

海伦钢琴股份有限公司

关于收购股权的可行性研究报告

二零一八年十二月

一、项目概况

海伦钢琴股份有限公司（以下简称“海伦钢琴”或“公司”）是一家致力于钢琴的研发、生产与销售的高新技术企业，自设立之初，公司便对世界钢琴行业的历史和现状进行了深入探索，在研究国际和国内市场的实际情况基础上，确立了钢琴产品发展“三步走”战略：即系列钢琴、精品钢琴、智能钢琴三个发展阶段。目前，公司已经完成前两个阶段，迫切需要加大智能钢琴研发与产业化力度，并结合互联网互动教育来满足市场的多元化需求。

自 2014 年起，公司积极拓展企业产业链，在传统钢琴生产制造的基础上，推动高端智能钢琴与艺术教育培训联动发展，加速公司向综合文化企业转型的步伐。公司已与多家艺术教育机构进行了参股合作，通过不断并购有效整合具有人才优势、市场优势的机构是发展艺术教育项目的重要手段。

宁波海伦川音文化发展有限公司（以下简称“海伦川音”）、宁波海伦新巴赫文化发展有限公司（以下简称“海伦新巴赫”）、宁波海伦育星爱乐文化发展有限公司（以下简称“海伦爱乐”）是国内当地专业且具备盈利能力的艺术教育培训机构，为进一步增强公司在艺术教育市场的竞争优势和综合实力，经过公司董事会研究决定，拟将非公开调整后结余募集资金中的 8,359.7127 万元用于收购“宁波海伦川音文化发展有限公司 38.9820% 股权”、收购“宁波海伦新巴赫文化发展有限公司 39% 股权”以及收购“宁波海伦育星爱乐文化发展有限公司 39% 股权”。

通过本次股权收购，公司能够有效整合教育行业内的业务资源并快速进入艺术教育市场领域，促进公司艺术教育项目的拓展，通过与各地优势教育机构联合，实现资源互补，充分利用技术、品质、管理、品牌、市场等优势，助力公司外延式发展。

二、项目主体情况

（一）投资方基本情况

海伦艺术教育投资有限公司（以下简称“海艺投”）为一家依法设立并有效存续的有限公司，系海伦钢琴股份有限公司（经中国证监会核准，于 2012 年 6 月在深圳证券交易所创业板上市，股票代码为 300329）出资设立的全资子公司，

经营范围：教育投资，文化艺术交流活动策划，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）；乐器销售、售后服务；出版物的批发、零售；投资管理（未经金融等监管部门批准不得从事吸收存款、融资担保、代客理财、向社会公众集（融）资等金融业务）。

（二）被投资方基本情况

1、宁波海伦川音文化发展有限公司

公司名称：宁波海伦川音文化发展有限公司

注册资本：人民币 166.70 万元

法定代表人：黄茂强

统一社会信用代码：91330206308930183E

公司地址：宁波市北仑区梅山盐场 1 号办公楼十号 932 室

经营范围：文学、美术、表演艺术的创作；广告设计、制作、发布；教育信息咨询（不含文化教育培训，职业技能培训）；钢琴、教学设备、文化用品、办公用品、工艺品的批发，零售；乐器出租、维修，乐理知识咨询；企业形象设计、企业营销策划，会展会务服务。

海伦川音股权结构：

| 序号 | 股东 | 出资额（万元） | 出资比例（%） |
|----|-----|---------|----------|
| 1 | 黄茂强 | 60.000 | 35.9928 |
| 2 | 肖 斌 | 40.905 | 24.5381 |
| 3 | 张 虹 | 18.000 | 10.7978 |
| 4 | 海艺投 | 16.700 | 10.0180 |
| 5 | 肖 郎 | 15.000 | 8.9982 |
| 6 | 张 辉 | 12.000 | 7.1986 |
| 7 | 周 彤 | 4.095 | 2.4565 |
| 合计 | | 166.700 | 100.0000 |

