议。

## (四) 违约责任

本协议构成有约束力的法律义务，任何一方未能履行其在本协议项下义务的均构成违约。违约方应就其违约造成的其他方损失承担全部赔偿责任。

#### （五）协议的变更、终止

本协议生效后任何一方不得擅自变更或终止。需变更或终止时，由各方协商一致决定，并就此达成书面协议。在书面协议达成前，本协议各条款仍然有效。

#### （六）争议解决

就本协议的解释、执行所发生的一切争议应首先通过友好协商解决。协商不成，争议的乙方可以向有管辖权的中国法院提起诉讼。”

#### （二）一致行动关系的稳定性

中信建投基金定增 16 号资产管理计划的主要持有人均与郭为共事多年，并在上市公司中担任重要职位，违反一致行动协议的可能性较低。同时，《一致行动协议》约定：“本协议生效后任何一方不得擅自变更或终止。需变更或终止时，由各方协商一致决定，并就此达成书面协议。在书面协议达成前，本协议各条款仍然有效。”因此，即使其中一方或几方拟违反本协议约定，也必须经各方达成书面协议，在郭为不同意对该一致行动协议进行变更或终止或各方无法就变更或终止协议达成一致书面协议前，该一致行动协议各条款仍有效。

自 2016 年 2 月 24 日股份登记以来，神州数码共召开了十九次股东大会，在不回避表决的情况下，中信建投基金与郭为投票均保持一致。中信建投基金定增 16 号资产管理计划所持股份限售期满后，将严格按照中国证监会发布的《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》（证监会公告〔2017〕9 号）相关要求，并根据叶海强等十人的安排对资管计划所持上市公司股份进行适当安排，如中信建投基金定增 16 号资产管理计划到期时，该资产管理计划仍未减持完毕所持上市公司股份，则需要通过延期或其他方式维持该资管计划的存续。中信建投基金定增 16 号资产管理计划存续期内，根据郭为与叶海强等十人及中信建投基金管理有限公司于 2015 年 8 月 7 日签署的一致行动协议，中信建投基金定增 16 号资产管理计划存续期内，将继续保持与郭为的一致行动关系。此外，根据一致行动协议，“本协议构成有约束力的法律义务，任何一方未能履行其在本协议项下义务均构成违约。违约方应就其违约造成的其他方损失承担全部赔

偿责任。”因此，上述一致行动关系稳定。

以上内容已在《重组报告书》“第二节 上市公司的基本情况”之“六、控股股东及实际控制人情况”中补充披露。

### 二、中信建投基金定增 16 号资产管理计划到期不会影响郭为对上市公司控制权的稳定性

根据 2015 年 10 月 30 日签署的《中信建投基金定增 16 号资产管理计划资产管理合同》，中信建投基金定增 16 号资产管理计划的存续期间自该资产管理计划合同生效日起 48 个月。自中国证监会书面确认之日起，资产管理计划备案手续办理完毕，资产管理合同生效。经核查，中信建投基金定增 16 号资产管理计划于 2015 年 11 月 20 日完成备案，备案编号为 SD0222，中信建投基金定增 16 号资产管理计划的有效期至 2019 年 11 月 19 日。

本次交易前后，如若不考虑中信建投基金定增 16 号资产管理计划持有的上市公司股份，郭为控制的上市公司股权比例仍然高于王晓岩及中国希格玛有限公司、其他方等持有的上市公司股权比例。中信建投基金定增 16 号资产管理计划存续期满后，根据郭为《关于未来 60 个月不放弃上市公司控制权以及保障本次重大资产重组中所做出的承诺顺利执行的承诺》，为维持上市公司控制权的稳定，郭为将在必要时采取积极措施增持上市公司股份，以维持其控制权。

本次交易完成后，上市公司董事会将由 9 名董事构成，其中郭为提名董事 8 名，郭为能够控制上市公司董事会。同时，王晓岩承诺其在持有神州数码股票期间，永不谋求上市公司控制权。

综上所述，中信建投基金定增 16 号资产管理计划到期对上市公司控制权稳定性不会产生重大影响，不会影响郭为对上市公司控制权的稳定性。

### 三、中信建投基金定增 16 号资产管理计划持有人在资管计划到期后的安排

根据叶海强等十人与中信建投基金管理有限公司、中信证券股份有限公司签署的《中信建投基金定增 16 号资产管理计划资产管理合同》，中信建投基金定增 16 号资产管理计划有效期为 4 年，将于 2019 年 11 月 19 日到期。中信建投基金定增 16 号资产管理计划所持股份限售期满后，将严格按照中国证监会发布的《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》（证监会公告（2017）9 号）



相关要求，并根据叶海强等十人的安排对资管计划所持上市公司股份进行适当安排，如中信建投基金定增 16 号资产管理计划到期时，该资产管理计划仍未减持完毕所持上市公司股份，则需要通过延期或其他方式维持资管计划的存续。中信建投基金定增 16 号资产管理计划存续期内，根据郭为与叶海强等十人及中信建投基金管理有限公司于 2015 年 8 月 7 日签署的一致行动协议，中信建投基金定增 16 号资产管理计划存续期内，将继续保持与郭为的一致行动关系，如在中信建投基金定增 16 号资产管理计划所持股份限售期届满后进行股份减持将按照相关法律法规的规定进行减持，并严格履行相关的信息披露程序。

#### 四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，郭为与中信建投基金及叶海强等十人一致行动关系具有稳定性。中信建投基金定增 16 号资产管理计划所持股份限售期满后，将严格按照中国证监会发布的《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》（证监会公告〔2017〕9 号）相关要求，并根据叶海强等十人的安排对资管计划所持上市公司股份进行适当安排，如中信建投基金定增 16 号资产管理计划到期时，该资产管理计划仍未减持完毕所持上市公司股份，则需要通过延期或其他方式维持资管计划的存续。中信建投基金定增 16 号资产管理计划存续期内，根据郭为与叶海强等十人及中信建投基金管理有限公司于 2015 年 8 月 7 日签署的一致行动协议，中信建投基金定增 16 号资产管理计划存续期内，将继续保持与郭为的一致行动关系。如在中信建投基金定增 16 号资产管理计划所持股份限售期届满后进行股份减持将按照相关法律法规的规定进行减持，并严格履行相关的信息披露程序。中信建投基金定增 16 号资产管理计划到期对上市公司控制权稳定性不会产生重大影响，不会影响郭为对上市公司控制权的稳定性。

#### 审核意见 5:

申请文件显示，本次交易完成后，上市公司实际控制人郭为及其一致行动人持有上市公司股份下降至 22.65%，上市公司原实际控制人王晓岩及中国希格玛有限公司持有上市公司股份为 17.79%，本次交易对方合计持有上市公司股份 19.65%，持股比例较为接近。请你公司：1) 论证本次交易完成后郭为及其一致行动人能否有效控制上市公司，上市公司控制权是否存在变更风险。2) 结合郭

为与中信建投基金定增 16 号资产管理计划的一致行动协议安排，以及中信建投基金定增 16 号资产管理计划的存续期，补充披露郭为及其一致行动人为维持控制权稳定所采取的措施和可行性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

**答复：**

**一、本次交易完成后郭为能有效控制上市公司**

本次交易完成后，郭为仍为上市公司的实际控制人，仍然能够控制上市公司，具体分析如下：

**（一）本次交易完成后，郭为能够控制上市公司董事会**

截至本核查意见出具之日，神州数码董事会共有八名董事，其中非独立董事四名，独立董事四名，上述八名董事均由郭为提名。

根据《发行股份及支付现金购买资产的协议》，“本次交易完成后，获得股份对价的交易对方有权向神州数码提名不超过一名董事，前述提名董事人选须经神州数码股东大会选举后任职。”神州数码《公司章程》规定，董事会由七到九名董事组成，其中独立董事不少于三分之一。因此，前述提名董事人选经过神州数码股东大会通过后，神州数码董事会人员将变为九名。

本次交易完成后，如获得股份的交易对方提名的董事获得神州数码股东大会审议通过，则神州数码董事提名情况如下：

董事类型	董事姓名	提名主体
非独立董事	郭为	郭为
非独立董事	王晓岩	郭为
非独立董事	辛昕	郭为
非独立董事	许军利	郭为
非独立董事	本次交易完成后新增董事	本次获得股份对价的交易对方
独立董事	朱锦梅	郭为
独立董事	张志强	郭为
独立董事	张宏江	郭为
独立董事	张连起	郭为

由上表可知，本次交易完成后，郭为及其提名董事将超过神州数码董事三分之二以上。因此，郭为能够控制神州数码董事会。

**（二）郭为对神州数码日常运作及公司经营决策具有决定性影响**

神州数码自 2016 年通过重组上市登陆 A 股以来，上市公司的重要战略规划、业务管理及拓展、对外投资、增资扩股以及关键岗位的核心管理人员人选等重

大事项，均是首先由郭为提出总的思路和原则，并得到其一致行动人的支持。再由郭为作为上市公司最高决策人指导、督促相关部门、人员制订具体方案，最后经董事会或股东大会批准后确定并实施的。根据神州数码重组上市以来的历次董事会及股东大会资料，神州数码历次董事会各议案均获得该等议案的非关联董事全票通过，郭为的一致行动人在历次股东大会的表决结果均与郭为保持一致，自神州数码重组上市以来，需要股东大会审议通过的各项议案中，表决同意的股份数至少占出席会议有表决权并且未回避表决的股东所持股份的99.50%以上。此外，神州数码现任高级管理人员均为郭为提名，因此，郭为对神州数码日常运作及经营决策具有决定性影响。

自神州数码通过重组上市以来，郭为一直担任上市公司董事长并兼任公司法定代表人，神州数码核心管理团队大多为其一致行动人，并且神州数码核心管理团队均与郭为共事多年。自神州数码通过重组上市以来，上市公司管理层未发生重大变更，郭为对于神州数码的实际控制一直处于稳定状态。同时，在郭为领导下上市公司收入规模与利润水平稳步增长，郭为的管理能力及其对神州数码的发展战略也得到其管理团队成员的认同。

因此，郭为作为控股股东和实际控制人对神州数码日常运作及公司经营决策具有决定性影响。

此外，本次交易中，启仁投资及同仁投资均为启行教育管理团队持股平台，主要为保障管理团队及核心骨干员工稳定、长期地投入工作，并将其自身利益与启行教育及上市公司利益紧密结合，以保持现有管理团队及核心骨干员工稳定性。其余合伙企业交易对方均为财务投资者，其目的为获得投资回报。因此，本次交易的交易对方并无谋求上市公司控制权的意向，此外，启行教育2016年，2017年及2018年1-5月营业收入较上市公司同期营业收入占比分别为2.49%，1.81%及1.55%，业务规模占比较小，因此，本次交易对郭为对上市公司日常运营以及经营决无法产生影响。

因此，本次交易完成后，郭为仍将对上市公司日常经营及决策具有决定性影响。

### **(三) 王晓岩出具了不谋求上市公司控制权的承诺**

本次交易完成后，王晓岩及其控制的中国希格玛有限公司持有上市公司股

权比例为 17.79%，低于郭为控制的股权比例 4.86%，且王晓岩无谋求上市控制权的计划。2016 年，神州数码完成了重大资产购买（构成重组上市）暨非公开发行股票，该交易中，上市公司实际控制人由王晓岩变更为郭为。为保证郭为对上市公司的控制权，王晓岩出具了在其持有神州数码股份期间，永不谋求上市公司控制权的承诺，主要内容如下：

“在重大资产购买完成后，本人直接或间接持有上市公司股份期间，本人将仅依据公司、证券法等中国法律法规独立行使本人作为上市公司股东的权利，不会通过任何方式（包括但不限于在二级市场上增持上市公司股份、协议受让上市公司股份、认购上市公司新增股份、与上市公司其他任何直接或间接股东形成一致行动关系等方式）谋求对上市公司的控制地位或对上市公司控制权的影响。”

**（四）本次交易对方中，除李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资存在一致行动关系，以及至善投资、嘉逸投资存在一致行动关系外，不存在其他一致行动关系**

本次交易的交易对方中，李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资四方系一致行动关系。至善投资、嘉逸投资两方系一致行动关系。其他交易对方之间不存在一致行动关系和关联关系，具体分析详见重组报告书“第三节 交易对方”之“二、交易对方其他事项说明”之“（一）交易对方之间的关联关系或一致行动关系”。

因此，本次交易完成后，李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资合计持有上市公司 5.64%股份，至善投资及嘉逸投资合计上市公司 7.27%股份，其他交易对方持股比例均低于 3%，与郭为及其一致行动人持股比例相差较大，不会影响郭为及其一致行动人对上市公司的控制权。

**（五）郭为出具了维持上市公司控制权的承诺，本次交易对方也承诺不谋求上市公司控制权**

#### **1、郭为出具维持上市公司控制权的承诺**

为维持及保障上市公司控制权，上市公司控股股东、实际控制人郭为于 2017 年 12 月 12 日出具了《关于神州数码集团股份有限公司未来六十个月控制权和主营业务调整等事项的说明》，承诺本人自本次交易完成之日起未来 60 个月内，

无放弃上市公司控制权的计划。

为保障上述承诺顺利执行，郭为于 2018 年 5 月 15 日出具了《关于未来 60 个月不放弃上市公司控制权以及保障本次重大资产重组中所做出的承诺顺利执行的承诺》：

“本人承诺自本次交易完成之日起 60 个月内，不放弃上市公司控制权。

在本次交易完成之日起，如任何其他第三方通过收购上市公司股份等方式谋求神州数码的控制权，本人将通过深圳证券交易所允许的方式（包括但不限于集中竞价、大宗交易等方式）增持上市公司股份，以维持上市公司控制权。

就本次交易，除应中国证监会和深圳证券交易所等证券监管机构的要求外，本人所作出的所有维持上市公司控制权的承诺均不可撤销、不可变更，亦不可通过神州数码股东大会豁免。

本人将严格履行本人所作出的承诺，若违反有关承诺或拒不履行有关承诺事项，由此给上市公司或其他投资者造成损失的，本人愿接受相关监管机构处罚，并将向上市公司或其他投资者依法承担赔偿责任”。

## **2、交易对方承诺不谋求上市公司控制权**

为保证本次交易后上市公司控制权的稳定，本次交易的交易各方就交易完成后上市公司董事会构成及 60 个月内不谋求上市公司控制权事项，签署了《发行股份及支付现金购买资产的协议》，具体内容如下：

“在本次交易完成后 60 个月内，各交易对方承诺不增持神州数码的股份，包括不通过直接方式、间接方式、与他人签署一致行动协议等方式增持神州数码的股份。各交易对方承诺不以任何方式单独或与他人共同谋求对神州数码的实际控制权，包括不通过增持神州数码股份、与他人签署一致行动协议、增加向神州数码委派董事数量或者其他方式取得对神州数码的实际控制权”。

上述协议为交易各方真实意思表示，对签署各方均具有约束力。根据交易各方签署的交易协议，“本协议经各方签署生效后，除不可抗力因素及本协议另有约定外，任何一方如未能履行其在本协议项下之义务或承诺或所作出的陈述或保证失实或严重有误，则守约方有权向司法机关提起诉讼，要求违约方赔偿给守约方造成的经济损失。”

此外，为保证本次交易后上市公司控制权的稳定，交易对方针对上述 60 个

月内不谋求上市公司控制权事项，出具了《不通过股东大会豁免的承诺》，“上述承诺不可撤销，不通过请求神州数码股东大会豁免上述承诺”。

综上所述，本次交易完成后郭为能够控制上市公司董事会，并且对上市公司日常经营及决策具有决定性影响，进而能够有效控制上市公司，并且郭为出具了维持上市公司控制权的承诺，出具了保障上述承诺顺利执行的承诺。此外，王晓岩出具了不谋求上市公司控制权的承诺，本次交易的交易对方也承诺不谋求上市公司控制权，并签署了相关保障机制的承诺。因此，本次交易完成后，郭为能够有效控制上市公司，上市公司控制权不存在变更风险。

## 二、郭为维持上市公司控制权的措施及可行性

本次交易完成后，根据 2018 年 6 月 30 日上市公司股权结构，如不考虑募集配套资金的影响，郭为及其一致行动人持有的上市公司股份为 22.65%，仍为控股股东；在董事席位构成方面，郭为及其提名的董事占上市公司董事数量超过三分之二，郭为能够通过控制上市公司董事会进而控制上市公司。

中信建投基金定增 16 号资产管理计划的有效期至 2019 年 11 月 19 日，存续届满后，如资产管理计划减持上市公司股份，存在导致郭为及其一致行动人持有上市公司股份下降的情形，根据郭为《关于未来 60 个月不放弃上市公司控制权以及保障本次重大资产重组中所做出的承诺顺利执行的承诺》，为维持上市公司控制权的稳定，郭为将采取积极措施增持上市公司股份，以维持其控制权。同时，王晓岩承诺其在持有神州数码股票期间，永不谋求上市公司控制权。另外，中信建投基金定增 16 号资产管理计划所持股份限售期满后，将严格按照中国证监会发布的《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》（证监会公告〔2017〕9 号）相关要求，并根据叶海强等十人的安排对资管计划所持上市公司股份进行适当安排，如中信建投基金定增 16 号资产管理计划到期时，该资产管理计划仍未减持完毕所持上市公司股份，则需要通过延期或其他方式维持资管计划的存续。中信建投基金定增 16 号资产管理计划存续期内，根据郭为与叶海强等十人及中信建投基金管理有限公司于 2015 年 8 月 7 日签署的一致行动协议，中信建投基金定增 16 号资产管理计划存续期内，将继续保持与郭为的一致行动关系。

为维持郭为对于上市公司的控制权，本次交易采取了以下措施及保证机制：

(一) 本次交易完成后，新增股东持股比例较郭为及其一致行动人控制的股权比例差距较大，不会影响上市公司的控制权

根据 2018 年 6 月 30 日股权结构，不考虑募集配套资金影响的情况下，本次交易完成后上市公司持股 5%以上的股东情况如下：

股东名称	本次交易完成后 (不考虑募集配套资金影响)	
	持股数量(股)	持股比例(%)
郭为	154,777,803	19.01
中信建投基金定增 16 号资产管理计划	29,609,700	3.64
<b>郭为及其一致行动人合计</b>	<b>184,387,503</b>	<b>22.65</b>
中国希格玛有限公司	80,185,746	9.85
王晓岩	64,603,000	7.94
<b>王晓岩及中国希格玛有限公司合计</b>	<b>144,788,746</b>	<b>17.79</b>
<b>至善投资和嘉逸投资合计</b>	<b>59,694,426</b>	<b>7.27</b>
李朱	34,119,163	4.16
李冬梅	-	-
同仁投资	7,119,386	0.87
启仁投资	4,928,805	0.61
<b>李朱及其一致行动人合计</b>	<b>46,167,354</b>	<b>5.64</b>
至善投资	32,560,596	3.97
嘉逸投资	27,133,830	3.31

由上表可以看出，本次交易新增持股比例 5.00%以上的股东为李朱及其一致行动人、至善投资和嘉逸投资两方。上述两方持有的股权比例远低于郭为控制的上市公司股权比例，不会影响上市公司的控制权结构的稳定性。

(二) 郭为对神州数码日常运作及公司经营决策具有决定性影响，交易各方出具保障郭为及其一致行动人对上市公司控制权的相关承诺

根据前述分析，神州数码核心管理团队均与郭为共事多年，自神州数码通过重组上市以来，郭为对于神州数码的实际控制一直处于稳定状态。郭为作为控股股东和实际控制人对神州数码日常运作及公司经营决策具有决定性影响。

为维持及保障上市公司控制权，上市公司控股股东、实际控制人郭为出具了《关于神州数码集团股份有限公司未来六十个月控制权和主营业务调整等事项的说明》。此外，为保障上述承诺顺利执行，郭为出具了《关于未来 60 个月不放弃上市公司控制权以及保障本次重大资产重组中所做出的承诺顺利执行的承诺》。本次交易的交易对方在《发行股份及支付现金购买资产的协议》承诺了本次交易完成后 60 个月内不谋求上市公司控制权的条款，并且交易对方针对上述事项出具了《不通过股东大会豁免的承诺》，“上述承诺不可撤销，不通

过请求神州数码股东大会豁免上述承诺”。王晓岩在 2016 年神州数码完成了重大资产购买（构成重组上市）暨非公开发行股票的交易中，亦出具了不谋求上市公司控制权的承诺。

综上所述，相关措施将有效的维持上市公司控制权的稳定，有利于郭为维持上市公司的控制地位。

以上内容已在《重组报告书》“第二节 上市公司的基本情况”之“六、控股股东及实际控制人情况”中补充披露。

### 三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易完成后郭为及其一致行动人能够有效控制上市公司，上市公司控制权不存在变更风险。郭为及其一致行动人为维持控制权稳定采取的措施具有可行性，有利于郭为维持上市公司的控制地位。

## 审核意见 6:

申请文件显示，本次交易之前，上市公司的主营业务为 IT 产品分销及服务业务。本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，标的公司的主营业务将新增留学咨询、考试培训等国际教育业务。请你公司补充披露：1) 本次交易完成后，两项主业是否具备协同效应和具体体现。2) 上市公司对双主业经营的计划安排，是否会造成公司体内资源不当竞争，上市公司在资金、人员等方面对某一主业有无优先安排，未来 60 个月内有无置出主业资产的计划。若无，请披露上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与标的资产的整合计划、整合风险、对标的资产的管理控制措施，以及为保持双主业经营稳定性采取的具体保障措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

### 答复:

#### 一、上市公司 IT 产品分销及服务与通过本次交易新增的国际教育业务具有协同效应

本次交易前，上市公司主营业务为 IT 产品分销及服务，是当前中国领先的、涉及领域与品牌最广的 IT 产品领域服务商之一，基于 20 余年深耕中国 IT 市场建立的品牌、资源和渠道优势，公司紧抓 IT 产业全面迈向云计算和大数据时代



的重要发展契机，大力发展云服务业务，转型取得了初步成效。

启行教育主营业务由启德教育集团的经营性业务组成。启德教育集团是中国知名的国际教育机构，为客户提供国际教育相关服务，具备行业领先的留学咨询和规划能力及考试培训能力，并在此基础上，向上下游延伸，发展出“启德留学”、“启德学游”、“启德考培”、“启德学府”和“启德国际课程”等五个子品牌，业务范围涵盖少儿英语、学术英语培训、高端学游、语言考试培训、出国留学咨询和规划、国际预科、桥梁课程，素质教育和境外服务等国际教育的全产业链。启行教育主要市场为国际教育市场，主要客户为学生，主要合作机构为境外院校及教育集团。

虽然上市公司与启行教育分属于不同的行业和面临不同的客户，但在未来战略、业务扩展和技术发展上，有着较大的协同效应。

### **（一）战略发展协同**

本次收购启行教育，有利于上市公司借助启行教育在高校合作方面的教育资源，推动神州数码智慧校园战略业务的落地和实施。启行教育在过去的三年多时间，逐步完成了从传统留学、考试培训业务向国际教育业务全产业链的转型和布局。未来发展规划中，启行教育将在保持留学咨询和考试培训业务稳步快速发展和国内领先地位的基础上，逐步在少儿英语，学术英语、高端学游、国际预科、桥梁课程、素质教育和境外服务等取得战略突破。启行教育的战略转型的实施亦需要神州数码给予技术上的支持和资本上的支持。本次交易完成后，神州数码将保持启行教育股权结构和管理团队的稳定，全力支持启行教育业务的拓展。

### **（二）业务拓展协同**

上市公司为国内最大的 IT 产品分销及服务商，拥有超过 3,000 家具有高教、职教、普教及政府、教育机构等客户合作伙伴，整合云服务、智慧校园、渠道合作伙伴的资源，建设有中国特色的、安全可控的智慧校园云平台，并在教育内容、教育形式上进行更深入的探索，致力于打造智慧教育新生态。启行教育可以借助神州数码教育行业的合作伙伴，深入校园，拓展更多的留学，学游和考试培训客户，神州数码也可以借助启行教育的拓展，推动智慧校园业务，在已建的经销网络上导入更多优质国际教育资源，特别是特色教育资源的引入，

如英语培训，多语种培训和素质教育等，两者在业务拓展方面，相辅相成。

### （三）技术发展协同

教育行业的竞争，不仅是教育理念、教育产品的竞争，也涉及对先进技术应用的竞争。启行教育坚持产品立业的战略，致力研发许多教育理念领先的产品，有着成体系的服务流程和成熟的教学大纲与方法，也在积极地运用技术与互联网提升自己的教学效果，服务质量和营运效益，实现启行教育自身的“教育+”。但随着产品的进一步丰富以及客户需求的多样化，仅依靠自身能力，启行教育很难搭建统一高效的内部及外部的应用系统平台，以支撑各项业务的快速发展。同时，启行教育也急需云架构的部署，以应对线上咨询、线上教育等新参与者的挑战。神州数码是国内领先的 IT 产品分销及服务商，在教育领域拥有深厚的积累，拥有大量、成熟的教育应用案例，同时拥有阿里云钻石合作伙伴、Azure 金牌合作伙伴、AWS 高级咨询、合作伙伴的身份，并且是首批通过 Oracle Cloud MSP 认证的大中华区合作伙伴及华为战略合作伙伴。启行教育与神州数码的战略结合，将有助于提升启行教育的业务能力，以实现从教育集团向教育科技集团的转型，增强启行教育整体的竞争力，另一方面将有助于神州数码积累云业务在教育行业实施的宝贵经验，实现双方多赢。

### （四）资产结构协同

资产结构方面，随着国家对于教育行业的支持和鼓励以及现行《民办教育促进法》的出台，越来越多的资本和竞争对手进入该行业，使得该行业竞争愈加的激烈。启行教育未来要保证业务长期快速发展，巩固和增强在国际教育行业的优势地位，亟需资金的支撑，扩展新的服务网点、推广品牌口碑，并进一步扩展海内外分支机构及服务内容，以保持优于竞争者的多维度的国际化教育服务。借助于资本市场平台，将有助于启行教育应对激烈的市场竞争，增强自身的抗风险能力，实现快速发展。

以上内容已在《重组报告书》“第一节 交易概述”之“（三）本次交易上市公司与标的公司协同效应”中补充披露。

**二、本次交易完成前，上市公司未对启行教育提供经济利益资源支持，本次评估预测未考虑上市公司与启行教育的协同效应**

上市公司与启行教育本次交易后将在战略发展、业务拓展、技术发展等方

面形成协同效应，在业务拓展协同方面，为便于交易完成后尽快实现业务协同发展效应，自本次交易启动至今，上市公司与启行教育即存在通过相互引荐客户方式加强业务之间的了解，为交易完成后业务拓展方面的协同奠定基础，但上述协同效应难以量化。截至目前，上市公司与启行教育为了促进融合存在互相引荐行业内客户的情况，但上市公司未对启行教育提供经济利益支持，也不存在与启行教育发生业务往来的情况，相关引荐客户情形尚无实际转化成经营业绩情形，对启行教育的经营业绩尚未产生影响，评估机构对启行教育评估值亦未考虑该影响。

以上内容已在《重组报告书》第五节“标的资产的评估与定价”之“启行教育的评估及定价情况”中补充披露。

### 三、上市公司对未来主营业务的规划及安排

#### （一）上市公司对 IT 分销及云服务业务以及国际教育服务业经营的计划安排

本次交易完成后，上市公司将进入国际教育行业，构建“云+教育”的复合发展模式，并围绕“云+教育”进行战略延伸。

##### 1、巩固 IT 领域服务优势，全面推进云计算战略转型

目前全球整个 IT 行业正在加速向云计算等技术代表的数字化时代深度转型。在数字化时代，客户需要的不仅是标准化的 IT 产品和服务，他们更需要直接对业务进行科技赋能。

上市公司在中国 IT 产业深耕 20 余年，与国外主流 IT 厂商建立了长期良好的合作关系，打造了遍布全国的营销渠道网络，积累了丰富的行业客户资源和产品技术服务经验。在 IT 产业迎来云计算变革的重要历史机遇期，公司顺应市场变化，将借助已有优势资源，在巩固 IT 领域服务优势的基础上，全面推进云计算战略转型。

公司的云计算业务主要围绕以下分为以下三大类展开：

##### （1）帮助客户对接云资源的云转售业务（AGG 业务）

绝大多数大中型企业都会选择多个公有云平台进行部署，企业客户更倾向于使用同一家云服务商同时对接多个主流云厂商，提供统一的云资源对接和转售，公司能够以最高级合作伙伴的身份对接国内外主流的云资源厂商，提供市

面上大多数云相关的产品，包括公有云资源，私有云/混合云平台，软件授权及 SaaS 服务等，为客户带来多样化的云资源选择。广泛的资源对接是接触客户并提供云服务的起点和基础，为未来高附加值的服务和应用类业务奠定坚实基础。

### （2）多云平台及混合云架构的云管理服务（MSP 业务）

通过资源对接和转售，公司能够与客户建立联系并理解客户的业务和应用场景。公司技术团队拥有基于多云平台和混合云架构的服务能力，能够全面满足客户的咨询、迁移、运维、部署等 MSP 服务。公司 MSP 服务包括为客户提供上云的咨询、迁移、实施、运维和培训等服务。

### （3）为企业基于云架构的大数据、人工智能等技术数字化解决方案（ISV 业务）

随着客户云服务需求逐渐增加，不具备强大 IT 开发能力的企业客户（主要是非互联网公司、非 IT 公司）迫切需要第三方提供 ISV 服务来满足业务数字化转型的需求，例如基于行业纵深应用场景、帮助客户调用云计算上已有通用功能并做 PaaS 层的开发从而基于客户的业务逻辑完成真实应用场景开发等，公司在此类业务开展上具有较好的技术储备。其次，通过为客户提供 MSP 服务，公司有机会深度了解客户的应用系统及业务运行情况，在争取 ISV 业务机会方面也将拥有更好的优势。此外，通过 ISV 服务为客户形成的解决方案具有较高的可复制性，能够在同行业相似客户需求中进行更便利的推广。

## 2、战略布局国际教育市场，力求寻找新的业绩增长点

随着经济全球化加深、世界政治经济联系更为紧密，国民教育意识发生转变，人们对国际化教育的需求不断增加。我国经济发展红利不断释放、在国际影响力不断加强、国际交流竞争日益频繁、居民财富水平逐渐增长和政策倾斜等多个宏观层面因素的影响下，追求高素质教育的需求将进一步推动留学和游学市场不断增长，同时激发国内市场对优质国际教育资源的需求。预计未来国际教育行业将快速发展，基于此，上市公司在稳定主业发展的情况下，积极布局国际教育市场，通过收购启行教育迅速进入国际教育市场，并依托启行教育现有的市场地位以及较强的综合实力，通过整合启行教育，全力打造全国领先的教育集团，为国民提供优质国际教育资源，具体而言：

创新国际教育产品，打造国际教育全产业链。启行教育具备行业领先的留

学咨询规划能力及考试培训能力，并依托此两大核心业务发展出“启德留学”、“启德学游”、“启德考培”、“启德学府”和“启德国际课程”等五个子品牌，业务范围涵盖了少儿英语、学术英语培训、高端学游、语言考试培训、出国留学咨询和规划、国际预科、桥梁课程、素质教育和境外服务等国际教育的全产业链。启行教育将在现有基础上，不断强化现有优质产品，如“启德留学”、“启德考培”等，并不断创新国际教育产品，提升服务品质，进一步促进“启德学游”、“启德学府”、“启德国际课程”等业务的快速发展，实现国际教育全产业链布局及业务发展。

融合公司 IT 技术服务优势，助力国际教育发展。启行教育坚持“产品立业”的原则，有着成体系的服务流程和成熟的教学大纲与方法，也在积极地运用技术与互联网提升自己的教学效果，实现启行教育自身的“教育+”。上市公司将向启行教育开放信息技术和营销网络等强大资源，并支持成立教育行业并购基金，助力启行教育完成从教育公司向教育科技公司的转型。通过借助上市公司 IT 技术服务方面的优势，进一步提升启行教育管理的信息化水平和留学咨询、考试培训业务的数字化水平；通过互联网和云计算技术打造线上平台，开启线上线双擎驱动的业务模式，促进线上业务引流和服务效率提升，助推启行教育传统业务转型升级；通过整合双方优势资源，发挥协同效应，共同拓展国内外教育产业，构建国际教育一体化解决方案。

综上所述，上市公司未来将紧密围绕“云+教育”的复合发展模式，在继续大力发展云计算时代的数字化转型服务的基础上，依托互联网、云计算和大数据的发展进一步推动教育业务转型升级，不断提升产品及服务质量，提升市场竞争力，以实现上市公司更好的发展。

因此，本次交易不会造成公司体内资源不当竞争，并且上市公司在资金、人员等方面对 IT 分销及云服务业务以及国际教育服务业务无优先安排，未来 60 个月内无置出主业资产的计划。

**（二）上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与标的资产的整合计划、整合风险、对标的资产的管理控制措施，以及为保持未来经营稳定性采取的具体保障措施**

**1、上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与标的资产的整合计**

## 划

为保证业务和管理的连贯性，本次交易完成后标的公司的组织架构和人员不做重大调整，现有管理层及核心技术人员将基本保持稳定。在此基础上，上市公司将在以下方面对标的公司进行整合：

### （1）业务整合

鉴于标的公司业务特点和经营模式，上市公司将保持标的公司相对独立运营，以充分发挥原有管理团队的经营管理水平。上市公司将充分利用自身的平台优势、财务资金管理优势、产品营销优势及规范化管理运营经验以支持标的公司扩大业务经营范围，扩宽产品市场，共同实现上市公司股东价值最大化。标的公司将在上市公司统筹下，协商制定短期及长期发展规划，同时发挥与上市公司的协同效应，尤其在借助上市公司平台上，实现融资渠道扩宽、品牌口碑传播等，以提高上市公司整体运营效率和盈利能力。

### （2）资产整合

本次交易完成后，标的公司作为上市公司的子公司和独立的法人企业，将继续保持资产的独立性，继续拥有其法人财产，确保标的公司拥有与其业务经营有关的资产和配套设施。上市公司根据自身过往对资产要素的管理经验基础，指导标的公司进一步优化资源配置，提高资产利用效率，使标的公司在上市公司产业链布局中发挥最大效力，增强上市公司核心竞争力。

### （3）财务整合

本次交易完成后，标的公司将纳入上市公司统一财务管理体系之中，财务系统、财务管理制度将与上市公司财务系统实现全面对接，参照上市公司的统一标准，对标的公司重大投资、关联交易、对外担保、融资、资金运用等事项进行管理。标的公司将制定和完善符合上市公司监管要求的财务管理制度，并按照上市公司编制合并财务报表和对外披露财务会计信息的要求，及时、准确披露相关信息。

### （4）人员整合

经过多年的发展和积累，启行教育凝聚了一批具有丰富国际教育行业经验的管理团队及核心人员，上述人员是启行教育实现经营目标的重要保障。为了

保持标的公司的管理和业务的连贯性，更好的实现经营目标，本次交易完成后上市公司将不会对标的公司及其下属机构的管理人员作出重大调整。本次交易也不会影响标的公司的员工与其签订的劳动合同关系，标的公司聘任的员工在交割日后仍然由标的公司根据合同安排继续聘任。

上市公司将以标的公司阶段性的发展战略和计划向其管理团队提出具体的要求，以绩效考核为手段，监督、管理其核心团队，促使标的公司持续增强其自身的综合竞争力。此外，为保持标的公司管理人员、核心人员稳定，提高其工作积极性，标的公司已设立了同仁投资、启仁投资等管理层持股的企业，旨在对启行教育中高级管理人员进行员工激励，维护管理层稳定。

#### (5) 机构整合

本次交易完成后，上市公司将不会对标的公司组织架构进行重大调整，上市公司在标的公司组建的董事会中委派半数以上董事，标的公司管理层由标的公司董事会聘任，上市公司保持标的公司管理层稳定。

### 2、整合风险以及相应的管理控制措施

本次交易之前，上市公司的主营业务为 IT 产品分销及云服务业务。本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，标的公司的主营业务为留学咨询、考试培训等国际教育业务。两者所属行业及主要业务领域均存在差异，在经营模式、运营管理体系、企业文化等方面也有所不同。

此外，由于本次交易的涉及业务范围较广，交易完成后，上市公司对标的公司在经营管理等方面的整合到位尚需一定时间，能否通过整合既保证上市公司对标的公司控制力又保持标的公司原有竞争优势并充分发挥本次与交易标的公司之间的协同效应，仍然具有不确定性。因此上市公司本次交易存在业务整合不能及时达到预期效果的风险。

为了防范整合风险，尽快有效融合协同，上市公司将采取以下管理控制措施：

本次交易完成后，上市公司将采取集团化管理模式，通过规范化、制度化、标准化管理体系，搭建整合各业务资源的集团职能部门，有效协同各业务的配合运行，高效协调和分配公司资源，提高管理效率，控制经营风险。

本次交易完成后，标的公司将纳入上市公司管理范围，并仍将以独立的法

人主体的形式存在，成为上市公司的全资子公司。在标的资产管控方面，上市公司将采取“保稳定、促发展、控风险”等管控策略，具体如下：

在标的公司经营管理方面，本次交易后标的公司的运营仍将保持相对独立，上市公司作为集团化平台提供资源支持，标的公司遵守上市公司子公司的管理制度，实行董事会领导下的总经理负责制，但其资产、业务保持相对独立和稳定。

在标公司的人力资源方面，上市公司将保持标的公司管理团队和专业队伍的稳定性，充分发挥原有管理团队对国际教育行业的深刻理解和专业执行能力，优化人才激励机制，配合原有管理团队巩固和增强启行教育的市场优势地位。

在标的公司的财务管理方面，上市公司将通过集团化的整体统筹，运用多渠道的融资手段，提升标的公司的融资能力，推动标的公司加大国际教育业务的投入，顺应市场需求，实现规模化扩张，促使标的公司通过上市公司的集团平台加速发展。同时，上市公司将派驻财务人员，并采取相应的财务管控措施，控制标的资产财务风险。

### **3、为保持经营稳定性采取的具体保障措施**

#### **(1) 保持启行教育现有管理团队及核心人员的稳定性**

为保证业务和管理的连贯性，本次交易完成后标的公司的组织架构和人员不做重大调整，现有管理层及核心技术人员将基本保持稳定。在《发行股份及支付现金购买资产协议》中，上市公司与交易对方同意并确认，考虑到保持启行教育现有管理团队的稳定对于启行教育之持续经营及其完成业绩承诺的重要性，各方应尽力维护启行教育的正常业务经营，维持启行教育管理团队的稳定性以及业务经营的自主性。

此外，本次交易中的交易对方同仁投资、启仁投资均为标的公司的管理团队及核心骨干员工持股平台，穿透后的出资人均系启德教育集团的高层管理人员及核心骨干人员且均从业多年。上述管理团队及核心骨干员工持股平台作为交易对方，有利于保障管理团队及核心骨干员工稳定、长期地投入工作，并将自身利益与启行教育及上市公司利益紧密结合，有助于保持启行教育现有管理团队及核心人员的稳定性。



## （2）建立有效的内控机制

完善启行教育的各项内部管理制度，上市公司将依据标的公司已有的决策制度建立有效的控制机制，将标的公司的战略管理、财务管理和风控管理纳入到上市公司统一的管理系统中，强化在业务经营、财务运作、对外投资、抵押担保、资产处置等方面对标的公司的管理与控制，保证上市公司对启行教育重大事项的决策和控制权，提高上市公司整体决策水平和抗风险能力。

## （3）建立资源共享机制

上市公司将建立与启行教育核心管理和技术团队的定期沟通机制，融合上市公司 IT 技术服务优势，互相分享新技术研发经验，进一步提升启行教育管理的信息化水平和留学咨询、考试培训业务的信息化水平。上市公司将向启行教育开放信息技术和营销网络等强大资源，并支持成立教育行业并购基金，助力启行教育完成从教育公司向教育科技公司的转型。同时共享市场渠道，建立项目联动机制，提升启行教育经营管理水平，并在必要时向启行教育提供资源、资金及人员方面的支持。

## （4）促进企业文化层面融合

上市公司将通过完善人才选拔和培训机制，促进上市公司与标的公司在企业文化层面的渗透与融合。在双方共同认同的价值观与企业文化的基础上，促进不同业务之间的认知与交流，加强财务管理、审计监督、业务监督和管理监督，保证上市公司对标的公司日常经营的知情权，提高经营管理水平和防范财务风险。上市公司将继续引入管理人才，完善组织结构，以应对公司业务扩张带来的管理风险，确保在各业务板块能够充分发挥协同效应。

以上内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“七、本次交易对上市公司未来发展前景影响”中补充披露。

## 四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易完成后，上市公司 IT 分销及云服务业务与启行教育的国际教育业务在战略发展，业务拓展，技术发展，资产结构等方面具有协同效应。本次交易前，上市公司未对启行教育提供资金支持，也不存在与启行教育发生业务往来的情况，且上述协同效应难以量化，因此本次评

估不包含上述协同效应等因素。上市公司对 IT 分销及云服务业务与国际教育相关服务业务的经营计划安排不会造成公司体内资源不当竞争，上市公司在资金、人员等方面不存在对某一主业优先安排的情况，上市公司未来 60 个月内无置出主业资产的计划。上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与标的资产的整合计划和管理控制措施具有可行性，有利于上市公司保持未来经营的稳定性。

## 审核意见 7:

申请文件显示，启行教育从事留学咨询业务的下属机构共计 39 家，其中正在实际经营留学业务的下属机构 34 家，5 家已经不再实际经营。正在实际经营留学咨询业务的机构中有 20 家取得了自费出国留学中介服务资质，14 家下属机构在报告期内未办理资质。请你公司：1) 结合 14 家下属机构的成立时间、开展经营时间、资质办理的决策和申请过程，逐一披露 14 家下属机构未及时取得自费出国留学中介服务资质的原因和合理性。2) 补充披露 14 家下属机构未取得自费出国留学中介服务资质即开展经营的合规性和法律后果；是否存在因此受到行政处罚的风险以及风险应对措施；结合报告期内 14 家下属机构收入、利润在标的资产中的占比，说明 14 家下属机构未取得相关资质的法律风险对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

### 答复:

#### 一、启行教育从事留学咨询业务已无需取得自费出国留学中介服务资质

自费出国留学中介服务资质的规定出自于 1999 年 8 月 24 日实施的《自费出国留学中介服务管理规定》，其中规定从事自费出国留学中介服务作为行政许可事项应当取得教育部的审批。

2012 年 9 月，国务院颁布《关于第六批取消和调整行政审批项目的决定》，决定将自费出国留学中介服务机构资格认定项目的审批实施部门由教育部调整为省级人民政府教育行政部门。2013 年 7 月 9 日，教育部发布《关于做好自费出国留学中介服务机构审批权下放有关事项的通知》（教外综[2013]50 号），明确由省级教育行政部门会同地方工商行政管理部门制定本地区自费出国留学中介服务机构资格认定与监督管理办法，并抄送教育部。自前述规定颁发后，

只有部分省份陆续出台当地管理办法，其他省份则并始终未出台管理办法。

2015年11月10日，教育部颁布《关于废止和修改部分规章的决定》（教育部令第38号），决定废止1999年8月24日实施的《自费出国留学中介服务管理规定》。

2017年1月21日，国务院颁布《关于第三批取消中央指定地方实施行政许可事项的决定》（国发【2017】7号），决定取消自费出国留学中介服务机构资格认定的行政许可事项。

综上所述，自费出国留学中介服务机构资格认定的行政许可已于2017年1月取消，启行教育从事留学咨询业务已无需取得自费出国留学中介服务机构资质。

## 二、报告期早期启行教育部分下属机构未取得留学资质系由法规过渡的客观原因造成，且对经营影响较小

如前所述，自费出国留学中介服务机构资格认定的行政许可已于2017年1月取消，启行教育下属机构从事留学咨询业务已无需取得自费出国留学中介服务资质。

在自费出国留学中介服务资质取消之前，启行教育从事留学咨询业务的主要主体广东启德及大部分下属机构均取得了自费出国留学中介服务资质，部分下属机构未取得留学中介资质系由地方性法规落地时间不统一的客观原因造成，而非主观意愿，且启行教育已在该等地区积极沟通进行资质的申请办理，具体情况如下：

序号	公司名称	成立时间	开展经营时间	报告期内 2016年1月1日至 2017年1月	2017年1月之后
1	广东启德教育服务有限公司宁波分公司	2011/5/25	2011/6/1	由于当地无政策出台，无法进行留学中介服务资质的办理	自费出国留学中介服务资质已经取消，无需取得
2	广东启德教育服务有限公司上海分公司	2007/10/25	2008/1/1		
3	广东启德教育服务有限公司杭州分公司	2011/6/15	2011/6/15		
4	广东启德教育服务有限公司成都分公司	2012/5/21	2012/6/1		
5	广东启德教育服务有限公司南京分公司	2007/12/14	2008/2/1		
6	广东启德教育服务有限公司郑州分公司	2010/12/24	2011/1/1		

	公司				
7	广东启德教育服务有限公司北京教育咨询分公司	2008/10/14	2008/10/14	当地政策要求由子公司申请资质，相关业务转入已经取得留学资质的启德环球（北京）中	自费出国留学中介服务资质已经取消，无需取得
8	广东启德教育服务有限公司厦门分公司	2008/1/31	2008/2/1	当地政策要求由子公司申请资质，相关业务转入已经取得留学资质的福建启德教育中	
9	广东启德教育服务有限公司福州分公司	2014/3/19	2014/4/1	当地政策要求由子公司申请资质，相关业务转入已经取得留学资质的启德教育（福州）中	
10	广东启德教育服务有限公司大连分公司	2009/1/20	2009/3/1	当地政策要求由子公司申请资质，计划将相关业务转入子公司，在相关子公司申请留学资质的过程中国务院决定取消自费留学中介机构资格认定	
11	广东启德教育服务有限公司沈阳分公司	2009/3/11	2009/5/1	当地政策要求由子公司申请资质，计划将相关业务转入子公司，在相关子公司申请留学资质的过程中国务院决定取消自费留学中介机构资格认定	自费出国留学中介服务资质已经取消，无需取得
12	沈阳启德教育信息咨询股份有限公司	2015/8/18	2017/4/1	在此期间未实际经营	
13	广东启德教育服务有限公司宜昌分公司	2017/6/6	2017/7/1	在此期间未成立	自费出国留学中介服务资质已经取消，无需取得
14	广东启德教育服务有限公司中山分公司	2018/4/25	2018/4/25	在此期间未成立	

由上表看出，启行教育部分下属机构未取得留学资质的原因系由于各地留学中介资质办理所依据的地方性法规落地时间不统一，其中序号 1-6 的分公司因当地未出台管理办法无法提交申请，序号 7-11 的分公司当地政策要求由子公司形式申请资质，于是将分公司业务转入取得资质的子公司（序号 7-9）或者子公司申请资质过程中行政审批已取消（序号 10-11），序号 12-14 的子公司/分公司在 2017 年 1 月留学中介资质取消之前未实际经营或未成立。在 2017 年 1 月之后，自费出国留学中介服务资质已经取消，前述主体均无需取得该等资质。

关于 2017 年 1 月之前，未取得自费出国留学中介服务资质开展经营的法律后果，对于当地未出台管理办法的公司，主要依据《自费出国留学中介服务管理规定》，该规定已于 2015 年 11 月 10 日废止，根据《中华人民共和国行政处罚法》的规定行政处罚追诉时效为两年，自 2015 年 11 月 10 日废止至今已超过

两年追诉时效。对于当地出台管理办法的公司，主要法规依据为当地管理办法，考虑到 7-11 项其中三项已在规定出台后将业务转入取得资质的主体，另外两项未取得资质系因法规落地过渡期的客观原因而非主观原因。综上所述，启行教育部分机构未取得自费出国留学中介服务资质即开展经营活动不存在重大法律风险。

对于启行教育下属 14 家未取得留学咨询中介资质的主体，除去当地未出台管理办法无法提交申请的（序号 1-6，已过追诉时效），以及在 2017 年 1 月之前未实际经营/未成立的（序号 12-14），还有五家当地已出台管理办法的分公司（序号 7-11），上述主体 2016 年的收入、利润在标的资产中的占比情况为：

单位：万元

公司	2016 年度	
	总收入	占启行教育收入的比例
序号 7-11 对应的公司	7,554.22	7.48%
启行教育	100,995.18	
公司	净利润	占启行教育净利润的比例
序号 7-11 对应的公司	1,237.34	7.59%
启行教育	16,296.93	

从上表数据看出，2016 年上述主体的收入、利润占启行教育合并业务收入的比例较小。另经核查，报告期内启行教育下属机构不存在因未取得自费出国留学中介服务资质即开展经营活动而受到行政处罚的情形。

### 三、本次交易法律风险的应对措施

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》约定：“在本次交易交割完成后的 36 个月内，启行教育及其下属机构发生或遭受基于本次交易交割日前既存的事实和状态引起的损失和赔偿，包括但不限于：税务、社保、公积金及其他方面受到主管机关追究责任或者被第三方要求赔偿的，该等损失和赔偿包括补缴的款项、滞纳金、罚款等，均由损失承担方照其各自在本次交易中取得的股份对价占损失承担方合计取得的股份对价的比例分别承担该等损失。”因此，如在交割完成后的 36 个月内，启行教育下属 14 家未取得留学咨询中介资质的主体因未取得留学咨询中介资质而受到处罚，由损失承担方进行补偿。

综上所述，自费出国留学中介服务机构资格认定的行政许可已于 2017 年 1 月取消，启行教育下属公司从事留学咨询业务已无需取得自费出国留学中介服务机构资格。对于报告期内 2017 年 1 月之前，启行教育部分下属机构未取得留

学中介资质系由地方性法规落地时间不统一的客观原因造成而非主观故意，并且当地出台管理办法的 5 家分公司在 2016 年所占收入比重较小，同时交易对手中的损失承担方对行政处罚风险进行承诺。前述情形不存在重大法律风险，亦不会对启行教育及其下属机构持续经营造成重大不利影响。

以上内容已在《重组报告书》“第四节 标的公司的基本情况”之“七、启行教育资质证照与审批许可情况”中补充披露。

#### 四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，自费出国留学中介服务机构资格认定的行政许可已于 2017 年 1 月取消，启行教育下属公司从事留学咨询业务已无需取得自费出国留学中介服务机构资格。对于报告期内 2017 年 1 月之前，启行教育部分下属机构未取得留学中介资质系由地方性法规落地时间不统一的客观原因造成而非主观故意，并且当地出台管理办法的 5 家分公司在 2016 年所占收入、利润比重较小。同时，损失承担方对行政处罚风险出具了损失承担的承诺。前述情形不存在重大法律风险，亦不会对启行教育及其下属机构持续经营造成重大不利影响。

#### 审核意见 8:

申请文件显示，启行教育下属机构包含 8 家从事民办教育的非企业单位（以下简称民办非企业单位）。其中北京市朝阳区启德学府出国培训学校的民办非企业单位登记证书已过期。请你公司补充披露：1) 补充披露民办非企业单位的招生、办学经营模式。2) 结合《民办教育促进法》《民办学校分类登记实施细则》和相关配套规则，补充披露民办非企业单位进行营利性登记的进展情况，是否存在重大不确定性。民办非企业单位进行营利性登记是否需要进行财务清算，如是，补充披露清算过程的合规性。3) 结合民办非企业单位营利性登记后税收、土地、政府补贴等相关政策可能发生的变化，补充披露对启行教育经营的影响，是否可能面临其他税收、土地相关合规问题，有无具体应对措施。4) 补充披露启行教育多家民办非企业单位因所在地区尚未出台《民办教育促进法》配套实施细则而未完成营利性登记，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（四）项的规定。5) 补充披露北京市朝阳区启德学府

出国培训学校办理民办非企业单位登记证书的进展。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

**答复：**

**一、启行教育民办非企业单位的招生、办学经营模式**

启行教育从事考试培训业务的主体分为民办非企业单位和公司制法人两种形式，其中民办非企业单位有 8 家，具体情况如下：

序号	机构名称	办学许可证				民办非企业单位登记证书	
		编号	举办者	有效期（至）	办学内容	编号/统一社会信用代码	有效期（至）
1	广州市番禺区启德教育培训中心	教民144011370000841	广东启德教育服务有限公司	2020年7月28日	外语培训、课外辅导	52440113554423953W	2018年9月30日
2	北京市朝阳区启德学府出国培训学校	教民111010572001731	启德环球（北京）教育科技有限公司	2020年5月19日	文化类培训	521101055636334422	2020年5月18日
3	北京市海淀区启德学府培训学校	教民111010873931431	启德环球（北京）教育科技有限公司	2020年10月1日	外语	521101080741502986	2020年10月10日
4	深圳市启德教育培训中心	教民144030070002221	广东启德教育服务有限公司	无（每年3月报送年检材料）	英语类培训	52440300311882805P	2020年5月27日
5	厦门市湖里区启德教育培训中心	教民135020672016051号	启德环球（北京）教育科技有限公司	2019年1月31日	英语培训	52350206MJB962807D	2019年1月31日
6	山东学府外语培训学校	教民137010270091121	山东学府教育交流有限公司	2020年11月7日	外语培训	52370102MJD710478C	2017年6月15日
7	成都市锦江区启德教育培训学校	教民151010470000891	启德环球（北京）教育科技有限公司	2022年12月31日	非学历中、初等文化培训	52510104080623493P	2020年5月27日
8	长沙市芙蓉区启德教育培训学校	教民143010270000541	启德环球（北京）教育科技有限公司	2020年7月9日	非学历教育培训	52430102055825667D	2021年6月30日

注：山东学府外语培训学校正在办理民办非企业单位登记证书的续展，且将按照当地要求办理营利性培训机构的登记。

**（一）办学经营模式**

启行教育旗下 8 家民办非企业单位均为考培事业部下属区域分校，主要从

事语言培训等非学历教育培训，由启行教育考培事业部统一管理。此类民办非企业单位作为考培事业部一线业务部门，设有校长一名，负责教学培训的日常运营，并设立有综合管理部对日常运营进行基本的管控与支持，与其业务相关的产品研发、运营管理、营销推广等事务由其所属的考培事业部专设职能部门统一规划并负责，其财务与人力由集团总部财务部和人力资源部负责管理。

## （二）招生模式

启行教育下属民办非企业单位的招生模式主要有线上宣传投放、线下宣传两种方式。线上宣传投放由集团考培事业部整合营销中心负责制定宣传方案并进行广告投放，线下推广宣传由集团考培事业部整合营销中心负责制定宣传计划，下属考培分校包括 8 家民办非企业单位协助进行线下宣传。客户经线上、线下渠道推广了解集团相关业务后再到相应考培网点缴费签约。

以上内容已在《重组报告书》“第四节 标的公司的基本情况”之“六、启行教育业务与技术”中补充披露。

## 二、启行教育民办非企业单位营利性登记的进展情况

### （一）启行教育下属民办非企业单位学校进行营利性登记不存在重大不确定性

截至本核查意见出具之日，标的公司下属 8 家民办非企业单位所在地区尚未出台现有民办非企业单位变更为营利性民办学校的具体执行办法，因此该等民办非企业单位尚未开展营利性登记，但前述民办非企业单位正积极保持与当地教育部门的沟通以获知政策动态。目前这 8 家民办非企业单位所在地区中仅成都市、广州市发布了民办教育培训机构设置指导标准类的文件，尽管不适用于现有民办学校转为营利性情形，但对于设立民办非学历教育培训机构的标准有了较为系统的规定，包括举办者的资格条件、开办资金、场地设施、章程制度、组织机构、管理人员、教师、培训项目及班额等方面的要求，经比对核查成都市锦江区启德教育培训学校、广州番禺培训中心的实际条件情况，预计未来登记成为营利性民办教育培训机构不存在重大不确定性。

经核查，启行教育及其下属机构从事考试培训业务多年，具备丰富的行业管理经验以及与应对审批的沟通经验，启行教育下属 8 家民办非企业单位已经制订了较为完备的学校章程，建立了理事会（董事会）制度，学校校长具有较



为丰富的教育管理经验，配备了与培训类别及规模相适应的专兼职教师和管理人员，学校的收费标准符合国家规定，且制定了奖助学金制度以及风险防范制度、安全管理制度和应急预案处理机制。前述民办学校的的经营情况良好，报告期内未受到民政部门或教育部门的行政处罚。启行教育将密切关注国务院及其教育行政等有关部门、各地法规政策的出台，随时保持与下属民办学校所在省份有关主管部门的沟通，积极研究有关法规，在下属民办学校所在省份出台现有非营利性学校转为营利性民办学校的具 体管理办法后，及时按照现行《民办教育促进法》及配套法规、地方性法规文件的要求，办理新的办学许可证及营利性民办学校的工商登记。

综上所述，启行教育下属 8 家民办非企业单位所在地区尚未出台现有民办非企业单位变更为营利性民办学校的具 体执行办法，因此尚未开展营利性登记，根据《民办教育促进法》等现有法规，除实施义务教育领域不得设立营利性民办学校外，民办学校的举办者可以自主选择设立非营利性或者营利性民办学校，因此前述民办非企业单位未来进行营利性登记不存在重大不确定性。

### **（二）启行教育下属民办非企业单位进行营利性登记尚未进行财务清算，将在具体执行办法出台后按法规办理**

根据修改《民办教育促进法》的决定、《国务院关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的若干意见》（以下简称“《民办教育健康发展的若干意见》”）等规定，现有学校选择登记为营利性民办学校的，应当进行财务清算，依法明确财产权属，终止时，民办学校的财产依法清偿后有剩余的，依照《公司法》有关规定处理。具体办法由省、自治区、直辖市制定。截至本核查意见出具之日，启行教育下属 8 家民办非企业单位所在省份尚未出台民办非企业性质的民办学校转变为营利性民办学校的具 体实施细则，对于 8 家现有民办非企业单位转为营利性民办学校进行财务清算的具 体办法亦未有明确规定，因此启行教育下属民办非企业单位尚未进行财务清算，待出台具体执行办法后将严格按照届时的法律规定进行办理。

## **三、民办非企业单位营利性登记后对启行教育经营的影响**

（一）启行教育下属民办非企业单位进行营利性登记前并未享受减免征税的税收优惠或者与主营业务考试培训有关的政府财政补贴，也不涉及相关土地

## 政策

启行教育下属民办非企业单位进行营利性登记前并未享受增值税、企业所得税、房产税和土地使用税等相关税收优惠，具体情况如下：

### 1、增值税方面

根据《关于教育税收政策的通知》（财税[2004]39号），《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税[2016]36号）等规范性文件中对于增值税优惠政策的规定，免征增值税的项目是指托儿所、幼儿园提供的保育和教育服务、从事学历教育的学校提供的教育服务，政府举办的从事学历教育的高等、中等和初等学校等情形，而启行教育下属民办非企业单位从事的是非学历教育，不属于前述免征增值税的范围，因此未享受增值税减免征收的优惠政策。依据《关于进一步明确全面推开营改增试点有关再保险不动产租赁和非学历教育等政策的通知》（财税〔2016〕68号）的规定，一般纳税人提供非学历教育服务，可以选择适用简易计税方法按照3%征收率计算应纳税额，目前启行教育下属民办非企业单位按照3%缴纳增值税，该规定中并未区分提供非学历教育的主体是营利性或者非营利性，因此登记营利性民办学校也可以继续适用。

### 2、企业所得税方面

根据原《民办教育促进法》的规定，捐资举办的民办学校和出资人不要求取得合理回报的民办学校，依法享受与公办学校同等的税收及其他优惠政策。出资人要求取得合理回报的民办学校享受的税收优惠政策，由国务院财政部门、税务主管部门会同国务院有关行政部门制定。目前，启行教育下属8家民办非企业单位均按照25%缴纳企业所得税，未享有企业所得税税收优惠。

### 3、关于房产税和土地使用税

启行教育下属8家民办非企业单位使用租赁校舍，并未拥有自有房屋或土地，因此不涉及该等税费。

因此，启行教育下属民办非企业单位在进行营利性登记之前并未享受减免征税的税收优惠或者与主营业务考试培训有关的政府财政补贴，因其未拥有自有房屋或土地也不涉及相关土地政策。

**（二）民办非企业单位进行营利性登记后不会增加相关税收成本，且将按照国家规定享受税收、政府补贴、土地方面的优惠政策**

民办非企业单位登记为营利性民办学校后在税收、政府补贴方面具体政策尚未出台，但《民办教育促进法》、《民办教育健康发展的若干意见》等规定中，体现了对营利性民办学校在税收、土地、政府补贴的一些原则性要求。根据该等规定，在税收方面，民办学校享受国家规定的税收优惠政策。在政府补贴方面，县级以上各级人民政府可以采取购买服务、助学贷款、奖助学金和出租、转让闲置的国有资产等措施对民办学校予以扶持。民办学校用电、用水、用气、用热，执行与公办学校相同的价格政策。在土地方面，新建、扩建营利性民办学校，人民政府应当按照国家规定供给土地。因此，启行教育下属民办非企业单位在登记为营利性民办学校后，将按照国家规定享受税收、政府补贴、土地方面的优惠政策。

因此，启行教育下属八家民办非企业单位进行营利性登记后，不会增加相关税收成本，且将按照国家规定享受税收、政府补贴、土地方面的优惠政策。

### **（三）交易对方的保证措施**

交易对方在《发行股份及支付现金购买资产协议》中保证，尽最大努力促使启行教育及其管理人员维持其业务的合规性，包括不限于积极获取现行《民办教育促进法》及配套实施细则在其业务所在地的落实情况，使其考试培训业务符合现行《民办教育促进法》及业务所在地方政府的规定和要求。

综上所述，启行教育下属民办非企业单位目前并未享受减免征税的税收优惠或者与主营业务考试培训有关的政府财政补贴，使用租赁校舍未拥有自有房屋或土地，未有涉及相关土地方面的优惠。在前述民办非企业单位登记为营利性民办学校后，不会增加相关税收成本，且将按照国家规定享受税收、政府、土地方面的优惠政策。因此从目前法规来看，前述民办非企业单位进行营利性登记在税收、政府补贴、土地政策方面未有法律上的不利影响。同时，交易对方在协议中进行保证，将尽最大努力促使启行教育及其管理人员维持其业务的合规性，使其教育培训业务符合现行《民办教育促进法》及业务所在地方政府的规定和要求。

**四、启行教育下属民办非企业单位营利性登记有法律依据，启行教育主要经营性资产不存在重大法律风险，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（四）项的规定**

### （一）启行教育下属民办非企业单位营利性登记有法律依据且不存在重大不确定性

启行教育下属民办非企业单位可以选择登记为营利性民办学校已具有法律依据，根据《民办教育促进法》及相关法律，除实施义务教育领域不得设立营利性民办学校外，民办学校的举办者可以自主选择设立非营利性或者营利性民办学校。经核查，启行教育下属 8 家民办非企业单位未从事《义务教育法》及相关法规规定的义务教育活动，因此启行教育下属 8 家民办非企业单位选择登记为营利性民办学校具有法律支持和依据，并且启行教育及交易对方也均同意在出台地方性法规后及时按照新规的要求对其进行规范。如前所述，根据《民办教育促进法》等现有法规的要求，前述民办非企业单位未来进行营利性登记不存在重大不确定性。

### （二）启行教育下属民办非企业单位对整体业绩贡献占比较低

报告期内，8 家民办非企业单位收入占启行教育合并业务收入比例如下：

单位：万元

时间	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
8 家民办非企业单位收入	3,996.14	12,307.74	15,321.18
启行教育合并业务收入	41,141.06	112,738.33	100,995.18
占比 (%)	9.71	10.92	15.17

报告期各期，标的公司下属 8 家民办非企业单位的收入占比分别为 15.17%、10.92%及 9.71%，收入占比逐年降低，且占启行教育总收入的比例较低，重要性不显著。

### （三）启行教育主要经营性资产不存在重大法律风险，标的资产权属清晰

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（四）项的规定，上市公司发行股份购买资产，应当符合下列规定：“（四）充分说明并披露上市公司发行股份所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续”。

本次发行股份购买资产的标的资产为标的公司 79.45%的股权。启行教育切实开展经营性业务并持续实现盈利，为经营性资产，启行教育及下属机构目前已经取得从事现有主营业务所需的经营资质，启行教育的主要经营性资产不存在重大法律风险，不会构成本次重组实施的实质性障碍。

交易对方各自持有启行教育的股权，为最终和真实所有人，不存在以代理、

信托或其他方式持有上述股权的协议或类似安排，其持有的上述股权也不存在质押或其他有争议的情况，在约定期限内办理完毕转移手续不存在法律障碍。

综上所述，本次交易符合第四十三条第一款第（四）项的相关规定。

### **五、北京市朝阳区启德学府出国培训学校已经取得更新的民办非企业单位登记证书**

北京市朝阳区启德学府出国培训学校已经取得新的办理民办非企业单位登记证书，证书有效期为 2018 年 5 月 21 日至 2020 年 5 月 18 日，已经过北京市朝阳区民政局最新年检合格。

综上所述，启行教育下属 8 家民办非企业单位所在地区尚未出台现有民办非企业单位变更为营利性民办学校的具体执行办法，因此尚未开展营利性登记，根据现有法规，前述民办非企业单位未来进行营利性登记不存在重大不确定性。8 家民办非企业单位登记为营利性民办学校的财务清算具体办法亦未有明确规定，因此前述民办学校目前尚未开展清算工作，待出台具体执行办法后将严格按照届时规定进行办理。启行教育下属民办非企业单位目前并未享受减免征税的税收优惠或者与主营业务考试培训有关的政府财政补贴，使用租赁校舍未拥有自有房屋或土地，未有涉及相关土地方面的优惠。在前述民办非企业单位登记为营利性民办学校后，不会增加相关税收成本，且将按照国家规定享受税收、政府、土地方面的优惠政策。启行教育下属民办非企业单位营利性登记有法律依据，不存在重大不确定性，且前述民办非企业单位对启行教育业绩贡献占比较低，启行教育的主要经营性资产不存在重大法律风险，在约定期限内办理完毕转移手续不存在重大不确定性，本次交易符合第四十三条第一款第（四）项的相关规定。

### **六、启行教育能够实现对 8 家民办非企业单位的控制并纳入合并报表范围，且未来进行营利性登记不存在重大不确定性，应纳入本次交易及评估范围中**

启行教育作为 8 家民办非企业单位的出资人，能够依法享有其作为出资人的相关权利并取得经营成果，应将其纳入合并财务报表。启行教育将 8 家民办非企业单位纳入合并范围符合《企业会计准则》相关规定，主要基于启行教育能对 8 家民办非企业单位实施控制，从而满足合并财务报表的要求。《企业会计准则第 33 号—合并财务报表》第七条规定，合并财务报表的合并范围应当以

控制为基础予以确定。控制，是指投资方拥有对被投资方的权力，通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。控制的定义包含三项基本要素：一是投资方拥有对被投资方的权力，二是因参与被投资方的相关活动而享有可变回报，三是有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。在判断投资方是否能够控制被投资方时，当且仅当投资方具备上述三要素时，才能表明投资方能够控制被投资方。

（一）投资方拥有对被投资方的权力是判断控制的第一要素，这要求投资方需要识别被投资方并评估其设立目的和设计、识别被投资方的相关活动以及对相关活动进行决策的机制、确定投资方及涉入被投资方的其他方拥有的与被投资方相关的权利等，以确定投资方当前是否有能力主导被投资方的相关活动。启行教育的全资子公司是 8 家民办非企业单位的唯一举办人。8 家民办非企业单位主要从事考试培训业务，其培训的企业战略、推广和招生、课程体系，内部财务、行政等部门管理均由启行教育及其子公司提供；8 家民办非企业单位的治理机构和管理机构最终是由启行教育决定，因此启行教育对于这 8 家民办非企业单位享有权力；

（二）判断投资方是否控制被投资方的第二项基本要素是，因参与被投资方的相关活动而享有可变回报。企业会计准则第 33 号第十七条规定，可变回报是不固定的并可能随被投资方业绩而变动的回报，可能是正数，也可能是负数，或者有正有负。投资方在判断其享有被投资方的回报是否变动以及如何变动时，应当根据合同安排的实质，而不是法律形式。企业会计准则第 33 号的应用指南还特别指出过，投资方的可变回报通常体现为从被投资方获取股利。然而，被投资方不能进行利润分配并不必然代表投资方不能获取可变回报，应用指南也进一步列举了其他可变回报的方式可能包括：投资方对被投资方投资的价值变动敞口，因向被投资方的资产或负债提供服务而得到的报酬、被投资方清算时在其剩余净资产中所享有的权益、税务利益，投资方将自身资产与被投资方的资产一并使用，以实现规模经济，达到节约成本、为稀缺产品提供资源、获得专有技术或限制某些运营或资产，从而提高投资方其他资产的价值等等。

启行教育为 8 家民办非企业单位提供企业战略制定、市场推广、企业管理等服务并收取服务费。除此之外，8 家民办非企业单位的考试培训业务与标的业

务中从事考试培训业务的其他公司通过共享行业专业动态，教材研发、老师培训以及内部管理系统等方式实现规模经济，同时与标的业务中从事留学咨询业务的公司通过共享客户(学生资源)或者其他业务合作实现业务协同。由此可见，启行教育对 8 家民办非企业单位享有可变回报。

(三) 判断控制的第三项基本要素是，有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。只有当投资方不仅拥有对被投资方的权力、通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力来影响其回报的金额时，投资方才控制被投资方。根据上述分析，启行教育有能力运用对这 8 家民办非企业单位的权利影响其回报金额。

综上所述，启行教育作为唯一举办人拥有对于 8 家民办非企业单位的权力，通过参与 8 家民办非企业单位的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对 8 家民办非企业单位的权力影响其回报金额，满足企业会计准则关于“控制”的规定，因此可以将该 8 家民办非企业单位纳入合并财务报表的合并范围。并且如上文所述，未来 8 家民办非企业单位进行营利性登记不存在重大不确定性，故应当纳入本次交易及评估范围。

以上内容已在《重组报告书》“第四节 标的公司的基本情况”之“七、启行教育资质证照与审批许可情况”、“八、启行教育重大会计政策及相关会计处理”及“第八节 本次交易的合规性分析”之“二、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条规定”中补充披露。

## 七、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，启行教育下属 8 家民办非企业单位所在地区尚未出台现有民办非企业单位变更为营利性民办学校的具体执行办法，因此尚未开展营利性登记，根据现有法规，前述民办非企业单位未来进行营利性登记不存在重大不确定性。8 家民办非企业单位登记为营利性民办学校的财务清算具体办法亦未有明确规定，因此前述民办学校目前尚未开展清算工作，待出台具体执行办法后将严格按照届时规定进行办理。从目前法规来看，启行教育下属民办非企业单位目前并未享受减免征税的税收优惠或者与主营业务考试培训有关的政府财政补贴，使用租赁校舍未拥有自有房屋或土地，未有涉及相关土地方面的优惠。在前述民办非企业单位登记为营利性民办学校后，不会增加相

关税收成本，且将按照国家规定享受税收、政府、土地方面的优惠政策。启行教育下属民办非企业单位营利性登记有法律依据，不存在重大不确定性，且前述民办非企业单位对标的公司业绩贡献占比较低，标的公司的主要经营性资产不存在重大法律风险，在约定期限内办理完毕转移手续不存在法律障碍，本次交易符合第四十三条第一款第（四）项的相关规定。启行教育能够对 8 家民办非企业单位实施控制，且未来进行营利性登记不存在重大不确定性，故应纳入本次交易及本次交易评估范围。

