

华泰联合证券有限责任公司
关于深圳证券交易所
《关于对绿景控股股份有限公司的重组
问询函》
之
核查意见

独立财务顾问



二〇二〇年九月

华泰联合证券有限责任公司
关于深圳证券交易所《关于对绿景控股股份有限公司的重组
问询函》之核查意见

深圳证券交易所：

受绿景控股股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”）的委托，华泰联合证券有限责任公司（以下简称“独立财务顾问”、“华泰联合”）担任绿景控股本次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独立财务顾问。根据贵所于2020年9月7日下发的《关于对绿景控股股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函〔2020〕第13号）（以下简称“《问询函》”）的要求，独立财务顾问对以下事项进行核查并出具核查意见。

如无特别说明，本核查意见中所述的词语或简称与《绿景控股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草案》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

1. 报告书显示，你公司拟向王晓兵等 33 名交易对方购买其合计持有的佳一教育 100% 股份。交易标的佳一教育资产总额、资产净额、营业收入分别占上市公司 2019 年度对应财务指标的 492.97%、616.39%、2102.94%，本次交易完成后，你公司将新增 K-12 课外教育培训服务业务，主营业务将发生较大变化。2020 年 3 月 6 日，你公司原实际控制人余斌与余丰签署股权转让协议，余丰以协议转让方式受让余斌持有的广州丰嘉 100% 股权及广州天誉 11.25% 股权。上述权益变动完成后，广州天誉持有上市公司 22.65% 股份，仍为上市公司控股股东，上市公司实际控制人变更为余丰。报告书显示，本次交易完成后，你公司实际控制人余丰及其控制的广州天誉将合计持有你公司 25.92% 的股份，王晓兵及淮安铄金合计持有你公司 11.50% 的股份，范明洲持有你公司 6.20% 的股份。如剔除计算你公司实际控制人拟认购的配套融资股份，交易对方王晓兵及其一致行动人淮安铄金合计持有你公司股份比例为 13.49%，将超过你公司控股股东广州天誉持股比例 13.08%。你公司现有 8 名董事，本次交易标的股份交割且本次募集配套资金所发行股份在中登公司登记至余丰名下后三十个工作日内，你将召开股东大会审议聘任王晓兵、范明洲为董事的议案，以及召开董事会审议聘任赵梦龙为高级管理人员的议案。请你公司：

(1) 说明余丰、广州天誉与王晓兵等 33 名交易对方，以及 33 名交易对方之间是否存在关联关系或一致行动关系，本次交易完成后，33 名交易对方合计持有你公司股份的比例。

答复：

根据广州天誉工商资料及余丰、王晓兵等 33 名交易对方出具的说明文件等资料，余丰、广州天誉与王晓兵等 33 名交易对方不存在关联关系或一致行动关系。

王晓兵等 33 名交易对方中存在如下关联关系或一致行动关系：

1、王晓兵持有淮安铄金 70.42% 股权，并担任其法定代表人、执行董事兼总经理，王晓兵与淮安铄金存在关联关系；

2、徐红兵持有南京铄金 99% 财产份额，徐红兵与南京铄金存在关联关系；

3、史德强为南京进优的执行事务合伙人，持有南京进优 23.50%财产份额，史德强与南京进优存在关联关系；

4、瑞力骄阳和瑞衍和煦投资的管理人均为上海瑞力投资基金管理有限公司，瑞力骄阳和瑞衍和煦投资存在关联关系。

根据交易对方的承诺，除已经披露的情况下，各交易对方之间不存在其他关联关系或一致行动关系。

根据交易各方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》及其补充协议测算，交易完成后 33 名交易对方将合计持有上市公司约 1.35 亿股股份，占上市公司总股本的 36.00%。

(2) 结合你公司章程，说明交易完成并履行相关审议程序后，交易对方在你公司董事会席位占比情况，未来交易对方是否计划继续向你公司推荐董事或高级管理人员。

答复：

根据上市公司《公司章程》相关约定，上市公司董事会由九名董事组成，设董事长一人，独立董事三人；设总经理一名，并设副经理若干名，由董事会聘任或解聘。根据《发行股份及支付现金购买资产协议的补充协议》的约定，本次交易标的股份交割且本次募集配套资金所发行股份在中登公司登记至余丰名下后三十个工作日内，上市公司将召开股东大会审议聘任王晓兵、范明洲为董事的议案，以及召开董事会审议聘任赵梦龙为高级管理人员的议案。在交易完成并履行相关审议程序后，交易对方在上市公司董事会席位占比为 2/9。

根据交易各方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》及其补充协议测算，交易完成后 33 名交易对方中持有上市公司股份比例超过 3%的交易对方包括王晓兵、范明洲和平衡创投。根据交易对方王晓兵、范明洲出具的说明，截至本核查意见出具日，其不存在于本次交易完成后 36 个月内继续向上市公司推荐董事的计划，但不排除根据业务发展的需要向上市公司推荐高级管理人员候选人，相关候选人能否最终被聘任为上市公司高级管理人员由上市公司董事会根据相关法律法规及上市公司治理文件审议决定。根据平衡创投出具的说明，截至本核

查意见出具日，其不存在继续向上市公司推荐董事或高级管理人员的计划。

(3) 结合上述问题(1)和(2)，说明交易对方是否存在取得你公司控制权的计划，你公司控股股东、实际控制人为保持控制权稳定的相关安排，并结合交易后公司主营业务和控制权等变化、交易标的是否满足重组上市条件等情况，进一步论述分析本次交易是否存在刻意规避重组上市相关要求的情形。

请你公司独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

一、交易对方是否存在取得你公司控制权的计划

本次交易的主要交易对方王晓兵及其一致行动人淮安铄金出具《关于上市公司控制权事宜的承诺函》，主要内容包括：

“1、承诺人/本公司充分尊重并认可余丰先生于上市公司的实际控制人地位，并承诺于本次交易完成后36个月内，不会主动直接或间接谋求上市公司的控制权；2、除淮安铄金企业投资有限公司系王晓兵控制的企业的情形外，本承诺人/本公司与本次交易的其他交易对方不存在其他关联关系，亦不存在通过协议或其他安排形成的一致行动关系；3、在本次交易完成后36个月内，除前述本次交易前已形成的一致行动关系外，本承诺人/本公司不与任何上市公司股东以签署一致行动协议或以其他方式形成一致行动关系；4、在本次交易完成后36个月内，本承诺人/本公司承诺，仅以本承诺人/本公司持有的上市公司股份为限行使表决权，不会以委托、征集投票权、协议等方式取得上市公司其他股东额外授予的表决权，由本承诺人/本公司提名的董事、监事不会以协议等方式取得上市公司其他董事、监事额外授予的表决权。”

因此，根据主要交易对方王晓兵和淮安铄金出具的承诺函，确认其在本次交易完成后36个月内不会主动直接或间接谋求上市公司的控制权。

二、上市公司控股股东、实际控制人为保持控制权稳定的相关安排

1、本次交易中，上市公司实际控制人余丰通过认购募集配套资金巩固了上市公司的控制权。为满足交易对方缴纳因本次交易而产生所得税等现金需求，上

市公司与交易对方协商一致以股份和现金支付本次交易对价，同时考虑自身财务状况，上市公司以募集配套资金的方式用来支付前述现金对价。上市公司实际控制人余丰为巩固上市公司控制权并满足上市公司支付现金对价的资金需求，认购了上市公司非公开发行股份募集配套资金，认购数量不超过 55,445,882 股（含 55,445,882 股）。根据《发行股份及支付现金购买资产协议》及其补充协议及《股份认购协议》及其补充协议测算，交易完成后，余丰直接持有上市公司 14.77% 的股份，成为上市公司控股股东，并通过广州天誉持有上市公司 11.15% 的股份，合计控制上市公司 25.92% 的股份，余丰仍为上市公司实际控制人。余丰作为上市公司实际控制人，通过认购上市公司募集配套资金进一步增强对上市公司控制权，余丰有能力对认购配套募集资金所需资金和所得股份锁定作出切实可行的安排，并已出具相应承诺，能够确保按期、足额认购且取得股份后不会出现变相转让的情形；其父亲余斌亦出具相关说明，自愿以包括但不限于提供无偿还期限、无利息、无担保贷款等方式向余丰认购标的股份提供资金支持。余丰通过认购上市公司募集配套资金进一步增强对上市公司控制权的行为，符合《监管规则适用指引—上市类第 1 号》中关于上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人通过认购募集配套资金或取得标的资产权益巩固控制权的相关监管要求。

