

大连三垒机器股份有限公司

收购天津美杰姆教育科技有限公司股权项目

可行性研究报告

北京上勤普慧咨询有限公司

目 录

一、项目概况	1
二、收购项目实施的目的	2
1、是进一步拓展公司业务领域，促进公司战略升级的需要	2
2、是进一步提升上市公司业务规模和盈利能力的需要	2
三、项目总投资及资金筹措	3
1、本次收购交易总投资	3
2、收购资金来源	3
四、我国早教行业现状和前景分析	4
1、行业概述	4
2、我国早教行业获政策支持	4
3、早教行业呈较高的利润水平	4
4、我国早教行业前景广阔	5
五、标的公司基本情况	7
1、美杰姆公司基本信息	7
2、美杰姆公司历史沿革	7
3、美杰姆公司组织结构	9
4、资产及经营状况（合并口径）	9
5、资产抵押、质押和对外担保情况	9
6、美杰姆公司主营业务情况	10
7、美杰姆公司最近三年的资产重组情况	11
8、美杰姆居于行业领先地位，市场拓展空间较大	11

六、	股权收购交易评估与执行方案	13
1、	美杰姆公司的评估情况	13
2、	项目股权收购交易执行方案	13
3、	业绩承诺的补偿安排	16
4、	后续交易安排	16
5、	人员安排及品牌维护	17
七、	项目总投资与财务评价	18
1、	收购交易总投资	18
2、	美杰姆公司的财务预测	18
3、	项目投资财务评价	21
4、	项目综合效益指标表	22
八、	项目风险分析	23
1、	管理整合风险	23
2、	标的资产未能实现业绩承诺的风险	23
3、	股价波动风险	23
4、	商誉减值风险	24
5、	美杰姆公司的经营风险	24
九、	项目可行性研究结论	26

一、项目概况

大连三垒机器股份有限公司（以下简称“三垒股份”或“本公司”、“公司”）拟以其新设的控股子公司收购天津美杰姆教育科技有限公司（以下简称“美杰姆公司”、“标的公司”）100%股权项目。

三垒股份为本次交易设立一家控股子公司启星未来(天津)教育咨询有限公司（以下简称“启星未来”或“收购方”）作为收购的实施主体，其中：上市公司将认缴启星未来70%的注册资本，其他股东认缴启星未来剩余30%的注册资本。启星未来将以支付现金的方式购买美杰姆100%股权，收购资金来源于上述股东的出资款。本次收购完成后，上市公司通过启星未来控制美杰姆100%股权。2018年10月26日，三垒股份、启星未来与交易对方签署了附条件生效的《收购协议》。

中联资产评估集团有限公司接受大连三垒机器股份有限公司及其控股子公司启星未来(天津)教育咨询有限公司委托，就大连三垒机器股份有限公司拟以其控股子公司启星未来(天津)教育咨询有限公司作为主体收购天津美杰姆教育科技有限公司（以下简称“美杰姆”）100%股权之经济行为，对所涉及的天津美杰姆教育科技有限公司股东全部权益在评估基准日的市场价值进行了评估，并出具了《大连三垒机器股份有限公司拟以其新设的控股子公司收购天津美杰姆教育科技有限公司股权项目资产评估报告》（中联评报字[2018]第1630号）。以2018年6月30日为评估基准日，天津美杰姆教育科技有限公司合并报表归属于母公司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%。经交易各方初步协商，启星未来收购美杰姆公司100%股权的对价为330,000.00万元。

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。

二、收购项目实施的目的

1、是进一步拓展公司业务领域，促进公司战略升级的需要

2017年之前，三垒股份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。经过多年的发展，公司已经发展成为国内规模最大、品种系列最为齐全、生产工艺处于行业领先地位的双壁波纹管制造装备供应商之一。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，公司的盈利能力也随之下滑。鉴于上述情况，上市公司充分利用自身资本优势，积极开拓其他行业和市场，通过增加公司产品种类和主营业务范围，拓展公司的盈利能力。

近年来，我国的教育行业进入加速发展的新阶段。公司于2017年上半年通过收购留学教学培训机构楷德教育正式进入教育领域，并计划进一步完善在教育产业链的布局。本次收购的美杰姆公司美杰姆属于早期教育培训行业，在行业内具有较强的市场竞争优势。本次收购是上市公司在教育产业领域的重要布局，符合公司的整体战略规划和业务需求，公司进入早教领域，对公司进一步扩大经营业绩、进一步保持长效发展能力具有战略意义。

2、是进一步提升上市公司业务规模和盈利能力的需要

本次交易完成后，上市公司间接控制美杰姆100%股权，纳入合并报表范围，上市公司来自早教行业的收入及利润将占较大比例。美杰姆公司2016年、2017年、2018年1-6月，经审计的营业收入分别12,015.38万元、21,655.50万元、14,965.28万元，净利润(合计)分别为3,556.43万元、8,744.34万元、6,179.71万元。美杰姆公司的整体盈利能力较强，现金流良好。根据《收购协议》，交易对方承诺美杰姆公司在2018年度、2019年度和2020年度，将分别实现净利润1.80亿元、2.38亿元和2.90亿元，上述业绩承诺的实现有助于提升上市公司的业务规模和盈利能力，有利于保障上市公司股东的利益。

三、项目总投资及资金筹措

1、本次收购交易总投资

天津美杰姆教育科技股份有限公司所有者权益评估值为 330,835.78 万元，经交易各方初步协商，收购天津美杰姆 100% 股权的对价为 330,000.00 万元。

2、收购资金来源

本项目收购资金将主要来源于本公司及其他股东对其按比例缴纳的出资款，其中：上市公司拟投入 70%，合计 23.10 亿元；其他股东拟合计投入 30%，合计 9.90 亿元。

上市公司对启星未来的 23.10 亿元出资拟通过使用自有资金（含前次募集资金约 7.10 亿元）、银行借款或关联方借款等债权融资、以及股权融资等方式筹集。三垒股份实际控制人控制的子公司中海晟融承诺为本次交易的收购主体提供直接或间接的资金支持以完成上市公司在本次交易所间接负有的交易价款支付义务，提供资金支持的方式为包括但不限于委托贷款等方式；同时上市公司关联方中植启星公司承诺为本次交易的收购主体所负有的付款义务提供保证担保。

