

保龄宝生物股份有限公司关于深圳证券交易所

《关于对保龄宝生物股份有限公司的重组问询函》的回复

深圳证券交易所：

根据贵所《关于对保龄宝生物股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2016】第 12 号）的要求，保龄宝生物股份有限公司根据问询函的要求，就相关问题回复如下（如无特殊说明，本回复中简称与《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预案》（以下简称“《预案》”）中的简称具有相同含义）：

问题一、预案披露，交易标的新通国际的合并范围包括了其出资举办的 16 家民办教育非企业单位，请结合 16 家单位性质，补充披露以下内容：

（1）本次交易标的资产评估范围是否包含上述民办教育非企业单位，如包含，请补充披露上述民办教育非企业单位的评估依据、评估方法、评估结果以及对交易价格的影响；

（2）请补充披露公司收购上述民办教育非企业单位是否符合现行《民办教育促进法》及《民办教育促进法实施条例》等相关法律法规的规定，是否存在实施障碍，并请独立财务顾问和律师对此发表专业意见。

回复：

一、本次交易标的资产评估范围是否包含上述民办教育非企业单位，如包含，请补充披露上述民办教育非企业单位的评估依据、评估方法、评估结果以及对交易价格的影响

（一）本次交易标的资产评估范围包含上述民办教育非企业单位

根据本次重组方案，本次交易拟购买标的为交易对方所持有的新通国际 100%的股权、新通出入境 60.00%股权（新通出入境其余 40.00%股权由新通国际持有）和杭州夏恩 45.00%股权（杭州夏恩其余 55.00%股权由新通国际间接持有）。

本次交易标的之一新通国际出资举办了 16 家民办教育非企业单位，主要经营语言培训和国际课程业务，基于民办教育非企业单位与新通国际其他业务的整体协同性，本次对新通国际的资产评估范围也包含了 16 家从事民办教育的非企业单位。

（二）民办教育非企业单位的评估依据、评估方法、评估结果以及对交易价格的影响

1、民办教育非企业单位的评估依据、评估方法和评估结果

根据新通国际股东会决议，新通国际及其下属单位投资举办的 16 家民办教育非企业单位的经营模式，均为由各民办教育非企业单位自身独立运营，直接负责与学生签订教育培训合同并收取教育培训费用，承担教育培训工作。新通国际为民办教育非企业单位提供营销支持、课程研发、学习系统开发及学术、业务支持等服务和项目类合作服务，并收取培训服务费。新通国际向民办教育非企业单位收取的培训服务费标准如下：（1）提供营销支持、课程研发、学习系统开发及学术、业务支持等服务，按培训业务销售金额的 8%收取培训服务费；（2）提供项目类合作服务，按项目类销售金额的 60%收取培训服务费。

基于新通国际与其下属民办教育非企业单位的上述经营模式，本次对 16 家民办教育非企业单位采取与新通国际同一标准、同一基准日，并选用收益法进行预评估，预评估结果约为 2,282 万元。

3、民办教育非企业单位对交易价格的影响

本次交易中，新通国际下属 16 家民办教育非企业单位以 2015 年 8 月 31 日为评估基准日，采用收益法的预评估值约为 2,282 万元。本次交易的标的资产新通国际 100%股权以 2015 年 8 月 31 日为基准日，采用收益法的预评估值约为 123,150 万元，经交易双方协商交易价格拟定为 123,150 万元。16 家民办教育非企业单位的预评估值分别占新通国际 100%股权预评估值的 1.85%，占新通国际 100%股权拟定交易价格的 1.85%，占比均较小，对本次交易价格影响不大。

二、请补充披露公司收购上述民办教育非企业单位是否符合现行《民办教育促进法》及《民办教育促进法实施条例》等相关法律法规的规定，是否存在

实施障碍，并请独立财务顾问和律师对此发表专业意见。

根据《中华人民共和国民办教育促进法》（“《民办教育促进法》”）的相关规定，国家机构以外的社会组织或者个人可以单独或者联合举办民办学校。据此，《民办教育促进法》并不禁止包括上市公司在内的社会组织或法人实体举办民办学校。

根据《民办教育促进法》的相关规定，民办教育属于公益事业，举办实施学历教育、学前教育、自学考试助学及其他文化教育的民办学校，由县级以上人民政府教育行政部门按照国家规定的权限审批；民办学校在扣除办学成本、预留发展基金以及按照国家有关规定提取其他的必需的费用后，出资人可以从办学结余中取得合理回报。根据《中华人民共和国民办教育促进法实施条例》（“《民办教育促进法实施条例》”）的相关规定，出资人根据民办学校章程的规定要求取得合理回报的，可以在每个会计年度结束时，从民办学校的办学结余中按一定比例取得回报。据此，民办教育非企业单位虽属于公益事业且通常不以营利为宗旨，但民办学校在扣除办学成本、预留发展基金以及按照国家有关规定提取其他的必需的费用后，出资人仍可以从办学结余中取得合理回报。

此外，从国家立法层面，对民办学校或教育机构不得设立为营利性组织的限制正在逐步放开。根据全国人大常委会于 2015 年 12 月 27 日修订并发布的《中华人民共和国教育法(2015 修正)》（“《教育法》”），其已删除原第二十五条关于“任何组织和个人不得以营利为目的举办学校及其他教育机构”的规定，并相应修改为第二十六条“以财政性经费、捐赠资产举办或者参与举办的学校及其他教育机构不得设立为营利性组织。”即仅对以财政性经费、捐赠资产举办或者参与举办的学校及其他教育机构不得设立为营利性组织做了限制性规定，而对除财政性经费、捐赠资产以外的资产举办的学校及其他教育机构的营利性不再做限制性规定。

经核查，本次交易中，公司拟收购的 16 家民办教育非企业单位均系不以营利为目的的民办非企业单位，并均已取得相关民政主管部门核发的《民办非企业单位登记证书》及相关教育主管部门核发的《民办学校办学许可证》；该 16 家民办教育非企业单位的预评估值占本次交易的总体预评估值比例较小，对本次交易的

交易价格影响不大；此外，麻亚炜、鑫通投资、滕文峥、王秋琴、吴凡、黄烨、胡嘉西、李莹、宋绍丽、王海苹等部分交易对方已做出承诺，承诺截至本次重组完成后第三十六个月末，如果国家未出台经营性民办教育机构的登记办法，本次重组交易涉及的民办教育非企业单位不能转为经营性民办教育机构，其将按照本次重组交易中保龄宝购买民办教育非企业单位所支付的全部对价（具体以评估机构对民办教育非企业单位的评估结果为准）对保龄宝进行现金补偿；如果国家未出台经营性民办教育机构的登记办法，但部分地区出台了相应办法，本次重组交易涉及的民办教育非企业单位可以部分转为经营性民办教育机构，承诺方同意按照本次重组交易中保龄宝购买该等不能转为经营性民办教育非企业单位所支付的全部对价进行现金补偿。

经核查，独立财务顾问和律师认为：本次交易中，公司拟收购上述相关民办教育非企业单位并不违反现行《民办教育促进法》及《民办教育促进法实施条例》等相关法律法规的规定；鉴于该等民办教育非企业单位与本次交易拟收购的新通国际其他业务的整体协同性，且该等民办教育非企业单位在本次交易标的资产估值中的占比较低、新通国际相关股东方已就未来上述相关民办教育非企业单位不能转为经营性民办教育机构做出现金补偿承诺，本次交易标的资产包括该等民办教育非企业单位不存在实施的重大法律障碍。

三、补充披露及更新说明

上述第一条回复已于《预案（修订稿）》之“第四章新通国际基本情况”之“三、预评估及拟定价情况”之“（一）新通国际预评估及拟定价情况”中补充披露，上述第二条回复已于《预案（修订稿）》之“第一章本次交易概况”之“三、本次交易具体方案”之“（一）交易方案”中补充披露。

问题二、预案披露，新通国际 2015 年 1-8 月、2014 年、2013 年净利润分别为 2,044.25 万元、2,160.69 万元和 3,113.47 万元；杭州夏恩 2015 年 1-8 月、2014 年、2013 年净利润分别为 41.95 万元、654.58 万元和 805.11 万元；新通出入境 2015 年 1-8 月、2014 年、2013 年净利润分别为 1,307.34 万元，1,923.12 万元和 1,697.81 万元，交易对方承诺 2016 年度、2017 年度和 2018 年度 3 个交易标的合

计净利润分别不低 1.15 亿元、1.44 亿元和 1.79 亿元，请补充披露以下内容：

(1) 业绩承诺中的预计交易标的未来三年净利润大幅增长的依据，并结合同行业可比公司的盈利能力和利润增长情况分析该业绩承诺的合理性；

(2) 杭州夏恩 2015 年 1-8 月、2014 年、2013 年营业收入为 1,190.36 万元、2,341.13 万元和 2,289.64 万元，请结合杭州夏恩近三年净利润情况，说明营业收入、净利润同比逐年下降的具体原因；

(3) 请分别披露交易标的新通国际、新通出入境和杭州夏恩 2016 年、2017 年和 2018 年承诺业绩情况，并说明各交易标的上述三年净利润的预计依据和计算过程；

(4) 请分别披露三个交易标的各自的利润补偿义务人、利润补偿具体措施，以及超额业绩奖励安排和会计处理方式。

回复：

一、业绩承诺中的预计交易标的未来三年净利润大幅增长的依据，并结合同行业可比公司的盈利能力和利润增长情况分析该业绩承诺的合理性。

(一) 标的公司 2015 年度预计实现净利润和未来三年业绩承诺情况

本次交易拟购买新通国际 100.00%股权、新通出入境 60.00%股权（新通出入境其余 40.00%股权由新通国际持有）、杭州夏恩 45.00%股权（杭州夏恩其余 55.00%股权由新通国际间接持有）。交易完成后，新通国际、新通出入境、杭州夏恩均将成为保龄宝的全资子公司。

新通国际、新通出入境和杭州夏恩 2016 年、2017 年和 2018 年承诺净利润情况如下：

单位：万元

	2016 年承诺 净利润	2017 年承诺 净利润	2018 年承诺 净利润	合计
新通国际（含新通出入境 40% 股权、杭州夏恩 55%股权）	8,500	10,605	13,190	32,295
新通出入境（100%股权）	4,100	5,200	6,500	15,800

	2016 年承诺 净利润	2017 年承诺 净利润	2018 年承诺 净利润	合计
杭州夏恩（100%股权）	1,200	1,500	1,800	4,500

由于上表中新通国际承诺净利润包含了因其持有新通出入境 40%股权、杭州夏恩 55%股权而确认的损益，为便于理解，将新通国际承诺净利润扣除其持有的新通出入境 40%股权、杭州夏恩 55%股权的影响后进行分析，新通国际（不含新通出入境、杭州夏恩）、新通出入境、杭州夏恩 2015 年度实现净利润和未来三年业绩承诺情况如下：

单位：万元

	2015 年度预计 实现净利润	2016 年 承诺净利润	2017 年 承诺净利润	2018 年 承诺净利润	未来三年 平均
新通国际（不含新通出入境、杭州夏恩）	4,528.36	6,200	7,700	9,600	-
增长率	-	36.91%	24.19%	24.68%	28.59%
新通出入境（100%股权）	3,243.45	4,100	5,200	6,500	-
增长率	-	26.41%	26.83%	25.00%	26.08%
杭州夏恩（100%股权）	923.86	1,200	1,500	1,800	-
增长率	-	29.89%	25.00%	20.00%	24.96%

注：标的公司 2015 年度预计实现净利润为扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润，上述数据未经审计。其中，新通国际 2015 年度因对其核心管理团队实施股权激励而构成股份支付，计入管理费用，预计将减少 2015 年净利润约 3,917.72 万元。上表中，新通国际 2015 年度预计实现净利润为未扣除上述股份支付金额的预计实现净利润，但已扣除因其持有新通出入境 40%股权、杭州夏恩 55%股权的影响。