## 审核意见 9:

请你公司：1) 对照《民办教育促进法》《民办学校分类登记实施细则》《上海市人民政府关于促进民办教育健康发展的实施意见》《上海市民办学校分类许可登记管理办法》等相关规定，补充披露启行教育上海辖区 4 家从事考试培训业务的公司，在章程修订、健全法人治理结构、完善办学条件等方面所做的工作，申请办理办学许可证等相关手续的进展及有无实质障碍。2) 对照《民办教育促进法》《民办学校分类登记实施细则》《武汉市民办培训机构管理暂行办法》等相关规定，补充披露启行教育武汉辖区 2 家从事考试培训业务的公司，是否在 2018 年 3 月 15 日后继续开展招生教学，如是，申请办理办学许可证等相关手续的进展及有无实质障碍。3) 对照《民办教育促进法》《民办学校分类登记实施细则》和广州市相关配套规定，补充披露启行教育广州辖区 3 家从事考试培训业务的公司，申请办理办学许可证等相关手续的进展及有无实质障碍。4) 补充披露除前述省市外，启行教育在其他地区从事考试培训业务的公司开展经营的合规性、法律风险及应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

### 答复:

2017 年 9 月 1 日实施的修正后《中华人民共和国民办教育促进法》第十八条规定：“审批机关对批准正式设立的民办学校发给办学许可证”；第六十五条规定：“本法所称的民办学校包括依法举办的其他民办教育机构”。从谨慎角度考虑，启行教育下属从事考试培训业务公司需要办理办学许可证。

2018 年 8 月 10 日，司法部发布的《中华人民共和国民办教育促进法实施条



例（修订草案）》（送审稿）第十五条规定：设立实施语言能力、艺术、体育、科技、研学等有助于素质提升、个性发展的教育教学活动的民办培训教育机构，以及面向成年人开展文化教育、非学历继续教育的民办培训教育机构，可以直接申请法人登记，但不得开展第一款规定的文化教育活动。法律、法规、国务院行政规范性文件另有规定的，从其规定。

启行教育下属从事考试培训业务公司主要从事实施语言能力、体育等有助于素质提升、个性发展的教育教学活动。未从事与学校文化教育课程相关或者与升学、考试相关的补习辅导等其他文化教育活动，若司法部发布的《中华人民共和国民办教育促进法实施条例（修订草案）》（送审稿）被审议通过并生效，标的公司下属从事考试培训业务公司将可能无需取得办学许可证。

截至目前，出于谨慎原则，标的公司下属从事考试培训业务公司正积极与地方教育部门沟通，根据地方性法规出台及实施进展情况着手办理相关办学许可证。具体情况如下：

### **一、启行教育上海辖区从事考试培训业务的公司达成办学许可证的要求无实质性障碍**

在《民办教育促进法》、《民办学校分类登记实施细则》、《上海市人民政府关于促进民办教育健康发展的实施意见》、《上海市民办学校分类许可登记管理办法》、《上海市民办培训机构设置标准》、《上海市营利性民办培训机构管理办法》等法规文件（简称“《民办教育促进法》及上海市教育新规”）出台后，标的公司上海辖区 4 家从事考试培训业务的公司中实际开展业务的上海明杰教育培训有限公司、上海启德教育培训有限公司积极与当地教育部门进行沟通，目前上海启德培训所在的上海市黄浦区教育局已开始启动接收办学许可证申请的相关工作，上海启德培训已经在《上海市民办非学历教育培训机构和市场管理信息平台》进行办学许可证的网上申报，正在等待网上审核。根据该平台展示的办学许可申请业务流程显示，在网上初核通过后将去现场进行纸质材料递交申报，教育部门受理后将进行审理核查并做出是否下发办学许可证的决定。明杰教育所在区因尚未开始启动受理办学许可证的工作，因此其目前未进行申报。未实际开展业务的上海启升文化传播有限公司、上海启义教育科技有限公司因未实际从事考培业务，无需办理办学许可证。

启行教育及下属上海考培公司积极研究《民办教育促进法》及上海市教育新规，并且拟根据新规在现有章程中增加党组织建设、调整董事会成员构成的条款。关于法人治理方面，上海启德培训、明杰教育拟按新规要求对董事会成员进行调整，调整后的董事会有 5 名成员，并由举办者或者其代表、校长、党组织负责人、教职工代表等共同组成，董事三分之一以上具有五年以上教育教学经验。因董事会设置、章程修订均需经过股东会决议并进行工商备案，公司拟于现场办理许可资质时与主管部门工作人员确认后走公司内部决议流程。

关于办学条件完善方面的进展情况如下：

序号	法规要点	公司实际情况	
		上海明杰教育培训有限公司	上海启德教育培训有限公司
1	校长（行政负责人）：民办培训机构应当聘任专职校长（行政负责人），校长（行政负责人）除了熟悉相关法律法规及教育教学规律外，还应当具备以下条件：1. 有中华人民共和国国籍，在中国境内定居。2. 有政治权利和完全民事行为能力，信用状况良好，身体健康，年龄一般不超过 70 周岁。3. 有大学专科及以上学历，5 年以上相关教育管理经验和良好业绩。	有符合要求的校长人选，待申请时报备；	有符合要求的校长人选，待申请时报备；
2	教学管理人员：民办培训机构应当配备专职教学管理人员，专职教学管理人员应当具有大学专科及以上学历和 3 年以上相关工作经历。	已安排前述教学管理人员；	已安排前述教学管理人员；
3	教师：（1）民办培训机构应当根据所开设培训项目及规模，配备结构合理、数量充足的专兼职教师队伍，且专职教师数不少于教师总数的 1/4，单个教学场所（含教学点）的专职教师不得少于 3 人。（2）民办培训机构所聘任的专兼职教师，应当具有教师资格或相关专业技能资格。（3）民办培训机构聘任外籍教师，应当符合国家有关规定。	配备结构合理、数量充足的专兼职教师队伍，且专职教师数不少于教师总数的 1/4；教师具有教师证或英语专业八级证等与教学内容相关的证书；外籍教师大多取得或正在办理外国人就业许可证/专家证；	配备结构合理、数量充足的专兼职教师队伍，且专职教师数不少于教师总数的 1/4；教师具有教师证或英语专业八级证等与教学内容相关的证书；外籍教师大多取得或正在办理外国人就业许可证/专家证；

4	<p>办学场所及设施设备：申请设立民办培训机构，应当避开影响学生身心健康和可能危及学生人身安全的场所。居民住宅不得作为民办培训机构的注册及办学场所。举办者以自有场所办学的，应当提供办学场所的房屋产权证明材料；以租用场所办学的，应当提供具有法律效力的租赁合同，租赁期限自申请办学之日起不得少于2年。</p> <p>场地面积要求：1、民办培训机构法人注册地实际使用的办学场所总建筑面积不少于200平方米，其依法设立的教学点实际使用的办学场所面积不少于150平方米。其中，教学用房建筑面积不少于办学场所总建筑面积的2/3，且同一培训时段内生均教学用房建筑面积不少于3平方米。2、民办培训机构的办学场所必须符合国家规定的消防要求，并取得相应的消防安全证明材料。</p>	<p>该公司办学场所为租赁，其租赁的办学场所为办公性质；部分场所租赁期限到期日距目前少于两年；办学场地面积符合要求，且同一培训时段内生均教学用房建筑面积不少于3平方米，符合《公安消防部门深化改革服务经济社会发展八项措施》的规定；</p>	<p>该公司办学场所为租赁，其租赁的办学场所为办公性质；部分场所租赁期限到期日距目前少于两年；将根据主管部门具体要求进一步完善；办学场地面积符合要求，且同一培训时段内生均教学用房建筑面积不少于3平方米，已取得消防备案；</p>
5	<p>民办培训机构应当选用与其培训项目及培训计划相匹配的教材，所有教材均需报审批部门备案，且举办者需对所使用教材的合法性、合规性以及自愿接受主管部门检查等作出书面承诺。涉及引进教材的，应当严格遵守国家出版物进口管理的有关规定，不得违反宪法法律、危害国家安全、破坏民族团结、宣扬邪教迷信。</p>	<p>已有与其培训项目及培训计划相匹配的教材，其中内部教材正在办理内部资料性出版物准印证；</p>	<p>已有与其培训项目及培训计划相匹配的教材，其中内部教材正在办理内部资料性出版物准印证；</p>
6	<p>有与所开办培训项目相匹配的办学资金</p>	<p>目前已有与所开办培训项目相匹配的办学资金；</p>	<p>目前已有与所开办培训项目相匹配的办学资金；</p>
7	<p>奖助学金：民办学校应当建立健全奖助学金评定、发放等管理机制，从学费收入中提取不少于5%的资金，用于奖励和资助学生</p>	<p>已建立奖助学金制度；</p>	<p>已建立奖助学金制度；</p>
8	<p>内部管理制度：民办培训机构应当按照相关法律法规和规章的要求，制定并完善以下各项规章制度：（一）行政管理制度。（二）教学管理制度。（三）安全管理制度。（四）员工管理制度。（五）学生管理制度。（六）档案管理制度。（七）资产管理、财务管理以及学杂费存取专用账户管理制度。（八）收费和退费管理制度。（九）设施设备管理制度。（十）教师培训及考核制度。</p>	<p>已有教学、员工、安全管理、财务管理、退款等制度。</p>	<p>已有教学、员工、安全管理、财务管理、退款等制度。</p>

通过与《民办教育促进法》及上海市教育新规比对，明杰教育、上海启德培训已有符合条件的校长人选，已配备结构合理、数量充足的专兼职教师队伍和专职教学管理人员，办学场地为办公性质且面积符合要求，场地大多取得消

防备案，有与培训计划相匹配的教材和与培训项目相匹配的办学资金，已建立奖学金制度、教学、员工、安全管理、财务管理、退款等制度。对于章程修订及法人治理结构调整、专兼职教师资格或相关专业技能资格的比例、外籍教师就业许可证的办理、以及部分场所租赁期限、内部教材准印证的办理、内部管理制度的完善等方面将在相关细则法规/要求出台后根据当地监管部门的要求进行调整。前述调整对于该等公司达成办学许可证的要求不构成实质性障碍。

综上，明杰教育、上海启德培训正积极与当地教育部门进行沟通，上海启德培训已经在《上海市民办非学历教育培训机构和市场管理信息平台》进行办学许可证的网上申报，前述公司拟根据新规对现有章程修订，调整法人治理结构，并且对照《民办教育促进法》及上海市教育新规进行办学条件的完善。从现有法规来看，明杰教育、上海启德培训达成办学许可证的要求不存在实质性障碍。

## **二、启行教育武汉辖区从事考试培训业务的公司达成办学许可证的要求无实质性障碍**

《武汉市文化教育类民办培训机构设置标准等规定》于 2018 年 7 月 27 日公布并执行，至今实施时间较短，武汉启德学府正在准备申请办学许可证。

根据《民办教育促进法》、《民办学校分类登记实施细则》、《武汉市民办培训机构管理暂行办法》、《武汉市文化教育类民办培训机构设置标准等规定》（简称“《民办教育促进法》及武汉市教育新规”），对照《民办教育促进法》及武汉市教育新规，武汉启德学府教育咨询有限公司拟根据新规在现有章程中增加党组织建设、调整董事会成员构成的条款，关于法人治理方面，武汉启德学府拟按新规要求对董事会成员进行调整，调整后的董事会有 5 名成员，并由举办者或者其代表、校长、党组织负责人、教职工代表等共同组成，董事三分之一以上具有五年以上教育教学经验。因董事会设置、章程修订均需经过股东会决议并进行工商备案，公司拟于现场办理许可资质时与主管部门工作人员确认后走公司内部决议流程。武汉启德学府教育咨询有限公司汉口分公司因未实际从事考培业务，无需办理办学许可证。

对照《民办教育促进法》及武汉市教育新规，武汉启德学府的办学条件情况如下：

序号	法规要点	公司实际情况
		武汉启德学府教育咨询有限公司
1	拟任培训机构的行政主要负责人（校长或主任，下同）具有大专以上学历，有5年以上的教龄或从事教育教学管理工作5年以上，年龄不超过70周岁，身体健康，能专职主持日常工作	有符合要求的校长人选，待申请时报备；
2	教师：有与培训内容和规模相适应的专职、兼职教职工队伍。专职教师最低不少于3人，且不得少于教师总数的三分之一。教师应当具备国家规定的教师资格或者相关专业技能资格。聘请外籍教师应具备湖北省外国专家局签发的外国人来华工作许可和武汉市公安局出入境管理局签发的就业类居留许可。	已有与培训内容和规模相适应的专职、兼职教职工队伍。专职教师最低不少于3人，且不得少于教师总数的三分之一。教师具有教师证或英语专业八级证等与教学内容相关的证书；武汉启德学府未聘用外国教师；
3	根据需要配备必要的教辅及其他行政管理人员。培训机构单独使用物业的，应配备专职安保人员；与其他单位共用物业的，应配备兼职安全员。	已配备必要的教辅及其他行政管理人员，拟配置安保人员；
4	办学场所：1. 选址。培训机构应当选址在合法的民用公共建筑内，避开影响学生身心健康和可能危及学生人身安全的场所。不得使用简易建筑、居民住宅、地下室、半地下室、危房和其他有安全隐患或其他不适于教育培训活动的房屋作为校舍。2. 面积。培训场地面积应与办学内容和规模相适应，场地应由培训机构专用，有多间用房的应集中连续。开展中小学生学科类培训的，校舍建筑面积不低于300平方米（只开展“一对一”培训的除外）；开展其他文化教育培训，或者仅开展“一对一”中小学生学科类培训的，校舍建筑面积不低于150平方米。其中教学用房面积均不少于70%（公摊面积不计入总面积），同一培训时段内生均教学用房建筑面积不少于3平方米。3. 权属。利用自有场地办学的，应产权清楚；租赁场地办学的，应与产权人签订（或经产权人授权签订）3年以上的租赁合同，并向房管部门登记备案。4. 楼层。培训对象为学龄前儿童或者小学生的，场地设置在一、二级耐火等级的建筑内时，应布置在首层、二层或三层；设置在三级耐火等级的建筑内时，应布置在首层或二层；设置在四级耐火等级的建筑内时，应布置在首层；设置在高层建筑内时，应设置独立的安全出口和疏散楼梯。培训机构所使用的电梯等特种设备应符合国家相关规定和要求。	该公司办学场所为租赁，其租赁的办学场所为办公性质；面积不低于150平方米；同一培训时段内生均教学用房建筑面积不少于3平方米；办学场所已取得租赁备案，但租赁期限到期日距目前少于三年；
5	办学安全：1. 房屋安全。新建办学场地的，经验收合格报建设行政主管部门备案后方可投入使用；利用原有场地办学的，需纳入《武汉市房屋安全鉴定单位名录》的房屋安全鉴定单位鉴定后依据结论使用。2. 消防安全。办学场地应当符合国家规定的消防安全要求，并接受公安消防机构的监督检查。其中，建筑面积在300平方米以上的，应依法取得公安消防机构的消防备案或许可。3. 安全设施。应在培训机构公共区域和重点部位安装视频监控设施；4. 安全管理。配备相应的安全管理人员，建立各项安全管理制度。	办学场地已经取得消防备案，尚未出具房屋安全鉴定结论；
6	设备设施：具有能够满足办学规模和培训内容需要的教学设施设备、图书资料等。高考复读学校按其申办规模参照民办普通高级	具有能够满足办学规模和培训内容需要的教学设施设备；

	中学配齐教学设备设施。	
7	教材及培训计划：培训内容、培训方式与机构类型相匹配，选用教材（或自编教材、讲义）符合国家有关法律规定，制定合理的培训计划。面向中小學生、学龄前儿童开展培训的，其培训内容、培训计划等应符合教育规律和学生身心发展规律，并报所在区教育行政部门备案。不得有违反国家宪法、法律、危害国家安全和宣扬邪教迷信的内容。	已有与其培训项目及培训计划相匹配的教材，其中内部教材正在办理内部资料性出版物准印证；
8	办学资金：具有稳定的办学经费来源，一般培训机构的开办资金（或注册资金，以下同）不低于30万元，高考复读学校的开办资金不低于150万元（均不含办学场地、设备设施等投入和向学生收取的费用）。	注册资金经过股东会批准增加到30万，相关材料已提交工商部门；
9	奖助学金：民办学校应当建立健全奖助学金评定、发放等管理机制，从学费收入中提取不少于5%的资金，用于奖励和资助学生	已建立奖助学金制度；
10	制订有符合法律、法规的办学章程和安全、财务、教育教学、档案等方面的基本管理制度。	已有教学、员工、安全管理、财务管理、退款等制度。

通过与《民办教育促进法》及武汉市教育新规比对，武汉启德学府有符合条件的校长人选，已配备结构合理、数量充足的专兼职教师队伍及必要的教辅和行政人员，办学场地为办公性质、面积符合要求且取得消防备案，有与培训计划相匹配的教材和教学设施设备，已建立奖助学金制度、教学、员工、安全管理、财务管理、退款等制度。对于章程修订及法人治理结构调整、专兼职教师资格或相关专业技能资格的比例、内部教材准印证的办理、内部管理制度的完善等方面尚待与当地主管部门进一步沟通后确定最终调整方案。前述调整对于武汉启德学府达成办学许可证的要求不构成实质性障碍。

根据《武汉市民办培训机构管理暂行办法》第三十四条规定，“2017年9月1日前已经在工商行政管理部门直接登记注册的教育类企业或者个体工商户，其经营范围包含文化教育类或者职业技能类培训的，应当自本办法施行之日起暂停招生。选择不再开展培训活动的，应当妥善处理善后事宜，并办理变更或者注销登记；选择继续开展培训活动的，应当自本办法施行之日起1年内依法取得办学许可证，并办理变更登记。2017年9月1日前已经在工商行政管理部门直接登记注册的教育类企业或者个体工商户，其经营范围未包含文化教育类或者职业技能类培训但以教育咨询、教育服务等名义开展相关培训活动的，应当自本办法施行之日起停止相关培训活动，妥善处理后续事宜。对违反本条第一款、第二款规定继续开展相关教育培训活动的，由所在区人民政府组织工商、教育、人力资源社会保障等部门进行专项清理规范。”根据该办法，武汉启德

学府应当自该办法施行之日(2018年3月15日)起停止相关培训活动,经核查,武汉启德学府在该办法施行之后仍在继续开展招生教学,截至目前公司未因此受到相关主管部门的处罚。武汉启德学府2018年3月至5月的收入、利润情况如下:

单位:万元

项目	2018年3月至5月/2018年5月31日	2018年1-5月/2018年5月31日	
	武汉启德学府教育咨询有限公司	启行教育	占比(%)
收入	169.14	41,141.06	0.41%
净利润	-0.54	2,768.78	-

从上表可以看出,武汉启德学府在《武汉市民办培训机构管理暂行办法》出台后2018年3月至5月的收入、利润占启行教育整体比例较低。

目前,该公司正积极与主管部门沟通,以期尽快取得办学许可证。同时,根据标的公司说明,如果武汉启德学府未来出现应当取得办学许可证而无法以现有主体申请的情况,将按照符合武汉地区规定的方式来解决,例如新设符合条件的主体来承接其业务等。

综上,武汉启德学府拟根据新规对现有章程修订,调整法人治理结构,并且对照《民办教育促进法》及武汉市教育新规进行办学条件的完善。从现有法规来看,武汉启德学府达成办学许可证的要求无实质性障碍。武汉启德学府在2018年3月15日后仍在继续开展招生教学,截至本核查意见出具之日,武汉启德学府未因此受到相关主管部门的处罚。目前,武汉启德学府正积极与相关主管部门沟通,以期尽快取得办学许可证。同时,根据启行教育说明,若武汉启德学府未来出现应取得办学许可证而无法以现有主体申请的情况,将按照符合《民办教育促进法》、武汉市法规及主管部门要求的方式来解决。

### 三、启行教育广州辖区从事考试培训业务的公司达成办学许可证的要求无实质性障碍

根据《民办教育促进法》、《民办学校分类登记实施细则》、《广东省人民政府关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的实施意见》及所在区的要求(简称“《民办教育促进法》及广州市教育新规”),广东启德学府教育服务有限公司、广州华商启德学府教育培训服务有限公司、广东启信教育服务有限公司拟根据新规在现有章程中增加党组织建设、调整董事会成员构成

的条款，关于法人治理方面，拟按新规要求对董事会成员进行调整，调整后的董事会有 5 名成员，并由举办者或者其代表、校长、党组织负责人、教职工代表等共同组成，董事三分之一以上具有五年以上教育教学经验。因董事会设置、章程修订均需经过股东会决议并进行工商备案，公司拟于现场办理许可资质时与主管部门工作人员确认后走公司内部决议流程。

对照《民办教育促进法》及广州市教育新规，广东启德学府、华商启德学府、广东启信教育的办学条件情况如下：

序号	法规要点	公司实际情况		
		广东启德学府教育服务有限公司	广州华商启德学府教育培训服务有限公司	广东启信教育服务有限公司
1	培训机构负责人必须具有教师资格并从事教育工作 5 年以上或从事专业技术工作 2 年以上、具有大学专科以上学历和中级以上专业技术职称。	有符合要求的校长人选，待申请时报备；	有符合要求的校长人选，待申请时报备；	有符合要求的校长人选，待申请时报备；
2	教师：受聘的专任教师（含外籍教师），应当具有国家规定的任教资格；培训中心专任教师不少于 5 人，培训学校专任教师不少于 10 人；具有中级专业技术职称教师占专任教师总数 20%以上。聘用外籍教师的，须符合《广东省外国人管理服务暂行规定》的有关规定，并到相关审批部门办理登记和备案手续。	专任教师人数符合，教师具有教师资格证或英语专业八级证等与教学内容相关的证书；外籍教师大多取得或正在办理外国人就业许可证/专家证；	专任教师人数符合，教师具有教师资格证或英语专业八级证等与教学内容相关的证书；外籍教师大多取得或正在办理外国人就业许可证/专家证；	专任教师人数符合，教师具有教师资格证或英语专业八级证等与教学内容相关的证书；外籍教师大多取得或正在办理外国人就业许可证/专家证；
3	办学场所及设施设备：1. 有符合安全卫生标准的校舍，居民住宅、地下室及其它有安全隐患的场所不得作为办学场所，儿童培训场所不得超过 3 层（含 3 层）。 2. 有满足专业教学需要的实验、实习设施、设备；培训中心校舍建筑面积不少于 300 m <sup>2</sup> 。培训学校校园占地面积不少于 5000 m <sup>2</sup> ，校舍建筑面积不少于 2000 m <sup>2</sup> 。3. 租赁校舍的，提交合法的租赁合同和出租方合法的产权证明文件，租赁期限不少于 3 年。公安消防部门出具的消防安全证明材料，需要明确教育培训或办学用途。未达到公安消防部门规定的消防检查条件，经公安消防部门审核列入“备案”对象抽查的，如果未被抽中为“抽查对象”，提交网上出具的《建设工程消防设计备案受理凭证》和《建设工程竣工验收消防备案	该公司办学场所为租赁，其租赁的办学场所均为办公性质；办学场地面积超过 300 m <sup>2</sup> ；个别场所租赁期限到期日距目前少于三年；个别办学场地未取得消防备案；	目前使用广东财经大学华商学院的场地；将根据主管部门具体要求确定是否进一步完善；	该公司办学场所为租赁，其租赁的办学场所均为办公性质；办学场地面积超过 300 m <sup>2</sup> ；部分场所租赁期限到期日距目前少于三年；



	受理凭证》原件。建设部门出具的竣工验收备案表或由有相应资质的检查单位出具的房屋安全鉴定书。			
4	教材及培训计划: 1. 办学范围, 主要为面向中小學生开展学科及其延伸类教育培训项目。开展的培训项目应当符合国家及省市有关规定, 具有明确的办学宗旨及培养目标, 不得违背教育规律和学生身心发展规律。 2. 应当制定与其培训项目相对应的培训计划, 合理安排教学内容。 3. 应当选用与其培训项目及培训计划相匹配的教材, 涉及引进教材的, 应遵守国家出版物进口管理的有关规定, 不得违反宪法法律、危害国家安全、破坏民族团结、宣扬邪教迷信。	已有与其培训项目及培训计划相匹配的教材, 其中内部教材正在办理内部资料性出版物准印证;	已有与其培训项目及培训计划相匹配的教材, 其中内部教材正在办理内部资料性出版物准印证;	已有与其培训项目及培训计划相匹配的教材, 其中内部教材正在办理内部资料性出版物准印证;
5	办学资金: 具有可靠的基本建设投资和稳定的经费来源。培训中心开办资金不低于 5 万元, 教学设备总值不少于 10 万元。培训学校开办资金不低于 20 万元, 教学设备总值不少于 30 万元	目前已有与所开办培训项目相匹配的办学资金, 开办资金符合要求;	目前已有与所开办培训项目相匹配的办学资金, 开办资金符合要求;	目前已有与所开办培训项目相匹配的办学资金, 开办资金符合要求;
6	奖助学金: 民办学校应当建立健全奖助学金评定、发放等管理机制, 从学费收入中提取不少于 5% 的资金, 用于奖励和资助学生	已建立奖助学金制度;	已建立奖助学金制度;	已建立奖助学金制度;
7	包括但不限于: 教育教学管理、财务管理、安全管理、学生管理、后勤管理制度等	已有教学、员工、安全管理、财务管理、退款等制度。	已有教学、员工、安全管理、财务管理、退款等制度。	已有教学、员工、安全管理、财务管理、退款等制度。

通过与《民办教育促进法》及广州市教育新规比对, 广东启德学府、华商启德学府、广东启信教育有符合条件的校长人选, 已配备结构合理、数量充足的专兼职教师队伍, 办学场地大多性质和面积符合要求, 部分场地取得消防备案, 有与培训计划相匹配的教材, 已建立奖助学金制度、教学、员工、安全管理、财务管理、退款等制度。对于章程修订及法人治理结构调整、专兼职教师资格或相关专业技能资格的比例、外籍教师就业许可证的办理、部分办学场所的租赁期限和消防备案、内部教材准印证的办理、内部管理制度的完善等方面将在相关细则法规/要求出台后根据当地监管部门的要求调整。前述调整对于达成办学许可证的要求无实质性障碍。

综上, 广东启德学府、华商启德学府、广东启信教育正积极与当地教育部门进行沟通, 前述公司拟根据新规对现有章程修订, 调整法人治理结构, 并且

对照《民办教育促进法》及广州市教育新规进行办学条件的完善。从现有法规来看，广东启德学府、华商启德学府、广东启信教育达成办学许可证的要求无实质性障碍。

#### **四、启行教育在其他地区从事考试培训业务的公司不存在重大法律风险，且已安排相应的对措施**

##### **(一) 启行教育在其他地区从事考试培训业务的公司不存在重大法律风险**

目前，标的公司下属从事考试培训业务的公司上海市、武汉市、广州市已出台较为具体的规定，其他从事考试培训业务的公司中实际开展经营的主体如下：重庆市沙坪坝区甲启晟育德英语培训学校有限公司、重庆市渝中区启晟育德教育培训有限公司、宁波启晟育德教育信息咨询有限公司、南京启晟育德教育信息咨询服务有限公司、杭州启明教育咨询有限公司、启德南美（深圳）体育发展有限公司、珠海启晟育德教育咨询有限公司、昆明启德学府教育咨询有限公司。

上述八家从事考试培训业务的公司，其中重庆市沙坪坝区甲启晟育德英语培训学校有限公司为 2018 年 4 月新设公司，在设立时已经取得办学许可证。重庆市渝中区启晟育德教育培训有限公司系在现行《民办教育促进法》出台前，根据《重庆市民办非学历教育培训机构管理暂行办法》设立的，在设立时依照当地规定向工商部门提出申请，并在征求教育部门意见后予以登记，系已经根据当时有效的规定设立的经营性民办培训机构。

宁波市于 2018 年 7 月 30 日出台了《宁波市民办非学历教育培训机构审批与管理暂行办法》，根据公司提供的资料，宁波启晟育德教育信息咨询有限公司已有符合条件的校长人选，配备结构合理、数量充足的专兼职教师队伍，办学场地为办公性质且面积符合要求，其租赁场地已取得消防备案，有与培训计划相匹配的教材，已建立奖学金制度、教学、员工、安全管理、财务管理、退款等制度。对于章程修订及法人治理结构调整、专兼职教师资格或相关专业技能资格的比例、外籍教师就业许可证的办理、部分办学场所的租赁期限和消防备案、内部教材准印证的办理、内部管理制度的完善等方面尚将在相关细则法规/要求出台后根据当地监管部门的要求调整。前述调整对于达成办学许可证要求不构成实质性障碍。

另外，如前所述，启行教育下属从事考试培训业务公司主要从事实施语言能力、体育等有助于素质提升、个性发展的教育教学活动，未从事与学校文化教育课程相关或者与升学、考试相关的补习辅导等其他文化教育活动，若司法部发布的《中华人民共和国民办教育促进法实施条例（修订草案）》（送审稿）被审议通过并生效，标的公司下属从事考试培训业务公司将无需取得办学许可证。

对于该等考试培训公司，截至本核查意见出具之日，尚未有相关地方性法规出台，主管部门对未取得办学许可证开展考培业务如何处理尚不明确，截至目前，前述主体未因从事考试培训经营业务受到主管部门的处罚。根据现有法律规定来看不存在重大法律风险。

## （二）本次交易已安排相关的应对措施

启行教育承诺，对于前述从事考试培训业务的公司，若未来出现应取得办学许可证而无法以现有主体申请的情况，将按照符合《民办教育促进法》、地方性法规及主管部门要求的方式来解决，例如新设符合规定的主体来承接其业务等。

交易对方在《发行股份及支付现金购买资产协议》中保证，尽最大努力促使启行教育及其管理人员维持其业务的合规性，包括不限于积极获取现行《民办教育促进法》及配套实施细则在其业务所在地的落实情况，使其教育培训业务符合现行《民办教育促进法》及业务所在地方政府的规定和要求。

《发行股份及支付现金购买资产协议》约定，在本次交易交割完成后的 36 个月内，启行教育及其下属关联主体发生或遭受基于本次交易交割日前既存的事实和状态引起的损失和赔偿，包括但不限于：税务、社保、公积金及其他方面受到主管机关追究责任或者被第三方要求赔偿的，该等损失和赔偿包括补缴的款项、滞纳金、罚款等，均由损失承担方照其各自在本次交易中取得的股份对价占损失承担方合计取得的股份对价的比例分别承担该等损失，并以现金方式各自向启行教育偿还，具体操作方式如下：（1）若该等损失发生在业绩承诺期间内，则业绩承诺期间届满统一结算，损失承担方应按《业绩预测补偿协议》第 5.3 条约定的业绩补偿金额支付时间向启行教育支付该等损失赔偿金额；（2）若该等损失发生在业绩补偿期届满至交割完成后 36 个月内，则交割完成 36 个

月届满统一结算，损失承担方应于交割完成 36 个月届满后的 2 个月内向启行教育支付该等损失赔偿金额。在本次交易交割完成后的 36 个月内，启行教育及其下属关联主体发生或遭受基于交割日后至业绩承诺期届满期间发生的事实和状态而引起的损失和赔偿，包括但不限于税务、社保、公积金及其他方面受到主管机关追究责任或者被第三方要求赔偿的：（1）若该等损失和赔偿属于启行教育的非经常性损益（如滞纳金、罚款等），由损失承担方按照其各自在本次交易中取得的股份对价占损失承担方合计取得的股份对价的比例分别承担该等损失，并以现金方式各自向启行教育偿还。（2）若该等损失和赔偿属于启行教育的经常性损益，在业绩承诺期的实现净利润中扣减，按照业绩补偿协议的约定进行补偿。

综上所述，明杰教育、上海启德培训拟根据新规对现有章程修订，调整法人治理结构，并且对照《民办教育促进法》及上海市教育新规进行办学条件的完善。上海启德培训已经开始启动办学许可证的办理工作，从现有法规来看，明杰教育、上海启德培训达成办学许可证要求无实质性障碍。对照《民办教育促进法》及武汉市教育新规，武汉启德学府达成办学许可证要求无实质性法律障碍。其在 2018 年 3 月 15 日后仍在继续开展招生教学，公司正积极与相关主管部门沟通，以期尽快取得办学许可证。对照《民办教育促进法》及广州市教育新规，广东启德学府、华商启德学府、广东启信教育达成办理办学许可证要求无实质性障碍。对于其他未取得办学许可证的考试培训公司，因未有相关地方性法规出台，主管部门对未取得办学许可证开展考培业务如何处理尚不明确，截至本核查意见出具之日，未因从事考试培训经营业务受到主管部门的处罚。根据现有法律规定来看，不存在重大法律风险。同时标的公司及交易对方均承诺积极跟进相关法规并对考培业务进行规范。

以上内容已在《重组报告书》“第四节 标的公司的基本情况”之“七、启行教育资质证照与审批许可情况”中补充披露。

## 五、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，明杰教育、上海启德培训拟根据新规对现有章程修订，调整法人治理结构，并且对照《民办教育促进法》及上海市教育新规进行办学条件的完善。上海启德培训已经开始启动办学许可证的办理工作，

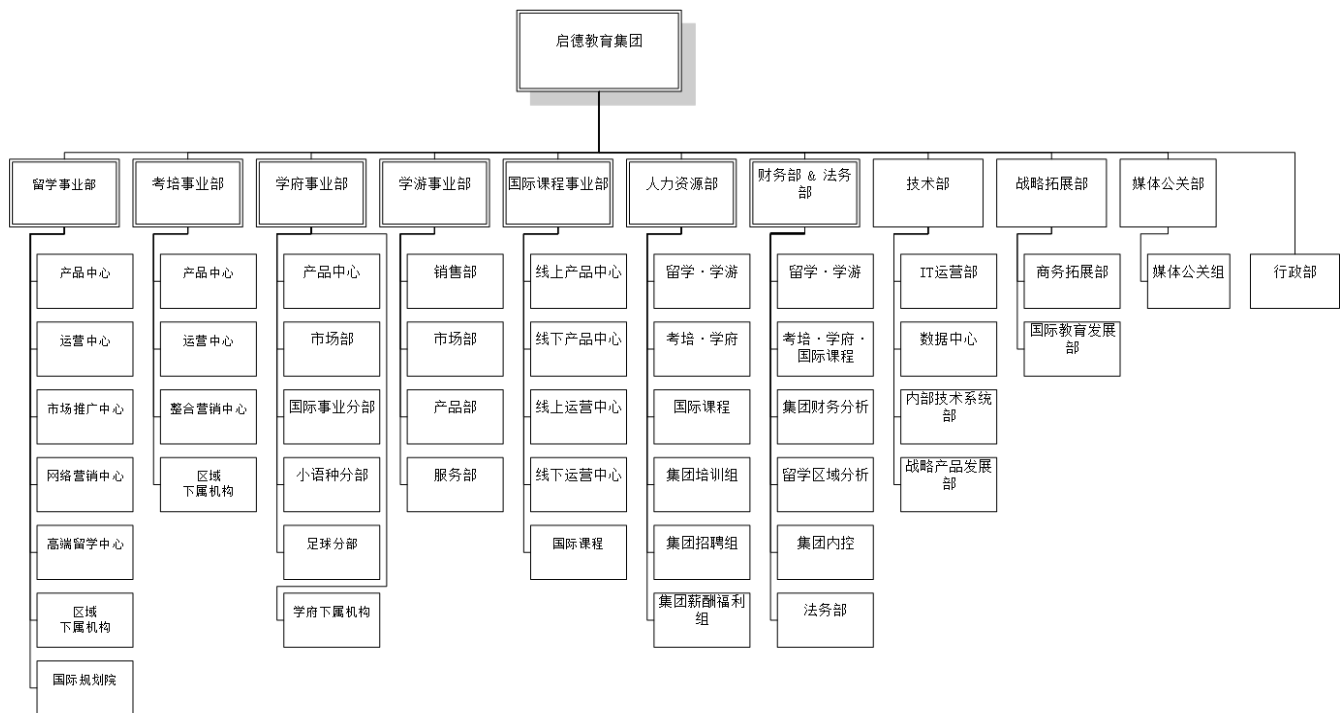
从现有法规来看，明杰教育、上海启德培训达成办学许可证要求无实质性障碍。对照《民办教育促进法》及武汉市教育新规，武汉启德学府达成办学许可证要求无实质性法律障碍，其在 2018 年 3 月 15 日后仍在继续开展招生教学，公司正积极与相关主管部门沟通，以期尽快取得办学许可证。对照《民办教育促进法》及广州市教育新规，广东启德学府、华商启德学府、广东启信教育达成办理办学许可证要求无实质性障碍。对于其他未取得办学许可证的考试培训公司，因未有相关地方性法规出台，主管部门对未取得办学许可证开展考培业务如何处理尚不明确，截至本核查意见出具之日，未因从事考试培训经营业务受到主管部门的处罚。根据现有法律规定来看，不存在重大法律风险。同时标的公司及交易对方均承诺积极跟进相关法规并对考培业务进行规范。

## 审核意见 10:

申请文件显示，启行教育下属 43 家子公司、37 家分公司和 8 家民办非企业单位，其中有 11 家为境外子公司。请你公司：1) 结合启行教育对下属机构的管理模式，补充披露启行教育对下属机构的管控能力和管控措施。2) 补充披露启行教育及下属机构在机构设置、规范运作等公司治理方面的安排，及股东会、董事会、监事会等各机构的职责范围。其公司章程和治理结构是否符合《民办教育促进法》《公司法》的相关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

**答复:**

### 一、启行教育对下属机构的管控能力和管控措施



经过多年的发展，启行教育下属的启德教育集团形成了一套高效的总分管理模式，在总部设立留学、考试培训、学府、学游及国际课程五大业务事业部，集中管理对应的业务及其下属机构，同时在总部设立人力资源部、财务及法务部、技术部、战略拓展部、媒体公关部等职能部门，对业务部门提供相关支持，并保持职能部门的独立性。截至本核查意见出具之日，启德教育集团内部组织架构图如下：

### （一）矩阵式管理加强管控力度

在对下属机构的管理方面，启德教育集团采取了事业部管理和职能部门管理相结合的矩阵式管理模式。

启德教育集团在总部设立留学、考试培训、学府、学游及国际课程五大事业部，统筹管理各下属机构的业务开展，根据不同业务的特点，各事业部分别为各下属机构制定运营计划，监控业务开展情况，有效的把控了各下属机构的业务开展情况。

总部设立人力资源部、财务及法务部、技术部、战略拓展部、媒体公关部等职能部门，对下属机构的日常经营进行管理及支持，开拓并维护国内外院校关系，为各下属机构的发展营造良好的内外部环境。

上述架构为启德教育集团下属机构开展业务提供了双重管理，提升了总部对下属机构的管理能力。

## （二）授权管理提升管理效率

为了提高对下属机构的管理效率，启德教育集团建立了授权管理体系，由集团总部负责各业务关键环节的风险把控，减少重大经营风险，同时将日常经营权适当地授予各下属机构，提高下属机构的运营效率，并由各事业部建立标准化的监督和授权管理体系，促使各下属机构成为标准化、规范化和易于推广的具有盈利能力的主体。

授权体系按照组织结构从上至下依次授权，集团的权限高于事业部及职能部门，事业部及职能部门的权限高于其主管的各部门及下属机构。流程审批由下至上，且遵循相近原则，非特殊情况不允许跨级上报审批。启德教育集团根据授权体系的运营情况，具体业务的变化情况定期修订授权体系，保证授权管理的效率性和即时性。

## （三）事业部总体管控增强管理适用性

五大事业部的建立，有效的降低了集团的管理幅度，提升了管理的适用性。各事业部根据不同业务的特点，通过规划发展路径、审批重要决策、监控业务开展情况甚至直接干预等手段对下属机构实施有效管控。各事业部根据市场整体的情况制定相关业务的发展规划及投资目标，制定年度预算目标、经营计划等；统筹各下属机构的业务开展、市场推广、产品研发等活动，有效提高品牌知名度，提升客户数量；制定各下属机构的人才招聘与培养方案，建立适合业务发展模式的人才招聘及培训体系，与人力资源部共同搭建合适的薪酬管理及绩效考核体系，形成了与业务类型匹配的管理模式及运作体系。

## （四）财务垂直管理确保资金安全

启德教育集团实行财务垂直管理，总部财务部及各下属机构财务负责人由集团统一招聘委派。各下属机构的会计核算、资金费用等财务制度由财务部门统一制定并监督实施，各下属机构之间的大额资金往来由总部财务部统一调配与监控，各下属机构采用同一套财务信息系统并由财务部统一监管，有效的把控了财务风险，确保了资金安全。

## （五）下属机构依据计划运营，提升运作效率

在事业部及职能部门的双重管理下，启德教育集团各下属机构依据事业部拟定的年度经营目标及计划，营运服务标准以及职能部门制定的业务规范独立

开展人员招聘、线下市场推广、提供标准业务服务、日常财务核算等经营活动，有效的提升了下属机构的运作效率。各下属机构以启德教育集团价值观为指引，以成为值得信赖的国际教育机构为愿景，以管理控制系统为支持，在保证服务质量的同时为启德教育集团创造利润。

综上所述，启行教育已建立了行之有效的管理模式，并依据此模式持续稳健地开展经营活动，启行教育具备对下属机构的管控能力。

## 二、启行教育及下属机构公司章程和治理结构的安排

### （一）启行教育及下属机构在公司章程和治理结构方面的安排

#### 1、启行教育在公司章程和治理结构方面的安排

启行教育建立健全了股东会、董事会、监事、高级管理层组成的治理结构，明确了股东会、董事会、监事的职责范围、权利、义务以及工作程序。股东会是启行教育的权力机构；董事会是启行教育的经营决策机构，对股东会负责，并且负责执行股东会决议；监事是启行教育的监督机构，对股东会负责；高级管理层负责启行教育的日常经营事务，执行董事会的决议。

启行教育根据公司章程进行公司治理。根据启行教育的章程，启行教育股东会、董事会、监事的职责范围如下：

#### （1）启行教育的股东会职责：

股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，行使下列职权：决定公司的经营方针和投资计划选举、罢免和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准监事的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本作出决议；对发行公司债券作出决议；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；修改公司章程；公司章程规定的其他职权。

#### （2）启行教育的董事会职责：

启行教育董事会由五人组成，董事经股东会选举产生。董事会行使下列职权：召集股东会会议，并向股东会报告工作；执行股东会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；与任何上市



公司进行重大资产重组的事项；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；决定公司内部管理机构的设置；决定聘任或者解聘公司总经理及其报酬事项，并根据总经理的提名决定聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人及其报酬事项；制定公司的基本管理制度；公司章程规定的其他职权。前述事项的决议，应由董事会全体成员过半数表决通过；对于公司超过人民币 5,000 万以上的对外负债，须经全体董事一致同意方可通过；对于公司总经理罢免，须经全体董事的三分之二以上同意方可通过。

### （3）启行教育的监事职责：

启行教育设一名监事，由投资方提名。董事、高级管理人员不得兼任监事。

监事行使下列职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；提议召开临时股东会会议，在董事会不依职权召集和主持股东会会议时负责召集和主持股东会会议；向股东会提出议案；法律、行政法规、公司章程规定或股东会授予的其他职权。

### （4）高级管理人员职责

启行教育实行董事会领导下的总经理负责制，对董事会负责，行使以下职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；拟订公司的基本管理制度；制定公司的具体规章；提请聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人；决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；保管公章；董事会授予的其他职权。

## 2、启行教育下属公司章程及治理结构的安排

### （1）启行教育下属子公司的治理情况

启行教育下属子公司在治理层面建立了股东/股东会、执行董事/董事会、监事/监事会组成的治理结构，明确了各自的职责范围、权利、义务以及工作程序。

各机构职责范围如下：股东/股东会是权力机构；执行董事/董事会是经营决策机构，对股东/股东会负责；监事/监事会是监督机构，对股东/股东会负责。

(2) 启行教育下属分公司的治理情况

启行教育下属分公司在治理层面由委派的负责人负责。

3、启行教育下属民办非企业单位的章程及治理结构

启行教育下属民办非企业单位，在治理层面建立健全了以董事会/理事会为主导的治理结构。董事会/理事会负责修改学校章程和制定学校的规章制度，制定发展规划，批准年度工作计划等学校重大事项，校长负责执行董事会/理事会的决策以及学校日常管理工作。

启行教育下属民办非企业单位的章程及治理结构具体如下：

序号	机构名称	理事会/董事会	监督机制	教职工代表大会	校长
1	广州市番禺区启德教育培训中心	已设立五人理事会，均有五年以上教育工作经验	受启德教育集团直管监督	已建立	现任校长有五年以上教育教学经验，个人信用状况良好
2	北京市朝阳区启德学府出国培训学校	已设立五人理事会，均有五年以上教育工作经验	监事监督	已建立	现任校长有五年以上教育教学经验，个人信用良好
3	北京市海淀区启德学府培训学校	已设立五人理事会，均有五年以上教育工作经验	监事监督	已建立	现任校长有五年以上教育教学经验，个人信用良好
4	深圳市启德教育培训中心	已设立五人理事会，均有五年以上教育工作经验	监事会监督	已建立	现任校长有五年以上教育教学经验，个人信用良好
5	厦门市湖里区启德教育培训中心	已设立五人董事会，均有五年以上教育工作经验	受启德教育集团直管监督	已建立	现任校长有五年以上教育教学经验，个人信用良好
6	山东学府外语培训学校	已设立五人董事会，均有五年以上教育工作经验	受启德教育集团直管监督	已建立	现任校长有五年以上教育教学经验，个人信用良好
7	成都市锦江区启德教育培训学校	已设立五人理事会，均有五年以上教育工作经验	监事会监督	已建立	现任校长有五年以上教育教学经验，个人信用良好
8	长沙市芙蓉区启德教育培训学校	已设立五人理事会，均有五年以上教育工作经验	受启德教育集团直管监督	已建立	现任校长有五年以上教育教学经验，个人信用良好

(二) 启行教育及下属机构公司章程和治理结构符合《公司法》及《民办教育促进法》的规定

1、启行教育及下属子公司的章程和治理结构符合《公司法》的规定

根据《公司法》关于有限责任公司的设立和组织机构的有关规定，启行教育及下属子公司的公司章程和治理结构符合《公司法》的规定。

## **2、启行教育下属民办非企业单位的章程和治理结构符合《民办教育促进法》的规定**

启行教育下属民办非企业单位的章程和治理结构符合《民办教育促进法》的规定。同时，因前述民办非企业单位转为营利性学校的地方性法规尚未出台，启行教育将及时与主管部门沟通并根据当地要求相应调整。

## **3、启行教育及下属机构在本次交易完成后将纳入上市公司体系，对章程和治理结构不断完善**

本次交易完成后，启行教育将成为上市公司的控股子公司，其在中国章程和治理结构等方面均应纳入上市公司的治理体系。上市公司将结合启行教育的经营特点、业务模式及组织架构对启行教育原有的公司治理制度进行适当的调整，加强其自身制度建设，将通过派驻董事、监事等方式，履行母公司对子公司的管理职能，完善启行教育及下属机构的公司治理结构，加强规范化管理。

综上所述，启行教育及其下属机构在章程和治理结构符合《公司法》、《民办教育促进法》的规定，本次交易完成后，启行教育将纳入上市公司的治理体系，将对章程和治理结构及制度方面进一步完善。

关于启行教育及下属机构公司章程和治理结构的安排已在《重组报告书》“第四节 标的公司的基本情况”之“一、启行教育的基本情况”中补充披露。

### **三、核查意见**

经核查，独立财务顾问认为，启行教育已建立了有效的管理模式，并依据此模式开展经营活动，具备对下属机构的管控能力。启行教育及其下属机构在章程和治理结构符合《公司法》、《民办教育促进法》的规定。

## **审核意见 11:**

申请文件显示：1) 本次交易以收益法评估结果作为定价依据，经协商，启行教育 100% 股权评估值为 466,700.00 万元，相对于启行教育合并口径归属于母公司股东净资产账面价值（含 2016 年 5 月启行教育收购启德教育集团形成的 470,884.32 万元商誉）增值 0.20%，相对于启行教育母公司口径净资产账面价

值（含 2016 年 5 月启行教育收购启德教育集团形成的 470,884.32 万元商誉）增值 4.74%。2）本次申请财务资料已采用 2017 年 1-12 月数据，本次交易的业绩承诺期为 2017 至 2019 年度。业绩承诺方承诺，2017 及 2018 年度净利润合计不低于 52,000.00 万元，2017 年至 2019 年净利润数合计不低于 90,000.00 万元，且本次交易业绩承诺期限不进行顺延。3）按照本次交易作价，标的资产 2017 年市盈率为 20.69 倍，高于同行业可比公司水平。请你公司：1）结合本次申请财务资料已采用 2017 年 1-12 月数据及后续更新情况、业绩补偿总额占交易作价总额的比例等，补充披露本次交易业绩承诺期及业绩补偿金额的合理性。2）结合 2016 年 5 月启行教育收购启德教育集团的商誉确认情况、商誉确认金额对本次交易评估增值率的影响、可比交易市盈率、市净率、标的资产未来年度发展预期、核心竞争优势保持、业绩补偿情况等因素，补充披露本次交易评估作价的合理性，是否充分保护了上市公司及中小股东利益。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

**答复：**

## **一、本次交易业绩承诺期及业绩补偿金额的合理性**

### **（一）本次交易业绩承诺期的合理性**

#### **1、本次交易的业绩承诺期约定及背景**

上市公司于 2017 年 9 月与交易对方就本次交易展开协商并申请股票停牌，并于 2017 年 12 月首次公告了本次交易方案，本次交易的业绩承诺期经交易各方协商确定为 2017 年、2018 年及 2019 年。

#### **2、本次交易的业绩承诺期是上市公司及交易对方根据双方长远发展角度协商达成的结果**

启行教育经过多年的发展，已在国际教育行业积累了较好的口碑，树立了良好的品牌形象，为了避免启行教育在本次交易完成后过度着眼于短期利润而对品牌形象、教学质量、市场口碑等软实力造成负面影响，上市公司与业绩承诺方在协商重组方案及后续调整中没有对延长业绩承诺期作出要求，此安排符合上市公司及启行教育的长远利益。

本次交易中，上市公司与交易对方约定，业绩承诺方应尽最大努力促使启行教育的核心管理团队在本次交易交割日后至少在启行教育任职 36 个月。同时

上市公司通过设置超额业绩奖励，以激励标的公司管理团队更好的为标的公司创造价值，同时本次交易完成后，在业绩承诺期内若上市公司开展股权激励，在符合法律法规及上市公司章程的情况下，启行教育的员工可以参与上市公司股权激励计划。上述安排将有利于启行教育于本次交易完成保持核心管理团队的稳定性，有利于为上市公司全体股东创造超额收益，增强上市公司核心竞争力和持续发展能力。

### 3、启行教育 2017 年度业绩实现情况较好，净利润高于收益法评估预测的净利润，2018 年度业绩同比增长较快，业绩承诺具备可实现性

(1) 启行教育 2017 年已实现承诺口径净利润占 2017 年及 2018 年合计承诺净利润的 43.50%，并且实现净利润高于收益法评估预测的 2017 年净利润，业绩实现情况符合预期。

根据《业绩预测补偿协议》，以 2017 年度经审计的财务数据计算，启行教育 2017 年已实现业绩承诺口径净利润 22,620.02 万元，占 2017 及 2018 年度合计承诺净利润的 43.50%，计算过程如下：

序号	约定事项	对启行教育 2017 年备考税前扣非净利润调整的影响(万元)
1	启行教育无形资产摊销：关于启行教育因收购下属子公司而在编制合并财务报表时形成的可辨认无形资产 26,000.00 万元，该等无形资产的摊销在计算实现净利润时应予以扣除（具体数字以评估机构出具的《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》（中同华评报字（2017）第 818 号）为准。	+2,600.00
2	在启行教育业绩承诺期间，经启行教育董事会批准后，启行教育以闲置资金进行资金管理取得的投资收益，应纳入业绩承诺方的业绩承诺范围。	+232.34
3	本次交易完成后，启行教育为加快业务布局会在重点城市新设留学咨询、考试培训业务分支机构或子公司，该等新增投入将会形成业绩承诺期的亏损，而该等投入的回报大部分会在业绩承诺期后予以实现。上市公司及业绩承诺方同意若经重组后启行教育董事会审议通过的以独立法人主体形式存在的新设子公司的投入而在业绩承诺期内形成的净亏损应在启行教育实现净利润中扣除。	-
4	本次交易完成后，在启行教育业绩承诺期间，若上市公司以贷款或其他形式为启行教育提供资金支持，启行教育获得的支持资金，需要参照中国人民银行同期贷款基准利率基础上双方协商确定利息，在计算启行教育实现净利润时，应将前述利息在启行教育实现净利润中予以扣除。但如由上市公司为启行教育向银行等第三方机构申请贷款提供担保或其他信用支持，则由启行教育直接向第三方机构支付利息，启行教育无需向上市公司支付利息及其他费用。	-
5	上市公司与业绩承诺方均同意，若发生《业绩预测补偿协议》约定的不可抗力事件，应客观评估不可抗力事件对业绩承诺的影响，在业绩补偿中相应扣除不可抗力因素的影响。	-

6	上市公司与业绩承诺方同意，在业绩承诺期间，计算启行教育的实现净利润时扣除汇兑损益的影响。	+2,443.45
7	如果本次交易中交易对方取得的交易对价构成股份支付，则在计算实现净利润时扣除该等股份支付的影响。	+276.88

2017 年启行教育实现净利润=归属于母公司股东的净利润-税后非经常性损益+（约定事项 1+约定事项 2+约定事项 7）×（1-所得税率）+约定事项 6（汇兑损益主要在启德香港形成，不是香港所得税征税项目）=18,040.86 万元-196.21 万元+（2,600.00 万元+232.34 万元+276.88 万元）×（1-25.00%）+2,443.45 万元=22,620.02 万元。

此外，根据《启行教育备考合并财务报表及审计报告》，2017 年度启行教育已实现归属于母公司股东的净利润 18,040.86 万元，高于《资产评估报告》（中同华评报字（2017）第 1015 号）中收益法评估预测的 2017 年净利润。

## （2）启行教育 2018 年 1-7 月业绩同比增幅较大

根据启行教育提供的 2018 年 1-7 月财务报表（未经审计），启行教育 2018 年 1-7 月实现的归属于母公司股东的净利润及承诺口径净利润较 2017 年同比增幅较大，具体情况如下：

单位：万元

项目名称	2018年1-7月	同比增长率	2017年1-7月
归属于母公司股东的净利润	8,016.26	121.80%	3,614.12
承诺口径净利润	7,843.83	33.81%	5,861.78

注：以上数据未经审计

由上表可见，2018 年 1-7 月启行教育归属于母公司股东的净利润及承诺口径净利润增长情况较好，归属于母公司股东的净利润较 2017 年同比增长 121.80%，承诺口径净利润较 2017 年同比增长 33.81%，关于启行教育 2018 年 1-7 月承诺口径净利润计算过程及相关分析请参见本核查意见“审核意见 12”之“三、启行教育 2018 及 2019 年度业绩承诺的可实现性”之“（一）2018 年度启行教育业绩承诺的可实现性分析”相关内容，并且启行教育的经营业绩具有较为明显的季节性特征，通常下半年的净利润情况会优于上半年，具体请参见本核查意见之“审核意见 12”之“二 启行教育的业绩具有较强的季节性”相关内容。

综上所述，启行教育 2017 年度已实现 2017 及 2018 年累计承诺净利润的 43.50%，且 2018 年 1-7 月业绩同比增幅较大，启行教育的业绩承诺具备可实现性。

#### 4、启行教育已搭建成熟的管理及运作体系，本次交易完成后有望与上市公司形成协同效应，持续为上市公司创造利润

经过多年的发展，启行教育已形成了一套高效的管理及运作模式，通过事业部管理、矩阵式管理及授权管理等机制构建了持续、稳定、高效的管理体系，建立了法人治理结构和严格的内控制度，使得启行教育的管理及日常运作相对独立于股权结构，股东会对启行教育的控制主要通过制定公司战略、高管人员的聘任等途径实现，本次交易完成后启行教育成为上市公司控股子公司，为保持启行教育经营稳定以及持续发展上市公司将保持启行教育核心管理层的稳定性，因此本次交易导致的股权变更不会对启行教育的日常经营和管理结构造成影响。此外，本次交易完成后，启行教育将有望在战略发展、业务拓展、技术发展等方面与上市公司形成较强的协同效应，并利用上市公司的资源进一步提升启行教育的业绩及行业地位，从而持续为上市公司创造利润。

### （二）本次交易业绩补偿金额的合理性

#### 1、本次交易业绩补偿金额计算公式及其合理性

启行教育业绩补偿金额的计算公式为：业绩补偿金额=（业绩承诺期间启行教育承诺净利润合计数－业绩承诺期间启行教育实现净利润合计数）×2.5×79.45%。

为更好的保护上市公司和中小股东利益的考虑，交易对方中的绝大部分财务投资者股东均作为业绩承诺方参与到业绩补偿中。启行教育创始股东李朱、李冬梅及管理层股东同仁投资、启仁投资本次交易前合计持有启行教育的股权比例为 19.59%，并且对启行教育的业务发展和业绩实现具有重大影响。如果业绩补偿方案按照交易作价与启行教育承诺净利润总和之比作为承诺净利润未实现数的乘数，启行教育的业绩变化可能会使得核心管理团队获取的对价产生较大的波动，导致核心管理团队丧失积极性和主动性，并可能对经营团队稳定性产生不利影响，对启行教育的业绩实现产生负面影响。

综合考虑各方面因素，上市公司认可启行教育的经营管理团队和资产业务未来的发展，在友好协商谈判的基础上，为进一步调动启行教育经营管理团队的经营动力和市场拓展积极性，保证其业务经营理念和发展战略执行的稳定性，上市公司与业绩承诺方协商一致，根据业绩承诺差额的一定合理倍数进行业绩

补偿安排。因此，该业绩补偿安排具有合理性。

## 2、本次交易业绩补偿金额上限，占交易作价总额的比例及其合理性

上市公司与业绩承诺方同意，在任何情况下，业绩承诺方按照《业绩预测补偿协议》约定向上市公司支付的业绩补偿金额最高不应超过业绩承诺方各方通过本次交易各自取得的交易对价的 50.00%。启行教育业绩承诺方获取对价合计 308,741.65 万元，业绩承诺方按照《业绩预测补偿协议》约定向上市公司支付的业绩补偿金额最高不应超过业绩承诺方各方通过本次交易各自取得的交易对价的 50.00% 测算，上市公司最高可获得现金补偿 154,370.83 万元（即在启行教育业绩承诺期实现业绩为 0 的极端情况下），可覆盖本次交易标的资产作价 369,459.66 万元的 41.78%。

在本次交易中设置上述业绩补偿上限，主要是上市公司及业绩承诺方基于启行教育过往业绩及增长情况良好，且近年来教育行业上市公司收入持续增长，发生极端情况导致业绩补偿金额超过业绩补偿上限的可能性较低的考虑协商确定的。

截至 2018 年 5 月 31 日，启行教育账面预收账款为 49,283.15 万元，该等预收账款实质为启行教育已经收取学生的费用，但按照启行教育收入确认原则暂未确认收入的部分，由于启行教育历年来退费率较低，该等预收款项将陆续确认为收入，此外，启行教育拥有良好的现金流，报告期内累计取得经营活动现金净流入 40,671.31 万元，能够从经营活动中产生较大的净现金流入。充足的现金流入为启行教育发展新业务，拓展业务覆盖区域及提升市场占有率提供了有力的支持，预期能够为启行教育带来更多的预收款项及收入。

2017 年至 2018 年 7 月启行教育已实现业绩承诺口径净利润 30,463.85 万元，即使启行教育在剩余的业绩承诺期内实现净利润为 0.00 元，业绩承诺方最高需要补偿的金额仅为 118,253.68 万元，仍低于业绩承诺补偿金额上限 154,370.83 万元，因此结合启行教育 2017 年度已实现的业绩情况（未经审计）分析，本次交易业绩补上限具有合理性。

**（三）本次交易的业绩承诺期及业绩补偿金额安排符合相关法律法规，且已履行了必要的审议程序**



## 1、本次交易的业绩承诺期及业绩补偿金额安排符合相关法律法规

根据《重组管理办法》第三十五条规定：“……上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

本次交易的交易对方不属于上市公司控股股东、实际控制人或者其他控制的关联方，且本次交易未导致控制权发生变更，因此本次交易的业绩承诺及承诺期是上市公司与交易对方根据市场化原则进行协商达成的，符合《重组管理办法》第三十五条及《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》等相关规定。

## 2、本次交易方案已经履行了必要的授权和批准程序

2018年5月24日，上市公司召开第九届董事会第三次会议，审议通过了《神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》及相关议案。

2018年6月11日，上市公司召开2018年第四次临时股东大会，审议了《神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》及相关议案，其中：总体表决情况为同意股数占出席会议所有股东所持股份的99%以上。因此目前的业绩补偿安排已经获得了上市公司内部决策机构的授权和批准，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。

综上所述，本次交易中的业绩补偿安排充分考虑了交易各方诉求、未来业绩承诺责任、企业直接经营责任和补偿风险等因素，并经市场化原则商业谈判达成，符合《重组管理办法》及《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》等法规的要求，且已经履行了必要的授权和批准程序，具有合理性。

以上内容已在《重组报告书》“重大事项提示”之“七、业绩承诺与补偿安排”中补充披露。

## 二、本次交易评估作价具有合理性，能够保护上市公司及中小股东利益

(一) 2016年5月启行教育收购启德教育集团的商誉确认情况及对本次评估增值率的影响

## 1、启行教育收购启德教育集团情况介绍

2016年1月，启行教育主要股东与 AEIL (Cayman) 签署了股权转让协议《SHARE PURCHASE AGREEMENT》，并最终支付 445,379.77 万元取得了启德香港的 100.00% 股权及其下属的启德教育集团全部业务，根据上述股权转让协议，启行教育收购启德教育集团的收购日为 2016 年 5 月 4 日。关于启行教育收购启德教育集团的详细情况，请参见《重组报告书》之“第四节 标的公司的基本情况”之“三、启行教育重要下属机构启德香港的基本情况”及“四、启行教育境外架构及 VIE 架构的设立及拆除情况”相关内容。

## 2、启行教育收购启德教育集团的商誉确认情况

启行教育收购启德教育集团构成非同一控制下的企业合并，于 2016 年 5 月 4 日（以下简称“购买日”）收购日编制非同一控制下的企业合并报表确认商誉为 453,529.31 万元。

合并成本以及商誉的确认情况如下：

单位：万元

合并成本-现金	445,379.77
减：取得的可辨认净资产公允价值	-8,149.54
商誉	453,529.31

启德教育集团于购买日的资产和负债情况列示如下：

单位：万元

项目	购买日公允价值	购买日账面价值
货币资金	16,393.18	16,393.18
应收款项	811.74	811.74
其他应收款	6,893.50	6,893.50
预付款项	3,802.87	3,802.87
存货	59.24	59.24
其他流动资产	2,098.35	2,098.35
固定资产	2,181.88	2,181.88
无形资产	27,501.31	2,398.59
开发支出	504.82	504.82
长期待摊费用	1,486.49	1,486.49
商誉	-	15,343.11
其他非流动资产	1,981.24	1,981.24
减：应付职工薪酬	4,055.38	4,055.38
应付账款	215.25	215.25
应交税金	1,569.81	1,569.81

其他应付款	3,406.91	3,406.91
预计负债	4,423.35	4,423.35
预收款项	52,067.68	52,067.68
递延所得税负债	6,125.76	224.32
负债	8,149.54	12,007.71
减：少数股东权益	-	-
取得的净资产	-8,149.54	-12,007.71

### 3、启行教育商誉确认情况及对估值的影响

启行教育截至2017年8月31日股东全部权益价值的评估结果为466,700.00万元，相对于启行教育合并口径归属于母公司股东净资产的账面价值465,771.40万元增值928.60万元，对应增值率为0.20%，相对于启行教育母公司口径净资产的账面价值445,588.36万元增值21,111.64万元，对应增值率为4.74%。

若不考虑2016年5月启行教育收购启德教育集团确认的商誉，启行教育评估基准日合并口径归属于母公司股东净资产为12,242.09万元，本次启行教育评估结果相对于启行教育合并口径归属于母公司股东净资产的账面价值增值454,457.91万元，对应增值率为3,712.26%。

在不考虑2016年5月启行教育收购启德教育集团确认的商誉的情况下，启行教育评估结果相对于启行教育合并口径归属于母公司股东净资产的账面价值增值率较高，主要原因为：启行教育所属国际教育服务行业为轻资产行业，企业价值主要通过员工专业能力、品牌影响力、境外院校资源、行业地位、业务拓展能力、产业链覆盖程度等方面体现，除业务拓展新网点开拓需要一定的资金投入外，对其他资产投入依赖较少。

此外，启行教育在国际教育服务领域深耕多年，具有较高的行业地位及品牌知名度，在客户中建立了良好的口碑，并拥有专业并且经验丰富的团队，是业内知名企业之一，估值是其企业价值的体现。

近年来上市公司并购与启行教育业务相近标的公司的主要交易案例的评估增值率情况如下：

序号	上市公司	标的资产	评估基准日	标的公司评估值（万元）	合并口径归属于母公司净资产增值率
1	百洋股份	火星时代100.00%股权	2016/12/31	105,928.94	909.38%
2	开元股份	中大英才70.00%股权	2016/3/31	26,116.23	11,292.53%

3	开元股份	恒企教育 100.00%股权	2016/3/31	120,919.38	1,770.48%
4	盛通股份	乐博教育 100.00%股权	2015/12/31	43,005.44	4,428.28%
5	亚夏汽车	中公教育 100.00%股权	2017/12/31	1,853,500.00	1,752.92%
6	文化长城	翡翠教育 100.00%股权	2016/12/31	140,400.00	610.33%
<b>平均值</b>					<b>3,460.65%</b>
7	神州数码	启行教育 79.45%股权	2017/8/31	466,700.00	<b>0.20%</b>
<b>启行教育扣除商誉后的增值率</b>					<b>3,712.26%</b>

由上表可见，启行教育扣除商誉后的评估增值率与近年来上市公司并购教育行业标的公司的评估增值率较为接近。

由于商誉是企业的经营效率、行业地位、人员素质、团队水平等多种原因作用下使企业与同行业公司相比能在未来期间获得超额收益的一项潜在经济价值，商誉是企业整体价值的组成部分。本次采用收益法评估确认的启行教育股权价值中包含了商誉的价值。本次采用收益法评估确认的启行教育股权价值中包含了商誉的价值。因此，以包含商誉价值在内的数据为基础计算评估增值率更具有合理性。此外，根据《启行教育合并财务报表及审计报告》，按照截至2018年5月31日数据测算，本次交易评估值相对于启行教育合并口径归属于母公司股东净资产的账面价值增值11,445.63万元，对应增值率为2.35%，相对于扣除商誉后启行教育合并口径归属于母公司股东净资产的账面价值增值464,974.95万元，对应增值率为1,386.95%，相对于启行教育母公司口径净资产的账面价值增值45,461.91万元，对应增值率为10.03%，增值率低于同行业可比交易案例的评估增值率。

## （二）与可比交易市盈率、市净率情况比较

经分析近年来上市公司并购与启行教育业务相近标的公司的主要交易案例，相关交易案例市盈率、市净率情况如下：

序号	上市公司	标的资产	评估基准日	标的公司交易价格（万元）	评估基准日当年的市盈率（倍）	评估基准日的市净率（倍）
1	百洋股份	火星时代 100.00%股权	2016/12/31	97,400.00	16.03	9.28
2	开元股份	中大英才 70.00%股权	2016/3/31	18,200.00	19.28	113.42
3	开元股份	恒企教育 100.00%股权	2016/3/31	120,000.00	17.69	18.56
4	盛通股份	乐博教育 100.00%股权	2015/12/31	43,000.00	60.82	47.77
5	亚夏汽车	中公教育 100.00%股权	2017/12/31	1,850,000.00	35.25	18.49
6	文化长城	翡翠教育 100.00%股权	2016/12/31	157,500.00	125.00	6.19

算数平均值					45.68	35.62
最高值					125.00	113.42
最低值					16.03	6.19
中位值					27.27	18.53
7	神州数码	启行教育 79.45%股权	2017/8/31	465,021.60	20.69	37.99

注1：启行教育市净率为剔除2016年5月启行教育收购启德教育集团所确认的商誉后的数据，若不剔除上述商誉，启行教育评估基准日的市净率为1.04倍；

注2：市净率=交易价格/评估基准日归母净资产；

由上表可知，近年来上市公司并购教育行业标的公司交易案例中，可比交易案例评估基准日当年平均市盈率为 45.68 倍，而可比交易案例评估基准日的平均市净率为 35.62 倍。

启行教育评估基准日当年市盈率 20.69 倍低于同行业可比案例的市盈率平均值 45.68 倍。另外结合可比案例市盈率的算数平均值、最高值、最低值、中位数等对比分析，启行教育估值水平与行业可比案例不存在较大差异。

启行教育市净率 37.99 倍略高于可比交易案例平均市净率 35.62 倍主要由于剔除了 2016 年 5 月启行教育收购启德教育集团形成的较大金额的商誉所致。启行教育剔除商誉后市净率较高是由于启行教育所处国际教育行业为轻资产行业，除在业务扩展情况下对资金有一定依赖外，对其他资产依赖较低，同时，由于启行教育的业务结算模式多以预付款为主，导致预收账款余额较大，期末净资产较小，但净资产的多少并不直接影响企业的经营。此外，结合可比案例市净率的最高值、最低值、中位数等对比分析，启行教育评估基准日市净率与可比交易案例不存在较大差异。

### （三）启行教育未来年度发展预期及核心竞争优势

启行教育未来年度的发展预期请参见本核查意见“审核意见 12”之“一、启行教育的业务发展方向及未来年度业务发展预期”相关内容。根据本次评估，启行教育预测期内各年营业收入较为快速的增长，主要基于其在发展过程中形成的以下核心竞争优势：

#### 1、启行教育留学咨询业务的行业地位和竞争优势

##### （1）整合式完整产业链

与传统留学中介机构只从事留学申请咨询业务不同，启行教育为学生提供整合式的完整服务链，从前期准备、留学申请、落地安置直至再进修及工作，启行教育均有相应的配套服务。完整的服务链使启行教育有能力更早的接触潜

在客户群体，并凭借良好的服务将其转化为签约客户。与客户确立关系后，启行教育通过其完善的客户关系管理系统及专业的顾问团队维系其与客户的关系，寻求再合作的可能性，带来更多交叉销售业务，为启行教育规模的增长提供了有力保障。

### （2）优秀的顾问团队

经验丰富、务实可靠的顾问团队对于国际教育企业的成功运营及客户维系至关重要，优秀的顾问团队在启行教育的发展过程中起到了不可或缺的作用。

启行教育顾问团队在学校选择、文书指导、申请流程等方面有着丰富的经验，近两年更引入留学规划概念，帮助学生进行阶段性的教育规划，全面提升学生的综合能力。通过多年的行业积累，顾问团队对不同国家的不同大学以及不同专业对生源的偏好都有着深厚的了解，有能力为学生量身打造最优申请计划，充分挖掘学生亮点，契合学校及专业招生要求。启行教育为每位留学咨询学生安排两名顾问，一名交付顾问负责学校选择、申请指引及签证办理等相关事务；一名文书顾问负责简历完善、文书指导等书面工作，通过个性化、本土化的咨询服务与学生及学生家长建立更加稳固的关系，提高学生的满意度及申请成功率。优秀的留学顾问团队及良好的申请结果不仅为启行教育赢得了良好的口碑，也为启行教育争取了更多新业务及回头业务。

### （3）丰富的海外院校资源

启德教育集团拥有丰富的海外院校资源，与全球近 1,000 所境外院校、教育集团及政府部门签署了合作协议，签约院校广泛分布于教育水平发达的多个国家和地区，包括澳大利亚、加拿大、美国、英国、欧洲和亚洲等，同时还在全球拥有超过 5,000 家合作院校，是各大国际院校长期信赖的合作伙伴。同时启行教育也在全球主要留学目的地设立了分支机构。启行教育通过与海外学院的密切联系，清楚的把握了海外院校的招生程序，提高学生的申请成功率，给留学生带来了更多的选择空间。同时其国际化平台也为中国学子提供了与一流院校直接联系的机会。在出国后服务越来越受到学生和家长重视的今天，启行教育丰富的海外院校资源和全球布局的境外网点将成为其延长服务链并进一步发展的一大竞争优势。