据上市公司与关联方珠海融远投资中心（有限合伙）、大连市佳兆业商业经营管理有限公司共同签署的《增资协议》，协议将于上市公司董事会及股东大会审议通过本次交易后生效，珠海融远和大连佳兆业将于启星未来收购美杰姆 100% 股权的第二期交易价款支付前 5 个工作日内分别向启星未来增资 4.90 亿元和 5.00 亿元，合计 9.90 亿元的实缴出资。

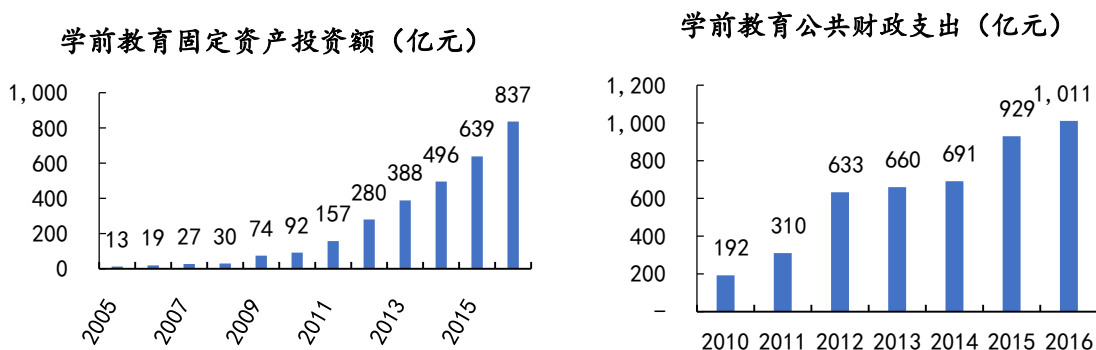
四、我国早教行业现状和前景分析

1、行业概述

早期教育，是指孩子在 0-6 岁这个阶段，根据孩子生理和心理发展的特点以及敏感期的发展特点，而进行有针对性的指导和培养，为孩子多元智能和健康人格的培养打下良好的基础。早教起源于 20 世纪 60 年代的欧美地区，国内早教市场在 1998 年和 1999 年开始萌芽。经过近 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。我国早教市场属于朝阳产业，正值高速发展期。

2、我国早教行业获政策支持

教育培训行业是国家大力支持和发展的朝阳产业，近年来国家相关部委出台了一系列支持教育培训行业发展的法律法规和产业政策。国务院自 2010 年以来颁布了《国家中长期人才发展规划纲要（2010-2020 年）》、《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010-2020 年）》、《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》和《关于加快发展现代职业教育的决定》等一系列支持性政策和纲领性文件，国家的政策扶持为教育培训业打造了宽松的宏观环境，为其做大做强提供了坚实的政策保障。2016 年，我国学前教育固定资产投资额达 836.90 亿元，同比增长 31.06%，学前教育公共财政支出达 1,011.12 亿元，同比增长 8.81%。政府对于学前教育的重视程度逐步提升，政府投入逐年加大。



数据来源：国家统计局

3、早教行业呈较高的利润水平

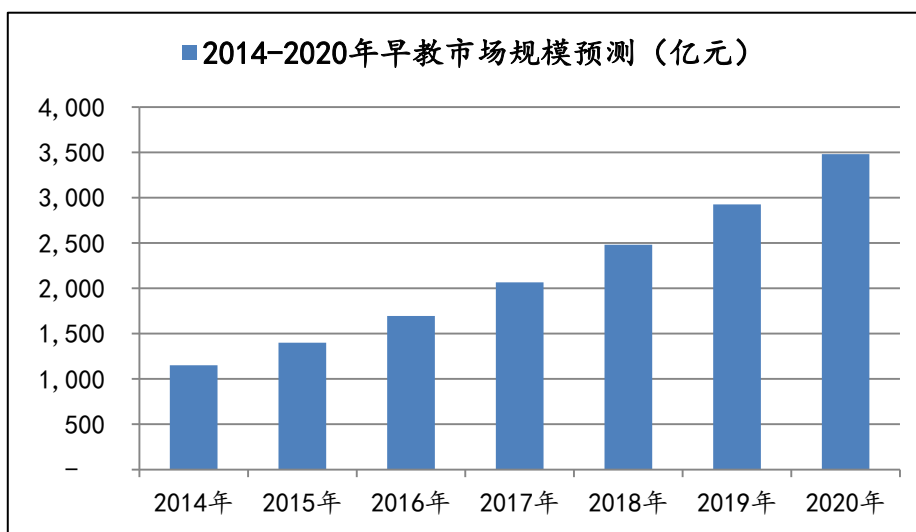
根据 WIND 统计数据，2015 年至 2017 年，教育服务行业的 A 股上市公司

的整体毛利率分别为 43.85%、34.89%、38.53%，同期所有 A 股上市公司的整体毛利率分别为 30.27%、30.85%、30.75%，教育服务行业的毛利率整体保持较高水平。由于家长对优质教学内容的支付意愿较强，且需求量较大，从长期看该行业仍将保持较高的利润水平。

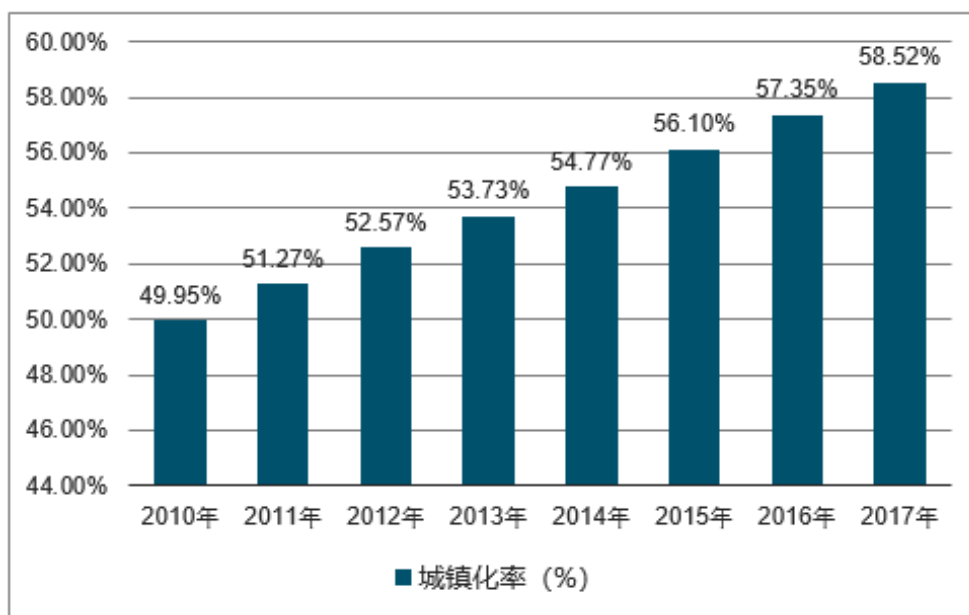
4、我国早教行业前景广阔

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 年全国早教中心大约有 6 万家，市场规模达到 1,286 亿，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，早教行业目前仍存在较大的拓展空间。此外，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 38.6%的家庭每年家庭教育支出 6,000 元以上，家长对早教服务付费能力和付费意愿的增强将会为早期教育创造更大的市场需求。

庞大的人口基数和稳定且持续增长的出生率，为婴幼儿市场带来了巨大前景，加上 80 后、90 后家长教育观念的升级，早教行业迎来爆发式增长，成为这波红利中发展最为迅猛的产业之一。



我国城镇化发展趋势



五、标的公司基本情况

1、美杰姆公司基本信息

公司名称	天津美杰姆教育科技有限公司
企业类型	有限责任公司
成立日期	2013-08-26
住所	天津自贸试验区（东疆保税港区）呼伦贝尔路 426 号铭海中心 4 号楼-3、7-705
注册资本	5,000 万元
统一社会信用代码	91110105076581649K
法定代表人	霍晓萍
联系电话	010-84793668
电子邮箱	mary.yang@mygymchina.com
经营范围	技术开发、技术推广、技术转让、技术咨询、技术服务；企业管理、经济贸易咨询；教育咨询（不含自费出国留学中介服务）；儿童智力潜能用品技术开发；销售文化用品、玩具、乐器、儿童服装及针纺织品；组织文化艺术交流活动（不含演出）；会议服务。（法律、行政法规和国务院决定禁止经营的项目不得经营；一般经营项目可以自主经营；许可经营项目凭批准文件、证件经营。）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

2、美杰姆公司历史沿革

(1) 2013 年 8 月，公司设立。2013 年 8 月 18 日，由霍晓馨、刘祎、刘俊君、王沈北、王琰五名股东发起设立美杰姆，股份总数 3,000 万股，注册资本为 3,000 万元。股权结构如下：

美杰姆 2013 年 8 月 18 日股权结构

序号	股东名称	认缴股份数 (万股)	认缴比例 (%)	实缴金额 (万元)	实缴比例 (%)
1	霍晓馨	1,200.00	40.00	400.00	13.33
2	刘俊君	712.50	23.75	237.50	7.92
3	刘祎	712.50	23.75	237.50	7.92
4	王琰	165.00	5.50	55.00	1.83
5	王沈北	210.00	7.00	70.00	2.33
合计		3,000.00	100.00	1,000.00	33.33

2013 年 8 月 26 日，北京市工商局核发了注册号为 110000016228688 的《企业法人营业执照》。

(2) 2017年4月，第一次增资。美杰姆公司注册资本变更为5,000万。2017年4月26日，北京市工商局核发统一社会信用代码为91110105076581649K的《企业法人营业执照》。本次增资后，美杰姆的股权结构如下：

美杰姆 2017年4月18日股权结构

序号	股东名称	认缴股份数 (万股)	认缴比例 (%)	实缴金额 (万元)	实缴比例 (%)
1	霍晓馨	1,700.00	34.00	400.00	8.00
2	刘俊君	1,718.125	34.36	237.50	4.75
3	刘祎	1,009.375	20.19	237.50	4.75
4	王琰	275.00	5.50	55.00	1.10
5	王沈北	297.50	5.95	70.00	1.40
合计		5,000.00	100.00	1,000.00	20.00

(3) 2018年1月，第一次股权转让。本次股权转让后，美杰姆的股权结构如下：

美杰姆 2018年1月18日股权结构

序号	股东名称	认缴股份数 (万股)	认缴比例 (%)	实缴金额 (万元)	实缴比例 (%)
1	霍晓馨	1,700.00	34.00	400.00	8.00
2	刘俊君	1,593.125	31.86	237.50	4.75
3	刘祎	1,009.375	20.19	237.50	4.75
4	王琰	400.00	8.00	55.00	1.10
5	王沈北	297.50	5.95	70.00	1.40
合计		5,000.00	100.00	1,000.00	20.00

(4) 2018年8月，美杰姆公司变更为有限责任公司。2018年8月9日美杰姆股东会通过决议，将公司类型由股份有限公司变更为有限责任公司，公司名称变更为天津美杰姆教育科技有限公司。同时，美杰姆取得天津市自由贸易试验区市场和质量技术监督局核发的《营业执照》(统一社会信用代码：91110105076581649K)，其变更后的股权结构如下：

美杰姆 2018年8月9日股权结构

序号	股东名称	认缴股份数 (万股)	认缴比例 (%)	实缴金额 (万元)	实缴比例 (%)
1	霍晓馨	1,700.00	34.00	400.00	8.00
2	刘俊君	1,593.125	31.86	237.50	4.75
3	刘祎	1,009.375	20.19	237.50	4.75
4	王琰	400.00	8.00	55.00	1.10
5	王沈北	297.50	5.95	70.00	1.40

合计		5,000.00	100.00	1,000.00	20.00
----	--	----------	--------	----------	-------

3、美杰姆公司组织结构

美杰姆公司组织结构



4、资产及经营状况（合并口径）

截至评估基准日，美杰姆资产总额为 36,737.70 万元、负债 21,465.06 万元、净资产 15,272.64 万元。2018 年 1-6 月实现营业收入 14,965.28 万元，净利润 6,179.71 万元。

美杰姆近两年一期的财务状况、经营成果如下表所示。

公司资产、负债及财务状况（合并口径）

单位：万元

项目	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2018 年 6 月 30 日
总资产	10,955.57	24,982.60	36,737.70
负债	10,474.73	16,028.74	21,465.06
净资产（合计）	480.84	8,953.86	15,272.64
净资产（归母）	480.84	8,949.22	15,321.57
项目	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-6 月
营业收入	12,015.38	21,655.50	14,965.28
利润总额	7,710.53	10,712.34	7,208.48
净利润（合计）	4,400.97	10,989.40	7,846.09
净利润（归母）	3,556.43	8,744.34	6,179.71
审计机构	天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）		

5、资产抵押、质押和对外担保情况

截至 2018 年 6 月 30 日，美杰姆及其下属公司不存在资产抵押、质押及对外担保的情况。

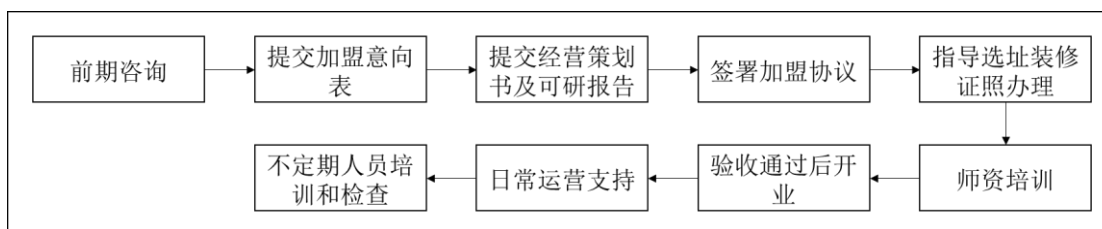
6、美杰姆公司主营业务情况

(1) 美杰姆公司的主营业务

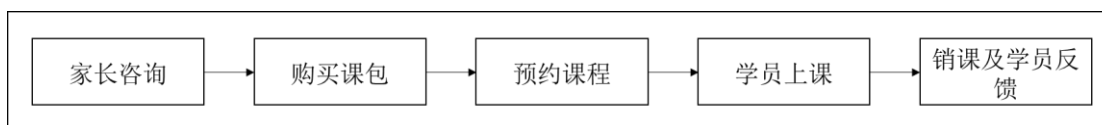
美杰姆公司主要从事与婴幼儿早期教育培训服务相关的业务。美杰姆公司的业务源自美国“美吉姆”儿童早教品牌。经过多年发展，美杰姆公司已经形成了一套独特的儿童早期教育培训体系，拥有了一批经验丰富、专业性强的优质团队。截至 2018 年 6 月 30 日，美杰姆公司签约了覆盖全国数十个省份的 389 家美吉姆早教中心，已经成为国内早期教育培训行业具有较大市场影响力的龙头企业之一。

(2) 美杰姆公司主要服务的业务流程

1) 加盟业务流程



2) 直营业务流程



(3) 美杰姆公司主要经营模式

1) 加盟模式

美杰姆公司采用以加盟为主，直营为辅的运营模式，其主要收入及利润来源于加盟业务。

2) 采购模式

美杰姆公司的欢动课、艺术课和音乐课的提供方分别向 MEGA EDUCATION INC.、Abrakadoodle, Inc 和 Music Together LLC（以下分别简称“MEGA”、“ABK”、“MT”）公司采购课程服务。美杰姆公司对教学教具（定制后贴牌）、办公用品、配件及其他低值易耗品在内的日常性采购和车辆、电脑等固定资产的采购通过其全资子公司美志美源商贸（北京）有限公司开展，加盟商不得单独开展对外采购。

3) 推广模式

美杰姆公司的市场推广策略为线上为主、线下为辅、线上线下相结合的方式。

4) 盈利模式

美杰姆公司“以加盟为主，直营为辅”的运营模式开展早教培训，主要收入及盈利来自于向加盟商收取的服务费用以及销售教具产品收入，以及直营中心收取的课程销售收入。

7、美杰姆公司最近三年的资产重组情况

(1) 收购 MEGA 业务及资产的基本情况

本次交易正式协议签署前，美杰姆公司需完成收购 MEGA 的业务及资产，收购完成后，美杰姆公司将拥有“美吉姆（MyGym）”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 MyGym 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。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。美杰姆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。目前，正在办理商标所有权的变更登记手续和部分货币资金的转让手续。

(2) 剥离直营中心

本次交易资产交割前，美杰姆公司需完成所有剥离直营中心的股权转让协议的签署及股权转让价款的支付，自交割完成日起3个月内，美杰姆公司应确保将剥离早教中心办理完毕工商变更登记。

8、美杰姆居于行业领先地位，市场拓展空间较大

行业地位领先。美杰姆自成立以来，管理团队凭借丰富的从业经验，不断拓展整体业务，持续引进国外最新课程，改善教学内容和教学理念，为儿童及其家长提供充分的客户关怀，得到了市场的广泛认可，行业地位、品牌特色及市场竞争力在行业中居于领先地位。

市场拓展空间较大。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

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。

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（个）	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。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

据评估师估算，一线城市、部分二线城市及三线城市的美吉姆早教中心的理论容量为 1,108 家。目前尚有较大的市场拓展空间，市场前景可观。

六、股权收购交易评估与执行方案

1、美杰姆公司的评估情况

中联资产评估集团有限公司接受大连三垒机器股份有限公司及其控股子公司启星未来(天津)教育咨询有限公司委托,就大连三垒机器股份有限公司拟以其控股子公司启星未来(天津)教育咨询有限公司作为主体收购天津美杰姆教育科技有限公司(以下简称“美杰姆”)100%股权之经济行为,对所涉及的天津美杰姆教育科技有限公司股东全部权益在评估基准日的市场价值进行了评估。

评估对象为天津美杰姆教育科技有限公司股东全部权益,评估范围是天津美杰姆教育科技有限公司的全部资产及相关负债,包括流动资产和非流动资产等资产及相应负债。评估基准日为2018年6月30日。本次评估的价值类型为市场价值。