海伦川音 2017 年度及 2018 年 1-3 月资产、财务状况如下表：

单位：人民币万元

| 项目 | 2017年12月31日 | 2018年3月31日 |
|------|----------------------|----------------------|
| 总资产 | 1,367.55 | 1,325.11 |
| 负债 | 688.84 | 562.52 |
| 净资产 | 678.71 | 762.59 |
| 项目 | 2017年度 | 2018年1-3月 |
| 营业收入 | 1,265.55 | 239.16 |
| 利润总额 | 614.69 | 106.07 |
| 净利润 | 453.09 | 83.88 |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所 (特殊普通合伙) | 瑞华会计师事务所 (特殊普通合伙) |

2、宁波海伦新巴赫文化发展有限公司

公司名称：宁波海伦新巴赫文化发展有限公司

成立时间：2014年11月20日

注册资本：人民币200万元

法定代表人：温晓斌

统一社会信用代码：91330206316846651P

公司地址：宁波市北仑区梅山盐场1号办公楼十号934室

经营范围：文学、美术、表演艺术的创作；广告的设计、制作、发布；教育信息咨询（不含文化教育培训，职业技能培训）；钢琴、教学设备、文化用品、办公用品、工艺品的批发、零售；乐器出租、维修、乐理知识咨询及策划服务；企业形象设计、企业营销策划，会展会务服务。

海伦新巴赫股权结构：

| 序号 | 股东 | 出资额（万元） | 出资比例（%） |
|----|-----|---------|---------|
| 1 | 温晓斌 | 91.80 | 45.90 |
| 2 | 林清池 | 88.20 | 44.10 |
| 3 | 海艺投 | 20.00 | 10.00 |
| 合计 | | 200.00 | 100.00 |

海伦新巴赫2017年度及2018年1-3月资产、财务状况如下表：

单位：人民币万元

| 项目 | 2017年12月31日 | 2018年3月31日 |
|------|----------------------|----------------------|
| 总资产 | 820.96 | 765.87 |
| 负债 | 206.39 | 427.35 |
| 净资产 | 614.57 | 338.52 |
| 项目 | 2017年度 | 2018年1-3月 |
| 营业收入 | 822.05 | 124.45 |
| 利润总额 | 337.30 | 15.43 |
| 净利润 | 256.24 | 7.95 |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所 (特殊普通合伙) | 瑞华会计师事务所 (特殊普通合伙) |

3、宁波海伦育星爱乐文化发展有限公司

公司名称：宁波海伦育星爱乐文化发展有限公司

成立时间：2014年11月20日

注册资本：人民币500万元

法定代表人：姜秀菊

统一社会信用代码：91330206316846491G

公司地址：宁波市北仑区梅山盐场1号办公楼十号936室

经营范围：文学、美术、表演艺术的创作；广告的设计、制作、发布；教育信息咨询（不含文化教育培训，职业技能培训）；钢琴、教学设备、文化用品、办公用品、工艺品的批发、零售；乐器出租、维修、乐理知识咨询及策划服务；企业形象设计、企业营销策划，会展会务服务。

海伦爱乐股权结构：

| 序号 | 股东 | 出资额（万元） | 出资比例（%） |
|----|------|---------|---------|
| 1 | 深圳爱乐 | 450.00 | 90.00 |
| 2 | 海艺投 | 50.00 | 10.00 |
| | 合计 | 500.00 | 100.00 |

海伦爱乐2017年度及基准日资产、财务状况如下表：

单位：人民币万元

| 项目 | 2017年12月31日 | 2018年3月31日 |
|------|----------------------|----------------------|
| 总资产 | 1,481.96 | 1,581.84 |
| 负债 | 353.83 | 440.81 |
| 净资产 | 1,128.13 | 1,141.03 |
| 项目 | 2017年度 | 2018年1-3月 |
| 营业收入 | 1,495.56 | 408.51 |
| 利润总额 | 538.10 | 154.95 |
| 净利润 | 496.78 | 111.03 |
| 审计机构 | 瑞华会计师事务所 (特殊普通合伙) | 瑞华会计师事务所 (特殊普通合伙) |