#### （4）高品牌知名度

##### ①品牌荣誉

成立至今，启行教育一直保持着良好的品牌知名度，获得了社会的广泛认可，启行教育曾多次在新浪、网易、腾讯等国内主流媒体及网站举办的教育及留学机构品牌评比中获奖，如“回响中国”腾讯网教育年度盛典评选的“年度影响力教育集团”，新浪网“中国教育盛典”评选的“中国品牌实力教育集团”，网易教育年度大奖“金翼奖”评选的“年度最具综合实力教育集团”等。

##### ②市场知名度

启德教育集团在中国消费者及海外教育机构中均享有良好的知名度，而知名度及良好的口碑又提升了启德教育集团对留学客户及学生家长的吸引力，为启德教育集团带来客户积累。充足的学生源为启德教育集团留学的成功申请案例提供了基础支撑，成功案例又进一步提升启德教育集团的知名度，形成良性循环。

#### （5）多年行业经验积淀的成功案例

在国际教育行业中，过往成功案例是吸引客户的一大要素，成功案例可以比较客观的体现服务机构的服务水平及服务质量。启行教育深耕国际教育行业多年，积累了丰富的行业经验，并依据这些经验提炼出成体系的服务方案，并最终通过实践转化为各类成功的申请及优异的培训结果。

2016年至2018年，启行教育累计向美国排名前30学校推荐学生3,379名，英国排名前20学校输送学生17,421名，澳大利亚排名前8学校输送学生22,027名，加拿大排名前3的学校推荐学生1,245名。此外报告期内，启行教育递交申请的学生未能获得任一院校录取的概率分别为2.5%，2.0%，2.2%，拒录率保持在较低水平。

上述成果系启行教育品牌价值的体现，相较于小型机构只有个别的成功案例，较高的拒录率，启行教育大量的成功案例能够产生较强的“名校”效应，促使学生在选择服务提供方时更倾向于选择启行教育，进一步保证了启行教育生源的稳定性。

#### （6）丰富的海外布点，为业务延伸奠定基础

国际教育行业市场份额最大的板块在于留学后市场板块，目前行业内各大

企业均在着力布局留学后市场板块业务，以期实现业务引流，从而打开更广阔的市场。

启行教育已在澳大利亚悉尼、阿德莱德、墨尔本、布里斯班，加拿大温哥华、多伦多，英国的曼彻斯特和美国的纽约等多个国家和城市设有海外办事处，为已经出国的学生提供留学后相关服务，并且已成功推出了相应的留学管家服务模式，协助学生完成入境后的一系列安置服务，包括环境融入、语言辅导、升学转学等，并保持与家长的沟通，在留学日益低龄化的趋势下，留学后服务的需求将会持续上升，启行教育丰富的海外网点布局及完善的留学地服务将会成为开展留学后服务的重要基础，有利于启行教育进一步延伸产业链长度。

## 2、启行教育考试培训业务的行业地位和竞争优势

“启德考培”是启行教育多年经营的留学考试培训品牌，目前已在全国 15 个城市建立考培中心，并在澳大利亚悉尼，中国上海和北京设有研发中心，教研核心团队由教学经验丰富的教师及毕业于世界名校的精英团队组成，“启德考培”已成为国际语言测评专业培训课程的重要品牌。启行教育考试培训业务的核心竞争优势主要有：

### （1）专注于高端精品课程

启行教育的考试培训业务侧重于高端小班教学，设有 VIP 课程，3-6 人小班课程以及 6 人以上的大班课程，避开了传统竞争对手的大班教学模式，更注重教学质量保证与对学生的一对一辅导，同时，注重营造良好的学习环境，通过软硬件配套，打造高端课堂体验，成为启行教育考试培训的重要竞争优势。

### （2）成熟的教学模式和自主研发体系

启行教育拥有成熟的教学大纲与教学方法，积极运用技术与互联网提升自己的服务，其首推的“混合式学习模式”和原创线上学习系统 Prepsmith 的自适应功能可更好地诊断学生的弱项，帮助学生进行针对性学习，提升学习效率，并将家长、教师和学生联系起来，实现从线下课堂教学到线上学生自学的高效学习闭环。

此外，启行教育通过多年的教学积累，利用集团优势自行研发了多套考试培训教案，覆盖了 SAT、ACT、AP、ELA、IELTS、TOFEL 等多个培训项目，通过对授课教师的持续培训，不断提高授课教师的教学技巧和教学水平，其自主研



发体系有助于学生提高学习效率，取得良好的考试成绩。

### （3）富有经验的教师团队，完善的服务体系

考试培训的教师均需通过 140 小时以上哈佛 CTC 标准教师认证培训，并通过评估团队考核，具备丰富的教学经验，且多以自身拥有国外留学经历的为主，熟知留学考试的难点与痛点，能切身把握考试热点与变化趋势，结合启行教育对教师的系统培训，提供高质量的教学。

除了授课教师外，启行教育还搭建了完整的服务体系，为每一班级配备学习顾问，督促学生的课后学习与作业，跟踪课堂表现与学习进度，并与授课老师一同参与与学生和家长的互动，实时反馈学生评价，与家长保持良好的沟通，同时，启行教育为学生建立个人电子档案，对学生的课堂出勤、模考成绩完整记录，并为学生制定考期规划，后续更可搭配留学咨询服务，助力学生成功留学，形成了完善的服务体系。

### 3、保持上述核心竞争优势的措施

为保持上述核心竞争优势，以促使启行教育预测期业绩持续平稳增长，启行教育搭建了搭建管理团队及核心骨干员工持股平台启仁投资及同仁投资，绑定管理团队及核心骨干员工与上市公司的利益，该举措有利于充分调动启行教育管理团队及核心骨干员工的工作积极性，有利于保障管理团队及核心骨干员工稳定、长期地投入工作，加速推进启行教育的业务扩张、产品升级，激励管理团队及核心骨干员工创造收益，并将自身利益与启行教育及上市公司利益紧密结合，有助于启行教育实现业绩承诺。

此外，启行教育预测期内在保证现有核心业务稳步发展的前提下，将进一步优化产品结构，扩展业务布局力争将新产品启德国际课程（少儿英语和国际课程辅导）、启德学府学术英语，合作办学、学游等业务打造为新型标杆产品，并促使新设下属机构尽快完成市场开拓，在维持现有院校资源基础上进一步进行业务拓展，并利用公司所具有的较高的品牌知名度及行业地位，以实现业务良性运作并提升整体业绩。

### （四）本次交易业绩补偿安排

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》约定，启行教育业绩承诺方获取对价合计 308,741.65 万元，根据《业绩预测补偿协议》，启行教育业绩承诺

方约定向上市公司支付的业绩补偿金额最高不应超过业绩承诺方各方通过本次交易各自取得的交易对价的 50%，因此本次交易上市公司最高可获得现金补偿 154,370.83 万元（即在极端情况启行教育业绩承诺期实现业绩为 0 的情况下），可覆盖本次交易标的资产作价 369,459.66 万元的 41.78%，针对上述补偿对价覆盖交易对价不足的情况，业绩承诺的实现将通过以下保障措施得以确保：

#### **1、启行教育盈利能力较强，业绩承诺期内发生显著业绩差异的可能性较低**

启行教育作为国际教育行业知名企业，在报告期内保持了较快的收入及利润增长率。随着未来国际教育行业市场规模不断扩大，行业监管体系愈发成熟，启行教育有望在稳定的管理团队带领下，充分发挥与上市公司的协同效应，促使业绩持续以较快速度增长，因此启行教育业绩承诺期内发生显著业绩差额的可能性较低。

#### **2、启行教育财务状况稳定，具备良好的持续盈利基础**

2018 年 1-5 月，启行教育经营活动产生的现金净流入 402.82 万元，报告期末启行教育的货币资金余额为 48,557.86 万元，具备良好的现金流及较为充裕的资金储备，具备开拓新业务的资金实力。此外报告期末，启行教育预收款项余额 49,283.15 万元，根据启行教育的业务模式及业务周期，上述预收款项将在业绩承诺期内确认为收入，为启行教育实现业绩承诺提供了有力保障。

#### **3、搭建管理团队及核心骨干员工持股平台，绑定管理团队及核心骨干员工与上市公司的利益**

本次交易中的交易对方同仁投资、启仁投资分别为标的公司的管理团队及核心骨干员工持股平台。成立上述管理团队及核心骨干员工持股平台，将有利于充分调动启行教育管理团队及核心骨干员工的工作积极性，有利于保障管理团队及核心骨干员工稳定、长期地投入工作，加速推进启行教育的业务扩张、产品升级，激励管理团队及核心骨干员工创造收益，并将自身利益与启行教育及上市公司利益紧密结合，有助于启行教育实现业绩承诺。

#### **4、进一步优化产品结构，扩展业务布局，促使业绩稳定增长**

报告期内，启行教育境内留学咨询业务、境外留学咨询业务收入均实现增长，考试培训业务完成课时数也呈现稳步上升趋势。业绩承诺期内，启行教育将在保证现有核心业务稳步发展的前提下，力争将新产品启德国际课程（少儿

英语和国际课程辅导），启德学府学术英语，合作办学，学游等业务打造为新型标杆产品，并促使新设下属机构尽快完成市场开拓，实现业务良性运作并提升整体业绩。

### 5、交易对方股份锁定安排

此外，为保障上市公司取得业绩补偿，本次交易通过股份锁定安排使业绩承诺方所持锁定股份价值基本能够覆盖本次交易业绩补偿敞口，并且本次交易的交易对方具备相应的经济实力进行业绩补偿，也保证了业绩补偿的可执行性。

#### (1) 股份锁定安排

业绩承诺期内，李朱、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、同仁投资承诺净利润及同期股份锁定安排如下：

业绩补偿期间	股份解锁时点	累计承诺净利润(万元)	累计承诺比例	业绩补偿上限(万元)	承诺业绩完成度 X	累计解锁比例
2017 年度 2018 年度	自股份上市之日起 12 个月届满	52,000.00	57.78%	154,370.83	X ≥ 80%	75.00%
					60% ≤ X < 80%	35.00%
					X < 60%	0.00%
2017 年度 2018 年度 2019 年度	2019 年《业绩承诺年度专项审计报告》出具后 10 个工作日	90,000.00	100.00%		X ≥ 100%	90.00%
				X < 100% (履行业绩补偿义务后解锁)		
-	自股份上市之日起 36 个月届满	-	-	-	X < 100% (履行业绩补偿义务和损失承担义务后解锁)	100.00%
					X ≥ 100% (履行损失承担义务后解锁)	

注1：承诺业绩完成度=实际完成业绩/累计承诺净利润×100%；

注2：启仁投资不存在分批解锁条件，其取得的股份锁定期为股份上市之日起36个月；

注3：表格中业绩补偿上限系业绩承诺方合计业绩补偿上限；

注4：启仁投资及同仁投资无需履行损失承担义务。

根据上述锁定期承诺和业绩补偿约定，比较分析业绩承诺方未解锁股份市值与补偿金额情况如下：

业绩补偿期间	承诺净利润 (万元)	承诺业绩累计完成额 (万元)	股份解锁比例 (%)	补偿金额 (万元)	补偿前未解锁股份市值 (万元)
<b>情形 1 (三年业绩完成为 0.00 万元, 累计完成 0.00%)</b>					
2017-2018 年	52,000.00	0.00	0.00%	103,285.00	292,200.99
2017-2019 年	90,000.00	0.00	0.00%	154,370.83	292,200.99
<b>情形 2 (2017-2018 年完成 31,200.00 万元, 2019 年业绩为 0.00 万元, 累计完成 34.67%)</b>					
2017-2018 年	52,000.00	$52,000.00 \times 60\% = 31,200.00$	35.00%	41,314.00	193,080.64
2017-2019 年	90,000.00	31,200.00	35.00%	116,791.50	193,080.64
<b>情形 3 (2017-2018 年完成 41,600.00 万元, 2019 年业绩为 0.00 万元, 累计完成 46.22%)</b>					
2017-2018 年	52,000.00	$52,000.00 \times 80\% = 41,600.00$	75.00%	20,657.00	79,800.25
2017-2019 年	90,000.00	41,600.00	75.00%	96,134.50	79,800.25
<b>情形 4 (2017-2018 年完成 41,600.00 万元, 2019 年业绩为 8,223.66 万元, 合计完成 49,823.66 万元, 累计完成 55.36%)</b>					
2017-2018 年	52,000.00	$52,000.00 \times 80\% = 41,600.00$	75.00%	20,657.00	79,800.25
2017-2019 年	90,000.00	49,823.66	75.00%	79,800.25	79,800.25

如上表所示,在上述几种不同情形下,如按照业绩完成比例情况与补偿金额进行比较,业绩承诺期内,业绩承诺方所持锁定股份价值基本能够覆盖本次交易业绩补偿敞口。

## (2) 业绩承诺方具备相应的经济实力进行业绩补偿

### ①李朱

李朱,系启行教育的创始股东之一,现任启行教育的董事长,拥有多年的从商经验和财富累积,具有较强的经济实力,具备完成潜在现金补偿的能力。

### ②同仁投资

同仁投资,系启行教育的员工持股平台,穿透后的出资人均系启德教育集团的高层管理人员且均从业多年,拥有一定的财富累积与相应的资金实力,具备完成潜在现金补偿的能力。

### ③启仁投资

启仁投资,系启行教育的员工持股平台,穿透后的出资人均系启德教育集

团的管理层级别员工且均从业多年，具备相应的资金实力和完成潜在现金补偿的能力。

④吕俊

吕俊，系上海从容投资管理有限公司董事长，曾任上投摩根基金管理有限公司副总经理，投资总监，中国优势基金经理；国泰基金公司基金经理等职。最近十多年来吕俊管理过多只基金，具有多年的从业背景和较强的经济实力，具备完成潜在现金补偿的能力。

⑤至善投资

至善投资系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是至尚投资。至善投资的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的合格投资者,具备相应的现金补偿能力。

⑥嘉逸投资

嘉逸投资系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是嘉禾资产。嘉逸投资的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的合格投资者,具备相应的现金补偿能力。

⑦德正嘉成

德正嘉成系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是德正嘉成投资。德正嘉成的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的合格投资者,具备相应的现金补偿能力。此外，德正嘉成在本次交易中获得的现金对价也为本次业绩承诺的现金补偿提供了一定的保障。

⑧吾湾投资

吾湾投资系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是复思资本。吾湾投资的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的合格投资者,具备相应的现金补偿能力。

⑨澜亭投资

澜亭投资系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是上海澜亭。澜亭投资的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的合格投资者,具备相应的现金补偿能力。此外，澜亭投资在本次交易中获得的现金对价也为本次业绩承诺的现金补偿提供了一定的保障。

### ⑩金俊投资

金俊投资系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是金海资产。金俊投资的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的合格投资者，具备相应的现金补偿能力。此外，金俊投资在本次交易中获得的现金对价也为本次业绩承诺的现金补偿提供了一定的保障。

因此，本次交易股份锁定安排基本能够覆盖本次交易业绩补偿敞口，并且本次交易的交易对方具备相应的经济实力进行业绩补偿。

以上内容已在重组报告书“第五节 标的资产的评估与定价”之“五、启行教育收购启德教育集团的相关评估与定价情况”。

### 三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易的业绩承诺期及业绩承诺金额安排履行了必要的审议程序，符合相关法律法规规定，具有合理性；本次交易启行教育评估增值率与近年来上市公司并购教育行业标的公司评估增值率不存在重大差异；本次交易市盈率与近年来可比交易市盈率不存在较大差异，市净率较高主要由于启行教育采取轻资产运营模式；启行教育具有明确的发展预期，具备核心竞争优势，业绩补偿安排无法覆盖补偿缺口的可能较小，能够保护了上市公司及中小股东利益；标的资产作价具有合理性。

## 审核意见 12:

申请文件显示：1) 报告期内，启行教育分别实现净利润 16,296.93 万元和 18,040.86 万元。2) 业绩承诺方承诺，标的资产 2017 及 2018 年度净利润合计不低于 52,000.00 万元，2017 年至 2019 年净利润数合计不低于 90,000.00 万元。3) 收益法评估下，标的资产 2018 年及 2019 年预测实现净利润分别为 25,147.86 万元和 31,991.73 万元，该预测已较 2017 年大幅增长。4) 业绩承诺方对上市公司承担业绩补偿的方式为现金补偿，且在任何情况下，业绩承诺方按照协议向上公司支付的业绩补偿金额最高不应超过业绩承诺各方通过本次交易各自取得对价的 50%。请你公司：1) 结合启行教育 2017 年及 2018 年最新经营业绩实现情况、收益法评估下 2018 及 2019 年的盈利预测情况、目前已有考试培训学员或境内留学咨询学生数量、市场推广及预测招生情况、境外机构合作关系的

稳定性及新机构拓展情况、标的资产所处行业的发展阶段及未来发展预期、市场容量、标的资产的市场地位、核心竞争优势等，补充披露 2018 及 2019 年度业绩承诺的可实现性。2) 量化分析业绩承诺方达到极限补偿时，标的资产实际实现的净利润情况，并结合标的资产目前的实际业务情况，补充披露极端情况下，是否存在未能进行补偿的风险敞口。3) 结合标的资产业绩承诺的可实现性、业绩补偿方式及业绩补偿覆盖率情况等，进一步补充披露本次交易是否充分保护了中小股东和上市公司利益。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

**答复：**

## **一、启行教育的业务发展方向及未来年度业务发展预期**

**(一) 启行教育在业务经营中充分考察市场需求，从 2017 年起逐渐优化经营策略和进行服务产品升级，同时持续开拓新业务**

### **1、提升服务定位，由留学咨询向留学规划升级**

传统留学中介服务主要向客户提供留学咨询的申请服务，包括选校、文书润色、申请材料递交及院校沟通、签证申请等环节，然而随着国民经济实力增强和国民视野提升，国际教育市场也迎来了服务升级的需求，学生和家长已经不满足于传统的留学咨询服务，而是希望在申请过程中获得个性化的具有教育理念的服务。

启行教育在近年的留学咨询业务中逐步向留学规划业务升级，不仅关注客户“成功留学”，更为“留学成功”做好充分的规划和准备，为学生量身定做阶段性教育规划，除了上述传统留学服务外，启行教育在服务中向客户提供语言能力提升、学术能力提升、素质能力培养、留学文化适应等全方位的个性化服务，利用多样化的产品针对性的提升客户的综合素质。在上述服务定位升级及产品优化过程中，启行教育提升了境内留学咨询业务的客单价，以美国申请为例，传统全套申请业务收费约为 35,000 元/人，然而跟据启行教育提供的不同规划方案，全套服务收费可根据客户的特定需求上升至 58,000 元/人至 650,000 元/人。在上述服务定位升级及产品优化过程中，启行教育提升了境内留学咨询业务的客单价，以美国申请为例，传统全套申请业务收费约为 35,000 元/人，然而跟据启行教育提供的不同规划方案，升级后的全套服务收费可根据客户的特定需求上升至 58,000 元/人至 650,000 元/人。

在上述服务定位升级及产品优化过程中，启行教育的服务短期内对部分价格敏感型客户的吸引力可能会有所降低，暂时放缓启行教育境内留学咨询业务的收入及签约人数增幅。然而随着服务的细化及服务时间的延长，启行教育可以提高客户的粘性及满意度，为进一步吸引新客户创造条件。

## 2、考试培训业务成立新事业部，开展国际课程及少儿英语培训业务

针对国内蓬勃发展的国际教育市场，启行教育于 2018 年成立了新的考试培训业务事业部“启德国际课程”事业部，全面布局国际课程和少儿英语培训业务，除了 2017 年已经成立的上海网点，启行教育今年在成都、深圳陆续成立了新的国际课程和少儿英语培训网点，虽然上述网点因前期投资较大，业务培育期收入较少等原因发生亏损，但为启行教育更早的介入客户学习周期提供了重要渠道，随着上述网点的业务逐渐成熟及正在规划的南京、苏州和西安等网点的布局落地，“启德国际课程”事业部有望在 2019 年为启行教育创造较大的业绩增幅。

## 3、上述服务升级对启行教育收入及利润的影响

### (1) 提升境内留学咨询业务的单客户收入

如前所述，在启行教育由留学咨询服务向留学规划服务升级的过程中，境内留学咨询业务的单客户收入有所提升。以构成启行教育境内留学咨询业务 70.00%以上收入的全套服务平均收入为例，2016 年至 2018 年 5 月启行教育全套服务单客户收入稳定提升，具体情况如下：

单位：万元

境内留学咨询	2018 年 1-5 月	2017 年	2016 年
境内留学咨询收入	22,369.49	55,011.89	49,426.26
其中：全套服务收入	17,974.24	39,762.47	36,037.60
全套服务收入占境内留学咨询业务比例	80.35%	72.28%	72.91%
全套服务数量	8,469	20,937	22,605
全套服务单价	2.12	1.90	1.59
全套服务单价增长率 (%)	11.75%	19.13%	-

由上表可以看出，2016 年至 2018 年 5 月启行教育全套服务平均收入分别为 1.59 万元、1.90 万元、2.12 万元，2017 年及 2018 年 1-7 月分别较上一期增长 19.13%和 11.75%，启行教育的服务定位升级及产品优化对其主要产品全套服务的单价提升效果较为明显。



### (2) 降低留学咨询业务总体人工成本

随着留学咨询单客户收入的提升，同等业绩下启行教育需要服务的学生人数有所下降，使得启行教育留学咨询业务所需要的劳动力减少，相应的人力资源成本增速放缓。以直接面对学生的留学咨询业务前端人员（留学销售序列及留学服务序列人员）为例，启行教育 2016 年至 2018 年 7 月留学咨询业务前端人员数量呈下降趋势，薪酬增速放缓，具体情况如下：

单位：万元

境内留学咨询业务	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
收入	22,369.49	55,011.89	49,426.26
前端人员数量	1,463	1,532	1,545
前端人员总薪酬	7,699.09	19,110.43	17,456.61
前端人员平均薪酬	12.63	12.48	11.30
前端人员平均薪酬增长率	1.23%	10.43%	-
收入/前端人员总薪酬	2.91	2.88	2.83

注1：前端人员数量=当期每月末人数之和/当期总月份数。

注2：2018年1-5月前端人员平均薪酬已经年化处理。

由上表可见，报告期内启行教育的留学咨询业务前端人员数量分别为 1,545 人、1,532 人及 1,463 人，呈逐年下降趋势，人数累计减少 82 人。报告期内年化后的人均薪酬分别为 11.30 万元、12.48 万元及 12.63 万元，呈逐年上升趋势，与我国日益上升的社会劳动力成本趋势一致，但人均薪酬增速逐渐放缓，显示出启行教育的留学业务升级及业务拓策完善降低了启行教育总体人工成本，提升了启行教育的利润率。

此外由上表可见，报告期内启行教育境内留学咨询业务支付的单位薪酬创造的收入分别为 2.83、2.88 及 2.91，呈逐年上升趋势，说明报告期内启行教育在保证人均薪酬稳定增长的前提下提升了单位薪酬回报率。

### (3) 降低单位客户销售费用，即获客成本

随着启行教育在国际教育板块的布局不断完善，各事业部之间逐渐形成良性互动，事业部之间的业务互推日益增多，降低了启行教育的单位客户销售费用，报告期内，启行教育的单位客户销售费用变动情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
销售费用	9,109.14	22,435.27	21,450.47
境内留学咨询服务数 +考试培训学生数	17,449	39,281	39,952

单位客户销售费用	0.52	0.57	0.54
----------	------	------	------

由上表可见，2017 年度启行教育单位客户销售费用 0.57 万元/人略高于 2016 年的 0.54 万元/人，主要由启行教育销售费用中的职工薪酬因员工平均薪酬增长较快而增长较大造成。2018 年 1-5 月，随着启行教育业务布局的完善及下游拓展策略的丰富，启行教育的单位客户销售费用下降至 0.52 万元/人，进一步提升了启行教育的利润率。

## （二）启行教育在业务经营过程中完善下游拓展策略，自 2018 年初起着力发展中小型留学合作机构

### 1、与中小型留学机构合作，发展转推荐业务

在过去的市场开拓方针中，启行教育较为注重对个人客户的开发策略，力求在客户的签约数量、签约规模上进行积累，该市场开发策略虽然在历史上为启行教育积累了较多的客户，但投入的人力服务成本及市场开拓费用较高，并且随着推广成本的提升以及推广支出边际效应的递减，获客的效率也难以保持在较高水平。

随着留学业务资质的开放，国内中小规模的留学咨询机构数量增加，但中小留学机构普遍没有较深厚的院校资源，亦较难开展国际留学咨询业务，而启行教育多年以来保持着与已有合作院校的稳定合作关系且近年来境外合作院校不断增加，因此启行教育根据市场发展情况开始逐步调整业务拓展策略，在保证单个客户的签约数量及签约规模的基础上，加大对合作机构的拓展力度，发展出转推荐业务模式，利用自身丰富的境外院校资源及留学咨询行业积累，与行业内的中小规模留学咨询机构开展合作为其推荐学生，并分享境外留学咨询业务推荐收入，该业务具体模式如下：

由于热门的留学目的地如澳洲、英国等部分学校的学生推荐制度为代理推荐制，该等学校有指定合作的留学服务机构，学生必须通过其指定合作的留学服务机构进行申请，而目前市场上的中小规模留学咨询机构并非上述院校的指定合作方，其需要与院校资源丰富的留学服务机构合作以对上述院校推荐学生。启行教育与该等中小规模留学咨询机构签约，约定在一定期限内，由启行教育向其免费提供合作院校的情况介绍、专业信息、学费标准等信息，并协助中小规模留学咨询机构对其服务学生的留学、签证申请等相关资料进行审核，把关材料质量，以启行教育名义提交留学申请，并负责与海外院校的沟通，协助中

小规模留学咨询机构取得申请结果，最终依据录取结果按一定的比例分配推荐学生的收入。2017 年至今，启行教育已签约合作机构 105 家，总计意向送生人数情况如下：

项目	合作机构数（个）	预估送生数（个）
华北	43	812
华东	28	655
华南	18	361
华中	3	90
西南	4	80
西北	1	20
东北	4	95
海外	4	85
<b>总数</b>	<b>105</b>	<b>2,198</b>

启行教育部分境外留学咨询业务收入的比例会随着推荐人数增长呈阶梯式增长，以启行教育与教育集团 A 签订的协议为例，若某年度启行教育向其成功推荐澳洲学生超过 100 名，则单个学生的推荐收入将上升 40%，从 2,500 元增长至 3,500 元；以启行教育与教育集团 C 签订的协议为例，每当启行教育向该教育集团多推荐 20 名学生，则推荐收入占学费比例增长 10%。

整体而言，为启行教育贡献 60%、70%及 80%以上境外留学咨询业务收入的境外合作机构中分别约有 63%、56%及 54%具有阶梯式约定或存在额外推荐奖励，因此若启行教育能够成功帮助上述合作机构完成送生，将对启行教育境外留学咨询业务收入带来复合性增长，鉴于境外留学咨询业务受境外院校开学时间影响而具有一定的季节性，预计该等合作机构送生业务对启行教育利润的贡献将在 2018 年四季度实现，并在后续年度持续为启行教育贡献利润。

## 2、与境内学校、教育部门及政府单位签约，引流合作机构资源

除了在留学咨询业务端发展合作机构外，启行教育也在加强考试培训业务合作机构的推广力度，通过与境内学校、教育部门、政府单位等机构合作，直接引流其个人客户。从 2017 年至今，启行教育已累计开拓考试培训合作机构 17 家，预计培训学生人数约 2,000 人，提升了启行教育考试培训业务获客效率。

以上内容已在“重组报告书”之“七、业绩承诺与补偿安排”之“启行教育业绩承诺可实现性分析”中补充披露。

## 二、启行教育业绩具有较强的季度性

**（一）启行教育净利润贡献主要集中在第四季度，最近两年第四季度净利润贡献率过半**

根据启行教育提供的过去两年前三季度及第四季度财务数据（未经审计），启行教育净利润贡献主要来源于第四季度，具体情况如下：

单位：万元

项目	2017年第四季度	2017年前三季度	合计
收入	33,732.55	79,005.78	112,738.33
收入占全年比例	29.92%	70.08%	100.00%
净利润	10,530.16	7,452.02	17,982.18
净利润占全年比例	58.56%	41.44%	100.00%
项目	2016年第四季度	2016年前三季度	合计
收入	28,559.96	72,435.23	100,995.18
收入占全年比例	28.28%	71.72%	100.00%
净利润	8,611.36	7,685.57	16,296.93
净利润占全年比例	52.84%	47.16%	100.00%

注：季度性数据未经审计。

由上表可见，最近两年启行教育第四季度分别贡献全年净利润的 52.84%及 58.56%，超过全年净利润的一半。启行教育净利润集中在第四季度主要由于除澳洲及新西兰地区学校外，其他境外院校的开学时间主要集中在每年的 9 月左右，使得启行教育第四季度境外留学咨询业务的收入占全年境外留学咨询业务收入的比例较高，而境外留学咨询业务的净利率较高，使得启行教育第四季的净利润贡献较高。

**（二）国际教育行业可比公司季节性分析**

**1、新东方**

新东方教育科技集团，纽约证券交易所上市公司，系我国国际教育行业中的龙头企业，主要从事出国语言考试培训，K12 培训等业务。根据其公布的季报，新东方各季度的收入及净利润情况如下：

单位：万美元

项目	2018 财年度				合计
	3月-5月	12月-2月	9月-11月	6月-8月	
收入	70,100.10	61,808.10	46,718.30	66,116.50	244,743.00
收入占全年比例	28.64%	25.25%	19.09%	27.01%	100.00%
净利润	6,508.20	6,837.60	427.9	15,839.30	29,613.00
净利润占全年比例	21.98%	23.09%	1.44%	53.49%	100.00%

项目	2017 财年度				合计
	3月-5月	12月-2月	9月-11月	6月-8月	
收入	48,635.30	43,784.90	34,123.80	53,406.90	179,950.90
收入占全年比例	27.03%	24.33%	18.96%	29.68%	100.00%
净利润	5,541.60	6,761.90	1,036.00	14,106.20	27,445.70
净利润占全年比例	20.19%	24.64%	3.77%	51.40%	100.00%

注1：新东方的财年为前一年的6月至次年的5月，因此第一季度为6月-8月，第二季度为9月-11月，第三季度为12月-2月，第四季度为3月-5月；

注2：数据来源为WIND资讯。

由上表可见，新东方的业绩同样具有较强的季节性，其净利润主要集中在6月-8月，由于其经营的业务以出国考试培训及K12培训为主，留学咨询业务占收入的比重较少，因此其业绩的季度性与主要从事留学咨询业务的启行教育不具有可比性。

## 2、东西方

上海东西万方教育科技股份有限公司，新三板挂牌公司，主要向客户提供国际预科教育、出国留学整体解决方案、外语培训、国际文化交流等服务。根据其公布的《对全国中小企业股份转让系统有限责任公司《关于上海东西万方教育科技股份有限公司挂牌申请文件的反馈意见》回复，其2014年至2015年前三季度及第四季度的收入及净利润情况如下：

单位：万元

项目	2015年第四季度	2015年前三季度	合计
收入	6,089.78	6,557.25	12,647.03
收入占全年比例	48.15%	51.85%	100.00%
净利润	2,149.83	-2,927.26	-777.43
净利润占全年比例	-276.53%	376.53%	100.00%
项目	2014年第四季度	2014年前三季度	合计
收入	5,293.10	6,112.91	11,406.01
收入占全年比例	46.41%	53.59%	100.00%
净利润	1,546.31	-1,431.64	114.67
净利润占全年比例	1,348.54%	-1,248.54%	100.00%

注：数据来源为东西方《对全国中小企业股份转让系统有限责任公司《关于上海东西万方教育科技股份有限公司挂牌申请文件的反馈意见》回复及WIND资讯。

由上表可见，2013-2015年东西方的净利润主要集中在第四季度，其2014年至2015年前三季度均处于亏损状态。东西方的业务结构与启行教育较为相似，主营业务均由考试培训、境内留学咨询及境外留学咨询业务组成，且境外留学

咨询业务的收入占总收入的比例超过 40%，因此其利润贡献的季节性与启行教育相似，同样集中在第四季度。

### 3、学美教育

学美(上海)教育信息咨询股份有限公司，新三板挂牌公司，系一家为就读美国名校学生提供专业指导的高端留学咨询公司，由于其并未披露季报，根据其披露的年报及半年报，学美教育最近两年上下半年的收入及净利润情况：

单位：万元

项目	2017 年度		合计
	下半年	上半年	
收入	1,333.47	1,906.58	3,240.05
收入占全年比例	41.16%	58.84%	100.00%
净利润	-126.34	477.82	351.48
净利润占全年比例	-35.95%	135.95%	100.00%
项目	2016 年度		合计
	下半年	上半年	
收入	1,231.54	1,775.83	3,007.37
收入占全年比例	40.95%	59.05%	100.00%
净利润	-106.20	365.11	258.91
净利润占全年比例	-41.01%	141.01%	100.00%

注：数据来源为WIND资讯。

由上表可见，学美教育的业绩同样具有较强的季节性，过去两年学美教育的业绩同样具有较强的季节性，过去两年学美教育下半年度均处于亏损状态，与启行教育净利润贡献集中在第四季度的情况存在差异，主要由于学美教育的业务以美国境内留学咨询业务为主，而美国院校发放录取通知书的时间主要集中在第二及第三季度，并且学美教育不存在由境外机构支付的境外咨询业务费，因此其利润的季度性与拥有较多境外留学咨询业务收入的启行教育不具有可比性。

### 4、博智教育

北京博智东方教育科技股份有限公司，新三板挂牌公司，主要服务对象是有美欧留学计划的大学生、高中生和在职人员，为其提供 GMAT、LSAT、TOEFL、IELTS、SAT 等相关留学考试系统性培训和留学申请辅导服务。由于其并未披露季报，根据其披露的年报及半年报，博智教育最近两年上下半年的收入及净利润情况如下：

单位：万元

项目	2017 年度		合计
	下半年	上半年	
收入	1,224.29	1,465.64	2,689.93
收入占全年比例	45.51%	54.49%	100.00%
净利润	182.74	373.86	556.60
净利润占全年比例	32.83%	67.17%	100.00%
项目	2016 年度		合计
	下半年	上半年	
收入	1,141.77	1,480.78	2,622.55
收入占全年比例	43.54%	56.46%	100.00%
净利润	90.92	385.50	476.42
净利润占全年比例	19.08%	80.92%	100.00%

注：数据来源为WIND资讯。

由上表可见，博智教育的业绩具有较强的季度性，其净利润贡献主要来源于上半年度，与启行教育净利润贡献集中在第四季度的情况存在较大差异，主要由于博智教育的业务以考试培训为主，博智教育不存在由境外机构支付的境外咨询业务费，因此其利润的季度性与拥有较多境外留学咨询业务收入的启行教育不具有可比性。

## 5、新通国际

浙江新通国际合作有限公司主要从事语言培训、国际学术课程、游学课程、留学规划服务业务，《保龄宝生物股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》披露了新通国际按季度区分的营业收入情况，但并未披露新通国际按季度区分的净利润情况，新通国际 2014 及 2015 年前三季度及第四季度的收入情况如下：

单位：万元

项目	2015 年第四季度	2015 年前三季度	合计
收入	20,766.05	39,368.56	60,134.61
收入占全年比例	34.53%	65.47%	100.00%
项目	2014 年第四季度	2014 年前三季度	合计
收入	16,217.17	31,147.59	47,364.76
收入占全年比例	34.24%	65.76%	100.00%

注：数据来源为《保龄宝生物股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》。

新通国际的业务与启行教育类似，同样主要由境内留学咨询业务、境外留学咨询业务和考试培训业务组成。由上表可见，2014 年、2015 年新通国际第四季度实现的营业收入占当年收入的比例分别为 34.24% 及 34.53%，略高于其他季

度的平均值，启行教育 2016 及 2017 年第四季度的收入占当年收入的比例分别为 28.28%和 29.92%，同样略高于其他季度的平均值，启行教育与新通国际的收入季度性较为相似。

综上所述，国际教育行业公司的业绩普遍具有季节性。受主营业务不同及业务结构差异的影响，启行教育与新东方、学美教育及博智教育的业绩季节性不具有可比性，但启行教育与业务结构相似的东西方、新通国际的业绩季节性较为相似，具有合理性。

以上内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“（四）行业经营模式及特点、周期性、区域性及季节性特征”中补充披露。

### 三、启行教育 2018 及 2019 年度业绩承诺的可实现性的具体分析

#### （一）2018 年度启行教育业绩承诺的可实现性分析

1、2018 年 1-7 月，启行教育已实现承诺口径净利润 7,843.83 万元，同比增长 33.81%

根据《业绩预测补偿协议》约定，业绩承诺方对启行教育在启行教育业绩承诺期间应当实现的经审计的合并报表口径下归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润进行承诺，在计算实现净利润中的有关事项时，按如下约定处理：

1、启行教育无形资产摊销：关于启行教育因收购下属子公司而在编制合并财务报表时形成的可辨认无形资产 26,000.00 万元，该等无形资产的摊销在计算实现净利润时应予以扣除（具体数字以评估机构出具的《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》（中同华评报字（2017）第 818 号）为准。

2、在启行教育业绩承诺期间，经启行教育董事会批准后，启行教育以闲置资金进行资金管理取得的投资收益，应纳入业绩承诺方的业绩承诺范围。

3、本次交易完成后，启行教育为加快业务布局会在重点城市新设留学咨询、考试培训业务分支机构或子公司，该等新增投入将会形成业绩承诺期的亏损，而该等投入的回报大部分会在业绩承诺期后予以实现。上市公司及业绩承诺方同意若经重组后启行教育董事会审议通过的以独立法人主体形式存在的新设子公司的投入而在业绩承诺期内形成的净亏损应在启行教育实现净利润中扣除。

4、本次交易完成后，在启行教育业绩承诺期间，若上市公司以贷款或其他



形式为启行教育提供资金支持，启行教育获得的支持资金，需要参照中国人民银行同期贷款基准利率基础上双方协商确定利息，在计算启行教育实现净利润时，应将前述利息在启行教育实现净利润中予以扣除。但如由上市公司为启行教育向银行等第三方机构申请贷款提供担保或其他信用支持，则由启行教育直接向第三方机构支付利息，启行教育无需向上市公司支付利息及其他费用。

5、上市公司与业绩承诺方均同意，若发生《业绩预测补偿协议》约定的不可抗力事件，应客观评估不可抗力事件对业绩承诺的影响，在业绩补偿中相应扣除不可抗力因素的影响。

6、上市公司与业绩承诺方同意，在业绩承诺期间，计算启行教育的实现净利润时扣除汇兑损益的影响。

7、如果本次交易中交易对方取得的交易对价构成股份支付，则在计算实现净利润时扣除该等股份支付的影响。

不可抗力事件是指不可抗力受影响一方不能合理控制的，无法预料或即使可预料到也不可避免且无法克服，并于《业绩预测补偿协议》签订日之后出现的，使该方对《业绩预测补偿协议》全部或部分的履行在客观上成为不可能或不实际的任何事件，包括但不限于与中国有关的外交事件导致中国与其他相关国家外交关系受到巨大影响、水灾、火灾、旱灾、台风、地震、及其他自然灾害、交通意外、罢工、骚动、暴乱及战争以及政府部门的作为及不作为、黑客袭击等。

2018年1-7月，上述约定事项对启行教育税前扣非净利润的影响如下：

序号	约定事项	对启行教育2018年1-7月税前扣非净利润调整的影响（万元）
1	启行教育无形资产摊销：关于启行教育因收购下属子公司而在编制合并财务报表时形成的可辨认无形资产26,000.00万元，该等无形资产的摊销在计算实现净利润时应予以扣除（具体数字以评估机构出具的《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》（中同华评报字（2017）第818号）为准。	+1,516.67
2	在启行教育业绩承诺期间，经启行教育董事会批准后，启行教育以闲置资金进行资金管理取得的投资收益，应纳入业绩承诺方的业绩承诺范围。	+158.01

3	本次交易完成后，启行教育为加快业务布局会在重点城市新设留学咨询、考试培训业务分支机构或子公司，该等新增投入将会形成业绩承诺期的亏损，而该等投入的回报大部分会在业绩承诺期后予以实现。上市公司及业绩承诺方同意若经重组后启行教育董事会审议通过的以独立法人主体形式存在的新设子公司的投入而在业绩承诺期内形成的净亏损应在启行教育实现净利润中扣除。	+1,016.70
4	本次交易完成后，在启行教育业绩承诺期间，若上市公司以贷款或其他形式为启行教育提供资金支持，启行教育获得的支持资金，需要参照中国人民银行同期贷款基准利率基础上双方协商确定利息，在计算启行教育实现净利润时，应将前述利息在启行教育实现净利润中予以扣除。但如由上市公司为启行教育向银行等第三方机构申请贷款提供担保或其他信用支持，则由启行教育直接向第三方机构支付利息，启行教育无需向上市公司支付利息及其他费用。	-
5	上市公司与业绩承诺方均同意，若发生《业绩预测补偿协议》约定的不可抗力事件，应客观评估不可抗力事件对业绩承诺的影响，在业绩补偿中相应扣除不可抗力因素的影响。	-
6	上市公司与业绩承诺方同意，在业绩承诺期间，计算启行教育的实现净利润时扣除汇兑损益的影响。	-2,330.63
7	如果本次交易中交易对方取得的交易对价构成股份支付，则在计算实现净利润时扣除该等股份支付的影响。	-

注1：2018年1-7月数据未经审计；

注2：计算承诺净利润时，假设约定事项三涉及的事项已取得启行教育董事会审议通过。

根据启行教育提供的2018年1-7月财务报表（未经审计），启行教育归属于母公司股东的净利润为8,016.26万元，归属母公司股东税后非经常性损益为114.52万元，结合上表中的调整事项，启行教育2018年1-7月年度实现净利润情况如下：

2018年1-7月实现净利润=归属于母公司股东的净利润-税后非经常性损益+（约定事项1+约定事项2）×（1-所得税率）+约定事项3+约定事项6（汇兑损益主要在启德香港形成，不是香港所得税征税项目）=8,016.26-114.52+（1,516.67+158.01）×（1-25.00%）+1,016.70-2,330.63=7,843.83万元。

结合启行教育2017年的实现净利润22,620.02万元，2017年至2018年7月启行教育累计实现净利润30,463.84万元。

## 2、启行教育2018年1-7月业绩同比增长较快，业务发展情况良好

根据启行教育提供的2018年1-7月财务报表（未经审计），启行教育2018年1-7月实现的收入及归属于母公司股东的净利润较2017年同比均有所增长，具体情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-7月	同比增长率	2017年1-7月
----	-----------	-------	-----------

<b>营业收入</b>	<b>60,524.84</b>	<b>5.64%</b>	<b>57,293.33</b>
其中：留学咨询业务	45,716.62	5.74%	43,235.46
考试培训业务	14,808.22	5.34%	14,057.87
<b>归属于母公司股东的净利润</b>	<b>8,016.26</b>	<b>121.80%</b>	<b>3,614.12</b>
<b>承诺口径净利润</b>	<b>7,843.83</b>	<b>33.81%</b>	<b>5,861.78</b>

注：2017年1-7月及2018年1-7月数据未经审计。

由上表可见，2018年1-7月启行教育营业收入、归属于母公司股东的净利润、承诺口径计算的净利润同比均有所增长，其中归属于母公司股东的净利润较2017年同比增长121.80%，承诺口径净利润同比增长33.81%。

启行教育2018年1-7月归属于母公司股东的净利润同比增长显著，主要由于2018年1-7月启行教育取得汇兑收益2,330.63万元，而2017年1-7月启行教育汇兑损失为1,122.77万元，若不考虑上述汇兑损益的影响，启行教育2017年1-7月及2018年1-7月归属于母公司股东的净利润分别为4,736.90万元及5,685.63万元，2018年同比归属于母公司股东的净利润增长率为20.03%，增幅仍然较明显，启行教育上述归属于母公司股东的净利润增长主要来源于：①随着启行教育的留学服务升级及考试培训新业务的开展，2018年1-7月留学咨询及考试培训业务均较去年同期有所增长，其中留学咨询业务收入增长5.74%，考试培训业务收入增长5.34%，总收入增长5.64%。②随着启行教育随着留学咨询单客户收入的提升，同等业绩下启行教育需要服务的学生人数有所下降，使得启行教育留学咨询业务所需要的员工人数减少，启行教育的职工结构得到改善，职工薪酬整体增幅在2018年1-7月的同比增速放缓至1.56%对净利润增长起到促进作用。

启行教育2018年1-7月经营业绩实现较好，符合预期，预计2018年8-12月启行教育仍将保持当前的业务发展态势，业绩将进一步增长，启行教育2018年业绩具有可实现性。

### 3、启行教育2018年1-7月实现的剔除汇兑损益的净利润占全年比例与2017年无明显差异

由于启行教育评估预测不含汇兑损益的影响，因此以2017年1-7月及2018年1-7月启行教育剔除汇兑损益的净利润占全年的比例进行分析可以较好的了解启行教育2018年度的业绩实现情况，根据启行教育提供的2017年1-7月及2018年1-7月财务报表（未经审计），启行教育剔除汇兑损益的净利润占全年

比例情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-7月	2018年度收益法评估预测值	占全年比例
剔除汇兑损益影响的净利润	5,632.16	25,147.86	22.40%
项目	2017年1-7月	2017年度实现数	占全年比例
剔除汇兑损益影响的净利润	4,736.90	20,484.31	23.12%

注：2017年1-7月及2018年1-7月财务数据未经审计。

由上表可见，启行教育 2018 年 1-7 月剔除汇兑损益影响的净利润占 2018 年度收益法评估预测净利润的例 22.40%与 2017 年 1-7 月剔除汇兑损益影响的净利润占全年剔除汇兑损益影响的净利润比例 23.12%不存在明显差异。启行教育每年 8 月-12 月的利润占全年的比例较高，主要由于①除澳新地区学校外，其他境外院校的开学时间主要集中在每年的 9 月左右，相应产生的境外留学收入也会在 9 月之后得到确认。②考试培训业务的高峰期主要为每年的暑期，即 7 月中旬至 8 月底之间，相应的收入也会集中在暑期。因此 8 月-12 月为启行教育利润贡献较为集中的期间。

#### 4、启行教育 2018 年 1-7 月业绩较 2018 年 1-5 月增长明显

根据《启行教育备考合并财务报表及审计报告》及启行教育提供的 2018 年 1-7 月财务报表（未经审计），其 2018 年 1-5 月及 1-7 月的收入，归属于母公司股东的净利润及承诺口径净利润分别如下：

单位：万元

项目	2018年1-7月	增长率（%）	2018年1-5月
<b>营业收入</b>	<b>60,524.84</b>	<b>47.12%</b>	<b>41,141.06</b>
其中：留学咨询业务	45,716.62	42.88%	31,995.53
考试培训业务	14,808.22	61.92%	9,145.54
<b>归属于母公司股东的净利润</b>	<b>8,016.26</b>	<b>184.96%</b>	<b>2,813.08</b>
<b>剔除汇兑损益影响的净利润</b>	<b>5,632.16</b>	<b>54.39%</b>	<b>3,648.07</b>
<b>承诺口径净利润</b>	<b>7,843.82</b>	<b>52.68%</b>	<b>5,137.43</b>

由上表可见，相比 2018 年 1-5 月，启行教育 2018 年 6 月及 7 月的营业收入增长明显，其中留学咨询业务及考试培训业务增速分别为 42.88%及 61.92%，营业收入增长 47.12%，归属于母公司口径的净利润增长 184.96%，承诺口径净利润 52.68%，其中承诺口径净利润已扣除了汇兑损益的影响，能够较好的反应启行教育因实际经营取得的成果。鉴于近年来启行教育经营情况整体较为稳定，预计 2018 年 8 月-12 月完成的业绩将会对启行教育的净利润产生较显著的贡献，

有助于启行教育实现业绩承诺。

## 5、启行教育业务运营数据分析

报告期内，启行教育境内留学咨询业务，境外留学咨询业务及考试培训业务的业务运营相关数据情况如下：

项目	2018年1-7月	2017年度	2016年度
境内留学咨询签约合同数量	23,507	42,591	44,395
境外留学咨询推荐人次	13,353	29,263	29,437
考试培训签约学生人数	10,519	15,187	14,274

### (1) 境内留学咨询业务签约合同数量分析

报告期内，启行教育境内留学咨询业务签约合同数略有下降，主要由于启行教育优化经营策略和进行服务产品升级，从原有的与单个客户签署多份合同向为单个客户提供整体规划方案并签署一份合同转型。报告期内，启行教育境内留学咨询业务签约合同数略有下降，主要由于启行教育优化经营策略和进行服务产品升级，从原有的与单个客户签署多份合同向为单个客户提供整体规划方案并签署一份高价值合同转型，同时随着产品单价随之提升，使其对部分价格敏感型客户的吸引力有所降低所致。

随着启行教育全面开展合作机构转推荐业务，与中小规模留学咨询机构合作并分享推荐学生收入，其间接服务的学生数量将有所增长，截至本核查意见出具之日，启行教育已与105家合作机构签署了服务协议，预计送生超过2,000名。

### (2) 境外留学咨询业务推荐学生人次分析

2016及2017年，启行教育境外留学咨询业务推荐学生人数较为稳定，随着境内留学咨询业务全面开拓合作机构，预计2018年全年启行教育境外留学咨询业务实际推荐学生人次将保持较高的增长水平。

### (3) 考试培训业务培训学生人数分析

报告期内，启行教育考试培训签约学生人数呈增长趋势，其中2018年1-5月培训学生人数已达到2017年全年的49.46%。随着启行教育2018年以来逐步与学校、教育主管部门、政府机构等机构接洽，为合作机构提供整体培训服务，以及正式启动新培训事业部“启德国际课程”事业部，为国际班、国际学校、民办国际课程学校学生提供辅导，开办美国幼小同步英语课程。预计2018年全

年启行教育考试培训业务客户数量较 2017 年将有所进一步增长。

## 6、启行教育着力开发境外合作机构，进一步拓展教育资源

自 2016 年末至 2018 年 8 月，启行教育积极发展与境外机构的合作关系，各期末启行教育的签约合作院校数量如下：

国家或地区	签约合作院校数量（家）		
	2018 年 8 月底	2017 年末底	2016 年末底
亚洲	81	78	75
欧洲	118	108	81
美国	79	77	73
加拿大	218	214	204
澳大利亚及新西兰	531	523	522
英国及爱尔兰爱	193	189	181
<b>合计</b>	<b>1,220</b>	<b>1,189</b>	<b>1,136</b>
国家或地区	直接或间接合作院校数量（家）		
	2018 年 8 月底	2017 年末底	2016 年末底
亚洲	102	99	96
欧洲	328	316	275
美国	2,143	2,130	1,861
加拿大	534	531	522
澳大利亚及新西兰	1,602	1,554	1,553
英国及爱尔兰爱	572	567	471
<b>合计</b>	<b>5,281</b>	<b>5,197</b>	<b>4,778</b>

从上表可见，启行教育的合作院校数量逐年稳步上升，报告期内，启行教育在亚洲、欧洲、美国、加拿大、澳大利亚、新西兰、英国、爱尔兰等地区新增签约合作院校近 84 家，涵盖了小学、初中、高中、大学等各个阶段，进一步提升了启行教育在国际院校中的知名度，丰富了学生的留学选择，拓展了教育资源，为境外咨询业务收入的提升奠定了良好的基础。从上表可见，启行教育的合作院校数量逐年稳步上升，报告期内，启行教育在亚洲、欧洲、美国、加拿大、澳大利亚、新西兰、英国、爱尔兰等国家及地区新增签约合作院校近 84 家，涵盖了小学、初中、高中、大学等各个阶段，进一步提升了启行教育在国际院校中的知名度，丰富了学生的留学选择，拓展了教育资源，为境外咨询业务收入的提升奠定了良好的基础。

## 7、业务推广活动取得良好成效

启行教育根据活动规模将业务推广活动分为一至三级，其中一级活动主要为一年三届的“启德国际教育展”，二级活动为由市场部统筹策划安排的各项

活动，三级活动为启行教育各分支机构根据集团指引或自行策划的其他推广活动。

### （1）一级推广活动

启行教育的一级推广活动主要为“启德国际教育展”，该展览由启德教育集团自 2006 年创立，系启德教育集团为国际知名院校与国内学子和家长搭建的综合性国际教育面对面交流与沟通的平台，至今已成功举办逾 40 届展会。每届展会均邀请 15 个主流留学目的国近百所校方代表到场，还会邀请领事馆、教育局、（英国）教育文化处等官方代表出席。活动范围覆盖启德教育集团全国各地的下属机构。每年展会均发布由启德教育集团主导撰写的留学领域专门研究报告，已相继推出细分专业维度的《出国读研十大专业（金融）》、《中国学生商科留学报告》、细分人群维度的《中国学生低龄留学白皮书-高中/本科篇》、针对高中生群体推出的《全球院校&专业报考指南》、针对海外文化适应力推出的《中国留学生跨文化适应调查报告》、针对留学生就业形势推出的《海归就业力调查报告》等一系列具有行业高度和广泛影响力的报告，并在北京、广州等大型城市进行媒体传播，获新华网、人民网、中新网、中央电视台等国内知名媒体的关注和报道。

### （2）二级推广活动

#### ①留学目的地专项展

启德教育集团每年均会举办对某一留学目的地进行宣传的专项展，如澳洲展、加拿大展、英国展、欧洲展、亚洲展，上述展会均已成为可以覆盖该地区各学段留学意向人群的标志性招生宣传活动，其中美国、英国、澳大利亚、加拿大、欧洲、亚洲六大项目地展每年定期举办 1 至 2 次，全年举办近百场。“澳大利亚中国区巡展”已连续举办八年，是由澳洲官方携澳洲八大名校全程支持的活动，2018 年总参与人数近千人。上述延续性的展会已经成为启德品牌属性活动，强大的活动执行力、活动参与人数也得到了官方和校方的认可。同时，启德教育集团正在着力将海外教育资源的推广从国家及地区维度向城市维度聚焦，如 2017 年启德教育集团独家承办，澳洲布里斯班官方授权主办的“布里斯班教育开放日”活动在北京、重庆、深圳三地成功举办，并邀请布里斯班教育推广署署长出席，活动总参与人数超 500 人。

## ②针对不同留学需求的其他展会

针对留学的不同阶段，启德教育集团会举办满足目标客户不同阶段需求的各类分享及见面会，包括学生现身说法类活动“美国 TOP30 学子分享会”、集中海外中学资源的“私立中学校长团见面会”、“加拿大公立教育局招生会”、针对英国学制特点的“启德英国留学与职业规划圆桌沙龙”、针对申请环节举办的“名校视频面试会”等等。启德教育集团还会针对留学后服务举办“离境会”，针对已办结客户在海外求学阶段在学业、生活适应方面的需求进行辅导及分享，每年固定举办春季、秋季两次，时间跨度 5 个月，覆盖全国 24 个城市，场次达到 100 场、为 2,000 个家庭的离境人群传递出国后学习、生活经验、学术辅导信息。

针对不同留学人群，启德教育集团举办留学人群专项展会，包括初高中群体的“海外中学展”，“中学生升学指导会”等，除了邀请校方招生办人员进行咨询外，还会邀请现任学校老师开展模拟课堂，让学生了解真实的海外课堂形式。

针对国内的高校群体，启德教育集团会举办以专业为活动主题的各项活动，如“英、澳商科菁英论坛”、“美国商科顶尖名校留学规划”活动等，还有自 2016 年创办的由启德教育集团高管成员为主要参与人员的“通往无限可能主题巡讲”，聚焦大学生学习、就业规划等主题，覆盖了青岛、天津、武汉、烟台、长沙、西安、成都、郑州、石家庄、昆明、南昌等各地高校，参与人次达 3,000 人以上。

### (3) 三级推广活动

除了以集团整体统筹资源举办的全国二级活动，启德各分公司每月还会结合留学申请各节点的客户需求发起各类主题三级活动，如配合合作方进行的留学综合讲座、针对单项产品的宣讲、针对申请阶段的申请指南、文书指导、面试会等，针对高考人群、艺术生进行的专项讲座等，平均每年各个分公司举办约 600 场活动，参与人次近 7,000 人。

启行教育的业务推广活动覆盖了国际教育行业的各类需求，活动形式和内容具有针对性，报告期内业务推广活动整体开展良好，建立了较好的活动口碑，为启行教育提供持续的客源，有助于启行教育实现业绩承诺。



## （二）2019 年度启行教育业绩承诺的可实现性

### 1、国际教育行业市场容量广阔，能够支撑启行教育业绩规模的提升

启行教育所处的行业为国际教育行业，根据光大证券发布的教育行业研究报告，2017-2020 年国际教育行业总预测规模（含出国前和出国后）分别为 3,700 亿元，4,500 亿元，5,500 亿元和 6,600 亿元，三年增长率分别为 21.62%、22.22% 和 20.00%。根据 Frost & Sullivan 的研究测算，我国国际教育行业中的留学咨询服务市场规模从 2012 年的 75 亿上升至 2017 年的 165 亿，年复合增长率 17.1%。预计从 2017 年到 2022 年，收入将进一步增长，年复合增长率达到 14.9%；留学考培市场总收入从 2012 年的 52 亿元增加到 2017 年的 125 亿元，年复合增长率为 19.2%。预计 2017 年至 2022 年，该市场总收入将进一步增长，年复合增长率达到 16.6%，总收入达到 269 亿元。

虽然留学市场规模整体集中在学生出国后的相关消费上，而启行教育等国际教育机构的业务主要集中在出国前的留学咨询及培训服务上，但启行教育作为产业链中的领先企业，拥有较强的顶部优势，占据着流量入口，享有价值与品牌知名度优势，有国际教育需求的家长和留学生通过语言培训、留学咨询等服务第一次接触国际教育市场或者从身边亲友口耳相传，很大可能选择启行教育等享有品牌知名度的企业延续国际教育的出国后相关服务。因此行业内领先企业如启行教育拥有着向产业链前端与后端（探亲旅游、租房、职业发展、移民）拓展的绝好机遇。

### 2、留学低龄化，单客户价值不断提升

从年龄结构来看，中国海外留学生以 18-25 岁年龄段为主流，但低龄化趋势愈发明显。根据中国与全球化智库（CCG）和麦可思联合调研结果显示，2015 年，中国高中生选择出国留学就读高中或者本科的比例明显增加。在国内读完高中再出国读大学的学生比例由 2012 年的 61% 下降到 2015 年的 44%，出国读高中的学生比例则从 2002 年的 17% 上升到 2015 年的 27%。以美国为例，在 2005-2006 年学年期间，本科和研究生的留学生比例分别为 14.9% 和 76.1%，但至 2013-2014 学年期间，本科和研究生的留学比例分别为 40.3% 和 42.2%，在此期间本科留学生的增速远超同期留学生的增速水平，而研究生留学人数增速则相对平稳。另据美国国务院教育和文化事务局与美国国际教育研究所发布的《2015 美国门户

开放报告》显示，2014-2015 学年间，赴美读本科的中国学生突破 12 万人，较前一年增长 12.70%，首次超过赴美研究生人数。

低龄留学群体由于认知能力和知识水平有限，选择留学机构进行咨询服务的比例更高，同时低龄留学群体客单价更高，按照一般市场情况，申请硕士客单价通常在 1.5 万-5 万元，申请本科客单价通常在 5-10 万元，申请高中、初中的客单价通常能达到 10 万元以上，使得单一客户收入贡献提升。面对低龄化的留学趋势，启行教育提出在留学前三年做好教育规划的理念，通过提供综合素质培养，留学背景提升等服务，有望进一步提升客单价，进而带动整体收入的提升，有助于启行教育承诺业绩的实现。

### 3、国际教育行业公司近年来收入及利润增长迅速，正处于迅速发展时期

启行教育主要从事国际教育服务行业中的留学咨询及考试培训业务，而国内教育行业 A 股上市公司较多从事教育信息化或 K12 课外辅导等业务，与启行教育所处的行业具有一定差异，因此国内教育行业上市公司近年来的收入及利润变动情况难以准确地反应启行教育所处行业的发展情况。通过比较同样在国内从事国际教育行业的境外上市公司、新三板挂牌公司及上市公司并购重组标的资产的收入及利润情况，可以较好地了解国际教育行业的发展近况，具体情况如下：

公司名称	项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度	2015 年度
新东方	收入（万美元）	244,743.00	179,950.90	147,834.80	124,676.60
	收入增长率（%）	36.01%	21.72%	18.57%	-
	净利润（万美元）	29,613.00	27,445.70	22,488.40	19,301.30
	净利润增长率（%）	7.90%	22.04%	16.51%	-
东西方	收入（万元）	-	14,695.10	13,487.64	12,647.03
	收入增长率（%）	-	8.95%	6.65%	-
	净利润（万元）	-	2,274.43	1,140.80	-777.43
	净利润增长率（%）	-	99.37%	-246.74%	-
学美教育	收入（万元）	-	3,240.04	3,007.37	3,583.01
	收入增长率（%）	-	7.74%	-16.07%	-
	净利润（万元）	-	351.47	258.92	990.81
	净利润增长率（%）	-	35.74%	-73.87%	-
博智教育	收入（万元）	-	2,689.93	2,622.55	2,396.03
	收入增长率（%）	-	2.57%	9.45%	-
	净利润（万元）	-	556.60	476.42	279.43
	净利润增长率（%）	-	16.83%	70.50%	-
新通国际	收入（万元）	113,307.29	95,484.41	79,054.34	60,420.74

收入增长率 (%)	18.67%	20.78%	30.84%	3,714.59
净利润 (万元)	-	-	-	-
净利润增长率 (%)	-	-	-	-

注1：新东方2015年-2018年收入数据来源为WIND资讯，系2014-2018财政年度收入，新东方的财政年度截止日为5月31日。

注2：东西方、学美教育、世纪明德、博智教育2015年-2017年收入数据来源为WIND资讯。

注3：新通国际2014-2015年收入为经审计数，2016年-2018年收入为评估预测数，数据来源为《保龄宝生物股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》。

#### （1）新东方

新东方教育科技集团，纽约证券交易所上市公司，系我国国际教育行业中的龙头企业。其2016年、2017年及2018年收入增长率分别为18.57%、21.72%及36.01%，净利润增长率分别为16.51%、22.05%及7.90%，近三年收入均保持较快增长，2015及2016年净利润增速均超过15.00%，2017年净利润增长放缓至7.90%，主要由于新东方实施扩张策略，人工成本和租金成本上涨致毛利率下降，推广促销及增加销售人员致销售费用率上升，管理层人数增加、O2O系统研发投入及股权激励致管理费用率上升。

#### （2）东西方

上海东西万方教育科技股份有限公司，新三板挂牌公司，主要向客户提供国际预科教育、出国留学整体解决方案、外语培训、国际文化交流等服务。其2016年及2017年收入增长率分别为6.65%及8.95%，在2016年扭亏为盈，2017年净利润增长率99.37%，最近两年的收入及净利润率均保持较快增长。

#### （3）学美教育

学美(上海)教育信息咨询股份有限公司，新三板挂牌公司，系一家为就读美国名校学生提供专业指导的高端留学咨询公司。其2016年及2017年收入增长率分别为-16.07%及7.74%，净利润增长率分别为-73.87%及35.74%，学美教育2016年收入及净利润因规模较小受到市场竞争影响导致下降。

#### （4）博智教育

北京博智东方教育科技股份有限公司，新三板挂牌公司，主要服务对象是有美欧留学计划的大学生、高中生和在职人员，为其提供GMAT、LSAT、TOEFL、

IELTS、SAT 等相关留学考试系统性培训和留学申请辅导服务。其 2016 年及 2017 年收入增长率分别为 13.61%及 2.57%，净利润增长率分别为 26.67%及 16.83%，收入及利润均增长较快。

#### (5) 新通国际

浙江新通国际合作有限公司，主要从事语言培训、国际学术课程、游学课程、留学规划服务业务，根据《保龄宝生物股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》披露的收益法评估预测，新通国际预测期 2016 年、2017 年和 2018 年的预测收入分别为 79,054.34 万元、95,484.41 万元和 113,307.29 万元，2016-2018 年收入增长率分别为 30.84%、20.78%和 18.67%，处于较高水平。

由上表可见，除学美教育在 2016 年由于规模较小受到市场竞争影响而出现收入及利润下降的情况外，其余从事国际教育业务的公司最近两年的收入及净利润均呈上升的趋势，且增幅普遍较大，也可反映出启行教育所处的国际教育行业正处于发展较快的时期。

#### 4、国家政策支持，促进国际教育行业发展

2017 年 1 月，国务院印发《关于第三批取消中央指定地方实施行政许可事项的决定》，其中包括对自费出国留学中介服务机构资格认定项目的取消。取消审批后，教育部会同工商总局研究制定相关合同示范文本，加强对自费出国留学中介服务机构规范、指导和服务。上述简政放权措施在加强事中事后监管力度的前提下给予了从业机构更大的自由度，有利于国际教育行业的蓬勃发展。

2016 年 11 月，第十二届全国人大常委会通过了《关于修改〈中华人民共和国民办教育促进法〉的决定》，修订后的《中华人民共和国民办教育促进法》于 2017 年 9 月 1 日起实施，要求对于民办营利与非营利学校进行分类管理，允许开办营利性民办非义务教育，营利性民办学校需以公司形式经营，在拥有更大自由度的同时给民办教育行业带来了发展的新契机。

#### 5、启行教育与主要客户的合作关系良好，为业绩稳定增长提供保障

(1) 报告期各期，启行教育不存在新增合作的前三十大大客户，也不存在终止合作的前三十大大客户

报告期各期内，启行教育前三十大境外院校总收入占境外留学咨询业务收入的比重分别为 61.45%、60.53%和 64.67%。报告期各期内，启行教育不存在新增客户当年即排入前三十大客户的情况，也不存在与前一年度前三十大客户终止合作的情况。启行教育在报告期内与境外机构的合作较为稳定。

## (2) 报告期末主要客户的合作年限情况

截至 2018 年 5 月 31 日，启行教育前三十大客户合作年限情况如下：

合作年限	家数	占比
3-5 年	1	3.33%
5-10 年	1	3.33%
10 年及以上	28	93.33%
合计	30	100.00%

由上表可见，报告期末启行教育前三十大客户中合作年限超过 10 年的占 93.33%，经过多年的开拓经营，启行教育已形成一批合作关系稳定、合作良好的境外客户。报告期内，启行教育与境外机构的合作持久且稳定，不存在重大变动情况。

## 6、启行教育具有领先的市场地位以及核心竞争优势

### (1) 启行教育留学咨询业务的行业地位和竞争优势

#### ①整合式完整产业链

与传统留学中介机构只从事留学申请咨询业务不同，启行教育为学生提供整合式的完整服务链，从前期准备、留学申请、落地安置直至再进修及工作，启行教育均有相应的配套服务。完整的服务链使启行教育有能力更早的接触潜在客户群体，并凭借良好的服务将其转化为签约客户。与客户确立关系后，启行教育通过其完善的客户关系管理系统及专业的顾问团队维系其与客户的关系，寻求再合作的可能性，带来更多交叉销售业务，为启行教育规模的增长提供了有力保障。

#### ②优秀的顾问团队

经验丰富、务实可靠的顾问团队对于国际教育企业的成功运营及客户维系至关重要，优秀的顾问团队在启行教育的发展过程中起到了不可或缺的作用。

启行教育顾问团队在学校选择、文书指导、申请流程等方面有着丰富的经验，近两年更引入留学规划概念，帮助学生进行阶段性的教育规划，全面提升

学生的综合能力。通过多年的行业积累，顾问团队对不同国家的不同大学以及不同专业对生源的偏好都有着深厚的了解，有能力为学生量身打造最优申请计划，充分挖掘学生亮点，契合学校及专业招生要求。启行教育为每位留学咨询学生安排两名顾问，一名交付顾问负责学校选择、申请指引及签证办理等相关事务；一名文书顾问负责简历完善、文书指导等书面工作，通过个性化、本土化的咨询服务与学生及学生家长建立更加稳固的关系，提高学生的满意度及申请成功率。优秀的留学顾问团队及良好的申请结果不仅为启行教育赢得了良好的口碑，也为启行教育争取了更多新业务及回头业务。

### ③丰富的海外院校资源

启德教育集团拥有丰富的海外院校资源，与全球近 1,000 所境外院校、教育集团及政府部门签署了合作协议，签约院校广泛分布于教育水平发达的多个国家和地区，包括澳大利亚、加拿大、美国、英国、欧洲和亚洲等，同时还在全球拥有超过 5,000 家合作院校，是各大国际院校长期信赖的合作伙伴。同时启行教育也在全球主要留学目的地设立了分支机构。启行教育通过与海外学院的密切联系，清楚的把握了海外院校的招生程序，提高学生的申请成功率，给留学生带来了更多的选择空间。同时其国际化平台也为中国学子提供了与一流院校直接联系的机会。在出国后服务越来越受到学生和家長重视的今天，启行教育丰富的海外院校资源和全球布局的境外网点将成为其延长服务链并进一步发展的一大竞争优势。

### ④高品牌知名度

#### a. 品牌荣誉

成立至今，启行教育一直保持着良好的品牌知名度，获得了社会的广泛认可，启行教育曾多次在新浪、网易、腾讯等国内主流媒体及网站举办的教育及留学机构品牌评比中获奖，如“回响中国”腾讯网教育年度盛典评选的“年度影响力教育集团”，新浪网“中国教育盛典”评选的“中国品牌实力教育集团”，网易教育年度大奖“金翼奖”评选的“年度最具综合实力教育集团”等。

#### b. 市场知名度

启德教育集团在中国消费者及海外教育机构中均享有良好的知名度，而知名度及良好的口碑又提升了启德教育集团对留学客户及学生家长的吸引力，为

启德教育集团带来客户积累。充足的学生源为启德教育集团留学的成功申请案例提供了基础支撑，成功案例又进一步提升启德教育集团的知名度，形成良性循环。

#### ⑤多年行业经验积淀的成功案例

在国际教育行业中，过往成功案例是吸引客户的一大要素，成功案例可以比较客观的体现服务机构的服务水平及服务质量。启行教育深耕国际教育行业多年，积累了丰富的行业经验，并依据这些经验提炼出成体系的服务方案，并最终通过实践转化为各类成功的申请及优异的培训结果。

2016年至2018年，启行教育累计向美国前排名30学校推荐学生3,379名，英国排名前20学校输送学生17,421名，澳大利亚排名前8学校输送学生22,027名，加拿大排名前3的学校推荐学生1,245名。此外报告期内，启行教育递交申请的学生未能获得任一院校录取的概率分别为2.5%，2.0%，2.2%，拒录率保持在较低水平。

上述成果系启行教育品牌价值的体现，相较于小型机构只有个别的成功案例，较高的拒录率，启行教育大量的成功案例能够产生较强的“名校”效应，促使学生在选择服务提供方时更倾向于选择启行教育，进一步保证了启行教育生源的稳定性。

#### ⑥丰富的海外布点，为业务延伸奠定基础

国际教育行业市场份额最大的板块在于留学后市场板块，目前行业内各大企业均在着力布局留学后市场板块业务，以期实现业务引流，从而打开更广阔的市场。

启行教育已在澳大利亚悉尼、阿德莱德、墨尔本、布里斯班，加拿大温哥华、多伦多，英国的曼彻斯特和美国的纽约等多个国家和城市设有海外办事处，为已经出国的学生提供留学后相关服务，并且已成功推出了相应的留学管家服务模式，协助学生完成入境后的一系列安置服务，包括环境融入、语言辅导、升学转学等，并保持与家长的沟通，在留学日益低龄化的趋势下，留学后服务的需求将会持续上升，启行教育丰富的海外网点布局及完善的留学地服务将会成为开展留学后服务的重要基础，有利于启行教育进一步延伸产业链长度。

