

**关于东莞勤上光电股份有限公司发行股份
及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件
一次反馈意见的回复**

中国证券监督管理委员会：

根据贵会2016年3月16日出具的160290号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“一次反馈意见”）的要求，银信资产评估有限公司（以下简称“评估师”）就一次反馈意见所提问题逐条进行了认真核查及落实，现就贵会提出的相关问题作出书面回复如下文。

如未特别说明，本回复中简称与《东莞勤上光电股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》中简称的含义相同。

目录

反馈问题二：申请材料显示，募集配套资金投资项目计划在北京、上海、广州、杭州新增网点 140 个，计划采用长期租赁方式新增小班网点。申请材料同时显示，对交易标的采用收益法评估时，预测现金流中不包含募集配套资金投入带来的收益。请你公司结合募集资金用途，补充披露收益法评估时预测现金流不包含配套资金投入带来收益的依据。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。4

反馈问题十六：申请材料显示，收益法评估时 2015 年 9-12 月的预测营业收入为 19,062.59 万元，净利润 1,617.37 万元。请你公司补充披露 2015 年预测营业收入和净利润的实现情况。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。5

反馈问题十七：申请材料显示，收益法评估时 2016 年及以后年度营业收入的预测主要受课时数量和课时单价影响，以广州市为例，现有校点课时数量未来年度按 2015 年的数量以 1%的年增长率确定，未来各年度课时单价增长率分别为 2016 年 8.5%、2017 年 6.5%、2018 年 6.0%、2019 年 5.50%、2020 年 4.50%。请你公司结合广州龙文现有师资力量、新增师资、定价主导权、定价弹性等，补充披露上述课时数量和课时单价调整的可行性、2016 年及以后年度营业收入测算的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。6

反馈问题十八：申请材料显示，随着 2015 年优化调整后，未来各年度新增校点较为谨慎，会首先考虑盈利能力，再加上被评估单位未来年度经营规划对课时单价提升率高于公司职工薪酬和员工保险增长率、高于房租费、装修费、物业水电费等费率的增长率，故未来各年度的毛利率有一定的增长。以广州市为例，2013 年、2014 年毛利率分别为 24%和 26%，2016 年至 2020 年的预测毛利率从 30%稳定上升至 36%，增长较快。请你公司结合课时单价提升率高于成本和费用增长率的可行性，比对同行业公司情况，补充披露预

测期毛利率增长的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

.....9

反馈问题二：申请材料显示，募集配套资金投资项目计划在北京、上海、广州、杭州新增网点 140 个，计划采用长期租赁方式新增小班网点。申请材料同时显示，对交易标的采用收益法评估时，预测现金流中不包含募集配套资金投入带来的收益。请你公司结合募集资金用途，补充披露收益法评估时预测现金流不包含配套资金投入带来收益的依据。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

本次评估对交易标的采用收益法评估时，预测现金流中不包括募集配套资金投入带来的收益。具体依据如下：

（一）本次收益法评估假设是基于标的公司在评估基准日的业务基础和经营能力进行预测，未考虑募集资金投入带来的收益。

本次收益法评估的基本假设是以现有业务基础在未来经营期间产生的收益作为测算依据，以及对行业的市场分析的基础上，根据其经营历史、市场未来的发展等综合情况作出的专业判断，因此，收益预测中不考虑未来不可预见的资本金投入影响。本次评估中涉及对未来年度新增网点的预测，该网点增长为企业根据成长及发展需要，在现有财务结构和资本规模下，以公司经营盈利所得的自有资金投入，不涉及募集资金投入带来的影响。评估机构在本次交易的《评估报告》的预测假设中已作列示：“在未来的经营期限内保持原有的经营目的、经营方式持续经营下去；期间财务结构、资本规模不发生重大变化。”

（二）本次交易不以募集配套资金的成功实施为前提，本次配套募集资金成功与否不影响标的公司的评估值。

本次交易中发行股份及支付现金购买资产不以发行股份募集配套资金的成功实施为前提，最终发行股份募集配套资金成功与否不影响本次发行股份及支付现金购买资产的实施。未来是否取得募集配套资金尚存在不确定性，因此，本次收益法评估时预测现金流不以募集配套资金的投入为前提，未包含募集配套资金

投入带来的收益，交易对方基于收益法中依据的盈利预测进行业绩承诺中也不包含募集配套资金投入带来的收益。

（三）标的公司具有完善的财务核算体系，对募投项目和自有资金投入项目可区分核算。

本次募投项目计划在北京、上海、广州、杭州新增网点 140 个，并计划采用长期租赁方式新增小班网点。关于城市 1 对 1 辅导网点，报告期内，标的公司在各个网点拥有独立的财务账套，且由于各网点经营位置、办公地点不同，均各自配有独立的财务人员，因此各网点具备清晰、独立的财务核算条件。关于小班网点，由于其运营模式和记账方法和 1 对 1 辅导业务略有不同，标的公司也会结合其业务特征完善会计政策，进行独立核算。标的公司在未来的小班网点和新增城市网点中将继续采用独立的财务核算体系以区分配套资金投入带来的收益和自有资金投入带来的收益。会计师将对标的公司的内部控制、财务报告进行审核，并出具业绩承诺完成情况的专项审核报告。

（四）中介机构核查意见

综上，评估师认为，标的公司拥有独立的核算体系，未来可区分配套资金投入带来的收益和自有资金投入带来的收益，本次收益法评估假设是基于标的公司在评估基准日的业务基础和经营能力进行预测，未考虑募集资金投入带来的收益，本次配套募集资金成功与否也不影响标的公司的评估值。

反馈问题十六：申请材料显示，收益法评估时 2015 年 9-12 月的预测营业收入为 19,062.59 万元，净利润 1,617.37 万元。请你公司补充披露 2015 年预测营业收入和净利润的实现情况。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）2015 年 9-12 月盈利情况

根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的信会师报字[2015]第 711602 号及信会师报字[2016]第 750574 号《审计报告》相关数据计算，广州龙文 2015 年 9-12 月实现营业收入 19,877.37 万元，实现净利润 1,840.36 万元。根据银信资产评估有限公司出具的银信评报字[2015]沪第 1409 号评估报告，广州龙文 2015 年 9-12 月预测营业收入为 19,062.59 万元，净利润 1,617.37 万元。

（二）中介机构核查意见

综上，评估师认为，广州龙文教育科技有限公司预测期 2015 年 9-12 月的营业收入和净利润均已实现。

反馈问题十七：申请材料显示，收益法评估时 2016 年及以后年度营业收入的预测主要受课时数量和课时单价影响，以广州市为例，现有校点课时数量未来年度按 2015 年的数量以 1%的年增长率确定，未来各年度课时单价增长率分别为 2016 年 8.5%、2017 年 6.5%、2018 年 6.0%、2019 年 5.50%、2020 年 4.50%。请你公司结合广州龙文现有师资力量、新增师资、定价主导权、定价弹性等，补充披露上述课时数量和课时单价调整的可行性、2016 年及以后年度营业收入测算的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）课时数量增长率合理性分析

经核查，截至评估基准日，广州龙文总计有约 6300 间 1 对 1 辅导室可用，学员主要可接受辅导的时间包括课后、双休日、暑寒假等，结合前述情况对广州龙文在评估基准日的课时饱和度测算如下：

单位：课时	
1 对 1 辅导室数量	6,300.00
第一学期（饱和课时数）	4,536,000.00
第二学期（饱和课时数）	4,536,000.00
暑假（饱和课时数）	2,822,400.00
寒假（饱和课时数）	705,600.00
总计（饱和课时数）	12,600,000.00
2014 年总课时	4,008,859.50

2015 年 1-8 月总课时	2,447,699.58
-----------------	--------------

根据上表测算显示，标的公司理论饱和课时上限为 12,600,000 课时，2014 年及 2015 年 1-8 月实际课时数量与其一定差距，即课时饱和度具备可提升空间。其次，广州龙文通过近年来的持续发展，在业内形成了较好的口碑，具备一定学员规模，随着未来市场需求的提升，讲师辅导经验的积累以及学员规模庞大后的线下传播，未来课时数量可保持持续增长。因此，本次评估将现有网点课时数量在未来年度按 2015 年的数量以 1%的年增长率确定是合理谨慎的。

（二）课时单价增长率合理性分析

1、现有网点已具备一定提价基础。

广州龙文经过多年的持续发展，以及近年来对网点的优化，现有网点的业务基础都较好，已经形成较好的口碑和业务规模。在前几年的快速扩张期间，标的公司以快速占领市场为目标，通常一开始以较优惠的价格吸引客户，课时单价相比同行业公司而言较低；目前，网点整合优化基本完成，学员规模稳定，网点辅导服务品质已经获得学生和家长的认可，在周边区域的客户群体中形成了较好口碑，具备了课时单价向同行业靠拢，从优质低价向优质优价转换的基础。

2、定价弹性及历史提价情况

在定价弹性方面，教育产业的特殊性决定了学员家长总体而言敏感度较低。由于优质教育的稀缺以及升学竞争的激烈，学员家长在选择子女接受教育服务上的试错成本较高，往往更加重视教育服务的品质而非价格。因此，当学员家长对广州龙文 1 对 1 辅导的品质、口碑已经形成认同感之后，对合理范围内的适度提价并不敏感。从标的公司的历史提价情况也能得到该印证，报告期内，标的公司拥有成功提价经验，大部分城市均有提价记录，学员家长能够接受合理、适度的提价行为，未来年度课时单价的提升带来的负面效应的可能性较低。从历史数据观察也能得到，报告期内，广州龙文毛利率逐年增长，与课时单价逐年提升形成了一定正向关系。

3、提价幅度谨慎

提价幅度的预测依据较为审慎。本次评估预测未来单价增长率分别为 2016 年 8.5%，2017 年 6.5%，2018 年 6.0%，2019 年 5.50%，2020 年 4.50%，呈现逐年下降的趋势，已考虑了增长基数、行业发展空间等因素。其中 2016 年的预计增长率最高，但从历史水平来看，仍低于 2015 年 8.58% 的历史增长率。

（三）标的公司的师资力量、新增师资、教研及培训体系基础

广州龙文设立以来，有效凝聚了大批富有才干、敢于担重任的专业讲师。标的公司历来重视人才梯队建设，建立了明确的激励机制和晋升途径，讲师结构合理、沟通氛围和谐。标的公司师资力量强大，截至 2015 年末，共有 5,043 名讲师，其中拥有本科和研究生以上学历的讲师占比约 78.31%，讲学年龄在 3 年以上的讲师占比约 69.23%。此外，标的公司人才团队稳定，对于有经验的讲师能够长期留用，以 2015 年为例，司龄在 3 年以上的讲师离职率仅为 5.32%，员工归属感较强。在新增师资方面，广州龙文通过与各地区高等学校的密切合作，获得了大批具有发展潜力的新人以及可持续的新增师资供给，为今后师资团队的打造奠定了基础。

在教研及培训体系方面，广州龙文将其分为两个层面有效进行、有机结合。一方面，位于北京、上海、广州的培训中心设置了专门的学科研发团队，由具有多年教学经验的资深讲师带队，根据不同学科的特点、现行考试的侧重点以及学生的实际需求，研发多种实用课程及配套教学资源，并定期对课程及配套教学资料库进行优化升级；通过每年的分批次集中培训，传递各学科最新资讯。另一方面，广州龙文各城市或分区均设有不同学科的教研组，由当地学科带头人带队，结合当地教学大纲，定期召开教研会议，总结教学难点、侧重点，提高教学的针对性；同时，也会分析部门讲师在工作中遇到的各类典型辅导案例，协助其他讲师同步提高授课技能和专业水平。

（四）营业收入测算的合理性

营业收入测算的核心参数即为课时数量和课时单价，是两者两者相乘所得的结果。在营业收入预测时分别对未来课时数量和课时单价进行了估算，充分结合了标的公司自身的课时饱和度情况、历史的提价情况以及教研、师资等的支持情况综合测算所得，因此，基于前述主要因素进行的营业收入预测是有依据的。

（五）中介机构核查意见

综上，评估师认为，标的公司在师资力量和新增师资等方面拥有一定基础，在课时饱和度以及课时单价提升度上拥有一定空间，基于历史数据和师资水平，本次评估在未来课时增长率以及课时单价增长率的预测上是谨慎可行的，结合课时数量和课时单价得出的营业收入预测是有依据的。

反馈问题十八：申请材料显示，随着 2015 年优化调整后，未来各年度新增校点较为谨慎，会首先考虑盈利能力，再加上被评估单位未来年度经营规划对课时单价提升率高于公司职工薪酬和员工保险增长率、高于房租费、装修费、物业水电费等费率的增长率，故未来各年度的毛利率有一定的增长。以广州市为例，2013 年、2014 年毛利率分别为 24%和 26%，2016 年至 2020 年的预测毛利率从 30%稳定上升至 36%，增长较快。请你公司结合课时单价提升率高于成本和费用增长率的可行性，比对同行业公司情况，补充披露预测期毛利率增长的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

通过历史数据具体分析单价提升率高于成本项目增长率的合理性、预测期毛利率增长率的合理性，具体如下所述：

（一）课时单价增长率合理性分析

1、现有网点已具备一定提价基础。

广州龙文经过多年的持续发展，以及近年来对网点的优化，现有网点的业务基础都较好，已经形成较好的口碑和业务规模。在前几年的快速扩张期间，标的公司以快速占领市场为目标，通常一开始以较低价格吸引客户，课时单价相比同行业公司而言较低，目前整合优化基本完成，业务步入正轨，学员规模稳定，具备了提价的基础。

2、定价弹性及历史提价情况

在定价弹性方面，教育产业的特殊性决定了学员家长总体而言敏感度较低。由于优质教育的稀缺以及升学竞争的激烈，学员家长在选择子女接受教育服务上的试错成本较高，往往更加重视教育服务的品质而非价格。因此，当学员家长对广州龙文 1 对 1 辅导的品质、口碑已经形成认同感之后，对合理范围内的适度提价并不敏感。从标的公司的历史提价情况也能得到该印证，报告期内，标的公司拥有成功提价经验，大部分城市均有提价记录，学员家长能够接受合理、适度的提价行为，未来年度课时单价的提升带来的负面效应的可能性较低。从历史数据观察也能得到，报告期内，广州龙文毛利率逐年增长，与课时单价逐年提升形成了一定正向关系。

3、提价幅度谨慎

提价幅度的预测依据较为审慎。本次评估预测未来单价增长率分别为 2016 年 8.5%，2017 年 6.5%，2018 年 6.0%，2019 年 5.50%，2020 年 4.50%，呈现逐年下降的趋势，已考虑了增长基数、行业发展空间等因素。其中 2016 年的增长率最高，但从历史水平来看，仍低于 2015 年 8.58%的历史增长率。

（二）职工薪酬、房租、水电费等成本增长率合理性分析

1、职工薪酬相关

与职工薪酬相关的主要包括讲师工资和社会保险费等。讲师工资可大体分为固定工资、变动工资以及奖金，其中固定工资为基本工资，变动工资与讲师授课数量有关，是单位课时工资与课时数量相乘计算所得，奖金与所在网点营收情况，与营业收入呈正相关。本次评估中的固定工资和单位课时工资取每年按 3%的增长率进行测算，主要参考了国家统计局公布的关于分地区按行业分城镇私营单位就业人员平均工资的相关数据（主要城市北京、上海在 2013 年的教育行业年工资水平分别为 49,832 元与 40,653 元，2014 年分别为 50,835 元与 41,504 元，增幅分别为 2.01%和 2.09%），奖金根据历史发放金额占营业收入比重测算所得，综合前述测算依据以及未来课时数量的预测得出讲师工资的增长率。社会保险费基数因每年均有所增长，历史增长幅度平均为 10%，故社会保险按 10%的年增长率测算。综上，职工薪酬的增长率测算是有依据且谨慎的。

2、房租费、装修费、物业水电费相关

房租费、装修费、物业水电费的预测分现有网点和新增网点两部分进行预测。首先统计分析现有网点的历史数据，计算得出单个网点的房租费、装修费以及物业水电费的金额，再根据未来各年度新增的网点的数量确定新增网点的这部分费用。其中房租费按现有房租水平、合同签署情况，综合考虑物价水平以 5% 的综合年增长率预测。物业水电费金额较小，且正常情况下，收费水平较为稳定，因此按现有单价水平确定。装修费因网点开设年度不一，根据历史装修频率、网点面积和装修单价进行预测，按照 200 元/平方米单价进行测算。综上，房租费、装修费、物业水电费等相关成本的增长率测算是有依据且谨慎的。

（三）相关行业可比公司情况

1、教育概念类相关上市公司比较

本次评估参考了 10 家教育概念类 A 股上市公司近三年的销售毛利率，并测算了平均值代表教育概念类公司行业平均值，具体数据如下表：

证券代码	证券名称	2013 年 (%)	2014 年 (%)	2015 年 (%)
600661.SH	新南洋	22.84	41.27	39.71
300359.SZ	全通教育	50.61	47.85	51.70
300235.SZ	方直科技	71.97	73.96	64.94
002261.SZ	拓维信息	46.97	41.64	57.92
002230.SZ	科大讯飞	53.01	55.63	48.90
300248.SZ	新开普	50.59	52.71	53.50
300010.SZ	立思辰	40.83	41.93	46.52
300205.SZ	天喻信息	34.17	35.67	30.53
300074.SZ	华平股份	76.80	73.79	56.13
300076.SZ	GQY 视讯	39.32	39.93	37.84
平均值		48.71	50.44	48.77

注：数据来源：同花顺 iFinD

近三年，教育概念类上市公司的平均毛利率分别为 48.71%、50.44%以及 48.77%，毛利率水平整体较高，说明教育相关产业的整体景气度较高。

2、教育类标的公司比较

根据标的公司主营业务及所处行业，选取同样从事教育信息咨询服务业务的昂立科技、学而思、新东方、华图教育、学大教育以及京翰英才作为同行业公司比较。其中新南洋收购昂立科技已交割完成，学而思系美国上市公司（上市公司名称现为“好未来”）、新东方系美国上市公司，华图教育系新三板挂牌公司，银润投资与恒立实业分别非公开发行股份收购学大教育及京翰英才处于发行预案公告阶段。

公司简称	销售毛利率		
	2015 年	2014 年	2013 年
昂立科技	--	--	52.50%
学而思	51.71%	53.21%	51.72%
新东方	57.60%	57.79%	60.34%
华图教育	60.50%	56.07%	62.40%
学大教育	32.68%	24.74%	30.86%
京翰英才	50.08%	45.43%	42.18%
广州龙文	28.84%	23.25%	19.09%

注：上述数据取自上市公司公开资料。其中，由于公告资料未更新，新东方、学大教育、京翰英才 2015 年数据系 2015 年上半年财务数据，学而思系 2015 年前三季度财务数据，昂立科技未披露 2013 年以后的财务数据。

报告期内可比公司毛利率较高，说明教育咨询服务整体景气度较高，行业利润空间较大。标的公司由于经历了从快速扩张到整合优化的过程，，亏损网点在报告期内逐步关闭，因此初期毛利较低，随着网点精简完毕后，毛利率将进一步向行业平均水平靠拢。

3、教育类标的公司预测期毛利率比较

前述可比教育类标的公司中，京翰英才与广州龙文的运营模式一致，均主要采用 1 对 1 辅导模式，根据已公告的对京翰英才的评估报告中，双方预测期的毛利率对比如下：

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
京翰英才	51.85%	53.45%	54.37%	54.92%	55.09%
广州龙文	29.50%	30.60%	31.46%	33.40%	34.40%

由上表所示，2016 年至 2020 年，广州龙文合并报表口径下的预测毛利率从 29.50%稳定上升至 34.40%，京翰英才从 51.85%稳步上升至 55.09%。京翰英才的毛利率总体高于广州龙文，并保持在 50%以上，广州龙文的毛利率逐年稳步上升，趋近于行业平均水平，且毛利率增加值大致与京翰英才相仿。

（四）课时单价提升率高于成本费用增长率的可行性以及毛利率增长的合理性分析

通过上述分析，关于课时单价以及成本费用的增长率拥有各自的预测依据。课时单价的增长更多的与行业景气度、市场需求及价格弹性等因素有关，且作为广州龙文而言，由于其现有课时单价较低，具有充分的恢复性提价空间，历史提价情况也能支持未来提价幅度。而成本费用的增长率更多与物价指数、通货膨胀等宏观经济因素有关，是一个相对平缓稳步增长的过程，预测中更多依赖整体物价水平。因此课时单价提升率总体高于成本费用增长率是与市场供需、行业特点以及自身情况所相符的。单价及课时数量的增长带动了营业收入的增长，成本费用中包含了部分固定成本以及与收入非线性关系的成本，因此预测期内毛利率呈现稳步增长，逐步与其他可比公司的水平相接近，增幅也与可比公司大致相仿。

（五）中介机构核查意见

综上所述，评估师认为，公司关于课时单价以及成本费用增长率的预测有现实依据且具备谨慎性，预测期内课时单价提升率高于成本费用增长率与市场供需、行业及自身情况相符，由此预测的公司整体毛利率水平在预测期内相应有所增长具有合理基础。

（此页无正文，为银信资产评估有限公司关于东莞勤上光电股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件一次反馈
意见之答复意见的签字盖章页）

签字注册资产评估师：_____

程伟

签字注册资产评估师：_____

郭辉

银信资产评估有限公司

年 月 日