

申万宏源证券承销保荐有限责任公司
关于深圳证券交易所《关于对全通教育集团（广东）股份有
限公司的重组问询函（二）》相关问题之核查意见

深圳证券交易所创业板公司管理部：

全通教育集团（广东）股份有限公司（以下简称“上市公司”、“全通教育”）于 2019 年 4 月 9 日收到深圳证券交易所创业板公司管理部下发的《关于对全通教育集团（广东）股份有限公司的重组问询函》[创业板许可类重组问询函【2019】第 13 号]。根据重组问询函的要求，申万宏源证券承销保荐有限责任公司作为全通教育本次重组的独立财务顾问，会同上市公司、各中介机构就重组问询函所提问题进行了认真讨论分析并逐项落实，现将函内问询事项作出说明如下：

1、本次并购项目的尽职调查工作尚在推进过程中，现基于截至目前已获取上市公司、标的公司的信息及各中介机构已核查工作就问询函相关问询事项及部分媒体关注问题发表核查意见。关于问询函相关事项的部分结论意见可能需基于中介机构的补充核查工作在后续阶段文件中更新完善，敬请注意。

2、如无特殊说明，本回复中所采用的释义与《全通教育集团（广东）股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案》一致，上市公司 2018 年财务数据未经审计，标的公司 2017 年度及 2018 年度财务数据未经审计。本回复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。

问题 1：回复内容显示，巴九灵泛财经知识传播、企投家学院、新匠人学院、知识付费四类业务板块中均涉及广告营销类服务，其中新匠人学院还涉及电子商务业务。2018 年巴九灵实现营业收入 2.31 亿元，其中广告营销类服务收入占比超过 50%。请你公司就以下事项进行说明：（1）广告营销服务开展的具体形式，面向的客户及收入实现情况。广告营销业务是否包括自媒体软文等形式，广告营销业务的开展是否符合《广告法》《互联网广告管理暂行办法》等相关法律法规规定，是否经过主管部门审批或备案。（2）各业务板块广告收入的确认情况，线下广告收入与培训学员数量的匹配性，广告营销收入的真实性。（3）社群电商服务开展的具体形式，面向的客户及收入实现情况，电商小程序是否由巴九灵所有，电商业务的开展是否合法合规。（4）结合巴九灵各项业务收入和利润贡献情况，核实说明巴九灵的主营业务和所属行业，有关巴九灵“服务内容属于职业教育领域”的表述是否准确。（5）结合巴九灵的主营业务和所属行业、你公司和巴九灵的业务差异，进一步核实说明本次交易的目的以及交易的协同性。请独立财务顾问核查并发表意见。

（1）广告营销服务开展的具体形式，面向的客户及收入实现情况。广告营销业务是否包括自媒体软文等形式，广告营销业务的开展是否符合《广告法》《互联网广告管理暂行办法》等相关法律法规规定，是否经过主管部门审批或备案；

回复：

一、广告营销类业务的具体形式、面向的客户及收入实现情况

广告营销类业务是标的公司在教育培训服务基础上产成的衍生业务收入，其依托于标的公司四大业务板块，结合培训课程主题、客户品牌风格及新中产、企业中高层及企业家人群特征，以具体的培训场景为载体，通过赞助、公关或广告等方式植入营销类内容。

标的公司广告营销类收入包括赞助、公关和广告等三类。

（一）赞助

标的公司在举办自主知识传播活动（如年终秀、转型大课等）、企投家培训

课程、新匠人养成营课程时，面向各类线下课程的学员，以冠名、现场口播、内容植入、产品展示等方式为赞助商提供宣传服务，并获得赞助费收入。如标的公司与某客户签署《大客户服务合同》，约定“甲方为乙方主办的转型之战：人工智能与工业 4.0”大课的赞助方”，标的公司将在转型之战课程中为赞助商提供播放宣传视频、现场口播植入等权益。

（二）公关

在契合自身经营理念的前提下，标的公司立足于自身在泛财经领域的内容生产和传播能力，面向广大新中产、企业中高层及企业家群体，以主题活动及附着形式，为特定客户提供线上线下一体化整合营销公关服务。如某客户与标的公司签署《服务合同》，聘请标的公司为其提供公关服务，服务内容包括：邀请客户领导作为企投家课程嘉宾、在吴晓波频道微信公众号中宣传品牌故事、各类培训活动的软性植入等。

（三）广告

广告主要包括软文和硬广，系标的公司在吴晓波频道等微信公众号中为商务型客户提供的宣传服务，包括以深度文章、品牌宣传、案例分享等为呈现形式的软文推广，以及在文章底部直接针对具体产品的广告投放。如某客户委托标的公司在吴晓波频道微信公众号发布一篇“小巴问大头”（含撰稿）的软文，于二条位发布，投放时间为 2018 年 11 月。

关于广告营销类业务实现的收入，详见本题第（2）问之回复。

二、广告营销业务的开展是否符合《广告法》《互联网广告管理暂行办法》等相关法律法规规定，是否经过主管部门审批或备案

标的公司的广告业务主要体现为标的公司在吴晓波频道等微信公众号中为商务型客户提供的软文和硬广，《中华人民共和国广告法》及《互联网广告管理暂行办法》未对从事互联网广告业务所需的资质作出相关规定。根据标的公司出具的说明，报告期内，标的公司不存在因其发布广告的内容存在虚假宣传等违反法律法规以及违反公序良俗或因违反《广告法》和《互联网广告管理暂行办法》等相关法律法规以及行业监管政策的规定而受到行政处罚的情形。

吴晓波频道虽具备营销功能，但有别于普通“营销号”。首先，从定位来看，吴晓波频道系标的公司知识付费业务渠道之一，具有核心的原创内容（如《每天听见吴晓波》、“晓报告”等），区别于纯营销性质的微信公众号；其次，吴晓波频道微信公众号区别于贩卖流量的“营销号”，其主要目的不在于传播公众号本身，而是以公众号为载体从事知识付费业务；最后，吴晓波频道中的广告收入系标的公司知识付费业务的自然延伸，区别于“营销号”单纯依赖流量获取的广告收入。

广告系依托于标的公司主营业务产生的盈利来源之一，如果广告的投放业务不符合相关规定，将对标的公司未来业绩带来不利影响，鉴于此，上市公司将协调标的公司、独立财务顾问及律师通过走访政府主管部门、查阅标的公司内部广告审查制度等方式对此展开进一步核查。

中介机构核查意见：

通过了解标的公司业务模式、查阅相关法规政策以及获取标的公司出具的说明等，独立财务顾问认为，广告营销类业务是标的公司在教育培训课程基础上产生的衍生业务收入，从属于标的公司主营业务，具体呈现形式包括赞助、公关及广告，报告期内标的公司不存在因广告业务违规而受处罚的情形。

（2）各业务板块广告收入的确认情况，线下广告收入与培训学员数量的匹配性，广告营销收入的真实性；

回复：

一、各业务板块广告收入的确认情况

标的公司广告营销类业务的主要形式有三种，分别为赞助、公关及广告，具体收入确认方式如下：

类型	收入确认方式
赞助	公司与客户签订赞助服务合同，待每次赞助实际执行完毕，并提交现场赞助照片等证据给客户确认后确认相关收入。

公关	公司向客户提供定制传播服务，双方签订服务合同，待活动实际执行完毕后，公司确认与该营销公关活动相关收入。
广告	公司与客户就广告发布签订合同，公司根据客户要求在各线上频道中发布广告。待发布完成，公司向客户提交发布链接进行确认后，确认与该广告相关收入。

经统计汇总，标的公司广告营销类业务账面收入情况如下：

单位：万元

实现收入的方式	2018 年度	2017 年度
赞助	2,974.48	2,060.50
公关	2,976.83	592.89
广告	2,889.03	3,198.40
广告营销类收入合计	8,840.34	5,851.79
营业收入总额	23,164.78	18,719.63
广告营销类收入占比	38.16%	31.26%

如上所述，2017 年度和 2018 年度，广告营销类收入占标的公司营业收入总额的比例分别为 31.26%和 38.16%。上表中广告营销类收入的统计口径与首次问询函回复中该类收入统计口径有所差异，如首次问询函回复中标的公司与爱奇艺线上视频制作及分成收入计入了广告营销及定制收入，本次统计系基于广告营销类业务实质作出的重新分类。

二、线下广告收入与培训学员数量的匹配性

公关是针对特定客户的一体化整合营销服务，广告是通过吴晓波频道等微信公众号为商务型客户提供的宣传服务，二者均不属于线下的范畴，此处线下广告营销类收入主要系指线下课程的产生赞助收入。报告期内，标的公司各业务板块中线下课程的赞助收入及占比如下：

类型	2018 年度	2017 年度
泛财经知识传播活动赞助收入（万元）	2,264.45	1,772.58
占该业务板块收入比重	22.13%	19.62%
占营业收入比重	9.78%	9.47%

企投家学院赞助收入（万元）	247.76	146.42
占该业务板块收入比重	7.83%	6.14%
占营业收入比重	1.07%	0.78%
新匠人学院赞助收入（万元）	462.26	141.51
占该业务板块收入比重	14.44%	20.36%
占营业收入比重	2.00%	0.76%

线下课程相关的培训学员数量情况如下：

业务分类	学员或到会人数（人）	账面赞助收入（万元）
两期企投会	552	394.18
新匠人养成营	466	603.77
三次转型大课	837	919.49
两场年终秀	1,876	2,482.56
思想食堂系列	1,953 ¹	606.68

由于线下课程的赞助收入与活动性质、规模大小、学员人数等多重因素相关，仅考虑“培训学员数量”的因素时，二者的相关性或匹配性不强。此外，标的公司举办的年终秀于全网络平台直播，2018年年终秀确认收入金额为1,879.92万元，其中赞助费1,628.87万元，占比86.65%。

三、广告营销收入的真实性

鉴于标的公司审计及独立财务顾问核查程序尚未完成，会计师、独立财务顾问计划后续将执行包括但不限于以下程序以对上述问题广告营销类收入的真实性做进一步确认：

- （1）核查巴九灵及其子公司所有银行账户流水；
- （2）检查重要客户的合同、对账单、付款单及期后回款情况；
- （3）检查活动执行照片、链接等合同约定的关键认定事项交付的证据材料；
- （4）已对报告期内发生额或余额在100万以上的客户发函，回函仍在持续

¹ 思想食堂系列课程为滚动报名，各时期报名学员均有共24节课的学习权益，故以新增付费学员人数为统计口径。

回收中；

（5）对重要客户进行现场走访。

中介机构核查意见：

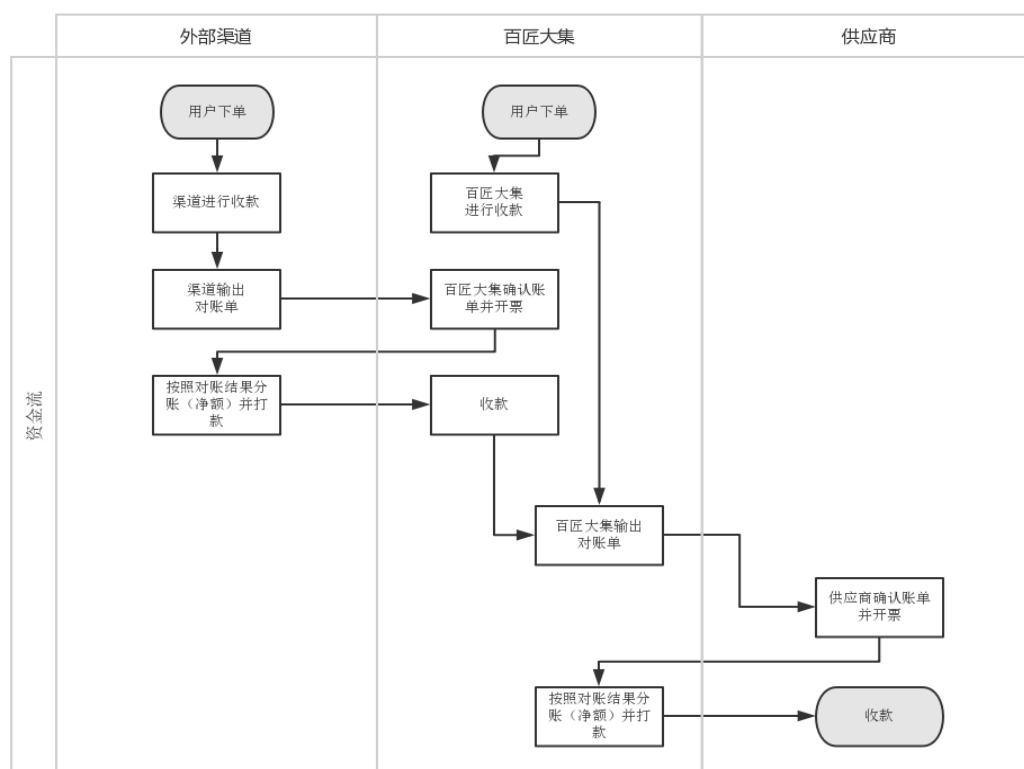
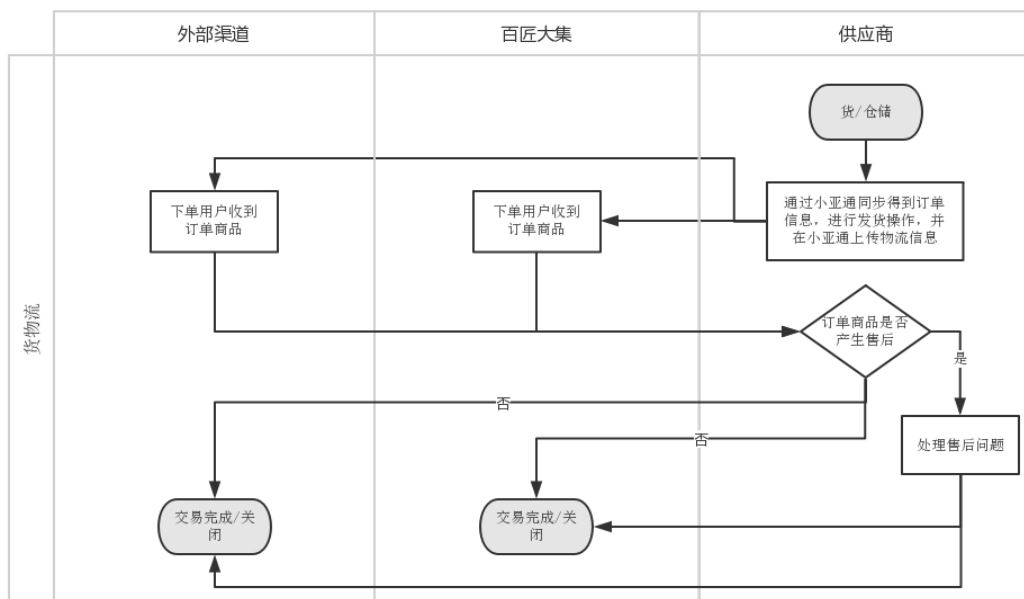
经访谈标的公司相关人员、统计并分析各主要线下培训项目及知识传播类活动的赞助情况，独立财务顾问认为，标的公司广告营销类收入确认方式符合会计准则；赞助收入与活动性质、规模大小、培训学员人数等多重因素相关，不与培训学员数量呈现单一匹配性；广告营销类收入的真实性将在会计师和独立财务顾问核查完成后，于重组报告书草案核查意见中予以进一步说明。

（3）社群电商服务开展的具体形式，面向的客户及收入实现情况，电商小程序是否由巴九灵所有，电商业务的开展是否合法合规；

回复：

一、社群电商服务开展的具体形式

标的公司社群电商业务名为百匠大集（原名美好 Plus），主要系为匠人企业进行渠道赋能的服务型业务。百匠大集旨在为中国消费者寻找优质“新国货”，展现中国智造新力量。百匠大集通过杭州小亚科技有限公司开发的小亚通平台连接自有及外部销售渠道，同步各渠道订单信息，传导至各匠人企业。匠人企业通过一件代发的方式，直接发货至消费者手中。其后由百匠大集与匠人企业进行货款结算，并定期与各渠道完成分账。



二、面向的客户及收入实现情况

（一）百匠大集的销售渠道及客户情况

百匠大集的销售渠道及客户情况如下：

渠道	客户
百匠大集 HTML5 及小程序商城	下单用户
外部平台自营店铺	下单用户
外部渠道	渠道客户

（二）百匠大集收入确认政策

百匠大集的收入主要来自于销售服务分成，其相应的收入确认政策为：

收入来源	收入确认政策
百匠大集 HTML5 及小程序商城	每月 5 至 10 日，公司将订单后台的上月交易数据提交给各供应商对账，公司按照双方约定比例计算应收取的服务费，确认服务费收入。
外部平台自营店铺	
外部渠道	每月 5 至 10 日，公司将订单后台的上月交易数据提交给各供应商对账，公司以与供应商及各外部渠道约定的比例计算应收取的服务费，确认服务费收入。

三、电商小程序是否由巴九灵所有

标的公司电商小程序系指百匠大集，该小程序开发者为标的公司全资子公司杭州晓匠文化创意股份有限公司（以下简称“杭州晓匠”）。根据《微信小程序平台服务条款》和《微信公众平台服务协议》，小程序所有权归腾讯所有，杭州晓匠系百匠大集小程序的开发者，享有合法的运营权利。因此，电商小程序虽不归巴久灵所有，但不影响其使用。

四、电商业务的开展是否合法合规

社群电商业务由标的公司运营，标的公司已于2017年4月14日取得浙江省通信管理局颁发的浙B2-20170354号《增值电信业务经营许可证》（业务种类：第二类增值电信业务中的信息服务业务（仅限互联网信息服务）；业务覆盖范围（服务项目）：不含信息搜索查询服务、信息即时交互服务），有效期至2022年4月13日，具备从事电商业务的资质。

中介机构核查意见：

独立财务顾问通过访谈标的公司相关人员、获取电商业务信息流、货物流和

资金流的流程图、了解电商业务模式等方式进行了核查。经核查，独立财务顾问认为，社群电商系为匠人企业进行渠道赋能的服务型业务，业务收入主要源于匠人企业的销售服务分成；百匠大集小程序所有者归腾讯所有，但系由标的公司合法运营；标的公司已取得增值电信业务经营许可证，具备从事电商业务的资质。

（4）结合巴九灵各项收入和利润贡献情况，核实说明巴九灵的主营业务和所属行业，有关巴九灵“服务内容属于职业教育领域”的表述是否准确。

回复：

结合巴九灵各项业务情况，分析如下：

一、泛财经知识传播

泛财经知识传播是标的公司基于不同泛财经主题打造的系列活动或培训课程，系标的公司面向最广泛受众的端口产品和入门级产品集合，分为自主知识传播活动和客户定制主题活动两类。从收入和利润贡献层面分析，自主知识传播活动的收入主要包括门票（或报名费、会员费等）收入和赞助费收入，门票（或报名费、会员费等）收入与自主知识传播活动直接相关，赞助费收入系从属于自主知识传播活动的衍生收入，其金额、结算以及赞助商的选择均围绕培训课程展开。

客户定制主题活动的收入主要来自于公关服务，各类公关服务均围绕某个泛财经主题或定制活动展开。当客户提出品牌宣传等需求时，标的公司会以各种不同的泛财经知识传播活动为载体，融入课程培训、社群活动、推文等多种落地形式，多角度匹配客户需求，实现一体化整合营销公关服务。举例说明，某客户与标的公司签署《服务合同》，聘请巴九灵为其提供公关服务，服务内容包括：邀请客户领导作为企投家课程嘉宾、在吴晓波频道微信公众号中宣传品牌故事、各类培训活动的软性植入等。该服务合同所示内容即属于标的公司一体化整合营销公关活动，其各项服务内容均依托于标的公司核心的教育培训业务，无法脱离标的公司主业独立展开，实质上属于依附标的公司泛财经知识传播活动的派生业务。

二、企投家学院和新匠人学院

企投家学院是以学习并成为“企业家+投资家=企投家”为目标的交互式学习

社群，其收入主要包括课程培训、社群活动和赞助等三个部分，课程培训占比较高。企投家课程培训属于职业教育领域下的综合素质培训；社群活动主要是面向企投家规划的各类游学活动，属于课程培训活动的延伸服务；赞助收入系赞助商专门针对企投家课程的线下赞助，依赖于企投家课程培训的开展。

新匠人学院系巴九灵推出的面向消费品制造业企业，提供以企业管理培训为核心的综合型企业辅导培训项目，收入来源包括新匠人养成营、社群活动、社群电商和赞助等，其中新匠人养成营和社群电商占比较高。新匠人养成营以各类匠人培训为核心，通过多种形式为新匠人企业赋能，属于典型的教育培训活动；社群活动主要是面向新匠人规划的各类游学活动，属于教育培训活动的延伸服务；社群电商系标的公司为新匠人企业搭建的电商平台，旨在帮助新匠人会员企业实现从企业层面培训赋能到产品层面订单落地的转换，属于培训内容的实践转化；赞助收入系赞助商专门针对新匠人课程的线下赞助，依赖于新匠人课程培训的开展。