### (2) 启行教育考试培训业务的行业地位和竞争优势

“启德考培”是启行教育多年经营的留学考试培训品牌，目前已在全国 15 个城市建立考培中心，并在澳大利亚悉尼，中国上海和北京设有研发中心，教研核心团队由教学经验丰富的教师及毕业于世界名校的精英团队组成，“启德考培”已成为国际语言测评专业培训课程的重要品牌。启行教育考试培训业务的核心竞争优势主要有：

#### ①专注于高端精品课程

启行教育的考试培训业务侧重于高端小班教学，设有 VIP 课程，3-6 人小班课程以及 6 人以上的大班课程，避开了传统竞争对手的大班教学模式，更注重教学质量保证与对学生的一对一辅导，同时，注重营造良好的学习环境，通过软硬件配套，打造高端课堂体验，成为启行教育考试培训的重要竞争优势。

#### ②成熟的教学模式和自主研发体系

启行教育拥有成熟的教学大纲与教学方法，积极运用技术与互联网提升自己的服务，其首推的“混合式学习模式”和原创线上学习系统 Prepsmith 的自适应功能可更好地诊断学生的弱项，帮助学生进行针对性学习，提升学习效率，并将家长、教师和学生联系起来，实现从线下课堂教学到线上学生自学的高效学习闭环。

此外，启行教育通过多年的教学积累，利用集团优势自行研发了多套考试培训教案，覆盖了 SAT、ACT、AP、ELA、IELTS、TOFEL 等多个培训项目，通过对授课教师的持续培训，不断提高授课教师的教学技巧和教学水平，其自主研发体系有助于学生提高学习效率，取得良好的考试成绩。

#### ③富有经验的教师团队，完善的服务体系

考试培训的教师具备丰富的教学经验，且多以自身拥有国外留学经历的为主，熟知留学考试的难点与痛点，能切身把握考试热点与变化趋势，结合启行教育对教师的系统培训，提供高质量的教学。

除了授课教师外，启行教育还搭建了完整的服务体系，为每一班级配备学习顾问，督促学生的课后学习与作业，跟踪课堂表现与学习进度，并与授课老师一同参与与学生和家长的互动，实时反馈学生评价，与家长保持良好的沟通，同时，启行教育为学生建立个人电子档案，对学生的课堂出勤、模考成绩完整记录，并为学生制定考期规划，后续更可搭配留学咨询服务，助力学生成功留



学，形成了完善的服务体系。

以上内容已在“重组报告书”之“七、业绩承诺与补偿安排”之“启行教育业绩承诺可实现性分析”中补充披露。

#### 四、本次交易业绩承诺方达到极限补偿时，存在未能进行补偿的风险较小

本次交易中启行教育业绩承诺方获取对价合计 308,741.65 万元，业绩承诺方按照《业绩预测补偿协议》约定向上市公司支付的业绩补偿金额最高不应超过业绩承诺方各方通过本次交易各自取得的交易对价的 50.00%测算，上市公司最高可获得现金补偿 154,370.83 万元，可覆盖本次交易标的资产作价 369,459.66 万元的 41.78%。

根据本次交易业绩补偿金额的计算公式业绩补偿金额=（业绩承诺期间启行教育承诺净利润合计数－业绩承诺期间启行教育实现净利润合计数）×79.45%×2.5 计算，当启行教育在业绩承诺期内累计实现业绩低于 12,280.26 万元时，业绩承诺方需要补偿的金额将会超出本次交易的补偿上限，鉴于 2017 年至 2018 年 7 月启行教育已实现承诺口径净利润 30,463.84 万元（未经审计），除非发生极端情况导致启行教育在剩余业绩承诺期内累计亏损超过 18,183.58 万元，才会使得业绩补偿方需要补偿的金额超过本次交易的补偿上限。鉴于启行教育报告期内持续盈利，所属行业正处于快速发展时期，且截至报告期末的预收款余额为 49,283.15 万元，预计将在业绩承诺期内确认为收入，因此本次交易完成后业绩补偿方需要补偿的金额超过本次交易的补偿上限的可能性较小。

以上内容已在《重组报告书》之“重大事项提示”之“七、业绩承诺与补偿安排”中补充披露。

#### 五、本次交易能够保护中小股东和上市公司利益

综上所述，结合启行教育最新业绩情况、业务数据及招生情况、市场推广情况、新客户开拓情况分析以及行业发展趋势和启行教育的行业地位进行分析，启行教育 2018 及 2019 年的业绩预测具有可实现性。本次交易已经设置了业绩补偿安排，可覆盖本次交易标的资产作价 369,459.66 万元的 41.78%，且考虑到启行教育已经在报告期内实现的利润基础与期末预收款项余额，以及所处行业平均增长率，启行教育在业绩承诺期内因累计实现净利润不足而导致不能完全覆盖补偿责任的风险较小，本次交易在方案设计中已充分考虑中小股东和上市

公司的利益。

同时，本次交易的相关议案已经上市公司董事会及股东大会审议通过，上市公司董事会在召开审议本次重组方案的股东大会前发布了提示性公告，提醒全体股东参加审议本次重组方案的临时股东大会，并严格按照《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》有关规定，采用现场投票和网络投票相结合的表决方式，对中小股东表决单独计票，充分保护了中小股东行使投票权的权益。

## 六、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，2018年1-7月启行业绩同比增长较快；主要业务运营数据在2017年度均有所增长；启行教育2018年度、2019年度的业绩承诺具有可实现性；本次交易业绩承诺方达到补偿极限时，未能进行补偿的风险较小，且本次交易的相关议案已经上市公司董事会及股东大会审议通过，能够充分保护中小股东和上市公司利益。

## 审核意见 13:

申请文件显示，2016年5月启行教育收购启德教育集团，交易作价69,200万美元，合计450,000万元。其后基于价格调整条款，最终支付价款445,379.77万元，该次收购形成商誉470,884.32万元。请你公司：1) 补充披露2016年5月启行教育收购启德教育集团的评估报告及作价依据。2) 结合2013年CVC收购启德教育集团的评估作价、2013年至2016年启德教育集团的业务发展和实际经营情况、未来年度行业发展预期等，补充披露启行教育收购启德教育集团时评估作价的合理性。3) 补充披露启行教育收购启德教育集团时商誉金额的确认依据及其计算过程、是否已充分辨认和合理判断启德教育集团拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括但不限于专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、合同权益等。4) 结合前次启行教育收购启德教育集团的评估情况，对启德教育集团未来年度业务发展和预测情况、收购完成后的实际经营业绩实现情况等，补充披露报告期内启行教育商誉减值测试情况，是否存在未足额计提的商誉减值损失情况。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

## 一、2016年5月启行教育收购启德教育集团时不存在评估报告，交易作价由交易各方基于谈判协商达成

2015年底至2016年初，启行教育与国内多家投资机构共同参与了由当时启德教育集团主要股东CVC组织的竞争性商业谈判，并最终与CVC等启德教育集团主要股东签署了收购协议，约定由启行教育以69,200.00万美元，合计人民币450,000.00万元收购启德香港及其下属的启德教育集团全部业务，基于双方签署的价格调整条款，启行教育最终支付价款68,419.96万美元，合计人民币445,379.77万元。

启行教育在参与上述竞争性商业谈判时，并未将启德香港及其下属的启德教育集团全部业务作为独立评估对象进行企业价值评估，而是按照国际并购通行的惯例参考了市盈率等估值指标，并结合启德教育集团自身业务发展情况确定了收购作价。

## 二、2013年CVC收购启德教育集团时的交易作价合理性

### （一）2013年CVC收购启德教育集团的交易作价由交易各方基于谈判协商达成

2013年12月，CVC以34,181.05万美元收购启德教育集团，并未对启德教育集团全部业务作为独立评估对象进行企业价值评估，而是参考了EV/EBITDA、市盈率等估值指标，并结合启德教育集团自身业务发展情况确定了收购作价。

### （二）2016年5月启行教育收购启德教育集团的作价反映了市场当时的估值水平

启行教育在进行关于启德教育集团的竞争性商业谈判时，其报价与谈判的估值逻辑较多地参考了当时教育行业并购市场的整体估值水平，以下为与启行教育收购启德教育集团相近时间段，即2015年初至2016年中达成交易方案/案例的教育行业并购交易的市盈率情况：

收购公司	标的资产	评估基准日	标的公司交易价格（万元）	评估基准日前一年的市盈率（倍）	评估基准日当年的市盈率（倍）
保龄宝	新通国际100%股权	2015年8月1日	123,179.00	49.03	33.16
盛通股份	乐博教育100%股权	2015年12月31日	43,000.00	-	60.82

紫光学大	学大教育100%股权	2015年3月31日	230,000.00	68.41	-
勤上光电	龙文教育100%股权	2015年12月31日	200,000.00	47.34	22.92
开元股份	中大英才70%股权	2016年3月31日	18,200.00	25.83	19.28
开元股份	恒企教育100%股权	2016年3月31日	120,000.00	53.97	17.69
秀强股份	全人教育100%股权	2015年11月30日	21,000.00	-	21.01
<b>算数平均值</b>				<b>48.91</b>	<b>29.15</b>
<b>最高值</b>				<b>68.41</b>	<b>60.82</b>
<b>最低值</b>				<b>25.83</b>	<b>17.69</b>
<b>中位值</b>				<b>49.03</b>	<b>21.97</b>
启行教育	启德教育集团100%股权	2016年5月4日	445,379.74	30.57	24.77

注：博乐博教育在评估基准日前一年2014年净利润为负，学大教育并未披露2015年全年的财务数据，全人教育在评估基准日前一年2014年净利润为负。

由上表可见，相近时间段达成交易方案/案例的市盈率中，标的公司根据评估基准日前一年及当年净利润口径计算的平均市盈率分别为 48.91 倍及 29.15 倍，启行教育收购日前一年及当年的市盈率 30.57 倍及 24.77 倍低于相近时间段达成交易方案/案例的平均市盈率，另外结合相近时间段达成交易方案/案例中市盈率的最高值、最低值、中位数等对比分析，启行教育收购启德教育集团的估值水平与相近时间段达成交易方案/案例不存在较大差异。

### （三）启行教育在 2013 年至 2016 年期间业绩增长较快

启德教育集团上述两次股权转让分别发生于 2013 年 12 月及 2016 年 5 月，间隔期间较长，并且在间隔期间，启德教育集团通过在天津、福州、石家庄、昆明、南昌开设分支机构，收购并整合明杰教育的高端培训业务，发布高端留学产品 PO 等方式不断拓展业务规模，启德教育集团的盈利能力不断增长，资产规模不断扩大，因此上述两次交易的价格差异亦反映了标的资产经营的扩大与发展及未来业绩进一步增长的可能性。

2013 年 CVC 控制的 AEIL (Cayman) 在谈判收购 EIC (Cayman) 持有的启德香港全部股权时以 2012 年的经营数据为基础，2012 年启德教育集团实现总营业收入 54,855.77 万元，EBITDA 为 10,967.29 万元，净利润 8,674.94 万元，以 34,181.05 万美元作价对应的 EV/EBITDA 倍数为 18.25 倍，对应的市盈率为 24.10 倍。

2016 年 CVC 控制的 AEIL (Cayman) 向启行教育转让启德香港及其下属的启德教育集团时以 2015 年的经营数据为基础，2015 年启德教育集团实现总营业收入 93,793.93 万元，EBITDA 为 20,648.96 万元，净利润 14,479.62 万元，以最

终对价人民币 445,379.74 万元作价对应的 EV/EBITDA 倍数为 21.57 倍，对应的市盈率为 30.76 倍。

由此可见，两次交易作价所对应的 EV/EBITDA 差异较小，市盈率略有增长，最终交易价格的变化反映了两次交易时间点市场估值水平的波动和标的资产经营的扩大与发展未来业绩进一步增长的可能性。

#### **（四）启行教育收购启德教育集团后国际教育行业处于高速发展期，启行教育业绩经营情况良好，本次交易的相关估值比例低于启行教育收购启德教育集团的估值比例**

根据教育部数据显示，2017 年我国出国留学人员 60.84 万人，而 2006 年人数仅为 13.4 万人，最近 10 年，出国留学总人数有 8 年保持两位数的增速上升。随着中国富裕人口增多，教育消费理念升级，留学生人数增长势头将保持稳定，对标中国台湾、日本及韩国等经验判断，人均 GDP 在 8,000-13,000 美元区间本国留学人数会继续较高速增长，国内留学产业未来仍有较长的黄金发展时期，对于启行教育收购启德教育集团的估值起到了支撑作用。同时，启行教育收购启德教育集团后的业务开展情况良好，以 2017 年度的财务数据及本次交易的对价 465,021.60 万元计算，启行教育收购启德教育集团后的 EV/EBITDA 倍数为 17.09 倍，对应的市盈率为 20.69 倍，低于启行教育收购启德教育集团的 EV/EBITDA 倍数 21.57 倍及相应市盈率 30.57 倍，具有合理性。

### **三、启行教育收购启德教育集团时商誉金额的确认依据及其计算过程**

#### **（一）商誉的确认依据及测算过程**

启行教育收购启德教育集团 100% 股权行为构成非同一控制下的企业合并，依据《企业会计准则第 20 号——企业合并》的规定，在非同一控制下的企业合并中，购买日购买方（启行教育）对合并成本大于合并中取得的被购买方（启德教育集团）可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。

启行教育收购启德教育集团股权收购日为 2016 年 5 月 4 日，支付价款为 445,379.77 万元，启行教育收购启德教育集团并未进行企业价值评估，其收购价格是交易各方基于行业的发展前景和启德教育集团的未来业务增长预期情况进行商业谈判形成的结果。启行教育编制非同一控制下的企业合并报表确认商誉为 453,529.31 万元。

启行教育收购启德教育集团合并成本以及商誉的确认情况如下：

单位：万元

合并成本-现金	445,379.77
减：取得的可辨认净资产公允价值	-8,149.54
商誉	453,529.31

注：上表中的商誉453,529.31万元系以合并成本及购买日启德教育集团的可辨认净资产公允价值的差额计算的真正商誉，而在启行教育备考合并报表中的商誉470,884.32万元系假设本次收购已于2015年1月1日完成，并以合并成本及2015年1月1日启德教育集团的可辨认净资产公允价值差额计算的商誉，并非启行教育的真正商誉。

启德教育集团于购买日的资产和负债情况列示如下：

单位：万元

项目	购买日公允价值	购买日账面价值
货币资金	16,393.18	16,393.18
应收款项	811.74	811.74
其他应收款	6,893.50	6,893.50
预付款项	3,802.87	3,802.87
存货	59.24	59.24
其他流动资产	2,098.35	2,098.35
固定资产	2,181.88	2,181.88
无形资产	27,501.31	2,398.59
开发支出	504.82	504.82
长期待摊费用	1,486.49	1,486.49
商誉	-	15,343.11
其他非流动资产	1,981.24	1,981.24
减：应付职工薪酬	4,055.38	4,055.38
应付账款	215.25	215.25
应交税金	1,569.81	1,569.81
其他应付款	3,406.91	3,406.91
预计负债	4,423.35	4,423.35
预收款项	52,067.68	52,067.68
递延所得税负债	6,125.76	224.32
负债	8,149.54	12,007.71
减：少数股东权益	-	-
取得的净资产	-8,149.54	-12,007.71

## （二）启行教育收购启德教育集团已充分辨认和合理判断启德教育集团拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产

鉴于启行教育收购启德教育启德教育集团为非同一控制下企业合并，根据《企业会计准则第20号-企业合并》，合并中取得的无形资产，其公允价值能够可靠计量的，应当单独确认为无形资产并按照公允价值计量。启德教育集团

拥有的无形资产包括注册商标和著作权，启行教育在编制合并财务报表过程中，以聘请的评估机构出具的专业评估报告为参考依据，确认了启德教育集团拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产市场价值，具体情况如下：

### 1、注册商标的评估确认依据

评估机构在提供专业评估意见过程中，采用收益法中的许可费节省法（提成法/分成法）对注册商标进行估值。许可费节省法就是通过估算假设的资产受让人如果拥有该注册商标，就可以节省许可费支出，将注册商标资产经济寿命期内每年节省的许可费支出通过适当的折现率折现，并以此作为注册商标资产价值的一种评估方法。

运用该方法一般分为如下几个步骤：

（1）确定被评估对象的经济寿命期，预测在经济寿命期内被评估对象应用产生对应的产品销售收入；

（2）分析确定其提成率（贡献率/许可费率）；

（3）计算其对销售收入的贡献；

（4）采用适当折现率将被评估对象对销售收入的贡献折成现值。折现率应考虑相应的形成该现金流的风险因素和资金时间价值等因素；

（5）将经济寿命期内被评估对象对销售收入的贡献的现值相加，确定其公平市场价值。

### 2、著作权未单独进行评估的原因

启行教育之子公司广州启德教育科技有限公司持有的 1 项著作权，具体内容如下：

序号	登记号	名称	登记日期	所有权人
1	粤作登字 -2012-F-00000353	兔拉拉	2012年2月22日	广州启德教育科技有限公司

兔拉拉是卡通形象吉祥物，报告期内启德教育集团未对其进行宣传和使用，因此没有对其进行评估。

综上所述，启德教育集团于合并日无形资产账面价值为 2,398.59 万元，公允价值为 27,501.31 万元，启行教育在编制收购启德教育集团的合并财务报表中，已经充分确认了启德教育集团拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产。

## 四、启行教育商誉减值测试情况

根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》第二十三条，企业合并所形成的商誉，至少应当在每年年度终了进行减值测试。依据中同华以 2017 年 12 月 31 日和 2018 年 5 月 31 日为基准日出具的减值测试报告的减值测试结果，未发现启行教育收购启德教育集团时确认的商誉出现减值迹象。

以上内容已在《重组报告书》“第五节 标的资产的评估与定价”之“五、启行教育收购启德教育集团的相关评估与定价情况”中补充披露。

## 五、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，启行教育收购启德教育集团时并未进行企业价值评估，系结合当时市场的估值水平谈判协商决定交易价格；启德教育集团两次交易作价所对应的 EV/EBITDA 与市盈率略有增长，具有合理性；启行教育收购启德教育集团时商誉金额的确认依据及其计算过程符合《企业会计准则》的相关规定，已充分辨认和合理判断启德教育集团拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产；依据 2017 年 12 月 31 日和 2018 年 5 月 31 日为基准日减值测试结果，未发现启行教育收购启德教育集团时确认的商誉出现减值，不存在计提商誉减值损失的事项。

## 审核意见 14

备考财务数据显示，本次交易前，2017 年年末上市公司商誉账面价值 93,128.68 万元，交易完成后，上市公司商誉账面价值为 444,658.79 万元。请你公司：1) 结合交易前上市公司和标的资产已有商誉情况，补充披露上述备考商誉金额的计算过程和准确性。2) 量化分析如若标的资产预测期内经营情况未达预期，对上市公司经营业绩的影响以及商誉的减值风险。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

### 一、上市公司备考合并财务报表中商誉金额的计算过程和准确性

#### (一) 上市公司备考合并财务报表商誉明细情况

截至 2018 年 5 月 31 日，上市公司备考合并财务报表中商誉明细如下：

单位：万元

被投资单位名称	2018 年 5 月 31 日
---------	-----------------



被投资单位名称	2018年5月31日
神州数码（注1）	61,172.89
上海云角信息技术有限公司（注2）	31,955.79
广东启行教育科技有限公司（注3）	351,530.11
<b>合计</b>	<b>444,658.79</b>

注1:该商誉为上市公司非同一控制收购神州数码100%股权产生,合并对价401,000.00万元,合并日上市公司应享有的神州数码可辨认净资产公允价值为339,827.11万元,差额61,172.89万元计入商誉。

注2:该商誉为上市公司非同一控制下收购上海云角100%股权产生,合并对价36,000.00万元,上市公司应享有的上海云角可辨认净资产公允价值为4,044.21万元,差额31,955.79万元计入商誉。

注3:该商誉为公司本次拟非同一控制下收购启行教育79.45%股权产生,合并对价369,459.66万元,公司应享有的启行教育可辨认净资产公允价值为17,929.55万元,差额351,530.11万元计入商誉。

## （二）上市公司备考合并财务报表备考商誉金额的计算过程及准确性

本次交易上市公司拟向启行教育股东发行股份及支付现金购买启行教育79.45%股权交易,本次交易前后,上市公司控股股东及实际控制人均为郭为。启行教育无实际控制人。因此,本次交易属于非同一控制下企业合并。

根据《企业会计准则第20号——企业合并》第十条的规定,“参与合并的各方在合并前后不受同一方或相同的多方最终控制的,为非同一控制下的企业合并”;第十一条相关规定:“一次交换交易实现的企业合并,合并成本为购买方在购买日为取得对被购买方的控制权而付出的资产、发生或承担的负债以及发行的权益性证券的公允价值”;第十三条相关规定:“购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额,应当确认为商誉”。

因此,非同一控制下的企业合并中商誉等于购买方合并成本减去合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值的份额。

本次交易备考合并财务报表中确认的商誉为351,530.11万元,该商誉为神州数码本次拟非同一控制下收购启行教育79.45%股权产生。本次交易的合并对价为369,459.66万元,系以中同华评估出具的(2017)第1015号《资产评估报告书》确定的评估值为基础,由交易各方协商确定的交易价格;神州数码应享有的启行教育可辨认净资产公允价值为17,929.55万元;差额351,530.11万元计入商誉,并假设此商誉金额自2016年1月1日起持续不变。鉴于本次收购交易尚未真正实施,上述可辨认净资产公允价值系神州数码以2017年8月31

日启行教育经审计的净资产账面价值为基础，并考虑了无形资产评估增值金额后确定的（已考虑递延所得税影响）。无形资产评估增值系根据中同华评估出具的无形资产评估结果而确定。

本次交易形成的商誉的计算过程如下：

单位：万元

合并成本（79.45%股权）（1）	上市公司应享有启行教育可辨认净资产公允价值			商誉 (3)=(1)-(2)
	项目	账面值	可辨认净资产公允价值（2）	
369,459.66	商誉	470,884.32	-	351,530.11
	除商誉外的其他资产	96,698.52	100,465.19	
	负债	76,989.30	77,930.97	
	归属于母公司净资产	490,626.41	22,567.09	
	归属于母公司净资产的79.45%	389,802.68	17,929.55	

注1：除商誉外的其他资产、归属于母公司净资产金额系假设启行教育增资7,500万元在2017年8月31日已存在。

注2：根据《企业会计准则》，商誉属于不可辨认资产，因此商誉的可辨认公允价值为0。

备考审阅报告假设启行教育自2016年1月1日纳入备考合并范围，为了让备考合并财务报表的信息更接近于重组完成后的实际情况，假定此商誉金额自2016年1月1日起持续不变，合并财务报表确认对启行教育纳入合并范围形成商誉351,530.11万元。

截至本核查意见出具日，本次交易尚未完成，购买日尚未确定。由于备考合并财务报表确定的商誉基准日和实际购买日不一致，因此备考合并财务报表中的商誉和交易完成后上市公司基于实际购买日确认的合并报表商誉可能会存在差异。

综上所述，本次交易备考报表中确认商誉金额351,530.11万元准确，并且符合《企业会计准则》的相关规定。

以上内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“五、本次交易完成对上市公司财务状况、盈利能力影响”中补充披露。

## 二、启行教育预测期内经营情况变化对上市公司经营业绩及商誉减值的影响

### （一）标的公司经营情况预期较为稳定

根据启行教育提供的 2018 年 1-7 月财务报表（未经审计），启行教育 2018 年 1-7 月营业收入、归属于母公司股东的净利润同比均有所增长，若不考虑汇兑损益的影响，启行教育 2017 年 1-7 月及 2018 年 1-7 月归属于母公司股东的净利润分别为 4,736.90 万元及 5,685.63 万元，2018 年同比归属于母公司股东的净利润增长率为 20.03%，增幅较明显，启行教育 2018 年 1-7 月经营业绩实现较好，符合预期，预计 2018 年 8-12 月启行教育仍将保持当前的业务发展态势，业绩将进一步增长。

预测期内，从所处行业来看，启行教育所处的国际教育行业未来市场容量广阔，2017-2020 年留学市场预测规模分别为 3,700 亿元，4,500 亿元，5,500 亿元和 6,600 亿元，三年增长率分别为 21.62%、22.22%和 20.00%，行业内的公司正处于迅速发展时期；从国家政策来看，2017 年 1 月，国务院印发《关于第三批取消中央指定地方实施行政许可事项的决定》，其中包括对自费出国留学中介服务机构资格认定项目的取消，简政放权措施给予了从业机构更大的自由度，有利于国际教育行业的蓬勃发展；从客户价值来看，留学行业向低龄化发展，单客户价值不断提升；从客户关系来看，经过多年的开拓经营，启行教育已形成一批合作关系稳定、合作良好的境外客户；从市场地位来看，启行教育具有整合式完整产业链、优秀的顾问团队、丰富的海外院校资源、高品牌的知名度、多年行业经验积淀的成功申请及培训成果和丰富的海外布点，具有领先的市场地位以及核心竞争优势。具体可参见本核查意见之“审核意见 12”之“三、启行教育 2018 及 2019 年度业绩承诺的可实现性的具体分析”相关内容。

综上所述，启行教育目前经营稳定，且未来具有良好的发展前景，预计经营情况发生较大不利变化的可能较小，因经营情况变化对上市公司业绩造成影响的可能性较小。

### （二）商誉的减值处理

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》，因企业合并所形成的商誉，无论是否存在减值迹象，每年都应当进行减值测试，而对于商誉减值部分将计入当期损益。资产减值损失一经确认，在以后会计期间不得转回。本次交易完成后，上市公司每年均应对商誉进行减值测试，若发生减值，则将商誉减值部

分计入当期损益。

### （三）量化分析预测期内经营情况变化对上市公司经营业绩及商誉减值的影响

根据信永中和出具的《神州数码集团股份有限公司截至 2018 年 5 月 31 日止五个月期间及 2017 年度备考合并财务报表及审阅报告》（XYZH/2018BJA10564 号）及中同华评估出具的（2017）第 1015 号资产评估报告。本次交易完成后，在不考虑其它条件下，考虑净利润变化及其对营运资金等评估参数的影响时，启行教育业绩未达预期对商誉减值和上市公司业绩的影响情况如下：

净利润变化率	收益法评估值 (万元)	估值变化率	商誉减值 (万元)	商誉变化率
-5%	458,700.00	-1.71%	-5,022.51	-1.43%
-10%	450,800.00	-3.41%	-11,299.06	-3.21%
-15.00%	442,800.00	-5.12%	-17,655.06	-5.02%
-20.00%	434,900.00	-6.81%	-23,931.61	-6.81%

注：假设预测期内每年净利润变化率一致。

如上表所示，不考虑其他任何因素，仅考虑启行教育净利润的变化，若 2018 年启行教育净利润下降 5%，则估值下降 1.71%，相应估值减至 458,700.00 万元，商誉减值 5,022.51 万元；若净利润下降 10%至 20%，则对应估值下降 3.41%至 6.81%，相应估值减至 450,800.00 至 434,900.00 万元，对应商誉减值 11,299.06 万元至 23,931.61 万元。综上所述，在不考虑其他条件下，若启行教育预测期内净利润减少 5%—20%，将导致估值减至 458,700.00 万元至 434,900.00 万元；商誉减值 5,022.51 万元至 23,931.61 万元。

### 三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易确认的商誉金额准确，并且符合《企业会计准则》相关规定。在不考虑其他条件下，若启行教育预测期内净利润减少 5%—20%，将导致商誉减值 5,022.51 万元至 23,931.61 万元。

### 审核意见 15:

申请文件显示，启德教育集团曾搭建境外投资架构，通过外商独资企业协议控制境内运营实体广东启德教育服务有限公司（以下简称广东启德）及其下属机构，并拟在香港发售股份并上市。2015 年底因市场变化及投资策略调整等

原因，启德教育集团终止香港上市计划，并拆除相关架构。请你公司：1）按照《关于重大资产重组中标的资产曾拆除 VIE 协议控制架构的信息披露要求的相关问题与解答》要求，补充披露启德教育集团筹划境外上市的进展和未上市原因。2）结合广东启德以及上海明杰教育培训有限公司（以下简称明杰教育）历史年度 VIE 架构搭建和拆除的具体情况，补充披露相关公司 VIE 拆除过程中资产定价的公允性及税收缴纳的具体情况，是否符合外资、外汇、税收等有关规定，是否存在行政处罚风险。请独立财务顾问、评估师、律师和会计师核查并发表明确意见。

**答复：**

### **一、启德教育集团筹划境外上市的进展和未上市原因**

启德教育集团曾筹划搭建境外投资及协议控制架构，并拟以 AECL (Cayman) 为主体在香港发售股份并上市。2015 年底，在当时的背景时机和外部环境条件下，启德教育集团出于以下原因决定终止香港上市计划，开始寻找境内投资方，并拆除 VIE 协议控制架构：

1、相较于香港上市后退出，直接与中国境内投资者交易并退出的时间周期较短，退出范围更全面，内部收益率更高，符合外方股东利益。

2、随着民办教育促进法的修订提上议程，国内教育资产将迎来新的发展契机，由境外股东控制的启德教育集团在中国境内资本市场上可选择的路径较少，因此由中国投资者控股更加符合启德教育集团的业务发展及融资需求。

综上所述，由于境外股东投资策略调整及启德教育集团自身发展等原因，启德教育集团终止了香港上市计划。在筹划香港上市至最终拆除相关架构期间，启德香港并未向香港联交所递交上市申请文件。

以上内容已在《重组报告书》“第四节 标的公司的基本情况”之“五、启德教育集团境外架构设立及拆除过程的合规性，拆除 VIE 协议控制架构后股权清晰性及国家产业政策合规性”中补充披露。

### **二、启德教育集团 VIE 拆除过程中资产定价的公允性及税收缴纳情况**

启行教育 VIE 协议控制架构的搭建和拆除过程详见《重组报告书》中“第四节 标的公司的基本情况”之“四、启行教育境外架构及 VIE 架构的设立及拆

除情况”及“五、启德教育集团境外架构设立及拆除过程的合规性，拆除 VIE 协议控制架构后股权清晰性及国家产业政策合规性”。

启行教育境外架构拆除过程中涉及三次股权转让，分别为：①AEIL（Cayman）向启行教育转让其持有的启德香港 100%股权；②希维投资向启行教育转让其持有的广东启德 70%股权；③希维投资向启行教育转让其持有的明杰教育 70%股权。转让具体情况如下：

序号	转让日期	转让方	受让方	转让标的	转让价格	总对价 (万元)
①	2016年5月4日	AEIL（Cayman）	启行教育	启德香港	445,379.77元/股	445,379.77
②	2016年5月23日	希维投资	启行教育	广东启德 70%股权	1元/实缴出资额	735.00
③	2016年6月13日	希维投资	启行教育	明杰教育 70%股权	1元/实缴出资额	140.00

### 1、对于上述第①项股权转让

启行教育收购启德香港及其下属的启德教育集团的定价公允性请参见本核查意见“审核意见 13”之“二、2013 年 CVC 收购启德教育集团时的交易作价由交易各方基于谈判协商达成，2016 年启德教育集团的交易价格差异反映了当时市场的估值水平，启德教育集团在 2013 年至 2016 年期间业绩增长较快，反应了启德教育集团的业务扩大与发展及未来业绩进一步增长的可能性。”相关内容。

根据《国家税务总局关于非居民企业间接转让财产企业所得税若干问题的公告》（国家税务总局公告 2015 年第 7 号，以下简称“7 号公告”），居民企业通过实施不具有合理商业目的的安排，间接转让中国居民企业股权等财产，规避企业所得税纳税义务的，应按照企业所得税法第四十七条的规定，重新定性该间接转让交易，确认为直接转让中国居民企业股权等财产。

由于启德香港注册地为香港，其作为启德教育集团的总部、集团管理核心，承担了制定集团商业战略、引领业务扩张的职能，并下辖全球其他国家子公司的责任，具有不可替代的作用。启德香港管理运营的下属公司在澳大利亚、加拿大等地区均有开展业务，其本身及其下属公司 EIC GL (BVI) 也从事境外院校的咨询服务并取得咨询服务收入，系具有商业实质的公司。因此对照 7 号公告规定，AEIL（Cayman）转让启德香港股权的交易所涉及的股权架构具有合理的商业目的，从而无需缴纳中国企业所得税。

## 2、对于上述第②、③项股权转让

在②、③项股权转让中，广东启德及明杰教育的股权转让价格均为 1 元每实缴出资额，且该价格与希维投资取得广东启德及明杰教育股权时的价格一致，由于拆除 VIE 架构过程中启德教育集团控制权转让的实际对价主要体现在启行教育收购启德香港及其下属的启德教育集团所有业务的对价中，且该对价包含广东启德及明杰教育的企业价值，希维投资以与取得广东启德及明杰教育股权时一致的价格转让广东启德及明杰教育的股权具有合理性。由于希维投资为中国境内居民企业，上述股权转让应由希维投资自行申报缴纳企业所得税，启行教育作为购买方并不负有股权转让所得税代扣代缴的义务。

以上内容已在《重组报告书》“第四节 标的公司的基本情况”之“五、启德教育集团境外架构设立及拆除过程的合规性，拆除 VIE 协议控制架构后股权清晰性及国家产业政策合规性”中补充披露。

## 三、启行教育搭建和拆除 VIE 拆除过程符合外资、外汇、税收等有关规定

启行教育搭建和拆除 VIE 协议控制架构的搭建及拆除过程涉及的外资、外汇、税收事宜如下：

### （一）外资

启德教育集团曾搭建境外投资架构，通过外商独资企业环球启德（深圳）协议控制境内运营实体广东启德及其下属机构，根据启行教育提供的启德环球（深圳）工商资料以及《外商投资企业批准证书》，环球启德（深圳）的设立履行了相应的审批程序，具体情况如下：

环球启德(深圳)	审批单位	审批文件	文件核发日期	批复主要内容
2011年12月16日,环球启德(深圳)成立	深圳市福田区经济促进局	《关于外设立外资企业“环球启德科技开发(深圳)有限公司”的通知》	2011年12月	批准启德香港设立环球启德(深圳),投资总额300万元,注册资本300万元
	深圳市人民政府	《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》	2011年12月	

环球启德（深圳）自设立后并未发生股权变更，其设立登记符合外资管理法律、法规及规范性文件的相关规定。

启行教育收购启德教育集团已经广东省商务厅审批，并于 2016 年 3 月向启行教育下发了《企业境外投资证书》（N4400201600206 号），境外企业为启德

香港。

## （二）外汇

根据国家外汇管理局《关于境内居民通过境外特殊目的公司融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（汇发[2005]75号）（以下简称“75号文”，已于2014年7月废止）的有关规定，境内自然人以其持有的境内企业资产或权益在境外进行股权融资（或可转换债融资）为目的而直接或间接设立境外企业并返程投资的，境内居民需在设立特殊目的公司之前向外汇局申请办理境外投资外汇登记手续；且境内自然人在向特殊目的公司注入股权后进行境外股权融资，应就其持有特殊目的公司的净资产权益及其变动状况办理境外投资外汇登记变更手续。

根据国家外汇管理局出具的《境内居民个人境外投资外汇登记表》，李朱、李冬梅、李冠军均已就其在境外设立特殊目的公司及返程投资时依据75号文办理了外汇登记手续，并在CVC收购启德香港时按照75号文办理了变更登记。根据国家外汇管理局2014年7月发布的《国家外汇管理局关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（汇发[2014]37号）（以下简称“37号文”）及2015年2月发布的汇发[2015]13号《国家外汇管理局关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》等规定，取消境外再投资外汇备案，即境内投资主体设立或控制的境外企业在境外再投资设立或控制新的境外企业无需办理外汇备案手续，因此前述股东对于CVC收购启德香港后持有的境外融资主体AECL（Cayman）的股权变动并未办理变更登记。

根据中国建设银行股份有限公司广州南沙开发区支行的业务凭证，启行教育支付收购启德教育集团的款项已经国家外汇管理局广东省分局审批。

## （三）税收

### 1、VIE协议履行过程中WOFE公司环球启德符合税务管理有关规定

环球启德（深圳）成立于2011年12月16日，在VIE协议履行过程中，环球启德（深圳）并未享受过外商投资企业所得税优惠，故不涉及可能产生的补缴所得税问题。

根据《企业所得税法》及其实施条例，非居民企业取得源自中国境内的股息、红利等权益性投资收益和利息、租金、特许权使用费所得，以收入全额为



应纳税所得额。

在 VIE 协议履行过程中，环球启德（深圳）未向其股东启德香港进行分红，因此不涉及启德香港就其取得源自中国境内的利润需缴纳企业所得税的情况。

根据深圳市福田区地方税务局出具的证明，环球启德（深圳）在 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 10 月 24 日期间暂未发现税务违法记录。根据深圳市福田区国家税务局出具的证明，环球启德（深圳）在 2016 年 1 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日期间无重大税务违法记录。

## **2、启德香港、广东启德、明杰教育的股权转让符合税务管理有关规定**

如前文所述，AEIL（Cayman）转让启德香港股权的交易所涉及的股权架构具有合理的商业目的，从而无需缴纳中国企业所得税；广东启德及明杰教育的股权转让价格均为 1 元每实缴出资额，且该价格与希维投资取得广东启德及明杰教育股权时的价格一致，由于希维投资为中国境内居民企业，上述股权转让应由希维投资自行申报缴纳企业所得税，启行教育作为购买方并不负有股权转让所得税代扣代缴的义务。

根据广州市越秀区地方税务局出具的证明，广东启德于 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 10 月 13 日暂未发现存在税收违法行为；根据上海市浦东新区地方税务局出具的证明，明杰教育于 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 8 月 31 日未发现有欠税、偷逃税款和重大违反税收管理法规的情形；根据广州市天河区地方税务局出具的证明，广东启行教育科技有限公司于 2015 年 1 月至 2017 年 10 月无税收违法被行政处罚的记录。

## **3、损失承担方已对交割日前既存在的事实和状态引起的损失和赔偿作出相关承诺**

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定：“在本次交易交割完成后的 36 个月内，启行教育及其下属机构发生或遭受基于本次交易交割日前既存的事实和状态引起的损失和赔偿，包括但不限于：税务、社保、公积金及其他方面受到主管机关追究责任或者被第三方要求赔偿的，该等损失和赔偿包括补缴的款项、滞纳金、罚款等，均由损失承担方照其各自在本次交易中取得的股份对价占损失承担方合计取得的股份对价的比例分别承担该等损失”。

以上内容已在《重组报告书》“第四节 标的公司的基本情况”之“五、启

德教育集团境外架构设立及拆除过程的合规性，拆除 VIE 协议控制架构后股权清晰性及国家产业政策合规性”中补充披露。

#### 四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，由于境外股东投资策略调整及启德教育集团自身发展等原因，启德教育集团未在香港上市，也未提交香港上市申请文件；启德教育集团 VIE 架构拆除过程中关于启德香港、广东启德和明杰教育的股权转让定价具有合理性；启德教育集团搭建和拆除 VIE 过程符合外资、外汇、税收等有关规定。

#### 审核意见 16:

申请文件显示，本次交易同时募集配套资金 82,258.66 万元，均用于支付现金对价及中介机构费用。2017 年 12 月 31 日，上市公司货币资金余额为 167,407.11 万元，标的资产货币资金余额为 57,640.10 万元。请你公司：1) 补充披露上市公司最近一年内是否存在委托理财情况，如是，请补充披露理财金额、起始日期、收益方式等。2) 结合上市公司完成并购后的财务状况、经营现金流量情况、资产负债率、货币资金未来支出计划、融资渠道、授信额度等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

#### 答复:

##### 一、上市公司最近一年内不存在委托理财情况

截至 2018 年 7 月 31 日，上市公司并不持有委托理财，仅持有部分可短期内赎回的，流动性较强的定期存款，结构性存款及货币型基金，合计金额为 73,880.00 万元，具体情况如下：

单位：万元

类型	未到期余额	起始日期	赎回日期	收益方式
货币型基金	6.00	2018 年 6 月 28 日	可随时赎回	到期获取本金及利息收益
货币型基金	100.00	2018 年 6 月 11 日	2018 年 8 月 14 日	到期获取本金及利息收益
货币型基金	170.00	2018 年 6 月 25 日	可随时赎回	到期获取本金及利息收益
货币型基金	200.00	2018 年 6 月 25 日	2018 年 8 月 1 日	到期获取本金及利息收益
货币型基金	200.00	2018 年 7 月 18 日	2018 年 8 月 14 日	到期获取本金及利息收益

货币型基金	200.00	2018年6月8日	可随时赎回	到期获取本金及利息收益
货币型基金	200.00	2018年6月21日	可随时赎回	到期获取本金及利息收益
货币型基金	524.00	2018年7月19日	可随时赎回	到期获取本金及利息收益
货币型基金	2,000.00	2018年7月17日	可随时赎回	到期获取本金及利息收益
货币型基金	2,000.00	2018年7月18日	可随时赎回	到期获取本金及利息收益
货币型基金	3,000.00	2018年7月17日	可随时赎回	到期获取本金及利息收益
货币型基金	3,000.00	2018年7月18日	可随时赎回	到期获取本金及利息收益
货币型基金	5,000.00	2018年7月18日	可随时赎回	到期获取本金及利息收益
货币型基金	5,000.00	2018年7月17日	可随时赎回	到期获取本金及利息收益
货币型基金	5,000.00	2018年7月18日	可随时赎回	到期获取本金及利息收益
<b>货币型基金合计</b>	<b>26,600.00</b>			
定期存款	200.00	2018年5月15日	2019年5月15日	到期获取本金及利息收益
定期存款	800.00	2017年11月20日	2018年11月19日	到期获取本金及利息收益
定期存款	4,000.00	2018年5月14日	2019年5月14日	到期获取本金及利息收益
定期存款	5,000.00	2018年6月22日	2018年12月22日	到期获取本金及利息收益
定期存款	6,480.00	2018年1月8日	2019年1月7日	到期获取本金及利息收益
定期存款	17,000.00	2018年6月8日	2019年6月8日	到期获取本金及利息收益
<b>定期存款类合计</b>	<b>33,480.00</b>			
结构性存款	3,000.00	2018年6月28日	2018年10月8日	到期获取本金及利息收益
结构性存款	3,800.00	2017年12月20日	2018年12月18日	到期获取本金及利息收益
结构性存款	7,000.00	2018年6月22日	2018年12月21日	到期获取本金及利息收益
<b>结构存款类合计</b>	<b>13,800.00</b>			
<b>总计</b>	<b>73,880.00</b>			

上市公司主营业务 IT 产品分销业务属于资金密集型业务，根据上市公司 2017 年审计报告以及 2018 年 7 月 31 日未经审计的财务报表，2017 年及 2018 年 1-7 月营业收入分别为 6,221,595.05 万元及 3,860,066.36 万元，月均经营活动现金流出分别为 581,413.64 万元及 627,338.21 万元，上市公司主营业务资金需求量较高。

在业务开展过程中，上市公司需要为 IT 产品分销业务进行备货，较高的银行授信额度以及一定规模的银行存款有利于上市公司业务的开展。经过多年发展，上市公司与多家银行形成了较为稳定的关系，并取得了与业务规模相适应的银行授信额度，但在使用授信额度时，银行会要求上市公司购买与贷款期限相近的一定额度的定期存款或结构性存款产品，否则无法使用授信额度，前述相关定期存款与结构性存款即是在此要求下购买。截至 2018 年 7 月 31 日，定期存款与结构性存款金额占流动资产及总资产的比例分别为 2.43%及 1.90%，金

额及占比均较小。经与银行沟通确认，上市公司持有的结构性存款均与银行存款性质相似，而非委托理财产品。

此外，上市公司日常运营中，需要保有一定的货币资金随时可供取用，为避免货币资金闲置也会对货币资金进行管理，通过购买货币型基金提升货币资金管理效率，购买货币型基金并不影响上市公司对资金的日常使用，同时可以获得相比活期存款更高的存款利率。截至 2018 年 7 月 31 日，上市公司购买货币型基金的金额占流动资产及总资产的比例分别为 1.37%及 1.07%，金额及占比均较低。

综上所述，经核查银行存单及货币型基金的申购单等资料并结合与银行沟通的结果，上市公司上述货币型基金、定期存款及结构性存款非委托理财产品，并且金额及占比较低。因此，截至 2018 年 7 月 31 日上市公司不存在委托理财产品。

以上内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“一、本次交易前上市公司财务状况和经营成果的讨论与分析”之“(一) 财务状况分析”中补充披露。

## 二、上市公司本次交易募集配套资金具有必要性

上市公司本次拟向不超过十名特定投资者发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 82,258.66 万元，其中 77,258.66 万元用于支付本次交易的现金对价，5,000.00 万元用于支付本次交易的中介机构费用及相关税费。

### (一) 交易完成后上市公司的财务状况

上市公司交易完成前后的主要财务数据如下：

单位：万元

2018 年 5 月 31 日						
项目	交易前		交易后		变化情况	
	金额	比例	金额	比例	金额	变化率
流动资产合计	1,826,384.09	77.07%	1,897,322.70	67.18%	70,938.61	3.88%
非流动资产合计	543,252.07	22.93%	926,955.61	32.82%	383,703.54	70.63%
资产合计	2,369,636.16	100.00%	2,824,278.31	100.00%	454,642.15	19.19%
流动负债合计	1,903,192.57	80.32%	2,037,873.70	72.16%	134,681.13	7.08%
非流动负债合计	118,160.33	4.99%	127,847.30	4.53%	9,686.97	8.20%
负债合计	2,021,352.90	85.30%	2,165,721.00	76.68%	144,368.10	7.14%
归属于母公司所有者权益合计	347,568.71	14.67%	650,526.04	23.03%	302,957.33	87.16%

所有者权益合计	348,283.26	14.70%	658,557.31	23.32%	310,274.05	89.09%
<b>资产负债率</b>	<b>85.30%</b>		<b>76.68%</b>		<b>-10.11%</b>	

注：上市公司2018年5月31日财务数据未经审计。

本次交易完成后，上市公司 2018 年 5 月 31 日资产总额较交易前增长 454,642.15 万元，负债总额由 2,021,352.90 万元增加至 2,165,721.00 万元，上市公司资产规模与负债规模均有较大增长。

本次交易完成后，上市公司资产负债率虽然较交易前有所下降，但 2018 年 5 月 31 日交易完成后的资产负债率达到 76.68%，上市公司资产负债率较高，通过募集配套资金支付本次收购所需现金有利于改善上市公司财务状况。

根据信永中和出具的《神州数码集团股份有限公司截至 2018 年 5 月 31 日止五个月期间及 2017 年度备考合并财务报表及审阅报告》（XYZH/2018BJA10564 号），截至 2018 年 5 月 31 日，上市公司备考合并报表的总资产、净资产分别为 2,824,278.31 万元、658,557.31 万元。本次交易募集配套资金总额不超过 82,258.66 万元，分别占上市公司备考合并报表总资产和净资产的 2.91%和 12.49%，本次募集配套资金金额与上市公司经营规模、资产规模及财务状况相适应，有利于推动本次交易后上市公司的整体发展。

### （二）上市公司经营现金流量情况

根据上市公司 2016 年及 2017 年的审计报告，以及 2018 年 5 月 31 日未经审计的财务报表，上市公司 2016 年度，2017 年度及 2018 年 1-5 月经营活动产生的现金流量净额分别为 34,588.21 万元，-29,180.03 万元及 -9,778.96 万元。2017 年度及 2018 年 1-5 月经营活动产生的现金流量净额均为负数。

上市公司 2016 年度，2017 年度及 2018 年 1-5 月现金及现金等价物净增加额分别为 95,856.84 万元，39,782.98 万元及 19,218.18 万元，虽然现金及现金等价物净增加额为正数，但分别只占营业收入的 2.37%，0.64%及 0.72%。结合上市公司经营现金流量情况，如果本次交易上市公司依靠经营活动产生的现金流量净额支付本次现金对价和中介机构费用存在一定难度，并将提高上市公司资产负债率水平，增加上市公司偿债压力及财务风险。

### （三）与同行业可比上市公司相比上市公司资产负债率较高

2017 年 12 月 31 日及 2018 年 5 月 31 日，上市公司资产负债率以及备考资产负债率情况如下：

项目	合并报表	备考报表
2017年12月31日资产负债率	86.17%	77.70%
2018年5月31日资产负债率	85.30%	76.68%

注：上市公司2018年5月31日财务数据未经审计。

截至2018年6月30日，同行业可比上市公司资产负债率情况如下：

同行业可比上市公司	资产负债率
福日电子（600203）	68.20%
爱施德（002416）	59.30%
众业达（002441）	28.99%
力源信息（300184）	30.09%
海航科技（600751）	84.64%
上述可比上市公司平均值	54.24%
同行业上市公司平均值	54.32%

注：数据来源：WIND资讯。同行业上市公司指与神州数码根据证监会行业分类划分为同一行业的所有上市公司；可比上市公司指与神州数码划分为同行业的上市公司中业务与神州数码可比性较强的公司。

由上表可知，截至2018年6月30日，上市公司资产负债率大幅高于同行业可比上市公司资产负债率，以及同行业平均资产负债率。上市公司存在一定的偿债压力及风险，如进一步增加债务将进一步增加上市公司的财务压力以及财务风险。因此，为保证上市公司的日常运营、减轻公司资金压力，降低财务风险和经营风险，本次交易募集配套资金具有必要性。

#### （四）上市公司资金未来支出计划

截至2018年7月31日，上市公司货币资金余额242,589.44万元，其用途主要包括：日常经营所需资金，偿还短期债务。具体情况如下：

项目	金额（万元）
货币资金中银行承兑汇票保证金等受限使用资金	76,932.00
公司日常业务经营活动周转需求	50,000.00
上市公司2016年收购神州数码业务于2018年12月31日前到期的并购贷款及利息	18,000.00
一年内到期的其他非流动负债（除并购贷款及利息外）	13,111.00
其他资产支出	27,000.00
归还9-10月到期短期融资	110,264
<b>合计</b>	<b>295,307</b>

注：上市公司日常业务经营活动周转需求合计约为5亿元。具体测算过程如下：上市公司2017年经营现金流出合计为6,976,963.64万元，按平均每月20个工作日计算，日均现金流水约为3亿元，上市公司为维持企业正常生产经营会保留5亿元左右资金以应对资金收支错配、大规模集中采购以及不可预见支出等。

结合上市公司资金使用计划与现有货币资金规模，上市公司现有资金无法

覆盖目前的资金需求，并无闲置货币资金，预计未来可能通过举债方式筹集所需资金，若上市公司使用货币资金支付本次交易现金对价，上市公司负债规模以及资产负债率将进一步增长，对上市公司的经营状况、未来发展将产生较大不利影响，因此上市公司并无闲置资金可用于本次交易现金对价的支付。

此外，由于上市公司资金密集型的业务性质，需要保有较高的营运资金。上市公司收购启行教育后，启行教育将成为上市公司控股子公司，未来将继续在教育行业进行市场及业务拓展，提升市场地位。相关的业务拓展预计也将需要一定资金支持，如启行教育自有资金无法满足其业务发展需要，可能亦需要上市公司给予一定的资金支持。

综上所述，上市公司货币资金不能满足其资金未来使用计划的需求，上市公司通过募集配套资金方式支付本次交易的现金对价，中介机构费用及相关税费，有利于上市公司的长远发展，提高并购整合绩效。

#### **（五）上司公司的主要融资渠道和银行授信额度情况**

报告期内，上市公司主要通过银行借款方式进行融资。上市公司 IT 产品分销业务需要大量采购 IT 产品，并为业务开展进行备货，此种业务模式需要上市公司具有一定规模的货币资金以及银行授信额度以维持公司的日常经营。

为了满足上市公司日常经营的需要，2017 年度及截至 2018 年 7 月 31 日止七个月期间（未经审计）上市公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 307,035.65 万元及 108,255.64 万元。截至 2018 年 7 月 31 日，上市公司可用的授信额度余额为 452,566.05 万元。虽然上市公司尚有一定的银行授信额度余额，但根据银行授信合同，上述授信余额仅可用于 IT 产品分销及服务业务以满足上市公司日常运营的需要。

随着经营规模的不断扩大，上市公司需要通过银行借款满足日常经营的需要，上市公司 2017 年 12 月 31 日、2018 年 7 月 31 日短期借款金额分别为 804,591.41 万元、975,835.65 万元，上市公司 2018 年 7 月 31 日短期借款较 2017 年 12 月 31 日增加较多，具有较高的短期偿债压力。由于短期借款规模的上升带动短期借款应付利息增长，2018 年 7 月 31 日上市公司应付利息达 4,466.38 万元。此外，上市公司采购量增长带动应付账款的增长，上市公司应付账款由 2016 年 12 月 31 日的 377,059.72 万元增加至 2017 年 12 月 31 日的 517,946.29

万元，增幅达 37.36%，2018 年 7 月 31 日上市公司应付账款金额进一步上升为 555,376.20 万元。

如果本次交易支付现金对价、中介机构费用及其它发行费用等通过银行借款支付，将进一步提高公司的负债水平和加大公司的偿债压力、增加利息支出、增大财务风险，不利于上市公司长远发展。因此，虽然上市公司有一定银行授信额度余额，但该部分授信额度主要用于上市公司随着经营规模扩大而不断提升的日常生产经营需求，并不能够用于上市公司并购重组。本次通过募集配套资金支付现金对价，中介机构费用及相关税费，有利于保障上市公司未来日常经营及进行业务拓展，提高上市公司并购重组的整合绩效。同时，选择募集配套资金的方式进行融资有利于降低上市公司财务费用，提升上市公司盈利能力。

综上所述，本次交易完成后上市公司资产规模与负债规模均有较大增长，上市公司资产负债率较交易前存在一定程度的下降，仍高于同行业可比上市公司资产负债率水平。上市公司经营现金流能够满足日常运营对资金的需求，难以满足本次现金交易对价支付的需要。上市公司未来具有较大金额的资金支出安排，目前货币资金无法满足其支出计划需要，未来预计将通过举债方式筹集所需资金，无闲置资金可用于本次交易现金对价支付。上市公司具有较大金额的银行授信余额，但根据银行授信合同，上述授信余额仅可用于 IT 产品分销及服务业务以满足上市公司日常运营的需要，通过债务融资方式支付本次交易对价难度较大。因此，综合本次交易后上市公司财务状况、资产负债率、经营现金流情况、货币资金未来支付计划、授信额度等方面考虑，通过募集配套融资方式筹集资金支付本次交易现金对价以及本次交易中介机构费用及相关税费具有合理性。

以上内容已在《重组报告书》“第六节 本次交易涉及股份发行的情况”之“五、本次交易募集配套资金安排”之“(二) 募集配套资金的必要性及合理性分析”中补充披露。

### 三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易通过募集配套融资方式筹集资金支付本次交易现金对价以及本次交易中介机构费用及相关税费具有合理性。

## 审核意见 17:



申请文件显示，启行教育的收入主要来源于留学咨询服务及考试培训服务。其中，留学咨询服务收入由两部分构成：1) 境内留学咨询服务费：启行教育与客户签署留学中介服务合同。2) 境外留学咨询服务费：启行教育与合作机构签订《合作协议》。请你公司：1) 以列表形式补充披露各个报告期内境内留学咨询业务和考试培训服务业务下不同产品的学员数量、产品单价、收款金额、收入确认金额等主要运营数据。2) 以列表形式补充披露各个报告期内，前 10 名境外留学咨询业务主要合作机构的名称、收款金额、收入确认金额，当期收入占同类业务收入的比重等主要运营数据。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

**答复：**

### 一、标的公司报告期内境内留学咨询业务和考试培训服务业务的主要运营数据

#### (一) 标的公司境内留学咨询业务运营数据

报告期内，启行教育境内留学咨询服务不同业务线下的签约合同个数、签约金额、合同平均签约金额及收入确认金额等主要运营数据如下：

单位：万元

境内留学咨询业务	签约合同个数	签约金额	合同平均签约金额	收入确认金额
<b>2018年1-5月</b>				
北美全套	1,632	6,969.08	4.27	8,506.72
非北美全套	6,989	9,166.10	1.31	9,467.52
非全套	6,808	4,605.87	0.68	3,593.96
学游	427	1,918.14	4.49	755.54
其他			-	45.75
<b>合计</b>	<b>15,856</b>	<b>22,659.20</b>	<b>1.43</b>	<b>22,369.49</b>
<b>2017年度</b>				
北美全套	5,637	20,949.75	3.72	14,946.07
非北美全套	19,263	25,132.03	1.30	24,816.40
非全套	16,512	9,379.46	0.57	10,048.16
学游	1,000	4,906.75	4.91	4,546.81
其他			-	654.44
<b>合计</b>	<b>42,412</b>	<b>60,367.98</b>	<b>1.42</b>	<b>55,011.89</b>
<b>2016年度</b>				
北美全套	6,629	23,296.96	3.51	15,361.19
非北美全套	20,323	25,014.94	1.23	20,676.41

非全套	16,042	7,066.90	0.44	9,191.67
学游	1,229	5,143.92	4.19	3,968.08
其他			-	228.91
<b>合计</b>	<b>44,223</b>	<b>60,522.72</b>	<b>1.37</b>	<b>49,426.26</b>

注1: 全套业务指申请+签证的全套留学服务, 包含留学规划服务。

注2: 非全套业务指单申请、单签证或其他非全套业务。

2017年度, 启行教育境内留学咨询业务签约合同个数较2016年略有下降, 主要是由于启行教育留学咨询业务向留学规划业务转型, 产品单价随之提升, 短期内使其对部分价格敏感型客户的吸引力有所降低所致。该年度启行教育的平均签约单价由上一年度的1.37万元提升至1.42万元, 签约合同个数由上一年度的44,223个下降至42,412个, 签约金额与上一年度基本持平。

2017年度启行教育境内留学咨询业务收入较2016年增长11.30%, 主要由于: ①2017年度启行教育各业务线的签约单价均有所上升, 其中服务周期相对较短的非全套业务线签约单价上升28.95%, 使得当年确认较多收入。②非北美全套业务中服务周期相对较短的英爱业务线合同平均签约金额上升6.17%, 签约合同个数、签约金额及占比均有所提升, 使得当年确认收入较多。

2018年1-5月, 启行教育实现境内留学咨询业务收入22,369.49万元, 占2017年境内留学咨询业务收入的40.66%, 随着启行教育业务逐渐由留学咨询向留学规划升级, 综合业务单价均呈上升趋势。

## (二) 标的公司考试培训业务运营数据

报告期内, 启行教育考试培训业务不同班级的学生人数、消耗课时、收入、平均课时单价等运营数据如下:

考试培训班级	学生人数 (人)	消耗课时(小时)	收入(万元)	平均课时单价 (元/小时)
<b>2018年1-5月</b>				
VIP	1,971	80,363	3,286.91	409.01
小班	1,875	163,023	2,283.86	140.09
大班	3,666	346,848	3,574.76	103.06
<b>合计</b>	<b>7,512</b>	<b>590,234</b>	<b>9,145.54</b>	<b>154.95</b>
<b>2017年度</b>				
VIP	3,832	227,587	8,729.01	383.55
小班	3,955	515,395	6,680.82	129.63
大班	7,400	1,023,710	9,690.50	94.66
<b>合计</b>	<b>15,187</b>	<b>1,766,692</b>	<b>25,100.33</b>	<b>142.08</b>
<b>2016年度</b>				
VIP	3,368	192,356	7,783.04	404.62

小班	3,714	464,009	6,278.20	135.30
大班	7,192	759,614	7,615.27	100.25
合计	14,274	1,415,978	21,676.51	153.09

注：vip班规模为1-2人，小班规模为3-6人，大班规模为6人以上。

由上表可见，2017年度启行教育考试培训业务主要营业数据及收入均呈增长趋势，与启行教育近年来着力推广启德考培、启德学府和国际课程等考试培训业务的发展趋势一致。

启行教育考试培训业务的学生人数由2016年的14,274人上升至2017年的15,187人，增幅6.40%，消耗课时由2016年的141.59万小时增长至2017年的176.67万小时，增幅24.77%；消耗课时增幅大于学生人数增幅，主要由于2017年启行教育大班课时量较2016年有所增长，使得大班整体消耗课时由2016年的75.96万小时上升至2017年的102.37万小时，增长34.77%所致。

启行教育考试培训收入由2016年的21,676.51万元上升至2017年的25,100.33万元，增幅15.80%，略低于课时增幅24.77%，主要由于启行教育考试培训业务总体平均课时单价由2017年的153.09元/小时下降至2016年的142.08元/小时，平均课时单价下降系由于启行教育基于培训成果及反馈略微调整了各类课程结构，在保持课程总价稳定的前提下适当地延长了大班中雅思、托福、GRE/GMAT、基础英语培训等课程的培训课时。同时，VIP和小班中各类课时单价不同的班课占比在不同年份有所波动，使得2017年平均课时单价有所下降。

2018年1-5月，启行教育考试培训业务总体平均课时单价上升至154.95元，主要由于启行教育提升了雅思、托福、基础英语等课程的单价所致。2018年1-5月启行教育实现考试培训业务收入9,145.54万元，实现收入占2017年考试培训收入的36.44%，鉴于启行教育考试培训业务收入主要集中在暑期，预计2018年6-12月启行教育考试培训收入将实现进一步增长。

## 二、标的公司前10大境外留学咨询业务主要合作机构情况

报告期内，启行教育前10名境外留学咨询服务客户的收款金额，收入确认金额及当期收入占同类业务收入的比重情况如下：

单位：万元

年度	客户名称	排名	收入	截至当年/当期末收款	占境外留学咨询业务收入比重
----	------	----	----	------------	---------------

2018年1-5月	澳洲学校 C	1	786.37	41.54	7.64%
	澳洲学校 H	2	614.00	607.97	5.96%
	澳洲学校 A	3	613.39	13.82	5.96%
	澳洲学校 D	4	524.35	286.09	5.09%
	教育集团 A	5	409.53	411.95	3.98%
	澳洲学校 I	6	398.51	389.19	3.87%
	教育集团 D	7	364.02	401.53	3.53%
	澳洲学校 E	8	344.84	352.78	3.35%
	澳洲学校 G	9	344.18	322.82	3.34%
	教育集团 B	10	239.16	268.16	2.32%
	<b>合计</b>	-	<b>4,638.37</b>	<b>3,095.85</b>	<b>45.04%</b>
2017年度	澳洲学校 A	1	2,152.58	2,137.46	6.60%
	澳洲学校 B	2	1,516.38	1,649.88	4.65%
	澳洲学校 C	3	1,378.69	1,370.43	4.23%
	澳洲学校 D	4	1,268.75	1,219.17	3.89%
	教育集团 D	5	1,164.83	1,089.44	3.57%
	教育集团 A	6	1,110.17	984.18	3.40%
	教育集团 C	7	1,087.88	1,037.74	3.33%
	教育集团 B	8	978.35	951.07	3.00%
	澳洲学校 E	9	922.20	894.37	2.83%
	澳洲学校 H	10	847.52	840.62	2.60%
	<b>合计</b>	-	<b>12,427.36</b>	<b>12,174.35</b>	<b>38.09%</b>
2016年度	澳洲学校 A	1	1,865.30	1,802.08	6.24%
	澳洲学校 C	2	1,567.02	1,572.76	5.24%
	澳洲学校 B	3	1,352.45	1,291.09	4.52%
	澳洲学校 E	4	1,061.07	1,027.35	3.55%
	教育集团 B	5	1,034.89	972.13	3.46%
	教育集团 C	6	941.25	832.50	3.15%
	澳洲学校 H	7	907.77	909.12	3.04%
	教育集团 A	8	899.74	701.14	3.01%
	教育集团 D	9	899.11	903.87	3.01%
	澳洲学校 D	10	855.74	855.97	2.86%
	<b>合计</b>	-	<b>11,384.35</b>	<b>10,868.00</b>	<b>38.08%</b>

由上表可见，报告期内启行教育前十大客户的收入及对象均较为稳定，部分客户在某一期间的收款略高于收入，主要由于前一期间应收账款在当期收到。

此外，2018年1-5月启行教育部分澳洲学校取得的收款金较少而收入金额较高，主要由于澳洲学校一般实施双学期制，第一学期通常为3月至6月，第二学期通常为8月至11月，因此截至5月31日，存在学生已入读该等澳洲学校且启行教育取得了收款权利并确认了收入，但并未收到该等澳洲学校款项的

情形,其中澳洲学校 C 的款项已于 2018 年 6 月收到,澳洲学校 A 的款项已于 2018 年 7 月收到, 澳洲学校 D 的款项已于 2018 年 6 月收到。

### 三、启行教育并未在招生及业务中为客户提供金融服务

经与启行教育高级管理人员访谈,结合本核查意见“审核意见 19”之“三、对标的资产境外留学咨询业务营业收入真实性进行核查情况”中执行的随机电话访谈等程序,启行教育学生的付款方式主要为 POS 刷卡、汇款等形式,付款方主要为学生家长,不存在消费贷金融机构付款的情况,启行教育并未在招生及业务中为客户提供金融业务,也未与其他机构合作服务或通过其他第三方为客户提供金融业务服务。

以上内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“报告期内启行教育财务状况、盈利能力分析”中补充披露。

### 四、核查意见

经核查,独立财务顾问认为,以上关于启行教育的运营数据等情况已在重组报告书中补充披露。

## 审核意见 18:

申请文件显示,启行教育对境内留学咨询服务和考试培训服务业务收入按照服务合同约定的服务/课时进度分期确认收入。请你公司补充披露报告期内标的资产是否存在学员退费情况,如存在,补充披露各个报告期内退费学员人数,退费金额,占当期收入的比例以及相关会计处理情况,相关会计处理是否符合企业会计准则的规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

### 答复:

#### 一、启行教育关于主营业务退费的规定

对于留学咨询业务,若学生未能获得决定申请的留学院校的录取通知书并要求终止合同的,启行教育全额或扣除部分服务费后退还服务费;若合同包含签证服务,则在学生未能获得签证时,启行教育全额或扣除部分服务费后退还签证服务费。若因学生自身原因终止合同,若按合同约定可申请退费或为特殊情况可退费的,则按照已提供服务的阶段以及具体情况按照合同约定或经协商

后退还部分服务费。

对于考试培训业务，根据学生申请退学的具体原因，启行教育以开班进展为依据（开课前、试听期期间、已完成学时），向学生按合同约定全额或部分退还学费等费用。

## 二、启行教育报告期内的退费情况

报告期内，启行教育学生退费人次、金额情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
<b>留学咨询业务</b>			
退费人次	1,883	4,929	5,068
退费金额	1,968.62	4,820.42	4,858.48
退费金额占收入的比例	6.15%	5.50%	6.13%
退费冲减预收款项的金额	1,726.61	4,588.02	4,607.41
占收入的比例	5.40%	5.24%	5.81%
退费冲减营业收入的金额	242.02	232.39	251.07
占收入的比例	0.76%	0.27%	0.32%
<b>考试培训业务</b>			
退费人次	717	1,302	1,207
退费金额	462.19	1,284.62	1,232.77
退费金额占收入的比例	5.05%	5.12%	5.69%
<b>合计</b>			
退费人次	2,600	6,231	6,275
退费金额	2,430.81	6,105.04	6,091.25
退费金额占收入的比例	5.91%	5.42%	6.03%

注1：退费人次包含全额和部分退费人次统计。

注2：留学咨询服务收入包括境内与境外留学咨询服务收入。

报告期内，启行教育的合计退费率分别为 6.03%、5.42%和 5.91%，较为稳定，整体退费率较低。

## 三、相关会计处理情况

对于留学咨询业务，根据启行教育的收入确认政策，于服务合同约定的服务已提供时确认收入，若学生在未达到收入确认时点前申请退款，此时启行教育尚未确认该阶段的收入，退款时的会计处理是：

借：预收账款

贷：货币资金

营业收入（根据合同不予退还的服务费或签证费用）

#### 应交税金-增值税销项税

若启行教育根据留学咨询服务合同约定已提供相应的服务并确认收入，一般情况下，学生单方面要求解除合同，则全部服务费不予退还，服务合同终止；如按合同约定可申请退费或遇到特殊情况，比如学员与启行教育商讨而变更合同条款或者启行教育出于维系客户关系而酌情退还部分服务费等，这种情况下的退款的会计处理是：

借：营业收入  
    预收款项  
    应交税金-增值税销项税  
贷：货币资金

对于考试培训业务，启行教育在开课前或者试听期间，根据学生的退费申请全额退还学费，此时启行教育尚未确认收入。对于开课后的退学退款申请，学生按合同约定可申请退还部分学费等费用，启行教育依据学生剩余未完成学时予以退费。一般情况下，退款金额低于未确认为收入的合同预收款金额。上述两种情况退款时的会计处理为：

借：预收款项  
    贷：货币资金  
        营业收入（根据合同不予退还的学费）  
        应交税金-增值税销项税

以上内容已在《重组报告书》“第四节 标的公司的基本情况”之“六、启行教育业务与技术”中补充披露。

### 三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，报告期内，启行教育的退费率较为稳定，整体退费率较低。对于退费的会计处理，留学咨询服务的退款主要根据已提供服务的阶段和合同的约定确定退费金额并冲减预收款项，少量特殊情况的退款在协商后确定金额并冲减营业收入，考试培训业务的退款根据申请退款的时点和合同约定确定退款金额并冲减预收款项，其会计处理符合企业会计准则的规定。

### 审核意见 19:

请你公司：1) 以列表形式补充披露启行教育报告期内的营业网点分布及收入占比情况。2) 启行教育各报告期内现金收款的具体金额、现金缴款的学员数量、占当期同类业务收入的比例。请独立财务顾问和会计师对上述问题进行核查并发表明确意见，同时对标的资产境外留学咨询业务营业收入真实性进行核查，并在保证样本覆盖率的情况下通过抽样方式对重点城市营业网点的收入和学员真实性、对重点城市营业网点的成本费用的完整性、教职人员及教职人员薪酬水平的真实完整性进行专项核查并提供专项核查报告，包括但不限于核查范围、核查手段、核查情况、核查结论等。

**答复：**

### 一、报告期内启行教育营业网点分布及收入情况

报告期内，启行教育营业网点分布及收入情况如下：

单位：万元

营业网点	2018年1-5月收入	占比	2017年度收入	占比	2016年度收入	占比
北京	5,416.70	13.17%	12,500.26	11.09%	11,254.72	11.14%
成都	779.25	1.89%	2,389.46	2.12%	2,305.70	2.28%
大连	313.41	0.76%	765.31	0.68%	662.26	0.66%
东莞	53.32	0.13%	131.29	0.12%	131.65	0.13%
福州	166.38	0.40%	303.05	0.27%	217.79	0.22%
广州	7,254.95	17.63%	19,969.02	17.71%	16,058.51	15.90%
杭州	764.09	1.86%	2,410.71	2.14%	2,192.31	2.17%
济南	1,894.78	4.61%	5,071.15	4.50%	4,897.61	4.85%
昆明	478.39	1.16%	885.39	0.79%	359.41	0.36%
南昌	164.84	0.40%	308.64	0.27%	210.99	0.21%
南京	845.41	2.05%	1,966.63	1.74%	1,566.00	1.55%
宁波	203.56	0.49%	519.97	0.46%	380.99	0.38%
青岛	345.15	0.84%	915.48	0.81%	792.12	0.78%
厦门	463.48	1.13%	1,058.92	0.94%	1,169.61	1.16%
陕西	454.90	1.11%	1,074.95	0.95%	872.67	0.86%
汕头	100.39	0.24%	312.63	0.28%	152.44	0.15%
上海	3,948.22	9.60%	10,840.83	9.62%	9,355.36	9.26%
深圳	3,016.43	7.33%	7,136.22	6.33%	6,917.66	6.85%
沈阳	397.62	0.97%	1,047.37	0.93%	973.01	0.96%
石家庄	139.88	0.34%	402.35	0.36%	249.82	0.25%
顺德	73.98	0.18%	168.48	0.15%	78.48	0.08%
天津	444.11	1.08%	986.40	0.87%	655.47	0.65%
武汉	1,360.15	3.31%	3,297.84	2.93%	2,824.54	2.80%



