华泰联合证券有限责任公司

关于

深圳证券交易所
关于对大连三垒机器股份有限公司的重组问询函
中小板重组问询函（不需行政许可）[2018]第 19 号
之
专项核查意见

独立财务顾问

华泰联合证券 HUATAI UNITED SECURITIES

二〇一八年十一月

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

深圳证券交易所中小板公司管理部：

华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”或“本独立财务顾问”）接受大连三垒机器股份有限公司（以下简称“三垒股份”或“上市公司”）委托，担任三垒股份本次重大资产购买事项的独立财务顾问，就深圳证券交易所下发的《关于对大连三垒机器股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（不需行政许可）【2018】第 19 号，以下简称“问询函”）所涉及的需要独立财务顾问发表意见的问题进行了答复，并发表如下核查意见：

如无特殊说明，本核查意见中所采用的释义与《大连三垒机器股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书》（草案）（以下简称“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各明细数之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

1、重组报告书显示，本次交易完成后上市公司将新增商誉 212,585.77 万元。2018 年 7 月，公司披露《关于深圳证券交易所重组问询函的回复公告》（以下简称“重组问询函回复”），称据公司测算，本次交易完成后，公司预计形成商誉金额约 321,445.49 万元。请公司：

（1）说明前述金额不一致的原因，并说明根据《企业会计准则》的规定，本次交易形成的商誉情况及相关会计处理。

答复：

由于截至重组问询函回复出具日，本次交易相关的评估、审计工作仍在进行过程中，标的公司最终可辨认净资产公允价值尚未确定，进而本次交易的《备考审阅报告及备考财务报表》也尚未编制完成。故重组问询函回复的计算口径为根据交易双方协商确定的交易价格 330,000.00 万元作为合并成本，以标的公司 2017 年 12 月 31 日未经审计模拟财务报表账面净资产 8,554.51 万元视同为可辨认净资产公允价值。据此预计形成商誉金额约 321,445.49 万元。

截至本回复出具日，本次交易相关的评估、审计工作已完成。对此，以上市公司、上市公司之控股子公司启星未来与交易对方签署了附生效条件的《收购协

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

议》确定的交易价格 330,000.00 万元作为合并成本，根据本次重组交易评估基准日中联资产评估集团有限公司出具的可辨认净资产公允价值评估项目价值咨询报告（中联评咨字[2018]第 1754 号）的评估值及考虑相关递延所得税负债的影响后，标的公司最终可辨认净资产公允价值为 117,414.23 万元。据此形成商誉金额 212,585.77 万元。

上市公司本次交易商誉具体计算过程如下：

单位：万元

项目名称	金额
购买成本	330,000.00
减：购买可辨认净资产账面价值	15,321.57
减：存货增值	176.79
固定资产增值	433.63
无形资产增值	121,718.38（注）
加：递延所得税负债（评估增值确认）	20,236.14
商誉	**212,585.77**

注：无形资产内容为①“美吉姆（My Gym）”品牌特许经营权；②“美吉姆（My Gym）”品牌相关商标（注册/申请号：3413718，国际分类号：41；注册/申请号：12487118，国际分类号：28；注册/申请号：10973792，国际分类号：25）。无形资产增值原因：Mega（迈格亚洲）在取得该资产所有权后，在中国大陆地区开展授权经营、许可使用业务，根据授权经营、许可使用等相关协议，该等资产为产权人带来了较为可观的收益，按照收益法评估后，评估值合计 122,710.87 万元，较账面价值 992.49 万元增值 121,718.38 万元。

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》，在非同一控制企业合并中，购买方支付的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。根据上述规定，上市公司在编制备考合并财务报表时，以《收购协议》确定的交易价格 330,000.00 万元作为重组交易评估基准日的购买成本，扣除交易完成后享有的标的公司于重组交易评估基准日 2018 年 6 月 30 的可辨认净资产公允价值份额后的差额 212,585.77 万元确认为备考合并财务报表的商誉。

本次交易完成后，对在财务报表中单独列示的商誉，至少应当在每年年度终了进行减值测试。减值测试时，商誉的账面价值应分摊至预期从企业合并的协同效应中受益的资产组或资产组组合。测试结果表明包含分摊的商誉的资产组或资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，确认相应的减值损失。减值损失金额先抵减分摊至该资产组或资产组组合的商誉的账面价值，再根据资产组或资产组

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

组合中除商誉以外的其他各项资产的账面价值所占比重，按比例抵减其他各项资产的账面价值。上述资产减值损失一经确认，以后期间不予转回价值得以恢复的部分。

（2）根据备考报表，交易完成后，公司商誉规模占归属于母公司所有者权益的比例为 209.22%，商誉规模占总资产的比例为 48.27%，请说明前述商誉占比情况对公司资产结构、持续盈利能力的影响。

本次交易完成后，商誉余额占总资产及归属于母公司所有者权益的比重如下：

单位：万元

项目	备考合并数（2018 年 6 月 30 日）
总资产	500,175.15
归属于母公司所有者权益	115,403.77
商誉	241,448.07
商誉占总资产比重	48.27%
商誉占归属于母公司所有者权益比重	209.22%

1、商誉占比情况对公司资产结构的影响

根据《备考审阅报告》，本次交易完成后，上市公司资产结构变化情况如下：

单位：万元

项目	本次交易前		本次交易后		变化情况	
	金额	占比	金额	占比	金额	比例
2018 年 6 月 30 日						
流动资产	**85,712.98**	**66.69%**	**117,607.92**	**23.51%**	**31,894.94**	**37.21%**
非流动资产	**42,809.90**	**33.31%**	**382,567.23**	**76.49%**	**339,757.33**	**793.64%**
其中：商誉	28,862.30	22.46%	241,448.07	48.27%	212,585.77	736.55%
无形资产	6,998.03	5.44%	129,748.76	25.94%	122,750.73	1754.08%
总资产	**128,522.88**	**100.00%**	**500,175.15**	**100.00%**	**371,652.27**	**289.17%**
2017 年 12 月 31 日						
流动资产	**86,799.99**	**66.66%**	**108,262.22**	**22.09%**	**21,462.23**	**24.73%**
非流动资产	**43,404.32**	**33.34%**	**381,855.38**	**77.91%**	**338,451.06**	**779.76%**
其中：商誉	28,862.30	22.17%	241,448.07	49.26%	212,585.77	736.55%
无形资产	7,096.02	5.45%	129,837.87	26.49%	122,741.85	1729.73%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

总资产	**130,204.32**	**100.00%**	**490,117.60**	**100.00%**	**359,913.28**	**276.42%**

根据《备考审阅报告》，本次交易完成后，2017 年 12 月 31 日和 2018 年 6 月 30 日，上市公司新增商誉金额为 212,585.77 万元，占期末资产总额的比例分别较交易前增加了 27.09%、25.81%，使得公司非流动资产分别新增 338,451.06 万元、339,757.33 万元，非流动资产占期末资产总额的比例分别较交易前增加了 44.57%、43.18%，非流动资产占比显著提升。

2、商誉占比情况对公司持续盈利能力的影响

本次交易前，上市公司的主营业务是塑料管道成套制造装备及五轴高端机床的研发、设计、生产与销售，主要产品包括 PE/PP 管自动化生产线、PVC 管自动化生产线、数控单机、精密模具及五轴高端数控机床等。但是，受制于传统制造行业不振导致公司业务发展出现瓶颈，上市公司的盈利能力也随之下滑。本次交易完成后，上市公司将注入早期教育培训资产，进一步完善上市公司在教育行业的产业布局。鉴于标的公司为早教培训领域的领先企业，具有较强的品牌影响力、市场占有率及盈利能力，本次交易完成后，在业绩承诺实现的情况下，上市公司的资产规模和盈利水平将有一定幅度的提升，有利于进一步提升上市公司的持续盈利能力。

