

关于深圳证券交易所
《关于对开元教育科技集团股份有限公司的年报问询函》之回复

北京合佳资产评估有限公司

二〇二五年六月

目录

问询函问题四第（1）小问	2
问询函问题四第（2）小问	15
问询函问题四第（3）小问	20
问询函问题四第（4）小问	24
问询函问题四第（5）小问	25
问询函问题四第（6）小问	26
问询函问题四第（7）小问	30

问询函专项说明

深圳证券交易所：

由开元教育科技集团股份有限公司(以下简称开元教育)转来的《关于对开元教育科技集团股份有限公司的年报问询函》(创业板年报问询函〔2025〕第 24 号)奉悉。我们已对问询函中需要我们说明的评估事项进行了审慎核查，现汇报说明如下。

问题四：

4.年报显示，报告期末中大英才（北京）网络教育科技有限公司（以下简称“中大英才”）商誉账面原值 1.65 亿元，累计计提商誉减值 1.12 亿元。本报告期商誉减值测试中，预测中大英才资产组 2025 年至 2029 年增长率分别为 11.80%、-4.60%、-1.34%、-6.17%、4.67%，利润率分别为 6.82%、6.89%、6.71%、6.81%、6.87%。中大英才资产组 2021 年至 2024 年分别实现营业收入 1.55 亿元、1.41 亿元、1.16 亿元、1.17 亿元，分别实现净利润 0.08 亿元、0.15 亿元、0.06 亿元、-0.07 亿元，分别计提商誉减值准备 0 亿元、0 亿元、0 亿元、0.19 亿元。

（1）请列示中大英才资产组可回收金额的详细计算过程。

（2）根据历年年报披露数据，中大英才 2021 年至 2024 年分别实现营业收入 1.62 亿元、1.47 亿元、1.21 亿元、1.18 亿元，分别实现净利润 0.08 亿元、0.14 亿元、0.05 亿元、-0.11 亿元。资产评估报告显示，中大英才资产组 2024 年财务数据未经审计。请列示中大英才资产组历年收入和净利润的计算过程，说明中大英才资产组与中大英才历年收入与净利润存在差异的原因，中大英才资产组 2024 年财务数据未经审计的原因，中大英才资产组相关财务数据是否准确。请年审会计师、评估师核查并发表明确意见。

（3）根据 2023 年年报问询函回函，你公司以历年收款订单为依据对课程收入进行预测。请列示 2021 年至 2024 年各类课程开通人数、平均付费额、收款总额及对应可确认收入总额、前述数据的历史变动趋势、2025 年第一季度和上年同期收入规模，在此基础上量化分析你公司 2025 年课程收入预测的依据及合理性，预测期收入增长率是否与历史增长率存在明显差异，如是，请说明原

因及合理性。

(4) 根据 2023 年年报问询函回函，除上述课程收入外，你公司预测期收入还包括其他课程收入、图书收入、中介收入、佣金收入。请列示 2025 年前述各类业务收入预测依据，说明预测期收入增长率是否与历史增长率存在明显差异，如是，请说明原因及合理性。

(5) 根据历年年报披露数据，中大英才 2021 年商誉减值测试预测 2022 年收入增长率为 0.70%，2022 年商誉减值测试预测 2023 年收入增长率为 3.93%，2023 年商誉减值测试预测 2024 年收入增长率为 3.74%。请核实说明历史商誉减值测试中预测收入与实际收入变动趋势是否存在明显差异，如是，请说明具体原因，本次收入预测是否已充分考虑前述原因，本次收入预测所依据假设是否与历史实际收入存在不一致情形。

(6) 中大英才资产组近三年利润率逐年下滑且 2024 年为负，请量化分析本报告期末预测 2025 年利润率为 6.82%且以后年度整体增长的原因及合理性。

(7) 2021 年至 2024 年，中大英才商誉减值测试选用折现率分别为 15.36%、14.32%、14.15%、12.32%。请列示前述折现率的计算过程、各类参数取值，对比说明本年度折现率与以前年度存在差异的原因及合理性。请年审会计师、评估师核查并发表明确意见。

(8) 年审会计师将商誉减值列为关键审计事项，称已复核管理层以前年度对未来现金流量现值的预测和实际经营结果，评价管理层过往预测的准确性，并就识别出的任何重大差异向管理层询问原因，同时考虑相关因素是否已在本年度的预测中予以考虑。请进一步说明复核过程、评价标准、访谈记录、相关因素在本年度预测中予以考虑的具体表现。

【回复】

(1) 请列示中大英才资产组可回收金额的详细计算过程。

一、商誉所在资产组预计未来现金流量现值测算过程

(一) 收益年限的确定

商誉所在资产组属于在线课程培训、图书销售、中介业务服务企业，未来有较好的经营前景，鉴于本次评估目的及企业管理当局决议与企业未来规划，确定商誉所在资产组收益期为无限期，本次评估未来详细预测年期为 6 年。

(二) 预计未来现金流量的计算

1. 营业收入

中大英才提供的具体服务主要包括在线课程培训、图书销售、中介业务、佣金业务。

(1)在线课程培训：培训课程科目包括建造师(一、二级)、消防工程师(一、二级)、测绘工程师、招标师、安全工程师、造价师、房产评估师、环境影响评价工程师、勘察设计工程师、计量工程师、监理工程师、咨询工程师、经济师、会计证、会计职称(初、中级)、审计师(初、中级)、统计师(初、中级)、基金从业资格、银行职业资格、证券从业资格、期货资格、教师资格、社会工作师(助理、中级)、管理咨询师、国际教育、执业药师、执业医师、护士资格、病理学、健康管理师、出版资格、职称英语、学历、建筑岗位认证等。在线培训课程主要包括自制课程和第三方课程。

自制课程：中大英才教研团队与专兼职教师制作相应职业培训课程，并上传至中大英才网站及网络课堂合作方，学员购买课程后，中大英才为学员开设学习账户，账户开设完成后，学员可在下一次所买课程对应的资格考试开始前通过PC端、手机app观看课程。第三方课程：公司以合作分成形式获得第三方合作网校课程的开课权，用户浏览中大网校网站时，下单并支付购买课程。

(2)图书业务：

I 考试教材：资格考试相关的考试教材销售。中大英才向出版社进货，销售方式包含零售和随课程赠送两种。

II 辅导书：一种为向出版社进货，零售或随课程赠送给学员；另外一种为公司自己出版，以批发或零售、随课程赠送等方式销售。

主要为职业考试相关的考试辅导书籍，考试教材和部分辅导书由公司向出版社进货，以零售和随课程打包等提供给学员。公司同时与出版社合作出书，以批发或零售、随课程打包等方式通过中大英才网站及合作伙伴平台销售。

(3)中介业务

中大英才帮助各学校进行招生，入学后各学校按照国家要求自行进行教学业务，培养学生获取学历证书。中介业务共两种模式，一是返佣模式，主要为国家开放大学，即中大按照学校规定的费用标准向学员收取学费，支付给学校后学校返还一定的收益；二是分成模式，即中大可自行决定向学员收费价格，但按照固

定的专业学费价格支付给学校学费，差额为中大英才收益。

(4)佣金业务

中大英才提供的课程无法满足客户的需求，将其客户的需求推荐给同行业单位，若同行业单位能够成功地为客户推荐成功课程的话，按一定的比例分给中大英才。

(5)咨询服务

咨询服务主要为论文评审业务，包含高级经济师职称、高级审计师职称、高级统计师职称、高级会计师职称、工程职称等项目。

(6)其他业务

其他业务收入主要为准题库公司将租入的房屋转租给开元教育集团产生的房租及物业保洁费收入。

在客户关系持续性方面，由于客户大多为个人，部分客户存在持续购买的情况以及根据历史数据，客户关系具有一定裂变效应。由历史年度开通人数可见，中大英才的工程类、财经金融类及医药类课程开通人数逐年下降，而资格类课程近两年开通人数逐年增加，各类课程的平均付费额波动略有不同。本次依据各类课程的历史年度开通人数及平均付费额增长变动趋势对预测期营业收入进行预测。

中大英才 2025 年度至 2029 年主营收入预测结果如下表所示：

金额单位：人民币万元

项目/年度	类别	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
业务 1	课程收入					
工程类	收入（万元）	2,944.83	2,703.35	2,481.67	2,531.30	2,581.93
财经金融类	收入（万元）	3,559.35	2,722.90	2,083.01	2,124.67	2,167.17
资格类	收入（万元）	4,496.45	5,045.03	5,763.45	6,349.01	6,799.78
医药类	收入（万元）	49.24	40.18	32.79	33.44	34.11
其他课程（万元）	收入（万元）	36.99	37.73	38.48	39.25	40.03
	收入小计	11,086.86	10,549.19	10,399.40	11,077.68	11,623.03
业务 2	图书收入	1,330.42	1,265.90	1,247.93	1,329.32	1,394.76
业务 3	中介收入	7.68	7.68	7.68	7.68	7.68
业务 4	佣金收入	74.53	74.53	74.53	74.53	74.53
业务 5	咨询服务	505.39	505.39	505.39	505.39	505.39
业务 6	其他业务	74.08	74.08	74.08	74.08	74.08
	收入合计	13,078.96	12,476.77	12,309.01	13,068.68	13,679.47

2. 营业成本

商誉所在资产组营业成本包括师资费用、员工工资、社保公积金、图书分公司图书成本、中大本部图书成本、房租、折旧费、无形资产摊销、认证成本、转出进项税、中介业务成本、长期待摊费用、咨询服务成本、视频成本、恒企佣金成本、云校使用费、课程培训费、软件开发、代办服务成本等。预测时分别测算了历史年度各项营业成本占营业收入比率，并依据企业提供的营业成本预测资料，同时结合其行业特点、管理现状及市场情况等因素对各项营业成本进行预测。通过以上测算，对合并中大英才(北京)网络科技有限公司收益期营业成本项目进行估算，具体见附表。

金额单位：人民币万元

明细项目/年度	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
师资费用	668.65	619.25	605.79	667.75	717.45
员工工资	653.95	623.84	615.45	653.43	683.97
社保公积金	176.57	168.44	166.17	176.43	184.67
图书分公司图书成本	1,031.43	983.94	970.71	1,030.62	1,078.79
中大本部图书成本	876.32	835.97	824.73	875.63	916.55
房租	93.60	89.29	88.09	93.52	97.89
折旧费	10.30	27.71	30.22	31.09	31.00
无形资产摊销	60.01	39.06	31.91	6.44	6.44
认证成本	67.13	62.68	60.69	65.10	69.64
中介业务成本	34.00	32.43	32.00	33.97	35.56
长期待摊费用	31.78	21.19	0.00	1.11	12.56
咨询服务成本	404.31	404.31	404.31	404.31	404.31
视频成本	7.00	5.00	5.00	5.00	5.00
营业成本合计	4,115.03	3,913.09	3,835.06	4,044.41	4,243.83

3. 税金及附加

对商誉所在资产组预测期营业税金及附加的测算，营业税金及附加项目包括城建税、教育费附加等，根据税法规定，城建税适用税率为 7%、教育费附加为 3%、地方教育费附加为 2%，印花税按照近三年平均纳税水平进行预测，根据上述情况，税金及附加预测结果如下表所示：

单位：人民币万元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
----	--------	--------	--------	--------	--------

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
税金及附加	29.49	25.02	28.66	30.58	31.94

4. 销售费用的预测

中大英才的历史销售费用主要包括职工薪资、服务费、运输费、广告宣传费、佣金、通讯费、包装费、平台使用费、房屋租赁费及其他费等，为了增强预测的可操作性，对历史年度的各项费用进行了归纳整理。预测时分别测算了历史年度各项销售费用比率，并依据企业提供的费用预测资料，同时结合其行业特点、管理现状及市场情况等因素对各项费用进行预测。销售费用中的销售服务费主要为在线课程等业务的推广费用支出主要依据企业自身的经营规划进行预测。预计销售费用中的人工费、服务费及其他费等，基本保持稳定。根据以上情况，销售费用预测过程及结果如下表所示：

单位：人民币万元

项目/年度	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
销售费用金额	5,946.71	5,654.01	5,619.44	5,982.94	6,252.35
占营业收入比例	45.47%	45.32%	45.65%	45.78%	45.71%

5. 管理费用的预测

中大英才的历史管理费用主要包括人工费用、租赁费、水电费、交通费、咨询费及其他费等，为了增强预测的可操作性，对历史年度的各项费用进行了归纳整理。预测时分别测算了历史年度各项管理费用比率，并依据企业提供的费用预测资料，同时结合其行业特点、管理现状及市场情况等因素对各项费用进行预测，预计管理费用中的人工费、办公费及其他费等，基本保持稳定。

根据以上情况，管理费用预测过程及结果如下表所示：

单位：人民币万元

项目/年度	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
管理费用合计	1,528.91	1,484.20	1,466.83	1,554.77	1,618.59
占营业收入比例	11.69%	11.90%	11.92%	11.90%	11.83%

6. 研发费用的预测

中大英才历史年度的研发费用主要包括研发人员的工资、材料费、社保公积金及其他费等。结合企业的业务规划，预计企业的研发费用基本保持稳定，研发费用具体预测过程及结果如下：

单位：人民币万元

项目/年度	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
研发费用合计	566.30	540.22	532.96	565.85	592.30
占营业收入比例	4.33%	4.33%	4.33%	4.33%	4.33%

7. 税前净现金流的预测

税前净现金流=息税前利润+折旧及摊销-年资本性支出-年营运资金增加额

(1) 息税前利润的预测

根据以上各收益指标预测值，可以计算出未来每年的息税前利润，息税前利润公式如下：息税前利润=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用。

(2) 折旧及摊销的预测

商誉所在资产组根据国家税法及企业相关会计制度对企业固定资产折旧和无形资产摊销的有关原则，结合企业资产的使用特点，本次评估，按照企业执行的固定资产折旧和无形资产摊销政策，以企业固定资产、无形资产投资规模测算未来经营期的折旧额。通过和公司经理沟通，现有的资产能够满足生产的需要，预测期需要新增部分资产用于研究开发。折旧及摊销预测结果如下：

单位：人民币万元

项目/年度	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
折旧及摊销合计	300.71	282.61	298.31	302.99	308.58

(3) 资本性支出预测

资本性支出是为了保证企业生产经营可以正常发展的情况下，企业每年需要进行的资本性支出，主要包括新增投资支出。企业的固定资产资本性支出包括为满足生产的需要的更新投资，以及为研究开发新投入的电子设备。无形资产和长摊资本性支出包括为维持现有经营能力，考虑现有设备的更新投资和为增加生产产能新投入的外购软件。资本性支出预测结果如下：

单位：人民币万元

序号	项目/年度	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
一	资本支出合计	188.62	619.96	68.27	103.47	111.50	105.50
1	其中：更新资本支出	182.62	613.96	62.27	97.47	105.50	105.50
2	追加资本支出	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	

(4) 营运资金的预测

1) 营运资金计算方法

营运资本增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金需求量-上期营运资金需求量

营运资金需求量=最低现金保有量+应收款项平均余额+存货平均余额-应付款项平均余额

其中：

当年度最低现金保有量的发生与下一年度预计的付现成本发生额相关，本次评估基于商誉所在资产组的历史数据，同时了解其经营现金持有情况、需求，确定现金周转天数为 75 天，假设为保持商誉所在资产组的正常经营，所需的最低现金保有量为 75 天的现金需求。

年付现成本=预测期下一年度营业成本+预测期下一年度税金+预测期下一年度期间费用总额－预测期下一年度非付现成本费用（折旧摊销）总额

应收款项平均余额=当期预测的销售收入/预测期平均应收款项周转率

存货平均余额=当期预测的销售成本/预测期平均存货周转率

应付款项平均余额=预测的销售成本/预测期平均应付款项周转率

2) 营运资金测算程序

预测营运资金前，评估专业人员首先了解、核实和分析营运资金增加额计算相关各科目的发生情况和其中的不正常因素，必要时进行剔除处理。在此基础上，对营运资金影响重大的科目，如应收账款、应付账款和存货，主要根据该类科目以前年度的周转率结合企业的实际情况进行测算。

3) 营运资金计算过程

①历史年度营运资金相关指标

单位：人民币万元

序号	项目/年度	2022 年	2023 年	2024 年
一、	营业收入	14,121.36	11,640.35	11,699.06
	营业成本	4,261.92	3,422.22	4,469.75
	营业成本中的付现成本	4,261.92	3,422.22	4,469.75
	营业成本外的付现费用	7,649.68	7,012.79	7,622.49
其中：	销售税金及附加	45.65	44.38	36.28
	销售费用	5,455.88	5,792.86	5,898.29
	管理费用	1,971.24	1,049.73	1,589.72
	不含可加回部分的财务费用	104.91	98.23	140.35

	所得税费用	72.00	27.59	-42.14
	营业成本以外部分的折旧摊销	-	-	-
二、	最低现金保有量	2,447.59	2,144.18	660.25
	经营性应收类款项	1,282.74	1,252.68	1,248.33
	存货	234.71	340.98	101.59
	经营性应付类款项	3,785.36	3,394.67	3,422.13
	基准日调整后净营运资金			-1,411.95
三、	营运资金合计	179.68	343.16	-1,411.95
	营运资金增加额	320.77	163.48	-1,755.12

② 营运资金增加额计算

金额单位：人民币万元

序号	项目/年度	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
一、	营业收入	13,078.96	12,476.77	12,309.01	13,068.68	13,679.47
	营业成本	4,115.03	3,913.09	3,835.06	4,044.41	4,243.83
	营业成本中的付现成本	4,012.94	3,825.14	3,772.93	4,005.76	4,193.83
	营业成本外的付现费用	7,306.48	6,968.59	6,878.75	7,303.95	7,644.30
其中：	销售税金及附加	29.49	25.02	28.66	30.58	31.94
	销售费用	5,946.71	5,654.01	5,619.44	5,982.94	6,252.35
	管理费用	1,528.91	1,484.20	1,466.83	1,554.77	1,618.59
	不含可加回部分的财务费用	-	-	-	-	-
	所得税费用	-	-	-	-	-
	营业成本以外部分的折旧摊销	198.62	194.65	236.18	264.34	258.58
二、	最低现金保有量	2,325.91	2,217.89	2,188.70	2,323.91	2,432.49
	经营性应收类款项	1,158.62	1,105.27	1,090.41	1,157.71	1,211.81
	存货	167.33	159.12	155.94	164.46	172.57
	经营性应付类款项	3,652.29	3,473.07	3,403.81	3,589.61	3,766.61
三、	营运资金合计	-0.44	9.21	31.25	56.46	50.26
	营运资金增加额	1,411.51	9.65	22.04	25.22	-6.20

8. 税前现金流量

通过以上计算，得出商誉所在资产组详细预测期未来现金流量。

单位：人民币万元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
一、营业收入	13,078.96	12,476.77	12,309.01	13,068.68	13,679.47
减：营业成本	4,115.03	3,913.09	3,835.06	4,044.41	4,243.83
税金及附加	29.49	25.02	28.66	30.58	31.94

销售费用	5,946.71	5,654.01	5,619.44	5,982.94	6,252.35
管理费用	1,528.91	1,484.20	1,466.83	1,554.77	1,618.59
研发费用	566.30	540.22	532.96	565.85	592.30
财务费用	-	-	-	-	-
减：资产减值损失	-	-	-	-	-
信用减值损失					
加：其他收益					
投资收益					
资产处置收益					
二、营业利润	892.53	860.22	826.06	890.13	940.45
加：营业外收入					
减：营业外支出					
三、利润总额	892.53	860.22	826.06	890.13	940.45
减：所得税费用					
四、净利润	892.53	860.22	826.06	890.13	940.45
加：折旧	40.75	113.52	120.47	126.15	132.66
摊销	259.96	169.08	177.84	176.84	175.93
扣税后付息债务费用	-	-	-	-	-
五、经营现金流	1,193.24	1,142.82	1,124.37	1,193.12	1,249.04

9. 税前折现率的确定

具体测算过程请见问题四（7）回复。

10. 商誉所在资产组预计未来现金流量现值

通过以上测算，最终计算商誉所在资产组评估基准日预计未来现金流量的现值为 7,092.12 万元。

评估测算表格

金额单位：人民币万元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续期
五、经营现金流	1,193.24	1,142.82	1,124.37	1,193.12	1,249.04	1,263.87	1,265.55
减：资本性支出	188.62	619.96	68.27	103.47	111.50	105.50	267.08
其中：更新资本支出	182.62	613.96	62.27	97.47	105.50	105.50	260.34
追加资本支出	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	0.00	6.74
减：营运资金追加额	1,411.51	9.65	22.04	25.22	-6.20	2.31	0.00
六、资产组现金流 (FCFF)	-406.90	513.21	1,034.06	1,064.43	1,143.74	1,156.07	998.47
七、折现率	12.32%						

距离基准日年限(期中折现)	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50	
八、折现系数	0.9435	0.8400	0.7478	0.6658	0.5927	0.5277	4.2815
九、各年折现值	-383.92	431.11	773.31	708.68	677.93	610.05	4,274.96
十、资产组现金流量现值累计	7,092.12						

期初营运资金：-1,411.95 万元

商誉所在资产组评估基准日预计未来现金流量的现值=税前净现金流量折现值-营运资金初始投资=8,504.07 万元。

二、商誉所在资产组公允价值减处置费用评估计算及分析过程

(1) 商誉所在资产组自由现金流

1、预测期利润总额、折旧及摊销、资本性支出与商誉所在资产组预计未来现金流量现值部分相同。

2、营运资金的预测

1) 营运资金增加额定义和计算方法

营运资金的追加需考虑对企业经营有影响的应收账款、应收票据、预付账款、货币资金、存货、其他应收、应付账款、应付票据、预收账款（或合同负债）、职工薪酬、税金等因素的影响。根据各种因素的周转率测算未来各因素的需求金额，并按照以下公式计算追加营运资金：

年度需要追加的营运资金=当年度需要的营运资金—上一年度需要的营运资金

营运资金需求量=最低现金保有量+应收款项平均余额+存货平均余额-应付款项平均余额

其中：

当年度最低现金保有量的发生与下一年度预计的付现成本发生额相关，本次评估基于商誉所在资产组的历史数据，同时了解其经营现金持有情况、需求，确定现金周转天数为 75 天，假设为保持商誉所在资产组的正常经营，所需的最低现金保有量为 75 天的现金需求。

年付现成本=预测期下一年度营业成本+预测期下一年度税金+预测期下一年度期间费用总额—预测期下一年度非付现成本费用（折旧摊销）总额

应收款项平均余额=当期预测的销售收入/预测期平均应收款项周转率

存货平均余额=当期预测的销售成本/预测期平均存货周转率

应付款项平均余额=预测的销售成本/预测期平均应付款项周转率

2) 营运资金测算程序

预测营运资金前，评估专业人员首先了解、核实和分析营运资金增加额计算相关各科目的发生情况和其中的不正常因素，必要时进行剔除处理。在此基础上，对营运资金影响重大的科目，如应收账款、应付账款和存货，主要根据该类科目以前年度的周转率结合企业的实际情况进行测算。

3) 营运资金计算过程

①历史年度营运资金相关指标

单位：人民币万元

序号	项目/年度	2022 年	2023 年	2024 年
一、	营业收入	14,121.36	11,640.35	11,699.06
	营业成本	4,261.92	3,422.22	4,469.75
	营业成本中的付现成本	4,261.92	3,422.22	4,469.75
	营业成本外的付现费用	7,649.68	7,012.79	7,622.49
其中：	销售税金及附加	45.65	44.38	36.28
	销售费用	5,455.88	5,792.86	5,898.29
	管理费用	1,971.24	1,049.73	1,589.72
	不含可加回部分的财务费用	104.91	98.23	140.35
	所得税费用	72.00	27.59	-42.14
	营业成本以外部分的折旧摊销	-	-	-
二、	最低现金保有量	2,447.59	2,144.18	660.25
	经营性应收类款项	1,282.74	1,252.68	1,248.33
	存货	234.71	340.98	101.59
	经营性应付类款项	3,785.36	3,394.67	3,422.13
三、	营运资金合计	179.68	343.16	-1,411.95
	营运资金增加额	320.73	163.48	-1,755.12

②营运资金增加额计算

金额单位：人民币万元

序号	项目/年度	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
一、	营业收入	13,078.96	12,476.77	12,309.01	13,068.68	13,679.47
	营业成本	4,115.03	3,913.09	3,835.06	4,044.41	4,243.83

	营业成本中的付现成本	4,012.94	3,825.14	3,772.93	4,005.76	4,193.83
	营业成本外的付现费用	7,564.46	7,221.65	7,126.98	7,569.66	7,912.20
其中：	销售税金及附加	29.49	25.02	28.66	30.58	31.94
	销售费用	5,946.71	5,654.01	5,619.44	5,982.94	6,252.35
	管理费用	1,528.91	1,484.20	1,466.83	1,554.77	1,618.59
	不含可加回部分的财务费用	140.35	140.35	140.35	140.35	140.35
	所得税费用	117.63	112.71	107.88	125.36	127.55
	营业成本以外部分的折旧摊销	198.62	194.65	236.18	264.34	258.58
二、	最低现金保有量	2,378.92	2,269.89	2,239.71	2,378.51	2,487.54
	经营性应收类款项	1,158.62	1,105.27	1,090.41	1,157.71	1,211.81
	存货	167.33	159.12	155.94	164.46	172.57
	经营性应付类款项	3,652.29	3,473.07	3,403.81	3,589.61	3,766.61
三、	营运资金合计	52.57	61.21	82.25	111.06	105.31
	营运资金增加额	1,464.52	8.64	21.04	28.81	-5.75

通过以上计算，得出商誉所在资产组详细预测期未来自由现金流量。

单位：人民币万元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
一、营业收入	13,078.96	12,476.77	12,309.01	13,068.68	13,679.47
减：营业成本	4,115.03	3,913.09	3,835.06	4,044.41	4,243.83
税金及附加	29.49	25.02	28.66	30.58	31.94
销售费用	5,946.71	5,654.01	5,619.44	5,982.94	6,252.35
管理费用	1,528.91	1,484.20	1,466.83	1,554.77	1,618.59
研发费用	566.30	540.22	532.96	565.85	592.30
财务费用	140.35	140.35	140.35	140.35	140.35
减：资产减值损失	-	-	-	-	-
信用减值损失					
加：其他收益					
投资收益					
资产处置收益					
二、营业利润	752.18	719.87	685.71	749.78	800.10
加：营业外收入					
减：营业外支出					
三、利润总额	752.18	719.87	685.71	749.78	800.10
减：所得税费用	117.63	112.71	107.88	125.36	127.55
四、净利润	634.56	607.15	577.82	624.42	672.55
加：折旧	40.75	113.52	120.47	126.15	132.66
摊销	259.96	169.08	177.84	176.84	175.93
扣税后付息债务费用	-	-	-	-	-
五、经营现金流	935.27	889.76	876.14	927.41	981.14

3、商誉所在资产组自由现金流

通过以上计算，得出商誉所在资产组详细预测期未来自由现金流量。

单位：人民币万元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
五、经营现金流	935.27	889.76	876.14	927.41	981.14
减：资本性支出	188.62	619.96	68.27	103.47	111.5
其中：更新资本支出	182.62	613.96	62.27	97.47	105.5
追加资本支出	6	6	6	6	6
减：营运资金追加额	1,464.52	8.64	21.04	28.81	-5.75
六、资产组现金流 (FCFF)	-717.88	261.16	786.82	795.13	875.39

4、折现率 r 的计算

根据商誉所在资产组预计未来现金流量现值的测算过程，税后折现率 r 为 10.22%。

5、商誉所在资产组预计自由现金流量现值

通过以上测算，最终计算商誉所在资产组评估基准日预计自由现金流量的现值为 6,817.16 万元。

评估测算表格

金额单位：人民币万元

项目/年度	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续期
一、资产组自由现金流	-717.88	261.16	786.82	795.13	875.39	1,041.93	858.29
二、折现率	10.22%						
距离基准日年限(期中折现)	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5	
三、折现系数	0.9525	0.8642	0.7841	0.7114	0.6454	0.5856	5.7295
四、资产组各年流量折现值	-683.79	225.69	616.91	565.63	564.98	610.11	4,917.63
五、资产组经营现金流量现值累计	6,817.16						

6、资产组公允价值的确定

资产组公允价值=经营性资产价值-基准日营运资金

$$=6,817.16 (-1,411.95)$$

$$= 8,229.12 (\text{万元})$$

7、处置费用的确定

处置费用一般包括中介服务费、交易环节相关费用。处置费用一般为交易金额的 2%-3%之间，本次取资产组价值的 3%进行测算。

$$\begin{aligned} \text{资产组处置费用} &= \text{资产组公允价值} \times 3\% \\ &= 8,229.12 \times 3\% = 246.87 \text{（万元）} \end{aligned}$$

8、资产组公允价值减处置费用的评估结果

根据前面的计算结果，可以得到资产组公允价值减处置费用的结果如下：

$$\begin{aligned} \text{资产组公允价值减处置费用} &= \text{资产组公允价值} - \text{处置费用} \\ &= 8,229.12 - 246.87 = 7,982.24 \text{（万元）} \end{aligned}$$

三、商誉资产组可回收金额评估结果

商誉所在资产组预计未来现金流量现值为 8,504.07 万元，公允价值减处置费用金额为 7,982.24 万元，则中大英才资产组于评估基准日 2024 年 12 月 31 日的可回收金额为：8,504.07 万元（大写：人民币捌仟伍佰零肆万零柒佰元整）。

（2）根据历年年报披露数据，中大英才 2021 年至 2024 年分别实现营业收入 1.62 亿元、1.47 亿元、1.21 亿元、1.18 亿元，分别实现净利润 0.08 亿元、0.14 亿元、0.05 亿元、-0.11 亿元。资产评估报告显示，中大英才资产组 2024 年财务数据未经审计。请列示中大英才资产组历年收入和净利润的计算过程，说明中大英才资产组与中大英才历年收入与净利润存在差异的原因，中大英才资产组 2024 年财务数据未经审计的原因，中大英才资产组相关财务数据是否准确。请年审会计师、评估师核查并发表明确意见。

【评估师回复】

中大英才资产组历年收入和净利润的计算过程列示如下：

1) 中大英才公司 2021-2024 年合并财务报表数据

历年损益表

企业名称：中大英才（北京）网络科技有限公司

金额单位：人民币万元

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
一、营业收入	16,206.46	14,711.17	12,103.54	11,795.13
减：营业成本	5,128.85	4,531.99	3,751.30	4,457.61
税金及附加	38.51	46.18	44.65	37.54
销售费用	6,649.48	5,696.93	5,915.73	6,053.40
管理费用	2,205.96	2,093.49	1,170.99	1,720.53
研发费用	978.40	681.57	559.44	349.91
财务费用	228.94	122.20	115.13	157.68
减：资产减值损失	0.98	-4.97	3.58	-4.16
信用减值损失	39.89	13.04	11.06	41.98
加：其他收益	155.91	17.56	11.19	98.47

投资收益	-109.08	2.73	-	
净敞口套期收益（损失以“-”号填列）				-
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）				-
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-1.24	9.93		10.11
二、营业利润	981.04	1,560.94	542.86	-910.79
加：营业外收入	12.91	0.55	0.03	3.44
减：营业外支出	67.51	50.45	22.41	275.27
三、利润总额	926.44	1,511.04	520.48	-1,182.62
减：所得税费用	164.79	72.00	27.59	-42.13
四、净利润	761.65	1,439.04	492.89	-1,140.49

2) 纳入合并报表范围的各公司明细如下：

与中大英才关系	公司名称	持股比例	业务性质	设立时间
母公司	中大英才（北京）网络教育科技有限公司	100.00%	在线课程培训、图书销售、中介业务、佣金业务。	2010-3-26
一级子公司	湖南准题库教育科技有限公司	100.00%	在线课程培训、中介业务、佣金业务。	2020-4-26
一级子公司	湖南医考魔方教育科技有限公司	80.00%	在线课程培训	2020-4-26
一级子公司	中图英才（北京）网络教育科技有限公司	80.00%	在线课程培训	2017-11-14
一级子公司	北京市中大英才职业技能培训丰台学校有限责任公司	100.00%	在线课程培训	2021-11-9
一级子公司	山东中大英才教育科技有限公司	80.00%	图书销售	2017-6-28

3) 中大英才商誉资产组财务报表计算过程

历年损益表

企业名称：中大英才（北京）网络教育科技有限公司资产组

金额单位：人民币万元

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
一、营业收入	15,471.48	14,121.36	11,640.35	11,699.06
减：营业成本	4,817.62	4,261.92	3,422.22	4,469.75
税金及附加	38.20	45.65	44.38	36.28
销售费用	6,482.22	5,455.88	5,792.86	5,898.29
管理费用	2,069.51	1,971.24	1,049.73	1,589.72
研发费用	812.29	681.57	559.44	349.91
财务费用	213.07	104.91	98.23	140.35
减：资产减值损失				-
信用减值损失	35.04	0.87	6.28	1.53
加：其他收益	138.50	17.15	10.70	97.00
投资收益	-109.08	2.73	-	
净敞口套期收益（损失以“-”号填列）				
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）				
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-1.24	9.93		10.11

二、营业利润	1,031.71	1,629.12	677.90	-679.65
加：营业外收入	12.91	0.55	0.03	3.44
减：营业外支出	67.51	14.22	22.41	271.49
三、利润总额	977.11	1,615.45	655.52	-947.70
减：所得税费用	164.69	72.00	27.59	-42.13
四、净利润	812.42	1,543.46	627.93	-905.57

4) 纳入资产组范围的各公司明细如下：

与中大英才关系	公司名称	持股比例	业务性质	设立时间
母公司	中大英才（北京）网络教育科技有限公司	100.00%	在线课程培训、图书销售、中介业务、佣金业务。	2010-3-26
一级子公司	湖南准题库教育科技有限公司	100.00%	在线课程培训、中介业务、佣金业务。	2020-4-26
一级子公司	湖南医考魔方教育科技有限公司	80.00%	在线课程培训	2020-4-26

中大英才资产组与中大英才历年收入及净利润之间存在差异，其原因在于资产组包含的主体与合并范围内所包含的主体有所差异。

关于资产组的认定依据如下：

《企业会计准则第 8 号——资产减值》第十八条规定：“资产组的认定应当以资产组产生的主要现金流入是否独立于其他资产或者资产组的现金流入为依据。同时，在认定资产组时，应当考虑企业管理层管理生产经营活动的方式（如是按照生产线、业务种类还是按照地区或者区域等）和对资产的持续使用或者处置的决策方式等”。

根据资产评估专家指引第 11 号——商誉减值测试评估（中评协〔2020〕37 号）“第九条 资产评估专业人员需要知晓企业确定商誉相关资产组或资产组组合时的会计准则内涵，通常包括下列方面：（一）商誉相关资产组或资产组组合应当是企业可以认定的最小资产组或最小资产组组合，其产生的现金流入应当基本独立于其他资产或资产组。（二）商誉相关资产组或资产组组合应当是能够从企业合并的协同效应中受益的资产组或资产组组合。……”

北京资产评估协会专业技术委员会执业问题解答——上市公司商誉减值测试资产评估——“二、企业并购后新设公司、新增生产线的资产组划分案例分析”：“新增资产组分摊商誉与资产组内部资产变动。（1）如果新增业务资产认定为资产组，同时其属于能从企业合并协同效应受益的资产组，则新增资产组应分摊并购产生的商誉。反之，如果新增资产组不属于能从企业合并协同效应受益的资产

组，则新增资产组不应分摊并购产生的商誉。在判断新增资产组是否属于能从企业合并协同效应中受益的资产组时，通常需要分析并购交易对价中是否包含新增资产组，如果交易对价包含新增资产组，即属于能从企业合并协同效应中受益的资产组，如果交易对价不包含新增资产组，即不属于能从企业合并协同效应中受益的资产组。(2) 如果新增业务资产不能认定为资产组，则其仅属于包含商誉资产组内资产的增加，不属于资产组的变更，也不涉及商誉的分摊。”

综上所述，商誉资产组的划分并不是以是否具有控股关系作为依据的，而是主要考虑是否能从商誉初始计量时的企业合并的协同效应中受益。

关于中大英才资产组的认定过程如下：

(1) 2017 年初完成并购时，商誉初始确认时资产组业务范围主要包含工程类、财会类、资格类、金融类、学历类、医药类在线职业教育培训课程以及与上述职业教育相关的图书销售零售等业务。

(2) 中图英才（北京）网络教育科技有限公司（2017-11-14）和山东中大英才教育科技有限公司（2017-06-28）于并购后成立。其中山东中大英才教育科技有限公司以图书销售业务为主，涉及的图书都是中小学教学辅导类书籍(非商誉初始确认时的与职业教育相关的图书销售业务)，并未使用资产组涉及的商标、销售渠道、人员，销售的相关图书也与母公司职业教育培训业务无关，可以独立产生现金流，为在商誉初始计量范围之外的新增业务，因此未纳入商誉资产组范围；中图英才（北京）网络教育科技有限公司成立时规划的为公务员培训业务，是新增业务，与资产组范围业务无关，并未使用资产组涉及的师资，人员架构独立，可以独立产生现金流，为在商誉初始计量范围之外的新增业务，因此未纳入资产组范围。

(3) 北京市中大英才职业技能培训丰台学校有限责任公司（2021-11-09）于并购后成立。

成立初衷是为公司拥有营利性民办职业技能培训机构资质，时至今日无任何业务，暂无纳入资产组范围。

(4) 湖南准题库教育科技有限公司（2020-04-26）目前主要从事工程类、财会类、资格类培训业务，具体项目有建造师、社会工作者、经济师、统计师等职业资格考试培训，因此后续将该公司纳入了商誉资产组范围。

(5) 湖南医考魔方教育科技有限公司（2020-04-26）主要从事医药类培训类

业务，具体项目有护士资格、护理学、健康管理师、临床医学等培训，与商誉初始计量范围的业务一致，相关业务的来源、商标、师资、人员均来源于资产组范围，并不能产生独立的现金流，因此后续将该公司纳入了商誉资产组范围。