宜昌	10.00	0.02%	9.74	0.01%	-	0.00%
长沙	1,093.26	2.66%	2,942.38	2.61%	2,603.53	2.58%
郑州	315.23	0.77%	737.77	0.65%	790.48	0.78%
重庆	493.26	1.20%	1,350.24	1.20%	1,283.60	1.27%
珠海	523.88	1.27%	1,136.41	1.01%	519.41	0.51%
境外	9,626.04	23.40%	32,099.43	28.47%	31,519.03	31.21%
<b>总计</b>	<b>41,141.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>112,738.33</b>	<b>100.00%</b>	<b>100,995.18</b>	<b>100.00%</b>

注：营业网点的营业收入为其为对外收入。

以上内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“四、报告期内启行教育财务状况、盈利能力分析”中补充披露。

## 二、启行教育各报告期内现金收款的具体金额、现金缴款的学员数量、占当期同类业务收入的比例

由于启行教育境内留学咨询及考试培训业务客户以学生等个人居多，且收款金额从百元至万元不等，故一定程度上存在现金收款的情况。报告期各期，启行教育现金收款金额、现金缴款学员数量、占当期同类业务收入比例的具体情况如下：

单位：万元

留学咨询业务				
期间	现金收款金额	同类业务收入	占收入比例	现金缴款的学员数量
2018年1-5月	524.99	31,995.53	1.64%	712
2017年度	2,040.52	87,638.00	2.33%	2,611
2016年度	2,241.35	79,318.67	2.83%	3,624
考试培训业务				
期间	现金收款金额	同类业务收入	占收入比例	现金缴款的学员数量
2018年1-5月	313.80	9,145.54	3.43%	533
2017年度	701.69	25,100.33	2.80%	1,505
2016年度	885.03	21,676.51	4.08%	2,589

由上表可见，启行教育现金收款占比较低，通过随机抽取启行教育报告期各期部分现金销售的会计凭证、收据、业务协议等相关凭证，确认该等现金交易的凭证具有一致性。

## 三、对启行教育境外留学咨询业务营业收入真实性进行核查情况

会计师及独立财务顾问对启行教育的境外留学咨询业务收入、重点城市营业网点收入和学员真实性、重点城市营业网点的成本和费用的完整性、员工薪酬的水平真实性进行了核查，具体请参见《普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)就中国证券监督管理委员会〈中国证监会行政许可项目审查一

次反馈意见通知书》所作回复的专项意见》中对于审核意见 19 的相关回复以及独立财务顾问出具的《广发证券股份有限公司关于广东启行教育科技有限公司业绩真实性的专项核查报告》、《中天国富证券有限公司关于广东启行教育科技有限公司业绩真实性的专项核查报告》。

#### 四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，启行教育报告期内境外留学咨询服务收入、重点城市营业网点的境内留学咨询服务收入和学员是真实的，重点城市营业网点的成本费用是完整的，重点城市营业网点的教职人员及教职人员薪酬水平是真实和完整的。

#### 审核意见 20:

申请文件显示：1) 截至 2017 年末，启行教育员工数分别为 3,595 人，考培教师序列员工共 389 人。2) 2016 年及 2017 年，启行教育员工薪酬费用分别为 442,362,856 元和 502,542,681 元。请你公司：1) 分序列补充披露报告期启行教育员工离职率情况，并对比同行业可比公司水平，补充披露标的资产是否存在离职率较高的情形，如是，请补充披露对启行教育盈利能力稳定性的影响。2) 以列表形式补充披露报告期各期考培系列授课老师人数、年人均授课课时、课时时长、授课老师课程安排、兼职人数、全职人数等数据，并结合报告期内考培学员人数，总共课时数等主要运营数据，补充披露考培系列授课老师上述主要运营数据与考培学员规模、考试培训业务收入规模的匹配性。3) 分序列补充披露各个报告期内员工薪酬总额及平均工资情况，并对比同行业可比公司情况，补充披露报告期内标的资产人员工资水平的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

#### 答复:

##### 一、报告期内启行教育员工离职情况

###### (一) 报告期内启行教育员工离职率情况

报告期内，启行教育全序列正式员工按当期期初人数和本期入职人数合计为基数的离职率分别为 37.84%、40.12%和 23.06%，具体分序列的离职率情况如

下:

项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
<b>(1) 留学销售序列</b>			
期初人数	854	867	816
入职人数	274	645	644
离职人数	313	674	631
期末人数	818	854	867
离职率	27.75%	44.58%	43.22%
<b>(2) 留学服务序列</b>			
期初人数	674	708	700
入职人数	131	313	329
离职人数	174	357	334
期末人数	621	674	708
离职率	21.61%	34.97%	32.46%
<b>(3) 考培教师序列</b>			
期初人数	389	361	327
入职人数	88	275	237
离职人数	90	290	245
期末人数	382	389	361
离职率	18.87%	45.60%	43.44%
<b>(4) 考培服务序列</b>			
期初人数	138	125	122
入职人数	47	119	99
离职人数	52	135	106
期末人数	135	138	125
离职率	28.11%	55.33%	47.96%
<b>(5) 考培销售序列</b>			
期初人数	184	181	181
入职人数	101	188	172
离职人数	89	184	178
期末人数	205	184	181
离职率	31.23%	49.86%	50.42%
<b>(6) 职能序列</b>			
期初人数	1053	981	971
入职人数	277	554	468
离职人数	281	567	463
期末人数	1059	1053	981
离职率	21.13%	36.94%	32.18%
<b>(7) 管理序列</b>			
期初人数	110	106	85
入职人数	11	18	24
离职人数	12	20	17

期末人数	105	110	106
离职率	9.92%	16.13%	15.60%
<b>(8) 总部业务支持序列</b>			
期初人数	193	179	142
入职人数	72	81	58
离职人数	49	60	60
期末人数	247	193	179
离职率	18.49%	23.08%	30.00%
<b>(9) 合计</b>			
期初人数	3595	3508	3344
入职人数	1001	2193	2031
离职人数	1060	2287	2034
期末人数	3572	3595	3508
离职率	23.06%	40.12%	37.84%

注：离职率=当年离职人数/（年初人数+入职人数）。

## （二）与同行业可比公司的员工离职率的对比分析

根据市场上已公开披露的信息，现将教育培训等相关行业公司的员工离职率总结如下：

公司简称	离职率	
翡翠教育 (教师序列)	2016 年度	32.90%
	2015 年度	15.10%
中公教育	2017 年度	20.25%
	2016 年度	22.66%
	2015 年度	18.81%
火星时代 (讲师序列)	2016 年度	31.06%
	2015 年度	22.22%
卓越教育 (教师序列)	2017 年度	23.10%
	2016 年度	21.90%
	2015 年度	26.20%
学美教育	2017 年度	43.36%
	2016 年度	30.91%
启行教育	2018 年 1-5 月	23.06%
	2017 年度	40.12%
	2016 年度	37.84%

数据来源：翡翠教育、中公教育、火星时代的数据来自相关重组案例的反馈意见回复，卓越教育的数据来自首次公开发行股票招股说明书（申请版本），学美教育的数据为年报披露数据计算所得。

注：中公教育与卓越教育的离职率=1-留任率。

翡翠教育、中公教育与火星时代均为职业教育培训机构，卓越教育为 K12 课外教育辅导机构，与启行教育的主营业务存在一定区别，细分行业领域的竞

争、人员稳定性、供职人员背景构成不一样，因此，其员工离职率与启行教育相比有一定差异。学美教育为留学咨询服务机构，与启行教育的主营业务相似，其离职率的波动反映了行业的变化趋势，自2017年取消自费出国留学中介服务机构资格认定以来，部分留学咨询顾问成立个人工作室，对员工离职率产生了一定影响，启行教育的员工离职率与学美教育相似，也呈一致的变化趋势，处于行业合理水平。与可比公司中可比业务的员工离职率水平相比，启行教育不存在离职率较高的情形。

### （三）员工离职率对启行教育盈利能力稳定性的影响

启行教育的员工离职率整体处于行业合理水平，未对启行教育盈利能力的稳定性产生重大影响。

报告期内，启行教育管理序列员工的离职率分别为15.60%、16.13%与9.92%，管理序列员工组成启行教育业务骨干团队，在总部和各分支机构担任重要的管理职能，对行业有深刻的理解并熟悉所管理的细分领域，对业务的稳定发展起着关键作用。管理序列员工的离职率远低于公司整体员工离职率，稳定性较高，是启行教育盈利能力稳定性的重要保障。

报告期内，留学销售和服务序列以及考培教师序列员工的流动性较管理序列员工高，但与行业水平相符。报告期内，上述序列离职员工的工作经验分类的比例如下：

项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
<b>（1）留学销售与服务序列</b>			
相关经验1年以下	22.18%	42.19%	47.67%
1-2年	39.84%	27.45%	29.95%
2-3年	12.73%	14.55%	10.88%
3年以上	25.26%	15.81%	11.50%
<b>合计</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>
<b>（2）考培教师序列</b>			
教龄1年以下	26.67%	38.28%	29.39%
1-2年	46.67%	30.34%	37.55%
2-3年	22.22%	15.17%	14.29%
3年以上	4.44%	16.21%	18.78%
<b>合计</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

由上表可见，报告期内，留学销售与服务序列离职员工中留学咨询经验在2年以下的占比分别为77.62%、69.64%和62.02%；考培教师序列员工中教龄在2

年以下的占比分别为 66.94%、68.62%和 73.33%。上述序列员工为学生提供核心服务，同时，丰富的相关经验是学生选择服务机构和为学生提供满意服务的重要因素，而上述序列的离职员工中多数相关经验在 2 年以下，从而对启行教育业务和盈利能力的稳定性不构成重大影响。

综上所述，启行教育整体的员工离职率符合行业水平，其中管理序列员工的离职率较低，有利于保障启行教育业务的稳定发展，直接面向学生并提供核心服务的留学销售、服务序列和考培教师序列的离职员工中，以具有 2 年以下相关经验的人员为主，因此，对启行教育盈利能力的稳定性不构成重大影响。

## 二、报告期内启行教育考试培训业务教师相关的主要运营数据匹配性

### (一) 考试培训业务教师相关数据与收入规模的匹配性

项目	公式	2018年1-5月	2017年度	2016年度
教师数量(人)	A	539	531	502
其中：全职教师数量	-	376	374	334
兼职教师数量	-	163	157	168
当期授课总课时(万小时)	B	16.90	45.79	40.12
培训人数	C	7,512	15,187	14,274
培训业务收入(万元)	D	9,145.54	25,100.33	21,676.51
年人均授课课时(小时/年)	B/A*10,000	313.75	862.02	799.25
教师人均培训人数(人/年)	C/A	13.94	28.60	28.43
教师人均创收(万元/人)	D/A	16.97	47.27	43.18

注1：教师数量为当期每月末教师数量之和/当期总月份数。

注2：2018年1-5月数据未进行年化处理。

由上表可见，报告期各期启行教育教师数量分别为 502 人、531 人及 539 人，考试培训教师数量呈增长趋势，变动趋势与授课总课时、培训人次、培训业务收入变动情况具有匹配性，具体分析如下：

#### 1、教师数量与授课总课时的匹配性

2017 年度，启行教育考试培训业务授课总课时由 2016 年的 40.12 万小时上升至 45.79 万小时，增幅为 14.13%，教师年人均授课课时由 2016 年的 799.25 小时/年上升至 862.02 小时/年，增幅为 7.85%，主要由于 2017 年度启行教育培训成果及反馈略微调整了各班级的课程结构，对部分课程在原有课程基础上延长了课时，使得教师的年人均授课课时有所增长。

2018 年 1-5 月，启行教育考试培训业务授课总课时为 16.90 万小时，由于考试培训业务具有较强的季节性，预计暑假期间培训课时将会有较大增长。

## 2、教师数量与培训人数的匹配性

2017 年度，启行教育考试培训业务培训人数由 2016 年的 14,274 人上升至 15,187 人，教师人均培训人数由 2016 年的 28.43 人/年上升至 28.60 人/年，基本保持稳定。

2018 年 1-5 月，启行教育考试培训业务培训人数为 7,512 人，达到 2017 年度全年培训人数 15,187 的 49.46%，教师人均培训人数为 13.94 人/年，为 2017 年全年人均培训人数的 28.60 人/年的 48.73%，系由于 1-5 月培训总课时较少，但教师数量并不因业务季度性而减少所致。

## 3、教师数量与考试培训业务收入的匹配性

2017 年度，启行教育考试培训业务收入由 2016 年的 21,676.51 万元上升至 25,100.33 万元，教师年人均创收由 2016 年的 43.18 万元/人上升至 47.27 万元/人，增幅为 9.47%，2017 年教师年人均创收增长较快，主要由于 2017 年考试培训业务总体课程单价略有下降，使得签约学生数量及学生消耗课时增长，带动收入增长，同时教师的人均授课课时也如前文所述有所增长，使得教师人均创收呈增长趋势。

2018 年 1-5 月，启行教育考试培训业务实现收入 9,145.54 万元，达到 2017 年度全年考试培训收入 25,100.33 万元的 36.44%，人均创收 16.97 万元/人，为 2017 年人均创收 47.37 万元/人的 35.90%，鉴于考试培训业务的旺季集中在下半年度，可以预期 2018 年 6 月-12 月启行教育考试培训业务收入及教师人均创收将增长至较高水平。

### （二）授课教师课程安排

启行教育根据教师情况、招生情况结合教学场地使用情况确认整体课程安排。具体而言，各校区会根据考培事业部的计划提前预设班，课程顾问根据预设班信息招生，若招生人数达到开班要求，则由教学部安排相应授课教师，教务部综合统筹课时、教师及教室情况进行排课，经教学部确认无误后由教务人员通知授课教师，教师在没有课程安排时需要定期回校备课，并进行教学评估。由于启行教育提供的课程服务种类较多，不同课程的时间周期会有所区别，总体而言，启行教育各类课程的平均课程周期为 5 周至 6 周。

## 三、报告期内员工薪酬总额及平均工资情况及合理性

(一) 标的公司各序列正式员工薪酬水平及平均工资情况

岗位序列	2018年1-5月累计平均薪酬(万元/人)	2017年均薪酬(万元/人)	2017年薪酬涨幅	2016年均薪酬(万元/人)
留学销售序列	5.76	13.80	9.66%	12.58
留学服务序列	4.62	10.81	10.74%	9.76
考培教师序列	6.71	17.08	11.45%	15.32
考培服务序列	3.47	8.16	9.41%	7.45
考培销售序列	4.93	11.64	12.51%	10.35
职能序列	4.38	11.27	0.70%	11.19
管理序列	17.22	48.04	21.54%	39.53
总部业务支持序列	6.28	13.10	18.30%	11.08
<b>合计</b>	<b>5.75</b>	<b>14.27</b>	<b>9.36%</b>	<b>13.03</b>

注1: 人均薪酬=职工薪酬/(当期每月末人数之和/当期总月份数), 职工薪酬包含了营业成本、销售费用及管理费用中的职工薪酬。

注2: 2018年1-5月平均薪酬未经年化处理。

(二) 标的公司人员薪酬的合理性

2016年、2017年和2018年1-5月,启行教育正式员工平均薪酬分别为13.03万元、14.27万元和5.75万元,其中2017年人均薪酬较2016年上涨9.53%,且各岗位序列的人均薪酬均呈增长趋势,与社会平均用人成本增长的趋势一致,具有合理性。

2016年、2017年从事国际教育行业的员工平均薪情况如下:

单位: 万元

公司简称	2017年度	2016年度
新通教育	-	-
学美教育	12.93	13.50
东西方	9.46	7.90
博智教育	15.44	14.25
新东方	-	-
<b>平均值</b>	<b>12.61</b>	<b>11.88</b>
<b>启行教育</b>	<b>14.27</b>	<b>13.03</b>

注1:保龄宝《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》未披露新通教育2016年及2017年平均薪酬水平。

注2:学美教育、东西方、博智教育数据来源于WIND资讯,由于并未披露当期的总职工薪酬,因此采用现金流量表中支付给职工以及为职工支付的现金进行近似比较。

注3:新东方年度报告未披露员工薪酬信息。

注4:启行教育员工人数=当期每月末人数之和/当期总月份数。

由上表可见2016年和2017年行业可比公司平均工资水平为11.88万元/年和12.61万元/年,启行教育的员工平均薪酬分别为13.03万元/年和14.27万



元/年。报告期内启行教育的平均工资水平均高于可比公司员工薪酬，员工薪酬具有较好的市场竞争力，且员工薪酬随业绩增长呈增长水平，具有合理性。人力资源是教育行业的核心竞争力之一，启行教育的薪资水平在行业内具有较高竞争力，重视高端人才的培养，人才的集聚将进一步带动公司业务良性发展。

以上内容已在《重组报告书》“第四节 标的公司的基本情况”之“六、启行教育业务与技术”中补充披露。

#### 四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，启行教育的员工离职率符合行业整体水平，其中，管理序列员工离职率较低，有利于启行教育业务的稳定发展，留学销售、服务序列和考培教师序列离职员工中多为相关工作经验较少的员工，对启行教育盈利能力稳定性不构成重大影响；启行教育考试培训业务教师数量与授课课时、教师数量与培训人数、教师数量与培训业务收入等数据具有匹配性；启行教育总体职工薪酬水平较高，高于同行业公司的平均薪酬，具有合理性。

#### 审核意见 21:

申请文件显示，2016 年及 2017 年末，启行教育预收款项账面余额分别为 56,632.81 万元和 52,354.34 万元，占当期营业收入的比例分别为 56.07%和 46.44%。其中，各个报告期末，预收留学咨询服务预付款项余额占当期同类业务营业收入的比例分别为 63.89%和 52.57%，预收考试培训款余额占当期同类业务营业收入的比例分别为 27.49%和 25.03%。请你公司分别结合考试培训业务和留学咨询业务的平均培训/服务周期、业务结算模式、行业特征、同行业可比公司情况等，补充披露标的资产预收考试培训款和预收留学咨询服务预付款账面余额和周转率的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

#### 答复:

##### 一、报告期内启行教育留学咨询业务与考试培训业务的预收款项的情况

报告期内，启行教育留学咨询业务与考试培训业务预收款项的账面余额与周转率如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
----	-----------------	------------------	------------------

留学咨询业务			
预收款项账面余额	41,867.14	46,071.71	50,673.07
预收款项周转率	1.75	1.81	1.63
考试培训业务			
预收款项账面余额	7,416.01	6,282.64	5,959.74
预收款项周转率	3.20	4.10	3.89
合计			
预收款项账面余额	49,283.15	52,354.34	56,632.81
预收款项周转率	1.94	2.07	1.86

注1：预收款项周转率=当期营业收入/[(期初预收款项余额+期末预收款项余额)/2]。

注2：为保持可比性，2018年5月31日的预收款项周转率计算中当期营业收入已作年化处理。

## 二、启行教育预收款项账面余额和周转率的合理性

### (一) 留学咨询业务

#### 1、行业特征

留学咨询服务具有较长的延续性，一般来说，若学生计划于秋季入学，则较多会在前一年的6-10月开始留学规划，并在夏季开始了解各院校的申请要求，初步选定申请学校，部分申请本科或高中的，提前规划的时间会更长，达到18个月或以上。鉴于留学咨询业务上述特点，夏季及秋季是较多学生选定留学咨询服务机构并为之签订服务合同的时点，而服务时长则从签订合同开始直至次年学生申请成功取得录取通知书或其后取得签证为止。因此，留学咨询行业的服务周期较长，而按行业惯例，留学服务机构在与学生签订合同时收取全额服务费用，但由于服务尚未提供完毕，在会计处理上，一般先将收取的服务费用归入预收款项科目进行核算，待服务按合同的约定提供完毕后逐步确认收入。

#### 2、业务结算模式

启行教育的境内留学咨询业务按照行业惯例，也采用在合同签订时即收取全额服务费用的模式，收取的全额费用先由预收款项核算，根据咨询服务合同条款的进度确认收入，因此形成了较大额的预收款项。启行教育的境外留学咨询业务和新发展的转推荐业务不采用预收款的结算模式，亦不事先约定签约总金额。报告期内，启行教育留学咨询业务的签约金额情况如下：

单位：万元

项目	2018年5月31日/ 2018年1-5月	2017年12月31日 /2017年度	2016年12月31日 /2016年度
签约金额	22,659.20	60,367.98	60,522.72

预收账款余额	41,867.14	46,071.71	50,673.07
预收账款周转率	1.75	1.81	1.63

由上表可见，报告期内启行教育留学咨询服务的签约金额分别为 60,522.72 万元、60,367.98 万元和 22,659.20 万元，同期期末的预收款项余额分别为 50,673.07 万元、46,071.71 万元和 41,867.14 万元，签约金额首先进入预收款项，待收入确认时转入主营业务收入，并随着业务的开展不断滚存流动，由于服务周期较长，各年度的签约金额与预收款项余额的体量相当。

### 3、平均服务周期

报告期内，启行教育留学咨询服务中主要的产品全套服务合同的平均服务周期具体情况如下：

单位：月

平均服务周期	2018年1-5月	2017年度	2016年度
全套服务合同	12	13	12

启行教育的全套服务合同的服务周期根据签约学生的求学阶段和申请国家一般在 10-18 个月之间，报告期内平均服务周期为 12-13 个月；除全套服务合同以外，非全套合同由于包括了服务周期较短的单签证申请合同，其平均服务在 5-7 个月，学游产品主要集中在寒暑假期间，服务周期包括行前准备与出行期间，服务周期较短，在 3 个月左右。

报告期内，留学咨询业务的预收账款周转率分别为 1.63、1.81 和 1.75，预收账款周转天数为 220.86 天、198.90 天和 205.71 天。由于境外留学咨询收入约占留学咨询服务收入的三分之一，而这部分收入不采用预收款的结算模式，导致预收账款周转天数比平均服务周期稍低。综合不同产品占比以及不同服务周期的学生比例等因素，启行教育留学咨询业务的预收账款周转率与其平均服务周期相对具有合理性。

### 4、同行业可比公司情况

在留学咨询服务行业中，选取了以下公司作为可比公司：以出国留学咨询服务为主要业务的新通国际，以美国留学申请咨询为主营业务的学美教育，以出国留学咨询服务与国际合作办学为主营业务的东西方教育。同行业可比公司的预收款项账面余额和预收款项周转率如下表所示：

单位：万元

公司简称	时间	预收款项账面余额	预收款项周转率
------	----	----------	---------

新通国际	2015年12月31日/2015年度	24,931.47	2.41
	2014年12月31日/2014年度	24,982.65	2.10
学美教育	2017年12月31日/2017年度	6,039.15	0.63
	2016年12月31日/2016年度	4,321.29	0.74
东西方教育	2017年12月31日/2017年度	1,934.78	7.91
	2016年12月31日/2016年度	1,783.12	6.62
启行教育	2017年12月31日/2017年度	46,071.71	1.81
	2016年12月31日/2016年度	50,673.07	1.63

数据来源：新通国际数据来自《保龄宝生物股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，学美教育、东西方教育数据来自年报披露信息。

同行业可比公司中，新通国际的业务规模与启行教育最为接近，其中，考试培训类业务占新通国际收入总额约为40%，而考试培训业务的服务周期一般为数月以内，较留学咨询服务的周期短，新通国际的预收账款周转率较启行教育略高，若只计算新通国际的留学前端收入与留学规划服务的预收款项，其2015年的预收账款周转率为1.16，而报告期内启行教育留学咨询服务剔除境外留学咨询业务收入的预收账款周转率分别为1.02、1.14和1.22，与新通国际的周转率水平相近；学美教育主要针对为美国留学提供高端咨询服务的市场，美国学校的录取标准不仅考虑托福、SAT等考试成绩，更看重学生的课外活动表现等展现个人综合素质的实例，该类学生也较早启动留学规划，其选择的高端留学服务着重向前期延伸服务，提升学生的背景，因而服务周期比一般留学咨询服务长，同时，由于学美教育的业务均采用预收款的结算模式，无佣金收入，因此，学美教育的预收账款周转率较启行教育低；东西方教育的境外院校合作收入占比较高，而该部分收入不采用预收款的结算模式，同时，东西方教育的合作办学业务的结算周期与留学咨询业务有所差异，近两年国内合作办学业务收入占比逐步提升，预收账款周转率亦逐年提高，与启行教育的预收账款周转率差异较大。综合来看，启行教育留学咨询业务的预收款项余额与其签约学生人数和签约金额相符，预收账款周转率在同行业可比公司中处于中游水平，与其收入构成、业务特点和平均服务周期相符合，具有合理性。

## （二）考试培训业务

### 1、行业特征

留学考试培训一般包括托福、雅思、SAT、GRE、GMAT等语言与入学考试，培训提供的班课类型通常包括基础班、强化班、冲刺班等多种不同时长与强度

的类型，以满足学生在各备考阶段的不同需求，培训课程的长度从数周到数月不等。按照行业惯例，考试培训机构在与学生签订合同时收取全额培训费用，但由于培训服务尚未提供完，因此，在会计处理上，一般先将收取的服务费用归入预收款项科目进行核算，其后按已消耗的课时逐步确认收入。

## 2、业务结算模式

启行教育的考试培训业务按照行业惯例，也采用在合同签订时即收取全额培训费用的模式，收取的全额费用先由预收款项核算，其后按照提供培训服务的课时完成进度确认收入，因此形成了较大额的预收款项。报告期内，启行教育考试培训业务的签约金额如下所示：

单位：万元

项目	2018年5月31日 /2018年1-5月	2017年12月31日 /2017年度	2016年12月31日 /2016年度
签约金额	10,543.44	26,351.47	22,964.88
预收账款余额	7,416.01	6,282.64	5,959.74
预收账款周转率	3.20	4.10	3.89

由上表可见，报告期内启行教育考试培训业务的签约金额分别为 22,964.88 万元、26,351.47 万元和 10,543.44 万元，同期期末的预收款项余额分别为 5,959.74 万元、6,282.64 万元和 7,416.01 万元，同期预收账款周转率分别为 3.89、4.10 和 3.20，由于服务周期较短，预收账款周转率较高，2016 年和 2017 年全年度的签约金额与预收款项余额和预收账款周转率相符。

## 3、平均培训周期

启行教育考试培训业务各业务线的平均培训周期情况如下：

单位：月

项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
平均培训周期	1.12	1.37	1.34

由上表可见，报告期内，考试培训业务的平均培训周期分别为 1.34、1.37 与 1.12 个月，其对应的预收账款周转率分别为 3.89、4.10 和 3.20，预收账款周转天数为 92.54、87.80 和 112.34 天。学生自缴费至培训开始尚有一段时间，结合培训周期来看，与预收账款周转天数大致相符，同时，若学生同时报名多段课程亦会拉长自预收账款确认为营业收入的时长，因此，启行教育考试培训业务的预收账款周转率与其平均培训周期相比对具有合理性。

## 4、同行业可比公司情况

在考试培训行业中，选取了以下公司作为可比公司：以教育培训为主的教育科技集团新东方，以留学考试培训为主要业务的博智教育，K12 课外教育服务提供商卓越教育和龙文教育。同行业可比公司的预收款项账面余额和预收款项周转率如下表所示：

单位：万元

公司简称	时间	预收款项账面余额	预收款项周转率
新东方	2017 年 5 月 31 日/2017 财政年度	86,663.00	2.38
	2016 年 5 月 31 日/2016 财政年度	64,690.30	2.58
博智教育	2017 年 12 月 31 日/2017 年度	1,413.27	1.76
	2016 年 12 月 31 日/2016 年度	1,648.63	1.48
卓越教育	2017 年 12 月 31 日/2017 年度	51,717.10	2.49
	2016 年 12 月 31 日/2016 年度	40,164.70	2.42
龙文教育	2015 年 12 月 31 日/2015 年度	30,395.41	2.07
	2014 年 12 月 31 日/2014 年度	37,269.46	1.85
启行教育	2017 年 12 月 31 日/2017 年度	<b>6,282.64</b>	<b>4.10</b>
	2016 年 12 月 31 日/2016 年度	<b>5,959.74</b>	<b>3.89</b>

数据来源：新东方、博智教育数据来自年报披露信息，卓越教育数据来自首次公开发行人招股说明书（申请版本），龙文教育数据来自《东莞勤上光电股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》。

注：新东方的预收账款账面余额单位为万美元。

同行业可比公司中，新东方是大型综合性教育集团，除传统的留学考试培训外，已开发 K12 辅导培训、留学咨询服务等多样产品和服务，其业务大多采用预收结算模式，因此预收款项账面余额较大，而各业务结算周期和收入确认时点存在差异，其预收款项周转率是各业务的综合体现；博智教育的业务以考试培训为主，兼有留学咨询服务，其考试培训业务在全部课时完成后再确认收入，因而预收款项周转率略低；卓越教育和龙文教育均为 K12 教育辅导培训机构，春、秋两季的培训周期较长，预收账款周转率略低。启行教育的考试培训业务专注高端培训，推出 VIP，3-6 人小班教学，以及 6 人以上的大班，开班人数门槛低，有利于启行教育循环开课，提升预收款项周转率。综合来看，启行教育的考试培训业务的预收款项余额、预收账款周转率与其全年度的签约金额相符，预收款项余额周转率与同行业可比公司相近，符合其业务特点，具有合理性。

以上内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“四、报告期内启行教育财务状况、盈利能力分析”之“（二）财务状况分析”中补充披

露。

### 三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，启行教育的预收考试培训款和预收留学咨询服务费的结算模式与行业惯例一致，其预收款项的账面余额、预收款项周转率与各业务的签约金额相对应，预收款项周转率符合其服务/培训周期、业务特色，与同行业可比公司相比处于合理水平，其预收款项的账面余额与周转率具有合理性。

### 审核意见 22:

申请文件显示，启行教育的无形资产主要包括商标、外购软件与自研教案。

1) 评估基准日，商标的公允价值 26,000 万元，由此倒推得出商标的原值为 29,466.67 万元，截至 2017 年末，商标账面价值为 21,666.67 万元。2) 各个报告期末，自研教案的账面原值分别为 2,356.42 万元和 3,162.60 万元。请你公司：1) 补充披露评估基准日商标公允价值的评估依据及评估过程，并补充披露由评估基准日商标公允价值推算商标原值的计算过程、商标预计使用年限及报告期内的资产减值测试情况。2) 补充披露自研教案无形资产的确认依据，相关研发支出是否符合资本化条件及判定标准，相关会计处理是否符合企业会计准则的规定，并补充披露自研教案类无形资产的预计摊销年限、报告期内摊销费用测算情况及减值测试情况。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

#### 答复:

##### 一、启行教育商标公允价值的评估情况

根据中同华出具的中同华评报字（2017）第 818 号《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》，评估机构将启行教育截至 2016 年 4 月 30 日的商标资产作为一个资产包进行了评估，评估基准日商标的公允价值为 26,000.00 万元，启行教育按照评估值 26,000.00 万元入账，并按照直线法以商标经济寿命 10 年进行摊销。根据中同华以 2017 年 12 月 31 日和 2018 年 5 月 31 日为基准日进行的减值测试结果，管理层及评估机构对商标所属的资产组的可收回金额（预

计未来现金流量的现值为基础)进行了估计,资产组的可收回金额高于资产组的账面价值,因此商誉不存在减值,商标资产也不存在减值。评估机构对启行教育截至2016年4月30日的商标资产进行评估的依据、商标公允价值推算商标原值的计算过程、商标预计使用年限、商标减值测试情况具体如下:

### (一) 启行教育商标评估的主要依据

#### 1、相关法律法规、部门规章、行业规范性文件依据

评估机构在对商标进行评估时,主要依据的法律法规、部门规章、行业规范性文件包括:《中华人民共和国资产评估法》、《中华人民共和国商标法》、《资产评估基本准则》、《资产评估执业准则——资产评估程序》、《商标资产评估指导意见》等。

#### 2、评估机构履行的尽职调查程序

按照评估程序准则和其他相关规定的要求,评估机构通过询问、核对等方式对委估商标进行了必要的清查核实,收集了委估商标的权利证书等相关资料,核对了评估范围,了解委估商标的现状。评估机构对委估商标的法律权属状况给予必要的关注,对委估商标法律权属资料进行了查验,并在评估报告中进行了如实披露。

### (二) 启行教育商标评估方法及评估过程


以2016年4月30日为基准日,启行教育所持有的商标共78项,具体情况如下:

序号	注册人	注册号	图标	类别	注册有效期
1	环球启德科技开发(深圳)有限公司	3308298		41	2023年12月20日
2	环球启德科技开发(深圳)有限公司	5364236		42	2019年9月6日
3	环球启德科技开发(深圳)有限公司	5364237		35	2019年7月27日
4	环球启德科技开发(深圳)有限公司	5364238		42	2020年2月13日



5	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	5364239		35	2020年2月 13日
6	Education International Cooperation (EIC) Group LTD	1582927		41	2023年9月 26日
7	Education International Cooperation (EIC) Group LTD	985300		41	2024年8月 25日
8	Education International Cooperation (EIC) Group LTD	4591846		41	2024年3月 27日
9	Education International Cooperation (EIC) Group LTD	UK00003029439		41	2023年11 月4日
10	Education International Cooperation (EIC) Group LTD	1645136		41	2025年4月 7日
11	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	12272447		9	2024年8月 20日
12	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	12272853		41	2024年8月 20日
13	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	12272541		42	2024年8月 20日
14	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	12272600		42	2025年1月 13日
15	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	13735954		42	2025年3月 13日

16	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	13734214		45	2025年4月 13日
17	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	14636695	PREPSMITH	45	2025年8月 6日
18	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	14636696		45	2025年8月 6日
19	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	14636697		45	2025年8月 6日
20	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	14636698		45	2025年8月 6日
21	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	14636699		45	2025年8月 6日
22	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	14636700	备考巧匠	45	2025年8月 6日
23	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002504		38	2025年8月 6日
24	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002521		38	2025年8月 6日
25	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002557		38	2025年8月 6日
26	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002614		41	2025年8月 6日
27	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002672		41	2025年8月 6日
28	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002705	PREPSMITH	41	2025年8月 6日
29	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002714		41	2025年8月 6日
30	环球启德科技 开发(深圳)有	15002726		41	2025年8月 6日

	限公司				
31	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002844	PREPSMITH	42	2025年8月 6日
32	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002875		42	2025年8月 6日
33	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002906		42	2025年8月 6日
34	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002936		42	2025年8月 6日
35	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002949		42	2025年8月 6日
36	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002736	备考巧匠	41	2025年8月 6日
37	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002790	备考巧匠	42	2025年8月 6日
38	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002013	备考巧匠	9	2025年9月 27日
39	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002252		35	2025年9月 27日
40	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002271		35	2025年9月 27日
41	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002285		35	2025年8月 13日
42	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002287		35	2025年8月 13日
43	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002351	PREPSMITH	35	2025年8月 20日
44	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002377	备考巧匠	35	2025年8月 20日

45	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002420	备考巧匠	38	2025年8月 20日
46	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002429	 PREPSMITH	38	2025年8月 20日
47	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15002433	PREPSMITH	38	2025年8月 27日
48	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15859576	NEW PATHWAY EDUCATION & TECHNOLOGY	9	2026年2月 6日
49	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15859743	NEW PATHWAY EDUCATION & TECHNOLOGY	42	2026年2月 6日
50	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15859821	明杰教育	42	2026年2月 6日
51	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15859852	明杰教育	41	2026年2月 6日
52	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15859941	明杰教育	38	2026年2月 6日
53	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	15860039	明杰教育	35	2026年5月 6日
54	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	17168351	 PRESTIGE ONLY 启德留学	35	2026年8月 20日
55	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	17175289	 EIC EDUCATION	41	2026年8月 20日
56	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	17167500A	 启德学游 EIC EDUCATION	41	2026年8月 20日
57	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	17167470A	 启德学游 EIC EDUCATION	42	2026年8月 20日
58	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	17168404	 PRESTIGE ONLY 启德留学	35	2026年9月 6日
59	环球启德科技 开发(深圳)有	17168049A	 启德留学 EIC EDUCATION	35	2026年8月 13日

	限公司				
60	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	17175288		41	2026年8月 20日
61	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	18240027	NEW PATHWAY EDUCATION	42	2026年12 月13日
62	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	17158635		41	2026年11 月20日
63	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	17147603		41	2026年12 月20日
64	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	18239895	NEW PATHWAY EDUCATION	35	2026年12 月13日
65	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	17168210A		35	2026年10 月13日
66	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	17175295A		41	2026年9月 20日
67	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	17175294A		41	2026年9月 20日
68	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	17175293A		41	2026年9月 20日
69	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	17175292A		41	2026年9月 20日
70	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	17168008A		35	2026年9月 20日
71	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	17167640A		39	2026-09-20
72	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	17167582A		39	2026-09-20
73	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	17158154A		41	2026-09-20

74	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	17147448A		41	2026-09-20
75	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	18272720A		41	2027-01-23
76	Education International Cooperation (EIC) Group Limited	303494494		39/41/42/45	2025-08-03
77	Education International Cooperation (EIC) Group Limited	303494502		35/39/41/42/45	2025-08-03
78	环球启德科技 开发(深圳)有 限公司	18240010		9	2027-02-13

上述 78 项商标可以组成一个资产包，并对其价值进行评估。

评估机构采用收益法中的许可费节省法（提成法/分成法）对注册商标进行估值。许可费节省法就是通过估算假设的资产持有人如果拥有该注册商标，就可以节省许可费支出，将注册商标资产经济寿命期内每年节省的许可费支出通过适当的折现率折现，并以此作为注册商标资产价值的一种评估方法。

运用该方法一般分为如下几个步骤：

- （1）确定被评估对象的经济寿命期，预测在经济寿命期内被评估对象应用产生对应的产品销售收入；
- （2）分析确定其提成率(贡献率/许可费率)；
- （3）计算其对销售收入的贡献；
- （4）采用适当折现率将被评估对象对销售收入的贡献折成现值。折现率应考虑相应的形成该现金流的风险因素和资金时间价值等因素；
- （5）将经济寿命期内被评估对象对销售收入的贡献的现值相加，确定其公平市场价值。

### （三）启行教育商标的评估过程

#### 1、商标的经济寿命的确定

一般认为无形资产是有经济寿命周期的，考虑到商标权利维护方式、效果、

成本费用等情况，以及商标宣传工作的持续时间、程度、费用等情况，谨慎确定商标的经济寿命期为 10 年，并以此作为商标资产的预测期进行价值测算。

## 2、商标对应的服务收入预测

启行教育持有的商标对应的服务收入与其评估预测的营业收入一致，具体参见重组报告书之“第五节 标的资产的评估与定价”之“（二）收益法评估情况”之“3、启行教育收益预测说明”之“①营业收入预测”。

## 3、无形资产许可费率的估算

根据目前国内的市场的实际情况，评估确定采取对比公司法对商标的许可费率进行估计，即基于销售收入的技术提成率进行估算。通过对比公司中相关无形资产所创造收益占全部收入的比例来估算对比公司相关无形资产的许可费率，利用对比公司法确定委估商标许可费率（分成率/提成率）。

### （1）对比公司的选取

具体参见《重组报告书》之“第五节标的资产的评估与定价”之“（二）收益法评估情况”之“4、折现率的确定”。

### （2）许可费率的估算

假设对比公司作为未来相关资产使用方的可能蓝本或可比对象来分析委估商标可能为其产生的收益。根据对比公司历史年度的财务报告，计算得出对比公司的资本结构，然后参考对比公司的资本结构，估算无形资产的贡献率。

由于对比公司中相关的无形资产与委估的目标资产具有“可比性”，因此可以以对比公司相关无形资产通过计算得到的许可费率的平均值作为一个基础，估算得出委估标的资产的许可费率。

## 4、商标对现金流的贡献

通过对标的资产提成率的估算和对产品销售收入的预测，可以得出其的贡献= $\Sigma$ （委估标的资产对应的产品年销售收入净值×年提成率）。

## 5、折现率的估算

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。本次评估的折现率采用对比公司的无形资产投资回报率作为标的资产评估的折现率。

(1) 对比公司加权资金成本确定(WACC)

具体参见《重组报告书》之“第五节标的资产的评估与定价”之“(二)收益法评估情况”之“4、折现率的确定”。

(2) 无形资产折现率的估算

WACC 可以理解为投资企业全部资产的期望回报率，企业全部资产包括流动资产、固定资产和无形资产组成，各类资产的回报率和总资本加权平均回报率可以用下式表述：

$$WACC = (W_c \times R_c + W_f \times R_f + W_i \times R_i) * (1 - T)$$

其中：W<sub>c</sub>：为流动资产(资金)占全部资产比例；

W<sub>f</sub>：为固定资产(资金)占全部资产比例；

W<sub>i</sub>：为无形资产(资金)占全部资产比例；

R<sub>c</sub>：为投资流动资产(资金)期望回报率；

R<sub>f</sub>：为投资固定资产(资金)期望回报率；

R<sub>i</sub>：为投资无形资产(资金)期望回报率；

T：为企业所得税税率。

投资流动资产所承担的风险相对最小，因而期望回报率应最低，取央行一年期银行贷款利率为投资流动资产期望回报率。投资固定资产所承担的风险较流动资产高，因而期望回报率比流动资产高。固定资产投资回报应包括投资资金的回报和固定资产因使用而贬损的折旧回报。所以，取央行五年以上长期银行贷款利率作为固定资产投资的资金的期望回报率。

将上式变为：

$$R_i = \frac{WACC - W_c \times R_c \times (1 - T) - W_f \times R_f \times (1 - T)}{W_i \times (1 - T)}$$

由此可以计算得出 R<sub>i</sub> 即投资无形资产的期望回报率。

对于流动资产在估算中采用企业营运资金，计算公式如下：

营运资金=流动资产合计 - 流动负债合计+短期银行借款+其他应付款等+一年内到期的长期负债等。

对于固定资产在估算中采用企业固定资产账面净值和长期投资账面净值。

根据上述计算得出标的资产投资回报率。



## 6、评估结果

商标计算公式如下：

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

式中：R<sub>i</sub>：评估基准日后委估标的资产第 i 年对销售收入的贡献；r：折现率；n：预测期。

其中 R<sub>i</sub>=委估标的资产对应的产品年销售收入净值×年提成率

根据以上商标的评估程序及计算公式，计算得出启行教育商标于评估基准日 2016 年 4 月 30 日的市场价值为人民币 26,000.00 万元。

### （四）由评估基准日商标公允价值推算商标原值的计算过程

根据中同华出具的中同华评报字（2017）第 818 号《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》，2016 年 1 月启行教育收购启德教育集团经营性资产时，以 2016 年 4 月 30 日为评估基准日，商标原值在评估基准日的公允价值为 26,000.00 万元，由于备考报表假设启德教育集团的收购于 2015 年 1 月 1 日完成，因此商标原值以评估基准日的公允价值 26,000.00 万元为基础，以无形资产考虑 2015 年 1 月 1 日至评估基准日的摊销额后确定备考报表中的商标原值。

商标的经济寿命期为 10 年，以直线法按照 10 年摊销年限对商标进行摊销，则：

每月摊销额=26,000/120 个月=216.67 万元

备考报表假设启德教育集团的收购于 2015 年 1 月 1 日完成，自 2015 年 1 月 1 日至评估基准日 2016 年 4 月 30 日共计 16 个月，故此期间：

合计摊销额=216.67\*16=3,466.67 万元

商标原值=26,000+3,466.67=29,466.67 万元

因此，以评估基准日的商标的公允价值 26,000.00 万元为基础，由此倒推得出商标的原值为 29,466.67 万元。

### （五）报告期内的资产减值测试情况说明

根据中同华出具的中同华评报字（2017）第 818 号《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》，评估机构将启行教育截至 2016 年 4 月 30 日的商标资产作为一个资产包进行了评估，评估基准日商标的公允价值为 26,000.00 万

元，启行教育按照评估值 26,000.00 万元入账，并按照直线法以商标经济寿命 10 年进行摊销，截至 2018 年 5 月 31 日，已摊销 5,416.67 万元。评估基准日至 2018 年 5 月 31 日，相关商标资产一直在正常使用，商标对应的标的公司各项业务发展较为稳定，发展符合预期。

报告期内，评估机构对启行教育商誉分别以 2017 年 12 月 31 日、2018 年 5 月 31 日为基准日进行了商誉减值测试，分别出具了《广东启行教育科技有限公司商誉减值测试涉及的广东启行教育科技有限公司留学咨询业务资产组价值估值项目估值报告》（中同华咨报字（2018）第 010057 号）和《广东启行教育科技有限公司商誉减值测试涉及的广东启行教育科技有限公司考试培训服务业务资产组价值估值项目估值报告》（中同华咨报字（2018）第 010058 号）；《广东启行教育科技有限公司商誉减值测试涉及的广东启行教育科技有限公司留学咨询业务资产组价值估值项目估值报告》（中同华咨报字（2018）第 010252 号）与《广东启行教育科技有限公司商誉减值测试涉及的广东启行教育科技有限公司考试培训服务业务资产组价值估值项目估值报告》（中同华咨报字（2018）第 010253 号），对商标资产所属的资产组的可收回金额进行了估计，资产组的可收回金额高于资产组的账面金额，因此商誉不存在减值，商标资产也不存在减值情形。

## 二、启行教育确认自研教案无形资产的相关情况

根据启行教育的备考合并财务报表，截至 2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日及 2018 年 5 月 31 日，启行教育账面所确认的自研教案无形资产的账面价值分别为 1,725.47 万元，1,696.08 万元，1,790.01 万元，主要包括语言类考试培训教材和学生考试测评软件等，由启行教育内部的教研人员和软件工程师编写和开发。自研教案的研发支出由直接参与项目研发的教研和信息技术等部门的人员工资及相关的材料、注册费等必要开支组成。

根据企业会计准则第 6 号-无形资产第九条规定，启行教育对于上述内部研发支出在同时满足以下条件时开始进行资本化，主要包括：

（1）研发部门完成对拟开发项目在技术上可行性的充分论证，并对拟开发产品市场前景或者内部使用状况进行合理的预估，最终形成书面的可行性报告和项目成本预测提交给管理层审议批准立项；

(2) 管理层针对每个拟开发项目召开专门的立项会议，在审议研发部门提交的可行性报告及项目的成本预测后批准正式立项，并明确完成该项目开发并在经营中使用的意图；

(3) 财务部门的负责人参与拟开发项目的立项会议，对于项目研发预算成本预测进行审核，确保公司后续有足够的技术和资金支持完成该项目的开发，并在正式立项后以项目为单位对开发支出进行独立的核算，使相关的支出能够可靠地归集。

启行教育对相关的开发支出停止资本化的时点是教材定稿交付印刷或软件完成阶段性验收调试上线。

启行教育将不满足上述条件的开发阶段的支出于发生时计入当期损益；以前期间已计入损益的开发支出不在以后期间重新确认为资产。开发阶段的支出在同时满足企业会计准则第 6 号-无形资产第九条规定的各项条件时予以资本化，在资产负债表上列示为开发支出，自该项目达到预定用途之日起转为无形资产。启行教育上述对于内部研究开发费用的会计处理符合企业会计准则第 6 号-无形资产的相关规定。

自研教案无形资产按预计受益年限三年平均摊销，根据启行教育的备考合并财务报表，2016 年度、2017 年度和截至 2018 年 1-5 月期间的摊销费用分别为 540.86 万元、835.57 万元、474.23 万元。

由于自研教案无形资产不能产生独立于其他资产或者资产组的现金流入，因此启行教育以自研教案无形资产所属的考试培训经营分部资产组为基础确定其可收回金额。根据管理层及评估机构对考试培训经营分部资产组的可收回金额的估计结果，在报告期内考试培训经营分部资产组的预计可收回金额(根据考试培训经营分部资产组的预计未来净现金流量的现值确定)高于其账面价值，因此自研教案无形资产在报告期内不存在减值。

以上内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“四、报告期内启行教育财务状况、盈利能力分析”之“(二) 财务状况分析”中补充披露。

### 三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，启行教育商标的公允价值为以截至 2016 年 4

月 30 日的商标资产作为一个资产包，评估基准日商标的公允价值为 26,000.00 万元，不存在减值情形；启行教育的自研教案确认为无形资产相关会计处理符合企业会计准则的规定；自研教案无形资产的摊销年限为三年，在报告期内不存在减值。

## 审核意见 23:

申请文件显示，2016 年及 2017 年年末，标的资产预计负债账面余额均为 4,423.35 万元。该预计负债主要为企业所得税、营业税相关的不确定事项。请你公司补充披露标的资产报告期末预计负债的形成原因、确认依据、计提的充分性及预计付款时间。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

### 答复:

#### 一、启行教育报告期末预计负债的形成原因、确认依据、计提的充分性及预计付款时间

报告期内，启行教育已经构建了清晰的业务和功能管控架构，启行教育向境内学生提供的留学咨询和考试培训服务通过其在中国大陆的子公司实现，而其对境外院校提供的留学咨询服务通过在中国香港和海外等境外的法人实体实现。

启德教育集团于 2010 年搭建境外架构至 2014 年度期间，其在中国香港和海外的法人实体尚未完全完善其业务和功能架构，为了实现对海外院校提供的服务，在人员和功能上部分依赖于在中国大陆的子公司向其提供协助。因此，启德教育集团在中国大陆的子公司对于其实现境外的收入可能会被认定存在一定的贡献，若启德教育集团中国大陆子公司向其境外法人实体就所提供的服务被认定为应收取合理的收入，则该部分收入可能会被认定需要在境内纳税，这将可能导致启德教育集团面临额外的税务成本。

基于审慎考虑，启德教育集团对 2010 年至 2014 年度的可能额外税负按中国大陆子公司可能被认定应额外收取的收入与利润以及相应的营业税及附加税费和企业所得税税率合理测算了对应的营业税及附加税费和企业所得税，并确认为预计负债。经测算，2010 年至 2014 年度，相关可能被认定应额外收取的收入合计为 24,115.61 万元，营业税及附加税率为 5.5%-5.6%，营业税及附加税

费合计为 1,344.71 万元；相关可能被认定应额外收取的税前利润合计为 12,314.65 万元，企业所得税率 25%，企业所得税合计为 3,078.64 万元；合计计提预计负债 4,423.35 万元。预计负债的计提虽对启行教育的净资产规模造成一定影响，但其反映了对启行教育报告期之外的历史年度经营风险的谨慎判断，不会对上市公司和中小股东的利益造成损害。

截至本核查意见出具之日，启行教育未缴纳与预计负债相关的税款，税务机关也未要求启行教育予以缴纳。

根据广州市越秀区地方税务局出具的证明，广东启德于 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 10 月 13 日暂未发现存在税收违法行为；根据上海市浦东新区地方税务局出具的证明，明杰教育于 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 8 月 31 日未发现欠税、偷逃税款和重大违反税收管理法规的情形；根据广州市天河区地方税务局出具的证明，广东启行教育科技有限公司于 2015 年 1 月至 2017 年 10 月无税收违法被行政处罚的记录。

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定：“在本次交易交割完成后的 36 个月内，启行教育及其下属机构发生或遭受基于本次交易交割日前既存的事实和状态引起的损失和赔偿，包括但不限于：税务、社保、公积金及其他方面受到主管机关追究责任或者被第三方要求赔偿的，该等损失和赔偿包括补缴的款项、滞纳金、罚款等，均由损失承担方照其各自在本次交易中取得的股份对价占损失承担方合计取得的股份对价的比例分别承担该等损失”。

以上内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“四、报告期内启行教育财务状况、盈利能力分析”之“（二）财务状况分析”中补充披露。

## 二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，启行教育的预计负债的形成、确认和计提具有合理性；截至目前，启行教育未缴纳与预计负债相关的税款，税务机关也未要求予以缴纳。

## 审核意见 24:

申请文件显示，各个报告期末，启行教育预付款项账面价值分别为 4,352.03

万元与 4,731.32 万元，预付款项主要为预付留学咨询顾问绩效奖金、预付房租及物业费等。请你公司：1) 按照预付款项的性质，以列表形式补充披露各个报告期末的款项性质、账面余额及账龄情况。2) 补充披露预付留学咨询顾问绩效奖金的原因，预付绩效奖金占当期同类总绩效奖金的比例，是否存在延期确认费用的情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

**答复：**

**一、启行教育各报告期末，预付款项的性质、账面余额与账龄情况**

启行教育各报告期末预付款项的账面余额与账龄情况如下：

单位：万元

2018年5月31日	账面余额	账龄分析		
		一年以内	一到二年	二到三年
预付留学咨询顾问绩效奖金	1,383.93	1,232.79	151.14	-
预付房租及物业费	1,605.95	1,605.95	-	-
预付市场推广费	862.35	862.35	-	-
预付网络及通讯费	452.90	452.90	-	-
预付学游费和境外服务费	367.87	367.87	-	-
预付培训项目成本	520.23	508.98	11.24	-
预付采购款	112.39	112.29	-	0.10
其他	138.34	131.11	-	7.23
合计	5,443.95	5,274.24	162.38	7.33
2017年12月31日	账面余额	账龄分析		
		一年以内	一到二年	二到三年
预付留学咨询顾问绩效奖金	1,648.54	1,648.54	-	-
预付房租及物业费	1,464.74	1,464.74	-	-
预付市场推广费	526.47	526.47	-	-
预付网络及通讯费	397.90	397.90	-	-
预付学游费和境外服务费	253.36	198.37	54.99	-
预付培训项目成本	142.88	142.88	-	-
预付采购款	101.83	101.73	0.10	-
其他	195.60	183.44	-	12.17
合计	4,731.32	4,664.07	55.09	12.17
2016年12月31日	账面余额	账龄分析		
		一年以内	一到二年	二到三年
预付留学咨询顾问绩效奖金	1,784.24	1,784.24	-	-
预付房租及物业费	1,149.27	1,149.27	-	-
预付市场推广费	225.38	225.38	-	-
预付网络及通讯费	380.70	380.70	-	-
预付学游费和境外服务费	204.34	105.12	99.22	-

预付培训项目成本	94.61	94.61	-	-
预付采购款	94.19	94.19	-	-
其他	419.30	419.30	-	-
合计	4,352.03	4,252.81	99.22	-

二、启行教育预付留学咨询顾问绩效奖金的原因，预付绩效奖金占当期同类总绩效奖金的比例，以及对是否存在延期确认费用情况

### （一）预付留学咨询顾问绩效奖金的原因

根据启行教育的绩效奖金制度和收入确认政策，在开始确认收入前的签约和选定申请学校阶段即会向咨询顾问发放较高比例的绩效奖金，随着启行教育根据服务的进展逐步确认收入，相应的预付奖金亦会结转为营业成本，预付奖金的余额则对应减少。因此，产生预付绩效奖金的主要阶段为合同签约和选定申请学校阶段。

留学咨询顾问向意向学生提供初步咨询意见获得学生的认可并签订合同以及基于对各院校的了解在选校过程中针对学生个人情况协助学生拟定个性化的选校方案是留学咨询顾问核心价值的体现，选校方案确定后留学服务人员配合辅导学生进行院校申请和签证服务，咨询顾问更侧重于流程管理。因此，在取得录取通知书之前的签约和选校阶段发放绩效奖金能对咨询顾问起到更好的激励作用，对保持员工队伍稳定性具有积极意义。

由于绩效奖金的发放时间和收入确认时点存在差异，根据收入与成本相匹配的原则，会计上每月将支付给顾问的月度奖金中不归属当期损益的部分从损益表中转出，计入“预付款项-预付留学咨询顾问绩效奖金”科目，待确认收入的当期，再转入主营业务成本。若发生客户退费情况，启行教育按照退费比例相应冲减相关顾问的当月奖金。

### （二）预付绩效奖金余额占当期同类总绩效奖金的比例

报告期内，留学咨询顾问预付绩效奖金余额占当期同类总绩效奖金的比例分别为 51.57%、43.51%和 103.33%，具体情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-5月 /2018年5月31日	2017年度/ 2017年12月31日	2016年度/ 2016年12月31日
预付留学咨询顾问绩效奖金余额	1,383.93	1,648.54	1,784.24
留学咨询顾问总绩效奖金	1,339.38	3,789.15	3,459.96

比例	103.33%	43.51%	51.57%
----	---------	--------	--------

2016 年度和 2017 年度，留学咨询顾问预付绩效奖金余额占当期同类总绩效奖金的比例较为相近；2018 年 1-5 月，学生陆续签署留学咨询服务合同，咨询顾问取得签约阶段的绩效奖金较多，而由于同期能确认收入并结转成本的金额偏低，导致预付绩效奖金余额占同类总绩效奖金的比例上升至 103.33%，但与留学咨询服务的业务特点相符，具有合理性。

### （三）启行教育不存在延期确认费用的情况

基于启行教育的业务模式，其留学咨询服务的周期较长，确认收入的时点偏后期，因此在前期已投入大部分服务成本，为了使留学咨询顾问的绩效奖金与其工作重点相对应，启行教育制定了绩效奖金制度，在会计确认收入时点前已向顾问发放部分奖金，因此形成了预付绩效奖金，待收入确认时将预付绩效奖金转入主营业务成本，符合会计准则要求，也更能体现收入与成本配比的原则。2016 年、2017 年以及 2018 年 1-5 月，预付留学咨询顾问绩效奖金占留学咨询业务营业成本的比重分别为 5.61%、4.90%与 10.48%，2018 年 1-5 月为非完整年度期间，其比重有所差异，其余期间比重较为稳定，每个月末启行教育通过核算所有未结算完毕的合同及其所处的服务阶段，并对应预付绩效奖金的发放比例，计算并结转当月应结转为营业成本的金额，通过核对各报告期末各合同已提供服务的阶段、收入确认进度与预付绩效奖金余额，预付绩效奖金与服务阶段和收入确认进度相符，不存在延期确认费用的情况。

以上内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“四、报告期内启行教育财务状况、盈利能力分析”之“（二）财务状况分析”中补充披露。

### 三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，启行教育向留学咨询顾问预付奖金符合其留学咨询服务的业务特点；启行教育建立了完善的预付绩效奖金制度，预付奖金的结转符合《企业会计准则》的收入与成本相匹配原则，不存在延期确认费用的情况。

## 审核意见 25:



申请文件显示，报告期内，启行教育分别实现营业收入 100,995.18 万元和 112,738.33 万元，增长率为 11.63%。其中，2017 年留学咨询业务收入增长率为 10.49%，2018 至 2023 年预测增长率分别为 23.78%、14.19%、11.62%、9.98%、8.83%和 6.99%；2017 年考试培训业务收入增长率为 15.80%，2018 至 2023 年预测增长率分别为 54.26%、13%、12%、11%、10%、8.18%。请你公司：1) 补充披露截至目前，标的资产预测留学咨询业务收入和考试培训业务收入的实际实现情况及标的资产的净利润实现情况。2) 结合标的资产目前营业收入实现情况，补充披露 2018 年预测营业收入的可实现性，并量化分析如标的资产 2018 年未能完成预测业绩对本次评估值的影响。3) 结合标的资产所处行业未来年度的发展预期、标的资产所处的行业地位、市场容量、市场竞争、核心竞争优势及可持续性、可比交易案例评估增长率等情况，补充披露启行教育预测期内营业收入增长较快的预测依据及合理性。4) 补充披露各个预测年度，境内留学咨询业务服务学生的数量、平均收费水平、平均服务周期及各期收入确认情况，并详细披露上述主要运营数据的预测依据。5) 补充披露各个预测年度，境外留学咨询业务合作机构数量、合作收费模式、平均收费单价及预测推荐学生数量等主要运营数据，并详细披露上述主要运营数据的预测依据。6) 补充披露各个预测年度，考试培训业务不同产品单价情况、预测招生人数、预测收入等情况，并详细披露上述主要运营数据的预测依据。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

**答复：**

### 一、截至目前启行教育主营业务的营业收入和净利润实现情况

2017 年以来，启行教育根据行业发展态势、当前市场环境和自身实际经营情况变化，对自身经营策略进行了调整和逐步优化，具体情况请参见本核查意见“审核意见 12”之“一、启行教育的业务发展方向及未来年度业务发展预期”相关内容。

2018 年 1-7 月，启行教育留学咨询业务收入和考试培训业务收入的实际实现情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018年1-7月	同比增长率	2017年1-7月
营业收入	60,524.84	5.64%	57,293.33

其中：留学咨询收入	45,716.62	5.74%	43,235.46
考试培训收入	14,808.21	5.34%	14,057.87
归属于标的公司母公司股东的净利润	8,016.26	121.80%	3,614.12
标的公司承诺口径净利润	7,843.83	33.81%	5,861.78

注：2018年1-7月和2017年1-7月财务数据未经审计。

由上表可知，截至目前启行教育主营业务实现情况较好，且整体处于持续向好趋势。

以上内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“四、报告期内启行教育的财务状况、盈利能力分析”中补充披露。

## 二、启行教育 2017 年以来经营策略优化对预测期评估经营指标的影响

### （一）启行教育 2017 年实现的经营业绩与评估基准日 2017 年 8 月 31 日的《资产评估报告》预测的差异情况及原因

启行教育 2017 年度实现营业收入为 112,738.33 万元，评估基准日为 2017 年 8 月 31 日的《资产评估报告》预测营业收入为 127,652.77 万元，完成率为 88.32%，差额为 14,914.44 万元。

2017 年度启行教育分别实现经审计净利润和归属于母公司股东的净利润 17,982.18 万元和 18,040.86 万元，超过 2017 年 8 月 31 日的《资产评估报告》的预测净利润。

启行教育 2017 年度实际实现的营业收入与评估基准日为 2017 年 8 月 31 日的《资产评估报告》预测营业收入存在一定的差异，主要原因为：

#### 1、启行教育持续优化经营策略，提升经营成果效率

启行教育在近年的留学咨询业务中逐步向留学规划业务升级，为学生量身定做阶段性教育规划，除了传统留学服务外，启行教育在服务中向客户提供语言能力提升、学术能力提升、素质能力培养、留学文化适应等全方位的个性化服务，利用多样化的产品针对性的提升客户的综合素质。在上述经营策略优化及服务产品升级过程中，启行教育提升了境内留学咨询业务的客单价，以美国申请为例，传统全套申请业务收费约为 35,000 元/人，然而跟据启行教育提供的不同规划方案，全套服务收费可根据客户的特定需求上升至 58,000 元/人至 650,000 元/人。

经营策略调整使得启行教育境内留学咨询业务平均合同收入有所提升，以构成启行教育境内留学咨询业务 70.00%以上收入的全套服务平均收入为例，报

告期内均呈增长趋势，具体情况如下：

单位：万元

境内留学咨询	2018年1-5月	2017年	2016年
境内留学咨询收入	22,369.49	55,011.89	49,426.26
其中：全套服务收入	17,974.24	39,762.47	36,037.60
全套服务收入占境内留学咨询业务比例	80.35%	72.28%	72.91%
全套服务数量	8,469	20,937	22,605
全套服务单价	2.12	1.90	1.59
全套服务单价增长率(%)	11.75%	19.13%	-

由上表可以看出，报告期内启行教育全套服务平均收入分别较上一期增长19.13%、11.75%，取得了较为明显的提升效果。

在上述经营策略优化和产品服务升级的过程中，启行教育的服务产品对部分价格敏感型客户的吸引力可能会有所降低，同时限制了单一申请签证等低单价、低毛利率的部分非全套服务收入的增幅，故而暂时放缓启行教育境内留学咨询业务的收入及签约人数增幅，对2017年度启行教育营业收入增长产生了一些不利影响。以启行教育签署全套服务合同数量为例，2017年度较2016年度减少1,669个，降幅为7.38%。这种经营策略优化和产品服务升级势必导致启行教育收入增幅放缓，但随着服务单价逐步提升与服务产品结构优化调整启行教育盈利能力在逐步增强。同时，随着服务的细化及服务时间的延长，启行教育可以提高客户的粘性及满意度，为进一步吸引新客户创造条件，为未来预测期内启行教育经营业绩的实现打下了良好的基础。

## 2、其他差异对启行教育营业收入预测的影响

除上述因素外，启行教育的实际经营情况受行业外部监管政策、境外院校的收入确认进度等多种因素影响，以2017年8月31日为基准日的营业收入预测难以完全准确预测启行教育全年的实际经营情况，也使得2017年预测营业收入较实际值出现一定差异。

## 3、启行教育已实现2017年度评估预测净利润

2017年，启行教育通过上述经营策略调整，优化服务产品结构、进一步提升综合业务单价、加强内部费用管控等方式提升各业务单元毛利率、有效降低期间费用增幅，增强盈利能力。在启行教育主要营业成本开支的职工薪酬方面，留学咨询服务的业务升级带来了毛利率的提升，与此同时，放弃部分低毛利率

客户使得启行教育减少了对相关员工的需求，相应的薪酬总成本增速降低，最终使启行教育的实现利润率高于预测。

在上述积极因素影响下，2017 年度启行教育分别实现经审计净利润和归属于母公司股东的净利润 17,982.18 万元和 18,040.86 万元，超过 2017 年 8 月 31 日的《资产评估报告》的预测净利润，体现了较好的盈利能力和经营效果。

## （二）两次资产评估报告预测期的经营收益变动情况及对评估值的影响

由于本次交易采用的《资产评估报告》（中同华评报字（2017）第 1015 号）收益法评估结果已经过期（评估基准日为 2017 年 8 月 31 日，评估结论的使用有效期为自评估基准日起一年）。经评估，截至 2018 年 5 月 31 日启行教育 100% 股权的评估值为 498,500.00 万元，与前次评估值相比未发生下降，本次交易仍以评估基准日为 2017 年 8 月 31 日《资产评估报告》评估结果为基础。

2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》考虑了 2017 年启行教育实际经营情况、自身经营策略调整、行业发展态势等因素，重新调整制定了预测期营业收入。两次资产评估报告对预测期内启行教育营业收入和净利润指标的预测情况对比如下表所示：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
<b>2017年8月31日基准日《资产评估报告》</b>						
营业收入	147,198.02	167,625.99	187,272.23	206,455.26	225,325.85	241,787.27
营业收入增长率	30.57%	13.88%	11.72%	10.24%	9.14%	7.31%
净利润	25,147.86	31,991.73	36,362.21	40,466.64	44,134.30	47,619.15
净利润增长率	39.85%	27.21%	13.66%	11.29%	9.06%	7.90%
净利润合计	225,721.89					
评估值	466,700.00					
<b>2018年5月31日基准日《加期资产评估报告》</b>						
营业收入	124,121.21	146,391.93	170,476.01	194,476.21	213,572.69	229,530.10
营业收入增长率	10.10%	17.94%	16.45%	14.08%	9.82%	7.47%
净利润	24,756.70	31,249.84	35,564.03	40,444.24	44,721.15	47,774.60
净利润增长率	37.67%	26.23%	13.81%	13.72%	10.57%	6.83%
净利润合计	224,510.56					
评估值	498,500.00					

根据 2017 年启行教育的实际经营情况和自身经营策略以及外部环境等因素，2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》预测的 2018 年及之后各期的业务收入较原评估预测有所下调；而净利润指标差异程度较小，两次资产评估报告

预测期内净利润合计数分别为 225,721.89 万元和 224,510.56 万元,差异率仅为 0.54%。

### (三) 预测期内营业收入的变动情况未对本次交易评估值产生影响

#### 1、影响收益法资产评估结论的主要影响因素

本次交易以 2017 年 8 月 31 日为评估基准日,采用收益法和市场法对启行教育股东全部权益进行了评估,并最终采用了收益法评估结果作为本次交易作价的参照。

按照收益法评估单位价值的思路,被评估单位股权价值=经营性资产价值+非经营性资产价值-负息负债价值。其中经营性资产价值(P)包含两部分内容,一是预测期内企业自由现金流量,二是在持续经营前提下的永续终值。计算公式如下:

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

式中: Ri: 评估基准日后第 i 年预期的企业自由现金流量; r: 折现率; Pn: 终值; n: 预测期。

Ri 的确定: Ri=净利润+折旧/摊销+税后利息支出-营运资金增加-资本性支出

由上述计算公式可知,收益法评估结论除与初始预测期收益 Ri 有关外,还与初始期折现年限有关,在折现率保持不变的前提下,折现年限的变化会导致折现系数的变化,从而导致评估值的变化。当预测期的收益 Ri 发生小幅度改变后,由于折现年限的变化,也不会对评估结论造成重大影响。此外,启行教育体现出轻资产企业特征,因此,营业收入对评估结论不构成直接影响,主要影响因素为净现金流参数。

#### 2、评估基准日及预测期内净利润的变化对估值的影响

(1) 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》的启行教育股东全部权益评估值为 466,700.00 万元;

(2) 保持以 2017 年 8 月 31 日为基准日《资产评估报告》的评估参数与预测的净现金流数据均不变，仅考虑评估基准日后延，按评估基准日为 2018 年 5 月 31 日计算的启行教育股东全部权益评估值如下：

单位：万元

项目/年份	2018 年 6-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	终值
净现金流	22,508.47	39,391.90	43,065.94	46,121.55	49,060.86	51,172.63	497,081.61
折现率	12.64%						
折现期(年)	0.29	1.08	2.08	3.08	4.08	5.08	5.08
折现系数	0.9659	0.8790	0.7804	0.6928	0.6151	0.54605	0.54605
全投资资本的市场价值	21,740.47	34,626.34	33,607.87	31,953.48	30,175.67	27,942.60	271,429.32
减：付息债务	0						
加：非经营性资产净值	33,514.95						
全部股东权益市场价值	484,990.70						
减：少数股东权益市场价值	500.00						
归属于母公司股东权益市场价值	484,500.00						

注：2018 年 6-12 月净现金流数据是按启行教育 2018 年 1-5 月实际完成 2018 年预测的净利润比例计算。

由上表计算可知，在以 2017 年 8 月 31 日为基准日《资产评估报告》评估参数不变的前提下，由于评估基准日后移，折现年限的变化导致折现系数的变化，从而导致以 2018 年 5 月 31 日为基准日计算的评估值，高于以 2017 年 8 月 31 日为基准日计算的评估值。

(3) 保持 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》的评估参数（含折现率）不变，仅将毛现金流变更为 2018 年 5 月 31 日评估基准日《加期资产评估报告》预测的净利润口径计算的毛现金流数据，以 2018 年 5 月 31 日为评估基准日，启行教育股东全部权益评估值如下：

单位：万元

项目/年份	2018 年 6-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	终值
净现金流	26,437.00	38,190.56	41,808.31	45,639.69	49,188.26	50,868.63	494,902.86

折现率	12.64%						
折现期（年）	0.29	1.08	2.08	3.08	4.08	5.08	5.08
折现系数	0.9659	0.8790	0.7804	0.6928	0.6151	0.54605	0.54605
全投资资本的市场价值	25,534.96	33,570.33	32,626.44	31,619.65	30,254.03	27,776.60	270,239.63
减：付息债务	0						
加：非经营性资产净值	33,514.95						
全部股东权益市场价值	485,136.59						
减：少数股东权益市场价值	500.00						
归属于母公司股东权益市场价值	484,600.00						

由上表计算可知，在 2017 年 8 月 31 日评估模型基础上，考虑以 2018 年 5 月 31 日评估基准日《加期资产评估报告》预测的净利润口径计算的毛现金流数据计算出启行教育 2018 年 5 月 31 日股东全部权益评估值为 484,600.00 万元，与仅考虑评估基准日后移计算出启行教育股东全部权益评估值为 484,500.00 万元，两次假设评估评估值差异很小，表明同样参数下，两次评估预测净利润的变动对评估值影响较小。