（二）标的公司未来三年净利润增长的依据

1、标的公司所处行业面临良好的发展机遇

①新通国际所处教育服务行业面临良好的发展机遇

随着国民经济增长，人均可支配收入不断提升，教育支出占家庭支出逐渐提升，为境外留学市场的持续快速增长奠定了坚实的经济基础。改革开放以来，我国国民经济蓬勃发展、经济总量连上新台阶，成功实现从低收入国家向上中等收

入国家跨越。2010 年，我国经济总量超过日本，居世界第二位，成为仅次于美国的世界第二大经济体。根据国家统计局数据，我国城乡居民收入和财富的快速增长，2014 年，城镇居民人均可支配收入 28,844 元，比 1978 年增长 75.7 倍，年复合增长率达 12.41%。城乡居民拥有的财富显著增加，城乡居民人均存款余额达 8.8 万元。

随着人均可支配收入不断提高，留学生占适龄人口比例不断提升，以及国民教育观念转变，留学需求不断增强，留学人数持续增长。2005 年以来，中国留学生的人数一直呈上升趋势。根据教育部数据统计，中国出国留学总人数 2000 年仅为 3.9 万人，2005 年增长至 11.85 万人，2014 年增长至 45.98 万人。从 1978 年到 2014 年底，各类出国留学人员总数已达 351.84 万人。据中国教育在线与教育优选联合发布的《2015 年出国留学发展状况调查报告》，中国已经成为了世界第一大留学生输出国。行业发展的持续利好，对于企业的未来收益产生了极大的促进作用。

②新通出入境所处行业面临良好的发展机遇

随着中国经济增长，中国高净值人群不断增多。据招商银行与贝恩管理顾问公司联合发布的《2015 中国私人财富报告》，2014 年，可投资资产一千万人民币以上的中国高净值人士数量超过 100 万人，与 2012 年相比，增加了约 30 万人，年均复合增长率达到 21%，相比 2010 年人群数量实现翻倍；预计到 2015 年底，中国高净值人群数量将达 126 万人。2014 年，高净值人士数量超过 5 万人的省（自治区、直辖市）共 7 个，分别是广东、上海、北京、江苏、浙江、山东、四川，其中广东率先超过 10 万人。另据胡润百富与中国银行于 2011 年携手发布的《中国私人财富管理白皮书》，60% 的高净值人群有移民意向。高净值人群不断扩大，为海外投资和定居服务行业的快速发展提供了广阔空间。

2、标的公司构建了完整的国际化教育、国际化服务产业链，形成了独特的竞争优势，迎来业务快速发展期

（1）服务链完整，业务生态系统良好，具有产业链闭环优势

新通国际、新通出入境服务链完整。新通国际作为国际教育服务全案供应商，

协同新通出入境，构建了完整的国际化教育、国际化服务产业链，各项业务各具特色，发展均衡，成长潜力大，业务间高效交叉销售，客户相互转化，打造了良好的业务生态系统，实现产业链闭环，形成独特的竞争优势。

（2）服务链延伸性强，跨越整个学习生命周期

新通国际立志成为“中国青少年国际化最佳成长伙伴”，为客户量身定制跨越整个学习生命周期的国际化教育和国际化服务，以满足中国青少年国际化成长过程中的全部教育需求，成为他们的最佳成长伙伴。新通国际受益于中国出国留学总人数快速增长，且为客户提供全方位服务和针对各学生特点的量身定制方案，新通出入境受益于高净值人群不断增长的推动，均可获得持续且快速增长的收入源。

（3）区位优势明显

新通国际、新通出入境、杭州夏恩均创立于浙江。浙江省 2014 年城镇居民人均可支配收入为 40,393 元，远远高于全国平均水平，全国位居第 3 名；且仍保持快速增长，2014 年比上年增长 8.90%。浙江省 2013 年城镇居民教育支出占城镇居民人均服务消费支出的 12.6%¹。浙江省高净值人群不断增加，浙江 2015 年高净值人群数量全国排名第 4，千万资产富裕人士 14 万 6000 人，占全国 12%；亿万资产富裕人士 8790 人，占全国 11%²。浙江省 2015 年义务教育在校生 505 万人，高中段在校生 142 万人，高等教育在学总规模为 148 万人。新通国际、新通出入境围绕着中国学生国际化成长所开展的各项核心业务发育完整，均具有良好的竞争优势和成长基础，在浙江具有明显的领先优势，语言培训、国际学术课程、游学课程、留学规划服务等业务已在浙江市场居于主导地位。不断增加的人均可支配收入、较高的教育支出占比以及庞大的高净值人群和在校生群体，为标的公司提供了巨大的发展空间。

在持续巩固区域竞争优势的基础上，新通国际、新通出入境立足浙江、辐射全国，积极推进全国化战略布局。截至预案签署日，新通国际、新通出入境在全国的 32 个主要城市（含香港）设立了业务网点，已基本完成了业务网点全国化

¹ 浙江统计信息网 http://www.zj.stats.gov.cn/tjfx_1475/tjfx_sjfx/201502/t20150227_153421.html

² 胡润研究院《2015 胡润浙江地区财富报告》。

布局。经过近年来的培育、成长，新通国际、新通出入境的新设公司在当地的品牌影响不断提升，人才优势陆续凸显，盈利能力逐渐增强，即将迎来业务快速发展期。

（三）结合同行业可比公司分析业绩承诺的合理性

国内教育服务行业相关上市公司（含 A 股、美股）2011 年至 2014 年销售收入及其增长率如下所示：

单位：A股人民币万元、美股美元万元

证券名称	类别	2011 年 销售收入	2012 年 销售收入	2013 年 销售收入	2014 年 销售收入	平均值
全通教育	A 股	14,253.00	15,659.73	17,225.54	19,257.38	
	增长率	42.15%	9.87%	10.00%	11.80%	18.45%
立思辰	A 股	54,093.23	52,259.70	61,778.83	84,703.12	
	增长率	20.36%	-3.39%	18.22%	37.11%	18.07%
科大讯飞	A 股	55,701.35	78,394.07	125,370.78	177,521.06	
	增长率	27.74%	40.74%	59.92%	41.60%	42.50%
新东方	美股	55,787.20	77,171.80	95,985.40	113,888.70	
	增长率	44.41%	38.33%	24.38%	18.65%	31.44%
学大教育	美股	22,173.80	29,315.70	34,704.70	33,831.40	
	增长率	43.85%	32.21%	18.38%	-2.52%	22.98%
好未来	美股	11,058.83	17,751.97	22,593.11	31,389.52	
	增长率	58.91%	60.52%	27.27%	38.93%	46.41%
六家平均						29.98%

上述 6 家同行业上市公司 2011 年至 2014 年净利润及其增长率如下所示：

单位：A股人民币万元、美股美元万元

证券名称	类别	2011 年 净利润	2012 年 净利润	2013 年 净利润	2014 年 净利润	平均值
全通教育	A 股	3,717.70	4,370.52	4,199.21	4,487.74	
	增长率	35.24%	17.56%	-3.92%	6.87%	13.94%
立思辰	A 股	7,510.26	4,656.76	6,246.76	10,037.29	

证券名称	类别	2011 年 净利润	2012 年 净利润	2013 年 净利润	2014 年 净利润	平均值
	增长率	23.94%	-37.99%	34.14%	60.68%	20.19%
科大讯飞	A 股	13,262.89	18,240.49	27,898.62	37,942.99	
	增长率	31.13%	37.53%	52.95%	36.00%	39.40%
新东方	美股	10,153.90	13,268.80	13,626.90	21,570.40	
	增长率	30.91%	30.68%	2.70%	58.29%	30.65%
学大教育	美股	479.00	174.90	1,489.40	-1,023.00	
	增长率	-53.46%	-63.49%	751.57%	-168.69%	116.48%
好未来	美股	2,404.12	2,431.37	3,344.01	6,060.58	
	增长率	68.77%	1.13%	37.54%	81.24%	47.17%
六家平均		44.64%				

学大教育以前年度净利润波动较大，其平均净利润增长率 116.48%畸高，不具代表性，比较时予以剔除。剔除学大教育后，其余 5 家同行业上市公司前四年平均净利润增长率为 30.27%。本次三家标的公司未来三年承诺净利润的平均增长率均低于上述同行业上市公司的平均水平，其业绩承诺合理。

二、杭州夏恩 2015 年 1-8 月、2014 年、2013 年营业收入为 1,190.36 万元、2,341.13 万元和 2,289.64 万元，请结合杭州夏恩近三年净利润情况，说明营业收入、净利润同比逐年下降的具体原因。

杭州夏恩近三年营业收入和净利润如下所示：

单位：万元

	2013 年度	2014 年度	2015 年 1-8 月	2015 年度
营业收入	2,289.64	2,341.13	1,190.36	2,687.38
净利润	805.11	654.58	41.95	933.74

注：上述财务数据均未经审计。

杭州夏恩 2013 年、2014 年和 2015 年营业收入分别为 2,289.64 万元、2,341.13 万元和 2,687.38 万元，逐年增长。

杭州夏恩 2013 年、2014 年和 2015 年净利润分别为 805.11 万元、654.58 万

元和 933.74 万元。2014 年净利润略有降低，主要是因为杭州夏恩 2014 年为进一步扩大业务规模，增加了场地和人员，成本增长较快所致。

三、请分别披露交易标的新通国际、新通出入境和杭州夏恩 2016 年、2017 年和 2018 年承诺业绩情况，并说明各交易标的上述三年净利润的预计依据和计算过程。

（一）新通国际、新通出入境和杭州夏恩未来三年的承诺业绩情况

1、新通国际 2016 年度、2017 年度和 2018 年度承诺净利润分别不低于 8,500 万元、10,605 万元、13,190 万元。以新通国际合并报表口径扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润作为计算依据。

2、新通出入境 2016 年度、2017 年度和 2018 年度承诺净利润分别不低于 4,100 万元、5,200 万元、6,500 万元。以新通出入境合并报表口径扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润作为计算依据。

3、杭州夏恩 2016 年度、2017 年度和 2018 年度承诺净利润分别不低于 1,200 万元、1,500 万元、1,800 万元。以杭州夏恩合并报表口径扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润作为计算依据。

单位：万元

	2016 年 承诺净利润	2017 年 承诺净利润	2018 年 承诺净利润	合计
新通国际（含新通出入境 40% 股权、杭州夏恩 55% 股权）	8,500	10,605	13,190	32,295
新通出入境（100% 股权）	4,100	5,200	6,500	15,800
杭州夏恩（100% 股权）	1,200	1,500	1,800	4,500

注：因新通国际持有新通出入境 40% 股权、间接持有杭州夏恩 55% 股权，上表中新通国际未来三年承诺净利润包含因其持有新通出入境 40% 股权、杭州夏恩 55% 股权而确认的相应损益。

（二）承诺净利润的预计依据和计算过程

由于三家标的公司均不存在付息负债，且预计未来年度亦不需要借款，因此各标的公司净利润等于其息前税后利润。未来各年各标的公司息前税后利润的计

算公式如下：

息前税后利润=营业收入－营业成本－营业税金及附加－销售费用－管理费用－财务费用（不含利息支出）－资产减值损失＋营业外收入－营业外支出－所得税费用

新通国际、新通出入境和杭州夏恩 2016 年、2017 年和 2018 年三年承诺期的息前税后利润的预计依据和计算过程如下：

1、新通国际

（1）营业收入及营业成本的预测

①营业收入的分析与预测

目前，新通国际的业务主要分为四个板块，即留学规划服务（以下简称“留学业务”）、语言培训、国际学术课程（语言培训和国际学术课程以下合称“培训业务”）、游学课程（以下简称“游学业务”）等。从收入类型划分，新通国际的营业收入可分为留学业务收入、留学后端收入、培训业务收入、游学业务收入、在线培训收入和其他业务收入等六大类。