标的公司从事“美吉姆”中心的授权经营业务，具有典型的“轻资产”特征，因此本次交易产生的商誉数额较大。截至 2018 年 6 月 30 日，根据《备考审阅报告》，本次交易完成后，上市公司新增商誉 212,585.77 万元，商誉余额占总资产的比例达到 48.27%。商誉金额较大，且占总资产的比例较高。如果未来出现宏观经济波动、市场竞争加剧或标的公司经营不善等损害标的公司持续盈利能力的情况，可能导致美杰姆实际净利润未达评估预测数，则上市公司存在商誉减值的风险，一旦商誉发生减值，将降低商誉和非流动资产余额，进而降低资产总额，导致资产负债率进一步升高，并大幅影响上市公司的当期利润甚至导致上市公司亏损。

（3）就商誉减值对公司业绩的影响进行敏感性分析，说明公司应对商誉减值风险的主要管控措施，并对商誉减值风险进行充分提示。

答复：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

一、商誉减值对公司业绩影响的敏感性分析

商誉减值对上市公司业绩的敏感性分析如下：

单位：万元

商誉减值幅度	商誉原值	商誉减值	对上市公司净利润影响金额	上市公司2017年备考净利润	商誉减值后上市公司净利润	上市公司净利润变动率
1%	212,585.77	2,125.86	-2,125.86	14,696.66	12,570.80	-14.46%
5%	212,585.77	10,629.29	-10,629.29	14,696.66	4,067.37	-72.32%
10%	212,585.77	21,258.58	-21,258.58	14,696.66	-6,561.92	-144.65%
15%	212,585.77	31,887.87	-31,887.87	14,696.66	-17,191.21	-216.97%
20%	212,585.77	42,517.15	-42,517.15	14,696.66	-27,820.49	-289.30%

二、公司的主要管控措施

根据《备考审阅报告》，本次交易完成后，上市公司新增商誉212,585.77万元，占上市公司2018年6月30日备考资产总额的比例为48.27%。本次交易完成后，上市公司将在业务、资产、人员、财务和机构等对标的资产进行整合，进一步提升标的公司的盈利能力。但不排除标的公司由于宏观经济形势、竞争格局变动等潜在不利变化导致经营状况不佳，从而产生商誉减值的风险，对上市公司经营业绩造成不利影响。

本次交易业绩承诺方对标的公司未来经营业绩作出了承诺，若未实现承诺业绩，将按约定的方式对收购方进行业绩补偿。同时业绩承诺期届满后，上市公司将对标的资产进行减值测试，若触发减值测试补偿条款，则业绩承诺方将按约定方式对收购方进行补偿，上述安排有利于保护上市公司的利益。

本次交易完成后，上市公司将充分利用自身平台，发挥上市公司在资金、内控、人员等方面的优势，为标的公司的发展提供充分的支持，提升标的公司的经营能力、抗风险能力和持续盈利能力。同时，为应对商誉减值风险，上市公司将从内部管理、资产及业务、企业文化等各方面对标的公司提供进一步的指导和支持，确保标的公司正常经营和扩张，具体管控措施包括：

（1）保持标的公司经营管理团队的稳定性，在通过竞业禁止协议等方式对被收购公司经营管理团队进行有效约束的同时，适当采用业绩奖励以及内部职务提升等方式进行正向激励，以保持标的公司经营管理团队的稳定性和提升其积极

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

性；

（2）结合标的公司的经营特点、在组织架构和业务模式上对其原有的管理制度进行完善，使其进一步建立健全公司治理架构和内部管理制度；

（3）上市公司将积极培养自身与标的公司的核心人才，加强人才建设，建立丰富的人才储备，防止人员流失对上市公司及被收购公司业务带来的不利影响；

（4）上市公司将积极整合内部资源，在业务层面上，为标的公司提供更多业务资源，协助标的公司进一步进行市场开拓。

三、补充披露情况

上述内容已在重组报告书“重大风险提示”和“第十一节 风险因素”中补充披露：

“截至评估基准日 2018 年 6 月 30 日，标的公司经审计的归属于母公司的所有者权益账面值为15,321.57万元，评估值为330,835.78万元，评估增值315,514.21万元，增值率 2059.28%。根据《企业会计准则第 20 号—企业合并》，在非同一控制下的企业合并中，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。根据《备考审阅报告》，本次交易完成后上市公司将新增商誉 212,585.77 万元，新增商誉的数额较大。

根据《企业会计准则》的规定，商誉不作摊销处理，但需在未来每个会计年度终了进行减值测试。如果未来出现宏观经济波动、市场竞争加剧或标的公司经营不善等情况，可能会导致美杰姆未来实际净利润未达评估预测数，则上市公司存在商誉减值的风险，一旦商誉减值，将导致商誉的账面余额减少，资产负债率进一步升高，并直接影响美杰姆及上市公司的当期利润。商誉减值对上市公司业绩影响的敏感性分析如下：

单位：万元

商誉减值幅度	商誉原值	商誉减值	对上市公司净利润影响金额	上市公司2017年模拟净利润	商誉减值后上市公司净利润	上市公司净利润变动率
1%	212,585.77	2,125.86	-2,125.86	14,696.66	12,570.80	-14.46%
5%	212,585.77	10,629.29	-10,629.29	14,696.66	4,067.37	-72.32%
10%	212,585.77	21,258.58	-21,258.58	14,696.66	-6,561.92	-144.65%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

15%	212,585.77	31,887.87	-31,887.87	14,696.66	-17,191.21	-216.97%
20%	212,585.77	42,517.15	-42,517.15	14,696.66	-27,820.49	-289.30%

如果美杰姆经营不善，业绩下滑较大或亏损，则商誉将大幅减值，特别提请投资者注意可能的商誉减值风险。”

（4）请独立财务顾问发表明确意见。

经核查，独立财务顾问华泰联合证券认为：本次交易后，上市公司将新增商誉 212,585.77 万元，相关会计处理符合《会计准则》的规定；本次交易新增商誉数额较大，导致本次交易后上市公司非流动资产的占比显著上升；标的公司所处行业发展趋势良好，但如果标的公司未来经营状况未达预期，上市公司将面临商誉减值风险，对上市公司未来的经营业绩造成重大不利影响。

3、重组交易对方承诺标的公司 2018 年、2019 年、2020 年扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润分别不低于人民币 1.80 亿元、2.38 亿元、2.90 亿元。重组报告书显示，标的公司 2018 年上半年归属母公司所有者的净利润为 6,233.28 万元：

（2）标的公司 2016 年净利润为 3,556.43 万元，2017 年净利润为 8,759.70 万元，而承诺业绩为 2018 年、2019 年、2020 年扣非后净润不低于 1.80 亿元、2,38 亿元、2.90 亿元，请结合公司主要经营模式，充分说明标的公司业绩承诺期内经营业绩持续保持较快增长的主要驱动因素及合理性，相应承诺金额测算是否足够谨慎、合理，请独立财务顾问及评估机构核查并发表明确意见。

答复：

一、标的公司的业务模式

标的公司主要从事“美吉姆”早教中心授权经营业务，采用以加盟为主，直营为辅的运营模式，其报告期内主要收入及利润主要来源于加盟业务。加盟模式下，标的公司依托自身“美吉姆”早教品牌、课程体系及运营管理经验，向加盟商提供与加盟中心运营相关的市场拓展、教学指导、人员培训、客户服务等广泛服务，并根据加盟协议收取服务费，并向早教中心销售产品获取收入。上述业务收入受签约及开业早教中心数量、早教中心各期新增会员量及会员单价等因素影响。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