（4）2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》的启行教育股东全部权益评估值为 498,500.00 万元。

以 2018 年 5 月 31 日为评估基准日，采用收益法确定启行教育的股东全部权益评估值为 498,500.00 万元，与以本次交易 2017 年 8 月 31 日为评估基准日预测净现金流及评估参数不变，按 2018 年 5 月 31 日基准日计算启行教育的股东全部权益的评估值 484,600.00 万元存在一定差异，主要原因如下：

①两次评估基准日之间内启行教育的经营策略发生了进一步的调整和优化，主营业务有了一定程度的经营积累；

②启行教育在 2017 年 8 月 31 日之后增加股东启仁投资出资 7,500.00 万元；

③由于两次评估基准日的不同，无风险收益率和风险收益率等因素的变动，2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》采用的折现率高于 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》采用的折现率，更为谨慎。

综上所述，启行教育基于行业发展态势、当前市场环境和自身实际经营情况变化，对经营效益指标进行了重新预测，具备合理性。经营指标的预测差异

对启行教育的收益法估值影响程度较小，以 2018 年 5 月 31 日为评估基准日，采用收益法确定启行教育的股东全部权益评估值为 498,500.00 万元具备合理性。本次交易仍以启行教育 2017 年 8 月 31 日为评估基准日收益法评估结果作为标的资产定价参考基础，更为谨慎。

### 三、启行教育 2018 年预测经营业绩的可实现性及其对本次评估值的影响

#### (一) 启行教育 2018 年预测营业收入的可实现性

##### 1、启行教育 2018 年 1-7 月已实现营业收入情况良好

2018 年 1-7 月，启行教育实现营业收入 60,524.84 万元（未经审计），由于启行教育营业收入具有一定的季节性，其中下半年营业收入占全年的比重较高，主要原因与境外院校的录取时间、开学时间、境内的寒暑假期间相关。正常情况下，每年下半年为高峰期。

报告期内，启行教育 1-7 月营业收入占全年营业收入比重如下表所示：

单位：万元

项目	2018年度		2017年度	2016年度
1-7月营业收入	60,524.84	60,524.84	57,293.33	54,343.94
全年营业收入	147,198.02（注1）	124,121.21（注2）	112,738.34	100,995.18
占比	41.12%	48.76%	50.82%	53.81%

注 1：2018 年全年营业收入为 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》预测数；

注 2：2018 年全年营业收入为 2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》预测数。

由上表可知，2018 年 1-7 月启行教育已经完成的营业收入占 2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》全年预测营业收入比例与历史年度占比不存在较大差异。

##### 2、启行教育 2018 年 1-7 月运营数据情况较好

2017 年以来，启行教育在留学咨询业务方面，正逐步新增个人背景提升、职场素质提升、艺术指导等服务，进一步挖掘单客户价值，与传统的留学服务产品比，新的服务产品综合单价提升，将有利于启行教育在保证客源稳步增长的前提下进一步提升留学咨询业务收入规模，为营业收入的稳定增长提供基础，此外，启行教育将在业绩承诺期内加大对学游项目的推广，力争使该业务成为收入增长的重要来源。

考试培训业务方面，启行教育已基本完成新产品启德国际课程、启德学府、学术英语、合作办学等项目的布局，上述业务将有望在业绩承诺期内进一步提



升启行教育考试培训业务的收入，为启行教育实现预测收入提供有利条件。

在有效经营策略支持和良好市场开拓影响下，启行教育 2018 年 1-7 月取得了良好的运营效果，为实现 2018 年全年预测营业收入奠定了良好的基础。启行教育 2018 年 1-7 月运营效果情况请参见本核查意见“审核意见 12”之“三、启行教育 2018 及 2019 年度业绩承诺的可实现性的具体分析”相关内容。

### 3、拓展中小型留学机构等机构的合作，发展转推荐业务

在过去的市场开拓方针中，启行教育较为注重对客户直接开发策略，力求在客户的签约数量、签约规模上进行积累，该市场开发策略虽然在历史上为启行教育积累了较多的客户，但投入的人力服务成本及市场开拓费用较高，并且随着推广成本的提升以及推广支出边际效应的递减，获客的效率也难以保持在较高水平。

随着 2017 年初留学业务资质的开放，国内中小规模的留学咨询机构数量增加，但中小留学机构普遍没有较深厚的院校资源，亦较难开展国际留学咨询业务，而启行教育多年以来保持着与已有合作院校的稳定合作关系且近年来境外合作院校不断增加，因此启行教育根据市场发展情况开始逐步调整业务拓展策略，在保证单个客户的签约数量及签约规模的基础上，加大了对机构客户的拓展力度，发展出转推荐业务模式，利用自身丰富的境外院校资源及留学咨询行业积累，与行业内的中小规模留学咨询机构开展合作为其推荐学生，并分享境外留学咨询业务推荐收入。

综上所述，从启行教育营业收入季节性特点和已实现营业收入情况，同时考虑到启行教育的经营策略调整优化和服务产品升级的效果将在 2018 年下半年进一步显现，启行教育预计能够实现 2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》全年预测营业收入。

#### （二）启行教育 2018 年预测业绩实现情况对评估值的影响

2018 年 1-7 月，启行教育取得了良好的经营业绩，归属于标的公司母公司股东的净利润和标的公司承诺口径净利润分别同比增长 121.80%和 33.81%，启行教育 2018 年度预测净利润可实现性较高。

以 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》评估值 466,700.00 万元为基准，在不考虑其它条件变化的情况下，若启行教育 2018 年未能完成预测净利润

对评估值的影响如下表所示：

单位：万元

2018年 预测净利润变动率	收益法评估值	评估值变动金额	评估值变动率
0%	466,700.00	-	-
-5.00%	465,600.00	-1,100.00	-0.24%
-10.00%	464,400.00	-2,300.00	-0.49%
-15.00%	463,300.00	-3,400.00	-0.73%
-20.00%	462,100.00	-4,600.00	-0.99%

由上表可知，仅考虑启行教育 2018 年经营业绩变动情况，若启行教育 2018 年未能完成预测净利润对本次交易评估值影响较小。

#### 四、启行教育预测期内营业收入增长的依据及合理性

##### (一) 启行教育所处国际教育行业面临较好的发展态势

##### 1、国际教育行业市场概况

国际教育市场包括留学考试培训、国际预科课程、留学咨询、游学、出国后服务、实习与就业相关服务等。根据光大证券发布的教育行业研究报告，2017-2020 年国际教育行业总预测规模(含出国前和出国后)分别为 3,700 亿元，4,500 亿元，5,500 亿元和 6,600 亿元，三年增长率分别为 21.62%、22.22%和 20.00%。根据 Frost & Sullivan 的研究测算，我国国际教育行业中的留学咨询服务市场规模从 2012 年的 75 亿上升至 2017 年的 165 亿，年复合增长率 17.1%。预计从 2017 年到 2022 年，收入将进一步增长，年复合增长率达到 14.9%；留学考培市场总收入从 2012 年的 52 亿元增加到 2017 年的 125 亿元，年复合增长率为 19.2%。预计 2017 年至 2022 年，该市场总收入将进一步增长，年复合增长率达到 16.6%，总收入达到 269 亿元。

中国经济持续增长，人均可支配收入增加，导致了中国家庭财富的增加。鉴于人们普遍认为海外高等院校的教育可以提高职业前景，中国家庭在海外教育方面的消费倾向相对较高。这种现象反过来又推动了中国市场的稳步增长。由于中国公立学校没有提供与留学申请和相关语言测试相关的直接指导或支持，大量有意出国留学的学生必须寻求留学辅导机构的帮助，以此推动了这个市场的持续增长。

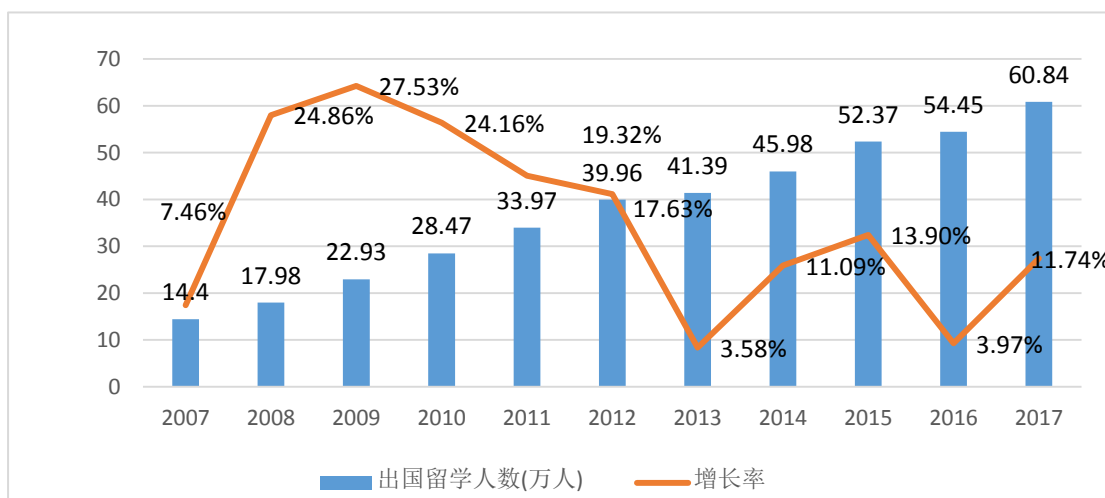
因此，预计未来中国国际教育市场快速增长势头将保持稳定。

## 2、国际教育行业特点及发展趋势

### (1) 留学生人数稳定增长，以自费留学为主

国家统计局及教育部数据显示，2017年度我国出国留学总人数为60.84万人，比2016年的54.45万人增长了11.74%。最近十年，我国出国留学总人数有八年保持了两位数的增速上升，虽然最近年度增长幅度变缓，但随着中国富裕人口增多，教育消费理念升级，预计未来出国留学总人数仍将保持增长。

2007年-2017年中国出国留学人数增长情况



数据来源：国家统计局及教育部

同时根据教育部发布的数据，2017年出国留学的60.84万人中，国家公派3.12万人，单位公派3.59万人，作为国际教育行业的主要消费群体的自费留学生54.13万人，占留学总人数的88.97%。可以预计，未来自费留学形式仍将为中国学生留学的主要方式。

### (2) 留学生低龄化趋势明显

从年龄结构来看，中国海外留学生以18-25岁年龄段为主流，但低龄化趋势愈发明显。根据中国与全球化智库（CCG）和麦可思联合调研结果显示，2015年，中国高中生选择出国留学就读高中或者本科的比例明显增加。在国内读完高中再出国读大学的学生比例由2012年的61%下降到2015年的44%，出国读高中的学生比例则从2002年的17%上升到2015年的27%。以美国为例，在2005-2006年学年期间，本科和研究生的留学生比例分别为14.9%和76.1%，但至2013-2014学年期间，本科和研究生的留学比例分别为40.3%和42.2%，在此期间本科留学生的增速远超同期留学生的增速水平，而研究生留学人数增速则相对平稳。另据美国

国务院教育和文化事务局与美国国际教育研究所发布的《2015美国门户开放报告》显示，2014-2015学年间，赴美读本科的中国学生突破12万人，较前一年增长12.70%，首次超过赴美研究生人数。

低龄留学群体由于认知能力和知识水平有限，选择留学机构进行咨询服务的比例更高，同时低龄留学群体客单价更高，按照一般市场情况，申请硕士客单价通常在1.5万-5万元，申请本科客单价通常在5-10万元，申请高中、初中的客单价通常能达到10万元以上，使得单一客户收入贡献提升。

### （3）产业链延伸，单客户价值提高

传统的国际教育主要集中在游学、语言培训、留学申请、签证等方面，而留学生从萌发留学意向到完成留学甚至境外就业期间，也存在较大的消费及服务需求，单客户价值仍有较大开发空间，其中旅游、移民、租房、转学等业务均值得挖掘。

如留学初期的境外延伸服务可帮助学生尽快熟悉留学地的生活环境与提升语言能力，减轻同时处理学业和新生活环境的双重压力，并协助学生更好地进行择业就业，延伸留学服务链条，促进留学服务升级，完善留学产业链，通过综合服务提高单客户价值。

### （4）国际教育市场规模仍将保持快速增长趋势

根据光大证券发布的教育行业研究报告，2017-2020年国际教育行业总预测规模（含出国前和出国后）分别为3,700亿元，4,500亿元，5,500亿元和6,600亿元，三年增长率分别为21.62%、22.22%和20.00%。根据Frost & Sullivan的研究测算，我国国际教育行业中的留学咨询服务市场规模从2012年的75亿上升至2017年的165亿，年复合增长率17.1%。预计从2017年到2022年，收入将进一步增长，年复合增长率达到14.9%；留学考培市场总收入从2012年的52亿元增加到2017年的125亿元，年复合增长率为19.2%。预计2017年至2022年，该市场总收入将进一步增长，年复合增长率达到16.6%，总收入达到269亿元。

## （二）启行教育的行业地位与竞争优势

启行教育目前已成为领先的留学咨询服务机构，并依托留学咨询等传统服务发展全面的国际教育，在业内享有卓越声誉。启行教育是中国知名的国际教

育企业，为客户提供国际留学相关服务，包含留学咨询服务和考试培训服务。启行教育的留学咨询业务在行业处于领先地位；考试培训业务在行业排名较为靠前，且正处于快速发展期。

## 1、启行教育留学咨询业务的行业地位和竞争优势

### （1）整合式完整产业链

与传统留学中介机构只从事留学申请咨询业务不同，启行教育为学生提供整合式的完整服务链，从前期准备、留学申请、落地安置直至再进修及工作，启行教育均有相应的配套服务。完整的服务链使启行教育有能力更早的接触潜在客户群体，并凭借良好的服务将其转化为签约客户。与客户确立关系后，启行教育通过其完善的客户关系管理系统及专业的顾问团队维系其与客户的关系，寻求再合作的可能性，带来更多交叉销售业务，为启行教育规模的增长提供了有力保障。

### （2）优秀的顾问团队

经验丰富、务实可靠的顾问团队对于国际教育企业的成功运营及客户维系至关重要，优秀的顾问团队在启行教育的发展过程中起到了不可或缺的作用。

启行教育顾问团队在学校选择、文书指导、申请流程等方面有着丰富的经验，近两年更引入留学规划概念，帮助学生进行阶段性的教育规划，全面提升学生的综合能力。通过多年的行业积累，顾问团队对不同国家的不同大学以及不同专业对生源的偏好都有着深厚的了解，有能力为学生量身打造最优申请计划，充分挖掘学生亮点，契合学校及专业招生要求。启行教育为每位留学咨询学生安排两名顾问，一名交付顾问负责学校选择、申请指引及签证办理等相关事务；一名文书顾问负责简历完善、文书指导等书面工作，通过个性化、本土化的咨询服务与学生及学生家长建立更加稳固的关系，提高学生的满意度及申请成功率。优秀的留学顾问团队及良好的申请结果不仅为启行教育赢得了良好的口碑，也为启行教育争取了更多新业务及回头业务。

### （3）丰富的海外院校资源

启德教育集团拥有丰富的海外院校资源，与全球近 1,000 所境外院校、教育集团及政府部门签署了合作协议，签约院校广泛分布于教育水平发达的多个

国家和地区，包括澳大利亚、加拿大、美国、英国、欧洲和亚洲等，同时还在全球拥有超过 5,000 家合作院校，是各大国际院校长期信赖的合作伙伴。同时启行教育也在全球主要留学目的地设立了分支机构。启行教育通过与海外学院的密切联系，清楚的把握了海外院校的招生程序，提高学生的申请成功率，给留学生带来了更多的选择空间。同时其国际化平台也为中国学子提供了与一流院校直接联系的机会。在出国后服务越来越受到学生和家长重视的今天，启行教育丰富的海外院校资源和全球布局的境外网点将成为其延长服务链并进一步发展的一大竞争优势。

#### （4）高品牌知名度

##### ①品牌荣誉

成立至今，启行教育一直保持着良好的品牌知名度，获得了社会的广泛认可，启行教育曾多次在新浪、网易、腾讯等国内主流媒体及网站举办的教育及留学机构品牌评比中获奖，如“回响中国”腾讯网教育年度盛典评选的“年度影响力教育集团”，新浪网“中国教育盛典”评选的“中国品牌实力教育集团”，网易教育年度大奖“金翼奖”评选的“年度最具综合实力教育集团”等。

##### ②市场知名度

启德教育集团在中国消费者及海外教育机构中均享有良好的知名度，而知名度及良好的口碑又提升了启德教育集团对留学客户及学生家长的吸引力，为启德教育集团带来客户积累。充足的学生源为启德教育集团留学的成功申请案例提供了基础支撑，成功案例又进一步提升启德教育集团的知名度，形成良性循环。

#### （5）多年行业经验积淀的成功案例

在国际教育行业中，过往成功案例是吸引客户的一大要素，成功案例可以比较客观的体现服务机构的服务水平及服务质量。启行教育深耕国际教育行业多年，积累了丰富的行业经验，并依据这些经验提炼出成体系的服务方案，并最终通过实践转化为各类成功的申请及优异的培训结果。

2016年至2018年，启行教育累计向美国前排名30学校推荐学生3,379名，英国排名前20学校输送学生17,421名，澳大利亚排名前8学校输送学生22,027名，加拿大排名前3的学校推荐学生1,245名。此外报告期内，启行教育递交申

请的学生未能获得任一院校录取的概率分别为 2.5%，2.0%，2.2%，拒录率保持在较低水平。

上述成果系启行教育品牌价值的体现，相较于小型机构只有个别的成功案例，较高的拒录率，启行教育大量的成功案例能够产生较强的“名校”效应，促使学生在选择服务提供方时更倾向于选择启行教育，进一步保证了启行教育生源的稳定性。

#### （6）丰富的海外布点，为业务延伸奠定基础

国际教育行业市场份额最大的板块在于留学后市场板块，目前行业内各大企业均在着力布局留学后市场板块业务，以期实现业务引流，从而打开更广阔的市场。

启行教育已在澳大利亚悉尼、阿德莱德、墨尔本、布里斯班，加拿大温哥华、多伦多，英国的曼彻斯特和美国的纽约等多个国家和城市设有海外办事处，为已经出国的学生提供留学后相关服务，并且已成功推出了相应的留学管家服务模式，协助学生完成入境后的一系列安置服务，包括环境融入、语言辅导、升学转学等，并保持与家长的沟通，在留学日益低龄化的趋势下，留学后服务的需求将会持续上升，启行教育丰富的海外网点布局及完善的留学地服务将会成为开展留学后服务的重要基础，有利于启行教育进一步延伸产业链长度。

## 2、启行教育考试培训业务的行业地位和竞争优势

“启德考培”是启行教育多年经营的留学考试培训品牌，目前已在全国 15 个城市建立考培中心，并在美国纽约、波士顿、澳大利亚悉尼及中国上海设有研发中心，教研核心团队由教学经验丰富的教师及毕业于世界名校的精英团队组成，“启德考培”已成为国际语言测评专业培训课程的重要品牌。启行教育考试培训业务的核心竞争优势主要有：

#### （1）专注于高端精品课程

启行教育的考试培训业务侧重于高端小班教学，设有 VIP 课程，3-6 人小班课程以及 6 人以上的大班课程，避开了传统竞争对手的大班教学模式，更注重教学质量保证与对学生的一对一辅导，同时，注重营造良好的学习环境，通过软硬件配套，打造高端课堂体验，成为启行教育考试培训的重要竞争优势。

### (2) 成熟的教学模式和自主研发体系

启行教育拥有成熟的教学大纲与教学方法，积极运用技术与互联网提升自己的服务，其首推的“混合式学习模式”和原创线上学习系统 Prepsmith 的自适应功能可更好地诊断学生的弱项，帮助学生进行针对性学习，提升学习效率，并将家长、教师和学生联系起来，实现从线下课堂教学到线上学生自学的高效学习闭环。

此外，启行教育通过多年的教学积累，利用集团优势自行研发了多套考试培训教案，覆盖了 SAT、ACT、AP、ELA、IELTS、TOFEL 等多个培训项目，通过对授课教师的持续培训，不断提高授课教师的教学技巧和教学水平，其自主研发体系有助于学生提高学习效率，取得良好的考试成绩。

### (3) 富有经验的教师团队，完善的服务体系

考试培训的教师均需通过 140 小时以上哈佛 CTC 标准教师认证培训，并通过评估团队考核，具备丰富的教学经验，且多以自身拥有国外留学经历的为主，熟知留学考试的难点与痛点，能切身把握考试热点与变化趋势，结合启行教育对教师的系统培训，提供高质量的教学。

除了授课教师外，启行教育还搭建了完整的服务体系，为每一班级配备学习顾问，督促学生的课后学习与作业，跟踪课堂表现与学习进度，并与授课老师一同参与与学生和家长的互动，实时反馈学生评价，与家长保持良好的沟通，同时，启行教育为学生建立个人电子档案，对学生的课堂出勤、模考成绩完整记录，并为学生制定考期规划，后续更可搭配留学咨询服务，助力学生成功留学，形成了完善的服务体系。

### (三) 与可比交易案例相比启行教育预测期内营业收入增长合理性

经查询报告期内通过证监会审核的且与启行教育业务相近的并购重组案例，可比交易案例中标的公司收入增长率如下表所示：

上市公司	标的公司	预测期第一年	预测期第二年	预测期第三年	预测期第四年	预测期第五年	预测期第六年
百洋股份	火星时代	31.26%	15.23%	12.33%	4.32%	4.33%	-
开元股份	中大英才	51.01%	39.66%	30.91%	21.02%	13.91%	7.47%
开元股份	恒企教育	56.62%	34.02%	25.82%	15.07%	9.97%	5.78%
盛通股份	乐博教育	73.20%	29.09%	24.05%	15.93%	9.81%	-
文化长城	翡翠教育	51.33%	22.45%	21.73%	9.16%	3.10%	-



亚夏汽车	中公教育	60.77%	39.94%	26.95%	18.20%	10.29%	-
平均		54.03%	30.07%	23.63%	13.95%	8.57%	6.63%
神州数码（注1）	启行教育	15.31%	13.88%	11.72%	10.24%	9.14%	7.31%
神州数码（注2）	启行教育	10.10%	17.94%	16.45%	14.08%	9.82%	7.47%

注1：预测期营业收入为2017年8月31日基准日《资产评估报告》预测数；

注2：预测期营业收入为2018年5月31日基准日《加期资产评估报告》预测数。

由上表可知，预测期内，启行教育的营业收入增长率预测较同类交易概况相对具有较强的谨慎性。

综上所述，启行教育预测期内营业收入增长具有合理性。

## 五、启行教育预测期内境内留学咨询业务运营数据情况及预测依据

启行教育境内留学咨询服务收入是向客户收取的出国留学咨询服务费。启行教育根据客户咨询留学服务的出国需求，将境内留学咨询服务（主要为全套合同收入）主要分为五个地区进行日常管理。此外，启行教育的境内留学咨询其他业务收入还包括非全套合同收入、学游收入等。启行教育在与客户签署服务合同后，按照合同约定，根据双方履行合同情况确认相应的收入。

启行教育预测期内境内留学咨询服务收入的预测，主要以五个地区的境内留学合同数量和综合单价为基础进行预测，计算公式为：

$(\text{合同数量} \times \text{综合单价} \times \text{合同履行进度}) \times (1 - \text{退款率}) = \text{境内留学咨询业务收入}$

### （一）预测期内境内留学咨询业务服务学生的数量、平均收费水平及预测依据

启行教育境内留学咨询业务收入是向客户收取的出国留学咨询服务费。启行教育根据客户咨询留学服务的出国需求，将境内留学咨询服务主要分为五个地区进行日常管理。启行教育预测期内境内留学咨询合同数量及平均收费水平如下表所示：

境内留学咨询业务	项目	预测期						
		2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
地区一	合同数量（个）	2,846	6,639	7,113	7,585	8,051	8,505	8,942
	综合单价（元/个）	11,346.42	12,070.10	12,785.52	13,479.43	14,143.59	14,769.76	15,349.81
	服务收款（万元）	3,229.38	8,012.96	9,094.06	10,224.36	11,386.99	12,561.94	13,726.49
地区二	合同数量（个）	1,508	5,497	5,802	6,095	6,373	6,632	6,867
	综合单价（元/个）	13,263.05	13,325.69	14,083.35	14,813.67	15,507.79	16,156.90	16,752.40

	服务收款（万元）	2,000.08	7,324.76	8,171.28	9,029.52	9,883.21	10,714.47	11,504.34
地区三	合同数量（个）	2,246	4,811	5,112	5,406	5,689	5,960	6,213
	综合单价（元/个）	54,627.29	54,846.03	61,117.66	67,189.69	72,857.13	77,909.77	82,144.15
	服务收款（万元）	12,267.10	26,386.26	31,241.17	36,319.74	41,450.83	46,430.80	51,034.75
地区四	合同数量（个）	1,237	2,683	2,802	2,912	3,012	3,100	3,175
	综合单价（元/个）	21,163.63	22,404.98	24,090.46	25,782.29	27,464.02	29,118.12	30,726.26
	服务收款（万元）	2,617.37	6,011.23	6,749.74	7,507.62	8,271.59	9,026.68	9,756.62
地区五	合同数量（个）	3,466	10,175	10,202	10,248	10,287	10,318	10,338
	综合单价（元/个）	15,945.73	15,709.05	16,855.72	18,001.82	19,135.84	20,245.62	21,318.53
	服务收款（万元）	5,526.66	15,983.93	17,196.52	18,448.31	19,684.86	20,888.96	22,039.95

境内留学咨询服务人数根据各地区的市场需求情况并参考各业务区域历史经营情况预测。随着中国富裕人口增多，教育消费理念升级，以及出国留学学生数量的增长，预计未来各年的签约合同个数将继续保持增长，随着时间的推移以及市场的逐步成熟，未来各年的境内留学咨询服务人数的增长速度逐步减缓。境内留学咨询服务单价主要参考各业务区域的市场平均价格水平，并考虑各区域标的公司的议价能力及市场竞争等因素综合确定。

## （二）预测期内境内留学咨询业务平均服务周期及收入确认预测依据

启行教育境内留学咨询业务的全套合同平均服务周期一般为 12 个月至 13 个月不等，即绝大部分全套合同收入能够在 12 个月至 13 个月内确认收入。平均服务年限情况请参见本核查意见“审核意见 21”之“二、启行教育预收款项账面余额和周转率的合理性”相关内容。

启行教育境内留学咨询业务的合同法律存续期一般在 42 个月左右（含诉讼时效 24 个月），启行教育收到境内留学咨询服务款项后根据合同履行进度确认对应的境内留学咨询业务收入，评估预测的未来年度合同履行进度如下表所示：

项目	签约当年 (T)	T+1	T+2	T+3	T+4
地区一	69.90%	27.37%	2.30%	0.29%	0.15%
地区二	65.70%	31.39%	2.47%	0.37%	0.08%
地区三	28.45%	58.74%	10.75%	1.71%	0.36%
地区四	52.68%	44.04%	2.92%	0.22%	0.14%
地区五	31.88%	53.06%	12.69%	1.96%	0.41%

评估预测期内合同履行进度的确定主要参考报告期内的合同履行进度情况确定。

## （三）预测期内境内留学咨询业务退费率及预测依据

启行教育在提供境内留学咨询业务时，部分预收的服务费因存在以下原因

会将款项退还给客户。一是按照合同条款形成的退费情形出现，按照每个合同的退款条件进行退款，如拒签、拒录等原因；二是客户提出终止合同，但退费超出合同约定条款，原因多种多样，如对服务不满意、对已录取学校不满意、经济原因或者个人发展变化等等。

启行教育 2015 年、2016 年和 2017 年 1-8 月境内留学咨询业务的退费率情况如下表所示：

项目	2017 年 1-8 月	2016 年度	2015 年度
地区一	3.79%	4.52%	4.71%
地区二	3.39%	3.69%	3.73%
地区三	11.20%	10.54%	12.96%
地区四	8.78%	9.72%	11.53%
地区五	10.74%	12.06%	11.73%

注：境内留学咨询业务退费率=当年度退费金额/当年收款金额

评估预测年度内境内留学咨询业务的退费率的确定主要参考报告期内的退费率情况确定。

#### （四）预测期内境内留学咨询业务收入的确定

根据上述预测方法及计算公式，启行教育 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》预测期内境内留学咨询业务营业收入确定如下表所示：

单位：万元

境内留学咨询业务营业收入	2017年 9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
地区一	1,925.09	6,820.66	7,738.85	8,722.29	9,741.79	10,777.88	11,811.52
地区二	3,158.89	6,267.32	6,986.07	7,742.85	8,502.79	9,248.87	9,964.54
地区三	9,179.18	18,808.83	22,213.72	26,133.35	30,258.99	34,406.51	38,404.42
地区四	1,438.53	4,794.08	5,355.75	5,979.76	6,618.25	7,255.39	7,878.51
地区五	3,069.82	12,343.51	13,290.11	14,282.80	15,301.46	16,309.72	17,289.43
其他	5,657.07	20,158.69	22,743.39	25,248.70	27,432.89	29,424.80	30,534.34
合计	24,428.57	69,193.09	78,327.90	88,109.75	97,856.17	107,423.19	115,882.75
境内留学咨询业务收入增长率	-	25.78%	13.20%	12.49%	11.06%	9.78%	7.87%

注 1、其他业务是指非全套项目业务、游学业务等，其他业务收入是以历史年度为基础按一定增长比例预测；

注 2、游学业务是一次性收款，当年提供服务，一般不存在退款情况。

以启行教育 2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》预测期内境内留学咨询业务营业收入则确定如下表所示：

单位：万元

境内留学咨询业务 营业收入	2018年 6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
地区一	3,167.31	5,703.02	6,641.09	7,611.71	8,349.75	8,978.14
地区二	4,218.69	7,183.22	8,366.39	9,601.82	10,566.14	11,372.09
地区三	7,617.54	15,712.91	18,125.59	20,966.79	23,608.29	25,654.31
地区四	1,959.56	4,310.96	5,134.83	6,032.96	6,777.11	7,375.04
地区五	6,037.34	12,882.15	14,759.04	16,818.93	18,629.08	20,100.21
其他	13,139.66	22,268.11	25,130.17	28,493.86	30,253.03	31,226.32
合计	36,140.10	68,060.37	78,157.11	89,526.07	98,183.40	104,706.11
境内留学咨询业务 收入增长率	-	16.32%	14.83%	14.55%	9.67%	6.64%

## 六、启行教育预测期境外留学咨询业务运营数据情况及预测依据

启行教育预测期内境外留学咨询业务收入的预测，主要以五个地区的推荐学生人次和综合单价为基础进行预测，计算公式为：

推荐学生人次\*综合单价=境外留学咨询业务收入。

### （一）预测期内境外留学咨询业务合作的数量及预测依据

启行教育的境外留学咨询服务收入是协助境外合作机构在中国进行宣传推广，向合作机构推荐优秀学生，从而向合作机构收取的服务费，即推荐学生的咨询服务收入。合作机构考虑启行教育的市场推广、市场调研的效果，并结合推荐学生入学情况，给予启行教育相应的咨询服务费用。截至2018年7月31日，启行教育的合作机构数量如下表所示：

境外留学咨询业务 合作机构数量	2018年1-7月	2017年	2016年	2015年
地区一	289	283	282	271
地区二	169	163	152	145
地区三	106	105	110	115
地区四	214	211	182	152
地区五	255	250	236	224
合计	1,033	1,012	962	907

由上表可知，启行教育的合作机构数量逐年稳步上升，评估预测期内合作机构数量的确定主要参考报告期内的合作机构数量确定。

### （二）境外留学咨询业务合作收费模式

启行教育一般与境外院校合作机构签订《合作协议》，约定启行教育为境外院校提供宣传、市场推广、招生、面试、辅导申请等服务；境外院校则向启行教育提供学校信息、专业信息、课程信息及申请培训服务。启行教育成功向境

外院校成功推荐学生入学后，境外院校则根据协议约定向启行教育支付境外留学咨询服务费。境外留学咨询服务费一般根据境外院校向学生收取费用的一定比例确定。

### （三）预测期内境外留学咨询业务推荐学生的数量、平均收费单价及预测依据

启行教育预测期内境外留学咨询业务推荐学生的数量及平均收费情况如下表所示：

境外留学咨询业务	项目	预测期						
		2017年 9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
地区一	推荐学生人次(人)	5,447	12,661	14,180	15,051	15,900	16,718	17,494
	综合单价(元/个)	7,874.03	11,512.72	11,924.02	12,231.88	12,426.48	12,624.18	12,750.42
	服务收款(万元)	4,288.61	14,576.33	16,908.73	18,410.51	19,758.53	21,104.88	22,305.28
地区二	推荐学生人次(人)	5,579	7,459	8,354	8,818	9,264	9,686	10,079
	综合单价(元/个)	11,646.65	12,086.40	12,751.16	13,299.45	13,738.34	14,191.70	14,404.58
	服务收款(万元)	6,497.90	9,015.28	10,652.46	11,727.74	12,727.20	13,746.09	14,518.10
地区三	推荐学生人次(人)	2,114	3,352	3,754	3,989	4,218	4,439	4,650
	综合单价(元/个)	8,720.30	11,645.28	13,217.39	14,605.22	15,481.53	16,410.42	16,902.73
	服务收款(万元)	1,843.16	3,903.21	4,961.77	5,825.41	6,529.98	7,285.16	7,860.12
地区四	推荐学生人次(人)	1,377	2,638	2,875	3,003	3,121	3,228	3,322
	综合单价(元/个)	8,174.91	7,739.79	8,297.05	8,828.06	9,322.44	9,769.91	10,063.01
	服务收款(万元)	1,125.69	2,041.60	2,385.57	2,650.68	2,909.11	3,153.30	3,343.04
地区五	推荐学生人次(人)	2,056	3,530	3,883	4,194	4,445	4,623	4,715
	综合单价(元/个)	4,960.32	6,762.16	7,373.21	7,952.48	8,464.05	8,872.54	9,140.21
	服务收款(万元)	1,019.85	2,386.98	2,862.95	3,334.90	3,762.39	4,101.73	4,309.98

对于境外留学咨询服务收入预测，首先以历史年度启行教育向境外合作院校推荐学生的数量为基础，结合未来预计服务总人数的一定比例确定向境外院校推荐学生的数量；其次，推荐学生的综合咨询服务单价主要参考历史水平预测，由于无法对未来人民币汇率变动的幅度进行合理预测。因此，外汇汇率采用中国人民银行于评估基准日公布的外汇汇率对外币进行折算，未考虑汇率变动对境外留学咨询服务收入评估结果的影响。

启行教育依托自行开发的Lita系统，使留学咨询和考试培训的学生资源能够共享，联动留学和培训的学生需求，延伸扩大服务领域增加业务收入。除此之外，从2017年起启行教育进行经营策略优化以及通过服务产品升级加入新产品，如职业领航、管家服务等，充分为学生打造全方位的服务链条。

基于上述因素，启行教育对境外留学咨询的运营数据进行了合理预测。

#### (四) 预测期内境外留学咨询业务收入的确定

根据上述预测方法及计算公式，启行教育 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》预测期内境外留学咨询业务营业收入确定如下表所示：

单位：万元

境外留学咨询营业收入	2017年 9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
地区一	4,288.61	14,576.33	16,908.73	18,410.51	19,758.53	21,104.88	22,305.28
地区二	6,497.90	9,015.28	10,652.46	11,727.74	12,727.20	13,746.09	14,518.10
地区三	1,843.16	3,903.21	4,961.77	5,825.41	6,529.98	7,285.16	7,860.12
地区四	1,125.69	2,041.60	2,385.57	2,650.68	2,909.11	3,153.30	3,343.04
地区五	1,019.85	2,386.98	2,862.95	3,334.90	3,762.39	4,101.73	4,309.98
其他	1,877.42	7,362.91	7,774.60	8,210.99	8,519.38	8,679.74	8,843.30
合计	16,652.62	39,286.32	45,546.07	50,160.23	54,206.58	58,070.90	61,179.82
境外留学咨询业务 收入增长率	-	20.41%	15.93%	10.13%	8.07%	7.13%	5.35%

以启行教育 2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》预测期内境外留学咨询业务营业收入则确定如下表所示：

单位：万元

境外留学咨询营业收入	2018年 6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
地区一	8,879.48	15,176.30	17,701.63	19,516.05	20,905.59	22,178.74
地区二	7,519.96	9,874.49	11,517.61	12,698.16	13,602.27	14,430.65
地区三	2,851.41	4,144.70	4,964.52	5,866.08	6,646.26	7,393.30
地区四	1,439.74	2,187.20	2,550.27	2,905.78	3,232.39	3,595.71
地区五	1,719.67	2,510.63	2,934.07	3,327.23	3,701.21	4,117.23
其他	5,537.39	10,810.51	13,403.66	15,599.20	17,326.35	18,615.96
合计	27,947.65	44,703.83	53,071.76	59,912.49	65,414.07	70,331.59
境外留学咨询业务 收入增长率	-	18.98%	18.72%	12.89%	9.18%	7.52%

#### 七、启行教育预测期内考试培训业务运营数据情况及预测依据

启行教育预测期内考试培训业务收入的预测，主要以招生人数、学生上课的综合单价以及上课课时为基础进行预测，计算公式为：

招生人数\*综合单价\*学生课时消耗=考试培训业务收入

##### (一) 启行教育考试培训业务的服务项目

启行教育的考试培训业务主要是为学生提供留学相关的考试培训，其中包

括托福（TOEFL），雅思（IELTS），以及其他种类考试如 SAT、GRE 和 GMAT 等。启行教育针对每个学生的教育需求、基础水平不同，按照服务学生人数数量的不同分别开班授课。

### （二）预测期内考试培训业务招生人数、综合单价、课时消耗及预测依据

启行教育预测期内考试培训业务招收学生的数量、综合单价及课时消耗情况如下表所示：

考试培训业务	项目	预测期						
		2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
VIP班 (1-2人)	招生人数(人)	1,170	4,244	4,414	4,591	4,729	4,871	4,968
	综合单价(元/课时)	476.05	437.59	450.72	464.24	478.17	492.51	507.29
	课时消耗(人/课时)	94	69	72	74	76	78	80
小班 (3-6人)	招生人数(人)	1,309	4,680	4,867	5,062	5,214	5,370	5,477
	综合单价(元/课时)	161.83	146.33	150.72	155.24	159.90	164.70	169.64
	课时消耗(人/课时)	196	151	157	162	167	170	173
大班 (6人以上)	招生人数(人)	3,776	10,327	11,061	11,961	12,845	13,529	14,078
	综合单价(元/课时)	104.06	108.42	111.68	115.03	118.48	122.03	125.69
	课时消耗(人/课时)	153	139	145	149	153	158	161

启行教育预测期内考试培训业务运营数据预测主要基于以下因素：

1、参考启行教育历史年度的综合单价情况同时考虑预测年度内综合单价受物价指数及市场需求影响逐步提高；

2、随着时间的推移和课程体系的完善，未来各年雅思、托福、SAT、SSAT、GRE、GMAT、PTE等出国考试培训消耗课时数量将逐步提高课时数量逐步提高，单个学生可选择的课程种类增多、课程阶段增加，提升人均课时消耗；

3、依托推行的Prepsmith系统，使学生形成线上线下联动发展，打破线下服务在场地和人资方面的局限，快速扩大市场份额。积极增加教师和学生之间的互动，提高学生参培人数和培训业务收入；

4、通过口碑效应、拓展招生渠道、开拓机构合作业务等方式扩大客户来源，降低对留学咨询客户的依赖性，保证市场份额持续稳定增长。

### （三）预测期内考试培训业务收入的确定

根据上述预测方法及计算公式，启行教育 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》预测期内考试业务营业收入确定如下表所示：

单位：万元

考试培训业务	2017年 9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
考试培训收入合计	15,400.48	38,718.60	43,752.02	49,002.26	54,392.51	59,831.76	64,724.70
考试培训收入增长率	-	54.26%	13.00%	12.00%	11.00%	10.00%	8.18%

以启行教育 2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》预测期内考试培训业务收入则确定如下表所示：

单位：万元

考试培训业务	2018年 6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
考试培训收入合计	18,892.39	33,627.73	39,247.14	45,037.65	49,975.22	54,492.40
考试培训收入增长率	-	19.94%	16.71%	14.75%	10.96%	9.04%

以上内容已在《重组报告书》“第五节 标的资产的评估与定价”之“一、启行教育的评估及定价情况”中补充披露。

## 八、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，截至目前，标的资产预测留学咨询业务收入和考试培训业务收入的经营业绩实际实现情况良好；启行教育预计能够实现 2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》全年预测营业收入；若启行教育 2018 年未能完成预测净利润对本次评估值的影响较小；启行教育预测期内营业收入增长的预测依据具有合理性；启行教育境内留学咨询业务运营数据的预测依据具有合理性；启行教育境外留学咨询业务运营数据的预测依据具有合理性；启行教育考试培训业务运营数据的预测依据具有合理性。

## 审核意见 26:

申请文件显示，报告期内，标的资产的综合毛利率分别为 56.08%和 57.47%，其中留学咨询业务毛利率水平分别为 59.93%和 61.58%，考试培训业务毛利率分别为 41.97%和 43.13%。预测期内，留学咨询业务毛利率维持在 60.30%至 62.88%之间，考试培训业务毛利率稳定在 48.04%。请你公司：1) 结合启行教育的业务开展情况、核心竞争优势、同行业可比公司可比业务毛利率水平等，分别补充披露报告期内启行教育留学咨询业务和考试培训业务毛利率水平的合理性。2) 补充披露标的资产预测期内营业成本的明细情况及预测依据。3) 结合报告期内标的资产不同业务的营业成本构成、毛利率情况、未来年度招生人数和留学咨



询人数预测、产品单价情况、境外机构合作拓展等主要运营数据预测情况、未来年度行业发展、竞争对手情况等，补充披露标的资产留学咨询业务和考试培训业务毛利率均高于报告期水平的预测依据以及可实现性，是否符合谨慎性要求。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

**答复：**

## 一、启行教育报告期内留学咨询业务和考试培训业务毛利率水平的合理性

### （一）启行教育报告期内毛利率水平

报告期内，启行教育分业务的毛利率水平如下表所示：

项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
留学咨询业务	58.73%	61.58%	59.93%
考试培训业务	32.02%	43.13%	41.97%
合计	52.79%	57.47%	56.08%

由上表可知，报告期内，2017年度启行教育的综合以及分业务毛利率水平较2016年度均有所提升，体现出启行教育各项业务盈利能力的提升。由于2018年1-5月为留学咨询服务和考试培训服务的淡季，其收入确认与全年相比有差异较大，具有较为明显的季节性特征，但相关成本在全年分布相对稳定，因此2018年1-5月的毛利率相对偏低，与2016年度、2017年度可比性较低。

### （二）启行教育留学咨询业务毛利率合理性分析

#### 1、启行教育留学咨询业务的行业地位和竞争优势

启行教育目前已成为领先的留学咨询服务机构，并依托留学咨询等传统服务发展全面的国际教育，在业内享有卓越声誉。启行教育留学咨询业务的核心竞争优势主要有：

##### （1）整合式完整产业链

与传统留学中介机构只从事留学申请咨询业务不同，启行教育为学生提供整合式的完整服务链，从前期准备、留学申请、落地安置直至再进修及工作，启行教育均有相应的配套服务。完整的服务链使启行教育有能力更早的接触潜在客户群体，并凭借良好的服务将其转化为签约客户。与客户确立关系后，启行教育通过其完善的客户关系管理系统及专业的顾问团队维系其与客户的关系，寻求再合作的可能性，带来更多交叉销售业务，为启行教育规模的增长提供了有力保障。

## （2）优秀的顾问团队

经验丰富、务实可靠的顾问团队对于国际教育企业的成功运营及客户维系至关重要，优秀的顾问团队在启行教育的发展过程中起到了不可或缺的作用。

启行教育顾问团队在学校选择、文书指导、申请流程等方面有着丰富的经验，近两年更引入留学规划概念，帮助学生进行阶段性的教育规划，全面提升学生的综合能力。通过多年的行业积累，顾问团队对不同国家的不同大学以及不同专业对生源的偏好都有着深厚的了解，有能力为学生量身打造最优申请计划，充分挖掘学生亮点，契合学校及专业招生要求。启行教育为每位留学咨询学生安排两名顾问，一名交付顾问负责学校选择、申请指引及签证办理等相关事务；一名文书顾问负责简历完善、文书指导等书面工作，通过个性化、本土化的咨询服务与学生及学生家长建立更加稳固的关系，提高学生的满意度及申请成功率。优秀的留学顾问团队及良好的申请结果不仅为启行教育赢得了良好的口碑，也为启行教育争取了更多新业务及回头业务。

## （3）丰富的海外院校资源

启德教育集团拥有丰富的海外院校资源，与全球近 1,000 所境外院校、教育集团及政府部门签署了合作协议，签约院校广泛分布于教育水平发达的多个国家和地区，包括澳大利亚、加拿大、美国、英国、欧洲和亚洲等，同时还在全球拥有超过 5,000 家合作院校，是各大国际院校长期信赖的合作伙伴。同时启行教育也在全球主要留学目的地设立了分支机构。启行教育通过与海外学院的密切联系，清楚的把握了海外院校的招生程序，提高学生的申请成功率，给留学生带来了更多的选择空间。同时其国际化平台也为中国学子提供了与一流院校直接联系的机会。在出国后服务越来越受到学生和家长重视的今天，启行教育丰富的海外院校资源和全球布局的境外网点将成为其延长服务链并进一步发展的一大竞争优势。

## （4）高品牌知名度

### ①品牌荣誉

成立至今，启行教育一直保持着良好的品牌知名度，获得了社会的广泛认可，启行教育曾多次在新浪、网易、腾讯等国内主流媒体及网站举办的教育及留学机构品牌评比中获奖，如“回响中国”腾讯网教育年度盛典评选的“年度

影响力教育集团”，新浪网“中国教育盛典”评选的“中国品牌实力教育集团”，网易教育年度大奖“金翼奖”评选的“年度最具综合实力教育集团”等。

## ②市场知名度

启德教育集团在中国消费者及海外教育机构中均享有良好的知名度，而知名度及良好的口碑又提升了启德教育集团对留学客户及学生家长的吸引力，为启德教育集团带来客户积累。充足的学生源为启德教育集团留学的成功申请案例提供了基础支撑，成功案例又进一步提升启德教育集团的知名度，形成良性循环。

### (5) 多年行业经验积淀的成功案例

在国际教育行业中，过往成功案例是吸引客户的一大要素，成功案例可以比较客观的体现服务机构的服务水平及服务质量。启行教育深耕国际教育行业多年，积累了丰富的行业经验，并依据这些经验提炼出成体系的服务方案，并最终通过实践转化为各类成功的申请及优异的培训结果。

2016年至2018年，启行教育累计向美国前排名30学校推荐学生3,379名，英国排名前20学校输送学生17,421名，澳大利亚排名前8学校输送学生22,027名，加拿大排名前3的学校推荐学生1,245名。此外报告期内，启行教育递交申请的学生未能获得任一院校录取的概率分别为2.5%，2.0%，2.2%，拒录率保持在较低水平。

上述成果系启行教育品牌价值的体现，相较于小型机构只有个别的成功案例，较高的拒录率，启行教育大量的成功案例能够产生较强的“名校”效应，促使学生在选择服务提供方时更倾向于选择启行教育，进一步保证了启行教育生源的稳定性。

### (6) 丰富的海外布点，为业务延伸奠定基础

国际教育行业市场份额最大的板块在于留学后市场板块，目前行业内各大企业均在着力布局留学后市场板块业务，以期实现业务引流，从而打开更广阔的市场。

启行教育已在澳大利亚悉尼、阿德莱德、墨尔本、布里斯班，加拿大温哥华、多伦多，英国的曼彻斯特和美国的纽约等多个国家和城市设有海外办事处，为已经出国的学生提供留学后相关服务，并且已成功推出了相应的留学管家服

务模式，协助学生完成入境后的一系列安置服务，包括环境融入、语言辅导、升学转学等，并保持与家长的沟通，在留学日益低龄化的趋势下，留学后服务的需求将会持续上升，启行教育丰富的海外网点布局及完善的留学地服务将会成为开展留学后服务的重要基础，有利于启行教育进一步延伸产业链长度。

## 2、留学咨询业务的开展情况

启行教育在业务经营中充分考察市场需求，从 2017 年起逐渐优化经营策略和进行服务产品升级，同时持续开拓新业务。

(1) 启行教育在近年的留学咨询业务中逐步向留学规划业务升级，不仅关注客户“成功留学”，更为“留学成功”做好充分的规划和准备，为学生量身定做阶段性教育规划，除了上述传统留学服务外，启行教育在服务中向客户提供语言能力提升、学术能力提升、素质能力培养、留学文化适应等全方位的个性化服务，利用多样化的产品针对性的提升客户的综合素质。在上述服务定位升级及产品优化过程中，启行教育提升了境内留学咨询业务的客单价。

2016 年至 2018 年 5 月启行教育全套服务单客户收入稳定提升，具体情况如下：

单位：万元

境内留学咨询	2018 年 1-5 月	2017 年	2016 年
境内留学咨询收入	22,369.49	55,011.89	49,426.26
其中：全套服务收入	17,974.24	39,762.47	36,037.60
全套服务收入占境内留学咨询业务比例	80.35%	72.28%	72.91%
全套服务数量	8,469	20,937	22,605
全套服务单价	2.12	1.90	1.59
全套服务单价增长率 (%)	11.75%	19.13%	-

由上表可以看出，2016 年至 2018 年 1-5 月启行教育全套服务平均收入分别为 1.59 万元、1.90 万元、2.12 万元，2017 年及 2018 年 1-7 月分别较上一期增长 19.13%和 11.75%，启行教育的服务定位升级及产品优化对其主要产品全套服务的单价提升效果较为明显。

(2) 启行教育近年来境外合作院校不断增加，因此启行教育根据市场发展情况开始逐步调整业务拓展策略，在保证单个客户的签约数量及签约规模的基础上，加大对合作机构的拓展力度，发展出转推荐业务模式，利用自身丰富的境外院校资源及留学咨询行业积累，与行业内的中小规模留学咨询机构开展合

作等方式为其推荐学生，并分享境外留学咨询业务推荐收入。

同时，为启行教育贡献 80%以上境外留学咨询业务收入的境外合作机构中约有 54%具有阶梯式约定或存在额外推荐奖励，因此若启行教育能够成功帮助上述合作机构完成送生，将对启行教育境外留学咨询业务收入带来复合性增长。

(3) 随着留学咨询单客户收入的提升，同等业绩下启行教育需要服务的学生人数有所下降，使得启行教育留学咨询业务所需要的劳动力减少，相应的人力资源成本增速放缓。以直接面对学生的留学咨询业务前端人员留学销售序列及留学服务序列人员为例，启行教育 2016 年至 2018 年 7 月留学咨询业务前端人员数量呈下降趋势，薪酬增速放缓，具体情况如下：

单位：万元

境内留学咨询业务	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
收入	22,369.49	55,011.89	49,426.26
前端人员数量	1,463	1,532	1,545
前端人员总薪酬	7,699.09	19,110.43	17,456.61
前端人员平均薪酬	12.63	12.48	11.30
前端人员平均薪酬增长率	1.23%	10.43%	-
收入/前端人员总薪酬	2.91	2.88	2.83

注1：前端人员数量=当期每月末人数之和/当期总月份数；

注2：2018年1-5月前端人员平均薪酬已经年化处理。

由上表可见，报告期内启行教育的留学咨询业务前端人员数量分别为 1,545 人、1,532 人及 1,463 人，呈逐年下降趋势，人数累计减少 82 人。报告期内年化后的人均薪酬分别为 11.30 万元、12.48 万元及 12.63 万元，呈逐年上升趋势，与我国日益上升的社会劳动力成本趋势一致，但人均薪酬增速逐渐放缓，人员单位薪酬贡献的收入在逐年增加，显示出启行教育的留学业务升级及业务拓策完善降低了启行教育总体人工成本率，提升了启行教育的利润率。

综合上述启行教育留学咨询业务的开展情况，启行教育报告期内毛利率的整体提升具有合理性。

### 3、同行业可比公司可比业务的毛利率水平分析

同行业可比公司中，与启行教育留学咨询业务可比的相关业务毛利率具体情况如下表所示：

公司简称	主营业务情况	毛利率	
新通国际 (留学规划)	新通国际是拥有完整国际化教育服务链的国际教育服务提供商，也是国内具有影响力的留学及语言培训机构，主营业务包括语言	2015 年度	60.39%

	培训、国际学术课程、游学课程、留学规划服务等。	2014 年度	54.82%
学美教育	学美教育是为就读美国名校学生提供专业指导的高端留学咨询公司，公司留学咨询业务主要由美国名校本科、美国名校研究生和知本科、美国名校研究生和知（私立寄宿制）高中三大类构成，并形成了以美国知名大学的本科、研究生为主，美国知名高中为辅的业务格局。	2017 年度	78.66%
		2016 年度	76.30%
东西方教育	东西方教育是提供专业出国留学整体解决方案的服务机构，根据学生需要可为其提供国际预科教育、外语培训、出国留学咨询及国际文化交流等多项内容的专业化服务，同时也与众多国外高等院校建立了长期合作关系，为其推送国内的优质生源。	2017 年度	41.52%
		2016 年度	43.58%
博智教育 (留学服务)	博智教育专注于线下面授培训与线上服务与培训相结合的留学考试培训业务，以及留学申请辅导服务业务，主要服务对象是有美欧留学计划的大学生、高中生和在职人员，为其提供 GMAT, TOEFL 等相关留学考试系统性培训和留学申请辅导服务。	2014 年度	43.25%
		2013 年度	58.10%

注 1：新通国际数据来自《保龄宝生物股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，学美教育、东西方教育数据来自年报披露信息，博智教育数据来自公开转让说明书；

注 2：新通国际和博智教育的毛利率仅取留学规划服务/留学服务的毛利率。

新通国际是兼具留学咨询服务与考试培训业务及相关服务的综合教育服务机构，在全国主要城市拥有连锁分支机构，在业务范围和规模上与启行教育较为相似。

学美教育定位于为美国名校学生提供专业高端服务，主要产品包括美国知名高中项目、美国名校本科项目与美国名校研究所项目，由于公司主要是针对申请在美国名校就读的学生，其收费水平在行业中属于较高水平。

东西方教育的业务结合留学咨询服务、考试培训业务以及与国内院校的合作办学。东西方教育的留学咨询业务以威久留学为品牌，每年帮助数千名中国学生前往英国、美国、澳大利亚、加拿大、荷兰、爱尔兰、新西兰、法国、德国、意大利、西班牙等十几个国家留学。

博智教育主营留学考试培训与留学申请辅导服务业务，在 GMAT 培训领域具有较强竞争力。

启行教育留学咨询业务与以上同行业可比公司/可比业务的毛利率情况如下表所示：

公司简称	时间	营业收入（万元）	毛利率
新通国际 (留学规划)	2015 年度	31,500.63	60.39%
	2014 年度	24,349.36	54.82%
学美教育	2017 年度	3,240.04	78.66%
	2016 年度	3,007.37	76.30%

东西方教育	2017 年度	14,695.10	41.52%
	2016 年度	13,487.64	43.58%
博智教育 (留学服务)	2014 年度	465.22	43.25%
	2013 年度	486.19	58.10%
启行教育 (留学咨询)	2017 年度	87,638.00	61.58%
	2016 年度	79,318.67	59.93%

由于新通国际在业务领域、区域与规模上与启行教育较为相似，其留学规划服务的毛利率水平也与启行教育的留学咨询业务最为接近。

学美教育专注于美国留学市场，美国院校一般无需留学咨询服务机构为其提供境外留学咨询服务，因此学美教育的收入均来自学生收费且单客价格更高，同时，学美教育未将房屋租赁费用计入主营业务成本而采用进行费用化处理，因此，学美教育的毛利率较启行教育高。

东西方教育的留学咨询业务以英国院校为主，英国院校的申请费用相对较低，相较于以美国、加拿大或澳洲等国家院校为主要目标国家的同行业公司，该公司出国留学咨询业务的平均收费较低，同时，该公司将市场推广费用等计入主营业务成本，导致东西方教育的毛利率水平低于启行教育的留学咨询业务。

博智教育的留学服务业务规模较小，其 2013 年度的毛利率水平与启行教育相近，2014 年度由于获得英国、香港学校录取通知书的学员比重提高，而这两个留学业务线的服务价格较美国学校申请低，同时，受翻译服务价格有所上涨，导致博智教育 2014 年度毛利率下滑。

综上所述，启行教育的留学咨询业务在行业中处于领先地位，其业务网络覆盖全国主要城市，具备专业且经验丰富的人才队伍，拥有丰富的海外院校资源，通过全产业链布局，以全方位的服务能力和丰富多样的产品线形成了盈利稳定的基础；与同行业可比公司相比，启行教育留学咨询业务的总体毛利率水平和变动趋势与可比公司可比业务不存在较大差异。

### （三）启行教育考试培训业务毛利率合理性分析

#### 1、启行教育考试培训业务的行业地位和竞争优势

“启德考培”是启行教育多年经营的留学考试培训品牌，目前已在全国 15 个城市建立考培中心，并在美国纽约、波士顿、澳大利亚悉尼及中国上海设有研发中心，教研核心团队由教学经验丰富的教师及毕业于世界名校的精英团队组成，“启德考培”已成为国际语言测评专业培训课程的重要品牌。启行教育

考试培训业务的核心竞争优势主要有：

“启德考培”是启行教育多年经营的留学考试培训品牌，目前已在全国 15 个城市建立考培中心，并在澳大利亚悉尼，中国上海和北京设有研发中心，教研核心团队由教学经验丰富的教师及毕业于世界名校的精英团队组成，“启德考培”已成为国际语言测评专业培训课程的重要品牌。启行教育考试培训业务的核心竞争优势主要有：

#### （1）专注于高端精品课程

启行教育的考试培训业务侧重于高端小班教学，设有 VIP 课程，3-6 人小班课程以及 6 人以上的大班课程，避开了传统竞争对手的大班教学模式，更注重教学质量保证与对学生的一对一辅导，同时，注重营造良好的学习环境，通过软硬件配套，打造高端课堂体验，成为启行教育考试培训的重要竞争优势。

#### （2）成熟的教学模式和自主研发体系

启行教育拥有成熟的教学大纲与教学方法，积极运用技术与互联网提升自己的服务，其首推的“混合式学习模式”和原创线上学习系统 Prepsmith 的自适应功能可更好地诊断学生的弱项，帮助学生进行针对性学习，提升学习效率，并将家长、教师和学生联系起来，实现从线下课堂教学到线上学生自学的高效学习闭环。

此外，启行教育通过多年的教学积累，利用集团优势自行研发了多套考试培训教案，覆盖了 SAT、ACT、AP、ELA、IELTS、TOFEL 等多个培训项目，通过对授课教师的持续培训，不断提高授课教师的教学技巧和教学水平，其自主研发体系有助于学生提高学习效率，取得良好的考试成绩。

#### （3）富有经验的教师团队，完善的服务体系

考试培训的教师均需通过 140 小时以上哈佛 CTC 标准教师认证培训，并通过评估团队考核，具备丰富的教学经验，且多以自身拥有国外留学经历的为主，熟知留学考试的难点与痛点，能切身把握考试热点与变化趋势，结合启行教育对教师的系统培训，提供高质量的教学。

除了授课教师外，启行教育还搭建了完整的服务体系，为每一班级配备学习顾问，督促学生的课后学习与作业，跟踪课堂表现与学习进度，并与授课老



师一同参与与学生和家长的互动，实时反馈学生评价，与家长保持良好的沟通，同时，启行教育为学生建立个人电子档案，对学生的课堂出勤、模考成绩完整记录，并为学生制定考期规划，后续更可搭配留学咨询服务，助力学生成功留学，形成了完善的服务体系。

## 2、考试培训业务的开展情况

(1) 报告期内，启行教育考试培训业务不同班级的学生人数、消耗课时、收入、平均课时单价等运营数据取得了良好的运营效果，具体情况如下表所示：

考试 培训班级	学生人数 (人)	消耗课时 (小时)	收入 (万元)	平均课时单价 (元/小时)
<b>2018年1-5月</b>				
VIP	1,971	80,363	3,286.91	409.01
小班	1,875	163,023	2,283.86	140.09
大班	3,666	346,848	3,574.76	103.06
<b>合计</b>	<b>7,512</b>	<b>590,234</b>	<b>9,145.54</b>	<b>154.95</b>
<b>2017年度</b>				
VIP	3,832	227,587	8,729.01	383.55
小班	3,955	515,395	6,680.82	129.63
大班	7,400	1,023,710	9,690.50	94.66
<b>合计</b>	<b>15,187</b>	<b>1,766,691</b>	<b>25,100.33</b>	<b>142.08</b>
<b>2016年度</b>				
VIP	3,368	192,356	7,783.04	404.62
小班	3,714	464,009	6,278.20	135.30
大班	7,192	759,614	7,615.27	100.25
<b>合计</b>	<b>14,274</b>	<b>1,415,978</b>	<b>21,676.51</b>	<b>153.09</b>

注：VIP班规模为1-2人，小班规模为3-6人，大班规模为6人以上。

由上表可见，2017年度启行教育考试培训业务主要营业数据及收入均呈增长趋势，与启行教育近年来着力发展启德考培、启德学府和国际课程等考试培训业务的发展趋势一致。2017年度启行教育考试培训业务总体平均课时单价由153.10元/小时下降至142.13元/小时，系由于启行教育基于培训成果及反馈略微调整了各类课程结构，在保持课程总价稳定的前提下适当地延长了大班中雅思、托福、GRE/GMAT、基础英语培训等课程的培训课时，同时，VIP和小班中各类课时单价不同的班课占比在不同年份有所波动，使得2017年平均课时单价有所下降。

2018年1-5月，启行教育考试培训业务总体平均课时单价上升至154.95元，主要由于启行教育提升了雅思、托福、基础英语等课程的单价所致。2018年1-5

月启行教育实现考试培训业务收入 9,145.54 万元，实现收入占 2017 年考试培训收入的 36.44%，鉴于启行教育考试培训业务收入主要集中在暑期，预计 2018 年 6-12 月启行教育留学咨询收入将实现进一步增长。

(2) 针对国内蓬勃发展的国际教育市场，启行教育于 2018 年成立了新的考试培训业务事业部“启德国际课程”事业部，全面布局国际课程和少儿英语培训业务，除了 2017 年已经成立的上海网点，启行教育今年在成都、深圳陆续成立了新的国际课程和少儿英语培训网点，虽然上述网点因前期投资较大，业务培育期收入较少等原因发生亏损，但为启行教育更早的介入客户学习周期提供了重要渠道，随着上述网点的业务逐渐成熟及正在规划的南京、苏州和西安等网点的布局落地，“启德国际课程”事业部有望在 2019 年为启行教育创造较大的业绩增幅。

(3) 除了在留学咨询业务端发展合作机构外，启行教育也在加强考试培训业务合作机构的推广力度，通过与境内学校、教育部门、政府单位等机构合作，直接引流其个人客户。从 2017 年底至今，启行教育已累计开拓考试培训合作机构 17 家，截至目前预计培训学生人数约 2,000 人，提升了启行教育考试培训业务获客效率。

综合上述启行教育考试培训业务的开展情况，启行教育报告期内毛利率的整体提升具有合理性。

### 3、同行业可比公司可比业务的毛利率水平分析

同行业可比公司中，与启行教育考试培训业务可比的相关业务的毛利率具体情况如下表所示：

公司简称	主营业务情况	毛利率	
		年份	毛利率
新东方 (语言培训与 备考课程)	新东方教育科技集团是一家集教育培训、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的大型综合性教育科技集团。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。	2017 财政年度	58.73%
		2016 财政年度	58.31%
博智教育 (培训业务)	博智教育专注于线下面授培训与线上服务与培训相结合的留学考试培训业务，以及留学申请辅导服务业务，主要服务对象是有美欧留学计划的大学生、高中生和在职人员，为其提供 GMAT, TOEFL 等相关留学考试系统性培训和留学申请辅导服务。	2014 年度	56.73%
		2013 年度	24.76%

卓越教育	卓越教育是华南地区最大及全国第五大 K12 课外教育服务提供商，提供多元化的 K12 课外教育服务及产品，包括优秀项目、英才项目及全日制备考项目。	2017 年度	42.28%
		2016 年度	41.99%
龙文教育	龙文教育以提供个性化中小学教育一对一辅导服务为主要业务，经过多年发展，现在 20 多个城市广泛设立辅导网点，已发展成为全国布局的知名一对一辅导机构。	2015 年度	28.83%
		2014 年度	23.25%

注 1：新东方、博智教育、数据来自年报披露信息，卓越教育数据来自首次公开发行股票招股说明书（申请版本），龙文教育数据来自《东莞勤上光电股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》；

注 2：新东方、朴新教育的毛利率为语言培训与备考服务/海外留学辅导服务毛利率；

注 3：博智教育的培训业务包括 GMAT 班课与一对一培训。

新东方是大型综合性教育集团，其语言培训与备考课程业务包括海外留学考试培训、国内英语专业考试培训、K12 辅导培训以及成人语言培训，目前语言培训与备考课程业务中 K12 课外辅导培训的收入占比已超过留学考试培训。

博智教育主营留学考试培训与留学申请辅导服务业务，在 GMAT 培训领域具有较强竞争力，其中 2013-2014 年度留学申请辅导服务业务收入占总收入的比重约为 70%。

卓越教育专注于 K12 课外教育辅导，辅导科目主要为语文、数学、英语、物理、化学等，其业务覆盖地域主要为华南地区，截至 2017 年底，卓越教育在全国 10 个城市拥有 180 家教学中心。由于公开披露信息的留学考试培训机构数量较少，而卓越教育主营业务涉及培训，且客户群体与启行教育有一定的重合度，因此亦将卓越教育纳入可比公司范围。

龙文教育主要针对处于 K12 教育阶段的中小学生进行一对一的课外辅导服务。截至 2017 年底，龙文教育在全国 20 多个城市设有营业网点近 400 个。由于公开披露信息的留学考试培训机构数量较少，而龙文教育主营业务涉及培训，且客户群体与启行教育有一定的重合度，因此亦将龙文教育纳入可比公司范围。

启行教育考试培训业务与以上同行业可比公司/可比业务的毛利率情况如下表所示：

单位：万元

公司简称	时间	营业收入	毛利率
新东方 (语言培训与备考课程)	2017 财政年度	151,049.70	58.73%
	2016 财政年度	123,857.20	58.31%
博智教育 (培训业务)	2014 年度	1,122.99	56.73%
	2013 年度	580.16	24.76%
卓越教育	2017 年度	114,170.10	42.28%

	2016 年度	89,613.10	41.99%
龙文教育	2015 年度	70,015.37	28.83%
	2014 年度	75,393.37	23.25%
启行教育 (考试培训)	<b>2017 年度</b>	<b>25,100.33</b>	<b>43.13%</b>
	<b>2016 年度</b>	<b>21,676.51</b>	<b>41.97%</b>

同行业可比公司中，新东方和博智教育均提供留学考试培训，新东方已成为留学考试培训和 K12 课外辅导培训的行业领头羊，由于新东方的培训课程以大班教学为主，而大班教学由于规模效应具有更高的毛利率，因此新东方的毛利率高于启行教育的考试培训业务。

博智教育 2013 年至 2014 年毛利率水平波动较大，主要是因为 GMAT 班课业务的学员总数和每班次平均学生数在 2014 年增长明显，且该公司在 2014 年投入电子教学系统并注销部分分校，导致教务人员和教师数量下降，使得 2014 年度的毛利率从 2013 年的 24.76% 增长至 2014 年的 56.73%，同时，博智教育的 GMAT 班课业务在 2013 年和 2014 年的毛利率分别为 13.11% 与 62.54%，一对一培训业务的这两年的毛利率分别为 36.47% 与 40.43%；GMAT 班课学员人数在 50 人以下，毛利率空间较一对一培训高。启行教育的班课类型中 VIP 与小班课型合计占比较高，即使是大班课型的学生人数也在 30 人以下，因此毛利率水平与行业中的小班与一对一培训的毛利率水平相近。报告期内，启行教育考试培训的毛利率水平在博智教育一对一培训业务和 GMAT 班课业务的毛利率水平之间，与其班型特点相符。

卓越教育是 K12 课外教育辅导机构，其主营业务收入主要来源于优学项目，优学项目分为小班辅导业务与个性化辅导业务，小班辅导课堂通常不超过 20 名学生，其班课类型与启行教育较为相似。2016 年和 2017 年度，卓越教育的毛利率分别为 41.99% 和 42.28%，与启行教育考试培训业务的毛利率水平相似。

龙文教育专注于 K12 课外教育辅导的一对一服务，2014 年和 2015 年度，龙文教育的毛利率分别为 23.25% 和 28.83%，由于一对一培训的毛利率较低，龙文教育的毛利率水平较启行教育考试培训业务的毛利率水平低。

综上所述，启行教育的考试培训业务以其自主研发的教材体系、教学系统和教学方法，专业与富有经验的教师队伍，完善的服务体系，在行业中树立起精品高端的教学品牌，与留学咨询业务联通形成一站式服务，通过与同行业各公司的业务发展模式和毛利率变动情况的对比分析可见，启行教育考试培训业

务的毛利率水平与其业务发展模式一致，处于行业合理水平，具有合理性。

以上内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“四、报告期内启行教育财务状况、盈利能力分析”中补充披露。

## 二、启行教育预测期内营业成本的明细情况及预测依据

### （一）报告期内启行教育营业成本主要构成

启行教育营业成本主要由职工薪酬费用、租金及物业费、游学团费、办公费、培训费等经营成本等构成。其中主要营业成本为职工薪酬和租金及物业费，报告期内以上两项成本费用占营业成本的比重如下：

单位：万元

营业成本	2018年1-5月		2017年度		2016年度	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
职工薪酬费用	13,206.82	68.00%	32,293.44	67.36%	29,276.47	66.00%
租金及物业费	3,260.92	16.79%	7,214.30	15.05%	6,707.47	15.12%
小计	<b>16,467.74</b>	<b>84.79%</b>	<b>39,507.74</b>	<b>82.41%</b>	<b>35,983.94</b>	<b>81.12%</b>
其他成本	2,953.95	15.21%	8,434.69	17.59%	8,377.26	18.88%
营业成本合计	<b>19,421.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>47,942.43</b>	<b>100.00%</b>	<b>44,361.20</b>	<b>100.00%</b>

由上表可知，启行教育报告期内营业成本主要构成为职工薪酬费用、租金及物业费两项，合计占比均超过80%，能够较好的反映启行教育营业成本的变动情况。

### （二）两次资产评估报告预测期的毛利率变动情况

两次资产评估报告对预测期内启行教育营业成本和毛利率指标的预测情况对比如下表所示：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
<b>2017年8月31日基准日《资产评估报告》</b>						
营业收入	147,198.02	167,625.99	187,272.23	206,455.26	225,325.85	241,787.27
营业成本	63,177.89	68,718.88	77,079.42	85,510.26	94,417.59	101,697.20
毛利率	57.08%	59.00%	58.84%	58.58%	58.10%	57.94%
评估值	466,700.00					
<b>2018年5月31日基准日《加期资产评估报告》</b>						
营业收入	124,121.21	146,391.93	170,476.01	194,476.21	213,572.69	229,530.10
营业成本	49,855.12	58,191.34	67,941.31	78,422.81	86,182.46	93,031.62
毛利率	59.83%	60.25%	60.15%	59.67%	59.65%	59.47%
评估值	498,500.00					

根据 2017 年启行教育的实际经营情况、自身经营策略优化等因素，2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》预测启行教育 2018 年及之后各期的毛利率较原评估预测有一定程度的提升，主要原因有：