新通国际留学业务与培训业务收入占比较大，与留学业务相关的留学后端收入占比也较大，作为辅助业务的游学业务板块与其他业务收入占比相对较小，而在线培训业务于 2015 年才开始贡献创收，但该业务板块未来发展空间较大。

A、留学业务收入

留学业务收入即留学规划服务产生的营业收入。总体上新通国际前三年及截至评估基准日的留学业务收入及各年结案人次均呈现较快的增长势头，各年平均服务单价虽然略有波动但总体上较为平稳。

对于未来各年留学业务收入的预测，新通国际对控股子公司新通留学公司及各分、子公司未来各年留学结案人次、留学服务单价分别进行了预测，再相乘加总得到未来各年留学业务收入的预测数。其中，留学结案人次根据各业务区域的市场需求情况及各区域公司的经营实际预测得到，未来各年各公司结案人次将继续保持增长，但考虑行业竞争等因素的影响，未来各年结案人次增长率逐年下降；

留学服务单价结合各业务区域的市场平均价格水平、各区域公司的议价能力等综合确定，并考虑行业竞争等因素的影响。

B、培训业务收入

培训业务收入包括语言培训和国际学术课程等产生的营业收入。总体上新通国际前三年及截至评估基准日的培训业务收入及各年结业人次均呈现较快的增长势头，各年平均培训单价亦总体上保持平稳。

对未来各年培训业务收入的预测，新通国际对下属各培训学校（公司）未来各年培训结业人次、平均培训单价分别进行了预测，再相乘加总得到未来各年培训业务收入的预测数。其中，结业人次根据各业务区域的市场需求及各区域学校（公司）的经营实际预测得到，未来各年各公司结业人次将继续保持增长，但考虑行业竞争等因素的影响，未来各年结业人次增长率基本平稳；平均培训单价结合各业务区域的市场平均价格水平、各区域学校（公司）的议价能力等综合确定，并考虑行业竞争等因素的影响。

C、游学业务收入

游学业务作为新通国际的辅助业务，其业务收入规模与留学业务和培训业务相比较小，但各年仍保持较高的增长。2015 年 1-8 月新通国际的游学业务收入较小，主要原因系当期大量游学业务尚未办理结案手续，将确认于期后所致。

对于未来各年游学业务收入的预测，新通国际对未来各年游学结案人次、平均服务单价分别进行了预测，再相乘得到未来各年收入的预测数。新通国际自 2016 年起在原有国际游学业务保持较高增长外，将开设国内游学产品，扩大在低龄人群中的市场占有率，因此 2016-2018 年游学人数将有较大服务增长，游学单价因为国内游学产品的加入，平均客单价将有较大幅度下降。

D、留学后端收入

新通国际的留学后端业务系协助境外合作院校在中国进行宣传推广，向合作院校推荐优秀学生，从而向合作院校收取的服务费。海外院校向新通国际支付上述费用的方法一般为：新通国际每向其推荐一位学生，海外院校向新通国际支付一笔固定的金额。

对于未来各年留学后端收入的预测，新通国际首先对向推荐学生数量进行预测，再对每位推荐学生带来的后端收入单价进行预测，相乘得到留学后端收入的预测结果。对于未来各年新通国际向海外院校推荐学生的数量，主要按留学服务总人数的一定比例来预测，该比例参考历史水平。对于每位推荐学生带来的后端收入单价，参考历史水平。

E、在线培训收入

在线上培训方面，新通国际推行 OTO 战略，自 2014 年 8 月起组建在线教育运营中心，2015 年在此基础上成立在线事业部，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，积极在新通国际的官网上建立留学、语培社区，通过社区的建立与会员之间的互动，给在线课程的推广提供平台。

评估基准日前，新通国际的线上培训业务由于尚处于前期推广拓展阶段业务规模相对较小。但根据行业趋势和新通国际制定的未来经营计划，公司将加大线上培训业务的拓展力度，使其在未来能形成一定的规模，形成线上线下联动发展。在线培训业务营收及学生人数将大幅度提升。

F、其他业务收入

新通国际的其他业务收入主要包括翻译收入及其他收入等，占主营业务收入比重较小。未来年度预测时，其他业务收入以主营业务收入的一定比例进行预测，该比例参考历年平均水平。

②营业成本的分析与预测

新通国际未来各年各业务板块营业成本分别将由业务人员成本、客户（学生）成本、其他经营成本等组成。

留学业务人员指留学顾问、咨询、文案等业务人员，培训业务人员与在线培训业务人员主要指培训教师及其助理人员，游学业务人员指游学顾问、咨询、文案等业务人员等，上述业务人员的成本与各项业务收入挂钩，故未来年度上述业务成本根据未来各项业务收入的一定比例进行预测，该比例主要参考公司历史水平，并考虑新通国际未来拟放缓业务人员招募，提高单位业务人员的能效等带来的影响。其中，在线培训业务由于所需教师数量相比线下将大幅降低，单个老师

的能效将大大提高，故预测时在线培训业务人员成本占比将远低于线下水平。

客户(学生)成本是指为留学、游学客户及培训、在线培训学生支出的各项服务费用，包括资料费用、游学团费等。未来年度预测时，该项成本以预测得到的客户、学生人数乘以单位客户(学生)成本计算得到。未来各年客户、学生人数的预测过程详见营业收入科目预测说明，单位客户(学生)成本将参考历年实际水平，并在此基础上每年考虑一定幅度的上涨。

其他经营成本主要系新通国际各租赁办公场所的租金及物业费，随着公司各项业务规模的扩大而增长，历年占收入比例较为稳定，故以其占各项业务收入的一定比例进行预测，预测时上述比例将参考公司历年实际水平。

其他业务成本系新通国际从事翻译等其他业务时发生的零星支出，金额较小，未来年度以其占其他业务收入的一定比例进行预测，预测时该比例参考新通国际历年实际水平。

(2) 营业税金及附加的预测

新通国际需缴纳的营业税金及附加包括营业税、城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加。其中，留学业务(包括前端与后端)、游学业务、其他业务收入需缴纳5%的营业税；培训业务(包括在线培训业务)收入及向民办教育非企业单位收取的培训服务费需缴纳3%的营业税；附加税包括城市维护建设税税率为7%，教育费附加3%和地方教育附加2%。

未来年度预测时，营业税以各项应税收入乘以相应的税率计算得出。城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加以未来各年预测得到的流转税乘以相应税率计算得出。

(3) 期间费用的预测

期间费用包括销售费用、管理费用和财务费用。

①销售费用的预测

销售费用包括销售人员成本、市场宣传费用、渠道费用及其他费用等。

其中销售人员主要是指负责营销策划、宣传策划的市场人员，与营业收入不

直接挂钩。预测时，未来各年销售人员成本以各期销售人员人数乘以人均薪酬得出，其中销售人员人数随着公司业务规模的扩大每年考虑一定幅度的增长，人均薪酬由在历史实际水平的基础上每年考虑一定幅度的增长。

市场宣传费用、渠道费用及其他费用等，与营业收入相关度高，未来各年以营业收入的一定比例进行预测，该比例具体参考公司历年实际水平。

②管理费用的预测

管理费用包括管理人员成本、办公费用、折旧摊销和其他费用等。

其中，未来各年管理人员成本以各期管理人员人数乘以人均薪酬得出，其中管理人员人数随着收入的增长而增长，人均薪酬由在历史实际水平的基础上每年考虑一定幅度的增长。

折旧和摊销由公司现有的及拟追加投入的固定资产折旧和无形资产摊销组成，根据公司固定资产、无形资产现状及拟追加投入的规模计算得出。其中固定资产包括房屋建筑物、运输工具和办公设备等，无形资产包括装修费和管理系统等。

办公费用及其他费用以各年公司收入的一定比例预测，该比例参考历史实际水平。

③财务费用（不含利息支出）的预测

财务费用（不含利息支出）主要包括存款利息收入和其他费用等。对于存款利息收入，按照未来预计的平均最低现金保有量以及基准日时的活期存款利率计算得出。其他费用包括银行手续费（主要系客户刷卡手续费）等，与营业收入存在一定的比例关系，以各年公司收入的一定比例预测，该比例参考历史平均水平。

（4）资产减值损失的预测

资产减值损失主要为应收账款难以收回导致的坏账损失。新通国际从事的留学业务与语言培训业务，客户与公司签约后一般先预付相关费用，尔后新通国际根据《企业会计准则》和相关会计政策，按提供服务的进度逐步确认为收入，因此新通国际一般少有应收账款。未来年度预测时，出于谨慎考虑，按照当年收入

的一定比例预估了坏账损失。

（5）补贴收入、公允价值变动收益的预测

由于补贴收入及公允价值变动收益不确定性强，无法预计，故预测时不予考虑。

（6）投资收益的预测

本次已对新通国际的参股子公司新通出入境采用同一标准、同一基准日进行了盈利预测，故不再预测新通国际对新通出入境的投资收益。新通国际对参股子公司新通出入境的长期股权投资价值以该家子公司评估后的股东权益中新通国际所占份额来确定。

（7）营业外收入、支出

对于营业外收支，未来预测时主要考虑了水利建设基金的支出。新通国际拥有众多分、子公司，不同地区水利建设基金适用的费率不尽相同。在分析以前年度水利建设基金与营业收入的基础上，发现两者之间存在一定的比例关系，故以该比例关系对未来水利建设基金进行了预测。

对于其他营业外收支，由于不确定性太强，无法预计，故未来年度预测时不予考虑。

（8）所得税费用

对公司所得税的预测考虑纳税调整因素，其计算公式为：

所得税 = (息税前利润 + 纳税调整事项) × 当年所得税税率

息税前利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用（不含利息支出） - 资产减值损失 + 营业外收入 - 营业外支出

纳税调整事项主要考虑业务招待费等。

新通国际未来年度适用的企业所得税率预计为 25%。

（9）息前税后利润的预测

息前税后利润=营业收入－营业成本－营业税金及附加－销售费用－管理费用－财务费用（不含利息支出）－资产减值损失＋营业外收入－营业外支出－所得税费用

单位：万元

	2016 年	2017 年	2018 年
一、营业收入	80,070.42	97,118.11	114,885.94
减：营业成本	38,344.19	47,027.15	55,785.78
营业税金及附加	3,937.01	4,776.39	5,640.92
销售费用	15,737.49	18,651.19	21,704.61
管理费用	11,393.17	13,432.11	15,481.23
财务费用(不含利息支出)	720.20	873.25	1,032.66
资产减值损失	80.07	97.12	114.89
二、营业利润	9,858.29	12,260.90	15,125.85
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	51.11	62.00	73.34
三、息税前利润	9,807.18	12,198.90	15,052.51
减：所得税费用	2,475.82	3,078.86	3,797.59
四、息前税后利润	7,331.36	9,120.04	11,254.92

注：上述数据为预估数，正式评估结果可能会有变动。

上述预估数据以新通国际合并报表口径进行预测，包含了杭州夏恩 100%股权损益，未包含因其持有新通出入境 40%股权而确认的投资收益。因而，计算新通国际未来三年合并报表口径扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的预测净利润时，该净利润=上表中息前税后利润-杭州夏恩 45%股权少数股东损益+因其持有新通出入境 40%股权而确认的投资收益，分别为 8,451.91 万元、10,561.21 万元和 13,076.39 万元，新通国际股东共同承诺新通国际未来三年合并报表口径扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 8,500 万元、10,605 万元和 13,190 万元。

2、新通出入境

（1）未来营业收入的预测

目前，新通出入境的业务主要分为四个板块，即海外定居规划、安家置业、海外投资咨询和商务考察。从收入类型上来划分，新通出入境的营业收入可分为海外投资和定居服务收入（前端）、海外投资和定居服务收入（后端）、团组中介服务收入和其他业务收入等四大类。