本次评估以持续使用和公开市场为前提,结合委估对象实际情况,综合考虑各种影响因素,分别采用收益法和市场法对天津美杰姆教育科技有限公司进行整体评估,然后加以校核比较。考虑评估方法的适用前提和满足评估目的,本次选用收益法评估结果作为最终评估结论。

根据中联资产评估集团有限公司出具的《大连三垒机器股份有限公司拟以其新设的控股子公司收购天津美杰姆教育科技有限公司股权项目资产评估报告》(中联评报字[2018]第1630号)。以2018年6月30日为评估基准日,天津美杰姆教育科技有限公司合并报表归属于母公司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%。

2、项目股权收购交易执行方案

(1) 股权收购交易协议情况

2018年10月26日,三垒股份、启星未来与交易对方霍晓馨、刘俊君、刘玮、王琰、王沈北等五名美杰姆股东签署了附生效条件的《收购协议》,约定了本次股权交易的整体方案:

启星未来拟向交易对方支付现金购买交易对方持有的标的公司100.00%的股权,具体如下:

单位:万元

序号	交易对方名称	拟转让持股数量 (万股)	拟转让实缴出资额 (万元)	转让股权比例 (%)
1	霍晓馨	1,700.0000	400.0000	34.00
2	刘俊君	1,593.1250	237.5000	31.86
3	刘祎	1,009.3750	237.5000	20.19
4	王琰	400.0000	55.0000	8.00
5	王沈北	297.5000	70.0000	5.95
合计		5,000.0000	1,000.0000	100.00

本次交易完成后，收购方将按照美杰姆公司章程的约定并根据美杰姆公司的发展需要适时履行实缴出资义务。

本次交易完成后，标的公司股权结构如下：

序号	股东姓名/名称	认缴出资额 (万元)	持股比例
1	启星未来（天津）教育咨询有限公司	5,000.0000	100.0000%
合计		5,000.0000	1,000.0000

(2) 股权收购交易对价确定

截至评估基准日 2018 年 6 月 30 日，根据中联评估出具的《资产评估报告》，标的公司 100% 股权的评估值为 330,835.78 万元。经各方协议一致，以中联评估出具的资产评估报告结果为基础，标的资产的交易价格为 33.00 亿元。

(3) 股权收购交易对价支付

收购方以支付现金的方式购买交易对方合计持有的美杰姆公司 100% 股权，交易作价支付具体方式如下：

单位：万元

交易对方	交易价款金额	第一期	第二期	第三期	第四期	第五期
霍晓馨	112,200.00	22,440.00	35,360.00	13,600.00	13,600.00	27,200.00
刘俊君	105,146.25	21,029.25	33,137.00	12,745.00	12,745.00	25,490.00
刘祎	66,618.75	13,323.75	20,995.00	8,075.00	8,075.00	16,150.00
王琰	26,400.00	5,280.00	8,320.00	3,200.00	3,200.00	6,400.00
王沈北	19,635.00	3,927.00	6,188.00	2,380.00	2,380.00	4,760.00
合计	330,000.00	66,000.00	104,000.00	40,000.00	40,000.00	80,000.00

自交易协议生效之日起 15 个工作日内，收购方应支付第一期交易价款 6.6 亿元；自标的资产转让至收购方名下的工商变更登记完成之日起 10 个工作日内，收购方应支付第二期交易价款 10.4 亿元；于 2018 年 12 月 31 日前，收购方应支付第三期交易价款 4 亿元；于 2019 年 6 月 30 日前，收购方应支付第四期交易价款 4 亿元；于 2019 年 12 月 31 日前，收购方应支付第五期交易价款 8 亿元。

交易对方应自取得第二期交易价款之日起 12 个月内（该等期限如遇不可抗力

因素包括但不限于法律法规规定的限制买卖期间、公司停牌期间等，则相应截止日期顺延），将不低于交易价款（税后）总额的 30%（“股票增持价款”）用于通过协议转让、大宗交易、二级市场等方式增持三垒股份股票，并按照相关法律法规、规范性文件的规定及收购方的要求履行相关信息披露义务。交易对方增持该等股票总数量视成交时的市场价格而定，但该等股票总数量不应超过交易对方全部股票增持完成时三垒股份总股本的 18%，且交易对方应支出的股票增持价款以交易对方已增持完成三垒股份总股本的 18% 时已支出的金额为准。交易对方应于 2019 年 3 月 31 日前完成前述股票增持价款的 40%，并于前述规定时间内完成前述股票增持价款的 100%。交易对方应分别于取得前述股票增持价款的 40%、100% 所对应的股票之日起 1 个交易日内在中国证券登记结算有限公司申请办理相关股份的限售登记手续，并分别于取得前述股票增持价款的 40%、100% 所对应的股票之日起 5 个交易日内向收购方提供相关股份限售登记证明。该等股票将根据交易对方业绩承诺的完成情况分 3 年进行解锁，即 2018 年业绩承诺期满且完成业绩承诺补偿（如适用）后解锁股票增持价款 40% 所对应的股票，2019 年业绩承诺期满且完成业绩承诺补偿（如适用）后解锁股票增持价款 30% 所对应的股票，2020 年业绩承诺期满且完成业绩承诺补偿（如适用）后解锁股票增持价款 30% 所对应的股票。

（4）交割及过渡期间损益

标的资产的交割。交易对方承诺自本次交易正式协议生效之日起 20 个工作日内办理完毕美杰姆公司 100% 股权之过户至收购方名下的工商变更登记手续。

过渡期损益安排。自评估基准日至交割完成日期间（“过渡期间”）的收益或因其他原因而增加的净资产由本次交易完成后的美杰姆公司股东按其持股比例享有；过渡期间内美杰姆公司出现的亏损或因其他原因而减少的净资产由交易对方承担，交易对方应以现金方式自审计机构确认之日起十五日内就亏损部分向收购方全额补足；如出现较大亏损则由交易各方另行协商，对本次交易对价进行相应调减。

滚存未分配利润的安排。各方同意，美杰姆公司截至交割完成日的滚存未分配利润由本次交易完成后的美杰姆公司股东共同享有。

3、业绩承诺的补偿安排

(1) 业绩承诺

交易对方承诺美杰姆公司 2018 年、2019 年、2020 年的实际实现的净利润分别不低于人民币 1.80 亿元、2.38 亿元、2.90 亿元。

若本次交易未能在 2018 年内完成，本次业绩承诺期将变更为 2019 年、2020 年、2021 年，标的公司 2019 年、2020 年、2021 年的承诺净利润由交易各方另行协商。

在计算标的公司 2018 年度承诺净利润与实际净利润时，假设其已经于 2018 年 1 月 1 日完成了业务重组事宜。

(2) 业绩承诺补偿

在 2018 年、2019 年和 2020 年业绩承诺期内，如美杰姆公司截至当期期末累计实际净利润数低于截至当期期末累计承诺净利润数，则交易对方应以现金方式承担补偿责任。各年实际净利润超出该年承诺净利润的部分在之后承诺年度实际净利润未达到承诺净利润时可用于弥补差额。

在承诺期限内的各个会计年度内，当年应补偿金额=[（截至当期期末累计承诺净利润-截至当期期末累计实际净利润）÷业绩承诺期内各年的承诺净利润总和×100%]×标的资产交易价款-已补偿金额。在计算的当年应补偿金额小于或等于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的金额不冲回。交易对方根据各自向收购方转让美杰姆公司股权的比例分别承担补偿责任。

4、后续交易安排

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。交易对方进一步确认，截至本协议签署之日，交易对方控制的其他企业与标的公司已经完成所有剥离中心的股权转让协议的签署及股权转让价款的支付。

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的，则该期限相应延长。

5、人员安排及品牌维护

交割完成日后，收购双方应当保证，标的公司截至交割日尚存续的劳动关系不因本次交易发生变化，仍由标的公司按照其与现有员工签订的劳动合同继续履行相关权利义务。

交割完成日后，届时标的公司将对董事会进行改组，董事会有9名成员构成，其中，启星未来直接委派5名，并提名全体交易对方中的4名人员为标的公司董事（其中1名为董事长）。启星未来确保交易对方中的4名董事在业绩承诺期内保持不变（除非该4名董事主动离任或因法定条件离任）。标的公司的财务负责人由启星未来委派人员担任，具体负责标的公司财务管理工作。标的公司的总理由董事长提名，副经理等其他高级管理人员由标的公司总经理提名并履行董事会相关决策程序。交易各方应确保标的公司经营管理层人员的稳定性；非经交易对方提出，上市公司及启星未来在承诺期内不应利用对标的公司的控制权改变标的公司除财务负责人之外的其他高级管理人员。交易各方应确保本协议的约定落实在交割后的标的公司章程中。

七、项目总投资与财务评价

1、收购交易总投资

三垒股份设立其控股 70%的启星未来(天津)教育咨询有限公司，作为收购方购买美杰姆公司 100%股权，交易价格为 330,000 万元人民币。三垒股份本次收购投资额为 231,000 万元。

2、美杰姆公司的财务预测

(1) 营业收入预测

美杰姆营业收入包含授权加盟费收入、权益金及推广基金收入、产品销售收入、直营中心售课收入、以及向加盟中心提供运营支持等其他服务收入。

美杰姆营业收入预测表

单位：万元

项目	2018年 7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
加盟费收入	1,362.45	3,110.46	3,626.27	4,133.13	4,618.02	5,075.55
权益金&推广基金收入	14,461.40	30,206.02	37,512.04	45,416.17	53,880.70	62,589.05
成套欢动课教具销售收入	3,036.21	3,997.67	3,947.07	3,845.86	3,744.66	3,441.03
非成套欢动课教具及其他产品销售收入	2,851.21	6,670.00	7,827.93	8,970.00	10,072.41	11,119.31
其他服务收入	765.03	1,769.20	2,040.56	2,302.67	2,555.43	2,785.52
直营中心课程销售及商品销售收入	822.82	2,210.59	2,479.10	2,348.70	2,456.75	2,571.31
其他业务收入	52.54	105.08	105.08	-	-	-
合计	23,351.66	48,069.02	57,538.05	67,016.53	77,327.97	87,581.77

(2) 营业成本预测

美杰姆营业成本主要为产品采购成本、职工薪酬、服务费、房租、办公费、差旅费、会议费等，具体如下：

单位：万元

项目名称	2018年 7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
主营成本合计	4,748.60	9,443.81	11,573.21	13,002.63	14,559.34	16,036.94
产品销售成本	3,172.73	5,748.81	6,345.55	6,906.47	7,446.02	7,846.57
薪酬福利	708.31	1,713.47	2,085.04	2,491.02	3,007.94	3,582.45
社会&公积金	126.17	304.69	372.71	446.68	540.98	647.13
物业	16.00	16.00	16.00	16.00	16.00	16.00

办公费	227.19	477.53	571.60	665.74	768.20	870.06
差旅费	103.83	233.34	279.31	325.31	375.38	425.16
招待费	1.27	2.51	3.00	3.49	4.03	4.56
会议费	40.60	218.78	261.88	305.01	351.95	398.62
培训费	52.35	112.64	134.83	157.04	181.21	205.24
艺术课&音乐课服务费	261.65	561.22	1,448.47	1,631.05	1,812.81	1,986.33
设计费	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50
其他	35.00	51.32	51.32	51.32	51.32	51.32

(3) 税金及附加预测

美杰姆需缴纳的税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加，税（费）率分别为7%、3%、2%。

美杰姆作为增值税一般纳税人，其销售教具及产品需按16%的增值税率缴纳增值税，提供加盟业务和其他服务取得的收入，需按6%的增值税率缴纳增值税。美杰姆为业务发展支付的租赁费等支出，能够取得增值税专用发票，进项税可根据相应的增值税率（16%、10%、6%）抵扣。

综上，城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加预测情况如下：

城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加预测表

单位：万元

项目名称	2018年 7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
税金及附加	165.29	339.07	406.18	474.23	547.05	619.15

(4) 期间费用预测

单位：万元

项目名称	2018年 7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
销售费用	1,376.57	3,004.38	3,673.14	4,387.04	5,158.25	6,053.79
管理费用	1,625.44	3,598.27	4,074.82	4,566.62	5,124.57	5,795.32
财务费用	-	-	-	-	-	-

