

**电光防爆科技股份有限公司拟发行股份和支付现金
购买资产涉及的上海雅力信息科技有限公司
股东全部权益价值评估项目
评 估 说 明**

坤元评报〔2016〕160 号

坤元资产评估有限公司

二〇一六年四月二十一日

目 录

第一部分、关于评估说明使用范围的声明.....	1
第二部分、企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分、资产评估说明.....	35

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

资产评估机构提供的《评估说明》仅供委托方、相关监管机构 and 部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位或个人，也不得见诸公开媒体。



第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托方与被评估单位概况

本次资产评估的委托方为电光防爆科技股份有限公司，被评估单位为上海雅力信息科技有限公司。

（一）委托方概况

1. 名称：电光防爆科技股份有限公司（以下简称“电光科技股份公司”）
2. 住所：浙江省乐清经济开发区纬五路 180 号
3. 法定代表人：石碎标
4. 注册资本：14,667 万元人民币
5. 公司类型：股份有限公司（上市）
6. 企业法人营业执照注册号：330382000007319
7. 发照机关：浙江省工商行政管理局
8. 经营范围：防爆电器、防爆开关、真空接触器、断路器、高低压电器及设备、机械配件、电子元件、电机、仪器仪表（不含计量器具）、检测设备、电线电缆、五金工具、高低压开关柜、防爆灯具、防爆通讯监控设备、矿用综合自动化系统、煤电钻、矿井安全避险系统制造、销售；软件开发；钢材销售；货物进出口、技术进出口。（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）

（二）被评估单位概况

一）企业名称、类型与组织形式

1. 名称：上海雅力信息科技有限公司（以下简称“雅力科技公司”）
2. 住所：上海市闵行区联航路 1688 弄 28 号楼 201 室
3. 法定代表人：胡靖
4. 注册资本：500 万元人民币
5. 公司类型：有限责任公司（国内合资）
6. 统一社会信用代码：91310112MA1GB1Q520
7. 发照机关：上海市闵行区市场监督管理局

8. 经营范围：从事信息科技、教育科技领域内技术咨询、技术开发、技术转让、技术服务，软件开发及销售，网络工程，企业管理咨询，市场信息咨询与调查（不得从事社会调查、社会调研、民意调查、民意测验），商务信息咨询，互联网信息服务（除金融服务），文化艺术交流与策划，知识产权代理，文化用品、服装、机电设备的销售，出版物经营，自费出国留学中介。【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】

二) 企业历史沿革

雅力科技公司成立于 2015 年 11 月 17 日，初始注册资本为人民币 500.00 万元，成立时股东和出资情况如下：自然人胡靖出资 270.00 万元（占注册资本的 54.00%），自然人张南出资 157.50 万元（占注册资本的 31.50%），自然人许飞出资 47.50 万元（占注册资本的 9.50%），自然人居国进出资 25.00 万元（占注册资本的 5.00%）。

截至评估基准日，雅力科技公司的注册资本为 500.00 万元，股权结构如下：

股东名称	出资额(万元)	出资比例
胡靖	270.00	54.00%
张南	157.50	31.50%
许飞	47.50	9.50%
居国进	25.00	5.00%
合计	500.00	100.00%

三) 被评估单位截至评估基准日的资产、负债状况及经营业绩见下表：

雅力科技公司报表

单位：人民币元

项目名称	2015 年 12 月 31 日 (母公司报表口径)	2015 年 12 月 31 日 (合并报表口径)
总资产	8,044,009.72	8,054,273.05
总负债	1,897,105.25	1,897,705.25
股东权益	6,146,904.47	6,156,567.80
项目名称	2015 年 (母公司报表口径)	2015 年 (合并报表口径)
营业收入	2,147,580.59	2,147,580.59
营业成本	878,120.57	878,120.57
利润总额	205,493.66	205,156.99
净利润	146,904.47	146,567.80

雅力科技公司模拟合并报表

单位：人民币元

项目名称	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
总资产	22,068,416.97	21,454,884.79
总负债	18,219,609.37	18,555,817.04
股东权益	3,848,807.60	2,899,067.75
项目名称	2014 年	2015 年
营业收入	17,400,744.37	28,856,136.99
营业成本	6,671,215.00	12,791,391.06
利润总额	-1,066,310.01	-1,887,559.39
净利润	-1,151,192.40	-1,959,739.85

上述基准日的财务报表已经注册会计师审计，且对雅力科技公司出具了无保留意见的审计报告，对雅力科技公司前2年的模拟合并报表出具了审阅报告。

四) 公司经营概况

1. 公司主营业务和产品

雅力科技公司成立于2015年11月17日，电光科技股份有限公司拟收购雅力科技公司的业务模块，在收购前该业务模块进行整合。雅力科技公司作为未来业务的载体，雅力科技公司股东胡靖将其实际控制的上海雅力投资咨询有限公司（以下简称“雅力投资公司”）、上海雅力教育信息咨询有限公司（以下简称“上海雅教公司”）、北京中教雅力国际教育咨询有限公司（以下简称“北京雅力公司”）以及Ray International Education Consulting Limited（以下简称“香港雅力公司”）的业务、资产、人员转移到雅力科技公司及其下属子公司，同时，雅力投资公司、上海雅教公司、北京雅力公司和香港雅力公司将进行注销。

(1) 业务转移

原有的业务合同将由雅力科技公司或其子公司承接原合同后续服务及收入。未来的业务合同均将以雅力科技公司或其子公司为主体签订。

(2) 人员转移

原雅力投资公司、上海雅教公司、北京雅力公司等主体的工作人员将与雅力科技公司或其子公司签订劳动合同，与原单位解除劳动关系。

(3) 资产转移

原雅力投资公司、上海雅教公司、北京雅力公司等主体的作品著作权、商标等

核心资产，将变更至雅力科技公司或其子公司名下。

(4) 债权债务转移

原雅力投资公司、上海雅教公司、北京雅力公司等主体与雅力科技公司业务相关的债权债务将转移至雅力科技公司或其子公司。

截至2016年4月20日，除宁波滨海教育集团(美国课程中心)的业务合同将于2016年结束外，其余原雅力投资公司、上海雅教公司、北京雅力公司等主体签订的业务合同和相关工作人员已转移至雅力科技公司及其下属子公司。

雅力科技公司的主营业务为基于海外留学目的的国际化教育培训、教学咨询管理服务、留学服务等。其中，国际化教育培训服务主要为学生提供A-level等英语课程培训，为学生实现海外留学、生活提供全面的培训服务；教学咨询管理服务主要为学校提供教学管理、教学支持、教学评估等服务；留学服务业务主要为学生提供留学咨询建议和规划，协助学生办理留学相关业务，同时，雅力科技公司也从海外大学收取部分学费佣金返还。

截至2016年3月31日，雅力科技公司共有3家子公司，见下表：

序号	名称	投资日期	股权比例	注册资本 (万元)	注册地	备注
1	上海雅力教育培训有限公司	2015年12月	99%	100.00	上海	
2	合肥市雅科教育培训有限公司	2015年11月	100%	200.00	合肥	
3	广东雅教教育咨询有限公司	2016年1月	100%	1,000.00	广东	期后设立

截至评估基准日，前业务主体上海雅教公司持有上海雅力教育培训有限公司的1%股权。相关公司及股东已出具承诺，上海雅教公司持有的上海雅力教育培训有限公司的1%股权，其权益实际归属于雅力科技公司。

2. 公司的人力资源现状和员工结构

雅力科技公司现有员工 110 余人，公司设有综合管理部（人事部、行政部、IT 专员、合作部、财务部）、市场部（客服、美工、网站编辑、视频制作）、国教中心（升学规划顾问、市场与招生部、学术部、教务主管、中心主任、双语老师、Head Teacher）、出国服务中心（咨询部、文案、市场部）等职能部门。

雅力科技公司创始人之一的胡靖从事国际教育领域工作十余年，曾获“亚洲国际教育杰出华商人物”、“国际教育杰出贡献人物奖”、“中国经济人物”等称号，任职中华两岸企业发展协进会国际教育分会理事长，曾任职新加坡全球华人教育发展

中心主席、英国知名大学亚太区总监，与多家海外院校建立了良好的合作关系，积累了丰富的教育行业从业经验和资源。

此外，雅力科技公司拥有核心技术人员 3 名，具体情况如下：

序号	姓名	职务	从业经历
1	张南	市场总监	男，1983 年 11 月 11 日出生，上海人。2007 年 5 月毕业于诺丁汉大学，国际商务管理，本科学位。2007-2010 年任东方国际教育市场/营销/拓展经理。现任上海雅力信息科技有限公司市场总监。
2	许飞	副总经理	女，1977 年 7 月 23 日出生，河南人。毕业于上海交通大学工商管理专业，本科学历；瓦尔登大学，工商管理学硕士。2003-2007 年任新加坡澳洲理工学院中国区代表市场经理。2008-2011 年任北京威久咨询有限公司上海分公司咨询总监。现任上海雅力信息科技有限公司副总经理。
3	居国进	总经办合伙人	男，1977 年 2 月 24 日出生，上海人。2005 年 7 月毕业于东伦敦大学，工商管理学硕士。2005-2008 年任上海财经大学国际教育大学教学教务部主任。2008-2011 年任威久国际上海分公司副总。现任上海雅力信息科技有限公司总经办合伙人。

3. 公司目前主要合作的院校情况

雅力科技公司承接原雅力投资公司、上海雅教公司、北京雅力公司等主体的业务，目前主要合作的院校包括：上海外国语大学立泰语言文化学院（A Level 中心）、合肥工业大学国际教育学院（A Level 中心）、福州大学至诚学院（A Level 中心）、中南财经政法大学武汉学院（A Level 中心）、广州市第八十六中学（A Level 中心）、北京理工大学珠海学院（A Level 中心）、成都银杏酒店管理学院（HND 课程中心）、浙江大学继续教育学院（预科中心）、上海交通大学继续教育学院（预科中心）等。

五) 目前执行的主要会计政策

会计制度：执行《企业会计准则》及其补充规定；

会计期间：会计年度采用公历年制，即公历 1 月 1 日起至 12 月 31 日止；

记账原则和计价基础：以权责发生制为记账原则，资产以实际成本为计价基础；

记账方法：采用借、贷复式记账法；

记账本位币：人民币；

执行的固定资产折旧办法为：直线法；

主要税项及税率：主要税项为增值税、城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加、企业所得税等，其中增值税税率为 6%、城市维护建设税率为 5%、教育费附加为 3%、地方教育附加为 2%、企业所得税税率为 25%。

雅力科技公司执行《企业会计准则》及相关规定，经营符合国家政策、法规的规定。

(三) 委托方与被评估单位的关系

委托方拟发行股份和支付现金购买被评估单位的股权。

二、关于经济行为的说明

电光科技股份有限公司拟发行股份和支付现金购买雅力科技公司的股权，根据评估业务约定书的约定，聘请评估机构对该经济行为涉及的雅力科技公司股东全部权益价值进行评估，为该经济行为提供雅力科技公司股东全部权益价值的参考依据。

三、关于评估对象和评估范围的说明

根据评估业务约定书的约定，评估对象为涉及上述经济行为的雅力科技公司的股东全部权益。

评估范围为雅力科技公司的全部资产及相关负债，包括流动资产、非流动资产及流动负债。按照雅力科技公司提供的业经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计的截至 2015 年 12 月 31 日会计报表反映，资产、负债及股东权益的账面价值分别为 8,044,009.72 元、1,897,105.25 元和 6,146,904.47 元。

四、关于评估基准日的说明

由于资产评估是对某一时点的资产提供价值参考，选择会计期末作为评估基准日，能够全面反映评估对象资产的整体情况；同时本着有利于保证评估结果有效地服务于评估目的，减少和避免评估基准日后的调整事项，准确划定评估范围，准确高效地清查核实资产，合理选取评估作价依据的原则，选择距评估目的计划实现日较接近的基准时间，由委托方确定本次评估基准日为 2015 年 12 月 31 日。

五、可能影响评估工作的重大事项说明

1. 雅力科技公司承诺，截至评估基准日，公司不存在资产抵押、质押、对外担保、未决诉讼、重大财务承诺等或有事项。

2. 电光科技股份有限公司拟收购雅力科技公司的业务模块，在收购前该业务模块进行整合。雅力科技公司作为未来业务的载体，雅力科技公司股东胡靖将其实际控制的雅力投资公司、上海雅教公司、北京雅力公司和香港雅力公司的业务、资产、人员转移到雅力科技公司及其下属子公司。截至 2016 年 4 月 20 日，除宁波滨海教育集团（美国课程中心）的业务合同将于 2016 年结束外，其余原雅力投资公司、上海

雅教公司、北京雅力公司等主体签订的业务合同和相关工作人员已转移至雅力科技公司及其下属子公司。

3. 列入本次评估范围的账外无形资产包括 2 项作品著作权和 1 项商标所有权，具体情况如下：

(1) 作品著作权

序号	作品名称	著作权人	登记号	首次发表日期	保护期限
1	GED 国际高中课程	上海雅力教育信息咨询有限公司	国作登字 -2014-L-00154582	2014 年 3 月 31 日	2014 年 3 月 31 日- 2064 年 12 月 30 日
2	A-Level 国际高中课程	上海雅力教育信息咨询有限公司	国作登字 -2014-L-00154583	2014 年 3 月 31 日	2014 年 3 月 31 日- 2064 年 12 月 30 日

对于上述 2 项作品著作权，雅力科技公司已申请将著作权人由上海雅教公司变更为雅力科技公司。目前上述变更登记手续尚在办理中。

(2) 商标

序号	商标名称	注册号	注册人	有效期限	类别	使用商品
1	 雅力咨询	9761800	上海雅力投资咨询有限公司	2012 年 09 月 21 日至 2022 年 09 月 20 日止	第 41 类	教育；学校（教育）；培训；就业指导（教育或培训顾问）；安排和组织培训班；安排和组织会议；出借书籍的图书馆；书籍出版；录像带制作；娱乐（截止）

对于上述商标，雅力科技公司已申请将注册人由雅力投资公司变更为雅力科技公司。目前上述变更登记手续尚在办理中。

4. 截至评估基准日，雅力科技公司持有上海雅力教育培训有限公司的 99% 股权，剩余 1% 股权由上海雅教公司持有，相关公司及股东已出具承诺，上海雅教公司持有的上海雅力教育培训有限公司的 1% 股权，其权益实际归属于雅力科技公司。

5. 2016 年 1 月 4 日，雅力科技公司设立了全资子公司广东雅教教育咨询有限公司（以下简称“广东雅教公司”），按统一社会信用代码为 91440106MA59BC6PXX 的《营业执照》记载，其住所为广州市天河区天河路 242 号 2004 自编 1 号（仅限办公用途），注册资本为 1,000 万元人民币，法定代表人为胡靖，经营范围为：商业服务业（具体经营项目请登录广州市商事主体信息公示平台查询。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。）

6. 截至评估报告日，雅力科技公司位于上海市虹口区西江湾路 388 号 A20-03/04 室的办公场地（建筑面积 566.50 平方米）系向上海岳峰置业开发有限公司租入，租赁期限自 2016 年 1 月 20 日至 2019 年 1 月 19 日。

六、资产清查情况、未来经营和收益状况预测的说明

(一) 资产负债清查情况说明

为配合坤元资产评估有限公司对雅力科技公司进行的资产评估工作，摸清公司截至评估基准日的资产、负债状况和经营成果，雅力科技公司在 12 月底对委托评估的资产、负债进行了全面的清查和盘点。电光科技股份公司已委托天健会计师事务所（特殊普通合伙）对雅力科技公司和雅力投资公司、上海雅教公司等主体进行了审计。现将清查情况说明如下：

1. 列入清查范围的资产总计8,044,009.72元，清查对象包括流动资产、非流动资产(包括长期股权投资、设备类固定资产、长期待摊费用和递延所得税资产)；负债合计为1,897,105.25元，清查对象为流动负债。列入清查范围的实物资产为电脑。

2. 为使本次清查工作能够顺利进行，雅力科技公司组织财务、管理等部门的相关人员对2015年12月底的资产进行了清查工作。对往来款项进行清查、对账、并准备了相关资料。对实物资产，相关人员进行全面盘点。

在清查核实相符的基础上，财务和资产管理人员填写了有关资产评估申报表。

3. 在资产清查过程中，按评估公司所提供的资产评估资料清单的要求收集准备相关的产权证明文件、资产质量状况、历史收入成本费用明细资料及其他财务和经济指标等相关评估资料。

(二) 未来经营和收益状况预测说明

委托坤元资产评估有限公司开展收益法评估时，在委托方的协调下，被评估单位与坤元资产评估有限公司一起对被评估单位的未来经营和收益状况进行了调查、分析、预测讨论、调整等工作，具体情况如下：

1. 企业所在行业现状与发展前景分析

(1) 行业主管部门和监管体制

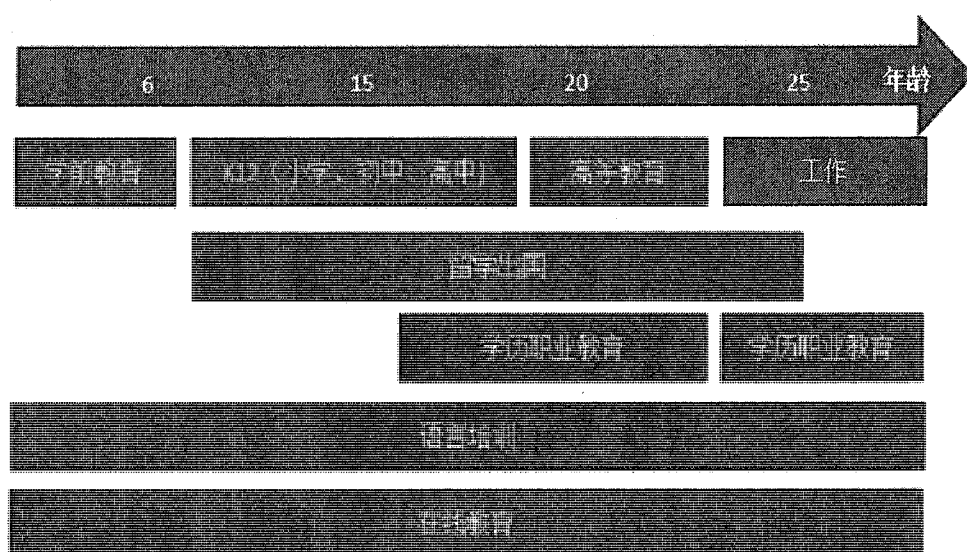
雅力科技公司所从事的业务为国际化教育培训、教学咨询管理服务、留学服务等，属于教育业。目前，我国教育产业的主管部门主要是教育部。

(2) 行业发展情况

1) 教育行业分类及概况

我国教育细分行业众多，按教育体系划分，可以分为基础教育（K12 教育，小学至高中年龄段的教育）、高等教育、继续教育、职业教育和企业 E-learning（企

业在线)。按是否获得正式学位学历证书,教育可分为学历教育和非学历教育。学历教育是根据国家教育部下达的招生计划录取的学生,学生完成学业后,取得国家统一印制的毕业证书和学位证书,包括小学、初中、高中教育、高等教育、学历职业教育等。非学历教育是指各种培训、进修,完成学业后,由培训部门颁发相应结业证书,其主要任务是举办各种学前教育培训、升学考试课程培训、语言类考试培训,非学历职业教育等,满足学员更新知识、接受个性化教育的需求。



教育按出资办学方式可以区分为公办教育和民办教育两大类别,就基础教育及高等教育而言,公办教育规模始终处于绝对领先地位。在基础教育领域,民办教育近年来取得快速成长,招生合计数由 2009 年的 2,300 万人,上升到 2013 年的 3,290 万人,预计到 2017 年,民办基础教育总招生数将达 4,580 万人;市场占有率由 2009 年的 11.2% 升至 2013 年的 16.3%,随着政策开放及公民对优质教育的需求增长,预计到 2017 年,民办学校招生数在基础教育领域的市场占有率将会达到 21.9%。据弗诺斯特沙利文报告显示,民办教育行业规模从 2009 年的 519 亿元增长到 2013 年的 1,369 亿元,期间内复合增长率达 27.4%,远超同期教育产业及基础教育产业增长率(复合增长率分别为 12.2%、17.8%)。

随着全民生活和文化水平及人均收入的提高,国内对于教育越来越重视。一方面,居民教育成本已经成为大部分居民家庭主要的经济支出之一,据 Wind 统计,2014 年我国城乡居民在教育方面的支出约 1.25 万亿,其中城镇居民和农村居民分别为 9,428 亿元和 3,124 亿元,二者合计近五年复合增长率为 12.5%;另一方面,国家和

社会对教育的投资也不断加大力度。《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010-2020 年）》提出，到 2012 年实现教育财政性经费支出占国内生产总值 4% 的目标，2012 年起，国家财政性教育经费支出占 GDP 比重维持在 4.15% 左右。2014 年，国家财政性消费支出 26,400 万元，家庭教育消费支出 9,800 万元，近五年复合增长率分别达 18.6% 和 8%。国家财政性消费支出及家庭教育消费支出的增长，带动国内教育市场的快速成长。

2) 国际化教育行业概况

国际化教育主要为外国侨民学生及有海外留学生活需求的学生提供国际化教育服务，不出国门而获得国际化的基础教育服务，为其未来在适应海外教育生活提前做准备，在广义上涵盖各类出国语言培训、国际学校教育等等。

A. 行业集中度偏低

国际化教育行业市场集中度偏低。单就国际学校而言，目前国内共有超过 300 所国际学校，2013/2014 学年前五大国际学校办学团体共招收 31,137 人，市场占有率合计 17.5%；前五大国际学校办学团体高中部招生总人数 11,631 人，占国际学校高中招生人数的 17.9%。国内最大的国际学校市场占有率不超过 10%。枫叶教育为中国最大的国际学校，2013 年/2014 学年市场占有率仅 7.6%。

排名	办学团体	2013/2014 学年 招生人数	2013/2014 学年 市场份额
1	枫叶教育	13,513	7.6%
2	诺德安达	4,859	2.7%
3	上海协和教育集团	4,737	2.7%
4	德威国际学校	4,162	2.3%
5	耀中教育机构	3,866	2.3%

数据来源：枫叶教育招股说明书

B. 教育培训课程涵盖广泛

国际化教育培训涵盖北美和英联邦两大系列，北美系列包括 TOEFL（新托福）、SAT（美国高考）、AP（美国大学预修课程）、GRE（美国研究生入学考试）、GMAT（美国经企管理研究生入学考试）等；英联邦考试系列包括 IELTS（雅思）、A-Level（英国高考）、IB（国际预科）等。考虑到留学成本、考试难度、教学接受度等因素，学生和家長多会选择在国内接受语言及素质培训，通过相应考试之后，接受留学咨询服务申请海外院校。

就国际学校而言，A-Level、AP、IB 是目前国际学校三类主打课程，在国际上认可度非常高。A-Level 课程在我国国际课程办学里面是开设比较早的，被国际教育界誉为“金牌教育课程”，市场占用率较高，主要用于申请英联邦大学，在中国主要有两个考试局进行考试的监管（即剑桥国际考试中心 CIE 和爱德思 EDEXCEL），据不完全统计，2015 年我国参加 A-level 考试人数超过 3,500 人，全球考试参与人数超过 100 万人，截至 2013 年 8 月中国地区授权的学校约 160 所，学制 2 年，学生选学 3-4 门课程，课程难度相对较易。AP 课程为美国大学预修课程，适用于全球计划前往美国读本科的高中生，其与托福一样是标准化考试课程，且只适合美国，2013 年中国地区授权的 AP 学校共 124 所。IB 课程为国际预科课程，是由国际文凭组织为高中生设计的为期两年的课程，其不以世界上任何一个国家的课程体系为基础而自成体系，截至 2013 年 8 月中国地区授权的 IB 学校共计 75 所。

C. 国际学校市场需求旺盛，供需缺口或持续

国际化教育行业是教育行业和留学行业的交集行业，包括基本的语言培训、国际课程等，其中纯语言类培训主要由新东方等培训机构涉及，其他类别课程国际学校涉足较多。

近年来，大众富裕阶层及高净值人群数量快速增长，据福布斯《2015 中国大众富裕阶层财富白皮书》统计，2014 年末中国大众富裕阶层的人数达到 1,388 万人，同比增长 15.9%，受访大众富裕阶层中，54.8% 的人表示会把孩子送到国外接受教育，超过七成的家长希望孩子在大学阶段再出国接受教育。

我国的国际学校从 90 年代开始设立，经过 20 多年的发展，至今已有 500 多所。随着二胎政策的全面放开，我国家庭教育观念的升级，以及富裕阶层和高净值人群规模的逐渐扩大，庞大的市场需求为国际学校发展留下巨大的空间。

D. 国际化教育市场规模快速增长

相对于国内教育，国际化教育通常能提供较好的基础设施，采用较大比例的国际师资进行小班教育、多元化课程及英语主导授课，让学生在不同观点、不同理论的碰撞中培养独立的批判和思维能力、跨文化的国际视野，并能与国外大学课程接轨，对学生在全球范围内申请名校提供有力支持。因此，国际化教育越来越受到中国家庭的青睐。近年来，随着大众富裕人群快速增长以及家庭对教育的重视程度增加，国际化教育收费及学员人数均有增加，带动国际化教育市场快速成长；而留学

的热度不断提升，出国读本科的人数及本科及以下年龄层就读人数增长十分迅猛，低龄化趋势明显，结合国家政策利好，预计国际化教育的市场规模在未来几年内将呈现高速增长态势。据公司估算，2017 年，仅国际学校市场规模将达到 382 亿元，较 2013 年增长 100%以上。

3) 出国留学中介服务行业概况

出国留学服务作为留学产业链的“渠道类”配套服务，是全产业链中不可或缺的一部分。提供语言培训或国际课程培训的企业，通过提供出国留学服务，能够打通留学产业链闭环。

A. 留学读本科和硕士需求最大，英联邦国家为最主要留学地

根据网易的《2015 出国留学白皮书》，就留学需求而言，计划出国留学的学员中，超过 80%的学员选择就读本科或者硕士。就硕士课程而言，英国由于学制仅有 1 年，时间和资金成本低，成为国内学生的主要选择之一。

英国、加拿大、澳大利亚、新西兰等英联邦国家是中国留学生最主要留学地。超过 80%的中国学生选择美国和英联邦国家作为留学目的地。受此影响，英联邦体系考试课程需求最大。目前，雅思已成为国内最主要留学培训最主要课程，同属英联邦体系的 A-level 课程有望获得较快发展。

B. 留学低龄化趋势明显，国际化学校留学入口作用凸显

根据网易的《2015 出国留学白皮书》，有意愿出国就读本科及以下阶段的学生人数占比近 50%，出国留学低龄化趋势显现。以赴美留学为例，2014 年赴美本科生人数首次超过研究生，在美持有 F-1 签证的中国留学生数量从 2003-2004 学年的 433 人增长到 2012-2013 学年的 26,919 人。据央视的数据，2015 年中国在美高中生人数已达 5 万人，而根据启德留学客户数据，2015 年赴加拿大读本科的中国学生占比达 44.0%，赴加拿大读高中的学生占比约 30%。在留学低龄化的大趋势下，各类针对性国际化学校快速成长。

C. 出国留学大众化，自费留学为最主要方式

伴随国内经济发展水平的快速提升，出国留学从只有少数精英阶层才能享有的机会逐渐成为普通民众所能追求的大众化潮流，自费留学占比较大和工薪阶层留学家长占比的提高。《2015 中国留学白皮书》显示，出国留学的学生家长来自各行各业，分布的层次广泛；95%的家长自己并不具有海归背景，职务调查来看，家长来自

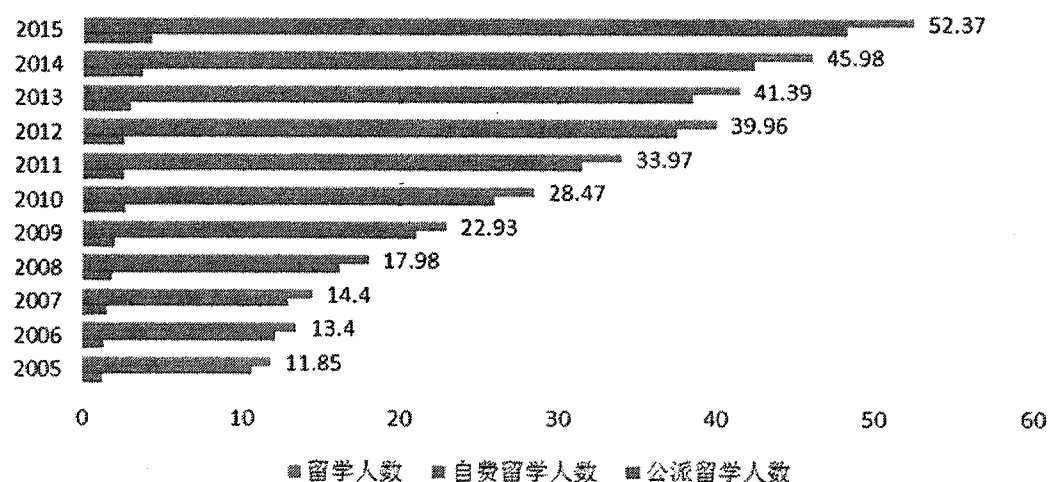
于中层领导或者一般员工的占比分别为 42%和 27%，留学不再是精英阶层的专享。

2000 年，我国自费留学生占比 82%左右，2005-2013 年自费留学生占比从 90% 上升至 94%，自费留学成为最主要的出国留学方式。留学人数的多寡与本地宏观经济环境、教育水平、就业机会等因素相联系。改革开放以来，留学人数与人均 GDP 均呈现快速增长，根据中国台湾地区和印度的经验，留学人群在人均 GDP8,000 到 13,000 美元阶段，出国留学人数大概率以较快速度继续增长。