①海外投资和定居服务收入（前端）

对于未来各年海外投资和定居服务收入（前端）的预测，新通出入境对未来各年服务人数、人均单价分别进行了预测，再相乘得到未来各年海外投资和定居服务收入（前端）的预测数。其中各年服务人数根据市场需求情况及公司的经营实际预测得到，未来各年服务人数将继续保持增长，但考虑行业竞争等因素的影响，未来各年服务人数的增长率逐年下降；人均单价参考公司历史平均单价水平确定，并考虑行业竞争等因素的影响。

②海外投资和定居服务收入（后端）

新通出入境的海外投资和定居服务收入（后端）系为国内有海外投资需求的客户，提供专业的财富管理解决方案，即将一些海外的投资项目介绍给国内客户，从而向海外项目方等收取一定的费用。

对于未来各年海外投资和定居服务收入（后端）的预测，新通出入境首先对服务的人次进行预测，再对每人次带来的中介费收入单价进行预测，相乘得到海外投资和定居服务收入（后端）的预测结果。对于未来各年新通出入境服务的人次，根据市场需求情况及公司的经营实际预测得到，未来各年的服务人次将继续保持增长，但考虑行业竞争等因素的影响，未来各年服务人次的增长率逐年下降；对于每人次带来的中介费收入单价，参考历年数据得出平均佣金，并考虑行业竞争等因素的影响。

③团组中介服务收入

团组中介服务收入主要是指由新通出入境提供商务考察及境外团组服务而取得的营业收入。

对于未来各年团组中介服务收入的预测，新通出入境对未来各年团组的参团人数、人均单价分别进行了预测，再相乘得到未来各年团组中介服务收入的预测数。其中各年参团人数根据市场需求情况及公司的经营实际预测得到，未来各年参团人数将继续保持增长，但考虑行业竞争等因素的影响，未来各年参团人数的增长率逐年下降；人均单价参考公司历史单价水平和趋势综合确定，并考虑行业竞争等因素的影响。

④其他业务收入

新通出入境的其他业务收入主要为翻译费收入等，占主营业务收入比重较小。未来年度预测时，其他业务收入以主营业务收入的一定比例进行预测，该比例参考历年平均水平。

（2）未来营业成本的预测

新通出入境的营业成本主要包括海外投资和定居服务成本和团组中介服务成本。

①海外投资和定居服务成本

海外投资和定居服务成本由业务人员成本、客户成本、其他经营成本等组成。

业务人员成本包括业务人员的工资、补贴、奖金以及差旅费等。未来年度预测时，该项成本以预测得到的业务顾问人数乘以单位业务人员成本计算得到。其中各年业务人员人数根据新通出入境业务计划及经营方针实际预测得到，未来各年业务人员人数随着新通出入境业务规模的扩大而增长，但人数增长率逐年下降；单位业务人员成本参考新通出入境历史平均单位成本水平确定，并在此基础上每年考虑一定幅度的上涨。

客户成本是指为客户支出的各项服务费，包括资料费用、邮寄费等。未来年度预测时，该项成本以预测得到的海外投资和定居服务客户人数乘以单位客户成本计算得到。未来各年客户人数的预测过程详见营业收入科目预测说明，单位客户成本将参考历年实际水平，并在此基础上每年考虑一定幅度的上涨。

其他经营成本主要系公司各租赁办公场所的租赁费及物管费，随着新通出入

境各项业务规模的扩大而增长，历年占收入比例较为稳定，故以其占各项业务收入的一定比例进行预测，预测时上述比例将参考公司历年实际水平。

②团组中介服务成本

团组中介服务成本包括团组人力成本和其他团组支出等，该项成本以预测得到的团组参团人数乘以平均团组成本计算得到。未来各年团组参团人数的预测过程详见营业收入科目预测说明，平均团组成本将参考历年实际水平，并在此基础上每年考虑一定幅度的上涨。

（3）营业税金及附加的预测

新通出入境的营业税金及附加主要包括营业税、城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加。其中营业税税率为 5%，附加税包括城市维护建设税税率为 7%，教育费附加 3%和地方教育附加 2%。

未来年度预测时，营业税以各项应税收入乘以相应的税率计算得出。城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加以未来各年预测得到的流转税乘以相应税率计算得出。

（4）期间费用的预测

①销售费用的预测

销售费用包括销售人员成本、市场宣传费用及其他费用等。

其中销售人员主要是指负责营销策划、宣传策划的市场人员，与销售收入不直接挂钩。预测时，未来各年销售人员成本以各期销售人员人数乘以人均薪酬得出，其中销售人员人数随着收入的增长而增长，人均薪酬由在历史实际水平的基础上每年考虑一定幅度的增长。

市场宣传费用及其他费用等，与销售收入相关度高，未来各年以销售收入的一定比例进行预测，该比例具体参考公司历年实际水平。

②管理费用的预测

管理费用包括管理人员成本、办公费用、折旧摊销和其他费用等。

其中，未来各年管理人员成本以各期管理人员人数乘以人均薪酬得出，其中管理人员人数随着收入的增长而增长，人均薪酬由在历史实际水平的基础上每年考虑一定幅度的增长。

折旧和摊销由公司现有的及拟追加投入的固定资产折旧和装修费的摊销组成，根据公司固定资产、装修费现状及拟追加投入的规模计算得出。其中固定资产包括运输工具和办公设备等。

办公费用及其他费用以各年公司收入的一定比例预测，该比例参考历史实际水平。

③财务费用（不含利息支出）的预测

财务费用（不含利息支出）主要包括存款利息收入和其他费用等。对于存款利息收入，按照未来预计的平均最低现金保有量以及基准日时的活期存款利率计算得出。其他费用包括银行手续费（主要系客户刷卡手续费）等，与营业收入存在一定的比例关系，以各年公司收入的一定比例预测，该比例参考历史平均水平。

（5）资产减值损失的预测

资产减值损失主要为应收账款难以收回导致的坏账损失。新通出入境从事的海外投资业务和定居服务与团组中介服务业务，客户与新通出入境签约后一般先预付相关费用，然后新通出入境再根据《企业会计准则》和相关会计政策，按提供服务的进度逐步确认收入，因此新通出入境一般少有应收账款。未来年度预测时，出于谨慎性考虑，按照当年收入的一定比例预估了坏账损失。

（6）补贴收入、公允价值变动收益的预测

由于补贴收入及公允价值变动收益不确定性强，无法预计，故预测时不予考虑。

（7）营业外收入、支出

对于营业外收支，未来预测时主要考虑了水利建设基金的支出。

对于其他营业外收支，由于不确定性太强，无法预计，故未来年度预测时不予考虑。

（8）所得税费用

对新通出入境所得税的预测考虑纳税调整因素，其计算公式为：

所得税＝（息税前利润＋纳税调整事项）×当年所得税税率

息税前利润＝营业收入－营业成本－营业税金及附加－销售费用－管理费用-财务费用（不含利息支出）－资产减值损失＋营业外收入－营业外支出

纳税调整事项主要考虑业务招待费等。

新通出入境未来年度适用的企业所得税率为 25%。

（9）息前税后利润的预测

息前税后利润＝营业收入－营业成本－营业税金及附加－销售费用－管理费用-财务费用（不含利息支出）－资产减值损失＋营业外收入－营业外支出－所得税费用

单位：万元

	2016 年	2017 年	2018 年
一、营业收入	12,030.87	15,038.52	18,319.74
减：营业成本	4,188.48	5,158.47	6,189.96
营业税金及附加	604.47	754.39	916.39
销售费用	1,139.05	1,411.64	1,675.47
管理费用	602.85	700.51	801.59
财务费用(不含利息支出)	28.58	35.74	43.59
资产减值损失	12.03	15.04	18.32
二、营业利润	5,455.41	6,962.73	8,674.42
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	12.03	15.04	18.32
三、息税前利润	5,443.38	6,947.69	8,656.10
减：所得税费用	1,369.87	1,748.20	2,177.76
四、息前税后利润	4,073.51	5,199.49	6,478.34

注：上述数据为预估数，正式评估结果会有变动。

新通出入境未来三年合并报表口径扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的预测净利润分别为 4,073.51 万元、5,199.49 万元和 6,478.34 万元，交易对方共同承诺新通出入境未来三年合并报表口径扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 4,100 万元、5,200 万元和 6,500 万元。

3、杭州夏恩

(1) 营业收入及营业成本的预测

①营业收入的分析与预测

杭州夏恩主要从事英语、日语、K-12 课程研发、设计、培训和教育咨询服务，公司围绕青少年的外语及 K-12 教育提供全方位的集课程研发设计、课程输出、师资培训、教辅教研支持等一体的综合服务。

杭州夏恩历史收入规模较为平稳，随着留学低龄化导致培训人数增加，杭州夏恩开发更多样化的培训产品及公司品牌知名度的不断提升，杭州夏恩预计其未来年度的销售增长率将会大幅提升。

根据新通国际及其举办的浙江学校，以及杭州夏恩的最新经营安排，2016 年开始，为了更好地促进浙江学校的教辅、日语、少儿英语业务的有效开展及良好运营管理，由杭州夏恩对浙江学校的上述三项业务提供全方位的教学管理，具体包括由杭州夏恩进行课程研发和设计、教学团队的培训和管理等。根据杭州夏恩所提供的业务支持和承担的职责，杭州夏恩按上述业务的 85%收取咨询培训费，并承担上述业务的课程设计、教学、教辅人员和教材等成本费用，浙江学校提供上述业务的教学场地、承担上述业务的招生费用等。

对于未来各年杭州夏恩培训服务收入的预测，首先对浙江学校的业务收入进行预测，再根据约定计算杭州夏恩的培训服务收入。

对于未来各年新通外语学校的上述业务收入的预测，需对未来各年培训结业人次、平均培训单价分别进行了预测，再相乘加总得到未来各年培训业务收入的预测数。未来各年结业人次将继续保持增长，但考虑行业竞争等因素的影响，未来各年结业人次增长率逐年下降；平均培训单价根据市场平均价格水平、学校议价能力，并参考历史数据等综合确定，并考虑行业竞争等因素的影响。

②营业成本的分析与预测

杭州夏恩未来各年营业成本包括业务人员成本、学生成本及其他经营成本等。

培训业务人员主要指培训教师及其助理人员，上述业务人员的成本与培训业务收入挂钩，故未来年度上述业务成本根据未来各项业务收入的一定比例进行预测，该比例主要参考公司历史水平。

学生成本是指为培训学生支出的各项服务费，包括招生费用、资料费用等。未来年度预测时，该项成本以预测得到的学生人次乘以单位学生成本计算得到。单位学生成本将参考历年实际水平，并在此基础上每年考虑一定幅度的上涨。

其他经营成本主要系杭州夏恩租赁办公场所的租金及物业费，随着公司各项业务规模的扩大而增长，以其占各项业务收入的一定比例进行预测，预测时上述比例将参考公司历年实际水平。

根据新通国际及其举办的浙江学校，以及杭州夏恩的最新经营安排，2016年开始浙江学校提供上述培训业务的教学场地、承担上述业务的招生费用等。上述招生费用、教学场地费用以根据未来各项业务收入的一定比例进行预测，该比例主要参考杭州夏恩历史水平。

（3）营业税金及附加的预测

杭州夏恩需缴纳的营业税金及附加包括营业税、城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加。其中，培训服务收入需缴纳 3%的营业税，附加税包括城市维护建设税税率为 7%，教育费附加 3%和地方教育附加 2%。

未来年度预测时，营业税以各项应税收入乘以相应的税率计算得出。城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加以未来各年预测得到的流转税乘以相应税率计算得出。

（4）期间费用的预测

期间费用包括销售费用、管理费用和财务费用。

①销售费用的预测

销售费用包括销售人员成本、市场宣传费用、渠道费用及其他费用等。

其中销售人员主要是指负责营销策划、宣传策划的市场人员，与营业收入不直接挂钩。预测时，未来各年销售人员成本以各期销售人员人数乘以人均薪酬得出，其中销售人员人数随着公司业务规模的扩大考虑一定数量的增长，人均薪酬由在历史实际水平的基础上每年考虑一定幅度的增长。