2、本次交易方案的约定从根本上避免了重组上市情形的发生。根据《发行股份及支付现金购买资产协议》及其补充协议，本次发行股份及支付现金购买资产和募集配套资金的足额认缴互为前提，共同构成本次交易不可分割的组成部分。因此，如果募集配套资金的足额认缴未获得所需的审批或实施，则本次重大资产重组自始不生效，从方案设计上亦不会构成《上市公司重大资产重组办法》第十三条规定的重组上市的情形。

3、上市公司实际控制人余丰已出具《关于保持上市公司控制权稳定的承诺》，承诺“在本次交易完成后 36 个月内，本人不会转让、主动放弃上市公司控制权；本人将根据相关法律法规及公司章程，积极行使并促使本人控制的作为上市公司股东的企业积极行使包括表决权在内的股东权利，在本次交易完成后 36 个月内，本人及本人控制的作为上市公司股东的企业不会主动放弃上市公司股东大会的表决权”。

三、本次交易后上市公司主营业务和控制权等变化、交易标的是否满足重组上市条件等情况

本次交易前，上市公司控股股东为广州天誉，余丰为其实际控制人。本次交易完成后，上市公司实际控制人仍为余丰，不存在实际控制权发生变化的情形。

本次交易前，上市公司主要从事房地产开发及物业管理业务。本次交易完成后，上市公司将持有佳一教育 100% 股份。上市公司的主要业务将新增 K-12 课外教育培训服务相关业务。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条规定，“上市公司自控制权发生变更之日起 36 个月内，向收购人及其关联人购买资产，导致上市公司发生以下根本变化情形之一的，构成重大资产重组，应当按照本办法的规定报经中国证监会核准：

（一）购买的资产总额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100% 以上；

（二）购买的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到 100% 以上；

（三）购买的资产净额占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到 100% 以上；

（四）为购买资产发行的股份占上市公司首次向收购人及其关联人购买资产的董事会决议前一个交易日的股份的比例达到 100% 以上；

（五）上市公司向收购人及其关联人购买资产虽未达到本款第（一）至第（四）项标准，但可能导致上市公司主营业务发生根本变化；

（六）中国证监会认定的可能导致上市公司发生根本变化的其他情形。”

1、本次交易不属于自上市公司自控制权发生变更之日起 36 个月内，向收购人及其关联人购买资产的情形。

2020 年 3 月 6 日，上市公司原实际控制人余斌与其子余丰签署股权转让协

议，余丰以协议转让方式受让余斌持有的广州丰嘉 100% 股权及广州天誉 11.25% 股权。本次权益变动完成后，余丰持有广州丰嘉 100% 股权和广州天誉 11.25% 股权，广州丰嘉持有广州天誉 88.75% 股权，余丰直接和间接合计持有广州天誉 100% 股权。广州天誉仍持有上市公司 22.65% 股份，系上市公司控股股东，广州天誉的实际控制人变更为余丰，上市公司实际控制人亦变更为余丰。本次权益变动为上市公司原实际控制人余斌与其子余丰之间的股权转让，主要目的是完成家族财富传承。

本次交易为上市公司向王晓兵等佳一教育全体股东发行股份及支付现金购买佳一教育 100% 股份。本次交易前，余丰及其关联人未直接或间接持有佳一教育的任何权益，王晓兵等 33 名交易对方与余丰之间亦不存在关联关系或一致行动关系，因此不存在《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条规定的“向收购人及其关联人购买资产”的情形。

2、本次交易不会导致上市公司实际控制人发生变更。

本次交易完成后，上市公司实际控制人仍为余丰，不存在实际控制权发生变化的情形。

3、交易标的是否满足重组上市条件的分析。

根据《重组管理办法》第十三条，上市公司实施“重组上市”的，“拟购买的资产对应的经营实体应当是股份有限公司或有限责任公司，且符合《首次公开发行股票并上市管理办法》规定的其他发行条件”。

就本次交易，上市公司拟购买的标的公司佳一教育为股份有限公司，成立时间已满 3 年，发行人的注册资本已经足额缴纳，股份总额大于 3,000 万元，符合《首发管理办法》第八条、第九条和第十条的规定；最近 3 年内标的公司的主营业务均为 K-12 课外培训服务和教学解决方案输出，实际控制人为王晓兵，董事和高级管理人员亦未发生重大变化，符合《首发管理办法》第十二条的规定；根据取得的合规证明文件和公开信息检索，标的公司最近 36 个月内不存在违反工商、税收、土地、环保、海关以及其他法律、行政法规，受到行政处罚，且情节严重的情形，符合《首发管理办法》第十八条第（二）项的规定；根据中天运会

计师出具的《佳一教育审计报告》和标的公司提供的 2017 年未经审计的财务报告，标的公司最近 3 个会计年度净利润均为正数且累计超过 3,000 万元，紧接本次交易前股本总额不少于 3,000 万元，最近 3 个会计年度营业收入累计超过 3 亿元，最近一期末无形资产占净资产的比例不高于 20%，最近一期末不存在未弥补亏损，符合《首发管理办法》第二十六条的规定。

根据《首发业务若干问题解答》第 36 问的相关规定，“对于重组新增业务与发行人重组前业务具有高度相关性的，被重组方重组前一个会计年度末的资产总额、资产净额或前一个会计年度的营业收入或利润总额，达到或超过重组前发行人相应项目 100%，则视为发行人主营业务发生重大变化。12 个月内发生多次重组行为的，重组对发行人资产总额、资产净额、营业收入或利润总额的影响应累计计算。”经测算，标的公司收购的南京甘如饴等公司 2017 年末的资产总额、资产净额或 2017 年度营业收入或利润总额未超过重组前（即 2017 年）标的公司相应指标的 100%，且重组后运行已满 12 个月，因此不存在主营业务发生重大变化的情形。

经分析《首发管理办法》上述条款规定，交易标的基本符合前述重组上市相关条件的情形。

综上所述，本次交易不存在向上市公司实际控制人余丰及其关联人购买资产的情形；根据《发行股份及支付现金购买资产协议》及其补充协议、《股份认购协议》及其补充协议，本次交易完成后，上市公司的实际控制人仍为余丰，故本次交易不会导致上市公司实际控制人发生变化。基于上述分析，本次交易不属于《重组管理办法》第十三条所规定的重组上市的情形，不存在刻意规避重组上市相关要求的情形。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：余丰、广州天誉与王晓兵等 33 名交易对方不存在关联关系或一致行动关系，除已披露的信息外，33 名交易对方之间不存在其他关联关系或一致行动关系；交易完成后 33 名交易对方将合计持有上市公司约 1.35 亿股股份，占上市公司总股本的 36.00%；根据上市公司《公司章程》及《发行股份及支付现金购买资产协议的补充协议》，交易完成后交易对方在上市

公司董事席位占比为 2/9。根据交易各方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》及其补充协议测算，交易完成后 33 名交易对方中持有上市公司股份比例超过 3%的交易对方包括王晓兵、范明洲和平衡创投。根据交易对方王晓兵、范明洲出具的说明，截至本核查意见出具日，其不存在于本次交易完成后 36 个月内继续向上市公司推荐董事的计划，但不排除根据业务发展的需要向上市公司推荐高级管理人员候选人；根据平衡创投出具的说明，截至本核查意见出具日，其不存在继续向上市公司推荐董事或高级管理人员的计划。本次交易前后，上市公司的实际控制人均为余丰，余丰将通过认购配套募集资金巩固控制权，本次交易不属于《重组管理办法》第十三条所规定的重组上市的情形，交易标的基本符合前述重组上市相关条件的情形，不存在刻意规避重组上市相关要求的情形。

(4) 结合你公司在交易标的董事、高级管理人员派驻情况，说明你公司对本次置入资产是否具有足够管控力，以及未来如何确保对本次置入资产的有效控制和管理。请你公司独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、上市公司拟在交易标的董事、高级管理人员派驻情况

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》及其补充协议，标的公司董事会成员将全部由上市公司提名及聘任，拟定金志峰、王斌、朱颖梅、李颖、王晓兵、范明洲、王万武作为标的公司董事，其中王晓兵、范明洲和王万武为在标的公司任职的人员。在管理团队派驻方面，为充分发挥标的公司现有管理团队的行业和管理经验，上市公司将积极保持现有管理团队的稳定性，在佳一教育的现有管理团队架构之外，将新设分管风控的副总经理、内审总监和资金监督专员岗位，履行相应的监督职能，该等新设岗位的人选由上市公司委派，接受绿景控股及佳一教育董事会和总经理的考核。

二、上市公司对标的公司是否具有足够管控力，以及未来如何确保对本次置入资产的有效控制和管理的管理的分析

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司 100%全资子公司，上市公司将实现对标的公司的控制。

在对标的公司的管控方面，本次交易标的的股份交割后，标的公司将纳入绿景控股统一内控体系中，上市公司将积极履行股东权利，修订标的公司的公司章程，明确股东、董事会、管理层的决策权限，提名并聘任标的公司全部董事，在给予标的公司管理层一定自主经营权限的基础上，实现对标的公司的控制。上市公司将对标的公司业务合规开展进行充分监督，要求王晓兵等交易对方中的其他管理团队承诺确保佳一教育及其下属子公司依法合规使用资金，日常经营应符合国家法律法规、中国证监会规章、深圳证券交易所上市规则和上市公司规范运作指引、绿景控股公司章程及其他内部治理文件的相关规定和要求。

在对标的公司管理方面，在不违反相关法律法规、规范性文件、中国证监会和深圳证券交易所相关规定和公司章程及其他治理文件的强制性规定的前提下，上市公司将充分支持和保证标的公司的经营独立性和经营管理团队的决策自主权，积极保持佳一教育以王晓兵、范明洲为核心的原有经营管理团队的稳定性，以充分发挥标的公司原有管理团队和股东的主动性，更好的完成本次交易的业绩承诺指标，以维护上市公司和中小股东的利益。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易完成后，上市公司将依照本次交易相关协议，积极行使标的公司股东权利，向标的公司委派相应董事和高级管理人员，将标的公司纳入上市公司统一内控体系中，实现对标的公司的有效控制。

3. 报告书显示，交易标的佳一教育曾为全国中小企业股份转让系统挂牌公司，2016年定向发行股票106万股，发行价格32元/股，发行后总股本为1,906万股；2017年再次定向发行股票633.41万股，发行价格12.63元/股，发行后总股本为5,780万股。佳一教育最近三年曾进行3次增资，最后一次增资后总股本为63,157,165股，每股价格为17.3元。本次交易中，中天和评估师对标的资产采用了收益法和市场法两种方法进行评估，并选用收益法的评估结果作为本次评估结论。截至本次交易的评估基准日2020年3月31日，佳一教育100%股权的评估值121,720.73万元，较佳一教育合并报表归属于母公司所有者权益的账面值增值92,545.37万元，增值率317.20%。请结合交易标的历次估值、摘牌情

况及经营业绩、可比交易案例和可比上市公司等，说明本次评估增值的合理性，并分析与前期交易价格存在差异的原因及合理性。请你公司独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、本次评估增值的合理性

经收益法评估，佳一教育合并报表归属于母公司所有者权益的账面值 29,175.36 万元，评估值 121,720.73 万元，增值额 92,545.37 万元，增值率 317.20%。

根据中天运会计师事务所出具的《关于江苏佳一教育科技股份有限公司审计报告》（中天运[2020]审字第 90678 号），佳一教育 2019 年归母净利润为 4,953.89 万元。根据绿景控股与佳一教育 10 名自然人股东（包括王晓兵、范明洲、史德强、王万武、李艳兵、赵梦龙、金芳、管飞、高玉、庄淼）签署的《盈利补偿协议》，佳一教育 2020 年度、2021 年度、2022 年度归属于母公司所有者的承诺净利润分别为不低于 4,350 万元、8,650 万元、11,300 万元，三个年度的合计承诺净利润为不低于 2.43 亿元。

佳一教育本次评估值 121,720.73 万元相对于佳一教育报告期最后一年归母净利润涉及的静态市盈率为 24.57 倍。

1、可比交易法

以相关交易中涉及标的公司的主要业务近似度为基础选择的可比交易案例与本次交易对比情况如下：

代码	上市公司	标的公司	评估基准日	可比市盈率
002621.SZ	三垒股份（原）	美杰姆	2018/6/30	37.67
600661.SH	新南洋（原）	昂立教育	2013/3/31	20.04
002599.SZ	盛通股份	乐博教育	2015/12/31	60.87
平均				39.53
000502.SZ	绿景控股	佳一教育	2020/3/31	24.57

注：资料来源于可比上市公司重组报告书。可比市盈率=交易对价/标的资产预测期上一年归属于母公司净利润

经与同行业比较，佳一教育静态市盈率为 24.57，低于同行业可比交易案例

静态市盈率平均值 39.53，本次交易作价较为公允。

2、可比公司法

根据中国证监会 2012 年发布的《上市公司行业分类指引(2012 年修订稿)》，公司所处行业为教育业（P82）。通过公开信息查询搜集了教育培训行业 A 股上市公司 18 家，剔除教育业务为上市公司主营业务未超过两年和主营业务可比程度相对较低的企业，剩余可比公司 4 家，具体如下：

证券代码	证券简称	市盈率
600661.SH	昂立教育	84.03
000526.SZ	紫光学大	276.41
002659.SZ	凯文教育	69.88
600455.SH	博通股份	83.67
平均值		128.50
标的公司静态市盈率		24.57

注：可比上市公司市盈率为=2020年3月31日上市公司总市值/2019年归属于母公司净利润，资料来源 Wind 资讯

以上 4 家可比公司的平均市盈率为 128.50 倍，本次交易标的公司 100% 股份交易价格为 121,700.00 万元，标的公司 2019 年归属于母公司股东的净利润为 4,953.89 万元，计算标的公司的静态市盈率为 24.57，低于可比公司平均水平。

综上，本次评估增值具有合理性。

二、与前期交易价格存在差异的原因及合理性

1、2016 年定向发行股票

2016 年 2 月，佳一教育向平衡创投、长江证券股份有限公司、开源证券股份有限公司、九州证券有限公司、北京华盖卓信股权投资合伙企业（有限合伙）、九江东海中泰股权投资合伙企业（有限合伙）、江苏希尔股权投资基金管理有限公司、上海普惠财务咨询有限公司、上海兆驰国际贸易有限公司等 9 名对象定向增发 106 万股，发行价格为 32 元/股，发行后总股本为 1,906 万股，对应发行后估值为 6.10 亿元。佳一教育 2015 年归母净利润为 1,692.90 万元，对应的静态市盈率为 36.03 倍。

2、2017年2月定向增发

2017年2月，佳一教育向平衡创投、长江证券股份有限公司、上海普惠财务咨询有限公司、北京柏香园商贸有限公司、上海凯宝股权投资管理有限公司、上海合福投资管理有限公司6名对象定向增发633.4125万股，发行价格为12.63元/股，发行后总股本为5,779.6125万股，对应发行后估值为7.30亿元，佳一教育2016年归母净利润为2,052.56万元，对应的静态市盈率为35.56倍。

3、2018年新三板摘牌后增资

2018年2月，佳一教育从新三板摘牌，终止挂牌时，佳一教育股票在股转系统的交易价格为14.85元/股。按该交易价格计算，佳一教育整体估值约8.58亿元。2018年摘牌后佳一教育曾进行了3次增资。

(1) 2018年6月，史德强、邢玉梅、杨杰、汪良军、南京进优对佳一教育增资2,804,046股，增资价格为17.30元/股。

(2) 2018年7月至10月，王万武、叶保红、李艳兵、朱小柳对佳一教育合计增资1,111,994股，增资价格为17.30元/股。

(3) 2018年11月，上海瑞力骄阳对佳一教育增资1,445,000股，增资价格为17.30元/股。

2018年新三板摘牌后增资的价格相同，均为17.30元/股。增资完成后，总股本为6,315.7165万股，对应增资完成后估值为10.93亿元，佳一教育2017年归母净利润为2,146.23万元，对应的静态市盈率为50.91倍。2018年增资的静态市盈率较高主要在于：

(1) 2018年6月，佳一教育通过发行股份及支付现金方式收购史德强、邢玉梅、杨杰、汪良军、南京进优（以下简称“南京新点津原有股东”）持有的南京新点津77%股权，收购完成后，佳一教育持有南京新点津100%股权。收购南京新点津时，考虑到佳一教育的业绩成长性，交易各方协商，对于交易对价7,068.60万元中的4,851.00万元采用发行股份方式进行支付，佳一教育股份支付的每股价格为17.30元/股。