(5) 利润预测

单位：万元

项目名称	2018年 7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年 及以后
营业收入	23,351.66	48,069.02	57,538.05	67,016.53	77,327.97	87,581.77	87,581.77
营业成本	4,748.60	9,443.81	11,573.21	13,002.63	14,559.34	16,036.94	16,036.94
税金及附加	165.29	339.07	406.18	474.23	547.05	619.15	619.15
销售费用	1,376.57	3,004.38	3,673.14	4,387.04	5,158.25	6,053.79	6,053.79
管理费用	1,625.44	3,598.27	4,074.82	4,566.62	5,124.57	5,795.32	5,795.32
财务费用	-	-	-	-	-	-	-

营业利润	15,435.76	31,683.49	37,810.70	44,586.01	51,938.76	59,076.57	59,076.57
利润总额	15,435.76	31,683.49	37,810.70	44,586.01	51,938.76	59,076.57	59,076.57
所得税	3,858.94	7,920.87	9,452.68	11,146.50	12,984.69	14,769.14	14,769.14
净利润	11,576.82	23,762.62	28,358.02	33,439.51	38,954.07	44,307.43	44,307.43

(6) 未来经营期内现金流量预测

本次并购完成后美杰姆公司未来经营期内净现金流量的估算中，对未来收益的预测，主要是在对企业所处行业的市场调研、分析的基础上，根据相关可比企业的经营状况、市场需求与未来行业发展等综合情况做出的一种专业判断。预测时不考虑不确定的营业外收支、补贴收入以及其他非经常性经营等所产生的损益。

根据美杰姆公司财务预测，现金流量表如下：

美杰姆公司现金流量预测表

单位：万元

项目	2018年 7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年及 以后
营业收入	23,351.66	48,069.02	57,538.05	67,016.53	77,327.97	87,581.77	87,581.77
营业成本	4,748.60	9,443.81	11,573.21	13,002.63	14,559.34	16,036.94	16,036.94
税金及附加	165.29	339.07	406.18	474.23	547.05	619.15	619.15
销售费用	1,376.57	3,004.38	3,673.14	4,387.04	5,158.25	6,053.79	6,053.79
管理费用	1,625.44	3,598.27	4,074.82	4,566.62	5,124.57	5,795.32	5,795.32
财务费用	-	-	-	-	-	-	-
资产减值损失	-	-	-	-	-	-	-
加：公允价值 变动	-	-	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	15,435.76	31,683.49	37,810.70	44,586.01	51,938.76	59,076.57	59,076.57
加：营业外收 入	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支 出	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	15,435.76	31,683.49	37,810.70	44,586.01	51,938.76	59,076.57	59,076.57
减：所得税	3,858.94	7,920.87	9,452.68	11,146.50	12,984.69	14,769.14	14,769.14
净利润	11,576.82	23,762.62	28,358.02	33,439.51	38,954.07	44,307.43	44,307.43
折旧摊销等	137.88	275.76	275.76	275.76	275.76	275.76	275.76
折旧	77.04	154.08	154.08	154.08	154.08	154.08	154.08
摊销	60.84	121.68	121.68	121.68	121.68	121.68	121.68
扣税后利息	-	-	-	-	-	-	-
追加资本	-3,409.24	865.81	348.10	637.59	666.13	713.07	275.76
营运资金增加 额	-3,592.12	545.05	27.34	316.83	345.37	392.31	-
资本性支出	45.00	45.00	45.00	45.00	45.00	45.00	-
资产更新	137.88	275.76	275.76	275.76	275.76	275.76	275.76
净现金流量	15,123.94	23,172.57	28,285.68	33,077.68	38,563.70	43,870.12	44,307.43

3、项目投资财务评价

(1) 项目收购现金流量

考虑 330,000 万元收购资金投入，项目现金流量如下：

单位：万元

序号	具体项目	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10-15
1	标的净现金流量	15,123.94	23,172.57	28,285.68	33,077.68	38,563.70	43,870.12	44,307.43	44,307.43	44,307.43	44,307.43
2	标的税前净现金流量	21,113.23	31,023.39	37,933.28	44,824.03	52,538.88	59,920.09	60,357.40	60,357.40	60,357.40	60,357.40
3	投资者收购投资	210000	120000								
4	投资者净现金流量	-194,876.06	-96,827.43	28,285.68	33,077.68	38,563.70	43,870.12	44,307.43	44,307.43	44,307.43	44,307.43
5	投资者累计净现金流量	-194,876.06	-291,703.49	-263,417.81	-230,340.13	-191,776.43	-147,906.31	-103,598.88	-59,291.45	-14,984.02	29,323.41
6	投资者税前净现金流量	-188,886.77	-88,976.61	37,933.28	44,824.03	52,538.88	59,920.09	60,357.40	60,357.40	60,357.40	60,357.40
7	投资者累计税前净现金流量	-188,886.77	-277,863.38	-239,930.10	-195,106.07	-142,567.19	-82,647.10	-22,289.70	38,067.70	98,425.10	158,782.50

4、项目综合效益指标表

序号	名称	单位	数值	备注
1	项目收购交易总投资	万元	330,000.00	
2	美杰姆公司年平均营业收入	万元	76,608.06	15年评价期内平均值
3	美杰姆公司年平均总成本费用	万元	14,246.47	15年评价期内平均值
4	美杰姆公司年平均销售税金及附加	万元	541.55	15年评价期内平均值
5	美杰姆公司年平均利润总额	万元	51,481.36	15年评价期内平均值
6	美杰姆公司年平均所得税	万元	12,870.34	15年评价期内平均值
7	美杰姆公司年平均税后利润	万元	38,611.02	15年评价期内平均值
8	投资利润率		15.60%	15年评价期内平均值
9	销售利润率		67.20%	15年评价期内平均值
10	税后财务内部收益率(全部投资)		8.67%	大于基准收益率,项目可行
11	税前财务内部收益率(全部投资)		14.65%	大于基准收益率,项目可行
12	税后财务净现值 FNPV (I=7%)	万元	30,707.40	大于零,项目可行
13	税前财务净现值 FNPV (I=7%)	万元	150,336.43	大于零,项目可行
14	收购交易总投资税后投资回收期	年	8.84	含交易期
15	收购交易总投资税前投资回收期	年	6.87	含交易期

由上表可见,项目投资收购 100%美杰姆公司股权后,年平均营业收入为 76,608.06 万元,年平均利润总额 51,481.36 万元,年平均税后利润 38,611.02 万元,投资利润率 15.60%,销售净利率 67.20%,税后财务内部收益率(全部投资)8.67%,税后财务净现值 30,707.40 万元,税后投资回收期 8.84。内部收益率高于社会折现率,财务净现值为正,投资回收期合理,可以判定项目投资回报具有可行性。

八、项目风险分析

1、管理整合风险

本次交易完成后，美杰姆公司将成为上市公司下属控股公司，美杰姆公司主要从事早期教育培训业务。虽然上市公司已于 2017 年上半年通过收购楷德教育进入教育行业，但考虑到楷德教育与美杰姆公司在细分业务和运营模式等方面始终存在一定的差异，且上市公司涉及教育行业的时间较短，使得本次交易完成后上市公司能否在短期内对美杰姆公司进行有效的整合具有一定的不确定性。

2、标的资产未能实现业绩承诺的风险

根据上市公司与美杰姆公司签订的《收购协议》，交易对方确认并承诺，美杰姆 2018 年度、2019 年度、2020 年度的实际净利润分别不低于人民币 1.80 亿元、2.38 亿元、2.90 亿元。如无法达到该业绩承诺，则业绩承诺人将按照《收购协议》的相关约定对上市公司进行补偿。尽管《收购协议》约定的利润补偿方案可在较大程度上保障上市公司及广大中小股东的利益，但如果未来美杰姆在交易完成后出现经营业绩未达预期的情况，则会影响上市公司的整体经营业绩和盈利水平。

本次交易标的资产的作价为人民币 330,000.00 万元，全部为现金支付。交易对方将不低于交易价款（税后）总额的 30%（“股票增持价款”）用于通过协议转让、大宗交易、二级市场等方式增持三垒股份股票不高于 18% 的股权比例。由于本次交易对价全部为现金，且用于购买上市公司股票的收购对价仅为 30%，如果未来发生业绩补偿，则存在业绩补偿无法实施到位的风险。

3、股价波动风险

上市公司股票价格的波动不仅受其盈利水平和发展前景的影响，而且受国家宏观经济政策调整、金融政策的调控、股票市场的投机行为、投资者的心理预期等诸多因素的影响。上市公司本次交易尚需股东大会审批及有关部门的备案方能完成，在此期间公司股票市场价格可能出现波动，从而给投资者带来一定的风险。为此，提醒投资者应当具有风险意识，以便做出正确的投资决策。本次交易完成后，上市公司将严格按照《上市规则》的规定，及时、充分、准确地进行信息披露，以利于投资者做出正确的投资决策。

4、商誉减值风险

本次交易完成后，上市公司在合并资产负债表中将会形成数额较大的商誉。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后进行减值测试。如果美杰姆每年度实现净利润未达评估预测数，则商誉可能存在减值迹象，一旦发生商誉减值，则将直接影响美杰姆及上市公司的当期利润。极端情况下，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。

5、美杰姆公司的经营风险

（1）经营场所租赁风险

美杰姆采取轻资产运营模式，除上海之外的主要办公及经营场所均系租赁取得。因此，可能出现租赁方违约、租赁场地到期后无法续租、租赁场地无法满足经营需要或租赁房屋成本大幅上升等情况，有可能造成经营成本上升，影响利润业绩。

（2）加盟模式管理风险

美杰姆采取加盟和直营相结合的模式运营，但以加盟模式为主。截至 2018 年 6 月 30 日，美杰姆在全国数十个省份签约了 389 个美吉姆早教中心。随着美杰姆业务规模的扩张，面对全国范围内布局的众多网点，如果美杰姆公司不能对下属网点的经营加强管控，将可能对其正常经营产生不利影响。

（3）知识产权被侵害的风险

目前，美杰姆公司取得了 ABK 关于艺术课程的授权，该授权将于 2026 年到期；取得了 Music Together 关于音乐课的授权，该授权将于 2025 年到期。若美杰姆公司的知识产权被非法侵害或美杰姆公司侵犯他人知识产权，以及授权协议到期后无法继续取得 ABK 以及 Music Together 的授权，将对美杰姆公司的可持续性发展造成一定不利影响。

（4）儿童意外伤害风险

美杰姆公司从事婴幼儿早期教育相关服务，尽管美杰姆公司制定了严格的课程标准和中心运营规范，并要求学员在接受欢动课的过程中必须由父母陪同，但学员年纪较小，心智尚未成熟，自卫能力和意识不足，可能在授课过程中发生意

外并导致人身伤害。若上述情况发生，中心需要承担相应的赔偿费用，并对中心的品牌和声誉产生不良影响，从而对标的的正常经营产生不利影响。

九、项目可行性研究结论

本项目收购方启星未来公司的主要控股股东为上市公司三垒股份，并且三垒股份实际控制人控制的子公司承诺提供资金支持，三垒股份控股股东之控股股东可以提供收购资金的贷款担保，因此可以保障收购资金的来源。三垒股份通过启星未来公司收购美杰姆公司 100%的股权后，进一步完善了上市公司在教育行业的产业布局。收购标的企业所从事的早教领域为我国政策大力鼓励的领域，市场发展前景光明，市场发展空间巨大，有利于提升上市公司教育培训业务的综合竞争力，促进上市公司经营规模和盈利水平的快速增长。美杰姆公司被收购后，可获得充足的发展资金，有利于其增加可研、教学和业务拓展实力，进一步提高在行业中的竞争地位，大幅度提高经营规模和盈利水平。收购双方可实现互相促进的发展新格局。双方合法合规进行本次并购交易，并对并购后的组织调整、经营管理和业绩增长做了认真研究和科学规划，以规避并购交易可能存在的风险。整体而言，本次收购交易符合产业政策和上市公司通过并购重组提高业绩的政策导向，并且通过并购重组可以实现较好的经济效益和社会效益。因此，项目具有可行性。

北京上勤普慧咨询有限公司

2018年11月29日