1、启行教育优化经营策略、提升服务及战略定位，由留学咨询服务向留学规划服务升级，进而提升了境内留学咨询业务的主要服务产品的综合业务单价；

2、积极开展与中小型留学机构等合作，发展转推荐业务，在提高经营效率的同时，能够获得更高的与向境外院校推荐学生人次相关的收入阶梯比例，进而提升留学咨询业务的整体毛利率；

3、考试培训业务成立新事业部，开展国际课程及少儿英语培训业务，同时积极与境内学校、教育部门及政府单位签约，引流合作机构资源，提升了启行教育考试培训业务获客效率，进而能够提升考试培训业务的毛利率；

4、启行教育采取事业部管理和职能部门管理相结合的矩阵式管理模式，在总部设立留学、考试培训、学府、学游及国际课程五大事业部，统筹管理各下属机构的业务开展，随着分支机构的不间断立，规模效应将进一步显现，有助于综合毛利率的提升；

5、启行教育通过业务和服务升级并拓展合作机构，面对的客户群体数量将逐步减少，单位业务人工数量也将逐步降低所需要的员工人数减少，相应的薪酬总成本增速降低，也有助于毛利率的提升。

### （三）启行教育预测期内营业成本的明细情况及预测依据

启行教育的主营业务分为留学咨询服务和考试培训业务两类，评估预测根据启行教育报告期内职工薪酬、租金及物业费等各项成本明细与收入的对应关系，对预测期内主营业务成本的预测依据如下：

1、启行教育留学咨询业务人员主要是顾问、咨询、文案等业务人员，考试培训业务人员主要是培训教师及其助理人员等，上述业务人员的成本与各项业务营业收入挂钩，所以预测期内业务人员职工薪酬的预测，根据未来各项业务收入的一定比例确定。该比例主要参考启行教育历史年度各项成本明细占营业收入的比例水平，并考虑启行教育未来招募业务人员，提高单位业务人员的能

效等带来的影响确定；

2、启行教育租金及物业费是为开展经营活动而租用的房屋租赁支出，预测期内未来年度预测主要依据目前已签订的房屋租赁合同约定的租金和面积，历年市场租金水平的增幅，以及未来随业务的发展新增租赁的可能性对租赁费进行预测；

3、学游团费的预测主要参考历史学游收取的费用与实际游学团费支出比例确定；

4、对于折旧和摊销费用，主要依据评估基准日固定资产现状和企业会计政策进行预测；

5、其他经营成本随着启行教育各项业务规模的扩大而增长，考虑到历年占营业收入比例相对稳定，故主要以其成本支出占各项业务收入的一定比例进行预测，预测时上述比例参考启行教育历年实际水平确定。

根据上述预测方法并综合各项因素，2017年8月31日基准日《资产评估报告》预测期内营业成本明细数据如下表所示：

单位：万元

营业成本	2017年 9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬费用	17,193.91	41,679.39	44,469.14	48,865.52	54,400.66	60,364.74	65,406.92
租金及物业费	3,908.44	9,318.22	10,579.99	12,782.85	14,123.94	15,454.88	16,628.56
游学成本	131.74	4,953.55	5,448.90	6,243.53	6,847.41	7,520.94	7,761.93
折旧和摊销	407.09	997.86	1,130.51	1,265.11	1,401.07	1,537.17	1,658.43
短期项目成本	429.43	1,133.95	1,294.88	1,445.36	1,589.54	1,729.94	1,850.86
其他费用	368.37	674.98	769.09	859.07	946.59	1,032.50	1,107.25
差旅费	288.71	518.28	589.95	659.19	726.99	793.79	852.17
快递费	156.78	404.77	462.09	515.84	567.43	617.72	661.09
水电费	171.67	385.55	437.73	489.51	541.11	592.39	637.71
赞助活动费用	150.23	396.70	453.00	505.65	556.09	605.20	647.51
住宿成本	141.29	355.22	401.40	449.56	499.02	548.92	593.81
网络使用及维护	117.34	305.27	347.52	388.29	428.20	467.51	501.86
佣金和提成	139.05	359.89	409.23	457.41	504.92	551.89	593.12
教材成本	129.80	326.39	368.83	413.09	458.51	504.34	545.56
通讯费	84.63	222.22	253.46	283.02	311.57	339.50	363.69
培训费	93.78	239.78	271.95	304.22	336.59	368.89	397.54
劳务费	50.17	130.66	148.77	166.22	183.27	200.05	214.69
办公用品	29.84	77.30	87.91	98.26	108.45	118.52	127.35
境外服务成本	116.72	308.20	351.94	392.84	432.03	470.19	503.06

设备租赁费	29.11	75.59	86.01	96.12	106.04	115.82	124.38
专业咨询费	55.29	70.37	79.72	89.21	98.80	108.39	116.94
清洁安保	25.96	66.89	75.99	84.96	93.86	102.69	110.47
低值易耗品	27.52	71.00	80.68	90.20	99.63	108.97	117.20
维修费	20.87	53.47	60.67	67.86	75.05	82.22	88.56
业务招待费	14.91	38.56	43.84	49.01	54.11	59.15	63.58
装修费	1.71	4.36	4.94	5.52	6.11	6.70	7.23
会议费	6.60	9.48	10.75	12.02	13.30	14.58	15.72
合计	24,290.96	63,177.89	68,718.88	77,079.42	85,510.26	94,417.59	101,697.20
营业成本/ 营业收入	43.01%	42.92%	41.00%	41.16%	41.42%	41.90%	42.06%

2017年8月31日基准日《资产评估报告》预测期内预测期内职工薪酬费用和租金及物业费两项费用占营业成本的比重如下：

单位：万元

营业成本	2017年 9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬费用	17,193.91	41,679.39	44,469.14	48,865.52	54,400.66	60,364.74	65,406.92
职工薪酬费用占 营业成本比重	70.78%	65.97%	64.71%	63.40%	63.62%	63.93%	64.32%
租金及物业费	3,908.44	9,318.22	10,579.99	12,782.85	14,123.94	15,454.88	16,628.56
租金及物业费占 营业成本比重	16.09%	14.75%	15.40%	16.58%	16.52%	16.37%	16.35%
其他费用	368.37	674.98	769.09	859.07	946.59	1,032.50	1,107.25
其他成本占营业 成本比重	13.13%	19.28%	19.89%	20.02%	19.86%	19.70%	19.33%

由上表可知，预测期内营业成本主要构成中，职工薪酬费用占营业成本比重较报告期内略有下降，预测期内职工薪酬的变动趋势与启行教育的经营策略和业务发展方向相一致；租金及物业费占营业成本比重稳中有升，符合启行教育的业务规模变动和房屋租赁市场价格的一般变动情况。

考虑启行教育的预测期内毛利率变动的整体影响，以及根据启行教育经营变化对营业成本构成明细带来的影响，2018年5月31日基准日《加期资产评估报告》对启行教育预测期内营业成本主要构成数据如下表所示：

单位：万元

营业成本	2018年 6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬费用	18,996.26	37,110.79	43,225.08	49,880.15	54,384.89	58,530.83
职工薪酬费用占营业成本比重	62.42%	63.77%	63.62%	63.60%	63.10%	62.91%



租金及物业费	4,690.23	9,571.23	11,154.62	12,751.64	14,155.49	15,293.39
租金及物业费占营业成本比重	15.41%	16.45%	16.42%	16.26%	16.43%	16.44%
其他成本	6,746.94	11,509.32	13,561.61	15,791.02	17,642.08	19,207.40
其他成本占营业成本比重	22.17%	19.78%	19.96%	20.14%	20.47%	20.65%
营业成本合计	30,433.43	58,191.34	67,941.31	78,422.81	86,182.46	93,031.62

### 三、启行教育预测期内留学咨询和考试培训业务毛利率的预测依据及可实现性

2017年8月31日基准日《资产评估报告》对启行教育预测期内留学咨询业务和考试培训业务毛利率变动情况预测如下表所示：

毛利率	2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
留学咨询业务	61.27%	60.30%	62.88%	62.67%	62.35%	61.73%	61.56%
考试培训业务	45.58%	48.04%	48.04%	48.04%	48.04%	48.04%	48.04%
合计	56.99%	57.08%	59.00%	58.84%	58.58%	58.10%	57.94%

基于启行教育自身经营状况和业务发展情况的变化预计，2018年5月31日基准日《加期资产评估报告》对启行教育预测期内留学咨询业务和考试培训业务毛利率变动情况预测如下表所示：

毛利率	2018年6-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
留学咨询业务	67.87%	64.83%	64.54%	64.42%	63.84%	64.02%	63.86%
考试培训业务	47.91%	42.72%	45.85%	45.85%	45.85%	45.35%	45.35%
合计	63.32%	59.83%	60.25%	60.15%	59.67%	59.65%	59.47%

#### (一) 启行教育报告期内留学咨询业务和考试培训业务营业成本构成对预测期毛利率的影响

报告期内启行教育的留学咨询业务和考试培训业务的营业成本构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018年1-5月		2017年度		2016年度	
	金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重
<b>留学咨询业务</b>						
职工薪酬费用	9,353.33	70.83%	23,248.12	69.05%	22,021.76	69.29%
租金及物业费	1,645.05	12.46%	3,707.26	11.01%	3,449.96	10.86%
其他成本	2,206.04	16.71%	6,711.61	19.94%	6,309.92	19.85%
合计	13,204.43	100.00%	33,666.99	100.00%	31,781.64	100.00%
<b>考试培训业务</b>						
职工薪酬费用	3,853.49	61.98%	9,045.32	63.36%	7,254.70	57.67%
租金及物业费	1,615.87	25.99%	3,507.05	24.57%	3,257.51	25.90%

其他成本	747.91	12.03%	1,723.08	12.07%	2,067.35	16.43%
合计	6,217.26	100.00%	14,275.44	100.00%	12,579.56	100.00%

由上表可知，与整体营业成本结构类似，启行教育留学咨询业务和考试培训业务的营业成本中，职工薪酬费用和租金及物业费占据了绝大部分比例。报告期内，职工薪酬费用和租金及物业费占留学咨询业务和考试培训业务的营业成本的比例均超过 80%，其中考试培训业务接近 90%。

就留学咨询业务而言，职工薪酬费用构成了其营业成本的主要支出，报告期内均接近 70%。2017 年以来，启行教育在注重原有签约数量规模的基础上，一方面对个人的业务服务进行逐步转型升级，提供更加全面、更有深度的一揽子服务，提高综合服务单价；另一方面，在保证单个客户的签约数量及签约规模的基础上，启行教育加大了对合作机构的拓展力度，发展出转推荐业务模式。通过业务和服务升级并拓展合作机构，启行教育所面对的客户群体数量减少，减轻了市场推广的压力，所需要的员工人数减少，相应的薪酬总成本增速降低，故而预测期内职工薪酬费用占营业收入的比例逐渐降低，具有合理性。租金及物业费也占据留学咨询业务营业成本一定比重，但留学咨询业务的开展与租赁场地直接关系不明显，业务规模的扩大并不要求租赁场地的同步增加，因此随着留学咨询业务规模的提升，租金及物业费占营业收入的比例将逐渐降低。

就考试培训业务而言，职工薪酬费用是其营业成本的重要组成部分，场地及租赁费也占据了相当重要的比例，考虑到考试培训业务规模的扩大与其职工薪酬费用和场地及租赁费关联程度较高，且该两项支出均与国民经济发展呈一定程度线性关系增长，因此预测期内，该两项营业成本支出占比营业收入相对较为稳定。

## （二）启行教育报告期内留学咨询业务和考试培训业务毛利率变动情况对预测期毛利率的影响

报告期内启行教育的留学咨询业务和考试培训业务的毛利率变动情况如下表所示：

毛利率	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
留学咨询业务	58.73%	61.58%	59.93%
考试培训业务	32.02%	43.13%	41.97%
合计	52.79%	57.47%	56.08%

报告期内，启行教育各项业务毛利率整体呈提升趋势。其中启行教育的境

内留学咨询业务毛利率稳步提升，境内留学咨询业务合同的平均单价有所上升，境外留学咨询服务同步保持了较好的增长趋势。受季节性因素影响，2018年1-5月为留学咨询业务的淡季，确认境内留学咨询业务以及境外留学咨询业务收入进度与全年相比有差异较大，但相关成本在全年分布相对稳定，因此2018年1-5月的毛利率相对偏低，可比性较低；2016年至2017年，启行教育的考试培训业务毛利率也有所提升，但由于2018年1-5月并非考试培训业务开展的旺季，课时消耗较少，可比性较低。同时，部分新增业务在开拓初期毛利率较低，影响了考试培训业务整体的毛利率，因此考试培训业务2018年1-5月的毛利率相对偏低，未来随着整体运营效率的提升，预测期考试培训业务毛利率较报告期内有所提升具有合理性。

因此，结合启行教育报告期内的毛利率变动情况，预测期内毛利率有所提升具有合理性。

### **（三）启行教育留学咨询业务和考试培训业务运营参数情况对预测期毛利率的影响**

报告期内，启行教育境内留学咨询业务的签约合同个数、签约金额、合同平均签约金额及收入确认金额以及考试培训业务的不同班级的学生人数、消耗课时、收入、平均课时单价等主要运营数据均取得了良好的效果，整体参数情况与毛利率变动情况相吻合。具体情况请参见本核查意见“审核意见17”之“一、标的公司报告期内境内留学咨询业务和考试培训服务业务的主要运营数据”相关内容；启行教育与境外院校的合作情况良好，境外留学咨询收入增长稳定，具体情况请参见本核查意见“审核意见17”之“二、启行教育境内留学咨询业务前10大境外留学咨询业务主要合作机构情况”。

预测期启行教育境内留学咨询业务的合同数量、综合单价、收入确认等运营参数的预测情况及合理性，请参见本核查意见“审核意见25”之“五、启行教育预测期内境内留学咨询业务运营数据情况及预测依据”；境外留学咨询业务的合作机构数量、推荐学生人次、综合单价以及服务收款等运营参数的预测情况及合理性，请参见本核查意见“审核意见25”之“六、启行教育预测期内境外留学咨询业务运营数据情况及预测依据”；考试培训业务的招生人数、综合单价、课时消耗等运营参数的月情况及合理性，请参见本核查意见“审核意

见 25”之“七、启行教育预测期内考试培训业务运营数据情况及预测依据”。

#### （四）未来行业发展情况对启行教育预测期留学咨询业务和考试培训业务毛利率影响情况

根据光大证券发布的教育行业研究报告，2017-2020 年留学市场预测规模分别为 3,700 亿元、4,500 亿元、5,500 亿元和 6,600 亿元，三年增长率分别为 21.62%、22.22%和 20.00%。根据 Frost&Sulliva 报告显示，中国海外留学咨询服务市场的总收入从 2012 年的 75 亿元增加到 2017 年的 165 亿元，年复合增长率为 17.1%。预计从 2017 年到 2022 年，收入将进一步增长，年复合增长率达到 14.9%；留学考培市场总收入从 2012 年的 52 亿元增加到 2017 年的 125 亿元，年复合增长率为 19.2%。预计 2017 年至 2022 年，该市场总收入将进一步增长，年复合增长率达到 16.6%，总收入达到 269 亿元。

未来行业发展情况请参见本核查意见“审核意见 17”之“三、启行教育 2018 及 2019 年度业绩承诺的可实现性的具体分析”之“（二）2019 年度启行教育业绩承诺的可实现性分析”以及审核意见 25”之“四、启行教育预测期内营业收入增长的依据及合理性”。

启行教育面临着良好的市场发展前景，为其各项业务在预测期内毛利率的提升奠定了良好的外部环境基础。

#### （五）启行教育同行业可比公司毛利率变动趋势对预测期留学咨询业务和考试培训业务毛利率影响情况

##### 1、留学咨询业务

启行教育留学咨询业务与同行业可比公司/可比业务的毛利率情况如下表所示：

公司简称	时间	毛利率
新通国际 (留学规划)	2015 年度	60.39%
	2014 年度	54.82%
学美教育	2017 年度	78.66%
	2016 年度	76.30%
东西方教育	2017 年度	41.52%
	2016 年度	43.58%
博智教育 (留学服务)	2014 年度	43.25%
	2013 年度	58.10%
启行教育 (留学咨询)	2017 年度	61.58%
	2016 年度	59.93%

由上表可知，与启行教育留学咨询业务最为相近的新通国际的留学规划业务，在 2014 年度至 2015 年度的毛利率提升较快；此外，在报告期与启行教育留学咨询业务类似的学美教育毛利率亦有提升；因业务侧重点的差别东西方教育毛利率有小幅下降，博智教育由于业务体量较小导致每年的毛利率受业务线的影响较大，但这两家公司的毛利率仍保持在相对较高的水平。因此，预测期内，基于谨慎考虑启行教育的留学咨询业务的毛利率保持相对稳定具有合理性。

## 2、考试培训业务

启行教育考试培训业务与同行业可比公司/可比业务的毛利率情况如下表所示：

公司简称	时间	毛利率
新东方 (语言培训与备考课程)	2017 财政年度	58.73%
	2016 财政年度	58.31%
博智教育 (培训业务)	2014 年度	56.73%
	2013 年度	24.76%
卓越教育	2017 年度	42.28%
	2016 年度	41.99%
龙文教育	2015 年度	28.83%
	2014 年度	23.25%
启行教育 (考试培训)	2017 年度	43.13%
	2016 年度	41.97%

由上表可知，与启行教育考试培训业务相似的同行业可比公司/可比业务的毛利率均有不同程度的提升。因此，预测期内，启行教育的考试培训业务的毛利率变动趋势预测具有合理性。

综上所述，启行教育预测期内留学咨询业务和考试培训业务的毛利率变动趋势具有合理性和可实现性，符合谨慎性要求。

以上内容已在《重组报告书》“第五节 标的资产的评估与定价”之“一、启行教育的评估及定价情况”中补充披露。

## 四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，报告期内启行教育留学咨询业务和考试培训业务毛利率水平具有合理性；启行教育预测期内营业成本的明细情况及预测依据具有合理性；启行教育留学咨询业务和考试培训业务毛利率均高于报告期水

平的预测依据具有合理性和可实现性，符合谨慎性要求。

## 审核意见 27:

申请文件显示，报告期内，启行教育销售费用率分别为 21.24%和 19.90%，管理费用率分别为 16.27%和 16.69%。预测期内，标的资产销售费用率维持在 20.15%左右，管理费用率将由 15.40%下降至 12.53%。销售费用主要为职工薪酬、佣金和提成费用及市场推广费用，研发费用主要为职工薪酬、折旧和摊销费用及奖励和资助。请你公司：1) 补充披露预测期内标的资产管理费用率较报告期内明显下降的原因，并结合管理费用构成、同行业可比公司管理费用率水平等，补充披露预测期内管理费用率水平的合理性。2) 结合标的资产未来年度主营业务发展预期，市场开拓情况、佣金和提成奖励政策等，补充披露预测期内销售费用主要构成的预测依据，与未来年度收入规模的匹配性。3) 以列表形式，按照成本费用归集口径，分别补充披露预测期内计入营业成本、销售费用和管理费用的员工人数、平均工资水平及薪酬总额，并对比报告期内水平、可比公司职工薪酬水平及业务运营当地居民收入水平等，进一步补充披露预测期内职工薪酬费用的充分性及与业务发展规模的匹配性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

### 答复:

#### 一、两次资产评估报告预测期的管理费用率和销售费用率变动情况

两次资产评估报告对预测期内启行教育管理费用率和销售费用率指标的预测情况对比如下表所示:

单位: 万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
<b>2017年8月31日基准日《资产评估报告》</b>						
管理费用	22,665.04	24,531.22	26,243.87	27,769.48	29,073.75	30,292.67
管理费用率	15.40%	14.63%	14.01%	13.45%	12.90%	12.53%
销售费用	29,695.53	33,787.27	37,722.42	41,564.79	45,344.58	48,641.81
销售费用率	20.17%	20.16%	20.14%	20.13%	20.12%	20.12%
管理费用率+ 销售费用率	35.57%	34.79%	34.15%	33.58%	33.02%	32.65%
评估值	466,700.00					
<b>2018年5月31日基准日《加期资产评估报告》</b>						
管理费用	20,604.93	22,335.79	25,038.67	27,683.32	29,732.02	31,536.29

管理费用率	16.60%	15.26%	14.69%	14.23%	13.92%	13.74%
销售费用	23,422.55	27,675.13	32,447.79	37,031.71	40,701.37	43,794.26
销售费用率	18.87%	18.90%	19.03%	19.04%	19.06%	19.08%
管理费用率+ 销售费用率	35.47%	34.16%	33.72%	33.27%	32.98%	32.82%
评估值	498,500.00					

根据 2017 年启行教育的实际经营情况，2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》对启行教育预测期内管理费用和销售费用的结构性预测进行了一定的调整，但预测期内管理费用率和销售费用率的合计数较 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》预测情况差异较小。

## 二、预测期内启行教育管理费用率较报告期内明显下降的原因及合理性

### (一) 启行教育报告期内管理费用主要构成情况

启行教育管理费用主要包括管理人员职工薪酬费用、租金及物业费、折旧摊销、研发费用、办公费、差旅费、业务招待费、维修费和其他费用等。其中主要构成为管理人员职工薪酬费用、租金及物业费、折旧摊销等，报告期内以上费用占管理费用的比重如下：

单位：万元

项目	2018年1-5月		2017年		2016年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
职工薪酬费用	3,870.31	48.16%	10,272.97	54.61%	8,104.80	49.32%
租金及物业费	552.39	6.87%	1,264.53	6.72%	1,180.23	7.18%
折旧和摊销	2,014.63	25.07%	4,463.29	23.73%	4,109.40	25.01%
小计	6,437.33	80.10%	16,000.79	85.06%	13,394.43	81.51%
管理费用	8,036.47	100%	18,811.30	100%	16,432.19	100%
营业收入	41,141.06		112,738.33		100,995.19	
管理费用率	19.53%		16.69%		16.27%	

由上表可知，报告期内管理人员职工薪酬费用、租金及物业费、折旧摊销三项占管理费用的比重均超过 80%，是启行教育管理费用主要构成部分。此外，2018 年 1-5 月的管理费用率高于 2016 年、2017 年的管理费用率，主在原因是启行教育营业收入具有一定的季节性，其中下半年营业收入占全年的比重较高，而管理费用支出相对比较均衡，导致上半年管理费用率高于全年管理费用率。

### (二) 启行教育预测期内管理费用构成明细及变动合理性

2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》中启行教育预测期内管理费用构成明细如下表所示：

单位：万元

管理费用	2017年 9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬费用	2,085.18	10,166.67	11,183.33	12,078.00	12,802.68	13,314.79	13,847.38
租金及物业费	470.58	1,428.07	1,570.88	1,696.55	1,798.34	1,888.26	1,982.67
折旧和摊销	1,542.73	4,851.61	4,718.96	4,584.36	4,448.40	4,312.30	4,191.04
其他费用	2,538.89	6,218.70	7,058.04	7,884.96	8,720.05	9,558.40	10,271.59
<b>合计</b>	<b>6,637.38</b>	<b>22,665.04</b>	<b>24,531.22</b>	<b>26,243.87</b>	<b>27,769.48</b>	<b>29,073.75</b>	<b>30,292.67</b>

1、对启行教育管理费用中职工薪酬费用的预测，根据历史年度管理员工薪酬的涨幅，国家物价消费水平，在上年管理员工成本的基础上考虑一定增长比例确定；

2、对于租金及物业费，未来年度预测主要依据目前已签订的房屋租赁合同约定的租金和面积，历年市场租金水平的增幅，以及未来随业务的发展新增租赁的可能性进行预测；

3、对于折旧和摊销费用，主要依据评估基准日固定资产现状和企业会计政策进行预测；

4、对于研发费用、业务招待费等其他费用，一般与营业收入相关，主要依据历史年度费用占营业收入比例综合确定。对一些与营业收入关联性不强的其他管理费用，参考历史实际水平综合确定。

预测期内启行教育管理费用率逐年下降的主要原因有：占据管理费用比例较大的管理人员职工薪酬随着启行教育经营策略的调整优化，有望逐步降低，其中2018年1-5月在营业收入存在季节性因素影响的情况下降幅明显；折旧和摊销、租金及物业费等管理费用支出，其支出或分摊较为刚性，增长幅度不随收入同比增长，导致预测期内管理费用占收入比例逐年下降。

### 三、预测期内启行教育销售费用构成依据及销售费用率合理性

#### （一）启行教育报告期内销售费用主要构成情况

启行教育销售费用主要包括销售人员职工薪酬费用、市场推广费、租金及物业费、折旧摊销、佣金和提成、办公费、差旅费、业务招待费、维修费和其他费用等。其中主要构成为销售人员职工薪酬费用、市场推广费、佣金和提成，报告期内以上费用占销售费用的比重如下：

单位：万元

销售费用	2018年1-5月	2017年度	2016年度
------	-----------	--------	--------



	金额	比重	金额	比重	金额	比重
职工薪酬费用	3,252.87	35.71%	7,687.86	34.27%	6,855.02	31.96%
市场推广费	4,178.87	45.88%	10,235.28	45.62%	9,992.61	46.58%
佣金和提成	963.86	10.58%	2,631.17	11.73%	2,883.18	13.44%
小计	8,395.60	92.17%	20,554.31	91.62%	19,730.81	91.98%
<b>销售费用合计</b>	<b>9,109.14</b>	<b>100.00%</b>	<b>22,435.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>21,450.47</b>	<b>100.00%</b>
<b>营业收入</b>	<b>41,141.06</b>		<b>112,738.33</b>		<b>100,995.19</b>	
<b>销售费用率</b>	<b>22.14%</b>		<b>19.90%</b>		<b>21.24%</b>	

由上表可知，报告期内销售人员职工薪酬费用、市场推广费、佣金和提成三项占管理费用的比重均超过 90%，是启行教育销售费用主要构成部分。此外，2018 年 1-5 月的销售费用率高于 2016 年、2017 年的销售费用率，主在原因是启行教育营业收入具有一定的季节性，其中下半年营业收入占全年的比重较高，而销售费用支出相对比较均衡，导致 2018 年 1-5 月销售费用率高于全年销售费用率。

## （二）启行教育预测期内销售费用构成明细及合理性

2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》中启行教育预测期内销售费用构成明细如下表所示：

单位：万元

销售费用	2017年 9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬费用	4,034.61	9,923.11	11,300.23	12,624.65	13,917.85	15,189.98	16,299.70
市场推广费	5,190.59	13,527.29	15,404.59	17,210.05	18,972.95	20,707.13	22,219.91
佣金和提成	1,803.92	3,962.60	4,512.52	5,041.40	5,557.81	6,065.81	6,508.96
其他费用	769.39	2,282.52	2,569.92	2,846.30	3,116.18	3,381.67	3,613.24
<b>合计</b>	<b>11,798.50</b>	<b>29,695.53</b>	<b>33,787.27</b>	<b>37,722.42</b>	<b>41,564.79</b>	<b>45,344.58</b>	<b>48,641.81</b>

1、对于销售人员职工薪酬费用、市场推广费用、佣金及提成等预测，考虑其费用的发生与营业收入具有相关性，预测以历史年度费用占营业收入比例综合确定；

2、对于租金及物业费，未来年度预测主要依据目前已签订的房屋租赁合同约定的租金和面积，历年市场租金水平的增幅，以及未来随收入的增长新增租赁的可能性进行预测；

3、对于折旧和摊销费用，主要依据评估基准日固定资产现状和启行教育的会计政策进行预测，其他销售费用支出则参考历史实际水平综合确定。

启行教育所处的行业为国际教育行业，根据光大证券发布的教育行业研究

报告, 2017-2020 年国际教育行业总预测规模(含出国前和出国后)分别为 3,700 亿元, 4,500 亿元, 5,500 亿元和 6,600 亿元, 三年增长率分别为 21.62%、22.22% 和 20.00%。根据 Frost & Sullivan 的研究测算, 我国国际教育行业中的留学咨询服务市场规模从 2012 年的 75 亿上升至 2017 年的 165 亿, 年复合增长率 17.1%。预计从 2017 年到 2022 年, 收入将进一步增长, 年复合增长率达到 14.9%; 留学考培市场总收入从 2012 年的 52 亿元增加到 2017 年的 125 亿元, 年复合增长率为 19.2%。预计 2017 年至 2022 年, 该市场总收入将进一步增长, 年复合增长率达到 16.6%, 总收入达到 269 亿元, 行业整体增速较为明显。

启行教育目前已成为领先的留学咨询服务机构, 并依托留学咨询等传统服务发展全面的国际教育, 在业内享有卓越声誉已经建立起较为明显的声誉和品牌优势。启行教育的主营业务发展预期、市场地位和竞争力决定了其无需进行大量的增量投入市场推广来获取业务; 对于业务销售费用中的职工薪酬费用和佣金和提成支出, 启行教育具有明确和严格的佣金和提成奖励政策, 与销售业绩直接正相关, 与营业收入的匹配性较高。

启行教育对于未来销售费用的预测, 是以未来营业收入为基础预测的, 因此与未来年度营业收入规模具有匹配性。

#### 四、启行教育管理费用率、销售费用率与可比公司相比的合理性

报告期完整年度内启行教育与可比公司管理费用率、销售费用率的对比情况如下表所示:

公司简称	2017 年度			2016 年度		
	管理费用率	销售费用率	管理费用率+销售费用率	管理费用率	销售费用率	管理费用率+销售费用率
新通国际(注 1)	7.41%	19.13%	26.54%	6.04%	22.38%	28.52%
学美教育(注 2)	-	14.53%	-	-	18.39%	-
东西方教育	12.22%	15.59%	27.81%	13.13%	18.11%	31.24%
博智教育	24.29%	30.46%	54.75%	17.77%	35.86%	53.63%
新东方(注 2)	30.84%	12.94%	43.78%	31.86%	13.39%	45.25%
平均	18.69%	18.53%	38.22%	17.20%	21.63%	39.66%
启行教育	16.69%	21.24%	37.93%	16.27%	19.90%	36.17%

注 1、新通国际财务数据为 2014 年度和 2015 年度;

注 2、学美教育管理费用中核算了全部租赁成本, 存在较大的统计口径差异, 计算平均值时予以剔除;

注 3、新东方的管理费用取 general and administrative expenses。

由上表可知，由于核算口径存在不同，报告期内完整年度内启行教育管理费用率和销售费用率的整体情况与同行业可比公司相比不存在重大差异。

与启行教育主营业务结构最为类似的新通国际和东西方教育，报告期内完整年度内管理费用率和销售费用率均呈现下降趋势。预测期内，启行教育的管理费用率和销售费用率虽然由于经营效率的提升整体呈小幅下降的趋势，但仍高于新通国际和东西方教育，具有谨慎性和合理性。

## 五、预测期内启行教育职工薪酬费用的充分性及与业务发展规模的匹配性

### （一）启行教育报告期与预测期内职工薪酬费用情况

#### 1、报告期内启行教育计入营业成本、销售费用和管理费用的员工人数、平均工资水平及薪酬总额

启行教育的营业成本、管理费用、销售费用中与员工薪酬相关的成本费用主要包括工资、奖金提成、社会保险、住房公积金、职工福利费、工会经费等，其中主要为工资和奖金。

报告期内启行教育职工薪酬成本分配具体情况如下表所示：

项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
<b>计入营业成本</b>			
职工薪酬费用（万元）	13,206.82	32,293.44	29,276.47
员工人数（人）	2,245	2,288	2,226
平均工资水平（万元/年）	14.12	14.11	13.15
<b>计入销售费用</b>			
职工薪酬费用（万元）	3,252.87	7,687.86	6,855.02
员工人数（人）	698	658	605
平均工资水平（万元/年）	11.18	11.69	11.32
<b>计入管理费用</b>			
职工薪酬费用（万元）	3,870.31	10,272.97	8,104.80
员工人数（人）	593	575	563
平均工资水平（万元/年）	15.65	17.87	14.39
<b>合计</b>			
职工薪酬费用（万元）	20,330.00	50,254.27	44,236.29
员工人数（人）	3,537	3,521	3,395
平均工资水平（万元/年）	13.80	14.27	13.03

注1、2018年1-5月的平均工资水平为年化数据。

注2、员工人数为当期每月末人数之和/当期总月份数

报告期内，启行教育的平均职工薪酬整体呈上升趋势，2018年1-5月的平均薪酬水平较2017年略低，主要原因是2018年1-5月的薪酬年化数据中未包

含年终奖所致。

## 2、预测期内启行教育标的公司计入营业成本、销售费用和管理费用的员工人数、平均工资水平及薪酬总额

预测期内启行教育职工薪酬成本分配具体情况如下表所示：

项目	2017年 9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
<b>计入营业成本</b>							
职工薪酬费用（万元）	17,194.00	41,679.39	44,469.14	48,865.52	54,400.66	60,364.74	65,406.92
员工人数（人）	2,517	2,349	2,387	2,498	2,649	2,799	2,889
平均工资水平（万元/年）	16.44	17.74	18.63	19.56	20.54	21.56	22.64
<b>计入销售费用</b>							
职工薪酬费用（万元）	4,034.61	9,923.11	11,300.23	12,624.65	13,917.85	15,189.98	16,299.70
员工人数（人）	762	707	767	816	857	891	910
平均工资水平（万元/年）	13.21	14.03	14.73	15.47	16.24	17.05	17.91
<b>计入管理费用</b>							
职工薪酬费用（万元）	2,085.18	10,166.67	11,183.33	12,078.00	12,802.68	13,314.79	13,847.38
员工人数（人）	581	624	666	699	719	726	733
平均工资水平（万元/年）	15.86	16.30	16.79	17.29	17.81	18.34	18.89
<b>合计</b>							
职工薪酬费用（万元）	23,313.70	61,769.17	66,952.70	73,568.17	81,121.19	88,869.51	95,553.99
员工人数（人）	3,860	3,680	3,821	4,013	4,225	4,416	4,532
平均工资水平（万元/年）	15.77	16.78	17.52	18.33	19.20	20.12	21.08

注：2017年9-12月的平均工资水平为年化数据。

预测期内，结合启行教育的服务模式的改变、人员结构的优化并根据过往员工人数增加趋势，预测启行教育的员工人数在2018年小幅调整后将保持每年平稳增长。启行教育的平均工资水平将同步上涨，一方面是由于整体工资水平的增高，另一方面启行教育的奖金提成与其经营业绩有关，预测期内启行教育的员工人数和职工薪酬费用的增长均随着启行教育业务规模的扩大而同步增加，具有合理性。

### （二）启行教育薪酬水平与同行业公司及运营当地居民收入水平的可比性

根据市场上已公开披露的信息，2016年及2017年同行业可比公司职工平均薪酬水平如下表所示：

单位：万元

公司简称	2017年度	2016年度
新通国际	-	-
学美教育	12.93	13.50
东西方教育	9.46	7.90

博智教育	15.44	14.25
新东方	-	-
平均	12.61	11.88
启行教育	14.27	13.03

注1:保龄宝《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》未披露新通教育2016年及2017年平均薪酬水平。

注2:博智教育、学美教育和东西方数据来源于WIND资讯,由于并未披露当期的总职工薪酬,因此采用现金流量表中支付给职工以及为职工支付的现金进行近似比较;

注3:新东方年度报告未披露员工薪酬信息;

注4:启行教育员工人数=当期每月末人数之和/当期总月份数;

注5:启行教育2017年度实际平均员工年薪14.27万元,低于预测水平,与启行教育2017年以来的经营策略调整优化相符合。

由上表可见2016年和2017年行业可比公司平均工资水平为11.88万元/年和12.61万元/年,启行教育的员工平均薪酬分别为13.03万元/年和14.27万元/年。报告期内启行教育的平均工资水平均高于可比公司员工薪酬且呈增长水平,具有合理性。人力资源是教育行业的核心竞争力之一,启行教育的薪资水平在行业内具有较高竞争力,重视高端人才的培养,人才的集聚将进一步带动公司业务良性发展。

2016年及2017年,启行教育主要营业网点所在运营当地居民收入水平(年薪)如下:

单位:万元

序号	城市	2017年度	2016年度
1	北京地区	10.16	9.25
2	上海地区	8.56	7.80
3	深圳地区	9.91	8.95
4	广州地区	9.75	8.81
5	杭州地区	6.70	6.12
6	济南地区	7.02	6.40
7	长沙地区	8.52	8.31
8	武汉地区	7.77	7.06
平均		7.04	8.55
启行教育		14.27	13.03

注:数据来源为各地区政府网站、各地区人力资源和社会保障局、各地区统计局。

启行教育人均工资水平明显高于当地平均工资水平,主要因为人才系教育行业的关键资源,同时启行教育作为教育行业的领先企业,业绩较好,人均产值较高。

### (三) 预测期内启行教育职工薪酬费用充分性与业务发展规模的匹配性

预测期内，启行教育的员工人数、职工薪酬及营业收入的具体预测情况如下表所示：

单位：万元

预测期	2017年 9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬费用	23,313.70	61,769.17	66,952.70	73,568.17	81,121.19	88,869.51	95,553.99
员工人数	3,860	3,680	3,821	4,013	4,225	4,416	4,532
平均工资水平	15.77	16.78	17.52	18.33	19.20	20.12	21.08
营业收入	56,481.67	147,198.02	167,625.99	187,272.23	206,455.26	225,325.85	241,787.27
职工薪酬费用占营业收入比例	41.28%	41.96%	39.94%	39.28%	39.29%	39.44%	39.52%

预测期内，启行教育职工薪酬费用增加，一方面是由于工资水平提高，近年来受宏观经济增长等因素的影响，预测未来职工薪酬有一定的涨幅；另一方面是由于员工人数增加，考虑到未来年度启行教育仍将保持较快速度的增长，预测员工数量在2018年小幅调整后将保持每年平稳增长，与启行教育业务发展情况相适应。启行教育员工人均薪酬高于同行业可比公司以及运营所在区域平均工资水平，且预测期内随着其经营规模的扩大，启行教育给予员工更好的薪酬福利，相应员工人均工资也有所增长。

2017年以来，启行教育在注重原有签约数量规模的基础上，一方面对个人的业务服务进行逐步转型升级，提供更加全面、更有深度的一揽子服务，提高综合服务单价；另一方面，在保证单个客户的签约数量及签约规模的基础上，启行教育加大了对合作机构的拓展力度，发展出转推荐业务模式。通过业务和服务升级并拓展合作机构，启行教育所面对的客户群体数量减少，减轻了市场推广的压力，所需要的员工人数减少，相应的薪酬总成本增速降低，故而预测期内职工薪酬费用占营业收入的比例逐渐小幅降低，具有合理性。

因此，启行教育的职工薪酬费用的增长与其业务的发展规模相匹配且具有充分性。

以上内容已在《重组报告书》“第五节 标的资产的评估与定价”之“一、启行教育的评估及定价情况”中补充披露。

## 六、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，预测期内标的公司管理费用率较报告期内下降具有合理性；预测期内标的公司销售费用率具有合理性，与未来年度收入规

模相匹配；标的公司员工薪酬与可比公司以及运营所在地薪资水平相比，均具有较好竞争力，与标的公司的业务发展相匹配，具有合理性。

## 审核意见 28:

请你公司进一步补充披露未来年度营运资金占用金额的测算过程、依据和合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

**答复:**

### 一、启行教育预测期营运资金测算依据及合理性

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、应收账款等所需的基本资金以及应付的款项等。

营运资金的预测，一般根据企业最近几年每年营运资金占用占营业收入的比例进行分析和判断，在历史平均比例水平基础上结合企业目前及未来发展加以调整，通过计算一个资金周转周期内营运资金周转率，确定每年企业营运资金需求量及营运资金占营业收入的比例。

启行教育提供的境内留学咨询业务和考试培训业务一般是先收款再提供服务，营业收入结算根据提供服务的进度结转确认，因此预收账款较大，受此影响造成启行教育的营运资金为负数，并且未来随着营业收入和预收账款的增长随之增加。

对未来营运资金的预测，根据启行教育报告期内营运资金占营业收入的比例、未来的经营性水平，以及同比公司的营运资金占用等因素，确定启行教育未来年度营运资金与营业收入的比例，从而预测未来年度的营运资金，并以此确定营运资金的增加额。

由于本次交易采用的《资产评估报告》（中同华评报字（2017）第 1015 号）收益法评估结果已经过期，评估机构根据启行教育截至 2018 年 5 月 31 日实际经营状况、营运资金占营业收入的比例水平，重新预测了启行教育来年度的营运资金，两次资产评估报告所采用的预测方法保持一致。

### 二、启行教育预测期营运资金的预测过程

启行教育报告期内营运资金构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018年5月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
最低现金保有量	6,500.00	6,500.00	6,000.00
应收账款	1,947.11	2,951.37	1,957.23
预付账款	5,443.95	4,731.32	4,352.03
其他应收款	3,545.03	3,402.03	3,224.02
存货	78.00	81.73	57.73
其他流动资产	551.87	373.19	437.07
<b>流动资产合计①</b>	<b>18,066.00</b>	<b>18,039.60</b>	<b>16,028.10</b>
应付账款	404.50	244.51	313.61
预收账款	49,283.15	52,354.34	56,632.81
应付职工薪酬	3,460.42	6,641.38	6,306.82
应交税费	2,259.41	1,103.67	744.50
其他应付款	2,015.00	2,176.81	1,968.94
<b>流动负债合计②</b>	<b>57,422.50</b>	<b>62,520.70</b>	<b>65,966.70</b>
<b>营运资金=①-②</b>	<b>-39,356.50</b>	<b>-44,481.10</b>	<b>-49,938.60</b>
营运资金/营业收入	-31.68%	-39.46%	-49.45%

注1、上述数据已扣除非经营性资产和非经营性负债；

注2、最低现金保有量根据启行教育每月付现成本支出估算。

报告期内启行教育营运资金占营业收入的比例分别为-49.45%、-39.46%和-31.68%。报告期内，启行教育营运资金占营业收入的比例下降，下降的主要原因是营运资金结构中的各项流动资产和流动负债的变动幅度与营业收入增长速度不一致，主要是预付账款、应交税费有较大比例的增长且应收账款有一定程度提升，同时由于经营策略的调整使得预收账款比例有所下降。

对未来营运资金的预测，主要是根据启行教育历史年度营运资金占营业收入的比例，未来的经营性水平，以及对比公司的营运资金占用等因素确定启行教育未来年度营运资金与营业收入的比例，从而预测未来年度的营运资金，并以此确定营运资金的增加额。另外，出于谨慎性考虑，2023年及以后年度（终值）考虑营运资金增加额为0。

### 三、两次资产评估报告预测期的营运资金变动情况及对评估值的影响

以2018年5月31日为基准日的《加期资产评估报告》预测的营运资金占用，和以2017年8月31日为基准日的《资产评估报告》预测的营运资金占用对比情况如下：

单位：万元

2017年8月31日基准日《资产评估报告》
-----------------------



项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营运资金占用	-57,436.87	-62,725.88	-67,268.45	-71,062.19	-74,177.59	-75,969.90
营运资金变动	-5,328.83	-5,289.01	-4,542.57	-3,793.74	-3,115.39	-1,792.31
营运资金占用/营业收入	-39.02%	-37.42%	-35.92%	-34.42%	-32.92%	-31.42%
2018年5月31日基准日《加期资产评估报告》						
项目	2018年6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营运资金占用	-43,442.42	-49,041.30	-54,552.32	-59,315.24	-61,936.08	-63,120.78
营运资金变动	-5,085.91	-5,598.87	-5,511.03	-4,762.92	-2,620.84	-1,184.70
营运资金占用/营业收入	-35.00%	-33.50%	-32.00%	-30.50%	-29.00%	-27.50%

注：折现率及折现数按2018年5月31日《加期资产评估报告》的数据计取。

以2018年5月31日为基准日的《加期资产评估报告》预测营运资金占用/主营业务收入比例较2017年8月31日为基准日的《资产评估报告》预测营运资金占用/主营业务收入比例有所下降，主要原因是考虑到启行教育历史年度营运资金占用/主营业务收入比例逐步下降，基于谨慎性原则，降低了预测期内营运资金占用/主营业务收入比例。因此，营运资金占用金额的测算过程和依据具备合理性。

两次资产评估报告预测的营运资金占用变动值经折现后的金额差异情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
2017年8月31日基准日《资产评估报告》	-5,146.06	-4,645.96	-3,540.26	-2,623.21	-1,911.22	-975.54
2018年5月31日基准日《加期资产评估报告》	-4,911.47	-4,918.15	-4,295.03	-3,293.36	-1,607.82	-644.82
两次资产评估报告差异	-234.59	272.19	754.77	670.15	-303.40	-330.72
合计			828.40			

由上表可知，在不考虑折现的情况下，两次资产评估报告预测的营运资金占用变动对评估值的影响金额仅为828.40万元，占2017年8月31日基准日的《资产评估报告》的评估值466,700.00万元的比重仅为0.18%，影响程度较小。

以上内容已在《重组报告书》“第五节 标的资产的评估与定价”之“一、启行教育的评估及定价情况”中补充披露。

### 三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，启行教育营运资金占用金额的测算过程、依据具备合理性。

## 审核意见 29:

申请文件显示，2016 年上市公司通过非公开发行股票募集资金及自筹资金方式购买神州数码(中国)有限公司 100.00%股权、上海神州数码有限公司 100.00%股权和广州神州数码有限公司 100.00%股权，交易完成后，上市公司主营业务变更为 IT 产品分销及服务业务，实际控制人变更为更为郭为。请你公司补充披露前次购买神州数码（中国）有限公司 100.00%股权时交易对方的业绩承诺及实际实现情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

### 答复:

#### 一、上市公司购买神州数码（中国）有限公司 100.00%股权、上海神州数码有限公司 100%股权、广州神州数码信息科技有限公司 100%股权时交易对方的业绩承诺情况

经中国证券监督管理委员会于 2015 年 12 月 16 日出具的证监许可[2015]2952 号文《关于核准深圳市深信泰丰（集团）股份有限公司非公开发行股票及重大资产重组的批复》核准，上市公司（“神州数码集团股份有限公司”，曾用名“深圳市深信泰丰（集团）股份有限公司”）向郭为等 5 名自然人及中信建投基金管理有限公司（代表“中信建投基金定增 16 号资管计划”作为投资者）非公开发行股份，所募集资金（扣除发行费用后）及上市公司自筹资金向神州数码有限公司购买神州数码（中国）有限公司 100%股权、上海神州数码有限公司 100%股权、广州神州数码信息科技有限公司 100%股权（以下简称“前次交易标的资产”）。

根据上市公司与业绩承诺方签署的《盈利预测补偿协议》和业绩承诺方出具的《关于盈利补偿的补充承诺函》，前次交易标的资产在 2015 年度、2016 年度、2017 年度需实现的归属于母公司股东的扣除非经常性损益（该等非经常性损益不包括标的公司溢余资金所产生的收益中按照中国证券监督管理委员会公告[2008]43 号一公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号规定确定为非

经常性损益的部分)的税后净利润不低于 30,225.79 万元、32,774.95 万元、33,454.66 万元,如前次交易在 2016 年实施完毕,则 2015 年、2016 年、2017 年、2018 年上述承诺利润分别不低于 30,225.79 万元、32,774.95 万元、33,454.66 万元、34,149.36 万元。由于前次交易标的公司神码上海,神码广州和神码中国分别于 2016 年 2 月 5 日、2016 年 2 月 16 日及 2016 年 3 月 7 日完成过户。因此,前次交易的业绩承诺期间为 2015 年至 2018 年。

## 二、前次交易标的资产业绩承诺实际实现情况

根据安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)出具的安永华明(2017)专字第 61272998A01 号专项审核报告,以及信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《关于神州数码(中国)有限公司、上海神州数码有限公司及广州神州数码信息科技有限公司 2016 年度盈利承诺实现情况的专项审核报告》(XYZH/2017BJA10114)、《关于神州数码(中国)有限公司、上海神州数码有限公司及广州神州数码信息科技有限公司 2017 年度盈利承诺实现情况的专项审核报告》(XYZH/2018BJA10322),前次交易标的资产在 2015 年度、2016 年度、2017 年度的业绩实现情况如下:

单位:万元

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度
前次交易标的资产业绩承诺数	30,225.79	32,774.95	33,454.66
前次交易标的资产业绩实现数	31,197.46	37,350.90	53,398.26
<b>实现程度</b>	<b>103.21%</b>	<b>113.96%</b>	<b>159.61%</b>

截至本核查意见出具之日,前次交易标的资产 2015 年度、2016 年度、2017 年度的业绩实现数均大于业绩承诺数,实现情况较好。

以上内容已在《重组报告书》“第二节 上市公司的基本情况”之“八、上市公司购买神州数码(中国)有限公司 100.00%股权、上海神州数码有限公司 100%股权、广州神州数码信息科技有限公司 100%股权时承诺业绩实现情况”中补充披露。

## 三、核查意见

经核查,独立财务顾问认为,前次交易标的资产 2015 年度、2016 年度、2017 年度实现的归属于母公司股东的扣除非经常性损益的税后净利润均高于业绩承诺方的承诺数额,前次交易标的资产 2015 年度、2016 年度、2017 年度的业绩

承诺均已完成。

## 审核意见 30:

请你公司补充披露标的资产近三年筹划重大资产重组情况，包括但不限于筹划重大资产重组的时间、方案、未实施原因，本次交易方案与历次重大资产重组方案的本质区别。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复:

### 一、启行教育最近三年筹划重大资产重组的情况

除本次交易外，四通股份和全通教育拟筹划重大资产重组事项购买启行教育 100%的股权，关于四通股份重组及全通股份重组的详情如下：

#### （一）四通股份重组的情况

四通股份拟通过发行股份方式购买启行教育，具体情况如下：

#### 1、四通股份重组的交易概况

重组方案	四通股份拟发行股份购买启行教育 100%的股权暨关联交易
该次重组的交易对方	李朱、李冬梅、启德同仁、吕俊、林机、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资十三方。
标的资产预估值（万元）	455,700.00
交易价格（万元）	450,000.00

#### 2、四通股份重组的具体过程

四通股份重组各阶段主要事项的时间及内容如下：

序号	时间	主要内容
1	2016年3月24日	四通股份公告重大事项停牌
2	2016年3月31日至2016年6月30日	四通股份公告重大资产重组停牌，与交易对方进行多次磋商谈判，就有关方案进行审慎论证。在此期间，四通股份披露相关的《关于重大资产重组停牌进展的公告》以及继续停牌的公告。
3	2016年6月30日	四通股份与该次重组的交易对方分别签署了《广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产的协议》、《广东四通集团股份有限公司利润预测补偿协议》。四通股份召开第二届董事会 2016年第六次会议和第二届监事会第七次会议，审议通过了《关于〈广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案〉的议案》及与此次重大资产重组相关的其他议案
4	2016年7月26日	四通股份在上海证券交易所交易大厅召开了本次重大资产重组媒体说明会。
5	2016年8月10日	四通股份召开了第二届董事会 2016年第七次会议和第二届监

		事会第八次会议，审议通过了《关于〈广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案（修订稿）的议案〉及与此次重大资产重组事项相关的其他议案，并对《问询函》进行回复。
6	2016年10月14日	四通股份与该次重组的交易对方分别签署了《广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产的协议之补充协议一》、《广东四通集团股份有限公司利润预测补偿协议之补充协议一》。四通股份召开了第二届董事会2016年第九次会议和第二届监事会第十次会议，审议通过了《关于〈广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案（修订稿）〉的议案》及与此次重大资产重组事项相关的其他议案，并对《二次问询函》进行了回复。
7	2017年2月10日	四通股份与该次重组的交易对方签署了《广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产的协议之终止协议》、《广东四通集团股份有限公司利润预测补偿协议之终止协议》，明确终止本次重大资产重组。四通股份召开第二届董事会2017年第一次会议审议通过，终止本次重大资产重组。
8	2017年2月14日	四通股份召开了关于终止重大资产重组的投资者说明会。

### 3、四通股份重组未实施的原因

四通股份重组筹划期间，经济环境、证券市场的客观环境发生了较大的变化，启行教育与四通股份的交易各方认为继续推进重大资产重组的条件不够成熟。经过友好协商，四通股份重组的交易各方一致同意终止该次重组。

#### （二）全通教育重组的情况

全通教育拟通过发行股份等方式购买启行教育100%的股权，相关情况如下：

##### 1、全通教育重组的具体过程

序号	时间	主要内容
1	2017年2月24日	全通教育因筹划重大资产重组事项停牌
2	2017年3月2日	全通教育披露《关于重大资产重组停牌进展公告》
3	2017年3月9日	全通教育披露《关于重大资产重组停牌进展公告》
4	2017年3月16日	全通教育披露《关于重大资产重组停牌进展公告》
5	2017年3月21日	全通教育召开了第三届董事会第四次临时会议审议通过了终止本次重大资产重组事项相关议案，独立董事发表了同意的独立意见，同意终止本次重大资产重组事项。

##### 2、全通教育重组未实施的原因

全通教育重组筹划期间，交易各方在核心交易条款上存在分歧，未能就重组交易方案的重要条款达成一致意见，交易各方一致决定终止该次交易。

#### 二、本次交易与四通股份重组及全通股份重组的区别

本次交易、四通股份重组及全通股份重组的主要区别对比如下：

项目	本次交易	四通股份重组	全通股份重组
标的资产	启行教育 79.45%股权	启行教育 100.00%股权	启行教育 100.00%股权
交易方式	发行股份及支付现金购买资产	发行股份购买资产	初步商议为发行股份购买资产
募集配套资金	82,258.66 万元	无	尚未约定
交易对价	369,459.66 万元	450,000.00 万元	尚未约定
启行教育股东全部权益的估值	466,700.00 万元	455,700.00 万元（预估值）	预估 400,000.00 万元至 450,000.00 万元
交易对方	李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资、林机、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资共十三方	李朱、李冬梅、启德同仁、林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资共十三方	李朱、李冬梅、启德同仁、林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资共十三方
业绩承诺方	李朱、同仁投资、启仁投资、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资共十方	李朱、李冬梅、启德同仁、林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资共十三方。	尚未约定
业绩承诺金额	三年总计 90,000.00 万元	三年总计 82,500.00 万元	尚未约定
	52,000.00 万元 (2017 年、2018 年合计)	24,000.00 万元(2016 年) 27,500.00 万元(2017 年)	尚未约定
	38,000.00 万元(2019 年)	31,000.00 万元(2018 年)	尚未约定
获取现金对价的交易对方	李冬梅、林机、纳合诚投资、德正嘉成、澜亭投资、金俊投资、乾亨投资	无	尚未约定

经对比核查，本次重组、四通股份重组、全通股份重组的主要差异体现在：收购启行教育的股权比例、交易价格、业绩承诺方、各次重组的交易对方、各次重组的现金对价安排、各次重组交易的募集配套资金安排等方面不同。

以上内容已在《重组报告书》“第四节 标的公司的基本情况”之“一、启行教育的基本情况”中补充披露。

### 三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，启行教育最近三年与四通股份、全通教育分别筹划过重大重组事项。本次重组、四通股份重组、全通股份重组的主要差异

体现在：收购启行教育的股权比例、交易价格、业绩承诺方、各次重组的交易对方、各次重组的现金对价安排、各次重组交易的募集配套资金安排等方面不同。

### 审核意见 31:

申请文件显示，本次重组交易对方中，共青城启德同仁投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称同仁投资）、共青城启仁投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称启仁投资）、共青城至善投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称至善投资）、共青城嘉逸投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称嘉逸投资）、深圳市德正嘉成投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称德正嘉成）、上海澜亭投资合伙企业（有限合伙）（以下简称澜亭投资）、深圳吾湾投资合伙企业（有限合伙）（以下简称吾湾投资）、佛山市金俊股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称金俊投资）、珠海乾亨投资管理有限公司（以下简称乾亨投资）均为有限合伙企业。其中，至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、同仁投资以资产认购而取得的上市公司股份自股份上市之日起 12 个月不得交易或转让，启仁投资以资产认购而取得的上市公司股份自股份上市之日起 36 个月不得交易或转让。请你公司：1）穿透披露前述合伙企业各层合伙份额持有人的出资来源，是否涉及资管计划、理财产品或信托计划。2）补充披露前述合伙企业是否以持有标的资产股份为目的而设立，是否存在其他投资，以及合伙协议约定的存续期间。如专为本次交易设立，请结合各层股东取得相应权益的时间，补充披露交易完成后最终出资的法人或自然人持有合伙企业份额的锁定安排。3）补充披露同仁投资、启仁投资锁定期不同的原因，同仁投资锁定期为 12 个月的合理性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、本次重组交易对方中合伙企业股东各层的合伙份额持有人的出资来源及取的权益的时间，涉及资管计划、理财产品或信托计划的情况

#### （一）同仁投资

序号	合伙人/股东/出资	取得相应权益的时	出资方式	出资来源	是否涉及资产
----	-----------	----------	------	------	--------

	人	间（工商登记）			管理计划、理财产品或信托计划
1	启德同仁	2017年8月29日	货币	自有资金	否
1-1	周素琼	2016年1月7日	货币	自有资金	否
1-2	郭蓓	2016年1月7日	货币	自有资金	否
1-3	刘湘	2016年1月7日	货币	自有资金	否
1-4	金冉	2016年1月7日	货币	自有资金	否
1-5	张磊	2016年1月7日	货币	自有资金	否
1-6	李碧燕	2016年1月7日	货币	自有资金	否
1-7	蒋丽英	2016年1月7日	货币	自有资金	否
1-8	涂攀	2016年7月12日	货币	自有资金	否
1-9	广州启杰教育咨询有限公司	2016年7月12日	货币	自有资金	否
1-9-1	Hwang Sameul	2016年4月25日	货币	自有资金	否
1-10	广州启宁教育咨询有限公司	2016年7月12日	货币	自有资金	否
1-10-1	Yang Chengning	2016年3月31日	货币	自有资金	否
1-11	广州启娴教育咨询有限公司	2016年7月12日	货币	自有资金	否
1-11-1	黄娴	2016年3月29日	货币	自有资金	否
2	周素琼	2017年8月29日	货币	自有资金	否
3	郭蓓	2017年8月29日	货币	自有资金	否
4	刘湘	2017年8月29日	货币	自有资金	否
5	金冉	2017年8月29日	货币	自有资金	否
6	张磊	2017年8月29日	货币	自有资金	否
7	李碧燕	2017年8月29日	货币	自有资金	否
8	蒋丽英	2017年8月29日	货币	自有资金	否
9	涂攀	2017年8月29日	货币	自有资金	否
10	广州启杰教育咨询有限公司	2017年8月29日	货币	自有资金	否
参见 1-9 至 1-9-1					
11	广州启宁教育咨询有限公司	2017年8月29日	货币	自有资金	否
参见 1-10 至 1-10-1					
12	广州启娴教育咨询有限公司	2017年8月29日	货币	自有资金	否
参见 1-11 至 1-11-1					

## （二）启仁投资

序号	合伙人/股东/出资人	取得相应权益的时间（工商登记）	出资方式	出资来源	是否涉及资产管理计划、理财产品或信托



					计划
1	启仁教育	2017年08月28日	货币	自有资金	否
1-1	荆仰峰	2017年06月27日	货币	自有资金	否
1-2	张隽	2017年09月12日	货币	自有资金	否
2	荆仰峰	2017年08月28日	货币	自有资金	否
3	张隽	2017年08月28日	货币	自有资金	否
4	卢清婷	2017年08月28日	货币	自有资金	否
5	胡光	2017年08月28日	货币	自有资金	否
6	洗蔚璇	2017年08月28日	货币	自有资金	否
7	王丽霞	2017年08月28日	货币	自有资金	否
8	贾鸿岩	2017年08月28日	货币	自有资金	否
9	许晨佳	2017年08月28日	货币	自有资金	否
10	苏涛	2017年08月28日	货币	自有资金	否
11	余浩淼	2017年08月28日	货币	自有资金	否
12	吴雪玲	2017年08月28日	货币	自有资金	否
13	蒋小鹭	2017年08月28日	货币	自有资金	否
14	白杰	2017年08月28日	货币	自有资金	否
15	严波	2017年08月28日	货币	自有资金	否
16	卢洁	2017年08月28日	货币	自有资金	否
17	刘静	2017年08月28日	货币	自有资金	否
18	周多	2017年08月28日	货币	自有资金	否
19	苑文	2017年12月08日	货币	自有资金	否
20	刘丹煜	2017年12月08日	货币	自有资金	否
21	陈思	2017年12月08日	货币	自有资金	否
22	喻超	2017年12月08日	货币	自有资金	否
23	陈文飞	2017年12月08日	货币	自有资金	否
24	刘文勇	2017年12月08日	货币	自有资金	否
25	沈政	2017年12月08日	货币	自有资金	否
26	周瑾	2017年12月08日	货币	自有资金	否
27	蔡敏	2017年12月08日	货币	自有资金	否
28	谢彩	2017年12月08日	货币	自有资金	否
29	孙波	2017年12月08日	货币	自有资金	否
30	冯柯	2017年12月08日	货币	自有资金	否
31	林泽馨	2017年12月08日	货币	自有资金	否

### (三) 至善投资

序号	合伙人/股东/出资人	取得相应权益的时间 (工商登记)	出资方式	出资来源	是否涉及资产管理计划、理财产品或信托计划
1	至尚投资	2015年8月7日	货币	自有资金	否
1-1	西藏天禄投资管理有限公司	2014年12月18日	货币	自有资金	否

1-1-1	刘书林	2015年8月26日	货币	自有资金	否
1-2	共青城至睿投资管理 合伙企业	2015年11月25日	货币	自有资金	否
1-2-1	冯伟	2016年3月2日	货币	自有资金	否
1-2-2	广东至尚资产管理 有限公司	2016年3月2日	货币	自有资金	否
1-2-2-1	西藏天禄投资管理 有限公司	2016年2月16日	货币	自有资金	否
参见1-1至1-1-1					
1-2-2-2	共青城至睿投资管 理合伙企业	2016年2月16日	货币	自有资金	否
参见1-2至1-2-2-2					
2	孙伟琦	2016年4月20日	货币	自有资金	否
3	李振国	2016年4月20日	货币	自有资金	否
4	梅棻	2016年4月20日	货币	自有资金	否
5	廖少君	2016年4月20日	货币	自有资金	否
6	林秀浩	2016年4月20日	货币	自有资金	否
7	黄平	2016年4月20日	货币	自有资金	否
8	深圳市嘉信诺投资 有限公司	2016年4月20日	货币	自有资金	否
8-1	陈颂敏	2015年08月10日	货币	自有资金	否
9	深圳市建银启明投 资管理有限公司	2016年4月20日	货币	自有资金	否
9-1	建银国际(深圳)投 资有限公司	2013年1月14日	-	-	-
9-1-1	建银国际(深圳)咨 询有限公司	2011年3月3日	-	-	-
9-1-1-1	建银国际(深圳)有 限公司	2014年4月11日	-	-	-
9-1-1-1-1	建银国际(控股)有 限公司	2010年9月13日	-	-	-
9-1-1-1-1-1	中国建设银行股份 有限公司	1973年7月27日	-	-	-

注1: 深圳市建银启明投资管理有限公司除投资至善投资外, 还存在投资其他企业的情况;

注2: 9-1、9-1-1、9-1-1-1、9-1-1-1-1、9-1-1-1-1-1因暂时无法取得其详细的工商信息, 未能披露其出资形式、出资来源、以及是否涉及资产管理计划、理财产品或信托计划。

#### (四) 嘉逸投资

序号	合伙人/股东/出资人	取得相应权益的时间(工商登记)	出资方式	出资来源	是否涉及资产管理计划、理财产品或信托计划
1	嘉禾资产	2015年12月3日	货币	自有资金	否

1-1	珠海横琴嘉和诺投资合伙企业(有限合伙)	2017年6月23日	货币	自有资金	否
1-1-1	李枝	2017年5月31日	货币	自有资金	否
1-1-2	林建勋	2017年5月31日	货币	自有资金	否
1-2	陈华	2015年7月28日	货币	自有资金	否
1-3	林建勋	2015年7月28日	货币	自有资金	否
2	刘晓菲	2016年5月23日	货币	自有资金	否
3	郭子龙	2016年5月23日	货币	自有资金	否
4	唐力	2016年5月23日	货币	自有资金	否
5	深圳市博林京融投资有限公司	2016年5月23日	货币	自有资金	否
5-1	深圳博林集团有限公司	2012年7月11日	货币	自有资金	否
5-1-1	博林远东控股有限公司(港澳台投资者)	2011年5月23日	货币	自有资金	否
5-1-2	深圳市仁恒达实业发展有限公司	2011年5月23日	货币	自有资金	否
5-1-2-1	林友华	2002年11月11日	货币	自有资金	否
5-1-2-2	林仁孟	2002年11月11日	货币	自有资金	否
6	林浩亮	2016年5月23日	货币	自有资金	否
7	陈璇	2016年5月23日	货币	自有资金	否
8	詹治	2016年5月23日	货币	自有资金	否
9	何加宏	2016年5月23日	货币	自有资金	否
10	津杉华融(天津)产业基金投资合伙企业(有限合伙)	2016年5月23日	货币	自有资金	否
10-1	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	2009年4月2日	-	-	-
10-1-1	华菱控股集团有限公司	1997年11月9日	-	-	-
10-1-1-1	湖南省人民政府国有资产监督管理委员会	2010年2月10日	-	-	-
10-1-1-2	湖南发展资产管理集团有限公司	2010年2月10日	-	-	-
10-1-1-2-1	湖南省人民政府国有资产监督管理委员会	2016年6月13日	-	-	-
10-1-1-2-2	湖南省水运建设投资集团有限公司	2002年4月26日	-	-	-
10-1-1-2-2-1	湖南省人民政府国	2016年9月20日	-	-	-

	有资产监管委员会				
10-1-2	湖南发展资产管理集团有限公司	1997年11月9日	-	-	-
参见 10-1-1-2 至 10-1-1-2-2-1					
10-2	中国华融资产管理股份有限公司	2009年4月2日	-	-	-
10-3	华菱津杉(天津)产业投资基金管理有限公司	2009年4月2日	-	-	-
10-3-1	湖南迪策创业投资有限公司	2009年3月19日	-	-	-
10-3-1-1	湖南华菱钢铁集团有限责任公司	2016年2月1日	-	-	-
参见 10-1 至 10-1-2					
10-3-2	中国华融资产管理股份有限公司	2009年3月19日	-	-	-
参见 10-2 至 10-2-2					
11	马晓萍	2016年5月23日	货币	自有资金	否
12	谢壮良	2016年5月23日	货币	自有资金	否
13	区焕珊	2016年5月23日	货币	自有资金	否
14	郑燕云	2016年5月23日	货币	自有资金	否
15	林苗	2016年5月23日	货币	自有资金	否
16	曾垒	2016年5月23日	货币	自有资金	否
17	陈映彬	2016年7月13日	货币	自有资金	否
18	黎耀强	2016年5月23日	货币	自有资金	否
19	吴颖琦	2016年5月23日	货币	自有资金	否
20	王庆文	2016年5月23日	货币	自有资金	否
21	梁咏梅	2016年5月23日	货币	自有资金	否
22	孔宪塑	2016年5月23日	货币	自有资金	否
23	万强	2016年5月23日	货币	自有资金	否
24	刘贵照	2016年5月23日	货币	自有资金	否
25	李俊言	2016年5月23日	货币	自有资金	否
26	谭韵玲	2016年5月23日	货币	自有资金	否
27	罗泽明	2016年5月23日	货币	自有资金	否
28	史爱红	2016年7月13日	货币	自有资金	否
29	张毅峰	2016年5月23日	货币	自有资金	否
30	龙林	2018年5月29日	货币	自有资金	否
31	李东英	2016年5月23日	货币	自有资金	否
32	王媛	2016年5月23日	货币	自有资金	否
33	安俊杰	2016年7月13日	货币	自有资金	否
34	江雪文	2016年5月23日	货币	自有资金	否
35	敖进兴	2016年5月23日	货币	自有资金	否
36	温凯涛	2016年5月23日	货币	自有资金	否

37	陈琼玉	2016年5月23日	货币	自有资金	否
38	钟财富	2016年5月23日	货币	自有资金	否
39	谭永才	2016年5月23日	货币	自有资金	否
40	万建崧	2016年5月23日	货币	自有资金	否
41	晁琳	2016年5月23日	货币	自有资金	否
42	石堡仁	2016年5月23日	货币	自有资金	否
43	刘群	2016年5月23日	货币	自有资金	否
44	丰莉	2016年5月23日	货币	自有资金	否
45	杜成立	2016年5月23日	货币	自有资金	否
46	林建勋	2015年12月3日	货币	自有资金	否
47	广东恒聚投资控股有限公司	2016年5月23日	货币	自有资金	否
47-1	广东恒和环保产业投资基金合伙企业(有限合伙)	2014年9月5日	货币	自有资金	否
47-1-1	广东恒和新兴产业投资基金合伙企业(有限合伙)	2014年10月31日	货币	自有资金	否
47-1-1-1	广东恒怡旅游文化产业基金有限公司	2014年10月10日	货币	自有资金	否
47-1-1-1-1	广东恒健投资控股有限公司	2013年10月31日	-	-	-
47-1-1-1-1-1	广东省人民政府国有资产监督管理委员会	2006年3月16日	-	-	-
47-1-1-1-2	广东省中国旅行社股份有限公司(广东省国资委控制)	2013年10月31日	-	-	-
47-1-1-2	广东恒和基金管理有限公司	2014年10月10日	货币	自有资金	否
47-1-1-2-1	广东恒健投资控股有限公司	2013年10月31日	-	-	-
参见 47-1-1-1-1 至 47-1-1-1-1-1					
47-1-1-2-2	广东省中国旅行社股份有限公司(广东省国资委控制)	2013年10月31日	-	-	-
47-1-2	上海美托佳晋投资管理有限公司	2014年10月31日	货币	自有资金	否
47-1-2-1	上海嘉州投资管理有限公司	2014年8月19日	-	-	-
47-1-2-1-1	蒋露露	2017年8月8日	-	-	-
47-1-2-1-2	余扬均	2014年10月23日	-	-	-
47-1-2-2	顺盈贸易(上海)有	2014年8月19日	-	-	-

	有限公司				
47-1-2-2-1	顺盈(中国)有限公司(外资)	2010年8月18日	-	-	-
47-1-2-3	上海源中景投资控股有限公司	2015年7月27日	-	-	-
47-1-2-3-1	孙宏君	2015年8月25日	-	-	-
47-1-3	广东腾航资源投资发展有限公司	2014年8月20日	货币	自有资金	否
47-1-3-1	徐金荣	2018年6月6日	-	-	-
47-1-3-2	陈增辉	2010年1月27日	-	-	-
47-1-4	广东恒和环保投资基金管理有限公司	2014年8月20日	货币	自有资金	否
47-1-4-1	广东西部环保投资基金管理有限公司	2017年1月6日	货币	自有资金	否
47-1-4-1-1	农宝(上海)投资管理有限公司	2016年2月2日	货币	自有资金	否
47-1-4-1-1-1	裕丰环球有限公司(外国法人独资)	2014年5月22日	货币	自有资金	否
47-1-4-1-2	江阴市金渠资本管理有限公司	2016年2月2日	货币	自有资金	否
47-1-4-1-2-1	王艺新	2015年10月27日	货币	自有资金	否
47-1-4-2	广州天池投资管理有限公司	2014年8月15日	货币	自有资金	否
47-1-4-2-1	周华	2014年11月17日	-	-	-
47-1-4-2-2	钟永昌	2014年11月17日	-	-	-
47-1-4-3	广东腾航资源投资发展有限公司	2014年8月15日	货币	自有资金	否
参见 47-1-3 至 47-1-3-2					
47-1-4-4	中绿亿源投资有限公司	2014年10月31日	货币	自有资金	否
47-1-4-4-1	上海元星环境科技有限公司	2016年6月30日	-	-	-
47-1-4-4-1-1	杨华	2016年4月12日	-	-	-
47-1-4-4-1-2	上海荣洋投资有限公司	2016年4月12日	-	-	-
47-1-4-4-1-2-1	李英超	2015年1月29日	-	-	-
47-1-4-4-1-2-2	邵连祥	2015年1月29日	-	-	-
47-1-4-4-1-3	杨钢	2017年5月11日	-	-	-
47-1-4-4-2	柴正和	2014年8月18日	-	-	-
47-1-4-4-3	上海鲲平投资有限公司	2014年8月18日	-	-	-
47-1-4-4-3-1	柴智元	2014年2月22日	-	-	-

注1: 嘉逸投资合伙人广东恒聚投资控股有限公司、津杉华融(天津)产业基金投资合

伙企业（有限合伙）除投资嘉逸投资外，还存在投资其他企业的情况；

注2：10-1、10-1-1、10-1-1-1、10-1-1-2、10-1-1-2-1、10-1-1-2-2、10-1-1-2-2-1、10-1-2、10-2、10-3、10-3-1、10-3-1-1、10-3-2、47-1-1-1-1、47-1-1-1-1-1、47-1-1-1-2、47-1-1-2-1、47-1-1-2-2、47-1-2-1、47-1-2-1-1、47-1-2-1-2、47-1-2-2、47-1-2-2-1、47-1-2-3、47-1-2-3-1、47-1-3-1、47-1-3-2、47-1-4-2-1、47-1-4-2-2、47-1-4-4-1、47-1-4-4-1-1、47-1-4-4-1-2、47-1-4-4-1-2-1、47-1-4-4-1-2-2、47-1-4-4-1-3、47-1-4-4-2、47-1-4-4-3、47-1-4-4-3-1因暂时无法取得其详细的工商信息以及和相关自然人取得联系，未能披露其出资形式、出资来源、以及是否涉及资产管理计划、理财产品或信托计划。

**（五）德正嘉成**

序号	合伙人/股东/出资人	取得相应权益的时间（工商登记）	出资方式	出资来源	是否涉及资产管理计划、理财产品或信托计划
1	深圳市德正嘉成投资管理合伙企业（有限合伙）	2015年12月21日	货币	自有资金	否
1-1	深圳市德正嘉成投资管理有限公司	2015年11月27日	货币	自有资金	否
1-1-1	瑞基磐信投资控股有限公司	2016年03月11日	货币	自有资金	否
1-1-1-1	昱烽晟泰投资管理有限公司	2016年01月27日	货币	自有资金	否
1-1-1-1-1	马立雄	2015年04月17日	货币	自有资金	否
1-1-1-1-2	刘伟雄	2015年10月19日	货币	自有资金	否
1-1-1-2	陈瑛	2016年01月27日	货币	自有资金	否
1-1-2	深圳市嘉晟昌硕投资管理合伙企业（有限合伙）	2016年03月11日	货币	自有资金	否
1-1-2-1	马立雄	2016年03月17日	货币	自有资金	否
1-1-2-2	昱烽晟泰投资管理有限公司	2016年02月05日	货币	自有资金	否
参见 1-1-1-1 至 1-1-1-2					
1-2	刘伟雄	2016年06月24日	货币	自有资金	否
2	吕伟枝	2016年04月25日	货币	自有资金	否
3	郭海芳	2016年04月25日	货币	自有资金	否
4	苏劲	2016年04月25日	货币	自有资金	否
5	张二保	2016年04月25日	货币	自有资金	否
6	蒋忠伟	2016年04月25日	货币	自有资金	否
7	余文芳	2016年04月25日	货币	自有资金	否
8	方有伟	2016年04月25日	货币	自有资金	否
9	陈婧	2016年04月25日	货币	自有资金	否
10	廖创宾	2016年04月25日	货币	自有资金	否

11	邱绍明	2016年04月25日	货币	自有资金	否
12	邱运科	2016年04月25日	货币	自有资金	否
13	吴剑嵩	2016年04月25日	货币	自有资金	否
14	黄贵洲	2016年04月25日	货币	自有资金	否
15	王磊兰	2016年04月25日	货币	自有资金	否
16	严珠生	2016年04月25日	货币	自有资金	否
17	王蕾	2016年04月25日	货币	自有资金	否
18	颜永馨	2016年04月25日	货币	自有资金	否
19	胡厚中	2016年04月25日	货币	自有资金	否
20	吴临辉	2016年04月25日	货币	自有资金	否
21	黎柳贤	2016年04月25日	货币	自有资金	否
22	揭育军	2016年04月25日	货币	自有资金	否
23	刘伟雄	2016年04月25日	货币	自有资金	否
24	戴朝萍	2016年04月25日	货币	自有资金	否
25	新余睿发投资管理 合伙企业（有限合 伙）	2016年04月25日	货币	自有资金	否
25-1	宁波梅山保税港区 龙知汇信投资管理 有限公司	2015年12月24日	货币	自有资金	否
25-1-1	叶正洪	2016年08月09日	货币	自有资金	否
25-1-2	汪功新	2016年08月09日	货币	自有资金	否
25-1-3	闫朝晖	2015年11月04日	货币	自有资金	否
25-2	丁惠珍	2015年12月24日	货币	自有资金	否
25-3	宁波梅山保税港区 龙知投资合伙企业 （有限合伙）	2015年12月24日	货币	自有资金	否
25-3-1	宁波梅山保税港区 龙知汇信投资管理 有限公司	2015年12月24日	货币	自有资金	否
参见 25-1 至 25-1-3					
25-3-2	闫朝晖	2015年08月20日	货币	自有资金	否
25-4	丰信东	2015年12月24日	货币	自有资金	否
25-5	迟荃	2015年12月24日	货币	自有资金	否
25-6	徐晓江	2016年01月20日	货币	自有资金	否
25-7	西藏山南天时投资 合伙企业（有限合 伙）	2015年12月24日	货币	自有资金	否
25-7-1	陶小刚	2013年01月22日	货币	自有资金	否
25-7-2	陶灵萍	2017年03月15日	货币	自有资金	否
26	北京铂盈天德投资 管理有限公司	2016年04月25日	货币	自有资金	否
26-1	贾子乾	2015年04月02日	货币	自有资金	否



27	海通创新证券投资 有限公司	2016年04月25日	货币	自有资金	否
27-1	海通证券股份有限 公司	2012年04月24日	货币	自有资金	否
28	深圳市力阳资本投 资企业(有限合伙)	2016年04月25日	货币	自有资金	否
28-1	余美红	2016年05月12日	货币	自有资金	否
28-2	殷海波	2016年05月12日	货币	自有资金	否
28-3	丁毅	2016年05月12日	货币	自有资金	否
28-4	沈轲	2015年09月09日	货币	自有资金	否
28-5	叶伟华	2016年05月12日	货币	自有资金	否
28-6	吕福庆	2016年05月12日	货币	自有资金	否
29	云南宁祥秋实投资 中心(有限合伙)	2016年04月25日	货币	自有资金	否
29-1	深圳东方云信基金 投资管理有限公司	2017年09月22日	货币	自有资金	否
29-1-1	刘俊辉	2014年06月30日	货币	自有资金	否
29-1-2	黄蓉	2015年01月28日	货币	自有资金	否
29-1-3	杨萧伊	2017年09月29日	货币	自有资金	否
29-2	蔡俊丰	2016年06月15日	货币	自有资金	否
29-3	刘俊辉	2016年05月20日	货币	自有资金	否
30	黄平	2016年04月25日	货币	自有资金	否
31	深圳前海淮泊方舟 投资合伙企业(有限 合伙)	2018年06月13日	货币	自有资金	否
31-1	高小川	2016年03月29日	货币	自有资金	否
31-2	罗为为	2016年03月29日	货币	自有资金	否
32	深圳市德万崇业投 资中心(有限合伙)	2018年06月13日	货币	自有资金	
32-1	刘伟雄	2016年08月15日	货币	自有资金	否
32-2	张蕾	2018年06月07日	货币	自有资金	否
32-3	深圳市德万崇业投 资管理合伙企业(有 限合伙)	2016年05月13日	货币	自有资金	否
32-3-1	刘伟雄	2018年06月01日	货币	自有资金	否
32-3-2	昱烽晟泰投资管理 有限公司	2018年02月27日	货币	自有资金	否
参见 1-1-1-1 至 1-1-1-2					
32-3-3	深圳市钜泰嘉成投 资管理有限公司	2016年03月17日	货币	自有资金	否
32-3-3-1	刘伟雄	2018年05月31日	货币	自有资金	否
32-3-3-2	袁海青	2018年05月31日	货币	自有资金	否

#### (六) 澜亭投资

序号	合伙人/股东/出资人	取得相应权益的时间（工商登记）	出资方式	出资来源	是否涉及资产管理计划、理财产品或信托计划
1	上海澜亭投资管理有限公司	2016年01月05日	货币	自有资金	否
1-1	绍兴上虞博石投资管理有限公司	2016年01月05日	货币	自有资金	否
1-1-1	倪慧珍	2014年03月06日	货币	自有资金	否
1-2	项初	2016年01月05日	货币	自有资金	否
2	盛雪俊	2016年07月27日	货币	自有资金	否
3	魏岚	2016年07月27日	货币	自有资金	否
4	陈桂鑫	2016年07月27日	货币	自有资金	否
5	一村资本有限公司	2016年07月27日	货币	自有资金	否
5-1	江苏华西村股份有限公司	2015年08月18日	货币	自有资金	否
5-2	江阴华西村投资有限公司	2015年08月18日	货币	自有资金	否
5-2-1	江苏华西村股份有限公司	2013年08月16日	货币	自有资金	否
6	上海英谊投资合伙企业（有限合伙）	2016年07月27日	货币	自有资金	否
6-1	朱博文	2014年10月15日	货币	自有资金	否
6-2	杨彬	2014年10月15日	货币	自有资金	否
6-3	倪振元	2014年10月15日	货币	自有资金	否
6-4	虞旻昊	2015年03月17日	货币	自有资金	否
6-5	徐俊	2014年10月15日	货币	自有资金	否
7	丁泽成	2016年07月27日	货币	自有资金	否
8	周志勇	2018年07月17日	货币	自有资金	否
9	阮静波	2016年07月27日	货币	自有资金	否
10	施琦	2016年07月27日	货币	自有资金	否
11	魏芳	2016年07月27日	货币	自有资金	否
12	周雅芬	2016年07月27日	货币	自有资金	否

### （七）吾湾投资

序号	合伙人/股东/出资人	取得相应权益的时间（工商登记）	出资方式	出资来源	是否涉及资产管理计划、理财产品或信托计划
1	复思资产	2016年3月7日	货币	自有资金	否
1-1	周澜	2016年5月30日	货币	自有资金	否
1-2	共青城尔湾投资管理合伙企业（有限合伙）	2017年8月3日	货币	自有资金	否

1-2-1	周澜	2017年8月3日	货币	自有资金	否
1-2-2	张信昭	2017年8月3日	货币	自有资金	否
2	周志勇	2018年6月20日	货币	自有资金	否
3	马晓萍	2018年6月20日	货币	自有资金	否
4	喀什天富国际贸易有限公司	2016年3月7日	货币	自有资金	否
4-1	满洲里基洛夫石化有限公司	2013年6月21日	货币	自有资金	否
4-1-1	北京和风顺科技有限公司	2016年10月14日	货币	自有资金	否
4-1-1-1	王玉光	2015年3月5日	货币	自有资金	否
4-2	方柏	2016年10月14日	货币	自有资金	否
5	郭镇华	2016年3月7日	货币	自有资金	否
6	刘朝晖	2016年7月4日	货币	自有资金	否
7	刘学用	2016年7月4日	货币	自有资金	否
8	周明德	2016年3月7日	货币	自有资金	否
9	武洋	2016年3月7日	货币	自有资金	否
10	陈镇伟	2016年7月4日	货币	自有资金	否

#### (八) 金俊投资

序号	合伙人/股东/出资人	取得相应权益的时间(工商登记)	出资方式	出资来源	是否涉及资产管理计划、理财产品或信托计划
1	金海资产	2016年2月4日	货币	自有资金	否
1-1	劳俊豪	2016年1月6日	货币	自有资金	否
1-2	劳瑞娟	2010年11月25日	货币	自有资金	否
2	梁少群	2016年2月4日	货币	自有资金	否
3	黄云轩	2016年2月4日	货币	自有资金	否
4	陈迪炜	2016年2月4日	货币	自有资金	否
5	谭淑谊	2016年2月4日	货币	自有资金	否
6	罗俭松	2016年2月4日	货币	自有资金	否

#### (九) 乾亨投资

序号	合伙人/股东/出资人	取得相应权益的时间(工商登记)	出资方式	出资来源	是否涉及资产管理计划、理财产品或信托计划
1	广发乾和投资有限公司	2015年03月26日	货币	自有资金	否
1-1	广发证券股份有限公司	2012年05月11日	货币	自有资金	否

## 二、本次重组交易对方中合伙企业股东成立背景及锁定期安排等情况

### （一）本次重组交易对方中合伙企业股东的成立背景及存续期间

经核查各合伙企业股东的协议及工商档案，交易对方中合伙企业的成立背景如下：

序号	名称	是否专为本次交易设立	是否以持有启行教育为主要目的而设立或主要投资为启行教育	是否存在其他投资	成立时间	合伙协议约定的存续期间
1	同仁投资	否	是	否	2017年8月29日	自工商核准之日起20年
2	启仁投资	否	是	否	2017年8月28日	自工商核准之日起20年
3	至善投资	否	是	否	2015年8月7日	自工商核准之日起5年
4	嘉逸投资	否	是	否	2015年12月3日	自工商核准之日起20年
5	德正嘉成	否	是	否	2015年12月21日	自工商核准之日起5年
6	澜亭投资	否	是	是	2016年1月14日	自工商核准之日起20年
7	吾湾投资	否	是	否	2015年4月13日	永续经营
8	金俊投资	否	是	否	2015年12月28日	自工商核准之日起5年

本次交易的合伙企业股东均非为本次交易而专门设立的企业，但上述合伙企业的主要投资项目均为启行教育。

### （二）本次重组交易对方中合伙企业股东经穿透后各主体的锁定期安排

上述合伙企业虽然不是为本次交易而设立的，但上述各合伙企业财产份额的持有人及经穿透后的部分出资人自愿进行合伙份额的锁定，各合伙企业经穿透后各主体的锁定安排如下：

#### 1、同仁投资经穿透后的锁定期安排

序号	承诺主体	承诺内容
1	启德同仁	承诺人承诺：“在共青城启德同仁投资管理合伙企业（有限合伙）承诺的通过本次交易获得的神州数码股份的锁定期内，承诺人不以任何方式转让直接或间接所持有的共青城启德同仁投资管理合伙企业（有限合伙）的合伙份额或要求回购、退伙，亦不以任何方式转让、让渡或者约定由其他主体以任何方式部分或全部享有承诺人通过共青城启德同仁投资管理合伙企业（有限合伙）享
2	周素琼	
3	郭蓓	
4	刘湘	
5	金冉	
6	张磊	
7	李碧燕	
8	蒋丽英	

9	涂攀	有的与神州数码股份有关的权益。”
10	广州启杰教育咨询有限公司	
11	广州启宁教育咨询有限公司	
12	广州启娴教育咨询有限公司	

截至本核查意见出具之日，同仁投资经穿透至自然人或法人的最终出资人均作出了上述出资锁定安排的承诺。

## 2、启仁投资经穿透后的锁定期安排

序号	承诺主体	承诺内容
1	启仁教育	<p>承诺人承诺：“在共青城启仁投资管理合伙企业（有限合伙）承诺的通过本次交易获得的神州数码股份的锁定期内，承诺人不以任何方式转让直接或间接所持有的共青城启仁投资管理合伙企业（有限合伙）的合伙份额或要求回购、退伙，亦不以任何方式转让、让渡或者约定由其他主体以任何方式部分或全部享有承诺人通过共青城启仁投资管理合伙企业（有限合伙）享有的与神州数码股份有关的权益。”</p>
2	荆仰峰	
3	张隽	
4	卢清婷	
5	胡光	
6	洗蔚璇	
7	王丽霞	
8	贾鸿岩	
9	许晨佳	
10	苏涛	
11	余浩淼	
12	吴雪玲	
13	蒋小鹭	
14	白杰	
15	严波	
16	卢洁	
17	刘静	
18	周多	
19	苑文	
20	刘丹煜	
21	陈思	
22	喻超	
23	陈文飞	
24	刘文勇	
25	沈政	
26	周瑾	
27	蔡敏	
28	谢彩	
29	孙波	
30	冯柯	
31	林泽馨	

截至本核查意见出具之日，同仁投资经穿透至自然人或法人的最终出资人均作出了上述出资锁定安排的承诺。

### 3、至善投资经穿透后的锁定期安排

序号	承诺主体	承诺内容
1	至尚投资	承诺人承诺：“在共青城至善投资管理合伙企业（有限合伙）承诺的通过本次交易获得的神州数码股份的锁定期内，承诺人不得以任何方式转让直接或间接所持有的共青城至善投资管理合伙企业（有限合伙）的合伙份额或要求回购、退伙，亦不得以任何方式转让、让渡或者约定由其他主体以任何方式部分或全部享有承诺人通过共青城至善投资管理合伙企业（有限合伙）享有的与神州数码股份有关的权益。”
2	孙伟琦	
3	李振国	
4	梅霖	
5	廖少君	
6	林秀浩	
7	黄平	
8	深圳市嘉信诺投资有限公司	
9	深圳市建银启明投资管理有限公司	

截至本核查意见出具之日，至善投资的各合伙人均作出了上述出资锁定的承诺。

至尚投资除投资至善投资外还存在投资其他企业情况，至尚投资穿透至法人或自然人的出资人未对上述出资锁定安排进行承诺。除上述情况外，至善投资经穿透至自然人或法人的最终出资人均作出了上述出资锁定安排的承诺。

### 4、嘉逸投资经穿透后的锁定期安排

序号	承诺主体	承诺内容
1	嘉禾资产	承诺人承诺：“在共青城嘉逸投资管理合伙企业（有限合伙）承诺的通过本次交易获得的神州数码股份的锁定期内，承诺人不得以任何方式转让直接或间接所持有的共青城嘉逸投资管理合伙企业（有限合伙）的合伙份额或要求回购、退伙，亦不得以任何方式转让、让渡或者约定由其他主体以任何方式部分或全部享有承诺人通过共青城嘉逸投资管理合伙企业（有限合伙）享有的与神州数码股份有关的权益。”
2	刘晓菲	
3	郭子龙	
4	唐力	
5	深圳市博林京融投资有限公司	
6	林浩亮	
7	陈璇	
8	詹冶	
9	何加宏	
10	津杉华融（天津）产业基金投资合伙企业（有限合伙）	
11	马晓萍	
12	谢壮良	
13	区焕珊	
14	郑燕云	
15	林苗	
16	曾垒	

17	陈映彬
18	黎耀强
19	吴颖琦
20	王庆文
21	梁咏梅
22	孔宪塋
23	万强
24	刘贵照
25	李俊言
26	谭韵玲
27	罗泽明
28	史爱红
29	张毅峰
30	龙林
31	李东英
32	王媛
33	安俊杰
34	江雪文
35	敖进兴
36	温凯涛
37	陈琼玉
38	钟财富
39	谭永才
40	万建崧
41	晁琳
42	石堡仁
43	刘群
44	丰莉
45	杜成立
46	林建勋
47	广东恒聚投资控股有限公司

截至本核查意见出具之日，嘉逸投资的各合伙人均作出了上述出资锁定安排的承诺。

津杉华融（天津）产业基金投资合伙企业（有限合伙）除嘉逸投资外还存在投资其他企业情况，其经穿透至法人或自然人后的出资人未对上述出资锁定安排进行承诺。除上述情况外，嘉逸投资经穿透至自然人或法人的最终出资人均作出了上述出资锁安排的承诺。

## 5、德正嘉成经穿透后的锁定期安排

序号	承诺主体	承诺内容
1	德正嘉成投资	<p>承诺人承诺：“在深圳市德正嘉成投资基金合伙企业（有限合伙）承诺的通过本次交易获得的神州数码股份的锁定期内，承诺人不以任何方式转让直接或间接所持有的深圳市德正嘉成投资基金合伙企业（有限合伙）的合伙份额或要求回购、退伙，亦不以任何方式转让、让渡或者约定由其他主体以任何方式部分或全部享有承诺人通过深圳市德正嘉成投资基金合伙企业（有限合伙）享有的与神州数码股份有关的权益。”</p>
2	吕伟枝	
3	郭海芳	
4	苏劲	
5	张二保	
6	蒋忠伟	
7	余文芳	
8	方有伟	
9	陈婧	
10	廖创宾	
11	邱绍明	
12	邱运科	
13	吴剑嵩	
14	黄贵洲	
15	王磊兰	
16	严珠生	
17	王蕾	
18	颜永馨	
19	胡厚中	
20	吴临辉	
21	黎柳贤	
22	揭育军	
23	刘伟雄	
24	戴朝萍	
25	新余睿发投资管理合伙企业（有限合伙）	
26	北京铂盈天德投资管理有限公司	
27	海通创新证券投资有限公司	
28	深圳市力阳资本投资企业（有限合伙）	
29	云南宁祥秋实投资中心（有限合伙）	
30	黄平	
31	深圳前海淮泊方舟投资合伙企业（有限合伙）	
32	深圳市德万崇业投资中心（有限合伙）	

截至本核查意见出具之日，德正嘉成的各合伙人均作出了上述出资锁定安排的承诺。

德正嘉成投资、新余睿发投资管理合伙企业（有限合伙）、深圳市力阳资本投资企业（有限合伙）、云南宁祥秋实投资中心（有限合伙）、深圳前海淮



泊方舟投资合伙企业(有限合伙)、深圳市德万崇业投资中心(有限合伙)经穿透至法人或自然人的出资人未对上述出资锁定安排进行承诺。除上述情况外,德正嘉成经穿透至自然人或法人的最终出资人均作出了上述出资锁定安排的承诺。

#### 6、澜亭投资经穿透后的锁定期安排

序号	承诺主体	承诺内容
1	上海澜亭	承诺人承诺:“在上海澜亭投资合伙企业(有限合伙)承诺的通过本次交易获得的神州数码股份的锁定期内,承诺人不得以任何方式转让直接或间接所持有的上海澜亭投资合伙企业(有限合伙)的合伙份额或要求回购、退伙,亦不得以任何方式转让、让渡或者约定由其他主体以任何方式部分或全部享有承诺人通过上海澜亭投资合伙企业(有限合伙)享有的与神州数码股份有关的权益。”
2	盛雪俊	
3	魏岚	
4	陈桂鑫	
5	一村资本有限公司	
6	上海英谊投资合伙企业(有限合伙)	
7	丁泽成	
8	周志勇	
9	阮静波	
10	施琦	
11	魏芳	
12	周雅芬	

截至本核查意见出具之日,澜亭投资各合伙人均作出了上述出资锁定安排的承诺。

上海英谊投资合伙企业(有限合伙)除投资澜亭投资外还存在投资其他企业的情况,其经穿透至法人或自然人的出资人未对上述出资锁定安排进行承诺。除上述情况外,澜亭投资经穿透至自然人或法人的最终出资人均作出了上述出资锁定安排的承诺。

#### 7、吾湾投资经穿透后的锁定期安排

序号	承诺主体	承诺内容
1	复思资产	承诺人承诺:“在深圳吾湾投资合伙企业(有限合伙)承诺的通过本次交易获得的神州数码股份的锁定期内,承诺人不得以任何方式转让直接或间接所持有的深圳吾湾投资合伙企业(有限合伙)的合伙份额或要求回购、退伙,亦不得以任何方式转让、让渡或者约定由其他主体以任
2	周志勇	
3	马晓萍	
4	喀什天富国际贸易有限公司	
5	郭镇华	
6	刘朝晖	
7	刘学用	
8	周明德	
9	武洋	

10	陈镇伟	何方式部分或全部享有承诺人通过深圳吾湾投资合伙企业（有限合伙）享有的与神州数码股份有关的权益。”
----	-----	--

截至本核查意见出具之日，吾湾投资经穿透至自然人或法人的最终出资人均作出了上述锁定期安排的承诺。

#### 8、金俊投资经穿透后的锁定期安排

序号	承诺主体	承诺内容
1	金海资产	承诺人承诺：“佛山市金俊股权投资合伙企业（有限合伙）承诺的通过本次交易获得的神州数码股份的锁定期内，承诺人不以任何方式转让直接或间接所持有的佛山市金俊股权投资合伙企业（有限合伙）的合伙份额或要求回购、退伙，亦不以任何方式转让、让渡或者约定由其他主体以任何方式部分或全部享有承诺人通过佛山市金俊股权投资合伙企业（有限合伙）享有的与神州数码股份有关的权益。”
2	梁少群	
3	黄云轩	
4	陈迪炜	
5	谭淑谊	
6	罗俭松	

截至本核查意见出具之日，金俊投资经穿透至自然人或法人的最终出资人均作出了上述锁定期安排的承诺。

以上内容已在《重组报告书》“第三节 交易对方”之“二、启行教育股东及交易对方其他事项说明”中补充披露。

#### 三、同仁投资、启仁投资锁定期不同的原因及同仁投资锁定期的合理性

同仁投资、启仁投资主要系启行教育的员工持股平台，锁定的不同主要系依据《重组管理办法》第四十六条第（三）项：

“特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起 12 个月内不得转让；属于下列情形之一的 36 个月内不得转让：

- （一）特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；
- （二）特定对象通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权；
- （三）特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月。”

鉴于启仁投资以资产认购股份，截至本核查意见出具之日，启仁投资持有权益未满 12 个月，经各方充分协商，一致决定启仁投资锁定期如下：

“启仁投资在本次交易中以资产认购而取得的上市公司股份，自股份上市之日起 36 个月不得交易或转让。

前述 36 个月期限届满后，以启仁投资履行了《业绩预测补偿协议》约定的业绩补偿义务为前提，可转让或交易其取得的上市公司股份。”

鉴于在标的资产交割日，同仁投资持有启行教育权益时间将超过 12 个月。同仁投资的锁定期安排具有合理性。同仁投资在本次交易中以该部分资产认购而取得的上市公司股份，自股份上市之日起 12 个月不得交易或转让。前述 12 个月期限届满后，按照《业绩预测补偿协议》规定的业绩承诺完成情况分期进行解锁，具体的解锁期间及解锁比例如下：

“（1）第一个解锁期

自股份上市之日起 12 个月届满，且启行教育 2017 年度与 2018 年度合计实现业绩达到《业绩预测补偿协议》约定的 2017 年度与 2018 年度业绩承诺之和的 80.00%以上（含 80.00%），在具备证券期货从业资格的审计机构出具相应年度启行教育业绩承诺实现情况的《业绩承诺年度专项审核报告》后的 10 个工作日内，同仁投资可累计转让或交易不超过其因本次交易取得的上市公司股份数量的 75.00%；若 2017 年度与 2018 年度合计实现业绩达到《业绩预测补偿协议》约定的 2017 年度与 2018 年度业绩承诺之和的 60.00%至 80.00%之间（含 60.00%），在具备证券期货从业资格的审计机构出具相应年度启行教育业绩承诺实现情况的《业绩承诺年度专项审核报告》后 10 个工作日内，同仁投资可累计转让或交易不超过其因本次交易取得的上市公司股份数量的 35.00%；若启行教育 2017 年度与 2018 年度合计实现业绩低于 2017 年度与 2018 年度业绩承诺之和的 60.00%，则本期无股份解锁，全部归入下一期，按照下一期条件解锁。

（2）第二个解锁期

第二个解锁期：在启行教育 2017 年度、2018 年度及 2019 年合计实现业绩达到《业绩预测补偿协议》约定的 2017 年度、2018 年度及 2019 年业绩承诺之和的 100.00%，在具备证券期货从业资格的审计机构出具相应年度启行教育业绩承诺实现情况的《业绩承诺年度专项审核报告》后的 10 个工作日内，同仁投资可累计转让或交易不超过其因本次交易取得的上市公司股份数量的 90.00%（含第一个解锁期解锁的股份）。

如启行教育 2017 年度、2018 年度及 2019 年合计实现业绩未能达到《业绩预测补偿协议》约定的 2017 年度、2018 年度及 2019 年业绩承诺之和的 100.00%，

在同仁投资履行完毕其在《业绩预测补偿协议》约定的业绩补偿义务后，同仁投资可累计转让或交易不超过其因本次交易取得的上市公司股份数量的 90.00%（含第一个解锁期解锁的股份）。

### （3）第三个解锁期

自股份上市之日起 36 个月届满，且同仁投资履行完毕其在《业绩预测补偿协议》约定下的业绩补偿义务为前提，其持有的余下股份全部解锁，可以转让或交易。”

同仁投资、启仁投资锁定期不同系交易各方一致协商后的结果，于标的资产交割日，同仁投资持有启行教育权益时间将超过 12 个月，同仁投资的锁定期具有合理性。

综上所述，根据已取得的资料信息，本次重组交易对方中合伙企业股东各层的合伙份额持有人的出资均系自有资金，其出资不涉及资管计划、理财产品或信托计划的情况。本次交易的合伙企业股东均非为本次交易而专门设立的企业，但上述合伙企业的主要投资项目均为启行教育，各合伙企业的合伙人通过本次交易获得的神州数码股份的锁定期内，自愿进行锁定。同仁投资、启仁投资锁定期不同系交易各方一致协商后的结果，鉴于在标的资产交割日，同仁投资持有启行教育权益时间将超过 12 个月，同仁投资的锁定期具有合理性。

以上内容已在《重组报告书》“重大事项提示”之“六、股份锁定安排”中补充披露。

## 四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，根据已取得的资料信息，本次重组交易对方中合伙企业股东的合伙份额持有人的出资均系自有资金，其出资不涉及资管计划、理财产品或信托计划的情况。本次交易的合伙企业股东均非为本次交易而专门设立的企业，但主要投资项目均为启行教育，各合伙企业的合伙人通过本次交易获得的神州数码股份的锁定期内，自愿进行锁定。同仁投资、启仁投资锁定期不同系交易各方一致协商后的结果，鉴于在标的资产交割日，同仁投资持有启行教育权益时间将超过 12 个月，同仁投资的锁定期具有合理性。

## 审核意见 32:

申请文件显示，德正嘉成、吾湾投资的有限合伙人潘健勇的全部合伙份额被冻结。请你公司补充披露：1) 前述合伙份额被冻结的具体情况，包括但不限于冻结原因、冻结依据、冻结时间及份额处置风险。标的资产是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。2) 德正嘉成、吾湾投资是否存在控制权变动风险，及该冻结事项对标的资产经营稳定的影响。3) 潘健勇与相关受让方签署合伙企业财产份额转让协议的有效性和可实现性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

**答复：**

### 一、德正嘉成、吾湾投资的部分合伙企业财产份额曾经被冻结的情况

根据广东省佛山市顺德区诉前财产保全告知书及深圳市市场监督管理局商事主体登记及备案信息查询单，报告期内，德正嘉成，吾湾投资的部分合伙企业财产份额曾经存在被冻结的总体情况如下表所示：

单位：万元

德正嘉成			
合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	是否存在冻结
潘健勇（有限合伙人）	5,000.00	5,000.00	全部被冻结
吾湾投资			
合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	是否存在冻结
潘健勇（有限合伙人）	7,840.00	7,840.00	全部被冻结

经核查，德正嘉成，吾湾投资的部分合伙企业财产份额曾被冻结的具体情况如下：

1、根据广东省佛山市顺德区人民法院出具的民事裁定书（2018）粤 0606 财保 40 号，裁定冻结潘健勇所持有德正嘉成 10.00% 合伙企业财产份额，冻结期限 2018 年 4 月 2 日至 2020 年 4 月 1 日；

2、根据广东省佛山市顺德区人民法院出具的民事裁定书（2018）粤 0606 财保 40 号，裁定冻结潘健勇持有的吾湾投资 39.10% 合伙企业财产份额，冻结期限 2018 年 4 月 2 日至 2020 年 4 月 1 日。

### 二、德正嘉成、吾湾投资曾被冻结的部分合伙企业财产份额已经被解冻并转让

#### （一）德正嘉成、吾湾投资的部分合伙企业财产份额财产已被解除冻结

根据广东省佛山市顺德区人民法院民事裁定书【2018】粤 0606 民初 7744

号之一，广东省佛山市顺德区人民法院民事裁定书对潘健勇所持有德正嘉成、吾湾投资的合伙企业财产份额作出裁定如下：

“1、解除对被申请人潘健勇持有的深圳市德正嘉成投资基金合伙企业（有限合伙）10%的股权冻结；

2、解除对被申请人潘健勇持有的深圳吾湾投资合伙企业（有限合伙）39.1022%的股权的冻结；

3、本裁定立即开始执行”。

## （二）德正嘉成的部分合伙企业财产份额已经转让

2018年6月8日，经德正嘉成全体合伙人一致决定，同意潘健勇将其持有德正嘉成4,500.00万元的合伙企业财产份额以4,500.00万元转让深圳前海淮泊方舟投资合伙企业（有限合伙）；同意潘健勇将其持有德正嘉成500.00万元的合伙企业财产份额以500.00万元转让给深圳市德万崇业投资中心（有限合伙）。同日，德正嘉成全体合伙人签署新合伙协议。2018年6月13日，深圳市市场监督管理局核准了本次变更，本次变更完成后，德正嘉成各合伙人出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	德正嘉成投资（普通合伙人）	1,000.00	1,000.00	2.00
2	吕伟枝（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
3	郭海芳（有限合伙人）	200.00	200.00	0.40
4	苏劲（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
5	张二保（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
6	蒋忠伟（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
7	余文芳（有限合伙人）	7,500.00	7,500.00	15.00
8	方有伟（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	2.00
9	陈婧（有限合伙人）	1,500.00	1,500.00	3.00
10	廖创宾（有限合伙人）	4,000.00	4,000.00	8.00
11	邱绍明（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
12	邱运科（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
13	吴剑嵩（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
14	黄贵洲（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
15	王磊兰（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
16	严珠生（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
17	王蕾（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
18	颜永馨（有限合伙人）	200.00	200.00	0.40
19	胡厚中（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20

20	吴临辉（有限合伙人）	200.00	200.00	0.40
21	黎柳贤（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	2.00
22	深圳前海准泊方舟投资合伙企业(有限合伙)(有限合伙人)	4,500.00	4,500.00	9.00
23	揭育军（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	2.00
24	刘伟雄（有限合伙人）	700.00	700.00	1.40
25	戴朝萍（有限合伙人）	1,700.00	1,700.00	3.40
26	新余睿发投资管理合伙企业（有限合伙）（有限合伙人）	5,000.00	5,000.00	10.00
27	北京铂盈天德投资管理有限公司（有限合伙人）	400.00	400.00	0.80
28	海通创新证券投资有限公司（有限合伙人）	5,300.00	5,300.00	10.60
29	深圳市力阳资本投资企业（有限合伙）（有限合伙人）	2,100.00	2,100.00	4.20
30	云南宁祥秋实投资中心（有限合伙）（有限合伙人）	5,000.00	5,000.00	10.00
31	黄平（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	6.00
32	深圳市德万崇业投资中心（有限合伙）	500.00	500.00	1.00
合计		50,000.00	50,000.00	100.00

### （三）吾湾投资部分合伙企业财产份额已经转让

2018年6月20日，经吾湾投资全体合伙人一致决定，同意潘健勇将其持有吾湾投资2,100.00万元的出资额以1,900.00万元转让给马晓萍；同意潘健勇将其持有吾湾投资5,740.00万元的出资额以5,470.00万元转让给周志勇。同日，吾湾投资全体合伙人签署新合伙协议。2018年6月20日，深圳市市场监督管理局核准了本次变更，本次变更完成后，吾湾投资各合伙人出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例(%)
1	复思资产（普通合伙人）	50.00	50.00	0.25
2	陈镇伟（有限合伙人）	9,800.00	9,800.00	48.88
3	刘朝晖（有限合伙人）	280.00	280.00	1.40
4	周志勇（有限合伙人）	5,740.00	5,740.00	28.63
5	周明德（有限合伙人）	200.00	200.00	1.00
6	刘学用（有限合伙人）	280.00	280.00	1.40

7	郭镇华（有限合伙人）	500.00	500.00	2.49
8	喀什天富国际贸易有限公司（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	4.99
9	武洋（有限合伙人）	100.00	100.00	0.50
10	马晓萍	2,100.00	2,100.00	10.47
合计		20,050.00	20,050.00	100.00

（四）潘健勇所涉及的冻结事项未涉及合伙企业的控制权，德正嘉成、吾湾投资所持有启行教育的权属清晰，本次交易符合《重组办法》第十一条第（四）项的规定。

经核查，前述冻结事项未涉及合伙企业的控制权，且截至本核查意见出具之日，德正嘉成、吾湾投资合伙企业财产份额已经不存在冻结事项，德正嘉成、吾湾投资所持有启行教育的权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，德正嘉成、吾湾投资所持启行教育股权不涉及相关债权债务的处理。本次交易符合《重组办法》第十一条第（四）项的规定。

综上所述，截至本核查意见出具之日，德正嘉成、吾湾投资曾被冻结的部分合伙企业财产份额已经被解冻并转让，且相关冻结事项未涉及合伙企业的控制权，德正嘉成、吾湾投资所持有启行教育的权属清晰，本次交易符合《重组办法》第十一条第（四）项的规定。

以上内容已在《重组报告书》“第三节 交易对方”之“二、启行教育股东及交易对方其他事项说明”中补充披露。

### 三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，截至本核查意见出具之日，德正嘉成、吾湾投资曾被冻结的部分合伙企业财产份额已经被解冻并转让，且相关冻结事项未涉及合伙企业的控制权，德正嘉成、吾湾投资所持有启行教育的权属清晰，本次交易符合《重组办法》第十一条第（四）项的规定。

### 审核意见 33:

申请文件显示，本次交易交易对方之一乾亨投资是独立财务顾问广发证券全资子公司广发乾和投资有限公司的全资子公司。请独立财务顾问和律师核查并论证说明广发证券是否符合《财务顾问办法》第十七条的规定并发表明确意见。



**答复：**

根据《财务顾问办法》第十七条“证券公司、证券投资咨询机构或者其他财务顾问机构受聘担任上市公司独立财务顾问的，应当保持独立性，不得与上市公司存在利害关系”。根据《财务顾问办法》第十七条所列式的禁止情形逐条对比核查如下：

**一、持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有上市公司股份达到或者超过 5%，或者选派代表担任上市公司董事；**

广发证券未曾通过持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有神州数码的股份达到或者超过 5%，或选派代表担任神州数码的董事的情形，且乾亨投资在本次交易中全部取得现金对价，不会因本次交易而获得上市公司的股份。

即本次交易不存在《财务顾问办法》第十七条第一项规定的情形。

**二、上市公司持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有财务顾问的股份达到或者超过 5%，或者选派代表担任财务顾问的董事；**

神州数码不存在曾持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有广发证券的股份达到或者超过 5%也不存在曾选派代表担任广发证券董事的情况。

即本次交易不存在《财务顾问办法》第十七条第二项规定的情形。

**三、最近 2 年财务顾问与上市公司存在资产委托管理关系、相互提供担保，或者最近一年财务顾问为上市公司提供融资服务；**

神州数码与广发证券最近 2 年不存在资产委托管理关系，相互提供担保或者最近一年广发证券为神州数码提供融资服务。

即本次交易不存在《财务顾问办法》第十七条第三项规定的情形。

**四、财务顾问的董事、监事、高级管理人员、财务顾问主办人或者其直系亲属有在上市公司任职等影响公正履行职责的情形；**

广发证券不存在董事、监事、高级管理人员、财务顾问主办人或者其直系亲属有在上市公司任职等影响公正履行职责的情形，即本次交易不存在《财务顾问办法》第十七条第四项规定的情形。

**五、在并购重组中为上市公司的交易对方提供财务顾问服务；**

广发证券在本次交易中不存在为本次交易的交易对方提供财务顾问服务的情形，即本次交易不存在《财务顾问办法》第十七条第五项规定的情形。

#### 六、与上市公司存在利害关系、可能影响财务顾问及其财务顾问主办人独立性的其他情形。

广发证券由上市公司聘请作为本次重组的财务顾问，广发证券与神州数码不存在可能影响广发证券及其主办人独立性的利害关系或其他情形，即不存在《财务顾问办法》第十七条第六项的情形。

综上所述，本次重组中，广发证券作为本次重组的财务顾问符合《财务顾问办法》第十七条的规定。

#### 七、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，广发证券作为本次交易的独立财务顾问符合《财务顾问办法》第十七条的规定。

### 审核意见 34:

申请文件显示，标的资产所从事的留学咨询、考试培训等国际教育行业属于人才密集型行业。标的公司的专业人才，尤其是核心管理团队是核心竞争力的重要组成部分。请你公司：1) 按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组(2017 年修订)》第二十一条的规定，补充披露启行教育报告期内核心管理人员特点分析及变动情况。2) 维持核心管理团队稳定性所采取的措施和可行性，包括但不限于核心管理团队激励措施，签订劳动关系合同的主要内容和期限，签订保密协议及竞业禁止协议情况。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

#### 答复:

##### 一、启行教育报告期内核心管理人员特点分析及变动情况

报告期内，启行教育拥有 8 名核心管理团队人员，具体情况如下：

序号	姓名	职务	过往工作经历及目前主管工作
1	黄娴	首席执行官	伦敦城市大学荣膺会计学学士，拥有超过 20 年教育行业工作经验，曾任职于毕马威、雷曼兄弟、大众集团，后加入培生集团，先后担任亚太区香港总裁、培生大中华区总裁，负责培生在大中华区的多领域教育业务。2014 年加入启德教育集团，担任首席执行官，主管启德

			教育集团整体运营。
2	金冉	留学事业部副总裁	清华大学 MBA，在启德教育集团任职达 17 年，曾担任启德教育集团市场部营销总监（线下）、济南分公司总经理，目前主管集团市场战略和新公司筹建。
3	郭蓓	留学事业部副总裁	哈佛大学 MBA，曾任职于上海英宝文化传播有限公司、启明创投、东京花旗、麦肯锡公司，于 2014 年加入启德教育集团，负责教育产品设计、落地，学校关系的维系，主管留学六大事业线产品。
4	YANG Chengning	留学事业部副总裁	美国加州大学伯克利分校 MBA，有丰富的海外工作经验，曾任职贝恩公司，英孚教育，于 2014 年 1 月加入启德教育集团，负责公司的整体运营，目前主管运营中心、销售中心、标准化中心和境外佣金部。
5	张磊	留学事业部副总裁	伦敦城市大学国际商务学硕士，曾任职于任环球雅思留学事业部，于 2012 年加入启德教育集团，目前主要负责北京、天津、石家庄、西安和郑州留学业务。
6	刘湘	留学事业部副总裁	华南理工大学国际金融经济学学士，于 2001 年加入启德教育集团，在启德教育集团任职超过 17 年。曾任启德教育集团留学事业部澳洲项目总监，目前主管广州、昆明、长沙和南昌和澳洲公司留学业务。
7	周素琼	留学事业部副总裁	Webster University MBA，曾任职于华澳国际会计学院，于 2005 年 1 月加入启德教育集团，在启德任职超过 12 年。曾担任深圳分公司副总经理、运营总监及澳新项目经理，目前主管深圳、厦门、福州、东莞、汕头等地区留学业务。
8	荆仰峰	财务总监	中央财经大学宏观经济硕士，CPA，曾任职于普华永道、大众汽车金融公司、比利时巴可公司，于 2011 年加入启德教育集团，目前主要负责财务部和 IT 系统架构。

报告期内，启德教育集团上述核心管理团队保持稳定。

以上内容已在《重组报告书》“第四节 标的公司的基本情况”之“六、启行教育业务与技术”中补充披露。

## 二、维持启行教育核心管理团队稳定性所采取的措施和可行性

### （一）已采取的相关措施

在本次交易前，启行教育已搭建了管理团队及核心骨干员工持股平台，绑定核心管理团队与上市公司的利益，启行教育核心管理团队均已通过持股平台同仁投资、启仁投资间接持股启行教育，具体情况如下：

序号	姓名	持股平台	持股方式	直接或间接持有持股平台股份比例	间接持有启行教育股份比例
1	黄娴	同仁投资	通过广州启娴教育咨询有限公司间接持有	43.59%	0.34%
			通过启德同仁间接持有	0.00%	
2	郭蓓	同仁投资	直接持有	7.14%	0.05%
			通过启德同仁间接持有	0.00%	
3	周素琼	同仁投资	直接持有	3.43%	0.03%

			通过启德同仁间接持有	0.00%	
4	刘湘	同仁投资	直接持有	6.51%	0.05%
			通过启德同仁间接持有	0.00%	
5	YANG Chengning	同仁投资	通过广州启宁教育咨询有限公司间接持有	5.71%	0.04%
			通过启德同仁间接持有	0.00%	
6	金冉	同仁投资	直接持有	7.14%	0.05%
			通过启德同仁间接持有	0.00%	
7	张磊	同仁投资	直接持有	5.43%	0.04%
			通过启德同仁间接持有	0.00%	
8	荆仰峰	启仁投资	直接持有	7.87%	0.16%
			通过启仁教育间接持有	1.87%	

由上表可见，启行教育的核心管理团队通过持股平台同仁投资、启仁投资间接持有启行教育的股份，同仁投资、启仁投资作为本次交易的业绩承诺方对2017年至2019年启行教育实现的净利润进行了承诺。同时，作为业绩承诺方的股东，启行教育核心管理团队以及其他重要管理人员间接取得的上市公司的股份全部锁定，在满足业绩承诺后分期解禁，关于同仁投资及启仁投资的业绩承诺及股份锁定安排请参见重组报告书之“重大事项提示”之“六、股份锁定安排”与“七、业绩承诺与补偿安排”。核心管理团队通过持股平台间接持有启行教育的股份，承担本次交易完成后的业绩承诺，并遵循股份锁定安排对其持有的股份进行锁定有利于保证标的公司核心管理团队与上市公司的利益一致性，保障标的公司核心管理团队人员的稳定性。

## （二）本次交易完成后将采取的相关措施

### 1、标的公司核心管理团队的超额业绩奖励安排

根据本次交易《业绩预测补偿协议》，为激励标的公司管理层，上市公司对标的公司管理层设置了超额业绩奖励安排，具体如下：

若交易完成后，启行教育在业绩承诺期间内实现净利润合计数高于承诺净利润合计数，则实现净利润合计数超出承诺净利润合计数部分的35.00%的79.45%将作为业绩奖励（但在任何情况下，业绩奖励金额不得超过启行教育79.45%股权总对价369,459.66万元的20.00%，即73,891.93万元）由上市公司向启行教育支付，用于奖励截至2019年12月31日仍在启行教育留任的管理层人员。具体奖励及分配方案由启行教育总经理制定，报启行教育董事会批准并报上市公司备案后，由总经理负责实施。

## 2、标的公司核心管理团队的任职期限及竞业禁止安排

### (1) 任职期限安排

根据上市公司与启行教育股东签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》，本次交易完成后，启行教育股东应尽最大努力促使：启行教育的核心管理团队应在本次交易交割日后至少在启行教育任职 36 个月，并与启行教育签订经甲方认可的相等期限的《劳动合同》、《竞业限制协议》、《保密协议》，且在启行教育不违反相关劳动法律法规的前提下，不得单方解除与启行教育的劳动关系。

### (2) 竞业禁止安排

根据上市公司与交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》，本次交易完成后，交易对方应尽最大努力促使：核心管理团队在启行教育工作期间及离职之日起两年内，无论在何种情况下，不得以任何方式受聘或经营任何与启行教育及启行教育控制的关联主体业务有直接竞争之公司及业务，即不能到生产、开发、经营与启行教育及启行教育控制的关联主体生产、开发、经营同类产品或经营同类业务或有竞争关系的其他用人单位兼职或全职；也不能自行或以任何第三者的名义设立、投资或控股与启行教育及启行教育控制的关联主体有任何竞争关系或利益冲突的同类企业或经营单位，或从事与启行教育及其控制的关联主体有竞争关系的业务（但核心管理团队成员以理财、一年以内的短期投资为目的在证券交易市场投资与启行教育及启行教育控制的关联主体有竞争关系的同类企业或经营单位的股票及/或衍生产品且不参与经营管理的不构成对本条的违反）。若核心管理团队成员与启行教育解除或者终止劳动合同，在竞业限制期限内启行教育将向该等人士支付竞业限制补偿金；核心管理团队承诺严守上市公司及其控制的关联主体、启行教育及其控制的关联主体的秘密，不泄露其所知悉或掌握的上市公司及其控制的关联主体、启行教育及其控制的关联主体的商业秘密。

## 3、本次交易完成后上市公司董事会安排及股权激励计划

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定，本次交易完成后，获得股份对价的交易对方有权向上市公司提名不超过一名董事，前述提名董事人选须经上市公司股东大会选举后任职，同时本次交易完成后，在业绩承诺期内

若上市公司开展股权激励，在符合法律法规及上市公司章程的情况下，启行教育的员工可以参与上市公司股权激励计划。上述安排也将有利于启行教育于本次交易完成后保持核心管理团队的稳定性。

以上内容已在《重组报告书》“第四节 标的公司的基本情况”之“一、启行教育的基本情况”中补充披露。

### 三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，启行教育已搭建管理团队及核心骨干员工持股平台，并采取了多种行之有效的措施确保在本次交易完成后进一步维持启行教育核心管理团队的稳定性。

## 审核意见 35:

请你公司补充披露：1) 启行教育从事考试培训业务的教师数量；教师从事该等教育培训是否需要及实际取得了相关资格证书；教师与启行教育劳动关系的具体情况，是否具有法律约束力，是否全员、足额缴纳社会保险和住房公积金等，兼职及全职教师的人数、职级及占比；如兼职教师比例较高，补充提示相关经营及质量控制风险。2) 标的资产保持教师资源稳定性的相关措施及安排，包括但不限于签订劳动合同、保密协议及竞业禁止协议情况等。3) 标的资产保证教师资源具有市场竞争力的具体措施及可实现性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

### 一、启行教育从事考试培训业务的教师情况

#### (一) 启行教育考试培训业务的教师数量及职级情况

截至报告期末，启行教育从事考试培训业务的教师数量为 547 人，其中全职教师人数为 382，占教师总人数的 69.84%；兼职教师的人数为 165 人，占教师总人数的 30.16%。上述教师的职级及分布情况如下：

项目	职级	人数(人)	占比(%)
全职教师	P1	35	6.40
	P2	191	34.92
	P3	23	4.20

	M1	36	6.58
	M2	9	1.65
	无职级	88	16.09
<b>兼职教师</b>	无职级	165	30.16
<b>合计</b>	-	<b>547</b>	<b>100.00</b>

注：关于职级分类，请参见本核查意见之“二、启行教育保持教师资源稳定性的相关措施及安排”之“（二）清晰的晋升路径”相关内容。

## （二）启行教育从事考试培训业务的教师是否需要及实际取得了相关资格证书

根据现行《民办教育促进法》第二十九条规定，民办学校聘任的教师，应当具有国家规定的任教资格。但该法规并未明确国家规定的任教资格是否专指教师资格证；根据《营利性民办学校监督管理实施细则》第二十五条规定，营利性民办学校聘任的教师应当具备国家规定的教师资格或者相关专业技能资格；根据《教师资格条例》，教师资格的分类中并未明确规定非学历制培训类机构的教师从事培训工作需取得何种资格类别。由于启行教育教师主要从事英语及其他外国语言的考试相关培训而非学历教育培训，因此综合上述全国性法规进行分析，教师资格证并非启行教育教师从事非学历制培训工作的必要条件。

启行教育从事考试培训业务的下属机构主要位于宁波、珠海、武汉、杭州、南京、重庆、上海、山东、广州、北京、深圳、成都、长沙、厦门、昆明等地区，经核查上述地区的民办教育促进法相关配套规定，部分地区要求民办培训机构配备一定数量的专职教师，并具备国家规定的教师资格或者相关专业技能资格，如《杭州市营利性文化课程培训机构设置标准（试行）》规定：“培训机构所聘任的从事文化课程的专职教师应具有相应教师资格，并具有与授课内容相应的教学经历，其他专职教师应具有相应的专业技术能力或专业技术资格证书。”；《武汉市文化教育类民办培训机构设置标准》规定：“教师。有与培训内容和规模相适应的专职、兼职教职工队伍。专职教师最低不少于3人，且不得少于教师总数的三分之一。教师应当具备国家规定的教师资格或者相关专业技能资格”；《云南省民办教育机构管理办法》规定：“民办学历教育机构、学前教育机构的教师应当依法取得相应的教师资格。民办非学历机构可以根据教育培训需要，聘请技师、高级技师及具有特殊技能的人员任教”。由于现行《民办教育促进法》出台后上述部分地区的配套规定尚未明确，并且上述

地区已出台的规定也未明确规定从事非学历教育的培训机构必须取得教师资格证，因此综合上述地方法规进行分析，教师资格证并非启行教育教师从事非学历制培训工作的必要条件。

启行教育将积极研究有关法规，在下属从事考试培业务的公司所在省份出台营利性民办学校的具体管理办法后，及时按照现行《民办教育促进法》及配套法规、地方性法规文件的要求，办理办学许可证及营利性民办学校的工商登记。因此若教育部门或相关法规明确启行教育考试培训教师必须取得教师资格证或其他资格证书，启行教育将根据相关具体要求进行规范。

### （三）教师与启行教育劳动关系的具体情况及其社保、公积金缴纳情况

启行教育会与全职教师签订劳动合同，并在其中对其需要履行的权利及享有的义务明确规定，包括但不限于合同期限、工作内容、工作时间及休息休假、劳动保护和劳动条件、劳动报酬和保险福利、劳动纪律等。

对于兼职教师，启行教育会与其签订劳务合同，约定工作内容及期限、岗位职责要求及劳务报酬的计算及结算方式，兼职教师签约时间较短，劳务合同期限通常不超过一年。

截至 2018 年 5 月 31 日，启行教育全职教师的社会保险、住房公积金缴纳情况如下：

教师社保公积金缴纳情况	2018 年 5 月 31 日情况
全职教师数量（人）	382
全职教师社会保险缴纳人数（人）	319
全职教师社会保险缴纳比例（%）	83.51%
全职教师住房公积金缴纳人数（人）	312
全职教师住房公积金缴纳比例（%）	81.68%

由上表可见，启行教育全职教师的社保缴纳比例为 83.51%，公积金缴纳比例 81.68%，缴纳比例较高，上述全职教师中，共有 63 人未缴纳社保及公积金，其中上海 44 名外籍人士、昆明 4 名外籍人士、深圳 10 外籍人士、北京 1 名外籍人士无强制要求缴纳社保，另有广州 4 名外籍未完成社保登记手续，因此暂未缴纳社保。此外，根据《中华人民共和国劳动法》、《中华人民共和国社会保险法》及《住房公积金管理条例》等法律规定，用人单位需要为与其建立劳动关系的劳动者缴纳社会保险及住房公积金，由于启行教育并未与兼职人员签订劳动合同并建立劳动关系，因此截至 2018 年 5 月 31 日，启行教育兼职教师



165 人未缴纳社保及公积金。

以上内容已在《重组报告书》“第四节 标的公司的基本情况”之“六、启行教育业务与技术”中补充披露。

#### **（四）启行教育聘请兼职教师是否存在相关经营及质量控制风险**

由于考试培训业务具有一定季节性，为了应对业务旺季的大量培训需求，启行教育会根据课程安排及教师排课情况招聘兼职教师，虽然启行教育已建立了较为健全的兼职教师培训体系及管理制度，与兼职教师签订了劳务合同，并在合同中对兼职教师教学中的行为规范、注意事项、考勤原则等相关保证教学质量的事项进行了约定，但由于兼职教师并未与启行教育建立正式的、法律意义上的劳动关系，且并未纳入启行教育的晋升机制内，启行教育对兼职教师的服务质量的把控能力仍弱于全职教师，若启行教育因对兼职教师管理不到位而导致教学质量下降，则可能对启行教育的品牌形象及盈利能力造成影响。

以上内容已在《重组报告书》“风险提示”之“四、标的公司经营风险”中补充披露。

### **二、启行教育保持教师资源稳定性的相关措施及安排**

启行教育所处的国际教育行业属于人才密集型行业，专业的教师资源是启行教育的核心竞争力。此类人才在人力资源市场上流动性较高，为保持教师资源的稳定，启行教育制定并执行了下述相关制度与措施：

#### **（一）健全的人力资源管理制度**

相比其他中小型留学或培训机构，启行教育管理层有多年本行业人力资源管理经验的积累，并且已经建立了自身较为完善的人才招聘、激励、升职等人事制度，在人才招聘市场积累了较好的口碑，并且已拥有规模化、高素质的顾问、教师队伍，具有较明显的先发优势。

对于新员工，启行教育在入职阶段会与其签署具有法律效应的《劳动合同》、《知识产权约定和保密协议》、《员工职业操守责任书》，合同到期后根据双方履行情况签署《续订劳动合同》或《劳动合同变更协议》，保障了雇主与雇员双方的权利，并提高了启行教育员工的稳定性。

#### **（二）清晰的晋升路径**

为了更好地激发教师工作热情，合理挖掘及选拔优秀的教学人才，建立公平、公开、公正的教师晋升渠道及人才梯队，以更好地实现企业经营目标，启行教育具有教师职级及晋升管理方案，其人力资源部制定了《教师职级及薪酬管理制度》。

根据上述薪酬制度，启行教育将考培序列员工职级分成1—7个职级，其中教师的职级分布于P1—P3级，分别称作初级教师、中级教师、高级教师、金牌教师、王牌教师；2个管理级别称作教学主管、教学主任；高级教学主任仅在一级分校设置，项目组长指在分工细化的一二级分校设置1—3科的主管。具体情况如下表所示：

职级	职级名称	分校	
		教学管理部	
		部门负责人	XX项目部
7	高级经理(M3)	教学高级主任	/
6	经理(M2-B)	教学主任	/
5	经理(M2-A)	教学主任	/
4	主管(M1)	教学主管	项目组长(单科)、教研主管
3	高级专员(P3)	/	金牌、王牌
2	专员(P2)	/	中级、高级
1	初级专员(P1)	/	初级

启行教育为教师提供两种发展渠道，一为专业发展通道，二为管理发展通道。

### 1、专业通道

指凭借专业知识和技能的不断提高，发展成为某个领域的专家。员工可通过提高专业技能，选择专业通道进行个人职业生涯规划。例，教师从P1到优秀教师P2再到明星教师P3的过程。

### 2、管理通道

指通过对团队的有效管理，不断扩大管理范围，成为部门和企业的领导。员工可根据岗位特征与个人职业生涯规划选择管理通道进行发展与提升。员工选择管理发展通道时，可采用纵向发展或横向发展。

(1) 纵向发展：员工可在其部门内部或纵向设计个人职业发展通道，如员工从金牌、王牌晋升至项目组长(单科/双科)再到部门教学主任的过程；

(2) 横向发展：若员工最初选择的岗位选择适用性较差，并在工作中发现

员工另有所长，可以在启行教育内横向重新选择岗位，再晋升为某一系列岗位管理职位，如员工可从高级教师调动至教服部任职再晋升为教服主管。

无论是选择专业通道还是管理通道，启行教育都为下属教师提供了清晰的晋升路径，很大程度上激发了教师的工作热情和积极性。不仅满足了教师物资上的需求，也满足了其自我实现的需求，有效的增强了教师资源的稳定性。

### **（三）合理的薪酬体系与考核评级机制**

#### **1、薪酬体系**

启行教育教师薪资结构由“固定工资（含课时）+月度课酬+其他奖励”构成。

（1）固定工资：是指依据员工所在职位的工作性质及其职位的相对价值，通过薪点表进行确定的固定性收入，并体现各城市的薪酬差异；

（2）月课酬：当月授课量超出固定工资包含课时外的课酬，课酬标准根据教师薪点表执行；

（3）其他奖励：特殊课酬、高分学员奖及提分奖、教师考高分奖励、高课时奖励、口碑续费奖励、教师节奖励等。

启行教育教师固定工资与同行业对比并无明显差别，但多劳多得的课酬制度以及设置的其他奖励制度能很大程度上激发教师的自主性和积极性。同时，公开透平的课酬标准和奖励制度也能够增强教师对启行教育的认可度和归属感。

#### **2、考核评级机制**

启行教育对下属教师的内部考核评级制度分为季度考核与年度评级两部分组成。

季度考核以季度为单位，进行 KPI 评分。考核内容主要从学员评分、教学主管及校长评分、产品中心评估、课量及质量、专业发展反馈等方面进行评估，每年由事业部产品中心根据管理重点进行优化调整。考核结果主要应用于教师年度职级评定、年度调薪等事项的参考，四个季度的考核成绩取平均值，以分校为单位进行教师统一排名，启行教育针对其排名进行一定程度的奖励或惩罚。

年度评级是事业部产品中心于每年 9 月份统一进行全职教师职级的评估界定，根据评级标准针对本年度工作表现及评估维度进行晋降级的评估，教师新

职级薪酬于当年 10 月 1 日生效。评级流程如下图所示：



同时，启行教育会在每年 10 月份根据考培教师年度级别认证中的排名进行课酬调薪，具体调整标准如下：

百分比排名	课酬涨幅
前 10%	20%
前 20%-10%	15%
前 50%-前 20%	10%
前 70%-前 50%	0%
后 30%	-10%

透明、公平、公正且奖惩分明的考核评级制度能很大程度上激发教师的自主性和积极性，大大降低了员工因为不满意薪酬和晋升无望而离职的情况，保证了启行教育教师资源的稳定性。

### 三、启行教育保证教师资源具有市场竞争力的具体措施及可实现性

#### （一）合理的奖惩机制

启行教育人力资源管理部针对教师已经制定了详细完整的奖惩机制，包括但不限于薪酬体系、考核评级制度等，具体制度内容参见本核查意见之“二、标的资产保持教师资源稳定性的相关措施及安排”之“（3）合理的薪酬体系与考核评级机制”。

透明、公平、公正的奖惩机制能够确保有能力的教师获得相对更高的课酬奖金与职级，保证了启行教育优秀教师资源的稳定性，而能力较差的教师会自动被淘汰，使得启行教育的教师资源始终具有较高的市场竞争力。

#### （二）健全的人才招募机制

专业的教师资源是启行教育的核心竞争力，因此启行教育一直十分重视对专业教师的招募，并且发展出了多渠道的招募机制，具体机制如下：

## 1、行业人才库

启行教育人力资源部针对过往教师应聘面试记录和同行业可取得的优秀教师信息，会建立内部行业人才库。行业人才库保证了启行教育教师资源的竞争力，有足够的师资储备随时补充淘汰的教师，同时也会针对优秀的同行业公司的教师进行挖角。

## 2、境内外招聘计划

启行教育考培事业部每年秋季会在全国各大师范高校开展针对性的校招计划，为启行教育源源不断的提供稳定的年轻教师资源。同时对于优秀的境外应届生，启行教育也会进行针对性的招聘计划。这使得启行教育教师团队能不断流入新鲜血液，保持在行业上的竞争力。

## 3、内部猎头制度

当启行教育有高级经理级及以上岗位招聘需求时，可优先在人力资源部内部启动内部猎头机制，发布时间不定。由人力资源部招聘负责人按标准格式制作《内部猎头职位列表》，并向人力资源部邮件群组发送邮件通知。人力资源部根据《内部猎头职位列表》所列的主要工作职责及规定的任职资格，向人力资源部招聘负责人推荐候选人，并将候选人的个人简历提交招聘负责人，同时在简历上注明推荐人的姓名、部门和分机号码。招聘组将对推荐情况进行记录，反馈推荐人推荐结果。

如员工推荐的候选人不符合空缺职位要求，推荐人不享受任何奖励。如果员工推荐的候选人被录用并顺利通过试用期成为正式员工，推荐人可获得一定的奖励。

内部猎头比专业猎头顾问更了解企业文化、人才需求特征及本行业人才分布特点，更熟悉岗位职责及要求，并可降低招聘成本。

以上内容已在《重组报告书》“第四节 标的公司的基本情况”之“六、启行教育业务与技术”中补充披露。

## 四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，教师资格证并非启行教育教师从事考试培训业务的必须条件；启行教育已与全职教师签署劳动合同，与兼职教师签署了劳务合同，具有相应的法律约束力；启行教育全职教师缴纳社保、公积金比例较

高，未缴纳人员主要为兼职教师及外籍人士；启行教育已建立健全的人力资源管理制度，教师具有清晰的晋升路径及合理的薪酬考核体系，并通过建立奖惩机制，招聘机制以维持教师资源的稳定性并确保教师资源的市场竞争力。

### **审核意见 36:**

申请文件显示，标的公司下属从事考试培训的经营主体租赁的办学场所有 5 处未履行消防备案义务。请你公司：1) 补充披露启行教育前述未取得消防备案或验收的行为，可能产生的法律后果及对本次交易的影响。2) 补充披露启行教育为纠正前述违规行为、减少不良影响所采取的措施、可行性和进展。3) 结合《公安消防部门深化改革服务经济社会发展八项措施》等相关规定，补充披露启行教育在 2015 年 8 月以前，是否存在其他违反消防安全相关法规的情形。如有，补充披露启行教育是否存在因此受到行政处罚的风险，以及相关应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

#### **答复:**

**一、启行教育消防备案或验收情况不会对启行教育及其下属机构的持续经营造成重大不利影响。**

根据《中华人民共和国消防法》第十三条“……依法应当进行消防验收的建设工程，未经消防验收或者消防验收不合格的，禁止投入使用；其他建设工程经依法抽查不合格的，应当停止使用”以及第五十八条“……建设单位未依照本法规定将消防设计文件报公安机关消防机构备案，或者在竣工后未依照本法规定报公安机关消防机构备案的，责令限期改正，处五千元以下罚款”，同时根据已经出台的地方性营利性民办学校设置标准等规定，也要求办学场所取得消防备案。启行教育前述未取得消防备案或验收的行为可能导致该等租赁物业被消防部门/教育部门要求不能使用，对相关租赁主体处以行政处罚的法律后果。

对于启行教育下属从事考试培训业务的主体租赁的办学场所中存在的未履行消防备案义务的情况，启行教育已经承诺积极进行相关验收或整改。考虑启行教育前述租赁物业在租赁用途上具有可替代性，因此该部分租赁物业未履行消防备案义务情况不会对启行教育及其下属机构的持续经营造成重大不利影响，

不会构成对本次交易的实质性障碍。

## 二、启行教育正在积极取得消防备案，并且安排相应的应对措施

对于未取得履行消防备案义务的租赁物业，启行教育积极采取措施，已经取得以下两处租赁物业的消防备案：

序号	租赁主体	租赁地点	面积（平方米）	用途	租赁时间	整改进展
1	成都市锦江区启德教育培训学校	成都市高新区万象南路199号中海仁和片区39号地块7栋2层15号、16号	1,005.45	教育培训及办公	2017年12月12日 2022年2月11日	已取得消防验收备案
2	上海启德教育培训有限公司	上海市徐汇区肇嘉浜路1033号701室A-D座	426.51	办公	2017年12月23日 -2020年12月22日	已取得出租方的备案和合格的消防检查意见书

根据启行教育出具的说明并经核查，对租赁物业存在的消防备案情况问题，启行教育承诺积极取得该租赁物业的消防备案或验收；同时，鉴于租赁物业具有可替代性，若最终无法取得消防备案，启行教育将通过租赁其他已办理消防备案的租赁物业的方式予以解决。

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》约定：“在本次交易交割完成后的36个月内，启行教育及其下属机构发生或遭受基于本次交易交割日前既存的事实和状态引起的损失和赔偿，包括但不限于：税务、社保、公积金及其他方面受到主管机关追究责任或者被第三方要求赔偿的，该等损失和赔偿包括补缴的款项、滞纳金、罚款等，均由损失承担方照其各自在本次交易中取得的股份对价占损失承担方合计取得的股份对价的比例分别承担该等损失。”因此启行教育若因交割前存在的消防备案和验收情况问题受到处罚、索赔的，将由交易对手中的损失承担方承担。

## 三、启行教育在2015年8月以前违反消防安全相关法规的情形不存在重大法律风险，且已有相应的应对措施

结合《公安消防部门深化改革服务经济社会发展八项措施》规定“取消部分消防备案项目。取消投资额在30万元以下或者建筑面积在300平方米以下（或者省级人民政府住房城乡建设主管部门确定的限额以下）的建设工程消防设计和竣工验收消防备案”，启行教育现有租赁物业中，2015年8月之前起租至今

仍在租赁的未取得消防验收或备案且面积在 300 平方米以下的租赁物业如下：

序号	承租方	地址	租赁面积（平方米）	用途	租赁期限	房产证号、土地证号或备注	起租时间
1	广东启信教育服务有限公司	天河区五山路一号华晟大厦 A 栋 1 楼 107 单元	72.00	办公	2017 年 2 月 1 日至 2019 年 3 月 4 日	无房产证，有土地证以及华南师范大学的证明、竣工验收证明备注	2011 年起租

前述物业的起租时间早于 2015 年 8 月，应该依据当时的规定取得消防备案。经核查，启行教育及其下属机构未因前述物业受到行政处罚。

根据《中华人民共和国行政处罚法》第二十九条规定，违法行为在两年内未被发现的，不再给予行政处罚，法律另有规定的除外。前款规定的期限，从违法行为发生之日起计算；违法行为有连续或者继续状态的，从行为终了之日起计算。2015 年 8 月以前存在的违反消防安全相关法规的情形距离本核查意见出具之日已超过两年的追诉时效，不存在重大法律风险。

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》约定：“在本次交易交割完成后的 36 个月内，启行教育及其下属机构发生或遭受基于本次交易交割日前既存的事实和状态引起的损失和赔偿，包括但不限于：税务、社保、公积金及其他方面受到主管机关追究责任或者被第三方要求赔偿的，该等损失和赔偿包括补缴的款项、滞纳金、罚款等，均由损失承担方照其各自在本次交易中取得的股份对价占损失承担方合计取得的股份对价的比例分别承担该等损失。”因此启行教育若因交割前存在的消防备案和验收情况问题受到处罚、索赔的，将由交易对手中的损失承担方承担。

综上所述，启行教育正在对租赁物业存在的消防备案情况问题进行整改，同时鉴于租赁物业具有可替代性，若最终无法取得消防备案，启行教育将通过租赁其他已办理消防备案的租赁物业的方式予以解决。启行教育 2015 年 8 月之前起租至今仍在租赁的且面积在 300 平方米以下的租赁物业中仅个别场所依据当时的规定需取得备案，《公安消防部门深化改革服务经济社会发展八项措施》出台后，已不需要办理消防备案，且前述事项已超过两年的行政处罚追诉时效。前述情形不会对启行教育及其下属机构持续经营造成重大不利影响，亦不会对本次重大资产重组构成实质性法律障碍。

以上内容已在《重组报告书》“第四节 标的公司的基本情况”之“一、启



行教育的基本情况”中补充披露。

#### 四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，启行教育正在对部分未履行消防备案义务的租赁物业情况进行整改，若最终无法取得消防备案，启行教育将通过租赁其他已办理消防备案的租赁物业的方式予以解决；启行教育 2015 年 8 月之前起租至今仍在租赁的且面积在 300 平方米以下的租赁物业中仅个别场所依据当时的规定需取得备案，前述情形不会对启行教育及其下属机构持续经营造成重大不利影响，亦不会对本次重大资产重组构成实质性法律障碍。

（本页无正文，为《中天国富证券有限公司关于神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件反馈意见相关事项之核查意见》之签署页）

法定代表人： \_\_\_\_\_

余维佳

财务顾问主办人： \_\_\_\_\_

刘冠勋

\_\_\_\_\_

刘明

财务顾问协办人： \_\_\_\_\_

魏大伟

中天国富证券有限公司

年 月 日