5) 中大英才资产组 2024 年财务数据未经审计的原因

①评估师采用中大英才资产组未经审计财务数据的原因：

由于评估报告出具日前，审计机构尚未出具中大英才公司 2024 年度财务报表审计报告，评估人员根据相关企业会计准则与中大英才、审计师及其相关人员就资产组的认定、资产组在各报表日的账面值、可收回金额的计量等问题进行沟通，并抽查验证申报评估的资产组的相关资产的会计凭证以及相关权属证明材料，调查了解申报评估的资产组的相关实物资产的存放、运行、维护、保养状况等来核实资产组相关财务数据准确性。经评估师核查，未发现中大英才资产组相关财务数据存在错误。

经核对，评估师采用的中大英才资产组 2024 年财务报表与审定财务报表主要差异为将报废电脑款会计科目-0.7 万元由营业外支出调整至资产处置收益，以及未计提深圳嘉道借款逾期违约金导致营业外支出与审定后数据产生 179.87 万元，以上调整对净利润影响占比为 24.79%。

因资产处置收益、营业外支出的发生不具有持续性，评估人员未参考历史年度数据对预测期资产处置收益、营业外支出进行预测，则以上审计调整不影响中大英才资产组可回收金额的评估结论。

②2024 年中大英才资产组财务数据与审计数据的差异及说明如下：

企业名称：中大英才（北京）网络科技有限公司资产组

项目	2024 年 审 计 后	2024 年 审 计 前	差额	差异说明
一、营业收入	11,699.06	11,699.06	-	
减：营业成本	4,469.75	4,469.75	-	
税金及附加	36.28	36.28	-	
销售费用	5,898.29	5,898.29	-	
管理费用	1,589.72	1,589.72	-	
研发费用	349.91	349.91	-	
财务费用	140.35	140.35	-	
减：资产减值损失	-	-	-	
信用减值损失	1.53	1.53	-	
加：其他收益	97.00	97.00	-	
投资收益			-	

净敞口套期收益（损失以“-”号填列）		-	-	
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）		-	-	
资产处置收益（损失以“-”号填列）	10.11	10.81	-0.70	调整报废电脑款会计科目-0.7万
二、营业利润	-679.65	-678.95	-0.70	
加：营业外收入	3.44	3.44	-	
减：营业外支出	271.49	92.32	179.17	1. 计提深圳嘉道借款逾期违约金 179.87 万。 2. 调整报废电脑款会计科目-0.7 万
三、利润总额	-947.70	-767.83	-179.87	
减：所得税费用	-42.13	-42.14	0.01	
四、净利润	-905.57	-725.69	-179.88	

（3）根据 2023 年年报问询函回函，你公司以历年收款订单为依据对课程收入进行预测。请列示 2021 年至 2024 年各类课程开通人数、平均付费额、收款总额及对应可确认收入总额、前述数据的历史变动趋势、2025 年第一季度和上年同期收入规模，在此基础上量化分析你公司 2025 年课程收入预测的依据及合理性，预测期收入增长率是否与历史增长率存在明显差异，如是，请说明原因及合理性。

1) 历史期 2021-2024 年各类课程开通人数、平均付费额、收款总额及对应可确认收入总额、前述数据的历史变动趋势列示如下：

项目/年度		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
工程类	开通人数	291,831.00	165,987.00	150,442.00	103,096.00
	平均付费额（万元）	0.0206	0.0289	0.0273	0.035
	收款金额	6,007.12	4,789.92	4,106.13	3,608.86
	收入确认率	97.66%	101.62%	89.33%	81.60%
	收入（万元）	5,866.52	4,867.50	3,667.83	2,944.86
财经金融类	开通人数	369,609.00	234,444.00	202,455.00	137,947.00
	平均付费额（万元）	0.0124	0.0189	0.0211	0.0337
	收款金额	4,598.95	4,426.68	4,280.72	4,652.76
	收入确认率	97.66%	101.62%	89.33%	81.60%
	收入（万元）	4,491.31	4,498.37	3,823.79	3,796.70
资格类	开通人数	162,051.00	98,598.00	150,102.00	170,579.00
	平均付费额（万元）	0.0162	0.0267	0.0191	0.0213
	收款金额	2,631.86	2,630.81	2,866.97	3,638.95
	收入确认率	97.66%	101.62%	89.33%	81.60%

	收入（万元）	2,570.26	2,673.42	2,560.94	2,969.42
医药类	开通人数	55,497.00	27,250.00	19,577.00	10,894.00
	平均付费额（万元）	0.004	0.0059	0.0048	0.0055
	收款金额	224.34	162	93.26	60.34
	收入确认率	97.66%	101.62%	89.33%	81.60%
	收入（万元）	219.09	164.63	83.3	49.24
	收入	13,147.19	12,203.92	10,135.86	9,760.22

从上表可见，工程类课程、财经金融类开通人数 2021 年有所增长，随后 2022-2024 年度均逐年下降；平均付费额除 2023 年外，其余历史年度均呈上涨趋势。工程类课程、财经金融类的收款总额、营业收入均在 2021 年有所增加，2022-2024 年度逐年下降。

资格类课程于 2021-2022 年度开通人数逐年下降，2023 年大幅提升 52.24%，2024 年度仍维持较高增长水平。平均付费额除 2023 年外，其余历史年度均呈上涨趋势。资格类课程收款总额于 2021-2022 年逐年下降，2023-2024 年转为逐年增加，营业收入则为除 2023 年较前一年有所下降外，2021-2022 和 2024 年度均同比增长。

医药类课程开通人数于 2021-2024 年均逐年下降，平均付费额于 2021/2023 年度较前一年下降，2022/2024 年度则较前一年有所增长。2021-2024 年度医药类课程的收款总额、营业收入均逐年下降。

2) 2025 年第一季度和上年同期收入规模列示如下：

金额单位：万元

收入类型	2025 年第一季度	2024 年第一季度	同比增长率
	金额	金额	
收款金额	2,644.10	2,425.33	9.02%
营业收入	1,764.90	1,716.98	2.79%

由上表可见，2025 年第一季度收款金额、营业收入较 2024 年同期分别增长 9.02%、2.79%，与 2024 年度相比收入增长率有所增加。

1) 2025 年课程收入预测的依据及合理性

预测期 2025 年较历史年度 2021-2024 年度营业收入对比如下：

金额单位：万元

项目/年度		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
工程类	开通人数	291,831.00	165,987.00	150,442.00	103,096.00	82,477.00
	开通人数增长率	19.69%	-43.12%	-9.37%	-31.47%	-20.00%

	平均付费额（万元）	0.0206	0.0289	0.0273	0.035	0.04
	平均付费额增长率	-10.17%	40.08%	-5.42%	28.25%	14.29%
	收款金额	6,007.12	4,789.92	4,106.13	3,608.86	3,297.17
	收入款金额增长率	7.52%	-20.26%	-14.28%	-12.11%	-8.64%
	收入确认率	97.66%	101.62%	89.33%	81.60%	89.31%
	收入（万元）	5,866.52	4,867.50	3,667.83	2,944.86	2,944.83
	收入增长率	29.36%	-17.03%	-24.65%	-19.71%	0.00%
财经金融类	开通人数	369,609.00	234,444.00	202,455.00	137,947.00	103,460.00
	开通人数增长率	21.40%	-36.57%	-13.64%	-31.86%	-25.00%
	平均付费额（万元）	0.0124	0.0189	0.0211	0.0337	0.0385
	平均付费额增长率	4.21%	52.27%	11.98%	59.52%	14.24%
	收款金额	4,598.95	4,426.68	4,280.72	4,652.76	3,985.22
	收入款金额增长率	26.51%	-3.75%	-3.30%	8.69%	-14.35%
	收入确认率	97.66%	101.62%	89.33%	81.60%	89.31%
	收入（万元）	4,491.31	4,498.37	3,823.79	3,796.70	3,559.35
	收入增长率	52.22%	0.16%	-15.00%	-0.71%	-6.25%
资格类	开通人数	162,051.00	98,598.00	150,102.00	170,579.00	184,225.00
	开通人数增长率	-29.05%	-39.16%	52.24%	13.64%	8.00%
	平均付费额（万元）	0.0162	0.0267	0.0191	0.0213	0.0273
	平均付费额增长率	23.65%	64.70%	-28.42%	11.69%	28.17%
	收款金额	2,631.86	2,630.81	2,866.97	3,638.95	5,034.44
	收入款金额增长率	-12.27%	-0.04%	8.98%	26.93%	38.35%
	收入确认率	97.66%	101.62%	89.33%	81.60%	89.31%
	收入（万元）	2,570.26	2,673.42	2,560.94	2,969.42	4,496.45
	收入增长率	5.55%	4.01%	-4.21%	15.95%	51.43%
医药类	开通人数	55,497.00	27,250.00	19,577.00	10,894.00	8,715.00
	开通人数增长率	-55.95%	-50.90%	-28.16%	-44.35%	-20.00%
	平均付费额（万元）	0.004	0.0059	0.0048	0.0055	0.0063
	平均付费额增长率	-18.28%	48.62%	-19.87%	16.27%	14.55%
	收款金额	224.34	162	93.26	60.34	55.13147971
	收入款金额增长率	-64.00%	-27.79%	-42.43%	-35.30%	-8.63%
	收入确认率	97.66%	101.62%	89.33%	81.60%	89.31%
	收入（万元）	219.09	164.63	83.3	49.24	49.24
	收入增长率	-56.69%	-24.86%	-49.40%	-40.89%	0.00%
	收入合计	13,147.19	12,203.92	10,135.86	9,760.22	11,049.88

2025 年收入预测通过先对各类课程的开通人数和平均付费额进行预测，得出预计的收款金额，然后再以该收款金额乘以 2021-2024 年各类课程平均收入/收款金额确认率，预测 2025 年的收入金额。

