

海通证券股份有限公司

关于

苏州科斯伍德油墨股份有限公司

重大资产购买

之

专项核查意见



2017 年 9 月

海通证券股份有限公司关于 苏州科斯伍德油墨股份有限公司 重大资产购买之专项核查意见

深圳证券交易所创业板公司管理部：

海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”或“独立财务顾问”）接受委托，担任苏州科斯伍德油墨股份有限公司重大资产购买的独立财务顾问。现就贵部《关于对苏州科斯伍德油墨股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函【2017】第 15 号）提及的需独立财务顾问核实的相关事项进行了核查，并发表专项核查意见如下：

注：如无特别说明，本核查意见中的词语和简称与《海通证券股份有限公司关于苏州科斯伍德油墨股份有限公司重大资产购买之独立财务顾问报告》中各项词语和简称的含义相同。

一、报告书披露，标的公司龙门教育拥有 20 家子公司和 3 个合作办学校区。其中，2 家子公司为民办非企业性质的培训中心，拥有民办学校办学许可证；6 家子公司工商登记的经营范围不含教育培训；工商登记的子公司及合作办学校区未涉及教育类业务许可或资质。请你公司说明：（1）龙门教育全封闭培训（中补、高补、高一高二课程等）、K12 培训的业务及收费资质情况，合作办学是否涉及行政审批，是否存在行政处罚或停业整改的风险；（2）龙门教育及其子公司、合作办学校区的具体办学流程、收费及分成流程，是否符合主管部门的相关规定；（3）本次交易是否需要经过相关主管部门同意，是否符合《民办教育促进法》等法规、政策的要求。请律师及独立财务顾问发表意见。

回复：

（一）龙门教育全封闭培训（中补、高补、高一高二课程等）、K12 培训的业务及收费资质情况，合作办学是否涉及行政审批，是否存在行政处罚或停业

整改的风险

1、相关法律法规

龙门教育主要业务为全封闭中、高考补习培训和 K12 课外培训服务，相关产业政策法律、法规及规范性文件如下：

序号	法规/政策名称	发布时间	发布者	摘要
1	《国家教育事业发展规划第十二个五年规划》	2012年6月	教育部	强调完善民办教育制度。鼓励和规范社会化教育服务。发挥市场机制的作用，鼓励发展职业技能培训、专业资格教育、网络教育、早期教育服务。
2	《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》	2012年6月	教育部	鼓励和引导民间资金发展教育和社会培训事业，促进民办教育健康发展。鼓励和引导民间资金以多种方式进入教育领域。
3	《中华人民共和国教育法（2015年修正）》	2015年12月	全国人民代表大会	国家鼓励企业事业组织、社会团体、其他社会组织及公民个人依法举办学校及其他教育机构。
4	中华人民共和国民办教育促进法（2013修正）	2013年6月	全国人民代表大会常务委员会	国家机构以外的社会组织或者个人，利用非国家财政性经费，面向社会举办学校及其他教育机构的活动，适用本法。本法未作规定的，依照教育法和其他有关教育法律执行。 举办实施学历教育、学前教育、自学考试助学及其他文化教育的民办学校，由县级以上人民政府教育行政部门按照国家规定的权限审批；举办实施以职业技能为主的职业资格培训、职业技能培训的民办学校，由县级以上人民政府劳动和社会保障行政部门按照国家规定的权限审批，并抄送同级教育行政部门备案。民办学校对接受学历教育的受教育者收取费用的项目和标准由学校制定，报有关部门批准并公示；对其他受教育者收取费用的项目和标准由学校制定，报有关部门备案并公示。民办学校收取的费

序号	法规/政策名称	发布时间	发布者	摘要
				用应当主要用于教育教学活动和改善办学条件。 在工商行政管理部门登记注册的经营性的民办培训机构的管理办法，由国务院另行规定。
5	中华人民共和国民办教育促进法（2016修正）（2017年9月实施）	2016年11月	全国人民代表大会常务委员会	国家机构以外的社会组织或者个人，利用非国家财政性经费，面向社会举办学校及其他教育机构的活动，适用本法。本法未作规定的，依照教育法和其他有关教育法律执行。 举办实施学历教育、学前教育、自学考试助学及其他文化教育的民办学校，由县级以上人民政府教育行政部门按照国家规定的权限审批；举办实施以职业技能为主的职业资格培训、职业技能培训的民办学校，由县级以上人民政府人力资源社会保障行政部门按照国家规定的权限审批，并抄送同级教育行政部门备案。 审批机关对批准正式设立的民办学校发给办学许可证。 民办学校收取费用的项目和标准根据办学成本、市场需求等因素确定，向社会公示，并接受有关主管部门的监督。 本法所称的民办学校包括依法举办的其他民办教育机构。
6	国务院关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的若干意见	2016年12月	国务院	基本原则：分类管理，公益导向。实行非营利性和营利性分类管理，实施差别化扶持政策，积极引导社会力量举办非营利性民办学校。优化环境，综合施策。统筹教育、登记、财政、土地、收费等相关政策，营造有利于民办教育发展的制度环境。依法管理，规范办学。简政放权、放管结合、优化服务，依法履职，规范办学秩序，全面提高民办教育治理水平。 创新体制机制：建立分类管理制度。对民办学校（含其他民办教育机构）实行非营利性和营利性分类管理。举办者自主选择举办非营利性民办学校或者营利

序号	法规/政策名称	发布时间	发布者	摘要
				性民办学校，依法依规办理登记。对现有民办学校按照举办者自愿的原则，通过政策引导，实现分类管理。放宽办学准入条件。社会力量投入教育，只要是不属于法律法规禁止进入以及不损害第三方利益、社会公共利益、国家安全的领域，政府不得限制。政府制定准入负面清单，列出禁止和限制的办学行为。各地要重新梳理民办学校准入条件和程序，进一步简政放权，吸引更多的社会资源进入教育领域。
7	营利性民办学校监督管理实施细则	2016 年 12 月	教育部，人力资源和社会保障部，国家工商行政管理总局	为贯彻落实《国务院关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的若干意见》，规范营利性民办学校办学行为，促进民办教育健康发展，根据《中华人民共和国教育法》《中华人民共和国民办教育促进法》和 2016 年 11 月 7 日《全国人民代表大会常务委员会关于修改〈中华人民共和国民办教育促进法〉的决定》等法律法规，制定本细则。 社会组织或者个人可以举办营利性民办高等学校和其他高等教育机构、高中阶段教育学校和幼儿园，不得设立实施义务教育的营利性民办学校。 批准设立营利性民办学校参照国家同类学校设置标准，一般分筹设、正式设立两个阶段。经批准筹设的营利性民办学校，举办者应当自批准筹设之日起 3 年内提出正式设立申请，3 年内未提出正式设立申请的，原筹设批复文件自然废止。 审批机关对批准正式设立的营利性民办学校发给办学许可证；对不批准正式设立的，应当书面说明理由。经审批正式设立的营利性民办学校应当依法到工商行政管理部门登记。 营利性民办学校应当以培养人才为中心，遵循教育规律，不断提高教育教学质量，增强受教育者的社会责任感、创新精神、实践能力。

序号	法规/政策名称	发布时间	发布者	摘要
				营利性民办培训机构参照本细则执行。
8	中央有关部门贯彻实施《国务院关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的若干意见》任务分工方案	2017年7月	教育部	对民办学校（含其他民办教育机构）实行非营利性和营利性分类管理。（教育部、人力资源社会保障部、中央编办、民政部、工商总局） 对现有民办学校按照举办者自愿的原则，通过政策引导，实现分类管理。（民办教育工作部际联席会议成员单位） 社会力量投入教育，只要不属于法律法规禁止进入以及不损害第三方利益、社会公共利益、国家安全的领域，政府不得限制。政府制定准入负面清单，列出禁止和限制的办学行为。各地要重新梳理民办学校准入条件和程序，进一步简政放权，吸引更多的社会资源进入教育领域。（教育部、人力资源社会保障部） 鼓励营利性民办学校建立股权激励机制。（教育部、人力资源社会保障部） 民办学校按照国家有关规定享受相关税收优惠政策。对企业办的各类学校、幼儿园自用的房产、土地，免征房产税、城镇土地使用税。（财政部、民政部、税务总局） 规范民办学校收费。营利性民办学校收费实行市场调节价，具体收费标准由民办学校自主确定。政府依法加强对民办学校收费行为的监管。（国家发展改革委、教育部、人力资源社会保障部） 积极引导民办学校服务社会需求，更新办学理念，深化教育教学改革，创新办学模式，加强内涵建设，提高办学质量。（教育部、人力资源社会保障部） 各级人民政府和行政管理部门要积极转变职能，减少事前审批，加强事中事后监管，提高政府管理服务水平。进一步清理涉及民办教育的行政许可事项，向社会公布权力清单、责任清单，严禁法外设权。改进许可方式，简化许可流程，明确工作时限，规范行政许可工作。建立民办教育管理信息系统，推广电子政务和网

序号	法规/政策名称	发布时间	发布者	摘要
				上办事，逐步实现日常管理事项网上并联办理，及时主动公开行政审批事项，提高服务效率，接受社会监督。（民办教育工作部际联席会议成员单位）

2、龙门教育全封闭培训（中补、高补、高一高二课程等）、K12 培训的业务及收费资质情况

（1）业务性质

根据龙门教育的说明，龙门教育为提供初中、高中课外补习培训的以公司制为主要经营实体形式的培训机构。

（2）设立审批

1) 公司制主体

①龙门教育及其子公司均已在所在地工商行政管理部门依法办理公司设立登记手续并取得《营业执照》。

根据《中华人民共和国民办教育促进法（2013 修正）》规定，龙门教育主要经营实体即公司制补习培训机构属于在工商行政管理部门登记注册的经营性的民办培训机构，其管理办法由国务院另行规定。截至《中华人民共和国民办教育促进法（2016 修正）》正式实施国务院尚未颁布相关规定，据此龙门教育及其子公司作为在《中华人民共和国民办教育促进法（2016 修正）》实施前合法设立并有效存续的股份公司（有限责任公司）有权开展补习培训业务，不涉及特殊资质。

②根据《中华人民共和国民办教育促进法（2016 修正）》（2017 年 9 月实施）规定，民办学校包括依法举办的其他民办教育机构，即公司制培训机构将被纳入民办学校范畴，对于《中华人民共和国民办教育促进法（2016 修正）》正式实施后龙门教育新设公司制培训机构是否需要取得审批，法律顾问及本独立财务顾问走访了龙门教育主管教育机关西安市雁塔区教育局，相关人员表示目前《中华人民共和国民办教育促进法（2016 修正）》相关地方配套实施细则尚在研究制定之中，未来新设公司制培训机构是否需要取得审批将根据实施细则规定确定。

截至本核查意见出具日，龙门教育已出具《承诺》，承诺未来将严格根据届

时有效之法律、法规、规范性文件的规定就新设公司制培训机构履行必要的审批程序。

2) 民办非企业单位

截至本核查意见出具日，龙门教育作为举办者下设 2 家民办非企业单位，其中龙门培训系经西安市教育局下发的市教职发[2003]57 号批复文件批准设立，新龙门培训系经西安市碑林区教育局下发的碑教发[2009]71 号批复文件批准设立。

龙门培训、新龙门培训均已取得《民办学校办学许可证》，具体情况如下：

序号	单位名称	许可证名称	编号	核准范围	有效期限/签发日期	颁发单位
1	龙门培训	民办学校办学许可证	教民 161011370000110 号	中考 高考 补习	2017.4.1-2020.6.30	西安市雁塔区教育局
2	新龙门培训	民办学校办学许可证	教民 161010370001601 号	高考补习、考前辅导	2015.9.21 颁发，有效期限 3 年	西安市碑林区教育局

(3) 业务及收费

1) 公司制主体

①根据《中华人民共和国民办教育促进法（2013 修正）》规定，龙门教育主要经营实体即公司制补习培训机构属于在工商行政管理部门登记注册的经营性的民办培训机构，其管理办法由国务院另行规定。截至《中华人民共和国民办教育促进法（2016 修正）》正式实施国务院尚未颁布相关规定，据此龙门教育及其子公司有权开展补习培训业务并收取费用，不涉及特殊资质。

②根据《中华人民共和国民办教育促进法（2016 修正）》（2017 年 9 月实施）规定，民办学校包括依法举办的其他民办教育机构，即公司制培训机构将被纳入民办学校范畴，民办学校收取费用的项目和标准根据办学成本、市场需求等因素确定，向社会公示，并接受有关主管部门的监督；同时，对于《中华人民共和国民办教育促进法（2016 修正）》正式实施后，龙门教育现有公司制培训机构业务开展及收费是否需要补充取得审批事宜，法律顾问及本独立财务顾问走访了龙门教育主管教育机关西安市雁塔区教育局，相关人员表示目前《中华人民共和国民办教育促进法（2016 修正）》相关地方配套实施细则尚在研究制定之中，未来龙门教育现有公司制培训机构业务开展及收费是否需要补充取得审批将根据实施

细则规定确定。

截至本核查意见出具日，龙门教育已出具《承诺》，承诺未来若主管机关要求龙门教育就现有公司制培训机构业务开展及收费补充取得审批，龙门教育将尽快按照届时有效之法律、法规、规范性文件的规定履行必要的审批程序，不对其经营造成不利影响；同时其培训收费均将根据其办学成本、市场需求合理确定，收费价格透明公正，愿意接受市场监督管理等相关部门的监督。

2) 民办非企业单位

龙门培训、新龙门培训均已取得《民办学校办学许可证》，具体情况如下：

序号	单位名称	许可证名称	编号	核准范围	有效期限/签发日期	颁发单位
1	龙门培训	民办学校办学许可证	教民 161011370000110 号	中考 高考补习	2017.4.1-2020.6.30	西安市雁塔区教育局
2	新龙门培训	民办学校办学许可证	教民 161010370001601 号	高考补习、考前辅导	2015.9.21 颁发，有效期限 3 年	西安市碑林区教育局

综上所述，龙门教育全封闭培训（中补、高补、高一高二课程等）、K12 培训的业务及收费资质情况合法、合规。

3、合作办学是否涉及行政审批

1) 合作办学情况

根据龙门教育及其民办非企业单位与合作方签订的《合作协议》及《合作协议之补充协议》，龙门教育合作办学相关协议具体情况如下：

办学方	合作方	校区	期限	协议内容	补充协议内容
龙门教育（甲方）	西安华美专修学院（乙方）	华美校区	2014.10.15-2025.6.30	乙方为甲方提供长安区航天大道杜陵东路 61 号场地，占地约 70 亩；地面各项配套设施建筑面积 5 万平方米；乙方根据补充协议约定收取相应学生的学费。	第一学期：由乙方收取精品班 398 个学生（精品班每人每学期学费为 10,700 元），剩余学生学费由甲方收取； 第二学期：由乙方收取普通班 29 个学生（普通班每人每学期学费为 5,700 元）、精品班 151 个学生（精品班每人每学期学费为 10,700 元）、实验

办学方	合作方	校区	期限	协议内容	补充协议内容
					班 178 个学生（实验班每人每学期学费为 16,700 元），剩余学生学费由甲方收取。
龙门教育（甲方）	西安建筑工程技师学院（乙方）	咸宁东路校区	2014.9.1-2024.8.30	乙方为甲方提供灞桥区半坡南路 038 号场地，占地约 36 亩；地面各项配套设施建筑面积 1.4 万平方米；乙方根据补充协议约定收取相应学生的学费。	第一学期：由乙方收取精品班 164 个学生（精品班每人每学期学费为 10,700 元），剩余学生学费由甲方收取； 第二学期：由乙方收取普通班 150 个学生（普通班每人每学期学费为 5,700 元）、精品班 51 个学生（精品班每人每学期学费为 10,700 元）、承诺班 40 个学生（实验班每人每学期学费为 27,700 元），剩余学生学费由甲方收取。
龙门培训（甲方）	西安外事学院（乙方）	长安南路校区	2016.7.1-2021.6.30	乙方为甲方提供雁塔区长安南路 4 号场地，占地约 40 亩；地面各项配套设施建筑面积 1.6 万平方米；乙方根据补充协议约定收取相应学生的学费。	第一学期：由乙方收取精品班 233 个学生（精品班每人每学期学费为 10,700 元），剩余学生学费由甲方收取； 第二学期：由乙方收取精品班 164 个学生（精品班每人每学期学费为 10,700 元），剩余学生学费由甲方收取。

根据前述《合作协议》及《合作协议之补充协议》，龙门教育合作办学模式实质为合作方提供教学、配套场地及部分配套宿管、安保等人员，龙门教育在该等场地上以自有品牌、师资、管理团队开展封闭式培训业务。

2) 合作办学不涉及行政审批事项

经查询中国社会组织网地方社会组织查询系统，确认龙门教育前述合作方西安华美专修学院、西安建筑工程技师学院及西安外事学院性质均为民办学校。

《中华人民共和国民办教育促进法》等相关法律法规、规范性文件均未对 2

个民办教育机构间类似合作设置审批程序；经查询《教育部行政审批事项公开目录》、《人力资源社会保障部行政审批事项公开目录》、龙门教育所在地陕西省教育厅、西安市教育局、陕西省人力资源和社会保障厅、西安市人力资源和社会保障局权责清单，均未载有民办教育机构以场地等方式合作办学许可审批事项。

综上所述，龙门教育合作办学不涉及行政审批事项。

4、是否存在行政处罚或停业整改的风险

(1) 经营范围事项

龙门教育 6 家从事初、高中一对一课外培训和小班课外培训的子（分）公司经营范围描述中存在 “（不含教育培训）” 等类似表述，具体情况如下：

序号	公司名称	经营范围
1	武汉龙门尚学教育科技有限公司	信息技术咨询服务；贸易咨询服务；企业管理咨询服务；企业形象策划服务；文化艺术咨询服务（不含中小学文化类教育培训）；软件开发（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）。
2	武汉龙门尚学教育科技有限公司咸宁分公司	信息技术咨询服务；贸易咨询服务；企业管理咨询服务；企业形象策划服务；文化艺术咨询服务（不含中小学文化类教育培训）；软件开发。（涉及许可经营项目，应取得相关部门许可后方可经营）
3	太原市龙门尚学教育科技有限公司	教育信息咨询（不含中介、培训、家教）；计算机软件开发；企业管理咨询；企业形象策划；会议服务。（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）
4	武汉龙门天下教育科技有限公司	教育项目的研究、开发及交流，教育科技产品的研究、开发及销售，文化教育信息咨询（不含中小学文化类教育培训），信息技术咨询服务，企业管理咨询服务，企业形象策划服务，文化艺术咨询服务，软件开发。（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）
5	长沙龙百门尚纳学教育科技有限公司长沙县泉塘分公司	在隶属企业经营范围开展下列经营活动；教学设备的研究开发；教学仪器销售；教育咨询（不含教育培训、补习及升学、留学中介）；经济与商务咨询服务（不含金融、证券、期货咨询）；企业管理服务；企业管理咨询服务；企业管理战略策划；软件开发；文化活动的组织与策划；计算机技术开发、技术服务；信息系统集成服务。（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	长沙龙百门尚纳学教育科技有限公司长沙县星沙分公司	在隶属企业经营范围开展下列经营活动；教学设备的研究开发；教学仪器销售；教育咨询（不含教育培训、补习及升学、留学中介）；经济与商务咨询服务（不含金融、证券、期货咨询）；企业管理服务；企业管理咨询服务；企业管理战略策划；软件开发；文化活动的组织与策划；计算机技术开发、技术服务；信息系统集成服务。（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）

该类经营范围包含 “不含教育培训” 等类似表述的公司均成立于 2016 年 3

月之后，成立时间较短，根据龙门教育办理该类公司注册或经营范围变更具体经办人员及龙门教育的说明，该类公司曾申请办理经营范围变更登记，但工商行政主管部门基于在工商部门登记注册的经营性民办培训机构的相关管理办法尚未出台、当地工商行政主管部门经营范围登记系统目录中不含“培训”或“教育培训”表述等事由，未受理该类公司的经营范围变更登记申请。

经查询企业信用信息公示系统，截至本核查意见出具日，未发现该类公司因“超越经营范围”经营被工商行政主管部门处罚的情形，且该类公司数量占龙门教育合并范围内公司数量比例不足 10%，该类公司 2016 年度合计净利润占龙门教育合并归母净利润比例不足 5%，占比较小。

根据龙门教育出具的承诺，龙门教育将就该类公司办理经营范围变更登记事宜与工商行政主管部门进行持续沟通，并承诺在《中华人民共和国民办教育促进法（2016 修正）》以及该类公司注册地的具体实施细则或办法正式实施后的 3 个月内，按照相关规定办理经营范围变更事宜；此外，龙门教育实际控制人马良铭已出具承诺：如未来国家或地方的立法机构或政府主管部门就经营性民办培训机构的管理出台新的法律、法规及具体管理细则，导致龙门教育及其附属公司需要因此办理相关许可或法律手续的，本人应确保龙门教育及其附属公司能够按要求办理，以使正常经营不受影响，并承担办理相关许可或法律手续的一切费用，及因无法办理或未及时办理而给龙门教育、科斯伍德造成的一切损失。

综上所述，龙门教育部分子（分）公司经营范围中存在“（不含教育培训）”等类似表述的情形存在受到行政处罚的风险，但不会对本次重大资产重组构成实质性障碍。

（2）《中华人民共和国民办教育促进法（2016 修正）》实施后业务资质审批

根据本题回复前述内容，未来龙门教育现有公司制培训机构业务开展及收费是否需要补充取得审批将根据实施细则规定确定。该等情况对龙门教育未来持续经营造成实质性障碍的可能性较低，原因如下：

1）《中华人民共和国民办教育促进法（2016 修正）》、《国务院关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的若干意见》、《中央有关部门贯彻实施〈国

务院关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的若干意见>任务分工方案》等法律、法规、规范性文件均已明确了对民办学校（含其他民办教育机构）实行非营利性和营利性分类管理，举办者自主选择举办非营利性民办学校或者营利性民办学校；放宽办学准入条件；进一步简政放权，吸引更多的社会资源进入教育领域；行政管理部门将减少事前审批，进一步清理涉及民办教育的行政许可事项，改进许可方式，简化许可流程。

龙门教育系通过提供全封闭中、高考补习培训（包括合作办学形式）和 K12 课外培训服务取得培训费收入的民办教育机构，属于前述规定中营利性民办教育机构的范畴，不属于现行有效法律法规禁止进入领域或损害第三方利益、社会公共利益、国家安全的领域。

据此，龙门教育的业务及收费模式属于国家法律、法规、规范性文件所鼓励发展及简化许可事项的范畴。

2）根据全国人大官方网站公布的关于对《民办教育促进法修正案（草案）》修改情况的说明，“《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010—2020 年）》要求积极探索营利性和非营利性民办学校分类管理。2010 年以来，教育部推动在上海等地开展民办学校分类管理改革试点，积累了一定经验。应当在总结经验的基础上按照中央有关精神，及时对相关法律规定进行修改完善，为改革提供法律依据。”现参照上海市及重庆市关于经营性民办培训机构登记要求对龙门教育的管理、师资、办学场所等进行了比照，情况如下：

①龙门教育具有大学本科及以上学历、具有 5 年以上教育培训工作经历的员工人数为 87 人，具备担任经营性民办教育培训机构及其分支机构负责人的资格；

②截至 2017 年 2 月 28 日，龙门教育专职讲师人数为 1,016 人，超过了专职讲师不少于教师总数 1/4 的要求；

③截至 2017 年 2 月 28 日，龙门教育注册资本为 12,965.4 万元，账面货币资金 25,729.18 万元，2016 年度龙门教育业务收入合计 24,116.58 万元，办学资金充裕且经费来源可持续；

④截至 2017 年 2 月 28 日，龙门教育管理、办学场所面积合计约 116,000 平方米，其中龙门教育业务收入及利润主要来源即封闭式培训涉及办学场所面积约 90,000 平方米，公司制主体下属封闭式培训校区包括华美校区（面积约 50,000 平方米）、咸宁东路校区（面积约 14,000 平方米）2 处，远超 300 平方米使用面积要求，办学房屋由合作办学方提供，合作办学期限均超过 3 年，龙门教育可持续稳定使用该等房屋。同时，该 2 处校区均已取得消防验收合格证明文件或消防监督检查记录证明文件，符合消防安全规定；

⑤龙门教育公司制培训机构已从自身管理、业务开展的需求出发，建立、完善了章程及相关配套制度，龙门教育已建立了包括但不限于《学校招生制度》、《教师考核管理细则》、《办公室行政管理制度》、《教材研发中心管理制度》、《宿舍制度》、《安全管理制度》等教学相关管理制度。

据此，龙门教育已从自身管理、业务经营出发，保持较高的经营管理水平，具备业务开展所需的管理团队、师资、教学场地及配套管理制度，若参照已颁布之地方性经营性民办培训机构登记要求，未来龙门教育就继续开展业务取得相关资质（如需）存在障碍的可能性较小。

（3）《支付现金购买资产暨利润补偿协议》相关约定

科斯伍德与利润补偿责任人（马良铭、明旻、方锐铭、董兵、马良彩、徐颖、翊占信息、丁文波、田珊珊）签订的《支付现金购买资产暨利润补偿协议》已明确约定：

“龙门教育下属培训、补习学校因办学资质等问题被主管政府部门责令关停或整改，对龙门教育持续经营造成影响的，因此发生的损失由利润补偿责任人承担。

龙门教育日常经营过程中因违法违规受到行政处罚的，因此发生的损失由利润补偿责任人承担。”

综上，《支付现金购买资产暨利润补偿协议》已约定未来龙门教育行政处罚或停业整改等风险及相应损失将由利润补偿责任人承担，该等约定合法、有效。

（二）龙门教育及其子公司、合作办学校区的具体办学流程、收费及分成

流程，是否符合主管部门的相关规定

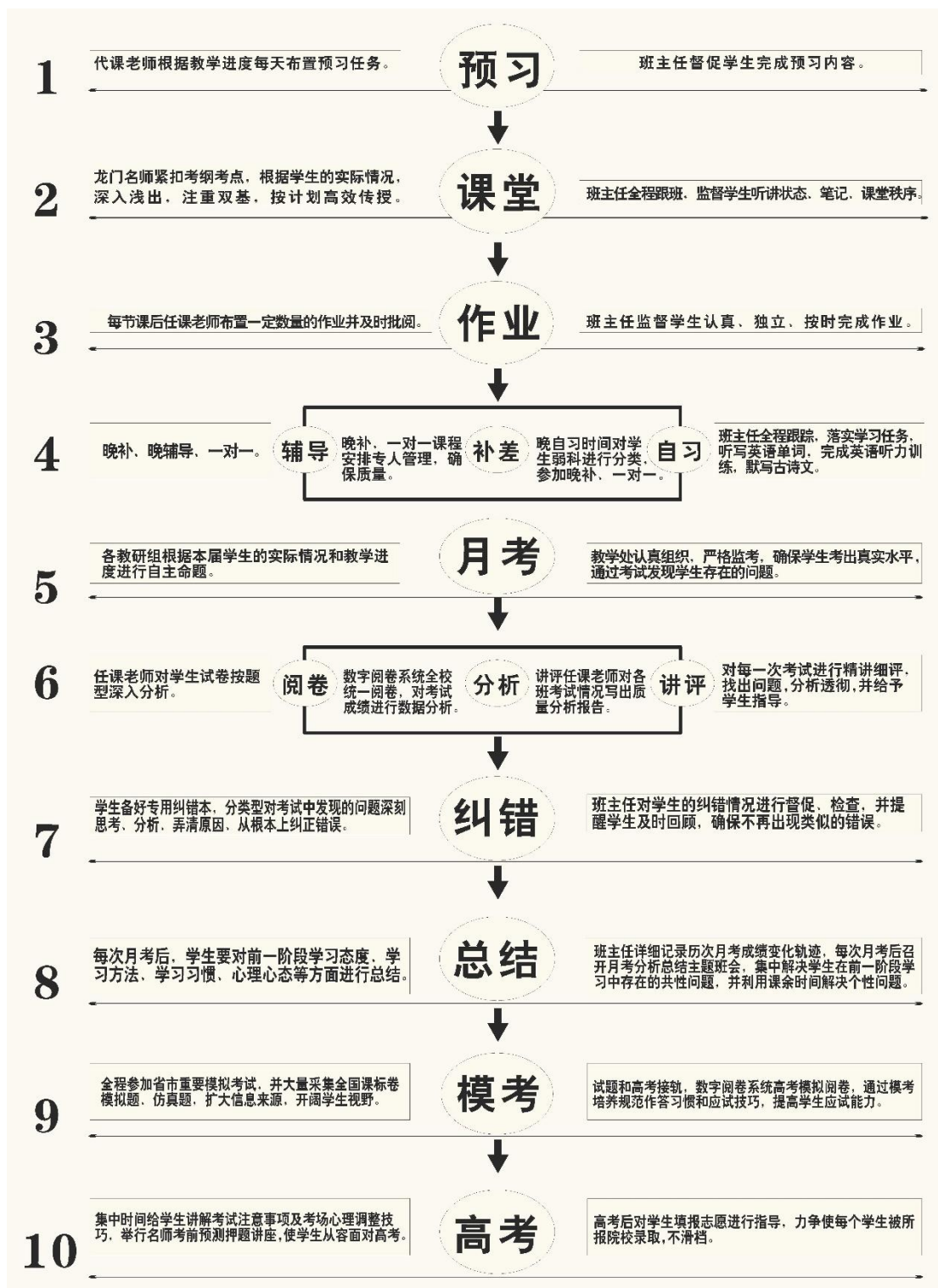
1、龙门教育及其子公司、合作办学校区的具体办学流程

根据西安地区封闭式校区日常经营业务的开展情况，学生入学管理、学生学习管理的流程归纳如下：

(1) 学生入学管理流程图



(2) 学生学习管理流程图



2、龙门教育及其子公司、合作办学校区的收费及分成流程

（1）分成流程

龙门教育封闭式校区中高考补习业务的收费确认方式系按照补习的学期收取学费，于收到学费款项时确认预收款项，并在学期内各月份按直线法摊销相关的预收款项并确认营业收入。

截至 2017 年 2 月 28 日，龙门教育在西安地区的封闭式校区大致分为 5 个：华美校区、长安南路校区、咸宁东路校区、东仪路校区和东关校区。其中东仪路校区和东关校区采取租赁方式取得办学场地，双方签署了租赁合同。其中三个较大的校区：咸宁东路校区、华美校区和长安南路校区为合作办学模式，分别与西安建筑工程技师学院、西安华美专修学院以及西安外事学院签订了合作办学协议，双方每学期约定一部分学生的学费作为合作方收取的合作办学费用，即该等合作方收取的合作办学费用系通过一定数量的学生每年直接在合作办学方处缴纳学费实现，因此，该等学费将不会被确认成为龙门教育的营业收入。以华美校区为例，华美校区 2016 年第二学期在校 4,368 个学生，其中普通班 29 个学生（普通班每人每学期学费为 5,700 元）、精品班 151 个学生（精品班每人每学期学费为 10,700 元）、实验班 178 个学生（实验班每人每学期学费为 16,700 元）直接去合作办学方西安华美专修学院缴纳学费作为西安华美专修学院收取的合作办学费用，剩余 4,010 个学生在龙门教育缴纳学费，只有该等 4,010 个学生的学费被确认为龙门教育的营业收入。

根据龙门教育及其民办非企业单位与合作方签订的《合作协议》及《合作协议之补充协议》，龙门教育合作办学校区的收费及分成流程如下：

办学方	合作方	校区	期限	协议内容	补充协议内容
龙门教育（甲方）	西安华美专修学院（乙方）	华美校区	2014.10.15-2025.6.30	乙方为甲方提供长安区航天大道杜陵东路 61 号场地，占地约 70 亩；地面各项配套设施建筑面积 5 万平方米；乙方根据补充协议约定收取相应学生	第一学期：由乙方收取精品班 398 个学生（精品班每人每学期学费为 10,700 元），剩余学生学费由甲方收取； 第二学期：由乙方收取普通班 29 个学生（普通班每人每学期学费为 5,700 元）、精品班 151 个学生（精品班每人每学

办学方	合作方	校区	期限	协议内容	补充协议内容
				的学费。	期学费为 10,700 元)、实验班 178 个学生(实验班每人每学期学费为 16,700 元), 剩余学生学费由甲方收取。
龙门教育(甲方)	西安建筑工程技师学院(乙方)	咸宁东路校区	2014.9.1-2024.8.30	乙方为甲方提供灞桥区半坡南路 038 号场地, 占地约 36 亩; 地面各项配套设施建筑面积 1.4 万平方米; 乙方根据补充协议约定收取相应学生的学费。	第一学期: 由乙方收取精品班 164 个学生(精品班每人每学期学费为 10,700 元), 剩余学生学费由甲方收取; 第二学期: 由乙方收取普通班 150 个学生(普通班每人每学期学费为 5,700 元)、精品班 51 个学生(精品班每人每学期学费为 10,700 元)、承诺班 40 个学生(实验班每人每学期学费为 27,700 元), 剩余学生学费由甲方收取。
龙门培训(甲方)	西安外事学院(乙方)	长安南路校区	2016.7.1-2021.6.30	乙方为甲方提供雁塔区长安南路 4 号场地, 占地约 40 亩; 地面各项配套设施建筑面积 1.6 万平方米; 乙方根据补充协议约定收取相应学生的学费。	第一学期: 由乙方收取精品班 233 个学生(精品班每人每学期学费为 10,700 元), 剩余学生学费由甲方收取; 第二学期: 由乙方收取精品班 164 个学生(精品班每人每学期学费为 10,700 元), 剩余学生学费由甲方收取。

(2) 合作办学费用定价公允性分析

1) 与龙门教育租赁成本比较

华美校区、咸宁东路校区和长安南路校区采用合作办学模式, 按照 2016 年度合作办学协议约定的校区使用面积和合作办学费用, 计算出每平米年单价如下:

校区	所在区县	模式	合作办学费用(元)	地上建筑面积(m ²)	折合单价(元/m ² /年)
华美校区	长安区	合作办学	9,012,200.00	50,000.00	181.17
咸宁东路校区	灞桥区	合作办学	4,263,500.00	14,000.00	304.54
长安南路校区	雁塔区	合作办学	4,247,900.00	16,000.00	265.49
合 计			17,523,600.00	80,000.00	219.05

东仪路校区和东关校区采用第三方租赁模式, 按照双方签署的租赁协议约定的 2016 年度租赁面积和年租金, 计算出的每平米年单价如下:

校区	所在区县	模式	年租金(元)	地上建筑面积(m ²)	折合单价(元/m ² /年)
东仪路校区	雁塔区	租赁	220,000.00	1,100.00	200.00

校区	所在区县	模式	年租金（元）	地上建筑面积（m²）	折合单价（元/m²/年）
东关校区	碑林区	租赁	280,000.00	1,570.00	178.34

由上表数据可以看出，采用合作办学模式的折合单价较之第三方租赁的折合单价更高，公平体现了交易双方的合作意愿，体现出了定价的公允性。

2）与周边租赁市场的价格比较

根据龙门教育提供的说明，采用合作办学模式校区的周边教育用地或校区的主要租赁价格区间为每平米每年 200 元至 300 元，采用合作办学模式校区的折合单价在上述区间内。

3）合作办学费用对税后利润影响的敏感性分析

为分析合作办学费用上升对标的公司盈利能力的影响，现根据 2016 年度实际支付费用金额，分析对全年合并净利润和报名单价变动的敏感性，如下表所示：

单位：元

校区	合作办学费用	+10%	+20%	+50%
华美校区（a）	9,058,700	9,964,570	10,870,440	13,588,050
咸宁东路校区（b）	4,263,500	4,689,850	5,116,200	6,395,250
长安南路校区（c）	4,247,900	4,672,690	5,097,480	6,371,850
合计（d=a+b+c）	17,570,100	19,327,110	21,084,120	26,355,150
费用增加（e）		1,757,010	3,514,020	8,785,050
税后利润调减（f=e*（1-15%））		1,493,458.50	2,986,917	7,467,292.50
全年合并净利润（g）	58,891,155.77			
净利润影响比例（h=f/g）		2.54%	5.07%	12.68%
报名人次（人）（i）	15,586			
报名收入（j）	151,192,241			
平均报单价（k=j/i）	9,701			
报单价影响（l=f/i）		95.82	191.64	479.10
单价影响比例（m=l/k）		0.99%	1.98%	4.94%

根据上表分析，极端情况下合作办学费用上涨 50%，将导致全年合并净利润下降 12.68%，说明净利润变动对合作办学费用变动的敏感性较低；且对净利润的影响可以通过提升报单价实现弥补，所需提升单价比例为 4.94%，对龙门教育的后续经营预期不会产生实质性影响。

3、是否符合主管部门的相关规定

（1）根据本题回复前述相关内容并经核查，龙门教育及其子公司、合作办

学校区办学、收费资质情况合法、合规；

(2) 根据本题回复前述相关内容并经核查,《民办教育促进法》等相关法律法规、规范性文件均未对类似龙门教育之民办补习培训机构的具体办学、收费及合作办学分成流程等作出具体规定;同时根据本题回复前述相关内容并经核查,龙门教育及其子公司、合作办学校区的具体办理流程、收费及分成流程清晰、规范,不存在侵害学生或其他方权益的情况;本次重组的独立财务顾问及法律顾问就龙门教育及其子公司、合作办学校区办理流程、收费及分成流程合法合规性采用了包括但不限于如下核查方式:1) 走访主管教育、工商主管机关并取得其出具的证明文件;2) 取得龙门教育相关主体信用报告;3) 查询主管机关网站;4) 取得龙门教育就其合法合规经营出具的承诺。经核查,报告期内龙门教育及其子公司、民办非企业单位经营合法、合规,不存在因办学、收费、合作办学分成等事项受到教育、工商主管机关行政处罚的情况。

(三) 本次交易是否需要经过相关主管部门同意,是否符合《民办教育促进法》等法规、政策的要求

1、根据本次交易方案及科斯伍德与龙门教育相关股东签署的《支付现金购买资产暨利润补偿协议》,科斯伍德拟以支付现金的方式收购马良铭等持有的龙门教育 49.22%的股权。

根据《创业板上市规则》、《重组管理办法》、《重组若干规定》、《非上市公司收购管理办法》、《非上市公司监督管理办法》等规范性文件的规定,创业板上市公司以支付现金的方式收购股转系统挂牌公司控股权的交易行为无需提交中国证监会审核。

2、本次收购及相关股份权益变动活动不涉及国家产业政策、行业准入、国有股份转让、外商投资等事项,无需取得上述相关部门的批准。

3、《中华人民共和国民办教育促进法》等相关法律法规、规范性文件均未对上市公司现金收购民办公司制补习培训机构设置审批程序;经查询《教育部行政

审批事项公开目录》、《人力资源社会保障部行政审批事项公开目录》、龙门教育所在地陕西省教育厅、西安市教育局、陕西省人力资源和社会保障厅、西安市人力资源和社会保障局权责清单，均未载有上市公司现金收购民办公司制补习培训机构许可审批事项。

综上所述，本次交易无需经过相关主管部门同意，符合《民办教育促进法》等法规、政策的要求。

（四）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

“1、龙门教育全封闭培训（中补、高补、高一高二课程等）、K12 培训的业务及收费资质情况合法、合规；合作办学不涉及行政审批；龙门教育部分分子（分）公司经营范围中存在“（不含教育培训）”等类似表述的情形，存在受到行政处罚的风险，但不会对本次重大资产重组构成实质性障碍；《中华人民共和国民办教育促进法（2016 修正）》实施后龙门教育现有公司制培训机构业务开展及收费是否需要补充取得审批将根据实施细则规定确定，该等情况对龙门教育未来持续经营造成实质性障碍的可能性较低，若龙门教育能够及时履行必要的审批程序（如有），则预计不存在行政处罚或停业整顿的风险。除该等情况外，龙门教育相关业务不存在行政处罚或停业整改的风险，且根据《支付现金购买资产暨利润补偿协议》约定未来龙门教育行政处罚或停业整改等风险及相应损失将由利润补偿责任人承担。

2、龙门教育及其子公司、合作办学校区的具体办学流程、收费及分成流程符合主管部门的相关规定。

3、本次交易无需经过相关主管部门同意，符合《民办教育促进法》等法规、政策的要求。”

二、报告书披露，你公司拟收购龙门教育 49.22%的股权，同时，翊占信息、丁文波、方锐铭将所持龙门教育 2.629%股份之表决权委托予你公司，委托期限自《支付现金购买资产暨利润补偿协议》生效之日开始，直至翊占信息、丁文波、方锐铭不再持有该等股权后终止。你公司说明：（1）交易完成后你对龙门教育具有控制权的判断依据，本次交易是否符合证监会《关于上市公司重大资产重组管理办法第四十三条“经营性资产”的相关问答》的规定；（2）若翊占信息、丁文波、方锐铭不再持有该等股权，你对龙门教育的控制权是否会发生变更，以及对应的解决措施；（3）本次交易未购买龙门教育剩余股权以及龙门教育未申请摘牌的原因；（4）交易完成后，你对龙门教育剩余股权是否具有购买计划，若有，请披露详细情况，包括但不限于作价及其依据、整合安排、会计处理方式等。并请律师及独立财务顾问发表意见，请会计师对会计处理方式发表意见（若有）。

回复：

（一）交易完成后公司对龙门教育具有控制权的判断依据，本次交易是否符合证监会《关于上市公司重大资产重组管理办法第四十三条“经营性资产”的相关问答》的规定

本次交易完成后，科斯伍德将对龙门教育具有控制权，判断依据如下：

1、股东大会

（1）股权结构

根据《支付现金购买资产暨利润补偿协议》，本次交易完成后龙门教育股权结构如下：

序号	股东名称	持股数（股）	持股比例
1	科斯伍德	63,821,000	49.224%
2	马良铭	35,438,000	27.333%
3	明旻	10,500,000	8.098%
4	董兵	7,875,000	6.074%

序号	股东名称	持股数（股）	持股比例
5	马良彩	3,072,000	2.369%
6	国都证券	1,680,000	1.296%
7	徐 颖	1,575,000	1.215%
8	方锐铭	1,400,000	1.080%
9	丁文波	1,065,000	0.821%
10	红塔证券	1,050,000	0.810%
11	财富证券	1,050,000	0.810%
12	翊占信息	945,000	0.729%
13	田珊珊	105,000	0.081%
14	其他 10 名股东	78,000	0.060%
合计		129,654,000	100.00%

据此，本次交易完成后，科斯伍德将成为龙门教育第一大股东且其他股东所持股权较为分散。

（2）控制权增强措施

1）表决权委托

科斯伍德已分别与利润补偿责任人方锐铭、丁文波、翊占信息签订《表决权委托协议》，方锐铭、丁文波、翊占信息将其本次交易完成后仍持有之龙门教育股份（合计 3,410,000 股、占龙门教育总股份数的 2.629%）对应全部表决权委托给科斯伍德行使，委托范围包括召集、召开和出席龙门教育股东大会及针对需要股东大会讨论、决议事项行使表决权。方锐铭、丁文波、翊占信息同意在《表决权委托协议》生效后不得将委托股权转让或出质给除科斯伍德外任何第三方。委托期限自《支付现金购买资产暨利润补偿协议》生效之日起至方锐铭、丁文波、翊占信息不再持有该等股权后终止。经核查，该等表决权委托行为真实、有效，本次交易完成后，科斯伍德将合计拥有龙门教育 67,231,000 股股份对应之表决权，占龙门教育总表决权股数的 51.85%。

2）不谋求一致行动之承诺

全体利润补偿责任人均已分别出具《承诺函》，承诺在本次交易完成后将承

认并积极维护科斯伍德作为龙门教育控股股东地位，独立行使届时仍持有之龙门教育股份对应的表决权，不得与除科斯伍德外龙门教育其他股东形成任何形式之一致行动关系。

3) 股权认购意向协议

科斯伍德已与国都证券、红塔证券、财富证券分别签订《股权收购意向协议》，国都证券、红塔证券、财富证券因做市账户内持有之龙门教育股份未能及时转至自营账户无法参与本次交易，国都证券、红塔证券、财富证券同意在龙门教育股东大会审议通过终止做市事项后将所持龙门教育股份转至自营账户并将其中部分转让给科斯伍德；各方届时可另行签订转让协议，也可以直接按照《股权收购意向协议》约定直接完成交割。

若届时各方根据前述《股权收购意向协议》完成转让，科斯伍德将合计直接持有龙门教育 65,521,000 股股份，占龙门教育总股份数的 50.53%。

龙门教育实际控制人马良铭已出具《承诺函》，若未来国都证券、红塔证券、财富证券未能履行/完全履行前述《股权收购意向协议》的，马良铭将在所持龙门教育股份全部/部分解除限售后 5 日内向科斯伍德转让以实现科斯伍德所持龙门教育股份不低于龙门教育总股份数的 51%。

综上，本次交易完成后，科斯伍德将成为龙门教育第一大股东且其他股东所持股权较为分散，相关控制权增强措施合法、有效，本次交易完成后科斯伍德将拥有龙门教育股东大会表决控制权。

2、董事会、监事会

(1)《支付现金购买资产暨利润补偿协议》已明确约定：本次交易交割日后龙门教育将召开董事会、监事会、股东大会，确保：

1) 龙门教育设董事会，由 5 名董事组成，其中 3 名董事由科斯伍德提名人员担任，2 名董事由马良铭提名人员担任，其中科斯伍德法定代表人吴贤良任龙门教育董事长，马良铭任副董事长；

2) 龙门教育设监事会，由 3 名监事组成，其中 2 名股东代表监事由科斯伍德提名人员担任，1 名职工代表监事由龙门教育职工代表大会选举产生。

(2)全体利润补偿责任人均已分别出具《关于改组董事会、监事会的声明》，承诺将按照如下方式确保前述《支付现金购买资产暨利润补偿协议》相关条款顺利执行：

1) 本次交易完成后龙门教育就提议重新选举董事会、监事会成员相关会议通知发出前由科斯伍德指定 3 名董事候选人、2 名监事候选人，马良铭指定 2 名董事候选人并告知龙门教育董事会、监事会，龙门教育董事会、监事会审议通过按照前述名单改组董事会及监事会之议案并提交股东大会审议；

2) 股东大会审议改组董事会、监事会之议案时，利润补偿责任人承诺将所持有的表决权平均分配给前述 5 名董事候选人及 2 名监事候选人以确保其顺利当选；

3) 后续龙门教育董事会、监事会任期届满换届选举时比照前述方法执行。

综上，本次交易完成后，科斯伍德提名人员将占龙门教育董事会、监事会多数席位，本次交易完成后科斯伍德将拥有龙门教育董事会、监事会表决控制权。

(二) 若翊占信息、丁文波、方锐铭不再持有该等股权，你对龙门教育的控制权是否会发生变更，以及对应的解决措施

1、《支付现金购买资产暨利润补偿协议》已明确约定：翊占信息、丁文波、方锐铭作为利润补偿责任人承诺在科斯伍德受让目标资产完成交割过户次日起至承诺期届满并履行完毕补偿义务（如有）期间内，其在本次交易完成后仍持有的龙门教育股份不得向除科斯伍德外其他方转让或质押。

2、《表决权委托协议》已明确约定：翊占信息、丁文波、方锐铭同意在《表决权委托协议》生效后不得将委托股权转让或出质给除科斯伍德外任何第三方。

综上所述，《支付现金购买资产暨利润补偿协议》及《表决权委托协议》就翊占信息、丁文波、方锐铭所持股权转让限制之约定合法、有效，本次交易完成后翊占信息、丁文波、方锐铭将持续持有龙门教育股权，科斯伍德对龙门教育的控制权不会发生变更。

（三）本次交易未购买龙门教育剩余股权以及龙门教育未申请摘牌的原因

1、根据科斯伍德、龙门教育的说明，本次交易未购买龙门教育剩余股权的原因如下：

（1）马良铭等利润补偿责任人所持龙门教育股份因其实际控制人、董事、监事、高级管理人员等身份尚在限售期。

（2）科斯伍德本次交易旨在取得龙门教育之控股权，系与龙门教育相关股东协商一致后达成交易，根据本题回复前述相关内容，科斯伍德本次购买股权已足以实现对龙门教育之控制权。

2、根据科斯伍德、龙门教育的说明，龙门教育未申请摘牌的原因如下：

本次交易主旨系上市公司与龙门教育主要股东、核心管理层基于龙门教育新三板挂牌公司平台展开的资本合作，各方经协商一致决定本次交易完成后龙门教育不申请摘牌。

（四）交易完成后，你对龙门教育剩余股权是否具有购买计划，若有，请披露详细情况，包括但不限于作价及其依据、整合安排、会计处理方式等

截至本核查意见出具日，科斯伍德已与国都证券、红塔证券、财富证券分别签订《股权收购意向协议》，国都证券、红塔证券、财富证券因做市账户内持有之龙门教育股份未能及时转至自营账户无法参与本次交易，国都证券、红塔证券、财富证券同意在龙门教育股东大会审议通过终止做市事项后将所持龙门教育股份转至自营账户并将其中部分转让给科斯伍德；各方届时可另行签订转让协议，也可以直接按照《股权收购意向协议》约定直接完成交割。

根据科斯伍德出具的《声明》，除前述情况外，科斯伍德对龙门教育剩余股权目前无购买计划，未来在龙门教育经营状况良好的情况下不排除将购买龙门教育剩余股权。

本次交易完成后，科斯伍德成为龙门教育单一最大股东，龙门教育遂纳入公

司的合并范围成为公司的子公司。因此，公司在本次交易完成后继续购买龙门教育除国都证券、红塔证券和财富证券持有部分股权以外的剩余股权，将按照购买子公司少数股权分别在单体财务报表和合并财务报表中进行下列会计处理：

1、单体财务报表

上市公司根据剩余股权对价的支付方式分为以支付现金取得的长期股权投资和以发行权益性证券取得的长期股权投资。

（1）以支付现金取得的长期股权投资

以支付现金取得的长期股权投资应当按照实际支付的购买价款作为长期股权投资的投资成本。

（2）以发行权益性证券取得的长期股权投资

以发行权益性证券取得长期股权投资应当按照所发行权益性证券的公允价值作为长期股权投资的投资成本。

2、合并财务报表

上市公司根据剩余股权的投资成本与按照新增持股比例计算应享有龙门教育自购买日开始持续计算的净资产份额之间的差额调整资本公积——股本溢价。

（五）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

“1、本次交易完成后科斯伍德将对龙门教育具有控制权，判断依据合法、充分，本次交易不适用中国证监会《关于上市公司重大资产重组管理办法第四十三条“经营性资产”的相关问答》相关规定。

2、《支付现金购买资产暨利润补偿协议》及《表决权委托协议》就翊占信息、丁文波、方锐铭所持股权转让限制之约定合法、有效，本次交易完成后翊占信息、丁文波、方锐铭将持续持有龙门教育股权，科斯伍德对龙门教育的控制权

不会发生变更。”

三、报告书披露，龙门教育 2015 年 11 月、2016 年 1 月、9 月股权估值分别为注册资本额、5.6 亿元、8.27 亿元，而本次交易龙门教育 100%股权评估价值为 15.84 亿元。同时，根据报告书披露，龙门教育预计封闭式培训在 2017 年 3-12 月、2018 年将实现收入 2.08 亿元、2.78 亿元，K12 课外培训在 2017 年 3-12 月、2018 年、2019 年、2020 年、2021 年、2022 年将实现收入 1.44 亿元、2.76 亿元、3.67 亿元、4.56 亿元、5.35 亿元、6 亿元，软件销售在 2017 年 3-12 月、2018 年将实现收入 3980.39 万元、5591.12 万元，预计 2017 年 3-12 月、2018 年、2019 年净利润分别为 9981.12 万元、1.50 亿元、1.79 亿元。请你公司说明：（1）本次评估作价较以往评估值存在重大差异的原因及合理性；（2）本次评估收入预测的合理性，与业绩承诺存在差异的原因。请评估师及独立财务顾问发表意见。

回复：

（一）本次评估作价较以往评估值存在重大差异的原因及合理性

截至本核查意见出具日，龙门教育近三年历次增资及股权转让估值情况如下表所示：

序号	交易事件	交易时间	交易方式	交易定价依据	估值	交易定价的合理性
1	徐颖、丁文波、汇君资管、汇君资产新三板成长 1 号基金、德睦投资对龙门教育合计增资 60,000,000 元	2016.1	增资	协议定价	5.6 亿元	该次增资为挂牌前融资，主要用于补充标的公司流动资金，扩展和深入开发业务线条；交易定价系增资方与龙门协商确定。

序号	交易事件	交易时间	交易方式	交易定价依据	估值	交易定价的合理性
2	孙淑凡、汇君资产汇盈 5 号股权投资基金、汇君资产稳盈 6 号股权投资私募基金、新材料创投、新材料创投、国都申瑞创赢股权投资基金、国都证券、红塔证券、财富证券对龙门教育合计增资 76,875,820 元	2016.9	增资	协议定价	8.27 亿元	该次增资为满足龙门教育 K12 教育培训中心和中、高考补习 VIP 培训班的设立、拼课网业务和网上直播教育的开发和教学辅助软件的研发以及之后相应的市场营销推广的资金需求；交易定价系增资方与龙门协商确定。
3	马良铭将其持有的龙门教育 2.7%的股权、4 %的股权、0.3%的股权、3 %的股权分别转让给翊占信息、方锐铭、田珊珊、丁文波；马良彩将其持有的龙门教育 1%的股权、0.1%的股权分别转让给徐颖、汇君资管	2015.11	转让	出资额定价	500 万元	该次转让主要为优化标的公司股权结构，通过新增核心员工持股，提高经营效率，激励管理层；转让价格由各方协商按照注册资本确定。

上述两次增资及股权转让均为协议定价，未经评估机构进行评估；本次交易是向第三方转让，评估人员根据评估准则，采用收益法等估值方法进行价值评估，交易定价差异原因主要有：

1、交易定价方式不同

本次交易定价中，以收益法评估结果为参考基础。龙门教育为轻资产类型企业，收益法能综合体现企业在品牌、人力资源等方面的核心竞争力，合理的反映出企业的价值；而前述三次交易定价均由龙门教育与各方协商确定。

2、交易时点不同

上述交易中，两次增资行为发生于 2016 年 1 月与 2016 年 9 月，按照出资额

定价进行股权转让发生于 2015 年 11 月，而本次评估作价采用的基准日为 2017 年 2 月 28 日，与前述交易事项在时间上有所差异。

因交易时点的变更，龙门教育在经营状况、业务发展等方面均有所差异。2015 年至今，随着龙门教育封闭式校区的扩大，其培训人次稳步上升，业务线条逐步增加，盈利能力有所提高；2016 年新开展的 K12 课外培训业务已在全国 12 个城市开设 62 个校区，该业务的开设发展也将持续增加龙门教育盈利水平。

因此，因交易时点的差异，龙门教育的经营发展状况、盈利水平等方面均有所差异，故交易定价也有所不同。

综上，龙门教育历次交易时点不同、交易定价方式不同（协议定价、评估定价），且各次经济行为也不同，故本次评估作价较以往交易定价存在差异具有合理性。

（二）本次评估收入预测的合理性，与业绩承诺存在差异的原因

1、本次评估收入预测的合理性分析

（1）历史收入增长情况

根据龙门教育审定合并报表，龙门教育 2015 年-2016 年龙门教育主营业务收入增长较快，其中，封闭式培训、软件销售 2016 年的收入增长率分别为 44.82%、22.42%。

报告期内，龙门教育通过新设校区、新增业务类型，丰富龙门服务网点，使招生量进一步增长，实现收入大幅增长。

（2）可比公司收入增长情况

可比公司名称	收入增长比例（%）		
	2014 年	2015 年	2016 年
好未来	38.94%	38.25%	42.86%
新东方	18.65%	9.47%	18.57%

新南洋	25.06%	30.39%	24.97%
达内科技	46.72%	38.91%	20.36%
正保远程	36.21%	11.30%	8.66%
ATA	4.91%	-8.97%	19.13%
平均	28.42%	19.89%	21.92%

注：新南洋为教育与服务业务的收入增长率

由上表可看出，2014-2016 年龙门教育可比上市公司均处于高速发展阶段，且 2016 年龙门教育收入增长水平高于行业平均水平。

（3）收入预测合理性

1) 封闭式中、高考补习培训业务收入合理性分析

本次收益法预测中，封闭式中、高考补习培训业务收入的测算根据报名人数和平均单价确定，其中：

①培训人次预测分析

未来年度，现有校区报名人数按照企业招生计划及未来发展规划确定。其中，2017 年根据企业具体招生计划确定，中补、高补部分 2018 年按照 2017 年人数增长 2%，以后年度人次维持不动；2018 年、2019 年高一高二培训招生分别较上年增长 2%，以后年度招生人次维持不动。新增校区根据企业历史经营情况及龙门教育管理层对未来经营的预计综合确定；2018 年、2019 年、2020 年人次分别增长 12%、6%、1%，主要系新开校区培训人次逐渐增加至饱和所致，以后年度不再预测培训人次的增加。

综上所述，龙门教育封闭式培训业务培训人次的预测具有合理性。

②单价预测分析

关于单价，教育产业的特殊性决定了学生家长总体而言对学费价格的敏感性较低，由于优质教育资源的稀缺及升学竞争的激烈，学生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。

本次收益法评估中，未来预测以现有班型布局，高补课程单价在 2017 年保持不变，2017 年以后，每年在上一年度单价基础上递增 5%。高一高二培训课程为 2016 年新设，未来年度按照 2017 年上半学期平均单价每年递增 5%确定，预测较为谨慎合理。

根据企业提供的历史数据，中补课程平均单价历史年度增幅较大，2017 年上半年学费较 2016 年上半年增加约 25%，本次预测中补学费以每年 5%递增，预测较为谨慎合理。

综上，通过对龙门教育封闭式中、高考补习培训业务未来年度培训人次、单价的分析，该项业务收入预测具有合理性。

2) 软件销售业务收入预测

①销售数量预测

根据从企业了解到的信息，龙门教育旗下深圳越龙门研发销售的教学软件主要销售给在龙门参加培训的学生，评估人员统计了 2015 年、2016 年度学生购买数量占总培训人次的占比，分别为 68.49%、68.29%，购买人数较为稳定。

未来年度，销售给学生的培训软件以上述平均占比乘以未来年度龙门教育封闭式业务预测培训人次确定；销售给外部培训机构的软件，根据企业历史销售情况结合未来经营规划，2017 年、2018 年销量分别增长 10%，以后年度每年增长 5%，软件销量增长的预测较为谨慎合理。

②销售单价预测

关于单价，根据龙门教育提供的资料，历史年度，其各类软件产品销售单价均无明显上涨。本次评估中，本着谨慎性原则，未来软件产品单价均保持不变。

综上，通过对龙门教育软件销售业务未来年度销售数量、单价的分析，该项业务收入预测具有合理性。

3) K12 课外培训业务收入预测情况

龙门教育旗下初、高中一对多课外培训和小班课外培训主要在北京龙们尚学、武汉龙门尚学等公司制主体开展业务，业务分布于北京、武汉、合肥、长沙等多个地市，自 2016 年开始拓展该业务以来，截至目前，龙门教育 K12 课外培训业务已覆盖 12 个城市，开设 62 个校区，发展迅速。

龙门教育充分结合封闭式培训业务中积累的中、高补习培训经验，有针对性的选择客户群体，确定未来发展的主要方向：一是开展具有针对性的个性化教育业务，二是推出具有趣味性的知识普及教育，同时结合现有教学体系推出各类冲刺型短期培训课程，扩展业务线条；由于 K12 教育存有需求刚性、消费延续性好、产品可开发空间大等优势，该业务的发展将不断增强龙门教育的市场竞争力和盈利能力。

①K12 课外培训业务全国校区运营情况分析

自 2016 年开展该业务来，龙门教育先后在北京、武汉、合肥、长沙等全国大中型城市设立了教学点，截至目前，其教学点运营情况如下表所示：

项目	2016 年 6 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2017 年 6 月 31 日
教学点累计数量	26	58	62
累计收入（万元）	472	2,076	7,675

由上表可看出，由于 K12 教育业务为新开展的业务，2017 年 6 月较 2016 年 6 月收入增加 7,203.00 万元，增长较快。评估人员抽取了部分校区，对其自成立至 2017 年 7 月运营情况进行了分析，具体如下所示：

教学点名称	成立日期	2016 年 1-6 月收入	2016 年 7-12 月收入	2017 年 1-6 月收入
湖北-江夏	2016 年 6 月	7.68	130.25	321.61
郑州-紫荆山	2016 年 11 月	0.00	2.65	88.97
长沙-星沙	2016 年 7 月	0.00	107.91	167.24

从上述单个教学点收入情况来看，成立初期其收入均呈现大幅增长，且各个教学点目前的招生规模较其最大可容纳量尚有差距，未来年度，其收入保持快速

增长具有可实现性。

由于部分教学点系 2016 年下半年及 2017 年年初成立，运营时间较短，一些成立时间较晚的校区需要一定时间培育，部分校区的收益在 2017 年下半年才能有所体现。

②截至 2017 年 7 月收入实现情况分析

根据龙门教育提供的资料，截至 2016 年 7 月，其 K12 课外培训业务收入及课耗量如下所示：

项目	营业收入（万元）	确认收入课时量（h）	平均单价（元）
实际完成情况	6,627.18	401,981.00	164.86

本次盈利预测中，K12 课外培训业务 2017 年全年预计实现主营业务收入为 15,804.34 万元，截至 7 月已实现收入占预测收入 42%。

由于暑假为学生参加课外培训高峰，7、8 月其预收学费、培训收入都会出现大幅上升，以湖北江夏校区为例，其 6、7 月运营情况如下所示：

项目	2017 年 6 月	2017 年 7 月	增长率
预收学费（万元）	44.40	140.69	216.87%
主营业务收入（万元）	65.60	86.22	31.43%

由上表可看出，相较平时月份，暑假的收款及确认收入均有大幅增加，由于教育行业具有一定的季节性，从龙门教育自身及教育类上市公司运营情况来看，其上半年实现收入均低于下半年，具体情况如下表所示：

公司名称	2016 年上半年（万元）	2016 年全年（万元）	占比(%)
新东方	602,780.00	1,235,057.00	48.81%
新南洋	56,138.97	119,352.17	47.04%
全通教育	14,585.35	35,050.77	41.61%
正保远程	26,133.89	60,317.56	43.33%
达内科技	63,061.06	154,567.86	40.80%

平均			44.32%
龙门教育	9,860.25	24,122.57	40.88%

由于龙门教育的客户更为集中，均为在校学生，暑假具有大量可参加培训的时间，上述运营特点更为明显。

综上所述，通过对龙门教育 K12 课外培训业务 2017 年 7 月实际运营情况、运营特点等情况分析，2017 年年度业务收入的预测具有可实现性。

③销售课时量预测合理性分析

本次盈利预测中，评估人员对上述校区实际招生授课情况、各个教学点座位数进行了统计分析，结合未来年度培训人次预测，计算比较其理论饱和课时数上线与各年预测销售课时数情况如下所示：

单位：课时

理论饱和课时数	6,401,584.00
2017 年预测销售课时数	1,540,311.00
2018 年预测销售课时数	2,002,424.00
2019 年预测销售课时数	2,503,080.00
2020 年预测销售课时数	2,878,585.00
2021 年预测销售课时数	3,166,556.00
2022 年预测销售课时数	3,324,944.00

*销售课时量：为学生实际购买的课时量。在实际运营中，学生一次性购买一定量的课时并支付学费，龙门教育将收到的学费计入预收账款，再根据学生实际上课情况结转主营业务收入，故当年购买的课时部分会在下年确认为收入。

由上表可看出，未来年度，龙门教育 K12 课外培训业务预测销售课时数未超过理论饱和课时数，且有一定差距。借助龙门教育在中补、高补业务上积累的业内口碑，通过选择特定客户群体（以初中成绩中等、高中成绩在二本分数线以下的学生为目标群体），提供针对性较强的培训服务，龙门教育 K12 课外培训业务可迅速打开市场，由于该项业务于 2016 年刚刚起步，2017 年课时销售数量增长较快，之后增速将逐年放缓。

④课时单价预测合理性分析

A、实际单价情况

截至 2017 年 7 月，其实际单价情况如下所示：

项目	营业收入（万元）	确认收入课时量（h）	平均单价（元）
实际完成情况	6,627.18	401,981.00	164.86

本次盈利预测中，2017 年各类课程的平均单价为 161.11 元，稍低于目前实际平均单价，2017 年预测单价具有可实现性。

B、同行业公司单价对比

根据目前了解到的信息，以武汉地区为例，各家相同课程单价对比如下表所示：

单位：元

公司名称	高三课程单价（满 200 小时）	初三课程单价（满 200 小时）
巨人	275.00	245.00
京翰	270.00	240.00
龙门教育	250.00	220.00

由上表可以看出，相较市场同类培训机构，龙门教育课程单价偏低，每小时便宜 20-25 元左右，价格具有一定上涨空间。

关于单价，根据企业预测，客户群体对单价的敏感度并不高，由于上述 K12 课外培训业务于 2016 年刚刚起步，2016 年单价均低于行业平均水平。本次评估中，根据企业规划及未来课程单价的预测，2017 年度各个板块单价涨幅为 15%（目前实际平均单价稍高与预测平均单价），以后年度涨幅均为 5%，单价预测较为谨慎合理，具有可实现性。

综上，通过对龙门教育 K12 课外培训业务截至 2017 年 7 月实际运营情况、未来年度销售课时量、课时单价的分析，该项业务 2017 年收入具有可实现性，以后年度收入预测具有合理性。

（4）实际完成情况分析

根据审计报告，截至 2017 年 6 月 30 日，龙门教育合并口径实现收入和利润情况如下所示：

项目	审定数(万元)	全年预测数(万元)	占比(%)
营业收入	18,408.25	45,037.28	40.87
归母净利润	4,295.95	9,981.12	43.04

由上表可看出，截至 2017 年 6 月 30 日，龙门教育收入、利润实际完成情况达预测数的 40%以上，2017 年收入预测具有可实现性，具体原因如下：

1) 2017 年度上半年收入占全年比重符合历史经营情况

根据龙门教育公告的 2016 年半年报，截至 2016 年 6 月 30 日，龙门教育合并口径下营业收入合计为 9,860.25 万元，其全年营业收入为 24,122.57 万元，上半年完成收入占全年收入的 40.88%，2017 年预测情况与历史情况相符。

2) 2017 年下半年单价及招生人数均有所增长

龙门教育在 2017 年下半年新开一处封闭式校区-外事校区，该校区将有助企业在下半年实现招生数量的增加。龙门教育封闭式培训业务的招生季一般持续到 9 月底，根据目前了解到的情况，截至 8 月中旬，其封闭式校区中补、高补、高一高二课程培训业务已招收学生较去年同期招生人数有较大增长，随着招生工作的进行，其招生人次还将不断增加。

综上所述，通过对龙门教育历史年度收入增长分析、可比上市公司收入增长分析、目前已实现收入情况及各类业务未来收入预测合理性分析，未来年度，龙门教育收入预测较为合理。

2、与业绩承诺具有差异的原因

本次收益法预测中，根据企业提供的盈利预测，结合龙门教育历史实际运营情况、所处行业状况及未来发展规划，评估人员对龙门教育未来利润情况预测如

下：

单位：元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
净利润	103,935,535.91	149,678,944.00	179,012,400.94
少数股东损益	4,124,339.18	20,185,205.94	28,052,722.66
归属于母公司所有者的净利润	99,811,196.74	129,493,738.06	150,959,678.28

注：本次收益法评估中，按照预测期及永续期合计少数股东损益占合计净利润比例扣除相应少数股东权益。

根据龙门教育利润补偿责任人与科斯伍德签订的利润补偿协议，2017 年、2018 年、2019 年实现的净利润（指扣除非经常性损益前后孰低的归属于母公司普通股股东净利润）分别不低于人民币 10,000 万元、13,000 万元、16,000 万元。

通过上表可看出，本次收益法预测中，归属于母公司所有者的净利润略低于龙门教育利润补偿责任人各年业绩承诺，无较大差异。

（三）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

“企业历次交易经济行为不同、基准日不同，交易定价方式不同（协议定价、评估定价），故本次评估作价较以往企业交易定价（协议转让）存在一定差异，本次评估作价时评估人员根据评估准则，采用收益法等估值方法进行价值评估，估值具有合理性；通过对龙门教育历史年度收入增长分析、可比上市公司收入增长分析、目前已实现收入情况及各类业务未来收入预测合理性分析，未来年度龙门教育收入预测较为合理；本次收益法预测中，预测归属于母公司所有者的净利润略低于龙门教育利润补偿责任人各年业绩承诺，三年累计利润差异率为 2.5%，两者无较大差异。”

四、报告书披露，你公司拟使用自有资金和银行借款支付本次交易对价。其中，使用自有资金支付比例为 40%，金额 2.996 亿元，而截至 2017 年 1 季度末，你公司货币资金金额仅 1.93 亿元，流动资产金额 4.68 亿元；使用银行借款支付比例为 60%，金额 4.494 亿元，尚未与银行就并购贷款形成协议安排，若考虑上述并购贷款，你公司备考合并报表资产负债率将上升为 59.3%。请你公司说明（1）使用自有资金支付部分对价的可行性；（2）取得并购贷款的具体进展和可行性，未及时取得银行贷款的替代解决措施，以及并购贷款的具体偿付安排；（3）使用自有资金和银行借款支付对价是否会对公司的正常生产经营和业务拓展造成影响，并提供具体测算依据。请独立财务顾问发表意见。

回复：

（一）使用自有资金支付部分对价的可行性

本次交易中，标的资产交易价格以中企华评估对标的资产的评估结果为基础由交易双方协商确定，龙门教育 49.22%的股权合计交易金额为 74,936.08 万元，上市公司拟用于本次交易的资金为自有资金和银行借款，拟在本次收购中使用自有资金的比例约 40%，约为 29,974.43 万元。

根据上市公司 2017 年 6 月 30 日未经审计的财务数据，截至 2017 年 6 月 30 日，上市公司货币资金为 20,407.42 万元，应收票据为 5,825.89 万元，应收账款为 11,976.44 万元。其中，货币资金为可以直接用于支付对价；应收票据为银行承兑票据可贴现，预计贴现利率为 5.10%；上市公司对主要客户的信用政策为三个月，应收账款预期能够在本次交易实施完成前取得现金回款。故上市公司总计可用于支付本次交易的资金为 38,209.75 万元，对于本次交易预计使用的自有资金 29,974.43 亿元覆盖率达 127.47%。

综上，上市公司使用自有资金支付部分对价的可行性。

（二）取得并购贷款的具体进展和可行性，未及时取得银行贷款的替代解决措施，以及并购贷款的具体偿付安排

1、取得并购贷款的具体进展和可行性

由于本次交易涉及行业前景广阔，标的公司龙门教育盈利能力较强，受到较多银行的认可关注。截至本核查意见出具日，建设银行、民生银行、招商银行和光大银行等银行有意向为上市公司提供并购贷款，并分别启动了并购贷款的授信审批，科斯伍德将比选各家银行的贷款方案和融资成本，待上市公司召开股东大会取得授权后与选定银行签署贷款协议。

2、未及时取得银行贷款的替代解决措施

为了保证本次交易顺利实施，上市公司实际控制人吴贤良先生出具承诺，如从上述银行未能及时取得并购贷款，吴贤良先生将提供资金支持，确保收购交易如期交割。

截至本核查意见出具日，吴贤良先生目前持有上市公司股份 9,084 万股，其中已质押股份为 2,090 万股，未质押股份为 6,994 万股，按照上市公司停牌前收盘价 15.28 元/股计算，未质押股份市值为 106,868.32 万元，可以满足本次交易对价的支付需求。

3、并购贷款的具体偿付安排

截至本核查意见出具日，上市公司已经与上述银行进行了并购贷款事宜的洽商，并购贷款授信额度为 44800 万元和还款计划为 2018 年 5000 万元、2019 年 7000 万元、2020 年 9000 万元、2021 年 11000 万元、2022 年 13000 万元。

并购贷款的具体偿付安排将根据上市公司取得股东大会授权后将签订的贷款协议确定。

（三）使用自有资金和银行借款支付对价是否会对公司的正常生产经营和业务拓展造成影响，并提供具体测算依据。

1、上市公司原有业务流动资金需求测算

本次交易前，上市公司主要业务为印刷胶印油墨的研发、生产与销售。此处

测算假设龙门教育自身发展不依赖上市公司，仅考虑上市公司原有业务的资金需求。具体测算如下：

（1）流动资金需求测算原理

流动资金估算是以估算企业的营业收入及营业成本为基础，综合考虑企业各项资产和负债的周转率等因素的影响，对构成企业日常生产经营所需流动资金的主要经营性流动资产和流动负债分别进行估算，进而预测企业未来期间生产经营对流动资金的需求。公司本次补充流动资金需求规模测算公式如下：

预测期流动资产=应收票据+应收账款+预付账款+存货

预测期流动负债=应付账款+应付票据+预收账款

预测期流动资金占用=预测期流动资产-预测期流动负债

预测期流动资金缺口=预测期流动资金占用-基期流动资金

（2）营业收入的增长预测

上市公司最近三年的营业收入增长情况如下：

单位：万元

项目	2016 年度	2015 年度	2014 年度	2013 年度
营业收入	48,973.97	49,507.85	52,102.17	48,866.47
同比增长率	-1.08%	-4.98%	6.62%	
平均增长率	0.19%			

按照上市公司最近三年营业收入平均增长率计算，2017 年度-2019 年度的营业收入预测结果如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度
营业收入	49,066.02	49,158.23	49,250.63

注：发行人对 2017 年度-2019 年度营业收入的预计并不构成公司的盈利预测，投资者不应据此进行投资决策，投资者据此进行投资决策造成损失的，公司不承担赔偿责任。

（3）流动资金需求测算的基本假设

假设公司经营性流动资产（应收账款、预付账款、应收票据、存货）和经营性流动负债（应付账款、预收账款、应付票据）与公司的销售收入呈一定比例，即经营性流动资产销售百分比和经营性流动负债销售百分比一定，且未来三年保持不变。

（4）流动资金需求测算的过程及结果

根据上述营业收入预测及基本假设，未来三年新增流动资金需求如下：

	基期		预测期		
	2016 年度 /2016 年末	销售百分比	2017 年度 /2017 年末	2018 年度 /2018 年末	2019 年度 /2019 年末
营业收入	48,973.97	100.00%	49,066.02	49,158.23	49,250.63
营运资产					
应收票据	7,835.07	16.00%	7,849.80	7,864.55	7,879.33
应收账款	13,614.95	27.80%	13,640.54	13,666.18	13,691.86
预付账款	155.18	0.32%	155.47	155.76	156.06
存货	6,535.87	13.35%	6,548.15	6,560.46	6,572.79
营运资产合计	28,141.07	57.46%	28,193.96	28,246.95	28,300.04
营运负债					
应付票据					
应付账款	8,198.07	16.74%	8,213.48	8,228.92	8,244.38
预收账款	126.08	0.26%	126.32	126.55	126.79
营运负债合计	8,324.15	17.00%	8,339.80	8,355.47	8,371.17
流动资金占用	19,816.92	40.46%	19,854.17	19,891.48	19,928.87
未来三年新增流动资金需求			37.25	74.56	111.95
未来三年新增流动资金需求合计			223.75		

根据上表，上市公司 2017 年度-2019 年度所需流动资金额分别为 37.25 万元、74.56 万元和 111.95 万元，三年合计为 223.75 万元。

根据上市公司提供的资料，截至本核查意见出具日，上市公司取得了多家银行的流动资金贷款授信，共计 56,000 万元，具体如下：

序号	借款人	贷款人	授信金额（万元）
1	上市公司	中国银行股份有限公司苏州相城区东桥支行	8,000
2	上市公司	中国农业银行股份有限公司相城区黄埭支行	10,000

3	上市公司	中国建设银行股份有限公司相城区黄埭支行	5,000
4	上市公司	交通银行股份有限公司浒墅关支行	8,000
5	上市公司	招商银行股份有限公司相城支行	5,000
6	上市公司	民生银行股份有限公司苏州分行营业部	7,000
7	上市公司	宁波银行股份有限公司相城支行	5,000
8	上市公司	上海银行股份有限公司苏州工业园区支行	8,000
合计			56,000

鉴于上市公司原有业务已经经营多年，油墨业务市场成熟，业务发展稳定，所需资金量较小，目前亦暂无原有业务的拓展安排，流动资金贷款授信额度足够满足上市公司原有业务的经营和发展。

2、利息费用计算

由于本次交易拟以自有资金和银行借款支付对价，同时上市公司未来经营可能使用流动资金贷款置换营运资金来满足正常生产经营和业务拓展的资金需要。假设上市公司为支付本次交易对价贴现承兑汇票 5,000 万元，为后续经营使用流动资金贷款 5,000 万元，则具体利息费用计算如下：

单位：万元

	2017 年	2018 年	2019 年
一、流动资金贷款			
借款本金	5,000.00	5,000.00	5,000.00
借款利率	4.35%	4.35%	4.35%
借款利息	54.38	217.50	217.50
二、承兑汇票贴现			
贴现金额	5,000.00		
贴现利率	5.10%		
贴现利息	255.00		
三、并购贷款			
借款本金	44800.00	39800.00	32800.00
借款利率	4.75%	4.75%	4.75%
借款利息	532	2128.00	1890.50
四、利息费用合计	841.38	2345.50	2108.00

注 1：需要流动资金贷款金额=本次交易对价-账面现金-贴现应收票据+未来三年新增流动资金需求合计=4,567.01 万，上述测算取 5,000 万元；

注 2：计算利息时对 2017 年按一个季度计息，未来年度按全年计算；

注 3：银行还款安排中，交通银行的还款条件最为苛刻，本次测算中按照交通银行的贷款金额与还款条件进行计算

3、未来偿债结余测算

偿还贷款资金来源主要是上市公司的留存收益和龙门教育的盈利，龙门教育业绩补偿条款约定，前三年实现净利润分别为 10,000 万元、13,000 万元、16,000 万元。具体计算如下表：

单位：万元

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	48,973.97	49,066.02	49,158.23	49,250.63
销售净利率	7.35%	7.35%	7.35%	7.35%
新增利息支出		841.38	2345.50	2108.00
龙门教育净利润		10,000.00	13,000.00	16,000.00
上市公司享有龙门教育利润		4,922.00	6,398.60	7,875.20
股利支付率	13.47%	13.47%	13.47%	13.47%
当年留存收益	3,114.67	6651.54	6633.59	8122.68
并购贷款偿还计划			5000.00	7000.00
当期偿还结余		6651.54	1633.59	1122.68
累计偿还结余		6651.54	8285.13	9407.81

本次交易完成后，上市公司将取得龙门教育控股权，龙门教育将实现并表。根据上表，上市公司 2017 年、2018 年、2019 年偿还并购贷款后累计结余 6651.54 万元、8285.13 万元、9407.81 万元，不会对公司的正常生产经营和业务拓展的造成影响。

综上，使用自有资金和银行借款支付对价不会对公司的正常生产经营和业务拓展造成影响。

（四）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

“根据上市公司财务状况、并购贷款实际进展和实际控制人吴贤良出具的

承诺，上市公司使用自有资金支付部分对价具有可行性；取得并购贷款具有可行性，未及时取得银行贷款的替代解决措施具有可行性；使用自有资金和银行借款支付对价不会对上市公司的正常生产经营和业务拓展造成影响。”

五、报告书披露，龙门教育 2015 年末、2016 年末、2017 年 2 月底的学生规模（高补）分别为 3325 人、4394 人、4889 人，学生规模（中补）分别为 5696 人、4867 人、5098 人，2015 年、2016 年、2017 年 1-2 月报名收入（高补）分别为 5661.85 万元、6277.22 万元、2406.47 万元，报名收入（中补）分别为 6900.40 万元、9123.07 万元、5375.69 万元。据此推算，近两年一期高补报名单价分别约为 1.70 万元、1.43 万元、0.49 万元，中补报名单价分别为 1.21 万元、1.87 万元、1.05 万元。请你公司说明近两年一期高补、中补报名单价波动较大的原因及合理性。请会计师、独立财务顾问发表意见，并说明对收入真实性所采取的审计措施。

回复：

（一）近两年一期高补、中补报名单价波动较大的原因

近两年一期高补、中补报名单价波动较大的原因主要包括报名收入和期末时点在校学生人数不匹配所致。

1、报名收入

封闭式校区的收入确认方式系按照补习的学期收取学费，于收到学费款项时确认预收款项，并在学期内各月份按直线法摊销相关的预收款项并确认营业收入。

报告书“第五节 标的资产评估情况\一、资产评估情况\（三）收益法\4、预测期的收益预测”中提及的报名收入系盈利预测中使用的收入概念，其与管理层报表层面主营业务收入的存在差别。

2、在校学生人数

报告书“第四节 标的资产情况\三、标的公司的业务与技术情况\（二）主要产品（或服务）的用途及报告期的变化情况”中披露的报告期各期末在校学生人数如下：

班型分布	2015.12.31	2016.12.31	2017.2.28
------	------------	------------	-----------

年级	班型			
高补	普通班	600	926	873
	精品班	1,632	2,917	3,644
	实验班	987	447	268
	承诺班	106	104	104
中补	普通班	2,766	881	772
	精品班	1,865	3,087	3,371
	实验班	945	768	816
	承诺班	120	131	139
合计		9,021	9,261	9,987

上表披露的在校学生人数的计算方式为：各年度下半年“龙门教育接收入学学生人数”与“合作办学代为培养学生人数”之和，反映了报告期内各期末，在校人数和规模的逐期增加。使用下半年学生人数的主要原因有二：

（1）中、高考补习的教学周期为每年度暑假假期至次年中、高考结束时止，与会计年度存在一定的不匹配，故为了反映各期末真实的在校人数，不应考虑每年度上半年已毕业离校学生；

（2）由于中、高考备考的需要和龙门教育品牌的逐渐推广，存在部分学生选择在学年的第二学期（寒假期间）突击入校学习。

3、各校区各班型的收费情况存在差别

实验班、精品班、普通班等主流班型，各班型容纳学生不同，故采取差别定价的策略，对于学生人数较少，学习环境较为理想的实验班，每学期的学费定价较高，精品班次之，普通班较低。

高补的教学辅导难度和高考对考生、考生家长的吸引力，较之中补更高，因此高补各班型的学费定价也高于中补。

基于全年报名收入和在校学生时点数的不匹配，中、高补各班型收费标准存在差异，直接计算的平均单价无法反映真实的收费和收入确认情况。

（二）近两年一期高补、中补报名收入及报名单价的合理性

报告期内龙门教育全封闭中高考补习培训的学生规模、班级类型与报名收入

和报名单价的情况如下：

全封闭中高考补习		2015 年			2016 年			2017 年 1-2 月		
补习类型	班级类型	学生人次(注1)	报单价(注2) (万元/人次)	报名收入 (万元)	学生人次	报单价 (万元/人)	报名收入 (万元)	学生人次	报单价 (万元/人)	报名收入 (万元)
高考补习	普通班	-	-	-	2,118	0.57	1,206.37	873	0.57	497.41
	精品班	2,080	0.91	1,886.41	4,061	1.00	4,042.21	3,223	0.96	3,105.00
	冲刺班	-	-	-	540	1.60	864.00	-	-	-
	实验班	1,845	1.72	3,165.40	659	1.66	1,096.32	268	1.66	444.51
	精品实验班	223	2.74	610.05	226	2.95	665.99	-	-	-
	承诺班	-	-	-	-	-	-	103	3.08	317.75
小计		4,148	1.37	5,661.86	7,604	1.04	7,874.88	4,467	0.98	4,364.67
中考补习	普通班	5,198	0.35	1,839.24	3,239	0.57	1,844.45	772	0.57	439.60
	精品班	2,391	0.83	1,978.49	4,125	1.06	4,374.60	2,973	1.07	3,185.52
	实验班	1,464	1.82	2,669.51	1,375	1.64	2,255.41	816	1.67	1,361.71
	承诺班	120	3.44	413.15	241	2.69	648.61	139	2.80	388.86
小计		9,173	0.75	6,900.39	8,980	1.02	9,123.07	4,700	1.14	5,375.69
合计		13,321	0.94	12,562.25	16,584	1.02	16,997.95	9,167	1.06	9,740.36

注 1：学生人次系当年度春季招生的报名人数和秋季招生的报名人数之和。

注 2：报单价系当年度春季招生和秋季招生的报名收入之和除以当年度学生人次，即单个学生每学期的平均学费。

根据上表，2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-2 月高考补习平均报名单价分别为 1.37 万元、1.04 万元和 0.98 万元；中考补习平均报名单价分别为 0.75 万元、1.02 万元和 1.14 万元。高考补习和中考补习平均单价波动的系各班级类型的学生人次结构性变化和报名单价发生变化综合影响所致。

1、高考补习班级类型的构成情况

班级类型	2016 年度		2015 年度		2016 年比 2015 年	
	学生人次占比	报名单价（万元/人次）	学生人次占比	报名单价（万元/人次）	学生人次结构变化对平均单价的影响	报名单价变化对平均单价的影响
	A	B	C	D	$E=A*D-C*D$	$F=A*B-A*D$
普通班	27.85%	0.57	-	-	-	0.16
精品班	53.41%	1.00	50.14%	0.91	0.03	0.05
冲刺班	7.10%	1.60	-	-	-	0.11
实验班	8.67%	1.66	44.48%	1.72	-0.62	-0.01
精品实验班	2.97%	2.95	5.38%	2.74	-0.07	0.01
小计/加权平均	100.00%	1.04	100.00%	1.37	-0.65	0.32

龙门教育高考补习 2016 年平均报名单价较 2015 年下降了 0.33 万元/人次，其中学生人次的结构变化导致平均单价下降 0.65 万元/人次，各班级类型报名单价的变化导致平均报名单价上升 0.32 万元/人次。

班级类型	2017 年 1-2 月		2016 年度		2017 年 1-2 月比 2016 年	
	学生人次占比	报名单价（万元/人次）	学生人次占比	报名单价（万元/人次）	学生人次结构变化对平均单价的影响	报名单价变化对平均单价的影响
	A	B	C	D	$E=A*D-C*D$	$F=A*B-A*D$
普通班	19.54%	0.57	27.85%	0.57	-0.05	-
精品班	72.15%	0.96	53.41%	1.00	0.19	-0.03
冲刺班	-	-	7.10%	1.60	-0.11	-
实验班	6.00%	1.66	8.67%	1.66	-0.04	-
精品实验班	-	-	2.97%	2.95	-0.08	-
承诺班	2.31%	3.08	-	-	-	0.07
小计/加权平均	100.00%	0.98	100.00%	1.04	-0.10	0.04

龙门教育高考补习 2017 年 1-2 月平均报名单价较 2016 年下降了 0.06 万元/人次，其中学生人次的结构变化导致平均单价下降 0.10 万元/人次，各班级类型

报名单价的变化导致平均报名单价上升 0.04 万元/人次。

2、中考补习班级类型的构成情况

班级类型	2016 年度		2015 年度		2016 年比 2015 年	
	学生人次占比	报单价 (万元/人次)	学生人次占比	报单价 (万元/人次)	学生人次结构变化对平均单价的影响	报单价变化对平均单价的影响
	A	B	C	D	$E=A*D-C*D$	$F=A*B-A*D$
普通班	36.07%	0.57	56.67%	0.35	-0.07	0.08
精品班	45.94%	1.06	26.07%	0.83	0.16	0.11
实验班	15.31%	1.64	15.96%	1.82	-0.01	-0.03
承诺班	2.68%	2.69	1.31%	3.44	0.05	-0.02
小计/加权平均	100.00%	1.02	100.00%	0.75	0.13	0.14

龙门教育中考补习 2016 年平均报单价较 2015 年上升了 0.27 万元/人次，其中学生人次的结构变化导致平均单价上升 0.13 万元/人次，各班级类型报单价的变化导致平均报单价上升 0.14 万元/人次。

班级类型	2017 年 1-2 月		2016 年度		2017 年 1-2 月比 2016 年	
	学生人次占比	报单价 (万元/人次)	学生人次占比	报单价 (万元/人次)	学生人次结构变化对平均单价的影响	报单价变化对平均单价的影响
	A	B	C	D	$E=A*D-C*D$	$F=A*B-A*D$
普通班	16.43%	0.57	36.07%	0.57	-0.11	
精品班	63.26%	1.07	45.94%	1.06	0.18	0.01
实验班	17.36%	1.67	15.31%	1.64	0.03	0.005
承诺班	2.96%	2.80	2.68%	2.69	0.01	0.003
小计/加权平均	100.00%	1.15	100.00%	1.02	0.11	0.02

龙门教育中考补习 2017 年 1-2 月平均报单价较 2016 年上升了 0.13 万元/人次，其中学生人次的结构变化导致平均单价上升 0.11 万元/人次，各班级类型报单价的变化导致平均报单价上升 0.02 万元/人次。

(三) 对龙门教育收入真实性采取的审计措施

龙门教育的主营业务收入分为全封闭中高考补习培训、K12 课外培训和教学辅助软件。针对上述业务，分别采取了下列审计措施：

1、全封闭中高考补习培训

(1) 了解全封闭中高考补习培训的业务模式、收费流程和收入确认时点，实施销售与收款循环的了解和测试程序；检查营业收入的确认条件、方法是否符合企业会计准则。

(2) 获取学费收入的收费台账，与营业收入的明细账进行勾稽复核，并与货币资金的流水账进行勾对。

(3) 获取补习培训的收费标准，检查学费收入是否符合相应的收费标准。

(4) 实施实质性分析程序：

1) 将报告期内全封闭中高考补习培训的营业收入进行比较，分析班级类型的结构和报名单价是否发生异常变动，并分析异常变动的原因。

2) 按会计主体分别计算全封闭中高考补习培训的毛利率，并在报告期内进行比较，检查是否存在异常或重大波动，分析异常变动的原因。

3) 比较报告期内各月营业收入的波动情况，分析变动是否正常，是否符合行业的季节性、周期性的经营规律和龙门教育的教学安排。

4) 分析报告期内学生和教职员工的人数比例及变动趋势，分析学生人数和教职员工人数比例的变化是否与教学的实际情况相符，是否具有合理性。

(5) 对全封闭中高考补习培训学生进行抽样访谈和问卷调查，确认学费收入的真实性。以学费收入台账中的学生为总体，根据校区分布对总体进行分层，采用统计抽样中传统变量抽样的模型确定样本规模并随机选出样本；以电话的方式对样本学生进行访谈并寄出问卷，核对访谈和问卷调查的结果与学费收入台账的相关信息是否一致，并根据抽样模型推断总体的收入真实性。

(6) 对在校的学生人数进行盘点，复核在校学生人数与当期报名学费收入的人数是否匹配。

2、K12 课外培训

(1) 了解 K12 课外培训的业务模式、收费流程和收入确认时点，实施销售

与收款循环的了解和测试程序；检查营业收入的确认条件、方法是否符合企业会计准则。

（2）获取 K12 课外培训收入的课时收费台账，与营业收入的明细账进行勾稽复核，并与货币资金的流水账进行勾对。

（3）获取课外培训的课时收费标准，检查培训收入是否符合相应的收费标准。

（4）实施实质性分析程序：

1）将报告期内 K12 课外培训的营业收入进行比较，分析课外培训班的类型结构和课程单价是否发生异常变动，并分析异常变动的原因。

2）按会计主体分别计算 K12 课外培训的毛利率，并在报告期内进行比较，检查是否存在异常或重大波动，分析异常变动的原因。

3）比较报告期内各月营业收入的波动情况，分析变动是否正常，是否符合课程培训的实际情况。

（5）实施细节测试。根据 K12 课外培训的课时收费台账，以学生为总体，根据班课类型进行分层，采用统计抽样中传统变量抽样的模型确定样本规模并随机选出样本；查验样本的合同、收款单据、课时消耗确认单等原始单据，并根据抽样模型推断总体的收入真实性。

（6）实施截止性测试。获取资产负债表日前后课时消耗确认单，并核对课时消耗确认单的日期，以确认营业收入不存在跨期的情况。

3、教学辅助软件

（1）了解教学辅助软件的业务模式、收费流程和收入确认时点，实施销售与收款循环的了解和测试程序；检查营业收入的确认条件、方法是否符合企业会计准则。

（2）根据应收账款、预收款项明细账，对主要客户的销售业务实施细节测试，获取并查验相关的销售合同、发票以及收款单等原始单据。

（3）纳税资料核查。检查报告期内增值税纳税申报表、企业所得税纳税申报表等有关纳税资料所载明的有关财务数据与公司销售收入明细表进行比较，通过纳税情况核查公司收入真实性、准确性和完整性。

（4）比较报告期内营业收入，分析产品销售的结构和价格变动是否异常，并分析异常变动的原因。

（四）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

“报告期内龙门教育的报名单价波动情况具有合理性，收入发生真实存在。”

六、报告书披露，龙门教育 2015 年末、2016 年末的全职及兼职教师、软件研发与销售人员的总数分别为 575 人、1015 人，同比增长 76.52%，2015 年、2016 年支付给职工以及为职工支付的现金分别为 1.02 亿元、4110.16 万元，同比增长 148.18%。请你公司说明龙门教育人员构成情况，以及支付给职工的金额增幅大幅高于人员增长的原因及合理性。请会计师及独立财务顾问发表意见。

回复：

（一）支付给职工的金额增幅大幅高于人员增长的原因

1、支付给职工以及为职工支付的现金与披露的教师人数不匹配

首先，封闭式校区和 K12 课外培训作为从事教学的业务板块，报告书中主要披露教学教研人员人数，体现教学板块的师资力量；教学辅助软件研发与销售作为从事教学辅助和研发的业务板块，主要披露了包含研发人员、销售人员和行政及管理人员在内的全体员工数。

其次，支付给职工以及为职工支付的现金为现金流量表中的报表科目，体现了期间概念，报告书中披露的教师和员工人数体现了报告期各期末的时点概念。

综上，合并现金流量表中“支付给职工以及为职工支付的现金”与报告书中披露的教师和员工人数存在不匹配，测算的增长率存在无法真实反映龙门教育员工工资的发放情况。

2、支付给职工的金额增幅大幅高于人员增长的合理性

单位：万元

业务类型	2015 年度		2016 年度	
	平均人数	支付给职工以及为职工支付的现金	平均人数	支付给职工以及为职工支付的现金
全封闭中高考补习培训	580	3,965.17	927	7,072.83
K12 课外培训	注	14.52	1,015	2,911.84
教学辅助软件	25	130.48	27	228.42
合计	605	4,110.16	1,969	10,213.10

注：2015 年度 K12 课外培训处于筹备阶段，无相关的业务人员，龙门教育支付的筹备期间员工薪资金额为 14.52 万元。

根据上表，2016 年度龙门教育在职员工平均人数 1,969 人，较 2015 年度上升 225.45%；2016 年度龙门教育支付给职工以及为职工支付的现金为 10,213.10 万元，较 2015 年度上升 148.48%。

龙门教育支付给职工以及为职工支付的现金增长的主要原因包括：K12 课外培训业务的开展，中、高补教师的薪酬水平存在结构性差异及平均工资的上涨。而 2016 年较 2015 年支付给职工以及为职工支付的现金的上升幅度低于在职员工平均人数的原因系 2016 年开展的 K12 课外培训业务中兼职人员的占比达到 95.76%，因此该业务的员工平均薪酬仅为 2.87 万元/人/年，低于龙门教育平均薪酬，导致 2016 年员工人数较 2015 年上升幅度高于支付给职工金额的增幅。

（二）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

“根据龙门教育人员构成情况，龙门教育支付给职工的金额增幅具备合理性。”

七、请你公司说明标的公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和相关资产负债表指标的勾稽关系，以及长期待摊费用的核算是否准确。同时，报告书偶有错漏，包括但不限于利润表日期标注、报名收入数据、补习学生人数等，请予以更正或说明。请会计师及独立财务顾问发表意见。

回复：

（一）标的公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和相关资产负债表指标的勾稽关系

单位：元

项目	2017 年 1-2 月	2016 年度	2015 年度
固定资产购置	1,579,203.09	13,880,116.92	14,612,847.62
在建工程增加	1,126,427.00	11,560,064.59	
长期待摊费用增加	1,361,427.79	24,167,179.51	7,605,063.45
无形资产购置		240,000.00	121,000.00
预付工程设备款	-220,611.93	5,926,196.86	896,122.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3,846,445.95	55,773,557.88	23,235,033.07

（二）长期待摊费用的核算

标的公司的长期待摊费用系各校区教学场地的装修费支出。报告期内，标的公司按装修合同支付款项并确认长期待摊费用原值，即以完成装修工程并达到预定用途而发生的全部支出为长期待摊费用的初始计量。长期待摊费用的后续计量系装修工程完工后，标的公司按预计可带来经济利益的年限以直线法确定长期待摊费用在使用过程中的累计摊销额。

（三）报告书偶有错漏，包括但不限于利润表日期标注、报名收入数据、补习学生人数等的更正或说明

1、报名收入

报告书“第五节 标的资产评估情况\一、资产评估情况\（三）收益法\4、预测期的收益预测”中提及的报名收入系盈利预测中使用的收入概念，其与管理层报表层面主营业务收入的差别如下：

主营业务收入=(当年报名收入+合作办学收取学费)×(1-合作办学费占比)

×（1-退费率）

合作办学费占比=合作办学收取学费/（当年报名收入+合作办学收取学费）

退费率=退费金额/当年报名收入

由以上公式可以看出，报名收入扣除退费率的影响后与主营业务收入相等。

2、在校学生人数

报告书“第四节 标的资产情况\三、标的公司的业务与技术情况\（二）主要产品（或服务）的用途及报告期的变化情况”中披露的报告期各期末在校学生人数为各年度下半年“龙门教育接收入学学生人数”与“合作办学代为培养学生人数”之和，反映了报告期内各期末，在校人数和规模的逐期增加。使用下半年学生人数的主要原因有二：

（1）中、高考补习的教学周期为每年度暑假假期至次年中、高考结束时止，与会计年度存在一定的不匹配，故为了反映各期末真实的在校人数，不应考虑每年度上半年已毕业离校学生；

（2）由于中、高考备考的需要和龙门教育品牌的逐渐推广，存在部分学生选择在学年的第二学期（寒假期间）突击入校学习。

3、报告书偶有错漏的更正

独立财务顾问海通证券已根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2014 年修订）》对本次申报的交易报告书的相关内容进行了认真仔细的核查，根据贵所问询函并结合准则的相关要求，补充披露了相关内容，切实有效的提高了信息披露质量。

（四）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

“标的公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和资产负债表相关科目相勾稽，长期待摊费用的核算符合企业会计准则的规定。报名收入和在校人数属于统计和计量口径的问题，不存在披露错漏的情形。独立财务

顾问海通证券已根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2014 年修订）》对本次申报的交易报告书的相关内容进行了认真仔细的核查，根据贵所问询函并结合准则的相关要求，补充披露了相关内容，切实有效的提高了信息披露质量。”

（以下无正文）

（本页无正文，为《海通证券股份有限公司关于苏州科斯伍德油墨股份有限公司重大资产购买之专项核查意见》之签章页）

海通证券股份有限公司

年 月 日