三、投资方案

(一) 预计投资总额

| 投资方 | 被投资方(标的公司) | 投资金额(万元) |
|--------------|------------|-----------|
| 海伦艺术教育投资有限公司 | 海伦川音 | 3331.8227 |
| | 海伦新巴赫 | 1936.25 |
| | 海伦爱乐 | 3091.64 |
| 合计 | | 8359.7127 |

(二) 定价依据

本次收购的定价原则，参考中联资产评估集团有限公司出具的关于海伦川音、海伦新巴赫、海伦爱乐的《资产评估报告》(中联评报字[2018]第2177号、中联评报字[2018]第2130号、中联评报字[2018]第2238号)。

(三) 支付方式

| 被投资方 (标的公司) | 第一期投资金额 (万元) | 第二期投资金额 (万元) | 第三期投资金额 万元 | 投资总额 (万元) |
|----------------|-----------------|-----------------|---------------|--------------|
| 海伦川音 | 1999.0935 | 666.3646 | 666.3646 | 3331.8227 |
| 海伦新巴赫 | 1161.75 | 387.25 | 387.25 | 1936.25 |
| 海伦爱乐 | 1854.98 | 618.33 | 618.33 | 3091.64 |
| 合计 | 5015.8235 | 1671.9445 | 1671.9445 | 8359.7127 |

现金支付时间安排：股权转让款将分3期支付。海艺投应于相关标的资产交

割完成之日起五个工作日内支付股权转让款的 60%；海艺投应于相关标的资产交割日届满 18 个月后五个工作日内支付股权转让款的 20%；海艺投应于标的公司 2020 年审计报告出具日后 60 日内支付股权转让款的 20%。

（四）利润承诺

海伦川音承诺：在 2018 年、2019 年、2020 年三年（“利润补偿期”）之经审计累积净利润不低于 2130.86 万元（“承诺净利润数”），其中：2018 年、2019 年、2020 年净利润分别不低于 586.98 万元、701.37 万元、842.51 万元。

海伦新巴赫承诺：在 2018 年、2019 年、2020 年三年（“利润补偿期”）之经审计累积净利润不低于 1334.04 万元（“承诺净利润数”），其中：2018 年、2019 年、2020 年净利润分别不低于 315.72 万元、468.90 万元、549.42 万元。

海伦爱乐承诺：在 2018 年、2019 年、2020 年三年（“利润补偿期”）之经审计累积净利润不低于 1993.24 万元（“承诺净利润数”），其中：2018 年、2019 年、2020 年净利润分别不低于 615.33 万元、684.88 万元、693.03 万元。

（五）利润补偿

A. 利润补偿及奖励的计算

利润补偿期每期末（即 2018 年、2019 年、2020 年 12 月 31 日），由海艺投认可的具有证券业务资质的会计师事务所对标的公司净利润实现数进行审计并出具专项审计报告（“专项审核报告”），并经标的公司董事会审议通过。专项审核报告应分别于 2019 年 4 月 30 日、2020 年 4 月 30 日、2021 年 4 月 30 日前出具。

（a）若实际完成净利润小于承诺净利润数，则利润补偿金额（“利润差额”）为：

$$\text{Min} = (\text{承诺净利润数} - \text{实际完成净利润}) \times \text{本次交易价格} / \text{业绩承诺期承诺利润}$$
（Min 表示利润补偿金额最小值）

（b）若实际完成净利润大于承诺净利润数，则业绩奖励金额为：

$$(\text{实际完成净利润} - \text{承诺净利润}) \times 0.2$$

B. 利润补偿实施

(a) 利润补偿方

“利润补偿方”承诺：如利润补偿期届满时经审计的标的公司累积实际净利润不足承诺净利润数的，则需向海艺投进行利润补偿。

(b) 利润补偿的通知

若存在利润差额的，海艺投应在利润补偿期届满的专项审核报告出具后的10日内以书面方式通知利润补偿方应补偿金额。

(c) 补偿方式

1) 利润补偿方应在接到海艺投通知后的10个工作日内首先以现金方式进行利润补偿；

2) 如利润补偿方现金补偿后（以海艺投在本条所述10个工作日内收到的现金补偿总额为准）仍存在未补足部分的，海艺投有权在未支付的股权转让款中进行抵扣；

3) 如1)、2)仍无法补足利润差额的，则海艺投有权要求利润补偿方以其其余资产进行补偿。

(六) 回购

各方同意，若发生下述情况之一的，海艺投有权要求被投资方回购海艺投持有的全部或部分标的公司股权：

(a) 利润补偿期（2018年、2019年、2020年）内任意一年，标的公司经审计实现的净利润低于承诺当年实现净利润的80%；

(b) 本次交易后，标的公司未按约定的分红方式（包括但不限于分红时限、分红比例、分配比例等）给予海艺投现金分红；

(c) 本次交易后，海艺投指定的审计机构无法对标的公司进行审计，或出具了无法表示意见或保留意见的审计报告的；

(d) 本次交易后，标的公司违反协议、公司章程以及董事会决议、股东会决议，并在海艺投提出一个月内拒绝整改、弥补损失或无法完全弥补已经造成的损失。

(七) 资金来源

2015 年非公开募集资金项目“智能钢琴及互联网配套系统研发与产业化项目（一期）”结余募集资金。

四、项目实施必要性与可行性

(一) 艺术教育发展空间大

在国家积极倡导文化强国的战略发展规划下，国家宏观层面与家庭微观层面越来越注重教育，教育的投资规模逐年增加，我国少儿艺术培训市场规模亦随之不断扩大。自 2015 年以来，少儿艺术培训市场规模以每年超过 10% 的幅度快速增长。国家支持民办教育的政策落地也会为艺术教育产业的发展提供契机。

(二) 二胎政策刺激市场需求

二胎政策的开放有利于增加我国新生儿数量。当新出生婴儿达到 3 至 6 岁时，则成为学前培训及少儿艺术培训的主要潜在消费群体。伴随着居民生活水平的日益提高以及素质教育理念的广泛普及，家长也更愿意孩子参与少儿艺术培训课程。因此，少儿艺术培训市场在二胎政策的刺激下更具发展潜力。

(三) 品牌化战略有利于提升市场竞争力

面对旺盛的教育培训需求，中国教育培训市场也必然兴盛，品牌化经营局面的形成在所难免。能够通过品牌效应将标准化和专业化的运营模式向全国推广将成为中国艺术教育培训企业的核心竞争力。公司利用品牌优势在艺术教育培训市场进行扩张、对相关教育资源进行整合、收购全国地方大中型教育机构，将有助于提升公司市场竞争力。

(四) 本次收购交易符合公司战略定位，将提升上市公司盈利能力

公司在生产与销售传统钢琴的基础上，结合市场发展与行业需求变化，加大智能钢琴研发与产业化力度，通过结合艺术教育项目，加速公司向综合文化企业

转型的步伐。基于未来艺术教育的发展前景和公司的品牌影响力等各方因素，本次收购将对公司经营业绩产生积极的促进作用，有利于公司保持快速稳步的发展。

五、效益分析

本次收购完成后，公司对艺术教育市场的占有率将进一步提升，合并报表的归属于母公司的利润也将增加，这将能够增强公司整体业绩，促进公司业绩增长，同时随着艺术教育项目的持续发展将提升公司整体盈利能力。