直营模式下，标的公司主要通过直营中心销售早教课程并收取课程费，该类业绩受各期新增合同会员量、合同会员单价及直营中心消课进度等因素影响，该类业务收入占比及对利润影响较小。

二、业绩承诺期内，美杰姆的业绩增长迅速的原因和合理性

根据经审计的美杰姆 2016 年-2017 年财务数据，以及交易对方关于美杰姆 2018 年-2020 年业绩承诺，美杰姆净利润增长情况如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
净利润	0.36	0.87	1.80	2.38	2.90
增幅	-	141.67%	106.90%	32.22%	21.85%

上述业绩承诺较报告期业绩保持快速增长，主要是由于：

（一）未来预测期内，美吉姆早教中心拓展迅速，其拓展预期具有合理性

目前，早教行业在国内渗透率较低，未来仍有较大的增长空间。美杰姆作为国内领先的早教品牌，历史期内门店数量增长迅速，标的公司与加盟中心保持良好的合作关系，国内市场对美吉姆早教中心的容量能支撑未来美杰姆的扩张，其拓展预期具有合理性：

1、早教市场渗透率较低，未来增长空间较大

2013～2017 年，我国新生婴儿数量累计达到 8,491 万人，若 2018 年新生婴儿数量与 2017 年新生婴儿数量（1,723.00 万）持平，则目前我国处于 0-6 岁婴幼儿数量合计约 10,214.00 万人，早教市场人口基数规模十分庞大。

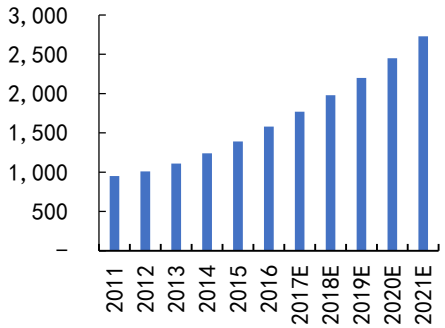
根据红黄蓝教育（RYB Education, Inc）的招股说明书，2016 年全国早教中心大约有 6 万家，市场规模达到 1,286 亿，报名学员人数 1,580 万，相比适龄儿童约 1 亿人的基数，总体渗透率较低，仅 15.79%。

根据搜狐母婴频道早教行业观察相关文章的报道，日本 90%以上家庭使用早教，韩国超过 80%，台湾地区也超过 67%。因此，相比周边发达国家或地区，我国早教市场渗透率仍然较低，未来具有较大的增长空间。

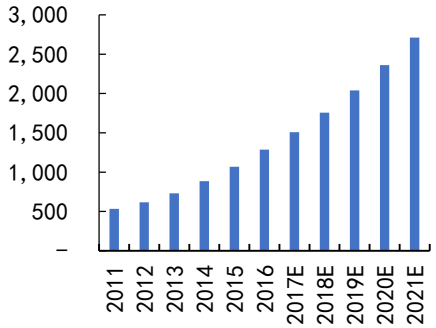
根据红黄蓝教育（RYB Education, Inc）的招股说明书，我国未来早教市场增长前景如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

早教中心学员数量（万人）



早教行业规模（亿元）



数据来源：红黄蓝教育（RYB Education, Inc）招股说明书

2、“美吉姆”早教中心拓展空间较大

截至 2018 年 6 月 30 日，“美吉姆”早教中心在全国的分布情况如下：

城市级别	2018 年 6 月 30 日
一线城市（4 个）	70
二线城市（45 个）	207
三线及以下城市（289 个）	112
合计	**389**

根据目前单一城市早教中心的数量情况，“美吉姆”早教中心在各区域的拓展空间较大，为美杰姆的快速扩张提供了有利支撑。

（1）历史期内，美吉姆早教中心数量增长迅速

2010 年以来，美吉姆的市场拓展能力逐渐增强，每年新签中心数量呈增加趋势。2017 年，美杰姆新签中心 86 家，新签中心数较 2016 年增长 38.71%；2018 年上半年，美杰姆新签中心 60 家，接近 2016 年全年新签中心数：

单位：个

年份	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月
新签中心数量	32	35	31	21	26	44	62	86	60

基于良好的市场前景、领先的品牌地位，美杰姆未来将继续加大力度拓展中心。本次预测期内，早教中心的计划拓展情况如下：

单位：个

新增中心数量	城市级别	2018 年 7-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	一线	8	10	10	10	10	10
	二线	16	44	44	42	40	36
	三线及以下	12	24	24	24	24	22
总计		**36**	**78**	**78**	**76**	**74**	**68**

因此，预测期内门店的拓展情况与近年来较为可比，具有一定合理性。

（2）历史期内，美吉姆早教中心关店率逐渐降低

自 2010 年“美吉姆”品牌开展业务以来，2010 年-2012 年签约的加盟中心加盟期限已满，2010 年-2012 年签约的早教中心数量分别为 32 个、35 个、31 个，截至目前尚在运营的数量分别为 26 个、32 个、29 个，则相应地关店率分别为 18.75%、8.57%和 6.45%，关店率呈逐年递减趋势。

（3）市场容量情况

目前公开渠道上缺乏市场容量、占有率及竞争格局等数据，本次估算市场容量以美吉姆当前实际开店情况为基础，在同一城市内结合人口因素考虑总体容量，在不同城市间结合婴幼儿数量、城市化率、人均可支配收入等因素考虑不同城市容量，上述假设具有一定合理性。

本次估算行业容量时，具体方法如下：

①将市场分为一线城市、二线城市和三线及以下城市；

②在每一类城市中选取特点城市作为样本，根据美吉姆中心当前在该城市的开设情况，假设该城市中等水平区域目前达到饱和，根据城市的人口分布估算其他区域的市场容量进而得出城市总体容量；

③以上述特定城市的市场容量为样本，综合考虑每一类的城市人口数量和经济水平，以各城市人口分布为基础，估算其余城市的市场容量。

本次预测期内，美吉姆签约早教中心的预测情况如下：

年份	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
期初中心数量	329	424	500	573	643	710
新签中心数量	96	78	78	76	74	68
当期关店数量	-1	-2	-5	-6	-7	-7
期末中心数量	**424**	**500**	**573**	**643**	**710**	**771**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

①一线城市—北京、上海、广州、深圳

一线城市（人均）经济发展水平相差较小，北京、上海常住人口数量相当，广州、深圳常住人口数量类似。北京近三年新生婴儿数量最多，其他一线城市约为北京的 87%，一线城市近三年新生婴儿数量情况具体如下：

单位：万人

年份	北京	上海	广州	深圳
2015 年	17.20	22.18	16.17	20.40
2016 年	28.00	21.84	18.50	21.30
2017 年	27.00	19.70	23.50	24.00
合计	**72.20**	**63.72**	**58.17**	**65.70**

a、美吉姆中心在北京的市场容量

根据近三年新生婴儿数量及单中心 800 人计算，北京市场早教中心理论上限为 900 家左右。由于早教市场空间足够大，美吉姆已开中心均面临着已有竞争对手（如美吉姆和主要竞争对手在蓝色港湾、西直门凯德 mall、朝阳常营、通州万达等地均有开设早教中心，其余中心也有属于相互竞争区域），故未来期间可能的新增中心也将存在潜在竞争对手。