由此可见，企投家学院和新匠人学院各种类型的收入均直接或间接来源于有关的职业教育培训活动。

三、知识付费

知识付费是标的公司通过“吴晓波频道”微信公众号以及喜马拉雅、咪咕等移动端载体面向新中产推出的各类财经知识解读课程，知识付费业务收入源于会员收入及广告收入，其中会员收入占主要部分，广告业务依附于知识付费课程的用户流量。

四、收入构成及业务表述合理性分析

标的公司各业务板块的广告营销类收入及占比情况如下：

单位：万元

类型	2018 年度	2017 年度
泛财经知识传播活动广告营销类收入	5,241.28	2,365.46
占营业收入比重	22.63%	12.64%
企投家学院广告营销类收入	247.76	146.42

占营业收入比重	1.07%	0.78%
新匠人学院广告营销类收入	462.26	141.51
占营业收入比重	2.00%	0.76%
知识付费广告营销类收入	2,889.03	3,198.40
占营业收入比重	12.47%	17.09%
营业收入合计	23,164.78	18,719.63
其中：广告营销类收入合计	8,840.34	5,851.79
占营业收入比重	38.16%	31.26%

从具体收入占比来看，如本题第（2）问之回复所述：2017年度，赞助、公关和广告的账面收入占分别为2,060.50万元、592.89万元和3,198.40万元，占当年营业收入的比重分别为11.01%、3.16%和17.09%，合计占当年营业收入比重为31.26%；2018年度，赞助、公关和广告的账面收入分别为2,974.48万元、2,976.83万元和2,889.03万元，占当年营业收入的比重分别为12.84%、12.85%和12.47%，合计占当年营业收入比重为38.16%。

收入构成上，巴九灵主营业务收入除直接来源于教育培训外，还包括赞助、公关、广告以及社群电商等；从业务实质分析，赞助和公关附着于标的公司的各类培训课程及社群活动，广告系知识付费业务的增值收益，广告营销类收入系在标的公司开展主业过程中派生而来。标的公司广告营销类产品或服务面向的客户与其教育培训服务群体密切相关。

综合上述分析，赞助、公关和广告源于标的公司教育培训活动带来的线上流量和线下场景，巴九灵主营业务均围绕教育培训展开，广告营销类及社群电商业业务系以泛财经知识产品及培训活动为载体，由标的公司基于不同场景打造的衍生收入，标的公司关于其主营业务和所属行业的表述符合实际情况。

中介机构核查意见：

通过分析标的公司不同业务板块情况，不同业务板块盈利模式，独立财务顾问认为，标的公司专注于泛财经领域知识产品及培训服务的生产与提供，符合标的公司“服务内容属于职业教育领域下的企业定制化培训和个人综合素质培训”的表述。

(5) 结合巴九灵的主营业务和所属行业、你公司和巴九灵的业务差异，进一步核实说明本次交易的目的以及交易的协同性。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

巴九灵是一家移动互联网时代的新型文化教育企业，专注于泛财经领域知识产品及培训服务的生产与提供，主要业务及用户群体列示如下：

标的公司业务板块	业务名称	用户群体
泛财经知识传播	转型大课	企业管理人
	避免败局大课	企业管理人
	年终秀等系列活动	新中产
	大头频道	新中产
	客户定制主题传播活动	各类型社会机构
企投家学院	企投会 EIC	企业管理人
	中国企投家 PLUS	企业管理人
新匠人学院	新匠人养成营	消费品制造业企业
	百匠大集	消费品制造业企业
知识付费	吴晓波频道会员	新中产
	DK 楼市不能说	新中产
	线上课程	新中产
	晓报告	新中产
	吴晓波频道超级会员	新中产

上市公司和标的公司同属文化教育类服务企业，其中上市公司从中小学家校互动服务起步，逐步拓展至教育信息化服务、家庭教育、中小学教师继续教育、校企合作模式的学历职业教育等多个教育领域。而标的公司聚焦新中产人群，以提供泛财经知识、职业素养培训和个人综合素质培训为服务内容，涉猎的是非学历型职业教育领域。上市公司业务用户群体主要为基础教育阶段学校、教师、家长和中小學生，标的公司业务用户群体主要为新中产、企业管理人及企业。基础教育阶段学生家长多为新中产群体，具有泛财经知识培训需求；杭州巴九灵现有

客户集中的新中产群体，其子女处于基础教育阶段的客户可发展成为全通教育相关家庭教育等产品的客户。双方客户资源存在转换的可能性。

综上所述，上市公司与标的公司的主营业务分处于教育产业链上的不同阶段且在客户群体上存在重叠交叉，双方产品或服务内容存在互补性，在产业链、客户资源等方面具有相应的协同基础。

本次交易完成后，上市公司将进一步丰富、延伸自身在教育产业链中的布局，并通过充分发挥自身与标的公司在业务资源上的协同性，使得自身业务突破以校园为基础的业务场景和业务范围，以触达更为广泛的社会客户群体。

中介机构核查意见：

通过分析标的公司主营业务、所属行业及上市公司与标的公司的业务差异，独立财务顾问认为，上市公司与标的公司具有业务协同基础，上市公司推进本次交易的目的之一为借助本次交易延伸自身的产业链布局，使得自身的业务触达更广泛的群体。

问题 2：你公司在回复中称上市公司用户群体集中于基础教育阶段的学校、学生、老师和家长，巴九灵的主要用户群体为企业、企业家及大量有知识提升需求的新中产。请结合双方目前业务开展情况说明用户群体是否存在交叉，能否直接转换或产生客户协同效应，如是，请说明具体依据。此外，你公司称自 2017 年开始尝试职业教育领域，与山东省多所本科院校、高职院校达成合作，巴九灵在职业教育领域具备较强的内容生产能力。请结合双方已开展的职业教育课程内容说明你公司与巴九灵在职业教育领域的定位是否相同，能否产生产品协同效应。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、上市公司和标的公司用户群体的交叉性

目前，上市公司通过校园服务业务（主要是与移动运营商合作、通过和教育平台实施的家校互动升级类业务）连接中小学校方、学生和家長三方，并积累了大量学生家长用户；通过继教网将用户覆盖面延伸至广大的中小学教师群体。巴九灵业务板块包括泛财经知识传播、企投家学院、新匠人学院、知识付费四个板

块，服务用户群体包括“新中产”、企业管理人、消费品制造业企业以及其他各类型社会机构。²

上市公司与巴九灵的用户群体在年龄、受教育程度、婚育情况、学习意愿等多个维度交叉重叠。

（一）职业维度

作为“新中产”群体的一部分，80后、90后的学生家长和中青年教师群体同样具有获取财经知识和提升财富管理能力的需求。根据2017年的不完全问卷调查统计，巴九灵已有用户中包含了一定比例的教师群体。

（二）年龄维度

根据调查显示，巴九灵用户群体中占比最大的为1982-1990年出生的人群，该年龄段人群多为已处于或即将进入基础教育阶段的学生家长。

（三）学历背景维度

在巴九灵已有的用户中，大学本/专科学历人群占比最高，超过用户人数的三分之二；硕、博士学历人群约占四分之一。上市公司通过中小学教师继续教育网所服务的中小学教师，其学历层次也主要集中在大学本/专科。

（四）婚育状况维度

在巴九灵已有用户中，已婚人群占比约80%，同时约70%的用户育有子女。由于用户本身主要集中在70、80后人群，该类人群子女年龄层主要集中在学前教育及中小學生阶段，而上市公司通过校园服务间接触达了广大的中小學生家长。

二、用户需求特征与业务互补性构成未来协同基础

标的公司产品和服务辐射“新中产”人群、企业管理者以及消费品制造业企业，上市公司通过校园信息服务、家庭教育以及教师培训业务等深耕基础教育阶

² 本题回复中对于巴九灵用户中“新中产”的定义及分析基于巴九灵的问卷调查结论。巴九灵自2016年开始每年通过问卷调查结合访谈的形式对其用户特征属性进行调研、分析，调研问卷设计包括“消费、投资理财、价值观、家庭生活、职业”五大类，共近百个具体问题。目前累计收回的有效问卷数量已超过3万份。

段的“校园-教师-学生-学生家长”校园场景各类用户。一方面新中产群体以及企业管理者、企业职工群体是家庭教育服务需求方，另一方面，家长、教师具备获取财经知识等的需求。交易双方的部分产品符合对方客户群体的需求，构成未来协同基础。客户资源交叉及产品服务互补性为双方的客户资源转换提供了可能性。

三、上市公司与标的公司在职业教育领域的定位差异及协同性

上市公司目前所做的职业教育的尝试现仍局限于高等学历教育阶段。是以校企合作、专业共建模式对高校（包括本科院校和高职院校）提供的应用型课程开发、实操性教学与训练、职业素养培训、就业指导服务等环节的综合职业教育服务；而标的公司开展的是以财经知识传授、职业技能培养、职业素养培育等为主要内容的非学历教育阶段的职业教育。两者属于大的职业教育范畴，但处于不同的职业教育阶段。

标的公司现有的财经知识课程与上市公司“实用+实操”的课程建设理念相契合，标的公司现有职场类的在线课程，可用于上市公司的就业指导及职业素养培训中，如“职场规划”、“职场的沟通能力”、“职业情绪管理”等；此外，可以将财经类知识课程植入到上市公司与高校共建的管理财会类专业课程建设方案中，如“重新认识货币、利息、通胀”、“了解保险、鉴别风险”等。

本次并购完成后，上市公司的职业教育团队可以与标的公司的“企投家学院”“新匠人学院”等团队一起，利用标的公司现有的外部专家资源和企业资源，并结合双方各自优势，共同规划、开发“新商科”、“新管理”、“新工科”等国家大力支持且亟待推广的职业教育专业建设方案和实训基地建设方案。在上市公司已有的经验成果基础上，进一步扩大双方在校企合作、专业共建模式下的学历教育服务，进而向非学历阶段的职业培训拓展。

中介机构核查意见：

通过查阅并分析调查问卷、查阅上市公司年报等，对上市公司与标的公司在客户、产品等方面的交叉性、协同性进行分析。独立财务顾问认为，根据交易双方目前的业务开展情况，其用户群体存在交叉，产品服务互补，具备未来产生协

同效应的基础。

问题 3：你公司在回复中称巴九灵不具备同时也无需办理网络出版服务、互联网新闻信息服务及信息网络传播视听节目等资质，请说明上述判断是否符合现行法规或监管制度的要求，是否获得行业主管机关的认可。巴九灵在获取上述资质方面是否存在障碍，如发生因无法取得资质而导致相关业务受到限制的情形，巴九灵持续经营能力是否受到重大影响以及拟采取的应对措施。请独立财务顾问、律师核查并发表意见。

一、上述判断是否符合现行法规或监管制度的要求，是否获得行业主管机关的认可

（一）上述判断是否符合现行法规或监管制度的要求

基于对标的公司目前主营业务的判断，作为其知识付费业务开展渠道之一的吴晓波频道微信公众号可能涉及网络出版服务、互联网新闻信息服务及信息网络传播视听节目等资质。

根据对《问询函》的回复，结合现行法规或监管制度规定：

1、《网络出版服务许可证》

根据中国新闻出版广电报刊登的国家新闻出版广电总局对《网络出版服务管理规定》的解读，开设微信公众号的机构，属于信息内容的创作者或生产者，而纳入网络出版服务许可管理的，主要是微博、微信等网络平台服务单位，即信息内容的提供者。因此，标的公司通过微信公众号进行知识付费业务，以及标的公司子公司上海巴九灵接受委托制作的相关节目触达用户需要通过互联网相关平台终端实现，标的公司应属于信息内容的创作者或生产者，不属于网络平台服务单位即上述信息内容的提供者，不被纳入网络出版服务许可管理，无需根据《网络出版服务管理规定》取得网络出版服务资质。

2、《互联网新闻信息服务许可证》

吴晓波频道推送的相关公众号文章以及知识付费产品不涉及互联网新闻信息采集发布服务、转载服务、传播平台服务，标的公司无需根据《互联网新闻信

息服务管理规定(2017)》规定取得互联网新闻信息服务许可。

3、《信息网络传播视听节目许可证》

微信作为视听产品的平台,属于《互联网视听节目服务管理规定(2015修订)》中规定的互联网视听节目服务者,运营微信平台的深圳市腾讯计算机系统有限公司具有相应资质,标的公司作为视听产品内容生产者,无需取得《信息网络传播视听节目许可证》。

标的公司的子公司上海巴九灵接受委托制作相关节目,仅参与大头频道节目的制作活动,不属于互联网视听节目服务提供方,无需因该等业务取得《信息网络传播视听节目许可证》。

(二) 是否获得行业主管机关的认可

上述判断系基于对标的公司当前业务情况和法规的理解,为进一步确认该种判断的准确性,标的公司正在积极以走访和函件形式与相关主管部门取得联系,请求主管部门对相关事项予以确认。

2019年4月11日,标的公司取得杭州市西湖区人民政府北山街道办事处出具的《证明》,确认标的公司自2017年6月12日迁入西湖区北山街道至证明出具日,未因国家及地方有关管理方面的法律法规对标的公司实施过行政处罚。

2019年4月12日,标的公司取得杭州市西湖区互联网信息办公室出具的《关于杭州巴九灵文化创意股份有限公司在互联网领域无违法违规违纪行为的情况说明》,确认标的公司自2017年6月12日迁入西湖区北山街道至证明出具日,未发现其受到网信主管部门警告、约谈、暂停更新、注销备案等行政处罚的记录。

2019年4月12日,标的公司取得杭州市西湖区文化市场行政执法大队出具的《证明》,确认标的公司自2017年7月3日成为其管辖企业至本证明出具之日,其未因国家及地方有关出版物方面的法律法规对该公司实施过任何行政处罚,目前对其也不存在尚未了解的行政处罚案件。

鉴于本次交易所涉事项较多,标的公司尚未全部完成对主管部门的走访和请求开具证明等工作,后续上市公司将继续协调标的公司、独立财务顾问和律师积

极取得行业主管机关对标的公司无需上述资质的认可意见，或取得行业主管部门对标的公司不存在重大违法违规或受到行政处罚事项の確認。

（三）吴晓波频道APP

为减少知识付费业务对其他平台的依赖，公司委托深圳小鹅网络技术有限公司开发测试标的公司专属的知识付费商城“吴晓波频道”APP，尝试向用户展示和销售知识付费产品。根据标的公司说明，APP目前处于试运营阶段，标的公司未来将根据业务规划和试运营效果决定是否终止或正式上线APP。

此外，在“吴晓波频道”APP正式上线前，标的公司将通过自行办理相关资质或与具备相关资质的服务方进行合作的方式，达成依法合规运营APP的必要条件。

二、巴九灵在获取上述资质方面是否存在障碍，如发生因无法取得资质而导致相关业务受到限制的情形，巴九灵持续经营能力是否受到重大影响以及拟采取的应对措施

（一）《网络出版服务许可证》

根据《网络出版服务管理规定》第十二条规定，从事网络出版服务的申报材料，应该包括下列内容：（一）《网络出版服务许可证申请表》；（二）单位章程及资本来源性质证明；（三）网络出版服务可行性分析报告，包括资金使用、产品规划、技术条件、设备配备、机构设置、人员配备、市场分析、风险评估、版权保护措施等；（四）法定代表人和主要负责人的简历、住址、身份证明文件；（五）编辑出版等相关专业技术人员的国家认可的职业资格证明和主要从业经历及培训证明；（六）工作场所使用证明；（七）网站域名注册证明、相关服务器存放在中华人民共和国境内的承诺。

基于上述规定，标的公司根据以上条件申请《网络出版服务许可证》不存在实质性法律障碍。

（二）《互联网新闻信息服务许可证》

根据《互联网新闻信息服务管理规定（2017）》第六条规定，申请互联网新

闻信息服务许可，应当具备下列条件：（一）在中华人民共和国境内依法设立的法人；（二）主要负责人、总编辑是中国公民；（三）有与服务相适应的专职新闻编辑人员、内容审核人员和技术保障人员；（四）有健全的互联网新闻信息服务管理制度；（五）有健全的信息安全管理制度和安全可控的技术保障措施；（六）有与服务相适应的场所、设施和资金。申请互联网新闻信息采编发布服务许可的，应当是新闻单位（含其控股的单位）或新闻宣传部门主管的单位。符合条件的互联网新闻信息服务提供者实行特殊管理股制度，具体实施办法由国家互联网信息办公室另行制定。提供互联网新闻信息服务，还应当依法向电信主管部门办理互联网信息服务许可或备案手续。

根据《互联网新闻信息服务管理规定（2017）》第二十七条规定，本规定所称新闻单位，是指依法设立的报刊社、广播电台、电视台、通讯社和新闻电影制片厂。

基于上述规定，标的公司不属于新闻单位（含其控股的单位）或新闻宣传部门主管的单位，无法申请《互联网新闻信息服务许可证》。

（三）《信息网络传播视听节目许可证》

根据《互联网视听节目服务管理规定（2015修订）》第八条规定，申请从事互联网视听节目服务的，应当同时具备以下条件：（一）具备法人资格，为国有独资或国有控股单位，且在申请之日前三年内无违法违规记录；（二）有健全的节目安全传播管理制度和安全保护技术措施；（三）有与其业务相适应并符合国家规定的视听节目资源；（四）有与其业务相适应的技术能力、网络资源；（五）有与其业务相适应的专业人员，且主要出资者和经营者在申请之日前三年内无违法违规记录；（六）技术方案符合国家标准、行业标准和技术规范；（七）符合国务院广播电影电视主管部门确定的互联网视听节目服务总体规划、布局和业务指导目录；（八）符合法律、行政法规和国家有关规定的条件。

基于上述规定，标的公司不属于国有独资或国有控股单位，无法申请《信息网络传播视听节目许可证》。

三、如发生因无法取得资质而导致相关业务受到限制的情形，巴九灵持续

经营能力是否受到重大影响以及拟采取的应对措施

根据当前标的公司业务情况及法规理解，巴九灵不具备同时也无需办理网络出版服务、互联网新闻信息服务及信息网络传播视听节目等资质，但随着标的公司未来业务发展（如APP等）或者法规发生变化等，可能导致标的公司需要获取相关资质或需与具备资质的合作方合作开展相关业务。

针对可能因无法取得《网络出版服务许可证》和《信息网络传播视听节目许可证》而导致相关业务受到限制的情形，标的公司将通过与具备网络出版服务资质和传播视听节目服务资质的公司合作的方式开展相关业务。

如果标的公司因无法取得资质导致相关业务受限，且不能通过与具备网络出版服务资质和传播视听节目服务资质的公司合作的方式开展相关业务，将导致标的公司该部分业务渠道受到限制，预计未来该部分业务的经营业绩会受到重大影响。

如果标的公司通过与具备网络出版服务资质和传播视听节目服务资质的公司合作的方式正式运营吴晓波频道APP，仍存在合作模式不稳定或因合作单位资质发生变化导致标的公司该部分业务渠道受到限制的风险，提请投资者特别关注。

中介机构核查意见：

通过了解标的公司业务模式、查询相关法规政策、获取行业主管部门出具的证明文件，独立财务顾问认为，标的公司已经取得部分主管部门关于巴九灵未受处罚的确认；标的公司不具备同时也无需办理互联网新闻信息服务许可资质；如果吴晓波频道APP正式投入运营，标的公司必须自行办理网络出版服务及信息网络传播视听节目等资质或与具备相关资质的服务方进行合作，否则标的公司该部分业务渠道将受到限制。

问题 4：回复内容显示，巴九灵账面非经营性资产较多，主要为货币资金 35,000 万元、长期股权投资和递延所得税资产等 6,000 万元，总计 41,000 万元。该部分资产占资产总额的 81%，占本次估值的 25%。本次交易采用收益法评估结果作为作价依据。请你公司就以下事项进行说明：（1）巴九灵的核心竞争力是否在

于其拥有的人力资源，如是，请结合你公司支付的交易对价、2018年巴九灵支付的人力资源成本说明本次交易是否损害上市公司利益。（2）吴晓波及其他重要核心人员的人力资源价值对交易估值的影响，本次交易是否已充分辨认和合理判断巴九灵拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产。（3）结合巴九灵的持续盈利能力、核心竞争力、核心人员任职的不确定性等方面说明采用收益法进行评估的合理性。请独立财务顾问及评估师核查并发表意见。

（1）巴九灵的核心竞争力是否在于其拥有的人力资源，如是，请结合你公司支付的交易对价、2018年巴九灵支付的人力资源成本说明本次交易是否损害上市公司利益。

回复：

人力资源对于所有企业的竞争力都至关重要。标的公司的核心竞争力除人力资源优势外，还体现在培训内容创新优势、较强的圈层社群基础及丰富的产品类型等方面。对标的公司经营收益作出贡献的资产，除人力资源外，还包括巴九灵公司拥有的商标、域名、软件著作权、微信公众号、课程产品、会员与用户群体等资产。本次评估机构预评估结果是基于标的公司持续经营的未来收益作出的预测。

2018年度巴九灵支付的人力资源成本包括应计入管理费用、销售费用及主营业务成本等部分，合计为5,412.15万元，结合标的公司月均人数324.4人，巴九灵的人均职工薪酬为16.68万元，处于合理水平。

标的公司预估值系采用收益法估算而来，经初步估算，标的公司股东全部权益价值为16亿元，剔除溢余货币资金、长期投资非经营资产估值约4.1亿元，实际经营性资产与估值为12亿元，按2018年账面反映的净利润数额7,537万元计算的市盈率约15.9倍，按初步预测的2019年巴九灵公司净利润数额9,200万元计算的市盈率约13倍，按未来3年承诺利润平均数12,000万元计算的市盈率约10倍。与同行业上市公司市盈率总体水平相比较，标的公司估值较为谨慎。关于标的公司各业务板块预估值情况如下：

类型	未来5年收入预测（万元）	占比	估值（万元）
----	--------------	----	--------

泛财经知识传播	41,700.00	17.62%	21,100.00
企投家学院	48,500.00	20.49%	24,600.00
新匠人学院	65,000.00	27.46%	33,000.00
知识付费	81,500.00	34.43%	41,300.00
合计	236,700.00	100.00%	120,000.00

目前各板块的收入不仅包括会员费或者报名费等收入，还包括派生的营销广告类收入等。鉴于对标的公司预估值是以企业整体价值评估为基础，且各业务板块目前及未来收益不单纯取决于微信公众号的粉丝价值或线下课程学员数量，因此，暂未简单统计单个粉丝学员对应的价值。

本次交易作价系在标的公司预估值基础上经交易双方初步协商确定的结果，本次交易基于预估值的初步协商作价未损害上市公司利益。

中介机构核查意见：

通过了解标的公司业务模式、分析标的公司核心竞争力，并结合本次交易初步协商的作价，独立财务顾问认为，本次交易未损害上市公司利益。

(2) 吴晓波及其他重要核心人员的人力资源价值对交易估值的影响，本次交易是否已充分辨认和合理判断巴九灵拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产。

回复：

本次对标的公司全部股东权益价值的预估是基于其整体业务收益基础上的，吴晓波及其他主要核心人员作为参与者，与标的公司管理下的团队其他人员一起运行标的公司业务，其对标的公司业务贡献难以合理独立分割，因此，难以确定其对预估值的具体影响。本次预估时，已对标的公司拥有但未在其财务报表中确认的无形资产进行辨认和判断，主要有商标、域名、软件著作权等，初步预估值约7,500万元，随着评估工作的进行，将对标的公司拥有的无形资产进行进一步的辨认和判断，相应估值可能会进行调整。

中介机构核查意见：

通过了解标的公司业务模式、获取评估师相关资料及查阅标的公司商标等，独立财务顾问认为，本次交易已初步辨认和判断了巴九灵拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，随着评估工作的进行，将对标的公司拥有的无形资产进行进一步的辨认和判断，相应估值可能会进行调整。

(3) 结合巴九灵的持续盈利能力、核心竞争力、核心人员任职的不确定性等方面说明采用收益法进行评估的合理性。请独立财务顾问及评估师核查并发表意见。

回复：

标的公司依托自身的内容生产、传播能力，持续不断地开发推出新的知识产品、培训课程及落地增值服务，建立起了当前的四大业务板块，即泛财经知识传播、企投家学院、新匠人学院和知识付费，标的公司正逐步建立起完善的内容审查、质量控制及转载合作机制，吴晓波频道公众号主要内容为原创，目前不存在版权纠纷，且标的公司实际控制人已对或有事项出具了相关承诺，不对标的公司构成持续经营风险。因此标的公司可持续发展与收益法评估的企业持续经营假设一致，符合收益法评估的前提条件。

标的公司所具有的培训内容创新优势、较强的圈层社群基础、人才优势、丰富的产品类型等是企业未来实现收益的前提和保障，使企业未来取得的收益可更加合理的预测与实现，这也符合收益法的应用前提。

标的公司核心人员及管理人员整体工作高效稳定，未来，上市公司将加强人才队伍建设，着手制定更为合理的激励机制，包括但不限于员工持股计划等股权激励手段，完善市场化的薪酬体系，完善人力资源管理体系，确保现有高级管理人员和核心技术团队稳定，增强管理团队凝聚力，实现重组后人员的平稳过渡。同时，上市公司还将依托资本市场的平台优势，完善人才选拔、任用、激励及保障体系，加强人员储备，保证上市公司未来的持续发展。此外标的公司采取积极的员工激励制度，设置了百匠投资及蓝彩投资两个员工激励平台，对高管人员及核心骨干员工实施激励，激励对象针对本次交易也签署了任职期限及竞业禁止协议，进一步确保了核心员工的稳定性，利于公司长远发展。因此本次评估是以核心团队稳定为假设前提的。

综合上述情况，本次评估采用收益法进行评估是合理的。

中介机构核查意见：

通过了解标的公司业务模式、获取相关承诺及分析评估假设前提，独立财务顾问认为，对标的公司采用收益法评估具有合理性。

问题 5：你公司在回复中称巴九灵运营“吴晓波频道”时充分享受了移动互联网时代的流量红利，外加吴晓波个人影响力以及团队所具有的优质内容创作能力和知识生产能力，通过知识付费业务触达和聚集了新中产人群。请你公司说明：

（1）结合流量红利和流量采购成本的变化趋势、月均粉丝人数的变动趋势、新型社交媒体迭代速度等方面说明巴九灵持续盈利能力是否存在重大不确定性。

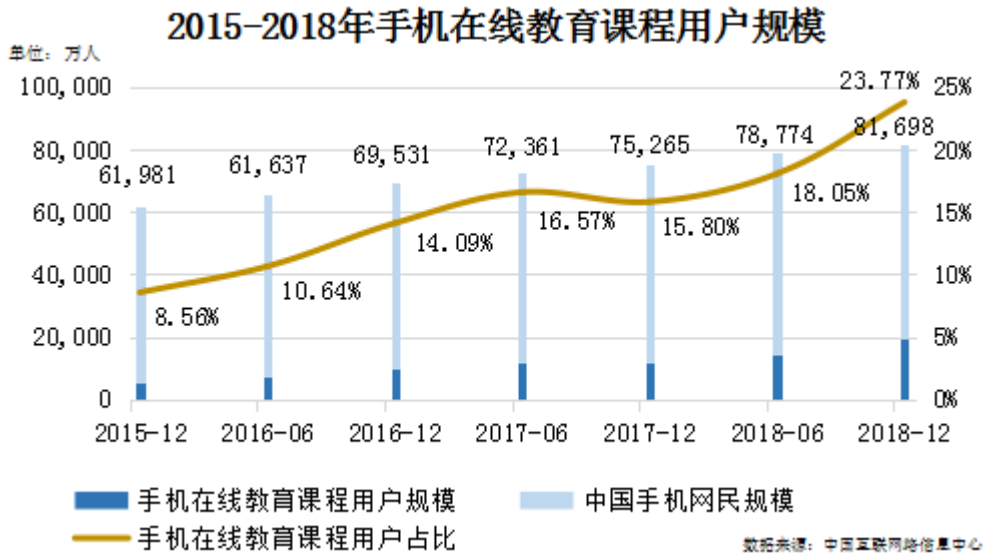
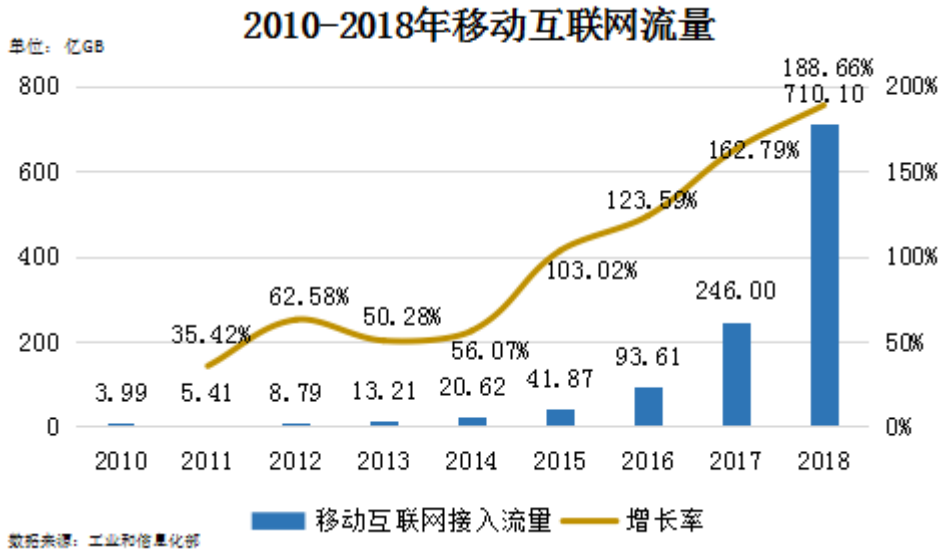
（2）结合吴晓波对巴九灵各业务板块的影响力及业务参与情况，说明如果吴晓波五年后离职并在两年竞业禁止期满后从事与巴九灵相同或类似的业务，你公司拟采取的应对措施。请独立财务顾问核查并发表意见。

（1）结合流量红利和流量采购成本的变化趋势、月均粉丝人数的变动趋势、新型社交媒体迭代速度等方面说明巴九灵持续盈利能力是否存在重大不确定性。

回复：

自 2010 年以来，受益于第三代移动通信技术的大规模应用以及第四代移动通信技术的升级替代，基于移动互联网所产生的搜索、音乐、社交、阅读、支付、手游等服务大量涌现，中国移动互联网用户及流量均呈现出快速增长的态势。根据工信部相关统计信息，中国手机网民规模由 2010 年的 3.02 亿人增长至 2018 年的 8.17 亿人，年平均复合增长率为 13.21%；移动互联网接入流量由 2010 年的 3.99 亿 GB 增长至 2018 年的 710.10 亿 GB，年平均复合增长率高达 91.09%。在中国移动互联网的快速发展的过程中，不少传统行业亦完成了“+互联网”的转型升级，巴九灵即是这一时代背景下的文化教育企业顺应新型发展趋势、探索新型业务模式的真实写照与缩影。根据中国互联网络信息中心数据，自有统计的 2015 年以来至 2018 年底，中国手机在线教育课程用户规模由 0.53 亿人增长至 1.94 亿人，年平均复合增长率为 54.13%，远高于同期中国手机网民规模年平均

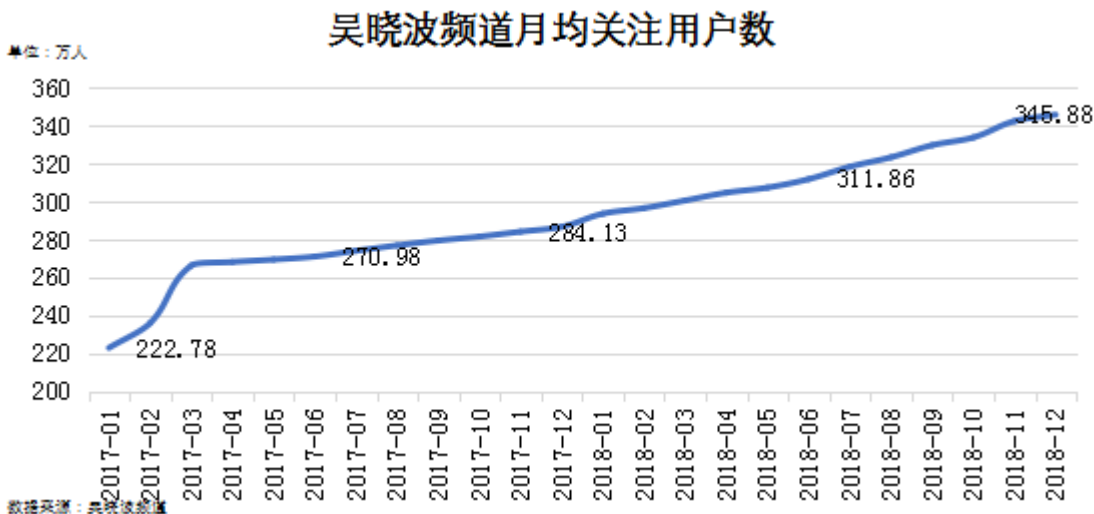
复合增长率 9.64%，中国手机在线教育课程用户渗透率由 2015 年的 8.56% 提升至 2018 年的 23.77%。



标的公司抓住了移动互联网和文化消费升级的两大时代红利，一改传统的“产品-消费者”模式，利用众多的互联网信息分发平台，以优质内容的研究、传播为切入口，探索出“内容-社群-产品”的新文化服务业态。具体地，标的公司所运营的微信公众号“吴晓波频道”通过线上发布优质免费共享知识内容的方式，吸引泛财经各个细分垂直领域的用户，形成标的公司在各垂直领域的影响力。

报告期内，微信公众号“吴晓波频道”关注用户数量实现了持续稳定增长，自 2017 年初至 2018 年末，“吴晓波频道”月均关注用户由 222.78 万人增长至

345.88 万人。



巴九灵在 2017 年和 2018 年均均为微信公众号“吴晓波频道”采购了外部增粉服务³，其中，2017 年通过外部渠道累计新增公众号关注用户人数 8,467 人，占 2017 年全年累计新增公众号关注用户的 0.66%，2017 年采购增粉服务所产生费用账面合计约 1 万元；2018 年通过外部渠道累计新增公众号关注用户 41.74 万人，占 2018 年全年累计新增公众号关注用户的 36.45%，2018 年采购增粉服务所产生费用账面合计约 40.02 万元。

根据 2017 年和 2018 年微信公众号“吴晓波频道”取消关注用户数与新增关注用户数的比例可测算出，通过外部增粉服务所留存的关注用户合计约为 21.95 万人⁴，仅占 2018 年末“吴晓波频道”月均关注用户数的 6.35%。此外，标的公司知识付费业务具有先以免费知识分享满足用户表面需求，再通过付费知识产品完成对用户深层次需求挖掘与付费转化的特征，外部增粉服务所产生的新增关注用户人数对知识付费业务影响较小。

微信公众号“吴晓波频道”相关数据统计		
年度	2018年	2017年

³ 标的公司采购的增粉服务分为三种形式，一是在其他公众号发送的图文消息中嵌入，二是通过智能人体秤屏幕广告投放，用户在使用体重秤后扫码关注微信公众号，方可获得体重信息推送；三是通过 Wifi 平台，用户在关注微信公众号后，方可实现 Wifi 联网。

⁴ 外部增粉服务留存用户 = $\sum_{i=2017}^{2018} \text{增粉服务新增关注用户} i \times \text{净增关注人数} i / \text{新增关注人数} i$ ，其中 i 代表年度

新增关注人数（万人）	114.51	128.49
其中：自然新增（万人）	72.78	127.64
增粉服务新增（万人）	41.74	0.85
取消关注人数（万人）	55.65	53.86
净增关注人数（万人）	58.87	74.63
净增关注人数/新增关注人数	51.41%	58.08%
12月月均关注人数（万人）	345.88	286.68

此外，随着新型社交媒体的新增与迭代，微信的主导地位将会受到一定程度的影响。但是，根据腾讯及 Trustdata 数据，2018 年微信仍以超过 10 亿人次的月活跃用户量占据中国市场智能手机移动应用首位，使用微信公众号已成为微信用户的习惯。在此基础与背景下，微信公众号“吴晓波频道”将继续成为标的公司包括知识付费在内的各项业务的重要用户导流来源。与此同时，标的公司亦针对各类型社交媒体进行了较为全面的布局，其中“吴晓波频道”头条号荣获“2018 年度十大财经头条号”第一名，“吴晓波频道”抖音账号篇均阅读量逾百万人次、篇均互动量逾万人次，均体现了标的公司业务团队对于优质泛财经知识内容及产品良好的生产和创作能力及出色的适应能力。如出现微信被新型社交媒体取代的情况，标的公司亦能凭借自身业务团队在新型社交媒体上完成对微信公众号“吴晓波频道”关注用户的迁移和引流。

并且，经过几年时间发展，巴九灵已经构建了完整的业务体系和优秀的内容生产及业务运营团队，标的公司的内容产品生产及销售等进入制度化、体系化运营模式，标的公司所运营的主要泛财经社群规模均实现了持续稳定增长，为标的公司未来业务的开展与开拓奠定了扎实的用户基础。除依托线上渠道进行产品分发的知识付费业务外，标的公司包括泛财经知识传播、企投家学院、新匠人学院等在内的各业务板块产品均具有明确的目标用户群体和较为突出的市场独特性，并形成了一定的头部效应和核心竞争力，能够吸引和满足众多企业的转型升级需求和广大新中产、企业管理人的知识提升需求。

中介机构核查意见：

通过查询相关行业数据、调取标的公司相关数据、标的公司业务人员访谈、

了解标的公司业务模式，独立财务顾问认为，标的公司在开展业务初期，其所运营的微信公众号“吴晓波频道”享受了移动互联网流量红利且大部分流量系通过自身运营取得。报告期内，微信作为标的公司开展业务使用的第三方平台运营情况稳定，微信公众号“吴晓波频道”关注用户人数持续增长，且标的公司已针对各类型社交媒体开展布局，在新型社交媒体布局中取得了较好的成绩。标的公司已建立起包括泛财经知识传播、企投家学院、新匠人学院和知识付费在内的成熟业务体系，其持续盈利能力不存在重大不确定性。

（2）结合吴晓波对巴九灵各业务板块的影响力及业务参与情况，说明如果吴晓波五年后离职并在两年竞业禁止期满后从事与巴九灵相同或类似的业务，你公司拟采取的应对措施。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

巴九灵现有业务分为四大板块：泛财经知识传播、企投家学院、新匠人学院和知识付费，吴晓波在各业务板块的影响力及参与情况如下：

业务板块	吴晓波参与情况	吴晓波影响力
泛财经知识传播	参与部分课程，并复核其本人所涉及的课程内容	对其本人参与的课程，直接影响课程质量和活动规模
企投家学院	作为企投家学院课程质量控制小组众多人员中的一位，参与课程的试听与评价；在极少数情况下会作为企投家学院课程讲师，参与课程交付过程	多数企投家课程无直接影响
新匠人学院	作为新匠人学院课程质量控制小组众多人员中的一位，参与对课程的试听与评价	多数新匠人课程无直接影响
知识付费	共同参与《每天听见吴晓波》音频选题、文稿确认以及音频的录制	对其本人参与录制的《每天听见吴晓波》，直接影响录制质量和听众体验

作为标的公司实际控制人及经营负责人，吴晓波直接影响着巴九灵的业务方向和经营管理，其经营理念贯穿到团队搭建、产品研发、内部运营管理等方面。巴九灵已经确立了完整的业务体系、有独立面向市场的产供销体系（内容生产、客户营销、内部运营等），且行业空间、产业趋势等赋予了标的公司可持续经营

的扎实基础，但目前标的公司在经营管理层面仍存在对吴晓波个人依赖的风险。

如果吴晓波五年后离职或在离职两年后从事与巴九灵相同或类似业务，上市公司拟采用如下应对措施：一方面，公司将进一步完善巴九灵的业务体系和团队建设，特别是加强标的公司与上市公司的业务协同，强化上市公司并表范围内各项业务的核心竞争力；另一方面，注重巩固和提升标的公司的经营独立性，结合吴晓波个人对巴九灵各业务板块的参与情况，采取针对性措施弱化其个人对业务的直接影响，如进一步完善导师团队的建制、丰富社群活动的类型、加强对课程研发的投入以及不断更新和充实知识付费业务的音视频内容等。

除对巴九灵经营管理层面的影响外，吴晓波个人形象亦会对巴九灵品牌产生影响。吴晓波作为知名财经作家和公众人物，有一定的社会关注度和影响力，其创建的巴九灵亦常见于公众眼中，导致大家经常将巴九灵等同于吴晓波，亦或将吴晓波等同于巴九灵，尽管这与实际情况并不相符，但大家对公众人物的认知和印象短期内较难改变。因此，本次交易完成后，公司还将努力改变公众对巴九灵的固有印象，通过标的公司的业务品牌打造等强化巴九灵作为经营主体的独立性，夯实其持续经营基础。

中介机构核查意见：

独立财务顾问通过了解标的公司业务模式、分析吴晓波个人在巴九灵各业务板块的影响力、获取上市公司出具的说明等方式进行了核查，经核查，独立财务顾问认为，针对吴晓波可能于五年后离职并在两年竞业禁止期满后从事与巴九灵相同或类似业务之情形，上市公司将在本次交易后采取一系列措施，消除这一可能性对上市公司未来经营的不利影响。

问题 6：你公司在回复中称巴九灵已经形成了稳定的用户群体，请你公司结合客户重复购买率等数据指标量化说明巴九灵拥有稳定用户群体的依据，稳定用户群体对巴九灵的实际业绩贡献。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

标的公司自创立以来，从简单的线下活动举办和线上内容发布逐步发展成为覆盖文化消费供需两侧的泛财经领域知识产品和培训服务提供商，依托自身的内

容生产、传播能力，持续不断地开发推出新的知识产品、培训课程及落地增值服务，建立起了当前的四大业务板块，并形成了稳定的业务模式和用户群体。此处所述“稳定的用户群体”是指标的公司围绕自身的四大业务板块，探索出了“内容-社群-产品”的新型文化服务业态，并率先提出“新中产”、“企投家”和“新匠人”等社群概念，在该等概念基础上形成了稳定的泛财经社群，通过为社群成员提供标的公司的各类型产品与服务，加以有计划地实施社群运营、举办社群活动，实现了各个社群成员活跃度与积极性的调动，以及社群整体规模的持续稳定增长。

区别于传统的“产品-消费者”业务模式，在标的公司探索出的“内容-社群-产品”新型文化服务业态中，更为强调对已有用户的运营、发掘和再次传播。在传统模式中，企业对于消费者的服务更倾向于一次性的交易接触，并不会过多主动跟进用户的反馈或对用户进行管理并挖掘其深层次的需求，即便获取了用户流量并达成交易，也很难为后续的业务发展做出贡献或保障，进而随着流量的转移或获取成本的提高陷入发展困境。在标的公司形成的“内容-社群-产品”业态中，标的公司以线上免费的优质共享知识内容为抓手，吸引用户关注、订阅其运营的信息分发平台账号，积蓄传播势能并持续保证公司品牌及产品的曝光度，以此为基础构建社群雏形。同时，标的公司亦通过在线下举办不同主题的泛财经知识传播课程与活动，加深用户对标的公司品牌、理念及产品的了解和认知，增强用户对标的公司产品的体验和认同，进一步完成对用户深层次需求的挖掘以及付费转化，并根据用户所购买的产品或服务对其实现社群群体的分类与管理。社群的建立、运营与管理赋予了标的公司持续触达目标用户群体的能力，从而使标的公司可以在不与目标用户达成交易的同时保持目标用户的粘性和关注度，进而在合适的时机催化目标用户的付费转化，摆脱一味追逐流量所带来的发展困局。

报告期内，标的公司所运营的各主要泛财经社群规模均实现持续稳定增长。其中，以微信公众号“吴晓波频道”关注用户为代表的新中产社群人数由 2017 年初的 222.78 万人增长至 2018 年末的 345.88 万人；以企投会会员为代表的企投家社群人数由 2017 年企投家学院首次开课时的 294 人增长至 2018 年底的 765 人；以新匠人会员为代表的新匠人社群虽系 2018 年新建立，但截至 2018 年底，亦形成了 466 人的规模，且社群规模在 2019 年仍保持了良好的增长态势。此外，

标的公司亦运营着以吴晓波频道会员、线上课程等各类型产品为聚合中心的产品社群，对用户群体进行精细化管理与运营，并在合适的时机针对不同产品进行用户群体的交叉催化转化。上述社群规模的持续稳定增长均为标的公司未来业务开展与业绩增长夯实了基础。

此外，标的公司对于优质知识内容和课程产品的研发、生产、创作能力亦得到了用户的认可。以吴晓波频道会员和企投家学院培训课程为例，自开展业务以来至 2018 年底，通过微信公众号“吴晓波频道”分发的吴晓波频道会员产品的加权平均复购率⁵为 36.18%，在在线教育行业中属较高水平；企投家学院 2018 年在“企投会 EIC”课程之上推出了更为高端的培训课程“中国企投家 PLUS2018”，共招收学员 149 人，其中有 127 人来自“企投会 EIC”一期、二期学员⁶。较为良好的用户重复购买意愿以及高端产品的进阶购买意愿体现出标的公司用户对其知识产品及培训服务价值的认可，用户的重复购买行为亦可在社群中产生良好的示范效应，进一步降低标的公司与潜在或新增用户的沟通成本，建立起用户对于标的公司产品的信任，催生更多用户的付费转化，夯实标的公司业务增长基础。

中介机构核查意见：

通过查询相关行业资料数据、调取标的公司相关材料数据、标的公司业务人员访谈、了解标的公司业务模式，独立财务顾问认为，标的公司通过其业务及运营模式形成了稳定且持续增长的用户群体，带动了其业绩的稳步增长，在此过程中，用户的重复购买行为及高端产品的进阶购买行为均起到了良好的推动作用。

问题 7：回复内容显示，交易对手方承诺巴九灵 2019 年度、2020 年度和 2021 年度实现的扣除非经常性损益后的净利润累计不低于 3.6 亿元，请你公司结合历史业绩、在手订单、未来各业务增长预测等，核实说明业绩承诺的可实现性，并充分提示风险。请财务顾问核查并发表意见。

答复：

⁵ 吴晓波频道会员加权平均复购率 = $\frac{\sum_{T_1}^{T_{2018}} \text{吴晓波频道会员续费人数} \times t}{\sum_{T_0}^{T_{2017}} \text{吴晓波频道会员购买人数} \times t}$ ，其中 T₀指吴晓波频道会员产品上线日期，T₁指吴晓波频道会员产品上线满 1 年，T₂₀₁₇指 2017 年末，T₂₀₁₈指 2018 年末，T 精确到月份。

⁶ 由于“中国企投家 PLUS2018”与“企投会 EIC”三期课程开设时间间隔不足一月，故仅选取“企投会 EIC”一期、二期学员进行复购比较。

一、业绩承诺的可实现性

报告期内，标的公司主营业务为泛财经领域知识产品及培训服务，标的公司依托自身的内容生产、传播能力，持续不断地开发推出新的知识产品、培训课程及落地增值服务。经过多年积累，标的公司在内容、社群、团队和产品等方面建立起了一定的竞争力，未来业绩承诺具有可实现性和持续性，具体分析如下：

（一）历史业绩情况

标的公司 2016 年度至 2018 年度的营业收入、营业利润和净利润如下表：

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度
营业收入（万元）	13,020.36	18,719.63	23,164.78
增长率	-	43.77%	23.75%
营业利润（万元）	5,464.83	6,938.99	9,864.64
增长率	-	26.98%	42.16%
净利润（万元）	4,092.47	5,008.83	7,537.03
增长率	-	22.39%	50.47%

2017 年度，剔除 1,491.00 万元股份支付的影响，净利润增长率为 58.94%。根据上表历史表现，巴九灵是一家处于较快增长期的企业。

（二）在手订单情况

截止 2019 年 3 月 31 日，标的公司已签定销售收入合同超过 80 份，其中：未明确金额需在结算时确认的有 56 份；已签合同确认的金额约 2,460 万元（含税）。

（三）未来各业务增长预测

标的公司预测期内预计各类收入增长情况如下所示：

项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
泛财经知识传播	1.61%	15.96%	13.67%	5.00%	2.00%
企投家学院	99.75%	13.98%	19.46%	10.00%	3.00%
新匠人学院	125.51%	22.81%	12.43%	10.00%	5.00%

线上知识付费	71.12%	30.05%	22.14%	5.00%	2.00%
营业收入	51.95%	21.50%	17.29%	6.86%	2.79%
净利润	22.22%	23.74%	20.41%	5.75%	1.55%

泛财经知识传播 2019 年度较 2018 年度略有增长，是由于 2019 年标的公司压缩了部分财经类视频节目的比重，重点发展客户定制主题活动所致；2019 年度企投家学院预计增幅较大是因为在原有常规课程基础上，新增 5 期、6 期、PLUS2 期的课程，并根据现有学员群体的需要，增加短期课程和专题课程，预计学员人数、开设课时和赞助费用将相应增长。2019 年度新匠人学院预计增幅较大，主要系新匠人学院 2018 年度基数较小所致；在 2018 年 466 名会员的基础上，2019 年计划增招 500-1000 家企业，培训内容包括企业日常管理、产品、营销、人力、财会等，定价约 3.9--5 万元。知识付费业务的增长主要源于 2019 年标的公司通过招募城市合伙人加大了地推能力。

综上所述，结合标的公司历史业绩增长趋势、目前在手订单及未来各业务增长预测，同时考虑到标的公司所处行业的快速发展，目前预计巴九灵未来实现收入持续增长具有合理性。

二、风险提示

上述业绩承诺的实现有赖于标的公司自身经营稳定和所属行业不发生重大不利变动，但是，标的公司业务模式较为新颖，市场竞争激烈，如果标的公司业务开展不利或行业监管政策发生重大不利变化，将可能导致其经营业绩受到较大影响。此外，鉴于标的公司的审计、评估工作尚未完成，最终经审计的财务数据、评估结果将在重组报告书中予以披露，特提请投资者注意。

中介机构核查意见：

通过了解标的公司业务模式、查阅合同台账、获取盈利预测表及分析业务增长趋势，独立财务顾问认为，交易对方业绩承诺具有可实现性，但是，未来盈利预测仍有不确定性，且标的公司审计、评估工作尚未完成，仍需提请投资者特别关注风险。

问题 8：你公司在回复中称巴九灵组建了数十人的内容研发、策划、编辑团队，

常年跟踪、挖掘、梳理国际和国内的海量信息，搜集、处理全球经济、商业、财经领域的丰富资讯，一直保持着较高的商业嗅觉。请你公司披露团队主要成员的履历、从业时间及背景，本次交易完成后上述人员与巴九灵的合作关系是否稳定。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、内容研发、策划、编辑团队主要成员的履历、从业时间及背景

本公司第一次问询回复中所披露标的公司组建的“数十人的内容研发、策划、编辑团队”系标的公司各业务条线负责内容研发、策划、编辑的人员，根据标的公司提供的信息，该部分人员中主要成员的背景及履历情况如下：

序号	姓名	性别	任职	主要履历
1	吴晓波	男	董事长	复旦大学新闻专业本科学历，目前任标的公司董事长，系知名财经作家，具备数十年行业经验。
2	姚弃疾	男	商务事业部总经理	华东理工大学工商管理本科学历，目前任商务事业部总经理，分管内容、商务策划，具备十余年行业经验。
3	刘妮希	女	企投家学院事业部总经理	专科学历，目前任企投家学院事业部总经理，分管课程研发、策划，具备十余年行业经验。
4	吴欣	女	新匠人学院事业部总经理	本科学历，目前任新匠人学院事业部总经理，分管课程研发、策划及产品运营管理，具备近十年行业经验。
5	魏丹萸	女	吴晓波频道负责人	英国爱丁堡大学数字传媒与文化硕士学历，目前任吴晓波频道负责人，分管内容策划、编辑，具备数年行业经验。
6	高楚雯	女	商务事业部总监	本科学历，目前任商务事业部总监，主要分管项目创意策划，及项目执行，具备数年行业经验。
7	郑媛眉	女	吴晓波频道内容总监	香港浸会大学中国语言文学与文化硕士学历，目前任吴晓波频道内容总监，分管频道内容策划编辑，具备数年行业经验。
8	寿佳茵	女	吴晓波频道课程产品总监	本科学历，目前任吴晓波频道课程产品总监，分管课程产品的策划及运营，具备十余年行业经验。

9	王小丹	女	吴晓波 频道运 营总监	香港城市大学创意媒体硕士学历，目前任吴晓波频道运营总监，分管频道内容的策划运营，具备数年行业经验。
---	-----	---	-------------------	---

二、本次交易完成后，标的公司内容研发、策划、编辑团队与标的公司的合作关系是否稳定

（一）该等人员与标的公司签署合同情况

标的公司该等内容研发、策划、编辑团队人员均与标的公司签署了正式的聘用合同，并已在标的公司工作达数年，其中多数人员自巴九灵开展业务以来便加入标的公司，合作关系稳定。

此外，该等人员常年致力于内容研发、策划与编辑工作，标的公司作为该领域的优秀公司，可较好的实现该等人员对于专业发展和提升的诉求，标的公司对相关从业人员的较高吸引力夯实了该等人员的“粘性”。

（二）该等人员参与标的公司员工持股计划情况

为建立员工与全体股东的利益共享机制，吸引和保留优秀管理人才和业务骨干，提高凝聚力和竞争力，标的公司设置了百匠投资及蓝彩投资作为员工持股平台。其中，蓝彩投资为实现员工激励之目的，正在进行合伙人及份额的调整，以成为专门的员工持股平台。

截止目前，标的公司内容研发、策划、编辑团队的部分人员已参加标的公司设置的员工持股计划。此外，蓝彩投资在结构调整完毕后将覆盖标的公司更多核心团队人员，以适应标的公司的业务发展，实现标的公司和员工利益的一致，增强员工激励和约束机制。

根据蓝彩投资及百匠投资的激励对象出具的承诺：“自本次交易完成之日起在标的公司或上市公司及其他下属子公司任职不少于三年，在巴九灵服务期间和离开巴九灵后两年内不得从事与巴九灵相同或竞争的业务。”

综合上述标的公司提供的信息情况，标的公司内容研发、策划、编辑团队与标的公司的合作关系具有稳定性。

中介机构核查意见：

独立财务顾问查阅了标的公司的内容研发、策划、编辑团队成员的个人履历，核查了当前员工持股平台相关资料及员工激励对象出具的相关承诺，并核查了该等人员与标的公司签署的聘用合同。

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，标的公司的内容研发、策划、编辑团队人员具备与工作内容相符的履历及工作能力，均与标的公司签署了正式的聘用合同，多数成员参与了标的公司设置的员工持股计划，上述人员与标的公司合作关系具有稳定性。

问题 9 回复内容显示，2018 年 12 月至 2019 年 1 月期间，经吴晓波牵线，你公司控股股东陈炽昌与杭州蓝狮子洽谈并推进股票质押借款事宜。吴晓波持有杭州蓝狮子股份并担任其董事，邵冰冰担任杭州蓝狮子总经理。请你公司说明：

（1）吴晓波牵线帮助陈炽昌融资的背景、动机，是否涉及到本次重组交易的谈判、筹划。（2）结合陈炽昌股份质押情况，核实说明公司控制权的稳定性，是否存在控制权变更风险。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、吴晓波牵线帮助陈炽昌融资的背景、动机

公司就吴晓波牵线帮助陈炽昌融资的背景及动机邮件询问陈炽昌、吴晓波，并获得其书面说明回复。综合陈炽昌、吴晓波分别提供的书面回复及陈炽昌提供的质押协议，说明如下：

（1）根据陈炽昌的说明：陈炽昌 2019 年 1 月将股票质押给杭州蓝狮子主要是为解决个人资金困局，质押所融资金主要用于偿还债务，与本次重组事宜无关。2018 年 10 月-12 月期间，二级市场持续下行，全通教育股价下跌，陈炽昌个人股份质押比例较高，面临质押到期或补仓需求。因场内质押融资渠道受限，其本人无法全部解决资金需求，从而寻求包括场外质押在内的其他资金筹措渠道及方式。鉴于陈炽昌与吴晓波彼此相识且对教育有共同的兴趣，在此情况下陈炽昌向吴晓波咨询是否可推荐融资纾困渠道，请其协助纾解个人资金困局，但该请求并未与重组事项挂钩。

（2）根据吴晓波的说明：陈炽昌因资金需求曾与吴晓波协商，鉴于这是一

个普通的质押贷款，吴晓波牵线由蓝狮子与陈炽昌协商融资事项。考虑到全通教育当时的股价处于历史较低位、二级市场整体低迷，并认可其发展方向，蓝狮子经由股东大会审议并通过融资事项，此次融资事项不涉及本次重组交易。

本次质押融资事项，经蓝狮子股东大会决策通过，程序完整；蓝狮子与陈炽昌签署的质押协议条款权责清晰，协议中不存在除质押借款以外的其他事项条款（包括但不限于重组事项）。综上，根据陈炽昌、吴晓波的书面回复及蓝狮子与陈炽昌签署的质押协议，吴晓波牵线帮助陈炽昌融资不涉及到本次重组交易的谈判。

二、公司控制权的稳定性

（一）公司大股东股票质押情况

截至本函回复之日，陈炽昌先生直接持有公司股份 152,344,903 股，占公司总股本的 24.07%，累计质押公司股份 149,999,200 股，占其直接持有股份 98.46%，占公司总股本的 23.70%。截至目前，该部分股票质押的履约保障系数较高。根据陈炽昌出具的说明：

1、本人将所持上市公司股份质押给债权人系出于合法的融资需求，未将股份质押融入资金用于非法用途，符合深圳证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司关于发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018 年修订）》等法律法规的规定；

2、如遇市场极端变化导致股价大幅下跌，本人将与债权人积极协商，采取合法措施防止所持上市公司股份出现被强制执行的风险，相关措施包括但不限于追加保证金、提前回购股份降低股份质押率等。

（二）陈炽昌与蓝狮子的股票质押借款

关于该笔股票质押借款，根据陈炽昌出具的说明：

1、本人承诺不以故意违约方式把股权转让给蓝狮子；

2、后续如有必要，在其资金状况允许时将通过适时提前赎回该笔质押。

（三）本次并购对公司股权结构的影响

根据预案测算，本次交易完成后上市公司实际控制人陈炽昌、林小雅直接间接共计持有上市公司 26.69%股份，标的公司实际控制人及一致行动人共计持有上市公司 10.35%股份，上市公司实际控制权稳定。

根据陈炽昌、林小雅出具《保持上市公司控制权的承诺函》，承诺其不会主动放弃全通教育控制权及与之相关的董事会人选提名权和股东大会表决权，也不会主动协助任何其他方谋求全通教育的控制权。根据吴晓波、邵冰冰出具《不谋求上市公司控制权的承诺函》，承诺其没有谋求全通教育控制权的意图，本次交易完成后，不会采取任何行动、措施或安排，通过任何直接或间接的方式争取全通教育的控制权。

综上分析，本次交易完成后公司实际控制权稳定。

中介机构核查意见：

独立财务顾问获取了陈炽昌、吴晓波出具的相关说明和承诺、查阅了股票质押协议和蓝狮子股东大会决议，经核查，独立财务顾问认为，陈炽昌因资金需求与吴晓波协商融资事项，吴晓波引荐蓝狮子与陈炽昌洽谈股票质押融资事宜，该笔质押不涉及本次重组交易的谈判、筹划，不影响上市公司控制权稳定。

问题 10：回复内容显示，湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司于 2017 年 6 月起诉巴九灵侵害作品信息网络传播权，请你公司说明“吴晓波频道”微信公众号的内部发文管理制度是否严格执行，如是，请说明该起诉讼发生的原因，巴九灵未来是否可能出现其他版权纠纷。请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、“吴晓波频道”微信公众号的内部发文管理制度是否严格执行

标的公司基于内部发文管理制度，对“吴晓波频道”微信公众号发布的内容原创性及写作素材使用管理进行了规定。微信公众号发文流程具体如下所示：



吴晓波频道所发布的内容均须按照审核流程执行，经内容编辑或相关负责人审核后对外发布，公众号的文章从确定内容到发文通常要经过至少一周时间，期间经撰稿人、编辑组、客户群、核心团队对发文内容及标题反复修改润色，使文章质量得到一定程度保障。

二、案件详情

根据案件起诉书等资料，因运营的“158Lab”（原“文茜大姐大”）公众号2017年4月18日在推送的文章内引用了有关“芒果TV”网站“歌手”节目曲目，湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司（以下简称“快乐阳光”）认为该行为侵害其相关作品的信息网络传播权。为此于2017年9月18日在湖南省长沙市中级人民法院立案起诉。后因法院传票不能根据快乐阳光提供地址向标的公司送达，快乐阳光于2017年11月28日向法院申请撤诉，并于2017年11月30日收到法院准许撤诉的裁定书。其后，快乐阳光未再向标的公司主张权利。快乐阳光已出具说明，鉴于损害轻微，其不再就上述情形向标的公司主张权利。

标的公司已于2019年4月6日出具说明，“截至说明出具日，本公司不存在包括但不限于因版权纠纷而起诉或被起诉的情形，不存在与版权相关的已进入诉讼或仲裁程序但尚未了结的案件。”为排除其他方认为标的公司相关微信公众号文章侵犯其著作权利而提起诉讼，导致标的公司承担相应赔偿责任，标的公司实际控制人吴晓波、邵冰冰出具了《关于版权纠纷或有事项的承诺函》：“若本次收购的评估基准日前发生但延续至评估基准日后、或评估基准日起至本次交易

的交割日前，巴九灵及其子公司因其微信公众号内容侵犯他人合法权利而发生纠纷或者潜在纠纷、诉讼、仲裁或行政处罚等事项，导致有关方向巴九灵及其子公司主张权利的、或需要巴九灵及其子公司支付赔偿、缴纳罚金或其他支出的，本人承担由此产生的全部责任与相关费用，无需巴九灵及其子公司、上市公司对此承担任何责任。本人保证按照上市公司书面通知要求的时间内由本人直接向相关权利方履行全部的支付义务。若该等事项导致巴九灵及其子公司、上市公司发生任何直接或间接损失，均由本人负责赔偿。”

中介机构核查意见：

独立财务顾问通过查询标的公司内部发文管理制度、获取案件起诉书等相关资料、查阅快乐阳关出具的说明函、标的公司说明及实际控制人承诺等方式进行了核查，经核查，独立财务顾问认为，标的公司建立了内部发文管理制度且相关制度得到严格执行，截至目前，标的公司不存在版权纠纷，且标的公司实际控制人已对或有事项出具了相关承诺，不对标的公司构成持续经营风险。

本页无正文，为《申万宏源证券承销保荐有限责任公司关于深圳证券交易所〈关于对全通教育集团（广东）股份有限公司的重组问询函（二）〉相关问题之核查意见》之盖章页。）

申万宏源证券承销保荐有限责任公司

年 月 日