D. 留学行业市场需求快速成长

目前，中国已经成为世界第一大留学生输出国。数据表明，中国出国留学人数由 2005 年的 11.85 万人增加到 2015 年的 52.37 万人，年复合增长率超过 14%。2015 年我国人均 GDP 为 5.2 万元，约合 8,016 美元，预计到 2020 年会达到 1.2614 万美元，成为高收入国家，出国留学人数将继续不断攀升。

2005-2015年度我国公费和自费留学人数情况（单位：人）



数据来源：Wind 资讯

4) 国际化教育行业衍生趋势

随着国际化教育市场的逐步扩大，产业链不断的完善。近几年逐渐衍生出游学、移民、置业、就业等多阶段、个性化需求，这就使得国际化教育服务机构将不再局限于出国前国际课程培训、出国类语言培训及留学咨询服务，产业空间持续扩容。根据中国教育在线 2014 年出国趋势报告估算，中国留学市场规模约有 2,500 亿元。其中，包括出国游学、境外消费在内的留学生境外支出所占份额最大，达到市场份额的 85%，市场规模可达 1,500-2,000 亿元。

A. 海外游学市场看好

留学前的游学项目是学生和家长提前了解留学目的地国家经济、文化、教育资源的绝佳机会，根据启德教育的调研数据，参与游学项目的群体中超 70% 具有留学意向。游学产品价格普遍高于同类旅游产品，而其中交通、住宿、餐饮、门票等刚性成本则要低于旅游产品，旅游与教育结合使得游学产品能够获得较高的利润率。从本质上讲，出境游用户更加关注性价比，而游学场景下，学生家长更关注产品品质、教育和文化体验，价格敏感度低于出境游用户。

而决胜网和两厘米国际游学网公布的数据显示，2013 年我国游学市场规模达到 60 亿元，2014 年中国海外游学人数接近 35 万人次，市场规模近 90 亿元，预计 2015 年将达到 50 万人次，市场规模达到 120 亿元，并将以每年不低于 40% 的比例增长，海外游学正成为国际教育领域中悄然崛起的一个新兴市场。

B. 留学后服务市场

留学后服务市场指留学生在境外产生的消费，约占留学总消费的 95%，据测算，剔除学费相关消费，我国留学后市场规模高达 1,287 亿元，远超境内出国语言培训、留学中介服务等市场规模，其中还未考虑家长到国外探亲、旅游、置业、定居等衍生需求。目前国内留学中介对留学后服务市场涉足主要通过海外居住、职业发展等领域切入，但尚未形成较大规模。每年毕业的留学生数量正在稳步增长，更多的学生、家长开始关注到留学后的发展，并愿意向专业机构寻求这方面的帮助，留学后服务市场未来发展空间巨大。

5) 行业竞争格局与主要企业

A. 行业竞争格局

国内出国类语言培训和出国留学服务的出现已有近 20 年的历史，目前在全国范围内各有超过 3,000 家企业从事相关行业，竞争激烈，入行门槛较低，人员流动性大，渠道是这两类业务的核心竞争力。出国类语言培训和出国留学服务业务的发展已趋于成熟，但市场份额分散，新进入者均能在这个市场中分得自己的一杯羹。以出国类语言培训和出国留学服务为主要业务的留学市场中，新东方是绝对的领头羊，营业收入远超其他机构，新东方不论在托福、雅思等语言考试培训，还是后续出国服务环节都具有明显优势，其语言培训和出国留学服务收入约为其总收入一半，但其市场份额占比仍不足 10%，其他竞争者包括环球雅思、太傻留学、新通国际等，市场份额比较分散。

国际化教育培训的核心则是国际课程，课程的运营需要完整的团队，因此准入门槛较高。国际化教育培训业务处于快速发展阶段，企业数目尚未达到饱和，市场容量有待挖掘，受益于全面放开二孩政策，未来很长一段时间都会处于需求大于供给的状态，行业仍是一片蓝海，市场空间广阔。长期来看，办学机构在创始人、师资、课程体系、软硬件系统等方面全方位展开综合竞争。其中，办学创始人决定了学校的发展高度，国际课程体系作为核心竞争力，形成了学校之间的差异化竞争，师资对学生的塑造起到了关键的作用，基础设施和信息化设施保证学校的正常运营，出国咨询服务作为全产业链的延伸，亦起到了加分的作用。目前，国内有数百家国际化学校，前五大机构依次为枫叶教育、诺德安达、上海协和教育集团、德威国际学校及耀中教育，市场占有率均低于 10%，其中，枫叶教育占比最高，约 7.6%。国际化教育行业仍然处于高速发展期，在迈向成熟阶段的过程中市场份额必然会趋向集中。

B. 行业内主要企业及其市场份额

雅力科技公司的主营业务为国际化教育培训、教学咨询管理服务、留学服务等。雅力科技公司及其前身在教育行业中不断积累经验和资源，逐渐形成雅力科技式的国际化教育全产业链发展盈利模式，在行业中具有一定的市场影响力和竞争力。下面主要列举全国范围内知名度较大、业务发展相对成熟、产品和服务类型与雅力科技公司有相似性的企业：

a. 枫叶教育集团

枫叶教育集团创办于 1995 年，主要以开设加拿大课程体系的国际学校为主要办学方向，目前已开设中小学，形成完整的 K12 体系。

截至 2015 年 10 月，枫叶教育集团在全国 11 个城市设有幼儿园 13 所、小学 11 所、初中 12 所、高中 8 所、外籍子女学校 2 所，共计 46 所学校，学校主要分布在二、三线城市。枫叶教育集团为中国最早一批提供国际课程的学校，有丰富的运营管理经验和品牌影响力。

b. 新东方教育科技集团

新东方教育科技集团由 1993 年 11 月 16 日成立的北京新东方学校发展壮大而来，集团以培训为核心，拥有满天星幼儿园、泡泡少儿教育、优能中学教育、基础英语培训、大学英语及考研培训、出国考试培训、多语种培训等多个培训体系，同

时在基础教育、职业教育、教育研发、出国咨询、文化产业等方面取得了骄人的成绩。作为中国著名私立教育机构，新东方教育科技集团于 2006 年 9 月 7 日在美国纽约证券交易所成功上市。新东方学校几乎囊括全部培训业务，从核心业务语言培训开始延展至中小学、幼儿教育，目前也涉及到出国留学相关业务。

c. 学而思培优

学而思培优是好未来（纽交所上市）旗下历史最长、规模最大的品牌。多年来，学而思培优致力于为 6-18 岁的孩子提供高品质的课外辅导，在北京、上海、天津、广州、深圳等 15 个城市建立分校，年培训人次突破 120 万人。分校及教学点均为全资拥有的直营模式，师资统一培训。学而思培优以旗下拥有学而思理科、东学堂语文、乐加乐英语等子业务品牌，在各自细分领域处于领先地位。

d. 新通教育

新通教育创办于 1996 年，从成立之初就致力于拓展全球优质教育资源，致力于不断提升中国学子全球竞争力。经过近 20 年的稳健发展，新通教育在中国以及全球已创建 30 余家分支机构，服务网络遍布中国经济发达地区和世界主要发达国家。

(3) 行业发展有利因素和不利因素

1) 行业发展的有利因素

A. 兴国之根本、教育行业尤其是非学历教育不可替代

教育是民族振兴、社会进步的基石。我国正处在改革发展的关键阶段，经济建设、政治建设、文化建设、社会建设以及生态文明建设全面推进，工业化、信息化、城镇化、市场化、国际化深入发展，人口、资源、环境压力日益加大，经济发展方式加快转变，都凸显了提高国民素质、培养创新人才的重要性和紧迫性。中国未来发展、中华民族伟大复兴，关键靠人才，基础在教育。因此，教育行业，尤其作为有力补充及重要组成部分的非学历教育产业面临着巨大的、持续的、不可替代的发展机遇。

B. 居民可支配收入持续增长，教育行业发展前景广阔

近年来，中国宏观经济始终保持平稳健康运行，城镇及农村居民人均可支配收入稳步提升，居民购买力不断提高，随着人们生活水平及精神需求的提升，越来越多的家庭开始放眼海内外，加大对子女教育的投资力度，这为教育行业的快速发展提供了良好的外部环境和巨大的市场空间。

C. 国家相关政策的支持，民办教育得以快速增长

教育行业迎来一揽子法律的变化，民办学校在法律上允许注册成经营性资产。十三五规划建议也从国家战略上提出了教育的新方向，鼓励多种社会力量的参与、强调了现代化职业教育的重要性、学分制改革有望为开放教育和教育产品标准化发展提供机遇，同时继续教育和终生教育将加大成年人的教育消费。

2014 年以来是我国全面深化教育改革的关键时期，多项重量级政策陆续出台，持续刺激教育产业相关领域的发展，教育行业将步入快速成长期。其中，2014 年 5 月，国务院明确表示加快职业教育的发展；2014 年 11 月，教育部进一步明确了我国学前教育的基本政策和管理体制；2015 年 8 月，《教育法律一揽子修正案》草案经全国人大常委会审议通过，删去了设立高等学校“不得以营利为目的”的规定，明确允许营利性民办学校存在，允许民办学校自主选择办学方式。上述法规 and 政策的出台将进一步吸引大量社会资本参与教育投资和办学，推进教育产业化的进程。

2) 行业发展的不利因素

A. 人工费用增长影响行业生产经营和盈利水平

师资成本是教育行业中影响较大的成本之一。中国目前正处于人力成本不断上升的阶段，劳动者最低工资及平均工资也逐年上升。因此，教育行业面临着师资成本不断上升的风险。此外，提供的线下面对面的教育培训和咨询服务需要的网点租赁费用也可能随着社会经济的发展有所提升。针对师资成本和租赁成本上升的不利因素，行业参与者通过提高教师和网点的利用率，同时通过加大渠道建设和提供增值服务的方式增加生源来抵消成本上升带来的盈利水平下降的风险。

B. 市场竞争日趋激烈影响行业盈利水平

根据教育部 2015 年 7 月公布的《2014 年全国教育事业发展统计公报》中数据显示，全国共有各级各类民办学校（教育机构）15.52 万所，比上年增加 0.63 万所；招生 1,563.84 万人，比上年增加 69.32 万人；其中，民办培训机构 2.00 万所，867.94 万人次接受了培训。虽然国际化教育和留学需求逐年提升，但相应的民办教育机构和数量也在不断增加，市场竞争势必会日益激烈。

(4) 行业特有经营模式

我国国际化教育的运营模式主要分为重资产扩张型和轻资产扩张型。

1) 重资产扩张型

外籍国际学校大多采取重资产扩张型模式，部分民办国际学校也多采取此类模式。外籍国际学校和部分民办国际学校以 IB 学校为主，国际文凭组织（the International Baccalaureate Organization, 简称 IB0）对于 IB 学校有严格的考核标准，硬件方面包括学校的建筑风格、班级大小、教育配套等，这类学校的校园很难通过租赁的方式进行开办，大多新进入者以自建自营重资产扩张。

2) 轻资产运营模式

公办国际学校、部分民办国际学校和培训机构大多采取轻资产运营模式。公立学校因仅能在高中阶段开设国际部、国际班，故大多充分利用既有的校舍和场地，甚至师资也来自于公立学校。部分民办国际学校和培训机构则通过与地方政府、民营企业或者公立学校进行合作，由对方提供资金和负责前期的校舍建设，民办国际学校和培训机构负责课程引进、师资配备、招录生源、运营管理等。

轻资产运营模式可以大大加速学校的扩张速度，减轻新办学校前期所带来的资金压力和单项目的投资风险，扩张也具有可复制性，是一种双赢的合作办学方式。目前采用该种模式的民办国际学校有枫叶教育、碧桂园教育集团、英国诺德安达教育等。

(5) 行业的区域性、市场特征

1) 区域性

教育行业的区域性主要分为两类：一是全国地域、文化、教育理念所导致的区域性差异和教育培训机构网点选址差异。

全国地域、文化、教育理念所导致的区域性差异。在全国范围内，各省市及地区对于教育的理念及投入各不相同，东部地区尤其是人口密度较高的一线发达地区的人均教育投入为全国最高，同时对英语等语言培训以及出国留学、投资移民等具有最明显的偏好。而西部地区的人均教育投入普遍低于东部发达省份。

2) 细分市场繁多

非学历教育行业的细分市场繁多，主要可分为：学前教育、K12 教育、职业教育、在线教育、国际化教育等。每一个细分市场都对应着不同的目标客户群，目前国际化教育行业的竞争已经渗透到了每一个细分市场中。专业化、为客户提供个性化服务成为了行业的发展方向。因此，教学研发人员以及对应的师资力量都需要与时俱进，针对每一个细分市场的变化而进行新的学习和提高。

(6) 企业所在行业上下游情况

1) 与上游行业的关联性

雅力科技公司属于国际化教育行业，主要是针对出国留学提供一站式的全产业链服务，目的是送国内的适龄学生出国留学。国际化教育行业的上游包括国内外院校，雅力科技公司的国外院校资源丰富，已经与欧洲、美洲、澳洲多个国家的 200 多所高校保持长期合作关系，并将资源与国内有合作办学意向或者教育咨询管理服务需求的院校对接，针对不同校点的需求，让学生通过雅力科技公司提供的出国留学解决方案，获得世界名校的就读机会。

2) 与下游行业的关联性

随着我国居民可支配收入以及家庭教育观念的转变，富裕阶层以及高净值收入人群对个性化的国际化教育的需求日趋迫切。近几年逐渐衍生出游学、移民、置业、就业等多阶段、个性化需求，这就使得国际化教育服务机构将不再局限于出国前国际课程培训、出国类语言培训及留学咨询服务，国际化教育产业空间持续扩容。

2. 企业的业务分析情况

(1) 企业主要产品或者服务的用途

雅力科技公司主营业务为基于海外留学目的的国际化教育培训、教学咨询管理服务、留学服务等。其中，国际化教育培训服务主要为学生提供 A-level 等英语课程培训，为学生实现海外留学、生活提供全面的培训服务；教学咨询管理服务主要为学校提供教学管理、教学支持、教学评估等服务；留学服务业务主要为学生提供留学咨询建议和规划，协助学生办理留学相关业务，同时，雅力科技公司也从海外大学收取部分学费佣金返还。

1) 国际化教育培训

雅力科技公司国际化教育培训业务的目标客户是有出国留学需求的高等教育适龄青少年（15-19 岁），雅力科技公司引进英国 A-level 课程体系，为目标客户提供为期 3 年的非学历全英文教育课程培训。雅力科技公司采用与国内高校合作的方式，共同开展国际化教育培训业务，该模式下，由合作院校提供教学场地、教学设施等多方面的教学辅助资源，核心课程体系由雅力科技公司经过课改研发后提供，课程的解决方案亦包括 Powerschool（教务信息）系统管理、线上线下课程管理、学术质量监控等。Powerschool 系统提供老师、学生的管理及与家长及时的信息沟

通，可以帮助执教者快速统计学生信息，做出精准决策，家长可以清晰了解学生在校情况，推动家校平台更加紧密的联系；雅力科技公司利用在线开放图书馆 E-library 培养学生阅读能力，激发学生自主学习积极性；为了监控学术质量，不断提高教师教学水平，雅力科技公司的学术总监定期对各校点进行检查指导。

雅力科技公司国际化教育培训业务开设的主要是A-Level课程，其教学大纲、课程设置及其考试是由EDEXCEL（英国国家职业学历与学术考试机构）官方授权机构设计并组织，是英国大学入学考试课程，适用于15-18岁之间、初中毕业以上的在校中学生或具有同等学历的职高生参加，主要用于申请英国、加拿大、澳大利亚、美国等国家的高等学府。

雅力科技公司的A-level课程学制为三年，在教授学生专业知识以外，还设置了丰富多彩的素质拓展课程与社团活动，以及一系列有趣的竞赛，不但可以锻炼学生的综合能力，也为他们的升学打下了坚实的基础。第一学年使用的是IGCSE体系，和A-Level课程基本相同，但难度相对较低，相当于A-Level课程的前序课程；第二年和第三年分别使用的是A-Level的AS课程体系和A2课程体系，并植入了雅思、托福或ACT（American College Test，美国高考）课程，与A-Level课程同步教学，提升了A-Level课程的兼容性。

雅力科技公司的国际化教育培训课程以应用型概念颠覆理论化的课程思维，以趣味性教学开发学生的探索精神、逻辑思维等能力，提升学生解决实际问题的能力，拓展学生的创新思维；丰富多彩的素质培养课程，如艺术课程、国际礼仪、批判思维、个性塑造、海外游学等，充分提升学生个人素养与文化修养。

雅力科技公司国际化教育培训业务除给学生培训以通过A-Level升学考试外，更根据学生特点，因材施教，从入学第一年起，即对其进行升学规划指导、性格塑造等全方位的个性化指导，同时也指导学生参加各类课外活动，如竞赛辩论、拓展训练、义工、实习等等，在为学员申请理想大学提升其综合实力的同时，提升学员海外生活学习适应能力及未来对社会的成长应变能力。

2) 教学管理咨询服务

教学管理咨询服务主要是雅力科技公司为合作院校的外语类培训课程提供全面的教学管理咨询服务。雅力科技公司依托自身丰富的外语课程辅导培训及课程、学生管理经验，为合作院校提供教务信息系统管理、课程管理、学术学习质量监控等

服务，协助其开发合适的教学课程、提供优质的课件服务，有效提高合作院校的英语课程教学和管理水平，提升各合作院校的外语类培训业务的管理和盈利能力。

3) 留学服务

结合雅力科技公司提供的国际化教育培训和教学管理咨询服务，雅力科技公司同时为培训学员、合作院校及其他具有留学需求的人员提供深层次的留学服务，包括留学咨询、留学规划、留学方案设计、协助学生办理留学申请并提供行前培训、住宿接机、监护、转学续签、置业等后续服务。在留学服务过程中，雅力科技公司与海外院校达成良好合作关系，一方面为国内学员提供了更多留学选择，同时雅力科技公司也能从海外院校获取部分佣金收入。

(2) 公司主要经营模式

1) 盈利模式

雅力科技公司属于国际教育全产业链服务企业，其盈利模式以教育为核心引发国际化需求，构建出国留学全产业链。雅力科技公司通过对有留学需求的适龄学员进行国际化教育培训，从中获取培训及管理费收入；同时，雅力科技公司利用自身优势，对有开办留学服务培训业务及外语培训业务的学校提供教学管理咨询服务支持，从中获取管理咨询服务收入，并提升雅力管理品牌知名度；通过自身国际化教育培训业务及为合作院校提供管理咨询支持服务，雅力科技公司能够获得较多的出国留学生源信息，也能够为雅力科技公司吸引更多的留学服务客户，从而获得留学服务收益，并能通过为海外院校提供留学生源获得佣金收入；此外，由于雅力科技公司较一般留学咨询机构更早介入学生留学规划、留学申请过程，客户粘性及其美誉度高，能够为学生在海外提供二次服务及增值服务，也为未来市场拓展打下了良好的基础。

2) 招生推广模式

A. 合作校点的招生

雅力科技公司各校点的生源招录主要分为三个环节，即市场宣传、咨询转化、入学考试，分别由市场部门、招生部门及学术部门完成。市场部通过线上和线下相结合的推广方式获取生源，线上主要通过网络平台以付费推广方式进行项目宣传，线下通过报纸广告、中招会、机构合作等模式进行宣传。招生部门根据市场部门提供的有效咨询或者直接到访的家长和学生，对其进行项目的说明，并邀请学生参加

入学考试。学术部出具试卷并监考，最终对达到入学分数线的学生发放录取通知并最终完成报名收费。

B. 校点合作推广

雅力科技公司通过第三方或者直接接洽的方式和有运营国际课程意愿的学校建立联系，根据学校的需求提供匹配的运营方案，学校会同期寻找 2-3 家国际课程运营服务提供方进行筛选，通过方案陈述，互相考察等方式确定雅力科技公司为合格服务方后，双方签订合作协议。

C. 非校点合作推广

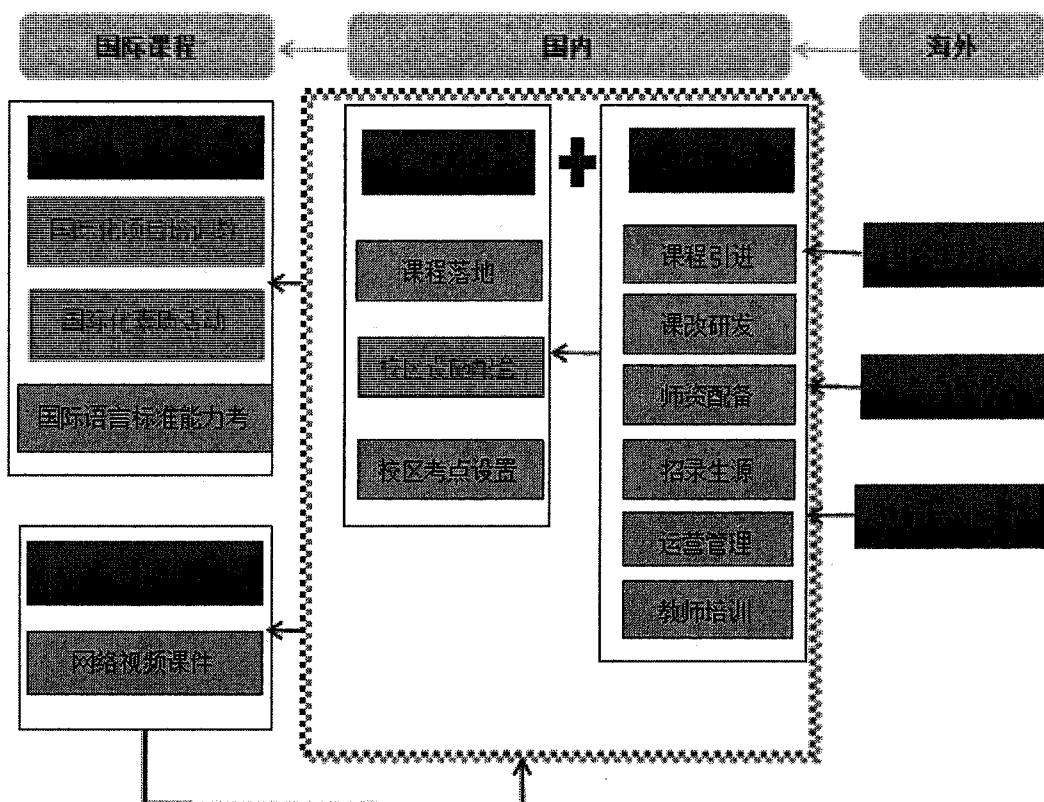
雅力科技公司通过线上线下结合的方式进行非校点合作业务的推广，主要服务于留学服务业务和其他业务。线下包括通过渠道代理合作和线下广告投放进行业务推广，是雅力科技公司主要的销售方式。其中，渠道代理合作是雅力科技公司与代理方签订合同，承诺按实际收取学费的一定比例进行渠道分成，线下投放则主要通过报纸广告、短信、展会等方式开展。线上销售渠道主要通过搜索引擎网站、传统门户网站、电信弹窗等平台的合作，实现精准投放。

3) 服务模式

A. 国际化教育培训

国际化教育培训业务是雅力科技公司未来发展业务的主要模式，以轻资产输出为运营模式、合作校点仅负责课程落地、校区设施配套和考点设置等，核心业务均由雅力科技公司负责。以学员的需求为中心，为提高教学品质、创立良好口碑，公司不仅聘请优秀的教师团队，还定期安排教师专业培训；在培训阶段即为学员进行留学规划指导，提升学员美誉度和粘性；通过不断对教学材料进行课改和研发，力争为学生提供个性化教学服务，确保每位学员获得更加直接高效的学习效果，并以此吸引更多的学员加入。

国际化教育培训业务流程具体如下图所示：



国际化教育培训业务的师资配备由雅力科技公司负责，包括中方和外方教师两类。其中，中方教师由雅力科技公司总部人事统一招聘，外教招聘分为两个渠道，分别为直接从海外招聘平台进行人才招聘以及使用外籍教师招聘代理进行招募。

不论是中方还是外方教师，均需通过三轮筛选后方可正式入职，三轮筛选分别为：总部人事初步面试（确定信息真实性，意向性，个人形象背景符合雅力科技公司要求）；总部学术管理团队面试（应聘教师需要在学术上进行沟通，确定其教学能力，并且需要现场或者通过网络平台现场安排试讲，以确定其教学水平）；各校点负责人在总部确定教学能力合格后，根据各校点的人才需求对应聘者进行面试，最终确定其性格、能力符合校点的需求。三项面试环节完毕后根据综合考评以及教学人员背景情况，总部人事会计算出其应得薪酬及绩效方案，最终发放录取通知。最后，外方教师还需进入签证办理环节，中方教学人员无需此环节。这一系列严格的招聘程序保证了雅力科技公司学术团队的专业化。

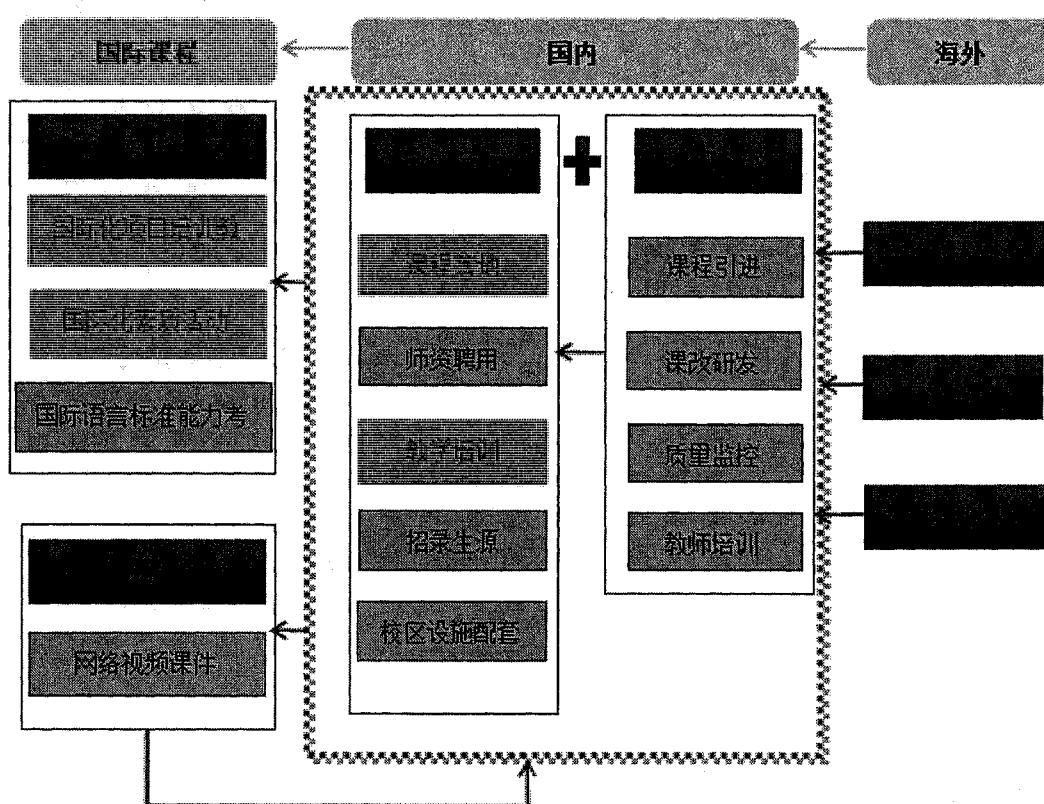
B. 教学咨询管理服务

教学咨询管理服务项目主要是为合作院校的培训课程提供全面的教学管理咨询服务。合作过程中，在招录生源、教师聘用、授课及学生管理等方面事务由合作院校完成，雅力科技公司承担咨询及管理职能，起支持与配合作用。业务流程的核心

环节是教学教务管理、学生升学指导及出国留学服务实行质量把控与管理，为合作院校提供全方位的教育咨询管理服务。

雅力科技公司为教育咨询管理服务的合作校点提供的服务包括：国际课程考试授权、课程授课大纲提供，教学人员培训管理、冬夏令营/出国服务、招生支持/招聘支持、教学管理和学术质量监控以及海外合作方搭建等。其中教学管理、学术质量监控、国际课程考试考点授权、课程大纲提供以及教学人员培训管理为核心服务内容。

教学咨询管理服务业务流程具体如下图所示：



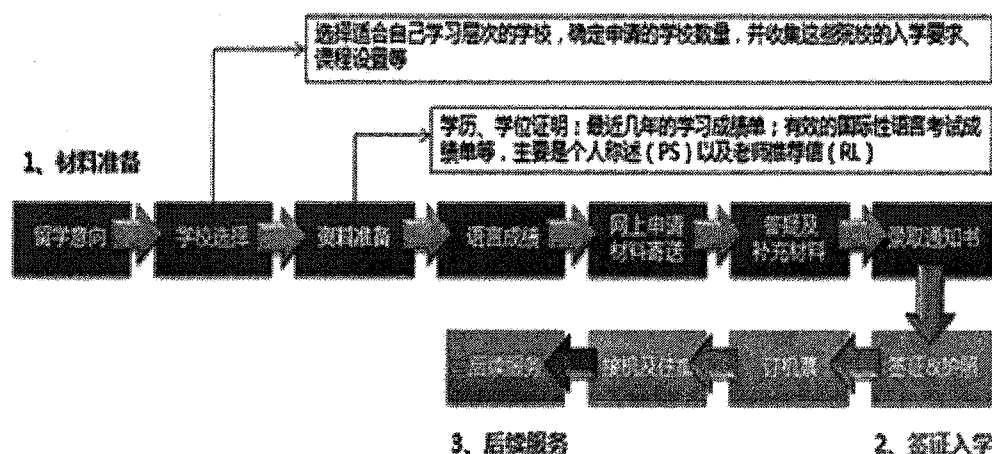
C. 留学服务

留学服务总体包括三大部分，即留学材料准备、签证入学以及后续服务，主要提供的服务有：留学顾问为客户量身定制个性化的境外留学方案，进行申请文书提升和优化，指导并开展一对一面试培训，协助学生做好签证材料准备并开展一对一面签培训，并提供行前培训、住宿接机、监护、转学续签、置业等后续服务。

