中天国富证券有限公司

关于

神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金

暨关联交易

之

独立财务顾问报告

独立财务顾问

中天国富证券 ZTF SECURITIES

签署日期：二零一八年九月

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

声明和承诺

中天国富证券接受神州数码的委托，担任本次交易的独立财务顾问，并出具独立财务顾问报告书。本报告书系依据《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《重组规定》、《格式准则第 26 号》、《财务顾问办法》等法律、法规文件的有关规定和要求，按照行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用和勤勉尽责的原则，通过尽职调查和对重组方案等文件的审慎核查后出具的，以供证监会、深交所审核及有关各方参考。

一、独立财务顾问声明

中天国富证券出具本独立财务顾问报告系基于如下声明：

（一）中天国富证券不存在《财务顾问办法》第十七条规定的影响独立财务顾问独立性的情形，中天国富证券就本次重组所发表的有关意见是独立进行的。

（二）本次重组涉及的各方当事人均向本独立财务顾问提供了出具本报告书所必需的资料，并保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对资料的真实性、准确性和完整性负责。如因本独立财务顾问未能勤勉尽责，导致本次重组申请文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，本独立财务顾问将承担连带赔偿责任。

（三）本独立财务顾问已对出具本报告书所依据的事实进行了尽职调查，对本报告书的真实性、准确性和完整性负有诚实信用、勤勉尽责义务。

（四）本独立财务顾问的职责范围并不包括应由神州数码董事会负责的对本次交易在商业上的可行性评论。本独立财务顾问报告旨在通过对本次交易方案所涉内容进行详尽的核查和深入的分析，就本次交易方案是否合法、合规发表独立意见。

（五）本独立财务顾问提醒投资者注意，本独立财务顾问报告不构成对神州数码的任何投资建议和意见，亦不构成对神州数码股票或其他证券在任何时点上

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

的价格或市场趋势的建议或判断。对投资者根据本独立财务顾问报告所作出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。

（六）本独立财务顾问特别提醒神州数码股东和其他投资者认真阅读神州数码董事会发布的或将会发布的关于本次交易的相关决议、公告以及与本次交易有关的财务资料、法律意见书等文件全文。

（七）本独立财务顾问未委托或授权任何其他机构或个人提供未在本财务顾问报告中列载的信息和对本财务顾问报告做出的任何解释和说明，未经本独立财务顾问书面同意，任何人不得在任何时间、为任何目的、以任何形式复制、分发或者摘录本财务顾问报告或其任何内容，对于本财务顾问报告可能存在的任何歧义，仅本独立财务顾问自身有权进行解释。

（八）本独立财务顾问履行独立财务顾问的职责并不能减轻或免除神州数码及其董事和管理层以及其他专业机构与人员的职责。

（九）本独立财务顾问报告仅供本次交易使用，不得用于任何其他目的，对于本独立财务顾问的意见，需与本独立财务顾问报告的整体内容一并进行考虑。

二、独立财务顾问承诺

作为神州数码本次交易的独立财务顾问，中天国富证券对本次交易提出的意见是建立在假设本次交易的各方当事人均按照相关协议、承诺条款全面履行其所有责任的基础上。本独立财务顾问特作如下承诺：

（一）本独立财务顾问已按照相关规定履行尽职调查义务，已对神州数码及交易对方披露的文件进行充分核查，有充分理由确信所发表的专业意见与神州数码及交易对方披露的文件内容不存在实质性差异，确信披露文件的内容与格式符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

（二）本独立财务顾问有充分理由确信上市公司委托本独立财务顾问出具意见的发行股份及支付现金购买资产及募集配套资金方案符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（三）有关交易事项的专业意见已提交本独立财务顾问内核机构审查，内核机构同意出具此专业意见。

（四）本独立财务顾问在与神州数码接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

（五）本独立财务顾问同意将本独立财务顾问报告作为本次证券交易所必备的法定文件，随本次重组方案上报监管部门并上网公告。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

目录

声明和承诺 1

一、独立财务顾问声明 1

二、独立财务顾问承诺 2

目录 4

释　义 9

重大事项提示 17

一、关于本次交易方案重大调整的提示 17

二、关于调整本次交易定价基准日的提示 28

三、本次交易方案概述 28

四、本次交易涉及的股票发行价格及发行数量 30

五、标的公司评估情况 32

六、股份锁定安排 33

七、业绩承诺与补偿安排 36

八、现金对价支付安排 84

九、超额业绩奖励 85

十、过渡期损益及滚存未分配利润安排 88

十一、本次交易构成关联交易 88

十二、本次交易构成重大资产重组 89

十三、本次交易不会导致公司控制权发生变化亦不构成重组上市 89

十四、本次交易对上市公司影响 95

十五、本次交易的审议情况 97

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

十六、本次交易尚需履行的审批程序 97

十七、本次交易相关方已作出的主要承诺 98

十八、上市公司的控股股东及其一致行动人对本次交易的原则性意见，及控股股东及其一致行动人、董事、监事、高级管理人员自本次重组复牌之日起至实施完毕期间的股份减持计划 101

十九、本次交易对中小投资者权益保护的安排 102

二十、其他需要提醒投资者关注的事项 104

重大风险提示 108

一、本次交易的审批风险 108

二、本次交易可能被取消风险 108

三、上市公司业务整合风险 109

四、标的公司经营风险 109

五、标的公司业绩承诺风险 112

六、标的公司业绩补偿风险 113

七、标的公司财务风险 113

八、启行教育举办的民办非企业单位政策风险 114

九、其他风险 115

第一节 交易概述 116

一、交易背景及目的 116

二、本次交易的决策过程 124

三、本次交易具体方案 125

四、本次交易构成关联交易 127

五、本次交易构成重大资产重组，不构成重组上市 128

六、本次交易对上市公司的影响 129

第二节 上市公司基本情况 131

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

一、基本情况 131

二、历史沿革 131

三、最近三年重大资产重组情况和最近六十个月的控制权变动情况 138

四、最近三年主营业务发展情况 138

五、主要财务数据及财务指标 139

六、控股股东及实际控制人情况 140

七、上市公司及董事、监事、高级管理人员近三年内受到监管部门的处罚情况 148

第三节 交易对方 150

一、交易对方概况 150

二、启行教育股东及交易对方其他事项说明 214

第四节 标的公司的基本情况 255

一、启行教育的基本情况 255

二、启行教育重要下属机构广东启德的基本情况 314

三、启行教育重要下属机构启德香港的基本情况 321

四、启行教育境外架构及 VIE 架构的设立及拆除情况 324

五、启德教育集团境外架构设立及拆除过程的合规性，拆除 VIE 协议控制架构后股权清晰性及国家产业政策合规性 344

六、启行教育业务与技术 350

七、启行教育资质证照与审批许可情况 386

八、启行教育重大会计政策及相关会计处理 412

九、启行教育的合规经营情况 417

十、启行教育的重大诉讼、仲裁情况 420

十一、本次交易债权债务转移情况 421

第五节 标的资产的评估与定价 422

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

一、启行教育的评估及定价情况 422

二、启行教育的定价依据 526

三、董事会对标的资产评估合理性以及定价公允性的分析 542

四、独立董事对本次交易评估相关事项的独立意见 549

五、启行教育收购启德教育集团的相关评估与定价情况 550

第六节 本次交易涉及股份发行的情况 560

一、本次交易方案概要 560

二、本次发行的具体情况 561

三、本次发行前后公司股本结构变化 564

四、本次发行前后主要财务数据比较 564

五、本次交易募集配套资金安排 564

第七节 本次交易的主要合同 584

一、发行股份及支付现金购买资产协议 584

二、业绩预测补偿协议 596

第八节 独立财务顾问核查情况 601

一、基本假设 601

二、本次交易的合规性分析 601

三、对本次交易所涉及的资产定价和股份定价是否合理的核查 609

四、本次交易评估方法、评估假设前提以及重要评估参数合理性分析 611

五、报告期内启行教育财务状况、盈利能力分析 611

六、本次交易完成对上市公司财务状况、盈利能力影响 677

七、本次交易对上市公司持续盈利能力的影响 684

八、对交易合同约定的资产交付安排是否可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任是否切实有效的核查 688

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

九、本次交易前后同业竞争分析 692

十、本次交易是否构成关联交易 694

十一、本次交易前后关联交易分析 694

十二、关于本次交易是否构成《重组管理办法》第十三条所规定的重组上市的核查 698

十三、本次交易产业政策和交易类型的核查意见 699

十四、本次交易各方及相关人员买卖上市公司股票的情况的核查意见 705

十五、公司股票连续停牌前股价波动情况的说明 706

十六、关于盈利预测补偿安排的核查 707

十七、关于本次重组摊薄即期回报的影响及填补措施的核查 755

十八、本次交易符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》的相关规定 759

第九节　独立财务顾问结论意见 760

第十节　独立财务顾问的内核程序及内核意见 761

一、内部审核程序 761

二、内部审核意见 762

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

释 义

在独立财务顾问报告中，除非文意另有所指，下列词汇具有如下特定含义：

一般术语		
重组报告书	指	神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书
本报告/本报告书/本独立财务顾问报告/独立财务顾问报告	指	中天国富证券有限公司关于神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之独立财务顾问报告
神州数码/公司/本公司/上市公司	指	神州数码集团股份有限公司
深信泰丰	指	上市公司原名称深圳市深信泰丰（集团）股份有限公司的简称
中信建投基金	指	中信建投基金管理有限公司，代表中信建投基金定增 16 号资产管理计划作为神州数码股东，郭为一致行动人
叶海强等十人	指	叶海强、周立达、张赐安、韩玉华、李岩、张云飞、孟虹、詹晓红、潘春雷、闫国荣，郭为一致行动人
中信建投基金定增 16 号资产管理计划	指	叶海强、周立达、张赐安、韩玉华、李岩、张云飞、孟虹、詹晓红、潘春雷、闫国荣作为委托人，中信建投基金作为管理人成立的用于认购深信泰丰非公开发行股份的资产管理计划
标的公司/启行教育	指	广东启行教育科技有限公司
启行教育及其下属机构	指	广东启行教育科技有限公司及其控股子公司、分公司和民办非企业单位
标的资产/交易标的	指	启行教育 79.45%股权
启德教育集团	指	由广东启德、启德香港、环球启德（深圳）等公司及其下属所有分、子公司及民办非企业单位组成的业务集团
本次交易/本次重组	指	神州数码通过发行股份及支付现金的方式购买启行教育 79.45%股权并募集配套资金
本次发行	指	神州数码发行股份购买资产及非公开发行股份募集配套资金
发行股份购买资产价格	指	神州数码发行股份购买资产所发行的股份的价格
募集配套资金	指	神州数码通过非公开发行股份募集本次交易的配套资金
募集配套资金价格	指	神州数码在本次交易中非公开发行股份募集配套资金所涉股份的定价
业绩承诺期	指	2017 年度、2018 年度、2019 年度
启行教育股东	指	李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资、林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资共十四方
交易对方	指	李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资、林机、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资共十三方

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

业绩承诺方/获得股份对价的交易对方	指	李朱、同仁投资、启仁投资、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资共十方
损失承担方	指	依照《发行股份及支付现金购买资产协议》约定对启行教育及其控制的关联主体发生的损失和赔偿承担补偿责任的主体，包括李朱、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资共八方
交易各方	指	神州数码和交易对方
李朱及其一致行动人	指	签署了一致行动协议，具有一致行动关系的李朱、李冬梅、同仁投资及启仁投资四方
同仁投资	指	共青城启德同仁投资管理合伙企业（有限合伙），启行教育股东之一
启德同仁	指	广东启德同仁教育科技有限公司，同仁投资的普通合伙人及执行事务合伙人
启仁投资	指	共青城启仁投资管理合伙企业（有限合伙），启行教育股东之一
启仁教育	指	广州启仁教育科技服务有限公司，启仁投资的普通合伙人及执行事务合伙人
纳合诚投资	指	共青城纳合诚投资管理合伙企业（有限合伙），启行教育股东之一
纳兰德投资	指	深圳市纳兰德投资基金管理有限公司，纳合诚投资的普通合伙人及执行事务合伙人
纳兰德有限	指	深圳市纳兰德投资有限公司，纳合诚投资的有限合伙人之一
至善投资	指	共青城至善投资管理合伙企业（有限合伙），启行教育股东之一
至尚投资	指	广州至尚股权投资中心（有限合伙）至善投资的普通合伙人及执行事务合伙人
至尚投资（普通合伙）	至	广州至尚股权投资中心（普通合伙）系广州至尚股权投资中心（有限合伙）变更为有限合伙企业前的企业
嘉逸投资	指	共青城嘉逸投资管理合伙企业（有限合伙），启行教育股东之一
嘉禾资产	指	深圳嘉禾资产管理有限公司，嘉逸投资的普通合伙人及执行事务合伙人
至善投资和嘉逸投资	指	签署了一致行动协议，具有一致行动关系的至善投资和嘉逸投资两方
德正嘉成	指	深圳市德正嘉成投资基金合伙企业（有限合伙），启行教育股东之一
德正嘉成投资	指	深圳市德正嘉成投资管理合伙企业（有限合伙），德正嘉成的普通合伙人及执行事务合伙人
澜亭投资	指	上海澜亭投资合伙企业（有限合伙），启行教育股东之一
上海澜亭	指	上海澜亭投资管理有限公司，澜亭投资的普通合伙人及执行事务合伙人
吾湾投资	指	深圳吾湾投资合伙企业（有限合伙），启行教育股东之一
复思资产	指	复思资产管理（北京）有限公司，吾湾投资的普通合伙人及执行事务合伙人
金俊投资	指	佛山市金俊股权投资合伙企业（有限合伙），启行教育股东之一
金海资产	指	广东金海资产管理有限公司，金俊投资的普通合伙人及执行事务合伙人

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

乾亨投资	指	珠海乾亨投资管理有限公司，启行教育股东之一
乾和投资	指	广发乾和投资有限公司，乾亨投资的唯一股东
合伙企业财产份额冻结事项	指	德正嘉成、吾湾投资的部分合伙人持有的合伙企业财产份额存在冻结事项
四通股份重组	指	广东四通集团股份有限公司筹划拟通过发行股份购买资产收购启行教育 100%股权的重组事项
全通教育重组	指	广东四通集团股份有限公司筹划拟通过发行股份购买资产收购启行教育 100%股权的重组事项
协议控制	指	“VIE 结构”，即境外实体与境内运营实体相分离,境外实体通过协议的方式控制境内运营实体,使该运营实体成为境外实体的可变利益实体
返程投资	指	境内居民直接或间接通过特殊目的公司对境内开展的直接投资活动，即通过新设、并购等方式在境内设立外商投资企业或项目，并取得所有权、控制权、经营管理权等权益的行为
WFOE	指	Wholly Foreign Owned Enterprise，外商独资企业
启德香港	指	Education International Cooperation (EIC) Group Limited，启行教育下属子公司之一
环球启德（深圳）	指	环球启德科技开发（深圳）有限公司，启德香港设立的外商独资企业（WFOE），启行教育下属子公司之一
广东启德	指	广东启德教育服务有限公司，启行教育下属子公司之一
广州启德教育	指	广州启德教育科技有限公司，启行教育下属子公司之一
山东启德学府	指	山东启德学府教育咨询有限公司，启行教育下属子公司之一
青岛启德学府	指	青岛启德学府教育服务有限公司，启行教育下属子公司之一
启德环球（北京）	指	启德环球（北京）教育科技有限公司，启行教育下属子公司之一
福建启德教育	指	福建启德教育服务有限公司，启行教育下属子公司之一
沈阳启德教育	指	沈阳启德教育信息咨询股份有限公司，启行教育下属子公司之一
宁波启晟育德	指	宁波启晟育德教育信息咨询有限公司，启行教育下属子公司之一
启德教育（福州）	指	启德教育服务（福州）有限公司，启行教育下属子公司之一
珠海启晟育德	指	珠海启晟育德教育咨询有限公司，启行教育下属子公司之一
广州番禺培训中心	指	广州市番禺区启德教育培训中心，启行教育下属的民办非经营单位之一
北京朝阳培训学校	指	北京市朝阳区启德学府出国培训学校，启行教育下属的民办非经营单位之一
北京海淀培训学校	指	北京市海淀区启德学府培训学校，启行教育下属的民办非经营单位之一
长沙芙蓉培训学校	指	长沙市芙蓉区启德教育培训学校，启行教育下属的民办非经营单位之一
山东培训学校	指	山东学府外语培训学校，启行教育下属的民办非经营单位之一
成都锦江培训学校	指	成都市锦江区启德教育培训学校，启行教育下属的民办非经营单位之一
深圳培训中心	指	深圳市启德教育培训中心，启行教育下属的民办非经营单位之一
厦门湖里培训中心	指	厦门市湖里区启德教育培训中心，启行教育下属的民办非经营单位之一

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

南京启晟育德	指	南京启晟育德教育信息咨询服务有限公司，启行教育下属子公司之一
厦门启发厚德	指	厦门启发厚德教育咨询有限公司，启行教育下属子公司之一
武汉启德学府	指	武汉启德学府教育咨询有限公司，启行教育下属子公司之一
成都启德教育	指	成都启德教育咨询有限公司，启行教育下属子公司之一
重庆启晟育德	指	重庆启晟育德教育信息咨询有限公司，启行教育下属子公司之一
杭州启明教育	指	杭州启明教育咨询有限公司，启行教育下属子公司之一
上海启升文化	指	上海启升文化传播有限公司，启行教育下属子公司之一
启德学游（北京）	指	启德学游（北京）旅游有限公司，启行教育下属子公司之一
明杰教育	指	上海明杰教育培训有限公司，启行教育下属子公司之一
纽帕斯惟（上海）	指	纽帕斯惟(上海)信息技术有限公司，启行教育下属子公司之一(原明杰教育 WFOE)
上海启德培训	指	上海启德教育培训有限公司，启行教育下属子公司之一
珠海横琴启信	指	珠海横琴启信商务服务有限公司，启行教育下属子公司之一
广东启信教育	指	广东启信教育服务有限公司，启行教育下属子公司之一
重庆渝中启晟	指	重庆市渝中区启晟育德教育培训有限公司，启行教育下属子公司之一
广东启德学府	指	广东启德学府教育服务有限公司，启行教育下属子公司之一
启德南美体育	指	启德南美（深圳）体育发展有限公司，启行教育下属子公司之一
昆明启德学府	指	昆明启德学府教育咨询有限公司，启行教育下属子公司之一
华商启德学府	指	广州华商启德学府教育培训服务有限公司，启行教育下属子公司之一
重庆市沙坪坝培训学校	指	重庆市沙坪坝区甲启晟育德英语培训学校有限公司，启行教育下属子公司之一
北京启晟育德	指	北京启晟育德教育咨询有限公司，启行教育下属子公司之一
上海启义教	指	上海启义教育科技有限公司，启行教育下属子公司之一
启德规划（北京）	指	启德规划教育咨询（北京）有限公司，启行教育下属子公司之一
深圳启德学树堂	指	深圳启德学树堂教育培训有限公司，启行教育下属子公司之一
Cayman/开曼群岛	指	开曼群岛，是英国在西加勒比群岛的一块海外属地
BVI/英属维尔京群岛	指	英属维尔京群岛，英国属地
GIHL (BVI)	指	Global Idea Holding Limited,李朱成立的 BVI 持股公司
MML (BVI)	指	Mighty Mark Limited,李冬梅成立的 BVI 持股公司
NSGL (BVI)	指	New Strength Group Limited，李冠军成立的 BVI 持股公司
EIC (Cayman)	指	Education International Cooperation Group Ltd，启德香港创始股东
AEHL (Cayman)	指	Asia Education Holdings Limited，AECL (Cayman)股东之一
英才启明	指	北京英才启明投资管理有限公司,广东启德原股东之一
ACSL (Mauritius)	指	Actis China Study Limited，原 EIC (Cayman)股东之一
CVC	指	CVC Capital Partners，私募股权和投资咨询公司
希维投资	指	上海希维投资咨询有限公司，由 CVC 员工出资成立并担任董事的公司，系广东启德、明杰教育原股东之一
AEGHL (Cayman)	指	Asia Education Group Holdings Limited，AEHL (Cayman)创始股东之一

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

AEHL（Cayman）	指	Asia Education Holding Limited，AECL（Cayman)创始股东
AECL（Cayman）	指	Asia Education Company Limited，AEIL（Cayman）创始股东
AEIL（Cayman）	指	Asia Education Investment Limited，启德香港原股东之一
AEN(PTC)（BVI）	指	Asia Education Nominee（PTC）Limited，AEIL（Cayman）原股东之一
BCGL（HK）	指	Belmont Capital Group Limited，AEIL（Cayman）原股东之一
NP(PTC)（BVI）	指	New Pathway（PTC）Limited，AEIL（Cayman）原股东之一
PPIL（BVI）	指	Professional Partners International Limited，启行教育下属子公司之一
EIC GL（BVI）	指	Education International Cooperation（EIC）Group LTD，启行教育下属子公司之一
EIC CL（CA）	指	Education International Cooperation Consulting Limited，启行教育下属子公司之一
NP（BVI）	指	New Pathway Education and Technology Holdings Limited，启行教育下属子公司之一
EIC GL（HK）	指	EIC Global Limited，启行教育下属子公司之一
BMHL（HK）	指	Billion Mark Holdings Limited，启行教育下属子公司之一
EIC GPL（AUS）	指	EIC Global（Australia）Pty LTD，启行教育下属子公司之一
NP（HK）	指	New Pathway Education Holdings Limited，启行教育下属子公司之一
NPETG（US）	指	NPETG USA,INC.，启行教育下属子公司之一
EIC CL（UK）	指	Education International Cooperation UK Consulting Limited,启行教育下属子公司之一
学大教育	指	北京学大信息技术有限公司
澄怀科技	指	北京澄怀科技有限公司
龙文教育	指	广州龙文教育科技有限公司
新南洋	指	上海新南洋股份有限公司
科大讯飞	指	科大讯飞股份有限公司
立思辰	指	北京立思辰科技股份有限公司
方直科技	指	深圳市方直科技股份有限公司
全通教育	指	全通教育集团（广东）股份有限公司
拓维信息	指	拓维信息系统股份有限公司
新东方	指	新东方教育科技集团
学美教育	指	学美（上海）教育信息咨询股份有限公司
世纪明德	指	北京世纪明德教育科技股份有限公司
新通国际	指	浙江新通国际合作有限公司
迪信通	指	北京迪信通商贸股份有限公司
上海云角	指	上海云角信息技术有限公司
《发行股份及支付现金购买资产协议》	指	神州数码与启行教育股东签署的《神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产的协议》
《业绩预测补偿协议》	指	神州数码与业绩承诺方签署的《神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产的业绩预测补偿协议》

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

《业绩承诺期专项审核报告》	指	具备证券期货从业资格的审计机构出具的对启行教育在其业绩承诺期间的实现净利润合计数与承诺净利润合计数的差异情况的专项核查报告
《业绩承诺年度专项审核报告》	指	具备证券期货从业资格的审计机构出具的对启行教育在其业绩承诺期间每年度实现净利润与承诺净利润的差异情况的专项核查报告
定价基准日	指	神州数码关于本次交易的董事会（神州数码第九届董事会第三次会议）决议公告日，即 2018 年 5 月 25 日。
报告期	指	2016 年 1 月 1 日至 2018 年 5 月 31 日
报告期各期	指	2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-5 月
报告期各期末	指	2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日和 2018 年 5 月 31 日
报告期末	指	2018 年 5 月 31 日
评估基准日	指	2017 年 8 月 31 日
交割日	指	交易对方将标的资产过户至神州数码名下之日，即启行教育的主管工商行政管理局就启行教育股权转让事项核发工商变更登记证明文件之日
过渡期间	指	评估基准日至交割日的期间
独立财务顾问	指	广发证券股份有限公司和中天国富证券有限公司
广发证券	指	广发证券股份有限公司
中天国富证券	指	中天国富证券有限公司
法律顾问/康达律所	指	北京市康达律师事务所
审计机构/普华永道	指	普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）
评估机构/中同华	指	北京中同华资产评估有限公司
审阅机构/信永中和	指	信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）
《启行教育合并财务报表及审计报告》	指	广东启行教育科技有限公司 2015 年度、2016 年度、2017 年度及截至 2018 年 5 月 31 日止五个月期间财务报表及审计报告（普华永道中天审字(2018)第 28012 号）
《启行教育备考合并财务报表及审计报告》	指	广东启行教育科技有限公司 2015 年度、2016 年度、2017 年度及截至 2018 年 5 月 31 日止五个月期间备考财务报表及审计报告（普华永道中天特审字(2018)第 2523 号）
《神州数码备考合并财务报表及审阅报告》	指	神州数码集团股份有限公司 2017 年度及 2016 年度备考合并财务报表及审阅报告（XYZH/2018BJA10564）
《法律意见书》	指	《北京市康达律师事务所关于神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的法律意见书》康达股重字【2017】第 0037 号
《补充法律意见书（一）》	指	《北京市康达律师事务所关于神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的补充法律意见书（一）》康达股重字[2017]第 0037-1 号
《补充法律意见书（二）》	指	《北京市康达律师事务所关于神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的补充法律意见书（二）》康达股重字[2017]第 0037-2 号

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

《补充法律意见书（三）》	指	《北京市康达律师事务所关于神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的补充法律意见书（三）》康达股重字[2017]第 0037-3 号
《补充法律意见书（四）》	指	《北京市康达律师事务所关于神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的补充法律意见书（四）》康达股重字[2017]第 0037-4 号
《补充法律意见书（五）》	指	《北京市康达律师事务所关于神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的补充法律意见书（五）》康达股重字[2017]第 0037-5 号
境外法律意见书	指	香港李伟斌律师行出具的法律意见书；Harney Westwood & Riegels 出具的法律意见书；DLA Piper Australia、DLA Piper UK LLP、DLA Piper LLP (US)、DLA Piper (Canada) LLP 出具的法律意见书
《资产评估报告》	指	《神州数码集团股份有限公司发行股份购买资产涉及的广东启行教育科技有限公司股权项目资产评估报告》（中同华评报字（2017）第 1015 号）
《加期资产评估报告》	指	《神州数码集团股份有限公司发行股份购买资产涉及的广东启行教育科技有限公司股权项目资产评估报告》（中同华评报字（2018）第 010821 号）
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
《发行管理办法》	指	《上市公司证券发行管理办法》
《非公开细则》	指	《上市公司非公开发行股票实施细则》
《重组规定》	指	《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》
《格式准则第 26 号》	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号—上市公司重大资产重组申请文件》
《股票上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则》
《收购管理办法》	指	《上市公司收购管理办法》
《财务顾问办法》	指	《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》
《异常交易监管规定》	指	《关于加强与上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》
原《民办教育促进法》	指	2013 年 6 月 29 日修订的《中华人民共和国民办教育促进法》
现行《民办教育促进法》	指	2016 年 11 月 7 日修订的《中华人民共和国民办教育促进法》，2017 年 9 月 1 日开始实施
7 号公告	指	国家税务总局《关于非居民企业间接转让财产企业所得税若干问题的公告》（国家税务总局公告 2015 年第 7 号）
中国/我国/全国/国内/境内	指	中华人民共和国，在重组报告书中，除非特别说明，特指中华人民共和国大陆地区
国务院	指	中华人民共和国国务院
国家发改委	指	中华人民共和国国家发展和改革委员会
工商总局	指	中华人民共和国国家工商行政管理总局
外管局	指	国家外汇管理局
财政部	指	中华人民共和国财政部

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
广东证监局	指	中国证券监督管理委员会广东监管局
商务部	指	中华人民共和国商务部
教育部	指	中华人民共和国教育部
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元
行业专业术语		
托福	指	TOEFL，托福是由美国教育测验服务社（ETS）举办的英语能力考试，全名为“检定非英语为母语者的英语能力考试”，有效期为两年，满分是 120 分，主要适用于美国、加拿大、大洋洲（如澳大利亚、新西兰）以及东南亚一些国家和地区
雅思	指	IELTS，雅思是前往英联邦国家留学或移民参加的一种英语水平考试，考试内容分移民类（G 类）和学术类（A 类），有效期为两年，满分为 9 分，主要适用于英联邦国家，美国部分院校也承认 IELTS 考试成绩
GRE	指	中文名称为美国研究生入学考试，适用于除法律与商业外的个专业，由美国教育测验服务社（ETS）主办。GRE 是世界各地的大学各类研究生院（除管理类学院，法学院）要求申请者所必须具备的一个考试成绩，也是教授对申请者是否授予奖学金所依据的最重要的标准
GMAT	指	中文名称为经企管理研究生入学考试，适用于美国、加拿大商学院或工商管理硕士的入学考试，由美国管理专业研究生入学考试委员会（Graduate Management Admission Council 简称 GMAC）主办
SAT	指	中文名为学术能力评估测试，适用于世界各国高中生申请美国本科院校的入学申请，相当于美国高考，由美国大学委员会（College Board）主办，在每年三月、五月、六月、十月、十一月和十二月的第一个星期六以及一月的最后一个周六举行，大陆不设考点
SSAT	指	Secondary School Admission Test，中文名称为美国中学入学考试，适用于美国、加拿大私立中学的入学。
PTE	指	Pearson Test of English Academic（PTE Academic),也被译为培生英语考试，是由培生教育集团（Pearson）开发并得到国管理专业研究生入学考试委员会(Graduate Management Admission Council)认可的一款新的基于电脑的国际学术英语考试
桥梁课程	指	入读正式课程之前，学生在学习语言的同时，学习一部分大学学术课程，为后续大学学习奠定坚实的基础。与常见语言培训不同的是，桥梁课程会根据学生的语言能力搭配一些学术基础课程。

特别说明：独立财务顾问报告中所列出的数据可能因四舍五入原因而与本报告中所列示的相关单项数据的运算结果在尾数上略有差异。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

重大事项提示

本部分所述的词语或简称与独立财务顾问报告“释义”中所定义的词语或简称具有相同的涵义。

一、关于本次交易方案重大调整的提示

（一）纳合诚投资不再作为本次交易的交易对方及业绩承诺方，构成方案重大调整

根据上市公司召开的第八届董事会第二十六次会议、第八届董事会第二十七次会议、第九届董事会第二次会议，以及 2017 年 12 月 11 日上市公司与启行教育股东签署的《神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产的协议》，上市公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买启行教育股东持有的启行教育 100.00%股权。

鉴于启行教育的部分股东的内部情况发生变化，经与启行教育股东协商一致，上市公司对本次重组方案进行了调整，决定在本次交易中取消对纳合诚投资持有的启行教育 20.55%的股权的收购事宜，纳合诚投资将不再作为本次交易的交易对方及业绩承诺方。本次交易方案调整前后的标的资产、交易对方、业绩承诺方、交易对价等情况如下：

项目	原方案	调整后方案
标的资产	启行教育 100.00%股权	启行教育 79.45%股权
交易对方	李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资、林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资共十四方	李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资、林机、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资共十三方

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

业绩承诺方	李朱、同仁投资、启仁投资、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资共十一方	李朱、同仁投资、启仁投资、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资共十方
交易对价	465,000.00 万元	369,459.66 万元

根据《重组管理办法》、《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》中相关解答以及中国证监会相关规定，上述事项构成对原交易方案的重大调整，上市公司已于 2018 年 5 月 24 日召开第九届董事会第三次会议，审议通过了《关于调整公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》。

1、纳合诚投资退出本次交易的原因

因纳合诚投资的部分合伙人的财产份额存在冻结情况，为保证本次交易顺利推进，并保护上市公司及其中小股东权益，经上市公司与纳合诚投资及本次交易其他相关各方协商一致，纳合诚投资不再参与本次交易，上市公司以发行股份及支付现金方式购买的启行教育股权比例由 100.00%变更为 79.45%，同时相应调整了募集配套资金金额以及交易协议的相关内容。

2、纳合诚投资对启行教育的控制情况及本次交易完成后上市公司对启行教育的控制情况

（1）纳合诚投资作为启行教育第一大股东并未实际控制启行教育

本次交易前，纳合诚投资虽然是启行教育的第一大股东，但其并未实际控制启行教育，具体原因如下：

①纳合诚投资无法从股东会层面控制启行教育

本次交易前，启行教育的股权结构如下：

序号	股东名称/姓名	认缴注册资本（万元）	实缴注册资本（万元）	股权比例（%）
1	至善投资	839.8015	839.8015	13.11
2	嘉逸投资	699.8346	699.8346	10.93
至善投资和嘉逸投资合计（1-2）		1,539.6361	1,539,6361	24.04
3	李朱	880.0000	880.0000	13.74
4	李冬梅	220.0000	220.0000	3.44
5	同仁投资	48.9884	48.9884	0.77
6	启仁投资	105.0179	105.0179	1.64
李朱及其一致行动人合计（3-6）		1,254.0063	1,254.0063	19.59
7	纳合诚投资	1,315.6890	1,315.6890	20.55
8	德正嘉成	671.8412	671.8412	10.49
9	林机	559.8677	559.8677	8.74

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

10	澜亭投资	419.9008	419.9008	6.56
11	吾湾投资	279.9338	279.9338	4.37
12	金俊投资	236.6841	236.6841	3.70
13	乾亨投资	69.9835	69.9835	1.09
14	吕俊	55.9868	55.9868	0.87
合计		6,403.5293	6,403.5293	100.00

由上表可见，本次交易前启行教育股权较为分散，根据交易对方已经签署的一致行动协议，至善投资和嘉逸投资合计持有启行教育 24.04%的股权。在考虑一致行动关系的情况下，至善投资和嘉逸投资合计为公司最大的股东，纳合诚投资仅持有 20.55%的股权，且并未通过一致行动协议或其他方式对启行教育控制权实施影响，因此纳合诚投资无法从股东会层面实际控制启行教育。

②纳合诚投资无法从董事会层面控制启行教育

根据启行教育现行有效的公司章程，启行教育的董事会由五人组成，其中创始股东李朱有权提名一人、创始股东（启行教育章程中“创始股东”指李朱、李冬梅合称）与投资方（启行教育章程中“投资方”指林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资合称）共同提名一人、投资方须经合计持有启行教育股权比例过半数以上的投资方同意方可提名二人、创始股东或投资方经所有股东同意提名一人。根据启行教育现行有效的《公司章程》，董事会由五人组成，经股东会选举产生。根据启行教育的《公司章程》，提名方以及其提名的人选情况如下：

启行教育章程规定有权提名方	提名人选	担任职务
创始股东李朱	李朱	董事长
创始股东李朱与投资方共同提名	黄娴	董事、经理
须经合计持有公司股权比例半数以上的投资方同意方可通过该等提名安排	刘朝晖	副董事长
	杨时青	董事
创始股东或投资方提名	徐炯	董事

注：徐炯已从启行教育董事会辞职

从启行教育董事会提名条件及现任的董事任职情况判断，纳合成投资仅持有启行教育 20.55%的股权，无法单独有效提名启行教育任何一名董事，且启行教育董事会成员中现仅有一名与纳合诚投资具有关联关系的董事（杨时青系纳合诚投资的执行事务合伙人委派代表及实际控制人），该董事不具有对启行教育重大事项的决定权，因此纳合诚投资无法从董事会层面控制启行教育。

③纳合诚投资作为财务投资人，没有控制启行教育的意愿

纳合诚投资为私募基金，已按相关法规要求办理了私募基金备案。根据纳

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

合诚投资的合伙协议，纳合诚投资的合伙目的为保护权利合伙人合伙权益，获得最佳经济效益，实现资产增值，因此纳合诚投资获得启行教育股权的目的并非控制启行教育，而是希望作为财务投资人获得经济效益与资产增值。从纳合诚投资持有启行教育股份的动机来看，纳合诚投资不具备控制启行教育的意愿。

综上所述，本次交易前纳合诚投资并未实际控制启行教育。

（2）本次交易未购买纳合诚投资所持启行教育的股权不会影响上市公司对启行教育的控制

本次交易未购买纳合诚投资所持启行教育的股份不会影响上市公司对启行教育的控制，具体原因如下：

①本次交易完成后，上市公司持有启行教育 79.45%的股权

本次交易完成后，启行教育的股权结构变为：

序号	股东名称/姓名	认缴注册资本（万元）	股权比例（%）
1	纳合诚投资	1,315.6890	20.55
2	神州数码	5,087.8403	79.45
合计		6,403.5293	100.00

由上表可见，本次交易完成后上市公司合计持有启行教育的股权将超过 2/3，拥有对启行教育重大事项的决定权。

②本次交易完成后，上市公司能够控制启行教育董事会

根据神州数码（甲方）与李朱、李冬梅、林机、吕俊、同仁投资、启仁投资、吕俊、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资（乙方）于 2018 年 5 月 24 日签署的《发行股份及支付现金购买资产的协议》，“本次交易交割日后，启行教育董事会成员进行调整，启行教育董事会由七名董事组成，其中：由甲方委派人士担任的董事人数应超过董事会总人数的一半，为四名；由获得股份对价的交易对方委派人士担任董事的人数为一名，启行教育经营管理层委派人士担任的董事人数为二名。”因此，本次交易完成后，启行教育将按照上述规则相应修改章程并调整董事会结构，由上市公司委派的董事超过启行教育董事会总人数的一半，进而上市公司能够控制启行教育董事会，并通过董事会控制启行教育的管理层，实现对启行教育的有效控制。

综上所述，本次交易完成后上市公司能够对启行教育实施控制，未购买纳合诚投资所持启行教育的股权事宜不会影响上市公司对启行教育的控制权。

3、纳合诚投资部分合伙企业财产份额被冻结的具体情况及对启行教育经营

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

稳定的影响

（1）纳合诚投资部分合伙企业财产份额被冻结原因、具体情况以及冻结依据

根据2份广东省湛江市霞山区人民法院民事裁定书、4份广东省湛江市霞山区人民法院协助执行通知书、2份江西省共青城市人民法院民事裁定书、2份致中国广州仲裁委员会的仲裁申请书显示，纳合诚投资及其部分合伙人罗伟广、纳兰德投资、纳兰德有限因为替他人担保以及罗伟广个人所涉及民间纠纷等事项，而被采取了财产保全措施。

基于核查所取得的资料及相关信息，截至本独立财务顾问报告签署之日，纳合诚投资的部分合伙企业财产份额被冻结的情况如下表所示：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	冻结情况
1	纳兰德投资（普通合伙人）	100.00	100.00	全部被冻结
2	纳兰德有限（有限合伙人）	100.00	100.00	全部被冻结
3	罗伟广（有限合伙人）	37,600.00	37,600.00	37,188.80万元出资被冻结以及四次轮候冻结

截至本独立财务顾问报告签署之日，罗伟广、纳兰德投资、纳兰德有限持有的纳合诚投资的合伙企业财产份额被冻结的具体情况如下：

1、根据纳兰德投资收到的广东省湛江市霞山区人民法院于2018年3月27日出具的协助执行通知书，罗伟广持有的纳合诚投资合伙份额中的17.33%(包括各种形式的股权权益、股权收益)被裁定冻结【广东省湛江市霞山区人民法院（2018）粤0803民初591号民事裁定书】，冻结期限2018年3月28日至2021年3月27日；根据从共青城市市场和质量监督管理局取得的纳合诚投资股东冻结清单，罗伟广持有的纳合诚投资的6,500.00万元出资金额被冻结。

2、根据纳兰德投资收到的广东省湛江市霞山区人民法院于2018年3月27日出具的协助执行通知书，罗伟广持有的纳合诚投资合伙份额中的21%(包括各种形式的股权权益、股权收益)被裁定冻结【广东省湛江市霞山区人民法院（2018）粤0803民初592号民事裁定书】，冻结期限2018年3月28日至2021年3月27日；根据从共青城市市场和质量监督管理局取得的纳合诚投资股东冻结清单，罗伟广持有的纳合诚投资的7,500.00万元出资金额被冻结。

3、根据纳兰德投资收到的广东省湛江市霞山区人民法院于2018年4月13

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

日出具的协助执行通知书，罗伟广持有的纳合诚投资合伙份额中的 6.90%被裁定冻结【广东省湛江市霞山区人民法院（2018）粤 0803 民初 591 号民事裁定书】冻结期限 2018 年 4 月 13 日至 2021 年 4 月 12 日。根据从共青城市市场和质量监督管理局取得的纳合诚投资股东冻结清单，罗伟广持有的纳合诚投资的 2,594.40 万元出资金额被冻结。

4、根据纳兰德投资收到的广东省湛江市霞山区人民法院于 2018 年 4 月 13 日出具的协助执行通知书，罗伟广持有的纳合诚投资合伙份额中的 6.90%被裁定冻结【广东省湛江市霞山区人民法院(2018)粤 0803 民初 592 号民事裁定书】，冻结期限 2018 年 4 月 13 日至 2021 年 4 月 12 日。根据从共青城市市场和质量监督管理局取得的纳合诚投资股东冻结清单，罗伟广持有的纳合诚投资的 2,594.40 万元出资金额被冻结。

5、根据江西省共青城市人民法院民事裁定书【(2018)赣 0482 财保 3 号】，裁定查封、扣押或冻结被申请人纳兰德有限、纳兰德投资、罗伟广名下价值 10，600.00 万元的财产。执行日期 2018 年 3 月 27 日；根据从共青城市市场和质量监督管理局取得的纳合诚投资股东冻结清单，罗伟广持有的纳合诚投资的 10，600.00 万出资据此裁定书被裁定冻结。

6、根据江西省共青城市人民法院民事裁定书【(2018)赣 0482 财保 4 号】，裁定查封、扣押或冻结被申请人纳兰德有限、纳兰德投资、罗伟广名下价值 7,400.00 万元的财产。执行日期 2018 年 3 月 27 日。根据从共青城市市场和质量监督管理局取得的纳合诚投资股东冻结清单，罗伟广持有的纳合诚投资的 7,400.00 万元出资据此裁定书被裁定冻结。

7、根据工商管理部门取得的冻结清单，罗伟广持有的纳合诚投资 38.328%股权被冻结，冻结出资金额为 37,600.00 万元【广东省深圳市中级人民法院（2018）粤 03 民初 823 号-1 号】，冻结期限自 2018 年 4 月 18 日至 2021 年 4 月 17 日。

8、根据工商管理部门取得的冻结清单，罗伟广持有的 37,600.00 万元的出资额进行轮候冻结【广东省广州市中级人民法院（2018）粤 01 民初 360 号】，冻结期限自 2018 年 5 月 29 日至 2021 年 5 月 27 日。

9、根据工商管理部门取得的冻结清单，罗伟广持有的 37,600.00 万元的出

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

资额进行轮候冻结【广东省广州市越秀区人民法院（2018）粤 0104 财保 74 号】，冻结期限自 2021 年 5 月 28 日至 2024 年 5 月 27 日。

10、根据工商管理部门取得的冻结清单，罗伟广持有的 37,600.00 万元的出资额进行继续冻结【广东省深圳市中级人民法院（2018）粤 03 民初 2285 号】，冻结期限自 2018 年 7 月 11 日至 2021 年 7 月 10 日。

11、根据从共青城市市场和质量监督管理局取得的纳合诚投资股东冻结清单，纳兰德投资持有的纳合诚投资 0.10%股权被裁定冻结，冻结金额 100.00 万元【广东省深圳市南山区人民法院（2018）粤 0305 号财保 65 号民事裁定书】，冻结期限自 2018 年 4 月 17 日至 2021 年 4 月 16 日。

12、根据从共青城市市场和质量监督管理局取得的纳合诚投资股东冻结清单，纳兰德有限持有的纳合诚投资 0.10%股权被裁定冻结，冻结金额 100.00 万元【广东省深圳市南山区人民法院（2018）粤 0305 号财保 65 号民事裁定书】，冻结期限自 2018 年 4 月 17 日至 2021 年 4 月 16 日。

（2）纳合诚投资控制权变动的风险

根据纳合诚投资的《合伙协议》，纳合诚投资由普通合伙人纳兰德投资执行事务，其他有限合伙人具有监督权，但不参与执行合伙事务。冻结事项涉及纳兰德投资持有纳合诚的全部出资额，冻结及轮候冻结事项导致纳合诚控制权存在可能变动的风险。

（3）纳合诚投资部分合伙企业财产份额冻结事项不影响启行教育的稳定经营

①纳合诚投资部分合伙企业财产份额冻结事项不影响启行教育自有财产

a. 纳合诚投资合伙企业财产份额与纳合诚投资持有的基金财产相互独立

根据《中华人民共和国合伙企业法》第四十一条和第四十二条：“合伙人发生与合伙企业无关的债务，相关债权人不得以其债权抵销其对合伙企业的债务；也不得代位行使合伙人在合伙企业中的权利；合伙人的自有财产不足清偿其与合伙企业无关的债务的，该合伙人可以以其从合伙企业中分取的收益用于清偿；债权人也可以依法请求人民法院强制执行该合伙人在合伙企业中的财产份额用于清偿”。当合伙人发生与合伙企业无关的债务时，相关债权人对该合伙人从该合伙企业分取的收益和享有财产份额有请求处分权，而对该合伙企业

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

本身并没有相应的权利。此外，根据《中华人民共和国证券投资基金法》：“基金财产独立于基金管理人、基金托管人的固有财产，非因基金财产本身承担的债务，不得对基金财产强制执行”。纳合诚投资持有的基金财产具有独立性。

b.纳合诚投资所持有的财产与启行教育的财产相互独立

根据《公司法》第三条：“公司是企业法人，有独立的法人财产，享有法人财产权。公司以其全部财产对公司的债务承担责任”，启行教育拥有独立的法人财产，启行教育自有财产与纳合诚投资所持有的财产相互独立。因此纳合诚投资合伙企业财产份额、纳合诚投资所持有的财产、启行教育自有财产彼此相互独立，启行教育不会因纳合诚投资部分合伙企业财产份额冻结的事项而产生额外的债务。

所以，纳合诚投资合伙企业财产份额冻结事项不会影响启行教育自有财产。

②启行教育的规范治理及独立运作水平较高，经营运作独立于股东影响

启行教育在《公司章程》和既定的经营方针框架下，已形成健全规范的法人治理结构和严格的内控制度下，启行教育经营运作已独立于股东影响。

根据启行教育《公司章程》，启行教育股东会、董事会、总经理的权责如下：

股东会	董事会	总经理
1、决定启行教育的经营方针和投资计划； 2、选举、罢免和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项； 3、审议批准董事会的报告； 4、审议批准监事的报告； 5、审议批准启行教育的年度财务预算方案、决算方案； 6、审议批准启行教育的利润分配方案和弥补亏损方案； 对启行教育增加或者减少注册资本作出决议； 8、对发行启行教育债券作出决议； 9、对启行教育合并、分立、解散、清算或者变更启行教育形式作出决议； 10、修改启行教育章程；	1、召集股东会会议，并向股东会报告工作； 2 执行股东会的决议； 3、决定启行教育的经营计划和投资方案； 4、制订启行教育的年度财务预算方案、决算方案； 5、与任何上市启行教育进行重大资产重组的事项； 6、制订启行教育的利润分配方案和弥补亏损方案； 7、制订启行教育增加或者减少注册资本以及发行启行教育债券的方案； 8、制订启行教育合并、分立、解散或者变更启行教育形式的方案； 9、决定启行教育内部管理机构的设置；	1、主持启行教育的生产经营管理工作，组织实施董事会决议； 2、组织实施启行教育年度经营计划和投资方案； 3、拟定启行教育内部管理机构设置方案； 4、拟定启行教育的基本管理制度； 5、制定股东的具体规章； 6、提请聘任或者解聘启行教育副总经理、财务负责人； 7、决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

11、启行教育章程规定的其他职权。	10、决定聘任或者解聘启行教育总经理及其报酬事项，并根据总经理的提名决定聘任或者解聘启行教育副总经理、财务负责人及其报酬事项； 11、制定启行教育的基本管理制度； 12、启行教育章程规定的其他职权。	8、保管公章； 9、董事会授予的其他职权。
注：股东会会议做出修改启行教育章程、增加或者减少注册资本的决议，以及启行教育合并、分立、解散或者变更启行教育形式的决议，必须经三分之二以上表决权的股东通过。其余事项应当经代表过半数表决权的股东同意通过。股东会会议由股东按照认缴出资比例行使表决权	注：对于超过人民币 5,000.00 万以上的对外负债，须经全体董事一致同意方可通过。对于启行教育总经理的罢免，须经全体董事的三分之二以上同意方可通过。董事会决议的表决，实行一人一票。	-

启行教育股东会、董事会、总经理的权责已进行了明确的划分，保障公司治理各层级独立运作、有效制衡、协同运转，股东通过董事会决定标的公司的生产经营、决定机构设置及管理制度。启行教育共有五名董事，原董事徐炯系个人原因离职，在职四名董事仅有一名董事与纳合诚投资具有关联关系，该董事杨时青对启行教育的大额举债、总经理任免、经营计划、投资方案等经营决策均没有决定权。

综上所述，纳合诚投资合伙企业财产份额冻结事项不会影响启行教育自有财产，同时纳合诚投资对启行教育的重大事项没有决策权并且不能以股东身份或通过选派董事干涉启行教育的日常经营，纳合诚投资部分合伙企业财产份额冻结事项不影响启行教育的生产经营。

4、上市公司暂无明确收购启行教育剩余股权计划

由于纳合诚投资的部分合伙人的合伙企业财产份额存在被冻结的情况，为保证本次交易顺利推进，保护上市公司及其中小股东权益，经上市公司与纳合诚投资及本次交易其他相关各方协商一致，纳合诚投资不再参与本次交易。

截至本独立财务顾问报告签署之日，上市公司对纳合诚投资持有启行教育20.55%的股权暂无明确的收购计划。

综上所述，因纳合诚投资的部分合伙人的财产份额存在冻结情况，经协商

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

一致，纳合诚投资不再参与本次交易；本次交易前，纳合诚投资不能控制启行教育；纳合诚投资部分合伙企业财产份额被冻结导致涉及纳合诚控制权存在可能变动的风险，但合伙企业财产份额冻结事项不会影响启行教育自有财产及启行教育的生产经营；上市公司暂无明确收购启行教育剩余股权计划。

（二）交易对方在本次交易中取得的股份及现金对价调整

经上市公司与启行教育股东协商一致，决定调整启行教育股东在本次交易中取得的股份及现金对价。上市公司与交易对方签署了《发行股份及支付现金购买资产协议》，方案调整前后上市公司向交易对方发行股份及支付现金的情况如下：

方案调整前：

交易对方	拟出让启行教育股权比例（%）	获取对价（万元）	现金支付		股份支付		
			支付金额（万元）	占对价比例（%）	支付金额（万元）	占对价比例（%）	股份数（股）
李朱	13.74	62,301.59	-	-	62,301.59	13.40	34,119,163
李冬梅	3.44	15,718.00	15,718.00	3.38	-	-	-
同仁投资	0.77	13,000.00	-	-	13,000.00	2.80	7,119,386
启仁投资	1.64	9,000.00	-	-	9,000.00	1.94	4,928,805
林机	8.74	40,000.00	40,000.00	8.60	-	-	-
吕俊	0.87	3,963.71	-	-	3,963.71	0.85	2,170,707
纳合诚投资	20.55	93,147.18	15,000.00	3.23	78,147.18	16.81	42,796,924
至善投资	13.11	59,455.65	-	-	59,455.65	12.79	32,560,596
嘉逸投资	10.93	49,546.38	-	-	49,546.38	10.66	27,133,830
德正嘉成	10.49	47,564.52	4,756.45	1.02	42,808.07	9.21	23,443,628
澜亭投资	6.56	29,727.83	8,500.00	1.83	21,227.83	4.57	11,625,316
吾湾投资	4.37	19,818.55	-	-	19,818.55	4.26	10,853,530
金俊投资	3.70	16,756.59	3,351.32	0.72	13,405.27	2.88	7,341,330
乾亨投资	1.09	5,000.00	5,000.00	1.08	-	-	-
合计	**100.00**	**465,000.00**	**92,325.77**	**19.86**	**372,674.22**	**80.14**	**204,093,215**

方案调整后：

交易对方	拟出让启行教育股权比例（%）	获取对价（万元）	现金支付		股份支付		
			支付金额（万元）	占对价比例（%）	支付金额（万元）	占对价比例（%）	股份数（股）
李朱	13.74	61,785.93	-	-	61,785.93	16.72	33,836,761
李冬梅	3.44	15,718.00	15,718.00	4.25	-	-	-
同仁投资	0.77	13,000.00	-	-	13,000.00	3.52	7,119,386
启仁投资	1.64	9,000.00	-	-	9,000.00	2.44	4,928,806

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

林机	8.74	40,000.00	40,000.00	10.83	-	-	-
吕俊	0.87	3,930.90	-	-	3,930.90	1.06	2,152,740
至善投资	13.11	58,963.54	-	-	58,963.54	15.96	32,291,094
嘉逸投资	10.93	49,136.28	-	-	49,136.28	13.30	26,909,245
德正嘉成	10.49	47,170.83	4,717.08	1.28	42,453.75	11.49	23,249,587
澜亭投资	6.56	29,481.77	8,500.00	2.30	20,981.77	5.68	11,490,565
吾湾投资	4.37	19,654.51	-	-	19,654.51	5.32	10,763,696
金俊投资	3.70	16,617.89	3,323.58	0.90	13,294.31	3.60	7,280,566
乾亨投资	1.09	5,000.00	5,000.00	1.35	-	-	-
合计	**79.45**	**369,459.66**	**77,258.66**	**20.91**	**292,200.99**	**79.09**	**160,022,446**

（三）关于本次交易募集配套资金上限的调整

由于本次交易将取消上市公司对纳合诚投资持有的启行教育 20.55%的股权的收购事宜，故募集配套资金用途中的支付本次交易的现金对价将不包含向纳合诚投资支付的现金对价部分。

2018 年 5 月 24 日，上市公司召开第九届董事会第三次会议，审议通过《关于调整公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》及相关议案，上市公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买交易对方持有的启行教育 79.45%的股权。其中现金对价 77,258.66 万元，占总对价比例为 20.91%；股份对价 292,200.99 万元，占总对价比例为 79.09%，据此，本次交易募集配套资金用途中的支付本次交易的现金对价调整为 77,258.66 万元；同时，用于支付本次交易中的中介机构费用及相关费用增加至 5,000.00 万元。配套募集资金上限由 96,600.00 万元调减为 82,258.66 万元。调整前后的募集配套资金的用途如下：

单位：万元

募集配套资金用途	原方案金额	调整后方案金额
支付本次交易的现金对价	92,325.77	77,258.66
支付本次交易的中介机构费用及相关税费	4,274.23	5,000.00
合计	**96,600.00**	**82,258.66**

（四）业绩补偿金额及超额业绩奖励金额计算的调整

由于本次以发行股份及支付现金方式购买启行教育股权的比例发生变更，因此，调整后的业绩补偿金额及超额业绩奖励金额计算如下：

启行教育业绩补偿金额的计算公式为：业绩补偿金额=（业绩承诺期间启行

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

教育承诺净利润合计数－业绩承诺期间启行教育实现净利润合计数）×79.45%×2.5。业绩补偿金额计算结果为负数或零，则业绩承诺方无需进行业绩补偿。

超额业绩奖励的具体计算公式为：承诺期内业绩激励金额=（承诺期内累计实现净利润数额-承诺期内累计承诺净利润数额）×35%×79.45%。（但在任何情况下，业绩奖励金额不得超过本次交易总对价 369,459.66 万元的 20%，即 73,891.93 万元）。

方案调整前后的业绩补偿金额及超额业绩奖励上限比较情况如下：

用途	原方案	调整后方案
启行教育业绩补偿金额的计算公式为	业绩补偿金额=（业绩承诺期间启行教育承诺净利润合计数－业绩承诺期间启行教育实现净利润合计数）×2.5	业绩补偿金额=（业绩承诺期间启行教育承诺净利润合计数－业绩承诺期间启行教育实现净利润合计数）×2.5×79.45%
超额业绩奖励的具体计算公式	承诺期内业绩激励金额=（承诺期内累计实现净利润数额-承诺期内累计承诺净利润数额）×35%	承诺期内业绩激励金额=（承诺期内累计实现净利润数额-承诺期内累计承诺净利润数额）×35%×79.45%。
超额业绩奖励金额上限	93,000.00（万元）	73,891.93（万元）

二、关于调整本次交易定价基准日的提示

根据原交易方案，本次发行股份购买资产的定价基准日为上市公司第八届董事会第二十六次会议决议公告日。鉴于本次交易方案已发生重大调整，根据《重组管理办法》的相关规定，上市公司已于 2018 年 5 月 24 日召开第九届董事会第三次会议审议通过了上述方案重大调整及本次交易正式方案的相关议案。因此，本次交易发行股份购买资产的定价基准日调整为上市公司第九届董事会第三次会议决议公告日，即 2018 年 5 月 25 日。

三、本次交易方案概述

上市公司通过发行股份及支付现金相结合的方式，购买李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资、林机、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资持有的启行教育 79.45%股权。其中本次交

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

易的现金对价由上市公司向特定对象发行股份募集配套资金的方式募集，募集配套资金金额不超过 82,258.66 万元，同时募集配套资金发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 20.00%，募集配套资金金额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100.00%。具体方式如下：

（一）发行股份及支付现金购买资产

上市公司通过发行股份及支付现金相结合的方式，购买交易对方持有的启行教育 79.45%股权。

2018 年 5 月 24 日，上市公司与交易对方签署了《发行股份及支付现金购买资产协议》，约定本次交易标的资产的作价由上市公司及交易对方参考具有证券期货业务资格的评估机构出具的《资产评估报告》中确认的标的资产的评估值，并经协商一致确定。

根据《资产评估报告》，启行教育股东全部权益在评估基准日 2017 年 8 月 31 日的评估价值为 466,700.00 万元，2017 年 9 月 6 日，交易对方与启行教育签订《关于广东启行教育科技有限公司之股权增资协议》，由启仁投资以货币 7,500.00 万元增资启行教育。参考启行教育评估价值及评估基准日后的增资事项，上市公司及交易对方同意标的资产启行教育 79.45%股权的交易价格为 369,459.66 万元。

本次交易对价由上市公司以发行股份及支付现金方式支付，交易对方出售标的公司股权及交易价格情况如下：

交易对方	拟出让启行教育股权比例（%）	获取对价（万元）	现金支付		股份支付		
			支付金额（万元）	占对价比例（%）	支付金额（万元）	占对价比例（%）	股份数（股）
李朱	13.74	61,785.93	-	0.00	61,785.93	16.72	33,836,761
李冬梅	3.44	15,718.00	15,718.00	4.25	-	0.00	-
同仁投资	0.77	13,000.00	-	0.00	13,000.00	3.52	7,119,386
启仁投资	1.64	9,000.00	-	0.00	9,000.00	2.44	4,928,806
林机	8.74	40,000.00	40,000.00	10.83	-	0.00	-
吕俊	0.87	3,930.90	-	0.00	3,930.90	1.06	2,152,740
至善投资	13.11	58,963.54	-	0.00	58,963.54	15.96	32,291,094
嘉逸投资	10.93	49,136.28	-	0.00	49,136.28	13.30	26,909,245
德正嘉成	10.49	47,170.83	4,717.08	1.28	42,453.75	11.49	23,249,587
澜亭投资	6.56	29,481.77	8,500.00	2.30	20,981.77	5.68	11,490,565
吾湾投资	4.37	19,654.51	-	0.00	19,654.51	5.32	10,763,696

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

金俊投资	3.70	16,617.89	3,323.58	0.90	13,294.31	3.60	7,280,566
乾亨投资	1.09	5,000.00	5,000.00	1.35	-	0.00	-
合计	**79.45**	**369,459.66**	**77,258.66**	**20.91**	**292,200.99**	**79.09**	**160,022,446**

（二）发行股份募集配套资金

上市公司向不超过十名特定投资者发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 82,258.66 万元，募集配套资金发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 20.00%。募集配套资金金额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100.00%。

本次发行股份募集配套资金用于支付本次交易的现金对价以及本次交易的中介机构费用及相关税费。具体情况如下表所示：

单位：万元

募集配套资金用途	金额
支付本次交易的现金对价	77,258.66
支付本次交易的中介机构费用及相关税费	5,000.00
合计	**82,258.66**

本次发行股份及支付现金购买资产不以募集配套资金的成功实施为前提，最终募集配套资金成功与否，或募集配套资金是否足额募集，均不影响本次发行股份及支付现金购买资产行为的实施。

若本次交易募集配套资金发行失败或募集配套资金金额不足，则公司将以自筹资金支付本次交易的现金对价及相关支出。

四、本次交易涉及的股票发行价格及发行数量

（一）本次交易涉及的股票发行价格

1、发行股份购买资产价格

本次交易发行股份购买资产的发行价格系由上市公司与交易对方之间充分磋商，在兼顾各方利益的情况下确定的，交易各方同意本次交易发行股份购买资产价格采用定价基准日前 60 个交易日公司股票交易均价作为市场参考价。

本次交易中，上市公司发行股份购买资产的股份发行定价基准日为上市公司第九届董事会第三次会议决议公告日，即 2018 年 5 月 25 日，发行股份购买资

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

产价格为 18.26 元/股，不低于定价基准日前 60 个交易日公司股票交易均价的 90.00%。

本次交易完成前，上市公司如有派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项，则依据相关规定对发行股份购买资产价格作相应除权除息处理。

2、募集配套资金价格

根据《发行管理办法》、《非公开发行细则》的规定，本次交易募集配套资金价格不低于发行期首日前二十个交易日公司股票交易均价的 90.00%，定价以询价方式确定。

最终募集配套资金价格将在本次发行获得中国证监会核准后，由上市公司董事会根据股东大会的授权，按照相关法律、行政法规及规范性文件的规定，依据发行对象申购报价的情况，与本次交易的独立财务顾问协商确定。

若上市公司股票在发行股份募集配套资金的发行期首日至发行前的期间有派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项的，则依据相关规定对本次交易募集配套资金价格作相应除权除息处理。

（二）本次交易涉及的股份发行数量

1、发行股份购买资产

根据标的资产交易价格 369,459.66 万元（其中 77,258.66 万元以现金支付，292,200.99 万元以股份支付）以发行股份购买资产价格 18.26 元/股计算，上市公司在本次交易中发行股份购买资产的股份发行数量为 160,022,446 股。

本次发行股份购买资产涉及的最终股份发行数量将以标的资产的最终交易价格为依据，本次交易完成前上市公司如有派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项，上述发行数量也将根据本次发行股份购买资产价格的调整情况进行相应调整。

2、发行股份募集配套资金

本次交易发行股份募集配套资金不超过 82,258.66 万元，募集配套资金发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 20.00%，募集配套资金金额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100.00%。在该范围内，最终股份发行数量将由上市公司董事会根据股东大会的授权与本次交易的

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

独立财务顾问协商确定。

上市公司股票在发行股份募集配套资金的发行期首日至发行前的期间有派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项的，上述发行数量也将根据本次募集配套资金价格的调整情况进行相应调整。

五、标的公司评估情况

中同华对启行教育股东全部权益进行了评估，并出具了《资产评估报告》。本次评估采取收益法和市场法两种方法进行，最终采用收益法评估结果作为本次交易的最终评估结果。

经评估，启行教育截至 2017 年 8 月 31 日全部股东权益价值的评估结果为 466,700.00 万元，相对于启行教育合并口径归属于母公司股东净资产的账面价值 465,771.40 万元增值 928.60 万元，对应增值率为 0.20%，相对于启行教育母公司口径净资产的账面价值 445,588.36 万元增值 21,111.64 万元，对应增值率为 4.74%。

鉴于《资产评估报告》《神州数码集团股份有限公司发行股份购买资产涉及的广东启行教育科技有限公司股权项目资产评估报告》（中同华评报字（2017）第 1015 号）有效期截至为 2018 年 8 月 31 日，评估机构于 2018 年 8 月 31 日出具了《加期资产评估报告》《神州数码集团股份有限公司发行股份购买资产涉及的广东启行教育科技有限公司股权项目资产评估报告》（中同华评报字（2018）第 010821 号），以 2018 年 5 月 31 日为评估基准日，启行教育 100%股权评估值为 498,500.00 万元，较以 2017 年 8 月 31 日为评估基准日评估值增加 31,800.00 万元，增长 6.81%，未出现减值情形。本次交易的作价仍以《资产评估报告》的评估结果作为本次交易的定价依据。

启行教育评估详细情况参见独立财务顾问报告“第五节 标的资产的评估与定价”和中同华出具的有关评估报告。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

六、股份锁定安排

（一）发行股份购买启行教育所涉股份的锁定期

1、关于李朱、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资所持股份的锁定期安排

李朱、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资在本次交易中以资产认购而取得的上市公司股份，该部分资产所对应取得的上市公司股份自股份上市之日起12个月不得交易或转让。前述12个月期限届满后，按照《业绩预测补偿协议》规定的业绩承诺完成情况分期进行解锁。具体的解锁期间及解锁比例如下：

（1）第一个解锁期

自股份上市之日起 12 个月届满，且启行教育 2017 年度与 2018 年度合计实现业绩达到《业绩预测补偿协议》约定的 2017 年度与 2018 年度业绩承诺之和的 80.00%以上（含 80.00%），在具备证券期货从业资格的审计机构出具相应年度启行教育业绩承诺实现情况的《业绩承诺年度专项审核报告》后的 10 个工作日起，上述交易对方可累计转让或交易不超过其因本次交易取得的上市公司股份数量的 75.00%；若 2017 年度与 2018 年度合计实现业绩达到《业绩预测补偿协议》约定的 2017 年度与 2018 年度业绩承诺之和的 60.00%至 80.00%之间（含 60.00%），在具备证券期货从业资格的审计机构出具相应年度启行教育业绩承诺实现情况的《业绩承诺年度专项审核报告》后 10 个工作日起，上述交易对方可累计转让或交易不超过其因本次交易取得的上市公司股份数量的 35.00%；若启行教育 2017 年度与 2018 年度合计实现业绩低于 2017 年度与 2018 年度业绩承诺之和的 60.00%，则本期无股份解锁，全部归入下一期，按照下一期条件解锁。

（2）第二个解锁期

在启行教育 2017 年度、2018 年度及 2019 年合计实现业绩达到《业绩预测补偿协议》约定的 2017 年度、2018 年度及 2019 年业绩承诺之和的 100.00%，在具备证券期货从业资格的审计机构出具相应年度启行教育业绩承诺实现情况的《业绩承诺年度专项审核报告》后的 10 个工作日起，上述交易对方可累计转让或交易不超过其因本次交易取得的上市公司股份数量的 90.00%（含第一个解锁

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

期解锁的股份）。

如启行教育 2017 年度、2018 年度及 2019 年合计实现业绩未能达到《业绩预测补偿协议》约定的 2017 年度、2018 年度及 2019 年业绩承诺之和的 100.00%，在上述交易对方履行完毕其在《业绩预测补偿协议》约定的现金补偿义务后，上述交易对方可累计转让或交易不超过其因本次交易取得的上市公司股份数量的 90.00%（含第一个解锁期解锁的股份）。

（3）第三个解锁期

自股份上市之日起 36 个月届满，且上述交易对方履行完毕其在《业绩预测补偿协议》约定的现金补偿义务以及《发行股份及支付现金购买资产协议》约定的损失承担义务，其持有的余下股份全部解锁，可以转让或交易。

2、同仁投资所持股份的锁定期安排

鉴于同仁投资系全部受让启行教育原股东启德同仁持有启行教育的股权；且同仁投资与启德同仁最终出资人持有同仁投资及启德同仁的权益比例一致；同仁投资的最终出资人间接持有的启行教育权益实际已超过 12 个月。同仁投资在本次交易中以该部分资产认购而取得的上市公司股份，自股份上市之日起 12 个月不得交易或转让。前述 12 个月期限届满后，按照《业绩预测补偿协议》规定的业绩承诺完成情况分期进行解锁，具体的解锁期间及解锁比例如下：

（1）第一个解锁期

自股份上市之日起 12 个月届满，且启行教育 2017 年度与 2018 年度合计实现业绩达到《业绩预测补偿协议》约定的 2017 年度与 2018 年度业绩承诺之和的 80.00%以上（含 80.00%），在具备证券期货从业资格的审计机构出具相应年度启行教育业绩承诺实现情况的《业绩承诺年度专项审核报告》后的 10 个工作日起，同仁投资可累计转让或交易不超过其因本次交易取得的上市公司股份数量的 75.00%；若 2017 年度与 2018 年度合计实现业绩达到《业绩预测补偿协议》约定的 2017 年度与 2018 年度业绩承诺之和的 60.00%至 80.00%之间（含 60.00%），在具备证券期货从业资格的审计机构出具相应年度启行教育业绩承诺实现情况的《业绩承诺年度专项审核报告》后 10 个工作日起，同仁投资可累计转让或交易不超过其因本次交易取得的上市公司股份数量的 35.00%；若启行教育 2017 年度与 2018 年度合计实现业绩低于 2017 年度与 2018 年度业绩承诺之和

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

的 60.00%，则本期无股份解锁，全部归入下一期，按照下一期条件解锁。

（2）第二个解锁期

第二个解锁期：在启行教育 2017 年度、2018 年度及 2019 年合计实现业绩达到《业绩预测补偿协议》约定的 2017 年度、2018 年度及 2019 年业绩承诺之和的 100.00%，在具备证券期货从业资格的审计机构出具相应年度启行教育业绩承诺实现情况的《业绩承诺年度专项审核报告》后的 10 个工作日起，同仁投资可累计转让或交易不超过其因本次交易取得的上市公司股份数量的 90.00%（含第一个解锁期解锁的股份）。

如启行教育 2017 年度、2018 年度及 2019 年合计实现业绩未能达到《业绩预测补偿协议》约定的 2017 年度、2018 年度及 2019 年业绩承诺之和的 100.00%，在同仁投资履行完毕其在《业绩预测补偿协议》约定的业绩补偿义务后，同仁投资可累计转让或交易不超过其因本次交易取得的上市公司股份数量的 90.00%（含第一个解锁期解锁的股份）。

（3）第三个解锁期

自股份上市之日起 36 个月届满，且同仁投资履行完毕其在《业绩预测补偿协议》约定下的业绩补偿义务为前提，其持有的余下股份全部解锁，可以转让或交易。

3、启仁投资所持股份的锁定期安排

启仁投资在本次交易中以资产认购而取得的上市公司股份，自股份上市之日起 36 个月不得交易或转让。

前述 36 个月期限届满后，以启仁投资履行了《业绩预测补偿协议》约定的业绩补偿义务为前提，可转让或交易其取得的上市公司股份。

4、同仁投资、启仁投资锁定期不同的原因及同仁投资锁定期的合理性

同仁投资、启仁投资主要系启行教育的员工持股平台，锁定的不同主要系依据《重组管理办法》第四十六条第（三）项：

“特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起 12 个月内不得转让；属于下列情形之一的 36 个月内不得转让：

（一）特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；

（二）特定对象通过认购本次发行的股份取得上市公司的实际控制权；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（三）特定对象取得本次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月。 ”

鉴于启仁投资以资产认购股份，截至本独立财务顾问报告签署日，启仁投资持有权益未满 12 个月，虽于标的资产交割日，启仁投资持有启行教育权益时间将超过 12 个月，但经各方充分协商，一致决定启仁投资锁定期按照上述锁定期锁定。

于标的资产交割日，同仁投资持有启行教育权益时间将超过 12 个月，同仁投资的上述锁定期安排具有合理性。

综上所述，同仁投资、启仁投资锁定期不同系交易各方一致协商后的结果，鉴于在标的资产交割日，同仁投资持有启行教育权益时间将超过 12 个月，同仁投资的锁定期具有合理性。。

5、其他事项

如中国证监会或深圳证券交易所对本次交易股份锁定期另有要求，业绩承诺方将按中国证监会或深圳证券交易所提出的锁定期要求相应调整上述锁定期。

本次交易完成后，由于上市公司送红股、转增股本等原因导致业绩承诺方取得的股份数量增加，则增加的股份亦应遵守上述锁定期约定。

（二）发行股份募集配套资金所涉股份的锁定期

本次交易募集配套资金所涉发行股份自发行上市之日起 12 个月内不得上市交易，并需符合中国证券监督管理委员会、深圳证券交易所等监管机构颁布的关于股份减持的法律法规的规定。

七、业绩承诺与补偿安排

（一）启行教育业绩承诺

1、业绩承诺及计算实现净利润时的相关约定

业绩承诺方对启行教育在启行教育业绩承诺期间应当实现的经审计的合并报表口径下归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润进行承诺，承

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

诺净利润数分别如下：2017 年度及 2018 年度承诺净利润数合计为 52,000.00 万元，2017 年度、2018 年度及 2019 年度承诺净利润数合计为 90,000.00 万元。相关净利润的计算应以《启行教育合并财务报表及审计报告》（普华永道中天审字(2017)第 26967 号）后附的会计政策、会计估计和会计假设为依据。如在启行教育业绩承诺期间，财政部发布新的会计准则且要求境内公司执行该等准则的，则启行教育应执行新的会计准则。

为避免争议，上市公司与业绩承诺方均同意在计算实现净利润中的有关事项时，按如下约定处理：

1、启行教育无形资产摊销：关于启行教育因收购下属子公司而在编制合并财务报表时形成的可辨认无形资产 26,000.00 万元，该等无形资产的摊销在计算实现净利润时应予以扣除（具体数字以评估机构出具的《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》（中同华评报字（2017）第 818 号）为准。

2、在启行教育业绩承诺期间，经启行教育董事会批准后，启行教育以闲置资金进行资金管理取得的投资收益，应纳入业绩承诺方的业绩承诺范围。

3、本次交易完成后，启行教育为加快业务布局会在重点城市新设留学咨询、考试培训业务分支机构或子公司，该等新增投入将会形成业绩承诺期的亏损，而该等投入的回报大部分会在业绩承诺期后予以实现。上市公司及业绩承诺方同意若经重组后启行教育董事会审议通过的以独立法人主体形式存在的新设子公司的投入而在业绩承诺期内形成的净亏损应在启行教育实现净利润中扣除。

4、本次交易完成后，在启行教育业绩承诺期间，若上市公司以贷款或其他形式为启行教育提供资金支持，启行教育获得的支持资金，需要参照中国人民银行同期贷款基准利率基础上双方协商确定利息，在计算启行教育实现净利润时，应将前述利息在启行教育实现净利润中予以扣除。但如由上市公司为启行教育向银行等第三方机构申请贷款提供担保或其他信用支持，则由启行教育直接向第三方机构支付利息，启行教育无需向上市公司支付利息及其他费用。

5、上市公司与业绩承诺方均同意，若发生《业绩预测补偿协议》约定的不可抗力事件，应客观评估不可抗力事件对业绩承诺的影响，在业绩补偿中相应扣除不可抗力因素的影响。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

6、上市公司与业绩承诺方同意，在业绩承诺期间，计算启行教育的实现净利润时扣除汇兑损益的影响。

7、如果本次交易中交易对方取得的交易对价构成股份支付，则在计算实现净利润时扣除该等股份支付的影响。

不可抗力事件是指不可抗力受影响一方不能合理控制的，无法预料或即使可预料到也不可避免且无法克服，并于《业绩预测补偿协议》签订日之后出现的，使该方对《业绩预测补偿协议》全部或部分的履行在客观上成为不可能或不实际的任何事件，包括但不限于与中国有关的外交事件导致中国与其他相关国家外交关系受到巨大影响、水灾、火灾、旱灾、台风、地震、及其他自然灾害、交通意外、罢工、骚动、暴乱及战争以及政府部门的作为及不作为、黑客袭击等。

结合标的公司 2016 年 2017 年的净利润情况，以上约定对标的公司 2016 及 2017 年的实现净利润的影响如下：

序号	约定事项	对启行教育 2017 年备考税前扣非净利润调整的影响（万元）	对启行教育 2016 年备考税前扣非净利润调整的影响(万元）
1	启行教育无形资产摊销：关于启行教育因收购下属子公司而在编制合并财务报表时形成的可辨认无形资产 26,000.00 万元，该等无形资产的摊销在计算实现净利润时应予以扣除（具体数字以评估机构出具的《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》（中同华评报字（2017）第 818 号）为准。	+2,600.00	+2,600.00
2	在启行教育业绩承诺期间，经启行教育董事会批准后，启行教育以闲置资金进行资金管理取得的投资收益，应纳入业绩承诺方的业绩承诺范围。	+232.34	+88.60
3	本次交易完成后，启行教育为加快业务布局会在重点城市新设留学咨询、考试培训业务分支机构或子公司，该等新增投入将会形成业绩承诺期的亏损，而该等投入的回报大部分会在业绩承诺期后予以实现。上市公司及业绩承诺方同意若经重组后启行教育董事会审议通过的以独立法人主体形式存在的新设子公司的投入而在业绩承诺期内形成的净亏损应在启行教育实现净利润中扣除。	-	-

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

4	本次交易完成后，在启行教育业绩承诺期间，若上市公司以贷款或其他形式为启行教育提供资金支持，启行教育获得的支持资金，需要参照中国人民银行同期贷款基准利率基础上双方协商确定利息，在计算启行教育实现净利润时，应将前述利息在启行教育实现净利润中予以扣除。但如由上市公司为启行教育向银行等第三方机构申请贷款提供担保或其他信用支持，则由启行教育直接向第三方机构支付利息，启行教育无需向上市公司支付利息及其他费用。	-	-
5	上市公司与业绩承诺方均同意，若发生《业绩预测补偿协议》约定的不可抗力事件，应客观评估不可抗力事件对业绩承诺的影响，在业绩补偿中相应扣除不可抗力因素的影响。	-	-
6	上市公司与业绩承诺方同意，在业绩承诺期间，计算启行教育的实现净利润时扣除汇兑损益的影响。	+2,443.45	-1,747.87
7	如果本次交易中交易对方取得的交易对价构成股份支付，则在计算实现净利润时扣除该等股份支付的影响。	+276.88	-

业绩承诺方对启行教育在启行教育业绩承诺期间应当实现的经审计的合并报表口径下归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润进行承诺。根据《启行教育备考合并财务报表及审计报告》，2016 年 2017 年标的公司归属于母公司股东的净利润分别为 16,296.93 万元 18,040.86 万元，归属母公司股东税后非经常性损益分别为 333.76 万元 196.21 万元。

2016 年标的公司实现净利润为：

归属于母公司股东的净利润-税后非经常性损益+（约定事项 1+约定事项 2）×（1-所得税率）+约定事项 6（汇兑损益主要在启德香港形成，不是香港所得税征税项目）=16,296.93 万元-333.76 万元+（2,600.00 万元+88.60 万元）×（1-25.00%）-1,747.87 万元=16,231.8 万元。

2017 年标的公司实现净利润为：

归属于母公司股东的净利润-税后非经常性损益+（约定事项 1+约定事项 2+约定事项 7）×（1-所得税率）+约定事项 6（汇兑损益主要在启德香港形成，不是香港所得税征税项目）=18,040.86 万元-196.21 万元+（2,600.00 万元+232.34 万元+276.88 万元）×（1-25.00%）+2,443.45 万元=22,620.02 万元。

2、启行教育实现净利润计算约定事的合理性：

（1）业绩承诺扣除可辨认无形资产的摊销的合理性

上市公司与业绩承诺方约定：“启行教育无形资产摊销：关于启行教育因收购下属子公司而在编制合并财务报表时形成的可辨认无形资产 26,000.00 万

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

元，该等无形资产的摊销在计算实现净利润时应予以扣除（具体数字以评估机构出具的《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》（中同华评报字（2017）第 818 号）为准”。

根据中同华出具的中同华评报字（2017）第 818 号《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》，2016 年 1 月启行教育收购启德教育集团经营性资产时，在编制启行教育合并财务报表时经评估形成了 26,000.00 万元的可辨认无形资产，该等无形资产在合并报表层面分十年摊销。

上述无形资产的形成主要系启行教育收购启德教育集团构成非同一控制下企业合并，在启行教育合并报表层面对启德教育集团可辨认无形资产按照公允价值计量而形成的。该无形资产的摊销并非启行教育对外购置或自主研发形成，不会影响启行教育的现金流在本次交易启行教育采用收益法评估的过程中，启行教育的企业自由现金流量=净利润＋折旧/摊销＋税后利息支出－营运资金增加－资本性支出，该等无形资产的摊销在启行教育实现净利润的基础上予以加回并计算企业自由现金流量。

因此，该等无形资产的摊销不会影响启行教育的企业自由现金流量亦不会影响启行教育的评估值。本次交易的业绩承诺中约定启行教育实现的净利润不包含该等无形资产的摊销具有合理性。

（2）业绩承诺包含启行教育以闲置资金进行资金管理取得的投资收益的合理性

上市公司与业绩承诺方约定：“在启行教育业绩承诺期间，经启行教育董事会批准后，启行教育以闲置资金进行资金管理取得的投资收益，应纳入业绩承诺方的业绩承诺范围”。

启行教育在经营现有留学咨询及考试培训业务并进行业务拓展过程中，在不同的时间点会产生闲置资金。对闲置资金进行资金管理，一方面有利于启行教育获得稳定的利息收入，可为启行教育积累更为充足的资金，对其进行进一步业务拓展具有积极作用，另一方面上市公司亦鼓励启行教育在保证资金安全的前提下，合理利用闲置资金，提高资产的回报率和上市公司的业绩。因此该等条款的约定对于上市公司和启行教育均较为有利。

（3）业绩承诺不包含因新设留学咨询、考试培训业务分支机构或子公司投

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

入而形成业绩承诺期的亏损的合理性

上市公司与业绩承诺方约定：“本次交易完成后，启行教育为加快业务布局会在重点城市新设留学咨询、考试培训业务分支机构或子公司，该等新增投入将会形成业绩承诺期的亏损，而该等投入的回报大部分会在业绩承诺期后予以实现。上市公司及业绩承诺方同意若经重组后启行教育董事会审议通过的以独立法人主体形式存在的新设子公司的投入而在业绩承诺期内形成的净亏损应在启行教育实现净利润中扣除”。

启行教育未来由于业务拓展的需要，可能会在部分城市新设留学咨询及考试培训机构。由于国际教育行业在新的市场中需要一定时间进行市场开拓，因此，新设留学咨询及考试培训机构在设立之初，收入通常难以覆盖设立及运营产生的成本。而随着新设留学咨询及考试培训机构业务的开展，其将为启行教育创造更多收入及利润，并建立良好的口碑。如若不约定该条款，则启行教育管理层可能在承诺期内会趋于业绩承诺的考虑，减少未来资本的投入，不利于上市公司和标的资产承诺期后业绩的增长。上市公司在了解启行教育的业务模式以及考虑未来补偿期满后启行教育业绩的可持续发展，认为约定该等条款有利于启行教育在优质城市占领市场，更有利于承诺期满上市公司业绩持续稳健增长，基于对上市公司利益的保护，上市公司与交易对方协商约定了该条款。

因此，为了激发启行教育管理层业务拓展的积极性，保证未来上市公司尤其是利润承诺期后的业绩增长，本次交易业绩承诺不包含经重组后启行教育董事会审议通过的新设留学咨询、考试培训业务子公司投入而形成业绩承诺期的亏损具有合理性。

（4）业绩承诺关于上市公司向启行教育提供资金支持以及为启行教育向第三方机构贷款提供担保的约定的合理性

上市公司与业绩承诺方约定：“本次交易完成后，在启行教育业绩承诺期间，若上市公司以贷款或其他形式为启行教育提供资金支持，启行教育获得的支持资金，需要参照中国人民银行同期贷款基准利率基础上双方协商确定利息，在计算启行教育实现净利润时，应将前述利息在启行教育实现净利润中予以扣除。但如由上市公司为启行教育向银行等第三方机构申请贷款提供担保或其他信用支持，则由启行教育直接向第三方机构支付利息，启行教育无需向上

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

市公司支付利息及其他费用”。

该等条款的设置与 A 股市场主要并购案例预定相一致，即如若上市公司为标的资产提供资金，则该等资金的资金成本不应包括在业绩承诺范围，如果上市公司提供担保，启行教育自行承担利息支出，则上市公司未付出相关资金成本，则启行教育无需向上市公司支付利息及其他费用。

（5）业绩承诺扣除不可抗力因素的影响的合理性

上市公司与业绩承诺方约定：“若发生《业绩预测补偿协议》约定的不可抗力事件，应客观评估不可抗力事件对业绩承诺的影响，在业绩补偿中相应扣除不可抗力因素的影响”。

不可抗力事件指不可抗力受影响一方不能合理控制的，无法预料或即使可预料到也不可避免且无法克服，不可抗力包括但不限于与中国有关的外交事件导致中国与其他相关国家外交关系受到巨大影响、水灾、火灾、旱灾、台风、地震、及其他自然灾害、交通意外、罢工、骚动、暴乱及战争以及政府部门的作为及不作为、黑客袭击等。

根据《中华人民共和国民法总则》第一百八十条“因不可抗力不能履行民事义务的，不承担民事责任。”一般情况下，正常的商业协议均会对不可抗力产生的影响进行排除，经查询 A 股相关并购案例，亦对“不可抗力”进行了相同或相似的约定，因此上市公司与业绩承诺方通过协商约定业绩承诺中不包括不可抗力因素的影响，符合行业惯例，具有合理性。由于不可抗力具有偶然性并且发生概率极小，因此该条款不会对上市公司产生不利影响。

（6）业绩承诺扣除汇兑损益影响的合理性

上市公司与业绩承诺方约定：“在业绩承诺期间，计算启行教育的实现净利润时扣除汇兑损益的影响”。

境外院校向启行教育支付咨询服务费时，均用外币结算。报告期内，启德教育集团的外币资金未进入境内，因而报表上的汇兑损益并未对启行教育的现金流形成实质的影响；同时考虑到由于外币对人民币的汇率每年均会有不同方向的波动，无法实施准确的长期预测，因此本次评估中也未考虑汇率波动的影响。因此，本次交易业绩承诺扣除汇兑损益的影响，具有合理性。

（7）若本次交易对价构成股份支付，则业绩承诺扣除股份支付的影响的合

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

理性

上市公司与业绩承诺方约定：“如果本次交易中交易对方取得的交易对价构成股份支付，则在计算实现净利润时扣除该等股份支付的影响”。

股份支付并不会形成额外的现金流流出，进而并不会影响标的公司的净资产和评估值。因此，本次交易上市公司与交易对方约定该条款，符合常理和惯例，有利于稳定标的资产管理层和促进上市公司业绩可持续发展，具有合理性。

综上所述，本次上市公司并购启行教育出于公司未来战略发展的需要，在并购交易谈判中，上市公司综合考虑多方因素，一方面需要保证标的资产管理层的稳定以及并购整合的平稳过渡，另一方面亦需要考虑标的资产业绩承诺的可实现性以及承诺期满后上市公司业绩的可持续增长，在借鉴了 A 股相关并购成功案例并结合上市公司、启行教育的现实状况，与交易对方和标的资产管理层谈判达成。上述约定既有利于启行教育未来业绩的增长，又有利于上市公司整合战略的实施，同时兼顾了未来业务的可持续发展。综上，该等条款的约定在交易双方对等原则上，符合上市公司和全体股东，尤其是中小股东的利益。

（二）启行教育业绩补偿安排

在启行教育业绩承诺期间内每个会计年度，应由上市公司聘请具备证券期货从业资格的审计机构对启行教育在启行教育业绩承诺期间的每年度的实现净利润数与承诺净利润数的差异情况进行专项核查，并出具《业绩承诺年度专项审核报告》。若业绩承诺方对审计结果有异议，则由上市公司与业绩承诺方共同聘请具有证券从业资质的会计师事务所进行审计复核，以复核报告确认的审计结果为准。启行教育在启行教育业绩承诺期间内的实现净利润数与承诺净利润数的差异根据《业绩承诺年度专项审核报告》的结果确定。

启行教育业绩承诺期间届满，应由上市公司聘请的具备证券期货从业资格的审计机构对启行教育在业绩承诺期间的实现净利润合计数与承诺净利润合计数的差异情况进行专项核查，并出具《业绩承诺期专项审核报告》。根据《业绩承诺期专项审核报告》的结果，若启行教育在启行教育业绩承诺期间内实现净利润数合计数低于承诺净利润合计数，则业绩承诺方应按照《业绩预测补偿协议》

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

规定对上市公司承担业绩补偿义务。

1、启行教育业绩补偿金额计算

启行教育业绩补偿金额的计算公式为：业绩补偿金额=（业绩承诺期间启行教育承诺净利润合计数－业绩承诺期间启行教育实现净利润合计数）×2.5×79.45%。业绩补偿金额计算结果为负数或零，则业绩承诺方无需进行业绩补偿。

上市公司与业绩承诺方同意，在任何情况下，业绩承诺方按照《业绩预测补偿协议》约定向上市公司支付的业绩补偿金额最高不应超过业绩承诺方各方通过本次交易各自取得的交易对价的 50.00%。

2、启行教育业绩补偿具体方式

业绩承诺方对上市公司承担业绩补偿义务的方式为现金补偿。

（三）启行教育业绩补偿实施程序

在启行教育业绩承诺期间届满后，如果业绩承诺方需要对上市公司进行业绩补偿，则上市公司应在《业绩承诺期专项审核报告》出具日后 10 个工作日内将报告结果以书面方式通知业绩承诺方。

上市公司应在《业绩承诺期专项审核报告》出具日后 20 个工作日内召开董事会，按照《业绩预测补偿协议》规定的计算公式确定业绩承诺方各方各自应补偿的金额，并将该等结果以书面方式通知业绩承诺方各方。业绩承诺方各方对各自应承担的业绩补偿金额确认无误后，应在前述董事会决议日后的 20 个工作日内分别将承担的业绩补偿现金支付至上市公司指定的银行账户。

业绩承诺方各方将按照各自在本次交易中取得的股份对价占业绩承诺方合计股份对价的比例分别向上市公司支付各自应当支付的业绩补偿金额。

（四）本次交易业绩的业绩补偿风险敞口及保障措施

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》约定，启行教育业绩承诺方获取对价合计 308,741.65 万元，根据《业绩预测补偿协议》，启行教育业绩承诺方约定向上市公司支付的业绩补偿金额最高不应超过业绩承诺方各方通过本次交易各自取得的交易对价的 50.00%，因此本次交易上市公司最高可获得现金补偿

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

154,370.83 万元（即在极端情况启行教育业绩承诺期实现业绩为 0 的情况下），可覆盖本次交易标的资产作价 369,459.66 万元的 41.78%，针对上述补偿对价覆盖交易对价不足的情况，业绩承诺的实现将通过以下保障措施得以确保：

1、启行教育盈利能力较强，业绩承诺期内发生显著业绩差额的可能性较低

启行教育作为国际教育行业知名企业，在报告期内保持了较快的收入及利润增长率。随着未来国际教育行业市场规模不断扩大，行业监管体系愈发成熟，启行教育有望在稳定的管理团队带领下，充分发挥与上市公司的协同效应，促使业绩持续以较快速度增长，因此启行教育业绩承诺期内发生显著业绩差额的可能性较低。

2、启行教育财务状况稳定，具备良好的持续盈利基础

启行教育报告期内累计取得经营活动现金净流入 40,671.31 万元，能够从经营活动中产生较大的净现金流入。充足的现金流入为启行教育发展新业务，拓展业务覆盖区域及提升市场占有率提供了有力的支持，预期能够为启行教育带来更多的预收款项及收入。此外报告期末，启行教育预收款项余额 49,283.15 万元，根据启行教育的业务模式及业务周期，上述预收款项将在业绩承诺期内确认为收入，为启行教育实现业绩承诺提供了有力保障。

3、搭建管理团队及核心骨干员工持股平台，绑定管理团队及核心骨干员工与上市公司的利益

本次交易中的交易对方同仁投资、启仁投资分别为标的公司的管理团队及核心骨干员工持股平台。成立上述管理团队及核心骨干员工持股平台，将有利于充分调动启行教育管理团队及核心骨干员工的工作积极性，有利于保障管理团队及核心骨干员工人员稳定、长期地投入工作，加速推进启行教育的业务扩张、产品升级，激励管理团队及核心骨干员工人员创造收益，并将自身利益与启行教育及上市公司利益紧密结合，有助于启行教育实现业绩承诺。

4、进一步优化产品结构，扩展业务布局，促使业绩稳定增长

报告期内，启行教育境内留学咨询业务、境外留学咨询业务收入均实现增长，考试培训业务完成课时数也呈现稳步上升趋势。业绩承诺期内，启行教育将在保证现有核心业务稳步发展的前提下，力争将新产品学树堂（少儿英语）、启德学府学术英语，合作办学、学游等业务打造为新型标杆产品，并促使新设

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

下属机构尽快完成市场开拓，实现业务良性运作并提升整体业绩。

5、本次交易业绩承诺方达到极限补偿时，存在未能进行补偿的风险较小

根据本次交易业绩补偿金额的计算公式业绩补偿金额=（业绩承诺期间启行教育承诺净利润合计数－业绩承诺期间启行教育实现净利润合计数）×79.45%×2.5计算，当启行教育在业绩承诺期内累计实现业绩低于12,280.26万元时，业绩承诺方需要补偿的金额将会超出本次交易的补偿上限，鉴于2017年至2018年7月启行教育已实现承诺口径净利润30,463.84万元（未经审计），除非发生极端情况导致启行教育在剩余业绩承诺期内累计亏损超过18,183.58万元，才会使得业绩补偿方需要补偿的金额超过本次交易的补偿上限。鉴于启行教育报告期内持续盈利，所属行业正处于快速发展时期，且截至报告期末的预收款余额为49,283.15万元，预计将在业绩承诺期内确认为收入，因此本次交易完成后业绩补偿方需要补偿的金额超过本次交易的补偿上限的可能性较小。

（五）上市公司取得业绩补偿的保障措施

1、股份锁定安排

如标的公司未完成相应期间的承诺业绩，业绩承诺方通过本次交易取得的股份需在履行补偿义务后才能按比例进行解锁，通过此种安排保证了业绩补偿的可执行性。业绩承诺期内，李朱、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、同仁投资承诺净利润及同期股份锁定安排如下：

业绩补偿期间	股份解锁时点	累计承诺净利润（万元）	累计承诺比例	业绩补偿上限（万元）	承诺业绩完成度X	累计解锁比例
2017年度 2018年度	自股份上市之日起12个月届满	52,000.00	57.78%	154,370.83	X≥80%	75.00%
					60%≤X<80%	35.00%
					X<60%	0.00%
2017年度 2018年度 2019年度	2019年《业绩承诺年度专项审核报告》出具后10个工作日	90,000.00	100.00%		X≥100%	90.00%
					X<100%（履行业绩补偿义务后解锁）	
-	自股份上市之日起36个月届满	-	-	-	X<100%（履行业绩补偿义务和损失承担义务后解锁）	100.00%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

					X≥100%(履行损失承担义务后解锁)	

注1：承诺业绩完成度=实际完成业绩/累计承诺净利润×100%。

注2：启仁投资不存在分批解锁条件，其取得的股份锁定期为股份上市之日起36个月。

注3：表格中业绩补偿上限系业绩承诺方合计业绩补偿上限。

注4：启仁投资及同仁投资无需履行损失承担义务。

根据上述锁定期承诺和业绩补偿约定，比较分析业绩承诺方未解锁股份市值与补偿金额情况如下：

业绩补偿期间	承诺净利润（万元）	承诺业绩累计完成额（万元）	股份解锁比例（%）	补偿金额（万元）	补偿前未解锁股份市值（万元）
情形 1（三年业绩完成为 0.00 万元，累计完成 0.00%）					
2017-2018 年	52,000.00	0.00	0.00%	103,285.00	292,200.99
2017-2019 年	90,000.00	0.00	0.00%	154,370.83	292,200.99
情形 2（2017-2018 年完成 31,200.00 万元，2019 年业绩为 0.00 万元，累计完成 34.67%）					
2017-2018 年	52,000.00	52,000.00×60%=31,200.00	35.00%	41,314.00	193,080.64
2017-2019 年	90,000.00	31,200.00	35.00%	116,791.50	193,080.64
情形 3（2017-2018 年完成 41,600.00 万元，2019 年业绩为 0.00 万元，累计完成 46.22%）					
2017-2018 年	52,000.00	52,000.00×80%=41,600.00	75.00%	20,657.00	79,800.25
2017-2019 年	90,000.00	41,600.00	75.00%	96,134.50	79,800.25
情形 4（2017-2018 年完成 41,600.00 万元，2019 年业绩为 8,223.66 万元，合计完成 49,823.66 万元，累计完成 55.36%）					
2017-2018 年	52,000.00	52,000.00×80%=41,600.00	75.00%	20,657.00	79,800.25
2017-2019 年	90,000.00	49,823.66	75.00%	79,800.25	79,800.25

如上表所示，在上述几种不同情形下，如按照业绩完成比例情况与补偿金额进行比较，业绩承诺期内，业绩承诺方所持锁定股份价值基本能够覆盖本次交易业绩补偿敞口。

2、业绩承诺方具备相应的经济实力进行业绩补偿

（1）李朱

李朱，系启行教育的创始股东之一，现任启行教育的董事长，拥有多年的从商经验和财富累积，具有较强的经济实力，具备完成潜在现金补偿的能力。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（2）同仁投资

同仁投资，系启行教育的员工持股平台，穿透后的出资人均系启德教育集团的高层管理人员且均从业多年，拥有一定的财富累积与相应的资金实力，具备完成潜在现金补偿的能力。

（3）启仁投资

启仁投资，系启行教育的员工持股平台，穿透后的出资人均系启德教育集团的管理层级别员工且均从业多年，具备相应的资金实力和完成潜在现金补偿的能力。

（4）吕俊

吕俊，系上海从容投资管理有限公司董事长，曾任上投摩根基金管理有限公司副总经理，投资总监，中国优势基金经理；国泰基金公司基金经理等职。最近十多年来吕俊管理过多只基金，具有多年的从业背景和较强的经济实力，具备完成潜在现金补偿的能力。

（5）至善投资

至善投资系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是至尚投资。至善投资的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的合格投资者,具备相应的现金补偿能力。

（6）嘉逸投资

嘉逸投资系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是嘉禾资产。嘉逸投资的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的合格投资者,具备相应的现金补偿能力。

（7）德正嘉成

德正嘉成系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是德正嘉成投资。德正嘉成的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的合格投资者,具备相应的现金补偿能力。此外，德正嘉成在本次交易中获得的现金对价也为本次业绩承诺的现金补偿提供了一定的保障。

（8）吾湾投资

吾湾投资系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是复思资本。吾湾投资的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

理暂行办法》的合格投资者,具备相应的现金补偿能力。

（9）澜亭投资

澜亭投资系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是上海澜亭。澜亭投资的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的合格投资者,具备相应的现金补偿能力。此外，澜亭投资在本次交易中获得的现金对价也为本次业绩承诺的现金补偿提供了一定的保障。

（10）金俊投资

金俊投资系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是金海资产。金俊投资的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的合格投资者,具备相应的现金补偿能力。此外，金俊投资在本次交易中获得的现金对价也为本次业绩承诺的现金补偿提供了一定的保障。

综上所述，启行教育的业绩承诺方具有相应经济实力进行现金补偿。

3、启行教育盈利能力较强，业绩承诺期内发生显著业绩差额的可能性较低

关于启行教育的盈利能力，请参见独立财务顾问报告“重大事项提示”之“七、业绩承诺与补偿安排”之“（四）本次交易的业绩补偿风险敞口及保障措施”相关内容。

（六）启行教育业绩补偿安排具有合理性

1、本次交易业绩补偿安排的原因

根据《重组管理办法》第三十五条，“上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

由于本次交易系上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更，根据《重组管理办法》，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿措施及相关具体安排，因此本次交易采用现金补偿的方式符合现行法律法规的要求。

上市公司和交易对方基于商业谈判，协商确定了本次交易的业绩补偿安排，本次交易业绩承诺方在本次交易中获得了不同比例的股份对价，考虑到本

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

次交易中获取股份对价的交易对方覆盖面较广，在本次交易完成后为上市公司的利益相关者，且易于执行本次交易潜在的补偿责任。因此，为更好的保护上市公司和中小股东利益，确定在本次交易中获取股份对价的启行教育股东李朱、同仁投资、启仁投资、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资共十方作为本次交易的业绩承诺方。

2、本次交易业绩补偿安排的合理性

（1）本次交易业绩补偿金额计算公式的合理性

启行教育业绩补偿金额的计算公式为：业绩补偿金额=（业绩承诺期间启行教育承诺净利润合计数－业绩承诺期间启行教育实现净利润合计数）×2.5×79.45%。

本次交易前，启行教育创始股东李朱、李冬梅及管理层股东同仁投资、启仁投资合计持有启行教育的股权比例为 19.59%，管理团队持有启行教育的股权比例相对较低，而对启行教育的业务发展和业绩实现具有重大影响。若考虑交易作价的市盈率因素确定的补偿方案，启行教育的业绩变化可能会使得管理团队获取的对价产生较大的波动，导致核心管理团队丧失积极性和主动性，并可能对经营团队稳定性产生不利影响，对启行教育的业绩实现产生负面影响。

同时在本次交易中出于为更好的保护上市公司和中小股东利益的考虑，交易对方中的绝大部分财务投资者股东均作为业绩承诺方参与到业绩补偿中。

综合考虑各方面因素，上市公司认可启行教育的经营管理团队和资产业务未来的发展，在友好协商谈判的基础上，为进一步调动启行教育经营管理团队的经营动力和市场拓展积极性，保证其业务经营理念和发展战略执行的稳定性，上市公司与业绩承诺方协商一致，根据业绩承诺的差额一定合理的倍数进行业绩补偿安排。

（2）本次交易业绩补偿金额上限设置合理性

上市公司与业绩承诺方同意，在任何情况下，业绩承诺方按照《业绩预测补偿协议》约定向上市公司支付的业绩补偿金额最高不应超过业绩承诺方各方通过本次交易各自取得的交易对价的 50.00%。

启行教育业绩承诺方获取对价合计 308,741.65 万元，业绩承诺方按照《业绩预测补偿协议》约定向上市公司支付的业绩补偿金额最高不应超过业绩承诺方

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

各方通过本次交易各自取得的交易对价的 50.00%测算，上市公司最高可获得现金补偿 154,370.83 万元（即在极端情况启行教育业绩承诺期实现业绩为 0 的情况下），可覆盖本次交易标的资产作价 369,459.66 万元的 41.78%。

在本次交易中设置上述业绩补偿上限，主要是上市公司及业绩承诺方基于启行教育过往业绩及增长情况良好，且近年来教育行业上市公司收入持续增长，发生极端情况导致业绩补偿金额超过业绩补偿上限的可能性较低的考虑协商确定的。

截至 2018 年 5 月 31 日，启行教育账面预收账款为 49,283.15 万元，该等预收账款实质为启行教育已经收取学生的费用，但按照启行教育收入确认原则暂未确认收入的部分，由于启行教育历年来退费率较低，该等预收款项将陆续确认为收入，此外，启行教育拥有良好的现金流，报告期内累计取得经营活动现金净流入 40,671.31 万元，能够从经营活动中产生较大的净现金流入。充足的现金流入为启行教育发展新业务，拓展业务覆盖区域及提升市场占有率提供了有力的支持，预期能够为启行教育带来更多的预收款项及收入。

2017 年至 2018 年 7 月启行教育已实现业绩承诺口径净利润 30,463.85 万元，即使启行教育在剩余的业绩承诺期内实现净利润为 0.00 元，业绩承诺方最高需要补偿的金额仅为 118,253.68 万元，仍低于业绩承诺补偿金额上限 154,370.83 万元，因此结合启行教育 2017 年度已实现的业绩情况（未经审计）分析，本次交易业绩补上限具有合理性。

（3）本次业绩补偿风险的应对和补救措施

启行教育过往业绩情况良好，此外，截至报告期末，其账面预收账款为 52,354.34 万元，该等预收账款实质为启行教育已经收取学生的费用，但按照启行收入确认原则暂未确认收入的部分，由于启行教育历年来退费率较低，因此启行教育未来收入、利润具有较高的可实现性；根据光大证券发布的教育行业研究报告，2017-2020 年国际教育行业总预测规模（含出国前和出国后）分别为 3,700 亿元，4,500 亿元，5,500 亿元和 6,600 亿元，三年增长率分别为 21.62%、22.22%和 20.00%。根据 Frost & Sullivan 的研究测算，我国国际教育行业中的留学咨询服务市场规模从 2012 年的 75 亿上升至 2017 年的 165 亿，年复合增长率 17.1%。预计从 2017 年到 2022 年，收入将进一步增长，年复合增长

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

率达到 14.9%；留学考培市场总收入从 2012 年的 52 亿元增加到 2017 年的 125 亿元，年复合增长率为 19.2%。预计 2017 年至 2022 年，该市场总收入将进一步增长，年复合增长率达到 16.6%，总收入达到 269 亿元。国际教育行业未来整体发展前景较好。

本次交易中，业绩补偿上限的覆盖率较高，同时考虑到启行教育已经在报告期内实现的利润基础，以及所处行业平均增长率，启行教育在业绩承诺期内因累计实现净利润不足而导致不能完全覆盖补偿责任的风险较小。

（4）未来发生业绩补偿情况下的纠纷解决措施

根据上市公司与业绩承诺方签署的《业绩预测补偿协议》，若业绩承诺方未按照《业绩预测补偿协议》约定按时足额支付业绩补偿金额，则每逾期一日，应按未支付业绩补偿金额的万分之五向上市公司支付违约金。

除不可抗力因素外，业绩承诺方如未能履行其在《业绩预测补偿协议》项下的承诺，则应被视作违反《业绩预测补偿协议》，业绩承诺方应依《业绩预测补偿协议》约定和法律规定向上市公司承担违约责任，赔偿上市公司因业绩承诺方违约行为而遭受的所有损失（包括为避免损失而支出的合理费用）。

上市公司及业绩承诺方之间产生于《业绩预测补偿协议》或与《业绩预测补偿协议》有关的争议、诉求或争论，应首先通过友好协商的方式解决。如在争议发生之日起 30 日内，仍不能通过协商解决的，则任何一方均有权向被告住所地有管辖权的人民法院提起诉讼。

3、本次交易业绩补偿安排符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的要求

根据《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》，“《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条“交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议”应当如何理解？”,答复：“交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，应当以其获得的股份和现金进行业绩补偿。如构成借壳上市的，应当以拟购买资产的价格进行业绩补偿的计算，且股份补偿不低于本次交易发行股份数量的 90%。业绩补偿应先以股份补偿，不足部分以现金补偿。”

在交易对方以股份方式进行业绩补偿的情况下，通常按照下列原则确定应

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

当补偿股份的数量及期限：……”

本次交易中，交易对方非上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，亦不构成重组上市，本次交易业绩补偿方案采取现金补偿方式以及不进行减值测试主要系本次交易基于商业谈判协商达成，符合上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的相关规定。

综上，本次交易中的业绩补偿方案系充分考虑了交易各方诉求、未来业绩承诺责任、企业直接经营责任和补偿风险等因素，并经市场化原则商业谈判达成，具有合理性，符合法律法规的规定。

4、本次交易能够保护中小股东和上市公司利益

综上所述，结合启行教育最新业绩情况、业务数据及招生情况、市场推广情况、新客户开拓情况分析以及行业发展趋势和启行教育的行业地位进行分析，启行教育 2018 及 2019 年的业绩预测具有可实现性。本次交易已经设置了业绩补偿安排，可覆盖本次交易标的资产作价 369,459.66 万元的 41.78%，且考虑到启行教育已经在报告期内实现的利润基础与期末预收款项余额，以及所处行业平均增长率，启行教育在业绩承诺期内因累计实现净利润不足而导致不能完全覆盖补偿责任的风险较小，本次交易在方案设计中已充分考虑中小股东和上市公司的利益。

同时，本次交易的相关议案已经上市公司董事会及股东大会审议通过，上市公司董事会在召开审议本次重组方案的股东大会前发布了提示性公告，提醒全体股东参加审议本次重组方案的临时股东大会，并严格按照《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》有关规定，采用现场投票和网络投票相结合的表决方式，对中小股东表决单独计票，充分保护了中小股东行使投票权的权益。

（七）启行教育业绩承诺期限

根据本次交易签署的《业绩预测补偿协议》本次交易的业绩承诺期为 2017 年度、2018 年度和 2019 年度。若本次交易未能在 2017 年内完成，业绩承诺期限不进行顺延。

1、本次交易的业绩承诺期约定及背景

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

上市公司于2017年9月与交易对方就本次交易展开协商并申请股票停牌，并于2017年12月首次公告了本次交易方案，本次交易的业绩承诺期经交易各方协商确定为2017年、2018年及2019年。

2、本次交易的业绩承诺期是上市公司及交易对方根据双方长远发展角度协商达成的结果

启行教育经过多年的发展，已在国际教育行业积累了较好的口碑，树立了良好的品牌形象，为了避免启行教育在本次交易完成后过度着眼于短期利润而对品牌形象、教学质量、市场口碑等软实力造成负面影响，上市公司与业绩承诺方在协商重组方案及后续调整中没有对延长业绩承诺期作出要求，此安排符合上市公司及启行教育的长远利益。

本次交易中，上市公司与交易对方约定，业绩承诺方应尽最大努力促使启行教育的核心管理团队在本次交易交割日后至少在启行教育任职36个月。同时上市公司通过设置超额业绩奖励，以激励标的公司管理团队更好的为标的公司创造价值，同时本次交易完成后，在业绩承诺期内若上市公司开展股权激励，在符合法律法规及上市公司章程的情况下，启行教育的员工可以参与上市公司股权激励计划。上述安排将有利于启行教育于本次交易完成保持核心管理团队的稳定性，有利于为上市公司全体股东创造超额收益，增强上市公司核心竞争力和持续发展能力。

3、启行教育2017年度业绩实现情况较好，净利润高于收益法评估预测的净利润，2018年度业绩同比增长较快，业绩承诺具备可实现性

（1）启行教育2017年业绩实现情况符合预期

根据《业绩预测补偿协议》，以2017年度经审计的财务数据计算，启行教育2017年已实现业绩承诺口径净利润22,620.02万元，占2017及2018年度合计承诺净利润的43.50%，

（2）启行教育2018年1-7月业绩同比增幅较大

根据启行教育提供的2018年1-7月财务报表（未经审计），启行教育2018年1-7月实现的归属于母公司股东的净利润及承诺口径净利润较2017年同比增幅较大，具体情况如下：

单位：万元

项目名称	2018年1-7月	同比增长率	2017年1-7月

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

归属于母公司股东的净利润	8,016.26	121.80%	3,614.12
承诺口径净利润	7,843.83	33.81%	5,861.78

注：以上数据未经审计

由上表可见，2018 年 1-7 月启行教育归属于母公司股东的净利润及承诺口径净利润增长情况较好，归属于母公司股东的净利润较 2017 年同比增长 121.80%，承诺口径净利润较 2017 年同比增长 33.81%，并且启行教育的经营业绩具有较为明显的季节性特征，通常下半年的净利润情况会优于上半年，具体请参见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“二、启行教育所处行业特点及经营情况的讨论与分析”相关内容。

综上所述，启行教育 2017 年度已实现 2017 及 2018 年累计承诺净利润的 43.50%，且 2018 年 1-7 月业绩同比增幅较大，启行教育的业绩承诺具备可实现性。

4、启行教育已搭建成熟的管理及运作体系，本次交易完成后有望与上市公司形成协同效应，持续为上市公司创造利润

经过多年的发展，启行教育已形成了一套高效的管理及运作模式，通过事业部管理、矩阵式管理及授权管理等机制构建了持续、稳定、高效的管理体系，建立了法人治理结构和严格的内控制度，使得启行教育的管理及日常运作相对独立于股权结构，股东会对启行教育的控制主要通过制定公司战略、高管人员的聘任等途径实现，本次交易完成后启行教育成为上市公司控股子公司，为保持启行教育经营稳定以及持续发展上市公司将保持启行教育核心管理层的稳定性，因此本次交易导致的股权变更不会对启行教育的日常经营和管理结构造成影响。此外，本次交易完成后，启行教育将有望在战略发展、业务拓展、技术发展等方面与上市公司形成较强的协同效应，并利用上市公司的资源进一步提升启行教育的业绩及行业地位，从而持续为上市公司创造利润。

（八）启行教育业绩承诺可实现性分析

1、启行教育在业务经营中充分考察市场需求，从2017年起逐渐优化经营策略和进行服务产品升级，同时持续开拓新业务

（1）提升服务定位，由留学咨询向留学规划升级

传统留学中介服务主要向客户提供留学咨询的申请服务，包括选校、文书

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

润色、申请资料递交及院校沟通、签证申请等环节，然而随着国民经济实力增强和国民视野提升，国际教育市场也迎来了服务升级的需求，学生和家长已经不满足于传统的留学咨询服务，而是希望在申请过程中获得个性化的具有教育理念的服务。

启行教育在近年的留学咨询业务中逐步向留学规划业务升级，不仅关注客户“成功留学”，更为“留学成功”做好充分的规划和准备，为学生量身定做阶段性教育规划，除了上述传统留学服务外，启行教育在服务中向客户提供语言能力提升、学术能力提升、素质能力培养、留学文化适应等全方位的个性化服务，利用多样化的产品针对性的提升客户的综合素质。在上述服务定位升级及产品优化过程中，启行教育提升了境内留学咨询业务的客单价，以美国申请为例，传统全套申请业务收费约为 35,000 元/人，然而跟据启行教育提供的不同规划方案，全套服务收费可根据客户的特定需求上升至 58,000 元/人至 650,000 元/人。在上述服务定位升级及产品优化过程中，启行教育提升了境内留学咨询业务的客单价，以美国申请为例，传统全套申请业务收费约为 35,000 元/人，然而跟据启行教育提供的不同规划方案，升级后的全套服务收费可根据客户的特定需求上升至 58,000 元/人至 650,000 元/人。

在上述服务定位升级及产品优化过程中，启行教育的服务短期内对部分价格敏感型客户的吸引力可能会有所降低，暂时放缓启行教育境内留学咨询业务的收入及签约人数增幅。然而随着服务的细化及服务时间的延长，启行教育可以提高客户的粘性及满意度，为进一步吸引新客户创造条件。

（2）考试培训业务成立新事业部，开展国际课程及少儿英语培训业务

针对国内蓬勃发展的国际教育市场，启行教育于 2018 年成立了新的考试培训业务事业部“启德国际课程”事业部，全面布局国际课程和少儿英语培训业务，除了 2017 年已经成立的上海网点，启行教育今年在成都、深圳陆续成立了新的国际课程和少儿英语培训网点，虽然上述网点因前期投资较大，业务培育期收入较少等原因发生亏损，但为启行教育更早的介入客户学习周期提供了重要渠道，随着上述网点的业务逐渐成熟及正在规划的南京、苏州和西安等网点的布局落地，“启德国际课程”业务部有望在 2019 年为启行教育创造较大的业绩增幅。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（3）上述服务升级对启行教育收入及利润的影响

①提升境内留学咨询业务的单客户收入

如前所述，在启行教育由留学咨询服务向留学规划服务升级的过程中，境内留学咨询业务的单客户收入有所提升。以构成启行教育境内留学咨询业务70.00%以上收入的全套服务平均收入为例，2016年至2018年5月启行教育全套服务单客户收入稳定提升，具体情况如下：

单位：万元

境内留学咨询	2018年1-5月	2017年	2016年
境内留学咨询收入	22,369.49	55,011.89	49,426.26
其中：全套服务收入	17,974.24	39,762.47	36,037.60
全套服务收入占境内留学咨询业务比例	80.35%	72.28%	72.91%
全套服务数量	8,469	20,937	22,605
全套服务单价	2.12	1.90	1.59
全套服务单价增长率（%）	11.75%	19.13%	-

由上表可以看出，2016年至2018年5月启行教育全套服务平均收入分别为1.59万元、1.90万元、2.12万元，2017年及2018年1-7月分别较上一期增长19.13%和 11.75%，启行教育的服务定位升级及产品优化对其主要产品全套服务的单价提升效果较为明显。

②降低留学咨询业务总体人工成本

随着留学咨询单客户收入的提升，同等业绩下启行教育需要服务的学生人数有所下降，使得启行教育留学咨询业务所需要的劳动力减少，相应的人力资源成本增速放缓。以直接面对学生的留学咨询业务前端人员（留学销售序列及留学服务序列人员）为例，启行教育2016年至2018年7月留学咨询业务前端人员数量呈下降趋势，薪酬增速放缓，具体情况如下：

单位：万元

境内留学咨询业务	2018年1-5月	2017年度	2016年度
收入	22,369.49	55,011.89	49,426.26
前端人员数量	1,463	1,532	1,545
前端人员总薪酬	7,699.09	19,110.43	17,456.61
前端人员平均薪酬	12.63	12.48	11.30
前端人员平均薪酬增长率	1.23%	10.43%	-
收入/前端人员总薪酬	2.91	2.88	2.83

注1：前端人员数量=当期每月末人数之和/当期总月份数。

注2：2018年1-5月前端人员平均薪酬已经年化处理。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

由上表可见，报告期内启行教育的留学咨询业务前端人员数量分别为1,545人、1,532人及1,463人，呈逐年下降趋势，人数累计减少82人。报告期内年化后的人均薪酬分别为11.30万元、12.48万元及12.63万元，呈逐年上升趋势，与我国日益上升的社会劳动力成本趋势一致，但人均薪酬增速逐渐放缓，显示出启行教育的留学业务升级及业务拓策完善降低了启行教育总体人工成本，提升了启行教育的利润率。

此外由上表可见，报告期内启行教育境内留学咨询业务支付的单位薪酬创造的收入分别为2.83、2.88及2.91，呈逐年上升趋势，说明报告期内启行教育在保证人均薪酬稳定增长的前提下提升了单位薪酬回报率。

③低单位客户销售费用，即获客成本

随着启行教育在国际教育板块的布局不断完善，各事业部之间逐渐形成良性互动，事业部之间的业务互推日益增多，降低了启行教育的单位客户销售费用，报告期内，启行教育的单位客户销售费用变动情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
销售费用	9,109.14	22,435.27	21,450.47
境内留学咨询服务数+考试培训学生数	17,449	39,281	39,952
单位客户销售费用	0.52	0.57	0.54

由上表可见，2017年度启行教育单位客户销售费用0.57万元/人略高于2016年的0.54万元/人，主要由启行教育销售费用中的职工薪酬因员工平均薪酬增长较快而增长较大造成。2018年1-5月，随着启行教育业务布局的完善及下游拓展策略的丰富，启行教育的单位客户销售费用下降至0.52万元/人，进一步提升了启行教育的利润率。

2、启行教育在业务经营过程中完善下游拓展策略，自2018年初起着力发展中小型留学合作机构

（1）与中小型留学机构合作，发展转推荐业务

在过去的市场开拓方针中，启行教育较为注重对个人客户的开发策略，力求在客户的签约数量、签约规模上进行积累，该市场开发策略虽然在历史上为启行教育积累了较多的客户，但投入的人力服务成本及市场开拓费用较高，并且随着推广成本的提升以及推广支出边际效应的递减，获客的效率也难以保持在较高水平。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

随着留学业务资质的开放，国内中小规模的留学咨询机构数量增加，但中小留学机构普遍没有较深厚的院校资源，亦较难开展国际留学咨询业务，而启行教育多年以来保持着与已有合作院校的稳定合作关系且近年来境外合作院校不断增加，因此启行教育根据市场发展情况开始逐步调整业务拓展策略，在保证单个客户的签约数量及签约规模的基础上，加大对合作机构的拓展力度，发展出转推荐业务模式，利用自身丰富的境外院校资源及留学咨询行业积累，与行业内的中小规模留学咨询机构开展合作为其推荐学生，并分享境外留学咨询业务推荐收入，该业务具体模式如下：

由于热门的留学目的地如澳洲、英国等部分学校的学生推荐制度为代理推荐制，该等学校有指定合作的留学服务机构，学生必须通过其指定合作的留学服务机构进行申请，而目前市场上的中小规模留学咨询机构并非上述院校的指定合作方，其需要与院校资源丰富的留学服务机构合作以对上述院校推荐学生。启行教育与该等中小规模留学咨询机构签约，约定在一定期限内，由启行教育向其免费提供合作院校的情况介绍、专业信息、学费标准等信息，并协助中小规模留学咨询机构对其服务学生的留学、签证申请等相关资料进行审核，把关材料质量，以启行教育名义提交留学申请，并负责与海外院校的沟通，协助中小规模留学咨询机构取得申请结果，最终依据录取结果按一定的比例分配推荐学生的收入。2017 年至今，启行教育已签约合作机构 105 家，总计意向送生人数情况如下：

项目	合作机构数（个）	预估送生数（个）
华北	43	812
华东	28	655
华南	18	361
华中	3	90
西南	4	80
西北	1	20
东北	4	95
海外	4	85
总数	105	2,198

启行教育部分境外留学咨询业务收入的比例会随着推荐人数增长呈阶梯式增长，以启行教育与教育集团 A 签订的协议为例，若某年度启行教育向其成功推荐澳洲学生超过100 名，则单个学生的推荐收入将上升 40%，从 2,500 元增长

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

至 3,500 元；以启行教育与教育集团 C 签订的协议为例，每当启行教育向该教育集团多推荐 20 名学生，则推荐收入占学费比例增长 10%。

整体而言，为启行教育贡献 60%、70%及 80%以上境外留学咨询业务收入的境外合作机构中分别约有 63%、56%及 54%具有阶梯式约定或存在额外推荐奖励，因此若启行教育能够成功帮助上述合作机构完成送生，将对启行教育境外留学咨询业务收入带来复合性增长，鉴于境外留学咨询业务受境外院校开学时间影响而具有一定的季节性，预计该等合作机构送生业务对启行教育利润的贡献将在 2018 年四季度实现，并在后续年度持续为启行教育贡献利润。

（2）与境内学校、教育部门及政府单位签约，引流合作机构资源

除了在留学咨询业务端发展合作机构外，启行教育也在加强考试培训业务合作机构的推广力度，通过与境内学校、教育部门、政府单位等机构合作，直接引流其个人客户。从2017年至今，启行教育已累计开拓考试培训合作机构17家，预计培训学生人数约 2,000 人，提升了启行教育考试培训业务获客效率。

3、2018年度启行教育业绩承诺的可实现性分析

（1）2018年1-7月，启行教育已实现承诺口径净利润7,843.83万元

根据《业绩预测补偿协议》约定，业绩承诺方对启行教育在启行教育业绩承诺期间应当实现的经审计的合并报表口径下归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润进行承诺，在计算实现净利润中的有关事项时，按如下约定处理：

①启行教育无形资产摊销：关于启行教育因收购下属子公司而在编制合并财务报表时形成的可辨认无形资产 26,000.00 万元，该等无形资产的摊销在计算实现净利润时应予以扣除（具体数字以评估机构出具的《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》（中同华评报字（2017）第 818 号）为准。

②在启行教育业绩承诺期间，经启行教育董事会批准后，启行教育以闲置资金进行资金管理取得的投资收益，应纳入业绩承诺方的业绩承诺范围。

③本次交易完成后，启行教育为加快业务布局会在重点城市新设留学咨询、考试培训业务分支机构或子公司，该等新增投入将会形成业绩承诺期的亏损，而该等投入的回报大部分会在业绩承诺期后予以实现。上市公司及业绩承诺方同意若经重组后启行教育董事会审议通过的以独立法人主体形式存在的新

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

设子公司的投入而在业绩承诺期内形成的净亏损应在启行教育实现净利润中扣除。

④本次交易完成后，在启行教育业绩承诺期间，若上市公司以贷款或其他形式为启行教育提供资金支持，启行教育获得的支持资金，需要参照中国人民银行同期贷款基准利率基础上双方协商确定利息，在计算启行教育实现净利润时，应将前述利息在启行教育实现净利润中予以扣除。但如由上市公司为启行教育向银行等第三方机构申请贷款提供担保或其他信用支持，则由启行教育直接向第三方机构支付利息，启行教育无需向上市公司支付利息及其他费用。

⑤上市公司与业绩承诺方均同意，若发生《业绩预测补偿协议》约定的不可抗力事件，应客观评估不可抗力事件对业绩承诺的影响，在业绩补偿中相应扣除不可抗力因素的影响。

⑥上市公司与业绩承诺方同意，在业绩承诺期间，计算启行教育的实现净利润时扣除汇兑损益的影响。

⑦如果本次交易中交易对方取得的交易对价构成股份支付，则在计算实现净利润时扣除该等股份支付的影响。

不可抗力事件是指不可抗力受影响一方不能合理控制的，无法预料或即使可预料到也不可避免且无法克服，并于《业绩预测补偿协议》签订日之后出现的，使该方对《业绩预测补偿协议》全部或部分的履行在客观上成为不可能或不实际的任何事件，包括但不限于与中国有关的外交事件导致中国与其他相关国家外交关系受到巨大影响、水灾、火灾、旱灾、台风、地震、及其他自然灾害、交通意外、罢工、骚动、暴乱及战争以及政府部门的作为及不作为、黑客袭击等。

2018 年 1-7 月，上述约定事项对启行教育税前扣非净利润的影响如下：

序号	约定事项	对启行教育 2018 年 1-7 月税前扣非净利润调整的影响（万元）
1	启行教育无形资产摊销：关于启行教育因收购下属子公司而在编制合并财务报表时形成的可辨认无形资产 26,000.00 万元，该等无形资产的摊销在计算实现净利润时应予以扣除（具体数字以评估机构出具的《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》（中同华评报字（2017）第 818 号）为准。	+1,516.67
2	在启行教育业绩承诺期间，经启行教育董事会批准后，启行教育以闲置资金进行资金管理取得的投资收益，应纳入业绩承诺方的业绩承诺范围。	+158.01

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3	本次交易完成后，启行教育为加快业务布局会在重点城市新设留学咨询、考试培训业务分支机构或子公司，该等新增投入将会形成业绩承诺期的亏损，而该等投入的回报大部分会在业绩承诺期后予以实现。上市公司及业绩承诺方同意若经重组后启行教育董事会审议通过的以独立法人主体形式存在的新设子公司的投入而在业绩承诺期内形成的净亏损应在启行教育实现净利润中扣除。	+1,016.70
4	本次交易完成后，在启行教育业绩承诺期间，若上市公司以贷款或其他形式为启行教育提供资金支持，启行教育获得的支持资金，需要参照中国人民银行同期贷款基准利率基础上双方协商确定利息，在计算启行教育实现净利润时，应将前述利息在启行教育实现净利润中予以扣除。但如由上市公司为启行教育向银行等第三方机构申请贷款提供担保或其他信用支持，则由启行教育直接向第三方机构支付利息，启行教育无需向上市公司支付利息及其他费用。	-
5	上市公司与业绩承诺方均同意，若发生《业绩预测补偿协议》约定的不可抗力事件，应客观评估不可抗力事件对业绩承诺的影响，在业绩补偿中相应扣除不可抗力因素的影响。	-
6	上市公司与业绩承诺方同意，在业绩承诺期间，计算启行教育的实现净利润时扣除汇兑损益的影响。	-2,330.63
7	如果本次交易中交易对方取得的交易对价构成股份支付，则在计算实现净利润时扣除该等股份支付的影响。	-

注1：2018年1-7月数据未经审计；

注2：计算承诺净利润时，假设约定事项三涉及的事项已取得启行教育董事会审议通过。

根据启行教育提供的2018年1-7月财务报表（未经审计），启行教育归属于母公司股东的净利润为8,016.26万元，归属母公司股东税后非经常性损益为114.52万元，结合上表中的调整事项，启行教育2018年1-7月年度实现净利润情况如下：

2018年1-7月实现净利润=归属于母公司股东的净利润-税后非经常性损益+（约定事项1+约定事项2）×（1-所得税率）+约定事项3+约定事项6（汇兑损益主要在启德香港形成，不是香港所得税征税项目）=8,016.26-114.52+（1,516.67+158.01）×（1-25.00%）+1,016.70-2,330.63=7,843.83万元。

结合启行教育2017年的实现净利润22,620.02万元，2017年至2018年7月启行教育累计实现净利润30,463.84万元。

（2）启行教育2018年1-7月业绩同比增长较快，业务发展情况良好

根据启行教育提供的2018年1-7月财务报表（未经审计），启行教育2018年1-7月实现的收入及归属于母公司股东的净利润较2017年同比均有所增长，具体情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-7月	同比增长率	2017年1-7月
营业收入	60,524.84	5.64%	57,293.33

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

其中：留学咨询业务	45,716.62	5.74%	43,235.46
考试培训业务	14,808.22	5.34%	14,057.87
归属于母公司股东的净利润	8,016.26	121.80%	3,614.12
承诺口径净利润	7,843.83	33.81%	5,861.78

注：2017年1-7月及2018年1-7月数据未经审计。

由上表可见，2018 年 1-7 月启行教育营业收入、归属于母公司股东的净利润、承诺口径计算的净利润同比均有所增长，其中归属于母公司股东的净利润较 2017 年同比增长 121.80%，承诺口径净利润同比增长 33.81%。

启行教育 2018 年 1-7 月归属于母公司股东的净利润同比增长显著，主要由于 2018 年 1-7 月启行教育取得汇兑收益 2,330.63 万元，而 2017 年 1-7 月启行教育汇兑损失为 1,122.77 万元，若不考虑上述汇兑损益的影响，启行教育 2017 年 1-7 月及 2018 年 1-7 月归属于母公司股东的净利润分别为 4,736.90 万元及 5,685.63 万元，2018 年同比归属于母公司股东的净利润增长率为 20.03%，增幅仍然较明显，启行教育上述归属于母公司股东的净利润增长主要来源于：①随着启行教育的留学服务升级及考试培训新业务的开展，2018 年 1-7 月留学咨询及考试培训业务均较去年同期有所增长，其中留学咨询业务收入增长 5.74%，考试培训业务收入增长 5.34%，总收入增长 5.64%。②随着启行教育随着留学咨询单客户收入的提升，同等业绩下启行教育需要服务的学生人数有所下降，使得启行教育留学咨询业务所需要的员工人数减少，启行教育的职工结构得到改善，职工薪酬整体增幅在 2018 年 1-7 月的同比增速放缓至 1.56%对净利润增长起到促进作用。

启行教育 2018 年 1-7 月经营业绩实现较好，符合预期，预计 2018 年 8-12 月启行教育仍将保持当前的业务发展态势，业绩将进一步增长，启行教育 2018 年业绩具有可实现性。

（3）启行教育2018年1-7月实现的剔除汇兑损益的净利润占全年比例与2017年无明显差异

由于启行教育评估预测不含汇兑损益的影响，因此以 2017 年 1-7 月及 2018 年 1-7 月启行教育剔除汇兑损益的净利润占全年的比例进行分析可以较好的了解启行教育 2018 年度的业绩实现情况，根据启行教育提供的 2017 年 1-7 月及 2018 年 1-7 月财务报表（未经审计），启行教育剔除汇兑损益的净利润占全年比例情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

项目	2018年1-7月	2018年度收益法评估预测值	占全年比例
剔除汇兑损益影响的净利润	5,632.16	25,147.86	22.40%
项目	2017年1-7月	2017年度实现数	占全年比例
剔除汇兑损益影响的净利润	4,736.90	20,484.31	23.12%

注：2017年1-7月及2018年1-7月财务数据未经审计。

由上表可见，启行教育 2018 年 1-7 月剔除汇兑损益影响的净利润占 2018 年度收益法评估预测净利润的例 22.40%与 2017 年 1-7 月剔除汇兑损益影响的净利润占全年剔除汇兑损益影响的净利润比例 23.12%不存在明显差异。启行教育每年 8 月-12 月的利润占全年的比例较高，主要由于①除澳新地区学校外，其他境外院校的开学时间主要集中在每年的 9 月左右，相应产生的境外留学收入也会在 9 月之后得到确认。②考试培训业务的高峰期主要为每年的暑期，即 7 月中旬至 8 月底之间，相应的收入也会集中在暑期。因此 8 月-12 月为启行教育利润贡献较为集中的期间。

（4）启行教育2018年1-7月业绩较2018年1-5月增长明显

根据《启行教育备考合并财务报表及审计报告》及启行教育提供的 2018 年 1-7 月财务报表（未经审计），其 2018 年 1-5 月及 1-7 月的收入，归属于母公司股东的净利润及承诺口径净利润分别如下：

单位：万元

项目名称	2018年1-7月	增长率（%）	2018年1-5月
营业收入	60,524.84	47.12%	41,141.06
其中：留学咨询业务	45,716.62	42.88%	31,995.53
考试培训业务	14,808.22	61.92%	9,145.54
归属于母公司股东的净利润	8,016.26	184.96%	2,813.08
剔除汇兑损益影响的净利润	5,632.16	54.39%	3,648.07
承诺口径净利润	7,843.82	52.68%	5,137.43

由上表可见，相比 2018 年 1-5 月，启行教育 2018 年 6 月及 7 月的营业收入增长明显，其中留学咨询业务及考试培训业务增速分别为 42.88%及 61.92%，营业收入增长 47.12%，归属于母公司口径的净利润增长 184.96%，承诺口径净利润 52.68%，其中承诺口径净利润已扣除了汇兑损益的影响，能够较好的反应启行教育因实际经营取得的成果。鉴于近年来启行教育经营情况整体较为稳定，预计 2018 年 8 月-12 月完成的业绩将会对启行教育的净利润产生较显著的贡献，有助于启行教育实现业绩承诺。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（5）启行教育业务运营数据分析

报告期内，启行教育境内留学咨询业务，境外留学咨询业务及考试培训业务的业务运营相关数据情况如下：

项目	2018年1-7月	2017年度	2016年度
境内留学咨询签约合同数量	23,507	42,591	44,395
境外留学咨询推荐人次	13,353	29,263	29,437
考试培训签约学生人数	10,519	15,187	14,274

①境内留学咨询业务签约合同数量分析

报告期内，启行教育境内留学咨询业务签约合同数略有下降，主要由于启行教育优化经营策略和进行服务产品升级，从原有的与单个客户签署多份合同向为单个客户提供整体规划方案并签署一份同转型。报告期内，启行教育境内留学咨询业务签约合同数略有下降，主要由于启行教育优化经营策略和进行服务产品升级，从原有的与单个客户签署多份合同向为单个客户提供整体规划方案并签署一份高价值合同转型，同时随着产品单价随之提升，使其对部分价格敏感型客户的吸引力有所降低所致。

随着启行教育全面开展合作机构转推荐业务，与中小规模留学咨询机构合作并分享推荐学生收入，其间接服务的学生数量将有所增长，截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育已与 105 家合作机构签署了服务协议，预计送生超过 2,000 名。

②境外留学咨询业务推荐学生人次分析

2016 及 2017 年，启行教育境外留学咨询业务推荐学生人数较为稳定，随着境内留学咨询业务全面开拓合作机构，预计 2018 年全年启行教育境外留学咨询业务实际推荐学生人次将保持较高的增长水平。

③考试培训业务培训学生人数分析

报告期内，启行教育考试培训签约学生人数呈增长趋势，其中 2018 年 1-5 月培训学生人数已达到 2017 年全年的 49.46%。随着启行教育 2018 年以来逐步与学校、教育主管部门、政府机构等机构接洽，为合作机构提供整体培训服务，以及正式启动新培训事业部“启德国际课程”事业部，为国际班、国际学校、民办国际课程学校学生提供辅导，开办美国幼小同步英语课程。预计 2018 年全年启行教育考试培训业务客户数量较 2017 年将有进一步增长。

（6）启行教育着力开发境外合作机构，进一步拓展教育资源

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

自 2016 年末至 2018 年 8 月，启行教育积极发展与境外机构的合作关系，各期末启行教育的签约合作院校数量如下：

国家或地区	签约合作院校数量（家）		
	2018 年 8 月底	2017 年末底	2016 年末底
亚洲	81	78	75
欧洲	118	108	81
美国	79	77	73
加拿大	218	214	204
澳大利亚及新西兰	531	523	522
英国及爱尔兰爱	193	189	181
合计	1,220	1,189	1,136
国家或地区	直接或间接合作院校数量（家）		
	2018 年 8 月底	2017 年末底	2016 年末底
亚洲	102	99	96
欧洲	328	316	275
美国	2,143	2,130	1,861
加拿大	534	531	522
澳大利亚及新西兰	1,602	1,554	1,553
英国及爱尔兰爱	572	567	471
合计	5,281	5,197	4,778

从上表可见，启行教育的合作院校数量逐年稳步上升，报告期内，启行教育在亚洲、欧洲、美国、加拿大、澳大利亚、新西兰、英国、爱尔兰等地区新增签约合作院校近 84 家，涵盖了小学、初中、高中、大学等各个阶段，进一步提升了启行教育在国际院校中的知名度，丰富了学生的留学选择，拓展了教育资源，为境外咨询业务收入的提升奠定了良好的基础。从上表可见，启行教育的合作院校数量逐年稳步上升，报告期内，启行教育在亚洲、欧洲、美国、加拿大、澳大利亚、新西兰、英国、爱尔兰等国家及地区新增签约合作院校近 84 家，涵盖了小学、初中、高中、大学等各个阶段，进一步提升了启行教育在国际院校中的知名度，丰富了学生的留学选择，拓展了教育资源，为境外咨询业务收入的提升奠定了良好的基础。

（7）业务推广活动取得良好成效

启行教育根据活动规模将业务推广活动分为一至三级，其中一级活动主要为一年三届的“启德国际教育展”，二级活动为由市场部统筹策划安排的各项活动，三级活动为启行教育各分支机构根据集团指引或自行策划的其他推广活动。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

①一级推广活动

启行教育的一级推广活动主要为“启德国际教育展”，该展览由启德教育集团自2006年创立，系启德教育集团为国际知名院校与国内学子和家长搭建的综合性国际教育面对面交流与沟通的平台，至今已成功举办逾40届展会。每届展会均邀请15个主流留学目的国近百所校方代表到场，还会邀请领事馆、教育局、（英国）教育文化处等官方代表出席。活动范围覆盖启德教育集团全国各地的下属机构。每年展会均发布由启德教育集团主导撰写的留学领域专门研究报告，已相继推出细分专业维度的《出国读研十大专业（金融）》、《中国学生商科留学报告》、细分人群维度的《中国学生低龄留学白皮书-高中/本科篇》、针对高中生群体推出的《全球院校&专业报考指南》、针对海外文化适应力推出的《中国留学生跨文化适应调查报告》、针对留学生就业形势推出的《海归就业力调查报告》等一系列具有行业高度和广泛影响力的报告，并在北京、广州等大型城市进行媒体传播，获新华网、人民网、中新网、中央电视台等国内知名媒体的关注和报道。

②二级推广活动

a.留学目的地专项展

启德教育集团每年均会举办对某一留学目的地进行宣传的专项展，如澳洲展、加拿大展、英国展、欧洲展、亚洲展，上述展会均已成为可以覆盖该地区各学段留学意向人群的标志性招生宣传活动，其中美国、英国、澳大利亚、加拿大、欧洲、亚洲六大项目地展每年定期举办 1 至 2 次，全年举办近百场。“澳大利亚中国区巡展”已连续举办八年，是由澳洲官方携澳洲八大名校全程支持的活动，2018 年总参与人数近千人。上述延续性的展会已经成为启德品牌属性活动，强大的活动执行力、活动参与人数也得到了官方和校方的认可。同时，启德教育集团正在着力将海外教育资源的推广从国家及地区维度向城市维度聚焦，如2017年启德教育集团独家承办，澳洲布里斯班官方授权主办的“布里斯班教育开放日”活动在北京、重庆、深圳三地成功举办，并邀请布里斯班教育推广署署长出席，活动总参与人数超500人。

b.针对不同留学需求的其他展会

针对留学的不同阶段，启德教育集团会举办满足目标客户不同阶段需求的

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

各类分享及见面会，包括学生现身说法类活动“美国 TOP30 学子分享会”、集中海外中学资源的“私立中学校长团见面会”、“加拿大公立教育局招生会”、针对英国学制特点的“启德英国留学与职业规划圆桌沙龙”、针对申请环节举办的“名校视频面试会“等等。启德教育集团还会针对留学后服务举办“离境会”，针对已办结客户在海外求学阶段在学业、生活适应方面的需求进行辅导及分享，每年固定举办春季、秋季两次，时间跨度 5 个月，覆盖全国 24 个城市，场次达到 100 场、为 2,000 个家庭的离境人群传递出国后学习、生活经验、学术辅导信息。

针对不同留学人群，启德教育集团举办留学人群专项展会，包括初高中群体的“海外中学展”，“中学生升学指导会”等，除了邀请校方招生办人员进行咨询外，还会邀请现任学校老师开展模拟课堂，让学生了解真实的海外课堂形式。

针对国内的高校群体，启德教育集团会举办以专业为活动主题的各项活动，如“英、澳商科菁英论坛”、“美国商科顶尖名校留学规划”活动等，还有自 2016 年创办的由启德教育集团高管成员为主要参与人员的“通往无限可能主题巡讲”，聚焦大学生学习、就业规划等主题，覆盖了青岛、天津、武汉、烟台、长沙、西安、成都、郑州、石家庄、昆明、南昌等各地高校，参与人次达 3,000 人以上。

③三级推广活动

除了以集团整体统筹资源举办的全国二级活动，启德各分公司每月还会结合留学申请各节点的客户需求发起各类主题三级活动，如配合合作方进行的留学综合讲座、针对单项产品的宣讲、针对申请阶段的申请指南、文书指导、面试会等，针对高考人群、艺术生进行的专项讲座等，平均每年各个分公司举办约 600 场活动，参与人次近 7,000 人。

启行教育的业务推广活动覆盖了国际教育行业的各类需求，活动形式和内容具有针对性，报告期内业务推广活动整体开展良好，建立了较好的活动口碑，为启行教育提供持续的客源，有助于启行教育实现业绩承诺。

4、2019年度启行教育业绩承诺的可实现性分析

（1）国际教育行业市场容量广阔，能够支撑启行教育业绩规模的提升

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

启行教育所处的行业为国际教育行业，根据光大证券发布的教育行业研究报告，2017-2020年国际教育行业总预测规模(含出国前和出国后)分别为3,700亿元，4,500 亿元，5,500 亿元和 6,600 亿元，三年增长率分别为 21.62%、22.22%和20.00%。根据Frost & Sullivan的研究测算，我国国际教育行业中的留学咨询服务市场规模从2012年的75亿上升至2017年的165亿，年复合增长率 17.1%。预计从 2017 年到 2022 年，收入将进一步增长，年复合增长率达到14.9%；留学考培市场总收入从2012年的52亿元增加到2017年的125亿元，年复合增长率为19.2%。预计2017年至2022年，该市场总收入将进一步增长，年复合增长率达到16.6%，总收入达到269亿元。

虽然留学市场规模整体集中在学生出国后的相关消费上，而启行教育等国际教育机构的业务主要集中在出国前的留学咨询及培训服务上，但启行教育作为产业链中的领先企业，拥有较强的顶部优势，占据着流量入口，享有价值与品牌知名度优势，有国际教育需求的家长和留学生通过语言培训、留学咨询等服务第一次接触国际教育市场或者从身边亲友口耳相传，很大可能选择启行教育等享有品牌知名度的企业延续国际教育的出国后相关服务。因此行业内领先企业如启行教育拥有着向产业链前端与后端（探亲旅游、租房、职业发展、移民）拓展的绝好机遇。

（2）留学低龄化，单客户价值不断提升

从年龄结构来看，中国海外留学生以 18-25 岁年龄段为主流，但低龄化趋势愈发明显。根据中国与全球化智库（CCG）和麦可思联合调研结果显示，2015年，中国高中生选择出国留学就读高中或者本科的比例明显增加。在国内读完高中再出国读大学的学生比例由2012年的61%下降到2015年的44%，出国读高中的学生比例则从 2002 年的 17%上升到 2015 年的 27%。以美国为例，在2005-2006年学年期间，本科和研究生的留学生比例分别为14.9%和76.1%，但至2013-2014学年期间，本科和研究生的留学比例分别为40.3%和42.2%，在此期间本科留学生的增速远超同期留学生的增速水平，而研究生留学人数增速则相对平稳。另据美国国务院教育和文化事务局与美国国际教育研究所发布的《2015 美国门户开放报告》显示，2014-2015 学年间，赴美读本科的中国学生突破12万人，较前一年增长12.70%，首次超过赴美研究生人数。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

低龄留学群体由于认知能力和知识水平有限，选择留学机构进行咨询服务的比例更高，同时低龄留学群体客单价更高，按照一般市场情况，申请硕士客单价通常在1.5万-5万元，申请本科客单价通常在5-10万元，申请高中、初中的客单价通常能达到10万元以上，使得单一客户收入贡献提升。面对低龄化的留学趋势，启行教育留提出在留学前三年做好教育规划的理念，通过提供综合素质培养，留学背景提升等服务，有望进一步提升客单价，进而带动整体收入的提升，有助于启行教育承诺业绩的实现。

（3）国际教育行业公司近年来收入及利润增长迅速，正处于迅速发展时期

启行教育主要从事国际教育服务行业中的留学咨询及考试培训业务，而国内教育行业A股上市公司较多从事教育信息化或K12课外辅导等业务，与启行教育所处的行业具有一定差异，因此国内教育行业上市公司近年来的收入及利润变动情况难以准确地反应启行教育所处行业的发展情况。通过比较同样在国内从事国际教育行业的境外上市公司、新三板挂牌公司及上市公司并购重组标的资产的收入及利润情况，可以较好地了解国际教育行业的发展近况，具体情况如下：

公司名称	项目	2018年度	2017年度	2016年度	2015年度
新东方	收入（万美元）	244,743.00	179,950.90	147,834.80	124,676.60
	收入增长率（%）	36.01%	21.72%	18.57%	-
	净利润（万美元）	29,613.00	27,445.70	22,488.40	19,301.30
	净利润增长率（%）	7.90%	22.04%	16.51%	-
东西方	收入（万元）	-	14,695.10	13,487.64	12,647.03
	收入增长率（%）	-	8.95%	6.65%	-
	净利润（万元）	-	2,274.43	1,140.80	-777.43
	净利润增长率（%）	-	99.37%	-246.74%	-
学美教育	收入（万元）	-	3,240.04	3,007.37	3,583.01
	收入增长率（%）	-	7.74%	-16.07%	-
	净利润（万元）	-	351.47	258.92	990.81
	净利润增长率（%）	-	35.74%	-73.87%	-
博智教育	收入（万元）	-	2,689.93	2,622.55	2,396.03
	收入增长率（%）	-	2.57%	9.45%	-
	净利润（万元）	-	556.60	476.42	279.43
	净利润增长率（%）	-	16.83%	70.50%	-
新通国际	收入（万元）	113,307.29	95,484.41	79,054.34	60,420.74
	收入增长率（%）	18.67%	20.78%	30.84%	3,714.59
	净利润（万元）	-	-	-	-
	净利润增长率（%）	-	-	-	-

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

注1：新东方2015年-2018年收入数据来源为WIND资讯，系2014-2018财政年度收入，新东方的财政年度截止日为5月31日。

注2：东西方、学美教育、世纪明德、博智教育2015年-2017年收入数据来源为WIND资讯。

注3：新通国际2014-2015年收入为经审计数，2016年-2018年收入为评估预测数，数据来源为《保龄宝生物股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》。

①新东方

新东方教育科技集团，纽约证券交易所上市公司，系我国国际教育行业中的龙头企业。其2016年、2017年及2018年收入增长率分别为18.57%、21.72%及36.01%，净利润增长率分别为16.51%、22.05%及7.90%，近三年收入均保持较快增长，2015及2016年净利润增速均超过15.00%，2017年净利润增长放缓至 7.90%，主要由于新东方实施扩张策略，人工成本和租金成本上涨致毛利率下降，推广促销及增加销售人员致销售费用率上升，管理层人数增加、020 系统研发投入及股权激励致管理费用率上升。

②东西方

上海东西万方教育科技股份有限公司，新三板挂牌公司，主要向客户提供国际预科教育、出国留学整体解决方案、外语培训、国际文化交流等服务。其2016年及2017年收入增长率分别为6.65%及8.95%，在2016年扭亏为盈，2017年净利润增长率99.37%，最近两年的收入及净利润率均保持较快增长。

③学美教育

学美(上海)教育信息咨询股份有限公司，新三板挂牌公司，系一家为就读美国名校学生提供专业指导的高端留学咨询公司。其2016年及2017年收入增长率分别为-16.07%及 7.74%，净利润增长率分别为-73.87%及 35.74%，学美教育2016年收入及净利润因规模较小受到市场竞争影响导致下降。

④博智教育

北京博智东方教育科技股份有限公司，新三板挂牌公司，主要服务对象是有美欧留学计划的大学生、高中生和在职人员，为其提供 GMAT、LSAT、TOEFL、IELTS、SAT 等相关留学考试系统性培训和留学申请辅导服务。其 2016年及2017年收入增长率分别为13.61%及2.57%，净利润增长率分别为26.67%及16.83%，收入及利润均增长较快。

⑤新通国际

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

浙江新通国际合作有限公司，主要从事语言培训、国际学术课程、游学课程、留学规划服务业务，根据《保龄宝生物股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》披露的收益法评估预测，新通国际预测期2016年、2017年和2018年的预测收入分别为79,054.34万元、95,484.41万元和113,307.29万元，2016-2018年收入增长率分别为30.84%、20.78%和18.67%，处于较高水平。

由上表可见，除学美教育在2016年由于规模较小受到市场竞争影响而出现收入及利润下降的情况外，其余从事国际教育业务的公司最近两年的收入及净利润均呈上升的趋势，且增幅普遍较大，可以从侧面反映出启行教育所处的国际教育行业正处于发展较快的时期。

（4）国家政策支持，促进国际教育行业发展

2017年1月，国务院印发《关于第三批取消中央指定地方实施行政许可事项的决定》，其中包括对自费出国留学中介服务机构资格认定项目的取消。取消审批后，教育部委会同工商总局研究制定相关合同示范文本，加强对自费出国留学中介服务机构规范、指导和服务。上述简政放权措施在加强事中事后监管力度的前提下给予了从业机构更大的自由度，有利于国际教育行业的蓬勃发展。

2016年11月，第十二届全国人大常委会通过了《关于修改<中华人民共和国民办教育促进法>的决定》，修订后的《中华人民共和国民办教育促进法》于2017年9月1日起实施，要求对于民办营利与非营利学校进行分类管理，允许开办营利性民办非义务教育，营利性民办学校需以公司形式经营，在拥有更大自由度的同时给民办教育行业带来了发展的新契机。

（5）启行教育与主要客户的合作关系良好，为业绩稳定增长提供保障

①报告期各期，启行教育不存在新增合作的前三十大客户，也不存在终止合作的前三十大客户

报告期各期内，启行教育前三十大境外院校总收入占境外留学咨询业务收入的比重分别为61.45%、60.53%和64.67%。报告期各期内，启行教育不存在新增客户当年即排入前三十大客户的情况，也不存在与前一年度前三十大客户终止合作的情况。启行教育在报告期内与境外机构的合作较为稳定。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

②报告期末主要客户的合作年限情况

截至 2018 年 5 月 31 日，启行教育前三十大客户合作年限情况如下：

合作年限	家数	占比
3-5 年	1	3.33%
5-10 年	1	3.33%
10 年及以上	28	93.33%
合计	30	100.00%

由上表可见，截至报告期末启行教育前三十大客户中合作年限超过 10 年的占 93.33%，经过多年的开拓经营，启行教育已形成一批合作关系稳定、合作良好的境外客户。报告期内，启行教育与境外机构的合作持久且稳定，不存在重大变动情况。

（6）启行教育具有领先的市场地位以及核心竞争优势

①启行教育留学咨询业务的行业地位和竞争优势

a. 整合式完整产业链

与传统留学中介机构只从事留学申请咨询业务不同，启行教育为学生提供整合式的完整服务链，从前期准备、留学申请、落地安置直至再进修及工作，启行教育均有相应的配套服务。完整的服务链使启行教育有能力更早的接触潜在客户群体，并凭借良好的服务将其转化为签约客户。与客户确立关系后，启行教育通过其完善的客户关系管理系统及专业的顾问团队维系其与客户的关系，寻求再合作的可能性，带来更多交叉销售业务，为启行教育规模的增长提供了有力保障。

b. 优秀的顾问团队

经验丰富、务实可靠的顾问团队对于国际教育企业的成功运营及客户维系至关重要，优秀的顾问团队在启行教育的发展过程中起到了不可或缺的作用。

启行教育顾问团队在学校选择、文书指导、申请流程等方面有着丰厚的经验，近两年更引入留学规划概念，帮助学生进行阶段性的教育规划，全面提升学生的综合能力。通过多年的行业积累，顾问团队对不同国家的不同大学以及不同专业对生源的偏好都有着深厚的了解，有能力为学生量身打造最优申请计划，充分挖掘学生亮点，契合学校及专业招生要求。启行教育为每位留学咨询学生安排两名顾问，一名交付顾问负责学校选择、申请指引及签证办理等相关事务；一名文书顾问负责简历完善、文书指导等书面工作，通过个性化、本土

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

化的咨询服务与学生及学生家长建立更加稳固的关系，提高学生的满意度及申请成功率。优秀的留学顾问团队及良好的申请结果不仅为启行教育赢得了良好的口碑，也为启行教育争取了更多新业务及回头业务。

c. 丰富的海外院校资源

启德教育集团拥有丰富的海外院校资源，与全球近 1,000 所境外院校、教育集团及政府部门签署了合作协议，签约院校广泛分布于教育水平发达的多个国家和地区，包括澳大利亚、加拿大、美国、英国、欧洲和亚洲等，同时还在全球拥有超过 5,000 家合作院校，是各大国际院校长期信赖的合作伙伴。同时启行教育也在全球主要留学目的地设立了分支机构。启行教育通过与海外学院的密切联系，清楚的把握了海外院校的招生程序，提高学生的申请成功率，给留学生带来了更多的选择空间。同时其国际化平台也为中国学子提供了与一流院校直接联系的机会。在出国后服务越来越受到学生和家长重视的今天，启行教育丰富的海外院校资源和全球布局的境外网点将成为其延长服务链并进一步发展的一大竞争优势。

d. 高品牌知名度

ⅰ品牌荣誉

成立至今，启行教育一直保持着良好的品牌知名度，获得了社会的广泛认可，启行教育曾多次在新浪、网易、腾讯等国内主流媒体及网站举办的教育及留学机构品牌评比中获奖，如“回响中国”腾讯网教育年度盛典评选的“年度影响力教育集团”，新浪网“中国教育盛典”评选的“中国品牌实力教育集团”，网易教育年度大奖“金翼奖”评选的“年度最具综合实力教育集团”等。

ⅱ市场知名度

启德教育集团在中国消费者及海外教育机构中均享有良好的知名度，而知名度及良好的口碑又提升了启德教育集团对留学客户及学生家长的吸引力，为启德教育集团带来客户积累。充足的学生源为启德教育集团留学的成功申请案例提供了基础支撑，成功案例又进一步提升启德教育集团的知名度，形成良性循环。

e. 多年行业经验积淀的成功案例

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

在国际教育行业中，过往成功案例是吸引客户的一大要素，成功案例可以比较客观的体现服务机构的服务水平及服务质量。启行教育深耕国际教育行业多年，积累了丰富的行业经验，并依据这些经验提炼出成体系的服务方案，并最终通过实践转化为各类成功的申请及优异的培训结果。

2016年至2018年，启行教育累计向美国前排名30学校推荐学生3,379名，英国排名前20学校输送学生17,421名，澳大利亚排名前8学校输送学生22,027名,加拿大排名前3的学校推荐学生1,245名。此外报告期内，启行教育递交申请的学生未能获得任一院校录取的概率分别为 2.5%，2.0%，2.2%，拒录率保持在较低水平。

上述成果系启行教育品牌价值的体现，相较于小型机构只有个别的成功案例，较高的拒录率，启行教育大量的成功案例能够产生较强的“名校”效应，促使学生在选择服务提供方时更倾向于选择启行教育，进一步保证了启行教育生源的稳定性。

f.丰富的海外布点，为业务延伸奠定基础

国际教育行业市场份额最大的板块在于留学后市场板块，目前行业内各大企业均在着力布局留学后市场板块业务，以期实现业务引流，从而打开更广阔的市场。

启行教育已在澳大利亚悉尼、阿德莱德、墨尔本、布里斯班，加拿大温哥华、多伦多，英国的曼彻斯特和美国的纽约等多个国家和城市设有海外办事处，为已经出国的学生提供留学后相关服务，并且已成功推出了相应的留学管家服务模式，协助学生完成入境后的一系列安置服务，包括环境融入、语言辅导、升学转学等，并保持与家长的沟通，在留学日益低龄化的趋势下，留学后服务的需求将会持续上升，启行教育丰富的海外网点布局及完善的留学地服务将会成为开展留学后服务的重要基础，有利于启行教育进一步延伸产业链长度。

②启行教育考试培训业务的行业地位和竞争优势

“启德考培”是启行教育多年经营的留学考试培训品牌，目前已在全国 15个城市建立考培中心，并在澳大利亚悉尼，中国上海和北京设有研发中心，教研核心团队由教学经验丰富的教师及毕业于世界名校的精英团队组成，“启德

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

考培”已成为国际语言测评专业培训课程的重要品牌。启行教育考试培训业务的核心竞争优势主要有：

a.专注于高端精品课程

启行教育的考试培训业务侧重于高端小班教学，设有VIP课程，3-6人小班课程以及 6 人以上的大班课程，避开了传统竞争对手的大班教学模式，更注重教学质量保证与对学生的一对一辅导，同时，注重营造良好的学习环境，通过软硬件配套，打造高端课堂体验，成为启行教育考试培训的重要竞争优势。

b.成熟的教学模式和自主研发体系

启行教育拥有成熟的教学大纲与教学方法，积极运用技术与互联网提升自己的服务，其首推的“混合式学习模式”和原创线上学习系统 Prepsmith 的自适应功能可更好地诊断学生的弱项，帮助学生进行针对性学习，提升学习效率，并将家长、教师和学生联系起来，实现从线下课堂教学到线上学生自学的高效学习闭环。

此外，启行教育通过多年的教学积累，利用集团优势自行研发了多套考试培训教案，覆盖了 SAT、ACT、AP、ELA、IELTS、TOFEL 等多个培训项目，通过对授课教师的持续培训，不断提高授课教师的教学技巧和教学水平，其自主研发体系有助于学生提高学习效率，取得良好的考试成绩。

c.富有经验的教师团队，完善的服务体系

考试培训的教师具备丰富的教学经验，且多以自身拥有国外留学经历的为主，熟知留学考试的难点与痛点，能切身把握考试热点与变化趋势，结合启行教育对教师的系统培训，提供高质量的教学。

除了授课教师外，启行教育还搭建了完整的服务体系，为每一班级配备学习顾问，督促学生的课后学习与作业，跟踪课堂表现与学习进度，并与授课老师一同参与与学生和家长的互动，实时反馈学生评价，与家长保持良好的沟通，同时，启行教育为学生建立个人电子档案，对学生的课堂出勤、模考成绩完整记录，并为学生制定考期规划，后续更可搭配留学咨询服务，助力学生成功留学，形成了完善的服务体系。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（九）本次交易未设置补偿期限届满时标的资产的减值测试及相应的补偿条款的原因及合理性

1、本次交易未设置补偿期限届满时标的资产的减值测试及相应的补偿条款的原因及合理性

根据《重组管理办法》第三十五条，“上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

由于本次交易系上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更，根据《重组管理办法》，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿措施及相关具体安排，因此本次交易关于业绩承诺和减值测试的安排符合现行法律法规的要求。

根据信永中和出具的《神州数码备考合并财务报表及审阅报告》，本次交易后，上市公司 2018 年 5 月 31 日的商誉为 444,658.79 万元，较交易前增加 351,530.11 万元。预计本次交易后上市公司实际确认的商誉将因启行教育在 2018 年 5 月 31 日至交割日之间实现的净利润而有所下降。

本次交易未设置业绩承诺期限届满时标的资产的减值测试及相应的补偿条款，主要是交易各方基于商业谈判达成的结果。本次交易的主要交易对方系于 2016 年向前次交易的交易对方 CVC 收购启德教育集团而成为标的公司的股东，启德教育集团在 CVC 的治理下形成了以职业经理人为核心管理层的现代企业公司治理结构，股东主要通过股东会、董事会对集团进行管理和监督，具体的经营运行由核心管理团队执行。本次交易对方收购启德教育集团后延续了原有的治理结构，原核心管理团队基本保持稳定，继续在标的公司任职。因此，本次交易的主要交易对方为财务投资人，启德教育集团的原创始人李朱、李冬梅尚持有标的公司的部分股权，李朱通过标的公司的董事会参与对标的公司的管理，而由核心管理团队具体执行经营计划。

根据交易各方基于本次交易的谈判，本次交易完成后，标的公司将成为上

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

市公司的控股子公司，上市公司将控制启行教育董事会，实现对标的资产的有效控制。同时，本次交易前，标的公司的所有权与经营权分离，主要交易对方对标的公司未来的经营业绩不具备全面负责和控制的能力，但基于对上市公司及中小投资者权益的维护，主要交易对方同意对标的公司未来的业绩进行承诺，承诺 2017 年度及 2018 年度净利润合计 52,000.00 万元，2017 年度、2018 年度及 2019 年度净利润数合计 90,000.00 万元，在综合考虑业绩承诺和交易对方对标的公司的控制能力后，本次交易未设置减值测试及其补偿条款。

本次交易中，交易对方非上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，亦不构成重组上市，本次交易关于业绩承诺和减值测试的谈判和安排符合《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的要求，本次交易的业绩补偿方案充分考虑了交易各方诉求、未来业绩承诺责任、企业直接经营责任和补偿风险等因素，具有合理性，符合市场化交易原则。

2、对上市公司及中小投资者权益的维护

（1）标的公司是领先的国际教育机构，对上市公司的发展战略具有重要意义

上市公司以现有的 IT 领域产品和技术服务为基础，致力于深化产教融合，并通过“云+教育”的产业战略，推动公司业务的跨越式发展，实现公司整体盈利水平的持续稳步提升。本次交易的标的公司是深耕国际教育，具有全产业链布局和品牌知名度的国际教育机构，是上市公司产业战略布局的承载者，通过对标的公司的收购，上市公司可快速切入国际教育行业，通过“云+教育”的复合发展，进一步提升上市公司的盈利能力和抗风险能力，增强上市公司的可持续发展能力，更好地维护广大股东的权益。

（2）未来标的资产若出现商誉减值，对上市公司及中小投资者权益的维护

上市公司已在《神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》中充分披露了交易完成后，上市公司在合并资产负债表中会形成较大金额的商誉以及相关商誉的减值风险，提请中小投资者关注。未来若标的资产出现商誉减值，如因标的资产的经济绩效未达预期，交易对方已对标的资产的未来业绩作出承诺，在标的资产的业绩未达

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

承诺业绩的情况下，业绩承诺方将履行业绩补偿义务，业绩承诺方均具有相应的经济实力，同时上市公司通过股份锁定安排等对业绩补偿采取了相应的保障措施，在一定程度上维护了上市公司及中小投资者的权益。

本次交易完成后，上市公司将把握国际教育行业的发展契机，发挥信息化升级的战略优势，挖掘、发挥上市公司与启行教育在发展战略、资产构成、企业管理、融资安排、市场开拓等方面的协同性，提升上市公司的盈利水平和持续发展能力，积极降低商誉减值风险。

（十）本次交易业绩承诺期及业绩补偿金额的合理性

1、本次交易业绩承诺期的合理性

（1）本次交易的业绩承诺期约定及背景

上市公司于 2017 年 9 月与交易对方就本次交易展开协商并申请股票停牌，并于 2017 年 12 月首次公告了本次交易方案，本次交易的业绩承诺期经交易各方协商确定为 2017 年、2018 年及 2019 年。

（2）本次交易的业绩承诺期是上市公司及交易对方根据双方长远发展角度协商达成的结果

启行教育经过多年的发展，已在国际教育行业积累了较好的口碑，树立了良好的品牌形象，为了避免启行教育在本次交易完成后过度着眼于短期利润而对品牌形象、教学质量、市场口碑等软实力造成负面影响，上市公司与业绩承诺方在协商重组方案及后续调整中没有对延长业绩承诺期作出要求，此安排符合上市公司及启行教育的长远利益。

本次交易中，上市公司与交易对方约定，业绩承诺方应尽最大努力促使启行教育的核心管理团队在本次交易交割日后至少在启行教育任职 36 个月。同时上市公司通过设置超额业绩奖励，以激励标的公司管理团队更好的为标的公司创造价值，同时本次交易完成后，在业绩承诺期内若上市公司开展股权激励，在符合法律法规及上市公司章程的情况下，启行教育的员工可以参与上市公司股权激励计划。上述安排将有利于启行教育于本次交易完成保持核心管理团队的稳定性，有利于为上市公司全体股东创造超额收益，增强上市公司核心竞争力和持续发展能力。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（3）启行教育2017年度业绩实现情况较好，净利润高于收益法评估预测的净利润，2018年度业绩同比增长较快，业绩承诺具备可实现性

1）启行教育 2017 年已实现承诺口径净利润占 2017 年及 2018 年合计承诺净利润的 43.50%，并且实现净利润高于收益法评估预测的 2017 年净利润，业绩实现情况符合预期。

根据《业绩预测补偿协议》，以 2017 年度经审计的财务数据计算，启行教育 2017 年已实现业绩承诺口径净利润 22,620.02 万元，占 2017 及 2018 年度合计承诺净利润的 43.50%，计算过程如下：

序号	约定事项	对启行教育 2017 年备考税前扣非净利润调整的影响（万元）
1	启行教育无形资产摊销：关于启行教育因收购下属子公司而在编制合并财务报表时形成的可辨认无形资产 26,000.00 万元，该等无形资产的摊销在计算实现净利润时应予以扣除（具体数字以评估机构出具的《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》（中同华评报字（2017）第 818 号）为准。	+2,600.00
2	在启行教育业绩承诺期间，经启行教育董事会批准后，启行教育以闲置资金进行资金管理取得的投资收益，应纳入业绩承诺方的业绩承诺范围。	+232.34
3	本次交易完成后，启行教育为加快业务布局会在重点城市新设留学咨询、考试培训业务分支机构或子公司，该等新增投入将会形成业绩承诺期的亏损，而该等投入的回报大部分会在业绩承诺期后予以实现。上市公司及业绩承诺方同意若经重组后启行教育董事会审议通过的以独立法人主体形式存在的新设子公司的投入而在业绩承诺期内形成的净亏损应在启行教育实现净利润中扣除。	-
4	本次交易完成后，在启行教育业绩承诺期间，若上市公司以贷款或其他形式为启行教育提供资金支持，启行教育获得的支持资金，需要参照中国人民银行同期贷款基准利率基础上双方协商确定利息，在计算启行教育实现净利润时，应将前述利息在启行教育实现净利润中予以扣除。但如由上市公司为启行教育向银行等第三方机构申请贷款提供担保或其他信用支持，则由启行教育直接向第三方机构支付利息，启行教育无需向上市公司支付利息及其他费用。	-

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

5	上市公司与业绩承诺方均同意，若发生《业绩预测补偿协议》约定的不可抗力事件，应客观评估不可抗力事件对业绩承诺的影响，在业绩补偿中相应扣除不可抗力因素的影响。	-
6	上市公司与业绩承诺方同意，在业绩承诺期间，计算启行教育的实现净利润时扣除汇兑损益的影响。	+2,443.45
7	如果本次交易中交易对方取得的交易对价构成股份支付，则在计算实现净利润时扣除该等股份支付的影响。	+276.88

2017 年标的公司实现净利润=归属于母公司股东的净利润-税后非经常性损益+（约定事项 1+约定事项 2+约定事项 7）×（1-所得税率）+约定事项 6（汇兑损益主要在启德香港形成，不是香港所得税征税项目）=18,040.86 万元-196.21 万元+（2,600.00 万元+232.34 万元+276.88 万元）×（1-25.00%）+2,443.45 万元=22,620.02 万元。

此外，根据《启行教育备考合并财务报表及审计报告》，2017 年度启行教育已实现归属于母公司股东的净利润 18,040.86 万元，高于《资产评估报告》（中同华评报字（2017）第 1015 号）中收益法评估预测的 2017 年净利润。

2）启行教育 2018 年 1-7 月业绩同比增幅较大

根据启行教育提供的 2018 年 1-7 月财务报表（未经审计），启行教育 2018 年 1-7 月实现的归属于母公司股东的净利润及承诺口径净利润较 2017 年同比增幅较大，具体情况如下：

项目名称	2018年1-7月	同比增长率	2017年1-7月
归属于母公司股东的净利润（万元）	8,016.26	121.80%	3,614.12
承诺口径净利润（万元）	7,843.83	33.81%	5,861.78

注：以上数据未经审计

由上表可见，2018 年 1-7 月启行教育归属于母公司股东的净利润及承诺口径净利润增长情况较好，归属于母公司股东的净利润较 2017 年同比增长 121.80%，承诺口径净利润较 2017 年同比增长 33.81%，并且启行教育的经营业绩具有较为明显的季节性特征，通常下半年的净利润情况会优于上半年，具体请参见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“二、启行教育所处行业特点及经营情况的讨论与分析”相关内容。

综上所述，启行教育 2017 年度已实现 2017 及 2018 年累计承诺净利润的 43.50%，且 2018 年 1-7 月业绩同比增幅较大，启行教育的业绩承诺具备可实现

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

性。

（4）启行教育已搭建成熟的管理及运作体系，本次交易完成后有望与上市公司形成协同效应，持续为上市公司创造利润

经过多年的发展，启行教育已形成了一套高效的管理及运作模式，通过事业部管理、矩阵式管理及授权管理等机制构建了持续、稳定、高效的管理体系，建立了法人治理结构和严格的内控制度，使得启行教育的管理及日常运作相对独立于股权结构，股东会对启行教育的控制主要通过制定公司战略、高管人员的聘任等途径实现，本次交易完成后启行教育成为上市公司控股子公司，为保持启行教育经营稳定以及持续发展上市公司将保持启行教育核心管理层的稳定性，因此本次交易导致的股权变更不会对启行教育的日常经营和管理结构造成影响。此外，本次交易完成后，启行教育将有望在战略发展、业务拓展、技术发展等方面与上市公司形成较强的协同效应，并利用上市公司的资源进一步提升启行教育的业绩及行业地位，从而持续为上市公司创造利润。

2、本次交易业绩补偿金额的合理性

（1）本次交易业绩补偿金额计算公式及其合理性

启行教育业绩补偿金额的计算公式为：业绩补偿金额=（业绩承诺期间启行教育承诺净利润合计数－业绩承诺期间启行教育实现净利润合计数）×2.5×79.45%。

为更好的保护上市公司和中小股东利益的考虑，交易对方中的绝大部分财务投资者股东均作为业绩承诺方参与到业绩补偿中。启行教育创始股东李朱、李冬梅及管理层股东同仁投资、启仁投资本次交易前合计持有启行教育的股权比例为 19.59%，并且对启行教育的业务发展和业绩实现具有重大影响。如果业绩补偿方案按照交易作价与启行教育承诺净利润总和之比作为承诺净利润未实现数的乘数，启行教育的业绩变化可能会使得核心管理团队获取的对价产生较大的波动，导致核心管理团队丧失积极性和主动性，并可能对经营团队稳定性产生不利影响，对启行教育的业绩实现产生负面影响。

综合考虑各方面因素，上市公司认可启行教育的经营管理团队和资产业务未来的发展，在友好协商谈判的基础上，为进一步调动启行教育经营管理团队的经营动力和市场拓展积极性，保证其业务经营理念和发展战略执行的稳定性，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

上市公司与业绩承诺方协商一致，根据业绩承诺差额的一定合理倍数进行业绩补偿安排。因此，该业绩补偿安排具有合理性

（2）本次交易业绩补偿金额上限，占交易作价总额的比例及其合理性

上市公司与业绩承诺方同意，在任何情况下，业绩承诺方按照《业绩预测补偿协议》约定向上市公司支付的业绩补偿金额最高不应超过业绩承诺方各方通过本次交易各自取得的交易对价的 50.00%。启行教育业绩承诺方获取对价合计 308,741.65 万元，业绩承诺方按照《业绩预测补偿协议》约定向上市公司支付的业绩补偿金额最高不应超过业绩承诺方各方通过本次交易各自取得的交易对价的 50.00%测算，上市公司最高可获得现金补偿 154,370.83 万元（即在启行教育业绩承诺期实现业绩为 0 的极端情况下），可覆盖本次交易标的资产作价 369,459.66 万元的 41.78%。

在本次交易中设置上述业绩补偿上限，主要是上市公司及业绩承诺方基于启行教育过往业绩及增长情况良好，且近年来教育行业上市公司收入持续增长，发生极端情况导致业绩补偿金额超过业绩补偿上限的可能性较低的考虑协商确定的。

截至 2018 年 5 月 31 日，启行教育账面预收账款为 49,283.15 万元，该等预收账款实质为启行教育已经收取学生的费用，但按照启行教育收入确认原则暂未确认收入的部分，由于启行教育历年来退费率较低，该等预收款项将陆续确认为收入，此外，启行教育拥有良好的现金流，报告期内累计取得经营活动现金净流入 40,671.31 万元，能够从经营活动中产生较大的净现金流入。充足的现金流入为启行教育发展新业务，拓展业务覆盖区域及提升市场占有率提供了有力的支持，预期能够为启行教育带来更多的预收款项及收入。

2017年至2018年7月启行教育已实现业绩承诺口径净利润30,463.85万元，即使启行教育在剩余的业绩承诺期内实现净利润为 0.00 元，业绩承诺方最高需要补偿的金额仅为 118,253.68 万元，仍低于业绩承诺补偿金额上限 154,370.83 万元，因此结合启行教育 2017 年度已实现的业绩情况（未经审计）分析，本次交易业绩补上限具有合理性。

3、本次交易的业绩承诺期及业绩补偿金额安排符合相关法律法规，且已履行了必要的审议程序

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（1）本次交易的业绩承诺期及业绩补偿金额安排符合相关法律法规

根据《重组管理办法》第三十五条规定：“……上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

本次交易的交易对方不属于上市公司控股股东、实际控制人或者其他控制的关联方，且本次交易未导致控制权发生变更，因此本次交易的业绩承诺及承诺期是上市公司与交易对方根据市场化原则进行协商达成的，符合《重组管理办法》第三十五条及《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》等相关规定。

（2）本次交易方案已经履行了必要的授权和批准程序

2018 年 5 月 24 日，上市公司召开第九届董事会第三次会议，审议通过了《神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》及相关议案。

2018 年 6 月 11 日，上市公司召开 2018 年第四次临时股东大会，审议了《神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》及相关议案，其中：总体表决情况为同意股数占出席会议所有股东所持股份的 99%以上。因此目前的业绩补偿安排已经获得了上市公司内部决策机构的授权和批准，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。

综上所述，本次交易中的业绩补偿安排充分考虑了交易各方诉求、未来业绩承诺责任、企业直接经营责任和补偿风险等因素，并经市场化原则商业谈判达成，符合《重组管理办法》及《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》等法规的要求，且已经履行了必要的授权和批准程序，具有合理性。

八、现金对价支付安排

本次交易的募集配套资金到账之日起 10 个工作日内，上市公司向取得现金对价的交易对方一次性支付其应获得的全部现金对价。

若上市公司未能在中国证监会核准之日起六个月内完成配套资金募集或募

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

集资金失败，上市公司应在中国证监会核准之日起七个月内以自有资金或自筹资金支付现金对价。如后续有募集资金到位的，上市公司可以置换相应款项。

九、超额业绩奖励

（一）超额业绩奖励安排

上市公司与业绩承诺方均同意，在本次交易获得中国证监会核准并且启行教育交割完成的前提下，若启行教育在业绩承诺期间内实现净利润合计数高于承诺净利润合计数，则实现净利润合计数超出承诺净利润合计数部分的 35.00%的 79.45%将作为业绩奖励（但在任何情况下，业绩奖励金额不得超过启行教育 79.45%股权总对价 369,459.66 万元的 20.00%，即 73,891.93 万元）由上市公司向启行教育支付，用于奖励截至 2019 年 12 月 31 日仍在启行教育留任的管理层人员。具体奖励及分配方案由启行教育总经理制定，报启行教育董事会批准并报上市公司备案后，由总经理负责实施。

上述业绩奖励在《业绩承诺期专项审核报告》出具后 10 个工作日内，由上市公司以现金方式一次性支付给启行教育，由启行教育在履行个人所得税代扣代缴义务后按照董事会批准的具体奖励及分配方案向被奖励人员进行支付。

如果本次交易中交易对方取得的交易对价构成股份支付，则在计算实现净利润时扣除该等股份支付的影响。

（二）本次交易设置业绩奖励的合理性

依据中国证监会《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》中“奖励总额不应超过其超额业绩部分的 100.00%，且不超过其交易作价的 20.00%”。本次交易超额业绩奖励的设置符合其规定。

本次交易设置超额业绩奖励主要是为了激励管理层更好的为标的公司服务，将股东利益与管理层利益有机的统一起来。标的公司所从事的留学咨询、考试培训等国际教育行业属于人才密集型行业。标的公司的专业人才，尤其是核心管理团队是核心竞争力的重要组成部分。标的公司一方面通过设立高管持股平台同仁投资、启仁投资，使得高管持有标的公司部分股权，另一方面在方

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

案设计中，通过设置超额业绩奖励，来激励管理团队更好的为标的公司创造价值。因此，设置超额业绩奖励有利于激发标的公司管理层发展标的公司业务的动力，维持标的公司管理层的稳定性和积极性，实现上市公司利益和标的公司管理层利益的绑定，在完成基本业绩承诺后继续努力经营、拓展业务以实现标的公司业绩持续的增长，进而为上市公司股东尤其是广大中小股东实现超额收益。

（三）本次交易业绩奖励约定符合《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》的规定

根据《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》规定：“1.上市公司重大资产重组业绩奖励安排应基于标的资产实际盈利数大于预测数的超额部分，奖励总额不应超过其超额业绩部分的 100%，且不超过其交易作价的 20%。2.上市公司应在重组报告书中充分披露设置业绩奖励的原因、依据及合理性，相关会计处理及对上市公司可能造成的影响。”

2018 年 5 月 24 日，上市公司与李朱、同仁投资、启仁投资、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资签署了《业绩预测补偿协议》。

根据《业绩预测补偿协议》，上市公司及业绩承诺方均同意，在本次交易获得中国证监会核准并且启行教育交割完成的前提下，若启行教育在业绩承诺期间内实现净利润合计数高于承诺净利润合计数，则实现净利润合计数超出承诺净利润合计数部分的 35.00%的 79.45%将作为业绩奖励（但在任何情况下，业绩奖励金额不得超过启行教育 79.45%股权总对价 369,459.66 万元的 20.00%，即 73,891.93 万元）由上市公司向启行教育支付，用于奖励截至 2019 年 12 月 31 日仍在启行教育留任的管理层人员。具体奖励及分配方案由启行教育总经理制定，报启行教育董事会批准并报上市公司备案后，由总经理负责实施。

上述业绩奖励在《业绩承诺期专项审核报告》出具后 10 个工作日内，由上市公司以现金方式一次性支付给启行教育，由启行教育在履行个人所得税代扣代缴义务后按照董事会批准的具体奖励及分配方案向被奖励人员进行支付。

如果本次交易中交易对方取得的交易对价构成股份支付，则在计算实现净

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

利润时扣除该等股份支付的影响。

依据中国证监会《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》中“奖励总额不应超过其超额业绩部分的 100.00%，且不超过其交易作价的 20.00%”。本次交易超额业绩奖励的设置符合其规定。

（四）超额业绩奖励的会计处理方法

超额业绩奖励的具体计算公式为：承诺期内业绩激励金额=（承诺期内累计实现净利润数额-承诺期内累计承诺净利润数额）×35%×79.45%。

该业绩奖励属于上市公司根据启行教育经营业绩情况而提取的奖金，属于奖金计划。根据该业绩奖励计划和《企业会计准则第 9 号——职工薪酬》的有关规定，上市公司应在 2017 年、2018 年和 2019 年底在考虑启行教育实际经营业绩、员工的离职率等因素对该超额业绩奖励的可实现性进行最佳估计，并分别于 2017 年、2018 年和 2019 年度计提当年应承担的奖金金额，计入当期管理费用和应付职工薪酬。由于该奖金计划是对启行教育的主要管理层实施的激励，启行教育作为享受管理层服务的真正受益方，每年计提的奖金金额应计入启行教育的管理费用，从而减少启行教育在 2017 年、2018 年和 2019 年度的净利润。由于在承诺期内前两年的年末，能否实现承诺的盈利存在不确定性，因此对未来是否需要支付该奖励的判断以及对需支付奖励金额的估计取决于对承诺期内盈利的估计。在承诺期内每个会计期末，上市公司应根据获取的最新信息对该项会计估计进行复核，必要时进行调整。如果确有需要对该项会计估计进行调整的，将根据《企业会计准则第 28 号--会计政策、会计估计变更和差错更正》对会计估计变更的相关规定进行会计处理，并履行相关的决策程序和信息披露义务，由此导致的会计估计变更影响数将计入变更当期和以后期间的损益。

（五）超额业绩奖励对上市公司的影响

由于该奖金计划是对启行教育的管理团队实施的激励，启行教育作为享受管理层服务的真正受益方，每年计提的奖金金额应计入启行教育的管理费用，从而减少启行教育在 2017 年、2018 年和 2019 年度的净利润。但由于是超额业绩奖励，故只有在超额完成业绩承诺的基础上才会对上市公司合并报表数据产

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

生一定影响。从盈利角度来看，与超额业绩奖励相关的管理费用按照每年的业绩完成情况进行计提，在计提该项管理费用对应的年度标的公司经营业绩大于业绩预测净利润数，因此对上市公司不会产生不利影响，由于上市公司在业绩承诺期的每一个年度均对相关管理费用进行计提，因此不会在最后一年对上市公司产生较大的影响。

综上所述，虽然超额业绩奖励会一定程度上减少上市公司利润水平，但由于超额业绩奖励是在标的公司完成承诺业绩的基础上对标的公司管理团队超额利润的奖励，所以超额业绩奖励不会对上市公司未来净利润产生不利影响。

十、过渡期损益及滚存未分配利润安排

上市公司与交易对方同意，以交割日上一个月末为确定启行教育过渡期间损益的基准日，如启行教育在过渡期间实现盈利，则盈利部分由上市公司按79.45%的比例享有，纳合诚投资按 20.55%的比例享有；如启行教育在过渡期间发生亏损，则亏损部分的 79.45%由业绩承诺方各方按照其在本次交易中取得的股份对价占业绩承诺方合计取得的股份对价的比例各自分别承担，并由业绩承诺方各方分别以现金方式向上市公司进行足额补偿。

本次交易完成后，上市公司于本次发行前的滚存未分配利润由其新老股东按照发行后的持股比例共同享有；本次交易完成前，启行教育对应的滚存未分配利润由交易对方按 79.45%的比例，纳合诚投资按 20.55%的比例分别享有。

十一、本次交易构成关联交易

本次交易完成后，李朱、李冬梅夫妻二人及其一致行动人同仁投资、启仁投资四方，至善投资及其一致行动人嘉逸投资两方持有上市公司股权比例将超过5.00%，李朱、李冬梅及其一致行动人同仁投资、启仁投资四方，至善投资及其一致行动人嘉逸投资两方将成为上市公司关联方。根据《股票上市规则》，本次交易构成关联交易。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

十二、本次交易构成重大资产重组

根据《启行教育合并财务报表及审计报告》以及上市公司 2017 年度相关财务数据，同时根据本次交易标的公司的交易对价，本次交易相关财务比例计算如下：

单位：万元

项目		标的公司	上市公司	比值（%）
资产总额	标的公司资产总额	555,842.56	2,427,319.04	22.90
	标的公司交易价格	369,459.66		
营业收入		112,738.33	6,221,595.05	1.81
资产净额	归属于标的公司母公司资产净额	484,260.35	335,005.89	144.55
	标的公司交易价格	369,459.66		

注1：资产总额和资产净额相比较的指标，取标的资产相关财务数据与本次交易标的公司交易价格孰高值；

注2：标的公司2017年12月31日资产总额、归属于母公司的资产净额取自《启行教育合并财务报表及审计报告》；标的公司2017年度的营业收入指标取自《启行教育备考合并财务报表及审计报告》；上市公司2017年12月31日资产总额、归属于母公司的资产净额，2017年度营业收入取自神州数码集团股份有限公司2017年年度审计报告。

由上表可见，根据《重组管理办法》的相关规定，本次交易构成重大资产重组。由于本次交易涉及发行股份购买资产，因此需提交中国证监会并购重组委审核。

十三、本次交易不会导致公司控制权发生变化亦不构成重组上市

（一）本次交易完成后，上市公司控股股东、实际控制人仍为郭为

截至 2018 年 6 月 30 日，郭为直接持有公司股份 154,777,803 股，占公司总股本的 23.66%；郭为的一致行动人中信建投基金直接持有公司股份 29,609,700 股，占公司总股本的 4.53%。郭为能够控制公司 28.19%的股份，为公司的控股股东和实际控制人。

本次交易完成后，若不考虑募集配套资金的影响，郭为能够控制公司 22.65%的股份，郭为仍为上市公司的控股股东、实际控制人，本次交易不会导

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

致上市公司实际控制人发生变更。

因此，本次交易并不构成《重组管理办法》第十三条所规定的重组上市。

（二）本次交易完成后，郭为能够维持上市公司控制权的稳定，控制上市公司的核心资产

1、本次交易并未对上市公司的资产结构、经营结构、股权结构造成重大影响，郭为没有放弃上市公司控制权的计划

（1）本次交易前，郭为能够从股权比例、管理层构成及经营管理方面控制上市公司

本次交易前，郭为能控制上市公司的股权比例为 28.19%，郭为为上市公司最大的股东，郭为控制的股份能够对上市公司股东大会的决议产生重大影响。

目前神州数码董事会共有八名董事，其中非独立董事四名，独立董事四名。上述八名董事均由郭为提名，根据目前董事会构成情况，本次交易前，郭为可以有效控制神州数码董事会。

目前在上市公司高管结构中，所有高级管理人员均为郭为提名，主要高级管理人员均为郭为的一致行动人。上市公司目前主营业务为 IT 产品分销及服务业务，近十余年来一直在郭为管控下经营，郭为已执掌该业务近 20 年。截至目前，上市公司 IT 产品分销及服务业务年收入规模在 600 亿元以上，员工人数约 4,500 人，位列中国企业 500 强之一。因此，郭为能够在上市公司的高管结构、经营管理决策和财务决策等方面对上市公司形成重大的影响，对上市公司有绝对的控制力。

（2）本次交易上市公司的主营业务并未发生根本性变化

本次交易中，标的资产与上市公司相关指标对比如下：

单位：万元

项目	2017.12.31/2017 年度		
	启行教育	上市公司	占比（%）
总资产（扣除商誉）	102,313.25	2,334,190.36	4.38
归属于母公司净资产（扣除商誉）	30,731.04	241,877.21	12.71
营业收入	112,738.33	6,221,595.05	1.81
归属于母公司净利润	18,040.86	72,318.86	24.95
标的公司 100.00%股权交易作价/上市公	465,000.00	1,196,948.89	38.85

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

司市值			

注：标的公司2017年12月31日资产总额、归属于母公司的资产净额取自《启行教育合并财务报表及审计报告》；标的公司2017年度的营业收入指标取自《启行教育备考合并财务报表及审计报告》；上市公司2017年12月31日资产总额、归属于母公司的资产净额，2017年度营业收入取自神州数码集团股份有限公司2017年年度审计报告。上市公司市值为按照发行股份购买资产对应的发行价格与股本数量的乘积。鉴于2016年启行教育收购启德教育集团构成非同一控制下合并形成较大商誉，总资产和归属于母公司净资产对比扣除商誉影响。

由上表可以看出，标的资产相关财务指标（扣除商誉的影响）占上市公司财务指标均未超过 50%，本次交易并未构成上市公司资产及收入结构的重大的变化。根据《神州数码备考合并财务报表及审阅报告》，本次交易完成后，上市公司主营业务变化如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月		2017 年度	
	收入	占比（%）	收入	占比(%)
IT 产品分销及服务	2,659,070.58	98.48	6,221,595.05	98.22
国际教育	41,141.06	1.52	112,738.33	1.78
合计	**2,700,211.65**	**100.00**	**6,334,333.38**	**100.00**

由上表可以看出，本次交易完成后，上市公司的原有 IT 产品分销及服务业务仍然占主要地位，仍在郭为控制下经营。

（3）王晓岩没有谋求上市公司控制权的打算

2016 年，上市公司完成了重大资产购买（构成重组上市）暨非公开发行股票，在该次交易中，上市公司实际控制人由王晓岩变更为郭为，为保证郭为对上市公司的控制权，王晓岩出具了不谋求上市公司控制权的承诺，内容如下：

“在重大资产购买完成后，本人直接或间接持有上市公司股份期间，本人将仅依据公司、证券法等中国法律法规独立行使本人作为上市公司股东的权利，不会通过任何方式（包括但不限于在二级市场上增持上市公司股份、协议受让上市公司股份、认购上市公司新增股份、与上市公司其他任何直接或间接股东形成一致行动关系等方式）谋求对上市公司的控制地位或对上市公司控制权的影响。”

该次交易完成后，王晓岩仅在上市公司董事会保留一个席位，未在上市公司监事会或高管中派驻人员。

（4）郭为无意放弃上市公司控制权

2016 年，上市公司通过重大资产重组完成业务转型，公司主营业务变更为 IT 产品分销及服务业务。郭为作为实际控制人、董事长，在顺应 IT 产业云计算、大数据、互联网的发展背景下，结合自身业务特点，带领管理团队着力推进以云

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

计算为主，自有品牌和融合服务平台为辅的全面战略转型升级，以提升上市公司主营业务附加值。目前上市公司云服务和自有品牌业务收入高速增长，IT 业务战略转型升级取得初步成效。上市公司的核心竞争力、资产质量、盈利能力和可持续发展能力得到进一步增强。

在云计算转型方面，郭为提出“云+教育”的发展模式，并着力推动上市公司与启行教育的产业并购。本次交易完成后，上市公司将依托启行教育在行业内的领先地位，并结合上市公司已有的智慧校园业务，整合教育渠道合作伙伴、解决方案、云计算等资源，逐步完善在智慧教育的产业布局，推动公司业务的跨越式发展，实现公司整体盈利水平的持续稳步提升。

此外，2016 年神州数码通过重大资产购买重组上市时，郭为及其一致行动人认购的上市公司股份承诺锁定三年，并对上市公司 2015-2018 年的业绩进行了承诺。为保持上市公司的控制权的稳定，郭为出具了未来三年不放弃上市公司控制权的承诺，内容如下：“在重大资产购买完成后，本人作为上市公司的控股股东、实际控制人，承诺在本次交易完成后 36 个月内不主动放弃上市公司的控股股东及实际控制人地位。”

综上所述，上市公司在郭为领导下，可持续发展能力持续提高，本次收购启行教育，公司业务将得到进一步拓展，公司盈利水平将持续稳定提升。因此，在公司持续平稳发展的情况下，郭为及其一致行动人不具有放弃上市公司控制权的主观意愿。

2、本次交易稳定上市公司控制权的具体措施

（1）郭为出具未来六十个月内不放弃上市公司控制权的说明

为保持本次交易后上市公司控制权的稳定，郭为出具了《关于神州数码集团股份有限公司未来六十个月控制权和主营业务调整等事项的说明》，郭为自本次交易完成之日起未来六十个月内，无放弃上市公司控制权的计划。

（2）上市公司主要经营管理层为郭为一致行动人，上市公司全部董事及高级管理人员均为郭为提名

如前所述，上市公司全部高级管理人员均为郭为提名，主要高级管理人员均为郭为的一致行动人，郭为能够通过形成的上述一致行动关系进而对上市公司的经营管控享有绝对的控制权。此外，神州数码董事会共有八名董事，其中非独立

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

董事四名，独立董事四名。上述八名董事均由郭为提名，根据目前董事会构成情况，本次交易前，郭为对上市公司的控制权得到进一步加强。

（3）交易对方未来六十个月内不谋求上市公司控制权

为进一步保证上市公司控制权的稳定，就本次交易完成后上市公司董事会构成及未来是否增持上市公司股份等事项，交易各方签署了《发行股份及支付现金购买资产协议》，主要内容为：“本次交易完成后，获得股份对价的交易对方有权向上市公司提名不超过一名董事，前述提名董事人选须经上市公司股东大会选举后任职”，“在本次交易完成后 60 个月内，各交易对方承诺不增持神州数码的股份，包括不通过直接方式、间接方式、与他人签署一致行动协议等方式增持神州数码的股份。各交易对方承诺不以任何方式单独或与他人共同谋求对神州数码的实际控制权，包括不通过增持神州数码股份、与他人签署一致行动协议、增加向神州数码委派董事数量或者其他方式取得对神州数码的实际控制权”。

3、郭为能够控制未来上市公司的核心资产

本次交易后，上市公司将主营业务由 IT 产品分销及服务业务拓展至国际教育领域，启行教育将纳入上市公司管理范围，成为上市公司控股子公司，遵守上市公司子公司的管理制度，实行董事会领导下的总经理负责制。本次交易完成后，启行教育董事会由7名董事组成，其中上市公司占4名，拥有对启行教育的控制权。

如前所述，本次交易上市公司的股权比例、管理层构成、业务构成并未发生重大变化，郭为和交易对方已经采取了相关措施保证了上市公司控制权的稳定，郭为在对上市公司高管构成有着绝对的控制权前提下，又增强了对董事会的控制权，因此郭为能够控制本次交易后上市公司核心资产。

综上所述，本次交易未影响上市公司控制权的稳定性，郭为及交易对方已采取相关措施保证上市公司控制权的稳定，郭为能够控制交易完成后上市公司核心资产。

（三）上市公司核心资产不存在管理层控制的情形

根据《重组管理办法》第十三条，“上市公司股权分散，董事、高级管理人

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

员可以支配公司重大的财务和经营决策的，视为具有上市公司控制权。”本次交易前后，郭为均为上市公司实际控制人，根据目前提名安排，上市公司全部董事及高级管理人员均由郭为提名，上市公司主要高级管理人员均为郭为一致行动人，郭为对上市公司拥有绝对的控制权。本次交易中，郭为、交易对方亦采取相关措施维持了上市公司控制权的稳定，因此上市公司主要核心资产不存在管理层控制的情形。

（四）本次交易完成后，郭为能够有效控制神州数码董事会

截至本独立财务顾问报告签署之日，神州数码董事会共有八名董事，其中非独立董事四名，独立董事四名。上述八名董事均由郭为提名，根据目前董事会构成情况，本次交易前，郭为可以有效控制神州数码董事会。

神州数码《公司章程》规定，董事会由七到九名董事组成，其中独立董事不少于三分之一。根据本次交易各方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》约定，“本次交易完成后，获得股份对价的交易对方有权向神州数码提名不超过一名董事，前述提名董事人选须经神州数码股东大会选举后任职”，前述提名董事人选经过神州数码股东大会通过后，神州数码董事会人员为九名，符合神州数码《公司章程》的要求。

本次交易完成后，如获得股份的交易对方提名的董事获得神州数码股东大会审议通过，则神州数码非独立董事提名情况如下：

董事类型	董事姓名	提名主体
非独立董事	郭为	郭为
非独立董事	王晓岩	郭为
非独立董事	辛昕	郭为
非独立董事	许军利	郭为
非独立董事	本次交易完成后新增董事	本次获得股份对价的交易对方
独立董事	朱锦梅	郭为
独立董事	张志强	郭为
独立董事	张宏江	郭为
独立董事	张连起	郭为

由上表可知，本次交易完成后，郭为及其提名董事将占神州数码董事数量的九分之八，超过半数。因此，郭为能够控制神州数码董事会。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

十四、本次交易对上市公司影响

（一）本次交易对上市公司股权结构的影响

根据截至2018年6月30日上市公司股权结构，若不考虑募集配套资金的影响，本次交易前后上市公司股权结构如下表所示：

股东名称	本次交易前		本次交易后（不含募集配套资金）	
	持股数量（股）	持股比例（%）	持股数量（股）	持股比例（%）
郭为	154,777,803	23.66	154,777,803	19.01
中信建投基金定增16号资产管理计划	29,609,700	4.53	29,609,700	3.64
郭为及其一致行动人合计	**184,387,503**	**28.19**	**184,387,503**	**22.65**
中国希格玛有限公司	80,185,746	12.26	80,185,746	9.85
王晓岩	64,603,000	9.88	64,603,000	7.94
王晓岩及中国希格玛有限公司合计	**144,788,746**	**22.14**	**144,788,746**	**17.79**
李朱	-	-	33,836,761	4.16
李冬梅	-	-	-	-
同仁投资	-	-	7,119,386	0.87
启仁投资	-	-	4,928,806	0.61
李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资合计	**-**	**-**	**45,884,953**	**5.64**
林机	-	-	-	-
吕俊	-	-	2,152,740	0.26
至善投资	-	-	32,291,094	3.97
嘉逸投资	-	-	26,909,245	3.31
至善投资及嘉逸投资合计	**-**	**-**	**59,200,339**	**7.27**
德正嘉成	-	-	23,249,587	2.86
澜亭投资	-	-	11,490,565	1.41
吾湾投资	-	-	10,763,696	1.32
金俊投资	-	-	7,280,566	0.89
乾亨投资	-	-	-	-
其他股东	324,894,185	49.67	324,894,185	39.91

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

合计	**654,070,434**	**100.00**	814,092,880	100.00

本次交易完成后，不考虑募集配套资金影响，郭为及其一致行动人控制上市公司 22.65%的股份，郭为仍为上市公司控股股东、实际控制人。

（二）本次交易对上市公司财务状况和盈利能力的影响

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司并纳入合并报表范围。标的公司是知名的国际教育机构，为客户提供国际教育相关服务，具备行业领先的留学咨询服务能力及考试培训服务能力，并依托此两大核心业务发展出“启德留学”、“启德学游”、“启德考培”、“启德学府”和”启德国际课程“等五个子品牌，业务范围涵盖学术英语指导、高端学游、语言考试培训、出国留学咨询、国际预科、桥梁课程和境外服务等国际教育行业的全产业链，拥有较强的行业竞争力和盈利能力。

根据上市公司与交易对方签署的《业绩预测补偿协议》，本次交易中业绩承诺方承诺 2017 年及 2018 年经审计的净利润数合计为 52,000.00 万元，2017 年、2018 年及 2019 年经审计的净利润数合计为 90,000.00 万元。本次交易完成后，上市公司的资产规模、业务规模和盈利能力将得到较大提升。

根据上市公司财务数据及信永中和出具的《神州数码备考合并财务报表及审阅报告》，本次交易前后上市公司主要财务数据比较如下：

单位：万元

项目	交易完成前	交易完成后	增幅（%）
2018 年 5 月 31 日/2018 年 1-5 月			
资产总额	2,369,636.16	2,824,278.31	19.19
负债总额	2,021,352.90	2,165,721.00	7.14
归属于母公司的所有者权益	347,568.71	650,526.04	87.16
营业收入	2,659,070.58	2,700,211.65	1.55
营业利润	19,328.96	22,856.88	18.25
归属于母公司的净利润	15,801.51	17,928.60	13.46
2017 年 12 月 31 日/2017 年			
资产总额	2,427,319.04	2,884,784.19	18.85
负债总额	2,091,535.77	2,241,340.77	7.16
归属于母公司的所有者权益	335,005.89	635,851.28	89.80
营业收入	6,221,595.05	6,334,333.38	1.81
营业利润	49,094.36	69,682.76	41.94
归属于母公司的净利润	72,292.47	86,366.95	19.47

根据上表可知，本次交易完成后（未考虑募集配套资金的影响），上市公司

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

的资产规模、业务规模和盈利能力均得到较大提升。

十五、本次交易的审议情况

本次重组的交易对方中的同仁投资、启仁投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资均已履行内部决策程序，同意本次交易方案。纳合诚投资已履行内部决策程序，同意退出本次交易并自愿放弃对相应股权的优先购买权。

上市公司已于 2018 年 3 月 9 日收到了商务部出具的《商务部经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》（商反垄初审函【2018】第 92 号），决定对神州数码集团股份有限公司收购广东启行教育科技有限公司股权案不实施进一步审查，准予实施集中。

2018 年 5 月 24 日，启行教育召开股东会，全体股东一致同意将交易对方所持有启行教育合计 79.45%股权转让给上市公司，启行教育全体股东同意在其他股东向上市公司转让启行教育股权的过程中，自愿放弃对相应股权的优先购买权。

2018 年 5 月 24 日，上市公司召开第九届董事会第三次会议，审议通过了《神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》及相关议案。

上市公司于 2018 年 6 月 11 日召开了 2018 年第四次临时股东大会，审议通过了《关于调整公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》；《关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易符合相关法律、法规规定的议案》；《关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》；《关于本次交易构成关联交易的议案》等相关议案。

十六、本次交易尚需履行的审批程序

本次交易尚需获得中国证监会的核准，在获得上述核准前，上市公司不得

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

实施本次交易。

十七、本次交易相关方已作出的主要承诺

（一）交易对方已作出的主要承诺和声明

承诺事项	承诺人	承诺内容
关于所提供信息真实性、准确性和完整性的声明与承诺	交易对方	一、将及时向上市公司提供本次重组相关信息，并保证所提供的信息真实、准确、完整，如提供的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，将依法承担相应责任。如本次交易因涉嫌所提供或者披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确之前，将暂停转让承诺人在上市公司拥有权益的股份，并于收到立案稽查通知的两个交易日内将暂停转让的书面申请和股票账户提交上市公司董事会，由董事会代承诺人向证券交易所和登记结算公司申请锁定；未在两个交易日内提交锁定申请的，授权董事会核实后直接向证券交易所和登记结算公司报送承诺人的身份信息和账户信息并申请锁定；董事会未向证券交易所和登记结算公司报送承诺人的身份信息和账户信息的，授权证券交易所和登记结算公司直接锁定相关股份。如调查结论发现存在违法违规情节，承诺人承诺锁定股份自愿用于相关投资者赔偿安排。 二、承诺人向参与本次交易的各中介机构所提供的资料均为真实、准确、完整的原始书面资料或副本资料，资料副本或复印件与其原始资料或原件一致；所有文件的签名、印章均是真实的，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。 三、承诺人为本次交易所出具的说明、承诺及确认均为真实、准确和完整的，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。 四、承诺人承诺，如违反上述承诺与保证，给上市公司或者投资者造成损失的，将承担赔偿责任。
关于标的资产权属清晰的声明	交易对方	一、承诺人已经依法对启行教育履行出资义务，不存在任何虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反承诺人作为股东所应当承担的义务及责任的行为； 二、承诺人拥有的前述股权权属清晰、完整，不存在委托持股、信托持股等情形，不存在任何权属纠纷或潜在权属纠纷；承诺人对所持有的前述股权拥有完全、有效的处分权，保证前述股权没有被冻结，也没有向任何第三方设置质押或任何第三方权益；不存在涉及诉讼、仲裁或其他形式的纠纷或者存在妨碍权属转移的其他情况；不存在禁止转让、限制转让、对赌或者被采取强制保全措施等影响股权转让的约定； 三、承诺人不存在任何影响启行教育合法存续的情形；承诺人拟出售给上市公司的标的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍；同时承诺人承诺与启行教育及其管理层、其他股东之间不存在关于业绩补偿、股权回购等特殊协议或安排；不存在可能对本次交易产生影响的协议或安排； 四、不存在导致启行教育受到第三方请求或政府主管部门处罚的事实； 五、如发生任何权属纠纷，由承诺人自行承担全部法律责任。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

关于避免和消除同业竞争的承诺	业绩承诺方	一、承诺人及其拥有实际控制权或重大影响的企业及其他关联方不得以任何形式（包括但不限于在中国境内或境外自行或与他人合资、合作）从事、参与或协助他人从事任何与神州数码及其子公司届时正在从事的业务有直接或间接竞争关系的经营活动。 二、承诺人将严格按照有关规定采取有效措施避免与神州数码及其子公司产生同业竞争，并促使承诺人拥有控制权或重大影响的其他企业及其他关联方采取有效措施避免与神州数码及其子公司产生同业竞争。 三、承诺人从第三方获得的商业机会如果属于神州数码及其子公司主营业务范围之内的，则承诺人将及时告知神州数码，并尽可能地协助神州数码或其子公司取得该商业机会。 四、承诺人及其拥有控制权或重大影响的其他企业及其他关联方不利用承诺人的股东地位，进行损害神州数码及其子公司、中小股东合法权益的活动。
关于规范和减少与上市公司关联交易的承诺	业绩承诺方	一、在本次交易完成后，承诺人及承诺人拥有控制权或重大影响的企业及其他关联方将尽量避免与上市公司及其子公司之间发生关联交易；对于确有必要且无法回避的关联交易，均按照公平、公允及等价有偿的原则进行，交易价格按市场公认的合理价格确定，并按照相关法律、法规以及规范性文件的规定履行交易审批程序及信息披露义务，切实保护上市公司及其中小股东的权益。 二、承诺人保证严格按照有关法律、法规、规范性文件及上市公司《公司章程》等制度的规定，依法行使股东权利，履行股东义务，不利用股东的地位谋取不当利益，不损害上市公司及其子公司、中小股东的合法权益。 三、杜绝承诺人及承诺人所投资的其他企业非法占用上市公司及其子公司资金、资产的行为。在任何情况下，不要求上市公司及子公司违规向承诺人及承诺人所投资的其他企业提供任何形式的担保。 四、承诺人违反上述承诺与上市公司及其子公司进行交易而给上市公司及其中小股东及上市公司子公司造成损失的，承诺人将依法承担相应的赔偿责任。
关于未泄漏内幕信息及未进行内幕交易的承诺	交易对方	承诺人不存在泄露神州数码本次交易事宜的相关内幕信息及利用该内幕信息进行内幕交易的情形，不存在因涉嫌本次交易相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查的情形，不存在因涉嫌本次交易事宜的内幕交易而被中国证监会作出行政处罚或者被司法机关依法追究刑事责任的情形。
关于股份锁定的承诺	业绩承诺方	参见独立财务顾问报告之“重大事项提示”之“六、股份锁定安排”。

（二）标的公司已作出的主要承诺

承诺事项	承诺人	承诺内容
关于申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏的承诺	启行教育	1、本公司为本次交易所提供的有关信息均为真实、准确和完整的，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏； 2、本公司向与本次交易的各中介机构所提供的资料均为真实、准确、完整的原始书面资料或副本资料，资料副本或复印件与其原始资料或原件一致；所有文件的签名、印章均是真实的，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏； 3、本公司为本次交易所出具的说明、承诺及确认均为真实、准确和完整的，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏； 4、本公司承诺，如违反上述承诺与保证，将依法承担法律责任。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（三）上市公司及其相关人员已作出的主要承诺

承诺事项	承诺人	承诺内容
关于申请文件真实性、准确性和完整性的承诺函	神州数码及其全体董事、监事、高级管理人员	上市公司全体董事、监事、高级管理人员承诺，保证重大资产重组的信息披露和申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。 本公司全体董事、监事、高级管理人员承诺，如本次交易因涉嫌所提供或者披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确之前，将暂停转让其在上市公司拥有权益的股份。
关于保证上市公司独立性的承诺函	郭为、中信建投基金、叶海强等十人	本次交易完成后，保证上市公司在人员、资产、财务、机构及业务方面与本人控制的其他企业完全分开，保持上市公司在业务、资产、人员、财务和机构方面的独立。
避免同业竞争承诺	郭为、中信建投基金、叶海强等十人	本次交易完成后，本人/本公司和本人/本公司控制的其他企业不会直接或间接从事任何与上市公司及其下属公司主要经营业务构成同业竞争或潜在同业竞争关系的生产与经营，亦不会投资任何与上市公司及其下属公司主要经营业务构成同业竞争或潜在同业竞争关系的其他企业；在本人/本公司在上市公司任职期间，本人/本公司或本人/本公司控制的其他企业获得的商业机会与上市公司及其下属公司主营业务发生同业竞争或可能发生同业竞争的，本人/本公司将立即通知上市公司，并尽力将该商业机会给予上市公司，以避免与上市公司及下属公司形成同业竞争或潜在同业竞争，以确保上市公司及上市公司其他股东利益不受损害。
规范关联交易的承诺	郭为、中信建投基金、叶海强等十人	1、在本次交易前，本人/本公司和本人/本公司控制的企业与上市公司之间不存在显失公平的关联交易。 2、本次交易完成后，本人/本公司和本人/本公司控制的其他企业将尽量避免或减少与上市公司及其下属子公司之间的关联交易，对于无法避免或有合理理由存在的关联交易，将与上市公司依法签订规范的关联交易协议，并按照有关法律、法规、规章、上市规则和其他规范性文件以及上市公司章程的规定履行批准程序；关联交易价格依照与无关联关系的独立第三方进行相同或相似交易时的价格确定，保证关联交易价格具有公允性；保证按照有关法律、法规、上市公司章程的规定履行关联交易的信息披露义务。本人/本公司保证不利用关联交易非法转移上市公司的资金、利润，不利用关联交易损害非关联股东的利益。
关于不放弃上市公司控制权的承诺	郭为	深信丰泰 2016 年重大资产购买时，郭为承诺： 在重大资产购买完成后，本人作为上市公司的控股股东、实际控制人，承诺在本次交易完成后 36 个月内不主动放弃上市公司的控股股东及实际控制人地位。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

关于未来不谋求上市公司控制权的承诺	王晓岩	深信丰泰 2016 年重大资产购买时，王晓岩承诺： 在重大资产购买完成后，本人直接或间接持有上市公司股份期间，本人将仅依据公司、证券法等中国法律法规独立行使本人作为上市公司股东的权利，不会通过任何方式（包括但不限于在二级市场上增持上市公司股份、协议受让上市公司股份、认购上市公司新增股份、与上市公司其他任何直接或间接股东形成一致行动关系等方式）谋求对上市公司的控制地位或对上市公司控制权的影响。
关于神州数码集团股份有限公司未来六十个月控制权和主营业务调整等事项的说明	郭为	1、本人自本次交易完成之日起未来六十个月内，无放弃上市公司控制权的计划。 2、本次交易完成之日起未来六十个月内，上市公司不排除将根据主营业务的发展和上市公司的战略规划，进行产业的上下游整合和收购。 3、截至本说明签署日，除本次交易外，上市公司不存在其他调整主营业务的相关安排、承诺及协议。如若未来六十个月，上市公司拟进行相关收购、资产重组事项，上市公司将按照中国证监会和深圳证券交易所相关规定和《神州数码集团股份有限公司章程》的要求，履行相应的内部决策程序和信息披露程序。

（四）相关证券服务机构及人员已作出的承诺

承诺事项	承诺人	承诺内容
关于重组报告书内容真实、准确、完整的承诺	相关证券服务机构及经办人员	本次交易的相关证券服务机构及其经办人员承诺所出具与本次交易相关的文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

十八、上市公司的控股股东及其一致行动人对本次交易的原则性意见，及控股股东及其一致行动人、董事、监事、高级管理人员自本次重组复牌之日起至实施完毕期间的股份减持计划

上市公司控股股东、实际控制人郭为及其一致行动人中信建投基金、叶海强等十人已出具《关于神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的原则性意见及重组期间股份变动的承诺》，具体内容如下：

“神州数码集团股份有限公司（以下简称“神州数码”、“上市公司”）拟通过发行股份及支付现金购买资产，并募集配套资金。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》以及《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2017 年修订）》等法律法规的要求，郭为及其一致行动人中信建投基金同意本次交易。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

同时，郭为及其一致行动人中信建投基金、叶海强等十人和上市公司董事、监事、高级管理人员承诺：本次交易复牌之日起至实施完毕期间，不会减持所持有的神州数码集团股份有限公司股份。”

十九、本次交易对中小投资者权益保护的安排

根据《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发[2013]110 号）的规定，上市公司在本次交易中对中小投资者的权益保护做出了恰当的安排，具体情况如下：

（一）重大风险提示的安排

为向投资者特别是中小投资者充分说明在本次交易中可能影响其权利的信息，揭示本次交易可能存在的风险，上市公司在本次交易的重组报告书中充分披露了各项重大风险提示，重大风险提示内容参见重组报告书之“重大风险提示”部分内容。

（二）董事会、股东大会的表决情况

为保护中小投资者的利益，上市公司根据《上市公司章程指引（2016 年修订）》的有关规定，对上市公司股东大会涉及本次交易的有关议案，将对中小投资者表决进行单独计票，并公开披露计票结果。同时法律顾问将对本次股东大会的召开情况进行见证并就本次股东大会的程序及表决结果等相关事宜出具法律意见书。

（三）网络投票落实情况

为切实保护中小投资者的利益，本次交易的具体方案将在上市公司股东大会予以表决，并通过深圳证券交易系统和互联网投票系统向股东提供网络形式的投票平台，上市公司股东可以在网络投票时间内通过深圳证券交易所系统或互联网投票系统行使表决权。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（四）资产定价的公允性

本次交易所涉及的标的资产作价，系参考具有从事证券期货业务资格的评估机构出具的《资产评估报告》，由交易各方协商确定，上市公司独立董事就中同华的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法的合理性、交易价格的公允性发表了独立意见，认为评估机构独立、评估假设前提合理、评估方法合理、交易价格公允。因此，本次交易所涉及的标的资产定价程序完备，定价公允，不存在损害上市公司和中小股东合法权益的情形。

（五）本次交易摊薄当期每股收益的填补回报安排

通过本次交易，上市公司将持有启行教育 79.45%的股权，启行教育将成为上市公司的控股子公司并纳入合并报表范围，纳入上市公司合并范围后将提高上市公司盈利能力，主动积极回报广大中小投资者。

根据《神州数码备考合并财务报表及审阅报告》，本次交易完成前后，上市公司 2017 年度每股收益（扣除非经常性损益后）将由 0.52 元/股提升 0.58 元/股。因此，本次交易未摊薄上市公司每股收益，上市公司无需对本次交易摊薄当期每股收益作出填补回报安排。

为避免后续标的资产业绩实现情况不佳或募集配套资金发行而摊薄上市公司每股收益的情形，公司已经按照中国证监会《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》的要求，进行了风险提示和披露了拟采取的措施，公司董事、高级管理人员已作出对关于发行股份购买资产摊薄即期回报采取填补措施的承诺。

（六）完善利润分配制度

本次交易前，上市公司已建立利润分配政策及股东回报规划。本次交易完成后，启行教育将成为上市公司控股子公司，上市公司盈利能力将得到提高，上市公司将严格履行既定的利润分配政策和分红规划，切实保护全体股东特别是中小股东的合法权益。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（七）保障中小投资者的知情权的安排

为保证中小投资者的知情权，上市公司已经按照《上市公司信息披露管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》要求履行了信息披露义务，并将继续严格履行信息披露义务。

从2017年9月29日上市公司第一次发布重大事项停牌公告开始，上市公司在重大资产重组过程中按照中国证监会、深圳证券交易所的相关规定及时发布重组停牌公告、重组进展公告、重组报告书等，披露内容简明易懂，充分揭示了本次交易的相关风险，方便中小投资者查阅。

上市公司按照中国证监会、深圳证券交易所的相关要求及时履行信息披露和提示风险的义务，按照有关法律、法规的要求，真实、准确、及时、完整地披露有关信息，确保所有股东享有平等机会获取信息，维护其合法权益。

二十、其他需要提醒投资者关注的事项

（一）独立财务顾问的保荐机构资格

上市公司聘请广发证券和中天国富证券担任本次交易的独立财务顾问，广发证券和中天国富证券经中国证监会批准依法设立，具备保荐机构资格。

本次交易交易对方之一乾亨投资是独立财务顾问广发证券全资子公司乾和投资的全资子公司。本次交易完成后，乾亨投资不持有上市公司权益，故广发证券不存在《财务顾问办法》第十七条规定的不得担任独立财务顾问的情形。

（二）本次交易不会导致上市公司股票不具备上市条件

本次交易完成后，上市公司股本总额超过4.00亿元，且社会公众股东合计持有的股份数占上市公司发行后总股本比例不低于 10.00%。因此，本次交易完成后上市公司股权分布仍符合股票上市条件。

（三）本次交易中发行股份购买资产的发行对象穿透计算情况

经穿透计算，本次交易中发行股份购买资产的股份发行对象合计数量不超

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

过 200 名，符合有关法律法规的规定。

（四）本次重组交易各方是否构成一致行动人情况

本次交易各方中，除李朱、李冬梅夫妻二人及其一致行动人同仁投资、启仁投资四方，至善投资及其一致行动人嘉逸投资两方构成一致行动人，本次重组其余交易各方之间不存在其他《收购管理办法》第八十三条规定的构成一致行动人关系的情形，具体情况参见独立财务顾问报告之“第三节 交易对方”之“二、交易对方其他事项说明”。

（五）标的资产曾在其他上市公司相关公告中披露及披露差异情况说明

本次交易与广东四通集团股份有限公司 2016 年 7 月披露的《四通股份发行股份购买资产暨关联交易的预案》中披露的交易方案、标的资产相关信息差异主要如下：

差异方面	2016 年四通股份重大资产重组交易	2017 年神州数码重大资产重组交易
标的资产（无差异）	启行教育 100%股权	启行教育 79.45%股权
预估值/评估值	455,700.00 万元	370,793.15 万元
拟交易作价	450,000.00 万元	369,459.66 万元 （启仁投资 2017 年对标的公司增资 7,500 万元）
交易方式	发行股份购买资产	发行股份及支付现金购买资产
业绩承诺	2016 年度、2017 年度、2018 年度利润分别不低于 2.40 亿元、2.75 亿元、3.10 亿元，合计为 8.25 亿元	2017 年度及 2018 年度承诺净利润数合计为 52,000.00 万元，2017 年度、2018 年度及 2019 年度承诺净利润数合计为 90,000.00 万元
业绩承诺方	李朱、李冬梅以及启德同仁承担第一顺序的补偿责任；林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、吾湾投资、澜亭投资、金俊投资、乾亨投资等财务投资人承担第二顺序的补偿责任；	李朱、同仁投资、启仁投资、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资等 10 方。
利润补偿口径	利润补偿金额=（利润补偿期间启行教育承诺净利润合计数-利润补偿期间启行教育实现净利润合计数）×3	业绩补偿金额=（业绩承诺期间启行教育承诺净利润合计数－业绩承诺期间启行教育实现净利润合计数）×2.5×79.45%
盈利差额补偿顺序及其他安排	在业绩承诺未达成的情况下，由李朱、李冬梅以及启德同仁承担第一顺序的补偿责任。李朱、李冬梅承担的利润补偿义务总金额不应超过李朱、李冬梅通过本次交易取得的总对价 919,502,980.00 元，启	在业绩承诺未达成的情况下，业绩承诺方各方按照《业绩预测补偿协议》约定向上市公司支付的业绩补偿金额最高不应超过业绩承诺方各方通过本次交易各自取得的交易对价的 50%。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	德同仁按照本协议约定支付的利润补偿金额不应超过启德同仁通过本次交易取得的总对价的 50%。第一顺序补偿主体中各方对其应支付的利润补偿金额负有连带责任。 林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、吾湾投资、澜亭投资、金俊投资、乾亨投资等财务投资人承担第二顺序的补偿责任。当拟补偿金额超过了李朱、李冬梅以及启德同仁的赔偿上限时，超出部分将由财务投资人按照各自获得的交易对价占财务投资人合计获得的交易对价的比例分别支付各自应支付的利润补偿金额。财务投资人承担补偿义务的总金额不应超过 1,520,497,036.00 元。第二顺序补偿主体之间互不承担连带责任，第二顺位补偿主体与第一顺位补偿主体之间亦互不承担连带责任。	
股份锁定安排	①李朱、李冬梅所获对价股份，若在取得本次发行的股份时，持有启行教育股权时间超过 12 个月则锁定 12 个月，锁定期满后自股份发行结束之日起 12 个月、24 个月、36 个月按照业绩实现情况，并在履行业绩补偿义务（如需）后，分别解锁 30%，30%，40%；若在取得本次发行的股份时，持有启行教育股权时间未超过 12 个月，则股份锁定期为认购的新增股份发行上市之日起 36 个月。36 个月期限届满后，以履行了《利润预测补偿协议》的业绩承诺以及利润补偿义务为前提，所获股份可以转让或交易。 ②启德同仁所获对价股份，若在取得本次发行的股份时，持有启行教育股权时间超过 12 个月则锁定 12 个月，锁定期满后自股份发行结束之日起 12 个月、24 个月、36 个月按照业绩实现情况，并在履行业绩补偿义务（如需）后，分别解锁 25%，25%，50%；若在取得本次发行的股份时，持有启行教育股权时间未超过 12 个月，则股份锁定期为认购的新增股份发行上市之日起 36 个月。36 个月期限届满后，以履行了《利润预测补偿协议》的业绩承诺以及利润补偿义务为前提，所获股份可以转让或交易。	①李朱、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资在本次交易中以资产认购而取得的上市公司股份，锁定 12 个月，锁定期满后，分三期解锁：第一期：自股份发行上市之日起 12 个月届满，完成 2017 年度与 2018 年度承诺业绩之和的 80%以上（含 80%）解锁 75%；完成 60%至 80%之间（含 60%），解锁 35%；低于 60%，不解锁。第二期：完成 2017 年度、2018 年度及 2019 年度承诺业绩之和的 100%，累计解锁 90%；如未完成 100%，在履行约定补偿义务后，累计解锁 90%。第三期：自股份发行上市之日起 36 个月届满，履行完毕其在《业绩预测补偿协议》约定的业绩补偿义务以及本协议约定的损失承担义务为前提，其持有的余下股份全部解锁，可以转让或交易。 ②同仁投资在本次交易中以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行上市之日起 12 个月不得交易或转让。锁定期满后，分三期解锁：第一期：自股份发行上市之日起 12 个月届满，完成 2017 年度与 2018 年度承诺业绩之和的 80%以上（含 80%）解锁 75%；完成 60%至 80%之间（含 60%），解锁 35%；低于 60%，不解锁。第二期，完成 2017 年度、2018 年度及 2019 年度承诺业绩之和的 100%，累计解锁 90%；如未完成 100%，在履行约定补偿义务后，累计解锁 90%。第三期：自股份发行上市之日起 36 个月届满，履行完毕

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	③林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资等财务投资人所获对价股份，若在取得本次发行的股份时，持有启行教育股权时间超过 12 个月，则锁定 12 个月，锁定期满后自股份发行结束之日起 12 个月、24 个月按照业绩实现情况，并在履行业绩补偿义务（如需）后，分别解锁 80%，20%。若在取得本次发行的股份时，持有启行教育股权时间未超过 12 个月，则股份锁定期为认购的新增股份发行上市之日起 36 个月，且以各自履行了《利润预测补偿协议》的业绩承诺以及利润补偿义务为前提，各自持有的股份可解除锁定。	其在《业绩预测补偿协议》约定的业绩补偿义务以及本协议约定的损失承担义务为前提，其持有的余下股份全部解锁，可以转让或交易 ③启仁投资在本次交易中以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行上市之日起 36 个月不得交易或转让。锁定期满后，以履行了《业绩预测补偿协议》约定的业绩补偿义务为前提，可转让或交易其取得的上市公司股份。
超额业绩奖励安排	超额业绩奖励金额不得超过本次交易总对价 450,000.00 万元的 20%，即不超过 90,000.00 万元	业绩奖励金额不得超过启行教育总对价 369,459.66 万元的 20.00%，即 73,891.93 万元
交易对方	李朱、李冬梅、启德同仁、林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、吾湾投资、澜亭投资、金俊投资、乾亨投资共十三方	李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资、林机、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资，共十三方
商务部经营者集中反垄断审查程序	无需履行商务部经营者集中反垄断审查程序	需履行商务部经营者集中反垄断审查程序
配套融资安排	无配套融资安排	拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行股票募集不超过 82,258.66 万元
行业监管法规变化	①2017 年 1 月，国务院印发《关于第三批取消中央指定地方实施行政许可事项的决定》，其中包括对自费出国留学中介服务机构资格认定项目的取消。 ②2016 年 11 月，十二届全国人大常委会通过了《关于修改<中华人民共和国民办教育促进法>的决定》，修订后的《中华人民共和国民办教育促进法》于 2017 年 9 月 1 日起实施，要求对于民办营利与非营利学校进行分类管理，允许开办营利性民办非义务教育，营利性民办学校需以公司形式经营，在拥有更大自由度的同时给民办教育行业带来了发展的新契机。	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

重大风险提示

投资者在评价公司本次交易时，除独立财务顾问报告的其他内容和与独立财务顾问报告同时披露的相关文件外，还应特别认真地考虑下述各项风险因素。

一、本次交易的审批风险

2018 年 5 月 24 日，上市公司召开第九届董事会第三次会议，审议通过了《神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》及相关议案。

2018 年 6 月 11 日，上市公司召开 2018 年第四次临时股东大会，审议通过了《关于调整公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》；《关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易符合相关法律、法规规定的议案》；《关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》；《关于本次交易构成关联交易的议案》等相关议案。

本次交易尚需获得中国证监会的核准，本次交易能否获得中国证监会的核准，以及取得核准的时间均存在不确定性，因此，本次交易能否最终成功实施存在审批风险。

二、本次交易可能被取消风险

上市公司在本次交易过程中严格执行了内幕信息管理制度，并在与交易对方磋商过程中尽可能缩小内幕信息知情人员的范围，减少内幕信息的传播，但仍不排除相关主体利用本次交易内幕信息进行内幕交易的可能，因此本次交易存在因相关主体可能涉嫌内幕交易而暂停、终止或取消的风险。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

此外，在本次交易审核过程中，交易各方可能需要根据监管机构的要求及各自的诉求不断调整和完善交易方案，如交易各方无法就调整和完善交易方案的措施达成一致，本次交易存在终止的可能。

基于以上因素，提请投资者关注本次交易可能暂停、终止或取消的风险。

三、上市公司业务整合风险

本次交易之前，上市公司的主营业务为 IT 产品分销及服务业务。本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，标的公司的主营业务为留学咨询、考试培训等国际教育业务。两者所属行业及主要业务领域均存在差异，在经营模式、运营管理体系、企业文化等方面也有所不同。

此外，由于本次交易的涉及业务范围较广，交易完成后，上市公司对标的公司在经营管理等方面的整合到位尚需一定时间，能否通过整合既保证上市公司对标的公司控制力又保持标的公司原有竞争优势并充分发挥本次交易的之间的协同效应，仍然具有不确定性。因此上市公司存在无法在短期内完成业务整合或业务整合效果不佳的风险。

四、标的公司经营风险

（一）国际教育行业市场竞争加剧风险

启行教育所处的国际教育行业处于快速发展期，随着自费出国留学中介服务机构资格认定审批取消，行业竞争者也不断增多，竞争日趋激烈。随着行业发展不断深化，缺乏院校资源、业务单一、品牌影响力低、人力资源缺失的其他机构将逐步处于行业竞争不利的格局，行业集中度进一步提高是行业发展的必然趋势。

当前启行教育的留学咨询及考试培训业务均具有较强的竞争优势，但由于行业内参与企业众多，市场竞争激烈，不能排除启行教育未来发展过程中遇到强力竞争对手，转而处于竞争劣势的可能性。特别是若启行教育在面临一些资

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

本实力雄厚、推广运营能力较强的竞争对手时未及时采取有效应对措施，则启行教育有可能在未来市场竞争中陷于被动，从而影响启行教育的长期盈利能力。

（二）国际教育行业监管和产业政策风险

启行教育主要从事留学咨询业务及考试培训业务，根据2017年1月21日颁布的《国务院关于第三批取消中央指定地方实施行政许可事项的决定》，国务院决定取消自费出国留学中介服务机构资格认定；根据现行《民办教育促进法》、《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》，部分省市出台的鼓励社会力量兴办民办教育以及民办学校分类登记实施办法等一系列行业法规及产业政策，总体对民办教育行业持鼓励和支持的态度。因此启行教育未来将面临较为宽松的行业监管以及鼓励性产业政策。

但同时，目前国内部分地区关于取消留学咨询业务资质认定的配套办法及营利性教育机构的监管法规尚未完全明确，如未来相关主管部门针对留学咨询行业及民办教育行业出台新的法律法规、行业监管政策，可能在一定程度上影响启行教育的未来发展及经营。

（三）启行教育人力资源流失风险

启行教育所处的国际教育行业属于人才密集型行业，其专业人才，尤其是核心管理团队是启行教育核心竞争力的重要组成部分。尽管启行教育非常注重专业人才培养与梯队建设，并以通过一系列的激励机制降低核心管理团队的人才流失率，但由于此类高端人才在人力资源市场上稀缺程度较高，不排除部分员工由于自身发展规划、竞争对手争抢等原因离职。因此，人力资源的流失可能对启行教育造成不利影响，并在一定程度上影响启行教育的盈利能力。

（四）启行教育房屋租赁风险

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育办公经营场所均通过租赁获得，因而存在因持续租赁导致办公经营场所不稳定性的风险。若出现租赁期届满后出租方不再向启行教育出租该等房屋、租赁场所无法持续满足经营需要，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

或者出现房屋租赁成本上升等状况，则启行教育需要重新选择营业场所。如果启行教育不能够及时以合适条件寻找到新的办公经营场所，将会对启行教育的业务、财务状况和经营业绩产生不良影响。

（五）国际外交环境风险

启行教育开展的国际教育行业受中国外交环境影响较大，其合作院校遍布澳洲、美洲、欧洲、亚洲等地区的主要国家，该等地区的国家与中国的外交关系受国际局势、地缘政治等因素的影响。如果该等地区的国家与中国的外交关系发生不利变化，会对启行教育在该等地区的国家业务开拓、院校维护及向该等地区的国家送生造成不利影响，进而影响启行教育的业务经营。

（六）兼职教师服务质量风险

由于考试培训业务具有一定季节性，为了应对业务旺季的大量培训需求，启行教育会根据课程安排及教师排课情况招聘兼职教师，虽然启行教育已建立了较为健全的兼职教师培训体系及管理制度，与兼职教师签订了劳务合同，并在合同中对兼职教师教学中的行为规范、注意事项、考勤原则等相关保证教学质量的事项进行了约定，但由于兼职教师并未与启行教育建立正式的、法律意义上的劳动关系，且并未纳入启行教育的晋升机制内，启行教育对兼职教师的服务质量的把控能力仍弱于全职教师，若启行教育因对兼职教师管理不到位而导致教学质量下降，则可能对启行教育的品牌形象及盈利能力造成影响。

（七）从事考试培训业务的民办非企业单位营利性登记风险

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育下属 8 家民办非企业单位所在地区尚未出台现有民办非企业单位变更为营利性民办学校的具体执行办法，因此该等民办非企业单位尚未开展营利性登记。虽然目前上述 8 家民办非企业单位正积极保持与当地教育部门的沟通以获知政策动态，并且结合现 8 家民办非企业单位的举办者的资格条件、开办资金、场地设施、章程制度、组织机构、管理人员、教师、培训项目及班额等方面的要求判断未来登记成为营利性民办教育培训机构不存在重大不确定性，但若未来相关主管部门针民办教育行

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

业出台新的法律法规、行业监管政策，可能在短期内影响启行教育 8 家民办非企业单位的营利性登记及启行教育的经营与发展。

（八）从事考试培训业务的下属公司的营利性登记风险

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育从事考试培训业务的部分下属公司所在地区未有相关地方性法规出台，因此该等下属公司并未办理办学许可证并进行营利性登记。虽然根据《中华人民共和国民办教育促进法实施条例（修订草案）》（送审稿）规定，启行教育从事考试培训业务的下属公司可能无需取得办学许可证，并且结合已出台的地方性法规判断，上述从事考试培训业务的下属公司不存在重大法律风险。但由于《中华人民共和国民办教育促进法实施条例（修订草案）》（送审稿）的通过及未来教育行业法规的出台均存在不确定性，新出台的法规可能在短期内影响启行教育从事考试培训业务的下属公司的营利性登记及启行教育的经营与发展。

五、标的公司业绩承诺风险

（一）业绩承诺补偿上限无法完全覆盖交易对价的风险

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》约定，启行教育业绩承诺方获取对价合计 308,741.65 万元，根据《业绩预测补偿协议》，启行教育业绩承诺方约定向上市公司支付的业绩补偿金额最高不应超过业绩承诺方各方通过本次交易各自取得的交易对价的 50.00%，因此本次交易上市公司最高可获得现金补偿 154,370.83 万元（即在极端情况启行教育业绩承诺期实现业绩为 0 的情况下），可覆盖本次交易标的资产作价 369,459.66 万元的 41.78%，提请投资者关注业绩补偿上限无法完全覆盖交易对价的风险。

（二）业绩承诺实现风险

根据《业绩预测补偿协议》，启行教育在业绩承诺期每年应当实现的经审计的合并报表口径下归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润分别如下：2017 年及 2018 年承诺净利润数合计为 52,000.00 万元，2017 年、2018 年

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

及 2019 年承诺净利润数合计为 90,000.00 万元。由于启行教育所属行业正处于快速增长阶段，且启行教育在市场营销体系、品牌影响力、海外院校资源和人力资源团队等方面具有一定的优势，报告期内盈利能力一直较强。

根据业绩承诺方的承诺，业绩承诺期内启行教育经营业绩仍将维持快速增长的趋势。虽然如此，考虑到业绩承诺期间内可能出现宏观经济环境不利变化、行业增长放缓、外部政治动荡、市场开拓不力等对启行教育的盈利状况造成不利影响的因素，启行教育未来能否实现持续快速发展存在一定不确定性，未来启行教育的业绩承诺能否实现存在一定的不确定性。

六、标的公司业绩补偿风险

根据上市公司与业绩承诺方签署的《业绩预测补偿协议》，由业绩承诺方承担对上市公司的业绩补偿义务。如启行教育实现的净利润未达到对应的承诺净利润，则业绩承诺方应按约定的补偿方式和补偿金额进行补偿。

《业绩预测补偿协议》及其约定业绩承诺方以现金补偿的方式进行补偿，由于现金补偿的可执行性较股份补偿的可执行性低，有可能出现业绩承诺方承担补偿责任违约风险。

虽然报告期内启行教育经营业绩较好，且一直处于稳步增长的趋势，但是仍然不能排除出现未来启行教育实现经营业绩与承诺情况差距较大从而导致业绩承诺方不能履行业绩补偿义务的可能，进而可能对上市公司及其股东的权益造成损害，特别提请广大投资者予以关注。

七、标的公司财务风险

（一）启行教育商誉减值风险

根据《企业会计准则第 20 号—企业合并》，在非同一控制下的企业合并中，购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。启行教育购买启德教育集团经营资产时，在合并资产负

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

债表中形成了较大金额的商誉。本次交易完成后，上市公司在合并资产负债表中亦会形成较大金额的商誉。根据《企业会计准则》的规定，商誉不作摊销处理，但需在未来每个会计年度终了进行减值测试。如果启行教育每年度实现净利润未达评估预测数，则商誉可能存在减值迹象，一旦发生商誉减值，则将直接影响启行教育及上市公司的当期利润。极端情况下，如果启行教育经营不善，业绩下滑较大或亏损，则商誉将大幅减值，特别提请投资者注意可能的商誉减值风险。

（二）启行教育收入季节性波动风险

由于启行教育主要客户为学生，且学生的入学、假期具有季节性，启行教育收益及经营业绩具有季节性波动的特征。可以预见的未来，该收益及经营业绩的季节性波动将会持续。收入的季节性波动风险可能会对启行教育不同季度的现金流量、经营业绩及财务状况造成一定程度的不利影响。

（三）启行教育汇率波动风险

人民币兑换外币的汇率受到国内外政治环境、经济状况等一系列因素的变动影响。由于启行教育境外收入主要以外币进行结算，而其收益及成本、大部分资产以人民币计值，因此启行教育财务报表体现的经营业绩会受到汇率波动的影响。提醒广大投资者关注汇率波动引起的启行教育业绩波动风险。

八、启行教育举办的民办非企业单位政策风险

启行教育下属机构中包含了八家从事民办教育的非企业单位。根据现行《民办教育促进法》，“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。非营利性民办学校的举办者不得取得办学收益,学校的办学结余全部用于办学。营利性民办学校的举办者可以取得办学收益”,因此启行教育自其举办的民办非企业单位取得回报不存在法律障碍。

虽然根据现行《民办教育促进法》，目前部分省市出台的鼓励社会力量兴办民办教育以及民办教育分类登记实施办法，国家对于民办教育采取了积极鼓励

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

的政策，现行非营利性民办学校登记为营利性民办学校不存在障碍。但由于目前关于营利性教育机构的监管法规及各地的配套办法尚未完全明确，启行教育举办的部分民办教育的非企业单位尚在登记成为营利性民办学校过程中。因此，启行教育举办的民办非企业单位面临一定的政策落地不及预期的风险。

九、其他风险

（一）股票价格波动风险

股票市场投资收益与投资风险并存。股票价格的波动不仅受公司盈利水平和发展前景的影响，而且受国家宏观经济政策调整、金融政策的调控、股票市场的投机行为、投资者的心理预期等诸多因素的影响。本次交易需要有关部门审批且需要一定的时间周期方能完成，在此期间股票市场价格可能出现波动，从而给投资者带来一定的风险。

为此，本公司提醒投资者应当具有风险意识，以便做出正确的投资决策。同时，本公司一方面将以股东利益最大化作为公司最终目标，提高资产利用效率和盈利水平；另一方面将严格按照有关法律、法规的要求规范运作，及时、充分、准确地进行信息披露，以利于投资者做出正确的投资决策。

（二）本次交易完成后可能会摊薄上市公司即期回报的风险

本次交易完成后，上市公司净资产规模将增加，总股本亦相应增加。从上市公司长期发展前景看，引入新的业务种类和模式，探索新的利润增长点，有利于维护上市公司股东的利益。但仍不排除本次交易完成后，标的公司短期内可能存在业绩下滑，导致上市公司未来每股收益出现下滑，以致即期回报可能被摊薄的风险。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第一节 交易概述

一、交易背景及目的

（一）本次交易的背景

1、上市公司主营业务发展稳定，力求业务的全面升级

2016 年，上市公司通过重大资产重组完成业务转型，成为了国内领先的 IT 产品分销及服务商，核心竞争力、资产质量、盈利能力和可持续发展能力得到显著提高。上市公司拥有广泛的渠道覆盖网络，是国内外产品技术以及服务提供商在中国的首选合作伙伴，在为广大的消费者提供丰富的电子产品的同时，已累计为超过 100 万家中国企业提供信息化所需的产品、解决方案和服务，市场份额保持国内领先地位，公司品牌“神州数码”、“Digital China”亦享有良好的美誉度和信誉度。与此同时，基于多年累积的国内外优质厂商资源和遍及全国的渠道网络优势，上市公司顺应 IT 产业在云计算、大数据、互联网的发展方向，结合自身业务特点，着力推进以云计算为主，自有品牌和融合服务平台为辅的全面战略转型升级，以提升业务附加价值，目前云服务和自有品牌业务收入高速增长，IT 业务战略转型升级取得初步成效。

云计算服务将沿着云管理服务、定制化的公有云服务和智慧校园三个方向纵深发展，成为公司未来的战略基石。同时，在自主可控成为国家战略的背景下，公司将坚持自有品牌建设，在网络、存储、系统、安全领域全面推进，打造具有核心竞争力的自有技术产品。上市公司未来还将持续围绕建设“企业信息化融合服务平台”战略，携手渠道合作伙伴，实现传统线下分销业务的全面升级，成为上市公司提供各项产品、服务的综合平台。

上市公司在保持现有 IT 领域产品和技术服务业务稳定健康发展，稳步推进云计算、自有品牌和融合服务平台战略的同时，积极寻找需要 IT 升级的其他行业中的优质资产，希望通过将自身原有云服务与其他行业相融合的方式，帮助其他传统行业实现云+的产业升级。上市公司拥有超过 3,000 家具有高教、职

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

教、普教及政府、教育机构等客户合作伙伴，并整合云服务、智慧校园、企业信息化融合服务平台、渠道合作伙伴的资源，建设有中国特色的、安全可控的智慧校园云平台，并在教育内容、教育形式上进行更深入的探索，致力于打造智慧教育新生态。智慧教育行业的新布局将进一步完善上市公司的产业布局，并成为新的稳健的业绩增长点，进一步提升上市公司的盈利能力和抗风险能力，更好地维护广大股东的权益。

2、教育市场前景广阔，增长潜力较大

随着经济全球化加深、世界政治经济联系更为紧密，国民教育意识发生转变，人们对国际化教育的需求不断增加。中国人有重视教育的传统，一直以来，子女教育都是中国家庭关注的重点之一。随着人民生活水平提高，家长对子女教育更为重视。为了能让子女成为优秀人才、未来职业发展更顺畅，送孩子出国留学，并参加相关的留学规划、语言培训、国际学术课程等已成为家庭消费的重要选项。随着经济全球化，跨国企业增多，对外交流频繁，我国对国际化、复合型人才的需求更为强烈，进而促进着国际教育行业规模的增长。留学生在国外不同于国内的文化制度环境中学习，可扩大视野，培养跨文化沟通和交流能力，提高综合素质，增加求职和职业发展的竞争力。此外，体验生活、丰富人生经历也是选择留学的重要原因。

受经济发展红利不断释放、居民财富水平逐渐增长和政策倾斜三个宏观层面因素的影响，追求高素质教育的需求推动留学和游学市场不断增长。此外，在留学低龄化、二胎放开政策的趋势下，国际教育产业具有较大的发展潜力。根据教育部的统计，2006 年我国出国留学人数为 13.4 万人，2017 年则达到了 60.84 万人。根据光大证券发布的教育行业研究报告，2017-2020 年国际教育行业总预测规模（含出国前和出国后）分别为 3,700 亿元，4,500 亿元，5,500 亿元和 6,600 亿元，三年增长率分别为 21.62%、22.22%和 20.00%。根据 Frost & Sullivan 的研究测算，我国国际教育行业中的留学咨询服务市场规模从 2012 年的 75 亿上升至 2017 年的 165 亿，年复合增长率 17.1%。预计从 2017 年到 2022 年，收入将进一步增长，年复合增长率达到 14.9%；留学考培市场总收入从 2012 年的 52 亿元增加到 2017 年的 125 亿元，年复合增长率为 19.2%。预计 2017 年至 2022 年，该市场总收入将进一步增长，年复合增长率达到 16.6%，总收入达

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

到 269 亿元。

随着中国富裕人口增多，人均可支配收入不断提升，以及国民教育意识转变促使国际化教育需求增加，国内优质教育资源紧缺，与留学相关的留学咨询、语言培训、国际学术课程、海外游学等业务快速增长等因素，预计未来国际教育产业将快速发展。

3、启行教育在国际教育领域处于领先地位

启行教育以其丰富而优质的国内外院校资源，对国际教育理念的深刻认识，为广大追求国际教育的海内外学生提供一站式的国际教育机会，致力于建设一个中国一流的，覆盖全产业链的教育集团。启行教育以“成为值得信赖的国际教育机构”为远景，“传授成就一生的能力”为座右铭，为各年龄段的学生建立了完整的国际教育产品链，为培养国际性人才努力不懈。

启行教育目前具备行业领先的留学咨询能力及考试培训能力，并依托此两大核心业务发展出“启德留学”、“启德学游”、“启德考培”、“启德学府”和”启德国际课程“等五个子品牌，业务范围涵盖学术英语指导、高端学游、语言考试培训、出国留学咨询、国际预科、桥梁课程和境外服务等国际教育行业的全产业链。截至目前，启行教育服务网点不仅覆盖了北京、广州、深圳、上海、济南、长沙、武汉等国内主要城市，还在全球主要留学目的国澳大利亚、英国、美国等国家设立了子公司或办事处。

与传统留学中介机构只从事留学申请咨询业务不同，启行教育倡导在服务中不仅要关注“成功留学”，更要为“留学成功”做好充分的规划和准备，其向客户提供的服务包括留学前期规划、微留学体验（学游）、软实力提升、留学申请、落地安置、生活适应、升学转学、职业规划直至移民就业等。完整的服务链与完善的客户管理系统使启行教育不仅能获得客户更多的信赖，更有助于挖掘单个客户的最大价值，并带来更多交叉销售业务，为经营业绩的增长提供有力保障。

考试培训业务方面，启行教育形成了自己独具特色的业务体系，首推“混合式学习模式”和原创线上学习系统 Prepsmith，其自适应功能可更好的诊断出学生的弱项，帮助学生更有针对性的学习，提升学习效率，并将家长、教师和学生联系起来，实现从线下课堂教学到线上学生自学的高效学习闭环。此外，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

启行教育进行了产业链的延伸，拓展出“启德学府”品牌并和不少国内的公办和民办学校建立战略合作关系，作为设立国际学校、合作办学和向合作院校输出优质国际教育资源和素质教育的重要战略平台，致力于打造有温度的国际教育。另一方面，设立”启德国际课程“品牌，引进相关领域国际优质资源，专注于少儿美式英语培训业务，在英语教育的同时强化了对世界文化的了解，培养孩子的沟通、表达、自我展现能力。

启行教育自成立来，一直保持着良好的品牌知名度，获得了多国政府、多家外国文教机构、著名学府的认可，包括美国国际招生协会认证（AIRC）、澳大利亚新南威尔士州政府教育处颁发的“最佳表现奖”、ACBA 澳大利亚商会“大众选择奖”，维多利亚州政府公立教育处“优秀招生服务奖”，新西兰基督城教育局“教育贡献奖”等。启行教育拥有丰富的海外院校资源，与全球近 1,000 所大学、中学等教育机构签署了合作协议，签约院校广泛分布于教育水平发达的多个国家和地区，包括澳大利亚、加拿大、美国、英国、欧洲和亚洲等，同时还在全球拥有超过 5,000 家合作院校，是各大国际院校长期信赖的合作伙伴。

4、启行教育希望借助上市公司加快自身数字化进程，提高信息化管理水平

互联网的高速发展，大数据、云计算及人工智能等新兴技术的不断涌现，客观上要求各行业更加深入和快速的融合信息技术，充分利用企业内外部信息资源，产生新的增长模式，提升企业经营、管理和决策的效率和水平，进而增强企业核心竞争力。新形势下的招考改革等措施将进一步激发教育信息化、组织、管理新需求，教育行业的竞争中信息技术运用水平的竞争也显得愈发重要。

启行教育坚持产品立业的战略，致力研发许多教育理念领先的产品，有着成体系的服务流程和成熟的教学大纲与方法，也在积极地运用技术与互联网提升自己的服务，实现启行教育自身的“教育+”。针对留学业务和考试培训业务，启行教育分别开发了 LITA，LISA 系统和 Prepsmith 系统，并提出建构“life time account, one data base”的理念，提供更加透明的服务体验，提升客户体验和学习效率。但随着产品的进一步丰富以及客户需求的多样化，仅依靠自身能力，启行教育很难搭建统一高效的内部及外部的应用系统平台，以支撑各项业务的快速发展。同时，启行教育也急需云架构的部署，以应对线上咨询、线上教育等新进参与者的挑战。神州数码是国内领先的 IT 产品分销及服务商，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

在教育领域拥有深厚的积累，拥有大量、成熟的教育应用案例，也是同时获得AWS、Azure、Aliyun国内最高等级合作伙伴身份的公司，并与Oracle及华为展开深度战略合作。启行教育与神州数码的战略结合，将有助于提升启行教育的业务能力，以实现从教育集团向教育科技集团的转型，增强启行教育整体的竞争力。

5、教育行业面临激烈的市场竞争，通过资本市场运作，启行教育可以实现快速发展

随着国家对于教育行业的支持和鼓励以及现行《民办教育促进法》的出台，越来越多的资本和竞争对手进入该行业，使得该行业竞争愈加的激烈。启行教育未来要保证业务长期快速发展，巩固和增强在国际教育行业的优势地位，亟需资金的支撑，扩展新的服务网点、推广品牌口碑，并进一步扩展海外分支机构及服务内容，以保持优于竞争者的多维度的国际化教育服务。借助于资本市场平台，将有助于启行教育应对激烈的市场竞争，增强自身的抗风险能力，得以实现快速发展。

（二）本次交易的目的

1、进入教育服务行业，打造“云+教育”复合发展模式

党的十九大报告明确提出深化产教融合，为IT产业与教育行业的协同发展指明了方向。通过收购启行教育 79.45%股权，启行教育将成为上市公司控股子公司，作为上市公司“云+教育”战略的承载者，推动并帮助上市公司实现战略落地。上市公司将依托启行教育在行业内的领先地位，并结合已有的智慧校园业务，整合教育渠道合作伙伴、解决方案、云计算等资源，逐步完善在智慧教育的产业布局。本次交易是上市公司积极进行战略拓展，落地“云+教育”的关键步骤，以此次交易为契机，上市公司未来将围绕“云+教育”复合发展模式进行深耕发展，推动公司业务的跨越式发展，实现公司整体盈利水平的持续稳步提升。

2、依托上市公司IT技术优势，助力启行教育业务信息化升级

启行教育是拥有完整国际化教育机构，其下属的“启德”留学咨询品牌在中国消费者及海外教育机构之中都享有较高知名度，已构建起全方位的留学服

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

务生态体系，拥有丰富的国内外教育协同资源，形成了良好的盈利能力、资源整合能力和持续发展潜力。

本次交易完成后，启行教育将成为上市公司控股子公司，其下属的分子公司及民办非企业单位也将纳入上市公司体系，启行教育可通过本次交易进一步完善其治理结构，借助资本平台的力量，抓住教育行业的发展机遇，加大教育行业相关投入，利用其在国际教育领域的核心优势，进一步巩固其在国际教育行业的领先地位。同时，上市公司将充分利用以云计算为核心的 IT 技术服务方面的优势，推动启行教育开启线上线下双擎驱动的业务模式，促进线上业务引流和服务效率提升，助力启行教育完成信息化升级。

3、发挥品牌效应，实现互赢多赢

通过本次交易，上市公司将实现“云+教育”的复合发展模式，在整合双方优势资源基础上，可充分挖掘、发挥双方在发展战略、资产构成、企业管理、融资安排、市场开拓等方面的协同性，进一步提升双方品牌知名度，不断提升管理效率和经营水平，进一步增强上市公司运营能力。

本次重组的实施，将使启行教育在业务规模、品牌建设和融资能力等方面都得以提升，从而使神州数码的业务和资产质量得到改善，提高上市公司的持续盈利能力，实现公司股东利益的最大化，进一步树立上市公司的良好形象。

通过本次交易，启行教育将借助上市公司平台实现与资本市场的成功对接，利用资本市场的融资能力、整合能力、市场影响与品牌传播能力，在行业整合发展的关键机遇期，积极扩大品牌影响、拓宽服务渠道、壮大发展实力，加速产业并购整合，做大做强企业规模，进一步巩固和强化行业领先地位。

4、提升上市公司的盈利能力和抗风险能力

本次交易完成后，启行教育将纳入上市公司合并报表范围。根据启行教育的历史经营状况及业绩承诺，本次交易完成后，将会扩大上市公司资产总额，降低上市公司的资产负债率，提升上市公司的盈利能力和抗风险能力，进而提升上市公司价值，更好地回报股东。

（三）本次交易上市公司与标的公司协同效应

本次交易前，上市公司主营业务为 IT 产品分销及服务，是当前中国领先

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

的、涉及领域与品牌最广的 IT 产品领域服务商之一，同时上市公司以 IT 产品分销及服务业务为基础，并拓展以整合云服务、自有品牌产品及服务为切入点的融合服务平台，取得了初步成效。

启行教育主营业务由启德教育集团的经营性业务组成。启德教育集团是中国知名的国际教育机构，为客户提供国际教育相关服务，具备行业领先的留学咨询和规划能力及考试培训能力，并在此基础上，向上下游延伸，发展出“启德留学”、“启德学游”、“启德考培”、“启德学府”和“启德国际课程”等五个子品牌，业务范围涵盖少儿英语、学术英语培训、高端学游、语言考试培训、出国留学咨询和规划、国际预科、桥梁课程，素质教育和境外服务等国际教育的全产业链。启行教育主要市场为国际教育市场，境内留学咨询和考试培训业务，主要客户为学生，境外客户主要为境外高校。

虽然上市公司与启行教育分属于不同的行业和面临不同的客户，但在未来战略、业务扩展和技术发展上，有着较大的协同效应。

1、战略发展协同

本次收购启行教育，有利于上市公司借助启行教育在高校合作方面的教育资源，推动神州数码智慧校园战略业务的落地和实施。启行教育在过去的三年多时间，逐步完成了从传统留学、考试培训业务向国际教育业务全产业链的转型和布局。未来发展规划中，启行教育将在保持留学咨询和考试培训业务稳步快速发展和国内领先地位的基础上，逐步在少儿英语，学术英语、高端学游、国际预科、桥梁课程、素质教育和境外服务等取得战略突破。启行教育的战略转型的实施亦需要神州数码给予技术上的支持和资本上的支持。本次交易完成后，神州数码将保持启行教育股权结构和管理团队的稳定，全力支持启行教育业务的拓展。

2、业务拓展协同

上市公司为国内最大的 IT 产品分销及服务商，拥有超过 3,000 家具有高教、职教、普教及政府、教育机构等客户合作伙伴，整合云服务、智慧校园、渠道合作伙伴的资源，建设有中国特色的、安全可控的智慧校园云平台，并在教育内容、教育形式上进行更深入的探索，致力于打造智慧教育新生态。启行教育可以借助神州数码教育行业的合伙伙伴，深入校园，拓展更多的留学，学

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

游和考试培训客户，神州数码也可以借助启行教育的拓展，推动智慧校园业务，在已建的经销网络上导入更多优质国际教育资源，特别是特色教育资源的引入，如英语培训，多语种培训和素质教育等，两者在业务拓展方面，相辅相成。

3、技术发展协同

教育行业的竞争，不仅是教育理念、教育产品的竞争，也涉及对先进技术应用的竞争。启行教育坚持产品立业的战略，致力研发许多教育理念领先的产品，有着成体系的服务流程和成熟的教学大纲与方法，也在积极地运用技术与互联网提升自己的教学效果，服务质量和营运效益，实现启行教育自身的“教育+”。但随着产品的进一步丰富以及客户需求的多样化，仅依靠自身能力，启行教育很难搭建统一高效的内部及外部的应用系统平台，以支撑各项业务的快速发展。同时，启行教育也急需云架构的部署，以应对线上咨询、线上教育等新进参与者的挑战。神州数码是国内领先的 IT 产品分销及服务商，在教育领域拥有深厚的积累，拥有大量、成熟的教育应用案例，同时拥有阿里云钻石合作伙伴、Azure 金牌合作伙伴、AWS 高级咨询、合作伙伴的身份，并且是首批通过 Oracle Cloud MSP 认证的大中华区合作伙伴及华为战略合作伙伴。启行教育与神州数码的战略结合，将有助于提升启行教育的业务能力，以实现从教育集团向教育科技集团的转型，增强启行教育整体的竞争力，另一方面将有助于神州数码积累云业务在教育行业实施的宝贵经验，实现双方多赢。

4、资产结构协同

资产结构方面，随着国家对于教育行业的支持和鼓励以及现行《民办教育促进法》的出台，越来越多的资本和竞争对手进入该行业，使得该行业竞争愈加的激烈。启行教育未来要保证业务长期快速发展，巩固和增强在国际教育行业的优势地位，亟需资金的支撑，扩展新的服务网点、推广品牌口碑，并进一步扩展海内外分支机构及服务内容，以保持优于竞争者的多维度的国际化教育服务。借助于资本市场平台，将有助于启行教育应对激烈的市场竞争，增强自身的抗风险能力，实现快速发展。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

二、本次交易的决策过程

（一）已履行的程序

本次重组的交易对方中的同仁投资、启仁投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资均已履行内部决策程序，同意本次交易方案。纳合诚投资已履行内部决策程序，同意退出本次交易并自愿放弃对相应股权的优先购买权。

上市公司已于 2018 年 3 月 9 日收到了商务部出具的《商务部经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》（商反垄初审函【2018】第 92 号），决定对神州数码集团股份有限公司收购广东启行教育科技有限公司股权案不实施进一步审查，准予实施集中。

2018 年 5 月 24 日，启行教育召开临时股东会，全体股东一致同意将交易对方所持有启行教育合计 79.45%股权转让给上市公司，全体股东同意在其他股东向上市公司转让启行教育股权的过程中，自愿放弃对相应股权的优先购买权。

2018 年 5 月 24 日，上市公司召开第九届董事会第三次会议，审议通过了《神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》及相关议案。

2018 年 6 月 11 日，上市公司召开 2018 年第四次临时股东大会，审议通过了《关于调整公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》；《关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易符合相关法律、法规规定的议案》；《关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》；《关于本次交易构成关联交易的议案》等相关议案。

（二）尚需履行的程序

本次交易尚需获得中国证监会的核准，在获得上述核准前，上市公司不得实施本次交易。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

三、本次交易具体方案

上市公司通过发行股份及支付现金相结合的方式，购买李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资、林机、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资持有的启行教育 79.45%股权。其中本次交易的现金对价由上市公司向特定对象发行股份募集配套资金的方式募集，募集配套资金金额不超过 82,258.66 万元，同时募集配套资金发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 20.00%，募集配套资金金额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100.00%。具体方式如下：

（一）发行股份及支付现金购买资产

上市公司通过发行股份及支付现金相结合的方式，购买交易对方持有的启行教育 79.45%股权。

2018 年 5 月 24 日，上市公司与交易对方签署了《发行股份及支付现金购买资产协议》，约定本次交易标的资产的作价由上市公司及交易对方参考具有证券期货业务资格的评估机构出具的《资产评估报告》中确认的标的资产的评估值，并经协商一致确定。

根据《资产评估报告》，启行教育股东全部权益在评估基准日 2017 年 8 月 31 日的评估价值为 466,700.00 万元，2017 年 9 月 6 日，交易对方与启行教育签订《关于广东启行教育科技有限公司之股权增资协议》，由启仁投资以货币 7,500.00 万元增资启行教育。参考启行教育评估价值及评估基准日后的增资事项，上市公司及交易对方同意启行教育 79.45%股权的交易价格为 369,459.66 万元；

本次交易对价由上市公司以发行股份及支付现金方式支付，交易对方出售标的公司股权及交易价格情况如下：

交易对方	拟出让标的资产股权比例（%）	获取对价（万元）	现金支付		股份支付		
			支付金额（万元）	占对价比例（%）	支付金额（万元）	占对价比例（%）	股份数（股）
李朱	13.74	61,785.93	-	-	61,785.93	16.72	33,836,761
李冬梅	3.44	15,718.00	15,718.00	4.25	-	-	-
同仁投资	0.77	13,000.00	-	-	13,000.00	3.52	7,119,386

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

启仁投资	1.64	9,000.00	-	-	9,000.00	2.44	4,928,806
林机	8.74	40,000.00	40,000.00	10.83	-	-	-
吕俊	0.87	3,930.90	-	-	3,930.90	1.06	2,152,740
至善投资	13.11	58,963.54	-	-	58,963.54	15.96	32,291,094
嘉逸投资	10.93	49,136.28	-	-	49,136.28	13.30	26,909,245
德正嘉成	10.49	47,170.83	4,717.08	1.28	42,453.75	11.49	23,249,587
澜亭投资	6.56	29,481.77	8,500.00	2.30	20,981.77	5.68	11,490,565
吾湾投资	4.37	19,654.51	-	-	19,654.51	5.32	10,763,696
金俊投资	3.70	16,617.89	3,323.58	0.90	13,294.31	3.60	7,280,566
乾亨投资	1.09	5,000.00	5,000.00	1.35	-	-	-
合计	**79.45**	**369,459.66**	**77,258.66**	**20.91**	**292,200.99**	**79.09**	**160,022,446**

本次交易中，部分交易对方选择取得现金对价，主要是基于以下考虑：

1、根据《业绩预测补偿协议》约定，本次交易中的“业绩承诺各方将按照各自在本次交易中取得的股份对价占业绩承诺方合计取得的股份对价的比例分别向上市公司支付各自应当支付的业绩补偿金额”。即，仅取得现金对价的交易对方无需承担业绩补偿义务。

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》约定，“在本次交易交割完成后的 36 个月内，启行教育及其下属机构发生或遭受基于本次交易交割日前既存的事实和状态引起的损失和赔偿，包括但不限于：税务、社保、公积金及其他方面受到主管机关追究责任或者被第三方要求赔偿的，该等损失和赔偿包括补缴的款项、滞纳金、罚款等，均由损失承担方照其各自在本次交易中取得的股份对价占损失承担方合计取得的股份对价的比例分别承担该等损失”。即，仅取得现金对价的交易对方无需承损失补偿义务。

因此，李冬梅、林机和乾亨投资等基于自身利益诉求，无意承担损失补偿义务和业绩补偿义务的交易对方选择在本次交易中全部取得现金对价，并不再承担本次交易中的业绩补偿义务及损失补偿义务，是其自身对投资退出方式及风险报酬权衡的选择，具有合理性。

2、本次交易的部分交易对方为私募股权基金，部分交易对方为了应对其合伙人对于资金灵活性的需求，选择在本次交易中取得一定比例的现金对价。

因此，德正嘉成、澜亭投资、金俊投资选择在本次交易中取得一部分比例的现金对价符合其自身的利益需求，具有合理性。

3、本次交易中部分交易对方选择取得全部或部分现金对价客观上增强了郭为对上市公司控制权，有助于保持上市公司治理结构持续的稳定性以及对标的

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

资产的有效管控和未来的协同整合，因此上述行为符合交易各方的共同利益。

综上所述，本次交易中部分交易对方选择取得全部或部分现金对价的行为系交易各方通过多轮商业谈判后达成的共识，符合交易各方自身的利益诉求，并非为了规避重组上市。

（二）发行股份募集配套资金

上市公司向不超过十名特定投资者发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 82,258.66 万元，募集配套资金发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 20.00%。募集配套资金金额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100.00%。

本次发行股份募集配套资金用于支付本次交易的现金对价以及本次交易的中介机构费用及相关税费。具体情况如下表所示：

单位：万元

用途	金额
支付本次交易的现金对价	77,258.66
支付本次交易的中介机构费用及相关税费	5,000.00
合计	**82,258.66**

本次发行股份及支付现金购买资产不以募集配套资金的成功实施为前提，最终募集配套资金成功与否，或募集配套资金是否足额募集，均不影响本次发行股份及支付现金购买资产行为的实施。

若本次交易募集配套资金发行失败或募集配套资金金额不足，则公司将以自筹资金支付本次交易的现金对价及相关支出。

四、本次交易构成关联交易

本次交易完成后，李朱、李冬梅夫妻二人及其一致行动人同仁投资、启仁投资四方，至善投资及其致行动人嘉逸投资两方持有上市公司股权比例将超过 5.00%。李朱、李冬梅及其一致行动人同仁投资、启仁投资四方，至善投资及其一致行动人嘉逸投资两方将成为上市公司关联方，根据深圳证券交易所《股票上市规则》，本次交易构成关联交易。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

五、本次交易构成重大资产重组，不构成重组上市

（一）本次交易构成重大资产重组

根据《启行教育合并财务报表及审计报告》以及上市公司 2017 年度相关财务数据，同时根据本次交易标的公司的交易对价，本次交易相关财务比例计算如下：

单位：万元

项目		标的公司	上市公司	比值（%）
资产总额	标的公司资产总额	555,842.56	2,427,319.04	22.90
	标的公司交易价格	369,459.66		
营业收入		112,738.33	6,221,595.05	1.81
资产净额	归属于标的公司母公司资产净额	484,260.35	335,005.89	144.55
	标的公司交易价格	369,459.66		

注1：资产总额和资产净额相比较的指标，取标的资产相关财务数据与本次交易标的公司交易价格孰高值；

注2：标的公司2017年12月31日资产总额、归属于母公司的资产净额取自《启行教育合并财务报表及审计报告》；标的公司2017年度的营业收入指标取自《启行教育备考合并财务报表及审计报告》；上市公司2017年12月31日资产总额、归属于母公司的资产净额，2017年度营业收入取自神州数码集团股份有限公司2017年年度审计报告。

由上表可见，根据《重组管理办法》的相关规定，本次交易构成重大资产重组。由于本次交易涉及发行股份购买资产，因此需提交中国证监会并购重组委审核。

（二）本次交易不构成重组上市

本次交易前，郭为及其一致行动人控制上市公司 28.19%的股权，郭为为上市公司的控股股东及实际控制人。

本次交易完成后，若不考虑配套资金的影响，郭为及其一致行动人仍将控制公司 22.65%的股权，郭为仍为上市公司的控股股东及实际控制人。

本次交易前后上市公司实际控制权未发生变更，本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的交易情形。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

六、本次交易对上市公司的影响

（一）本次交易对上市公司股权结构的影响

根据2018年6月30日上市公司股权结构，若不考虑募集配套资金的影响，本次交易前后上市公司股权结构如下表所示：

股东名称	本次交易前		本次交易后（不含募集配套资金）	
	持股数量（股）	持股比例（%）	持股数量（股）	持股比例（%）
郭为	154,777,803	23.66	154,777,803	19.01
中信建投基金定增16号资产管理计划	29,609,700	4.53	29,609,700	3.64
郭为及其一致行动人合计	**184,387,503**	**28.19**	**184,387,503**	**22.65**
中国希格玛有限公司	80,185,746	12.26	80,185,746	9.85
王晓岩	64,603,000	9.88	64,603,000	7.94
王晓岩及中国希格玛有限公司合计	**144,788,746**	**22.14**	**144,788,746**	**17.79**
李朱	-	-	33,836,761	4.16
李冬梅	-	-	-	-
同仁投资	-	-	7,119,386	0.87
启仁投资	-	-	4,928,806	0.61
李朱同仁投资、启仁投资合计	**-**	**-**	**45,884,953**	**5.64**
林机	-	-	-	-
吕俊	-	-	2,152,740	0.26
至善投资	-	-	32,291,094	3.97
嘉逸投资	-	-	26,909,245	3.31
至善投资及嘉逸投资合计	**-**	**-**	**59,200,339**	**7.27**
德正嘉成	-	-	23,249,587	2.86
澜亭投资	-	-	11,490,565	1.41
吾湾投资	-	-	10,763,696	1.32
金俊投资	-	-	7,280,566	0.89
乾亨投资	-	-	-	-
其他股东	324,894,185	49.67	324,894,185	39.91
合计	**654,070,434**	**100.00**	**814,092,880**	**100.00**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

本次交易完成后，不考虑募集配套资金影响，郭为及其一致行动人控制上市公司 22.65%的股权，郭为仍为上市公司控股股东、实际控制人。

（二）本次交易对上市公司主要财务指标的影响

根据神州数码相关财务数据，以及信永中和会计师编制的《神州数码备考合并财务报表及审阅报告》，本次交易前后，上市公司主要财务数据对比如下：

单位：万元

项目	交易完成前	交易完成后	增幅（%）
2018 年 5 月 31 日/2018 年 1-5 月			
资产总额	2,369,636.16	2,824,278.31	19.19
负债总额	2,021,352.90	2,165,721.00	7.14
归属于母公司的所有者权益	347,568.71	650,526.04	87.16
营业收入	2,659,070.58	2,700,211.65	1.55
营业利润	19,328.96	22,856.88	18.25
归属于母公司的净利润	15,801.51	17,928.60	13.46
2017 年 12 月 31 日/2017 年			
资产总额	2,427,319.04	2,884,784.19	18.85
负债总额	2,091,535.77	2,241,340.77	7.16
归属于母公司的所有者权益	335,005.89	635,851.28	89.80
营业收入	6,221,595.05	6,334,333.38	1.81
营业利润	49,094.36	69,682.76	41.94
归属于母公司的净利润	72,292.47	86,366.95	19.47

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第二节 上市公司基本情况

一、基本情况

企业名称	神州数码集团股份有限公司
证券代码	000034
证券简称	神州数码
统一社会信用代码/注册号	9144030019218259X7
企业类型	股份有限公司（上市）
注册资本	65,407.0434 万元
法定代表人	郭为
成立日期	1982 年 6 月 1 日
营业期限	1982 年 6 月 1 日—永续经营
注册地址	深圳市南山区粤海街道科发路 8 号金融基地 1 栋 11 楼 E1
注册地址邮政编码	518057
办公地址	北京市海淀区上地九街九号数码科技广场
办公地址邮政编码	100085
联系电话	010-82705411
联系传真	010-82705651
经营范围	计算机硬件及配套零件的研究、开发；网络产品、多媒体产品、电子信息产品及通讯产品、办公自动化设备、仪器仪表、电器及印刷照排设备、计算机应用系统的安装和维修；自产产品的技术咨询、技术服务、技术转让；经营进出口业务；计算机硬件、软件及外围设施的代理销售；销售自产产品；通信设备、电子、计算机配件的技术开发；计算机软件、信息技术、系统集成、办公自动化、综合布线技术的研发（不含限制项目）；投资兴办实业（具体项目另行申报）；在合法取得使用权的土地上从事房地产开发经营。（以上项目法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）

二、历史沿革

（一）1981 年 11 月设立

公司前身为深圳市华宝畜禽联合公司，于 1981 年 11 月 20 日经深圳市经济

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

特区人民政府以深特府复[1981]20 号《关于深圳市畜牧局和农业部畜牧总局联合兴办深圳市畜牧联合公司<协议书>的批复》批准成立。

1983 年 1 月 31 日，深圳市华宝畜禽联合公司经中国牧工商联合总公司以（83）农牧（办）字第 02 号《关于同意更改公司名称的复函》批准更名为“深圳华宝牧工商联合公司”。

（二）1993 年 10 月募集并改组为股份公司

1993 年 9 月 20 日，深圳市人民政府以深府办复[1993]855 号《关于同意深圳市华宝牧工商联合公司改组为股份有限公司的批复》批准，由中国牧工商总公司、深圳市宝安区投资管理公司、深圳经济特区食品贸易（集团）公司三家为发起人，通过改组以募集方式设立深圳市华宝（集团）股份有限公司。

1993 年 10 月 9 日，经深圳市证券管理办公室以深证办复[1993]119 号《关于同意深圳市华宝（集团）股份有限公司发行股票的批复》批准，公司发行股票 17,200.00 万股，其中存量净资产折股 12,520.00 万股，向境内社会公众公开发行 4,000.00 万股，向内部职工发行 680.00 万股，发行价格 5.20 元/股，募集资金 23,390.20 万元。根据深圳中华会计师事务所 1993 年 12 月 8 日出具的验资报字（1993）第 B348 号《关于深圳市华宝（集团）股份有限公司的验资报告书》，截至 1993 年 11 月 18 日，公司向社会公开发行及向内部职工募集股本已全部到位，连同净资产存量折股，公司实收股本共计为 17,200.00 万元。

1994 年 5 月 5 日，深圳证券交易所作出深证市字[1994]第 10 号《上市通知书》，批准公司股票在深圳证券交易所挂牌交易。公司股票于 1994 年 5 月 9 日上市交易，股票代码：000034。

（三）送股增加股本

1、1993年度分红

1994 年 12 月 20 日，深圳市证券管理办公室以深证办复[1994]254 号《关于深圳市华宝（集团）股份有限公司 1993 年度分红派息方案的批复》批准公司《关于 1993 年度分红派息方案的申请》，该次分红派息方案为每 10 股送 1.5 股红股，派 1.5 元现金。根据深圳中华会计师事务所 1995 年 4 月 18 日出具的财审报

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

字（1995）第B500号《审计报告书》，截至1994年12月31日，公司实收股本19,780.00万元。

2、1994年度分红

1995年6月27日，深圳市证券管理办公室以深证办复[1995]45号文《关于深圳市华宝（集团）股份有限公司1994年度分红派息的批复》批准公司《关于1994年度分红派息的报告》，该次分红派息方案为：每10股送1股红股，派发1元现金。根据深圳中华会计师事务所1996年5月8日出具的股验报字（1996）第B005号《验资报告》，截至1995年12月31日，公司实收股本21,758.00万元。

（四）送股加转增增加股本

1、1995年度分红转增

1996年6月17日，深圳市证券管理办公室以深证办复[1996]36号文《关于深圳市华宝（集团）股份有限公司1995年度分红派息的批复》批准公司《1995年度分红派息方案的申请》，该次分红派息方案为：每10股送0.3股红股，资本公积转增0.7股。根据深圳中诚会计师事务所1996年8月8日出具的深诚证验字[1996]第D003号《验资报告》，截至1996年6月30日，公司实收股本合计为23,933.80万元。

2、1996年中期分红转增

1996年10月15日，深圳市证券管理办公室以深证办复[1996]90号文《关于深圳市华宝(集团)股份有限公司1996年中期分红送股的批复》批准公司《1996年中期分红派息方案的请示》，该次分红派息方案为：每10股送1.5股红股，资本公积转增1.5股。根据深圳中华会计师事务所1997年4月20日出具的深诚证字[1997]第28号《验资报告》，截至1996年12月31日，公司实收股本合计为31,113.94万元。

（五）1999年股权转让

1、1999年7月13日，中国牧工商（集团）总公司与深圳国际信托投资公司签订《股权转让协议》，中国牧工商（集团）总公司将其持有的本公司25.04%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

的股权（合计 7,788.6656 万股）作价 3,504.8995 万元转让给深圳国际信托投资公司。

1999 年 9 月 9 日，深圳市证券管理办公室作出深证办复[1999]42 号《关于深圳市华宝（集团）股份有限公司股份转让的函复》以及 1999 年 11 月 24 日，经财政部作出财管字[1999]362 号《关于转让深圳市华宝（集团）股份有限公司部分国有股权有关问题的批复》，批准了上述股权转让，之后上述两公司办妥股权过户手续。转让完成后，中国牧工商（集团）总公司不再持有本公司股权。

2、1999 年 7 月 23 日，深圳市宝安区投资管理公司与深圳国际信托投资有限责任公司签订《股权转让协议》，深圳市宝安区投资管理公司将其持有的本公司 22.93%的股权（合计 7,133.5413 万股）作价 3,210.0936 万元转让给深圳国际信托投资有限责任公司。

1999 年 9 月 9 日，深圳市证券管理办公室作出深证办复[1999]42 号《关于深圳市华宝（集团）股份有限公司股份转让的函复》；同日，深圳市宝安区人民政府作出深宝府函[1999]29 号《关于同意区投资管理公司转让所持有华宝（集团）股份有限公司国有股份的批复》；1999 年 11 月 24 日，财政部作出财管字[1999]362 号《关于转让深圳市华宝（集团）股份有限公司部分国有股权有关问题的批复》，批准了上述股权转让。

2002 年 10 月 16 日，深圳市宝安区投资管理公司与深圳国际信托投资有限责任公司重新签订《股权转让协议》，根据审计后本公司 2001 年 12 月 31 日净资产，上述股权转让价格调整为 1.16 元/股，总价款为 8,274.9079 万元。

2003 年 2 月 12 日，财政部作出财企[2003]64 号《财政部关于深圳市深信泰丰（集团）股份有限公司国有股转让有关问题的批复》，以及中国证监会作出证监公司字[2003]38 号文，批准了上述股权转让，之后上述两公司办妥股权过户手续。

（六）2000 年股权转让

1、2000 年 10 月，深圳市宝安区投资管理公司与深圳泰丰电子有限公司签订《股权转让协议》，深圳市宝安区投资管理公司将其持有的本公司 8%的股权（合计 2,489.1152 万股）作价 2,862.4825 万元转让给深圳泰丰电子有限公司。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2000 年 10 月 19 日，深圳市宝安区人民政府作出深宝府办函[2000]42 号《关于对华宝集团实施第二次资产重组的批复》，批准了上述股权转让。

2002 年 10 月 16 日，上述两公司重新签订了《股权转让协议》，根据审计后的本公司 2001 年 12 月 31 日净资产，上述股权转让价格调整为 1.16 元/股，总价款为 2,887.3736 万元。

2003 年 2 月 12 日，财政部作出财企[2003]64 号《财政部关于深圳市深信泰丰（集团）股份有限公司国有股转让有关问题的批复》，批准了上述股权转让，之后两公司办妥股权转让手续。

2、2000 年 10 月，深圳市国际信托投资公司与深圳泰丰电子有限公司签订《股权转让协议书》，深圳市国际信托投资公司将其持有的本公司 18.5%的股权（合计 5,756.0789 万股）作价 6,619.4907 万元转让给深圳泰丰电子有限公司。

2000 年 12 月 8 日，深圳市投资管理公司作出深投[2000]411 号《关于深圳市华宝（集团）股份有限公司资产重组的请示》，批准了上述股权转让，但因需政府其他部门批准，故本次股权转让未办理股权过户手续。

（七）2001 年名称变更

2001 年 2 月 20 日，公司召开 2000 年年度股东大会，审议通过《深圳市华宝（集团）股份有限公司关于更改公司注册名称的议案》，因公司主要股东发生变化，主营业务发生转移，公司决定将现用注册名称更改为“深圳市深信泰丰（集团）股份有限公司”。

2001 年 2 月 27 日，深圳市工商行政管理局出具名称变更内字[2001]第 0154114 号《企业名称变更核准通知书》，同意公司名称变更为“深圳市深信泰丰（集团）股份有限公司”。

（八）2006 年股权转让

2005 年 10 月 14 日，中国希格玛有限公司与深圳市国际信托投资有限责任公司签订《股权转让合同》，深圳市国际信托投资有限责任公司将其持有的本公司 29.46%的股权（合计 9,166.128 万股）转让给中国希格玛有限公司。

2006 年 2 月 5 日，国务院国有资产监督管理委员会作出国资产权[2006]106

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

号《关于深圳市深信泰丰（集团）股份有限公司国有股转让有关问题的批复》，批准了上述股权转让，之后上述两公司办妥股权过户手续。

（九）2008 年股权分置改革

2008 年 3 月 28 日，公司召开临时股东大会暨股权分置改革相关股东会议，会议审议通过《深圳市深信泰丰（集团）股份有限公司股权分置改革方案》，方案内容为以公司现有可流通股本 8,465.8866 万股为基数，用资本公积金向股权登记日登记在册的全体流通股股东转增股本，流通股股东获得每 10 股转增 5.5321 股的股份，上述对价水平若换算为非流通股股东送股方案，相当于流通股股东每 10 股获送 3.5 股。本次转增完成后，公司的总股本增加至 35,797.3531 万元。

（十）2009 年股权拍卖

2009 年 10 月 13 日，北京市第一中级人民法院作出（2007）一中执字第 00391-14 号《执行裁定书》，鉴于在 2009 年 9 月 15 日祥荣拍卖有限公司举行的拍卖会上，重庆润江基础设施投资有限公司以人民币 11,200 万元竞得深圳泰丰电子有限公司持有的深信泰丰 3,050.00 万股股份，并与当日签订《拍卖成交确认书》，裁定上述股份过户给重庆润江基础设施投资有限公司所有。

（十一）2009 年破产重整

因公司不能清偿其到期债务，且明显缺乏清偿能力，公司债权人深圳市华宝（集团）饲料有限公司向深圳市中级人民法院申请对公司进行破产重整。2009 年 11 月 10 日，深圳市中级人民法院作出（2009）深中法民七重整字第 1-1 号《民事裁定书》，裁定受理对深信泰丰进行重整的申请。2010 年 4 月 30 日，深圳市中级人民法院作出（2009）深中法民七重整字第 1-4 号《民事裁定书》，批准《深圳市深信泰丰（集团）股份有限公司重整计划》。根据重整计划，公司全体限售流通股股东无偿让渡所持有的限售流通股的 15%（即限售流通股 2,541.5516 万股），全体流通股股东无偿让渡所持有的流通股的 10.00%（即流通股 1,884.9303 万股），总计让渡深信泰丰公司股票 4,426.4819 万股，该等股票根据重整计划

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

的安排分配给各债权人。2010 年 8 月 30 日深圳中院作出（2009）深中法民七重整字第 1-6 号《民事裁定书》，裁定本公司的重整计划执行完毕。重整计划执行完毕后，公司股本仍为 35,797.3531 万元。

（十二）2016 年重大资产购买（构成重组上市）暨非公开发行股票

2015 年 8 月 31 日，上市公司召开 2015 年第一次临时股东大会，审议通过关于公司向特定对象非公开发行股份募集资金购买资产暨关联交易方案等议案。深信泰丰通过非公开发行股票募集资金及自筹资金方式向神州数码有限公司购买神州数码(中国)有限公司 100.00%股权，上海神州数码有限公司 100.00%股权，广州神州数码信息科技有限公司 100.00%股权，交易作价 40.10 亿元，其中非公开发行股票募集资金 22 亿元。

2015 年 12 月 16 日，根据中国证监会下发了《关于核准深圳市深信泰丰(集团)股份有限公司非公开发行股票及重大资产重组的批复》(证监许可[2015]2952 号）。2016 年 2 月 19 日，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）出具了《深圳市深信泰丰(集团)股份有限公司验资报告》（瑞华验字[2016]48360003 号），根据该验资报告，截至 2016 年 2 月 17 日止，上市公司已收到郭为、王晓岩、中信建投基金管理有限公司（代表“中信建投基金定增 16 号资产管理计划”）、王廷月、钱学宁、张明缴纳的募集资金总额为人民币 2,199,999,989.29 元，扣除发行费用人民 20,200,000 元后，实际募集的资金净额为人民币 2,179,799,989.29 元。其中计入股本人民币 296,096,903 元，计入资本公积（股本溢价）为人民币 1,883,703,086.29 元，出资方式均为货币出资。

2016 年 2 月 5 日，上海神州数码有限公司 100.00%股权过户至深信泰丰名下；2016 年 2 月 16 日，广州神州数码信息科技有限公司 100.00%股权过户至深信泰丰名下；2016 年 3 月 7 日，神州数码（中国）有限公司 100.00%股权过户至深信泰丰名下。相关工商变更登记手续已办理完毕，神州数码（中国）有限公司、上海神州数码有限公司、广州神州数码信息科技有限公司成为深信泰丰的全资子公司。

上述交易完成后，上市公司主营业务新增 IT 产品分销及服务业务，控股股东由中国希格玛有限公司变更为郭为，实际控制人由王晓岩变更为郭为。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（十三）上市公司变更公司名称及证券简称

经国家工商总局和深圳市市场监督管理局核准，2016 年 3 月 30 日，上市公司名称变更为“神州数码集团股份有限公司”。经上市公司申请，并经深圳证券交易所核准，自 2016 年 4 月 25 日起，上市公司证券简称变更为“神州数码”。

（十四）上市公司重大资产出售

经上市公司 2016 年度第三次临时股东大会决议审议通过，上市公司向中国希格玛有限公司出售持有的深圳市深信西部房地产有限公司 100.00%股权、深圳市泰丰科技有限公司 100.00%股权、深圳市深信泰丰投资发展有限公司 90%股权、深圳市华宝（集团）饲料有限公司 100.00%股权和深圳市龙岗区华宝经济发展有限公司 90%股权。

上述交易完成后，上市公司剥离了房地产业务、饲料业务和电话机等业务，公司主营业务集中为 IT 产品分销及服务。

三、最近三年重大资产重组情况和最近六十个月的控制权变动情况

最近三年重大资产重组情况及最近六十个月的控制权变动情况参见独立财务顾问报告“第二节 上市公司基本情况”之“二、历史沿革”之“（十二）2016 年重大资产购买（构成重组上市）暨非公开发行股票”和“（十四）上市公司重大资产出售”相关内容。

四、最近三年主营业务发展情况

上市公司在 2016 年重大资产重组完成前，主要从事电话机和饲料产品的生产销售。由于固定电话机市场容量呈现持续的较大幅度的下降，饲料行业竞争加剧，上市公司着手推进重大资产购买工作，促进业务转型。上市公司 2016 年重大资产重组顺利完成后，其主营业务变更为 IT 产品分销及服务，是当前中国

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

领先的、涉及领域与品牌最广的 IT 产品领域服务商之一，同时上市公司以 IT 产品分销及服务业务为基础，并拓展以整合云服务、自有品牌产品及服务为切入点的融合服务平台，取得了初步成效。

最近三年一期，上市公司按产品分类主营业务收入具体情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
消费电子业务	2,124,001.96	3,879,991.42	2,471,828.17	-
企业增值业务	1,140,941.79	2,281,900.29	1,568,157.91	-
自有品牌	12,797.26	38,768.41	-	-
云服务	26,537.22	20,216.90	-	-
其他	409.97	718.03	13,126.27	45,806.34
合计	**3,304,688.19**	**6,221,595.05**	**4,053,112.35**	**45,806.34**

五、主要财务数据及财务指标

上市公司最近三年一期的主要财务数据（合并报表）如下：

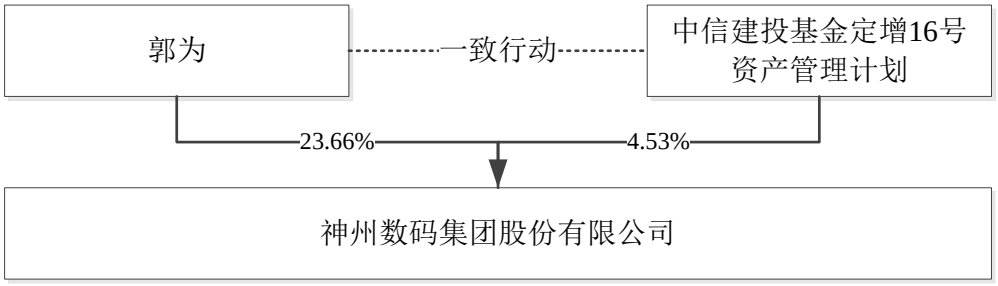
单位：万元

资产负债项目	2018 年 6 月 30 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
资产合计	2,545,469.32	2,427,319.04	1,703,872.53	44,800.83
负债合计	2,185,580.30	2,091,535.77	1,438,805.21	26,100.84
归属母公司股东的权益	358,947.15	335,005.89	264,816.34	18,699.99
收入利润项目	**2018 年 1-6 月**	**2017 年度**	**2016 年度**	**2015 年度**
营业收入	3,304,688.19	6,221,595.05	4,053,112.35	45,806.34
利润总额	33,360.77	85,257.67	49,772.60	2,454.53
归属于母公司所有者的净利润	26,749.94	72,292.47	40,379.52	2,136.32
现金流量项目	**2018 年 1-6 月**	**2017 年度**	**2016 年度**	**2015 年度**
经营活动产生的现金流量净额	54,385.46	-29,180.03	34,588.21	-1,350.24
投资活动产生的现金流量净额	-12,724.52	-237,465.22	-167,866.89	10,222.29
筹资活动产生的现金流量净额	89,976.62	307,035.65	226,489.83	-357.76
现金及现金等价物净增加额	131,222.36	39,782.98	95,856.84	8,514.30

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

六、控股股东及实际控制人情况

（一）公司与控股股东之间股权关系



（二）控股股东及实际控制人

截至 2018 年 6 月 30 日，郭为直接持有公司股份 154,777,803 股，占公司总股本的 23.66%；郭为的一致行动人中信建投基金直接持有公司股份 29,609,700 股，占公司总股本的 4.53%。郭为及中信建投基金能够控制公司 28.19%的股份，根据郭为 2015 年 8 月 7 日与中信建投基金以及叶海强、周立达、张赐安、韩玉华、李岩、张云飞、孟虹、詹晓红、潘春雷、闫国荣签订的《一致行动协议》，郭为为公司的控股股东和实际控制人。

郭为，男，中国国籍，无境外永久居留权，1963 年出生，毕业于中国科技大学，获硕士学位。曾任神州数码控股有限公司首席执行官、泰康人寿保险股份有限公司独立董事、鼎捷软件股份有限公司董事等，现任上市公司董事长、代理总裁，兼任北京首钢基金有限公司董事、神州数码信息服务股份有限公司董事长等职务。

2015 年 8 月 7 日，郭为、中信建投基金管理有限公司以及神州数码（中国）有限公司、上海神州数码有限公司、广州神州数码信息科技有限公司三家公司的核心管理团成员叶海强、周立达、张赐安、韩玉华、李岩、张云飞、孟虹、詹晓红、潘春雷、闫国荣签署了一致行动协议，协议的主要内容如下：

“（一）一致行动事项

1、在郭为及中信建投基金代表资管计划持有深圳市深信泰丰（集团）股份有限公司（以下简称：“深信泰丰”）的股份（现系神州数码相应股份）且在一致行动协议的有效期内，中信建投基金行使其代表资管计划所持深信泰丰股份

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

对应的股东权利及处理相关事项（“一致行动事项”）时应与郭为采取一致行动，以确保中信建投基金按照与郭为一致的方式及方向行使与其代表资管计划所持股份对应的股东权利，一致行动事项包括但不限于：

（1）依法请求召集、自行召集、主持、参加股东大会，以及对股东大会所审议事项的表决；

（2）公司董事会、独立董事和符合相关规定条件的股东公开征集股东投票权事项；

（3）向深信泰丰提出股东大会提案或临时提案；

（4）对董事、监事的提名及投票；

（5）提议召开董事会临时会议；

（6）依法提请人民法院认定或撤销股东大会决议或董事会决议；

（7）就董事、高级管理人员、监事执行公司职务违反法律、行政法规或公司章程的规定，或他人侵犯公司合法权益，给公司造成损失的情况，依法提请监事会、董事会或自行提起诉讼；

（8）就董事、高级管理人员违反法律、行政法规或者上市公司章程的规定，损害股东利益的情况提起诉讼；

（9）公司配股时是否行使配股权利；

（10）各方一致确认不时加以增补的一致行动事项。

2、除中信建投基金代表资管计划所持有的深信泰丰股份外，如无其他协议约定，则就中信建投基金自行或通过所管理的其他公募基金或资产管理计划等任何其他方式持有的深信泰丰股份，中信建投基金在行使所对应股东权利及处理其他任何事项时无需与郭为采取一致行动。

（二）一致行动的实施

1、为确保上述一致行动的实施，各方一致承诺，就上述事项行使股东权利时，应遵守如下规则：

（1）中信建投基金在面临上述有关事项时，应主动向郭为征询意见，郭为应及时作出明确回复；

（2）凡涉及行使股东投票权事项，郭为、中信建投基金均应明确作出同意、反对或弃权的意思表示，不得造成无效投票；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（3）如公司股东大会采取累积投票制选举董事、监事，则中信建投基金应按照郭为指示作出表决；

（4）凡涉及郭为或中信建投基金应回避事项，另一方也应进行回避。

2、为确保该一致行动的实施，中信建投基金、标的资产核心管理团队承诺在设立资管计划的资管计划协议及其他法律文件中明确约定中信建投基金行使资管计划所持公司股份对应的股东权利时，应遵循本协议的约定。

（三）一致行动协议有效期

1、该一致行动协议经各方签署后成立，2016 年 12 月 16 日中国证券监督管理委员会核准深圳市深信泰丰（集团）股份有限公司非公开发行股票及重大资产重组事项后，该一致行动协议生效；

2、除该一致行动协议签署各方一致同意另行约定外，该一致行动协议于郭为和中信建投基金同时持有公司股份期间均有效；

3、该一致行动协议一经生效，则协议签署的各方均不得退出。

（四）协议的变更、终止

该协议生效后任何一方不得擅自变更或终止。需变更或终止时，由各方协商一致决定，并就此达成书面协议。在书面协议达成前，本协议各条款仍然有效。”

因此，郭为与其一致行动人的一致行动关系稳固，未经一致行动协议签署各方一致书面同意不得擅自变更或终止，在持有上市公司股份期间，协议各方在行使股东权利时应与郭为意见保持一致。

经核查，中信建投基金定增 16 号资产管理计划于 2015 年 11 月 20 日完成备案，备案编号为 SD0222，因此，中信建投基金定增 16 号资产管理计划的有效期至 2019 年 11 月 19 日。中信建投基金定增 16 号资产管理计划取得上市公司非公开发行的股份于 2016 年 2 月 24 日在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完毕登记手续。该股份的上市日为 2016 年 3 月 2 日，股份限售期为自该股票上市之日起 36 个月。中信建投基金定增 16 号资产管理计划存续期满后，根据郭为《关于未来 60 个月不放弃上市公司控制权以及保障本次重大资产重组中所做出的承诺顺利执行的承诺》，为维持上市公司控制权的稳定，郭为将采取积极措施增持上市公司股份，以维持其控制权。同时，王晓岩承诺其在持有神州数

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

码股票期间，永不谋求上市公司控制权。另外，中信建投基金定增 16 号资产管理计划的主要持有人均与郭为共事多年，并在上市公司中担任重要职位，相关持有人将在到期后，不排除仍持有上市公司的股份，以维持郭为对神州数码的控制权。

1、中信建投基金定增16号资产管理计划的基本情况

（1）中信建投基金定增16号资产管理计划基本信息

中信建投基金定增 16 号资产管理计划由中信建投基金设立和管理，该资管计划的委托人为叶海强等十人。该资管计划各委托人、扣除管理费后的认购金额具体如下：

序号	出资人姓名	出资金额（万元）
1	叶海强	2,399.98
2	周立达	2,399.98
3	张赐安	2,399.98
4	李岩	1,400.08
5	韩玉华	1,400.08
6	张云飞	1,400.08
7	孟虹	1,199.88
8	潘春雷	1,100.00
9	詹晓红	1,100.00
10	闫国荣	7,199.94
合计		22,000.00

（2）中信建投基金定增16号资产管理计划设立时间、设立背景、设立目的，进入上市公司的时间、原因和背景

根据中信建投基金及叶海强等十人于 2015 年 8 月签署的《中信建投 16 号资产管理计划资产管理合同》，中信建投基金定增 16 号资产管理计划由中信建投基金管理有限公司作为管理人，中信证券股份有限公司作为资产托管人。2015 年 11 月 20 日，该资管计划完成设立，并经中国证券投资基金业协会备案，产品编号：SD0222。中信建投基金定增 16 号资产管理计划设立至今，中信建投基金定增 16 号资产管理计划份额持有人未发生变化。

2016 年上市公司深信泰丰（神州数码曾用名）向包括中信建投基金定增 16 号资产管理计划在内的 5 名股份认购方发行股份募集资金，中信建投基金定增 16 号资产管理计划于 2016 年 2 月 24 日取得上市公司股份，并完成股份登记及上市。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

叶海强等十人在中信建投基金定增16号资产管理计划设立时均为神州数码核心管理层成员，2015年上市公司深信泰丰向郭为等5名自然人及中信建投基金（代表“中信建投基金定增16号资产管理计划”作为投资者）非公开发行股份募集资金约22亿元，所募集资金（扣除发行费用后）及深信泰丰自筹资金购买神州数码（中国）有限公司（以下简称“神码中国”）100%股权、上海神州数码有限公司（以下简称“神码上海”）100%股权、广州神州数码信息科技有限公司（以下简称“神码广州”）100%股权。此次交易构成借壳上市，叶海强等十人在资管计划设立时作为神州数码核心管理层成员，交易前并不持有神码中国、神码上海、神码广州股权，为激励神州数码核心管理层，促进交易后上市公司更好的发展，通过中信建投基金定增16号资产管理计划认购上市公司股份的方式实现神州数码核心管理层的持股，有利于调动核心管理层的工作积极性，将公司未来发展与核心管理层的利益实现绑定，有利于上市公司的发展。

（3）中信建投基金定增16号资产管理计划关于利润分配、亏损负担及管理人权限的约定安排

根据《中信建投基金定增16号资产管理计划资产管理合同》，中信建投基金定增16号资产管理计划关于收益分配的具体安排如下：

“1、资产管理计划的收益分配

本资产管理计划收益分配政策比照证券投资基金现行政策执行。

（1）可供分配利润的构成

本资产管理计划可供分配利润为截至收益分配基准日计划未分配利润与未分配利润中已实现收益的孰低数。

资产管理计划收益包括：计划投资所得红利、股息、债券利息、证券投资收益、证券持有期间的公允价值变动、银行存款利息以及其他收入。因运用计划财产带来的成本或费用的节约计入收益。

（2）收益分配原则

①每一计划份额享有同等分配权。

②本资产管理计划收益分配方式为现金分红。收益分配时发生的银行转账等手续费用由资产委托人自行承担。

③在符合有关计划收益分配条件的前提下，本计划收益每年最多分配1次。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

④若本合同生效不满3个月则可不进行收益分配。

⑤收益分配的基准日为可供分配利润的计算截止日。

⑥计划收益分配基准日的计划份额净值减去每单位计划份额收益分配金额后不能低于面值。

⑦计划当期收益应先弥补上期亏损后，方可进行当期收益分配。

⑧法律法规或监管机构另有规定的，从其规定。

2、管理人权限

（1）按照合同的约定，独立管理和运用资产管理计划财产。

（2）按照合同的约定，及时、足额获得资产管理计划管理费、业务报酬等相关费用。

（3）按照有关规定行使因资产管理计划财产投资所产生的权利。

（4）根据合同及其他有关规定，监督资产托管人，对资产托管人履行托管职责情况进行核查；对于资产托管人违反本合同或有关法律法规规定的行为，对资产管理计划财产及其他当事人的利益造成重大损失的，应当及时采取措施制止，并报告中国证监会。

（5）自行销售或者委托有基金销售资格的机构销售资产管理计划，制定和调整有关资产管理计划销售的业务规则，并对销售机构的销售行为进行必要的监督。

（6）自行担任或者委托经中国证监会认定的可办理开放式证券投资基金份额登记业务的其他机构担任资产管理计划份额的注册登记机构，并对注册登记机构的代理行为进行必要的监督和检查。

（7）当委托人代表的投资建议违反法律法规、监管机构要求、本合同约定的投资条款及资产管理人的公平交易等有关原则和制度时，有权不按委托人代表的建议进行投资。

（8）国家有关法律法规、监管机构及本合同规定的其他权利。”

2、中信建投基金定增16号资产管理计划出资人出资系自有资金，不存在结构化或杠杆安排。

中信建投基金定增16号资产管理计划的出资来源为叶海强等十人的自有或自筹资金，不存在向第三方募集的情况，最终出资不包括任何杠杆融资结构化

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

设计产品。叶海强等十人在资管计划设立前均已在神州数码任职多年，有一定个人积累。叶海强等十人投入资管计划的资金来源包括其个人的工资奖金收入、对外投资收入、家庭投资、自有财产以及自筹资金等。

3、郭为与中信建投基金一致行动关系的稳定性

中信建投基金定增 16 号资产管理计划的主要持有人均与郭为共事多年，并在上市公司中担任重要职位，违反一致行动协议的可能性较低。同时，《一致行动协议》约定：“本协议生效后任何一方不得擅自变更或终止。需变更或终止时，由各方协商一致决定，并就此达成书面协议。在书面协议达成前，本协议各条款仍然有效。”因此，即使其中一方或几方拟违反本协议约定，也必须经各方达成书面协议，在郭为不同意对该一致行动协议进行变更或终止或各方无法就变更或终止协议达成一致书面协议前，该一致行动协议各条款仍有效。

自 2016 年 2 月 24 日股份登记以来，神州数码共召开了十九次股东大会，在不回避表决的情况下，中信建投基金与郭为投票均保持一致。中信建投基金定增 16 号资产管理计划所持股份限售期满后，将严格按照中国证监会发布的《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》（证监会公告〔2017〕9 号）相关要求，并根据叶海强等十人的安排对资管计划所持上市公司股份进行适当安排，如中信建投基金定增16号资产管理计划到期时，该资产管理计划仍未减持完毕所持上市公司股份，则需要通过延期或其他方式维持该资管计划的存续。中信建投基金定增16号资产管理计划存续期内，根据郭为与叶海强等十人及中信建投基金管理有限公司于2015年8月7日签署的一致行动协议，中信建投基金定增 16 号资产管理计划存续期内，将继续保持与郭为的一致行动关系。此外，根据一致行动协议，“本协议构成有约束力的法律义务，任何一方未能履行其在本协议项下义务均构成违约。违约方应就其违约造成的其他方损失承担全部赔偿责任。”因此，上述一致行动关系稳定。

4、郭为及其一致行动人维持上市公司控制权的措施及可行性

本次交易完成后，根据2018年6月30日上市公司股权结构，如不考虑募集配套资金的影响，郭为及其一致行动人持有的上市公司股份为 22.65%，仍为控股股东；在董事席位构成方面，郭为及其提名的董事占上市公司董事数量超过三分之二，郭为能够通过控制上市公司董事会进而控制上市公司。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

中信建投基金定增16号资产管理计划的有效期至2019年11月19日，存续届满后，如资产管理计划减持上市公司股份，存在导致郭为及其一致行动人持有上市公司股份下降的情形，根据郭为《关于未来60个月不放弃上市公司控制权以及保障本次重大资产重组中所做出的承诺顺利执行的承诺》，为维持上市公司控制权的稳定，郭为将采取积极措施增持上市公司股份，以维持其控制权。同时，王晓岩承诺其在持有神州数码股票期间，永不谋求上市公司控制权。另外，中信建投基金定增16号资产管理计划所持股份限售期满后，将严格按照中国证监会发布的《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》（证监会公告〔2017〕9号）相关要求，并根据叶海强等十人的安排对资管计划所持上市公司股份进行适当安排，如中信建投基金定增16号资产管理计划到期时，该资产管理计划仍未减持完毕所持上市公司股份，则需要通过延期或其他方式维持资管计划的存续。中信建投基金定增16号资产管理计划存续期内，根据郭为与叶海强等十人及中信建投基金管理有限公司于2015年8月7日签署的一致行动协议，中信建投基金定增16号资产管理计划存续期内，将继续保持与郭为的一致行动关系。

为维持郭为对于上市公司的控制权，本次交易采取了以下措施及保证机制：

（1）本次交易完成后，新增股东持股比例较郭为及其一致行动人控制的股权比例差距较大，不会影响上市公司的控制权

根据2018年6月30日股权结构，不考虑募集配套资金影响的情况下，本次交易完成后上市公司持股5%以上的股东情况如下：

股东名称	本次交易完成后 （不考虑募集配套资金影响）	
	持股数量（股）	持股比例（%）
郭为	154,777,803	19.01
中信建投基金定增16号资产管理计划	29,609,700	3.64
郭为及其一致行动人合计	184,387,503	22.65
中国希格玛有限公司	80,185,746	9.85
王晓岩	64,603,000	7.94
王晓岩及中国希格玛有限公司合计	144,788,746	17.79
至善投资和嘉逸投资合计	59,694,426	7.27
李朱	34,119,163	4.16
李冬梅	-	-
同仁投资	7,119,386	0.87
启仁投资	4,928,805	0.61
李朱及其一致行动人合计	46,167,354	5.64
至善投资	32,560,596	3.97

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

嘉逸投资	27,133,830	3.31

由上表可以看出，本次交易新增持股比例 5.00%以上的股东为李朱及其一致行动人、至善投资和嘉逸投资两方。上述两方持有的股权比例远低于郭为控制的上市公司股权比例，不会影响上市公司的控制权结构的稳定性。

（2）郭为对神州数码日常运作及公司经营决策具有决定性影响，交易各方出具保障郭为及其一致行动人对上市公司控制权的相关承诺

根据前述分析，神州数码核心管理团队均与郭为共事多年，自神州数码通过重组上市以来，郭为对于神州数码的实际控制一直处于稳定状态。郭为作为控股股东和实际控制人对神州数码日常运作及公司经营决策具有决定性影响。

为维持及保障上市公司控制权，上市公司控股股东、实际控制人郭为出具了《关于神州数码集团股份有限公司未来六十个月控制权和主营业务调整等事项的说明》。此外，为保障上述承诺顺利执行，郭为出具了《关于未来 60 个月不放弃上市公司控制权以及保障本次重大资产重组中所做出的承诺顺利执行的承诺》。本次交易的交易对方在《发行股份及支付现金购买资产的协议》承诺了本次交易完成后 60 个月内不谋求上市公司控制权的条款，并且交易对方针对上述事项出具了《不通过股东大会豁免的承诺》，“上述承诺不可撤销，不通过请求神州数码股东大会豁免上述承诺”。王晓岩在 2016 年神州数码完成了重大资产购买（构成重组上市）暨非公开发行股票的交易中，亦出具了不谋求上市公司控制权的承诺。

综上所述，相关措施将有效的维持上市公司控制权的稳定，有利于郭为维持上市公司的控制地位。

七、上市公司及董事、监事、高级管理人员近三年内受到监管部门的处罚情况

上市公司各项业务的运营均符合相关法律法规的规定，最近三年不存在受到重大行政处罚或刑事处罚的情形。截至本独立财务顾问报告签署之日，上市公司不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情况。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

上市公司现任董事、监事、高级管理人员不存在最近三十六个月内受到中国证监会的行政处罚、或者最近十二个月内受到过证券交易所公开谴责的情况。截至本独立财务顾问报告签署之日，神州数码现任董事、监事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情况。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第三节 交易对方

一、交易对方概况

本次重组启行教育交易对方为：李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资、林机、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资，共十三方。

（一）李朱

1、基本情况

姓名	李朱
曾用名	无
性别	男
国籍	中华人民共和国
身份证号码	110108******9073
住所	广州市沙面南街****
通讯地址	广州市天河区天河路 101 号****
境外居留权	无

2、最近三年任职情况及与任职单位的产权关系

序号	任职单位	任职日期	职务	是否与任职单位存在产权关系
1	广东启德教育服务有限公司	2011 年 7 月至今	董事长	是
		2011 年 7 月至 2016 年 5 月	经理	
2	广东启行教育科技有限公司	2013 年 12 月至今	董事长	是
3	环球启德科技开发（深圳）有限公司	2011 年 12 月至今	董事长、总经理	是
4	上海明杰教育培训有限公司	2016 年 6 月至今	董事长	是
5	广东启德教育服务有限公司天河分公司	2010 年 5 月至今	负责人	是
6	广东启德教育服务有限公司北京办事处	2014 年 3 月至今	负责人	是
7	广东启德教育服务有限公司郑州分公司	2014 年 4 月至今	负责人	是

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

8	广东启德教育服务有限公司汉口分部	2013 年 12 月至今	负责人	是
9	广东启德教育服务有限公司北京教育咨询分公司	2014 年 2 月至今	负责人	是
10	广东启德教育服务有限公司武汉分公司	2013 年 12 月至今	负责人	是
11	杭州启明教育咨询有限公司	2013 年 3 月至今	执行董事兼总经理	是
12	成都启德教育咨询有限公司	2012 年 9 月至今	执行董事兼总经理	是
13	青岛启德学府教育服务有限公司	2011 年 10 月至今	执行董事兼总经理	是
14	广州启德教育科技有限公司	2016 年 12 月至今	经理	是
		2016 年 12 月至今	执行董事	是
15	厦门启发厚德教育咨询有限公司	2012 年 12 月至 2018 年 3 月	执行董事兼总经理	是
16	山东启德学府教育咨询有限公司	2014 年 3 月至今	执行董事兼总经理	是
17	沈阳启发厚德教育信息咨询有限公司	2016 年 3 月至 2017 年 6 月	执行董事兼经理	是
18	广东启德学府教育服务有限公司	2016 年 12 月至今	执行董事	是
19	重庆启晟育德教育信息咨询有限公司	2011 年 11 月至今	执行董事	是
20	南京启晟育德教育信息咨询服务有限公司	2011 年 10 月至今	执行董事	是
21	上海启升文化传播有限公司	2012 年 5 月至今	执行董事	是
22	启德环球（北京）教育科技有限公司	2006 年 12 月至 2018 年 1 月	执行董事	是
23	宁波启晟育德教育信息咨询有限公司	2013 年 4 月至今	经理	是
24	广东启德教育服务有限公司上海分公司	2008 年 1 月至今	负责人	是
25	广东启仁教育投资有限公司	2015 年 1 月至今	经理	是
26	上海启德教育培训有限公司	2016 年 6 月至今	董事	是
27	纽帕斯惟（上海）信息技术有限公司	2017 年 3 月至今	董事	是
28	广东启德教育服务有限公司东莞分公司	2008 年 1 月至今	负责人	是
29	珠海横琴启信商务服务有限公司	2017 年 4 月至 2018 年 1 月	执行董事	是
		2017 年 4 月至今	经理	是
30	广东启德教育服务有限公司深圳分公司	2008 年 3 月至今	负责人	是

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

31	广东启信教育服务有限公司	2016 年 8 月至今	执行董事	是
32	广东启德教育服务有限公司沈阳分公司	2014 年 5 月至今	负责人	是
33	广东启德教育服务有限公司长沙分公司	2007 年 12 月至 2015 年 7 月	负责人	是
34	广州市番禺区启德教育培训中心	2010 年 2 月至今	董/理事会成员	是
35	北京市朝阳区启德学府出国培训学校	2010 年 10 月至今	董/理事会成员	是
36	北京市海淀区启德学府培训学校	2013 年 7 月至今	董/理事会成员	是
37	山东学府外语培训学校	2010 年 4 月至今	董/理事会成员	是
38	成都市锦江区启德教育培训学校	2013 年 9 月至今	董/理事会成员	是
39	长沙市芙蓉区启德教育培训学校	2012 年 7 月至今	董/理事会成员	是
40	深圳市启德教育培训中心	2014 年 5 月至今	董/理事会成员、校长	是
41	广州市启文教育基金会	2017 年 1 月至今	副理事长	是
42	Highend Investments Limited	2014 年 3 月至今	董事	是
43	Tang International Group Holding Ltd	2008 年 2 月至今	董事	是
44	Global Idea Holdings Ltd	2010 年 8 月至今	董事	是

3、控制企业情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，除启行教育外，李朱控制企业情况如下：

单位:万元/万美元

序号	企业名称	注册资本/出资总额	主营业务	（认缴出资比例）控制情况
1	广东启仁教育投资有限公司	1,000.00	教育投资;教育信息咨询，教育项目开发，教育展览，教育交流与服务	出资 80.00% 直接控制
2	广州市启文教育基金会	200.00	建设学校，支持贫困群体教育，开展文化教育公益活动及国际教育交流。	出资 50.00% 直接控制
3	Tang International Group Holding Ltd.	5.00(USD)	项目投资	出资 100.00% 直接控制
4	Global Idea Holdings Ltd	5.00(USD)	项目投资	出资 100.00% 直接控制

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

5	Highend Investments Ltd	5.00(USD)	项目投资	出资 80.00% 直接控制

（二）李冬梅

1、基本情况

姓名	李冬梅
曾用名	无
性别	女
国籍	中华人民共和国
身份证号码	440803********202X
住所	广州市沙面南街****
通讯地址	广州市天河区天河路 101 号****
境外居留权	无

2、最近三年任职情况及与任职单位的产权关系

序号	任职单位	任职日期	职务	是否与任职单位存在产权关系
1	广东启德教育服务有限公司	2013 年 1 月至 2016 年 1 月	董事	是
2	广东启德教育服务有限公司青岛分公司	2011 年 5 月至今	负责人	是
3	广东启德教育服务有限公司五山分公司	2012 年 2 月至 2017 年 10 月	负责人	是
4	广东启德教育服务有限公司重庆分公司	2009 年 6 月至 2018 年 3 月	负责人	是
5	广东启德教育服务有限公司南京分公司	2013 年 5 月至 2018 年 4 月	负责人	是
6	广东启德教育服务有限公司宁波分公司	2013 年 5 月至 2018 年 4 月	负责人	是
7	广东启德教育服务有限公司陕西分公司	2010 年 6 月至 2018 年 4 月	负责人	是
8	广东启德教育服务有限公司大连分公司	2009 年 1 月至 2018 年 3 月	负责人	是
9	广东启德教育服务有限公司杭州分公司	2011 年 6 月至 2018 年 3 月	负责人	是
10	广东启仁教育投资有限公司	2015 年 1 月至今	执行董事	是
11	广东启德教育服务有限公司成都分公司	2012 年 5 月至 2018 年 3 月	负责人	是
12	山东启德学府教育咨询有	2005 年 12 月至 2018 年 3 月	监事	是

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	限公司			
13	宁波启晟育德教育信息咨询有限公司	2013 年 4 月至 2018 年 4 月	监事	是
14	青岛启德学府教育服务有限公司	2011 年 10 月至今	监事	是
15	广东启文教育科技有限公司	2015 年 1 月至今	监事	是
16	广东启德教育服务有限公司厦门分公司	2008 年 1 月至 2018 年 3 月	负责人	是
17	北京市朝阳区启德学府出国培训学校	2010 年 10 月至 2018 年 4 月	董/理事会成员	是
18	北京市海淀区启德学府培训学校	2013 年 7 月至 2018 年 4 月	董/理事会成员	是
19	山东学府外语培训学校	2010 年 4 月至今	董/理事会成员	是
20	成都市锦江区启德教育培训学校	2013 年 9 月至 2018 年 3 月	董/理事会成员	是
21	长沙市芙蓉区启德教育培训学校	2012 年 7 月至 2018 年 3 月	董/理事会成员	是
22	广州市启文教育基金会	2017 年 1 月至今	理事长	是
23	共青城道铭投资管理合伙企业（有限合伙）	2017 年 5 月至今	执行事务委派代表人	是
24	Mayflower Worldwide Holding Ltd	2008 年 2 月至今	董事	是
25	Mighty Mark Limited	2010 年 12 月至今	董事	是
26	共青城铭月教育产业投资管理合伙企业（有限合伙）	2018 年 1 月至今	执行事务委派代表人	是
27	广东启德教育服务有限公司越秀分公司	2012 年 1 月至 2017 年 7 月	负责人	是
28	广州道禾科技教育有限公司	2018 年 3 月至今	执行董事	是
29	广州道禾文化传播有限公司	2018 年 3 月至今	执行董事	是

3、控制企业情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，李冬梅控制企业情况如下：

单位：万元/万美元

序号	企业名称	注册资本/出资总额	主营业务	（认缴出资比例）控制情况

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

1	广州市启文教育基金会	200.00	建设学校，支持贫困群体教育，开展文化教育公益活动及国际教育交流。	出资 50.00% 直接控制
2	共青城道铭投资管理合伙业（有限合伙）	1,000.00	项目投资，投资管理，实业投资	出资 20.00% 直接控制
3	Mayflower Worldwide Holding Ltd	5.00(USD)	项目投资	出资 100.00% 直接控制
4	Mighty Mark Limited	5.00(USD)	项目投资	出资 100.00% 直接控制
5	共青城铭月教育产业投资管理合伙企业（有限合伙）	1,000.0	项目投资，投资管理，实业投资,教育产业投资。	出资 60.00% 直接控制

（三）同仁投资

1、基本情况

名称	共青城启德同仁投资管理合伙企业（有限合伙）
执行事务合伙人	启德同仁（委派代表：刘湘）
注册地址	江西省九江市共青城市私募基金创新园内
通讯地址	广州市天河区天河路 101 号兴业银行大厦门 10 楼
统一社会信用代码	91360405MA3687MW2D
类型	合伙企业（有限合伙）
成立日期	2017 年 8 月 29 日
认缴出资总额	3,500.1 万元
经营范围	项目投资、投资管理、实业投资。（依法须经批准的项目，经过相关部门批准后方可开展经营活动）
是否为私募基金	否

2、历史沿革

2017 年 8 月 18 日，启德同仁、周素琼、郭蓓、刘湘、金冉、张磊、李碧燕、蒋丽英、广州启杰教育咨询有限公司、广州启宁教育咨询有限公司、广州启娴教育咨询有限公司、涂攀，共同签署合伙协议，设立同仁投资。

2017 年 8 月 29 日，共青城市市场和质量监督管理局核发合伙企业营业执照。同仁投资设立时，同仁投资各合伙人出资及任职情况情况如下：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	在启德教育集团的主要职务	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	启德同仁（普通合伙人）	-	0.10	-	0.0029

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2	周素琼（有限合伙人）	留学事业部副总经理	120.00	-	3.43
3	郭蓓（有限合伙人）	留学事业部副总经理	250.00	-	7.14
4	刘湘（有限合伙人）	留学事业部副总经理	228.00	-	6.51
5	金冉（有限合伙人）	留学事业部副总经理	250.00	-	7.14
6	张磊（有限合伙人）	留学事业部副总经理	190.00	-	5.43
7	李碧燕（有限合伙人）	南一区校长	50.00	-	1.43
8	蒋丽英（有限合伙人）	山东省总经理	80.00	-	2.29
9	涂攀（有限合伙人）	武汉分公司总经理	60.00	-	1.71
10	广州启杰教育咨询有限公司（有限合伙人）-该公司唯一股东系 Hwang Sameul	Hwang Sameul 系启德教育集团首席技术官	546.31	-	15.61
11	广州启宁教育咨询有限公司（有限合伙人）—该公司唯一股东系 Yang Chengning	Yang Chengning 系事业部副总经理兼运营中心总监	200.00	-	5.71
12	广州启娴教育咨询有限公司（有限合伙人）-该公司唯一股东系黄娴	黄娴系董事及首席执行官	1,525.69	-	43.59
合计			**3,500.10**	**-**	**100.00**

3、产权控制关系

截至本独立财务顾问报告签署之日，同仁投资的各合伙人出资及任职情况如下：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	在启德教育集团的主要职务	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	启德同仁（普通合伙人）	-	0.10	0.10	0.0029
2	周素琼（有限合伙人）	留学事业部南二区总经理	120.00	120.00	3.43
3	郭蓓（有限合伙人）	留学事业部副总裁、产品中心总经理	250.00	250.00	7.14
4	刘湘（有限合伙人）	留学事业部副总裁、南一区总经	228.00	228.00	6.51

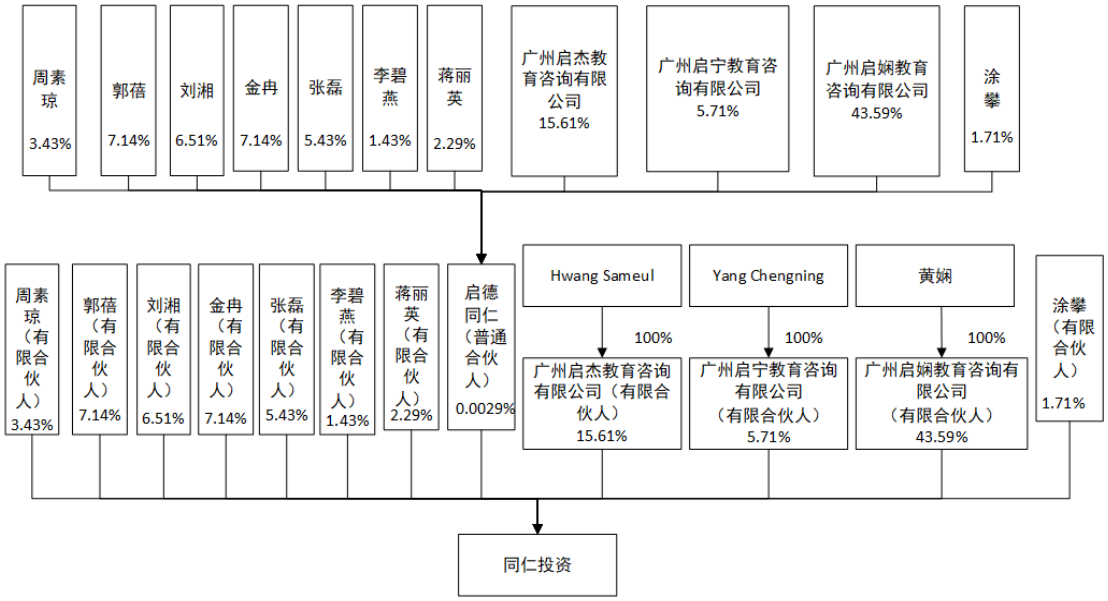
cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

		理			
5	金冉（有限合伙人）	留学事业部副总裁、市场营销中心总经理	250.00	250.00	7.14
6	张磊（有限合伙人）	留学事业部副总裁、北区总经理	190.00	190.00	5.43
7	李碧燕（有限合伙人）	考培事业部南一区校长	50.00	50.00	1.43
8	蒋丽英（有限合伙人）	留学事业部山东省总经理	80.00	80.00	2.29
9	涂攀（有限合伙人）	留学事业部武汉分公司总经理	60.00	60.00	1.71
10	广州启杰教育咨询有限公司（有限合伙人）-该公司唯一股东系 Hwang Sameul	Hwang Sameul 系启德教育集团顾问	546.31	546.31	15.61
11	广州启宁教育咨询有限公司（有限合伙人）—该公司唯一股东系 Yang Chengning	Yang Chengning 系留学事业部副总裁、运营中心总经理，兼考培事业部运营中心总经理	200.00	200.00	5.71
12	广州启娴教育咨询有限公司（有限合伙人）-该公司唯一股东系 黄娴	黄娴系董事及首席执行官	1,525.69	1,525.69	43.59
合计			**3,500.10**	**3,500.10**	**100.00**

注：各出资人均以货币实缴出资

根据同仁投资的合伙协议，同仁投资由普通合伙人执行事务，其他有限合伙人不参与执行合伙事务。同仁投资的产权关系如下图所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn



4、最近三年主营业务发展情况和最近两年主要财务指标

同仁投资成立于 2017 年 8 月，截至本独立财务顾问报告签署之日，除投资启行教育外，同仁投资未开展其他业务，其最近一年的主要财务指标如下：

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日
资产总额	3,500.02
负债总额	1.79
所有者权益	3,498.24
项目	**2017 年度**
营业收入	-
净利润	-1.86

5、控制企业情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，同仁投资未控制任何企业。

6、出资来源及利润分配、亏损负担及合伙事务执行（含表决权行使）的有关协议安排

本次交易完成后，李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资四方作为一致行动人。将成为上市公司持股 5.00%以上的股东，同仁投资的各合伙人的出资均为自有资金。

（1）利润分配

同仁投资各合伙人按各自实缴的出资比例分配利润。

（2）亏损分担

同仁投资的经营亏损由同仁投资的全部财产承担，所有合伙人按各自实缴

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

的出资比例承担亏损。当同仁投资财产不足清偿其全部债务时，同仁投资各有限合伙人以其认缴的出资额为限对同仁投资债务承担责任，启德同仁对同仁投资的债务承担无限连带责任。

（3）合伙事务执行

同仁投资的执行事务合伙人为启德同仁，除以同仁投资名义对外举债、担保外，在同仁投资合伙协议约定的范围内，启德同仁拥有管理、控制、运营、决策同仁投资及其经营活动的全部权利，并有权管理及处分同仁投资的财产。同仁投资各有限合伙人具有监督权，不参与合伙事务的经营。同仁投资各合伙人对于合伙事务的表决权无特殊约定。

7、停牌前六个月内及停牌期间合伙人入伙、退伙情况

同仁投资成立于2017年8月29日，上市公司停牌前6个月及停牌期间内，不存在同仁投资普通合伙人与有限合伙人身份转换、合伙人入伙、退伙的情况。

8、执行事务合伙人的基本情况

同仁投资的唯一的普通合伙人及执行事务合伙人是启德同仁，其基本信息如下：

名称	广东启德同仁教育科技有限公司
法定代表人	刘湘
注册地址	广东省广州市天河区体育西路111-115号单元12楼C2-D1单元
通讯地址	广东省广州市天河区体育西路111-115号单元12楼C2-D1单元
统一社会信用代码	91440000MA4UL9M78K
类型	有限责任公司（自然人投资或控股）
成立日期	2016年1月7日
注册资本	3,500.00万元
经营范围	教育信息咨询，教育交流与服务；教育项目开发；教育展览（依法需经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
是否为私募基金管理人	否

9、最终控制人情况

根据启德同仁的公司章程及同仁投资实际经营情况，同仁投资无最终控制人。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（四）启仁投资

1、基本情况

名称	共青城启仁投资管理合伙企业（有限合伙）
执行事务合伙人	启仁教育（委派代表：荆仰峰）
注册地址	江西省九江市共青城市私募基金创新园内
通讯地址	广州市天河区天河路 101 号兴业银行大厦门 10 楼
统一社会信用代码	91360405MA3685T850
类型	合伙企业（有限合伙）
成立日期	2017 年 8 月 28 日
认缴出资总额	7,500.00 万元
经营范围	项目投资，投资管理，实业投资。（依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动）
是否为私募基金	否

2、历史沿革

（1）启仁投资设立（2017年8月）

2017 年 8 月 18 日，启仁教育、荆仰峰、刘飞飞、张隽、卢清婷、胡光、冼蔚璇、王丽霞、贾鸿岩、许晨佳、肖伟、苏涛、牛淑瑞、余浩淼、吴雪玲、蒋小鹭、白杰、严波、卢洁、刘静、周多签署合伙协议设立启仁投资。

2017 年 8 月 28 日，共青城市市场和质量监督管理局核发合伙企业营业执照，启仁投资设立时，启仁投资各合伙人出资及任职情况情况如下：

序号	合伙人名称/姓名	在启德教育集团的主要职务	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	启仁教育（普通合伙人）	-	10.00	-	0.13
2	荆仰峰（有限合伙人）	首席财务官	590.00	-	7.87
3	刘飞飞（有限合伙人）	首席人力资源官	400.00	-	5.33
4	张隽（有限合伙人）	启德学府总经理	500.00	-	6.67
5	卢清婷（有限合伙人）	集团行政总监兼督导中心总监	360.00	-	4.80
6	胡光（有限合伙人）	北美产品总监	360.00	-	4.80
7	冼蔚璇（有限合伙人）	英澳产品总监	360.00	-	4.80
8	王丽霞（有限合伙人）	南一区副总经理	350.00	-	4.67
9	贾鸿岩（有限合伙人）	北分副总经理兼北区运营总监	350.00	-	4.67
10	许晨佳（有限合伙人）	上海分公司总经理	350.00	-	4.67
11	肖伟（有限合伙人）	北一区总校长	350.00	-	4.67
12	苏涛（有限合伙人）	北二区总校长	350.00	-	4.67
13	牛淑瑞（有限合伙人）	南二区总校长	350.00	-	4.67

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

14	余浩淼（有限合伙人）	东北区总经理	340.00	-	4.53
15	吴雪玲（有限合伙人）	留学事业部销售管理总监	360.00	-	4.80
16	蒋小鹭（有限合伙人）	考培北美产品总监	350.00	-	4.67
17	白杰（有限合伙人）	考培市场总监兼北一区市场经理	350.00	-	4.67
18	严波（有限合伙人）	集团网络传媒市场总监	380.00	-	5.07
19	卢洁（有限合伙人）	游学总监	350.00	-	4.67
20	刘静（有限合伙人）	澳洲公司总经理	350.00	-	4.67
21	周多（有限合伙人）	南京分公司副总经理	340.00	-	4.53
合计			**7,500.00**	**-**	**100.00**

（2）启仁投资合伙人变更（2017年12月）

2017 年 12 月 6 日，经全体合伙人一致决定，同意肖伟，牛淑瑞退伙；同意苑文、刘丹煜、陈思、喻超、陈文飞、刘文勇、沈政、周瑾、蔡敏、谢彩、孙波、冯柯、林泽馨入伙。2017 年 12 月 6 日，全体合伙人签署了新合伙协议。

2017 年 12 月 8 日，共青城市市场和质量监督管理局核准了本次变更，本次变更完成后，各合伙人出资及任职情况情况如下：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	在启德教育集团的主要职务	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	启仁教育（普通合伙人）	-	10.00	-	0.13
2	荆仰峰(有限合伙人)	首席财务官	590.00	-	7.87
3	刘飞飞（有限合伙人）	首席人力资源官	270.00	-	3.60
4	张隽（有限合伙人）	启德学府总经理	320.00	-	4.27
5	卢清婷（有限合伙人）	行政总监兼总裁秘书	250.00	-	3.33
6	胡光（有限合伙人）	北美产品总监	250.00	-	3.33
7	冼蔚璇（有限合伙人）	英澳产品总监	250.00	-	3.33
8	王丽霞（有限合伙人）	南一区副总经理	230.00	-	3.07
9	贾鸿岩（有限合伙人）	北分副总经理兼北区运营总监	230.00	-	3.07
10	许晨佳（有限合伙人）	上海分公司总经理	230.00	-	3.07
11	苏涛（有限合伙人）	北二区校长	230.00	-	3.07
12	余浩淼（有限合伙人）	东北区总经理	230.00	-	3.07
13	吴雪玲（有限合伙人）	留学事业部销售管理总监	250.00	-	3.33
14	蒋小鹭（有限合伙人）	考培北美产品总监	230.00	-	3.07

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

15	白杰（有限合伙人）	考培市场总监兼北一区市场经理	230.00	-	3.07
16	严波（有限合伙人）	集团网络传媒市场总监	260.00	-	3.47
17	卢洁（有限合伙人）	游学总监	230.00	-	3.07
18	刘静（有限合伙人）	澳洲分公司总经理	230.00	-	3.07
19	周多（有限合伙人）	南京分公司副总经理	230.00	-	3.07
20	苑文（有限合伙人）	北京学校校长	230.00	-	3.07
21	刘丹煜（有限合伙人）	天津分公司总经理	210.00	-	2.80
22	陈思（有限合伙人）	长沙分公司总经理	210.00	-	2.80
23	喻超（有限合伙人）	市场推广部副总监	210.00	-	2.80
24	陈文飞（有限合伙人）	集团高级财务经理	210.00	-	2.80
25	刘文勇（有限合伙人）	集团北美规划院院长	210.00	-	2.80
26	沈政（有限合伙人）	杭州分公司及宁波分公司总经理	210.00	-	2.80
27	周瑾（有限合伙人）	留学事业部服务管理总监	210.00	-	2.80
28	蔡敏（有限合伙人）	南二区销售总监兼深圳副总经理	210.00	-	2.80
29	谢彩（有限合伙人）	南二区运营总监兼深圳副总经理	210.00	-	2.80
30	孙波（有限合伙人）	英国产品总监	210.00	-	2.80
31	冯柯（有限合伙人）	长沙学校校长	210.00	-	2.80
32	林泽馨（有限合伙人）	成都分公司总经理	210.00	-	2.80
合计			**7,500.00**	**-**	**100.00**

（3）启仁投资合伙人变更（2017年12月）

2017 年 12 月 20 日，经全体合伙人一致决定，同意刘飞飞退伙；同意启仁教育认缴新增注册资本 270.00 万元。2017 年 12 月 20 日，全体合伙人签署了新合伙协议。

2018 年 1 月 2 日，共青城市市场和质量监督管理局核准了本次变更，本次变更完成后，启仁投资的各合伙人出资及任职情况如下：

序号	合伙人名称/姓名	在启德教育集团的主要职务	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	启仁教育（普通合伙人）	-	280.00	280.00	3.73
2	荆仰峰(有限合伙人）	首席财务官	590.00	590.00	7.87
3	张隽（有限合伙人）	启德学府总经理	320.00	320.00	4.27
4	卢清婷（有限合伙人）	行政总监兼总裁秘书	250.00	250.00	3.33

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

5	胡光（有限合伙人）	北美产品总监	250.00	250.00	3.33
6	冼蔚璇（有限合伙人）	英澳产品总监	250.00	250.00	3.33
7	王丽霞（有限合伙人）	南一区副总经理	230.00	230.00	3.07
8	贾鸿岩（有限合伙人）	北分副总经理兼北区运营总监	230.00	230.00	3.07
9	许晨佳（有限合伙人）	上海分公司总经理	230.00	230.00	3.07
10	苏涛（有限合伙人）	北二区校长	230.00	230.00	3.07
11	余浩淼（有限合伙人）	东北区总经理	230.00	230.00	3.07
12	吴雪玲（有限合伙人）	留学事业部销售管理总监	250.00	250.00	3.33
13	蒋小鹭（有限合伙人）	考培北美产品总监	230.00	230.00	3.07
14	白杰（有限合伙人）	考培市场总监兼北一区市场经理	230.00	230.00	3.07
15	严波（有限合伙人）	集团网络传媒市场总监	260.00	260.00	3.47
16	卢洁（有限合伙人）	游学总监	230.00	230.00	3.07
17	刘静（有限合伙人）	澳洲分公司总经理	230.00	230.00	3.07
18	周多（有限合伙人）	南京分公司副总经理	230.00	230.00	3.07
19	苑文（有限合伙人）	北京学校校长	230.00	230.00	3.07
20	刘丹煜（有限合伙人）	天津分公司总经理	210.00	210.00	2.80
21	陈思（有限合伙人）	长沙分公司总经理	210.00	210.00	2.80
22	喻超（有限合伙人）	市场推广部副总监	210.00	210.00	2.80
23	陈文飞（有限合伙人）	集团高级财务经理	210.00	210.00	2.80
24	刘文勇（有限合伙人）	集团北美规划院院长	210.00	210.00	2.80
25	沈政（有限合伙人）	杭州分公司及宁波分公司总经理	210.00	210.00	2.80
26	周瑾（有限合伙人）	留学事业部服务管理总监	210.00	210.00	2.80
27	蔡敏（有限合伙人）	南二区销售总监兼深圳副总经理	210.00	210.00	2.80
28	谢彩（有限合伙人）	南二区运营总监兼深圳副总经理	210.00	210.00	2.80
29	孙波（有限合伙人）	英国产品总监	210.00	210.00	2.80
30	冯柯（有限合伙人）	长沙学校校长	210.00	210.00	2.80

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

31	林泽馨（有限合伙人）	成都分公司总经理	210.00	210.00	2.80
合计			**7,500.00**	**7,500.00**	**100.00**

3、产权控制关系

截至本独立财务顾问报告签署之日，启仁投资的各合伙人出资及任职情况如下：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	在启德教育集团的主要职务	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	启仁教育（普通合伙人）	-	280.00	280.00	3.73
2	荆仰峰(有限合伙人）	首席财务官	590.00	590.00	7.87
3	张隽（有限合伙人）	启德学府总经理	320.00	320.00	4.27
4	卢清婷（有限合伙人）	集团行政总监兼督导中心总监	250.00	250.00	3.33
5	胡光（有限合伙人）	留学业事部产品中心美国高本总监兼加拿大总监	250.00	250.00	3.33
6	冼蔚璇（有限合伙人）	留学事业部产品中心澳新产品总监	250.00	250.00	3.33
7	王丽霞（有限合伙人）	留学事业部南一区副总经理	230.00	230.00	3.07
8	贾鸿岩（有限合伙人）	留学事业部北分副总经理兼北区运营总监	230.00	230.00	3.07
9	许晨佳（有限合伙人）	留学事业部上海分公司总经理	230.00	230.00	3.07
10	苏涛（有限合伙人）	考培事业部北二区校长	230.00	230.00	3.07
11	余浩淼（有限合伙人）	留学事业部东北区总经理	230.00	230.00	3.07
12	吴雪玲（有限合伙人）	留学事业部运营中心销售管理总监	250.00	250.00	3.33
13	蒋小鹭（有限合伙人）	国际 K12 事业部线下产品中心业务总监兼初高中部产品总监	230.00	230.00	3.07
14	白杰（有限合伙人）	考培学游整合营销中心市场总监,广州学校校长（代）	230.00	230.00	3.07

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

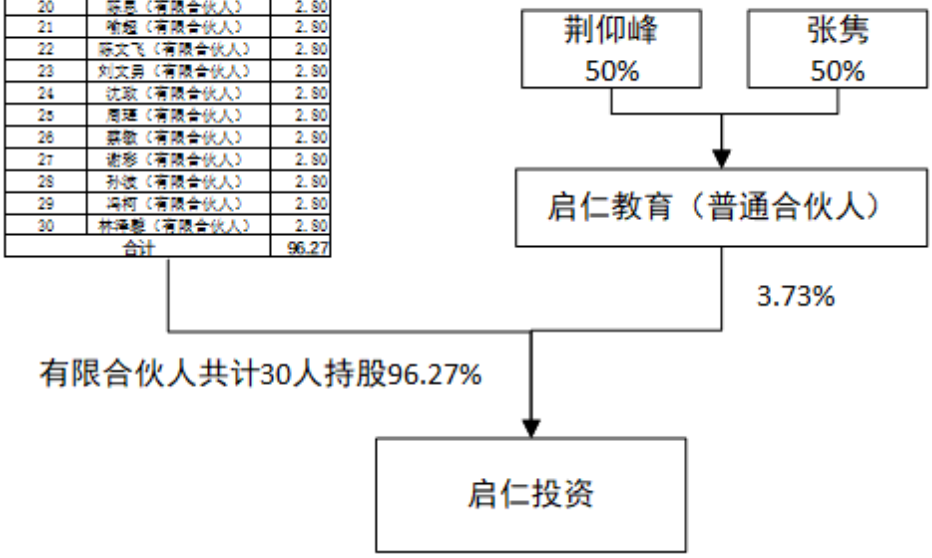
15	严波（有限合伙人）	集团网络传媒市场总监	260.00	260.00	3.47
16	卢洁（有限合伙人）	学游事业部游学总监	230.00	230.00	3.07
17	刘静（有限合伙人）	留学事业部澳洲分公司总经理	230.00	230.00	3.07
18	周多（有限合伙人）	留学事业部南京分公司副总经理	230.00	230.00	3.07
19	苑文（有限合伙人）	考培事业部北京学校校长	230.00	230.00	3.07
20	刘丹煜（有限合伙人）	留学事业部天津分公司总经理	210.00	210.00	2.80
21	陈思（有限合伙人）	留学事业部长沙分公司总经理	210.00	210.00	2.80
22	喻超（有限合伙人）	集团市场推广部副总监	210.00	210.00	2.80
23	陈文飞（有限合伙人）	集团留学、学游事业部财务总监	210.00	210.00	2.80
24	刘文勇（有限合伙人）	考培事业部副总经理、产品中心总监	210.00	210.00	2.80
25	沈政（有限合伙人）	留学事业部浙江区总经理兼宁波分校校长	210.00	210.00	2.80
26	周瑾（有限合伙人）	留学事业部服务管理总监	210.00	210.00	2.80
27	蔡敏（有限合伙人）	留学事业部南二区销售总监兼深圳副总经理	210.00	210.00	2.80
28	谢彩（有限合伙人）	留学事业部南二区运营总监兼深圳副总经理	210.00	210.00	2.80
29	孙波（有限合伙人）	留学事业部产品中心英国产品总监	210.00	210.00	2.80
30	冯柯（有限合伙人）	考培事业部长沙学校校长	210.00	210.00	2.80
31	林泽馨（有限合伙人）	留学事业部成都分公司总经理	210.00	210.00	2.80
合计			**7,500.00**	**7,500.00**	**100.00**

根据启仁投资的《合伙协议》，启仁投资由普通合伙人执行事务，其他有限合伙人不参与执行合伙企业事务。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

启仁投资的产权关系如下图所示：

序号	合伙人姓名	认缴出资比例（%）
1	荆仰峰（有限合伙人）	7.87
2	张隽（有限合伙人）	4.27
3	卢清婷（有限合伙人）	3.33
4	胡光（有限合伙人）	3.33
5	冼丽琥（有限合伙人）	3.33
6	王丽霞（有限合伙人）	3.07
7	贾鸿岩（有限合伙人）	3.07
8	许晨佳（有限合伙人）	3.07
9	苏涛（有限合伙人）	3.07
10	余浩淼（有限合伙人）	3.07
11	吴雪玲（有限合伙人）	3.33
12	蒋小鹭（有限合伙人）	3.07
13	白杰（有限合伙人）	3.07
14	严波（有限合伙人）	3.47
15	卢清（有限合伙人）	3.07
16	刘静（有限合伙人）	3.07
17	周多（有限合伙人）	3.07
18	苑文（有限合伙人）	3.07
19	刘丹焜（有限合伙人）	2.80
20	陈恩（有限合伙人）	2.80
21	喻超（有限合伙人）	2.80
22	陈文飞（有限合伙人）	2.80
23	刘文男（有限合伙人）	2.80
24	沈玫（有限合伙人）	2.80
25	周瑾（有限合伙人）	2.80
26	蔡敏（有限合伙人）	2.80
27	谢彩（有限合伙人）	2.80
28	孙波（有限合伙人）	2.80
29	冯柯（有限合伙人）	2.80
30	林泽馨（有限合伙人）	2.80
合计		96.27



4、控制企业情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，启仁投资未控制任何企业。

5、最近三年主营业务发展情况和最近两年主要财务指标

启仁投资成立于2017年8月28日，截至本独立财务顾问报告签署之日，除投资启行教育外，启仁投资尚未开展实际业务，其最近一年的主要财务指标如下：

单位：万元

项目	2017年12月31日
资产总额	7,500.03
负债总额	3.75
所有者权益	7,496.28
项目	**2017年度**
营业收入	-

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

净利润	-3.72

6、出资来源及利润分配、亏损负担及合伙事务执行（含表决权行使）的有关协议安排

本次交易完成后，李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资四方作为一致行动人。将成为上市公司持股 5.00%以上的股东，启仁投资的各合伙人的出资均为自有资金。

（1）利润分配

启仁投资各合伙人按各自实缴的出资比例分配利润。

（2）亏损分担

启仁投资的经营亏损由启仁投资的全部财产承担，所有合伙人按各自实缴的出资比例承担亏损。当启仁投资财产不足清偿其全部债务时，启仁投资各有限合伙人以其认缴的出资额为限对启仁投资债务承担责任，启仁教育对启仁投资的债务承担无限连带责任。

（3）合伙事务执行

启仁投资的执行事务合伙人为启仁教育，除以启仁投资名义对外举债、担保外，在启仁投资合伙协议约定的范围内，启仁教育拥有管理、控制、运营、决策启仁投资及其经营活动的全部权利，并有权管理及处分启仁投资的财产。启仁投资各有限合伙人具有监督权，不参与合伙事务的经营。启仁投资各合伙人对于合伙事务的表决权无特殊约定。

7、停牌前六个月内及停牌期间合伙人入伙、退伙情况

启仁投资成立于 2017 年 8 月 28 日，上市公司停牌前 6 个月及停牌期间内，不存在启仁投资普通合伙人与有限合伙人身份转换的情况。

2017 年 12 月 6 日，经全体合伙人一致决定，同意肖伟，牛淑瑞退伙；同意苑文、刘丹煜、陈思、喻超、陈文飞、刘文勇、沈政、周瑾、蔡敏、谢彩、孙波、冯柯、林泽馨入伙。

2017 年 12 月 20 日，经全体合伙人一致决定，同意刘飞飞退伙，启仁教育认缴新增合伙份额 270.00 万元。

8、执行事务合伙人的基本情况

启仁投资的唯一的普通合伙人及执行事务合伙人是启仁教育，其基本信息如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

名称	广州启仁教育科技服务有限公司
法定代表人	荆仰峰
注册地址	广州市越秀区豪贤路 101 号立基商务大厦二楼
通讯地址	广州市越秀区豪贤路 101 号立基商务大厦二楼
统一社会信用代码	91440101MA59PQ001E
类型	有限责任公司(自然人投资或控股)
成立日期	2017 年 6 月 27 日
注册资本	10.00 万元
经营范围	信息技术咨询服务；软件开发。
是否为私募基金管理人	否

9、最终控制人情况

根据启仁教育的公司章程及启仁投资实际经营情况，启仁投资无最终控制人。

（五）林机

1、基本情况

姓名	林机
曾用名	无
性别	女
国籍	中华人民共和国
身份证号码	440105********0108
住所	广州市天河区华景路****
通讯地址	广州市越秀区农林下路****
境外居留权	无

2、最近三年任职情况及与任职单位的产权关系

任职单位	任职日期	职务	是否与任职单位存在产权关系
广东君信律师事务所	2016 年 1 月至今	律师	无
广东君信律师事务所	2000 年起至 2015 年 12 月	合伙人、律师	是

3、控制企业情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，林机未控制任何企业。

（六）吕俊

1、基本情况

姓名	吕俊
曾用名	无
性别	男

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

国籍	中华人民共和国
身份证号码	420104********0059
住所	上海市武宁南路****
通讯地址	上海市罗山路****
境外居留权	无

2、最近三年任职情况及与任职单位的产权关系

任职单位	任职日期	职务	是否与任职单位存在产权关系
上海从容投资管理有限公司	2007 年 8 月至今	董事长	是
上海从容实业投资有限公司	2010 年 8 月至今	执行董事	是
上海莹升置业有限公司	2016 年 4 月至今	总经理	是
上海从容资产管理有限公司	2010 年 8 月至今	监事	是
上海从容投资顾问中心（有限合伙）	2011 年 3 月至今	其他人员	是

3、控制企业情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，吕俊控制企业情况如下：

单位：万元

序号	企业名称	注册资本/出资总额	主营业务	（认缴出资比例）控制情况
1	上海从容投资管理有限公司	1,000.00	投资管理	出资 80.00% 直接控制
2	上海稳盛投资管理中心（普通合伙）	10.00	投资管理	出资 80.00% 直接控制
4	上海从容资产管理有限公司	1,000.00	资产管理	出资 80.00% 直接控制
5	上海从容实业投资有限公司	1,000.00	资产管理	出资 80.00% 直接控制
6	上海从容投资顾问中心(有限合伙)	1,000.00	资产管理	出资 70.00% 直接控制
7	上海莹升置业有限公司	3,000.00	物业管理，企业管理咨询	通过上海从容投资管理有限公司 间接控制

（七）至善投资

1、基本情况

名称	共青城至善投资管理合伙企业（有限合伙）
执行事务合伙人	至尚投资（委派代表：冯伟）
注册地址	江西省九江市共青城私募基金园区 405-105
通讯地址	广州市萝岗区科学城科学大道 191 号商业广场 A1 栋 503 室
统一社会信用代码	91360405352085298M
类型	合伙企业（有限合伙）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

成立日期	2015 年 8 月 7 日
认缴出资总额	63,200.00 万元
经营范围	投资管理、投资咨询、项目投资、商务信息咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
私募基金编号	SK1037

2、历史沿革

（1）至善投资设立（2015年8月）

2015 年 8 月 7 日，冯伟、至尚投资（普通合伙）签署合伙协议，成立至善投资。

2015 年 8 月 7 日，共青城市市场和质量监督管理局核发合伙企业营业执照。至善投资设立时，至善投资各合伙人的出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人姓名	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比（%）
1	至尚投资（普通合伙）（普通合伙人）	100.00	-	10.00
2	冯伟（有限合伙人）	900.00	-	90.00
合计		**100.00**	**-**	**100.00**

（2）至善投资新增合伙人入伙（2016年5月）

2016 年 4 月 20 日，经至善投资全体合伙人同意，至善投资认缴出资总额由 1,000.00 万元增至 64,100.00 万元；深圳市建银启明投资管理有限公司认缴新增出资额31,500.00万元；孙伟琦认缴新增出资额10,000.00万元；李振国认缴新增出资额7,000.00万元，梅棻认缴新增出资额5,000.00万元，廖少军认缴新增出资额4,000.00万元，林秀浩认缴新增出资额2,500.00万元，深圳市嘉信诺投资有限公司认缴新增出资额 100.00 万元；同日，至善投资全体合伙人签署了新合伙协议

2016 年 5 月 10 日，共青城市市场和质量监督管理局核准了至善投资本次工商变更。至善投资本次变更完成后，至善投资各合伙人的出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	出资比例（%）
1	至尚投资（普通合伙）（普通合伙人）	100.00	100.00	0.16
2	廖少君（有限合伙人）	4,000.00	4,000.00	6.24
3	深圳市嘉信诺投资有限公司（有限合伙人）	100.00	100.00	0.16

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

4	梅棻（有限合伙人）	5,000.00	5,000.00	7.80
5	黄平（有限合伙人）	2,500.00	2,500.00	3.90
6	李振国（有限合伙人）	7,000.00	7,000.00	10.92
7	孙伟琦（有限合伙人）	10,000.00	10,000.00	15.60
8	深圳市建银启明投资管理有限公司（有限合伙人）	31,500.00	31,500.00	49.14
9	林秀浩（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	4.68
10	冯伟（有限合伙人）	900.00	900.00	1.40
合计		**64,100.00**	**64,100.00**	**100.00**

注：各出资人均以货币实缴出资

（3）至善投资合伙人退伙（2016年5月）

2016 年 4 月 21 日，经至善投资全体合伙人一致决定，同意冯伟退伙；同意至善投资认缴出资总额减少至 63,200.00 万元；同日，至善投资全体合伙人签署了新合伙协议。

2016 年 5 月 18 日，共青城市市场和质量监督管理局核准了本次变更。至善投资本次变更完成后，至善投资各合伙人的出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	出资比例（%）
1	至尚投资（普通合伙）（普通合伙人）	100.00	100.00	0.16
2	廖少君（有限合伙人）	4,000.00	4,000.00	6.33
3	深圳市嘉信诺投资有限公司（有限合伙人）	100.00	100.00	0.16
4	梅棻（有限合伙人）	5,000.00	5,000.00	7.91
5	黄平（有限合伙人）	2,500.00	2,500.00	3.96
6	李振国（有限合伙人）	7,000.00	7,000.00	11.08
7	孙伟琦（有限合伙人）	10,000.00	10,000.00	15.82
8	深圳市建银启明投资管理有限公司（有限合伙人）	31,500.00	31,500.00	49.84
9	林秀浩（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	4.75
合计		**63,200.00**	**63,200.00**	**100.00**

注：各出资人均以货币实缴出资

3、产权控制关系

截至本独立财务顾问报告签署之日，至善投资各合伙人的出资情况如下：

单位：万元

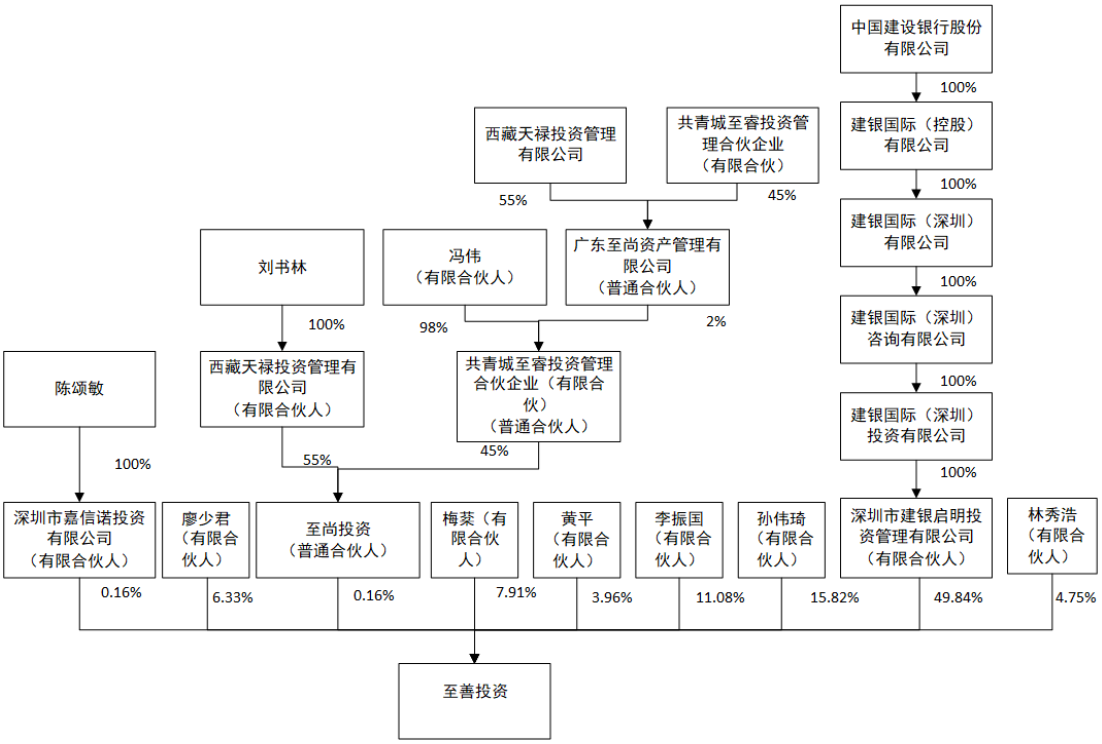
序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	出资比例（%）
1	至尚投资（普通合伙人）	100.00	100.00	0.16

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2	廖少君（有限合伙人）	4,000.00	4,000.00	6.33
3	深圳市嘉信诺投资有限公司（有限合伙人）	100.00	100.00	0.16
4	梅棻（有限合伙人）	5,000.00	5,000.00	7.91
5	黄平（有限合伙人）	2,500.00	2,500.00	3.96
6	李振国（有限合伙人）	7,000.00	7,000.00	11.08
7	孙伟琦（有限合伙人）	10,000.00	10,000.00	15.82
8	深圳市建银启明投资管理有限公司（有限合伙人）	31,500.00	31,500.00	49.84
9	林秀浩（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	4.75
合计		**63,200.00**	**63,200.00**	**100.00**

注：各出资人均以货币实缴出资

根据至善投资的《合伙协议》，至善投资由普通合伙人执行事务，其他有限合伙人具有监督权，但不参与执行合伙事务。至善投资的产权控制关系如下所示：



4、控制企业情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，至善投资未控制任何企业。

5、最近三年主营业务发展情况及最近两年的主要财务指标

截至本独立财务顾问报告签署之日，除投资于启行教育，至善投资未开展其他业务，其最近两年的简要财务数据如下：

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

资产总额	62,870.88	62,870.88
负债总额	0.12	0.12
所有者权益	62,870.75	62,870.75
项目	**2017 年度**	**2016 年度**
营业收入	-	-
净利润	-	12.51

注：以上财务数据未经审计

6、出资来源及利润分配、亏损负担及合伙事务执行（含表决权行使）的有关协议安排

本次交易完成后，至善投资、嘉逸投资作为一致行动人，将成为上市公司持股 5%以上的股东，至善投资的各合伙人的最终出资人均为自有资金。

（1）利润分配

对于至善投资的项目投资收益，至尚投资按照至善投资投资收益总额的20%获得分成，余下部分由全体合伙人根据实缴出资额按比例分享。

（2）亏损分担

至善投资所有合伙人按照实缴的出资比例分担亏损。至善投资的经营亏损首先由至善投资的财产承担，至善投资的财产不足清偿其全部债务时，至尚投资对至善投资承担无限连带责任，至善投资的有限合伙人以其认缴的出资额为限对合伙企业债务承担责任

（3）合伙事务执行

至善投资的执行事务合伙人为至尚投资，除以至善投资名义对外举债、担保外，在至善投资合伙协议约定的范围内，至尚投资拥有管理、控制、运营、决策至善投资及其经营活动的全部权利，并有权管理及处分至善投资的财产。至善投资的有限合伙人具有监督权，不参与合伙事务的经营。至善投资各合伙人对于合伙事务的表决权无特殊约定。

7、停牌前六个月内及停牌期间合伙人入伙、退伙情况

上市公司停牌前 6 个月及停牌期间内，不存在至善投资普通合伙人与有限合伙人身份转换、合伙人入伙、退伙的情况。

8、执行事务合伙人基本情况

至善投资的唯一的普通合伙人及执行事务合伙人是至尚投资，其基本信息如下：

名称	广州至尚股权投资中心（有限合伙）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

执行事务合伙人	共青城至睿投资管理合伙企业（有限合伙）（委派代表：冯伟）
注册地址	广州市高新技术产业开发区科学大道 191 号 A1 栋 503 室
通讯地址	广州市高新技术产业开发区科学大道 191 号 A1 栋 503 室
统一社会信用代码	914401015697534458
类型	合伙企业（有限合伙）
成立日期	2011 年 02 月 17 日
认缴出资总额	1,000.00 万元
经营范围	商务服务业
私募基金管理人登记编号	P1000743

9、最终控制人情况

（1）基本情况

姓名	刘书林
曾用名	无
性别	男
国籍	中华人民共和国
身份证号码	440301********4134
住所	广东省深圳市罗湖区东晓路****
通讯地址	广东省深圳市罗湖区东晓路****
境外居留权	无

（2）最近三年任职情况及与任职单位的产权关系

序号	任职单位	任职日期	职务	是否与任职单位存在产权关系
1	西藏天禄投资管理有限公司	2013 年 11 月至今	执行董事	是

（3）控制企业情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，除至善投资、至尚投资外，刘书林主要控制企业情况如下：

单位：万元

序号	企业名称	注册资本/出资总额	主营业务	（认缴出资比例）控制情况
1	西藏天禄投资管理有限公司	1,000.00	投资管理、投资咨询	出资 100.00% 直接控制
2	共青城至美投资管理合伙企业（有限合伙）	3,000.00	投资管理	通过至尚投资间接控制
3	共青城至尚投资管理合伙企业（有限合伙）	26,780.00	投资管理、投资咨询	通过至尚投资间接控制
4	广州至善创业投资合伙企业（有限合伙）	12,800.00	创业投资、创业投资咨询	通过至尚投资间接控制

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

5	广州至尚益信股权投资企业（有限合伙）	7,230.00	创业投资、创业投资咨询	通过至尚投资间接控制
6	共青城至善投资管理合伙企业（有限合伙）	63,200.00	投资管理、投资咨询、项目投资、商务信息咨询	通过至尚投资间接控制
7	广州至睿投资管理中心（有限合伙）	2,000.00	企业自有资金对外投资、投资咨询服务、投资管理服务、企业管理服务	通过至尚投资间接控制
8	广州尚智创业投资企业（有限合伙）	5,575.00	创业投资业务、代理其他创业投资业务、创业投资咨询业务	通过至尚投资间接控制

（八）嘉逸投资

1、基本情况

名称	共青城嘉逸投资管理合伙企业（有限合伙）
执行事务合伙人	嘉禾资产（委派代表：林建勋）
注册地址	江西省九江市共青城私募基金园区 403-108
通讯地址	广州市天河区华夏路 10 号富力中心 2903
统一社会信用代码	91360405MA35FPQP70
类型	合伙企业（有限合伙）
成立日期	2015 年 12 月 03 日
出资总额	51,250.00 万元
经营范围	投资管理、投资咨询、项目投资、商务信息咨询（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
私募基金编号	SJ8609

2、历史沿革

（1）嘉逸投资成立（2015年12月）

2015 年 12 月 1 日，嘉禾资产、林建勋签署合伙协议，设立嘉逸投资。

2015 年 12 月 3 日，共青城市市场和质量监督管理局核发合伙企业营业执照，嘉逸投资设立时，嘉逸投资各合伙人出资情况如下:

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	嘉禾资产（普通合伙人）	200.00	-	1.00
2	林建勋（有限合伙人）	19,800.00	-	99.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

合计	20.000.00	-	100.00

（2）嘉逸投资新增合伙人入伙（2016年5月）

2016 年 4 月 20 日，嘉逸投资经全体合伙人同意，嘉逸投资认缴出资总额由 20,000.00 万元增加至 51,250.00 万元；同意嘉禾资产认缴出资总额由 200.00 万元减少至 100.00 万元；同意林建勋认缴出资总额由 19,800.00 万元减少至 500.00 万元；同意新合伙人刘晓菲、郭子龙、唐力、深圳市博林京融投资有限公司、林浩亮、陈璇、詹冶、何加宏、津杉华融（天津）产业投资基金合伙企业（有限合伙）、马晓萍、谢壮良、区焕珊、郑燕云、林苗、曾垒、蔡奕渚、黎耀强、吴颖琦、王庆文、梁咏梅、孔宪塑、万强、刘贵照、李俊言、孙韵楠、谭韵玲、罗泽明、王泽瑶、张毅峰、龙海、李东英、王媛、深圳市富安达投资管理有限公司、江雪文、敖进兴、温凯涛、陈琼玉、钟财富、谭永才、万建崧、晁琳、石堡仁、刘群、丰莉、杜成立、广东恒聚投资控股有限公司入伙。嘉逸投资全体新合伙人签署了新的合伙协议。

2016 年 5 月 23 日，共青城市市场和质量监督管理局核准了嘉逸投资本次变更。嘉逸本次变更后，各合伙人出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	出资比例（%）
1	嘉禾资产（普通合伙人）	100.00	100.00	0.20
2	刘晓菲（有限合伙人）	5,400.00	5,400.00	10.54
3	郭子龙（有限合伙人）	4,500.00	4,500.00	8.78
4	唐力（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	5.85
5	深圳市博林京融投资有限公司（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	5.85
6	林浩亮（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	5.85
7	陈璇（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	5.85
8	詹冶（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
9	何加宏（有限合伙人）	2,000.00	2,000.00	3.90
10	津杉华融（天津）产业基金投资合伙企业（有限合伙）（有限合伙人）	2,000.00	2,000.00	3.90
11	马晓萍（有限合伙人）	1,500.00	1,500.00	2.93
12	谢壮良（有限合伙人）	1,500.00	1,500.00	2.93
13	区焕珊（有限合伙人）	1,300.00	1,300.00	2.54
14	郑燕云（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
15	林苗（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
16	曾垒（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

17	蔡奕渚（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
18	黎耀强（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
19	吴颖琦（有限合伙人）	800.00	800.00	1.56
20	王庆文（有限合伙人）	700.00	700.00	1.37
21	梁咏梅（有限合伙人）	700.00	700.00	1.37
22	孔宪塑（有限合伙人）	600.00	600.00	1.17
23	万强（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
24	刘贵照（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
25	李俊言（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
26	孙韵楠（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
27	谭韵玲（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
28	罗泽明（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
29	王泽瑶（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
30	张毅峰（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
31	龙海（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
32	李东英（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
33	王媛（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
34	深圳市富安达投资管理有限公司（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
35	江雪文（有限合伙人）	300.00	300.00	0.59
36	敖进兴（有限合伙人）	200.00	200.00	0.39
37	温凯涛（有限合伙人）	200.00	200.00	0.39
38	陈琼玉（有限合伙人）	200.00	200.00	0.39
39	钟财富（有限合伙人）	150.00	150.00	0.29
40	谭永才（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
41	万建崧（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
42	晁琳（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
43	石堡仁（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
44	刘群（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
45	丰莉（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
46	杜成立（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
47	林建勋（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
48	广东恒聚投资控股有限公司（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	5.85
合计		**51,250.00**	**51,250.00**	**100.00**

注：各出资人均以货币实缴出资

（3）嘉逸投资合伙人变更（2016年7月）

2016 年 6 月 27 日，经嘉逸投资全体合伙人一致同意，蔡奕渚、深圳市富安达投资管理有限公司、孙韵楠、王泽瑶退伙；何加宏新增认缴出资至 2,500.00 万元；新合伙人陈映彬认缴出资 1,000.00 万元；新合伙人安俊杰认缴出资 500.00 万元；新合伙人史爱红出资 500.00 万元。同日，嘉逸投资全体合伙人签

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

署新合伙协议。

2016 年 7 月 13 日，共青城市市场和质量监督管理局核准本次变更，本次变更完成后，嘉逸投资各合伙人出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	出资比例（%）
1	嘉禾资产（普通合伙人）	100.00	100.00	0.20
2	刘晓菲（有限合伙人）	5,400.00	5,400.00	10.54
3	郭子龙（有限合伙人）	4,500.00	4,500.00	8.78
4	唐力（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	5.85
5	深圳市博林京融投资有限公司（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	5.85
6	林浩亮（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	5.85
7	陈璇（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	5.85
8	詹冶（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
9	何加宏（有限合伙人）	2,500.00	2,500.00	4.88
10	津杉华融（天津）产业基金投资合伙企业（有限合伙）	2,000.00	2,000.00	3.90
11	马晓萍（有限合伙人）	1,500.00	1,500.00	2.93
12	谢壮良（有限合伙人）	1,500.00	1,500.00	2.93
13	区焕珊（有限合伙人）	1,300.00	1,300.00	2.54
14	郑燕云（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
15	林苗（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
16	曾垒（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
17	陈映彬（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
18	黎耀强（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
19	吴颖琦（有限合伙人）	800.00	800.00	1.56
20	王庆文（有限合伙人）	700.00	700.00	1.37
21	梁咏梅（有限合伙人）	700.00	700.00	1.37
22	孔宪塑（有限合伙人）	600.00	600.00	1.17
23	万强（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
24	刘贵照（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
25	李俊言（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
26	谭韵玲（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
27	罗泽明（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
28	史爱红（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
29	张毅峰（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
30	龙海（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
31	李东英（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
32	王媛（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
33	安俊杰（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
34	江雪文（有限合伙人）	300.00	300.00	0.59

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

35	敖进兴（有限合伙人）	200.00	200.00	0.39
36	温凯涛（有限合伙人）	200.00	200.00	0.39
37	陈琼玉（有限合伙人）	200.00	200.00	0.39
38	钟财富（有限合伙人）	150.00	150.00	0.29
39	谭永才（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
40	万建崧（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
41	晁琳（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
42	石堡仁（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
43	刘群（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
44	丰莉（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
45	杜成立（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
46	林建勋（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
47	广东恒聚投资控股有限公司（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	5.85
合计		**51,250.00**	**51,250.00**	**100.00**

注：各出资人均以货币实缴出资

（3）嘉逸投资合伙人变更（2018年5月）

2018 年 5 月 23 日，经嘉逸投资全体合伙人一致同意，龙海将其持有嘉逸投资 500.00 万元的出资额以 500.00 万元转让给龙林。嘉逸投资全体合伙人签署新合伙协议。2018 年 5 月 29 日，共青城市市场和质量监督管理局核准了本次变更，本次变更完成后，嘉逸投资各合伙人出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	出资比例（%）
1	嘉禾资产（普通合伙人）	100.00	100.00	0.20
2	刘晓菲（有限合伙人）	5,400.00	5,400.00	10.54
3	郭子龙（有限合伙人）	4,500.00	4,500.00	8.78
4	唐力（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	5.85
5	深圳市博林京融投资有限公司（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	5.85
6	林浩亮（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	5.85
7	陈璇（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	5.85
8	詹冶（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
9	何加宏（有限合伙人）	2,500.00	2,500.00	4.88
10	津杉华融（天津）产业基金投资合伙企业（有限合伙）	2,000.00	2,000.00	3.90
11	马晓萍（有限合伙人）	1,500.00	1,500.00	2.93
12	谢壮良（有限合伙人）	1,500.00	1,500.00	2.93
13	区焕珊（有限合伙人）	1,300.00	1,300.00	2.54
14	郑燕云（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
15	林苗（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

16	曾垒（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
17	陈映彬（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
18	黎耀强（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
19	吴颖琦（有限合伙人）	800.00	800.00	1.56
20	王庆文（有限合伙人）	700.00	700.00	1.37
21	梁咏梅（有限合伙人）	700.00	700.00	1.37
22	孔宪塑（有限合伙人）	600.00	600.00	1.17
23	万强（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
24	刘贵照（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
25	李俊言（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
26	谭韵玲（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
27	罗泽明（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
28	史爱红（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
29	张毅峰（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
30	龙林（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
31	李东英（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
32	王媛（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
33	安俊杰（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
34	江雪文（有限合伙人）	300.00	300.00	0.59
35	敖进兴（有限合伙人）	200.00	200.00	0.39
36	温凯涛（有限合伙人）	200.00	200.00	0.39
37	陈琼玉（有限合伙人）	200.00	200.00	0.39
38	钟财富（有限合伙人）	150.00	150.00	0.29
39	谭永才（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
40	万建崧（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
41	晁琳（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
42	石堡仁（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
43	刘群（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
44	丰莉（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
45	杜成立（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
46	林建勋（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
47	广东恒聚投资控股有限公司（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	5.85
合计		**51,250.00**	**51,250.00**	**100.00**

注：各出资人均以货币实缴出资

3、产权控制关系

截至本独立财务顾问报告签署之日，嘉逸投资各合伙人的出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	出资比例（%）
1	嘉禾资产（普通合伙人）	100.00	100.00	0.20
2	刘晓菲（有限合伙人）	5,400.00	5,400.00	10.54
3	郭子龙（有限合伙人）	4,500.00	4,500.00	8.78

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

4	唐力（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	5.85
5	深圳市博林京融投资有限公司（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	5.85
6	林浩亮（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	5.85
7	陈璇（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	5.85
8	詹冶（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
9	何加宏（有限合伙人）	2,500.00	2,500.00	4.88
10	津杉华融（天津）产业基金投资合伙企业（有限合伙）（有限合伙人）	2,000.00	2,000.00	3.90
11	马晓萍（有限合伙人）	1,500.00	1,500.00	2.93
12	谢壮良（有限合伙人）	1,500.00	1,500.00	2.93
13	区焕珊（有限合伙人）	1,300.00	1,300.00	2.54
14	郑燕云（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
15	林苗（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
16	曾垒（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
17	陈映彬（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
18	黎耀强（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
19	吴颖琦（有限合伙人）	800.00	800.00	1.56
20	王庆文（有限合伙人）	700.00	700.00	1.37
21	梁咏梅（有限合伙人）	700.00	700.00	1.37
22	孔宪塑（有限合伙人）	600.00	600.00	1.17
23	万强（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
24	刘贵照（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
25	李俊言（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
26	谭韵玲（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
27	罗泽明（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
28	史爱红（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
29	张毅峰（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
30	龙林（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
31	李东英（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
32	王媛（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
33	安俊杰（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
34	江雪文（有限合伙人）	300.00	300.00	0.59
35	敖进兴（有限合伙人）	200.00	200.00	0.39
36	温凯涛（有限合伙人）	200.00	200.00	0.39
37	陈琼玉（有限合伙人）	200.00	200.00	0.39
38	钟财富（有限合伙人）	150.00	150.00	0.29
39	谭永才（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	1.95
40	万建崧（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
41	晁琳（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
42	石堡仁（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
43	刘群（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20

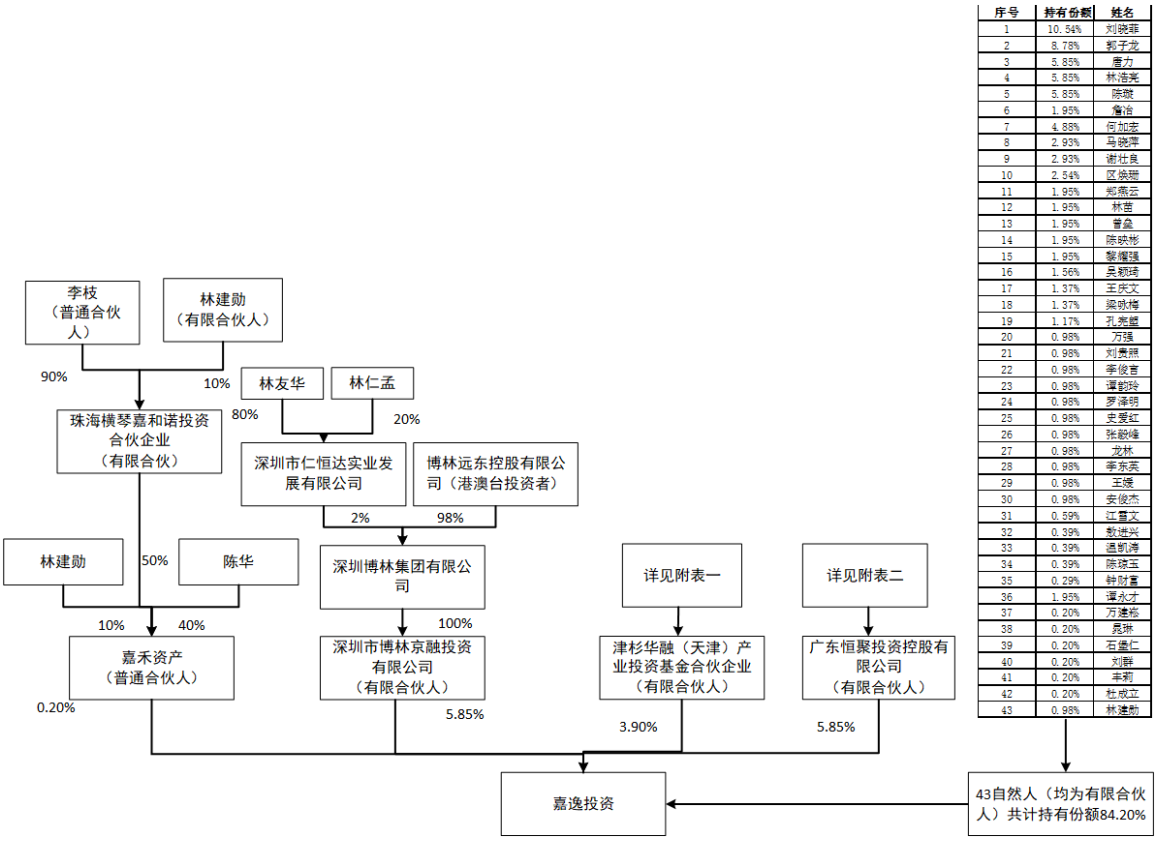
cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

44	丰莉（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
45	杜成立（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
46	林建勋（有限合伙人）	500.00	500.00	0.98
47	广东恒聚投资控股有限公司（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	5.85
合计		**51,250.00**	**51,250.00**	**100.00**

注：各出资人均以货币实缴出资

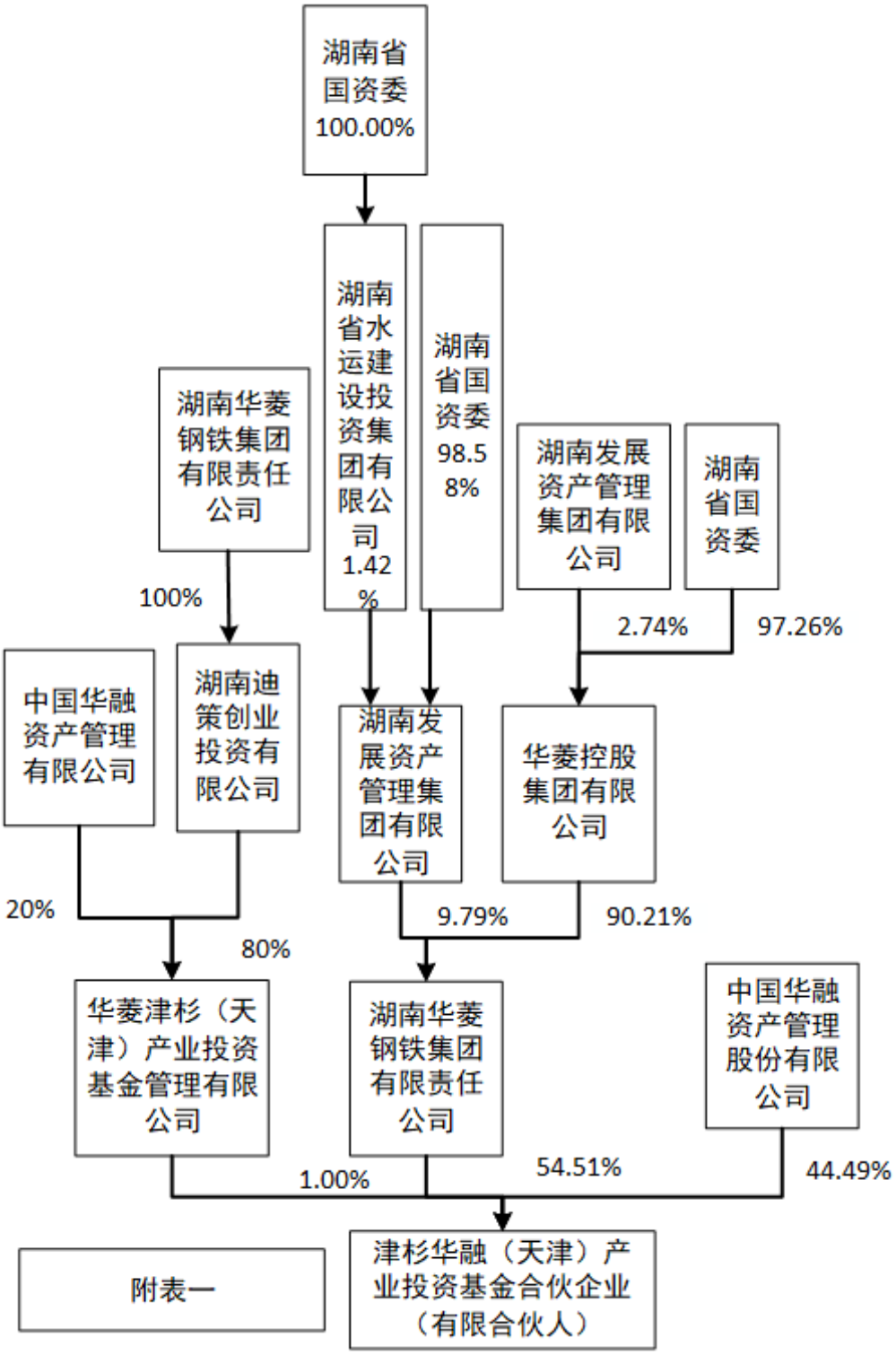
根据嘉逸投资的《合伙协议》，嘉逸投资由普通合伙人执行事务，其他有限合伙人具有监督权，但不参与执行合伙企业事务。

嘉逸投资的产权控制关系如下所示：

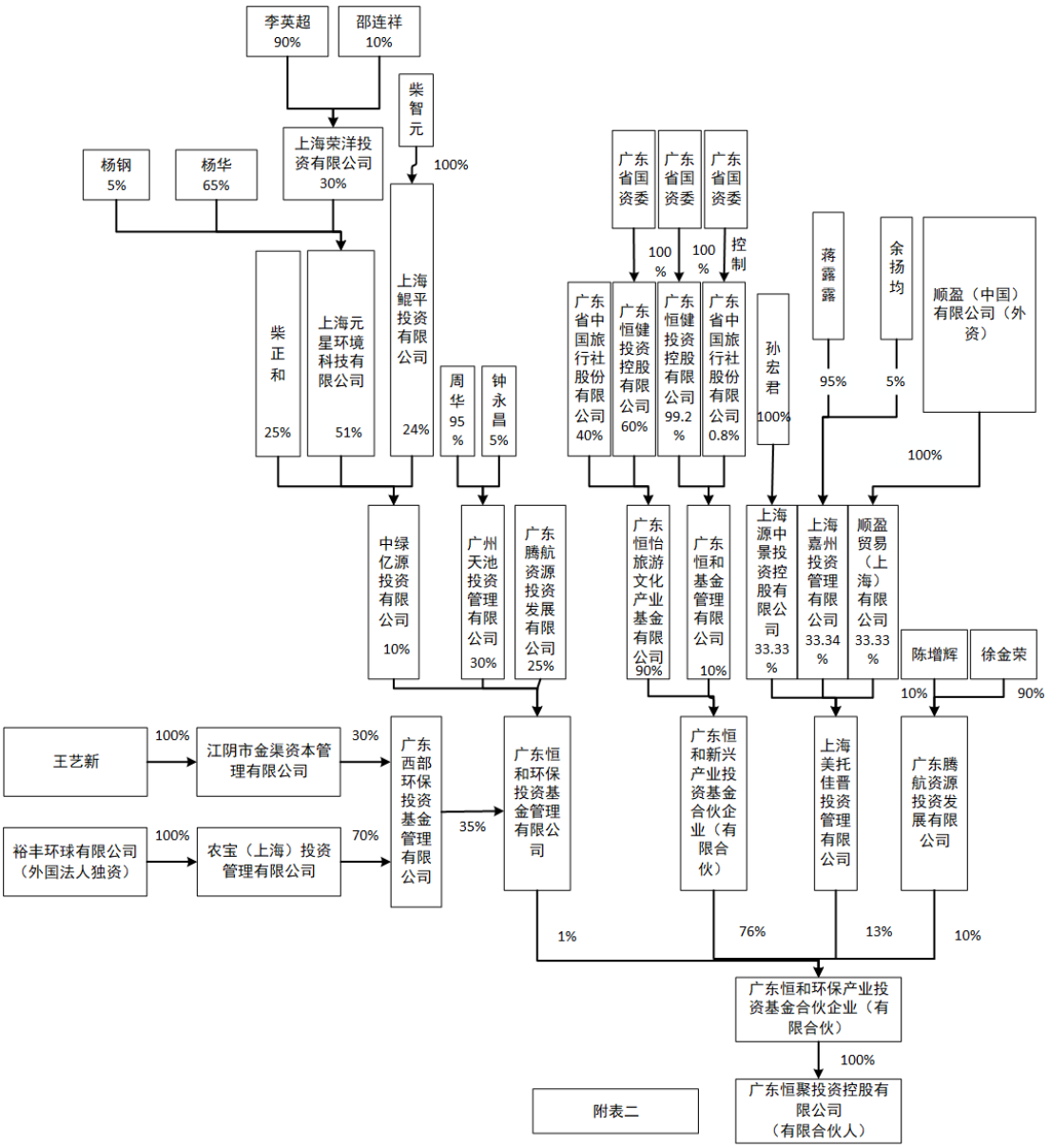


序号	持有份额	姓名
1	10.54%	刘晓菲
2	8.78%	郭子龙
3	5.85%	唐力
4	5.85%	林浩亮
5	5.85%	陈璇
6	1.95%	詹治
7	4.88%	何加宏
8	2.93%	马晓萍
9	2.93%	谢壮良
10	2.54%	区焕珊
11	1.95%	郑燕云
12	1.95%	林苗
13	1.95%	曾盒
14	1.95%	陈映彬
15	1.95%	黎耀强
16	1.56%	吴颖琦
17	1.37%	王庆文
18	1.37%	梁咏梅
19	1.17%	孔宪鹏
20	0.98%	万强
21	0.98%	刘贵辉
22	0.98%	李俊喜
23	0.98%	谭韵玲
24	0.98%	罗泽明
25	0.98%	史爱红
26	0.98%	张融峰
27	0.98%	龙林
28	0.98%	李东英
29	0.98%	王媛
30	0.98%	安俊杰
31	0.59%	江量文
32	0.39%	敖进兴
33	0.39%	温凯涛
34	0.39%	陈琼玉
35	0.29%	钟财喜
36	1.95%	谭永才
37	0.20%	万建彬
38	0.20%	晃琳
39	0.20%	石盛仁
40	0.20%	刘群
41	0.20%	丰莉
42	0.20%	杜成立
43	0.98%	林建勋

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn



4、控制企业情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，嘉逸投资未控制任何企业。

5、最近三年主营业务发展情况及最近两年的主要财务指标

截至本独立财务顾问报告签署之日，除投资于启行教育，嘉逸投资未开展其他业务，其最近两年的财务数据如下：

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
资产总额	50,739.47	50,954.04
负债总额	-	-
所有者权益	50,739.47	50,954.04
项目	**2017 年度**	**2016 年度**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

营业收入	-	-
净利润	-214.57	-295.96

注：以上财务数据未经审计

6、出资来源及利润分配、亏损负担及合伙事务执行（含表决权行使）的有关协议安排

根据本次交易安排，至善投资、嘉逸投资作为一致行动人，将成为上市公司持股 5%以上的股东，嘉逸投资的各合伙人的最终出资人均为自有资金。

（1）利润分配

对于嘉逸投资的项目投资收益，嘉禾资产按照嘉逸投资投资收益总额的20%获得分成，余下部分由全体合伙人根据实缴出资额按比例分享。

（2）亏损分担

嘉逸投资所有合伙人按照实缴的出资比例分担亏损。嘉逸投资的经营亏损首先由合伙企业的财产承担，嘉逸投资的财产不足清偿其全部债务时，嘉禾资产对嘉逸投资承担无限连带责任，有限合伙人以其认缴的出资额为限对合伙企业债务承担责任。

（3）合伙事务执行

嘉逸投资的执行事务合伙人为嘉禾资产，除以嘉逸投资名义对外举债、担保外，在嘉逸投资合伙协议约定的范围内，嘉禾资产拥有管理、控制、运营、决策嘉逸投资及其经营活动的全部权利，并有权管理及处分嘉逸投资的财产。有限合伙人具有监督权，不参与合伙企业的经营。嘉逸投资各合伙人对于合伙事务的表决权无特殊约定。

7、停牌前六个月内及停牌期间合伙人入伙、退伙情况

上市公司停牌前 6 个月及停牌期间内，不存在嘉逸投资普通合伙人与有限合伙人身份转换、合伙人入伙、退伙的情况。

8、执行事务合伙人的基本情况

嘉逸投资的唯一的普通合伙人及执行事务合伙人是嘉禾资产，其基本信息如下：

名称：	深圳嘉禾资产管理有限公司
法人代表：	林建勋
注册地址：	深圳市前海深港合作区前湾一路 1 号 A 栋 201 室（入驻深圳市前海商务秘书有限公司）
通讯地址	广州市天河区华夏路 10 号富力中心 2903

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

统一社会信用代码：	914403003498043940
类型：	有限责任公司
成立日期：	2015 年 07 月 28 日
注册资本：	1,000.00 万元
经营范围：	受托资产管理（不得从事信托、金融资产管理、证券资产管理等业务）；受托管理股权投资基金（不得以任何方式公开募集和发行基金及其它限制项目）；股权投资。
私募基金管理人登记编号	P1026625

9、最终控制人情况

根据嘉禾资产公司章程及嘉逸投资的实际经营情况，嘉禾资产的实际控制人为李枝

（1）基本情况：

姓名	李枝
曾用名	无
性别	女
国籍	中华人民共和国
身份证号码	445121********3425
住所	广东省潮安县龙湖镇鹳巢一村****
通讯地址	广州市黄埔区黄埔东路 680 号****
境外居留权	无

（2）最近三年任职情况及与任职单位的产权关系

序号	任职单位	任职日期	职务	是否与任职单位存在产权关系
1	广州市嘉诺投资咨询有限公司	2015 年 1 月至今	执行董事兼总经理	是
2	广州泛视文化传播有限公司	2015 年 4 月至 2018 年 5 月	监事	否
3	至尚投资	2015 年 11 月至 2016 年 9 月	财务经理	否
4	珠海横琴嘉和诺投资合伙企业（有限合伙）	2017 年 5 月至今	执行事务合伙人	是

（3）控制情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，除嘉逸投资、嘉禾资产外，李枝控制企业的基本情况如下：

单位：万元

序号	企业名称	注册资本/出资总额	主营业务	（认缴出资比例）控制情况

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

1	广州市嘉诺投资咨询有限公司	10.00	投资管理、投资咨询	出资 100.00% 直接控制
2	珠海横琴嘉和诺投资合伙企业（有限合伙）	1,000.00	项目投资	出资 90.00% 直接控制
3	深圳嘉和壹号股权投资合伙企业（有限合伙）	20,000.00	股权投资	通过嘉禾资产 间接控制
4	共青城嘉逸投资管理合伙企业（有限合伙）	51,250.00	股权投资	通过嘉禾资产 间接控制
5	共青城嘉乐投资管理合伙企业（有限合伙）	21,250.00	股权投资	通过嘉禾资产 间接控制
6	共青城嘉志投资管理合伙企业（有限合伙）	5050.00	股权投资	通过嘉禾资产 间接控制
7	共青城嘉启投资管理合伙企业（有限合伙）	3,200.00	股权投资	通过嘉禾资产 间接控制
8	共青城嘉立投资管理合伙企业（有限合伙）	3,210.00	股权投资	通过嘉禾资产 间接控制
9	深圳嘉和贰号股权投资合伙企业（有限合伙）	10,000.00	股权投资	通过嘉禾资产 间接控制
10	深圳嘉逸股权投资合伙企业（有限合伙）	720.00	股权投资	通过嘉禾资产 间接控制
11	共青城嘉向投资管理合伙企业（有限合伙）	6,200.00	股权投资	通过嘉禾资产 间接控制
12	共青城嘉飞投资管理合伙企业（有限合伙）	3,000.00	股权投资	通过嘉禾资产 间接控制
13	珠海横琴碧海股权投资合伙企业（有限合伙）	3,040.00	股权投资	通过嘉禾资产 间接控制
14	珠海横琴清和股权投资合伙企业（有限合伙）	2,000.00	股权投资	通过嘉禾资产 间接控制
15	珠海横琴翰飞股权投资合伙企业（有限合伙）	9,660.00	股权投资	通过嘉禾资产 间接控制
16	广州富能股权投资合伙企业（有限合伙）	2,000.00	股权投资	通过嘉禾资产 间接控制

（九）德正嘉成

1、基本情况

名称	深圳市德正嘉成投资基金合伙企业（有限合伙）
执行事务合伙人	德正嘉成投资（委派代表：马立雄）
注册地址	深圳市前海深港合作区前湾一路 1 号 A 栋 201 室（入驻深圳市前海商务秘书有限公司）
通讯地址	深圳市福田区福华三路与金田路交汇处卓越世纪中心 3 号楼 2603
统一社会信用代码	91440300359603449E
类型	合伙企业（有限合伙）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

成立日期	2015 年 12 月 21 日
出资总额	50,000.00 万元
经营范围	投资管理、投资咨询、投资顾问：（根据法律、行政法规、国务院决定等规定需要审批的依法取得相关审批文件后方可经营）：受托资产管理（不得从事信托、金融资产管理、证券资产管理及其他限制项目）：股权投资;受托管理股权投资基金（不得从事公开证券投资活动，不得以公开方式募集资金开展投资活动；不得从事公开募集基金管理业务）
私募基金编号	SL9497

2、历史沿革

（1）德正嘉成成立（2015年12月）

2015 年 12 月 18 日，陈镜勋、德正嘉成投资签署合伙协议，设立德正嘉成。

2015 年 12 月 21 日，深圳市市场监督管理局核发合伙企业营业执照。德正嘉成设立时，德正嘉成各合伙人出资情况如下：

单位：万元

序号	企业名称	认缴出资额	实缴出资额	出资比例（%）
1	德正嘉成投资（普通合伙人）	500.00	-	50.00
2	陈镜勋（有限合伙人）	500.00	-	50.00
合计		1,000.00	-	100.00

（2）德正嘉成新增合伙人入伙（2016年4月）

2016 年 4 月 18 日，经德正嘉成全体合伙人一致决定，同意陈镜勋将其持有德正嘉成 50%的出资额转让给刘伟雄；同意黄平、吕伟枝、郭海芳、苏劲、张二保、蒋忠伟、余文芳、方有伟、陈婧、廖创宾、邱绍明、邱运科、吴剑嵩、黄贵洲、王磊兰，严珠生、王蕾、颜永馨、胡厚中、吴临辉、黎柳贤、潘健勇、揭育军、戴朝萍、新余睿发投资管理合伙企业（有限合伙）、北京铂盈天德投资管理有限公司、海通创新证券投资有限公司、深圳市力阳资本投资企业（有限合伙）、云南宁祥秋实投资中心（有限合伙）入伙。德正嘉成认缴出资总额增至 50,000.00 万元。德正嘉成全体合伙人签署了新合伙协议。

2016 年 4 月 25 日，深圳市市场监督管理局核准了德正嘉成本次变更登记。德正嘉成本次变更完成后，德正嘉成各合伙人出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	德正嘉成投资（普通合伙	1,000.00	1,000.00	2.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	人）			
2	吕伟枝（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
3	郭海芳（有限合伙人）	200.00	200.00	0.40
4	苏劲（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
5	张二保（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
6	蒋忠伟（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
7	余文芳（有限合伙人）	7,500.00	7,500.00	15.00
8	方有伟（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	2.00
9	陈婧（有限合伙人）	1,500.00	1,500.00	3.00
10	廖创宾（有限合伙人）	4,000.00	4,000.00	8.00
11	邱绍明（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
12	邱运科（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
13	吴剑嵩（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
14	黄贵洲（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
15	王磊兰（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
16	严珠生（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
17	王蕾（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
18	颜永馨（有限合伙人）	200.00	200.00	0.40
19	胡厚中（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
20	吴临辉（有限合伙人）	200.00	200.00	0.40
21	黎柳贤（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	2.00
22	潘健勇（有限合伙人）	5,000.00	5,000.00	10.00
23	揭育军（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	2.00
24	刘伟雄（有限合伙人）	700.00	700.00	1.40
25	戴朝萍（有限合伙人）	1,700.00	1,700.00	3.40
26	新余睿发投资管理合伙企业（有限合伙）（有限合伙人）	5,000.00	5,000.00	10.00
27	北京铂盈天德投资管理有限公司（有限合伙人）	400.00	400.00	0.80
28	海通创新证券投资有限公司（有限合伙人）	5,300.00	5,300.00	10.60
29	深圳市力阳资本投资企业（有限合伙）（有限合伙人）	2,100.00	2,100.00	4.20
30	云南宁祥秋实投资中心（有限合伙）（有限合伙人）	5,000.00	5,000.00	10.00
31	黄平（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	6.00
合计		**50,000.00**	**50,000.00**	**100.00**

注：各出资人均以货币实缴出资

（3）德正嘉成合伙人变更（2018年6月）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2018 年 6 月 8 日，经德正嘉成全体合伙人一致决定，同意潘健勇将其持有德正嘉成 4500.00 万元的合伙企业财产份额以 4,500.00 万元转让深圳前海淮泊方舟投资合伙企业（有限合伙）；同意潘健勇将其持有德正嘉成 500.00 万元的合伙企业财产份额以 500.00 万元转让给深圳市德万崇业投资中心(有限合伙)。同日，德正嘉成全体合伙人签署新合伙协议。

2018 年 6 月 13 日，深圳市市场监督管理局核准了本次变更，本次变更完成后，德正嘉成各合伙人出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	德正嘉成投资（普通合伙人）	1,000.00	1,000.00	2.00
2	吕伟枝（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
3	郭海芳（有限合伙人）	200.00	200.00	0.40
4	苏劲（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
5	张二保（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
6	蒋忠伟（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
7	余文芳（有限合伙人）	7,500.00	7,500.00	15.00
8	方有伟（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	2.00
9	陈婧（有限合伙人）	1,500.00	1,500.00	3.00
10	廖创宾（有限合伙人）	4,000.00	4,000.00	8.00
11	邱绍明（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
12	邱运科（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
13	吴剑嵩（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
14	黄贵洲（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
15	王磊兰（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
16	严珠生（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
17	王蕾（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
18	颜永馨（有限合伙人）	200.00	200.00	0.40
19	胡厚中（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
20	吴临辉（有限合伙人）	200.00	200.00	0.40
21	黎柳贤（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	2.00
22	深圳前海淮泊方舟投资合伙企业（有限合伙）（有限合伙人）	4,500.00	4,500.00	9.00
23	揭育军（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	2.00
24	刘伟雄（有限合伙人）	700.00	700.00	1.40
25	戴朝萍（有限合伙人）	1,700.00	1,700.00	3.40
26	新余睿发投资管理合伙企业（有限合伙）（有限合伙人）	5,000.00	5,000.00	10.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

27	北京铂盈天德投资管理有限公司（有限合伙人）	400.00	400.00	0.80
28	海通创新证券投资有限公司（有限合伙人）	5,300.00	5,300.00	10.60
29	深圳市力阳资本投资企业（有限合伙）（有限合伙人）	2,100.00	2,100.00	4.20
30	云南宁祥秋实投资中心（有限合伙）（有限合伙人）	5,000.00	5,000.00	10.00
31	黄平（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	6.00
32	深圳市德万崇业投资中心（有限合伙）	500.00	500.00	1.00
合计		50,000.00	50,000.00	100.00

注：各出资人均以货币实缴出资

3、产权控制关系

截至本独立财务顾问报告签署之日，德正嘉成的各合伙人的出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	德正嘉成投资（普通合伙人）	1,000.00	1,000.00	2.00
2	吕伟枝（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
3	郭海芳（有限合伙人）	200.00	200.00	0.40
4	苏劲（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
5	张二保（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
6	蒋忠伟（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
7	余文芳（有限合伙人）	7,500.00	7,500.00	15.00
8	方有伟（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	2.00
9	陈婧（有限合伙人）	1,500.00	1,500.00	3.00
10	廖创宾（有限合伙人）	4,000.00	4,000.00	8.00
11	邱绍明（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
12	邱运科（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
13	吴剑嵩（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
14	黄贵洲（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
15	王磊兰（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
16	严珠生（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
17	王蕾（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
18	颜永馨（有限合伙人）	200.00	200.00	0.40
19	胡厚中（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
20	吴临辉（有限合伙人）	200.00	200.00	0.40
21	黎柳贤（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	2.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

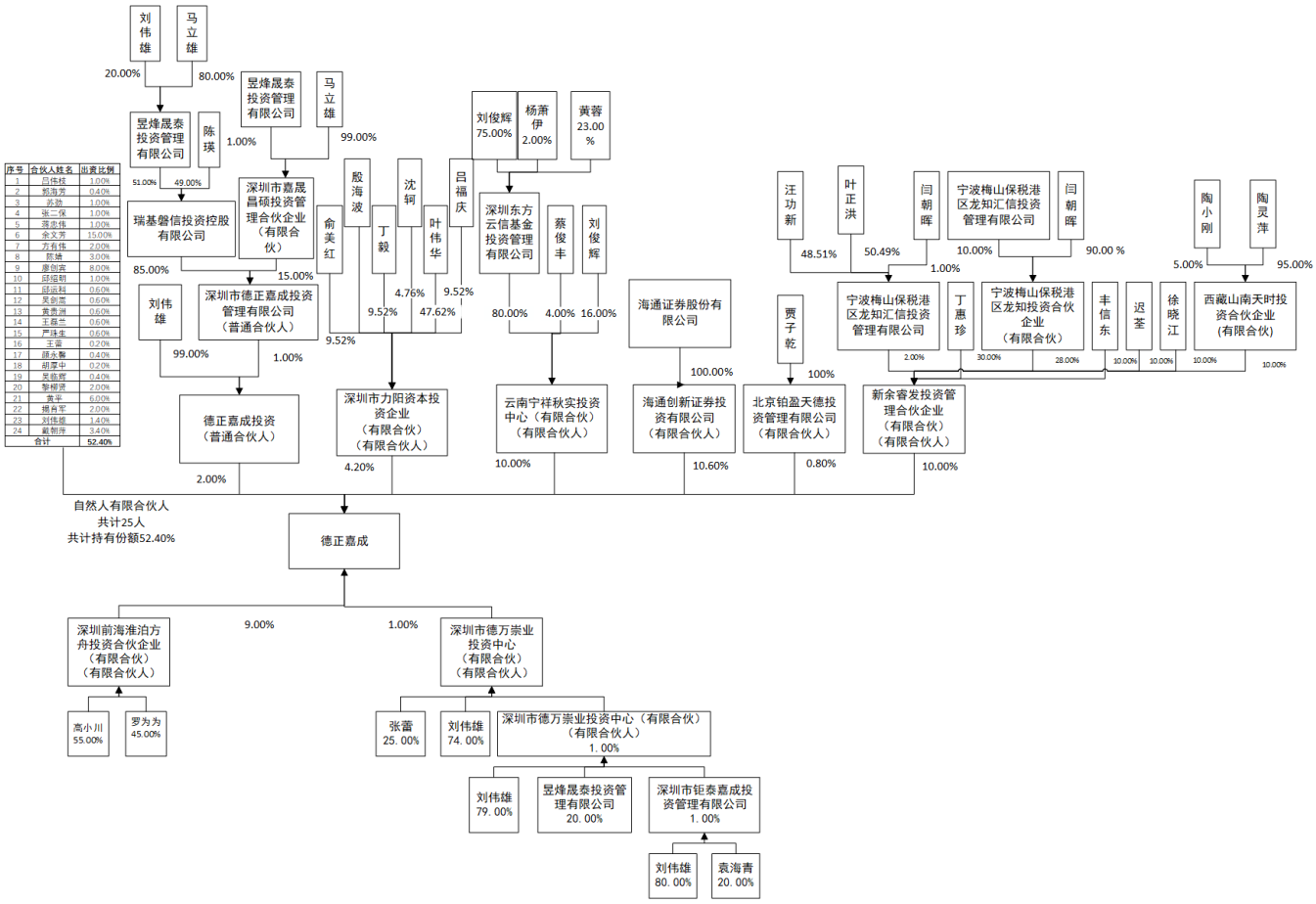
22	深圳前海淮泊方舟投资合伙企业(有限合伙)(有限合伙人)	4,500.00	4,500.00	9.00
23	揭育军（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	2.00
24	刘伟雄（有限合伙人）	700.00	700.00	1.40
25	戴朝萍（有限合伙人）	1,700.00	1,700.00	3.40
26	新余睿发投资管理合伙企业（有限合伙）（有限合伙人）	5,000.00	5,000.00	10.00
27	北京铂盈天德投资管理有限公司（有限合伙人）	400.00	400.00	0.80
28	海通创新证券投资有限公司（有限合伙人）	5,300.00	5,300.00	10.60
29	深圳市力阳资本投资企业（有限合伙）（有限合伙人）	2,100.00	2,100.00	4.20
30	云南宁祥秋实投资中心（有限合伙）（有限合伙人）	5,000.00	5,000.00	10.00
31	黄平（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	6.00
32	深圳市德万崇业投资中心（有限合伙）	500.00	500.00	1.00
合计		50,000.00	50,000.00	100.00

注：各出资人均以货币实缴出资

根据德正嘉成的《合伙协议》，德正嘉成由德正嘉成投资执行合伙事务，其他有限合伙人具有监督权，但不得参与执行合伙企业事务或对外代表合伙企业。

德正嘉成的产权控制关系如下表所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn



序号	合伙人姓名	出资比例
1	吕伟权	1.00%
2	祝海芳	0.40%
3	苏勋	1.00%
4	张二保	1.00%
5	薄志伟	1.00%
6	余文芳	15.00%
7	方有伟	2.00%
8	陈婧	3.00%
9	廖创波	8.00%
10	邱绍明	1.00%
11	邱运科	0.60%
12	吴剑雷	0.60%
13	黄贵洲	0.60%
14	王薇兰	0.60%
15	严佳生	0.60%
16	王雷	0.20%
17	邵永馨	0.40%
18	胡厚中	0.20%
19	吴晓辉	0.40%
20	黎柳源	2.00%
21	黄平	6.00%
22	揭肖军	2.00%
23	刘伟超	1.40%
24	戴智萍	3.40%
合计		52.40%

4、控制企业情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，德正嘉成未控制任何企业。

5、最近三年主营业务发展情况及最近两年的主要财务指标

截至本独立财务顾问报告签署之日，除投资于启行教育，德正嘉成未开展其他业务，其最近两年的简要财务数据如下：

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
资产总额	48,619.50	48,649.69
负债总额	-	-
所有者权益	48,619.50	48,649.69
项目	**2017 年度**	**2016 年度**
营业收入	-	-
净利润	-30.19	-1,334.78

注：以上财务数据未经审计

6、执行事务合伙人

德正嘉成的唯一的普通合伙人及执行事务合伙人是德正嘉成投资，其基本信息如下：

名称	深圳市德正嘉成投资管理合伙企业（有限合伙）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

执行事务合伙人	深圳市德正嘉成投资管理有限公司（委派代表：马立雄）
注册地址	深圳市前海深港合作区前湾一路 1 号 A 栋 201 室（入驻深圳市前海商务秘书有限公司）
主要办公地址	深圳市福田区福华三路与金田路交汇处卓越世纪中心 3 号楼 2603
统一社会信用代码	91440300354459396J
类型	合伙企业（有限合伙）
成立日期	2015 年 11 月 27 日
出资总额	1,000.00 万元
经营范围	投资管理、投资咨询（根据法律、行政法规、国务院决定等规定需要审批的，依法取得相关审批文件后方可经营）；受托资产管理（不得从事信托、金融资产管理、证券资产管理及其他限制项目）；股权投资；受托管理股权投资基金（不得从事证券投资活动，不得以公开方式募集资金开展投资活动；不得从事公开募集基金管理业务）
私募基金管理人登记编号	P1032776

7、最终控制人情况

（1）基本情况

姓名	马立雄
曾用名	无
性别	男
国籍	中华人民共和国
身份证号码	440301********4111
住所	广东省深圳市福田区园岭新村****
通讯地址	深圳市福田区福华三路与金田路交汇处卓越世纪中心****
境外居留权	无

（2）最近三年任职情况及与任职单位的产权关系

序号	任职单位	任职日期	职务	是否与任职单位存在产权关系
1	深圳市嘉亿隆投资管理有限公司	2012 年 3 月-2015 年 3 月	副总裁	否
2	昱烽晟泰投资管理有限公司	2015 年 4 月至今	执行董事兼总经理	是
3	深圳市德正嘉成投资管理有限公司	2015 年 10 月至今	执行董事兼总经理	是
4	深圳市德正嘉成投资管理合伙企业（有限合伙）	2015 年 11 月至今	执行事务合伙人委派代表	是
5	深圳市钜泰嘉成投资管理有限公司	2015 年 12 月至 2018 年 5 月	执行董事兼总经理	是
6	深圳市德正嘉成投资基金合伙企业（有限合伙）	2015 年 12 月至今	执行事务合伙人委派代表	是

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

7	深圳市嘉晟嘉泰投资管理有限公司	2015 年 12 月至今	执行董事兼总经理	是
8	瑞基磐信投资控股有限公司	2016 年 1 月至今	执行董事兼总经理	是
9	深圳市德正嘉成星澜文化并购基金管理有限公司	2016 年 1 月至今	执行董事兼总经理	是
10	深圳市德正中南星澜文化投资合伙企业（有限合伙）	2016 年 2 月至今	执行事务合伙人委派代表	是
11	深圳市德万崇业投资管理合伙企业（有限合伙）	2016 年 3 月至 2018 年 6 月 1 日	执行事务合伙人委派代表	是
12	深圳市昱烽晟泰投资基金合伙企业（有限合伙）	2016 年 3 月至今	执行事务合伙人委派代表	是
13	深圳市德万崇业投资中心（有限合伙）	2016 年 5 月至 2018 年 6 月 6 日	执行事务合伙人委派代表	是
14	深圳市德正嘉成投资中心（有限合伙）	2016 年 6 月至今	执行事务合伙人委派代表	是
15	深圳市佰煜佳腾科技有限公司	2017 年 5 月至今	执行董事兼总经理	是

（3）控制企业情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，除德正嘉成、德正嘉成投资外，马立雄控制企业情况如下：

单位：万元

序号	企业名称	注册资本/出资总额	主营业务	（认缴出资比例）控制情况
1	昱烽晟泰投资管理有限公司	5,000.00	股权投资	出资 80.00% 直接控制
2	深圳市嘉晟昌硕投资管理合伙企业（有限合伙）	750.00	股权投资	出资 99.80% 直接控制
3	深圳市佰煜佳腾科技有限公司	50.00	网络科技产品	出资 100.00% 直接控制
4	深圳市德正嘉成投资管理有限公司	5,000.00	股权投资	通过瑞基磐信投资控股有限公司 间接控制
5	瑞基磐信投资控股有限公司	5,000.00	股权投资	通过昱烽晟泰投资管理有限公司 间接控制
6	深圳市德正嘉成星澜文化并购基金管理有限公司	500.00	股权投资	通过昱烽晟泰投资管理有限公司 间接控制
7	深圳市德正中南星澜文化投资合伙企业（有限合伙）	5,100.00	股权投资	通过深圳市德正嘉成星澜文化并购基金管理有限公司 间接控制

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

8	深圳市昱烽晟泰投资基金合伙企业（有限合伙）	4,000.00	股权投资	通过昱烽晟泰投资管理有限公司间接控制
9	深圳市德正嘉成投资中心（有限合伙）	1,000.00	股权投资	通过深圳市德正嘉成投资管理有限公司间接控制
10	深圳中鼎泰富投资中心（有限合伙）	1,680.00	股权投资	通过昱烽晟泰投资管理有限公司间接控制
11	宁波梅山保税港区昱晟烽明投资合伙企业（有限合伙）	500.00	股权投资	通过昱烽晟泰投资管理有限公司间接控制

（十）吾湾投资

1、基本情况

名称	深圳吾湾投资合伙企业（有限合伙）
执行事务合伙人	复思资产（委派代表：周澜）
注册地址	深圳市前海深港合作区前湾一路 1 号 A 栋 201 室（入驻深圳市前海商务秘书有限公司）
通讯地址	上海市黄浦区淮海中路 93 号 大上海时代广场 1210 单元
统一社会信用代码	914403003351136057
类型	合伙企业（有限合伙）
成立日期	2015 年 04 月 13 日
出资总额	20,050.00 万元
经营范围	投资兴办实业（具体项目另行申报）；依托互联网等技术手段，提供金融中介服务（根据国家规定需要审批的，获得审批后方可经营）；网上从事商贸活动（不含限制项目）；股权投资；投资管理（不含限制项目）；经济信息咨询（不含限制项目）；经营进出口业务（法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）。
私募基金编号	SK1622

2、历史沿革

（1）吾湾投资设立（2015年4月）

2015 年 4 月 10 日，复思资产、周澜共同签署合伙协议，设立吾湾投资

2014 年 4 月 13 日，深圳市市场监督管理局核发合伙企业营业执照。吾湾投资设立时，吾湾投资各合伙人出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人姓名/名称	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

1	周澜（普通合伙人）	495.00	-	99.00
2	复思资产（有限合伙人）	5.00	-	1.00
合计		**500.00**	**-**	**100.00**

（2）吾湾投资新增合伙人入伙（2016年3月）

2016 年 3 月 7 日，经吾湾投资全体合伙人一致决定，同意喀什天富国际贸易有限公司认缴新增出资额 1,000.00 万元；同意武洋认缴新增出资额 100.00 万元；同意郭镇华认缴新增出资额 500.00 万元；同意周明德认缴新增出资额 200.00 万元，同意复思资产认缴新增出资额 45.00 万元；吾湾投资出资总额由 500.00 万元增至 2,345.00 万元。同日，全体合伙人签署新合伙协议。

2016 年 3 月 7 日，深圳市市场监督管理局核准了本次变更，本次变更完成后，吾湾投资各合伙人出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人姓名/名称	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	周澜（普通合伙人）	495.00	-	21.11
2	复思资产（有限合伙人）	50.00	-	2.13
3	喀什天富国际贸易有限公司（有限合伙人）	1,000.00	-	42.64
4	武洋（有限合伙人）	100.00	-	4.26
5	郭镇华（有限合伙人）	500.00	-	21.32
6	周明德（有限合伙人）	200.00		8.53
合计		**2,345.00**	**-**	**100.00**

（3）吾湾投资合伙人退伙（2016年3月）

2016 年 3 月 21 日，经全体合伙人一致决定，同意周澜退伙；同意复思资产变更为普通合伙人；吾湾投资出资总额由 2,345.00 万元减至 1,850.00 万元。同日全体合伙人签署新的合伙协议。

2016 年 3 月 21 日，深圳市市场监督管理局核准了本次变更，本次变更完成后，各合伙人出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人姓名/名称	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	复思资产（有限合伙人）	50.00	-	2.70
2	喀什天富国际贸易有限公司（有限合伙人）	1,000.00	-	54.05
3	武洋（有限合伙人）	100.00	-	5.41
4	郭镇华（有限合伙人）	500.00	-	27.03
5	周明德（有限合伙人）	200.00		10.81
合计		**1,850.00**	**-**	**100.00**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（4）吾湾投资新增合伙人入伙（2016年7月）

2016 年 7 月 4 日，经吾湾投资全体合伙人一致决定，同意潘健勇认缴新增出资额7,840.00万元；同意刘学用认缴新增出资额280.00万元；同意刘朝晖认缴新增出资额280.00万元；同意陈镇伟认缴新增出资额9,800.00万元。吾湾投资的认缴出资总额由 1,850.00 万元增至 20,050.00 万元。同日，吾湾投资全体合伙人签署了新合伙协议。

2016 年 7 月 4 日，深圳市市场监督管理局核准了本次变更。吾湾投资本次变更完成后，吾湾投资各合伙人出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	复思资产（普通合伙人）	50.00	50.00	0.25
2	陈镇伟（有限合伙人）	9,800.00	9,800.00	48.88
3	刘朝晖（有限合伙人）	280.00	280.00	1.40
4	潘健勇（有限合伙人）	7,840.00	7,840.00	39.10
5	周明德（有限合伙人）	200.00	200.00	1.00
6	刘学用（有限合伙人）	280.00	280.00	1.40
7	郭镇华（有限合伙人）	500.00	500.00	2.49
8	喀什天富国际贸易有限公司（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	4.99
9	武洋（有限合伙人）	100.00	100.00	0.50
合计		20,050.00	20,050.00	100.00

注：各出资人均以货币实缴出资

（5）吾湾投资合伙人变更（2018年6月）

2018 年 6 月 20 日，经吾湾投资全体合伙人一致决定，同意潘健勇将其持有吾湾投资 2,100.00 万元的出资额以 1,900.00 万元转让给马晓萍；同意潘健勇将其持有吾湾投资 5,740.00 万元的出资额以 5,740.00 万元转让给周志勇。同日，吾湾投资全体合伙人签署新合伙协议。

2018 年 6 月 20 日，深圳市市场监督管理局核准了本次变更，本次变更完成后，吾湾投资各合伙人出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	复思资产（普通合伙人）	50.00	50.00	0.25
2	陈镇伟（有限合伙人）	9,800.00	9,800.00	48.88
3	刘朝晖（有限合伙人）	280.00	280.00	1.40

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
4	周志勇（有限合伙人）	5,740.00	5,740.00	28.63
5	周明德（有限合伙人）	200.00	200.00	1.00
6	刘学用（有限合伙人）	280.00	280.00	1.40
7	郭镇华（有限合伙人）	500.00	500.00	2.49
8	喀什天富国际贸易有限公司（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	4.99
9	武洋（有限合伙人）	100.00	100.00	0.50
10	马晓萍	2,100.00	2,100.00	10.47
合计		20,050.00	20,050.00	100.00

3、产权控制关系

截至本独立财务顾问报告签署之日，吾湾投资各合伙人的出资情况如下：

单位：万元

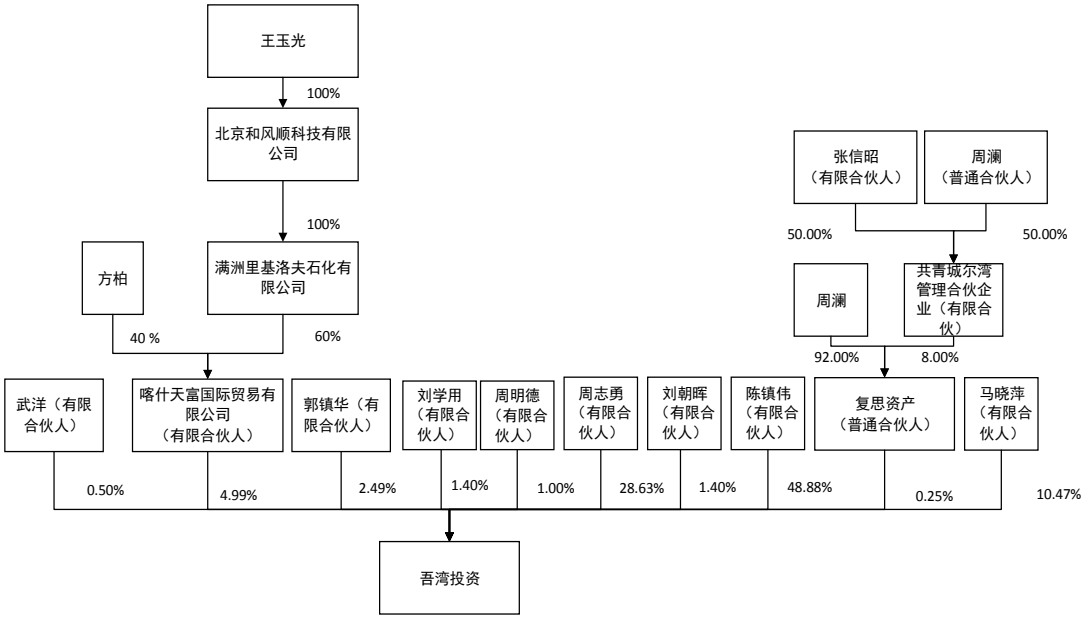
序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	复思资产（普通合伙人）	50.00	50.00	0.25
2	陈镇伟（有限合伙人）	9,800.00	9,800.00	48.88
3	刘朝晖（有限合伙人）	280.00	280.00	1.40
4	周志勇（有限合伙人）	5,740.00	5,740.00	28.63
5	周明德（有限合伙人）	200.00	200.00	1.00
6	刘学用（有限合伙人）	280.00	280.00	1.40
7	郭镇华（有限合伙人）	500.00	500.00	2.49
8	喀什天富国际贸易有限公司（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	4.99
9	武洋（有限合伙人）	100.00	100.00	0.50
10	马晓萍	2,100.00	2,100.00	10.47
合计		20,050.00	20,050.00	100.00

注：各出资人均以货币实缴出资

根据吾湾投资的《合伙协议》，吾湾投资由普通合伙人执行事务，其他有限合伙人具有监督权，但不得参与执行合伙企业事务或对外代表合伙企业。

截至本独立财务顾问报告签署之日，吾湾投资的产权控制关系如下表所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn



4、控制企业情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，吾湾投资未控股任何企业。

5、最近三年主营业务发展情况及最近两年的财务信息

截至本独立财务顾问报告签署之日，除投资启行教育外，尚未开展其他主营业务。吾湾投资成立于 2015 年 4 月 13 日，其最近两年的简要财务数据如下：

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
资产总额	20,054.43	20,053.40
负债总额	13.85	7.85
所有者权益	20,040.58	20,045.55
项目	**2017 年度**	**2016 年度**
营业收入	-	-
净利润	-4.97	-4.05

注：以上财务数据未经审计

6、执行事务合伙人的基本情况

吾湾投资的唯一的普通合伙人及执行事务合伙人是复思资产，其基本信息如下：

名称	复思资产管理（北京）有限公司
社会信用代码	911101055808499l5D
法定代表人	周澜
注册地址	北京市朝阳区光华路 8 号 1-4 内 3 层 306 室
通讯地址	北京市朝阳区光华路甲 8 号和乔大厦 508 室
公司类型	有限责任公司(自然人投资或控股)
成立日期	2011 年 08 月 12 日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

注册资本	1,000.00 万元
经营范围	资产管理；投资咨询；投资管理。（1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益；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。）
私募基金管理人登记编号	P1015721

7、最终控制人情况

（1）基本情况

姓名	周澜
曾用名	无
性别	女
国籍	中华人民共和国
身份证号码	110101********4546
住所	上海市黄浦区淮海中路 93 号****
通讯地址	上海市黄浦区淮海中路 93 号****
境外居留权	无

（2）最近三年任职情况及与任职单位的产权关系

序号	任职单位	任职日期	职务	是否与任职单位存在产权关系
1	喀什骑士复思创业投资有限公司	2016 年 1 月至今	执行董事总经理	是
2	上海复嗣投资有限公司	2015 年 8 月至今	执行董事	是
3	喀什复思投资管理有限公司	2016 年 5 月至今	董事	是
4	西安复思尔湾投资管理有限公司	2014 年 8 月至今	董事	是
5	上海中翠投资中心	2016 年 2 月至今	董事	是
6	深圳复思尔海投资合伙企业（有限合伙）	2015 年 6 月至今	董事	是
7	上海复思创业投资合伙企业（有限合伙）	2012 年 4 月至今	董事	是
8	南京复思尔湾创业投资企业	2015 年 12 月至今	联合管委会委员	是
9	深圳复思尔湾投资合伙企业（有限合伙）	2015 年 6 月至今	董事	是
10	上海中翠投资中心	2016 年 2 月至今	董事	是
11	深圳复思尔海投资合伙企业（有限合伙）	2015 年 6 月至今	董事	是
12	上海复思创业投资合伙企业（有限	2012 年 4 月至今	董事	是

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	合伙）			
13	南京复思尔湾创业投资企业	2015 年 12 月至今	联合管委会委员	是
14	复思涛略（深圳）资产管理有限公司	2015年2月至2017年7月	董事	是

（3）控制企业情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，除吾湾投资、复思资产外，周澜控制的企业如下：

单位：万元

序号	企业名称	注册资本/出资总额	主营业务	（认缴出资比例）控制情况
1	共青城尔乔投资管理合伙企业（有限合伙）	200.00	投资管理	出资 50.00% 直接控制
2	共青城尔湾投资管理合伙企业（有限合伙）	200.00	投资管理	出资 50.00% 直接控制
3	共青城尔吉投资管理合伙企业（有限合伙）	8,300.00	投资管理	出资 1.20% 直接控制
4	喀什骑士复思创业投资有限公司	3,000.00	创业投资	通过复思资产间接控制
5	喀什复思投资管理有限公司	200.00	投资管理	通过复思资产间接控制
6	上海复嗣投资有限公司	20,200.00	投资管理	通过共青城尔湾投资管理合伙企业（有限合伙）间接控制
7	西安复思尔湾投资管理有限公司	1,020.00	投资管理	通过复思资产间接控制

（十一）澜亭投资

1、基本情况

名称	上海澜亭投资合伙企业（有限合伙）
执行事务合伙人	上海澜亭（委派代表：陈雪）
注册地址	上海市徐汇区龙腾大道 2879 号 3 楼 3170 室
通讯地址	上海市静安区石门一路 211 号旺旺大厦 702-1 室
统一社会信用代码	91310104MA1FR1JH2H
类型	合伙企业（有限合伙）
成立日期	2016 年 1 月 14 日
总出资额	30,000.00 万元
经营范围	投资管理，实业投资，投资咨询。（依法需经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

私募基金编号	SM0316

2、历史沿革

（1）澜亭投资设立（2016年1月）

2016 年 1 月 12 日，上海澜亭、张玉佳签署合伙协议，共同出资设立澜亭投资。

2016 年 1 月 14 日，上海市徐汇区市场监督管理局核发了合伙企业营业执照。澜亭投资设立时，澜亭投资各合伙人出资情况如下：

单位：万元

序号	企业名称	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例(%)
1	上海澜亭（普通合伙人）	90.00	-	90.00
2	张玉佳（有限合伙人）	10.00	-	10.00
合计		100.00	-	100.00

（2）澜亭投资首次增资、首次减资（2016年5月）

2016 年 5 月 10 日，经澜亭投资全体合伙人一致决定，同意上海澜亭出资额由 90.00 万元增加至人民币 100.00 万元；同意盛学俊、魏岚、陈桂鑫、丁泽成、一村资本有限公司、上海英谊投资合伙企业（有限合伙）、潘健勇、阮静波、施琦、魏芳、周雅芬入伙。澜亭投资出资总额增至 30,010.00 万元。同日，澜亭投资全体合伙人签署了新合伙协议。

2016 年 5 月 10 日，经澜亭投资全体合伙人一致决定，同意张玉佳退伙；澜亭投资出资总额减至 30,000.00 万元。同日，澜亭投资全体合伙人签署了新合伙协议。

2016 年 7 月 27 日，上海市徐汇区市场监督管理局核准了本次变更。澜亭投资本次变更完成后，澜亭投资各合伙人的出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	出资比例（%）
1	上海澜亭（普通合伙人）	100.00	100.00	0.03
2	盛雪俊（有限合伙人）	8,000.00	8,000.00	26.67
3	魏岚（有限合伙人）	5,760.00	5,760.00	19.20
4	陈桂鑫（有限合伙人）	4,900.00	4,900.00	16.34
5	一村资本有限公司（有限合伙人）	2,940.00	2,940.00	9.80
6	上海英谊投资合伙企业（有限合伙）（有限合伙人）	2,830.00	2,830.00	9.43
7	丁泽成（有限合伙人）	2,830.00	2,830.00	9.43

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

8	潘健勇（有限合伙人）	980.00	980.00	3.27
9	阮静波（有限合伙人）	960.00	960.00	3.20
10	施琦（有限合伙人）	500.00	500.00	1.67
11	魏芳（有限合伙人）	100.00	100.00	0.33
12	周雅芬（有限合伙人）	100.00	100.00	0.33
合计		30,000.00	30,000.00	100.00

注：各出资人均以货币实缴出资

（5）澜亭投资合伙人变更（2018年6月）

2018年6月12日，经澜亭投资全体合伙人一致决定，同意潘健勇将其持有澜亭投资980.00万元的出资额以980.00万元转让给周志勇；同日，澜亭投资全体合伙人签署新合伙协议。

2018年7月17日，上海市徐汇区市场监督管理局核准了本次变更，本次变更完成后，吾湾投资各合伙人出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	出资比例（%）
1	上海澜亭（普通合伙人）	100.00	100.00	0.03
2	盛雪俊（有限合伙人）	8,000.00	8,000.00	26.67
3	魏岚（有限合伙人）	5,760.00	5,760.00	19.20
4	陈桂鑫（有限合伙人）	4,900.00	4,900.00	16.34
5	一村资本有限公司（有限合伙人）	2,940.00	2,940.00	9.80
6	上海英谊投资合伙企业（有限合伙）（有限合伙人）	2,830.00	2,830.00	9.43
7	丁泽成（有限合伙人）	2,830.00	2,830.00	9.43
8	周志勇（有限合伙人）	980.00	980.00	3.27
9	阮静波（有限合伙人）	960.00	960.00	3.20
10	施琦（有限合伙人）	500.00	500.00	1.67
11	魏芳（有限合伙人）	100.00	100.00	0.33
12	周雅芬（有限合伙人）	100.00	100.00	0.33
合计		30,000.00	30,000.00	100.00

3、产权控制关系

截至本独立财务顾问报告签署之日，澜亭投资各合伙人的出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	出资比例（%）
1	上海澜亭（普通合伙人）	100.00	100.00	0.03
2	盛雪俊（有限合伙人）	8,000.00	8,000.00	26.67

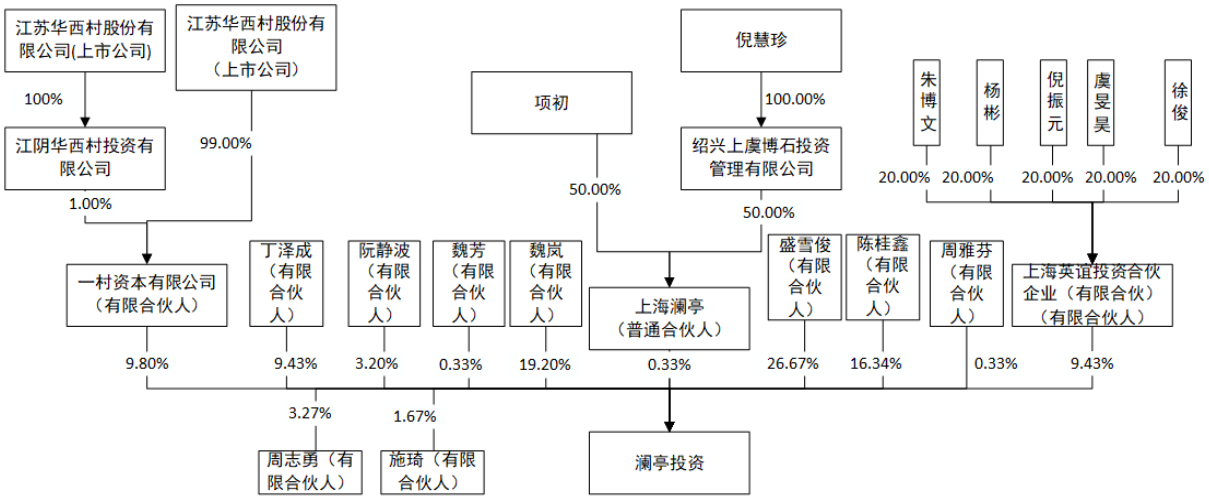
cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3	魏岚（有限合伙人）	5,760.00	5,760.00	19.20
4	陈桂鑫（有限合伙人）	4,900.00	4,900.00	16.34
5	一村资本有限公司（有限合伙人）	2,940.00	2,940.00	9.80
6	上海英谊投资合伙企业（有限合伙）（有限合伙人）	2,830.00	2,830.00	9.43
7	丁泽成（有限合伙人）	2,830.00	2,830.00	9.43
8	周志勇（有限合伙人）	980.00	980.00	3.27
9	阮静波（有限合伙人）	960.00	960.00	3.20
10	施琦（有限合伙人）	500.00	500.00	1.67
11	魏芳（有限合伙人）	100.00	100.00	0.33
12	周雅芬（有限合伙人）	100.00	100.00	0.33
合计		30,000.00	30,000.00	100.00

注：各出资人均以货币实缴出资

根据澜亭投资的《合伙协议》，合伙企业由普通合伙人执行事务，其他有限合伙人具有监督权，但不参与执行合伙企业事务。

澜亭投资的产权关系如下图所示：



4、控制企业情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，澜亭投资未控制任何企业。

5、最近三年主营业务发展情况及最近两年主要财务指标

截至本独立财务顾问报告签署之日，澜亭投资主要从事从股权投资。澜亭投资成立于 2016 年 1 月 14 日，其最近两年的简要财务数据如下：

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
资产总额	32,500.68	32,500.76
负债总额	2,500.00	2,500.00
所有者权益	30,000.68	30,000.76

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2017 年度	2016 年度
营业收入	-	-
净利润	-0.08	0.16

注：以上财务数据未经审计

6、执行事务合伙人的基本情况

澜亭投资的唯一的普通合伙人及执行事务合伙人是上海澜亭，其基本信息如下：

名称	上海澜亭投资管理有限公司
法定代表人	施展
注册地址	上海市徐汇区龙腾大道 2879 号 3 楼 3146 室
通讯地址	上海市静安区石门一路 211 号旺旺大厦 702
统一社会信用代码	91310104MA1FR1EB1H
类型	有限责任公司(自然人投资或控股)
成立日期	2016 年 1 月 5 日
注册资本	1,000.00 万元
经营范围	投资管理，资产管理。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)
私募基金管理人登记编号	P1032539

7、最终控制人情况

（1）基本情况

姓名	倪慧珍
曾用名	无
性别	女
国籍	中华人民共和国
身份证号码	330622********2821
住所	浙江省上虞市崧厦镇****
通讯地址	浙江省上虞市崧厦镇****
境外居留权	无

（2）最近三年任职情况及与任职单位的产权关系

序号	任职单位	任职日期	职务	是否与任职单位存在产权关系
1	绍兴上虞博石投资管理有限公司	2014 年 3 月 6 日至今	执行董事、总经理	是
2	上海澜亭投资管理有限公司	2016 年 1 月 5 日至今	监事	是

（3）控制企业情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，除上海澜亭、澜亭投资外，倪慧珍控制企业情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

序号	企业名称	注册资本/出资总额	主营业务	（认缴出资比例）控制情况
1	绍兴上虞博石投资管理有限公司	500.00	项目投资	出资 100.00% 直接控制
2	上海澜亭企业管理咨询有限公司	300.00	企业投资	通过绍兴上虞博石投资管理有限公司 间接控制
3	上海澜亭闰初投资合伙企业（有限合伙）	100.00	企业管理咨询	通过上海澜亭 间接控制
4	宁波澜亭视聆投资合伙企业（有限合伙）	3,000.00	投资管理，资产管理	通过上海澜亭 间接控制

（十二）金俊投资

1、基本情况

名称	佛山市金俊股权投资合伙企业（有限合伙）
执行事务合伙人	金海资产（委派代表：张杏芝）
注册地址	佛山市顺德区乐从镇乐从社区居民委员会佛山新城裕和路 142 号金海文化创意中心 2105 号之一
通讯地址	佛山市顺德区乐从镇东平新城裕和路 142 号金海创意中心 21 楼
统一社会信用代码	91440606MA4UKYGJ0F
类型	合伙企业（有限合伙）
成立日期	2015 年 12 月 28 日
出资总额	17,000.00 万元
经营范围	投资管理、股权投资、企业资产管理、创业资产管理。（依法需经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
私募基金编号	SK2265

2、历史沿革

（1）金俊投资成立（2015年12月）

2015 年 12 月 25 日，广东金俊控股有限公司、劳瑞娟签署合伙协议，设立金俊投资。

2015 年 12 月 28 日，佛山市顺德区市场监督管理局核发了合伙企业营业执照，公司成立时，各合伙人的出资如下：

单位：万元

序号	合伙人姓名	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	广东金俊控股有限公司（普通合伙人）	90.00	-	90.00
2	劳瑞娟（有限合伙人）	10.00	-	10.00
合计		100.00	-	100.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（2）金俊投资增资（2016年2月）

2016 年 1 月 28 日，经金俊投资全体合伙人一致决定，同意广东金俊控股有限公司、劳瑞娟退伙；同意金俊投资认缴出资总额由 100.00 万元增至 17,000.00 万元；同意金海资产认缴出资 1000.00 万元入伙；同意黄云轩认缴出资 400.00 万元入伙；同意陈迪炜认缴出资 500.00 万元入伙，同意谭淑谊认缴出资 1,000.00 万元入伙，同意罗俭松认缴出资 1,000.00 万元入伙。同日，金俊投资全体合伙人签署新合伙协议。

2016 年 2 月 4 日，佛山市顺德区市场监督管理局核准本次工商变更。金俊投资本次变更完成后，金俊投资各合伙人出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	金海资产（普通合伙人）	1,000.00	350.00	5.88
2	梁少群（有限合伙人）	13,100.00	4,585.00	77.07
3	黄云轩（有限合伙人）	400.00	140.00	2.35
4	陈迪炜（有限合伙人）	500.00	175.00	2.94
5	谭淑谊（有限合伙人）	1,000.00	350.00	5.88
6	罗俭松（有限合伙人）	1,000.00	350.00	5.88
合计		17,000.00	5,950.00	100.00

注：各出资人均以货币实缴出资

3、产权控制关系

截至本独立财务顾问报告签署之日，金俊股权的各合伙人出资情况如下所示：

单位:万元

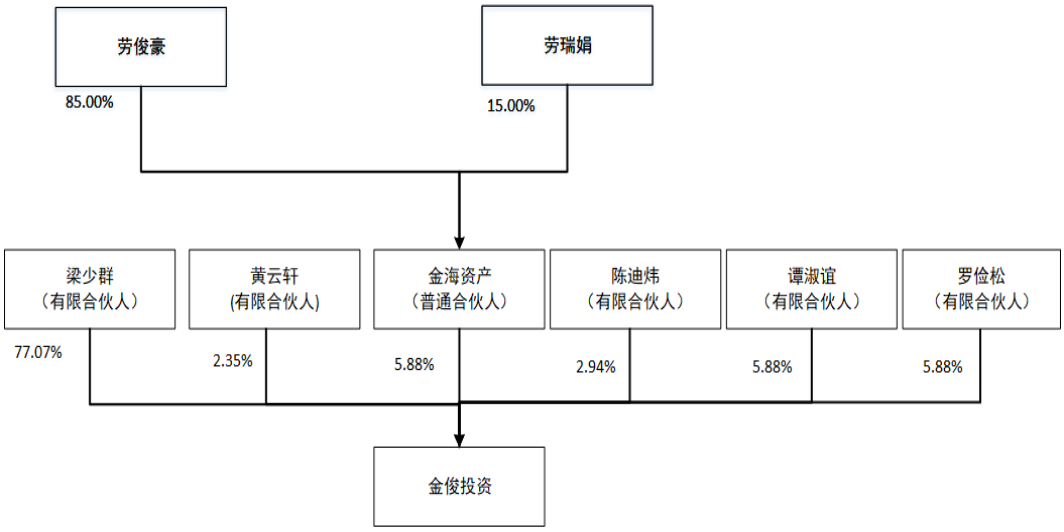
序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	出资比例（%）
1	金海资产（普通合伙人）	1,000.00	1,000.00	5.88
2	梁少群（有限合伙人）	13,100.00	13,100.00	77.07
3	黄云轩（有限合伙人）	400.00	400.00	2.35
4	陈迪炜（有限合伙人）	500.00	500.00	2.94
5	谭淑谊（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	5.88
6	罗俭松（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	5.88
合计		17,000.00	17,000.00	100.00

注：各出资人均以货币实缴出资

根据金俊投资的《合伙协议》，金俊投资由普通合伙人执行事务，其他有限合伙人仅具有监督权，不参与执行合伙企业事务。

截至本独立财务顾问报告签署之日，金俊投资的产权控制关系如下所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn



4、控制企业情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，金俊投资未控制任何公司。

5、最近三年主营业务发展情况及最近两年主要财务指标

截至本独立财务顾问报告签署之日，金俊投资主要从事投资管理、股权投资、企业资产管理、创业资产管理。除启行教育外，金俊投资未开展其他业务。金俊投资成立于 2015 年 12 月 28 日，最近两年的简要财务数据如下：

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
资产总额	17,003.75	17,003.82
负债总额	-	-
所有者权益	17,003.75	17,003.82
项目	**2017 年度**	**2016 年度**
营业收入	-	-
净利润	-0.07	3.82

注：以上财务数据未经审计

6、执行事务合伙人基本情况

金俊投资的唯一的普通合伙人及执行事务合伙人是金海资产，其基本信息如下：

名称	广东金海资产管理有限公司
法人代表	黄云轩
注册地址	佛山市顺德区乐从镇乐从社区居民委员会佛山新城裕和路 142 号金海文化创意中心 2004 号、2005 号
主要办公地址	佛山市顺德区乐从镇东平新城裕和路 142 号金海创意中心 20 楼
统一社会信用代码	91440606564582085K
类型	有限责任公司(自然人投资或控股)
注册资本	2,250.00 万元

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

成立日期	2010 年 11 月 25 日
经营范围	投资管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）
私募基金管理人登记编号	P1030906

7、最终控制人情况

（1）基本情况

姓名	劳俊豪
曾用名	无
性别	男
国籍	中华人民共和国
身份证号码	440623********3135
住所	广东省佛山市顺德区乐从镇荔南路****
通讯地址	广东省佛山市顺德区乐从镇荔南路****
境外居留权	无

（2）最近三年任职情况及与任职单位的产权关系

序号	任职单位	任职日期	职务	是否与任职单位存在产权关系
1	佛山市金海房地产开发有限公司	2005 年 10 月至今	董事长	是
2	广东金海资产管理有限公司	2010 年 11 月至今	监事	是
3	佛山市顺德区乐从钢协投资发展有限公司	2013 年 4 月至今	经理	是
4	佛山市金城酒店物业管理有限公司	2014 年 5 月至今	监事	是
5	佛山市金俊发展有限公司	2013 年 8 月至今	监事	是
6	佛山市金海酒店管理有限公司	2009 年 3 月至今	监事	是
7	佛山市金海集团有限公司	2014 年 3 月至今	经理	是
8	广东金海控股有限公司	2013 年 7 月至今	董事长	是
9	佛山金城食品有限公司	2017 年 7 月至今	监事	是
10	佛山市金逸贸易有限公司	2016 年 12 月至今	经理	是

（3）控制企业情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，除金俊投资、金海资产外，劳俊豪控制企业情况如下：

单位：万元

序号	企业名称	注册资本/认缴出资总额	主营业务	（认缴出资比例）控制情况
1	佛山市金海房地产开发有限公司	1,100.00	房地产开发、销售、房地产中介及咨询服务	出资 90.00% 直接控制

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2	广东金海控股有限公司	1,000.00	投资管理	出资 90.00% 直接控制
3	佛山市金城酒店物业管理有限公司	100.00	物业管理、酒店管理	出资 80.00% 直接控制
4	佛山市金汇海投资有限公司	20,000.00	房地产开发、销售	通过佛山市金海房地产开发有限公司 间接控制
5	佛山市金海商业管理有限公司	100.00	物业管理、物业租赁	通过佛山市金汇海投资有限公司 间接控制
6	珠海横琴中金联盛实业有限公司	100.00	钢材加工、项目投资	通过广东金海控股有限公司 间接控制

（十三）乾亨投资

1、基本情况

公司名称	珠海乾亨投资管理有限公司
社会信用代码	9144040033483761X0
法定代表人	金波
注册地址	珠海市横琴新区宝华路 6 号 105 室-1891
通讯地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 B 座 1816B
公司类型	有限责任公司
成立日期	2015 年 03 月 26 日
注册资本	65,000.00 万人民币
经营范围	项目投资；投资管理；投资咨询。
私募基金管理人编号	P1015071

2、历史沿革

（1）珠海市广发乾元投资管理有限公司成立（2015年3月）

2015 年 3 月 12 日，乾和投资签署公司章程，设立珠海市广发乾元投资管理有限公司（乾亨投资的曾用名）。

2015 年 3 月 26 日，珠海市横琴新区工商行政管理局核发营业执照，珠海广发乾元投资管理有限公司成立时，其股东出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人姓名	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	乾和投资	5,000.00	0.00	100.00
合计		**5,000.00**	**0.00**	**100.00**

（2）变更公司名称（2015年4月）

2015 年 4 月 3 日，乾和投资做出股东决定，同意珠海市广发乾元投资管理

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

有限公司更名为乾亨投资。同日，广发乾元投资管理有限公司签署章程修正案。

2015 年 4 月 7 日，珠海市横琴新区工商行政管理局核准了本次变更。

（3）首次增资（2015年5月）

2015 年 4 月 16 日，乾和投资做出股东决定，同意乾亨投资增加注册资本至 40,000.00 万元。2015 年 4 月 17 日，乾亨投资签署公司章程修正案。

2015 年 5 月 5 日，珠海市横琴新区工商行政管理局核准了本次变更，乾亨投资本次变更完成后，其股东出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人姓名	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	乾和投资	40,000.00	40,000.00	100.00
合计		**40,000.00**	**40,000.00**	**100.00**

注：各出资人均以货币实缴出资

（4）第二次增资（2015年6月）

2015 年 6 月 8 日，乾和投资做出股东决定，同意乾亨投资增加注册资本至 70,000.00 万元.同日，乾亨投资签署公司章程修正案。

2015 年 6 月 22 日，珠海市横琴新区工商行政管理局核准了本次变更，乾亨投资本次变更完成后，其股东出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人姓名	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	乾和投资	70,000.00	70,000.00	100.00
合计		**70,000.00**	**70,000.00**	**100.00**

注：各出资人均以货币实缴出资

（5）第三次增资（2016年6月）

2016 年 5 月 18 日，乾和投资做出股东决定，同意乾亨投资增加注册资本至 90,000.00 万元.同日，乾亨投资签署公司章程修正案。

2016 年 6 月 17 日，珠海市横琴新区工商行政管理局核准了本次变更，乾亨投资本次变更完成后，其股东出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人姓名	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	乾和投资	90,000.00	90,000.00	100.00
合计		**90,000.00**	**90,000.00**	**100.00**

注：各出资人均以货币实缴出资

（6）第四次增资（2017年1月）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2017 年 1 月 3 日，乾和投资做出股东决定，同意乾亨投资增加注册资本至 110,000.00 万元.同日，乾和投资签署了新的公司章程。

2016 年 1 月 25 日，珠海市横琴新区工商行政管理局核准了本次变更，乾亨投资本次变更完成后，其股东出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人姓名	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	乾和投资	110,000.00	110,000.00	100.00
合计		110,000.00	110,000.00	100.00

注：各出资人均以货币实缴出资

（7）第一次减资（2017年5月）

2017 年 4 月 26 日，乾和投资做出股东决定，同意乾亨投资减少注册资本至 85,000.00 万元.同日，乾和投资签署了新的公司章程。

2017 年 5 月 2 日，珠海市横琴新区工商行政管理局核准了本次变更，本次变更完成后，其股东出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人姓名	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	乾和投资	85,000.00	85,000.00	100.00
合计		85,000.00	85,000.00	100.00

注：各出资人均以货币实缴出资

（8）第二次减资（2018年2月）

2018 年 11 月 8 日，乾和投资做出股东决定，同意乾亨投资减少注册资本至 65,000.00 万元。同日，乾和投资签署了新的公司章程。

2018 年 2 月 12 日，珠海市横琴新区工商行政管理局核准了本次变更，本次变更完成后，其股东出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人姓名	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	乾和投资	65,000.00	65,000.00	100.00
合计		65,000.00	65,000.00	100.00

注：各出资人均以货币实缴出资

3、产权控制关系

截至本独立财务顾问报告签署之日，乾亨投资的出资情况如下：

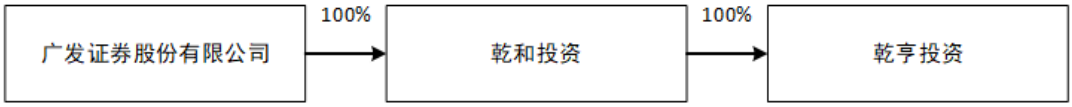
单位:万元

股东名称	认缴出资额	实缴出资额	出资比例（%）
乾和投资	65,000.00	65,000.00	100.00
合计	65,000.00	65,000.00	100.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

注：各出资人均以货币实缴出资

乾亨投资的产权关系及基本结构如下表所示：



乾亨投资是本次交易独立财务顾问广发证券全资子公司乾和投资全资子公司。本次交易完成后，乾亨投资不持有上市公司权益，故广发证券不存在《财务顾问办法》第十七条规定的不得担任独立财务顾问的情形。

4、控制企业情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，乾亨投资未控制任何企业。

5、主营业务发展情况及主要财务指标

截至本独立财务顾问报告签署之日，乾亨投资主要从事投资管理、项目投资以及投资咨询业务。乾亨投资成立于2015年3月26日，最近两年的简要财务信息如下：

单位：万元

项目	2017年12月31日	2016年12月31日
资产总额	115,399.59	100,773.93
负债总额	7,605.96	1,925.77
所有者权益	107,793.63	98,848.16
项目	**2017年度**	**2016年度**
营业收入	8,291.00	2,662.94
净利润	4,393.60	791.39

注：以上财务数据未经审计

二、启行教育股东及交易对方其他事项说明

（一）启行教育股东之间的关联关系及一致行动关系情况

1、纳合诚投资不参与本次交易与启行教育其他股东不存在构成一致行动关系的基础

截至本独立财务顾问报告签署之日，纳合诚投资未持有上市公司股份，不参与本次交易。本次交易完成后，纳合诚投资不会取得上市公司股份，根据《收购管理办法》第八十三条：“本办法所称一致行动，是指投资者通过协议、

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

其他安排，与其他投资者共同扩大其所能够支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实”。纳合诚投资不属于《收购管理办法》第八十三条中所述的投资者。纳合诚投资与启行教育其他股东不存在构成《收购管理办法》第八十三条所述的一致行动关系的基础。

2、启德同仁、林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资不因对启行教育增资而构成一致行动关系或关联关系

2016 年 1 月 3 日，经协商一致，CVC 将其持有和控制的启德教育集团出售给启行教育，转让对价为 692,000,000.00 美元，合计人民币 450,000.00 万元。其后基于价格调整条款，实际交易价格为人民币 445,379.77 万元，启行教育本次股权转让资金来源为李朱、李冬梅、启德同仁、林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资 2016 年 1 月增资及补缴注册资本款。

根据上述约定，李朱、李冬梅、启德同仁、林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资于 2016 年 1 月 14 日签署《关于广东启行教育科技有限公司之修订及重述的增资协议》并对启行教育进行增资。

经核查，启德同仁、林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资，基于各自对市场独立的判断以及决策，对启行教育进行增资，不存在签署任何私下的协议或缔结其他利益安排的情况。前次增资时启行教育的上述股东中，启德同仁，林机、吕俊、纳合诚投资、德正嘉成、吾湾投资、澜亭投资、金俊投资、乾亨投资不因为对启行教育增资而构成一致行动关系或关联关系。

3、启行教育部分股东存在一致行动关系情况

（1）李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资四方系一致行动关系

截至本独立财务顾问报告签署之日，李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资四方系一致行动关系。

经核查，2016 年 1 月 1 日至今，李朱与启德同仁用于对启行教育出资的银行账户之间存在资金往来，具体情况如下：

单位：元

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

日期	金额	转出人	转入人
2016 年 4 月 21 日	35,077,778.00	李朱	启德同仁
2016 年 4 月 22 日	77,700.00	启德同仁	李朱

根据李朱、启德同仁出具的说明并经核查，2016 年 4 月 21 日与 2016 年 4 月 22 日期间，李朱与启德同仁发生的资金往来为李朱代垫启德同仁用于对启行教育的出资款。

根据《收购管理办法》第八十三条规定：“本办法所称一致行动，是指投资者通过协议、其他安排、与其他投资者共同扩大其所能够支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实。在上市公司的收购及相关股份权益变动活动中有一致行动情形的投资者，互为一致行动人。如无相反证据，投资者有下列情形之一的，为一致行动人”，李朱与启德同仁发行的资金往来行为系李朱代垫启德同仁用于对启行教育的出资款，构成《收购管理办法》第八十三条，第五款的规定：“银行以外的其他法人、其他组织和自然人为投资者取得相关股份提供融资安排”，启德同仁与同仁投资经穿透后间接持有启行教育股权的出资人一致，且同仁投资与启德同仁最终出资人持有同仁投资及启德同仁的权益比例一致，所以李朱、李冬梅、同仁投资构成一致行动关系。

同仁投资、启仁投资系启行教育的主要管理团队，为了有效保证上市公司与启行教育未来的协同整合，2017 年 12 月 11 日，李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资四方签署了《一致行动协议》，并约定如下：

“1、同仁投资、启仁投资同意在本次交易完成后在神州数码的股东大会按照李朱、李冬梅意见行使股东权利，与李朱、李冬梅保持一致行动，上述股东权利包括但不限于下列内容：（1）参加或者委派股东代理人参加股东大会，并行使相应的表决权；（2）召集股东大会；（3）向股东大会提出临时提案；（4）向股东大会推荐董事和监事人选及投票；（5）提议召开董事会临时会议；（6）依法请求人民法院撤销股东大会决议或者董事会决议；（7）就董事、高级管理人员、监事执行公司职务违反法律、行政法规或者公司章程的规定、或他人侵犯公司合法权益，给公司造成损失的情况，依法提请监事会、董事会或自行提起诉讼；（8）就董事、高级管理人员违反法律、行政法规或者上市公司章程的规定，损害股东利益的情况提起诉讼；（9）其他股东权利。

2、同仁投资、启仁投资承诺在本次交易完成后在神州数码的股东大会行

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

使表决权与李朱、李冬梅保持一致，即指在股东大会表决事项时同仁投资、启仁投资的投票结果与李朱、李冬梅所投的“赞同票”、“反对票”或“弃权票”保持一致。

3、李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资承诺不单方解除本协议，并声明在本协议中的承诺是不可撤销的。

4、任何一方违反本协议项下约定，应就该等违约致使其他各方遭受的经济损失承担赔偿责任。

5、一致行动协议自李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资签字之日起生效。李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资在协议签署后至交易完成后李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资持有上市公司股份的期间均有效。”

综上所述，李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资构成一致行动关系。

（2）至善投资、嘉逸投资系一致行动关系

经核查，嘉逸投资实际控制人李枝在报告期内曾在至尚投资（至尚投资系至善投资的普通合伙人）处兼任财务人员，出于谨慎考虑并经嘉逸投资与至善投资确认，至善投资与嘉逸投资于 2017 年 12 月 11 日签署了一致行动协议。一致行动的主要约定如下：

“1、嘉逸投资同意在本次交易完成后在神州数码的股东大会按照至善投资意见行使股东权利，与至善投资保持一致行动，上述股东权利包括但不限于下列内容：（1）参加或者委派股东代理人参加股股东大会，并行使相应的表决权；（2）召集股东大会；（3）向股东大会提出临时提案；（4）向股东大会推荐董事和监事人选及投票；（5）提议召开董事会临时会议；（6）依法请求人民法院撤销股东大会决议或者董事会决议；（7）就董事、高级管理人员、监事执行公司职务违反法律、行政法规或者公司章程的规定、或他人侵犯公司合法权益，给公司造成损失的情况，依法提请监事会、董事会或自行提起诉讼；（8）就董事、高级管理人员违反法律、行政法规或者上市公司章程的规定，损害股东利益的情况提起诉讼；（9）其他股东权利。

2、嘉逸投资承诺在本次交易完成后在神州数码的股东大会行使表决权与至善投资保持一致，即指在股东大会表决事项时嘉逸投资的投票结果与至善投资所投的“赞同票”、“反对票”或“弃权票”保持一致。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3、至善投资、嘉逸投资承诺不单方解除本协议，并声明在本协议中的承诺是不可撤销的。

4、任何一方违反本协议项下约定，应就该等违约致使其他各方遭受的经济损失承担赔偿责任。

5、一致行动协议自至善投资、嘉逸投资签字之日起生效。至善投资、嘉逸投资在协议签署后至交易完成后至善投资、嘉逸投资持有上市公司股份的期间均有效。”

综上所述，至善投资、嘉逸投资系一致行动关系。

4、其他关联关系情况

（1）启行教育部分股东的合伙人之间存在合伙关系

经核查，截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育股东关联方之间存在合伙关系，具体情况如下：

启行教育部分股东的关联方存在合伙关系的主体	合伙人	合伙人与启行教育股东的关系
共青城纳隆德投资管理合伙企业（有限合伙）	纳兰德投资	纳合诚投资关联方
	劳俊豪	金俊投资关联方
深圳市聚兰德股权投资基金合伙企业（有限合伙）	纳兰德投资	纳合诚投资关联方
	劳俊豪	金俊投资关联方
深圳市纳兰凤凰股权投资基金合伙企业（有限合伙）	纳兰德投资	纳合诚投资关联方
	劳俊豪	金俊投资关联方
共青城至尚投资管理合伙企业（有限合伙）	至尚投资	至善投资关联方
	张杏芝	金俊投资关联方
深圳市金海纳兰德股权投资合伙企业（有限合伙）	纳兰德投资	纳合诚投资关联方
	佛山市金俊发展有限公司	金俊投资关联方

上述情况符合《收购管理办法》第八十三条第二款“（六）投资者之间存在合伙、合作、联营等其他经济利益关系”的情形，但其彼此之间相互独立，不构成一致行动人，具体原因如下：

①机构独立

纳合诚投资是专业投资机构，其管理人系纳兰德投资，纳兰德投资成立于2010 年，主营业务为股权投资、投资管理。实际控制人杨时青拥有多年的投资和基金管理经验。

至善投资是专业投资机构，其管理人系至尚投资，至尚投资成立于 2011 年，主营业务为股权投资、企业管理咨询服务。实际控制人为刘书林，拥有多年的

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

投资经验。

金俊投资是专业投资机构，其管理人系金海资产，金海资产创立于 2010 年，主营投资管理，股权投资。并于 2016 年 5 月获私募基金管理人备案。金俊投资实际控制人劳俊豪拥有多年投资经验。

a. 私募基金管理人的主要人员独立

经核查，纳合诚投资、至善投资、金俊投资的管理人及管理人的主要备案人员详情如下：

启行教育股东	管理人	私募基金管理人的主要高管人员
纳合诚投资	纳兰德投资	杨时青
		罗伟广
		何选波
至善投资	至尚投资	冯伟
		陈月嫦
金俊投资	金海资产	黄云轩
		戚围岳

b. 私募基金管理人办公场所独立

启行教育股东	管理人	私募基金管理人的主要办公地点
纳合诚投资	纳兰德投资	广东省深圳市南山区侨香路智慧广场 A 栋 901A
至善投资	至尚投资	广东省广州市萝岗区科学城科学大道 191 号商业广场 A1 栋第 5 层 503 单元
金俊投资	金海资产	佛山市顺德区乐从镇乐从社区居民委员会佛山新城裕和路 142 号金海文化创意中心 2004 号、2005 号

c. 启行教育股东的基金管理人穿透后的主要股东或合伙人独立

启行教育股东	管理人	启行教育股东的穿透后股东是否存在交叉
纳合诚投资	纳兰德投资	根据纳合诚投资的产权控制关系图，纳兰德投资的股东或合伙人与至善投资、金俊投资穿透后的股东或合伙人不存在重叠。
至善投资	至尚投资	根据至善投资的产权控制关系图，至尚投资的股东或合伙人与纳合诚投资、金俊投资穿透后的股东或合伙人不存在重叠。
金俊投资	金海资产	根据金俊投资的产权控制关系图，金海资产的股东或合伙人与至善投资、纳合诚投资穿透后的股东或合伙人不存在重叠。

②投资行为独立

纳合诚投资、至善投资、金俊投资均为独立的专业投资机构，具备独立的投资决策流程及投资决策委员会。其包括投资于启行教育在内的对外投资均系

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

其依照自主投资决策而进行，不存在一方可向另一方施加影响及其他可能导致构成一致行动人的情形。并且，纳合诚投资、至善投资、金俊投资各自之间的合伙人均存在较大程度的差异，各自反映和代表不同利益相关方的诉求。

纳合诚投资、至善投资、金俊投资参与本次交易的投资决定，是各方在充分履行尽职调查、立项等工作的前提下，基于其对本次交易事宜作出的独立判断，不存在对本次交易达成一致行动的协议或安排。

③行使股东权利独立

纳合诚投资、至善投资、金俊投资均依照启行教育章程规定按其各自持股比例享有股东权利、承担股东义务，其仅为启行教育的部分权益持有人，与启行教育其他股东不存在权利义务上的差异。纳合诚投资、至善投资、金俊投资均具备独立募集资金的能力，并独立履行了对启行教育的出资义务。

纳合诚投资、至善投资、金俊投资作为启行教育股东，在参与启行教育的经营决策中，均独立行使表决权和决策权，各自或单独委派股东代表出席会议并独立行使表决权，在股东会上按各自意愿表示投票表决，不存在相互委托投票、相互征求决策意见或其他可能导致被认定为一致行动的情形。

④部分股东关联方之间的合伙关系不构成纳合诚投资、至善投资、金俊投资的一致行动关系

纳合诚投资、至善投资、金俊投资的关联方之间存在符合《收购管理办法》第八十三条第二款第（六）项的情形，但纳合诚投资、至善投资、金俊投资本身不构成《收购管理办法》第八十三条第二款第（六）项的情形，且纳合诚投资、至善投资、金俊投资的关联之间的合伙关系并不影响其独立性，具体原因如下：

a. 存在合伙关系的主体均系备案的私募基金

经核查，本次重组中部分启行教育股东的关联方存在合伙关系的被投资主体均系备案的私募基金，详情如下：

合伙企业名称	私募基金产品备案编号
共青城纳隆德投资管理合伙企业（有限合伙）	SJ9911
深圳市聚兰德股权投资基金合伙企业（有限合伙）	SD4037
深圳市纳兰凤凰股权投资基金合伙企业（有限合伙）	SD3158
共青城至尚投资管理合伙企业（有限合伙）	SD0010
深圳市金海纳兰德股权投资合伙企业（有限合伙）	S38354

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

b. 前述合伙关系并不影响本次交易的独立性

ⅰ. 金俊投资的关联方作为上述私募基金的有限合伙人不参与合伙企业的运营与管理，不影响其日后的投资决策。

存在合伙关系的主体均系有效运作并实际运营的私募基金，经核查上述基金的合伙协议以及投资决策文件，上述各基金各合伙权利义务及投资决策流程如下：

合伙企业名称	合伙企业各合伙人对经营决策权限	投资决策流程
共青城纳隆德投资管理合伙企业（有限合伙）	1、共青城纳隆德投资管理合伙企业（有限合伙）由普通合伙人纳兰德投资执行合伙事务。合伙企业及其投资业务以及其他活动之管理、控制、运营、决策的全力全部归属于纳兰德投资，由其直接行使或通过其委派的代表行使。 2、共青城纳隆德投资管理合伙企业（有限合伙）的有限合伙人根据合伙企业法对合伙企业经营活动的监督权，由纳兰德投资制定详细的管理规定予以保证。	共青城纳隆德投资管理合伙企业（有限合伙）的投资决策由该企业的投资决策委员会【杨时青、范波、何选波】投票做出投资决定。
深圳市聚兰德股权投资基金合伙企业（有限合伙）	1、纳兰德投资为深圳市聚兰德股权投资基金合伙企业（有限合伙）的执行事务合伙人，纳兰德投资对外代表合伙企业，其他合伙人不参与执行合伙事务。 2、纳兰德投资负责组建本企业的投资决策委员会，具体的投资决策由投资决策委员会负责。	深圳市聚兰德股权投资基金合伙企业（有限合伙）的投资决策由该企业的投资决策委员会负责【谢可平、罗伟广、梁洪涛、杨时青、范波】
深圳市纳兰凤凰股权投资基金合伙企业（有限合伙）	1、纳兰德投资及广东凤凰源股权投资管理合伙企业（有限合伙）为普通合伙人及执行事务合伙人，代表合伙企业执行合伙事务。 2、有限合伙人不执行合伙事务，不得对外代表本合伙企业。	深圳市纳兰凤凰股权投资基金合伙企业（有限合伙）的投资决策由该企业的投资决策委员会负责【谢可平、王飚、罗伟广、杨时青、范波】
共青城至尚投资管理合伙企业(有限合伙)	1、至尚投资是共青城至尚投资管理合伙企业（有限合伙）的普通合伙人及执行事务合伙人，负责具体执行合伙事务，负责对合伙企业进行管理、对投资过程进行监督、控制。 2、有限合伙人不执行合伙事务，不对外代表本合伙企业。	共青城至尚投资管理合伙企业（有限合伙）的投资决策由该企业的投资决策委员会【刘书林、冯伟、梁超】负责，投资决策经过项目预审、项目立项、最后由投委会表决确定。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

深圳市金海纳兰德股权投资合伙企业（有限合伙）	1、纳兰德投资为深圳市金海纳兰德股权投资合伙企业（有限合伙）的普通合伙人及执行事务合伙人负责具体执行合伙事务，负责对合伙企业进行管理、对投资过程进行监督、控制。 2、有限合伙人不执行合伙事务，不对外代表本合伙企业。	深圳市金海纳兰德股权投资合伙企业（有限合伙）的投资决策由该企业的投资决策委员会负责【罗伟广、梁洪涛、杨时青、范波、何选波】

经核查上述私募基金的合伙协议及投资决策文件，金俊投资关联方作为上述企业的有限合伙人，不参与合伙事务的执行，仅作为私募基金产品的购买者以认缴的出资比例承担上述私募基金的收益与亏损。金俊投资的关联方无法通过自身的影响控制上述基金的投资决策，也不会通过该产品购买关系而与纳合诚投资或至善投资达成潜在的一致行动协议或者其他安排。

II.金俊投资在本次交易中独立决策，独立运营。

金俊投资的管理人金海资产，拥有丰富的投资管理决策经验。除金俊投资外，金海资产经营管理着 8 家已经备案的私募证券投资基金，具有丰富的投资经验与独立的决策和经营能力。金俊投资对于本次启行教育的投资经过独立的立项、表决，并且在作为启行教育股东期间及本次交易完成后成为上市公司股东期间独立行使股东权利。

纳合诚投资、至善投资、金俊投资的关联方之间存在符合《收购管理办法》第八十三条第二款第（六）项的情形，但主要系金俊投资关联方购买私募产品的购买行为，金俊投资关联方作为私募产品的购买方并不参与企业的经营与管理，也并未与其他相关方构成相应的合作经营、联营的利益关系，并不对纳合诚投资、至善投资、金俊投资的独立性造成影响，且并非纳合诚投资、至善投资、金俊投资机构之间自身存在符合《收购管理办法》第八十三条第二款第（六）项的情形，因此不应仅因其关联方之间存在上述关系而推定纳合诚投资、至善投资、金俊投资在本次交易中构成一致行动。

⑤纳合诚投资、至善投资、金俊投资出具承诺与说明不构成一致行动关系

纳合诚投资、至善投资、金俊投资针对于关联方存在私募产品购买的关系行为分别出具了声明与承诺：

承诺主体	承诺内容
纳合诚投资	承诺人的关联方纳兰德投资在共青城纳隆德投资管理合伙企业（有限合

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	伙）、深圳市聚兰德股权投资基金合伙企业（有限合伙）、深圳市纳兰凤凰股权投资基金合伙企业（有限合伙）、深圳市金海纳兰德股权投资合伙企业（有限合伙）中，担任普通合伙人及执行事务合伙人，在该等合伙企业的治理安排和日常经营管理中独立行使普通合伙人的相关权利，不存在委托其他合伙人委托投票或者决策的情形。金俊投资的关联方在上述共同投资的企业中作为有限合伙人，不参与合伙事务的执行，仅作为私募基金产品的购买者以认缴的出资比例承担上述私募基金的收益与亏损，金俊投资的关联方无法通过自身的影响控制上述基金的投资决策。承诺人的关联方与金俊投资的关联方不存在因前述基金产品的购买关系达成现实的或潜在的一致行动协议或者其他安排，承诺人与金俊投资之间也不存在因前述关系达成现实的或潜在的一致行动协议或者其他安排。 承诺人承诺，承诺人与金俊投资、至善投资相互之间机构独立，人员独立，在本次交易前不存在通过口头或书面的一致行动协议、承诺或其他安排，以谋求共同扩大对启行教育及/或上市公司表决权数量的行为或事实，本次交易完成后也不会与相互达成一致行动的合意或签署一致行动协议或其他安排共同扩大所能够支配的上市公司表决权。
至善投资	承诺人的关联方至尚投资在共青城至尚投资管理合伙企业（有限合伙），担任普通合伙人及执行事务合伙人，在该合伙企业的治理安排和日常经营管理中独立行使普通合伙人的相关权利，不存在委托其他合伙人委托投票或者决策的情形。金俊投资的关联方在上述共同投资的企业中作为有限合伙人，不参与合伙事务的执行，仅作为私募基金产品的购买者以认缴的出资比例承担上述私募基金的收益与亏损，金俊投资的关联方无法通过自身的影响控制上述基金的投资决策。承诺人的关联方与金俊投资的关联方不存在因前述基金产品的购买关系达成现实的或潜在的一致行动协议或者其他安排，承诺人与金俊投资之间也不存在因前述关系达成现实的或潜在的一致行动协议或者其他安排。 承诺人承诺，承诺人与纳合诚投资、金俊投资相互之间机构独立，人员独立，在本次交易前不存在通过口头或书面的一致行动协议、承诺或其他安排，以谋求共同扩大对启行教育及/或上市公司表决权数量的行为或事实，本次交易完成后也不会与相互达成一致行动的合意或签署一致行动协议或其他安排共同扩大所能够支配的上市公司表决权。
金俊投资	在共青城纳隆德投资管理合伙企业（有限合伙）、深圳市聚兰德股权投资基金合伙企业（有限合伙）、深圳市纳兰凤凰股权投资基金合伙企业

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	（有限合伙）、共青城至尚投资管理合伙企业（有限合伙）、深圳市金海纳兰德股权投资合伙企业（有限合伙）中，由普通合伙人或执行事务合伙人负责合伙事务的执行，承诺人的关联方在上述企业中作为有限合伙人，不参与合伙事务的执行，仅作为私募基金产品的购买者以认缴的出资比例承担上述私募基金的收益与亏损，承诺人的关联方无法通过自身的影响控制上述基金的投资决策。承诺人的关联方与纳合诚投资的关联方或者至善投资关联方不存在因前述基金产品的购买关系达成现实的或潜在的一致行动协议或者其他安排，承诺人与纳合诚投资或者至善投资之间也不存在因前述关系达成现实的或潜在的一致行动协议或者其他安排。 承诺人承诺，承诺人与纳合诚投资、至善投资相互之间机构独立，人员独立，在本次交易前不存在通过口头或书面的一致行动协议、承诺或其他安排，以谋求共同扩大对启行教育及/或上市公司表决权数量的行为或事实，本次交易完成后也不会与相互达成一致行动的合意或签署一致行动协议或其他安排共同扩大所能够支配的上市公司表决权。

根据纳合诚投资、至善投资、金俊投资出具的说明承诺，上述三方彼此之间机构独立，人员独立，在本次交易前不存在通过口头或书面的一致行动协议、承诺或其他安排，以谋求共同扩大对启行教育及/或上市公司表决权数量的行为或事实，本次交易完成后也不会相互达成一致行动的合意或签署一致行动协议或其他安排共同扩大所能够支配的上市公司表决权。

综上所述，纳合诚投资、至善投资、金俊投资不会因其关联方之间的合伙关系而构成一致行动关系。

（2）李朱与林机的往来情况

经核查，李朱与林机用于对启行教育出资的银行账户之间存在资金往来，具体情况如下：

单位：元

日期	金额	转出人	转入人
2016 年 4 月 8 日	1,000,000.00	李朱	林机
2016 年 4 月 21 日	2,032,037.00	林机	李朱

根据《上市公司收购管理办法》第八十三条第一款“本办法所称一致行动，是指投资者通过协议、其他安排，与其他投资者共同扩大其所能够支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实”因此，李朱与林机的资金往来的情况符合《收购管理办法》第八十三条第二款“（十二）投资者之间具有其他关联关系”的情形，但根据李朱与林机出具的《林机、李朱关于双方资金往来情况的说明及相关承诺》，二人并不构成一致行动人，具体原因如下：

①2016 年 4 月 8 日，李朱向林机汇款人民币 1,000,000.00 元，该笔汇款系

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

用于冲抵前期李朱请林机亲属代为采购家俪而形成的债务，与李朱及林机二人对启行教育的出资不存在任何关系。

②2016 年 4 月 21 日，林机向李朱汇款人民币 2,032,037.00 元，该笔汇款系林机请李朱协助其在境外购置房产办理兑换外汇所需，与李朱及林机二人对启行教育的出资不存在任何关系。

③林机与李朱承诺并保证，二人之间的资金往来并非为各自取得启行教育股份提供融资安排；同时林机与李朱承诺并保证，除上述两笔资金往来外，林机及其近亲属与李朱及其近亲属之间不存在其他与启行教育以及神州数码相关的任何资金往来及经济利益关系。

④林机承诺并保证，对启行教育的出资真实，所持启行教育的股权清晰，不存在股份代持情形，与上市公司控股股东、实际控制人及启行教育其他股东之间不存在一致行动关系及关联关系；李朱承诺并保证，对启行教育的出资真实，所持启行教育的股权清晰，不存在股份代持情形。

因此，虽然李朱、林机之间存在资金往来情况，但并未因此构成一致行动。林机对启行教育增资系基于其独立的判断决策，且本次交易林机只获取现金对价，不取得上市公司的股份，因此，林机与李朱不存在构成一致行动关系的基础。

（3）部分启行教育股东中有限合伙人持有其他启行教育股东出资份额的情况

姓名	持有交易对份额情况
黄平	持有德正嘉成 6.00%的出资额
	持有至善投资 3.90%的出资额
马晓萍	持有嘉逸投资 2.93%的出资额
	持有吾湾投资 10.47%的出资额
周志勇	持有吾湾投资 28.63%的出资额
	持有澜亭投资 3.27%的出资额

经访谈确认，黄平的上述投资行为系独立决策。黄平作为德正嘉成、至善投资的有限合伙人不参与合伙事务的执行，仅作为财务投资人获取投资回报。经访谈确认，黄平的上述投资行为均系独立决策，其投资行为不构成相应启行教育股东的一致行动关系。

马晓萍系嘉逸投资的合伙人，其本人系出于对启行教育的看好，马晓萍与潘健勇于 2018 年 5 月 28 日签署了《深圳吾湾投资合伙企业(有限合伙)之份额

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

转让协议》，深圳市市场监督管理局于 2018 年 6 月 20 日核准了本次变更，马晓萍受让潘健勇合伙份额的行为不构成相应启行教育股东的一致行动关系。

周志勇出于对启行教育的看好，经协商，与潘健勇于 2018 年 5 月 22 日签署了《深圳吾湾投资合伙企业(有限合伙)之份额转让协议》，深圳市市场监督管理局于 2018 年 6 月 20 日核准了吾湾投资合伙人变更事项。经周志勇与潘健勇协商，周志勇与潘健勇于 2018 年 5 月 22 日签署了《潘健勇先生与周志勇关于上海澜亭投资合伙企业（有限合伙）之份额转让协议》，上海市徐汇区市场监督管理局于 2018 年 7 月 17 日核准了澜亭投资合伙人变更事项，周志勇受让潘健勇所持有吾湾投资、澜亭投资的合伙份额的行为不构成相应启行教育股东的一致行动关系。

（4）部分启行股东的关联方与参与本次交易的其他主体的关联关系

同仁投资、启仁投资经穿透后的出资人均在启德教育集团任职，详情请参见独立财务顾问报告之“第三节 交易对方”之“一、交易对方概况”之“（三）同仁投资”及“（四）启仁投资”。吾湾投资的有限合伙人刘朝晖系启行教育副董事长。纳合诚投资的执行事务合伙人及实际控制人杨时青系启行教育董事。

5、启行教育股东之间的一致行动情况

《收购管理办法》第八十三条规定“本办法所称一致行动，是指投资者通过协议、其他安排、与其他投资者共同扩大其所能够支配的一个上市公司股份表决权数量的行为或者事实。在上市公司的收购及相关股份权益变动活动中有一致行动情形的投资者，互为一致行动人。如无相反证据，投资者有下列情形之一的，为一致行动人”，经核查，除已签署一致行动协议的情况外，启行教育股东之间是否属于《收购管理办法》第八十三条规定的一致行动人的情形，逐条对比说明如下：

（1）投资者之间有股权控制关系

经核查启仁投资、同仁投资、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资的产权控制关系图并经国家企业信用信息公示系统复核，对比上述企业的产权控制关系及控制企业情况以及李朱、李冬梅、林机、吕俊的控制企业情况后，认为李朱及一致行动人、至善

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

投资和嘉逸投资、林机、吕俊、纳合诚投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资相互之间不存在相互控制的情况。

（2）投资者受同一主体控制

经核查启仁投资、同仁投资、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资的产权控制关系图并经国家企业信用信息公示系统复核，对比上述企业的产权控制关系及控制企业情况以及李朱、李冬梅、林机、吕俊控制的企业情况后，认为李朱及一致行动人、至善投资和嘉逸投资、林机、吕俊、纳合诚投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资之间不存在受同一主体控制的情况。

（3）投资者的董事、监事或者高级管理人员中的主要成员，同时在另一个投资者担任董事、监事或者高级管理人员

经核查李朱及一致行动人与至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资的执行事务合伙人及其委派代表以及乾亨投资的主要股东及其董事、监事、高级管理人员，主要情况如下：

名称	执行事务合伙人/股东	执行事务合伙人委派代表/ 董事、监事、高级管理人员
同仁投资	启德同仁	刘湘
启仁投资	启仁教育	荆仰峰
至善投资	至尚投资	冯伟
嘉逸投资	嘉禾资产	林建勋
纳合诚投资	纳兰德投资	杨时青
德正嘉成	德正嘉成投资	马立雄
澜亭投资	上海澜亭	陈雪
吾湾投资	复思资本	周澜
金俊投资	金海资产	张杏芝
乾亨投资	乾和投资	金波、陈颖慧、袁玉洁、戴思勤

经核查，李朱及一致行动人、至善投资和嘉逸投资、林机、吕俊、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资之间不存在董事、监事或者高级管理人员的主要成员交叉任职的情况。

（4）投资者参股另一投资者，可以对参股公司的重大决策产生重大影响

经核查，除启行教育外，李朱及一致行动人、至善投资和嘉逸投资、林机、吕俊、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、主要对外投资情况如下：

名称	对外投资企业情况	持股比例（%）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

李朱	广东启仁教育投资有限公司	80.00
	广州市启文教育基金会	50.00
	Tang International Group Holding Ltd.	100.00
	Global Idea Holdings Limited	100.00
	Highend Investments Limited	80.00
李冬梅	广东启仁教育投资有限公司	20.00
	广州市启文教育基金会	50.00
	共青城道铭投资管理合伙业（有限合伙）	20.00
	Mayflower Worldwide Holding Ltd	100.00
	Mighty Mark Limited	100.00
	共青城铭月教育产业投资管理合伙企业（有限合伙）	60.00
同仁投资	无对外投资	-
启仁投资	无对外投资	-
至善投资	无对外投资	-
嘉逸投资	无对外投资	-
林机	无对外投资	-
吕俊	上海从容投资管理有限公司	80.00
	上海从容投资中心（有限合伙）	79.00
	上海稳盛投资管理中心（普通合伙）	80.00
	上海从容资产管理有限公司	80.00
	上海从容实业投资有限公司	80.00
	上海从容投资顾问中心（有限合伙）	70.00
	上海从容新能源投资有限公司	10.00
	上海喜牛商务咨询有限公司	10.00
	上海喜牛投资中心（有限合伙）	5.00
	上海亚商轻奢品投资中心（有限合伙）	3.98
	天津和光股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2.22
	从容阿法（天津）投资管理合伙企业	0.10
纳合诚投资	无对外投资	-
德正嘉成	无对外投资	-
澜亭投资	北京全峰快递有限责任公司	0.61
吾湾投资	无对外投资	-
金俊投资	无对外投资	-
乾亨投资（具有重大影响或持股10%以上的对外投资）	无对外投资	100.00

经核查，李朱及一致行动人、至善投资和嘉逸投资、林机、吕俊、纳合诚投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资之间不存在相互参股且可以产生重大影响的情况。

（5）银行以外的其他法人、其他组织和自然人为投资者取得相关股份提供

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

融资安排

经核查启行教育股东对启行教育的出资账户，除李朱为启德同仁取得标的公司股权提供垫资情形外，李朱及一致行动人、至善投资和嘉逸投资、林机、吕俊、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资之间不存在取得相关股份提供相应的融资安排。

（6）投资者之间存在合伙、合作、联营等其他经济利益关系

经核查，除启行教育外，李朱及一致行动人、至善投资和嘉逸投资、林机、吕俊、纳合诚投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资的主要外投资情况（详情请参见本节之“4、投资者参股另一投资者，可以对参股公司的重大决策产生重大影响”），李朱及一致行动人、至善投资和嘉逸投资、林机、吕俊、纳合诚投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资不存在合伙、合作、联营的经济利益关系。

（7）持有投资者30%以上股份的自然人，与投资者持有同一上市公司股份

经核查启仁投资、同仁投资、至善投资、纳合诚投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资的产权控制关系图并经国家企业信用信息公示系统及天眼查复核，对比上述企业的产权控制关系及对外投资情况以及李朱、李冬梅、林机、吕俊的对外投资企业情况后，认为李朱、李冬梅、林机、吕俊不存在参股于启仁投资、同仁投资、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资的情况。

（8）在投资者任职的董事、监事及高级管理人员，与投资者持有同一上市公司股份

经核查，李朱及一致行动人与纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资的执行事务合伙人及其委派代表及或董事、监事、高级管理人员的主要情况（详情请参见本节之“3、投资者的董事、监事或者高级管理人员中的主要成员，同时在另一个投资者担任董事、监事或者高级管理人员”），李朱、李冬梅、林机和吕俊不存在于同仁投资、启仁投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资任职执行事务合伙人委派代表或董事、监事、高级管理人员的情形。

（9）持有投资者30%以上股份的自然人和在投资者任职的董事、监事及高

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

级管理人员，其父母、配偶、子女及其配偶、配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹及其配偶等亲属，与投资者持有同一上市公司股份

经核查，启行教育自然人股东李朱、李冬梅、林机和吕俊不存在参股于启仁投资、同仁投资、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资及担任其执行事务合伙人委派代表的或董事、监事、高级管理人员的情况。

（10）在上市公司任职的董事、监事、高级管理人员及其前项所述亲属同时持有本公司股份的，或者与其自己或者其前项所述亲属直接或者间接控制的企业同时持有本公司股份

经核查，启行教育自然人股东李朱、李冬梅、林机和吕俊不存在于上市公司任职董事、监事、高级管理人员的情况。

（11）上市公司董事、监事、高级管理人员和员工与其所控制或者委托的法人或者其他组织持有本公司股份

经核查，李朱及一致行动人、至善投资和嘉逸投资与林机、吕俊、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资均与上市公司不存在关联关系。

（12）投资者之间具有其他关联关系

本次交启行教育股东之间存在的其他关系及该等关系不构成一致行动关系的原因及分析请参见本节之“（一）启行教育股东之间的关联关系及一致行动关系”之“4、其他关联关系情况”。

综上所述，不能将启行教育股东全部认定为一致行动关系。除李朱及一致行动人、至善投资和嘉逸投资系一致行动关系外，启行教育股东之间不存在一致行动关系。除李朱、李冬梅系夫妻关系，及已在本节之“（一）启行教育股东之间的关联关系及一致行动关系情况”之“4、其他关联关系情况”披露的关联关系外，启行教育股东之间不存在其他关联关系。

6、李朱、李冬梅、启德同仁、林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资于广东四通集团股份有限公司停牌前六个月入股标的资产不构成突击入股

2016年1月3日，经协商一致，CVC将其持有和控制的启德教育集团出售给启行教育，转让对价为692,000,000.00美元，合计人民币450,000.00万元。其

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

后基于价格调整条款，实际交易价格为人民币 445,379.77 万元，启行教育本次股权转让资金来源为李朱、李冬梅、启德同仁、林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资 2016 年 1 月增资及补缴注册资本款。

根据上述约定，李朱、李冬梅、启德同仁、林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资于 2016 年 1 月 14 日签署《关于广东启行教育科技有限公司之修订及重述的增资协议》并对启行进行增资。

综上，包括李朱、李冬梅、启德同仁、林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资均是对启德教育集团资产本身及教育行业的看好，对启行教育进行增资，并用增资款项收购启德教育集团资产。上述增资行为主要基于启行教育全体股东的投资决策，与四通股份重大资产重组事项不存在必然联系，具有合理性，不属于突击入股行为。

7、本次交易的交易对方之间不存在股权代持情形

通过与交易对方访谈确认，并由交易对方出具《关于标的资产权属清晰的声明》：“交易对方所持有的启行教育的股权权属清晰、完整、不存在委托持股、信托持股等情形，不存在任何权属纠纷或潜在权属纠纷。交易对方不存在股份代持行为”。

8、本次重组中交易对方的一致行动关系与启行教育前次与广东四通集团股份有限公司重组中交易对方的一致行动关系不存在差异。

经对比，本次披露一致行动人认定与前次四通股份重组时的认定依据及认定结论不存在差异。

（二）交易对方与上市公司及其控股股东、持股 5%以上股东之间的关联关系

截至本独立财务顾问报告签署之日，交易对方与上市公司及其控股股东、持股 5%以上股东之间不存在关联关系。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（三）交易对方向上市公司推荐董事、监事及高级管理人员情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，交易对方未向上市公司推荐董事、监事或高级管理人员。

（四)交易对方最近五年内未受行政处罚、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁

截至本独立财务顾问报告签署之日，交易对方最近五年内未受到行政处罚、刑事处罚，也未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁。

（五）交易对方最近五年的诚信情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，交易对方最近五年不存在未按期偿还的大额债务、未履行承诺或受到证券交易所纪律处分的情况。2017 年 7 月 12 日，广东证监局出具《关于对广东金海资产管理有限公司采取责令改正措施的决定》【2017】29 号，根据《私募投资基金监督管理暂行办法》针对金海资产相关岗位人员未取得基金从业资格，金俊投资未在规定期限时间内办理基金备案手续等问题对金海资产采取责令改正的行政监管措施。

截至本独立财务顾问报告签署之日，金海资产针对于上述问题已进行了整改，并向广东证监局提交了整改资料。

除金俊投资外，其他交易对方最近五年不存在被中国证监会采取行政监管措施的情况。

（六）本次交易取得股份对价的交易对方是否超过 200 名

本次取得股份对价的交易对方包含自然人股东、有限合伙企业股东以及公司法人股东，除李朱、吕俊 2 名自然人外，其余各交易对方穿透至最终出资的自然人、公司法人的情况如下：

1、同仁投资

序号	数量	合伙人姓名/名称	合伙人类型	出资方式
1	1	启德同仁（公司法人）	普通合伙人	货币
2	2	周素琼（自然人）	有限合伙人	货币

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3	3	郭蓓（自然人）	有限合伙人	货币
4	4	刘湘（自然人）	有限合伙人	货币
5	5	金冉（自然人）	有限合伙人	货币
6	6	张磊（自然人）	有限合伙人	货币
7	7	李碧燕（自然人）	有限合伙人	货币
8	8	蒋丽英（自然人）	有限合伙人	货币
9	9	涂攀（自然人）	有限合伙人	货币
10	10	广州启杰教育咨询有限公司（公司法人）	有限合伙人	货币
11	11	广州启宁教育咨询有限公司（公司法人）	有限合伙人	货币
12	12	广州启娴教育咨询有限公司（公司法人）	有限合伙人	货币

经核查，同仁投资穿透至最终出资的自然人、公司法人共 12 名。

2、启仁投资

序号	数量	合伙人姓名/名称	合伙人类型	出资方式
1	1	启仁教育（公司法人）	普通合伙人	货币
2	2	荆仰峰(自然人）	有限合伙人	货币
3	3	张隽（自然人）	有限合伙人	货币
4	4	卢清婷（自然人）	有限合伙人	货币
5	5	胡光（自然人）	有限合伙人	货币
6	6	冼蔚璇（自然人）	有限合伙人	货币
7	7	王丽霞（自然人）	有限合伙人	货币
8	8	贾鸿岩（自然人）	有限合伙人	货币
9	9	许晨佳（自然人）	有限合伙人	货币
10	10	苏涛（自然人）	有限合伙人	货币
11	11	余浩淼（自然人）	有限合伙人	货币
12	12	吴雪玲（自然人）	有限合伙人	货币
13	13	蒋小鹭（自然人）	有限合伙人	货币
14	14	白杰（自然人）	有限合伙人	货币
15	15	严波（自然人）	有限合伙人	货币
16	16	卢洁（自然人）	有限合伙人	货币
17	17	刘静（自然人）	有限合伙人	货币
18	18	周多（自然人）	有限合伙人	货币
19	19	苑文（自然人）	有限合伙人	货币
20	20	刘丹煜（自然人）	有限合伙人	货币
21	21	陈思（自然人）	有限合伙人	货币
22	22	喻超（自然人）	有限合伙人	货币
23	23	陈文飞（自然人）	有限合伙人	货币
24	24	刘文勇（自然人）	有限合伙人	货币

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

25	25	沈政（自然人）	有限合伙人	货币
26	26	周瑾（自然人）	有限合伙人	货币
27	27	蔡敏（自然人）	有限合伙人	货币
28	28	谢彩（自然人）	有限合伙人	货币
29	29	孙波（自然人）	有限合伙人	货币
30	30	冯柯（自然人）	有限合伙人	货币
31	31	林泽馨（自然人）	有限合伙人	货币

经核查，启仁投资穿透至最终出资的自然人、公司法人共 31 名。

3、至善投资

序号	数量	合伙人姓名/名称	合伙人类型	出资方式
1	-	至尚投资（有限合伙企业）	普通合伙人	货币
1-1	1	西藏天禄投资管理有限公司（公司法人）	-	-
1-2	-	共青城至睿投资管理合伙企业（有限合伙企业）	-	-
1-2-1	2	冯伟（自然人）	-	-
1-2-2	3	广东至尚资产管理有限公司（公司法人）	-	-
2	4	廖少君（有限合伙人）（自然人）	有限合伙人	货币
3	5	深圳市嘉信诺投资有限公司（公司法人）	有限合伙人	货币
4	6	梅菜（自然人）	有限合伙人	货币
5	7	黄平（自然人）	有限合伙人	货币
6	8	李振国（自然人）	有限合伙人	货币
7	9	孙伟琦（自然人）	有限合伙人	货币
8	10	深圳市建银启明投资管理有限公司（公司法人）	有限合伙人	货币
9	11	林秀浩（自然人）	有限合伙人	货币

经核查，至善投资穿透至最终出资的自然人、公司法人共 11 名。

4、嘉逸投资

序号	数量	合伙人姓名/名称	合伙人类型	出资方式
1	1	嘉禾资产（公司法人）	普通合伙人	货币
2	2	刘晓菲（自然人）	有限合伙人	货币
3	3	郭子龙（自然人）	有限合伙人	货币
4	4	唐力（自然人）	有限合伙人	货币
5	5	深圳市博林京融投资有限公司（公司法人）	有限合伙人	货币
6	6	林浩亮（自然人）	有限合伙人	货币
7	7	陈璇（自然人）	有限合伙人	货币

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

8	8	詹冶（自然人）	有限合伙人	货币
9	9	何加宏（自然人）	有限合伙人	货币
10	-	津杉华融（天津）产业基金投资合伙企业（有限合伙）（有限合伙企业）	有限合伙人	货币
10-1	10	华菱津杉（天津）产业投资基金管理有限公司（企业法人）	-	-
10-2	11	湖南华菱钢铁集团有限责任公司（企业法人）	-	-
10-3	12	中国华融资产管理股份有限公司（企业法人）	-	-
11	13	马晓萍（自然人）	有限合伙人	货币
12	14	谢壮良（自然人）	有限合伙人	货币
13	15	区焕珊（自然人）	有限合伙人	货币
14	16	郑燕云（自然人）	有限合伙人	货币
15	17	林苗（自然人）	有限合伙人	货币
16	18	曾垒（自然人）	有限合伙人	货币
17	19	陈映彬（自然人）	有限合伙人	货币
18	20	黎耀强（自然人）	有限合伙人	货币
19	21	吴颖琦（自然人）	有限合伙人	货币
20	22	王庆文（自然人）	有限合伙人	货币
21	23	梁咏梅（自然人）	有限合伙人	货币
22	24	孔宪塑（自然人）	有限合伙人	货币
23	25	万强（自然人）	有限合伙人	货币
24	26	刘贵照（自然人）	有限合伙人	货币
25	27	李俊言（自然人）	有限合伙人	货币
26	28	谭韵玲（自然人）	有限合伙人	货币
27	29	罗泽明（自然人）	有限合伙人	货币
28	30	史爱红（自然人）	有限合伙人	货币
29	31	张毅峰（自然人）	有限合伙人	货币
30	32	龙林（自然人）	有限合伙人	货币
31	33	李东英（自然人）	有限合伙人	货币
32	34	王媛（自然人）	有限合伙人	货币
33	35	安俊杰（自然人）	有限合伙人	货币
34	36	江雪文（自然人）	有限合伙人	货币
35	37	敖进兴（自然人）	有限合伙人	货币
36	38	温凯涛（自然人）	有限合伙人	货币
37	39	陈琼玉（自然人）	有限合伙人	货币
38	40	钟财富（自然人）	有限合伙人	货币
39	41	谭永才（自然人）	有限合伙人	货币
40	42	万建崧（自然人）	有限合伙人	货币

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

41	43	晁琳（自然人）	有限合伙人	货币
42	44	石堡仁（自然人）	有限合伙人	货币
43	45	刘群（自然人）	有限合伙人	货币
44	46	丰莉（自然人）	有限合伙人	货币
45	47	杜成立（自然人）	有限合伙人	货币
46	48	林建勋（自然人）	有限合伙人	货币
47	49	广东恒聚投资控股有限公司（公司法人）	有限合伙人	货币

经核查，嘉逸投资穿透至最终出资的自然人、公司法人共 49 名。

5、德正嘉成

序号	数量	合伙人姓名/名称	合伙人类型	出资方式
1	-	德正嘉成投资（有限合伙）	普通合伙人	货币
1-1	1	深圳市德正嘉成投资管理有限公司（公司法人）	-	-
1-2	2	刘伟雄（自然人）	-	-
2	3	吕伟枝（自然人）	有限合伙人	货币
3	4	郭海芳（自然人）	有限合伙人	货币
4	5	苏劲（自然人）	有限合伙人	货币
5	6	张二保（自然人）	有限合伙人	货币
6	7	蒋忠伟（自然人）	有限合伙人	货币
7	8	余文芳（自然人）	有限合伙人	货币
8	9	方有伟（自然人）	有限合伙人	货币
9	10	陈婧（自然人）	有限合伙人	货币
10	11	廖创宾（自然人）	有限合伙人	货币
11	12	邱绍明（自然人）	有限合伙人	货币
12	13	邱运科（自然人）	有限合伙人	货币
13	14	吴剑嵩（自然人）	有限合伙人	货币
14	15	黄贵洲（自然人）	有限合伙人	货币
15	16	王磊兰（自然人）	有限合伙人	货币
16	17	严珠生（自然人）	有限合伙人	货币
17	18	王蕾（自然人）	有限合伙人	货币
18	19	颜永馨（自然人）	有限合伙人	货币
19	20	胡厚中（自然人）	有限合伙人	货币
20	21	吴临辉（自然人）	有限合伙人	货币
21	22	黎柳贤（自然人）	有限合伙人	货币
22	-	深圳前海淮泊方舟投资合伙企业（有限合伙）	有限合伙人	货币
22-1	23	高小川	-	-
22-2	24	罗为为	-	-
23	25	揭育军（自然人）	有限合伙人	货币
24	-	刘伟雄（自然人）	有限合伙人	货币

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

25	26	戴朝萍（自然人）	有限合伙人	货币
26	-	新余睿发投资管理合伙企业（有限合伙）(有限合伙企业)	有限合伙人	货币
26-1	27	宁波梅山保税港区龙知汇信投资管理有限公司（公司法人）	-	-
26-2	28	丁惠珍（自然人）	-	-
26-3	-	宁波梅山保税港区龙知投资合伙企业(有限合伙)(有限合伙企业)	-	-
26-3-1	-	宁波梅山保税港区龙知汇信投资管理有限公司（公司法人）	-	-
26-3-2	29	闫朝晖（自然人）	-	-
26-4	30	丰信东（自然人）	-	-
26-5	31	迟荃（自然人）	-	-
26-6	32	徐晓江（自然人）	-	-
26-7	-	西藏山南天时投资合伙企业（有限合伙）(有限合伙企业)	-	-
26-7-1	33	陶小刚（自然人）	-	-
26-7-2	34	陶灵萍(自然人)	-	-
27	35	北京铂盈天德投资管理有限公司（有限合伙人）	有限合伙人	货币
28	36	海通创新证券投资有限公司（有限合伙人）	有限合伙人	货币
29	-	深圳市力阳资本投资企业（有限合伙）(有限合伙人)	有限合伙人	货币
29-1	37	余美红（自然人）	-	-
29-2	38	殷海波（自然人）	-	-
29-3	39	丁毅（自然人）	-	-
29-4	40	沈轲（自然人）	-	-
29-5	41	叶伟华（自然人）	-	-
29-6	42	吕福庆（自然人）	-	-
30	-	云南宁祥秋实投资中心（有限合伙）（有限合伙人）	有限合伙人	货币
30-1	43	深圳东方云信基金投资管理有限公司（公司法人）	-	-
30-2	44	蔡俊丰（自然人）	-	-
30-3	45	刘俊辉（自然人）	-	-
31	-	黄平（自然人）	有限合伙人	货币
32	-	深圳市德万崇业投资中心(有限合伙)	有限合伙人	货币
32-1	-	刘伟雄	-	-
32-2	46	张蕾	-	-
32-3	47	深圳市德万崇业投资管理合伙企	-	-

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

		业（有限合伙）		
32-3-1	-	刘伟雄	-	-
32-3-2	48	昱烽晟泰投资管理有限公司	-	-
32-3-3	49	深圳市钜泰嘉成投资管理有限公司	-	-

经核查，剔除重复计算的人员后，德正嘉成穿透至最终出资的自然人、公司法人共 49 名。

6、吾湾投资

序号	数量	合伙人姓名/名称	合伙人类型	出资方式
1	1	复思资产（公司法人）	普通合伙人	货币
2	2	陈镇伟（自然人）	有限合伙人	货币
3	3	刘朝晖（自然人）	有限合伙人	货币
4	4	周志勇（自然人）	有限合伙人	货币
5	5	周明德（自然人）	有限合伙人	货币
6	6	刘学用（自然人）	有限合伙人	货币
7	7	郭镇华（自然人）	有限合伙人	货币
8	8	喀什天富国际贸易有限公司（公司法人）	有限合伙人	货币
9	9	武洋（自然人）	有限合伙人	货币
10	-	马晓萍（自然人）	有限合伙人	货币

经核查，剔除重复计算的人员后，吾湾投资穿透至最终出资的自然人、公司法人共 9 名。

7、澜亭投资

序号	数量	合伙人姓名/名称	合伙人类型	出资方式
1	1	上海澜亭（公司法人）	普通合伙人	货币
2	2	盛雪俊（自然人）	有限合伙人	货币
3	3	魏岚（自然人）	有限合伙人	货币
4	4	陈桂鑫（自然人）	有限合伙人	货币
5	5	一村资本有限公司（公司法人）	有限合伙人	货币
6	-	上海英谊投资合伙企业（有限合伙）（有限合伙人）	有限合伙人	货币
6-1	6	朱博文（自然人）	-	-
6-2	7	杨彬（自然人）	-	-
6-3	8	倪振元（自然人）	-	-
6-4	9	虞旻昊（自然人）	-	-
6-5	10	徐俊（自然人）	-	-
7	11	丁泽成（自然人）	有限合伙人	货币
8	-	周志勇（自然人）	有限合伙人	货币
9	12	阮静波（自然人）	有限合伙人	货币

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

10	13	施琦（自然人）	有限合伙人	货币
11	14	魏芳（自然人）	有限合伙人	货币
12	15	周雅芬（自然人）	有限合伙人	货币

经核查，剔除重复计算的人员后，澜亭投资穿透至最终出资的自然人、公司法人共 15 名。

8、金俊投资

序号	数量	合伙人姓名/名称	合伙人类型	出资方式
1	1	金海资产（普通合伙人）	普通合伙人	货币
2	2	梁少群（有限合伙人）	有限合伙人	货币
3	3	黄云轩（有限合伙人）	有限合伙人	货币
4	4	陈迪炜（有限合伙人）	有限合伙人	货币
5	5	谭淑谊（有限合伙人）	有限合伙人	货币
6	6	罗俭松（有限合伙人）	有限合伙人	货币

经核查，剔除重复计算的人员后，金俊投资穿透至最终出资的自然人、公司法人共 6 名。

综上，本次交易取得股份对价的交易对方穿透至自然人、公司法人并剔除重复主体后合计情况如下：

序号	交易对方	穿透至自然人、法人统计数量（去除重复计算）
1	李朱	1
2	同仁投资	12
3	启仁投资	31
4	吕俊	1
5	至善投资	11
6	嘉逸投资	49
7	德正嘉成	49
8	吾湾投资	9
9	澜亭投资	15
10	金俊投资	6
合计		184

综上所述，本次定向发行股份购买资产的发行对象合计为 184 名，未超过 200 名。

（七）交易对方及其执行事务合伙人或主要股东均不是失信被执行人

通过对本次交易的自然人交易对方，合伙企业交易对方及其执行事务合伙人，法人交易对方及其主要股东在最高人民法院的中国执行信息公开网

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（http://shixin.court.gov.cn/）的查询结果可知，本次交易的交易对方及其执行事务合伙人或主要股东均不存在属于失信被执行人的情况。

经核查，本次交易对方及其执行事务合伙人或主要股东均不属于失信被执行人。

（八）本次交易与四通股份重组不存在关联关系

1、神州数码与四通股份是各自独立的上市公司

经核查，神州数码不存在控制或参股四通股份的子公司或者参股公司的情况，神州数码与四通股份彼此独立，不存在相互参股的情况、合营关系以及其他利益关系。

2、神州数码历任的主要股东与四通股份历任的主要股彼此独立

经核查，神州数码、四通股份历年控制权变更情况、发起人股东名单及自设立以来各年末持股5%的持股人名单如下：

序号	实际控制人及控制权变更情况			
	神州数码		四通股份	
	股东	控制期间	股东	控制期间
1	郭为及其一致行动人	2016年2月-至今	蔡镇城、蔡镇茂、李维香、蔡镇锋、蔡镇通	2002年12月-至今
2	王晓岩	2008年4月-2016年2月	潮州市枫溪槐山岗四通陶瓷制作厂	1997年6月-2002年12月
3	深圳国际信托投资有限责任公司	2003年7月-2008年4月	-	-
4	深圳市宝安区投资管理有限公司	1993年11月-2003年7月	-	-
5	中国牧工商联合总公司	1981年11月-1993年11月	-	-

序号	发起人股东名单	
	神州数码发起人股东名单	四通股份发起人股东名单
1	中国牧工商总公司	蔡镇城
2	深圳市宝安区投资管理公司	蔡镇茂
3	深圳经济特区食品贸易（集团）公司	李维香
4	-	蔡镇锋
5	-	蔡镇通
6	-	陈庆彬
7	-	苏国荣
8	-	蔡培周

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

序号	神州数码与四通股份成立至今各年末持股5%以上的股东名单	
	神州数码	四通股份
1	深圳市宝安县人民政府	潮州市枫溪槐山岗四通陶瓷制作厂
2	深圳经济特区食品贸易（集团）公司	蔡镇城
3	中国牧工商联合总公司	蔡镇茂
4	深圳市宝安区投资管理公司	李维香
5	深圳国际信托投资有限责任公司	蔡镇锋
6	深圳泰丰电子有限公司	蔡镇通
7	重庆润江基础设施投资有限公司	蔡镇煌
8	华润深国投信托有限公司	陈庆彬
9	中国希格玛有限公司	汕头市龙湖区富祥投资有限公司
10	深圳市宝安建设投资有限公司	-
11	王晓岩	-
12	郭为	-

根据神州数码、四通股份历年控制权变更情况、发起人股东名单及自设立以来各年末持股 5%的持股人统计分析，神州数码与四通股份不存在由同一股东控股或参股的情况。神州数码历任的主要股东与四通股份历任的主要股彼此独立。

3、本次交易与四通股份重组决策人员不同

经核查，参与四通股份重组的决策人员与本次交易的决策参与人员对比如下：

序号	本次交易		四通股份与启德教育重组	
	决策程序	参与决策人员	决策程序	参与决策人员
1	2017年12月11日，上市公司召开第八届董事会第二十六次会议审议通过了《神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》及其摘要等相关议案。	1、郭为 2、王晓岩 3、朱锦海 4、张志强 5、侯松容 6、张宏江	2016年6月30日，广东四通集团股份有限公司第二届董事会2016年第六次会议审议通过了《关于公司发行股份购买资产暨关联交易方案的议案》、《关于<广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案>的议案》等本次重组相关议案。	1、蔡镇城 2、蔡镇煌 3、蔡镇通 4、付维杰 5、王建中 6、蔡祥 7、黄奕鹏
2	2017年12月11日，上市公司独立董事出具了《神州数码集团股份有限公司独立董事关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项的独立董事意	1、朱锦海 2、张志强 3、侯松容 4、张宏江	广东四通集团股份有限公司独立董事于2016年6月30日出具的《广东四通集团股份有限公司 独立董事关于发行股份购买资产暨关联交易事项的 独立意见》、《广	1、付维杰 2、王建中 3、蔡祥

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	见》以及《神州数码集团股份有限公司独立董事关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项的事前认可意见》。		东四通集团股份有限公司独立董事关于发行股份购买资产暨关联交易事项的事前认可意见》	
3	2017 年 12 月 26 日，上市公司召开第八届董事会第二十七次会议审议通过了《关于公司与交易对方签署附生效条件的<神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产的补充协议一>》等相关议案。	1、郭为 2、王晓岩 3、朱锦海 4、张志强 5、侯松容 6、张宏江	2016 年 8 月 10 日，广东四通集团股份有限公司第二届董事会 2016 年第七次会议审议通过了《关于<广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案（修订稿）>的议案》	1、蔡镇城 2、蔡镇煌 3、蔡镇通 4、付维杰 5、王建中 6、蔡祥 7、黄奕鹏
4	2017 年 12 月 26 日，上市公司独立董事出具了《神州数码集团股份有限公司独立董事关于第八届董事会第二十七次会议相关事项的独立意见》以及《神州数码集团股份有限公司独立董事关于第八届董事会第二十七次会议相关事项的事前认可意见》。	1、朱锦海 2、张志强 3、侯松容 4、张宏江	2016 年 10 月 14 日，广东四通集团股份有限公司第二届董事会 2016 年第九次会议审议通过了《广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案（修订稿）>的议案》	1、蔡镇城 2、蔡镇煌 3、蔡镇通 4、付维杰 5、王建中 6、蔡祥 7、黄奕鹏
5	2018 年 5 月 15 日，上市公司召开神州数码集团股份有限公司第九届董事会第二次会议审议通过了《关于本次交易中，交易对方纳合诚投资实际控制人发生变更，本次交易构成重大调整，公司继续推进交易方案》等相关议案。	1、郭为 2、王晓岩 3、辛昕 4、许军利 5、朱锦梅 6、张志强 7、张宏江 8、张连起	广东四通集团股份有限公司独立董事于 2016 年 10 月 14 日出具的《广东四通集团股份有限公司独立董事关于发行股份购买资产暨关联交易事项的独立意见》	1、付维杰 2、王建中 3、蔡祥
6	2018 年 5 月 15 日，上市公司独立董事出具了《神州数码集团股份有限公司第九届董事会第二次会议独立董事意见》以及《神州数码集团股份有限公司第九届董事会第二次会议独立董事事前认可意见》。	1、朱锦梅 2、张志强 3、张宏江 4、张连起	广东四通集团股份有限公司独立董事于 2017 年 2 月 10 日出具的《广东四通集团股份有限公司独立董事关于终止本次重大资产重组事项的独立意见》、《广东四通集团股份有限公司独立董事关于终止本次重大资产重组事项的事前认可意见》	1、付维杰 2、王建中 3、蔡祥
7	2018 年 5 月 24 日，上市公司召开神州数码集团股份有限公司第九届董事会第三次会议审议通过了《关于调整公司发行股份及支付现金购买资	1、郭为 2、王晓岩 3、辛昕 4、许军利 5、朱锦梅		

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	产并募集配套资金及关联交易方案》等相关议案	6、张志强 7、张宏江 8、张连起		
8	2018 年 5 月 24 日，上市公司独立董事出具了《神州数码集团股份有限公司独立董事关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项的独立董事意见》以及《神州数码集团股份有限公司独立董事关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的事前认可意见》。	1、朱锦梅 2、张志强 3、张宏江 4、张连起		
9	2018 年 6 月 11 日，上市公司召开神州数码集团股份有限公司 2018 年第四次临时股东大会决议审议了《关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案》等议案	上市公司出席股东会议的全体股东		

经对比本次交易、四通股份重组的决议和人员，本次交易与四通股份重组不存在由同一决策人员主导或者参与重组决策的情形，本次交易与四通股份重组在决策程序上相互独立。

鉴于神州数码与四通股份系相互独立的上市公司、彼此主要股东独立、本次交易与四通股份重组决策程序及人员独立，本次交易与四通股份重组不存在关联关系。

（九）部分交易对方之合伙企业财产份额曾存在冻结事项

1、德正嘉成、吾湾投资的部分合伙企业财产份额曾经被冻结的情况

根据广东省佛山市顺德区诉前财产保全告知书及深圳市市场监督管理局商事主体登记及备案信息查询单，截至本独立财务顾问报告签署之日，德正嘉成，吾湾投资的部分合伙企业财产份额曾被冻结的总体情况如下表所示：

单位：万元

德正嘉成			
合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	是否存在冻结
潘健勇（有限合伙人）	5,000.00	5,000.00	全部被冻结
吾湾投资			

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	是否存在冻结
潘健勇（有限合伙人）	7,840.00	7,840.00	全部被冻结

经核查，德正嘉成，吾湾投资的部分合伙企业财产份额曾被冻结的具体情况如下：

（1）根据广东省佛山市顺德区人民法院出具的民事裁定书（2018）粤0606财保40号，裁定冻结潘健勇所持有德正嘉成10.00%合伙企业财产份额，冻结期限2018年4月2日至2020年4月1日；

（2）根据广东省佛山市顺德区人民法院出具的民事裁定书（2018）粤0606财保40号，裁定冻结潘健勇持有的吾湾投资39.10%合伙企业财产份额，冻结期限2018年4月2日至2020年4月1日。

2、德正嘉成、吾湾投资曾被冻结的部分合伙企业财产份额已经被解冻并转让

（1）德正嘉成、吾湾投资的部分合伙企业财产份额财产已被解除冻结

根据广东省佛山市顺德区人民法院民事裁定书【2018】粤 0606 民初 7744号之一，广东省佛山市顺德区人民法院民事裁定书对潘健勇所持有德正嘉成、吾湾投资的合伙企业财产份额作出裁定如下：

“1、解除对被申请人潘健勇持有的深圳市德正嘉成投资基金合伙企业（有限合伙）10%的股权冻结；

2、解除对被申请人潘健勇持有的深圳吾湾投资合伙企业（有限合伙）39.1022%的股权的冻结；

3、本裁定立即开始执行”。

（2）德正嘉成的部分合伙企业财产份额已经转让

2018年6月8日，经德正嘉成全体合伙人一致决定，同意潘健勇将其持有德正嘉成4,500.00万元的合伙企业财产份额以4,500.00元转让深圳前海淮泊方舟投资合伙企业（有限合伙）；同意潘健勇将其持有德正嘉成500.00万元的合伙企业财产份额以500.00万元转让给深圳市德万崇业投资中心(有限合伙)。同日，德正嘉成全体合伙人签署新合伙协议。2018年6月13日，深圳市市场监督管理局核准了本次变更，本次变更完成后，德正嘉成各合伙人出资情况如下：

序	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

号				
1	德正嘉成投资（普通合伙人）	1,000.00	1,000.00	2.00
2	吕伟枝（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
3	郭海芳（有限合伙人）	200.00	200.00	0.40
4	苏劲（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
5	张二保（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
6	蒋忠伟（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
7	余文芳（有限合伙人）	7,500.00	7,500.00	15.00
8	方有伟（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	2.00
9	陈婧（有限合伙人）	1,500.00	1,500.00	3.00
10	廖创宾（有限合伙人）	4,000.00	4,000.00	8.00
11	邱绍明（有限合伙人）	500.00	500.00	1.00
12	邱运科（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
13	吴剑嵩（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
14	黄贵洲（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
15	王磊兰（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
16	严珠生（有限合伙人）	300.00	300.00	0.60
17	王蕾（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
18	颜永馨（有限合伙人）	200.00	200.00	0.40
19	胡厚中（有限合伙人）	100.00	100.00	0.20
20	吴临辉（有限合伙人）	200.00	200.00	0.40
21	黎柳贤（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	2.00
22	深圳前海淮泊方舟投资合伙企业(有限合伙)(有限合伙人)	4,500.00	4,500.00	9.00
23	揭育军（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	2.00
24	刘伟雄（有限合伙人）	700.00	700.00	1.40
25	戴朝萍（有限合伙人）	1,700.00	1,700.00	3.40
26	新余睿发投资管理合伙企业（有限合伙）（有限合伙人）	5,000.00	5,000.00	10.00
27	北京铂盈天德投资管理有限公司（有限合伙人）	400.00	400.00	0.80
28	海通创新证券投资有限公司（有限合伙人）	5,300.00	5,300.00	10.60
29	深圳市力阳资本投资企业（有限合伙）（有限合伙人）	2,100.00	2,100.00	4.20
30	云南宁祥秋实投资中心（有限合伙）（有限合伙人）	5,000.00	5,000.00	10.00
31	黄平（有限合伙人）	3,000.00	3,000.00	6.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

32	深圳市德万崇业投资中心（有限合伙）	500.00	500.00	1.00
合计		50,000.00	50,000.00	100.00

（3）吾湾投资部分合伙企业财产份额已经转让

2018年6月20日，经吾湾投资全体合伙人一致决定，同意潘健勇将其持有吾湾投资2,100.00万元的出资额以1,900.00元转让给马晓萍；同意潘健勇将其持有吾湾投资5,740.00万元的出资额以5,470.00万元转让给周志勇。同日，吾湾投资全体合伙人签署新合伙协议。2018年6月20日，深圳市市场监督管理局核准了本次变更，本次变更完成后，吾湾投资各合伙人出资情况如下：

单位：万元

序号	合伙人名称/姓名	认缴出资额	实缴出资额	认缴出资比例（%）
1	复思资产（普通合伙人）	50.00	50.00	0.25
2	陈镇伟（有限合伙人）	9,800.00	9,800.00	48.88
3	刘朝晖（有限合伙人）	280.00	280.00	1.40
4	周志勇（有限合伙人）	5,740.00	5,740.00	28.63
5	周明德（有限合伙人）	200.00	200.00	1.00
6	刘学用（有限合伙人）	280.00	280.00	1.40
7	郭镇华（有限合伙人）	500.00	500.00	2.49
8	喀什天富国际贸易有限公司（有限合伙人）	1,000.00	1,000.00	4.99
9	武洋（有限合伙人）	100.00	100.00	0.50
10	马晓萍	2,100.00	2,100.00	10.47
合计		20,050.00	20,050.00	100.00

（4）潘健勇所涉及的冻结事项未涉及合伙企业的控制权，德正嘉成、吾湾投资所持有启行教育的权属清晰，本次交易符合《重组办法》第十一条第（四）项的规定。

经核查，前述冻结事项未涉及合伙企业的控制权，且截至本独立财务顾问报告签署之日，德正嘉成、吾湾投资合伙企业财产份额已经不存在冻结事项，德正嘉成、吾湾投资所持有启行教育的权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，德正嘉成、吾湾投资所持启行教育股权不涉及相关债权债务的处理。本次交易符合《重组办法》第十一条第（四）项的规定。

综上所述，截至本独立财务顾问报告签署之日，德正嘉成、吾湾投资曾被冻结的部分合伙企业财产份额已经被解冻并转让，且相关冻结事项未涉及合伙企业的控制权，德正嘉成、吾湾投资所持有启行教育的权属清晰，本次交易符

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

合《重组办法》第十一条第（四）项的规定。

（十）交易对方的私募基金备案情况

同仁投资、启仁投资，系启德教育集团的员工的持股平台，未以公开或非公开的方式募集资金，不存在委托基金管理人管理资产的情形，不需要根据《私募投资基金监督管理暂行办法》等规定办理登记、备案。

乾亨投资系本身系经中国证券投资基金业协会备案的私募基金备案的私募基金管理人，私募基金管理人登记编号 P1015071，乾亨投资系以自有资金进行投资，未以公开或非公开的方式募集资金，不存在委托基金管理人管理资产的情形，不需要根据《私募投资基金监督管理暂行办法》等规定办理登记、备案。

至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、吾湾投资、澜亭投资、金俊投资均属于《私募投资基金监督管理暂行办法》需要登记备案的私募投资基金，并已完成私募基金备案，具体情况如下：

序号	交易对方名称	私募基金备案编号	私募基金管理人名称	私募基金管理人登记编号
1	至善投资	SK1037	至尚投资	P1000743
2	嘉逸投资	SJ8609	嘉禾资产	P1026625
3	德正嘉成	SL9497	德正嘉成投资	P1032776
4	吾湾投资	SK1622	复思资产	P1015721
5	澜亭投资	SM0316	上海澜亭	P1032539
6	金俊投资	SK2265	金海资产	P1030906

（十一）交易对方合伙企业股东成立背景及锁定期安排等情况

1、本次重组交易对方中合伙企业股东的成立背景及存续期间

经核查，各合伙企业股东的协议及工商档案，交易对方中合伙企业的成立背景如下：

序号	名称	是否专为本次交易设立	是否以持有启行教育为主要目的而设立或主要投资为启行教育	是否存在其他投资	成立时间	合伙协议约定的存续期间
1	同仁投资	否	是	否	2017 年 8 月 29 日	自工商核准之日起 20 年
2	启仁投资	否	是	否	2017 年 8 月 28 日	自工商核准之

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

						日起 20 年
3	至善投资	否	是	否	2015 年 8 月 7 日	自工商核准之日起 5 年
4	嘉逸投资	否	是	否	2015 年 12 月 3 日	自工商核准之日起 20 年
5	德正嘉成	否	是	否	2015 年 12 月 21 日	自工商核准之日起 5 年
6	澜亭投资	否	是	是	2016 年 1 月 14 日	自工商核准之日起 20 年
7	吾湾投资	否	是	否	2015 年 4 月 13 日	永续经营
8	金俊投资	否	是	否	2015 年 12 月 28 日	自工商核准之日起 5 年

本次交易的合伙企业股东均非为本次交易而专门设立的企业，但上述合伙企业的主要投资项目均为启行教育。

2、本次重组交易对方中合伙企业股东经穿透后各主体的锁定期安排

上述合伙企业虽然不是为本次交易而设立的，但上述各合伙企业财产份额的持有人及经穿透后的部分出资人自愿进行合伙份额的锁定，各合伙企业经穿透后各主体的锁定安排如下：

（1）同仁投资经穿透后的锁定期安排

序号	承诺主体	承诺内容
1	启德同仁	承诺人承诺：“在共青城启德同仁投资管理合伙企业（有限合伙）承诺的通过本次交易获得的神州数码股份的锁定期内，承诺人不以任何方式转让直接或间接所持有的共青城启德同仁投资管理合伙企业（有限合伙）的合伙份额或要求回购、退伙，亦不以任何方式转让、让渡或者约定由其他主体以任何方式部分或全部享有承诺人通过共青城启德同仁投资管理合伙企业（有限合伙）享有的与神州数码股份有关的权益。”
2	周素琼	
3	郭蓓	
4	刘湘	
5	金冉	
6	张磊	
7	李碧燕	
8	蒋丽英	
9	涂攀	
10	广州启杰教育咨询有限公司	
11	广州启宁教育咨询有限公司	
12	广州启娴教育咨询有限公司	

截至本独立财务顾问报告签署之日，同仁投资经穿透至自然人或法人的最终出资人均作出了上述出资锁定安排的承诺。

（2）启仁投资经穿透后的锁定期安排

序号	承诺主体	承诺内容
1	启仁教育	承诺人承诺：“在共青城启仁投资管理合伙企业（有限合伙）承诺的通过本次交易获得的神州数码股
2	荆仰峰	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3	张隽	份的锁定期内，承诺人不以任何方式转让直接或间接所持有的共青城启仁投资管理合伙企业（有限合伙）的合伙份额或要求回购、退伙，亦不以任何方式转让、让渡或者约定由其他主体以任何方式部分或全部享有承诺人通过共青城启仁投资管理合伙企业（有限合伙）享有的与神州数码股份有关的权益。”
4	卢清婷	
5	胡光	
6	冼蔚璇	
7	王丽霞	
8	贾鸿岩	
9	许晨佳	
10	苏涛	
11	余浩淼	
12	吴雪玲	
13	蒋小鹭	
14	白杰	
15	严波	
16	卢洁	
17	刘静	
18	周多	
19	苑文	
20	刘丹煜	
21	陈思	
22	喻超	
23	陈文飞	
24	刘文勇	
25	沈政	
26	周瑾	
27	蔡敏	
28	谢彩	
29	孙波	
30	冯柯	
31	林泽馨	

截至本独立财务顾问报告签署之日，同仁投资经穿透至自然人或法人的最终出资人均作出了上述出资锁定安排的承诺。

（3）至善投资经穿透后的锁定期安排

序号	承诺主体	承诺内容
1	至尚投资	承诺人承诺：“在共青城至善投资管理合伙企业（有限合伙）承诺的通过本次交易获得的神州数码股份的锁定期内，承诺人不以任何方式转让直接或间接所持有的共青城至善投资管理合伙企业（有限合伙）的合伙份额或要求回购、退伙，亦不以任何方式转让、让渡或者约定由其他主体以任何方式部分或全部享有承诺人通
2	孙伟琦	
3	李振国	
4	梅莱	
5	廖少君	
6	林秀浩	
7	黄平	
8	深圳市嘉信诺投资有限公司	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

9	深圳市建银启明投资管理有限公司	过共青城至善投资管理合伙企业（有限合伙）享有的与神州数码股份有关的权益。”

截至本独立财务顾问报告签署之日，至善投资的各合伙人均作出了上述出资锁定的承诺。

至尚投资除投资至善投资外还存在投资其他企业情况，至尚投资穿透至法人或自然人的出资人未对上述出资锁定安排进行承诺。除上述情况外，至善投资经穿透至自然人或法人的最终出资人均作出了上述出资锁定安排的承诺。

（4）嘉逸投资经穿透后的锁定期安排

序号	承诺主体	承诺内容
1	嘉禾资产	承诺人承诺：“在共青城嘉逸投资管理合伙企业（有限合伙）承诺的通过本次交易获得的神州数码股份的锁定期内，承诺人不以任何方式转让直接或间接所持有的共青城嘉逸投资管理合伙企业（有限合伙）的合伙份额或要求回购、退伙，亦不以任何方式转让、让渡或者约定由其他主体以任何方式部分或全部享有承诺人通过共青城嘉逸投资管理合伙企业（有限合伙）享有的与神州数码股份有关的权益。”
2	刘晓菲	
3	郭子龙	
4	唐力	
5	深圳市博林京融投资有限公司	
6	林浩亮	
7	陈璇	
8	詹冶	
9	何加宏	
10	津杉华融（天津）产业基金投资合伙企业（有限合伙）	
11	马晓萍	
12	谢壮良	
13	区焕珊	
14	郑燕云	
15	林苗	
16	曾垒	
17	陈映彬	
18	黎耀强	
19	吴颖琦	
20	王庆文	
21	梁咏梅	
22	孔宪塑	
23	万强	
24	刘贵照	
25	李俊言	
26	谭韵玲	
27	罗泽明	
28	史爱红	
29	张毅峰	
30	龙林	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

31	李东英	
32	王媛	
33	安俊杰	
34	江雪文	
35	敖进兴	
36	温凯涛	
37	陈琼玉	
38	钟财富	
39	谭永才	
40	万建崧	
41	晁琳	
42	石堡仁	
43	刘群	
44	丰莉	
45	杜成立	
46	林建勋	
47	广东恒聚投资控股有限公司	

截至本独立财务顾问报告签署之日，嘉逸投资的各合伙人均作出了上述出资锁定安排的承诺。

津杉华融（天津）产业基金投资合伙企业（有限合伙）除嘉逸投资外还存在投资其他企业情况，其经穿透至法人或自然人后的出资人未对上述出资锁定安排进行承诺。除上述情况外，嘉逸投资经穿透至自然人或法人的最终出资人均作出了上述出资锁安排的承诺。

（5）德正嘉成经穿透后的锁定期安排

序号	承诺主体	承诺内容
1	德正嘉成投资	承诺人承诺：“在深圳市德正嘉成投资基金合伙企业（有限合伙）承诺的通过本次交易获得的神州数码股份的锁定期内，承诺人不以任何方式转让直接或间接所持有的深圳市德正嘉成投资基金合伙企业（有限合伙）的合伙份额或要求回购、退伙，亦不以任何方式转让、让渡或者约定由其他主体以任何方式部分或全部享有承诺人通过深圳市德正嘉成投资基金合伙
2	吕伟枝	
3	郭海芳	
4	苏劲	
5	张二保	
6	蒋忠伟	
7	余文芳	
8	方有伟	
9	陈婧	
10	廖创宾	
11	邱绍明	
12	邱运科	
13	吴剑嵩	
14	黄贵洲	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

15	王磊兰	企业（有限合伙）享有的与神州数码股份有关的权益。”
16	严珠生	
17	王蕾	
18	颜永馨	
19	胡厚中	
20	吴临辉	
21	黎柳贤	
22	揭育军	
23	刘伟雄	
24	戴朝萍	
25	新余睿发投资管理合伙企业（有限合伙）	
26	北京铂盈天德投资管理有限公司	
27	海通创新证券投资有限公司	
28	深圳市力阳资本投资企业（有限合伙）	
29	云南宁祥秋实投资中心（有限合伙）	
30	黄平	
31	深圳前海淮泊方舟投资合伙企业(有限合伙)	
32	深圳市德万崇业投资中心(有限合伙)	

截至本独立财务顾问报告签署之日，德正嘉成的各合伙人均作出了上述出资锁定安排的承诺。

德正嘉成投资、新余睿发投资管理合伙企业（有限合伙）、深圳市力阳资本投资企业（有限合伙）、云南宁祥秋实投资中心（有限合伙）、深圳前海淮泊方舟投资合伙企业(有限合伙)、深圳市德万崇业投资中心(有限合伙)经穿透至法人或自然人的出资人未对上述出资锁定安排进行承诺。除上述情况外，德正嘉成经穿透至自然人或法人的最终出资人均作出了上述出资锁定安排的承诺。

（6）澜亭投资经穿透后的锁定期安排

序号	承诺主体	承诺内容
1	上海澜亭	承诺人承诺：“在上海澜亭投资合伙企业(有限合伙)承诺的通过本次交易获得的神州数码股份的锁定期内，承诺人不以任何方式转让直接或间接所持有的上海澜亭投资合伙企业(有限合伙)的合伙份额或要求回购、退伙，亦不以任何方式转让、让渡或者约定由其
2	盛雪俊	
3	魏岚	
4	陈桂鑫	
5	一村资本有限公司	
6	上海英谊投资合伙企业（有限合伙）	
7	丁泽成	
8	周志勇	
9	阮静波	
10	施琦	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

11	魏芳	他主体以任何方式部分或全部享有承诺人通过上海澜亭投资合伙企业(有限合伙)享有的与神州数码股份有关的权益。”
12	周雅芬	

截至本独立财务顾问报告签署之日，澜亭投资各合伙人均作出了上述出资锁定安排的承诺。

上海英谊投资合伙企业（有限合伙）除投资澜亭投资外还存在投资其他企业的情况，其经穿透至法人或自然人的出资人未对上述出资锁定安排进行承诺。除上述情况外，澜亭投资经穿透至自然人或法人的最终出资人均作出了上述出资锁定安排的承诺。

（7）吾湾投资经穿透后的锁定期安排

序号	承诺主体	承诺内容
1	复思资产	承诺人承诺：“在深圳吾湾投资合伙企业（有限合伙）承诺的通过本次交易获得的神州数码股份的锁定期内，承诺人不以任何方式转让直接或间接所持有的深圳吾湾投资合伙企业（有限合伙）的合伙份额或要求回购、退伙，亦不以任何方式转让、让渡或者约定由其他主体以任何方式部分或全部享有承诺人通过深圳吾湾投资合伙企业（有限合伙）享有的与神州数码股份有关的权益。”
2	周志勇	
3	马晓萍	
4	喀什天富国际贸易有限公司	
5	郭镇华	
6	刘朝晖	
7	刘学用	
8	周明德	
9	武洋	
10	陈镇伟	

截至本独立财务顾问报告签署之日，吾湾投资经穿透至自然人或法人的最终出资人均作出了上述锁定期安排的承诺。

（8）金俊投资经穿透后的锁定期安排

序号	承诺主体	承诺内容
1	金海资产	承诺人承诺：“佛山市金俊股权投资合伙企业（有限合伙）承诺的通过本次交易获得的神州数码股份的锁定期内，承诺人不以任何方式转让直接或间接所持有的佛山市金俊股权投资合伙企业（有限合伙）的合伙份额或要求回购、退伙，亦不以任何方式转让、让渡或者约定由其他主体以任何方式部分或全部享有承诺人通过佛山市金俊股权投资合伙企业（有限合伙）享有的与神州数码股份有关的权益。”
2	梁少群	
3	黄云轩	
4	陈迪炜	
5	谭淑谊	
6	罗俭松	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

截至本独立财务顾问报告签署之日，金俊投资经穿透至自然人或法人的最终出资人均作出了上述锁定期安排的承诺。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第四节 标的公司的基本情况

一、启行教育的基本情况

（一）启行教育的基本情况

名称	广东启行教育科技有限公司
注册资本	6,403.5293 万元
公司类型	其他有限责任公司
法定代表人	李朱
统一社会信用代码	91440000090124874H
住所	广东省广州市天河区体育西路 111-115 号建和中心 12 楼 C2-D1 单元
成立日期	2013 年 12 月 12 日
经营范围	教育信息咨询，教育项目开发，教育展览，教育交流与服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

（二）启行教育的历史沿革

1、2013年12月，启行教育成立

2013 年 12 月 3 日，广东省工商行政管理局核发《公司名称预先核准通知书》（粤内名称预核[2013]第 1300041043 号），核准企业名称为：广东启行教育科技有限公司。

2013 年 12 月 11 日，李朱、李冬梅签署《公司章程》，约定共同出资成立启行教育，注册资本为 1,000.00 万元。

2013 年 12 月 11 日，广州丰衡会计师事务所有限公司出具《验资报告》（粤衡会（2013）验字第 B034 号），经审验，截至 2013 年 12 月 10 日，启行教育收到李朱、李冬梅夫妻二人以货币形式出资的实收资本合计人民币 200.00 万元整。

2013 年 12 月 12 日，启行教育办理了工商登记手续并取得了广东省工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》（注册号：440000000103798）。

启行教育成立时股权结构情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

序号	股东名称/姓名	认缴额（万元）	实缴额（万元）	认缴比例（%）
1	李朱	800.00	160.00	80.00
2	李冬梅	200.00	40.00	20.00
合计		1,000.00	200.00	100.00

2、2016年1月，第一次增资

2016 年 1 月 3 日，纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、金俊投资、乾亨投资、德正嘉成、吾湾投资、澜亭投资、启德同仁、吕俊、李朱、李冬梅与启行教育签署《关于广东启行教育科技有限公司之股权增资协议》。

2016 年 1 月 14 日，纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、金俊投资、乾亨投资、德正嘉成、吾湾投资、澜亭投资、启德同仁、吕俊、林机与启行教育、李朱及李冬梅签署《关于广东启行教育科技有限公司之经修订及重述的增资协议》各方同意引入新增投资方林机，替代 2016 年 1 月 3 日签署的《关于广东启行教育科技有限公司之股权增资协议》。

启行教育股东会于 2016 年 1 月 3 日和 2016 年 1 月 14 日分别作出决议，同意注册资本由 1,000.00 万元增加到 6,298.5114 万元，由纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、金俊投资、乾亨投资、吕俊、德正嘉成、吾湾投资、澜亭投资、林机、启德同仁认缴部分增资并成为启行教育新股东，李朱、李冬梅夫妻二人就前述新股东认缴增资部分放弃优先认购权，同时认缴部分增资。

2016 年 1 月 29 日，启行教育办理了工商登记手续并取得了广东省工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》。

2016 年 4 月 26 日，纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、金俊投资、乾亨投资、德正嘉成、吾湾投资、澜亭投资、启德同仁、吕俊、林机与启行教育、李朱及李冬梅签署《关于广东启行教育科技有限公司之经修订及重述的增资协议补充协议》，对 2016 年 1 月 14 日签署的《关于广东启行教育科技有限公司之经修订及重述的增资协议》部分内容进行了修改，各方同意启行教育新增注册资本 52,985,114 元，认购金额由 450,000.00 万元调整为 449,200.00 万元，李朱、李冬梅补缴未缴足的注册资本合计 800.00 万元。

本次增资后，启行教育的股权结构如下：

序号	股东名称/姓名	认缴额（万元）	实缴额（万元）	认缴比例（%）
1	纳合诚投资	1,315.69	1,315.69	20.89
2	至善投资	839.80	839.80	13.33
3	嘉逸投资	699.83	699.83	11.11

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

4	金俊投资	236.68	236.68	3.76
5	乾亨投资	69.98	69.98	1.11
6	德正嘉成	671.84	671.84	10.67
7	吾湾投资	279.93	279.93	4.44
8	澜亭投资	419.90	419.90	6.67
9	启德同仁	48.99	48.99	0.78
10	李朱	880.00	880.00	13.97
11	林机	559.87	559.87	8.89
12	李冬梅	220.00	220.00	3.49
13	吕俊	55.99	55.99	0.89
合计		**6,298.51**	**6,298.51**	**100.00**

（1）本次增资原因

根据 2016 年 1 月 3 日纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、金俊投资、乾亨投资、德正嘉成、吾湾投资、澜亭投资、启德同仁、吕俊与启行教育、李朱及李冬梅签署《关于广东启行教育科技有限公司之股权增资协议》，本次增资主要用于启行教育收购启德教育集团。各股东出资金额及价格主要参考启德教育集团 2015 年度净利润及同类可比交易市盈率。上述投资者对于启行教育的增资，系因为对启德教育集团以及教育行业未来的看好，与本次交易不存在必然的联系。上述增资行为不是为了通过分散交易对方在标的资产中的持股比例从而规避重组上市的认定标准。

（2）本次增资的新增注册资本实缴情况

根据普华永道出具的《验资报告》（普华永道中天验字（2016）第 540 号），截至 2016 年 4 月 27 日，启行教育收到全体股东缴纳的增资款人民币 4,492,000,000 元，新增注册资本 52,985,114 元，其余 4,439,014,886 元转为资本公积；收到李朱、李冬梅缴纳的本次增资前未缴足的注册资本合计人民币 800 万元。

（3）已履行必要的审议及批准程序

本次增资事项已经启行教育股东会审议通过，符合相关法律、法规及启行教育公司章程的规定，不存在违反限制或禁止性规定而转让的情形，本次增资已于 2016 年 1 月 29 日完成工商变更登记手续。

2016 年 5 月，启行教育股东会作出决议，同意减少本次增资中的资本公积共计 4,377.42 万元。

3、2017年9月，第二次增资及第一次股权转让

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（1）2017年9月第二次增资

①2017 年 9 月第二次增资股东会审议及协议签署情况

2017 年 8 月 21 日，经启行教育股东会决议通过，同意启行教育增资 105.0179 万元，由启仁投资以货币 7,500.00 万元认购，启行教育其余股东放弃本次增资的优先认购权。

同日，启仁投资、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、金俊投资、乾亨投资、德正嘉成、吾湾投资、澜亭投资、同仁投资、吕俊、林机、李朱及李冬梅与启行教育签署《关于广东启行教育科技有限公司之股权增资协议》，各方同意，启行教育增资 105.0179 万元，由启仁投资以货币 7,500.00 万元认购。

②2017 年 9 月第二次增资的原因

本次增资引入的新股东启仁投资的股东为启德教育集团的核心骨干员工，对启德教育集团的运营管理及运作贡献较大。通过增资使其成为启行教育间接股东有利于保障启德教育集团核心骨干员工的稳定性，提高其工作积极性，实现员工个人利益与启行教育利益的绑定，改善启行教育的治理结构。本次增资对启行教育股权比例影响较小，不是为了通过分散交易对方在标的资产中的持股比例从而规避重组上市的认定标准。

③2017 年 9 月第二次增资新增注册资本实缴情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，启仁投资对启行教育 2017 年 9 月第二次增资的款项已缴足。

（2）2017年9月第一次股权转让

①2017 年 9 月第一次股权转让股东会审议及协议签署情况

2017 年 8 月 21 日，经启行教育股东会决议通过，启德同仁将其持有的启行教育 0.78%股权（对应注册资本人民币 48.9884 万元）以 3,499.9984 万元的价格转让给同仁投资，启行教育其余股东放弃本次股权转让的优先认购权。

同日，启德同仁与同仁投资签署《关于广东启行教育科技之股权转让协议》，约定启德同仁以 3,499.9984 万元的价格将其持有的启行教育 0.78%的全部股权（对应注册资本人民币 48.9884 万元）转让给同仁投资。

②2017 年 9 月第一次股权转让的原因

本次股权转让系启德同仁出资人对持股主体形式的调整行为，启德同仁与

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

同仁投资的出资人间接持有启行教育权益份额及比例一致。

③2017 年 9 月第一次股权转让价款支付情况

截至 2017 年 10 月 19 日，同仁投资关于本次股权转让对价已支付完毕。

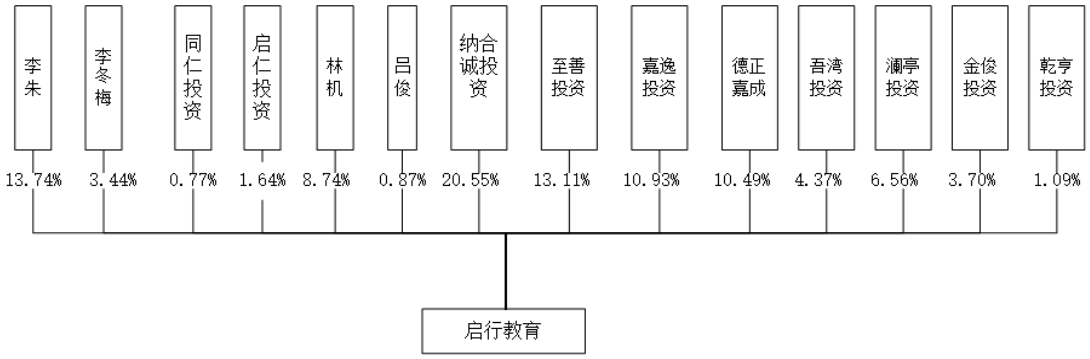
针对上述启行教育第二次增资及第一次股权转让事项，启行教育办理了工商登记手续，并于 2017 年 9 月 6 日取得了广东省工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》，本次增资及股权转让后各启行教育各股东出资比例如下：

序号	股东名称/姓名	认缴额（万元）	实缴额（万元）	认缴比例（%）
1	纳合诚投资	1,315.69	1,315.69	20.55
2	至善投资	839.80	839.80	13.11
3	嘉逸投资	699.83	699.83	10.93
4	金俊投资	236.68	236.68	3.70
5	乾亨投资	69.98	69.98	1.09
6	吕俊	55.99	55.99	0.87
7	德正嘉成	671.84	671.84	10.49
8	吾湾投资	279.93	279.93	4.37
9	澜亭投资	419.90	419.90	6.56
10	林机	559.87	559.87	8.74
11	李朱	880.00	880.00	13.74
12	李冬梅	220.00	220.00	3.44
13	同仁投资	48.99	48.99	0.77
14	启仁投资	105.02	0.00	1.64
合计		6,403.53	6,298.51	100.00

（三）启行教育产权控制关系

1、股权结构图

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育股权结构图如下：



2、公司章程中可能对本次交易产生影响的主要内容或相关投资协议

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育《公司章程》中不存在可能对

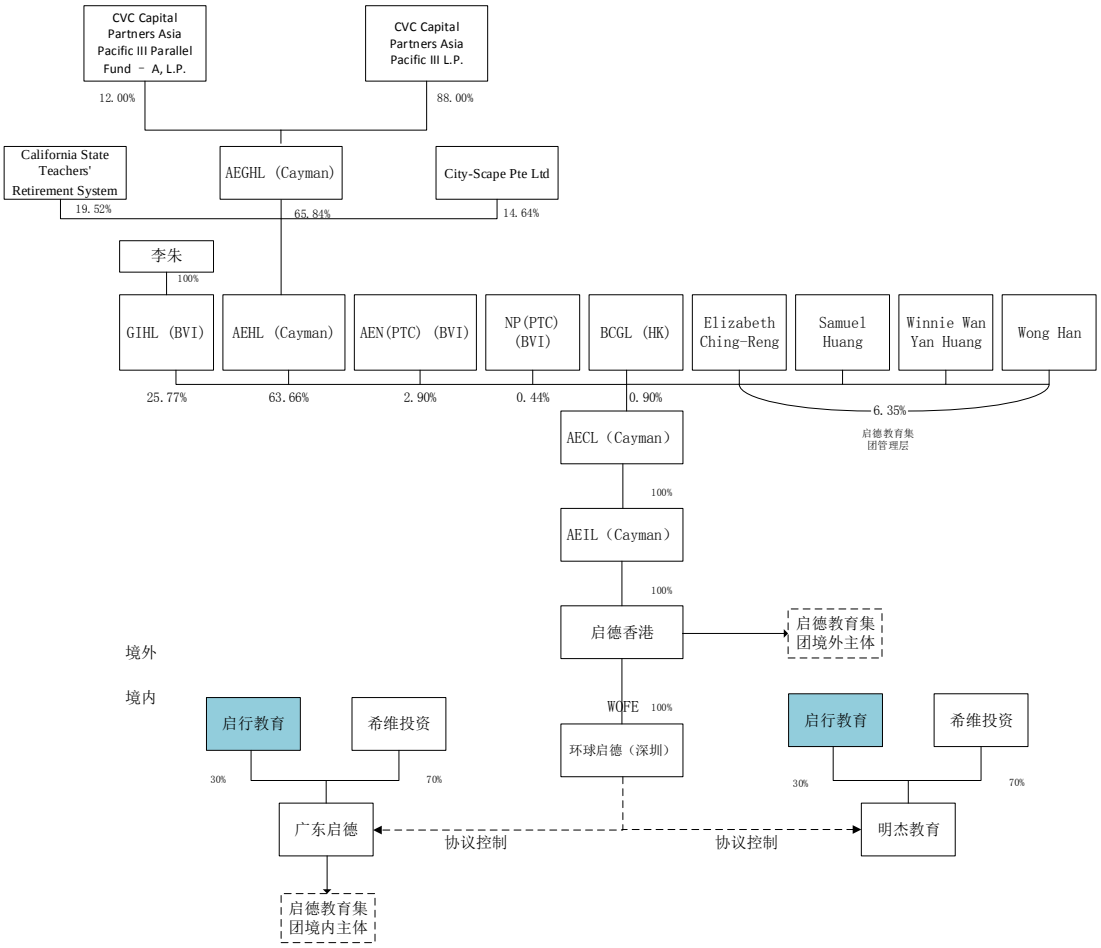
cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

本次交易产生影响的内容，也不存在可能影响本次交易的相关投资协议。

（四）启行教育控制权变动情况

1、启行教育成立时的定位及产权控制关系

启行教育2013年12月成立的最初目的是作为启德教育集团协议控制其境内业务主体的持股公司，因而并未开展实际业务。截至2016年1月启行教育与启德香港股东签署收购协议并拆除境外架构及协议控制架构前，启行教育在启德教育集团的定位如下图所示：



由上图可知，在启行教育收购启德教育集团之前，启行教育定位为持股广东启德及明杰教育的持股公司，分别持有广东启德以及明杰教育 30.00%的出资额。此时启行教育实际控制人为李朱、李冬梅夫妻二人，二人持有的出资情况如下：

序号	股东名称/姓名	认缴额（万元）	实缴额（万元）	认缴比例（%）
1	李朱	800.00	160.00	80.00
2	李冬梅	200.00	40.00	20.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

合计	1,000.00	200.00	100.00

2、启行教育目前的定位及控制权关系

经过2016年1月的第一次增资，及2017年9月的第二次增资及第一次股权转让，截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育的股权结构如下：

序号	股东名称/姓名	认缴额（万元）	实缴额（万元）	出资比例（%）
1	纳合诚投资	1,315.6890	1,315.6890	20.55
2	至善投资	839.8015	839.8015	13.11
3	嘉逸投资	699.8346	699.8346	10.93
4	金俊投资	236.6841	236.6841	3.70
5	乾亨投资	69.9835	69.9835	1.09
6	吕俊	55.9868	55.9868	0.87
7	德正嘉成	671.8412	671.8412	10.49
8	吾湾投资	279.9338	279.9338	4.37
9	澜亭投资	419.9008	419.9008	6.56
10	林机	559.8677	559.8677	8.74
11	李朱	880.0000	880.0000	13.74
12	李冬梅	220.0000	220.0000	3.44
13	同仁投资	48.9884	48.9884	0.77
14	启仁投资	105.0179	105.0179	1.64
合计		6,403.5293	6,403.5293	100.00

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育无实际控制人，具体原因如下：

（1）启行教育的股权结构及其特点

根据启行教育的工商档案和股权结构，启行教育股权分布较为分散，持股5.00%以上股东包括纳合诚投资（20.55%）、李朱、李冬梅夫妻二人及其一致行动人同仁投资、启仁投资四方（19.95%），至善投资及其一致行动人嘉逸投资两方（24.04%）、德正嘉成（10.49%）、林机（8.74%）、澜亭投资（6.56%），均未超过启行教育股权比例的30.00%。而根据启行教育现行有效的《公司章程》，启行教育股东会会议对决议事项作涉及修改《公司章程》、增加或减少注册资本、公司合并、分离、解散或者变更公司形式的决议时，必须经代表三分之二以上表决权的股东通过，其余事项须经股东所持表决权半数以上通过。

（2）启行教育的董事会提名方式及其特点

根据启行教育现行有效的《公司章程》，董事会由五人组成，经股东会选举产生。启行教育的《公司章程》规定的有权提名方以及其提名的人选情况如下：

启行教育章程规定有权提名方	提名人选	担任职务

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

李朱	李朱	董事长
李朱与投资方共同提名	黄娴	董事、经理
须经合计持有公司股权比例半数以上的投资方同意方可通过该等提名安排	刘朝晖	副董事长
	杨时青	董事
创始股东或投资方提名	徐炯	董事

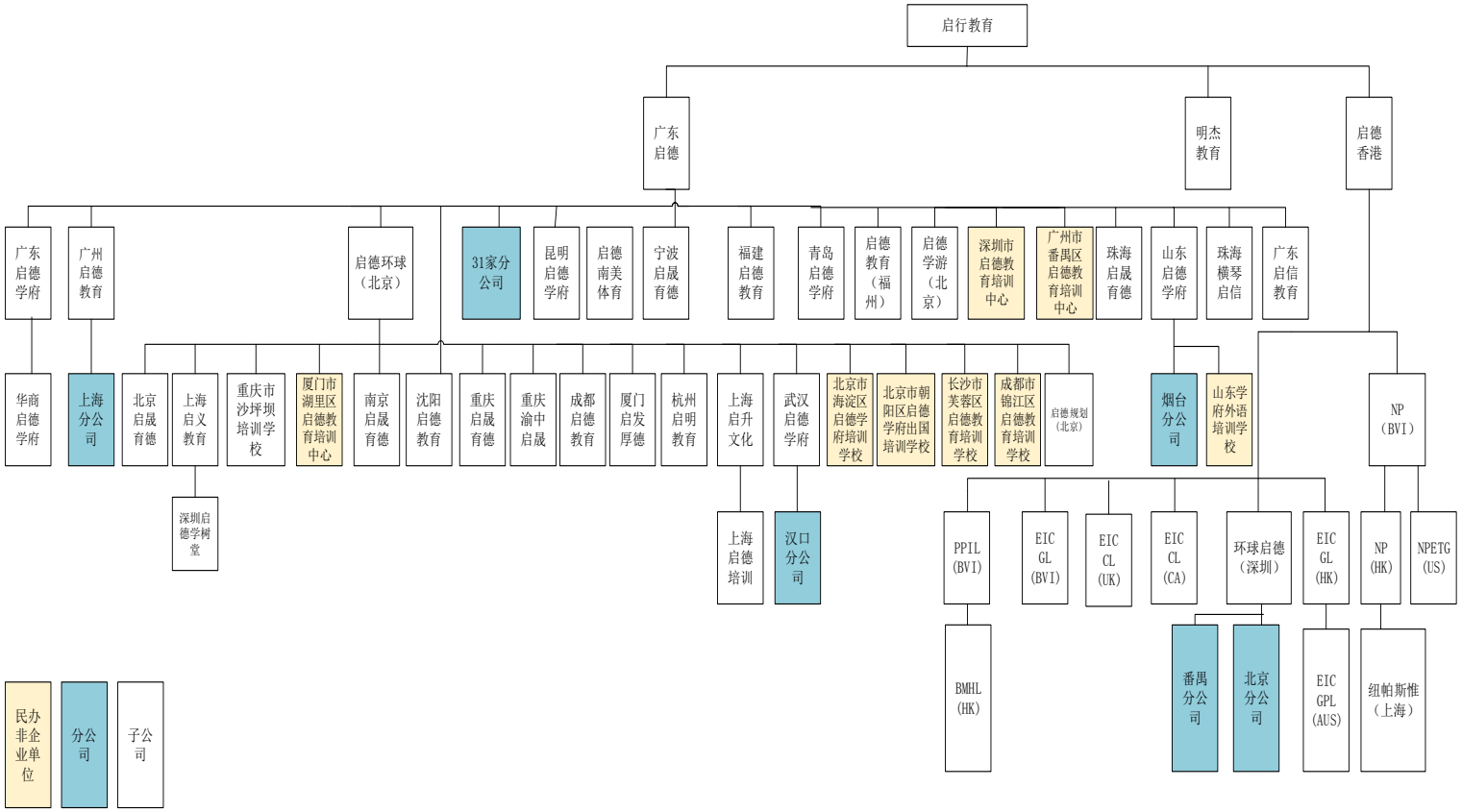
注：徐炯已离职

启行教育董事会由五人组成，董事经股东会选举产生，单一股东无法决定董事会多数人选。而根据启行教育现行有效的《公司章程》，启行教育董事会会议对决议事项作出决策时，应由董事会全体成员过半数表决通过。

综上所述，由于启行教育的股权结构、董事会席位提名特点，启行教育任何股东均不可能控制启行教育的股东会或董事会，且均不可能对启行教育股东会决议或董事会决议产生决定性影响，均无法单独决定启行教育的重大事项，因而认定启行教育无实际控制人。

（五）启行教育下属机构情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育直接或间接参股、控股的公司及出资举办的民办非企业单位具体情况如下：



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

1、下属子公司列表

序号	公司全称	经营范围	出资比例
1	广东启德教育服务有限公司	自费出国留学中介服务，教育交流与服务，教育信息咨询，教育项目开发，教育展览。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	启行教育：100.00%
2	广州启德教育科技有限公司	信息系统集成服务;数据处理和存储服务;信息技术咨询服务;软件开发;计算机批发;商品信息咨询服务;企业管理咨询服务;计算机技术开发、技术服务;计算机及通讯设备租赁;（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	广东启德：100.00%
3	上海明杰教育培训有限公司	教育培训（英语学术能力培训、英语语言艺术培训、托福培训）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	启行教育：100.00%
4	Education International Cooperation (EIC) Group Limited	EDUCATION & INVESTMENT	启行教育：100.00%
5	珠海启晟育德教育咨询有限公司	教育信息咨询，企业管理咨询服务，商务咨询服务，文化艺术培训（不含与学历教育相关的培训或服务）	广东启德：100.00%
6	山东启德学府教育咨询有限公司	自费出国留学中介服务（凭许可证经营）；教育咨询（不含办学、家教、培训）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	广东启德：100.00%
7	青岛启德学府教育服务有限公司	国内教育信息咨询；自费出国留学中介服务（自费出国留学中介服务机构资格认定书有效期限以许可证为准）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。	广东启德：100.00%
8	启德环球（北京）教育科技有限公司	技术推广服务；教育咨询；自费出国留学中介服务。（自费出国留学中介服务以及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）	广东启德：100.00%
9	福建启德教育服务有限公司	教育咨询（不含教育培训及出国留学中介、咨询等须经许可审批的项目）；提供自费出国留学中介服务；其他未列明的教育（不含须经行政许可审批的事项）；教育辅助服务（不含教育培训及出国留学中介、咨询等须经许可审批的项目）	广东启德：100.00%
10	沈阳启德教育信息咨询股份有限公司	教育咨询，留学信息咨询，文化艺术交流活动策划，会议及展览展示服务，自费出国留学中介服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）	广东启德：99%；启德环球（北京）:1%
11	宁波启晟育德教育信息咨询有限公司	教育信息咨询（不含出国留学咨询与中介服务、文化教育培训、职业技能培训），企业形象策划	广东启德：100.00%
12	启德教育服务（福州）有限公司	教育咨询服务、展示展览服务、出国留学中介服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	广东启德：100.00%
13	启德学游（北京）旅游有限公司	入境旅游业务；国内旅游业务；会议服务；承办展览展示活动；旅游信息咨询；销售工艺品。（入境旅游业务以及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）	广东启德：100.00%
14	Professional Partners International Limited	-	启德香港：100.00%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

15	Education International Cooperation (EIC) Group LTD	-	启德香港：100.00%
16	Education International Cooperation Consulting Limited	-	启德香港：100.00%
17	New Pathway Education and Technology Holdings Limited	-	启德香港：100.00%
18	EIC Global Limited	-	启德香港：100.00%
19	Billion Mark Holdings Limited	-	PPIL (BVI):100.00%
20	EIC Global (Australia) Pty LTD	-	EIC GL (HK):100.00%
21	New Pathway Education Holdings Limited	-	NP (BVI):100.00%
22	NPETG USA,Inc.	-	NP (BVI):100.00%
23	Education International Cooperation UK Consulting Limited	-	启德香港：100.00%
24	环球启德科技开发（深圳）有限公司	计算机软硬件及辅助设备的技术开发和技术支持，销售自行开发的技术成果；计算机系统集成应用及数据运行处理；企业管理信息咨询、商务信息咨询（不含证券、保险、基金、金融业务及其它限制项目）。	启德香港：100.00%
25	厦门启发厚德教育咨询有限公司	教育咨询（不含各类教育培训、出国留学中介、咨询等须经前置审批许可的项目）、企业管理咨询、企业商贸信息咨询。	启德环球（北京）：100.00%
26	武汉启德学府教育咨询有限公司	教育咨询（不含出国留学咨询及中介服务）;展示展览服务（国家有专项规定的项目经审批后或凭有效许可证方可经营）。	启德环球（北京）：100.00%
27	成都启德教育咨询有限公司	教育咨询（不含出国留学咨询及中介服务）；展示展览服务（以上经营范围不含国家法律、行政法规、国务院决定禁止或限制的项目，依法须批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。	启德环球（北京）：100.00%
28	重庆启晟育德教育信息咨询有限公司	教育信息咨询（不含教育培训），企业管理咨询，商务信息咨询。（以上范围法律、法规、国务院决定禁止经营的不得经营；法律、法规、国务院决定规定应经审批而未获审批前不得经营）	启德环球（北京）：100.00%
29	杭州启明教育咨询有限公司	服务：教育信息咨询（除出国留学中介及咨询），投资咨询（除证券、期货），经济信息咨询、商务信息咨询（除中介），企业管理咨询，承办会展，广告设计，成年人的非文化教育培训（涉及前置审批的项目除外）；批发、零售：教学设备。	启德环球（北京）：100.00%
30	上海启升文化传播有限公司	设计、制作、代理、发布各类广告，投资咨询、企业管理咨询、商务信息咨询（以上咨询不得从事经纪）；美术设计、图文设计、服装设	启德环球（北京）：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

		计、饰品设计、舞美设计、灯光音响设计、动漫设计，展览展示服务，会务服务，企业形象策划，市场营销策划，文化艺术活动交流策划；销售文化用品、工艺礼品。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	100.00%
31	南京启晟育德教育信息咨询服务有限公司	教育信息咨询；企业管理咨询服务；商务咨询服务；文化艺术培训（不含与学历教育相关的培训或服务）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	启德环球（北京）：100.00%
32	纽帕斯惟（上海）信息技术有限公司	计算机应用软件（游戏软件除外）的设计、开发、制作，销售本公司自产产品并提供相关技术服务、技术咨询；计算机、计算机软件（音像制品、电子出版物除外）、计算机辅助设备、电子产品的批发、佣金代理（拍卖除外）及相关配套服务；营销策划咨询，商务信息咨询，市场营销策划（广告除外），企业管理咨询。（不涉及国营贸易管理商品；涉及配额、许可证管理商品的，按照国家有关规定办理申请）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	NP（HK）：100.00%
33	上海启德教育培训有限公司	教育培训：托福考前辅导、雅思考前辅导。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	上海启升文化：100.00%
34	珠海横琴启信商务服务有限公司	商务服务、财务结算、人力资源服务、管理咨询服务、软件开发、呼叫中心、数据处理等信息技术和业务流程外包服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	广东启德：100.00%
35	广东启信教育服务有限公司	教育交流与服务，教育培训（不含学历教育及职业培训），教育信息咨询，教育项目开发，教育展览。	广东启德：100.00%
36	重庆市渝中区启晟育德教育培训有限公司	外语培训（按许可证核定的范围和期限从事经营）	启德环球（北京）：100.00%
37	广东启德学府教育服务有限公司	语言培训;职业技能培训（不包括需要取得许可审批方可经营的职业技能培训项目）;体育培训;美术辅导服务;舞蹈辅导服务;音乐辅导服务;瑜伽辅导服务;武术辅导服务;戏剧艺术辅导服务;工艺美术辅导服务;表演艺术辅导服务;摄影艺术辅导服务;国学文化推广服务;教育咨询服务;	广东启德：100.00%
38	启德南美（深圳）体育发展有限公司	教育咨询；企业管理咨询；市场营销策划；体育赛事策划，文化体育用品、办公用品的销售。（法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）。体育培训；承办展览展示活动；体育赛事组织和策划；组织文化艺术交流活动（不含演出）。	广东启德：80%
39	昆明启德学府教育咨询有限公司	教育信息咨询（不得从事培训及其他教育教学活动）；承办会议及商品展览展示活动；企业管理咨询；商务信息咨询（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	广东启德：85%
40	广州华商启德学府教育培训服务有限公司	教育（具体经营范围请登录广州市商事主体信息公示平台查询。依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）	广东启德学府：60%
41	重庆市沙坪坝区甲启晟育德英语培训学校有限公司	非学历；面授；外语培训。（以上范围国家法律、法规禁止经营的不得经营；国家法律、法规规定应经审批而未获审批前不得经营）	启德环球（北京）：100.00%
42	北京启晟育德教育咨询有限公司	教育咨询（涉及文化、教育培训的除外）；会议服务；承办展览展示活动；组织文化艺术交流活动（不含演出）；经济贸易咨询；企业管理；认证服务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；认证	启德环球（北京）：100.00%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

		服务以及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。）	
43	上海启义教育科技有限公司	从事教育科技领域内的技术咨询、技术服务，软件的研发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	启德环球（北京）：100.00%
44	启德规划教育咨询（北京）有限公司	教育咨询（中介服务除外）；自费出国留学中介服务（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；以及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。）	启德环球（北京）：100.00%
45	深圳启德学树堂教育培训有限公司	教育信息咨询；教育项目开发。（法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营） 教育培训。	上海启义教育科技有限公司：100.00%

2、下属分公司列表

序号	公司全称	经营范围	负责人
1	广州启德教育科技有限公司上海分公司	从事计算机信息科技领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	陈文飞
2	广东启德教育服务有限公司天河分公司	教育咨询服务；自费出国留学中介服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	李朱
3	广东启德教育服务有限公司珠海分公司	自费出国留学中介服务（具体按教外综资认字【2002】230 号资格认定书在有效期内经营，教育交流与服务，教育信息咨询，教育项目开发，教育展览。	刘湘
4	广东启德教育服务有限公司顺德分公司	自费出国留学中介服务(具体按教外综资认字[2002]230 号资格认定书在有效期内经营），教育交流与服务，教育信息咨询，教育项目开发，教育展览。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	刘湘
5	广东启德教育服务有限公司青岛分公司	一般经营项目:在总公司经营范围内联络业务（以上范围需经许可经营的，须凭许可证经营）	李冬梅
6	广东启德教育服务有限公司深圳分公司	教育交流活动策划；教育信息咨询；教育项目开发；教育展览。自费出国留学中介服务	李朱
7	广东启德教育服务有限公司东莞分公司	自费出国留学中介服务，教育交流与服务，教育信息咨询，教育项目开发，教育展览。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	李朱
8	广东启德教育服务有限公司汕头分公司	自费出国留学中介服务（具体按教外综资认字【2002】230 号资格认定书在有效期内经营），教育交流与服务，教育项目开发，教育展览。	周素琼
9	广东启德教育服务有限公司上海分公司	自费出国留学中介。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	李朱
10	广东启德教育服务有限公司长沙分公司	在隶属企业经营范围内开展下列经营活动：提供自费出国留学中介服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	陈思
11	广东启德教育服务有限公司北京教育咨询分公司	自费出国留学中介服务；教育咨询。（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）	李朱
12	广东启德教育服务有限公司北京办事处	为隶属企业提供联络服务	李朱
13	广东启德教育服务有限公司北京海淀分公司	教育咨询（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	荆仰峰

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

14	广东启德教育服务有限公司南京分公司	为总公司承接业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	金冉
15	广东启德教育服务有限公司厦门分公司	教育咨询（不含教育培训及出国留学中介、咨询等须经许可审批的项目）；提供自费出国留学中介服务；其他未列明的教育（不含须经行政许可审批的事项）；教育辅助服务（不含教育培训及出国留学中介、咨询等须经许可审批的项目）	周素琼
16	广东启德教育服务有限公司武汉分公司	教育交流与服务；教育信息咨询；教育项目开发；教育展览；自费出国留学中介服务。（国家有专项规定项目经审批后方可经营）	李朱
17	广东启德教育服务有限公司汉口分部	自费出国留学中介服务；教育交流与服务；教育信息咨询；教育项目开发；教育展览（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	李朱
18	广东启德教育服务有限公司大连分公司	教育咨询（不含专项审批）；展览展示服务；自费出国留学中介服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）	于佳
19	广东启德教育服务有限公司沈阳分公司	文化艺术交流（法律法规禁止及应经审批而未获批准的项目除外）；出国留学咨询；会议及展览服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	李朱
20	广东启德教育服务有限公司重庆分公司	自费出国留学中介服务（须经审批的经营项目，取得审批后方可从事经营）；会议及展览服务（法律、法规规定需审批或许可的项目除外）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	金冉
21	广东启德教育服务有限公司陕西分公司	自费出国留学中介服务；教育交流与服务；教育信息咨询；教育项目开发；教育展览。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	张磊
22	广东启德教育服务有限公司郑州分公司	一般经营项目：教育信息咨询；自费出国留学中介服务（凭有效许可证核定范围经营、未获审批前不得经营）	李朱
23	广东启德教育服务有限公司宁波分公司	一般经营项目：教育信息咨询：教育展览；自费出国留学中介。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	郭蓓
24	广东启德教育服务有限公司杭州分公司	一般经营项目：服务：教育信息咨询（除出国留学中介及咨询）	郭蓓
25	广东启德教育服务有限公司成都分公司	自费出国留学中介服务；教育交流与服务；教育信息咨询；教育项目开发；教育展览。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	金冉
26	广东启德教育服务有限公司福州分公司	教育咨询服务、教育展览、自费出国留学中介服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	卢清婷
27	广东启德教育服务有限公司天津分公司	自费出国留学中介服务；教育信息咨询、教育项目开发、教育展览。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	荆仰峰
28	广东启德教育服务有限公司石家庄分公司	自费出国留学中介服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	张磊
29	广东启德教育服务有限公司南昌分公司	自费出国留学中介服务（凭资质证经营）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	金冉
30	广东启德教育服务有限公司昆明分公司	自费出国留学中介服务；教育信息咨询（不得开展教育培训）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	刘湘
31	环球启德科技开发（深圳）有限公司北京分公司	计算机软硬件及辅助设备的技术开发和技术支持；销售总公司自行开发的技术成果；计算机系统集成应用及数据运行处理；企业管理信息咨询；商务信息咨询。（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）	荆仰峰

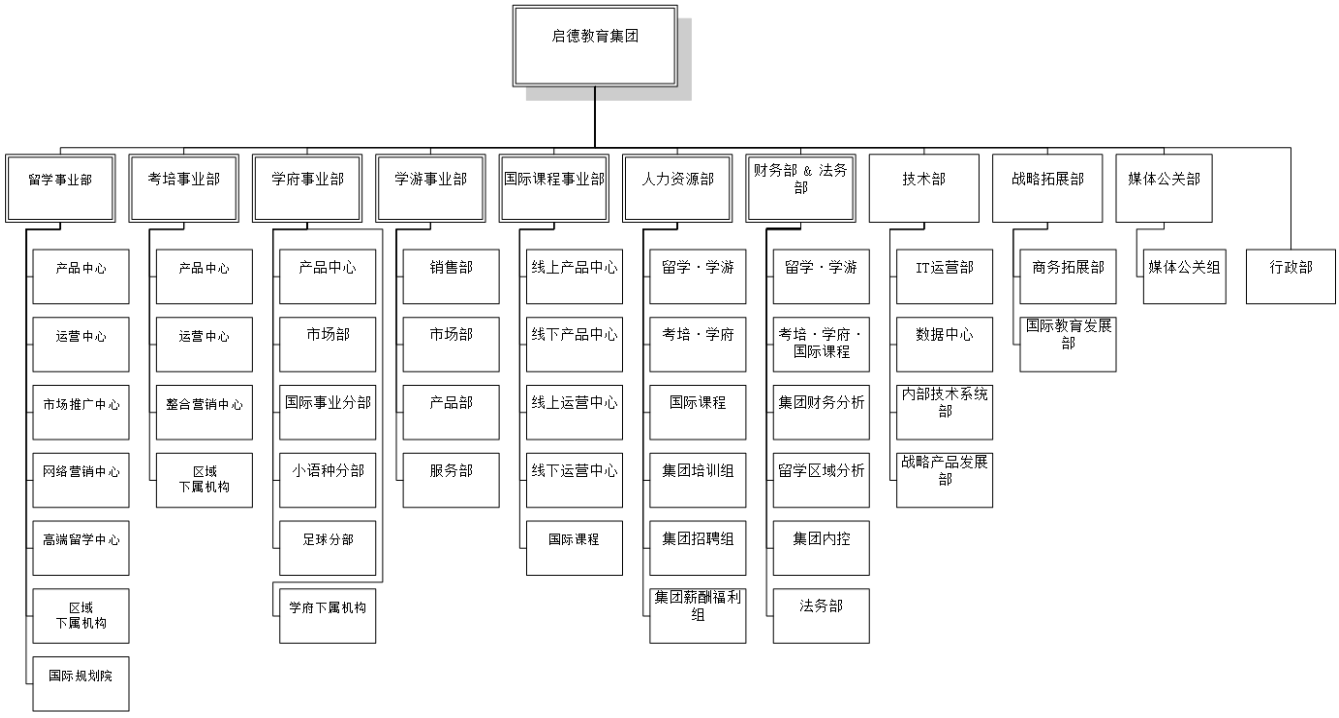
cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

32	环球启德科技开发（深圳）有限公司番禺分公司	软件开发;信息技术咨询服务;信息系统集成服务;（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	徐敏
33	山东启德学府教育咨询有限公司烟台分公司	自费出国留学中介服务（凭许可证经营）；教育咨询（不含办学、家教、培训）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	蒋丽英
34	武汉启德学府教育咨询有限公司汉口分公司	教育咨询、展示展览服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。	杨瑞平
35	广东启德教育服务有限公司宜昌分公司	自费出国留学中介服务；教育交流与服务；教育信息咨询；教育项目开发；教育展览（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	金冉
36	广东启德教育服务有限公司中山分公司	自费出国留学中介服务；教育交流与服务；教育信息咨询；教育项目开发；教育展览（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	刘湘

3、下属民办非企业单位列表

序号	单位全称	业务范围	举办者
1	广州市番禺区启德教育培训中心	英语、韩语、法语、日语等语言培训；中小学语文、数学、英语等专业课程及素质教育	广东启德
2	深圳市启德教育培训中心	英语类培训	广东启德
3	北京市朝阳区启德学府出国培训学校	文化教育培训	启德环球（北京）
4	北京市海淀区启德学府培训学校	外语培训	启德环球（北京）
5	山东学府外语培训学校	外语培训	山东启德学府
6	成都市锦江区启德教育培训学校	非学历中、初等文化培训	启德环球（北京）
7	长沙市芙蓉区启德教育培训学校	非学历教育培训	启德环球（北京）
8	厦门市湖里区启德教育培训中心	英语培训	启德环球（北京）

4、启行教育对下属机构的管控能力和管控措施



经过多年的发展，启行教育下属的启德教育集团形成了一套高效的总分管理模式，在总部设立留学、考试培训、学府、学游及国际课程五大业务事业

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

部，集中管理对应的业务及其下属机构，同时在总部设立人力资源部、财务及法务部、技术部、战略拓展部、媒体公关部等职能部门，对业务部门提供相关支持，并保持职能部门的独立性。截至本独立财务顾问报告签署之日，启德教育集团内部组织架构图如下：

（1）矩阵式管理加强管控力度

在对下属机构的管理方面，启德教育集团采取了事业部管理和职能部门管理相结合的矩阵式管理模式。

启德教育集团在总部设立留学、考试培训、学府、学游及国际课程五大事业部，统筹管理各下属机构的业务开展，根据不同业务的特点，各事业部分别为各下属机构制定运营计划，监控业务开展情况，有效的把控了各下属机构的业务开展情况。

总部设立人力资源部、财务及法务部、技术部、战略拓展部、媒体公关部等职能部门，对下属机构的日常经营进行管理及支持，开拓并维护国内外院校关系，为各下属机构的发展营造良好的内外部环境。

上述架构为启德教育集团下属机构开展业务提供了双重管理，提升了总部对下属机构的管理能力。

（2）授权管理提升管理效率

为了提高对下属机构的管理效率，启德教育集团建立了授权管理体系，由集团总部负责各业务关键环节的风险把控，减少重大经营风险，同时将日常经营权适当地授予各下属机构，提高下属机构的运营效率，并由各事业部建立标准化的监督和授权管理体系，促使各下属机构成为标准化、规范化和易于推广的具有盈利能力的主体。

授权体系按照组织结构从上至下依次授权，集团的权限高于事业部及职能部门，事业部及职能部门的权限高于其主管的各部门及下属机构。流程审批由下至上，且遵循相近原则，非特殊情况不允许跨级上报审批。启德教育集团根据授权体系的运营情况，具体业务的变化情况定期修订授权体系，保证授权管理的效率性和即时性。

（3）事业部总体管控增强管理适用性

五大事业部的建立，有效的降低了集团的管理幅度，提升了管理的适用

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

性。各事业部根据不同业务的特点，通过规划发展路径、审批重要决策、监控业务开展情况甚至直接干预等手段对下属机构实施有效管控。各事业部根据市场整体的情况制定相关业务的发展规划及投资目标，制定年度预算目标、经营计划等；统筹各下属机构的业务开展、市场推广、产品研发等活动，有效提高品牌知名度，提升客户数量；制定各下属机构的人才招聘与培养方案，建立适合业务发展模式的人才招聘及培训体系，与人力资源部共同搭建合适的薪酬管理及绩效考核体系，形成了与业务类型匹配的管理模式及运作体系。

（4）财务垂直管理确保资金安全

启德教育集团实行财务垂直管理，总部财务部及各下属机构财务负责人由集团统一招聘委派。各下属机构的会计核算、资金费用等财务制度由财务部门统一制定并监督实施，各下属机构之间的大额资金往来由总部财务部统一调配与监控，各下属机构采用同一套财务信息系统并由财务部统一监管，有效的把控了财务风险，确保了资金安全。

（5）下属机构依据计划运营，提升运作效率

在事业部及职能部门的双重管理下，启德教育集团各下属机构依据事业部拟定的年度经营目标及计划，营运服务标准以及职能部门制定的业务规范独立开展人员招聘、线下市场推广、提供标准业务服务、日常财务核算等经营活动，有效的提升了下属机构的运作效率。各下属机构以启德教育集团价值观为指引，以成为值得信赖的国际教育机构为愿景，以管理控制系统为支持，在保证服务质量的同时为启德教育集团创造利润。

综上所述，启行教育已建立了行之有效的管理模式，并依据此模式持续稳健地开展经营活动，启行教育具备对下属机构的管控能力。

5、启行教育及下属机构公司章程和治理结构的安排

（1）启行教育及下属机构在公司章程和治理结构方面的安排

①启行教育在公司章程和治理结构方面的安排

启行教育建立健全了股东会、董事会、监事、高级管理层组成的治理结构，明确了股东会、董事会、监事的职责范围、权利、义务以及工作程序。股东会是启行教育的权力机构；董事会是启行教育的经营决策机构，对股东会负责，并且负责执行股东会决议；监事是启行教育的监督机构，对股东会负责；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

高级管理层负责启行教育的日常经营事务，执行董事会的决议。

启行教育根据公司章程进行公司治理。根据启行教育的章程，启行教育股东会、董事会、监事的职责范围如下：

1）启行教育的股东会职责：

股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，行使下列职权：决定公司的经营方针和投资计划选举、罢免和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准者监事的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本作出决议；对发行公司债券作出决议；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；修改公司章程；公司章程规定的其他职权。

2）启行教育的董事会职责：

启行教育董事会由五人组成，董事经股东会选举产生。董事会行使下列职权：召集股东会会议，并向股东会报告工作；执行股东会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方策、决算方案；与任何上市公司进行重大资产重组的事项；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案；制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；决定公司内部管理机构的设置；决定聘任或者解聘公司总经理及其报酬事项，并根据总经理的提名决定聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人及其报酬事项；制定公司的基本管理制度；公司章程规定的其他职权。前述事项的决议，应由董事会全体成员过半数表决通过；对于公司超过人民币 5,000 万以上的对外负债，须经全体董事一致同意方可通过；对于公司总经理罢免，须经全体董事的三分之二以上同意方可通过。

3）启行教育的监事职责：

启行教育设一名监事，由投资方提名。董事、高级管理人员不得兼任监事。

监事行使下列职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

时，要求董事、高级管理人员予以纠正；提议召开临时股东会会议，在董事会不依职权召集和主持股东会会议时负责召集和主持股东会会议；向股东会提出议案；法律、行政法规、公司章程规定或股东会授予的其他职权。

4）高级管理人员职责

启行教育实行董事会领导下的总经理负责制，对董事会负责，行使以下职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；拟订公司的基本管理制度；制定公司的具体规章；提请聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人；决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员；保管公章；董事会授予的其他职权。

②启行教育下属公司章程及治理结构的安排

1）启行教育下属子公司的治理情况

启行教育下属子公司在治理层面建立了股东/股东会、执行董事/董事会、监事/监事会组成的治理结构，明确了各自的职责范围、权利、义务以及工作程序。

各机构职责范围如下：股东/股东会是权力机构；执行董事/董事会是经营决策机构，对股东/股东会负责；监事/监事会是监督机构，对股东/股东会负责。

2）启行教育下属分公司的治理情况

启行教育下属分公司在治理层面由委派的负责人负责。

③启行教育下属民办非企业单位的章程及治理结构

启行教育下属民办非企业单位，在治理层面建立健全了以董事会/理事会为主导的治理结构。董事会/理事会负责修改学校章程和制定学校的规章制度，制定发展规划，批准年度工作计划等学校重大事项，校长负责执行董事会/理事会的决策以及学校日常管理工作。

启行教育下属民办非企业单位的章程及治理结构具体如下：

序号	机构名称	理事会/董事会	监督机制	教职工代表大会	校长
1	广州市番禺区启德教育培训中心	已设立五人理事会，均有五年以上教育工作经验	受启德教育集团直管监督	已建立	现任校长有五年以上教育教学经验，个人信用状况良好

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2	北京市朝阳区启德学府出国培训学校	已设立五人理事会，均有五年以上教育工作经验	监事监督	已建立	现任校长有五年以上教育教学经验，个人信用良好
3	北京市海淀区启德学府培训学校	已设立五人理事会，均有五年以上教育工作经验	监事监督	已建立	现任校长有五年以上教育教学经验，个人信用良好
4	深圳市启德教育培训中心	已设立五人理事会，均有五年以上教育工作经验	监事会监督	已建立	现任校长有五年以上教育教学经验，个人信用良好
5	厦门市湖里区启德教育培训中心	已设立五人董事会，均有五年以上教育工作经验	受启德教育集团直管监督	已建立	现任校长有五年以上教育教学经验，个人信用良好
6	山东学府外语培训学校	已设立五人董事会，均有五年以上教育工作经验	受启德教育集团直管监督	已建立	现任校长有五年以上教育教学经验，个人信用良好
7	成都市锦江区启德教育培训学校	已设立五人理事会，均有五年以上教育工作经验	监事会监督	已建立	现任校长有五年以上教育教学经验，个人信用良好
8	长沙市芙蓉区启德教育培训学校	已设立五人理事会，均有五年以上教育工作经验	受启德教育集团直管监督	已建立	现任校长有五年以上教育教学经验，个人信用良好

（2）启行教育及下属机构公司章程和治理结构符合《公司法》及《民办教育促进法》的规定

①启行教育及下属子公司的章程和治理结构符合《公司法》的规定

根据《公司法》关于有限责任公司的设立和组织机构的有关规定，启行教育及下属子公司的公司章程和治理结构符合《公司法》的规定。

②启行教育下属民办非企业单位的章程和治理结构符合《民办教育促进法》的规定

启行教育下属民办非企业单位的章程和治理结构符合《民办教育促进法》的规定。同时，因前述民办非企业单位转为营利性学校的地方性法规尚未出台，启行教育将及时与主管部门沟通并根据当地要求相应调整。

③启行教育及下属机构在本次交易完成后将纳入上市公司体系，对章程和治理结构不断完善

本次交易完成后，启行教育将成为上市公司的控股子公司，其在公司章程

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

和治理结构等方面均应纳入上市公司的治理体系。上市公司将结合启行教育的经营特点、业务模式及组织架构对启行教育原有的公司治理制度进行适当的调整，加强其自身制度建设，将通过派驻董事、监事等方式，履行母公司对子公司的管理职能，完善启行教育及下属机构的公司治理结构，加强规范化管理。

综上所述，启行教育及其下属机构在章程和治理结构符合《公司法》、《民办教育促进法》的规定，本次交易完成后，启行教育将纳入上市公司的治理体系，将对章程和治理结构及制度方面进一步完善。

（六）启行教育主要资产、负债与对外担保情况

1、主要资产情况

（1）固定资产

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育及其下属机构不存在自有物业的情形，其固定资产由运输工具和办公设备构成。根据《启行教育备考合并财务报表及审计报告》，截至报告期末，启行教育及其下属机构固定资产具体构成情况如下：

单位：万元

项目	账面原值	累计折旧	账面价值
运输工具	35.92	34.42	1.50
办公设备	6,207.95	4,186.16	2,021.80
合计	**6,243.87**	**4,220.58**	**2,023.29**

（2）经营场所租赁情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育及其下属机构的经营场所租赁情况如下：

序号	承租方	地址	租赁面积（M2）	用途	租赁期限	房产证号、土地证号或备注	租赁备案
1	环球启德科技开发(深圳)有限公司番禺分公司	广州番禺区市桥广场西路 46-56 号 4-6 层 4016 号	39.70	办公	2017.04.01-2019.03.31.	粤房地证字第 2722638 号	
2	广州启德教育科技有限公司	广州市越秀区越秀北厚兴新街 2 号 1 层	123.68	仓库	2018.01.01-2018.12.31.	穗房地共证字第 077114 号	
3	广州启德教育科技有限公司	广州市越秀区豪贤路 101 号（立基）2 楼	684.00	办公	2017.09.01.-2019.08.31.	粤房地权证穗字第 0150185829 号	已办理
4	广东启德教育服务有限公司	天河区体育西路 111-115 号 12 楼 C2-D1 单元	388.72	办公	2016.11.01-2018.10.31	穗房地证字第 0489170 号，穗房地证字第 0489171 号	已办理

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

5	广东启德教育服务有限公司	广州市天河区天河路101号兴业银行大厦1201室	1,331.10	办公	2016.11.01.-2019.09.21.	粤房地权证穗字第0120252872号	
6	广东启德教育服务有限公司	广州市天河区天河路101号兴业银行大厦1001室	1,331.10	办公	2014.09.22.-2019.09.21.	粤房地权证穗字第0920037612号	
7	环球启德科技开发(深圳)有限公司北京分公司	北京市朝阳区东三环中路39号建外SOHOA座1208室	159.00	办公	2017.05.08.-2019.05.07	京房权证市朝私字第3610052号	
8	启德环球（北京）教育科技有限公司	北京市朝阳区东三环中路39号建外SOHOA座705、706室	550.51	办公	2017.09.19.-2019.09.18.	X京房权证朝字第1130851号，X京房权证朝字第1130847号	
9	启德环球（北京）教育科技有限公司	北京市朝阳区东三环中路39号建外SOHOB座1501室	267.24	办公、教育、培训	2018.06.05-2020.06.04.	X京房权证朝字第1011147号	
10	启德环球（北京）教育科技有限公司	北京市朝阳区东三环中路39号建外SOHOB座902室	279.53	办公、教育、培训	2016.04.02.-2020.04.01.	X京房权证市字第035224号	
11	启德环球（北京）教育科技有限公司	北京市朝阳区东三环中路39号建外SOHOB座302室	279.53	经营、办公	2015.04.23-2020.04.22.	X京房权证朝字第1018971号	
12	环球启德科技开发(深圳)有限公司北京分公司	北京市海淀区中关村南大2号数码大厦A座915、916、917	520.00	办公	2015.03.01.-2019.02.28.	X京房权证海字第260124号，X京房权证海字第260123号，X京房权证海字第297956号	
13	启德环球（北京）教育科技有限公司	北京市朝阳区东三环中路39号建外SOHOA座707房	159.05	办公	2017.11.25.-2019.11.24.	京房权证市朝私字第3610001号	
14	启德环球（北京）教育科技有限公司	北京市朝阳区东三环中路39号建外SOHOA座1502室	269.00	办公	2017.07.06-2019.07.05	京房权证市朝私字第3610063号	
15	广东启德教育服务有限公司北京教育咨询分公司	北京市朝阳区东三环中路39号建外SOHOA座0102室	420.00	办公	2013.04.01.-2023.03.31.	X京房权证朝字第720840号	
16	广东启德教育服务有限公司北京海淀分公司	海淀区知春路113号银网中心B座206、207、208、209室	946.95	办公	2010.11.15.-2020.11.14.	X京房权证海字第112282号	
17	启德环球（北京）教育科技有限公司	北京市朝阳区东三环中路39号建外SOHOA座701室	281.44	办公	2016.04.11-2022.04.10.	X京房权证朝字第978020号	
18	广东启德教育服务有限公司	佛山市顺德区大良愉景花园绿翠庭8号商铺	242.91	商业使用	2015.11.05.-2018.11.04.	粤房地权证佛字第0310024414号，粤房地权证佛字第0310024415号	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

19	广东启德教育服务有限公司	西安市高新路 56 号电信广场裙楼 4 层南侧 4B	526.14	办公	2015.09.01-2021.12.31	西安市房权证高新区字第 1075104022-22-10102 号	
20	广东启德教育服务有限公司成都分公司	成都市福兴街 1 号华敏翰尊国际大厦 30 楼 04、07-12 室	884.22	办公	2016.12.08-2019.12.07	成房权证监证字第 1688505 号	
21	广东启德教育服务有限公司武汉分公司	武汉市武昌区中商广场写字楼 A 座 4101-4116 室	1245.32	办公	2018.07.01-2020.06.30	武房权证昌字第 200511083 号，武房权证昌字第 200511086 号，武房权证昌字第 200511090 号，武房权证昌字第 200511092 号，武房权证昌字第 200511093 号，武房权证昌字第 200511017 号，武房权证昌字第 200511047 号，武房权证昌字第 200511049 号，武房权证昌字第 200511052 号	
22	广东启德教育服务有限公司武汉分公司	武汉市硚口区解放大道 634-3 号新世界中心（办公）18 层办公 C 室	559.15	办公	2016.12.01-2019.11.30	武房权证市字第 2014025958 号	
23	长沙市芙蓉区启德教育培训学校	长沙市黄兴中路 88 号平和堂商务楼 27 楼 2703	175.14	办公	2018.01.01-2018.12.31	长房权证芙蓉字第 712181945 号	
24	青岛启德学府教育服务有限公司	青岛市市南区香港中路 36 号招银大厦 507、508 室(实际电梯楼层 607、608 户）	69.29+69.29	办公	2016.07.06-2021.07.05.	房地权市字第 343183 号	
25	宁波启晟育德教育信息咨询有限公司	宁波市鄞州区中河街道钱湖北路 399 号商业中心 TBD 大不同 3-18 商铺	297.00	办公、教育培训	2018.01.01-2020.12.31	甬房权证鄞州区字第 201338303 号	
26	青岛启德学府教育服务有限公司	青岛市市南区香港中路 36 号招银大厦 501 室(实际电梯楼层 601 户）	218.32	办公	2017.02.13-2020.02.12	青房地权市字第 346398 号	
27	青岛启德学府教育服务有限公司	青岛市市南区香港中路 36 号 B2 栋 503、504 户（实际电梯楼层 602、603）	190.28	办公	2016.05.01.-2021.04.30.	青房地权市字第 2010501 号，青房地权市字第 2010516 号	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

28	广东启德教育服务有限公司长沙分公司	湖南省长沙市黄兴中路 88 号湖南平和堂商贸大厦 24 层 03 号	175.14	办公	2017.12.04-2018.12.03	长房权证芙蓉字第 712181945 号	
29	广东启德教育服务有限公司长沙分公司	湖南省长沙市黄兴中路 88 号湖南平和堂商贸大厦 24 层 05 号	305.54	办公	2017.11.01-2018.10.31	长房权证芙蓉字第 712181945 号	
30	成都市锦江区启德教育培训学校	华敏翰尊国际大厦 29 楼 05-09 室，30 楼 01-02 室	827.51	办公	2016.12.01-2019.12.07	成房权证监证字第 1688505 号	
31	成都市锦江区启德教育培训学校	成都市福兴街一号华敏翰尊国际大厦 3003	93.08	办公	2016.12.08-2019.12.31	成房权证监证字第 1688505 号	
32	深圳市启德教育培训中心	海德三路天利中央商务广场 C1104	221.24	办公	2017.02.14-2022.02.13	粤（2016）深圳市不动产权第 0160447 号	
33	山东学府外语培训学校	烟台市芝罘区海港路 25 号 A 座 25-0404 号	540.00	办公	2016.11.29-2021.11.28	烟房权证芝字第 259275 号	
34	广东启德教育服务有限公司深圳分公司	福田区福华一路国际商会大厦 A 座 1514-1515	102.46	办公	2017.02.01-2020.03.31	深房地字第 3000208882 号，深房地字第 3000208883 号	已办理
35	沈阳启德教育信息咨询股份有限公司	和平区和平北大街 65 号总统大厦 A 座 1606	116.65	办公	2016.12.01-2019.12.31	沈房权证市和平字第 12836 号	
36	上海启德教育培训有限公司	上海市徐汇区肇嘉浜路 1033 号 701 室 A-D 座	426.51	办公	2017.12.23-2020.12.22	沪房地徐字（2005）第 021974 号	
37	广东启信教育服务有限公司	越秀区中山四路 246 号 1604-07/1609-12 号	580.43	商业办公室	2017.10.20-2023.10.19	无房产证，有广州市房地产权证明书 NO.0112323	
38	广东启德教育服务有限公司南京分公司	中山南路 49 号商茂世纪广场 29 层 A5-A8，B1	353.81	办公	2015.12.09-2020.12.08.	房权证白转字第 280677 号	
39	广东启德教育服务有限公司南京分公司	中山南路 49 号商茂世纪广场 30 层 C8	102.77	办公	2014.11.17.-2018.11.16.	宁房权证秦初字第 370157 号	
40	广东启德教育服务有限公司南京分公司	中山南路 49 号商茂世纪广场 30 层 C4-C7	262.05	办公	2014.12.09.-2019.12.08.	宁房权证白转字第 232247 号	
41	广东启德教育服务有限公司南京分公司	中山南路 49 号商茂世纪广场 29 层 B2、B3	170.00	办公	2016.11.15-2021.11.14	宁房权证白转字第 243478 号	
42	上海明杰教育培训有限公司	上海市浦东新区长柳路 56-62（双）号 709 室	185.10	教学	2017.09.01-2021.08.31	沪房地浦字（2008）第 022702 号	
43	广东启德教育服务有限公司宁波分公司	宁波市海曙区车轿街 69 号〈17-5〉	267.68	办公	2017.02.16-2020.04.30	甬房权证海曙字第 20091052317 号	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

44	广东启德教育服务有限公司上海分公司	上海市南京西路388号仙乐斯广场1801室、02室、07室、08室、09室、10室	1,113.52	办公	2017.02.15-2019.02.14	沪房地市字（2003）第004184号	
45	广东启德教育服务有限公司上海分公司	上海市南京西路388号仙乐斯广场1001室	296.40	办公	2017.03.01-2019.02.28	沪房地市字（2003）第004184号	
46	广东启德教育服务有限公司	上海市徐汇区零陵路飞洲国际广场899号28楼A座	145.80	办公	2017.05.21-2019.05.20	徐2005024917	
47	广东启德教育服务有限公司	上海市徐汇区零陵路飞洲国际广场899号28楼B座	123.80	办公	2017.05.21-2019.05.20	徐2005023887	
48	广东启德教育服务有限公司上海分公司	上海市徐汇区零陵路飞洲国际广场899号21楼H单元	244.97	办公	2016.03.16.-2019.03.15.	沪房地徐字（2005）第023873号	
49	广东启德教育服务有限公司深圳分公司	深圳市福田区新洲路东深圳国际商会大厦1103、1104、1105	153.69	办公	2012.09.03.-2019.09.30.	深房地字第3000590635号，深房地字第3000590636号，深房地字第3000590638号	
50	广东启德教育服务有限公司深圳分公司	深圳市福田区新洲路东深圳国际商会大厦1106、1107、1108	155.89	办公	2017.10.01.-2022.09.30.	深房地字第3000589235号，深房地字第3000589189号，深房地字第3000589193号（已经办理租赁备案登记）	
51	广东启德教育服务有限公司深圳分公司	深圳市福田区福华一路国际商会大厦A座1501、1502、1509	514.83	办公	2012.12.01.-2022.11.30	深房地字第3000169930号，深房地字第3000169928号，深房地字第3000169927号	已办理

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

52	广东启德教育服务有限公司深圳分公司	深圳市福田区福华一路国际商会大厦 A 座 1516-1522	429.34	办公	2015.12.01.-2018.11.30.	深房地字第 3000152885 号，深房地字第 3000152886 号，深房地字第 3000152626 号深房地字第 3000152888 号，深房地字第 3000152881 号，深房地字第 3000152625 号，房地字第 3000152883 号	已办理
53	广东启德教育服务有限公司东莞分公司	东莞市南城区华凯大厦 11 楼 02B	157.73	办公	2017.09.22.-2019.09.21.	粤房地权证莞字第 040055428 号	
54	深圳市启德教育培训中心	深圳市南山区海德三路天利中央商务广场 C904-907	725.97	办公	2015.01.01.-2020.02.29	深房地字第 4000513730 号、深房地字第 40005137651 号，深房地字第 4000513726 号，深房地字第 4000513754 号	
55	广东启德教育服务有限公司深圳分公司	深圳市福田区福华一路国际商会大厦 A1101	66.05	办公	2015.02.05.-2019.08.04	深房地字第 3000216528 号	已办理
56	广东启德教育服务有限公司深圳分公司	深圳市福田区福华一路国际商会大厦 A1102	52.78	办公	2015.08.15.-2018.09.21.	深房地字第 3000257410 号	已办理
57	广东启德教育服务有限公司深圳分公司	深圳市福田区福华一路国际商会大厦 A1806、1807、1808、1809 房	242.3	办公	2016.03.01.-2019.02.28.	深房地字第 3000237488 号，深房地字第 3000237486 号，深房地字第 3000237485 号,深房地字第 3000237487 号（已经办理租赁备案登记）	已办理
58	沈阳启德教育信息咨询股份有限公司	沈阳市和平区和平北大街 65 号总统大厦 A 座 1608、1609	193.26	办公	2017.07.01-2020.06.30	沈房权证市和平字第 12836 号	
59	广东启德教育服务有限公司	沈阳市和平区和平北大街 65 号总统大厦 A 座 1601、1602	273.13	办公	2014.05.01.-2019.04.30.	沈房权证中心字第 N060017208 号	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

60	广东启德教育服务有限公司天津分公司	天津市和平区南京路 75 号天津国际大厦 307 室	443.00	仅限于营业执照范围内	2017.03.13-2020.03.12	房地证津字第 101021101896 号	
61	上海启升文化传播有限公司	上海西藏中路585号新金桥广场10层A、B室	809.34	办公	2017.02.01-2019.01.31	沪房地黄字（2007）第 000632 号	
62	宁波启晟育德教育信息咨询有限公司	宁波海曙区车轿街 69 号恒泰大厦 1101 室	214.44	办公	2018.07.10-2018.09.09	甬房权证海曙字第 20091068431 号	
63	广东启德教育服务有限公司	宜昌市伍家岗区沿江大道万达广场写字楼 C 幢 10 层 031009-031010	112.08	办公	2017.06.01-2020.05.31	宜市国用（2012）第 120303082-0792 号 宜市国用（2012）第 120303082-0791 号	
64	广东启德教育服务有限公司郑州分公司	郑州市金水区经三路 68 号 2 号楼“招商银行”大厦 19 层 7-9 号	487.38	办公	2015.03.10.-2020.03.09.	郑房权证字第 0301083837 号	
65	广东启德教育服务有限公司郑州分公司	郑州市金水区经三路 68 号 2 号楼“招商银行”大厦 19 层 2、3 号	385.69	办公	2015.01.01.-2019.12.31.	郑房权证字第 0301083837 号	
66	广东启德教育服务有限公司、重庆启晟育德教育信息咨询有限公司	重庆市渝中区邹容路131号世贸大厦 45 层	1524.44	办公	2014.06.13.-2019.06.12.	101 房产证 2010 字第 30707 号	
67	广东启德教育服务有限公司南昌分公司	南昌市广场南路205号恒茂国际中心 16 栋 B 座 607	120.10	办公	2018.01.01.-2020.12.31.	洪房权证西字第 255929 号	
68	广东启德教育服务有限公司南昌分公司	南昌市广场南路205号恒茂国际中心 16 栋 B 座 608	245.58	办公	2018.01.01.-2020.12.31.	洪房权证西字第 255673 号	
69	广东启德教育服务有限公司	广州天河体育西路111-115号广州建和中心大厦 B3 楼（库房）	29.70	库房	2018.07.01-2019.06.30	穗房地证字第 0489118 号	
70	广东启德教育服务有限公司昆明分公司	云南省昆明市五华区崇仁街1号东方柏丰首座商务中心东楼第16层05、06、07号物业	519.83	写字间	2018.01.01-2020.12.31	昆房权证（昆明市）字第 201431682 号	
71	北京市朝阳区启德学府出国培训学校	北京市朝阳区东三环中路 39 号建外 SOHOA 座 503、505 室	609.00	办公	2015.05.20.-2021.05.19.	X 京房权证审朝私字第 3610093 号，X 京房权证审朝私字第 3610094 号	
72	北京市朝阳区启德学府出国培训学校	朝阳区东三环中路 39 号建外 SOHOA 座 501 室	281.44	经营、办公	2016.01.01.-2019.12.31.	X 京房权证朝字第 947797 号	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

73	北京市海淀区启德学府培训学校	中关村南大街 2 号楼数码大厦 A 座 7 层 703、705、706、707、708、709、710	981.00	办公	2016.11.01.-2021.10.31.	X 京房权证海字第 273544 号，X 京房权证海字第 213760 号，X 京房权证海字第 213759 号，X 京房权证海字第 273814 号，X 京房权证海字第 273815 号 X 京房权证海字第 286136 号，X 京房权证海字第 293661 号	
74	广东启德教育服务有限公司成都分公司	成都市福兴街一号华敏翰尊国际大厦 3005-3006	194.36	办公	2016.12.01-2019.12.31	成房权证监证字第 1688505 号	
75	启德教育服务（福州）有限公司	福州市鼓楼区五四路与庆成路交汇处中盛大厦 13 层 02 单元	334.21	办公	2016.12.01-2019.11.30	榕房预 VR 字第 1334660 号	
76	广东启德教育服务有限公司陕西分公司	西安市高新路 56 号电信广场裙楼 4 层南侧 4C	825.00	办公	2017.01.01-2021.12.31	西安市房权证高新区字第 1075104022-22-10102 号	
77	广东启德教育服务有限公司上海分公司	上海市徐汇区零陵路飞洲国际广场 899 号 17 楼 F 座	235.21	办公	2017.03.06-2020.03.01	沪房地徐字（2005）第 025188 号	
78	广州市番禺区启德教育培训中心	广州市番禺区市桥捷进二路 1 号骏和广场 5F-04 单元	446.40	写字楼	2015.10.01.-2018.09.30.	粤房地证字第 C3024484	
79	环球启德科技开发（深圳）有限公司北京分公司	北京市朝阳区东三环中路 39 号建外 SOH05 号楼 606	162.11	未约定	2017.02.03-2019.02.07	X 京房权证朝字第 1030616 号	
80	长沙市芙蓉区启德教育培训学校	长沙市黄兴中路 88 号平和堂商务楼 24 楼 2408	84.45	办公	2017.01.08-2019.01.07	长房权证芙蓉字第 712181945 号	
81	长沙市芙蓉区启德教育培训学校	长沙市黄兴中路 88 号平和堂商务楼 24 楼 2409	188.17	办公	2017.01.12-2019.01.11	长房权证芙蓉字第 712181945 号	
82	长沙市芙蓉区启德教育培训学校	长沙市黄兴中路 88 号平和堂商务楼 24 楼 2406	212.15	办公	2017.08.01-2019.07.31	长房权证芙蓉字第 712181945 号	
83	长沙市芙蓉区启德教育培训学校	长沙市黄兴中路 88 号平和堂商务楼 24 楼 2407	88.29	办公	2018.04.30-2020.05.01	长房权证天心字第 710107008 号	
84	长沙市芙蓉区启德教育培训学校	长沙市黄兴中路 88 号平和堂商务楼 24 楼 2404	193.37	办公	2017.08.01-2019.07.31	长房权证芙蓉字第 712181945 号	
85	长沙市芙蓉区启德教育培训学校	长沙市黄兴中路 88 号平和堂商务楼 27 楼 05、06 房	517.69	办公	2017.10.14-2018.10.13	长房权证芙蓉字第 712181945 号	
86	广州启德教育科技有限公司	广州市越秀区豪贤路 101 号(立基商务大楼)5 楼自编 509A 室	94.00	办公	2018.06.01-2019.05.31	粤房地权证穗字第 0150185829 号	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

87	广东启德教育服务有限公司长沙分公司	湖南省长沙市黄兴中路 88 号湖南平和堂商贸大厦 24 层 01-02 号	297.70	办公	2017.04.21-2020.04.20,	（2401 室）长房权证芙蓉字第 716102046 号、(2402 室)长房权证芙蓉字第 716102054 号	
88	南京启晟育德教育信息咨询服务有限公司	南京市中山南路 49 号商茂世纪广场 25 层 A1A2C8D1D2D3 座	584.50	办公	2017.03.01-2020.02.29	宁房权证白转字第 236204 号，宁房权证白转字第 236096 号宁房权证白转字第 236205 号	
89	上海明杰教育培训有限公司	上海市杨浦区国宾路 36 号 1901 室、1904 室	341.04	办公	2018.07.01.-2019.06.30.	沪房地杨字（2007）第 016590 号，沪房地杨字（2007）第 016442 号	
90	广州启德教育科技有限公司上海分公司	上海市徐汇区天钥桥路 30 号美罗大厦 1009-1011 室	409.58	办公	2015.03.01-2021.02.28.	沪房产徐字（2003）第 021753 号	
91	广东启德教育服务有限公司天津分公司	天津市天津国际大厦 5 号楼 501 室	123.00	办公	2018.05.15-2020.05.14	房地证津字第 101021101896 号	
92	厦门启发厚德教育咨询有限公司	厦门市湖里区东港北路 29 号港行大厦 401 单元	428.27	办公	2016.02.01.-2019.01.31.	厦国土房证第 01137272 号	
93	厦门启发厚德教育咨询有限公司	厦门市湖里区东港北路 29 号港行大厦 402 单元	306.35	办公	2016.01.01.-2019.02.28.	厦国土房证第 01111848 号	
94	广东启德教育服务有限公司宁波分公司	宁波市海曙区车轿街 69 号恒泰大厦<17-1>	215.98	办公	2017.05.01-2020.04.30	甬房权证海曙字第 20091052313 号	
95	上海明杰教育培训有限公司	上海市长宁区水城南路 37 号万科广场 9 楼	419.90	办公	2017.01.01-2019.12.31	沪房地市字（2001）第 004341 号，沪房地市字（2001）第 004342 号，沪房地市字（2001）第 004343 号	
96	广州启德教育科技有限公司	广州市越秀区豪贤路 101 号(立基商务大楼)3 楼 302-303 室	89.00	办公	2018.01.01-2018.12.31	粤房地权证穗字第 0150185829 号	
97	武汉市启德学府教育咨询有限公司	湖北省武汉市洪山区白沙洲大道湘龙鑫城二期大厦 8 栋 902 室	98.72	办公、教学、或与教学相关经营活动	2018.06.22-2018.12.21	无房产证	
98	珠海启晟育德教育咨询有限公司	香洲区凤凰南路 1066 号花园酒店副楼扬名广场 907 室	326.83	办公、培训	2017.06.14-2020.06.14	粤房地权证珠字第 0100288257 号	
99	广东启德教育服务有限公司宁波分公司	宁波市海曙区车轿街 69 号恒泰大厦<17-2>	76.59	办公	2017.05.01-2020.04.30	甬房权证海曙字第 20091052314 号	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

100	重庆市渝中区启晟育德教育培训有限公司	重庆市沙坪坝区三峡广场双巷子步行街 6 号“煌华国贸中心•新纪元购物广场”7 层 9 号商铺	680.00	经营教育培训品类启德教育品牌的销售与服务	2017.12.31-2020.12.30	104 房产证 2012 字第 01913 号	
101	上海明杰教育培训有限公司	上海市浦东新区长柳路 56-62（双）号 17-18（05）	280.80	办公	2017.11.01-2020.10.31	沪房地浦字（2008）第 017878 号	
102	上海明杰教育培训有限公司	上海市浦东新区长柳路 58 号 504 复 604 室	231.15	办公	2018.04.01.-2023.03.31.	沪房地浦字（2008）第 023126 号	
103	上海明杰教育培训有限公司	上海市长宁区荣华东道 126 号 2 楼	392.34	教育培训	2015.01.01.-2022.12.31.	沪房地长字（2003）第 027572 号	
104	纽帕斯惟（上海）信息技术有限公司	上海市嘉定区马陆镇封周路 655 号 14 幢 1001 室	30.00	-	2015.08.28.-2020.08.27.	沪房地嘉字（2011）第 017567 号	
105	上海明杰教育培训有限公司	上海市徐汇区零陵路 899 号 25 楼 F/G/H 座	737.33	办公	2017.12.19.-2022.12.18	沪房地徐字（2005）第 023571 号，沪房地徐字（2005）第 022239 号，沪房地徐字（2005）第 023840 号	
106	上海明杰教育培训有限公司	上海市浦东新区长柳路 58 号 1110 室	155.02	办公	2015.08.01.-2019.07.31.	沪房地浦字（2008）第 049497 号	
107	厦门市湖里区启德教育培训中心	集美区龙荷里 13 号	159.04	居住	2017.10.09-2018.10.08	厦国土房证第 01229003 号	
108	启德环球（北京）教育科技有限公司	北京市朝阳区东三环中路 39 号院 15 号楼 1803	253.19	办公	2017.12.01.-2020.10.06	X 京房权证朝字第 1125434 号	
109	广东启德教育服务有限公司汕头分公司	汕头市时代广场西侧潮汕星河大厦 1301	223.00	办公	2016.10.01-2019.09.30	有房产证内页，未见外页字号	
110	武汉市启德学府教育咨询有限公司	武汉市武昌区中南路 7 号德中商广场写字楼 A 座 4201-03 号	206.24	办公	2018.07.01-2020.06.30	有房产证内页，未见外页字号	
111	山东学府外语培训学校	济南市泉城路世茂国际广场商务办公 A 座 4 号楼 13 层 1301-1308	907.60	经营、办公	2015.01.01.-2019.12.31.	无房产证，有购房合同、预售合同备案和授权书	
112	杭州启明教育咨询有限公司	杭州市西湖区杭大路 15 号嘉华国际商务中心 905 室	508.37	办公	2017.06.01-2020.05.31	无房产证，有建设用地规划许可证和村委会同意租赁的证明	
113	广东启信教育服务有限公司	天河区五山路一号华晟大厦 A 栋 1 楼 107 单元	72.00	办公	2017.02.01-2019.03.04	无房产证，有土地证以及华南师范的证明、竣工验收证明备注	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

114	广东启信教育服务有限公司	广州市中山五路 33 号大马站商业中心 20 楼全层	701.15	办公	2017.02.01-2019.05.01.	无房产证，有房地产登记查询	
115	启德环球（北京）教育科技有限公司	北京市朝阳区劲松 2 区 203 楼 2 单元 03 室	40.00	居住	2018.06.01-2019.05.31	无房产证	
116	深圳市启德教育培训中心	深圳福田区新洲路东深圳国际商会大厦 B 座 205 及 207	648.67	办公	2016.12.10-2022.12.09	无房产证，有整栋大厦的用地及规划许可证。	
117	广东启德教育服务有限公司	大连市中山区人民路 23 号虹源大厦 2801、2802 室	132.77+179.32	办公	2016.06.15-2019.06.14.	无房产证，2802 室有查询证明及购房合同；2801 室有购房发票及购房合同	
118	广东启德教育服务有限公司	大连市中山区人民路 23 号虹源大厦 2803、2805 室	217.12	办公	2016.06.15-2019.06.14.	无房产证，2803 室、2805 室有查询证明及购房合同	
119	广东启德教育服务有限公司杭州分公司	杭州市西湖区杭大路 15 号嘉华国际商务中心 901 室	390.54	办公	2018.06.16.-2018.12.31	无房产证，有建设用地规划许可证和村委会同意租赁的证明	
120	广东启德教育服务有限公司杭州分公司	杭州市西湖区杭大路 15 号嘉华国际商务中心 902 室	223.13	办公	2015.03.16.-2018.12.31.	无房产证，有建设用地规划许可证和村委会同意租赁的证明	
121	广东启德教育服务有限公司杭州分公司	杭州市西湖区杭大路 15 号嘉华国际商务中心 903 室	330.00	办公	2015.01.01.-2018.12.31.	无房产证，有建设用地规划许可证和村委会同意租赁的证明	
122	山东启德学府教育咨询有限公司	济南市千佛山路 6 号学府大酒店 B 座三层西北部房间（三层无具体门牌号）	合同未约定，经估算为 770.00	办公	2014.10.01.-2019.09.30.	无房产证	
123	广东启德学府教育服务有限公司	广州市天河区天河直街 30 号金中环大厦 1304-1305 单元	332.76	办公	2017.03.01.-2019.03.31.	无房产证	
124	环球启德科技开发（深圳）有限公司济南分公司	济南市千佛山路 6 号学府大酒店 B 座 2 层	合同未约定，经估算为 197.00	办公	2014.10.01-2019.09.30	无房产证	
125	珠海横琴启信商务服务有限公司	珠海市横琴新区宝华路 6 号 105 室-28580（集中办公区）	未约定		2018.03.14-2019.03.13	珠海市横琴新区管理委员会无偿提供使的一个工位，无房产证、无法衡量面积	
126	广东启德教育服务有限公司	广州市天河区华观路 1933 号万科云广场 A 栋 206	447.43	办公，教育培训	2016.03.01.-2021.02.28.	无房产证，有土地证和建设工程规划许可证	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

127	广州市番禺区启德教育培训中心	广州市天河区华观路 1933 号万科云广场 C 栋 23 个单元	1273.00	居住	2016.07.01-2021.02.28	无房产证，有土地证和建设工程规划许可证	
128	北京市朝阳区启德学府出国培训学校	北京市昌平区小汤山镇大柳树环岛北200米富来宫度假村院内7,8,9号别墅	2241.30	教学、住宿	2018.07.20-2020.01.19	X京房权证昌字第630714号，无转租授权证明	
129	广东启德教育服务有限公司	广州市天河区华观路 1933 号万科云广场负一层地下室层中庭局部	888.00	办公、教育培训	2016.03.01.-2021.02.28.	无房产证，有土地证和建设工程规划许可证	
130	广东启信教育服务有限公司	广州大学城信息枢纽楼 605 号	587.00	办公、办学	2018.04.01.-2023.03.31.	无房产证，有建设用地批准书和建设用地规划验收合格证	
131	广东启德教育服务有限公司	广州市天河区五山路一号华晟大厦 2 楼 02、03、05-08 单元	664.78	办公、培训	2015.10.01.-2018.09.30.	无房产证，有土地证以及华南师范的证明、竣工验收证明备注	
132	广东启德教育服务有限公司石家庄分公司	石家庄中山路乐汇城 3 单元 1904 室写字楼	359.00	商业及办公	2014.12.15.-2017.12.14.（确定续租并且一直在实际使用，续租协议暂时未签署）	无房产证，有购房合同 与预售合同备案书	
133	广东启德教育服务有限公司	昆明市官渡区新亚体育城星都总部基地 55 栋 1 单元 201 室	330.00	办公	2016.08.23-2021.08.23	无房产证，有提供预售许可证和交付证明（营业部盖章）	
134	启德南美（深圳）体育发展有限公司	广州市海珠区新港东路琶洲东村新马路 18 号（拾号体育公园）	40.00	办公	2017.01.01-2018.12.31	足球场馆，无产权证明文件	
135	启德南美（深圳）体育发展有限公司	广州市海珠区新港东路琶洲东村新马路 18 号（7 人制足球场地，3 号场地）	合同未约定	教学	2018.01.01-2018.12.31	足球场馆，无产权证明文件	
136	启德南美（深圳）体育发展有限公司	深圳市福田区车公庙皇冠体育中心足球场办公区	450.00	办公、培训	2017.03.01-2019.02.28	足球场馆，无产权证明文件	
137	福建启德教育服务有限公司	厦门鹭江道 98 号建设银行大厦 3403-07	522.49	办公	2017.04.21-2019.04.20	厦地房证第 00372341 号	
138	杭州启明教育咨询有限公司	杭州市下城区延安路 528 号 1701 室	358.67	办公	2018.01.01-2020.12.31	杭房权证下移字第 07530599 号	
139	上海启义教育科技有限公司	深圳市福田区莲花路北景田路东金色家园三期裙楼 B06、B07	410.00	商业	2018.07.01-2023.06.30	粤（2016）深圳市不动产权第 0244623 号	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

140	北京市朝阳区启德学府出国培训学校	顺义区安泰大街 6 号院 5 号楼 6 层 608	213.62	-	2018.04.06-2021.04.05	京（2017）顺不动产权第 0029897 号	
141	山东学府外语培训学校	山东大学千佛校区学苑招待所	1064.00	学生住宿使用	2018.04.01-2019.03.31	无房产证，有山东大学的校方证明	
142	Education International Cooperation (EIC) Group Limited	Peter House, Oxford Street, Manchester, M1 5AN United Kingdom	32.80	办公	2017.08.01.-2019.07.31	英国租赁	
143	Education International Cooperation (EIC) Group Limited	Unit No. 2112 on the 21st Floor of Mira Place Tower A, No. 132 Nathan Road Kowloon	232.07	办公	2017.09.08.-2020.09.07.	香港租赁	
144	Education International Cooperation Consulting Limited	Suite 490-1111 Melville Street, Vancouver, British Columbia	112.13	办公	2015.03.01.-2020.02.29.	加拿大租赁	
145	环球启德（北京）教育科技有限公司	北京市海淀区学清路 10 号院 1 号楼 A 座 18 层 06、07 房间	804.00	办公	2018.01.22-2023.01.21	无房产证，有土地证	
146	Education International Cooperation Consulting Limited	203-20 De Boers Drive, Toronto Ontario	102.75	办公	2016.07.10.-2020.07.31.	加拿大租赁	
147	EIC Global (Australia) Pty LTD	Level 9, Extrastaff House, 90 King William St, Adelaide, SA 5000	84.10	办公	2014.03.08.-2017.03.07.，之后续期到 2020.3.7.	澳大利亚租赁	
148	EIC Global (Australia) Pty LTD	Suite 3.02, Level 3, 243 Edward Street, Brisbane, QLD	134. 00	办公	2017.06.15.-2022.06.14.	澳大利亚租赁	
149	EIC Global (Australia) Pty LTD	Suite 1, Level 13, 55 Swanston Street, Melbourne, VIC 3000	200.00	办公	2018.06.16.-2023.06.15	澳大利亚租赁	
150	EIC Global (Australia) Pty LTD	Suite 506, 507 and 508, 451 Pitt Street, Sydney NSW 2000	217.00	办公	2015.12.05.-2019.12.04.	澳大利亚租赁，仅有一位董事签署该协议，协议有无效风险	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

151	NPETG USA, INC.	1550-1566 Third Avenue, Suite 300, New York, NY to Triumph Construction Corp	155.00	办公	2013.07.31-2023.07.30	美国租赁、目前已经转租	
152	珠海启晟育德教育咨询有限公司	珠海市唐家湾金凤路 20 号北京师范大学珠海分校国际交流中心一楼办公区 A1101、A1102、A1103、A1104、A1105 和客区房 441、443 室	290.00	办公	2018.07.01-2019.06.30	未提供房产证	
153	广东启德教育服务有限公司珠海分公司	珠海市香洲区凤凰南路 1066 号花园酒店副楼 905 室	225.60	办公	2016.12.10-2020.12.09	粤房地权证珠字第 0100288129 号	
154	启德南美（深圳）体育发展有限公司	呼和浩特鸿盛园区赤诚培训中心 2 楼	50.00	办公	2018.05.01-2018.10.31	未提供房产证	
155	山东启德学府教育咨询有限公司	济南市千佛山路 6 号学府大酒店 B 座一层房屋	合同未约定	办公	2018.03.01.-2023.2.28	有房产证，未见字号	
156	成都市锦江区启德教育培训学校	成都市高新区万象南路 199 号中海仁和片区 39 号地块 7 栋 2 层 15 号、16 号	1005.45	教育培训及办公	2017.12.12-2022.12.11	无房产证，有购房合同	

启行教育及其下属机构共计租赁 156 处物业，其中境内租赁 147 处，境外租赁 9 处，启行教育及其下属机构均作为承租方。

上述境内租赁物业中，有 33 处租赁物业（参见第 37、97、111、112、113、114、115、116、117、118、119、120、121、122、123、124、125、126、127、129、130、131、132、133、134、135、136、141、145、152、155、154、156）未能提供房屋产权证书，但就其中的 22 处租赁物业，启行教育已提供了相应的建设工程规划许可证或建设工程施工许可证、商品房预售/销售许可证、商品房/商铺买卖合同、政府主管部门出具的证明等文件。根据最高人民法院于 2009 年颁布并实施的《关于审理城镇房屋租赁合同纠纷案件具体应用法律若干问题的解释》以及相关法律法规，就已提供了建设工程规划许可证或建设工程施工许可证、房屋商品房预售/销售许可证等文件的租赁物业，该等租赁合同有效，该等租赁物业不存在重大权属纠纷。其中 11 处（参见第 97、115、122、123、124、134、135、136、141、152、154 项）未能提供房屋产权证书、建设工程规划许可证或其他的权属证明文件的租赁物业，该等房屋存在不能继续租赁的风险。

上述境内租赁物业中，有 1 处（参见第 128 项）租赁物业的出租方与产权人

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

不一致且启行教育未能提供产权人的授权证明、转租许可等文件，该等房屋存在不能继续租赁的风险。

上述境外租赁物业中，有 1 处（参见第 149 项）租赁物业因仅有一位董事签署该租赁协议，有可能导致该租赁协议无效，该等房屋存在不能继续租赁的风险。

除去协议中未约定租赁面积且因作为工位、足球场等原因未估算面积的 3 处物业（参见第项 125、135、155 项）之外，启行教育及其下属机构总租赁房屋面积为 58,675.66 平方米，其中存在不能继续租赁的风险的瑕疵租赁物业租赁面积为 5,790.78 平方米，约占全部租赁面积的 9.87%。

根据启行教育提供的资料，截至独立财务顾问报告出具之日，上述 147 处境内租赁物业中，已办理租赁备案登记的共计 8 处，未办理租赁备案登记的共计 139 处。根据《关于审理城镇房屋租赁合同纠纷案件具体应用法律若干问题的解释》第四条规定“当事人以房屋租赁合同未按照法律、行政法规规定办理登记备案手续为由，请求确认合同无效的，人民法院不予支持”。因此，部分租赁物业未办理备案登记手续，不影响该等租赁合同的有效性，亦不会对启行教育下属机构的日常经营造成重大不利影响。

根据《消防法》第七十三规定“人员密集场所，是指公众聚集场所，医院的门诊楼、病房楼，学校的教学楼、图书馆、食堂和集体宿舍，养老院，福利院，托儿所，幼儿园，公共图书馆的阅览室，公共展览馆、博物馆的展示厅，劳动密集型企业的生产加工车间和员工集体宿舍，旅游、宗教活动场所等。”以及《建设工程消防监督管理规定》第二条规定，“本规定适用于新建、扩建、改建（含室内外装修、建筑保温、用途变更）等建设工程的消防监督管理。本规定不适用住宅室内装修、村民自建住宅、救灾和其他非人员密集场所的临时性建筑的建设活动。”和第三条规定，“建设、设计、施工、工程监理等单位应当遵守消防法规、建设工程质量管理法规和国家消防技术标准，对建设工程消防设计、施工质量和安全负责。公安机关消防机构依法实施建设工程消防设计审核、消防验收和备案、抽查，对建设工程进行消防监督。”同时参考公安部消防局于 2015 年 8 月 12 日印发的《公安消防部门深化改革服务经济社会发展八项措施》“取消部分消防备案项目。取消投资额在 30 万元以下或者建筑面积在

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

300 平方米以下（或者省级人民政府住房城乡建设主管部门确定的限额以下）的建设工程消防设计和竣工验收消防备案。”

启行教育下属从事考试培训的经营主体租赁物业情况如下：

序号	承租方	地址	租赁面积（M2）	用途	租赁期限	房产证号、土地证号或备注	消防备案
1	北京市朝阳区启德学府出国培训学校	北京市朝阳区东三环中路 39 号建外 SOHOA 座 503、505 室	609.00	办公	2015.05.20.-2021.05.19.	X 京房权证审朝私字第 3610093 号，X 京房权证审朝私字第 3610094 号	已取得
2	北京市朝阳区启德学府出国培训学校	朝阳区东三环中路 39 号建外 SOHOA 座 501 室	281.44	经营、办公	2016.01.01.-2019.12.31.	X 京房权证朝字第 947797 号	取得出租方的消防备案
3	北京市朝阳区启德学府出国培训学校	北京市昌平区小汤山镇大柳树环岛北 200 米富来宫度假村院内 7,8,9 号别墅	2241.3	教学、住宿	2018.07.20-2020.01.19	X 京房权证昌字第 630714 号，无转租授权证明	未取得
4	北京市朝阳区启德学府出国培训学校	顺义区安泰大街 6 号院 5 号楼 6 层 608	213.62	-	2018.04.06-2021.04.05	京（2017）顺不动产权第 0029897 号	300 平米以下的租赁面积，启行教育下属考培经营主体不需要承担消防备案的义务
5	北京市海淀区启德学府培训学校	中关村南大街 2 号楼数码大厦 A 座 7 层 703、705、706、707、708、709、710	981	办公	2016.11.01.-2021.10.31.	X 京房权证海字第 273544 号，X 京房权证海字第 213760 号，X 京房权证海字第 213759 号，X 京房权证海字第 273814 号，X 京房权证海字第 273815 号 X 京房权证海字第 286136 号，X 京房权证海字第 293661 号	已取得
6	成都市锦江区启德教育培训学校	华敏翰尊国际大厦 29 楼 05-09 室，30 楼 01-02 室	827.51	办公	2016.12.08-2019.12.07	成房权证监证字第 1688505 号	已取得
7	成都市锦江区启德教育培训学校	成都市福兴街一号华敏翰尊国际大厦 3003	93.08	办公	2016.12.01-2019.12.31	成房权证监证字第 1688505 号	已取得
8	成都市锦	成都市高新区万象	1005.45	教育培训	2017.12.12-	无房产证，有购房合同	已取得

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	江区启德教育培训学校	南路 199 号中海仁和片区 39 号地块 7 栋 2 层 15 号、16 号		及办公	2022.12.11		
9	广东启信教育服务有限公司	越秀区中山四路246号1604-07/1609-12号	580.43	商业办公室	2017.10.20-2023.10.19	无房产证，有广州市房地产权证明书 NO.0112323	已取得
10	广州市番禺区启德教育培训中心	广州市番禺区市桥捷进二路 1 号骏和广场 5F-04 单元	446.40	写字楼	2015.10.01.-2018.09.30.	粤房地证字第C3024484	已取得
11	广东启信教育服务有限公司	天河区五山路一号华晟大厦 A 栋 1 楼 107 单元	72.00	办公	2017.02.01-2019.03.04	无房产证，有土地证以及华南师范的证明、竣工验收证明备注	300 平米以下的租赁面积，启行教育下属考培经营主体不需要承担消防备案的义务
12	广东启信教育服务有限公司	广州市中山五路 33 号大马站商业中心 20 楼全层	701.15	办公	2017.02.01-2019.05.01.	无房产证，有房地产登记查询	已取得
13	广东启德学府教育服务有限公司	广州市天河区天河直街 30 号金中环大厦 1304-1305 单元	332.76	办公	2017.03.01.-2019.03.31.	无房产证	未取得
14	广州市番禺区启德教育培训中心	广州市天河区华观路 1933 号万科云广场 C 栋 23 个单元	1273.00	居住	2016.07.01-2021.02.28	无房产证，有土地证和建设工程规划许可证	非办学场所，无需取得消防备案
15	广东启信教育服务有限公司	广州大学城信息枢纽楼 605 号	587.00	办公、办学	2018.04.01.-2023.03.31.	无房产证，有建设用地批准书和建设用地规划验收合格证	取得出租方的消防备案
16	广东启德教育服务有限公司、重庆启晟育德教育信息咨询有限公司	重庆市渝中区邹容路 131 号世贸大厦 45 层	1524.44	办公	2014.06.13.-2019.06.12.	101 房产证 2010 字第 30707 号	已取得
17	重庆市渝中区启晟育德教育培训有限公司	重庆市沙坪坝区三峡广场双巷子步行街 6 号“煌华国贸中心•新纪元购物广场”7 层 9 号商铺	680.00	经营教育培训品类启德教育品牌的销售与服务	2017.12.31-2020.12.30	104 房产证 2012 字第 01913 号	已取得
18	杭州启明	杭州市西湖区杭大	508.37	办公	2017.06.01-202	无房产证，有建设用地	已取得

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	教育咨询有限公司	路 15 号嘉华国际商务中心 905 室			0.05.31	规划许可证和村委会同意租赁的证明	
19	杭州启明教育咨询有限公司	杭州市下城区延安路 528 号 1701 室	358.67	办公	2018.01.01-2020.12.31	杭房权证下移字第 07530599 号	取得出租方的消防备案
20	宁波启晟育德教育信息咨询有限公司	宁波市鄞州区中河街道钱湖北路 399 号商业中心 TBD 大不同 3-18 商铺	297.00	办公、教育培训	2018.01.01-2020.12.31	甬房权证鄞州区字第 201338303 号	取得出租方的消防备案
21	上海明杰教育培训有限公司	上海市浦东新区长柳路 58 号 1110 室	155.02	办公	2015.08.01.-2019.07.31.	沪房地浦字（2008）第 049497 号	取得出租方的消防备案
22	南京启晟育德教育信息咨询服务有限公司	南京市中山南路 49 号商茂世纪广场 25 层 A1A2C8D1D2D3 座	584.50	办公	2017.03.01-2020.02.29	宁房权证白转字第 236204 号，宁房权证白转字第 236096 号宁房权证白转字第 236205 号	取得出租方的消防备案
23	宁波启晟育德教育信息咨询有限公司	宁波海曙区车轿街 69 号恒泰大厦 1101 室	214.44	办公	2018.07.10-2018.09.09	甬房权证海曙字第 20091068431 号	取得出租方的消防备案
24	厦门启发厚德教育咨询有限公司	厦门市湖里区东港北路 29 号港行大厦 401 单元	428.27	办公	2016.02.01.-2019.01.31.	厦国土房证第 01137272 号	已取得
25	厦门启发厚德教育咨询有限公司	厦门市湖里区东港北路 29 号港行大厦 402 单元	306.35	办公	2016.01.01.-2019.02.28.	厦国土房证第 01111848 号	已取得
26	厦门市湖里区启德教育培训中心	集美区龙荷里 13 号	159.04	居住	2017.10.09-2018.10.08	厦国土房证第 01229003 号	非办学场所，无需取得消防备案
27	山东学府外语培训学校	烟台市芝罘区海港路 25 号 A 座 25-0404 号	540.00	办公	2016.11.29-2021.11.28	烟房权证芝字第 259275 号	取得出租方的消防备案
28	山东学府外语培训学校	济南市泉城路世茂国际广场商务办公 A 座 4 号楼 13 层 1301-1308	907.6	经营、办公	2015.01.01.-2019.12.31.	无房产证，有购房合同、预售合同备案和授权书	未取得
29	山东学府外语培训	山东大学千佛校区学苑招待所	1064	学生住宿使用	2018.04.01-2019.03.31	无房产证，有山东大学的校方证明	非办学场所，无需取得消防备案

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	学校						
30	深圳市启德教育培训中心	海德三路天利中央商务广场 C1104	221.24	办公	2017.02.14-2022.02.13	粤（2016）深圳市不动产权第 0160447 号	300 平米以下的租赁面积，启行教育下属考培经营主体不需要承担消防备案的义务
31	深圳市启德教育培训中心	深圳市南山区海德三路天利中央商务广场 C904-907	725.97	办公	2015.01.01.-2020.02.29	深房地字第 4000513730 号、深房地字第 40005137651 号，深房地字第 4000513726 号，深房地字第 4000513754 号	已取得
32	深圳市启德教育培训中心	深圳福田区新洲路东深圳国际商会大厦 B 座 205 及 207	648.67	办公	2016.12.10-2022.12.09	无房产证，有整栋大厦的用地及规划许可证。	已取得
33	上海启义教育科技有限公司	深圳市福田区莲花路北景田路东金色家园三期裙楼 B06、B07	410	商业	2018.07.01-2023.06.30	粤（2016）深圳市不动产权第 0244623 号	正在装修，计划取得消防备案
34	武汉市启德学府教育咨询有限公司	湖北省武汉市洪山区白沙洲大道湘龙鑫城二期大厦 8 栋 902 室	98.72	办公、教学、或与教学相关经营活动	2018.06.22-2018.12.21	无房产证	非办学场所，无需取得消防备案
35	武汉市启德学府教育咨询有限公司	武汉市武昌区中南路 7 号德中商广场写字楼 A 座 4201-03 号	206.24	办公	2018.07.01-2020.06.30	有房产证内页，未见外页字号	已取得
36	长沙市芙蓉区启德教育培训学校	长沙市黄兴中路 88 号平和堂商务楼 27 楼 2703	175.14	办公	2018.01.01-2018.12.31	长房权证芙蓉字第 712181945 号	取得出租方的消防备案
37	长沙市芙蓉区启德教育培训学校	长沙市黄兴中路 88 号平和堂商务楼 24 楼 2408	84.45	办公	2017.01.08-2019.01.07	长房权证芙蓉字第 712181945 号	已取得
38	长沙市芙蓉区启德教育培训学校	长沙市黄兴中路 88 号平和堂商务楼 24 楼 2409	188.17	办公	2017.01.12-2019.01.11	长房权证芙蓉字第 712181945 号	已取得

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

39	长沙市芙蓉区启德教育培训学校	长沙市黄兴中路 88 号平和堂商务楼 24 楼 2406	212.15	办公	2017.08.01-2019.07.31	长房权证芙蓉字第 712181945 号	已取得
40	长沙市芙蓉区启德教育培训学校	长沙市黄兴中路 88 号平和堂商务楼 24 楼 2407	88.29	办公	2018.04.30-2020.05.01	长房权证天心字第 710107008 号	已取得
41	长沙市芙蓉区启德教育培训学校	长沙市黄兴中路 88 号平和堂商务楼 24 楼 2404	193.37	办公	2017.08.01-2019.07.31	长房权证芙蓉字第 712181945 号	已取得
42	长沙市芙蓉区启德教育培训学校	长沙市黄兴中路 88 号平和堂商务楼 27 楼 05、06 房	517.69	办公	2017.10.14-2018.10.13	长房权证芙蓉字第 712181945 号	取得出租方的消防备案
43	珠海启晟育德教育咨询有限公司	香洲区凤凰南路 1066 号花园酒店副楼扬名广场 907 室	326.83	办公、培训	2017.06.14-2020.06.14	粤房地权证珠字第 0100288257 号	已取得
44	珠海启晟育德教育咨询有限公司	珠海市唐家湾金凤路 20 号北京师范大学珠海分校国际交流中心一楼办公区 A1101、A1102、A1103、A1104、A1105 和客区房 441、443 室	290.00	办公	2018.07.01-2019.06.30	未提供房产证	300 平米以下的租赁面积，启行教育下属考培经营主体不需要承担消防备案的义务
45	启德南美（深圳）体育发展有限公司	广州市海珠区新港东路琶洲东村新马路 18 号（拾号体育公园）	40.00	办公	2017.01.01-2018.12.31	足球场馆，无产权证明文件	非办学场所，无需取得消防备案
46	启德南美（深圳）体育发展有限公司	广州市海珠区新港东路琶洲东村新马路 18 号（7 人制足球场地，3 号场地）	合同未约定，经估算为 4170.00	教学	2018.01.01-2018.12.31	足球场馆，无产权证明文件	非办学场所，无需取得消防备案
47	启德南美（深圳）体育发展有限公司	深圳市福田区车公庙皇冠体育中心足球场办公区	450	办公、培训	2017.03.01-2019.02.28	足球场馆，无产权证明文件	非办学场所，无需取得消防备案
48	上海明杰	上海市徐汇区零陵	737.33	办公	2017.12.19.-20	沪房地徐字（2005）第	已取得

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	教育培训有限公司	路899号25楼F/G/H座			22.12.18	023571号，沪房地徐字（2005）第022239号，沪房地徐字（2005）第023840号	
49	启德南美（深圳）体育发展有限公司	呼和浩特鸿盛园区赤诚培训中心2楼	50	办公	2018.05.01-2018.10.31	未提供房产证	非办学场所，无需取得消防备案
50	上海启德教育培训有限公司	上海市徐汇区肇嘉浜路1033号701室A-D座	426.51	办公	2017.12.23-2020.12.22	沪房地徐字（2005）第021974号	已取得
51	上海明杰教育培训有限公司	上海市浦东新区长柳路56-62（双）号709室	185.1	教学	2017.09.01-2021.08.31	沪房地浦字（2008）第022702号	300平米以下的租赁面积，启行教育下属考培经营主体不需要承担消防备案的义务
52	上海启升文化传播有限公司	上海西藏中路585号新金桥广场10层A、B室	809.34	办公	2017.02.01-2019.01.31	沪房地黄字（2007）第000632号	已取得
53	上海明杰教育培训有限公司	上海市杨浦区国宾路36号1901室、1904室	341.04	办公	2018.07.01.-2019.06.30.	沪房地杨字（2007）第016590号，沪房地杨字（2007）第016442号	已取得
54	上海明杰教育培训有限公司	上海市长宁区水城南路37号万科广场9楼	419.9	办公	2017.01.01-2019.12.31	沪房地市字（2001）第004341号，沪房地市字（2001）第004342号，沪房地市字（2001）第004343号	取得出租方的消防备案
55	上海明杰教育培训有限公司	上海市浦东新区长柳路56-62（双）号17-18（05）	280.8	办公	2017.11.01-2020.10.31	沪房地浦字（2008）第017878号	已取得
56	上海明杰教育培训有限公司	上海市浦东新区长柳路58号504复604室	231.15	办公	2018.04.01.-2023.03.31.	沪房地浦字（2008）第023126号	已取得
57	上海明杰教育培训有限公司	上海市长宁区荣华东道126号2楼	392.34	教育培训	2015.01.01.-2022.12.31.	沪房地长字（2003）第027572号	已取得

综上，启行教育下属从事考试培训的经营主体租赁的办学场所需要取得消防验收或备案。其中如果是经过承租方自主装修扩建且租赁面积在 300 平方米以上的，则启行教育下属相关考培经营主体作为承租方负有取得消防备案的义务。考虑到出租方未能配合提供原有消防备案的因素，截至本独立财务顾问报

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

告签署之日，除 1 处（上表第 33 项）正在装修之外，启行教育下属从事考试培训的经营主体租赁的办学场所中存在 3 处（上表第 3、13、28 项）租赁物业是启行教育下属相关考培经营主体可能负有取得消防备案的义务但是未履行消防备案义务的情况。

根据启行教育出具的说明并经核查，对上述 3 处租赁物业存在的消防备案和验收情况，启行教育承诺积极取得该 3 处租赁物业的消防备案或验收；同时鉴于租赁物业具有可替代性，若最终无法取得消防备案或验收的租赁物业，启行教育则通过租赁其他已办理消防备案或验收的租赁物业的方式予以解决。上述瑕疵不会影响启行教育正常经营开展。

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》约定：“在本次交易交割完成后的 36 个月内，启行教育及其下属机构发生或遭受基于本次交易交割日前既存的事实和状态引起的损失和赔偿，包括但不限于：税务、社保、公积金及其他方面受到主管机关追究责任或者被第三方要求赔偿的，该等损失和赔偿包括补缴的款项、滞纳金、罚款等，均由损失承担方照其各自在本次交易中取得的股份对价占损失承担方合计取得的股份对价的比例分别承担该等损失。”因此启行教育若因交割前存在的消防备案和验收情况问题受到处罚、索赔的，将由交易对手中的损失承担方承担。

结合《公安消防部门深化改革服务经济社会发展八项措施》规定“取消部分消防备案项目。取消投资额在 30 万元以下或者建筑面积在 300 平方米以下（或者省级人民政府住房城乡建设主管部门确定的限额以下）的建设工程消防设计和竣工验收消防备案”，启行教育现有租赁物业中，2015 年 8 月之前起租至今仍在租赁的未取得消防验收或备案且面积在 300 平方米以下的租赁物业如下：

序号	承租方	地址	租赁面积（平方米）	用途	租赁期限	房产证号、土地证号或备注	起租时间
1	广东启信教育服务有限公司	天河区五山路一号华晟大厦 A 栋 1 楼 107 单元	72.00	办公	2017 年 2 月 1 日至 2019 年 3. 月 4 日	无房产证，有土地证以及华南师范的证明、竣工验收证明备注	2011 年起租

前述物业的起租时间早于 2015 年 8 月，应该依据当时的规定取得消防备案。经核查，启行教育及其下属机构未因前述物业受到行政处罚。

根据《中华人民共和国行政处罚法》第二十九条规定，违法行为在两年内未

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

被发现的，不再给予行政处罚，法律另有规定的除外。前款规定的期限，从违法行为发生之日起计算；违法行为有连续或者继续状态的，从行为终了之日起计算。2015 年 8 月以前存在的违反消防安全相关法规的情形距离独立财务顾问报告签署之日已超过两年的追诉时效，不存在重大法律风险。

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》约定：“在本次交易交割完成后的 36 个月内，启行教育及其下属机构发生或遭受基于本次交易交割日前既存的事实和状态引起的损失和赔偿，包括但不限于：税务、社保、公积金及其他方面受到主管机关追究责任或者被第三方要求赔偿的，该等损失和赔偿包括补缴的款项、滞纳金、罚款等，均由损失承担方照其各自在本次交易中取得的股份对价占损失承担方合计取得的股份对价的比例分别承担该等损失。”因此启行教育若因交割前存在的消防备案和验收情况问题受到处罚、索赔的，将由交易对手中的损失承担方承担。

综上，启行教育及其下属机构由于上述部分租赁的部分物业由于未能提供房屋产权证书或其他权属证明文件或者由于未能提供产权人授权证明等文件而存在不能继续租赁的风险，但该等但相关房屋租赁面积占比不高；同时启行教育下属从事考试培训的经营主体租赁的办学场所中存在 3 处租赁物业是启行教育下属相关考培经营主体可能负有取得消防备案的义务但是未履行消防备案义务的情况，启行教育已经承诺积极进行相关验收或整改。考虑启行教育前述租赁物业在租赁用途上具有较强的可替代性，因此相关租赁物业存在的瑕疵不会对启行教育及其子公司的财务状况和经营活动造成重大不利影响，也不构成对本次交易的实质性障碍。

（3）商标

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育及其下属机构拥注册商标情况如下：

序号	类别	注册号	图标	注册日期	截止日期	注册人	注册地
1	41	3308298	EIC 启德	2003-12-21	2023-12-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
2	42	5364236	启德教育	2009-09-07	2019-09-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3	35	5364237		2009-07-28	2019-07-27	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
4	42	5364238		2010-02-14	2020-02-13	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
5	35	5364239		2010-02-14	2020-02-13	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
6	41	1582927		2013-09-26	2023-09-25	Education International Cooperation (EIC) Group Ltd	澳大利亚
7	41	985300		2013-09-27	2023-09-26	Education International Cooperation (EIC) Group Ltd	新西兰
8	41	4591846		2014-08-26	2020-08-25	Education International Cooperation (EIC) Group Ltd	美国
9	41	UK00003029439		2013-11-05	2023-11-04	Education International Cooperation (EIC) Group Ltd	英国
10	41	1645136		2015-07-30	2030-07-29	Education International Cooperation (EIC) Group Ltd	加拿大
11	9	12272447		2014-08-21	2024-08-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
12	41	12272853		2014-08-21	2024-08-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

13	42	12272541		2014-08-21	2024-08-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
14	42	12272600		2015-01-14	2025-01-13	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
15	42	13735954		2015-03-14	2025-03-13	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
16	45	13734214		2015-04-14	2025-04-13	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
17	45	14636695		2015-08-07	2025-08-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
18	45	14636696		2015-08-07	2025-08-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
19	45	14636697		2015-08-07	2025-08-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
20	45	14636698		2015-08-07	2025-08-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
21	45	14636699		2015-08-07	2025-08-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
22	45	14636700		2015-08-07	2025-08-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
23	38	15002504		2015-08-07	2025-08-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
24	38	15002521		2015-08-07	2025-08-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

25	38	15002557		2015-08-07	2025-08-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
26	41	15002614		2015-08-07	2025-08-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
27	41	15002672		2015-08-07	2025-08-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
28	41	15002705		2015-08-07	2025-08-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
29	41	15002714		2015-08-07	2025-08-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
30	41	15002726		2015-08-07	2025-08-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
31	42	15002844		2015-08-07	2025-08-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
32	42	15002875		2015-08-07	2025-08-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
33	42	15002906		2015-08-07	2025-08-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
34	42	15002936		2015-08-07	2025-08-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

35	42	15002949		2015-08-07	2025-08-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
36	41	15002736	备考巧匠	2015-08-07	2025-08-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
37	42	15002790	备考巧匠	2015-08-07	2025-08-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
38	9	15002013	备考巧匠	2015-09-28	2025-09-27	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
39	35	15002252		2015-09-28	2025-09-27	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
40	35	15002271		2015-09-28	2025-09-27	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
41	35	15002285		2015-08-14	2025-08-13	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
42	35	15002287		2015-08-14-	2025-08-13	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
43	35	15002351	PREPSMITH	2015-08-21	2025-08-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
44	35	15002377	备考巧匠	2015-08-21	2025-08-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
45	38	15002420	备考巧匠	2015-08-21	2025-08-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
46	38	15002429		2015-08-21	2025-08-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

47	38	15002433	PREPSMITH	2015-08-28	2025-08-27	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
48	9	15859576	NEW PATHWAY EDUCATION & TECHNOLOGY	2016-02-07	2026-02-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
49	42	15859743	NEW PATHWAY EDUCATION & TECHNOLOGY	2016-02-07	2026-02-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
50	42	15859821	明杰教育	2016-02-07	2026-02-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
51	41	15859852	明杰教育	2016-02-07	2026-02-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
52	38	15859941	明杰教育	2016-02-07	2026-02-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
53	35	15860039	明杰教育	2016-05-07	2026-05-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
54	35	17168351	PRESTIGE ONLY 启德留学	2016-08-21	2026-08-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
55	41	17175289	EIC EDUCATION	2016-08-21	2026-08-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
56	41	17167500A	启德学游 EIC EDUCATION	2016-08-21	2026-08-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
57	42	17167470A	启德学游 EIC EDUCATION	2016-08-21	2026-08-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
58	35	17168404	PRESTIGE ONLY 启德留学	2016-09-07	2026-09-06	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

59	35	17168049A		2016-08-14	2026-08-13	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
60	41	17175288		2016-08-21	2026-08-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
61	42	18240027	NEW PATHWAY EDUCATION	2016-12-14	2026-12-13	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
62	41	17158635		2016-11-21	2026-11-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
63	41	17147603		2016-12-21	2026-12-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
64	35	18239895	NEW PATHWAY EDUCATION	2016-12-14	2026-12-13	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
65	35	17168210A		2016-10-14	2026-10-13	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
66	41	17175295A		2016-9-21	2026-9-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
67	41	17175294A		2016-9-21	2026-9-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
68	41	17175293A		2016-9-21	2026-9-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

69	41	17175292A		2016-9-21	2026-9-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
70	35	17168008A		2016-9-21	2026-9-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
71	39	17167640A		2016-9-21	2026-9-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
72	39	17167582A		2016-9-21	2026-9-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
73	41	17158154A		2016-9-21	2026-9-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
74	41	17147448A		2016-9-21	2026-9-20	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
75	41	18272720A	NEW PATHWAY EDUCATION	2017-1-14	2027-1-23	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
76	39，41，42，45	303494494	EIC EDUCATION 启德教育	2015-8-4	2025-8-3	Education International Cooperation (EIC) Group Limited	香港
77	35，39，41，42，45	303494502		2015-8-4	2025-8-3	Education International Cooperation (EIC) Group Limited	香港

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

78	9	18240010	NEW PATHWAY EDUCATION	2017-2-14	2027-2-13	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆
79	45	12753493	壹壹肆出国	2014-12-28	2024-12-27	广东启德教育服务有限公司重庆分公司	中国大陆
80	35	17167782A	启德教育 EIC EDUCATION	2017-5-28	2027-5-27	启德环球（北京）教育科技有限公司	中国大陆

（4）专利

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育及其下属机构不享有任何专利权。

（5）软件著作权

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育及其下属机构拥有软件著作权情况如下：

登记号	证书号	软件名称	软件简称	著作权人	登记日期
2014SR028084	软著登字第0697328号	自适应学习平台软件V1.0	ALP	纽帕斯惟（上海）信息技术有限公司:中国	2014-03-07

（6）域名

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育及其下属机构注册域名具体情况如下：

序号	域名	注册人	注册日期	到期日期
1	eic.org.cn	北京朝阳培训学校	2001-05-01	2023-05-01
2	eiceducation.com.cn	广东启德	2014-12-22	2018-12-22
3	eiceducation.com	环球启德（深圳）	2014-10-28	2019-10-28
4	eickaopei.com	环球启德（深圳）	2014-11-24	2018-11-24
5	91lx.com	北京朝阳培训学校	2011-04-05	2019-04-05
6	newpathwayeducation.com	启德香港	2013-11-28	2018-11-28
7	npathway.com	启德香港	2011-08-05	2023-08-05
8	lanmorfc.com	北京朝阳培训学校	2017-05-16	2019-05-16
9	prepsmith.com	启德香港	2014-04-24	2025-04-24
10	qidexueyuan.com	广东启德	2017-02-24	2019-02-24
11	eicprepsmith.com	广东启德	2015-06-18	2019-06-18
12	scholartree.com	启德香港	2003-12-16	2018-12-16

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

13	eicinternationalschool.com	广东启德	2014-11-24	2018-11-24
14	eicxuefu.com	广东启德	2014-11-24	2018-11-24
15	eicela.com	启德香港	2015-12-09	2018-12-09
16	eicxueyou.com	广东启德	2014-11-24	2018-11-24
17	eicstudytour.com	广东启德	2014-11-24	2018-11-24
18	eictestprep.com	广东启德	2014-11-24	2018-11-24
19	seeyouthere.cn	启德环球（北京）	2011-09-22	2018-09-22
20	seeyouthere.com.cn	启德环球（北京）	2011-09-22	2018-09-22
21	studytown.org	启德环球（北京）	2011-09-22	2018-09-22
22	studytown.org.cn	启德环球（北京）	2011-09-22	2018-09-22
23	studytown.cn	启德环球（北京	2011-09-22	2018-09-22
24	studytown.com.cn	启德环球（北京）	2011-09-22	2018-09-22
25	91ielts.com	广东启德	2011-10-31	2018-10-31
26	91toefl.com	广东启德	2011-10-31	2018-10-31
27	eicliuxue.com	广东启德	2015-04-23	2019-04-23
28	eicqide.cn	启德环球（北京）	2012-01-10	2019-01-10
29	eicchengxu.cn	广东启德	2017-06-08	2019-06-08
30	cqqdkp.com	重庆渝中启晟	2016-11-24	2018-11-24
31	billionmh.com	Billion Mark Holdings Limited	2014-11-12	2019-11-12
32	eicchannel.com	杭州启明教育	2018-2-26	2021-2-26
33	eicchannel.com.cn	杭州启明教育	2018/2/26	2021-2-26
34	eicchannel.cn	杭州启明教育	2018/2/26	2021-2-26

（7）著作权

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育及其下属机构拥有的著作权如下：

著作权				
序号	**登记号**	**名称**	**登记日期**	**所有权人**
1	粤作登字-2012-F-00000353	兔拉拉	2012-02-22	广东启德

（8）特许经营权

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育及其下属机构不享有任何特许经营权。

2、主要负债情况

启行教育负债情况参见重组报告书之“第九节 管理层讨论与分析”之“四、报告期内启行教育财务状况、盈利能力分析”之“（一）启行教育报告期

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

内的财务状况与盈利能力”相关内容。

3、担保及质押情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育不存在担保、质押及其他权利限制事项，其下属机构下属机构 EIC CL (CA)存在如下担保事项：

（1）质押登记，具体情况如下：

担保权人	债务人	登记日	到期日	担保物描述
加拿大皇家银行	EIC CL (CA)	2015 年 6 月 5 日	2020 年 6 月 5 日	EIC CL (CA)在加拿大皇家银行、加拿大皇家银行抵押担保公司、加拿大皇家信托公司账户的资金，以及 EIC CL (CA)所有收入，包括不限于商品、现金、动产凭据、文件及权利、设备及有价证券

该质押为 EIC CL (CA)名下的信用卡额度的质押，此信用卡主要用于 EIC CL (CA)的业务经营。

（2）对出租方的担保

EIC CL (CA)与 Campustar Enterprises Ltd.之间签署的《租赁协议》中约定，EIC CL (CA)以其目前以及今后获得的资产作为该租赁的担保，担保权人为出租方 Campustar Enterprises Ltd.。

除以上情形外，启行教育及其下属机构的主要资产不存在抵押、质押等担保，亦不存在查封、扣押、冻结或司法强制措施等权利限制情形。

（七）启行教育主要财务数据

1、《启行教育合并财务报表及审计报告》财务数据

根据普华永道出具的《启行教育合并财务报表及审计报告》（普华永道中天审字(2018)第 28012 号），报告期内启行教育主要财务数据如下：

（1）资产负债表主要财务数据

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
流动资产	70,938.61	72,519.80	52,266.64
非流动资产	482,262.04	483,322.75	486,435.55
资产总额	**553,200.65**	**555,842.56**	**538,702.18**
流动负债	61,845.81	66,944.06	74,567.45
非流动负债	4,403.45	4,696.82	5,685.17
负债总额	**66,249.26**	**71,640.89**	**80,252.62**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

归属于母公司股东所有者权益	**487,054.37**	**484,260.35**	**458,449.57**

（2）利润表主要财务数据

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
营业收入	41,141.06	112,738.33	71,147.31
营业成本	19,421.69	47,942.43	30,821.16
营业利润	3,709.01	21,023.02	16,682.53
利润总额	3,681.55	20,997.98	17,046.29
归属于母公司股东的净利润	**2,813.08**	**18,040.86**	**14,406.48**

（3）现金流量表主要财务数据

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
经营活动产生的现金流量净额	402.82	17,328.19	17,997.08
投资活动产生的现金流量净额	-8,566.97	-2,049.60	-429,424.69
筹资活动产生的现金流量净额	-	3,322.58	450,000.00
汇率变动对现金及现金等价物的影响	-832.19	29.15	-14.23
现金及现金等价物净增加额	**-8,996.35**	**18,572.02**	**38,558.16**

（4）非经常性损益明细表

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
非流动资产处置损益	-1.43	-8.73	-10.57
计入当期损益的政府补助	-	51.52	58.26
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-26.02	-16.32	316.06
其他符合非经常性损益定义的损益项目-理财产品	114.38	232.34	84.60
合计	**86.93**	**258.81**	**448.36**
所得税影响额	-27.58	-62.60	-113.03
少数股东权益影响额（税后）	-0.32	0.36	-
非经常性损益影响的净利润	**59.03**	**196.57**	**335.33**

报告期内，启行教育非经常性损益影响的净利润分别为 335.33 万元、196.57 万元和 59.03 万元，占归属于母公司股东的净利润的比重分别为 2.33%、1.09%和 2.10%，对启行教育盈利能力无重大影响。

2、《启行教育备考合并财务报表及审计报告》财务数据

为更全面的反映报告期内启德教育集团的经营情况，普华永道出具了假设启行教育收购启德教育集团的交易已于 2015 年 1 月 1 日完成的《启行教育备考合并财务报表及审计报告》（普华永道中天特审字(2018)第 2523 号），报告期内

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

启行教育主要备考财务数据如下：

（1）资产负债表主要备考财务数据

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
流动资产	70,938.61	72,519.80	52,266.64
非流动资产	499,617.05	500,677.76	503,790.55
资产总额	570,555.66	573,197.56	556,057.19
流动负债	61,845.81	66,944.06	74,567.45
非流动负债	4,403.45	4,696.82	5,685.17
负债总额	66,249.26	71,640.88	80,252.62
所有者权益	**504,306.39**	**501,556.68**	**475,804.57**

（2）利润表主要备考财务数据

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
营业收入	41,141.06	112,738.33	100,995.18
营业成本	19,421.69	47,942.43	44,361.20
营业利润	3,709.01	210,23.02	19,278.18
利润总额	3,681.55	20,997.98	19,637.00
归属于母公司股东的净利润	**2,813.08**	**18,040.86**	**16,296.93**

（3）现金流量表主要备考财务数据

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
经营活动产生的现金流量净额	402.82	17,328.19	22,940.30
投资活动产生的现金流量净额	-8,566.97	-2,049.60	-2,495.44
筹资活动产生的现金流量净额	-	3,322.58	-
汇率变动对现金及现金等价物的影响	-832.19	-29.15	161.59
现金及现金等价物净增加额	**-8,996.35**	**18,572.02**	**20,606.45**

（4）备考非经常性损益明细表

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
非流动资产处置损益	-1.43	-8.73	-12.18
计入当期损益的政府补助	-	51.52	60.84
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-26.02	-16.32	310.17
其他符合非经常性损益定义的损益项目-理财产品	114.38	232.34	88.60
合计	**86.93**	258.81	447.42
所得税影响额	-27.58	-62.60	-113.66
少数股东权益影响额（税后）	-0.32	0.36	-
非经常性损益影响的净利润	**59.03**	**196.57**	**333.76**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

报告期内，根据《启行教育备考合并财务报表及审计报告》，启行教育非经常性损益影响的净利润分别为333.76万元、196.57万元和59.03万元，占归属于母公司股东的净利润的比重分别为2.05%、1.09%和2.10%，对启行教育盈利能力无重大影响。

（八）启行教育最近三年与交易、增资或改制相关的评估或估值的情况

1、2016年1月第一次增资

启行教育本次增资主要用于收购启德教育集团，各投资者新增、补缴和成立时注册资本的价格具体情况如下：

单位：万元

序号	股东名称/姓名	成立时实缴额	成立时投资额	本次增资实缴额	本次增资投资额	本次增资原股东补缴额	本次增资原股东补缴投资额	成立、增资及补缴总价格（元/注册资本）
1	纳合诚投资	-	-	1,315.69	94,000.00	-	-	71.45
2	至善投资	-	-	839.80	60,000.00	-	-	71.45
3	嘉逸投资	-	-	699.83	50,000.00	-	-	71.45
4	金俊投资	-	-	236.68	16,910.00	-	-	71.45
5	乾亨投资	-	-	69.98	5,000.00	-	-	71.45
6	吕俊	-	-	55.99	4,000.00	-	-	71.45
7	德正嘉成	-	-	671.84	48,000.00	-	-	71.45
8	吾湾投资	-	-	279.93	20,000.00	-	-	71.45
9	澜亭投资	-	-	419.90	30,000.00	-	-	71.45
10	林机	-	-	559.87	40,000.00	-	-	71.45
11	李朱	160.00	160.00	80.00	62,232.00	640.00	640.00	71.63
12	李冬梅	40.00	40.00	20.00	15,558.00	160.00	160.00	71.63
13	启德同仁	-	-	48.99	3,500.00	-	-	71.45
合计	-	**200.00**	**200.00**	**5,298.51**	**449,200.00**	**800.00**	**800.00**	-
成立、增资及补缴平均价格								**71.48**

由上表可见，启行教育成立时及本次新增、补缴注册资本的平均价格为每1元注册资本71.48元。由于本次增资主要用于收购启德教育集团经营业务，增资价格主要参考同行业上市公司的估值水平，具体情况如下：

公司名称	股票代码	主营业务	市盈率PE（倍）	市销率PS（倍）
新南洋	600661	以教育培训为主营业务，业务主要涉及	158.57	8.58

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

		K12 教育、职业教育、国际教育、高端管理培训等领域。		
全通教育	300359	综合利用移动通信和互联网技术手段，采用与基础运营商合作发展的模式，为中小学校（幼儿园）及学生家长提供即时、便捷、高效的沟通互动服务。	486.81	113.45
立思辰	300010	主营业务包括教育与信息安全；教育业务分为服务大学生的在线职业教育平台、K12 领域的学科应用产品以及区域教育资源公共服务平台、区域教育管理公共服务平台、教育评测、综合素质评价、国际教育等产品。	217.57	25.78
拓维信息	002261	聚焦于在线教育、手机游戏的移动互联网企业，重点打造 K12 智慧教育云平台和云宝贝成长教育平台，从渠道到流量最终形成教育资源收入变现的闭环，实现生态圈各方的互利共赢。	385.24	32.97
方直科技	300235	国内领先的中小学同步教育产品及服务提供商，主要为广大中小学教师与学生提供同步教育软件及网络在线服务。	230.88	62.78
科大讯飞	002230	研发并推广满足从幼儿园到大学不同领域应用需求的、面向教学、考试和学习的系列产品和整体解决方案，并提供在线教育服务。教育系列产品已经在全国 29 个省市自治区直辖市，及新加坡等海外市场广泛应用，使用师生超过 6,500 万。	125.52	26.83
平均值			**267.43**	**45.07**

启行教育收购启德教育集团的初始作价为 450,000.00 万元，以参考同行业可比上市公司的平均市盈率与平均市销率，并经协商一致达成。

2、2017年9月第二次增资及第一次股权转让

（1）2017年9月第二次增资

启行教育第二次增资引入的股东启仁投资的出资人为启德教育集团的核心骨干员工，对启德教育集团的运营管理及运作贡献较大。通过增资使其成为启行教育间接股东有利于保障启德教育集团核心骨干员工的稳定性，提高其工作积极性，改善启行教育的治理结构。其新增注册资本价格为每 1 元注册资本 71.42 元，以此为标准，启行教育 100.00%股权估价为 457,316.99 万元，增资价格具有合理性。

（2）2017年9月第一次股权转让

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

启行教育本次股权转让系启德同仁出资人对持股主体形式的调整行为，启德同仁与同仁投资的出资人间接持有启行教育的权益份额及比例一致，因此本次股权转让价格与启德同仁于 2016 年 1 月对启行教育增资时的价格一致，均为每 1 元注册资本 71.45 元，转让价格具有合理性。

（九）启行教育不存在出资瑕疵或影响其合法存续的情况

启行教育不存在出资瑕疵或影响其合法存续的情况。

（十）本次交易取得启行教育股权转让前置条件的情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，交易对方澜亭投资、同仁投资、启仁投资、至善投资、嘉逸投资、金俊投资、乾亨投资、德正嘉成、吾湾投资已履行本次交易的内部决策程序，同意本次交易方案。纳合诚投资已履行内部决策程序，同意退出本次交易并自愿放弃对相应股权的优先购买权。

2018 年 5 月 24 日，启行教育股东会审议通过李朱、李冬梅、吕俊、林机、澜亭投资、同仁投资、启仁投资、至善投资、嘉逸投资、金俊投资、乾亨投资、德正嘉成、吾湾投资向神州数码转让其合计持有的启行教育 79.45%股权事宜，启行教育全体股东均放弃对其他股东股权转让权的优先购买权。

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育的《公司章程》中不存在可能对本次交易产生影响的内容，不存在关于本次股权转让的其他前置条款障碍。

（十一）启行教育最近三年筹划重大资产重组的情况

1、启行教育与四通股份重组的情况

四通股份拟通过发行股份方式购买启行教育，具体情况如下：

（1）启行教育与四通股份的重组概况

重组方案	四通股份拟发行股份购买启行教育 100%的股权暨关联交易
该次重组的交易对方	李朱、李冬梅、启德同仁、吕俊、林机、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资十三方。
标的资产预估值（万元）	455,700.00
交易价格(万元)	450,000.00

（2）启行教育与四通股份重组的具体过程

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

四通股份重组各阶段主要事项的时间及内容如下：

序号	时间	主要内容
1	2016 年 3 月 24 日	四通股份公告重大事项停牌
2	2016 年 3 月 31 日至 2016 年 6 月 30 日	四通股份公告重大资产重组停牌，与交易对方进行多次磋商谈判，就有关方案进行审慎论证。在此期间，四通股份披露相关的《关于重大资产重组停牌进展的公告》以及继续停牌的公告。
3	2016 年 6 月 30 日	四通股份与该次重组的交易对方分别签署了《广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产的协议》、《广东四通集团股份有限公司利润预测补偿协议》。四通股份召开第二届董事会 2016 年第六次会议和第二届监事会第七次会议，审议通过了《关于<广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案>的议案》及与此次重大资产重组相关的其他议案
4	2016 年 7 月 26 日	四通股份在上海证券交易所交易大厅召开了本次重大资产重组媒体说明会。
5	2016 年 8 月 10 日	四通股份召开了第二届董事会 2016 年第七次会议和第二届监事会第八次会议，审议通过了《关于<广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案（修订稿）的议案》及与此次重大资产重组事项相关的其他议案，并对《问询函》进行回复。
6	2016 年 10 月 14 日	四通股份与该次重组的交易对方分别签署了《广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产的协议之补充协议一》、《广东四通集团股份有限公司利润预测补偿协议之补充协议一》。四通股份召开了第二届董事会 2016 年第九次会议和第二届监事会第十次会议，审议通过了《关于<广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案（修订稿）>的议案》及与此次重大资产重组事项相关的其他议案，并对《二次问询函》进行了回复。
7	2017 年 2 月 10 日	四通股份与该次重组的交易对方签署了《广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产的协议之终止协议》、《广东四通集团股份有限公司利润预测补偿协议之终止协议》，明确终止本次重大资产重组。四通股份召开第二届董事会 2017 年第一次会议审议通过，终止本次重大资产重组。
8	2017 年 2 月 14 日	四通股份召开了关于终止重大资产重组的投资者说明会
9	2017 年 2 月 15 日	四通股份股票复牌

（3）启行教育与四通股份重组未实施的原因

四通股份重组筹划期间，经济环境、证券市场的客观环境发生了较大的变化，启行教育与四通股份的交易各方认为继续推进本次重大资产重组的条件不够成熟。经过友好协商，四通股份重组的交易各方一致同意终止该次重组。

2、全通教育重组的情况

全通教育拟通过发行股份等方式购买启行教育 100%的股权，相关情况如

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

下：

（1）全通教育重组的具体过程

序号	时间	主要内容
1	2017 年 2 月 24 日	全通教育因筹划重大资产重组事项停牌
2	2017 年 3 月 2 日	全通教育披露《关于重大资产重组停牌进展公告》
3	2017 年 3 月 9 日	全通教育披露《关于重大资产重组停牌进展公告》
4	2017 年 3 月 16 日	全通教育披露《关于重大资产重组停牌进展公告》
5	2017 年 3 月 21 日	全通教育召开了第三届董事会第四次临时会议审议通过了终止本次重大资产重组事项相关议案，独立董事发表了同意的独立意见，同意终止本次重大资产重组事项。

（2）全通教育重组未实施的原因

全通教育重组筹划期间，全通教育重组的交易各方在核心交易条款上存在分歧，未能就全通教育重组交易方案的重要条款达成一致意见，全通教育重组的交易各方一致决定终止该次交易。

3、本次交易与四通股份重组及全通股份重组的区别

本次交易、四通股份重组及全通股份重组的主要区别对比如下：

项目	本次交易	四通股份重组	全通股份重组
标的资产	启行教育 79.45%股权	启行教育 100.00%股权	启行教育 100.00%股权
交易方式	发行股份及支付现金购买资产	发行股份购买资产	初步商议为发行股份购买资产
募集配套资金	82,258.66 万元	无	尚未约定
交易对价	369,459.66 万元	450,000.00 万元	尚未约定
启行教育股东全部权益的估值	466,700.00 万元	455,700.00 万元（预估值）	预估 400,000.00 万元至 450,000.00 万元
交易对方	李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资、林机、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资共十三方	李朱、李冬梅、启德同仁、林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资共十三方	李朱、李冬梅、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资共十三方
业绩承诺方	李朱、同仁投资、启仁投资、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资共十方	李朱、李冬梅、启德同仁、林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资共十三方。	尚未约定
业绩承诺金	总计 90,000.00 万元	总计 82,500.00 万元	尚未约定

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

额	52,000.00 万元（2017 年、2018 年合计）	24,000.00 万元(2016 年)	尚未约定
		27,500.00 万元(2017 年)	尚未约定
	38,000.00 万元（2019 年）	31,000.00 万元(2018 年)	尚未约定
获取现金对价的交易对方	李冬梅、林机、纳合诚投资、德正嘉成、澜亭投资、金俊投资、乾亨投资	无	尚未约定

经对比，本次重组、四通股份重组、全通股份重组的主要差异体现在：收购启行教育的股权比例不同、交易价格不同、业绩承诺方的构成不同、各次重组的交易对方、各次重组的交易对方是否存在现金对价、各次重组交易是否涉及募集配套资金等方面。

综上所述，启行教育最近三年主要与四通股份、全通教育分别筹划过重大重组事项，经对比，本次重组、四通股份重组、全通股份重组的主要差异体现在：收购启行教育的股权比例不同、交易价格不同、业绩承诺方的构成不同、各次重组的交易对方、各次重组的交易对方是否存在现金对价、各次重组交易是否涉及募集配套资金等方面。

二、启行教育重要下属机构广东启德的基本情况

（一）广东启德的基本情况

名称	广东启德教育服务有限公司
注册资本	5,000.00 万元
公司类型	有限责任公司（法人独资）
法定代表人	李朱
统一社会信用代码	914400007224466534
住所	广东省广州市越秀区豪贤路 101 号（立基商务大厦）2 楼整层
成立日期	2000 年 3 月 28 日
营业期限	长期
经营范围	自费出国留学中介服务，教育交流与服务，教育信息咨询，教育项目开发，教育展览。

（二）广东启德的历史沿革

1、2000年3月，广东启德前身广东启德教育交流服务有限公司成立

2000 年 3 月 6 日，广东省工商行政管理局核发《企业名称预先核准通知书》

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（（粤）名称预核私字[2000]第 302 号），核准企业名称为：广东启德教育交流服务有限公司。

2000 年 3 月 10 日，冼朝晖、骆华炎、陈上玉、李坚、何彩霞、刘志峰 6 名自然人签署《公司章程》，约定共同出资成立广东启德教育交流服务有限公司，注册资本为 50.00 万元，以货币形式出资。

2000 年 3 月 23 日，广州市正大中信会计师事务所出具《验资报告》（正信（2000）验字第 0057 号），经审验，截至 2000 年 3 月 17 日止，广东启德已收到全体股东缴纳的注册资本合计 50.00 万元，实收资本 50.00 万元。

2000 年 3 月 28 日，广东启德办理了工商登记手续并取得了广东省工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》。广东启德成立时股权结构情况如下：

序号	股东姓名	认缴额（万元）	实缴额（万元）	认缴比例（%）
1	冼朝晖	9.50	9.50	19.00
2	骆华炎	9.50	9.50	19.00
3	陈上玉	9.50	9.50	19.00
4	李坚	9.50	9.50	19.00
5	何彩霞	9.50	9.50	19.00
6	刘志峰	2.50	2.50	5.00
合计		50.00	50.00	100.00

2、2003年1月，第一次股权转让

2003 年 1 月 22 日，何彩霞与李冬梅签订《股权转让协议》，何彩霞将其持有的9.50万元出资额以9.50万元的价格转让给李冬梅；骆华炎与李冬梅、周启莹签订《股权转让协议》，骆华炎将其持有的 9.5 万元出资额分别转让给李冬梅、周启莹，两人各自受让 4.75 万元出资额，价格均为 4.75 万元。2003 年 1 月 28 日，冼朝晖与周启莹签订《股权转让协议》，冼朝晖将其持有 9.50 万元出资额以 9.50 万元的价格转让给周启莹，广东启德其他股东就前述股权转让分放弃优先购买权。

2003 年 1 月 23 日，广东启德股东会作出决议，同意上述股权转让。

2003 年 3 月 26 日，广东省工商行政管理局核准上述变更。

本次股权转让完成后，广东启德的股权结构情况如下：

序号	股东姓名	认缴额（万元）	实缴额（万元）	认缴比例（%）
1	周启莹	14.25	14.25	28.50
2	李冬梅	14.25	14.25	28.50
3	陈上玉	9.50	9.50	19.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

4	李坚	9.50	9.50	19.00
5	刘志峰	2.50	2.50	5.00
合计		50.00	50.00	50.00

3、2007年9月，名称变更、第二次股权转让

2007 年 9 月 16 日，周启莹与李朱签订《股权转让协议》，周启莹将其持有的 14.25 万元出资额以 14.25 万元的价格转让给李朱；李冬梅与李朱签订《股权转让协议》，李冬梅将其持有的 14.25 万元出资额以 14.25 万元的价格转让给李朱；陈上玉与李朱签订《股权转让协议》，陈上玉将其持有的 9.5 万元出资额以 9.5 万元的价格转让给李朱；李坚与李朱签订《股权转让协议》，李坚将其持有的 4.5 万元出资额以 4.5 万元的价格转让给李朱；刘志峰与李朱签订《股权转让协议》，刘志峰将其持有的 2.5 万元出资额以 2.5 万元的价格转让给李朱。

2007 年 9 月 19 日，广东启德教育交流服务有限公司股东会作出决议，同意公司名称变更为“广东启德教育服务有限公司”；同意上述股权转让，广东启德全体股东均放弃对其他股东股权转让的优先购买权。

2007 年 9 月 20 日，广东省工商行政管理局核准上述变更。

本次股权转让完成后，广东启德的股权结构情况如下：

序号	股东姓名	认缴额（万元）	实缴额（万元）	认缴比例（%）
1	李朱	45.00	45.00	90.00
2	李坚	5.00	5.00	10.00
合计		50.00	50.00	50.00

4、2008年9月，第三次股权转让

2008 年 9 月 25 日，李朱与李冠军签订《股权转让协议》，李朱将其持有的 7.5 万元出资额以 7.5 万元的价格转让给李冠军；李坚将其持有的 5 万元出资额以 5 万元的价格转让给李冬梅。

2008 年 9 月 25 日，广东启德股东会作出决议，同意上述股权转让，广东启德全体股东均放弃对其他股东股权转让的优先购买权。

2008 年 10 月 15 日，广东省工商行政管理局核准上述变更。本次股权转让完成后，广东启德的股权结构情况如下：

序号	股东姓名	认缴额（万元）	实缴额（万元）	认缴比例（%）
1	李朱	37.50	37.50	75.00
2	李冬梅	5.00	5.00	10.00
3	李冠军	7.50	7.50	15.00
合计		50.00	50.00	100.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

5、2011年7月，第四次股权转让

2011 年 7 月 20 日，李朱与英才启明签订《股权转让协议》，李朱将其 12.19 万元出资额以 12.19 万元的价格转让给英才启明；2011 年 7 月 20 日，李冠军与英才启明签订《股权转让协议》，李冠军将其 4.00 万元出资额以 4.00 万元的价格转让给英才启明；2011 年 7 月 20 日，李冬梅与英才启明签订《股权转让协议》，李冬梅将其 1.75 万元出资额以 1.75 万元的价格转让给英才启明。

2011 年 7 月 20 日，广东启德股东会作出决议，同意上述股权转让，广东启德全体股东均放弃对其他股东股权转让的优先购买权。

2011 年 8 月 2 日，广东省工商行政管理局核准上述变更。

本次股权转让完成后，广东启德的股权结构情况如下：

序号	股东名称/姓名	认缴额（万元）	实缴额（万元）	认缴比例（%）
1	李朱	25.31	25.31	50.62
2	李冠军	3.50	3.50	7.00
3	李冬梅	3.25	3.25	6.50
4	英才启明	17.94	17.94	35.88
合计		**50.00**	**50.00**	**50.00**

6、2013年6月，第一次增资

2013 年 5 月 5 日，广东启德股东会作出决议，同意注册资本由 50.00 万元变更为 5,000.00 万元，增资部分由四名原股东以货币形式出资，本期实缴出资 1,000.00 万元，同意相应修改公司章程。

2013 年 5 月 25 日，广东丰衡会计师事务所有限公司出具验资报告（粤衡会（2013）验字第 B006 号），经审验，截至 2013 年 5 月 16 日止，广东启德已收到李朱、李冠军、李冬梅、英才启明缴纳的注册资本（实收资本）合计人民币 1,000.00 万元整，各股东以货币出资，广东启德变更后的实收资本为 1,050.00 万元。

2013 年 6 月 14 日，广东省工商行政管理局核准上述变更。

本次增资完成后，广东启德的股权结构情况如下：

序号	股东名称/姓名	认缴额（万元）	实缴额（万元）	认缴比例（%）
1	李朱	2,531.00	531.51	50.62
2	李冠军	350.00	73.50	7.00
3	李冬梅	325.00	68.25	6.50
4	英才启明	1,794.00	376.74	35.88
合计		**5,000.00**	**1,050.00**	**100.00**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

7、2013年12月，第五次股权转让

2013 年 12 月 26 日，李朱和希维投资签订《股权转让协议》，李朱将其持有的 1,031.00 万元出资额（实缴出资 216.51 万元）以 216.51 万元的价格转让给希维投资；2013 年 12 月 26 日，李冬梅和希维投资签订《股权转让协议》，李冬梅将其持有的 325.00 万元出资额（实缴出资 68.25 万元）以 68.25 万元的价格转让给希维投资；2013 年 12 月 26 日，李冠军和希维投资签订《股权转让协议》，李冠军将其持有的 350.00 万元出资额（实缴出资 73.50 万元）以 73.50 万元的价格转让给希维投资；2013 年 12 月 26 日，英才启明和希维投资签订《股权转让协议》，英才启明将其持有的 1,794.00 万元出资额（实缴出资 376.74 万元）以 376.74 万元的价格转让给希维投资；2013 年 12 月 26 日，李朱和启行教育签订《股权转让协议》，李朱将其持有的 1,500.00 万元出资额（实缴出资 315.00 万元）以 315.00 万元的价格转让给启行教育。

2013 年 12 月 26 日，广东启德股东会作出决议，同意上述股权转让，广东启德全体股东均放弃对其他股东股权转让的优先购买权，同意相应修改公司章程。

2013 年 12 月 27 日，广东启德就本次股权转让办理了工商变更登记手续，本次股权转让完成后，广东启德的股权结构情况如下：

序号	股东名称/姓名	认缴额（万元）	实缴额（万元）	认缴比例（%）
1	启行教育	1,500.00	315.00	30.00
2	希维投资	3,500.00	735.00	70.00
合计		**5,000.00**	**1,050.00**	**100.00**

8、2016年5月，第六次股权转让

2016 年 5 月 4 日，希维投资与启行教育签署《股权转让协议》，希维投资将其在广东启德的 3,500.00 万出资（实缴出资 735.00 万元）以 735.00 万元的价款转让给启行教育。

2016 年 5 月 4 日，广东启德股东会作出决议，同意上述股权转让，同意相应修改公司章程。

2016 年 5 月 23 日，广东启德就本次股权转让办理了工商变更登记手续。

本次股权转让完成后，广东启德股权结构如下：

序号	股东名称/姓名	认缴额（万元）	实缴额（万元）	认缴比例（%）
1	启行教育	5,000.00	1,050.00	100.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

合计	5,000.00	1,050.00	100.00

（三）广东启德的产权控制关系

截至本独立财务顾问报告签署之日，广东启德为启行教育的全资子公司。

（四）广东启德控制权变动情况

1、CVC收购前，广东启德实际控制人为李朱、李冬梅夫妻二人

广东启德及其下属机构为启德教育集团的主要运营实体之一，2013 年 12 月被 CVC 收购前，其股权结构情况如下：

序号	股东名称/姓名	出资额（万元）	出资比例（%）
1	李朱	2,531.00	50.62
2	李冠军	350.00	7.00
3	李冬梅	325.00	6.50
4	英才启明	1,794.00	35.88
合计		5,000.00	100.00

从上表可见，李朱、李冬梅夫妇合计持有广东启德 57.12%的股份，实际控制广东启德。

2、CVC收购，广东启德实际控制人变更为CVC

2013 年 12 月，由 CVC 控制的 AEIL (Cayman)与由李朱、李冬梅共同控制的启德香港唯一股东 EIC (Cayman)、EIC (Cayman)股东之一 ACSL (Mauritius)共同签署《SHARE PURCHASE AGREEMENT》，同意 AEIL (Cayman)以 341,810,515 美元收购 EIC (Cayman)持有的启德香港全部股权，并通过启德香港成立的外商独资企业环球启德（深圳）协议控制广东启德以及启德教育集团境内全部业务，启德教育集团的实际控制人由李朱、李冬梅夫妇变更为 CVC。

2013 年 12 月，由 CVC 委派的徐炯担任法定代表人的希维投资成立，同月，李朱和希维投资签订《股权转让协议》，具体情况见本节之“二、启行教育重要下属机构广东启德的基本情况”之“（二）广东启德的历史沿革”之“7、2013 年 12 月，第五次股权转让”。

CVC 收购完成后，广东启德的股权结构情况如下：

序号	股东名称/姓名	出资额（万元）	出资比例（%）
1	启行教育	1,500.00	30.00
2	希维投资	3,500.00	70.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

合计	**5,000.00**	**100.00**

3、启行教育收购，广东启德无实际控制人

2016 年 5 月，启行教育收购启德教育集团，广东启德于 2016 年 5 月完成第六次股权转让，希维投资将其在广东启德的 3,500.00 万出资（实缴出资 735.00 万元）以 735.00 万元的价款转让给启行教育。本次股权转让完成后，广东启德股权结构如下：

序号	股东名称/姓名	出资额（万元）	出资比例（%）
1	启行教育	5,000.00	100.00
合计		**5,000.00**	**100.00**

截至本独立财务顾问报告签署之日，广东启德为启行教育全资子公司，由于启行教育无实际控制人，广东启德无实际控制人。

（五）广东启德下属机构情况

广东启德下属机构情况参见独立财务顾问报告本节之“一、启行教育的基本情况”之“（五）启行教育下属机构情况”。

（六）广东启德主要资产、负债与对外担保情况

广东启德主要资产、负债与对外担保情况参见独立财务顾问报告本节之“一、启行教育的基本情况”之“（六）启行教育主要资产、负债与对外担保情况”。

（七）广东启德主要财务数据

广东启德已纳入《启行教育备考合并财务报表及审计报告》合并范围，广东启德报告期的主要财务数据如下:

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
资产总额	50,631.42	62,741.77	54,043.80
负债总额	64,197.43	75,966.62	71,139.87
所有者权益	-13,566.01	-13,224.85	-17,096.07
项目	**2018 年 1-5 月**	**2017 年度**	**2016 年度**
营业收入	15,880.62	43,051.06	43,492.11
利润总额	-305.93	3,707.88	1,055.39
净利润	-341.14	3,707.88	1,055.31

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（八）广东启德最近三年与交易、增资或改制相关的评估或估值的情况

广东启德最近三年并未作为独立评估对象进行企业价值评估。

（九）广东启德不存在出资瑕疵或影响其合法存续的情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，广东启德实缴注册资本 1,050.00 万元，根据广东启德现行有效的《公司章程》，剩余出资款应在 2055 年 5 月 4 日前缴清。

三、启行教育重要下属机构启德香港的基本情况

（一）启德香港的基本情况

名称	Education International Cooperation （EIC） Limited
注册资本	10,000.00 港币
公司类型	私人股份有限公司
公司编号	1562793
注册地	香港
注册地址	Unit 2112, Miramar Tower, 132-134 Nathan Road, Tsim Shat Sui Kowloon, Hong Kong
公司现状	仍注册
成立日期	2011 年 2 月 21 日

（二）启德香港的历史沿革

1、2011年2月，启德香港成立

2011 年 2 月 21 日，EIC (Cayman)出资 10,000.00 港币在香港设立启德香港，发行 10,000 股普通股，每股面值 1 港币，并获取了《公司注册证书》（编号：1562793）。

启德香港成立时的股权结构如下：

序号	股东名称/姓名	持股数量（股）	出资比例（%）
1	EIC (Cayman)	10,000	100.00
合计		**10,000**	**100.00**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2、2013年12月，第一次股权转让

2013 年 12 月，AEIL (Cayman)、ACSL (Mauritius)及 EIC (Cayman)签署《SHARE PURCHASE AGREEMENT》，同意 AEIL (Cayman)以 341,810,515.00 美元收购 EIC (Cayman)持有的启德香港全部股权。

本次股权转让完成后，启德香港股权结构如下：

序号	股东名称/姓名	持股数量（股）	出资比例（%）
1	AEIL (Cayman)	10,000	100.00
合计		10,000	100.00

3、2016年5月，第二次股权转让

2016 年 1 月 3 日，AEIL (Cayman)、李朱、启行教育、纳合诚投资、德正嘉成共同签署股权转让协议《SHARE PURCHASE AGREEMENT》，约定 AEIL (Cayman)将其持有的启德香港 10,000 股普通股出售给启行教育，转让对价为 692,000,000.00 美元，合计人民币 4,500,000,000.00 元。其后基于价格调整条款，最终支付价款人民币 4,453,797,708.00 元，启行教育本次股权转让资金来源于启行教育股东的出资。

2016 年 2 月 18 日，国家发改委做出《关于广东启行教育科技有限公司收购 Education International Cooperation （EIC） Limited 项目信息报告的确认函》（发改外资境外确字（2016）402 号），对启行教育收购启德香港予以确认。

2016 年 3 月 15 日，启行教育获得《企业境外投资证书》（N4400201600206 号），境外企业为启德香港。

2016 年 4 月 5 日，国家发改委做出《项目备案通知书》（发改办外资备（2016）147 号），对启行教育收购启德香港 100.00%股权项目予以备案。

根据 AEIL (Cayman)、李朱、启行教育、纳合诚投资、德正嘉成共同签署股权转让协议《SHARE PURCHASE AGREEMENT》，2016 年 5 月 4 日为 AEIL (Cayman)向启行教育转让其所持有的启德香港股 100.00%权之交割日。

2016 年 5 月 4 日，启德香港领取了第【3】号股票证书，证明启行教育持有启德香港 10,000 股。根据 2016 年 5 月 4 日启德香港的股东名册，启行教育持有启德香港 10,000 股，系启德香港唯一股东。本次股权转让完成后，启德香港的股权结构如下：

序号	股东名称/姓名	持股数量（股）	出资比例（%）
1	启行教育	10,000	100.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

合计	10,000	100.00

（三）启德香港的产权控制关系

截至本独立财务顾问报告签署之日，启德香港为启行教育全资子公司。

（四）启德香港控制权变动情况

1、CVC收购前，启德香港实际控制人为李朱、李冬梅夫妻

启德香港为启德教育集团主要的境外运营实体，2013 年 12 月 27 日前，启德香港唯一股东为 EIC (Cayman)，实际控制人为李朱、李冬梅夫妻二人，两人合计间接持有 EIC (Cayman)58.70%股份。

2、CVC收购，启德香港实际控制人变更为CVC

2013 年 12 月 27 日，EIC (Cayman)向 AEIL (Cayman)转让其所持有的启德香港全部股份，启德香港成为 AEIL (Cayman)全资子公司，AEIL (Cayman)的实际控制人为 CVC，至此，启德香港实际控制人变更为 CVC。

3、启行教育收购，启德香港无实际控制人

2016 年 1 月 3 日，AEIL (Cayman)、李朱、启行教育、纳合诚投资、德正嘉成共同签署股权转让协议《SHARE PURCHASE AGREEMENT》，约定 AEIL (Cayman)将其持有的启德香港 10,000 股普通股出售给启行教育。根据 2016 年 5 月 4 日启德香港的股东名册，启行教育持有启德香港 10,000 股，系启德香港唯一股东，由于启行教育无实际控制人，启德香港无实际控制人。

（五）启德香港下属机构情况

启德香港下属机构情况参见独立财务顾问报告本节之“一、启行教育的基本情况”之“（五）启行教育下属机构情况”。

（六）启德香港主要资产、负债与对外担保情况

启德香港主要资产、负债与对外担保情况参见独立财务顾问报告本节之“一、启行教育的基本情况”之“（六）启行教育主要资产、负债与对外担保情况”。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（七）启德香港主要财务数据

启德香港已纳入《启行教育备考合并财务报表及审计报告》合并范围，启德香港报告期的主要财务数据如下:

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
资产总额	68,012.90	62,758.99	50,877.02
负债总额	23,340.24	21,818.77	27,200.59
所有者权益	44,672.66	40,940.22	23,676.43
项目	**2018 年 1-5 月**	**2017 年度**	**2016 年度**
营业收入	8,915.93	30,481.20	28,932.52
利润总额	4,806.15	20,857.93	23,017.92
净利润	3,662.09	17,100.46	19,209.83

（八）启德香港最近三年与交易、增资或改制相关的评估或估值的情况

2016 年 5 月，启行教育收购启德香港，本次收购中，启德香港并未进行企业价值评估，收购价格是基于行业的发展前景和启德教育集团的业务增长下商业谈判形成的结果。关于本次收购中的作价情况分析，请参见独立财务顾问报告本节之“一、启行教育的基本情况”之“（八）启行教育最近三年与交易、增资或改制相关的评估或估值的情况”。

（九）启德香港不存在出资瑕疵或影响其合法存续的情况

启德香港不存在出资瑕疵或影响其合法存续的情况。

四、启行教育境外架构及 VIE 架构的设立及拆除情况

启德教育集团曾筹划搭建境外投资及协议控制架构，并拟以 AECL (Cayman) 为主体在香港发售股份并上市。2015 年底，在当时的背景时机和外部环境条件下，启德教育集团出于以下原因决定终止香港上市计划，开始寻找境内投资方，并拆除 VIE 协议控制架构：

1、相较于香港上市后退出，直接与中国境内投资者交易并退出的时间周

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

期较短，退出范围更全面，内部收益率更高，符合外方股东利益。

2、随着民办教育促进法的修订提上议程，国内教育资产将迎来新的发展契机，由境外股东控制的启德教育集团在中国境内资本市场上可选择的路径较少，因此由中国投资者控股更加符合启德教育集团的业务发展及融资需求。

综上所述，由于境外股东投资策略调整及启德教育集团自身发展等原因，启德教育集团终止了香港上市计划。在筹划香港上市至最终拆除相关架构期间，启德香港并未向香港联交所递交上市申请文件。

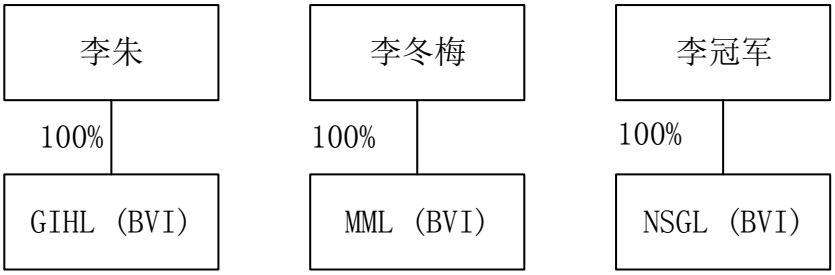
（一）广东启德红筹及协议控制架构的搭建

1、搭建境外架构，注册外商独资企业

（1）李朱、李冬梅及李冠军出资成立GIHL (BVI)、MML (BVI)、NSGL (BVI)

2010 年 8 月 6 日，李朱出资在英属维尔京群岛设立 GIHL (BVI)；2010 年 12 月 20 日，李冬梅出资在英属维尔京群岛设立 MML (BVI)，李冠军出资在英属维尔京群岛设立 NSGL (BVI)，具体情况如下：

公司名称	股东名称	设立时间	持股比例（%）	设立地区
GIHL (BVI)	李朱	2010 年 8 月 6 日	100.00	英属维尔京群岛
MML (BVI)	李冬梅	2010 年 12 月 20 日	100.00	英属维尔京群岛
NSGL (BVI)	李冠军	2010 年 12 月 20 日	100.00	英属维尔京群岛



（2）GIHL (BVI)、MML (BVI)及NSGL (BVI)出资成立EIC (Cayman)

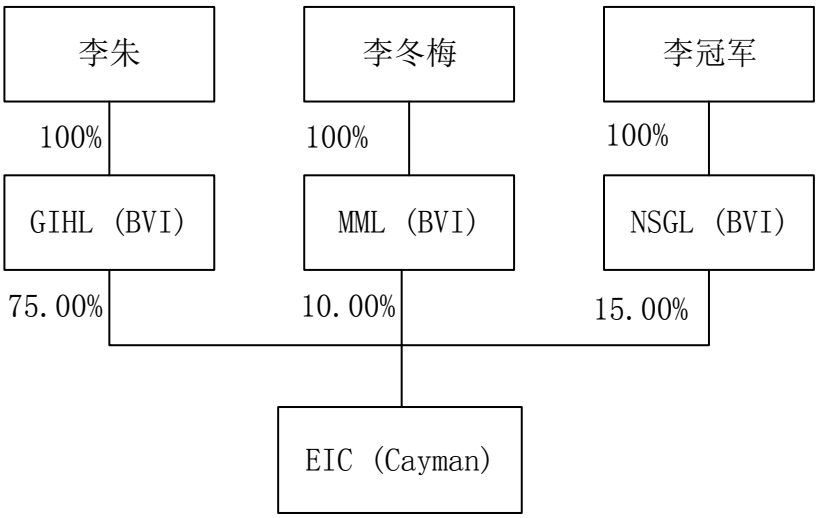
2011 年 1 月 11 日，GIHL (BVI)、MML (BVI)及 NSGL (BVI)共同出资取得在开曼群岛注册的 EIC (Cayman)100.00%股权，其中 GIHL (BVI)持有 750 股，持股比例为 75%，MML (BVI)持有 100 股，持股比例为 10%，NSGL (BVI)持有 150 股，持股比例为 15%。

EIC (Cayman)成立时的股权结构如下：

序号	股东名称	股票类型	持股数量（股）	持股比例（%）
1	GIHL (BVI)	普通股	750	75.00
2	MML (BVI)	普通股	100	10.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

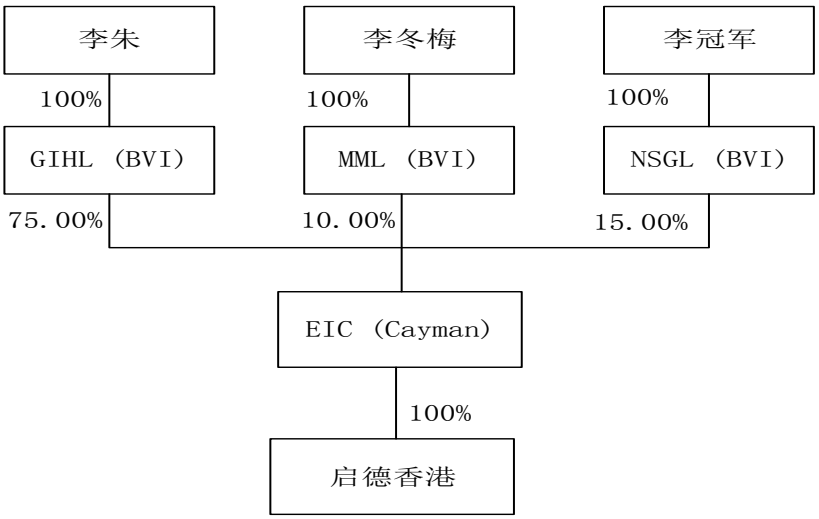
3	NSGL (BVI)	普通股	150	15.00



（3）EIC (Cayman)出资成立启德香港

2011 年 2 月 21 日，EIC (Cayman)出资 10,000.00 港币在香港注册启德香港，持有 100.00%股权。启德香港成立时的股权结构如下：

序号	股东名称	股票类型	持股数量（股）	持股比例（%）
1	EIC (Cayman)	普通股	10,000	100.00



（4）EIC (Cayman)调整股权结构，引入境外投资人ACSL (Mauritius)

2011 年 6 月 16 日，EIC (Cayman)向 GIHL (BVI)发行了 6,750 股普通股，向 NSGL (BVI) 发行了 1,350 股普通股，向 MML (BVI) 发行了 900 股普通股。

2011 年 7 月 27 日，EIC (Cayman)向 GIHL (BVI)发行了 224,992,500 股普通股，向 NSGL (BVI)发行了 44,998,500 股普通股，向 MML (BVI) 发行了 29,999,000 股普通股；

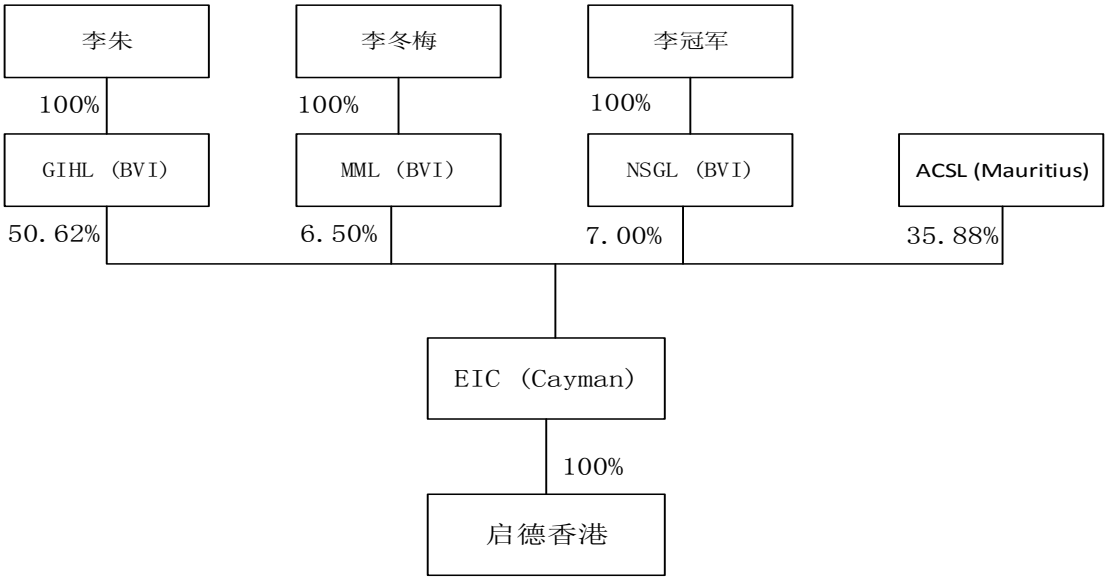
同日，GIHL (BVI)、MML (BVI)及 NSGL (BVI)向 ACSL (Mauritius)分别转让

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

其持有的EIC (Cayman)73,153,333、10,500,000及24,000,000股普通股，合计107,653,333股，并由EIC (Cayman)以1股优先股换取1股普通股的比例向ACSL (Mauritius)换发107,653,333股优先股。

本次发行新股、转让普通股及换发优先股后，EIC (Cayman)股权结构如下：

序号	股东名称	股票类型	持股数量（股）	持股比例（%）
1	GIHL (BVI)	普通股	151,846,667	50.62
2	MML (BVI)	普通股	19,500,000	6.50
3	NSGL (BVI)	普通股	21,000,000	7.00
4	ACSL (Mauritius)	A轮优先股	107,653,333	35.88
合计			300,000,000	100.00

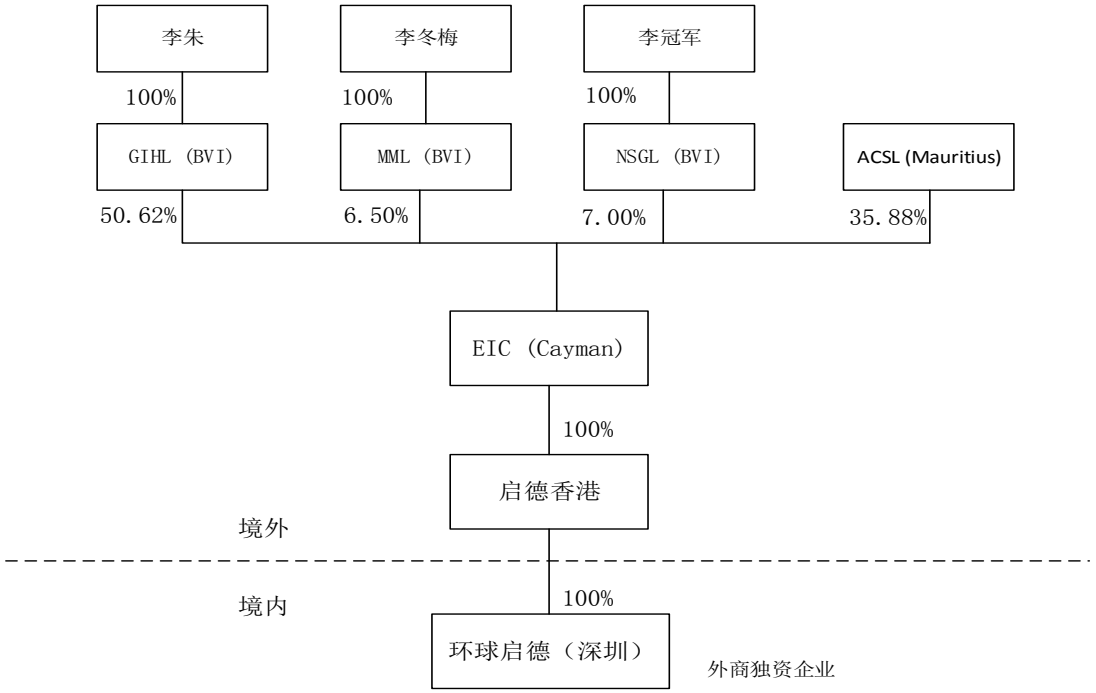


（5）启德香港出资成立环球启德（深圳）

2011年12月16日，启德香港出资300.00万元在中国注册外商独资企业环球启德（深圳），持有100.00%出资额。

截至2011年12月16日，广东启德境外投资架构如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn



2、搭建协议控制架构

（1）环球启德（深圳）与启德教育集团签署控制协议

2012 年 1 月至 2012 年 4 月之间，环球启德（深圳）与广东启德、广东启德下属机构及广东启德股东签署了一系列控制协议，具体情况如下：

协议	签约主体	主要内容
独家业务合作协议	广东启德及其下属机构、环球启德（深圳）、李朱、李冬梅、英才启明、李冠军	环球启德（深圳）作为独家提供者向广东启德及其下属机构提供知识产权的许可、技术和业务支持，并收取服务费。
购买选择权协议	广东启德、环球启德（深圳）、李朱、李冬梅、英才启明、李冠军	环球启德（深圳）有权自行决定行使购买选择权，取得广东启德的股东持有的广东启德 100.00%的股权或者广东启德持有的子公司股权。
股权质押协议	广东启德、环球启德（深圳）、李朱	李朱将其拥有的广东启德 50.62%的股权质押给环球启德（深圳）。
股权质押协议	广东启德、环球启德（深圳）、李冠军	李冠军将其拥有的广东启德 7%的股权质押给环球启德（深圳）。
股权质押协议	广东启德、环球启德（深圳）、英才启明	英才启明将其拥有的广东启德 35.88%的股权质押给环球启德（深圳）。
股权质押协议	广东启德、环球启德（深圳）、李冬梅	李冬梅将其拥有的广东启德 6.5%的股权质押给环球启德（深圳）。
授权委托书	李朱、李冬梅、英才启明、李冠军出具	不可撤销的授权环球启德（深圳）指定的个人行使其在广东启德中享有的股东权利。

（2）EIC (Cayman)股权转让及增发

2012 年 8 月，EIC (Cayman)向 Ally Wisdom Holdings Limited 发行 9,345,795 股普通股，向 Expert Goal Limited 发行 2,180,686 股普通股；GIHL

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

(BVI)向 Expert Goal Limited 转让 934,579 股普通股。本次股权转让及增发完成后，EIC (Cayman)的股权结构如下：

序号	股东名称	股票类型	持股数量（股）	持股比例(%)
1	GIHL (BVI)	普通股	150,912,088	48.44
2	MML (BVI)	普通股	19,500,000	6.26
3	NSGL (BVI)	普通股	21,000,000	6.74
4	ACSL (Mauritius)	A 轮优先股	107,653,333	34.56
5	Ally Wisdom Holdings Limited	普通股	9,345,795	3.00
6	Expert Goal Limited	普通股	3,115,265	1.00
合计			**311,526,481**	**100.00**

（3）环球启德（深圳）与启德教育集团调整控制协议

2013 年 6 月，广东启德进行了第一次增资，具体情况参见独立财务顾问报告本节之“二、启行教育重要下属机构广东启德的基本情况”之“（二）广东启德的历史沿革”相关内容。由于此次增资，环球启德(深圳)与广东启德于 2013 年 5 月对 2012 年 1 月至 2012 年 4 月签订的控制协议做出了部分修改，并新签署了委托投资协议，具体情况如下：

协议	签约主体	主要内容
委托投资协议	环球启德（深圳）、李朱	环球启德（深圳）通过李朱向广东启德增资 506.20 万元，李朱愿意接受委托以自己的名义增资
委托投资协议	环球启德（深圳）、李冬梅	环球启德（深圳）通过李冬梅向广东启德增资 65.00 万元，李冬梅愿意接受委托以自己的名义增资
委托投资协议	环球启德（深圳）、李冠军	环球启德（深圳）通过李冠军向广东启德增资 70.00 万元，李冠军愿意接受委托以自己的名义增资
委托投资协议	环球启德（深圳）、英才启明	环球启德(深圳)通过英才启明向广东启德增资 358.80 万元，英才启明愿意接受委托以自己的名义增资
股权质押补充协议	广东启德、环球启德（深圳）、李朱	因广东启德增资，李朱在增资后质押股权对应的广东启德注册资本数额变更为 2,531.00 万元。
股权质押补充协议	广东启德、环球启德（深圳）、李冠军。	因广东启德增资，李冠军在增资后质押股权对应的广东启德注册资本数额变更为 350.00 万元。
股权质押补充协议	广东启德、环球启德（深圳）、英才启明	因广东启德增资，英才启明在增资后质押股权对应的广东启德注册资本数额变更为 1,794.00 万元。
股权质押补充协议	广东启德、环球启德（深圳）、李冬梅	因广东启德增资，李冬梅在增资后质押股权对应的广东启德注册资本数额变更为 325.00 万元。

（4）EIC (Cayman)股权转让

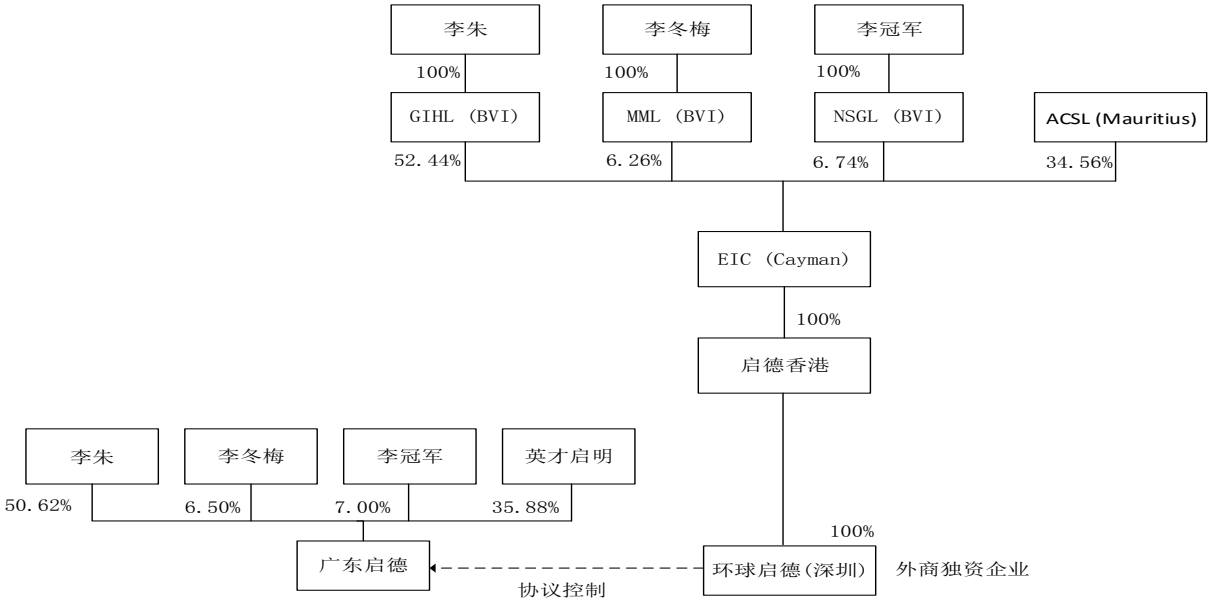
2013 年 12 月，EIC (Cayman)向 Ally Wisdom Holdings Limited 回购 9,345,795 股普通股，向 Expert Goal Limited 回购 3,115,265 股普通股，向 GIHL (BVI)增发 12,461,060 股普通股。本次回购及增发完成后，EIC (Cayman)

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

的股权结构如下：

序号	股东名称	股票类型	持股数量（股）	持股比例(%)
1	GIHL (BVI)	普通股	163,373,148	52.44
2	MML (BVI)	普通股	19,500,000	6.26
3	NSGL (BVI)	普通股	21,000,000	6.74
4	ACSL (Mauritius)	A 轮优先股	107,653,333	34.56
合计			**311,526,481**	**100.00**

截至 2013 年 12 月 6 日被 CVC 收购前，广东启德境外投资及协议控制架构如下：



3、CVC收购启德教育集团

（1）成立境外融资主体AECL (Cayman)

2013 年 11 月 26 日，CVC Capital Partners Asia III Limited 在开曼群岛设立 AEGHL (Cayman)。同日，AEGHL (Cayman)在开曼群岛设立 AEHL (Cayman)。

2013 年 11 月 26 日，AECL (Cayman)在开曼群岛设立，发行 1 股普通股，AEHL (Cayman)持有其 100%的股权。

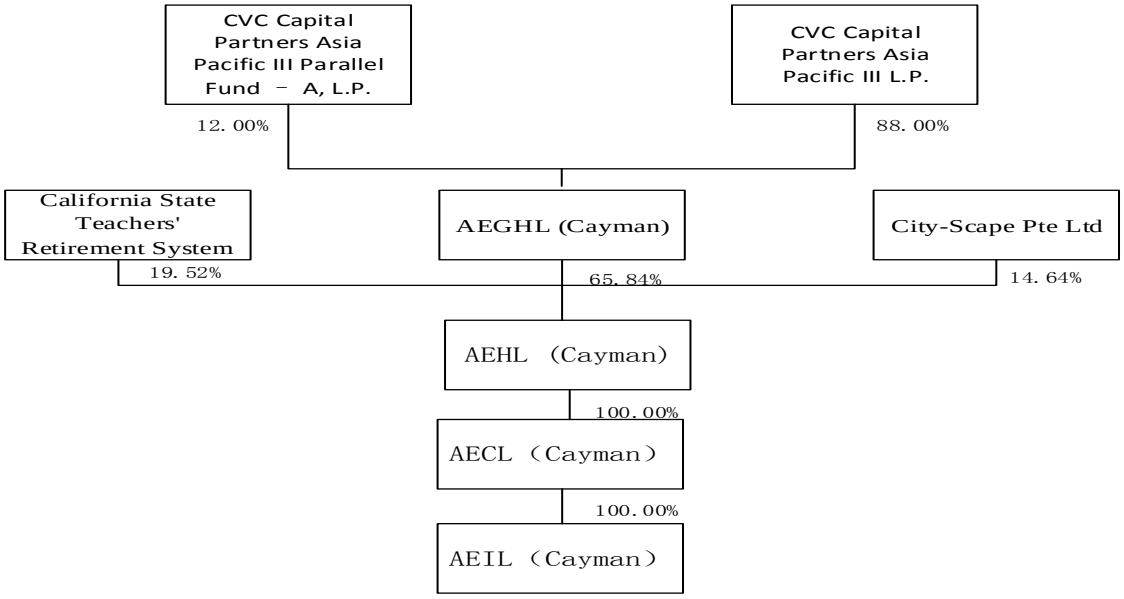
2013 年 11 月 29 日，AECL (Cayman)在开曼群岛设立 AEIL (Cayman)，发行 1 股普通股，AECL (Cayman)持有其 100%股权。

2013 年 12 月 11 日，AEGHL (Cayman)的股权结构进行了调整，CVC Capital Partners Asia III Limited 将其持有的 AEGHL (Cayman)股权转让给 CVC Capital Partners Asia Pacific III L.P.，同日，AEGHL (Cayman)向 CVC Capital Partners Asia Pacific III L.P.及 CVC Capital Partners Asia Pacific III

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

Parallel Fund - A, L.P.增发新股，增发、转让完毕后 AEGHL (Cayman)的股权结构为：CVC Capital Partners Asia Pacific III L.P.持有 88.00%的股份，CVC Capital Partners Asia Pacific III Parallel Fund - A,L.P.持有 12.00%的股份。2013 年 12 月 23 日，AEHL (Cayman)股权结构进行了调整，AEHL (Cayman)向 AEGHL (Cayman)、California State Teachers' Retirement System、City-Scape Pte Ltd 增发新股，增发完成后 AEGHL (Cayman)、California State Teachers' Retirement System、City-Scape Pte Ltd 分别持有 AEHL (Cayman)的股权比例为 65.84%、19.52%、14.64%。

截至 2013 年 12 月 23 日，CVC 搭建的投资架构如下：



（2）收购启德香港

2013 年 12 月 13 日，由 CVC 实际控制的 AEIL (Cayman)与由李朱、李冬梅共同控制的启德香港唯一股东 EIC (Cayman)、EIC (Cayman)股东之一 ACSL (Mauritius)共同签署《SHARE PURCHASE AGREEMENT》，同意 AEIL (Cayman)以 341,810,515 美元收购 EIC (Cayman)持有的启德香港全部股权。

2013 年 12 月 14 日，AEHL (Cayman)、GIHL (BVI)、李朱、李冬梅、AECL (Cayman)等签署《SHAREHOLDERS' AGREEMENT》，同意 AECL (Cayman)第一次股权变动，关于 AECL （Cayman）第一次股权变动的情况请参见独立财务顾问报告本节之“四、启行教育境外架构设立及拆除情况”之“（一）广东启德境外投资及协议控制架构的搭建”之“4、境外拟融资主体股权变动”之“（1）2013 年 12

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

月，第一次股权变动”相关内容。

2013 年 12 月 23 日，AEIL (Cayman)向 AECL (Cayman)发行 9,999,999 股普通股，发行后 AECL (Cayman)持有 AEIL(Cayman)10,000,000 股，持股比例 100.00%。

2013 年 12 月 27 日，启德香港完成股权变更。

（3）境内运营实体股权变更

2013 年 12 月 26 日，由于 CVC 收购事项，受环球启德（深圳）协议控制的广东启德进行了第五次股权转让，转让详情参见独立财务顾问报告本节之“二、启行教育重要下属机构广东启德的基本情况”之“（二）广东启德的历史沿革”相关内容。本次股权转让后，希维投资和启行教育合计持有广东启德 100.00%股权。

（4）协议控制架构调整

2013 年 12 月 19 日，由于 CVC 收购事项，广东启德原有股东李朱、李冬梅、李冠军、英才启明与环球启德（深圳）解除了对广东启德股权的质押。

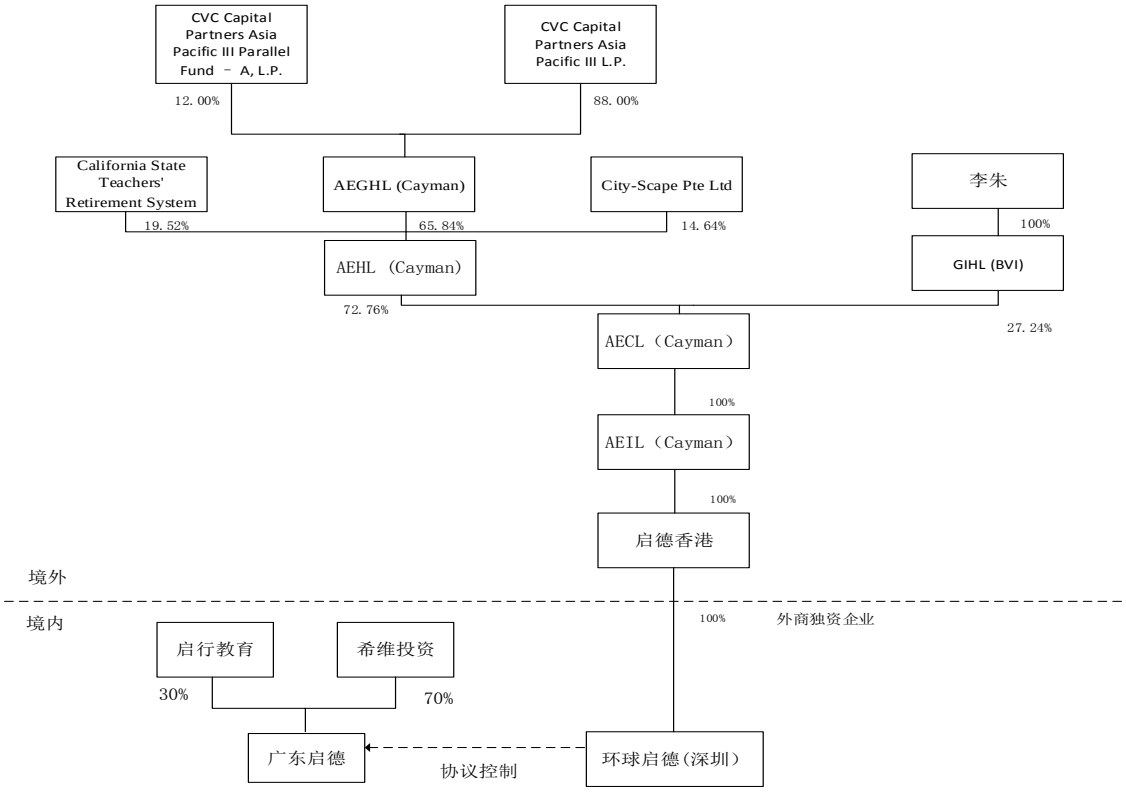
2013 年 12 月 26 日，环球启德（深圳）与广东启德、启行教育、希维投资签署等各方了一系列新的控制协议，具体情况如下：

协议	签约主体	详细情况
独家业务合作协议	广东启德及其下属机构、环球启德（深圳）	环球启德（深圳）向广东启德及其下属机构提供独家的许可、技术和业务支持，并收取服务费。
独家购买权协议	启行教育、希维投资、环球启德（深圳）、广东启德	启行教育和希维投资作为广东启德股东，不可撤销地且无任何附加条件地独家授予环球启德（深圳）转股期权、资产购买期权。
借款协议	启行教育、希维投资、李朱、李冬梅、李冠军、英才启明、环球启德（深圳）	启行教育和希维投资作为借款方，向环球启德（深圳）分别借款 315.00 万元及 735.00 万元。上述借款用于支付购买广东启德的股权转让款。且希维投资和启行教育代李朱、李冬梅、李冠军、英才启明履行其之前在《委托投资协议》项下向环球启德（深圳）的借款。
股东表决权委托协议	启行教育、希维投资、环球启德（深圳）、广东启德	启行教育和希维投资作为广东启德股东，委托环球启德（深圳）指定的个人行使其在广东启德中享有的股东权利。
股权质押协议	希维投资、启行教育、环球启德（深圳）、广东启德	希维投资将其拥有的广东启德 70.00%的股权、启行教育将其拥有的广东启德 30.00%的股权共同质押给环球启德（深圳）。

注：独家业务合作协议于2015年6月进行了修订。

CVC 收购完成后，广东启德境外投资及协议控制架构如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn



4、境外拟融资主体股权变动

2013 年 11 月 26 日 CVC 控制的 AEHL (Cayman)在开曼群岛注册成立境外融资主体 AECL (Cayman)后，AECL (Cayman)发生以下股权变动：

（1）2013年12月，第一次股权变动

2013 年 12 月 23 日，AECL (Cayman) 向 AEHL (Cayman)发行了 89,577,177 股普通股。2013 年 12 月 27 日，AECL (Cayman)将 AEHL(Cayman)持有的 89,577,178 股普通股重新划分为 70,000,000 股普通股及 19,577,178 股优先股。同日，AECL (Cayman)向 GIHL (BVI)发行 30,000,000 普通股及 3,534,369 股优先股。

本次股权变动后，AECL (Cayman)的股权结构如下：

序号	股东名称	股票类型	持股数量(股)	持股比例(%)
1	AEHL (Cayman)	普通股	70,000,000	56.86
		优先股	19,577,178	15.90
2	GIHL (BVI)	普通股	30,000,000	24.37
		优先股	3,534,369	2.87
合计			**123,111,547**	**100.00**

（2）2014年12月，第二次股权变动

2014 年 12 月 23 日，AEHL (Cayman)向 AEN (PTC) (BVI)转让其持有的 AECL

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

(Cayman)2,500,000 股普通股及 142,761 股优先股。

2014 年 12 月 31 日，AEHL (Cayman)向 Peter Sterling Winn 控制的 BCGL (HK)转让其持有的 AECL (Cayman)400,000 股普通股及 32,542 股优先股，向黄娴转让其持有的 AECL (Cayman)1,500,000 股普通股及 122,034 股优先股。

本次股权变动后，AECL (Cayman)股权结构如下：

序号	股东名称	股票类型	持股数量（股）	持股(%)
1	AEHL (Cayman)	普通股	65,600,000	53.29
		优先股	19,279,841	15.66
2	GIHL (BVI)	普通股	30,000,000	24.37
		优先股	3,534,369	2.87
3	AEN(PTC) (BVI)	普通股	2,500,000	2.03
		优先股	142,761	0.12
4	BCGL (HK)	普通股	400,000	0.32
		优先股	32,542	0.03
5	黄娴	普通股	1,500,000	1.22
		优先股	122,034	0.10
合计			**123,111,547**	**100.00**

（3）2015年7月，第三次股权变动

2015 年 7 月 13 日，由于 AEIL (Cayman)向 AECL (Cayman)分配股利，AECL (Cayman)向其优先股股东赎回部分优先股以相应分配股利。AECL (Cayman)赎回 AEHL (Cayman)持有的 2,540,000 优先股、AEN(PTC) (BVI)持有的 18,000 优先股、BCGL (HK)持有的 4,000 股优先股、GIHL (BVI)持有的 465,000 股优先股及黄娴持有的 16,000 股优先股。本次股权变动后，AECL (Cayman)股权结构如下：

序号	股东名称	股票类型	持股数量（股）	持股比例（%）
1	AEHL (Cayman)	普通股	65,600,000	54.64
		优先股	16,739,841	13.94
2	GIHL (BVI)	普通股	30,000,000	24.99
		优先股	3,069,369	2.56
3	AEN(PTC) (BVI)	普通股	2,500,000	2.08
		优先股	124,761	0.10
4	BCGL (HK)	普通股	400,000	0.33
		优先股	28,542	0.02
5	黄娴	普通股	1,500,000	1.25
		优先股	106,034	0.09
合计			**120,068,547**	**100.00**

（4）2015年8月，第四次股权变动

2015 年 8 月 7 日，AECL (Cayman)向 NP(PTC) (BVI)发行 532,213 股普通股

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

及 24,175 股优先股，向 Samuel Hwang 发行 4,200,325 股普通股及 645,770 股优先股，向 Elizabeth Ching-Reng Kwo 发行 589,591 股普通股及 90,645 股优先股，向 Winnie Wan Yan Huang 发行 798,319 股普通股及 60,969 股优先股；

同日，AEHL (Cayman)向 BCGL (HK)转让 600,000 股普通股及 48,814 股优先股，向 AEN(PTC) (BVI)转让 62,158 股优先股。

同日，为避免原股东股权被稀释，AECL (Cayman)向 AEN(PTC) (BVI)发行 161,064 股普通股，赎回其持有的 161 股优先股；向 BCGL (HK)发行 64,426 股普通股，赎回其持有的65股优先股；向黄娴发行96,639股普通股，赎回其持有的97 股优先股。

本次股权变动后，AECL (Cayman)的股权结构为：

序号	股东名称	股票类型	持股数量（股）	持股比例（%）
1	AEHL (Cayman)	普通股	65,000,000	51.05
		优先股	16,628,869	13.06
2	GIHL (BVI)	普通股	30,000,000	23.56
		优先股	3,069,369	2.41
3	AEN(PTC) (BVI)	普通股	2,661,064	2.09
		优先股	186,758	0.15
4	BCGL (HK)	普通股	1,064,426	0.84
		优先股	77,291	0.06
5	黄娴	普通股	1,596,639	1.25
		优先股	105,937	0.08
6	NP(PTC) (BVI)	普通股	532,213	0.42
		优先股	24,175	0.02
7	Elizabeth Ching-Reng Kwo	普通股	589,591	0.46
		优先股	90,645	0.07
8	Samuel Hwang	普通股	4,200,325	3.30
		优先股	645,770	0.51
9	Winnie Wan Yan Huang	普通股	798,319	0.63
		优先股	60,969	0.05
合计			**127,332,360**	**100.00**

（5）2016年1月，第五次股权变动

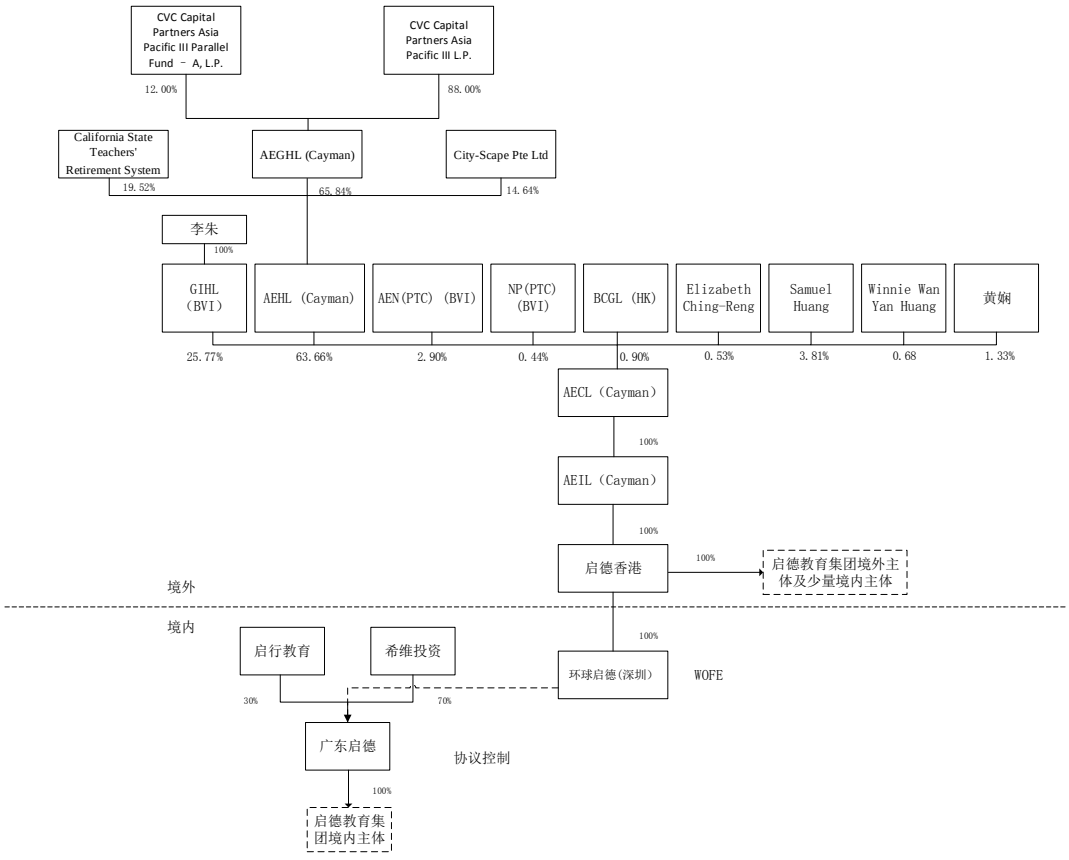
2016 年 1 月 27 日，AEHL (Cayman)向 AEN(PTC) (BVI)转让 546,218 股普通股及 30,633 股优先股；GIHL (BVI)向 AEN(PTC) (BVI)转让 252,101 股普通股及 5,654 股优先股。本次股权变动后，AECL (Cayman)的股权结构为：

序号	股东名称	股票类型	持股数量（股）	持股比例（%）
1	AEHL (Cayman)	普通股	64,453,782	50.62

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

		优先股	16,598,236	13.04
2	GIHL (BVI)	普通股	29,747,899	23.36
		优先股	3,063,715	2.41
3	AEN(PTC) (BVI)	普通股	3,459,383	2.72
		优先股	223,045	0.18
4	BCGL (HK)	普通股	1,064,426	0.84
		优先股	77,291	0.06
5	黄娴	普通股	1,596,639	1.25
		优先股	105,937	0.08
6	NP(PTC) (BVI)	普通股	532,213	0.42
		优先股	24,175	0.02
7	Elizabeth Ching-Reng Kwo	普通股	589,591	0.46
		优先股	90,645	0.07
8	Samuel Hwang	普通股	4,200,325	3.30
		优先股	645,770	0.51
9	Winnie Wan Yan Huang	普通股	798,319	0.63
		优先股	60,969	0.05
合计			**127,332,360**	**100.00**

本次股权变动后截至启行教育收购启德教育集团前,广东启德整体境外架构及协议控制架构如下:



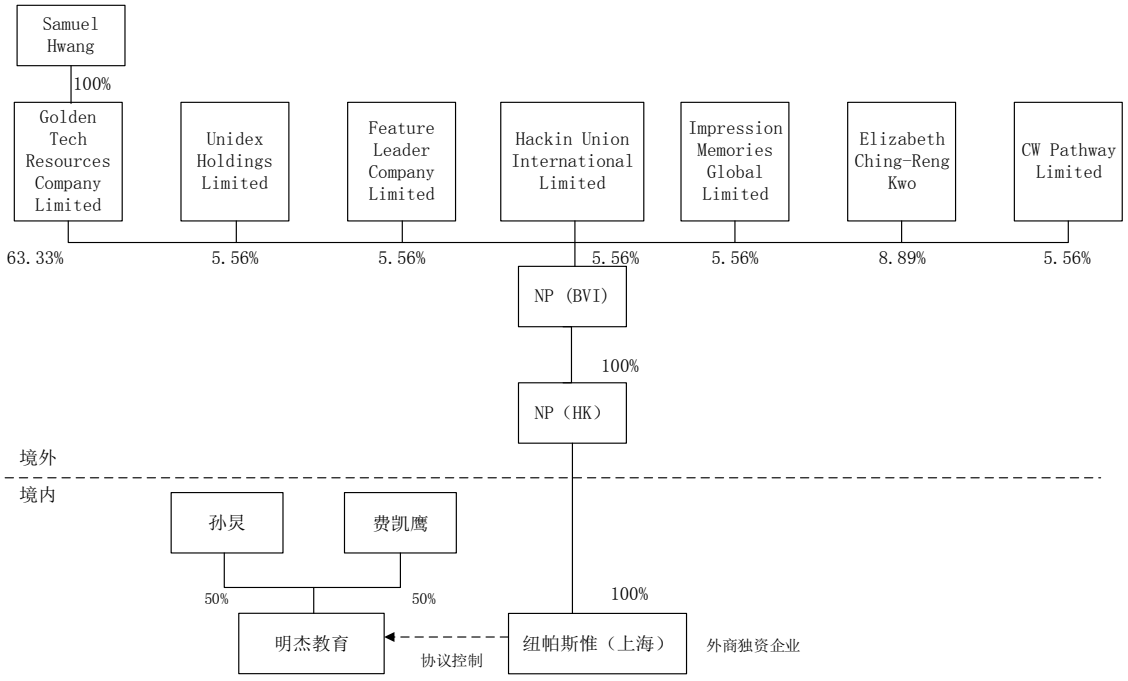
cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（二）明杰教育境外投资及协议控制架构的搭建

1、启德教育集团收购前明杰教育的控制结构

明杰教育成立于 2013 年 11 月 1 日，在 2014 年 12 月被启德教育集团收购前，NP （BVI）股权机构及明杰教育搭建的境外投资及协议控制架构如下：

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
1	Golden Tech Resources Company Limited	41,705	63.33
2	Unidex Holdings Limited	3,659	5.56
3	Feature Leader Company Limited	3,659	5.56
4	Hackin Union International Limited	3,659	5.56
5	Impression Memories Global Limited	3,659	5.56
6	Elizabeth Ching-RengKwo	5,854	8.89
7	CW Pathway Limited	3,659	5.56
合计		**65,854**	**100.00**



2、启德教育集团收购明杰教育

（1）启德香港收购NP (BVI)

2014 年 12 月 12 日，启德香港受让 Golden Tech Resources Company Limited、Unidex Holding Limited、Feature Leader Company Limited、Hackin Union International Limited、Impression Memories Global Limited、Elizabeth Ching-Reng Kwo、CW Pathway Limited 合计持有的 NP (BVI)的 100.00%股权。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（2）境内运营实体股权变更

2014 年 12 月，随着境外架构的股权调整，明杰教育进行了第一次股权转让，转让完成后启行教育及希维投资分别持有明杰教育 30.00%及 70.00%股权。

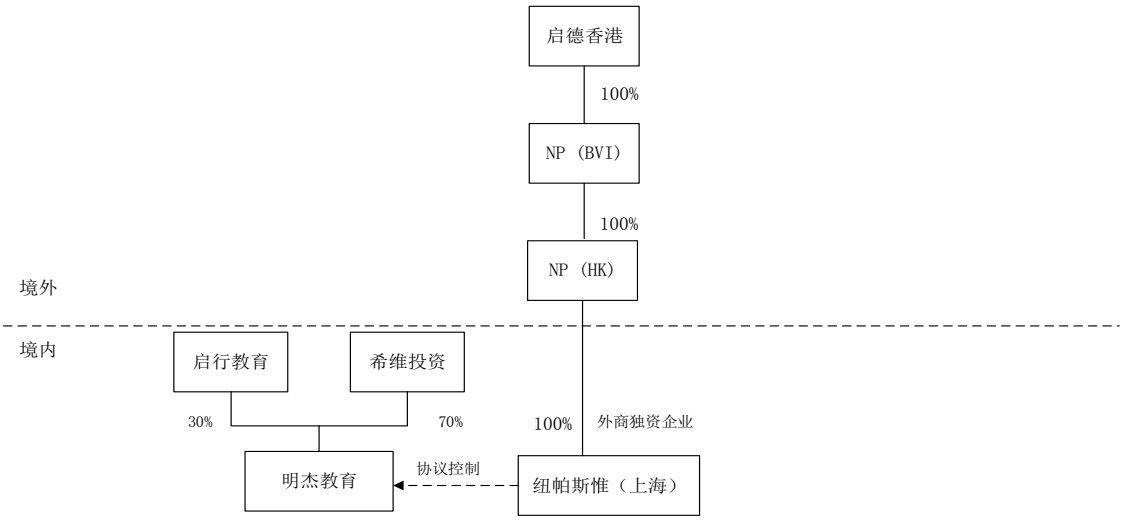
（3）境内协议控制架构的调整

①第一次调整

2014 年 12 月，随着启德香港收购 NP （BVI），纽帕斯惟（上海）与明杰教育及其股东签署了一系列控制协议，对明杰教育的协议控制架构进行了调整，具体情况如下：

协议	签约主体	详细情况
独家技术支持协议	明杰教育、纽帕斯惟（上海）	纽帕斯惟（上海）向明杰教育独家提供技术转让、技术许可、技术服务及设备相关服务，并收取服务费
独家购买权协议	启行教育、希维投资、明杰教育、纽帕斯惟（上海）	启行教育和希维投资作为明杰教育股东，不可撤销地且无任何附加条件地独家授予纽帕斯惟（上海）转股期权、资产购买期权。
借款协议	启行教育、希维投资、纽帕斯惟（上海）	启行教育和希维投资作为借款方，分别向纽帕斯惟（上海）借款 140.00 万元和 60.00 万元，用于购买明杰教育的合计 100.00%股权。
股权质押协议	希维投资、启行教育、纽帕斯惟（上海）、明杰教育	希维投资将其拥有的明杰教育 70.00%的股权、启行教育将其拥有的明杰教育 30.00%的股权共同质押给纽帕斯惟（上海）。
股东表决权委托协议	明杰教育、纽帕斯惟（上海）、启行教育、希维投资	启行教育和希维投资作为明杰教育股东委托纽帕斯惟（上海）指定的个人行使其在明杰教育中享有的股东权利。

协议控制架构调整完成后协议控制架构的搭建完成后，明杰教育境外投资及协议控制架构如下：



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

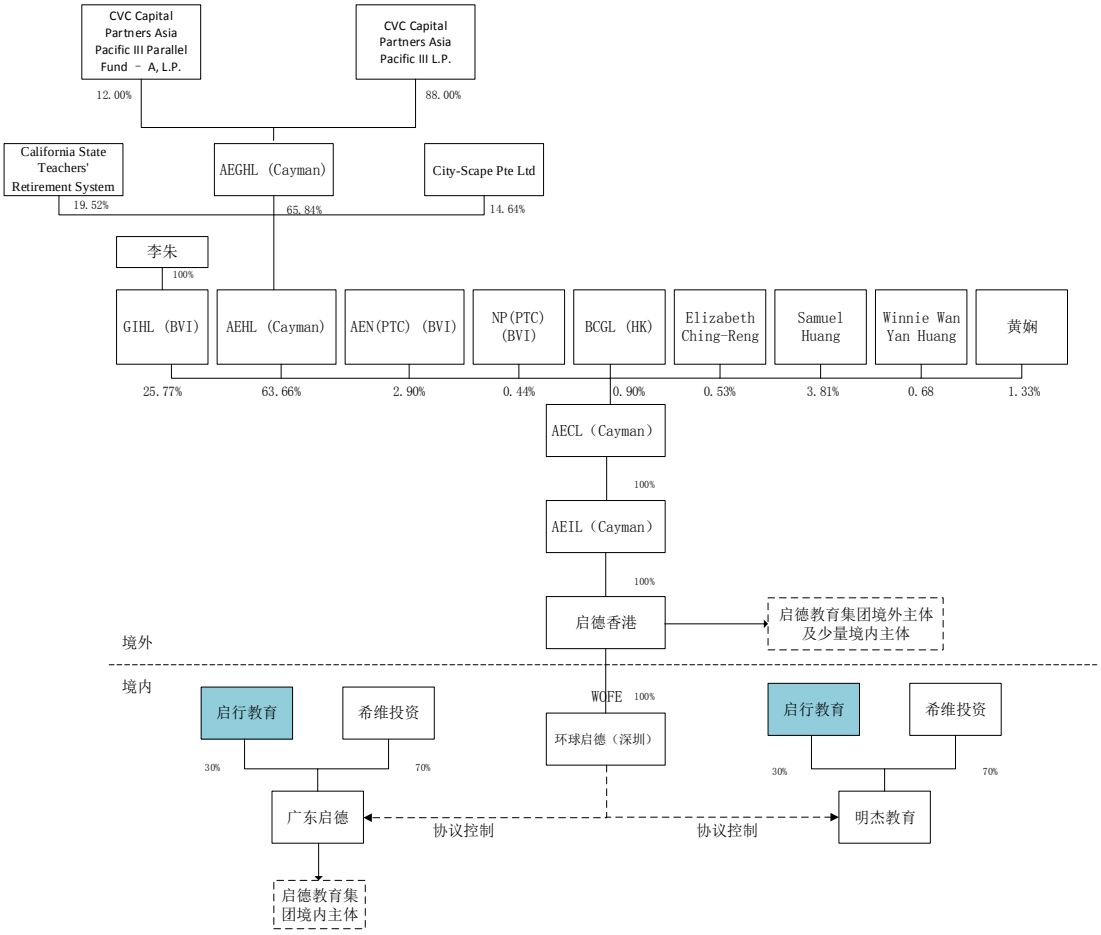
②第二次调整

2015 年 8 月，为了使明杰教育与广东启德的协议控制架构统一，明杰教育及其股东、纽帕斯惟（上海）、环球启德（深圳）签订了一系列协议，将协议控制明杰教育 WFOE 公司由纽帕斯惟（上海）变更为环球启德（深圳），协议具体安排如下：

协议	签约主体	详细情况
合同权利义务转让协议	环球启德（深圳）、纽帕斯惟（上海）、希维投资、启行教育	纽帕斯惟（上海）将 2014 年 12 月 18 日与希维投资和启行教育签订的《借款合同》项下的权利义务转让给环球启德（深圳）；就本次转让事宜，环球启德（深圳）与希维投资、启行教育重新签订一份新的借款协议进行确认。
终止协议	明杰教育、纽帕斯惟（上海）、希维投资、启行教育	各方于 2014 年 12 月 18 日签订的《独家技术支持协议》、《独家购买权协议》、《股东表决权委托协议》和《股权质押协议》于本协议签订之日终止。在上述协议的相应终止日，各方于该等协议项下所有的权利、义务亦同时终止。
借款协议	启行教育、希维投资、环球启德（深圳）	为了确认 2015 年 8 月 28 日环球启德（深圳）、纽帕斯惟（上海）、希维投资、启行教育共同签订的合同权利义务转让协议内容，特签该借款协议，约定环球启德（深圳）对启行教育、希维投资合计 200.00 万元的债权。
独家技术服务协议	明杰教育、环球启德（深圳）	环球启德（深圳）向明杰教育提供独家许可、技术和业务支持，并向环球启德（深圳）支付服务费。
独家购买权协议	希维投资、启行教育、环球启德（深圳）、明杰教育	启行教育和希维投资作为明杰教育股东，不可撤销地且无任何附加条件地独家授予环球启德（深圳）转股期权、资产购买期权。
股东表决权委托协议	明杰教育、环球启德（深圳）、启行教育、希维投资	启行教育和希维投资作为明杰教育股东委托环球启德（深圳）指定的个人行使其在明杰教育中享有的股东权利。
股权质押协议	希维投资、启行教育、环球启德（深圳）、明杰教育	希维投资将其拥有的明杰教育 70.00%的股权、启行教育将其拥有的明杰教育 30.00%的股权共同质押给环球启德（深圳）。

综上所述，截至 2016 年 1 月启行教育与启德香港股东签署收购协议签前，启德教育集团境外投资及协议控制架构情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn



（三）启德教育集团境外架构回归及拆除协议控制架构

1、启行教育收购启德教育集团

2016 年 1 月，AEIL (Cayman)、李朱、启行教育、纳合诚投资、德正嘉成共同签署股权转让协议《SHARE PURCHASE AGREEMENT》，约定 AEIL (Cayman)将其持有的启德香港 100.00%股权 10,000 股普通股出售给启行教育，转让对价为 692,000,000.00 美元，合计人民币 4,500,000,000 元。其后基于价格调整条款，最终支付价款 4,453,797,708 元。

2016 年 2 月，国家发改委做出《关于广东启行教育科技有限公司收购 Education International Cooperation （EIC） Limited 项目信息报告的确认函》（发改外资境外确字（2016）402 号），对于启行教育收购启德香港予以确认。

2016 年 3 月，启行教育获得《企业境外投资证书》（N4400201600206 号），

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

境外企业为启德香港。

2016 年 4 月，国家发改委做出《项目备案通知书》（发改办外资备（2016）147 号），对启行教育收购启德香港 100.00%股权项目予以备案。

根据 AEIL (Cayman)、李朱、启行教育、纳合诚投资、德正嘉成共同签署股权转让协议《SHARE PURCHASE AGREEMENT》，2016 年 5 月 4 日为 AEIL (Cayman)向启行教育转让其所持有的启德香港股 100.00%权之交割日。

启德香港已于 2016 年 5 月 4 日完成了股东名册变更，本次股权转让完成后，启德香港的股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
1	启行教育	10,000	100.00
合计		10,000	100.00

2、希维投资从境内架构的退出

2016 年 5 月 4 日，希维投资与启行教育分别签署《广东启德教育服务有限公司股权转让协议》、《上海明杰教育培训有限公司股权转让协议》，希维投资将其持有的广东启德 70.00%股权及明杰教育 70.00%的股权转让给启行教育，转让完成后，广东启德、明杰教育成为启行教育的全资子公司。

2016 年 5 月 23 日，广东启德就上述股权转让事宜办理完毕工商变更登记手续。2016 年 6 月 13 日，明杰教育就上述股权转让事宜办理完毕工商变更登记手续。

3、控制协议的解除

（1）广东启德控制协议解除

过程	控制协议签署/更新				控制协议解除		
序号	2012 年 1 月	2013 年 6 月	2013 年 12 月	2015 年 6 月	2016 年 5 月	2016 年 5 月	2016 年 6 月
1	独家业务合作协议	-	独家业务合作协议	经修订的独家业务合作协议	-	-	关于独家业务合作协议的终止协议
2	购买选择权协议	-	独家购买权协议	-	关于转让上海希维在原控制协议下权利义务的多方协议	-	关于广东启行教育科技有限公司在原控制权协议下权利义务的终止协
3	股权质押协议	股权质押补充协议	股权质押协议	-		终止协议	
4	股权质押协议	股权质押补充协议		-			

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

5	股权质押协议	股权质押补充协议		-			议
6	股权质押协议	股权质押补充协议		-			
7	-	委托投资协议	借款协议	-		-	
8	-	委托投资协议		-		-	
9	-	委托投资协议		-		-	
10	-	委托投资协议		-		-	
11	授权委托书		股东表决权委托协议	-		-	

2016 年 5 月 4 日，希维投资、启行教育、环球启德（深圳）、广东启德签署《关于转让上海希维投资咨询有限公司在原控制权协议下权利义务的多方协议》，约定希维投资向启行教育转让其与广东启德签署的《借款协议》、《独家购买协议》、《股权质押协议》、《股东表决权委托协议》中的各项权利和义务。

2016 年 5 月 4 日，希维投资、启行教育、环球启德（深圳）、广东启德签署《终止协议》，约定终止《股权质押协议》。

2016 年 5 月 17 日，广东省工商行政管理局出具《股权出质注销登记通知书》，启行教育、希维投资在广东启德的股权出质已注销。

2016 年 6 月 28 日，启行教育、希维投资、环球启德（深圳）、广东启德、希维投资、黄娴共同签署《关于广东启行教育科技有限公司在原控制权协议下权利义务的终止协议》、环球启德及广东启德下属机构签署《关于独家业务合作协议的终止协议》，约定广东启德全部控制权协议于该协议签署当日即被终止。

广东启德 VIE 控制协议的实际执行情况：

协议	主要内容	协议实际执行的情况
独家业务合作协议	环球启德（深圳）作为独家提供者向广东启德及其下属机构提供知识产权的许可、技术和业务支持，并收取服务费。	已实际执行，环球启德（深圳）从 2014 年 7 月开始收取服务费
购买选择权协议	环球启德（深圳）有权自行决定行使购买选择权	没有实际执行
股权质押协议及补充协议	广东启德的股东将其拥有的广东启德合计 100%的股权质押给环球启德（深圳）	已实际执行，办理了股权质押工商登记，但环球启德（深圳）未行使过质权
借款协议	环球启德（深圳）向广东启德的股东提供借款用于购买广东启德的股权	已实际执行

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

股东表决权委托协议/授权委托书	广东启德股东委托环球启德（深圳）指定的个人行使其在广东启德中享有的股东权利	已实际执行，环球启德（深圳）委托了管理层行使相关股东权利

（2）明杰教育控制协议解除

过程	控制协议签署/更新				控制协议解除		
序号	2013 年 8 月	2014 年 12 月	2015 年 8 月	2015 年 8 月	2016 年 5 月	2016 年 5 月	2016 年 6 月
1	独家技术支持协议		终止协议	独家技术服务协议	-	-	关于广东启行教育科技有限公司在原控制权协议下权利义务的终止协议
2	-	独家购买权协议		独家购买权协议	关于转让希维投资在原控制协议下权利义务的多方协议	-	
3	-	股权质押协议		股权质押协议		终止协议	
4	-	股东表决权委托协议		股东表决权委托协议		-	
5	-	借款协议	合同权利义务转让协议	借款协议		-	

2016 年 5 月 4 日希维投资、启行教育、环球启德（深圳）、明杰教育签署《关于转让希维投资咨询有限公司在原控制权协议下权利义务的多方协议》，约定希维投资向启行教育转让其与明杰教育签署的《借款协议》、《独家购买协议》、《股权质押协议》、《股东表决权委托协议》中的各项权利和义务。

2016 年 5 月 4 日，希维投资、启行教育、环球启德（深圳）、明杰教育签署《终止协议》约定终止 2015 年 8 月 28 日签署的《股权质押协议》。

2016 年 5 月 19 日，中国（上海）自由贸易实验区市场监督管理局出具《股权出质注销登记通知书》，启行教育、希维投资在明杰教育的股权出质已注销。

2016 年 6 月 28 日，启行教育、希维投资、环球启德（深圳）、明杰教育、希维投资、黄娴共同签署《关于广东启行教育科技有限公司在原控制权协议下权利义务的终止协议》，约定明杰教育全部控制权协议于该协议签署当日即被终止。

明杰教育 VIE 控制协议的实际执行情况：

协议	主要内容	协议实际执行的情况
独家技术服务协议	纽帕斯惟（上海）/环球启德（深圳）作为独家提供者向明杰教育提供知识产权的许可、技术和业务支持，并收取服务费。	没有实际执行

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

购买选择权协议	纽帕斯惟（上海）/环球启德（深圳）有权自行决定行使购买选择权	没有实际执行
股权质押协议	广东启德的股东将其拥有的明杰教育合计 100%的股权质押给纽帕斯惟（上海）/环球启德（深圳）	已实际执行，办理了股权质押工商登记，但纽帕斯惟（上海）/环球启德（深圳）未行使过质权
借款协议	纽帕斯惟（上海）向明杰教育的股东提供借款用于购买明杰教育的股权	已实际执行
股东表决权委托协议/授权委托书	明杰教育股东委托纽帕斯惟（上海）/环球启德（深圳）指定的个人行使其在广东启德中享有的股东权利	已实际执行，纽帕斯惟（上海）/环球启德（深圳）委托了管理层行使相关股东权利

五、启德教育集团境外架构设立及拆除过程的合规性，拆除 VIE 协议控制架构后股权清晰性及国家产业政策合规性

（一）启德教育集团境外融资以及境内居民个人境外投资外汇登记

根据国家外汇管理局深圳市分局盖章确认的《境内居民个人境外投资外汇登记表》，李朱、李冬梅、李冠军办理返程投资登记情况如下：

登记时间	境内自然人	境外企业	持股比例（%）	返程投资企业
2011 年 9 月 22 日	李朱	GIHL (BVI)	100.00	环球启德（深圳）
		EIC (Cayman)	50.62	
		启德香港	50.62	
2011 年 9 月 22 日	李冬梅	MML (BVI)	100.00	环球启德（深圳）
		EIC (Cayman)	6.50	
		启德香港	6.50	
2011 年 9 月 22 日	李冠军	NSGL (BVI)	100.00	环球启德（深圳）
		EIC (Cayman)	7.00	
		启德香港	7.00	
2014 年 2 月 25 日	李朱	GIHL (BVI)	100.00	环球启德（深圳）
		AECL(Cayman)	27.24	
		AEIL(Cayman)	27.24	
		EIC (Cayman)	89.34	
		启德香港	27.24	
2014 年 2 月 24 日	李冬梅	MML (BVI)	100.00	无
		EIC (Cayman)	10.66	

根据红筹架构搭建过程中适用的国家外汇管理局发布的汇发[2005]75 号《关于境内居民通过境外特殊目的公司融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》及相关规定，境内居民自然人应就其于境外设立的特殊目的公司办理境外投

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

资外汇登记手续，若该等特殊目的公司发生股权变动或境外融资行为，境内居民自然人亦应在相关事项发生之日起三十日内办理境外投资外汇变更登记手续。李朱、李冬梅、李冠军均已就其在境外设立特殊目的公司及返程投资办理了外汇登记，并在 CVC 收购时办理了变更登记。根据国家外汇管理局发布的汇发[2005]37 号《关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》及相关规定，取消境外再投资外汇备案，即境内投资主体设立或控制的境外企业在境外再投资设立或控制新的境外企业无需办理外汇备案手续，因此前述股东对于 CVC 收购完成后境外融资主体 AECL (Cayman)的股权变动未办理变更登记。

（二）启德教育集团 VIE 架构的搭建、拆除是否符合税务管理有关规定

1、环球启德（深圳）不涉及外商投资企业税收优惠

环球启德（深圳）成立于 2011 年 12 月 16 日，在 VIE 协议履行过程中，环球启德（深圳）并未享受过外商投资企业所得税优惠，故不涉及可能产生的补缴所得税问题。

根据《企业所得税法》及其实施条例，非居民企业取得源自中国境内的股息、红利等权益性投资收益和利息、租金、特许权使用费所得，以收入全额为应纳税所得额。

在 VIE 协议履行过程中，环球启德（深圳）未向其股东启德香港进行分红，因此不涉及启德香港就其取得源自中国境内的利润需缴纳企业所得税的情况。

根据深圳市福田区地方税务局出具的证明，环球启德（深圳）在 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 10 月 24 日期间暂未发现税务违法记录。根据深圳市福田区国家税务局出具的证明，环球启德（深圳）在 2016 年 1 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日期间无重大税务违法记录。

2、启德香港不涉及来源于境内收入缴纳企业所得税的情况

根据《企业所得税法》及其实施条例，非居民企业取得源自中国境内的股息、红利等权益性投资收益和利息、租金、特许权使用费所得，以收入全额为应纳税所得额。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

在启德教育集团 VIE 协议履行过程中，WFOE 公司环球启德（深圳）从未向其股东启德香港进行分红，因此不涉及启德香港就其取得源自中国境内的利润需缴纳企业所得税的情况。

3、VIE架构拆除过程中股权转让所涉及的所得税

标的公司境外架构拆除过程中涉及三次股权转让，分别为①AEIL（Cayman）向启行教育转让其持有的启德香港 100.00%股权；②希维投资向启行教育转让其持有的广东启德 70.00%股权；③希维投资向启行教育转让其持有的明杰教育 70.00%股权。转让具体情况如下：

序号	转让日期	转让方	受让方	转让标的	转让价格	总对价（万元）
①	2016 年 5 月 4 日	AEIL（Cayman）	启行教育	启德香港	445,379.77 元/股	445,379.77
②	2016 年 5 月 23 日	希维投资	启行教育	广东启德 70%股权	1 元/实缴出资额	735.00
③	2016 年 6 月 13 日	希维投资	启行教育	明杰教育 70%股权	1 元/实缴出资额	140.00

针对上述上次股权转让，相关税务情况如下：

（1）对于上述第①项股权转让：

根据《国家税务总局关于非居民企业间接转让财产企业所得税若干问题的公告》（国家税务总局公告 2015 年第 7 号，以下简称“7 号公告”），居民企业通过实施不具有合理商业目的安排，间接转让中国居民企业股权等财产，规避企业所得税纳税义务的，应按照企业所得税法第四十七条的规定，重新定性该间接转让交易，确认为直接转让中国居民企业股权等财产。

由于启德香港注册地为香港，其作为启德教育集团的总部、集团管理核心，承担了制定集团商业战略、引领业务扩张的职能，并下辖全球其他各个国家子公司的责任，具有不可替代的作用。启德香港管理运营的下属公司在澳大利亚、加拿大等地区均有开展业务，其本身及其下属公司 EIC GL (BVI)也从事境外院校的咨询服务并取得咨询服务收入，系具有商业实质的公司。因此对照 7 号公告规定，AEIL （Cayman）转让启德香港股权的交易所涉及的股权架构具有合理的商业目的，从而无需缴纳中国企业所得税。

（2）对于上述第②、③项股权转让：

在②、③项股权转让中，广东启德及明杰教育的股权转让价格均为 1 元每

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

实缴出资额，且该价格与希维投资取得广东启德及明杰教育股权时的价格一致，由于拆除 VIE 架构过程中启德教育集团控制权转让的实际对价主要体现在启行教育收购启德香港及其下属的启德教育集团所有业务的对价中，且该对价包含广东启德及明杰教育的企业价值，希维投资以与取得广东启德及明杰教育股权时一致的价格转让广东启德及明杰教育的股权具有合理性。由于希维投资为中国境内居民企业，上述股权转让应由希维投资自行申报缴纳企业所得税，启行教育作为购买方并不负有股权转让所得税代扣代缴的义务。

根据启行教育提供的《纳税人、扣缴义务人涉税保密信息告知书》（穗天地涉税密【2017】0005147 号），启行教育自 2015 年 1 月至 2017 年 10 月不存在因税收违法违规被广州市天河区地方税务局行政处罚的行为。**根据广州市越秀区地方税务局出具的证明，广东启德于 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 10 月 13 日暂未发现存在税收违法行为；根据上海市浦东新区地方税务局出具的证明，明杰教育于 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 8 月 31 日未发现有欠税、偷逃税款和重大违反税收管理法规的情形。**

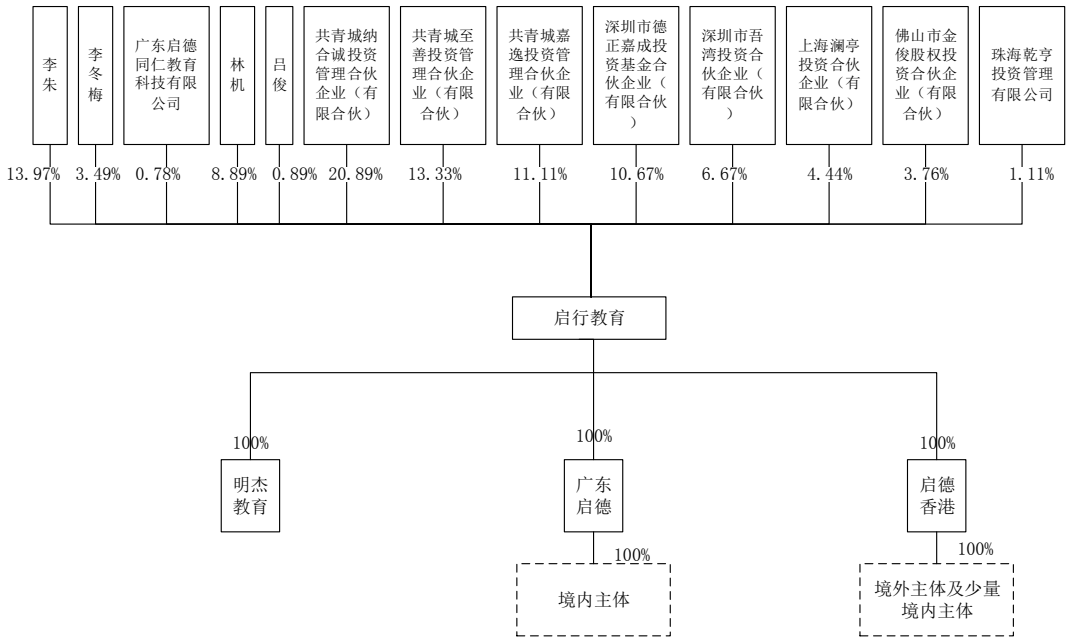
根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定：“在本次交易交割完成后的 36 个月内，启行教育及其下属关联主体发生或遭受基于本次交易交割日前既存在的事实和状态引起的损失和赔偿，均由损失承担方承担该等损失，并以现金方式各自向启行教育偿还”。

综上所述，启德教育集团搭建、拆除 VIE 过程符税务管理的有关规定；报告期内启行教育未因 VIE 架构的搭建、拆除过程遭受税务部门的行政处罚；启行教育交割日前既存的事项可能引致的损失风险已明确由本次交易的损失承担方承担。

（三）协议控制架构拆除后，启德教育集团股权权属清晰

截至 2016 年 6 月底，启德教育集团境外投资架构以及协议控制架构拆除完毕，标的公司股权权属清晰，具体控制权结构如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn



由上图可见，标的资产境外投资架构以及协议控制架构拆除完毕后，启行教育同时持有境外和境内实际运营公司的股权，其境内业务仍由其在境内设立的广东启德及其境内下属机构、明杰教育运营，境外业务仍由启德香港及其控制的境外下属机构运营，标的资产的业务运营模式、管理模式、税收模式等与拆除境外投资及协议控制架构前不存在重大区别，拆除境外投资及协议控制架构并未对标的资产运营构成重大不利影响。

（四）协议控制架构拆除后，启德教育集团所处行业政策合规性

启德教育集团所处行业相关政策参见独立财务顾问报告本节之“六、启行教育业务与技术”之“（二）启行教育所处行业主要政策”，启德教育集团经营合法合规情况参见独立财务顾问报告本节之“七、启行教育的资质证照与审批许可情况”。

（五）启德教育集团搭建境外投资架构、协议控制架构及拆除原因

经访谈核查，2013 年 11 月启德教育集团被 CVC 收购后，曾筹划搭建境外投资及协议控制架构，并以 AECL (Cayman)为主体在香港发售股份并上市。2015 年底，由于市场变化及投资策略调整等原因，CVC 决定尽早实现退出，终止香港上市计划，并拆除相关架构。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（六）本次 VIE 架构的搭建和拆除已经履行了外资、外汇、国家发改委等部门的审批流程

1、外资部门

启德教育集团曾搭建境外投资架构，通过外商独资企业环球启德（深圳）协议控制境内运营实体广东启德及其下属机构，根据启行教育提供的启德环球（深圳）工商资料以及《外商投资企业批准证书》，环球启德（深圳）的设立履行了相应的审批程序，具体情况如下：

环球启德(深圳)	审批单位	审批文件	文件核发日期	批复主要内容
2011年12月16日,环球启德(深圳）成立	深圳市福田区经济促进局	《关于外设立外资企业“环球启德科技开发（深圳）有限公司”的通知》	2011年12月	批准启德香港设立环球启德（深圳），投资总额300万元,注册资本300万元
	深圳市人民政府	《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》	2011年12月	

环球启德（深圳）自设立后并未发生股权变更，其设立登记符合外资管理法律、法规及规范性文件的相关规定。

启行教育收购启德教育集团已经广东省商务厅审批，并于 2016 年 3 月向启行教育下发了《企业境外投资证书》（N4400201600206 号），境外企业为启德香港。

2、外汇部门

根据国家外汇管理局《关于境内居民通过境外特殊目的公司融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（汇发[2005]75 号）（以下简称“75 号文”，已于 2014 年 7 月废止）的有关规定，境内自然人以其持有的境内企业资产或权益在境外进行股权融资（或可转换债融资）为目的而直接或间接设立境外企业并返程投资的，境内居民需在设立特殊目的公司之前向外汇局申请办理境外投资外汇登记手续；且境内自然人在向特殊目的公司注入股权后进行境外股权融资，应就其持有特殊目的公司的净资产权益及其变动状况办理境外投资外汇登记变更手续。

根据国家外汇管理局出具的《境内居民个人境外投资外汇登记表》，李朱、李冬梅、李冠军均已就其在境外设立特殊目的公司及返程投资时依据 75 号文办

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

理了外汇登记手续，并在 CVC 收购启德香港时按照 75 号文办理了变更登记。根据国家外汇管理局 2014 年 7 月发布的《国家外汇管理局关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（汇发[2014]37 号）（以下简称“37 号文”）及 2015 年 2 月发布的汇发[2015]13 号《国家外汇管理局关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》等规定，取消境外再投资外汇备案，即境内投资主体设立或控制的境外企业在境外再投资设立或控制新的境外企业无需办理外汇备案手续，因此前述股东对于 CVC 收购启德香港后持有的境外融资主体 AECL (Cayman)的股权变动并未办理变更登记。

根据中国建设银行股份有限公司广州南沙开发区支行的业务凭证，启行教育支付收购启德教育集团的款项已经国家外汇管理局广东省分局审批。

3、发改委

在启行教育收购启德教育集团时，国家发改委外资司于2016年2月作出《关于广东启行教育科技有限公司收购 Education International Cooperation（EIC）Limited 项目信息报告的确认函》（发改外资境外确字（2016）402 号），对于启行教育收购启德香港100.00%股权项目予以确认。国家发改委于2016年4月做出《项目备案通知书》（发改办外资备（2016）147 号），对启行教育收购启德香港 100.00%股权项目予以备案。

综上所述，本次 VIE 架构的搭建和拆除已经履行了外资、外汇、国家发改委等部门的审批流程。

六、启行教育业务与技术

（一）启行教育业务概况

启行教育主营业务由启德教育集团的经营性业务组成。启德教育集团是中国知名的国际教育机构，为客户提供国际教育相关服务，具备行业领先的留学咨询服务能力及考试培训服务能力，并依托此两大核心业务发展出“启德留学”、“启德学游”、“启德考培”、“启德学府”和”启德国际课程“等五个子品牌，业务范围涵盖学术英语指导、高端学游、语言考试培训、出国留学咨询、国际预科、桥梁课程和境外服务等国际教育的全产业链。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

启德教育集团从客户自身出发，在择校、专业选择、申请流程辅导、文书指导、非学术技能培养（领导力/演讲力）等方面积累了丰富的经验，结合启德教育集团自身对国际教育行业的深入研究及丰厚的教育资源，充分地把握住了国际留学市场的先机，赢得了广大留学生的认可，其留学咨询业务市场占有率排名全国前列。

随着出国留学的低龄化和消费升级，留学客户的单人价值将不断提升，国际留学服务的重心将逐渐从留学咨询服务转移至留学前市场、留学后市场，语言培训、游学、租房、陪读、移民等业务将为国际教育行业发展新增长点。启德教育集团拥有丰富的海外院校资源，与全球近 1,000 所大学、中学等教育机构签署了合作协议，签约院校广泛分布于教育水平发达的多个国家和地区，包括澳大利亚、加拿大、美国、英国、欧洲和亚洲等，同时还在全球拥有超过 5,000 家合作院校，是各大国际院校长期信赖的合作伙伴。启德教育集团将充分利用世界各地的院校资源，挖掘留学前、后市场的商机，形成体系化的产品，拉长留学产业链，更好地满足客户的需求。

（二）启行教育所处行业主要政策

启德教育集团主营出国留学咨询业务及考试培训业务，属于国际教育机构，根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，启行教育所处行业编码为 081“其他服务业”。而根据《国民经济行业分类》（GBT4754-2011）的标准，启德教育集团所处行业为“L72 商务服务业”大类-“L7239 其他专业咨询”。

1、行业监管体制

启德教育集团的主管部门为教育行政部门。根据《中华人民共和国教育法》规定，国务院教育行政部门主管全国教育工作，统筹规划、协调管理全国的教育事业。根据现行《民办教育促进法》规定，国务院教育行政部门负责全国民办教育工作的统筹规划、综合协调和宏观管理。国务院人力资源社会保障行政部门及其他有关部门在国务院规定的职责范围内分别负责有关的民办教育工作。

2、行业主要法律、法规

留学中介业务及考试培训业务主要涉及机构资质、消费者权益保护、广告

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

推广等方面的法律法规，具体如下：

时间	名称	相关内容
2015 年修订	中华人民共和国教育法	对教育机构的设立、运营、管理进行了规定，鼓励开展教育对外交流与合作。
2013 年修订	中华人民共和国民办教育促进法	对民办学校的社会组织进行了规定，包括设立条件、组织与活动、管理与监督等。
2004 年通过	中华人民共和国民办教育促进法实施条例	根据《中华人民共和国民办教育促进法》，对民办学校的举办者、设立、组织与活动等进行了具体约定。
2013 年修订	消费者权益保护法	对消费者的权利、经营者的义务，争议的解决等进行了规定。
2015 年修订	中华人民共和国广告法	广告宣传中应当有利于人民身心健康，保护消费者合法权益，不得进行虚假宣传等，同时明确了相关的法律责任。
2016 年修订	中华人民共和国民办教育促进法	修订后允许民办学校的举办者自主选择设立非营利性或者营利性民办学校，取得办学收益。
2016 年通过	民办学校分类登记实施细则	规定了民办学校设立审批、分类登记、变更注销登记、现有民办学校分类登记等方面内容。

3、行业主要政策

我国多次出台了鼓励出国留学及引进留学归来先进人才的政策，以及简化自费留学中介机构的审批程序的相关规定，促进了留学服务行业的蓬勃发展，近年来与行业相关的主要政策有：

时间	名称	相关内容
1999 年	教育部、公安部、国家工商行政管理局令第 5 号《自费出国留学中介服务管理规定》（已于 2015 年 11 月 10 日废止）	自费出国留学中介服务属于特许服务行业，从事该业务需向相关主管部门申请资格认定，通过资格认定的机构应当到当地工商行政管理部门办理企业登记注册手续。
2012 年	《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010-2020 年）》国家中长期教育改革和发展规划纲要工作小组办公室	培养一批具有国际视野、通晓国际规则、能够参与国际事务与国际化竞争的人才。国际教育的目的就是培育具有国际视野、多元价值观、跨文化交流能力等素质的人才
2012 年	《教育部关于鼓励和引导民间资金进入教育领域促进民办教育健康发展的实施意见》	鼓励和引导民间资金以多种方式进入教育领域。社会力量按照国家有关规定，以独立举办、合作举办等多种形式兴办民办学校（含其他教育机构，以下同），拓宽民间资金进入教育领域、参与教育事业改革和发展的渠道。
2012 年	《现代服务业科技发展“十二五”专项规划》	培育一批现代服务新业态，打造一批知名服务品牌。建设一批现代服务业产业化基地，推动现代服务业集群的形成和发展，显著提高现代服务业比重和水平。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2013 年	《教育部关于做好自费出国留学中介服务机构审批权下放有关事项的通知》	通知省级教育行政部门做好审批权下放的衔接工作，尽快完善相关规章制度。
2014 年	《教育部办公厅关于自费出国留学中介服务后续事务工作的通知》	为发挥社会组织协同管理的作用，推动出国留学中介服务行业自制，中国教育国际交流协会成立了自费出国留学中介服务分会；启用统一式样的资格认定书；依托教育涉外监管信息网(www.jsj.edu.cn)，完善全国自费出国留学中介服务和监管信息平台。
2014 年	《国务院关于取消和调整一批行政审批项目等事项的决定》	将“自费出国留学中介服务机构资格认定”的工商登记前置审批事项改为后置审批。
2015 年	教育法律修正案明确将“对民办学校实行分类管理，允许兴办营利性民办学校”	十二届全国人大常委会第十八次会议举行分组会议，审议《教育法律一揽子修正案（草案）》。民办教育促进法修正案草案一审稿规定，民办学校可以自主选择登记为非营利性或者营利性法人，并享受相应优惠政策。
2016 年	《依法治教实施纲要（2016-2020）》教育部	设立地方教育立法改革试点项目，建立专家咨询和经费支持机制，鼓励各地在终身学习、学前教育、普通高中教育、营利性教育机构监管、校企合作、家庭教育等教育法律规范尚存空白的领域，先行先试，以教育立法推动教育改革，为全国性教育立法积累经验。
2016 年	教育部、工商总局关于印发《自费出国留学中介服务合同示范文本》的通知	规范自费出国留学中介行业服务行为，维护消费者合法权益。
2017 年	《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》	以实行分类管理为突破口，创新体制机制，完善扶持政策，加强规范管理，提高办学质量，进一步调动社会力量兴办教育的积极性，促进民办教育持续健康发展，培养德智体美全面发展的社会主义建设者和接班人。
2017 年	《国务院关于第三批取消中央指定地方实施行政许可事项的决定》	取消自费出国留学中介服务机构资格认定。取消审批后，教育部委会同工商总局研究制定相关合同示范文本，加强对自费出国留学中介服务机构事中事后监管。
2017 年	《关于营利性民办学校名称登记管理有关工作的通知》	民办学校应登记为有限责任公司或者股份有限公司，其名称应当符合公司登记管理和教育相关法律法规的规定。

（三）启行教育提供主要服务及业务流程

1、留学咨询服务

留学咨询服务为启行教育的主要业务，主要分为境内及境外两部分。其中

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

境内留学咨询服务主要指为学生和学生家长提供一套全面的出国留学咨询和支持服务，包括组织学游团、组织各类拓展活动、留学申请服务等；境外留学咨询服务主要指为全世界各地的合作院校提供包括招生、营销服务及市场调研服务。

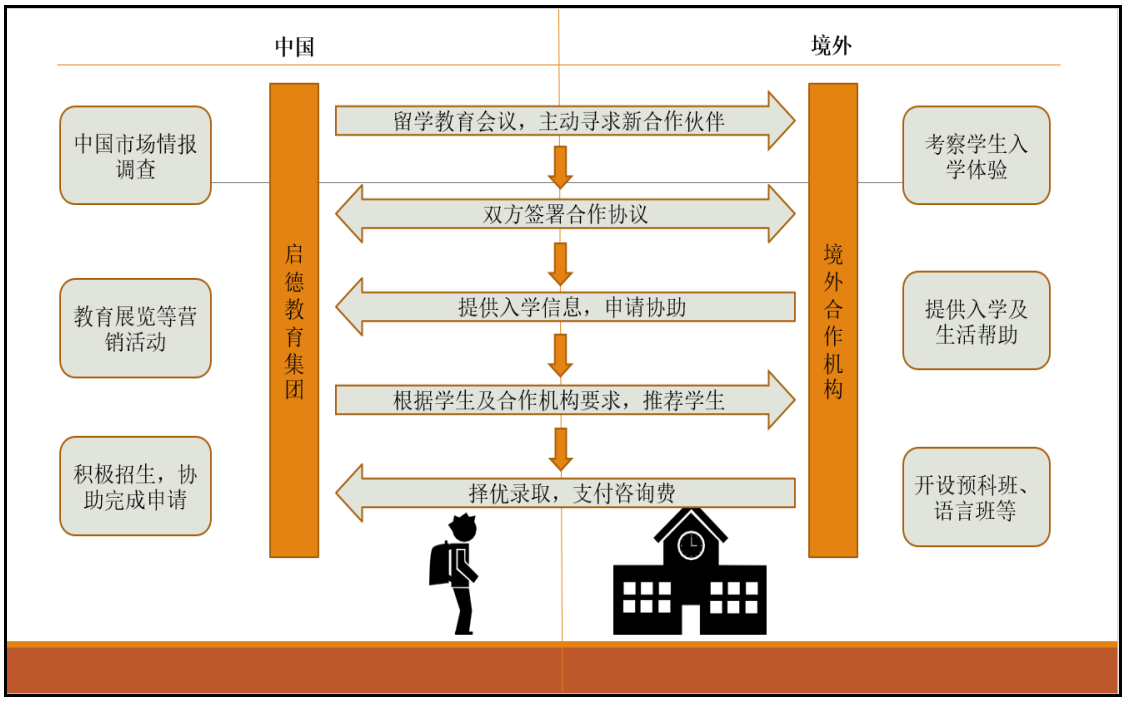
（1）境内留学咨询服务

境内留学咨询服务以留学申请咨询服务为主，该服务主要指协助国内留学生完成择校、文书指导、学校申请、签证申请的服务，境内留学申请咨询服务主要流程如下：

（2）境外留学咨询服务

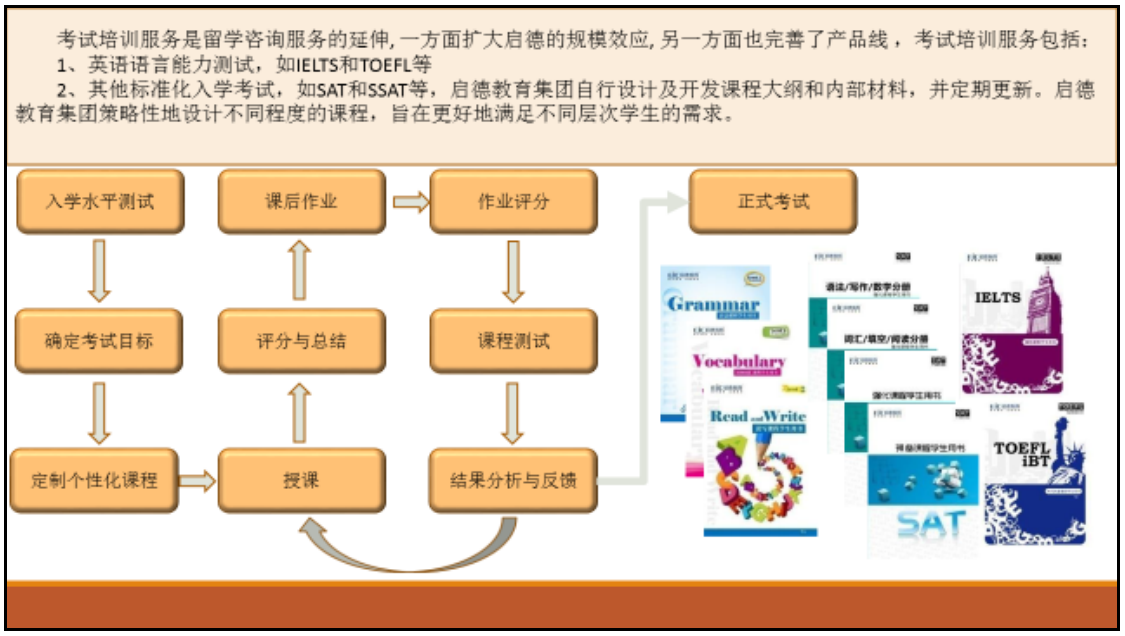
境外留学咨询业务主要指启行教育与世界各地的合作院校签署合作协议，提供包括招生、营销服务及市场调研服务，并收取院校服务费用和市场推广服务费。启行教育根据品牌、全球地位以及对海外学生的政策等因素选择合作教育机构，并通过留学教育会议与合伙教育机构建立关系，寻求建立涵盖学校、大学、教育集团、学校管理委员会及其他高等教育机构的系统组合。启行教育与合作院校开展的业务具体流程如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn



2、考试培训服务

考试培训服务主要为学生提供留学有关的考试培训，其中包括托福（TOEFL），雅思（IELTS），以及其他种类考试如 SAT、GRE 和 GMAT 等，启行教育的辅导和学习模式的一大特点在于采用了混合教学模式，利用网络和科技媒体，增强教师与学生的互动性，更促进了学习效率和成绩提升，启行教育考试培训服务流程如下：



cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（四）启行教育经营模式

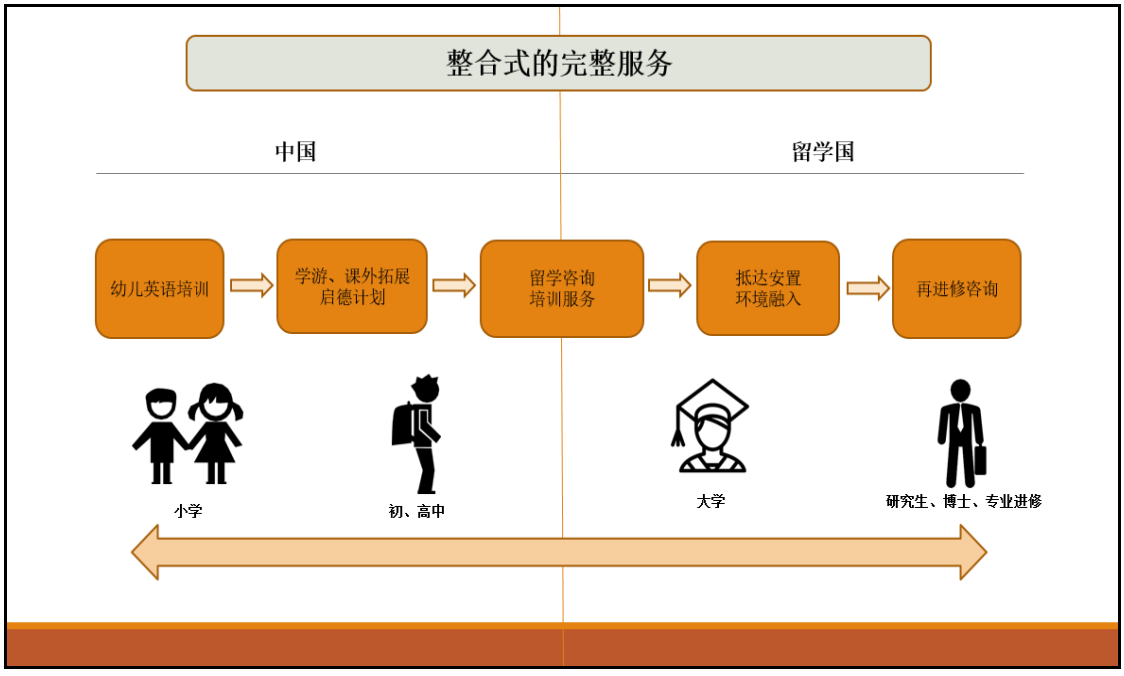
1、采购模式

启行教育的主要业务为留学咨询服务及考试培训服务，其营业成本主要为房屋租赁款、人员成本及推广费用。除此之外，启行教育总部及各下属机构的日常采购主要为办公用品、文具纸张等低值易耗品，其业务模式决定其采购金额较分散。

启行教育不存在对单一供应商采购比例超过 50.00%的情形，未形成对单一供应商的严重依赖，不会因此产生重大经营风险。

2、业务模式

启行教育为客户提供整合式的完整服务，业务覆盖客户出国前及至出国后整个阶段，为客户量身定制跨越整个学习周期的配套和教育咨询服务，从而带来稳定的收入源。



具体服务模式及内容，参见独立财务顾问报告“第四节 标的公司的基本情况”之“六、启行教育业务与技术”之“（三）启行教育提供主要服务及业务流程图”。

3、推广模式

鉴于出国留学客户主要为青少年，启行教育的推广模式主要为社交媒体推广、网络广告推广及线下活动推广等形式。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（1）社交媒体推广

启行教育通过运营微信公众号、新浪微博、腾讯空间等方式，在社交媒体上推广自身品牌、介绍相关服务信息，并吸引潜在客户。

（2）网络广告推广

启行教育与搜索引擎营销公司签订广告发布合同，通过精准广告、品牌专区广告等形式进行业务推广，吸引客户。

（3）线下活动推广

启行教育定期在全国举行大型教育展览进行业务推广，同时还与国内高校维持着紧密的关系，通过在高校筹办辩论赛、营销赛等形式提高品牌知名度，挖掘潜在客户。

4、盈利模式

启行教育的收入主要来源于留学咨询服务及考试培训服务：

（1）咨询服务费

①境内留学咨询服务费

启行教育在与客户签署《留学中介服务合同》当日，一次性收取全额留学中务费及其他服务费。合同签署后，启行教育与客户按照合同约定，根据双方履行合同情况确认收入。

②境外留学咨询服务费

启行教育与合作机构签订《合作协议》。约定启行教育为合作机构提供宣传、市场推广、招生、面试、辅导申请等服务；合作机构向启行教育提供学校信息、专业信息、课程信息及申请培训服务，并根据协议约定向启行教育支付境外留学咨询服务费。

（2）考试培训服务费

启行教育在与客户签署《培训服务合同》当日，一次性收取全额培训费用，包括培训课程费用及教材讲义费用。合同签署后，启行教育与客户按照合同约定，根据双方履行合同情况确认收入。

（3）学员退费情况和会计处理

1）启行教育关于主营业务退费的规定

对于留学咨询服务业务，若学生未能获得决定申请的留学院校的录取通知

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

书并要求终止合同的，启行教育全额或扣除部分服务费后退还服务费；若合同包含签证服务，则在学生未能获得签证时，启行教育全额或扣除部分服务费后退还签证服务费。若因学生自身原因终止合同，若按合同约定可申请退费或为特殊情况可退费的，则按照已提供服务的阶段以及具体情况按照合同约定或经协商后退还部分服务费。

对于考试培训业务，根据学生申请退学的具体原因，启行教育以开班进展为依据(开课前、试听期期间、已完成学时)，向学生按合同约定全额或部分退还学费等费用。

2）启行教育报告期内的退费情况

报告期内，启行教育学生退费人次、金额情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
留学咨询服务业务			
退费人次	1,883	4,929	5,068
退费金额	1,968.62	4,820.42	4,858.48
退费金额占收入的比例	6.15%	5.50%	6.13%
退费冲减预收款项的金额	1,726.61	4,588.02	4,607.41
占收入的比例	5.40%	5.24%	5.81%
退费冲减营业收入的金额	242.02	232.39	251.07
占收入的比例	0.76%	0.27%	0.32%
考试培训业务			
退费人次	717	1,302	1,207

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

退费金额	462.19	1,284.62	1,232.77
退费金额占收入的比例	5.05%	5.12%	5.69%
合计			
退费人次	2,600	6,231	6,275
退费金额	2,430.81	6,105.04	6,091.25
退费金额占收入的比例	5.91%	5.42%	6.03%

注1：退费人次包含全额和部分退费人次统计。

注2：留学咨询服务收入包括境内与境外留学咨询服务收入。

对于留学咨询服务业务，根据启行教育的收入确认政策，于服务合同约定的服务已提供时确认收入，若学生在未达到收入确认时点前申请退款，此时启行教育尚未确认该阶段的收入，退款时的会计处理是：

借：预收账款

贷：货币资金

营业收入（根据合同不予退还的服务费或签证费用）

应交税金-增值税销项税

若启行教育根据留学咨询服务合同约定已提供相应的服务并确认收入，一般情况下，学生单方面要求解除合同，则全部服务费不予退还，服务合同终止；如按合同约定可申请退费或遇到特殊情况，比如学员与启行教育商讨而变更合同条款或者启行教育出于维系客户关系而酌情退还部分服务费等，这种情况下的退款的会计处理是：

借：营业收入

预收款项

应交税金-增值税销项税

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

贷：货币资金

对于考试培训业务，启行教育在开课前或者试听期间，根据学生的退费申请全额退还学费，此时启行教育尚未确认收入。对于开课后的退学退款申请，学生按合同约定可申请退还部分学费等费用，启行教育依据学生剩余未完成学时予以退费。一般情况下，退款金额低于未确认为收入的合同预收款金额。上述两种情况退款时的会计处理为：

借：预收款项

贷：货币资金

营业收入（根据合同不予退还的学费）

应交税金-增值税销项税

5、结算模式

启行教育根据客户类型、合同约定等情况确定与客户的结算方式，其中境内留学咨询服务费及考试培训服务费主要通过 POS 机、银行汇款、微信、支付宝或现金等方式进行结算，境外留学咨询服务费主要通过银行汇款方式进行结算。

（五）启行教育质量控制情况

启行教育建立了内部客户关系管理系统，并藉此有效的管理与客户的关系。客户可以登录“EIC 客户自助服务平台”对服务满意度进行评价或进行投诉。同时，启行教育在相关服务合同中对退费事宜进行了约定，并制定了《退款管理制度》，最大程度的保障了客户的权益。

报告期内，启行教育质量控制成果良好，未发生重大的质量控制问题。

（六）启行教育收入相关情况

1、营业收入分产品构成

单位：万元

年度	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

留学咨询服务	31,995.53	87,638.00	79,318.67
考试培训服务	9,145.54	25,100.33	21,676.51
营业收入	**41,141.06**	**112，738.33**	**100,995.18**

2、前十大客户收入及占比情况

启行教育前大客户为海外合作院校或合作机构，报告期内启行教育前十大客户收入及占同类收入的比例情况如下：

年度	客户名称	排名	收入	截至当年/当期末收款	占境外留学咨询业务收入的比重
2018 年 1-5 月	澳洲学校 C	1	786.37	41.54	7.64%
	澳洲学校 H	2	614.00	607.97	5.96%
	澳洲学校 A	3	613.39	13.82	5.96%
	澳洲学校 D	4	524.35	286.09	5.09%
	教育集团 A	5	409.53	411.95	3.98%
	澳洲学校 I	6	398.51	389.19	3.87%
	教育集团 D	7	364.02	401.53	3.53%
	澳洲学校 E	8	344.84	352.78	3.35%
	澳洲学校 G	9	344.18	322.82	3.34%
	教育集团 B	10	239.16	268.16	2.32%
	合计	-	4,638.37	3,095.85	45.04%
2017 年度	澳洲学校 A	1	2,152.58	2,137.46	6.60%
	澳洲学校 B	2	1,516.38	1,649.88	4.65%
	澳洲学校 C	3	1,378.69	1,370.43	4.23%
	澳洲学校 D	4	1,268.75	1,219.17	3.89%
	教育集团 D	5	1,164.83	1,089.44	3.57%
	教育集团 A	6	1,110.17	984.18	3.40%
	教育集团 C	7	1,087.88	1,037.74	3.33%
	教育集团 B	8	978.35	951.07	3.00%
	澳洲学校 E	9	922.20	894.37	2.83%
	澳洲学校 H	10	847.52	840.62	2.60%
	合计	-	12,427.36	12,174.35	38.09%
2016 年度	澳洲学校 A	1	1,865.30	1,802.08	6.24%
	澳洲学校 C	2	1,567.02	1,572.76	5.24%
	澳洲学校 B	3	1,352.45	1,291.09	4.52%
	澳洲学校 E	4	1,061.07	1,027.35	3.55%
	教育集团 B	5	1,034.89	972.13	3.46%
	教育集团 C	6	941.25	832.50	3.15%
	澳洲学校 H	7	907.77	909.12	3.04%
	教育集团 A	8	899.74	701.14	3.01%
	教育集团 D	9	899.11	903.87	3.01%
	澳洲学校 D	10	855.74	855.97	2.86%
	合计	-	11,384.35	10,868.00	38.08%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

由上表可见，报告期各期标的公司前十大客户较为稳定，不存在重大客户变动情况。

报告期内，启行教育董事、监事、高级管理人员和核心技术人员，其他主要关联方或持有启行教育 5.00%以上股份的股东并未持有启行教育前十大客户的任何权益。

（七）启行教育采购相关情况

启行教育的主要业务为留学咨询服务及考试培训服务，其营业成本和费用主要为人员成本、房屋租赁费及市场推广费用。除此之外，启行教育总部及各下属机构的日常采购主要为办公用品、文具纸张等低值易耗品，其业务模式决定其采购金额分散，对供应商进行排序的意义较小。

（八）启行教育人员情况

截至 2018 年 5 月 31 日，启行教育正式员工总人数为 3,572 人，员工岗位序列、受教育程度及年龄构成分布如下：

1、序列构成

岗位序列	员工人数（人）	比例（%）
留学销售序列	818	22.90
留学服务序列	621	17.39
考培教师序列	382	10.69
考培服务序列	135	3.78
考培销售序列	205	5.74
职能序列	1,059	29.65
管理序列	105	2.94
总部业务支持序列	247	6.91
合计	**3,572**	100.00

2、受教育程度结构

学历构成	员工人数（人）	比例（%）
博士研究生	6	0.17
硕士研究生	633	17.72
大学本科	2307	64.59
大专/高职	556	15.57
高中/职高/技校及以下	70	1.96
合计	**3,572**	**100.00**

3、年龄结构

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

年龄构成	员工人数（人）	比例（%）
23 岁以下	341	9.55
24-28 岁	1,471	41.18
29-35 岁	1,399	39.17
36-40 岁	281	7.87
41 岁以上	80	2.24
合计	3,572	100.00

4、核心人员特点及变动情况

报告期内，启行教育拥有 8 名核心管理团队人员，具体情况如下：

序号	姓名	职务	过往工作经历及目前主管工作
1	黄娴	首席执行官	伦敦城市大学荣膺会计学学士，拥有超过 20 年教育行业工作经验，曾任职于毕马威、雷曼兄弟、大众集团，后加入培生集团，先后担任亚太区香港总裁、培生大中华区总裁，负责培生在大中华区的多领域教育业务。2014 年加入启德教育集团，担任首席执行官，主管启德教育集团整体运营。
2	金冉	留学事业部副总裁	清华大学 MBA，在启德教育集团任职达 17 年，曾担任启德教育集团市场部营销总监（线下）、济南分公司总经理，目前主管集团市场战略和新公司筹建。
3	郭蓓	留学事业部副总裁	哈佛大学 MBA，曾任职于上海英宝文化传播有限公司、启明创投、东京花旗、麦肯锡公司，于 2014 年加入启德教育集团，负责教育产品设计、落地，学校关系的维系，主管留学六大事业线产品。
4	YANG Chengning	留学事业部副总裁	美国加州大学伯克利分校 MBA，有丰富的海外工作经验，曾任职贝恩公司，英孚教育，于 2014 年 1 月加入启德教育集团，负责公司的整体运营，目前主管运营中心、销售中心、标准化中心和境外佣金部。
5	张磊	留学事业部副总裁	伦敦城市大学国际商务学硕士，曾任职于任环球雅思留学事业部，于 2012 年加入启德教育集团，目前主要负责北京、天津、石家庄、西安和郑州留学业务。
6	刘湘	留学事业部副总裁	华南理工大学国际金融经济学学士，于 2001 年加入启德教育集团，在启德教育集团任职超过 17 年。曾任启德教育集团留学事业部澳洲项目总监，目前主管广州、昆明、长沙和南昌和澳洲公司留学业务。
7	周素琼	留学事业部副总裁	Webster University MBA，曾任职于华澳国际会计学院，于 2005 年 1 月加入启德教育集团，在启德任职超过 12 年。曾担任深圳分公司副总经理、运营总监及澳新项目经理，目前主管深圳、厦门、福州、东莞、汕头等地区留学业务。
8	荆仰峰	财务总监	中央财经大学宏观经济硕士，CPA，曾任职于普华永道、大众汽车金融公司、比利时巴可公司，于 2011 年加入启德教育集团，目前主要负责财务部和 IT 系统架构。

报告期内，启德教育集团上述核心管理团队保持稳定。

5、报告期内启行教育员工离职情况

（1）报告期内启行教育员工离职率情况

报告期内，启行教育全序列正式员工按当期期初人数和本期入职人数合计为

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

基数的离职率分别为 37.84%、40.12%和 23.06%，具体分序列的离职率情况如下：

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
（1）留学销售序列			
期初人数	854	867	816
入职人数	274	645	644
离职人数	313	674	631
期末人数	818	854	867
离职率	27.75%	44.58%	43.22%
（2）留学服务序列			
期初人数	674	708	700
入职人数	131	313	329
离职人数	174	357	334
期末人数	621	674	708
离职率	21.61%	34.97%	32.46%
（3）考培教师序列			
期初人数	389	361	327
入职人数	88	275	237
离职人数	90	290	245
期末人数	382	389	361
离职率	18.87%	45.60%	43.44%
（4）考培服务序列			
期初人数	138	125	122

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

入职人数	47	119	99
离职人数	52	135	106
期末人数	135	138	125
离职率	28.11%	55.33%	47.96%
（5）考培销售序列			
期初人数	184	181	181
入职人数	101	188	172
离职人数	89	184	178
期末人数	205	184	181
离职率	31.23%	49.86%	50.42%
（6）职能序列			
期初人数	1053	981	971
入职人数	277	554	468
离职人数	281	567	463
期末人数	1059	1053	981
离职率	21.13%	36.94%	32.18%
（7）管理序列			
期初人数	110	106	85
入职人数	11	18	24
离职人数	12	20	17
期末人数	105	110	106

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

离职率	9.92%	16.13%	15.60%
（8）总部业务支持序列			
期初人数	193	179	142
入职人数	72	81	58
离职人数	49	60	60
期末人数	247	193	179
离职率	18.49%	23.08%	30.00%
（9）合计			
期初人数	3595	3508	3344
入职人数	1001	2193	2031
离职人数	1060	2287	2034
期末人数	3572	3595	3508
离职率	23.06%	40.12%	37.84%

注：离职率=当年离职人数/（年初人数+入职人数）。

（2）与同行业可比公司的员工离职率的对比分析

根据市场上已公开披露的信息，现将教育培训等相关行业公司的员工离职率总结如下：

公司简称	离职率	
翡翠教育（教师序列）	2016 年度	32.90%
	2015 年度	15.10%
中公教育	2017 年度	20.25%
	2016 年度	22.66%
	2015 年度	18.81%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

火星时代（讲师序列）	2016 年度	31.06%
	2015 年度	22.22%
卓越教育（教师序列）	2017 年度	23.10%
	2016 年度	21.90%
	2015 年度	26.20%
学美教育	2017 年度	43.36%
	2016 年度	30.91%
启行教育	2018 年 1-5 月	23.06%
	2017 年度	40.12%
	2016 年度	37.84%

数据来源：翡翠教育、中公教育、火星时代的数据来自相关重组案例的反馈意见回复，卓越教育的数据来自首次公开发行股票招股说明书（申请版本），学美教育的数据为年报披露数据计算所得。

注：中公教育与卓越教育的离职率=1-留任率。

翡翠教育、中公教育与火星时代均为职业教育培训机构，卓越教育为 K12 课外教育辅导机构，与启行教育的主营业务存在一定区别，细分行业领域的竞争、人员稳定性、供职人员背景构成不一样，因此，其员工离职率与启行教育相比有一定差异。学美教育为留学咨询服务机构，与启行教育的主营业务相似，其离职率的波动反映了行业的变化趋势，自 2017 年取消自费出国留学中介服务机构资格认定以来，部分留学咨询顾问成立个人工作室，对员工离职率产生了一定影响，启行教育的员工离职率与学美教育相似，也呈一致的变化趋势，处于行业合理水平。与可比公司中可比业务的员工离职率水平相比，启行教育不存在离职率较高的情形。

（3）员工离职率对启行教育盈利能力稳定性的影响

启行教育的员工离职率整体处于行业合理水平，未对启行教育盈利能力的稳定性产生重大影响。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

报告期内，启行教育管理序列员工的离职率分别为 15.60%、16.13%与9.92%,管理序列员工组成启行教育业务骨干团队，在总部和各分支机构担任重要的管理职能，对行业有深刻的理解并熟悉所管理的细分领域，对业务的稳定发展起着关键作用。管理序列员工的离职率远低于公司整体员工离职率，稳定性较高，是启行教育盈利能力稳定性的重要保障。

报告期内，留学销售和服务序列以及考培教师序列员工的流动性较管理序列员工高，但与行业水平相符。报告期内，上述序列离职员工的工作经验分类的比例如下：

单位：%

项目	2018 年 1-5 月	2017 年	2016 年
（1）留学销售与服务序列			
相关经验 1 年以下	22.18	42.19	47.67
1-2 年	39.84	27.45	29.95
2-3 年	12.73	14.55	10.88
3 年以上	25.26	15.81	11.50
合计	100.00	100.00	100.00
（2）考培教师序列			
教龄 1 年以下	26.67	38.28	29.39
1-2 年	46.67	30.34	37.55
2-3 年	22.22	15.17	14.29
3 年以上	4.44	16.21	18.78
合计	100.00	100.00	100.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

由上表可见，报告期内，留学销售与服务序列离职员工中留学咨询经验在 2 年以下的占比分别为 77.62%、69.64%和 62.02%；考培教师序列员工中教龄在 2 年以下的占比分别为 66.94%、68.62%和 73.33%。上述序列员工为学生提供核心服务，同时，丰富的相关经验是学生选择服务机构和为学生提供满意服务的重要因素，而上述序列的离职员工中多数相关经验在 2 年以下，从而对启行教育业务和盈利能力的稳定性不构成重大影响。

综上所述，启行教育整体的员工离职率符合行业水平，其中管理序列员工的离职率较低，有利于保障启行教育业务的稳定发展，直接面向学生并提供核心服务的留学销售、服务序列和考培教师序列的离职员工中，以具有 2 年以下相关经验的人员为主，因此，对启行教育盈利能力的稳定性不构成重大影响。

6、启行教育从事考试培训业务的教师情况

（1）启行教育考试培训业务的教师数量及职级情况

截至报告期末，启行教育从事考试培训业务的教师数量为 547 人，其中全职教师人数为 382，占教师总人数的 69.84%；兼职教师的人数为 165 人，占教师总人数的 30.16%。上述教师的职级及分布情况如下：

项目	职级	人数（人）	占比（%）
全职教师	P1	35	6.40
	P2	191	34.92
	P3	23	4.20
	M1	36	6.58
	M2	9	1.65
	无职级	88	16.09
兼职教师	无职级	165	30.16
合计	-	547	100.00

注：关于职级分类，请参见本节之“（2）清晰的晋升路径”相关内容。

（2）启行教育从事考试培训业务的教师是否需要及实际取得了相关资格证书

根据现行《民办教育促进法》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。但该法规并未明确国家规定的任教资格是否专指教师资格证；根据《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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

格；根据《教师资格条例》，教师资格的分类中并未明确规定非学历制培训类机构的教师从事培训工作需取得何种资格类别。由于启行教育教师主要从事英语及其他外国语言的考试相关培训而非学历教育培训，因此综合上述全国性法规进行分析，教师资格证并非启行教育教师从事非学历制培训工作的必要条件。

启行教育从事考试培训业务的下属机构主要位于宁波、珠海、武汉、杭州南京、重庆、上海、山东、广州、北京、深圳、成都、长沙、厦门、昆明等地区，经核查上述地区的民办教育促进法相关配套规定，部分地区要求民办培训机构配备一定数量的专职教师，并具备国家规定的教师资格或者相关专业技能资格，如《武汉市文化教育类民办培训机构设置标准》规定：“教师。有与培训内容和规模相适应的专职、兼职教职工队伍。专职教师最低不少于 3 人，且不得少于教师总数的三分之一。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”；《云南省民办教育机构管理办法》规定：“民办学历教育机构、学前教育机构的教师应当依法取得相应的教师资格。民办非学历机构可以根据教育培训需要，聘请技师、高级技师及具有特殊技能的人员任教”。由于现行《民办教育促进法》出台后上述部分地区的配套规定尚未明确，并且上述地区已出台的规定也未明确规定从事非学历教育的培训机构必须取得教师资格证，因此综合上述地方法规进行分析，教师资格证并非启行教育教师从事非学历制培训工作的必要条件。

启行教育将积极研究有关法规，在下属从事考试培业务的公司所在省份出台营利性民办学校的具体管理办法后，及时按照现行《民办教育促进法》及配套法规、地方性法规文件的要求，办理办学许可证及营利性民办学校的工商登记。因此若教育部门或相关法规明确启行教育考试培训教师必须取得教师资格证或其他资格证书，启行教育将根据相关具体要求进行规范。

（3）教师与启行教育劳动关系的具体情况及社保、公积金缴纳情况

启行教育会与全职教师签订劳动合同，并在其中对其需要履行的权利及享有的义务明确规定，包括但不限于合同期限、工作内容、工作时间及休息休假、劳动保护和劳动条件、劳动报酬和保险福利、劳动纪律等。

对于兼职教师，启行教育会与其签订劳务合同，约定工作内容及期限、岗

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

位职责要求及劳务报酬的计算及结算方式，兼职教师签约时间较短，劳务合同期限通常不超过一年。

截至 2018 年 5 月 31 日，启行教育全职教师的社会保险、住房公积金缴纳情况如下：

教师社保公积金缴纳情况	2018 年 5 月 31 日情况
全职教师数量（人）	382
全职教师社会保险缴纳人数（人）	319
全职教师社会保险缴纳比例（%）	83.51%
全职教师住房公积金缴纳人数（人）	312
全职教师住房公积金缴纳比例（%）	81.68%

由上表可见，启行教育全职教师的社保缴纳比例为 83.51%，公积金缴纳比例81.68%，缴纳比例较高，上述全职教师中，共有63人未缴纳社保及公积金，其中上海 44 名外籍人士、昆明 4 名外籍人士、深圳 10 外籍人士、北京 1 名外籍人士无强制要求缴纳社保，另有广州 4 名外籍未完成社保登记手续，因此暂未缴纳社保。此外，根据《中华人民共和国劳动法》、《中华人民共和国社会保险法》及《住房公积金管理条例》等法律规定，用人单位需要为与其建立劳动关系的劳动者缴纳社会保险及住房公积金，由于启行教育并未与兼职人员签订劳动合同并建立劳动关系，因此截至 2018 年 5 月 31 日，启行教育兼职教师165 人未缴纳社保及公积金。

7、启行教育保持教师资源稳定性的相关措施及安排

启行教育所处的国际教育行业属于人才密集型行业，专业的教师资源是启行教育的核心竞争力。此类人才在人力资源市场上流动性较高，为保持教师资源的稳定，启行教育制定并执行了下述相关制度与措施：

（1）健全的人力资源管理制度

相比其他中小型留学或培训机构，启行教育管理层有多年本行业人力资源管理经验的积累，并且已经建立了自身较为完善的人才招聘、激励、升职等人事制度，在人才招聘市场积累了较好的口碑，并且已拥有规模化、高素质的顾问、教师队伍，具有较明显的先发优势。

对于新员工，启行教育在入职阶段会与其签署具有法律效应的《劳动合同》、《知识产权约定和保密协议》、《员工职业操守责任书》，合同到期后根据双方履行情况签署《续订劳动合同》或《劳动合同变更协议》，保障了雇

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

主与雇员双方的权利，并提高了启行教育员工的稳定性。

（2）清晰的晋升路径

为了更好地激发教师工作热情，合理挖掘及选拔优秀的教学人才，建立公平、公开、公正的教师晋升渠道及人才梯队，以更好地实现企业经营目标，启行教育具有教师职级及晋升管理方案，其人力资源管理部制定了《教师职级及薪酬管理制度》。

根据上述薪酬制度，启行教育将考培序列员工职级分成1—7个职级，其中教师的职级分布于P1—P3级，分别称作初级教师、中级教师、高级教师、金牌教师、王牌教师；2 个管理级别称作教学主管、教学主任；高级教学主任仅在一级分校设置，项目组长指在分工细化的一二级分校设置 1-3 科的主管。具体情况如下表所示：

职级	职级名称	分校	
		教学管理部	
		部门负责人	XX项目部
7	高级经理(M3)	教学高级主任	/
6	经理(M2-B)	教学主任	/
5	经理(M2-A)	教学主任	/
4	主管(M1)	教学主管	项目组长（单科）、教研主管
3	高级专员(P3)	/	金牌、王牌
2	专员(P2)	/	中级、高级
1	初级专员(P1)	/	初级

启行教育为教师提供两种发展渠道，一为专业发展通道，二为管理发展通道。

①专业通道

指凭借专业知识和技能的不断提高，发展成为某个领域的专家。员工可通过提高专业技能，选择专业通道进行个人职业生涯发展规划。例，教师从P1到优秀教师P2再到明星教师P3的过程。

②管理通道

指通过对团队的有效管理，不断扩大管理范围，成为部门和企业的领导。员工可根据岗位特征与个人职业生涯发展规划选择管理通道进行发展与提升。员工选择管理发展通道时，可采用纵向发展或横向发展。

1）纵向发展：员工可在其部门内部或纵向设计个人职业发展通道，如员工

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

从金牌、王牌晋升至项目组长（单科/双科）再到部门教学主任的过程；

2）横向发展：若员工最初选择的岗位选择适用性较差，并在工作中发现员工另有所长，可以在启行教育内横向重新选择岗位，再晋升为某一系列岗位管理职位，如员工可从高级教师调动至教服部任职再晋升为教服主管。

无论是选择专业通道还是管理通道，启行教育都为下属教师提供了清晰的晋升路径，很大程度上激发了教师的工作热情和积极性。不仅满足了教师物资上的需求，也满足了其自我实现的需求，有效的增强了教师资源的稳定性。

③合理的薪酬体系与考核评级机制

1）薪酬体系

启行教育教师薪资结构由“固定工资（含课时）+月度课酬+其他奖励”构成。

a.固定工资：是指依据员工所在职位的工作性质及其职位的相对价值，通过薪点表进行确定的固定性收入，并体现各城市的薪酬差异；

b.月课酬：当月授课量超出固定工资包含课时外的课酬，课酬标准根据教师薪点表执行；

c.其他奖励：特殊课酬、高分学员奖及提分奖、教师考高分奖励、高课时奖励、口碑续费奖励、教师节奖励等。

启行教育教师固定工资与同行业对比并无明显差别，但多劳多得的课酬制度以及设置的其他奖励制度能很大程度上激发教师的自主性和积极性。同时，公开透平的课酬标准和奖励制度也能够增强教师对启行教育的认可度和归属感。

2)考核评级机制

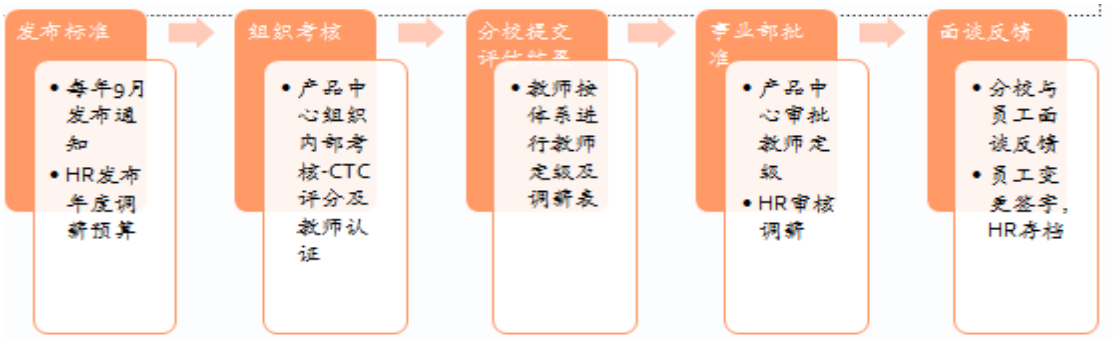
启行教育对下属教师的内部考核评级制度分为季度考核与年度评级两部分组成。

季度考核以季度为单位，进行 KPI 评分。考核内容主要从学员评分、教学主管及校长评分、产品中心评估、课量及质量、专业发展反馈等方面进行评估，每年由事业部产品中心根据管理重点进行优化调整。考核结果主要应用于教师年度职级评定、年度调薪等事项的参考，四个季度的考核成绩取平均分值，以分校为单位进行教师统一排名，启行教育针对其排名进行一定程度的奖

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

励或惩罚。

年度评级是事业部产品中心于每年 9 月份统一进行全职教师职级的评估界定，根据评级标准针对本年度工作表现及评估维度进行晋降级的评估，教师新职级薪酬于当年 10 月 1 日生效。评级流程如下图所示：



同时，启行教育会在每年 10 月份根据考培教师年度级别认证中的排名进行课酬调薪，具体调整标准如下：

百分比排名	课酬涨幅
前 10%	20%
前 20%-10%	15%
前 50%-前 20%	10%
前 70%-前 50%	0%
后 30%	-10%

透明、公平、公正且奖惩分明的考核评级制度能很大程度上激发教师的自主性和积极性，大大降低了员工因为不满意薪酬和晋升无望而离职的情况，保证了启行教育教师资源的稳定性。

8、启行教育保证教师资源具有市场竞争力的具体措施及可实现性

（1）合理的奖惩机制

启行教育人力资源管理部针对教师已经制定了详细完整的奖惩机制，包括但不限于薪酬体系、考核评级制度等，具体制度内容参见独立财务顾问报告本节之“③合理的薪酬体系与考核评级机制”相关内容。

透明、公平、公正的奖惩机制能够确保有能力的教师获得相对更高的课酬奖金与职级，保证了启行教育优秀教师资源的稳定性，而能力较差的教师会自动被淘汰，使得启行教育的教师资源始终具有较高的市场竞争力。

（2）健全的人才招募机制

专业的教师资源是启行教育的核心竞争力，因此启行教育一直十分重视对

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

专业教师的招募，并且发展出了多渠道的招募机制，具体机制如下：

①行业人才库

启行教育人力资源管理部针对过往教师应聘面试记录和同行业可取得的优秀教师信息，会建立内部行业人才库。行业人才库保证了启行教育教师资源的竞争力，有足够的师资储备随时补充淘汰的教师，同时也会针对优秀的同行业公司的教师进行挖角。

②境内外招聘计划

启行教育考培事业部每年秋季会在全国各大师范高校开展针对性的校招计划，为启行教育源源不断的提供稳定的年轻教师资源。同时对于优秀的境外应届生，启行教育也会进行针对性的招聘计划。这使得启行教育教师团队能不断流入新鲜血液，保持在行业上的竞争力。

③内部猎头制度

当启行教育有高级经理级及以上岗位招聘需求时，可优先在人力资源部内部启动内部猎头机制，发布时间不定。由人力资源部招聘负责人按标准格式制作《内部猎头职位列表》，并向人力资源部邮件群组发送邮件通知。人力资源部根据《内部猎头职位列表》所列的主要工作职责及规定的任职资格，向人力资源部招聘负责人推荐候选人，并将候选人的个人简历提交招聘负责人，同时在简历上注明推荐人的姓名、部门和分机号码。招聘组将对推荐情况进行记录，反馈推荐人推荐结果。

如员工推荐的候选人不符合空缺职位要求，推荐人不享受任何奖励。如果员工推荐的候选人被录用并顺利通过试用期成为正式员工，推荐人可获得一定的奖励。

内部猎头比专业猎头顾问更了解企业文化、人才需求特征及本行业人才分布特点，更熟悉岗位职责及要求，并可降低招聘成本。

9、报告期内启行教育考试培训业务教师相关的主要运营数据匹配性

（1）考试培训业务教师相关数据与收入规模的匹配性

项目	公式	2018年1-5月	2017年度	2016年度
教师数量（人）	A	539	531	502

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

其中：全职教师数量	-	376	374	334
兼职教师数量	-	163	157	168
当期授课总课时（万小时）	B	16.90	45.79	40.12
培训人数	C	7,512	15,187	14,274
培训业务收入（万元）	D	9,145.54	25,100.33	21,676.51
年人均授课课时（小时/年）	B/A*10,000	313.75	862.02	799.25
教师人均培训人数（人/年）	C/A	13.94	28.60	28.43
教师人均创收（万元/人）	D/A	16.97	47.27	43.18

注：教师数量为当期每月末教师数量之和/当期总月份数。

注：2018年1-5月数据未进行年化处理。

由上表可见，报告期各期启行教育教师数量分别为 502 人、531 人及 539 人，考试培训教师数量呈增长趋势，变动趋势与授课总课时、培训人次、培训业务收入变动情况具有匹配性，具体分析如下：

1）教师数量与授课总课时的匹配性

2017 年度，启行教育考试培训业务授课总课时由 2016 年的 40.12 万小时上升至 45.79 万小时，增幅为 14.13%，教师年人均授课课时由 2016 年的 799.25 小时/年上升至 862.02 小时/年，增幅为 7.85%，主要由于 2017 年度启行教育培训成果及反馈略微调整了各班级的课程结构，对部分课程在原有课程基础上延长了课时，使得教师的年人均授课课时有所增长。

2018 年 1-5 月，启行教育考试培训业务授课总课时为 16.90 万小时，由于

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

考试培训业务具有较强的季节性，预计暑假期间培训课时将会有较大增长。

2）教师数量与培训人数的匹配性

2017 年度，启行教育考试培训业务培训人数由 2016 年的 14,274 人上升至 15,187 人，教师人均培训人数由 2016 年的 28.43 人/年上升至 28.60 人/年，基本保持稳定。

2018 年 1-5 月，启行教育考试培训业务培训人数为 7,512 人，达到 2017 年度全年培训人数 15,187 的 49.46%，教师人均培训人数为 13.94 人/年，为 2017 年全年人均培训人数的 28.60 人/年的 48.73%，系由于 1-5 月培训总课时较少，但教师数量并不因业务季度性而减少所致。

3）教师数量与考试培训业务收入的匹配性

2017 年度，启行教育考试培训业务收入由 2016 年的 21,676.51 万元上升至 25,100.33 万元，教师年人均创收由 2016 年的 43.18 万元/人上升至 47.27 万元/人，增幅为 9.47%，2017 年教师年人均创收增长较快，主要由于 2017 年考试培训业务总体课程单价略有下降，使得签约学生数量及学生消耗课时增长，带动收入增长，同时教师的人均授课课时也如前文所述有所增长，使得教师人均创收呈增长趋势。

2018 年 1-5 月，启行教育考试培训业务实现收入 9,145.54 万元，达到 2017 年度全年考试培训收入 25,100.33 万元的 36.44%，人均创收 16.97 万元/人，为 2017 年人均创收 47.37 万元/人的 35.90%，鉴于考试培训业务的旺季集中在下半年度，可以预期 2018 年 6 月-12 月启行教育考试培训业务收入及教师人均创收将增长至较高水平。

（2）授课教师课程安排

启行教育根据教师情况、招生情况结合教学场地使用情况确认整体课程安排。具体而言，各校区会根据考培事业部的计划提前预设班，课程顾问根据预设班信息招生，若招生人数达到开班要求，则由教学部安排相应授课教师，教务部综合统筹课时、教师及教室情况进行排课，经教学部确认无误后由教务人员通知授课教师，教师在没有课程安排时需要定期回校备课，并进行教学评估。由于启行教育提供的课程服务种类较多，不同课程的时间周期会有所区别，总体而言，启行教育各类课程的平均课程周期为 5 周至 6 周。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

10、报告期内员工薪酬总额及平均工资情况及合理性

（1）标的公司各序列正式员工薪酬水平及平均工资情况

岗位序列	2018年1-5月累计平均薪酬(万元/人)	2017年均薪酬（万元/人）	2017年薪酬涨幅	2016年均薪酬（万元/人）
留学销售序列	5.76	13.80	9.66%	12.58
留学服务序列	4.62	10.81	10.74%	9.76
考培教师序列	6.71	17.08	11.45%	15.32
考培服务序列	3.47	8.16	9.41%	7.45
考培销售序列	4.93	11.64	12.51%	10.35
职能序列	4.38	11.27	0.70%	11.19
管理序列	17.22	48.04	21.54%	39.53
总部业务支持序列	6.28	13.10	18.30%	11.08
合计	5.75	14.27	9.36%	13.03

注1：人均薪酬=职工薪酬/（当期每月末人数之和/当期总月份数），职工薪酬包含了营业成本、销售费用及管理费用中的职工薪酬。

注2：2018年1-5月平均薪酬未经年化处理。

（2）标的公司人员薪酬的合理性

2016年、2017年和2018年1-5月，启行教育正式员工平均薪酬分别为13.03万元、14.27万元和5.75万元，其中2017年人均薪酬较2016年上涨9.53%，且各岗位序列的人均薪酬均呈增长趋势，与社会平均用人成本增长的趋势一致，具有合理性。

2016年、2017年从事国际教育行业的员工平均薪情况如下：

单位：万元

公司简称	2017年度	2016年度
新通教育	-	-

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

学美教育	**12.93**	**13.50**
东西方	**9.46**	**7.90**
博智教育	**15.44**	**14.25**
新东方	**-**	**-**
平均值	**12.61**	**11.88**
启行教育	**14.27**	**13.03**

注1：保龄宝《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》未披露新通教育2016年及2017年平均薪酬水平。

注2：学美教育、东西方、博智教育数据来源于WIND资讯，由于并未披露当期的总职工薪酬，因此采用现金流量表中支付给职工以及为职工支付的现金进行近似比较。

注3:新东方年度报告未披露员工薪酬信息。

注4:启行教育员工人数=当期每月末人数之和/当期总月份数。

由上表可见2016年和2017年行业可比公司平均工资水平为11.88万元/年和12.61万元/年，启行教育的员工平均薪酬分别为13.03万元/年和14.27万元/年。报告期内启行教育的平均工资水平均高于可比公司员工薪酬，员工薪酬具有较好的市场竞争力，且员工薪酬随业绩增长呈增长水平，具有合理性。人力资源是教育行业的核心竞争力之一，启行教育的薪资水平在行业内具有较高竞争力，重视高端人才的培养，人才的集聚将进一步带动公司业务良性发展。

（九）启行教育境外业务发展情况

1、境外下属机构具体情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育在中国境外直接或间接控股子公司的所在地、经营业务情况如下：

境外公司	注册地	经营情况
启德香港	香港	制定启行教育商业战略、海外院校和教育机构开发、学游地陪开发、管理全球其他国家子公司
EIC GL (BVI)	英属维尔京群岛	海外院校和教育机构签约主体
EIC GL (HK)	香港	无实际经营
PPIL (BVI)	英属维尔京群岛	无实际经营
BMHL (HK)	香港	无实际经营
EIC CL (CA)	加拿大	加拿大当地院校申请、离境学生后期服务、移民业务等
EIC GPL (AUS)	澳大利亚	澳大利亚当地院校申请、离境学生后期服务、移民业务等

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

NP (BVI)	英属维尔京群岛	无实际经营
NP (HK)	香港	无实际经营
NPETG (US)	美国	离境学生后期服务，外籍员工招聘
EIC CL (UK)	英国	英国当地院校申请，离境学生后期服务等

报告期内，标的公司境外资产收入及资产占比情况如下：

单位：万元

收入按地域区分	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
境内收入	31,515.02	80,638.90	69,476.15
境外（含香港）收入	9,626.04	32,099.43	31,519.03
境外收入占比	**23.40%**	**28.47%**	**31.21%**
总收入	**41,141.06**	**112,738.33**	**100,995.18**
资产按地域区分	**2018 年 5 月 31 日**	**2017 年 12 月 31 日**	**2016 年 12 月 31 日**
境内总资产	520,444.63	524,803.25	522,834.27
境外（含香港）总资产	50,111.03	48,394.32	33,222.92
境外（含香港）资产占比	**8.78%**	**8.44%**	**5.97%**
总资产	**570,555.66**	**573,197.56**	**556,057.19**

由上表可见，报告期各期标的公司境内收入来源及资产占比均高于境外。标的公司已建立较为完善的境外运营及管理制度，境外资产与境内资产统一进行财务核算，且境外资产使用的财务、人力资源与业务系统与境内一致。多年来标的公司境外资产一直保持稳健经营，且根据境外法律意见书，标的公司的境外资产没有处罚记录，因此不存在境外资产运营和财务风险。

2、境外下属机构的主要业务

（1）中国市场调查服务

深耕国际教育行业十余年，启行教育积累了丰富的行业经验及实践成果，对我国的留学市场拥有深刻的理解。启行教育每年都会根据自身积累的业务数据，与国际院校、学术机构的进行合作研究，结合在全国各大城市的实地调研的情况，发布国际教育行业相关研究报告，如《中国学生低龄留学报告-本科篇》、《2017 海归就业力调查报告》、《中国留学市场 2017 年盘点和 2018 年展望报告》、《2017 加拿大名校录取报告》、《2017 澳大利亚留学报告》、《出国读研十大专业金融篇》、《中国学生低龄留学报告-高中篇》、《中国学生留学意向调查报告》、《香港八大研究生录取调查报告》、《商科留学报告》等，该等研究报告已成为合作院校、学术机构制定中国地区招生计划的重要参考报告之一，具备较高专业性、传播度和公信力。

（2）教育展览等营销活动服务

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

启行教育每年都会在全国各地举办各类国际教育展，向学生介绍全球主要留学目的国的教育现状、学校情况、专业优势、申请条件和就业情况等信息，并提供一对一的咨询服务和现场招生面试机会。该等教育展览还会邀请各国际知名院校、学术机构的招生负责人、知名校友等进行宣讲，为合作院校提供了与大量优质学生面对面接触并进行第一手宣传的机会。

（3）推荐学生并协助招生服务

启行教育提供的协助招生服务主要指其在学生留学申请服务过程中向合作院校推荐优秀学生，并收取推荐学生的服务费的收入。通常情况下，启行教育每协助签约院校招收一位学生，签约合作院校即向启行教育支付一笔协助招生服务费。

最近三年，留学中介行业相关协会或其他具有公信力的机构并未公开发布行境外留学咨询业务的市场占有率数据。启行教育的留学咨询业务在行业处于领先地位。

3、境外客户的结算模式及回款情况

标的公司境外客户主要为境外留学咨询客户，即与标的公司签约的合作院校及教育机构等，该等客户与标的公司的结算时点一般在双方确认某个/批学生已通过标的公司推荐并到客户处报到入学并缴纳学费后结算，结算方式主要为公对公银行转账，结算周期一般不超过三个月。

报告期各期末，标的公司应收账款余额主要为应收境外院校的咨询服务费。上述应收账款境外客户的信誉度好，还款能力强，因此报告期各期末，标的公司均不存在逾期的境外客户应收账款，且应收境外客户账款的账龄均在一年以内。

4、报告期内标的公司境外客户的稳定性

标的公司境外前五大客户与其前五大客户一致，关于标的公司前五大客户的收入、占比及稳定性情况请参见独立财务顾问报告本节之“六、启行教育业务与技术”之“（六）启行教育收入相关情况”相关内容。

5、汇率变动对标的公司盈利能力的影响及风险管理措施

人民币兑换外币的汇率受到国内外政治环境、经济状况等一系列因素的变动影响。由于标的公司境外收入主要以外币进行结算，而其收益及成本、大部

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

分资产以人民币计值，因此启行教育财务报表体现的经营业绩会受到汇率波动的影响。报告期各年，标的公司财务费用中的汇兑(损失)/收益情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
汇兑(损失)/收益	-879.28	-2,443.45	1,747.87

报告期内，标的公司定期将非美元币种转换为美元币种作为汇率风险管理策略。2016 年度，启行教育取得汇兑收益 1,747.87 万元，相对于 2015 年度增加 152.88%，主要是由于美元兑人民币升值，启行教育的美元现金余额产生了较多的汇兑收益。2017 年度与 2018 年 1-5 月，启行教育发生汇兑损失 2,443.45 万元和 879.28 万元，主要是由于该期间美元兑人民币贬值造成。

（十）启行教育安全生产和环境保护

启行教育所处行业不属于高危险和重污染行业，报告期内未因安全生产及环境保护原因受到处罚。

（十一）启行教育最近三年筹划重大资产重组的情况

1、启行教育与四通股份重组的情况

四通股份拟通过发行股份方式购买启行教育，具体情况如下：

（1）启行教育与四通股份的重组概况

重组方案	四通股份拟发行股份购买启行教育 100%的股权暨关联交易
该次重组的交易对方	李朱、李冬梅、启德同仁、吕俊、林机、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资十三方。
标的资产预估值（万元）	455,700.00
交易价格(万元)	450,000.00

（2）启行教育与四通股份重组的具体过程

四通股份重组各阶段主要事项的时间及内容如下：

序号	时间	主要内容
1	2016 年 3 月 24 日	四通股份公告重大事项停牌
2	2016 年 3 月 31 日至 2016 年 6 月 30 日	四通股份公告重大资产重组停牌，与交易对方进行多次磋商谈判，就有关方案进行审慎论证。在此期间，四通股份披露相关的《关于重大资产重组停牌进展的公告》以及继续停牌的公告。
3	2016 年 6 月 30 日	四通股份与该次重组的交易对方分别签署了《广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产的协议》、《广东四通集团股份

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

		有限公司利润预测补偿协议》。四通股份召开第二届董事会 2016 年第六次会议和第二届监事会第七次会议，审议通过了《关于<广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案>的议案》及与此次重大资产重组相关的其他议案
4	2016 年 7 月 26 日	四通股份在上海证券交易所交易大厅召开了本次重大资产重组媒体说明会。
5	2016 年 8 月 10 日	四通股份召开了第二届董事会 2016 年第七次会议和第二届监事会第八次会议，审议通过了《关于<广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案（修订稿）的议案》及与此次重大资产重组事项相关的其他议案，并对《问询函》进行回复。
6	2016 年 10 月 14 日	四通股份与该次重组的交易对方分别签署了《广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产的协议之补充协议一》、《广东四通集团股份有限公司利润预测补偿协议之补充协议一》。四通股份召开了第二届董事会 2016 年第九次会议和第二届监事会第十次会议，审议通过了《关于<广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案（修订稿）>的议案》及与此次重大资产重组事项相关的其他议案，并对《二次问询函》进行了回复。
7	2017 年 2 月 10 日	四通股份与该次重组的交易对方签署了《广东四通集团股份有限公司发行股份购买资产的协议之终止协议》、《广东四通集团股份有限公司利润预测补偿协议之终止协议》，明确终止本次重大资产重组。四通股份召开第二届董事会 2017 年第一次会议审议通过，终止本次重大资产重组。
8	2017 年 2 月 14 日	四通股份召开了关于终止重大资产重组的投资者说明会
9	2017 年 2 月 15 日	四通股份股票复牌

（3）启行教育与四通股份重组未实施的原因

四通股份重组筹划期间，经济环境、证券市场的客观环境发生了较大的变化，启行教育与四通股份的交易各方认为继续推进本次重大资产重组的条件不够成熟。经过友好协商，四通股份重组的交易各方一致同意终止该次重组。

2、全通教育重组的情况

全通教育拟通过发行股份等方式购买启行教育 100%的股权，相关情况如下：

（1）全通教育重组的具体过程

序号	时间	主要内容
1	2017 年 2 月 24 日	全通教育因筹划重大资产重组事项停牌
2	2017 年 3 月 2 日	全通教育披露《关于重大资产重组停牌进展公告》
3	2017 年 3 月 9 日	全通教育披露《关于重大资产重组停牌进展公告》
4	2017 年 3 月 16 日	全通教育披露《关于重大资产重组停牌进展公告》

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

5	2017 年 3 月 21 日	全通教育召开了第三届董事会第四次临时会议审议通过了终止本次重大资产重组事项相关议案，独立董事发表了同意的独立意见，同意终止本次重大资产重组事项。

（2）全通教育重组未实施的原因

全通教育重组筹划期间，交易各方在核心交易条款上存在分歧，未能就重组交易方案的重要条款达成一致意见，交易各方一致决定终止该次交易。

3、本次交易与四通股份重组及全通股份重组的区别

本次交易、四通股份重组及全通股份重组的主要区别对比如下：

项目	本次交易	四通股份重组	全通股份重组
标的资产	启行教育 79.45%股权	启行教育 100.00%股权	启行教育 100.00%股权
交易方式	发行股份及支付现金购买资产	发行股份购买资产	初步商议为发行股份购买资产
募集配套资金	82,258.66 万元	无	尚未约定
交易对价	369,459.66 万元	450,000.00 万元	尚未约定
启行教育股东全部权益的估值	466,700.00 万元	455,700.00 万元（预估值）	预估 400,000.00 万元至 450,000.00 万元
交易对方	李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资、林机、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资共十三方	李朱、李冬梅、启德同仁、林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资共十三方	李朱、李冬梅、启德同仁、纳合诚投资、林机、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资共十三方
业绩承诺方	李朱、同仁投资、启仁投资、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资共十方	李朱、李冬梅、启德同仁、林机、吕俊、纳合诚投资、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资共十三方。	尚未约定
业绩承诺金额	总计 90,000.00 万元	总计 82,500.00 万元	尚未约定
	52,000.00 万元（2017 年、2018 年合计）	24,000.00 万元（2016 年）	尚未约定
		27,500.00 万元（2017 年）	尚未约定
	38,000.00 万元（2019 年）	31,000.00 万元（2018 年）	尚未约定
获取现金对价的交易对方	李冬梅、林机、纳合诚投资、德正嘉成、澜亭投资、金俊投资、乾亨投资	无	尚未约定

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

经对比核查，本次重组、四通股份重组、全通股份重组的主要差异体现在：收购启行教育的股权比例、交易价格、业绩承诺方、各次重组的交易对方、各次重组的现金对价安排、各次重组交易的募集配套资金安排等方面不同。

（十二）启行教育民办非企业单位的招生、办学经营模式

启行教育从事考试培训业务的主体分为民办非企业单位和公司制法人两种形式，其中民办非企业单位有 8 家，具体情况如下：

序号	机构名称	办学许可证				民办非企业单位登记证书	
		编号	举办者	有效期（至）	办学内容	编号/统一社会信用代码	有效期（至）
1	广州市番禺区启德教育培训中心	教民 144011370000841	广东启德教育服务有限公司	2020 年 7 月 28 日	外语培训、课外辅导	52440113554423953W	2018 年 9 月 30 日
2	北京市朝阳区启德学府出国培训学校	教民 111010572001731	启德环球（北京）教育科技有限公司	2020 年 5 月 19 日	文化类培训	52110105563633422	2020 年 5 月 18 日
3	北京市海淀区启德学府培训学校	教民 111010873931431	启德环球（北京）教育科技有限公司	2020 年 10 月 1 日	外语	52110108074150986	2020 年 10 月 10 日
4	深圳市启德教育培训中心	教民 144030070002221	广东启德教育服务有限公司	无（每年 3 月报送年检材料）	英语类培训	52440300311882805P	2020 年 5 月 27 日
5	厦门市湖里区启德教育培训中心	教民 135020672016051 号	启德环球（北京）教育科技有限公司	2019 年 1 月 31 日	英语培训	52350206MJB962807D	2019 年 1 月 31 日
6	山东学府外语培训学校	教民 137010270091121	山东学府教育交流有限公司	2020 年 11 月 7 日	外语培训	52370102MJD710478C	2017 年 6 月 15 日
7	成都市锦江区启德教育培训学校	教民 151010470000891	启德环球（北京）教育科技有限公司	2022 年 12 月 31 日	非学历中、初等文化培训	52510104080623493P	2020 年 5 月 27 日
8	长沙市芙蓉区启德教育培训学校	教民 143010270000541	启德环球（北京）教育科技有限公司	2020 年 7 月 9 日	非学历教育培训	52430102055825667D	2021 年 6 月 30 日

注：山东学府外语培训学校正在办理民办非企业单位登记证书的续展，且将按照当地要求办理营利性培训机构的登记。

1、办学经营模式

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

启行教育旗下 8 家民办非企业单位均为考培事业部下属区域分校，主要从事语言培训等非学历教育培训，由启行教育考培事业部统一管理。此类民办非企业单位作为考培事业部一线业务部门，设有校长一名，负责教学培训的日常运营，并设立有综合管理部对日常运营进行基本的管控与支持，与其业务相关的产品研发、运营管理、营销推广等事务由其所属的考培事业部专设职能部门统一规划并负责，其财务与人力由集团总部财务部和人力资源部负责管理。

2、招生模式

启行教育下属民办非企业单位的招生模式主要有线上宣传投放、线下宣传两种方式。线上宣传投放由集团考培事业部整合营销中心负责制定宣传方案并进行广告投放，线下推广宣传由集团考培事业部整合营销中心负责制定宣传计划，下属考培分校包括 8 家民办非企业单位协助进行线下宣传。客户经线上、线下渠道推广了解集团相关业务后再到相应考培网点缴费签约。

七、启行教育资质证照与审批许可情况

（一）启行教育下属留学咨询类公司经营资质情况

1、2017年1月前从事留学咨询业务需取得的证照及需履行的登记及备案程序

依据 1999 年 8 月 24 日实施的《自费出国留学中介服务管理规定》（教育部、公安部、国家工商行政管理局令第 5 号，已于 2015 年 11 月 10 日废止），从事自费出国留学中介服务作为行政许可业务应当取得自费出国留学中介服务资质的审批。启行教育从事留学咨询业务的主要公司为广东启德，该公司于 2002 年取得教育部颁发的《自费出国留学中介服务机构资格认定书》。

根据 2012 年 9 月颁布的《国务院关于第六批取消和调整行政审批项目的决定》（国发〔2012〕52 号），自费出国留学中介服务机构资格认定项目的审批实施部门由教育部调整为省级人民政府教育行政部门。

根据 2013 年 7 月 9 日发布的《教育部关于做好自费出国留学中介服务机构审批权下放有关事项的通知》（教外综[2013]50 号），“各省级教育行政部门应依据国务院有关行政法规和决定，会同地方工商行政管理部门制定本地区自费

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

出国留学中介服务机构的资格认定与监督管理办法（以下简称《管理办法》），并抄送教育部”。 自前述规定颁发后，有部分省份陆续出台了当地的管理办法，但有部分省份始终未出台相应的管理办法。对于已出台管理办法的地区，如当地管理办法要求需独立法人主体才能申请资质，启行教育通过新注册子公司去申请资质，并计划之后将当地分公司业务转入子公司，如当地管理办法允许分公司申请资质的，由当地分公司申请留学中介资质。

2、启行教育下属留学机构取得证照的情况

截至本独立财务顾问报告签署之日,启行教育从事留学咨询业务的下属机构共计 40 家，其中正在实际经营留学业务的下属机构 34 家，已经不再实际经营的下属机构 5 家，刚成立尚未开展留学咨询业务的下属机构 1 家。正在实际经营留学咨询业务的机构中有 20 家取得了自费出国留学中介服务资质，具体情况如下：

序号	公司名称	获得资质情况
1	广东启德教育服务有限公司	自费出国留学中介服务机构资格认定书
2	山东启德学府教育咨询有限公司	自费出国留学中介服务机构资格认定书
3	启德环球（北京）教育科技有限公司	自费出国留学中介服务机构资格认定书
4	青岛启德学府教育服务有限公司	/自费出国留学中介服务机构资格认定书
5	福建启德教育服务有限公司	自费出国留学中介服务机构资格认定书
6	启德教育服务(福州)有限公司	自费出国留学中介服务机构资格认定书
7	广东启德教育服务有限公司深圳分公司	出国留学中介服务机构备案确认函
8	广东启德教育服务有限公司武汉分公司	自费出国留学中介服务机构资格认定书
9	广东启德教育服务有限公司长沙分公司	自费出国留学中介服务机构备案确认书
10	广东启德教育服务有限公司重庆分公司	重庆市自费出国留学中介服务机构从事留学经营活动备案确认书
11	广东启德教育服务有限公司陕西分公司	自费出国留学中介服务机构备案确认书
12	广东启德教育服务有限公司珠海分公司	自费出国留学中介服务机构业务备案确认函
13	广东启德教育服务有限公司顺德分公司	自费出国留学中介服务机构备案确认函
14	山东启德学府教育咨询有限公司烟台分公司	已办理留学业务相关备案
15	广东启德教育服务有限公司东莞分公司	自费出国留学中介服务机构业务备案确认函
16	广东启德教育服务有限公司汕头分公司	自费出国留学中介服务机构业务备案确认函
17	广东启德教育服务有限公司天津分公司	自费出国留学中介服务机构资格认定书
18	广东启德教育服务有限公司石家庄分公司	外省市（区）在冀自费出国留学中介服务机构备案确认书
19	广东启德教育服务有限公司南昌分公司	已经取得办理留学中介认定书
20	广东启德教育服务有限公司昆明分公司	已经取得办理留学中介认定书

启行教育实际经营留学咨询业务的机构中有 14 家下属机构在报告期内未办

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

理资质，原因如下：

序号	公司名称	成立时间	开展经营时间	报告期内 2016 年 1 月 1 日至 2017 年 1 月	2017 年 1 月之后
1	广东启德教育服务有限公司宁波分公司	2011/5/25	2011/6/1	由于当地无政策出台，无法进行留学中介服务资质的办理	自费出国留学中介服务资质已经取消，无需取得
2	广东启德教育服务有限公司上海分公司	2007/10/25	2008/1/1		
3	广东启德教育服务有限公司杭州分公司	2011/6/15	2011/6/15		
4	广东启德教育服务有限公司成都分公司	2012/5/21	2012/6/1		
5	广东启德教育服务有限公司南京分公司	2007/12/14	2008/2/1		
6	广东启德教育服务有限公司郑州分公司	2010/12/24	2011/1/1		
7	广东启德教育服务有限公司北京教育咨询分公司	2008/10/14	2008/10/14	当地政策要求由子公司申请资质，相关业务转入已经取得留学资质的启德环球（北京）中	自费出国留学中介服务资质已经取消，无需取得
8	广东启德教育服务有限公司厦门分公司	2008/1/31	2008/2/1	当地政策要求由子公司申请资质，相关业务转入已经取得留学资质的福建启德教育中	
9	广东启德教育服务有限公司福州分公司	2014/3/19	2014/4/1	当地政策要求由子公司申请资质，相关业务转入已经取得留学资质的启德教育（福州）中	
10	广东启德教育服务有限公司大连分公司	2009/1/20	2009/3/1	当地政策要求由子公司申请资质，计划将相关业务转入子公司，在相关子公司申请留学资质的过程中国务院决定取消自费留学中介服务机构资格认定	
11	广东启德教育服务有限公司沈阳分公司	2009/3/11	2009/5/1	当地政策要求由子公司申请资质，计划将相关业务转入子公司，在相关子公司申请留学资质的过程中国务院决定取消自费留学中介服务机构资格认定	
12	沈阳启德教育信息咨询股份有限公司	2015/8/18	2017/4/1	在此期间未实际经营	自费出国留学中介服务资质已经取消，无需取得
13	广东启德教育服务有限公司宜昌分公司	2017/6/6	2017/7/1	在此期间未成立	自费出国留学中介服务资质已经取消，无需取得
14	广东启德教育服务有限公司中山分公司	2018/4/25	2018/4/25	在此期间未成立	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

由上表看出，启行教育部分下属机构未取得留学资质的原因系由于各地留学中介资质办理所依据的地方性法规落地时间不统一，其中序号 1-6 的分公司因当地未出台管理办法无法提交申请，序号 7-11 的分公司当地政策要求由子公司形式申请资质，于是将分公司业务转入取得资质的子公司（序号 7-9）或者子公司申请资质过程中行政审批已取消（序号 10-11），序号 12-14 的子公司/分公司在 2017 年 1 月留学中介资质取消之前未实际经营或未成立。在 2017 年 1 月之后，自费出国留学中介服务资质已经取消，前述主体均无需取得该等资质。

关于 2017 年 1 月之前，未取得自费出国留学中介服务资质开展经营的法律后果，对于当地未出台管理办法的公司，主要依据《自费出国留学中介服务管理规定》，该规定已于 2015 年 11 月 10 日废止，根据《中华人民共和国行政处罚法》的规定行政处罚追诉时效为两年，自 2015 年 11 月 10 日废止至今已超过两年追诉时效。对于当地出台管理办法的公司，主要法规依据为当地管理办法，考虑到 7-11 项其中三项已在规定出台后将业务转入取得资质的主体，另外两项未取得资质系因法规落地过渡期的客观原因而非主观原因。综上所述，启行教育部分机构未取得自费出国留学中介服务资质即开展经营不存在重大法律风险。

对于启行教育下属 14 家未取得留学咨询中介资质的主体，除去当地未出台管理办法无法提交申请的（序号 1-6，已过追诉时效），以及在 2017 年 1 月之前未实际经营/未成立的（序号 12-14），还有五家当地已出台管理办法的分公司（序号 7-11），上述主体 2016 年的收入、利润在标的资产中的占比情况为：

单位：万元

公司	2016 年度	
	总收入	占启行教育收入的比例
序号 7-11 对应的公司	7,554.22	7.48%
启行教育	100,995.18	
公司	净利润	占启行教育净利润的比例
序号 7-11 对应的公司	1,237.34	7.59%
启行教育	16,296.93	

从上表数据看出，2016 年上述主体的收入、利润占启行教育合并业务收入的比例较小。另经核查，报告期内启行教育下属机构不存在因未取得自费出国留学中介服务资质即开展经营而受到行政处罚的情形。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》约定：“在本次交易交割完成后的36个月内，启行教育及其下属机构发生或遭受基于本次交易交割日前既存的事实和状态引起的损失和赔偿，包括但不限于：税务、社保、公积金及其他方面受到主管机关追究责任或者被第三方要求赔偿的，该等损失和赔偿包括补缴的款项、滞纳金、罚款等，均由损失承担方照其各自在本次交易中取得的股份对价占损失承担方合计取得的股份对价的比例分别承担该等损失。”因此，如在交割完成后的36个月内，启行教育下属14家未取得留学咨询中介资质的主体因未取得留学咨询中介资质而受到处罚，由损失承担方进行补偿。

综上所述，自费出国留学中介服务机构资格认定的行政许可已于2017年1月取消，启行教育下属公司从事留学咨询业务已无需取得自费出国留学中介服务机构资格。对于报告期内2017年1月之前，启行教育部分下属机构未取得留学中介资质系由地方性法规落地时间不统一的客观原因造成而非主观故意，并且当地出台管理办法的5家分公司在2016年所占收入比重较小，同时交易对手中的损失承担方对行政处罚风险进行承诺。前述情形不存在重大法律风险，亦不会对启行教育及其下属机构持续经营造成重大不利影响。

3、2017年1月取消自费出国留学中介服务机构资格认定

根据2017年1月21日颁布的《国务院关于第三批取消中央指定地方实施行政许可事项的决定》（国发【2017】7号），国务院决定取消自费出国留学中介服务机构资格认定，因此自《国务院关于第三批取消中央指定地方实施行政许可事项的决定》颁布后，启行教育经营留学咨询业务无需取得自费出国留学中介服务机构资质。

（二）启行教育下属考试培训类机构经营资质情况

启行教育从事考试培训业务的主体分为民办非企业单位和公司制法人两种形式，共30家，其中民办非企业单位8家，公司制法人22家。

1、从事考试培训业务的民办非企业单位

（1）从事考试培训业务的民办非企业单位资质取得情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育共有8家民办非企业单位形式的考试培训机构，均已经取得《民办非企业单位登记证》和《办学许可证》且在实际经营，具体情况如下：

序号	机构名称	办学许可证	民办非企业单位登记证书

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

		编号	举办者	有效期（至）	办学内容	编号/统一社会信用代码	有效期（至）
1	广州市番禺区启德教育培训中心	教民144011370000841	广东启德教育服务有限公司	2020/7/28	外语培训、课外辅导	52440113554423953W	2018/9/30
2	北京市朝阳区启德学府出国培训学校	教民111010572001731	启德环球（北京）教育科技有限公司	2020/5/19	文化类培训	52110105563633442 2	**2020/5/18**
3	北京市海淀区启德学府培训学校	教民111010873931431	启德环球（北京）教育科技有限公司	2020/10/1	外语	52110108074150298 6	2020/10/10
4	深圳市启德教育培训中心	教民144030070002221	广东启德教育服务有限公司	无（每年 3 月报送年检材料）	英语类培训	52440300311882805P	2020/5/27
5	厦门市湖里区启德教育培训中心	教民135020672016051 号	启德环球（北京）教育科技有限公司	2019/1/31	英语培训	52350206MJB962807D	2019/1/31
6	山东学府外语培训学校	教民137010270091121	山东学府教育交流有限公司	2020/11/7	外语培训	52370102MJD710478C	2017/6/15（已启动办理营利性民办学校的程序）
7	成都市锦江区启德教育培训学校	教民151010470000891	启德环球（北京）教育科技有限公司	2022/12/31	非学历中、初等文化培训	52510104080623493P	2020/5/27
8	长沙市芙蓉区启德教育培训学校	教民143010270000541	启德环球（北京）教育科技有限公司	2020/7/9	非学历教育培训	52430102055825667D	2021/6/30

注：北京市朝阳区启德学府出国培训学校已经取得新的办理民办非企业单位登记证书，证书有效期为2018年5月21日至2020年5月18日，已经过北京市朝阳区民政局最新年检合格。

根据现行《民办教育促进法》第十九条：“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……营利性民办学校的举办者可以取得办学收益,学校的办学结余依照公司法等有关法律、行政法规的规定处理……民办学校取得办学许可证后,进行法人登记,登记机关应当依法予以办理”。

根据全国人大常委会 2016 年 11 月 7 日关于修改《中华人民共和国民办教育促进法》的决定：“本决定公布前设立的民办学校,……选择登记为营利性民办学校的，应当进行财务清算，依法明确财产权属，并缴纳相关税费，重新登记，继续办学。具体办法由省、自治区、直辖市制定”。

截至本独立财务顾问报告签署之日,启行教育下属民办非企业单位所在省份

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

尚未出台有关现有民办非企业单位变更为营利性民办学校的具体执行办法，因此上述 8 家民办非企业单位并未重新进行法人登记成为营利性民办学校。

2017 年 11 月，启行教育董事会作出决议，同意下属 8 家民办非企业单位选择登记为营利性民办学校，并同意前述民办非企业单位于所在省份的管理办法出台后，及时按现行《民办教育促进法》及配套法规、地方性法规文件的要求进行财务清算，依法明确财产权属并缴纳相关税费，修改学校章程，办理新的办学许可证及营利性民办学校的工商登记。

（2）资质到期后，标的公司取得续期或进行变更登记不存在法律障碍

若未来三年标的公司上述 8 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非企业单位变更为营利性民办学校的登记办法，上述资质到期后启行教育应当按照当地教育部门和民办非企业单位登记部门的要求正常续期。鉴于启行教育 8 家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。

若未来三年启行教育下属 8 家民办非企业单位形式的民办学校所在省份出台现有民办非企业单位变更为营利性民办学校的登记办法，相关主体将按照相应的民办非企业单位变更为营利性民办学校的配套地方性管理办理的要求，办理新的办学许可证及营利性民办学校的工商登记。

根据《国务院关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的若干意见》规定，现有民办学校“选择登记为营利性民办学校的，应当进行财务清算，依法明确财产权属，终止时，民办学校的财产依法清偿后有剩余的，依照《中华人民共和国公司法》有关规定处理。具体办法由省、自治区、直辖市制定。”根据前述规定，现有民办学校变更为营利性民办学校需要进行财产清算，明确财产归属，清偿后的剩余资产按照《公司法》规定处理。参考《公司法》一百八十六条的规定，公司清算及清偿完成后的剩余财产，应按股权比例分配给股东。8 家民办非企业单位可以进行公司制改革，原民办非企业的剩余资产按照公司法处理，参考公司法的规定，剩余的资产应归举办者所有。

鉴于上述 8 家民办非企业单位已建立了较为完善的管理及运营体系，且现行《民办教育促进法》已对民办学校选择登记为营利性民办学校予以法律肯定，预

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

计未来上述 8 家民办非企业单位不需要做出重大经营模式调整以满足变更登记为营利性民办学校的需求，也不会影响标的资产的持续盈利能力。

启行教育下属民办非企业单位可以选择登记为营利性民办学校已具有法律依据，根据《民办教育促进法》及相关法律，除实施义务教育领域不得设立营利性民办学校外，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。经核查，启行教育下属 8 家民办非企业单位未从事《义务教育法》及相关法规规定的义务教育活动，因此启行教育下属 8 家民办非企业单位选择登记为营利性民办学校具有法律支持和依据，并且启行教育及交易对方也均同意在出台地方性法规后及时按照新规的要求对其进行规范。如前所述，根据《民办教育促进法》等现有法规的要求，前述民办非企业单位未来进行营利性登记不存在重大不确定性。

综上，根据现有法律规定，上述 8 家民办非企业单位可以进行公司制的改革，且已明确在进行清偿后的剩余资产按照公司法处理，不存在重大法律风险。交易对方在协议中进行保证，将尽最大努力促使启行教育及其管理人员维持其业务的合规性，使其教育培训业务符合现行《民办教育促进法》及业务所在地方政府的规定和要求。

（3）从事考试培训业务的民办非企业单位的业绩贡献情况

报告期内，上述 8 家民办非企业单位收入、净利润占启行教育收入及利润比例如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月/2018 年 5 月 31 日		
	8 家民办非企业单位	启行教育	占比（%）
收入	3,996.14	41,141.06	9.71%
净利润	-406.02	2,768.78	-14.66%
项目	2017 年度/2017 年 12 月 31 日		
	8 家民办非企业单位	启行教育	占比（%）
收入	12,307.74	112,738.33	10.92%
净利润	-119.31	17,982.18	-0.66%
项目	2016 年度/2016 年 12 月 31 日		
	8 家民办非企业单位	启行教育	占比（%）
收入	15,321.18	100,995.18	15.17%
净利润	196.38	16,296.93	1.21%

报告期各期，标的公司下属 8 家民办非企业单位的收入占比分别为 15.17%、

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

10.92%及 9.71%，净利润占比分别为 1.21%、-0.66%及-14.66%，收入及利润贡献占比较低。

（4）启行教育下属民办非企业单位学校进行营利性登记不存在重大不确定性

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育下属 8 家民办非企业单位所在地区尚未出台现有民办非企业单位变更为营利性民办学校的具体执行办法，因此该等民办非企业单位尚未开展营利性登记，但前述民办非企业单位正积极保持与当地教育部门的沟通以获知政策动态。目前这 8 家民办非企业单位所在地区中仅成都市、广州市发布了民办教育培训机构设置指导标准类的文件，尽管不适用于现有民办学校转为营利性的情形，但对于设立民办非学历教育培训机构的设置标准有了较为系统的规定，包括举办者的资格条件、开办资金、场地设施、章程制度、组织机构、管理人员、教师、培训项目及班额等方面的要求，经比对核查成都市锦江区启德教育培训学校、广州番禺培训中心的实际条件情况，预计未来登记成为营利性民办教育培训机构不存在重大不确定性。

经核查，启行教育及其下属机构从事考试培训业务多年，具备丰富的行业管理经验以及与应对审批的沟通经验，启行教育下属 8 家民办非企业单位已经制订了较为完备的学校章程，建立了理事会（董事会）制度，学校校长具有较为丰富的教育管理经验，配备了与培训类别及规模相适应的专兼职教师和管理人员，学校的收费标准符合国家规定，且制定了奖助学金制度以及风险防范制度、安全管理制度和应急预警处理机制。前述民办学校的经营情况良好，报告期内未受到民政部门或教育部门的行政处罚。启行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，随时保持与下属民办学校所在省份有关主管部门的沟通，积极研究有关法规，在下属民办学校所在省份出台现有非营利性学校转为营利性民办学校的具体管理办法后，及时按照现行《民办教育促进法》及配套法规、地方性法规文件的要求，办理新的办学许可证及营利性民办学校的工商登记。

综上所述，启行教育下属 8 家民办非企业单位所在地区尚未出台现有民办非企业单位变更为营利性民办学校的具体执行办法，因此尚未开展营利性登记，根据《民办教育促进法》等现有法规，除实施义务教育领域不得设立营利

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

性民办学校外，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，因此前述民办非企业单位未来进行营利性登记不存在重大不确定性。

（5）启行教育下属民办非企业单位进行营利性登记尚未进行财务清算，将在具体执行办法出台后按法规办理

根据修改《民办教育促进法》的决定、《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“《民办教育健康发展的若干意见》”）等规定，现有学校选择登记为营利性民办学校的，应当进行财务清算，依法明确财产权属，终止时，民办学校的财产依法清偿后有剩余的，依照《公司法》有关规定处理。具体办法由省、自治区、直辖市制定。截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育下属 8 家民办非企业单位所在省份尚未出台民办非企业性质的民办学校转变为营利性民办学校的地方性具体实施细则，对于 8 家现有民办非企业单位转为营利性民办学校进行财务清算的具体办法亦未有明确规定，因此启行教育下属民办非企业单位尚未进行财务清算，待出台具体执行办法后将严格按照届时的法律规定进行办理。

（6）启行教育下属民办非企业单位进行营利性登记前并未享受减免征税的税收优惠或者与主营业务考试培训有关的政府财政补贴，也不涉及相关土地政策

启行教育下属民办非企业单位进行营利性登记前并未享受增值税、企业所得税、房产税和土地使用税等相关税收优惠，具体情况如下：

①增值税方面

根据《关于教育税收政策的通知》（财税[2004]39 号），《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税[2016]36 号）等规范性文件中对于增值税优惠政策的规定，免征增值税的项目是指托儿所、幼儿园提供的保育和教育服务、从事学历教育的学校提供的教育服务，政府举办的从事学历教育的高等、中等和初等学校等情形，而启行教育下属民办非企业单位从事的是非学历教育，不属于前述免征增值税的范围，因此未享受增值税减免征收的优惠政策。依据《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）的规定，一般纳税人提供非学历教育服务，可以选择适用简易计税方法按照 3%征收率计算应纳税额，目前启行

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

教育下属民办非企业单位按照 3%缴纳增值税，该规定中并未区分提供非学历教育的主体是营利性或者非营利性，因此登记营利性民办学校也可以继续适用。

②企业所得税方面

根据原《民办教育促进法》的规定，捐资举办的民办学校和出资人不要求取得合理回报的民办学校，依法享受与公办学校同等的税收及其他优惠政策。出资人要求取得合理回报的民办学校享受的税收优惠政策，由国务院财政部门、税务主管部门会同国务院有关行政部门制定。目前，启行教育下属 8 家民办非企业单位均按照 25%缴纳企业所得税，未享有企业所得税税收优惠。

③关于房产税和土地使用税

启行教育下属 8 家民办非企业单位使用租赁校舍，并未拥有自有房屋或土地，因此不涉及该等税费。

因此，启行教育下属民办非企业单位在进行营利性登记之前并未享受减免征税的税收优惠或者与主营业务考试培训有关的政府财政补贴，因其未拥有自有房屋或土地也不涉及相关土地政策。

（7）民办非企业单位进行营利性登记后不会增加相关税收成本，且将按照国家规定享受税收、政府补贴、土地方面的优惠政策

民办非企业单位登记为营利性民办学校后在税收、政府补贴方面具体政策尚未出台，但《民办教育促进法》、《民办教育健康发展的若干意见》等规定中，体现了对营利性民办学校在税收、土地、政府补贴的一些原则性要求。根据该等规定，在税收方面，民办学校享受国家规定的税收优惠政策。在政府补贴方面，县级以上各级人民政府可以采取购买服务、助学贷款、奖助学金和出租、转让闲置的国有资产等措施对民办学校予以扶持。民办学校用电、用水、用气、用热，执行与公办学校相同的价格政策。在土地方面，新建、扩建营利性民办学校，人民政府应当按照国家规定供给土地。因此，启行教育下属民办非企业单位在登记为营利性民办学校后，将按照国家规定享受税收、政府补贴、土地方面的优惠政策。

因此，启行教育下属八家民办非企业单位进行营利性登记后，不会增加相关税收成本，且将按照国家规定享受税收、政府补贴、土地方面的优惠政策。

交易对方在《发行股份及支付现金购买资产协议》中保证，尽最大努力促

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

使启行教育及其管理人员维持其业务的合规性，包括不限于积极获取现行《民办教育促进法》及配套实施细则在其业务所在地的落实情况，使其考试培训业务符合现行《民办教育促进法》及业务所在地方政府的规定和要求。

2、从事考试培训业务的公司制法人

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育共有 22 家从事考试培训业务的公司制法人，均在工商行政管理部门办理工商登记，具体情况如下：

序号	公司名称	是否实际经营	办学区域	现行《民办教育促进法》实施后，该地方出台的适用于从事出国留学语言培训及素质教育的营利性民办学校相关地方细则落地情况
1	珠海启晟育德教育咨询有限公司	是	广东省珠海市香洲区	《广东省人民政府关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的实施意见》
2	武汉启德学府教育咨询有限公司	是	湖北省武汉市武昌区	《省人民政府关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的实施意见》《武汉市民办培训机构管理暂行办法》《武汉市文化教育类民办培训机构设置标准》
3	杭州启明教育咨询有限公司	是	浙江省杭州市西湖区	《浙江省人民政府关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的实施意见》《浙江省公共财政扶持民办教育发展实施办法》《浙江省民办学校财务管理办法》
4	南京启晟育德教育信息咨询服务有限公司	是	江苏省南京市秦淮区	《江苏省人民政府关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的实施意见》《江苏省民办非学历教育机构设置和管理办法（修订）》
5	重庆市渝中区启晟育德教育培训有限公司	是	重庆市渝中区	《重庆市关于进一步促进民办教育发展的实施意见》《重庆市民办学校分类登记实施细则》
6	上海明杰教育培训有限公司	是	上海市浦东新区	《上海市人民政府关于促进民办教育健康发展的实施意见》《上海市民办学校分类许可登记管理办法》《上海市民办培训机构设置标准》《上海市营利性民办培训机构管理办法》《上海市非营利性民办培训机构管理办法》
7	上海启德教育培训有限公司	是	上海市黄浦区	《上海市人民政府关于促进民办教育健康发展的实施意见》《上海市民办学校分类许可登记管理办法》《上海市民办培训机构设置标准》《上海市营利性民办培训机构管理办法》《上海市非营利性民办培训机构管理办法》
8	广东启德学府教育服务有限公司	是	广东省广州市天河区	《广东省人民政府关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的实施意见》及天河区相关规定
9	启德南美（深圳）体育发展有限公司	是	广东省深圳市福田区	《广东省人民政府关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的实施意见》

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

10	昆明启德学府教育咨询有限公司	是	云南省昆明市官渡区	《云南省人民政府关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的实施意见》
11	广州华商启德学府教育培训服务有限公司	是	广东省广州市增城区	《广东省人民政府关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的实施意见》及增城区相关规定
12	广东启信教育服务有限公司	是	广东省广州市越秀区	《广东省人民政府关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的实施意见》及越秀区相关规定
13	宁波启晟育德教育信息咨询有限公司	是	浙江省宁波市海曙区	《浙江省人民政府关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的实施意见》《浙江省公共财政扶持民办教育发展实施办法》《浙江省民办学校财务管理办法》《宁波市民办非学历教育培训机构审批与管理暂行办法》
14	重庆市沙坪坝区甲启晟育德英语培训学校有限公司	是	重庆市沙坪坝区	《重庆市关于进一步促进民办教育发展的实施意见》《重庆市民办学校分类登记实施细则》
15	重庆启晟育德教育信息咨询有限公司	否	重庆市渝中区	——
16	上海启升文化传播有限公司	否	上海市杨浦区	——
17	厦门启发厚德教育咨询有限公司	否	中国（福建）自由贸易试验区厦门片区	——
18	成都启德教育咨询有限公司	否	成都市锦江区	——
19	武汉启德学府教育咨询有限公司汉口分公司	否	武汉市硚口区	——
20	北京启晟育德教育咨询有限公司	否	北京市顺义区	——
21	上海启义教育科技有限公司	否	中国（上海）自由贸易区	——
22	深圳启德学树堂教育培训有限公司	否	深圳市福田区	——

2018 年 8 月 10 日，司法部发布的《中华人民共和国民办教育促进法实施条例（修订草案）》（送审稿）第十五条规定：设立实施语言能力、艺术、体育、科技、研学等有助于素质提升、个性发展的教育教学活动的民办培训教育机构，以及面向成年人开展文化教育、非学历继续教育的民办培训教育机构，可以直接申请法人登记，但不得开展第一款规定的文化教育活动。法律、法规、国务院行政规范性文件另有规定的，从其规定。

启行教育下属从事考试培训业务公司主要从事实施语言能力、体育等有助于素质提升、个性发展的教育教学活动。未从事与学校文化教育课程相关或者

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

与升学、考试相关的补习辅导等其他文化教育活动，若司法部发布的《中华人民共和国民办教育促进法实施条例（修订草案）》（送审稿）被审议通过并生效，标的公司下属从事考试培训业务公司将可能无需取得办学许可证。

根据现行《民办教育促进法》和《民办学校分类登记实施细则》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，民办学校的设立应当依据现行《民办教育促进法》等法律法规和国家有关规定进行审批。经批准正式设立的民办学校，由审批机关发给办学许可证后，依法依规分类到登记管理机关办理登记证或者营业执照，其中正式批准设立的营利性民办学校，依据法律法规规定的管辖权限到工商行政管理部门办理登记。现行《民办教育促进法》同时规定，“本法所称的民办学校包括依法举办的其他民办教育机构。”根据前述规定，无论是非营利性或者营利性民办学校均应经过审批机关（县级以上教育、人力资源社会保障部门以及省级人民政府）的审批获得办学许可证之后，到登记机关办理办理登记。因此，出于谨慎原则，在前述《中华人民共和国民办教育促进法实施条例（修订草案）》（送审稿）生效实施之前，到工商行政管理部门办理登记。

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育下属从事考试培训业务的公司所在的上海市、武汉市、广州市、宁波市已出台了设立营利性民办学校相关较为具体的规定，其他从事考培业务公司所在省份并未出台适用于从事出国留学语言培训及素质教育的营利性民办学校的具体规定。**启行教育下属从事考试培训业务公司正积极与地方教育部门沟通，根据地方性法规出台及实施进展情况着手办理相关办学许可证。具体情况如下：**

（1）上海市

在《民办教育促进法》、《民办学校分类登记实施细则》、《上海市人民政府关于促进民办教育健康发展的实施意见》、《上海市民办学校分类许可登记管理办法》、《上海市民办培训机构设置标准》、《上海市营利性民办培训机构管理办法》等法规文件（简称“《民办教育促进法》及上海市教育新规”）出台后，标的公司上海辖区 4 家从事考试培训业务的公司中实际开展业务的上海明杰教育培训有限公司、上海启德教育培训有限公司积极与当地教育部门进行沟通，目前上海启德培训所在的上海市黄浦区教育局已开始启动接收办学许

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

可证申请的相关工作，上海启德培训已经在《上海市民办非学历教育培训机构和市场管理信息平台》进行办学许可证的网上申报，正在等待网上审核。根据该信息平台展示的办学许可申请业务流程显示，在网上初核通过后将去现场进行纸质材料递交申报，教育部门受理后将进行审理核查并做出是否下发办学许可证的决定。明杰教育所在区因尚未开始启动受理办学许可证的工作，因此其目前未进行申报。未实际开展业务的上海启升文化传播有限公司、上海启义教育科技有限公司因未实际从事考培业务，无需办理办学许可证。

启行教育及下属上海考培公司积极研究《民办教育促进法》及上海市教育新规，并且拟根据新规在现有章程中增加党组织建设、调整董事会成员构成的条款。关于法人治理方面，上海启德培训、明杰教育拟按新规要求对董事会成员进行调整，调整后的董事会有 5 名成员，并由举办者或者其代表、校长、党组织负责人、教职工代表等共同组成，董事三分之一以上具有五年以上教育教学经验。因董事会设置、章程修订均需经过股东会决议并进行工商备案，公司拟于现场办理许可资质时与主管部门工作人员确认后走公司内部决议流程。

关于办学条件完善方面的进展情况如下：

序号	法规要点	公司实际情况	
		上海明杰教育培训有限公司	上海启德教育培训有限公司
1	校长（行政负责人）：民办培训机构应当聘任专职校长（行政负责人），校长（行政负责人）除了熟悉相关法律法规及教育教学规律外，还应当具备以下条件：1.有中华人民共和国国籍，在中国境内定居。2.有政治权利和完全民事行为能力，信用状况良好，身体健康，年龄一般不超过70周岁。3.有大学专科及以上学历,5年以上相关教育管理经验和良好业绩。	有符合要求的校长人选，待申请时报备；	有符合要求的校长人选，待申请时报备；
2	教学管理人员：民办培训机构应当配备专职教学管理人员，专职教学管理人员应当具有大学专科及以上学历和 3 年以上相关工作经历。	已安排前述教学管理人员；	已安排前述教学管理人员；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3	教师：（1）民办培训机构应当根据所开设培训项目及规模，配备结构合理、数量充足的专兼职教师队伍，且专职教师数不得少于教师总数的 1/4，单个教学场所（含教学点）的专职教师不得少于 3 人。（2）民办培训机构所聘任的专兼职教师，应当具有教师资格或相关专业技能资格。（3）民办培训机构聘任外籍教师，应当符合国家有关规定。	配备结构合理、数量充足的专兼职教师队伍，且专职教师数不少于教师总数的 1/4；教师具有教师证或英语专业八级证等与教学内容相关的证书；外籍教师大多取得或正在办理外国人就业许可证/专家证；	配备结构合理、数量充足的专兼职教师队伍，且专职教师数不少于教师总数的 1/4;教师具有教师证或英语专业八级证等与教学内容相关的证书；外籍教师大多取得或正在办理外国人就业许可证/专家证；
4	办学场所及设施设备：申请设立民办培训机构，应当避开影响学生身心健康和可能危及学生人身安全的场所。居民住宅不得作为民办培训机构的注册及办学场所。举办者以自有场所办学的，应当提供办学场所的房屋产权证明材料；以租用场所办学的，应当提供具有法律效力的租赁合同，租赁期限自申请办学之日起不得少于 2 年。 场地面积要求：1、民办培训机构法人注册地实际使用的办学场所总建筑面积不少于 200 平方米，其依法设立的教学点实际使用的办学场所面积不少于 150 平方米。其中，教学用房建筑面积不少于办学场所总建筑面积的 2/3，且同一培训时段内生均教学用房建筑面积不少于 3 平方米。2、民办培训机构的办学场所必须符合国家规定的消防要求，并取得相应的消防安全证明材料。	该公司办学场所为租赁，其租赁的办学场所为办公性质；部分场所租赁期限到期日距目前少于两年； 办学场地面积符合要求，且同一培训时段内生均教学用房建筑面积不少于 3 平方米，符合《公安消防部门深化改革服务经济社会发展八项措施》的规定；	该公司办学场所为租赁，其租赁的办学场所为办公性质；部分场所租赁期限到期日距目前少于两年；将根据主管部门具体要求进一步完善； 办学场地面积符合要求，且同一培训时段内生均教学用房建筑面积不少于 3 平方米，已取得消防备案；
5	民办培训机构应当选用与其培训项目及培训计划相匹配的教材，所有教材均需报审批部门备案，且举办者需对所使用教材的合法性、合规性以及自愿接受主管部门检查等作出书面承诺。涉及引进教材的，应当严格遵守国家出版物进口管理的有关规定，不得违反宪法法律、危害国家安全、破坏民族团结、宣扬邪教迷信。	已有与其培训项目及培训计划相匹配的教材，其中内部教材正在办理内部资料性出版物准印证；	已有与其培训项目及培训计划相匹配的教材，其中内部教材正在办理内部资料性出版物准印证；
6	有与所开办培训项目相匹配的办学资金	目前已有与所开办培训项目相匹配的办学资金；	目前已有与所开办培训项目相匹配的办学资金；
7	奖助学金：民办学校应当建立健全奖助学金评定、发放等管理机制，从学费收入中提取不少于 5%的资金，用于奖励和资助学生	已建立奖学金制度；	已建立奖学金制度；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

8	内部管理制度：民办培训机构应当按照相关法律法规和规章的要求，制定并完善以下各项规章制度：（一）行政管理制度。（二）教学管理制度。（三）安全管理制度。（四）员工管理制度。（五）学生管理制度。（六）档案管理制度。（七）资产管理、财务管理以及学杂费存取专用账户管理制度。（八）收费和退费管理制度。（九）设施设备管理制度。（十）教师培训及考核制度。	已有教学、员工、安全管理、财务管理、退款等制度。	已有教学、员工、安全管理、财务管理、退款等制度。

通过与《民办教育促进法》及上海市教育新规比对，明杰教育、上海启德培训已有符合条件的校长人选，已配备结构合理、数量充足的专兼职教师队伍和专职教学管理人员，办学场地为办公性质且面积符合要求，场地大多取得消防备案，有与培训计划相匹配的教材和与培训项目相匹配的办学资金，已建立奖学金制度、教学、员工、安全管理、财务管理、退款等制度。对于章程修订及法人治理结构调整、专兼职教师资格或相关专业技能资格的比例、外籍教师就业许可证的办理、以及部分场所租赁期限、内部教材准印证的办理、内部管理制度的完善等方面将在相关细则法规/要求出台后根据当地监管部门的要求进行调整。前述调整对于该等公司达成办学许可证的要求不构成实质性障碍。

综上，明杰教育、上海启德培训正积极与当地教育部门进行沟通，上海启德培训已经在《上海市民办非学历教育培训机构和市场管理信息平台》进行办学许可证的网上申报，前述公司拟根据新规对现有章程修订，调整法人治理结构，并且对照《民办教育促进法》及上海市教育新规进行办学条件的完善。从现有法规来看，明杰教育、上海启德培训达成办学许可证的要求不存在实质性障碍。

（2）武汉市

《武汉市文化教育类民办培训机构设置标准等规定》于 2018 年 7 月 27 日公布并执行，至今实施时间较短，武汉启德学府正在准备申请办学许可证。

根据《民办教育促进法》、《民办学校分类登记实施细则》、《武汉市民办培训机构管理暂行办法》、《武汉市文化教育类民办培训机构设置标准等规定》（简称“《民办教育促进法》及武汉市教育新规”），对照《民办教育促进法》及武汉市教育新规，武汉启德学府教育咨询有限公司拟根据新规在现有章程中增加党组织建设、调整董事会成员构成的条款，关于法人治理方面，武

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

汉启德学府拟按新规要求对董事会成员进行调整，调整后的董事会有 5 名成员，并由举办者或者其代表、校长、党组织负责人、教职工代表等共同组成，董事三分之一以上具有五年以上教育教学经验。因董事会设置、章程修订均需经过股东会决议并进行工商备案，公司拟于现场办理许可资质时与主管部门工作人员确认后走公司内部决议流程。武汉启德学府教育咨询有限公司汉口分公司因未实际从事考培业务，无需办理办学许可证。

对照《民办教育促进法》及武汉市教育新规，武汉启德学府的办学条件情况如下：

序号	法规要点	公司实际情况
		武汉启德学府教育咨询有限公司
1	拟任培训机构的行政主要负责人（校长或主任，下同）具有大专以上学历,有5年以上的教龄或从事教育教学管理工作5 年以上，年龄不超过70周岁，身体健康，能专职主持日常工作	有符合要求的校长人选，待申请时报备；
2	教师：有与培训内容和规模相适应的专职、兼职教职工队伍。专职教师最低不少于3人，且不得少于教师总数的三分之一。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。聘请外籍教师应具备湖北省外国专家局签发的外国人来华工作许可和武汉市公安局出入境管理局签发的工作类居留许可。	已有与培训内容和规模相适应的专职、兼职教职工队伍。专职教师最低不少于3人，且不得少于教师总数的三分之一。教师具有教师证或英语专业八级证等与教学内容相关的证书；武汉启德学府未聘用外国教师；
3	根据需要配备必要的教辅及其他行政管理人员。培训机构单独使用物业的，应配备专职安保人员；与其他单位共用物业的，应配备兼职安全员。	已配备必要的教辅及其他行政管理人员，拟配置安保人员；
4	办学场所：1.选址。培训机构应当选址在合法的民用公共建筑内，避开影响学生身心健康和可能危及学生人身安全的场所。不得使用简易建筑、居民住宅、地下室、半地下室、危房和其他有安全隐患或其他不适于教育培训活动的房屋作为校舍。2.面积。培训场地面积应与办学内容和规模相适应，场地应由培训机构专用，有多间用房的应集中连续。开展中小学生学科类培训的，校舍建筑面积不低于300平方米（只开展“一对一”培训的除外）；开展其他文化教育培训，或者仅开展“一对一”中小学生学科类培训的，校舍建筑面积不低于150 平方米。其中教学用房面积均不少于70%（公摊面积不计入总面积），同一培训时段内生均教学用房建筑面积不少于3 平方米。3.权属。利用自有场地办学的，应产权清楚；租赁场地办学的，应与产权人签订（或经产权人授权签订）3 年以上的租赁合同，并向房管部门登记备案。4.楼层。培训对象为学龄前儿童或者小学生的，场地设置在一、二级耐火等级的建筑内时，应布置在首层、二层或三层；设置在三级耐火等级的建筑内时，应布置在首层或二层；设置在四级耐火等级的建筑内时，应布置在首层；设置在高层建筑内时，应设置独立的安全出口和疏散楼梯。培训机构所使用的电梯等特种设备应符合	该公司办学场所为租赁，其租赁的办学场所为办公性质；面积不低于150平方米；同一培训时段内生均教学用房建筑面积不少于3 平方米；办学场所已取得租赁备案，但租赁期限到期日距目前少于三年；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	国家相关规定和要求。	
5	办学安全：1.房屋安全。新建办学场地的，经验收合格报建设行政主管部门备案后方可投入使用；利用原有场地办学的，需经纳入《武汉市房屋安全鉴定单位名录》的房屋安全鉴定单位鉴定后依据结论使用。2.消防安全。办学场地应当符合国家规定的消防安全要求，并接受公安消防机构的监督检查。其中，建筑面积在300 平方米以上的，应依法取得公安消防机构的消防备案或许可。3.安全设施。应在培训机构公共区域和重点部位安装视频监控设施；4.安全管理。配备相应的安全管理人员，建立各项安全管理制度。	办学场地已经取得消防备案，尚未出具房屋安全鉴定结论；
6	设备设施：具有能够满足办学规模和培训内容需要的教学设施设备、图书资料等。高考复读学校按其申办规模参照民办普通高级中学配齐教学设备设施。	具有能够满足办学规模和培训内容需要的教学设施设备；
7	教材及培训计划：培训内容、培训方式与机构类型相匹配，选用教材（或自编教材、讲义）符合国家有关法律规定，制定合理的培训计划。面向中小学生、学龄前儿童开展培训的，其培训内容、培训计划等应符合教育规律和学生身心发展规律，并报所在区教育行政部门备案。不得有违反国家宪法、法律、危害国家安全和宣扬邪教迷信的内容。	已有与其培训项目及培训计划相匹配的教材，其中内部教材正在办理内部资料性出版物准印证；
8	办学资金：具有稳定的办学经费来源，一般培训机构的开办资金（或注册资金，以下同）不低于30 万元，高考复读学校的开办资金不低于150 万元（均不含办学场地、设备设施等投入和向学生收取的费用）。	注册资金经过股东会批准增加到30 万，相关材料已提交工商部门；
9	奖助学金：民办学校应当建立健全奖助学金评定、发放等管理机制，从学费收入中提取不少于5%的资金，用于奖励和资助学生	已建立奖学金制度；
10	制订有符合法律、法规的办学章程和安全、财务、教育教学、档案等方面的基本管理制度。	已有教学、员工、安全管理、财务管理、退款等制度。

通过与《民办教育促进法》及武汉市教育新规比对，武汉启德学府有符合条件的校长人选，已配备结构合理、数量充足的专兼职教师队伍及必要的教辅和行政人员，办学场地为办公性质、面积符合要求且取得消防备案，有与培训计划相匹配的教材和教学设施设备，已建立奖学金制度、教学、员工、安全管理、财务管理、退款等制度。对于章程修订及法人治理结构调整、专兼职教师资格或相关专业技能资格的比例、内部教材准印证的办理、内部管理制度的完善等方面尚待与当地主管部门进一步沟通后确定最终调整方案。前述调整对于武汉启德学府达成办学许可证的要求不构成实质性障碍。

根据《武汉市民办培训机构管理暂行办法》第三十四条规定，“2017 年 9 月 1 日前已经在工商行政管理部门直接登记注册的教育类企业或者个体工商户，其经营范围包含文化教育类或者职业技能类培训的，应当自本办法施行之

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

日起暂停招生。选择不再开展培训活动的，应当妥善处理善后事宜，并办理变更或者注销登记；选择继续开展培训活动的，应当自本办法施行之日起 1 年内依法取得办学许可证，并办理变更登记。2017 年 9 月 1 日前已经在工商行政管理部门直接登记注册的教育类企业或者个体工商户，其经营范围未包含文化教育类或者职业技能类培训但以教育咨询、教育服务等名义开展相关培训活动的，应当自本办法施行之日起停止相关培训活动，妥善处理后续事宜。对违反本条第一款、第二款规定继续开展相关教育培训活动的，由所在区人民政府组织工商、教育、人力资源社会保障等部门进行专项清理规范。”根据该办法，武汉启德学府应当自该办法施行之日(2018 年 3 月 15 日)起停止相关培训活动，经核查，武汉启德学府在该办法施行之后仍在继续开展招生教学，截至目前该公司未因此受到相关主管部门的处罚。武汉启德学府 2018 年 3 月至 5 月的收入、利润情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 3 月至 5 月/2018 年 5 月 31 日	2018 年 1-5 月/2018 年 5 月 31 日	
	武汉启德学府教育咨询有限公司	启行教育	占比（%）
收入	169.14	41,141.06	0.41%
净利润	-0.54	2,768.78	-

从上表可以看出，武汉启德学府在《武汉市民办培训机构管理暂行办法》出台后 2018 年 3 月至 5 月的收入、利润占启行教育整体比例较低。

目前，该公司正积极与主管部门沟通，以期尽快取得办学许可证。同时，根据标的公司说明，如果武汉启德学府未来出现应当取得办学许可证而无法以现有主体申请的情况，将按照符合武汉地区规定的方式来解决，例如新设符合条件的主体来承接其业务等。

综上，武汉启德学府拟根据新规对现有章程修订，调整法人治理结构，并且对照《民办教育促进法》及武汉市教育新规进行办学条件的完善。从现有法规来看，武汉启德学府达成办学许可证的要求无实质性障碍。武汉启德学府在 2018 年 3 月 15 日后仍在继续开展招生教学，截至本独立财务顾问报告签署之日，武汉启德学府未因此受到相关主管部门的处罚。目前，武汉启德学府正积极与相关主管部门沟通，以期尽快取得办学许可证。同时，根据启行教育说明，若武汉启德学府未来出现应取得办学许可证而无法以现有主体申请的情况，将按照符合《民办教育促进法》、武汉市法规及主管部门要求的方式来解

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

决。

（3）广州市

根据《民办教育促进法》、《民办学校分类登记实施细则》、《广东省人民政府关于鼓励社会力量兴办教育促进民办教育健康发展的实施意见》及所在区的要求（简称“《民办教育促进法》及广州市教育新规”），广东启德学府教育服务有限公司、广州华商启德学府教育培训服务有限公司、广东启信教育服务有限公司拟根据新规在现有章程中增加党组织建设、调整董事会成员构成的条款，关于法人治理方面，拟按新规要求对董事会成员进行调整，调整后的董事会有 5 名成员，并由举办者或者其代表、校长、党组织负责人、教职工代表等共同组成，董事三分之一以上具有五年以上教育教学经验。因董事会设置、章程修订均需经过股东会决议并进行工商备案，公司拟于现场办理许可资质时与主管部门工作人员确认后走公司内部决议流程。

对照《民办教育促进法》及广州市教育新规，广东启德学府、华商启德学府、广东启信教育的办学条件情况如下：

序号	法规要点	公司实际情况		
		广东启德学府教育服务有限公司	广州华商启德学府教育培训服务有限公司	广东启信教育服务有限公司
1	培训机构负责人必须具有教师资格并从事教育工作 5 年以上或从事专业技术工作 2 年以上、具有大学专科以上学历和中级以上专业技术职称。	有符合要求的校长人选，待申请时报备；	有符合要求的校长人选，待申请时报备；	有符合要求的校长人选，待申请时时报备；
2	教师：受聘的专任教师（含外籍教师），应当具有国家规定的任教资格；培训中心专任教师不少于 5 人，培训学校专任教师不少于 10 人；具有中级专业技术职称教师占专任教师总数 20%以上。聘用外籍教师的，须符合《广东省外国人管理服务暂行规定》的有关规定，并到相关审批部门办理登记和备案手续。	专职教师人数符合，教师具有教师证或英语专业八级证等与教学内容相关的证书；外籍教师大多取得或正在办理外国人就业许可证/专家证；	专职教师人数符合，教师具有教师证或英语专业八级证等与教学内容相关的证书；外籍教师大多取得或正在办理外国人就业许可证/专家证；	专职教师人数符合，教师具有教师证或英语专业八级证等与教学内容相关的证书；外籍教师大多取得或正在办理外国人就业许可证/专家证；
3	办学场所及设施设备：1.有符合安全卫生标准的校舍，居民住宅、地下室及其它有安全隐患的场所不得	该公司办学场所为租赁，其租赁的办学场	目前使用广东财经大学华商学院的场地；将根据主管部门具体要	该公司办学场所为租赁，其租赁的办学场所均为

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	作为办学场所，儿童培训场所不得超过3层（含3层）。 2.有满足专业教学需要的实验、实习设施、设备；培训中心校舍建筑面积不少于300 ㎡。培训学校校园占地面积不少于 5000 ㎡ ,校舍建筑面积不少于2000 ㎡。3、租赁校舍的，提交合法的租赁合同和出租方合法的产权证明文件,租赁期限不少于3年。公安消防部门出具的消防安全证明材料，需要明确教育培训或办学用途。未达到公安消防部门规定的消防检查条件，经公安消防部门审核列入“备案”对象抽查的，如果未被抽中为“抽查对象” ,提交网上出具的《建设工程消防设计备案受理凭证》和《建设工程竣工验收消防备案受理凭证》原件。建设部门出具的竣工验收备案表或由有相应资质的检查单位出具的房屋安全鉴定书。	所均为办公性质；办学场地面积超过 300 ㎡；个别场所租赁期限到期日距目前少于三年；个别办学场地未取得消防备案；	求确定是否进一步完善；	办公性质；办学场地面积超过300 ㎡;部分场所租赁期限到期日距目前少于三年；
4	教材及培训计划：1.办学范围主要为面向中小学生开展学科及其延伸类教育培训项目。开展的培训项目应当符合国家及省市有关规定，具有明确的办学宗旨及培养目标，不得违背教育规律和学生身心发展规律。 2.应当制定与其培训项目相对应的培训计划,合理安排教学内容。3.应当选用与其培训项目及培训计划相匹配的教材,涉及引进教材的,应遵守国家出版物进口管理的有关规定，不得违反宪法法律、危害国家安全、破坏民族团结、宣扬邪教迷信。	已有与其培训项目及培训计划相匹配的教材，其中内部教材正在办理内部资料性出版物准印证；	已有与其培训项目及培训计划相匹配的教材,其中内部教材正在办理内部资料性出版物准印证；	已有与其培训项目及培训计划相匹配的教材，其中内部教材正在办理内部资料性出版物准印证；
5	办学资金：具有可靠的基本建设投资和稳定的经费来源。培训中心开办资金不低于 5 万元，教学设备总值不少于 10 万元。培训学校开办资金不低于 20 万元,教学设备总值不少于 30 万元	目前已有与所开办培训项目相匹配的办学资金，开办资金符合要求；	目前已有与所开办培训项目相匹配的办学资金,开办资金符合要求；	目前已有与所开办培训项目相匹配的办学资金，开办资金符合要求；
6	奖助学金：民办学校应当建立健全奖助学金评定、发放等管理机制，从学费收入中提取不少于 5%的资	已建立奖学金制度；	已建立奖学金制度；	已建立奖学金制度；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	金，用于奖励和资助学生			
7	包括但不限于：教育教学管理、财务管理、安全管理、学生管理、后勤管理制度等	已有教学、员工、安全管理、财务管理、退款等制度。	已有教学、员工、安全管理、财务管理、退款等制度。	已有教学、员工、安全管理、财务管理、退款等制度。

通过与《民办教育促进法》及广州市教育新规比对，广东启德学府、华商启德学府、广东启信教育有符合条件的校长人选，已配备结构合理、数量充足的专兼职教师队伍，办学场地大多性质和面积符合要求，部分场地取得消防备案，有与培训计划相匹配的教材，已建立奖学金、教学、员工、安全管理、财务管理、退款等制度。对于章程修订及法人治理结构调整、专兼职教师资格或相关专业技能资格的比例、外籍教师就业许可证的办理、部分办学场所的租赁期限和消防备案、内部教材准印证的办理、内部管理制度的完善等方面将在相关细则法规/要求出台后根据当地监管部门的要求调整。前述调整对于达成办学许可证的要求无实质性障碍。

综上，广东启德学府、华商启德学府、广东启信教育正积极与当地教育部门进行沟通，前述公司拟根据新规对现有章程修订，调整法人治理结构，并且对照《民办教育促进法》及广州市教育新规进行办学条件的完善。从现有法规来看，广东启德学府、华商启德学府、广东启信教育达成办学许可证的要求无实质性障碍。

（4）宁波市

宁波市于 2018 年 7 月 30 日出台了《宁波市民办非学历教育培训机构审批与管理暂行办法》，根据公司提供的资料，宁波启晟育德已有符合条件的校长人选，配备结构合理、数量充足的专兼职教师队伍，办学场地为办公性质且面积符合要求，其租赁场地已取得消防备案，有与培训计划相匹配的教材，已建立奖学金制度、教学、员工、安全管理、财务管理、退款等制度。对于章程修订及法人治理结构调整、专兼职教师资格或相关专业技能资格的比例、外籍教师就业许可证的办理、部分办学场所的租赁期限、内部教材准印证的办理、内部管理制度的完善等方面尚待与当地主管部门进一步沟通后确定最终调整方案。前述调整对于达成办学许可证要求不构成实质性障碍。

（5）其他地区

除上述公司之外，启行教育下属从事考试培训业务的公司中实际开展经营

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

的主体如下：重庆市沙坪坝区甲启晟育德英语培训学校有限公司、重庆市渝中区启晟育德教育培训有限公司、南京启晟育德教育信息咨询服务有限公司、杭州启明教育咨询有限公司、启德南美（深圳）体育发展有限公司、珠海启晟育德教育咨询有限公司、昆明启德学府教育咨询有限公司。

上述从事考试培训业务的公司，其中重庆市沙坪坝区甲启晟育德英语培训学校有限公司为 2018 年 4 月新设公司，在设立时已经取得办学许可证。重庆市渝中区启晟育德教育培训有限公司系在现行《民办教育促进法》出台前，根据《重庆市民办非学历教育培训机构管理暂行办法》设立的，在设立时依照当地规定向工商部门提出申请，并在征求教育部门意见后予以登记，系根据当时有效的规定设立的经营性民办培训机构。

另外，如前所述，启行教育下属从事考试培训业务公司主要从事实施语言能力、体育等有助于素质提升、个性发展的教育教学活动，未从事与学校文化教育课程相关或者与升学、考试相关的补习辅导等其他文化教育活动，若司法部发布的《中华人民共和国民办教育促进法实施条例（修订草案）》（送审稿）被审议通过并生效，标的公司下属从事考试培训业务公司将无需取得办学许可证。

对于该等考试培训公司，因未有相关地方性法规出台，主管部门对未取得办学许可证开展考培业务如何处理尚不明确，截至目前，前述主体未因从事考试培训经营业务受到主管部门的处罚。根据现有法律规定来看不存在重大法律风险。

启行教育承诺，对于前述从事考试培训业务的公司，若未来出现应取得办学许可证而无法以现有主体申请的情况，将按照符合《民办教育促进法》、地方性法规及主管部门要求的方式来解决，例如新设符合规定的主体来承接其业务等。

交易对方在《发行股份及支付现金购买资产协议》中保证，尽最大努力促使启行教育及其管理人员维持其业务的合规性，包括不限于积极获取现行《民办教育促进法》及配套实施细则在其业务所在地的落实情况，使其教育培训业务符合现行《民办教育促进法》及业务所在地方政府的规定和要求。

《发行股份及支付现金购买资产协议》约定，在本次交易交割完成后的 36

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

个月内，启行教育及其下属关联主体发生或遭受基于本次交易交割日前既存的事实和状态引起的损失和赔偿，包括但不限于：税务、社保、公积金及其他方面受到主管机关追究责任或者被第三方要求赔偿的，该等损失和赔偿包括补缴的款项、滞纳金、罚款等，均由损失承担方照其各自在本次交易中取得的股份对价占损失承担方合计取得的股份对价的比例分别承担该等损失，并以现金方式各自向启行教育偿还，具体操作方式如下：（1）若该等损失发生在业绩承诺期间内，则业绩承诺期间届满统一结算，损失承担方应按《业绩预测补偿协议》第 5.3 条约定的业绩补偿金额支付时间向启行教育支付该等损失赔偿金额；（2）若该等损失发生在业绩补偿期届满至交割完成后 36 个月内，则交割完成 36 个月届满统一结算，损失承担方应于交割完成 36 个月届满后的 2 个月内向启行教育支付该等损失赔偿金额。在本次交易交割完成后的 36 个月内，启行教育及其下属关联主体发生或遭受基于交割日后至业绩承诺期届满期间发生的事实和状态而引起的损失和赔偿，包括但不限于税务、社保、公积金及其他方面受到主管机关追究责任或者被第三方要求赔偿的，（1）若该等损失和赔偿属于启行教育的非经常性损益（如滞纳金、罚款等），由损失承担方按照其各自在本次交易中取得的股份对价占损失承担方合计取得的股份对价的比例分别承担该等损失，并以现金方式各自向启行教育偿还。（2）若该等损失和赔偿属于启行教育的经常性损益，在业绩承诺期的实现净利润中扣减，按照业绩补偿协议的约定进行补偿。

（三）启行教育其他重要业务资质取得情况

1、境外移民业务资质

启行教育境外下属机构 EIC CL (CA)和 EIC GPL (AUS)均有在境外从事移民业务，EIC CL (CA)有 1 名员工获得加拿大监管委员会颁发的移民顾问资格，EIC CL (CA)同时也与其他有资格的移民顾问合作从事该业务。EIC GPL (AUS)有 4 名员工获得移民代理资格。根据境外律师法律意见书，前述子公司从事移民业务已经取得了有关的资质许可。

2、境内游学业务资质

启行教育下属机构启德学游（北京）从事国内学游业务，已经取得了下列资

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

质：

序号	公司名称	旅行社业务经营许可证			
		证书编号	颁发日期	核发机关	许可业务
1	启德学游（北京）旅游有限公司	L-BJ02021	2016 年 4 月 27 日	北京市旅游发展委员会	国内旅游业务，入境旅游业务

（四）关于启行教育及下属机构资质证照与审批许可的核查意见

截至本独立财务顾问报告签署之日，除前述披露的启行教育下属从事考试培训业务的机构所在省份尚未出台相应的营利性民办学校设立登记的配套地方性管理办法或政策刚刚落地，导致启行教育从事考试培训业务的下属机构未能按照现行《民办教育促进法》取得办学许可证并按照该办法进行工商登记，启行教育及下属机构目前已经取得从事现有主营业务所需的经营资质。

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》约定：“在本次交易交割完成后的 36 个月内，启行教育及其下属机构发生或遭受基于本次交易交割日前既存的事实和状态引起的损失和赔偿，包括但不限于：税务、社保、公积金及其他方面受到主管机关追究责任或者被第三方要求赔偿的，该等损失和赔偿包括补缴的款项、滞纳金、罚款等，均由损失承担方照其各自在本次交易中取得的股份对价占损失承担方合计取得的股份对价的比例分别承担该等损失”。因此若因本次交易交割前事项可能导致启行教育受到主管机关追究责任并造成损失、赔偿的，相应损失、赔偿将由损失承担方承担，不会对启行教育构成重大不利影响。

（五）启行教育涉及立项、环保、用地、规划、建设施工等有关报批事项

除上述资质及许可外，启行教育不涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、建设许可等有关报批事项，也不涉及土地使用权、矿业权等资源类权利。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

八、启行教育重大会计政策及相关会计处理

（一）收入确认原则

收入的金额按照启行教育在日常经营活动中提供劳务时，已收或应收合同或协议价款的公允价值确定，收入按扣除销售折让及销售退回的净额列示。

1、境内留学咨询业务及考试培训服务

启行教育向境内学生提供出国留学咨询及考试培训服务，于服务合同约定的服务已提供时确认收入。在尚未提供留学咨询或考试培训业务时，预收的服务费列作预收款项。

2、境外留学咨询业务

启行教育向境外高校提供的留学咨询业务包括宣传推广和协助高校招生等服务，该收入于已向境外高校提供服务且取得收款权利证明时确认收入。

（二）会计政策和会计估计与同类资产之间的差异

启行教育的收入类型主要包括境内留学咨询服务、境外留学咨询服务及考试培训服务，与同类资产北京学大信息技术有限公司、北京澄怀科技有限公司、广州龙文教育科技有限公司、浙江新通国际合作有限公司的业务模式具有一定相似性，以上述同类资产为例，对启行教育的收入确认具体方法进行比较分析，具体情况如下：

收入类型	同类资产	收入确认方法
境内留学咨询服务	澄怀科技	按提供咨询服务的进度确认各期收入成本，然后根据退款率计算退款拨备（收入的抵减项）。
	新通国际	留学规划服务前端收入系向客户收取的留学规划服务收入，属于提供劳务收入，按留学规划业务完成进度确认收入。
境外留学咨询服务	新通国际	留学规划服务后端收入系向国外合作院校收取的推介学生收入，在学生入学并结算后确认收入。
考试培训服务	学大教育	按照学员已消耗课时分次确认收入。
	龙文教育	按合同的约定收取的学费及总课时（包括赠送时），计算平均单位课时学费，每月按照学员实际接受辅导的课时数量，乘以平均单位课时学费，来确认收入。
	新通国际	培训业务收入系向客户收取的培训服务收入，属于提供劳务收入，按完工进度确认收入。语言培训、国际学术课程、在线培训收入均按此原则核算收入。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

注：学大教育信息来源为*ST紫学2017年半年报；澄怀科技信息来源为2013年重组审计报告；龙文教育信息来源为2016年勤上光电重组报告书；新通国际信息来源为保龄宝2016年重组报告书

1、境内留学咨询服务

启行教育的境内留学咨询服务收入确认方法与澄怀科技及新通国际基本一致，即根据服务合同约定的服务进度确认收入，在尚未提供留学咨询服务时，预收的服务费列作预收款项。

2、境外留学咨询服务

启行教育的境外留学咨询服务收入确认方法与新通国际基本一致，即向境外高校提供服务且取得收款权利证明时确认收入。

3、考试培训服务

启行教育的考试培训服务收入确认方法与学大教育、龙文教育、新通国际基本一致，即于服务合同约定的课时消耗进度确认收入，在尚未提供考试培训业务时，预收的服务费列作预收款项。

综上所述，经与同类资产比较，启行教育的收入确认等会计政策和会计估计与同类资产不存在重大差异。

（三）报告期资产转移剥离调整情况

启行教育报告期内不存在资产转移剥离调整。

（四）财务报表编制基础

1、财务报表编制基础

启行教育财务报表按照财政部于 2006 年 2 月 15 日及以后期间颁布的《企业会计准则—基本准则》、各项具体会计准则及相关规定，以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》的披露规定编制。

2、持续经营

启行教育的财务报表以持续经营为基础编制。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（五）重要会计政策和会计估计变更

报告期内，启行教育会计政策和会计估计未发生重大变更。

（六）合并报表范围确定原则及变化情况

1、合并报表范围确定原则

编制合并财务报表时，合并范围包括启行教育及全部子公司，从取得子公司的实际控制权之日起，将其纳入合并范围；从丧失实际控制权之日起停止纳入合并范围。对于同一控制下企业合并取得的子公司，自其与启行教育同受最终控制方控制之日起纳入合并范围，并将其在合并日前实现的净利润在合并利润表中单列项目反映。

2、报告期内合并报表范围变化情况

报告期内，启行教育合并财务报表范围变化情况及变化原因如下：

（1）非同一控制下企业合并

被购买方	取得方式	取得时点	支付对价（元）	取得权益的比例（%）
启德教育集团	支付现金	2016 年 5 月 4 日	4,453,797,708	100.00

（2）注销公司

注销公司名称	注销时点	方式
Let’s Go Travel Limited	2016 年 4 月 1 日	注销
大连启德教育信息咨询有限公司	2017 年 5 月 8 日	注销
沈阳启发厚德教育信息咨询有限公司	2017 年 6 月 21 日	注销
广东启德教育服务有限公司五山分公司	2017 年 10 月 13 日	注销
EIC Group Ltd	2018 年 5 月 14 日	注销

（3）新设子公司及民办非企业单位

公司名称	取得方式	新设时点	权益比例（%）
上海启德教育培训有限公司	新设	2016年6月14日	100.00
厦门市湖里区启德教育培训中心	新设	2016年7月22日	100.00
重庆市渝中区启晟育德教育培训有限公司	新设	2016年7月26日	100.00
广东启信教育服务有限公司	新设	2016年8月15日	100.00
启德南美（深圳）体育发展有限公司	新设	2016年11月29日	80.00
广东启德学府教育服务有限公司	新设	2016年12月9日	100.00
广州启德教育科技有限公司	新设	2016年12月28日	100.00
昆明启德学府教育咨询有限公司	新设	2017 年 4 月 7 日	85.00
珠海横琴启信商务服务有限公司	新设	2017 年 4 月 13 日	100.00
广州华商启德学府教育培训服务有限	新设	2017 年 9 月 25 日	60.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

公司			
重庆市沙坪坝区甲启晟育德英语培训学校有限公司	新设	2018 年 4 月 9 日	100.00
北京启晟育德教育咨询有限公司	新设	2018 年 4 月 28 日	100.00
上海启义教育科技有限公司	新设	2018 年 5 月 19 日	100.00

3、标的公司可以享受作为8家民办非企业单位出资人的权利并取得经营成果，能够实现对8家民办非企业单位的控制并合并报表

标的公司作为 8 家民办非企业单位的出资人，能够依法享有其作为出资人的相关权利并取得经营成果，应将其纳入合并财务报表。标的公司将 8 家民办非企业单位纳入合并范围符合《企业会计准则》相关规定，主要基于标的公司能对 8 家民办非企业单位实施控制，从而满足合并财务报表的要求。《企业会计准则第 33 号—合并财务报表》第七条规定，合并财务报表的合并范围应当以控制为基础予以确定。控制，是指投资方拥有对被投资方的权力，通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。控制的定义包含三项基本要素：一是投资方拥有对被投资方的权力，二是因参与被投资方的相关活动而享有可变回报，三是有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。在判断投资方是否能够控制被投资方时，当且仅当投资方具备上述三要素时，才能表明投资方能够控制被投资方。

（1）投资方拥有对被投资方的权力是判断控制的第一要素，这要求投资方需要识别被投资方并评估其设立目的和设计、识别被投资方的相关活动以及对相关活动进行决策的机制、确定投资方及涉入被投资方的其他方拥有的与被投资方相关的权利等，以确定投资方当前是否有能力主导被投资方的相关活动。标的公司的全资子公司是 8 家民办非企业单位的唯一举办人。8 家民办非企业单位主要从事考试培训业务，其培训的企业战略、推广和招生、课程体系，内部财务、行政等部门管理均由标的公司及其子公司提供；8 家民办非企业单位的治理机构和管理机构最终是由标的公司决定，因此标的公司对于这 8 家民办非企业单位享有权力；

（2）判断投资方是否控制被投资方的第二项基本要素是，因参与被投资方的相关活动而享有可变回报。企业会计准则第 33 号第十七条规定，可变回报是不固定的并可能随被投资方业绩而变动的回报，可能是正数，也可能是负数，或者有正有负。投资方在判断其享有被投资方的回报是否变动以及如何变动

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

时，应当根据合同安排的实质，而不是法律形式。企业会计准则第 33 号的应用指南还特别指出过，投资方的可变回报通常体现为从被投资方获取股利。然而，被投资方不能进行利润分配并不必然代表投资方不能获取可变回报，应用指南也进一步列举了其他可变回报的方式可能包括：投资方对被投资方投资的价值变动敞口，因向被投资方的资产或负债提供服务而得到的报酬、被投资方清算时在其剩余净资产中所享有的权益、税务利益，投资方将自身资产与被投资方的资产一并使用，以实现规模经济，达到节约成本、为稀缺产品提供资源、获得专有技术或限制某些运营或资产，从而提高投资方其他资产的价值等等。

标的公司为 8 家民办非企业单位提供企业战略制定、市场推广、企业管理等服务并收取服务费。除此之外，8 家民办非企业单位的考试培训业务与标的业务中从事考试培训业务的其他公司通过共享行业专业动态，教材研发、老师培训以及内部管理系统等方式实现规模经济，同时与标的业务中从事留学咨询业务的公司通过共享客户(学生资源)或者其他业务合作实现业务协同。由此可见，标的公司对 8 家民办非企业单位享有可变回报。

（3）判断控制的第三项基本要素是，有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。只有当投资方不仅拥有对被投资方的权力、通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力来影响其回报的金额时，投资方才控制被投资方。根据上述分析，标的公司有能力运用对这 8 家民办非企业单位的权利影响其回报金额。

综上所述，标的公司作为唯一举办人拥有对于 8 家民办非企业单位的权力，通过参与 8 家民办非企业单位的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对 8 家民办非企业单位的权力影响其回报金额。满足企业会计准则关于“控制”的规定，因此可以将该 8 家民办非企业单位纳入合并财务报表的合并范围，**并且由于未来 8 家民办非企业单位进行营利性登记不存在重大不确定性，故应当纳入本次交易及评估范围。**

（七）会计政策和会计估计与上市公司的差异

启行教育会计政策和会计估计与上市公司基本一致，差异体现在启行教育按

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

自身业务特点制定的收入确认政策方面，根据中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号-财务报告的一般规定》（2014 年修订）中关于“公司应结合实际生产经营特点制定收入确认会计政策，披露具体收入确认时点及计量方法，同类业务采用不同经营模式在不同时点确认收入的，应当分别披露”的要求，启行教育根据自身业务特点将收入确认会计政策予以明确，由于启行教育与上市公司分数不同行业，因此收入确认的会计政策有所不同具有合理性。

九、启行教育的合规经营情况

报告期内，启行教育不存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及其他行政处罚或者刑事处罚的情况。

报告期内，启行教育的下属机构不存在被司法机关立案侦查、涉嫌违法违规被中国证监会立案调查或者刑事处罚的情况，启行教育的下属机构受到的其他行政处罚情况如下：

序号	时间	被处罚主体	处罚事由	被处罚金额（元）
1	2016	上海启德培训	办公场所存在未经消防验收擅自投入使用	30,000.00
2	2017	明杰教育	消防器材未保持完好有效	8,000.00
3	2017	明杰教育	未按照规定期限办理纳税申报和报送纳税资料	100.00
4	2017	广州启德教育	在公司网站上使用已参加培训学生的名义和形象做推荐，违反《中华人民共和国广告法》	120,000.00
5	2017	广东启德	应当开具而未开具发票	500.00
6	2018	北京海淀培训学校	未经批准擅自从事内部资料的编印	5,000.00
7	2018	广东启德	（1）未经工商行政管理部门已发核准登记增设经营场所；（2）在公司网站上发布使用了对培训效果进行保证、承诺等相关用语的行为，违反《中华人民共和国广告法》	40,000.00

上述表格第 1 项为消防行政处罚，根据《中华人民共和国消防法》第五十八条规定“违反本法规定，有下列行为之一的，责令停止施工、停止使用或者停

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

产停业，并处三万元以上三十万元以下罚款”和《消防行政处罚裁量导则》第九条“根据消防安全违法行为的事实、性质、情节、危害后果及单位（场所）的规模、使用性质，可将罚款处罚标准划分为较轻、一般、较重三个处罚阶次。同时，将法定罚款幅度按照 0.00%-30.00%、30.00%-70.00%、70.00%-100.00%划分为三个区间，分别对应较轻、一般、较重三个处罚阶次”判断，上海启德培训的上述消防行政处罚属于较轻的处罚阶次，且上海启德培训及时缴纳了罚款，未造成重大危害后果。

上述表格第 2 项为消防行政处罚，根据《中华人民共和国消防法》第六十条规定“单位违反本法规定，有下列行为之一的，责令改正，处五千元以上五万元以下罚款：（一）消防设施、器材或者消防安全标志的配置、设置不符合国家标准、行业标准，或者未保持完好有效的；”和《消防行政处罚裁量导则》第九条“根据消防安全违法行为的事实、性质、情节、危害后果及单位（场所）的规模、使用性质，可将罚款处罚标准划分为较轻、一般、较重三个处罚阶次。同时，将法定罚款幅度按照 0.00%-30.00%、30.00%-70.00%、70.00%-100.00%划分为三个区间，分别对应较轻、一般、较重三个处罚阶次”判断，明杰教育的上述消防行政处罚属于较轻的处罚阶次，且明杰教育及时缴纳了罚款，未造成重大危害后果。

上述表格第 3 项为税务行政处罚，根据《中华人民共和国税收征收管理法》第六十二条“由税务机关责令限期改正，可以处二千元以下的罚款；情节严重的，可以处二千元以上一万元以下的罚款”判断，明杰教育上述税务行政处罚属于第六十二条规定中的最低处罚，且明杰教育及时补缴税款并缴纳罚款，未造成重大危害后果。

上述表格第 4 项为工商行政处罚，广州启德教育为了吸引学生报名，在公司网站上使用了已参加培训学生的名义和形象做推荐，违反了《中华人民共和国广告法》第二十四条第（三）项的规定，构成了发布培训广告利用受益者的名义或者形象作推荐、证明的违法行为，并被处罚款 120,000 元。根据《中华人民共和国广告法》第五十八条规定“有下列行为之一的，由工商行政管理部门责令停止发布广告，责令广告主在相应范围内消除影响，处广告费用一倍以上三倍以下的罚款，广告费用无法计算或者明显偏低的，处十万元以上二十万元以下

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

的罚款；情节严重的，处广告费用三倍以上五倍以下的罚款，广告费用无法计算或者明显偏低的，处二十万元以上一百万元以下的罚款，可以吊销营业执照，并由广告审查机关撤销广告审查批准文件、一年内不受理其广告审查申请”，广州启德教育的上述处罚属于前述规定中的较低档次处罚，不属于情节严重的情形，该项行政处罚不会影响广州启德教育科技有限公司的正常经营，且广州启德教育已足额缴纳罚款。

上述表格第 5 项处罚为税务处罚，根据《中华人民共和国发票管理办法》第三十五条第（一）项“违反本办法的规定，有下列情形之一的，由税务机关责令改正，可以处 1 万元以下的罚款；有违法所得的予以没收：（一）应当开具而未开具发票，或者未按照规定的时限、顺序、栏目，全部联次一次性开具发票，或者未加盖发票专用章的”。根据广州市越秀区国家税务局出具的《税务行政处罚决定书》，罚款金额为 500 元，与第三十五条规定中的处罚上限相差较大，并且处罚金额较低，行政机关是按照简易程序作出行政处罚决定。广东启德已缴纳罚款，未造成重大危害后果。

上述表格第 6 项为北京海淀区文化委员会行政处罚，北京海淀培训学校未经批准擅自从事内部资料编印的行为违反了《内部资料性出版物管理办法》第三条规定，根据北京海淀区文化委员出具的《行政处罚决定书》对北京海淀培训学校罚款 5,000 元并没收违规编印的内部资料 260 册。根据《北京市文化市场综合执法行政处罚裁量基准》以及《内部资料性出版物管理办法》第二十二条“有下列行为之一的，由县级以上地方人民政府新闻出版行政部门责令改正、停止违法行为，根据情节轻重，给予警告，并处 1 千元以下的罚款；以营利为目的从事下列行为的，并处 3 万元以下罚款：（一）未经批准擅自编印内部资料的……”，本次处罚与第二十二条规定中的处罚上限相差较大，并且处罚金额较低。北京海淀培训学校已缴纳罚款，未造成重大危害后果。

上述表格第 7 项为工商行政处罚，广东启德未经工商行政管理部门依法核准登记增设经营场所的行为，违反了《广东省商事登记条例》第十八条以及广东启德在公司网站上发布使用了对培训效果进行保证、承诺等相关用语的行为，违反《中华人民共和国广告法》第二十四条规定。根据广州市越秀区工商行政管理局出具的《行政处罚决定书》，责令广东启德对增设的经营场所办理登机手

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

续、停止发布违法广告、在相应范围内消除影响，并对广东启德处 40,000 元罚款。广东启德经工商行政管理部门依法核准登记增设经营场所的行为并未被处以罚款，仅被责令整改，且该增设地址为广东启德天河分公司的注册地址。根据《中华人民共和国广告法》第五十八条规定“有下列行为之一的，由工商行政管理部门责令停止发布广告，责令广告主在相应范围内消除影响，处广告费用一倍以上三倍以下的罚款，广告费用无法计算或者明显偏低的，处十万元以上二十万元以下的罚款；情节严重的，处广告费用三倍以上五倍以下的罚款，广告费用无法计算或者明显偏低的，处二十万元以上一百万元以下的罚款，可以吊销营业执照，并由广告审查机关撤销广告审查批准文件、一年内不受理其广告审查申请”，广东启德的因违反《中华人民共和国广告法》受到的上述处罚属于前述规定中的较低档次处罚，不属于情节严重的情形。综上，该项行政处罚不会影响广东启德的正常经营，且广东启德已足额缴纳罚款。

综上，报告期内启行教育下属机构受到的行政处罚金额较小，不会对启行教育及其下属机构持续经营或合法存续造成重大不利影响，亦不会对本次重组构成实质性法律障碍。

十、启行教育的重大诉讼、仲裁情况

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育及其下属机构的涉及标的金额在 200.00 万元人民币以上的重大诉讼、仲裁共 1 宗，即广东启德诉北京博雅立方科技有限公司合同纠纷案，具体情况如下：

2016 年 9 月，广东启德向广州市越秀区人民法院起诉北京博雅立方科技有限公司（以下简称“博雅立方”），请求 1、判决博雅立方支付 2,287,330.63 元返点优惠（相当于广告投放金额的 32%）；2、判决博雅立方就违约行为向广东启德支付违约金 8,640,000 元人民币；3、判决博雅立方向广东启德支付可得利益损失计 6,829,692 元；4、判决解除广东启德与博雅立方之间签订的《百度网络推广服务框架合同》及相关补充协议；5、判决博雅立方向广东启德开具 2016 年广东启德支付广告费的发票；6、判决博雅立方支付广东启德公证费共计 8,900 元；（上述 1、2、3、6 项金额共计 17,765,922.63 元）7、判决博雅立

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

方承担诉讼费用。

该案已被广州市越秀区人民法院受理。

上述合同纠纷中标的公司子公司作为原告方，前述争议不会对启行教育及其下属机构持续经营或合法存续造成重大不利影响，亦不构成本次重大资产重组的实质性法律障碍。

十一、本次交易债权债务转移情况

本次交易不涉及启行教育及其下属机构自身债权债务转移情况。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第五节 标的资产的评估与定价

一、启行教育的评估及定价情况

本次交易中，上市公司聘请中同华对启行教育截至2017年8月31日的股东权益进行了评估，中同华出具了《资产评估报告》（《神州数码集团股份有限公司发行股份购买资产涉及的广东启行教育科技有限公司股权项目资产评估报告》中同华评报字（2017）第1015号），本次评估采用收益法、市场法两种方法对启行教育100%股权进行评估，其中以收益法评估的价值为466,700.00万元，以市场法评估的价值为 499,200.00 万元，最终选择以收益法评估估值结果466,700.00万元作为本次交易作价依据，启行教育79.45%对应估值370,839.82万元，经交易双方协商确定标的资产作价369,459.66万元。启行教育100%股权评估情况如下：

单位：万元

项目	账面净资产	收益法			市场法		
		评估值	评估增值	增值率	评估值	评估增值	增值率
启行教育100%股权	445,588.36	466,700.00	21,111.64	4.74%	499,200.00	53,611.64	12.03%

鉴于作为本次交易定价依据的《资产评估报告》有效期截至2018年8月31日，评估机构于2018年8月31日出具了《加期资产评估报告》（《神州数码集团股份有限公司发行股份购买资产涉及的广东启行教育科技有限公司股权项目资产评估报告》中同华评报字（2018）第010821号），以2018年5月31日为评估基准日，启行教育100%股权在评估基准日评估值为498,500.00万元，《加期资产评估报告》评估值较《资产评估报告》评估值增加31,800.00万元，增长6.81%，未出现减值情形。

启行教育100%股权加期评估情况如下：

单位：万元

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	账面净资产	收益法			市场法		
		评估值	评估增值	增值率	评估值	评估增值	增值率
启行教育 100%股权	453,038.09	498,500.00	45,461.91	10.03%	518,400.00	65,361.91	14.43%

为保障上市公司及中小股东的利益，经上市公司与本次交易对方协商确定，本次交易所涉及的标的资产仍按照上市公司 2018 年第四次临时股东大会审议通过的具体方案执行，即标的资产仍选用 2017 年 8 月 31 日为评估基准日的《资产评估报告》评估结果作为定价依据，交易作价不变。

（一）评估整体情况

1、启行教育整体评估情况

本次交易中，公司聘请中同华对启行教育截至 2017 年 8 月 31 日的股东全部权益进行评估。中同华根据启行教育的特性以及评估准则的要求，确定采用收益法和市场法两种方法对启行教育进行评估，并以收益法评估结果作为最终评估结论。

2、评估对象与评估范围

本次评估对象为神州数码拟发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易所涉及的启行教育股东全部权益。本次评估范围为启行教育于评估基准日经审计后的全部资产及负债。根据《启行教育合并财务报表及审计报告》，启行教育评估基准日母公司口径的资产总额 450,902.74 万元，负债总额为 5,314.38 万元，资产净额为 445,588.36 万元。

3、评估方法的选择

依据资产评估基本准则，确定资产价值的评估方法包括收益法、市场法和资产基础法三种基本方法及其衍生方法。

启行教育是中国知名的国际教育综合服务商，为客户提供国际留学相关服务，具备行业领先的留学咨询服务能力和考试培训能力，与全球 5,000 多所著名大学、中学、官方教育机构签署了官方合协议，是众多国际名校的重要合作伙伴。良好的品牌知名度提高了启行教育对留学客户及学生家长的吸引力，为启行教育带来客户积累。启行教育借助以上优势，充分拓展国际教育服务市场行业地位显著。同时，启行教育经营性资产与其他企业比固定资产投入相对较

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

小，没有自行购置房地产，也不需要传统生产企业所需的生产设备、存货等，是典型的轻资产企业，若采用资产基础法评估无法涵盖诸如客户资源、商誉、人力资源等无形资产的价值，不能全面、合理的体现启行教育的整体价值。而收益法和市场法则可以相对全面、合理的体现启行教育的整体价值，因此，本次以采用收益法和市场法进行评估。

4、本次评估的假设前提

（1）一般假设

①交易假设：假定所启行教育已经处在交易的过程中，中同华根据启行教育的交易条件等模拟市场进行估价；

②公开市场假设：假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断；

③企业持续经营假设：假设启行教育完全遵守所有有关的法律法规，在可预见的将来持续不断地经营下去。

（2）特殊假设

①本次评估以《资产评估报告》所列明的特定评估目的为基本假设前提；

②国家现行的有关法律法规、国家宏观经济形势无重大变化，利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等外部经济环境不会发生不可预见的重大变化；

③本次评估假设启行教育未来的管理层尽职，并继续保持现有的经营管理模式，经营范围、方式与目前方向保持一致；

④本次评估假设启行教育按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，并未考虑各项资产各自的最佳利用；

⑤假设启行教育在现有的管理方式和管理水平的基础上，无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响；

⑥启行教育和委托人提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整；

⑦评估机构所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠；

⑧评估范围仅以上市公司及启行教育提供的评估申报表为准，未考虑上市公司及启行教育提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

⑨本次评估假设启行教育于年度内均匀获得净现金流；

⑩截至评估基准日，启行教育资产中包含了其出资的北京朝阳培训学校等8家从事民办教育的非企业单位，根据现行《民办教育促进法》，以及启行教育董事会对8家非营利性民办学校变更为营利性民办学校的决议，评估假设该等8家民办非企业单位能够变更为营利性民办学校，并能取得合理的收益；

⑪根据启行教育管理层提供相关资料，启行教育的境外留学收入的合同签订和经营由启行教育注册在香港的子公司完成，其经营收入适用香港的各项税收政策。启行教育近期及可以预见的未来打算延续目前的经营模式，保留境外的实际经营。本次评估假设上述经营模式持续稳定，未来年度不发生变化。

当出现与上述假设条件不一致的事项发生时，评估结果一般会失效。

（二）收益法评估情况

1、选用收益法评估的理由

本次评估对象是启行教育股东全部权益价值，鉴于启行教育未来收益期和收益额可以预测并可以用货币衡量；获得预期收益所承担的风险也可以量化，故本次评估选用了收益法。

2、收益法简介

收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。

收益法常用的具体方法包括股利折现法、股权自由现金流折现法和企业自由现金流折现法。本次评估选用企业自由现金流折现模型。

企业自由现金流折现法，现金流口径为归属于股东和负息债务债权人在内的所有投资者现金流量，对应的折现率为加权平均资本成本，评估值内涵为企业整体价值。现金流计算公式为：

企业自由现金流量=净利润＋折旧/摊销＋税后利息支出－营运资金增加－资本性支出

基本公式为：

$$E = B - D$$

式中：E 为被评估单位的股东全部权益市场价值，D 为负息负债的市场价值，B 为企业整体市场价值。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

$$B = P + \sum C_i$$

式中：P为经营性资产价值，ΣC_i为评估基准日存在的非经营性资产负债(含溢余资产）的价值。

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

式中：Ri：评估基准日后第 i 年预期的企业自由现金流量；r：折现率；Pn：终值；n：预测期。

各参数确定如下：

（1）自由现金流Ri的确定

R_i＝净利润＋折旧/摊销＋税后利息支出－营运资金增加－资本性支出

（2）折现率r采用加权平均资本成本（WACC）确定，公式如下：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E}(1-T)$$

式中：Re：权益资本成本；Rd：负息负债资本成本；T：所得税率。

（3）权益资本成本Re采用资本资产定价模型(CAPM)计算，公式如下：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

式中：Re为股权回报率；Rf为无风险回报率；β为风险系数；ERP为市场风险超额回报率；Rs为公司特有风险超额回报率。

（4）终值Pn的确定

终值的预测采用持续经营前提下的永续增长模型。

（5）非经营性资产负债（含溢余资产）Σ Ci的价值

非经营性资产负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。

3、启行教育收益预测说明

（1）对未来五年及以后年度收益预测

启行教育是知名的国际教育机构，为客户提供国际留学相关服务。启行教育所属的子公司和分公司以及出资举办的 8 家非企业单位的经营业务类型基本一致，根据《资产评估准则—企业价值》“第十六条在对具有多种业务类型、涉

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

及多种行业的企业进行企业价值评估时，应当根据业务关联性界定业务单元，并根据被评估单位和业务单元的具体情况，采用适宜的财务数据口径进行评估。”之规定，本次以启行教育合并报表口径进行评估。即：未来以合并报表口径预测企业自由现金流，并选择恰当的折现率，计算得出启行教育企业价值。再扣除合并口径应承担的负息债务，加上基准日存在的非经营性资产（含溢余资产）的价值，减去基准日存在的非经营性负债的价值，最终计算得出启行教育股东全部权益价值。

本次交易的启行教育包含了其出资的北京朝阳培训学校等 8 家从事民办教育的民办非企业单位，根据现行《民办教育促进法》，“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。非营利性民办学校的举办者不得取得办学收益,学校的办学结余全部用于办学。营利性民办学校的举办者可以取得办学收益。”，以及启行教育董事会对 8 家非营利性民办学校变更为营利性民办学校的决议，本次评估假设该等 8 家民办非企业单位能够变更为营利性民办学校并取得合理的收益。

本次评估采用的未来收益预测由启行教育管理层结合公司各项业务的历史经营情况、未来发展规划和市场发展趋势提出的。本次评估分析了启行教育管理层提出的预测数据并与启行教育管理层讨论了有关预测的假设、前提及预测过程，基本采纳了启行教育管理层的预测。

①营业收入预测

启行教育的营业收入分为留学咨询和考试培训两大类。留学咨询业务包含境内留学咨询服务收入和境外留学咨询服务收入，考试培训业务主要为学生提供留学有关的考试培训收入。

1）留学咨询服务收入

留学咨询服务为启行教育的主要服务项目，主要分为境内及境外两部分。其中：

a.境内留学咨询服务

境内留学咨询服务以留学申请咨询服务为主，该服务主要指协助国内留学生完成择校、文书指导、学校申请、签证申请的服务。

境内留学咨询服务收入是向客户收取的出国留学咨询服务费。启行教育根

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

据客户咨询留学服务的出国需求，将境内留学咨询服务主要分为 5 个项目组进行日常管理，分别为澳新、英爱、美国、加拿大和欧亚地区。对于未来各年境内留学咨询服务收入的预测，主要以这 5 个项目组的留学服务签约合同个数和留学咨询服务综合单价为基础进行预测，计算公式：合同个数×综合单价=境内留学咨询服务收入。

其中，签约合同个数根据各项目组的市场需求情况并参考各业务区域历史经营情况预测。随着中国富裕人口增多，教育消费理念升级，海外留学生的增长预计未来各年的签约合同个数将继续保持增长，随着时间的推移以及市场的逐步成熟，未来各年的签约合同个数的增长速度逐步减缓。留学综合服务单价主要参考各业务区域的市场平均价格水平，并考虑各区域公司的议价能力及市场竞争等因素综合确定。境内咨询服务收入确认还需要考虑债权转换率和退款率最终确定当年的营业收入。债权转换率和退款率主要考虑历史比例确定。

总体上，启行教育将进一步完善国际教育全产业链布局，为客户量身定制跨越整个学习生命周期的国际化教育服务，并通过以点带面推动各业务网点全面发展，释放全国战略布局的业绩红利。

b.境外留学咨询服务

境外留学咨询服务主要是启行教育与世界各地的合作院校签署合作协议，提供包括招生、营销服务及市场调研服务，并收取境外留学咨询服务费。启行教育根据品牌、全球地位以及对海外学生的政策等因素选择合伙教育机构。并通过留学教育会议与合伙教育机构建立关系，寻求建立涵盖学校、大学、教育集团、学校管理委员会及其他高等教育机构的系统组合。

启行教育的境外留学咨询服务收入是协助境外合作院校在中国进行宣传推广，向合作院校推荐优秀学生，从而向合作院校收取的服务费，即推荐学生的咨询服务收入。合作院校考虑启行教育的市场推广、市场调研的效果，并结合推荐学生入学情况，给予启行教育相应的咨询服务费用。计算公式：推荐学生数量×综合咨询服务单价=境外留学咨询服务收入

首先以历史年度启行教育向境外合作院校推荐学生的数量为基础，结合未来预计服务总人数的一定比例确定向境外院校推荐学生的数量，其次，推荐学生的综合咨询服务单价主要参考历史水平预测。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

在服务总人数上，启行教育依托开发的 Lita 系统，使留学和培训的学生资源能够共享，联动留学咨询和考试培训的学生需求，延伸扩大服务领域增加业务收入。除此之外，从 2016 年起启行教育通过加入新产品，如职业领航、管家服务等服务项目，充分为学生打造全方位的“一条龙”服务扩大市场份额。

2）考试培训业务收入

启行教育的考试培训服务主要是为学生提供留学有关的考试培训，其中包括托福（TOEFL），雅思（IELTS），以及其他种类考试如 SAT、GRE 和 GMAT 等，启行教育的辅导和学习模式的一大特点在于采用了混合教学模式，利用网络和科技媒体，增强教师与学生的互动性，更促进了学习效率和成绩提升。

启行教育近两年一期考试培训收入占总收入比例不超过 25%，对于未来考试培训收入预测，主要依据历史年度数据并考虑一定的增长综合确定。未来收入增长基于以下因素：

a.各年平均培训单价受物价指数及市场需求影响逐步提高。

b.随着时间的推移以及市场的逐步成熟，同时受留学咨询服务业务联动效应，未来各年雅思、托福、SAT、SSAT、GRE、GMAT、PTE 等出国考试培训单位课时数量将逐步提高。

c.依托推行的 Prepsmith 系统，使学生形成线上线下联动发展，打破线下服务在场地和人资方面的局限，快速扩大市场份额。积极增加教师和学生之间的互动，提高学生参培人数和培训业务收入。

d.通过口碑效应、拓展 B2B 合作业务等方式扩大客户来源，保证市场份额持续稳定增长。

启行教育营业收入预测情况如下表：

单位：万元

营业收入	2017年 9-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
留学咨询业务	41,081.19	108,479.41	123,873.97	138,269.97	152,062.75	165,494.09	177,062.57
其中：境内留学业务	24,428.57	69,193.09	78,327.90	88,109.75	97,856.17	107,423.19	115,882.75
境外留学业务	16,652.62	39,286.32	45,546.07	50,160.23	54,206.58	58,070.90	61,179.82
考试培训业务	15,400.48	38,718.60	43,752.02	49,002.26	54,392.51	59,831.76	64,724.70
营业收入合计	**56,481.67**	**147,198.02**	**167,625.99**	**187,272.23**	**206,455.26**	**225,325.85**	**241,787.27**
收入增长率	-	15.31%	13.88%	11.72%	10.24%	9.14%	7.31%

随着市场的成熟，启行教育预测营业收入增长逐年放缓。2017 年、2018 年

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

和 2019 年，启行教育营业收入增长率为 26.4%、15.3%和 13.9%。2020 年至 2023 年，启行教育营业收入增长率稳定在启行教育营业收入增长率维持在 11.7%至 7.3%之间。

②营业成本预测

启行教育的营业成本主要由业务人员成本、租金及物业费、游学团费、办公费、培训费等组成。

留学业务人员指顾问、咨询、文案等业务人员，培训业务人员主要指培训教师及其助理人员等，上述业务人员的成本与各项业务收入挂钩，故未来年度人员成本的预测，根据未来各项业务收入的一定比例确定。该比例主要参考公司历史年度各项费用占营业收入的比例水平，并考虑启行教育未来招募业务人员，提高单位业务人员的能效等带来的影响。

租金及物业费是为开展经营活动而租用的房屋租赁支出。未来年度预测主要依据目前已签订的房屋租赁合同约定的租金和面积，历年市场租金水平的增幅，以及未来随收入的增长新增租赁的可能性对租赁费进行预测。

游学团费的预测主要参考历史游学收取的费用与实际游学团费支出比例确定。

折旧和摊销费用，主要依据启行教育评估基准日固定资产现状和启行教育会计政策对未来进行预测。

其他经营成本随着启行教育各项业务规模的扩大而增长，考虑到历年占各项业务收入比例相对稳定，故主要以其占各项业务收入的一定比例进行预测，预测时参考了启行教育历年实际水平确定。

启行教育营业成本预测情况如下表：

单位：万元

营业成本	2017 年 9-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
留学咨询服务	15,910.30	43,061.21	45,987.03	51,619.74	57,250.01	63,331.32	68,068.75
考试培训服务	8,380.66	20,116.69	22,731.86	25,459.68	28,260.24	31,086.27	33,628.45
合计	**24,290.96**	**63,177.89**	**68,718.88**	**77,079.42**	**85,510.26**	**94,417.59**	**101,697.20**

③营业税金及附加预测

由于受到“营改增”的影响，2016 年度启行教育的营业税金及附加较以前年度大幅减少，至 2017 年 8 月启行教育已全部完成“营改增”，所涉及的增值

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

税税率有 6%和 3%。启行教育未来预测应纳税增值额中，对于销项税以境内留学业务和考试培训业务收入为基础，根据各类业务实际执行的增值率比例确定；对于进项税，根据历史年度经营成本中可抵进项税比例确定；对于印花税及其他税项，根据历史年度税金占相应收入的比例确定。

启行教育执行的附加税包括城市维护建设税 7%，教育费附加 3%，地方教育费附加 2%。附加税将根据启行教育预测的应交增值税额乘以相应的税率计算得出。

启行教育营业税金及附加预测情况如下表：

单位：万元

营业税金及附加	2017 年 9-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
城市维护建设税	89.62	260.01	295.54	334.96	375.05	415.23	451.74
教育费附加	38.41	111.43	126.66	143.55	160.74	177.96	193.60
地方教育费附加	25.61	74.29	84.44	95.70	107.16	118.64	129.07
其他	15.54	40.50	46.12	51.52	56.80	61.99	66.52
合计	**169.18**	**486.23**	**552.75**	**625.73**	**699.75**	**773.82**	**840.93**
占收入比重	-	0.33%	0.33%	0.33%	0.34%	0.34%	0.35%

注：2017年度预测营业税金及附占收入的比重为0.35%

④期间费用预测

启行教育期间费用包括销售费用、管理费用和财务费用。

1）销售费用

销售费用包括销售人员成本、市场推广费用、租金及物业费、佣金和提成及其他费用等。

对于销售人员成本、市场推广费用、佣金及提成和其他费用等预测，考虑其费用的发生与营业收入具有相关性，预测以历史年度费用占营业收入比例综合确定；

对于租金及物业费，未来年度预测主要依据目前已签订的房屋租赁合同约定的租金和面积，历年市场租金水平的增幅，以及未来随收入的增长新增租赁的可能性进行预测；

对于折旧和摊销费用，主要依据评估基准日固定资产现状和企业会计政策进行预测。

启行教育销售费用预测情况如下表：

单位：万元

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

销售费用	2017 年 9-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
职工薪酬费用	4,034.61	9,923.11	11,300.23	12,624.65	13,917.85	15,189.98	16,299.70
市场推广费	5,190.59	13,527.29	15,404.59	17,210.05	18,972.95	20,707.13	22,219.91
租金及物业费	339.13	1,173.18	1,335.99	1,492.57	1,645.46	1,795.86	1,927.06
折旧和摊销	70.56	211.69	211.69	211.69	211.69	211.69	211.69
佣金和提成	1,803.92	3,962.60	4,512.52	5,041.40	5,557.81	6,065.81	6,508.96
网络使用及维护	34.96	91.10	103.74	115.90	127.77	139.45	149.64
差旅费	56.91	148.32	168.90	188.70	208.02	227.04	243.62
水电费	34.75	90.55	103.12	115.21	127.01	138.62	148.74
通讯费	43.16	112.48	128.09	143.10	157.76	172.18	184.76
快递费	8.01	20.86	23.76	26.54	29.26	31.94	34.27
劳务费	56.44	147.08	167.49	187.12	206.29	225.15	241.59
培训费	55.40	73.82	84.07	93.92	103.54	113.00	121.26
业务招待费	16.72	43.56	49.61	55.42	61.10	66.68	71.56
办公用品	6.76	17.62	20.07	22.42	24.72	26.98	28.95
低值易耗品	6.74	17.56	20.00	22.34	24.63	26.88	28.84
设备租赁费	7.15	18.64	21.23	23.72	26.15	28.54	30.62
其他费用	32.70	116.06	132.16	147.65	162.78	177.66	190.64
合计	**11,798.50**	**29,695.53**	**33,787.27**	**37,722.42**	**41,564.79**	**45,344.58**	**48,641.81**
占收入比重	-	20.17%	20.16%	20.14%	20.13%	20.12%	20.12%

注：2017年度预测销售费用占收入的比重为20.56%

2）管理费用

启行教育管理费用包括管理人员成本、租金及物业费、研发费用、办公费、差旅费、业务招待费、维修费、折旧摊销和其他费用等。

对于人员成本的预测是根据历史年度员工薪酬的涨幅，国家物价消费水平，在上年员工成本的基础上考虑一定增长比例确定；

对于与营业收入相关的费用预测，如研发费用、业务招待费等，主要依据历史年度费用占营业收入比例综合确定；

对于租金及物业费，未来年度预测主要依据目前已签订的房屋租赁合同约定的租金和面积，历年市场租金水平的增幅，以及未来随收入的增长新增租赁的可能性进行预测；

对于折旧和摊销费用，主要依据评估基准日固定资产现状和企业会计政策进行预测。对一些与营业收入关联性不强的其他管理费用，参考历史实际水平综合确定。

启行教育管理费用预测情况如下表：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

管理费用	2017年9-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
职工薪酬费用	2,085.18	10,166.67	11,183.33	12,078.00	12,802.68	13,314.79	13,847.38
租金及物业费	470.58	1,428.07	1,570.88	1,696.55	1,798.34	1,888.26	1,982.67
折旧和摊销	1,542.73	4,851.61	4,718.96	4,584.36	4,448.40	4,312.30	4,191.04
研发费用	337.94	1,062.23	1,209.64	1,351.41	1,489.84	1,626.02	1,744.81
网络使用及维护	328.22	877.09	998.81	1,115.88	1,230.18	1,342.62	1,440.71
差旅费	165.33	436.36	496.92	555.16	612.02	667.96	716.76
专业咨询费	186.95	487.22	554.84	619.87	683.36	745.82	800.31
水电费	31.74	82.72	94.20	105.24	116.02	126.62	135.87
通讯费	44.79	116.73	132.93	148.51	163.72	178.69	191.74
劳务费	50.87	132.58	150.98	168.67	185.95	202.94	217.77
培训费	346.14	471.53	536.96	599.90	661.35	721.80	774.53
业务招待费	68.28	177.94	202.63	226.38	249.57	272.38	292.28
办公用品	34.47	89.84	102.31	114.30	126.01	137.53	147.58
低值易耗品	21.64	56.39	64.22	71.74	79.09	86.32	92.63
设备租赁费	10.62	27.67	31.51	35.20	38.81	42.35	45.45
清洁安保	13.41	34.44	39.22	43.81	48.30	52.72	56.57
会议费	34.75	90.57	103.14	115.23	127.03	138.64	148.77
维修费	11.34	29.55	33.65	37.60	41.45	45.24	48.54
装修费	11.77	30.68	34.94	39.03	43.03	46.96	50.39
律师费	76.03	90.00	95.00	100.00	120.00	150.00	151.00
其他费用	31.24	81.42	92.72	103.59	114.20	124.64	133.74
奖励和资助	733.36	1,843.74	2,083.43	2,333.44	2,590.12	2,849.13	3,082.13
合计	**6,637.38**	**22,665.04**	**24,531.22**	**26,243.87**	**27,769.48**	**29,073.75**	**30,292.67**
占收入比重	-	**15.40%**	**14.63%**	**14.01%**	**13.45%**	**12.90%**	**12.53%**

注：2017年度预测管理费用占收入的比重为15.24%

3）财务费用

启行教育财务费用主要包括银行手续费、汇兑损益、利息收入等。

银行手续费（主要系客户刷卡手续费）与营业收入存在一定的比例关系，未来银行手续费预测以各年启行教育收入的一定比例综合确定，该比例参考启行教育历史年度银行手续费与营业收入比例确定；

对于存款利息收入，由于评估时已将多余的货币资金视为溢余资产加回，因此未来预测不予以考虑；

汇兑损益受货币市场风险因素影响，难以用量化预测，因此本次评估不再预测该部分费用。

另外，启行教育历史年度基本上不存在负息负债，管理层预计未来年度亦

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

不需要借款，因此不考虑利息支出。

财务费用预测情况如下表：

单位：万元

财务费用	2017 年 9-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
银行手续费	265.47	554.98	632.00	706.07	778.40	849.54	911.61
合计	**265.47**	**554.98**	**632.00**	**706.07**	**778.40**	**849.54**	**911.61**

③投资收益

投资收益与启行教育主营业务无关，是评估基准日后启行教育自由现金流量预测不涉及的资产，故未来预测时不予考虑。

④营业外收支

营业外收支，存在较强的不确定性，且历史金额不大，故未来预测时不予考虑。

⑤所得税费用

企业所得税＝利润总额×当年所得税税率

利润总额＝营业收入－营业成本－营业税金及附加－销售费用－管理费用-财务费用－资产减值损失＋营业外收入－营业外支出。

启行教育未来年度适用境内留学业务和培训业务的企业所得税率预计为25%，境外留学业务收入的合同签订和经营由启行教育注册在香港的子公司完成，其企业所得税率执行当地的 16.5%。启行教育近期及可以预见的未来打算延续目前的经营模式，保留境外的实际经营。未来所得税率预测，以境内、境外预测的收益比例及目前现行所得税率计算。由于境内留学咨询业务和考试培训业务在以前年度存在较大的可弥补亏损，境外留学咨询业务所得税率为16.5%，使得 2015 年和 2016 年启行教育的综合平均所得税率偏低。根据经审计后财务数据显示启行教育 2017 年尚有未弥补的亏损，但随着 2017 年境内留学和培训业务收入的增加，预计 2017 年所得税较 2016 年所得税会有增加，以后年度伴随着预测收益的增长所得税逐步小幅增长。

（2）企业自由现金流预测

企业自由现金流=净利润+利息支出×（1-所得税率）＋折旧及摊销－年资本性支出－年营运资金增加额

①净利润

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

净利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用-所得税。净利润预测情况如下表：

单位：万元

项目	2017 年 9-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
营业收入	56,481.67	147,198.02	167,625.99	187,272.23	206,455.26	225,325.85	241,787.27
营业成本	24,290.96	63,177.89	68,718.88	77,079.42	85,510.26	94,417.59	101,697.20
税金及附加	169.18	486.23	552.75	625.73	699.75	773.82	840.93
销售费用	11,798.50	29,695.53	33,787.27	37,722.42	41,564.79	45,344.58	48,641.81
管理费用	6,637.38	22,665.04	24,531.22	26,243.87	27,769.48	29,073.75	30,292.67
财务费用	265.47	554.98	632.00	706.07	778.40	849.54	911.61
利润总额	**13,320.19**	**30,618.34**	**39,403.87**	**44,894.72**	**50,132.59**	**54,866.57**	**59,403.05**
所得税	2,648.02	5,470.47	7,412.14	8,532.51	9,665.95	10,732.27	11,783.91
净利润	**10,672.16**	**25,147.86**	**31,991.73**	**36,362.21**	**40,466.64**	**44,134.30**	**47,619.15**

②折旧及摊销

根据启行教育资产具体特点及折旧年限，对资产分类确定未来的折旧/摊销额年限进行预测。

折旧及摊销预测情况如下表：

单位：万元

项目	2017 年 9-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
摊销	1,553.40	4,660.19	4,660.19	4,660.19	4,660.19	4,660.19	4,660.19
折旧	466.99	1,400.98	1,400.98	1,400.98	1,400.98	1,400.98	1,400.98
合计	**2,020.39**	**6,061.16**	**6,061.16**	**6,061.16**	**6,061.16**	**6,061.16**	**6,061.16**

③资本性支出

资本性支出是为了保证启行教育生产经营可以正常持续发展的情况下，启行教育每年需要投入的资本性支出。

启行教育所在行业为国际教育行业，与传统制造业相比，不需要购置生产线等生产型设备，也没有购置建设经营用房，固定资产主要是运输工具和办公设备。资本性支出主要考虑为正常情况下的资产到期更新，依据管理层的预测，结合历史资本性支出情况、收入增长情况以及每年折旧摊销金额适当预测未来的资本性支出金额。

资本性支出预测情况如下表：

单位：万元

项目	2017 年 9-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
电子设备	600.00	1,200.00	1,300.00	1,300.00	1,400.00	1,400.00	1,500.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

车辆	50.00	-	50.00	-	-	50.00	-
无形资产	400.00	1,400.00	1,600.00	1,600.00	1,800.00	1,800.00	1,800.00
长期待摊费用	600.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00
资本性支出合计	**1,650.00**	**3,600.00**	**3,950.00**	**3,900.00**	**4,200.00**	**4,250.00**	**4,300.00**

④营运资金增加

营运资金的预测，一般根据启行教育报告期内营运资金占用占营业收入的比例进行分析和判断，在历史平均比例水平基础上结合启行教育目前及未来发展加以调整。通过计算一个资金周转周期内所需的资金，确定每年启行教育营运资金需求量及营运资金占营业收入的比例。

启行教育提供的国际教育服务业务一般是先收款再提供服务，营业收入结算根据提供咨询服务的进度结转，因此预收账款较大，受此影响启行教育的营运资金为负数，并且未来随着营业收入的增长而预收账款随之增加。对未来营运资金的预测，根据报告期内营运资金占营业收入的比例，未来的经营性水平，以及对比公司的营运资金占用等因素，确定启行教育未来年度营运资金与营业收入的比例，从而预测未来年度的营运资金，并以此确定营运资金的增加额。营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金。

营运资金增加额预测情况如下表：

单位：万元

项目	2017 年 9-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
营运资金占用	-52,108.04	-57,436.87	-62,725.88	-67,268.45	-71,062.19	-74,177.59	-75,969.90
营运资金变动	-	-5,328.83	-5,289.01	-4,542.57	-3,793.74	-3,115.39	-1,792.31

⑤终值

终值是企业在预测经营期之后的价值。本次评估假定启行教育的经营在2023 年后每年的经营情况趋于稳定。

4、折现率的确定

由于启行教育不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算启行教育期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数β （LeveredBeta）；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司β 以及启行教育资本结构估算启行教育的期望投资回报率，并以此作为折现率。

（1）对比公司的选取

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

启行教育主要从事国际教育行业，因此在本次评估中，初步采用基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

①对比公司近两年经营为盈利公司；

②对比公司必须为至少有两年上市历史；

③对比公司只发行人民币 A 股；

④对比公司所从事的行业或其主营业务为教育服务行业，或者受相同经济因素的影响，并且主营该行业历史不少于 2 年。

根据上述四项原则，本次评估利用 Wind 数据系统进行筛选，最终选取了以下新南洋、科大讯飞、立思辰、方直科技、全通教育、拓维信息 6 家上市公司作为对比公司。

（2）加权资金成本的确定（WACC）

WACC 代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。在计算总投资回报率时，第一步需要计算截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率；第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

①股权回报率的确定

为了确定股权回报率，利用资本定价模型(CAPM)，它可以用下列公式表述：

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中：R_e为股权回报率；R_f为无风险回报率；β 为风险系数；ERP 为市场风险超额回报率；R_s为公司特有超额风险回报率。

1）确定无风险收益率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债，并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值 4.07%作为本次评估的无风险收益率。

2）确定股权风险收益率

股权风险收益率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分，这个超额收益率就被认为是股权投资风险超额收益率 ERP。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

确定衡量股市整体变化的指数：本次评估在估算中国市场 ERP 时选用了沪深 300 指数，选择该指数成份股可以更真实反映市场中投资收益的情况。

收益率计算年期的选择：考虑到中国股市股票波动的特性，本次评估选择 10 年为间隔期为计算 ERP 的计算年期。

指数成份股的确定：本次评估在估算时采用每年年底时沪深 300 指数的成份股。

数据的采集：本次评估 ERP 测算借助 Wind 资讯的数据系统提供所选择的各成份股每年年末的交易“复权”收盘价。

估算结论：将每年沪深 300 指数成份股收益算术平均值或几何平均值计算出来后，需要将 300 个股票收益率计算平均值作为本年算术或几何平均值的计算 ERP 结论，由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，以及本次评估的启行教育理论上的寿命期为无限年期，因此采用包括超过 10 年期的 ERP=6.02%较为恰当。

3）确定对比公司相对于股票市场风险系数 β(Leveredβ)。

本次评估选取 Wind 资讯公司公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，上述 β 值是含有对比公司自身资本结构的 β 值。

4）计算对比公司 Unleveredβ 和估算启行教育 Unleveredβ

根据以下公式，可以分别计算对比公司的 Unleveredβ：

$$Unleveredβ=Leveredβ/[1+(1-T)×D/E]$$

式中：D－债权价值；E－股权价值；T－适用所得税率。

将对比公司的 Unleveredβ 计算出来后，取其平均值作为启行教育的 Unleveredβ。

5）确定启行教育的资本结构比率

在确定启行教育目标资本结构时参考了以下两个指标：

a.被对比公司资本结构平均值；

b.启行教育自身账面价值计算的资本结构。

评估基准日启行教育没有负息负债，未来随收入的增长预收账款的增加，预计也不会有负息负债，因此，最终确定启行教育目标资本结构中负息负债的比例为 0。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

6）估算启行教育在上述确定的资本结构比率下的 Leveredβ

本次评估将已经确定的启行教育资本结构比率代入到如下公式中，计算启行教育 Leveredβ：

$$Leveredβ=Unleveredβ×[1+(1-T)×D/E]$$

式中：D－债权价值；E－股权价值；T：适用所得税率。

7）β 系数的布鲁姆调整

本次评估估算 β 系数的目的是估算折现率，该折现率是用来折现未来的预期收益，因此折现率应该是未来预期的折现率，因此要求估算的 β 系数也应该是未来的预期 β 系数。

本次评估采用的 β 系数估算方法是采用历史数据，因此实际估算的 β 系数应该是历史的 β 系数而不是未来预期的 β 系数。为了估算未来预期的 β 系数，需要采用布鲁姆调整法。

布鲁姆提出的调整思路及方法如下：

$$\beta_a = 0.35 + 0.65\beta_h$$

其中：β_a 为调整后的 β 值，β_h 为历史 β 值。

8）估算表示公司特有风险超额收益率 Rs

由于启行教育与对比公司相比在以下几个方面存在特殊因素，因此存在公司特有风险。启行教育特别风险主要是针对具有的一些非系统的特有因素所产生风险的风险溢价或折价，一般认为这些特别风险主要包括但不局限于：行业监管风险、民办非企业单位政策性风险、房屋租赁风险、境外业务风险、非上市公司治理风险等。经过综合分析确定启行教育特定风险调整系数，启行教育特有风险超额收益率按 2.80%预测。

9）股权期望回报率

将上述确定的参数代入 CAPM 公式中，可以计算出对启行教育的股权期望回报率。

②债权期望回报率的确定

债权期望回报率实际上是启行教育的债权投资者期望的投资回报率。

在估算 WACC 时需要保证 WACC 中的 D/E 与债权投资回报率 Rd 相互匹配。如果 D/E 选择启行教育实际的资本结构，则债权投资回报率 Rd 也需要选择启行教

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

育实际的贷款利率；如果 D/E 选择启行教育最优或者目标资本结构，则债权投资回报率 Rd 可以选择启行教育最优或目标的贷款利率。

本次评估，启行教育未来预测选用了最优资本结构，对债权收益率的一个合理估计是将市场公允短期和长期银行贷款利率结合起来的一个估计。评估基准日有效的一年期贷款利率是 4.35%，本次评估采用该利率作为债权期望回报率。

③启行教育折现率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E}(1-T)$$

其中： WACC 为加权平均总资本回报率；E 为股权价值；Re 为期望股本回报率；D 为负息债权价值；R_d为债权期望回报率；T 为企业所得税率。

根据上述计算得到启行教育总资本加权平均回报率，以其作为被评估公司的折现率，通过上述计算可得折现率为 12.64%。

综上，预测期内启行教育的现金流量现值计算如下表：

单位：万元

项目	未来预测数据							
	2017 年 9-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	终值
净现金流	11,042.55	32,937.86	39,391.90	43,065.94	46,121.55	49,060.86	51,172.63	497,081.61
折现年限	0.17	0.83	1.83	2.83	3.83	4.83	5.83	5.83
折现系数	0.9804	0.9056	0.8040	0.7137	0.6336	0.5625	0.4994	0.4994
净现金流量现值	10,825.65	29,827.59	31,669.20	30,737.71	29,224.61	27,598.62	25,556.26	248,248.87
净现金流现值和	**185,439.64**							**248,248.87**

（3）资产折现率取值的合理性分析

根据中同华《资产评估报告》，本次交易中，启行教育 100%股权价值收益法折现率取值为 12.64%。经查询，报告期内与标的公司业务相同或相近且通过证监会审核的同行业并购交易案例中，相关收益法评估折现率取值具体如下：

上市公司	标的公司	评估基准日	折现率	无风险报酬率	股权风险收益率	β	特定风险	D/E	债务成本

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

百洋股份	火星时代	2016/12/31	14.03%	4.00%	6.65%	1.30	1.50%	0.84%	4.42%
开元股份	中大英才	2016/03/31	13.38%	4.20%	7.78%	0.88	2.50%	2.59%	4.75%
开元股份	恒企教育	2016/03/31	12.90%	4.20%	7.78%	0.88	2.00%	2.59%	4.75%
盛通股份	乐博教育	2015/12/31	12.89%	3.68%	6.43%	1.04	2.50%	0.00%	不适用
平均			**13.30%**	**4.02%**	**7.16%**	**1.02**	**2.13%**	**2.01%**	**4.64%**
神州数码	启行教育	2017/08/31	12.64%	4.07%	6.02%	0.96	2.80%	0.00%	不适用

注：上述公司数据来源于巨潮资讯

通过上表可以看出，启行教育收益法评估时采用的折现率 12.64%略低于可比交易案例中采用的折现率的平均值 13.30%，原因分析如下：

标的公司收益法折现率的计算公式如下：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E}(1-T)$$

由上述公式可以看出，折现率主要取决于被评估单位股权回报率 Re、资本结构和债权期望回报率 Rd。鉴于启行教育与可比案例中，D/E 均较小，因此启行教育收益法折现率与可比案例的差异主要体现在股权回报率。根据资本定价模型（CAPM），股权回报率的计算公式如下：

Re＝Rf＋β ×ERP＋Rs

即股权回报率取决于无风险报酬率、β 、股权风险收益率（ERP）和 Rs（特定风险）。

经对比可比案例，启行教育评估所选取的无风险报酬率、β 值、特定风险系数均高于或接近于同行业可比案例的平均值，导致启行教育收益法折现率偏低的主要原因是与启行教育自身无关的股权风险收益率不同导致。

股权风险收益率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分。通过估算评估师分别计算出 2007 至 2016 年每年的市场风险超额收益率 ERP 如下（通过沪深 300 指数及其成本股进行测算而得）：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2016年市场超额收益率ERP估算表

序号	年份	Rm算术平均值	Rm几何平均值	无风险收益率Rf(超过10年）	ERP=Rm算术平均值-Rf	ERP=Rm几何平均值-Rf	无风险收益率Rf(超过5年但小于10年）	ERP=Rm算术平均值-Rf	ERP=Rm几何平均值-Rf
1	2007	55.92%	37.39%	4.30%	51.62%	33.09%	3.85%	52.07%	33.54%
2	2008	27.76%	0.57%	3.80%	23.96%	-3.23%	3.13%	24.63%	-2.56%
3	2009	45.41%	16.89%	4.09%	41.32%	12.80%	3.54%	41.87%	13.35%
4	2010	41.43%	15.10%	4.25%	37.18%	10.85%	3.83%	37.60%	11.27%
5	2011	25.44%	0.12%	3.98%	21.46%	-3.86%	3.41%	22.03%	-3.29%
6	2012	25.40%	1.60%	4.15%	21.25%	-2.55%	3.50%	21.90%	-1.90%
7	2013	24.69%	4.26%	4.32%	20.37%	-0.06%	3.88%	20.81%	0.38%
8	2014	41.88%	20.69%	4.31%	37.57%	16.37%	3.73%	38.15%	16.96%
9	2015	31.27%	15.55%	4.12%	27.15%	11.43%	3.29%	27.98%	12.26%
10	2016	17.57%	6.48%	3.91%	13.66%	2.57%	3.09%	14.48%	3.39%
11	平均值	33.68%	11.86%	4.12%	29.55%	7.74%	3.52%	30.15%	8.34%
12	最大值	55.92%	37.39%	4.32%	51.62%	33.09%	3.88%	52.07%	33.54%
13	最小值	17.57%	0.12%	3.80%	13.66%	-3.86%	3.09%	14.48%	-3.29%
14	**平均值**	**32.91%**	**10.14%**	**4.17%**	**28.78%**	**6.02%**	**3.59%**	**29.37%**	**6.64%**

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，以及本次被评估单位理论上的寿命期为无限年期，因此本次评估认为采用包括超过 10 年期的ERP=6.02%比较恰当。

其他可比案例中，股权风险收益率与启行教育不同主要是因为评估时点不同，市场对风险整体回报要求不同。即随着我国近几年来股票市场的波动情况，市场风险超额收益率 ERP 呈现下降趋势，导致本次评估选取的市场风险超额收益率低于以前年度可比交易案例。

5、非经营性资产负债的评估

非经营性资产是通过分析剥离出来的与启行教育主营业务没有直接关系的资产，由于这些资产对启行教育的主营业务没有直接贡献，并且在采用市场法和收益法进行估算时也没有考虑这些资产的贡献，因此本次评估采用市场法和收益法得出的评估结论均没有包括上述资产。但这些资产仍然是启行教育的资产，因此，本次评估将剥离出来的非经营性资产（含溢余资产）单独评估出其公允市场价值后加回到市场法和收益法估算的结论中。

根据分析，启行教育非经营性资产负债（含溢余资产）的情况如下表：

单位：万元

序号	项目	非经营资产、负债	
一	非经营性资产（含溢余资产）	账面值	评估值
1	货币资金	31,525.83	31,525.83
2	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	3,300.50	3,300.50
3	应计利息	46.50	46.50
4	其他应收款--应收关联方代垫款	110.55	110.55

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

5	其他非流动资产--理财产品	8,014.00	8,014.00
合计		**42,997.38**	**42,997.38**
二	**非经营性负债**		
1	其他应付款--关联方代垫款	46.37	46.37
2	其他应付款--装修保证金	38.43	38.43
3	预计负债-不确定税项	4,423.35	4,423.35
4	递延所得税负债	4,974.28	4,974.28
合计		**9,482.43**	**9,482.43**
三	**非经营性资产负债调整净值**	**33,514.95**	**33,514.95**

对于非经营性负债和非经营性资产，按核实后的账面值确定为评估值。

6、启行教育收益法评估结论

经评估，截至评估基准日 2017 年 8 月 31 日，启行教育股东全部权益在持续经营条件下收益法的评估价值为人民币 466,700.00 万元。具体计算如下表：

单位：万元

股东权益之公平市价		
预测期净现金流现值总额	（1）	185,439.64
终值的现值	（2）	248,248.87
全投资资本的市场价值	（3）=（1）+（2）	433,688.52
减：负息负债	（4）	0.00
加：非经营性资产净值	（5）	33,514.95
股东全部权益市场价值	（6）=（3）-（4）+（5）	467,203.47
减：少数股东权益市场价值	（7）	500.00
归属母公司股东权益市场价值（取整）	**（8）=（6）-（7）**	**466,700.00**

经评估，截至评估基准日 2017 年 8 月 31 日，启行教育股东全部权益在持续经营条件下收益法的评估价值为人民币 466,700.00 万元。

7、加期评估情况

鉴于作为本次交易定价依据的《资产评估报告》有效期截至 2018 年 8 月 31 日，评估机构于 2018 年 8 月 31 日出具了《加期资产评估报告》，以 2018 年 5 月 31 日为评估基准日，启行教育 100%股权在评估基准日评估值为 498,500.00 万元，《加期资产评估报告》评估值较以 2017 年 8 月 31 日为评估基准日的《资产评估报告》评估值增加 31,800.00 万元，增长 6.81%，未出现减值情形。

《加期资产评估报告》与《资产评估报告》关于收益法评估主要差异情况及原因如下：

单位：万元

《资产评估报告》（以 2017 年 8 月 31 日为基准日）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
营业收入	147,198.02	167,625.99	187,272.23	206,455.26	225,325.85	241,787.27
营业成本	63,177.89	68,718.88	77,079.42	85,510.26	94,417.59	101,697.20
销售费用	29,695.53	33,787.27	37,722.42	41,564.79	45,344.58	48,641.81
管理费用	22,665.04	24,531.22	26,243.87	27,769.48	29,073.75	30,292.67
净利润	25,147.86	31,991.73	36,362.21	40,466.64	44,134.30	47,619.15
《加期资产评估报告》（以 2018 年 5 月 31 日为基准日）						
项目	**2018 年度**	**2019 年度**	**2020 年度**	**2021 年度**	**2022 年度**	**2023 年度**
营业收入	124,121.21	146,391.93	170,476.01	194,476.21	213,572.69	229,530.10
营业成本	49,855.12	58,191.34	67,941.31	78,422.81	86,182.46	93,031.62
销售费用	23,422.55	27,675.13	32,447.79	37,031.71	40,701.37	43,794.26
管理费用	20,604.93	22,335.79	25,038.67	27,683.32	29,732.02	31,536.29
净利润	24,756.70	31,249.84	35,564.03	40,444.24	44,721.15	47,774.60
两次评估报告主要参数差异						
项目	**2018 年度**	**2019 年度**	**2020 年度**	**2021 年度**	**2022 年度**	**2023 年度**
营业收入	-23,076.81	-21,234.06	-16,796.22	-11,979.05	-11,753.16	-12,257.17
营业收入变动率	-15.68%	-12.67%	-8.97%	-5.80%	-5.22%	-5.07%
营业成本	-13,322.77	-10,527.54	-9,138.11	-7,087.45	-8,235.13	-8,665.58
营业成本变动率	-21.09%	-15.32%	-11.86%	-8.29%	-8.72%	-8.52%
销售费用	-6,272.98	-6,112.14	-5,274.63	-4,533.08	-4,643.21	-4,847.55
销售费用变动率	-21.12%	-18.09%	-13.98%	-10.91%	-10.24%	-9.97%
管理费用	-2,060.11	-2,195.43	-1,205.20	-86.16	658.27	1,243.62
管理费用变动率	-9.09%	-8.95%	-4.59%	-0.31%	2.26%	4.11%
净利润	-391.16	-741.89	-798.18	-22.40	586.85	155.45
净利润变化率	-1.56%	-2.32%	-2.20%	-0.06%	1.33%	0.33%

由上表可以看出，相比《资产评估报告》，《加期资产评估报告》营业收入存在一定程度的差异，营业成本、销售费用、管理费用的差异等主要系随着营业收入预测的变动结合业务未来发展情况进行了相应的调整，预测期净利润变动较小。

（1）预测营业收入变动原因分析

启行教育2017年度实际实现的营业收入与《资产评估报告》预测营业收入存在一定差异，主要原因为：

①启行教育持续优化经营策略，提升经营成果效率

传统留学中介服务主要向客户提供留学咨询的申请服务，包括选校、文书润色、申请资料递交及院校沟通、签证申请等环节，然而随着国民经济实力增强和国民视野提升，国际教育市场也迎来了服务升级的需求，学生和家长已经不满足于传统的留学咨询服务，而是希望在申请过程中获得个性化的具有教育

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

理念的服务。

启行教育在近年的留学咨询业务中逐步向留学规划业务升级，不仅关注客户“成功留学”，更为“留学成功”做好充分的规划和准备，为学生量身定做阶段性教育规划，除了传统留学服务外，启行教育在服务中向客户提供语言能力提升、学术能力提升、素质能力培养、留学文化适应等全方位的个性化服务，利用多样化的产品针对性的提升客户的综合素质。在上述经营策略优化及服务产品升级过程中，启行教育提升了境内留学咨询业务的客单价，以美国申请为例，传统全套申请业务收费约为 35,000 元/人，然而根据启行教育提供的不同规划方案，全套服务收费可根据客户的特定需求上升至 58,000 元/人至650,000 元/人。

经营策略调整使得启行教育境内留学咨询业务平均合同收入有所提升，以构成启行教育境内留学咨询业务 70.00%以上收入的全套服务平均收入为例，报告期内均呈增长趋势，具体情况如下：

单位：万元

境内留学咨询	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
全套服务收入	17,974.24	39,762.47	36,037.60
全套服务数量	8,469	20,937	22,605
全套服务平均收入（万元/个）	**2.12**	**1.90**	**1.59**

由上表可以看出，报告期内启行教育全套服务平均收入分别较上一期增长19.13%、11.75%，取得了较为明显的提升效果。

在上述经营策略优化和产品服务升级的过程中，启行教育的服务产品对部分价格敏感型客户的吸引力可能会有所降低，同时限制了单一申请签证等低单价、低毛利率的部分非全套服务收入的增幅，故而暂时放缓启行教育境内留学咨询业务的收入及签约人数增幅，对 2017 年度启行教育营业收入增长产生了一些不利影响。然而随着服务的细化及服务时间的延长，启行教育可以提高客户的粘性及满意度，为进一步吸引新客户创造条件，为未来预测期内启行教育经营业绩的实现打下了良好的基础。

②其他差异对启行教育营业收入预测的影响

除上述因素外，启行教育的实际经营情况受行业外部监管政策、境外院校的收入确认进度等多种因素影响，以 2017 年 8 月 31 日为基准日的营业收入预测难以完全准确预测启行教育全年的实际经营情况，也使得 2017 年预测营业收入

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

较实际值出现一定差异。

鉴于上述原因，导致2017年度启行教育实际实现净利润与《资产评估报告》预测营业收入存在一定差异，并在以2018年5月31日为评估基准日的《加期资产评估报告》对未来预测营业收入做了相应的调整。

（2）预测营业成本变动原因分析

结合未来预测营业收入情况，以及启行教育业务开展情况，对启行教育业务开展所需人力成本、租赁成本等进行预测，两次评估对预测期内启行教育营业成本和毛利率指标的预测情况对比如下表所示：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
2017年8月31日基准日《资产评估报告》						
营业收入	147,198.02	167,625.99	187,272.23	206,455.26	225,325.85	241,787.27
营业成本	63,177.89	68,718.88	77,079.42	85,510.26	94,417.59	101,697.20
毛利率	57.08%	59.00%	58.84%	58.58%	58.10%	57.94%
评估值	466,700.00					
2018年5月31日基准日《加期资产评估报告》						
营业收入	124,121.21	146,391.93	170,476.01	194,476.21	213,572.69	229,530.10
营业成本	49,855.12	58,191.34	67,941.31	78,422.81	86,182.46	93,031.62
毛利率	59.83%	60.25%	60.15%	59.67%	59.65%	59.47%
评估值	498,500.00					

根据2017年启行教育的实际经营情况、自身经营策略优化等因素，2018年5月31日基准日《加期资产评估报告》预测启行教育2018年及之后各期的毛利率较原评估预测有一定程度的提升，主要原因有：

①启行教育优化经营策略、提升服务及战略定位，由留学咨询服务向留学规划服务升级，进而提升了境内留学咨询业务的主要服务产品的综合业务单价；

②积极开展与中小型留学机构等合作，发展转推荐业务，在提高经营效率的同时，能够获得更高的与向境外院校推荐学生人次相关的收入阶梯比例，进而提升留学咨询业务的整体毛利率；

③考试培训业务成立新事业部，开展国际课程及少儿英语培训业务，同时积极与境内学校、教育部门及政府单位签约，引流合作机构资源，提升了启行教育考试培训业务获客效率，进而能够提升考试培训业务的毛利率；

④启行教育采取事业部管理和职能部门管理相结合的矩阵式管理模式，在

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

总部设立留学、考试培训、学府、学游及国际课程五大事业部，统筹管理各下属机构的业务开展，随着分支机构的不断开立，规模效应将进一步显现，有助于综合毛利率的提升；

⑤启行教育通过业务和服务升级并拓展合作机构，面对的客户群体数量将逐步较少，单位业务人工数量也将逐步降低所需要的员工人数减少，相应的薪酬总成本增速降低，也有助于毛利率的提升。

（3）预测管理费用与预测销售费用变动情况分析

两次评估对预测期内启行教育管理费用率和销售费用率指标的预测情况对比如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》						
管理费用	22,665.04	24,531.22	26,243.87	27,769.48	29,073.75	30,292.67
管理费用率	15.40%	14.63%	14.01%	13.45%	12.90%	12.53%
销售费用	29,695.53	33,787.27	37,722.42	41,564.79	45,344.58	48,641.81
销售费用率	20.17%	20.16%	20.14%	20.13%	20.12%	20.12%
管理费用率+销售费用率	**35.57%**	**34.79%**	**34.15%**	**33.58%**	**33.02%**	**32.65%**
评估值	**466,700.00**					
2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》						
管理费用	20,604.93	22,335.79	25,038.67	27,683.32	29,732.02	31,536.29
管理费用率	16.60%	15.26%	14.69%	14.23%	13.92%	13.74%
销售费用	23,422.55	27,675.13	32,447.79	37,031.71	40,701.37	43,794.26
销售费用率	18.87%	18.90%	19.03%	19.04%	19.06%	19.08%
管理费用率+销售费用率	**35.47%**	**34.16%**	**33.72%**	**33.27%**	**32.98%**	**32.82%**
评估值	**498,500.00**					

根据 2017 年启行教育的实际经营情况，2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》对启行教育预测期内管理费用和销售费用的结构性预测进行了一定的调整，但预测期内管理费用率和销售费用率的合计数较 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》预测情况差异较小。

①预测期内管理费用构成及合理性

2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》中启行教育预测期内管理费用构成明细如下表所示：

单位：万元

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

管理费用	2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬费用	2,085.18	10,166.67	11,183.33	12,078.00	12,802.68	13,314.79	13,847.38
租金及物业费	470.58	1,428.07	1,570.88	1,696.55	1,798.34	1,888.26	1,982.67
折旧和摊销	1,542.73	4,851.61	4,718.96	4,584.36	4,448.40	4,312.30	4,191.04
其他费用	2,538.89	6,218.70	7,058.04	7,884.96	8,720.05	9,558.40	10,271.59
合计	**6,637.38**	**22,665.04**	**24,531.22**	**26,243.87**	**27,769.48**	**29,073.75**	**30,292.67**

对启行教育管理费用中职工薪酬费用的预测，根据历史年度管理员工薪酬的涨幅，国家物价消费水平，在上年管理员工成本的基础上考虑一定增长比例确定；

对于租金及物业费，未来年度预测主要依据目前已签订的房屋租赁合同约定的租金和面积，历年市场租金水平的增幅，以及未来随业务的发展新增租赁的可能性进行预测；

对于折旧和摊销费用，主要依据评估基准日固定资产现状和企业会计政策进行预测；

对于研发费用、业务招待费等其他费用，一般与营业收入相关，主要依据历史年度费用占营业收入比例综合确定。对一些与营业收入关联性不强的其他管理费用，参考历史实际水平综合确定。

预测期内启行教育管理费用率逐年下降的主要原因有：占据管理费用比例较大的管理人员职工薪酬随着启行教育经营策略的调整优化，有望逐步降低，其中 2018 年 1-5 月在营业收入存在季节性因素影响的情况下降幅明显；折旧和摊销、租金及物业费等管理费用支出，其支出或分摊较为刚性，增长幅度不随收入同比增长，导致预测期内管理费用占收入比例逐年下降。

②预测期内销售费用构成与合理性

2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》中启行教育预测期内销售费用构成明细如下表所示：

单位：万元

销售费用	2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬费用	4,034.61	9,923.11	11,300.23	12,624.65	13,917.85	15,189.98	16,299.70
市场推广费	5,190.59	13,527.29	15,404.59	17,210.05	18,972.95	20,707.13	22,219.91
佣金和提成	1,803.92	3,962.60	4,512.52	5,041.40	5,557.81	6,065.81	6,508.96
其他费用	769.39	2,282.52	2,569.92	2,846.30	3,116.18	3,381.67	3,613.24
合计	**11,798.50**	**29,695.53**	**33,787.27**	**37,722.42**	**41,564.79**	**45,344.58**	**48,641.81**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

对于销售人员职工薪酬费用、市场推广费用、佣金及提成等预测，考虑其费用的发生与营业收入具有相关性，预测以历史年度费用占营业收入比例综合确定；

对于租金及物业费，未来年度预测主要依据目前已签订的房屋租赁合同约定的租金和面积，历年市场租金水平的增幅，以及未来随收入的增长新增租赁的可能性进行预测；

对于折旧和摊销费用，主要依据评估基准日固定资产现状和启行教育的会计政策进行预测，其他销售费用支出则参考历史实际水平综合确定。

启行教育面临良好的市场前景，根据光大证券发布的教育行业研究报告，2017-2020 年国际教育行业总预测规模(含出国前和出国后)分别为 3,700 亿元，4,500 亿元，5,500 亿元和 6,600 亿元，三年增长率分别为 21.62%、22.22%和 20.00%。根据 Frost & Sullivan 的研究测算，我国国际教育行业中的留学咨询服务市场规模从 2012 年的 75 亿上升至 2017 年的 165 亿，年复合增长率 17.1%。预计从 2017 年到 2022 年，收入将进一步增长，年复合增长率达到 14.9%；留学考培市场总收入从 2012 年的 52 亿元增加到 2017 年的 125 亿元，年复合增长率为 19.2%。预计 2017 年至 2022 年，该市场总收入将进一步增长，年复合增长率达到 16.6%，总收入达到 269 亿元，行业整体增速较为明显；启行教育目前已成为领先的留学咨询服务机构，并依托留学咨询等传统服务发展全面的国际教育，在业内享有卓越声誉已经建立起较为明显的声誉和品牌优势。启行教育的主营业务发展预期和市场地位和竞争力决定了其无需进行大量的增量投入市场推广来获取业务；对于业务销售费用中的职工薪酬费用和佣金和提成支出，启行教育具有明确和严格的佣金和提成奖励政策，与销售业绩直接正相关，与营业收入的匹配性较高。

启行教育对于未来销售费用的预测，是以未来营业收入为基础预测的，因此与未来年度营业收入规模具有匹配性。

（4）预测净利润变动情况分析

2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》考虑了 2017 年启行教育实际经营情况、自身经营策略调整、行业发展态势等因素，重新调整制定了预测期营业收入。两次评估对预测期内启行教育营业收入和净利润指标的预测情况对

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

比如下表所示：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
2017年8月31日基准日《资产评估报告》						
营业收入	147,198.02	167,625.99	187,272.23	206,455.26	225,325.85	241,787.27
营业收入增长率	30.57%	13.88%	11.72%	10.24%	9.14%	7.31%
净利润	25,147.86	31,991.73	36,362.21	40,466.64	44,134.30	47,619.15
净利润增长率	39.85%	27.21%	13.66%	11.29%	9.06%	7.90%
净利润合计	225,721.89					
评估值	**466,700.00**					
2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》						
营业收入	124,121.21	146,391.93	170,476.01	194,476.21	213,572.69	229,530.10
营业收入增长率	10.10%	17.94%	16.45%	14.08%	9.82%	7.47%
净利润	24,756.70	31,249.84	35,564.03	40,444.24	44,721.15	47,774.60
净利润增长率	37.67%	26.23%	13.81%	13.72%	10.57%	6.83%
净利润合计	224,510.56					
评估值	**498,500.00**					

根据 2017 年启行教育的实际经营情况和自身经营策略的调整，并综合外部环境等因素影响，2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》预测的 2018 年及之后各期的业务收入较《资产评估报告》评估预测有所下调；而净利润指标差异程度较小，两次评估预测期内净利润合计数分别为 225,721.89 万元和 224,510.56 万元，差异率仅为 0.54%。

除营业收入、营业成本、管理费用、销售费用、净利润等评估主要参数外，其他参数如营业税金及附加、折旧/摊销、资本性支出、营运资金、折现率等参数不存在重大调整，相关参数的变动对估值影响较小。

8、启行教育2017年以来经营策略优化对预测期评估经营指标的影响

（1）启行教育2017年实现的经营业绩与评估基准日2017年8月31日的《资产评估报告》预测的差异情况及原因

启行教育 2017 年度实现营业收入为 112,738.33 万元，评估基准日为 2017 年 8 月 31 日的《资产评估报告》预测营业收入为 127,652.77 万元，完成率为 88.32%，差额为 14,914.44 万元。

2017 年度启行教育分别实现经审计净利润和归属于母公司股东的净利润

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

17,982.18 万元和 18,040.86 万元，超过 2017 年 8 月 31 日的《资产评估报告》的预测净利润。

启行教育 2017 年度实际实现的营业收入与评估基准日为 2017 年 8 月 31 日的《资产评估报告》预测营业收入存在一定的差异，主要原因为：

1）启行教育持续优化经营策略，提升经营成果效率

启行教育在近年的留学咨询业务中逐步向留学规划业务升级，为学生量身定做阶段性教育规划，除了传统留学服务外，启行教育在服务中向客户提供语言能力提升、学术能力提升、素质能力培养、留学文化适应等全方位的个性化服务，利用多样化的产品针对性的提升客户的综合素质。在上述经营策略优化及服务产品升级过程中，启行教育提升了境内留学咨询业务的客单价，以美国申请为例，传统全套申请业务收费约为 35,000 元/人，然而跟据启行教育提供的不同规划方案，全套服务收费可根据客户的特定需求上升至 58,000 元/人至 650,000 元/人。

经营策略调整使得启行教育境内留学咨询业务平均合同收入有所提升，以构成启行教育境内留学咨询业务 70.00%以上收入的全套服务平均收入为例，报告期内均呈增长趋势，具体情况如下：

单位：万元

境内留学咨询	2018 年 1-5 月	2017 年	2016 年
境内留学咨询收入	22,369.49	55,011.89	49,426.26
其中：全套服务收入	17,974.24	39,762.47	36,037.60
全套服务收入占境内留学咨询业务比例	80.35%	72.28%	72.91%
全套服务数量	8,469	20,937	22,605

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

全套服务单价	2.12	1.90	1.59
全套服务单价增长率（%）	11.75%	19.13%	-

由上表可以看出，报告期内启行教育全套服务平均收入分别较上一期增长19.13%、11.75%，取得了较为明显的提升效果。

在上述经营策略优化和产品服务升级的过程中，启行教育的服务产品对部分价格敏感型客户的吸引力可能会有所降低，同时限制了单一申请签证等低单价、低毛利率的部分非全套服务收入的增幅，故而暂时放缓启行教育境内留学咨询业务的收入及签约人数增幅，对2017年度启行教育营业收入增长产生了一些不利影响。以启行教育签署全套服务合同数量为例，2017年度较2016年度减少1,669个，降幅为7.38%。这种经营策略优化和产品服务升级势必导致启行教育收入增幅放缓，但随着服务单价逐步提升与服务产品结构优化调整启行教育盈利能力在逐步增强。同时，随着服务的细化及服务时间的延长，启行教育可以提高客户的粘性及满意度，为进一步吸引新客户创造条件，为未来预测期内启行教育经营业绩的实现打下了良好的基础。

2）其他差异对启行教育营业收入预测的影响

除上述因素外，启行教育的实际经营情况受行业外部监管政策、境外院校的收入确认进度等多种因素影响，以2017年8月31日为基准日的营业收入预测难以完全准确预测启行教育全年的实际经营情况，也使得2017年预测营业收入较实际值出现一定差异。

3) 启行教育已实现2017年度评估预测净利润

2017年，启行教育通过上述经营策略调整，优化服务产品结构、进一步提升综合业务单价、加强内部费用管控等方式提升各业务单元毛利率、有效降低期

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

间费用增幅，增强盈利能力。在启行教育主要营业成本开支的职工薪酬方面，留学咨询服务的业务升级带来了毛利率的提升，与此同时，放弃部分低毛利率客户使得启行教育减少了对相关员工的需求，相应的薪酬总成本增速降低，最终使启行教育的实现利润率高于预测。

在上述积极因素影响下，2017 年度启行教育分别实现经审计净利润和归属于母公司股东的净利润 17,982.18 万元和 18,040.86 万元，超过 2017 年 8 月 31 日的《资产评估报告》的预测净利润，体现了较好的盈利能力和经营效果。

（2）《资产评估报告》和《加期资产评估报告》预测期的经营收益变动情况及对评估值的影响

由于本次交易采用的《资产评估报告》（中同华评报字（2017）第 1015 号）收益法评估结果已经过期（评估基准日为 2017 年 8 月 31 日，评估结论的使用有效期为自评估基准日起一年），经评估，截至 2018 年 5 月 31 日启行教育 100%股权的评估值为 498,500.00 万元，与前次评估值相比未发生下降，本次交易仍以评估基准日为 2017 年 8 月 31 日《资产评估报告》评估结果为基础。

2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》考虑了 2017 年启行教育实际经营情况、自身经营策略调整、行业发展态势等因素，重新调整制定了预测期营业收入。两次资产评估报告对预测期内启行教育营业收入和净利润指标的预测情况对比如下表所示：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
2017年8月31日基准日《资产评估报告》						
营业收入	147,198.02	167,625.99	187,272.23	206,455.26	225,325.85	241,787.27

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

营业收入增长率	30.57%	13.88%	11.72%	10.24%	9.14%	7.31%
净利润	25,147.86	31,991.73	36,362.21	40,466.64	44,134.30	47,619.15
净利润增长率	39.85%	27.21%	13.66%	11.29%	9.06%	7.90%
净利润合计	225,721.89					
评估值	466,700.00					
2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》						
营业收入	124,121.21	146,391.93	170,476.01	194,476.21	213,572.69	229,530.10
营业收入增长率	10.10%	17.94%	16.45%	14.08%	9.82%	7.47%
净利润	24,756.70	31,249.84	35,564.03	40,444.24	44,721.15	47,774.60
净利润增长率	37.67%	26.23%	13.81%	13.72%	10.57%	6.83%
净利润合计	224,510.56					
评估值	498,500.00					

根据 2017 年启行教育的实际经营情况和自身经营策略以及外部环境等因素，2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》预测的 2018 年及之后各期的业务收入较原评估预测有所下调；而净利润指标差异程度较小，两次资产评估报告预测期内净利润合计数分别为 225,721.89 万元和 224,510.56 万元，差异率仅为 0.54%。

（3）预测期内营业收入的变动情况未对本次交易评估值产生影响

1）影响收益法资产评估结论的主要影响因素

本次交易以 2017 年 8 月 31 日为评估基准日，采用收益法和市场法对启行教育股东全部权益进行了评估，并最终采用了收益法评估结果作为本次交易作价的参照。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

按照收益法评估单位价值的思路，被评估单位股权价值=经营性资产价值+非经营性资产价值 - 负息负债价值。其中经营性资产价值（P）包含两部分内容，一是预测期内企业自由现金流量，二是在持续经营前提下的永续终值。计算公式如下：

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

式中：Ri：评估基准日后第 i 年预期的企业自由现金流量；r：折现率；Pn：终值；n：预测期。

Ri 的确定：Ri = 净利润 + 折旧/摊销 + 税后利息支出 - 营运资金增加 - 资本性支出

由上述计算公式可知，收益法评估结论除与初始预测期收益 Ri 有关外，还与初始期折现年限有关，在折现率保持不变的前提下，折现年限的变化会导致折现系数的变化，从而导致评估值的变化。当预测期的收益 Ri 发生小幅度改变后，由于折现年限的变化，也不会对评估结论造成重大影响。此外，启行教育体现出轻资产企业特征，因此，营业收入对评估结论不构成直接影响，主要影响因素为净现金流参数。

2）评估基准日及预测期内净利润的变化对估值的影响

①2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》的启行教育股东全部权益评估值为 466,700.00 万元；

②保持以 2017 年 8 月 31 日为基准日《资产评估报告》的评估参数与预测的净现金流数据均不变，仅考虑评估基准日后延，按评估基准日为 2018 年 5 月 31 日计算的启行教育股东全部权益评估值如下：

单位：万元

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目/年份	2018 年 6-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	终值
净现金流	22,508.47	39,391.90	43,065.94	46,121.55	49,060.86	51,172.63	497,081.61
折现率	12.64%						
折现期（年）	0.29	1.08	2.08	3.08	4.08	5.08	5.08
折现系数	0.9659	0.8790	0.7804	0.6928	0.6151	0.54605	0.54605
全投资资本的市场价值	21,740.47	34,626.34	33,607.87	31,953.48	30,175.67	27,942.60	271,429.32
减：付息债务	0						
加 :非经营性资产净值	33,514.95						
全部股东权益市场价值	484,990.70						
减 :少数股东权益市场价值	500.00						
归属于母公司股东权益市场价值	484,500.00						

注：2018 年 6-12 月净现金流数据是按启行教育 2018 年 1-5 月实际完成 2018 年预测的净利润比例计算。

由上表计算可知，在以 2017 年 8 月 31 日为基准日《资产评估报告》评估参数不变的前提下 ,由于评估基准日后移 ,折现年限的变化导致折现系数的变化，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

从而导致以 2018 年 5 月 31 日为基准日计算的评估值，高于以 2017 年 8 月 31 日为基准日计算的评估值。

③保持 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》的评估参数（含折现率）不变，仅将毛现金流变更为 2018 年 5 月 31 日评估基准日《加期资产评估报告》预测的净利润口径计算的毛现金流数据，以 2018 年 5 月 31 日为评估基准日，启行教育股东全部权益评估值如下：

单位：万元

项目/年份	2018 年 6-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	终值
净现金流	26,437.00	38,190.56	41,808.31	45,639.69	49,188.26	50,868.63	494,902.86
折现率	12.64%						
折现期（年）	0.29	1.08	2.08	3.08	4.08	5.08	5.08
折现系数	0.9659	0.8790	0.7804	0.6928	0.6151	0.54605	0.54605
全投资资本的市场价值	25,534.96	33,570.33	32,626.44	31,619.65	30,254.03	27,776.60	270,239.63
减：付息债务	0						
加：非经营性资产净值	33,514.95						
全部股东权益市场价值	485,136.59						

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

减：少数股东权益市场价值	500.00
归属于母公司股东权益市场价值	484,600.00

由上表计算可知，在 2017 年 8 月 31 日评估模型基础上，考虑以 2018 年 5 月 31 日评估基准日《加期资产评估报告》预测的净利润口径计算的毛现金流数据计算出启行教育 2018 年 5 月 31 日股东全部权益评估值为 484,600.00 万元，与仅考虑评估基准日后移计算出启行教育股东全部权益评估值为 484,500.00 万元，两次假设评估评估值差异很小，表明同样参数下，两次评估预测净利润的变动对评估值影响较小。

④2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》的启行教育股东全部权益评估值为 498,500.00 万元。

以 2018 年 5 月 31 日为评估基准日，采用收益法确定启行教育的股东全部权益评估值为 498,500.00 万元，与以本次交易 2017 年 8 月 31 日为评估基准日预测净现金流及评估参数不变，按 2018 年 5 月 31 日基准日计算启行教育的股东全部权益的评估值 484,600.00 万元存在一定差异，主要原因如下：

A.两次评估基准日之间内启行教育的经营策略发生了进一步的调整和优化，主营业务业有了一定程度的经营积累；

B.启行教育在 2017 年 8 月 31 日之后增加股东启仁投资出资 7,500.00 万元；

C.由于两次评估基准日的不同，无风险收益率和风险收益率等因素的变动，2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》采用的折现率高于 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》采用的折现率，更为谨慎。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

综上所述，启行教育基于行业发展态势、当前市场环境和自身实际经营情况变化，对经营效益指标进行了重新预测，具备合理性。经营指标的预测差异对启行教育的收益法估值影响程度较小，以 2018 年 5 月 31 日为评估基准日，采用收益法确定启行教育的股东全部权益评估值为 498,500.00 万元具备合理性。本次交易仍以启行教育 2017 年 8 月 31 日为评估基准日收益法评估结果作为标的资产定价参考基础，更为谨慎。

9、启行教育收益法下2018年预测经营业绩的可实现性及其对本次评估值的影响

（1）启行教育2018年预测营业收入的可实现性

1）启行教育 2018 年 1-7 月已实现营业收入情况良好

2018 年 1-7 月，启行教育实现营业收入 60,524.84 万元（未经审计），由于启行教育营业收入具有一定的季节性，其中下半年营业收入占全年的比重较高，主要原因与境外院校的录取时间、开学时间、境内的寒暑假期间相关。正常情况下，每年下半年为高峰期。

报告期内，启行教育 1-7 月营业收入占全年营业收入比重如下表所示：

单位：万元

项目	2018年度		2017年度	2016年度
1-7月营业收入	60,524.84	60,524.84	57,293.33	54,343.94
全年营业收入	147,198.02（注 1）	124,121.21（注 2）	112,738.34	100,995.18
占比	41.12%	48.76%	50.82%	53.81%

注 1：2018 年全年营业收入为 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》预测数；

注 2：2018 年全年营业收入为 2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》预测数。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

由上表可知，2018 年 1-7 月启行教育已经完成的营业收入占 2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》全年预测营业收入比例与历史年度占比不存在较大差异。

2）启行教育 2018 年 1-7 月运营数据情况较好

2017 年以来，启行教育在留学咨询业务方面，正逐步新增个人背景提升、职场素质提升、艺术指导等服务，进一步挖掘单客户价值，与传统的留学服务产品比，新的服务产品综合单价提升，将有利于启行教育在保证客源稳步增长的前提下进一步提升留学咨询业务收入规模，为营业收入的稳定增长提供基础，此外，启行教育将在业绩承诺期内加大对学游项目的推广，力争使该业务成为收入增长的重要来源。

考试培训业务方面，启行教育已基本完成新产品启德国际课程、启德学府、学术英语、合作办学等项目的布局，上述业务将有望在业绩承诺期内进一步提升启行教育考试培训业务的收入，为启行教育实现预测收入提供有利条件。

在有效经营策略支持和良好市场开拓影响下，启行教育 2018 年 1-7 月取得了良好的运营效果，为实现 2018 年全年预测营业收入奠定了良好的基础。启行教育 2018 年 1-7 月运营效果情况请参见独立财务顾问报告之“重大事项提示”之“七、业绩承诺与补偿安排”相关内容。

3）拓展中小型留学机构等机构的合作，发展转推荐业务

在过去的市场开拓方针中，启行教育较为注重对客户的直接开发策略，力求在客户的签约数量、签约规模上进行积累，该市场开发策略虽然在历史上为启行教育积累了较多的客户，但投入的人力服务成本及市场开拓费用较高，并且随着推广成本的提升以及推广支出边际效应的递减，获客的效率也难以保持在较高水

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

平。

随着 2017 年初留学业务资质的开放，国内中小规模的留学咨询机构数量增加，但中小留学机构普遍没有较深厚的院校资源，亦较难开展国际留学咨询业务，而启行教育多年以来保持着与已有合作院校的稳定合作关系且近年来境外合作院校不断增加，因此启行教育根据市场发展情况开始逐步调整业务拓展策略，在保证单个客户的签约数量及签约规模的基础上，加大了对机构客户的拓展力度，发展出转推荐业务模式，利用自身丰富的境外院校资源及留学咨询行业积累，与行业内的中小规模留学咨询机构开展合作为其推荐学生，并分享境外留学咨询业务推荐收入。

综上所述，从启行教育营业收入季节性特点和已实现营业收入情况，同时考虑到启行教育的经营策略调整优化和服务产品升级的效果将在 2018 年下半年进一步显现，启行教育预计能够实现 2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》全年预测营业收入。

（2）启行教育2018年预测业绩实现情况对评估值的影响

2018 年 1-7 月，启行教育取得了良好的经营业绩，归属于标的公司母公司股东的净利润和标的公司承诺口径净利润分别同比增长 121.80%和 33.81%，启行教育 2018 年度预测净利润可实现性较高。

以 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》评估值 466,700.00 万元为基准，在不考虑其它条件变化的情况下，若启行教育 2018 年未能完成预测净利润对评估值的影响如下表所示：

单位：万元

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2018 年 预测净利润变动率	收益法评估值	评估值变动金额	评估值变动率
0%	466,700.00	-	-
-5.00%	465,600.00	-1,100.00	-0.24%
-10.00%	464,400.00	-2,300.00	-0.49%
-15.00%	463,300.00	-3,400.00	-0.73%
-20.00%	462,100.00	-4,600.00	-0.99%

由上表可知，仅考虑启行教育 2018 年经营业绩变动情况，若启行教育 2018 年未能完成预测净利润对本次交易评估值影响较小。

10、启行教育预测期内营业收入增长的依据及合理性

（1）启行教育所处国际教育行业面临较好的发展态势

1）国际教育行业市场概况

国际教育市场包括留学考试培训、国际预科课程、留学咨询、游学、出国后服务、实习与就业相关服务等。根据光大证券发布的教育行业研究报告，2017-2020 年国际教育行业总预测规模（含出国前和出国后）分别为 3,700 亿元，4,500 亿元，5,500 亿元和 6,600 亿元，三年增长率分别为 21.62%、22.22%和 20.00%。根据 Frost & Sullivan 的研究测算，我国国际教育行业中的留学咨询服务市场规模从 2012 年的 75 亿上升至 2017 年的 165 亿，年复合增长率 17.1%。预计从 2017 年到 2022 年，收入将进一步增长，年复合增长率达到 14.9%；留学考培市场总收入从 2012 年的 52 亿元增加到 2017 年的 125 亿元，年复合增长率为 19.2%。预计 2017 年至 2022 年，该市场总收入将进一步增长，年复合增长率达到 16.6%，总收入达到 269 亿元。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

中国经济持续增长，人均可支配收入增加，导致了中国家庭财富的增加。鉴于人们普遍认为海外高等院校的教育可以提高职业前景，中国家庭在海外教育方面的消费倾向相对较高。这种现象反过来又推动了中国市场的稳步增长。由于中国公立学校没有提供与留学申请和相关语言测试相关的直接指导或支持，大量有意出国留学的学生必须寻求留学辅导机构的帮助，以此推动了这个市场的持续增长。

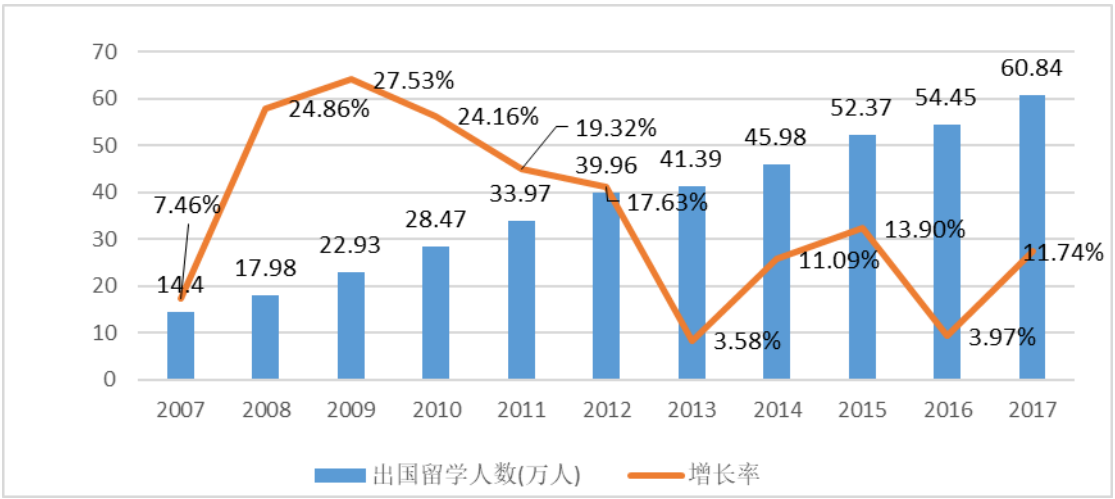
因此，预计未来中国国际教育市场快速增长势头将保持稳定。

2）国际教育行业特点及发展趋势

①留学生人数稳定增长，以自费留学为主

国家统计局及教育部数据显示，2017 年度我国出国留学总人数为 60.84 万人，比 2016 年的 54.45 万人增长了 11.74%。最近十年，我国出国留学总人数有八年保持了两位数的增速上升,虽然最近年度增长幅度变缓，但随着中国富裕人口增多，教育消费理念升级，预计未来出国留学总人数仍将保持增长。

2007 年-2017 年中国出国留学人数增长情况



数据来源：国家统计局及教育部

同时根据教育部发布的数据，2017 年出国留学的 60.84 万人中，国家公派

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3.12 万人，单位公派 3.59 万人，作为国际教育行业的主要消费群体的自费留学生 54.13 万人，占留学总人数的 88.97%。可以预计，未来自费留学形式仍将为中国学生留学的主要方式。

②留学生低龄化趋势明显

从年龄结构来看，中国海外留学生以 18-25 岁年龄段为主流，但低龄化趋势愈发明显。根据中国与全球化智库（CCG）和麦可思联合调研结果显示，2015 年，中国高中生选择出国留学就读高中或者本科的比例明显增加。在国内读完高中再出国读大学的学生比例由 2012 年的 61%下降到 2015 年的 44%，出国读高中的学生比例则从 2002 年的 17%上升到 2015 年的 27%。以美国为例，在 2005-2006 年学年期间，本科和研究生的留学生比例分别为 14.9%和 76.1%，但至 2013-2014 学年期间，本科和研究生的留学比例分别为 40.3%和 42.2%，在此期间本科留学生的增速远超同期留学生的增速水平，而研究生留学人数增速则相对平稳。另据美国国务院教育和文化事务局与美国国际教育研究所发布的《2015 美国门户开放报告》显示，2014-2015 学年间，赴美读本科的中国学生突破 12 万人，较前一年增长 12.70%，首次超过赴美研究生人数。

低龄留学群体由于认知能力和知识水平有限，选择留学机构进行咨询服务的比例更高，同时低龄留学群体客单价更高，按照一般市场情况，申请硕士客单价通常在 1.5 万-5 万元，申请本科客单价通常在 5-10 万元，申请高中、初中的客单价通常能达到 10 万元以上，使得单一客户收入贡献提升。

③产业链延伸，单客户价值提高

传统的国际教育主要集中在游学、语言培训、留学申请、签证等方面，而留学生从萌发留学意向到完成留学甚至境外就业期间，也存在较大的消费及服务需

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

求，单客户价值仍有较大开发空间，其中旅游、移民、租房、转学等业务均值得挖掘。

如留学初期的境外延伸服务可帮助学生尽快熟悉留学地的生活环境与提升语言能力，减轻同时处理学业和新生活环境的双重压力，并协助学生更好地进行择业就业，延伸留学服务链条，促进留学服务升级，完善留学产业链，通过综合服务提高单客户价值。

④国际教育市场规模仍将保持快速增长趋势

根据光大证券发布的教育行业研究报告，2017-2020 年国际教育行业总预测规模（含出国前和出国后）分别为 3,700 亿元，4,500 亿元，5,500 亿元和 6,600 亿元，三年增长率分别为 21.62%、22.22%和 20.00%。根据 Frost & Sullivan 的研究测算，我国国际教育行业中的留学咨询服务市场规模从 2012 年的 75 亿上升至 2017 年的 165 亿，年复合增长率 17.1%。预计从 2017 年到 2022 年，收入将进一步增长，年复合增长率达到 14.9%；留学考培市场总收入从 2012 年的 52 亿元增加到 2017 年的 125 亿元，年复合增长率为 19.2%。预计 2017 年至 2022 年，该市场总收入将进一步增长，年复合增长率达到 16.6%，总收入达到 269 亿元。

（2）启行教育的行业地位与竞争优势

启行教育目前已成为领先的留学咨询服务机构，并依托留学咨询等传统服务发展全面的国际教育，在业内享有卓越声誉。启行教育是中国知名的国际教育企业，为客户提供国际留学相关服务，包含留学咨询服务和考试培训服务。启行教育的留学咨询业务在行业处于领先地位；考试培训业务在行业排名较为靠前，且正处于快速发展期。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

1）启行教育留学咨询业务的行业地位和竞争优势

①整合式完整产业链

与传统留学中介机构只从事留学申请咨询业务不同，启行教育为学生提供整合式的完整服务链，从前期准备、留学申请、落地安置直至再进修及工作，启行教育均有相应的配套服务。完整的服务链使启行教育有能力更早的接触潜在客户群体，并凭借良好的服务将其转化为签约客户。与客户确立关系后，启行教育通过其完善的客户关系管理系统及专业的顾问团队维系其与客户的关系，寻求再合作的可能性，带来更多交叉销售业务，为启行教育规模的增长提供了有力保障。

②优秀的顾问团队

经验丰富、务实可靠的顾问团队对于国际教育企业的成功运营及客户维系至关重要，优秀的顾问团队在启行教育的发展过程中起到了不可或缺的作用。

启行教育顾问团队在学校选择、文书指导、申请流程等方面有着丰厚的经验，近两年更引入留学规划概念，帮助学生进行阶段性的教育规划，全面提升学生的综合能力。通过多年的行业积累，顾问团队对不同国家的不同大学以及不同专业对生源的偏好都有着深厚的了解，有能力为学生量身打造最优申请计划，充分挖掘学生亮点，契合学校及专业招生要求。启行教育为每位留学咨询学生安排两名顾问，一名交付顾问负责学校选择、申请指引及签证办理等相关事务；一名文书顾问负责简历完善、文书指导等书面工作，通过个性化、本土化的咨询服务与学生及学生家长建立更加稳固的关系，提高学生的满意度及申请成功率。优秀的留学顾问团队及良好的申请结果不仅为启行教育赢得了良好的口碑，也为启行教育争取了更多新业务及回头业务。

③丰富的海外院校资源

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

启德教育集团拥有丰富的海外院校资源，与全球近 1,000 所境外院校、教育集团及政府部门签署了合作协议，签约院校广泛分布于教育水平发达的多个国家和地区，包括澳大利亚、加拿大、美国、英国、欧洲和亚洲等，同时还在全球拥有超过 5,000 家合作院校，是各大国际院校长期信赖的合作伙伴。同时启行教育也在全球主要留学目的地设立了分支机构。启行教育通过与海外学院的密切联系，清楚的把握了海外院校的招生程序，提高学生的申请成功率，给留学生带来了更多的选择空间。同时其国际化平台也为中国学子提供了与一流院校直接联系的机会。在出国后服务越来越受到学生和家长重视的今天，启行教育丰富的海外院校资源和全球布局的境外网点将成为其延长服务链并进一步发展的一大竞争优势。

④高品牌知名度

A. 品牌荣誉

成立至今，启行教育一直保持着良好的品牌知名度，获得了社会的广泛认可，启行教育曾多次在新浪、网易、腾讯等国内主流媒体及网站举办的教育及留学机构品牌评比中获奖，如“回响中国”腾讯网教育年度盛典评选的“年度影响力教育集团”，新浪网“中国教育盛典”评选的“中国品牌实力教育集团”，网易教育年度大奖“金翼奖”评选的“年度最具综合实力教育集团”等。

B. 市场知名度

启德教育集团在中国消费者及海外教育机构中均享有良好的知名度，而知名度及良好的口碑又提升了启德教育集团对留学客户及学生家长的吸引力，为启德教育集团带来客户积累。充足的学生源为启德教育集团留学的成功申请案例提供了基础支撑，成功案例又进一步提升启德教育集团的知名度，形成良性循环。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

⑤多年行业经验积淀的成功案例

在国际教育行业中，过往成功案例是吸引客户的一大要素，成功案例可以比较客观的体现服务机构的服务水平及服务质量。启行教育深耕国际教育行业多年，积累了丰富的行业经验，并依据这些经验提炼出成体系的服务方案，并最终通过实践转化为各类成功的申请及优异的培训结果。

2016 年至 2018 年，启行教育累计向美国前排名 30 学校推荐学生 3,379 名，英国排名前 20 学校输送学生 17,421 名，澳大利亚排名前 8 学校输送学生 22,027 名,加拿大排名前 3 的学校推荐学生 1,245 名。此外报告期内，启行教育递交申请的学生未能获得任一院校录取的概率分别为 2.5%，2.0%，2.2%，拒录率保持在较低水平。

上述成果系启行教育品牌价值的体现，相较于小型机构只有个别的成功案例，较高的拒录率，启行教育大量的成功案例能够产生较强的“名校”效应，促使学生在选择服务提供方时更倾向于选择启行教育，进一步保证了启行教育生源的稳定性。

⑥丰富的海外布点，为业务延伸奠定基础

国际教育行业市场份额最大的板块在于留学后市场板块，目前行业内各大企业均在着力布局留学后市场板块业务，以期实现业务引流，从而打开更广阔的市场。

启行教育已在澳大利亚悉尼、阿德莱德、墨尔本、布里斯班，加拿大温哥华、多伦多，英国的曼彻斯特和美国的纽约等多个国家和城市设有海外办事处，为已经出国的学生提供留学后相关服务，并且已成功推出了相应的留学管家服务模式，协助学生完成入境后的一系列安置服务，包括环境融入、语言辅导、升学转

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

学等，并保持与家长的沟通，在留学日益低龄化的趋势下，留学后服务的需求将会持续上升，启行教育丰富的海外网点布局及完善的留学地服务将会成为开展留学后服务的重要基础，有利于启行教育进一步延伸产业链长度。

2）启行教育考试培训业务的行业地位和竞争优势

“启德考培”是启行教育多年经营的留学考试培训品牌，目前已在全国 15 个城市建立考培中心，并在美国纽约、波士顿、澳大利亚悉尼及中国上海设有研发中心，教研核心团队由教学经验丰富的教师及毕业于世界名校的精英团队组成，“启德考培”已成为国际语言测评专业培训课程的重要品牌。启行教育考试培训业务的核心竞争优势主要有：

① 专注于高端精品课程

启行教育的考试培训业务侧重于高端小班教学，设有 VIP 课程，3-6 人小班课程以及 6 人以上的大班课程，避开了传统竞争对手的大班教学模式，更注重教学质量保证与对学生的一对一辅导，同时，注重营造良好的学习环境，通过软硬件配套，打造高端课堂体验，成为启行教育考试培训的重要竞争优势。

②成熟的教学模式和自主研发体系

启行教育拥有成熟的教学大纲与教学方法，积极运用技术与互联网提升自己的服务，其首推的“混合式学习模式”和原创线上学习系统 Prepsmith 的自适应功能可更好地诊断学生的弱项，帮助学生进行针对性学习，提升学习效率，并将家长、教师和学生联系起来，实现从线下课堂教学到线上学生自学的高效学习闭环。

此外，启行教育通过多年的教学积累，利用集团优势自行研发了多套考试培训教案，覆盖了 SAT、ACT、AP、ELA、IELTS、TOFEL 等多个培训项目，通过对授课教师的持续培训，不断提高授课教师的教学技巧和教学水平，其自主研

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

发体系有助于学生提高学习效率，取得良好的考试成绩。

③富有经验的教师团队，完善的服务体系

考试培训的教师均需通过 140 小时以上哈佛 CTC 标准教师认证培训，并通过评估团队考核，具备丰富的教学经验，且多以自身拥有国外留学经历的为主，熟知留学考试的难点与痛点，能切身把握考试热点与变化趋势，结合启行教育对教师的系统培训，提供高质量的教学。

除了授课教师外，启行教育还搭建了完整的服务体系，为每一班级配备学习顾问，督促学生的课后学习与作业，跟踪课堂表现与学习进度，并与授课老师一同参与与学生和家长的互动，实时反馈学生评价，与家长保持良好的沟通，同时，启行教育为学生建立个人电子档案，对学生的课堂出勤、模考成绩完整记录，并为学生制定考期规划，后续更可搭配留学咨询服务，助力学生成功留学，形成了完善的服务体系。

（3）与可比交易案例相比启行教育预测期内营业收入增长合理性

经查询报告期内通过证监会审核的且与启行教育业务相近的并购重组案例，可比交易案例中标的公司收入增长率如下表所示：

上市公司	标的公司	预测期第一年	预测期第二年	预测期第三年	预测期第四年	预测期第五年	预测期第六年
百洋股份	火星时代	31.26%	15.23%	12.33%	4.32%	4.33%	-
开元股份	中大英才	51.01%	39.66%	30.91%	21.02%	13.91%	7.47%
开元股份	恒企教育	56.62%	34.02%	25.82%	15.07%	9.97%	5.78%
盛通股份	乐博教育	73.20%	29.09%	24.05%	15.93%	9.81%	-
文化长城	翡翠教育	51.33%	22.45%	21.73%	9.16%	3.10%	-

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

亚夏汽车	中公教育	60.77%	39.94%	26.95%	18.20%	10.29%	-
平均		54.03%	30.07%	23.63%	13.95%	8.57%	6.63%
神州数码（注 1）	启行教育	15.31%	13.88%	11.72%	10.24%	9.14%	7.31%
神州数码（注 2）	启行教育	10.10%	17.94%	16.45%	14.08%	9.82%	7.47%

注 1：预测期营业收入为 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》预测数；

注 2：预测期营业收入为 2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》预测数。

由上表可知，预测期内，启行教育的营业收入增长率预测较同类交易概况相对具有较强的谨慎性。

综上所述，启行教育预测期内营业收入增长具有合理性。

11、启行教育预测期内境内留学咨询业务运营数据情况及预测依据

启行教育境内留学咨询服务收入是向客户收取的出国留学咨询服务费。启行教育根据客户咨询留学服务的出国需求，将境内留学咨询服务（主要为全套合同收入）主要分为五个地区进行日常管理。此外，启行教育的境内留学咨询其他业务收入还包括非全套合同收入、学游收入等。启行教育在与客户签署服务合同后，按照合同约定，根据双方履行合同情况确认相应的收入。

启行教育预测期内境内留学咨询服务收入的预测，主要以五个地区的境内留学合同数量和综合单价为基础进行预测，计算公式为：

（合同数量*综合单价*合同履约进度）*（1-退款率）=境内留学咨询业务收入

（1）预测期内境内留学咨询业务服务学生的数量、平均收费水平及预测依据

启行教育境内留学咨询业务收入是向客户收取的出国留学咨询服务费。启行

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

教育根据客户咨询留学服务的出国需求，将境内留学咨询服务主要分为五个地区进行日常管理。启行教育预测期内境内留学咨询合同数量及平均收费水平如下表所示：

境内留学咨询业务	项目	预测期						
		2017 年 9-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
地区一	合同数量（个）	2,846	6,639	7,113	7,585	8,051	8,505	8,942
	综合单价（元/个）	11,346.42	12,070.10	12,785.52	13,479.43	14,143.59	14,769.76	15,349.81
	服务收款（万元）	3,229.38	8,012.96	9,094.06	10,224.36	11,386.99	12,561.94	13,726.49
地区二	合同数量（个）	1,508	5,497	5,802	6,095	6,373	6,632	6,867
	综合单价（元/个）	13,263.05	13,325.69	14,083.35	14,813.67	15,507.79	16,156.90	16,752.40
	服务收款（万元）	2,000.08	7,324.76	8,171.28	9,029.52	9,883.21	10,714.47	11,504.34
地区三	合同数量（个）	2,246	4,811	5,112	5,406	5,689	5,960	6,213
	综合单价（元/个）	54,627.29	54,846.03	61,117.66	67,189.69	72,857.13	77,909.77	82,144.15
	服务收款（万元）	12,267.10	26,386.26	31,241.17	36,319.74	41,450.83	46,430.80	51,034.75
地区四	合同数量（个）	1,237	2,683	2,802	2,912	3,012	3,100	3,175
	综合单价（元/个）	21,163.63	22,404.98	24,090.46	25,782.29	27,464.02	29,118.12	30,726.26
	服务收款（万元）	2,617.37	6,011.23	6,749.74	7,507.62	8,271.59	9,026.68	9,756.62
地区五	合同数量（个）	3,466	10,175	10,202	10,248	10,287	10,318	10,338
	综合单价（元/个）	15,945.73	15,709.05	16,855.72	18,001.82	19,135.84	20,245.62	21,318.53
	服务收款（万元）	5,526.66	15,983.93	17,196.52	18,448.31	19,684.86	20,888.96	22,039.95

境内留学咨询服务人数根据各地区的市场需求情况并参考各业务区域历史经营情况预测。随着中国富裕人口增多，教育消费理念升级，以及出国留学生数量的增长，预计未来各年的签约合同个数将继续保持增长，随着时间的推移以及市场的逐步成熟，未来各年的境内留学咨询服务人数的增长速度逐步减缓。境内留学咨询服务单价主要参考各业务区域的市场平均价格水平，并考虑各区域标的公司的议价能力及市场竞争等因素综合确定。

（2）预测期内境内留学咨询业务平均服务周期及收入确认预测依据

启行教育境内留学咨询业务的全套合同平均服务周期一般为 12 个月至 13 个月不等，即绝大部分全套合同收入能够在 12 个月至 13 个月内确认收入。平

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

均服务年限情况请参见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、报告期内启行教育财务状况、盈利能力分析”之“（二）财务状况分析”之相关内容。

启行教育境内留学咨询业务的合同法律存续期一般在 42 个月左右（含诉讼时效 24 个月），启行教育收到境内留学咨询服务款项后根据合同履约进度确认对应的境内留学咨询业务收入，评估预测的未来年度合同履约进度如下表所示：

项目	签约当年（T）	T+1	T+2	T+3	T+4
地区一	69.90%	27.37%	2.30%	0.29%	0.15%
地区二	65.70%	31.39%	2.47%	0.37%	0.08%
地区三	28.45%	58.74%	10.75%	1.71%	0.36%
地区四	52.68%	44.04%	2.92%	0.22%	0.14%
地区五	31.88%	53.06%	12.69%	1.96%	0.41%

评估预测期内合同履约进度的确定主要参考报告期内的合同履约进度情况确定。

（3）预测期内境内留学咨询业务退费率及预测依据

启行教育在提供境内留学咨询业务时，部分预收的服务费因存在以下原因会将款项退还给客户。一是按照合同条款形成的退费情形出现，按照每个合同的退款条件进行退款，如拒签、拒录等原因；二是客户提出终止合同，但退费超出合同约定条款，原因多种多样，如对服务不满意、对已录取学校不满意、经济原因或者个人发展变化等等。

启行教育 2015 年、2016 年和 2017 年 1-8 月境内留学咨询业务的退费率情况如下表所示：

项目	2017 年 1-8 月	2016 年度	2015 年度

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

地区一	3.79%	4.52%	4.71%
地区二	3.39%	3.69%	3.73%
地区三	11.20%	10.54%	12.96%
地区四	8.78%	9.72%	11.53%
地区五	10.74%	12.06%	11.73%

注：境内留学咨询业务退费率=当年度退费金额/当年收款金额

评估预测年度内境内留学咨询业务的退费率的确定主要参考报告期内的退费率情况确定。

（4）预测期内境内留学咨询业务收入的确定

根据上述预测方法及计算公式，启行教育 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》预测期内境内留学咨询业务营业收入确定如下表所示：

单位：万元

境内留学咨询业务营业收入	2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
地区一	1,925.09	6,820.66	7,738.85	8,722.29	9,741.79	10,777.88	11,811.52
地区二	3,158.89	6,267.32	6,986.07	7,742.85	8,502.79	9,248.87	9,964.54
地区三	9,179.18	18,808.83	22,213.72	26,133.35	30,258.99	34,406.51	38,404.42
地区四	1,438.53	4,794.08	5,355.75	5,979.76	6,618.25	7,255.39	7,878.51
地区五	3,069.82	12,343.51	13,290.11	14,282.80	15,301.46	16,309.72	17,289.43
其他	5,657.07	20,158.69	22,743.39	25,248.70	27,432.89	29,424.80	30,534.34
合计	24,428.57	69,193.09	78,327.90	88,109.75	97,856.17	107,423.19	115,882.75

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

境内留学咨询业务收入增长率	-	25.78%	13.20%	12.49%	11.06%	9.78%	7.87%

注 1、其他业务是指非全套项目业务、游学业务等，其他业务收入是以历史年度为基础按一定增长比例预测；

注 2、游学业务是一次性收款，当年提供服务，一般不存在退款情况。

以启行教育 2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》预测期内境内留学咨询业务营业收入则确定如下表所示：

单位：万元

境内留学咨询业务营业收入	2018年6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
地区一	3,167.31	5,703.02	6,641.09	7,611.71	8,349.75	8,978.14
地区二	4,218.69	7,183.22	8,366.39	9,601.82	10,566.14	11,372.09
地区三	7,617.54	15,712.91	18,125.59	20,966.79	23,608.29	25,654.31
地区四	1,959.56	4,310.96	5,134.83	6,032.96	6,777.11	7,375.04
地区五	6,037.34	12,882.15	14,759.04	16,818.93	18,629.08	20,100.21
其他	13,139.66	22,268.11	25,130.17	28,493.86	30,253.03	31,226.32
合计	36,140.10	68,060.37	78,157.11	89,526.07	98,183.40	104,706.11
境内留学咨询业务收入增长率	-	16.32%	14.83%	14.55%	9.67%	6.64%

12、启行教育预测期境外留学咨询业务运营数据情况及预测依据

启行教育预测期内境外留学咨询业务收入的预测，主要以五个地区的推荐学生人次和综合单价为基础进行预测，计算公式为：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

推荐学生人次*综合单价=境外留学咨询业务收入。

（1）预测期内境外留学咨询业务合作的数量及预测依据

启行教育的境外留学咨询服务收入是协助境外合作机构在中国进行宣传推广，向合作机构推荐优秀学生，从而向合作机构收取的服务费，即推荐学生的咨询服务收入。合作机构考虑启行教育的市场推广、市场调研的效果，并结合推荐学生入学情况，给予启行教育相应的咨询服务费用。截至 2018 年 7 月 31 日，启行教育的合作机构数量如下表所示：

境外留学咨询业务 合作机构数量	2018 年 1-7 月	2017 年	2016 年	2015 年
地区一	289	283	282	271
地区二	169	163	152	145
地区三	106	105	110	115
地区四	214	211	182	152
地区五	255	250	236	224
合计	1,033	1,012	962	907

由上表可知，启行教育的合作机构数量逐年稳步上升，评估预测期内合作机构数量的确定主要参考报告期内的合作机构数量确定。

（2）境外留学咨询业务合作收费模式

启行教育一般与境外院校合作机构签订《合作协议》，约定启行教育为境外院校提供宣传、市场推广、招生、面试、辅导申请等服务；境外院校则向启行教育提供学校信息、专业信息、课程信息及申请培训服务。启行教育成功向境外院校成功推荐学生入学后，境外院校则根据协议约定向启行教育支付境外留学咨询

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

服务费。境外留学咨询服务费一般根据境外院校向学生收取费用的一定比例确定。

（3）预测期内境外留学咨询业务推荐学生的数量、平均收费单价及预测依据

启行教育预测期内境外留学咨询业务推荐学生的数量及平均收费情况如下表所示：

境外留学咨询业务	项目	预测期						
		2017 年 9-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
地区一	推荐学生人次（人）	5,447	12,661	14,180	15,051	15,900	16,718	17,494
	综合单价（元/个）	7,874.03	11,512.72	11,924.02	12,231.88	12,426.48	12,624.18	12,750.42
	服务收款（万元）	4,288.61	14,576.33	16,908.73	18,410.51	19,758.53	21,104.88	22,305.28
地区二	推荐学生人次（人）	5,579	7,459	8,354	8,818	9,264	9,686	10,079
	综合单价（元/个）	11,646.65	12,086.40	12,751.16	13,299.45	13,738.34	14,191.70	14,404.58
	服务收款（万元）	6,497.90	9,015.28	10,652.46	11,727.74	12,727.20	13,746.09	14,518.10
地区三	推荐学生人次（人）	2,114	3,352	3,754	3,989	4,218	4,439	4,650
	综合单价（元/个）	8,720.30	11,645.28	13,217.39	14,605.22	15,481.53	16,410.42	16,902.73
	服务收款（万元）	1,843.16	3,903.21	4,961.77	5,825.41	6,529.98	7,285.16	7,860.12
地区四	推荐学生人次（人）	1,377	2,638	2,875	3,003	3,121	3,228	3,322
	综合单价（元/个）	8,174.91	7,739.79	8,297.05	8,828.06	9,322.44	9,769.91	10,063.01
	服务收款（万元）	1,125.69	2,041.60	2,385.57	2,650.68	2,909.11	3,153.30	3,343.04
地区五	推荐学生人次（人）	2,056	3,530	3,883	4,194	4,445	4,623	4,715
	综合单价（元/个）	4,960.32	6,762.16	7,373.21	7,952.48	8,464.05	8,872.54	9,140.21
	服务收款（万元）	1,019.85	2,386.98	2,862.95	3,334.90	3,762.39	4,101.73	4,309.98

对于境外留学咨询服务收入预测，首先以历史年度启行教育向境外合作院校推荐学生的数量为基础，结合未来预计服务总人数的一定比例确定向境外院校推荐学生的数量；其次，推荐学生的综合咨询服务单价主要参考历史水平预测，由于无法对未来人民币汇率变动的幅度进行合理预测。因此，外汇汇率采用中国人民银行于评估基准日公布的外汇汇率对外币进行折算，未考虑汇率变动对境外留学咨询服务收入评估结果的影响。

启行教育依托自行开发的 Lita 系统，使留学咨询和考试培训的学生资源能

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

够共享，联动留学和培训的学生需求，延伸扩大服务领域增加业务收入。除此之外，从2017年起启行教育进行经营策略优化以及通过服务产品升级加入新产品，如职业领航、管家服务等，充分为学生打造全方位的服务链条。

基于上述因素，启行教育对境外留学咨询的运营数据进行了合理预测。

（4）预测期内境外留学咨询业务收入的确定

根据上述预测方法及计算公式，启行教育2017年8月31日基准日《资产评估报告》预测期内境外留学咨询业务营业收入确定如下表所示：

单位：万元

境外留学咨询营业收入	2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
地区一	4,288.61	14,576.33	16,908.73	18,410.51	19,758.53	21,104.88	22,305.28
地区二	6,497.90	9,015.28	10,652.46	11,727.74	12,727.20	13,746.09	14,518.10
地区三	1,843.16	3,903.21	4,961.77	5,825.41	6,529.98	7,285.16	7,860.12
地区四	1,125.69	2,041.60	2,385.57	2,650.68	2,909.11	3,153.30	3,343.04
地区五	1,019.85	2,386.98	2,862.95	3,334.90	3,762.39	4,101.73	4,309.98
其他	1,877.42	7,362.91	7,774.60	8,210.99	8,519.38	8,679.74	8,843.30
合计	16,652.62	39,286.32	45,546.07	50,160.23	54,206.58	58,070.90	61,179.82
境外留学咨询业务收入增长率	-	20.41%	15.93%	10.13%	8.07%	7.13%	5.35%

以启行教育2018年5月31日基准日《加期资产评估报告》预测期内境外留学咨询业务营业收入则确定如下表所示：

单位：万元

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

境外留学咨询营业收入	2018年6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
地区一	8,879.48	15,176.30	17,701.63	19,516.05	20,905.59	22,178.74
地区二	7,519.96	9,874.49	11,517.61	12,698.16	13,602.27	14,430.65
地区三	2,851.41	4,144.70	4,964.52	5,866.08	6,646.26	7,393.30
地区四	1,439.74	2,187.20	2,550.27	2,905.78	3,232.39	3,595.71
地区五	1,719.67	2,510.63	2,934.07	3,327.23	3,701.21	4,117.23
其他	5,537.39	10,810.51	13,403.66	15,599.20	17,326.35	18,615.96
合计	27,947.65	44,703.83	53,071.76	59,912.49	65,414.07	70,331.59
境外留学咨询业务收入增长率	-	18.98%	18.72%	12.89%	9.18%	7.52%

13、启行教育预测期内考试培训业务运营数据情况及预测依据

启行教育预测期内考试培训业务收入的预测，主要以招生人数、学生上课的综合单价以及上课课时为基础进行预测，计算公式为：

招生人数*综合单价*学生课时消耗=考试培训业务收入

（1）启行教育考试培训业务的服务项目

启行教育的考试培训业务主要是为学生提供留学相关的考试培训，其中包括托福（TOEFL），雅思（IELTS），以及其他种类考试如 SAT、GRE 和 GMAT 等。启行教育针对每个学生的教育需求、基础水平不同，按照服务学生人数数量的不同分别开班授课。

（2）预测期内考试培训业务招生人数、综合单价、课时消耗及预测依据

启行教育预测期内考试培训业务招收学生的数量、综合单价及课时消耗情况

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

如下表所示：

考试培训业务	项目	预测期						
		2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
VIP班（1-2人）	招生人数（人）	1,170	4,244	4,414	4,591	4,729	4,871	4,968
	综合单价（元/课时）	476.05	437.59	450.72	464.24	478.17	492.51	507.29
	课时消耗（人/课时）	94	69	72	74	76	78	80
小班（3-6人）	招生人数（人）	1,309	4,680	4,867	5,062	5,214	5,370	5,477
	综合单价（元/课时）	161.83	146.33	150.72	155.24	159.90	164.70	169.64
	课时消耗（人/课时）	196	151	157	162	167	170	173
大班（6人以上）	招生人数（人）	3,776	10,327	11,061	11,961	12,845	13,529	14,078
	综合单价（元/课时）	104.06	108.42	111.68	115.03	118.48	122.03	125.69
	课时消耗（人/课时）	153	139	145	149	153	158	161

启行教育预测期内考试培训业务运营数据预测主要基于以下因素：

①参考启行教育历史年度的综合单价情况同时考虑预测年度内综合单价受物价指数及市场需求影响逐步提高；

②随着时间的推移和课程体系的完善，未来各年雅思、托福、SAT、SSAT、GRE、GMAT、PTE 等出国考试培训消耗课时数量将逐步提高课时数量逐步提高，单个学生可选择的课程种类增多、课程阶段增加，提升人均课时消耗；

③依托推行的 Prepsmith 系统，使学生形成线上线下联动发展，打破线下服务在场地和人资方面的局限，快速扩大市场份额。积极增加教师和学生之间的互

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

动，提高学生参培人数和培训业务收入；

④通过口碑效应、拓展招生渠道、开拓机构合作业务等方式扩大客户来源，降低对留学咨询客户的依赖性，保证市场份额持续稳定增长。

（3）预测期内考试培训业务收入的确定

根据上述预测方法及计算公式，启行教育 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》预测期内考试业务营业收入确定如下表所示：

单位：万元

考试培训业务	2017年 9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
考试培训收入合计	15,400.48	38,718.60	43,752.02	49,002.26	54,392.51	59,831.76	64,724.70
考试培训收入增长率	-	54.26%	13.00%	12.00%	11.00%	10.00%	8.18%

以启行教育 2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》预测期内考试培训业务收入则确定如下表所示：

单位：万元

考试培训业务	2018年 6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
考试培训收入合计	18,892.39	33,627.73	39,247.14	45,037.65	49,975.22	54,492.40
考试培训收入增长率	-	19.94%	16.71%	14.75%	10.96%	9.04%

14、启行教育预测期内营业成本的明细情况及预测依据

（1）报告期内启行教育营业成本主要构成

启行教育营业成本主要由职工薪酬费用、租金及物业费、游学团费、办公费、培训费等经营成本等构成。其中主要营业成本为职工薪酬和租金及物业费，报告

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

期内以上两项成本费用占营业成本的比重如下：

单位：万元

营业成本	2018年1-5月		2017年度		2016年度	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
职工薪酬费用	13,206.82	68.00%	32,293.44	67.36%	29,276.47	66.00%
租金及物业费	3,260.92	16.79%	7,214.30	15.05%	6,707.47	15.12%
小计	16,467.74	84.79%	39,507.74	82.41%	35,983.94	81.12%
其他成本	2,953.95	15.21%	8,434.69	17.59%	8,377.26	18.88%
营业成本合计	19,421.69	100.00%	47,942.43	100.00%	44,361.20	100.00%

由上表可知，启行教育报告期内营业成本主要构成为职工薪酬费用、租金及物业费两项，合计占比均超过 80%，能够较好的反映启行教育营业成本的变动情况。

（2）两次资产评估报告预测期的毛利率变动情况

两次资产评估报告对预测期内启行教育营业成本和毛利率指标的预测情况对比如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》						
营业收入	147,198.02	167,625.99	187,272.23	206,455.26	225,325.85	241,787.27
营业成本	63,177.89	68,718.88	77,079.42	85,510.26	94,417.59	101,697.20
毛利率	57.08%	59.00%	58.84%	58.58%	58.10%	57.94%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

评估值	466,700.00					
2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》						
营业收入	124,121.21	146,391.93	170,476.01	194,476.21	213,572.69	229,530.10
营业成本	49,855.12	58,191.34	67,941.31	78,422.81	86,182.46	93,031.62
毛利率	59.83%	60.25%	60.15%	59.67%	59.65%	59.47%
评估值	498,500.00					

根据 2017 年启行教育的实际经营情况、自身经营策略优化等因素，2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》预测启行教育 2018 年及之后各期的毛利率较原评估预测有一定程度的提升，主要原因有：

1）启行教育优化经营策略、提升服务及战略定位，由留学咨询服务向留学规划服务升级，进而提升了境内留学咨询业务的主要服务产品的综合业务单价；

2）积极开展与中小型留学机构等合作，发展转推荐业务，在提高经营效率的同时，能够获得更高的与向境外院校推荐学生人次相关的收入阶梯比例，进而提升留学咨询业务的整体毛利率；

3）考试培训业务成立新事业部，开展国际课程及少儿英语培训业务，同时积极与境内学校、教育部门及政府单位签约，引流合作机构资源，提升了启行教育考试培训业务获客效率，进而能够提升考试培训业务的毛利率；

4）启行教育采取事业部管理和职能部门管理相结合的矩阵式管理模式，在总部设立留学、考试培训、学府、学游及国际课程五大事业部，统筹管理各下属机构的业务开展，随着分支机构的不断开立，规模效应将进一步显现，有助于综合毛利率的提升；

5）启行教育通过业务和服务升级并拓展合作机构，面对的客户群体数量将

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

逐步较少，单位业务人工数量也将逐步降低所需要的员工人数减少，相应的薪酬总成本增速降低，也有助于毛利率的提升。

（3）启行教育预测期内营业成本的明细情况及预测依据

启行教育的主营业务分为留学咨询服务和考试培训业务两类，评估预测根据启行教育报告期内职工薪酬、租金及物业费等各项成本明细与收入的对应关系，对预测期内主营业务成本的预测依据如下：

1）启行教育留学咨询业务人员主要是顾问、咨询、文案等业务人员，考试培训业务人员主要是培训教师及其助理人员等，上述业务人员的成本与各项业务营业收入挂钩，所以预测期内业务人员职工薪酬的预测，根据未来各项业务收入的一定比例确定。该比例主要参考启行教育历史年度各项成本明细占营业收入的比例水平，并考虑启行教育未来招募业务人员，提高单位业务人员的能效等带来的影响确定；

2）启行教育租金及物业费是为开展经营活动而租用的房屋租赁支出，预测期内未来年度预测主要依据目前已签订的房屋租赁合同约定的租金和面积，历年市场租金水平的增幅，以及未来随业务的发展新增租赁的可能性对租赁费进行预测；

3）学游团费的预测主要参考历史学游收取的费用与实际游学团费支出比例确定；

4）对于折旧和摊销费用，主要依据评估基准日固定资产现状和企业会计政策进行预测；

5）其他经营成本随着启行教育各项业务规模的扩大而增长，考虑到历年占营业收入比例相对稳定，故主要以其成本支出占各项业务收入的一定比例进行预

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

测，预测时上述比例参考启行教育历年实际水平确定。

根据上述预测方法并综合各项因素，2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》预测期内营业成本明细数据如下表所示：

单位：万元

营业成本	2017年 9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬费用	17,193.91	41,679.39	44,469.14	48,865.52	54,400.66	60,364.74	65,406.92
租金及物业费	3,908.44	9,318.22	10,579.99	12,782.85	14,123.94	15,454.88	16,628.56
游学成本	131.74	4,953.55	5,448.90	6,243.53	6,847.41	7,520.94	7,761.93
折旧和摊销	407.09	997.86	1,130.51	1,265.11	1,401.07	1,537.17	1,658.43
短期项目成本	429.43	1,133.95	1,294.88	1,445.36	1,589.54	1,729.94	1,850.86
其他费用	368.37	674.98	769.09	859.07	946.59	1,032.50	1,107.25
差旅费	288.71	518.28	589.95	659.19	726.99	793.79	852.17
快递费	156.78	404.77	462.09	515.84	567.43	617.72	661.09
水电费	171.67	385.55	437.73	489.51	541.11	592.39	637.71
赞助活动费用	150.23	396.70	453.00	505.65	556.09	605.20	647.51
住宿成本	141.29	355.22	401.40	449.56	499.02	548.92	593.81
网络使用及维护	117.34	305.27	347.52	388.29	428.20	467.51	501.86
佣金和提成	139.05	359.89	409.23	457.41	504.92	551.89	593.12
教材成本	129.80	326.39	368.83	413.09	458.51	504.34	545.56
通讯费	84.63	222.22	253.46	283.02	311.57	339.50	363.69
培训费	93.78	239.78	271.95	304.22	336.59	368.89	397.54

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

劳务费	50.17	130.66	148.77	166.22	183.27	200.05	214.69
办公用品	29.84	77.30	87.91	98.26	108.45	118.52	127.35
境外服务成本	116.72	308.20	351.94	392.84	432.03	470.19	503.06
设备租赁费	29.11	75.59	86.01	96.12	106.04	115.82	124.38
专业咨询费	55.29	70.37	79.72	89.21	98.80	108.39	116.94
清洁安保	25.96	66.89	75.99	84.96	93.86	102.69	110.47
低值易耗品	27.52	71.00	80.68	90.20	99.63	108.97	117.20
维修费	20.87	53.47	60.67	67.86	75.05	82.22	88.56
业务招待费	14.91	38.56	43.84	49.01	54.11	59.15	63.58
装修费	1.71	4.36	4.94	5.52	6.11	6.70	7.23
会议费	6.60	9.48	10.75	12.02	13.30	14.58	15.72
合计	24,290.96	63,177.89	68,718.88	77,079.42	85,510.26	94,417.59	101,697.20
营业成本/营业收入	43.01%	42.92%	41.00%	41.16%	41.42%	41.90%	42.06%

2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》预测期内预测期内职工薪酬费用和租金及物业费两项费用占营业成本的比重如下：

单位：万元

营业成本	2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬费用	17,193.91	41,679.39	44,469.14	48,865.52	54,400.66	60,364.74	65,406.92

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

职工薪酬费用占营业成本比重	70.78%	65.97%	64.71%	63.40%	63.62%	63.93%	64.32%
租金及物业费	3,908.44	9,318.22	10,579.99	12,782.85	14,123.94	15,454.88	16,628.56
租金及物业费占营业成本比重	16.09%	14.75%	15.40%	16.58%	16.52%	16.37%	16.35%
其他费用	368.37	674.98	769.09	859.07	946.59	1,032.50	1,107.25
其他成本占营业成本比重	13.13%	19.28%	19.89%	20.02%	19.86%	19.70%	19.33%

由上表可知，预测期内营业成本主要构成中，职工薪酬费用占营业成本比重较报告期内略有下降，预测期内职工薪酬的变动趋势与启行教育的经营策略和业务发展方向相一致；租金及物业费占营业成本比重稳中有升，符合启行教育的业务规模变动和房屋租赁市场价格的一般变动情况。

考虑启行教育的预测期内毛利率变动的整体影响，以及根据启行教育经营变化对营业成本构成明细带来的影响，2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》对启行教育预测期内营业成本主要构成数据如下表所示：

单位：万元

营业成本	2018 年 6-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
职工薪酬费用	18,996.26	37,110.79	43,225.08	49,880.15	54,384.89	58,530.83
职工薪酬费用占营业成本比重	62.42%	63.77%	63.62%	63.60%	63.10%	62.91%
租金及物业费	4,690.23	9,571.23	11,154.62	12,751.64	14,155.49	15,293.39
租金及物业费占营业成本比重	15.41%	16.45%	16.42%	16.26%	16.43%	16.44%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

其他成本	6,746.94	11,509.32	13,561.61	15,791.02	17,642.08	19,207.40
其他成本占营业成本比重	22.17%	19.78%	19.96%	20.14%	20.47%	20.65%
营业成本合计	30,433.43	58,191.34	67,941.31	78,422.81	86,182.46	93,031.62

15、启行教育预测期内留学咨询和考试培训业务毛利率的预测依据及可实现性

2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》对启行教育预测期内留学咨询业务和考试培训业务毛利率变动情况预测如下表所示：

毛利率	2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
留学咨询业务	61.27%	60.30%	62.88%	62.67%	62.35%	61.73%	61.56%
考试培训业务	45.58%	48.04%	48.04%	48.04%	48.04%	48.04%	48.04%
合计	56.99%	57.08%	59.00%	58.84%	58.58%	58.10%	57.94%

基于启行教育自身经营状况和业务发展情况的变化预计，2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》对启行教育预测期内留学咨询业务和考试培训业务毛利率变动情况预测如下表所示：

毛利率	2018年6-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
留学咨询业务	67.87%	64.83%	64.54%	64.42%	63.84%	64.02%	63.86%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

考试培训业务	47.91%	42.72%	45.85%	45.85%	45.85%	45.35%	45.35%
合计	63.32%	59.83%	60.25%	60.15%	59.67%	59.65%	59.47%

（1）启行教育报告期内留学咨询业务和考试培训业务营业成本构成对预测期毛利率的影响

报告期内启行教育的留学咨询业务和考试培训业务的营业成本构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月		2017 年度		2016 年度	
	金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重
留学咨询业务						
职工薪酬费用	9,353.33	70.83%	23,248.12	69.05%	22,021.76	69.29%
租金及物业费	1,645.05	12.46%	3,707.26	11.01%	3,449.96	10.86%
其他成本	2,206.04	16.71%	6,711.61	19.94%	6,309.92	19.85%
合计	13,204.43	100.00%	33,666.99	100.00%	31,781.64	100.00%
考试培训业务						
职工薪酬费用	3,853.49	61.98%	9,045.32	63.36%	7,254.70	57.67%
租金及物业费	1,615.87	25.99%	3,507.05	24.57%	3,257.51	25.90%
其他成本	747.91	12.03%	1,723.08	12.07%	2,067.35	16.43%
合计	6,217.26	100.00%	14,275.44	100.00%	12,579.56	100.00%

由上表可知，与整体营业成本结构类似，启行教育留学咨询业务和考试培训

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

业务的营业成本中，职工薪酬费用和租金及物业费占据了绝大部分比例。报告期内，职工薪酬费用和租金及物业费占留学咨询业务和考试培训业务的营业成本的比例均超过 80%，其中考试培训业务接近 90%。

就留学咨询业务而言，职工薪酬费用构成了其营业成本的主要支出，报告期内均接近 70%。2017 年以来，启行教育在注重原有签约数量规模的基础上，一方面对个人的业务服务进行逐步转型升级，提供更加全面、更有深度的一揽子服务，提高综合服务单价；另一方面，在保证单个客户的签约数量及签约规模的基础上，启行教育加大了对合作机构的拓展力度，发展出转推荐业务模式。通过业务和服务升级并拓展合作机构，启行教育所面对的客户群体数量减少，减轻了市场推广的压力，所需要的员工人数减少，相应的薪酬总成本增速降低，故而预测期内职工薪酬费用占营业收入的比例逐渐降低，具有合理性。租金及物业费也占据留学咨询业务营业成本一定比重，但留学咨询业务的开展与租赁场地直接关系不明显，业务规模的扩大并不要求租赁场地的同步增加，因此随着留学咨询业务规模的提升，租金及物业费占营业收入的比例将逐渐降低。

就考试培训业务而言，职工薪酬费用是其营业成本的重要组成部分，场地及租赁费也占据了相当重要的比例，考虑到考试培训业务规模的扩大与其职工薪酬费用和场地及租赁费关联程度较高，且该两项支出均与国民经济发展呈一定程度线性关系增长，因此预测期内，该两项营业成本支出占比营业收入相对较为稳定。

（2）启行教育报告期内留学咨询业务和考试培训业务毛利率变动情况对预测期毛利率的影响

报告期内启行教育的留学咨询业务和考试培训业务的毛利率变动情况如下表所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

毛利率	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
留学咨询业务	58.73%	61.58%	59.93%
考试培训业务	32.02%	43.13%	41.97%
合计	52.79%	57.47%	56.08%

报告期内，启行教育各项业务毛利率整体呈提升趋势。其中启行教育的境内留学咨询业务毛利率稳步提升，境内留学咨询业务合同的平均单价有所上升，境外留学咨询服务同步保持了较好的增长趋势。受季节性因素影响，2018 年 1-5 月为留学咨询业务的淡季，确认境内留学咨询业务以及境外留学咨询业务收入进度与全年相比有差异较大，但相关成本在全年分布相对稳定，因此 2018 年 1-5 月的毛利率相对偏低，可比性较低；2016 年至 2017 年，启行教育的考试培训业务毛利率也有所提升，但由于 2018 年 1-5 月并非考试培训业务开展的旺季，课时消耗较少，可比性较低。同时，部分新增业务在开拓初期毛利率较低，影响了考试培训业务整体的毛利率，因此考试培训业务 2018 年 1-5 月的毛利率相对偏低，未来随着整体运营效率的提升，预测期考试培训业务毛利率较报告期内有所提升具有合理性。

因此，结合启行教育报告期内的毛利率变动情况，预测期内毛利率有所提升具有合理性。

（3）启行教育留学咨询业务和考试培训业务运营参数情况对预测期毛利率的影响

报告期内，启行教育境内留学咨询业务的签约合同个数、签约金额、合同平均签约金额及收入确认金额以及考试培训业务的不同班级的学生人数、消耗课时、收入、平均课时单价等主要运营数据均取得了良好的效果，整体参数情况与

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

毛利率变动情况相吻合。具体情况请参见重组报告书之“第九节 管理层讨论与分析”之“四报告期内启行教育财务状况、盈利能力分析”相关内容；启行教育与境外院校的合作情况良好，境外留学咨询收入增长稳定，具体情况请参见独立财务顾问报告之“第四节 标的公司的基本情况”之“六、启行教育业务与技术”相关内容。

预测期启行教育境内留学咨询业务的合同数量、综合单价、收入确认等运营参数的预测情况及合理性，请参见请参见独立财务顾问报告本节之“11、启行教育预测期内境内留学咨询业务运营数据情况及预测依据”；境外留学咨询业务的合作机构数量、推荐学生人次、综合单价以及服务收款等运营参数的预测情况及合理性，请参见独立财务顾问报告本节之“12、启行教育预测期境外留学咨询业务运营数据情况及预测依据”；考试培训业务的招生人数、综合单价、课时消耗等运营参数的月情况及合理性，请参见独立财务顾问报告本节之“13、启行教育预测期内考试培训业务运营数据情况及预测依据”。

（4）未来行业发展情况对启行教育预测期留学咨询业务和考试培训业务毛利率影响情况

根据光大证券发布的教育行业研究报告，2017-2020 年留学市场预测规模分别为 3,700 亿元、4,500 亿元、5,500 亿元和 6,600 亿元，三年增长率分别为 21.62%、22.22%和 20.00%。根据 Frost&Sulliva 报告显示，中国海外留学咨询服务市场的总收入从 2012 年的 75 亿元增加到 2017 年的 165 亿元，年复合增长率为 17.1%。预计从 2017 年到 2022 年，收入将进一步增长，年复合增长率达到 14.9%；留学考培市场总收入从 2012 年的 52 亿元增加到 2017 年的 125 亿元，年复合增长率为 19.2%。预计 2017 年至 2022 年，该市场总收入将进一步增长，年复合增长率达到 16.6%，总收入达到 269 亿元。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

未来行业发展情况请参见独立财务顾问报告之“重大事项提示”之“七、业绩承诺与补偿安排”以及独立财务顾问报告本节之“10、启行教育预测期内营业收入增长的依据及合理性”。

启行教育面临着良好的市场发展前景，为其各项业务在预测期内毛利率的提升奠定了良好的外部环境基础。

（5）启行教育同行业可比公司毛利率变动趋势对预测期留学咨询业务和考试培训业务毛利率影响情况

1）留学咨询业务

启行教育留学咨询业务与同行业可比公司/可比业务的毛利率情况如下表所示：

公司简称	时间	毛利率
新通国际（留学规划）	2015 年度	60.39%
	2014 年度	54.82%
学美教育	2017 年度	78.66%
	2016 年度	76.30%
东西方教育	2017 年度	41.52%
	2016 年度	43.58%
博智教育（留学服务）	2014 年度	43.25%
	2013 年度	58.10%
启行教育（留学咨询）	2017 年度	61.58%
	2016 年度	59.93%

由上表可知，与启行教育留学咨询业务最为相近的新通国际的留学规划业

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

务，在 2014 年度至 2015 年度的毛利率提升较快；此外，在报告期与启行教育留学咨询业务类似的学美教育毛利率亦有提升 ;因业务侧重点的差别东西方教育毛利率有小幅度下降 ,博智教育由于业务体量较小导致每年的毛利率受业务线的影响较大，但这两家公司的毛利率仍保持在相对较高的水平。因此，预测期内，基于谨慎考虑启行教育的留学咨询业务的毛利率保持相对稳定具有合理性。

2）考试培训业务

启行教育考试培训业务与同行业可比公司/可比业务的毛利率情况如下表所示：

公司简称	时间	毛利率
新东方 (语言培训与备考课程)	2017 财政年度	58.73%
	2016 财政年度	58.31%
博智教育 （培训业务）	2014 年度	56.73%
	2013 年度	24.76%
卓越教育	2017 年度	42.28%
	2016 年度	41.99%
龙文教育	2015 年度	28.83%
	2014 年度	23.25%
启行教育 （考试培训）	2017 年度	43.13%
	2016 年度	41.97%

由上表可知，与启行教育考试培训业务相似的同行业可比公司/可比业务的毛利率均有不同程度的提升。因此，预测期内，启行教育的考试培训业务的毛利率变动趋势预测具有合理性。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

综上所述 ,启行教育预测期内留学咨询业务和考试培训业务的毛利率变动趋势具有合理性和可实现性，符合谨慎性要求。

16、启行教育预测期内管理费用率和销售费用率的相关情况

（1）两次资产评估报告预测期的管理费用率和销售费用率变动情况

两次资产评估报告对预测期内启行教育管理费用率和销售费用率指标的预测情况对比如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》						
管理费用	22,665.04	24,531.22	26,243.87	27,769.48	29,073.75	30,292.67
管理费用率	15.40%	14.63%	14.01%	13.45%	12.90%	12.53%
销售费用	29,695.53	33,787.27	37,722.42	41,564.79	45,344.58	48,641.81
销售费用率	20.17%	20.16%	20.14%	20.13%	20.12%	20.12%
管理费用率+销售费用率	35.57%	34.79%	34.15%	33.58%	33.02%	32.65%
评估值	466,700.00					
2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》						
管理费用	20,604.93	22,335.79	25,038.67	27,683.32	29,732.02	31,536.29
管理费用率	16.60%	15.26%	14.69%	14.23%	13.92%	13.74%
销售费用	23,422.55	27,675.13	32,447.79	37,031.71	40,701.37	43,794.26
销售费用率	18.87%	18.90%	19.03%	19.04%	19.06%	19.08%
管理费用率+销售费用率	35.47%	34.16%	33.72%	33.27%	32.98%	32.82%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

评估值	498,500.00

根据 2017 年启行教育的实际经营情况，2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》对启行教育预测期内管理费用和销售费用的结构性预测进行了一定的调整，但预测期内管理费用率和销售费用率的合计数较 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》预测情况差异较小。

（2）预测期内启行教育管理费用率较报告期内明显下降的原因及合理性

1）启行教育报告期内管理费用主要构成情况

启行教育管理费用主要包括管理人员职工薪酬费用、租金及物业费、折旧摊销、研发费用、办公费、差旅费、业务招待费、维修费和其他费用等。其中主要构成为管理人员职工薪酬费用、租金及物业费、折旧摊销等，报告期内以上费用占管理费用的比重如下：

单位：万元

项目	2018年1-5月		2017年		2016年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
职工薪酬费用	3,870.31	48.16%	10,272.97	54.61%	8,104.80	49.32%
租金及物业费	552.39	6.87%	1,264.53	6.72%	1,180.23	7.18%
折旧和摊销	2,014.63	25.07%	4,463.29	23.73%	4,109.40	25.01%
小计	6,437.33	80.10%	16,000.79	85.06%	13,394.43	81.51%
管理费用	8,036.47	100%	18,811.30	100%	16,432.19	100%
营业收入	41,141.06		112,738.33		100,995.19	
管理费用率	19.53%		16.69%		16.27%	

由上表可知，报告期内管理人员职工薪酬费用、租金及物业费、折旧摊销三

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项占管理费用的比重均超过 80%，是启行教育管理费用主要构成部分。此外，2018 年 1-5 月的管理费用率高于 2016 年、2017 年的管理费用率，主在原因是启行教育营业收入具有一定的季节性，其中下半年营业收入占全年的比重较高，而管理费用支出相对比较均衡，导致上半年管理费用率高于全年管理费用率。

2）启行教育预测期内管理费用构成明细及变动合理性

2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》中启行教育预测期内管理费用构成明细如下表所示：

单位：万元

管理费用	2017年 9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬费用	2,085.18	10,166.67	11,183.33	12,078.00	12,802.68	13,314.79	13,847.38
租金及物业费	470.58	1,428.07	1,570.88	1,696.55	1,798.34	1,888.26	1,982.67
折旧和摊销	1,542.73	4,851.61	4,718.96	4,584.36	4,448.40	4,312.30	4,191.04
其他费用	2,538.89	6,218.70	7,058.04	7,884.96	8,720.05	9,558.40	10,271.59
合计	6,637.38	22,665.04	24,531.22	26,243.87	27,769.48	29,073.75	30,292.67

①对启行教育管理费用中职工薪酬费用的预测，根据历史年度管理员工薪酬的涨幅，国家物价消费水平，在上年管理员工成本的基础上考虑一定增长比例确定；

②对于租金及物业费，未来年度预测主要依据目前已签订的房屋租赁合同约定的租金和面积，历年市场租金水平的增幅，以及未来随业务的发展新增租赁的可能性进行预测；

③对于折旧和摊销费用，主要依据评估基准日固定资产现状和企业会计政策

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

进行预测；

④对于研发费用、业务招待费等其他费用，一般与营业收入相关，主要依据历史年度费用占营业收入比例综合确定。对一些与营业收入关联性不强的其他管理费用，参考历史实际水平综合确定。

预测期内启行教育管理费用率逐年下降的主要原因有：占据管理费用比例较大的管理人员职工薪酬随着启行教育经营策略的调整优化，有望逐步降低，其中2018年1-5月在营业收入存在季节性因素影响的情况下降幅明显；折旧和摊销、租金及物业费等管理费用支出，其支出或分摊较为刚性，增长幅度不随收入同比增长，导致预测期内管理费用占收入比例逐年下降。

（3）预测期内启行教育销售费用构成依据及销售费用率合理性

1）启行教育报告期内销售费用主要构成情况

启行教育销售费用主要包括销售人员职工薪酬费用、市场推广费、租金及物业费、折旧摊销、佣金和提成、办公费、差旅费、业务招待费、维修费和其他费用等。其中主要构成为销售人员职工薪酬费用、市场推广费、佣金和提成，报告期内以上费用占销售费用的比重如下：

单位：万元

销售费用	2018年1-5月		2017年度		2016年度	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
职工薪酬费用	3,252.87	35.71%	7,687.86	34.27%	6,855.02	31.96%
市场推广费	4,178.87	45.88%	10,235.28	45.62%	9,992.61	46.58%
佣金和提成	963.86	10.58%	2,631.17	11.73%	2,883.18	13.44%
小计	8,395.60	92.17%	20,554.31	91.62%	19,730.81	91.98%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

销售费用合计	9,109.14	100.00%	22,435.27	100.00%	21,450.47	100.00%
营业收入	41,141.06		112,738.33		100,995.19	
销售费用率	22.14%		19.90%		21.24%	

由上表可知，报告期内销售人员职工薪酬费用、市场推广费、佣金和提成三项占管理费用的比重均超过 90%，是启行教育销售费用主要构成部分。此外，2018 年 1-5 月的销售费用率高于 2016 年、2017 年的销售费用率，主在原因是启行教育营业收入具有一定的季节性，其中下半年营业收入占全年的比重较高，而销售费用支出相对比较均衡，导致 2018 年 1-5 月销售费用率高于全年销售费用率。

2）启行教育预测期内销售费用构成明细及合理性

2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》中启行教育预测期内销售费用构成明细如下表所示：

单位：万元

销售费用	2017年 9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬费用	4,034.61	9,923.11	11,300.23	12,624.65	13,917.85	15,189.98	16,299.70
市场推广费	5,190.59	13,527.29	15,404.59	17,210.05	18,972.95	20,707.13	22,219.91
佣金和提成	1,803.92	3,962.60	4,512.52	5,041.40	5,557.81	6,065.81	6,508.96
其他费用	769.39	2,282.52	2,569.92	2,846.30	3,116.18	3,381.67	3,613.24
合计	11,798.50	29,695.53	33,787.27	37,722.42	41,564.79	45,344.58	48,641.81

①对于销售人员职工薪酬费用、市场推广费用、佣金及提成等预测，考虑其费用的发生与营业收入具有相关性，预测以历史年度费用占营业收入比例综合确

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

定；

②对于租金及物业费，未来年度预测主要依据目前已签订的房屋租赁合同约定的租金和面积，历年市场租金水平的增幅，以及未来随收入的增长新增租赁的可能性进行预测；

③对于折旧和摊销费用，主要依据评估基准日固定资产现状和启行教育的会计政策进行预测，其他销售费用支出则参考历史实际水平综合确定。

启行教育所处的行业为国际教育行业，根据光大证券发布的教育行业研究报告，2017-2020 年国际教育行业总预测规模（含出国前和出国后）分别为 3,700 亿元，4,500 亿元，5,500 亿元和 6,600 亿元，三年增长率分别为 21.62%、22.22%和 20.00%。根据 Frost & Sullivan 的研究测算，我国国际教育行业中的留学咨询服务市场规模从 2012 年的 75 亿上升至 2017 年的 165 亿，年复合增长率 17.1%。预计从 2017 年到 2022 年，收入将进一步增长，年复合增长率达到 14.9%；留学考培市场总收入从 2012 年的 52 亿元增加到 2017 年的 125 亿元，年复合增长率为 19.2%。预计 2017 年至 2022 年，该市场总收入将进一步增长，年复合增长率达到 16.6%，总收入达到 269 亿元，行业整体增速较为明显。

启行教育目前已成为领先的留学咨询服务机构，并依托留学咨询等传统服务发展全面的国际教育，在业内享有卓越声誉已经建立起较为明显的声誉和品牌优势。启行教育的主营业务发展预期、市场地位和竞争力决定了其无需进行大量的增量投入市场推广来获取业务；对于业务销售费用中的职工薪酬费用和佣金和提成支出，启行教育具有明确和严格的佣金和提成奖励政策，与销售业绩直接正相关，与营业收入的匹配性较高。

启行教育对于未来销售费用的预测，是以未来营业收入为基础预测的，因此

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

与未来年度营业收入规模具有匹配性。

（4）启行教育管理费用率、销售费用率与可比公司相比的合理性

报告期完整年度内启行教育与可比公司管理费用率、销售费用率的对比情况如下表所示：

公司简称	2017 年度			2016 年度		
	管理费用率	销售费用率	管理费用率+销售费用率	管理费用率	销售费用率	管理费用率+销售费用率
新通国际（注 1）	7.41%	19.13%	26.54%	6.04%	22.38%	28.52%
学美教育（注 2）	-	14.53%	-	-	18.39%	-
东西方教育	12.22%	15.59%	27.81%	13.13%	18.11%	31.24%
博智教育	24.29%	30.46%	54.75%	17.77%	35.86%	53.63%
新东方（注 2）	30.84%	12.94%	43.78%	31.86%	13.39%	45.25%
平均	18.69%	18.53%	38.22%	17.20%	21.63%	39.66%
启行教育	16.69%	21.24%	37.93%	16.27%	19.90%	36.17%

注 1、新通国际财务数据为 2014 年度和 2015 年度；

注 2、学美教育管理费用中核算了全部租赁成本，存在较大的统计口径差异，计算平均值时予以剔除；

注 3、新东方的管理费用取 general and administrative expenses。

由上表可知，由于核算口径存在不同，报告期内完整年度内启行教育管理费用率和销售费用率的整体情况与同行业可比公司相比不存在重大差异。

与启行教育主营业务结构最为类似的新通国际和东西方教育，报告期内完整年度内管理费用率和销售费用率均呈现下降趋势。预测期内，启行教育的管理费

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

用率和销售费用率虽然由于经营效率的提升整体呈小幅下降的趋势,但仍高于新通国际和东西方教育，具有谨慎性和合理性。

17、预测期内启行教育职工薪酬费用的充分性及与业务发展规模的匹配性

（1）预测期内启行教育职工薪酬费用的充分性及与业务发展规模的匹配性

1）报告期内启行教育计入营业成本、销售费用和管理费用的员工人数、平均工资水平及薪酬总额

启行教育的营业成本、管理费用、销售费用中与员工薪酬相关的成本费用主要包括工资、奖金提成、社会保险、住房公积金、职工福利费、工会经费等，其中主要为工资和奖金。

报告期内启行教育职工薪酬成本分配具体情况如下表所示：

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
计入营业成本			
职工薪酬费用（万元）	13,206.82	32,293.44	29,276.47
员工人数（人）	2,245	2,288	2,226
平均工资水平（万元/年）	14.12	14.11	13.15
计入销售费用			
职工薪酬费用（万元）	3,252.87	7,687.86	6,855.02
员工人数（人）	698	658	605
平均工资水平（万元/年）	11.18	11.69	11.32
计入管理费用			
职工薪酬费用（万元）	3,870.31	10,272.97	8,104.80
员工人数（人）	593	575	563

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

平均工资水平（万元/年）	15.65	17.87	14.39
合计			
职工薪酬费用（万元）	20,330.00	50,254.27	44,236.29
员工人数（人）	3,537	3,521	3,395
平均工资水平（万元/年）	13.80	14.27	13.03

注1、2018年1-5月的平均工资水平为年化数据。

注2、员工人数为当期每月末人数之和/当期总月份数

报告期内，启行教育的平均职工薪酬整体呈上升趋势，2018 年 1-5 月的平均薪酬水平较 2017 年略低，主要原因是 2018 年 1-5 月的薪酬年化数据中未包含年终奖所致。

2）预测期内启行教育标的公司计入营业成本、销售费用和管理费用的员工人数、平均工资水平及薪酬总额

预测期内启行教育职工薪酬成本分配具体情况如下表所示：

项目	2017 年 9-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
计入营业成本							
职工薪酬费用（万元）	17,194.00	41,679.39	44,469.14	48,865.52	54,400.66	60,364.74	65,406.92
员工人数（人）	2,517	2,349	2,387	2,498	2,649	2,799	2,889
平均工资水平（万元/年）	16.44	17.74	18.63	19.56	20.54	21.56	22.64
计入销售费用							
职工薪酬费用（万元）	4,034.61	9,923.11	11,300.23	12,624.65	13,917.85	15,189.98	16,299.70

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

员工人数（人）	762	707	767	816	857	891	910
平均工资水平（万元/年）	13.21	14.03	14.73	15.47	16.24	17.05	17.91
计入管理费用							
职工薪酬费用（万元）	2,085.18	10,166.67	11,183.33	12,078.00	12,802.68	13,314.79	13,847.38
员工人数（人）	581	624	666	699	719	726	733
平均工资水平（万元/年）	15.86	16.30	16.79	17.29	17.81	18.34	18.89
合计							
职工薪酬费用（万元）	23,313.70	61,769.17	66,952.70	73,568.17	81,121.19	88,869.51	95,553.99
员工人数（人）	3,860	3,680	3,821	4,013	4,225	4,416	4,532
平均工资水平（万元/年）	15.77	16.78	17.52	18.33	19.20	20.12	21.08

注：2017年9-12月的平均工资水平为年化数据。

预测期内，结合启行教育的服务模式的改变、人员结构的优化并根据过往员工人数增加趋势，预测启行教育的员工人数在 2018 年小幅调整后将保持每年平稳增长。启行教育的平均工资水平将同步上涨，一方面是由于整体工资水平的增高，另一方面启行教育的奖金提成与其经营业绩有关，预测期内启行教育的员工人数和职工薪酬费用的增长均随着启行教育业务规模的扩大而同步增加，具有合理性。

（2）启行教育薪酬水平与同行业公司及运营当地居民收入水平的可比性

根据市场上已公开披露的信息，2016 年及 2017 年同行业可比公司职工平均薪酬水平如下表所示：

单位：万元

公司简称	2017 年度	2016 年度

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

新通国际	-	-
学美教育	12.93	13.50
东西方教育	9.46	7.90
博智教育	15.44	14.25
新东方	-	-
平均	12.61	11.88
启行教育	14.27	13.03

注1:保龄宝《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》未披露新通教育2016年及2017年平均薪酬水平。

注2:博智教育、学美教育和东西方数据来源于WIND资讯，由于并未披露当期的总职工薪酬，因此采用现金流量表中支付给职工以及为职工支付的现金进行近似比较；

注3：新东方年度报告未披露员工薪酬信息；

注4:启行教育员工人数=当期每月末人数之和/当期总月份数；

注5：启行教育2017年度实际平均员工年薪14.27万元，低于预测水平，与启行教育2017年以来的经营策略调整优化相符合。

由上表可见 2016 年和 2017 年行业可比公司平均工资水平为 11.88 万元/年和 12.61 万元/年，启行教育的员工平均薪酬分别为 13.03 万元/年和 14.27 万元/年。报告期内启行教育的平均工资水平均高于可比公司员工薪酬且呈增长水平，具有合理性。人力资源是教育行业的核心竞争力之一，启行教育的薪资水平在行业内具有较高竞争力，重视高端人才的培养，人才的集聚将进一步带动公司业务良性发展。

2016 年及 2017 年，启行教育主要营业网点所在运营当地居民收入水平(年

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

薪）如下：

单位：万元

序号	城市	2017 年度	2016 年度
1	北京地区	10.16	9.25
2	上海地区	8.56	7.80
3	深圳地区	9.91	8.95
4	广州地区	9.75	8.81
5	杭州地区	6.70	6.12
6	济南地区	7.02	6.40
7	长沙地区	8.52	8.31
8	武汉地区	7.77	7.06
平均		7.04	8.55
启行教育		14.27	13.03

注：数据来源为各地区政府网站、各地区人力资源和社会保障局、各地区统计局。

启行教育人均工资水平明显高于当地平均工资水平，主要因为人才系教育行业的关键资源，同时启行教育作为教育行业的领先企业，业绩较好，人均产值较高。

（3）预测期内启行教育职工薪酬费用充分性与业务发展规模的匹配性

预测期内，启行教育的员工人数、职工薪酬及营业收入的具体预测情况如下表所示：

单位：万元

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

预测期	2017 年 9-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
职工薪酬费用	23,313.70	61,769.17	66,952.70	73,568.17	81,121.19	88,869.51	95,553.99
员工人数	3,860	3,680	3,821	4,013	4,225	4,416	4,532
平均工资水平	15.77	16.78	17.52	18.33	19.20	20.12	21.08
营业收入	56,481.67	147,198.02	167,625.99	187,272.23	206,455.26	225,325.85	241,787.27
职工薪酬费用占营业收入比例	41.28%	41.96%	39.94%	39.28%	39.29%	39.44%	39.52%

预测期内，启行教育职工薪酬费用增加，一方面是由于工资水平提高，近年来受宏观经济增长等因素的影响，预测未来职工薪酬有一定的涨幅；另一方面是由于员工人数增加，考虑到未来年度启行教育仍将保持较快速度的增长，预测员工数量在 2018 年小幅调整后将保持每年平稳增长，与启行教育业务发展情况相适应。启行教育员工人均薪酬高于同行业可比公司以及运营所在地区域平均工资水平，且预测期内随着其经营规模的扩大，启行教育给予员工更好的薪酬福利，相应员工人均工资也有所增长。

2017 年以来，启行教育在注重原有签约数量规模的基础上，一方面对个人的业务服务进行逐步转型升级，提供更加全面、更有深度的一揽子服务，提高综合服务单价；另一方面，在保证单个客户的签约数量及签约规模的基础上，启行教育加大了对合作机构的拓展力度，发展出转推荐业务模式。通过业务和服务升级并拓展合作机构，启行教育所面对的客户群体数量减少，减轻了市场推广的压力，所需要的员工人数减少，相应的薪酬总成本增速降低，故而预测期内职工薪酬费用占营业收入的比例逐渐小幅降低，具有合理性。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

因此，启行教育的职工薪酬费用的增长与其业务的发展规模相匹配且具有充分性。

18、补充披露未来年度营运资金占用金额的测算过程、依据和合理性

（1）启行教育预测期营运资金测算依据及合理性

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、应收账款等所需的基本资金以及应付的款项等。

营运资金的预测，一般根据企业最近几年每年营运资金占用占营业收入的比例进行分析和判断，在历史平均比例水平基础上结合企业目前及未来发展加以调整，通过计算一个资金周转周期内营运资金周转率，确定每年企业营运资金需求量及营运资金占营业收入的比例。

启行教育提供的境内留学咨询业务和考试培训业务一般是先收款再提供服务，营业收入结算根据提供服务的进度结转确认，因此预收账款较大，受此影响造成启行教育的营运资金为负数，并且未来随着营业收入和预收账款的增长随之增加。

对未来营运资金的预测，根据启行教育报告期内营运资金占营业收入的比例、未来的经营性水平，以及同比公司的营运资金占用等因素，确定启行教育未来年度营运资金与营业收入的比例，从而预测未来年度的营运资金，并以此确定营运资金的增加额。

由于本次交易采用的《资产评估报告》（中同华评报字（2017）第 1015 号）收益法评估结果已经过期，评估机构根据启行教育截至 2018 年 5 月 31 日实际经营状况、营运资金占营业收入的比例水平，重新预测了启行教育来年度的营运

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

资金，两次资产评估报告所采用的预测方法保持一致。

（2）启行教育预测期营运资金的预测过程

启行教育报告期内营运资金构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018年5月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
最低现金保有量	6,500.00	6,500.00	6,000.00
应收账款	1,947.11	2,951.37	1,957.23
预付账款	5,443.95	4,731.32	4,352.03
其他应收款	3,545.03	3,402.03	3,224.02
存货	78.00	81.73	57.73
其他流动资产	551.87	373.19	437.07
流动资产合计①	18,066.00	18,039.60	16,028.10
应付账款	404.50	244.51	313.61
预收账款	49,283.15	52,354.34	56,632.81
应付职工薪酬	3,460.42	6,641.38	6,306.82
应交税费	2,259.41	1,103.67	744.50
其他应付款	2,015.00	2,176.81	1,968.94
流动负债合计②	57,422.50	62,520.70	65,966.70
营运资金=①-②	-39,356.50	-44,481.10	-49,938.60
营运资金/营业收入	-31.68%	-39.46%	-49.45%

注 1、上述数据已扣除非经营性资产和非经营性负债；

注 2、最低现金保有量根据启行教育每月付现成本支出估算。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

报告期内启行教育营运资金占营业收入的比例分别为-49.45%、-39.46%和-31.68%。报告期内，启行教育营运资金占营业收入的比例下降，下降的主要原因是营运资金结构中的各项流动资产和流动负债的变动幅度与营业收入增长速度不一致，主要是预付账款、应交税费有较大比例的增长且应收账款有一定程度提升，同时由于经营策略的调整使得预收账款比例有所下降。

对未来营运资金的预测，主要是根据启行教育历史年度营运资金占营业收入的比例，未来的经营性水平，以及对比公司的营运资金占用等因素确定启行教育未来年度营运资金与营业收入的比例，从而预测未来年度的营运资金，并以此确定营运资金的增加额。另外，出于谨慎性考虑，2023 年及以后年度（终值）考虑营运资金增加额为 0。

（3）两次资产评估报告预测期的营运资金变动情况及对评估值的影响

以 2018 年 5 月 31 日为基准日的《加期资产评估报告》预测的营运资金占用，和以 2017 年 8 月 31 日为基准日的《资产评估报告》预测的营运资金占用对比情况如下：

单位：万元

2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》						
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营运资金占用	-57,436.87	-62,725.88	-67,268.45	-71,062.19	-74,177.59	-75,969.90
营运资金变动	-5,328.83	-5,289.01	-4,542.57	-3,793.74	-3,115.39	-1,792.31
营运资金占用/营业收入	-39.02%	-37.42%	-35.92%	-34.42%	-32.92%	-31.42%
2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》						
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	6-12 月					
营运资金占用	-43,442.42	-49,041.30	-54,552.32	-59,315.24	-61,936.08	-63,120.78
营运资金变动	-5,085.91	-5,598.87	-5,511.03	-4,762.92	-2,620.84	-1,184.70
营运资金占用/营业收入	-35.00%	-33.50%	-32.00%	-30.50%	-29.00%	-27.50%

注：折现率及折现数按2018年5月31日《加期资产评估报告》的数据计取。

以 2018 年 5 月 31 日为基准日的《加期资产评估报告》预测营运资金占用/主营业务收入比例较 2017 年 8 月 31 日为基准日的《资产评估报告》预测营运资金占用/主营业务收入比例有所下降，主要原因是考虑到启行教育历史年度营运资金占用/主营业务收入比例逐步下降，基于谨慎性原则，降低了预测期内营运资金占用/主营业务收入比例。因此，营运资金占用金额的测算过程和依据具备合理性。

两次资产评估报告预测的营运资金占用变动值经折现后的金额差异情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》	-5,146.06	-4,645.96	-3,540.26	-2,623.21	-1,911.22	-975.54
2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》	-4,911.47	-4,918.15	-4,295.03	-3,293.36	-1,607.82	-644.82
两次资产评估报告差异	-234.59	272.19	754.77	670.15	-303.40	-330.72

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

合计	828.40

由上表可知，在不考虑折现的情况下，两次资产评估报告预测的营运资金占用变动对评估值的影响金额仅为 828.40 万元，占 2017 年 8 月 31 日基准日的《资产评估报告》的评估值 466,700.00 万元的比重仅为 0.18%，影响程度较小。

（三）市场法评估情况

1、市场法简介

市场法是根据与启行教育相同或相似的对比公司近期交易的成交价格，通过分析对比公司与启行教育各自特点分析确定启行教育的股权评估价值，市场法的理论基础是同类、同经营规模并具有相同获利能力的企业其市场价值是相同的（或相似的）。市场法中常用的两种方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指通过对资本市场上与启行教育处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与启行教育比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

交易案例比较法是指通过分析与启行教育处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与启行教育比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

2、适用条件

运用市场法，是将评估对象置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中，评估基础是要有产权交易、证券交易市场，因此运用市场法评估整体资产必须具备以下前提条件：

（1）产权交易市场、证券交易市场成熟、活跃，相关交易资料公开、完整；

（2）可以找到适当数量的案例与启行教育在交易对象性质、处置方式、市场条件等方面相似的参照案例；

（3）启行教育与参照物在资产评估的要素方面、技术方面可分解为因素差

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

异，并且这些差异可以量化。

考虑到交易案例比较法由于受数据信息收集的限制而无法充分考虑启行教育与交易案例的差异因素对股权价值的影响，另一方面与证券市场上存在一定数量的与启行教育类似的上市公司，且交易活跃，交易及财务数据公开，信息充分，故本次市场法评估采用上市公司比较法，并选择新南洋、科大讯飞、立思辰、方直科技、全通教育、拓维信息 6 家上市公司作为对比公司，有关对比公司的确定，请参见独立财务顾问报告本节之收益法评估相关内容。

3、评估假设

（1）基本假设前提是目前中国的政治、经济保持稳定，国家税收和金融政策不作大的变化。

（2）本次评估所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠。

（3）启行教育提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整。

4、比率乘数的选择和分析

市场比较法要求通过分析对比公司股权（所有者权益）和/或全部投资资本市场价值与收益性参数、资产类参数或现金流比率参数之间的比率乘数来确定启行教育的比率乘数，然后，根据启行教育的收益能力、资产类参数来估算其股权和/或全投资资本的价值。因此采用市场法评估的一个重要步骤是分析确定、计算比率乘数。比率乘数一般可以分为三类，分别为收益类比率乘数、资产类比率乘数和现金流比率乘数。

根据本次启行教育的特点以及参考国际惯例，本次评估选用如下比率乘数：

（1）EBIT比率乘数

全投资资本的市场价值和税息前收益指标计算的比率乘数最大限度地减少了由于资本结构影响，但该指标无法区分企业折旧/摊销政策不同所产生的影响。

（2）EBITDA比率乘数

全投资资本市场价值和税息折旧摊销前收益可以在减少资本结构影响的基础上最大限度地减少由于企业折旧/摊销政策不同所可能带来的影响。

（3）NOIAT比率乘数

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

税后现金流不但可以减少由于资本结构和折旧/摊销政策可能产生的可比性差异，还可以最大限度地减少由于企业不同折现率及税率等对价值的影响。

5、市场法的分析计算过程

（1）比率乘数的计算时限

本次评估在计算比率乘数时限时选用与评估基准日相近的年报财务数据。

（2）比率乘数的调整

由于启行教育与对比公司之间存在经营风险的差异，包括公司特有风险等，因此需要进行必要的修正。本次评估以折现率参数作为启行教育与对比公司经营风险的反映因素。

（3）缺少流通折扣的估算

①缺少流通性对股权价值的影响

流通性定义为资产、股权、所有者权益以及股票等以最小的成本，通过转让或者销售方式转换为现金的能力。

缺少流通折扣定义为在资产或权益价值基础上扣除一定数量或一定比例，以体现该资产或权益缺少流通性。

股权的自由流通性对其价值具有重要影响。由于启行教育是非上市公司，其股权是不可以在股票交易市场上交易的，这种不可流通性对其价值具有影响。

流通性实际是资产、股权、所有者权益以及股票在转换为现金时其价值不发生损失的能力，缺少流通性就是资产、股权等在转换为现金时其价值发生一定损失。

一般认为不可流通股与流通股之间的价格差异主要由下列因素造成：承担的风险。流通股的流通性很强，一旦发生风险后，流通股持有者可以迅速出售所持有股票，减少或避免风险；交易的活跃程度。流通股交易活跃，价格上升。因此，与流通股相比，不可流通股交易缺乏活跃，价格较低。

②缺少流通性折扣率的定量估算

缺少流通性的资产存在价值贬值这一规律在中国国内也是适用的，国内的缺少流通性折扣也是客观存在的。借鉴国际上定量研究缺少流通折扣率的方式，本次评估结合国内实际情况采用非上市公司购并市盈率与上市公司市盈率

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

对比方式估算缺少流通折扣率。

采用非上市公司购并市盈率与上市公司市盈率对比方式估算缺少流通折扣率的基本思路是收集分析非上市公司并购案例的市盈率，然后与同期的上市公司的市盈率进行对比分析，通过上述两类市盈率的差异来估算缺少流通折扣率，具体情况见下表：

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流通折扣率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
1	采掘业	8	13.22	11	54	75.4%
2	传播与文化产业	22	19.11	19	48	60.1%
3	电力、煤气及水的生产和供应业	33	12.59	47	27	53.4%
4	电子	34	27.37	72	56	51.5%
5	房地产业	38	13.97	59	26	46.9%
6	纺织、服装、皮毛	6	23.37	21	47	50.0%
7	机械、设备、仪表	179	20.70	173	52	59.9%
8	建筑业	18	13.66	37	41	66.3%
9	交通运输、仓储业	20	20.43	35	34	40.7%
10	金融、保险业	57	17.08	43	16	-7.9%
11	金属、非金属	37	19.49	48	52	62.8%
12	木材、家具	3	24.15	5	48	49.5%
13	农、林、牧、渔业	10	22.80	10	52	56.3%
14	批发和零售贸易	94	19.31	52	44	56.4%
15	社会服务业	161	21.92	46	56	60.6%
16	石油、化学、塑胶、塑料	53	17.66	76	50	64.7%
17	食品、饮料	14	31.76	45	37	14.7%
18	信息技术业	140	25.52	62	63	59.5%
19	医药、生物制品	44	17.53	79	47	62.4%
20	造纸、印刷	10	11.19	8	38	70.9%
21	综合类	7	19.72	3	37	47.2%
22	**合计/平均值**	**988**	**413**	**951**	**44.07**	**52.4%**

注：原始数据来源：Wind资讯、CVSource

本次评估选取上表中的均值52.4%作为缺少流通折扣率。

（4）非经营性资产净值

根据启行教育评估基准日经审计的合并资产负债表，本次评估对启行教育提供的财务报表进行必要的审查，对其资产和收益项目根据评估的需要进行必要的分类或调整。有关对非经营性资产及负债确定，参见独立财务顾问报告本节之收益法评估相关内容。

（5）上市公司比较法评估结论的分析确定

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

①比率乘数种类的确定

EBIT 比率乘数、EBITDA 比率乘数和 NOIAT 都是反映企业获利能力与全投资市场价值之间关系的比率乘数，这种比率乘数直接反映了获利能力和价值之间的关系，其中 EBIT 比率乘数最大限度地减少了由于债务结构和所得税造成的影响，EBITDA 比率乘数在 EBIT 比率乘数的基础上又可以最大限度地减少由于企业折旧/摊销政策不同所可能带来的税收等方面的影响，NOIAT 比率乘数在 EBITDA 比率乘数的基础上可以最大限度地减少由于企业不同折现率及税率等方面的影响。因此最后确定采用计算的 NOIAT 比率乘数、EBIT 比率乘数和 EBITDA 比率乘数的分别计算企业全投资市场价值。具体计算利用如下公式：

启行教育比率乘数＝对比公司比率乘数×修正系数 P

NOIAT 比率乘数的计算结果如下：

对比公司名称	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司NOIAT增长率	目标公司NOIAT增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后
新南洋	9.37%	10.84%	5.61%	9.29%	1.47%	-3.68%	27.65	67.89
科大讯飞	9.51%	11.92%	8.13%	9.29%	2.41%	-1.16%	74.72	40.56
立思辰	9.53%	11.48%	6.55%	9.29%	1.95%	-2.74%	35.08	48.58
方直科技	11.64%	11.98%	11.06%	9.29%	0.34%	1.77%	175.64	39.88
全通教育	12.42%	13.78%	8.80%	9.29%	1.37%	-0.49%	64.69	42.74
拓维信息	12.28%	14.00%	9.86%	9.29%	1.73%	0.57%	45.02	23.08

根据上表,对比公司剔除修正后的 NOIAT 比率乘数最大、最小值后的平均值为 42.94，对比公司修正后的 NOIAT 比率乘数中位数为 41.65。通过与对比公司分析比较，最终选取 42.00 作为启行教育修正后的 NOIAT 比率乘数。

EBIT 比率乘数的计算结果如下：

对比公司名称	NOIAT/EBIT(λ)	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司EBIT增长率	目标公司EBIT增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后
新南洋	114.30.00%	11.93%	13.60%	8.55%	12.15%	1.70.00%	-3.59%	31.61	73
科大讯飞	201.40%	20.02%	14.70%	19.26%	12.15%	-5.36%	7.12%	150.49	44
立思辰	98.90%	11.71%	14.20%	8.64%	12.15%	2.53%	-3.51%	34.68	52.01
方直科技	122.30.00%	16.41%	14.70%	15.92%	12.15%	-1.70.00%	3.77%	214.85	42.88
全通教育	128.60%	16.24%	16.40%	13.31%	12.15%	0.20%	1.17%	83.19	41.1
拓维信息	135.60%	16.71%	16.70%	14.85%	12.15%	-0.06%	2.71%	61.04	24.79

根据上表,对比公司修正后的 EBIT 比率乘数最大、最小值后的平均值为

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

45.00，对比公司修正后的 EBIT 比率乘数中位数为 43.44。通过与对比公司分析比较，最终选取 44.00 作为启行教育修正后的 EBIT 比率乘数。

EBITDA 比率乘数的计算结果如下：

对比公司名称	NOIAT/EBITDA（δ）	对比公司折现率	目标公司折现率	对比公司 EBITDA 增长率	目标公司 EBITDA 增长率	风险因素修正	增长率修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后
新南洋	86.3%	10.85%	11.5%	6.45%	9.69%	0.66%	-3.23%	23.85	58.10
科大讯飞	92.3%	10.33%	12.8%	8.82%	9.69%	2.44%	-0.86%	68.94	34.77
立思辰	85.6%	10.99%	12.3%	7.47%	9.69%	1.27%	-2.21%	30.02	41.56
方直科技	90.3%	12.40%	12.8%	11.75%	9.69%	0.44%	2.07%	158.64	34.16
全通教育	89.5%	13.33%	15.0%	9.27%	9.69%	1.63%	-0.42%	57.92	35.41
拓维信息	96.8%	13.12%	15.2%	10.61%	9.69%	2.09%	0.92%	43.59	19.76

根据上表,对比公司修正后的 EBITDA 比率乘数最大、最小值后的平均值为 36.48，对比公司修正后的 EBITDA 比率乘数中位数为 35.09。通过与对比公司分析比较，最终选取 36.00 作为启行教育修正后的 EBITDA 比率乘数。

②市场法评估结论的分析确定

根据上述比率乘数通过如下方式计算启行教育全投资市场价值：

启行教育全投资市场价值＝启行教育比率乘数×启行教育参数（EBIT、EBITDA、NOIAT）

根据上式计算得出启行教育全投资市场价值后，通过如下方式得到股权的评估价值：

股东全部权益价值=（全投资市场价值－（负息负债））×（1-不可流通折扣率）＋非经营性资产净值

根据以上分析及计算，通过 EBIT 比率乘数、EBITDA 比率乘数和 NOIAT 比率乘数分别得到股东全部权益的公允市场价值，选取 3 种比率乘数结论的平均值作为市场法比准结果，具体情况如下：

单位：万元

序号	项目	NOIAT 比率乘数	EBIT 比率乘数	EBITDA 比率乘数
1	启行教育比率乘数取值	42.00	44.00	36.00
2	启行教育对应参数	23,513.84	21,915.34	27,478.27
3	启行教育全投资计算价值	987,581.18	964,274.95	989,217.66
4	启行教育负息负债	-	-	-

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

5	不可流通折扣率	52.4%	52.4%	52.4%
6	非经营性资产净值	33,514.95	33,514.95	33,514.95
7	股东全部权益市场价值	503,129.55	492,046.97	503,907.73
8	**股东全部权益市场价值(取整)**	**499,700.00**		

6、市场法评估结论

截至评估基准日2017年8月31日，启行教育合并报表反映除启行教育股东全部权益，尚有部分少数股东权益，本次依据启行教育管理当局提出的未来盈利预测对少数股权进行了估算，最终根据上述步骤计算出的启行教育股权价值，再减少数股东权益得到启行教育股东全部权益价值。计算如下：

启行教育股东全部权益价值=启行教育股权价值－少数股东权益价值

=499,700.00－500.00

=499,200.00（万元）

经评估，截至评估基准日2017年8月31日，启行教育股东全部权益在持续经营条件下市场法的评估价值为人民币 499,200.00 万元，相对于启行教育合并口径归属于母公司股东净资产的账面价值 465,771.40 万元增值 33,428.60 万元，对应增值率为 7.18%，相对于启行教育母公司口径净资产的账面价值445,588.36万元增值53,611.64万元，对应增值率为12.03%。

7、加期评估情况

根据《加期资产评估报告》，采用市场法评估的启行教育股东全部权益价值为518,400.00万元，评估增值65,361.91万元，增值率为14.43%。

（四）评估结论

本次评估分别采用收益法和市场法两种方法对启行教育股东全部权益价值进行评估。

1、收益法评估结果

在《资产评估报告》所列假设和限定条件下，采用收益法评估启行教育股东全部权益价值为466,700.00万元，相对于启行教育合并口径归属于母公司股东净资产的账面价值465,771.40万元增值928.60万元，对应增值率为0.20%，相对于启行教育母公司口径净资产的账面价值445,588.36万元增值21,111.64万元，对应增值率为4.74%。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2、市场法评估结果

在《资产评估报告》所列假设和限定条件下，采用市场法评估的启行教育股东全部权益价值为499,200.00万元，相对于启行教育合并口径归属于母公司股东净资产的账面价值 465,771.40 万元增值 33,428.60 万元，对应增值率为7.18%，相对于启行教育母公司口径净资产的账面价值 445,588.36 万元增值53,611.64万元，对应增值率为12.03%。

3、评估结论的选取

本次评估中，收益法与市场法两种方法的评估结果差异32,500万元，差异率为6.96%。

收益法是从未来收益的角度出发，以启行教育现实资产未来可以产生的收益，经过风险折现后的现值作为启行教育股权的评估价值。市场法则是根据与启行教育相同或相似的对比公司近期交易的成交价格，通过分析对比公司与启行教育各自特点分析确定启行教育的股权评估价值。市场法的结果是收益法结果的市场表现，而收益法结果是市场法结果的基础。但市场法对启行教育预期收益仅考虑了增长率等有限因素对启行教育未来价值的影响，并且其价值乘数受股市波动的影响较大。因此，收益法较市场法更能合理的反映启行教育股权的市场价值，故本次评估确定采用收益法的评估结果作为启行教育股东全部权益最终评估价值，即启行教育股东全部权益价值评估结果为466,700.00万元。

（五）是否引用其他估值机构内容情况

本次评估中，不存在引用其他评估机构或估值机构报告内容、特殊类别资产等相关第三方专业鉴定等资料的情况。

（六）是否存在特殊的评估处理或对估值具有重大影响的事项

本次评估中，不存在特殊的估值处理，或对估值结论有重大影响的事项。

（七）评估基准日后的重大事项情况

1、2017年8月31日至独立财务顾问报告签署之日，启行教育新设6家控股子公司和1家分公司，具体情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（1）广州华商启德学府教育培训服务有限公司

企业名称	广州华商启德学府教育培训服务有限公司
企业类型	其他有限责任公司
企业住所	广州市增城区荔城街华商路 1 号教学楼 B-1 二楼 201 至 203
法定代表人	张隽
统一社会信用代码	91440101MA59U5B60M
成立时间	2017 年 9 月 25 日
注册资本	50 万
经营期限	长期
经营范围	汽车驾驶员培训;教育咨询服务;会议及展览服务
公司股东	广东启德学府教育服务有限公司 60% 广东财经大学华商学院 40%

（2）重庆市沙坪坝区甲启晟育德英语培训学校有限公司

企业名称	重庆市沙坪坝区甲启晟育德英语培训学校有限公司
企业类型	有限责任公司(法人独资)
企业住所	重庆市沙坪坝区双巷子街 6 号 7 层 9 号
法定代表人	刘哲瀚
统一社会信用代码	91500106MA5YU8JR4P
成立时间	2018 年 4 月 9 日
注册资本	50 万
经营期限	长期
经营范围	非学历;面授;外语培训。(以上范围国家法律、法规禁止经营的不得经营;国家法律、法规规定应经审批而未获审批前不得经营)
公司股东	启德环球（北京）教育科技有限公司 100%

（3）北京启晟育德教育咨询有限公司

企业名称	北京启晟育德教育咨询有限公司
企业类型	有限责任公司(法人独资)
企业住所	北京市顺义区安泰大街 6 号院 5 号楼 6 层 608 室
法定代表人	刘文勇
统一社会信用代码	91110113MA01BRYWXY
成立时间	2018 年 4 月 28 日
注册资本	30 万
经营期限	2018 年 4 月 28 至 2038 年 4 月 27
经营范围	教育咨询（涉及文化、教育培训的除外）；会议服务；承办展览展示活动；组织文化艺术交流活动（不含演出）；经济贸易咨询；企业管理；认证服务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；认证服务以及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。）
公司股东	启德环球（北京）教育科技有限公司 100%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（4）上海启义教育科技有限公司

企业名称	上海启义教育科技有限公司
企业类型	有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）
企业住所	中国（上海）自由贸易试验区长柳路 56-62（双）号 5_6（04）室
法定代表人	修锐
统一社会信用代码	91310115MA1K43HG6B
成立时间	2018 年 5 月 19 日
注册资本	10 万
经营期限	2018 年 5 月 19 至 2038 年 5 月 18
经营范围	从事教育科技领域内的技术咨询、技术服务，软件的研发。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
公司股东	启德环球（北京）教育科技有限公司 100%

（5）广东启德教育服务有限公司中山分公司

企业名称	广东启德教育服务有限公司中山分公司
企业类型	有限责任公司分公司（非自然人投资或控股的法人独资）
企业住所	中山市东区东苑南路 101 号大东裕贸联大厦北塔 2 号 2103 室
法定代表人	刘湘
统一社会信用代码	91442000MA51L50F8K
成立时间	2018 年 4 月 25 日
经营范围	自费出国留学中介服务，教育交流与服务，教育信息咨询，教育项目开发，教育展览。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)

（6）启德规划教育咨询（北京）有限公司

企业名称	启德规划教育咨询（北京）有限公司
企业类型	有限责任公司(法人独资)
企业住所	北京市海淀区学清路 10 号院 1 号楼 A 座 18 层 1806
法定代表人	金冉
统一社会信用代码	91110108MA01D5N76C
成立时间	2018 年 6 月 28 日
注册资本	30 万
经营期限	2018-06-28 至 2038-06-27
经营范围	教育咨询(中介服务除外);自费出国留学中介服务;。(企业依法自主选择经营项目,开展经营活动;以及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。)汽车驾驶员培训;教育咨询服务;会议及展览服务
公司股东	启德环球（北京）教育科技有限公司 100%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（7）深圳启德学树堂教育培训有限公司

企业名称	深圳启德学树堂教育培训有限公司
企业类型	有限责任公司(法人独资)
企业住所	深圳市福田区莲花街道景田社区莲花路 2018 号万科金色家园 210-211
法定代表人	修锐
统一社会信用代码	91440300MA5F7KR71Y
成立时间	2018 年 7 月 11 日
注册资本	10 万
经营期限	2018-07-11 至 无固定期限
经营范围	教育信息咨询;教育项目开发。(法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营)；教育培训。
公司股东	上海启义教育科技有限公司 100%

2、截至本独立财务顾问报告签署之日，启仁投资对启行教育 2017 年 8 月 21 日第二次增资的 7,500 万元款已缴足。

（八）重要下属企业估值情况

启行教育的全资及控股子公司均已经纳入本次评估范围，未单独进行估值。

（九）启行教育业绩承诺中的约定事项对评估的影响

本次交易中，评估预测为标的公司管理层根据国内经济发展状况、国际教育行业的发展趋势、标的公司未来发展规划等因素做出的合理预测。本次交易中，业绩承诺的特定安排，则为上市公司与交易对方经过商业谈判确定的相关事项。针对该等特定事项对评估预测的影响，说明如下：

1、启行教育合并口径的无形资产摊销

该等启行教育合并口径无形资产的形成主要系启行教育收购启德教育集团构成非同一控制下企业合并，在启行教育合并报表层面对启德教育集团可辨认无形资产按照公允价值计量而形成的，该无形资产是在合并口径报表中该摊销额虚拟的无形资产，不是实际会计主体的无形资产。该无形资产的摊销亦非启行教育对外购置或自主研发形成，不会影响启行教育的现金流。且在本次交易启行教育采用收益法评估的过程中，启行教育的企业自由现金流量=净利润＋折

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

旧/摊销＋税后利息支出－营运资金增加－资本性支出，该等无形资产的摊销在启行教育实现净利润的基础上予以加回并计算企业自由现金流量。因此业绩承诺条款中对于无形资产摊销的约定并未影响评估结果。

2、闲置资金投资收益的约定

根据评估准则的规定，本次评估已将闲置资金视为溢余资产加回，预测的未来经营收益不包括闲置资金进行资金管理可能取得的投资收益。本次业绩承诺条款之所以约定该项，主要为鼓励启行教育合理利用闲置资金，提高资产的回报率和上市公司的业绩。

3、启行教育新设子公司而产生的亏损

本次评估采用收益法评估结果作为启行教育股东全部权益最终评估价值。收益法是从未来收益的角度出发，以被评估单位现实资产未来可以产生的收益，经过风险折现后的现值和作为被评估单位股权的评估价值。启行教育的未来收益预测，已涵盖经营业务未来市场的拓展收益和成本开支。但考虑到新设子公司会有一定资本支出且业绩承诺内会产生亏损，为避免标的资产管理层为了短期业绩而忽视标的资产未来业务拓展，上市公司基于未来业绩尤其是承诺期满后业绩的稳定增长与业绩承诺方商讨确定该约定。鉴于本次交易为整体预测收入、成本及费用的增长，因次无法量化该因素对评估的影响。

4、业绩承诺期内，标的资产与上市公司的资金拆借费用

启行教育提供的国际教育业务一般是先收款再提供服务，营业收入结算根据提供咨询服务的进度结转，因此，现金流充裕。评估基准日启行教育没有负息负债，未来随营业收入的增长预收账款的增加，预计也不会有负息负债，因此，本次评估最终确定启行教育目标资本结构中负息负债的为 0。因此，本次评估没有考虑启行教育会发生贷款或其他形式的资金支持，也没有考虑因要获得支持资金所需承担的利息支出。如果未来实际经营期内，启行教育自行向金融机构借款，则需要自行支付利息，如果向上市公司融资，包括上市公司对其增资等，如果按照同期银行利息从承诺利润中扣除，也不会对评估结果产生实质影响。

5、汇兑损益

汇兑损益是属于货币市场风险因素导致，资产评估师无法对未来人民币汇

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

率变动的幅度进行合理预测，因此，本次评估按行业惯例没有考虑汇率变动因素。即启行教育预测的未来营业收入中所涉及的外币收入，是以未来外币收入的原币收入为基础，按基准日不变汇率确定，没有考虑汇率变动对估值的影响。

考虑到货币市场汇率变动的实际情况，对评估结果的影响测算分析如下：

单位：万元

汇率变动幅度（%）	收益法评估值	增减值变动额	增减值率（%）
10.00	484,300.00	17,600.00	3.77
5.00	475,500.00	8,800.00	1.89
0.00	466,700.00	-	-
-5.00	457,900.00	-8,800.00	-1.89
-10.00	449,100.00	-17,600.00	-3.77

由于未来汇率差异是无法合理预测的，因此汇兑损益也是无法合理预计的，对汇兑损失的预测超过评估师的能力，实际也是一种不可抗力，因此在确定未来业绩承诺时，锁定汇率为评估报告中所采用的汇率也是合理的一种处置方式。

6、不可抗力

不可抗力事件指不可抗力受影响一方不能合理控制的，无法预料或即使可预料到也不可避免且无法克服，不可抗力包括但不限于与中国有关的外交事件导致中国与其他相关国家外交关系受到巨大影响、水灾、火灾、旱灾、台风、地震、及其他自然灾害、交通意外、罢工、骚动、暴乱及战争以及政府部门的作为及不作为、黑客袭击等。

鉴于不可抗力发生的概率极低，评估中已经做出了相关假设，内容为：“假设被评估单位在现有的管理方式和管理水平的基础上，无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。”

7、股份支付

上市公司产业并购中，均会采取一些管理团队奖励措施，以保证标的资产业绩的稳定性，该等奖励措施，既可以保持标的资产管理的稳定性和并购整合的平稳过渡，又可以促进标的资产业绩的实现和未来的可持续发展。该等条款的约定一般为交易对方做出一定的让步，根据《企业会计准则》的规定，该等条款可能会构成股份支付，但并不影响标的资产的现金流，亦不需要上市公司额外的付出。本次交易中，针对启行教育管理团队持股平台启仁投资和同仁投资

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

持有的标的资产股权进行了差异化定价，亦出于上述目的。该等股份支付是一种既不影响经营活动的现金流也不影响企业净资产的一种事项，该事项仅影响权责发生制下的经营利润，如果本次交易中交易对方取得的交易对价构成股份支付，也不会对评估结果产生影响。

综上所述，上述关于业绩对赌的约定中，除了关于“启行教育董事会审议通过的以独立法人主体形式存在的新设子公司的投入而在业绩承诺期内形成的净亏损应在启行教育实现净利润中扣除”和预期汇率变化之外，其他约定均没有，也不会对本次评估结果产生直接影响。因此交易双方在业绩承诺协议中的相关约定不影响评估结果。（1）汇率变化引起的汇兑损益实际属于不可抗力，因此交易双方的约定在业绩承诺中“锁定”汇率差异也是符合评估报告所采用的汇率，因此也是合理的；（2）本次启行教育预测的未来收益考虑了启行教育未来业务发展可能新设的分、子公司的收入与支出所形成的收益，由于本次未来收益预测没有对启行教育及其所属分、子公司分别独立预测，因此，无法估算未来以独立法人主体形式存在的新设子公司的投入而在业绩承诺期内形成的净亏损对估值的影响。但该等约定的存在是为避免标的资产管理层为了短期业绩而忽视标的资产未来业务拓展，符合上市公司的利益。

（十）本次交易完成前，上市公司未对启行教育提供经济利益资源支持，本次评估预测未考虑上市公司与启行教育的协同效应

上市公司与启行教育本次交易后将在战略发展、业务拓展、技术发展等方面形成协同效应，在业务拓展协同方面，为便于交易完成后尽快实现业务协同发展效应，自本次交易启动至今，上市公司与启行教育即存在通过相互引荐客户方式加强业务之间的了解，为交易完成后业务拓展方面的协同奠定基础，但上述协同效应难以量化。截至目前，上市公司与启行教育为了促进融合存在互相引荐行业内客户的情况，但上市公司未对启行教育提供经济利益支持，也不存在与启行教育发生业务往来的情况，相关引荐客户情形尚无实际转化成经营业绩情形，对启行教育的经营业绩尚未产生影响，评估机构对启行教育评估值亦未考虑该影响。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

二、启行教育的定价依据

（一）启行教育的定价依据

中同华对启行教育股东全部权益进行了评估，并出具了《资产评估报告》。本次评估采取收益法和市场法两种方法进行，最终采用收益法评估结果作为本次交易启行教育股东全部权益的最终评估结果。经评估，启行教育股东全部权益在 2017 年 8 月 31 日的评估价值为 466,700.00 万元。结合评估基准日后的增资事项，经上市公司及启行教育股东协商确定，本次交易启行教育 79.45%股权的交易价格为 369,459.66 万元。

启行教育交易作价与其评估值差异较小，定价具有合理性。

（二）本次交易评估作价的合理性，能够保护上市公司及中小股东利益

1、2016年5月启行教育收购启德教育集团的商誉确认情况及对本次评估增值率的影响

（1）启行教育收购启德教育集团情况介绍

2016 年 1 月，启行教育主要股东与 AEIL (Cayman)签署了股权转让协议《SHARE PURCHASE AGREEMENT》，并最终支付 445,379.77 万元取得了启德香港的 100.00%股权及其下属的启德教育集团全部业务，根据上述股权转让协议，启行教育收购启德教育集团的收购日为 2016 年 5 月 4 日。关于启行教育收购启德教育集团的详细情况，请参见独立财务顾问报告之“第四节 标的公司的基本情况”之“三、启行教育重要下属机构启德香港的基本情况”及“四、启行教育境外架构及 VIE 架构的设立及拆除情况”相关内容。

（2）启行教育收购启德教育集团的商誉确认情况

启行教育收购启德教育集团构成非同一控制下的企业合并，于 2016 年 5 月 4 日（以下简称“购买日”）收购日编制非同一控制下的企业合并报表确认商誉为 453,529.31 万元。

合并成本以及商誉的确认情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

合并成本-现金	445,379.77
减：取得的可辨认净资产公允价值	-8,149.54
商誉	453,529.31

启德教育集团于购买日的资产和负债情况列示如下：

单位：万元

项目	购买日公允价值	购买日账面价值
货币资金	16,393.18	16,393.18
应收款项	811.74	811.74
其他应收款	6,893.50	6,893.50
预付款项	3,802.87	3,802.87
存货	59.24	59.24
其他流动资产	2,098.35	2,098.35
固定资产	2,181.88	2,181.88
无形资产	27,501.31	2,398.59
开发支出	504.82	504.82
长期待摊费用	1,486.49	1,486.49
商誉	-	15,343.11
其他非流动资产	1,981.24	1,981.24
减：应付职工薪酬	4,055.38	4,055.38
应付账款	215.25	215.25
应交税金	1,569.81	1,569.81
其他应付款	3,406.91	3,406.91
预计负债	4,423.35	4,423.35

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

预收款项	52,067.68	52,067.68
递延所得税负债	6,125.76	224.32
负债	8,149.54	12,007.71
减：少数股东权益	-	-
取得的净资产	-8,149.54	-12,007.71

（3）启行教育商誉确认情况及对估值的影响

启行教育截至2017年8月31日股东全部权益价值的评估结果为466,700.00万元，相对于启行教育合并口径归属于母公司股东净资产的账面价值465,771.40万元增值928.60万元，对应增值率为0.20%，相对于启行教育母公司口径净资产的账面价值445,588.36万元增值21,111.64万元，对应增值率为4.74%。

若不考虑2016年5月启行教育收购启德教育集团确认的商誉，启行教育评估基准日合并口径归属于母公司股东净资产为 12,242.09 万元，本次启行教育评估结果相对于启行教育合并口径归属于母公司股东净资产的账面价值增值454,457.91万元，对应增值率为3,712.26%。

在不考虑2016年5月启行教育收购启德教育集团确认的商誉的情况下，启行教育评估结果相对于启行教育合并口径归属于母公司股东净资产的账面价值增值率较高，主要原因为：启行教育所属国际教育服务行业为轻资产行业，企业价值主要通过员工专业能力、品牌影响力、境外院校资源、行业地位、业务拓展能力、产业链覆盖程度等方面体现，除业务拓展新网点开拓需要一定的资金投入外，对其他资产投入依赖较少。

此外，启行教育在国际教育服务领域深耕多年，具有较高的行业地位及品牌知名度，在客户中建立了良好的口碑，并拥有专业并且经验丰富的团队，是业内知名企业之一，估值是其企业价值的体现。

近年来上市公司并购与启行教育业务相近标的公司的主要交易案例的评估增值率情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

序号	上市公司	标的资产	评估基准日	标的公司评估值（万元）	合并口径归属于母公司净资产增值率
1	百洋股份	火星时代 100.00%股权	2016/12/31	105,928.94	909.38%
2	开元股份	中大英才 70.00%股权	2016/3/31	26,116.23	11,292.53%
3	开元股份	恒企教育 100.00%股权	2016/3/31	120,919.38	1,770.48%
4	盛通股份	乐博教育 100.00%股权	2015/12/31	43,005.44	4,428.28%
5	亚夏汽车	中公教育 100.00%股权	2017/12/31	1,853,500.00	1,752.92%
6	文化长城	翡翠教育 100.00%股权	2016/12/31	140,400.00	610.33%
平均值					3,460.65%
7	神州数码	启行教育 79.45%股权	2017/8/31	466,700.00	0.20%
启行教育扣除商誉后的增值率					3,712.26%

由上表可见，启行教育扣除商誉后的评估增值率与近年来上市公司并购教育行业标的公司的评估增值率较为接近。

由于商誉是企业在经营效率、行业地位、人员素质、团队水平等多种原因作用下使企业与同行业公司相比能在未来期间获得超额收益的一项潜在经济价值，商誉是企业整体价值的组成部分。本次采用收益法评估确认的启行教育股权价值中包含了商誉的价值。本次采用收益法评估确认的启行教育股权价值中

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

包含了商誉的价值。因此，以包含商誉价值在内的数据为基础计算评估增值率更具有合理性。此外，根据《启行教育合并财务报表及审计报告》，按照截至2018年5月31日数据测算，本次交易评估值相对于启行教育合并口径归属于母公司股东净资产的账面价值增值11,445.63万元，对应增值率为2.35%，相对于扣除商誉后启行教育合并口径归属于母公司股东净资产的账面价值增值464,974.95万元，对应增值率为1,386.95%，相对于启行教育母公司口径净资产的账面价值增值45,461.91万元，对应增值率为10.03%，增值率低于同行业可比交易案例的评估增值率。

2、与可比交易市盈率、市净率情况比较

经分析近年来上市公司并购与启行教育业务相近标的公司的主要交易案例，相关交易案例市盈率、市净率情况如下：

序号	上市公司	标的资产	评估基准日	标的公司交易价格（万元）	评估基准日当年的市盈率（倍）	评估基准日的市净率（倍）
1	百洋股份	火星时代100.00%股权	2016/12/31	97,400.00	16.03	9.28
2	开元股份	中大英才70.00%股权	2016/3/31	18,200.00	19.28	113.42
3	开元股份	恒企教育100.00%股权	2016/3/31	120,000.00	17.69	18.56
4	盛通股份	乐博教育100.00%股权	2015/12/31	43,000.00	60.82	47.77
5	亚夏汽车	中公教育100.00%股权	2017/12/31	1,850,000.00	35.25	18.49
6	文化长城	翡翠教育100.00%股权	2016/12/31	157,500.00	125.00	6.19
算数平均值					45.68	35.62
最高值					125.00	113.42
最低值					16.03	6.19

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

中位值					27.27	18.53
7	神州数码	启行教育 79.45%股权	2017/8/31	465,021.60	20.69	37.99

注1：启行教育市净率为剔除2016年5月启行教育收购启德教育集团所确认的商誉后的数据，若不剔除上述商誉，启行教育评估基准日的市净率为1.04倍；

注2：市净率=交易价格/评估基准日归母净资产；

由上表可知，近年来上市公司并购教育行业标的公司交易案例中，可比交易案例评估基准日当年平均市盈率为 45.68 倍，而可比交易案例评估基准日的平均市净率为 35.62 倍。

启行教育评估基准日当年市盈率 20.69 倍低于同行业可比案例的市盈率平均值 45.68 倍。另外结合可比案例市盈率的算数平均值、最高值、最低值、中位数等对比分析，启行教育估值水平与行业可比案例不存在较大差异。

启行教育市净率 37.99 倍略高于可比交易案例平均市净率 35.62 倍主要由于剔除了 2016 年 5 月启行教育收购启德教育集团形成的较大金额的商誉所致。启行教育剔除商誉后市净率较高是由于启行教育所处国际教育行业为轻资产行业，除在业务扩展情况下对资金有一定依赖外，对其他资产依赖较低，同时，由于启行教育的业务结算模式多以预付款为主，导致预收账款余额较大，期末净资产较小，但净资产的多少并不直接影响企业的经营。此外，结合可比案例市净率的最高值、最低值、中位数等对比分析，启行教育评估基准日市净率与可比交易案例不存在较大差异。

3、启行教育未来年度发展预期及核心竞争优势

启行教育未来年度的发展预请参见独立财务顾问报告之之“重大事项提示”之“七、业绩承诺与补偿安排”相关内容。根据本次评估，启行教育预测期内各年营业收入较为快速的增长，主要基于其在发展过程中形成的以下核心竞争优势：

（1）启行教育留学咨询业务的行业地位和竞争优势

1）整合式完整产业链

与传统留学中介机构只从事留学申请咨询业务不同，启行教育为学生提供整合式的完整服务链，从前期准备、留学申请、落地安置直至再进修及工作，启行

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

教育均有相应的配套服务。完整的服务链使启行教育有能力更早的接触潜在客户群体，并凭借良好的服务将其转化为签约客户。与客户确立关系后，启行教育通过其完善的客户关系管理系统及专业的顾问团队维系其与客户的关系，寻求再合作的可能性，带来更多交叉销售业务，为启行教育规模的增长提供了有力保障。

2）优秀的顾问团队

经验丰富、务实可靠的顾问团队对于国际教育企业的成功运营及客户维系至关重要，优秀的顾问团队在启行教育的发展过程中起到了不可或缺的作用。

启行教育顾问团队在学校选择、文书指导、申请流程等方面有着丰厚的经验，近两年更引入留学规划概念，帮助学生进行阶段性的教育规划，全面提升学生的综合能力。通过多年的行业积累，顾问团队对不同国家的不同大学以及不同专业对生源的偏好都有着深厚的了解，有能力为学生量身打造最优申请计划，充分挖掘学生亮点，契合学校及专业招生要求。启行教育为每位留学咨询学生安排两名顾问，一名交付顾问负责学校选择、申请指引及签证办理等相关事务；一名文书顾问负责简历完善、文书指导等书面工作，通过个性化、本土化的咨询服务与学生及学生家长建立更加稳固的关系，提高学生的满意度及申请成功率。优秀的留学顾问团队及良好的申请结果不仅为启行教育赢得了良好的口碑，也为启行教育争取了更多新业务及回头业务。

3）丰富的海外院校资源

启德教育集团拥有丰富的海外院校资源，与全球近 1,000 所境外院校、教育集团及政府部门签署了合作协议，签约院校广泛分布于教育水平发达的多个国家和地区，包括澳大利亚、加拿大、美国、英国、欧洲和亚洲等，同时还在全球拥有超过 5,000 家合作院校，是各大国际院校长期信赖的合作伙伴。同时启行教育

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

也在全球主要留学目的地设立了分支机构。启行教育通过与海外学院的密切联系，清楚的把握了海外院校的招生程序，提高学生的申请成功率，给留学生带来了更多的选择空间。同时其国际化平台也为中国学子提供了与一流院校直接联系的机会。在出国后服务越来越受到学生和家长重视的今天，启行教育丰富的海外院校资源和全球布局的境外网点将成为其延长服务链并进一步发展的一大竞争优势。

4）高品牌知名度

①品牌荣誉

成立至今，启行教育一直保持着良好的品牌知名度，获得了社会的广泛认可，启行教育曾多次在新浪、网易、腾讯等国内主流媒体及网站举办的教育及留学机构品牌评比中获奖，如“回响中国”腾讯网教育年度盛典评选的“年度影响力教育集团”，新浪网“中国教育盛典”评选的“中国品牌实力教育集团”，网易教育年度大奖“金翼奖”评选的“年度最具综合实力教育集团”等。

② 市场知名度

启德教育集团在中国消费者及海外教育机构中均享有良好的知名度，而知名度及良好的口碑又提升了启德教育集团对留学客户及学生家长的吸引力，为启德教育集团带来客户积累。充足的学生源为启德教育集团留学的成功申请案例提供了基础支撑，成功案例又进一步提升启德教育集团的知名度，形成良性循环。

5）多年行业经验积淀的成功申请及培训成果

在国际教育行业中，过往成功案例是吸引客户的一大要素，成功案例可以比较客观的体现服务机构的服务水平及服务质量。启行教育深耕国际教育行业多年，积累了丰富的行业经验，并依据这些经验提炼出成体系的服务方案，并最终

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

通过实践转化为各类成功的申请及优异的培训结果。

2016 年至 2018 年 ,启行教育累计向美国排名前 30 学校推荐学生 3,379 名，英国排名前 20 学校输送学生 17,421 名 ,澳大利亚排名前 8 学校输送学生 22,027 名,加拿大排名前 3 的学校推荐学生 1,245 名。此外报告期内，启行教育递交申请的学生未能获得任一院校录取的概率分别为 2.5%，2.0%，2.2%，拒录率保持在较低水平。

上述成果系启行教育品牌价值的体现，相较于小型机构只有个别的成功案例，较高的拒录率，启行教育大量的成功案例能够产生较强的“名校”效应，促使学生在选择服务提供方时更倾向于选择启行教育 ,进一步保证了启行教育生源的稳定性。

6）丰富的海外布点，为业务延伸奠定基础

国际教育行业市场份额最大的板块在于留学后市场板块 ,目前行业内各大企业均在着力布局留学后市场板块业务 ,以期实现业务引流 ,从而打开更广阔的市场。

启行教育已在澳大利亚悉尼、阿德莱德、墨尔本、布里斯班 ,加拿大温哥华、多伦多 ,英国的曼彻斯特和美国的纽约等多个国家和城市设有海外办事处 ,为已经出国的学生提供留学后相关服务，并且已成功推出了相应的留学管家服务模式 ,协助学生完成入境后的一系列安置服务 ,包括环境融入、语言辅导、升学转学等 ,并保持与家长的沟通 ,在留学日益低龄化的趋势下 ,留学后服务的需求将会持续上升 ,启行教育丰富的海外网点布局及完善的留学地服务将会成为开展留学后服务的重要基础，有利于启行教育进一步延伸产业链长度。

（2）启行教育考试培训业务的行业地位和竞争优势

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

“启德考培”是启行教育多年经营的留学考试培训品牌，目前已在全国 15 个城市建立考培中心，并在澳大利亚悉尼，中国上海和北京设有研发中心，教研核心团队由教学经验丰富的教师及毕业于世界名校的精英团队组成，“启德考培”已成为国际语言测评专业培训课程的重要品牌。启行教育考试培训业务的核心竞争优势主要有：

1）专注于高端精品课程

启行教育的考试培训业务侧重于高端小班教学，设有 VIP 课程，3-6 人小班课程以及 6 人以上的大班课程，避开了传统竞争对手的大班教学模式，更注重教学质量保证与对学生的一对一辅导，同时，注重营造良好的学习环境，通过软硬件配套，打造高端课堂体验，成为启行教育考试培训的重要竞争优势。

2）成熟的教学模式和自主研发体系

启行教育拥有成熟的教学大纲与教学方法，积极运用技术与互联网提升自己的服务，其首推的“混合式学习模式”和原创线上学习系统 Prepsmith 的自适应功能可更好地诊断学生的弱项，帮助学生进行针对性学习，提升学习效率，并将家长、教师和学生联系起来，实现从线下课堂教学到线上学生自学的高效学习闭环。

此外，启行教育通过多年的教学积累，利用集团优势自行研发了多套考试培训教案，覆盖了 SAT、ACT、AP、ELA、IELTS、TOFEL 等多个培训项目，通过对授课教师的持续培训，不断提高授课教师的教学技巧和教学水平，其自主研发体系有助于学生提高学习效率，取得良好的考试成绩。

3）富有经验的教师团队，完善的服务体系

考试培训的教师均需通过 140 小时以上哈佛 CTC 标准教师认证培训，并通过评估团队考核，具备丰富的教学经验，且多以自身拥有国外留学经历的为主，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

熟知留学考试的难点与痛点，能切身把握考试热点与变化趋势，结合启行教育对教师的系统培训，提供高质量的教学。

除了授课教师外，启行教育还搭建了完整的服务体系，为每一班级配备学习顾问，督促学生的课后学习与作业，跟踪课堂表现与学习进度，并与授课老师一同参与与学生和家长的互动，实时反馈学生评价，与家长保持良好的沟通，同时，启行教育为学生建立个人电子档案，对学生的课堂出勤、模考成绩完整记录，并为学生制定考期规划，后续更可搭配留学咨询服务，助力学生成功留学，形成了完善的服务体系。

（3）保持上述核心竞争优势的措施

为保持上述核心竞争优势，以促使启行教育预测期业绩持续平稳增长，启行教育搭建了搭建管理团队及核心骨干员工持股平台启仁投资及同仁投资，绑定管理团队及核心骨干员工与上市公司的利益，该举措有利于充分调动启行教育管理团队及核心骨干员工的工作积极性，有利于保障管理团队及核心骨干员工稳定、长期地投入工作，加速推进启行教育的业务扩张、产品升级，激励管理团队及核心骨干员工创造收益，并将自身利益与启行教育及上市公司利益紧密结合，有助于启行教育实现业绩承诺。

此外，启行教育预测期内在保证现有核心业务稳步发展的前提下，将进一步优化产品结构，扩展业务布局力争将新产品启德国际课程(少儿英语和国际课程辅导)、启德学府学术英语，合作办学、学游等业务打造为新型标杆产品，并促使新设下属机构尽快完成市场开拓，在维持现有院校资源基础上进一步进行业务拓展，并利用公司所具有的较高的品牌知名度及行业地位，以实现业务良性运作并提升整体业绩。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

4、本次交易业绩补偿安排

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》约定，启行教育业绩承诺方获取对价合计 308,741.65 万元，根据《业绩预测补偿协议》，启行教育业绩承诺方约定向上市公司支付的业绩补偿金额最高不应超过业绩承诺方各方通过本次交易各自取得的交易对价的 50%，因此本次交易上市公司最高可获得现金补偿 154,370.83 万元（即在极端情况启行教育业绩承诺期实现业绩为 0 的情况下），可覆盖本次交易标的资产作价 369,459.66 万元的 41.78%，针对上述补偿对价覆盖交易对价不足的情况，业绩承诺的实现将通过以下保障措施得以确保：

（1）启行教育盈利能力较强，业绩承诺期内发生显著业绩差异的可能性较低

启行教育作为国际教育行业知名企业，在报告期内保持了较快的收入及利润增长率。随着未来国际教育行业市场规模不断扩大，行业监管体系愈发成熟，启行教育有望在稳定的管理团队带领下，充分发挥与上市公司的协同效应，促使业绩持续以较快速度增长，因此启行教育业绩承诺期内发生显著业绩差额的可能性较低。

（2）启行教育财务状况稳定，具备良好的持续盈利基础

2018 年 1-5 月，启行教育经营活动产生的现金净流入 402.82 万元，报告期末启行教育的货币资金余额为 48,557.86 万元，具备良好的现金流及较为充裕的资金储备，具备开拓新业务的资金实力。此外报告期末，启行教育预收款项余额 49,283.15 万元，根据启行教育的业务模式及业务周期，上述预收款项将在业绩承诺期内确认为收入，为启行教育实现业绩承诺提供了有力保障。

（3）搭建管理团队及核心骨干员工持股平台，绑定管理团队及核心骨干员工与上市公司的利益

本次交易中的交易对方同仁投资、启仁投资分别为标的公司的管理团队及核心骨干员工持股平台。成立上述管理团队及核心骨干员工持股平台，将有利于充分调动启行教育管理团队及核心骨干员工的工作积极性，有利于保障管理团队及核心骨干员工稳定、长期地投入工作，加速推进启行教育的业务扩张、产品升级，激励管理团队及核心骨干员工创造收益，并将自身利益与启行教育及上市公司利益紧密结合，有助于启行教育实现业绩承诺。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（4）进一步优化产品结构，扩展业务布局，促使业绩稳定增长

报告期内，启行教育境内留学咨询业务、境外留学咨询业务收入均实现增长，考试培训业务完成课时数也呈现稳步上升趋势。业绩承诺期内，启行教育将在保证现有核心业务稳步发展的前提下，力争将新产品启德国际课程（少儿英语和国际课程辅导），启德学府学术英语，合作办学，学游等业务打造为新型标杆产品，并促使新设下属机构尽快完成市场开拓，实现业务良性运作并提升整体业绩。

（5）交易对方股份锁定安排

此外，为保障上市公司取得业绩补偿，本次交易通过股份锁定安排使业绩承诺方所持锁定股份价值基本能够覆盖本次交易业绩补偿敞口，并且本次交易的交易对方具备相应的经济实力进行业绩补偿，也保证了业绩补偿的可执行性。

1）股份锁定安排

业绩承诺期内，李朱、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、同仁投资承诺净利润及同期股份锁定安排如下：

业绩补偿期间	股份解锁时点	累计承诺净利润(万元)	累计承诺比例	业绩补偿上限（万元）	承诺业绩完成度 X	累计解锁比例
2017 年度 2018 年度	自股份上市之日起 12 个月届满	52,000.00	57.78%	154,370.83	X≥80%	75.00%
					60%≤X<80%	35.00%
					X<60%	0.00%
2017 年	2019 年《业绩承	90,000.00	100.00%		X≥100%	90.00%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

度 2018 年 度 2019 年 度	诺年度专项审核报告》出具后 10 个工作日				X<100%（履行业绩补偿义务后解锁）	
-	自股份上市之日起 36 个月届满	-	-	-	X<100%（履行业绩补偿义务和损失承担义务后解锁）	100.00%
					X≥100%（履行损失承担义务后解锁）	

注1：承诺业绩完成度=实际完成业绩/累计承诺净利润×100%；

注2：启仁投资不存在分批解锁条件，其取得的股份锁定期为股份上市之日起36个月；

注3：表格中业绩补偿上限系业绩承诺方合计业绩补偿上限；

注4：启仁投资及同仁投资无需履行损失承担义务。

根据上述锁定期承诺和业绩补偿约定，比较分析业绩承诺方未解锁股份市值与补偿金额情况如下：

业绩补偿期间	承诺净利润（万元）	承诺业绩累计完成额（万元）	股份解锁比例（%）	补偿金额（万元）	补偿前未解锁股份市值（万元）
情形 1（三年业绩完成为 0.00 万元，累计完成 0.00%）					
2017-2018 年	52,000.00	0.00	0.00%	103,285.00	292,200.99

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2017-2019 年	90,000.00	0.00	0.00%	154,370.83	292,200.99
情形 2（2017-2018 年完成 31,200.00 万元，2019 年业绩为 0.00 万元，累计完成 34.67%）					
2017-2018 年	52,000.00	52,000.00×60%=31,200.00	35.00%	41,314.00	193,080.64
2017-2019 年	90,000.00	31,200.00	35.00%	116,791.50	193,080.64
情形 3（2017-2018 年完成 41,600.00 万元，2019 年业绩为 0.00 万元，累计完成 46.22%）					
2017-2018 年	52,000.00	52,000.00×80%=41,600.00	75.00%	20,657.00	79,800.25
2017-2019 年	90,000.00	41,600.00	75.00%	96,134.50	79,800.25
情形 4（2017-2018 年完成 41,600.00 万元，2019 年业绩为 8,223.66 万元，合计完成 49,823.66 万元，累计完成 55.36%）					
2017-2018 年	52,000.00	52,000.00×80%=41,600.00	75.00%	20,657.00	79,800.25
2017-2019 年	90,000.00	49,823.66	75.00%	79,800.25	79,800.25

如上表所示，在上述几种不同情形下，如按照业绩完成比例情况与补偿金额进行比较，业绩承诺期内，业绩承诺方所持锁定股份价值基本能够覆盖本次交易业绩补偿敞口。

2）业绩承诺方具备相应的经济实力进行业绩补偿

①李朱

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

李朱，系启行教育的创始股东之一，现任启行教育的董事长，拥有多年的从商经验和财富累积，具有较强的经济实力，具备完成潜在现金补偿的能力。

②同仁投资

同仁投资，系启行教育的员工持股平台，穿透后的出资人均系启德教育集团的高层管理人员且均从业多年，拥有一定的财富累积与相应的资金实力，具备完成潜在现金补偿的能力。

③启仁投资

启仁投资，系启行教育的员工持股平台，穿透后的出资人均系启德教育集团的管理层级别员工且均从业多年，具备相应的资金实力和完成潜在现金补偿的能力。

④吕俊

吕俊，系上海从容投资管理有限公司董事长，曾任上投摩根基金管理有限公司副总经理，投资总监，中国优势基金经理；国泰基金公司基金经理等职。最近十多年来吕俊管理过多只基金，具有多年的从业背景和较强的经济实力，具备完成潜在现金补偿的能力。

⑤至善投资

至善投资系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是至尚投资。至善投资的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的合格投资者,具备相应的现金补偿能力。

⑥嘉逸投资

嘉逸投资系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是嘉禾资产。嘉逸投资的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的合格投资者,具备相应的现金补偿能力。

⑦德正嘉成

德正嘉成系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是德正嘉成投资。德正嘉成的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的合格投资者,具备相应的现金补偿能力。此外，德正嘉成在本次交易中获得的现金对价也为本次业绩承诺的现金补偿提供了一定的保障。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

⑧吾湾投资

吾湾投资系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是复思资本。吾湾投资的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的合格投资者,具备相应的现金补偿能力。

⑨澜亭投资

澜亭投资系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是上海澜亭。澜亭投资的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的合格投资者,具备相应的现金补偿能力。此外，澜亭投资在本次交易中获得的现金对价也为本次业绩承诺的现金补偿提供了一定的保障。

⑩金俊投资

金俊投资系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是金海资产。金俊投资的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的合格投资者,具备相应的现金补偿能力。此外，金俊投资在本次交易中获得的现金对价也为本次业绩承诺的现金补偿提供了一定的保障。

因此，本次交易股份锁定安排基本能够覆盖本次交易业绩补偿敞口，并且本次交易的交易对方具备相应的经济实力进行业绩补偿。

三、董事会对标的资产评估合理性以及定价公允性的分析

（一）评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的相关性以及评估定价的公允性意见

根据《重组管理办法》、《格式准则第 26 号》的有关规定，公司董事会在认真审阅了所提供的本次交易相关评估资料后，就评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的相关性以及评估定价的公允性发表意见如下：

1、评估机构独立性

本次评估的评估机构中同华具有从事证券、期货相关业务资格，具有从事评估工作的专业资质和丰富的业务经验，能胜任本次评估工作。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

中同华及其经办评估师与公司、交易对方、标的公司除本次重组涉及的业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，评估机构具有独立性。

2、本次评估假设前提合理性

本次评估设定的评估假设前提和限制条件按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场通用的惯例或准则、符合标的资产的实际情况，评估假设前提具有合理性。

3、评估方法与评估目的相关性

本次评估的目的是确定标的资产于评估基准日的市场价值，为本次重组提供价值参考依据。中同华采用了收益法、市场法两种评估方法，分别对标的资产 100.00%股权价值进行了评估，并最终选择了收益法的评估值作为本次评估结果。本次评估工作按照国家有关法规与行业规范的要求，遵循独立、客观、公正、科学的原则，按照公认的资产评估方法，实施了必要的评估程序，对标的资产在评估基准日的市场价值进行了评估，所选用的评估方法合理，与本次评估的评估目的具有相关性。

4、标的资产定价的公允性

本次评估的评估价值分析原理、采用的模型、选取的折现率等重要评估参数符合标的资产的实际情况，预期各年度收益和现金流量的评估依据及评估结论合理。本次交易以标的资产的评估结果为基础确定交易价格，交易标的评估定价公允，不会损害上市公司及其全体股东的利益，特别是中小股东的利益。

（二）标的资产定价的原因背景分析

1、教育行业发展迅速

启行教育主营业务为留学咨询、考试培训等国际教育业务，其在国际教育市场处于领先地位，并保持着良好的品牌知名度。目前，中国教育产业正处于快速发展时期，政策、资本、技术和社会观念作为长期驱动教育市场稳步增长的关键因素，将持续发挥作用。根据国际人才蓝皮书《中国留学发展报告(2014)》的数据显示，中国已成为世界第一大留学生来源国。根据《2015 年出国留学发展状况调查报告》显示，在留学目的国前十位的国家中有六个国家为中

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

国国际学生占比第一，中国学生已经成为国际学生流动中的主力，中国也已成为世界上第一大留学生输出国。

根据光大证券发布的教育行业研究报告，2017-2020 年国际教育行业总预测规模（含出国前和出国后）分别为 3,700 亿元，4,500 亿元，5,500 亿元和 6,600 亿元，三年增长率分别为 21.62%、22.22%和 20.00%。根据 Frost & Sullivan 的研究测算，我国国际教育行业中的留学咨询服务市场规模从 2012 年的 75 亿上升至 2017 年的 165 亿，年复合增长率 17.1%。预计从 2017 年到 2022 年，收入将进一步增长，年复合增长率达到 14.9%；留学考培市场总收入从 2012 年的 52 亿元增加到 2017 年的 125 亿元，年复合增长率为 19.2%。预计 2017 年至 2022 年，该市场总收入将进一步增长，年复合增长率达到 16.6%，总收入达到 269 亿元。

根据教育部数据显示，2017 年我国出国留学人员 60.84 万人，而 2006 年人数仅为 13.4 万人，最近 10 年，出国留学总人数有 8 年保持两位数的增速上升。随着中国富裕人口增多，教育消费理念升级，预计未来留学生人数增长势头将保持稳定。行业发展的持续利好，对于启行教育的未来收益产生了极大的促进作用。

2、政策放宽促进发展

从我国整个留学行业发展的历程看，政策是行业前期供需两端最重要的影响因素。我国政府多次出台了鼓励出国留学及引进留学归来先进人才的政策，促进了留学服务行业的蓬勃发展。

2016 年 11 月 7 日，十二届全国人大常委会通过了《关于修改<中华人民共和国民办教育促进法>的决定》，修订后的《中华人民共和国民办教育促进法》于 2017 年 9 月 1 日起实施，要求对于民办营利与非营利学校进行分类管理，允许开办营利性民办非义务教育。营利性民办学校需以公司形式经存在，在拥有更大自由度的同时给民办教育行业带来了发展的新契机。

2017 年 1 月，国务院印发《关于第三批取消中央指定地方实施行政许可事项的决定》，其中包括对自费出国留学中介服务机构资格认定项目的取消。取消审批后，教育部委会同工商总局研究制定相关合同示范文本，加强对自费出国留学中介服务机构规范，指导和服务。上述简政放权措施在加强事中事后监管

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

力度的前提下给予了从业机构更大的自由度，有利于国际教育行业的蓬勃发展。

3、启行教育“轻资产模式”特点

启行教育主营业务为留学咨询、考试培训等国际教育业务，具有轻资产的特征，固定资产投入相对较小，不需要传统民办国际学校自行出资拿地建校，也不需要传统生产企业所需的厂房、生产设备、存货等，资产账面值不高。启行教育资产账面净值未包括企业的海外院校资源、客户资源、顾问团队、服务能力、品牌优势等重要的无形资源的价值。本次交易中，评估机构采用收益法对启行教育股权价值进行评估，未来的收益中体现了海外院校资源、客户资源、顾问团队、服务能力等因素的贡献，真实反映了启行教育的实际价值。

4、启行教育具备较强的核心竞争力

（1）整合式完整产业链

与传统留学中介机构只从事留学申请咨询业务不同，启行教育为学生提供整合式的完整服务链，从前期准备、留学申请、落地安置直至再进修及工作，启行教育均有相应的配套服务。完整的服务链使启行教育有能力更早的接触潜在客户群体，并凭借良好的服务将其转化为签约客户。与客户确立关系后，启行教育通过其完善的客户关系管理系统及专业的顾问团队维系其与客户的关系，寻求再合作的可能性，带来更多交叉销售业务，为启行教育规模的增长提供了有力保障。

（2）优秀的顾问团队

经验丰富、务实可靠的顾问团队对于国际教育企业的成功运营及客户维系至关重要，优秀的顾问团队在启行教育的发展过程中起到了不可或缺的作用。

启行教育顾问团队在学校选择、文书指导、申请流程等方面有着丰厚的经验。通过多年的行业积累，顾问团队对不同国家的不同大学以及不同专业对生源的偏好都有着深厚的了解，有能力为学生量身打造最优申请计划，充分挖掘学生亮点，契合学校及专业招生要求。启行教育为每位留学咨询学生安排两名顾问，一名交付顾问负责学校选择、申请指引及签证办理等相关事务；一名文书顾问负责简历完善、文书指导等书面工作，通过个性化、本土化的咨询服务与学生及学生家长建立更加稳固的关系，提高学生的满意度及申请成功率。优

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

秀的留学顾问团队及良好的申请结果不仅为启行教育赢得了良好的口碑，也为启行教育争取了更多新业务及回头业务。

（3）丰富的海外院校资源

启德教育集团拥有丰富的海外院校资源，与全球近 1,000 所大学、中学等教育机构签署了合作协议，签约院校广泛分布于教育水平发达的多个国家和地区，包括澳大利亚、加拿大、美国、英国、欧洲和亚洲等，同时还在全球拥有超过 5,000 家合作院校，是各大国际院校长期信赖的合作伙伴。同时启行教育也在全球主要留学目的地设立了分支机构。启行教育通过与海外学院的密切联系，清楚的把握了海外院校的招生程序，提高学生的申请成功率，给留学生带来了更多的选择空间。同时其国际化平台也为中国学子提供了与一流院校直接联系的机会。在出国后服务越来越受到学生和家长重视的今天，启行教育丰富的海外院校资源将成为其延长服务链并进一步发展的一大竞争优势。

（4）高品牌知名度

①品牌荣誉

成立至今，启行教育一直保持着良好的品牌知名度，获得了社会的广泛认可，启行教育曾多次在新浪、网易、腾讯等国内主流媒体及网站举办的教育及留学机构品牌评比中获奖，如“回响中国”腾讯网教育年度盛典评选的“年度影响力教育集团”，新浪网“中国教育盛典”评选的“中国品牌实力教育集团”，网易教育年度大奖“金翼奖”评选的“年度最具综合实力教育集团”等。

②市场知名度

启德教育集团在中国消费者及海外教育机构中均享有良好的知名度，而知名度及良好的口碑又提升了启德教育集团对留学客户及学生家长的吸引力，为启德教育集团带来客户积累。充足的学生源为启德教育集团留学的成功申请案例提供了基础支撑，成功案例又进一步提升启德教育集团的知名度，形成良性循环。

（三）标的资产定价的公允性分析

1、本次交易作价的市盈率

启行教育 79.45%股权的交易价格为 369,459.66 万元，100.00%股权的交易

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

价格为 465,021.60 万元，结合启行教育的资产状况与盈利能力，选用交易市盈率指标比较分析本次交易定价的公平合理性：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
净利润	22,477.62	27,747.86	34,591.73
启行教育 100.00%股权作价	465,021.60		
交易市盈率（倍）	20.69	16.76	13.44

注：启行教育净利润为2017年、2018年、2019年为评估预测口径，并根据业绩预测补偿协议约定剔除汇兑损益和合并过程中形成的无形资产摊销的影响。

2、可比案例市盈率分析

根据启行教育所处行业和主要业务模式特点，选取了近年来中国 A 股市场中标的资产与启行教育具有一定可比性的并购案例，对本次交易作价的公允性进一步分析如下：

单位：万元

序号	上市公司	标的资产	评估基准日	标的公司交易价格	评估基准日当年的市盈率（倍）
1	百洋股份	火星时代 100.00%股权	2016/12/31	97,400.00	16.03
2	开元股份	中大英才 70.00%股权	2016/3/31	18,200.00	19.28
3	开元股份	恒企教育 100.00%股权	2016/3/31	120,000.00	17.69
4	盛通股份	乐博教育 100.00%股权	2015/12/31	43,000.00	60.82
可比案例平均市盈率					**28.46**
5	**神州数码**	**启行教育 79.45%股权**	**2017/8/31**	**465,021.60**	**20.69**

注1：数据来源于巨潮资讯网。

注2：评估基准日当年的市盈率=标的公司100.00%股权交易价格/评估基准日当年的预测净利润。

注3：启行教育净利润为2017年、2018年、2019年为评估预测口径，并根据业绩预测补偿协议约定剔除汇兑损益和合并过程中形成的无形资产摊销的影响为评估预测口径。

神州数码收购启行教育评估基准日当年的评估预测口径市盈率为 20.69 倍，低于可比案例评估基准日当年的平市盈率 28.46 倍，因此，本次交易的定价合理，符合上市公司及股东的利益。

（四）标的公司后续经营过程中政策、宏观环境等变化趋势，董事会拟采取的措施及其对评估或估值的影响

1、未来政策、宏观环境等变化对启行教育估值的影响

本次评估基于现有的国家法律、法规、税收政策以及金融政策，未考虑日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

后不可预测的重大政策变化和波动。

启行教育主营业务为留学咨询、考试培训等国际教育业务，我国政府多次出台了鼓励出国留学及引进留学归来先进人才的政策，促进了留学行业的蓬勃发展。在《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010-2020 年）》提出“培养大批具有国际视野、通晓国际规则、能够参与国际事务与国际化竞争的人才。”现行《民办教育促进法》要求对于民办营利与非营利学校进行分类管理，允许开办营利性民办非义务教育。营利性民办学校需以公司形式存在，在拥有更大自由度的同时给民办教育行业带来了发展的新契机。在国家大力培育和支持的战略背景下，教育行业的稳定发展将具备良好的政策环境。

2、董事会拟采取的应对措施

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司。一方面，上市公司将按《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》等相关规定的要求，严格管理标的公司，确保标的公司经营的合规性。同时，上市公司将充分发挥平台优势、品牌优势，紧抓教育行业快速增长的有利时机，进一步推动标的公司的发展。

（五）标的公司评估结果对关键指标的敏感性分析

综合考虑标的公司的业务模式特点和报告期内财务指标变动的影响程度，董事会认为营业收入、毛利率变动对标的公司估值有较大影响，上述指标对评估值结果的影响测算分析如下：

单位：万元

营业收入变动幅度（%）	收益法评估值	增减值变动额	增减值率（%）
10.00	545,200.00	78,500.00	16.82
5.00	506,000.00	39,300.00	8.42
0.00	466,700.00	-	-
-5.00	427,500.00	-39,200.00	-8.40
-10.00	388,200.00	-78,500.00	-16.82
毛利率变动幅度（%）	**收益法评估值**	**增减值变动额**	**增减值率（%）**
10.00	507,100.00	40,400.00	8.66
5.00	486,900.00	20,200.00	4.33
0.00	466,700.00	-	-
-5.00	446,500.00	-20,200.00	-4.33
-10.00	426,300.00	-40,400.00	-8.66

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（六）交易标的与上市公司现有业务是否存在显著可量化的协同效应

本次交易完成后，标的公司与上市公司在业务发展和技术协同等方面具有一定的协同性，但并未达到显著可量化的程度。本次评估中亦未考虑协同效应对标的资产未来业绩的影响。

（七）评估基准日至独立财务顾问报告签署之日的重要变化事项及其对估值及交易作价的影响

评估基准日至独立财务顾问报告签署之日期间，交易对方与启行教育签订《关于广东启行教育科技有限公司之股权增资协议》，由启仁投资以货币7,500.00 万元增资启行教育，截至本独立财务顾问报告签署之日，上述增资的款项已缴足。

该事项对启行教育截至评估基准日的评估价值无直接影响，启行教育股东全部权益仍为 466,700.00 万元，结合评估基准日后的增资事项，经上市公司及交易对方协商确定，本次交易启行教育 79.45%股权的交易价格确定为369,459.66 万元。

四、独立董事对本次交易评估相关事项的独立意见

公司独立董事已仔细阅读与本次交易有关的文件。根据《重组管理办法》、《上市规则》、《深圳证券交易所上市公司规范运作指引》、《公司章程》等规定，公司独立董事对公司本次重组的相关文件进行了认真审核，基于其独立判断，对本次交易评估相关事项发表独立意见如下：

“本次交易聘请的资产评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的具有相关性，出具的资产评估报告的评估结论合理。本次交易标的资产的交易价格以评估值为参考依据，由交易双方协商一致确定，交易定价公允。”

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

五、启行教育收购启德教育集团的相关评估与定价情况

（一）2016 年 5 月启行教育收购启德教育集团时不存在评估报告，交易作价由交易各方基于谈判协商达成

2015 年底至 2016 年初，启行教育与国内多家投资机构共同参与了由当时启德教育集团主要股东 CVC 组织的竞争性商业谈判，并最终与 CVC 等启德教育集团主要股东签署了收购协议，约定由启行教育以 69,200.00 万美元，合计人民币 450,000.00 万元收购启德香港及其下属的启德教育集团全部业务，基于双方签署的价格调整条款，启行教育最终支付价款 68,419.96 万美元，合计人民币 445,379.77 万元。

启行教育在参与上述竞争性商业谈判时，并未将启德香港及其下属的启德教育集团全部业务作为独立评估对象进行企业价值评估，而是按照国际并购通行的惯例参考了市盈率等估值指标，并结合启德教育集团自身业务发展情况确定了收购作价。

（二）2013 年 CVC 收购启德教育集团时的交易作价具有合理性。

1、2013年CVC收购启德教育集团的交易作价由交易各方基于谈判协商达成

2013 年 12 月，CVC 以 34,181.05 万美元收购启德教育集团，并未对启德教育集团全部业务作为独立评估对象进行企业价值评估，而是参考了 EV/EBITDA、市盈率等估值指标，并结合启德教育集团自身业务发展情况确定了收购作价。

2、2016年5月启行教育收购启德教育集团的作价反映了市场当时的估值水平

启行教育在进行关于启德教育集团的竞争性商业谈判时，其报价与谈判的估值逻辑较多地参考了当时教育行业并购市场的整体估值水平，以下为与启行教育收购启德教育集团相近时间段，即 2015 年初至 2016 年中达成交易方案/案例的教育行业并购交易的市盈率情况：

收购公司	标的资产	评估基准日	标的公司交	评估基准日	评估基准日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

			易价格（万元）	前一年的市盈率（倍）	当年的市盈率（倍）
保龄宝	新通国际100%股权	2015年8月1日	123,179.00	49.03	33.16
盛通股份	乐博教育100%股权	2015年12月31日	43,000.00	-	60.82
紫光学大	学大教育100%股权	2015年3月31日	230,000.00	68.41	-
勤上光电	龙文教育100%股权	2015年12月31日	200,000.00	47.34	22.92
开元股份	中大英才70%股权	2016年3月31日	18,200.00	25.83	19.28
开元股份	恒企教育100%股权	2016年3月31日	120,000.00	53.97	17.69
秀强股份	全人教育100%股权	2015年11月30日	21,000.00	-	21.01
算数平均值				48.91	29.15
最高值				68.41	60.82
最低值				25.83	17.69
中位值				49.03	21.97
收购公司	标的资产	收购日	标的公司交易价格（万元）	收购日前一年的市盈率（倍）	收购当年的市盈率(倍)
启行教育	启德教育集团100%股权	2016年5月4日	445,379.74	30.57	24.77

注：博乐博教育在评估基准日前一年2014年净利润为负，学大教育并未披露2015年全年的财务数据，全人教育在评估基准日前一年2014年净利润为负。

由上表可见，相近时间段达成交易方案/案例的市盈率中，标的公司根据评估基准日前一年及当年净利润口径计算的平均市盈率分别为48.91倍及29.15倍，启行教育收购日前一年及当年的市盈率30.57倍及24.77倍低于相近时间段达成交易方案/案例的平均市盈率，另外结合相近时间段达成交易方案/案例

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

中市盈率的最高值、最低值、中位数等对比分析，启行教育收购启德教育集团的估值水平与相近时间段达成交易方案/案例不存在较大差异。

3、启行教育在2013年至2016年期间业绩增长较快

启德教育集团上述两次股权转让分别发生于2013年12月及2016年5月，间隔期间较长，并且在间隔期间，启德教育集团通过在天津、福州、石家庄、昆明、南昌开设分支机构，收购并整合明杰教育的高端培训业务，发布高端留学产品PO等方式不断拓展业务规模，启德教育集团的盈利能力不断增长，资产规模不断扩大，因此上述两次交易的价格差异亦反映了标的资产经营的扩大与发展及未来业绩进一步增长的可能性。

2013年CVC控制的AEIL (Cayman)在谈判收购EIC (Cayman)持有的启德香港全部股权时以2012年的经营数据为基础，2012年启德教育集团实现总营业收入 54,855.77 万元，EBITDA 为 10,967.29 万元，净利润 8,674.94 万元，以 34,181.05 万美元作价对应的 EV/EBITDA 倍数为 18.25 倍，对应的市盈率为24.10倍。

2016 年 CVC 控制的 AEIL (Cayman)向启行教育转让启德香港及其下属的启德教育集团时以2015年的经营数据为基础，2015年启德教育集团实现总营业收入93,793.93万元，EBITDA为20,648.96万元，净利润14,479.62万元，以最终对价人民币445,379.74万元作价对应的EV/EBITDA倍数为21.57倍，对应的市盈率为30.76倍。

由此可见，两次交易作价所对应的 EV/EBITDA 差异较小，市盈率略有增长，最终交易价格的变化反映了两次交易时间点市场估值水平的波动和标的资产经营的扩大与发展未来业绩进一步增长的可能性。

4、启行教育收购启德教育集团后国际教育行业处于高速发展期，启行教育业绩经营情况良好，本次交易的相关估值比例低于启行教育收购启德教育集团的估值比例

根据教育部数据显示，2017年我国出国留学人员60.84万人，而2006年人数仅为13.4万人，最近10年，出国留学总人数有8年保持两位数的增速上升。随着中国富裕人口增多，教育消费理念升级，留学生人数增长势头将保持稳定，对标中国台湾、日本及韩国等经验判断，人均GDP在8,000-13,000美元区

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

间本国留学人数会继续较高速增长，国内留学产业未来仍有较长的黄金发展时期，对于启行教育收购启德教育集团的估值起到了支撑作用。同时，启行教育收购启德教育集团后的业务开展情况良好，以2017年度的财务数据及本次交易的对价465,021.60万元计算，启行教育收购启德教育集团后的EV/EBITDA倍数为 17.09 倍，对应的市盈率为 20.69 倍，低于启行教育收购启德教育集团的EV/EBITDA倍数21.57倍及相应市盈率30.57倍，具有合理性。

（三）启行教育收购启德教育集团时商誉金额的确认依据及其计算过程

1、商誉的确认依据及测算过程

启行教育收购启德教育集团 100%股权行为构成非同一控制下的企业合并，依据《企业会计准则第20号——企业合并》的规定，在非同一控制下的企业合并中，购买日购买方（启行教育）对合并成本大于合并中取得的被购买方（启德教育集团）可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。

启行教育收购启德教育集团股权收购日为 2016 年 5 月 4 日，支付价款为445,379.77 万元，启行教育收购启德教育集团并未进行企业价值评估，其收购价格是交易各方基于行业的发展前景和启德教育集团的未来业务增长预期情况进行商业谈判形成的结果。启行教育编制非同一控制下的企业合并报表确认商誉为453,529.31万元。

启行教育收购启德教育集团合并成本以及商誉的确认情况如下：

单位：万元

合并成本-现金	445,379.77
减：取得的可辨认净资产公允价值	-8,149.54
商誉	453,529.31

注：上表中的商誉453,529.31万元系以合并成本及购买日启德教育集团的可辨认净资产公允价值的差额计算的真实商誉，而在启行教育备考合并报表中的商誉470,884.32万元系假设本次收购已于2015年1月1日完成，并以合并成本及2015年1月1日启德教育集团的可辨认净资产公允价值差额计算的商誉，并非启行教育的真实商誉。

启德教育集团于购买日的资产和负债情况列示如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

项目	购买日公允价值	购买日账面价值
货币资金	16,393.18	16,393.18
应收款项	811.74	811.74
其他应收款	6,893.50	6,893.50
预付款项	3,802.87	3,802.87
存货	59.24	59.24
其他流动资产	2,098.35	2,098.35
固定资产	2,181.88	2,181.88
无形资产	27,501.31	2,398.59
开发支出	504.82	504.82
长期待摊费用	1,486.49	1,486.49
商誉	-	15,343.11
其他非流动资产	1,981.24	1,981.24
减：应付职工薪酬	4,055.38	4,055.38
应付账款	215.25	215.25
应交税金	1,569.81	1,569.81
其他应付款	3,406.91	3,406.91
预计负债	4,423.35	4,423.35
预收款项	52,067.68	52,067.68
递延所得税负债	6,125.76	224.32
负债	8,149.54	12,007.71

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

减：少数股东权益	-	-
取得的净资产	-8,149.54	-12,007.71

2、启行教育收购启德教育集团已充分辨认和合理判断启德教育集团拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产

鉴于启行教育收购启德教育启德教育集团为非同一控制下企业合并，根据《企业会计准则第 20 号-企业合并》，合并中取得的无形资产，其公允价值能够可靠计量的，应当单独确认为无形资产并按照公允价值计量。启德教育集团拥有的无形资产包括注册商标和著作权，启行教育在编制合并财务报表过程中，以聘请的评估机构出具的专业评估报告为参考依据，确认了启德教育集团拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产市场价值，具体情况如下：

（1）注册商标的评估确认依据

评估机构在提供专业评估意见过程中，采用收益法中的许可费节省法（提成法/分成法）对注册商标进行估值。许可费节省法就是通过估算假设的资产受让人如果拥有该注册商标，就可以节省许可费支出，将注册商标资产经济寿命期内每年节省的许可费支出通过适当的折现率折现，并以此作为注册商标资产价值的一种评估方法。

运用该方法一般分为如下几个步骤：

1）确定被评估对象的经济寿命期，预测在经济寿命期内被评估对象应用产生对应的产品销售收入；

2）分析确定其提成率(贡献率/许可费率)；

3）计算其对销售收入的贡献；

4）采用适当折现率将被评估对象对销售收入的贡献折成现值。折现率应考虑相应的形成该现金流的风险因素和资金时间价值等因素；

5）将经济寿命期内被评估对象对销售收入的贡献的现值相加，确定其公平市场价值。

（2）著作权未单独进行评估的原因

启行教育之子公司广州启德教育科技有限公司持有的 1 项著作权，具体内容如下：

序号	登记号	名称	登记日期	所有权人

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

1	粤作登字-2012-F-00000353	兔拉拉	2012-02-22	广州启德教育科技有限公司

兔拉拉是卡通形象吉祥物，报告期内启德教育集团未对其进行宣传和使用，因此没有对其进行评估。

综上所述，启德教育集团于合并日无形资产账面价值为 2,398.59 万元，公允价值为 27,501.31 万元，启行教育在编制收购启德教育集团的合并财务报表中，已经充分确认了启德教育集团拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产。

（四）启行教育商誉减值测试情况

根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》第二十三条，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。依据中同华以 2017 年 12 月 31 日和 2018 年 5 月 31 日为基准日出具的减值测试报告的减值测试结果，未发现启行教育收购启德教育集团时确认的商誉出现减值迹象。

（五）2016 年 5 月启行教育收购启德教育集团的商誉确认情况及对本次评估增值率的影响

1、商誉确认的金额

启行教育收购启德教育集团构成非同一控制下的企业合并，于 2016 年 5 月 4 日（以下简称“购买日”）收购日编制非同一控制下的企业合并报表确认商誉为 453,529.31 万元。

合并成本以及商誉的确认情况如下：

单位：万元

合并成本-现金	445,379.77
减：取得的可辨认净资产公允价值	-8,149.54
商誉	453,529.31

启德教育集团于购买日的资产和负债情况列示如下：

单位：万元

项目	购买日公允价值	购买日账面价值
货币资金	16,393.18	16,393.18
应收款项	811.74	811.74
其他应收款	6,893.50	6,893.50

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

预付款项	3,802.87	3,802.87
存货	59.24	59.24
其他流动资产	2,098.35	2,098.35
固定资产	2,181.88	2,181.88
无形资产	27,501.31	2,398.59
开发支出	504.82	504.82
长期待摊费用	1,486.49	1,486.49
商誉	-	15,343.11
其他非流动资产	1,981.24	1,981.24
减：应付职工薪酬	4,055.38	4,055.38
应付账款	215.25	215.25
应交税金	1,569.81	1,569.81
其他应付款	3,406.91	3,406.91
预计负债	4,423.35	4,423.35
预收款项	52,067.68	52,067.68
递延所得税负债	6,125.76	224.32
负债	8,149.54	12,007.71
减：少数股东权益	-	-
取得的净资产	-8,149.54	-12,007.71

2、启行教育商誉确认情况及对估值的影响

启行教育截至2017年8月31日股东全部权益价值的评估结果为466,700.00万元，相对于启行教育合并口径归属于母公司股东净资产的账面价值465,771.40万元增值928.60万元，对应增值率为0.20%，相对于启行教育母公司口径净资产的账面价值445,588.36万元增值21,111.64万元，对应增值率为4.74%。

若不考虑2016年5月启行教育收购启德教育集团确认的商誉，启行教育评估基准日合并口径归属于母公司股东净资产为 12,242.09 万元，本次启行教育评估结果相对于启行教育合并口径归属于母公司股东净资产的账面价值增值454,457.91万元，对应增值率为3,712.26%。

在不考虑2016年5月启行教育收购启德教育集团确认的商誉的情况下，启行教育评估结果相对于启行教育合并口径归属于母公司股东净资产的账面价值增值率较高，主要原因为：启行教育所属国际教育服务行业为轻资产行业，企业价值主要通过员工专业能力、品牌影响力、境外院校资源、行业地位、业务拓展能力、产业链覆盖程度等方面体现，除业务拓展新网点开拓需要一定的资金投入外，对其他资产投入依赖较少。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

此外，启行教育在国际教育服务领域深耕多年，具有较高的行业地位及品牌知名度，在客户中建立了良好的口碑，并拥有专业并且经验丰富的团队，是业内知名企业之一，估值是其企业价值的体现。

近年来上市公司并购与启行教育业务相近标的公司的主要交易案例的评估增值率情况如下：

序号	上市公司	标的资产	评估基准日	标的公司评估值（万元）	合并口径归属于母公司净资产增值率
1	百洋股份	火星时代 100.00%股权	2016/12/31	105,928.94	909.38%
2	开元股份	中大英才 70.00%股权	2016/3/31	26,116.23	11,292.53%
3	开元股份	恒企教育 100.00%股权	2016/3/31	120,919.38	1,770.48%
4	盛通股份	乐博教育 100.00%股权	2015/12/31	43,005.44	4,428.28%
5	亚夏汽车	中公教育 100.00%股权	2017/12/31	1,853,500.00	1,752.92%
6	文化长城	翡翠教育 100.00%股权	2016/12/31	140,400.00	610.33%
平均值					3,460.65%
7	神州数码	启行教育 79.45%股权	2017/8/31	466,700.00	0.20%
启行教育扣除商誉后的增值率					3,712.26%

由上表可见，启行教育扣除商誉后的评估增值率与近年来上市公司并购教育行业标的公司的评估增值率较为接近。

由于商誉是企业在经营效率、行业地位、人员素质、团队水平等多种原因作用下使企业与同行业公司相比能在未来期间获得超额收益的一项潜在经济价值，商誉是企业整体价值的组成部分。本次采用收益法评估确认的启行教育股权价值中包含了商誉的价值。本次采用收益法评估确认的启行教育股权价值中包含了商誉的价值。因此，以包含商誉价值在内的数据为基础计算评估增值率更具有合理性。此外，根据《启行教育合并财务报表及审计报告》，按照截至2018年5月31日数据测算，本次交易评估值相对于启行教育合并口径归属于母公司股东净资产的账面价值增值11,445.63万元，对应增值率为2.35%，相对于扣除商誉后启行教育合并口径归属于母公司股东净资产的账面价值增值464,974.95 万元，对应增值率为 1,386.95%，相对于启行教育母公司口径净资产的账面价值增值 45,461.91 万元，对应增值率为 10.03%，增值率低于同行业可比交易案例的评估增值率。

3、本次交易与可比交易市盈率、市净率情况比较

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

经分析近年来上市公司并购与启行教育业务相近标的公司的主要交易案例，相关交易案例市盈率、市净率情况如下：

序号	上市公司	标的资产	评估基准日	标的公司交易价格（万元）	评估基准日当年的市盈率（倍）	评估基准日的市净率（倍）
1	百洋股份	火星时代100.00%股权	2016/12/31	97,400.00	16.03	9.28
2	开元股份	中大英才70.00%股权	2016/3/31	18,200.00	19.28	113.42
3	开元股份	恒企教育100.00%股权	2016/3/31	120,000.00	17.69	18.56
4	盛通股份	乐博教育100.00%股权	2015/12/31	43,000.00	60.82	47.77
5	亚夏汽车	中公教育100.00%股权	2017/12/31	1,850,000.00	35.25	18.49
6	文化长城	翡翠教育100.00%股权	2016/12/31	157,500.00	125.00	6.19
算数平均值					45.68	35.62
最高值					125.00	113.42
最低值					16.03	6.19
中位值					27.27	18.53
7	神州数码	启行教育79.45%股权	2017/8/31	465,021.60	20.69	37.99

注1：启行教育市净率为剔除2016年5月启行教育收购启德教育集团所确认的商誉后的数据，若不剔除上述商誉，启行教育评估基准日的市净率为1.04倍；

注2：市净率=交易价格/评估基准日归母净资产；

由上表可知，近年来上市公司并购教育行业标的公司交易案例中，可比交易案例评估基准日当年平均市盈率为 45.68 倍，而可比交易案例评估基准日的平均市净率为 35.62 倍。

启行教育评估基准日当年市盈率 20.69 倍低于同行业可比案例的市盈率平均值 45.68 倍。另外结合可比案例市盈率的算数平均值、最高值、最低值、中位数等对比分析，启行教育估值水平与行业可比案例不存在较大差异。

启行教育市净率 37.99 倍略高于可比交易案例平均市净率 35.62 倍主要由于剔除了 2016 年 5 月启行教育收购启德教育集团形成的较大金额的商誉所致。启行教育剔除商誉后市净率较高是由于启行教育所处国际教育行业为轻资产行业，除在业务扩展情况下对资金有一定依赖外，对其他资产依赖较低，同时，由于启行教育的业务结算模式多以预付款为主，导致预收账款余额较大，期末净资产较小，但净资产的多少并不直接影响企业的经营。此外，结合可比案例市净率的最高值、最低值、中位数等对比分析，启行教育评估基准日市净率与可比交易案例不存在较大差异。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第六节 本次交易涉及股份发行的情况

一、本次交易方案概要

上市公司通过发行股份及支付现金相结合的方式，购买李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资、林机、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资持有的启行教育 79.45%股权，其中本次交易的现金对价由上市公司向特定对象发行股份募集配套资金的方式募集，募集配套资金金额不超过 82,258.66 万元，同时募集配套资金发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 20.00%。募集配套资金金额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100.00%。

（一）发行股份及支付现金购买资产

根据上市公司与交易对方签订的《发行股份及支付现金购买资产协议》，启行教育交易作价以具有证券期货相关业务资格的评估机构出具评估报告确认的评估值为依据，根据中同华出具的《资产评估报告》，以 2017 年 8 月 31 日为评估基准日，启行教育 100.00%股权的评估值为 466,700.00 万元。结合评估基准日后启仁投资对启行教育现金增资事项，经上市公司及交易对方协商一致，启行教育 79.45%股权作价 369,459.66 万元，其中 79.09%的交易金额以发行股份的方式支付，共计发行 160,022,446 股，其余 20.91%的交易金额以现金的方式支付。

（二）发行股份募集配套资金

上市公司向不超过十名特定投资者发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 82,258.66 万元，募集配套资金发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 20.00%。募集配套资金金额不超过本次交易中以发行股份方式

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

购买资产的交易价格的 100.00%。

本次发行股份及支付现金购买资产不以募集配套资金的成功实施为前提，最终募集配套资金成功与否，或募集配套资金是否足额募集，均不影响本次发行股份及支付现金购买资产行为的实施。

若本次交易募集配套资金发行失败或募集配套资金金额不足，则公司将以自筹资金支付本次交易的现金对价及相关支出。

二、本次发行的具体情况

（一）发行股票的种类与面值

本次发行的股票种类为人民币普通股（A 股），每股面值为人民币 1.00 元。

（二）发行方式及发行对象

本次发行包括发行股份购买资产与发行股份募集配套资金，发行方式为非公开发行。

发行股份购买资产的发行对象为李朱、同仁投资、启仁投资、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资。

发行股份募集配套资金的发行对象为不超过十名特定投资者。

（三）发行股票的定价原则、发行价格及合理性分析

1、发行股份购买资产价格

按照《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 90.00%。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。交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前若干个交易日公司股票交易均价＝决议公告日前若干个交易日公司股票交易总额/决议公告日前若干个交易日公司股票交易总量。

本次交易发行股份购买资产的发行价格系由上市公司与交易对方之间充分磋商，在兼顾各方利益的情况下确定的，交易各方同意本次交易发行股份购买

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

资产价格采用定价基准日前60个交易日公司股票交易均价作为市场参考价。

本次交易中，上市公司发行股份购买资产的股份发行定价基准日为上市公司第九届董事会第三次会议决议公告日，即2018年5月25日，发行股份购买资产价格为18.26元/股，不低于定价基准日前60个交易日公司股票交易均价的90.00%。

本次交易完成前，上市公司如有派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项，则依据相关规定对发行股份购买资产价格作相应除权除息处理。

2、募集配套资金价格

根据《发行管理办法》、《非公开发行细则》的规定，本次交易募集配套资金价格不低于发行期首日前二十个交易日公司股票交易均价的90.00%，定价以询价方式确定。

最终募集配套资金价格将在本次发行获得中国证监会核准后，由上市公司董事会根据股东大会的授权，按照相关法律、行政法规及规范性文件的规定，依据发行对象申购报价的情况，与本次交易的独立财务顾问协商确定。

若上市公司股票在发行股份募集配套资金的发行期首日至发行前的期间有派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项的，则依据相关规定对本次交易募集配套资金价格作相应除权除息处理。

（四）发行数量

1、发行股份购买资产

根据上市公司与交易对方协商确定的启行教育79.45%股权交易价格369,459.66万元（其中79.09%的交易金额以股份支付）以发行股份购买资产价格18.26元/股计算，在本次交易中上市公司向交易对方发行股份购买资产的股份发行数量为160,022,446股。

本次发行股份购买资产涉及的最终股份发行数量将以上市公司董事会提请上市公司股东大会批准，并经中国证监会核准的数额为准。

本次交易完成前上市公司如有派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项，上述发行数量也将根据本次发行股份购买资产价格的调整情况进行相应调整。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2、发行股份募集配套资金

本次交易发行股份募集配套资金不超过 82,258.66 万元，募集配套资金发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 20.00%。在该范围内，最终股份发行数量将由上市公司董事会根据股东大会的授权与本次交易的独立财务顾问协商确定。

上市公司股票在发行股份募集配套资金的发行期首日至发行前的期间有派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项的，上述发行数量也将根据本次募集配套资金价格的调整情况进行相应调整。

（五）认购方式

1、发行股份购买资产所涉股份

本次发行股份购买资产部分所涉股份，交易对方以其持有的标的公司股权认购上市公司该等股份。

2、发行股份募集配套资金所涉股份

本次非公开发行股份募集配套资金部分所涉股份，通过询价方式确定的不超过十名特定投资者，将以现金认购上市公司该等股份。

（六）发行股份的锁定期

本次发行所涉股份的锁定期参见独立财务顾问报告之“重大事项提示”之“六、股份锁定安排”。

（七）上市地点

本次发行的股份将在深圳证券交易所主板上市。

（八）本次发行决议有效期限

本次发行有关议案的决议自股东大会审议通过之日起十二个月内有效。

（九）过渡期损益及滚存未分配利润安排

本次交易过渡期损益及滚存未分配利润安排参见独立财务顾问报告之“重

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

大事项提示之“十、过渡期损益及滚存未分配利润安排”。

三、本次发行前后公司股本结构变化

本次发行前后公司股本结构变化参见独立财务顾问报告之“第一节 交易概述”之“六、本次交易对上市公司的影响”之“（一）本次交易对上市公司股权结构的影响”。

截至2018年6月30日，郭为直接持有公司股份154,777,803股，占公司总股本的23.66%；郭为的一致行动人中信建投基金直接持有公司股份29,609,700股，占公司总股本的 4.53%。郭为能够控制公司 28.19%的股份，郭为是公司的控股股东和实际控制人。本次发行完成后，若不考虑募集配套资金的影响，郭为能够控制公司22.65%的股份，郭为仍为上市公司的控股股东、实际控制人。

四、本次发行前后主要财务数据比较

本次发行前后公司主要财务数据比较情况参见独立财务顾问报告“第一节交易概述”之“六、本次交易对上市公司的影响”之“（二）本次交易对上市公司财务状况和盈利能力的影响”。

五、本次交易募集配套资金安排

（一）募集配套资金概况

上市公司向不超过十名特定投资者发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 82,258.66 万元，募集配套资金发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 20.00%。募集配套资金金额不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的100.00%。

本次发行股份募集配套资金用于支付本次交易的现金对价，以及本次交易的中介机构费用及相关税费。具体情况如下表所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

募集配套资金用途	金额
支付本次交易的现金对价	77,258.66
支付本次交易的中介机构费用及相关税费	5,000.00
合计	**82,258.66**

本次发行股份及支付现金购买资产不以募集配套资金的成功实施为前提，最终募集配套资金成功与否，或募集配套资金是否足额募集，均不影响本次发行股份及支付现金购买资产行为的实施。

若本次交易募集配套资金发行失败或募集配套资金金额不足，则公司将以自筹资金支付本次交易的现金对价及相关支出。

（二）募集配套资金的必要性及合理性分析

本次交易现金对价支付金额较大，如果本次现金对价全部通过自有资金支付，将对上市公司未来日常经营和投资活动产生较大的资金压力；如果全部通过银行借款支付，将显著提高上市公司负债水平和偿债压力，增加利息支出，降低上市公司税后利润。因此在综合考虑上市公司财务状况、资金使用安排以及前次募集资金使用情况的基础上，上市公司决定募集配套资金用于支付本次交易的现金对价，以及中介机构费用及相关税费。

1、上市公司目前资金已有明确安排

截至 2018 年 7 月 31 日，上市公司货币资金余额 242,589.44 万元，其用途主要包括：日常经营所需资金，偿还短期债务以及支付。具体情况如下：

项目	金额（万元）
货币资金中银行承兑汇票保证金等受限使用资金	76,932.00
公司日常业务经营活动周转需求	50,000.00
上市公司2016年收购神州数码业务于2018年12月31日前到期的并购贷款及利息	18,000.00
一年内到期的其他非流动负债（除并购贷款及利息外）	13,111.00
其他资产支出	27,000.00
归还9-10月到期短期融资	110,264
合计	**295,307**

注：上市公司日常业务经营活动周转需求合计约为 5 亿元。具体测算过程如下：上市公司 2017 年经营现金流出合计为 6,976,963.64 万元，按平均每月 20 个工作日计算，日均现金流水约为3亿元，上市公司为维持企业正常生产经营会保留5亿元左右资金以应对资金收支错配、大规模集中采购以及不可预见支出等。

结合上市公司资金使用计划与现有货币资金规模，上市公司现有资金无法覆

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

盖目前的资金需求，并无闲置货币资金，预计未来可能通过举债方式筹集所需资金，若上市公司使用货币资金支付本次交易现金对价，上市公司负债规模以及资产负债率将进一步增长，对上市公司的经营状况、未来发展将产生较大不利影响，因此上市公司并无闲置资金可用于本次交易现金对价的支付。

此外，由于上市公司资金密集型的业务性质，需要保有较高的营运资金。上市公司收购启行教育后，启行教育将成为上市公司控股子公司，未来将继续在教育行业进行市场及业务拓展，提升市场地位。相关的业务拓展预计也将需要一定资金支持，如启行教育自有资金无法满足其业务发展需要，可能亦需要上市公司给予一定的资金支持。

综上所述，上市公司货币资金不能满足其资金未来使用计划的需求，上市公司通过募集配套资金方式支付本次交易的现金对价，中介机构费用及相关税费，有利于上市公司的长远发展，提高并购整合绩效。

2、上市公司主营业务IT产品分销及服务业务，以及未来在国际教育领域布局均需要营运资金

上市公司是目前国内最大、涉及领域与品牌最广的 IT 产品领域服务商。经过多年发展，上市公司已与 30,000 多家分销渠道合作伙伴建立了遍及全国、覆盖线上及线下的渠道网络，并与 IBM、思科、EMC、微软、戴尔、惠普、爱普生、苹果、AMD、索尼、宏碁、华硕、联想、华为等国内外知名 IT 厂商保持了长期稳定的分销合作关系。其分销产品类型众多，包括服务器主机、存储、通用软件、基础网络安全视讯通讯、个人电脑、平板电脑、智能手机等与日常生活及经济活动息息相关的产品。上市公司谋求为渠道注入新动能，紧密携手渠道合作伙伴共同推动向云计算、自有品牌和融合服务平台的战略转型及拓展。上市公司的业务规模、战略布局等均要求其保有较高的营运资金。

启行教育作为国际教育行业领军企业之一，未来将继续在教育行业进行市场及业务拓展，提升市场地位。随着国家对于教育行业的支持和鼓励，现行《民办教育促进法》的出台，以及经济发展推动居民消费水平的提高，教育领域的前景越来越广阔，进入该行业的竞争对手不断增多，使得该行业竞争愈加激烈。为了应对激烈的行业竞争，启行教育在保持原有竞争战略的前提下，希望依托于上市公司在IT领域的技术、经验及声誉，借助IT手段进一步提升市场地位，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

获得竞争优势。启行教育未来要保证业务长期快速发展，巩固和增强在国际教育行业的优势地位，需要一定的营运资金支持。

综上所述，上市公司为保持行业优势地位，进行业务拓展，布局国际教育领域，获得竞争优势均有一定的营运资金需求。上市公司决定将募集配套资金用于支付本次交易的现金对价、中介机构费用及相关税费，有利于有效缓解其发展经营的营运资金需求。

3、募集配套资金规模与上市公司的生产经营规模、财务状况相匹配

根据信永中和出具的《神州数码备考合并财务报表及审阅报告》，截至 2017 年 12 月 31 日，上市公司备考合并报表的总资产、净资产分别为 297.57 亿元、71.93 亿元，本次交易募集配套资金总额分别占上市公司备考合并报表总资产和净资产的 2.76%和 11.44%，本次募集配套资金金额与重组完成后上市公司规模相适应。

截至 2017 年 12 月 31 日，上市公司备考合并报表的资产负债率为 75.83%，上市公司资产负债率较高，通过募集配套资金支付本次收购所需现金有助于改善上市公司财务状况。

综上，上市公司本次交易所需支付的现金对价较多，并且上市公司未来开展业务所需营运资金金额较大，现有资金无法满足上述需求，因此通过募集配套资金能够一定程度弥补公司的资金需求缺口，以合理的资本结构应对未来业务发展需求，同时，本次配套融资规模与上市公司生产经营规模、财务状况基本匹配，有利于支持公司持续发展。

4、上市公司资产负债率与同行业上市公司比较

2017 年 12 月 31 日，上市公司资产负债率以及备考资产负债率情况如下：

项目	合并报表	备考报表
资产负债率	86.17%	75.83%

截至 2017 年 12 月 31 日，同行业可比上市公司资产负债率情况如下：

同行业可比上市公司	资产负债率
福日电子（600203）	60.22%
爱施德（002416）	55.55%
众业达（002441）	27.26%
力源信息（300184）	31.39%
天海投资（600751）	85.44%
上述可比上市公司平均值	**51.97%**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

同行业可比上市公司	资产负债率
批发业上市公司平均值	53.29%

数据来源：WIND咨询

由上表可知，截至 2017 年 12 月 31 日，上市公司资产资产负债率以及备考资产负债率均高于同行业可比上市公司资产负债率，以及同行业平均资产负债率。因此，为保证上市公司的日常运营、减轻公司资金压力，降低财务风险和经营风险，本次交易募集配套资金具有必要性。

5、募集配套资金有利于提高本次重组的整合绩效

本次交易募集配套资金将用于支付本次交易的现金对价、中介机构费用及相关税费，符合中国证监会《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金用途等问题与解答》以及《重组管理办法》中关于募集配套资金的相关规定。

为保障上市公司的正常运营和未来业务的发展，使用募集配套资金支付本次交易所需现金符合上市公司的实际情况，有利于提高本次重组的整合绩效。

上市公司本次拟向不超过十名特定投资者发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 82,258.66 万元，其中 77,258.66 万元用于支付本次交易的现金对价，5,000.00 万元用于支付本次交易的中介机构费用及相关税费。

（1）交易完成后上市公司的财务状况

上市公司交易完成前后的主要财务数据如下：

单位：万元

2018 年 5 月 31 日						
项目	交易前		交易后		变化情况	
	金额	比例	金额	比例	金额	变化率
流动资产合计	1,826,384.09	77.07%	1,897,322.70	67.18%	70,938.61	3.88%
非流动资产合计	543,252.07	22.93%	926,955.61	32.82%	383,703.54	70.63%
资产合计	2,369,636.16	100.00%	2,824,278.31	100.00%	454,642.15	19.19%
流动负债合计	1,903,192.57	80.32%	2,037,873.70	72.16%	134,681.13	7.08%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

非流动负债合计	118,160.33	4.99%	127,847.30	4.53%	9,686.97	8.20%
负债合计	2,021,352.90	85.30%	2,165,721.00	76.68%	144,368.10	7.14%
归属于母公司所有者权益合计	347,568.71	14.67%	650,526.04	23.03%	302,957.33	87.16%
所有者权益合计	348,283.26	14.70%	658,557.31	23.32%	310,274.05	89.09%
资产负债率	85.30%		76.68%		-10.11%	

注：上市公司2018年5月31日财务数据未经审计。

本次交易完成后，上市公司 2018 年 5 月 31 日资产总额较交易前增长 454,642.15 万元，负债总额由 2,021,352.90 万元增加至 2,165,721.00 万元，上市公司资产规模与负债规模均有较大增长。

本次交易完成后，上市公司资产负债率虽然较交易前有所下降，但 2018 年 5 月 31 日交易完成后的资产负债率达到 76.68%，上市公司资产负债率较高，通过募集配套资金支付本次收购所需现金有利于改善上市公司财务状况。

根据信永中和出具的《神州数码集团股份有限公司截至 2018 年 5 月 31 日止五个月期间及 2017 年度备考合并财务报表及审阅报告》（XYZH/2018BJA10564 号），截至 2018 年 5 月 31 日，上市公司备考合并报表的总资产、净资产分别为 2,824,278.31 万元、658,557.31 万元。本次交易募集配套资金总额不超过 82,258.66 万元，分别占上市公司备考合并报表总资产和净资产的 2.91%和 12.49%，本次募集配套资金金额与上市公司经营规模、资产规模及财务状况相适应，有利于推动本次交易后上市公司的整体发展。

（2）上市公司经营现金流量情况

根据上市公司 2016 年及 2017 年的审计报告，以及 2018 年 5 月 31 日未经

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

审计的财务报表，上市公司2016年度，2017年度及2018年1-5月经营活动产生的现金流量净额分别为34,588.21万元，-29,180.03万元及-9,778.96万元。2017年度及2018年1-5月经营活动产生的现金流量净额均为负数。

上市公司2016年度，2017年度及2018年1-5月现金及现金等价物净增加额分别为95,856.84万元，39,782.98万元及19,218.18万元，虽然现金及现金等价物净增加额为正数，但分别只占营业收入的 2.37%，0.64%及 0.72%。结合上市公司经营现金流量情况，如果本次交易上市公司依靠经营活动产生的现金流量净额支付本次现金对价和中介机构费用存在一定难度，并将提高上市公司资产负债率水平，增加上市公司偿债压力及财务风险。

（3）与同行业可比上市公司相比上市公司资产负债率较高

2017年12月31日及2018年5月31日，上市公司资产负债率以及备考资产负债率情况如下：

项目	合并报表	备考报表
2017年12月31日资产负债率	86.17%	77.70%
2018年5月31日资产负债率	85.30%	76.68%

注：上市公司2018年5月31日财务数据未经审计。

截至2018年6月30日，同行业可比上市公司资产负债率情况如下：

同行业可比上市公司	资产负债率
福日电子（600203）	68.20%
爱施德（002416）	59.30%
众业达（002441）	28.99%
力源信息（300184）	30.09%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

同行业可比上市公司	资产负债率
海航科技（600751）	84.64%
上述可比上市公司平均值	54.24%
同行业上市公司平均值	54.32%

数据来源：WIND资讯。

注：同行业上市公司指与神州数码根据证监会行业分类划分为同一行业的所有上市公司；可比上市公司指与神州数码划分为同行业的上市公司中业务与神州数码可比性较强的公司。

由上表可知，截至 2018 年 6 月 30 日，上市公司资产负债率大幅高于同行业可比上市公司资产负债率，以及同行业平均资产负债率。上市公司存在一定的偿债压力及风险，如进一步增加债务将进一步增加上市公司的财务压力以及财务风险。因此，为保证上市公司的日常运营、减轻公司资金压力，降低财务风险和经营风险，本次交易募集配套资金具有必要性。

（4）上市公司资金未来支出计划

截至 2018 年 7 月 31 日，上市公司货币资金余额 242,589.44 万元，其用途主要包括：日常经营所需资金，偿还短期债务以及支付。具体情况如下：

项目	金额（万元）
货币资金中银行承兑汇票保证金等受限使用资金	76,932
公司日常业务经营活动周转需求	50,000
上市公司2016年收购神州数码业务于2018年12月31日前到期的并购贷款及利息	18,000
一年内到期的其他非流动负债（除并购贷款及利息外）	13,111
其他资产支出	27,000

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	金额（万元）
归还9-10月到期短期融资	110,264
合计	295,307

注：公司日常业务经营活动周转需求合计5亿元。具体测算过程如下：上市公司2017年经营现金流出合计为6,976,963.64万元，按平均每月20个工作日计算，日均现金流水约为3亿元，上市公司为维持企业正常生产经营会保留5亿元左右资金以应对资金收支错配、大规模集中采购以及不可预见支出等。

结合上市公司资金使用计划与现有货币资金规模，上市公司现有资金无法覆盖目前的资金需求，并无闲置货币资金，预计未来可能通过举债方式筹集所需资金，若上市公司使用货币资金支付本次交易现金对价，上市公司负债规模以及资产负债率将进一步增长，对上市公司的经营状况、未来发展将产生较大不利影响，因此上市公司并无闲置资金可用于本次交易现金对价的支付。

此外，由于上市公司资金密集型的业务性质，需要保有较高的营运资金。上市公司收购启行教育后，启行教育将成为上市公司控股子公司，未来将继续在教育行业进行市场及业务拓展，提升市场地位。相关的业务拓展预计也将需要一定资金支持，如启行教育自有资金无法满足其业务发展需要，亦需要上市公司给予一定的资金支持。

综上所述，上市公司货币资金不能满足其资金未来使用计划的需求，上市公司通过募集配套资金方式支付本次交易的现金对价，中介机构费用及相关税费，有利于上市公司的长远发展，提高并购整合绩效。

（5）上司公司的主要融资渠道和银行授信额度情况

报告期内，上市公司主要通过银行借款方式进行融资。上市公司 IT 产品分

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

销业务需要大量采购 IT 产品，并为业务开展进行备货，此种业务模式需要上市公司具有一定规模的货币资金以及银行授信额度以维持公司的日常经营。

为了满足上市公司日常经营的需要，2017 年度及截至 2018 年 7 月 31 日止七个月期间（未经审计）上市公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 307,035.65 万元及 108,255.64 万元。截至 2018 年 7 月 31 日，上市公司可用的授信额度余额为 452,566.05 万元。虽然上市公司尚有一定的银行授信额度余额，但根据银行授信合同，上述授信余额仅可用于 IT 产品分销及服务业务以满足上市公司日常运营的需要。

随着经营规模的不断扩大，上市公司需要通过银行借款满足日常经营的需要，上市公司 2017 年 12 月 31 日、2018 年 7 月 31 日短期借款金额分别为 804,591.41 万元、975,835.65 万元，上市公司 2018 年 7 月 31 日短期借款较 2017 年 12 月 31 日增加较多，具有较高的短期偿债压力。由于短期借款规模的上升带动短期借款应付利息增长，2018 年 7 月 31 日上市公司应付利息达 4,466.38 万元。此外，上市公司采购量增长带动应付账款的增长，上市公司应付账款由 2016 年 12 月 31 日的 377,059.72 万元增加至 2017 年 12 月 31 日的 517,946.29 万元，增幅达 37.36%，2018 年 7 月 31 日上市公司应付账款金额进一步上升为 555,376.20 万元。

如果本次交易支付现金对价、中介机构费用及其它发行费用等通过银行借款支付，将进一步提高公司的负债水平和加大公司的偿债压力、增加利息支出、增大财务风险，不利于上市公司长远发展。因此，虽然上市公司有一定银行授信额度余额，但该部分授信额度主要用于上市公司随着经营规模扩大而不断提升的日常生产经营需求，并不能够用于上市公司并购重组。本次通过募集

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

配套资金支付现金对价，中介机构费用及相关税费，有利于保障上市公司未来日常经营及进行业务拓展，提高上市公司并购重组的整合绩效。同时，选择募集配套资金的方式进行融资有利于降低上市公司财务费用，提升上市公司盈利能力。

综上所述，本次交易完成后上市公司资产规模与负债规模均有较大增长，上市公司资产负债率较交易前存在一定程度的下降，仍高于同行业可比上市公司资产负债率水平。上市公司经营现金流能够满足日常运营对资金的需求，难以满足本次现金交易对价支付的需要。上市公司未来具有较大金额的资金支出安排，目前货币资金无法满足其支出计划需要，未来预计将通过举债方式筹集所需资金，无闲置资金可用于本次交易现金对价支付。上市公司具有较大金额的银行授信余额，但根据银行授信合同，上述授信余额仅可用于 IT 产品分销及服务业务以满足上市公司日常运营的需要，通过债务融资方式支付本次交易对价难度较大。因此，综合本次交易后上市公司财务状况、资产负债率、经营现金流情况、货币资金未来支付计划、授信额度等方面考虑，通过募集配套融资方式筹集资金支付本次交易现金对价以及本次交易中介机构费用及相关税费具有合理性。

（三）前次募集资金使用情况

1、公司前次募集资金使用情况

经上市公司 2015 年第一次临时股东大会决议，并经中国证券监督管理委员会“证监许可[2015]2952 号”文核准，公司通过非公开发行股票募集资金及自筹资金方式向神州数码有限公司购买神州数码（中国）有限公司 100.00%股权，上海神州数码有限公司 100.00%股权，广州神州数码信息科技有限公司 100.00%股权，交易作价 40.10 亿元，其中非公开发行股票募集资金 22.00 亿元。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

根据《神州数码集团股份有限公司截至 2017 年 12 月 31 日止前次募集资金使用情况报告》（XYZH/2018BJA10323），公司前次募集资金总额为 2,199,999,989.29 元，扣除发行费用后募集资金净额为 2,179,799,989.29 元。具体使用情况如下：

单位：万元

承诺投资项目	募集资金承诺投资总额	截至 2016 年 5 月 31 日累计投入金额	截至期末投资进度(%)
购买神州数码（中国）有限公司 100.00%股权、上海神州数码有限公司 100.00%股权、广州神州数码信息科技有限公司 100.00%股权	217,980.00	217,980.00	100.00
支付中介机构费用	2,020.00	2,020.00	100.00
合计	**220,000.00**	**220,000.00**	**100.00**

综上所述，截至 2016 年 5 月末，公司前次募集资金已按规定全部使用完毕。

2、前次募集资金使用效果分析

2016 年，上市公司通过向郭为、王晓岩、王廷月、钱学宁、张明等 5 名自然人投资者及中信建投基金发行股份募集资金及自筹资金购买神州数码（中国）有限公司 100.00%股权、上海神州数码有限公司 100.00%股权、广州神州数码信息科技有限公司 100.00%股权。

本次收购完成后，上市公司的主营业务由电话机业务、饲料业务变更为 IT 产品分销及服务业务。上市公司凭借神州数码在 IT 产品分销及服务业务的丰富经验和规模优势产品服务业务的丰富经验和规模优势，提高了公司的盈利能力。上市公司的营业收入及归属于母公司股东净利润分别由 2015 年的 45,806.34 万元及 2,136.32 万元大幅增加至 2016 年的 4,053,112.35 万元及 40,379.52 万元，并在 2015 及 2016 年实现了本次收购中的业绩承诺。公司通过前次募集资金购买优质资产实现主营业务的转型，从根本上改善公司的经营状况，提高资产质量，增强持续盈利能力和长期发展潜力，提升公司价值和股东回报。因此，公司前次募集资金使用效果良好。

（四）募集配套资金符合相关法规政策规定

《重组管理办法》第四十四条及其适用意见规定：上市公司发行股份购买资

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

产的，可以同时募集部分配套资金，其定价方式按照现行相关规定办理。上市公司发行股份购买资产同时募集的部分配套资金，所配套资金比例不超过拟购买资产交易价格 100.00%的，一并由并购重组审核委员会予以审核；超过100.00%的，一并由发行审核委员会予以审核。

中国证监会 2016 年 6 月 17 日发布的《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》规定：考虑到募集配套资金的配套性，所募资金仅可用于：支付本次并购交易中的现金对价；支付本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用；投入标的资产在建项目建设。募集配套资金不能用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务。

根据中国证监会《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》，上市公司申请非公开发行股票的，拟发行的股份数量不得超过本次发行前总股本的 20.00%。

本次交易募集资金额未超过本次交易以发行股份购买标的资产交易价格100.00%，同时募集配套资金发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的20.00%。本次募集配套资金在扣除相关中介机构等费用和相关税费后，用于支付交易对价。

因此，本次交易募集配套资金使用符合《重组管理办法》四十四条及其适用意见等相关政策规定。

（五）上市公司关于募集资金使用的内部控制制度情况

公司制定了《神州数码集团股份有限公司募集资金管理办法》，本次配套融资的股票发行上市后，公司将实行募集资金专户存储制度，保证募集资金的安全性和专用性，并严格按照程序使用资金。

《神州数码集团股份有限公司募集资金管理制度》对募集资金存放、使用、变更、监督及使用情况的报告等内容进行了明确规定，主要内容有：

1、对募集资金存放的规定

（1）公司应当审慎选择商业银行并开设募集资金专项账户（以下简称“专户”），募集资金应当存放于董事会决定的专户集中管理，专户不得存放非募集资金或用作其它用途。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

公司存在二次以上融资的，应当独立设置募集资金专户。

实际募集资金净额超过计划募集资金金额（以下简称“超募资金”）也应当存放于募集资金专户管理。

（2）公司应当在募集资金到位后一个月内与保荐机构、存放募集资金的商业银行签订三方监管协议。

公司通过控股子公司实施募投项目的，应当由公司、实施募投项目的控股子公司、商业银行和保荐机构共同签署三方监管协议，公司及其控股子公司应当视为共同一方。

上述协议在有效期届满前提前终止的，公司应当自协议终止之日起一个月内与相关当事人签订新的协议，并及时报深圳证券交易所备案后公告。

2、对募集资金使用的规定

（1）公司应当按照发行文件中承诺的募集资金投资计划使用募集资金。出现严重影响募集资金投资计划正常进行的情形时，公司应当及时公告。

（2）公司募集资金投资项目不得为持有交易性金融资产和可供出售金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资，不得直接或者间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司。

公司不得将募集资金用于质押、委托贷款或其他变相改变募集资金用途的投资。

（3）公司在使用募集资金时，必须严格履行申请和审批手续。凡涉及每一笔募集资金的使用，在董事会授权范围内，均须由具体使用部门提出资金使用申请，由财务部审核后、财务负责人签批、董事长批准后予以执行；超过董事长授权范围的，应报董事会审批。

在募集资金项目实施过程中，项目实施部门负责实施计划的制定、质量的控制、项目的实施组织、工程进度跟踪、建立项目管理档案等，公司财务部门负责资金的调度和安排，对涉及募集资金运用的活动应当建立有关会计记录和账薄，以保证各项工作能按公司董事会承诺的计划进度实施完成。项目实施部门应定期向内审部报告工作进度计划。确因不可预见的客观原因影响，项目不能按承诺的预期计划、进度完成时，必须对实际情况公开披露，并详细说明原因。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

公司应当确保募集资金使用的真实性和公允性，防止募集资金被关联人占用或挪用，并采取有效措施避免关联人利用募集资金投资项目获取不正当利益。

（4）公司董事会应当每半年全面核查募集资金投资项目的进展情况。

募集资金投资项目年度实际使用募集资金与最近一次披露的募集资金投资计划当年预计使用金额差异超过 30.00%的，公司应当调整募集资金投资计划，并在定期报告中披露最近一次募集资金年度投资计划、目前实际投资进度、调整后预计分年度投资计划以及投资计划变化的原因等。

（5）募集资金投资项目出现以下情形之一的，公司应当对该项目的可行性、预计收益等进行重新论证，决定是否继续实施该项目，并在最近一期定期报告中披露项目的进展情况、出现异常的原因以及调整后的募集资金投资计划（如有）：

①募集资金投资项目涉及的市场环境发生重大变化；

②募集资金投资项目搁置时间超过一年；

③超过最近一次募集资金投资计划的完成期限且募集资金投入金额未达到相关计划金额 50%；

④其他募集资金投资项目出现异常的情形。

（6）公司闲置募集资金暂时用于补充流动资金的，应当经董事会审议通过，独立董事、监事会、保荐机构发表明确同意意见并披露，且应当符合以下条件：

①不得变相改变募集资金用途；

②不得影响募集资金投资计划的正常进行；

③单次补充流动资金时间不得超过 12 个月；

④已归还前次用于暂时补充流动资金的募集资金（如适用）；

⑤不使用闲置募集资金进行高风险投资。

闲置募集资金用于补充流动资金时，仅限于与主营业务相关的生产经营使用，不得直接或间接安排用于新股配售、申购，或用于股票及其衍生品种、可转换公司债券等的交易。

（7）公司可以对暂时闲置的募集资金进行现金管理，其投资的产品必须符

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

合以下条件：

①安全性高，满足保本要求，产品发行主体能够提供保本承诺；

②流动性好，不得影响募集资金投资计划正常进行。

投资产品不得质押，产品专用结算账户（如适用）不得存放非募集资金或用作其他用途，开立或注销产品专用结算账户的，公司应当及时报深圳证券交易所所备案并公告。

公司使用闲置募集资金投资产品的，应当经公司董事会审议通过，独立董事、监事会、保荐机构发表明确同意意见。

公司应当在面临产品发行主体财务状况恶化、所投资的产品面临亏损等重大风险情形时，及时对外披露风险提示性公告，并说明公司为确保资金安全采取的风险控制措施。

3、对募集资金用途变更的规定

（1）公司应当经董事会审议、股东大会批准后方可变更募集资金用途。公司变更后的募集资金用途原则上应当投资于主营业务。

（2）公司董事会应当审慎地进行拟变更后的新募集资金投资项目的可行性分析，确信投资项目具有较好的市场前景和盈利能力，能够有效防范投资风险，提高募集资金使用效益。

（3）公司拟将募集资金投资项目变更为合资经营的方式实施的，应当在充分了解合资方基本情况的基础上，慎重考虑合资的必要性，并且公司应当控股，确保对募集资金投资项目的有效控制。

（4）公司变更募集资金用途用于收购控股股东或实际控制人资产（包括权益）的，应当确保在收购后能够有效避免同业竞争及减少关联交易。

公司应当披露与控股股东或实际控制人进行交易的原因、关联交易的定价政策及定价依据、关联交易对公司的影响以及相关问题的解决措施。

（5）公司改变募集资金投资项目实施地点的，应当经董事会审议通过，并在二个交易日内公告，说明改变情况、原因、对募集资金投资项目实施造成的影响以及保荐机构出具的意见。

（6）单个募集资金投资项目完成后，公司将该项目节余募集资金（包括利息收入)用于其他募集资金投资项目的，应当经董事会审议通过、保荐机构发表

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

明确同意的意见后方可使用。

节余募集资金（包括利息收入）低于 100 万元人民币或者低于该项目募集资金承诺投资额 1%的，可以豁免履行前款程序，其使用情况应当在年度报告中披露。

公司将该项目节余募集资金（包括利息收入）用于非募集资金投资项目（包括补充流动资金）的，应当履行相应程序及披露义务。

（7）全部募集资金投资项目完成后，节余募集资金（包括利息收入）占募集资金净额 10%以上的，公司使用节余资金应当符合下列条件：

①独立董事、监事会发表意见；

②保荐机构发表明确同意的意见；

③董事会、股东大会审议通过。

节余募集资金（包括利息收入）低于募集资金净额 10%的，应当经董事会审议通过、保荐机构发表明确同意的意见后方可使用。

节余募集资金（包括利息收入）低于 500 万元人民币或者低于募集资金净额 1%的，可以豁免履行前款程序，其使用情况应当在年度报告中披露。

4、募集资金监督与管理

（1）公司财务部应当对募集资金的使用情况设立台账，具体反映募集资金的支出情况和募集资金项目的投入情况。公司内审部应当至少每季度对募集资金的存放与使用情况检查一次，并及时向审计委员会报告检查结果。

审计委员会认为公司募集资金管理存在违规情形、重大风险或内审部没有按前款规定提交检查结果报告的，应当及时向董事会报告。董事会应当在收到报告后 2 个交易日内向深圳证券交易所报告并公告。

（2）公司当年存在募集资金运用的，董事会应当出具半年度及年度募集资金存放与使用情况专项报告，并聘请会计师事务所对年度募集资金存放与使用情况出具鉴证报告。

募集资金投资项目实际投资进度与投资计划存在差异的，公司应当解释具体原因。当期使用闲置募集资金进行现金管理的，公司应当披露报告期的收益情况以及期末的投资份额、签约方、产品名称、期限等情况。

会计师事务所应当对董事会的专项报告是否已经按照本指引及相关格式指

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

引编制以及是否如实反映了年度募集资金实际存放、使用情况进行合理鉴证，提出鉴证结论。鉴证结论为“保留结论”、“否定结论”或者“无法提出结论”的，公司董事会应当就鉴证报告中注册会计师提出该结论的理由进行分析、提出整改措施并在年度报告中披露。

（3）独立董事应当关注募集资金实际使用情况与公司信息披露情况是否存在重大差异。经二分之一以上独立董事同意，独立董事可以聘请会计师事务所对募集资金使用情况出具鉴证报告。公司应当全力配合，并承担必要的费用。

（六）本次募集配套资金失败的补救措施及对上市公司的影响

1、补救措施

上市公司本次发行股份及支付现金购买资产不以募集配套资金的成功实施为前提，募集配套资金最终发行成功与否不影响本次发行股份及支付现金购买资产行为的实施。

近年来上市公司盈利状况良好，拥有持续稳定的经营性现金流。截至 2018 年 7 月 31 日，上市公司货币资金余额为 242,589.44 万元，同时上市公司拥有较多的银行授信，因此若募集配套资金不能成功实施或融资金额低于预期，上市公司可以采用自有资金及债务融资方式确保收购标的资产的资金来源。

2、对上市公司经营成果、财务状况的影响

上市公司的日常业务运转和战略转型需要较多的资金支持，如果本次现金对价全部通过自有资金支付，将对上市公司未来日常经营和投资活动产生较大的资金压力。

截至 2018 年 5 月 31 日，上市公司资产负债率为 85.30%。若采取债务融资方式来满足本次募集资金的资金缺口，上市公司资产负债率将会有所提高。本次现金交易对价及中介机构费用和相关税费为 82,258.66 万元，假设完全通过债务融资方式筹资，则上市公司负债将进一步增加，从而使上市公司面临的财务风险有所增加，并可能对上市公司的后续债务融资空间和债务融资成本产生一定影响。

另外，若上市公司不进行募集配套资金而采用银行贷款方式或其他债务融资方式筹资，会增加一定的财务费用。本次募集配套资金金额 82,258.66 万

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

元，假设完全采用债务性融资，按照中国人民银行现行 1 至 5 年（含 5 年）金融机构人民币贷款基准利率 4.75%测算，每年将至少新增财务费用约 3,907.29 万元，会对上市公司净利润水平产生一定影响。

（七）本次交易募集配套资金方案符合法律法规的规定

1、本次交易募集配套资金的发行数量上限

根据中国证监会《发行监管问答－关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》规定，上市公司申请非公开发行股票的，拟发行的股份数量不得超过本次发行前总股本的 20.00%。本次募集配套资金的发行数量上限为不超过本次发行股份购买资产前上市公司总股本的 20.00%。截至本独立财务顾问报告签署之日，神州数码总股本为 654,070,430 股，因此本次募集配套资金的发行股份数量上限为 130,814,086 股，按照本次发行股份购买资产对应的发股价格 18.26 元/股计算，募集资金上限为 238,866.52 万元，因此本次募集配套资金符合《发行监管问答－关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》的规定。

2、本次募集配套资金的发行金额符合《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》规定

根据《<重组管理办法>第十四条、第四十四条的适用意见——证券期货法律适用意见第 12 号》、中国证监会《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》规定，上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金，所配套资金比例不超过拟购买资产交易价格 100%的，一并由并购重组审核委员会予以审核，“拟购买资产交易价格”指本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格，但不包括交易对方在本次交易停牌前六个月内及停牌期间以现金增资入股标的资产部分对应的交易价格。

本次发行股份及支付现金购买启行教育 79.45%股权的交易价格为 369,459.66 万元，其中 292,200.99 万元的交易金额以发行股份的方式支付。考虑到 2017 年 9 月 6 日，交易对方与启行教育签订《关于广东启行教育科技有限公司之股权增资协议》，由启仁投资以货币 7,500.00 万元向启行教育增资。若不包括上述本次交易停牌前六个月内及停牌期间以现金增资入股标的情形，本次中募集配套资金的发行金额上限为 286,242.24 万元。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

本次募集配套资金总额不超过 82,258.66 万元，即使考虑到标的公司 2017 年 9 月的增资行为，仍然符合《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的相关规定。

3、本次募集配套资金的用途符合《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》规定

本次发行股份募集配套资金用于支付本次交易的现金对价以及本次交易的中介机构费用及相关税费。根据《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》，“考虑到募集资金的配套性，所募资金仅可用于：支付本次并购交易中的现金对价；支付本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用；投入标的资产在建项目建设”，因此本次募集资金方案符合《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的相关规定。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第七节 本次交易的主要合同

一、发行股份及支付现金购买资产协议

（一）合同主体、签订时间

2018 年 5 月 24 日，上市公司与李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资、林机、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资签署了附条件生效的《发行股份及支付现金购买资产协议》。

（二）交易方案

上市公司通过发行股份及支付现金相结合的方式神州数码通过发行股份及支付现金相结合的方式，购买李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资、林机、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、乾亨投资持有的启行教育合计 79.45%股权。

（三）协议生效的先决条件

本次交易在下列先决条件全部满足之日即生效并予以实施：

1、上市公司董事会通过决议，批准本次交易的具体方案及相关事项；

2、上市公司股东大会通过决议，批准本次交易的具体方案及相关事项；

3、本次交易获得中国证监会的核准；

（四）交易价格和定价依据

上市公司与交易对方均同意以中同华对启行教育截至 2017 年 8 月 31 日的评估值 466,700.00 万元为基础。由于评估基准日后，启仁投资向启行教育增资人民币 7,500.00 万元，致使启行教育价值增加 7,500.00 万元。经各方协商一致，确定启行教育 79.45%股权的交易价格为 3,694,596,571.14 元。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（五）支付方式

神州数码以向交易对方非公开发行股份及支付现金方式支付对价，其中，股份对价占交易总价的 79.09%，即 292,200.99 万元，现金对价占交易总价的 20.91%，即 77,258.66 万元。

1、股份对价

（1）发行价格

本次发行股份购买资产价格拟采用上市公司第九届董事会第三次会议决议公告日前 60 个交易日的股票交易均价（为市场参考价，发行价格不低于市场参考价的 90.00%。

经上市公司与交易对方协商，上市公司向交易对方发行股份及支付现金购买资产的股份发行价格为 18.26 元/股，不低于市场参考价的 90.00%。最终发行价格尚需经上市公司股东大会批准，并以中国证监会核准的发行价格为准。在定价基准日至发行日期间，上市公司如出现派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项，上述发行价格将根据中国证监会及深圳证券交易所颁布的规则作相应调整。

（2）发行数量

上市公司向交易对方发行股份数量=在本次交易中交易对方拟出让启行教育股权所接受的股票对价÷发行股份购买资产价格。上市公司本次交易向交易对方合计发行股份数量为 160,022,446 股。各方同意，最终发行股份数量以中国证监会核准的发行股份数量为准。交易各方取得的股份数量如下表所列：

单位：万元，股

序号	交易对方	股份对价	发行股份数量
1	李朱	61,785.93	33,836,761
2	李冬梅	-	-
3	同仁投资	13,000.00	7,119,386
4	启仁投资	9,000.00	4,918,032
5	林机	-	-
6	吕俊	3,930.90	2,152,740
7	至善投资	58,963.54	32,291,094
8	嘉逸投资	49,136.28	26,909,245
9	德正嘉成	42,453.75	23,249,587
10	澜亭投资	20,981.77	11,490,565
11	吾湾投资	19,654.51	10,763,696

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

12	金俊投资	13,294.31	7,280,566
13	乾亨投资	-	-
合计		**292,200.99**	**160,022,446**

在定价基准日至发行日期间，上市公司如出现派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项，上述发行股份的数量将根据中国证监会及深圳证券交易所颁布的规则作相应调整。

获得股份对价的交易对方同意在本协议规定的先决条件全部获得满足的前提下，根据本协议约定的认购方式，认购上市公司在本次交易中发行的股份。

2、现金对价

本次交易中，上市公司拟以支付现金方式购买获得现金对价的交易对方持有的启行教育的部分或全部股权，上市公司需支付的现金对价共计 77,258.66 万元。

上市公司支付的现金来源于本次募集配套资金。上市公司将在配套募集资金到达上市公司募集配套资金专门账户后的 10 个工作日内一次性支付。若上市公司未能在本次交易取得中国证监会核准批文之日起的 6 个月内完成配套资金募集或募集资金失败，上市公司应在取得中国证监会核准批文之日起的 7 个月内自筹资金支付现金对价。如后续有募集资金到位的，上市公司可以置换相应款项。

如上市公司未按照上述约定及时向获得现金对价的交易对方支付本次交易的现金对价，则每逾期一日，上市公司应按未支付现金对价的万分之五支付违约金。

序号	交易对方	现金对价（万元）
1	李朱	-
2	李冬梅	15,718.00
3	同仁投资	-
4	启仁投资	-
5	林机	40,000.00
6	吕俊	-
7	至善投资	-
8	嘉逸投资	-
9	德正嘉成	4,717.08
10	澜亭投资	8,500.00
11	吾湾投资	-
12	金俊投资	3,323.58

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

13	乾亨投资	5,000.00
合计		77,258.66

（六）过渡期损益及相关事项安排

交易对方保证启行教育在过渡期间经营活动在所有重大方面一直维持正常稳定，且在其正常业务过程中在所有重大方面保持业务模式、管理团队、资产或财务状况的持续、稳定及一致性。若过渡期间启行教育在正常业务经营活动（正常业务经营活动系指：启行教育开展的教育培训、海外留学经营活动）外进行单笔金额超过人民币 50.00 万元的资产购买或处置，或在十二个月内累计金额超过人民币 300.00 万元的资产购买或处置（但启行教育对外投资理财产品不应属于资产购买或处置事项），交易对方应保证上述事项事先征得上市公司的同意，而上市公司应在交易对方书面通知上市公司后的 10 个工作日内做出是否同意的决定，若上市公司未能在前述期限内做出决定并书面通知交易对方，则视为上市公司同意。

上市公司与交易对方同意，以交割日上一个月末的日期为确定启行教育过渡期间损益的基准日，如启行教育在过渡期间实现盈利，则盈利部分由上市公司按 79.45%的比例，纳合诚投资按照 20.55%的比例分别享有；如启行教育在过渡期间发生亏损，则亏损部分的 79.45%由业绩承诺方各方按照其在本次交易中取得的股份对价占业绩承诺方合计取得的股份对价比例各自分别承担，并由业绩承诺方各方分别以现金方式向上市公司进行足额补偿。

在过渡期间，交易对方不得就启行教育设置抵押、质押等任何第三方权利，且应通过行使股东权利，保证启行教育及其下属关联主体在过渡期间不得进行违反本协议约定的资产处置，亦不得进行与正常生产经营无关的对外担保或增加重大债务之行为。

（七）交易的完成

各方同意，本次交易应于中国证监会就本次交易的核准文件所要求的时间内完成。届时，应办理完毕以下所有事项：

1、标的资产交割；

2、上市公司已按《发行股份及支付现金购买资产协议》要求向业绩承诺方

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

发行股票，新发行的股票已在中登公司深圳分公司被登记至业绩承诺方名下。

3、上市公司已按《发行股份及支付现金购买资产协议》要求向获得现金对价的交易对方支付现金对价。

交易对方应在中国证监会核准本次交易后，根据有关的法律法规，及时妥善办理过户手续。包括但不限于：

1、修改启行教育的公司章程，将上市公司合法持有启行教育的情况记载于启行教育的公司章程中，并向上市公司签发出资证明书；

2、向主管工商行政管理机关办理启行教育的股东及持股情况变更的有关手续。

上市公司应在中国证监会核准本次交易后，根据有关的法律法规，及时向业绩承诺方发行作为本次交易股票对价的股票，并妥善办理完成向中登公司深圳分公司申请将新发行的股票登记至业绩承诺方名下的全部相关手续。为办理相关手续之目的，业绩承诺方应积极配合上市公司提供相关资料。

上市公司于启行教育交割手续完成后，应当委托具备从事证券期货从业资格的会计师事务所对业绩承诺方认购上市公司本次发行的股份进行验资并出具验资报告（如需），并且向主管工商行政管理机关办理有关本次发行的变更登记手续。

（八）滚存未分配利润安排

各方同意，本次交易完成后，上市公司于本次发行前的滚存未分配利润由其新老股东按照发行后的持股比例共同享有；本次交易完成之前启行教育的滚存未分配利润由上市公司按 79.45%的比例，纳合诚投资按照 20.55%的比例分别享有。

（九）人员与劳动关系安排

本次交易不影响启行教育的员工与启行教育签订的劳动合同关系，原劳动合同继续履行。

本次交易交割日后，启行教育董事会成员进行调整，启行教育董事会由七名董事组成，其中：由上市公司委派人士担任的董事人数应超过董事会总人数

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

的一半，为四名；由业绩承诺方委派人士担任董事的人数为一名，启行教育经营管理层委派人士担任的董事人数为二名。

本次交易完成后，业绩承诺方有权向上市公司提名不超过一名董事，前述提名董事人选须经上市公司股东大会选举后任职。

上市公司与交易对方同意并确认，考虑到保持启行教育现有管理团队的稳定对于启行教育之持续经营及其完成业绩承诺的重要性，各方应尽力维护启行教育的正常业务经营，维持启行教育管理团队的稳定性以及业务经营的自主性。

本次交易交割日后，上市公司有权利向启行教育及其下属公司派驻财务人员，对启行教育的财务进行监督管理。启行教育及其下属公司应按照上市公司的各项规章制度及中国证监会对上市公司子公司的要求进行规范管理，保证在其业务运营、财务管理、内控管理、对外投资、信息披露等各方面符合前述要求。

交易对方应尽最大努力促使：（1）启行教育的核心管理团队在本次交易交割日后至少在启行教育任职 36 个月，并与启行教育签订经上市公司认可的相等期限的《劳动合同》、《竞业限制协议》、《保密协议》，且在启行教育不违反相关劳动法律法规的前提下，不得单方解除与启行教育的劳动关系；（2）核心管理团队（黄娴、周素琼、郭蓓、刘湘、金冉、张磊、Yang Chengning、荆仰峰，经上市公司书面同意，交易对方可以对核心管理团队成员范围进行调整）在启行教育工作期间及离职之日起两年内，无论在何种情况下，不得以任何方式受聘或经营任何与启行教育及启行教育控制的关联主体业务有直接竞争之公司及业务，即不能到生产、开发、经营与启行教育及启行教育控制的关联主体生产、开发、经营同类产品或经营同类业务或有竞争关系的其他用人单位兼职或全职；也不能自行或以任何第三者的名义设立、投资或控股与启行教育及启行教育控制的关联主体有任何竞争关系或利益冲突的同类企业或经营单位，或从事与启行教育及其控制的关联主体有竞争关系的业务(但核心管理团队成员以理财、一年以内的短期投资为目的在证券交易市场投资与启行教育及启行教育控制的关联主体有竞争关系的同类企业或经营单位的股票及/或衍生产品且不参与经营管理的不构成对本约定的违反)；若核心管理团队成员与启行教育解除或者

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

终止劳动合同，在竞业限制期限内启行教育将向该等人士支付竞业限制补偿金；核心管理团队承诺严守上市公司及其控制的关联主体、启行教育及其控制的关联主体的秘密，不泄露其所知悉或掌握的上市公司及其控制的关联主体、启行教育及其控制的关联主体的商业秘密。

上市公司与交易对方同意，本次交易完成后，在业绩承诺期内若上市公司开展股权激励，在符合法律法规及上市公司章程的情况下，启行教育的员工可以参与上市公司股权激励计划。股权激励相关方案、激励人员名单等有关事项需按照法律法规及中国证监会要求经上市公司董事会、监事会及股东大会审议通过。

（十）股份锁定安排

1、关于李朱、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资所持股份的锁定期安排

李朱、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资在本次交易中以资产认购而取得的上市公司股份，该部分资产所对应取得的上市公司股份自股份发行上市之日起12个月不得交易或转让。前述12个月期限届满后，按照《业绩预测补偿协议》规定的业绩承诺完成情况分期进行解锁。具体的解锁期间及解锁比例如下：

（1）第一个解锁期：

自股份发行上市之日起12个月届满，且2017年度与2018年度合计实现业绩达到《业绩预测补偿协议》约定的2017年度与2018年度业绩承诺之和的80%以上（含80%），在具备证券期货从业资格的审计机构出具相应年度启行教育业绩承诺实现情况的《业绩承诺年度专项审核报告》后的10个工作日起，上述交易对方可累计转让或交易不超过其因本次交易取得的上市公司股份数量的75%；若2017年度与2018年度合计实现业绩达到《业绩预测补偿协议》约定的2017年度与2018年度业绩承诺之和的60%至80%之间（含60%），在具备证券期货从业资格的审计机构出具相应年度启行教育业绩承诺实现情况的《业绩承诺年度专项审核报告》后10个工作日起，上述交易对方可累计转让或交易不超过其因本次交易取得的上市公司股份数量的35%；若启行教育2017年度与2018年度

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

合计实现业绩低于2017年度与2018年度业绩承诺之和的60%，则本期无股份解锁，全部归入下一期，按照下一期条件解锁。

（2）第二个解锁期：

在2017年度、2018年度及2019年合计实现业绩达到《业绩预测补偿协议》约定的2017年度、2018年度及2019年业绩承诺之和的100.00%，在具备证券期货从业资格的审计机构出具相应年度启行教育业绩承诺实现情况的《业绩承诺年度专项审核报告》后的10个工作日起，上述交易对方可累计转让或交易不超过其因本次交易取得的上市公司股份数量的90%（含第一个解锁期解锁的股份）。

如2017年度、2018年度及2019年合计实现业绩未能达到《业绩预测补偿协议》约定的2017年度、2018年度及2019年业绩承诺之和的100.00%，在上述交易对方履行完毕其在《业绩预测补偿协议》约定的业绩补偿义务后，上述交易对方可累计转让或交易不超过其因本次交易取得的上市公司股份数量的90%（含第一个解锁期解锁的股份）。

（3）第三个解锁期：

自股份发行上市之日起36个月届满，且上述交易对方履行完毕其在《业绩预测补偿协议》约定的业绩补偿义务以及本协议约定的损失承担义务为前提，其持有的余下股份全部解锁，可以转让或交易。

2、同仁投资所持股份的锁定期安排

同仁投资在本次交易中以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行上市之日起12个月不得交易或转让。前述12个月期限届满后，按照《业绩预测补偿协议》规定的业绩承诺完成情况分期进行解锁，具体的解锁期间及解锁比例如下：

（1）第一个解锁期

自股份发行上市之日起12个月届满，且2017年度与2018年度合计实现业绩达到《业绩预测补偿协议》约定的2017年度与2018年度业绩承诺之和的80%以上（含80%），在具备证券期货从业资格的审计机构出具相应年度启行教育业绩承诺实现情况的《业绩承诺年度专项审核报告》后的10个工作日起，同仁投资可累计转让或交易不超过其因本次交易取得的上市公司股份数量的 75%；若2017年度与2018年度合计实现业绩达到《业绩预测补偿协议》约定的2017年

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

度与 2018 年度业绩承诺之和的 60%至 80%之间（含 60%），在具备证券期货从业资格的审计机构出具相应年度启行教育业绩承诺实现情况的《业绩承诺年度专项审核报告》后 10 个工作日起，同仁投资可累计转让或交易不超过其因本次交易取得的上市公司股份数量的 35%；若启行教育 2017 年度与 2018 年度合计实现业绩低于 2017 年度与 2018 年度业绩承诺之和的 60%，则本期无股份解锁，全部归入下一期，按照下一期条件解锁。

（2）第二个解锁期

第二个解锁期：在 2017 年度、2018 年度及 2019 年合计实现业绩达到《业绩预测补偿协议》约定的 2017 年度、2018 年度及 2019 年业绩承诺之和的 100.00%，在具备证券期货从业资格的审计机构出具相应年度启行教育业绩承诺实现情况的《业绩承诺年度专项审核报告》后的 10 个工作日起，同仁投资可累计转让或交易不超过其因本次交易取得的上市公司股份数量的 90%（含第一个解锁期解锁的股份）。

如 2017 年度、2018 年度及 2019 年合计实现业绩未能达到《业绩预测补偿协议》约定的 2017 年度、2018 年度及 2019 年业绩承诺之和的 100.00%，在同仁投资履行完毕其在《业绩预测补偿协议》约定的业绩补偿义务后，同仁投资可累计转让或交易不超过其因本次交易取得的上市公司股份数量的 90%（含第一个解锁期解锁的股份）。

（3）第三个解锁期

自股份发行上市之日起 36 个月届满，且同仁投资履行完毕其在《业绩预测补偿协议》约定下的业绩补偿义务为前提，其持有的余下股份全部解锁，可以转让或交易。

3、启仁投资所持股份的锁定期安排

启仁投资在本次交易中以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行上市之日起 36 个月不得交易或转让。

前述 36 个月期限届满后，以履行了《业绩预测补偿协议》约定的业绩补偿义务为前提，可转让或交易其取得的上市公司股份。

如中国证监会或深圳证券交易所对本次交易股份锁定期另有要求，获得股份对价的交易对方将按中国证监会或深圳证券交易所提出的锁定期要求相应调

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

整上述锁定期。

本次交易完成后，如因为上市公司送红股、转增股本导致业绩承诺方取得的股份数量增加，则增加的股份亦应遵守上述锁定期约定。

（十一）税费的承担

上市公司与交易对方同意，因本次交易（包括但不限于启行教育转让相关事宜）所应缴纳的各项税费，由交易各方及启行教育按照国家相关法律、法规的规定各自承担。

（十二）协议的生效、补充、解除与终止

《发行股份及支付现金购买资产协议》经各方签署后成立，并在该协议所述的先决条件全部实现时生效。该协议的有效期为自满足各项先决条件生效之日起计算，至本次交易涉及的有关事项最终全部完成日止。该协议的变更需经上市公司与交易对方协商一致并签订书面协议。

在发生以下任一情况时，该协议终止：

1、经上市公司与交易对方协商一致，终止该协议。

2、受不可抗力影响，一方可依据该协议关于不可抗力事件的约定终止该协议。不可抗力事件是指不可抗力受影响一方不能合理控制的，无法预料或即使可预料到也不可避免且无法克服，并于该协议签订日之后出现的，使该方对该协议全部或部分的履行在客观上成为不可能或不实际的任何事件，包括但不限于与中国有关的外交事件导致中国与其他相关国家外交关系受到巨大影响、水灾、火灾、旱灾、台风、地震、及其他自然灾害、交通意外、罢工、骚动、暴乱及战争以及政府部门的作为及不作为、黑客袭击等。

声称受到不可抗力事件影响的一方应尽可能在合理的时间内通过书面形式将不可抗力事件的发生通知其他各方。声称不可抗力事件导致其对该协议的履行在客观上成为不可能或不实际的一方，有责任尽一切合理的努力消除或减轻此等不可抗力事件的影响。

任何一方由于受到该协议规定的不可抗力事件的影响，部分或全部不能履行本协议项下的义务，将不构成违约，该义务的履行在不可抗力事件妨碍其履

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

行期间应予中止。不可抗力事件或其影响终止或消除后，各方须立即恢复履行各自在本协议项下的各项义务。如不可抗力事件及其影响持续 30 天或以上并且致使协议任何一方丧失继续履行本协议的能力，则任何一方有权决定终止本协议。

3、该协议被上市公司与交易对方就本次交易另行签订的新协议所取代（应在新协议中明确约定取代本协议），或

4、该协议已被上市公司与交易对方依法并适当履行完毕。

在发生以下任一情况时，上市公司或交易对方均有权单方终止本协议：

1、本次交易自本协议签署日起的 4 个月内尚未向中国证监会提交申报材料；

2、本次交易向中国证监会申报并自获得行政许可受理通知书之日起 9 个月内尚未取得中国证监会的核准；或

3、任何一方违反法律、法规或规范性文件（包括但不限于：发生本次交易内幕信息泄漏）导致本次交易不能进行。

若上市公司或交易对方均未主张终止本协议，或者经上市公司及交易对方届时书面协商一致，本协议效力将不受影响，继续保持有效。

（十三）违约责任

在本次交易交割完成后的 36 个月内，启行教育及其下属关联主体发生或遭受基于本次交易交割日前既存的事实和状态引起的损失和赔偿，包括但不限于：税务、社保、公积金及其他方面受到主管机关追究责任或者被第三方要求赔偿的，该等损失和赔偿包括补缴的款项、滞纳金、罚款等，均由损失承担方照其各自在本次交易中取得的股份对价占损失承担方合计取得的股份对价的比例分别承担该等损失，并以现金方式各自向启行教育偿还，具体操作方式如下：

1、若该等损失发生在业绩承诺期间内，则业绩承诺期间届满统一结算，损失承担方应按《业绩预测补偿协议》约定的业绩补偿金额支付时间向启行教育支付该等损失赔偿金额；

2、若该等损失发生在业绩补偿期届满至交割完成后 36 个月内，则交割完

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

成36个月届满统一结算，损失承担方应于交割完成36个月届满后的2个月内向启行教育支付该等损失赔偿金额。

在本次交易交割完成后的36个月内，启行教育及其下属关联主体发生或遭受基于交割日后至业绩承诺期届满期间发生的事实和状态而引起的损失和赔偿，包括但不限于税务、社保、公积金及其他方面受到主管机关追究责任或者被第三方要求赔偿的，

1、若该等损失和赔偿属于启行教育的非经常性损益（如滞纳金、罚款等），由损失承担方按照其各自在本次交易中取得的股份对价占损失承担方合计取得的股份对价的比例分别承担该等损失，并以现金方式各自向启行教育偿还，具体操作方式与上述交割日前既存的事实和状态引起的损失和赔偿相同。

2、若该等损失和赔偿属于启行教育的经常性损益（如补缴的款项等），在业绩承诺期的实现净利润中扣减，按照《业绩预测补偿协议》的约定进行补偿。

若本协议约定的损失承担方未按时足额支付损失赔偿金额，则每逾期一日，损失承担方应按未支付金额的万分之五向上市公司支付违约金。

本协议经上市公司与交易对方签署生效后，除不可抗力因素及本协议另有约定外，任何一方如未能履行其在本协议项下之义务或承诺或所作出的陈述或保证失实或严重有误，则守约方有权向司法机关提起诉讼，要求违约方赔偿给守约方造成的经济损失。

在本次交易完成后60个月内，交易对方承诺不增持上市公司的股份，包括不通过直接方式、间接方式、与他人签署一致行动协议等方式增持上市公司的股份。交易对方承诺不以任何方式单独或与他人共同谋求对上市公司的实际控制权，包括不通过增持上市公司股份、与他人签署一致行动协议、增加向上市公司委派董事数量或者其他方式取得对上市公司的实际控制权。

除非本协议另有约定，就交易对方而言，交易对方中的各方应单独且分别地向上市公司承担违约责任，如出现交易对方中的一方以上因同一违约事实需共同向上市公司承担违约责任的情形，则违约方应基于各自在本次交易中取得的交易对价占违约方合计交易对价的比例向上市公司单独且分别地承担违约责任。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

二、业绩预测补偿协议

（一）合同主体、签订时间

2018 年 5 月 24 日，上市公司与李朱、同仁投资、启仁投资、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资签署了《业绩预测补偿协议》。

（二）业绩承诺

上市公司与业绩承诺方同意，业绩承诺方所承诺的业绩承诺期间为 2017 年、2018 年和 2019 年。在评估机构出具的《资产评估报告》载明的、采用收益法评估的启行教育的预测净利润数的基础上，本协议各方协商确定业绩承诺方对启行教育的承诺净利润数。

业绩承诺方对启行教育在业绩承诺期间每年应当实现的经审计的合并报表口径下归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润进行承诺，承诺净利润数分别如下：2017 年及 2018 年承诺净利润数合计为 52,000.00 万元，2017 年、2018 年及 2019 年承诺净利润数合计为 90,000.00 万元。相关净利润的计算应以《启行教育合并财务报表及审计报告》（普华永道中天审字(2018)第 24524 号)后附的会计政策、会计估计和会计假设为依据。如在业绩承诺期间，财政部发布新的会计准则且要求境内公司执行该等准则的，则启行教育应执行新的会计准则。

为避免争议，上市公司及业绩承诺方同意在计算实现净利润中的有关事项时，按如下约定处理：

1、启行教育无形资产摊销：关于启行教育因收购下属子公司而在编制合并财务报表时形成的可辨认无形资产（26,000.00 万元），该等无形资产的摊销在计算实现净利润时应予以扣除（具体数字以评估机构出具的《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》（中同华评报字（2017）第 818 号）为准。

2、在业绩承诺期间，经启行教育董事会批准后，启行教育以闲置资金进行资金管理取得的投资收益，应纳入业绩承诺方的业绩承诺范围。

3、本次交易完成后，启行教育为加快业务布局会在重点城市新设留学咨

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

询、考试培训业务分支机构或子公司，该等新增投入将会形成业绩承诺期的亏损，而该等投入的回报大部分会在业绩承诺期后予以实现。上市公司及业绩承诺方同意若经重组后启行教育董事会审议通过的以独立法人主体形式存在的新设子公司的投入而在业绩承诺期内形成的净亏损应在启行教育实现净利润中扣除。

4、本次交易完成后，在业绩承诺期间，若上市公司以贷款或其他形式为启行教育提供资金支持，启行教育获得的支持资金，需要参照中国人民银行同期贷款基准利率基础上双方协商确定利息，在计算启行教育实现净利润时，应将前述利息在启行教育实现净利润中予以扣除。但如由上市公司为启行教育向银行等第三方机构申请贷款提供担保或其他信用支持，则由启行教育直接向第三方机构支付利息，启行教育无需向上市公司支付利息及其他费用。

5、上市公司与业绩承诺方同意，若发生本协议约定的不可抗力事件，应客观评估不可抗力事件对业绩承诺的影响，在业绩补偿中相应扣除不可抗力因素的影响。

6、上市公司与业绩承诺方同意，在业绩承诺期间，计算启行教育的实现净利润时扣除汇兑损益的影响。

不可抗力事件是指不可抗力受影响一方不能合理控制的，无法预料或即使可预料到也不可避免且无法克服，并于本协议签订日之后出现的，使该方对本协议全部或部分的履行在客观上成为不可能或不实际的任何事件，包括但不限于与中国有关的外交事件导致中国与其他相关国家外交关系受到巨大影响、水灾、火灾、旱灾、台风、地震、及其他自然灾害、交通意外、罢工、骚动、暴乱及战争以及政府部门的作为及不作为、黑客袭击等。

（三）业绩差额的确定

在业绩承诺期间内每个会计年度，应由上市公司聘请具备证券期货从业资格的审计机构对启行教育在业绩承诺期间的每年度的实现净利润数与承诺净利润数的差异情况进行专项核查，并出具《业绩承诺年度专项审核报告》。若业绩承诺方对审计结果有异议，则由双方共同聘请具有证券从业资质的会计师事务所进行审计复核，以复核报告确认的审计结果为准。启行教育在业绩承诺期间

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

内的实现净利润数与承诺净利润数的差异根据《业绩承诺年度专项审核报告》的结果确定。

业绩承诺期间届满，应由上市公司聘请的具备证券期货从业资格的审计机构对启行教育在业绩承诺期间的实现净利润合计数与承诺净利润合计数的差异情况进行专项核查，并出具《业绩承诺期专项审核报告》。根据《业绩承诺期专项审核报告》的结果，若启行教育在业绩承诺期间内实现净利润数合计数低于承诺净利润合计数，则业绩承诺方应按照本协议规定对上市公司承担业绩补偿义务。

1、补偿金额计算

业绩补偿金额的计算公式为：业绩补偿金额=（业绩承诺期间启行教育承诺净利润合计数－业绩承诺期间启行教育实现净利润合计数）×79.45%×2.5。业绩补偿金额计算结果为负数或零，则业绩承诺方无需进行业绩补偿。

上市公司及业绩承诺方同意，尽管有本协议其他任何约定，在任何情况下，业绩承诺方各方按照本协议约定向上市公司支付的业绩补偿金额最高不应超过业绩承诺方各方通过本次交易各自取得的交易对价的 50%。

2、补偿具体方式

业绩承诺方对上市公司承担业绩补偿义务的方式为现金补偿。

（四）业绩补偿的实施程序

在业绩承诺期间届满后，如果业绩承诺方需要对上市公司进行业绩补偿，则上市公司应在《业绩承诺期专项审核报告》出具日后 10 个工作日内将报告结果以书面方式通知业绩承诺方。

上市公司应在《业绩承诺期专项审核报告》出具日后 20 个工作日内召开董事会，按照本协议规定的计算公式确定业绩承诺方各方各自应补偿的金额，并将该等结果以书面方式通知业绩承诺方各方。业绩承诺方各方对各自应承担的业绩补偿金额确认无误后，应在前述董事会决议日后的 20 个工作日内分别将承担的业绩补偿现金支付至上市公司指定的银行账户。

业绩承诺各方将按照各自在本次交易中取得的股份对价占业绩承诺方合计取得的股份对价的比例分别向上市公司支付各自应当支付的业绩补偿金额。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（五）超额业绩奖励

上市公司及业绩承诺方均同意，在本次交易获得中国证监会核准并且启行教育交割完成的前提下，若启行教育在业绩承诺期间内实现净利润合计数高于承诺净利润合计数，则实现净利润合计数超出承诺净利润合计数部分的 35%的79.45%将作为业绩奖励（但在任何情况下，业绩奖励金额不得超过本次交易总对价 369,459.66 万元的 20%，即 73,891.93 万元）由上市公司向启行教育支付，用于奖励截至 2019 年 12 月 31 日仍在启行教育留任的管理层人员。具体奖励及分配方案由启行教育总经理制定，报启行教育董事会批准并报上市公司备案后，由总经理负责实施。

上述业绩奖励在《业绩承诺期专项审核报告》出具后 10 个工作日内，由上市公司以现金方式一次性支付给启行教育，由启行教育在履行个人所得税代扣代缴义务后按照启行教育董事会批准的具体奖励及分配方案向被奖励人员进行支付。

如果本次交易中交易对方取得的交易对价构成股份支付，则在计算实现净利润时扣除该等股份支付的影响。

（六）协议的生效、终止及变更

本协议经上市公司及业绩承诺方签署之日起成立，与《发行股份及支付现金购买资产协议》同时生效，并在《发行股份及支付现金购买资产协议》终止时同时终止。

本协议的变更需经上市公司及业绩承诺方协商一致并签订书面协议。

（七）违约责任

若业绩承诺方未按照本协议约定按时足额支付业绩补偿金额，则每逾期一日，应按未支付业绩补偿金额的万分之五向上市公司支付违约金。

除不可抗力因素外，任何一方如未能履行其在本协议项下之义务或承诺，则该方应被视作违反本协议。违约方应依本协议约定和法律规定向守约方承担违约责任，赔偿守约方因违约方违约行为而遭受的所有损失（包括为避免损失而支出的合理费用）。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

若发生不可抗力事件，声称受到不可抗力事件影响的一方应尽可能在合理的时间内通过书面形式将不可抗力事件的发生通知本协议其他方。声称不可抗力事件导致其对本协议的履行在客观上成为不可能或不实际的一方，有责任尽一切合理的努力消除或减轻此等不可抗力事件的影响。任何一方由于受到本协议规定的不可抗力事件的影响，部分或全部不能履行本协议项下的义务，将不构成违约，该义务的履行在不可抗力事件妨碍其履行期间应予中止。不可抗力事件或其影响终止或消除后，各方须立即恢复履行各自在本协议项下的各项义务。

上市公司与业绩承诺方之间产生于本协议或与本协议有关的争议、诉求或争论，应首先通过友好协商的方式解决。如在争议发生之日起 30 日内，仍不能通过协商解决的，则任何一方均有权向被告住所地有管辖权的人民法院提起诉讼。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第八节 独立财务顾问核查情况

一、基本假设

本独立财务顾问对本次交易所发表的独立财务顾问意见是基于如下的主要假设：

1、本次交易各方均遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任；

2、本次交易各方所提供的有关本次交易的资料具备真实性、准确性和完整性；

3、有关中介机构对本次交易所出具的审计报告、备考审阅报告、资产评估报告、法律意见书等所有文件具备真实性、准确性和完整性；

4、国家现行法律、法规、政策无重大变化，宏观经济形势不会出现恶化；

5、本次交易各方所在地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

6、交易各方所属行业的国家政策及市场环境无重大的不可预见的变化；

7、无其他人力不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

二、本次交易的合规性分析

（一）本次交易符合《重组管理办法》第十一条规定

1、本次交易符合国家相关产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

2012 年，国家中长期教育改革和发展规划纲要工作小组办公室，发布了《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010-2020 年）》提出培养一批具有国际视野、通晓国际规则、能够参与国际事务与国际化竞争的人才。国际教育的

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

目的就是培育具有国际视野、多元价值观、跨文化交流能力等素质的人才。

2012 年，教育部发布《教育部关于鼓励和引导民间资金进入教育领域促进民办教育健康发展的实施意见》提出股励和引导民间资金以多种方式进入教育领域。社会力量按照国家有关规定，以独立举办、合作举办等多种形式兴办民办学校（含其他教育机构，以下同），拓宽民间资本进入教育领域、参与教育事业改革和发展的渠道。

2013 年，教育部发布《教育部关于做好自费出国留学中介服务机构审批权下放有关事项的通知》通知省级教育行政部门做好审批权下放的衔接工作，尽快完善相关规章制度。

2014 年，国务院发布《国务院关于取消和调整一批行政审批项目等事项的决定》提出将“自费出国留学中介服务机构资格认定”的工 商登记前置审批事项改为后置审批。

2015 年，十二届全国人大常委会第十八次会议举行分组会议，审议《教育法律一揽子修正案（草案）》。民办教育促进法修正案草案一审稿规定，民办学校可以自主选择登记为非营利性或者营利性法人，并享受相应优惠政策。

2016 年，教育部发布《依法治教实施纲要（2016-2020）》，提出设立地方教育立法改革试点项目，建立专家咨询和经费支持机制，鼓励各地在终身学习、学前教育、普通高中教育、营利性教育机构监管、校企合作、家庭教育等教育法律规范尚存空白的领域，先行先试，以教育立法推动教育改革，为全国性教育立法积累经验。

2016 年，国务院发布《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》，提出以实行分类管理为突破口，创新体制机制，完善扶持政策，加强规范管理，提高办学质量，进一步调动社会力量兴办教育的积极性，促进民办教育持续健康发展，培养德智体美全面发展的社会主义建设者和接班人。

2017 年，工商总局发布《关于营利性民办学校名称登记管理有关工作的通知》，民办学校应登记为有限责任公司或者股份有限公司，其名称应当符合公司登记管理和教育相关法律法规的规定。

综上所述，近年来我国出台了多项产业政策及行政法规，鼓励国际教育行

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

业的发展并简化审批程序，因此本次交易不存在影响行业发展的重大政策因素，符合国家相关的产业政策。

（2）本次交易符合有关环境保护法律法规的规定

本次交易标的资产所属行业不属于高污染行业，所经营的业务不涉及立项、环评等报批事宜，不涉及环境保护问题，不存在违法国家环境保护相关法规的情形。

本次交易符合有关环境保护法律法规的规定。

（3）本次交易符合土地管理法律法规的规定

截至本独立财务顾问报告签署之日，标的资产遵守国家和地方有关土地管理方面的法律、法规，无违反土地管理方面的法律、法规、政策的行为和记录，也没有因违反土地管理方面的法律、法规、政策而受到处罚。

截至本独立财务顾问报告签署之日，本次交易不存在违反国家土地方面有关法律和行政法规的规定的情形。

（4）本次交易符合反垄断法律法规的规定

根据国务院《关于经营者集中申报标准的规定》（国务院令第 529 号）第三条：“经营者集中达到下列标准之一的，经营者应当事先向国务院商务主管部门申报，未申报的不得实施集中：1、参与集中的所有经营者上一会计年度在全球范围内的营业额合计超过 100 亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过 4 亿元人民币；2、参与集中的所有经营者上一会计年度在中国境内的营业额合计超过 20 亿元人民币，并且其中至少两个经营者上一会计年度在中国境内的营业额均超过 4 亿元人民币。营业额的计算，应当考虑银行、保险、证券、期货等特殊行业、领域的实际情况，具体办法由国务院商务主管部门会同国务院有关部门制定”。

上市公司已于 2017 年 12 月 26 日向商务部提交了经营者集中反垄断审查材料，并收到了商务部 2018 年 3 月 9 日出具的《商务部经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》（商反垄初审函【2018】第 92 号），决定对神州数码集团股份有限公司收购广东启行教育科技有限公司股权案不实施进一步审查。

2、本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件

本次交易前公司的股本总额为 654,070,434 股，在不考虑募集配套资金前

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

提下，本次交易完成后，公司总股本为 814,092,880 股，社会公众持有上市公司的股份比例不低于 10.00%，上市公司仍具备股票上市的条件。据此，上市公司本次交易完成后仍符合《证券法》、《股票上市规则》规定的关于上市公司股权分布的要求，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（二）款的规定。

综上所述，本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件，符合《重组管理办法》第十一条第（二）项的规定。

3、本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

本次交易依法进行，由上市公司董事会提出方案，聘请有关中介机构出具审计、评估、法律、独立财务顾问等相关报告。上市公司独立董事同时对本次交易发表了独立董事意见。整个交易过程不存在损害上市公司和全体股东利益的情形。

本次上市公司收购标的资产的交易价格以2017年8月31日为评估基准日，参考具有证券期货业务资格的中同华出具的资产评估报告，由交易各方协商确定。中同华及其经办评估师与本次交易的标的资产、交易各方均没有现实及预期的利益或冲突，具有充分的独立性，其出具的资产评估报告符合客观、公正、独立、科学的原则。具体交易定价公允性分析参见本独立财务顾问报告“第五节 标的资产评估及定价情况”相关内容。

综上所述，本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形，符合《重组管理办法》第十一条第（三）项的规定。

4、本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

本次交易标的资产为启行教育 79.45%股权，启行教育是依法设立和存续的企业，不存在出资不实或影响其合法存续的情形。

交易对方合法拥有标的公司的股权，权属清晰，不存在质押、担保权益或其它受限制的情形，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

本次交易为上市公司向交易对方发行股份并支付现金收购其持有的标的公司 79.45%的股权，本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，不涉及债权债务的转移问题。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

因此，本次交易涉及的资产产权清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，不涉及债权债务处理，符合《重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。

5、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

通过本次交易，上市公司在发展原有业务的基础上，进入具有良好前景的国际教育行业，并利用上市公司的市场开拓能力、国内外资源整合能力，与启行教育形成优势互补，助力启行教育在更高的平台发展。通过企业发展战略、企业管理、财务管理等方面的协同，积极促进启行教育业务进一步发展，将启行教育纳入上市公司的管理体系，优化和完善标的公司管理架构体系，提高标的公司管理能力和管理效率，进一步增强上市公司的持续经营能力。

综上所述，本次交易完成后，上市公司的持续经营能力将得到增强，不存在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《重组管理办法》第十一条第（五）项的规定。

6、本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

本次交易前，上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与控股股东、实际控制人及其关联人保持独立，信息披露及时，运行规范，未因违反独立性原则而受到中国证监会或深圳证券交易所的处罚。

本次交易不会导致上市公司的实际控制人发生变更，上市公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定，符合《重组管理办法》第十一条第（六）项的规定。

7、本次交易有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

本次交易前，上市公司已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规及中国证监会、深圳证券交易所的相关规定，在公司章程的框架下，设立了股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，建立了完善的内部控制制度，从制度上保证股东大会、董事会和监事会的规范运作和依法行使职责。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

本次交易不会导致上市公司董事会、监事会、高级管理人员结构发生重大调整，也不会涉及上市公司重大经营决策规则与程序、信息披露制度等治理机制方面的调整。本次交易完成后，标的公司亦将加强自身制度建设，依据上市公司要求，进一步建立和完善已有的管理制度，不断完善法人治理结构。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（七）项的规定。

（二）本次交易符合《重组管理办法》第四十三条规定

1、本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善上市公司财务状况和增强持续盈利能力

标的公司具备较强的盈利能力，资产质量良好，其成为上市公司的控股子公司后将有利于提高上市公司的资产质量，增强上市公司的盈利能力和持续经营能力。

本次交易中业绩承诺方承诺 2017 年及 2018 年经审计的净利润数合计为 52,000.00 万元，2017 年、2018 年及 2019 年经审计的净利润数合计为 90,000.00 万元。若标的公司能够顺利完成业绩承诺，则上市公司未来的业绩增长将得到有力保障，并能有效提升上市公司抵御因面临行业趋势快速变化以及资本市场波动所带来经营风险的能力，从根本上符合上市公司及全体股东的利益。

在本次交易完成后，上市公司进入国际教育行业，改善对宏观经济周期性变化的应对能力，提升上市公司的资产规模、收入规模，拓展上市公司的业务领域，增强上市公司的可持续发展能力。具体分析参见本独立财务顾问报告之“第八节 独立财务顾问核查情况”之“本次交易对上市公司持续盈利能力的影响”的相关内容。

启行教育切实开展经营性业务并持续实现盈利，为经营性资产，启行教育及下属机构目前已经取得从事现有主营业务所需的经营资质，启行教育的主要经营性资产不存在重大法律风险，不会构成本次重组实施的实质性障碍。交易对方各自持有启行教育的股权，为最终和真实所有人，不存在以代理、信托或其他方式持有上述股权的协议或类似安排，其持有的上述股权也不存在质押或其他有争议的情况，在约定期限内办理完毕转移手续不存在法律障碍。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

综上所述，本次交易有利于提高上市公司的资产质量、改善上市公司的财务状况和增强上市公司的持续盈利能力,符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的规定。

2、本次交易有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性

本次交易完成前后，上市公司的控股股东和实际控制人均为郭为，实际控制人未发生变更。本次交易不会新增日常关联交易，不会产生同业竞争。

为减少关联交易和避免同业竞争，上市公司的控股股东及实际控制人出具了《关于规范和减少关联交易的承诺函》及《关于避免同业竞争的承诺函》，同时，业绩承诺方也相应出具了《关于规范和减少与上市公司关联交易的承诺函》因此本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的规定。

3、上市公司最近一年财务会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告

信永中和对上市公司 2017 年度财务状况进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，上市公司不存在最近一年财务会计报告被注册会计师出具非标准无保留意见的情形，符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（二）项的规定。

4、上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形

截至本独立财务顾问报告签署之日，上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形。符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（三）项的规定。

5、上市公司发行股份所购买的资产，应当为权属清晰的经营性资产并能在约定期限内办理完毕权属转移手续

标的公司切实开展经营性业务并持续实现盈利，为经营性资产。交易对方各自持有标的公司的股权，为最终和真实所有人，不存在以代理、信托或其他方式持有上述股权的协议或类似安排，其持有的上述股权也不存在质押或其他有争议的情况。

标的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续，符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（三）项的规定。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（三）本次交易募集配套资金符合《重组管理办法》第四十四条及其适用意见、相关解答的规定

《重组管理办法》第四十四条及其适用意见规定：上市公司发行股份购买资产的，可以同时募集部分配套资金，其定价方式按照现行相关规定办理。

上市公司发行股份购买资产同时募集的部分配套资金，所配套资金比例不超过发行股份购买资产交易价格的 100.00%的，一并由并购重组审核委员会予以审核；超过 100.00%的，一并由发行审核委员会予以审核。

根据中国证监会于 2016 年 6 月 17 日发布的《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》，《重组管理办法》第四十四条及其适用意见中规定的“拟购买资产交易价格”指本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格，但不包括交易对方在本次交易停牌前六个月内及停牌期间以现金增资入股标的资产部分对应的交易价格。考虑到募集资金的配套性，所募资金仅可用于：支付本次并购交易中的现金对价；支付本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用；投入标的资产在建项目建设。募集配套资金不能用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务。

本次交易中募集配套资金总额不超过 82,258.66 万元，拟发行的股份数量未超过本次发行前总股本的 20.00%。募集配套资金用于支付本次交易的现金对价、以及中介机构费用及相关税费。

综上所述，本次交易募集配套资金比例未超过以发行股份购买资产交易价格的 100.00%，将一并提交中国证监会并购重组审核委员会审核。因此，本次交易符合《重组管理办法》第四十四条及其适用意见的规定。

（四）本次交易符合《发行管理办法》第三十九条规定的相关条件

上市公司不存在《发行管理办法》第三十九条规定的不得非公开发行股票的下列情形：

“（一）本次交易申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；

（二）上市公司的权益被控股股东或实际控制人严重损害且尚未消除；

（三）上市公司及其附属公司违规对外提供担保且尚未解除；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（四）上市公司现任董事、高级管理人员最近三十六个月内受到过中国证监会的行政处罚，或者最近十二个月内受到过证券交易所公开谴责；

（五）上市公司或其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查；

（六）上市公司 2017 年度的财务会计报告被注册会计师出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告；

（七）严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。”

综上所述，本次重大资产重组符合《发行管理办法》第三十九条的规定。

三、对本次交易所涉及的资产定价和股份定价是否合理的核查

（一）交易标的定价的公允性分析

中同华对启行教育的股东全部权益进行了评估，并出具了《资产评估报告》。本次评估采取收益法和市场法两种方法进行，最终采用收益法评估结果作为本次交易标的公司的股东全部权益的最终评估结果。

本次交易依法进行，由上市公司董事会提出方案，聘请有关中介机构出具审计、评估、法律、独立财务顾问等相关报告。上市公司独立董事同时对本次交易发表了独立董事意见。整个交易过程不存在损害上市公司和全体股东利益的情形。

本次上市公司收购标的资产的交易价格以 2017 年 8 月 31 日为评估基准日，参考具有证券期货业务资格的中同华出具的《资产评估报告》，由交易各方协商确定。中同华及其经办评估师与本次交易的标的资产、交易各方均没有现实的及预期的利益或冲突，具有充分的独立性，其出具的《资产评估报告》符合客观、公正、独立、科学的原则。具体交易定价公允性分析参见独立财务顾问报告“第五节 标的资产评估及定价情况”相关内容。

综上所述，本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

（二）股份定价合理性分析

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

1、发行股份购买资产价格

按照《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 90.00%。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。交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前若干个交易日公司股票交易均价＝决议公告日前若干个交易日公司股票交易总额/决议公告日前若干个交易日公司股票交易总量。

本次交易发行股份购买资产的发行价格系由上市公司与交易对方之间充分磋商，在兼顾各方利益的情况下确定的，交易各方同意本次交易发行股份购买资产价格采用定价基准日前 60 个交易日公司股票交易均价作为市场参考价。

本次交易中，上市公司发行股份购买资产的股份发行定价基准日为上市公司第九届董事会第三次会议决议公告日，即 2018 年 5 月 25 日，发行股份购买资产价格为 18.26 元/股，不低于定价基准日前 60 个交易日公司股票交易均价的 90.00%。

本次交易完成前，上市公司如有派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项，则依据相关规定对发行股份购买资产价格作相应除权除息处理。

2、募集配套资金价格

根据《发行管理办法》、《非公开发行细则》的规定，本次交易募集配套资金价格不低于发行期首日前二十个交易日公司股票交易均价的 90.00%，定价以询价方式确定。

最终募集配套资金价格将在本次发行获得中国证监会核准后，由上市公司董事会根据股东大会的授权，按照相关法律、行政法规及规范性文件的规定，依据发行对象申购报价的情况，与本次交易的独立财务顾问协商确定。

若上市公司股票在发行股份募集配套资金的发行期首日至发行前的期间有派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项的，则依据相关规定对本次交易募集配套资金价格作相应除权除息处理。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

四、本次交易评估方法、评估假设前提以及重要评估参数合理性分析

中同华对标的公司股东全部权益进行了评估，并出具了《启行教育资产评估报告》。本次评估采取收益法和市场法两种方法进行，最终采用收益法评估结果作为本次交易标的公司股东全部权益的最终评估结果。

标的公司估值及交易标的定价的公允性分析详细情况参见独立财务顾问报告 “第六章 标的资产评估及定价情况”内容和中同华出具的有关评估报告和评估说明。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易对标的公司采用收益法进行评估，合理反映了标的公司整体价值，评估方法选用适当；评估过程中涉及评估假设前提考虑了宏观经济环境、标的公司具体情况、行业政策及发展情况，评估假设前提合理；标的公司未来营业收入及增长率预测，是在假设前提下的合理预测，预期收益具有可实现性；评估采取的折现率考虑了系统风险和特有风险，折现率选择合理。

五、报告期内启行教育财务状况、盈利能力分析

（一）启行教育报告期内的财务状况与经营成果

启行教育于 2016 年 5 月 4 日完成了对启德教育集团的收购，根据普华永道的《启行教育合并财务报表及审计报告》（普华永道中天审字(2018)第 28012 号），启行教育在报告期内的财务状况与盈利能力如下：

1、资产情况

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日	
	金额	比例（%）	金额	比例（%）	金额	比例（%）
货币资金	48,557.86	8.78	57,640.10	10.37	39,018.31	7.24

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	5,747.43	1.04	3,267.10	0.59	-	-
应收账款	1,947.11	0.35	2,951.37	0.53	1,957.23	0.36
预付款项	5,443.95	0.98	4,731.32	0.85	4,352.03	0.81
应收利息	67.36	0.01	72.95	0.01	-	-
其他应收款	3,545.03	0.64	3,402.03	0.61	3,337.60	0.62
存货	78.00	0.01	81.73	0.01	57.73	0.01
其他流动资产	5,551.87	1.00	373.19	0.07	3,543.74	0.66
流动资产合计	**70,938.61**	**12.82**	**72,519.80**	**13.05**	**52,266.64**	**9.70**
固定资产	2,023.29	0.37	2,092.81	0.38	2,188.19	0.41
无形资产	23,149.08	4.18	24,168.11	4.35	26,837.40	4.98
开发支出	1,131.97	0.20	1,124.90	0.20	497.96	0.09
商誉	453,529.31	81.98	453,529.31	81.59	453,529.31	84.19
长期待摊费用	1,174.07	0.21	1,060.15	0.19	1,223.17	0.23
其他非流动资产	1,254.31	0.23	1,347.47	0.24	2,159.51	0.40
非流动资产合计	**482,262.04**	**87.18**	**483,322.75**	**86.95**	**486,435.55**	**90.30**
资产合计	**553,200.65**	**100.00**	**555,842.56**	**100.00**	**538,702.18**	**100.00**

2、负债情况

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日	
	金额	比例（%）	金额	比例（%）	金额	比例（%）
应付账款	404.50	0.61	244.51	0.34	313.61	0.39
预收账款	49,283.15	74.39	52,354.34	73.08	56,632.81	70.57
应付职工薪酬	3,460.42	5.22	6,641.38	9.27	6,306.82	7.86
应交税费	2,259.41	3.41	1,103.67	1.54	744.50	0.93
其他应付款	2,015.00	3.04	2,176.81	3.04	6,146.36	7.66
预计负债	4,423.35	6.68	4,423.35	6.17	4,423.35	5.51
流动负债合计	**61,845.81**	**93.35**	**66,944.06**	**93.44**	**74,567.45**	**92.92**
递延所得税负债	4,403.45	6.65	4,696.82	6.56	5,685.17	7.08
非流动负债合计	**4,403.45**	**6.65**	**4,696.82**	**6.56**	**5,685.17**	**7.08**
负债合计	**66,249.26**	**100.00**	**71,640.89**	**100.00**	**80,252.62**	**100.00**

3、盈利情况

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
营业收入	41,141.06	112,738.33	71,147.31
营业成本	19,421.69	47,942.43	30,821.16
营业利润	3,709.01	21,023.02	16,682.53
利润总额	3,681.55	20,997.98	17,046.29
净利润	2,768.78	17,982.18	14,406.48

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

同时，普华永道对启行教育 2015 年度、2016 年度、2017 年度以及 2018 年 1-5 月的备考财务报表进行审计并出具了《启行教育备考合并财务报表及审计报告》（普华永道中天特审字（2018）第 2523 号）。该报表假设启行教育收购启德教育集团的交易已于 2015 年 1 月 1 日完成。为更好反映启德教育集团的历史财务状况以及变动趋势，独立财务顾问报告根据启行教育的《启行教育备考合并财务报表及审计报告》对启行教育的财务状况、盈利能力进行分析。

（二）财务状况分析

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
流动资产	70,938.61	72,519.80	52,266.64
非流动资产	499,617.05	500,677.76	503,790.55
资产总额	570,555.66	573,197.56	556,057.19
流动负债	61,845.81	66,944.06	74,567.45
非流动负债	4,403.45	4,696.82	5,685.17
负债总额	66,249.26	71,640.89	80,252.62
所有者权益	504,306.39	501,556.68	475,804.57

注：本部分涉及《启行教育备考合并财务报表及审计报告》数据，以下分析如无特殊说明，均以《启行教育备考合并财务报表及审计报告》数据为基础进行分析，即假设2016年5月4日启行教育收购启德教育集团经营资产的交易已于2015年1月1日完成。

1、资产情况分析

报告期内，启行教育的资产构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日	
	金额	比例（%）	金额	比例（%）	金额	比例（%）
货币资金	48,557.86	8.51	57,640.10	10.06	39,018.31	7.02
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	5,747.43	1.01	3,267.10	0.57	-	-
应收账款	1,947.11	0.34	2,951.37	0.51	1,957.23	0.35
预付款项	5,443.95	0.95	4,731.32	0.83	4,352.03	0.78
应收利息	67.36	0.01	72.95	0.01	-	0.00
其他应收款	3,545.03	0.62	3,402.03	0.59	3,337.60	0.60
存货	78.00	0.01	81.73	0.01	57.73	0.01
其他流动资产	5,551.87	0.97	373.19	0.07	3,543.74	0.64
流动资产合计	**70,938.61**	**12.43**	**72,519.80**	**12.65**	**52,266.64**	**9.40**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

固定资产	2,023.29	0.35	2,092.81	0.37	2,188.19	0.39
无形资产	23,149.08	4.06	24,168.11	4.22	26,837.40	4.83
开发支出	1,131.97	0.20	1,124.90	0.20	497.96	0.09
商誉	470,884.32	82.53	470,884.32	82.15	470,884.32	84.68
长期待摊费用	1,174.07	0.21	1,060.15	0.18	1,223.17	0.22
其他非流动资产	1,254.31	0.22	1,347.47	0.24	2,159.51	0.39
非流动资产合计	**499,617.05**	**87.57**	**500,677.76**	**87.35**	**503,790.55**	**90.60**
资产合计	**570,555.66**	**100.00**	**573,197.56**	**100.00**	**556,057.19**	**100.00**

报告期内，启行教育总资产稳步增长。其中，流动资产随着业务规模的发展而增长较快，流动资产在 2016 年末、2017 年末与 2018 年 5 月末占资产总额的比例分别为 9.40%、12.65%和 12.43%。非流动资产占总资产的比重较高，主要由于启行教育购买启德教育集团而形成了金额较大的商誉，商誉占资产总额比例在 2016 年末、2017 年末和 2018 年 5 月末分别为 84.68%、82.15%和 82.53%。剔除商誉的影响，启行教育的资产以流动资产为主，报告期各期末流动资产占除商誉外的资产总额的比例分别为 61.37%、70.88%和 71.17%。

（1）货币资金

报告期各期末，启行教育的货币资金余额分别为 39,018.31 万元、57,640.10 万元和 48,557.86 万元，占总资产的比重分别为 7.02%、10.06%和 8.51%。具体构成情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
库存现金	58.43	73.87	53.96
银行存款	48,080.89	57,061.79	38,509.69
其他货币资金	418.55	504.44	454.66
合计	**48,557.86**	**57,640.10**	**39,018.31**

报告期内，启行教育货币资金余额较高，2017 年末的货币资金余额为 57,640.10 万元，较 2016 年增加 18,621.80 万元，主要是由于业务发展而导致经营活动现金流增加，以及启仁投资 7,500.00 万元的增资金额；2018 年 5 月末的货币资金余额为 48,557.86 万元，较 2017 年减少 9,082.24 万元，主要是用于购买短期理财产品、投资级债券、支付日常经营开支等。其他货币资金为提供移民签证服务的保证金等。

（2）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2017 年末，启行教育较 2016 年末新增 3,267.10 万元的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，占资产总额的比例为 0.57%，为启行教育于 2017 年 8 月购买的 Oneclass Inc.可转债，并于 2017 年 11 月转为对 Oneclass Inc 的优先股投资，占 Oneclass Inc 经稀释后的股权比例 9.90%。

2018 年 5 月末，启行教育较 2017 年末新增 2,540.23 万元的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，为启行教育购买的交通银行、中银航空租赁等投资级美元债券。

（3）应收账款

报告期内，启行教育应收账款余额变动情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日 /2018 年度	2017 年 12 月 31 日 /2017 年度	2016 年 12 月 31 日 /2016 年度
应收账款余额	1,947.11	2,951.37	1,957.23
营业收入	41,141.06	112,738.33	100,995.18
应收账款占营业收入比重	4.73%	2.62%	1.94%

报告期各期末，应收账款占总资产的比例分别为 0.35%、0.51%和 0.34%。报告期末，启行教育应收账款余额为 1,947.11 万元，较 2017 年末减少 1,004.26 万元，主要是由于向国外院校的留学咨询服务多确认在下半年秋季学期开学后，上半年启行教育陆续收到回款，故至 5 月末应收账款余额较低。

启行教育应收账款占营业收入的比重较小，主要是由于启行教育以留学咨询和考试培训为主营业务，其业务以客户预付服务费为主，应收账款主要来源于境外留学咨询服务。报告期各期末，启行教育应收账款的账龄均较短，应收客户信誉度较高，因此未计提坏账准备。

报告期末，启行教育应收账款余额前五名情况如下：

单位：万元

名称	账面余额	占应收账款余额的比例
澳洲学校 C	755.67	38.81%
澳洲学校 A	603.39	30.99%
澳洲学校 D	237.92	12.22%
澳洲学校 J	43.62	2.24%
澳洲学校 K	26.86	1.38%
合计	**1,667.47**	**85.64%**

（4）预付款项

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

报告期各期末，启行教育预付款项账面价值为4,352.03万元、4,731.32万元和5,443.95万元，占总资产的比例分别为0.78%、0.83%和0.95%。预付款项主要为预付留学咨询顾问绩效奖金、预付房租及物业费、预付网络及通讯费、预付市场推广费、预付培训项目成本、预付游学费和境外服务费以及预付采购款等。

报告期各期末，启行教育预付款项余额和账龄如下表所示：

单位：万元

项目	2018年5月31日		2017年12月31日		2016年12月31日	
	账面余额	占总额的比例(%)	账面余额	占总额的比例(%)	账面余额	占总额的比例(%)
1年以内	5,274.24	96.88	4,664.07	98.58	4,252.81	97.72
1-2年	162.38	2.98	55.09	1.16	99.22	2.28
2-3年	7.33	0.13	12.17	0.26	-	-
合计	**5,443.95**	**100.00**	**4,731.32**	**100.00**	**4,352.03**	**100.00**

账龄在1年以内的预付款项占比均在90%以上，预付款项的质量良好。

报告期末，启行教育预付款项前五名情况如下：

单位：万元

供应商名称	款项性质	账面余额	占预付款项余额的比例
致维科技（北京）有限公司	预付市场推广费	469.95	8.63%
上海凯洛格信息科技有限公司	短期项目成本	183.93	3.38%
山东千久传媒投资有限公司	预付房租及物业费	147.32	2.71%
绿城房地产集团有限公司	预付房租物业费及采购预付款	100.00	1.84%
青岛远洋商行发展有限公司	预付房租及物业费	94.62	1.74%
合计		**995.82**	**18.29%**

启行教育各报告期末，预付款项的性质、账面余额与账龄情况：

启行教育各报告期末预付款项的账面余额与账龄情况如下：

单位：万元

2018年5月31日	账面余额	账龄分析		
		一年以内	一到二年	二到三年
预付留学咨询顾问绩效奖金	1,383.93	1,232.79	151.14	-
预付房租及物业费	1,605.95	1,605.95	-	-
预付市场推广费	862.35	862.35	-	-
预付网络及通讯费	452.90	452.90	-	-
预付游学费和境外服务费	367.87	367.87	-	-
预付培训项目成本	520.23	508.98	11.24	-
预付采购款	112.39	112.29	-	0.10

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

其他	138.34	131.11	-	7.23
合计	5,443.95	5,274.24	162.38	7.33
2017 年 12 月 31 日	账面余额	账龄分析		
		一年以内	一到二年	二到三年
预付留学咨询顾问绩效奖金	1,648.54	1,648.54	-	-
预付房租及物业费	1,464.74	1,464.74	-	-
预付市场推广费	526.47	526.47	-	-
预付网络及通讯费	397.90	397.90	-	-
预付游学费和境外服务费	253.36	198.37	54.99	-
预付培训项目成本	142.88	142.88	-	-
预付采购款	101.83	101.73	0.10	-
其他	195.60	183.44	-	12.17
合计	4,731.32	4,664.07	55.09	12.17
2016 年 12 月 31 日	账面余额	账龄分析		
		一年以内	一到二年	二到三年
预付留学咨询顾问绩效奖金	1,784.24	1,784.24	-	-
预付房租及物业费	1,149.27	1,149.27	-	-
预付市场推广费	225.38	225.38	-	-
预付网络及通讯费	380.70	380.70	-	-
预付游学费和境外服务费	204.34	105.12	99.22	-
预付培训项目成本	94.61	94.61	-	-
预付采购款	94.19	94.19	-	-
其他	419.30	419.30	-	-
合计	4,352.03	4,252.81	99.22	-

启行教育预付留学咨询顾问绩效奖金的原因，预付绩效奖金占当期同类总绩效奖金的比例，以及对是否存在延期确认费用情况：

1）预付留学咨询顾问绩效奖金的原因

根据启行教育的绩效奖金制度和收入确认政策，在开始确认收入前的签约和选定申请学校阶段即会向咨询顾问发放较高比例的绩效奖金，随着启行教育根据服务的进展逐步确认收入，相应的预付奖金亦会结转为营业成本，预付奖金的余额则对应减少。因此，产生预付绩效奖金的主要阶段为合同签约和选定申请学校阶段。

留学咨询顾问向意向学生提供初步咨询意见获得学生的认可并签订合同以及基于对各院校的了解在选校过程中针对学生个人情况协助学生拟定个性化的选校方案是留学咨询顾问核心价值的体现，选校方案确定后留学服务人员配合辅导学生进行院校申请和签证服务，咨询顾问更侧重于流程管理。因此，在取得录取通知书之前的签约和选校阶段发放绩效奖金能对咨询顾问起到更好的激

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

励作用，对保持员工队伍稳定性具有积极意义。

由于绩效奖金的发放时间和收入确认时点存在差异，根据收入与成本相匹配的原则，会计上每月将支付给顾问的月度奖金中不归属当期损益的部分从损益表中转出，计入“预付款项-预付留学咨询顾问绩效奖金”科目，待确认收入的当期，再转入主营业务成本。若发生客户退费情况，启行教育按照退费比例相应冲减相关顾问的当月奖金。

2）预付绩效奖金余额占当期同类总绩效奖金的比例

报告期内，留学咨询顾问预付绩效奖金余额占当期同类总绩效奖金的比例分别为 51.57%、43.51%和 103.33%，具体情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月 /2018 年 5 月 31 日	2017 年度/ 2017 年 12 月 31 日	2016 年度/ 2016 年 12 月 31 日
预付留学咨询顾问绩效奖金余额	1,383.93	1,648.54	1,784.24
留学咨询顾问总绩效奖金	1,339.38	3,789.15	3,459.96
比例	103.33%	43.51%	51.57%

2016 年度和 2017 年度，留学咨询顾问预付绩效奖金余额占当期同类总绩效奖金的比例较为相近；2018 年 1-5 月，学生陆续签署留学咨询服务合同，咨询顾问取得签约阶段的绩效奖金较多，而由于同期能确认收入并结转成本的金额偏低，导致预付绩效奖金余额占同类总绩效奖金的比例上升至 103.33%，但与留学咨询服务的业务特点相符，具有合理性。

3）启行教育不存在延期确认费用的情况

基于启行教育的业务模式，其留学咨询服务的周期较长，确认收入的时点偏后期，因此在前期已投入大部分服务成本，为了使留学咨询顾问的绩效奖金与其工作重点相对应，启行教育制定了绩效奖金制度，在会计确认收入时点前已向顾问发放部分奖金，因此形成了预付绩效奖金，待收入确认时将预付绩效奖金转入主营业务成本，符合会计准则要求，也更能体现收入与成本配比的原则。2016 年、2017 年以及 2018 年 1-5 月，预付留学咨询顾问绩效奖金占留学咨询业务营业成本的比重分别为 5.61%、4.90%与 10.48%，2018 年 1-5 月为非完整年度期间，其比重有所差异，其余期间比重较为稳定，每个月末启行教育通过核算所有未结算完毕的合同及其所处的服务阶段，并对应预付绩效奖金的发

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

放比例，计算并结转当月应结转为营业成本的金额，通过核对各报告期末各合同已提供服务的阶段、收入确认进度与预付绩效奖金余额，预付绩效奖金与服务阶段和收入确认进度相符，不存在延期确认费用的情况。

（5）应收利息

报告期末，启行教育应收利息余额为 67.36 万元，为定期存款的利息，占资产总额的比例为 0.01%。

（6）其他应收款

报告期各期末，启行教育其他应收款账面价值分别为 3,337.60 万元、3,402.03 万元和 3,545.03 万元，占总资产的比例分别为 0.60%、0.59%和 0.62%。

报告期内，启行教育其他应收款账面余额变动情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
应收押金及保证金	2,388.45	2,330.59	2,048.78
应收返点优惠及违约金	404.57	404.57	404.57
应收员工备用金	302.84	246.15	249.15
应收第三方支付平台	193.13	198.12	361.71
应收关联方款项	-	-	113.58
其他	256.03	222.61	159.81
合计	**3,545.03**	**3,402.03**	**3,337.60**

启行教育的经营场所均为租赁所得，其他应收款主要为应收租房等押金及保证金，其他的应收项目包括应收返点优惠及违约金、第三方支付平台款项、员工备用金及关联方款项等。应收关联方款项为应收股东代垫款。

报告期各期末，启行教育其他应收款账面价值和账龄情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
1 年以内	1,467.08	1,760.77	2,086.89
1-2 年	910.40	864.52	492.33
2-3 年	595.49	412.66	374.45
3 年以上	572.06	364.08	383.92
合计	**3,545.03**	**3,402.03**	**3,337.60**

报告期末，启行教育账龄在 1 年以内、1-2 年、2-3 年、3 年以上的其他应收款占总其他应收款余额的比例分别为 41.38%、25.68%、16.80%、16.14%。账龄在 3 年以上的其他应收款余额为 572.06 万元，主要为租房押金。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

报告期末，启行教育其他应收款余额前五名情况如下：

单位：万元

名称	性质	账面金额	占其他应收款余额的比例
北京博雅立方科技有限公司	应收返点款及违约金	404.57	11.41%
致维科技（北京）有限公司	广告押金	340.00	9.59%
上海仙乐斯房地产有限公司	租房押金及广告押金	128.74	3.63%
绿城房地产集团有限公司	租房押金	83.79	2.36%
兴业银行股份有限公司广州分行	租房押金	81.80	2.31%
合计		**1,038.90**	**29.31%**

（7）存货

报告期各期末，启行教育的存货分别为57.73万元、81.73万元和78.00万元，主要为培训教材。由于启行教育以留学咨询和培训等服务为主营业务，存货极少。

（8）其他流动资产

报告期各期末，启行教育的其他流动资产分别为3,543.74万元、373.19万元和5,551.87万元，占总资产的比例分别为0.64%、0.07%和0.97%。

报告期内，启行教育其他流动资产变动情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018年5月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
理财产品	5,000.00	-	3,106.67
预缴税金	251.09	251.09	251.09
待认证进项税额	300.78	122.10	185.98
合计	**5,551.87**	**373.19**	**3,543.74**

启行教育购买理财产品是为了进行资金管理，将闲余资金进行短期保值投资，以期获得一定的利息收入。2018年5月31日，启行教育购买的理财产品为招商银行朝招金和日益月鑫理财产品。

（9）固定资产

报告期各期末，启行教育的固定资产分别为2,188.19万元、2,092.81万元和2,023.29万元，占总资产的比例分别为0.39%、0.37%和0.35%，整体占比不高。

报告期内，启行教育固定资产变动情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018年5月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
账面原值合计	6,243.87	6,020.53	5,461.64

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

其中：运输工具	35.92	35.92	35.92
办公设备	6,207.95	5,984.60	5,425.72
累计折旧合计	4,220.58	3,927.72	3,273.45
其中：运输工具	34.42	34.42	34.42
办公设备	4,186.16	3,893.30	3,239.02
减值准备合计	-	-	-
其中：运输工具	-	-	-
办公设备	-	-	-
账面价值合计	2,023.29	2,092.81	2,188.19
其中：运输工具	1.50	1.50	1.50
办公设备	2,021.80	2,091.31	2,186.69

（10）无形资产与开发支出

启行教育的无形资产主要包括商标、外购软件与自研教案。商标为启行教育收购启德教育集团时对合并对价分摊项目评估而在启行教育合并报表中形成的一项无形资产，由于备考报表假设启德教育集团的收购于 2015 年 1 月 1 日完成，因此商标原值以评估基准日的公允价值 26,000 万元为基础，考虑 2015 年 1 月 1 日至评估基准日的摊销额后确定备考报表中的商标原值。报告期各期末，启行教育的无形资产分别为 26,837.40 万元、24,168.11 万元和 23,149.08 万元，占总资产的比例分别为 4.83%、4.22%和 4.06%。

报告期内，启行教育无形资产变动情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
账面原值合计	34,330.54	33,710.47	32,844.56
其中：商标	29,466.67	29,466.67	29,466.67
外购软件	1,133.12	1,081.20	1,021.48
自研教案	3,730.76	3,162.60	2,356.42
累计摊销合计	11,181.46	9,542.36	6,007.16
其中：商标	8,883.33	7,800.00	5,200.00
外购软件	357.38	275.84	176.22
自研教案	1,940.75	1,466.52	630.94
减值准备合计	-	-	-
其中：商标	-	-	-
外购软件	-	-	-
自研教案	-	-	-
账面价值合计	23,149.08	24,168.11	26,837.40
其中：商标	20,583.33	21,666.67	24,266.67
外购软件	775.74	805.36	845.26
自研教案	1,790.01	1,696.08	1,725.47

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

开发支出为自研教案满足资本化条件的，尚未达到预定用途的开发阶段支出。报告期各期末，启行教育的开发支出余额分别为497.96万元、1,124.90万元和1,131.97万元，占总资产的比例分别为0.09%、0.20%和0.20%。

与商标原值的公允价值相关的情况：

1）启行教育商标公允价值的评估情况

根据中同华出具的中同华评报字（2017）第818号《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》，评估机构将启行教育截至2016年4月30日的商标资产作为一个资产包进行了评估，评估基准日商标的公允价值为26,000.00万元，启行教育按照评估值26,000.00万元入账，并按照直线法以商标经济寿命10年进行摊销。根据中同华以2017年12月31日和2018年5月31日为基准日进行的减值测试结果，管理层及评估机构对商标所属的资产组的可收回金额（预计未来现金流量的现值为基础）进行了估计，资产组的可收回金额高于资产组的账面价值，因此商誉不存在减值，商标资产也不存在减值。评估机构对启行教育截至2016年4月30日的商标资产进行评估的依据、商标公允价值推算商标原值的计算过程、商标预计使用年限、商标减值测试情况具体如下：

① 启行教育商标评估的主要依据

A. 相关法律法规、部门规章、行业规范性文件依据

评估机构在对商标进行评估时，主要依据的法律法规、部门规章、行业规范性文件包括：《中华人民共和国资产评估法》、《中华人民共和国商标法》、《资产评估基本准则》、《资产评估执业准则——资产评估程序》、《商标资产评估指导意见》等。

B. 评估机构履行的尽职调查程序

按照评估程序准则和其他相关规定的要求，评估机构通过询问、核对等方式对委估商标进行了必要的清查核实，收集了委估商标的权利证书等相关资料，核实了评估范围，了解委估商标的现状。评估机构对委估商标的法律权属状况给予必要的关注，对委估商标法律权属资料进行了查验，并在评估报告中进行了如实披露。

2）启行教育商标评估方法及评估过程

以2016年4月30日为基准日，启行教育所持有的商标共78项，具体情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

序号	注册人	注册号	图标	类别	注册有效期
1	环球启德科技开发（深圳）有限公司	3308298	EIC 启德	41	2023 年 12 月 20 日
2	环球启德科技开发（深圳）有限公司	5364236	启德教育	42	2019 年 9 月 6 日
3	环球启德科技开发（深圳）有限公司	5364237	启德教育	35	2019 年 7 月 27 日
4	环球启德科技开发（深圳）有限公司	5364238	EIC 启德教育	42	2020 年 2 月 13 日
5	环球启德科技开发（深圳）有限公司	5364239	EIC 启德教育	35	2020 年 2 月 13 日
6	Education International Cooperation (EIC) Group LTD	1582927	EIC启德教育	41	2023 年 9 月 26 日
7	Education International Cooperation (EIC) Group LTD	985300	EIC启德教育	41	2024 年 8 月 25 日
8	Education International	4591846	EIC启德教育	41	2024 年 3 月 27 日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	Cooperation (EIC) Group LTD				
9	Education International Cooperation (EIC) Group LTD	UK00003029439	EIC启德教育	41	2023 年 11 月 4 日
10	Education International Cooperation (EIC) Group LTD	1645136	EIC启德教育	41	2025 年 4 月 7 日
11	环球启德科技开发（深圳）有限公司	12272447	SCHOLAR TREE学树堂	9	2024 年 8 月 20 日
12	环球启德科技开发（深圳）有限公司	12272853	SCHOLAR TREE学树堂	41	2024 年 8 月 20 日
13	环球启德科技开发（深圳）有限公司	12272541	SCHOLAR TREE学树堂	42	2024 年 8 月 20 日
14	环球启德科技开发（深圳）有限公司	12272600	明志教育 NEW PATHWAY	42	2025 年 1 月 13 日
15	环球启德科技开发（深圳）有限公司	13735954	纽帕斯惟 NEW PATHWAY EDUCATION	42	2025 年 3 月 13 日
16	环球启德科技开发（深圳）有限公司	13734214	纽帕斯惟 NEW PATHWAY EDUCATION	45	2025 年 4 月 13 日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

17	环球启德科技开发（深圳）有限公司	14636695	PREPSMITH	45	2025年8月6日
18	环球启德科技开发（深圳）有限公司	14636696	PREPSMITH	45	2025年8月6日
19	环球启德科技开发（深圳）有限公司	14636697	备考巧匠 PREPSMITH	45	2025年8月6日
20	环球启德科技开发（深圳）有限公司	14636698	PREPSMITH	45	2025年8月6日
21	环球启德科技开发（深圳）有限公司	14636699	备考巧匠 PREPSMITH	45	2025年8月6日
22	环球启德科技开发（深圳）有限公司	14636700	备考巧匠	45	2025年8月6日
23	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002504	PREPSMITH	38	2025年8月6日
24	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002521	备考巧匠 PREPSMITH	38	2025年8月6日
25	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002557	备考巧匠 PREPSMITH	38	2025年8月6日
26	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002614	备考巧匠 PREPSMITH	41	2025年8月6日
27	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002672	备考巧匠 PREPSMITH	41	2025年8月6日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

28	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002705	PREPSMITH	41	2025年8月6日
29	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002714	PREPSMITH	41	2025年8月6日
30	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002726	PREPSMITH	41	2025年8月6日
31	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002844	PREPSMITH	42	2025年8月6日
32	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002875	PREPSMITH	42	2025年8月6日
33	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002906	PREPSMITH	42	2025年8月6日
34	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002936	备考巧匠 PREPSMITH	42	2025年8月6日
35	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002949	备考巧匠 PREPSMITH	42	2025年8月6日
36	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002736	备考巧匠	41	2025年8月6日
37	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002790	备考巧匠	42	2025年8月6日
38	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002013	备考巧匠	9	2025年9月27日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

39	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002252		35	2025年9月27日
40	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002271		35	2025年9月27日
41	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002285		35	2025年8月13日
42	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002287		35	2025年8月13日
43	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002351	PREPSMITH	35	2025年8月20日
44	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002377	备考巧匠	35	2025年8月20日
45	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002420	备考巧匠	38	2025年8月20日
46	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002429		38	2025年8月20日
47	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002433	PREPSMITH	38	2025年8月27日
48	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15859576	NEW PATHWAY EDUCATION & TECHNOLOGY	9	2026年2月6日
49	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15859743	NEW PATHWAY EDUCATION & TECHNOLOGY	42	2026年2月6日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

50	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15859821	明杰教育	42	2026年2月6日
51	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15859852	明杰教育	41	2026年2月6日
52	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15859941	明杰教育	38	2026年2月6日
53	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15860039	明杰教育	35	2026年5月6日
54	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17168351	PRESTIGE ONLY 启德留学	35	2026年8月20日
55	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17175289	EIC EDUCATION	41	2026年8月20日
56	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17167500A	启德学游 EIC EDUCATION	41	2026年8月20日
57	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17167470A	启德学游 EIC EDUCATION	42	2026年8月20日
58	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17168404	PRESTIGE ONLY 启德留学	35	2026年9月6日
59	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17168049A	启德留学 EIC EDUCATION	35	2026年8月13日
60	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17175288	EIC EDUCATION	41	2026年8月20日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

61	环球启德科技开发（深圳）有限公司	18240027	NEW PATHWAY EDUCATION	42	2026 年 12 月 13 日
62	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17158635	学树堂 EIC EDUCATION	41	2026 年 11 月 20 日
63	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17147603	学树堂 EIC EDUCATION	41	2026 年 12 月 20 日
64	环球启德科技开发（深圳）有限公司	18239895	NEW PATHWAY EDUCATION	35	2026 年 12 月 13 日
65	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17168210A	EIC EDUCATION	35	2026 年 10 月 13 日
66	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17175295A	启德教育 EIC EDUCATION	41	2026 年 9 月 20 日
67	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17175294A	启德教育 EIC EDUCATION	41	2026 年 9 月 20 日
68	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17175293A	启德留学 EIC EDUCATION	41	2026 年 9 月 20 日
69	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17175292A	启德留学 EIC EDUCATION	41	2026 年 9 月 20 日
70	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17168008A	启德留学 EIC EDUCATION	35	2026 年 9 月 20 日
71	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17167640A	启德学游 EIC EDUCATION	39	2026-09-20

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

72	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17167582A	启德学游 EIC EDUCATION	39	2026-09-20
73	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17158154A	启德考培 EIC EDUCATION	41	2026-09-20
74	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17147448A	启德考培 EIC EDUCATION	41	2026-09-20
75	环球启德科技开发（深圳）有限公司	18272720A	NEW PATHWAY EDUCATION	41	2027-01-23
76	Education International Cooperation (EIC) Group Limited	303494494	启德教育 EIC EDUCATION 启德教育 EIC EDUCATION	39/41/42/45	2025-08-03
77	Education International Cooperation (EIC) Group Limited	303494502		35/39/41/42/45	2025-08-03
78	环球启德科技开发（深圳）有限公司	18240010	NEW PATHWAY EDUCATION	9	2027-02-13

上述 78 项商标可以组成一个资产包，并对其价值进行评估。

评估机构采用收益法中的许可费节省法（提成法/分成法）对注册商标进行估值。许可费节省法就是通过估算假设的资产持有人如果拥有该注册商标，就可以节省许可费支出，将注册商标资产经济寿命期内每年节省的许可费支出通过适当的折现率折现，并以此作为注册商标资产价值的一种评估方法。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

运用该方法一般分为如下几个步骤：

A. 确定被评估对象的经济寿命期，预测在经济寿命期内被评估对象应用产生对应的产品销售收入；

B. 分析确定其提成率(贡献率/许可费率)；

C. 计算其对销售收入的贡献；

D. 采用适当折现率将被评估对象对销售收入的贡献折成现值。折现率应考虑相应的形成该现金流的风险因素和资金时间价值等因素；

E. 将经济寿命期内被评估对象对销售收入的贡献的现值相加，确定其公平市场价值。

3) 启行教育商标的评估过程

A. 商标的经济寿命的确定

一般认为无形资产是有经济寿命周期的，考虑到商标权利维护方式、效果、成本费用等情况，以及商标宣传工作的持续时间、程度、费用等情况，谨慎确定商标的经济寿命期为 10 年，并以此作为商标资产的预测期进行价值测算。

B. 商标对应的服务收入预测

启行教育持有的商标对应的服务收入与其评估预测的营业收入一致，具体参见独立财务顾问报告之“第五节 标的资产的评估与定价”之“（二）收益法评估情况”之“3、启行教育收益预测说明”之“①营业收入预测”。

C. 无形资产许可费率的估算

根据目前国内的市场的实际情况，评估确定采取对比公司法对商标的许可费率进行估计，即基于销售收入的技术提成率进行估算。通过对比公司中相关无形资产所创造收益占全部收入的比例来估算对比公司相关无形资产的许可费率，利用对比公司法确定委估商标许可费率（分成率/提成率）。

a.对比公司的选取

具体参见独立财务顾问报告之“第五节 标的资产的评估与定价”之“（二）收益法评估情况”之“4、折现率的确定”。

b.许可费率的估算

假设对比公司作为未来相关资产使用方的可能蓝本或可比对象来分析委估商标可能为其产生的收益。根据对比公司历史年度的财务报告，计算得出对比

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

公司的资本结构，然后参考对比公司的资本结构，估算无形资产的贡献率。

由于对比公司中相关的无形资产与委估的目标资产具有“可比性”，因此可以以对比公司相关无形资产通过计算得到的许可费率的平均值作为一个基础，估算得出委估标的资产的许可费率。

D. 商标对现金流的贡献

通过对标的资产提成率的估算和对产品销售收入的预测，可以得出其的贡献=∑(委估标的资产对应的产品年销售收入净值×年提成率)。

E. 折现率的估算

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。本次评估的折现率采用对比公司的无形资产投资回报率作为标的资产评估的折现率。

a.对比公司加权资金成本确定(WACC)

具体参见独立财务顾问报告之“第五节 标的资产的评估与定价”之“(二)收益法评估情况”之“4、折现率的确定”。

b.无形资产折现率的估算

WACC 可以理解为投资企业全部资产的期望回报率，企业全部资产包括流动资产、固定资产和无形资产组成，各类资产的回报率和总资本加权平均回报率可以用下式表述：

$$WACC=(W_c\times R_c+W_f\times R_f+W_i\times R_i)*(1-T)$$

其中：Wc： 为流动资产(资金)占全部资产比例；

Wf： 为固定资产(资金)占全部资产比例；

Wi： 为无形资产(资金)占全部资产比例；

Rc： 为投资流动资产(资金)期望回报率；

Rf： 为投资固定资产(资金)期望回报率；

Ri： 为投资无形资产(资金)期望回报率；

T： 为企业所得税税率。

投资流动资产所承担的风险相对最小，因而期望回报率应最低，取央行一年期银行贷款利率为投资流动资产期望回报率。投资固定资产所承担的风险较流动资产高，因而期望回报率比流动资产高。固定资产投资回报应包括投资资

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

金的回报和固定资产因使用而贬损的折旧回报。所以，取央行五年以上长期银行贷款利率作为固定资产投资的资金的期望回报率。

将上式变为：

$$R_i = \frac{WACC - W_c \times R_c \times (1-T) - W_f \times R_f \times (1-T)}{W_i \times (1-T)}$$

由此可以计算得出 Ri 即投资无形资产的期望回报率。

对于流动资产在估算中采用企业营运资金，计算公式如下：

营运资金= 流动资产合计 - 流动负债合计+短期银行借款+其他应付款等+一年内到期的长期负债等。

对于固定资产在估算中采用企业固定资产账面净值和长期投资账面净值。

根据上述计算得出标的资产投资回报率。

F. 评估结果

商标计算公式如下：

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

式中：Ri：评估基准日后委估标的资产第 i 年对销售收入的贡献；r：折现率；n：预测期。

其中 Ri=委估标的资产对应的产品年销售收入净值×年提成率

根据以上商标的评估程序及计算公式,计算得出启行教育商标于评估基准日 2016 年 4 月 30 日的市场价值为人民币 26,000.00 万元。

4) 由评估基准日商标公允价值推算商标原值的计算过程

根据中同华出具的中同华评报字（2017）第 818 号《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》，2016 年 1 月启行教育收购启德教育集团经营性资产时，以 2016 年 4 月 30 日为评估基准日，商标原值在评估基准日的公允价值为 26,000.00 万元，由于备考报表假设启德教育集团的收购于 2015 年 1 月 1 日完成，因此商标原值以评估基准日的公允价值 26,000.00 万元为基础，以无形资产考虑 2015 年 1 月 1 日至评估基准日的摊销额后确定备考报表中的商标原值。

商标的经济寿命期为 10 年，以直线法按照 10 年摊销年限对商标进行摊销，则：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

每月摊销额=26,000/120 个月=216.67 万元

备考报表假设启德教育集团的收购于 2015 年 1 月 1 日完成，自 2015 年 1 月 1 日至评估基准日 2016 年 4 月 30 日共计 16 个月，故此期间：

合计摊销额=216.67*16=3,466.67 万元

商标原值=26,000+3,466.67=29,466.67 万元

因此，以评估基准日的商标的公允价值 26,000.00 万元为基础，由此倒推得出商标的原值为 29,466.67 万元。

5）报告期内的资产减值测试情况说明

根据中同华出具的中同华评报字（2017）第 818 号《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》，评估机构将启行教育截至 2016 年 4 月 30 日的商标资产作为一个资产包进行了评估，评估基准日商标的公允价值为 26,000.00 万元，启行教育按照评估值 26,000.00 万元入账，并按照直线法以商标经济寿命 10 年进行摊销，截至 2018 年 5 月 31 日，已摊销 5,416.67 万元。评估基准日至 2018 年 5 月 31 日，相关商标资产一直在正常使用，商标对应的标的公司各项业务发展较为稳定，发展符合预期。

报告期内，评估机构对启行教育商誉分别以 2017 年 12 月 31 日、2018 年 5 月 31 日为基准日进行了商誉减值测试，分别出具了《广东启行教育科技有限公司商誉减值测试涉及的广东启行教育科技有限公司留学咨询服务业务资产组价值估值项目估值报告》（中同华咨报字（2018）第 010057 号）和《广东启行教育科技有限公司商誉减值测试涉及的广东启行教育科技有限公司考试培训服务业务资产组价值估值项目估值报告》（中同华咨报字（2018）第 010058 号）；《广东启行教育科技有限公司商誉减值测试涉及的广东启行教育科技有限公司留学咨询服务业务资产组价值估值项目估值报告》（中同华咨报字（2018）第 010252 号）与《广东启行教育科技有限公司商誉减值测试涉及的广东启行教育科技有限公司考试培训服务业务资产组价值估值项目估值报告》（中同华咨报字（2018）第 010253 号），对商标资产所属的资产组的可收回金额进行了估计，资产组的可收回金额高于资产组的账面金额，因此商誉不存在减值，商标资产也不存在减值情形。

关于无形资产中自研教案的相关情况：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

根据启行教育的备考合并财务报表，截至 2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日及 2018 年 5 月 31 日，启行教育账面所确认的自研教案无形资产的账面价值分别为 1,725.47 万元，1,696.08 万元，1,790.01 万元，主要包括语言类考试培训教材和学生考试测评软件等，由启行教育内部的教研人员和软件工程师编写和开发。自研教案的研发支出由直接参与项目研发的教研和信息技术等部门的人员工资及相关的材料、注册费等必要开支组成。

根据企业会计准则第 6 号-无形资产第九条规定，启行教育对于上述内部研发支出在同时满足以下条件时开始进行资本化，主要包括：

（1）研发部门完成对拟开发项目在技术上可行性的充分论证，并对拟开发产品市场前景或者内部使用状况进行合理的预估，最终形成书面的可行性报告和项目成本预测提交给管理层审议批准立项；

（2）管理层针对每个拟开发项目召开专门的立项会议，在审议研发部门提交的可行性报告及项目的成本预测后批准正式立项，并明确完成该项目开发并在经营中使用的意图；

（3）财务部门的负责人参与拟开发项目的立项会议，对于项目研发预算成本预测进行审核，确保公司后续有足够的技术和资金支持完成该项目的开发，并在正式立项后以项目为单位对开发支出进行独立的核算，使相关的支出能够可靠地归集。

启行教育对相关的开发支出停止资本化的时点是教材定稿交付印刷或软件完成阶段性验收调试上线。

启行教育将不满足上述条件的开发阶段的支出于发生时计入当期损益；以前期间已计入损益的开发支出不在以后期间重新确认为资产。开发阶段的支出在同时满足企业会计准则第 6 号-无形资产第九条规定的各项条件时予以资本化，在资产负债表上列示为开发支出，自该项目达到预定用途之日起转为无形资产。启行教育上述对于内部研究开发费用的会计处理符合企业会计准则第 6 号-无形资产的相关规定。

自研教案无形资产按预计受益年限三年平均摊销，根据启行教育的备考合并财务报表，2016 年度、2017 年度和截至 2018 年 1-5 月期间的摊销费用分别为 540.86 万元、835.57 万元、474.23 万元。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

由于自研教案无形资产不能产生独立于其他资产或者资产组的现金流入，因此启行教育以自研教案无形资产所属的考试培训经营分部资产组为基础确定其可收回金额。根据管理层及评估机构对考试培训经营分部资产组的可收回金额的估计结果，在报告期内考试培训经营分部资产组的预计可收回金额(根据考试培训经营分部资产组的预计未来净现金流量的现值确定)高于其账面价值，因此自研教案无形资产在报告期内不存在减值。

（11）商誉

2016 年 5 月启行教育收购启德教育集团，而在启行教育备考合并报表中假设本次收购已于 2015 年 1 月 1 日完成，因此形成了 470,884.32 万元的商誉。报告期各期末，启行教育对商誉价值进行减值测试，未出现减值情况。

标的公司在报告期内经审计的备考合并财务报表及按照企业会计准则编制的合并财务报表中的净资产剔除商誉后的测算结果如下：

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日	
	合并财务报表	备考合并财务报表	合并财务报表	备考合并财务报表	合并财务报表	备考合并财务报表
总资产	553,200.65	570,555.66	555,842.56	573,197.56	538,702.18	556,057.19
商誉	453,529.31	470,884.32	453,529.31	470,884.32	453,529.31	470,884.32
总资产(扣除商誉)	99,671.34	99,671.34	102,313.25	102,313.25	85,172.87	85,172.87
总负债	66,249.26	66,249.26	71,640.89	71,640.89	80,252.62	80,252.62
净资产	**33,422.08**	**33,422.08**	**30,672.36**	**30,672.36**	**4,920.25**	**4,920.25**

上表中，备考合并财务报表为假设标的公司收购启德教育集团旗下教育业务的交易已于 2015 年 1 月 1 日完成的基础上编制，因此其中记录的商誉不是标的公司的真实商誉，且 2018 年 5 月 31 日、2017 年 12 月 31 日及 2016 年 12 月 31 日，备考合并财务报表及合并财务报表总资产扣除商誉后仍大于总负债。而在反映真实商誉的合并财务报表中，标的公司于 2018 年 5 月 31 日、2017 年 12 月 31 日与 2016 年 12 月 31 日总资产扣除商誉后均大于总负债。

此外，2016 年度、2017 年度以及 2018 年 1-5 月合并备考归属于母公司股东的净利润分别为 16,296.93 万元、18,040.86 万元和 2,813.08 万元。因此，启行教育商誉不存在减值迹象。

（12）长期待摊费用

启行教育的长期待摊费用主要为经营租入房屋等的固定资产改良。报告期

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

各期末，启行教育的长期待摊费用分别为 1,223.17 万元、1,060.15 万元和 1,174.07 万元，占总资产的比例分别为 0.22%、0.18%与 0.21%，金额和占比较低。

（13）其他非流动资产

启行教育的其他非流动资产主要为办学备用金和预付装修款。报告期各期末，启行教育的其他非流动资产分别为 2,159.51 万元、1,347.47 万元和 1,254.31 万元，占总资产的比例分别为 0.39%、0.24%和 0.22%，金额和占比较低。

2、负债情况分析

报告期内，启行教育的负债构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日		2017 年 12 月 31 日		2016 年 12 月 31 日	
	金额	比例（%）	金额	比例（%）	金额	比例（%）
应付账款	404.50	0.61	244.51	0.34	313.61	0.39
预收款项	49,283.15	74.39	52,354.34	73.08	56,632.81	70.57
应付职工薪酬	3,460.42	5.22	6,641.38	9.27	6,306.82	7.86
应交税费	2,259.41	3.41	1,103.67	1.54	744.50	0.93
其他应付款	2,015.00	3.04	2,176.81	3.04	6,146.36	7.66
预计负债	4,423.35	6.68	4,423.35	6.17	4,423.35	5.51
流动负债合计	**61,845.81**	**93.35**	**66,944.06**	**93.44**	**74,567.45**	**92.92**
递延所得税负债	4,403.45	6.65	4,696.82	6.56	5,685.17	7.08
非流动负债合计	**4,403.45**	**6.65**	**4,696.82**	**6.56**	**5,685.17**	**7.08**
负债合计	**66,249.26**	**100.00**	**71,640.89**	**100.00**	**80,252.62**	**100.00**

启行教育负债结构以流动负债为主，报告期各期末流动负债占负债总额比例分别为 92.92%、93.44%和 93.35%。启行教育的流动负债主要为预收款项，报告期各期末，预收款项占总负债的比例分别为 70.57%、73.08%和 74.39%，基本保持稳定。

（1）应付账款

报告期各期末，启行教育的应付账款余额分别为 313.61 万元和、244.51 万元和 404.50 万元，占总负债的比例分别为 0.39%、0.34%与 0.61%，应付账款占总负债的比例较小。

（2）预收款项

启行教育以留学咨询和考试培训为主营业务，其境内业务均以客户预付服

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

务费为主，预收服务费在收入确认之前由预收款项科目进行核算。报告期各期末，启行教育的预收款项分别为 56,632.81 万元、52,354.34 万元和 49,283.15 万元，占总负债的比例分别为 70.57%、73.08%与 74.39%。

报告期内，启行教育的预收款项变动情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日/2018 年 1-5 月	2017 年 12 月 31 日/2017 年度	2016 年 12 月 31 日/2016 年度
预收留学咨询服务款	41,867.14	46,071.71	50,673.07
预收考试培训款	7,416.01	6,282.64	5,959.74
合计	**49,283.15**	**52,354.34**	**56,632.81**

报告期内，启行教育的预收款项较为稳定，由于启行教育自 2017 年以来大力拓展背景提升系列、艺术培训系列、职场系列等转化周期较短的留学延伸产品，以及拓展 B 端合作项目而不直接向学生收取服务费，导致 2017 年末和 2018 年 5 月末预收款项余额有所降低。

标的资产报告期内存在较大金额预收款项的原因及合理性：

标的公司的经营模式主要为向境内学生和境外高校提供留学咨询业务，以及为境内学生提供考试培训服务。对于境内业务，标的公司在与学生客户签订合同时即收取全额或大部分服务费，在服务尚未提供前，标的公司将其列入预收款项，其后在标的公司提供服务时再根据服务进度节点逐步确认为收入，同时，由于服务的周期较长，留学咨询业务的服务期一般在 6-18 个月，考试培训业务的服务期也达数月，因此，标的公司在报告期内存在较大金额的预收款项。

以下为同行业中与标的公司经营模式与销售模式相似的可比公司的预收款项占营业收入的比例：

公司名称	预收款项占营业收入（%）				
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月 30 日
新东方[2]	33.44	40.20	43.76	48.16	51.90
新通国际	52.53	41.26	-	-	-
龙文教育	49.43	43.41	-	-	-
学美教育	114.36	105.04	143.69	186.39	154.35
世纪明德	17.13	18.35	21.02	12.10	118.85
平均值	**53.38**	**49.65**	**69.49**	**82.22**	**199.43**
启行教育	-	55.13	56.07	46.44	49.91

注1：数据来源Wind资讯

注2：由于新东方的财政年度截止日为5月31日，上表财务数据时点为2014年5月31日，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2015年5月31日，2016年5月31日、2017年5月31日以及2018年5月31日。新东方以递延收入科目核算预收服务费，因此上表在计算新东方的比例时运用的公式为递延收入/营业收入。

注3:2018年6月30日的比例除新东方外均以年化处理，新东方和启行教育的数据时点为2018年5月31日。

由上表可见，同行业可比公司由于主要业务以预收服务费为主，其预收款项占营业收入的比重均较高，标的公司的预收款项占营业收入的比重处于合理区间，因此，标的公司预收款项金额较大具有合理性。

启行教育预收考试培训款和预收留学咨询服务预付款账面余额和周转率的合理性：

1）报告期内启行教育留学咨询服务业务与考试培训业务的预收款项的情况

报告期内,启行教育留学咨询服务业务与考试培训业务预收款项的账面余额与周转率如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
留学咨询服务业务			
预收款项账面余额	41,867.14	46,071.71	50,673.07
预收款项周转率	1.75	1.81	1.63
考试培训业务			
预收款项账面余额	7,416.01	6,282.64	5,959.74
预收款项周转率	3.20	4.10	3.89
合计			
预收款项账面余额	49,283.15	52,354.34	56,632.81
预收款项周转率	1.94	2.07	1.86

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

注1：预收款项周转率=当期营业收入/[（期初预收款项余额+期末预收款项余额）/2]。
注2：为保持可比性，2018年5月31日的预收款项周转率计算中当期营业收入已作年化处理。

2）启行教育预收款项账面余额和周转率的合理性

①留学咨询服务业务

A. 行业特征

留学咨询服务具有较长的延续性，一般来说，若学生计划于秋季入学，则较多会在前一年的6-10月开始留学规划,并在夏季开始了解各院校的申请要求，初步选定申请学校，部分申请本科或高中的，提前规划的时间会更长，达到18个月或以上。鉴于留学咨询服务业务上述特点，夏季及秋季是较多学生选定留学咨询服务机构并与之签订服务合同的时点，而服务时长则从签订合同开始直至次年学生申请成功取得录取通知书或其后取得签证为止。因此，留学咨询行业的服务周期较长，而按行业惯例，留学服务机构在与学生签订合同时收取全额服务费用，但由于服务尚未提供完毕，在会计处理上，一般先将收取的服务费用归入预收款项科目进行核算，待服务按合同的约定提供完毕后逐步确认收入。

B. 业务结算模式

启行教育的境内留学咨询业务按照行业惯例,也采用在合同签订时即收取全额服务费用的模式，收取的全额费用先由预收款项核算，根据咨询服务合同条款的进度确认收入，因此形成了较大额的预收款项。启行教育的境外留学咨询业务和新发展的转推荐业务不采用预收款的结算模式，亦不事先约定签约总金额。报告期内，启行教育留学咨询业务的签约金额情况如下：

单位：万元

项目	2018年5月31日 /2018年1-5月	2017年12月31日 /2017年度	2016年12月31日 /2016年度
签约金额	22,659.20	60,367.98	60,522.72
预收账款余额	41,867.14	46,071.71	50,673.07
预收账款周转率	1.75	1.81	1.63

由上表可见，报告期内启行教育留学咨询服务的签约金额分别为60,522.72

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

万元、60,367.98 万元和 22,659.20 万元，同期期末的预收款项余额分别为50,673.07 万元、46,071.71 万元和 41,867.14 万元，签约金额首先进入预收款项，待收入确认时转入主营业务收入，并随着业务的开展不断滚存流动，由于服务周期较长，各年度的签约金额与预收款项余额的体量相当。

C. 平均服务周期

报告期内,启行教育留学咨询服务中主要的产品全套服务合同的平均服务周期具体情况如下：

单位：月

平均服务周期	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
全套服务合同	12	13	12

启行教育的全套服务合同的服务周期根据签约学生的求学阶段和申请国家一般在 10-18 个月之间，报告期内平均服务周期为 12-13 个月；除全套服务合同以外，非全套合同由于包括了服务周期较短的单签证申请合同，其平均服务在 5-7 个月，学游产品主要集中在寒暑假期间，服务周期包括行前准备与出行期间，服务周期较短，在 3 个月左右。

报告期内,留学咨询服务业务的预收账款周转率分别为 1.63、1.81 和 1.75,预收账款周转天数为 220.86 天、198.90 天和 205.71 天。由于境外留学咨询收入约占留学咨询服务收入的三分之一，而这部分收入不采用预收款的结算模式,导致预收账款周转天数比平均服务周期稍低。综合不同产品占比以及不同服务周期的学生比例等因素，启行教育留学咨询服务业务的预收账款周转率与其平均服务周期相比对具有合理性。

D. 同行业可比公司情况

在留学咨询服务行业中，选取了以下公司作为可比公司：以出国留学咨询服务为主要业务的新通国际，以美国留学申请咨询为主营业务的学美教育，以出国留学咨询服务与国际合作办学为主营业务的东西方教育。同行业可比公司的预收款项账面余额和预收款项周转率如下表所示：

单位：万元

公司名称	时间	预收款项账面余额	预收款项周转率
新通国际	2015 年 12 月 31 日/2015 年度	24,931.47	2.41

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	2014 年 12 月 31 日/2014 年度	24,982.65	2.10
学美教育	2017 年 12 月 31 日/2017 年度	6,039.15	0.63
	2016 年 12 月 31 日/2016 年度	4,321.29	0.74
东西方教育	2017 年 12 月 31 日/2017 年度	1,934.78	7.91
	2016 年 12 月 31 日/2016 年度	1,783.12	6.62
启行教育	2017 年 12 月 31 日/2017 年度	46,071.71	1.81
	2016 年 12 月 31 日/2016 年度	50,673.07	1.63

数据来源：新通国际数据来自《保龄宝生物股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，学美教育、东西方教育数据来自年报披露信息。

同行业可比公司中，新通国际的业务规模与启行教育最为接近，其中，考试培训类业务占新通国际收入总额约为 40%，而考试培训业务的服务周期一般为数月以内，较留学咨询服务的周期短，新通国际的预收账款周转率较启行教育略高，若只计算新通国际的留学前端收入与留学规划服务的预收款项，其 2015 年的预收账款周转率为 1.16，而报告期内启行教育留学咨询服务剔除境外留学咨询业务收入的预收账款周转率分别为 1.02、1.14 和 1.22，与新通国际的周转率水平相近；学美教育主要针对为美国留学提供高端咨询服务的市场，美国学校的录取标准不仅考虑托福、SAT 等考试成绩，更看重学生的课外活动表现等展现个人综合素质的实例，该类学生也较早启动留学规划，其选择的高端留学服务着重向前期延伸服务，提升学生的背景，因而服务周期比一般留学咨询服务长，同时，由于学美教育的业务均采用预收款的结算模式，无佣金收入，因此，学美教育的预收账款周转率较启行教育低；东西方教育的境外院校合作收入占比较高，而该部分收入不采用预收款的结算模式，同时，东西方教育的合作办学业务的结算周期与留学咨询服务业务有所差异，近两年国内合作办学业务收入占比逐步提升，预收账款周转率亦逐年提高，与启行教育的预收账款周转率差异较大。综合来看，启行教育留学咨询服务业务的预收款项余额与其签约学生人数和签约金额相符，预收账款周转率在同行业可比公司中处于中游水平，与其收入构成、业务特点和平均服务周期相符合，具有合理性。

②考试培训业务

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

A. 行业特征

留学考试培训一般包括托福、雅思、SAT、GRE、GMAT 等语言与入学考试，培训提供的班课类型通常包括基础班、强化班、冲刺班等多种不同时长与强度的类型，以满足学生在各备考阶段的不同需求，培训课程的长度从数周到数月不等。按照行业惯例，考试培训机构在与学生签订合同时收取全额培训费用，但由于培训服务尚未提供完，因此，在会计处理上，一般先将收取的服务费用归入预收款项科目进行核算，其后按已消耗的课时逐步确认收入。

B. 业务结算模式

启行教育的考试培训业务按照行业惯例，也采用在合同签订时即收取全额培训费用的模式，收取的全额费用先由预收款项核算，其后按照提供培训服务的课时完成进度确认收入，因此形成了较大额的预收款项。报告期内，启行教育考试培训业务的签约金额如下所示：

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日 /2018 年 1-5 月	2017 年 12 月 31 日 /2017 年度	2016 年 12 月 31 日 /2016 年度
签约金额	10,543.44	26,351.47	22,964.88
预收账款余额	7,416.01	6,282.64	5,959.74
预收账款周转率	3.20	4.10	3.89

由上表可见，报告期内启行教育考试培训业务的签约金额分别为 22,964.88 万元、26,351.47 万元和 10,543.44 万元，同期期末的预收款项余额分别为 5,959.74 万元、6,282.64 万元和 7,416.01 万元，同期预收账款周转率分别为 3.89、4.10 和 3.20，由于服务周期较短，预收账款周转率较高，2016 年和 2017 年全年度的签约金额与预收款项余额和预收账款周转率相符。

C. 平均培训周期

启行教育考试培训业务各业务线的平均培训周期情况如下：

单位：月

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
平均培训周期	1.12	1.37	1.34

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

由上表可见，报告期内，考试培训业务的平均培训周期分别为 1.34、1.37 与 1.12 个月，其对应的预收账款周转率分别为 3.89、4.10 和 3.20，预收账款周转天数为 92.54、87.80 和 112.34 天。学生自缴费至培训开始尚有一段时间，结合培训周期来看，与预收账款周转天数大致相符，同时，若学生同时报名多段课程亦会拉长自预收账款确认为营业收入的时长，因此，启行教育考试培训业务的预收账款周转率与其平均培训周期相比对具有合理性。

D. 同行业可比公司情况

在考试培训行业中，选取了以下公司作为可比公司：以教育培训为主的教育科技集团新东方，以留学考试培训为主要业务的博智教育，K12 课外教育服务提供商卓越教育和龙文教育。同行业可比公司的预收款项账面余额和预收款项周转率如下表所示：

单位：万元

公司简称	时间	预收款项账面余额	预收款项周转率
新东方	2017 年 5 月 31 日 /2017 财政年度	86,663.00	2.38
	2016 年 5 月 31 日 /2016 财政年度	64,690.30	2.58
博智教育	2017 年 12 月 31 日 /2017 年度	1,413.27	1.76
	2016 年 12 月 31 日 /2016 年度	1,648.63	1.48
卓越教育	2017 年 12 月 31 日 /2017 年度	51,717.10	2.49
	2016 年 12 月 31 日 /2016 年度	40,164.70	2.42

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

龙文教育	2015 年 12 月 31 日 /2015 年度	30,395.41	2.07
	2014 年 12 月 31 日 /2014 年度	37,269.46	1.85
启行教育	2017 年 12 月 31 日 /2017 年度	6,282.64	4.10
	2016 年 12 月 31 日 /2016 年度	5,959.74	3.89

数据来源：新东方、博智教育数据来自年报披露信息，卓越教育数据来自首次公开发行股票招股说明书（申请版本），龙文教育数据来自《东莞勤上光电股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》。

注：新东方的预收账款账面余额单位为万美元。

同行业可比公司中，新东方是大型综合性教育集团，除传统的留学考试培训外，已开发 K12 辅导培训、留学咨询服务等多样产品和服务，其业务大多采用预收结算模式，因此预收款项账面余额较大，而各业务结算周期和收入确认时点存在差异，其预收款项周转率是各业务的综合体现；博智教育的业务以考试培训为主，兼有留学咨询服务，其考试培训业务在全部课时完成后再确认收入，因而预收款项周转率略低；卓越教育和龙文教育均为 K12 教育辅导培训机构，春、秋两季的培训周期较长，预收账款周转率略低。启行教育的考试培训业务专注高端培训，推出 VIP，3-6 人小班教学，以及 6 人以上的大班，开班人数门槛低，有利于启行教育循环开课，提升预收款项周转率。综合来看，启行教育的考试培训业务的预收款项余额、预收账款周转率与其全年度的签约金额相符，预收款项余额周转率与同行业可比公司相近，符合其业务特点，具有合理性。

（3）应付职工薪酬

启行教育的应付职工薪酬包括应付短期薪酬和应付设定提存计划，其中，应付短期薪酬包括工资、奖金、福利、社会保险费、住房公积金等，应付设定提存计划包括基本养老保险和失业保险费。报告期各期末，启行教育的应付职工薪酬分别为 6,306.82 万元、6,641.38 万元和 3,460.42 万元，占总负债的比

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

例分别为 7.86%、9.27%与 5.22%。报告期末，应付职工薪酬较 2017 年末下降 3,180.96 万元，主要是由于 2017 年末含有较大额的年终奖金金额，因此至 2018 年 5 月末应付职工薪酬余额下降较快。

报告期内，启行教育的应付职工薪酬的计提、发放情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
期初数	**6,641.38**	**6,306.82**	**6,246.36**
其中：应付短期薪酬	6,495.99	6,190.92	6,097.83
应付设定提存计划	145.39	115.91	148.53
本期增加	**20,961.02**	**51,976.47**	**46,482.80**
其中：应付短期薪酬	19,580.27	48,989.01	44,198.35
应付设定提存计划	1,380.75	2,987.46	2,284.45
本期减少	**24,141.98**	**51,641.91**	**46,422.33**
其中：应付短期薪酬	22,824.25	48,683.93	44,105.26
应付设定提存计划	1,317.73	2,957.98	2,317.07
期末数	**3,460.42**	**6,641.38**	**6,306.82**
其中：应付短期薪酬	3,252.01	6,495.99	6,190.92
应付设定提存计划	208.41	145.39	115.91

（4）应交税费

启行教育的应交税费包括应交企业所得税、未交增值税、应交个人所得税以及应交城市维护建设税及教育费附加等。报告期各期末，启行教育的应交税费分别为 744.50 万元、1,103.67 万元和 2,259.41 万元，占总负债的比例分别为 0.93%、1.54%和 3.41%。

报告期内，启行教育的应交税费变动情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
应交企业所得税	1,284.01	192.03	159.75
未交增值税	707.64	671.55	473.42
应交个人所得税	179.28	169.51	95.22
应交城市维护建设税及教育费附加	79.55	67.23	7.21
其他	8.92	3.36	8.90
合计	**2,259.41**	**1,103.67**	**744.50**

2017 年末，启行教育的应交税费余额为 1,103.67 万元，较 2016 年末增长 359.17 万元，主要是由于营业收入增加而增加了相应的应交税金。2018 年 5 月 31 日，应交税费余额为 2,259.41 万元，较 2017 年末增长 1,155.74 万元，主要是由于香港地区的企业所得税缴纳期间的差异导致至 5 月末形成较大额的应交

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

企业所得税余额。

（5）其他应付款

启行教育的其他应付款主要为预提费用、代收移民服务款、暂收款、应付股东减资款等。报告期各期末，启行教育的其他应付款分别为 6,146.36 万元、2,176.81 万元和 2,015.00 万元，占总负债的比例分别为 7.66%、3.04%和 3.04%。

报告期内，启行教育的其他应付款变动情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
预提费用	929.95	1,151.72	841.81
代收移民服务款	272.77	362.21	334.31
暂收款	466.58	318.84	266.00
应付股东减资款	-	-	4,177.42
其他	345.69	344.05	526.81
合计	**2,015.00**	**2,176.81**	**6,146.36**

2017 年末，启行教育的其他应付款余额为 2,176.81 万元，较 2016 年末减少了 3,969.55 万元，主要是由于应付股东减资款的减少。应付股东减资款为启行教育收购启德教育集团的估值调整而需退还的启行教育股东投资款。2018 年 5 月末，其他应付款余额为 2,015.00 万元，与 2017 年末保持稳定。

（6）预计负债

报告期各期末，启行教育的预计负债余额均为 4,423.35 万元，该预计负债主要为企业所得税、营业税相关的不确定税项。

报告期末预计负债的形成原因、确认依据、计提的充分性及预计付款时间：

报告期内，启行教育已经构建了清晰的业务和功能管控架构，启行教育向境内学生提供的留学咨询和考试培训服务通过其在中国大陆的子公司实现，而其对境外院校提供的留学咨询服务通过在中国香港和海外等境外的法人实体实现。

启德教育集团于 2010 年搭建境外架构至 2014 年度期间，其在中国香港和海外的法人实体尚未完全完善其业务和功能架构，为了实现对海外院校提供的服务，在人员和功能上部分依赖于在中国大陆的子公司向其提供协助。因此，启德教育集团在中国大陆的子公司对于其实现境外的收入可能会被认定存在一

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

定的贡献，若启德教育集团中国大陆子公司向其境外法人实体就所提供的服务被认定为应收取合理的收入，则该部分收入可能会被认定需要在境内纳税，这将可能导致启德教育集团面临额外的税务成本。

基于审慎考虑，启德教育集团对 2010 年至 2014 年度的可能额外税负按中国大陆子公司可能被认定应额外收取的收入与利润以及相应的营业税及附加税费和企业所得税税率合理测算了对应的营业税及附加税费和企业所得税，并确认为预计负债。经测算，2010 年至 2014 年度，相关可能被认定应额外收取的收入合计为 24,115.61 万元，营业税及附加税费率为 5.5%-5.6%，营业税及附加税费合计为 1,344.71 万元；相关可能被认定应额外收取的税前利润合计为 12,314.65 万元，企业所得税率 25%，企业所得税合计为 3,078.64 万元；合计计提预计负债 4,423.35 万元。预计负债的计提虽对启行教育的净资产规模造成一定影响，但其反映了对启行教育报告期之外的历史年度经营风险的谨慎判断，不会对上市公司和中小股东的利益造成损害。

截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育未缴纳与预计负债相关的税款，税务机关也未要求启行教育予以缴纳。

根据广州市越秀区地方税务局出具的证明，广东启德于 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 10 月 13 日暂未发现存在税收违法行为；根据上海市浦东新区地方税务局出具的证明,明杰教育于 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 8 月 31 日未发现有欠税、偷逃税款和重大违反税收管理法规的情形；根据广州市天河区地方税务局出具的证明，广东启行教育科技有限公司于 2015 年 1 月至 2017 年 10 月无税收违法被行政处罚的记录。

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定：“在本次交易交割完成后的 36 个月内，启行教育及其下属机构发生或遭受基于本次交易交割日前既存的事实和状态引起的损失和赔偿，包括但不限于：税务、社保、公积金及其他方面受到主管机关追究责任或者被第三方要求赔偿的，该等损失和赔偿包括补缴的款项、滞纳金、罚款等，均由损失承担方照其各自在本次交易中取得的股份对价占损失承担方合计取得的股份对价的比例分别承担该等损失”。

（7）递延所得税负债

报告期各期末，启行教育的递延所得税负债分别为 5,685.17 万元、

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

4,696.82 万元和 4,403.45 万元，占总负债的比例分别为 7.08%、6.56%与6.65%。递延所得税负债主要由于启行教育收购启德教育集团而在合并报表层确认的商标等无形资产摊销而计提的递延所得税负债。

3、偿债能力指标分析

报告期内，启行教育的偿债能力指标情况具体如下表所示：

项目	2018 年 5 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
资产负债率（%）	11.61	12.50	14.43
流动比率	1.15	1.08	0.70
速动比率	1.15	1.08	0.70
息税折旧摊销前利润（万元）	6,874.59	28,722.45	22,654.20
利息保障倍数	-	-	-

注：上表财务指标的计算公式为：

1、资产负债率=总负债/总资产；

2、流动比率=流动资产/流动负债；

3、速动比率=（流动资产-存货）/流动负债；

4、息税折旧摊销前利润=营业利润-汇兑损益+固定资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+利息支出；

5、利息保障倍数=（净利润+所得税费用+利息支出）/利息支出，启行教育报告期内无利息支出。

报告期内，启行教育的资产负债率相对较低，主要系启行教育收购启德教育集团而形成了较大的商誉。剔除商誉的影响后，启行教育的资产负债率在报告期各期末为 94.22%、70.02%和 66.47%。

由于启行教育以预收咨询、培训费用为主，因此形成了较高的预收款项，同时其经营模式具有轻资产的特点，不需要传统生产型企业所需的机器设备、厂房等资产，因此在剔除商誉的影响后启行教育资产负债率较高。

以下为可比上市公司在 2015 年末、2016 年末以及 2017 年末的资产负债率情况：

公司名称	资产负债率（%）		
	2015 年	2016 年	2017 年
新南洋	51.31	55.31	48.89
科大讯飞	22.25	30.68	40.39
立思辰	34.96	28.52	31.65
方直科技	6.82	5.35	4.31
全通教育	14.86	17.64	22.28
拓维信息	17.53	10.95	11.48
平均值	24.62	24.74	26.50

注：数据来源：Wind资讯。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

由于上述可比上市公司主要处在教育信息化的细分行业，与标的公司的经营模式不尽相同，因此，除新南洋外其预收款项占负债总额的比重不高，同时，应收账款占资产总额的比重相对较高，导致资产负债率偏低。下表为可比上市预收款项占负债总额的比重：

公司名称	预收款项占负债总额比例（%）		
	2015 年	2016 年	2017 年
新南洋	58.5	68.5	76.23
科大讯飞	12.06	14.74	13.43
立思辰	7.34	15.61	12.82
方直科技	3.38	5.48	2.79
全通教育	14.84	10.51	9.36
拓维信息	12.64	20.18	23.43
平均值	18.13	22.5	23.01
启行教育	65.92	70.57	73.08

下表为可比上市应收账款占资产总额的比重：

公司名称	应收账款占资产总额比例（%）		
	2015 年	2016 年	2017 年
新南洋	2.5	2.47	1.57
科大讯飞	17.04	17.26	19.13
立思辰	20.84	10.24	12.84
方直科技	6.52	7.04	6.61
全通教育	6.25	14.12	18.22
拓维信息	8.83	8.91	9.98
平均值	10.33	10.01	11.39
启行教育	0.29	0.35	0.51

此外，部分可比上市公司并购重组活跃而形成了一定的商誉金额，导致资产负债率进一步降低。下表为可比上市商誉占资产总额的比重：

公司名称	商誉占资产总额比例（%）		
	2015 年	2016 年	2017 年
新南洋	-	-	-
科大讯飞	5.89	10.81	8.41
立思辰	28.62	47.48	43.36
方直科技	0.02	0.02	0.02
全通教育	50.2	46.14	48.59
拓维信息	51.44	52.65	48.82
平均值	27.23	31.42	29.84
启行教育	87.56	84.68	82.15

以下为补充的海外上市公司、新三板可比公司或上市公司并购重组案例的资产负债率情况，其经营模式均以预收服务费、培训费为主，与启行教育的经营模式类似：

公司名称	资产负债率（%）				
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月 30 日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

新东方[1]	36.03	37.29	39.08	42.55	44.54
新通国际	91.41	75.61	-	-	-
龙文教育	132.42	114.92	-	-	-
学美教育	120.08	94.45	73.44	75.96	73.65
世纪明德	66.34	57.17	42.53	41.96	76.01
平均值	89.26	75.89	51.68	53.49	64.73

注1：由于新东方的财政年度截止日为5月31日，上表财务数据时点为2014年5月31日，2015年5月31日，2016年5月31日、2017年5月31日以及2018年5月31日。

由上表可见，与标的公司经营模式类似的可比公司的资产负债率均较高，其中，新东方由于有较大的短期投资，降低了其资产负债率；世纪明德的业务以短期游学项目为主，其经营范围较小，而标的公司的业务范围包括留学咨询、考试培训等，两者的资产负债率存在一定差别；龙文教育的资产负债率较高主要是由于该公司前期累计亏损较大，净资产为负所致。新通国际与学美教育与标的公司的主营业务相仿，财务指标也较为接近。

综上所述，由于标的公司所处行业具有轻资产的特点，固定资产较少，且主要的收入模式以预收服务费为主，与其类似的同行业公司整体资产负债率较高，因此，标的公司在报告期内资产负债率较高具有合理性。

对于标的公司的偿债能力分析如下：

（1）于 2017 年 12 月 31 日和 2018 年 5 月 31 日，标的公司无任何银行借款或其他带息债务。

（2）于 2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日和 2018 年 5 月 31 日，标的公司备考合并财务报表中预收账款的金额分别为 56,632.81 万元、52,354.34 万元和 49,283.15 万元，占总负债的比分别为 70.57%、73.08%和 74.39%。主要是标的公司在开展留学咨询、考试培训业务时，向学生收取的留学咨询服务费以及考试培训费中尚未提供服务但已收到的款项待后续提供相关服务后逐渐结转确认收入，而无需以支付现金的形式进行偿还。于 2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日与 2018 年 5 月 31 日，按备考合并财务报表口径，扣除预收账款后的营运资本(流动资产减去扣除预收账款后的流动负债)达到 34,332.00 万元、57,930.08 万元和 58,375.95 万元，标的公司有足够的流动资产以清偿其流动负债。

（3）标的公司备考合并财务报表显示，标的公司 2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-5 月分别实现息税折旧摊销前利润分别为 22,654.20 万元、28,722.45

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

万元和 6,874.59 万元。息税折旧摊销前利润是标的公司盈利中可以用来偿还债务的部分。

（4）标的公司备考合并财务报表显示，标的公司 2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-5 月的经营活动现金净流入分别为 22,940.30 万元、17,328.19 万元和 402.82 万元，标的公司每年均能从经营活动中产生净现金流入。

综上所述，标的公司不存在资不抵债的风险，其偿债能力不存在重大疑虑。

报告期内，启行教育流动比率、速动比率较低，主要是由于启行教育的预收款项余额较高，导致流动负债金额较大。2017 年末，启行教育流动比率、速动比率从 2016 年末的 0.70 提升至 1.08，主要是由于投资优先股等以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、货币资金等流动资产增加以及预收款项、其他应付款等流动负债减少。2018 年 5 月末，启行教育流动比率、速动比率提升至 1.15，主要是由于预收款项余额、应付职工薪酬等流动负债减少。

报告期内，启行教育息税折旧摊销前利润较高且增长较快，同时启行教育无对外借款，财务安全性较强。

4、资产周转指标分析

报告期内，启行教育的资产周转指标情况具体如下表所示：

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
预收款项周转率	1.94	2.07	1.86
总资产周转率	0.17	0.20	0.18

注：1、因启行教育所处的留学咨询与教育培训行业的经营模式多为预收费用，启行教育通过预收款项核算尚未确认为收入的预收服务费，因此使用预收款项周转率进行披露，计算公式为预收款项周转率=当期营业收入/[（期初预收款项余额+期末预收款项余额）/2]。2018年1-5月的预收账款周转率已作年化处理。

2、总资产周转率=当期营业收入/[（期初总资产+期末总资产）/2]。

报告期内，启行教育预收款项周转率较高，总资产周转率由于商誉较大而导致指标较低，剔除商誉的影响后，启行教育在报告期各期末的总资产周转率为 1.33、1.20 和 0.98，2018 年 1-5 月由于是经营淡季，年化营业收入应低于实际全年营业收入，导致对应的总资产周转率略低，总体来看，启行教育的资产周转能力良好。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（三）经营成果分析

报告期内，启行教育的主要盈利能力指标具体如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
营业收入	41,141.06	112,738.33	100,995.18
营业成本	19,421.69	47,942.43	44,361.20
营业利润	3,709.01	21,023.02	19,278.18
利润总额	3,681.55	20,997.98	19,637.00
净利润	2,768.78	17,982.18	16,296.93
归属于母公司股东的净利润	2,813.08	18,040.86	16,296.93

报告期内，启行教育经营规模稳步增长，盈利能力进一步提升。2017 年度，启行教育营业收入较 2016 年度增长 11.63%，净利润较 2016 年增长 10.34%。2018 年 1-5 月，启行教育实现营业收入 41,141.06 万元，净利润 2,768.78 万元，受季节性因素影响，启行教育在 1-5 月份实现的净利润占全年净利润的比重相对较低。

1、营业收入变动及构成分析

（1）营业收入按业务类别的构成情况

报告期内，启行教育营业收入按业务类别的构成情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月		2017 年度		2016 年度	
	收入	比例（%）	收入	比例（%）	收入	比例（%）
留学咨询	31,995.53	77.77	87,638.00	77.74	79,318.67	78.54
考试培训	9,145.54	22.23	25,100.33	22.26	21,676.51	21.46
合计	**41,141.06**	**100.00**	**112,738.33**	**100.00**	**100,995.18**	**100.00**

报告期内，启行教育的营业收入主要由出国留学咨询和考试培训两类业务构成。

①留学咨询

启行教育的留学咨询业务包括向境内学生提供的留学咨询业务和向境外高校提供的留学咨询业务。向境内学生提供的留学咨询业务通常包括海外学校录取通知书的申请服务和留学签证的申请服务；另外，根据部分学生的需求，启行教育还提供如高端留学定制服务、学游等其他教育咨询服务。向境外高校提供的留学咨询业务包括宣传推广和协助高校招生等服务。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

报告期内，启行教育留学咨询业务稳步增长，2017 年实现收入 87,638.00 万元，较 2016 年增长 10.49%，主要是由于在传统留学咨询服务稳定增长的基础上，新推出的背景提升系列、艺术培训系列、职场系列等留学衍生产品较受市场欢迎，增长较快。2018 年 1-5 月，启行教育留学咨询业务的收入为 31,995.53 万元，保持了稳定的业务发展趋势。

留学咨询业务具有一定的季节性，对于向境内学生提供的留学咨询业务，启行教育主要根据服务进度节点确认相应收入，由于大部分学生在秋季入学，因此向境内学生提供的服务主要在每年的第二、三季度确认收入；对于向境外高校提供的留学咨询业务，主要在新生入学登记后确认收入，因此这部分业务的收入确认主要发生在每年的第四季度。

②考试培训

启行教育提供的考试培训主要为针对出国留学各类考试的一对多或一对一培训课程。考试培训业务还包括启德学府、学树堂等国际学校合作办学、少儿英语业务板块。

2016 年度与 2017 年度考试培训业务分别实现收入 21,676.51 万元和 25,100.33 万元，2017 年度较 2016 年度增长 15.80%，主要由于出国留学类的考试培训业务进一步发展，以及启德学府、学树堂等业务板块的迅速增长。2018 年 1-5 月，考试培训业务实现收入 9,145.54 万元，对于考试培训业务，其季节性波动主要体现在每年的暑假与春季期间。

（2）营业收入的地域构成情况

报告期内，启行教育营业收入的地域构成情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月		2017 年度		2016 年度	
	收入	比例（%）	收入	比例（%）	收入	比例（%）
境内	31,515.02	76.60	80,638.90	71.53	69,476.15	68.79
境外（含香港）	9,626.04	23.40	32,099.43	28.47	31,519.03	31.21
合计	**41,141.06**	**100.00**	**112,738.33**	**100.00**	**100,995.18**	**100.00**

报告期内，启行教育的客户主要集中在境内，报告期内，境内收入占比分别为 68.79%、71.53%和 76.60%。

截至目前启行教育主营业务的营业收入和净利润实现情况：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2017 年以来，启行教育根据行业发展态势、当前市场环境和自身实际经营情况变化，对自身经营策略进行了调整和逐步优化，具体情况请参见独立财务顾问报告“重大事项提示”之“七、业绩承诺与补偿安排”相关内容。

2018 年 1-7 月，启行教育留学咨询业务收入和考试培训业务收入的实际实现情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018年1-7月	同比增长率	2017年1-7月
营业收入	60,524.84	5.64%	57,293.33
其中：留学咨询收入	45,716.62	5.74%	43,235.46
考试培训收入	14,808.21	5.34%	14,057.87
归属于标的公司母公司股东的净利润	8,016.26	121.80%	3,614.12
标的公司承诺口径净利润	7,843.83	33.81%	5,861.78

注：2018年1-7月和2017年1-7月财务数据未经审计。

由上表可知，截至目前启行教育主营业务实现情况较好，且整体处于持续向好趋势。

2、营业成本情况分析

报告期内，启行教育的营业成本为 44,361.20 万元、47,942.43 万元和 19,421.69。启行教育的营业成本主要包括职工薪酬、租金及物业费、游学成本等。

2017 年度，启行教育的营业成本为 47,942.43 万元，较 2016 年增长 8.07%，主要是由于薪酬提升、物业成本增加以及留学类新产品的项目与培训成本随着新产品数量的增加而增加。2018 年 1-5 月，由于薪酬提升、新增租赁场所等原因导致成本上升。

3、毛利率变动情况分析

报告期内，启行教育毛利额和毛利率的情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
营业收入	41,141.06	112,738.33	100,995.18
营业成本	19,421.69	47,942.43	44,361.20
毛利额	21,719.38	64,795.90	56,633.99
综合毛利率（%）	52.79	57.47	56.08
留学咨询	**2018 年 1-5 月**	**2017 年度**	**2016 年度**
营业收入	31,995.53	87,638.00	79,318.67
营业成本	13,204.43	33,666.99	31,781.64
毛利额	18,791.10	53,971.02	47,537.03
毛利率（%）	58.73	61.58	59.93
考试培训	**2018 年 1-5 月**	**2017 年度**	**2016 年度**
营业收入	9,145.54	25,100.33	21,676.51
营业成本	6,217.26	14,275.44	12,579.56
毛利额	2,928.28	10,824.89	9,096.95
毛利率（%）	32.02	43.13	41.97

2017 年度，启行教育的综合毛利率为 57.47%，较 2016 年度提高 1.39%。2018 年 1-5 月，启行教育的综合毛利率为 52.79%，主要是由于留学咨询服务的主要合同尚未完结，还未能确认收入，而相关成本已经确认，同时受考试培训业务的季节性因素和新业务拓展初期的影响，导致综合毛利率暂时性下降。

2017 年度，启行教育留学咨询业务的毛利率为 61.58%，较 2016 年度的毛利率 59.93%上升 1.65%，主要是由于新设业务机构在人员、管理方面日趋稳定，收入增长的同时促进毛利率的提升；另一方面，启行教育于 2016 年启动的新产品策略在 2017 年逐渐完善，在产品管理方面更具经验，提升了新产品的毛利率。2018 年 1-5 月，启行教育留学咨询业务的毛利率为 58.73%，主要由于大多数申请秋季入学的合同尚未到达确认收入的时点，同时，境外留学咨询服务的收入主要集中在下半年，使得 1-5 月留学咨询业务的毛利率略低于 2016 年度及 2017 年度全年的留学咨询业务的毛利率。

2017 年度，启行教育考试培训业务的毛利率为 43.13%，较 2016 年度的 41.97%上升 1.16%，主要是由于考试培训分校的发展逐步成熟，较好地进行了成本控制，行政办公等成本同比下降，提高了毛利率；同时，由于北京、长沙、成都等分校的装修费用摊销到期，导致折旧和摊销同比下降，进一步促进了考试培训业务毛利率的提升。2018 年 1-5 月，考试培训业务的毛利率为 32.02%，由于考试培训业务的高峰期主要在暑假期间，而营业成本在全年的分布相对稳定，导

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

致 1-5 月考试培训业务的毛利率偏低，同时，新增的国际课程等业务尚在开拓初期，毛利率较低，使得该业务类别的整体毛利率水平低于 2016 年度及 2017 年度全年的毛利率。

启行教育报告期内留学咨询业务和考试培训业务毛利率水平的合理性：

（1）启行教育报告期内毛利率水平

报告期内，启行教育分业务的毛利率水平如下表所示：

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
留学咨询业务	58.73%	61.58%	59.93%
考试培训业务	32.02%	43.13%	41.97%
合计	52.79%	57.47%	56.08%

由上表可知，报告期内，2017 年度启行教育的综合以及分业务毛利率水平较 2016 年度均有所提升，体现出启行教育各项业务盈利能力的提升。由于 2018 年 1-5 月为留学咨询服务和考试培训服务的淡季，其收入确认与全年相比有差异较大，具有较为明显的季节性特征，但相关成本在全年分布相对稳定，因此 2018 年 1-5 月的毛利率相对偏低，与 2016 年度、2017 年度可比性较低。

（2）启行教育留学咨询业务毛利率合理性分析

1）启行教育留学咨询业务的行业地位和竞争优势

关于启行教育留学咨询业务的行业地位和竞争优势请参见独立财务顾问报告“第五节 标的资产的评估与定价”之“一、启行教育的评估及定价情况”之相关内容。

2）留学咨询业务的开展情况

启行教育在业务经营中充分考察市场需求，从 2017 年起逐渐优化经营策略和进行服务产品升级，同时持续开拓新业务。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

①启行教育在近年的留学咨询业务中逐步向留学规划业务升级，不仅关注客户“成功留学”，更为“留学成功”做好充分的规划和准备，为学生量身定做阶段性教育规划，除了上述传统留学服务外，启行教育在服务中向客户提供语言能力提升、学术能力提升、素质能力培养、留学文化适应等全方位的个性化服务，利用多样化的产品针对性的提升客户的综合素质。在上述服务定位升级及产品优化过程中，启行教育提升了境内留学咨询业务的客单价。

2016 年至 2018 年 5 月启行教育全套服务单客户收入稳定提升，具体情况如下：

单位：万元

境内留学咨询	2018 年 1-5 月	2017 年	2016 年
境内留学咨询收入	22,369.49	55,011.89	49,426.26
其中：全套服务收入	17,974.24	39,762.47	36,037.60
全套服务收入占境内留学咨询业务比例	80.35%	72.28%	72.91%
全套服务数量	8,469	20,937	22,605
全套服务单价	2.12	1.90	1.59
全套服务单价增长率（%）	11.75%	19.13%	-

由上表可以看出，2016 年至 2018 年 1-5 月启行教育全套服务平均收入分别为 1.59 万元、1.90 万元、2.12 万元，2017 年及 2018 年 1-7 月分别较上一期增长 19.13%和 11.75%，启行教育的服务定位升级及产品优化对其主要产品全套服务的单价提升效果较为明显。

②启行教育近年来境外合作院校不断增加，因此启行教育根据市场发展情况

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

开始逐步调整业务拓展策略，在保证单个客户的签约数量及签约规模的基础上，加大对合作机构的拓展力度，发展出转推荐业务模式，利用自身丰富的境外院校资源及留学咨询行业积累，与行业内的中小规模留学咨询机构开展合作等方式为其推荐学生，并分享境外留学咨询业务推荐收入。

同时，为启行教育贡献 80%以上境外留学咨询业务收入的境外合作机构中约有 54%具有阶梯式约定或存在额外推荐奖励，因此若启行教育能够成功帮助上述合作机构完成送生，将对启行教育境外留学咨询业务收入带来复合性增长。

③随着留学咨询单客户收入的提升，同等业绩下启行教育需要服务的学生人数有所下降，使得启行教育留学咨询业务所需要的劳动力减少，相应的人力资源成本增速放缓。以直接面对学生的留学咨询业务前端人员留学销售序列及留学服务序列人员为例，启行教育 2016 年至 2018 年 7 月留学咨询业务前端人员数量呈下降趋势，薪酬增速放缓，具体情况如下：

单位：万元

境内留学咨询业务	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
收入	22,369.49	55,011.89	49,426.26
前端人员数量	1,463	1,532	1,545
前端人员总薪酬	7,699.09	19,110.43	17,456.61
前端人员平均薪酬	12.63	12.48	11.30
前端人员平均薪酬增长率	1.23%	10.43%	-
收入/前端人员总薪酬	2.91	2.88	2.83

注1：前端人员数量=当期每月末人数之和/当期总月份数；

注2：2018年1-5月前端人员平均薪酬已经年化处理。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

由上表可见，报告期内启行教育的留学咨询业务前端人员数量分别为 1,545 人、1,532 人及 1,463 人，呈逐年下降趋势，人数累计减少 82 人。报告期内年化后的人均薪酬分别为 11.30 万元、12.48 万元及 12.63 万元，呈逐年上升趋势，与我国日益上升的社会劳动力成本趋势一致，但人均薪酬增速逐渐放缓，人员单位薪酬贡献的收入在逐年增加，显示出启行教育的留学业务升级及业务拓策完善降低了启行教育总体人工成本率，提升了启行教育的利润率。

综合上述启行教育留学咨询业务的开展情况，启行教育报告期内毛利率的整体提升具有合理性。

3）同行业可比公司可比业务的毛利率水平分析

同行业可比公司中，与启行教育留学咨询业务可比的相关业务毛利率具体情况如下表所示：

公司简称	主营业务情况	毛利率	
新通国际（留学规划）	新通国际是拥有完整国际化教育服务链的国际教育服务提供商，也是国内具有影响力的留学及语言培训机构，主营业务包括语言培训、国际学术课程、游学课程、留学规划服务等。	2015 年度	60.39%
		2014 年度	54.82%
学美教育	学美教育是为就读美国名校学生提供专业指导的高端留学咨询公司，公司留学咨询业务主要由美国名校本科、美国名校研究生和知本科、美国名校研究生和知（私立寄宿制）高中三大类构成，并形成了以美国知名大学的本科、研究生为主，美国知名高中为辅的业务格局。	2017 年度	78.66%
		2016 年度	76.30%
东西方教育	东西方教育是提供专业出国留学整体解决方案的服务机构，根据	2017 年度	41.52%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	学生需要可为其提供国际预科教育、外语培训、出国留学咨询及国际文化交流等多项内容的专业化服务，同时也与众多国外高等院校建立了长期合作关系，为其推送国内的优质生源。	2016 年度	43.58%
博智教育（留学服务）	博智教育专注于线下面授培训与线上服务与培训相结合的留学考试培训业务，以及留学申请辅导服务业务，主要服务对象是有美欧留学计划的大学生、高中生和在职人员，为其提供 GMAT，TOEFL 等相关留学考试系统性培训和留学申请辅导服务。	2014 年度	43.25%
		2013 年度	58.10%

注 1：新通国际数据来自《保龄宝生物股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，学美教育、东西方教育数据来自年报披露信息，博智教育数据来自公开转让说明书；

注 2：新通国际和博智教育的毛利率仅取留学规划服务/留学服务的毛利率。

新通国际是兼具留学咨询服务与考试培训业务及相关服务的综合教育服务机构，在全国主要城市拥有连锁分支机构，在业务范围和规模上与启行教育较为相似。

学美教育定位于为美国名校学生提供专业高端服务，主要产品包括美国知名高中项目、美国名校本科项目与美国名校研究所项目，由于公司主要是针对申请在美国名校就读的学生，其收费水平在行业中属于较高水平。

东西方教育的业务结合留学咨询服务、考试培训业务以及与国内院校的合作办学。东西方教育的留学咨询业务以威久留学为品牌，每年帮助数千名中国学生前往英国、美国、澳大利亚、加拿大、荷兰、爱尔兰、新西兰、法国、德国、意大利、西班牙等十几个国家留学。

博智教育主营留学考试培训与留学申请辅导服务业务，在 GMAT 培训领域

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

具有较强竞争力。

启行教育留学咨询业务与以上同行业可比公司/可比业务的毛利率情况如下表所示：

公司简称	时间	营业收入（万元）	毛利率
新通国际（留学规划）	2015 年度	31,500.63	60.39%
	2014 年度	24,349.36	54.82%
学美教育	2017 年度	3,240.04	78.66%
	2016 年度	3,007.37	76.30%
东西方教育	2017 年度	14,695.10	41.52%
	2016 年度	13,487.64	43.58%
博智教育（留学服务）	2014 年度	465.22	43.25%
	2013 年度	486.19	58.10%
启行教育（留学咨询）	2017 年度	87,638.00	61.58%
	2016 年度	79,318.67	59.93%

由于新通国际在业务领域、区域与规模上与启行教育较为相似，其留学规划服务的毛利率水平也与启行教育的留学咨询业务最为接近。

学美教育专注于美国留学市场，美国院校一般无需留学咨询服务机构为其提供境外留学咨询服务，因此学美教育的收入均来自学生收费且单客价格更高，同时，学美教育未将房屋租赁费用计入主营业务成本而采用进行费用化处理，因此，学美教育的毛利率较启行教育高。

东西方教育的留学咨询业务以英国院校为主，英国院校的申请费用相对较低，相较于以美国、加拿大或澳洲等国家院校为主要目标国家的同行业公司，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

该公司出国留学咨询业务的平均收费较低，同时，该公司将市场推广费用等计入主营业务成本，导致东西方教育的毛利率水平低于启行教育的留学咨询业务。

博智教育的留学服务业务规模较小，其2013年度的毛利率水平与启行教育相近，2014年度由于获得英国、香港学校录取通知书的学员比重提高，而这两个留学业务线的服务价格较美国学校申请低，同时，受翻译服务价格有所上涨，导致博智教育2014年度毛利率下滑。

综上所述，启行教育的留学咨询业务在行业中处于领先地位，其业务网络覆盖全国主要城市，具备专业且经验丰富的人才队伍，拥有丰富的海外院校资源，通过全产业链布局，以全方位的服务能力和丰富多样的产品线形成了盈利稳定的基础；与同行业可比公司相比，启行教育留学咨询业务的总体毛利率水平和变动趋势与可比公司可比业务不存在较大差异。

（3）启行教育考试培训业务毛利率合理性分析

1）启行教育考试培训业务的行业地位和竞争优势

关于启行教育考试培训业务的行业地位和竞争优势请参见独立财务顾问报告“第五节 标的资产的评估与定价”之“一、启行教育的评估及定价情况”之相关内容。

2）考试培训业务的开展情况

①报告期内，启行教育考试培训业务不同班级的学生人数、消耗课时、收入、平均课时单价等运营数据取得了良好的运营效果，具体情况如下表所示：

考试培训班级	学生人数（人）	消耗课时（小时）	收入（万元）	平均课时单价（元/小时）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2018 年 1-5 月				
VIP	1,971	80,363	3,286.91	409.01
小班	1,875	163,023	2,283.86	140.09
大班	3,666	346,848	3,574.76	103.06
合计	7,512	590,234	9,145.54	154.95
2017 年度				
VIP	3,832	227,587	8,729.01	383.55
小班	3,955	515,395	6,680.82	129.63
大班	7,400	1,023,710	9,690.50	94.66
合计	15,187	1,766,691	25,100.33	142.08
2016 年度				
VIP	3,368	192,356	7,783.04	404.62
小班	3,714	464,009	6,278.20	135.30
大班	7,192	759,614	7,615.27	100.25
合计	14,274	1,415,978	21,676.51	153.09

注：VIP班规模为1-2人，小班规模为3-6人，大班规模为6人以上。

由上表可见，2017 年度启行教育考试培训业务主要营业数据及收入均呈增长趋势，与启行教育近年来着力发展启德考培、启德学府和国际课程等考试培训业务的发展趋势一致。2017 年度启行教育考试培训业务总体平均课时单价由 153.10 元/小时下降至 142.13 元/小时，系由于启行教育基于培训成果及反馈略微调整了各类课程结构，在保持课程总价稳定的前提下适当地延长了大班中雅思、托福、GRE/GMAT、基础英语培训等课程的培训课时，同时，VIP 和小班

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

中各类课时单价不同的班课占比在不同年份有所波动，使得 2017 年平均课时单价有所下降。

2018 年 1-5 月，启行教育考试培训业务总体平均课时单价上升至 154.95 元，主要由于启行教育提升了雅思、托福、基础英语等课程的单价所致。2018 年 1-5 月启行教育实现考试培训业务收入 9,145.54 万元，实现收入占 2017 年考试培训收入的 36.44%，鉴于启行教育考试培训业务收入主要集中在暑期，预计 2018 年 6-12 月启行教育留学咨询收入将实现进一步增长。

②针对国内蓬勃发展的国际教育市场，启行教育于 2018 年成立了新的考试培训业务事业部“启德国际课程”事业部，全面布局国际课程和少儿英语培训业务，除了 2017 年已经成立的上海网点，启行教育今年在成都、深圳陆续成立了新的国际课程和少儿英语培训网点，虽然上述网点因前期投资较大，业务培育期收入较少等原因发生亏损，但为启行教育更早的介入客户学习周期提供了重要渠道，随着上述网点的业务逐渐成熟及正在规划的南京、苏州和西安等网点的布局落地，“启德国际课程”业务部有望在 2019 年为启行教育创造较大的业绩增幅。

③除了在留学咨询业务端发展合作机构外，启行教育也在加强考试培训业务合作机构的推广力度，通过与境内学校、教育部门、政府单位等机构合作，直接引流其个人客户。从 2017 年底至今，启行教育已累计开拓考试培训合作机构 17 家，截至目前预计培训学生人数约 2,000 人，提升了启行教育考试培训业务获客效率。

综合上述启行教育考试培训业务的开展情况，启行教育报告期内毛利率的整体提升具有合理性。

3）同行业可比公司可比业务的毛利率水平分析

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

同行业可比公司中 ,与启行教育考试培训业务可比的相关业务的毛利率具体情况如下表所示：

公司简称	主营业务情况	毛利率	
新东方(语言培训与备考课程)	新东方教育科技集团是一家集教育培训、教育研发、图书杂志音像出版、出国留学服务、职业教育、在线教育、教育软件研发等于一体的大型综合性教育科技集团。目前集团以外语培训和基础教育为核心，拥有短期培训系统、高等教育系统、基础教育系统、职业教育系统、教育研发系统、出国咨询系统、文化产业系统、科技产业系统等多个发展平台。	2017 财政年度	58.73%
		2016 财政年度	58.31%
博智教育（培训业务）	博智教育专注于线下面授培训与线上服务与培训相结合的留学考试培训业务，以及留学申请辅导服务业务，主要服务对象是有美欧留学计划的大学生、高中生和在职人员，为其提供 GMAT，TOEFL 等相关留学考试系统性培训和留学申请辅导服务。	2014 年度	56.73%
		2013 年度	24.76%
卓越教育	卓越教育是华南地区最大及全国第五大 K12 课外教育服务提供商，提供多元化的 K12 课外教育服务及产品，包括优学项目、英才项目及全日制备考项目。	2017 年度	42.28%
		2016 年度	41.99%
龙文教育	龙文教育以提供个性化中小学教育一对一辅导服务为主要业务，经过多年发展，现在 20 多个城市广泛设立辅导网点，已发展成为全国布局的知名一对一辅导机构。	2015 年度	28.83%
		2014 年度	23.25%

注 1：新东方、博智教育、数据来自年报披露信息，卓越教育数据来自首次公开发行股

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

票招股说明书（申请版本），龙文教育数据来自《东莞勤上光电股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》；

注 2：新东方、朴新教育的毛利率为语言培训与备考服务/海外留学辅导服务毛利率；

注 3：博智教育的培训业务包括 GMAT 班课与一对一培训。

新东方是大型综合性教育集团，其语言培训与备考课程业务包括海外留学考试培训、国内英语专业考试培训、K12 辅导培训以及成人语言培训，目前语言培训与备考课程业务中 K12 课外辅导培训的收入占比已超过留学考试培训。

博智教育主营留学考试培训与留学申请辅导服务业务，在 GMAT 培训领域具有较强竞争力，其中 2013-2014 年度留学申请辅导服务业务收入占总收入的比重约为 70%。

卓越教育专注于 K12 课外教育辅导，辅导科目主要为语文、数学、英语、物理、化学等，其业务覆盖地域主要为华南地区，截至 2017 年底，卓越教育在全国 10 个城市拥有 180 家教学中心。由于公开披露信息的留学考试培训机构数量较少，而卓越教育主营业务涉及培训，且客户群体与启行教育有一定的重合度，因此亦将卓越教育纳入可比公司范围。

龙文教育主要针对处于 K12 教育阶段的中小学生进行一对一的课外辅导服务。截至 2017 年底，龙文教育在全国 20 多个城市设有营业网点近 400 个。由于公开披露信息的留学考试培训机构数量较少，而龙文教育主营业务涉及培训，且客户群体与启行教育有一定的重合度，因此亦将龙文教育纳入可比公司范围。

启行教育考试培训业务与以上同行业可比公司/可比业务的毛利率情况如下表所示：

单位：万元

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

公司简称	时间	营业收入	毛利率
新东方 (语言培训与备考课程)	2017 财政年度	151,049.70	58.73%
	2016 财政年度	123,857.20	58.31%
博智教育（培训业务）	2014 年度	1,122.99	56.73%
	2013 年度	580.16	24.76%
卓越教育	2017 年度	114,170.10	42.28%
	2016 年度	89,613.10	41.99%
龙文教育	2015 年度	70,015.37	28.83%
	2014 年度	75,393.37	23.25%
启行教育（考试培训）	2017 年度	25,100.33	43.13%
	2016 年度	21,676.51	41.97%

同行业可比公司中，新东方和博智教育均提供留学考试培训，新东方已成为留学考试培训和 K12 课外辅导培训的行业领头羊，由于新东方的培训课程以大班教学为主，而大班教学由于规模效应具有更高的毛利率，因此新东方的毛利率高于启行教育的考试培训业务。

博智教育 2013 年至 2014 年毛利率水平波动较大，主要是因为 GMAT 班课业务的学员总数和每班次平均学生数在 2014 年增长明显，且该公司在 2014 年投入电子教学系统并注销部分分校，导致教务人员和教师数量下降，使得 2014 年度的毛利率从 2013 年的 24.76%增长至 2014 年的 56.73%，同时，博智教育的 GMAT 班课业务在 2013 年和 2014 年的毛利率分别为 13.11%与 62.54%，一对一培训业务的这两年的毛利率分别为 36.47%与 40.43%；GMAT 班课学员人数在 50 人以下，毛利率空间较一对一培训高。启行教育的班课类型中 VIP 与

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

小班课型合计占比较高，即使是大班课型的学生人数也在 30 人以下，因此毛利率水平与行业中的小班与一对一培训的毛利率水平相近。报告期内，启行教育考试培训的毛利率水平在博智教育一对一培训业务和 GMAT 班课业务的毛利率水平之间，与其班型特点相符。

卓越教育是 K12 课外教育辅导机构，其主营业务收入主要来源于优学项目，优学项目分为小班辅导业务与个性化辅导业务，小班辅导课堂通常不超过 20 名学生，其班课类型与启行教育较为相似。2016 年和 2017 年度，卓越教育的毛利率分别为 41.99%和 42.28%，与启行教育考试培训业务的毛利率水平相似。

龙文教育专注于 K12 课外教育辅导的一对一服务，2014 年和 2015 年度，龙文教育的毛利率分别为 23.25%和 28.83%，由于一对一培训的毛利率较低，龙文教育的毛利率水平较启行教育考试培训业务的毛利率水平低。

综上所述，启行教育的考试培训业务以其自主研发的教材体系、教学系统和教学方法，专业与富有经验的教师队伍，完善的服务体系，在行业中树立起精品高端的教学品牌，与留学咨询业务联通形成一站式服务，通过与同行业各公司的业务发展模式和毛利率变动情况的对比分析可见，启行教育考试培训业务的毛利率水平与其业务发展模式一致，处于行业合理水平，具有合理性。

4、期间费用情况

报告期内，启行教育各项期间费用金额及其占营业收入比重情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月		2017 年度		2016 年度	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
销售费用	9,109.14	22.14	22,435.27	19.90	21,450.47	21.24
管理费用	8,036.47	19.53	18,811.30	16. 69	16,432.19	16.27
财务费用	730.49	1.78	2,357.58	2.09	-1,845.17	-1.83

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

期间费用合计	17,876.09	43.45	43,604.15	38.68	36,037.49	35.68

注：占比指占营业收入比重。

报告期内，启行教育销售费用较高，主要由市场推广费、职工薪酬费用、佣金和提成等构成，销售费用随着业务规模增长而增长，占营业收入比重在报告期内分别为21.24%、19.90%与22.14%，保持基本稳定。

报告期内，启行教育管理费用主要由职工薪酬、折旧和摊销和租金及物业费等构成。报告期内，启行教育的管理费用占营业收入的比重分别为16.27%、16.69%与19.53%，2016年与2017年度管理费用占营业收入的比重保持稳定，2018年1-5月比重略有上升主要是因为营业收入受季节性因素影响在该期间偏低，而管理费用较为稳定，导致管理费用占营业收入的比重上升。

报告期内，启行教育无带息负债，财务费用是由汇兑收益和利息收入等构成。2016年度，启行教育的财务费用占营业收入的比重为-1.83%，主要由于美元兑人民币升值而取得汇兑收益1,747.87万元；2017年度，启行教育的财务费用占营业收入的比重为2.09%，主要是由于美元兑人民币贬值而产生了2,443.45万元的汇兑损失；2018年1-5月，启行教育的财务费用占营业收入的比重为1.78%，主要是由于美元兑人民币贬值而产生了879.28万元的汇兑损失。