目前大兴区域人口数量/中心数量最低（为 39 万人），即按目前实际情况每 39 万人可支持开设一家美吉姆中心，在北京各区域经济水平相差不大或各区域经济发展水平足以满足早教消费的情况下，假设美吉姆中心在大兴区（2017 年 156 万人口，已开设 4 个美吉姆早教中心）已达到饱和，其他区域按照大兴区域的人口中心比拓展开设中心，具有一定合理性。根据各区域人口情况估算其他区域的市场容量，各区域理论容量为 1-10 个不等，具体如下:

区域名称	已签中心	人口（万）	对标大兴	理论容量	尚余空间
朝阳	6	395.5	2.53	10	4
海淀	5	369.4	2.36	9	4
丰台	2	232.4	1.49	6	4
昌平	4	196.3	1.26	5	1
大兴	4	156.2	1.00	4	0
通州	2	137.8	0.88	4	2
西城	1	129.8	0.83	3	2

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

区域名称	已签中心	人口（万）	对标大兴	理论容量	尚余空间
房山	1	104.6	0.67	3	2
顺义	1	102	0.65	3	2
东城	-	90.5	0.58	2	2
石景山	-	65.2	0.42	2	2
密云	-	47.9	0.31	1	1
平谷	-	42.3	0.27	1	1
怀柔	-	38.4	0.25	1	1
延庆	-	31.4	0.20	1	1
门头沟	-	30.8	0.20	1	1
合计	26	2170.5	-	56	30

在考虑中心城区（东城、西城）老龄人口相对较多的情况下，北京区域理论市场容量约 56 个。为更谨慎考虑，假定在未来期间各区域新生婴童无显著减少的情况下，考虑未来市场可能的竞争强度，本次按照理论容量的 80%予以考虑，则北京区域美杰姆市场空间约 45 个。

b、一线城市整体市场容量

考虑到其他一线城市近三年新生婴儿数量为北京的 87%，则一线城市理论市场容量约 162 家。

②二线城市（新一线和二线城市）

对于二线城市，由于不同区域城镇（市）化率、经济发展水平（人均可支配收入）、新生婴童数量等均有差异。本次以杭州为参考标准，从上述因素进行对比分析二线城市市场容量。

a、美吉姆中心在杭州的市场容量

目前，滨江区域人口数量/中心数量最低（为 12 万）。在考虑杭州各区域人口、人均可支配收入前提下，假设美吉姆中心在滨江已达到饱和且其他地区的中心密度无法达到滨江区的水平，估算出杭州区域理论容量为 44 家，考虑到市场竞争，本次对于尚余容量按 50%予以考虑，即杭州已签 20 家中心基础上尚有 12 家美吉姆市场空间，市场容量为 32 家，具体如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

区域名称	已签中心	人口（万）	人均可支配收入	人口修正系数	理论容量	尚余空间
上城区	1	34.8	57,098.00	0.4957	1	0
下城区	1	53.1	59,523.00	0.7564	2	1
江干区	4	77.2	57,774.00	1.0997	4	0
拱墅区	3	56.2	56,164.00	0.8006	3	0
西湖区	1	83.1	60,510.00	1.1838	4	3
滨江区	3	35.1	57,496.00	0.5000	3	0
萧山区	2	145.4	60,336.00	2.0712	6	4
余杭区	4	147.6	57,738.00	2.1026	6	2
富阳区	1	73.9	51,410.00	1.0527	3	2
临安区	-	59.1	48,761.00	0.8419	3	3
桐庐县	-	42.9	46,108.00	0.6111	2	2
淳安县	-	35.3	40,269.00	0.5028	2	2
建德市	-	44.5	45,061.00	0.6339	2	2
经开区	-	35.6	56,276.00	0.5071	2	2
大江东	-	20.1	56,276.00	0.2863	1	1
合计	**20**	**943.9**	-	-	**44**	**24**

b、二线城市整体市场容量

考虑到不同城市城市化率、经济发展水平（2017 年人均可支配收入）、婴童数量（仅考虑近三年出生的 0-3 岁）无显著减少的基础上，假设预测期各区域内早教渗透率逐步达到杭州水平。

以杭州为基准标杆，根据婴童数量、经济发展水平、城镇化率等因素修正后，在 45 个二线城市中抽取 25 个二线城市市场容量进行估算，其合计美吉姆早教中心市场容量约为 657 家，具体如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

城市名称	新生婴童（万）				城镇人均可支配收入（元）	城镇化率	修正因素＆修正系数				美杰姆中心容量
	2015	2016	2017	合计			婴童数量	人均可支配收入	城镇化率	修正系数	
杭州市	7.06	9.09	9.37	25.52	56,276.00	0.77	1.00	1.00	1.00	1.00	32.00
武汉市	10.52	9.54	12.59	32.65	43,405.00	0.80	1.28	0.77	1.04	1.02	33.00
南京市	4.79	6.36	7.29	18.44	54,538.00	0.82	0.72	0.97	1.07	0.75	24.00
天津市	9.03	11.52	11.91	32.46	37,022.00	0.83	1.27	0.66	1.08	0.90	29.00
苏州市	6.58	7.53	8.30	22.41	58,806.00	0.76	0.88	1.04	0.99	0.91	29.00
长沙市	9.79	10.35	11.08	31.22	46,948.00	0.78	1.22	0.83	1.01	1.03	33.00
青岛市	6.29	11.84	11.57	29.70	47,176.00	0.73	1.16	0.84	0.94	0.92	29.00
大连市	5.31	5.61	5.70	16.62	40,587.00	0.78	0.65	0.72	1.02	0.48	15.00
宁波市	4.86	5.48	6.13	16.47	55,656.00	0.72	0.65	0.99	0.94	0.60	19.00
郑州市	9.80	11.60	12.10	33.50	36,050.00	0.73	1.31	0.64	0.95	0.80	26.00
成都市	14.11	17.36	17.57	49.04	38,918.00	0.71	1.92	0.69	0.92	1.22	39.00
重庆市	37.34	38.08	34.30	109.72	32,193.00	0.64	4.30	0.57	0.83	2.05	66.00
西安市	8.80	10.12	10.24	29.16	38,536.00	0.73	1.14	0.68	0.96	0.75	24.00
沈阳市	4.89	6.94	6.94	18.77	41,359.00	0.81	0.74	0.73	1.05	0.57	18.00
东莞市	2.20	2.76	4.71	9.67	46,739.00	0.90	0.38	0.83	1.17	0.37	12.00
厦门市	5.40	5.83	6.50	17.73	50,019.00	0.89	0.69	0.89	1.16	0.72	23.00
福州市	9.88	10.20	12.37	32.45	40,973.00	0.70	1.27	0.73	0.90	0.84	27.00
无锡市	4.06	4.48	4.98	13.52	52,659.00	0.76	0.53	0.94	0.99	0.49	16.00
合肥市	10.30	12.67	15.55	38.52	37,972.00	0.74	1.51	0.67	0.96	0.98	31.00
昆明市	4.00	4.18	4.54	12.72	39,788.00	0.72	0.50	0.71	0.94	0.33	11.00
哈尔滨市	6.00	6.70	7.40	20.10	35,546.00	0.49	0.79	0.63	0.63	0.31	10.00
济南市	10.33	10.42	12.89	33.64	46,642.00	0.71	1.32	0.83	0.92	1.00	32.00
佛山市	5.88	7.58	9.58	23.04	46,849.00	0.95	0.90	0.83	1.24	0.93	30.00
长春市	5.52	6.21	6.48	18.21	33,167.70	0.68	0.71	0.59	0.89	0.37	12.00
温州市	11.00	12.03	12.62	35.65	51,866.00	0.70	1.40	0.92	0.91	1.17	37.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

45 个二线城市中，仅 25 个城市的市场容量合计已达到 657 家。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