市场宣传费用、渠道费用及其他费用等，与营业收入相关度高，未来各年以销售收入的一定比例进行预测，该比例具体参考公司历年实际水平。

②管理费用的预测

管理费用包括管理人员成本、办公费用、折旧摊销和其他费用等。

其中，未来各年管理人员成本以各期管理人员人数乘以人均薪酬得出，其中管理人员人数随着收入的增长而增长，人均薪酬由在历史实际水平的基础上每年考虑一定幅度的增长。

折旧和摊销由杭州夏恩现有的及拟追加投入的固定资产折旧和无形资产摊销组成，根据杭州夏恩固定资产、无形资产现状及拟追加投入的规模计算得出。其中固定资产包括运输工具和办公设备等，无形资产包括装修费等。

办公费用及其他费用以各年杭州夏恩收入的一定比例预测，该比例参考历史实际水平。

③财务费用（不含利息支出）的预测

财务费用（不含利息支出）主要包括存款利息收入和其他费用等。对于存款利息收入，按照未来预计的平均最低现金保有量以及基准日时的活期存款利率计算得出。其他费用包括银行手续费（主要系客户刷卡手续费）等，与营业收入存在一定的比例关系，以各年杭州夏恩收入的一定比例预测，该比例参考历史平均水平。

（5）资产减值损失的预测

资产减值损失主要为应收账款难以收回导致的坏账损失。杭州夏恩从事的培训服务业务，其未来年度应收账款主要系应收关联方浙江学校的培训服务费，产

生坏账损失的概率极小，故本次未预测资产减值损失。

（6）营业外收入、支出

对于营业外收支，未来预测时主要考虑了水利建设基金的支出。

对于其他营业外收支，由于不确定性太强，无法预计，故未来年度预测时不予考虑。

（7）所得税费用

对杭州夏恩所得税的预测考虑纳税调整因素，其计算公式为：

所得税 = （息税前利润 + 纳税调整事项） × 当年所得税税率

息税前利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用（不含利息支出） - 资产减值损失 + 营业外收入 - 营业外支出

纳税调整事项主要考虑业务招待费等。

杭州夏恩未来年度适用的企业所得税率为 25%。

（8）息前税后利润的预测

息前税后利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用（不含利息支出） - 资产减值损失 + 营业外收入 - 营业外支出 - 所得税费用

单位：万元

	2016 年	2017 年	2018 年
一、营业收入	3,045.44	3,923.11	4,854.85
减：营业成本	1,216.24	1,616.78	2,061.31
营业税金及附加	102.33	131.82	163.12
销售费用	30.55	39.35	48.70
管理费用	174.30	224.53	277.85
财务费用(不含利息支出)	11.25	14.49	17.93
二、营业利润	1,510.77	1,896.14	2,285.94

	2016 年	2017 年	2018 年
加：营业外收入			
减：营业外支出	3.05	3.92	4.85
三、息税前利润	1,507.72	1,892.22	2,281.09
减：所得税费用	376.93	473.06	570.27
四、息前税后利润	1,130.79	1,419.16	1,710.82

注：上述数据为预估数，正式评估结果会有变动。

杭州夏恩未来三年扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的预测净利润分别为 1,130.79 万元、1,419.16 万元和 1,710.82 万元，交易对方共同承诺杭州夏恩未来三年扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 1,200 万元、1,500 万元和 1,800 万元。

四、请分别披露三个交易标的各自的利润补偿义务人、利润补偿具体措施，以及超额业绩奖励安排和会计处理方式。

1、三个交易标的各自的利润补偿义务人及利润补偿具体措施

2016 年 2 月 2 日，公司与新通国际、新通出入境、杭州夏恩相关股东签订了《利润补偿协议》；2016 年 2 月 20 日，公司和本次交易对方新通国际、新通出入境、杭州夏恩的相关股东出具了《承诺函》，《承诺函》明确了三个交易标的各自的利润补偿义务人、利润补偿具体措施：

（1）新通国际

①交流协会、麻亚炜、考试院、鑫通投资、滕文峥、王秋琴、吴凡、黄烨、胡嘉西、李莹、宋绍丽、王海苹为新通国际的利润补偿义务人。

②利润补偿期间，利润补偿义务人每年的补偿金额按如下公式计算：

当期应补偿金额=（新通国际截至当期期末累计承诺净利润－新通国际截至当期期末累计实际净利润）÷新通国际利润补偿期间承诺净利润总和×新通国际 100%股权的交易对价－累积已补偿金额

当年应补偿股份数量=当期应补偿金额/本次交易的股份发行价格

③各个利润补偿义务人当期应补偿金额为前述当期应补偿金额×补偿比例。
补偿比例如下：

序号	利润补偿义务人	持有新通国际股权比例（%）	交易对价（元）	补偿比例（%）
1	交流协会	28.52	351,223,800.00	28.52
2	麻亚炜	24.69	304,057,350.00	24.69
3	考试院	19.30	237,679,500.00	19.30
4	鑫通投资	5.27	64,900,050.00	5.27
5	滕文峥	4.85	59,727,750.00	4.85
6	王秋琴	4.85	59,727,750.00	4.85
7	吴凡	4.85	59,727,750.00	4.85
8	黄烨	2.02	24,876,300.00	2.02
9	胡嘉西	2.02	24,876,300.00	2.02
10	李莹	1.88	23,152,200.00	1.88
11	宋绍丽	0.94	11,576,100.00	0.94
12	王海苹	0.81	9,975,150.00	0.81
合计		100.00	1,231,500,000.00	100.00

④利润补偿义务人首先应以其所持保龄宝股份进行补偿，股份补偿不足的，不足部分应以现金补偿。

（2）新通出入境

①麻亚炜、王峥、吴凡、滕文峥、王秋琴、宋绍丽为新通出入境的利润补偿义务人。

②利润补偿期间，利润补偿义务人每年的补偿金额按如下公式计算：

当期应补偿金额=（新通出入境截至当期期末累计承诺净利润—新通出入境截至当期期末累计实际净利润）÷新通出入境利润补偿期间承诺净利润总和×新通出入境 60%股权的交易对价—累积已补偿金额

当年应补偿股份数量=当期应补偿金额/本次交易的股份发行价格

③各个利润补偿义务人当期应补偿金额为前述当期应补偿金额×补偿比例。
补偿比例如下：

序号	利润补偿义务人	持有新通出入境股 权比例（%）	交易对价（元）	补偿比例（%）
1	麻亚炜	25	152,708,333.33	41.67
2	王峥	10	61,083,333.33	16.67
3	吴凡	10	61,083,333.33	16.67
4	滕文峥	5	30,541,666.67	8.33
5	王秋琴	5	30,541,666.67	8.33
6	宋绍丽	5	30,541,666.67	8.33
合计		60	366,500,000.00	100.00

④利润补偿义务人首先应以其所持保龄宝股份进行补偿，股份补偿不足的，不足部分应以现金补偿。

（3）杭州夏恩

①王琳玲为杭州夏恩的利润补偿义务人。

②利润补偿期间，利润补偿义务人每年的补偿金额按如下公式计算：

当期应补偿金额=（杭州夏恩截至当期期末累计承诺净利润－杭州夏恩截至当期期末累计实际净利润）÷杭州夏恩利润补偿期间承诺净利润总和×杭州夏恩45%股权的交易对价－累积已补偿金额

当年应补偿股份数量=当期应补偿金额/本次交易的股份发行价格

③各个利润补偿义务人当期应补偿金额为前述当期应补偿金额×补偿比例。
补偿比例如下：

序号	利润补偿义务人	持有杭州夏恩股 权比例（%）	交易对价（元）	补偿比例（%）
1	王琳玲	45.00	67,500,000.00	100.00
合计		45.00	67,500,000.00	100.00

④利润补偿义务人首先应以其所持保龄宝股份进行补偿，股份补偿不足的，

不足部分应以现金补偿。

2、超额业绩奖励安排和会计处理方式

（1）超额业绩奖励安排

2016年2月20日，公司和本次交易对方新通国际、新通出入境、杭州夏恩的相关股东出具了《承诺函》，超额业绩奖励安排如下：

①在利润补偿期间届满时，若任一标的公司利润补偿期间的累计实际净利润总额超过其累计承诺净利润总额，则上市公司同意按照该标的公司超出部分的30%以现金方式奖励给其业务骨干及中高层管理人员等，超额业绩奖励计算公式如下：

A、新通国际超额业绩奖励=（新通国际利润补偿期间的累计实际净利润总额-新通国际利润补偿期间的累计承诺净利润总额）×30%

为免疑义，超额业绩奖励不应超过新通国际100%股权交易对价总额的20%。

B、新通出入境超额业绩奖励=（新通出入境利润补偿期间的累计实际净利润总额-新通出入境利润补偿期间的累计承诺净利润总额）×30%

为免疑义，超额业绩奖励不应超过新通出入境60%股权交易对价总额的20%。

C、杭州夏恩超额业绩奖励=（杭州夏恩利润补偿期间的累计实际净利润总额-杭州夏恩利润补偿期间的累计承诺净利润总额）×30%

为免疑义，超额业绩奖励不应超过杭州夏恩45%股权交易对价总额的20%。

②超额业绩奖励以现金方式奖励给标的公司的业务骨干及中高层管理人员，奖励方案（包括但不限于具体奖励对象、奖励金额、支付时间等）届时由标的公司董事会自行确定。

③超额业绩奖励应当于利润补偿期间届满之日起6个月内全部支付。

④因超额业绩奖励发生的税费由奖励对象承担。

（2）超额业绩奖励会计处理方式

由于上述超额业绩奖励实施的前提条件是建立在利润补偿期间届满时标的公司利润补偿期间的累计实际净利润总额超过其累计承诺净利润总额，在利润补偿期间内是否存在奖励及其金额无法确定，因此上市公司将在利润补偿期间届满后，在奖励金额能够可靠估计时将相应款项计入管理费用。

3、《承诺函》其他事项

公司与新通国际、新通出入境、杭州夏恩相关股东承诺将在上市公司召开审议本次重组相关交易事项的第二次董事会之前签署利润补偿协议之补充协议，将上述关于交易标的利润补偿义务人、利润补偿具体措施和超额业绩奖励安排及会计处理方式等在补充协议中予以明确。

五、补充披露及更新说明

上述第一条回复已于《预案（修订稿）》之“第四章新通国际基本情况”之“三、预评估及拟定价情况”之“（三）交易标的业绩承诺与同行业上市公司的比较”中补充披露。

上述第二条回复已于《预案（修订稿）》之“第四章新通国际基本情况”之“一、新通国际基本概况”之“（六）控股子公司杭州夏恩的基本概况”中补充披露。

上述第三条回复已分别于《预案（修订稿）》之“第四章新通国际基本情况”之“三、预评估及拟定价情况”之“（一）新通国际预评估及拟定价情况”、“（二）杭州夏恩预评估及拟定价情况”，以及“第五章新通出入境基本情况”之“三、预评估及拟定价情况”之“（一）预评估及拟定价情况”中补充披露。

上述第四条回复已分别于《预案（修订稿）》之“第一章本次交易概况”之“三、本次交易具体方案”之“（四）利润补偿安排”和“（五）超额业绩奖励”中补充披露。

问题三、预案披露，截至 2015 年 8 月 31 日，新通国际所有者权益账面价值为 4,408.66 万元，预评估值约为 123,150 万元，预估增值 118,741.34 万元，增

值率 2,693.37%；新通出入境所有者权益账面价值为 771.76 万元，预评估值约为 61,090.00 万元，预估增值 60,318.24 万元，增值率 7,815.67%；杭州夏恩所有者权益账面价值为 961.17 万元，预评估值为 15,080 万元，预估增值 14,118.83 万元，增值率 1,468.92%，请结合行业状况、同行业上市公司市盈率和盈利等情况补充披露上述三个交易标的预估定价与所有者权益账面净值存在较大差异的原因和合理性，并请独立财务顾问发表专业意见。

回复：

一、交易标的预估作价与同行业上市公司的比较

（一）标的公司的预估值及未来三年市盈率

本次交易中，标的公司的预估值及未来三年市盈率情况如下所示：

标的公司	预估值 (万元)	2016 年 市盈率	2017 年 市盈率	2018 年 市盈率
新通国际（含新通出入境 40% 股权、杭州夏恩 55% 股权）	123,150	14.57	11.66	9.42
新通出入境（100% 股权）	61,090	15.00	11.75	9.43
杭州夏恩（100% 股权）	15,080	13.34	10.63	8.81
平均		14.30	11.35	9.22

注：201X 年市盈率 = 预估值 ÷ 201X 年扣非后（归属于母公司股东的）净利润的预测数。

（二）与同行业上市公司比较

国内外教育服务行业相关上市公司截至评估基准日的市盈率统计如下：

标的公司	类别	市盈率
全通教育	A 股	301.10
立思辰	A 股	176.51
科大讯飞	A 股	93.61
新东方	美股	14.86
学大教育	美股	-29.58
好未来	美股	40.44

标的公司	类别	市盈率
平均		99.49

注：上市公司市盈率=2015年8月31日市值÷2014年归属于母公司股东的净利润。

由于学大教育 2014 年净利润为负值，据此计算得到的市盈率数据异常，在计算上市公司平均市盈率时予以剔除。剔除后，剩余 5 家同业上市公司平均市盈率为 125.30，标的公司新通国际、新通出入境、杭州夏恩远未来三年市盈率远低于同行业上市公司市盈率水平。

（三）与同行业交易案例比较

近年 A 股资本市场上典型的教育服务行业同业交易案例如下所示：

单位：万元

收购方	标的公司	首次公告日	交易价格	第 1 年 预测净利润	第 2 年 预测净利润	第 3 年 预测净利润
华闻传媒	澄怀科技	2013 年 2 月 28 日	69,800.00	4,750.33	6,449.87	8,750.33
新南洋	昂立教育	2013 年 8 月 27 日	58,179.64	3,430.44	4,605.53	5,815.91
全通教育	继教网	2015 年 1 月 28 日	105,000.00	6,800.00	8,500.00	10,625.00
拓维信息	长征教育	2015 年 4 月 18 日	72,380.00	4,400.00	5,720.00	6,864.00
拓维信息	海云天	2015 年 4 月 18 日	106,000.00	5,390.00	7,170.00	9,010.00
威创股份	红缨教育	2015 年 7 月 31 日	51,999.84	3,300.00	4,300.00	5,300.00
威创股份	金色摇篮	2015 年 9 月 8 日	85,700.00	5,300.00	6,630.00	8,260.00

经计算，上述各同业交易案例交易后未来三年市盈率如下所示：

收购方	标的公司	第 1 年市盈率	第 2 年市盈率	第 3 年市盈率
华闻传媒	澄怀科技	14.69	10.82	7.98
新南洋	昂立教育	16.96	12.63	10.00
全通教育	继教网	15.44	12.35	9.88
拓维信息	长征教育	16.45	12.65	10.54
拓维信息	海云天	19.67	14.78	11.76
威创股份	红缨教育	15.76	12.09	9.81
威创股份	金色摇篮	16.17	12.93	10.38
平均数		16.45	12.61	10.05

本次交易中，标的公司新通国际、新通出入境、杭州夏恩未来三年市盈率均低于同业交易案例平均水平。

二、交易标的预估作价合理性分析

（一）新通国际、杭州夏恩预估作价合理性分析

截至2015年8月31日，新通国际归属于母公司所有者权益账面价值为4,408.66万元（未经审计），新通国际股东全部权益价值采用收益法的预评估值约为123,150万元，预估增值118,741.34万元，增值率2,693.37%。

截至2015年8月31日，杭州夏恩归属于母公司所有者权益账面价值为961.17万元（未经审计），杭州夏恩股东全部权益价值采用收益法的预评估值为15,080万元，预估增值14,118.83万元，增值率1,468.92%。

新通国际和杭州夏恩属于教育服务行业，均具有轻资产的特征，其所有者权益账面价值不能全部反映企业未来获利能力的价值，采用收益法评估股东权益价值可以综合考虑新通国际所拥有的业务资质、服务团队以及优质的客户群体等因素的价值。预评估值增值原因具体如下：

1、行业发展面临良好的机遇

随着国民经济增长，人均可支配收入不断提升，教育支出占家庭支出逐渐提升，为境外留学市场的持续快速增长奠定了坚实的经济基础。改革开放以来，我国国民经济蓬勃发展、经济总量连上新台阶，成功实现从低收入国家向上中等收入国家跨越。2010年，我国经济总量超过日本，居世界第二位，成为仅次于美国的世界第二大经济体。根据国家统计局数据，我国城乡居民收入和财富的快速增长，2014年，城镇居民人均可支配收入28,844元，比1978年增长75.7倍，年复合增长率达12.41%。城乡居民拥有的财富显著增加，城乡居民人均存款余额达8.8万元。

另一方面，随着经济全球化加深、世界政治经济联系更为紧密，跨国企业增多，对外交流频繁，对国际化、复合型人才的需求更为强烈，国民教育意识发生转变，出国留学成为国内学历教育的重要补充，留学生在境外不同于国内的文化制度环境中学习，可扩大视野，培养跨文化沟通和交流能力，提高综合素质，增

加求职和职业发展的竞争力。

随着人均可支配收入不断提高，留学生占适龄人口比例不断提升，以及国民教育观念转变，留学需求不断增强，留学人数持续增长。2005年以来，中国留学生的人数一直呈上升趋势。根据教育部数据统计，中国出国留学总人数2000年仅3.9万人，2005年增长至11.85万人，2014年增长至45.98万人。从1978年到2014年底，各类出国留学人员总数已达351.84万人。据中国教育在线与教育优选联合发布的《2015年出国留学发展状况调查报告》，中国已经成为了世界第一大留学生输出国。行业发展的持续利好，对于企业的未来收益产生了极大的促进作用。

2、教育服务行业具有轻资产、经营效率高的特点

新通国际所处的教育服务行业具有轻资产的特点，生产经营对于资产规模，尤其是固定资产规模的需求较低，新通国际的办公场所大部分均采用租赁模式。因此，新通国际的资产经营效率相对传统的生产性行业较高。

3、新通国际具有众多核心竞争优势

（1）服务链完整，业务生态系统良好，具有产业链闭环优势

新通国际、新通出入境服务链完整。新通国际作为国际教育服务全案供应商，协同新通出入境，构建了完整的国际化教育、国际化服务产业链，各项业务各具特色，发展均衡，成长潜力大，业务间高效交叉销售，客户相互转化，打造了良好的业务生态系统，实现产业链闭环，形成独特的竞争优势。

（2）服务链延伸性强，跨越整个学习生命周期

新通国际立志成为“中国青少年国际化最佳成长伙伴”，为客户量身定制跨越整个学习生命周期的国际化教育和国际化服务，以满足中国青少年国际化成长过程中的全部教育需求，成为他们的最佳成长伙伴。新通国际受益于中国出国留学总人数快速增长，且为客户提供全方位服务和针对各学生特点的量身定制方案，新通出入境受益于高净值人群不断增长的推动，均可获得持续且快速增长的收入源。

（3）区位优势明显

新通国际、新通出入境、杭州夏恩均创立于浙江。浙江省2014年城镇居民人均可支配收入为40,393元，远远高于全国平均水平，全国位居第3名；且仍保持快速增长，2014年比上年增长8.90%。浙江省2013年城镇居民教育支出占城镇居民人均服务消费支出的12.6%³。浙江省高净值人群不断增加，浙江2015年高净值人群数量全国排名第4，千万资产富裕人士14万6000人，占全国12%；亿万资产富裕人士8790人，占全国11%⁴。浙江省2015年义务教育在校生505万人，高中段在校生142万人，高等教育在学总规模为148万人。新通国际、新通出入境围绕着中国学生国际化成长所开展的各项核心业务发育完整，均具有良好的竞争优势和成长基础，在浙江具有明显的领先优势，语言培训、国际学术课程、游学课程、留学规划服务等业务已在浙江市场居于主导地位。不断增加的人均可支配收入、较高的教育支出占比以及庞大的高净值人群和在校生群体，为标的公司提供了巨大的发展空间。

在持续巩固区域竞争优势的基础上，新通国际、新通出入境立足浙江、辐射全国，积极推进全国化战略布局。截至预案签署日，新通国际共设有11家子公司（其中10家控股子公司，1家参股子公司），以及33家分公司，出资举办了16家民办教育非企业单位；新通出入境共有6家子公司（其中控股子公司5家，参股子公司1家）。新通国际、新通出入境全国的32个主要城市（含香港）设立了业务网点，已基本完成了业务网点全国化布局。经过近年来的培育、成长，新通国际、新通出入境的新设公司在当地的 brand 影响不断提升，人才优势陆续凸显，盈利能力逐渐增强，即将迎来业务快速发展期。

（4）拥有广泛而紧密的国内外合作网络

新通国际、新通出入境拥有广泛而紧密的国内外合作网络，进一步提升了其收入来源的广度。在国际化教育和国际化服务领域，拥有大型合作伙伴网络可为教育服务机构带来广泛的收入来源。基于商业信誉、业务规模、合作成本等因素考虑，一般而言，国内外合作伙伴并不愿与太多的小企业开展业务，而会选择与已具有一定规模和优势的大型机构进行合作。同时，对客户而言，庞大的国内外合作网络能够显著提升他们对服务机构的信赖度。

³ 浙江统计信息网 http://www.zj.stats.gov.cn/tjfx_1475/tjfx_sjfx/201502/t20150227_153421.html

⁴ 胡润研究院《2015 胡润浙江地区财富报告》。

新通国际是国际院校长期信赖的合作伙伴。目前，新通国际与众多高校、学院及中学建立合作关系，其中高校中世界排名前100名大学15家，前200名大学30家。新通国际并协助境外合作院校和机构进行宣传推广，向合作院校推荐优秀学生，从而向合作院校收取服务费。与境外院校的密切联系为中国学子提供了与国际一流院校直接联系的机会，也带给了客户更大的选择空间。同时，新通国际也可清楚掌握海外院校的招生程序，从而提高客户留学申请的成功率。

新通出入境亦与全球多个知名金融机构建立长期战略合作关系，共同协作为客户进行资产的全球配置，实现财富增值。而相关项目方也会支付给新通出入境一定的服务费用。

（5）具有良好的品牌效应

新通国际、新通出入境品牌形象良好，量身定制的解决方案和卓越的客户服务带来口口相传的口碑效应。同时，新通国际、新通出入境社交媒体广告、教育展、发表业界报告、高校举办活动及座谈、异业合作等多种方式开展营销推广，进一步提升了品牌形象。2014年，在新浪教育主办的“指尖上的中国教育—2014中国教育盛典”评选中，新通国际荣获“2014年度最具社会影响力教育集团”、“2014年度最具口碑影响力出国留学机构”、“2014年度最具品牌知名度外语教育机构”称号。

（6）积极布局前瞻性新业务

新通国际在持续拓展线下传统业务的基础上，积极开拓线学习和服务业务。面对互联网给教育服务产业带来的新机遇，新通国际、新通出入境积极推行OTO战略，布局在线学习和服务业务，自2014年8月起组建在线教育运营中心，2015年在此基础上成立在线事业部，打破线下服务在场地和人力资源方面的局限，快速扩大市场份额，积极在新通国际的官网上建立留学、语培社区，通过社区与会员进行互动，已有项目及团队已经包括：在线学校、在线学习管理系统、标准化考试报名服务（托福、雅思、GMAT、SAT等）、中小学答疑服务等多个项目，为新通国际、新通出入境未来成长提供更多资源及产品。

（7）拥有一流的管理和运营团队

新通国际、新通出入境拥有经验丰富且高效务实的管理团队。新通国际的管理团队拥有国际化教育和国际化服务领域的长期从业经验，对整个行业特点、经营模式和未来趋势有较为全面的认识和深入的理解。新通国际总经理麻亚炜女士拥有浙江大学本科、中欧国际工商学院EMBA教育背景，先后就职于浙江省教育厅和新通国际，对教育服务行业有独到而深刻的认识。

新通国际、新通出入境的核心管理团队已由“创业者”升级转型为“创业者+职业经理人”，部分核心管理人员已成为新通国际、新通出入境股东。在本次交易完成后，上述核心管理人员将成为上市公司股东，与上市公司利益密切联系。新通国际、新通出入境核心管理团队价值观统一、拥有业内一流的战略眼光和业务执行能力，将有力地推动新通国际、新通出入境快速发展。

新通国际、新通出入境核心业务运营团队专业且经验丰富，在 2015 年新浪教育五星金牌教师评选中，新通国际有 5 名语言培训师被评为语言培训领域“五星金牌教师”，7 名留学顾问被评为出国领域“五星金牌教师”，获奖人数居同行业之首。

（二）新通出入境预估作价合理性分析

截至2015年8月31日，新通出入境归属于母公司所有者权益账面价值为771.76万元（未经审计），全部股东权益价值采用收益法的预评估值约为61,090.00万元，预估增值60,318.24万元，增值率7,815.67%。

新通出入境作为一家海外投资和定居服务机构，具有轻资产的特征，其账面成本不能全部反映企业未来获利能力的价值，采用收益法评估股东权益价值可以综合考虑新通出入境所拥有的业务资质、服务团队、以及优质的客户群体等因素的价值。本次评估增值的具体原因如下：

1、行业发展面临良好的机遇

（1）中国高净值人群不断增长推动海外投资和定居服务行业发展

随着中国经济增长，中国高净值人群不断增多。据招商银行与贝恩管理顾问公司联合发布的《2015中国私人财富报告》，2014年，可投资资产一千万人民币以上的中国高净值人士数量超过100万人，与2012年相比，增加了约30万人，年

均复合增长率达到21%，相比2010年人群数量实现翻倍；预计到2015年底，中国高净值人群数量将达126万人。2014年，高净值人士数量超过5万人的省（自治区、直辖市）共7个，分别是广东、上海、北京、江苏、浙江、山东、四川，其中广东率先超过10万人。另据胡润百富与中国银行于2011年携手发布的《中国私人财富管理白皮书》，60%的高净值人群有移民意向。高净值人群不断扩大，为海外投资和定居服务行业的快速发展提供了广阔空间。

（2）中国高净值人群境外投资需求日益增强促进投资移民持续增长

为满足资产多元化配置的需求，境外投资持续较快发展。香港以其靠近大陆的地缘优势、低税率的政策利好及专业化的金融服务，聚集了大部分的境外金融资产。其余投资者出于移民生活和看好当地房地产市场增长的前景，逐步加大了对美国、澳大利亚等发达国家的实业与房地产投资。中国投资者对海外资产的投资需求仍将保持在较高的水平。同时，随着中国投资者海外资产规模的扩大，对海外市场了解程度的加深，人民币升值预期的减弱，以及企业经营和个人生活方式更加国际化，海外投资的类别将更加多元化。据招商银行与贝恩管理顾问公司联合发布的《2015中国私人财富报告》预测，未来境外投资市场增速将维持在20%左右。随着中国高净值人群境外投资需求日益增强，投资移民仍将保持持续增长态势。

（3）对子女教育重视程度提高促进教育类移民持续增长

一直以来，子女教育都是中国家庭关注的重点之一。为了能让子女成为优秀人才、未来职业发展更顺畅，大部分具有一定经济基础的家庭会选择将子女送往海外就学。其中，部分家庭会选择通过移民获得目的国的永久居留权或国籍，享受当地优质的教育资源。据《美国世界与新闻报道》公布的2014年世界大学排名，排名前100名的大学中有50所为美国大学，哈佛大学更以满分100被评为世界大学500强之首，而中国入围的大学仅有两所。欧美很多国家会为拥有居留权的移民人士提供免费或有补助的公立教育，拥有居留权的学生可以以本地生而非国际生的身份申请欧美国家的学校，享受学费、专业选择、入学门槛等各方面的优惠待遇。据胡润百富发布的《2014移民与中国高净值人群调研报告》数据显示，有投资移民意向的人群，因教育质量因素而考虑移民的占21%。为子女享受更好的教

育而筹划移民是移民申请者的重要考虑因素。

（4）对环境和食品安全的考虑促进移民人数增加

环境恶化、食品安全问题频频发生促使部分高净值人群移民海外。工业的快速发展在国内大部分大中型城市造成严重的环境污染，促使部分高净值人群移民到环境整洁、空气清新的国家。据胡润百富和兴业银行联合发布的《2014中国高净值人群心灵投资白皮书》调研显示，受访的高净值人群中87%对中国的雾霾现象表示不满。此外，频频发生的食品安全问题，也是移民申请者考虑的重要因素。据胡润百富发布的《2014移民与中国高净值人群调研报告》数据显示，因环境污染因素而考虑移民的占20%，因食品安全因素而考虑移民的占19%。

随着中国经济增长，中国高净值人群不断增多。在国际化大背景下，为子女提供更好的教育环境、海外投资便利、环境和食品安全等因素推动中国海外投资和定居需求不断增加，为新通出入境移民服务业务的发展提供了良好的市场机遇，对于企业的未来收益产生了极大的促进作用。

2、海外投资和定居服务行业具有轻资产、经营效率高的特点

新通出入境所处的海外投资和定居服务行业具有轻资产的特点，生产经营对于资产规模，尤其是固定资产规模的需求较低，公司的办公场所均采用租赁模式。因此，新通出入境的资产经营效率相对传统的生产性行业较高。

3、新通出入境拥有相关业务资质

开展海外投资和定居服务业务需要具备相关经营资质。根据《国务院关于加强出入境中介活动管理的通知》（国发【2000】25号），凡从事为出国定居、探亲、访友、继承财产、留学、就业及其他非公务活动提供信息服务、法律咨询和帮助申办签证及境外联络、安排等中介活动，必须报经所在省(自治区、直辖市)人民政府有关部门审核并报国务院有关部门审批，凭国务院有关部门颁发的经营许可证到工商行政管理部门办理注册登记。而新通出入境系公安部资格认定的因私出入境机构，拥有相关资质且已开展相关业务多年，从业经验丰富。

4、新通出入境拥有专业且经验丰富的人才团队

海外投资和定居服务对从业人员的专业要求较高。根据规定，出入境中介机构应具有一定数量按国家规定取得资格的专业人员。经多年发展，新通出入境拥有专业的移民咨询顾问团队。团队成员包括海外律师、移民顾问、海外投资专家和境外会计师等专业人员，需要具有海外生活和工作经历，熟悉当地移民政策、投资法规和风土人情，培养周期较长。因此，新通出入境专业且经验丰富的人才优势极为明显，优秀的服务团队对企业的影响非常深远，而其对未来收益的影响无法反映在其账面成本上。

5、新通出入境拥有良好的品牌优势

新通出入境自成立以来，扎根浙江，辐射全国，市场份额及营业收入长期居于浙江第一。根据社会科学文献出版社出版的《国际人才蓝皮书：中国国际移民报告（2014）》，新通出入境在移民业务领域综合得分较高，进入全国十强，为同行业内规模最大、业务范围最广的出入境服务机构之一。

海外投资和定居服务行业是一个“口碑”相传的市场，服务的人群又都是高净值人群，对价格的敏感程度小于对服务质量的敏感程度，新通出入境经过多年经营打造的良好品牌和口碑，使得感到满意的老客户会源源不断地向其熟人推荐，从而为公司带来新的客户。对于该行业的新进入者来说，短期内难以积累起相关的品牌知名度和客户信任感。因此，新通出入境拥有的良好的品牌优势价值并未体现在其账面成本上。

6、新通出入境的全国化战略效果初显

新通出入境扎实推进全国化战略，优化业务的区域布局，来自浙江省外的收入贡献增多。新通出入境在完善业务运营支持体系，加强移民顾问团队建设，稳固浙江省内市场的同时，积极拓展全国市场，加强了北京、厦门子公司的团队组建，挖掘南京子公司的潜力，推动海外投资和定居服务业务收入增加。未来全国化战略体系必将对企业的收益产生极大的促进作用。

三、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：本次对新通国际股东全部权益、新通出入境股东全部权益和杭州夏恩股东全部权益的预评估综合考虑了教育服务行业的发展

前景、新通国际和杭州夏恩行业竞争地位和经营情况，具有合理性。

四、补充披露及更新说明

上述内容已分别于《预案（修订稿）》之“第四章新通国际基本情况”之“三、预评估及拟定价情况”之“（四）交易标的预估作价与同行业上市公司的比较”和“第五章新通出入境基本情况”之“三、预评估及拟定价情况”之“（二）本次预估作价的合理性”中补充披露。

问题四、预案披露，新通国际的股权结构中，同受浙江省教育厅直属管理的浙江省教育国际交流协会、浙江省教育考试院合计持有新通国际 47.82%的股权，麻亚炜及其一致行动人杭州鑫通投资合伙企业（有限合伙）29.96%的股权，其余 8 名股东持股比例均低于 5%，请补充披露新通国际的控股股东和实际控制人，以及是否存在可能影响本次交易的相关投资协议和可能影响该资产独立性的其他协议或安排。

回复：

一、新通国际的控股股东和实际控制人

1、新通国际的股权结构及其特点

根据新通国际的工商档案，截至预案签署日新通国际的股权结构如下：

序号	股东名称姓名	出资额（万元）	持股比例（%）
1	交流协会	342.24	28.52
2	麻亚炜	296.28	24.69
3	考试院	231.60	19.30
4	鑫通投资	63.24	5.27
5	滕文峥	58.20	4.85
6	王秋琴	58.20	4.85
7	吴凡	58.20	4.85
8	黄烨	24.24	2.02

9	胡嘉西	24.24	2.02
10	李莹	22.56	1.88
11	宋绍丽	11.28	0.94
12	王海苹	9.72	0.81
合计		1,200.00	100.00

据此，新通国际股权分布较为分散。其中，交流协会持有新通国际股权比例为 28.52%，麻亚炜及其控制的鑫通投资合计持有新通国际的股权比例为 29.96%，考试院持有新通国际的股权比例为 19.30%，均未超过新通国际股权比例的 30%。

2、新通国际董事会成员及其特点

新通国际现有董事共计五名。其中，一名董事系考试院提名人员担任，一名董事系交流协会提名人员担任，其余三名为股东麻亚炜、吴凡以及一名新通国际员工董晓波。并且，根据新通国际现行有效的公司章程，新通国际董事中，交流协会及考试院各提名一名，第一大自然人股东和第二大自然人股东各提名一名，其余一名为职工代表董事。

据此，新通国际的董事会人员构成同样较为分散。

3、新通国际股东会及董事会决议事项情况

根据新通国际现行有效的公司章程，新通国际股东会会议对决议事项作出决策时，（1）就新通国际增加或减少注册资本、公司合并、分立、解散或变更组织形式、修订公司章程须经代表三分之二以上（含）表决权的股东通过；（2）就新通国际其他需由股东会决议事项须经代表二分之一以上（含）表决权的股东通过。