5、营业外收支分析

报告期内，启行教育的营业外收入金额分别为436.26万元、18.92万元和4.14万元，主要为诉讼赔偿款、固定资产报废利得以及2017年之前的政府补助等。

报告期内，启行教育的营业外支出金额分别为77.43万元、43.97万元和31.59万元，主要为固定资产报废损失、违约金、赔偿支出等。赔款支出为启行教育为房屋租赁提前解除合同而支付的违约金等。

6、利润变动分析

（1）利润的主要来源

报告期内，启行教育利润主要来源如下：

单位：万元

项目	2018年1-5月		2017年度		2016年度	
	金额	营业收入占比（%）	金额	营业收入占比（%）	金额	营业收入占比（%）
综合毛利	21,719.38	52.79	64,795.90	57.47	56,633.99	56.08

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

营业利润	3,709.01	9.02	21,023.02	18.65	19,278.18	19.09
利润总额	3,681.55	8.95	20,997.98	18.63	19,637.00	19.44
净利润	2,768.78	6.73	17,982.18	15.95	16,296.93	16.14

启行教育的利润主要来源于其主营业务，即留学咨询和考试培训业务，营业利润占利润总额的比重在报告期各期分别为 98.17%、100.12%和 100.75%，投资收益和营业外收支对利润的影响较小，其盈利能力连续稳定。

（2）影响盈利能力连续性和稳定性的主要因素

①行业发展趋势

随着国民财富的增加，我国出国留学人数持续增加，出国留学人员呈低龄化发展趋势，留学阶段已经从传统的研究生阶段拓宽至从小学到博士的多层次留学结构，留学目的国愈加丰富，大大拓宽了留学咨询服务机构的业务范围。此外，出国留学人员需求的多样化也为留学咨询服务机构增加了业务机会，留学咨询业务从单一的服务模式增加至多种按需定制模式，服务内容从传统的学位教育拓展至包括夏令营、短期交流及学游等多种国外教育经历的留学体验。同时，留学人员规模的不断增长也带动考试培训行业的发展，以出国留学考试为主的考试培训的需求也不断增加。良好的行业发展前景是启行教育盈利能力保持稳定的重要基础。

②市场竞争

近年来，从事留学咨询业务的企业数量随着行业的发展迅速增加。启行教育进入行业的时间较早，经过多年的经营和不断的扩张，已经成为在国内外多处设有经营网点的全国知名品牌，在市场中处于领先地位，但在其经营的各地区也出现了众多规模较小的区域性咨询机构，在区域市场中形成竞争；同时，部分规模较大的区域性咨询机构逐步向全国市场扩张以及考试培训等相关企业向留学咨询业务衍生发展，也与启行教育在较大的市场范围内进行竞争，启行教育着力于服务质量，迎合行业变化趋势设置符合市场需求的服务项目。通过建立良好的市场口碑，配合线上线下多渠道宣传，不断巩固加强行业地位，保持其盈利能力的持续和稳定性。

在考试培训市场，启行教育通过其传统的留学咨询优势带来的市场信誉和学生资源迅速在考试培训市场占有重要地位，启行教育总部集合其优势资源加强教材教学内容研究，并通过多形式的教学培训不断提高各经营网点师资队伍

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

水平，各地区经营网点通过小班多人教学或灵活多样的1对1形式为学生提供优质的培训课程，在考试培训市场形成了良好的品牌效应。目前，考试培训领域已经形成了一些全国性的规模较大的考试培训机构，启行教育通过总部资源优势、差异化竞争以及优质的教学培训及支撑性服务，以其独特的品牌意识正在增强其市场地位，成为提高其盈利能力的重要渠道。

③管理和专业人才团队

启行教育的业务以服务为核心，其地域覆盖较广，拥有众多分支机构，因此，一支从总部至各经营网点的高水平管理团队和一批专业稳定的业务团队是保持其盈利能力的重要保障。启行教育为其员工提供持续的培训，并通过设立良好的内部职业成长体系、提供具有吸引力的员工福利和激励机制，成功保持着管理团队和专业队伍的稳定性。

（3）盈利能力的驱动要素及可持续性

①留学咨询业务

启行教育的留学咨询业务是其盈利能力的主要驱动因素。一方面，我国留学行业不断增长，并预计未来出国留学人数将不断增加，启行教育通过为学生提供多形式、良好的学校申请和签证服务形成了全国性的具有市场影响力的品牌，每年吸引了大量客户，成为其盈利能力的重要驱动；另一方面，启行教育通过与国外院校合作，以其境内业务为基础，为国外院校提供品牌宣传、推荐申请学生等服务，增强了启行教育的盈利能力。另外，学游等短期出国项目日益成为受欢迎的项目，启行教育通过不断开发优秀的学游项目，吸引更广大的客户，推动其盈利能力进一步提升。

②考试培训业务

启行教育的考试培训业务在近年取得了长足的发展，启行教育以精品小班教学和1对1课程为重点，成为考试培训市场中的特色品牌，配合启行教育留学咨询业务的学生资源，启行教育的考试培训业务持续增长，预期未来将成为启行教育盈利的重要来源。

③资产周转能力

启行教育属于轻资产型企业，无生产型固定资产，其存货主要为教材等，金额较小。由于留学咨询业务和考试培训业务均以预收服务费为主，启行教育

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

的应收账款较少，经营活动产生的现金流较好，资产周转能力强，有利于启行教育业务的稳定发展，保持其盈利的持续性和稳定性。

7、非经常性损益对经营成果的影响分析

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
非经常性收入项目：	-	-	-
非流动资产处置收益	-1.43	-8.73	-12.18
计入当期损益的政府补助	-	51.52	60.84
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-26.02	-16.32	310.17
其他符合非经常性损益定义的损益项目-理财产品	114.38	232.34	88.60
合计	**86.93**	**258.81**	**447.42**
减：所得税影响额	27.58	62.60	113.66
减：少数股东权益影响额（税后）	0.32	-0.36	-
非经常性损益影响的净利润	**59.03**	**196.57**	**333.76**

报告期内，启行教育非经常性损益净额分别为 333.76 万元、196.57 万元和 59.03 万元，占净利润的比重分别为 1.72%、1.09%和-0.01%，对启行教育盈利能力无重大影响。扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 15,963.17 万元、17,844.65 万元和 2,754.37 万元。启行教育的非经常性损益主要系理财产品的投资收益、政府补助和其他营业外收入。

8、标的公司主要运营数据

（1）标的公司境内留学咨询业务运营数据

报告期内，启行教育境内留学咨询服务不同业务线下的签约合同个数、签约金额、合同平均签约金额及收入确认金额等主要运营数据如下：

单位：万元

境内留学咨询业务	签约合同个数	签约金额	合同平均签约金额	收入确认金额
2018 年 1-5 月				
北美全套	1,632	6,969.08	4.27	8,506.72
非北美全套	6,989	9,166.10	1.31	9,467.52
非全套	6,808	4,605.87	0.68	3,593.96
学游	427	1,918.14	4.49	755.54
其他			-	45.75
合计	15,856	22,659.20	1.43	22,369.49
2017 年度				

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

北美全套	5,637	20,949.75	3.72	14,946.07
非北美全套	19,263	25,132.03	1.30	24,816.40
非全套	16,512	9,379.46	0.57	10,048.16
学游	1,000	4,906.75	4.91	4,546.81
其他			-	654.44
合计	42,412	60,367.98	1.42	55,011.89
2016 年度				
北美全套	6,629	23,296.96	3.51	15,361.19
非北美全套	20,323	25,014.94	1.23	20,676.41
非全套	16,042	7,066.90	0.44	9,191.67
学游	1,229	5,143.92	4.19	3,968.08
其他			-	228.91
合计	44,223	60,522.72	1.37	49,426.26

注1：全套业务指申请+签证的全套留学服务，包含留学规划服务。

注2：非全套业务指单申请、单签证或其他非全套业务。

2017年度，启行教育境内留学咨询业务签约合同个数较2016年略有下降，主要是由于启行教育留学咨询业务向留学规划业务转型，产品单价随之提升，使其对部分价格敏感型客户的吸引力有所降低所致。该年度启行教育的平均签约单价由上一年度的 1.37 万元提升至 1.42 万元,签约合同个数由上一年度的44,223个下降至42,412个,签约金额与上一年度基本持平。

2017 年度启行教育境内留学咨询业务收入较 2016 年增长 11.30%，主要由于：①2017 年度启行教育各业务线的签约单价均有所上升，其中服务周期相对较短的非全套业务线签约单价上升 28.95%，使得当年确认较多收入。②非北美全套业务中服务周期相对较短的英爱业务线合同平均签约金额上升 6.17%，签约合同个数、签约金额及占比均有所提升，使得当年确认较收入较多。

2018 年 1-5 月，启行教育实现境内留学咨询业务收入 22,369.49 万元，占2017 年境内留学咨询业务收入的 40.66%，随着启行教育业务逐渐由留学咨询向留学规划升级，综合业务的单价均呈上升趋势。

（2）标的公司考试培训业务运营数据

报告期内，启行教育考试培训业务不同班级的学生人数、消耗课时、收入、平均课时单价等运营数据如下：

考试培训班级	学生人数（人）	消耗课时（小时）	收入（万元）	平均课时单价（元/小时）
2018 年 1-5 月				
VIP	1,971	80,363	3,286.91	409.01

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

小班	1,875	163,023	2,283.86	140.09
大班	3,666	346,848	3,574.76	103.06
合计	7,512	590,234	9,145.54	154.95
2017 年度				
VIP	3,832	227,587	8,729.01	383.55
小班	3,955	515,395	6,680.82	129.63
大班	7,400	1,023,710	9,690.50	94.66
合计	15,187	1,766,692	25,100.33	142.08
2016 年度				
VIP	3,368	192,356	7,783.04	404.62
小班	3,714	464,009	6,278.20	135.30
大班	7,192	759,614	7,615.27	100.25
合计	14,274	1,415,978	21,676.51	153.09

注：vip班规模为1-2人，小班规模为3-6人，大班规模为6人以上。

由上表可见，2017 年度启行教育考试培训业务主要营业数据及收入均呈增长趋势，与启行教育近年来着力推广启德考培、启德学府和国际课程等考试培训业务的发展趋势一致。

启行教育考试培训业务的学生人数由 2016 年的 14,274 人上升至 2017 年的 15,187 人，增幅 6.40%，消耗课时由 2016 年的 141.59 万小时增长至 2017 年的 176.67 万小时，增幅 24.77%；消耗课时增幅大于学生人数增幅，主要由于 2017 年启行教育大班课时量较 2016 年有所增长，使得大班整体消耗课时由 2016 年的 75.96 万小时上升至 2017 年的 102.37 万小时，增长 34.77%所致。

启行教育考试培训收入由 2016 年的 21,676.51 万元上升至 2017 年的 25,100.33 万元，增幅 15.80%，略低于课时增幅 24.77%，主要由于启行教育考试培训业务总体平均课时单价由 2017 年的 153.09 元/小时下降至 2016 年的 142.08 元/小时，平均课时单价下降系由于启行教育基于培训成果及反馈略微调整了各类课程结构，在保持课程总价稳定的前提下适当地延长了大班中雅思、托福、GRE/GMAT、基础英语培训等课程的培训课时，同时，VIP 和小班中各类课时单价不同的班课占比在不同年份有所波动，使得 2017 年平均课时单价有所下降。

2018 年 1-5 月，启行教育考试培训业务总体平均课时单价上升至 154.95 元，主要由于启行教育提升了雅思、托福、基础英语等课程的单价所致。2018 年 1-5 月启行教育实现考试培训业务收入 9,145.54 万元，实现收入占 2017 年考试培训收入的 36.44%，鉴于启行教育考试培训业务收入主要集中在暑期，预

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

计 2018 年 6-12 月启行教育考试培训收入将实现进一步增长。

9、启行教育并未在招生及业务中为客户提供金融服务

经与启行教育高级管理人员访谈与核查，启行教育学生的付款方式主要为 POS 刷款、汇款等形式，付款方主要为学生家长，不存在消费贷金融机构付款的情况，启行教育并未在招生及业务中为客户提供金融业务，也未与其他机构合作服务或通过其他第三方为客户提供金融业务服务。

10、报告期内启行教育营业网点分布及收入情况

报告期内，启行教育营业网点分布及收入情况如下：

单位：万元

营业网点	2018 年 1-5 月收入	占比	2017 年度收入	占比	2016 年度收入	占比
北京	5,416.70	13.17%	12,500.26	11.09%	11,254.72	11.14%
成都	779.25	1.89%	2,389.46	2.12%	2,305.70	2.28%
大连	313.41	0.76%	765.31	0.68%	662.26	0.66%
东莞	53.32	0.13%	131.29	0.12%	131.65	0.13%
福州	166.38	0.40%	303.05	0.27%	217.79	0.22%
广州	7,254.95	17.63%	19,969.02	17.71%	16,058.51	15.90%
杭州	764.09	1.86%	2,410.71	2.14%	2,192.31	2.17%
济南	1,894.78	4.61%	5,071.15	4.50%	4,897.61	4.85%
昆明	478.39	1.16%	885.39	0.79%	359.41	0.36%
南昌	164.84	0.40%	308.64	0.27%	210.99	0.21%
南京	845.41	2.05%	1,966.63	1.74%	1,566.00	1.55%
宁波	203.56	0.49%	519.97	0.46%	380.99	0.38%
青岛	345.15	0.84%	915.48	0.81%	792.12	0.78%
厦门	463.48	1.13%	1,058.92	0.94%	1,169.61	1.16%
陕西	454.90	1.11%	1,074.95	0.95%	872.67	0.86%
汕头	100.39	0.24%	312.63	0.28%	152.44	0.15%
上海	3,948.22	9.60%	10,840.83	9.62%	9,355.36	9.26%
深圳	3,016.43	7.33%	7,136.22	6.33%	6,917.66	6.85%
沈阳	397.62	0.97%	1,047.37	0.93%	973.01	0.96%
石家庄	139.88	0.34%	402.35	0.36%	249.82	0.25%
顺德	73.98	0.18%	168.48	0.15%	78.48	0.08%
天津	444.11	1.08%	986.40	0.87%	655.47	0.65%
武汉	1,360.15	3.31%	3,297.84	2.93%	2,824.54	2.80%
宜昌	10.00	0.02%	9.74	0.01%	-	0.00%
长沙	1,093.26	2.66%	2,942.38	2.61%	2,603.53	2.58%
郑州	315.23	0.77%	737.77	0.65%	790.48	0.78%
重庆	493.26	1.20%	1,350.24	1.20%	1,283.60	1.27%
珠海	523.88	1.27%	1,136.41	1.01%	519.41	0.51%
境外	9,626.04	23.40%	32,099.43	28.47%	31,519.03	31.21%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

总计	41,141.06	100.00%	112,738.33	100.00%	100,995.18	100.00%

注：营业网点的营业收入为其为对外收入。

六、本次交易完成对上市公司财务状况、盈利能力影响

（一）财务状况分析

信永中和对上市公司编制的2017年度与2018年1-5月的备考财务报表及附注进行了审阅，并出具了XYZH/2018BJA10564号《神州数码备考合并财务报表及审阅报告》，假设上市公司对启行教育合并的公司架构于2016年1月1日业已存在，本次交易前后上市公司主要资产及负债构成及变化情况如下：

1、资产结构分析

单位：万元

项目	2018年5月31日					
	交易前		交易后		变动情况	
	金额	比例（%）	金额	比例(%)	金额	变动率（%）
货币资金	206,788.14	8.73	255,446.00	9.04	48,657.86	23.53
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	5,747.43	0.20	5,747.43	-
应收票据	95,177.18	4.02	95,177.18	3.37	-	-
应收账款	592,179.58	24.99	594,126.69	21.04	1,947.11	0.33
预付款项	127,554.09	5.38	132,998.04	4.71	5,443.95	4.27
应收利息	1,859.76	0.08	1,927.12	0.07	67.36	3.62
其他应收款	21,828.27	0.92	25,373.29	0.90	3,545.02	16.24
存货	721,363.48	30.44	721,441.48	25.54	78.00	0.01
一年内到期的非流动资产	153.27	0.01	153.27	0.01	-	-
其他流动资产	59,480.32	2.51	64,932.19	2.30	5,451.87	9.17
流动资产合计	**1,826,384.09**	**77.07**	**1,897,322.70**	**67.18**	**70,938.61**	**3.88**
可供出售金融资产	9,950.92	0.42	9,950.92	0.35	-	-
长期股权投资	95,779.60	4.04	95,779.60	3.39	-	-
投资性房地产	17,651.31	0.74	17,651.31	0.62	-	-
固定资产	20,156.91	0.85	22,180.20	0.79	2,023.29	10.04
在建工程	11,897.11	0.50	11,897.11	0.42	-	-
无形资产	252,595.01	10.66	279,184.80	9.89	26,589.79	10.53

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

开发支出	-	-	1,131.97	0.04	1,131.97	-
商誉	93,128.68	3.93	444,658.79	15.74	351,530.11	377.47
长期待摊费用	1,836.18	0.08	3,010.25	0.11	1,174.07	63.94
递延所得税资产	30,029.79	1.27	30,029.79	1.06	-	-
其他非流动资产	10,226.56	0.43	11,480.87	0.41	1,254.31	12.27
非流动资产合计	**543,252.07**	**22.93**	**926,955.61**	**32.82**	**383,703.54**	**70.63**
资产总计	**2,369,636.16**	**100.00**	**2,824,278.31**	**100.00**	**454,642.15**	**19.19**
项目	**2017 年 12 月 31 日**					
	交易前		**交易后**		**变动情况**	
	金额	**比例（%）**	**金额**	**比例(%)**	**金额**	**变动率（%）**
货币资金	167,407.11	6.90	225,047.22	7.80	57,640.11	34.43
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	3,267.10	0.11	3,267.10	-
应收票据	93,161.74	3.84	93,161.74	3.23	-	-
应收账款	743,862.87	30.65	746,814.25	25. 89	2,951.38	0.40
预付款项	181,863.32	7.49	186,594.64	6.47	4,731.32	2.60
应收利息	1,537.09	0.06	1,610.04	0.05	72.95	4.75
其他应收款	21,263.68	0.88	24,665.71	0.86	3,402.03	16.00
存货	675,599.25	27.83	675,680.99	23.42	81.74	0.01
一年内到期的非流动资产	162.84	0.01	162.84	0.01	-	-
其他流动资产	21,852.12	0.90	22,225.31	0.77	373.19	1.71
流动资产合计	**1,906,710.04**	**78.55**	**1,979,229.84**	**68.61**	**72,519.80**	**3.80**
可供出售金融资产	10,187.21	0.42	10,187.21	0.35	-	-
长期股权投资	84,278.47	3.47	84,278.47	2.92	-	-
投资性房地产	17,886.25	0.74	17,886.25	0.62	-	-
固定资产	18,947.23	0.78	21,040.04	0.73	2,092.81	11.05
在建工程	5,194.67	0.21	5,194.67	0.18	-	-
无形资产	256,530.70	10.57	284,320.61	9.86	27,789.91	10.83
开发支出	-	-	1,124.90	0.04	1,124.90	-
商誉	93,128.68	3.84	444,658.79	15.41	351,530.11	377.47
长期待摊费用	1,816.79	0.07	2,876.94	0.10	1,060.15	58.35
递延所得税资产	21,400.81	0.88	21,400.81	0.74	-	-
其他非流动资产	11,238.19	0.46	12,585.66	0.44	1,347.47	11.99
非流动资产合计	**520,609.00**	**21.45**	**905,554.35**	**31.39**	**384,945.35**	**73.94**
资产总计	**2,427,319.04**	**100.00**	**2,884,784.19**	**100.00**	**457,465.15**	**18.85**

根据 2018 年 5 月 31 日的备考资产负债表，本次交易导致上市公司资产总额增加了 454,483.12 万元，增幅为 19.18%。上市公司资产总额增加的主要原因是：（1）本次交易收购启行教育 79.45%股权，新增商誉合计 351,530.11 万元，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

占本次资产增加额的77.35%；（2）启行教育流动资产中货币资金金额较大，本次交易后货币资金增加48,657.86万元，占本次资产增加额的10.71%；（3）启行教育非流动资产中无形资产金额较大，本次交易后无形资产增加 26,589.79万元，占本次资产增加额的5.85%。

上市公司备考合并财务报表中商誉金额的计算过程和准确性：

（1）上市公司备考合并财务报表商誉明细情况

截至2018年5月31日，上市公司备考合并财务报表中商誉明细如下：

单位：万元

被投资单位名称	2018年5月31日
神州数码（注1）	61,172.89
上海云角信息技术有限公司（注2）	31,955.79
广东启行教育科技有限公司（注3）	351,530.11
合计	444,658.79

注1:该商誉为上市公司非同一控制收购神州数码100%股权产生，合并对价401,000.00万元，合并日上市公司应享有的神州数码可辨认净资产公允价值为339,827.11万元，差额61,172.89万元计入商誉。

注2:该商誉为上市公司非同一控制下收购上海云角100%股权产生，合并对价36,000.00万元，上市公司应享有的上海云角可辨认净资产公允价值为4,044.21万元，差额31,955.79万元计入商誉。

注3:该商誉为公司本次拟非同一控制下收购启行教育79.45%股权产生，合并对价369,459.66万元，公司应享有的启行教育可辨认净资产公允价值为17,929.55万元，差额351,530.11万元计入商誉。

（2）上市公司备考合并财务报表备考商誉金额的计算过程及准确性：

本次交易上市公司拟向启行教育股东发行股份及支付现金购买启行教育79.45%股权交易，本次交易前后，上市公司控股股东及实际控制人均为郭为。启行教育无实际控制人。因此，本次交易属于非同一控制下企业合并。

根据《企业会计准则第20号——企业合并》第十条的规定，“参与合并的各方在合并前后不受同一方或相同的多方最终控制的，为非同一控制下的企业合并”；第十一条相关规定：“一次交换交易实现的企业合并，合并成本为购买方在购买日为取得对被购买方的控制权而付出的资产、发生或承担的负债以及发行的权益性证券的公允价值”；第十三条相关规定：“购买方对合并成本

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉”。

因此，非同一控制下的企业合并中商誉等于购买方合并成本减去合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值的份额。

本次交易备考合并财务报表中确认的商誉为 351,530.11 万元，该商誉为神州数码本次拟非同一控制下收购启行教育 79.45%股权产生。本次交易的合并对价为 369,459.66 万元，系以中同华评估出具的（2017）第 1015 号《资产评估报告书》确定的评估值为基础，由交易各方协商确定的交易价格；神州数码应享有的启行教育可辨认净资产公允价值为 17,929.55 万元；差额 351,530.11 万元计入商誉，并假设此商誉金额自 2016 年 1 月 1 日起持续不变。鉴于本次收购交易尚未真正实施，上述可辨认净资产公允价值系神州数码以 2017 年 8 月 31 日启行教育经审计的净资产账面价值为基础，并考虑了无形资产评估增值金额后确定的（已考虑递延所得税影响）。无形资产评估增值系根据中同华评估出具的无形资产评估结果而确定。

本次交易形成的商誉的计算过程如下：

单位：万元

<table>
<tr><td>合并成本
（79.45%股权）
（1）</td><td colspan="3">上市公司应享有启行教育可辨认净资产公允价值</td><td>商誉
（3）=
（1）-（2）</td></tr>
<tr><td rowspan="4">369,459.66</td><td>项目</td><td>账面值</td><td>可辨认净资产公允价值
（2）</td><td rowspan="4">351,530.11</td></tr>
<tr><td>商誉</td><td>470,884.32</td><td>-</td></tr>
<tr><td>除商誉外的其他资产</td><td>96,698.52</td><td>100,465.19</td></tr>
<tr><td>负债</td><td>76,989.30</td><td>77,930.97</td></tr>
</table>

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	归属于母公司净资产	490,626.41	22,567.09	
	归属于母公司净资产的79.45%	389,802.68	17,929.55	

注1：除商誉外的其他资产、归属于母公司净资产金额系假设启行教育增资7,500万元在2017年8月31日已存在。

注2：根据《企业会计准则》，商誉属于不可辨认资产，因此商誉的可辨认公允价值为0。

备考审阅报告假设启行教育自2016年1月1日纳入备考合并范围，为了让备考合并财务报表的信息更接近于重组完成后的实际情况，假定此商誉金额自2016年1月1日起持续不变，合并财务报表确认对启行教育纳入合并范围形成商誉351,530.11万元。

截至本独立财务顾问报告签署之日，本次交易尚未完成，购买日尚未确定。由于备考合并财务报表确定的商誉基准日和实际购买日不一致，因此备考合并财务报表中的商誉和交易完成后上市公司基于实际购买日确认的合并报表商誉可能会存在差异。

综上所述，本次交易备考报表中确认商誉金额351,530.11万元准确，并且符合《企业会计准则》的相关规定。

2、负债结构分析

单位：万元

项目	2018年5月31日					
	交易前		交易后		变动情况	
	金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	变动率(%)
短期借款	886,354.68	43.85	886,354.68	40.93	-	-
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	-	-	-	-	-	-
应付票据	244,663.48	12.10	244,663.48	11.30	-	-
应付账款	396,410.77	19.61	396,815.26	18.32	404.49	0.10
预收款项	65,694.09	3.25	114,977.24	5.31	49,283.15	75.02
应付职工薪酬	24,594.25	1.22	28,054.66	1.30	3,460.41	14.07
应交税费	23,878.13	1.18	26,137.53	1.21	2,259.40	9.46

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

应付利息	5,264.00	0.26	5,264.00	0.24	-	-
其他应付款	223,420.10	11.05	302,693.76	13.98	79,273.66	35.48
一年内到期的非流动负债	31,111.19	1.54	31,111.19	1.44	-	-
其他流动负债	1,801.88	0.09	1,801.88	0.08	-	-
流动负债合计	**1,903,192.57**	**94.15**	**2,037,873.70**	**94.10**	**134,681.13**	**7.08**
长期借款	101,000.00	5.00	101,000.00	4.66	-	-
长期应付款	1,988.54	0.10	1,988.54	0.09	-	-
预计负债	-	-	4,423.35	0.20	4,423.35	-
递延收益	3,571.98	0.18	3,571.98	0.16	-	-
递延所得税负债	11,599.81	0.57	16,863.43	0.78	5,263.62	45.38
非流动负债合计	**118,160.33**	**5.85**	**127,847.30**	**5.90**	**9,686.97**	**8.20**
负债合计	**2,021,352.90**	**100.00**	**2,165,721.00**	**100.00**	**144,368.10**	**7.14**
项目	**2017 年 12 月 31 日**					
	交易前		**交易后**		**变动情况**	
	金额	**比例(%)**	**金额**	**比例(%)**	**金额**	**变动率(%)**
短期借款	804,591.41	38.47	804,591.41	35.90	-	-
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	2,369.59	0.11	2,369.59	0.11	-	-
应付票据	223,963.79	10.71	223,963.79	9.99	-	-
应付账款	517,946.29	24.76	518,190.79	23.12	244.50	0.05
预收款项	100,892.52	4.82	153,246.86	6.84	52,354.34	51.89
应付职工薪酬	34,526.77	1.65	41,168.15	1.84	6,641.38	19.24
应交税费	38,045.46	1.82	39,149.13	1. 75	1,103.67	2.90
应付利息	2,432.05	0.12	2,432.05	0.11	-	-
其他应付款	202,309.45	9.67	281,744.93	12.57	79,435.48	39.26
一年内到期的非流动负债	31,120.75	1.49	31,120.75	1.39	-	-
其他流动负债	2,038.03	0.10	2,038.03	0.09	-	-
流动负债合计	**1,960,236.12**	**93.72**	**2,100,015.50**	**93.69**	**139,779.38**	**7.13**
长期借款	116,000.00	5.55	116,000.00	5.18	-	-
长期应付款	2,609.03	0.12	2,609.03	0.12	-	-
预计负债	-	-	4,423.35	0.20	4,423.35	-
递延收益	3,991.85	0.19	3,991.85	0.18	-	-
递延所得税负债	8,698.78	0.42	14,301.05	0.64	5,602.27	64.40
非流动负债合计	**131,299.66**	**6.28**	**141,325.27**	**6.31**	**10,025.61**	**7.64**
负债合计	**2,091,535.77**	**100.00**	**2,241,340.77**	**100.00**	**149,805.00**	**7.16**

根据2018年5月31日的备考资产负债表，本次交易导致上市公司负债总额增加144,368.10万元，增长7.14%。负债总额增长的主要原因是：（1）受本次交易未支付现金对价等影响，其他应付款增加 79,273.66 万元，占本次负债增

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

加额的 54.91%；（2）启行教育因以预收服务费为主而形成了较大的预收账款金额，本次交易后预收账款增加 49,283.15 万元，占本次负债增加额的 34.14%。

3、对上市公司偿债能力的影响

项目	2018 年 5 月 31 日		2017 年 12 月 31 日	
	交易前	交易后	交易前	交易后
资产负债率（%）	85.30	76.68	86.17	77.70
流动比率（倍）	0.96	0.93	0.97	0.94
速动比率（倍）	0.58	0.58	0.63	0.62

受标的公司资产负债结构与未支付现金对价的影响，本次交易完成后上市公司资产负债率有所降低，流动比率略微下降，速动比率保持稳定，募集配套资金到位后，上市公司资产负债率将进一步下降。标的公司的主要负债为预收款项，无带息债务，货币资金较为充裕，有利于提升上市公司的偿债能力。

（二）经营成果分析

根据《神州数码备考合并财务报表及审阅报告》，假设上市公司对启行教育合并的公司架构于 2016 年 1 月 1 日业已存在，本次交易前后，上市公司 2017 年度与 2018 年 1-5 月的经营成果情况、盈利能力指标情况对比如下：

1、对上市公司经营成果的影响

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月		2017 年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后
营业收入	2,659,070.58	2,700,211.65	6,221,595.05	6,334,333.38
营业成本	2,538,238.61	2,557,660.30	5,929,082.27	5,977,024.71
营业利润	19,328.96	22,856.88	49,094.36	69,682.76
利润总额	19,740.79	23,241.25	85,257.67	105,821.03
净利润	15,738.69	18,371.66	72,318.86	89,975.08

根据神州数码备考合并利润表，本次交易后上市公司营业收入有所提升，2018 年 1-5 月营业收入较重组前增长 1.55%；本次交易后上市公司净利润增幅较大，2018 年 1-5 月净利润较重组前增长 16.73%。标的公司处于发展前景良好的国际教育行业，作为行业领先企业，其具有稳定的市场份额与收入规模，标的公司通过其行业优势地位在不断巩固传统业务的同时积极拓展新业务，推动上市公司进一步提升盈利能力。

2、对上市公司盈利指标的影响

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2018 年 1-5 月		2017 年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后
毛利率（%）	4.54	5.28	4.70	5.64
净利率（%）	0.59	0.68	1.16	1.42
基本每股收益（元/股）	0.24	0.22	1.11	1.06
基本每股收益（扣除非经常性损益后）（元/股）	0.23	0.21	0.52	0.58

2017 年度与 2018 年 1-5 月，上市公司毛利率分别为 4.70%和 4.54%，净利率分别为1.16%和0.59%。由于上市公司的IT产品分销及服务业务的毛利率和净利率相对与标的公司业务较低，因此，根据上市公司备考合并利润表，本次交易完成后，上市公司整体毛利率和净利率将有所提升。

启行教育是知名的国际教育公司，拥有覆盖全国主要城市的经营网点，具有良好的品牌认知度，盈利能力较强，预计随着国际教育行业的持续增长，启行教育以其行业优势地位将进一步提高盈利水平，增强上市公司的可持续发展能力。

七、本次交易对上市公司持续盈利能力的影响

（一）本次交易完成后对上市公司盈利能力驱动因素和持续经营能力的影响

上市公司是中国领先的 IT 产品分销及服务商之一，其产品包括移动办公设备、笔记本电脑、显示设备、服务器等上万种 IT 产品，与 IBM、EMC、甲骨文、华为等国内外主流 IT 厂商合作，并具有广泛的线上与线下销售网络，在国内 IT 产品分销及服务市场处于领先地位。上市公司紧紧把握国际教育行业的发展趋势，通过本次交易，结合上市公司企业管理水平、市场拓展能力以及信息化技术水平等方面的优势，进一步提升上市公司的盈利能力和持续经营能力。

我国国际教育行业持续发展，由于出国留学人员不断增加，传统的留学申请咨询服务和考试培训服务需求旺盛，同时，学游、学术英语、桥梁课程等多种附加服务的需求不断被挖掘，形成了一个多层次、全方位的服务市场。启行教育是国内留学咨询与考试培训领域的领先企业，通过多年的深耕经营，已在全

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

国各地树立起良好的留学品牌，通过口碑与市场宣传每年拥有稳定客源，并与国外多所院校拥有多年的合作关系，进一步提升其留学咨询服务能力，连通国内与国外资源，形成了较高的竞争壁垒，具有稳定的盈利能力和持续经营能力，有利于提高上市公司的整体价值并为股东带来更好的回报。

通过本次交易，上市公司将切入拥有良好前景的国际教育行业，并利用上市公司的市场开拓优势、国内外资源整合能力，与标的公司形成优势互补，助力标的公司在更高的平台发展，并通过企业战略发展、企业管理、财务管理等方面的协同，积极推进标的公司业务发展，为标的公司的经营发展提供有力的资金保障，同时，将标的公司的纳入上市公司的管理体系，优化和完善标的公司管理架构体系，提供企业管理能力和管理效率，进一步增强上市公司的持续经营能力。

（二）本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式

1、本次交易完成后上市公司主营业务构成

本次交易完成后，上市公司将进入国际教育行业，构建“云+教育”的复合发展模式。根据《神州数码备考合并财务报表及审阅报告》，本次交易完成后，上市公司主营业务构成情况见下表：

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月		2017 年度	
	收入	占比（%）	收入	占比(%)
IT 产品分销及服务	2,659,070.58	98.48	6,221,595.05	98.22
国际教育	41,141.06	1.52	112,738.33	1.78
合计	**2,700,211.65**	**100.00**	**6,334,333.38**	**100.00**

从本次交易完成后上市公司的主营业务构成来看，上市公司的 IT 产品分销及服务收入将占有主要的比重，在 2017 年度与 2018 年 1-5 月占营业收入的比重为 98.22%和 98.48%。同时，国际教育收入虽然在收入结构上占比较小，但由于该业务模式利润率水平较高，亦将成为上市公司的重要利润来源。因此，本次交易完成后，上市公司以“云+教育”复合模式发展，有利于降低上市公司单一行业的周期性风险，丰富上市公司的业务板块，提高上市公司的整体盈利水平。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2、本次交易完成后上市公司未来经营发展战略

本次交易完成后，上市公司将进入国际教育行业，构建“云+教育”的复合发展模式。上市公司目前是国内领先的IT产品分销及服务商，与各大IT厂商以及零售、电商等众多企业结成紧密的合作伙伴关系，未来，上市公司将依托其市场优势与资源整合能力，进一步拓展以云计算、自有品牌及融合服务平台为方向的互联网信息技术产业。

同时，上市公司将以标的公司为核心向国际教育行业跨越发展。上市公司将以其市场拓展、信息化技术优势和先进的管理体制推动标的公司完善业务体系、提高管理水平、加强内部管理和对外产品和服务的信息化建设，在上市公司的集团化管理平台上，巩固和增强标的公司在国际教育行业的领先地位，从而保障上市公司在国际教育行业的长期发展。

3、本次交易完成后上市公司业务管理模式

本次交易完成后，上市公司将采取集团化管理模式，通过规范化、制度化、标准化管理体系，搭建整合各业务资源的集团职能部门，有效协同各业务的配合运行，高效协调和分配公司资源，提高管理效率，控制经营风险。

本次交易完成后，标的公司将纳入上市公司管理范围，并仍将以独立的法人主体的形式存在，成为上市公司的控股子公司。

在标的公司经营管理方面，本次交易后标的公司的运营仍将保持相对独立，上市公司作为集团化平台提供资源支持，标的公司遵守上市公司子公司的管理制度，实行董事会领导下的总经理负责制，但其资产、业务保持相对独立和稳定。

在标的公司的人力资源方面，上市公司将保持标的公司管理团队和专业队伍的稳定性，充分发挥原有管理团队对国际教育行业的深刻理解和专业执行能力，优化人才激励机制，配合原有管理团队巩固和增强启行教育的市场优势地位。

在标的公司的财务管理方面，上市公司将通过集团化的整体统筹，运用多渠道的融资手段，提升标的公司的融资能力，推动标的公司加大国际教育业务的投入，顺应市场需求，实现规模化扩张，促使标的公司通过上市公司的集团平台加速发展。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（三）上市公司在未来经营中的优势和劣势

1、上市公司在未来经营中的竞争优势

上市公司在 IT 产品分销及服务领域具有良好的品牌形象、市场渠道和客户储备，在资产规模和融资能力等方面具有较强的优势，由于 IT 产品的销售受宏观经济的影响而波动，在本次交易完成后，上市公司可进入国际教育行业，改善对宏观经济周期性的应对能力，拓展上市公司的资产规模、收入规模和业务领域，增强上市公司的可持续发展能力。

同时，交易完成后标的公司可借助上市公司信息化技术，提升管理水平和留学咨询、考试培训业务的信息化水平，增强标的公司的竞争力，并通过上市公司的平台进一步扩大其品牌影响力，提高融资能力，增强业务布局，提升综合服务能力，巩固其行业领先地位，使其盈利能力进一步加强，作为上市公司的控股子公司，提升上市公司的整体价值。

2、上市公司在未来经营中的竞争劣势

本次交易完成后，上市公司具有多个业务领域，经营规模进一步增加，对管理层的管理水平与经营能力提出了更高的要求。如果公司管理层的管理水平不能满足多业务领域的协同发展，将在一定程度上降低公司的运作效率，削弱公司的行业竞争力。

同时，本次交易完成后，上市公司新增商誉 351,530.11 万元，若标的公司的未来经营未能达到预期水平，则可能面临商誉减值的风险，从而对上市公司的盈利能力产生一定影响。

（四）本次交易对上市公司财务安全性的影响

根据 2018 年 5 月 31 日的上市公司备考资产负债表，本次交易后上市公司资产负债率为 76.68%，流动比率为 0.93 倍，速动比率为 0.58 倍，上市公司偿债能力和抗风险能力处于合理水平，本次交易未对上市公司的财务安全性造成重大影响。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

八、对交易合同约定的资产交付安排是否可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任是否切实有效的核查

（一）交易价格和定价依据

神州数码以向交易对方非公开发行股份及支付现金方式支付对价，其中，股份对价占交易总价的 79.09%，即 292,200.99 万元，现金对价占交易总价的 20.91%，即 77,258.66 万元。

1、股份对价

（1）发行价格

本次发行股份购买资产价格拟采用上市公司第九届董事会第三次会议决议公告日前 60 个交易日的股票交易均价（为市场参考价，发行价格不低于市场参考价的 90.00%。

经上市公司与交易对方协商，上市公司向交易对方发行股份及支付现金购买资产的股份发行价格为 18.26 元/股，不低于市场参考价的 90.00%。最终发行价格尚需经上市公司股东大会批准，并以中国证监会核准的发行价格为准。在定价基准日至发行日期间，上市公司如出现派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项，上述发行价格将根据中国证监会及深圳证券交易所颁布的规则作相应调整。

（2）发行数量

上市公司向交易对方发行股份数量=在本次交易中交易对方拟出让启行教育股权所接受的股票对价÷发行股份购买资产价格。上市公司本次交易向交易对方合计发行股份数量为 160,022,446 股。各方同意，最终发行股份数量以中国证监会核准的发行股份数量为准。交易各方取得的股份数量如下表所列：

单位：万元，股

序号	交易对方	股份对价（万元）	发行股份数量（股）
1	李朱	61,785.93	33,836,761
2	李冬梅	-	-
3	同仁投资	13,000.00	7,119,386

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

4	启仁投资	9,000.00	4,918,032
5	林机	-	-
6	吕俊	3,930.90	2,152,740
7	至善投资	58,963.54	32,291,094
8	嘉逸投资	49,136.28	26,909,245
9	德正嘉成	42,453.75	23,249,587
10	澜亭投资	20,981.77	11,490,565
11	吾湾投资	19,654.51	10,763,696
12	金俊投资	13,294.31	7,280,566
13	乾亨投资	-	-
合计		292,200.99	160,022,446

在定价基准日至发行日期间，上市公司如出现派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项，上述发行股份的数量将根据中国证监会及深圳证券交易所颁布的规则作相应调整。

获得股份对价的交易对方同意在本协议规定的先决条件全部获得满足的前提下，根据本协议约定的认购方式，认购上市公司在本次交易中发行的股份。

2、现金对价

本次交易中，上市公司拟以支付现金方式购买获得现金对价的交易对方持有的启行教育的部分或全部股权，上市公司需支付的现金对价共计 77,258.66 万元。

上市公司支付的现金来源于本次募集配套资金。上市公司将在配套募集资金到达上市公司募集配套资金专门账户后的 10 个工作日内一次性支付。若上市公司未能在本次交易取得中国证监会核准批文之日起的 6 个月内完成配套资金募集或募集资金失败，上市公司应在取得中国证监会核准批文之日起的 7 个月内自筹资金支付现金对价。如后续有募集资金到位的，上市公司可以置换相应款项。

如上市公司未按照上述约定及时向获得现金对价的交易对方支付本次交易的现金对价，则每逾期一日，上市公司应按未支付现金对价的万分之五支付违约金。

序号	交易对方	现金对价（万元）
1	李朱	-
2	李冬梅	15,718.00
3	同仁投资	-
4	启仁投资	-

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

5	林机	40,000.00
6	吕俊	-
7	至善投资	-
8	嘉逸投资	-
9	德正嘉成	4,717.08
10	澜亭投资	8,500.00
11	吾湾投资	-
12	金俊投资	3,323.58
13	乾亨投资	5,000.00
合计		**77,258.66**

（二）资产交付安排

各方同意，本次交易应于中国证监会就本次交易的核准文件所要求的时间内完成。届时，应办理完毕以下所有事项：

1、标的资产交割；

2、上市公司已按《发行股份及支付现金购买资产协议》要求向业绩承诺方发行股票，新发行的股票已在中登公司深圳分公司被登记至业绩承诺方名下。

3、上市公司已按《发行股份及支付现金购买资产协议》要求向获得现金对价的交易对方支付现金对价。

交易对方应在中国证监会核准本次交易后，根据有关的法律法规，及时妥善办理过户手续。包括但不限于：

1、修改启行教育的公司章程，将上市公司合法持有启行教育的情况记载于启行教育的公司章程中，并向上市公司签发出资证明书；

2、向主管工商行政管理机关办理启行教育的股东及持股情况变更的有关手续。

上市公司应在中国证监会核准本次交易后，根据有关的法律法规，及时向业绩承诺方发行作为本次交易股票对价的股票，并妥善办理完成向中登公司深圳分公司申请将新发行的股票登记至业绩承诺方名下的全部相关手续。为办理相关手续之目的，业绩承诺方应积极配合上市公司提供相关资料。

上市公司于启行教育交割手续完成后，应当委托具备从事证券期货从业资格的会计师事务所对业绩承诺方认购上市公司本次发行的股份进行验资并出具验资报告（如需），并且向主管工商行政管理机关办理有关本次发行的变更登记手续。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

标的公司的股权经过变更之后，上市公司对业绩补偿方非公开发行股份及支付交易对方相应的现金对价，资产交割的顺序有助于保护上市公司的利益，方案切实可行。

（三）违约责任

在本次交易交割完成后的 36 个月内，启行教育及其下属关联主体发生或遭受基于本次交易交割日前既存的事实和状态引起的损失和赔偿，包括但不限于：税务、社保、公积金及其他方面受到主管机关追究责任或者被第三方要求赔偿的，该等损失和赔偿包括补缴的款项、滞纳金、罚款等，均由损失承担方照其各自在本次交易中取得的股份对价占损失承担方合计取得的股份对价的比例分别承担该等损失，并以现金方式各自向启行教育偿还，具体操作方式如下：

1、若该等损失发生在业绩承诺期间内，则业绩承诺期间届满统一结算，损失承担方应按《业绩预测补偿协议》约定的业绩补偿金额支付时间向启行教育支付该等损失赔偿金额；

2、若该等损失发生在业绩补偿期届满至交割完成后 36 个月内，则交割完成 36 个月届满统一结算，损失承担方应于交割完成 36 个月届满后的 2 个月内向启行教育支付该等损失赔偿金额。

在本次交易交割完成后的 36 个月内，启行教育及其下属关联主体发生或遭受基于交割日后至业绩承诺期届满期间发生的事实和状态而引起的损失和赔偿，包括但不限于税务、社保、公积金及其他方面受到主管机关追究责任或者被第三方要求赔偿的，

1、若该等损失和赔偿属于启行教育的非经常性损益（如滞纳金、罚款等），由损失承担方按照其各自在本次交易中取得的股份对价占损失承担方合计取得的股份对价的比例分别承担该等损失，并以现金方式各自向启行教育偿还，具体操作方式与上述交割日前既存的事实和状态引起的损失和赔偿相同。

2、若该等损失和赔偿属于启行教育的经常性损益（如补缴的款项等），在业绩承诺期的实现净利润中扣减，按照《业绩预测补偿协议》的约定进行补偿。

若《发行股份及支付现金购买资产协议》约定的损失承担方未按时足额支付

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

损失赔偿金额，则每逾期一日，损失承担方应按未支付金额的万分之五向上市公司支付违约金。

《发行股份及支付现金购买资产协议》经上市公司与交易对方签署生效后，除不可抗力因素及《发行股份及支付现金购买资产协议》另有约定外，任何一方如未能履行其在《发行股份及支付现金购买资产协议》项下之义务或承诺或所作出的陈述或保证失实或严重有误，则守约方有权向司法机关提起诉讼，要求违约方赔偿给守约方造成的经济损失。

在本次交易完成后 60 个月内，交易对方承诺不增持上市公司的股份，包括不通过直接方式、间接方式、与他人签署一致行动协议等方式增持上市公司的股份。交易对方承诺不以任何方式单独或与他人共同谋求对上市公司的实际控制权，包括不通过增持上市公司股份、与他人签署一致行动协议、增加向上市公司委派董事数量或者其他方式取得对上市公司的实际控制权。

除非《发行股份及支付现金购买资产协议》另有约定，就交易对方而言，交易对方中的各方应单独且分别地向上市公司承担违约责任，如出现交易对方中的一方以上因同一违约事实需共同向上市公司承担违约责任的情形，则违约方应基于各自在本次交易中取得的交易对价占违约方合计交易对价的比例向上市公司单独且分别地承担违约责任。

九、本次交易前后同业竞争分析

（一）本次交易前的同业竞争情况

本次交易前，上市公司主营业务为 IT 产品分销及服务业务，上市公司与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业之间不存在同业竞争。

（二）本次交易后的同业竞争情况

本次交易完成后，公司将持有启行教育 79.45%股权。标的公司主营业务为留学咨询、考试培训等国际教育业务。上市公司控股股东、实际控制人及其控制的其他企业未从事与标的公司相同或相似业务，不会产生同业竞争。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（三）避免同业竞争的措施

1、上市公司控股股东、实际控制人避免同业竞争的措施

本次交易不新增同业竞争，为维护上市公司及其中小股东的合法权益，上市公司控股股东、实际控制人郭为，及其一致行动人中信建投基金承诺如下：

“本次交易完成后，本人/本公司和本人/本公司控制的其他企业不会直接或间接从事任何与上市公司及其下属公司主要经营业务构成同业竞争或潜在同业竞争关系的生产与经营，亦不会投资任何与上市公司及其下属公司主要经营业务构成同业竞争或潜在同业竞争关系的其他企业；在本人/本公司为上市公司实际控制人一致行动人期间，本人/本公司或本人/本公司控制的其他企业获得的商业机会与上市公司及其下属公司主营业务发生同业竞争或可能发生同业竞争的，本人/本公司将立即通知上市公司，并尽力将该商业机会给予上市公司，以避免与上市公司及下属公司形成同业竞争或潜在同业竞争，以确保上市公司及上市公司其他股东利益不受损害。”

2、竞业禁止安排

根据本次交易的《发行股份及支付现金购买资产协议》，已经对启行教育的核心管理团队（指黄娴、周素琼、郭蓓、刘湘、金冉、张磊、Yang Chengning、荆仰峰，经神州数码书面同意，交易对方可以对核心管理团队成员范围进行调整）的竞业禁止作出安排，具体内容如下：

“核心管理团队在启行教育工作期间及离职之日起两年内，无论在何种情况下，不得以任何方式受聘或经营任何与启行教育及启行教育控制的关联主体业务有直接竞争之公司及业务，即不能到生产、开发、经营与启行教育及启行教育控制的关联主体生产、开发、经营同类产品或经营同类业务或有竞争关系的其他用人单位兼职或全职；也不能自行或以任何第三者的名义设立、投资或控股与启行教育及启行教育控制的关联主体有任何竞争关系或利益冲突的同类企业或经营单位，或从事与启行教育及其控制的关联主体有竞争关系的业务（但核心管理团队成员以理财、一年以内的短期投资为目的在证券交易市场投资与启行教育及启行教育控制的关联主体有竞争关系的同类企业或经营单位的股票及/或衍生产品且不参与经营管理的不构成对本条的违反）。若核心管理团队成员与启行教育解除或者终止劳动合同，在竞业限制期限内启行教育将向该等人

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

士支付竞业限制补偿金；核心管理团队承诺严守神州数码及其控制的关联主体、启行教育及其控制的关联主体的秘密，不泄露其所知悉或掌握的神州数码及其控制的关联主体、启行教育及其控制的关联主体的商业秘密。”

十、本次交易是否构成关联交易

本次交易中，上市公司与交易对方无关联关系。本次交易完成后，李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资四方作为一致行动人，以及至善投资、嘉逸投资两方作为一致行动人持有上市公司股份将均超过 5.00%，根据《深圳证券交易所股票上市规则》，本次交易构成关联交易。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易构成关联交易。

十一、本次交易前后关联交易分析

（一）报告期内关联交易情况

根据普华永道出具的《启行教育备考合并财务报表及审计报告》，启行教育报告期内关联交易情况如下：

（一）关联方资金拆借

报告期内，启行教育除向部分关联方拆借资金并收取利息收入外，不存在其他关联交易情形。报告期内，启行教育向关联方资金拆借情况如下：

单位：万元

关联方名称	拆出金额	起始日	还款日/到期日
Mighty Mark Limited	3,804.65	2016 年 4 月 21 日	2016 年 8 月 10 日
Samul Huang	28.53	2014 年 12 月 23 日	2015 年 6 月 30 日
Elizabeth Ching	3.68	2014 年 12 月 23 日	2015 年 6 月 30 日
李朱	8.11	2016 年 1 月 15 日	2017 年 10 月 23 日
李朱	100.00	2012 年 5 月 9 日	2017 年 10 月 23 日
李冬梅	5.42	2016 年 1 月 15 日	2017 年 9 月 12 日
李冬梅	1.72	2017 年 1 月 22 日	2017 年 9 月 12 日

截至本独立财务顾问报告出具之日，上述关联方借款已还清。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（二）关联方利息收入

单位：万元

关联方名称	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
Mighty Mark Limited	-	-	17.03

（三）关键管理人员报酬

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
关键管理人员报酬	233.94	1,303.92	1,278.02

（四）关联方往来余额

1、应收关联方款项

单位：万元

关联方	2018 年 5 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
其他应收款			
李朱	-	-	108.16
李冬梅	-	-	5.42
其他非流动资产			
李朱	-	-	-

2、其他应付款

单位：万元

关联方	2018 年 5 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
李朱	-	-	583.59
李冬梅	-	-	145.79
纳合诚投资	-	-	872.66
至善投资	-	-	556.85
嘉逸投资	-	-	464.11
德正嘉成	-	-	445.73
林机	-	-	371.37
澜亭投资	-	-	278.63
吾湾投资	-	-	185.48
金俊投资	-	-	157.07
乾亨投资	-	-	46.37
吕俊	-	-	37.18
启德同仁	-	-	32.58

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（二）本次交易后的新增关联方及关联交易情况

本次交易完成后，启行教育将成为上市公司控股子公司，李朱、李冬梅、同仁投资、启仁投资四方作为一致行动人，以及至善投资与、嘉逸投资两方作为一致行动人，持有上市公司股份将超过 5.00%，均将成为上市公司关联方。

预计本次交易完成后，上市公司不会新增日常性关联交易。

（三）规范关联交易的措施

上市公司已按照《公司法》、《证券法》、中国证监会以及深圳证券交易所的相关规定，建立了完善的规范关联交易的规章制度，并按照市场化的原则，参照公司现行的同类关联交易的合理价格，确定关联交易的公允价格。与此同时，公司独立董事能够依据法律法规及《公司章程》的规定，勤勉尽责，切实履行监督职责，对关联交易及时发表独立意见。本次交易完成后，如需发生关联交易，将根据相关法规、公司章程和相关内部专项制度的规定履行相关程序，确保关联交易合法合规。

为在本次交易完成后规范关联交易，维护上市公司及中小股东的利益，上市公司控股股东、实际控制人郭为及其一致行动人中信建投基金等人承诺：

“本次交易完成后，本人/公司和本人/公司控制的其他企业将尽量避免或减少与上市公司及其下属子公司之间的关联交易，对于无法避免或有合理理由存在的关联交易，将与上市公司依法签订规范的关联交易协议，并按照有关法律、法规、规章、上市规则和其他规范性文件以及上市公司章程的规定履行批准程序；关联交易价格依照与无关联关系的独立第三方进行相同或相似交易时的价格确定，保证关联交易价格具有公允性；保证按照有关法律、法规、上市公司章程的规定履行关联交易的信息披露义务。本人/公司保证不利用关联交易非法转移上市公司的资金、利润，不利用关联交易损害非关联股东的利益”。

本次交易的业绩承诺方承诺：

“一、在本次交易完成后，承诺人及承诺人拥有控制权或重大影响的企业及其他关联方将尽量避免与上市公司及其子公司之间发生关联交易；对于确有必要且无法回避的关联交易，均按照公平、公允及等价有偿的原则进行，交易价格按市场公认的合理价格确定，并按照相关法律、法规以及规范性文件的规定履行交

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

易审批程序及信息披露义务，切实保护上市公司及其中小股东的权益。

二、承诺人保证严格按照有关法律、法规、规范性文件及上市公司《公司章程》等制度的规定，依法行使股东权利，履行股东义务，不利用股东的地位谋取不当利益，不损害上市公司及其子公司、中小股东的合法权益。

三、杜绝承诺人及承诺人所投资的其他企业非法占用上市公司及其子公司资金、资产的行为。在任何情况下，不要求上市公司及子公司违规向承诺人及承诺人所投资的其他企业提供任何形式的担保。

四、承诺人违反上述承诺与上市公司及其子公司进行交易而给上市公司及其中小股东及上市公司子公司造成损失的，承诺人将依法承担相应的赔偿责任。”

（四）防止实际控制人、大股东及其关联方资金占用制度建立及执行情况

报告期内，标的资产存在关联方资金拆借情形，截至本独立财务顾问报告出具之日，上述资金占用已经全部清理完毕，标的资产与相关股东及其关联方已不存在相关资金占用情况，符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见-证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。

为防止控股股东、实际控制人及其关联方资金占用，上市公司已经制定了如下制度：

1、《公司章程》中关于防止控股股东、实际控制人及其关联方资金占用的防范措施

“第三十九条 公司的控股股东、实际控制人不得利用其关联关系损害公司利益。违反规定，给公司造成损失的，应当承担赔偿责任。

公司控股股东及实际控制人对公司和公司其他股东负有诚信义务。控股股东应严格依法行使出资人的权利，控股股东不得利用利润分配、资产重组、对外投资、资金占用、借款担保等方式损害公司和其他股东的合法权益，不得利用其控制地位损害公司和其他股东的权益”。

“第一百九十五条 公司的资产属于公司所有。公司应采取有效措施防止公司股东及其关联方以各种形式占用或转移公司的资金、资产及其他资源”。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2、独立董事工作制度中关于防止关联方资金占用的措施

根据上市公司《独立董事工作规则》，独立董事可以通过以下方式监督上市公司关联方资金占用情况：

（1）独立董事对需要披露的关联交易、对外担保（不含对合并报表范围内子公司提供担保）、委托理财、对外提供财务资助、变更募集资金用途、上市公司自主变更会计政策、股票及其衍生品种投资等重大事项发表独立意见；

（2）独立董事对公司的股东、实际控制人及其关联企业对公司现有或新发生的总额高于人民币 300 万元且高于公司最近经审计净资产值 0.5%的借款或其他资金往来，以及公司是否采取有效措施回收欠款发表独立意见。

除严格履行上述防范措施外，上市公司严格履行《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》（证监发[2003]56 号），披露年报的同时披露会计师事务所对控股股东及其关联方占用公司资金情况的专项说明。

本次交易完成后，上市公司控股股东、实际控制人郭为将继续严格遵守上述内控制度，防止控股股东、实际控制人及其关联方占用公司资金。

综上，上市公司已经建立了防止实际控制人、大股东及其关联方违法违规占用上市公司资金的制度并已经严格执行且将来亦能够继续执行。

十二、关于本次交易是否构成《重组管理办法》第十三条所规定的重组上市的核查

截至 2018 年 6 月 30 日，郭为直接持有公司股份 154,777,803 股，占公司总股本的 23.66%；郭为的一致行动人中信建投基金直接持有公司股份 29,609,700 股，占公司总股本的 4.53%。郭为能够控制公司 28.19%的股份，为公司的控股股东和实际控制人。

本次交易完成后，若不考虑募集配套资金的影响，郭为能够控制公司 22.65%的股份，郭为仍为上市公司的控股股东、实际控制人，本次交易不会导致上市公司实际控制人发生变更。

因此，本次交易并不构成《重组管理办法》第十三条所规定的重组上市。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

十三、本次交易产业政策和交易类型的核查意见

（一）本次重大资产重组涉及的行业或企业是否属于《国务院关于促进企业兼并重组的意见》和工信部等十二部委《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》确定的“汽车、钢铁、水泥、船舶、电解铝、稀土、电子信息、医药、农业产业化龙头企业”等重点支持推进兼并重组的行业或企业

本次重大资产重组的标的资产为启行教育 79.45%股权。

神州数码的主要业务是 IT 产品服务业务。启行教育主营出国留学咨询、考试培训等国际教育服务业务。按照证监会《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，神州数码属于国民经济行业-批发和零售业，启行教育所处行业编码为 O81“其他服务业”。根据《国民经济行业分类》（GBT4754-2011）的标准，启行教育所属行业为“L72 商务服务业”大类-“L7239 其他专业咨询”。因此，上市公司和标的公司不属于《国务院关于促进企业兼并重组的意见》和工信部等十二部委《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》确定的“汽车、钢铁、水泥、船舶、电解铝、稀土、电子信息、医药、农业产业化龙头企业”等重点支持推进兼并重组的行业。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易涉及的上市公司和标的公司不属于《国务院关于促进企业兼并重组的意见》和工信部等十二部委《关于加快推进重点行业企业兼并重组的指导意见》确定的“汽车、钢铁、水泥、船舶、电解铝、稀土、电子信息、医药、农业产业化龙头企业”等重点支持推进兼并重组的行业或企业。

（二）本次重大资产重组所涉及的交易类型是否属于同行业或上下游并购，是否构成借壳上市

1、本次交易不属于同行业或上下游并购

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

神州数码的主营业务为 IT 产品服务业务，启行教育主营出国留学咨询、考试培训等国际教育业务，本次交易不属于同行业或上下游并购。

2、本次交易完成后，上市公司控股股东、实际控制人仍为郭为

本次交易前上市公司实际控制人郭为及其一致行动人中信建投基金定增 16 号资产管理计划合计持有上市公司 28.19%的股份；本次交易完成后，不考虑配套融资，郭为及其一致行动人中信建投基金定增 16 号资产管理计划将持有上市公司 22.65%的股份，仍为上市公司的控股股东、实际控制人。本次交易前后上市公司的实际控制人均为郭为，本次交易不会导致上市公司实际控制人发生变更。根据《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条的规定，本次交易不构成重组上市。

因此，本次交易并不构成《重组管理办法》第十三条所规定的重组上市。

3、本次交易完成后，郭为能够维持上市公司控制权的稳定，控制上市公司的核心资产

（1）本次交易并未对上市公司的资产结构、经营结构、股权结构造成重大影响，郭为没有放弃上市公司控制权的计划

①本次交易前，郭为能够从股权比例、管理层构成及经营管理方面控制上市公司

本次交易前，郭为能控制上市公司的股权比例为 28.19%，郭为为上市公司最大的股东，郭为控制的股份能够对上市公司股东大会的决议产生重大影响。

目前神州数码董事会共有八名董事，其中非独立董事四名，独立董事四名。上述八名董事均由郭为提名，根据目前董事会构成情况，本次交易前，郭为可以有效控制神州数码董事会。

目前在上市公司高管结构中，所有高级管理人员均为郭为提名，主要高级管理人员均为郭为的一致行动人。上市公司目前主营业务为 IT 产品分销及服务业务，近十余年来一直在郭为管控下经营，郭为已执掌该业务近 20 年。截至目前，上市公司 IT 产品分销及服务业务年收入规模在 600 亿元以上，员工人数约 4,500 人，位列中国企业 500 强之一。因此，郭为能够在上市公司的高管结构、经营管理决策和财务决策等方面对上市公司形成重大的影响，对上市公司有绝对的控制

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

力。

②本次交易上市公司的主营业务并未发生根本性变化

本次交易中，标的资产与上市公司相关指标对比如下：

单位：万元

项目	2017.12.31/2017 年度		
	启行教育	上市公司	占比（%）
总资产（扣除商誉）	102,313.25	2,334,190.36	4.38
归属于母公司净资产（扣除商誉）	30,731.04	241,877.21	12.71
营业收入	112,738.33	6,221,595.05	1.81
归属于母公司净利润	18,040.86	72,318.86	24.95
交易作价/上市公司市值	465,000.00	1,196,948.89	38.85

注：标的公司2017年12月31日资产总额、归属于母公司的资产净额取自《启行教育合并财务报表及审计报告》；标的公司2017年度的营业收入指标取自《启行教育备考合并财务报表及审计报告》；上市公司2017年12月31日资产总额、归属于母公司的资产净额，2017年度营业收入取自神州数码集团股份有限公司2017年年度审计报告。上市公司市值为按照发行股份购买资产对应的发行价格与股本数量的乘积。鉴于2016年启行教育收购启德教育集团构成非同一控制下合并形成较大商誉，总资产和归属于母公司净资产对比扣除商誉影响。

由上表可以看出，标的资产相关财务指标（扣除商誉的影响）占上市公司财务指标均未超过 50%，本次交易并未构成上市公司资产及收入结构的重大的变化。根据《神州数码备考合并财务报表及审阅报告》，本次交易完成后，上市公司主营业务变化如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月		2017 年度	
	收入	占比（%）	收入	占比(%)
IT 产品分销及服务	2,659,070.58	98.48	6,221,595.05	98.22
国际教育	41,141.06	1.52	112,738.33	1.78
合计	**2,700,211.65**	**100.00**	**6,334,333.38**	**100.00**

由上表可以看出，本次交易完成后，上市公司的原有 IT 产品分销及服务业务仍然占主要地位，仍在郭为控制下经营。

③王晓岩没有谋求上市公司控制权的打算

2016 年，上市公司完成了重大资产购买（构成重组上市）暨非公开发行股票，在该次交易中，上市公司实际控制人由王晓岩变更为郭为，为保证郭为对上市公司的控制权，王晓岩出具了不谋求上市公司控制权的承诺，内容如下：

“在重大资产购买完成后，本人直接或间接持有上市公司股份期间，本人将仅依据公司、证券法等中国法律法规独立行使本人作为上市公司股东的权利，不

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

会通过任何方式（包括但不限于在二级市场上增持上市公司股份、协议受让上市公司股份、认购上市公司新增股份、与上市公司其他任何直接或间接股东形成一致行动关系等方式）谋求对上市公司的控制地位或对上市公司控制权的影响。”

该次交易完成后，王晓岩仅在上市公司董事会保留一个席位，未在上市公司监事会或高管中派驻人员。

④郭为无意放弃上市公司控制权

2016 年，上市公司通过重大资产重组完成业务转型，公司主营业务变更为 IT 产品分销及服务业务。郭为作为实际控制人、董事长，在顺应 IT 产业云计算、大数据、互联网的发展背景下，结合自身业务特点，带领管理团队着力推进以云计算为主，自有品牌和融合服务平台为辅的全面战略转型升级，以提升上市公司主营业务附加值。目前上市公司云服务和自有品牌业务收入高速增长，IT 业务战略转型升级取得初步成效。上市公司的核心竞争力、资产质量、盈利能力和可持续发展能力得到进一步增强。

在云计算转型方面，郭为提出“云+教育”的发展模式，并着力推动上市公司与启行教育的产业并购。本次交易完成后，上市公司将依托启行教育在行业内的领先地位，并结合上市公司已有的智慧校园业务，整合教育渠道合作伙伴、解决方案、云计算等资源，逐步完善在智慧教育的产业布局，推动公司业务的跨越式发展，实现公司整体盈利水平的持续稳步提升。

此外，2016 年神州数码通过重大资产购买重组上市时，郭为及其一致行动人认购的上市公司股份承诺锁定三年，并对上市公司 2015-2018 年的业绩进行了承诺。为保持上市公司的控制权的稳定，郭为出具了未来三年不放弃上市公司控制权的承诺，内容如下：“在重大资产购买完成后，本人作为上市公司的控股股东、实际控制人，承诺在本次交易完成后 36 个月内不主动放弃上市公司的控股股东及实际控制人地位。”

综上所述，上市公司在郭为领导下，可持续发展能力持续提高，本次收购启行教育，公司业务将得到进一步拓展，公司盈利水平将持续稳定提升。因此，在公司持续平稳发展的情况下，郭为及其一致行动人不具有放弃上市公司控制权的主观意愿。

（2）本次交易稳定上市公司控制权的具体措施

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

①郭为出具未来六十个月内不放弃上市公司控制权的说明

为保持本次交易后上市公司控制权的稳定，郭为出具了《关于神州数码集团股份有限公司未来六十个月控制权和主营业务调整等事项的说明》，郭为自本次交易完成之日起未来六十个月内，无放弃上市公司控制权的计划。

②上市公司主要经营管理层为郭为一致行动人，郭为拟进一步增强对董事会的控制权

如前所述，上市公司全部高级管理人员均为郭为提名，主要高级管理人员均为郭为的一致行动人，郭为能够通过形成的上述一致行动关系进而对上市公司的经营管控享有绝对的控制权。此外，神州数码董事会共有八名董事，其中非独立董事四名，独立董事四名。上述八名董事均由郭为提名，根据目前董事会构成情况，本次交易前，郭为对上市公司的控制权得到进一步加强。

③交易对方未来六十个月内不谋求上市公司控制权

为进一步保证上市公司控制权的稳定，就本次交易完成后上市公司董事会构成及未来是否增持上市公司股份等事项，交易各方签署了《发行股份及支付现金购买资产的补充协议一》，主要内容为：“本次交易完成后，获得股份对价的交易对方有权向上市公司提名不超过一名董事，前述提名董事人选须经上市公司股东大会选举后任职”，“在本次交易完成后 60 个月内，各交易对方承诺不增持神州数码的股份，包括不通过直接方式、间接方式、与他人签署一致行动协议等方式增持神州数码的股份。各交易对方承诺不以任何方式单独或与他人共同谋求对神州数码的实际控制权，包括不通过增持神州数码股份、与他人签署一致行动协议、增加向神州数码委派董事数量或者其他方式取得对神州数码的实际控制权”。

（3）郭为能够控制未来上市公司的核心资产

本次交易后，上市公司将主营业务由 IT 产品分销及服务业务拓展至国际教育领域，启行教育将纳入上市公司管理范围，成为上市公司控股子公司，遵守上市公司子公司的管理制度，实行董事会领导下的总经理负责制。本次交易完成后，启行教育董事会由 7 名董事组成，其中上市公司占 4 名，拥有对启行教育的控制权。

如前所述，本次交易上市公司的股权比例、管理层构成、业务构成并未发生

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

重大变化，郭为和交易对方已经采取了相关措施保证了上市公司控制权的稳定，郭为在对上市公司高管构成有着绝对的控制权前提下，又增强了对董事会的控制权，因此郭为能够控制本次交易后上市公司核心资产。

综上所述，本次交易未影响上市公司控制权的稳定性，郭为及交易对方已采取相关措施保证上市公司控制权的稳定，郭为能够控制交易完成后上市公司核心资产。

4、上市公司核心资产不存在管理层控制的情形

根据《重组管理办法》第十三条，“上市公司股权分散，董事、高级管理人员可以支配公司重大的财务和经营决策的，视为具有上市公司控制权。”本次交易前后，郭为均为上市公司实际控制人，根据目前提名安排，上市公司全部董事及高级管理人员均由郭为提名，上市公司主要高级管理人员均为郭为一致行动人，郭为对上市公司拥有绝对的控制权。本次交易中，郭为、交易对方亦采取相关措施维持了上市公司控制权的稳定，因此上市公司主要核心资产不存在管理层控制的情形。

5、本次交易完成后，郭为能够有效控制神州数码董事会

截至本独立财务顾问报告出具之日，神州数码董事会共有八名董事，其中非独立董事四名，独立董事四名。上述八名董事均由郭为提名，根据目前董事会构成情况，本次交易前，郭为可以有效控制神州数码董事会。

神州数码《公司章程》规定，董事会由七到九名董事组成，其中独立董事不少于三分之一。根据本次交易各方签署的《发行股份及支付现金购买资产的补充协议一》约定，“本次交易完成后，获得股份对价的交易对方有权向神州数码提名不超过一名董事，前述提名董事人选须经神州数码股东大会选举后任职”，前述提名董事人选经过神州数码股东大会通过后，神州数码董事会人员为九名，符合神州数码《公司章程》的要求。

本次交易完成后，如获得股份的交易对方提名的董事获得神州数码股东大会审议通过，则神州数码非独立董事提名情况如下：

董事类型	董事姓名	提名主体
非独立董事	郭为	郭为
非独立董事	王晓岩	郭为
非独立董事	辛昕	郭为
非独立董事	许军利	郭为

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

非独立董事	本次交易完成后新增董事	本次获得股份对价的交易对方
独立董事	朱锦梅	郭为
独立董事	张志强	郭为
独立董事	张宏江	郭为
独立董事	张连起	郭为

由上表可知，本次交易完成后，郭为及其提名董事将占神州数码董事数量的九分之八，超过半数。因此，郭为能够控制神州数码董事会。

（三）本次重大资产重组是否涉及发行股份

本次交易上市公司拟发行股份及支付现金购买启行教育 100%股权，同时募集配套资金，涉及发行股份。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易涉及发行股份。

（四）上市公司是否存在被中国证监会立案稽查尚未结案的情形

经核查，截至本独立财务顾问报告出具日，上市公司不存在被中国证监会立案稽查尚未结案的情形。

（五）上市公司是否已进入破产重整程序

经核查，截至本独立财务顾问报告出具日，上市公司不存在被中国证监会立案稽查尚未结案的情形。

十四、本次交易各方及相关人员买卖上市公司股票的情况的核查意见

根据《格式准则第 26 号》以及《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2007]128 号）、《最高人民法院印发<关于审理证券行政处罚案件证据若干问题的座谈会纪要>的通知》以及深圳证券交易所的相关要求，就自 2017 年 3 月 29 日至 2017 年 9 月 28 日（以下简称“自查期间”），上市公司、交易对方及其各自董事、监事、高级管理人员，相关专业机构及其他知

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

悉本次交易的法人和自然人，以及上述相关人员的直系亲属（指配偶、父母、年满 18 周岁的成年子女，以下合称“自查范围内人员”）是否进行内幕交易进行了自查，并出具了自查报告。

根据各相关人员出具的自查报告与中国证券登记结算有限责任公司查询结果，自查范围内人员买卖上市公司股票行为情况如下：

相关人员	交易日期	关联关系	变更股数	结余股数	摘要
刘益	2017-07-20	无	7,800.00	0	卖出

（一）上市公司关于相关人员在自查期间买卖公司股票的情况说明

“本公司自首次与标的公司进行接洽至本次交易停牌前，刘益未知悉本次交易事项，也未参与本次交易决策过程，刘益买卖神州数码股票等交易的行为与本次交易事项不存在关系。本公司及本公司内幕信息知情人不存在利用内幕信息买卖本公司股票的情况”。

（二）刘益对买卖股票的情况出具的承诺

“ 1、神州数码本次交易停牌日（2017 年 9 月 29 日）前本人未获取与神州数码本次交易事项有关的内幕信息。

2、本人未参与神州数码本次交易事项的筹划、决策过程。本人买卖、交易神州数码股票系基于对公开市场信息的判断，与本次交易不存在关系，不涉及利用内幕信息进行股票交易的情况。

3、在神州数码本次交易自查期间内，本人从未直接或间接建议他人买入或卖出神州数码的股票，本人及本人其他直系亲属均未以实名或非实名账户买卖神州数码股票，不存在利用内幕信息进行股票交易的情况。

4、本人承诺，若本人买卖神州数码股票行为被证券监督管理机构以及相关主管部门，界定为内幕交易，本人愿意将在此期间买卖神州数码的股票等交易取得的相应收益无偿转让给神州数码。”

十五、公司股票连续停牌前股价波动情况的说明

上市公司因筹划重大事项，经向深圳证券交易所申请，公司股票自 2017 年

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

9 月 29 日起开始停牌。停牌之前最后一个交易日（2017 年 9 月 28 日）公司股票收盘价为每股 21.60 元，公司股票停牌前第二十一个交易日（即 2017 年 8 月 31 日）的收盘价格为 19.70 元/股。停牌前 20 个交易日累计涨幅为 9.64%。

本次停牌前 20 个交易日期间，深证综合指数（399106）从 1,944.94 点上涨到 1,974.78 点，涨幅 1.53%。证监会批发业（883156）指数从 2,268.28 点下跌至 2,194.01 点，跌幅 3.27%。

剔除大盘因素和同行业板块因素影响，上市公司股票在本次停牌前二十个交易日股票价格波动未超过 20%，无异常波动情况，未达到《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2007]128 号）第五条的相关标准。

十六、关于盈利预测补偿安排的核查

（一）启行教育业绩承诺

1、业绩承诺及计算实现净利润时的相关约定

业绩承诺方对启行教育在启行教育业绩承诺期间应当实现的经审计的合并报表口径下归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润进行承诺，承诺净利润数分别如下：2017 年度及 2018 年度承诺净利润数合计为 52,000.00 万元，2017 年度、2018 年度及 2019 年度承诺净利润数合计为 90,000.00 万元。相关净利润的计算应以《启行教育合并财务报表及审计报告》（普华永道中天审字(2017)第 26967 号）后附的会计政策、会计估计和会计假设为依据。如在启行教育业绩承诺期间，财政部发布新的会计准则且要求境内公司执行该等准则的，则启行教育应执行新的会计准则。

为避免争议，上市公司与业绩承诺方均同意在计算实现净利润中的有关事项时，按如下约定处理：

1、启行教育无形资产摊销：关于启行教育因收购下属子公司而在编制合并财务报表时形成的可辨认无形资产 26,000.00 万元，该等无形资产的摊销在计算实现净利润时应予以扣除（具体数字以评估机构出具的《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》（中同华评报字（2017）第 818 号）为准。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2、在启行教育业绩承诺期间，经启行教育董事会批准后，启行教育以闲置资金进行资金管理取得的投资收益，应纳入业绩承诺方的业绩承诺范围。

3、本次交易完成后，启行教育为加快业务布局会在重点城市新设留学咨询、考试培训业务分支机构或子公司，该等新增投入将会形成业绩承诺期的亏损，而该等投入的回报大部分会在业绩承诺期后予以实现。上市公司及业绩承诺方同意若经重组后启行教育董事会审议通过的以独立法人主体形式存在的新设子公司的投入而在业绩承诺期内形成的净亏损应在启行教育实现净利润中扣除。

4、本次交易完成后，在启行教育业绩承诺期间，若上市公司以贷款或其他形式为启行教育提供资金支持，启行教育获得的支持资金，需要参照中国人民银行同期贷款基准利率基础上双方协商确定利息，在计算启行教育实现净利润时，应将前述利息在启行教育实现净利润中予以扣除。但如由上市公司为启行教育向银行等第三方机构申请贷款提供担保或其他信用支持，则由启行教育直接向第三方机构支付利息，启行教育无需向上市公司支付利息及其他费用。

5、上市公司与业绩承诺方均同意，若发生《业绩预测补偿协议》约定的不可抗力事件，应客观评估不可抗力事件对业绩承诺的影响，在业绩补偿中相应扣除不可抗力因素的影响。

6、上市公司与业绩承诺方同意，在业绩承诺期间，计算启行教育的实现净利润时扣除汇兑损益的影响。

7、如果本次交易中交易对方取得的交易对价构成股份支付，则在计算实现净利润时扣除该等股份支付的影响。

不可抗力事件是指不可抗力受影响一方不能合理控制的，无法预料或即使可预料到也不可避免且无法克服，并于《业绩预测补偿协议》签订日之后出现的，使该方对《业绩预测补偿协议》全部或部分的履行在客观上成为不可能或不实际的任何事件，包括但不限于与中国有关的外交事件导致中国与其他相关国家外交关系受到巨大影响、水灾、火灾、旱灾、台风、地震、及其他自然灾害、交通意外、罢工、骚动、暴乱及战争以及政府部门的作为及不作为、黑客袭击等。

结合标的公司 2016 年及 2017 年的净利润情况，以上约定对标的公司 2016

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

及 2017 年的实现净利润的影响如下：

序号	约定事项	对启行教育 2017 年备考税前扣非净利润调整的影响（万元）	对启行教育 2016 年备考税前扣非净利润调整的影响（万元）
1	启行教育无形资产摊销：关于启行教育因收购下属子公司而在编制合并财务报表时形成的可辨认无形资产 26,000.00 万元，该等无形资产的摊销在计算实现净利润时应予以扣除（具体数字以评估机构出具的《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》（中同华评报字（2017）第 818 号）为准。	+2,600.00	+2,600.00
2	在启行教育业绩承诺期间，经启行教育董事会批准后，启行教育以闲置资金进行资金管理取得的投资收益，应纳入业绩承诺方的业绩承诺范围。	+232.34	+88.60
3	本次交易完成后，启行教育为加快业务布局会在重点城市新设留学咨询、考试培训业务分支机构或子公司，该等新增投入将会形成业绩承诺期的亏损，而该等投入的回报大部分会在业绩承诺期后予以实现。上市公司及业绩承诺方同意若经重组后启行教育董事会审议通过的以独立法人主体形式存在的新设子公司的投入而在业绩承诺期内形成的净亏损应在启行教育实现净利润中扣除。	-	-
4	本次交易完成后，在启行教育业绩承诺期间，若上市公司以贷款或其他形式为启行教育提供资金支持，启行教育获得的支持资金，需要参照中国人民银行同期贷款基准利率基础上双方协商确定利息，在计算启行教育实现净利润时，应将前述利息在启行教育实现净利润中予以扣除。但如由上市公司为启行教育向银行等第三方机构申请贷款提供担保或其他信用支持，则由启行教育直接向第三方机构支付利息，启行教育无需向上市公司支付利息及其他费用。	-	-
5	上市公司与业绩承诺方均同意，若发生《业绩预测补偿协议》约定的不可抗力事件，应客观评估不可抗力事件对业绩承诺的影响，在业绩补偿中相应扣除不可抗力因素的影响。	-	-
6	上市公司与业绩承诺方同意，在业绩承诺期间，计算启行教育的实现净利润时扣除汇兑损益的影响。	+2,443.45	-1,747.87
7	如果本次交易中交易对方取得的交易对价构成股份支付，则在计算实现净利润时扣除该等股份支付的影响。	+276.88	-

业绩承诺方对启行教育在启行教育业绩承诺期间应当实现的经审计的合并报表口径下归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润进行承诺。根据《启行教育备考合并财务报表及审计报告》，2016 年及 2017 年标的公司归属于母公司股东的净利润分别为 16,296.93 万元及 18,040.86 万元，归属母公司股东税后非经常性损益分别为 333.76 万元及 196.21 万元。

2016 年标的公司实现净利润为：

归属于母公司股东的净利润-税后非经常性损益+（约定事项 1+约定事项 2）*（1-所得税率）+约定事项 6（汇兑损益主要在启德香港形成，不是香港所得税征税项目）=16,296.93 万元-333.76 万元+（2,600.00 万元+88.60 万元）*

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（1-25.00%）-1,747.87 万元=16,231.8 万元。

2017 年标的公司实现净利润为：

归属于母公司股东的净利润-税后非经常性损益+（约定事项 1+约定事项 2+约定事项 7）*（1-所得税率）+约定事项 6（汇兑损益主要在启德香港形成，不是香港所得税征税项目）=18,040.86 万元-196.21 万元+（2,600.00 万元+232.34 万元+276.88 万元）*（1-25.00%）+2,443.45 万元=22,620.02 万元。

2、启行教育实现净利润计算约定事的合理性：

（1）业绩承诺扣除可辨认无形资产的摊销的合理性

上市公司与业绩承诺方约定：“启行教育无形资产摊销：关于启行教育因收购下属子公司而在编制合并财务报表时形成的可辨认无形资产 26,000.00 万元，该等无形资产的摊销在计算实现净利润时应予以扣除（具体数字以评估机构出具的《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》（中同华评报字（2017）第 818 号）为准”。

根据中同华出具的中同华评报字（2017）第 818 号《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》，2016 年 1 月启行教育收购启德教育集团经营性资产时，在编制启行教育合并财务报表时经评估形成了 26,000.00 万元的可辨认无形资产，该等无形资产在合并报表层面分十年摊销。

上述无形资产的形成主要系启行教育收购启德教育集团构成非同一控制下企业合并，在启行教育合并报表层面对启德教育集团可辨认无形资产按照公允价值计量而形成的。该无形资产的摊销并非启行教育对外购置或自主研发形成，不会影响启行教育的现金流在本次交易启行教育采用收益法评估的过程中，启行教育的企业自由现金流量=净利润＋折旧/摊销＋税后利息支出－营运资金增加－资本性支出，该等无形资产的摊销在启行教育实现净利润的基础上予以加回并计算企业自由现金流量。

因此，该等无形资产的摊销不会影响启行教育的企业自由现金流量亦不会影响启行教育的评估值。本次交易的业绩承诺中约定启行教育实现的净利润不包含该等无形资产的摊销具有合理性。

（2）业绩承诺包含启行教育以闲置资金进行资金管理取得的投资收益的合理性

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

上市公司与业绩承诺方约定：“在启行教育业绩承诺期间，经启行教育董事会批准后，启行教育以闲置资金进行资金管理取得的投资收益，应纳入业绩承诺方的业绩承诺范围”。

启行教育在经营现有留学咨询及考试培训业务并进行业务拓展过程中，在不同的时间点会产生闲置资金。对闲置资金进行资金管理，一方面有利于启行教育获得稳定的利息收入，可为启行教育积累更为充足的资金，对其进行进一步业务拓展具有积极作用，另一方面上市公司亦鼓励启行教育在保证资金安全的前提下，合理利用闲置资金，提高资产的回报率和上市公司的业绩。因此该等条款的约定对于上市公司和启行教育均较为有利。

（3）业绩承诺不包含因新设留学咨询、考试培训业务分支机构或子公司投入而形成业绩承诺期的亏损的合理性

上市公司与业绩承诺方约定：“本次交易完成后，启行教育为加快业务布局会在重点城市新设留学咨询、考试培训业务分支机构或子公司，该等新增投入将会形成业绩承诺期的亏损，而该等投入的回报大部分会在业绩承诺期后予以实现。上市公司及业绩承诺方同意若经重组后启行教育董事会审议通过的以独立法人主体形式存在的新设子公司的投入而在业绩承诺期内形成的净亏损应在启行教育实现净利润中扣除”。

启行教育未来由于业务拓展的需要，可能会在部分城市新设留学咨询及考试培训机构。由于国际教育行业在新的市场中需要一定时间进行市场开拓，因此，新设留学咨询及考试培训机构在设立之初，收入通常难以覆盖设立及运营产生的成本。而随着新设留学咨询及考试培训机构业务的开展，其将为启行教育创造更多收入及利润，并建立良好的口碑。如若不约定该条款，则启行教育管理层可能在承诺期内会趋于业绩承诺的考虑，减少未来资本的投入，不利于上市公司和标的资产承诺期后业绩的增长。上市公司在了解启行教育的业务模式以及考虑未来补偿期满后启行教育业绩的可持续发展，认为约定该等条款有利于启行教育在优质城市占领市场，更有利于承诺期满上市公司业绩持续稳健增长，基于对上市公司利益的保护，上市公司与交易对方协商约定了该条款。

因此，为了激发启行教育管理层业务拓展的积极性，保证未来上市公司尤其是利润承诺期后的业绩增长，本次交易业绩承诺不包含经重组后启行教育董

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

事会审议通过的新设留学咨询、考试培训业务子公司投入而形成业绩承诺期的亏损具有合理性。

（4）业绩承诺关于上市公司向启行教育提供资金支持以及为启行教育向第三方机构贷款提供担保的约定的合理性

上市公司与业绩承诺方约定：“本次交易完成后，在启行教育业绩承诺期间，若上市公司以贷款或其他形式为启行教育提供资金支持，启行教育获得的支持资金，需要参照中国人民银行同期贷款基准利率基础上双方协商确定利息，在计算启行教育实现净利润时，应将前述利息在启行教育实现净利润中予以扣除。但如由上市公司为启行教育向银行等第三方机构申请贷款提供担保或其他信用支持，则由启行教育直接向第三方机构支付利息，启行教育无需向上市公司支付利息及其他费用”。

该等条款的设置与 A 股市场主要并购案例预定相一致，即如若上市公司为标的资产提供资金，则该等资金的资金成本不应包括在业绩承诺范围，如果上市公司提供担保，启行教育自行承担利息支出，则上市公司未付出相关资金成本，则启行教育无需向上市公司支付利息及其他费用。

（5）业绩承诺扣除不可抗力因素的影响的合理性

上市公司与业绩承诺方约定：“若发生《业绩预测补偿协议》约定的不可抗力事件，应客观评估不可抗力事件对业绩承诺的影响，在业绩补偿中相应扣除不可抗力因素的影响”。

不可抗力事件指不可抗力受影响一方不能合理控制的，无法预料或即使可预料到也不可避免且无法克服，不可抗力包括但不限于与中国有关的外交事件导致中国与其他相关国家外交关系受到巨大影响、水灾、火灾、旱灾、台风、地震、及其他自然灾害、交通意外、罢工、骚动、暴乱及战争以及政府部门的作为及不作为、黑客袭击等。

根据《中华人民共和国民法总则》第第一百八十条“因不可抗力不能履行民事义务的，不承担民事责任。”一般情况下，正常的商业协议均会对不可抗力产生的影响进行排除，经查询 A 股相关并购案例，亦对“不可抗力”进行了相同或相似的约定，因此上市公司与业绩承诺方通过协商约定业绩承诺中不包括不可抗力因素的影响，符合行业惯例，具有合理性。由于不可抗力具有偶然性

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

并且发生概率极小，因此该条款不会对上市公司产生不利影响。

（6）业绩承诺扣除汇兑损益影响的合理性

上市公司与业绩承诺方约定：“在业绩承诺期间，计算启行教育的实现净利润时扣除汇兑损益的影响”。

境外院校向启行教育支付咨询服务费时，均用外币结算。报告期内，启德教育集团的外币资金未进入境内，因而报表上的汇兑损益并未对启行教育的现金流形成实质的影响；同时考虑到由于外币对人民币的汇率每年均会有不同方向的波动，无法实施准确的长期预测，因此本次评估中也未考虑汇率波动的影响。因此，本次交易业绩承诺扣除汇兑损益的影响，具有合理性。

（7）若本次交易对价构成股份支付，则业绩承诺扣除股份支付的影响的合理性

上市公司与业绩承诺方约定：“如果本次交易中交易对方取得的交易对价构成股份支付，则在计算实现净利润时扣除该等股份支付的影响”。

股份支付并不会形成额外的现金流流出，进而并不会影响标的公司的净资产和评估值。因此，本次交易上市公司与交易对方约定该条款，符合常理和惯例，有利于稳定标的资产管理层和促进上市公司业绩可持续发展，具有合理性。

综上所述，本次上市公司并购启行教育出于公司未来战略发展的需要，在并购交易谈判中，上市公司综合考虑多方因素，一方面需要保证标的资产管理层的稳定以及并购整合的平稳过渡，另一方面亦需要考虑标的资产业绩承诺的可实现性以及承诺期满后上市公司业绩的可持续增长，在借鉴了 A 股相关并购成功案例并结合上市公司、启行教育的现实状况，与交易对方和标的资产管理层谈判达成。上述约定既有利于启行教育未来业绩的增长，又有利于上市公司整合战略的实施，同时兼顾了未来业务的可持续发展。综上，该等条款的约定在交易双方对等原则上，符合上市公司和全体股东，尤其是中小股东的利益。

（二）启行教育业绩补偿安排

在启行教育业绩承诺期间内每个会计年度，应由上市公司聘请具备证券期货从业资格的审计机构对启行教育在启行教育业绩承诺期间的每年度的实现净

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

利润数与承诺净利润数的差异情况进行专项核查，并出具《业绩承诺年度专项审核报告》。若业绩承诺方对审计结果有异议，则由上市公司与业绩承诺方共同聘请具有证券从业资质的会计师事务所进行审计复核，以复核报告确认的审计结果为准。启行教育在启行教育业绩承诺期间内的实现净利润数与承诺净利润数的差异根据《业绩承诺年度专项审核报告》的结果确定。

启行教育业绩承诺期间届满，应由上市公司聘请的具备证券期货从业资格的审计机构对启行教育在业绩承诺期间的实现净利润合计数与承诺净利润合计数的差异情况进行专项核查，并出具《业绩承诺期专项审核报告》。根据《业绩承诺期专项审核报告》的结果，若启行教育在启行教育业绩承诺期间内实现净利润数合计数低于承诺净利润合计数，则业绩承诺方应按照《业绩预测补偿协议》规定对上市公司承担业绩补偿义务。

1、启行教育业绩补偿金额计算

启行教育业绩补偿金额的计算公式为：业绩补偿金额=（业绩承诺期间启行教育承诺净利润合计数－业绩承诺期间启行教育实现净利润合计数）×2.5×79.45%。业绩补偿金额计算结果为负数或零，则业绩承诺方无需进行业绩补偿。

上市公司与业绩承诺方同意，在任何情况下，业绩承诺方按照《业绩预测补偿协议》约定向上市公司支付的业绩补偿金额最高不应超过业绩承诺方各方通过本次交易各自取得的交易对价的 50.00%。

2、启行教育业绩补偿具体方式

业绩承诺方对上市公司承担业绩补偿义务的方式为现金补偿。

（三）启行教育业绩补偿实施程序

在启行教育业绩承诺期间届满后，如果业绩承诺方需要对上市公司进行业绩补偿，则上市公司应在《业绩承诺期专项审核报告》出具日后 10 个工作日内将报告结果以书面方式通知业绩承诺方。

上市公司应在《业绩承诺期专项审核报告》出具日后 20 个工作日内召开董事会，按照《业绩预测补偿协议》规定的计算公式确定业绩承诺方各方各自应补偿的金额，并将该等结果以书面方式通知业绩承诺方各方。业绩承诺方各方对

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

各自应承担的业绩补偿金额确认无误后，应在前述董事会决议日后的 20 个工作日内分别将承担的业绩补偿现金支付至上市公司指定的银行账户。

业绩承诺方各方将按照各自在本次交易中取得的股份对价占业绩承诺方合计股份对价的比例分别向上市公司支付各自应当支付的业绩补偿金额。

（四）本次交易业绩的业绩补偿风险敞口及保障措施

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》约定，启行教育业绩承诺方获取对价合计 308,741.65 万元，根据《业绩预测补偿协议》，启行教育业绩承诺方约定向上市公司支付的业绩补偿金额最高不应超过业绩承诺方各方通过本次交易各自取得的交易对价的 50.00%，因此本次交易上市公司最高可获得现金补偿 154,370.83 万元（即在极端情况启行教育业绩承诺期实现业绩为 0 的情况下），可覆盖本次交易标的资产作价 369,459.66 万元的 41.78%，针对上述补偿对价覆盖交易对价不足的情况，业绩承诺的实现将通过以下保障措施得以确保：

1、启行教育盈利能力较强，业绩承诺期内发生显著业绩差额的可能性较低

启行教育作为国际教育行业知名企业，在报告期内保持了较快的收入及利润增长率。随着未来国际教育行业市场规模不断扩大，行业监管体系愈发成熟，启行教育有望在稳定的管理团队带领下，充分发挥与上市公司的协同效应，促使业绩持续以较快速度增长，因此启行教育业绩承诺期内发生显著业绩差额的可能性较低。

2、启行教育财务状况稳定，具备良好的持续盈利基础

2015-2017 年度，启行教育经营活动产生的现金流量净额分别为 16,323.54 万元，22,940.30 万元及 17,328.19 万元，报告期末的货币资金余额为 57,640.10 万元，具备良好的现金流及较为充裕的资金储备，具备开拓新业务的资金实力。此外报告期末，启行教育预收款项余额 52,354.34 万元，根据启行教育的业务模式及业务周期，上述预收款项将在业绩承诺期内确认为收入，为启行教育实现业绩承诺提供了有力保障。

3、搭建管理团队及核心骨干员工持股平台，绑定管理团队及核心骨干员工与上市公司的利益

本次交易中的交易对方同仁投资、启仁投资分别为标的公司的管理团队及

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

核心骨干员工持股平台。成立上述管理团队及核心骨干员工持股平台，将有利于充分调动启行教育管理团队及核心骨干员工的工作积极性，有利于保障管理团队及核心骨干员工人员稳定、长期地投入工作，加速推进启行教育的业务扩张、产品升级，激励管理团队及核心骨干员工人员创造收益，并将自身利益与启行教育及上市公司利益紧密结合，有助于启行教育实现业绩承诺。

4、进一步优化产品结构，扩展业务布局，促使业绩稳定增长

报告期内，启行教育境内留学咨询业务、境外留学咨询业务收入均实现增长，考试培训业务完成课时数也呈现稳步上升趋势。业绩承诺期内，启行教育将在保证现有核心业务稳步发展的前提下，力争将新产品学树堂（少儿英语）、启德学府学术英语，合作办学、学游等业务打造为新型标杆产品，并促使新设下属机构尽快完成市场开拓，实现业务良性运作并提升整体业绩。

5、本次交易业绩承诺方达到极限补偿时，存在未能进行补偿的风险较小

根据本次交易业绩补偿金额的计算公式业绩补偿金额=（业绩承诺期间启行教育承诺净利润合计数－业绩承诺期间启行教育实现净利润合计数）×79.45%×2.5计算，当启行教育在业绩承诺期内累计实现业绩低于12,280.26万元时，业绩承诺方需要补偿的金额将会超出本次交易的补偿上限，鉴于2017年至2018年7月启行教育已实现承诺口径净利润30,463.84万元（未经审计），除非发生极端情况导致启行教育在剩余业绩承诺期内累计亏损超过18,183.58万元，才会使得业绩补偿方需要补偿的金额超过本次交易的补偿上限。鉴于启行教育报告期内持续盈利，所属行业正处于快速发展时期，且截至报告期末的预收款余额为49,283.15万元，预计将在业绩承诺期内确认为收入，因此本次交易完成后业绩补偿方需要补偿的金额超过本次交易的补偿上限的可能性较小。

（五）上市公司取得业绩补偿的保障措施

1、股份锁定安排

如标的公司未完成相应期间的承诺业绩，业绩承诺方通过本次交易取得的股份需在履行补偿义务后才能按比例进行解锁，通过此种安排保证了业绩补偿的可执行性。业绩承诺期内，李朱、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资、同仁投资承诺净利润及同期股份锁定安排如

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

下：

业绩补偿期间	股份解锁时点	累计承诺净利润（万元）	累计承诺比例	业绩补偿上限（万元）	承诺业绩完成度 X	累计解锁比例
2017 年度 2018 年度	自股份上市之日起 12 个月届满	52,000.00	57.78%	154,370.83	X≥80%	75.00%
					60%≤X<80%	35.00%
					X<60%	0.00%
2017 年度 2018 年度 2019 年度	2019 年《业绩承诺年度专项审核报告》出具后 10 个工作日	90,000.00	100.00%		X≥100%	90.00%
					X<100%（履行业绩补偿义务后解锁）	
-	自股份上市之日起 36 个月届满	-	-	-	X<100%（履行业绩补偿义务和损失承担义务后解锁）	100.00%
					X≥100%（履行损失承担义务后解锁）	

注1：承诺业绩完成度=实际完成业绩/累计承诺净利润*100%。

注2：启仁投资不存在分批解锁条件，其取得的股份锁定期为股份上市之日起36个月。

注3：表格中业绩补偿上限系业绩承诺方合计业绩补偿上限。

注4：启仁投资及同仁投资无需履行损失承担义务。

根据上述锁定期承诺和业绩补偿约定，比较分析业绩承诺方未解锁股份市值与补偿金额情况如下：

业绩补偿期间	承诺净利润（万元）	承诺业绩累计完成额（万元）	股份解锁比例（%）	补偿金额（万元）	补偿前未解锁股份市值（万元）
情形 1（三年业绩完成为 0.00 万元，累计完成 0.00%）					
2017-2018 年	52,000.00	0.00	0.00%	103,285.00	292,200.99
2017-2019 年	90,000.00	0.00	0.00%	154,370.83	292,200.99
情形 2（2017-2018 年完成 31,200.00 万元，2019 年业绩为 0.00 万元，累计完成 34.67%）					
2017-2018 年	52,000.00	52,000.00*60% =31,200.00	35.00%	41,314.00	193,080.64
2017-2019 年	90,000.00	31,200.00	35.00%	116,791.50	193,080.64
情形 3（2017-2018 年完成 41,600.00 万元，2019 年业绩为 0.00 万元，累计完成 46.22%）					
2017-2018 年	52,000.00	52,000.00*80% =41,600.00	75.00%	20,657.00	79,800.25
2017-2019 年	90,000.00	41,600.00	75.00%	96,134.50	79,800.25
情形 4（2017-2018 年完成 41,600.00 万元，2019 年业绩为 8,223.66 万元，合计完成 49,823.66 万元，累计完成 55.36%）					

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2017-2018 年	52,000.00	52,000.00*80% =41,600.00	75.00%	20,657.00	79,800.25
2017-2019 年	90,000.00	49,823.66	75.00%	79,800.25	79,800.25

如上表所示，在上述几种不同情形下，如按照业绩完成比例情况与补偿金额进行比较，业绩承诺期内，业绩承诺方所持锁定股份价值基本能够覆盖本次交易业绩补偿敞口。

2、业绩承诺方具备相应的经济实力进行业绩补偿

（1）李朱

李朱，系启行教育的创始股东之一，现任启行教育的董事长，拥有多年的从商经验和财富累积，具有较强的经济实力，具备完成潜在现金补偿的能力。

（2）同仁投资

同仁投资，系启行教育的员工持股平台，穿透后的出资人均系启德教育集团的高层管理人员且均从业多年，拥有一定的财富累积与相应的资金实力，具备完成潜在现金补偿的能力。

（3）启仁投资

启仁投资，系启行教育的员工持股平台，穿透后的出资人均系启德教育集团的管理层级别员工且均从业多年，具备相应的资金实力和完成潜在现金补偿的能力。

（4）吕俊

吕俊，系上海从容投资管理有限公司董事长，曾任上投摩根基金管理有限公司副总经理，投资总监，中国优势基金经理；国泰基金公司基金经理等职。最近十多年来吕俊管理过多只基金，具有多年的从业背景和较强的经实力，具备完成潜在现金补偿的能力。

（5）至善投资

至善投资系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是至尚投资。至善投资的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的合格投资者,具备相应的现金补偿能力。

（6）嘉逸投资

嘉逸投资系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是嘉禾资产。嘉逸投资的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

理暂行办法》的合格投资者,具备相应的现金补偿能力。

（7）德正嘉成

德正嘉成系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是德正嘉成投资。德正嘉成的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的合格投资者,具备相应的现金补偿能力。此外，德正嘉成在本次交易中获得的现金对价也为本次业绩承诺的现金补偿提供了一定的保障。

（8）吾湾投资

吾湾投资系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是复思资本。吾湾投资的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的合格投资者,具备相应的现金补偿能力。

（9）澜亭投资

澜亭投资系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是上海澜亭。澜亭投资的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的合格投资者,具备相应的现金补偿能力。此外，澜亭投资在本次交易中获得的现金对价也为本次业绩承诺的现金补偿提供了一定的保障。

（10）金俊投资

金俊投资系中国证券投资基金业协会备案的私募基金，其管理人是金海资产。金俊投资的各个有限合伙人经审慎核查后，均系符合《私募投资基金监督管理暂行办法》的合格投资者,具备相应的现金补偿能力。此外，金俊投资在本次交易中获得的现金对价也为本次业绩承诺的现金补偿提供了一定的保障。

综上所述，启行教育的业绩承诺方具有相应经济实力进行现金补偿。

3、启行教育盈利能力较强，业绩承诺期内发生显著业绩差额的可能性较低

关于启行教育的盈利能力，请参见本独立财务顾问报告“重大事项提示”之“七、业绩承诺与补偿安排”之“（四）本次交易的业绩补偿风险敞口及保障措施”相关内容。

（六）启行教育业绩补偿安排具有合理性

1、本次交易业绩补偿安排的原因

根据《重组管理办法》第三十五条，“上市公司向控股股东、实际控制人或

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

由于本次交易系上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更，根据《重组管理办法》，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿措施及相关具体安排，因此本次交易采用现金补偿的方式符合现行法律法规的要求。

上市公司和交易对方基于商业谈判，协商确定了本次交易的业绩补偿安排，本次交易业绩承诺方在本次交易中获得了不同比例的股份对价，考虑到本次交易中获取股份对价的交易对方覆盖面较广，在本次交易完成后为上市公司的利益相关者，且易于执行本次交易潜在的补偿责任。因此，为更好的保护上市公司和中小股东利益，确定在本次交易中获取股份对价的启行教育股东李朱、同仁投资、启仁投资、吕俊、至善投资、嘉逸投资、德正嘉成、澜亭投资、吾湾投资、金俊投资共十方作为本次交易的业绩承诺方。

2、本次交易业绩补偿安排的合理性

（1）本次交易业绩补偿金额计算公式的合理性

启行教育业绩补偿金额的计算公式为：业绩补偿金额=（业绩承诺期间启行教育承诺净利润合计数－业绩承诺期间启行教育实现净利润合计数）×2.5×79.45%。

本次交易前，启行教育创始股东李朱、李冬梅及管理层股东同仁投资、启仁投资合计持有启行教育的股权比例为 19.59%，管理团队持有启行教育的股权比例相对较低，而对启行教育的业务发展和业绩实现具有重大影响。若考虑交易作价的市盈率因素确定的补偿方案，启行教育的业绩变化可能会使得管理团队获取的对价产生较大的波动，导致核心管理团队丧失积极性和主动性，并可能对经营团队稳定性产生不利影响，对启行教育的业绩实现产生负面影响。

同时在本次交易中出于为更好的保护上市公司和中小股东利益的考虑，交易对方中的绝大部分财务投资者股东均作为业绩承诺方参与到业绩补偿中。

综合考虑各方面因素，上市公司认可启行教育的经营管理团队和资产业务未来的发展，在友好协商谈判的基础上，为进一步调动启行教育经营管理团队

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

的经营动力和市场拓展积极性，保证其业务经营理念和发展战略执行的稳定性，上市公司与业绩承诺方协商一致，根据业绩承诺的差额一定合理的倍数进行业绩补偿安排。

（2）本次交易业绩补偿金额上限设置合理性

上市公司与业绩承诺方同意，在任何情况下，业绩承诺方按照《业绩预测补偿协议》约定向上市公司支付的业绩补偿金额最高不应超过业绩承诺方各方通过本次交易各自取得的交易对价的 50.00%。

启行教育业绩承诺方获取对价合计 308,741.65 万元，业绩承诺方按照《业绩预测补偿协议》约定向上市公司支付的业绩补偿金额最高不应超过业绩承诺方各方通过本次交易各自取得的交易对价的 50.00%测算，上市公司最高可获得现金补偿 154,370.83 万元（即在极端情况启行教育业绩承诺期实现业绩为 0 的情况下），可覆盖本次交易标的资产作价 369,459.66 万元的 41.78%。

在本次交易中设置上述业绩补偿上限，主要是上市公司及业绩承诺方基于启行教育过往业绩及增长情况良好，且近年来教育行业上市公司收入持续增长，发生极端情况导致业绩补偿金额超过业绩补偿上限的可能性较低的考虑协商确定的。

截至 2018 年 5 月 31 日，启行教育账面预收账款为 49,283.15 万元，该等预收账款实质为启行教育已经收取学生的费用，但按照启行教育收入确认原则暂未确认收入的部分，由于启行教育历年来退费率较低，该等预收款项将陆续确认为收入，此外，启行教育拥有良好的现金流，报告期内累计取得经营活动现金净流入 40,671.31 万元，能够从经营活动中产生较大的净现金流入。充足的现金流入为启行教育发展新业务，拓展业务覆盖区域及提升市场占有率提供了有力的支持，预期能够为启行教育带来更多的预收款项及收入。

2017 年至 2018 年 7 月启行教育已实现业绩承诺口径净利润 30,463.85 万元，即使启行教育在剩余的业绩承诺期内实现净利润为 0.00 元，业绩承诺方最高需要补偿的金额仅为 118,253.68 万元，仍低于业绩承诺补偿金额上限 154,370.83 万元，因此结合启行教育 2017 年度已实现的业绩情况（未经审计）分析，本次交易业绩补上限具有合理性。

（3）本次业绩补偿风险的应对和补救措施

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

启行教育过往业绩情况良好，此外，截至报告期末，其账面预收账款为52,354.34 万元，该等预收账款实质为启行教育已经收取学生的费用，但按照启行收入确认原则暂未确认收入的部分，由于启行教育历年来退费率较低，因此启行教育未来收入、利润具有较高的可实现性；根据光大证券发布的教育行业研究报告，2017-2020 年国际教育行业总预测规模（含出国前和出国后）分别为 3,700 亿元，4,500 亿元，5,500 亿元和 6,600 亿元，三年增长率分别为21.62%、22.22%和 20.00%。根据 Frost & Sullivan 的研究测算，我国国际教育行业中的留学咨询服务市场规模从 2012 年的 75 亿上升至 2017 年的 165 亿，年复合增长率 17.1%。预计从 2017 年到 2022 年，收入将进一步增长，年复合增长率达到 14.9%；留学考培市场总收入从 2012 年的 52 亿元增加到 2017 年的 125 亿元，年复合增长率为 19.2%。预计 2017 年至 2022 年，该市场总收入将进一步增长，年复合增长率达到 16.6%，总收入达到 269 亿元。国际教育行业未来整体发展前景较好。

本次交易中，业绩补偿上限的覆盖率较高，同时考虑到启行教育已经在报告期内实现的利润基础，以及所处行业平均增长率，启行教育在业绩承诺期内因累计实现净利润不足而导致不能完全覆盖补偿责任的风险较小。

（4）未来发生业绩补偿情况下的纠纷解决措施

根据上市公司与业绩承诺方签署的《业绩预测补偿协议》，若业绩承诺方未按照《业绩预测补偿协议》约定按时足额支付业绩补偿金额，则每逾期一日，应按未支付业绩补偿金额的万分之五向上市公司支付违约金。

除不可抗力因素外，业绩承诺方如未能履行其在《业绩预测补偿协议》项下的承诺，则应被视作违反《业绩预测补偿协议》，业绩承诺方应依《业绩预测补偿协议》约定和法律规定向上市公司承担违约责任，赔偿上市公司因业绩承诺方违约行为而遭受的所有损失（包括为避免损失而支出的合理费用）。

上市公司及业绩承诺方之间产生于《业绩预测补偿协议》或与《业绩预测补偿协议》有关的争议、诉求或争论，应首先通过友好协商的方式解决。如在争议发生之日起 30 日内，仍不能通过协商解决的，则任何一方均有权向被告住所地有管辖权的人民法院提起诉讼。

3、本次交易业绩补偿安排符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

订汇编》的要求

根据《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》，“《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条“交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议”应当如何理解？”，答复：“交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，应当以其获得的股份和现金进行业绩补偿。如构成借壳上市的，应当以拟购买资产的价格进行业绩补偿的计算，且股份补偿不低于本次交易发行股份数量的 90%。业绩补偿应先以股份补偿，不足部分以现金补偿。”

在交易对方以股份方式进行业绩补偿的情况下，通常按照下列原则确定应当补偿股份的数量及期限：……”

本次交易中，交易对方非上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，亦不构成重组上市，本次交易业绩补偿方案采取现金补偿方式以及不进行减值测试主要系本次交易基于商业谈判协商达成，符合上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的相关规定。

综上，本次交易中的业绩补偿方案系充分考虑了交易各方诉求、未来业绩承诺责任、企业直接经营责任和补偿风险等因素，并经市场化原则商业谈判达成，具有合理性，符合法律法规的规定。

4、本次交易能够保护中小股东和上市公司利益

综上所述，结合启行教育最新业绩情况、业务数据及招生情况、市场推广情况、新客户开拓情况分析以及行业发展趋势和启行教育的行业地位进行分析，启行教育 2018 及 2019 年的业绩预测具有可实现性。本次交易已经设置了业绩补偿安排，可覆盖本次交易标的资产作价 369,459.66 万元的 41.78%，且考虑到启行教育已经在报告期内实现的利润基础与期末预收款项余额，以及所处行业平均增长率，启行教育在业绩承诺期内因累计实现净利润不足而导致不能完全覆盖补偿责任的风险较小，本次交易在方案设计中已充分考虑中小股东和上市公司的利益。

同时，本次交易的相关议案已经上市公司董事会及股东大会审议通过，上市公司董事会在召开审议本次重组方案的股东大会前发布了提示性公告，提醒全体股东参加审议本次重组方案的临时股东大会，并严格按照《关于加强社会

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

公众股股东权益保护的若干规定》有关规定，采用现场投票和网络投票相结合的表决方式，对中小股东表决单独计票，充分保护了中小股东行使投票权的权益。

（七）启行教育业绩承诺期限

根据本次交易签署的《业绩预测补偿协议》本次交易的业绩承诺期为 2017 年度、2018 年度和 2019 年度。若本次交易未能在 2017 年内完成，业绩承诺期限不进行顺延。

1、本次交易的业绩承诺期约定及背景

上市公司于 2017 年 9 月与交易对方就本次交易展开协商并申请股票停牌，并于 2017 年 12 月首次公告了本次交易方案，本次交易的业绩承诺期经交易各方协商确定为 2017 年、2018 年及 2019 年。

2、本次交易的业绩承诺期是上市公司及交易对方根据双方长远发展角度协商达成的结果

启行教育经过多年的发展，已在国际教育行业积累了较好的口碑，树立了良好的品牌形象，为了避免启行教育在本次交易完成后过度着眼于短期利润而对品牌形象、教学质量、市场口碑等软实力造成负面影响，上市公司与业绩承诺方在协商重组方案及后续调整中没有对延长业绩承诺期作出要求，此安排符合上市公司及启行教育的长远利益。

本次交易中，上市公司与交易对方约定，业绩承诺方应尽最大努力促使启行教育的核心管理团队在本次交易交割日后至少在启行教育任职 36 个月。同时上市公司通过设置超额业绩奖励，以激励标的公司管理团队更好的为标的公司创造价值，同时本次交易完成后，在业绩承诺期内若上市公司开展股权激励，在符合法律法规及上市公司章程的情况下，启行教育的员工可以参与上市公司股权激励计划。上述安排将有利于启行教育于本次交易完成保持核心管理团队的稳定性，有利于为上市公司全体股东创造超额收益，增强上市公司核心竞争力和持续发展能力。

3、启行教育2017年度业绩实现情况较好，净利润高于收益法评估预测的净利润，2018年度业绩同比增长较快，业绩承诺具备可实现性

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（1）启行教育2017年业绩实现情况符合预期

根据《业绩预测补偿协议》，以2017年度经审计的财务数据计算，启行教育2017年已实现业绩承诺口径净利润22,620.02万元，占2017及2018年度合计承诺净利润的43.50%，

（2）启行教育2018年1-7月业绩同比增幅较大

根据启行教育提供的2018年1-7月财务报表（未经审计），启行教育2018年1-7月实现的归属于母公司股东的净利润及承诺口径净利润较2017年同比增幅较大，具体情况如下：

单位：万元

项目名称	2018年1-7月	同比增长率	2017年1-7月
归属于母公司股东的净利润	8,016.26	121.80%	3,614.12
承诺口径净利润	7,843.83	33.81%	5,861.78

注：以上数据未经审计

由上表可见，2018年1-7月启行教育归属于母公司股东的净利润及承诺口径净利润增长情况较好，归属于母公司股东的净利润较2017年同比增长121.80%，承诺口径净利润较2017年同比增长33.81%，并且启行教育的经营业绩具有较为明显的季节性特征，通常下半年的净利润情况会优于上半年，具体请参见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“二、启行教育所处行业特点及经营情况的讨论与分析”相关内容。

综上所述，启行教育2017年度已实现2017及2018年累计承诺净利润的43.50%，且2018年1-7月业绩同比增幅较大，启行教育的业绩承诺具备可实现性。

4、启行教育已搭建成熟的管理及运作体系，本次交易完成后有望与上市公司形成协同效应，持续为上市公司创造利润

经过多年的发展，启行教育已形成了一套高效的管理及运作模式，通过事业部管理、矩阵式管理及授权管理等机制构建了持续、稳定、高效的管理体系，建立了法人治理结构和严格的内控制度，使得启行教育的管理及日常运作相对独立于股权结构，股东会对启行教育的控制主要通过制定公司战略、高管人员的聘任等途径实现，本次交易完成后启行教育成为上市公司控股子公司，为保持启行教育经营稳定以及持续发展上市公司将保持启行教育核心管理层的

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

稳定性，因此本次交易导致的股权变更不会对启行教育的日常经营和管理结构造成影响。此外，本次交易完成后，启行教育将有望在战略发展、业务拓展、技术发展等方面与上市公司形成较强的协同效应，并利用上市公司的资源进一步提升启行教育的业绩及行业地位，从而持续为上市公司创造利润。

（八）启行教育业绩承诺可实现性分析

1、启行教育在业务经营中充分考察市场需求，从2017年起逐渐优化经营策略和进行服务产品升级，同时持续开拓新业务

（1）提升服务定位，由留学咨询向留学规划升级

传统留学中介服务主要向客户提供留学咨询的申请服务，包括选校、文书润色、申请资料递交及院校沟通、签证申请等环节，然而随着国民经济实力增强和国民视野提升，国际教育市场也迎来了服务升级的需求，学生和家长已经不满足于传统的留学咨询服务，而是希望在申请过程中获得个性化的具有教育理念的服务。

启行教育在近年的留学咨询业务中逐步向留学规划业务升级，不仅关注客户“成功留学”，更为“留学成功”做好充分的规划和准备，为学生量身定做阶段性教育规划，除了上述传统留学服务外，启行教育在服务中向客户提供语言能力提升、学术能力提升、素质能力培养、留学文化适应等全方位的个性化服务，利用多样化的产品针对性的提升客户的综合素质。在上述服务定位升级及产品优化过程中，启行教育提升了境内留学咨询业务的客单价，以美国申请为例，传统全套申请业务收费约为 35,000 元/人，然而跟据启行教育提供的不同规划方案，全套服务收费可根据客户的特定需求上升至 58,000 元/人至 650,000 元/人。在上述服务定位升级及产品优化过程中，启行教育提升了境内留学咨询业务的客单价，以美国申请为例，传统全套申请业务收费约为 35,000 元/人，然而跟据启行教育提供的不同规划方案，升级后的全套服务收费可根据客户的特定需求上升至 58,000 元/人至 650,000 元/人。

在上述服务定位升级及产品优化过程中，启行教育的服务短期内对部分价格敏感型客户的吸引力可能会有所降低，暂时放缓启行教育境内留学咨询业务的收入及签约人数增幅。然而随着服务的细化及服务时间的延长，启行教育可

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

以提高客户的粘性及满意度，为进一步吸引新客户创造条件。

（2）考试培训业务成立新事业部，开展国际课程及少儿英语培训业务

针对国内蓬勃发展的国际教育市场，启行教育于2018年成立了新的考试培训业务事业部“启德国际课程”事业部，全面布局国际课程和少儿英语培训业务，除了2017年已经成立的上海网点，启行教育今年在成都、深圳陆续成立了新的国际课程和少儿英语培训网点，虽然上述网点因前期投资较大，业务培育期收入较少等原因发生亏损，但为启行教育更早的介入客户学习周期提供了重要渠道，随着上述网点的业务逐渐成熟及正在规划的南京、苏州和西安等网点的布局落地，“启德国际课程”业务部有望在2019年为启行教育创造较大的业绩增幅。

（3）上述服务升级对启行教育收入及利润的影响

①提升境内留学咨询业务的单客户收入

如前所述，在启行教育由留学咨询服务向留学规划服务升级的过程中，境内留学咨询业务的单客户收入有所提升。以构成启行教育境内留学咨询业务70.00%以上收入的全套服务平均收入为例，2016年至2018年5月启行教育全套服务单客户收入稳定提升，具体情况如下：

单位：万元

境内留学咨询	2018年1-5月	2017年	2016年
境内留学咨询收入	22,369.49	55,011.89	49,426.26
其中：全套服务收入	17,974.24	39,762.47	36,037.60
全套服务收入占境内留学咨询业务比例	80.35%	72.28%	72.91%
全套服务数量	8,469	20,937	22,605
全套服务单价	2.12	1.90	1.59
全套服务单价增长率（%）	11.75%	19.13%	-

由上表可以看出，2016年至2018年5月启行教育全套服务平均收入分别为1.59万元、1.90万元、2.12万元，2017年及2018年1-7月分别较上一期增长19.13%和 11.75%，启行教育的服务定位升级及产品优化对其主要产品全套服务的单价提升效果较为明显。

②降低留学咨询业务总体人工成本

随着留学咨询单客户收入的提升，同等业绩下启行教育需要服务的学生人数有所下降，使得启行教育留学咨询业务所需要的劳动力减少，相应的人力资

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

源成本增速放缓。以直接面对学生的留学咨询业务前端人员（留学销售序列及留学服务序列人员）为例，启行教育 2016 年至 2018 年 7 月留学咨询业务前端人员数量呈下降趋势，薪酬增速放缓，具体情况如下：

单位：万元

境内留学咨询业务	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
收入	22,369.49	55,011.89	49,426.26
前端人员数量	1,463	1,532	1,545
前端人员总薪酬	7,699.09	19,110.43	17,456.61
前端人员平均薪酬	12.63	12.48	11.30
前端人员平均薪酬增长率	1.23%	10.43%	-
收入/前端人员总薪酬	2.91	2.88	2.83

注1：前端人员数量=当期每月末人数之和/当期总月份数。

注2：2018年1-5月前端人员平均薪酬已经年化处理。

由上表可见，报告期内启行教育的留学咨询业务前端人员数量分别为 1,545 人、1,532 人及 1,463 人，呈逐年下降趋势，人数累计减少 82 人。报告期内年化后的人均薪酬分别为 11.30 万元、12.48 万元及 12.63 万元，呈逐年上升趋势，与我国日益上升的社会劳动力成本趋势一致，但人均薪酬增速逐渐放缓，显示出启行教育的留学业务升级及业务拓策完善降低了启行教育总体人工成本，提升了启行教育的利润率。

此外由上表可见，报告期内启行教育境内留学咨询业务支付的单位薪酬创造的收入分别为 2.83、2.88 及 2.91，呈逐年上升趋势，说明报告期内启行教育在保证人均薪酬稳定增长的前提下提升了单位薪酬回报率。

③低单位客户销售费用，即获客成本

随着启行教育在国际教育板块的布局不断完善，各事业部之间逐渐形成良性互动，事业部之间的业务互推日益增多，降低了启行教育的单位客户销售费用，报告期内，启行教育的单位客户销售费用变动情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
销售费用	9,109.14	22,435.27	21,450.47
境内留学咨询服务数+考试培训学生数	17,449	39,281	39,952
单位客户销售费用	0.52	0.57	0.54

由上表可见，2017 年度启行教育单位客户销售费用 0.57 万元/人略高于 2016 年的 0.54 万元/人，主要由启行教育销售费用中的职工薪酬因员工平均薪

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

酬增长较快而增长较大造成。2018 年 1-5 月，随着启行教育业务布局的完善及下游拓展策略的丰富，启行教育的单位客户销售费用下降至 0.52 万元/人，进一步提升了启行教育的利润率。

2、启行教育在业务经营过程中完善下游拓展策略，自2018年初起着力发展中小型留学合作机构

（1）与中小型留学机构合作，发展转推荐业务

在过去的市场开拓方针中，启行教育较为注重对个人客户的开发策略，力求在客户的签约数量、签约规模上进行积累，该市场开发策略虽然在历史上为启行教育积累了较多的客户，但投入的人力服务成本及市场开拓费用较高，并且随着推广成本的提升以及推广支出边际效应的递减，获客的效率也难以保持在较高水平。

随着留学业务资质的开放，国内中小规模的留学咨询机构数量增加，但中小留学机构普遍没有较深厚的院校资源，亦较难开展国际留学咨询业务，而启行教育多年以来保持着与已有合作院校的稳定合作关系且近年来境外合作院校不断增加，因此启行教育根据市场发展情况开始逐步调整业务拓展策略，在保证单个客户的签约数量及签约规模的基础上，加大对合作机构的拓展力度，发展出转推荐业务模式，利用自身丰富的境外院校资源及留学咨询行业积累，与行业内的中小规模留学咨询机构开展合作为其推荐学生，并分享境外留学咨询业务推荐收入，该业务具体模式如下：

由于热门的留学目的地如澳洲、英国等部分学校的学生推荐制度为代理推荐制，该等学校有指定合作的留学服务机构，学生必须通过其指定合作的留学服务机构进行申请，而目前市场上的中小规模留学咨询机构并非上述院校的指定合作方，其需要与院校资源丰富的留学服务机构合作以对上述院校推荐学生。启行教育与该等中小规模留学咨询机构签约，约定在一定期限内，由启行教育向其免费提供合作院校的情况介绍、专业信息、学费标准等信息，并协助中小规模留学咨询机构对其服务学生的留学、签证申请等相关资料进行审核，把关材料质量，以启行教育名义提交留学申请，并负责与海外院校的沟通，协助中小规模留学咨询机构取得申请结果，最终依据录取结果按一定的比例分配推荐学生的收入。2017 年至今，启行教育已签约合作机构 105 家，总计意向送

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

生人数情况如下：

项目	合作机构数（个）	预估送生数（个）
华北	43	812
华东	28	655
华南	18	361
华中	3	90
西南	4	80
西北	1	20
东北	4	95
海外	4	85
总数	105	2,198

启行教育部分境外留学咨询业务收入的比例会随着推荐人数增长呈阶梯式增长，以启行教育与教育集团 A 签订的协议为例，若某年度启行教育向其成功推荐澳洲学生超过100名，则单个学生的推荐收入将上升40%，从2,500元增长至 3,500 元；以启行教育与教育集团 C 签订的协议为例，每当启行教育向该教育集团多推荐20名学生，则推荐收入占学费比例增长10%。

整体而言，为启行教育贡献 60%、70%及 80%以上境外留学咨询业务收入的境外合作机构中分别约有 63%、56%及 54%具有阶梯式约定或存在额外推荐奖励，因此若启行教育能够成功帮助上述合作机构完成送生，将对启行教育境外留学咨询业务收入带来复合性增长，鉴于境外留学咨询业务受境外院校开学时间影响而具有一定的季节性，预计该等合作机构送生业务对启行教育利润的贡献将在2018年四季度实现，并在后续年度持续为启行教育贡献利润。

（2）与境内学校、教育部门及政府单位签约，引流合作机构资源

除了在留学咨询业务端发展合作机构外，启行教育也在加强考试培训业务合作机构的推广力度，通过与境内学校、教育部门、政府单位等机构合作，直接引流其个人客户。从2017年至今，启行教育已累计开拓考试培训合作机构17家，预计培训学生人数约2,000人，提升了启行教育考试培训业务获客效率。

3、2018年度启行教育业绩承诺的可实现性分析

（1）2018年1-7月，启行教育已实现承诺口径净利润7,843.83万元

根据《业绩预测补偿协议》约定，业绩承诺方对启行教育在启行教育业绩承诺期间应当实现的经审计的合并报表口径下归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润进行承诺，在计算实现净利润中的有关事项时，按如下约

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

定处理：

①启行教育无形资产摊销：关于启行教育因收购下属子公司而在编制合并财务报表时形成的可辨认无形资产 26,000.00 万元，该等无形资产的摊销在计算实现净利润时应予以扣除（具体数字以评估机构出具的《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》（中同华评报字（2017）第 818 号）为准。

②在启行教育业绩承诺期间，经启行教育董事会批准后，启行教育以闲置资金进行资金管理取得的投资收益，应纳入业绩承诺方的业绩承诺范围。

③本次交易完成后，启行教育为加快业务布局会在重点城市新设留学咨询、考试培训业务分支机构或子公司，该等新增投入将会形成业绩承诺期的亏损，而该等投入的回报大部分会在业绩承诺期后予以实现。上市公司及业绩承诺方同意若经重组后启行教育董事会审议通过的以独立法人主体形式存在的新设子公司的投入而在业绩承诺期内形成的净亏损应在启行教育实现净利润中扣除。

④本次交易完成后，在启行教育业绩承诺期间，若上市公司以贷款或其他形式为启行教育提供资金支持，启行教育获得的支持资金，需要参照中国人民银行同期贷款基准利率基础上双方协商确定利息，在计算启行教育实现净利润时，应将前述利息在启行教育实现净利润中予以扣除。但如由上市公司为启行教育向银行等第三方机构申请贷款提供担保或其他信用支持，则由启行教育直接向第三方机构支付利息，启行教育无需向上市公司支付利息及其他费用。

⑤上市公司与业绩承诺方均同意，若发生《业绩预测补偿协议》约定的不可抗力事件，应客观评估不可抗力事件对业绩承诺的影响，在业绩补偿中相应扣除不可抗力因素的影响。

⑥上市公司与业绩承诺方同意，在业绩承诺期间，计算启行教育的实现净利润时扣除汇兑损益的影响。

⑦如果本次交易中交易对方取得的交易对价构成股份支付，则在计算实现净利润时扣除该等股份支付的影响。

不可抗力事件是指不可抗力受影响一方不能合理控制的，无法预料或即使可预料到也不可避免且无法克服，并于《业绩预测补偿协议》签订日之后出现的，使该方对《业绩预测补偿协议》全部或部分的履行在客观上成为不可能或

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

不实际的任何事件，包括但不限于与中国有关的外交事件导致中国与其他相关国家外交关系受到巨大影响、水灾、火灾、旱灾、台风、地震、及其他自然灾害、交通意外、罢工、骚动、暴乱及战争以及政府部门的作为及不作为、黑客袭击等。

2018 年 1-7 月，上述约定事项对启行教育税前扣非净利润的影响如下：

序号	约定事项	对启行教育 2018 年 1-7 月税前扣非净利润调整的影响（万元）
1	启行教育无形资产摊销：关于启行教育因收购下属子公司而在编制合并财务报表时形成的可辨认无形资产 26,000.00 万元，该等无形资产的摊销在计算实现净利润时应予以扣除（具体数字以评估机构出具的《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》（中同华评报字（2017）第 818 号）为准。	+1,516.67
2	在启行教育业绩承诺期间，经启行教育董事会批准后，启行教育以闲置资金进行资金管理取得的投资收益，应纳入业绩承诺方的业绩承诺范围。	+158.01
3	本次交易完成后，启行教育为加快业务布局会在重点城市新设留学咨询、考试培训业务分支机构或子公司，该等新增投入将会形成业绩承诺期的亏损，而该等投入的回报大部分会在业绩承诺期后予以实现。上市公司及业绩承诺方同意若经重组后启行教育董事会审议通过的以独立法人主体形式存在的新设子公司的投入而在业绩承诺期内形成的净亏损应在启行教育实现净利润中扣除。	+1,016.70
4	本次交易完成后，在启行教育业绩承诺期间，若上市公司以贷款或其他形式为启行教育提供资金支持，启行教育获得的支持资金，需要参照中国人民银行同期贷款基准利率基础上双方协商确定利息，在计算启行教育实现净利润时，应将前述利息在启行教育实现净利润中予以扣除。但如由上市公司为启行教育向银行等第三方机构申请贷款提供担保或其他信用支持，则由启行教育直接向第三方机构支付利息，启行教育无需向上市公司支付利息及其他费用。	-
5	上市公司与业绩承诺方均同意，若发生《业绩预测补偿协议》约定的不可抗力事件，应客观评估不可抗力事件对业绩承诺的影响，在业绩补偿中相应扣除不可抗力因素的影响。	-
6	上市公司与业绩承诺方同意，在业绩承诺期间，计算启行教育的实现净利润时扣除汇兑损益的影响。	-2,330.63
7	如果本次交易中交易对方取得的交易对价构成股份支付，则在计算实现净利润时扣除该等股份支付的影响。	-

注1：2018年1-7月数据未经审计；

注2：计算承诺净利润时，假设约定事项三涉及的事项已取得启行教育董事会审议通过。

根据启行教育提供的 2018 年 1-7 月财务报表（未经审计），启行教育归属于母公司股东的净利润为 8,016.26 万元，归属母公司股东税后非经常性损益为 114.52 万元，结合上表中的调整事项，启行教育 2018 年 1-7 月年度实现净利润情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2018年1-7月实现净利润=归属于母公司股东的净利润-税后非经常性损益+（约定事项1+约定事项2）×（1-所得税率）+约定事项3+约定事项6（汇兑损益主要在启德香港形成，不是香港所得税征税项目）=8,016.26-114.52+（1,516.67+158.01）×（1-25.00%）+1,016.70-2,330.63=7,843.83万元。

结合启行教育2017年的实现净利润22,620.02万元，2017年至2018年7月启行教育累计实现净利润30,463.84万元。

（2）启行教育2018年1-7月业绩同比增长较快，业务发展情况良好

根据启行教育提供的2018年1-7月财务报表（未经审计），启行教育2018年1-7月实现的收入及归属于母公司股东的净利润较2017年同比均有所增长，具体情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-7月	同比增长率	2017年1-7月
营业收入	60,524.84	5.64%	57,293.33
其中：留学咨询业务	45,716.62	5.74%	43,235.46
考试培训业务	14,808.22	5.34%	14,057.87
归属于母公司股东的净利润	8,016.26	121.80%	3,614.12
承诺口径净利润	7,843.83	33.81%	5,861.78

注：2017年1-7月及2018年1-7月数据未经审计。

由上表可见，2018年1-7月启行教育营业收入、归属于母公司股东的净利润、承诺口径计算的净利润同比均有所增长，其中归属于母公司股东的净利润较2017年同比增长121.80%，承诺口径净利润同比增长33.81%。

启行教育2018年1-7月归属于母公司股东的净利润同比增长显著，主要由于2018年1-7月启行教育取得汇兑收益2,330.63万元，而2017年1-7月启行教育汇兑损失为1,122.77万元，若不考虑上述汇兑损益的影响，启行教育2017年1-7月及2018年1-7月归属于母公司股东的净利润分别为4,736.90万元及5,685.63万元，2018年同比归属于母公司股东的净利润增长率为20.03%，增幅仍然较明显，启行教育上述归属于母公司股东的净利润增长主要来源于：①随着启行教育的留学服务升级及考试培训新业务的开展，2018年1-7月留学咨询及考试培训业务均较去年同期有所增长，其中留学咨询业务收入增长5.74%，考试培训业务收入增长5.34%，总收入增长5.64%。②随着启行教育随着留学咨询单客户收入的提升，同等业绩下启行教育需要服务的学生人数有所下降，使

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

得启行教育留学咨询业务所需要的员工人数减少，启行教育的职工结构得到改善，职工薪酬整体增幅在 2018 年 1-7 月的同比增速放缓至 1.56%对净利润增长起到促进作用。

启行教育 2018 年 1-7 月经营业绩实现较好，符合预期，预计 2018 年 8-12 月启行教育仍将保持当前的业务发展态势，业绩将进一步增长，启行教育 2018 年业绩具有可实现性。

（3）启行教育2018年1-7月实现的剔除汇兑损益的净利润占全年比例与2017年无明显差异

由于启行教育评估预测不含汇兑损益的影响，因此以 2017 年 1-7 月及 2018 年 1-7 月启行教育剔除汇兑损益的净利润占全年的比例进行分析可以较好的了解启行教育 2018 年度的业绩实现情况，根据启行教育提供的 2017 年 1-7 月及 2018 年 1-7 月财务报表（未经审计），启行教育剔除汇兑损益的净利润占全年比例情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-7月	2018年度收益法评估预测值	占全年比例
剔除汇兑损益影响的净利润	5,632.16	25,147.86	22.40%
项目	2017年1-7月	2017年度实现数	占全年比例
剔除汇兑损益影响的净利润	4,736.90	20,484.31	23.12%

注：2017年1-7月及2018年1-7月财务数据未经审计。

由上表可见，启行教育 2018 年 1-7 月剔除汇兑损益影响的净利润占 2018 年度收益法评估预测净利润的例 22.40%与 2017 年 1-7 月剔除汇兑损益影响的净利润占全年剔除汇兑损益影响的净利润比例 23.12%不存在明显差异。启行教育每年 8 月-12 月的利润占全年的比例较高，主要由于①除澳新地区学校外，其他境外院校的开学时间主要集中在每年的 9 月左右，相应产生的境外留学收入也会在 9 月之后得到确认。②考试培训业务的高峰期主要为每年的暑期，即 7 月中旬至 8 月底之间，相应的收入也会集中在暑期。因此 8 月-12 月为启行教育利润贡献较为集中的期间。

（4）启行教育2018年1-7月业绩较2018年1-5月增长明显

根据《启行教育备考合并财务报表及审计报告》及启行教育提供的 2018 年 1-7 月财务报表（未经审计），其 2018 年 1-5 月及 1-7 月的收入，归属于母公

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

司股东的净利润及承诺口径净利润分别如下：

单位：万元

项目名称	2018年1-7月	增长率（%）	2018年1-5月
营业收入	60,524.84	47.12%	41,141.06
其中：留学咨询业务	45,716.62	42.88%	31,995.53
考试培训业务	14,808.22	61.92%	9,145.54
归属于母公司股东的净利润	8,016.26	184.96%	2,813.08
剔除汇兑损益影响的净利润	5,632.16	54.39%	3,648.07
承诺口径净利润	7,843.82	52.68%	5,137.43

由上表可见，相比 2018 年 1-5 月，启行教育 2018 年 6 月及 7 月的营业收入增长明显，其中留学咨询业务及考试培训业务增速分别为 42.88%及 61.92%，营业收入增长 47.12%，归属于母公司口径的净利润增长 184.96%，承诺口径净利润 52.68%，其中承诺口径净利润已扣除了汇兑损益的影响，能够较好的反应启行教育因实际经营取得的成果。鉴于近年来启行教育经营情况整体较为稳定，预计 2018 年 8 月-12 月完成的业绩将会对启行教育的净利润产生较显著的贡献，有助于启行教育实现业绩承诺。

（5）启行教育业务运营数据分析

报告期内，启行教育境内留学咨询业务，境外留学咨询业务及考试培训业务的业务运营相关数据情况如下：

项目	2018年1-7月	2017年度	2016年度
境内留学咨询签约合同数量	23,507	42,591	44,395
境外留学咨询推荐人次	13,353	29,263	29,437
考试培训签约学生人数	10,519	15,187	14,274

①境内留学咨询业务签约合同数量分析

报告期内，启行教育境内留学咨询业务签约合同数略有下降，主要由于启行教育优化经营策略和进行服务产品升级，从原有的与单个客户签署多份合同向为单个客户提供整体规划方案并签署一份同转型。报告期内，启行教育境内留学咨询业务签约合同数略有下降，主要由于启行教育优化经营策略和进行服务产品升级，从原有的与单个客户签署多份合同向为单个客户提供整体规划方案并签署一份高价值合同转型，同时随着产品单价随之提升，使其对部分价格敏感型客户的吸引力有所降低所致。

随着启行教育全面开展合作机构转推荐业务，与中小规模留学咨询机构合

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

作并分享推荐学生收入，其间接服务的学生数量将有所增长，截至本独立财务顾问报告签署之日，启行教育已与 105 家合作机构签署了服务协议，预计送生超过 2,000 名。

②境外留学咨询业务推荐学生人次分析

2016 及 2017 年，启行教育境外留学咨询业务推荐学生人数较为稳定，随着境内留学咨询业务全面开拓合作机构，预计 2018 年全年启行教育境外留学咨询业务实际推荐学生人次将保持较高的增长水平。

③考试培训业务培训学生人数分析

报告期内，启行教育考试培训签约学生人数呈增长趋势，其中 2018 年 1-5 月培训学生人数已达到 2017 年全年的 49.46%。随着启行教育 2018 年以来逐步与学校、教育主管部门、政府机构等机构接洽，为合作机构提供整体培训服务，以及正式启动新培训事业部“启德国际课程”事业部，为国际班、国际学校、民办国际课程学校学生提供辅导，开办美国幼小同步英语课程。预计 2018 年全年启行教育考试培训业务客户数量较 2017 年将有进一步增长。

（6）启行教育着力开发境外合作机构，进一步拓展教育资源

自 2016 年末至 2018 年 8 月，启行教育积极发展与境外机构的合作关系，各期末启行教育的签约合作院校数量如下：

国家或地区	签约合作院校数量（家）		
	2018 年 8 月底	2017 年末底	2016 年末底
亚洲	81	78	75
欧洲	118	108	81
美国	79	77	73
加拿大	218	214	204
澳大利亚及新西兰	531	523	522
英国及爱尔兰爱	193	189	181
合计	1,220	1,189	1,136
国家或地区	直接或间接合作院校数量（家）		
	2018 年 8 月底	2017 年末底	2016 年末底
亚洲	102	99	96
欧洲	328	316	275
美国	2,143	2,130	1,861
加拿大	534	531	522
澳大利亚及新西兰	1,602	1,554	1,553
英国及爱尔兰爱	572	567	471
合计	5,281	5,197	4,778

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

从上表可见，启行教育的合作院校数量逐年稳步上升，报告期内，启行教育在亚洲、欧洲、美国、加拿大、澳大利亚、新西兰、英国、爱尔兰等地区新增签约合作院校近84家，涵盖了小学、初中、高中、大学等各个阶段，进一步提升了启行教育在国际院校中的知名度，丰富了学生的留学选择，拓展了教育资源，为境外咨询业务收入的提升奠定了良好的基础。从上表可见，启行教育的合作院校数量逐年稳步上升，报告期内，启行教育在亚洲、欧洲、美国、加拿大、澳大利亚、新西兰、英国、爱尔兰等国家及地区新增签约合作院校近 84家，涵盖了小学、初中、高中、大学等各个阶段，进一步提升了启行教育在国际院校中的知名度，丰富了学生的留学选择，拓展了教育资源，为境外咨询业务收入的提升奠定了良好的基础。

（7）业务推广活动取得良好成效

启行教育根据活动规模将业务推广活动分为一至三级，其中一级活动主要为一年三届的“启德国际教育展”，二级活动为由市场部统筹策划安排的各项活动，三级活动为启行教育各分支机构根据集团指引或自行策划的其他推广活动。

①一级推广活动

启行教育的一级推广活动主要为“启德国际教育展”，该展览由启德教育集团自2006年创立，系启德教育集团为国际知名院校与国内学子和家长搭建的综合性国际教育面对面交流与沟通的平台，至今已成功举办逾40届展会。每届展会均邀请15个主流留学目的国近百所校方代表到场，还会邀请领事馆、教育局、（英国）教育文化处等官方代表出席。活动范围覆盖启德教育集团全国各地的下属机构。每年展会均发布由启德教育集团主导撰写的留学领域专门研究报告，已相继推出细分专业维度的《出国读研十大专业（金融）》、《中国学生商科留学报告》、细分人群维度的《中国学生低龄留学白皮书-高中/本科篇》、针对高中生群体推出的《全球院校&专业报考指南》、针对海外文化适应力推出的《中国留学生跨文化适应调查报告》、针对留学生就业形势推出的《海归就业力调查报告》等一系列具有行业高度和广泛影响力的报告，并在北京、广州等大型城市进行媒体传播，获新华网、人民网、中新网、中央电视台等国内知名媒体的关注和报道。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

②二级推广活动

a.留学目的地专项展

启德教育集团每年均会举办对某一留学目的地进行宣传的专项展，如澳洲展、加拿大展、英国展、欧洲展、亚洲展，上述展会均已成为可以覆盖该地区各学段留学意向人群的标志性招生宣传活动，其中美国、英国、澳大利亚、加拿大、欧洲、亚洲六大项目地展每年定期举办 1 至 2 次，全年举办近百场。“澳大利亚中国区巡展”已连续举办八年，是由澳洲官方携澳洲八大名校全程支持的活动，2018 年总参与人数近千人。上述延续性的展会已经成为启德品牌属性活动，强大的活动执行力、活动参与人数也得到了官方和校方的认可。同时，启德教育集团正在着力将海外教育资源的推广从国家及地区维度向城市维度聚焦，如2017年启德教育集团独家承办，澳洲布里斯班官方授权主办的“布里斯班教育开放日”活动在北京、重庆、深圳三地成功举办，并邀请布里斯班教育推广署署长出席，活动总参与人数超500人。

b.针对不同留学需求的其他展会

针对留学的不同阶段，启德教育集团会举办满足目标客户不同阶段需求的各类分享及见面会，包括学生现身说法类活动“美国 TOP30 学子分享会”、集中海外中学资源的“私立中学校长团见面会”、“加拿大公立教育局招生会”、针对英国学制特点的“启德英国留学与职业规划圆桌沙龙”、针对申请环节举办的“名校视频面试会“等等。启德教育集团还会针对留学后服务举办“离境会”，针对已办结客户在海外求学阶段在学业、生活适应方面的需求进行辅导及分享，每年固定举办春季、秋季两次，时间跨度 5 个月，覆盖全国 24 个城市，场次达到 100 场、为 2,000 个家庭的离境人群传递出国后学习、生活经验、学术辅导信息。

针对不同留学人群，启德教育集团举办留学人群专项展会，包括初高中群体的“海外中学展”，“中学生升学指导会”等，除了邀请校方招生办人员进行咨询外，还会邀请现任学校老师开展模拟课堂，让学生了解真实的海外课堂形式。

针对国内的高校群体，启德教育集团会举办以专业为活动主题的各项活动，如“英、澳商科菁英论坛”、“美国商科顶尖名校留学规划”活动等，还

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

有自2016年创办的由启德教育集团高管成员为主要参与人员的“通往无限可能主题巡讲”，聚焦大学生学习、就业规划等主题，覆盖了青岛、天津、武汉、烟台、长沙、西安、成都、郑州、石家庄、昆明、南昌等各地高校，参与人次达3,000人以上。

③三级推广活动

除了以集团整体统筹资源举办的全国二级活动，启德各分公司每月还会结合留学申请各节点的客户需求发起各类主题三级活动，如配合合作方进行的留学综合讲座、针对单项产品的宣讲、针对申请阶段的申请指南、文书指导、面试会等，针对高考人群、艺术生进行的专项讲座等，平均每年各个分公司举办约600场活动，参与人次近7,000人。

启行教育的业务推广活动覆盖了国际教育行业的各类需求，活动形式和内容具有针对性，报告期内业务推广活动整体开展良好，建立了较好的活动口碑，为启行教育提供持续的客源，有助于启行教育实现业绩承诺。

4、2019年度启行教育业绩承诺的可实现性分析

（1）国际教育行业市场容量广阔，能够支撑启行教育业绩规模的提升

启行教育所处的行业为国际教育行业，根据光大证券发布的教育行业研究报告，2017-2020年国际教育行业总预测规模(含出国前和出国后)分别为3,700亿元，4,500 亿元，5,500 亿元和 6,600 亿元，三年增长率分别为 21.62%、22.22%和20.00%。根据Frost & Sullivan的研究测算，我国国际教育行业中的留学咨询服务市场规模从2012年的75亿上升至2017年的165亿，年复合增长率 17.1%。预计从 2017 年到 2022 年，收入将进一步增长，年复合增长率达到14.9%；留学考培市场总收入从2012年的52亿元增加到2017年的125亿元，年复合增长率为19.2%。预计2017年至2022年，该市场总收入将进一步增长，年复合增长率达到16.6%，总收入达到269亿元。

虽然留学市场规模整体集中在学生出国后的相关消费上，而启行教育等国际教育机构的业务主要集中在出国前的留学咨询及培训服务上，但启行教育作为产业链中的领先企业，拥有较强的顶部优势，占据着流量入口，享有价值与品牌知名度优势，有国际教育需求的家长和留学生通过语言培训、留学咨询等服务第一次接触国际教育市场或者从身边亲友口耳相传，很大可能选择启行教

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

育等享有品牌知名度的企业延续国际教育的出国后相关服务。因此行业内领先企业如启行教育拥有着向产业链前端与后端（探亲旅游、租房、职业发展、移民）拓展的绝好机遇。

（2）留学低龄化，单客户价值不断提升

从年龄结构来看，中国海外留学生以 18-25 岁年龄段为主流，但低龄化趋势愈发明显。根据中国与全球化智库（CCG）和麦可思联合调研结果显示，2015 年，中国高中生选择出国留学就读高中或者本科的比例明显增加。在国内读完高中再出国读大学的学生比例由 2012 年的 61%下降到 2015 年的 44%，出国读高中的学生比例则从 2002 年的 17%上升到 2015 年的 27%。以美国为例，在 2005-2006 年学年期间，本科和研究生的留学生比例分别为 14.9%和 76.1%，但至 2013-2014 学年期间，本科和研究生的留学比例分别为 40.3%和 42.2%，在此期间本科留学生的增速远超同期留学生的增速水平，而研究生留学人数增速则相对平稳。另据美国国务院教育和文化事务局与美国国际教育研究所发布的《2015 美国门户开放报告》显示，2014-2015 学年间，赴美读本科的中国学生突破 12 万人，较前一年增长 12.70%，首次超过赴美研究生人数。

低龄留学群体由于认知能力和知识水平有限，选择留学机构进行咨询服务的比例更高，同时低龄留学群体客单价更高，按照一般市场情况，申请硕士客单价通常在 1.5 万-5 万元，申请本科客单价通常在 5-10 万元，申请高中、初中的客单价通常能达到 10 万元以上，使得单一客户收入贡献提升。面对低龄化的留学趋势，启行教育留提出在留学前三年做好教育规划的理念，通过提供综合素质培养，留学背景提升等服务，有望进一步提升客单价，进而带动整体收入的提升，有助于启行教育承诺业绩的实现。

（3）国际教育行业公司近年来收入及利润增长迅速，正处于迅速发展时期

启行教育主要从事国际教育服务行业中的留学咨询及考试培训业务，而国内教育行业 A 股上市公司较多从事教育信息化或 K12 课外辅导等业务，与启行教育所处的行业具有一定差异，因此国内教育行业上市公司近年来的收入及利润变动情况难以准确地反应启行教育所处行业的发展情况。通过比较同样在国内从事国际教育行业的境外上市公司、新三板挂牌公司及上市公司并购重组标的资产的收入及利润情况，可以较好地了解国际教育行业的发展近况，具体情

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

况如下：

公司名称	项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度	2015 年度
新东方	收入（万美元）	244,743.00	179,950.90	147,834.80	124,676.60
	收入增长率（%）	36.01%	21.72%	18.57%	-
	净利润（万美元）	29,613.00	27,445.70	22,488.40	19,301.30
	净利润增长率（%）	7.90%	22.04%	16.51%	-
东西方	收入（万元）	-	14,695.10	13,487.64	12,647.03
	收入增长率（%）	-	8.95%	6.65%	-
	净利润（万元）	-	2,274.43	1,140.80	-777.43
	净利润增长率（%）	-	99.37%	-246.74%	-
学美教育	收入（万元）	-	3,240.04	3,007.37	3,583.01
	收入增长率（%）	-	7.74%	-16.07%	-
	净利润（万元）	-	351.47	258.92	990.81
	净利润增长率（%）	-	35.74%	-73.87%	-
博智教育	收入（万元）	-	2,689.93	2,622.55	2,396.03
	收入增长率（%）	-	2.57%	9.45%	-
	净利润（万元）	-	556.60	476.42	279.43
	净利润增长率（%）	-	16.83%	70.50%	-
新通国际	收入（万元）	113,307.29	95,484.41	79,054.34	60,420.74
	收入增长率（%）	18.67%	20.78%	30.84%	3,714.59
	净利润（万元）	-	-	-	-
	净利润增长率（%）	-	-	-	-

注1：新东方2015年-2018年收入数据来源为WIND资讯，系2014-2018财政年度收入，新东方的财政年度截止日为5月31日。

注2：东西方、学美教育、世纪明德、博智教育2015年-2017年收入数据来源为WIND资讯。

注3：新通国际2014-2015年收入为经审计数，2016年-2018年收入为评估预测数，数据来源为《保龄宝生物股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》。

①新东方

新东方教育科技集团，纽约证券交易所上市公司，系我国国际教育行业中的龙头企业。其 2016 年、2017 年及 2018 年收入增长率分别为 18.57%、21.72%及 36.01%，净利润增长率分别为 16.51%、22.05%及 7.90%，近三年收入均保持较快增长，2015 及 2016 年净利润增速均超过 15.00%，2017 年净利润增长放缓至 7.90%，主要由于新东方实施扩张策略，人工成本和租金成本上涨致毛利率下降，推广促销及增加销售人员致销售费用率上升，管理层人数增加、020 系统研发投入及股权激励致管理费用率上升。

②东西方

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

上海东西万方教育科技股份有限公司，新三板挂牌公司，主要向客户提供国际预科教育、出国留学整体解决方案、外语培训、国际文化交流等服务。其2016年及2017年收入增长率分别为6.65%及8.95%，在2016年扭亏为盈，2017年净利润增长率99.37%，最近两年的收入及净利润率均保持较快增长。

③学美教育

学美(上海)教育信息咨询股份有限公司，新三板挂牌公司，系一家为就读美国名校学生提供专业指导的高端留学咨询公司。其2016年及2017年收入增长率分别为-16.07%及7.74%，净利润增长率分别为-73.87%及35.74%，学美教育2016年收入及净利润因规模较小受到市场竞争影响导致下降。

④博智教育

北京博智东方教育科技股份有限公司，新三板挂牌公司，主要服务对象是有美欧留学计划的大学生、高中生和在职人员，为其提供GMAT、LSAT、TOEFL、IELTS、SAT等相关留学考试系统性培训和留学申请辅导服务。其2016年及2017年收入增长率分别为13.61%及2.57%，净利润增长率分别为26.67%及16.83%，收入及利润均增长较快。

⑤新通国际

浙江新通国际合作有限公司，主要从事语言培训、国际学术课程、游学课程、留学规划服务业务，根据《保龄宝生物股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》披露的收益法评估预测，新通国际预测期2016年、2017年和2018年的预测收入分别为79,054.34万元、95,484.41万元和113,307.29万元，2016-2018年收入增长率分别为30.84%、20.78%和18.67%，处于较高水平。

由上表可见，除学美教育在2016年由于规模较小受到市场竞争影响而出现收入及利润下降的情况外，其余从事国际教育业务的公司最近两年的收入及净利润均呈上升的趋势，且增幅普遍较大，可以从侧面反映出启行教育所处的国际教育行业正处于发展较快的时期。

（4）国家政策支持，促进国际教育行业发展

2017年1月，国务院印发《关于第三批取消中央指定地方实施行政许可事项的决定》，其中包括对自费出国留学中介服务机构资格认定项目的取消。取

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

消审批后，教育部委会同工商总局研究制定相关合同示范文本，加强对自费出国留学中介服务机构规范、指导和服务。上述简政放权措施在加强事中事后监管力度的前提下给予了从业机构更大的自由度，有利于国际教育行业的蓬勃发展。

2016 年 11 月，第十二届全国人大常委会通过了《关于修改<中华人民共和国民办教育促进法>的决定》，修订后的《中华人民共和国民办教育促进法》于 2017 年 9 月 1 日起实施，要求对于民办营利与非营利学校进行分类管理，允许开办营利性民办非义务教育，营利性民办学校需以公司形式经营，在拥有更大自由度的同时给民办教育行业带来了发展的新契机。

（5）启行教育与主要客户的合作关系良好，为业绩稳定增长提供保障

①报告期各期，启行教育不存在新增合作的前三十大客户，也不存在终止合作的前三十大客户

报告期各期内，启行教育前三十大境外院校总收入占境外留学咨询业务收入的比重分别为 61.45%、60.53%和 64.67%。报告期各期内，启行教育不存在新增客户当年即排入前三十大客户的情况，也不存在与前一年度前三十大客户终止合作的情况。启行教育在报告期内与境外机构的合作较为稳定。

②报告期末主要客户的合作年限情况

截至 2018 年 5 月 31 日，启行教育前三十大客户合作年限情况如下：

合作年限	家数	占比
3-5 年	1	3.33%
5-10 年	1	3.33%
10 年及以上	28	93.33%
合计	30	100.00%

由上表可见，截至报告期末启行教育前三十大客户中合作年限超过 10 年的占 93.33%，经过多年的开拓经营，启行教育已形成一批合作关系稳定、合作良好的境外客户。报告期内，启行教育与境外机构的合作持久且稳定，不存在重大变动情况。

（6）启行教育具有领先的市场地位以及核心竞争优势

①启行教育留学咨询业务的行业地位和竞争优势

a.整合式完整产业链

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

与传统留学中介机构只从事留学申请咨询业务不同，启行教育为学生提供整合式的完整服务链，从前期准备、留学申请、落地安置直至再进修及工作，启行教育均有相应的配套服务。完整的服务链使启行教育有能力更早的接触潜在客户群体，并凭借良好的服务将其转化为签约客户。与客户确立关系后，启行教育通过其完善的客户关系管理系统及专业的顾问团队维系其与客户的关系，寻求再合作的可能性，带来更多交叉销售业务，为启行教育规模的增长提供了有力保障。

b. 优秀的顾问团队

经验丰富、务实可靠的顾问团队对于国际教育企业的成功运营及客户维系至关重要，优秀的顾问团队在启行教育的发展过程中起到了不可或缺的作用。

启行教育顾问团队在学校选择、文书指导、申请流程等方面有着丰厚的经验，近两年更引入留学规划概念，帮助学生进行阶段性的教育规划，全面提升学生的综合能力。通过多年的行业积累，顾问团队对不同国家的不同大学以及不同专业对生源的偏好都有着深厚的了解，有能力为学生量身打造最优申请计划，充分挖掘学生亮点，契合学校及专业招生要求。启行教育为每位留学咨询学生安排两名顾问，一名交付顾问负责学校选择、申请指引及签证办理等相关事务；一名文书顾问负责简历完善、文书指导等书面工作，通过个性化、本土化的咨询服务与学生及学生家长建立更加稳固的关系，提高学生的满意度及申请成功率。优秀的留学顾问团队及良好的申请结果不仅为启行教育赢得了良好的口碑，也为启行教育争取了更多新业务及回头业务。

c. 丰富的海外院校资源

启德教育集团拥有丰富的海外院校资源，与全球近 1,000 所境外院校、教育集团及政府部门签署了合作协议，签约院校广泛分布于教育水平发达的多个国家和地区，包括澳大利亚、加拿大、美国、英国、欧洲和亚洲等，同时还在全球拥有超过 5,000 家合作院校，是各大国际院校长期信赖的合作伙伴。同时启行教育也在全球主要留学目的地设立了分支机构。启行教育通过与海外学院的密切联系，清楚的把握了海外院校的招生程序，提高学生的申请成功率，给留学生带来了更多的选择空间。同时其国际化平台也为中国学子提供了与一流院校直接联系的机会。在出国后服务越来越受到学生和家长重视的今天，启行

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

教育丰富的海外院校资源和全球布局的境外网点将成为其延长服务链并进一步发展的一大竞争优势。

d. 高品牌知名度

ⅰ品牌荣誉

成立至今，启行教育一直保持着良好的品牌知名度，获得了社会的广泛认可，启行教育曾多次在新浪、网易、腾讯等国内主流媒体及网站举办的教育及留学机构品牌评比中获奖，如“回响中国”腾讯网教育年度盛典评选的“年度影响力教育集团”，新浪网“中国教育盛典”评选的“中国品牌实力教育集团”，网易教育年度大奖“金翼奖”评选的“年度最具综合实力教育集团”等。

ⅱ市场知名度

启德教育集团在中国消费者及海外教育机构中均享有良好的知名度，而知名度及良好的口碑又提升了启德教育集团对留学客户及学生家长的吸引力，为启德教育集团带来客户积累。充足的学生源为启德教育集团留学的成功申请案例提供了基础支撑，成功案例又进一步提升启德教育集团的知名度，形成良性循环。

e. 多年行业经验积淀的成功案例

在国际教育行业中，过往成功案例是吸引客户的一大要素，成功案例可以比较客观的体现服务机构的服务水平及服务质量。启行教育深耕国际教育行业多年，积累了丰富的行业经验，并依据这些经验提炼出成体系的服务方案，并最终通过实践转化为各类成功的申请及优异的培训结果。

2016年至2018年，启行教育累计向美国前排名30学校推荐学生3,379名，英国排名前20学校输送学生17,421名，澳大利亚排名前8学校输送学生22,027名,加拿大排名前3的学校推荐学生1,245名。此外报告期内，启行教育递交申请的学生未能获得任一院校录取的概率分别为 2.5%，2.0%，2.2%，拒录率保持在较低水平。

上述成果系启行教育品牌价值的体现，相较于小型机构只有个别的成功案例，较高的拒录率，启行教育大量的成功案例能够产生较强的“名校”效应，促使学生在选择服务提供方时更倾向于选择启行教育，进一步保证了启行教育

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

生源的稳定性。

f.丰富的海外布点，为业务延伸奠定基础

国际教育行业市场份额最大的板块在于留学后市场板块，目前行业内各大企业均在着力布局留学后市场板块业务，以期实现业务引流，从而打开更广阔的市场。

启行教育已在澳大利亚悉尼、阿德莱德、墨尔本、布里斯班，加拿大温哥华、多伦多，英国的曼彻斯特和美国的纽约等多个国家和城市设有海外办事处，为已经出国的学生提供留学后相关服务，并且已成功推出了相应的留学管家服务模式，协助学生完成入境后的一系列安置服务，包括环境融入、语言辅导、升学转学等，并保持与家长的沟通，在留学日益低龄化的趋势下，留学后服务的需求将会持续上升，启行教育丰富的海外网点布局及完善的留学地服务将会成为开展留学后服务的重要基础，有利于启行教育进一步延伸产业链长度。

②启行教育考试培训业务的行业地位和竞争优势

“启德考培”是启行教育多年经营的留学考试培训品牌，目前已在全国 15 个城市建立考培中心，并在澳大利亚悉尼，中国上海和北京设有研发中心，教研核心团队由教学经验丰富的教师及毕业于世界名校的精英团队组成，“启德考培”已成为国际语言测评专业培训课程的重要品牌。启行教育考试培训业务的核心竞争优势主要有：

a.专注于高端精品课程

启行教育的考试培训业务侧重于高端小班教学，设有VIP课程，3-6人小班课程以及 6 人以上的大班课程，避开了传统竞争对手的大班教学模式，更注重教学质量保证与对学生的一对一辅导，同时，注重营造良好的学习环境，通过软硬件配套，打造高端课堂体验，成为启行教育考试培训的重要竞争优势。

b.成熟的教学模式和自主研发体系

启行教育拥有成熟的教学大纲与教学方法，积极运用技术与互联网提升自己的服务，其首推的“混合式学习模式”和原创线上学习系统 Prepsmith 的自适应功能可更好地诊断学生的弱项，帮助学生进行针对性学习，提升学习效率，并将家长、教师和学生联系起来，实现从线下课堂教学到线上学生自学的

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

高效学习闭环。

此外，启行教育通过多年的教学积累，利用集团优势自行研发了多套考试培训教案，覆盖了 SAT、ACT、AP、ELA、IELTS、TOFEL 等多个培训项目，通过对授课教师的持续培训，不断提高授课教师的教学技巧和教学水平，其自主研发体系有助于学生提高学习效率，取得良好的考试成绩。

c.富有经验的教师团队，完善的服务体系

考试培训的教师具备丰富的教学经验，且多以自身拥有国外留学经历的为主，熟知留学考试的难点与痛点，能切身把握考试热点与变化趋势，结合启行教育对教师的系统培训，提供高质量的教学。

除了授课教师外，启行教育还搭建了完整的服务体系，为每一班级配备学习顾问，督促学生的课后学习与作业，跟踪课堂表现与学习进度，并与授课老师一同参与与学生和家长的互动，实时反馈学生评价，与家长保持良好的沟通，同时，启行教育为学生建立个人电子档案，对学生的课堂出勤、模考成绩完整记录，并为学生制定考期规划，后续更可搭配留学咨询服务，助力学生成功留学，形成了完善的服务体系。

（九）本次交易未设置补偿期限届满时标的资产的减值测试及相应的补偿条款的原因及合理性

1、本次交易未设置补偿期限届满时标的资产的减值测试及相应的补偿条款的原因及合理性

根据《重组管理办法》第三十五条，“上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

由于本次交易系上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更，根据《重组管理办法》，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿措施及相关具体安排，因此本次交易关于业绩承诺和减值测试的安排符合现行法律法规的要求。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

根据信永中和出具的《神州数码备考合并财务报表及审阅报告》，本次交易后，上市公司 2018 年 5 月 31 日的商誉为 444,658.79 万元，较交易前增加 351,530.11 万元。预计本次交易后上市公司实际确认的商誉将因启行教育在 2018 年 5 月 31 日至交割日之间实现的净利润而有所下降。

本次交易未设置业绩承诺期限届满时标的资产的减值测试及相应的补偿条款，主要是交易各方基于商业谈判达成的结果。本次交易的主要交易对方系于 2016 年向前次交易的交易对方 CVC 收购启德教育集团而成为标的公司的股东，启德教育集团在 CVC 的治理下形成了以职业经理人为核心管理层的现代企业公司治理结构，股东主要通过股东会、董事会对集团进行管理和监督，具体的经营运行由核心管理团队执行。本次交易对方收购启德教育集团后延续了原有的治理结构，原核心管理团队基本保持稳定，继续在标的公司任职。因此，本次交易的主要交易对方为财务投资人，启德教育集团的原创始人李朱、李冬梅尚持有标的公司的部分股权，李朱通过标的公司的董事会参与对标的公司的管理，而由核心管理团队具体执行经营计划。

根据交易各方基于本次交易的谈判，本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，上市公司将控制启行教育董事会，实现对标的资产的有效控制。同时，本次交易前，标的公司的所有权与经营权分离，主要交易对方对标的公司未来的经营业绩不具备全面负责和控制的能力，但基于对上市公司及中小投资者权益的维护，主要交易对方同意对标的公司未来的业绩进行承诺，承诺 2017 年度及 2018 年度净利润合计 52,000.00 万元，2017 年度、2018 年度及 2019 年度净利润数合计 90,000.00 万元，在综合考虑业绩承诺和交易对方对标的公司的控制能力后，本次交易未设置减值测试及其补偿条款。

本次交易中，交易对方非上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，亦不构成重组上市，本次交易关于业绩承诺和减值测试的谈判和安排符合《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的要求，本次交易的业绩补偿方案充分考虑了交易各方诉求、未来业绩承诺责任、企业直接经营责任和补偿风险等因素，具有合理性，符合市场化交易原则。

2、对上市公司及中小投资者权益的维护

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（1）标的公司是领先的国际教育机构，对上市公司的发展战略具有重要意义

上市公司以现有的 IT 领域产品和技术服务为基础，致力于深化产教融合，并通过“云+教育”的产业战略，推动公司业务的跨越式发展，实现公司整体盈利水平的持续稳步提升。本次交易的标的公司是深耕国际教育，具有全产业链布局和品牌知名度的国际教育机构，是上市公司产业战略布局的承载者，通过对标的公司的收购，上市公司可快速切入国际教育行业，通过“云+教育”的复合发展，进一步提升上市公司的盈利能力和抗风险能力，增强上市公司的可持续发展能力，更好地维护广大股东的权益。

（2）未来标的资产若出现商誉减值，对上市公司及中小投资者权益的维护

上市公司已在《神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》中充分披露了交易完成后，上市公司在合并资产负债表中会形成较大金额的商誉以及相关商誉的减值风险，提请中小投资者关注。未来若标的资产出现商誉减值，如因标的资产的经济绩效未达预期，交易对方已对标的资产的未来业绩作出承诺，在标的资产的业绩未达承诺业绩的情况下，业绩承诺方将履行业绩补偿义务，业绩承诺方均具有相应的经济实力，同时上市公司通过股份锁定安排等对业绩补偿采取了相应的保障措施，在一定程度上维护了上市公司及中小投资者的权益。

本次交易完成后，上市公司将把握国际教育行业的发展契机，发挥信息化升级的战略优势，挖掘、发挥上市公司与启行教育在发展战略、资产构成、企业管理、融资安排、市场开拓等方面的协同性，提升上市公司的盈利水平和持续发展能力，积极降低商誉减值风险。

（十）本次交易业绩承诺期及业绩补偿金额的合理性

1、本次交易业绩承诺期的合理性

（1）本次交易的业绩承诺期约定及背景

上市公司于 2017 年 9 月与交易对方就本次交易展开协商并申请股票停牌，并于 2017 年 12 月首次公告了本次交易方案，本次交易的业绩承诺期经交易各方协商确定为 2017 年、2018 年及 2019 年。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（2）本次交易的业绩承诺期是上市公司及交易对方根据双方长远发展角度协商达成的结果

启行教育经过多年的发展，已在国际教育行业积累了较好的口碑，树立了良好的品牌形象，为了避免启行教育在本次交易完成后过度着眼于短期利润而对品牌形象、教学质量、市场口碑等软实力造成负面影响，上市公司与业绩承诺方在协商重组方案及后续调整中没有对延长业绩承诺期作出要求，此安排符合上市公司及启行教育的长远利益。

本次交易中，上市公司与交易对方约定，业绩承诺方应尽最大努力促使启行教育的核心管理团队在本次交易交割日后至少在启行教育任职 36 个月。同时上市公司通过设置超额业绩奖励，以激励标的公司管理团队更好的为标的公司创造价值，同时本次交易完成后，在业绩承诺期内若上市公司开展股权激励，在符合法律法规及上市公司章程的情况下，启行教育的员工可以参与上市公司股权激励计划。上述安排将有利于启行教育于本次交易完成保持核心管理团队的稳定性，有利于为上市公司全体股东创造超额收益，增强上市公司核心竞争力和持续发展能力。

（3）启行教育2017年度业绩实现情况较好，净利润高于收益法评估预测的净利润，2018年度业绩同比增长较快，业绩承诺具备可实现性

1）启行教育 2017 年已实现承诺口径净利润占 2017 年及 2018 年合计承诺净利润的 43.50%，并且实现净利润高于收益法评估预测的 2017 年净利润，业绩实现情况符合预期。

根据《业绩预测补偿协议》，以 2017 年度经审计的财务数据计算，启行教育 2017 年已实现业绩承诺口径净利润 22,620.02 万元，占 2017 及 2018 年度合计承诺净利润的 43.50%，计算过程如下：

序号	约定事项	对启行教育 2017 年备考税前扣非净利润调整的影响（万元）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

1	启行教育无形资产摊销：关于启行教育因收购下属子公司而在编制合并财务报表时形成的可辨认无形资产 26,000.00 万元，该等无形资产的摊销在计算实现净利润时应予以扣除（具体数字以评估机构出具的《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》（中同华评报字（2017）第 818 号）为准。	+2,600.00
2	在启行教育业绩承诺期间，经启行教育董事会批准后，启行教育以闲置资金进行资金管理取得的投资收益，应纳入业绩承诺方的业绩承诺范围。	+232.34
3	本次交易完成后，启行教育为加快业务布局会在重点城市新设留学咨询、考试培训业务分支机构或子公司，该等新增投入将会形成业绩承诺期的亏损，而该等投入的回报大部分会在业绩承诺期后予以实现。上市公司及业绩承诺方同意若经重组后启行教育董事会审议通过的以独立法人主体形式存在的新设子公司的投入而在业绩承诺期内形成的净亏损应在启行教育实现净利润中扣除。	-
4	本次交易完成后，在启行教育业绩承诺期间，若上市公司以贷款或其他形式为启行教育提供资金支持，启行教育获得的支持资金，需要参照中国人民银行同期贷款基准利率基础上双方协商确定利息，在计算启行教育实现净利润时，应将前述利息在启行教育实现净利润中予以扣除。但如由上市公司为启行教育向银行等第三方机构申请贷款提供担保或其他信用支持，则由启行教育直接向第三方机构支付利息，启行教育无需向上市公司支付利息及其他费用。	-
5	上市公司与业绩承诺方均同意，若发生《业绩预测补偿协议》约定的不可抗力事件，应客观评估不可抗力事件对业绩承诺的影响，在业绩补偿中相应扣除不可抗力因素的影响。	-
6	上市公司与业绩承诺方同意，在业绩承诺期间，计算启行教育的实现净利润时扣除汇兑损益的影响。	+2,443.45
7	如果本次交易中交易对方取得的交易对价构成股份支付，则在计算实现净利润时扣除该等股份支付的影响。	+276.88

2017 年标的公司实现净利润=归属于母公司股东的净利润-税后非经常性损益+（约定事项 1+约定事项 2+约定事项 7）×（1-所得税率）+约定事项 6（汇兑损益主要在启德香港形成，不是香港所得税征税项目）=18,040.86 万元-196.21 万元+（2,600.00 万元+232.34 万元+276.88 万元）×（1-25.00%）+2,443.45 万元=22,620.02 万元。

此外，根据《启行教育备考合并财务报表及审计报告》，2017 年度启行教

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

育已实现归属于母公司股东的净利润 18,040.86 万元，高于《资产评估报告》（中同华评报字（2017）第 1015 号）中收益法评估预测的 2017 年净利润。

2）启行教育 2018 年 1-7 月业绩同比增幅较大

根据启行教育提供的 2018 年 1-7 月财务报表（未经审计），启行教育 2018 年 1-7 月实现的归属于母公司股东的净利润及承诺口径净利润较 2017 年同比增幅较大，具体情况如下：

项目名称	2018年1-7月	同比增长率	2017年1-7月
归属于母公司股东的净利润（万元）	8,016.26	121.80%	3,614.12
承诺口径净利润（万元）	7,843.83	33.81%	5,861.78

注：以上数据未经审计

由上表可见，2018 年 1-7 月启行教育归属于母公司股东的净利润及承诺口径净利润增长情况较好，归属于母公司股东的净利润较 2017 年同比增长 121.80%，承诺口径净利润较 2017 年同比增长 33.81%，并且启行教育的经营业绩具有较为明显的季节性特征，通常下半年的净利润情况会优于上半年，具体请参见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“二、启行教育所处行业特点及经营情况的讨论与分析”相关内容。

综上所述，启行教育 2017 年度已实现 2017 及 2018 年累计承诺净利润的 43.50%，且 2018 年 1-7 月业绩同比增幅较大，启行教育的业绩承诺具备可实现性。

（4）启行教育已搭建成熟的管理及运作体系，本次交易完成后有望与上市公司形成协同效应，持续为上市公司创造利润

经过多年的发展，启行教育已形成了一套高效的管理及运作模式，通过事业部管理、矩阵式管理及授权管理等机制构建了持续、稳定、高效的管理体系，建立了法人治理结构和严格的内控制度，使得启行教育的管理及日常运作相对独立于股权结构，股东会对启行教育的控制主要通过制定公司战略、高管人员的聘任等途径实现，本次交易完成后启行教育成为上市公司控股子公司，为保持启行教育经营稳定以及持续发展上市公司将保持启行教育核心管理层的稳定性，因此本次交易导致的股权变更不会对启行教育的日常经营和管理结构造成影响。此外，本次交易完成后，启行教育将有望在战略发展、业务拓展、

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

技术发展等方面与上市公司形成较强的协同效应，并利用上市公司的资源进一步提升启行教育的业绩及行业地位，从而持续为上市公司创造利润。

2、本次交易业绩补偿金额的合理性

（1）本次交易业绩补偿金额计算公式及其合理性

启行教育业绩补偿金额的计算公式为：业绩补偿金额=（业绩承诺期间启行教育承诺净利润合计数－业绩承诺期间启行教育实现净利润合计数）×2.5×79.45%。

为更好的保护上市公司和中小股东利益的考虑，交易对方中的绝大部分财务投资者股东均作为业绩承诺方参与到业绩补偿中。启行教育创始股东李朱、李冬梅及管理层股东同仁投资、启仁投资本次交易前合计持有启行教育的股权比例为 19.59%，并且对启行教育的业务发展和业绩实现具有重大影响。如果业绩补偿方案按照交易作价与启行教育承诺净利润总和之比作为承诺净利润未实现数的乘数，启行教育的业绩变化可能会使得核心管理团队获取的对价产生较大的波动，导致核心管理团队丧失积极性和主动性，并可能对经营团队稳定性产生不利影响，对启行教育的业绩实现产生负面影响。

综合考虑各方面因素，上市公司认可启行教育的经营管理团队和资产业务未来的发展，在友好协商谈判的基础上，为进一步调动启行教育经营管理团队的经营动力和市场拓展积极性，保证其业务经营理念和发展战略执行的稳定性，上市公司与业绩承诺方协商一致，根据业绩承诺差额的一定合理倍数进行业绩补偿安排。因此，该业绩补偿安排具有合理性

（2）本次交易业绩补偿金额上限，占交易作价总额的比例及其合理性

上市公司与业绩承诺方同意，在任何情况下，业绩承诺方按照《业绩预测补偿协议》约定向上市公司支付的业绩补偿金额最高不应超过业绩承诺方各方通过本次交易各自取得的交易对价的 50.00%。启行教育业绩承诺方获取对价合计 308,741.65 万元，业绩承诺方按照《业绩预测补偿协议》约定向上市公司支付的业绩补偿金额最高不应超过业绩承诺方各方通过本次交易各自取得的交易对价的50.00%测算，上市公司最高可获得现金补偿 154,370.83 万元（即在启行教育业绩承诺期实现业绩为 0 的极端情况下），可覆盖本次交易标的资产作价 369,459.66 万元的 41.78%。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

在本次交易中设置上述业绩补偿上限，主要是上市公司及业绩承诺方基于启行教育过往业绩及增长情况良好，且近年来教育行业上市公司收入持续增长，发生极端情况导致业绩补偿金额超过业绩补偿上限的可能性较低的考虑协商确定的。

截至 2018 年 5 月 31 日，启行教育账面预收账款为 49,283.15 万元，该等预收账款实质为启行教育已经收取学生的费用，但按照启行教育收入确认原则暂未确认收入的部分，由于启行教育历年来退费率较低，该等预收款项将陆续确认为收入，此外，启行教育拥有良好的现金流，报告期内累计取得经营活动现金净流入 40,671.31 万元，能够从经营活动中产生较大的净现金流入。充足的现金流入为启行教育发展新业务，拓展业务覆盖区域及提升市场占有率提供了有力的支持，预期能够为启行教育带来更多的预收款项及收入。

2017年至2018年7月启行教育已实现业绩承诺口径净利润30,463.85万元，即使启行教育在剩余的业绩承诺期内实现净利润为 0.00 元，业绩承诺方最高需要补偿的金额仅为 118,253.68 万元，仍低于业绩承诺补偿金额上限 154,370.83 万元，因此结合启行教育 2017 年度已实现的业绩情况（未经审计）分析，本次交易业绩补上限具有合理性。

3、本次交易的业绩承诺期及业绩补偿金额安排符合相关法律法规，且已履行了必要的审议程序

（1）本次交易的业绩承诺期及业绩补偿金额安排符合相关法律法规

根据《重组管理办法》第三十五条规定：“……上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

本次交易的交易对方不属于上市公司控股股东、实际控制人或者其他控制的关联方，且本次交易未导致控制权发生变更，因此本次交易的业绩承诺及承诺期是上市公司与交易对方根据市场化原则进行协商达成的，符合《重组管理办法》第三十五条及《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》等相关规定。

（2）本次交易方案已经履行了必要的授权和批准程序

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2018 年 5 月 24 日，上市公司召开第九届董事会第三次会议，审议通过了《神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》及相关议案。

2018 年 6 月 11 日，上市公司召开 2018 年第四次临时股东大会，审议了《神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》及相关议案，其中：总体表决情况为同意股数占出席会议所有股东所持股份的 99%以上。因此目前的业绩补偿安排已经获得了上市公司内部决策机构的授权和批准，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。

综上所述，本次交易中的业绩补偿安排充分考虑了交易各方诉求、未来业绩承诺责任、企业直接经营责任和补偿风险等因素，并经市场化原则商业谈判达成，符合《重组管理办法》及《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》等法规的要求，且已经履行了必要的授权和批准程序，具有合理性。

十七、关于本次重组摊薄即期回报的影响及填补措施的核查

（一）本次交易对上市公司当期归属于母公司股东的净利润及每股收益的影响

通过本次交易，上市公司将持有启行教育 79.45%的股权，启行教育将成为上市公司的控股子公司并纳入合并报表范围，纳入上市公司合并范围后将提高上市公司盈利能力，主动积极回报广大中小投资者。

根据《神州数码备考合并财务报表及审阅报告》，本次交易完成前后，上市公司 2017 年度每股收益（扣除非经常性损益后）将由 0.52 元/股提升 0.58 元/股。因此，本次交易未摊薄上市公司每股收益，上市公司无需对本次交易摊薄当期每股收益作出填补回报安排。

为避免后续标的资产业绩实现情况不佳或募集配套资金发行而摊薄上市公司每股收益的情形，公司已经按照中国证监会《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》的要求，进行了风险提示和披露了拟采取

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

的措施，公司董事、高级管理人员已作出对关于发行股份购买资产摊薄即期回报采取填补措施的承诺。

（二）本次重组的必要性和合理性

1、进入教育服务行业，打造“云+教育”复合发展模式

党的十九大报告明确提出深化产教融合，为 IT 产业与教育行业的协同发展指明了方向。通过收购启行教育 79.45%股权，启行教育将成为上市公司控股子公司，作为上市公司“云+教育”战略的承载者，推动并帮助上市公司实现战略落地。上市公司将依托启行教育在行业内的领先地位，并结合已有的智慧校园业务，整合教育渠道合作伙伴、解决方案、云计算等资源，逐步完善在智慧教育的产业布局。本次交易是上市公司积极进行战略拓展，落地“云+教育”的关键步骤，以此次交易为契机，上市公司未来将围绕“云+教育”复合发展模式进行深耕发展，推动公司业务的跨越式发展，实现公司整体盈利水平的持续稳步提升。

2、依托上市公司IT技术优势，助力启行教育业务信息化升级

启行教育是拥有完整国际化教育机构，其下属的“启德”留学咨询品牌在中国消费者及海外教育机构之中都享有较高知名度，已构建起全方位的留学服务生态体系，拥有丰富的国内外教育协同资源，形成了良好的盈利能力、资源整合能力和持续发展潜力。

本次交易完成后，启行教育将成为上市公司控股子公司，其下属的分子公司及民办非企业单位也将纳入上市公司体系，启行教育可通过本次交易进一步完善其治理结构，借助资本平台的力量，抓住教育行业的发展机遇，加大教育行业相关投入，利用其在国际教育领域的核心优势，进一步巩固其在国际教育行业的领先地位。同时，上市公司将充分利用以云计算为核心的 IT 技术服务方面的优势，推动启行教育开启线上线下双擎驱动的业务模式，促进线上业务引流和服务效率提升，助力启行教育完成信息化升级。

3、发挥品牌效应，实现互赢多赢

通过本次交易，上市公司将实现“云+教育”的复合发展模式，在整合双方优势资源基础上，可充分挖掘、发挥双方在发展战略、资产构成、企业管理、

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

融资安排、市场开拓等方面的协同性，进一步提升双方品牌知名度，不断提升管理效率和经营水平，进一步增强上市公司运营能力。

本次重组的实施，将使启行教育在业务规模、品牌建设和融资能力等方面都得以提升，从而使神州数码的业务和资产质量得到改善，提高上市公司的持续盈利能力，实现公司股东利益的最大化，进一步树立上市公司的良好形象。

通过本次交易，启行教育将借助上市公司平台实现与资本市场的成功对接，利用资本市场的融资能力、整合能力、市场影响与品牌传播能力，在行业整合发展的关键机遇期，积极扩大品牌影响、拓宽服务渠道、壮大发展实力，加速产业并购整合，做大做强企业规模，进一步巩固和强化行业领先地位。

4、提升上市公司的盈利能力和抗风险能力

本次交易完成后，启行教育将纳入上市公司合并报表范围。根据启行教育的历史经营状况及业绩承诺，本次交易完成后，将会扩大上市公司资产总额，降低上市公司的资产负债率，提升上市公司的盈利能力和抗风险能力，进而提升上市公司价值，更好地回报股东。

（三）本次交易摊薄即期回报的风险提示及填补回报并增强上市公司持续回报能力的具体措施

本次资产重组实施完成后，上市公司的总股本规模较发行前将出现一定增长。本次资产重组的标的资产预期将为上市公司带来较高收益，将有助于上市公司每股收益的提高。但未来若上市公司或标的资产经营效益不及预期，上市公司每股收益可能存在被摊薄的风险，提醒投资者关注本次资产重组可能摊薄即期回报的风险。

本次交易实施完毕当年，为防止出现即期回报被摊薄的情况，拟采取以下填补措施，增强上市公司持续回报能力：

1、增强主营业务、提高盈利能力

神州数码主营业务为 IT 产品服务业务，同时，以云计算、自有品牌和融合服务平台为代表的战略转型业务初见成效。本次交易完成后，标的公司启行教育将成为上市公司控股子公司，纳入上市公司体系。标的公司的主营业务为留学咨

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

询、考试培训等国际教育服务业务，本次交易完成后，上市公司将进入国际教育行业，构建“云+教育”的复合发展模式。标的公司的留学咨询和考试培训业务将为上市公司业绩增长注入新的活力，提高抵御经济波动风险的能力。

2、加强经营管理和内部控制，提升资金使用效率

上市公司将进一步加强企业经营管理和内部控制，提高公司日常运营效率，全面有效地控制公司经营和管理风险；合理运用各种融资工具和渠道，控制资金成本，提升资金使用效率，在保证满足上市公司业务快速发展对流动资金需求的前提下，降低公司运营成本，全面有效地控制上市公司经营和资金管控风险。

3、严格执行现金分红政策，强化投资者回报机制

上市公司将依据中国证监会《关于进一步落实上市公司分红相关规定的通知》、《上市公司监管指引第 3 号－上市公司现金分红》等规定以及公司章程的相关规定进行分红，从而切实保护公众投资者的合法权益。

4、持续完善公司治理，为上市公司发展提供制度保障

上市公司将严格遵循《公司法》、《证券法》及《上市公司治理准则》等法律、法规和规范性文件的要求，不断完善上市公司治理结构，确保股东能够充分行使权利；确保董事会能够按照法律、法规和公司章程的规定行使职权，作出科学、迅速和谨慎的决策；确保独立董事能够认真履行职责，维护上市公司整体利益，尤其是中小股东的合法权益；确保监事会能够独立有效地行使对董事、经理和其他高级管理人员及上市公司财务的监督权和检查权，为上市公司发展提供制度保障。

（四）上市公司董事及高级管理人员对对填补回报措施能够得到切实履行作出承诺

公司董事、高级管理人员承诺忠实、勤勉地履行职责，维护上市公司和全体股东的合法权益，并根据中国证监会相关规定对上市公司填补回报措施能够得到切实履行作出如下承诺：

1、本人承诺不以无偿或不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

用其他方式损害公司利益；

2、本人承诺对本人的职务消费行为进行约束；

3、本人承诺不动用公司资产从事与本人履行职责无关的投资、消费活动；

4、本人承诺由董事会或薪酬委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

5、若公司后续推出股权激励政策，本人承诺拟公布的公司股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

6、作为填补回报措施相关责任主体之一，本人若违反上述承诺或拒不履行上述承诺，本人将按照中国证监会和深圳证券交易所等证券监管机构制定或发布的有关规定、规则，承担相关主管部门对本人做出的相关处罚或采取的相关管理措施。

经核查，独立财务顾问认为：

上市公司所预计的即期回报被摊薄的情况符合上市公司实际情况，所制定的防范措施和填补可能被摊薄的即期回报的措施积极有效，公司董事和高级管理人员已出具了相关承诺，符合《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》中关于保护中小投资者的精神。

十八、本次交易符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》的相关规定

本次交易中独立财务顾问不存在直接或间接有偿聘请第三方机构或个人行为；上市公司在律师事务所（含反垄断申报律师事务所，境外标的核查律师事务所）、会计师事务所、资产评估机构等该类项目依法需聘请的证券服务机构之外，不存在直接或间接有偿聘请其他第三方机构或个人的行为，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》的相关规定。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第九节　独立财务顾问结论意见

经核查本次交易独立财务顾问报告及相关文件，本独立财务顾问认为：

（一）本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》等法律、法规和规范性文件的规定；

（二）本次交易完成后上市公司仍具备股票上市的条件；

（三）本次交易完成后上市公司实际控制人未发生变更，不构成重组上市；

（四）本次交易价格根据具有从事证券期货相关业务资格的评估机构的评估结果并经交易各方协商确定，定价公平、合理。本次非公开发行股票的价格符合《重组管理办法》、《证券发行管理办法》等相关规定。本次交易涉及资产评估的评估假设前提合理，方法选择适当，结论公允、合理，有效地保证了交易价格的公平性；

（五）本次交易完成后有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力，本次交易有利于上市公司的持续发展、未损害股东合法权益；

（六）本次交易完成后上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及关联方将继续保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；公司治理机制仍旧符合相关法律法规的规定；有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构；

（七）本次拟购买的标的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍；本次交易所涉及的各项协议及程序合理合法，在交易各方履行本次交易相关协议的情况下，不存在上市公司交付现金或发行股票后不能及时获得相应对价的情形；

（八）本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金交易构成关联交易，会议召开程序、表决程序符合相关法律法规及《公司章程》的规定，在审议本次交易相关议案时履行了法定程序。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

第十节　独立财务顾问的内核程序及内核意见

一、内部审核程序

根据《上市公司重大资产重组财务顾问业务指引》以及中国证监会的相关要求，中天国富证券成立了内核工作小组，组织专人对本次交易的重组报告书和信息披露文件进行了严格内核，项目质量控制部是中天国富证券内核小组的常设机构。项目执行过程中，项目质量控制部和风险控制部适时参与项目的进展过程，以便对项目进行事中的管理和控制，进一步保证和提高项目质量。中天国富证券内核程序包括以下阶段：

1. 项目组提交内核申请

项目组备齐主干申报材料电子文档、项目工作底稿、发行人《发行人声明书》、《接收内核申请材料核对表》、相关承诺函等材料后，正式向项目质量控制部提交内核申请及该等项目材料。重组申报材料在正式提交内核申请之前，首先由项目所在部门进行内部评估。业务部门应根据项目情况，决定是否向项目质量控制部提交内核申请。对在内部评估阶段发现存在重大政策、法律障碍和风险的项目不应提交项目质量控制部审核。

2. 初步核查

项目质量控制部和风险控制部分别指定审核人员对项目材料进行审核。项目具备现场核查条件的，由审核人员实地前往项目现场进行核查，通过查阅工作底稿、查看经营场地、与项目单位主要管理人员及其他中介机构进行访谈等方式，了解项目进展，核查项目中存在的问题并据此与项目组进行沟通。

3. 核查报告及反馈回复

项目质量控制部的审核人员在初步核查完成后，出具初审报告。需要进行现场核查的项目，在现场核查完成后，由审核人员形成现场核查报告。审核人员需要就现场核查过程中发现的问题与项目组沟通讨论解决方案。风险控制部在初步

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

核查完成后，出具相应反馈意见。项目组应对现场核查报告和反馈意见进行书面反馈回复。

4. 内核初审会

项目组反馈回复达到召开内核初审会的要求后，项目质量控制部、至少两名内核委员、项目组成员共同召开内核初审会，由项目组成员对现场核查报告中的问题进行逐一回答，并就项目存在的问题进行充分讨论。

内核初审会后，项目质量控制部审核人员根据项目情况决定是否需要向项目组出具补充核查意见。如出具补充核查意见的，项目组需要据此进行书面反馈回复。

5. 内核会议及反馈回复

根据内核初审会的审议情况并结合风险控制部审核意见，由项目质量控制部审核人员出具审核报告提交内核委员会并安排召开内核会议。项目质量控制部负责组织内核小组成员召开内核会议，每次内核会议由 7 名内核委员参会，内核小组会议实行一人一票制，5 名委员（含 5 名）以上同意视为内核通过，并形成最终的内核意见。

项目组需要在内核会议中对审核报告的问题进行逐一答辩，内核委员从专业角度对项目进行核查和提问，与项目组进行充分讨论后，由内核委员投票决定项目审核通过、否决或者暂缓申报。

项目质量控制部对内核会议中各内核委员的专业意见和问题进行整理，形成内核意见汇总，并反馈给项目组。项目组根据内核会议的意见对申报材料进行最后的完善，并及时将相关回复、文件修改再提交内核委员审核确认后，项目文件方可正式用印报送。

二、内部审核意见

经过对重组报告书和信息披露文件的核查及对项目组的问询，中天国富证券内核意见如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

神州数码集团股份有限公司符合上市公司实施交易的基本条件和相关规定，本独立财务顾问同意为本次交易出具独立财务顾问报告，并同意将本独立财务顾问报告作为神州数码集团股份有限公司本次交易申请材料的必备文件上报中国证监会和深圳证券交易所审核。

（以下无正文）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（本页无正文，为《中天国富证券有限公司关于神州数码集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之独立财务顾问报告》之签署页）

项目主办人签名：

刘冠勋

刘　明

项目协办人签名：

魏大伟

内核负责人签名：

沈卫华

投资银行业务部门负责人签名：

钟　敏

法定代表人签名：

余维佳

中天国富证券有限公司

2018 年 9 月 3 日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn