

广东文化长城集团股份有限公司

关于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

并购重组委审核意见的回复

二〇一六年六月

中国证券监督管理委员会：

2016 年 6 月 8 日，贵会公告的《并购重组委 2016 年第 42 次会议审核结果公告》已收悉，广东文化长城集团股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”、“文化长城”）会同独立财务顾问等中介机构对有关问题进行落实，现就相关问题回复如下，请贵会予以审核。

（非经特别说明，本反馈意见回复中各项词语和简称与《广东文化长城集团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（修订稿）》中各项词语和简称的含义相同。）

1、请申请人补充披露李冬英受让标的公司股权的受让价格低于文化长城增资价格的背景及合理性。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、李东英受让标的公司股权的受让价格低于文化长城增资价格的背景及合理性

（一）李东英受让标的公司股权的背景

2014 年 10 月，由于风险投资者顶峰投资、郑勇在战略规划以及业务发展方向等方面未能与标的公司管理层达到一致共识，萌生退股的想法。由于顶峰投资、郑勇入股公司时间尚短，且未达到为联汛教育提供战略规划以及业务拓展的目的，经与标的公司实际控制人许高镭友好协商，拟以 1 元/出资额的原价要求许高镭回购标的公司股权。

当时，由于标的公司教育运营及教育系统集成业务的快速发展，许高镭及其关联方许高云、商融投资、联税税控、翼职通多次向标的公司进行垫资；因此，许高镭在拟受让上述股权时，资金较为紧缺。截至 2014 年末，标的公司对许高镭及其关联方的其他应付款余额为 1,560.62 万元。许高镭及其关联方当时无力全额承担回购。

在此背景下，李东英作为许高镭的好友，对许高镭及标的公司的经营理念及业务发展较为认同，为该笔股权回购提供资金支持。经顶峰投资、郑勇与许高镭、李东英友好协商，2014 年 12 月 31 日，顶峰投资、郑勇与商融投资、李东英共同签订《股东转让出资合同书》，商融投资、李东英分别受让标的公司 9%的股权，以 1 元/出资额的价格进行转让。同日，联汛教育作出股东会决议，同意前述股权转让事项。

（二）李东英受让标的公司股权的价格合理性

1、标的公司处于业务转型期

由于当时标的公司处于业务转型期，教育运营业务前期投入较大，尚未充分产生效益。2014 年 12 月 31 日，联汛教育注册资本为 2,010.00 万元，净资产为

1,499.15 万元，每注册资本净资产为 0.75 元。李东英以 1 元/注册资本的价格受让股权，体现了李东英对公司未来看好，因此愿意以超过净资产价格受让股权。

2、文化长城入股价格分析

2015 年 3 月，文化长城出资 4000 万元，增资持有联讯教育 20%的股权。本次增资是建立在文化长城对联讯教育业务转型，尤其是教育运营业务、教育系统集成业务未来发展前景看好的基础上。根据文化长城与联讯教育原股东签订的增资协议，联讯教育原股东承诺 2015 年-2017 年的承诺净利润不少于 2,500 万元、3,750 万元和 4,875 万元。经双方友好协商，以 2015 年承诺净利润的 8 倍市盈率估值作为定价依据，文化长城对联讯教育的增资价格遵循了市场化估值水平，是双方商业谈判的结果。

综上所述，李东英受让标的公司股权，主要是其作为朋友，在许高镭资金较为紧缺的情况下提供资金支持，受让价格以注册资本的价格进行转让，具有一定的合理性。

二、补充披露情况

公司已在重组报告书“第四章 交易标的基本情况”之“一、标的公司基本情况（九）最近三年增资、股权转让及资产评估情况”中，补充披露了李东英受让标的公司股权的背景及受让价格的合理性。

三、中介机构核查意见

独立财务顾问及律师查阅了标的公司工商底档、股权转让协议、股权转让款支付凭证、增资款交付凭证、对李东英、许高镭、文化长城进行访谈、问卷调查，查阅李东英出具的书面承诺等方式，对李东英受让联讯教育股权及文化长城增资入股联讯教育的价格、背景进行核查。

经核查，律师认为，李东英受让标的公司股权及文化长城增资入股标的公司系交易各方真实的意思表示，价格差异系交易各方协商一致的结果，具有合理性。

经核查，独立财务顾问认为，李东英于 2015 年从顶峰投资、郑勇处受让联讯教育股权具有正常的历史背景，且与公司实际经营情况相符合，李东英持有联

讯教育的股权不存在代持或其他安排。

2、请申请人补充披露收益法评估时教育运营业务未来年度卡均收入预测的依据及合理性。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、收益法评估时教育运营业务未来年度卡均收入预测的依据及合理性

（一）预测期卡均收入基数的合理性分析

本次收益法评估时，采用 23 元/卡•年为基数进行预测。预测期卡均收入基数的测算及分析如下：

1、预测期卡均收入的测算

报告期内，标的公司教育运营业务的卡均收入情况如下：

项目	2013 年	2014 年	2015 年
发卡量（用户数）	138,000.00	172,020.00	322,020.00
服务收入（元）	2,677,932.50	4,470,210.54	5,789,253.41
卡均收入（元/年）	19.41	25.99	18

本次评估采用 2015 年 10 月 31 日为评估基准日，因此，在预测卡均收入时，采用 2013-2014 年卡均收入的平均值 23 元/卡•年为基数进行预测。