③三线及以下城市

目前美吉姆中心在三线及以下城市已经签约 112 家中心，三线及以下城市数量为 289 个，若每个城市中心容量为 1 家，理论容量为 289 家。

综上，美吉姆早教中心的理论容量为 1,108 家，明显高于预测期末中心数量 771 家，未来拓展预期具有一定合理性。

（二）未来业绩承诺包含美杰姆向直营中心收取的加盟服务费及产品销售收入、以及向加盟中心收取的初始加盟费

2017 年 9 月以前，MEGA 下属公司智美亚太授权加盟中心经营美吉姆早教中心，并向加盟中心收取初始加盟费；而美杰姆向加盟中心提供自开业至运营过程中的持续服务，并向其收取持续服务费（主要为 9%的权益金及推广基金）。

2017 年 7 月 14 日，美杰姆完成了商务部门的特许经营备案，可开展加盟中心的连锁授权经营。2017 年 9 月起，美杰姆授权新加盟中心经营美吉姆早教中心，并向其收取初始加盟费以及持续服务费。

2017 年 9 月以来，美杰姆开始对直营中心和加盟中心的实行统一管理，开始向直营中心收取初始加盟费及权益金等主要服务费，此前未向直营中心收取上述服务费。

综上，标的资产仅 2017 年 9-12 月经营业绩包含直营中心缴纳的服务费和产品销售收入、以及新加盟中心缴纳的初始加盟费，而在未来预测期内持续收取上述服务费。

因此，基于美杰姆早教中心拓展情况及其收入构成情况，业绩承诺较报告期内业绩有一定幅度增长。

（三）美杰姆市场地位突出，具有较强的核心竞争力

作为国内知名的早期教育品牌，美杰姆在教学内容、品牌影响力、商业模式、服务标准和管理团队方面领先于其他早教机构，包括：

1、教学理念和课程设置科学合理，教学体系成熟完备；

2、美吉姆品牌底蕴深厚，品牌影响力强；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3、美杰姆拥有标准化、规范化的业务管理体系，商业模式成熟；

4、美杰姆执行精细化服务标准，为学员提供高品质的服务；

5、美杰姆拥有优秀的管理团队和企业文化；

6、美吉姆早教中心择优筛选教师，执行严格的培训流程。

详细内容请参见本报告书“第八章、二、（三）标的公司核心竞争力及行业地位”。

（四）未来业绩增长具有可持续性

1、标的公司所处行业市场前景广阔

标的公司主要从事早期教育培训服务，由于家长对于子女教育的重视及城市人均收入的提高，单位家庭对学教育的投入越发提高。根据《2016 年中国家庭教育消费者图谱》显示，2016 年全国 38.60%的家庭每年家庭教育支出 6,000 元以上。收入越高的家庭，每月教育支出越高，月收入高于 3 万元的家庭中 37.00%的家庭每月教育产品支出超过 2,000 元。根据 2017 年 12 月北京大学中国教育财政科学研究所正式发布的针对家庭教育支出的全国家庭跟踪调查数据（调查包括 0-3 岁幼儿早教、3-6 岁幼儿入园情况等）：分学段来看，学前阶段全国家庭教育支出平均为 6,556 元，农村为 3,155 元，城镇为 8,105 元。随着国内家庭对儿童教育的重视以及家庭收入水平的不断增加，将会对早期教育创造更大的市场需求。

2、标的公司具备持续发展能力

1983 年，“美吉姆”早教品牌创立于美国加利福尼亚，至今品牌成立已有 30 余年，目前在全球 31 个国家和地区已经开设了儿童教育中心，在全球早教领域拥有一定的品牌知名度。

2009 年，“美吉姆”早教品牌进入中国，依托先进的教学理念、优质的课程内容及完善的服务体系，在国内快速扩张，品牌知名度逐步提升，多次在腾讯网、新浪网等机构举办的儿童教育品牌评选中获得荣誉，成为国内早教领域的领先品牌。根据《中国早教蓝皮书》调查及国内媒体关于早教机构的相关报道，“美吉姆”早教品牌 2017 年、2018 年在国内早教机构排名中均处于行业前列，被视为早教细分行业中处于龙头地位的早教品牌之一。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

截至 2018 年 6 月 30 日，“美吉姆”早教中心达到 389 家，较 2017 年底和 2016 年底分别增加了 60 家、146 家。

3、标的公司与加盟中心之间的合作具有良好的持续性

“美吉姆”早教中心加盟期限通常为 5 年以内，在加盟期限届满后可请求继续加盟，标的公司根据加盟中心的合作及运营情况进行决定。

自 2010 年“美吉姆”品牌开展业务以来，2010 年-2012 年签约的加盟中心加盟期限已满，2010 年-2012 年签约的早教中心数量分别为 32 个、35 个、31 个，截至目前尚在运营的数量分别为 26 个、32 个、29 个，则相应地关店率分别为 18.75%、8.57%和 6.45%，呈逐年递减趋势。同时，2013 年以来签约的加盟中心加盟期限未满，目前与标的公司之间保持持续合作关系。

综上，标的公司所处的早教行业具有较广阔的发展前景，“美吉姆”品牌进入中国后迅速成为行业领先品牌之一，与众多加盟中心保持良好的合作关系，标的公司未来业绩增长具有一定的可持续性。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：标的公司主要从事“美吉姆”中心授权经营业务，具有较强的核心竞争力，相应业绩承诺金额主要基于其未来业务拓展计划，其测算具有一定的合理性。

4、重组报告书显示，本次交易后，上市公司资产负债率将由 10.09%提升至 76.91%，请公司说明本次重组交易是否有助于改善上市公司财务状况，是否导致上市公司整体负债水平处于过高水平，并说明本次交易后上市公司的偿债能力是否过度依赖于承诺业绩的实现，如承诺业绩未完全实现，上市公司是否缺少必要的偿债来源、面临较大偿债压力。请独立财务顾问、独立董事发表意见。

答复：

一、本次交易对上市公司财务状况的影响

本次交易完成后，上市公司将注入早期教育培训资产，进一步完善其在教育行业的产业布局。鉴于标的公司为早教领域的领先企业，具有较强的品牌影响力

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

及盈利能力，本次交易完成后，在业绩承诺实现的情况下，上市公司的盈利水平将有一定幅度的提升，有利于进一步增强上市公司持续盈利能力。

根据天职国际出具《备考审阅报告》，本次交易前后上市公司主要财务指标变化情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 6 月 30 日/2018 年 1-6 月		2017 年 12 月 31 日/2017 年	
	交易前	交易后	交易前	交易后
营业收入	9,755.47	24,720.75	17,716.89	39,372.39
净利润	757.62	6,925.24	1,788.50	10,518.12
资产负债率	10.09%	76.91%	11.82%	77.87%
流动比率	7.00	0.33	5.92	0.30
速动比率	0.86	0.11	0.79	0.07

本次交易完成后，上市公司营业收入和净利润显著增长，2018 年上半年分别增长 153.40%、814.08%，盈利能力有所提升。同时，由于本次交易将采用现金支付，本次交易完成后上市公司资产负债率将显著上升，资产负债率将处于较高水平，同时流动比率和速动比率将显著降低，上市公司短期及长期偿债能力将下降。

二、上市公司的偿债能力是否过度依赖承诺业绩的实现，若承诺业绩未完全实现，上市公司是否缺少必要的偿债来源、面临较大的偿债压力

本次交易中，上市公司拟使用自有资金、关联方借款或银行借款、前次募集资金用于支付 23.10 亿元收购对价；珠海融远和大连佳兆业分别投入 4.90 亿元和 5.00 亿元用于支付 9.90 亿元收购对价。因此，上市公司未来存在较大偿还借款压力，其可通过自身经营所得、股权融资以及债权融资等方式筹集资金偿还借款。