工程类和财经金融类课程 2025 年迎来战略性调整，预计课程开通人数将进一步下降，公司将增加高客单价课程，开发高单价客户群，弥补整体开通人数下

降的影响。故开通人数增长率、付费额增长率的预测参考 2021-2024 年平均水平，工程类课程分别是-20%、14.29%，财经金融类分别是-25%、14.24%。

资格类课程最近几年国家政策支持力度较大，尤其是社工项目，国家政策在中央财政支持、重点民生领域覆盖及人才保障机制等方面形成多维支撑体系，扩大了社工考试项目的市场规模，吸引越来越多的学员报考。中大英才目前是国内资格类培训课程项目的头部企业之一，近几年培训人数快速增长。一方面是由于政策的支持，需求的扩大，另一方面是公司的班型丰富，课程质量市场认可度较高。2025 年公司将进一步加大销售力度，扩展项目数量，提升商机运营效率和数量，并优化提升用户体验，保证产品质量和提升学员服务，以此确保公司在该领域的领先优势。同时，加强产品研发，针对特定客户推出特色班型，提高客单价课程类型的销售占比，整体提升资格类课程的毛利水平。故预计 2025 年将延续 2023-2024 年收入增长趋势，2025 年开通人数预计增长 8%。而平均付费额则参考 2021-2024 年平均水平以及高客单价课程比例的调整预计增长率为 28.17%。

医药类课程预计 2025 年开通人数有所下降，但开通人数增长率预计较 2021-2024 年降幅放缓，按照-20%进行预测，平均付费额预计将延续 2024 年增长趋势，按照增幅 14.55%进行预测。

由上表可见，2025 年度各项课程的开通人数增长率、平均付费额增长率、收入款金额增长率、收入增长率以及营业收入/收款金额比率均处于历史年度变动范围内，2025 年预测数据合理。

3) 历史年度及预测期营业收入及增长率列示如下：

金额单位：万元

项目/年度	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	15,471.48	14,121.36	11,640.35	11,699.06
收入增长率	22.69%	-8.73%	-17.57%	0.50%

项目/年度	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
营业收入	13,078.96	12,476.77	12,309.01	13,068.68	13,679.47
收入增长率	11.80%	-4.60%	-1.34%	6.17%	4.67%

由上述数据可见，2025 年营业收入增长率较近三年增幅略高，主要为资格类社工考试项目等项目市场规模增加，预计营业收入增长幅度较以前年度有所增加。

2026-2029 年年预测期营业收入增长率变动幅度较小，主要由于各类课程收入预测期有所波动导致。工程类、财经金融类、医药类课程预计 2026-2027 年随着市场份额逐步萎缩，预计开通人数进一步降低，预测营业收入逐年下降，2028-2029 年参照 2027 年开通人数进行预测；资格类课程预计 2026-2027 年需求旺盛，开通人数预计逐年增长，2028-2029 年则增幅逐步放缓。

2026-2029 年各类课程平均付费额增长率参考中国近十年通货膨胀率水平，按照每年增长 2%进行预测。收入确认率参照 2025 年预测比例进行预测。

综合分析，预测期营业收入增长率与历史增长率不存在明显差异。

(4) 根据 2023 年年报问询函回函，除上述课程收入外，你公司预测期收入还包括其他课程收入、图书收入、中介收入、佣金收入。请列示 2025 年前述各类业务收入预测依据，说明预测期收入增长率是否与历史增长率存在明显差异，如是，请说明原因及合理性。

历史年度 2021-2024 年以及预测期 2025 年其他课程收入、图书收入、中介收入、佣金收入的营业收入及增长率列示如下：

金额单位：万元

项目/年度	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
其他课程收入	28.63	18.82	12.29	29.59	36.99
收入增长率	-38.54%	-34.27%	-34.71%	140.79%	25.00%
图书收入	1,536.70	1,306.02	928.22	1,244.54	1,330.42
图书收入/课程收入比例	11.66%	10.69%	9.15%	12.71%	12.00%
中介收入	596.35	391.76	68.74	7.68	7.68
中介收入增长率	23.99%	-34.31%	-82.45%	-88.83%	0.00%
佣金收入	162.61	198.79	366.42	74.53	74.53
佣金收入增长率	-23.22%	22.25%	84.32%	-79.66%	0.00%

其他课程收入近一年增幅较大，中大英才通过搭建“老带新”裂变体系：通过积分兑换、课程优惠券等机制，将客户推荐转化率提升，预计 2025 年该项课程收入仍会保持较快增长，2025 年按照 25%增长率进行预测。

中大英才的图书收入主要为职业考试相关的考试辅导书籍销售收入，考试教材和部分辅导书由公司向出版社进货，以零售和随课程打包等提供给学员。由于图书收入与课程收入的购买人群存在一定相关性，参考历史年度图书收入占课程收入比例进行预测。

中介收入均为学历中介业务收入，主要来源于国际教育市场。由于收入确认

需遵循各个院校的录取时间点，而不同院校的录取时间安排存在差异，导致了收入确认的时间跨度不尽相同。这种差异性使得公司收入表现出较大波动，预测期 2025 年参考 2024 年收入进行预测。

中大英才的佣金收入为向同行业单位推荐客户，若成功推荐客户购买同行业单位课程，将收取一定比例佣金。由于该项业务收入随机性较大，历史年度收入波动较大，2025 年参考 2024 年收入水平进行保守预测。

预测期 2026-2029 年上述各类课程营业收入及增长率列示如下：

金额单位：万元

类别	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
其他课程收入	37.73	38.48	39.25	40.03
收入增长率	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
图书收入	1,265.90	1,247.93	1,329.32	1,394.76
收入增长率	1.72%	-1.42%	6.52%	4.92%
中介收入	7.68	7.68	7.68	7.68
收入增长率	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%
佣金收入	74.53	74.53	74.53	74.53
收入增长率	-0.01%	0.00%	0.00%	0.00%

其他课程收入预计 2026-2029 年维持 2025 年收入水平，参考近 10 年中国通胀率按照每年增幅 2%进行预测；预测期图书收入参考历史年度图书收入占营业收入比例的平均水平，以及预测期各年度营业收入进行预测；中介收入、佣金收入预计 2026-2029 年维持 2025 年收入水平，增长率为 0。

综上所述，以上类别的业务预测期收入整体增长率与历史增长率不存在明显差异。

(5) 根据历年年报披露数据，中大英才 2021 年商誉减值测试预测 2022 年收入增长率为 0.70%，2022 年商誉减值测试预测 2023 年收入增长率为 3.93%，2023 年商誉减值测试预测 2024 年收入增长率为 3.74%。请核实说明历史商誉减值测试中预测收入与实际收入变动趋势是否存在明显差异，如是，请说明具体原因，本次收入预测是否已充分考虑前述原因，本次收入预测所依据假设是否与历史实际收入存在不一致情形。

2022-2024 年度历史商誉减值测试中预测收入与实际收入对比数据列示如下：

金额单位：万元

项目	预测收入	实际收入	预测增长率	实际增长率	差额	差异率
2022 年	15,579.78	14,121.36	0.70%	22.69%	-1,458.42	-10.33%
2023 年	14,676.33	11,640.35	3.93%	-17.57%	-3,035.98	-26.08%
2024 年	12,075.70	11,699.06	3.74%	0.50%	-376.64	-3.22%

如上表所示，2023 商誉减值测试中预测收入与实际收入变动趋势存在明显差异。2022 年、2024 年商誉减值测试中预测收入与实际收入变动趋势趋同。2022-2024 年历史商誉减值测试中实际收入均低于预测收入。

2022 年中大资产组涉及的职业教育业务相关政策没有较大变化，但受市场疲软、学员购买力下降等影响导致业务回款减少；2023 年中大英才希望通过加大销售力度，增加业务回款，从而增加收入，但受限于诸多因素的影响，尤其是在线教育行业竞争加剧及核心课程（如建筑工程类）市场需求萎缩等直接原因，导致 2023 年实际收入不及预期。2024 年及时调整销售策略，优化课程结构，新增高职项目做为第二增长点，实际收入基本与上年持平，与预测收入也较为接近。

综上所述，公司在历年商誉减值测试中对第二年收入预测增长率与实际收入增长率趋势基本一致，2023 年实际收入下降主要是受部分课程需求变化等客观因素影响造成，具有客观合理性。本次收入预测已充分考虑各种影响因素，所依据的假设与历史实际收入保持一致。

（6）中大英才资产组近三年利润率逐年下滑且 2024 年为负，请量化分析本报告期末预测 2025 年利润率为 6.82%且以后年度整体增长的原因及合理性。

1、报告期末预测 2025 年利润率为 6.82%的原因及合理性

中大英才资产组近三年及预测期 2025 年损益情况如下表：

金额单位：人民币万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
一、营业收入	14,121.36	11,640.35	11,699.06	13,078.96
减：营业成本	4,261.92	3,422.22	4,469.75	4,115.03
税金及附加	45.65	44.38	36.28	29.49
销售费用	5,455.88	5,792.86	5,898.29	5,946.71
管理费用	1,971.24	1,049.73	1,589.72	1,528.91
研发费用	681.57	559.44	349.91	566.30
财务费用	104.91	98.23	140.35	
减：资产减值损失			-	
信用减值损失	0.87	6.28	1.53	
加：其他收益	17.15	10.7	97	

投资收益	2.73	-		
净敞口套期收益（损失以“-”号填列）				
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）				
资产处置收益（损失以“-”号填列）	9.93		10.11	
二、营业利润	1,629.12	677.9	-679.65	892.53
加：营业外收入	0.55	0.03	3.44	
减：营业外支出	14.22	22.41	92.32	
三、利润总额	1,615.45	655.52	-767.83	892.53
减：所得税费用	72	27.59	-42.14	
四、净利润	1,543.46	627.93	-725.69	892.53

由上表可见，2023 年度净利润同比降幅较大，主要原因是当年收入降幅较大，导致毛利下降，净利润较上年度有较大幅度下降。

2024 年度净利润为负主要原因是营业成本增幅较大。增加的主要营业成本明细如下：

项目	2024 年增加金额(万元)	增加原因
师资成本	376.96	年度内新增部分班型产品，较上一年新增加了一定研发、编辑、录制等师资成本
高职项目成本	403.49	该项目为 2024 年新增项目，该年度新增收入 505.39 万元，项目毛利率较低
图书业务成本	150.60	部分受损图书低价处理导致图书业务综合成本上升
合计	931.05	

从上表可见，这部分营业成本的增加项目为新增专项成本、低毛利业务等，故导致 2024 年度毛利下滑，从而导致净利润由正转负。

本次商誉减值测试中对 2025 年及以后的预测期收入和成本费用等指标的预测是在历史实际数据的基础上，参考中大英才的经营策略和管理措施以及相关财务预算而制定的。其中营业收入和营业成本的预测过程如下：

项目		2024 年	2025 年
收入	工程类	2,944.86	2,944.83
	财经金融类	3,796.70	3,559.35
	资格类	2,969.42	4,496.45
	医药类	49.24	49.24
	咨询服务	505.39	505.39
	其他业务	77.11	74.08
	其他课程收入	29.59	36.99

	图书收入	1,244.54	1,330.42
	中介收入	7.68	7.68
	佣金收入	74.53	74.53
	收入合计	11,699.06	13,078.96
成本	师资费用	838.55	668.65
	员工工资	732.75	653.95
	社保公积金	210.77	176.57
	图书分公司图书成本	1,142.87	1,031.43
	中大本部图书成本	602	876.32
	房租	151.34	93.6
	折旧费	12.43	10.3
	无形资产摊销	102.19	60.01
	认证成本	76.1	67.13
	中介业务成本	26.16	34
	长期待摊费用	2.86	31.78
	咨询服务成本	565.23	404.31
	视频成本	6.67	7
	恒企佣金成本	10.95	
	代办服务成本	-11.13	
	成本合计	4,469.75	4,115.03
毛利	毛利合计	7229.31	8963.93
	毛利率	61.79%	68.54%

以上分析可知，2024 年度毛利率比 2023 年及以前年度较低，主要是 2024 年度多项新项目和专项成本的增加所致。2025 年预测毛利率为 68.54%，恢复到 2023 年及以前的平均水平。主要原因是资格类课程收入增幅较大且毛利较高。其次，2025 年度师资费用通过供应商合作模式以及自有教研老师录制课程等方式，降低了费用预算。再有，预计通过优化组织结构，精简岗位，提高人均效率、降低员工工资成本及相应的社保费用等。此外，图书业务将恢复到正常的毛利水平：2024 年图书业务毛利率为 8.17%，2025 年预计将恢复至正常毛利水平区间。图书业务 2021 年-2024 年及预测期 2025 年毛利率如下表：

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
图书收入	1,536.70	1,306.02	928.22	1,244.54	1,330.42
图书成本	1,178.25	1,001.31	751.31	1,142.87	1,031.43
毛利率	23.33%	23.33%	19.06%	8.17%	22.47%

单位：万元

综上所述，预测 2025 年利润率为 6.82%具有合理性。

2、预测期及以后年度整体增长的合理性

2024 年及预测期营业成本、毛利率对比表

单位：万元

序号	项目/年度	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
1	师资费用	838.55	668.65	619.25	605.79	667.75	717.45
2	员工工资	732.75	653.95	623.84	615.45	653.43	683.97
3	社保公积金	210.77	176.57	168.44	166.17	176.43	184.67
4	图书分公司图书成本	1,142.87	1,031.43	983.94	970.71	1,030.62	1,078.79
5	中大本部图书成本	602.00	876.32	835.97	824.73	875.63	916.55
6	房租	151.34	93.60	89.29	88.09	93.52	97.89
7	折旧费	12.43	10.30	27.71	30.22	31.09	31.00
8	无形资产摊销	102.19	60.01	39.06	31.91	6.44	6.44
9	认证成本	76.10	67.13	62.68	60.69	65.10	69.64
10	转出进项税	-					
11	中介业务成本	26.16	34.00	32.43	32.00	33.97	35.56
12	长期待摊费用	2.86	31.78	21.19	-	1.11	12.56
13	咨询服务成本	565.23	404.31	404.31	404.31	404.31	404.31
14	视频成本	6.67	7.00	5.00	5.00	5.00	5.00
15	恒企佣金成本	10.95	-	-	-	-	-
16	云校使用费	-					
17	代办服务成本	-11.13					
	营业成本合计	4,469.75	4,115.03	3,913.09	3,835.06	4,044.41	4,243.83
	营业收入	11,699.06	13,078.96	12,476.77	12,309.01	13,068.68	13,679.47
	毛利率	61.79%	68.54%	68.64%	68.84%	69.05%	68.98%

中大英才 2025 年通过构建自媒体内容矩阵（如微信公众号、抖音、知乎等），尤其是资格社工项目、经济师项目团队通过 24 小时直播方式增加自然流量降低获客成本，通过调整营销投放策略，从泛流量推广转向社工、建筑、财经等刚需领域的垂直化精准触达，减少低效渠道投入，在维持现有的销售费用水平情况下提升营销转化率，促进收入增长。预计 2025 年销售费用率有所降低，2026 年及以后年度维持一定销售费用率水平。

同时，通过优化管理人员薪酬结构、加强预算管控、精简流程，提高管理效率等方式控制管理费用增长，从而有效地降低管理费用率，2026 年及以后年度维持该管理费用率水平。

近三年及预测期毛利率以及销售费用率、管理费用率列示如下：

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
毛利率	69.82%	70.60%	61.79%	68.54%	68.64%	68.84%	69.05%	68.98%
销售费用率	38.64%	49.77%	50.42%	45.47%	45.32%	45.65%	45.78%	45.71%
管理费用率	13.96%	9.02%	13.59%	11.69%	11.90%	11.92%	11.90%	11.83%
净利润率	10.93%	5.39%	-6.20%	6.82%	6.89%	6.71%	6.81%	6.87%

综上所述，预测期及以后年度整体增长具有合理性。

(7) 2021 年至 2024 年，中大英才商誉减值测试选用折现率分别为 15.36%、14.32%、14.15%、12.32%。请列示前述折现率的计算过程、各类参数取值，对比说明本年度折现率与以前年度存在差异的原因及合理性。请年审会计师、评估师核查并发表明确意见。

1、2021-2024 年度折现率计算过程列示如下：

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
被评估公司目标资本结构及有杠杆贝塔 (β_L)	1.06	1.1119	1.1918	0.7953
无风险收益率 (R_f)	3.97%	3.16%	2.52%	3.41%
市场风险溢价 (MRP)	7.12%	6.45%	6.93%	6.37%
公司特有风险溢价 (R_c)	2.50%	3.01%	3.00%	2.00%
被评估公司权益资本成本 (R_e)	14.02%	13.33%	13.78%	10.48%
被评估公司债务资本成本 (R_d)	4.65%	4.30%	4.20%	3.45%
被评估企业 WACC	13.47%	12.57%	13.08%	10.48%
迭代计算的税前折现率	15.36%	14.32%	14.15%	12.32%

2、2021-2024 年度折现率计算方法

1) 2021 年系统风险系数 Beta 计算方法：

我们采用的方法是在上市公司中寻找一些在主营业务范围、经营业绩和资产规模等均与资产组相当或相近的上市公司作为对比公司，通过估算对比公司的 Beta 系数进而估算资产组的 Beta 系数。其估算步骤如下：

①选择与评估单位具有可比性的参考企业：

选取参考企业的原则如下：

参考企业只发行人民币A股；

参考企业的主营业务与评估对象的主营业务相似或相近；

参考企业的股票截止评估基准日已上市5年以上；

参考企业的经营规模与评估对象尽可能接近；

参考企业的经营阶段与评估对象尽可能相似或相近。

根据上述标准，我们选取了以下3家上市公司作为参考企业：

002607.SZ 中公教育、300338.SZ 开元教育、600661.SH 昂立教育。通过 Wind 资本终端等专用数据终端查得各参考企业的具有财务杠杆的 Beta 系数。

②评估对象目标资本结构的估算

A、对比公司的资本结构

对比公司与资产组均属于“职业教育”行业：其 D/E 值的平均值为 7.20%。

B、资产组的资本结构

按参考企业资本结构的均值作为资产组的“目标资本结构”。

资产组具有财务杠杆的 $BETA = \text{对比公司剔除资本结构因素的平均 } BETA \text{ 值} \times (1 + D/E \times (1 - \text{所得税率}))$

2) 2022-2023 年系统风险系数 Beta 计算方法

系统风险系数 B

根据同花顺 iFinD 查询的与企业类似的沪深 A 股股票上市公司贝塔参数估计值计算确定，具体确定过程如下：

首先根据公布的类似上市公司 Beta 计算出各公司无财务杠杆的 Beta，然后得出无财务杠杆的平均 Beta 及上述计算的企业的目标资本结构 D/E，计算出目标企业的 Beta。计算公式如下：

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

公式中：B-有财务杠杆的 B_{av}

D/E-根据公布的类似上市公司债务与股权比率

B_u -无财务杠杆的 B_{tau}

T-所得税率。

评估人员取上市交易的 4 家教育行业上市公司在评估基准日最近 36 个月原始 B 值的加权平均值，经资本结构修正后作为本次评估 B 值的取值。

本次选取的 4 家教育行业可比上市公司分别昂立教育、中公教育、凯文教育、科德教育。

3) 2024 年折现率测算过程：

①对比公司的选取

在本次评估中对对比公司的选择标准如下：

对比公司近年为盈利公司；

对比公司必须为至少有两年上市历史；

对比公司在沪深交易所发行人民币 A 股；

对比公司所从事的行业或其主营业务为教育培训服务。

根据上述四项原则，我们选取了 4 家上市公司作为对比公司，分别为中公教育、科德教育、中国高科、学大教育。

②无风险利率 r_f 的估计

根据中央国债登记结算有限责任公司发布的剩余期限在 10 年期以上的国债收益率，自 2014 年 12 月起至评估基准日所在月止分别按月计算各个月份的国债收益率的算术平均值并以此作为各个月的国债收益率的估计值；2014 年 12 月至评估基准日所在月的所有月份的国债收益率的算术平均值即为该计算区间末的无风险利率的估计值。

③市场风险溢价 MRP 的估计

按照 CSI300 每个月的月末（该月最后一个交易日）的收盘指数相对于其基期指数（1000）的变化率（几何收益率）作为测算月的市场收益率，可以得出 2014 年 12 月至评估基准日所在月的各个月的市场收益率的估计值；2014 年 12 月至评估基准日所在月的所有月份的市场收益率的算术平均值即为该计算区间末的市场预期报酬率的估计值。

根据上述无风险利率 R_f 的估计值和市场预期报酬率 R_m 的估计值，

按下式计算各计算区间的市场风险溢价 MRP ：

$$MRP = R_m - R_f$$

市场风险溢价

④ β 的计算

β 反映一种股票与市场同向变动的幅度， β 指标计算模型为市场模型：

$$R_i = \alpha + \beta R_m + \epsilon$$

在市场模型中，以市场回报率对股票回报率做回归求得 β 指标值，本说明中

样本 β 指标的取值来源于同花顺 ifind 资讯平台。

β 指标值的确定以选取的样本，自同花顺 ifind 平台取得的考虑财务杠杆的 β 指标值为基础，计算商誉所在资产组所处行业业务板块的不考虑财务杠杆的 β 指标值，以所处行业平均资本结构为基础，计算商誉所在资产组考虑财务杠杆的 β 指标值。

考虑财务杠杆的 β 指标值与不考虑财务杠杆的 β 指标值换算公式如下：

$$\beta_U = \beta_L / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：

β_L ：考虑财务杠杆的 Beta；

β_U ：不考虑财务杠杆的 Beta；

T：所得税率；

⑤ 特有风险的调整

考虑到被评估企业在业务规模、市场竞争、融资条件、资本流动性等方面相比参照公司所具有的特有风险，本项目特有风险调整值确定为 2%。

⑥ 股权资本成本的计算

债务资本成本：

债务资本成本的计算参考五年以上 LPR 贷款利率为债务资本成本。

税后折现率的计算：

$$r_e = r_f + MRP \times \beta + r_c$$

税前折现率计算：

依据税后现金流量、税后折现率计算得出现金流量现值，以此为基础，计算税前折现率。

3、本年度折现率与以前年度存在差异的原因

依据《资产评估专家指引第 11 号——商誉减值测试评估》（中评协〔2020〕37 号）第二十四条，“折现率的确定应当以该资产的市场利率为依据。该折现率是企业作为市场参与者在购置或者投资资产时所要求的必要报酬率。”行业准则并未要求连续评估时必须选取与以前年度完全一致的可比上市公司，未对选取 BETA 值的交易期间、特定风险溢价选取标准做明确要求。具体差异原因分析如下：

1) 2021-2024 年各评估基准日的剩余期限在 10 年期以上的国债收益率、市场收益率平均值不同,导致各评估基准日无风险报酬率、市场风险溢价有所差异。本年应选取 2024 年度相应参数,不应沿用 2023 年及以前年度参数,故该差异对本年折现率无影响。

2) 各年度特别风险溢价取值有所差异, 主要由于评估人员在综合分析各年企业规模、核心竞争力等因素的基础上根据经验得出的结论有所不同。该差异对折现率影响为 1%。具体测算过程列示如下:

序号	分析内容	风险描述	委估技术风险描述	风险分值
1	资产组业务的生命周期, 技术投入的持续性、稳定性	资产组处于生命周期的投入期、成长期、成熟期, 还是衰退期; 技术投入的持续性、稳定性, 新技术研发如何	委估资产组处于成长期, 风险一般	0.50%
2	资产组所处的行业及前景	资产组所在的行业发展情况属于朝阳行业, 其市场风险小; 如果属于正在衰退的行业, 其市场风险就大。	资产组所属行业属于成熟行业, 市场风险相对较小	0.50%
3	资产组所处的行业竞争状况	行业竞争对手的多寡、强弱情况, 如果竞争对手多而强则市场风险大; 反之市场风险小。	行业竞争对手, 属于行业龙头企业, 风险较小	0.50%
4	国家政策对产品的政策导向	国家鼓励发展的行业, 风险较小, 国家限制发展的行业风险较大	委估资产组属于国家鼓励发展的行业, 风险较小	0.30%
5	其他市场化风险	原材料、气候、环保等因素的影响力度	受原材料、气候、环保等因素的影响较小	0.20%
合计				2.00%

2) 各年度所选取的可比上市公司不完全相同, 导致 BETA 值较以前年度有所变化。本年将 2023 年度选取的可比公司凯文教育、昂立教育替换为中国高科、学大教育。

上述可比公司主营业务内容如下:

证券代码	证券名称	主营业务类型
002607.SZ	中公教育	公务员招录面授培训、综合面授培训
300192.SZ	科德教育	职校和复读业务
600661.SH	昂立教育	青少儿素质教育、高中业务
002659.SZ	凯文教育	K12 学校运营业务、产教融合业务以及培训服务业务
600730.SH	中国高科	资格考证、职称晋升、技能培训、继续教育、学历提升、教育装备
000526.SZ	学大教育	个性化培训、职业教育、全日制教育

昂立教育、凯文教育主要经营青少儿素质教育、K12 学校运营业务, 而中大

英才主营业务为在线职业课程培训服务，由于上述两家可比公司主营业务类型与中大英才有一定差异，本年将其替换为主营业务与职业教育培训业务相关的上市公司中国高科、学大教育。

4)2024 年选取各可比上市公司距评估基准日近 5 年为交易期间计算的 BETA 值作为可比上市公司 BETA 值，而 2021-2023 年选取各可比上市公司距评估基准日近 3 年为交易期间计算的 BETA 平均值作为可比上市公司 BETA 值。若选取 2023 年 4 家可比上市公司，选取距评估基准日近 3 年为交易期间计算的 BETA 平均值选取得出折现率为 13.79%，对折现率影响为 1.47%。

可比上市公司 2020-2024 年度以各年为交易期间的 BETA 值统计如下：

		Beta[起始交易日期] 20200101[截止交易日期] 20201231[计算周期 2] 周[收益率计算方法] 普通收益率[标的指数] 沪深 300 指数	Beta[起始交易日期] 20210101[截止交易日期] 20211231[计算周期 2] 周[收益率计算方法] 普通收益率[标的指数] 沪深 300 指数	Beta[起始交易日期] 20220101[截止交易日期] 20221231[计算周期 2] 周[收益率计算方法] 普通收益率[标的指数] 沪深 300 指数	Beta[起始交易日期] 20230101[截止交易日期] 20231231[计算周期 2] 周[收益率计算方法] 普通收益率[标的指数] 沪深 300 指数	Beta[起始交易日期] 20240101[截止交易日期] 20241231[计算周期 2] 周[收益率计算方法] 普通收益率[标的指数] 沪深 300 指数
证券代码	证券名称					
002607.SZ	中公教育	0.3281	1.3801	1.4977	1.2198	1.4186
300192.SZ	科德教育	0.3348	-0.2849	0.9569	0.2776	1.5492
600730.SH	中国高科	0.7218	0.0042	1.0726	0.5174	0.9813
000526.SZ	学大教育	0.4852	0.6989	0.3700	0.2396	1.201

数据来源：同花顺 ifind

2021 年“双减”政策波及职业教育赛道，部分学科类培训机构转型职教导致竞争加剧；2021 年 10 月中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《关于推动现代职业教育高质量发展的意见》，意见规划到 2035 年，职业教育整体水平进入世界前列，技能型社会基本建成，加快建立“职教高考”制度，完善“文化素质+职业技能”考试招生办法。2024 年 8 月，国务院印发《关于促进服务消费高质量发展的意见》，该意见提到，要激发改善型消费活力，推动社会培训机构面向

公众需求提高服务质量。有声音认为，这意味着校外学科类培训或将“松绑”。短期政策造成近 5 年各家可比公司历史年度的 Beta 值波动范围较大，3 年数据可能包含未被市场消化的临时性波动，导致 Beta 失真。选取 5 年数据能覆盖完整的经济周期，减少短期政策冲击对 Beta 计算的干扰。

5) 2022-2023 年在计算有财务杠杆的 BETA 时，按参考企业资本结构的均值作为资产组的目标资本结构。2024 年以中大英才资产组的实际资本结构进行测算。依据《企业会计准则第 8 号——资产减值》第十二条，“预计资产的未来现金流量也不应当包括筹资活动产生的现金流入或者流出以及与所得税收付有关的现金流量”。故本次计算折现率时未考虑未来可能发生的筹资活动对资本结构的影响。若 2024 年选用目标资本结构进行测算，得出折现率为 11.87%，对折现率产生影响为-0.45%。

【评估师核查意见】

本次评估选取的可比上市公司主营业务均涵盖职业教育在线培训业务，业务类型与中大英才资产组接近，选取可比公司距评估基准日近 5 年为交易期间计算的 BETA 值可以合理反映各公司 BETA 值平均水平，选取中大英才资产组实际资本结构与中大英才资产组预测期经营性现金流量反映的资本结构相一致。经预测和核查折现率测算过程无误，评估结论合理。

北京合佳资产评估有限公司

2025 年 6 月 6 日