(2) 2018年7月至11月增资时，考虑到佳一教育所处行业、业绩成长性等因素并结合2018年6月增资价格，经交易各方协商，确定增资价格为17.3元/股。

4、本次交易评估值

本次交易佳一教育评估值为121,720.73万元，佳一教育2019年归母净利润为4,953.89万元，对应的静态市盈率为24.57倍。

本次交易佳一教育评估值与前期交易价格存在差异的主要原因如下：

(1) 交易时点不同

2016年2月定向增发时，佳一教育2015年归母净利润为1,692.90万元，2017年2月定向增发时，佳一教育2016年归母净利润为2,052.56万元，2018年6月至11月增资时，佳一教育2017年归母净利润为2,146.23万元。本次交易时，佳一教育2018年、2019年归母净利润分别为3,130.90万元、4,953.89万元。

本次交易时点以2020年3月31日为评估基准日，与历次股权转让在时间上存在一定差异。因交易时点的变更，标的资产经营状况较2015年-2017年有所提升。业务发展方面，佳一教育2015年-2017年以数学课程为主，2018年开始，佳一教育新增了“点津作文”及英语课程等不同学科，直营教学点数量及覆盖范围也较2015年-2017年有所增长，经营业绩向好。

(2) 定价方式不同

新三板摘牌前，佳一教育系新三板挂牌公司。2016年2月定向增发定价主要参考佳一教育所处行业、成长性、每股净资产等多方面因素综合确定。2017年2月定向增发定价主要参考佳一教育所处行业、成长性、每股净资产，以及佳一教育于全国中小企业股份转让系统挂牌的股票市值和前次定向发行股票价格等多方面因素。2018年2月，佳一教育在新三板摘牌。2018年6月至11月历次增资价格主要系考虑佳一教育所处行业、业绩成长性等因素情况下，佳一教育与投资者综合协商确定，未经过评估。

本次交易系根据评估机构以收益法评估结果为参考基础进行定价，佳一教育

系轻资产类型企业，收益法能综合体现企业在知识产权等方面的核心竞争力，合理地反映出企业价值。此外，本次交易佳一教育主要股东对标的公司未来3年的经营业务做出了对赌承诺，对标的公司未来业绩增长做出了详细规划和安排，如未达预期将对上市公司进行赔偿。

综上，本次交易与前期交易价格存在的差异具有合理性。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：结合交易标的历次估值、摘牌情况及经营业绩、可比交易案例和可比上市公司等情况，本次评估增值具有合理性。因为交易时点和定价方式不同，本次评估值与前期交易价格相比存在差异具有合理性。

5. 报告书显示，本次交易的业绩承诺人为王晓兵、范明洲等10名交易对方，业绩承诺人承诺佳一教育2020年度、2021年度、2022年度归属于母公司所有者的承诺净利润分别为不低于4,350万元、8,650万元、11,300万元，三个年度的合计承诺净利润为不低于2.43亿元。业绩承诺人业绩补偿与减值补偿合计补偿金额以其在本次交易中获得的交易对价为上限，业绩承诺人合计获得交易对价占总交易对价的比例为70.55%。请你公司：

(1) 结合交易标的所处行业情况、历史业绩、招生规模增长可能性、收入增长的可持续性、市场地位、核心竞争力等，说明交易标的利润增长来源、盈利预测的合理性以及业绩承诺的可实现性。

答复：

一、交易标的所处行业情况及标的公司市场地位

佳一教育主要业务为K-12课外培训服务和教学解决方案输出，属于教育业。

(一) 标的公司所处行业处于需求旺盛，保持快速增长

1、我国K-12课外辅导行业得益于经济发展和人口结构调整，保持高速增长。随着中国经济的快速发展，多样化的教育需求留给K-12课外辅导很大的市

场空间。作为学校教育的有效补充，K-12 课外辅导是教育领域中需求最强劲的细分领域之一。根据德勤《唤醒教育：转机中把握先机》，2018 年中国 K-12 课外辅导服务市场规模达到了 5,600 亿元，较 2017 年增长 17%，预计 2020 年市场规模超过 6,000 亿元。随着人口结构调整、二孩政策及大范围消费升级，教育支出在中国家庭消费支出中占比较高，教育市场整体发展强劲。近年来，国家也通过法律法规的修订完善，大力扶持民办教育。受上述有利因素影响，我国教育行业整体市场规模近年来仍保持高速增长，大量持续而稳定的生源也将推动 K-12 课外辅导服务市场保持稳定增长。

2、华东区域 K-12 课外培训行业发展情况

根据 Frost&Sullivan 报告，中国华东地区一、二线城市中，参加 K-12 教育课后辅导的学生人数从 2015 年至 2019 年呈现快速增长。受学生人数和人均可支配收入的增长，华东地区一、二线城市中参加 K-12 课后辅导培训市场快速增长，2015 年至 2019 年的复合年增长率为 4.3%。在 K-12 学龄人口增长和对学生学术竞争力的日益重视的推动下，华东地区的 K-12 课后教育服务市场在 2015 年至 2019 年间呈现快速增长态势。华东地区线下 K-12 课后教育服务市场规模从 2015 年的 889 亿元增长到 2019 年的 1,401 亿元，年复合年增长率为 12.0%。预计 2024 年将达到 2,277 亿元，从 2019 年到 2024 年的年复合增长率为 10.2%。

3、整体来看 k-12 课外培训行业市场集中度较低

不同区域的教育特色、师资水平和教材的差异，使得 K-12 课后培训市场的竞争格局高度分散。按营收指标看，目前 K-12 校外培训机构分为三大梯队，第一梯队为新东方、好未来双巨头；第二梯队为学大教育、精锐教育等全国性品牌；第三梯队为区域龙头企业，如卓越教育、龙门教育、高思教育等。但整体来看，三四线城市领头羊及收入在百万元以下的小微机构占有大部分市场份额，数量庞大、分布广泛。从竞争态势看，竞争格局趋于稳定，知名教育品牌的校区扩张趋势减缓，大型机构通过课程和产品推广、双师课堂等模式向三四线城市覆盖。

（二）标的公司市场地位和核心竞争力

佳一教育长期聚焦发展和扩大华东地区下沉市场的课外教育培训中心网络。

根据 Frost & Sullivan 报告，就 2019 年主营业务收入规模而言，佳一教育在华东地区下沉市场的所有私立 K-12 课外培训教育服务提供商中排名第一。关于标的公司的核心竞争力，主要体现在以下几方面：

1、业务布局优势。截至本核查意见出具日，佳一教育在全国运营了共 66 个直营校区且均已取得营利性民办学校许可证，在华东地区形成显著的区域集聚优势。佳一教育教学解决方案服务广大的 K-12 教育机构，提高了佳一教育在行业中的声誉，为佳一教育后续业务开拓奠定了良好基础。

2、管理团队优势。佳一教育建立了一支专业经验丰富的管理团队，形成了规范、灵活、高效的管理和运营体系，其中创始团队具有超过十年以上的教育教学和经营管理经验，拥有丰富的专业知识、良好的社会声誉和较好的行业口碑。

3、品牌优势。佳一教育在数学、语文、英语等学科教育方面积累了丰富的运营经验，“佳一数学”、“点津作文”等核心课程在课外教育培训市场建立了较好的知名度，佳一教学解决方案在国内形成了较好的行业口碑。佳一教育被国家版权局评为“全国版权示范单位”，荣获品牌江苏建设“金帆奖”，“佳一”商标被认定为“江苏省著名商标”等。

4、研发和系统平台优势。佳一教育拥有一支由经验丰富的教育研究和一线教学人员组成的专业化研发团队，多年从事教学方法、教学素材、课程设计、教学手段、教育技术、教学平台等研究开发和探索实践，形成了适合自身发展的研发模式。佳一教育专有 MTPS 学习生态系统和人工智能辅助工具，集备课、教学、练习、测评等功能于一体，专注学生学习体验。

5、知识产权优势。佳一教育充分重视知识产权建设，并通过将技术成果及时申请知识产权保护的方式保持公司的创造力和核心竞争力。

二、标的公司历史业绩、招生规模增长可能性及收入增长的可持续性分析

（一）标的公司历史业绩情况

根据中天运审计师出具的《审计报告》，报告期内，佳一教育收入和利润数据如下：

单位：万元

项目	2020年1-3月	2019年度	2018年度
营业收入	7,137.20	34,317.19	19,097.02
利润总额	-12.30	6,187.15	4,350.46
归属于母公司股东净利润	88.28	4,953.89	3,130.90