（一）上市公司以标的公司经营所得偿还借款

根据本次评估预测情况，标的公司未来预测期内净利润情况如下：

单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
净利润	1.78	2.38	2.84	3.34	3.90	4.43	4.43
持股比例	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
归属于上市公司	1.24	1.66	1.99	2.34	2.73	3.10	3.10
实缴比例	42%	57%	70%	70%	70%	70%	70%
归属于上市公司	0.75	1.35	1.99	2.34	2.73	3.10	3.10

注：2019 年 1 月 1 日实缴比例为 53%，2019 年 6 月 30 日实缴比例为 60%，上述比例为平均值。

根据中海晟融出具的承诺，其向上市公司提供的资金支持为其拥有的自有资金，年借款利率不超过银行同期贷款利率。根据《收购协议》约定的收购对价支付安排，上市公司预计对外借款情况如下：

借款时点	借款金额（亿元）
2018 年 12 月 31 日	4.00
2019 年 6 月 30 日	4.00
2019 年 12 月 31 日	8.00

目前，5 年以上的银行贷款基准利率为 4.90%，假设上述借款年化利率为 5%，上市公司通过标的公司分红偿还借款计划如下：

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
第一笔 4 亿元借款利息	-	0.20	0.20	0.20	-	-	-	-	-
第一笔借款偿还计划	2018-2021 年归属于上市公司累计未分配利润为 6.43 亿元，可用于偿还第一笔借款本金 4.00 亿元和利息 0.60 亿元，以及第二笔借款累计利息 0.50 亿元、第三笔借款累计利息 0.80 亿元后，并结余 0.53 亿元				-	-	-	-	-
第二笔 4 亿元借款	-	0.10	0.20	0.20	0.20	0.20	-	-	-
第二笔借款偿还计划	-	-	-	-	2022 年-2023 年归属于上市公司累计未分配净利润为 6.35 亿元，可用于偿还第二笔借款本金 4 亿元，以及第二笔借款累计利息 0.4 亿元、第三笔借款累计利息 0.8 亿元，并结余 1.15 亿元		-	-	-
第三笔 8 亿元借款	-	-	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40
第三笔借款偿还计划	-	-	-	-	-	-	2024 年-2026 年归属于上市公司累计未分配利润为 10.46 亿元，可用于归还第三笔借款本金 8 亿元和累计利息 1.2 亿元，并结余 1.26 亿元		

注：假设收购方以上市公司投入的前次募集资金（6.6 亿元）、自有资金（0.5 亿元）和其他投资者投入的 9.9 亿元支付前两期交易价款（6.6 亿元+10.4 亿元）。

因此，在标的公司盈利情况不低于预测，按期向收购方分红且收购方向上市

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

公司分红的情况下，按照上述还款计划，上市公司能够以标的公司经营所得偿还上述借款。

若标的公司业绩实现情况低于业绩承诺及评估预测，或无法按期获得分红的情况下，上市公司存在无法按照上述计划以标的公司经营所得偿还上述借款的风险。但根据《收购协议》及《收购协议之补充协议》的约定，若标的公司 2018-2020 年（若本次交易未在 2018 年完成，则业绩承诺期为 2019 年-2021 年）实际净利润低于业绩承诺，则交易对方需以现金方式向收购方进行现金对价补偿，上市公司可按对收购方的持股比例获得相应补偿，并以该补偿款偿还上述借款。

因此，若标的公司承诺业绩未完全实现、上市公司未及时获得交易补偿款，上市公司将面临较大的偿债压力。

（二）上市公司以其他方式筹集资金偿还借款

除自身经营所得外，上市公司可根据市场条件、政策情况择机选择股权融资筹集资金，提升上市公司偿债能力。同时，上市公司未来借款可能包含关联方借款及银行借款，若上市公司无法按时偿还借款本金，可与外部金融机构协商延长借款期限，若无法获得其同意，可通过关联方借款或其他债权融资方式进行置换。

综上，若标的公司未来经营情况发生波动、且上市公司无法完成股权融资，导致上市公司发生短期偿债压力，可通过交易对方赔偿、关联方借款置换、延长借款期限、调整借款利率等方式缓解上市公司资金压力。

若上市公司无法通过股权融资等方式及时筹集资金，将面临较大的偿债压力，存在重大的偿债风险。

三、风险提示情况

上市公司已在重组报告书“重大风险提示、（九）本次交易后偿债风险”中披露了上述偿债风险：

“本次交易标的资产的作价为人民币 330,000.00 万元，由启星未来向交易对方全部以现金支付。启星未来本次交易的资金来自于上市公司和其他股东的增资投入，其中：上市公司拟合计投入 23.10 亿元，其他股东拟合计投入 9.90 亿元，共计投入 33.00 亿元。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

上市公司拟使用自有资金及前次募集资金合计 7.10 亿元增资启星未来用于本次现金收购，拟通过银行借款或关联方借款等方式筹集剩余 16.00 亿元所需资金。

本次交易价款支付完毕后，上市公司将承担较大金额债务。根据《备考审阅报告》，本次交易完成后，上市公司 2017 年末资产负债率为 77.87%，较交易前增加 66.05%。除上述债权融资方式外，上市公司将根据自身发展经营状况，积极通过资本市场股权融资筹集所需资金。

如果上市公司无法通过资本市场股权融资偿还上述借款或日常经营所得不足以偿还上述借款，上市公司将存在重大偿债风险，提请投资者注意相关风险。”

四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易完成后上市公司资产负债率显著上升；若标的公司业绩承诺未完全实现，且上市公司无法通过股权融资等方式筹集资金偿还借款或日常经营所得不足以偿还借款，上市公司将存在重大偿债风险。

6、前期，投资者投诉标的公司存在部分违约和侵权行为，你公司于 2018 年 8 月 16 日披露公告予以澄清。请公司自查截至目前标的公司资产权属是否清晰，是否存在构成本次交易法律障碍的争议或者纠纷，请独立财务顾问发表意见。

答复：

一、本次交易涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍

（一）美杰姆产权清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍

本次交易拟购买的标的资产为美杰姆 100%股权，美杰姆系依法设立并有效存续的有限责任公司，交易对方依法拥有标的公司股权的占有、使用、收益及处分权，其拥有的股权不存在抵押、质押、留置等情形，也不存在任何可能导致该等股权被有关司法机关或行政机关查封、冻结、征用或限制转让的未决或潜在的诉讼、仲裁以及任何其他行政或司法程序。交易对方已经依照公司章程约定对标的公司履行 1,000 万元实缴出资义务，剩余出资根据约定由收购方缴纳，不存在任何虚假出资、延期出资、抽逃出资等情形。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2018 年 8 月 9 日，美杰姆的组织形式由股份有限公司变更为有限责任公司，变更后的公司名称为“天津美杰姆教育科技有限公司”，天津市自由贸易试验区市场和质量监督管理核准了本次变更登记，并核发了新的《营业执照》（统一社会信用代码：91110105076581649K）。变更完成后，美杰姆的产权控制关系未发生变化。美杰姆已通过股东会决议，全体股东同意签署本次交易相关协议并放弃优先购买权。

（二）内部重组涉及资产产权清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍

本次交易前，标的公司进行了内部重组，包括收购 MEGA 的业务及资产和转让直营中心：

1、收购 MEGA 业务及资产

本次交易前，标的公司收购了 MEGA 拥有的“美吉姆（My Gym）”品牌相关业务对应的全部资产，包括亚洲区域的商标，在亚洲地区设立直营中心、许可加盟中心、注册相关知识产权、使用 My Gym 相关标识等业务运营权利、使用美杰姆课程及持续更新权利。

截至本回复出具之日，上述收购事项已经取得美国美吉姆放弃优先受让权的同意函。标的公司之全资子公司上海迈之格投资有限公司就上述收购已经取得中国（上海）自由贸易试验区管理委员会下发的“境外投资项目备案通知书（沪自贸管境外[2018]32 号）”以及“企业境外投资证书（境外投资证第 N3109201800068 号）”，以及外管局上海分局的业务登记凭证，本次收购完成了相关备案程序。

截至本回复出具之日，上海迈之格已经设立了境外子公司迈格亚洲实施本次收购。同时，迈格亚洲和 MEGA 已签署《资产收购协议之补充协议》，根据协议，迈格亚洲向 MEGA 收购资产包含“货币资金 3,324,992.65 美元及 243 港币、应收（MEGA 股东及其关联方：霍晓馨（HELEN HUO LUO）、刘俊君、刘祎、王琰、王沈北、PINGU EDUCATION INC.、DAVID LUO）账款合计 7,600,025.59 美元”。双方同意，MEGA 向迈格亚洲支付 750 万美元受让迈格亚洲取得的对 MEGA 全体股东的 750 万美元债权，鉴于迈格亚洲需向 MEGA 支付 750 万美元收购对价，因此双方协商确定上述转让价款相互抵消，各方无需向他方支付任何

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

现金对价。目前，迈格亚洲与 MEGA 正在办理商标所有权的变更登记手续和受限货币资金 3,324,992.65 美元及 243 港币的转让手续。

根据《收购协议》，自本次交割完成日起 6 个月内，交易对方及标的公司应完成 MEGA 相关资产的变更登记手续。若因非交易对方原因导致未能于上述期限内完成，经收购方书面同意可相应延长。

2、转让早教中心股权

截至本回复出具之日，交易对方控制的公司和标的公司已经完成 60 家直营早教中心子公司股权转让协议签署、股权转让款支付，28 家早教中心子公司已经完成股权工商变更登记手续，其余子公司正在办理变更登记手续。

据《收购协议》，自本次交割完成日起 3 个月内，交易对方及标的公司应确保将标的公司下属且在本次收购范围外的直营中心股权（“剥离中心”）转让至交易对方控制的其他企业并办理完毕工商变更登记。

综上，本次交易涉及的资产权属清晰，若《收购协议》的生效条件实现，直营店剥离完毕和收购 MEGA 资产业务完成交割，且协议各方能够充分履行各自的保证与承诺，则拟购买资产的过户不存在实质性法律障碍，能够在约定期限内办理完毕权属转移手续。

二、截至本回复出具之日，不存在构成本次交易法律障碍的争议或纠纷

根据走访美杰姆所在地北京市朝阳区人民法院、核查中国裁判文书网（ http://wenshu.court.gov.cn/ ）、全国法院被执行人信息查询（ http://zhixing.court.gov.cn/search/ ）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）等网址及美杰姆出具的书面说明及确认，截至本回复出具之日，美杰姆及美杰姆全资/控股子公司不存在未决诉讼、仲裁。全体交易对方亦出具承诺，本人已如实披露了美杰姆及其资产状况，并确保信息披露的真实、准确、完整，美杰姆及其全资/控股子公司所涉资产权属清晰，不存在构成本次交易法律障碍的任何争议或纠纷。

综上所述，根据交易对方的确认，标的资产权属清晰，不存在构成本次交易法律障碍的任何争议或纠纷。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易涉及的资产权属清晰，若《交易协议》的生效条件实现，且协议各方能够充分履行各自的保证与承诺，则拟购买资产的过户不存在实质性法律障碍，能够在约定期限内办理完毕权属转移手续。

7、重组报告书显示，2016 年、2017 年和 2018 年 1-6 月,标的公司的毛利率分别为 56.83%、67.47%、74.70%。预测期内，美杰姆的毛利率从 79.66%缓慢增长至 81.69%，请结合标的公司所处行业的行业集中度和竞争情况，说明预测期内标的公司毛利率保持在 80%左右的合理性，是否符合行业竞争趋势和商业逻辑，请独立财务顾问和评估机构发表意见。

答复：

一、我国早教行业的集中度和竞争情况

经过 20 年的发展，早教行业呈现本土品牌和国际品牌并进，大型连锁机构和小微区域品牌共存的格局。

2013～2017 年，我国新生婴儿数量累计达到 8,491 万人，若 2018 年新生婴儿数量与 2017 年新生婴儿数量（1,723.00 万）持平，则目前我国处于 0-6 岁婴幼儿数量有望超过 1 亿人，早教市场人口基数规模十分庞大。而根据红黄蓝教育（RYB Education, Inc）的招股说明书，2016 年全国早教中心报名学员人数仅 1,580 万，相比适龄儿童数量，总体渗透率较低。2016 年，全国早教中心大约有 6 万家，由于家长在选择早教机构时，往往会综合考虑地理位置、品牌声誉的因素，市场中同类型的企业往往比较分散，不存在绝对的行业龙头。

2016 年，全国早教行业市场规模达到 1,286 亿，报名学员人数为 1,580 万，行业空间较为广阔。但由于早期教育行业未被纳入学前教育监管，行业缺乏政策准入门槛和审查认定标准，导致行业的准入门槛不高；另一方面，早期教育培训内容的学习难度较低，导致复制成本也相对较低，在早教行业渗透率较低、家长认知度较低的地区，存在一些成立时间短、缺少内容研发的早教机构。因此，早教行业的竞争较为激烈。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

二、标的公司毛利率保持在 80%左右具有合理性

（一）标的公司预测期毛利率与历史期可比

根据营业收入和营业成本的预测情况计算，预测期内标的公司的毛利率情况如下：

草案评估	2018 年 1-6 月	2018 年 7-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	14,965.28	23,351.66	48,069.02	57,538.05	67,016.53	77,327.97	87,581.77
营业成本	3,785.53	4,748.60	9,443.81	11,573.21	13,002.63	14,559.34	16,036.94
毛利率	74.70%	79.66%	80.35%	79.89%	80.60%	81.17%	81.69%

2018 年 1-6 月，标的公司特许经营和商品销售业务的毛利率情况如下：

毛利率	2018 年 1-6 月
特许经营	88.48%
商品销售	46.78%
综合毛利率	**74.70%**

2018 年 1-6 月，标的公司毛利率为 74.70%，其中，特许经营业务的毛利率为 88.48%。预测期内，标的公司的特许经营业务收入占比持续提升，其对整体毛利率贡献不断提升，使得预测期内毛利率处于较高水平。

（二）“美吉姆”品牌声誉较好，定位高端市场

作为高端的早教品牌，美吉姆致力于为会员家庭提供一流水平的服务，中心选址均为城市优质商圈，毗邻高端人群居住区，具有成熟完备的配套设施。目前，“美吉姆”一线城市中心 96 课包的定价约 2.50 万元，其课程定价处于行业较高的水平。

（三）与其他品牌的对比情况

目前，标的公司通过授权加盟商开设“美吉姆”早教中心收取加盟费、权益金等收入，随着业务规模的扩张，其毛利率逐渐上升，符合连锁经营类业务的特点。

从事早教业务的新三板公司爱乐祺（OC:831797）的毛利率情况如下：

公司名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年上半年

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

爱乐祺	57.92%	58.22%	62.68%	63.51%

2015 年以来，爱乐祺的毛利率呈逐年上升趋势，整体维持在 60%左右。由于爱乐祺的业务收入主要来自直营店的课程收入，且其品牌定位较标的公司更低，故毛利率低于标的公司。