根据新通国际现行有效的公司章程，新通国际董事会会议对决议事项作出决策时，须经二分之一以上（包括二分之一）董事通过。

据此，结合前述新通国际股权结构及董事会成员构成特点，新通国际任何股东均不可能控制新通国际的股东会或董事会，且均不可能对新通国际股东会决议或董事会决议产生决定性影响，均无法单独决定新通国际的重大事项。

4、新通国际相关股东不存在一致行动协议安排

(1) 考试院为浙江省教育厅下属的事业单位，受浙江省教育厅实际控制；交流协会为在民政主管部门登记注册的社团法人，业务主管单位为浙江省教育厅，浙江省教育厅仅对交流协会进行业务及政策指导，交流协会的重大事项经交流协会理事会或常务理事会议决通过即可实施，交流协会作为新通国际股东对新通国际相关事项进行表决或决策时，同样依据交流协会自身内部批准和授权作出。根据考试院与交流协会出具的承诺，考试院与交流协会之间未签订任何一致行动协议或类似法律文件。

(2) 根据新通国际全体股东出具的《承诺函》，新通国际各股东之间未签订任何一致行动协议或类似法律文件，各股东之间亦不存在可能影响本次交易的相关投资协议和可能影响该资产独立性的其他协议或安排。

麻亚炜和鑫通投资之间不存在一致行动的协议安排，但由于麻亚炜为鑫通投资的执行事务合伙人新境投资的控股股东，因此将麻亚炜与鑫通投资视为一致行动人，并已在《预案》中进行披露。

5、小结

综上，由于新通国际的股权结构、董事会成员构成特点，新通国际任何股东均不可能控制新通国际的股东会或董事会，且均不可能对新通国际股东会决议或董事会决议产生决定性影响，均无法单独决定新通国际的重大事项，因此新通国际无控股股东及实际控制人。

二、是否存在可能影响本次交易的相关投资协议和可能影响该资产独立性的其他协议或安排

根据新通国际的工商档案及新通国际全体股东出具的《声明》，结合前述第一点所述，新通国际各股东之间不存在可能影响本次交易的相关投资协议和可能影响该资产独立性的其他协议或安排。

三、补充披露及更新说明

上述内容已于《预案（修订稿）》之“第四章新通国际基本情况”之“一、新通国际基本概况”之“（三）新通国际股权结构和控制关系情况”中补充披露。

问题五、请补充披露本次交易后公司的经营发展战略和业务管理模式，以及业务转型升级可能面临的风险。

回复：

一、本次交易后公司的经营发展战略和业务管理模式

（一）本次交易后公司的经营发展战略

公司将立足大健康主业，进军教育服务业，构建双主业发展模式。

本次交易后，公司将围绕股东价值最大化，实施“大健康+教育服务”为核心的大健康、大服务战略，构建产业融合、价值实现、追求卓越的双主业组合；在健康制造主业领域，进一步强化稳定的高质量、稳定的高效率、品牌+资本三大核心能力，在功能配料领域深耕细作；通过进军教育服务领域，围绕国际化教育和国际化服务产业链进行整合与延伸，打造中国教育服务优势品牌；持续推动业务+资本的双轮驱动战略，在制造与服务双业务层面打造完善大健康产业体系，服务于国民体质与素质的共同提升。

（二）本次交易后公司的业务管理模式

本次交易后，公司将实现制造业与教育服务业双主业并行发展模式。

在现有业务发展方面，本公司以“为耕者谋利，让食者健康，以生物技术创新美好生活”为使命，在功能糖领域持续深耕细作、专注发展，在品种的多样性、产能的规模化、技术的创新性、市场的前瞻性等多个方面处于行业的领先地位，形成了优势鲜明的核心竞争力。本次交易后，公司将通过调整产品结构、拓展市场领域、强化产品品质、加大工艺创新、多层次合资合作等多种措施促进现有主营业务的发展，巩固功能糖主业的领先优势

在标的公司经营管理方面，本次交易后，新通国际、新通出入境和杭州夏恩将纳入上市公司体系，应遵守上市公司子公司的管理制度，完善公司治理结构，但其资产、业务保持相对独立和稳定，并将在业务前端享有充分的自主性与灵活性。上市公司将为标的公司业务开拓和维系提供足够的支持，配合其业务拓展，发挥双方在产业与资本等方面的协同效应，巩固和增强其市场地位和竞争优势。

优质的人力资源是促进企业发展的核心要素。公司现有业务板块与标的公司所处的教育服务行业分属不同的行业领域，双方管理层及业务骨干团队在知识构成、专业背景、行业经历等方面具有较大差异。本次交易后，公司将继续保留标的公司原有管理团队，继续保持原有业务骨干团队的稳定。

强大的融资能力将有利于提升标的公司的行业地位。本次交易后，公司的融资能力将大幅提高，公司将综合运用多种融资手段，促使标的公司抓住教育服务行业的历史性发展机遇，加大教育服务行业的相关投入，利用其在国际化教育和国际化服务领域的核心优势，以及构建起来的包括语言培训、国际学术课程、游学课程、留学规划服务等全方位的业务服务体系，进一步打造中国教育服务行业的领航者地位。

二、本次交易后业务转型升级可能面临的风险

本次交易完成后，新通国际、新通出入境、杭州夏恩均将成为本公司的全资子公司。本公司的主营业务为以生物工程技术研发制造低聚糖、淀粉糖、果葡糖浆、糖醇、膳食纤维等产品的制造业，新通国际的主营业务为语言培训、国际学术课程、游学课程、留学规划服务，新通出入境的主营业务为海外投资和定居服务，两者所属行业及主要业务领域均不同，在经营模式、运营管理体系、企业文化等方面存在较大差异，因此，业务整合存在一定风险。

本次交易完成后，公司将发挥经营管理层丰富的经营管理经验，不会对标的公司组织架构、经营策略、业务骨干人员进行重大调整，并将保持标的公司原有经营管理团队的稳定，充分发挥双方在产业与资本等方面的协同效应，实现公司资本平台与标的公司资产经营优势互补，促进各方资源的充分融合；通过明确未来发展战略，加强标的公司的公司治理、财务管理和运营管理，在保障标的公司管理层稳定的同时，全力促进原业务与新业务板块的整合，实现公司业务中长期的稳定和快速发展。

三、补充披露及更新说明

上述内容已于《预案（修订稿）》之“第一章本次交易概况”之“一、本次交易的背景及目的”之“（三）本次交易后公司的经营发展战略和业务管理模式”

中补充披露。

问题六、请按照业务模式补充披露交易标的新通国际、杭州夏恩近两年一期的学生人数和销售收入情况。

回复：

一、新通国际、杭州夏恩近两年一期的学生人数和销售收入情况

1、新通国际近两年一期的学生人数和销售收入情况

新通国际（不含杭州夏恩）各业务板块近两年一期的学生人数和销售收入情况如下：

年份		2013 年	2014 年	2015 年 1-8 月
语言培训	新签约人次	13,478	20,369	19,511
	结课人次	11,996	18,359	17,560
	收入（万元）	11,310	13,561	13,168
国际学术课程	新签约人次	517	693	464
	结课人次	453	682	409
	收入（万元）	1,126	1,779	546
游学业务	新签约人次	892	1,146	1,666
	结案人次	890	968	322
	收入（万元）	2,648	3,094	810
留学规划服务	新签约人次	11,721	14,051	13,606
	结案人次	9,779	11,355	9,631
	收入（万元）	16,533	20,421	13,964
留学后端	有佣人次	7,729	8,494	4,320
	收入（万元）	5,682	6,169	3,158
年份		2013 年	2014 年	2015 年 1-8 月

语言培训	新签约人次	13,478	20,369	19,511
	结课人次	11,996	18,359	17,560
	收入（万元）	11,310	13,561	13,168
国际学术课程	新签约人次	517	693	464
	结课人次	453	682	409
	收入（万元）	1,126	1,779	546
游学业务	新签约人次	892	1,146	1,666
	结案人次	890	968	322
	收入（万元）	2,648	3,094	810
留学规划服务	新签约人次	11,721	14,051	13,606
	结案人次	9,779	11,355	9,631
	收入（万元）	16,533	20,421	13,964
留学后端	有佣人次	7,729	8,494	4,320
	收入（万元）	5,682	6,169	3,158

2、杭州夏恩近两年一期的学生人数和销售收入情况

年份		2013 年	2014 年	2015 年 1-8 月
培训服务	新签约人次	7,398	7,489	3,536
	结业人次	7,176	7,380	3,414
	收入（万元）	2,289.00	2,341.00	1,190.00

二、补充披露及更新说明

上述内容已于《预案（修订稿）》之“第四章新通国际基本情况”之“二、新通国际的业务技术”之“（三）新通国际的主营业务发展情况”补充披露。

问题七、请补充披露交易标的目前所使用的主要教材的著作权属情况及其合规性，并请独立财务顾问、律师对此发表专业意见。

回复：

一、交易标的目前所使用的主要教材的著作权属情况及其合规性

截至本次交易预案签署日，标的公司中仅新通国际及其下属子公司（含杭州夏恩）、分支机构及学校的业务经营涉及教材使用。前述主体开展语言培训和国际课程业务主要涉及语言培训课程及国际学术课程，该等课程使用的主要教材的基本情况如下：

（一）外购教材

新通国际及其下属子公司（含杭州夏恩）、分支机构及学校开展语言培训及国际学术课程业务所使用的教材均系根据课程设置及培训需要，由新通国际或其下属子公司（含杭州夏恩）、分支机构及学校统一通过合法途径购买原版教材，或者由其学院自行购买原版教材并进行使用。其中：

1、新通国际及其下属子公司、分支机构及学校开展 A-LEVEL 课程所主要使用的 Core Mathematics 教材系列、Edexcel IGCSE 教材系列、Essentials Year 9 KS3 教材系列、Cambridge Checkpoint 教材系列等均系根据课程设置，由新通国际或其下属子公司、分支机构及学校通过向北京培生集团统一订购方式合法购买的原版教材，或者由其学员通过合法方式自行购买的原版教材；

2、新通国际及其下属子公司、分支机构及学校开展新加坡 1+2 快捷本科课程所使用的新概念教材系列、剑桥语法教材系列、会计学教材系列等均系根据课程设置，由新通国际或其下属子公司、分支机构及学校通过在亚马逊网上书店统一订购方式合法购买的原版教材；

3、新通国际及其下属子公司（含杭州夏恩）、分支机构及学校开展语言培训所主要使用的托雅（综合英语）教材系列、雅思教材系列、TOEFL 教材系列、SAT 教材系列、GRE 教材系列、K12 教材系列、日语培训教材系列等均系根据培训需要，由新通国际或其下属子公司（含杭州夏恩）、分支机构及学校通过统一订购方式合法购买的原版教材。

（二）自编教材或讲义

为教学和研究之目的，新通国际其下属子公司、分支机构及学校也根据其课程设置、培训经验、学生特点自行编写了部分教材或讲义，并作为开展相关培训

及课堂教学活动的辅助资料。该等自编教材或讲义的著作权归属新通国际所有，权属清晰，不存在违法、违规及潜在纠纷情形。

综上，截至本次交易预案签署日，新通国际及其下属子公司（含杭州夏恩）、分支机构及学校未有因其使用的主要教材侵犯第三方著作权导致侵权纠纷、诉讼或仲裁的情形。

二、独立财务顾问和律师意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：交易标的目前所使用的主要教材的著作权权属清晰，不存在因侵犯第三方著作权而导致的侵权纠纷、诉讼或仲裁的情形。

三、补充披露及更新说明

上述内容已分别于《预案（修订稿）》之“第四章新通国际基本情况”之“一、新通国际基本概况”之“（十一）新通国际使用的主要教材的著作权属情况及其合规性”中补充披露。

（此页无正文为《保龄宝生物股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对保龄宝生物股份有限公司的重组问询函>的回复》盖章页）

保龄宝生物股份有限公司

2016 年 2 月 23 日