2018年至2019年佳一教育营业收入增长较快,增长率为79.70%。其中,2019年,佳一教育通过加大营销力度拓展学生培训人次、提高人均月单价、新设/收购校区、提升服务能力等方式,使K-12课外培训收入大幅增长。2018年-2019年,佳一教育K-12课外教育培训服务业务收入分别为16,059.16万元和30,642.23万元,增长金额为14,583.06万元,增长率为90.81%;对于教学解决方案输出业务,佳一教育通过自主研发中小学数学和语文教育产品线,对客户输出教学解决方案。2018年-2019年,佳一教育教学解决方案输出收入分别为2,150.62万元和2,296.26万元,增长金额145.64万元,增长率为6.77%。2020年1-3月,受新冠疫情的影响,标的公司营业收入和净利润水平均受到一定程度的影响,2020年1-3月归属于母公司净利润为88.28万元。但随着疫情在全国范围内得到有效控制、标的公司线下培训中心复课,标的公司经营活动也已恢复正常。

(二) 预测期内,标的公司招生规模增长可能性及收入增长的可持续性分析

根据中天和评估师出具的《评估报告》及其说明,预测期内标的公司营业收入增长情况如下表所示:

单位:万元

年份	2020年1-3月	2020年4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	稳定期
营业收入	7,137.20	29,658.80	36,796.00	45,449.83	54,736.93	61,337.92	65,591.70	68,713.74	68,713.74
较上年度增长率	-	-	7.22%	23.52%	20.43%	12.06%	6.93%	4.76%	0.00%

由上表可以看出,标的公司2020年营业收入较2019年增长率为7.22%,增长率较低主要系2020年收入受疫情影响。2021年和2022年营业收入增长率分别为23.52%和20.43%,标的公司预测期营业收入增长率均低于报告期水平,具有合理性。基于标的公司历史运营情况,标的公司招生规模增长可能性及收入增

长的可持续性分析如下：

1、K-12 课外教育培训服务预测情况

标的公司的 K-12 课外教育培训服务主要采取传统线下面授模式，校区主要分布在江苏省内淮安、宿迁、南京等城市区域，并延伸至华东其他区域，如扬州、泰州、杭州、苏州等地市，报告期内培训收入有较好增长。校区数量众多且不断下沉的教学网点为标的公司既往的业绩增长提供了有力的支持，也是标的公司进一步拓展业务的重要保证。

经分析标的公司已运营校区的经营发展数据，在校区发展成熟度上，一般一个校区会经历 3 个阶段。从开店初期处于亏损阶段，到培训人次数量高速增长，营收规模不断增大，达到盈亏平衡，后续培训人次数量和营收增速放缓，形成较为稳定的盈利能力。结合历史校区的发展轨迹，标的公司校区在成熟度上主要分为新建校区、扩张中校区和成熟校区三类。成熟校区盈利能力较强，运营时间一般在 3 年以上，师生比和满班率等运营参数均较高，典型如淮安区域的东大院校区、健康路校区、幸福城校区等，宿迁区域的千鸟园校区、宝龙校区、上海城校区等，南京区域的点津山西路校区、点津新街口校区、点津汉江路校区等。扩张校区盈利能力还有较大提升空间，运营时间主要集中在 1-3 年阶段，典型如淮安区域的香格里拉校区、绿地校区，宿迁区域的宿豫实小校区、苏宁校区。新建校区是指运营时间未超过 1 年，目前大部分处于尚处于前期筹办阶段或营运亏损较大阶段，典型如点津五塘校区等。随着校区规范发展，疫情影响程度降低，预计 2020 年全年总体人次较 2019 年度略升，2021 年度较 2020 年度会有一定幅度上升，2022 年度及以后年度人次缓慢上升至趋于稳定。

根据标的公司的经营特点和收入确认方式，标的公司 K-12 培训业务收入的预测根据消耗课次数和平均课次单价综合确定。具体如下：

各校区培训收入=培训人次×排课次数×平均课次单价

K-12 教育培训收入为各校区培训收入汇总。

关于培训人次预测，本次预测以各个校区为独立的业务单元进行。根据各校区历史年度乃至各月份培训人次的变化趋势，并参考标的公司目前各校区的成熟

度、培训学员人次、师生比、满班率、学员结构、学习科目、学期、班型构成等各类指标因素，按校区预测 2020 年 4-12 月的培训人次。其中春季以报告出具日前实际培训人次为准，第三季度及暑期人次按报告日前已获取报名人数信息对比 2019 年暑期同期报名人数预计。对于 2020 年第四季度人次，主要参考各区域校区三季度和四季度人次比例关系进行预测。

标的公司暑期（7-8 月）为全年的旺季，随着江苏省内疫情影响的降低以及线下复课的全面恢复，2020 年度暑期报名人数相较于 2019 年度同期整体呈现上升的趋势，体现出较好的发展态势，具体情况如下表所示：

2019 暑期学期招生		2020 暑期学期招生（截至 2020 年 7 月末）	
预收金额（万元）	预收生次	预收金额（万元）	预收生次
9,727.54	54,807	11,382.74	57,924

根据标的公司未经审计的财务报表，2020 年 1-8 月标的公司实现营业收入 2.41 亿元，实现扣非归母净利润约 3,634 万元，已完成 2020 年度承诺净利润的 84%，结合截至 2020 年 8 月末预收账款余额约 1.03 亿元，预计将较好完成全年承诺净利润。

对于 2021 年人次预测，成熟校区以 2020 年预计的第四季度培训人次为基准，主要参考 2019 年各季度人次变动趋势，同时结合教室容量饱和度等因素，形成相应的函数或比例关系，预测 2021 年度各季度人次汇总形成整年度人次。扩张中校区和新建校区参考历史类似阶段的校区较上年度增长比例预测。

对于 2022 年及以后年度，以 2021 年人次为基准，考虑各校区的成熟度同时结合标的公司所在行业的市场容量、未来发展前景以及标的公司的竞争优势和未来发展规划，考虑一定增长，预测未来各年度的业务规模，进而确定未来各年度的营业收入。

关于排课次数，主要是以预测年度节假日的周期为基础，同时结合目前公立学校公布的上课通知安排，参考历史年度有效排课次数，标的公司作出了预测年度的排课计划。

基于上述预测逻辑，标的公司各下属区域校区人次汇总预测如下（按月累计）

区域/年度	2020年4月至12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
宿迁区域	246,064.00	346,196.00	369,025.00	381,966.00	388,359.00	394,128.00
点津区域	70,540.00	119,449.00	129,798.00	137,334.00	141,102.00	143,869.00
淮安等其他区域	191,970.00	304,882.00	343,643.00	371,681.00	394,632.00	410,892.00
新开校区	7,053.00	38,699.00	81,854.00	113,023.00	127,353.00	134,009.00
合计	515,627.00	809,226.00	924,320.00	1,004,004.00	1,051,446.00	1,082,898.00

关于单价,2020年预测期间单价主要参考2019年及2020年1-3月的不同城市校区、不同年级、不同科目的平均单价水平。结合历史年度相关学员学费课耗记录,报告期内标的公司年度培训学费年均涨幅超过10%。本次预测中,考虑2020年度疫情突发事件影响,根据谨慎性原则,2020年和2021年不再预测单价上涨。2022年起至2025年期间,主要校区单价各年度涨幅分别为6%、4%、3%、2%。

综合上述分析,预测未来各年度的营业收入,具体预测数据见下表:

单位:万元

项目/年度	2020年4月至12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
K-12 课外教育培训服务	27,242.87	41,264.63	50,147.97	56,488.87	60,588.15	63,643.77

2、教学解决方案输出业务预测情况

该业务由标的公司 ToB 端事业部负责,主要下分两大块内容,即教学服务输出和图书销售。本次预测中,根据标的公司2020年已签订的服务和图书销售合同,预测存量收入部分;根据历史年度合同签订量的变动,结合当前疫情因素,考虑标的公司未来发展规划,预测2020增量合同及收入。将存量收入和增量收入两者相加即为2020年4-12月收入。2021年及以后详细期年度主要考虑行业整体容量增长趋势,并结合企业历史增长及优劣势和企业的未来规划,考虑一定的增长进行预测。