在不断提升留学咨询、申请服务品质的同时，雅力科技公司不断推出富有特色的一站式留学服务。留学成行前的服务分成前、中、后三期，前期包括升学方案、考试规划、背景提升等；中期包括选校及方向把控、材料收集、文书辅导及具体申

请操作指导；后期包括协助确定学校、确认录取、办理签证及确认行前事宜。留学成行后的服务包括：电话回访、成绩单翻译、学校沟通协调、住宿、体检、接机安排、探亲签证、续签指导和归国学历认证指导等一系列增值服务。

留学服务流程服务模式如下图所示：



(3) 企业的竞争优势分析

1) 完整的出国服务产品产业链

雅力科技公司通过多年的资源积累和业务整合，初步建立了比较完整的服务于国际化非学历教育的完整产业链。从前端的国际课程培训，到留学申请以及留学后的境外服务以及后续配套的移民或者海外职业服务。正是凭借完善的业务模式、出色的师资和管理队伍，专业的线上+线下国际课程体系，优质的出国留学咨询服务，雅力科技公司能够提供比同类竞争对手更为完善、合理的国际化教育培训、教学咨询管理服务 and 出国留学，使学员能够在雅力科技公司获得“一站式”全产业链的出国服务。

因此，雅力科技公司完整的非学历教育业务体系能够有效降低部分教育课程受到国际形势、国家政策调整以及民众偏好等影响，使雅力科技公司业务及经营数据相对增长稳定。

2) 资源优势

雅力科技公司创始人之一的胡靖从事国际教育领域工作十余年，曾获“亚洲国际教育杰出华商人物”、“国际教育杰出贡献人物奖”、“中国经济人物”等称号，任职中华两岸企业发展协进会国际教育分会理事长，曾任职新加坡全球华人教育发展中心主任、英国知名大学亚太区总监，与多家海外院校建立了良好的合作关系，积

累了丰富的教育行业从业经验和资源。

雅力科技公司同时拥有美国三大权威官方升学平台认证(国际教育工作者协会, 全美研究生招生官员联合会, 美国考试委员会)的机构, 能为客户提供完整, 专业的升学支持; 此外, 雅力科技公司还拥有曾经就职于美国斯坦福大学等国际名校的海外升学顾问团队, 能为留学服务业务的高端客户提供 VIP 服务。

雅力科技公司引进了英国 A-level 课程、美国国际课程等知名的国际课程体系, 有长期合作关系的海外合作院校超过 200 所, 服务的学员数千人。因此, 丰富的合作院校资源和管理团队多年积累的社会关系网、以及逐渐建立起来的品牌知名度是雅力科技公司立足上海乃至全国的一大优势。

3) 教学质量优势

为保证教学质量, 学术负责人定期去各校点听课、进行日常教学常规抽查等, 并且每周一次安排教职人员进行学术培训, 帮助教师在实践中不断提升教学水平, 加强各校点的教学质量。将学员的课堂教学打分作为教师的一项重要考核指标, 并与教师的薪酬绩效进行一定的结合, 从而加强教师的教学服务意识, 以此获得学员和家长的高度认可。

4) 国际课程优势

雅力科技公司拥有多年的国际课程在读学生升学经验, 能够帮助学生尽快适应海外留学生活。有别于国内更偏向于传统和应试的课程体系, 雅力科技公司的课程设置不单单是语言类课程的强化, 同时在学习过程中, 让学生不断适应西式教学方式、熟悉教学环境、深入了解西方各国文化, 更加关注学生各种能力的培训和综合素质的形成, 为其后长期的学习生活提供语言保障和环境适应能力, 并通过专业的留学服务能有效帮助雅力科技公司的学生申请到更好的学校。

3. 未来营业收入、成本、费用等的预测过程和结果

(1) 企业营业收入及营业成本的预测

本次预测基于雅力科技公司目前的经营模式、发展规划和所处的市场经济环境, 在对雅力科技公司目前客户市场和历史经营统计资料等进行分析的基础上, 结合国际化教育行业及市场的发展趋势, 综合确定公司预测期内营业收入和成本。

1) 营业收入

随着我国居民可支配收入的增加和家庭教育观念的转变, 未来我国国际化教育

的市场规模将呈现高速增长态势，预测期内雅力科技公司的营业收入还将稳定增长。

A. 国际化教育培训

目前，雅力科技公司开展国际化教育培训的合作校点有上海外国语大学立泰语言文化学院（以下简称“上外立泰”）和合肥工业大学国际教育学院（以下简称“合工大”），均系 2014 年秋季开始合作办学，截至评估基准日，上述合作校点的学生人数分别为 59 名和 91 名。根据公司与合作校点签订的《A-Level 项目服务协议》，雅力科技公司收取的费用主要包括培训学费分成收入、A-Level 课程使用费、书费和代管费等。此外，根据公司经营发展规划，拟在 2016 年度在合肥市新增 1 个国际化教育培训校点，预计 2016 年秋季开始招生。预测时，基于上述 3 个合作校点，综合考虑各个校点预测期内的招生计划、班级设置数量和各班学生数量等情况，并参考公司目前的招生收费标准，计算得出预测期内的国际化教育培训收入。

B. 教育咨询管理服务

目前，雅力科技公司开展教育咨询管理服务的合作校点包括广州市第八十六中学、中南财经政法大学武汉学院、福州大学至诚学院、宁波滨海教育集团、合肥工业大学国际教育学院等，其中与宁波滨海教育集团的合作将于 2016 年结束。根据公司经营发展规划，拟在 2016 年度新增 3 个合作校点，在 2017 年度新增 1 个合作校点，预计分别于 2016 年秋季、2017 年秋季开始招生。预测时，基于上述开展咨询管理服务的合作校点，综合考虑各个校点的业务开展情况、预测期内的招生计划、班级设置和各班学生数量等情况，并参考公司目前的咨询服务收费标准，计算得出预测期内的教育咨询管理服务收入。

C. 留学服务及其他

对于留学服务等其他业务，其作为公司主营国际化教育培训业务的延伸业务，未来随着公司国际化教育培训学生数量的增加，会相应带动公司留学服务等业务的发展，本次按预测期内预计的服务人次以及公司目前的收费标准进行预测。

D. 业余制国际化教育培训

根据公司发展规划，2016 年开始将开设业余制国际化培训教育业务，即面向有留学需求的中小学生，利用学生业余时间对其进行国际化课程教学活动。同时，公司还将利用优质的师资力量，开设相关的留学语言培训和国际化教学课程的教师培训业务。随着该业务的开展，雅力科技公司的国际教育业务产业链将实现进一步的

完善与深化，使公司的综合发展能力得到进一步的提升。本次按预测期内预计的参与培训人次参考相应的收费标准进行预测。

2) 营业成本

雅力科技公司的营业成本主要包括人工成本、教学材料支出、校点办公费等。对于国际化教育培训业务，其主要成本为各校点教师人工成本，本次预测时综合考虑了预测期内各校点开设班级数量和教师配备情况并结合人员相关工资薪酬水平计算确定；对于教学材料支出等，本次结合预测期内相应教学材料收入情况和教学材料毛利率水平进行测算。对于教学咨询管理服务业务和留学服务及其他业务等，预测期内营业成本主要参考历史毛利率水平进行测算。

(2) 营业税金及附加的预测

雅力科技公司的营业税金及附加主要包括城建税、教育费附加、地方教育附加等。其中：城市维护建设税率为 5%，教育费附加费率为 3%，地方教育附加费率为 2%。

未来各年公司应缴纳的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加预测时按照各期应交流转税乘以相应税率计算确定。流转税中，应交增值税金额等于各年预测的销项税减去进项税，销项税率为 6%，进项税预测时考虑了设备类固定资产的新增和更新因素。

(3) 期间费用的预测

雅力科技公司的期间费用包括销售费用、管理费用和财务费用(不含利息支出)。

1) 销售费用的预测

销售费用主要包括工资、学生生源佣金支出、市场费用和办公费用等。

A. 预测时对于工资，参考公司的目前工资水平并考虑一定幅度的增长后进行预测；

B. 对于其他费用项目，主要采用了趋势预测分析法，以营业收入为参照系数，根据历史数据，采用一定的数学方法，分析各费用项目的发生规律，根据公司未来面临的市场环境，对其进行了预测。

2) 管理费用的预测

管理费用主要由工资性开支、可控费用(差旅费、办公费、业务招待费和房屋租赁费等)和其他费用(折旧费、长期待摊费用摊销等)三大块构成。根据管理费用的

性质，采用了不同的方法进行了预测。

A. 工资性开支包括工资、福利费和社保费等，预测时对于工资，参考公司的目前工资水平并考虑一定幅度的增长后进行预测，其余职工薪酬预测时按其占工资的一定比例进行测算；

B. 对于折旧和摊销，根据公司现有的需要计入管理费用的固定资产折旧、长期待摊费用及预计的资本性支出情况按企业会计政策计算确定；

C. 对于房屋租赁费，预测时结合公司现有的租赁合同并考虑一定幅度的增长后计算确定；

D. 对于其他费用项目，则主要采用了趋势预测分析法，以营业收入为参照系数，根据历史数据，采用一定的数学方法，分析各费用项目的发生规律，根据公司未来面临的市场环境，对其他费用项目进行了预测。

3) 财务费用（不含利息支出）的预测

财务费用主要包括手续费、存款利息收入等。公司的手续费与营业收入存在一定的比例关系，故本次对手续费根据以前年度手续费与营业收入之间的比例进行预测。存款利息收入根据未来各年预测得到的最低现金保有量与基准日存款利率计算得到。

(4) 资产减值损失的预测

雅力科技公司的账面资产减值损失为计提的坏账准备，考虑到雅力科技公司主要从事国际化教育培训及课程咨询管理等业务，面向学生的个人业务收款方式基本采用预收款形式，应收账款系应收合作校点的课程咨询服务管理费，发生坏账的可能性极小，故本次预测时不考虑资产减值损失。

(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

由于本次按合并报表范围预测未来收益，故不考虑相关投资收益。

(7) 营业外收入、支出

对于营业外收支，主要考虑了河道维护管理费（按应缴纳流转税的1%计算），对于其他收支，由于不确定性太强，无法预计，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－管理费用－营业费用－财务费用（除利息支出外）－资产减值损失＋投资收益＋营业外收入－营业外支出

公司预测期内适用的所得税率为 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－管理费用－营业费用－财务费用（除利息支出外）－资产减值损失＋营业外收入－营业外支出－所得税

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
一、营业收入	4,360.15	6,966.30	9,720.07	11,640.94	13,010.95	13,010.95
减：营业成本	2,316.48	3,737.09	5,309.08	6,437.60	7,282.63	7,282.63
营业税金及附加	23.07	39.22	54.80	65.64	73.36	73.36
销售费用	719.04	1,011.05	1,328.14	1,568.58	1,761.80	1,761.80
管理费用	1,105.29	1,179.10	1,267.64	1,391.89	1,520.53	1,520.53
财务费用(不含利息支出)	9.07	14.49	20.22	24.21	27.06	27.06
资产减值损失	-	-	-	-	-	-
加：投资收益	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	187.20	985.35	1,740.19	2,153.02	2,345.57	2,345.57
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	2.31	3.92	5.48	6.56	7.34	7.34
三、息税前利润	184.89	981.43	1,734.71	2,146.46	2,338.23	2,338.23
减：所得税	46.22	245.36	433.68	536.62	584.56	584.56
四、息前税后利润	138.67	736.07	1,301.03	1,609.84	1,753.67	1,753.67

(10) 资本性支出的预测

资本性支出包括追加投资和更新支出。根据雅力科技公司的现状和未来经营规划，预计被评估单位未来需追加的投资包括公司办公设备的采购支出和办公场地的装修支出等。更新支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出，对于预测期内需要更新的相关固定资产，按照固定资产（包括长期待摊费用列支的办公场所装修）使用状况和耐用年限对以后年度进行了固定资产更新测算，形成各年资本性支出。具体见下表：

单位：万元

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
追加投资	100.00	20.00	20.00	20.00	20.00	0.00
更新支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	41.00
资本性支出合计	100.00	20.00	20.00	20.00	20.00	41.00

(11) 非经营性资产（负债）、溢余资产的分析确定

非经营性资产（负债）是指与企业经营收益无关的资产（负债）。

溢余资产是指超过企业正常经营需要的资产规模的那部分经营性资产，包括多余的现金及现金等价物、有价证券等。

经分析，截至评估基准日，雅力科技公司（合并报表口径）存在 2 项非经营性资产，具体包括：

1) 雅力科技公司列入评估范围的应收关联方的业务转移过程发生的暂时性款项，账列“其他应收款”科目，账面价值 2,830,559.91 元，系与公司未来收益预测无关的资产，将其界定为非经营性资产。

2) 雅力科技公司列入评估范围的应收的押金保证金，账列“其他应收款”科目，账面价值 456,660.00 元，系与公司未来收益预测无关的资产，将其界定为非经营性资产。

(12) 企业付息债务的确定

截至评估基准日，雅力科技公司（合并报表口径）不存在付息债务。

七、资料清单

委托方与被评估单位声明已提供了资产评估所必须的以下资料，并保证所提供资料的真实、合法、完整。

1. 资产评估申报表；
2. 相关经济行为文件；
3. 基准日审计报告及模拟合并财务报表审阅报告；
4. 生产经营统计资料和收益预测资料；
5. 资产权属证明文件、产权证明文件；
6. 重大合同、协议等；
7. 其他相关资料。

(本页无正文，为签字盖章页)

(此页仅作为“企业关于进行资产评估有关事项的说明”之用)



委托方：电光防爆科技股份有限公司

企业负责人：

A handwritten signature in black ink, likely belonging to the company representative mentioned in the adjacent text.

二〇一六年四月二十日

(本页无正文，为签字盖章页)

(此页仅作为“企业关于进行资产评估有关事项的说明”之用)

被评估单位：上海雅力信息科技有限公司

企业负责人：



二〇一六年四月二十日

第三部分 资产评估说明

一、评估对象和评估范围说明

(一) 评估对象和评估范围内容

1. 评估对象为电光防爆科技股份有限公司拟发行股份和支付现金购买资产涉及的上海雅力信息科技有限公司（以下简称“雅力科技公司”）的股东全部权益。评估范围为雅力科技公司的全部资产及相关负债。

2. 委托评估的资产类型具体包括流动资产、非流动资产（包括长期股权投资、设备类固定资产、长期待摊费用和递延所得税资产）及流动负债。按照雅力科技公司提供的截至 2015 年 12 月 31 日业经审计的会计报表（母公司财务报表口径）反映，资产的账面价值总计为 8,044,009.72 元，负债合计为 1,897,105.25 元，股东权益为 6,146,904.47 元。

电光防爆科技股份有限公司已聘请天健会计师事务所（特殊普通合伙）对其截至 2015 年 12 月 31 日的会计报表进行了审计，该事务所于 2016 年 4 月 18 日出具了天健审（2016）4010 号的《审计报告》，报告类型为无保留意见。

(二) 实物资产的分布情况及特点

委托评估的实物资产为 3 台组装电脑，均分布于被评估单位租用的上海市虹口区凯德龙之梦 A 座 20 层的办公场所内。

(三) 企业申报的账面记录或未记录的无形资产情况

企业申报的账面未记录的无形资产包括 2 项作品著作权和 1 项商标所有权，具体情况如下：

1. 作品著作权

序号	作品名称	著作权人	登记号	首次发表日期	保护期限
1	GED 国际高中课程	上海雅力教育信息咨询有限公司	国作登字 -2014-L-00154582	2014 年 3 月 31 日	2014 年 3 月 31 日- 2064 年 12 月 30 日
2	A-Level 国际高中课程	上海雅力教育信息咨询有限公司	国作登字 -2014-L-00154583	2014 年 3 月 31 日	2014 年 3 月 31 日- 2064 年 12 月 30 日

对于上述 2 项作品著作权，雅力科技公司已申请将著作权人由上海雅力教育信

息咨询有限公司（以下简称“上海雅教公司”）变更为雅力科技公司，截至评估报告日，上述变更登记手续尚在办理中。

2. 商标

序号	商标名称	注册号	注册人	有效期期限	类别	使用商品
1		9761800	上海雅力投资咨询有限公司	2012年09月21日至 2022年09月20日止	第41类	教育；学校（教育）；培训；就业指导（教育或培训顾问）；安排和组织培训班；安排和组织会议；出借书籍的图书馆；书籍出版；录像带制作；娱乐（截止）

对于上述商标，雅力科技公司已申请将注册人由上海雅力投资咨询有限公司（以下简称“雅力投资公司”）变更为雅力科技公司，截至评估报告日，上述变更登记手续尚在办理中。

二、资产核实情况总体说明

（一）资产核实人员组织、实施时间和过程

为本次经济行为，雅力科技公司按有关规定对资产进行了全面清查，并组织财务、管理等部门的相关人员，按照评估要求具体填写了委托评估资产清册和负债清册，收集了有关的资料。在此基础上，本评估公司的专业人员根据资产类型和分布情况进行现场核实，时间为2015年11月20日至2015年12月5日、2016年3月1日至2016年3月15日，具体过程如下：

1. 评估机构根据资产评估工作的需要，向被评估单位提供资产评估申报表表样，并协助其进行资产清查工作；
2. 了解被评估单位基本情况及委估资产状况，并收集相关资料；
3. 审查核对被评估单位提供的资产评估申报表和有关测算资料；
4. 根据资产评估申报表的内容进行现场核实和勘察，查阅资产购建、运行、维修等相关资料，并对资产状况进行勘查、记录；
5. 查阅委估资产的产权证、合同、发票等产权证明资料，核实资产权属情况；
6. 收集并查验资产评估所需的其他相关资料。

（二）资产核实结论

1. 经核实，评估人员未发现列入评估范围的资产和负债的实际情况与账面记录存在差异，企业填报的资产评估申报表能较正确、全面地反映委托评估资产和负债的账面价值情况。

2. 企业申报的账外无形资产包括2项作品著作权和1项商标所有权。根据雅力

科技公司提供的评估对象和相关资产的法律权属资料，评估人员发现：列入评估范围的作品著作权、商标注册证书记载的权利人分别为上海雅教公司和雅力投资公司，雅力科技公司及其子公司承接了上海雅教公司、雅力投资公司等主体的业务、资产，故相应的作品著作权、商标注册证书将变更为雅力科技公司所有。截至评估报告日，上述权证变更登记手续尚在办理中。除上述事项外，没有发现其他评估对象和相关资产的法律权属资料存在瑕疵情况，但评估人员的清查核实工作不能作为对评估对象和相关资产的法律权属的确认或保证。

三、评估技术说明

(一) 资产基础法

资产基础法是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。具体是以重置各项生产要素为假设前提，根据委托评估的分项资产的具体情况选用适宜的方法分别评定估算各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估值，得出股东全部权益的评估价值。具体过程说明如下：

一) 流动资产

1. 货币资金

货币资金账面价值 3,298,384.41 元，包括库存现金 40,270.57 元、银行存款 3,258,113.84 元。

(1) 库存现金

库存现金账面价值 40,270.57 元，均为人民币现金，存放于公司财务部。评估人员对现金账户进行了实地盘点，通过核查评估基准日至盘点日的现金日记账及未记账的收付款凭证倒推至评估基准日的库存数量，账实相符。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

库存现金以核实后的账面值为评估值，评估值为 40,270.57 元。

(2) 银行存款

银行存款账面价值 3,258,113.84 元，为存放于中国工商银行闵行浦星路支行的 1 个人民币账户的余额。评估人员查阅了银行对账单，对银行存款余额进行函证，了解了未达款项的内容及性质，未发现影响股东权益的大额未达账款。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

人民币户存款以核实后的账面值为评估值。

银行存款评估值为 3,258,113.84 元。

货币资金评估价值为 3,298,384.41 元，包括库存现金 40,270.57 元，银行存款 3,258,113.84 元。

2. 应收账款和坏账准备

应收账款账面价值 129,580.00 元，其中账面余额 136,400.00 元，坏账准备 6,820.00 元，系应收的咨询服务费，账龄在 1 年以内。

评估人员通过检查原始凭证、基准日后收款记录及相关的文件资料等方式确认款项的真实性。雅力科技公司的坏账准备政策如下：对单项金额重大的应收款项，单独进行减值测试，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备；对于账龄分析法组合，账龄在 1 年以内的坏账准备提 5%、1-2 年提 10%、2-3 年提 30%、3 年以上提 100%；一般情况下对公司实际控制人控制的各公司之间的应收款项不计提坏账准备。

按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，应收账款为近期发生的款项，估计发生坏账的风险较小，以其核实后的账面余额为评估值。

将公司按规定计提的坏账准备 6,820.00 元评估为零。

应收账款评估价值为 136,400.00 元，与其账面净额相比评估增值 6,820.00 元，增值率为 5.26%。

3. 其他应收款和坏账准备

其他应收款账面价值 3,373,482.31 元，其中账面余额 3,402,057.17 元，坏账准备 28,574.86 元，包括应收的关联方业务转移过程发生的暂时性款项、押金保证金、备用金等，账龄均在 1 年以内。其中关联方往来为应收上海雅力教育信息咨询有限公司 2,830,559.91 元。

评估人员通过检查原始凭证、基准日后收款记录及相关的文件资料等方式确认款项的真实性。雅力科技公司的坏账准备政策见应收账款科目相关说明。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，其他应收款主要为应收的关联方业务转移过程发生的暂时性款项、押金保证金等，账龄在 1 年以内的款项，估计发生坏账的风险较小，以其核实后的账

面余额为评估值。

将公司按规定计提的坏账准备 28,574.86 元评估为零。

其他应收款评估价值为 3,402,057.17 元，与其账面净额相比评估增值 28,574.86 元，增值率为 0.85%。

4. 流动资产评估结果

账面价值	6,801,446.72 元
评估价值	6,836,841.58 元
评估增值	35,394.86 元
增值率	0.52%

二) 非流动资产

1. 长期股权投资

(1) 概况

长期股权投资账面价值 990,000.00 元，其中账面余额 990,000.00 元，减值准备 0.00 元。

被投资单位共 2 家，包括 1 家全资子公司和 1 家控股子公司。基本情况如下表所示：

序号	被投资单位名称	投资日期	股权比例	账面余额	减值准备	账面价值
1	上海雅力教育培训有限公司	2015 年 12 月	99%	990,000.00	0.00	990,000.00
2	合肥市雅科教育培训有限公司	2015 年 11 月	100%	0.00	0.00	0.00

评估人员查阅了上述股权投资的协议、合同、章程、验资报告、企业法人营业执照等，了解了被投资单位的经营情况，获取了被投资单位截至 2015 年 12 月 31 日的业经审计的会计报表。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

截至评估基准日，被评估单位未计提减值准备。

(2) 具体评估方法

A. 上海雅力教育培训有限公司（以下简称“上海雅培公司”）成立于 2015 年 12 月 3 日，系雅力科技公司的控股子公司。按统一社会信用代码为 91310112MA1GB2LP7J 的《营业执照》记载，其住所为上海市闵行区联航路 1688 弄 28 号楼 202 室，注册资本为 100 万元人民币（其中雅力科技公司出资 99 万元，占注册资本的 99%；上海雅力教育信息咨询有限公司出资 1 万元，占注册资本的 1%），法定代表人陈俊杰，

经营范围为：教育培训：雅思英语、剑桥英语、新概念英语。【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】。

按照该公司截至评估基准日业经审计的会计报表反映，其资产、负债和股东权益的账面价值分别为 1,000,263.33 元、600.00 元和 999,663.33 元；2015 年 12 月的营业收入为 0.00 元，净利润为-336.67 元。

截至评估基准日，雅力科技公司持有上海雅培公司的 99%股权，剩余 1%股权由前业务主体上海雅教公司持有，相关公司及股东已出具承诺，上海雅教公司持有的上海雅培公司的 1%股权，其权益实际归属于雅力科技公司。本次评估时按雅力科技公司持有上海雅培公司 100%股权进行考虑。因上海雅培公司刚刚设立，截至评估基准日尚未开展经营活动，本次以其截至评估基准日经审计后的会计报表反映的股东权益值为评估值。

B. 合肥市雅科教育培训有限公司（以下简称“合肥雅科公司”）成立于 2015 年 11 月 19 日，系雅力科技公司的全资子公司。按统一社会信用代码为 91340100MA2MQW1D2G（1-1）的《营业执照》记载，其住所为合肥市蜀山区甘泉路 81 号沃野花园 1 幢 1702 室，注册资本为 200 万元人民币，法定代表人胡靖，经营范围为：留学中介；组织国际教育文化艺术交流；海外房产咨询；非学历教育（培训，项目，课程，认证）管理咨询及服务；网络及远程教育咨询；课程开发；教育软件开发、销售及服务；知识产权开发、转让、代理及服务；教育培训、外语培训、出国考试类培训、A Level 课程培训、PLSC 课程培训；教育信息咨询、教育科技咨询；教育项目与教育科研文献研究与开发；教育文化活动组织策划；教育文化用品用具销售；服装销售；教具用品销售；教学设备销售；书籍销售。（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）。

截至评估基准日，雅力科技公司尚未对其实际出资，账面价值为零，本次评估按账面值确认。

长期股权投资评估价值为 999,663.33 元，评估增值 9,663.33 元，增值率为 0.98%。

2. 设备类固定资产

（1）概况

1) 基本情况

列入评估范围的设备类固定资产共计 3 台，合计账面原值 4,898.00 元，账面净值 4,898.00 元，减值准备 0.00 元。

根据雅力科技公司提供的《电子设备评估明细表》，设备类固定资产在评估基准日的详细情况如下表所示：

编号	科目名称	计量单位	数量	账面价值(元)	
				原值	净值
1	固定资产--电子设备	台	3	4,898.00	4,898.00
2	减值准备		/		0.00

被评估单位对设备类固定资产的折旧及减值准备的计量采用如下会计政策：

固定资产折旧采用年限平均法，各类机器设备的使用寿命、预计净残值和年折旧率如下：

固定资产类别	使用寿命（年）	预计净残值	年折旧率（%）
其他设备	5	原价的 5%	19.00

被评估单位对设备类固定资产的减值准备计提采用个别认定的方式。截至评估基准日，被评估单位未对设备类固定资产计提固定资产减值准备。

2) 主要设备与设备特点

评估人员对被评估单位的主要设备及装置的购建过程、权属等情况进行了了解，掌握主要设备的配置情况、技术性能要求等资料数据。

列入本次评估范围的设备为 3 台组装电脑，均分布于被评估单位租用的上海市虹口区凯德龙之梦 A 座 20 层的办公场所使用。

3) 设备的购置日期、技术状况与维护管理

委评设备系近期购置的国产设备，其原始制造质量一般。被评估单位有专人负责设备维修、保养。

4) 机器设备核实的方法、过程和结果

本公司评估人员首先向被评估单位财务部门了解与查核设备的账面价值与构成有关的情况，与被评估单位的管理人员一起，对列入评估范围的设备进行了现场核实。

经核实，委估设备的账面原值由设备购置价构成，其整体状况良好，能满足办公需要。

5) 权属情况

评估人员查阅了设备的发票及付款凭证，对设备的权属相关资料进行了必要的查验。经核实，没有发现委估设备类固定资产存在权属资料瑕疵情况。

(2) 具体评估方法

根据本次资产评估的特定目的、相关条件和委估设备的特点，采用成本法进行评估。成本法是指首先估测在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的资产所需的成本即重置价值，然后估测被评估资产存在的各种贬值因素，并将其从重置价值中予以扣除（扣减实体性陈旧贬值、功能性陈旧贬值和经济性陈旧贬值）而得到被评估资产价值的方法。本次评估采用成新折扣的方法来确定待估设备已经发生的各项贬值，计算公式为：

评估价值 = 重置价值（不含增值税）× 成新率

1) 重置价值的确定

重置价值由设备现行购置价（不含增值税）及运杂费、安装调试费等相关费用组成，委估设备为电脑，本次评估不考虑相关费用。

A. 现行购置价

委估设备为电脑，通过查阅相关报价信息或向销售商询价，以当前市场价作为现行购置价。

B. 相关费用

委估设备购建便捷，本次评估不考虑相关费用。

C. 重置价值

重置价值 = 现行购置价（不含增值税）+ 相关费用

2) 成新率的确定

委估设备为价值量较小的电脑，主要以使用年限法为基础，结合设备的使用维修和外观现状，确定成新率。

年限法的计算公式为：

成新率(K1) = (经济耐用年限 - 已使用年限) / 经济耐用年限 × 100%

(3) 评估过程

1) 设备概况

设备名称：电脑

规格型号：组装

数量：3 台

购置日期：2015 年 12 月

启用日期：2015 年 12 月

账面原值：4,898.00 元

账面净值：4,898.00 元

2) 重置价值的确定

A. 现行购置价

通过上网询价，该设备的现行购置价取为 1,900.00 元（含增值税）。

B. 其他费用

该设备购建便捷，故不再考虑相关费用。

C. 重置价值

重置价值=现行购置价+相关费用

$$=1,900.00/1.17 \times 3 + 0.00$$

$$=4,860.00 \text{ 元（已圆整）}$$

3) 成新率的确定

该设备的成新率采用使用年限法评定。

根据国家有关规定并结合该设备的实际情况，确定该设备的经济使用年限为 5 年，截至评估基准日已使用 0.04 年。

$$\text{成新率 } K = (5 - 0.04) / 5 \times 100\%$$

$$=99.17\%$$

经现场勘察，该项设备使用情况正常，故成新率取为 99%。

4) 评估价值

评估价值=重置价值×成新率

$$=4,860.00 \times 99\%$$

$$=4,810.00 \text{ 元（已圆整）}$$

(4) 设备类固定资产评估结果

账面原值	4,898.00 元
账面净值	4,898.00 元
重置价值	4,860.00 元

评估价值	4,810.00 元
评估减值	88.00 元
减值率	1.80%

3. 长期待摊费用

长期待摊费用账面价值为 245,960.00 元，系被评估单位的租入固定资产改良支出，企业按 5 年摊销。

评估人员查阅了相关文件和原始凭证，检查了各项费用尚存的价值与权利，未发现不符情况。

经复核，各项费用原始发生额正确，因装修尚未完成，故按账面值确定为评估值。

长期待摊费用评估价值为 245,960.00 元。

4. 无形资产—其他无形资产

(1) 概况

无形资产—其他无形资产账面价值 0.00 元。

列入评估范围的无形资产为无账面价值记录的“A-Level 国际高中课程”等 2 项作品著作权和“雅力咨询”1 项注册商标所有权。

经核实，上述作品著作权、商标注册证记载的权利人分别为上海雅教公司和雅力投资公司，因雅力科技公司及其子公司承接了上海雅教公司、雅力投资公司等主体的业务、资产，故相应的作品著作权、注册商标证书将变更为雅力科技公司所有。截至评估报告日，上述权证变更登记手续尚在办理中。