根据经审计的标的公司 2015 年财务报表，联讯教育 2015 年教育运营业务卡均收入为 18 元/卡•年。2014-2015 年，标的公司卡均收入平均值为 22 元/卡•年，与收益法评估采用的卡均收入基数差额较小。

2、2015 年卡均收入下滑的原因

2015 年，卡均收入为 18 元/卡•年，较 2014 年有所下降。随着联讯教育业务结构的逐步调整，公司加大教育运营业务开拓。在进行业务拓展时，标的公司主要采取以下方式进行，导致 2015 年卡均收入有所下降：

1) 快速扩大用户规模，逐步提高卡均收费水平。联汛教育在对全体学生进行发卡的同时，对于部分学校高年级的学生，不做学生卡通讯功能的重点推广，仅对一年级学生进行重点推广，因此收费卡比重相对较低；

2) 对通讯费标准进行优惠。联汛教育通过与运营商合作，对收费用户办理通讯套餐给予一定折扣优惠，从而快速占领市场。

3、标的公司 2016 年教育运营业务情况

随着学生用户对于通讯需求的逐步提升，非收费学生用户的转化率进一步提升。根据联汛教育 2016 年 1-5 月财务报表（未经审计），已实现教育运营业务收入 827.38 万元，根据发卡量及对应业务收入所测算的年化卡均收入约为 30 元/卡•年。2016 年，教育运营业务卡均收入有所提升。

4、标的公司 2015 年业绩实现情况

2015 年，标的公司原股东承诺净利润为 2,500 万元。根据根据经审计的标的公司 2015 年财务报表，联汛教育 2015 年归属于母公司的净利润为 2,763.76 万元，较好的完成了业绩承诺指标。本次收益法评估，是基于评估基准日的公司业务情况下的评估预测，与联汛教育实际发展情况可能存在一定的差异。未来，联汛教育将重点发展教育运营业务，加大市场开展力度，完成业绩目标。

综上所述，本次收益法评估法预测时，教育运营业务采用的 23 元/卡•年的基数处于正常的波动范围内，具有一定的合理性。

（二）预测期卡均收入逐步提升的合理性分析

本次收益法评估时，在 23 元/卡•年的基础上，预计未来五年，卡均收入按每年 5%增幅进行测算，卡均收入逐步上涨，主要是由于：

1、通讯套餐收费标准的提高

在业务开展初期，为了更好的占领市场，拓展用户数量，联汛教育及运营商对通讯套餐的折扣力度较大。随着联汛教育服务水平的不断完善，以及学生用户对于功能性服务、通讯服务的逐步依赖，对学生用户的服务粘性将不断提升。在保持业务量增长的情况下，对学生用户的通讯收费标准可能逐步提高。

2、收费用户比例的提升

随着联讯教育与运营商推广力度的不断加大，低年级学生用户升级后的持续使用，以及学生用户对于通讯需求的逐步提升，非收费学生用户的转化率将逐步提升，从而增加卡均收入。此外，单一学生额外充值续费、非收费学生用户转化率的提升等因素，都会导致当期用户价值以及未来的总价值的变化和提升。

3、通讯费分成比例稳定

联讯教育的教育运营服务，将校园管理功能性服务及通讯服务相结合，在前期进行自主投入，并逐步对各项软硬件功能进行完善与创新，与目前同类的收费类教育运营服务存在明显的区别。联讯教育是学生用户各项服务的实际提供方，形成了独有的技术优势及业务模式；通过与运营商进行相互配合、相互依托，实现双赢。因此，联讯教育与运营商之间的分成比例能够基本保持稳定，促进了教育运营业务的稳步发展。

4、卡均收入提升空间较大

根据联讯教育与运营商之间的合作协议，联讯教育通过运营商为学生用户办理的通话套餐，主要为中国电信 19 元飞扬套餐校园版，按照标准资费，单个用户的年计费标准为 228 元。在考虑收费折扣（实际收费标准 10-15 元/月）及运营商向联讯教育分成比例（根据合同约定，分成比例通常为 50%-70%左右）的基础上，联讯教育对单个学生用户的收费标准高于上述 23 元/卡•年的标准，卡均收入与实际收费标准的比较提升空间较大。因此，预测期卡均收入预测基础较为谨慎、合理。

2014 年，联讯教育卡均收入为 25.99 元/卡•年，报告期内卡均收入平均值为 22 元/卡•年，未来五年预测期内，卡均收入分别为 23、24、25、26、27 元/卡•年，基本处于历史卡均收入的波动范围内。

综上所述，本次评估预测时，卡均收入每年按照 5%的增幅，是在考虑了收费标准、分成比例、收费用户转换率等多项因素的基础上，按照谨慎性原则作出的测算。通过卡均收入的增长率调整，逐步实现预测标准向结算标准的靠拢。

二、补充披露

公司已在重组报告书“第六章 标的资产评估及定价情况”之“一、交易标的的评估情况”之“（四）收益法评估情况”中补充披露了上述情况。

三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为，收益法评估时 2016 年及以后年度卡均收入的预测是谨慎、合理的。

经核查，独立财务顾问认为，收益法评估时 2016 年及以后年度卡均收入的测算过程较为谨慎、合理。

（本页无正文，为《广东文化长城集团股份有限公司关于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并购重组委审核意见的回复》之签章页）

广东文化长城集团股份有限公司

2016 年 6 月 16 日