综合上述分析,预测未来各年度的营业收入,具体预测数据见下表

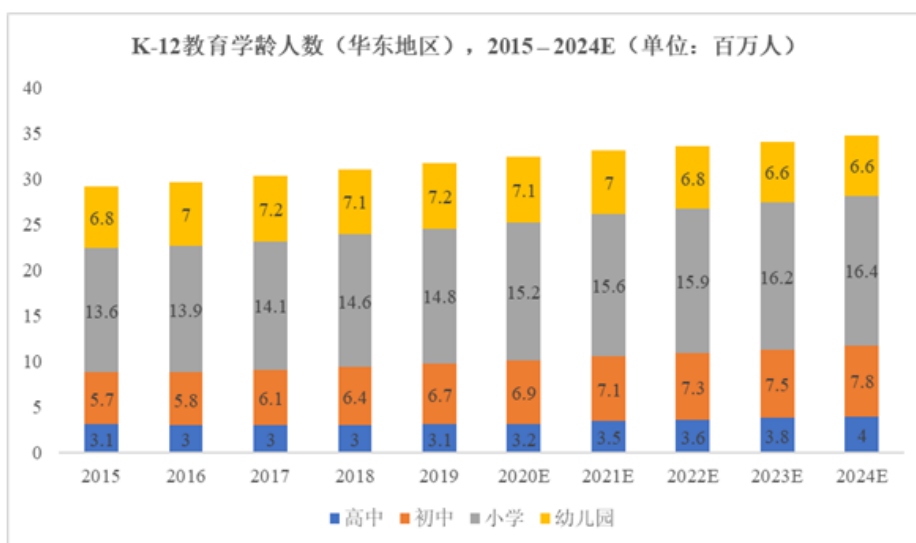
单位:万元

项目/年度	2020年4月至12月	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
-------	-------------	--------	--------	--------	--------	--------

教材销售	1,027.11	1,729.65	1,902.61	1,997.74	2,057.67	2,098.83
增值产品销售	27.76	46.74	51.42	53.99	55.61	56.72
服务收入	508.06	832.80	916.08	961.88	990.74	1,010.55
师训收入	20.00	25.02	27.52	30.27	33.30	36.63
合计	1,582.92	2,634.21	2,897.63	3,043.89	3,137.32	3,202.73

3、标的公司所在主要地区市场容量足以支撑标的公司招生规模增长

佳一教育课外培训业务收入目标客户为 K-12 阶段学生及家长，其深度布局华东区域特别是江苏省内，形成较完善的运营网络。根据 Frost&Sullivan 报告，华东地区中小学在校生从 2015 年的 2,910 万人稳步增加到 2019 年的 3,180 万人，2015 年至 2019 年的年复合增长率为 2.2%。预计到 2024 年，中国华东地区中小学在校生总数将达到 3,470 万人，2019 年至 2024 年的年复合增长率为 1.8%。随着入学率的提高和学龄人口的增加，中国华东地区 K-12 教育的入学率有望进一步提高。



经查阅淮安、宿迁、南京和连云港区域的统计年鉴，历史期内区域适龄儿童数量持续增长。

单位：万人

小学	2015	2016	增长率	2017	增长率	2018	增长率	2019	增长率	平均
南京	35.8	37.54	5%	39.31	5%	42.21	7%	44.66	6%	5.69%
淮安	34.43	35.05	2%	35.17	0%	35.16	0%	34.93	-1%	0.37%
宿迁	38.26	42.23	10%	46.9	11%	51.07	9%	54.11	6%	9.07%

小学	2015	2016	增长率	2017	增长率	2018	增长率	2019	增长率	平均
连云港	41.08	43	5%	44.46	3%	45.22	2%	-	-	3.26%
中学	2015	2016	增长率	2017	增长率	2018	增长率	2019	增长率	平均
南京	14.79	14.1	-5%	15.76	12%	17.05	8%	18.31	7%	5.67%
淮安	13.68	14.31	5%	15.48	8%	16.92	9%	17.99	6%	7.10%
宿迁	14.5	14.37	-1%	14.94	4%	15.64	5%	17.88	14%	5.52%
连云港	14.86	15.56	5%	16.66	7%	18.36	10%	-	-	7.33%

三、标的公司利润增长来源、盈利预测的合理性以及业绩承诺的可实现性分析

预测期内，标的公司的利润增长主要来源于预测期培训人次的增长及培训单价的提高，具体内容请见上文分析。

预测期内，标的公司毛利率、三费占收入比例情况如下表所示：

指标	2020年4-12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
毛利率	46.57%	50.48%	52.04%	53.27%	52.56%	51.58%
销售费用/收入	7.42%	6.76%	6.98%	6.74%	6.77%	6.78%
管理费用/收入	19.04%	16.29%	14.71%	14.02%	13.81%	13.81%
财务费用/收入	1.04%	0.94%	0.89%	0.85%	0.83%	0.82%

对于营业成本的预测，本次评估中按照标的公司主营业务的构成，分业务板块进行了预测，其中 k-12 课外教育培训服务板块占比最高，成本主要包括人工成本、房租、装修费摊销、专业服务费、物业管理费、折旧、教材成本、办公费等。人工成本占成本比例最高，主要是根据员工基本工资、课时费收入等进行预测，预测期内人工成本/营业收入的比例基本保持稳定。随着相对固定的成本如房租、折旧和装修费摊销占收入比例的下降，导致标的公司预测期毛利率随着收入的增长有所提高，具有合理性。

对于销售费用的预测，佳一教育的销售费用主要包括员工成本支出、市场推广费、折旧费、办公费和差旅费等，其中 k-12 课外教育培训服务相关费用支出按校区单元分别预测后汇总。根据销售费用项目构成情况，根据各费用项目与营业收入的依存关系，将其再划分为与收入直接线性相关的和变动但与营业收入无线性关系两部分，整体来看，预测期销售费用/收入比例与历史期不存在重大差

异，保持相对稳定。

对于管理费用的预测，佳一教育管理费用主要包括员工成本支出、研发支出、租赁费、折旧和摊销、办公费用等。预测时，根据管理费用项目构成情况，各费用项目与公司营业收入的依存关系，将管理费用划分变动费用与固定费用。预测期内，管理费用/收入的比例出现下降，主要系与营业收入不成线性关系管理费用，如人员工资、折旧和摊销等占比较大所致，具有合理性。

对于财务费用的预测，佳一教育财务费用主要包括利息收入、利息支出、银行手续费等。利息支出依据标的公司评估基准日有息负债额结合同期贷款利率计算确定。

综上所述，标的公司主营业务为 K-12 课外培训服务和教学解决方案输出，属于教育行业，得益于经济发展和人口结构等因素，市场需求和行业规模有望持续增长；标的公司历史期内营业收入实现快速增长，在华东区域特别是江苏省内凭借较完善的运营网络和良好的口碑，形成较强的竞争优势；标的公司校区数量众多且不断下沉的教学网点为其业绩增长提供了有力的支持，基于对华东区域市场容量，及通过对标的公司各校区培训人次、排课次数及平均课次单价的预测分析，认为标的公司预测期内招生规模增长具有可能性且收入增长具有可持续性，进而认为本次盈利预测具有合理性、业绩承诺具有可实现性。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司主营业务为 K-12 课外培训服务和教学解决方案输出，属于教育行业，得益于经济发展和人口结构等因素，市场需求和行业规模有望持续增长；标的公司历史期内营业收入实现快速增长，在华东区域特别是江苏省内凭借较完善的运营网络和良好的口碑，形成较强的竞争优势；标的公司校区数量众多且不断下沉的教学网点为其业绩增长提供了有力的支持，基于对华东区域市场容量，及通过对标的公司各校区培训人次、排课次数及平均课次单价的预测分析，认为标的公司预测期内招生规模增长具有可能性且收入增长具有可持续性，通过对营业成本和三费预测情况的分析，认为本次盈利预测具有合理性、业绩承诺具有可实现性。

(2) 说明平衡创投、南京铄金等 23 名交易对方未进行业绩承诺的主要考虑。

答复：

一、平衡创投、南京铄金等 23 名交易对方未进行业绩承诺的原因分析

本次交易中，王晓兵、范明洲等 10 名业绩承诺人合计获得对价占总交易对价的比例为 70.55%，平衡创投、南京铄金等 23 名交易对方合计持有剩余 29.45% 的交易对价，未参与业绩承诺，主要考虑如下：

1、本次交易属于市场化交易，标的公司的交易对方不属于上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，且本次交易不会导致上市公司控制权发生变更。上市公司同交易对方根据市场化原则自主协商确定了业绩补偿安排，系交易各方商业谈判的结果，相关安排符合《重组管理办法》的规定。