六、项目风险分析

（一）政策风险

（1）民办非企业单位培训机构待改制为法人

根据 2017 年 9 月 1 日起实施的《民办教育促进法（2016 修正）》的规定，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，民办学校取得办学许可证后可以进行法人登记。根据《营利性民办学校监督管理实施细则》的规定，现有民办学校选择登记为营利性民办学校的，应在财务清算并缴纳相关税费后办理新的办学许可证，重新登记，继续办学。

由于地方相关配套细则尚未明确，海伦新巴赫、海伦爱乐下属民办非企业单位培训机构改制为法人的手续暂未办理。对此，海伦新巴赫、海伦爱乐实际控制人已出具承诺，在当地法规政策允许民办非企业单位培训机构改制设立为有限公司后将完成相应改制变更手续，否则自愿承担违约责任。

（2）法人培训机构待完善经营资质

根据《民办教育促进法（2016 修正）》、《民办学校分类登记实施细则》以及《营利性民办学校监督管理实施细则》的规定，营利性民办学校应在取得办学许可后依法在工商部门登记；营利性民办培训机构参照本细则执行。根据 2018 年 8 月 10 日司法部公布的《民办教育促进法实施条例（送审稿）》，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，可以直接申请法人登记。

目前各地出台相关实施意见和配套细则的情况不一，营利性民办培训机构参

照执行的标准尚未完全明确。对此，海伦川音、海伦爱乐实际控制人已出具承诺，在当地出台相关法规政策允许登记为公司/分公司的民办培训机构完善相关经营资质（包括但不限于取得办学许可证、完成教育主管部门备案、变更名称、增加经营范围内容等）后将完善相应经营资质，否则自愿承担违约责任。

（二）人员流失风险

核心人员及管理团队对业务发展、市场开发起着关键的作用，教育培训行业的发展需要一批擅长经营管理和具有丰富实践经验的专业人才。随着标的公司艺术教育业务的规模的不断扩大，对管理人员、教师、研发人员及市场人员的需求会不断增强，并对其专业技能和职业素养等工作能力的要求不断提高。公司将稳定现有师资力量，并与大学院校保持密切联系，为标的公司后续的业务发展储备人才资源，并为其提供持续的培训，使其能够随时了解学生的需求、适应业务发展需要。但如果标的公司未能较好管理相关人员致使核心人员流失，无法满足业务发展需求，可能导致经营业绩不如预期。

（三）业绩补偿承诺实施风险

公司已与业绩补偿义务人签署了相应的业绩补偿承诺，如在业绩承诺期内，在利润承诺期间每个会计年度期末实际净利润数未能达到承诺净利润数，则业绩补偿义务人应向公司支付补偿。尽管本次业绩承诺人以本次股份受让款进行业绩补偿的覆盖比例已经较高，但如果教育行业环境或自身经营情况出现重大不利变化，未来实际盈利与业绩承诺数差异巨大，存在业绩补偿承诺可能无法执行和实施的风险。

（四）标的资产评估增值率较高的风险

为验证本次收购价格的公平合理，公司聘请中联资产评估集团有限公司作为评估机构，以 2018 年 3 月 31 日为评估基准日对标的资产进行了评估，从独立评估机构的角度分析本次收购价格的公允性。本次交易标的资产的评估值较账面值增值较高，原因系标的资产主要从事教育培训行业，为轻资产型企业，资产的盈利能力及业绩增长速度等未能在账面核心资产价值中反映。如若标的资产未来出现预期之外的重大变化，可能导致标的资产估值低于目前的估值。

七、报告结论

本次交易是公司实现外延式发展，实施公司发展战略的重要举措，响应了国家加大教育领域投入的号召，符合消费者对艺术教育市场的要求。与标的公司的有效整合，也能实现优势资源互补，发挥协同效应，在公司业务模式、盈利水平等方面将得到提升。本次交易符合上市公司全体股东的长远利益。

综上，本项目是可行的。