

FIS HOLDINGS PTE. LTD.

于 2024 年 6 月 30 日的股东全部权益的市场价值

估值咨询报告



安永（中国）企业咨询有限公司

2024 年 9 月 16 日

目 录

声 明	1
摘 要	3
正 文	5
一、 委托人、目标公司	5
二、 估值咨询目的	8
三、 估值咨询对象和估值咨询范围	8
四、 价值类型	8
五、 估值咨询基准日	9
六、 估值咨询依据	9
七、 估值咨询方法	9
八、 估值咨询假设	13
九、 估值咨询结论	14
十、 限制性条款	15

声 明

敬启者：

根据江苏传智播客教育科技股份有限公司（以下简称“传智教育”、“贵方”或“贵公司”）的指示，安永（中国）企业咨询有限公司（以下简称“安永”、“我们”或“本公司”）已履行了与贵方签署的服务协议（“服务协议”）中约定的工作范围，就 FIS HOLDINGS PTE. LTD.（以下简称“FIS”或“目标公司”）的 100% 股权于 2024 年 6 月 30 日（以下简称“基准日”）的市场价值进行了估值分析，以供拟收购交易协助之目的（以下简称“服务目的”）。我们在此十分荣幸地向您提交此份估值分析报告（以下简称“本报告”）。

报告的目的及其使用限制

本报告是依据贵公司管理层的具体指示、仅就本业务目的而编制，除此之外不得为其他目的而使用或依赖本报告。

除非服务协议另有规定，本报告及其内容的任何部分均不得被引用、参考或向其他方公开。

除了对贵方或经我们书面同意承诺对本报告负谨慎义务的其他第三方，我们不对任何方承担职责或责任。因此，如果任何其他方选择依赖本报告的任何内容，其应自行承担风险。

工作范围和性质

我们的工作范围和性质，包括我们的工作基础和限制，在服务协议中有详细说明。

此次估值分析不构成任何投资建议，也不应作为制定交易价格的依据。对于任何潜在买家或贵方依照本报告的估值结果协商购买或出售价格，我们不承担任何责任。

本报告的内容经贵方管理层的审阅，并向我们确认本报告的事实准确性。

尽管本报告的各个部分对我们工作范围的不同方面进行了描述，为全面了解我

们的发现和建议，请整体阅读本报告全文

我们的工作于 2024 年 7 月 22 日开始至 2024 年 9 月 10 日完成。因此，出于我们估值分析的目的，本报告未考虑发生在基准日以后的事项或情况，我们没有义务就这些事项或情况对本报告进行更新。

估值服务的性质是咨询性的。安永不会在工作陈述中提供审计报告或审计意见。安永所提供的估值服务也不包括对任何财务报表或财务预测按照公认审计准则或其他专业准则开展审计、审阅或审查。估值服务或报告不构成任何法律意见与建议。我们不会对欺诈或非法行为开展审查，也不就潜在交易或其他任何交易的公平性或可取性提供任何意见。

财务预测

财务预测是基于贵方管理层（以下简称“管理层”）就尚未发生的事项或情况做出的判断性估计与假设。在开展估值的过程中，安永就管理层对目标公司未来经营业绩所做出的假设、估计或现金流预测，包括所涉及的观点、推测或预测，询问了管理层（不论是否有特别说明）。对未来发展所作的预测仅用于估值。我们不对财务预测中的具体假设、财务预测的组成部分或整体财务预测发表任何意见或提供任何形式的保证。由于实际事项或情况常不如预期所料，预测与实际结果通常存在差异，该等差异有可能是重大的。我们不对预期结果的实现与否承担任何责任。

我们在此十分荣幸能有机会为贵方提供服务。如果贵公司对本项目有任何疑问或者需要更进一步的帮助，敬请与我们联系。

FIS HOLDINGS PTE. LTD.

于 2024 年 6 月 30 日的股东全部权益的市场价值 估值咨询报告

摘 要

背景

江苏传智播客教育科技股份有限公司（“传智教育”、“贵方”或“贵公司”）于 2012 年成立，传智教育股票已于 2021 年在深圳证券交易所上市交易。传智教育是国内领先的从事数字化人才培养的高新技术企业，是一家以就业为导向的职业教育机构，致力于通过自主研发的优质课程内容、教学系统和自有教研团队为学员提供高水平的数字化人才职业教育服务，涵盖数字化人才职业培训和数字化人才学历职业教育。

FIS HOLDINGS PTE. LTD.（以下简称“FIS”或“目标公司”）于 2024 年 6 月 14 日成立，作为新加坡的一家控股公司，持有两家全资子公司——Furen International School PTE. LTD. 和 E-jia Homestay PTE. LTD.，主要提供国际剑桥 O-level 和 A-level 课程教育和学生住宿服务。

传智教育拟对 FIS 进行投资，故贵方委托安永（中国）企业咨询有限公司（以下简称“安永”、“我们”或“本公司”）对目标公司 100%的股权于 2024 年 6 月 30 日（以下简称“基准日”）的市场价值进行了估值分析，以供拟收购交易协助之目的。

价值基础

我们采用市场价值作为本次服务的价值基础。

市场价值，是指“自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额，当事人双方应当各自理性、谨慎行事，不受任何强制压制”。

价值分析方法

我们采用收益法及市场法分析了目标公司 100%股权于基准日的市场价值。在分析过程中，我们考虑了目标公司未来的现金流量预测和相关的风险因素。

价值分析结果

我们根据管理层提供的有关 2024 年 7 月 1 日至 2029 年 12 月 31 日的收入预测、业务发展计划以及未来开发支出等财务信息，并结合与管理层的讨论，得到了目标公司 2024 年 7 月 1 日至 2029 年 12 月 31 日的财务预测。

我们采用了收益法及市场法评估目标公司于基准日 100%股权价值。基于管理层提供的财务信息与财务预测是合理与可实现的前提下，采用收益法的评估价值为人民币 1.78 亿元。根据目标公司过去 12 个月息税折旧摊销前利润及可比公司调整后企业价值/息税折旧摊销前利润乘数，采用市场法的评估价值为人民币 1.71 亿元。本次评估采用收益法的评估值作为评估结论，目标公司于基准日 100%股权价值为人民币 1.78 亿元。请阅读本报告全文以全面理解我们的分析结果，包括信息来源和限制性条件等。以上内容摘自估值咨询报告正文，欲了解本估值咨询业务的详细情况和正确理解估值咨询结论，应当阅读估值咨询报告正文。

FIS HOLDINGS PTE. LTD.

于 2024 年 6 月 30 日的股东全部权益的市场价值

估值咨询报告

正文

江苏传智播客教育科技股份有限公司：

安永（中国）企业咨询有限公司接受贵单位的委托，坚持独立、客观和公正的原则，采用恰当的方法，对 FIS HOLDINGS PTE. LTD. 股东全部权益于 2024 年 6 月 30 日的市场价值进行了分析。现将估值咨询情况报告如下：

一、委托人、目标公司

（一）委托人概况

名称：江苏传智播客教育科技股份有限公司（以下简称“传智教育”）

公司描述：江苏传智播客教育科技股份有限公司前身为江苏传智播客教育科技有限公司，成立于 2012 年。2016 年整体变更为股份有限公司。公司股票已于 2021 年在深圳证券交易所上市交易。公司是国内领先的从事数字化人才培养的高新技术企业，是一家以就业为导向的职业教育机构，致力于通过自主研发的优质课程内容、教学系统和自有教研团队为学员提供高水平的数字化人才职业教育服务，涵盖数字化人才职业培训和数字化人才学历职业教育，主要培养人工智能、大数据、智能制造、软件、互联网、区块链等数字化专业人才及数据分析、网络营销、新媒体、产品经理、设计等数字化应用人才。

（二）目标公司概况

1、企业名称、类型与组织形式

名称：FIS HOLDINGS PTE. LTD.（以下简称“FIS”或“目标公司”）

住所：8 Claymore Hill #01-01, 8 on Claymore, Singapore 229572

注册资本：新币 50.00 万元

公司类型：豁免型私人股份有限公司

登记机关：新加坡会计与企业管理局

经营范围：主要提供国际剑桥 O-level 和 A-level 课程教育和学生住宿服务。

历史沿革：FIS 成立于 2024 年 6 月 14 日，初始注册资本新币 50.00 万元，截至估值咨询基准日公司注册资本尚未实缴。

截至估值咨询基准日，FIS 的股权结构如下：

股东名称	认缴资本（新币元）	认缴比例
LI WEI	450,000	90%
DAVID MOK KAH SING	50,000	10%
合计	500,000	100%

2、目标公司历史财务资料

目标公司近一年及估值咨询基准日资产负债情况见下表（合并口径）：

金额单位：人民币万元

项目/报表日	2023 年 12 月 31 日	2024 年 6 月 30 日
总资产	11,097	11,150
负债	9,249	9,224
净资产	1,847	1,926

目标公司近一年及估值咨询基准日经营状况见下表（合并口径）：

金额单位：人民币万元

项目/报表年度	2023 年度	2024 年 1-6 月
营业收入	8,126	5,091
减：营业成本	3,182	1,803
减：税金及附加	2	25
减：销售费用	527	310
减：管理费用	2,526	1,552
减：财务费用	102	36
加：其他收益	28	43
减：信用减值损失	10	-
营业利润	1,804	1,408
减：营业外支出	1	0
利润总额	1,803	1,408
减：所得税	298	236
净利润	1,505	1,172

上表 2023 年度及估值咨询基准日财务数据摘自 FIS 经德勤华永会计师事务所

(特殊普通合伙)审计的会计报表，审计报告文号为“德师报(审)字(24)第S00593号”。

上述年度及估值咨询基准日的财务报表均已经注册会计师审计，且均出具了无保留意见的审计报告。

3、 目标公司经营概况

FIS HOLDINGS PTE. LTD. 于 2024 年 6 月 14 日成立，作为新加坡的一家控股公司，持有两家全资子公司——Furen International School PTE. LTD. (以下简称“Furen”)和 E-jia Homestay PTE. LTD. (以下简称“E-jia”)。FIS 核心业务主要通过其子公司展开，并不直接提供具体的产品或服务。

Furen 由现任控股股东 Li Wei 于 2000 年创立，是一家提供国际剑桥 O-level 和 A-level 课程教育的新加坡私立学校。根据管理层介绍，新加坡私立教育理事会 (Committee for private education, “CPE”) 每年会对当地的私校进行检查，并根据检查情况审核私校办学许可的年限，Furen 于 2023 年 1 月获取了有效期 4 年的办学许可 (为规定范围内可授予的最长有效期)。

Furen 的客户群体主要为外籍家庭、对国际教育有需求的本地家庭以及寻求海外留学准备的学生，其生源主要来自中国和其他东南亚国家。据统计，2021-2023 财年，Furen 年均新生注册人数从 2021-2022 财年的 137 人增至 2023 财年的 211 人，中国大陆学生占新入学学生比例保持在 92%以上。2024 年 5-6 月，Furen 月均在读学生人数约为 265 人

截至 2024 年 6 月，Furen 教学团队共 48 人，其中全职教师 31 人，兼职教师 17 人；运营及行政员工共 47 人，其中全职员工 46 人，兼职员工 1 人。A-level、O-level 课程师资比约为 1: 40，初中课程和其他课程教师与学生数量比约为 1: 25。

Furen 主要提供的课程包括高中文凭预备课程 (Foundation Study for High School Diploma, 以下简称“FSHSD”)和高中文凭课程 (High School Diploma, 以下简称“HSD”)，用以考取国际剑桥 IGCSE 文凭 (O level) 和国际剑桥 CIE 文凭 (A level)。A level 在全球范围内具备较高的认可度，可凭考试成绩申请众多世界前列大学。Furen 一直以来对学生保持严格的纪律要求和升学制度，据统计，Furen 2022 届毕业生中，有 92.4%的学生获 QS 前 50 大学录取。

Furen 位于新加坡核心商业地段乌节路，租用的教学楼面积约 2,700 平方米，以此规划的教室数量大约可容纳 350 名学生。Furen 在距离教学楼 2-3 公里处租赁了 2 栋房屋分别作为男生宿舍和女生宿舍，床位共计约 180 余个；此外，Furen 还与教学楼隔壁的 Novotel 酒店达成合作，按月结算费用。受制于 CPE 的相关规定，Furen 不

允许向学生收取住宿费用，因此管理层于 2023 年 4 月设立了 E-jia 负责收取学生的住宿费，并以管理费的方式将资金支付至 Furen。

FIS 管理层在教育资源和住宿资源方面拥有较强的整合能力，并且继续在教育领域进行扩张，包括通过装修改造宿舍，提升现有的住宿条件等，以满足日益增长的学生需求；加强与中国教育中介机构的合作，引入更多中国留学生生源以及教育资源，提升学校的国际化水平。

二、 估值咨询目的

传智教育拟收购 FIS 股权，拟了解 FIS 于 2024 年 6 月 30 日的股东全部权益的市场价值，为此对 FIS 的股东全部权益价值进行分析。

本次估值咨询目的是为传智教育拟收购 FIS 之交易，提供 FIS 股东全部权益价值的参考依据。

三、 估值咨询对象和估值咨询范围

估值咨询对象为涉及上述经济行为的 FIS 的股东全部权益。

估值咨询范围为 FIS 全部资产及相关负债，包括流动资产、非流动资产（包括固定资产、使用权资产、无形资产、长期待摊费用等）及负债。

金额单位：人民币万元

项 目	账面净值
一、流动资产	8,596
二、非流动资产	2,554
其中：固定资产	257
使用权资产	1,923
无形资产	3
长期待摊费用	370
资产总计	11,150
三、流动负债	7,878
四、非流动负债	1,346
负债合计	9,224
股东权益合计	1,926

四、 价值类型

本次估值咨询的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方，在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，估值咨询对象在估值咨询基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、 估值咨询基准日

本项目的估值咨询基准日由委托人指定为 2024 年 6 月 30 日。本次估值咨询中所采用的取价标准是估值咨询基准日有效的价格标准。

六、 估值咨询依据

(一) 信息来源

- 目标公司的企业介绍；
- 目标公司的组织架构图；
- 目标公司提供的 2024 年 7 月 1 日-2029 年 12 月 31 日年盈利预测表及相关预测说明；
- 从目标公司处获得的有关资产的取得、使用等合同、会计凭证、账册及其他会计资料；
- Capital IQ、路透社等提供的金融资讯；
- Kroll Cost of Capital Navigator；
- 教育行业统计资料、市场发展及趋势分析资料、类似业务公司的相关资料；
- 目标公司提供的其他与评估有关的资料；
- 中国人民银行公布执行的 2024 年 6 月 28 日外汇汇价表、新加坡金融管理局发布的 2020 年 Prime Lending Rate；
- 其他取价依据。

七、 估值咨询方法

(一) 估值咨询方法简介

股东全部权益价值估值咨询的基本方法包括收益法、市场法和资产基础法。

收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定估值咨询对象价值的估值咨询方法。折现现金流量法是收益法中被广泛运用的方法。

市场法，是指将估值咨询对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值咨询对象价值的估值咨询方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

资产基础法，是指以目标公司估值咨询基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定估值咨询对象价值的估值咨询方法。

(二) 目标公司估值咨询方法的适用性分析

在进行股东全部权益价值估值咨询时，通常可根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析三种基本评估方法的适用性，恰当选择一种或者多种基本评估方法。

根据评估人员对目标公司经营现状、经营计划及发展规划的了解，以及对所依托的相关行业、市场的研究分析，由于目标公司 2023 年度以及估值咨询基准日的税前利润均为正值，且目标公司的盈利趋势在未来可持续。同时，根据目标公司提供的财务资料分析，其未来现金流可合理预测，故本项目适宜采用收益法进行评估。

评估人员对可比公司和可比交易进行了研究，市场上存在与目标公司较为可比的上市公司，故本项目适宜采用市场法进行评估。

资产基础法通常用于：公司的主要经营活动为投资控股，如持有不动产及投资；公司未来规划不明确，或者正处于清算阶段；公司的收益或现金流量情况表明公司价值不可能大于其拥有的有形资产的价值。资产基础法反映了投资者购买目标企业愿意支付的最低价格。资产基础法是指以目标公司估值咨询基准日的资产负债表为基础，合理评估目标公司表内及表外各项资产、负债价值，以确定评估对象价值的评估方法，但其忽略了资产综合的获利能力，故本项目不适宜采用资产基础法进行评估。

通过以上分析，本次采用收益法和市场法对 FIS 的股东全部权益的市场价值进行评估。

收益法

收益法着重于资产的收益能力。该方法假设某项资产的价值可以通过衡量其未来可使用年限内产生的经济收益的现值得到。使用该方法时首先需预测资产在未来可使用年限内产生的现金流量，再将该现金流量折现为现值。折现过程中采用的回报率反映资产的时间价值和投资风险。最后将所有现金流量的现值进行加总，从而得到该资产的价值。折现现金流量法是收益法中被广泛运用的方法。

折现现金流量法

折现现金流量法系统地反映了影响企业价值的关键因素。研究表明以下是成熟投资者最为关心的决定企业价值的七个因素：

- ▶ 预期的税后自由现金流量；
- ▶ 预期的新增资本性支出；

-
- ▶ 预期的营运资金需求；
 - ▶ 可持续的长期增长率；
 - ▶ 预期的资本回报率；
 - ▶ 企业风险；
 - ▶ 财务杠杆水平。

第一至第四个因素决定预期的自由现金流量，第五至第七个因素决定折现率，以此确定自由现金流量的现值。

为了取得某项资产的市场价值，一般采用加权平均资本成本（“WACC”）来折现税后自由现金流量。自由现金流量指税后息前利润，加折旧和其它非现金经营性支出，减去为维持、增加企业未来生产能力的资本需求。资本需求包括预期的资本性支出、营运资金增加和其他预计资金需求。

加权平均资本成本

加权平均资本成本是将债务资本成本和股权资本成本按债务及股权资本在企业资本结构中的比重为权重计算出来的平均资本成本。税后加权平均资本成本计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

式中：

WACC = 加权平均资本成本

K_e = 股东权益资本成本

K_d = 债务资本成本

T = 企业所得税率

D/E = 企业资本结构

其中，股东权益资本成本按照国际通常使用的资本资产定价模型（CAPM 模型）计算，公式如下：

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{MRP} + R_c = R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) + R_c$$

式中：

K_e = 权益资本成本

R_f = 无风险利率

R_m = 市场回报率

Beta = 权益的系统风险系数

MRP = 市场的风险溢价

R_c = 企业特定风险调整系数

在大部分运用折现现金流量模型计算企业价值案例中，企业加权平均资本成本是比较常用的折现率。使用企业特定加权平均资本成本会产生一些问题。其中一项就是企业特定加权平均资本成本依赖于企业的负债比率。为了解决这个问题，通常会站在市场参与者的角度使用投资人预期的行业通常的负债率。

永续增长率的确定是另一项值得探讨的事项。永续期间的增长率需要考虑是否符合企业历史经营情况、企业财务预测和宏观经济预测的可靠性、通货膨胀的趋势，还要考虑是否符合行业规模、发展前景以及企业满足市场需求的能力等。

市场法

市场法通过分析可比公司和可比交易的买卖价格来分析市场价值。通过收集市场上与被估值对象类似资产的交易价格信息及财务指标，从而得到相关的价值乘数，如市盈率等。

市场法适用于计算具有持续经营能力并在未来可以产生收益的公司价值。

提请注意的是，没有两家公司在风险及成长性方面是完全相同的，可比公司和可比交易市场乘数的差异主要来源于：

- ▶ 资产规模，企业体制，市场地位的不同；
- ▶ 所处经济环境的不同；

-
- ▶ 所在证券交易所的不同；
 - ▶ 企业自身发展程度的不同；
 - ▶ 所采用会计准则的不同；以及
 - ▶ 管理层和投资人对企业发展预期的不同。

市场法计算过程

此次评估选用市场法中的上市公司比较法，基本计算过程如下：

第一步—分析目标公司：分析目标公司的基本情况，主要包括其企业性质、业务规模、经营范围、财务状况、成长潜力等；

第二步—选择可比上市公司：根据目标公司自身特性及企业环境因素角度，选取与目标公司属于同一行业、从事类似业务、主营业务所在区域接近的可比上市公司；

第三步—分析财务数据和信息：对目标公司和可比上市公司的主要财务指标进行详细的分析研究和比对。主要包括目标市场、业务结构、所处经营阶段、资产规模、盈利能力、成长能力等多方面的财务指标和非财务指标；

第四步—确定市场乘数：从公开渠道收集可比上市公司的各项信息，包括：公司年报、公司公告、行业研究结构的研究报告等，比对目标公司及可比公司在规模、增长速度及所属的市场环境等因素上的差异，选择合适的市场乘数，并对可比公司市场乘数进行修正；

第五步—计算股权价值：选择目标公司与市场乘数相匹配的财务数据，计算目标公司的股权价值；

根据对目标公司所处行业以及自身发展情况的分析，本次评估采用了企业价值/息税折旧摊销前利润（EV/EBITDA）乘数对目标公司的股权价值进行评估。

八、估值咨询假设

在我们的股权价值分析中，采用了如下假设：

- ▶ 目标公司是持续经营的；
- ▶ 政策法规的变化不会对目标公司的经营产生重大不利影响；
- ▶ 现行利率和汇率不会发生重大变化；

-
- ▶ 目标公司没有重大的未决索赔、诉讼及或有负债；
 - ▶ 目标公司没有重大的税务纠纷；
 - ▶ 目标公司的管理层和经营模式不会发生重大改变；
 - ▶ 所关联方交易都是以公平交易为基础的；
 - ▶ 财务预测和相关的假设合理反映了目标公司未来的商业计划；
 - ▶ 目标公司现有私校办学许可有效期到期后，办学许可可以延续；
 - ▶ 评估基于可获得的财务预测及相关假设，并以财务预测是合理与可实现的前提下为基础的；以及
 - ▶ 预计的资本性支出能够满足目标公司业务增长的需要，且目标公司有有能力获得必要的融资。

如果实际情况与上述任何假设不同，或者采用与上述假设不同的其它假设，可能导致本报告计算结果产生重大变化。

九、 估值咨询结论

(一) 估值咨询结论

1、收益法估值咨询结论

我们根据管理层提供的有关 2024 年 7 月 1 日至 2029 年 12 月 31 日的收入预测、业务发展规划以及未来开发支出等财务信息，并结合与管理层的讨论，得到了目标公司 2024 年 7 月 1 日至 2029 年 12 月 31 日的财务预测。

基于管理层提供的财务信息与财务预测是合理与可实现的前提下，目标公司于基准日 100%股权价值为人民币 1.78 亿元。

2、市场法估值咨询结论

根据目标公司过去 12 个月息税折旧摊销前利润及可比公司调整后企业价值/息税折旧摊销前利润乘数，目标公司于基准日 100%股权价值为人民币 1.71 亿元。

3、估值咨询结论的选取

由于可比公司与被评估单位在规模、产品结构、客户构成等方面存在一定程度的差异，且不同可比公司的市场乘数之间存在一定程度的差异。同时，受市场公开

信息限制，对市场乘数的调整和修正难以涵盖所有影响交易价格的因素。所以市场法更适合用于复核收益法的评估结果。被评估单位的未来价值主要来源于其为投资者带来收益的能力，相对而言，收益法更能准确反映企业自身的价值。

因此，本次评估采用收益法的评估值作为评估结论，目标公司于基准日 100%股权价值为人民币 1.78 亿元。

十、限制性条款

本报告基于如下基础假设及限制性条款：

- ▶ 对于本报告中被分析资产的法律描述或法律事项（包括其权属或限制），本公司没有进行调查，亦不承担任何责任。除在报告中已有揭示以外，假定价值分析过程中所分析资产的权属为良好的和可在市场上进行交易的；同时除已有揭示以外也不涉及任何留置权，地役权，知识产权未受侵犯也无其他负担性限制。
- ▶ 对于本报告中全部或部分价值分析结论所依据的各方提供的信息资料，我们假定其可信的而未进行验证。我们对这些信息资料的准确性不作任何保证。
- ▶ 对于本报告中价值分析所依据的资产使用方式所需由有关地方、国家政府机构、私人组织或团体签发的一切执照、使用许可证、同意函或其它法律性或行政性授权文件假定已经或可以随时获得更新。
- ▶ 我们对市场情况的变化不承担任何责任，亦没有义务就报告出具日后发生的事项或情况修正我们的价值分析报告。
- ▶ 本报告分析的价值是基于基准日的资本结构得出的。
- ▶ 除非已达成有关协议，安永或任何签署本报告的人员或与此次报告有关人员均不得被要求因本报告而提供进一步的咨询、提供证词、或出席法庭或其它法律诉讼过程中的聆讯。
- ▶ 本价值分析报告是根据所设定的目的而出具的，不得应用于其它用途。本报告全部或其中部分内容（包括但不限于对价值的分析结论，安永、签署本报告的人员或与本价值分析报告相关其它人员、相关的其它专业团体和组织）在没有取得安永书面同意前不得传播给除国家和政府税务授权之外的任何第三方。
- ▶ 本报告采用的基准日已于呈送函中规定。我们对价值的估算是根据基准日本地货币购买力作出的。
- ▶ 本报告不会被证券交易委员会的文件或其它公开问题包括或被提及。

▶ 贵公司有义务承担安永及其员工对本报告提供服务而于任何时间地点发生的债务、成本及费用（包括但不限于律师费及安永员工的专业小时费），除非安永人员存在重大过失或明知故犯。本条款在本协议终止后继续有效。

▶ 本报告完全依据管理层提供的财务信息和安永收集的资料而完成。我们假定管理层提供的信息都是真实和完整的。在我们研究期间并未发现任何质疑这点的理由或证据。作为分析过程的一部分，我们整合了多种价值分析程序来判定被分析资产的市场价值。

▶ 安永于本次工作中所采用的所有信息都是符合公认的价值分析实践及方法的。

▶ 本次价值分析采用的方法是合适的。我们根据目标公司的增长、收益、风险和其他相关因素来确定价值分析方法。

安永（中国）企业咨询有限公司

2024年9月16日



FIS 股东全部权益收益法计算汇总表

单位：人民币万元

项目	2024年7-12月	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	永续期
营业收入	5,063	11,278	11,473	11,669	11,864	12,059	12,265
减：营业成本	2,079	4,646	4,826	5,076	5,356	5,699	5,796
减：税金及附加	26	56	57	58	59	60	61
减：销售费用	310	662	692	723	755	789	802
减：管理费用	1,949	3,609	3,779	3,967	4,119	4,292	4,365
营业利润	698	2,305	2,119	1,844	1,574	1,219	1,240
减：所得税费用	119	392	360	313	268	207	211
息税前税后利润	579	1,913	1,759	1,531	1,307	1,012	1,029
加：折旧与摊销	1,331	2,837	2,838	2,856	2,827	2,814	2,862
减：资本性支出	1,277	2,786	2,842	2,808	2,828	2,876	2,862
加：营运资金变动	-708	526	71	58	67	55	94
自由现金流	-74	2,490	1,826	1,636	1,373	1,005	1,124
折现率	12.42%	12.42%	12.42%	12.42%	12.42%	12.42%	12.42%
永续增长率							1.71%
折现期	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	5.00
折现系数	0.9712	0.8895	0.7912	0.7038	0.6261	0.5569	5.1999
自由现金流现值	-72	2,215	1,445	1,152	860	560	5,842
企业价值				12,001			
减：付息债务				1,852			
加：溢余资产				1,483			
加：溢余现金				6,223			
股东全部权益价值				17,854			

FIS 折现率计算表

项目	取值-中国香港	取值-美国	备注
股权成本			
无风险利率	3.54%	4.51%	估值咨询基准日 10 年期中国香港、30 年期美国政府债券的到期收益率
Beta 系数	0.9897	1.0677	根据可比公司资本结构调整的权益 Beta 系数
股票市场风险溢价	5.20%	5.00%	加权平均市场风险溢价
规模风险溢价	4.70%	4.70%	规模风险溢价的考虑
企业特定风险溢价	2.00%	2.00%	考虑到目标公司的自身经营情况等因素进而设定企业特定风险溢价为 2.00%
国家特定风险调整系数	-0.88%	0.00%	根据纽约大学发布的《Country Default Spreads and Risk Premiums》中统计的新加坡特定风险溢价与中国香港、美国特定风险溢价的差异
通货膨胀调整系数	-0.29%	-0.50%	根据 Oxford Economics 统计的新加坡预期通货膨胀率与中国香港、美国通货膨胀率的差异
权益资本成本	14.22%	16.05%	运用资本资产定价模型
权重	67.67%	33.33%	根据属于中国香港和美国市场的可比公司数量确认
加权平均权益资本成本	14.83%		
债务资本成本			
税前债务成本	5.25%		新加坡金融管理局发布的 2020 年 Prime Lending Rate
企业所得税税率	17.00%		目标公司的企业所得税税率
税后债务成本	4.36%		
资本结构 (D/E)	28.97%		
股权比例	77.00%		基于可比公司的资本结构
债务比例	23.00%		
加权平均资本成本	12.42%		

FIS 可比公司市场乘数表

可比公司	上市代码	货币单位	调整缺乏流动性折扣后的企业价值*	过去 12 个月息税前利润	调整缺乏流动性折扣后的企业价值/息税前利润	调整系数**	调整后的企业价值/息税前利润
中国枫叶教育集团有限公司	SEHK:1317	人民币百万	3,559	450	7.9 x	1.17	9.2 x
中滙集團控股有限公司	SEHK:382	人民币百万	2,282	854	2.7 x	0.74	2.0 x
新东方教育科技集团	NYSE:EDU	美元百万	3,879	473	8.2 x	0.99	8.1 x
Udemy, Inc.	NasdaqGS:UDMY	美元百万	385	n/a	n/a	n/a	n/a
卓越教育集團	SEHK:3978	人民币百万	962	195	4.9 x	0.81	4.0 x
中國東方教育控股有限公司	SEHK:667	人民币百万	1,030	745	1.4 x	1.05	1.5 x
			息税前利润 - 过去 12 个月 (人民币万元) **				2,721
			企业价值/息税前利润 - 调整后 (中位值)				4.0 x
			企业价值 (人民币万元)				10,856
			减: 付息债务 (人民币万元)				1,852
			加: 溢余资产/负债 (人民币万元)				1,483
			加: 全部货币资金 (人民币万元)				6,655
			100%股权价值 (人民币万元)				17,142

注: *借鉴国际上定量研究流动性折扣率的方式, 本次评估我们结合国内实际情况采用非上市公司并购的市盈率与上市公司市盈率对比的方式估算流动性折扣率。我们分析了近三年教育服务行业非上市公司的少数股权交易并购案例和截止基准日的教育服务行业港股、纽约证券交易所和纳斯达克证券交易所上市公司, 分析得出本次评估的流动性折扣率取值 40%

注: **我们采用了 EBITDA 不包含使用权资产的折旧摊销, 与市场法下可比公司 EBITDA 的计算口径折旧摊销金额不包括使用权资产的折旧摊销一致。

注: ***我们以被评估单位的财务指标为基准, 选取可比上市公司的主要财务数据及指标, 对各个可比公司财务指标进行计算, 建立评价体系。在考虑行业、规模影响因素的基础上, 本次评估分别从企业规模、盈利能力、资产质量、债务风险、经营增长、其他财务因素及流动性折扣等主要维度对价值比率进行修正

FIS 财务预测分析

单位：人民币万元

项目	2024年7-12月	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度
营业收入	5,063	11,278	11,473	11,669	11,864	12,059
减：营业成本	2,079	4,646	4,826	5,076	5,356	5,699
减：税金及附加	26	56	57	58	59	60
减：销售费用	310	662	692	723	755	789
减：管理费用	1,949	3,609	3,779	3,967	4,119	4,292
息税前利润	698	2,305	2,119	1,844	1,574	1,219
减：所得税费用	119	392	360	313	268	207
息税前税后利润	579	1,913	1,759	1,531	1,307	1,012

营业收入：

根据管理层提供的盈利预测，目标公司预计未来收入主要包括学费收入、住宿费收入、选修课收入和其他收入。

- ▶ 学费收入：FIS 通过提供高中文凭课程和预备课程向学生收取学费，学生通常在入学前缴纳完毕一年的学费。管理层预计 2025 年在读学生人数将达到 310 人，在 2026-2029 年期间每年增加 10 人。
- ▶ 住宿费收入：根据学校规定，非新加坡本地的新生就读第一年必须入住学校宿舍，管理层预计 2025-2029 年期间平均住宿学生人数将维持在 249 人。
- ▶ 选修课收入：除必修课程外，FIS 还向学生提供中文、进阶数学、经济学和计算机等选修课程。管理层预计 2025-2029 年期间选修课学生人数维持在 210 人。
- ▶ 其他收入：主要为外部考试费、入学申请费、学费保险、学生拓展活动收费以及其他学校日常运营的零杂收费。

营业成本及毛利：

营业成本主要为教学团队薪酬、使用权资产-教学楼折旧、使用权资产-学生宿舍折旧、使用权资产-仓库折旧、诺富特酒店支出和学生相关支出。管理层预计 2025-2029 年期间毛利率将维持在 52.4%至 58.3%区间内。

销售费用及管理费用：

销售费用主要为销售佣金、宣传推广费和职工薪酬。

管理费用主要为运营及行政员工薪酬、高管薪酬、职工福利费及其他人工成本、固定资产折旧、办公费及差旅费和其他管理费用。

营运资本：

营运资本预测基于管理层对营运资本未来周转天数的预期及行业水平。预测期内营运资本周转天数维持不变。

所得税税率：

未来目标公司整体适用的新加坡企业所得税率为 17.0%。

资本性支出：

预测期资本性支出包括维护性及扩张性资本支出。扩张性资本支出主要为学生宿舍装修改造支出、运输工具购置及补充租赁等。

永续增长率：

我们依据国际货币基金组织发布的新加坡经济长期通货膨胀率预测平均值 1.7%来确定企业的永续期增长率。