2、本次交易中，参与业绩承诺的 10 位业绩承诺人均均为标的公司核心管理团队成员，对标的业绩完成具有较大影响，且 10 位业绩承诺人合计持股占比达 70.55%，已具有相对较高的覆盖率水平，据此上市公司与上述 10 位业绩承诺人签订了《盈利补偿协议》，可以有效激励其主动性和积极性以完成业绩承诺。平衡创投、南京铄金、瑞力骄阳、合福投资、兆驰国际、瑞衍和煦投资、普惠财务咨询、文志国、徐红兵、钟嘉宏、许晓波、叶保红、蔡金龙、华里、徐斌等 15 位交易对方均为外部股东，未参与标的公司经营管理，因此未参与业绩对赌。淮安铄金、南京进优等其他未参与业绩对赌的交易对方，因涉及较多自然人股东且合计持股比例较低，本次交易在预案阶段明确业绩承诺人范围时，为减少沟通难度、满足重组时效的要求，所以未将其纳入，具有合理性。

综上，本次交易的补偿机制安排主要基于市场化原则，考虑了交易各方的利益诉求，未设置平衡创投、南京铄金等 23 名交易对方的业绩承诺安排，具有合理性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易的补偿机制安排主要基于市场化原则，考虑了交易各方的利益诉求，未设置平衡创投、南京铄金等 23 名交易对方的业

绩承诺安排，具有合理性。

(3) 针对补偿责任不能覆盖补偿义务的风险，说明你公司拟采取的应对措施。

请你公司独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、针对补偿责任不能覆盖补偿义务的风险，上市公司拟采取的应对措施

针对补偿责任不能覆盖补偿义务的风险，上市公司采取的应对措施如下：

1、对于业绩承诺人所获得的股份对价，安排了 36 个月的分批解除锁定的计划。其中对于王晓兵和范明洲，应自所获股份上市之后 12 个月、24 个月和 36 个月分别解锁 20%、20%和 60%的股份；对于史德强等其他业绩承诺人，分别自所获股份上市之后 12 个月、24 个月和 36 个月分别解锁 1/3、1/3 和 1/3 的股份。若业绩承诺人发生应进行补偿的情况，则业绩承诺人应先履行补偿义务后，剩余股份方可按照上述约定解锁。在现金对价支付节奏上，上市公司也将分 5 期向王晓兵和范明洲进行支付，适当延长了对价支付节奏。

2、业绩承诺人已出具《关于质押对价股份的承诺》，承诺本次交易中获得的对价股份优先用于履行业绩补偿承诺，不通过质押股份等方式逃废补偿义务；未来质押对价股份时，业绩承诺人将书面告知质权人根据业绩补偿协议上述股份具有潜在业绩承诺补偿义务情况，并在质押协议中就相关股份用于支付业绩补偿事项等与质权人作出明确约定。

3、上市公司已经在《重组报告书》中对“业绩承诺补偿未能完全覆盖交易对价及业绩补偿不足的风险”进行了充分披露。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：针对补偿责任不能覆盖补偿义务的风险，上市公司已通过分期解锁交易对方所获得对价股份的方式，增强盈利补偿的可实施性；要求业绩承诺人出具承诺函，不通过质押所获对价股份的方式逃废补偿义务；上市公司已在《重组报告书》等文件中充分披露相应风险。

7. 报告书显示, 根据相关规定, 从事语文、数学、英语及物理、化学、生物等学科知识培训的教师应具有相应的教师资格。截至报告书签署日, 交易标的有部分员工已通过了教师资格笔试、面试考试并取得教师资格证考试合格证明, 尚在等待当地教育主管部门 9 月份的教师资格认定。待该认证认定事项结束完成后, 预计交易标的拥有教师资格证持证教师将达到 700 人左右。请补充说明:

(1) 预计拥有教师资格证教师人数在交易标的教师总人数中的占比情况。

答复:

截至本核查意见出具日, 佳一教育已经有 527 名教师取得了教师资格证; 因为疫情影响原定于每年上半年举行的教师资格证现场认定工作推迟至 2020 年 8 月-9 月举行, 截至本核查意见出具日, 佳一教育有 111 名教师已参加教育主管部门在 8 月份组织的教师资格现场认定, 等待发证; 另有 54 名教师已经通过中小学教师资格证考试, 成绩合格, 等待参加 9 月中旬教育主管部门组织的教师资格证认定的现场确认; 如正在申请教师资格认定的教师均取得教师资格证, 预计佳一教育拥有教师资格证人数合计为 692 名。此外, 佳一教育新招聘应届高校毕业生 40 名作为教师储备, 此部分应届生暂未取得教师资格证书。综上所述, 截至本核查意见出具日, 标的公司教师总人数为 732 名, 如正在申请教师资格认定的教师均取得教师资格证, 预计拥有教师资格证教师人数在交易标的教师总人数中的比例约 95%。根据人力资源社会保障部、教育部等下发的《关于应对新冠肺炎疫情影响实施部分职业资格“先上岗、再考证”阶段性措施的通知》(人社部发〔2020〕24 号) 文件规定, 为了进一步强化稳就业措施, 促进高校毕业生就业, 对于符合条件的高校毕业可以先上岗从事教育教学工作, 再参加考试并取得教师资格, 该部分应届生亦可于必要时按照前述人社部发〔2020〕24 号文件规定从事教学教育工作。根据标的公司的说明及佳一教育提供的 2020 年秋季排课计划表, 其秋季教师需求量约为 700 人。根据标的公司的说明, 目前已取得教师资格证及预计将取得教师资格证教师基本可以覆盖其授课需求, 如少部分待认证教师未能如期取得教师资格证, 则该部分教师将会转岗至教务、客服等其他岗位, 标

的公司将新招聘教师予以补充；考虑到佳一教育在所在地拥有较为良好的社会形象和相对具有竞争力的薪资待遇，按照需求完成合格教师的招募不存在实质性障碍。

(2) 未取得教师资格的教师是否能够继续从事相关培训工作，是否符合相关规定，对交易标的的经营情况及评估结果的影响。请独立财务顾问、律师、评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、关于教师资格的相关规定，及对标的公司经营情况和评估值的影响

根据《国务院办公厅关于规范校外培训机构发展的意见》、《教育部办公厅关于切实做好校外培训机构专项治理整改工作的通知》、《关于集中整治校外培训机构的通告》等相关文件的要求，从事语文、数学、英语等学科知识类培训的教师应具有相应教师资格。据此，正在申请教师资格认定的教师如未能通过教师资格认定并取得教师资格证，则不得继续从事相关培训工作。

根据标的公司说明，如无特殊情况，预计全部或大部分正在申请教师资格认定的教师能够如期通过教师资格认定；如前述正在申请教师资格认定的教师中个别教师未能如期通过教师资格认定并取得教师资格证，标的公司将新招聘具有教师资格证的教师承担相关授课任务，不会对生产经营造成重大不利影响。在本次评估预测时，已按照标的公司现行薪酬制度和人员需求情况合理预测教师成本支出，不会因个别教师未取得教师资格证而对标的公司评估结果产生重大影响。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：根据相关规定，正在申请教师资格认定的教师如未能如期取得教师资格则不得继续从事相关培训工作；但根据标的公司说明，相关人员通过认证的概率较高，就未能如期通过教师资格认定并取得教师资格证的人员标的公司将通过新招聘教师的方式进行替换，不会对标的公司生产经营和评估结果产生重大不利影响。

(3) 标的公司经营境外幼儿园业务的情况说明

一、标的公司经营境外幼儿园业务的基本情况

标的公司在境内未开展幼儿园或学前教育；根据《英国法律意见》，标的公司的境外子公司 **Bambinos Limited** 在英国开展学前教育，合规运营 4 家幼儿园。根据《中共中央国务院关于学前教育深化改革规范发展的若干意见》规定，民办园一律不准单独或作为一部分资产打包上市；上市公司不得通过股票市场融资投资营利性幼儿园，不得通过发行股份或支付现金等方式购买营利性幼儿园资产。根据君合律师向教育部相关工作人员的咨询，《中共中央国务院关于学前教育深化改革规范发展的若干意见》的前述规定不适用于境外幼儿园。基于此，由于标的公司所开展的学前教育业务系在境外实施，并非在中国境内实施的学前教育，无需适用《中共中央国务院关于学前教育深化改革规范发展的若干意见》的前述规定，不存在违反该等规定的情形。《中华人民共和国学前教育法草案》（征求意见稿）第二十七条规定幼儿园不得直接或者间接作为企业资产上市，上市公司及其控股股东不得通过资本市场融资投资营利性幼儿园，不得通过发行股份或者支付现金等方式购买营利性幼儿园资产，同时该草案第二条规定该法的适用范围为在中国境内实施的学前教育。基于此，如《中华人民共和国学前教育法草案》（征求意见稿）正式通过并实施，并非在中国境内实施的学前教育，无需适用正式实施的《中华人民共和国学前教育法》前述条款的规定，不存在违反可能正式实施的《中华人民共和国学前教育法》前述条款规定的情形。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司未在中国境内经营学前教育，不存在违反《中共中央国务院关于学前教育深化改革规范发展的若干意见》前述规定或可能正式实施的《中华人民共和国学前教育法》前述条款规定的情形。

8. 报告书显示，交易对方南京铄金持有交易标的 4.17% 股权。2018 年 11 月 20 日，王晓兵和范明洲共同出资设立南京铄金，注册资本为 10 万元。其中，王晓兵认缴出资 6 万元，占注册资本 60%；范明洲认缴出资 4 万元，占注册资本 40%。2020 年 3 月 9 日，王晓兵将其在本南京铄金的认缴出资额 9.999 万元按照 1,000.8 万元价格转让给徐红兵，范明洲将其在南京铄金的认缴出资额 6.666

万元中 6.166 万元按照 616.9 万元价格转让给徐红兵，0.5 万元按照 50.04 万元价格转让给徐春。南京铄金股东变更为徐红兵和徐春。请你公司说明：

(1) 王晓兵和范明洲在《发行股份及支付现金购买资产协议》签署前，将南京铄金股权转让给徐红兵和徐春的原因。

答复：

一、王晓兵和范明洲持有南京铄金股权的背景

2018 年，标的公司在新三板终止挂牌后，标的公司原股东长江证券谋求退出。应长江证券要求及经双方协商，王晓兵和范明洲于 2018 年 11 月出资设立南京铄金，考虑到自身资金实力，于 2018 年 12 月 25 日引入外部财务投资人徐红兵增资 2,500 万元，成为南京铄金有限合伙人（持有 66.67% 的份额），共同受让长江证券拟转让股份。南京铄金成立时，由王晓兵担任普通合伙人，通过受让上述股份有利于增强王晓兵对标的公司的控制权。2018 年 12 月 28 日，长江证券与南京铄金签署了《股份转让协议》约定：长江证券将其持有的佳一教育 2,632,596 股股份以人民币 37,015,420 元转让予南京铄金。

二、王晓兵、范明洲将南京铄金股权转让给徐红兵和徐春的原因

如前所述，王晓兵和范明洲设立南京铄金受让长江证券所持标的公司股份主要是为满足原股东长江证券的退出需求，为筹集对南京铄金的出资款，王晓兵和范明洲进行了融资，2020 年初该部分融资尚未完全清偿，有一定的现金需求，因此，王晓兵和范明洲于 2020 年初将南京铄金财产份额转让给徐红兵和徐春。

2018 年 12 月 25 日，徐红兵作为外部财务投资人，因看好标的公司发展，增资 2,500 万元成为南京铄金有限合伙人，出资比例为 66.67%，为南京铄金持股份额最大的投资人。通过本次交易，南京铄金将换股成为上市公司的股东，持股比例为 2.04%。本次交易完成后，王晓兵和范明洲持有上市公司股份比例超过 5%。为避免南京铄金后续持股变动增加自身额外责任，出于自身利益考量，徐红兵有意愿受让王晓兵和范明洲拟转出的份额。

因此，王晓兵和范明洲将南京铄金财产份额转让给徐红兵和徐春，相关交易具有合理性。

(2) 徐红兵、徐春及南京铄金与王晓兵和范明洲是否存在关联关系或一致行动关系。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

2020年3月9日，王晓兵和范明洲将其原持有的南京铄金份额全部转让给徐红兵和徐春，截至本核查意见出具日，王晓兵和范明洲不再持有南京铄金份额，因此王晓兵和范明洲与南京铄金不存在关联关系或一致行动关系。

经查阅徐红兵、王晓兵和范明洲提供的说明文件，徐红兵、徐春（徐红兵和徐春为亲属关系）与王晓兵和范明洲不存在关联关系或一致行动关系。

经核查，独立财务顾问认为：南京铄金与王晓兵和范明洲不存在关联关系。徐红兵、徐春与王晓兵和范明洲不存在关联关系或一致行动关系。

9. 报告书显示，南京铄金、淮安铄金、合福投资、兆驰国际贸易、南京进优、普惠财务等交易对方尚未进行私募基金备案。请你公司按照《监管规则适用指引——上市类第1号》1-7 私募投资基金及资产管理计划的相关规定，充分提示风险，并对备案事项作出专项说明，承诺在完成私募投资基金备案前，不能实施本次重组方案。请独立财务顾问和律师事务所对备案情况进行核查并发表明确意见。

答复：

一、南京铄金、淮安铄金、合福投资、兆驰国际贸易、南京进优、普惠财务等交易对方是否需要私募基金备案的分析

本次交易的交易对方中法人股东私募基金备案情况如下：

序号	交易对方姓名/名称	私募基金备案情况
1	平衡创投	已进行私募基金备案，备案编号为SD2710
2	南京铄金	无需进行私募基金备案

序号	交易对方姓名/名称	私募基金备案情况
3	瑞力骄阳	已进行私募基金备案，备案编号为 S60775
4	淮安铄金	无需进行私募基金备案
5	合福投资	无需进行私募基金备案
6	兆驰国际贸易	无需进行私募基金备案
7	南京进优	无需进行私募基金备案
8	瑞衍和煦	已进行私募基金备案，备案编号为 S84398
9	普惠财务	无需进行私募基金备案

本次交易对方的法人股东中，平衡创投、瑞力骄阳、瑞衍和煦已进行私募基金备案。

根据《私募投资基金监督管理暂行办法》，私募投资基金是指在中华人民共和国境内，以非公开方式向投资者募集资金设立的投资基金；非公开募集资金，以进行投资活动为目的设立的公司或合伙企业，资产由资产管理人或者普通合伙人管理的，其登记备案、资金筹集和投资运作适用该办法。

南京铄金、淮安铄金、合福投资、兆驰国际贸易、南京进优、普惠财务六家法人股东中，南京铄金系出资人为徐红兵和徐春，出资来源均为自有资金；淮安铄金、南京进优为标的公司员工持股平台；合福投资系香港上市公司景瑞控股有限公司（001862.HK）下属公司全资持有、以自有资金投资的有限责任公司；兆驰国际贸易是由自然人穆竟如和穆营沛以自有资金投资的有限责任公司；普惠财务是由自然人庄建隆以自有资金出资设立的一人有限责任公司。

由于前述六家法人股东均未以非公开方式向投资者募集资金设立；同时，根据其合伙协议或其公司章程，各企业的投资收益按照各出资人的出资比例进行分配，不存在委托基金管理人进行管理并支付管理费的情形，即不存在企业资产由基金管理人管理的情形。

综上所述，前述六家法人股东不属于《中华人民共和国证券投资基金法》《私募投资基金监督管理暂行办法》《私募投资基金管理人登记和基金备案管理办法（试行）》所规定的私募投资基金或私募基金管理人，无需履行私募基金备案或

登记手续。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：前述六家法人股东不属于《中华人民共和国证券投资基金法》《私募投资基金监督管理暂行办法》《私募投资基金管理人登记和基金备案管理办法（试行）》所规定的私募投资基金或私募基金管理人，无需履行私募基金备案或登记手续。

10. 请你公司独立财务顾问、律师、会计师和评估师根据《监管规则适用指引——上市类第 1 号》1-11 上市公司重组前业绩异常或拟置出资产的核查要求的规定，对上市公司承诺履行情况、最近三年规范运作情况、业绩真实性和会计处理合规性等情况进行专项核查并发表明确意见。

答复：

独立财务顾问已于 2020 年 9 月 1 日根据《监管规则适用指引——上市类第 1 号》1-11 上市公司重组前业绩异常或拟置出资产的核查要求的规定，对上市公司承诺履行情况、最近三年规范运作情况、业绩真实性和会计处理合规性等情况进行专项核查并发表了明确意见，具体请参见 2020 年 8 月 31 日公告的《华泰联合证券有限责任公司关于绿景控股股份有限公司重大资产重组前业绩异常或拟置出资产之专项核查意见》。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于深圳证券交易所<关于对绿景控股股份有限公司的重组问询函>之核查意见》之签章页）

华泰联合证券有限责任公司

2020年9月16日