(2) 评估特殊假设

1) 假设委估无形资产的使用范围、场所及对象与作品著作权和商标的相关证书的核定使用商品情况一致；

2) 假设委估无形资产对应的产品能够不断满足市场需求，其市场占有率不会有大的波动；

3) 假设无形资产的权利人和使用人是负责的，有能力担当其职务，并有足够的能力合理使用和保护无形资产，能够维护无形资产的知名度；

4) 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素，造成对企业重大不利影响。

当这些前提及假设条件因素因未来经济环境发生较大变化等原因改变时，评估

人员将不承担由于前提及假设条件的改变而推导出不同评估结果的责任。

(3) 具体评估方法

1) 无形资产价值界定和评估方法的选择

A. 无形资产价值内涵

作品著作权资产的评估对象是作品著作权资产权益，包括作品著作权所有权和作品著作权使用权。本次评估的作品著作权价值为作品著作权的所有权价值。

商标资产的评估对象是指受法律保护的注册商标资产权益，包括商标所有权、商标许可使用权。本次评估的商标价值为商标的所有权价值。

B. 评估方法

资产评估一般使用三种方法，即成本法、市场法和收益法。

成本法是把现行条件下重新形成或取得被评估资产在全新状况下所需承担的全部成本(包括机会成本)、费用等作为重置价值，然后估测被评估资产已存在的各种贬值因素，并将其从重置价值中予以扣除而得到被评估资产价值的评估方法。对无形资产而言，由于其投入与产出具有弱对应性，有时投入较低而带来的收益却很大。相反，有时投入很高，但带来的收益却不高。因此成本法一般很少在无形资产的评估中使用。

市场法是指利用市场上同类或类似资产的近期交易价格，经直接比较或类比分析以估测资产价值的评估方法。其采用替代原则，要求充分利用类似资产成交的价格信息，并以此为基础判断和估测被评估资产的价值。对无形资产而言，由于其单一性，能作参照物比较的同类资产少有存在。从国内该类无形资产交易情况看，交易案例较少，因而很难获得可用以比照的数个近期类似的交易案例，市场法评估赖以使用的条件受到限制，故目前一般也很少采用市场法评估无形资产。

收益法是通过估算被评估资产未来预期收益的现值来判断资产价值的评估方法。对无形资产而言，其之所以有价值，是因为资产所有者能够通过销售使用无形资产进行生产的产品从而带来收益。因而在我国目前市场情况下，收益法是评估无形资产较合适的方法。

根据以上情况，对于作品著作权和商标权采用收益法进行评估。

同时，由于公司的课程作品著作权均应用于公司的国际高中课程培训及咨询服务等相关业务，未来的收益难以拆分并对应到具体的某一项作品著作权，因此，本

次评估中将所有作品著作权作为一个组合进行评估。

2) 选用的评估方法简介及参数的选取路线

A. 作品著作权

作品著作权收益法评估是指通过估算待估无形资产在未来的预期正常收益，选用适当的折现率将其折成现值后累加，以此估算待估无形资产评估价值的方法。计算公式为：

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1+r)^i}$$

式中 V：待估无形资产价值

A_i ：第 i 年无形资产纯收益

r：折现率

n：收益年限

本次对作品著作权评估，拟采用销售收入分成法确定无形资产的纯收益；综合考虑法律保护期限、作品类别、创作完成时间、首次发表时间以及作品的权利状况等因素确定收益年限；折现率拟采用风险累加法（无风险报酬率加风险报酬率）进行分析确定。

B. 商标权

商标权收益法评估的具体方法有优越利润法、差额收益法和商标许可使用费节省法。依据评估目的、假设前提条件、商标的功能和资料的可取得程度等因素，本次评估采用商标许可使用费节省法。一般情况下，不拥有商标权的任何一方都必须为使用该商标支付一笔许可使用费。因此，商标的价值可以用假设购买该商标后，使用方所节省下来的原来需向商标权所有者支付的许可使用费的现值来计算。通过确定商标许可使用费率，从而对商标所有权直接产生的净收益进行量化得到评估值。

节省使用费的预测采用分段法，分为前后两段，对于前段节省使用费采取逐年预测折现累加的方法；而对于后段节省使用费以前段最后一年的收益作为后段各年的年金收益；将企业前后两段收益现值加在一起便构成了整体商标的收益现值。折现率拟采用无风险报酬率加风险报酬率法进行分析确定。其基本公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n [K_i \times (1+r)^{-i}] + \frac{K_n}{r} \times (1+r)^{-n}$$

式中：P——待估商标权的评估价值

K_i ——预测第 i 年节省的使用费

n ——使用费节省的前段预测期限

i ——年序号

r ——折现率

(4) 评估过程

相关行业分析及企业相关业务介绍详见下文“（二）收益法”的相关说明。

1) 作品著作权评估

A. 收益年限的确定

本次评估综合考虑法律保护期限、作品类别、创作完成时间、首次发表时间、作品的权利状况、使用情况和相关业务市场等因素来确定作品著作权的收益期。考虑到作品著作权的保护年限、作品使用情况和相关业务市场情况等因素综合确定作品著作权的收益年限至 2023 年末。

B. 产品市场情况和未来收入的预测

本次评估在近几年企业作品著作权相关业务收入情况、市场竞争态势、市场占有率情况等基础上进行分析，雅力科技公司与作品著作权相关的收入主要包括相关课程的国际高中教育培训业务和教学课程咨询服务中的课程使用费收入，通过对公司与相关校点签订的合作协议中关于收费的相关条款分析，课程使用费约占公司收取的费用总额的 50%，故预测期内的课程使用费以公司各年度的相关业务收入的 50%进行测算，预测情况见下表（具体预测过程详见收益法说明）：

单位：万元

序号	项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
1	国际教育培训收入	1,914.68	3,014.58	3,816.56	4,132.37
1.1	其中：课程相关收入	1,693.68	2,717.70	3,461.46	3,771.15
2	咨询管理服务收入	872.82	1,260.21	2,160.58	2,674.11
2.1	其中：课程相关收入	530.36	930.77	1,510.40	1,904.30
3=1.1+2.1	课程相关收入合计	2,224.04	3,648.47	4,971.86	5,675.45
4	课程使用费分成率	50%	50%	50%	50%
5=3*4	课程使用费收入	1,112.02	1,824.24	2,485.93	2,837.73

续上表

序号	项目/年度	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
1	国际教育培训收入	4,308.98	4,308.98	4,308.98	4,308.98
1.1	其中：课程相关收入	3,853.04	3,853.04	3,853.04	3,853.04
2	咨询管理服务收入	2,928.38	2,928.38	2,928.38	2,928.38
2.1	其中：课程相关收入	2,035.92	2,035.92	2,035.92	2,035.92
3=1.1+2.1	课程相关收入合计	5,888.96	5,888.96	5,888.96	5,888.96
4	课程使用费分成率	50%	50%	50%	50%
5=3*4	课程使用费收入	2,944.48	2,944.48	2,944.48	2,944.48

C. 收入分成率的确定

本次评估中销售收入分成率通过综合评价法确定，主要是通过对影响收入分成率的诸多因素，包括技术水平、成熟度、经济效益、市场前景、投入产出比、社会效益、产业政策吻合度、技术保密程度等因素进行评测，确定各因素对收入分成率取值的影响度，最终结合经验数据确定分成率。

a. 确定待估技术分成率的取值范围

根据《知识产权管理在卫生和农业创新中的最佳实践》（《Intellectual Property Management in Health and Agricultural Innovation a handbook of best practices》）中的统计数据，著作权相关的技术分成率为 5%-15%，故本次评估技术分成率的取值范围取为 5%-15%。

b. 确定待估技术分成率的调整系数

序号	项目	权重	现行状况	得分
1	技术水平	15	技术水平较先进	10
2	技术成熟度	15	技术比较成熟	10
3	技术更新周期	10	技术更新周期良好	6
4	经济效益	20	经济效益良好	12
5	市场前景	20	市场前景较好	15
6	社会效益	5	社会效益良好	4
7	政策吻合度	5	符合国家产业政策	5
8	技术保护程度	10	作品著作权	8
9	合计	100		70

则确定分成率调整系数为 70%。

c. 确定待估技术分成率

根据待估技术的取值范围和调整系数，可最终得到分成率。计算公式为：

确定待估技术分成率=分成率的取值下限+（分成率的取值上限-分成率的取值
下限）×调整系数

$$=5\%+(15\%-5\%) \times 70\%$$

$$=12\%$$

考虑到随着时间的推移及企业经营规模的扩大，公司将会不断研发更多新的课程内容等，补充到原有的课程作品组合中，以应对新的市场需求。因此，现有的无形资产组合等对于收入贡献将趋向减弱，故分成率将会逐年下降。

D. 作品著作权分成收益的计算

作品著作权的分成收益=销售收入×收入分成率

E. 折现率的分析和确定

折现率是将未来收益折算为现值的比率，根据本次评估特点和收集资料的情况，本次评估采用风险累加法确定折现率。计算公式为：

风险累加法的计算

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

a. 无风险报酬率的确定

无风险报酬率一般采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。本次评估选取 2015 年 12 月 31 日国债市场上到期日距评估基准日 5—10 年的交易品种的平均到期收益率 3.25%作为无风险报酬率。

b. 风险报酬率的确定

风险报酬率的确定运用综合评价法，即按照技术风险、市场风险、资金风险、管理风险和政策五个风险因素量化求和确定。具体过程详见下表：

	权重	因素	打分说明	分值	得分 (权重 × 分值)	技术风 险率
(1) 技术风险	0.2	技术转化风险	已投入使用	30	6	2.2
	0.4	技术替代风险	存在若干替代产品	50	20	
	0.2	技术权利风险	已取得作品著作权证书	40	8	
	0.2	技术整合风险	相关技术在某些方面需要进行一些调整	50	10	
	小计				44	
(2) 市场风险	0.3	市场容量风险	市场总容量较大，发展前景较好	40	12	2.67

	0.5		市场现有竞争风险	市场中规模厂商数量一般，行业门槛相对较高，市场竞争秩序良好	60	30	
	0.2		市场潜在竞争风险		57	11.4	
		0.3	规模经济性	市场存在一定的规模经济	60	18	
		0.4	投资额及转换费用	投资额及转换费用中等	60	24	
		0.3	销售网络	一定程度上依赖固有的销售网络	50	15	
	小计					53.4	
(3) 资金风险	0.5		融资风险	项目的投资额中等	50	25	2.5
	0.5		流动资金风险	项目的流动资金中等	50	25	
	小计					50	
(4) 管理风险	0.4		销售服务风险	随业务增加需增加新的销售服务网点	70	28	3.35
	0.3		质量管理风险	质保体系建立但有待完善	60	18	
	0.3		技术开发风险	技术力量一般，有一定 R&D 投入	70	21	
	小计					67	
(5) 政策风险	0.5		政策导向	国家政策支持力度较大	40	20	2.25
	0.5		政策限制	受其他政策制约较小	50	25	
	小计					45	
合计				12.97%			

得出风险报酬率为 12.97%。

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

=3.25%+12.97%

=16.22%

F. 作品著作权评估值的确定

单位：万元

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
销售收入	1,112.02	1,824.24	2,485.93	2,837.73
技术分成率	12.00%	11.40%	10.26%	8.21%
分享收益	133.44	207.96	255.06	232.98
折现率	16.22%	16.22%	16.22%	16.22%
折现期（期中）	0.5	1.5	2.5	3.5
折现系数	0.9276	0.7981	0.6867	0.5909
净现值	123.78	165.97	175.15	137.67

续上表

项目/年度	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
销售收入	2,944.48	2,944.48	2,944.48	2,944.48
技术分成率	5.75%	3.45%	1.73%	0.69%
分享收益	169.31	101.58	50.94	20.32
折现率	16.22%	16.22%	16.22%	16.22%
折现期（期中）	4.5	5.5	6.5	7.5
折现系数	0.5084	0.4375	0.3764	0.3239
净现值	86.08	44.44	19.17	6.58
评估值（取整）	760.00			

2) 商标权评估思路

A. 产品市场情况和未来收入的预测

本次评估在企业近几年与商标相关的业务收入情况、市场竞争态势、市场占有率情况等基础上进行分析，预测未来与商标相关的业务收入见下表（详见收益法说明）：

单位：万元

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
销售收入	4,360.15	6,966.30	9,720.07	11,640.94	13,010.95	13,010.95

B. 商标许可使用费节省率的评定方法

在公开市场和已获公众认可的商标能为企业带来超额利润的假设前提下，不拥有商标权的使用方为使用该商标须向所有者支付一定的许可使用费。商标的许可使用费一般以使用方受益于该商标的销售收入的某一百分比计算。

本次评估，评估人员广泛调查了解了近几年来上市公司公告的相关商标许可使用及转让的案例，在此基础上，将委估商标与各个商标进行对比分析，并根据影响商标价值的主要因素对许可使用费率进行调整，最终确定了本次评估所应采用的商标许可使用费节省率。

a. 上市公司公告的商标许可使用案例

序号	许可/转让	发生时间	许可方/出让方	被许可方/受让方	商标名称	行业	许可使用费率
1	许可	2015 年 3 月	大亚科技股份有限公司	江苏合雅木门有限公司、江苏美诗整体家居有限公司、镇江大亚家居有限公司	“圣象”	家具	0.10%

2	许可	2013 年 8 月	广东美的电器股份有限公司	无锡小天鹅股份有限公司	“美的”	家电	0.30%
3	许可	2013 年 8 月	无锡小天鹅股份有限公司	广东美的电器股份有限公司	“LITTLESWAN 及图” 和 “小天鹅”中文商标	家电	0.30%
4	许可	2014 年 11 月	东北特殊钢集团有限责任公司	抚顺特殊钢股份有限公司	“三大图形商标”	钢铁	0.10%
5	许可	2015 年 12 月	惠州雷士光电科技有限公司	广东德豪润达电气股份有限公司	“雷士” 及 “NVC ”	照明	1.00%
6	许可	2014 年 1 月	上海嘉宝实业（集团）股份有限公司	佛山电器照明股份有限公司	“沪”、“联合”	照明	1.00%

b. 商标价值影响因素及许可使用费率确定

通常，影响商标价值的主要因素有 5 项：

第一，品牌领导力。即影响行业市场的能力，如某一商标为其所处市场的龙头产品的商标，其价值就比其他普通价值要高。

第二，品牌生存力。即商标的稳定性——那些历史悠久、消费者信任度高的商标的价值要高。

第三，品牌辐射力。指商标超过地理文化边界的能力，符合国际惯例和口味的商标比某一区域和地区性商标的价值要大。

第四，品牌支持力。指能够获得投资及重点支持的商标其价值要大一些。

第五，品牌保护力。指商标拥有者的合法权利，即注册商标的保护能力。商标受法律保护的深度及广度在评估商标时很重要。

本次评估将上述五项影响因素的权重各取为 20%。

评估人员首先分析了拟转让商标与比较案例在以上五项因素的表现，并进行评分（1-3 分：差；4-6 分：一般；7-8 分：较好；9-10 分：好）。然后根据拟转让商标与比较案例的不同评分对比较案例的许可使用费率进行调整，具体调整公式为：

$$\text{调整系数} = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{B_i} \times p_i$$

式中， A_i 为拟转让商标在因素 i 上的打分

B_i 为对比案例在在因素 i 上的打分

p_i 为因素 i 的权重

则：调整后使用费率=许可使用费率×调整系数

具体调整如下：

序号	商标名称	许可使用费率	品牌领导力	品牌生存力	品牌辐射力	品牌支持力	品牌保护力	调整系数	调整后使用费率
			20%	20%	20%	20%	20%		
1	“圣象”	0.10%	8	8	9	8	9	0.74	0.07%
2	“美的”	0.30%	8	9	9	8	9	0.72	0.22%
3	“LITTLESWAN 及图” 和“小天鹅”中文商标	0.30%	7	8	8	8	9	0.77	0.23%
4	“三大图形商标”	0.10%	6	7	7	7	9	0.86	0.09%
5	“富士”及“NVC”	1.00%	7	8	8	7	9	0.80	0.80%
6	“沪”、“联合”	1.00%	7	8	7	8	9	0.79	0.79%
	委估商标		5	6	5	7	8		0.37%

本次评估采用比较案例的调整后使用费率的算术平均值 0.36%作为委估商标的许可使用费节省率。

C. 节省使用费的计算

节省使用费=销售收入×商标许可使用费节省率

D. 折现率的分析和确定

折现率是将未来收益折算为现值的比率，根据本次评估特点和收集资料的情况，本次评估采用风险累加法确定折现率。计算公式为：

折现率=无风险报酬率+产品风险报酬率+经营风险报酬率+市场风险报酬率+财务风险报酬率+政策风险报酬率

a. 无风险报酬率的确定

无风险报酬率一般采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。本次评估选取 2015 年 12 月 31 日国债市场上到期日距评估基准日 10 年以上的交易品种的平均到期收益率 4.08%作为无风险报酬率。

b. 风险报酬率的确定

风险报酬率的确定主要运用综合评价法，即由产品风险、经营风险、市场风险、财务风险、政策风险等之和确定。根据对本评估项目的分析及目前评估惯例，各个风险系数的取值范围在 0%—5%之间，总风险系数在 0%—25%之间，分值的取值范围在 0—1，具体分析如下：

- (a) 产品风险：企业国际教育培训业务及留学等咨询服务业务已比较成熟；
- (b) 经营风险：委估商标已经运营数年，已形成相对稳定的经营管理模式；
- (c) 市场风险：留学教育行业市场容量比较大；
- (d) 财务风险：公司资金需用量全年平稳；
- (e) 政策风险：国家对教育行业的扶持力度比较大。

综合上述各因素的具体分析，评估人员依据综合判定法，对各类风险进行取值，具体如下：

序号	风险类别	最大风险值	分值	无风险报酬率
1	产品风险	5%	0.5	2.50%
2	经营风险	5%	0.5	2.50%
3	市场风险	5%	0.5	2.50%
4	财务风险	5%	0.4	2.00%
5	政策风险	5%	0.4	2.00%
	风险报酬率			11.50%

得出风险报酬率为 11.50%。

折现率= 无风险报酬率+产品风险报酬率+经营风险报酬率+市场风险报酬率+
财务风险报酬率+政策风险报酬率

$$= 4.08\% + 2.50\% + 2.50\% + 2.50\% + 2.00\% + 2.00\%$$

$$= 15.58\%$$

E. 收益年限的确定

本次评估综合商标保护年限和公司经营情况等因素来确定商标的收益期。由于公司专业从事国际化教育培训及相关业务，可以认定公司销售产品的周期为永续期；同时基于商标到期可以续展，且不随时间波动，综合上述两方面的因素，分析确定公司商标的收益期按永续期确定。

F. 商标评估值的确定

单位：万元

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
一、商标产品销售收入	4,360.15	6,966.30	9,720.07	11,640.94	13,010.95	13,010.95
二、商标许可使用费节省率	0.37%	0.37%	0.37%	0.37%	0.37%	0.37%
三、节省使用费	16.13	25.78	35.96	43.07	48.14	48.14
四、折现率	15.58%	15.58%	15.58%	15.58%	15.58%	15.58%

五、折现期（期中）	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	-
六、折现系数	0.9302	0.8048	0.6963	0.6024	0.5212	3.3455
七、净现值	15.00	20.75	25.04	25.95	25.09	161.05
商标评估值(取整)	270.00					

(5) 无形资产-其他无形资产的评估结果

账面价值 0.00 元

评估价值 10,300,000.00 元

评估增值 10,300,000.00 元

5. 递延所得税资产

递延所得税资产账面价值 1,705.00 元,系被评估单位计提应收账款坏账准备产生的可抵扣暂时性差异而形成的递延所得税资产。经核实相关资料和账面记录等,按财务会计制度核实,未发现不符情况。

由于资产基础法评估时,难以全面准确地对各项资产评估增减额考虑相关的税收影响,故对上述递延所得税资产以核实后的账面价值为评估值。

递延所得税资产评估值为 1,705.00 元。

6. 非流动资产评估结果

账面价值 1,242,563.00 元

评估价值 11,552,138.33 元

评估增值 10,309,575.33 元

增值率 829.70%

三) 流动负债

1. 应付职工薪酬

应付职工薪酬账面价值 1,549,591.15 元,包括应付的工资 1,489,756.47 元、社会保险费 37,322.68 元、住房公积金 22,512.00 元。

评估人员检查了该公司的劳动工资和奖励制度,查阅章程等相关文件规定,复核被评估单位计提依据,并检查支用情况。按财务会计制度核实,未发现不符情况。

经核实,各项目应需支付,以核实后的账面价值为评估值。

应付职工薪酬评估值为 1,549,591.15 元。

2. 应交税费

应交税费账面价值 210,141.70 元,包括应交的增值税 136,136.34 元、企业所

得税 60,294.19 元、城市维护建设税 6,851.15 元、教育费附加 4,110.69 元、地方教育附加 2,740.46 元、河道管理费 8.87 元。

被评估单位各项税负政策如下：

增值税按应税收入的 6%计缴，城市维护建设税按应缴流转税额的 5%计缴，教育费附加按应缴流转税额的 3%计缴，地方教育附加按应缴流转税额的 2%计缴，企业所得税按应纳税所得额的 25%计缴。

评估人员取得相应申报资料及其他证明文件，复核各项税金及附加的计、交情况，并了解期后税务稽查和税款缴纳情况。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

评估人员按被评估单位提供的有关资料核实无误，各项税费应需支付，以核实后的账面价值为评估值。

应交税费评估值为 210,141.70 元。

3. 其他应付款

其他应付款账面价值 137,372.40 元，系应付的社保公积金和个人报销款。通过查阅账簿及原始凭证，了解款项发生的时间、原因和期后付款情况，评估人员审核了债务的相关文件资料核实交易事项的真实性。按财务会计制度核实，未发现不符情况。

经核实，各款项均需支付，以核实后的账面值为评估值。

其他应付款评估价值为 137,372.40 元。

4. 流动负债评估结果

账面价值 1,897,105.25 元

评估价值 1,897,105.25 元

(二) 收益法

收益法是指通过将被评估单位的预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。

一) 收益法的应用前提

1. 投资者在投资某个企业时所支付的价格不会超过该企业(或与该企业相当且具有同等风险程度的同类企业)未来预期收益折算成的现值。

2. 能够对企业未来收益进行合理预测。

3. 能够对与企业未来收益的风险程度相对应的折现率进行合理估算。

二) 收益法的模型

结合本次评估目的和评估对象,采用企业自由现金流折现模型确定企业自由现金流价值,并分析公司溢余资产、非经营性资产的价值,确定公司的整体价值,并扣除公司的付息债务确定公司的股东全部权益价值。计算公式为:

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务

企业整体价值=企业自由现金流评估值+非经营性资产价值+溢余资产价值

本次评估采用分段法对企业的收益进行预测,即将企业未来收益分为明确的预测期期间的收益和明确的预测期之后的收益。计算公式为:

企业自由现金流=息税前利润 $\times$ (1-所得税率)+折旧及摊销-资本性支出-营运资金增加额

$$\text{企业自由现金流评估值} = \sum_{t=1}^n \frac{CFF_t}{(1+r_t)^t} + P_n \times (1+r_n)^{-n}$$

式中: n——明确的预测年限

CFF_t ——第 t 年的企业现金流

r——加权平均资本成本

t——未来的第 t 年

P_n ——第 n 年以后的连续价值

三) 收益期与预测期的确定

本次评估假设公司的存续期间为永续期,那么收益期为无限期。采用分段法对公司的收益进行预测,即将公司未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益,其中对于明确的预测期的确定综合考虑了行业的周期性和企业自身发展的情况。根据评估人员的市场调查和预测,取 2020 年作为分割点较为适宜。

四) 收益预测的假设条件

1. 基本假设

(1) 本次评估以委估资产的产权利益主体变动为前提,产权利益主体变动包括利益主体的全部改变和部分改变;

(2) 本次评估以公开市场交易为假设前提;

(3) 本次评估以被评估单位维持现状按预定的经营目标持续经营为前提,即被评估单位的所有资产仍然按照目前的用途和方式使用,不考虑变更目前的用途或用

途不变而变更规划和使用方式；

(4) 本次评估以被评估单位提供的有关法律性文件、各种会计凭证、账簿和其他资料真实、完整、合法、可靠为前提；

(5) 本次评估以宏观环境相对稳定为假设前提，即国家现有的宏观经济、政治、政策及被评估单位所处行业的产业政策无重大变化，或其变化能明确预期；国家货币金融政策基本保持不变，国家现行的利率、汇率等无重大变化，或其变化能明确预期；国家税收政策、税种及税率等无重大变化，或其变化能明确预期；

(6) 本次评估以企业经营环境相对稳定为假设前提，即企业主要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变；企业能在既定的经营范围内开展经营活动，不存在任何政策、法律或人为障碍。

2. 具体假设

(1) 假设被评估单位完全遵守所有有关的法律和法规，其所有资产的取得、使用等均符合国家法律、法规和规范性文件；

(2) 假设被评估单位每一年度的营业收入、成本费用、改造等的支出，在年度内均匀发生；

(3) 假设被评估单位在收益预测期内采用的会计政策与评估基准日时采用的会计政策在所有重大方面一致；

(4) 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

3. 特殊假设

电光科技股份公司拟收购雅力科技公司的业务模块，在收购前该业务模块进行整合。雅力科技公司作为未来业务的载体，雅力科技公司股东胡靖将其实际控制的雅力投资公司、上海雅教公司、北京雅力公司和香港雅力公司的业务、资产、人员转移到雅力科技公司及其下属子公司，同时，雅力投资公司、上海雅教公司、北京雅力公司和香港雅力公司将进行注销。对于上述事项，相关公司及股东已出具相应承诺。截至评估基准日，雅力科技公司和下属 1 家全资子公司（合肥市雅科教育培训有限公司）、1 家控股子公司（上海雅力教育培训有限公司）已成立，另一家全资子公司广东雅教教育咨询有限公司于期后 2016 年 1 月 4 日设立了（以下简称“广东雅教公司”）。截至评估报告日，除宁波滨海教育集团（美国课程中心）的业务合同将于 2016 年结束外，其余原雅力投资公司、上海雅教公司、北京雅力公司等主

体签订的业务合同和相关工作人员已转移至雅力科技公司及其下属子公司。本次假设相关主体的业务、资产、人员等截至评估基准日已由雅力科技公司及其子公司承接，并且上述事项不会对雅力科技公司的未来经营业务产生其他影响。

评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提条件在评估基准日时成立，当以上评估前提和假设条件发生变化，评估结论将失效。

五) 收益法相关因素分析

1. 影响公司经营的宏观经济因素分析

(1) 宏观经济形势分析

2015 年，面对错综复杂的国际形势和不断加大的经济下行压力，党中央、国务院保持战略定力，统筹谋划国际国内两个大局，坚持稳中求进工作总基调，主动适应引领新常态，以新理念指导新实践，以新战略谋求新发展，不断创新宏观调控，深入推进结构性改革，扎实推动“大众创业、万众创新”，经济保持了总体平稳、稳中有进、稳中有好的发展态势。

1) 农业生产再获丰收

2015 年全国粮食总产量 62,143 万吨，比上年增加 1,441 万吨，增长 2.4%。其中，夏粮产量 14,112 万吨，增长 3.3%；早稻产量 3,369 万吨，下降 0.9%；秋粮产量 44,662 万吨，增长 2.3%。谷物产量 57,225 万吨，比上年增长 2.7%。棉花产量 561 万吨，比上年下降 9.3%。全年猪牛羊禽肉产量 8,454 万吨，比上年下降 1.0%，其中猪肉产量 5,487 万吨，下降 3.3%。禽蛋产量 2,999 万吨，比上年增长 3.6%；牛奶产量 3,755 万吨，增长 0.8%。

2) 工业升级态势明显

2015 年全国规模以上工业增加值按可比价格计算比上年增长 6.1%。分经济类型看，国有控股企业增加值比上年增长 1.4%，集体企业增长 1.2%，股份制企业增长 7.3%，外商及港澳台商投资企业增长 3.7%。分三大门类看，采矿业增加值比上年增长 2.7%，制造业增长 7.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.4%。新产业增长较快，全年高技术产业增加值比上年增长 10.2%，比规模以上工业快 4.1 个百分点，占规模以上工业比重为 11.8%，比上年提高 1.2 个百分点。其中，航空、航天器及设备制造业增长 26.2%，电子及通信设备制造业增长 12.7%，信息化学品制造业增长 10.6%，医药制造业增长 9.9%。全年规模以上工业企业产销率达到 97.6%。

规模以上工业企业实现出口交货值 118,582 亿元，比上年下降 1.8%。

3) 固定资产投资增速回落

2015 年固定资产投资（不含农户）551,590 亿元，比上年名义增长 10.0%，扣除价格因素实际增长 12.0%，实际增速比上年回落 2.9 个百分点。其中，国有控股投资 178,933 亿元，增长 10.9%；民间投资 354,007 亿元，增长 10.1%，占全部投资的比重为 64.2%。分产业看，第一产业投资 15,561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224,090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311,939 亿元，增长 10.6%。从到位资金情况看，全年到位资金 573,789 亿元，比上年增长 7.7%。其中，国家预算资金增长 15.6%，国内贷款下降 5.8%，自筹资金增长 9.5%，利用外资下降 29.6%。全年新开工项目计划总投资 408,084 亿元，比上年增长 5.5%。

4) 市场销售较快增长

2015 年社会消费品零售总额 300,931 亿元，比上年名义增长 10.7%（扣除价格因素实际增长 10.6%）。其中，限额以上单位消费品零售额 142,558 亿元，增长 7.8%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 258,999 亿元，比上年增长 10.5%，乡村消费品零售额 41,932 亿元，增长 11.8%。按消费形态分，餐饮收入 32,310 亿元，比上年增长 11.7%，商品零售 268,621 亿元，增长 10.6%，其中限额以上单位商品零售 133,891 亿元，增长 7.9%。

5) 进出口同比下降

2015 年进出口总额 245,849 亿元，比上年下降 7.0%。其中，出口 141,357 亿元，下降 1.8%；进口 104,492 亿元，下降 13.2%。进出口相抵，顺差 36,865 亿元。12 月份，进出口总额 24,757 亿元，同比下降 0.5%。其中，出口 14,289 亿元，增长 2.3%；进口 10,468 亿元，下降 4.0%。

6) 居民收入稳定增长

2015 年全国居民人均可支配收入 21,966 元，比上年名义增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 31,195 元，比上年增长 8.2%，扣除价格因素实际增长 6.6%；农村居民人均可支配收入 11,422 元，比上年增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.5%。城乡居民人均收入倍差 2.73，比上年缩小 0.02。全国居民人均可支配收入中位数 19,281 元，比上年名义增长 9.7%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入 5,221 元，中等偏下收入组人

均可支配收入 11,894 元, 中等收入组人均可支配收入 19,320 元, 中等偏上收入组人均可支配收入 29,438 元, 高收入组人均可支配收入 54,544 元。2015 年全国居民收入基尼系数为 0.462。全年农民工总量 27,747 万人, 比上年增长 352 万人, 增长 1.3%, 其中, 本地农民工 10,863 万人, 增长 2.7%, 外出农民工 16,884 万人, 增长 0.4%。农民工月均收入水平 3,072 元, 比上年增长 7.2%。

7) 经济结构优化升级

产业结构继续优化。2015 年第三产业增加值占国内生产总值的比重为 50.5%, 比上年提高 2.4 个百分点, 高于第二产业 10.0 个百分点。需求结构进一步改善。全年最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 66.4%, 比上年提高 15.4 个百分点。区域结构协调性增强。中、西部地区规模以上工业增加值比上年分别增长 7.6% 和 7.8%, 分别快于东部地区 0.9 和 1.1 个百分点; 中部地区固定资产投资(不含农户)增长 15.7%, 快于东部地区 3.0 个百分点。节能降耗继续取得新进展。全年单位国内生产总值能耗比上年下降 5.6%。

(2) 区域经济因素分析

2015 年, 在党中央、国务院和中共上海市委、上海市人民政府的领导下, 全市全面贯彻党的十八大和十八届三中、四中、五中全会及中央经济工作会议精神, 积极应对各种风险挑战, 主动适应经济发展新常态, 坚持稳中求进工作总基调, 全面落实国家稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险一系列重大政策措施, 全力推进创新驱动发展、经济转型升级, 国民经济保持平稳增长, 发展质量和效益不断提高, 民生持续改善, 人民生活水平进一步提升。

1) 综合

2015 年实现上海市生产总值(GDP) 24,964.99 亿元, 比上年增长 6.9%。其中, 第一产业增加值 109.78 亿元, 下降 13.2%; 第二产业增加值 7,940.69 亿元, 增长 1.2%; 第三产业增加值 16,914.52 亿元, 增长 10.6%。第三产业增加值占上海市生产总值的比重为 67.8%, 比上年提高 3.0 个百分点。全年完成全社会固定资产投资总额 6,352.70 亿元, 比上年增长 5.6%。其中, 第三产业投资占全社会固定资产投资总额的比重为 84.8%。

2) 农业

2015 年全市实现农业总产值 287.84 亿元, 比上年下降 12.7%。其中, 种植业

145.90 亿元，下降 16.7%；林业 12.19 亿元，增长 33.7%；牧业 64.23 亿元，下降 11.4%；渔业 54.49 亿元，下降 10.7%；农林牧渔服务业 11.04 亿元，下降 7.5%。上海域外市属农场实现农业总产值 24.84 亿元，增长 12.6%。

2015 年全市农作物播种面积 34.16 万公顷，比上年减少 4.8%，其中粮食播种面积 16.19 万公顷，减少 1.8%。粮食产量 112.08 万吨，比上年下降 0.7%；生牛奶产量 27.69 万吨，增长 2.4%；水产品产量 30.18 万吨，增长 0.5%。

3) 工业和建筑业

2015 年实现工业增加值 7,109.94 亿元，比上年增长 0.5%。全年完成工业总产值 33,211.57 亿元，下降 0.5%，其中规模以上工业总产值 31,049.57 亿元，下降 0.8%。在规模以上工业总产值中，国有控股企业 11,528.27 亿元，增长 0.7%。全年规模以上工业企业实现利润总额 2,650.59 亿元，比上年下降 0.9%，实现税金总额 2,049.41 亿元，增长 10.2%。规模以上工业企业亏损面为 23.4%。

2015 年实现建筑业总产值 5,652.47 亿元，比上年增长 2.8%；房屋建筑施工面积 36,659.77 万平方米，增长 4.8%；竣工面积 7,258.69 万平方米，下降 4.3%。

4) 对外经济

2015 年上海关区货物进出口总额 50,838.17 亿元，比上年下降 4.2%。其中，进口 19,772.45 亿元，下降 5.4%；出口 31,065.72 亿元，下降 3.3%。全年上海市货物进出口总额 28,060.88 亿元，比上年下降 2.1%。其中，进口 15,832.33 亿元，增长 0.5%；出口 12,228.56 亿元，下降 5.3%。

2015 年上海市服务贸易进出口总额(按国际收支统计口径，下同)1,966.72 亿美元，比上年增长 12.2%。其中，出口 525.31 亿美元，增长 6.4%；进口 1,441.41 亿美元，增长 14.5%。服务贸易进出口总额占全市对外贸易总额的比重为 30.3%，提高 3.0 个百分点。

5) 中国(上海)自由贸易试验区建设

2015 年完成中国(上海)自由贸易试验区扩区，实施范围扩展至 120.72 平方公里。其中，上海外高桥保税区、上海外高桥保税物流园区、洋山保税港区、上海浦东机场综合保税区 4 个海关特殊监管区域 28.78 平方公里，陆家嘴金融片区 34.26 平方公里，金桥开发片区 20.48 平方公里，张江高科技片区 37.20 平方公里。

在新扩区域全面推行负面清单管理模式，深化商事登记制度改革，实现企业新

设、变更的“一口受理、信息共享、并联办事、统一发证”。全年区内新增注册企业 18,269 户。其中,内资企业 14,943 户,注册资本 9,078 亿元;外商投资企业 3,326 户,合同外资 396.26 亿美元。全年对外直接投资中方投资额 229.10 亿美元,占全市的 57.4%。

6) 城市基础设施和房地产

2015 年完成城市基础设施建设投资 1,425.08 亿元,比上年增长 34.8%。其中,交通运输邮电通信投资 854.89 亿元;市政建设投资 374.10 亿元;公用事业投资 66.73 亿元。

2015 年完成房地产开发投资 3,468.94 亿元,比上年增长 8.2%。其中,住宅投资 1,813.32 亿元,增长 5.1%;办公楼投资 654.54 亿元,增长 22.4%;商业营业用房投资 467.67 亿元,增长 2.1%。商品房施工面积 15,095.33 万平方米,增长 2.8%;竣工面积 2,647.18 万平方米,增长 14.4%。商品房销售面积 2,431.36 万平方米,增长 16.6%,其中住宅销售面积 2,009.17 万平方米,增长 12.8%。全年商品房销售额 5,093.55 亿元,增长 45.5%,其中住宅销售额 4,319.93 亿元,增长 47.8%。全年存量房买卖登记面积 2,647.83 万平方米,增长 66.9%。

7) 人民生活和社会保障

据抽样调查,2015 年全市居民人均可支配收入 49,867 元,比上年增长 8.5%,扣除价格因素,实际增长 6.0%。其中,城镇常住居民人均可支配收入 52,962 元,增长 8.4%,扣除价格因素,实际增长 5.9%;农村常住居民人均可支配收入 23,205 元,增长 9.5%,扣除价格因素,实际增长 6.9%。全市居民人均消费支出 34,784 元,比上年增长 5.2%。其中,城镇常住居民人均消费支出 36,946 元,增长 5.0%;农村常住居民人均消费支出 16,152 元,增长 9.0%。

至 2015 年末,全市共有 1,493.80 万人(包括离退休和“镇保”人员)参加城镇职工基本养老保险,有 89.77 万人参加城乡居民基本养老保险。城镇最低生活保障标准从去年的每人每月 710 元提高到 790 元,农村最低生活保障标准从每人每月 620 元提高到 790 元,城乡低保标准实现统一。

2. 企业所在行业现状与发展前景分析

(1) 行业主管部门和监管体制

雅力科技公司所从事的业务为国际化教育培训、教学咨询管理服务、留学服务

等，属于教育业。

目前，我国教育产业的主管部门主要是教育部。教育部主要负责研究拟订并组织实施教育改革与发展的方针、政策和规划，起草有关法律法规草案并监督实施。

(2) 行业主要法律法规和政策

教育产业是我国鼓励发展的行业，国家有关部门制订了多项相关法律法规及相关产业政策，以大力扶持教育产业健康发展。教育产业涉及的主要法律法规及相关产业政策具体如下：

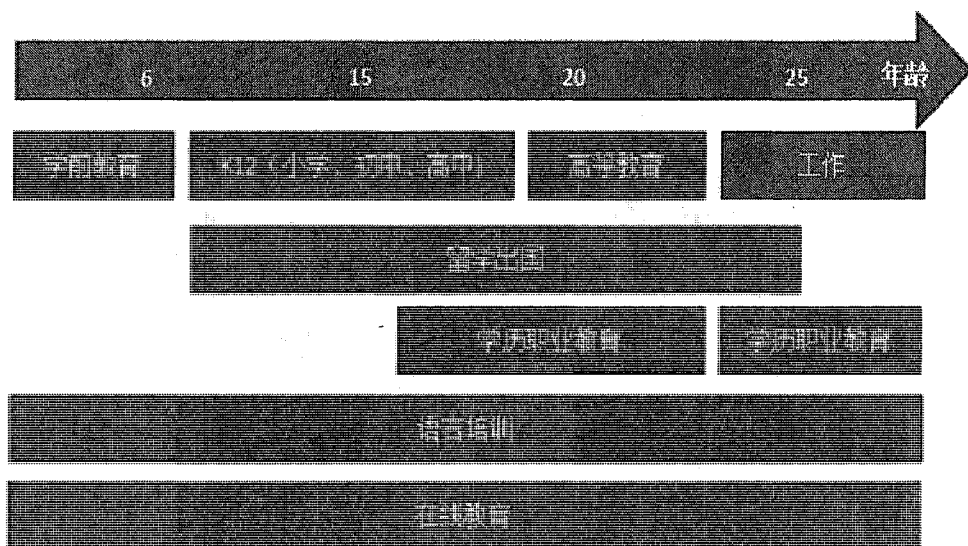
序号	政策法规名称	颁布机关	颁布时间	主要内容
1	中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议	中国共产党第十八届中央委员会第五次全体会议通过	2015年11月	提高教育质量。全面贯彻党的教育方针，落实立德树人根本任务，加强社会主义核心价值观教育，培养德智体美全面发展的社会主义建设者和接班人。深化教育改革，把增强学生社会责任感、创新精神、实践能力作为重点任务贯彻到国民教育全过程。支持和规范民办教育发展，鼓励社会力量和民间资本提供多样化教育服务。
2	中华人民共和国教育法	全国人大	2015年12月 (第二次修订)	推进教育改革，推动各级各类教育协调发展、衔接融通，完善现代国民教育体系，健全终身教育体系，提高教育现代化水平。
3	中华人民共和国民办教育促进法	全国人大	2013年6月(第一次修订)	准许设立经营性民办教育机构
4	国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见	国务院	2010年5月	鼓励民间资本参与发展教育和社会培训事业，支持民间资本兴办高等学校、中小学校、幼儿园、职业教育等各类教育和社会培训机构，修改完善《中华人民共和国民办教育促进法实施条例》，落实对民办学校的人才鼓励政策和公共财政资助政策，加快制定和完善促进民办教育发展的金融、产权和社保等政策。
5	国家中长期人才发展规划纲要(2010-2020)	国务院	2010年6月	构建网络化、开放式、自主性终身教育体系，大力发展现代远程教育，支持发展各类专业化培训机构。
6	国家中长期教育改革和发展规划纲要(2010-2020)	国务院	2010年7月	构建灵活开放的终身教育体系。发展和规范教育培训服务，统筹扩大继续教育资源。调动全社会参与的积极性，进一步激发教育活力，改进非义务教育公共服务提供方式，完善优惠政策，鼓励公平竞争，引导社会资金以多种方式进入教育领域。
7	教育部关于鼓励和引导民间资金进入教育领域促进民办教育健康发展的实施意见	教育部	2012年6月	充分发挥民间资金推动教育事业发展的作用，拓宽民间资金参与教育事业渠道等提出了支持意见。
8	上海市经营性民办培训机构管理暂行办法	上海市市教委、市人保局、市工商局	2013年6月	允许辖区内工商局进行经营性民办教育机构登记

上述一系列法律法规及相关产业政策对雅力科技公司的经营发展起到了积极的推动作用。

(3) 行业发展情况

1) 教育行业分类及概况

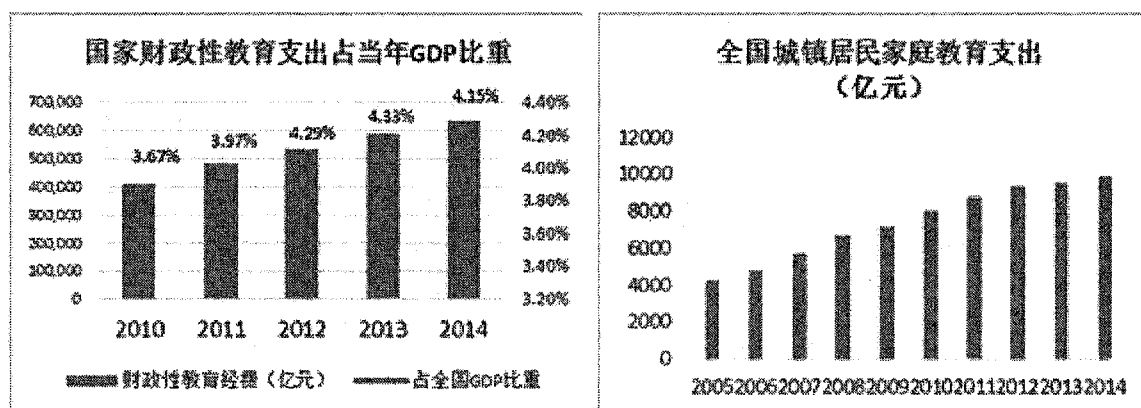
我国教育细分行业众多，按教育体系划分，可以分为基础教育（K12 教育，小学至高中年龄段的教育）、高等教育、继续教育、职业教育和企业 E-learning（企业在线）。按是否获得正式学位学历证书，教育可分为学历教育和非学历教育。学历教育是根据国家教育部下达的招生计划录取的学生，学生完成学业后，取得国家统一印制的毕业证书和学位证书，包括小学、初中、高中教育、高等教育、学历职业教育等。非学历教育是指各种培训、进修，完成学业后，由培训部门颁发相应结业证书，其主要任务是举办各种学前教育培训、升学考试课程培训、语言类考试培训，非学历职业教育等，满足学员更新知识、接受个性化教育的需求。



教育按出资办学方式可以区分为公办教育和民办教育两大类，就基础教育及高等教育而言，公办教育规模始终处于绝对领先地位。在基础教育领域，民办教育近年来取得快速成长，招生合计数由 2009 年的 2,300 万人，上升到 2013 年的 3,290 万人，预计到 2017 年，民办基础教育总招生数将达 4,580 万人；市场占有率由 2009 年的 11.2% 升至 2013 年的 16.3%，随着政策开放及公民对优质教育的需求增长，预计到 2017 年，民办学校招生数在基础教育领域的市场占有率将会达到 21.9%。据弗诺斯特沙利文报告显示，民办教育行业规模从 2009 年的 519 亿元增长到 2013 年的 1,369 亿元，期间内复合增长率达 27.4%，远超同期教育产业及基础教育产业增长率（复合增长率分别为 12.2%、17.8%）。

随着全民生活和文化水平及人均收入的提高，国内对于教育越来越重视。一方

面，居民教育成本已经成为大部分居民家庭主要的经济支出之一，据 Wind 统计，2014 年我国城乡居民在教育方面的支出约 1.25 万亿，其中城镇居民和农村居民分别为 9,428 亿元和 3,124 亿元，二者合计近五年复合增长率为 12.5%；另一方面，国家和社会对教育的投资也不断加大力度。《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010-2020 年）》提出，到 2012 年实现教育财政性经费支出占国内生产总值 4% 的目标，2012 年起，国家财政性教育经费支出占 GDP 比重维持在 4.15% 左右。2014 年，国家财政性消费支出 26,400 万元，家庭教育消费支出 9,800 万元，近五年复合增长率分别达 18.6% 和 8%。国家财政性消费支出及家庭教育消费支出的增长，带动国内教育市场的快速成长。



数据来源：Wind 资讯，CEIC，艾瑞咨询

2) 国际化教育行业概况

国际化教育主要为外国侨民学生及有海外留学生活需求的学生提供国际化教育服务，不出国门而获得国际化的基础教育服务，为其未来在适应海外教育生活提前做准备，在广义上涵盖各类出国语言培训、国际学校教育等等。

A. 行业集中度偏低

国际化教育行业市场集中度偏低。单就国际学校而言，目前国内共有超过 300 所国际学校，2013/2014 学年前五大国际学校办学团体共招收 31,137 人，市场占有率合计 17.5%；前五大国际学校办学团体高中部招生总人数 11,631 人，占国际学校高中招生人数的 17.9%。国内最大的国际学校市场占有率不超过 10%。枫叶教育为中国最大的国际学校，2013 年/2014 学年市场占有率仅 7.6%。

排名	办学团体	2013/2014 学年招生人数	2013/2014 学年市场份额
1	枫叶教育	13,513	7.6%

2	诺德安达	4,859	2.7%
3	上海协和教育集团	4,737	2.7%
4	德威国际学校	4,162	2.3%
5	耀中教育机构	3,866	2.3%

数据来源：枫叶教育招股说明书

B. 教育培训课程涵盖广泛

国际化教育培训涵盖北美和英联邦两大系列，北美系列包括 TOEFL（新托福）、SAT（美国高考）、AP（美国大学预修课程）、GRE（美国研究生入学考试）、GMAT（美国经企管理研究生入学考试）等；英联邦考试系列包括 IELTS（雅思）、A-Level（英国高考）、IB（国际预科）等。考虑到留学成本、考试难度、教学接受度等因素，学生和家长多会选择在国内接受语言及素质培训，通过相应考试之后，接受留学咨询服务申请海外院校。

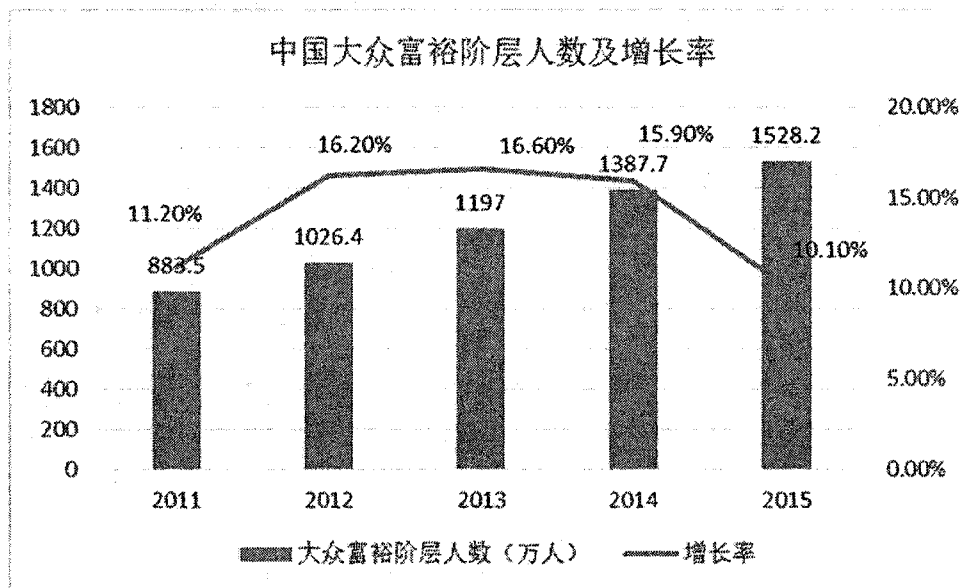
就国际学校而言，A-Level、AP、IB 是目前国际学校三类主打课程，在国际上认可度非常高。A-Level 课程在我国国际课程办学里面是开设比较早的，被国际教育界誉为“金牌教育课程”，市场占用率较高，主要用于申请英联邦大学，在中国主要有两个考试局进行考试的监管（即剑桥国际考试中心 CIE 和爱德思 EDEXCEL），据不完全统计，2015 年我国参加 A-level 考试人数超过 3,500 人，全球考试参与人数超过 100 万人，截至 2013 年 8 月中国地区授权的学校约 160 所，学制 2 年，学生选学 3-4 门课程，课程难度相对较易。AP 课程为美国大学预修课程，适用于全球计划前往美国读本科的高中生，其与托福一样是标准化考试课程，且只适合美国，2013 年中国地区授权的 AP 学校共 124 所。IB 课程为国际预科课程，是由国际文凭组织为高中生设计的为期两年的课程，其不以世界上任何一个国家的课程体系为基础而自成体系，截至 2013 年 8 月中国地区授权的 IB 学校共计 75 所。

C. 国际学校市场需求旺盛，供需缺口或持续

国际化教育行业是教育行业和留学行业的交集行业，包括基本的语言培训、国际课程等，其中纯语言类培训主要由新东方等培训机构涉及，其他类别课程国际学校涉足较多。

近年来，大众富裕阶层及高净值人群数量快速增长，据福布斯《2015 中国大众富裕阶层财富白皮书》统计，2014 年末中国大众富裕阶层的人数达到 1,388 万人，同比增长 15.9%，受访大众富裕阶层中，54.8% 的人表示会把孩子送到国外接受教育，

超过七成的家长希望孩子在大学阶段再出国接受教育。



2014 年，我国国际学校数量仅 366 所，假设每年国际学校数量以 25% 的速度增加，预计到 2017 年将达到约 781 所，以每所国际学校学生人数为 500 人估算，总计能够为市场提供约 31.25 万个在学名额。考虑到届时大众富裕阶层超过 1,500 万人，其中有超过 5 成以上比例有意愿将孩子送出国接受教育，且二胎政策也已经放开，因此，国际化教育市场存在巨大缺口。

我国的国际学校从 90 年代开始设立，经过 20 多年的发展，至今已有 500 多所。随着二胎政策的全面放开，我国家庭教育观念的升级，以及富裕阶层和高净值人群规模的逐渐扩大，庞大的市场需求为国际学校发展留下巨大的空间。

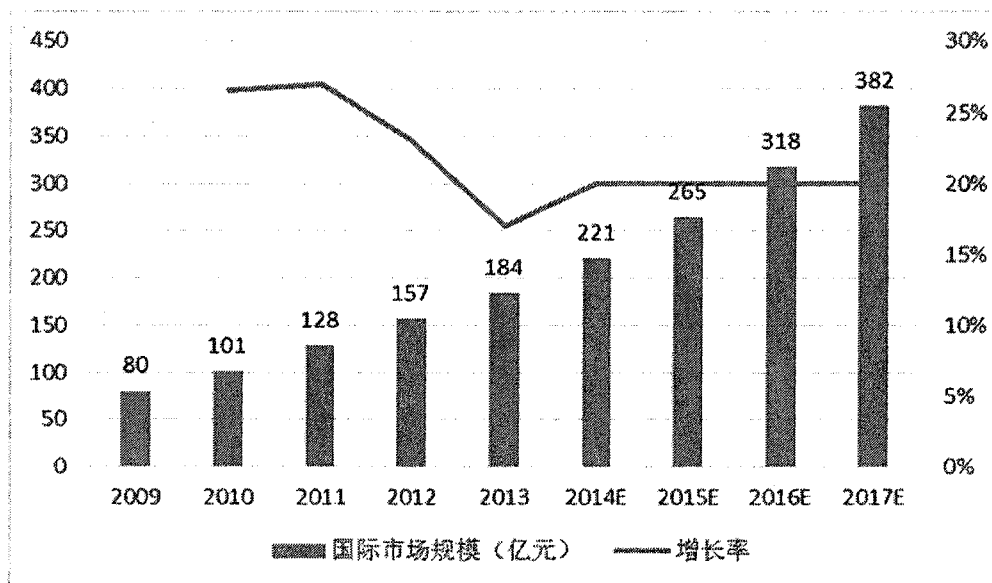
我国的国际学校主要有三类，即外籍国际学校、公办国际部以及民办国际学校。其中，2010 年之后，外籍国际学校市场趋于饱和，主要提供小学和初中阶段教育，高中阶段人数较少；2013 年之后，公办国际部开始进入政策紧缩阶段，且仅提供高中阶段教育；而民办国际学校受民办教育政策利好，近年来，稳步增长，需求旺盛，尤其是提供初中阶段教育的学校居多。

D. 国际化教育市场规模快速增长

相对于国内教育，国际化教育通常能提供较好的基础设施，采用较大比例的国际师资进行小班教育、多元化课程及英语主导授课，让学生在不同观点、不同理论的碰撞中培养独立的批判和思考能力、跨文化的国际视野，并能与国外大学课程接轨，对学生在全球范围内申请名校提供有力支持。因此，国际化教育越来越受到中国家庭的青睐。近年来，随着大众富裕人群快速增长以及家庭对教育的重视程度增

加，国际化教育收费及学员人数均有增加，带动国际化教育市场快速成长；而留学的热度不断提升，出国读本科的人数及本科及以下年龄层就读人数增长十分迅猛，低龄化趋势明显，结合国家政策利好，预计国际化教育的市场规模在未来几年内将呈现高速增长态势。据公司估算，2017 年，仅国际学校市场规模将达到 382 亿元，较 2013 年增长 100%以上。

图：2009-2017 年国际学校市场规模情况

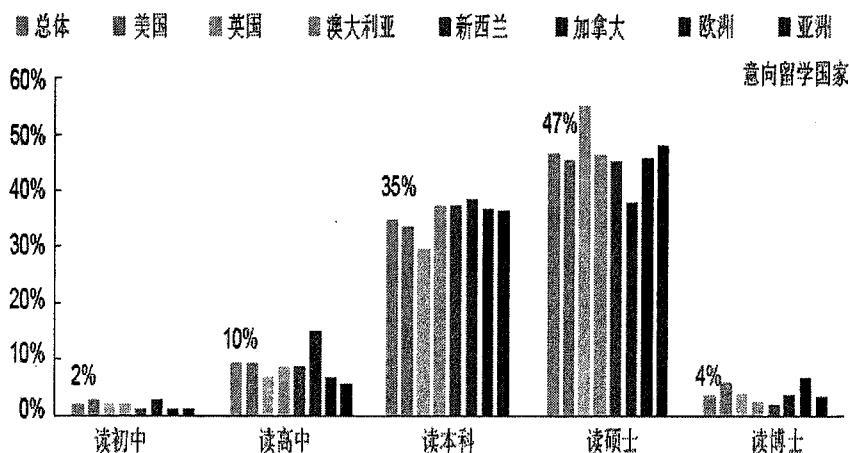


数据来源：佛诺斯特沙利文报告

3) 出国留学中介服务行业概况

出国留学服务作为留学产业链的“渠道类”配套服务，是全产业链中不可或缺的一部分。提供语言培训或国际课程培训的企业，通过提供出国留学服务，能够打通留学产业链闭环。

A. 留学读本科和硕士需求最大，英联邦国家为最主要留学地



数据来源：网易教育、前途出国《2015 中国留学白皮书》

根据网易的《2015 出国留学白皮书》，就留学需求而言，计划出国留学的学员中，超过 80%的学员选择就读本科或者硕士。就硕士课程而言，英国由于学制仅有 1 年，时间和资金成本低，成为国内学生的主要选择之一。

英国、加拿大、澳大利亚、新西兰等英联邦国家是中国留学生最主要留学地。超过 80%的中国学生选择美国和英联邦国家作为留学目的地。受此影响，英联邦体系考试课程需求最大。目前，雅思已成为国内最主要留学培训最主要课程，同属英联邦体系的 A-level 课程有望获得较快发展。

B. 留学低龄化趋势明显，国际化学校留学入口作用凸显

根据网易的《2015 出国留学白皮书》，有意愿出国就读本科及以下阶段的学生人数占比近 50%，出国留学低龄化趋势显现。以赴美留学为例，2014 年赴美本科生人数首次超过研究生，在美持有 F-1 签证的中国留学生数量从 2003-2004 学年的 433 人增长到 2012-2013 学年的 26,919 人。据央视的数据，2015 年中国在美高中生人数已达 5 万人，而根据启德留学客户数据，2015 年赴加拿大读本科的中国学生占比达 44.0%，赴加拿大读高中的学生占比约 30%。在留学低龄化的大趋势下，各类针对性国际化学校快速成长。

C. 出国留学大众化，自费留学为最主要方式

伴随国内经济发展水平的快速提升，出国留学从只有少数精英阶层才能享有的机会逐渐成为普通民众所能追求的大众化潮流，自费留学占比较大和工薪阶层留学家长占比的提高。《2015 中国留学白皮书》显示，出国留学的学生家长来自各行各业，分布的层次广泛；95%的家长自己并不具有海归背景，职务调查来看，家长来自于中层领导或者一般员工的占比分别为 42%和 27%，留学不再是精英阶层的专享。

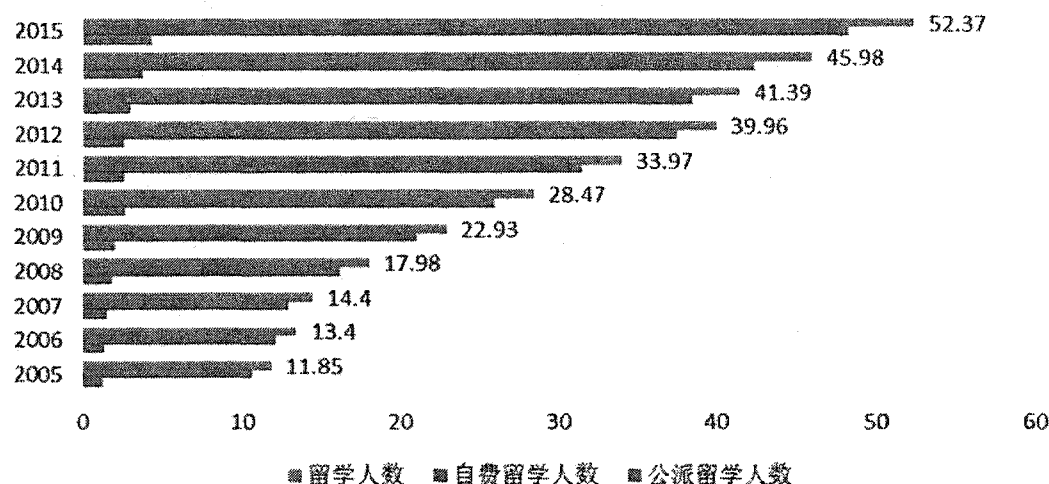
2000 年，我国自费留学生占比 82%左右，2005-2013 年自费留学生占比从 90%上升至 94%，自费留学成为最主要的出国留学方式。留学人数的多寡与本地宏观经济环境、教育水平、就业机会等因素相联系。改革开放以来，留学人数与人均 GDP 均呈现快速增长，根据中国台湾地区和印度的经验，留学人群在人均 GDP8,000 到 13,000 美元阶段，出国留学人数大概率以较快速度继续增长。

D. 留学行业市场需求快速成长

目前，中国已经成为世界第一大留学生输出国。数据表明，中国出国留学人数由 2005 年的 11.85 万人增加到 2015 年的 52.37 万人，年复合增长率超过 14%。2015

年我国人均 GDP 为 5.2 万元，约合 8,016 美元，预计到 2020 年会达到 1.2614 万美元，成为高收入国家，出国留学人数将继续不断攀升。

2005-2015年度我国公费和自费留学人数情况（单位：人）



数据来源：Wind 资讯

与具有相似文化背景、教育体制及出国留学需求的日本、韩国、中国台湾等相比，大陆每年新增出国留学人数在适龄人口（15-29 岁）比例仍明显偏低，目前仅相当于台湾 80 年代末、日本 90 年代初期水平。2014 年，我国大陆留学生在适龄人口中占比仅有 0.15%，而日本为 0.37%，台湾为 0.73%，韩国为 2.2%，我国留学人口占比未来提升空间较大，这将带来留学服务市场规模的快速增长。

4) 国际化教育行业衍生趋势

随着国际化教育市场的逐步扩大，产业链不断的完善。近几年逐渐衍生出游学、移民、置业、就业等多阶段、个性化需求，这就使得国际化教育服务机构将不再局限于出国前国际课程培训、出国类语言培训及留学咨询服务，产业空间持续扩容。根据中国教育在线 2014 年出国趋势报告估算，中国留学市场规模约有 2,500 亿元。其中，包括出国游学、境外消费在内的留学生境外支出所占份额最大，达到市场份额的 85%，市场规模可达 1,500-2,000 亿元。

A. 海外游学市场看好

留学前的游学项目是学生和家长提前了解留学目的地国家经济、文化、教育资源的绝佳机会，根据启德教育的调研数据，参与游学项目的群体中超 70%具有留学意向。游学产品价格普遍高于同类旅游产品，而其中交通、住宿、餐饮、门票等刚性成本则要低于旅游产品，旅游与教育结合使得游学产品能够获得较高的利润率。

从本质上讲，出境游用户更加关注性价比，而游学场景下，学生家长更关注产品品质、教育和文化体验，价格敏感度低于出境游用户。

而决胜网和两厘米国际游学网公布的数据显示，2013 年我国游学市场规模达到 60 亿元，2014 年中国海外游学人数接近 35 万人次，市场规模近 90 亿元，预计 2015 年将达到 50 万人次，市场规模达到 120 亿元，并将以每年不低于 40% 的比例增长，海外游学正成为国际教育领域中悄然崛起的一个新兴市场。

B. 留学后服务市场

留学后服务市场指留学生在境外产生的消费，约占留学总消费的 95%，据测算，剔除学费相关消费，我国留学后市场规模高达 1,287 亿元，远超境内出国语言培训、留学中介服务等市场规模，其中还未考虑家长到国外探亲、旅游、置业、定居等衍生需求。目前国内留学中介对留学后服务市场涉足主要通过海外居住、职业发展等领域切入，但尚未形成较大规模。每年毕业的留学生数量正在稳步增长，更多的学生、家长开始关注到留学后的发展，并愿意向专业机构寻求这方面的帮助，留学后服务市场未来发展空间巨大。

5) 行业竞争格局与主要企业

A. 行业竞争格局

国内出国类语言培训和出国留学服务的出现已有近 20 年的历史，目前在全国范围内各有超过 3,000 家企业从事相关行业，竞争激烈，入行门槛较低，人员流动性大，渠道是这两类业务的核心竞争力。出国类语言培训和出国留学服务业务的发展已趋于成熟，但市场份额分散，新进入者均能在这个市场中分得自己的一杯羹。以出国类语言培训和出国留学服务为主要业务的留学市场中，新东方是绝对的领头羊，营业收入远超其他机构，新东方不论在托福、雅思等语言考试培训，还是后续出国服务环节都具有明显优势，其语言培训和出国留学服务收入约为其总收入一半，但其市场份额占比仍不足 10%，其他竞争者包括环球雅思、太傻留学、新通国际等，市场份额比较分散。

国际化教育培训的核心则是国际课程，课程的运营需要完整的团队，因此准入门槛较高。国际化教育培训业务处于快速发展阶段，企业数目尚未达到饱和，市场容量有待挖掘，受益于全面放开二胎政策，未来很长一段时间都会处于需求大于供给的状态，行业仍是一片蓝海，市场空间广阔。长期来看，办学机构在创始人、师

资、课程体系、软硬件系统等方面全方位展开综合竞争。其中，办学创始人决定了学校的发展高度，国际课程体系作为核心竞争力，形成了学校之间的差异化竞争，师资对学生的塑造起到了关键的作用，基础设施和信息化设施保证学校的正常运营，出国咨询服务作为全产业链的延伸，亦起到了加分的作用。目前，国内有数百家国际化学校，前五大机构依次为枫叶教育、诺德安达、上海协和教育集团、德威国际学校及耀中教育，市场占有率均低于 10%，其中，枫叶教育占比最高，约 7.6%。国际化教育行业仍然处于高速发展期，在迈向成熟阶段的过程中市场份额必然会趋向集中。

B. 行业内主要企业及其市场份额

雅力科技公司的主营业务为国际化教育培训、教学咨询管理服务、留学服务等。雅力科技公司及其前身在教育行业中不断积累经验和资源，逐渐形成雅力科技式的国际化教育全产业链发展盈利模式，在行业中具有一定的市场影响力和竞争力。下面主要列举全国范围内知名度较大、业务发展相对成熟、产品和服务类型与雅力科技公司有相似性的企业：

a. 枫叶教育集团

枫叶教育集团创办于 1995 年，主要以开设加拿大课程体系的国际学校为主要办学方向，目前已开设中小学，形成完整的 K12 体系。

截至 2015 年 10 月，枫叶教育集团在全国 11 个城市设有幼儿园 13 所、小学 11 所、初中 12 所、高中 8 所、外籍子女学校 2 所，共计 46 所学校，学校主要分布在二、三线城市。枫叶教育集团为中国最早一批提供国际课程的学校，有丰富的运营管理经验和品牌影响力。

b. 新东方教育科技集团

新东方教育科技集团由 1993 年 11 月 16 日成立的北京新东方学校发展壮大而来，集团以培训为核心，拥有满天星幼儿园、泡泡少儿教育、优能中学教育、基础英语培训、大学英语及考研培训、出国考试培训、多语种培训等多个培训体系，同时在基础教育、职业教育、教育研发、出国咨询、文化产业等方面取得了骄人的成绩。作为中国著名私立教育机构，新东方教育科技集团于 2006 年 9 月 7 日在美国纽约证券交易所成功上市。新东方学校几乎囊括全部培训业务，从核心业务语言培训开始延展至中小学、幼儿教育，目前也涉及到出国留学相关业务。

c. 学而思培优

学而思培优是好未来（纽交所上市）旗下历史最长、规模最大的品牌。多年来，学而思培优致力于为 6-18 岁的孩子提供高品质的课外辅导，在北京、上海、天津、广州、深圳等 15 个城市建立分校，年培训人次突破 120 万人。分校及教学点均为全资拥有的直营模式，师资统一培训。学而思培优以旗下拥有学而思理科、东学堂语文、乐加乐英语等子业务品牌，在各自细分领域处于领先地位。

d. 新通教育

新通教育创办于 1996 年，从成立之初就致力于拓展全球优质教育资源，致力于不断提升中国学子全球竞争力。经过近 20 年的稳健发展，新通教育在中国以及全球已创建 30 余家分支机构，服务网络遍布中国经济发达地区和世界主要发达国家。

(4) 行业发展有利因素和不利因素

1) 行业发展的有利因素

A. 兴国之根本、教育行业尤其是非学历教育不可替代

教育是民族振兴、社会进步的基石。我国正处在改革发展的关键阶段，经济建设、政治建设、文化建设、社会建设以及生态文明建设全面推进，工业化、信息化、城镇化、市场化、国际化深入发展，人口、资源、环境压力日益加大，经济发展方式加快转变，都凸显了提高国民素质、培养创新人才的重要性和紧迫性。中国未来发展、中华民族伟大复兴，关键靠人才，基础在教育。因此，教育行业，尤其作为有力补充及重要组成部分的非学历教育产业面临着巨大的、持续的、不可替代的发展机遇。

B. 居民可支配收入持续增长，教育行业发展前景广阔

近年来，中国宏观经济始终保持平稳健康运行，城镇及农村居民人均可支配收入稳步提升，居民购买力不断提高，随着人们生活水平及精神需求的提升，越来越多的家庭开始放眼海内外，加大对子女教育的投资力度，这为教育行业的快速发展提供了良好的外部环境和巨大的市场空间。

C. 国家相关政策的支持，民办教育得以快速增长

教育行业迎来一揽子法律的变化，民办学校在法律上允许注册成经营性资产。十三五规划建议也从国家战略上提出了教育的新方向，鼓励多种社会力量的参与、

强调了现代化职业教育的重要性、学分制改革有望为开放教育和教育产品标准化发展提供机遇，同时继续教育和终生教育将加大成年人的教育消费。

2014 年以来是我国全面深化教育改革的关键时期，多项重量级政策陆续出台，持续刺激教育产业相关领域的发展，教育行业将步入快速成长期。其中，2014 年 5 月，国务院明确表示加快职业教育的发展；2014 年 11 月，教育部进一步明确了我国学前教育的基本政策和管理体制；2015 年 8 月，《教育法律一揽子修正案》草案经全国人大常委会审议通过，删去了设立高等学校“不得以营利为目的”的规定，明确允许营利性民办学校存在，允许民办学校自主选择办学方式。上述法规 and 政策的出台将进一步吸引大量社会资本参与教育投资和办学，推进教育产业化的进程。

2) 行业发展的不利因素

A. 人工费用增长影响行业生产经营和盈利水平

师资成本是教育行业中影响较大的成本之一。中国目前正处于人力成本不断上升的阶段，劳动者最低工资及平均工资也逐年上升。因此，教育行业面临着师资成本不断上升的风险。此外，提供的线下面对面的教育培训和咨询服务需要的网点租赁费用也可能随着社会经济的发展有所提升。针对师资成本和租赁成本上升的不利因素，行业参与者通过提高教师和网点的利用率，同时通过加大渠道建设和提供增值服务的方式增加生源来抵消成本上升带来的盈利水平下降的风险。

B. 市场竞争日趋激烈影响行业盈利水平

根据教育部 2015 年 7 月公布的《2014 年全国教育事业发展统计公报》中数据显示，全国共有各级各类民办学校（教育机构）15.52 万所，比上年增加 0.63 万所；招生 1,563.84 万人，比上年增加 69.32 万人；其中，民办培训机构 2.00 万所，867.94 万人次接受了培训。虽然国际化教育和留学需求逐年提升，但相应的民办教育机构和数量也在不断增加，市场竞争势必会日益激烈。

(5) 行业特有经营模式

我国国际化教育的运营模式主要分为重资产扩张型和轻资产扩张型。

1) 重资产扩张型

外籍国际学校大多采取重资产扩张型模式，部分民办国际学校也多采取此类模式。外籍国际学校和部分民办国际学校以 IB 学校为主，国际文凭组织（the International Baccalaureate Organization, 简称 IB0）对于 IB 学校有严格的考

核标准，硬件方面包括学校的建筑风格、班级大小、教育配套等，这类学校的校园很难通过租赁的方式进行开办，大多新进入者以自建自营重资产扩张。

2) 轻资产运营模式

公办国际学校、部分民办国际学校和培训机构大多采取轻资产运营模式。公立学校因仅能在高中阶段开设国际部、国际班，故大多充分利用既有的校舍和场地，甚至师资也来自于公立学校。部分民办国际学校和培训机构则通过与地方政府、民营企业或者公立学校进行合作，由对方提供资金和负责前期的校舍建设，民办国际学校和培训机构负责课程引进、师资配备、招录生源、运营管理等。

轻资产运营模式可以大大加速学校的扩张速度，减轻新办学校前期所带来的资金压力和单项目的投资风险，扩张也具有可复制性，是一种双赢的合作办学方式。目前采用该种模式的民办国际学校有枫叶教育、碧桂园教育集团、英国诺德安达教育等。

(6) 行业的区域性、市场特征

1) 区域性

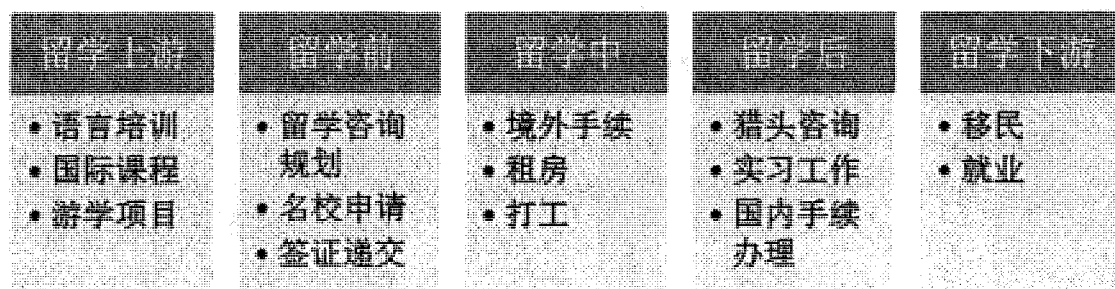
教育行业的区域性主要分为两类：一是全国地域、文化、教育理念所导致的区域性差异和教育培训机构网点选址差异。

全国地域、文化、教育理念所导致的区域性差异。在全国范围内，各省市及地区对于教育的理念及投入各不相同，东部地区尤其是人口密度较高的一线发达地区的人均教育投入为全国最高，同时对英语等语言培训以及出国留学、投资移民等具有最明显的偏好。而西部地区的人均教育投入普遍低于东部发达省份。

2) 细分市场繁多

非学历教育行业的细分市场繁多，主要可分为：学前教育、K12 教育、职业教育、在线教育、国际化教育等。每一个细分市场都对应着不同的目标客户群，目前国际化教育行业的竞争已经渗透到了每一个细分市场中。专业化、为客户提供个性化服务成为了行业的发展方向。因此，教学研发人员以及对应的师资力量都需要与时俱进，针对每一个细分市场的变化而进行新的学习和提高。

(7) 企业所在行业上下游情况



国际化教育行业主要包括国际学校、培训机构以及留学咨询服务机构等，主要提供语言培训、国际课程、留学咨询等服务。国际化教育行业整体市场较大，行业参与者众多，市场分布高度分散。当前我国公立教育的单一发展模式无法完全适应市场的多样化需求，教育法修改在即，营利性教育组织有望大规模崛起，国际化教育也将成为越来越重要的教育方式。长期来看，国际化教育行业将引入更多民营资本，在师资、课程体系、软硬件系统等方面全方位展开综合竞争。

1) 与上游行业的关联性

雅力科技公司属于国际化教育行业，主要是针对出国留学提供一站式的全产业链服务，目的是送国内的适龄学生出国留学。国际化教育行业的上游包括国内外院校，雅力科技公司的国外院校资源丰富，已经与欧洲、美洲、澳洲多个国家的 200 多所高校保持长期合作关系，并将资源与国内有合作办学意向或者教育咨询管理服务需求的院校对接，针对不同校点的需求，让学生通过雅力科技公司提供的出国留学解决方案，获得世界名校的就读机会。

2) 与下游行业的关联性

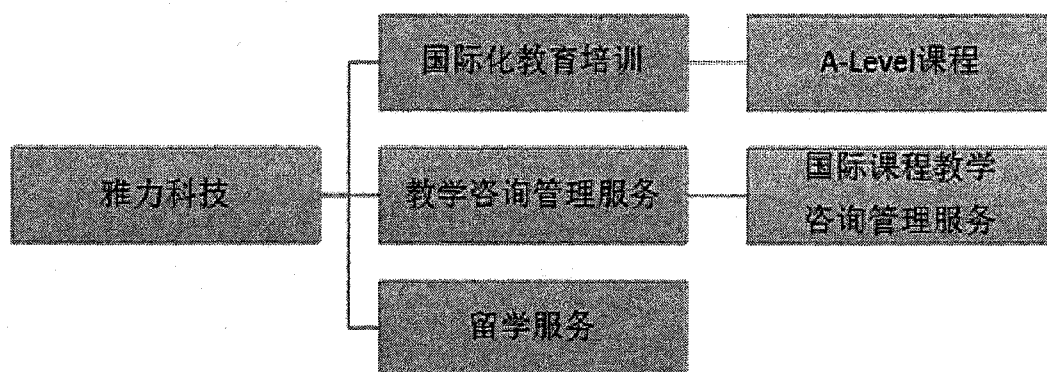
随着我国居民可支配收入以及家庭教育观念的转变，富裕阶层以及高净值收入人群对个性化的国际化教育的需求日趋迫切。近几年逐渐衍生出游学、移民、置业、就业等多阶段、个性化需求，这就使得国际化教育服务机构将不再局限于出国前国际课程培训、出国类语言培训及留学咨询服务，国际化教育产业空间持续扩容。

3. 企业的业务分析情况

(1) 企业主要产品或者服务的用途

雅力科技公司主营业务为基于海外留学目的的国际化教育培训、教学咨询管理服务、留学服务等。其中，国际化教育培训服务主要为学生提供 A-level 等英语课程培训，为学生实现海外留学、生活提供全面的培训服务；教学咨询管理服务主要

为学校提供教学管理、教学支持、教学评估等服务；留学服务业务主要为学生提供留学咨询建议和规划，协助学生办理留学相关业务，同时，雅力科技公司也从海外大学收取部分学费佣金返还。



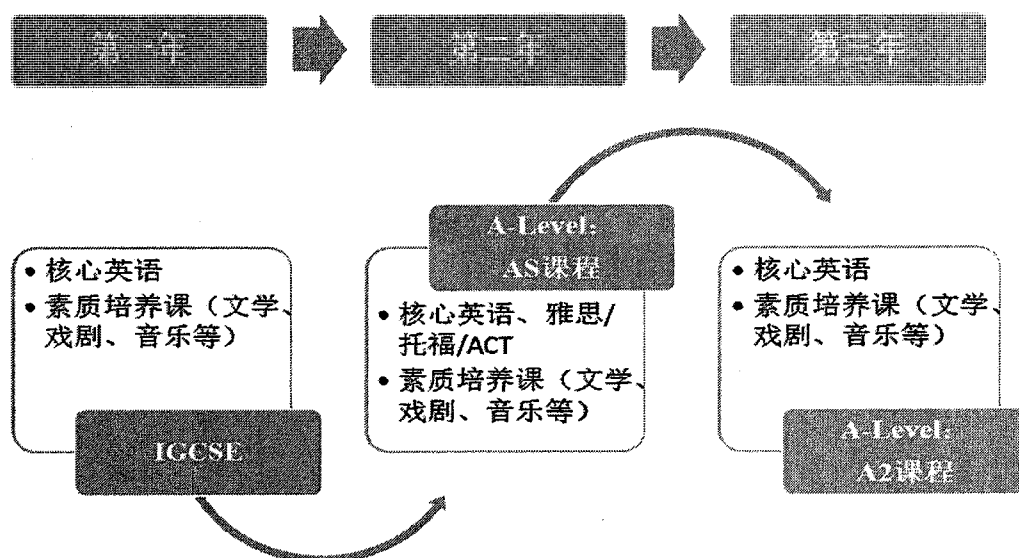
1) 国际化教育培训

雅力科技公司国际化教育培训业务的目标客户是有出国留学需求的高等教育适龄青少年（15-19岁），雅力科技公司引进英国 A-level 课程体系，为目标客户提供为期 3 年的非学历全英文教育课程培训。雅力科技公司采用与国内高校合作的方式，共同开展国际化教育培训业务，该模式下，由合作院校提供教学场地、教学设施等多方面的教学辅助资源，核心课程体系由雅力科技公司经过课改研发后提供，课程的解决方案亦包括 Powerschool（教务信息）系统管理、线上线下课程管理、学术质量监控等。Powerschool 系统提供老师、学生的管理及与家长及时的信息沟通，可以帮助执教者快速统计学生信息，做出精准决策，家长可以清晰了解学生在校情况，推动家校平台更加紧密的联系；雅力科技公司利用在线开放图书馆 E-library 培养学生阅读能力，激发学生自主学习积极性；为了监控学术质量，不断提高教师教学水平，雅力科技公司的学术总监定期对各校点进行检查指导。

雅力科技公司国际化教育培训业务开设的主要是 A-Level 课程，其教学大纲、课程设置及其考试是由 EDEXCEL（英国国家职业学历与学术考试机构）官方授权机构设计并组织，是英国大学入学考试课程，适用于 15-18 岁之间、初中毕业以上的在校中学生或具有同等学历的职高生参加，主要用于申请英国、加拿大、澳大利亚、美国等国家的高等学府。

雅力科技公司的 A-level 课程学制为三年，在教授学生专业知识以外，还设置了丰富多彩的素质拓展课程与社团活动，以及一系列有趣的竞赛，不但可以锻炼学生的综合能力，也为他们的升学打下了坚实的基础。第一学年使用的是 IGCSE 体系，

和A-Level课程基本相同，但难度相对较低，相当于A-Level课程的前序课程；第二年和第三年分别使用的是A-Level的AS课程体系和A2课程体系，并植入了雅思、托福或ACT（American College Test，美国高考）课程，与A-Level课程同步教学，提升了A-Level课程的兼容性。



雅力科技公司的国际化教育培训课程以应用型概念颠覆理论化的课程思维，以趣味性教学开发学生的探索精神、逻辑思维等能力，提升学生解决实际问题的能力，拓展学生的创新思维；丰富多彩的素质培养课程，如艺术课程、国际礼仪、批判思维、个性塑造、海外游学等，充分提升学生个人素养与文化修养。

雅力科技公司国际化教育培训业务除给学生培训以通过A-Level升学考试外，更根据学生特点，因材施教，从入学第一年起，即对其进行升学规划指导、性格塑造等全方位的个性化指导，同时也指导学生参加各类课外活动，如竞赛辩论、拓展训练、义工、实习等等，在为学员申请理想大学提升其综合实力的同时，提升学员海外生活学习适应能力及未来对社会的成长应变能力。

2) 教学管理咨询服务

教学管理咨询服务主要是雅力科技公司为合作院校的外语类培训课程提供全面的教学管理咨询服务。雅力科技公司依托自身丰富的外语课程辅导培训及课程、学生管理经验，为合作院校提供教务信息系统管理、课程管理、学术学习质量监控等服务，协助其开发合适的教学课程、提供优质的课件服务，有效提高合作院校的英语课程教学和管理水平，提升各合作院校的外语类培训业务的管理和盈利能力。

3) 留学服务

结合雅力科技公司提供的国际化教育培训和教学管理咨询服务，雅力科技公司同时为培训学员、合作院校及其他具有留学需求的人员提供深层次的留学服务，包括留学咨询、留学规划、留学方案设计、协助学生办理留学申请并提供行前培训、住宿接机、监护、转学续签、置业等后续服务。在留学服务过程中，雅力科技公司与海外院校达成良好合作关系，一方面为国内学员提供了更多留学选择，同时雅力科技公司也能从海外院校获取部分佣金收入。

(2) 公司主要经营模式

1) 盈利模式

雅力科技公司属于国际教育全产业链服务企业，其盈利模式以教育为核心引发国际化需求，构建出国留学全产业链。雅力科技公司通过对有留学需求的适龄学员进行国际化教育培训，从中获取培训及管理费收入；同时，雅力科技公司利用自身优势，对有开办留学服务培训业务及外语培训业务的学校提供教学管理咨询服务支持，从中获取管理咨询服务收入，并提升雅力管理品牌知名度；通过自身国际化教育培训业务及为合作院校提供管理咨询支持服务，雅力科技公司能够获得较多的出国留学生源信息，也能够为雅力科技公司吸引更多的留学服务客户，从而获得留学服务收益，并能通过为海外院校提供留学生源获得佣金收入；此外，由于雅力科技公司较一般留学咨询机构更早介入学生留学规划、留学申请过程，客户粘性及美誉度高，能够为学生在海外提供二次服务及增值服务，也为未来市场拓展打下了良好的基础。

2) 招生推广模式

A. 合作校点的招生

雅力科技公司各校点的生源招录主要分为三个环节，即市场宣传、咨询转化、入学考试，分别由市场部门、招生部门及学术部门完成。市场部通过线上和线下相结合的推广方式获取生源，线上主要通过网络平台以付费推广方式进行项目宣传，线下通过报纸广告、中招会、机构合作等模式进行宣传。招生部门根据市场部门提供的有效咨询或者直接到访的家长和学生，对其进行项目的说明，并邀请学生参加入学考试。学术部出具试卷并监考，最终对达到入学分数线的学生发放录取通知并最终完成报名收费。

B. 校点合作推广

雅力科技公司通过第三方或者直接接洽的方式和有运营国际课程意愿的学校建立联系，根据学校的需求提供匹配的运营方案，学校会同期寻找 2-3 家国际课程运营服务提供方进行筛选，通过方案陈述，互相考察等方式确定雅力科技公司为合格服务方后，双方签订合作协议。

C. 非校点合作推广

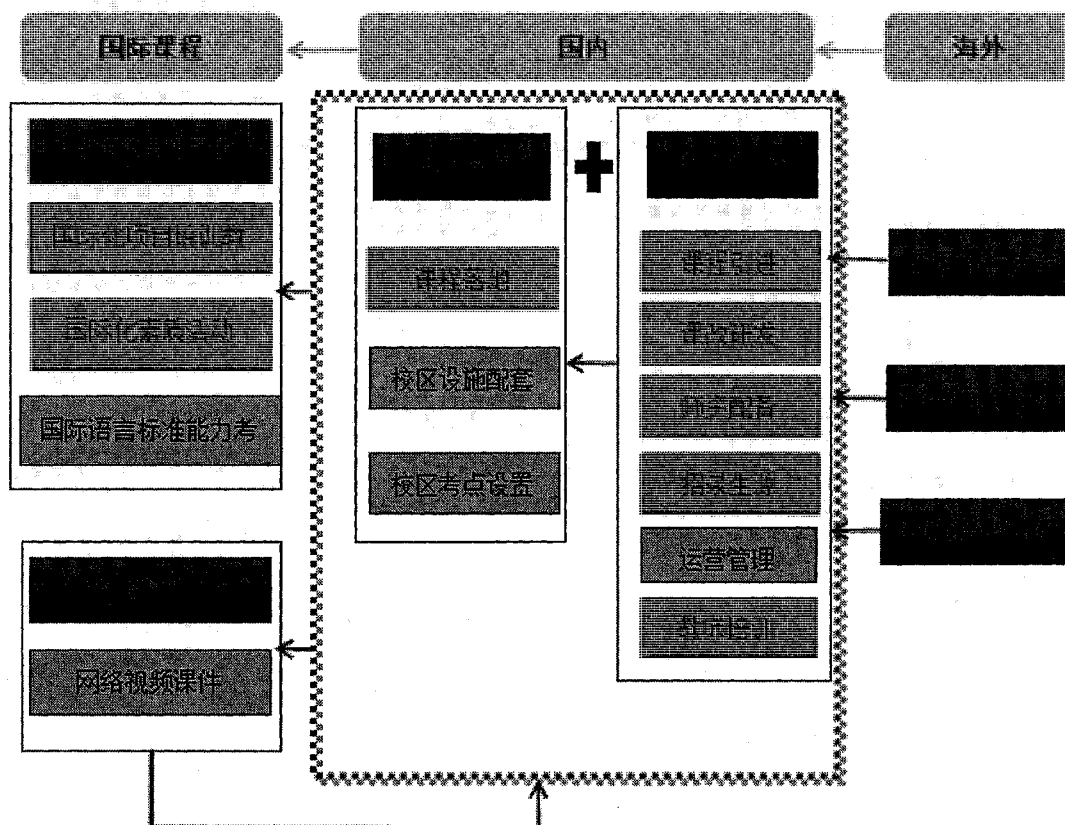
雅力科技公司通过线上线下结合的方式进行非校点合作业务的推广，主要服务于留学服务业务和其他业务。线下包括通过渠道代理合作和线下广告投放进行业务推广，是雅力科技公司主要的销售方式。其中，渠道代理合作是雅力科技公司与代理方签订合同，承诺按实际收取学费的一定比例进行渠道分成，线下投放则主要通过报纸广告、短信、展会等方式开展。线上销售渠道主要通过搜索引擎网站、传统门户网站、电信弹窗等平台的合作，实现精准投放。

3) 服务模式

A. 国际化教育培训

国际化教育培训业务是雅力科技公司未来发展业务的主要模式，以轻资产输出为运营模式、合作校点仅负责课程落地、校区设施配套和考点设置等，核心业务均由雅力科技公司负责。以学员的需求为中心，为提高教学品质、创立良好口碑，公司不仅聘请优秀的教师团队，还定期安排教师专业培训；在培训阶段即为学员进行留学规划指导，提升学员美誉度和粘性；通过不断对教学材料进行课改和研发，力争为学生提供个性化教学服务，确保每位学员获得更加直接高效的学习效果，并以此吸引更多的学员加入。

国际化教育培训业务流程具体如下图所示：



国际化教育培训业务的师资配备由雅力科技公司负责，包括中方和外方教师两类。其中，中方教师由雅力科技公司总部人事统一招聘，外教招聘分为两个渠道，分别为直接从海外招聘平台进行人才招募以及使用外籍教师招聘代理进行招募。

不论是中方还是外方教师，均需通过三轮筛选后方可正式入职，三轮筛选分别为：总部人事初步面试（确定信息真实性，意向性，个人形象背景符合雅力科技公司要求）；总部学术管理团队面试（应聘教师需要在学术上进行沟通，确定其教学能力，并且需要现场或者通过网络平台现场安排试讲，以确定其教学水平）；各校点负责人在总部确定教学能力合格后，根据各校点的人才需求对应聘者进行面试，最终确定其性格、能力符合校点的需求。三项面试环节完毕后根据综合考评以及教学人员背景情况，总部人事会计算出其应得薪酬及绩效方案，最终发放录取通知。最后，外方教师还需进入签证办理环节，中方教学人员无需此环节。这一系列严格的招聘程序保证了雅力科技公司学术团队的专业化。

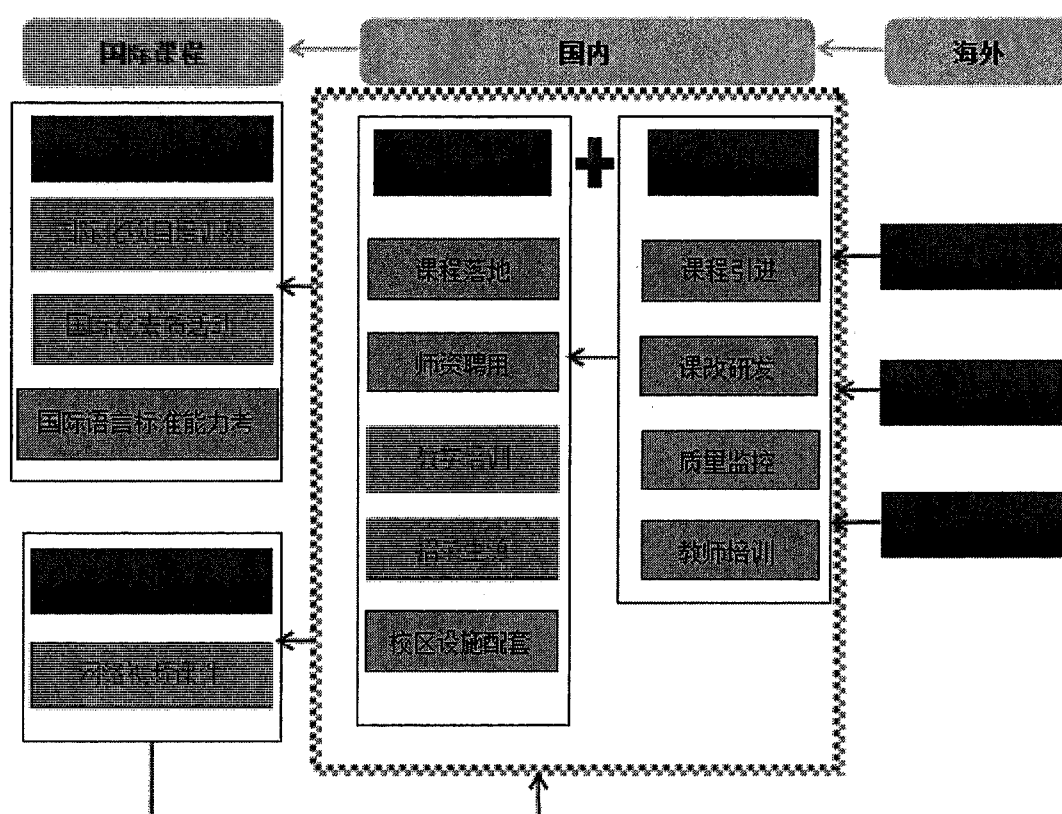
B. 教学咨询管理服务

教学咨询管理服务项目主要是为合作院校的培训课程提供全面的教学管理咨询服务。合作过程中，在招录生源、教师聘用、授课及学生管理等方面事务由合作院校完成，雅力科技公司承担咨询及管理职能，起支持与配合作用。业务流程的核

心环节是教学教务管理、学生升学指导及出国留学服务实行质量把控与管理，为合作院校提供全方位的教育咨询管理服务。

雅力科技公司为教育咨询管理服务的合作校点提供的服务包括：国际课程考试授权、课程授课大纲提供，教学人员培训管理、冬夏令营/出国服务、招生支持/招聘支持、教学管理和学术质量监控以及海外合作方搭建等。其中教学管理、学术质量监控、国际课程考试考点授权、课程大纲提供以及教学人员培训管理为核心服务内容。

教学咨询管理服务业务流程具体如下图所示：



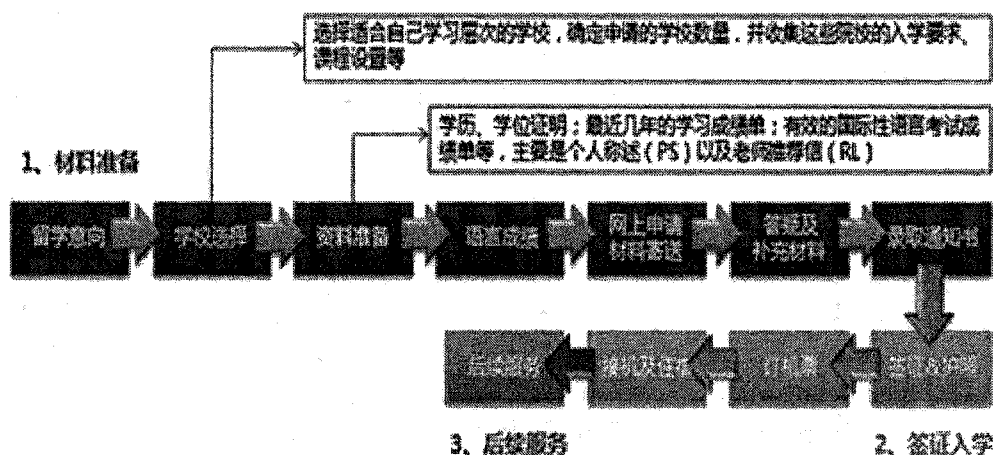
C. 留学服务

留学服务总体包括三大部分，即留学材料准备、签证入学以及后续服务，主要提供的服务有：留学顾问为客户量身定制个性化的境外留学方案，进行申请文书提升和优化，指导并开展一对一面试培训，协助学生做好签证材料准备并开展一对一面签培训，并提供行前培训、住宿接机、监护、转学续签、置业等后续服务。

在不断提升留学咨询、申请服务品质的同时，雅力科技公司不断推出富有特色的一站式留学服务。留学成行前的服务分成前、中、后三期，前期包括升学方案、考试规划、背景提升等；中期包括选校及方向把控、材料收集、文书辅导及具体申

请操作指导；后期包括协助确定学校、确认录取、办理签证及确认行前事宜。留学成行后的服务包括：电话回访、成绩单翻译、学校沟通协调、住宿、体检、接机安排、探亲签证、续签指导和归国学历认证指导等一系列增值服务。

留学服务流程服务模式如下图所示：



（3）企业的竞争优势分析

1) 完整的出国服务产品产业链

雅力科技公司通过多年的资源积累和业务整合，初步建立了比较完整的服务于国际化非学历教育的完整产业链。从前端的国际课程培训，到留学申请以及留学后的境外服务以及后续配套的移民或者海外职业服务。正是凭借完善的业务模式、出色的师资和管理队伍，专业的线上+线下国际课程体系，优质的出国留学咨询服务，雅力科技公司能够提供比同类竞争对手更为完善、合理的国际化教育培训、教学咨询管理服务 and 出国留学，使学员能够在雅力科技公司获得“一站式”全产业链的出国服务。

因此，雅力科技公司完整的非学历教育业务体系能够有效降低部分教育课程受到国际形势、国家政策调整以及民众偏好等影响，使雅力科技公司业务及经营数据相对增长稳定。

2) 资源优势

雅力科技公司创始人之一的胡靖从事国际教育领域工作十余年，曾获“亚洲国际教育杰出华商人物”、“国际教育杰出贡献人物奖”、“中国经济人物”等称号，任职中华两岸企业发展协进会国际教育分会理事长，曾任职新加坡全球华人教育发展中心主席、英国知名大学亚太区总监，与多家海外院校建立了良好的合作关系，积累了丰富的教育行业从业经验和资源。

雅力科技公司同时拥有美国三大权威官方升学平台认证（国际教育工作者协会，全美研究生招生官员联合会，美国考试委员会）的机构，能为客户提供完整，专业的升学支持；此外，雅力科技公司还拥有曾经就职于美国斯坦福大学等国际名校的海外升学顾问团队，能为留学服务业务的高端客户提供 VIP 服务。

雅力科技公司引进了英国 A-level 课程、美国国际课程等知名的国际课程体系，有长期合作关系的海外合作院校超过 200 所，服务的学员数千人。因此，丰富的合作院校资源和管理团队多年积累的社会关系网、以及逐渐建立起来的品牌知名度是雅力科技公司立足上海乃至全国的一大优势。

3) 教学质量优势

为保证教学质量，学术负责人定期去各校点听课、进行日常教学常规抽查等，并且每周一次安排教职人员进行学术培训，帮助教师在实践中不断提升教学水平，加强各校点的教学质量。将学员的课堂教学打分作为教师的一项重要考核指标，并与教师的薪酬绩效进行一定的结合，从而加强教师的教学服务意识，以此获得学员和家长的高度认可。

4) 国际课程优势

雅力科技公司拥有多年的国际课程在读学生升学经验，能够帮助学生尽快适应海外留学生活。有别于国内更偏向于传统和应试的课程体系，雅力科技公司的课程设置不单单是语言类课程的强化，同时在学习过程中，让学生不断适应西式教学方式、熟悉教学环境、深入了解西方各国文化，更加关注学生各种能力的培训和综合素质的形成，为其后长期的学习生活提供语言保障和环境适应能力，并通过专业的留学服务能有效帮助雅力科技公司的学生申请到更好的学校。

4. 企业的资产、财务分析

(1) 企业资产的配置和使用情况

非经营性资产是指与企业经营收益无关的资产。

溢余资产是指超过企业正常经营需要的资产规模的那部分经营性资产，包括多余的现金及现金等价物、有价证券等。

经分析，截至评估基准日，雅力科技公司（合并报表口径）存在 2 项非经营性资产，具体包括：

1) 雅力科技公司列入评估范围的应收关联方的业务转移过程发生的暂时性款

项，账列“其他应收款”科目，账面价值 2,830,559.91 元，系与公司未来收益预测无关的资产，将其界定为非经营性资产。

2) 雅力科技公司列入评估范围的应收的押金保证金，账列“其他应收款”科目，账面价值 456,660.00 元，系与公司未来收益预测无关的资产，将其界定为非经营性资产。

(2) 企业 2014 年及基准日会计报表（合并报表口径）

表一：资产负债表

金额单位：元

项目	2015 年 12 月 31 日 (实际数)	2014 年 12 月 31 日[注] (模拟)	2015 年 12 月 31 日[注] (模拟)
一、流动资产：			
货币资金	4,298,647.74	7,622,733.23	4,892,884.85
应收账款	129,580.00	2,295,461.11	2,305,415.60
预付款项	0.00	0.00	1,002,882.00
其他应收款	3,373,482.31	11,914,562.57	12,768,096.79
存货	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	7,801,710.05	21,832,756.91	20,969,279.24
二、非流动资产：			
固定资产	4,898.00	235,660.06	237,940.55
长期待摊费用	245,960.00	0.00	245,960.00
递延所得税资产	1,705.00	0.00	1,705.00
非流动资产合计	252,563.00	235,660.06	485,605.55
三、资产总计	8,054,273.05	22,068,416.97	21,454,884.79
四、流动负债：			
应付账款	0.00	554,807.53	0.00
预收款项	0.00	6,866,539.56	8,683,430.79
应付职工薪酬	1,549,591.15	682,282.76	1,549,801.15
应交税费	210,141.70	1,111,586.21	2,507,581.42
其他应付款	137,972.40	9,004,393.31	5,815,003.68
流动负债合计	1,879,705.25	18,219,609.37	18,555,817.04
五、非流动负债：	0.00	0.00	0.00
六、负债合计	1,879,705.25	18,219,609.37	18,555,817.04
七、所有者权益	6,156,567.80	3,848,807.60	2,899,067.75

表二：利润表

金额单位：元

项目	2015 年 (实际数)	2014 年[注] (模拟)	2015 年[注] (模拟)
一、营业收入	2,147,580.59	17,400,744.37	28,856,136.99
减：营业成本	878,120.57	6,671,215.00	12,791,391.06
营业税金及附加	13,702.30	812,127.48	1,442,509.38
销售费用	214,252.02	4,407,715.96	6,072,632.12
管理费用	799,643.29	6,075,410.08	10,253,847.31
财务费用	1,301.69	355,888.62	172,143.00
资产减值损失	35,394.86	207,065.03	45,446.78
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	205,165.86	-1,128,677.80	-1,921,832.66
加：营业外收入	0.00	70,466.23	47,415.63
减：营业外支出	8.87	8,098.44	13,142.36
三、利润总额	205,156.99	-1,066,310.01	-1,887,559.39
减：所得税费用	58,589.19	84,882.39	72,180.46
四、净利润	146,567.80	-1,151,192.40	-1,959,739.85

[注]：相应数据出自于天健会计师事务所（特殊普通合伙）于 2016 年 4 月 18 日出具的天健审（2016）4012 号《审阅报告》中的 2014-2015 年度雅力科技公司模拟合并报表数据。

对于非经营性资产（负债），因在未来年度收益预测时，评估人员已剔除与其相关收益，在此未对资产负债表和利润表进行调整。

(3) 企业财务分析

因雅力科技公司成立于 2015 年 11 月，相关财务指标与行业指标不具有可比性，考虑到雅力科技公司及其子公司承接了雅力投资公司、上海雅教公司、北京雅力公司和香港雅力公司的业务，故本次以 2014-2015 年度雅力科技公司模拟合并报表数据为基础进行相关财务指标计算分析。

1) 财务效益状况分析

公司近两年的主要财务效益指标如下表所示：

项目/年度	2014 年	2015 年	两年平均	行业指标 [注]
净资产收益率	-29.91%	-67.60%	-48.75%	9.38%
总资产报酬率	-5.22%	-9.13%	-7.18%	8.40%

营业利润率	-6.49%	-6.66%	-6.57%	13.56%
成本费用利润率	-5.82%	-6.14%	-5.98%	21.99%

[注]：本次评估以“同花顺 iFind”金融数据终端中相关行业上市公司 2013-2014 年度财务报表数据为基础计算的各类指标的算术平均值作为行业指标，下同。

上述数据显示，雅力科技公司（及原业务主体，下同）2014-2015 年的净利润分别为-1,151,192.40、-1,959,739.85 元，亏损略有增加，公司 2015 年度的总资产报酬率、营业利润率和成本费用利润率分别为-9.13%、-6.66%和-6.14%，较 2014 年度负值略有增大。原因主要系 2015 年度因新增合作校点、班级增加带来的业务收入增长低于师资力量增加带来的职工薪酬增长幅度，导致部分校点毛利率较低甚至亏损，故公司亏损略有增加。总体来说，公司近年度虽然亏损，但随着公司经营模式的逐步完善及相应合作校点经营状况的逐步成熟，未来公司的盈利状况也将逐步得到改善。

2) 资产营运状况分析

公司主要资产营运状况指标如下表所示：

项目/年度	2014 年	2015 年	两年平均	行业指标
总资产周转率	0.79	1.34	1.07	0.54
流动资产周转率	0.80	1.38	1.09	0.88
应收账款周转率	7.58	12.52	10.05	4.96

从资产营运状况来看，雅力科技公司 2015 年度的总资产周转率、流动资产周转率和应收账款周转率分别为 1.34、1.38 和 12.52，较 2014 年度均呈上升趋势，且高于行业指标较多，原因主要系公司经营收款方式基本采用预收款形式，期末应收账款余额较小，同时公司系轻资产企业，故资产额相比行业上市公司较小所致。总体来说，雅力科技公司资产营运状况良好。

3) 偿债能力分析

公司主要偿债能力指标如下表所示：

项目/年度	2014 年	2015 年	两年平均	行业指标
资产负债率	82.56%	86.49%	84.52%	24.33%
流动比率	1.20	1.13	1.16	6.43
速动比率	1.20	1.13	1.16	4.75

雅力科技公司 2014-2015 年的资产负债率分别为 82.56%、86.49%，呈上升趋势，

且高于行业指标较多，公司 2015 年度的流动比率和速动比率均为 1.13，较 2014 年呈略下降趋势，且大大低于行业指标，原因主要系公司经营收款方式基本采用预收款形式，期末应收账款余额较小而预收款项余额较大所致。总体来说，雅力科技公司目前尚处于亏损状态，导致偿债能力相对较差。

4) 发展能力状况分析

公司主要发展能力状况指标如下表所示：

项目/年度	2014 年	2015 年	两年平均	行业指标
营业收入增长率	/	65.83%	/	22.68%
总资产增长率	/	-2.78%	/	32.32%
净资产增长率	/	-24.68%	/	33.92%

上述数据显示，雅力科技公司 2015 年度的营业收入增长率为 65.83%，高于行业平均水平，主要原因系公司 2014 年之前以开展国际教育教学咨询服务和留学服务等业务为主，2014 年度新增国际化教育培训业务，自此公司业务发展重心转移至国际化教育培训业务，2015 年度随着招生数量的大幅增加，故公司总体营业收入得到大幅增长。从长远来看，随着我国国际化教育的市场规模的加速增长，公司的发展能力将得到进一步提升。

六) 评估过程

1. 未来收益的确定

(1) 生产经营模式与收益主体、口径的相关性

目前雅力科技公司的合并报表范围包括 2 家全资子公司和 1 家控股子公司，分别为合肥雅教公司、广州雅教公司(成立于 2016 年 1 月 4 日)与和上海雅培公司，由于上述子公司的业务管理、经营等均由雅力科技公司统筹安排，故本次对雅力科技公司采用合并报表口径进行收益预测。

截至评估基准日，雅力科技公司持有上海雅培公司的 99%股权，剩余 1%股权由前业务主体上海雅教公司持有，相关公司及股东已出具承诺，上海雅教公司持有的上海雅培公司的 1%股权，其权益实际归属于雅力科技公司，故本次收益法评估时对上海雅培公司按 100%股权比例进行合并口径收益预测。

(2) 企业营业收入及营业成本的预测

1) 近年企业营业收入、成本、毛利分析

雅力科技公司2014-2015年的营业收入、成本、毛利率具体如下表所示：

单位：万元

项目\年度	2014 年[注]	2015 年[注]
营业收入	1,740.07	2,885.61
营业成本	667.12	1,279.14
毛利率	61.66%	55.67%

注：上述 2014-2015 年数据均系雅力科技公司模拟合并报表数据。

上述数据显示，雅力科技公司2015年的营业收入较2014年呈上涨趋势，但毛利率则呈下降趋势。

A. 近年公司营业收入分析

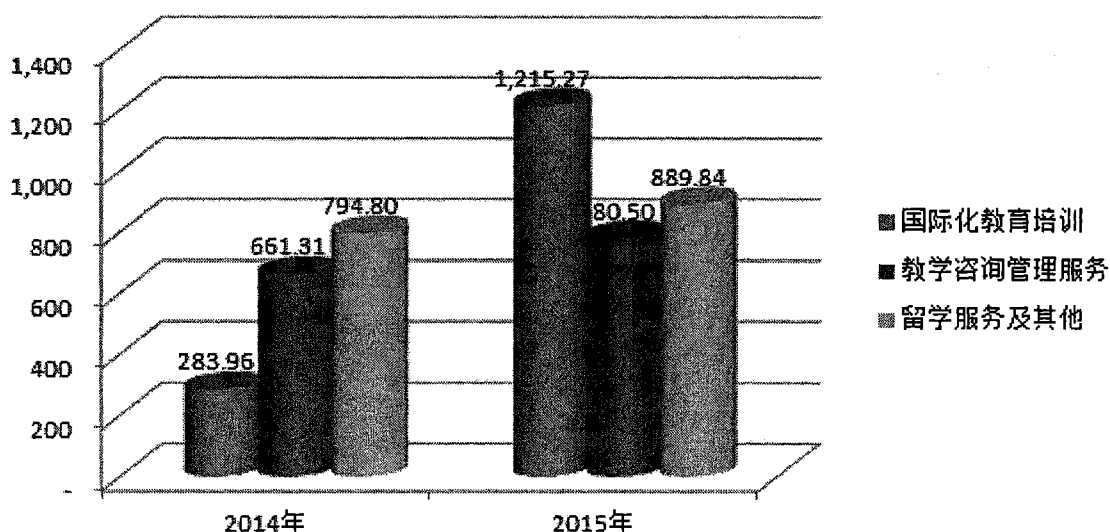
雅力科技公司的营业收入包括国际化教育培训收入、教学咨询管理服务收入和留学服务及其他业务收入。2014-2015分收入类型情况详见下表：

单位：万元

序号	产品名称	2014 年		2015 年	
		金额	比重	金额	比重
1	国际化教育培训收入	283.96	16.32%	1,215.27	42.11%
2	教学咨询管理服务收入	661.31	38.00%	780.50	27.05%
3	留学服务及其他业务收入	794.80	45.68%	889.84	30.84%
	营业收入合计	1,740.07	100.00%	2,885.61	100.00%

图：2014-2015 年公司营业收入构成图

单位：万元



上述图表显示，雅力科技公司 2015 年国际化教育培训收入较 2014 年大幅上涨，

教学咨询管理服务收入和留学服务等业务收入增幅相对较小，且国际化教育培训收入占比在 2015 年度已达到 42.11%。原因主要系公司于 2014 年在上海和合肥两地开设了国际化教育培训自主招生业务，课程培训教学时间为三年，第一届学生于 2014 年秋季入学，2015 年随着春节班和秋季班的陆续招生，学生数量大幅增加，故相应的国际化教育培训收入也大幅增加。同时，因公司 2015 年度的业务发展重心以自主招生为主，未对教学咨询管理业务和留学服务业务等进行大幅度拓展，导致其收入增幅较小。

B. 近年公司营业成本和毛利率分析

雅力科技公司 2014-2015 年的相应业务毛利率水平如下表：

单位：万元

项目		2014 年	2015 年
国际化教育 培训	收入（万元）	283.96	1,215.27
	成本（万元）	163.76	588.60
	毛利率	42.33%	51.57%
教学咨询 管理服务	收入（万元）	661.31	780.50
	成本（万元）	232.90	357.16
	毛利率	64.78%	54.24%
留学服务 及其他	收入（万元）	794.80	889.84
	成本（万元）	270.46	333.38
	毛利率	65.97%	62.54%

上述数据显示，雅力科技公司 2014-2015 年的国际化教育培训毛利率分别为 42.33%、51.57%，呈上升趋势，原因主要系校点班级、学生增加带来的业务收入增长高于师资力量增加带来的职工薪酬增长幅度，故而导致毛利率略有上升；教学咨询管理服务毛利率从 2014 年的 64.78%下降至 2015 年的 54.24%，主要原因系部分合作校点因存在招生不良、经营管理不善等情况，导致校点毛利率较低甚至亏损，从而影响该业务的总体毛利率下降；留学服务及其他业务 2015 年度毛利率为 62.54%，较 2014 年度也有所下降。

C. 未来营业收入、营业成本预测

本次评估基于雅力科技公司目前的业务经营模式、发展规划和所处的市场经济环境，在对雅力科技公司目前客户市场和历史经营统计资料等进行分析的基础上，结合国际化教育行业及市场的发展趋势，综合确定公司预测期内营业收入和成本。

a. 营业收入

随着我国居民可支配收入的增加和家庭教育观念的转变，未来我国国际化教育的市场规模将呈现高速增长态势，预测期内雅力科技公司的营业收入还将稳定增长。

(a) 国际化教育培训

目前，雅力科技公司开展国际化教育培训的合作校点有上海外国语大学立泰语言文化学院（以下简称“上外立泰”）和合肥工业大学国际教育学院（以下简称“合工大”），均系 2014 年秋季开始合作办学，截至评估基准日，上述合作校点的学生人数分别为 59 名和 91 名。根据公司与合作校点签订的《A-Level 项目服务协议》，雅力科技公司收取的费用主要包括培训学费分成收入、A-Level 课程使用费、书费和代管费等。此外，根据公司经营发展规划，拟在 2016 年度在合肥市新增 1 个国际化教育培训校点，预计 2016 年秋季开始招生。预测时，基于上述 3 个合作校点，综合考虑各个校点预测期内的招生计划、班级设置数量和各班学生数量等情况，并参考公司目前的招生收费标准，计算得出预测期内的国际化教育培训收入。国际化教育培训业务收入预测结果详见下表：

单位：万元

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
上外立泰	1,022.01	1,658.85	2,106.29	2,253.79	2,327.75	2,327.75
合工大	746.25	973.47	1,055.55	1,069.81	1,069.81	1,069.81
新增校点	146.42	382.26	654.72	808.77	911.42	911.42
小计	1,914.68	3,014.58	3,816.56	4,132.37	4,308.98	4,308.98

(b) 教育咨询管理服务

目前，雅力科技公司开展教育咨询管理服务的合作校点包括广州市第八十六中学、中南财经政法大学武汉学院、福州大学至诚学院、宁波滨海教育集团、合肥工业大学国际教育学院等，其中与宁波滨海教育集团的合作将于 2016 年结束。根据公司经营发展规划，拟在 2016 年度新增 3 个合作校点，在 2017 年度新增 1 个合作校点，预计分别于 2016 年秋季、2017 年秋季开始招生。预测时，基于上述开展咨询管理服务的合作校点，综合考虑各个校点的业务开展情况、预测期内的招生计划、班级设置和各班学生数量等情况，并参考公司目前的咨询服务收费标准，计算得出预测期内的教育咨询管理服务收入。

(c) 留学服务及其他

对于留学服务等其他业务，其作为公司主营国际化教育培训业务的延伸业务，未来随着公司国际化教育培训学生数量的增加，会相应带动公司留学服务等业务的发展，本次按预测期内预计的服务人次以及公司目前的收费标准进行预测。

(d) 业余制国际化教育培训

根据公司发展规划，2016 年开始将开设业余制国际化培训教育业务，即面向有留学需求的中小学生，利用学生业余时间对其进行国际化课程教学活动。同时，公司还将利用优质的师资力量，开设相关的留学语言培训和国际化教学课程的教师培训业务。随着该业务的开展，雅力科技公司的国际教育业务产业链将实现进一步的完善与深化，使公司的综合发展能力得到进一步的提升。本次按预测期内预计的参与培训人次参考相应的收费标准进行预测。

b. 营业成本

雅力科技公司的营业成本主要包括人工成本、教学材料支出、校点办公费等。对于国际化教育培训业务，其主要成本为各校点教师人工成本，本次预测时综合考虑了预测期内各校点开设班级数量和教师配备情况并结合人员相关工资薪酬水平计算确定；对于教学材料支出等，本次结合预测期内相应教学材料收入情况和教学材料毛利率水平进行测算。对于教学咨询管理服务业务和留学服务及其他业务等，预测期内营业成本主要参考历史毛利率水平进行测算。

综上所述，未来年度的营业收入、毛利和营业成本预测如下：

单位：万元

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
营业收入	4,360.15	6,966.30	9,720.07	11,640.94	13,010.95	13,010.95
其中：国际教育培训	1,914.68	3,014.58	3,816.56	4,132.37	4,308.98	4,308.98
咨询管理服务	872.82	1,260.21	2,160.58	2,674.11	2,928.38	2,928.38
留学等其他	1,360.38	1,748.11	2,318.40	3,041.99	3,481.13	3,481.13
业余制教学	212.27	943.40	1,424.53	1,792.46	2,292.46	2,292.46
营业成本	2,316.48	3,737.09	5,309.08	6,437.60	7,282.63	7,282.63
其中：国际教育培训	1,037.98	1,561.09	1,999.42	2,164.59	2,255.23	2,255.23
咨询管理服务	438.77	647.09	1,126.52	1,393.66	1,533.06	1,533.06
留学等其他	701.75	915.70	1,257.20	1,714.25	2,004.24	2,004.24
业余制教学	137.98	613.21	925.94	1,165.10	1,490.10	1,490.10
毛利率	46.87%	46.35%	45.38%	44.70%	44.03%	44.03%

(3) 营业税金及附加的预测

雅力科技公司的营业税金及附加主要包括城建税、教育费附加、地方教育附加等。其中：城市维护建设税率为 5%，教育费附加费率为 3%，地方教育附加费率为 2%。

未来各年公司应缴纳的城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加预测时按照各期应交流转税乘以相应税率计算确定。流转税中，应交增值税金额等于各年预测的销项税减去进项税，销项税率为 6%，进项税预测时考虑了设备类固定资产的新增和更新因素。

未来各年营业税金及附加预测结果如下：

单位：万元

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
营业收入	4,360.15	6,966.30	9,720.07	11,640.94	13,010.95	13,010.95
营业税金及附加	23.07	39.22	54.80	65.64	73.36	73.36
占营业收入比	0.53%	0.56%	0.56%	0.56%	0.56%	0.56%

(4) 期间费用的预测

雅力科技公司的期间费用包括销售费用、管理费用和财务费用（不含利息支出）。

1) 销售费用的预测

销售费用主要包括工资、学生生源佣金支出、市场费用和办公费用等。

A. 预测时对于工资，参考公司的目前工资水平并考虑一定幅度的增长后进行预测；

B. 对于其他费用项目，主要采用了趋势预测分析法，以营业收入为参照系数，根据历史数据，采用一定的数学方法，分析各费用项目的发生规律，根据公司未来面临的市场环境，对其进行了预测。

预测结果见下表：

单位：万元

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
营业收入	4,360.15	6,966.30	9,720.07	11,640.94	13,010.95	13,010.95
销售费用	719.04	1,011.05	1,328.14	1,568.58	1,761.80	1,761.80
销售费用/营业收入	16.49%	14.51%	13.66%	13.47%	13.54%	13.54%

2) 管理费用的预测

管理费用主要由工资性开支、可控费用(差旅费、办公费、业务招待费和房屋租赁费等)和其他费用(折旧费、长期待摊费用摊销等)三大块构成。根据管理费用的性质,采用了不同的方法进行了预测。

A. 工资性开支包括工资、福利费和社保费等,预测时对于工资,参考公司的目前工资水平并考虑一定幅度的增长后进行预测,其余职工薪酬预测时按其占工资的一定比例进行测算;

B. 对于折旧和摊销,根据公司现有的需要计入管理费用的固定资产折旧、长期待摊费用及预计的资本性支出情况按企业会计政策计算确定;

C. 对于房屋租赁费,预测时结合公司现有的租赁合同并考虑一定幅度的增长后计算确定;

D. 对于其他费用项目,则主要采用了趋势预测分析法,以营业收入为参照系数,根据历史数据,采用一定的数学方法,分析各费用项目的发生规律,根据公司未来面临的市场环境,对其他费用项目进行了预测。

预测结果见下表:

单位:万元

项目/年度	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
营业收入	4,360.15	6,966.30	9,720.07	11,640.94	13,010.95	13,010.95
管理费用	1,105.29	1,179.10	1,267.64	1,391.89	1,520.53	1,520.53
管理费用/营业收入	25.35%	16.93%	13.04%	11.96%	11.69%	11.69%

3) 财务费用(除利息支出外)的预测

财务费用主要包括手续费、存款利息收入等。公司的手续费与营业收入存在一定的比例关系,故本次评估对手续费根据以前年度手续费与营业收入之间的比例进行预测。存款利息收入根据未来各年预测得到的最低现金保有量与基准日存款利率计算得到。

具体预测数据如下:

单位:万元

项目/年度	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
营业收入	4,360.15	6,966.30	9,720.07	11,640.94	13,010.95	13,010.95
财务费用	9.07	14.49	20.22	24.21	27.06	27.06
财务费用/营业收入	0.21%	0.21%	0.21%	0.21%	0.21%	0.21%

(5) 资产减值损失的预测

雅力科技公司的账面资产减值损失为计提的坏账准备，考虑到雅力科技公司主要从事国际化教育培训及课程咨询管理等业务，面向学生的个人业务收款方式基本采用预收款形式，应收账款系应收合作校点的课程咨询服务管理费，发生坏账的可能性极小，故本次评估时不考虑资产减值损失。

(6) 投资收益的预测

由于本次按合并报表范围预测未来收益，故不考虑相关投资收益。

(7) 营业外收入、支出

对于营业外收支，主要考虑了河道维护管理费(按应缴纳流转税的1%计算)，对于其他收支，由于不确定性太强，无法预计，预测时不予考虑。

单位：万元

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
营业外支出	2.31	3.92	5.48	6.56	7.34	7.34

(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－管理费用－营业费用－财务费用（除利息支出外）－资产减值损失＋投资收益＋营业外收入－营业外支出

公司预测期内适用的所得税率为25%。

根据上述预测的利润情况并结合所得税税率，预测未来各年的所得税费用如下：

单位：万元

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
所得税费用	46.22	245.36	433.68	536.62	584.56	584.56

(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－管理费用－营业费用－财务费用（除利息支出外）－资产减值损失＋营业外收入－营业外支出－所得税

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
一、营业收入	4,360.15	6,966.30	9,720.07	11,640.94	13,010.95	13,010.95
减：营业成本	2,316.48	3,737.09	5,309.08	6,437.60	7,282.63	7,282.63

营业税金及附加	23.07	39.22	54.80	65.64	73.36	73.36
营业费用	719.04	1,011.05	1,328.14	1,568.58	1,761.80	1,761.80
管理费用	1,105.29	1,179.10	1,267.64	1,391.89	1,520.53	1,520.53
财务费用(不含利息支出)	9.07	14.49	20.22	24.21	27.06	27.06
资产减值损失	-	-	-	-	-	-
加: 投资收益	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	187.20	985.35	1,740.19	2,153.02	2,345.57	2,345.57
加: 营业外收入	-	-	-	-	-	-
减: 营业外支出	2.31	3.92	5.48	6.56	7.34	7.34
三、息税前利润	184.89	981.43	1,734.71	2,146.46	2,338.23	2,338.23
减: 所得税	46.22	245.36	433.68	536.62	584.56	584.56
四、息前税后利润	138.67	736.07	1,301.03	1,609.84	1,753.67	1,753.67

(10) 折旧费及摊销的预测

固定资产的折旧是由两部分组成的, 即对基准日现有的固定资产(存量资产)按企业会计计提折旧的方法(直线法)计提折旧、对基准日后新增的固定资产(增量资产), 按完工或购入年份的中期作为转固定资产日期开始计提折旧。

年折旧额=固定资产原值×年折旧率

长期待摊费用的摊销主要为装修费用的摊销, 预测时按照尚余摊销价值及未来预计新增支出情况根据企业摊销方法进行了测算。

未来各期固定资产折旧及摊销如下表所示:

单位: 万元

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
折旧	6.74	15.29	19.09	22.89	26.69	26.69
摊销	10.92	10.92	10.92	10.92	10.92	10.92
合计	17.66	26.21	30.01	33.81	37.61	37.61

(11) 资本性支出的预测

资本性支出包括追加投资和更新支出。根据雅力科技公司的现状和未来经营规划, 预计被评估单位未来需追加的投资包括公司办公设备的采购支出和办公场地的装修支出等。更新支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出, 对于预测期内需要更新的相关固定资产, 评估人员经过与企业管理层沟通了解, 按照固定资产(包括长期待摊费用列支的办公场所装修)使用状况和耐用年限对以后年度进行

了固定资产更新测算，形成各年资本性支出。具体见下表：

单位：万元

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
追加投资	100.00	20.00	20.00	20.00	20.00	0.00
更新支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	41.00
资本性支出合计	100.00	20.00	20.00	20.00	20.00	41.00

(12) 营运资金增减额的预测

营运资金主要为流动资产减去不含有息负债的流动负债。

随着公司经营规模的变化，公司的营运资金也会相应的发生变化，具体表现在货币资金、应收账款、预付款项、存货的周转和应付、预收款项的变动上以及其他额外资金的流动。评估人员在分析公司以往年度上述项目与营业收入、营业成本的关系，经综合分析后确定适当的指标比率关系，以此计算公司未来年度的营运资金的变化，从而得到公司各年营运资金的增减额。

由于 2020 年以后公司销售规模保持不变，所需的营运资金与上一年度相同，即 2020 年以后年度营运资金补充的金额均为零。

营运资金的历史数据见下表：

项目	2014 年度 [注 1]	2015 年度 [注 1]	前两年平均	确定比例
应收款类/营业收入	13.89%	8.41%	11.15%	11.15%
预付款/营业成本	0.00%	7.84%	3.92%	3.92%
存货/营业成本	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他应收项目/营业收入[注 2]	4.46%	2.58%	3.52%	3.52%
应付款类/营业成本	8.32%	0.00%	4.16%	4.16%
预收类/营业收入	39.46%	30.09%	34.78%	34.78%
其他应付项目/营业成本[注 3]	28.22%	35.98%	32.10%	32.10%

[注 1]：2014 年、2015 年相关指标以雅力科技公司模拟合并报表数据为基础进行分析计算；

[注 2]：其他应收项目为其他应收款扣除非经营性资金往来款项和编制模拟合并财务报表产生的不归属雅力科技公司的以前年度亏损后的余额；

[注 3]：其他应付项目包括应付职工薪酬、应交税费和其他应付款科目款项。

因雅力科技公司承接了雅力投资公司、上海雅教公司等主体的相应业务，故 2015 年度营运资金计算过程中与经营活动相关的应收项目、预付项目、应付项目和预收项目数值采用模拟合并报表数据。同时，公司的最低现金保有量按各年营业收

入的一定比例计算得出。

预测期内，雅力科技公司营运资金预测数据见下表：

单位：万元

序号	项目/年度	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
1	流动资产	784.31	1,253.60	2,004.32	2,800.33	3,356.83	3,755.32
1.1	最低现金保有量	429.86	523.22	835.96	1,166.41	1,396.91	1,561.31
1.2	应收项目	242.68	486.07	776.60	1,083.59	1,297.72	1,450.45
1.3	预付项目	100.29	90.81	146.50	208.12	252.36	285.49
1.4	存货	-	-	-	-	-	-
1.5	其他应收项目	11.48	153.50	245.26	342.21	409.84	458.07
2	流动负债	1,058.11	2,356.30	3,777.77	5,305.45	6,382.69	7,165.54
2.1	应付项目	-	96.32	155.40	220.76	267.69	302.83
2.2	预收项目	868.34	1,516.31	2,422.65	3,380.31	4,048.33	4,524.76
2.3	其他应付项目	189.77	743.67	1,199.72	1,704.39	2,066.66	2,337.95
3	营运资金	-273.80	-1,102.70	-1,773.45	-2,505.13	-3,025.85	-3,410.22
4	营运资金的变动	/	-828.90	-670.75	-731.68	-520.72	-384.37

(13) 现金流的预测

企业自由现金流=息前税后净利润+折旧及摊销-营运资金增加额-资本性支出

因本次评估的预测期为持续经营假设前提下的无限年期，因此还需对明确的预测期后的永续年份的股权现金流进行预测。评估假设预测期后年份企业自有现金流将保持稳定，故预测期后年份的企业收入、成本、费用、固定资产折旧及摊销保持稳定且与2020年的金额相等，考虑到2020年后公司经营稳定，营运资金变动金额为零。采用上述公式计算得出2021年及以后的企业自由现金流量为1,750.28万元。

根据上述预测得出预测期企业自由现金流，并预计2021年及以后企业每年的现金流基本保持不变，具体见下表：

单位：万元

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
息前税后利润	138.67	736.07	1,301.03	1,609.84	1,753.67	1,753.67
加：折旧和摊销	17.66	26.21	30.01	33.81	37.61	37.61
减：资本性支出	100.00	20.00	20.00	20.00	20.00	41.00
减：营运资金增加	-828.90	-670.75	-731.68	-520.72	-384.37	-

企业自由现金流量	885.23	1,413.03	2,042.72	2,144.37	2,155.65	1,750.28
----------	--------	----------	----------	----------	----------	----------

2. 折现率的确定

(1) 折现率计算模型

企业自由现金流评估值对应的是企业所有者的权益价值和债权人的权益价值，对应的折现率是企业资本的加权平均资本成本(WACC)。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

式中：WACC——加权平均资本成本；

K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

T——所得税率；

D/E——目标资本结构。

债务资本成本 K_d 采用基准日一年期贷款利率。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

$$K_e = R_f + Beta \times ERP + R_c$$

式中： K_e ——权益资本成本

R_f ——无风险报酬率

Beta——权益的系统风险系数

ERP——市场风险溢价

R_c ——企业特定风险调整系数

(2) 模型中有关参数的计算过程

1) 无风险报酬率的确定

无风险报酬率一般采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。本次评估选取2015年12月31日国债市场上到期日距评估基准日10年以上的交易品种的平均到期收益率4.08%作为无风险报酬率。

2) 资本结构

通过“同花顺 iFind”金融数据终端查询，沪、深两市相关上市公司至评估基准日资本结构如下表所示(下表中的权益 E 为基准日市值，其中限售流通股考虑了一定的折价因素)。

上市公司资本结构表

单位：人民币万元

序号	股票代码	股票名称	短期借款	一年内到期	长期借款	D	E	资本结构 (D/E)
				非流动负债				
1	600661.SH	新南洋	12,578.79	-	-	12,578.79	890,228.02	1.41%
2	300010.SZ	立思辰	17,114.19	363.11	10,000.00	27,477.30	1,879,442.01	1.46%
3	300235.SZ	方直科技	-	-	-	-	439,393.45	0.00%
4	002230.SZ	科大讯飞	24,200.00	-	-	24,200.00	4,252,585.31	0.57%
5	300248.SZ	新开普	8,309.62	-	-	8,309.62	943,625.51	0.88%
6	300205.SZ	天喻信息	29,679.84	-	-	29,679.84	883,723.15	3.36%
平均								1.28%

由于公司截至评估基准日的资本结构为零，预计未来仍将保持现有资本结构，故本次评估资本结构取值为：E/(D+E)取 100%，D/(D+E)取 0%。

3) 权益的系统风险系数 Beta

通过“同花顺 iFinD”金融数据库终端查询沪、深两地行业上市公司近 3 年含财务杠杆的 Beta 系数后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1-T) \times (D \div E)]$ (公式中，T 为税率， β_l 为含财务杠杆的 Beta 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D÷E 为资本结构) 对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数，具体计算见下表：

剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数表

序号	股票代码	股票名称	Beta(不剔除)	资本结构(D/E)	T	Beta(剔除)
1	600661.SH	新南洋	0.9772	1.41%	25%	0.9670
2	300010.SZ	立思辰	0.6569	1.46%	25%	0.6498
3	300235.SZ	方直科技	0.9519	0.00%	15%	0.9519
4	002230.SZ	科大讯飞	0.8533	0.57%	15%	0.8492
5	300248.SZ	新开普	0.9958	0.88%	15%	0.9884
6	300205.SZ	天喻信息	0.7820	3.36%	10%	0.7591
平均						0.8609

通过公式 $\beta'_l = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$ ，计算被评估单位带财务杠杆系数的 Beta 系数。

雅力科技公司的企业所得税按现行税率 25% 确定。

故公司 Beta 系数 = $0.8609 \times [1 + (1-25\%) \times 0.00\%] = 0.8609$

4) 计算市场风险溢价

A. 衡量股市 ERP 指数的选取：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡

量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有许多指数，评估人员选用沪深 300 指数为 A 股市场投资收益的指标。

B. 指数年期的选择：本次对具体指数的时间区间选择为 2001 年到 2015 年。

C. 指数成分股及其数据采集：

由于沪深 300 指数的成分股是每年发生变化的，因此评估人员采用每年年末时沪深 300 指数的成分股。对于沪深 300 指数没有推出之前的 2001、2002、2003 年，评估人员采用外推的方式推算其相关数据，即采用 2004 年年末沪深 300 指数的成分股外推到上述年份，亦即假定 2001 年、2002 年、2003 年的成分股与 2004 年年末一样。

为简化本次测算过程，评估人员借助 Wind 资讯的数据系统选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此评估人员选用的成分股年末收盘价是包含了每年分红、派息和送股等产生的收益的复权年末收盘价格，以全面反映各成分股各年的收益状况。

D. 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种方法：

a) 算术平均值计算方法：

设：每年收益率为 R_i ，则：

$$R_i = \frac{P_i - P_{i-1}}{P_{i-1}} \quad (i=1, 2, 3, \dots)$$

上式中： R_i 为第 i 年收益率

P_i 为第 i 年年末收盘价（后复权价）

P_{i-1} 为第 $i-1$ 年年末收盘价（后复权价）

设第 1 年到第 n 年的算术平均收益率为 A_1 ，则：

$$A_1 = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{N}$$

上式中： A_1 为第 1 年到第 n 年收益率的算术平均值， $n=1, 2, 3, \dots$

N 为项数

b) 几何平均值计算方法：

设第 1 年到第 i 年的几何平均收益率为 C_i ，则：

$$C_i = \sqrt[i]{\frac{P_i}{P_0}} - 1 \quad (i=1, 2, 3, \dots)$$

上式中： P_i 为第 i 年年末收盘价（后复权价）

E. 计算期每年年末的无风险收益率 R_{fi} 的估算：为估算每年的 ERP，需要估算计算期内每年年末的无风险收益率 R_{fi} ，本次评估人员采用国债的到期收益率作为无风险收益率。样本的选择标准是每年年末距国债到期日的剩余年限超过 10 年的国债，最后以选取的全部国债的到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率 R_{fi} 。

F. 估算结论：

经上述计算分析，得到沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险溢价，即市场风险溢价为 7.82%。

5) R_c —企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数表示非系统性风险，是由于被评估单位特定的因素而要求的风险回报。与同行业上市公司相比，综合考虑被评估单位的企业经营规模、市场知名度、竞争优势等情况，分析确定企业特定风险调整系数为 3%。

6) 加权平均成本的计算

A. 权益资本成本 K_e 的计算

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + R_c \\ &= 4.08\% + 0.8609 \times 7.82\% + 3.00\% \\ &= 13.81\% \end{aligned}$$

B. 债务资本成本 K_d 计算

债务资本成本 K_d 采用基准日适用的一年期贷款利率 4.35%。

C. 加权资本成本计算

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D} \\ &= 13.81\% \times 100\% + 4.35\% \times (1-25\%) \times 0\% \end{aligned}$$

=13.81%

七) 评估结果

1. 企业自由现金流价值的计算

根据前述公式，企业自由现金流价值计算过程如下表所示：

单位：万元

项目/年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
企业自由现金流	885.23	1,413.03	2,042.72	2,144.37	2,155.65	1,750.28
折现率	13.81%	13.81%	13.81%	13.81%	13.81%	13.81%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	-
折现系数	0.9374	0.8236	0.7237	0.6359	0.5587	4.0457
折现额	829.81	1,163.77	1,478.32	1,363.60	1,204.36	7,081.11
企业自由现金流 评估值(取整)	13,120.97					

2. 非经营性资产(负债)、溢余资产价值

根据前述说明，截至评估基准日，雅力科技公司的非经营性资产为应收的关联方业务转移过程发生的暂时性款项和押金保证金，雅力科技公司不存在溢余资产。对上述非经营性资产，按资产基础法中相应资产的评估价值确定其价值。具体如下表所示：

单位：万元

序号	资产类型	科目名称	账面价值	评估价值
1	关联方业务转移过程发生的暂时性款项	其他应收款	283.06	283.06
2	押金保证金	其他应收款	45.67	45.67
	非经营性资产		328.72	328.72

3. 付息债务价值

截至评估基准日，雅力科技公司（合并报表口径）不存在付息债务。

4. 收益法的评估结果

(1) 企业整体价值=企业自由现金流评估值+非经营性资产价值-非经营性负债价值+溢余资产价值

$$= 13,120.97 + 328.72 - 0.00 + 0.00$$

$$= 13,449.69 \text{ 万元}$$

(2) 企业股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务

= 13,449.69—0.00

= 13,449.69 万元

在本报告所揭示的评估假设基础上,采用收益法时,雅力科技公司的股东全部权益价值为 13,449.69 万元。

八) 测算表格

未来五年预测及评估结果表

单位: 万元

项目\年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
一、营业收入	4,360.15	6,966.30	9,720.07	11,640.94	13,010.95	13,010.95
减: 营业成本	2,316.48	3,737.09	5,309.08	6,437.60	7,282.63	7,282.63
营业税金及附加	23.07	39.22	54.80	65.64	73.36	73.36
销售费用	719.04	1,011.05	1,328.14	1,568.58	1,761.80	1,761.80
管理费用	1,105.29	1,179.10	1,267.64	1,391.89	1,520.53	1,520.53
财务费用(不含利息)	9.07	14.49	20.22	24.21	27.06	27.06
资产减值损失	-	-	-	-	-	-
加: 投资收益	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	187.20	985.35	1,740.19	2,153.02	2,345.57	2,345.57
加: 营业外收入	-	-	-	-	-	-
减: 营业外支出	2.31	3.92	5.48	6.56	7.34	7.34
三、息税前利润	184.89	981.43	1,734.71	2,146.46	2,338.23	2,338.23
减: 所得税费用	46.22	245.36	433.68	536.62	584.56	584.56
四、息前税后利润	138.67	736.07	1,301.03	1,609.84	1,753.67	1,753.67
加: 折旧摊销	17.66	26.21	30.01	33.81	37.61	37.61
减: 资本性支出	100.00	20.00	20.00	20.00	20.00	41.00
减: 营运资金补充	-828.90	-670.75	-731.68	-520.72	-384.37	-
五、企业自由现金流	885.23	1,413.03	2,042.72	2,144.37	2,155.65	1,750.28
六、折现率	13.81%	13.81%	13.81%	13.81%	13.81%	13.81%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	-
折现系数	0.9374	0.8236	0.7237	0.6359	0.5587	4.0457
七、现金流现值	829.81	1,163.77	1,478.32	1,363.60	1,204.36	7,081.11
八、溢余资产	0.00					
九、非经营性资产	328.72					
十、非经营性负债	0.00					

项目\年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
十一、企业价值	13,449.69					
十二、付息债务	0.00					
十三、股东全部权益价值	13,449.69					

四、评估结论及分析

本着独立、公正、科学、客观的原则，运用资产评估既定的程序和公允的方法，对雅力科技公司列入评估范围的资产实施了实地勘察、询证和评估计算，分别采用资产基础法和收益法进行了评估，得出委估的雅力科技公司股东全部权益在评估基准日 2015 年 12 月 31 日的评估结论如下：

一) 资产基础法评估结果及变动原因分析

1. 资产基础法评估结果

在本报告所揭示的评估假设基础上，雅力科技公司的资产、负债及股东全部权益的评估结果为：

资产账面价值 8,044,009.72 元，评估价值 18,388,979.91 元，评估增值 10,344,970.19 元，增值率为 128.60%；

负债账面价值 1,897,105.25 元，评估价值 1,897,105.25 元；

股东全部权益账面价值 6,146,904.47 元，评估价值 16,491,874.66 元，评估增值 10,344,970.19 元，增值率为 168.30%。

资产评估结果汇总如下表：

金额单位：人民币元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A*100
一、流动资产	6,801,446.72	6,836,841.58	35,394.86	0.52
二、非流动资产	1,242,563.00	11,552,138.33	10,309,575.33	829.70
其中：长期股权投资	990,000.00	999,663.33	9,663.33	0.98
固定资产	4,898.00	4,810.00	-88.00	-1.80
无形资产	0.00	10,300,000.00	10,300,000.00	
长期待摊费用	245,960.00	245,960.00		
递延所得税资产	1,705.00	1,705.00		
资产总计	8,044,009.72	18,388,979.91	10,344,970.19	128.60
三、流动负债	1,897,105.25	1,897,105.25		

四、非流动负债	0.00	0.00		
负债合计	1,897,105.25	1,897,105.25		
股东权益合计	6,146,904.47	16,491,874.66	10,344,970.19	168.30

评估结论根据以上评估工作得出，详细情况见评估明细表。

2. 评估结果与账面值变动情况及原因分析

(1) 流动资产评估增值 35,394.86 元，增值率为 0.52%，系应收款项、其他应收款均系近期发生，估计发生坏账的风险较小，将计提的坏账准备评估为零所致。

(2) 长期股权投资评估增值 9,663.33 元，增值率为 0.98%，主要系公司实际持有子公司上海雅培公司股权比例为 99%，但在评估时按公司持有其 100%股权比例进行考虑，本次因上海雅培公司属设立初期，截至评估基准日尚未开展经营活动，在资产基础法下其评估后的股东权益价值较原投资成本有所增值所致；

(3) 设备类固定资产评估减值 88.00 元，减值率为 1.80%，主要系委估设备基准日所属当月购置、账面未计提折旧所致。

(4) 无形资产评估增值 10,400,000.00 元，主要系将公司账面未记录的作品著作权、商标权根据其对未来收益的贡献程度进行评估从而体现相应账外无形资产的价值所致。

二) 收益法评估结果

在本报告所揭示的评估假设基础上，雅力科技公司股东全部权益价值采用收益法评估的结果为 134,496,900.00 元。

三) 评估结论的选择

雅力科技公司股东全部权益价值采用资产基础法的评估结果为 16,491,874.66 元，收益法的评估结果为 134,496,900.00 元，两者相差 118,005,025.34 元，差异率为 87.74%。

经分析，评估人员认为上述两种评估方法的实施情况正常，参数选取合理。资产基础法是在持续经营基础上，以重置各项生产要素为假设前提，根据要素资产的具体情况采用适宜的方法分别评定估算企业各项要素资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估价值，得出资产基础法下股东全部权益的评估价值，反映的是企业基于现有资产的重置价值。由于资产基础法固有的特性，采用该方法是通过对被评估单位申报的资产及负债进行评估来确定企业的股东全部权益价值，而对于企业的经营资质、销售网络、人力资源、商誉等无形资产，由于难以对上述各项无形资产

对未来收益的贡献进行分割，难以对其单独进行评估，资产基础法评估结果未能涵盖企业的全部资产的价值，由此导致资产基础法与收益法两种方法下的评估结果产生差异。

收益法是从企业未来发展的角度，通过合理预测企业未来收益及其对应的风险，综合评估企业股东全部权益价值，在评估时，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，也考虑了企业经营资质、销售网络、人力资源、商誉等资产基础法无法考虑的因素对股东全部权益价值的影响。采用收益法评估得到的价值是企业整体资产获利能力的量化，运用收益法评估能够真实反映企业整体资产的价值。收益法能够弥补资产基础法仅从各单项资产价值加和的角度进行评估而未能充分考虑企业整体资产所产生的整体获利能力的缺陷，避免了资产基础法对效益好或有良好发展前景的企业价值被低估、对效益差或企业发展前景较差的企业价值高估的不足。以收益法得出的评估值更能科学合理地反映企业股东全部权益的价值。

因此，本次评估最终采用收益法评估结果 134,496,900.00 元（大写为人民币壹亿叁仟肆佰肆拾玖万陆仟玖佰元整）作为雅力科技公司股东全部权益的评估值。

四）特别事项

本次评估未考虑流动性因素对评估对象价值的影响。

五、重要参数的敏感性分析

由于部分参数的变动对股东全部权益价值的影响较大，因此评估人员需要对该部分参数与股东全部权益价值的敏感性进行分析。

1. 收益法评估中营业收入变动与股东全部权益价值变动的相关性

根据上述的收益法计算数据，考虑营业收入与成本、费用、税金等的联动作用，营业收入变动与股东全部权益价值变动的相关性分析如下表：

营业收入的敏感性分析

单位：万元

变动幅度 价值 重要参数	-10%	-5%	0%	5%	10%
营业收入	11,058.41	12,254.07	13,449.69	14,645.41	15,841.07

价值变动率	-17.78%	-8.89%	0.00%	8.89%	17.78%
-------	---------	--------	-------	-------	--------

由上述分析可见，营业收入与股东全部权益价值存在正相关变动关系，假设除营业收入变动以外，其他条件不变，则营业收入每波动 5%，股东全部权益价值将同向变动约 8.89%。

2. 收益法评估中毛利率变动与股东全部权益价值变动的相关性

根据上述的收益法计算数据，考虑毛利率与成本、费用、税金等的联动作用，毛利率变动与股东全部权益价值变动的相关性分析如下表：

毛利率的敏感性分析

单位：万元

变动幅度 价值 重要参数	-10%	-5%	0%	5%	10%
毛利率	10,789.68	12,119.71	13,449.69	14,779.79	16,109.79
价值变动率	-19.78%	-9.89%	0.00%	9.89%	19.78%

由上述分析可见，毛利率与股东全部权益价值存在正相关变动关系，假设除毛利率变动以外，其他条件不变，则毛利率每波动 5%，股东全部权益价值将同向变动约 9.89%。

3. 收益法评估中折现率变动与股东全部权益价值变动的相关性

根据上述的收益法计算数据，折现率变动与股东全部权益价值变动的相关性分析如下表：

折现率的敏感性分析

单位：万元

变动幅度 价值 重要参数	-10%	-5%	0%	5%	10%
折现率	14,880.65	14,128.09	13,449.69	12,835.09	12,276.15
价值变动率	10.64%	5.04%	0.00%	-4.57%	-8.73%

由上述分析可见，折现率与股东全部权益价值存在负相关变动关系，假设除折现率变动以外，其他条件不变，则折现率每波动 5%，股东全部权益价值将反向变动约 4.82%。