综上所述，标的公司为国内高端早教品牌，整体毛利率水平较高。预测期内，标的公司毛利率与历史期数据可比，具有一定合理性。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：标的公司主要从事“美吉姆”高端早教品牌的授权经营，总体毛利率水平较高，其预测期内毛利率与 2018 年上半年毛利率具有一定可比性，相应预测具有一定合理性。

8、重组报告书显示，Mega 从美国美吉姆所获得的“美吉姆”早教中心相关业务授权是美杰姆核心竞争力的重要组成部分。请公司依据相关协议约定，进一步核查美国美吉姆与 Mega 的业务授权是否存在纠纷争议风险或者法律风险；结合近 3 年“美吉姆”早教中心相关品牌的主要消费争议和纠纷（如有），说明标的公司主营业务是否对“美吉姆”早教品牌声誉存在重大依赖，并说明标的公司应对“美吉姆”品牌声誉风险的主要措施。请独立财务顾问发表意见。

答复：

一、美国美吉姆与 MEGA 的业务授权是否存在纠纷争议风险或法律风险

2014 年 10 月 12 日，MEGA 与美国美吉姆签署资产购买协议，MEGA 以 150 万美元的价格购买“MyGym”品牌的部分知识产权，包括：（1）美国美吉姆将与服务相关及“MyGym”品牌相关的商标、外观等标志在亚洲地区的所有权转让给 MEGA；（2）美国美吉姆永久、免费独家授予 MEGA 在亚洲地区使用 MyGym 品牌系统（课程材料、教学方法、运营手册等）、开设 MyGym 中心、授权第三方开设“MyGym”品牌早教中心的权利。同时，MEGA 以 450 万美元的价格购买美国美吉姆 3 万股股份，即美国美吉姆 30%股权。截至目前，美国美吉姆和 MEGA 的业务授权尚未出现过法律纠纷。

根据美国美吉姆 CEO Cory Bertisch 出具的书面确认文件，其确认 MEGA 与

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

美国美吉姆签署的资产购买协议有效，MEGA 及其关联方不存在因违反协议而收到美国美吉姆告知函的情形。

就美国美吉姆与 MEGA 签署的资产购买协议，大成（芝加哥）律师事务所已发表法律意见:“截至本法律意见出具之日，GCLLC、MEGA 和 Gym Consulting 同意，于本协议没有任何争议，以及导致 GCLLC 单方面终止协议的情况发生。”

二、结合近 3 年“美吉姆”早教中心相关品牌的主要消费争议和纠纷（如有），说明标的公司主营业务是否对“美吉姆”早教品牌声誉存在重大依赖，并说明标的公司应对“美吉姆”品牌声誉风险的主要措施

（一）主要消费争议和纠纷

报告期内，标的公司存在一起因学员意外伤害引发的诉讼：

2016 年 3 月 25 日，家长曲某带着孩子在美吉姆望京中心上课，课后孩子在使用儿童玩具时摔倒，撞向墙边的图书架，导致小朋友的左眼角眼皮附近受伤，治疗后留下疤痕。后因经济赔偿问题美吉姆望京中心与家长不能达成一致意见，引发诉讼。

2017 年 12 月 20 日，北京市第三中级人民法院判决被告美杰姆、智济百纳赔偿原告医疗费 80.04 元、护理费 7,500 元、精神抚慰金 7,500 元，并承担一审受理费 177 元，原告褚泉智负担一审受理费 2,523 元。原告对法院一审判决不服，提起上诉。2017 年 12 月 3 日，经北京市第三中级人民法院调解，双方达成协议：智济百纳赔偿原告医疗费、护理费、精神抚慰金等各项费用共计 3 万元、一审受理费 2,025 元、二审受理费 450 元，原告负担一审受理费 675 元、二审受理费 450 元，美杰姆负担二审受理费 450 元。

上述案件经法院调解结案，双方就本案再无其他争议。

（二）标的公司主营业务是否对“美吉姆”早教品牌声誉存在重大依赖，并说明标的公司应对“美吉姆”品牌声誉风险的主要措施

标的公司从事“美吉姆”中心特许经营业务，通过授权分布于全国数十个省市的中心，向中心收取加盟费、权益金等费用。中心依托“美吉姆”品牌、课程教材和标的公司的一系列运营支持，开设欢动课、音乐课和艺术课，招收学员进行授课经营。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

“美吉姆”品牌源自北美，品牌历史超过 30 年，进入中国以来，凭借着教学理念和课程设置科学合理、教学体系成熟完备、业务管理体系的标准化和规范化程度高、教师培训体系严格完备等优势，业务规模迅速扩张，在家长群体中积累了广泛的知名度和较高的美誉度，成为国内早教行业中领先的高端品牌。由于接受早教课程的儿童年龄较小，缺乏自我保卫能力和防范意识，家长十分看重中心课程质量、人员服务水平和环境清洁水平，对“美吉姆”这样课程质量较好、管理规范统一的早教品牌往往具有较高的支付意愿。因此，品牌声誉是美杰姆的核心竞争力之一。若极端情况下，“美吉姆”品牌声誉因重大的儿童意外伤害、消费者纠纷等不可预知的因素遭受损害，将对“美吉姆”中心的正常经营和标的公司的业务拓展造成不利影响。

为维护“美吉姆”品牌声誉，保持“美吉姆”品牌的高端形象，标的公司针对中心与客户之间的纠纷而导致“美吉姆”品牌声誉受损的情形制定了严格的《客诉处理流程》：

- 家长与中心发生纠纷后，中心告知总部运营部门或家长拨打“400”客服热线投诉至投诉至总部客户关系部；
- 客户关系部接到家长投诉后以邮件形式将投诉内容、客户资料等相关相关信息邮件发送至中心运营总监，同时抄送中心所在地区的区域运营经理、客户关系经理及其他可能涉及的分管部门领导；
- 区域经理接到客诉通知后联系中心运营总监，了解并核实投诉内容，根据实际情况给出初步处理建议，并通过邮件发送至中心运营总监，同时抄送客户关系经理及其他分管部门领导；
- 中心接到客诉通知后，24 小时内与客户取得联系，处理客诉，并在 3 日内将处理结果发送至区域经理，同时客户关系经理及其他分管部门领导，客户关系部对客户进行电话回访，确认处理结果；
- 若客户投诉内容涉及学员意外伤害、舆论危机等紧急情形，客户服务部、运营部门、法务部、公共关系部及其他相关部门将成立专项小组，商讨处理方案，并按照以上流程处理客诉。

此外，标的公司采取统一授课内容并持续更新、严格筛选并培训授课教师、从场地设置和家长陪同要求方面保障学员安全等措施，保障中心授课质量和服务

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

质量，提升客户满意度，进一步降低公司品牌遭到损害等可能性。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问华泰联合证券认为：根据美国美吉姆 CEO 出具的书面确认文件、大成（芝加哥）律师事务所出具的法律意见，美国美杰姆和 MEGA 未就授权业务发生纠纷；良好的品牌声誉是标的公司的核心竞争力之一，若品牌声誉遭受损害，将对标的公司业务经营产生重大不利影响；标的公司针对“美吉姆”品牌声誉受损的情形制定了相应的处理流程。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于深圳证券交易所<关于对大连三垒机器股份有限公司的重组问询函（中小板重组问询函（不需行政许可）【2018】第 19 号）>之专项核查意见》之签字盖章页）

财务顾问项目主办人：_____ _____

吴灵犀 韩艳虎

华泰联合证券有限责任公司

年 月 日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn