

华泰联合证券有限责任公司

关于

深圳证券交易所

关于对亚夏汽车股份有限公司的重组问询函

中小板重组问询函（需行政许可）[2018]第 12 号

之

专项核查意见

独立财务顾问



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

二〇一八年五月

深圳证券交易所中小板公司管理部：

华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”或“本独立财务顾问”）接受亚夏汽车股份有限公司（以下简称“亚夏汽车”或“上市公司”）委托，担任亚夏汽车本次重大资产置换及发行股份购买资产事项的独立财务顾问，就深圳证券交易所下发的《关于对亚夏汽车股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）[2018]第12号，以下简称“问询函”）所涉及的需要独立财务顾问发表意见的问题进行了答复，并发表如下核查意见：

如无特殊说明，本核查意见中所采用的释义与《亚夏汽车股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》一致；本核查意见所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标；本核查意见中部分合计数与各明细数之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

一、行业政策类

1、《报告书》披露，中公教育专注于非学历职业就业培训服务。而中公教育目前的经营范围内并未包含“培训”或“培训服务”等表述。请补充说明中公教育主营业务是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》（以下简称“《首发管理办法》”）的相关规定。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

一、中公教育主营业务符合《首发管理办法》的相关规定

《首发管理办法》第二章有关首次公开发行股票的发行条件规定中，第十一条要求：“发行人的生产经营符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策。”第十二条要求：“发行人最近3年内主营业务和董事、高级管理人员没有发生重大变化，实际控制人没有发生变更。”

（一）中公教育的经营范围和主营业务

中公教育经营范围为：教育技术咨询、技术开发、技术服务、技术推广、技术转让；教育咨询；文化咨询；企业管理咨询；企业投资咨询；计算机技术培训（不得面向全国招生）；公共关系服务；承办展览展示活动；组织文化艺术交流活动（不含演出）；会议服务；第二类增值电信业务中的信息服务业务（仅限互联网信息服务；不含新闻、出版、教育、医疗保健、药品和医疗器械、电子公告服务）（电信与信息服务业务经营许可证有效期至 2021 年 10 月 11 日）；图书批发、零售、网上销售（出版物经营许可证有效期至 2022 年 04 月 30 日）。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动）。

中公教育的公司章程对于其主营业务未做进一步详细规定，公司章程中关于经营范围的规定与营业执照登记的经营范围相同。中公教育的主营业务为从事非学历职业就业培训服务，且最近三年未发生重大变化。

综上，根据《首发管理办法》，发行人首次公开发行股票的条件是最近三年内主营业务没有发生重大变化，而非营业执照登记的“经营范围”在最近三年内没有重大变化。因此，中公教育及其下属分、子公司的经营范围工商登记随着《民促法（2016 修正）》的实施进行变更是在《民促法（2016 修正）》修法变更的特殊背景下的完善，并不意味着主营业务发生重大变化。

（二）中公教育以公司形式从事教育培训业务的合规性分析

1、2017 年 9 月 1 日《民促法（2016 修正）》生效前的合规性分析

全国人大常委会于 2002 年 12 月 28 日通过并于 2003 年 9 月 1 日起施行的《中华人民共和国民办教育促进法》（后于 2013 年经全国人大常委会修正，下称“《民促法（2013 修正）》”）第 66 条规定：“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”。全国人大常委会法制工作委员会组织编辑的《民办教育促进法释义》（法律出版社 2003 年 1 月 1 日第 1 版）亦明确：“本法调整的是公益性或基本公益性的民办学校。对于纯营利性的民办培训机构，则不在本法的调整范围之列。……在工商行政管理部门登记注册的经营性民办培训机构的管理办法，由国务院另行规定”。

但由于直至 2016 年 11 月 7 日全国人大常委会通过决定修改《中华人民共和国民办教育促进法》（下称“《民促法（2016 修正）》”）为止，国务院一直未制定“在工商行政管理部门登记注册的经营性的民办培训机构”（下称“经营性培训机构”）的相应管理办法，教育或人力资源和社会保障等主管部门在《民促法（2016 修正）》颁布之前一直未将经营性民办培训机构纳入许可监管范围，但以公司形式从事各类培训业务（主要包括语言培训、学生课外补习辅导培训、各种职业培训、素质教育类或兴趣类培训等等）的情况长期以来在国内普遍存在，处于法律规定滞后或不明确的状态。

在缺乏法律和行政法规依据的情况下，国家工商行政管理总局关于企业经营范围登记的分类目录中没有明确规定“培训”、“教育培训”或“非学历培训”的业务和经营范围登记用语规范，因此，与绝大多数经营性培训机构一样，中公教育及其下属分公司、子公司一般无法将其经营范围在各地工商管理部门登记为“培训”、“教育培训”或“非学历培训”，而是登记为“教育咨询”、“技术培训”或类似表述。此外，中公教育在少数地区还设立了部分民办非企业单位性质的民办学校。

2018 年 3 月 22 日，法律顾问和独立财务顾问访谈了中公教育注册地的行业主管机关北京市海淀区教育工委工作人员，该工作人员口头表示：在《民促法（2016 修正）》颁布之前，工商管理部门登记的经营性民办培训机构的管理属于《民促法（2013 修正）》第 66 条规定的国务院另行规定事项；教育主管部门未将经营性民办培训机构在《民促法（2016 修正）》颁布之前以及《民促法（2016 修正）》颁布之后过渡期内从事教育培训活动的情形归为违法行为，也不会予以处罚。北京市海淀区教育工委作为中公教育注册地的教育行政主管部门和法定监管机构，其对监管政策和执法标准的上述答复亦可以作为判断中公教育以公司形式从事教育培训活动的合法合规性的依据之一。

报告期内中公教育及其分、子公司未因以公司、分公司形式从事培训业务而受到教育行政部门的行政处罚，未因工商登记经营范围中不包含教育培训内容而遭受罚款以上的工商行政处罚。

综上，在 2017 年 9 月 1 日之前，中公教育及其下属从事教育培训业务的分、子公司属于《民促法（2013 修正）》第 66 条规定的经营性培训机构，被排除在

《民促法（2013 年修正）》的适用和监管范围之外。因国务院一直未另行制定经营性培训机构的管理办法，该业务形式并不被法律所禁止或限制，但处于法律规定滞后或不明确的状态，以公司形式从事各类培训业务的情况普遍存在，且教育或人力资源和社会保障等主管部门也未将经营性民办培训机构纳入许可监管范围，以公司形式经营培训业务不属于违规经营情形。

2、2017 年 9 月 1 日《民促法（2016 修正）》生效后的合规性分析

《民促法（2016 修正）》删除了《民促法（2013 修正）》上述第 66 条的规定。因此，随着《民促法（2016 修正）》颁布和实施，中公教育这一类经营性培训机构将被纳入民促法的适用和监管范围。

在《民促法（2016 修正）》生效施行之后，民办学校实行营利性和非营利性的分类管理。经营性培训机构作为营利性机构，将进入有法可依的阶段，纳入教育或人力资源与社会保障主管部门监管，并在工商管理部门进行登记。在国务院、相关部委以及各地的配套法规出台实施后，经营性培训机构的经营范围登记将步入正轨，得以完善。

2018 年 4 月 20 日，教育部发布《中华人民共和国民办教育促进法实施条例（修订草案）（征求意见稿）》，进一步明确了培训机构登记为营利性学校的法规依据，并对从事成人培训业务的经营性培训机构直接在工商管理部门进行登记予以了明确的规范，该征求意见稿进一步确定了未来经营性培训机构的监管政策方向。

从 2017 年 9 月 1 日《民促法（2016 修正）》生效施行开始，到国务院及相关部委和各级政府颁布相关配套法规，现有民办学校完成分类管理选择和重新登记、现有经营性培训机构完成规范登记的过渡期间（下称“《民促法（2016 修正）》过渡期”）内，经营性培训机构持续经营职业教育培训业务不存在法律障碍。

截至本核查意见出具之日，由于《民促法（2016 修正）》生效并实施的时间较短，仅有部分省、自治区、直辖市根据《民促法 2016 修正》和《全国人大常委会关于修改〈中华人民共和国民办教育促进法〉的决定》的要求出台了具体实施意见。在各地已经颁布的实施意见中，大部分均规定了 1 至 6 年的过渡期，并

要求在《民促法（2016 修正）》决定修正前或正式实施前已经存续的民办学校，在过渡期内完成营利性和非营利性分类选择，并完成相应的登记工作。

截至本核查意见出具之日，中公教育注册地北京市尚未就《民促法（2016 修正）》颁布实施意见或具体实施细则，因此中公教育营业执照记载的经营范围中尚未包括“培训”、“教育培训”。就中公教育下属分、子公司所在地已经颁布了实施细则的省份或地区，中公教育下属分、子公司已经根据相关地区的具体要求，正在准备变更经营范围的工商变更登记文件和提交申请；此外，在该等地区中公教育正在筹备设立 2 家全资子公司（陕西中公培训学校有限公司、上海未铭教育培训有限公司），并拟在经营范围中明确“培训”、“教育培训”等，目前已经取得了《企业名称预先核准通知书》，待当地教育主管部门审核通过后，办理工商设立登记。就尚未颁布实施细则的省份或地区，中公教育下属从事培训业务的分、子公司将根据地方实施意见及配套细则的出台情况，及时办理办学许可证或依法完善工商登记。

（三）关于国家产业政策

长期以来，《中华人民共和国职业教育法》（颁布日期：1996 年 5 月 15 日）、《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010-2020 年）》（颁布日期：2010 年 7 月 29 日）、《国务院关于加强职业培训促进就业的意见》（颁布日期：2010 年 10 月 20 日）、《国务院关于加快发展现代职业教育的决定》（颁布日期：2014 年 5 月 2 日）、《中华人民共和国就业促进法》（颁布日期：2015 年 4 月 24 日修正）、《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》（颁布日期：2016 年 12 月 29 日）、《关于深化产教融合的若干意见》（颁布日期：2017 年 12 月 5 日）等国家多部法律法规、国务院政策一贯强调鼓励和大力发展职业教育，鼓励社会资金参与兴办职业教育。预期国家鼓励和大力发展职业教育和培训的政策在中长期内不会发生重大变化。中公教育及其下属分支机构所从事的非学历职业教育培训服务业务完全符合国家产业政策，其业务持续经营不存在违反国家产业政策的问题，不存在实质性的法律障碍。

综上，中公教育的营业执照在证载形式上不具备“培训”、“教育培训”的经营范围，并不影响其业务（或生产经营）的合规性，不会导致不符合《首发管理办

法》的结果；中公教育从事非学历职业就业培训服务符合《民办教育促进法》的规定，符合国家产业政策；中公教育的主营业务符合《首发管理办法》的相关规定。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：中公教育的主营业务符合《首发管理办法》的相关规定。

2、《报告书》披露，中公教育自设立之初就对所有分支机构采取直营模式。请补充说明以下事项，请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见：

（1）举例说明直营模式具体运营和管理方式，中公教育的各分/子公司与各分校之间的合作关系模式，包括但不限于具体运作方式、利益分配具体情况；

答复：

一、直营模式具体运营和管理方式

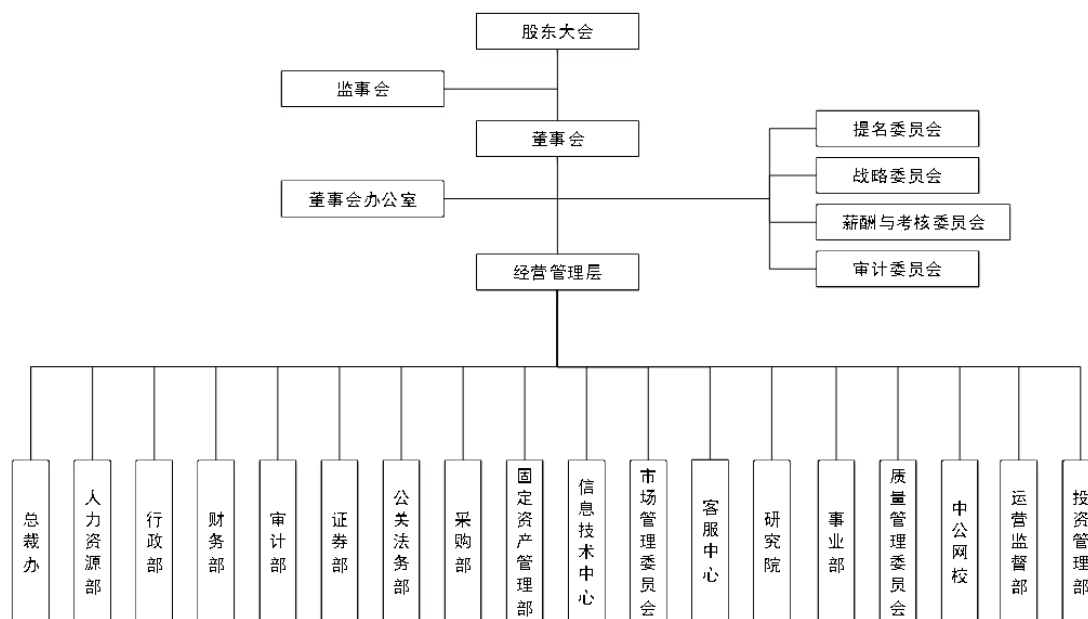
（一）直营模式和加盟模式的主要区别

教育培训机构通常的经营模式包括直营模式和加盟模式。直营模式是指教育培训机构或者下属分、子公司直接购买或租赁经营场所，直接招聘授课老师、销售人员及其他人员，直接在各地各学习网点开展招生、授课培训、课后服务等业务环节。加盟模式通常是指教育培训机构自身研发课程及课程体系，建立师训及经营体系，然后由加盟商租赁经营场所，招聘授课老师及其他人员，由加盟商在学习网点开展招生、授课培训等业务，教育培训机构则负责向加盟商提供相关的市场拓展、教学指导、人员培训等服务，并根据加盟协议收取服务费用。

（二）中公教育目前的组织架构

1、总部组织架构

截至本核查意见出具之日，中公教育的内部组织架构图如下：



2、下属分支机构情况

截至 2017 年 12 月 31 日，中公教育拥有覆盖全国 31 个省市自治区、319 个地级市的 582 个直营分支机构。中公教育目前拥有 31 家取得民办非企业单位登记证书的民办学校，其余均为中公教育下属分、子公司。

直营分支机构中，省级分支机构主要下设教师及研发（部分重要省份单设研发部门）、市场销售、客服、财务、人力资源等部门及岗位；地市级分支机构主要下设市场销售、客服、财务等岗位（通常不设教师岗，培训时教师主要由省级分支机构下派）。

（三）中公教育的具体经营和管理方式

报告期内，中公教育均采用直营模式开展职业就业培训业务，相关业务环节中无加盟商参与，相关人员亦均为直接招聘，具体如下：

1、研发环节

（1）产品调研：各分支机构（中公教育设立）市场部门（市场人员由中公教育自行招聘）根据历年培训学员人数、招录政策和规模变动情况，结合现有课程产品体系，对未来市场容量、学员需求及竞争对手的动态信息进行分析 and 预测。

（2）课程开发：各研究院（中公教育设立并自行招聘研发人员，目前以总

部研究院为主)根据前述部门对市场的把握,结合各地招录单位公告的招录简介、解读性文件进行深入分析和探究,分析招录职位各项能力的基本要素、提升能力的方式方法及重点难点,最终针对不同层次、不同需求、不同学习阶段的学员设计具有不同侧重点的标准化课程产品,并同步研发包括授课讲义、补充材料、经典案例在内的一系列辅助性资料。

(3) 小范围试课:在研发出样本课程后,各研究院会同师资部门和市场部门(均为中公教育设立并自行招聘人员)对新开课程进行小范围试课,验证其可行性和教学效果,并根据试课效果及各部门反馈意见对课程内容、科目安排或授课方式等进行调整,之后在特定省市或区域内进行小规模尝试。

(4) 大范围推广:样本课程在小规模推广成功后,结合学员的学习体验和其他意见要求,经过进一步优化,最终在全国范围内大范围推广。

2、销售环节

中公教育主要通过线下和线上渠道销售产品。

线下销售主要包括口碑宣传销售、高校特定销售、其他整合营销等。其中,口碑宣传销售主要发生在朋友、亲戚、同事、同学等关系较为密切的群体之间,通常无需中公教育的参与;高校特定销售是指中公教育分支机构通过与各高校就业指导中心、学生工作部门、团委学生会、学生社团建立广泛而紧密的综合性合作,提供包括职业生涯规划设计、就业能力素养提升等在内的系列就业指导服务,通过这些服务使大学生就业群体更充分地了解中公教育的产品服务和品牌内涵,这个过程需要中公教育分支机构市场销售人员的深入参与;其他整合营销是指中公教育专业的整合营销团队通过平面媒体、电视媒体、户外广告等有效宣传方式进行品牌宣传。上述线下销售环节中所涉及的市场销售人员、整合营销人员均由中公教育及分支机构直接招聘。

线上销售主要包括官网营销、数字营销等。其中,学员可通过登录中公教育官方网站了解和选报相应培训项目的课程产品,通过网上下单或向客服人员咨询确认后下单,并通过网银等在线支付平台完成付款;中公教育也通过官网发布部分培训项目的试听及限时录播产品,或通过第三方直播平台(如淘宝同学、腾讯

课堂等）进行不定期免费直播授课或答疑，以吸引流量；在学员下单、付款后，中公教育 ERP 系统保存学员信息并确认订单，中公教育及分支机构客服人员在课程开班前通过 QQ、短信、电话等多种方式与学员保持沟通；学员在开课时按照客服人员发送的时间及地址接受购买产品的培训服务。

3、教学及服务环节

授课方面，学员报名完成后，中公教育分支机构将进行授课的具体安排，包括授课教师和授课场地的安排。在授课教师方面，截至 2017 年 12 月 31 日，中公教育及其分支机构共拥有授课教师 6,530 名，均为全职授课教师，且均签订了《劳动合同书》，合同期限一般为三年、五年及永久无固定期限合同。为保证授课教师尤其是名师的稳定性，中公教育采取了积极措施，包括签订具有法律效力的《劳动合同书》、提供通畅的晋升通道、具有竞争力的薪酬体系和完善的培训机制等。在授课场地方面，由于中公教育分支机构自身租赁场地有限、高端协议班次存在封闭培训需求等原因，授课场地以租赁酒店会议室为主，分支机构自身租赁场地为辅。地市级分支机构通常不设教师岗，因此授课教师系由省级分支机构根据全省培训课程开展情况统一调配。上述课程安排结束后，相关课程将按照课程计划具体实施，在授课场地由授课教师完成对学员的培训。

服务方面，自学员第一次上课开始，中公教育分支机构就会为其配备专门的教学管理人员（即班主任）。班主任主要负责教学计划的组织和实施、开班现场的管理与服务、教学评估、教学督导和检查等工作；与学员及家长保持顺畅的沟通；提供学员报考及其他支持服务等。一方面，班主任帮助维持课堂纪律和营造良好的学习环境，另一方面，班主任可以帮助辅导学员们的课后练习和监督学习计划的进度。针对协议班课程，中公教育分支机构还配备专门的教师课后答疑，同时开设在线答疑平台，并提供课程录播服务；分支机构客服部门单独为协议班学员提供定制化服务，督导学员按时完成学习任务，及时了解学员的成绩变化，对学习成绩下滑或成绩波动较大的学员进行重点关注，分析其成绩下滑或变动原因，采取各类必要手段解决学员问题。

二、中公教育的各分/子公司与各学校之间的合作关系模式，包括但不限于具体运作方式、利益分配具体情况

由于中公教育下属学校数量较少，占分支机构总数的比重约为 5%，因此中公教育在绝大部分地区直接由分子公司面向学员开展教育培训业务。

在少量地区，由于当地主管部门的要求，中公教育设立了学校。在设立学校的地区，中公教育亦通常会设立分、子公司。在上述地区，中公教育分子公司与中公教育下属学校的关系为独立运营或联合办学，具体如下：

（一）独立运营

独立运营模式下，中公教育分、子公司与中公教育下属学校在经营方面不存在具体关系，双方独立招生及收费，独立招聘教师，独立租赁办学场所及采购酒店住宿、会议室、餐饮等服务，独立授课。独立运营模式下，中公教育分子公司与中公教育下属学校亦不存在利益分配问题。

（二）联合办学

除上述独立运营模式外，中公教育分、子公司与中公教育下属学校采取合作办学的模式，即民办非企业法人（以下简称“民非”）形式的民办学校与公司制的经营性培训机构合作进行办学活动。在联合办学中，学校负责部分招生工作，视情况提供少量办学场地及场地管理维护服务；中公教育负责课程体系设计，中公教育分、子公司安排专职教师进行授课，提供学习和培训材料等其余培训环节。中公教育按照实际工作量向学校支付一定的联合办学费用，确保其合理回报。通常情况下，由中公教育分、子公司取得上述联合办学的收入，然后根据联合办学协议、参照民非学校的实际工作量（招生人数、办学场地提供情况等）向学校支付和分配相应的收益，在上述过程中，中公教育分、子公司并不从民非学校中获得利润分配。

（2）结合各分校的法律主体地位等因素说明本次交易是否符合《中华人民共和国民办教育促进法（2016 年修订）》（以下简称“民促法”）和《首发管理办法》的相关规定。

答复：

一、本次交易符合《民促法（2016 修正）》和《首发管理办法》的相关规定

中公教育下属各地分支机构法律主体地位主要采用公司形式（包括分公司、子公司的形式）和民非学校形式两种方式，其中截至 2018 年 3 月 31 日，中公教育下属民非学校仅 31 家。自中公教育设立以来，民非学校并非中公教育从事主营业务的主要法律载体，也未取得主要的业务收入。上述民非学校仅是在少量地方教育主管部门要求以民非学校开展办学的地区，中公教育才设立相应的民非学校，与中公教育的分、子公司合作办学或者独立开展教学活动。2015 年、2016 年及 2017 年三个会计年度，中公教育下属民非学校合计取得的主营业务收入均未超过 3,000 万元，均未超过中公教育当期主营业务收入的 1.50%，最近三年其合计的办学结余（相当于利润）均未超过中公教育当期净利润的 0.15%。民非学校在中公教育业务中的占比较小，不构成实质性影响。

在《民促法（2016 修正）》生效施行后，国家对民办学校实行营利性和非营利性分类管理，公司制的经营性培训机构将进入有法可依的阶段，其经营范围的工商登记也将在《民促法（2016 修正）》过渡期内随之规范化。中公教育将在国家和各地关于《民促法（2016 修正）》的配套法规颁布实施后，结合各地市场情况和分支机构经营情况，在各省政府或教育主管部门规定的新民促法过渡期内将下属各地的民非学校依法转变为营利性民办学校，在工商管理部门登记为公司；或者将其进行清算关闭，在《民促法（2016 修正）》过渡期结束后不再保留民非学校的法律主体形式。

综上，中公教育分、子公司及下属民非学校的法律主体形式或地位不会对本次交易符合《民促法（2016 修正）》和《首发管理办法》造成不利影响。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：中公教育下属民非学校的法律主体形式或地位不会对本次交易符合《民促法（2016 修正）》和《首发管理办法》造成不利影响。

3、目前,《中华人民共和国民办教育促进法实施条例(修订草案)(征求意见稿)》(以下简称“实施条例”)尚未正式实施,且各地的实施意见及配套细则均未出台。请补充说明《实施条例》及地方实施意见及配套细则等政策不确定性对中公教育所属分校办学许可资质的影响,是否会导致中公教育所属分校大规模停办情况。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复:

一、《实施条例》及地方实施意见及配套细则等政策不确定性对中公教育下属民办非企业单位性质的民办学校办学许可资质的影响

《民促法(2016修正)》第十九条规定:民办学校的举办者可以自主选择设立非营利性或者营利性民办学校。《民促法(2016修正)》将经营性民办培训机构纳入民办学校的管理体系中来,允许设立营利性的民办学校,并建立了民办学校营利性和非营利性分类登记、分类管理的制度。该规定明确了民办非企业单位性质的民办学校选择登记为营利性民办学校的可能。同时,《全国人大常委会关于修改<中华人民共和国民办教育促进法>的决定》亦明确,在决定公布前设立的民办学校不论选择登记为营利性或非营利性,仍然可以继续办学。

中公教育下属 31 家民办非企业单位性质的民办学校已经取得了办学许可证。其中 28 家民办学校的办学许可证仍在有效期内,3 家民办学校的办学许可证正在办理延期,且延期不存在实质性障碍。

根据中公教育出具的承诺,在《实施条例》及地方实施意见、配套细则出台后,中公教育下属民非学校能够选择登记为营利性民办培训机构的,则选择登记为营利性民办培训机构;如不能选择登记为营利性民办培训机构,中公教育将对该等民非学校予以清算注销,现有业务转移到具备办学资质的经营性民办培训机构进行。

综上所述,《实施条例》及地方实施意见及配套细则等政策不确定性不会对上述民办学校的办学许可资质产生重大不利影响。

二、《实施条例》及地方实施意见及配套细则等政策不确定性对中公教育下属分、子公司办学许可资质的影响

如上所述,《民促法(2016 修正)》将经营性民办培训机构纳入民办学校的管理体系中来,允许设立营利性的民办学校,并建立了民办学校营利性和非营利性分类登记、分类管理的制度。

2018 年 4 月 20 日,中华人民共和国教育部发布的《实施条例》,进一步明确了培训机构登记为营利性学校的法规依据,并对成人培训业务予以明确的规范,未来将纳入有法可依的状态。

如问询函问题 1 的答复“(二)中公教育以公司、分公司形式从事教育培训业务的合规性分析”中所述,在《民促法(2016 修正)》生效后的过渡期内,经营性培训机构持续经营培训业务不存在法律障碍。

中公教育已出具承诺:在各省市区针对《民促法(2016 修正)》相关配套细则、措施出台且中公教育及下属从事培训业务的分、子公司所在地区开展培训业务需要办理办学许可证,中公教育及从事培训业务的下属分、子公司将立即提交申请文件办理办学许可证。如果不需要办理办学许可证,中公教育及从事培训业务的下属分、子公司将依法完善工商登记,在经营范围中填加“培训”等表述。同时,中公教育将指派法律合规人员每周浏览各省市区主管机构的网站,并与各地分子公司的员工随时沟通,紧跟最新监管规定。

综上所述,中公教育及下属从事培训业务的分、子公司将根据《实施条例》及地方实施意见及配套细则的出台情况,办理办学许可证或依法完善工商登记。《实施条例》及地方实施意见及配套细则等政策不确定性不会对中公教育下属分、子公司办学许可资质产生重大不利影响。

三、《实施条例》及地方实施意见及配套细则等政策不确定性是否会导致中公教育下属单位大规模停办情况

中公教育下属分、子公司将根据《实施条例》及地方实施意见及配套细则的出台情况,办理办学许可证或依法完善工商登记,出现大规模停办的可能性很小。

中公教育下属民非学校只有 31 家,且该等 31 家民非学校报告期内产生的营业收入占中公教育总营业收入的比例较小;如前所述即使该等 31 家民非学校不能选择登记为营利性民办培训机构而予以清算注销,现有业务转移到具备办学资

质的经营性民办培训机构进行，不会对中公教育的经营产生重大不利影响。

综上所述，《实施条例》及地方实施意见及配套细则等政策不确定性导致中公教育下属单位大规模停办的可能性很小。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：《实施条例》及地方实施意见及配套细则等政策不确定性不会对中公教育下属单位办学许可资质产生重大不利影响，出现中公教育下属单位大规模停办的可能性很小。

二、资产评估类

4、本次交易中，评估机构对拟置入资产采用收益法和市场法进行评估。截至2017年12月31日，拟置入资产经审计净资产账面价值为100,031.4万元，收益法评估价值为1,853,500万元，较其账面价值增值率为1,752.92%；市场法评估价值为1,921,200万元，较其账面价值增值率为1,820.6%。请补充说明以下事项，请独立财务顾问、评估机构核查并发表明确意见：

（1）拟置入资产最近三年股权转让、增资的价格与本次交易价格的差异以及存在差异的原因和合理性；

答复：

一、最近三年股权转让、增资作价情况

序号	时间	事件	内容	作价情况
1	2015年6月	股权转让	鲁忠芳、郭世泓、刘斌、张永生分别将其持有的中公有限70万元、10万元、10万元、10万元出资额以1元/1元出资额的价格转让给王振东	股权转让价格对应中公教育1,000万元的估值
2	2015年7月	股权转让	鲁忠芳将其持有的中公有限750万元出资额中的220万元转让给新增股东李永新	股权转让价格对应中公教育1,000万元的估值
3	2015年8月	增资	航天产业、广银创业、基锐科创分别以现金增资15,000.00万元、10,000.00万元、5,000.00	对应中公教育增资后300,000万元的估值

			万元，增资后分别取得中公共有限 5%、3.33%及 1.67%股权	
--	--	--	-----------------------------------	--

注：中公共有限系中公教育前身。

二、最近三年股权转让及增资作价与本次交易价格差异以及存在差异的原因和合理性

1、2015 年 6 月，鲁忠芳、郭世泓、刘斌、张永生分别将其持有的中公共有限 70 万元、10 万元、10 万元、10 万元出资额以 1 元/1 元出资额的价格转让给王振东，系为肯定王振东作为中公共有限核心创始人之一对公司发展做出的重要贡献，更好的通过股权方式对其进行激励，因此该次交易系出于股权激励目的所发生的股权转让，不属于市场化的交易，与本次交易不具有可比性。

2、2015 年 7 月，鲁忠芳将其持有的中公共有限 750 万元出资额中的 220 万元转让给李永新，鲁忠芳和李永新系母子关系，本次转让系解除鲁忠芳和李永新之间的股权代持关系，还原标的公司真实的出资结构，因此该交易不属于市场化的交易，与本次交易不具有可比性。

3、2015 年 8 月，航天产业、广银创业、基锐科创增资时对中公教育的估值为 30 亿元，与本次交易作价差异较大，主要原因为当时中公教育的盈利能力与目前具有较大差异，具体如下：

2015 年 8 月航天产业、广银创业、基锐科创向中公共有限增资的价格主要基于对标的公司 2015 年净利润的预测值，当时各方对中公共有限 2015 年净利润的预测值为 1 亿元（最终实现了 1.61 亿元，扣非后净利润为 1.58 亿元），按照 1.58 亿元计算市盈率为 18.98，而本次交易的市盈率为 19.91，本次交易市盈率较前次增资时的市盈率略高，主要原因为经过近几年的发展，中公教育的管理能力、研发能力、教学方法等方面均有较为明显的提升，中公教育的持续盈利能力增强，提升了中公教育的价值。经过近几年的发展，中公教育营业收入从 2015 年度的 207,586.04 万元大幅提升至 2017 年度的 403,125.73 万元，归属于母公司股东的净利润已经从 2015 年度的 16,104.51 万元增长至 2017 年度的 52,483.72 万元，盈利能力大幅提升；同时，随着盈利能力的提升，中公教育归属于母公司股东权益由 2015 年末的 38,031.80 万元增长至 2017 年末的 100,031.40 万元。根据本次交易的业绩承诺，中公教育 2018 年扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的

净利润数不低于 9.30 亿元，为 2015 年预测净利润的 930%，为 2015 年实际净利润的 577.48%。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：拟置入资产最近三年股权转让、增资的价格与本次交易价格存在的差异具有合理性。

(2) 评估机构在采用市场法对拟置入资产进行评估时所选取的市场案例是否具有代表性，《报告书》在第十一章中“拟置入资产的竞争地位和竞争优势”部分认为中公教育主要竞争对手包括了北京华图宏阳教育文化发展股份有限公司（以下简称“华图教育”），而评估机构未选取华图教育作为市场法下市场案例的主要原因及合理性；

答复：

一、未选取华图教育作为市场法下市场案例的主要原因及合理性

中公教育主要竞争对手为华图教育，本次市场法评估中未选取华图教育作为市场法案例的原因为：

1、评估值反映的是评估标的在评估基准日时点的价值，华图教育虽然曾经是全国中小企业股份转让系统（新三板）上市公司，但其在 2017 年 12 月 19 日公告将申请在“新三板”摘牌，并于 2018 年 2 月 12 日正式摘牌。评估基准日华图教育处于停牌状态，无交易数据，因此本次市场法评估中未选取华图教育作为市场法案例。

2、新三板上市公司相对 A 股上市公司而言交易，交易活跃度低，股票变现能力差，且不同股票市场的差异，无法进行合理的定量修正，因此本次市场法评估中未选取新三板上市的华图教育作为市场法案例。

综上所述，选取华图教育作为市场法案例不具有可操作性，本次评估未选取华图教育作为市场案例是合理的。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：选取华图教育作为市场法案例不具有可操作性，本次评估未选取华图教育作为市场案例是合理的。

(3) 评估机构在分析拟置入资产定价公允性时与同行业上市公司进行了对比分析，但紫光学大、新南洋、东方时尚在市净率和动态市盈率方面存在较大差异。请说明评估机构选取的三家同行业上市公司相关指标差距较大的主要原因、选取平均值的有效性及其可比性。

答复：

一、市场法中可比上市公司的选择

(一) 市场法中可比上市公司的选择标准

1、有一定时间的上市交易历史

考虑到上市公司比较法评估操作时需要进行一定的统计处理，需要一定的股票交易历史数据，因此一般需对比对象要有一定时期的上市历史；另一方面，可比对象经营情况要相对稳定一些，有一定时间的交易历史将能有效保证可比对象的经营稳定性。可比对象的上市交易历史至少在24个月左右。

选取可比上市公司时要求有一定时间的上市交易历史，不选取新上市公司发行价的原因：

(1) 由于我国股票市场尚不成熟，从大多数A股上市公司上市交易后的价格变动情况来看，股票上市后往往要经过较长一段时间的波动调整才能趋于平稳。

(2) 考虑到上市公司比较法评估操作时需要进行一定的统计处理，因此一般需对比对象要有一定时期的上市历史；

(3) 有一定时间的交易历史将能有效保证可比对象的经营稳定性。

2、经营业务相同或相似并且从事该业务的时间不少于24个月

经营业务相同或相似主要是为了满足可比对象与被评估企业从事相同或相似业务，企业生产的产品或提供的服务相同或相似，或企业的产品或服务都受相

同经济因素的影响。

可比对象从事该经营业务的时间不少于24个月，主要是避免可比对象由于进行资产重组等原因而刚开始从事该业务的情况。

3、企业生产规模相当

企业生产规模相当实际就是要求资产规模和能力相当，这样可以增加可比性。由于可以采取规模修正方式修正规模差异，因此此处的要求在必要时可以适当放宽。

4、企业的经营业绩相似

所谓经营业绩相似就是可比对象与被评估资产经营业绩状态应该相似。要求可比对象与被评估企业在经营业绩方面相似主要是考虑对于投资者而言，盈利企业的投资风险与亏损企业的投资风险是有较大差异的，因此在选择可比对象时，最好减少这方面差异所产生的影响。

5、预期增长率相当

预期增长率相当实际就是要求企业的未来成长性相当，增加可比性。

6、其他方面的补充标准

主要是指在可能的情况下，为了增加可比对象与被评估资产的可比性，进一步要求可比对象在经营地域、产品结构等方面可比。

（二）选择可比公司的理由

经查询，教育板块分类中的教育行业上市公司共计4家，详情见下表：

序号	证券代码	证券名称	首发上市日期	主营业务
1	600661.SH	新南洋	1993-06-14	教育服务、精密制造、数字电视与信息服务
2	603377.SH	东方时尚	2016-02-05	驾培服务、陪练服务
3	000526.SZ	*ST 紫学	1993-11-01	个性化 1 对 1 智能辅导、个性化小组课、国际教育、房屋租赁、设备租赁
4	002659.SZ	凯文教育	2012-03-09	钢结构工程收入、钢板预处理销售

上表中：

剔除2018年1月24日由“江苏中泰桥梁钢构股份有限公司”更名为“北京凯文德信教育科技股份有限公司”，主营业务——钢结构工程业务占比较大的上市公司1家，凯文教育（序4）；

剔除正在停牌进行重大资产重组的上市公司1家，*ST紫学（序3）；

此外，经过对其他上市公司主营业务、近年主营业务财务数据分析，并重点关注其主营业务构成及在业务收入、毛利中的占比等因素，筛选出证监会软件和信息技术服务业板块中与被评估企业处可比的上市公司还有2家，详情见下表：

序号	证券代码	证券名称	首发上市日期	主营业务
1	300359.SZ	全通教育	2014-01-21	家校互动升级业务、E-SaaS 业务、学科升学业务、继续教育业务
2	002261.SZ	拓维信息	2008-07-23	教育信息化、信息化应用服务、幼儿及K12 智慧教育、手机游戏等

综上所述，最终确定新南洋、东方时尚、全通教育、拓维信息 4 家上市公司为本次评估的可比上市公司。

1、新南洋(600661)

新南洋(600661)主营业务情况如下：

单位：万元

截止日期	主营业务项目	主营业务收入	占营业收入比重(%)	主营业务成本	占营业成本比重(%)	主营业务毛利	占营业毛利比重(%)	主营业务毛利率(%)
2017-12-31	教育与服务	148,651.30	86.25	79,219.18	81.19	69,432.12	92.84	46.71
2017-12-31	精密制造	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2017-12-31	数字电视运营	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2017-12-31	其他业务	23,704.86	13.75	18,349.30	18.81	5,355.56	7.16	22.59
2017-12-31	分部间抵销	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2017-12-31	合计	172,356.16	100.00	97,568.48	100.00	74,787.68	100.00	43.39
2016-12-31	教育与服务	119,345.71	85.88	63,677.44	81.06	55,668.27	92.13	46.64
2016-12-31	精密制造	12,773.63	9.19	10,762.99	13.70	2,010.64	3.33	15.74
2016-12-31	数字电视运营	5,202.58	3.74	3,450.88	4.39	1,751.70	2.90	33.67
2016-12-31	其他业务	1,653.59	1.19	662.07	0.84	991.52	1.64	59.96
2016-12-31	分部间抵销	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2016-12-31	合计	138,975.51	100.00	78,553.38	100.00	60,422.13	100.00	43.48
2015-12-31	教育与服务	95,498.84	81.96	52,350.62	74.52	43,148.22	93.25	45.18

截止日期	主营业务项目	主营业务收入	占营业收入比重(%)	主营业务成本	占营业成本比重(%)	主营业务毛利	占营业毛利比重(%)	主营业务毛利率(%)
2015-12-31	精密制造	12,717.99	10.91	10,163.14	14.47	2,554.85	5.52	20.09
2015-12-31	数字电视运营	6,543.68	5.62	5,849.30	8.33	694.38	1.50	10.61
2015-12-31	其他业务	1,759.82	1.51	1,884.50	2.68	-124.68	-0.27	-7.08
2015-12-31	分部间抵销	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2015-12-31	合计	116,520.33	100.00	70,247.56	100.00	46,272.77	100.00	39.71

数据来源：Wind

至评估报告日，新南洋2017年年度报告已公告。新南洋历史年度主营业务构成比较稳定，主要为教育与服务等相关业务。2015年、2016年及2017年教育与服务等相关业务平均收入占比84.7%，平均营业毛利占比92.74%，与中公教育的经营业务相似度高，可比性强。

本次评估将新南洋作为可比公司之一。

2、东方时尚(603377)

东方时尚(603377)主营业务情况如下：

单位：万元

截止日期	主营业务项目	主营业务收入	占营业收入比重(%)	主营业务成本	占营业成本比重(%)	主营业务毛利	占营业毛利比重(%)	主营业务毛利率(%)
2017-12-31	驾培服务	115,977.71	98.87	53,756.59	98.95	62,221.12	98.80	53.65
2017-12-31	陪练服务	794.16	0.68	572.50	1.05	221.66	0.35	27.91
2017-12-31	其他业务	536.96	0.46	0.00	0.00	536.96	0.85	100.00
2017-12-31	合计	117,308.83	100.00	54,329.09	100.00	62,979.74	100.00	53.69
2016-12-31	驾培服务	114,416.18	99.02	53,907.71	98.62	60,508.47	99.39	52.88
2016-12-31	陪练服务	756.71	0.65	559.96	1.02	196.75	0.32	26.00
2016-12-31	其他业务	370.93	0.32	196.27	0.36	174.66	0.29	47.09
2016-12-31	合计	115,543.82	100.00	54,663.94	100.00	60,879.88	100.00	52.69
2015-12-31	驾培服务	131,486.11	99.09	55,724.97	98.33	75,761.14	99.67	57.62
2015-12-31	陪练服务	721.57	0.54	659.78	1.16	61.79	0.08	8.56
2015-12-31	其他业务	479.83	0.36	287.03	0.51	192.80	0.25	40.18
2015-12-31	合计	132,687.51	100.00	56,671.78	100.00	76,015.73	100.00	57.29

数据来源：Wind

至评估报告日，东方时尚2017年年度报告已公告。东方时尚历史年度主营业务构成比较稳定，主要为机动车驾驶培训相关业务。2015年、2016年及2017年机

动车驾驶培训等相关业务平均收入占比100%，平均营业毛利占比100%，与中公教育的经营业务相似度高，可比性强。

本次评估将东方时尚作为可比公司之一。

3、全通教育(300359)

全通教育(300359)主营业务情况如下：

单位：万元

截止日期	主营业务项目	主营业务收入	占营业收入比重(%)	主营业务成本	占营业成本比重(%)	主营业务毛利	占营业毛利比重(%)	主营业务毛利率(%)
2017-12-31	教育信息服务平台	36,151.85	35.06	31,261.76	43.56	4,890.09	14.61	13.53
2017-12-31	继续教育业务	35,570.77	34.50	16,521.29	23.02	19,109.66	57.10	53.72
2017-12-31	教育信息服务运营	28,974.81	28.10	21,919.28	30.54	7,055.53	21.08	24.35
2017-12-31	其他	1,877.44	1.82	1,491.64	2.08	1,877.44	5.61	100.00
2017-12-31	学科升学业务	536.47	0.52	568.76	0.79	536.47	1.60	100.00
2017-12-31	家校互动信息服务							
2017-12-31	阅读信息服务							
2017-12-31	合计	103,111.34	100.00	71,762.73	99.99	33,469.19	100.00	32.46
2016-12-31	教育信息服务平台	31,144.18	31.87	26,559.44	40.72	4,584.74	12.27	14.72
2016-12-31	继续教育业务	33,084.98	33.86	14,552.77	22.31	18,532.21	49.61	56.01
2016-12-31	教育信息服务运营	28,704.53	29.38	19,245.39	29.51	9,459.14	25.32	32.95
2016-12-31	其他	2,815.21	2.88	2,963.99	4.54	2,815.21	7.54	100.00
2016-12-31	学科升学业务	1,967.21	2.01	1,902.66	2.92	1,967.21	5.27	100.00
2016-12-31	家校互动信息服务							
2016-12-31	阅读信息服务							
2016-12-31	合计	97,716.11	100.00	65,224.25	100.00	37,358.51	100.01	38.23
2015-12-31	教育信息服务平台	10,736.61	24.46	5,403.01	25.48	5,333.60	23.50	49.68
2015-12-31	继续教育业务	9,938.86	22.64	1,597.12	7.53	8,341.74	36.75	83.93
2015-12-31	教育信息服务运营	22,237.15	50.65	13,476.64	63.56	8,760.51	38.59	39.40
2015-12-31	其他	16.68	0.04			16.68	0.07	100.00
2015-12-31	学科升学业务	972.55	2.22	726.17	3.42	246.38	1.09	25.33
2015-12-31	家校互动信息							

截止日期	主营业务项目	主营业务收入	占营业收入比重(%)	主营业务成本	占营业成本比重(%)	主营业务毛利	占营业毛利比重(%)	主营业务毛利率(%)
	服务							
2015-12-31	阅读信息服务							
2015-12-31	合计	43,901.85	100.01	21,202.94	99.99	22,698.91	100.00	51.70

数据来源：同花顺 iFinD

至评估报告日，全通教育2017年年度报告已公告。全通教育历史年度主营业务构成比较稳定，主要为教育信息服务平台、教育信息服务运营和继续教育等相关业务。2015年、2016年及2017年教育相关业务平均收入占比98.42%，平均营业毛利占比95.6%，与中公教育的经营业务相似度高，可比性强。

本次评估将全通教育作为可比公司之一。

4、拓维信息(002261)

拓维信息(002261)主营业务情况如下：

单位：万元

截止日期	主营业务项目	主营业务收入	占营业收入比重(%)	主营业务成本	占营业成本比重(%)	主营业务毛利	占营业毛利比重(%)	主营业务毛利率(%)
2017-12-31	教育服务	79,679.92	71.22	31,465.14	65.37	48,214.78	75.63	60.51
2017-12-31	软件云服务	16,890.96	15.10	10,657.24	22.14	6,233.72	9.78	36.91
2017-12-31	手机游戏业务	14,872.02	13.29	5,903.61	12.27	8,968.41	14.07	60.30
2017-12-31	教育培训	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2017-12-31	教育信息化	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2017-12-31	云宝贝平台	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2017-12-31	其他业务	439.00	0.39	105.64	0.22	333.36	0.52	75.94
2017-12-31	版权及其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2017-12-31	合计	111,881.90	100.00	48,131.63	100.00	63,750.27	100.00	56.98
2016-12-31	教育服务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2016-12-31	软件云服务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2016-12-31	手机游戏业务	21,452.93	20.86	6,082.02	16.67	15,370.91	23.16	71.65
2016-12-31	教育培训	27,305.58	26.55	10,686.19	29.30	16,619.39	25.04	60.86
2016-12-31	教育信息化	21,935.84	21.33	8,125.56	22.28	13,810.28	20.81	62.96
2016-12-31	云宝贝平台	16,989.91	16.52	3,903.26	10.70	13,086.65	19.72	77.03
2016-12-31	其他业务	403.51	0.39	6.56	0.02	396.95	0.60	98.37
2016-12-31	版权及其他	14,761.35	14.35	7,670.54	21.03	7,090.81	10.68	48.04

截止日期	主营业务项目	主营业务收入	占营业收入比重(%)	主营业务成本	占营业成本比重(%)	主营业务毛利	占营业毛利比重(%)	主营业务毛利率(%)
2016-12-31	合计	102,849.12	100.00	36,474.13	100.00	66,374.99	100.00	64.54
2015-12-31	教育服务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2015-12-31	软件云服务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2015-12-31	手机游戏业务	21,543.14	28.03	9,673.86	29.91	11,869.28	26.66	55.10
2015-12-31	教育培训	32,900.67	42.80	11,353.82	35.10	21,546.85	48.39	65.49
2015-12-31	教育信息化	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2015-12-31	云宝贝平台	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
2015-12-31	其他业务	111.51	0.15	0.00	0.00	111.51	0.25	100.00
2015-12-31	版权及其他	22,311.89	29.03	11,315.45	34.99	10,996.44	24.70	49.29
2015-12-31	合计	76,867.21	100.00	32,343.13	100.00	44,524.08	100.00	57.92

数据来源：Wind

至评估报告日，拓维信息2017年年度报告已公告。拓维信息历史年度主营业务构成比较稳定，主要为教育培训、教育信息化和云宝贝平台等相关业务。2015年、2016年及2017年教育培训、教育信息化和云宝贝平台等相关业务平均收入占比59.47%，平均营业毛利占比63.2%，与中公教育的经营业务相似度高，可比性强。

本次评估将拓维信息作为可比公司之一。

5、东方时尚、全通教育可比性分析

(1) 市场法中的上市公司比较法是通过比较与被评估企业处于同一行业的上市公司的公允市场价值来确定委估企业的公允市场价。这种方式一般是首先选择与被评估企业处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为可比公司，然后通过交易股价计算可比公司的市场价值。

(2) 市场法使用前提

① 有一个充分发展、活跃的资本市场；

② 资本市场中存在足够数量的与评估对象相同或类似的可比企业、或者在资本市场上存在着足够的交易案例；

③ 能够收集并获得可比企业或交易案例的市场信息、财务信息及其他相关资料；

④ 可以确信依据的信息资料具有代表性和合理性，且在评估基准日是有效的。

(3) 市场法中选取可比上市公司的主要标准是：有一定时间的上市交易历史、经营业务与评估标的相同或相似，经营稳定（从事该业务的时间不少于24个月）、生产规模相当、经营业绩相似的上市公司。

在采用市场法应用时，为了尽量避免计算结果受某个可比公司或案例个别因素的影响，一般要求可比案例不少于3个，当严格的选取标准下可比上市公司不足3个时，考虑到部分因素可以采取方式进行修正，所以上述标准可以适当放宽。

(4) 东方时尚所从事的具体培训课程——驾驶培训虽然与中公教育培训的内容有所差异，但与中公教育主营的非学历职业就业培训一样，主要是面授培训，运营模式相似，且毛利率水平接近，所以我们认为东方时尚与评估标的具有可比性。

(5) 全通教育历史年度主营业务构成比较稳定，主要为教育信息服务平台、教育信息服务运营和继续教育等相关业务。虽然主营业务与中公教育存在一定的差异，但同属教育相关的服务，业务类似，具有一定的可比性。

二、在分析拟置入资产交易定价的公允性时选取同行业上市公司的标准

在分析拟置入资产交易定价的公允性时，选取教育板块以及软件和信息技术服务板块中主要面向教育培训行业的可比上市公司，其中：1、教育板块中上市公司有*ST 紫学（000526.SZ）、新南洋（600661.SH）、东方时尚（603377.SH）和凯文教育（002659.SZ），剔除基准日处于停牌状态并持续进行重大资产重组的*ST 紫学（000526.SZ）以及 2018 年 1 月前主营业务为钢结构工程的凯文教育（002659.SZ）；2、软件和信息技术服务板块中的上市公司全通教育（300359.SZ）和拓维信息（002261.SZ）。

综上所述，在分析拟置入资产交易定价的公允性时，最终选取 4 家可比上市公司：新南洋（600661.SH）、东方时尚（603377.SH）、全通教育（300359.SZ）和拓维信息（002261.SZ），与市场法评估选取的可比公司一致。

证券代码	证券简称	市净率（PB）	动态市盈率（PE）
600661.SH	新南洋	4.67	69.78

603377.SH	东方时尚	9.66	75.52
300359.SZ	全通教育	2.96	60.28
002261.SZ	拓维信息	2.23	129.82
平均值		4.88	68.53
中公教育		18.49	19.91

数据来源：Wind

注 1：可比公司市净率 PB=2017 年 12 月 31 日的市值/2017 年 12 月 31 日归属母公司股东的净资产；中公教育市净率=中公教育 100%股权作价/中公教育 2017 年 12 月 31 日归属于母公司股东的净资产

注 2：可比公司动态市盈率=2017 年 12 月 31 日的市值/最近 4 个季度的净利润；中公教育动态市盈率=中公教育 100%股权作价/中公教育 2018 年预测扣非后归属于母公司股东的净利润

注 3：市盈率的计算中剔除大于 100 的异常值

中公教育市盈率低于同行业上市公司平均值，市净率高于同行业上市公司平均值，其中，中公教育市净率较高主要系中公教育未经历首次公开发行股票，净资产规模相对较小。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易市场法评估及分析本次交易价格公允性时选取的可比上市公司均为新南洋等 4 家公司，具有合理性。

5、评估机构在采用收益法对拟置入资产进行评估时，预测 2018 年至 2022 年所得税及税后净利润及营业收入呈现不断增长趋势，且较拟置入资产报告期内净利润及营业收入增长较大。请补充说明以下事项，请独立财务顾问、评估机构核查并发表明确意见：

（1）评估机构采用收益法对所得税及税后净利润进行预测时是否充分考虑拟置入资产所面临的人力资源短缺及流失、市场竞争加剧等风险，并结合拟置入资产有效潜在客户数量变化情况，如大学生毕业人数、就业趋势等分析净利润预测的合理性；

答复：

一、收益法评估时对人力资源短缺及流失、市场竞争加剧等风险的考虑

（一）对人力资源短缺及流失风险的考虑

中公教育人力资源大部分来源于应届高校毕业生。由于每年高校毕业生人数众多，加之中公教育为员工提供具有竞争力的薪酬水平，提供较好的职业晋升通道，人力资源易得性较高。中公教育为储备人才，2017 年年均人数较 2016 年年均人数净增加约 7,000 人，年均人数增长率为 64.91%，中公教育人力资源短缺及流失风险较小。

为应对人力资源短缺及流失的风险，评估机构采用收益法预测时中公教育的人员数量进行了分析预测。2015 年至 2017 年中公教育人员数量如下表：

分类	2015 年均人数	2016 年均人数	2017 年均人数
管理人数	2,351	2,313	2,492
市场人数	3,489	4,100	7,933
师资人数	2,659	3,701	6,281
研发人数	692	611	981
总人数	9,191	10,725	17,687

注：年均人数=当年 12 个月月末人数之和/12

2015 年=2017 年，中公教育管理人员增速不大，主要系一方面为有效控制成本，在保证经营稳定的基础上，中公教育通过开展定期培训等形式，有效提升管理人员管理水平和工作效率；另一方面中公教育 2015 年-2017 年适当增加管理人员，为管理队伍注入新鲜血液。

中公教育师资人员和市场人员在 2017 年均大幅度增长，主要为中公教育为以后年度储备授课教师和销售人员的，以应对未来业务的扩张。

研发能力是教育培训机构的核心竞争力，研发能力的强弱将对中公教育教学和服务质量产生直接影响，是中公教育可持续经营的基石。为保持领先的研发优势，2017 年中公教育大幅扩充了研发人员，较 2016 年增长了 60.56%。

未来，中公教育将通过管理工程变革及科技应用，实现对所有工作的数据支持和可顺畅流动的工作协同，由此持续提升全员的工作能力和创新能力。扩大引入高层次人才的数量及范围，重点引入互联网、IT、智能硬件及管理工程等领域的新型人才，优化人力资源结构，匹配公司战略的实施。

随着业务的发展，学员招生数量增加、分支机构增多，中公教育人员相应增加，根据中公教育发展规划，预计到 2023 年，公司人员数量将由 2017 年均 17,687 人增加到年均 34,796 人，实现员工人数翻倍，预测具体结果如下：

分类	2018 年均 人数	2019 年均 人数	2020 年均 人数	2021 年均 人数	2022 年均 人数	2023 年均 人数
管理人数	3,090	3,708	4,153	4,464	4,687	4,687
市场人数	9,916	11,899	13,327	14,393	15,257	15,257
师资人数	7,851	9,579	11,207	12,328	12,981	12,981
研发人数	1,216	1,459	1,634	1,765	1,871	1,871
总人数	22,073	26,645	30,321	32,950	34,796	34,796

（二）对市场竞争加剧风险的考虑

在预测收入、成本和毛利率时，评估机构采用收益法充分考虑市场竞争因素影响，预测期内的毛利率水平呈现较为稳定。

2015 年-2017 年中公教育毛利率如下：

项目	2017 年度		2016 年度		2015 年度
	毛利率	变动比例	毛利率	变动比例	毛利率
一、面授培训	57.58%	0.05%	57.52%	-2.68%	60.20%
公务员招录培训	64.94%	3.09%	61.85%	-0.58%	62.42%
事业单位招录培训	56.14%	6.00%	50.14%	-4.36%	54.50%
教师招录及教师资格培训	43.17%	-4.96%	48.13%	-4.22%	52.35%
其他培训	46.87%	-5.32%	52.19%	-8.02%	60.21%
二、线上培训	86.50%	2.17%	84.33%	23.27%	61.06%
合计	59.60%	0.22%	59.38%	-0.85%	60.22%

2015 年、2016 年和 2017 年，中公教育的主营业务综合毛利率分别为 60.22%、59.38%和 59.60%，主营业务毛利率整体保持在较高水平，主要是因为中公教育通过持续的研发投入保持在非学历职业就业培训领域的核心竞争力，通过提供多样化的培训服务产品提升客户的选择和粘性，通过高质量的培训课程和多年的口碑树立良好的品牌形象，因此中公共具有良好的定价、议价能力，保持了较高的毛利率水平。具体分析如下：

1、面授培训业务毛利率变动分析

报告期内，中公教育的面授培训业务毛利率分别为 60.20%、57.52%和 57.58%，总体略有下降，主要是由于教师招录和教师资质面授培训、其他面授培训的毛利

率下滑，具体分析如下：

2015 年、2016 年和 2017 年，中公教育的公务员招录面授培训业务毛利率分别为 62.42%、61.85%和 64.94%，相对较高，主要是因为公务员招录面授培训业务系中公教育的核心业务，中公教育通过对该业务的持续研发投入形成了较强的产品竞争力，通过严格的质量管理塑造了良好的产品口碑，在公务员招录面授培训领域具备较为突出的市场地位，使报告期内公务员招录面授培训业务保持了较高的毛利率水平。

2015 年、2016 年和 2017 年，中公教育的事业单位招录面授培训业务毛利率分别为 54.50%、50.14%和 56.14%。2016 年，中公教育的事业单位招录培训业务毛利率低于 2015 年和 2017 年，主要是因为 2016 年下半年中公教育新招聘了较多数量的授课教师作为未来的业务储备，上述新授课教师的培训期通常在 3 个月以上的，因此上述新招聘教师对 2016 年收入贡献较小，但发生了较高的主营业务成本，因此毛利率有所下降。

2015 年、2016 年和 2017 年，中公教育的教师招录及教师资格面授培训业务毛利率分别为 52.35%、48.13%和 43.17%，逐年下降，主要是因为：A、毛利率较低的教师资格面授业务收入占比逐年显著上升，拉低了教师招录及教师资格面授培训业务的总体毛利率；B、近年来，教师招录的报名人数持续增加，使教师招录的社会总体录取率有所降低，导致中公教育教师招录协议班的退费比例有所提高，进而使教师招录面授培训业务的毛利率略有下降。

2015 年、2016 年和 2017 年，中公教育其他面授培训业务主要包括金融银行、医疗卫生、军转干、IT、村官、大型国企等领域的人才招录、资格认证及其他培训。其他面授培训业务毛利率逐年下滑，主要因为中公教育报告期内快速扩张其他面授培训业务的产品序列数量，拓展新产品序列需要在师资及培训等方面发生较大开支，导致其他面授培训业务的综合毛利率下滑。新产品序列随着产品研发、教学的成熟度逐步提升，学员人数的增加，其毛利率未来有望逐步上升。

2、线上培训业务毛利率变动分析

报告期内，中公教育的线上培训业务毛利率分别为 61.06%、84.33%和 86.50%，呈现上升趋势。线上培训业务的成本由课程研发人员薪酬、授课教师薪酬、录制

编辑设备成本和宽带费用构成，由于线上培训业务的边际成本较低，因此线上培训业务的成本增幅显著低于收入增幅。随着报告期内培训人次的逐年提升，线上培训业务的收入增长较快，较低的成本增幅使线上培训业务毛利率水平显著提升。

综合上述分析，考虑中公教育所在行业的市场容量、未来发展前景、未来发展规划，并充分考虑市场竞争加剧等情况，预测期内毛利率较为稳定，具体预测如下：

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
总毛利率	59.59%	59.57%	59.54%	59.52%	59.50%	59.50%
主营业务毛利率	59.59%	59.57%	59.54%	59.52%	59.50%	59.50%
其他业务毛利率	-	-	-	-	-	-

预测期内，中公教育的毛利率较为稳定，主要系：（1）毛利率较高的线上培训业务收入占比有所提升。预计中公教育 2018 年面授培训毛利率为 57.31%，收入占比 91.87%，线上培训毛利率为 85.30%，收入占比 8.13%，到 2023 年时，面授毛利率下降至 56.97%，收入占比下降至 90.75%，线上培训毛利率下降至 84.27%，收入占比上升至 9.25%，虽然中公教育面授培训毛利率略有下降，但由于低成本高毛利的线上培训收入增加，使得总体毛利率保持相对稳定状态；（2）2018 年，中公教育开始投入使用“双师系统”，“双师系统”在一定程度上将减少授课教师的数量，从而有效降低成本，提升毛利率，评估师复核时虽然考虑到“双师系统”的投入使用将会提升中公教育的总体毛利率，但遵循谨慎性原则，预测期内面授培训业务毛利率仍然保持相对稳定状态。

3、与同行业公司毛利率比较情况

报告期内，中公教育的毛利率与可比公司的毛利率对比情况如下：

名称	2017 年度	2016 年度	2015 年度
华图教育	54.61%	60.88%	59.26%
新南洋	43.39%	43.48%	39.71%
全通教育	30.40%	33.25%	51.70%
东方时尚	53.69%	52.69%	57.29%
拓维信息	56.98%	64.54%	57.92%
平均值	47.83%	50.97%	53.18%

名称	2017 年度	2016 年度	2015 年度
中位数	53.69%	52.69%	57.29%
中公教育	59.58%	59.35%	60.18%

注 1：A 股各上市公司数据来自巨潮网披露的定期报告，华图教育数据来自联交所披露易

注 2：A 股各上市公司的毛利率为主营业务毛利率，华图教育的毛利率为营业毛利率

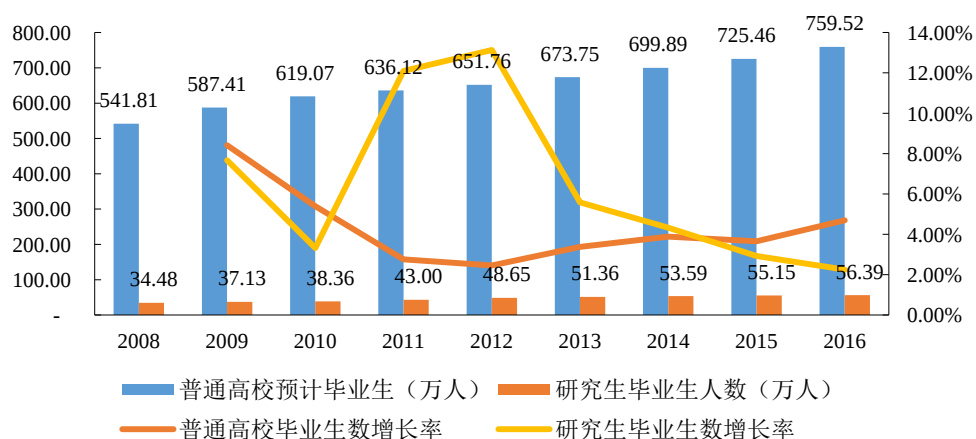
报告期内，中公教育的毛利率略高于可比公司平均水平，主要由于中公教育在教育细分领域、产品定位、运营模式及经营管理方式等方面与上述公司存在不同所致。可比公司中，华图教育的业务模式与中公教育最为接近，因此毛利率水平也与中公教育相近。

综上所述，本次评估采用收益法对所得税及税后净利润进行预测时已充分考虑拟置入资产所面临的人力资源短缺及流失、市场竞争加剧等风险。

二、净利润预测的合理性

（一）高校毕业生数量情况

根据国家统计局发布的统计数据，近年来我国普通高校预计毕业生人数保持持续增长，普通高校的本科和专科毕业生人数从 2008 年的 541.81 万人增长至 2016 年的 759.52 万人，年均复合增长率为 4.31%；研究生毕业人数也保持稳定增长，根据教育部发布的统计数据，截至 2016 年我国研究生毕业人数已达 56.39 万人，较 2008 年增长 63.54%，年均复合增长率为 6.34%，具体情况如下：



数据来源：国家统计局、教育部

随着信息化、知识化社会建设的推进，近年来我国成人高等教育、网络高等

教育发展迅速，其毕业生人数亦持续增长。根据教育部公布的统计数据，我国成人高校毕业生人数由 2008 年的 169.09 万人增长至 2016 年的 244.47 万人，年均复合增长率为 4.72%；网络本专科毕业生人数由 2008 年的 90.15 万人增长至 2016 年的 187.48 万人，年均复合增长率为 9.58%；2016 年全年，我国中等职业教育毕业生人数亦高达 533.62 万人。

毕业生人数的持续增长扩大了职业教育的人口基数，此外，不断增加的毕业生使得毕业生的求职竞争更加激烈。许多毕业生为在笔试和工作面试中表现的更好而接受职业教育培训。不断增加的毕业生人数将进一步推动职业教育培训市场。

（二）就业情况

2018 年，全国普通高校高校毕业生人数预计将达到 820 万人，就业创业工作面临复杂严峻形势。

面对就业竞争，很多应届大学生选择不就业，直接全职备战公务员考试、事业单位考试等这类的国家招考。近年来较多大学生以及存在更换工作岗位或升职需求的社会在职人员为提高自身的就业竞争力，通常采取参与各类职业培训机构开设的技能培训课程以提升自身的专业技能，或者通过参与资格认证类考试培训考取相应的职业资格证书提升竞争力。较为激烈的就业竞争和高校毕业生人数的持续增长为职业教育培训行业创造了巨大的市场需求。未来几年我国的产业结构发展将会向现代服务业、高端制造业和低能耗行业方向倾斜，产业结构转型也将导致人才需求的变化，将进一步刺激职业教育培训市场的发展。

据中公教育不完全统计，2015 年、2016 年和 2017 年公务员报考人数约为 589.13 万人、611.42 万人和 615.93 万人，年复合增长率为 2.25%。据弗若斯特沙利文的报告，2017 年公务员考试参与培训的人数约为 137.46 万人，预计到 2022 年有望达到 177.87 万人，年复合增长率为 5.3%。

综上所述，随着高校毕业生人数持续增加，就业趋势日益严峻，招聘机构对毕业生能力要求越来越高，将持续推动职业教育培训市场的发展，中公教育市场前景广阔，同时考虑到中公教育开拓市场可能面临人力资源短缺及流失、职业教育培训市场竞争加剧等风险，在预测收入、成本和费用过程中毛利率、净利润率均较为稳定，净利润预测具备相应的合理性。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：随着高校毕业生人数持续增加，就业趋势日益严峻，招聘机构对毕业生能力要求越来越高，将持续推动职业教育培训市场的发展，中公教育市场前景广阔，同时考虑到中公教育开拓市场将面临人力资源短缺及流失、职业教育培训市场竞争加剧等风险，在预测收入、成本和费用过程中毛利率、净利润率均较为稳定，净利润预测具备相应的合理性。

(2) 2015 年至 2017 年中公教育线上累计注册用户呈现不断增长趋势，且 2017 年出现大幅增长。请说明评估机构在采用收益法对拟置入资产净利润进行预测时是否充分考虑中公教育线上累计注册用户数量与有效注册用户之间的差异。

答复：

一、收益法对拟置入资产净利润进行预测时未使用累计注册用户和有效注册用户进行预测

2015 年至 2017 年，中公教育线上累计注册用户数如下：

单位：万人

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
注册用户	257.35	75.21	35.15

累计注册用户数统计口径为线上注册的所有用户，包括注册未付费用户和注册付费用户（有效注册用户）。

采用收益法对拟置入资产净利润进行预测时，未使用累计注册用户和有效注册用户进行预测，而是用当年培训人次进行预测，评估人员分析了报告期内各年度培训人次及增长趋势，结合中公教育未来发展规划和教育行业市场体量，对中公教育预测期内各年度培训人次进行了复核，经复核，预测期内中公教育各年度培训人次预测相对合理。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：收益法对拟置入资产净利润进行预测时未使

用累计注册用户和有效注册用户进行预测，而是用当年培训人次进行预测，预测过程不涉及“是否充分考虑中公教育线上累计注册用户数量与有效注册用户之间的差异”问题。

6、《报告书》显示，拟置出资产截至评估基准日 2017 年 12 月 31 日，采用资产基础法评估价值为 13.51 亿元，增值率为 36.66%；收益法评估值为 11.07 亿元，增值率为 10.69%。请补充说明以下事项，请独立财务顾问、评估机构核查并发表明确意见：

（1）使用收益法对拟置出资产进行评估的详细情况，包括但不限于对未来预测的合理性、折现率的计算是否在无风险利率的基础上考虑了行业风险及公司个别风险并进行调整；

答复：

一、未来预测的合理性

（一）本次收益法评估基本思路

本次评估采用收益法下的企业自由现金流折现模型对亚夏汽车全部资产及负债的价值进行评估。在求得亚夏汽车全部资产及负债价值的基础上减去留置资产的价值得出拟置出资产及负债的价值。

（二）评估模型

拟置出资产及负债价值=全部资产及负债价值—留置资产价值

全部资产及负债价值=企业整体价值—有息债务价值

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值+长期投资价值—非经营性负债价值

经营性资产价值的公式为：

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n}{r(1+r)^n}$$

符号含义：

PV—经营性资产价值；

Ri —企业第 i 年预期净现金流量；

r—折现率；

n—收益期限；

Rn—n 年以后，企业永续经营期的预期净现金流量。

（三）收益年限的确定

1、预测期的确定

本次评估选定的预测期为 2018 年至 2022 年。

2、收益年限的确定

本次评估假设企业未来会持续经营，评估收益期限确定为永续期，即 2023 年 1 月 1 日至永续。

（四）净现金流量的确定

净现金流量采用企业经营自由净现金流量，基本公式为：

净现金流量=息税前利润+折旧和摊销—资本性支出—营运资金净增加

（五）预测口径的确定

亚夏汽车母公司及各家控股子公司处理方式的选择

亚夏汽车下属共 92 家子公司，其中 83 家全资子公司，9 家控股子公司，属于集团型企业。其中 2017 年盈利子公司 36 家，2017 年刚开始经营子公司一家；基准日处于在建、关停、未实际开展业务的子公司共 27 家；2017 年亏损或者 2015 年-2017 年连续三年亏损以及 2015 年-2017 年其中两年亏损的企业共 28 家。

由于基准日处于在建、关停、未实际开展业务的 27 家子公司处于在建期或初创期或没有可以参考的历史和市场数据，故上述 27 家公司不在本次收益法预测范围。

2017 年亏损或者 2015 年-2017 年连续三年亏损以及 2015 年-2017 年其中两年亏损的 28 家公司，评估人员通过与亚夏汽车管理层进行沟通，其竞争力和持续盈利能力具有重大不确定性，因此本次也不纳入收益法预测范围。

本次预测对 2017 年盈利的 36 家子公司、2017 年刚开始经营的 1 家子公司以及母公司采用合并口径纳入收益法预测范围，并将未纳入预测范围的其他子公司作为非经营性资产—长期股权投资加回。

（六）未来收益的预测

1、营业收入及营业成本预测

（1）行业发展状况

受汽车销售市场增速放缓、竞争加剧等不利因素的影响，汽车经销行业盈利能力及资产收益能力有所降低。

①部分城市的汽车限购、限行政策抑制了汽车消费

随着城市交通压力增大，目前，北京、上海和广州等城市已出台了各自的汽车限购政策，同时针对缓解交通拥堵情况出台了多项规定。这一系列规定对汽车消费市场带来了较大的冲击。抑制了汽车消费市场的需求增长。

②受行业政策等因素影响，汽车销量放缓

在 2015 年 10 月推出 1.6L 及以下排量乘用车购置税减半的政策后，汽车终端需求复苏，汽车产销快速回升。2017 年以来，由于小排量汽车购置税优惠政策到期等影响，汽车销量增速放缓。

③行业内竞争加剧

随着新《汽车销售管理办法》的出台，汽车经销行业的门槛降低，行业内涌入大批投资者，汽车经销企业的经营网点数量快速增加。随着行业竞争的加剧，未来汽车经销行业的竞争将更多的体现在售后服务质量、综合服务能力等方面。

（2）同行业上市公司近四年收入增长情况

证券名称	2014 增长率	2015 增长率	2016 增长率	2017 增长率	平均增长率	复合增长率
------	----------	----------	----------	----------	-------	-------

证券名称	2014 增长率	2015 增长率	2016 增长率	2017 增长率	平均增长率	复合增长率
大东方	-3.88%	-2.01%	8.21%	1.08%	0.85%	0.75%
国机汽车	20.64%	-28.98%	-21.16%	-0.68%	-7.55%	-9.50%
申华控股	-31.57%	13.54%	22.25%	-33.64%	-7.36%	-10.90%
庞大集团	-5.74%	-6.53%	17.09%	6.78%	2.90%	2.45%
特力 A	-4.47%	-34.68%	6.75%	7.09%	-6.33%	-8.10%
漳州发展	10.72%	-7.84%	0.68%	-12.90%	-2.34%	-2.74%
中国中期	-12.48%	1.97%	33.78%	-46.18%	-5.73%	-10.47%
亚夏汽车	3.79%	-0.31%	25.67%	1.58%	7.68%	7.20%
龙洲股份	14.38%	8.85%	-3.42%	99.81%	29.90%	24.50%
平均值	-0.96%	-6.22%	9.98%	2.55%	1.34%	-0.76%
最大值	20.64%	13.54%	33.78%	99.81%	29.90%	24.50%
最小值	-31.57%	-34.68%	-21.16%	-46.18%	-7.55%	-10.90%
中值	-3.88%	-2.01%	8.21%	1.08%	-2.34%	-2.74%

数据来源：同花顺 iFinD

从上表可以看出，同行业上市公司 2014 年与 2015 年收入增长呈下滑趋势，2016 年呈现较大幅度的回升，2017 年度与 2016 年度相比，收入增长率呈现下滑，主要原因是受汽车限购政策、准入门槛降低、销售价格透明导致市场竞争加剧等因素影响所致。

亚夏汽车近 4 年收入增长率为 7%—8%，比同行业上市公司平均增长率较高，排名靠前。2017 年收入增长率下滑至 1.58%。

(3) 同行业上市公司毛利率情况

证券名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	平均
大东方	12.75%	12.54%	12.59%	12.11%	12.63%	12.52%
国机汽车	2.71%	3.93%	5.81%	5.98%	5.94%	4.87%
申华控股	2.83%	3.64%	2.45%	1.09%	0.80%	2.16%
庞大集团	11.03%	10.34%	9.90%	9.72%	9.24%	10.05%
特力 A	20.37%	16.25%	28.23%	29.36%	26.78%	24.20%
漳州发展	12.61%	12.73%	9.48%	10.08%	14.48%	11.88%
中国中期	8.58%	6.11%	5.36%	8.49%	13.98%	8.51%
亚夏汽车	6.50%	4.92%	5.83%	5.39%	6.37%	5.80%
龙洲股份	15.09%	12.38%	12.94%	14.65%	14.58%	13.93%
平均值	10.28%	9.21%	10.29%	10.76%	11.65%	10.44%
最大值	20.37%	16.25%	28.23%	29.36%	26.78%	24.20%
最小值	2.71%	3.64%	2.45%	1.09%	0.80%	2.16%
中值	11.03%	10.34%	9.48%	9.72%	12.63%	10.05%

数据来源：同花顺 iFinD

从上表可以看出，行业平均毛利率水平近五年基本处于 10%—11%的水平，亚夏汽车毛利率水平基本在 4.5%—6.5%的区间内，处于同行业可比上市公司偏低水平。

（4）未来我国汽车行业的发展趋势

我国未来汽车的保有量一方面取决于汽车的年销量，另一方面也取决于汽车的报废情况。根据 2013 年我国出台的《机动车强制报废标准规定》，私人轿车使用无年限限制，但行驶里程达到 60 万公里必须报废；出租车使用年限是 8-12 年。从国际市场来看，汽车工业越发达的国家，汽车报废年限越短。德国汽车报废年限是 8 年，日本是 10 年，美国是 12 年，印度为 20 年。另外，我国汽车近十一年总销量有 1.93 亿辆，与我国目前汽车保有量 1.94 亿辆比较接近。随着我国汽车工业水平的提高，汽车产品价格下降，我国汽车平均使用年限必然会逐步降低，消费者必然会加快步伐购买新车和报废旧车。

预计未来十年，我国汽车行业复合增长速率在 2% - 5%。根据千人汽车拥有量指标来测算 2025 年我国汽车市场空间。根据国务院发布的《国家人口发展规划（2016—2030 年）》，预计到 2025 年我国人口大概是 14.35 亿。假设未来我国汽车平均使用年限是 10 年，并根据 2025 年我国汽车千人拥有量的不同情景进行分析。若 2025 年，我国千人汽车拥有量达到 225 辆，则未来十年汽车行业销量复合增长率达到 3.11%。

（5）未来收入成本的预测情况

评估人员在分析亚夏汽车历史年度营业收入、成本的变化趋势和经营状况的基础上，通过与企业经营管理人员访谈了解企业未来的经营战略，核查企业经营预测数据的合理性及准确性，结合上述分析，通过预测未来各年度业务规模，确定未来各年度的营业收入和营业成本，2022 年以后年度的销售收入以永续年计算，考虑谨慎性原则，假设在 2022 年收益基础上保持不变。

经对亚夏汽车的经营现状及经营环境进行分析，对其未来年度的营业收入和营业成本预测如下：

营业收入预测表

单位：万元

项目	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
新车收入	506,824.25	526,878.46	548,270.79	570,587.51	593,636.68
维修收入	33,631.45	35,479.17	37,427.00	39,513.17	41,703.98
装潢收入	6,607.42	6,955.03	7,310.48	7,684.60	8,082.29
保险收入	10,212.62	10,554.83	10,911.67	11,283.47	11,667.62
驾校收入	3,711.91	3,901.26	4,101.36	4,312.87	4,536.46
其他收入	26,030.68	27,977.36	30,095.11	32,396.18	34,881.10
合计	587,018.33	611,746.11	638,116.41	665,777.80	694,508.13

营业成本预测表

单位：万元

项目	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
新车成本	500,171.76	519,962.06	541,068.41	563,087.55	585,827.93
维修成本	25,377.72	26,769.23	28,233.17	29,800.38	31,447.97
装潢成本	3,357.09	3,538.97	3,726.74	3,925.42	4,136.93
保险成本	4,864.02	5,014.75	5,171.81	5,335.37	5,504.59
驾校成本	2,428.81	2,554.71	2,687.83	2,828.62	2,977.54
其他成本	11,312.88	12,204.16	13,178.00	14,238.46	15,381.46
合计	547,512.28	570,043.88	594,065.96	619,215.80	645,276.42

2、税金及附加的预测

亚夏汽车缴纳的税金及附加主要包括城建税、教育费附加、地方教育费附加、房产税、土地使用税、车船使用税、水利基金等。各税费按照相应的计税基础及税率进行预测。

亚夏汽车税金及附加分析预测，具体情况见下表。

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
城市维护建设税	375.44	384.75	404.10	424.67	446.34
教育费附加	161.62	165.27	173.19	181.59	190.42
地方教育费附加	105.44	107.94	113.30	118.98	124.97
房产税	507.96	507.96	507.96	507.96	507.96
土地使用税	588.96	588.96	588.96	588.96	588.96
车船使用税	13.32	13.32	13.32	13.32	13.32
印花税	221.63	231.60	242.41	253.98	266.27
水利基金	313.75	326.50	340.13	354.42	369.19
其他	45.22	46.40	47.60	48.82	50.09
合计	2,333.34	2,372.70	2,430.97	2,492.70	2,557.52

3、销售费用的预测

亚夏汽车销售费用主要核算内容为差旅费、招待费、运杂费、销售人员薪酬、广告宣传费、折旧费等费用。

销售费用与亚夏汽车经营状况的关系密切，对该部分费用的预测主要以历史年度该费用实际发生额占主营业务收入的比率为基础进行。对其他费用的预测以评估基准日实际发生额为基础，并考虑了未来亚夏汽车业务的发展趋势。销售费用的预测详见下表：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
差旅费	313.75	332.58	353.08	375.14	398.91
招待费	382.45	399.12	417.06	435.99	455.90
用车费	458.87	478.76	500.02	522.40	545.87
电话费	108.11	112.57	117.26	122.21	127.40
水电费	378.26	387.01	396.39	406.10	416.15
办公费	214.74	219.44	224.34	229.29	234.42
运杂费	270.70	282.86	295.54	308.79	322.66
物业费	360.84	368.03	375.46	383.09	390.94
修理费	110.61	110.92	111.26	111.62	112.00
经营人员职工薪酬	6,442.85	6,745.76	7,066.81	7,406.02	7,764.04
广告宣传费	1,594.42	1,672.62	1,756.36	1,845.22	1,939.21
财产保险费	24.34	24.57	24.82	25.09	25.38
租金	308.81	312.81	316.90	321.07	325.33
培训费	94.18	94.24	94.32	94.41	94.50
诉讼费	1.20	1.25	1.31	1.37	1.44
网通及网络维护费	187.46	187.49	187.53	187.57	187.62
佣金	134.22	143.88	154.41	165.88	178.35
折旧费	964.61	964.61	964.61	964.61	964.61
会务费	42.03	42.89	43.79	44.73	45.72
其他	281.34	299.33	318.82	339.88	362.64
合计	12,673.78	13,180.75	13,720.09	14,290.49	14,893.08

4、管理费用的预测

亚夏汽车管理费用是企业为组织和管理企业生产经营所发生的管理费用。主要分为固定部分和可变部分，其中固定部分为折旧及摊销费；可变部分管理费用

主要包括管理人员薪酬、公司经费、中介机构费等费用。

对于有明确规定的费用项目按照规定进行了预测；对于其他费用项目，则主要采用了趋势预测分析法；对于其他相关费用的预测，以历史年度该费用实际发生额占主营业务收入的比率为基础进行。

综上所述，未来年度管理费用预测情况如下表：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
折旧	2,859.22	2,859.22	2,859.22	2,859.22	2,859.22
周转材料摊销	115.30	115.30	115.30	115.30	115.30
无形资产摊销	765.59	742.56	723.10	721.00	721.00
费用性税金	26.60	28.08	29.75	31.84	34.03
管理人员职工薪酬	874.84	890.18	905.81	921.74	937.98
公司经费	381.40	382.28	383.18	384.08	384.99
中介机构费	252.08	250.66	250.66	250.66	250.66
其他	30.09	30.09	30.09	30.09	30.09
合计	5,305.12	5,298.36	5,297.10	5,313.93	5,333.26

5、固定资产折旧及无形资产摊销的预测

固定资产按取得时的实际成本计价，采用直线法计提折旧，并按固定资产预计使用年限和预计净残值率确定其分类折旧率。

本次预测，按照亚夏汽车执行的固定资产折旧及无形资产摊销政策，以基准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的存量资产的折旧额；以及无形资产的账面原值、预计使用期、等估算未来经营期的摊销额。亚夏汽车固定资产折旧及无形资产摊销预测情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
折旧	4,635.27	4,635.27	4,635.27	4,635.27	4,635.27
摊销	783.01	759.98	740.52	738.42	738.42
合计	5,418.28	5,395.25	5,375.79	5,373.69	5,373.69

6、资本性支出的预测

根据亚夏汽车持续经营的需要，以后年度需对固定资产进行必要的更新。未来年度资本性支出的预测如下：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
资本性支出	3,754.06	3,761.38	3,761.38	3,761.38	3,761.38

7、营运资金追加额的预测

结合亚夏汽车经营情况以及行业的经营特点，未来年度营运资金的预测是以亚夏汽车 2017 年营运资金占用为基础，计算周转率确定的。

追加营运资金按以下公式计算：

以后年度需要追加的营运资金=当年度需要的营运资金－上一年度需要的营运资金

亚夏汽车未来年度营运资金的预测如下：

单位：万元

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
营运资金	69,060.80	71,897.09	74,922.75	78,091.13	81,375.56
营运资金追加额	2,351.45	2,836.29	3,025.66	3,168.38	3,284.43

二、折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，考虑到本次评估收益额口径为企业净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）。按照前述的计算思路和计算公式，主要计算过程如下：

（一）权益资本成本 K_e

权益资本成本 K_e 采用资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本。计算公式为： $K_e = R_f + \beta (R_m - R_f) + R_s$

1、无风险报酬率 R_f

国债收益率通常被认为是无风险的，截止评估基准日，采用财政部发行的期限在 5 年以上记账式付息国债的平均利率作为无风险报酬率，具体计算情况如下：

债券名称	发行期限	发行总额 (亿元)	票面利率 (当期)	每年付息 次数	实际利率
2009 年记账式付息(五期)国债	30	220.00	4.02	2	4.06%
2009 年记账式付息(七期)国债	10	277.60	3.02	2	3.04%

债券名称	发行 期限	发行总额 (亿元)	票面利率 (当期)	每年付息 次数	实际利率
2009 年记账式附息(十一期)国债	15	280.00	3.69	2	3.72%
2009 年记账式附息(十二期)国债	10	282.70	3.09	2	3.11%
2009 年记账式附息(十六期)国债	10	283.00	3.48	2	3.51%
2009 年记账式附息(二十期)国债	20	260.00	4.00	2	4.04%
2009 年记账式附息(二十三期)国债	10	266.40	3.44	2	3.47%
2009 年记账式附息(二十五期)国债	30	240.00	4.18	2	4.22%
2009 年记账式附息(二十七期)国债	10	272.40	3.68	2	3.71%
2009 年记账式附息(三十期)国债	50	200.00	4.30	2	4.35%
2010 年记账式附息(二期)国债	10	260.00	3.43	2	3.46%
2010 年记账式附息(三期)国债	30	240.00	4.08	2	4.12%
2010 年记账式附息(七期)国债	10	260.00	3.36	2	3.39%
2010 年记账式附息(九期)国债	20	280.00	3.96	2	4.00%
2010 年记账式附息(十二期)国债	10	296.00	3.25	2	3.28%
2010 年记账式附息(十四期)国债	50	280.00	4.03	2	4.07%
2010 年记账式附息(十八期)国债	30	280.00	4.03	2	4.07%
2010 年记账式附息(十九期)国债	10	280.10	3.41	2	3.44%
2010 年记账式附息(二十三期)国债	30	280.00	3.96	2	4.00%
2010 年记账式附息(二十四期)国债	10	304.40	3.28	2	3.31%
2010 年记账式附息(二十六期)国债	30	280.00	3.96	2	4.00%
2010 年记账式附息(二十九期)国债	20	280.00	3.82	2	3.86%
2010 年记账式附息(三十一期)国债	10	282.60	3.29	2	3.32%
2010 年记账式附息(三十四期)国债	10	299.90	3.67	2	3.70%
2010 年记账式附息(三十七期)国债	50	280.00	4.40	2	4.45%
2010 年记账式附息(四十期)国债	30	280.00	4.23	2	4.27%
2010 年记账式附息(四十一期)国债	10	307.80	3.77	2	3.81%
2011 年记账式附息(二期)国债	10	300.00	3.94	2	3.98%
2011 年记账式附息(三期)国债	7	300.00	3.83	1	3.83%
2011 年记账式附息(五期)国债	30	280.00	4.31	2	4.36%
2011 年记账式附息(六期)国债	7	300.00	3.75	1	3.75%
2011 年记账式附息(八期)国债	10	300.00	3.83	2	3.87%
2011 年记账式附息(十期)国债	20	300.00	4.15	2	4.19%
2011 年记账式附息(十二期)国债	50	300.00	4.48	2	4.53%
2011 年记账式附息(十五期)国债	10	309.00	3.99	2	4.03%
2011 年记账式附息(十六期)国债	30	300.00	4.50	2	4.55%
2011 年记账式附息(十七期)国债	7	300.00	3.70	1	3.70%
2011 年记账式附息(十九期)国债	10	300.00	3.93	2	3.97%
2011 年记账式附息(二十一期)国债	7	305.20	3.65	1	3.65%
2011 年记账式附息(二十三期)国债	50	280.00	4.33	2	4.38%
2011 年记账式附息(二十四期)国债	10	280.50	3.57	2	3.60%
2012 年记账式附息(四期)国债	10	280.00	3.51	2	3.54%

债券名称	发行 期限	发行总额 (亿元)	票面利率 (当期)	每年付息 次数	实际利率
2012 年记账式附息(五期)国债	7	280.00	3.41	1	3.41%
2012 年记账式附息(六期)国债	20	280.00	4.03	2	4.07%
2012 年记账式附息(八期)国债	50	280.00	4.25	2	4.30%
2012 年记账式附息(九期)国债	10	344.40	3.36	2	3.39%
2012 年记账式附息(十期)国债	7	320.90	3.14	1	3.14%
2012 年记账式附息(十二期)国债	30	280.00	4.07	2	4.11%
2012 年记账式附息(十三期)国债	30	280.00	4.12	2	4.16%
2012 年记账式附息(十五期)国债	10	300.00	3.39	2	3.42%
2012 年记账式附息(十六期)国债	7	300.00	3.25	1	3.25%
2012 年记账式附息(十八期)国债	20	280.00	4.10	2	4.14%
2012 年记账式附息(二十期)国债	50	260.00	4.35	2	4.40%
2012 年记账式附息(二十一期)国债	10	290.10	3.55	2	3.58%
2013 年记账式附息(一期)国债	5	260.00	3.15	1	3.15%
2013 年记账式附息(三期)国债	7	300.00	3.42	1	3.42%
2013 年记账式附息(五期)国债	10	260.00	3.52	2	3.55%
2013 年记账式附息(八期)国债	7	303.20	3.29	1	3.29%
2013 年记账式附息(九期)国债	20	260.00	3.99	2	4.03%
2013 年记账式附息(十期)国债	50	200.00	4.24	2	4.28%
2013 年记账式附息(十一期)国债	10	300.00	3.38	2	3.41%
2013 年记账式附息(十三期)国债	5	300.00	3.09	1	3.09%
2013 年记账式附息(十五期)国债	7	300.00	3.46	1	3.46%
2013 年记账式附息(十六期)国债	20	260.00	4.32	2	4.37%
2013 年记账式附息(十八期)国债	10	317.30	4.08	2	4.12%
2013 年记账式附息(十九期)国债	30	260.00	4.76	2	4.82%
2013 年记账式附息(二十期)国债	7	315.50	4.07	1	4.07%
2013 年记账式附息(二十三期)国债	5	290.00	4.13	1	4.13%
2013 年记账式附息(二十四期)国债	50	200.00	5.31	2	5.38%
2013 年记账式附息(二十五期)国债	30	240.00	5.05	2	5.11%
2014 年记账式附息(一期)国债	5	100.00	4.47	1	4.47%
2014 年记账式附息(三期)国债	7	100.00	4.44	1	4.44%
2014 年记账式附息(五期)国债	10	280.00	4.42	2	4.47%
2014 年记账式附息(六期)国债	7	280.00	4.33	1	4.33%
2014 年记账式附息(八期)国债	5	290.00	4.04	1	4.04%
2014 年记账式附息(九期)国债	20	260.00	4.77	2	4.83%
2014 年记账式附息(十期)国债	50	260.00	4.67	2	4.72%
2014 年记账式附息(十二期)国债	10	280.10	4.00	2	4.04%
2014 年记账式附息(十三期)国债	7	280.00	4.02	1	4.02%
2014 年记账式附息(十六期)国债	30	260.00	4.76	2	4.82%
2014 年记账式附息(十七期)国债	20	260.00	4.63	2	4.68%
2014 年记账式附息(二十一期)国债	10	280.50	4.13	2	4.17%

债券名称	发行 期限	发行总额 (亿元)	票面利率 (当期)	每年付息 次数	实际利率
2014 年记账式附息(二十四期)国债	7	281.80	3.70	1	3.70%
2014 年记账式附息(二十五期)国债	30	260.00	4.30	2	4.35%
2014 年记账式附息(二十六期)国债	5	280.40	3.53	1	3.53%
2014 年记账式附息(二十七期)国债	50	260.00	4.24	2	4.28%
2014 年记账式附息(二十九期)国债	10	282.40	3.77	2	3.81%
2015 年记账式附息(二期)国债	7	200.00	3.36	1	3.36%
2015 年记账式附息(三期)国债	5	200.00	3.31	1	3.31%
2015 年记账式附息(五期)国债	10	300.00	3.64	2	3.67%
2015 年记账式附息(七期)国债	7	300.00	3.54	1	3.54%
2015 年记账式附息(八期)国债	20	260.00	4.09	2	4.13%
2015 年记账式附息(十期)国债	50	260.00	3.99	2	4.03%
2015 年记账式附息(十一期)国债	5	301.20	3.10	1	3.10%
2015 年记账式附息(十四期)国债	7	300.00	3.30	1	3.30%
2015 年记账式附息(十六期)国债	10	300.00	3.51	2	3.54%
2015 年记账式附息(十七期)国债	30	260.00	3.94	2	3.98%
2015 年记账式附息(十九期)国债	5	300.00	3.14	1	3.14%
2015 年记账式附息(二十一期)国债	20	260.00	3.74	2	3.77%
2015 年记账式附息(二十三期)国债	10	280.00	2.99	2	3.01%
2015 年记账式附息(二十五期)国债	30	260.00	3.74	2	3.77%
2015 年记账式附息(二十六期)国债	7	280.10	3.05	1	3.05%
2015 年记账式附息(二十八期)国债	50	260.00	3.89	2	3.93%
2016 年记账式附息(二期)国债	5	200.00	2.53	1	2.53%
2016 年记账式附息(四期)国债	10	200.00	2.85	2	2.87%
2016 年记账式附息(六期)国债	7	200.00	2.75	1	2.75%
2016 年记账式附息(七期)国债	5	330.00	2.58	1	2.58%
2016 年记账式附息(八期)国债	30	282.00	3.52	2	3.55%
2016 年记账式附息(十期)国债	10	359.00	2.90	2	2.92%
2016 年记账式附息(十三期)国债	50	284.10	3.70	2	3.73%
2016 年记账式附息(十四期)国债	7	409.30	2.95	1	2.95%
2016 年记账式附息(十五期)国债	5	393.90	2.65	1	2.65%
2016 年记账式附息(十七期)国债	10	358.10	2.74	2	2.76%
2016 年记账式附息(十九期)国债	30	374.10	3.27	2	3.30%
2016 年记账式附息(二十期)国债	7	380.90	2.75	1	2.75%
2016 年记账式附息(二十一期)国债	5	303.10	2.39	1	2.39%
2016 年记账式附息(二十三期)国债	10	276.60	2.70	2	2.72%
2016 年记账式附息(二十五期)国债	7	260.60	2.79	1	2.79%
2016 年记账式附息(二十六期)国债	50	242.00	3.48	2	3.51%
2017 年记账式附息(一期)国债	5	200.00	2.88	1	2.88%
2017 年记账式附息(四期)国债	10	200.00	3.40	2	3.43%
2017 年记账式附息(五期)国债	30	200.00	3.77	2	3.81%

债券名称	发行期限	发行总额 (亿元)	票面利率 (当期)	每年付息 次数	实际利率
2017 年记账式附息(六期)国债	7	200.00	3.20	1	3.20%
2017 年记账式附息(七期)国债	5	320.00	3.13	1	3.13%
2017 年记账式附息(十期)国债	10	360.00	3.52	2	3.55%
2017 年记账式附息(十一期)国债	50	291.50	4.08	2	4.12%
2017 年记账式附息(十三期)国债	7	403.30	3.57	1	3.57%
2017 年记账式附息(十四期)国债	5	322.60	3.47	1	3.47%
2017 年记账式附息(十五期)国债	30	291.50	4.05	2	4.09%
2017 年记账式附息(十八期)国债	10	360.70	3.59	2	3.62%
2017 年记账式附息(二十期)国债	7	400.90	3.69	1	3.69%
2017 年记账式附息(二十一期)国债	5	361.80	3.73	1	3.73%
2017 年记账式附息(二十二期)国债	30	290.00	4.28	2	4.33%
2017 年记账式附息(二十五期)国债	10	322.10	3.82	2	3.86%
2017 年记账式附息(二十六期)国债	50	293.70	4.37	2	4.42%
2017 年记账式附息(二十七期)国债	7	262.20	3.90	1	3.90%
平均					3.75%

2、风险溢价 $R_m - R_f$

证券交易指数是用来反映股市股票交易的综合指标，分别选用上证综指和深证成指为上交所和深交所的股票投资收益的指标，估算得出风险溢价为 6.05%。计算结果如下：

序号	年份	深证成指		上证综指	
		年末收盘指数	指数收益率	年末收盘指数	指数收益率
1	1991	963.57		292.75	
2	1992	2,309.77	139.71%	780.39	166.57%
3	1993	2,225.38	-3.65%	833.80	6.84%
4	1994	1,271.05	-42.88%	647.87	-22.30%
5	1995	987.75	-22.29%	555.28	-14.29%
6	1996	3,217.54	225.74%	917.02	65.15%
7	1997	4,184.84	30.06%	1,194.10	30.22%
8	1998	2,949.31	-29.52%	1,146.69	-3.97%
9	1999	3,369.61	14.25%	1,366.57	19.18%
10	2000	4,752.75	41.05%	2,073.48	51.73%
11	2001	3,325.66	-30.03%	1,645.97	-20.62%
12	2002	2,795.30	-15.95%	1,357.65	-17.52%
13	2003	3,479.80	24.49%	1,497.04	10.27%
14	2004	3,067.57	-11.85%	1,266.50	-15.40%
15	2005	2,863.61	-6.65%	1,161.06	-8.33%
16	2006	6,647.14	132.12%	2,675.47	130.43%

序号	年份	深证成指		上证综指	
		年末收盘指数	指数收益率	年末收盘指数	指数收益率
17	2007	17,700.62	166.29%	5,261.56	96.66%
18	2008	6,485.51	-63.36%	1,820.81	-65.39%
19	2009	13,699.97	111.24%	3,277.14	79.98%
20	2010	12,458.55	-9.06%	2,808.08	-14.31%
21	2011	8,918.82	-28.41%	2,199.42	-21.68%
22	2012	9,116.48	2.22%	2,269.13	3.17%
23	2013	8,121.79	-10.91%	2,115.98	-6.75%
24	2014	11,015.00	35.62%	3,234.68	52.87%
25	2015	12,665.00	14.98%	3,539.18	9.41%
26	2016	10,177.14	-7.61%	3,103.64	-12.31%
27	2017	11,040.45	-12.83%	3,307.17	6.56%
算术平均数			24.72%		19.47%
几何平均数			9.83%		9.77%
深市市值（亿元）			235,761.26		
沪市市值（亿元）			331,325.00		
深市比例			41.57%		
沪市比例			58.43%		
Rm			9.80%		
Rm-Rf			6.05%		

3、贝塔系数 β

贝塔值为度量企业系统风险的指标，反映了个股对市场（或大盘）变化的敏感性，也就是个股与大盘的相关性或通俗的“股性”。通过搜集汽车经销行业上市公司有财务杠杆的 β 系数，根据对应上市公司的资本结构将其还原为无财务杠杆 β 系数。以该无财务杠杆 β 系数为基础，根据被评估企业资本结构折算为被评估企业的有财务杠杆 β 系数。

本次评估中以同花顺 iFinD 公布的“中信行业分类”中的“汽车销售及服务”上市公司作为行业上市公司数据选取的范围，同时，剔除与公司业务差异较大的东方时尚（主营业务为驾驶员培训），并增加了主营业务为汽车经销业务的广汇汽车及汽车经销业务规模较大的物产中大作为可比上市公司。

计算过程如下：

证券名称	证券简称	Beta	Beta（剔除财务杠杆）	D/E
600327.SH	大东方	1.1812	1.1111	8.41%
600335.SH	国机汽车	0.8943	0.6702	44.58%

证券名称	证券简称	Beta	Beta（剔除财务杠杆）	D/E
600653.SH	中华控股	1.1098	0.7676	59.44%
600704.SH	物产中大	1.3508	0.8919	68.61%
601258.SH	庞大集团	1.1375	0.6549	98.25%
000025.SZ	特力 A	0.7757	0.7686	1.23%
000753.SZ	漳州发展	1.2414	1.0351	26.57%
000996.SZ	中国中期	0.5171	0.5171	0.00%
002607.SZ	亚夏汽车	0.7307	0.5945	30.55%
002682.SZ	龙洲股份	1.4909	1.1284	42.83%
600297.SH	广汇汽车	0.7197	0.4354	87.07%
平均值		1.0136	0.7795	42.51%

数据来源：同花顺 iFinD

企业目标财务杠杆 β 系数根据企业的目标资本结构 D/E 进行计算，计算公式如下：

$$\beta_l = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_u$$

根据同行业上市公司的 D/E 结构，结合公司的实际情况，确定被评估企业的目标资本结构 D/E 值为 42.51%。

根据上述计算得出企业风险系数 β 为 1.0280。

4、企业特定风险调整系数 R_s

公司特有风险超额收益率主要通过公司规模和盈利能力反映，基本公式为：

$$R_s = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA$$

其中： R_s ：公司特有风险超额回报；

S ：公司总资产账面值（按亿元单位计算）

ROA ：总资产报酬率

$\ln$ ：自然对数

故亚夏汽车特定风险调整系数 $R_s = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA$

$$= 0.97\%$$

本次评估仅以被评估企业的上述超额收益率作为其特有风险超额收益率的

估算值，未考虑被评估企业其他因素引起的超额风险溢价。

5、权益资本成本 K_e

根据上述分析计算确定的参数，则权益资本成本为：

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta (R_m - R_f) + R_s \\ &= 3.75\% + 1.0280 \times 6.05\% + 0.97\% \\ &= 10.94\% \end{aligned}$$

（二）债务资本成本 K_d

根据公司的实际情况，债务资本成本按照评估基准日1-5年（含5年）期银行贷款利率确定，为4.75%。

（三）折现率

折现率选取加权平均资本成本（WACC）。将上述各数据代入加权平均资本成本计算公式中，计算确定折现率为：

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times E / (D + E) + K_d \times D / (D + E) \times (1 - T) \\ &= 8.74\% \end{aligned}$$

综上所述，本次收益法对亚夏汽车的未来预测合理，折现率在计算过程中考虑了企业特有风险调整。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次收益法对亚夏汽车的未来预测合理，折现率在计算过程中考虑了企业特有风险调整。

（2）进一步分析最终采用资产基础法而不是收益法对拟置出资产进行评估的主要原因，是否存在严重低估拟置出资产价值的情况；

答复：

本次采用了资产基础法和收益法两种方法对拟置出的资产及负债进行评估。拟置出资产截止评估基准日2017年12月31日，采用资产基础法评估价值为13.51亿元，增值率为36.66%；收益法评估值为11.07亿元，增值率为10.69%。资产基础法评估结果比收益法评估结果高2.44亿元。本次选取资产基础法评估结果作为最终评估结论，主要系从被评估单位的情况看，采用资产基础法评估值更加合适，具体分析如下：

一、资产基础法更能体现被评估资产的价值

截至评估基准日，置出资产财务状况如下：

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
流动资产	236,356.96	223,157.83
其中：货币资金	82,232.36	85,550.98
存货	68,172.09	71,784.57
非流动资产	149,974.19	128,666.65
其中：可供出售金融资产	10,000.00	10,000.00
长期应收款	39,000.41	15,920.55
投资性房地产	3,351.44	2,344.08
固定资产	55,565.44	51,876.87
在建工程	1,609.69	4,937.73
无形资产	31,025.37	32,828.14
商誉	3,684.82	3,684.82
长期待摊费用	1,258.41	96.62
递延所得税资产	4,212.78	3,338.62
其他非流动资产	265.84	3,639.23
资产合计	386,331.14	351,824.48

从上表可以看出，截至评估基准日，流动资产占总资产的比例为61.18%，非流动资产占比为38.32%。流动资产中，货币资产占总资产比例为21.29%，存货占比为17.65%，其他主要为往来款项；非流动资产中投资性房地产和固定资产占总资产的比例为15.25%，无形资产占比为8.03%，主要为土地使用权。存货、投资性房地产、固定资产及无形资产占总资产的40.93%，实物资产占比较高，适合采用资产基础法进行评估。

被评估单位成立时间较长，资产基础法所需的各种基础资料齐备，各资产的

重置成本资料获取依据可靠。此外，近几年土地使用权交易市场公开、透明，相关的可比交易案例能够获取，采用资产基础法评估更能客观公正的体现拟置出资产价值。

二、被评估单位盈利能力较弱

1、被评估单位盈利能力情况

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度
营业收入	666,437.30	656,090.30
营业成本	624,021.43	620,715.31
利润总额	10,120.38	8,235.08
所得税	3,423.54	2,140.13
净利润	6,696.84	6,094.95
销售毛利率	6.36%	5.39%
销售净利率	1.00%	0.93%

2、同行业上市公司盈利能力情况

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度
销售毛利率	11.65%	10.76%
销售净利率	7.97%	4.62%

从上表可以看出，2016年至2017年，拟置出资产销售毛利率为6%左右，销售净利率为1%左右，同行业上市公司毛利率及销售净利率远超过拟置出资产，与同行业上市公司相比，拟置出资产盈利能力较弱。

拟置出资产盈利能力较弱，资产的效益得不到充分的发挥，资产的价值无法有效的体现，采用收益法容易低估被评估单位资产的价值，不利于保护中小投资者的利益。

三、被评估单位所处行业分析

如前所述，受汽车销售市场增速放缓、竞争加剧等不利因素的影响，汽车行业盈利能力及资产收益能力有所降低。

四、评估结果选取的合理性

考虑到收益法评估结果受企业未来盈利能力、资产质量、企业经营能力、经

营风险以及国家政策的影响较大，具有不确定性，尽管评估人员在采用收益法测算时，根据市场状况、宏观经济形势以及被评估单位自身情况对影响被评估单位未来收益及经营风险的相关因素进行了审慎的职业分析与判断，但上述因素仍可能对收益法评估结果的准确度造成一定影响。

被评估单位资产基础法所需的各种基础资料齐备，且评估对象中存货、投资性房地产、固定资产和土地使用权占比较大。资产基础法是将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得拟置出资产价值的方法，其评估结果能够反映企业基于现有资产的重置价值。

鉴于资产基础法的结果更为客观，且本次资产基础法评估结果高于收益法评估结果，采用资产基础法评估结果作为最终评估结论有利于保护中小股东的利益，不存在低估拟置出资产价值的情况。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次拟置出资产资产基础法评估结果高于收益法评估结果，采用资产基础法评估结果作为最终评估结论有利于保护中小股东的利益，不存在低估拟置出资产价值的情况。拟置出资产评估机构亚太联华

(3)《报告书》披露，李永新 10 亿元现金作为其受让亚夏实业持有的 72,696,561 股公司股票的交易对价（约 13.76 元/股）。请结合拟置出资产价格、本次发行股份价格等因素分析说明本次交易是否存在损害中小股东利益的情况；

答复：

一、本次交易置出资产作价合理

本次拟置出资产交易作价以具有证券期货业务资格的评估机构评估的结果为依据，由各方协商确定。本次交易拟置出资产为保留资产之外的亚夏汽车的全部资产及负债，以 2017 年 12 月 31 日为基准日，评估机构采用收益法和资产基础法对拟置出资产进行了评估，并选择了资产基础法的评估结果作为最终评估结果。本次拟置出资产的评估值为 13.51 亿元，较其账面价值增值 3.63 亿元，增值

率为 36.66%。根据交易双方协商，本次拟置出资产作价 13.51 亿元。

本次置出资产评估师严格按照《资产评估准则》的相关规定，履行相应的评估程序，所选择的评估方法合理，拟置出资产作价不低于评估值，拟置出资产的作价合理。

二、本次发行股份价格的确定依据

本次交易的发股价为 3.68 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日交易均价的 90%，双方选择以定价基准日前 20 个交易日上市公司股票交易均价作为市场参考价具有合理性，具体分析如下：

（一）本次发行股份定价方法符合相关规定

《重组管理办法》第四十五条规定：“上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。”本次交易中，经交易各方友好协商，上市公司本次发行股份购买资产以定价基准日前 20 个交易日上市公司股票交易均价作为市场参考价，符合《重组管理办法》的基本规定。

（二）本次发行股份定价是交易双方协商的结果

本次发行股份购买资产的发股价格系上市公司以积极促成本次交易为原则，在综合比较上市公司原有业务的盈利能力及股票估值水平、本次交易拟置入资产的盈利能力及估值水平的基础上，考虑本次交易对上市公司业务转型的影响、上市公司停牌期间股票市场波动等因素，与拟置入资产股东经协商确定。

（三）本次交易的定价方案严格按照法律法规的要求履行相关程序

本次交易的定价方案将严格按照法律法规的要求履行相关程序以保护上市公司及中小股东的利益。本次交易及交易定价已经上市公司董事会审议通过，独立董事发表了同意意见，此外股东大会将审议本次交易的定价方案，从程序上充分反映中小股东的意愿，有力保障上市公司及中小股东的利益。

综上所述，本次发行股份定价方法符合相关规定并严格按照法律法规的要求

履行相关程序。选择以定价基准日前 20 个交易日上市公司股票交易均价为市场参考价，是上市公司与标的公司股东基于上市公司及标的资产的内在价值、未来预期等因素进行综合考量和平等协商的结果，有利于双方合作共赢和本次交易的成功实施。

三、李永新受让亚夏实业持有的亚夏汽车股权的价格系以交易成功后上市公司预期股价为基础协商确定

为提高本次交易完成后李永新在上市公司的持股比例，经李永新与亚夏实业协商，亚夏实业将其所持上市公司 72,696,561 股股票转让给李永新。本次交易完成后，上市公司置入了发展前景较好的非学历职业就业培训资产，根据过往的重组上市案例并结合置入资产的情况，李永新及亚夏实业均预期本次交易完成后上市公司的股价将出现大幅上涨。根据本次协议，该股份转让与重大资产置换、发行股份购买资产互为条件，若交易未能实施，则该股份转让不予以实施。该转让价格系双方在交易完成后上市公司股价预期的基础上协商确定的，股权转让价格与本次发股价的确定方式不同，存在较大差异具有合理性。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次拟置出资产作价合理，本次李永新受让亚夏实业所持亚夏汽车股份的价格系交易双方在交易完成后上市公司股价预期的基础上协商确定的，与本次发股价的确定方式不同，存在较大差异具有合理性，不存在损害中小股东利益的情况。

（4）2017 年末归属于上市公司股东的净资产约为 19.12 亿元，而拟置出资产经审计净资产账面价值为 9.89 亿元。请结合保留资产账面价值等因素说明产生上述差异的主要原因。

答复：

一、拟置出资产归属于母公司所有者权益与其他科目的勾稽关系分析

拟置出资产归属于母公司所有者权益与其他科目的勾稽关系如下：

拟置出资产 2017 年末归属于母公司所有者权益=上市公司 2017 年末归属于母公司所有者权益-保留资产 2017 年末净资产-（上市公司 2017 年归属于母公司所有者净利润-置出资产 2017 年归属于母公司所有者净利润）

其中，上市公司 2017 年归属于母公司所有者净利润与置出资产 2017 年归属于母公司净利润存在差异，系根据本次交易方案，上市公司将所有业务置出，同时保留了部分资产，因此，在编制置出资产审计报告时假设置出资产 2017 年向上市公司租赁了保留资产用于经营，保留资产折旧摊销金额与租金的差异导致了上市公司 2017 年归属于母公司所有者净利润与置出资产 2017 年归属于母公司所有者净利润存在差异。

上市公司 2017 年末归属于母公司所有者权益为 19.12 亿元，保留资产 2017 年末净资产为 7.65 亿元，上市公司 2017 年归属于母公司所有者净利润为 0.73 亿元，置出资产 2017 年归属于母公司所有者净利润为 0.70 元，按照前述公式计算，置出资产 2017 年末归属于母公司所有者权益为 11.44 亿元，与置出资产审计报告 2017 年末合并报表口径归属于母公司所有者权益相同。

置出资产经审计净资产 9.89 亿元系置出资产母公司 2017 年末净资产，与置出资产 2017 年末合并报表口径归属于母公司所有者权益 11.44 亿元存在差异。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：2017 年末归属于上市公司母公司所有者权益为 19.12 亿元，拟置出资产经审计净资产账面价值 9.89 亿元，二者存在差异主要系：（1）9.89 亿元为置出资产母公司净资产，拟置出资产合并报表口径归属于母公司所有者权益为 11.44 亿元；（2）本次交易中保留资产 2017 年末净资产为 7.65 亿元；（3）上市公司 2017 年归属于母公司所有者净利润与置出资产 2017 年归属于母公司所有者净利润存在差异。

三、业绩承诺类

7、《报告书》披露，中公教育 2015 年度至 2017 年度归属于母公司所有者的净利润分别为 1.61 亿元、3.27 亿元、5.25 亿元，本次交易的业绩承诺补偿义务人承诺中公教育在 2018 年度、2019 年度和 2020 年度预测实现的合并报表范围扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 9.3 亿元、13 亿元和 16.5 亿元。请补充披露以下内容：

（1）请补充披露上述业绩承诺较报告期业绩增幅较大的原因、作出上述业绩承诺的具体依据及合理性，尤其是评估机构在采用市场法进行评估时所选取的上市公司案例中大部分 2015 年至 2017 年度净利润存在微涨或下降趋势。请独立财务顾问、评估机构核查并发表明确意见；

答复：

一、业绩承诺较报告期业绩增幅较高的原因

本次交易中补偿义务人确认并承诺，中公教育 2018 年度、2019 年度及 2020 年度合并报表范围扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润数分别不低于 9.3 亿元、13 亿元和 16.5 亿元。上述业绩承诺系综合考虑国家对教育培训行业的政策支持、非学历职业就业培训行业发展前景、中公教育的市场地位和核心竞争力、报告期内的中公教育的业绩增速等因素作出的，具体分析如下：

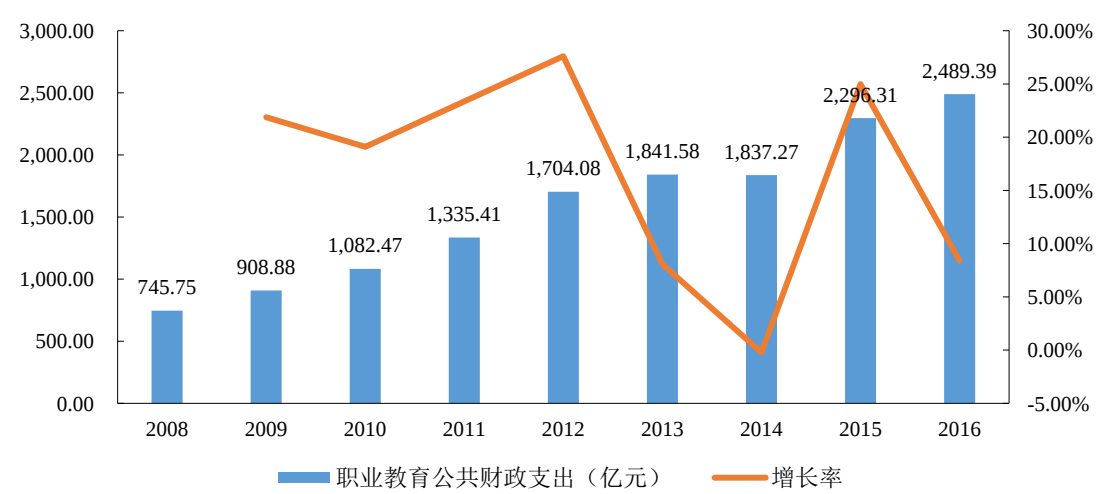
（一）国家大力扶持教育培训行业

教育培训行业是国家大力支持和发展的朝阳产业，国家相关部委出台了一系列支持教育培训行业发展的法律法规和产业政策。国务院自 2010 年以来颁布了《国家中长期人才发展规划纲要（2010-2020 年）》、《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010-2020 年）》、《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》和《关于加快发展现代职业教育的决定》等一系列支持性政策和纲领性文件，从指导思想、目标任务、政策措施等方面为教育培训产业的快速发展指明了方向。教育部及各级地方政府落实国务院的纲领精神，出台了相关配套措施和实施细则，推动和鼓励教育培训产业健康、良好、有序的发展。国家的政策扶持为教育培训业打造了宽松的宏观环境。

近年来，国家通过《民办教育促进法》的修改与完善，一直有计划的引导民营资本进入教育行业，最新的《民办教育促进法》更是从法律层面允许经营性民办培训机构以公司法人形式存在。在国家支持多种形式民办教育培训机构的政策环境下，各地对于经营性民办培训机构的管理将更加明确、规范，进一步加快了民办教育培训类企业的发展。

（二）非学历职业就业培训行业发展迅速，市场前景广阔

职业教育培训为新兴产业，是我国教育体系的重要组成部分。随着国家陆续出台相关产业政策加大对职业教育培训行业的鼓励和支持，以及每年新增就业群体对职业教育的旺盛需求，职业教育在教育体系中的地位不断提高。近年来，国家财政大力增加对职业教育的资金投入，以支持其健康发展。根据财政部的统计，全国公共财政支出中对职业教育的投入增长迅速，由 2008 年的 745.75 亿元增长至 2016 年的 2,489.39 亿元，年均复合增长率为 16.26%，高于全国公共财政总体支出 14.72% 的年均复合增长率，其具体情况如下：



数据来源：财政部

持续增加的财政投入和国家政策的大力支持推动了行业整体规模的持续增长。根据《国务院关于加快发展现代职业教育的决定》提出的目标预测，我国非学历职业教育的市场规模将从 2014 年的 4,237 亿元增长至 2020 年的 9,800 亿元，在整体教育市场中的占比将从 2014 年的 25.4% 扩大到 31%，年均复合增速超过 15%。

（三）中公教育市场地位突出，竞争优势明显

中公教育是国内最早从事非学历就业教育培训的民营企业之一，在行业内、尤其是人才招录培训领域中处于领导地位。公司师资力量雄厚、研发能力突出、课程产品丰富、经营规模较大、服务范围覆盖全国。公司率先成立了国内领先的公职考试研究院，拥有 986 名职业化研发成员，研发力量雄厚。中公教育采用直营模式，截至 2017 年 12 月 31 日，中公教育拥有覆盖全国 31 个省市自治区、319 个地级行政区的 582 个直营分支机构，授课教师 6,530 名。中公教育经过多年的经营和积累，已经在系统平台、研发能力、产品结构、运营管理能力、教学方法、渠道规模、人才储备、品牌形象、知识产权等方面形成了明显的竞争优势。

中公教育的核心竞争优势体现在以下几个方面：

1、系统平台优势

中公教育建立了产品研发与教学服务体系、网络化的分支机构学习体系、市场运营与品牌传播体系、标准化运营管理体系，各体系围绕学员需求，以能力导向为目标，通过丰富的产品体系为服务内核，形成综合性的平台系统。同时，中公教育拥有优秀的核心管理团队，凭借多年教育培训产品研发、教学与管理经验，引导中公教育战略定位、产品研发管理等环节，凭借良好的业内口碑与品牌知名度，中公教育在公务员、事业单位、教师等培训领域与广大服务对象建立了长期稳定的合作关系。

2、研发优势

中公教育以研发作为公司发展的源动力，以专业研发团队作为基础、以针对性的研发作为前提、以能力提升作为科学导向、以透彻有效作为标准要求，具备了较大的研发优势。中公教育拥有一支专业基础扎实、经验丰富的专职研发团队，人员数量较为庞大的专业研发团队具备不同类型职业就业培训所需的专业知识储备，根据不同的能力要求，提供有针对性的能力提升解决方案。公司的课程设计、授课内容、教学方法及讲义等教辅材料均为自主研发，研发成果经过理论和实践的反复验证，对确保培训课程的良好效果形成有力支撑。

3、产品优势

由于资金和规模的限制，我国大部分培训机构专注于培训行业的某一个细分领域，通常采用面试或者网络一种培训方式，课程结构亦较为单一。中公教育的课程产品具有多元化、多层次、创新性强、产品线丰富等特点，可更好满足学员广泛的职业教育培训需求，提升学员的学习体验及满意度。中公教育为不同基础、不同职业需求的学员提供了 2,500 种以上的培训课程选择，课程覆盖了公务员、事业单位、教师资格和教师招聘等在内的各类人才招录。此外，中公教育将同一个课程设计为高低不同的级别，为不同阶层不同需求的学员提供差异化培训，并为同一层次的学员提供分阶段成长的阶梯式学习计划。中公教育的培训以面授为主，同时提供线上培训课程方便学员进一步巩固和提升，在保证教学质量的同时，最大限度提升学员的学习体验。中公教育根据市场调研结果和学员反馈结果，不断升级课程产品，并通过产品的更新迭代，提高学员粘性。

4、运营管理优势

中公教育在长期发展过程中建立了严格、高效的组织管理体系。通过构建系统化、标准化、信息化连锁管理机制，确保总部与各分支机构上下协同运作，发挥分支机构熟悉地方经营环境的优势，高效运营分支机构管理以及服务好学员，同时在人力资源、财务、课程产品、信息技术、品牌运营、教学管理、客服、事业部等职能部门管理中执行一体化管理，确保总部制定的各项职能部门工作标准得到落实，保证了管理绩效的不断提升。

5、教学优势

中公教育高度重视对教学方法和学习系统的持续创新。依托于较为显著的研发优势，结合市场趋势和学员需求，中公教育在长期经营活动中总结、研发出了特有的教学方法和具有竞争力的教学体系，包括专业专项教学法、双师教学模式等。

专业专项教学法是在科学、完整的知识体系框架下，将不同知识能力的要点进行分类分割、专项讲解，实现单项教学、单项训练，以夯实学员知识基础，逐一突破重难点，并在分项掌握之后融会贯通，最终实现对能力的全方位提升。在专业专项教学过程中，根据参培学员不同的知识基础和学习能力因材施教，开展针对性强的测评、封闭式管理和专业的心理调适，并加以灵活的教学方法和高强

度的场景训练，最大限度的提升学员的知识水平和综合素养。

双师教学模式通过多媒体设备实时互动，以科技还原真人教学环境，以全新的双向实时高清互动直播系统，帮助教师端与学生端实现随时随地的高清视讯互联，最大程度上实现了名师资源的共享和对学员的个性化指导。

经过多年的优化，中公教育自主研发的教学方法和教学体系持续完善，具备了较为显著的优势。

6、渠道优势

庞大的教学网络是中公教育行业领先地位的体现，也是中公教育进一步拓展业务的保证。截至 2017 年 12 月 31 日，中公教育在全国 31 个省市自治区、319 个地级市建有 582 个直营分支机构，教学网络遍布全国，员工总人数到达 19,074 人。2015 年-2017 年，中公教育通过面授班和线上培训累积培养学员分别为 55.79 万人次、86.07 万人次和 146.60 万人次。中公教育的规模优势能够实现课程产品的专业化生产和教师资源的集中管理，有效降低运营成本，扩大公司的市场知名度和市场占有率，提高公司的抗风险能力，尤其在新产品和服务的开发和推广上有着显著的成本优势和渠道优势。

7、人才优势

高素质、稳定的人才队伍系中公教育保持行业领先地位的重要保障。截至 2017 年 12 月 31 日，中公教育拥有全职授课教师 6,530 名，专职研发人员 986 名。授课教师均为全职教师，有利于增强公司业务稳定性，为中公教育的可持续经营提供坚实的基础。中公教育建立健全了严格的师资招聘制度和完善的培训体系，不断增强教师的专业能力、提高综合素质，以保证研发和教学的高质量。中公教育还建立了科学的考核体系和晋升机制，不仅为教师提供了顺畅的职业上升通道和快速发展平台，还有利于优化公司的人才结构、保证人员体系的稳定。

8、品牌优势

中公教育是最早从事职业教育培训的企业之一，经过多年的发展，中公教育凭借其雄厚的研发实力、优质的师资力量和遍布全国的教学网络，在行业内树立了良好的品牌形象和市场口碑。由于越来越多的学员选择具有较强市场影响力的

知名培训机构，以提高学习效率、降低培训风险，公司在行业中的品牌优势将有利于提高对学员的吸引力，增强公司的经营业绩，提高市场占有率。

9、知识产权优势

中公教育充分重视信息化建设，并通过将技术成果及时申请知识产权保护的方式保持公司的创造力和核心竞争力。截至 2017 年 12 月 31 日，中公教育已经取得中公教育一对一测评系统、中公教育大学生就业求职系统、中公教育 19 课堂客户端软件、中公教育 19 课堂系统、中公教育移动自习室系统等 56 项软件著作权。

（四）报告期内中公教育业务规模及盈利能力快速提升

报告期内，中公教育的营业收入及扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润增长情况如下：

单位：万元

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	403,125.73	258,407.51	207,586.04
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	49,508.05	30,912.29	15,833.08
营业收入增长率	56.00%	24.48%	-
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润增长率	60.16%	95.24%	-

报告期内，中公教育营业收入及扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润快速增长，营业收入复合增长率为 39.35%，扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润复合增长率为 76.83%，增长速度较快。本次业绩承诺方承诺中公教育 2018 年度、2019 年度及 2020 年度合并报表范围扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润数分别不低于 9.3 亿元、13 亿元和 16.5 亿元，扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润增速分别为 87.85%、39.78%及 26.92%，扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润复合增长率为 49.37%，低于报告期内的净利润复合增长率。

综上，基于我国非学历职业就业培训行业快速增长、中公教育已经形成了领先的行业地位及核心竞争优势、中公教育报告期内业绩快速增长等因素，中公教

育 2018-2020 年的业绩承诺具有合理性。

二、业绩承诺的具体依据及合理性

（一）业绩承诺与收益法评估预测净利润基本一致

本次评估机构对中公教育的股东全部权益价值采用了收益法进行预估，在具体预测过程中采用了行业通用的企业自由现金流，计算公式如下：

企业自由现金流=税后净利润+折旧与摊销+利息支出×（1-所得税率）-资本性支出-营运资金追加额

对于未来净利润的预测，评估机构是基于中公教育提供的未来期间盈利预测表，对其进行了独立、客观分析。分析工作包括充分理解编制预测的依据及其说明，分析预测的支持证据、预测的基本假设、预测选用的会计政策以及预测数据的计算方法等，并与宏观经济、非学历职业就业培训行业发展趋势进行了比较分析后综合得出，故承诺利润的预测过程具有合理性。

本次业绩承诺与收益法评估预测净利润基本一致：

单位：万元

年份	2018 年	2019 年	2020 年
收益法预测净利润 （剔除股份支付影响）	92,932.90	129,989.20	164,982.44
承诺净利润	93,000.00	130,000.00	165,000.00

（二）中公教育财务指标预测具有合理性

1、主要财务指标预测情况

（1）营业收入、营业成本及毛利率预测

本次对中公教育未来主营业务收入进行预测时，本着谨慎、客观的原则，在分析中公教育历史年度的主营业务收入变化趋势及经营情况的基础上，结合中公教育未来经营战略，预测未来各个产品序列的培训人次及培训单价，同时考虑历史年度退费情况预测主营业务收入。

中公教育的营业成本主要包括教师的工资社保、开班费，房租物业费及其他成本。对于教师的工资社保，本次预测中以报告期内教师薪酬水平为基础，结合

对未来教师人数的预测及未来教师工资的涨幅进行预测。对于开班费及房租物业费系根据报告期内开班费及房租物业费占收款金额的比例,通过预计未来的收款情况及开办费和房租物业费的占比进行预测。其他成本占比较低,系根据各项成本的特点与公司的实际情况分别进行预测。

预测期内中公教育的营业收入、营业成本及毛利率情况如下:

单位: 万元

序号	序列名称	2018 E	2019 E	2020 E	2021 E	2022 年及以后
一	营业收入	648,112.29	906,976.04	1,151,436.70	1,361,033.42	1,501,124.21
1	公务员序列	308,271.50	385,265.21	446,907.65	500,343.87	540,267.32
2	事业单位	93,556.01	135,630.11	176,319.15	207,976.49	228,730.09
3	教师序列	119,364.23	190,946.01	263,505.49	326,621.02	365,745.09
4	综合序列	74,249.76	118,776.76	163,911.93	203,172.55	227,509.43
5	线上培训	52,670.79	76,357.95	100,792.49	122,919.50	138,872.28
二	营业成本	261,933.44	366,657.08	465,868.64	550,957.56	607,996.16
1	工资社保	116,749.87	165,197.52	212,548.60	252,560.04	279,303.09
2	差旅交通	11,524.20	15,720.21	19,765.57	23,465.64	26,286.47
3	开班费	109,153.68	152,790.34	193,976.67	229,373.40	253,023.10
4	房租物业	17,100.01	23,966.94	28,970.32	33,555.12	35,646.20
5	折旧摊销	5,719.30	6,621.69	7,610.15	8,458.52	9,826.96
6	其他	1,686.38	2,360.38	2,997.33	3,544.84	3,910.34
三	毛利率	59.59%	59.57%	59.54%	59.52%	59.50%

(2) 期间费用预测

销售费用主要为销售人员工资社保、差旅交通、折旧摊销、房租物业、市场推广费以及其他费用等。管理费用主要包括管理人员工资社保、差旅交通、折旧摊销、房租物业、办公费、会议费、福利费、研发费用以及其他费用等。本次预测时根据管理费用及销售费用的各项费用明细,考虑各项明细费用的历史变动情况及各项费用的变动影响因素,选取合适方法进行预测。

财务费用核算的主要是银行存款所带来的利息收入、利息支出和手续费等。由于经营现金的货币时间价值已在评估价值中体现,所以不再对利息收入进行预测。手续费主要为 POS 机刷卡手续费和线上支付手续费。该费用与收款结算额度直接相关,按照中公教育与第三方机构签订的结算协议以及历史年度综合费率进行预测。利息支出根据未来预测年度内中公教育的借款还款计划,按照评估基

准日企业实际贷款利率计算利息支出。

预测期内中公教育的期间费用情况如下：

单位：万元

项目名称	2018 E	2019 E	2020 E	2021 E	2022 年及以后
销售费用	131,528.89	184,351.42	232,728.00	275,409.96	303,438.43
管理费用	142,043.02	196,385.31	245,560.88	286,009.34	315,570.33
财务费用	4,638.00	6,293.84	7,990.24	9,448.34	10,422.87

① 销售费用预测的合理性

2015 年至 2017 年，中公教育销售费用率分别为 20.64%、18.60%及 20.87%，整体较为稳定。

2016 年销售费用率较 2015 年下降 2.04 个百分点，主要系 2016 年销售人员数量增长较少，导致销售人员职工薪酬占营业收入比例有所下降；分支机构本地招聘销售人员增加，节约了部分差旅费用，导致差旅交通费用占营业收入的比例下降；此外，2016 年市场推广费的增长幅度低于营业收入增长率，导致市场推广费占营业收入比例有所下降。

2017 年销售费用率较 2016 年增长 2.27 个百分点，主要系随着 2017 年经营规模的扩大和分支机构的增加，中公教育的当年新增的市场人员数量较多，销售人员的职工薪酬占营业收入的比例较 2016 年上升 3 个百分点。

结合中公教育历史年度的销售费用波动情况及中公教育的业务情况，本次预测 2018 年的销售费用率为 20.29%，较 2017 年下降 0.58 个百分点，主要系经过 2017 年销售人员数量大幅增加后，预计 2018 年的销售人员增长幅度较小，2018 年职工薪酬占营业收入的比例下降 0.91 个百分点。预计 2019 年之后，各项销售费用占营业收入的比例变化较小，销售费用占营业收入的比例与 2018 年基本持平。

② 管理费用预测的合理性

2015 年至 2017 年，中公教育管理费用率分别为 27.88%、26.53%及 24.25%，呈逐年小幅下降趋势。中公教育管理费用率的下降主要是规模效应导致的管理人员人数增幅较小，管理人员薪酬占营业收入比例的下降，此外，随着营业收入的

快速增长，研发费用占营业收入的比例略有下降，股份支付费用占营业收入的比例亦有所下降（股份支付的金额固定）。

本次预测 2018 年管理费用率为 21.92%，较 2017 年下降 2.33 个百分点，主要系以下几个原因：（1）预测中公教育 2018 年管理人员薪酬较 2017 年增长 51.20%，由于中公教育 2018 年预计收入增长率达到 60.77%，因此管理费用中职工薪酬占中公教育营业收入的比例下降到 9.10%，较 2017 年下降 0.58 个百分点；（2）2018 年中公教育预计新增的固定资产、无形资产及长期待摊费用较少，新增折旧摊销的幅度低于营业收入的增长比例，导致折旧摊销费用占营业收入的比例较 2017 年下降 0.78 个百分点；（3）由于 2018 年股份支付费用与 2017 年相同，为 5,380 万元，随着营业收入大幅增长，导致管理费用股份支付费用占营业收入的比例下降 0.60 个百分点；（4）2015 年至 2017 年，中公教育研发费用占营业收入的加权平均比例为 7.18%，本次预测中公教育 2018 年研发费用占营业收入的比例为 7.17%，较 2017 年下降 0.54 个百分点。

2018 年至 2020 年，中公教育管理费用率呈缓慢下降的趋势，主要是管理费用中股份支付费用金额是固定的，随着营业收入规模的扩大，股份支付费用占营业收入的比例下降，此外，随着营业收入的增长，房租物业费用及折旧摊销费用占营业收入的比例预计略有下降。2020 年之后，管理费用率保持稳定。

2、财务指标预测的合理性

（1）收入增长率预测的合理性

如前所述，考虑到国家政策大力支持教育培训行业，非学历职业就业培训行业快速增长，中公教育已经在非学历职业就业培训行业奠定了领先的行业地位并形成了明显的竞争优势，预计未来中公教育的营业收入将保持较快的增长速度。

2015 年至 2017 年，中公教育主营业务收入分别为 20.71 亿元、25.79 亿元及 40.29 亿元，主营业务收入增长率分别为 24.57%及 56.20%，主营业务收入呈加速增长的趋势。2018 年至 2023 年，预计中公教育主营业务收入复合增长率为 24.51%具有合理性。

（2）毛利率预测的合理性

年份	2015	2016	2017	2018 E	2019 E	2020 E	2021 E	2022 年 及以后
主营业务毛利率	60.22%	59.38%	59.60%	59.59%	59.57%	59.54%	59.52%	59.50%

中公教育 2015 年至 2017 年主营业务的毛利率分别为 60.22%、59.38%和 59.60%，较为稳定，本次预测中公教育 2018 年毛利率略低于 2017 年，且预测期内毛利率逐年下降，预测较为谨慎。

(3) 期间费用率预测的合理性

年份	2015	2016	2017	2018 E	2019 E	2020 E	2021 E	2022 年 及以后
销售费用率	20.64%	18.60%	20.87%	20.29%	20.33%	20.21%	20.24%	20.21%
管理费用率	27.80%	26.48%	24.24%	21.92%	21.65%	21.33%	21.01%	21.02%

预测期内，中公教育的销售费用率与报告期内基本持平，较为合理。

管理费用率 2018 年及以后年度较 2017 年略有下降，主要是因为中公教育营业收入增长较快，但管理费用中的人员薪酬、折旧摊销及研发费用的增长总体稳定，增长速度将明显低于营业收入的增长，且占比较大的股份支付金额固定（2020 年结束）。因此预测期的期间费用随着公司业务收入的增长逐渐增长，但费用率有所下降是合理的。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：考虑到国家政策大力支持教育培训行业，非学历职业就业培训行业快速增长，中公教育已经在非学历职业就业培训行业奠定了领先的行业地位并形成了明显的竞争优势，且报告期内中公教育净利润快速增长，本次业绩承诺具有合理性。本次承诺净利润与收益法预测净利润基本一致，本次收益法预测中各项财务指标预测合理，业绩承诺具有合理性。

(2) 请以举例方式说明未实现业绩承诺时各承诺方应补偿的金额及对应的补偿方式, 补充说明当触发补偿义务时, 各承诺方的履约能力及为确保交易对方履行补偿协议所采取的保障措施, 并请独立财务顾问对各承诺方的履约能力以及补偿安排的可行性、合理性进行核查并发表明确意见。

答复:

一、未实现业绩承诺时各补偿义务人应补偿的金额及补偿方式

根据亚夏汽车与中公教育 8 名自然人股东(包括鲁忠芳、李永新、王振东、郭世泓、刘斌、张永生、杨少锋、张治安, 以下简称“补偿义务人”)签署的《盈利预测补偿协议》, 补偿义务人承诺中公教育 2018 年度、2019 年度及 2020 年度合并报表范围扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润数分别不低于 93,000 万元、130,000 万元和 165,000 万元。

若经注册会计师审核确认, 中公教育在三个会计年度内截至当期期末累积的实际净利润数未能达到补偿义务人承诺的截至当期期末累积承诺净利润数, 应由各补偿义务人按本次交易前持有中公教育股份数占所有补偿义务人在本次交易前合计持有中公教育股份数的比例承担补偿义务。所有补偿义务人优先以股份进行补偿, 当股份补偿总数达到本次发行股份购买资产发行的股份总数的 90%后, 由所有补偿义务人以现金进行补偿。

补偿义务人当期应补偿金额的计算公式为:

当期补偿金额=(截至当期期末累积承诺净利润数-截至当期期末累积实现净利润数)÷利润补偿期限内各年的承诺净利润数总和×中公教育本次交易作价-累积已补偿金额。

补偿义务人当期应补偿的股份数=补偿义务人当期应补偿金额÷本次发行股份购买资产的每股发行价格

补偿义务人在中公教育业绩承诺补偿和期末减值补偿中承担补偿责任的上限合计不超过中公教育全体股东在本次交易中所获得的全部交易对价。

在计算的应补偿金额少于或等于 0 时, 按 0 取值, 即已经补偿的金额或股份

不冲回。

二、补偿金额及补偿方式举例

基于上述约定，假设各业绩承诺期内均实现承诺净利润的 80%、50%以及 0%的情况，各补偿义务人应补偿的金额及对应的补偿方式举例说明如下（以下测算仅为举例说明未实现业绩承诺时补偿金额和方式，并不构成任何承诺和预测）。

（一）情形一：每年完成业绩承诺的 80%

情形一：假设业绩承诺期内，均实现承诺净利润的 80%，即 2018 年、2019 年、2020 年实际净利润分别为 74,400 万元、104,000 万元、132,000 万元，且不存在派息、送股等行为。补偿义务人因本次交易获得的上市公司股份均未减持。具体计算如下：

1、2018 年应补偿金额及应补偿股份数量

2018 年当期补偿金额 = $(93,000 - 74,400) \div (93,000.00 + 130,000 + 165,000) \times 1,850,000 - 0 = 88,685.57$ （万元）。

2018 年当期应补偿股份数量 = $88,685.57 / 3.68 = 240,993,389$ （股）（发股数四舍五入）

2018 年各补偿义务人补偿股份数量如下：

序号	姓名	应补偿金额（万元）	补偿股份数量（股）
1	鲁忠芳	47,003.35	127,726,496
2	李永新	19,510.82	53,018,545
3	王振东	17,737.11	48,198,678
4	郭世泓	886.86	2,409,934
5	刘斌	886.86	2,409,934
6	张永生	886.86	2,409,934
7	杨少锋	886.86	2,409,934
8	张治安	886.86	2,409,934
合计		88,685.57	240,993,389

2、2019 年应补偿金额及应补偿股份数量

2019 年当期补偿金额 = $(93,000 + 130,000 - 74,400 - 104,000) \div$

$(93,000.00+130,000+165,000) \times 1,850,000 - 88,685.57 = 123,969.07$ (万元)。

2019 年当期应补偿股份数量 $= 123,969.07 / 3.68 = 336,872,479$ (股) (发股数四舍五入)

2019 年各补偿义务人补偿股份数量如下:

序号	姓名	应补偿金额 (万元)	补偿股份数量 (股)
1	鲁忠芳	65,703.61	178,542,414
2	李永新	27,273.20	74,111,945
3	王振东	24,793.81	67,374,496
4	郭世泓	1,239.69	3,368,725
5	刘斌	1,239.69	3,368,725
6	张永生	1,239.69	3,368,725
7	杨少锋	1,239.69	3,368,725
8	张治安	1,239.69	3,368,725
合计		123,969.07	336,872,479

3、2020 年应补偿金额及应补偿股份数量

2020 年当期补偿金额 $= (93,000+130,000+165,000-74,400-104,000-132,000) \div (93,000.00+130,000+165,000) \times 1,850,000 - 88,685.57 - 123,969.07 = 157,345.36$ (万元)。

2020 年当期应补偿股份数量 $= 157,345.36 / 3.68 = 427,568,915$ (股) (发股数四舍五入)

2020 年各补偿义务人补偿股份数量如下:

序号	姓名	应补偿金额 (万元)	补偿股份数量 (股)
1	鲁忠芳	83,393.04	226,611,525
2	李永新	34,615.98	94,065,161
3	王振东	31,469.07	85,513,783
4	郭世泓	1,573.45	4,275,689
5	刘斌	1,573.45	4,275,689
6	张永生	1,573.45	4,275,689
7	杨少锋	1,573.45	4,275,689
8	张治安	1,573.45	4,275,689
合计		157,345.36	427,568,915

(二) 情形二：每年完成业绩承诺的 50%

情形二：假设业绩承诺期内，均实现承诺净利润的 50%，即 2018 年、2019 年、2020 年实际净利润分别为 46,500 万元、65,000 万元、825,000 万元，且不存在派息、送股等行为。补偿义务人因本次交易获得的上市公司股份均未减持。具体计算如下：

1、2018 年应补偿金额及应补偿股份数量

2018 年当期补偿金额=（93,000-46,500）÷（93,000.00+130,000+165,000）×1,850,000-0= 221,713.92（万元）。

2018 年当期应补偿股份数量=221,713.92/3.68=602,483,472（股）（发股数四舍五入）

2018 年各补偿义务人补偿股份数量如下：

序号	姓名	应补偿金额（万元）	补偿股份数量（股）
1	鲁忠芳	117,508.38	319,316,240
2	李永新	48,777.06	132,546,364
3	王振东	44,342.78	120,496,694
4	郭世泓	2,217.14	6,024,835
5	刘斌	2,217.14	6,024,835
6	张永生	2,217.14	6,024,835
7	杨少锋	2,217.14	6,024,835
8	张治安	2,217.14	6,024,835
合计		221,713.92	602,483,472

2、2019 年应补偿金额及应补偿股份数量

2019 年当期补偿金额=（93,000+130,000-46,500-65,000）÷（93,000.00+130,000+165,000）×1,850,000-221,713.92=309,922.68（万元）。

2019 年当期应补偿股份数量= 309,922.68/3.68=842,181,197（股）（发股数四舍五入）

2019 年各补偿义务人补偿股份数量如下：

序号	姓名	应补偿金额（万元）	补偿股份数量（股）
1	鲁忠芳	164,259.02	446,356,034
2	李永新	68,182.99	185,279,863
3	王振东	61,984.54	168,436,239
4	郭世泓	3,099.23	8,421,812

5	刘斌	3,099.23	8,421,812
6	张永生	3,099.23	8,421,812
7	杨少锋	3,099.23	8,421,812
8	张治安	3,099.23	8,421,812
合计		309,922.68	842,181,197

3、2020 年应补偿金额及应补偿股份数量

2020 年当期补偿金额=（93,000+130,000+165,000-46,500-65,000-825,000）÷（93,000.00+130,000+165,000）×1,850,000-221,713.92-309,922.68= 393,363.40（万元）。

2020 年当期应补偿股份数量= 393,363.40/3.68=1,068,922,288（股）（发股数四舍五入）

2020 年各补偿义务人补偿股份数量如下：

序号	姓名	应补偿金额（万元）	补偿股份数量（股）
1	鲁忠芳	208,482.60	566,528,813
2	李永新	86,539.95	235,162,903
3	王振东	78,672.68	213,784,458
4	郭世泓	3,933.63	10,689,223
5	刘斌	3,933.63	10,689,223
6	张永生	3,933.63	10,689,223
7	杨少锋	3,933.63	10,689,223
8	张治安	3,933.63	10,689,223
合计		393,363.40	1,068,922,288

（三）情形三：每年完成业绩承诺的 0%

情形三：假设业绩承诺期内，每年的实际实现净利润为零，即 2018 年、2019 年、2020 年实际净利润分别为 0 万元、0 万元、0 万元，且不存在派息、送股等行为。补偿义务人因本次交易获得的上市公司股份均未减持。具体计算如下：

1、2018 年应补偿金额及应补偿股份数量

2018 年当期补偿金额=（93,000-0）÷（93,000.00+130,000+165,000）×1,850,000-0=443,427.84（万元）。

2018 年当期应补偿股份数量= 443,427.84/3.68=1,204,966,943（股）（发股数四舍五入）

2018 年各补偿义务人补偿股份数量如下：

序号	姓名	应补偿金额（万元）	补偿股份数量（股）
1	鲁忠芳	235,016.75	638,632,480
2	李永新	97,554.12	265,092,727
3	王振东	88,685.57	240,993,389
4	郭世泓	4,434.28	12,049,669
5	刘斌	4,434.28	12,049,669
6	张永生	4,434.28	12,049,669
7	杨少锋	4,434.28	12,049,669
8	张治安	4,434.28	12,049,669
合计		443,427.84	1,204,966,943

2、2019 年应补偿金额及应补偿股份数量

2019 年当期补偿金额 = $(93,000 + 130,000 - 0 - 0) \div (93,000.00 + 130,000 + 165,000) \times 1,850,000 - 443,427.84 = 619,845.36$ （万元）。

2019 年当期应补偿股份数量 = $619,845.36 / 3.68 = 1,684,362,394$ （股）（发股数四舍五入）

2019 年各补偿义务人补偿股份数量如下：

序号	姓名	应补偿金额（万元）	补偿股份数量（股）
1	鲁忠芳	328,518.04	892,712,069
2	李永新	136,365.98	370,559,727
3	王振东	123,969.07	336,872,479
4	郭世泓	6,198.45	16,843,624
5	刘斌	6,198.45	16,843,624
6	张永生	6,198.45	16,843,624
7	杨少锋	6,198.45	16,843,624
8	张治安	6,198.45	16,843,624
合计		619,845.36	1,684,362,394

3、2020 年应补偿金额及应补偿股份数量

2020 年当期补偿金额 = $(93,000 + 130,000 + 165,000 - 0 - 0 - 0) \div (93,000.00 + 130,000 + 165,000) \times 1,850,000 - 221,713.92 - 443,427.84 - 619,845.36 = 786,726.80$ （万元）。

按照盈利预测补偿协议的约定，当股份补偿总数达到本次发行股份购买资产发行的股份总数的 90%后，由所有补偿义务人以现金进行补偿。按照上述公式计

算的应补偿股份数量超过本次交易发行股份数量的 90%，则 2020 年补偿股份数量上限为本次发行股份购买资产股份总数的 90%，剩余部分以现金补偿。

2020 年当期补偿股份数量 = 4,659,934,697 × 90% - 1,204,966,943 - 1,684,362,394 = 1,304,611,891（股）（发股数四舍五入）

2020 年当期补偿现金金额 = 786,726.80 - 1,304,611,891 × 3.68 = 306,629.63（万元）

2020 年各补偿义务人补偿股份及现金数量如下：

序号	姓名	应补偿金额（万元）	补偿股份数量（股）	补偿现金（万元）
1	鲁忠芳	416,965.21	691,444,304	162,513.70
2	李永新	173,079.90	287,014,616	67,458.52
3	王振东	157,345.36	260,922,379	61,325.93
4	郭世泓	7,867.27	13,046,119	3,066.30
5	刘斌	7,867.27	13,046,119	3,066.30
6	张永生	7,867.27	13,046,119	3,066.30
7	杨少锋	7,867.27	13,046,119	3,066.30
8	张治安	7,867.27	13,046,119	3,066.30
合计		786,726.80	1,304,611,891	306,629.63

三、补偿义务人的履约能力及保障措施

（一）补偿义务人具有充足的业绩补偿履约能力

本次交易中补偿义务人取得的对价情况如下：

序号	发行对象名称	获得股份数量（股）	交易对价（万元）
1	鲁忠芳	2,222,788,852	817,986.30
2	李永新	922,667,070	339,541.48
3	王振东	838,788,246	308,674.07
4	郭世泓	41,939,412	15,433.70
5	刘斌	41,939,412	15,433.70
6	张永生	41,939,412	15,433.70
7	杨少锋	41,939,412	15,433.70
8	张治安	41,939,412	15,433.70
合计		4,193,941,228	1,543,370.37

由于补偿义务人合计持有标的公司中公教育 90%股权，本次交易中补偿义务人取得的对价为 154.34 亿元，占中公教育 100%股权本次交易作价的 83.43%，也即 2018 年至 2020 年度中公教育累计实现的净利润占三年承诺净利润的比例低于 16.57%时，才会出现补偿义务人所持上市公司股份无法足额补偿上市公司的

情况。如本题第一小题回复所述，中公教育 2018 年至 2020 年实现业绩远低于业绩承诺的可能性非常低，补偿义务人具有充足的业绩补偿履约能力。

（二）业绩补偿保障措施

本次补偿义务人取得的对价均为股份对价，《重大资产置换及发行股份购买资产协议》中对补偿义务取得股份的锁定期进行了约定：

1、李永新、鲁忠芳同意并承诺，其通过本次交易获得的亚夏汽车新增股份，自本次交易完成后 36 个月内不得转让；在上述股份登记至其证券账户之日起 36 个月届满时，如其在《盈利预测补偿协议》项下的业绩补偿义务尚未履行完毕，上述锁定期将顺延至补偿义务履行完毕之日。

2、王振东、郭世泓、刘斌、张永生、杨少锋、张治安同意并承诺，其通过本次交易获得的亚夏汽车新增股份，自本次交易完成后 24 个月内不得转让；如中公教育 2018 年度或 2019 年度任意一年实际业绩低于《盈利预测补偿协议》中承诺的业绩，则王振东、郭世泓、刘斌、张永生、杨少锋、张治安通过本次交易取得的上市公司股票锁定期延长至 36 个月，在上述股份登记至其证券账户之日起 36 个月届满时，如其在《盈利预测补偿协议》项下的业绩补偿义务尚未履行完毕，上述锁定期将顺延至补偿义务履行完毕之日。

本次补偿义务人中李永新及鲁忠芳的股份锁定期已经完全覆盖了业绩承诺期。若前两个会计年度出现过需要补偿的情况，其他补偿义务人所持上市公司股份锁定期也延长至完全覆盖业绩承诺期。《盈利预测补偿协议》中已经约定了明确可行的业绩补偿实施方式，本次对股份锁定期及业绩补偿实施方式的安排能够保证业绩承诺的有效执行。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易中补偿义务人取得的对价占中公教育作价的比例较高，且取得的对价均为股份对价，《重大资产置换及发行股份购买资产协议》中约定了补偿义务人取得的上市公司股份锁定期，能够保证补偿义务人具有充足的履约能力，《盈利预测补偿协议》中约定了明确的业绩补偿实施方式，本次交易的业绩补偿安排合理可行。

四、财务会计类

10、中公教育 2017 年度、2016 年度、2015 年度营业收入分别为 40.31 亿元、25.84 亿元、20.76 亿元，净利润分别为 5.25 亿元、3.27 亿元、1.61 亿元，经营活动产生的现金流量净额分别为 9.99 亿元、11.53 亿元、5.53 亿元，投资活动产生的现金流量净额分别为-15.69 亿元、-1.71 亿元、-7.54 亿元，现金及现金等价物净增加额分别为-4.37 亿元、-4.24 亿元、1.57 亿元，委托他人投资或资产管理的损益分别为 0.95 亿元、0.65 亿元、0.2 亿元，请说明以下事项，请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见：

(1) 请按照班次类型（普通班、协议班）举例说明中公教育收入确认方法、并说明若发生退款的会计处理。上述收入确认及相关会计处理是否符合《企业会计准则 14 号——收入》的相关规定；

答复：

一、中公教育收入确认方法符合《企业会计准则 14 号——收入》相关规定

中公教育针对不同学员的学习需求，培训课程开设有普通班和协议班。普通班按照预先制定的培训方案授课，学员对课程和授课时间的自主选择较少，学员接受培训后，一般无退费。协议班为学员提供更为灵活的选课、授课方式以及更为丰富的课后增值服务，并根据学员未通过不同阶段考试的情况退还一定比例的费用。无论普通班还是协议班，中公教育一般会在提供培训服务前预收培训费用。

1、普通班收入确认。中公教育普通班面授培训收入于完成培训服务时，将预收的培训费全部确认为收入。如学员参加某普通班面授培训，价格为 A 元，公司于完成培训服务时确认收入 A 元（不考虑税费影响）。普通班线上培训收入于提供服务的有效期内按直线法确认。如学员购买的视频课程，价格为 B 元，有效期为一年时间，中公教育于一年内按月平均确认收入。

2、协议班收入确认。如果学员选择协议班课程，中公教育与学员签订的培训合同均会约定退费条件，如学员参加了培训但未能通过某一阶段的考试，则学员有要求退还部分培训费的权利。这种模式下，中公教育于完成培训服务时将不

予退费部分确认为收入；可退费部分则根据协议约定，在满足不退费条件时确认为收入。如学员参加某协议班，价格为 C 元，约定若最终未被招考单位录取退 D 元，中公教育于完成培训服务时确认收入（C-D）元（不考虑税费影响），学员最终被招考单位录取时确认收入 D 元（不考虑税费影响）。

3、学员退费账务处理。若发生学员退款，中公教育在会计处理上直接冲减该学员预收款项。账务处理为“借：预收账款 贷：银行存款”。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：中公教育收入确认及相关会计处理符合《企业会计准则 14 号——收入》相关规定。

（2）截至 2017 年 12 月 31 日，中公教育其他流动资产为 21.7 亿元，占中公教育流动资产的 90.38%。同时，2015 年度至 2017 年度投资活动产生的现金流量净额均为负，主要原因为购买理财产品。请详细说明中公教育购买理财产品的情况，包括但不限于理财产品的名称、类型、年化收益率、风险情况、购买日、到期日等；

答复：

一、中公教育购买理财产品情况

2015 年至 2017 年度，中公教育经营规模快速增长，预收学费金额逐年增加。中公教育通常仅留存满足日常经营周转所需的现金及银行存款，其余资金有计划地通过滚动购买风险低、期限短且收益稳定的银行理财产品以提高资金收益水平。

2015 年至 2017 年度，公司滚动购买的理财产品累计金额分别为 506,998.68 万元，961,607.00 万元，1,831,691.17 万元。情况如下：

1、按购买渠道划分

单位：万元

产品类型	购买金额		
	2017 年度	2016 年度	2015 年度

产品类型	购买金额		
	2017 年度	2016 年度	2015 年度
银行渠道	1,542,691.17	864,107.00	380,480.00
非银行渠道	289,000.00	97,500.00	126,518.68
合计	1,831,691.17	961,607.00	506,998.68

2、按产品类型划分

单位：万元

产品类型	购买金额		
	2017 年度	2016 年度	2015 年度
封闭型	830,000.00	355,250.00	197,850.00
开放型	1,001,691.17	606,357.00	309,148.68
合计	1,831,691.17	961,607.00	506,998.68

3、按年化收益率划分

单位：万元

年化收益率	购买金额		
	2017 年度	2016 年度	2015 年度
0-4%（含 4%）	1,133,991.17	741,057.00	156,428.68
4%-7%	697,700.00	220,550.00	350,570.00
合计	1,831,691.17	961,607.00	506,998.68

4、按产品期限划分

单位：万元

产品期限	购买金额		
	2017 年度	2016 年度	2015 年度
小于 3 个月（含 3 个月）	1,344,415.17	751,907.00	397,934.08
大于 3 个月	487,276.00	209,700.00	109,064.60
合计	1,831,691.17	961,607.00	506,998.68

2015 年至 2017 年度，中公教育购买的理财产品，在购买渠道方面，主要以银行渠道为主；在产品类型方面，主要以开放式理财产品为主；在年化收益率方面，最高收益率 7%，大部分产品收益率在 4%左右；在风险情况方面，大多为非保本类型，但会选择稳健型、风险低及收益稳定的产品，同时会在考虑历史风

险及收益的情况下，对同一银行相同理财产品进行重复购买，未出现过本金亏损的情况；在期限选择方面，主要以短期、无固定到期日的可随时赎回产品为主。

综上所述，中公教育购买的理财产品主要为低风险类型，不构成风险投资。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：为提高资金收益水平，中公教育有计划地滚动购买风险低、期限短且收益稳定的银行理财产品。在购买渠道方面，主要以银行渠道为主；在产品类型方面，主要以开放式理财产品为主；在年化收益率方面，最高收益率 7%，大部分产品收益率在 4%左右；在风险情况方面，大多为非保本类型，但会选择稳健型、风险低及收益稳定的产品，同时会在考虑历史风险及收益的情况下，对同一银行相同理财产品进行重复购买，未出现过本金亏损的情况；在期限选择方面，主要以短期、无固定到期日的可随时赎回产品为主。

(3) 2017 年，中公教育经营活动产生的现金流量净额较 2016 年减少 15,384.57 万元，主要原因为 2017 年购买商品接受劳务支付的现金、支付给职工以及为职工支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金三项合计较 2016 年增加 123,178.51 万元。结合接受劳务支付的现金、支付给职工以及为职工支付的现金增长具体情况以及支付其他与经营活动有关的现金具体情况，说明 2017 年度经营活动产生的现金流量净额较 2016 年度大幅减少的合理性；

答复：

一、2017 年度经营活动产生的现金流量净额较 2016 年度大幅减少的合理性

中公教育 2017 年度经营活动产生的现金流量净额较 2016 年度大幅减少主要是由于 2017 年购买商品接受劳务支付的现金、支付给职工以及为职工支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金合计较 2016 年增加 123,178.51 万元。具体如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度	2017 年度较 2016 年度增加额
----	---------	---------	---------------------

项目	2017 年度	2016 年度	2017 年度较 2016 年度增加额
购买商品、接受劳务支付的现金	85,536.14	61,709.52	23,826.62
支付给职工以及为职工支付的现金	193,775.01	106,445.65	87,329.36
支付的其他与经营活动有关的现金	53,094.43	41,071.90	12,022.53
合计	332,405.58	209,227.06	123,178.51

（一）购买商品接受劳务支付的现金

中公教育 2017 年度购买商品、接受劳务支付的现金比 2016 年度增加 23,826.62 万元,主要原因是随着公司业务规模的扩大,2017 年度参培学员由 2016 年的 86.07 万人次增长至 146.6 万人次,其中面授培训参培学员由 61.94 万人次增长至 88.24 万人次,参培学员人次的增长导致中公教育向酒店租赁培训场所、购买住宿及餐饮服务以满足学员参加培训所产生的相关需求增加。

（二）支付给职工以及为职工支付的现金

中公教育 2017 年度支付给职工以及为职工支付的现金比 2016 年度增加 87,329.36 万元,主要因为随着业务规模的扩大,中公教育在保持薪酬水平处于业内具有竞争力的情况下,推动业务有序开展,增加了员工数量,中公教育 2017 年末较 2016 年末员工数量增加 8,204 人,增幅达 75.47%,影响职工薪酬相应增加。

（三）支付的其他与经营活动有关的现金

中公教育 2017 年度支付的其他与经营活动有关的现金比 2016 年度增加 12,022.53 万元,主要明细如下:

单位: 万元

项目	2017 年度	2016 年度	2017 年度较 2016 年度增加额
日常费用	49,608.71	36,966.69	12,642.02
手续费	2,383.28	2,095.21	288.07
营业外支出等	1,102.44	2,010.00	-907.56
合计	53,094.43	41,071.90	12,022.53

随着中公教育业务规模的扩大,持续的宣传推广,以及员工数量的增加,导

致销售、管理等日常费用增加 12,642.02 万元，收款的增长导致与之相关的手续费增加 288.07 万元，营业外支出等减少 907.56 万元。

综上所述，中公教育 2017 年度经营活动产生的现金流量净额较 2016 年度大幅减少具有合理性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：中公教育 2017 年度经营活动产生的现金流量净额较 2016 年度大幅减少具有合理性。

（4）截至 2017 年 12 月 31 日，中公教育预收款项达 17.03 亿元，占负债总额的 76.22%。请结合中公教育货币资金情况、历年退款规模等因素说明若发生大规模退款是否会导致中公教育出现重大财务风险以及应对措施；

答复：

一、预收款项的构成及退费分析

报告期各年末，中公教育预收款项分别为 63,386.61 万元、135,873.65 万元和 170,313.14 万元，均为预收培训费。预收培训费包括预收普通班学费、预收协议班学费，其退费分析分别如下：

1、预收普通班学费的退费分析

根据中公教育普通班的具体约定，学员在最初试听期结束后原则上不能再要求退费，因此报告期内中公教育普通班学员在缴费后实际退费率极低。

由于普通班退费主要发生在培训课程开始前，因此若普通班发生较大规模退费，则中公教育可即时调整课程计划，避免授课场地和授课教师费用等开班费用的发生，对中公教育造成的实际损失较小。

2、预收协议班学费的退费分析

根据中公教育协议班的通常协议条款，学员如最终未被招录单位录取，则学员可获得较大比例的退费，因此报告期内中公教育协议班学员在缴费后有一定的

退费比例。报告期内中公教育协议班学员的招录通过率较为稳定，因此退费比例亦较为稳定。

由于中公教育协议班主要采取部分退费方式，在面授培训课程结束后即有部分费用不可退费，该不可退费部分通常可覆盖面授培训课程的相关成本。因此即使在极端情况下，预收协议班学费退费率显著高于报告期内退费率，不可退费部分亦可基本满足课程相关成本费用的支出需求，从现金流上可保证中公教育的持续经营。

二、大规模退费是否会导致中公教育出现重大财务风险

由于中公教育涉及招录领域的笔试及面试通过率、招录率总体较为稳定，报告期内中公教育退费率亦较为稳定，因此出现异常大规模退费的概率极低。若在极端情况下发生异常大规模退费，中公教育亦不会出现重大财务风险，主要原因如下：

1、不可退费部分总体可以覆盖课程的成本，从现金流上可保证中公教育的持续经营

如前所述，普通班学费及协议班不可退费部分通常情况下均可覆盖课程的成本，从现金流上可保证中公教育的持续经营。

2、中公教育对预收培训费管理非常严格、谨慎，目前总体资金较为充裕

报告期内，中公教育在取得预收培训费后除保留日常经营必须的货币资金外，其余资金均及时购买理财产品，提高资金收益率；除支付正常生产经营相关人员薪酬、开班费用等，适当购买经营所需的教学办公场所，支付教学办公场所的装修费用外，报告期内中公教育不存在其他重大支出，留存了大部分资金，资金较为充裕。

以 2017 年末为例，中公教育预收培训款为 17.03 亿元，货币资金为 1.90 亿元，理财产品为 21.11 亿元，因此即使上述预收培训款在极端情况下出现全额退费，中公教育仍然具有充足的退费偿付能力。

3、中公教育对理财产品的流动性进行科学的计划及安排

报告期内，为应对协议班模式导致的部分退费问题，中公教育严格根据退费的历史经验及对当年退费情况的预判，科学的计划及安排理财产品的到期日，确保有足额的资金应对退费。

三、应对措施

中公教育未来将继续坚持预收培训费严格管理、理财产品流动性规划等措施确保充足的退费偿付能力。

此外，若发生异常大额退费，且中公教育届时短期内可调用资金无法足额偿付退费，则中公教育届时将通过银行借款等方式筹集所需资金。目前中公教育未向银行借款，且报告期内银行借款偿还记录良好，取得较高金额的银行借款不存在实质性障碍。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：中公教育报告期内退费率较为稳定，出现异常大规模退费的概率较低；报告期内中公教育对预收培训费严格管理，对理财产品进行科学、有效的流动性管理，因此具有充足的退费偿付能力；即使发生异常大规模退费，且短期内可调用资金无法足额偿付退费，中公教育亦可通过适量增加银行借款等方式予以应对，不会因此出现重大经营风险。

（5）是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016 年修订）》第十一条第（五）款的规定；

答复：

一、本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016 年修订）》第十一条第（五）款的规定

根据《上市公司重大资产重组管理办法（2016 年修订）》第十一条第（五）款的规定，上市公司实施重大资产重组应当有利于上市公司增强持续盈利能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

本次交易前，上市公司主营业务为品牌汽车经销、维修、装潢、美容、汽车

租赁、汽车金融、汽车保险经纪、二手车经纪与经销、驾培等。受我国经济由高速增长向中高速增长转换、汽车保有量上升等因素的影响，近些年我国汽车销售市场的增速整体有所放缓，对汽车经销行业构成巨大挑战。同时，汽车销售市场的增速受汽车购置税优惠等政策的影响较大，优惠政策的推出及到期对上市公司的经营业绩产生重要影响。上市公司 2015 年、2016 年和 2017 年的归属于母公司所有者的净利润分别为 1,509.68 万元、6,587.41 万元和 7,345.35 万元，2016 年及 2017 年盈利规模有较大幅度提升主要系汽车购置税优惠的背景下，汽车经销行业的增速有所回升。在行业整体增速放缓，市场竞争激烈、客户需求变化等多重背景下，上市公司业务规模在行业中排名不够突出，竞争力有限，未来盈利成长性较为有限。

通过本次交易，上市公司将置出未来盈利成长性较为有限的品牌汽车经销、维修、装潢、美容、汽车租赁、汽车金融、汽车保险经纪、二手车经纪与经销、驾培等业务，转而持有中公教育 100% 的股权。中公教育是国内领先的非学历职业就业培训服务提供商，通过在非学历职业就业培训服务行业多年的深耕细作，形成了专职稳定的师资队伍、独立完善的研发体系、丰富的教学网点覆盖和良好的业界口碑等竞争优势，资产规模和盈利能力均处于行业前列。本次交易完成后，中公教育拥有的盈利能力较强、发展前景广阔的非学历职业就业培训业务将注入上市公司，上市公司资产质量、盈利能力将得到较大改变与提升。根据华普天健出具的会审字[2018]0433 号《审计报告》和天职国际出具的天职业字[2018]14197 号《备考审计报告》，通过本次交易，上市公司 2017 年度净利润将从交易前的 7,061.92 万元增长至交易完成后的 52,483.72 万元，增长幅度达 643.19%，极大地提升了上市公司盈利能力和持续经营能力。

因此，本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形，符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016 年修订）》第十一条第（五）款的规定。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016 年修订）》第十一条第（五）款的规定。

(6) 中公教育 2015 年度至 2017 年度营业收入呈现不断增长趋势，但税金及附加呈现不断下降趋势。请说明营业收入与税金及附加变动趋势不一致的主要原因及合理性；

答复：

一、营业收入与税金及附加变动趋势不一致的主要原因及合理性

中公教育 2015 年度至 2017 年度营业收入、税金及附加明细如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
营业收入	403,125.73	258,407.51	207,586.04
税金及附加	1,923.31	3,006.33	6,697.77

据上表，中公教育 2015 年度至 2017 年度营业收入呈现增长趋势，但税金及附加却逐年下降。主要因为：

(一) 营改增政策变动影响

根据《财政部、国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税[2016]36 号）以及《财政部、国家税务总局关于进一步明确全面推开营改增试点有关再保险、不动产租赁和非学历教育等政策的通知》（财税[2016]68 号）的相关规定，中公教育及下属分公司、子公司、学校从事非学历教育服务的收入，自 2016 年 5 月 1 日起，全面改为按 3%、6% 税率计缴增值税。

因此，自 2016 年 5 月起，中公教育不再缴纳营业税，改为缴纳增值税，税金及附加项目中不再包含营业税。2015 及 2016 年度，计入税金及附加项目的营业税金额分别为 5,914.17 万元，1,915.44 万元，对税金及附加总体影响较大。

(二) 剔除营改增政策变动影响

如果剔除营业税影响因素，2015 至 2017 年度，中公教育税金及附加项目中与营业收入相关的城市维护建设税及教育费附加合计分别为 759.69 万元、960.84 万元、1,460.85 万元，与营业收入的变化趋势一致。明细如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
营业收入	403,125.73	258,407.51	207,586.04
城市维护建设税及教育费附加	1,460.85	960.84	759.69

综上所述，报告期内中公教育营业收入与税金及附加变动趋势具有合理性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：报告期内，中公教育营业收入与税金及附加变动趋势不一致主要是受营改增政策变动的影响，具有合理性。

(7)2015 年度至 2016 年度,华图教育资产负债率分别为 49.56%、33.26%、31.68%，中公教育资产负债率分别为 72.08%、72.6%、60.08%。请分析中公教育近三年资产负债率高于同行业中位数，尤其是远高于与其业务类似的华图教育资产负债率的具体原因及合理性；

答复：

一、中公教育近三年资产负债率高于同行业中位数，尤其是远高于与其业务类似的华图教育资产负债率原因及合理性

(一) 中公教育与华图教育主要财务数据

报告期内，中公教育与华图教育主要财务数据对比如下：

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日			2016 年 12 月 31 日			2015 年 12 月 31 日		
	中公教育	华图教育	差异	中公教育	华图教育	差异	中公教育	华图教育	差异
资产合计	323,475	251,413	72,062	241,486	245,424	-3,938	136,089	77,168	58,921
负债合计	223,444	79,657	143,787	175,315	81,618	93,697	98,089	38,245	59,844
其中：预收款项	170,313	54,182	116,131	135,874	39,982	95,892	63,387	19,732	43,655
所有者权益合	100,031	171,756	-71,725	66,171	163,806	-97,635	37,999	38,923	-924

其中，预收款项均主要是指预收学员培训费。

(二) 近三年中公教育资产负债率高于华图教育的具体原因及合理性

报告期内，中公教育资产负债率显著高于华图教育，主要原因为：中公教育整体高端协议班次占比高于华图教育，使其预收款项金额及占比亦较高，导致负债规模高于华图教育；此外，华图教育于 2016 年完成了 8.79 亿元股权融资，导致其净资产 2016 年规模显著增长。

报告期内，中公教育与华图教育的资产负债率情况具体分析如下：

(1) 2015 年末，中公教育资产负债率较华图教育高 22.52%，扣除预收款项影响后，中公教育资产负债率较华图教育高 15.50%，除预收款项影响外主要系中公教育短期借款、应付账款等金额较高，导致负债规模较大所致；

(2) 2016 年末及 2017 年末，中公教育资产负债率分别比华图教育资产负债率高 39.34%和 37.39%，扣除预收款项影响后，中公教育资产负债率分别较华图教育高 17.08%和 21.77%，除预收款项影响外主要系华图教育于 2016 年完成了 8.79 亿元股权融资，导致其净资产规模显著增长所致。

综上所述，报告期内中公教育资产负债率高于华图教育，具有合理性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：中公教育和华图教育的资产负债率差异的主要原因为中公教育的预收学员款项高于华图教育，以及华图教育 2016 年度进行股权融资增加净资产所致。报告期内，中公教育资产负债率高于华图教育具有合理性。

(8) 2015 年度至 2017 年度中公教育归属于母公司所有者的非经常性损益分别为 271.43 万元、1,746.59 万元和 2,975.67 万元，其中其他符合非经常性损益定义的损益项目为中公教育总经理王振东相关的股份支付费用。上述股份支付费用确认为其他符合非经常性损益定义的损益项目是否符合《企业会计准则 11 号——股份支付》和《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益（2008）》的规定；

答复：

一、中公教育将与王振东相关的股份支付费用确认为其他符合非经常性损益定义的损益项目符合《企业会计准则 11 号——股份支付》和《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益（2008）》的规定

（一）与王振东相关的股份支付背景情况

中公教育总经理王振东系中公教育创始人之一，具有股东和高管的双重身份，基于王振东创始人身份，同时考虑到王振东对于中公教育经营和发展的重要性，2015 年 5 月 22 日，中公教育股东会通过决议，中公教育股东鲁忠芳将其持有的 70 万元股权以 70 万元的转让价格转让给股东王振东；股东刘斌、张永生、郭世泓分别将其持有的 10 万元股权以 10 万元的价格转让给股东王振东。王振东与鲁忠芳及中公教育签订股权限售协议，协议约定王振东自授予日起在公司连续工作满 5 年，如果王振东在 5 年内转让其在中公教育份额的，应转让给鲁忠芳及鲁忠芳指定的人士。

（二）股份支付费用确认符合《企业会计准则 11 号——股份支付》的规定

根据《企业会计准则第 11 号——股份支付》的规定，股份支付是指企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。

本次股权转让发生在鲁忠芳等其他股东与王振东之间，且签订了五年的股权锁定期，主要原因为王振东对中公教育发展作用较大，为了换取王振东的持续性服务。

2015 年 5 月 22 日，中公教育股东会通过决议将股权以 1 元/股转让给王振东，2015 年 7 月 30 日，中公教育股东会通过决议，公司注册资本由 10,000,000.00 元增至 11,111,111.11 元，新增注册资本 1,111,111.11 元由北京航天产业投资基金（有限合伙）、北京广银创业投资中心（有限合伙）、北京基锐科创投资中心（有限合伙）以合计 3 亿元货币出资，相应对价为 270 元/股。从 2015 年 5 月至 7 月期间，中公教育经营模式和业务未发生重大变化，故 270 元/股可以视为市场公允价值，以此为基础确定股份支付费用金额。

因此，中公教育股份支付费用符合《企业会计准则 11 号——股份支付》的

规定。

（三）股份支付费用确认符合《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益（2008）》的规定

根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益（2008）》的规定，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

对于将股份支付费用确认为非经常性损益，主要是由于：王振东是中公教育创始人之一，具有股东和高管的双重身份。本次股份支付的对象只有王振东一人，并不针对公司管理层或核心技术人员全体，授予的范围具有特殊性，类似的授予行为并非经常发生，具有偶发性。

综合考量中公教育经营规模、盈利能力、管理层整体薪酬，以及同行业可比公司高管薪酬等因素确定王振东的年度薪酬额度，将明显低于股份支付费用年度 5,380 万元，即股份支付费用金额与中公教育当期损益不完全配比。由于股份支付费用的金额与王振东的薪酬水平的配比性较低，该事项具有特殊性和偶发性，如果确认为经常性损益，将会影响报表使用人对中公教育经营业绩和盈利能力做出正确判断。

此外，根据近年 IPO 相关案例，如正海生物（300653）、药明康德（603259）、天地数码（300743），前述公司根据自身实际情况，将股份支付形成的成本费用作为非经常性损益处理。

因此，中公教育股份支付费用符合《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益（2008）》的规定。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：中公教育将与王振东相关的股份支付费用确认为其他符合非经常性损益定义的损益项目符合《企业会计准则 11 号——股份支付》和《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益（2008）》的规定。

(9) 请补充说明本次交易反向购买的会计处理。

答复：

一、本次交易反向购买的会计处理

按照本次重大资产重组方案，重组完成后，中公教育原实际控制人鲁忠芳和李永新，以及一致行动人中公合伙将持有重组后上市公司总股本的 60.18%，李永新和鲁忠芳将成为上市公司的控股股东及实际控制人。因此上市公司将以中公教育为主体持续经营。在本次重大资产重组交易中，亚夏汽车系发行权益性证券的一方，但其生产经营决策由中公教育的实际控制人鲁忠芳和李永新控制。

根据《财政部关于做好执行会计准则企业 2008 年年报工作的通知》（财会函[2008]60 号）、《关于非上市公司购买上市公司股权实现间接上市会计处理的复函》（财会便[2009]17 号）、《企业会计准则讲解》（2010）的规定，确定本次交易形成反向购买，被购买的亚夏汽车不构成业务，按照权益性交易的原则进行处理。亚夏汽车作为发行权益性证券的一方虽为法律上的母公司，但为会计上的被收购方，中公教育虽为法律上的子公司，但为会计上的购买方。

中公教育的资产、负债在并入合并财务报表时，以其在合并日的账面价值进行确认和计量；亚夏汽车的可辨认资产、负债在并入合并财务报表时，以其在合并日的公允价值计量。中公教育股东为取得亚夏汽车控制权所支付的对价与取得亚夏汽车控制权之日亚夏汽车各项可辨认资产、负债的公允价值之间的差额调整合并财务报表的股东权益，不确认商誉或损益。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易形成反向购买，被购买的亚夏汽车不构成业务，按照权益性交易的原则进行处理。

五、行业规范类

13、《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》（以下简称“若干意见”）第（十三）条规定，民办学校要建立健全奖助学金评定、发放等管理机制，应从学费收入中提取不少于 5% 的资金，用于奖励和资助学生。请说明中公教育或其所属分校是否已按《若干意见》的要求计提不少于 5% 的资金用于奖励和资助学生，若已计提请说明计提具体情况及发放情况。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

一、中公教育或其所属分校学费计提情况

中公教育及其下属子公司、分公司、民非学校没有根据《若干意见》的要求计提不少于 5% 的资金用于奖励和资助学生。

《民促法（2016 修正）》中并未要求民办学校计提不少于 5% 的资金用于奖励和资助学生。虽然“《若干意见》”第（十三）条明确规定了前述内容，但并未明确该要求的具体适用范围，其具体实施尚需相应配套法规予以明确规定。目前，相关教育主管部门亦没有根据《若干意见》的规定要求中公教育或其下属机构计提上述资金。且未计提上述资金也符合学前教育（幼儿园）、培训机构一般不向或不被强制要求向学生提供奖学金、助学金的惯例和认识。

根据《实施条例》第三十七条第三款规定：实施学历教育的民办学校应当按照不低于当地同级同类公办学校标准，从学费收入中提取相应比例的资金用于奖励和资助学生。根据该款，针对《若干意见》第（十三）条的规定，《实施条例》明确了提取奖学金和助学金的民办学校主体仅是学历制学校，而未要求非学历民办学校提取这一奖助学金，并且将 5% 的规定修改为“相应比例”。《实施条例》的这一规定也符合学前教育（幼儿园）、培训机构一般不向或不被强制要求向学生提供奖学金、助学金的惯例和认识。

根据《中华人民共和国立法法》的规定，国务院颁布的上述《若干意见》属于规范性文件，虽然其第（十三）条规定了民办学校要从学费收入中提取不少于 5% 的资金用于奖励和资助学生，但未来正式公布实施后将具有行政法规效力的

《实施条例》已经进一步明确，相关要求仅适用于学历制民办学校。

综上，中公教育及其下属子公司、分公司、民非学校目前没有按照《若干意见》第（十三）条规定计提资金的情形，并不违反《民促法（2016 修正）》及相关法律法规的规定。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：中公教育及其下属子公司、分公司、民非学校目前没有按照《若干意见》第（十三）条规定计提资金的情形，并不违反《民促法（2016 修正）》及相关法律法规的规定。

14、《民促法》第二十一条规定，学校理事会或者董事会由举办者或者其代表、校长、教职工代表等人员组成。其中三分之一以上的理事或者董事应当具有五年以上教育教学经验。请说明中公教育或其所属分校董事会组成人员中是否有三分之一以上董事具有五年以上教育教学经验。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

一、中公教育下属民非学校的董事/理事情况

中公教育下属 31 家民非学校均按照《民促法（2016 修正）》的要求设立了董事会或理事会（以下统称“董事会”）。各民非学校的董事会中均包括了三分之一以上具备五年以上相关教育教学经验（包括在中公教育下属机构中从事五年以上教育教学工作）的人员，且教育主管部门认可了各学校董事会成员的构成。

二、中公教育及其下属子公司的董事/理事情况

中公教育的董事会由 7 名董事组成，其中独立董事肖淑芳为北京理工大学教授，具备五年以上的教育教学经验；李永新、王振东在中公教育均从事五年以上的教学研发工作，具有五年以上教育教学经历。中公教育下属 18 家子公司均未设立董事会，仅设立执行董事一名。

1、2017 年 9 月 1 日之前

跟据《民促法（2013 修正）》第 66 条，“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”。由于国务院一直未制定相应管理办法，因此教育或人力资源和社会保障等主管部门在《民促法（2016 修正）》正式实施之前未将经营性民办培训机构纳入监管范围，工商行政管理部门对于以公司形式开展培训业务的公司的董事资格亦没有要求具备“五年以上教育教学经验”。

2、2017 年 9 月 1 日之后

《民促法（2016 修正）》第二十一条要求民办学校“三分之一以上的理事或者董事应当具有五年以上教育教学经验。”

如上述，中公教育的董事会中包括了三分之一以上具备五年以上相关教育教学经验的人员。

中公教育下属子公司尚未按照《民促法（2016 修正）》的要求设立董事会，仅根据《公司法》的规定设置执行董事。由于中公教育从事非学历职业就业培训服务业务，因此中公教育下属子公司根据《民促法（2016）》及其配套法规在《民促法（2016）》过渡期内规范登记的过程中组成董事会并选派符合要求的人员担任董事不存在实质性障碍。

中公教育已出具承诺：中公教育将在各地关于《民促法（2016 修正）》的配套法规颁布实施后，根据相关要求，委派或聘用符合要求的合格人员担任中公教育下属子公司的董事。

综上，中公教育及下属民非学校的董事会成员构成符合《民促法（2016 修正）》关于“三分之一以上的理事或者董事长应当具有五年以上教育教学经验”的规定；中公教育下属子公司未来根据《民促法（2016 修正）》及配套法规的相关规定选派具备五年以上教育教学经验的人士担任董事，不存在实质性法律障碍。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：中公教育及下属民办非企业单位性质的民办学校的董事会成员构成符合《民促法（2016 修正）》关于“三分之一以上的理事或者董事长应当具有五年以上教育教学经验”的规定；中公教育下属子公司未来根

据《民促法（2016 修正）》及配套法规的相关规定选派具备五年以上教育教学经验的人士担任董事，不存在实质性法律障碍。

15、《民促法》规定民办学校聘任教师应当具有国家规定的任教资格。《营利性民办学校监督管理实施细则》第二十五条规定，营利性民办学校聘任的教师应当具备国家规定的教师资格或者相关专业技能资格。请说明中公教育或其所属分校目前在岗教师取得教师资格或者相关专业技能资格情况，是否符合相关规定的要求。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

一、中公教育或其所属分校目前在岗教师取得教师资格或者相关专业技能资格情况

中公教育及其下属子公司、分公司、民非学校中，三分之一左右从事教育教学工作的人员取得了教师资格或者相关专业技能资格。

《民促法（2016 修正）》第二十九条规定，民办学校聘任的教师，应当具有国家规定的任教资格。《营利性民办学校监督管理实施细则》第二十五条规定，营利性民办学校聘任的教师应当具备国家规定的教师资格或者相关专业技能资格。该细则第四十九条规定，营利性民办培训机构参照本细则执行。

根据《中华人民共和国教师法》（以下简称“《教师法》”）第二条，“本法适用于在各级各类学校和其他教育机构中专门从事教育教学工作的教师”。根据《教师法》第四十条第（一）项，各级各类学校是指“实施学前教育、普通初等教育、普通中等教育、职业教育、普通高等教育以及特殊教育、成人教育的学校”；其他教育机构是指“少年宫以及地方教研室、电化教育机构等”。根据上述《教师法》的规定，非学历培训机构并不属于《教师法》规范的“各级各类学校”或“其他教育机构”。

根据国务院 1995 年颁布实施《教师资格条例》第二条，“中国公民在各级各类学校和其他教育机构中专门从事教育教学工作，应当依法取得教师资格”。根据该条规定，应当依法取得教师资格的情况仅限于在《教师法》第四十条界定的

“各级各类学校”和“其他教育机构”中专门从事教育教学工作的人员，而对于不属于上述“各级各类学校”和“其他教育机构”范畴的其他类型的教育机构中从事教育教学工作的人员，并未强制要求取得国家承认的教师资格。同时，《教师法》第四十一条也明确规定，“.....其他类型的学校的教师.....，可以根据实际情况参照本法有关规定执行。”结合上述《营利性民办学校监督管理实施细则》第四十九条的规定，营利性民办培训机构的聘任的教师并未强制要求取得国家承认的教师资格或相关专业技能资格。

综上，《教师法》中并未强制要求从事非学历培训的教育机构的教师取得国家承认的教师资格或者相关专业技能资格，中公教育及其下属子公司、分公司、民非学校目前部分在岗教师未取得教师资格或者相关专业技能资格的情形符合《民促法（2016 修正）》、《营利性民办学校监督管理实施细则》、《教师法》等相关法律法规的规定。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：《教师法》中并未强制要求从事非学历培训的教育机构的教师取得国家承认的教师资格或者相关专业技能资格，中公教育及其下属子公司、分公司、民非学校目前部分在岗教师未取得教师资格或者相关专业技能资格的情形符合《民促法（2016 修正）》、《营利性民办学校监督管理实施细则》、《教师法》等相关法律法规的规定。

16、《营利性民办学校监督管理实施细则》第十六条规定，营利性民办学校法定代表人由董事长或者校长担任。请说明中公教育或其所属分校管理层、法定代表人的设置是否符合《营利性民办学校监督管理实施细则》的规定。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

一、中公教育下属民非学校的机构法定代表人情况

中公教育下属 31 家民非学校已经按照《民促法（2016 修正）》及相关法律法规的要求，由其董事长或校长担任法定代表人。

二、中公教育及下属子公司法定代表人情况

根据《公司法》第十三条规定，公司法定代表人依照公司章程的规定，由董事长、执行董事或者经理担任。根据《民促法（2016 修正）》第二十四条，民办学校的法定代表人由理事长、董事长或者校长担任。根据《营利性民办学校监督管理实施细则》第十六条规定，营利性民办学校法定代表人由董事长或者校长担任。根据上述规定，营利性民办学校的法定代表人如果由校长担任，则校长还应当担任《公司法》下的“经理”职务。

中公教育设立了董事会，中公教育下属 18 家子公司目前尚未按照《民促法（2016 修正）》的规定设立董事会，仅按照《公司法》的规定设立了执行董事职务。中公教育及其下属子公司在各自的公司章程中均规定了董事长（或执行董事）或经理担任法定代表人的内容。未来中公教育及其下属子公司将根据《民促法（2016）修正》在各项配套措施的具体要求，在各下属子公司设立董事会，并在公司章程中规定由董事长或经理（校长）担任法定代表人职务。

综上，中公教育下属民非学校，已经按照《民促法（2016 修正）》及相关规定，由董事长/理事长或校长担任法定代表人，符合《民促法（2016 修正）》和《营利性民办学校监督管理实施细则》的规定。中公教育及其下属子公司尚未按照《民促法（2016 修正）》和《营利性民办学校监督管理实施细则》的规定在章程中规定由董事长或校长担任法定代表人，但其现行有效的章程中规定由董事长、经理担任法定代表人的规定符合《公司法》的规定，且其未来通过修改章程规定董事长、经理（校长）担任法定代表人不存在法律障碍。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：中公教育下属民非学校，已经按照《民促法》及相关规定，由董事长/理事长或校长担任法定代表人，符合《民促法（2016 修正）》和《营利性民办学校监督管理实施细则》的规定。中公教育及其子公司尚未按照《民促法（2016 修正）》和《营利性民办学校监督管理实施细则》的规定在章程中规定由董事长或校长担任法定代表人，但其现行有效的章程中规定由董事长、经理担任法定代表人的规定符合《公司法》的规定，且其未来通过修改章程规定董事长、经理（校长）担任法定代表人不存在法律障碍。

六、资产权属类

17、《报告书》披露，济南市中公教育培训学校、北京市海淀区中公培训学校、昆明五华中公教育培训学校为中公在线举办学校，目前正在办理转让至中公教育的手续。上述三所学校中除济南市中公教育培训学校外，其他两所学校尚未取得变更后的办学许可证。请补充说明以下事项：

（1）相关办学许可证办理进展情况，是否存在实质性法律障碍。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见；

答复：

一、相关办学许可证办理进展情况及办理不存在实质性法律障碍

2018年5月15日，北京市海淀区中公培训学校取得北京市海淀区教育委员会核发的《民办学校办学许可证》，举办者为中公教育。

根据《民促法（2016修正）》第五十四条的规定：“民办学校举办者的变更，须由举办者提出，在进行财务清算后，经学校理事会或者董事会同意，报审批机关核准。”

2018年3月16日，昆明旭坤会计师事务所有限责任公司出具了编号为昆旭会事专审字（2018）035号的《昆明五华中公教育培训学校清产核资审计报告》，昆明五华学校完成了财务清算工作。2018年3月30日，中公在线与中公教育签署了举办者权益转让协议。**2018年4月20日，昆明五华学校召开理事会，同意昆明五华学校的举办者由中公在线变更为中公教育。**

昆明五华学校正在积极准备办学许可证变更等资料，因当地教育主管机关在完成辖区内全部民非学校的年检工作后才受理举办者变更，预计于2018年6月开始递交申请变更文件。报告期内昆明五华学校未受到民政部门或教育部门的行政处罚，办理相关办学许可证不存在实质性法律障碍。

综上所述，昆明五华学校已根据《民促法（2016修正）》第五十四条的规定，完成了财务清算工作，理事会决议同意变更事宜，待当地教育主管机关完成年检

工作后递交变更文件，报告期内未受到民政部门或教育部门的行政处罚，办理相关办学许可证不存在实质性法律障碍。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：北京市海淀区中公培训学校已取得北京市海淀区教育委员会核发的《民办学校办学许可证》，举办者为中公教育；昆明五华学校已根据《民促法（2016 修正）》第五十四条的规定，完成了财务清算工作，理事会决议同意变更事宜，待当地教育主管机关完成年检工作后递交变更文件，报告期内未受到民政部门或教育部门的行政处罚，办理相关办学许可证不存在实质性法律障碍。

（2）上述三所学校转让至中公教育的定价依据及公允性。请独立财务顾问核查并发表明确意见；

答复：

一、三所学校转让至中公教育的定价依据及公允性

2018 年 3 月 30 日，中公在线与中公教育签署了举办者权益转让协议，中公在线将其持有的济南市中公教育培训学校、北京市海淀区中公培训学校、昆明五华中公教育培训学校的 100%举办者权益转让给中公教育，转让价格如下：

序号	名称	受让方	审计基准日	经审计净资产（万元）	举办资金（万元）	转让依据	转让价格（万元）
1	济南市中公教育培训学校	中公教育	2017.9.30	-58.92	10	按照举办资金进行转让	10
2	北京市海淀区中公培训学校	中公教育	2017.12.31	2.27	50		50
3	昆明五华中公教育培训学校	中公教育	2017.12.31	2.23	10		10

前述三所学校对应审计基准日的账面净资产均低于各自举办资金，主要是由于：自 2017 年 3 月起至至今，北京市海淀区中公培训学校、昆明五华中公教育培训学校均处于停止经营状态，导致期间出现少量亏损；济南市中公教育培训学校 2017 年 3 月至今仅有少量经营，且历史上存在一定程度亏损。中公教育通过

受让前述学校 100%举办者权益，一方面解决了与前述学校的同业竞争，另一方面便于中公教育在济南市、北京市海淀区和昆明五华区开展非学历职业就业培训业务，有利于中公教育未来业务的发展。考虑前述影响，经中公教育和中公在线友好协商，济南市中公教育培训学校、北京市海淀区中公培训学校、昆明五华中公教育培训学校 100%举办者权益转让价格依据为各学校的举办资金，即分别为 10 万元、50 万元和 10 万元，定价合理。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：济南市中公教育培训学校、北京市海淀区中公培训学校、昆明五华中公教育培训学校 100%举办者权益转让价格依据为各学校的举办资金，定价合理。

18、《报告书》披露，大连中公未来教育培训学校的民办非企业单位登记证书已于 2018 年 4 月 3 日到期，目前正在办理续期手续。同时，中公教育所拥有大量学校或培训中心的办学许可证将于未来三年到期。请补充说明大连中公未来教育培训学校目前的经营状况，并结合国家、地方法律法规说明中公教育所拥有学校或培训中心民办非企业单位登记证书或办学许可证续期是否存在法律障碍及相应的解决措施。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

一、大连中公未来教育培训学校目前的经营状况

大连中公未来教育培训学校 2017 年度的营业收入为 2,075,169.68 元，营业利润为 14,911.47 元，净利润为 13,828.81 元。预计 2018 年 6 月完成民办非企业单位登记证书的换发工作。其办学许可证的有效期为 2018 年 3 月 1 日至 2021 年 2 月 28 日。截至本核查意见出具之日，大连中公未来教育培训学校经营状况正常。

二、中公教育所拥有学校或培训中心民办非企业单位登记证书或办学许可证续期是否存在法律障碍及相应的解决措施

（一）已到期的民办非企业单位登记证书或办学许可证的情况

1、办学许可证

截至本核查意见出具之日，中公教育下属单位部分办学许可证已过期，具体情况如下：

序号	学校名称	办学许可证到期日
1	鞍山市中公教育培训学校	2017 年 5 月 9 日
2	佳木斯市中公培训学校	2018 年 3 月 1 日
3	西宁中公教育学校	2018 年 3 月 14 日
4	乐清市乐成中公培训中心有限公司	2018 年 3 月 12 日
5	四川省阿坝州中公培训学校	2016 年 8 月
6	白城市中公教育培训学校	2017 年 11 月 23 日

鞍山市中公教育培训学校的办学许可证已于 2018 年 4 月 4 日通过年检，根据鞍山市铁东区教育局的说明，办学许可证的换证工作需该局年检整体工作结束后进行。鞍山市中公教育培训学校将于鞍山市铁东区教育局年检整体工作结束后换发新的办学许可证。

2018 年 4 月 25 日，佳木斯市教育局出具《民办学校办学许可证未更换说明》：佳木斯市教育局决定开展全市民办学校资产清算及 2018 年度年检工作。全市民办学校资产清算工作预计 2018 年 6 月结束，佳木斯市中公培训学校 2018 年办学许可证需在资产清算及年检合格后给予发放。

2018 年 5 月 15 日，乐清市教育局出具证明文件，现正在开展 2017 年度办学许可证年检，待乐清市乐成中公培训中心有限公司年检通过后予以延续办学许可，换发办学许可证。

除四川省阿坝州中公培训学校和白城市中公教育培训学校自取得办学许可证后未实际开展业务外，上表中其他培训主体的主管机关一般在每年的 3 月份以后开始办理办学许可证的年检或换证工作，上述办学许可证过期的主体正在准备或已经提交办理办学许可证续期或换证的文件；报告期内上述主体未受到民政部门或教育部门的行政处罚，其继续取得办学许可证不存在实质性法律障碍。

2、民办非企业单位登记证书过期情况

截至本核查意见出具之日，大连中公未来教育培训学校的民办非企业单位登

记证书已于 2018 年 4 月 3 日过期，大连中公未来教育培训学校已申请办理民办非企业单位登记证书续期的手续，报告期内未受到民政部门或教育部门的行政处罚，预计 2018 年 6 月可以完成民办非企业单位登记证书的换发工作，不存在实质性法律障碍。

（二）未来三年到期的民办非企业单位登记证书或办学许可证的情况

1、办学许可证

截至本核查意见出具之日，部分办学许可证将于未来三年到期，具体情况如下：

序号	学校名称	办学许可证到期日
1.	北京市海淀区宝泉金融培训中心	2021 年 4 月
2.	湛江市霞山区中公培训中心	2020 年 12 月 29 日
3.	保定市莲池区中公培训学校	年检有效
4.	沧州市运河区中公培训学校	未载明
5.	邯郸市丛台区中公培训学校	年检有效
6.	唐山市路南区中公培训学校	2018 年 12 月 24 日
7.	鹤岗市中公培训学校	2018 年 5 月 25 日
8.	黑河市爱辉区中公教育培训中心	2020 年 10 月 28 日
9.	牡丹江市中公培训学校	2019 年 5 月 9 日
10.	齐齐哈尔市铁锋区中公培训学校	年检有效
11.	武汉市洪山区中公教育培训学校	年检有效
12.	常德市武陵区中公培训学校	2020 年 8 月 31 日
13.	邵阳市双清区中公培训学校	2020 年 7 月
14.	长春市中公未来教育培训学校	年检有效
15.	沈阳中公教育培训学校	2020 年 3 月 31 日
16.	大连中公未来教育培训学校	2021 年 2 月 28 日
17.	锦州市中公教育培训学校	年检有效
18.	呼和浩特市赛罕区中公培训学校	2018 年 11 月 8 日
19.	赤峰红山中公教育培训中心	2020 年 6 月 30 日
20.	德州中公培训学校	2020 年 7 月 30 日
21.	潍坊中公教育职业培训学校	2020 年 11 月 1 日
22.	太原高新技术产业开发区中公教育培训学校	年检有效
23.	乐山市市中区中公教育培训学校	2018 年 12 月 31 日
24.	重庆市沙坪坝区中公教育培训学校	年检有效

2、民办非企业单位登记证书

截至本核查意见出具之日，中公教育部分民办非企业单位登记证书将于未来

三年到期，具体情况如下：

序号	学校名称	民办非企业单位登记证书到期日
1.	北京市海淀区宝泉金融培训中心	2021 年 4 月 28 日
2.	湛江市霞山区中公培训中心	2020 年 10 月 23 日
3.	海口市美兰区中公教育培训学校	2020 年 8 月 15 日
4.	保定市莲池区中公培训学校	2020 年 5 月 24 日
5.	邯郸市丛台区中公培训学校	2018 年 8 月 13 日
6.	鹤岗市中公培训学校	2018 年 5 月 31 日
7.	佳木斯市中公培训学校	2018 年 12 月 14 日
8.	牡丹江市中公培训学校	2019 年 5 月 9 日
9.	武汉市洪山区中公教育培训学校	2020 年 9 月 8 日
10.	邵阳市双清区中公培训学校	2021 年 3 月 1 日
11.	益阳市赫山区中公培训学校	2020 年 5 月 11 日
12.	沈阳中公教育培训学校	2020 年 5 月 31 日
13.	鞍山市中公教育培训学校	2018 年 5 月 31 日
14.	锦州市中公教育培训学校	2020 年 8 月 15 日
15.	呼和浩特市赛罕区中公培训学校	2018 年 6 月 6 日
16.	赤峰红山中公教育培训中心	2020 年 3 月 6 日
17.	西宁中公教育学校	2020 年 10 月 13 日
18.	德州中公培训学校	2020 年 8 月 31 日
19.	潍坊中公教育职业培训学校	2020 年 7 月 12 日
20.	太原高新技术产业开发区中公教育培训学校	2020 年 6 月 20 日
21.	成都市武侯区中公教育培训学校	2021 年 5 月 11 日
22.	乐山市市中区中公教育培训学校	2021 年 5 月 1 日
23.	乌鲁木齐沙依巴克区中公培训中心	2020 年 9 月 19 日

根据《全国人大常委会关于修改<中华人民共和国民办教育促进法>的决定》的规定，在决定公布前设立的民办学校不论选择登记为营利性或非营利性，仍然可以继续办学。若未来三年中公教育下属 31 家民办非企业单位形式的民办学校所在省份未出台现有民办学校变更为营利性民办培训机构的登记办法，在办学许可证或民办非企业单位登记证书的有效期限到期后，中公教育将按照当地教育部门或民办非企业单位登记部门的要求正常续期。鉴于上述民办非企业单位形式的民办学校均正常经营，且报告期内未受到民政部门或教育部门的行政处罚，其继续取得该项许可或资质不存在实质性法律障碍。

综上所述，中公教育所拥有学校或培训中心均正常经营，且报告期内未受到民政部门或教育部门的行政处罚，其民办非企业单位登记证书或办学许可证续期不存在法律障碍。

（三）应对措施

中公教育的实际控制人李永新和鲁忠芳已经出具承诺，如中公教育下属单位未及时办理办学许可证的续期工作而受到监管机关的处罚或影响正常运营而导致中公教育下属单位遭受实际损失的，其本人愿意承担相应的赔偿责任，保证中公教育不会因此遭受损失。

根据中公教育出具的承诺，中公教育将密切关注国务院及其教育行政等有关部门、各地法规政策的出台，随时保持与下属民非学校所在省份有关主管部门的沟通，积极研究有关法规。在《实施条例》及地方实施意见、配套细则出台后，中公教育下属民非学校能够选择登记为营利性民办培训机构的，则选择登记为营利性民办培训机构；如不能选择登记为营利性民办培训机构，中公教育将对该等民非学校予以清算注销，现有业务转移到具备办学资质的经营性民办培训机构进行。

综上所述，中公教育所拥有学校或培训中心民办非企业单位登记证书或办学许可证续期不存在实质性法律障碍。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：大连中公未来教育培训学校经营状况正常；中公教育所拥有学校或培训中心民办非企业单位登记证书或办学许可证续期不存在实质性法律障碍。

19、拟置出资产中鸠江区弋江北路汽车园扩大区尚未取得房屋所有权证书。芜国用（2009）第 083 号土地使用权中部分土地使用权及地上建筑物用于增资上海最会保网络科技有限公司（以下简称“上海最会保”），但该土地使用权证书尚未办理分割手续。同时，在拟置出资产中包括了上市公司全资子公司广德亚夏起悦汽车销售服务有限公司（以下简称“亚夏起悦”），而目前上市公司还未取得其少数股东同意。请补充说明以下事项，请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见；

（1）尚未取得房屋所有权证书的办理进展情况及相关房产置出是否存在法律障碍；

答复：

一、鸠江区弋江北路汽车园扩大区房产所有权证书办理情况

鸠江区弋江北路汽车园扩大区房产基本情况如下：

序号	房屋坐落	房屋面积（㎡）	目前办理房产证的进展
1	鸠江区弋江北路汽车园扩大区	3,693.94	正在准备办理房屋所有权证书

亚夏汽车合法拥有该房产所坐落的土地，土地证号为芜国用（2012）第 412 号，亚夏汽车已经办理了《建设用地规划许可证》（地字第 340201201500050 号）、《建设工程规划许可证》（建字第 340201201600021 号）和《建筑工程施工许可证》（编号 34020716031521S01），相关的报建手续齐全，目前正在办理竣工验收手续，待竣工验收手续办理完毕后，亚夏汽车将向主管部门申请办理房屋产权证书。

2018 年 5 月 17 日，芜湖市国土资源局出具说明：“根据亚夏汽车股份有限公司提交的相关材料，该公司已经办理了地上建筑物的规划报建手续（房屋建筑面积为 3,693.94 平方米），待该公司项目竣工验收手续完成后，我单位将依法积极支持该公司办理房屋不动产权证书”。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：对于鸠江区弋江北路汽车园扩大区房产，亚

夏汽车已经取得土地使用权证书并办理了房屋建设相关的报建手续，亚夏汽车将在完成竣工验收手续后申请办理产权证书，且芜湖市国土资源局已经出具了相关说明，将依法支持亚夏汽车办理该房屋不动产权证书。因此，该房产置出不存在实质性的法律障碍。

（2）上海最会保 18%股权为本次交易保留资产，而芜国用（2009）第 083 号土地使用权并未在保留资产中的 12 宗国有土地使用权中。请说明上市公司是否已完成对上海最会保的出资，若芜国用（2009）第 083 号土地使用权已完成置出时未能办理完土地分割手续是否会导致法律纠纷及解决措施；

答复：

一、上市公司对上海最会保已经完成出资

根据亚夏汽车与上海最会保于 2016 年 6 月 30 日签订的《关于芜湖亚夏汽车股份有限公司与上海最会保增资协议》及亚太评估出具的编号为亚评报字[2016]81 号《芜湖亚夏汽车股份有限公司拟作价出资房屋建筑物及土地使用权评估报告》，亚夏汽车所有的芜国用（2009）第 083 号国有土地使用权中有 6,138.20 平方米土地使用权及地上建筑物用于增资上海最会保，该土地及地上建筑物的评估值为 4,600 万元，其中，129.125 万元计入注册资本，4,470.875 万元计入资本公积。

根据上海最会保的《公司章程》，亚夏汽车对上海最会保 129.125 万元的实物出资额已经于 2016 年 10 月 31 日完成出资。

二、土地分割手续办理情况

截至本核查意见出具日，上海最会保已经就亚夏汽车出资的房产和土地取得了皖（2016）芜湖市不动产权第 0101712 号不动产权证书。对于未用于向上海最会保出资的土地，亚夏汽车正在积极与土地管理部门沟通，申请办理土地分割手续。

2018 年 5 月 17 日，芜湖市国土资源局出具说明：“亚夏汽车按照原《增资

协议》已向我单位提交芜国用（2009）083 号国有土地使用权面积分割的申请，目前分割登记审批正在办理中”。

三、是否存在潜在的法律纠纷及解决措施

根据《重大资产置换及发行股份购买资产协议》的约定，上市公司确保置出资产的置出不存在任何障碍并按本协议约定的时间完成置出资产的交割。自中公教育股东成为上市公司股东后，如置出资产中仍存在尚未完成的资产交割或变更，中公教育股东同意上市公司配合（如需）亚夏实业或其指定的第三方完成相关手续的办理。亚夏实业或其指定的第三方知悉置出资产目前存在或潜在的瑕疵（包括但不限于权利受到限制、可能存在的减值、未办理产权证书的土地及房产无法办理产权证书的权利瑕疵等），不会因置出资产的瑕疵要求上市公司和中公教育股东承担任何法律责任，也不会因未能办理置出资产的过户手续或未取得相关方的书面同意而向上市公司和中公教育股东主张违约责任。

若出现亚夏汽车最终无法办理该国有土地使用权分割的情况，由于本次交易协议已经对置出资产存在权利瑕疵情况的处理方式进行了约定，资产承接方不会因置出资产存在权利瑕疵要求上市公司承担违约责任，上述约定能够保证未来上市公司不会因此产生纠纷。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：亚夏汽车已完成对上海最会保的出资。本次交易协议中已经对置出资产存在权利瑕疵情况的处理方式进行了约定，资产承接方不会因置出资产存在权利瑕疵要求上市公司承担违约责任，上述约定能够保证未来上市公司不会因此产生纠纷。

（3）尚未能取得亚夏起悦少数股东同意是否会影响本次交易进程。

答复：

一、亚夏起悦少数股东沟通情况

截至 2017 年末，亚夏起悦的股权结构如下：

单位：万元

序号	股东名称	出资金额	出资比例
1	亚夏汽车	255.00	51.00%
2	武双喜	122.50	24.50%
3	张恩堂	122.50	24.50%
合计		500.00	100.00%

截至本核查意见出具日，亚夏汽车尚未取得武双喜、张恩堂放弃股权转让优先认购权的同意函。亚夏汽车将继续积极与武双喜、张恩堂沟通，争取其同意。

二、未取得亚夏起悦少数股东同意不会对本次交易进程产生重大影响

根据《公司法》第七十一条的规定，有限责任公司股东向股东以外的人转让股权，应当经其他股东过半数同意。股东应就其股权转让事项书面通知其他股东征求同意，其他股东自接到书面通知之日起满三十日未答复的，视为同意转让。其他股东半数以上不同意转让的，不同意的股东应当购买该转让的股权；不购买的，视为同意转让。本次交易协议生效后，若上市公司仍然未能取得广德亚夏起悦汽车销售服务有限公司少数股东的同意，上市公司将向少数股东发出书面通知，征求其同意。根据交易各方签订的《重大资产置换及发行股份购买资产协议》，上市公司可在交割日前视情况需要对置出资产（包括股权、债权、房产、土地使用权等）进行处置，资产处置价格不得低于本次拟置出资产评估机构亚太联华对处置资产进行评估的评估值；上述资产处置所得现金不得用于除置出资产交割外的其他目的，上市公司应将取得的该等现金于交割日支付给亚夏实业或其指定的第三方。交易对方和置出资产承接方对此予以认可。

根据《重大资产置换及发行股份购买资产协议》，亚夏汽车应于协议生效后 90 日内，将置出资产交付至亚夏实业或其指定的第三方名下，因此上市公司能够在协议约定的交割日前确定亚夏起悦的少数股东是否行使优先购买权，从而对亚夏起悦的具体交割方式作出合理安排，因此，未取得亚夏起悦少数股东同意函不会对本次交易进程产生重大影响。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易协议生效后，亚夏汽车将按照《公

司法》的规定向亚夏起悦的少数股东发出是否行使优先购买权的通知，在发出通知 30 日后能够确定亚夏起悦的少数股东是否行使优先购买权，按照《重大资产置换及发行股份购买资产协议》的约定，少数股东是否行使优先购买权不会对本次交割产生重大影响，亚夏汽车目前尚未取得亚夏起悦少数股东同意函不会对本次交易进程产生重大不利影响。

20、《报告书》披露，拟置出资产中芜湖亚夏典当有限公司股权转让尚需通过相关行业主管部门审批或备案。请补充说明上述股权转让审批进展情况，是否存在实质性法律障碍，若相关主管部门未审批通过上述股权转让，是否会对本次交易价格产生影响。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

一、芜湖亚夏典当有限公司股权转让审批进展情况

根据《典当管理办法》第十八条的规定，典当行对外转让股份累计达到 50% 以上的，应当经省级商务主管部门同意，并报商务部批准。本次亚夏汽车拟置出所持芜湖亚夏典当有限公司（以下简称“典当公司”）股权 94.6% 股权，应当经安徽省商务厅同意，并报商务部批准。

截至本核查意见出具日，亚夏汽车正在积极准备相关的报批材料。

二、芜湖亚夏典当有限公司股权转让不存在实质性法律障碍

根据《典当管理办法》第二十条的规定，新进入的法人股东及增资的法人股东应当具备相应的投资能力与投资资格。

《典当行业监管规定》第三十二条规定，新增股东或者增资股东应与新设典当企业对股东的要求一致，防止不具备资格的企业和个人进入典当行业。对经营未满 3 年或最近 2 年未实现盈利的企业进入典当行业严格审核，谨慎许可。

《典当行业监管规定》第十六条对新设典当企业股东的要求，要求如下：

（一）法人股应当相对控股，法人股东合计持股比例占全部股份 1/2 以上，或者第一大股东是法人股东且持股比例占全部股份 1/3 以上；单个自然人不能为

控股股东。

（二）严格审核法人股东是否具备以货币出资形式履行出资承诺的能力。法人股东应在商务主管部门指定的若干家规模较大、信誉较好的会计师事务所中选择审计单位，出具审计报告；应有缴纳营业税和所得税记录。

（三）自然人股东应为居住在中华人民共和国境内年满 18 周岁以上有民事行为能力中国公民，无犯罪记录，信用良好，具备相应的出资实力。

（四）出资人应出具承诺书，承诺自觉遵守典当行业相关法律法规，遵守公司章程，加强监督管理，不从事非法金融活动，保证入股资金来源合法，不以他人资金入股。

（五）优先发展经营规范、实力雄厚、资本充足、信用良好、具备持续盈利能力的法人企业设立典当企业。

（六）有对外投资的法人股东企业，应承诺如实申报长期股权投资。

从《典当行业监管规定》第十六条的要求看，对典当公司股东资格的要求多为概括性的要求。

本次转让的股权为典当公司 94.6% 股权，受让方为亚夏实业或者其指定的第三方。截至 2017 年末，亚夏实业合并范围内子公司 24 家（不含亚夏汽车），亚夏汽车本次拟置出给亚夏实业或其指定第三方的控股子公司 91 家（典当公司除外，上述公司交割后将成为亚夏实业的下属子公司），资产承接方可以选择由亚夏实业或者上述多家子公司中的其中一家作为典当公司股权的承接方。

本次交易初步确定亚夏实业或其下属子公司中符合条件的公司作为典当公司股权的承接方。股权转让后亚夏实业或其下属子公司持有典当公司股权比例符合持股 1/2 以上的要求；亚夏实业或其下属子公司将聘请会计师事务所出具审计报告；亚夏实业及其下属子公司具有缴纳营业税（营改增后为增值税）及所得税的记录；亚夏实业或其下属子公司将按照主管机构的要求出具相关的承诺函并如实申报长期股权投资。亚夏实业或其下属子公司将具备满足成为典当公司股东的条件。

2018年5月15日，安徽省商务厅流通业发展处对芜湖市商务局出具的《关于芜湖亚夏典当有限公司拟转让股权的意见》，待亚夏汽车股份有限公司重组方案通过后，请你局依照《典当管理办法》等相关法规，对照典当行股权转让有关条件，指导企业依据股东会决议将股权转让给具备资质的法人企业，并按规定程序办理相关股权转让手续。

综上所述，典当公司股权转让不存在实质性法律障碍。

三、若股权转让未通过审批，不会对本次交易价格产生影响

根据亚夏实业出具的同意函，本次交易的协议签署后，本公司或本公司指定的第三方将积极配合亚夏汽车办理典当公司股权转让手续，如本次交易获得中国证券监督管理委员会核准后的180日内，仍未办理完毕典当公司股权转让手续，则本公司或本公司指定的第三方同意典当公司的股东将典当公司予以注销，将清算后对应比例的剩余资产交付给本公司或本公司指定的第三方，视同典当公司股权已经转让给本公司或本公司指定的第三方。因此，股权转让未获得审批同意的情况下，不影响本次置出资产的正常交割，也不影响交易价格。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：典当公司的股权转让不存在实质性障碍，若典当公司股权转让未获得审批同意，不影响交易价格。

21、《报告书》披露，上市公司已取得非金融债权人书面同意的非金融债务金额占截至评估基准日上市公司母公司除应付职工薪酬、应交税费及递延收益以外的非金融性债务的比例为95.85%。请补充披露目前上市公司尚未取得非金融债权人书面同意的债务具体情况，债务转移是否存在实质性障碍，并说明若上市公司代替亚夏实业或其指定的第三方先行解决相关债务，则是否会构成本所《股票上市规则（2018年修订）》所规定的关联交易，是否构成关联人非经营性占用上市公司资金。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

一、尚未取得非金融债权人书面同意的债务具体情况

截至 2017 年 12 月 31 日，上市公司母公司债务中，除无需取得债权人同意的应付职工薪酬、应交税费及递延收益以外的债务合计为 122,585.98 万元，具体情况如下：

单位：万元

项目	截至2017年末的账面金额	未取得债务转移同意函的债务金额	未取得债务转移同意函的债务主要构成
应付账款	1,550.99	490.41	主要为应付供应商款项
预收款项	2,554.97	515.53	主要为预收客户购车款
其他应付款	118,480.02	259.49	主要为与部分公司及个人的往来款
非金融性债务小计	122,585.98	1,265.43	

截至 2018 年 5 月 15 日，上市公司已经向总金额为 121,320.55 万元的非金融债权人发出沟通函，占需要取得同意函的非金融债务的比例为 98.97%，截至本核查意见出具日，前述非金融债权人均已经作出书面回函，同意由亚夏实业或其指定的第三方承接亚夏汽车尚未履行完毕的全部权利义务。剩余未取得债务转移同意函的债务金额为 1,265.43 万元，占需要取得同意函的非金融债务的比例为 1.03%，主要是预付供应商款项，预付客户购车款及与部分公司及个人的往来款。

二、债务转移不存在实质性障碍

根据《重大资产置换及发行股份购买资产协议》的约定，置出资产包含的所有债权、债务自交割日起均转由亚夏实业或其指定的第三方享有或承担；自交割日起，如上市公司因其转移给亚夏实业或其指定的第三方的负债等事宜未取得相关债权人同意，而被相关债权人要求履行合同、清偿债务或追究其他责任，亚夏实业或其指定的第三方将在收到上市公司相应通知后 3 个工作日进行核实，并在核实后 10 个工作日内向相应债权人进行清偿或与相应债权人达成债务解决方案。

若亚夏实业或其指定的第三方未能就上述债务进行清偿或与相应债权人达成债务解决方案而对上市公司造成损失的，亚夏实业或其指定的第三方应在上市公司实际发生支付义务之日起 10 个工作日内以现金方式全额向上市公司补偿该等损失，并放弃就该等债务向上市公司追偿的权利；否则亚夏实业或其指定的第

三方每日按应付未付金额的万分之五向甲方承担违约责任。

综上所述，对已经取得非金融债权人同意函的债务，债务转移至亚夏实业或者其指定的第三方不存在障碍。对于尚未取得非金融债权人同意的非金融债务，本次交易协议中已经约定了解决措施，少量债务转移未取得债权人同意不会对债务转移的实施构成实质性障碍。

三、上市公司解决相关债务构成关联交易，但不会导致关联方非经营性资金占用

根据亚夏实业出具的承诺函，“如本次交易获得中国证券监督管理委员会核准后，至置出资产交割日前，对于亚夏汽车非金融性负债转移的事项，如亚夏汽车未取得债权人出具的债务转移同意函且尚未实际偿还该债务，则本公司于置出资产交割日之前向亚夏汽车提供借款，协助其偿还相关负债。”

因此，实际操作中，不会出现上市公司先行代亚夏实业或其指定第三方向债权人偿还的情况。根据《股票上市规则（2018 年修订）》，亚夏实业向亚夏汽车提供借款构成关联交易，但是该关联交易不会导致亚夏实业对上市公司的资金占用。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司未取得债务转移同意函的非金融债务比例非常低，且本次交易协议中已经约定了解决措施，不会对债务转移构成实质性障碍。对未取得债权人同意函且尚未实际偿还的债务，亚夏实业将向亚夏汽车提供借款，协助其偿还债务，亚夏实业向亚夏汽车提供借款构成关联交易，但该种情形不会构成关联人非经营性资金占用。

22、《报告书》披露，截至 2017 年 12 月 31 日，中公教育共计 763 处租赁物业，其中 189 处租赁物业未能提供有效的权属证明，占总租赁物业面积的比例为 28.42%。同时，中公教育及其分支机构的装修工程投资额在 30 万元以上且建筑面积在 300 平米以上的共 240 处，仅有 24 处的租赁物业已取得消防验收备案，占比 13.51%。请补充说明以下事项：

(2)《若干意见》中明确规定，民办学校应遵守国家有关安全法律、法规和规章，重视校园安全工作，确保校园安全技术防范系统建设符合国家和地方有关标准和地方有关标准，学校选址和校舍建筑符合国家抗震设防、消防技术等相关标准。请说明中公教育或其所属分校的相关租赁物业尚未取得消防验收备案是否符合《若干意见》的规定。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

一、中公教育或其所属分校的相关租赁物业尚未取得消防验收备案不完全符合《若干意见》的规定

中公教育及其下属单位主要采取租赁物业形式进行经营，对于非临时性租赁的场地，中公教育及其下属单位一般会对租赁场所进行相应的装修，以使其满足业务经营需要。根据《建设工程消防监督管理规定》、《建筑工程施工许可管理办法》等相关法规的规定，若工程投资额在 30 万元以上且建筑面积在 300 平方米以上，需要在装修工程竣工验收合格后向消防主管部门办理消防验收备案。如未办理消防验收备案，消防主管部门可责令限期整改、罚款、停止使用。

截至 2017 年 12 月 31 日，中公教育共计 763 处非临时性租赁物业，总面积 317,456.41 平方米。中公教育及其下属单位所租赁的建筑面积在 300 平方米以上的场所共 240 处，面积合计 240,250.27 平方米；其中 24 处，面积合计 32,463.10 平方米的租赁物业已经取得消防验收备案，占需要办理消防验收备案总面积的比例为 13.51%。需要办理消防验收备案而未办理消防验收备案的面积占总租赁面积的比例为 65.45%。

由于中公教育日常租赁场所中教室数量较少、面积较小，且参加面授培训的

学员数量随着人才招录和资格认证考试的时间分布具有一定的周期性。因此，中公教育的培训模式中，面授培训的场地主要来自于临时性租赁的酒店场地，营业收入也是主要来源于临时性租赁的酒店场地。报告期内中公教育于非酒店租赁场地中消防不合规的场地进行培训业务所产生的营业收入占比均不足 10%，占比较低。同时消防不合规的租赁物业房产具有可替代性，无法取得消防备案或验收的分支机构，可以通过调整学生到就近分支机构上课的方式，或采取变更分支机构场所重新租赁已完成消防备案工作的场地的方式等予以解决，更换租赁物业不会对中公教育的正常经营产生重大不利影响。

中公教育已出具承诺：中公教育将聘请专业机构协助中公教育对消防不合规的租赁场所进行整改；对于消防不合规的租赁物业，租赁期满后将优先选择租赁能够办理消防验收备案的场所；制定并落实消防安全制度、消防安全操作规程和消防应急预案；指派特定人员监督及办理消防设计、竣工验收消防备案，以加强企业管治措施确保公司遵守消防法规。

此外，中公教育实际控制人李永新和鲁忠芳已出具承诺：如果因中公教育及其下属单位在本次交易完成前已使用的物业存在的消防备案瑕疵，而导致中公教育或本次重组完成后的上市公司遭受损失的，将以现金方式及时向上市公司进行足额补偿。

综上所述，中公教育下属单位租赁的物业存在不完全符合《若干意见》规定的情形，但消防不合规的场地进行培训业务所产生的营业收入占比较低且该等租赁物业可替代性较强，更换租赁物业不会对中公教育的正常经营产生重大不利影响；中公教育已出具承诺进行整改且实际控制人承诺保证中公教育或本次交易后的上市公司不因租赁物业存在的消防备案瑕疵而遭受损失；上述中公教育及下属单位租赁场所存在消防备案瑕疵的事项，不会对本次交易构成实质性法律障碍。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：中公教育下属单位租赁的物业存在不完全符合《若干意见》规定的情形，但消防不合规的场地进行培训业务所产生的营业收入占比较低且该等租赁物业可替代性较强，更换租赁物业不会对中公教育的正常经营产生重大不利影响；中公教育已出具承诺进行整改且实际控制人承诺保证中

公教育或本次交易后的上市公司不因租赁物业存在的消防备案瑕疵而遭受损失；上述中公教育及下属单位租赁场所存在消防备案瑕疵的事项，不会对本次交易构成实质性法律障碍。

七、同业竞争与关联交易类

23、2016 年 12 月，中公教育对其关联方汇友致远下属子公司山东昆仲进行收购，对山东昆仲的收购价格为 1.54 亿元，并产生商誉 3,937.86 万元，截至 2016 年 11 月 30 日，山东昆仲总资产和净资产分别为 1.14 亿元和-427.05 万元。同时，中公教育与汇友致远或其控制的企业之间存在较多关联交易。请补充说明以下事项，请独立财务顾问发表明确意见：

（1）中公教育收购山东昆仲的定价公允性，并说明中公教育是否存在对其高管或核心人员进行利益输送；

答复：

一、该次收购相关情况

2016 年 12 月 23 日，中公教育与汇友致远、秦小航分别签订了《股权转让协议》。根据北京卓信大华资产评估有限公司的评估结果，交易各方协商后确定以评估值作为交易价格。中公教育以 15,258.79 万元的价格向汇友致远收购其拥有的山东昆仲 99%的股权，以 154.13 万元的价格向自然人秦小航收购其拥有的山东昆仲 1%的股权。

二、该次收购的定价公允性

1、该次收购的交易价格为山东昆仲股权的评估值，定价具有良好公允性

就该次收购，北京卓信大华资产评估有限公司对山东昆仲股权的价值进行了评估工作，并于 2016 年 12 月 6 日出具了卓信大华咨报字（2016）第 1020 号《资产评估报告》，该次评估以 2016 年 11 月 30 日为估值基准日，山东昆仲经评估的股东全部权益价值为 15,412.93 万元。

经交易各方协商，该次收购以上述评估值 15,412.93 万元作为交易价格，因

此定价具有公允性。

2、山东昆仲股权评估增值幅度较大的原因

(1) 截至 2016 年 11 月 30 日山东昆仲净资产为负的原因

报告期内，山东昆仲的主要经营行为系 2014 年底取得位于济南市历下区经十路南侧、鳌角山东北侧，建筑面积为 11,753.35 平方米的房屋及相关土地，并将上述房屋及土地租赁予中公教育。山东昆仲设立时注册资本为 500 万元，且设立后未再进行增资，故其主要依赖对外借款筹集取得上述房屋及土地所需资金。因此尽管中公教育在租赁期内按市场价格向山东昆仲支付租金，但考虑折旧、借款利息、人员费用后，山东昆仲仍然出现了一定程度的亏损，导致其截至 2016 年 11 月 30 日时净资产为负。

(2) 山东昆仲股权增值的主要原因

由于山东昆仲盈利能力较弱，以持有物业为主，因此该次评估选用资产基础法。截至 2016 年 11 月 30 日，山东昆仲净资产为-427.05 万元，评估值为 15,412.93 万元，增值额为 15,839.98 万元，系其所持有的房屋及土地增值 15,839.98 万元所致。山东昆仲持有房屋及土地增值幅度较大的原因为期间济南市整体物业价格涨幅较大。

因此，山东昆仲股权评估增值幅度较大。

3、该次收购形成商誉的主要原因

该次收购系非同一控制下合并，以山东昆仲股权的评估值作为交易对价。但由于收购完成后合并报表层面山东昆仲以公允价值计量，与其以历史成本计量的计税基础存在差异，形成递延所得税负债，导致实际支付的对价大于享有的可辨认净资产公允价值，从而形成一定金额的商誉。

因此该次收购形成商誉的主要原因为递延所得税负债的确认，而不是收购价格显著高于公允价值所致。

综上，该次收购的定价具有公允性。

三、中公教育是否存在对其高管或核心人员进行利益输送的情形

2014 年底，上述房屋预计短期内无法取得房屋产权证，为避免中公教育持有产权尚不明晰的物业，中公教育高管和核心员工控制的汇友致远通过下属子公司山东昆仲收购了上述房屋及土地，并将房屋及土地以市场价出租予中公教育。2016 年底，为减少关联交易，中公教育与汇友致远、秦小航签署协议进行了该次收购。因此，中公教育不存在向其高管或核心人员进行利益输送的主观故意，且该次收购以评估值作为交易价格，定价具有公允性，不存在利益输送的情形。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：中公教育收购山东昆仲的定价具有公允性，中公教育不存在对其高管或核心人员进行利益输送的情形。

(2) 结合汇友致远主营业务情况说明汇友致远最近三年的主营业务收入中是否主要来自于中公教育的关联交易；

答复：

一、汇友致远最近三年主营业务情况

报告期内，汇友致远的主要经营行为包括：(1) 通过下属子公司**沈阳丽景名珠酒店管理有限公司、山东昆仲、南京汇悦**分别取得沈阳、济南、南京三处房屋（取得时均存在一定产权瑕疵），并将上述房屋租赁予中公教育开展培训及办公；(2) 进行了一定数量的对外投资。

报告期内，汇友致远的主营业务收入主要来自于中公教育的关联交易。

2016 年 12 月，中公教育收购汇友致远子公司山东昆仲 100%股权；2018 年 4 月，在南京汇悦持有房屋的产权瑕疵消除、取得房产证后，中公教育与汇友致远签订了《南京汇悦酒店管理有限公司股权转让意向协议书》，拟收购南京汇悦。上述收购的实施将显著减少中公教育与汇友致远的关联租赁金额。

若未来沈阳丽景名珠酒店管理有限公司持有房屋的产权瑕疵得到妥善解决，则中公教育亦可考虑收购沈阳丽景名珠酒店管理有限公司，进一步大幅减少与汇友致远的关联租赁金额。

因此，未来汇友致远及子公司来自于与中公教育的关联交易金额将显著减少。此外，目前汇友致远通过下属子公司拓展了其他产业，并进行了一定的投资。未来汇友致远及子公司将产生其他产业收入，并取得投资的相关回报，其与中公教育的关联交易收入占其收入的比例将明显下降。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：汇友致远最近三年主营业务收入主要来自于中公教育的关联交易。

(3) 请详细说明中公教育期末商誉减值测试过程；

答复：

一、中公教育期末商誉减值测试过程

根据《企业会计准则第 8 号-资产减值》的要求，企业合并所形成的商誉，至少应当在每年年度终了进行减值测试。商誉应当结合与其相关的资产组或者资产组组合进行减值测试。资产组或者资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，应当确认相应的减值损失。

中公教育收购山东昆仲 100.00%股权时产生商誉 3,937.86 万元。中公教育聘请了北京卓信大华资产评估有限公司对山东昆仲与商誉有关的资产组在 2017 年 12 月 31 日的可收回价值进行评估，并出具了卓信大华估报字（2018）第 8408 号估值报告。

本次商誉减值测试过程中将山东昆仲整体确定为一个资产组，采用公允价值减去处置费用计算资产组可回收价值。本次评估确定资产组的公允价值为 26,901.72 万元，处置费用为 145.24 万元，可收回金额为 26,756.48 万元。

截止 2017 年 12 月 31 日，合并报表中山东昆仲与商誉有关的资产组账面价值为 20,971.72 万元，加上商誉后的价值合计为 24,909.58 万元。山东昆仲与商誉有关的资产组可收回金额大于合并报表中山东昆仲该资产组与商誉的价值合计，不需要计提减值准备。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：根据北京卓信大华资产评估有限公司出具的卓信大华估报字（2018）第 8408 号《北京中公教育科技股份有限公司拟进行商誉减值测试涉及山东昆仲置业有限公司资产组合可回收价值估值项目估值报告》，经评估的山东昆仲与商誉有关的资产组可收回金额大于合并报表中山东昆仲该资产组与商誉的价值合计，不需要计提减值准备，商誉减值测试过程和结果是合理的。

（4）报告期内，中公教育向关联方支付租金及物业管理费、向关联方采购住宿、会议室及餐饮服务等关联交易均呈现增长趋势，请补充说明中公教育减少关联交易具体有效措施。

答复：

一、上述两类关联交易的具体情况

报告期内，中公教育向关联方支付租金及物业管理费，向关联方采购住宿、会议室及餐饮服务的具体情况如下：

单位：万元

关联交易交易内容	2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	金额	占当期营业成本比例	金额	占当期营业成本比例	金额	占当期营业成本比例
向关联方支付租金及物业管理费	2,920.09	1.79%	2,185.79	2.08%	-	-
向关联方采购住宿、会议室及餐饮服务	1,676.06	1.03%	1,509.52	1.44%	2,000.00	2.42%
合计	4,596.15	2.82%	3,695.31	3.52%	2,000.00	2.42%

二、上述两类关联交易的主要变化分析

1、上述两类关联交易金额变化的原因

报告期内，中公教育向关联方采购住宿、会议室及餐饮服务的关联交易金额

总体有所下降，占当年营业成本比例逐年下降。报告期内，关联租赁的交易金额显著上升，为造成上述两类关联交易增长的主要原因。

2、关联租赁金额变化情况

报告期内，中公教育向关联方支付租金及物业管理费的情况如下：

单位：万元

出租方	承租方	2017 年度		2016 年度		2015 年度	
		金额	占当期营业成本比例	金额	占当期营业成本比例	金额	占当期营业成本比例
南京汇悦酒店管理有限公司	中公教育	600.00	0.37%	300.00	0.29%	-	-
沈阳丽景名珠酒店管理有限公司	中公教育	2,270.09	1.39%	1,135.05	1.08%	-	-
山东昆仲	中公教育	-	-	750.74	0.71%	-	-
北京兴寿福源农庄	中公教育	50.00	0.03%	-	-	-	-
合计		2,920.09	1.79%	2,185.79	2.08%	-	-

2016 年，中公教育关联租赁金额大幅上升的原因为：为更好的满足学员培训、员工办公的需求，2016 年下半年中公教育向关联方租赁了位于沈阳、济南、南京的三处大型教学及办公场所，所涉租金总金额较高。

2017 年，中公教育关联租赁金额进一步上升，主要原因为：虽然随着山东昆仲收购的完成，关联租赁的面积有所下降，但随着沈阳、南京两地关联租赁天数的增加（2016 年租赁期为半年，2017 年为全年），关联租赁金额进一步上升。

三、中公教育减少关联交易具体措施

中公教育未来将进一步规范关联交易，并继续严格按照相关内控制度审批关联交易，中公教育的实际控制人鲁忠芳、李永新亦出具了《关于减少和规范关联交易的承诺函》。

此外，近期南京汇悦酒店管理有限公司持有物业的产权瑕疵得以解决，取得了所需产权证，因此 2018 年 4 月 20 日中公教育与汇友致远和秦小航签订《南京汇悦酒店管理有限公司股权转让意向协议书》，收购汇友致远和秦小航合计持有

的南京汇悦酒店管理有限公司 100%股权。上述收购完成后，中公教育关联租赁金额将有所下降。

若沈阳丽景名珠酒店管理有限公司持有物业的产权瑕疵亦得到妥善解决，则中公教育亦可以考虑通过收购等方式进一步减少关联租赁金额。随着未来中公教育经营规模的持续扩张，关联租赁金额占营业成本的比例有望显著下降。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：报告期内关联租赁金额增加为上述两类关联交易金额增加的主要原因，标的公司可通过收购等方式减少关联交易，降低关联交易金额占比。

24、报告期内，中公教育与千秋智业、汇友致远等关联方存在拆借资金情况。请补充说明中公教育和关联方之间资金拆借的利率及公允性，并说明中公教育关联交易和资金管理内部控制的建设和执行情况是否有效，是否符合《首发管理办法》的规定。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、中公教育和关联方之间资金拆借的利率及公允性

报告期内，中公教育和关联方之间的资金拆借均计提并支付了利息，拆借利率为一年期银行借款基准利率。

由于报告期内关联资金拆借时间较短，一般不超过一年，且中公教育用于拆借的资金为自有资金，因此以一年期银行借款利率计息具有较好的公允性。

二、中公教育关联交易和资金管理内部控制的建设和执行情况是否有效

报告期初，中公教育已建立了《资金管理制度》和《货币资金管理制度实施细则》，对现金、银行结算账户的管理和监督作出了严格规定。

2015 年 12 月及 2016 年 1 月，中公教育董事会及股东大会审议制定了《北京中公教育科技股份有限公司关联交易决策制度》、《北京中公教育科技股份有限

公司规范与关联方资金往来的管理制度》、《北京中公教育科技有限公司资金管理制度》。其中，《北京中公教育科技有限公司资金管理制度》对资金的审批权限、资金支出的审批程序、关联方资金往来、资金管理和监督等方面作出了细化规定；《北京中公教育科技有限公司关联交易决策制度》明确了关联交易的决策程序；《北京中公教育科技有限公司规范与关联方资金往来的管理制度》重点规定了防范资金占用原则和与公司关联方资金往来规范、公司关联方资金往来支付程序等方面的相关内容。

报告期内，中公教育关联资金拆借按照当时有效的相关制度进行了内部审批及管理，且 2016 年第二季度至今未发生关联方资金拆借情况，中公教育关联资金拆借相关内控制度，总体执行情况良好。

三、是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》的规定

报告期内，中公教育建立了严格的关联交易和资金管理制度，上述制度在报告期内执行情况良好；报告期内发生的关联资金拆借均已计提并支付了利息，具有公允性；中公教育上述情形符合《首次公开发行股票并上市管理办法》中关联交易、资金管理等方面的相关规定。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：中公教育建立了严格的关联交易和资金管理制度，上述制度在报告期内执行情况良好；中公教育报告期内发生的关联资金拆借均已计提并支付了利息，具有公允性；中公教育上述情形符合《首次公开发行股票并上市管理办法》中关联交易、资金管理等方面的相关规定。

25、《报告书》披露，教育培训行业属于知识密集型行业，可能面临知识产权被侵犯的风险，而非专利形式的研究和教学方法、商标等知识产权是中公教育核心竞争力的重要组成部分。请说明中公教育为保护非专利形式的研究和教学方法已采取的保障措施，并说明中公教育最近三年是否存在因侵害他人知识产权或被他人侵害知识产权所引起的法律纠纷，若存在请补充说明相关法律纠纷的进展情况及解决情况。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

一、中公教育为保护非专利形式的研究和教学方法已采取的保障措施

中公教育为保护非专利形式的研究和教学方法已采取的保障措施如下：

1、中公教育与员工签署《员工保密及竞业限制协议》。

2、中公教育对于已开发的计算机软件申请计算机软件著作权登记。

3、中公教育对于重要的教学研发成果以可信时间戳的形式进行确权保护，并拟通过向中国版权保护中心申请著作权登记、申请 DCI 数字版权等方式进行著作权保护。

二、中公教育最近三年因知识产权所引起的法律纠纷及相关法律纠纷的进展情况及解决情况

中公教育最近三年因知识产权所引起的法律纠纷及相关法律纠纷的进展情况及解决情况如下表：

序号	原告	被告	案由	诉讼请求	纠纷进展情况及解决情况
1	李向晖	中公教育	著作权侵权纠纷	停止使用涉案摄影作品；公开赔礼道歉；赔偿损失及合理开支 6,700 元	赔偿 2,000 元，原告撤回起诉
2	卢璟、李月	中公教育	著作权侵权纠纷	删除网站刊登的涉案作品，赔礼道歉，赔偿合理开支 1,500 元	判决中公教育发布道歉声明，赔偿卢璟、李月 1,500 元，已结案
3	北京美好景象图片有限公司	中公教育	著作权侵权纠纷	停止侵权，赔偿损失 10,000 元	赔偿 2800 元，原告撤回起诉

4	上海美术电影制片厂有限公司	中公教育	侵害作品信息网络传播权纠纷	停止侵犯原告美术作品著作权，删除涉案文章；赔偿损失及合理支出 10 万元；消除侵权行为的影响。	赔偿损失 2.4 万元及合理开支 500 元，已结案
5	南京原创宝信息科技有限公司	中公教育沈阳分公司	侵害作品信息网络传播权纠纷	删除涉案文章，停止侵权行为；赔偿损失及合理费用 1 万元	删除文章，赔偿 400 元，达成和解协议
6	南京原创宝信息科技有限公司	中公教育长沙分公司	侵害作品信息网络传播权纠纷	删除涉案文章，停止侵权行为；赔偿损失及合理费用 1 万元	删除文章，赔偿 400 元，达成和解协议
7	深圳市美丽视界文化传播有限公司	中公教育	侵害作品信息网络传播权纠纷	删除涉案图片，赔偿损失及合理开支 1 万元	赔偿 1,500 元，达成和解协议
8	北京河图创意图片有限公司	北京微梦创科网络科技有限公司、中公教育	侵害作品信息网络传播权纠纷	停止在微博使用涉案摄影作品，赔偿损失及其他费用 1 万元	赔偿 6,000 元，达成和解协议
9	杭州锋线文化信息咨询有限公司	中公教育	侵害作品信息网络传播权纠纷	删除涉案作品，赔偿损失及合理费用 1 万元	赔偿 3,000 元，达成和解协议
10	北京河图创意图片有限公司	中公教育	侵害作品信息网络传播权纠纷	停止在微博使用涉案摄影作品，赔偿著作权侵权赔偿金及其他费用 1 万元	赔偿 2,000 元，达成和解协议
11	北京全景视觉网络科技有限公司	中公教育江西分公司、北京微梦创科网络科技有限公司	侵害作品信息网络传播权纠纷	停止侵犯摄影作品的著作权，并赔偿损失 1 万元	达成和解协议

综上，中公教育最近三年存在因知识产权引起的法律纠纷，但该等案件均已结案且金额较小，不会对中公教育的正常经营产生重大不利影响。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：中公教育最近三年存在因知识产权引起的法律纠纷，该等案件均已结案且金额较少，不会对中公教育的正常经营产生重大不利影响。

26、近日，有投资者反映中公教育实际控制人之一李永新曾因合同诈骗罪被邵阳市公安局立案调查。请补充说明案件进展情况、李永新是否存在其他涉嫌犯罪、中公教育权属是否存在瑕疵，以及对本次交易的影响，是否符合《首发管理办法》第十六条的规定。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

一、案件进展情况

2009 年 1 月 15 日，中公在线长沙分公司与田亚东签订《合作协议书》，约定：田亚东进入中公在线的师资团队，享受核心薪资待遇；田亚东所办湘中培训学校并入中公在线邵阳分校，田亚东长期拥有中公在线邵阳分校 50%股权。李永新当时为中公在线的第一大股东、法定代表人，其作为见证人在《合作协议书》上签字。

田亚东随后成为中公在线的员工，并于 2010 年 2 月中公有限成立后成为中公有限的员工，2011 年 7 月离职。

因对前述合同的具体履行情况存在异议，2014 年田亚东以李永新涉嫌合同诈骗向邵阳市公安局报案。

2015 年 8 月，邵阳市公安局直属分局以涉嫌合同诈骗罪对李永新进行立案侦查。

2018 年 4 月 25 日，邵阳市公安局直属分局出具编号为邵公(直)撤案字(2018)A01 号《撤销案件决定书》，撤销对李永新涉嫌合同诈骗的立案侦查。

二、李永新是否存在其他涉嫌犯罪

根据李永新的说明、李永新户籍所在地公安管理部门出具的无犯罪证明、互联网查询的结果，李永新不存在其他涉嫌犯罪的情形。

三、中公教育权属是否存在瑕疵

田亚东系与中公在线长沙分公司签订合同，李永新为见证人。因此，其纠纷与中公教育股权无关，中公教育权属不存在瑕疵。

四、对本次交易的影响

本次交易的方案主要为：亚夏汽车通过资产置换及发行股份购买资产的方式收购中公教育 100%股份。本次交易完成后李永新和鲁忠芳成为亚夏汽车的实际控制人。

《上市公司收购管理办法》第六条规定：收购人最近 3 年有重大违法行为或者涉嫌有重大违法行为的，不得收购上市公司。

《首次公开发行股票并上市管理办法》第十六条规定：发行人的董事、监事和高级管理人员符合法律、行政法规和规章规定的任职资格，且不得有下列情形：

（一）被中国证监会采取证券市场禁入措施尚在禁入期的；

（二）最近 36 个月内受到中国证监会行政处罚，或者最近 12 个月内受到证券交易所公开谴责；

（三）因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有明确结论意见。

根据北京市公安局海淀分局清河派出所出具的《无犯罪证明》、邵阳市公安局出具的《撤销案件决定书》及李永新的说明，截至本核查意见出具之日，其不存在前述法规规定的不得收购上市公司、不得担任上市公司董事、监事和高级管理人员的情形。

综上所述，邵阳市公安局直属分局已出具《撤销案件决定书》撤销对李永新的立案侦查，李永新不存在其他不得收购上市公司、不得担任上市公司董事、监事和高级管理人员的情形，李永新曾经被邵阳市公安局立案侦查对本次交易不构成实质性法律障碍，李永新的任职资格符合《首发管理办法》第十六条的规定。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：邵阳市公安局直属分局已撤销其对李永新的立案，李永新亦不存在其他涉嫌犯罪的情形，李永新的任职资格符合《首发管理办法》第十六条的规定；中公教育权属清晰、不存在瑕疵；上述情形不会对本次交易构成实质性法律障碍。

八、其他类

27、《报告书》披露，截至 2018 年 3 月 31 日，中公教育及其下属 649 家各级分、子公司，除 2018 年新设立的 42 家分、子公司外，中公教育及下属 498 家分、子公司已取得主管工商行政管理部门出具的合规证明。请补充说明剩余分、子公司尚未取得合规证明的主要原因及解决措施，后续是否存在被行政处罚的可能性。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

一、剩余分、子公司尚未取得合规证明的主要原因及解决措施

根据《企业信息公示暂行条例》（2014 年 10 月 1 日实施）第六条的规定，工商行政管理部门应当通过企业信用信息公示系统，公示其在履行职责过程中产生的企业行政处罚信息，且该信息应当自产生之日起 20 个工作日内予以公示。

中公教育下属分、子公司在开具工商合规证明的过程中，部分工商行政管理机关以企业的行政处罚信息已在国家企业信用信息公示系统公示为由，不再出具纸质证明文件。因此，部分中公教育下属分、子公司未能取得注册地的工商行政管理机构出具的合规证明。

中公教育已出具承诺，将积极推动未开具工商合规证明的下属分、子公司与当地工商行政管理部门进行沟通，争取开具工商合规证明。中公教育实际控制人李永新、鲁忠芳已出具承诺：如果中公教育及其分、子公司、学校因为本次交易前已存在的事实导致其在工商、税务、员工工资、社保、住房公积金、经营资质或行业主管等方面受到相关主管单位追缴费用或处罚的，本人将向中公教育及其分、子公司、学校全额补偿中公教育及其分、子公司、学校所有欠缴费用并承担上市公司及中公教育因此遭受的一切损失。

综上所述，中公教育部分下属分、子公司未取得工商合规证明的主要原因为工商行政管理机构已将企业的行政处罚信息在国家企业信用信息公示系统公示，部分工商行政管理机构不再出具纸质证明文件。中公教育已经采取相应的解决措施。

二、后续是否存在被行政处罚的可能性

经核查国家企业信用信息公示系统及下载企业信用信息公示报告，前述未取得工商合规证明的中公教育的下属分、子公司中，中公教育银川分公司、中公教育宝鸡分公司、中公教育南充分公司均因广告宣传违法而被工商管理机关予以行政处罚，但均已取得不属于重大违法行为的证明文件。

根据中公教育下属分、子公司已经取得的工商合规证明及国家企业信用信息公示系统查询结果，中公教育下属分、子公司除已在《报告书》中披露的工商行政处罚信息外，报告期内中公教育及其分、子公司不存在其他工商管理部门的行政处罚，后续因报告期内存在违法行为被行政处罚的可能性较小。

综上，中公教育部分分、子公司尚未取得合规证明的主要原因为工商行政管理机构已将企业的行政处罚信息在国家企业信用信息公示系统公示，部分工商行政管理机构不再出具纸质证明文件；中公教育后续将积极推动未开具工商合规证明的下属分、子公司与当地工商行政管理部门进行沟通，争取开具工商合规证明；中公教育下属分、子公司后续因报告期内存在违法行为被行政处罚的可能性较小。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：中公教育部分下属分、子公司未取得合规证明的主要原因为工商行政管理机构已将企业的行政处罚信息在国家企业信用信息公示系统公示，部分工商行政管理机构不再出具纸质证明文件；中公教育已承诺继续推动下属分、子公司取得工商合规证明；中公教育下属单位后续因报告期内存在违法行为被行政处罚的可能性较小。

28、请补充披露最近三年内中公教育董事、高级管理人员变动情况，说明是否符合《首发管理办法》第十二条的规定。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

一、最近三年内中公教育董事、高级管理人员变动情况符合《首发管理办

法》第十二条的规定

最近三年内中公教育董事、高级管理人员变动情况如下：

（一）董事变动情况

2015 年初，中公有限不设董事会，公司执行董事为王振东。

2015 年 10 月 30 日，中公教育召开创立大会暨首次股东大会，选举李永新、王振东、石磊、于淼、肖淑芳五人为第一届董事会董事，其中于淼和肖淑芳为独立董事。2015 年 10 月 30 日，中公教育召开第一届董事会第一次会议，选举李永新为董事长。

2015 年 12 月 22 日，中公教育召开 2015 年第一次临时股东大会，将公司董事会成员由 5 人变更为 7 人，增补易姿廷、王强为公司第一届董事会董事，其中王强为独立董事。

（二）高级管理人员变动情况

2015 年初，中公有限高级管理人员为执行董事、经理王振东、财务总监石磊。

2015 年 10 月 30 日，中公教育召开第一届董事会第一次会议，聘任王振东为总经理，张永生、王学军、何有立、孙霖为副总经理，石磊为财务总监。

2015 年 12 月 2 日，中公教育召开第一届董事会第二次会议，聘任石磊为董事会秘书。

中公教育最近三年的董事、高级管理人员的变动系改制设立股份公司后完善公司治理结构。董事、高级管理人员的变化完善了中公教育经营管理层的人员结构，这将有利于中公教育进一步提高经营管理水平和能力，确保中公教育在经营上的稳定性和发展战略上的连贯性，对中公教育的经营管理带来积极影响，有利于中公教育的持续经营和发展。

综上，中公教育董事、高级管理人员最近三年保持稳定，未发生重大变化，符合《首发管理办法》第十二条的规定。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：中公教育董事、高级管理人员最近三年保持稳定，未发生重大变化，符合《首发管理办法》第十二条的规定。

32、本次交易尚需通过商务主管部门涉及经营者集中的审查，请说明截至目前的审查进度，是否存在重大不确定性，请独立财务顾问和律师进行核查并发表专项意见。

答复：

一、商务主管部门涉及经营者集中的审查进度

本次交易涉及的经营者集中的申报文件正在准备中，资料齐备后提交商务部反垄断局。本次经营者集中审查预计不存在重大不确定性。

中公教育与亚夏汽车属于主营业务不在同一相关市场、也不存在上下游关系的参与集中经营者，通过本次交易，亚夏汽车现有主要资产、负债、业务等将被剥离，转而持有中公教育 100%的股权，其主营业务转型为非学历职业就业培训业务，因此，本次交易不会对相关市场结构形成实质影响。

综上，本次交易涉及的经营者集中审查不存在重大不确定性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易涉及的经营者集中审查不存在重大不确定性。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于深圳证券交易所<关于对亚夏汽车股份有限公司的重组问询函（中小板重组问询函（需行政许可）[2018]第12号）>之专项核查意见》之签字盖章页）

财务顾问项目主办人：_____

吴灵犀

崔彬彬

华泰联合证券有限责任公司

年 月 日