

北京中天华资产评估有限责任公司
关于中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书
所涉相关问题的回复

北京中天华资产评估有限责任公司

北京中天华资产评估有限责任公司关于
中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书

所涉相关问题的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2016 年 6 月 12 日出具的《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》（161235 号）的要求，北京中天华资产评估有限责任公司组织评估项目组对贵所反馈意见进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本答复，现将具体情况汇报如下：

问题 4：申请材料显示，乐博教育报告期内 80%以上的采购均来源于韩国乐博公司。根据双方签署的《独家代理协议》，乐博教育为韩国乐博公司的中国区域独家代理，相关知识产权许可使用期限自 2016 年 1 月 1 日起至 2026 年 1 月 2 日止。除非双方不同意续期，否则协议期满后将自动续期。同时，协议中约定：乐博教育每年从韩国乐博采购乐博产品所涉及金额不得低于 300 万美元；如实际采购金额低于前述金额，乐博教育按差额的 10%进行补足..... 由乐博教育提供教育机器人研发和设计的经验和设计的技术，韩国乐博提供基于中国青少年教育产品需求和消费行为等市场信息以及应用课开发专利和技术.....。请你公司补充披露： 2) 乐博教育未来年度 300 万美元采购指标的可实现性，如不能完成上述指标对乐博教育生产经营及评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

二、乐博教育未来年度 300 万美元采购指标的可实现性，如不能完成上述指标对乐博教育生产经营及评估值的影响

（一）乐博教育未来年度 300 万美元采购指标的可实现性

1、乐博教育所处儿童机器人教育行业未来市场前景广阔

乐博教育主要为儿童提供机器人培训服务，属于儿童科技教育行业。科技类教育将科学，技术，工程，艺术，数学等五大教育板块有机的结合在一起，对于激发青少年创新精神、实践能力、增强社会责任感具有重要意义。目前，国家正在大力推动教育体系改革，强化科技类教育在整个青少年教育体系中的比重，而专门针对于 4-12 岁儿童阶段的机器人培训等科技类教育正在被越来越多的家长所认可。

得益于家长对于子女教育的重视及城市人均收入的提高，单位家庭对子女教育的投入越发提高。根据《2015 年中国家庭教育消费者图谱》显示，2015 年全国 48.8%的家庭每年家庭教育支出 6,000 元以上，其中 29.1%的家庭此项支出超万元。随着国内家庭对科技类教育的重视以及对孩子教育支出不断增加，将会对儿童机器人等科技类教育创造更大的市场需求。根据预测，到 2020 年科技类教育市场规模将达到 280 亿元。

同时，据国家计生委 2014 年发布的数据显示，中国学龄前人口数量为 1.08 亿。随着国家普遍开放“二胎”的生育政策，国家计生委预计未来 3-5 年内，新生儿的数量会维持在每年 2,200 万左右，未来随着 80 后生育高峰来临以及“二胎”政策的全面实施，适龄儿童人数将稳步增加，这将为儿童机器人教育培训行业带来稳定而广泛的市场需求，行业前景广阔。

2、乐博教育的竞争力不断增强，业务规模不断扩大

乐博教育成立于 2012 年 2 月，经过近几年的迅速发展，乐博教育在课程体系、课程研发、教学方法以及渠道拓展均形成了较为独特的竞争优势，市场规模不断扩大。

报告期内，韩国乐博与乐博教育合作稳定。作为韩国乐博在中国独家代理商，乐博教育产品中积木机器人、单片机机器人主要由韩国乐博提供。作为业内领先的教育机器人开发商，韩国乐博公司具有丰富的机器人研发和课程开发经验，与同类型产品相比性价比较高，供应能力稳定，能够满足乐博教育机器人产品的采购需求。

报告期内，乐博教育的规模及韩国乐博采购金额具体如下：

规模	2016年1-8月	2015年	2014年
直营网点（个）	75	60	36
加盟网点（个）	124	102	50
教具销售规模（万元）	3,819.52	3,823.96	1,221.02
向韩国乐博采购金额（万元）	1,963.11	1,962.86	795.71

由上表，报告期内，随着公司规模将不断扩展，乐博教育向韩国乐博教具采购金额持续增加，2015年、2016年1-8月采购金额分别为302.28万美元和293.40万美元（按期末汇率中间价计算）。根据乐博教育发展规划，2018年末直营网点将达到117家，加盟网点将达到220家，公司教具销售规模将大幅增长，因而向韩国乐博采购教具的金额也将随之上升。

基于乐博教育所处儿童机器人教育行业未来市场前景广阔以及乐博教育的竞争力不断增强，业务规模不断扩大，公司对韩国乐博的采购金额持续增长，双方协议中约定最低采购金额300万美元具有可实现性。

（二）如不能完成指标对乐博教育生产经营及评估值的影响

韩国乐博与乐博教育在《独家代理协议》中约定：乐博教育每年从甲方采购乐博产品所涉及的金额不得低于300万美元，如实际采购金额低于前述金额，乐博教育按差额的10%进行补足。

如乐博教育在预测期内选择其他教具供应商而未完成指标，需要向韩国乐博补足未完成金额的10%，不会影响协议约定的10年代理期限，对公司生产经营不会产生重大影响。

本次评估采用永续经营假设，评估中未考虑未完成指标支付10%差额的影响。假设未来公司未完成最低采购金额，应向韩国乐博补偿差额的10%，不会影响协议约定的10年代理期限，且金额相对可控，对公司未来估值影响较小。

问题 11：申请材料显示，根据未来直营校区预计开设情况及新老校区占比情况，乐博教育未来年度营业收入保持高速增长，其中2016-2019年收入增长率分别为73.20%、29.09%、24.05%、15.93%，预测毛利率、净利率较报告期有

较大幅度增加，请你公司：1) 补充披露乐博教育未来直营校区开设计划依据及目前进展情况，与预计是否存在较大差异及对评估值的影响。2) 补充披露乐博教育未来年度跨区域经营优劣势及可行性分析。3) 结合市场需求及竞争状况、核心竞争力、学员保障、加盟商及客户增长情况，课价标准、收费比例、续班比例等参数的市场发展趋势，可比上市公司及可比交易未来预测情况等，补充披露乐博教育未来年度营业收入、毛利率、净利润预测的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、补充披露乐博教育未来直营校区开设计划依据及目前进展情况，与预计是否存在较大差异及对评估值的影响

(一) 乐博教育新开校区依据

乐博教育新开校区的计划主要依据公司所处儿童机器人培训行业发展前景、公司行业竞争力以及历史经营情况决定的。具体分析如下：

1、儿童机器人教育行业发展前景广阔

目前，国家正在大力推动教育体系改革，强化科技类教育在整个青少年教育体系中的比重，而专门针对于 4-12 岁儿童阶段的机器人培训等科技类教育正在被越来越多的家长所认可。

得益于家长对于子女教育的重视及城市人均收入的提高，单位家庭对学教育的投入越发提高。根据《2015 年中国家庭教育消费者图谱》显示，2015 年全国 48.8%的家庭每年家庭教育支出 6,000 元以上，其中 29.1%的家庭此项支出超万元。随着国内家庭对科技类教育的重视以及对孩子教育支出不断增加，将会对儿童机器人等科技类教育创造更大的市场需求。根据预测，到 2020 年科技类教育市场规模将达到 280 亿元。

同时，据国家计生委 2014 年发布的数据显示，中国学龄前人口数量为 1.08 亿。随着国家普遍开放“二胎”的生育政策，国家计生委预计未来 3-5 年内，新生儿的数量会维持在每年 2,200 万左右，未来随着 80 后生育高峰来临以及“二胎”政策的全面实施，适龄儿童人数将稳步增加，这将为儿童机器人教育培训行业带

来稳定而广泛的市场需求，行业前景广阔。

2、乐博教育具有较强的团队优势

乐博教育的诸多中高级管理者均来自教育行业中的领导企业，如新东方、安博教育等，具有教育行业特别是儿童机器人培训行业丰富的管理经验和较高的运营水平。团队主要分为教学、教务、销售三大部门，各个部门有着精细的管理制度和科学的激励政策，团队的稳定性和积极性得到充分保障。同时，公司已有多年的运营经验，业务模式成熟利于复制，人员后续储备充足，有品牌和规模效应的支撑，竞争优势明显。

基于儿童机器人培训行业良好的市场前景以及公司行业竞争力不断增强，公司自成立以来，新开校区数量不断增加。具体如下：

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
新开校数量	21	24	23	19	15	0
老校数量	15	36	60	83	102	117
新老店比	1.4	0.67	0.38	0.23	0.15	0
合计	36	60	83	102	117	117

考虑到城市人口消费水平以及教育观念的因素，乐博教育直营网点重点布局在全国 14 家城市。由上表，公司在 2014、2015 年分别新设校区 21 家、24 家，保持了高速增长，2016 年新设校区数量主要参考 2014 年、2015 年增长趋势。随着公司各城市校区数量上升，学员饱和度上升。为保证城市内新设校区人员配置、团队建设的良性发展以及盈利空间，公司在 2017 年和 2018 年调低了新设校区数量。2019 年，公司在全国直营网点将达到 117 家，盈利能力逐渐稳定。

（二）乐博教育新开校区进展情况及影响

根据经营计划，乐博教育 2016 年 1-8 月计划开设 15 家直营校区，截至 8 月末已开设 15 家，开校进度能够得到保证。

虽然公司直营校区开设进展略晚于预期，但已开业校区经营情况良好，且其他新开设校区已开始选址，开校进度基本能够得到保障，对评估值的影响较小。

二、补充披露未来年度跨区域经营优劣势及可行性分析

（一）公司未来跨区域经营的优劣势

1、公司未来跨区域经营优势

（1）良好的品牌知名度

乐博教育凭借科学专业的教学方法、完善的课程体系以及出色的教学成果，获得了广大学员家长的认可。经过几年的发展，乐博教育在全国儿童机器人培训市场，建立了较好的美誉度，树立起了自身的品牌效应，为公司未来跨区域经营提供良好的品牌基础。

（2）经营模式成熟

通过几年的探索与发展，乐博教育直营与加盟相结合的发展模式比较成熟。其中，直营模式下，公司提供的培训服务和教具销售的模式提升学员学习兴趣和效果，得到家长广泛认可；加盟模式下，公司通过向加盟商提供乐博教育的教学模式带动教具销售。直营模式下家长良好口碑带动加盟模式的发展，加盟模式的发展又提升了公司品牌效应，两种模式互相促进，相得益彰。成熟的经营模式，使公司未来跨区域实现快速复制。

（3）管理团队经验丰富

乐博教育创始人来自于新东方、安博教育等国内优秀的教育培训机构，拥有多年的教育培训行业销售和管理经验。公司以“成为世界最大的科技教育提供商”作为愿景，以“引领中国少年走向世界舞台”作为使命，形成积极进取企业文化，核心管理团队深刻认同公司的文化和经营管理理念，对教育培训领域拥有高度的敏感性和前瞻性。经验丰富的管理团队为公司跨区域经营提供人才保证。

（4）全国性教育服务网络已初步形成

乐博教育采用直营与加盟两种方式，公司组建的强大队伍在全国主要一二线城市进行快速布局直营店，运用加盟的模式迅速扩张至三四线城市地区，满足各地区客户对课程的需求，提高对品牌的认知度。

经过几年的发展，目前公司已将原有的地区化学习中心网络覆盖扩大到了全国。截至 2016 年 8 月末，公司在 25 个省及直辖市，拥有 75 家直营店和 124 家

加盟店，基本覆盖全国一线、二线城市，涉及大部分三、四线发达城市，全国性教育服务网络已初步形成，有利于跨区域经营的资源配置。

2、跨区域发展的劣势

公司管理半径增大，对公司的统筹管理、内部控制及管理人员提出了更高的要求。截至 2016 年 8 月末，公司业务涉及全国 25 个省及直辖市，拥有 75 家直营店和 124 家加盟店。未来几年，随着乐博教育业务规模的持续扩张，网点数量将进一步增加，资产、业务和人员呈现逐渐分散的趋势，对乐博教育在统筹管理、内部控制及管理人员调配等方面提出了更高的要求。面对全国范围内布局的众多网点，如果乐博教育不能对下属网点经营加强管控，将可能对公司的正常经营产生不利影响。

(二) 公司未来跨区域经营可行性分析

1、儿童机器人教育市场前景广阔，为公司跨区域经营提供市场需求

随着国内对科技类教育的重视，家庭对相关培训支出愿望强烈，儿童机器人教育市场前景广阔。根据《2015 年中国家庭教育消费者图谱》显示，2015 年全国 48.8%的家庭每年家庭教育支出 6,000 元以上，其中 29.1%的家庭此项支出超万元。随着国内家庭对科技类教育的重视以及对孩子教育支出不断增加，将会对儿童机器人等科技类教育创造更大的市场需求。根据预测，到 2020 年科技类教育市场规模将达到 280 亿元。儿童机器人教育市场前景广阔，为公司跨区域经营提供市场需求。

2、乐博教育竞争优势明显，为公司跨区域经营提供品牌支持、人才等资源配置

经过几年的发展，乐博教育在全国儿童机器人培训市场，建立了较好的美誉度，树立起了自身的品牌效应，为公司未来跨区域经营提供良好的品牌基础；通过几年的探索与发展，乐博教育直营与加盟相结合的发展模式比较成熟，使公司未来跨区域实现快速复制；经验丰富的管理团队为公司跨区域经营提供人才保证。截至 2016 年 8 月末，公司在 25 个省及直辖市，拥有 75 家直营店和 124 家加盟店，全国性教育服务网络已初步形成，有利于跨区域经营的资源配置。

由上，儿童机器人教育市场前景广阔，竞争优势突出，公司跨区域经营具有可行性。

三、结合市场需求及竞争状况、核心竞争力、学员保障、加盟商及客户增长情况，课价标准、收费比例、续班比例等参数的市场发展趋势，可比上市公司及可比交易未来预测情况等，补充披露乐博教育未来年度营业收入、毛利率、净利润预测的合理性

对于乐博教育预测期年度营业收入、毛利率、净利润等重要财务指标的测算，本次收益法评估，综合考虑了乐博教育所处市场需求及竞争状况、核心竞争力、学员保障、加盟商及客户增长情况，课价标准、收费比例、续班比例等参数的市场发展趋势，遵循了稳健、保守的原则。

（一）预测期收入

随着国内家庭对科技类教育教育支出不断增加以及适龄儿童人数将稳步上升，乐博教育面临着良好的市场发展机遇、综合市场需求及竞争情况，结合乐博教育核心竞争力、历史业绩、校区、学员以及加盟商增长情况以及课价标准、续班比例等因素，预测期乐博教育营业收入情况如下：

项目	报告期		预测数					
	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020	永续期
营业收入	3,553.36	9,081.15	15,728.84	20,304.44	25,188.57	29,201.79	32,067.64	32,067.64
增幅	-	155.57%	73.20%	29.09%	24.05%	15.93%	9.81%	0.00%

1、市场需求状况

（1）教育培训市场规模

根据北京民教信息科学研究院与腾讯教育联合发布的《2014 中国教育市场发展报告》，我国教育培训市场规模由 2000 年的 100 亿元增加至 2014 年的 7,947 亿元，复合增长率高达 36.69%。2015 年，我国教育培训市场规模预计达

到 8,821 亿元。K12 教育培训是我国教育培训市场的重要组成部分。根据腾讯课堂数据显示，2014 年中国 K12 教育的市场总规模达 2,549 亿元。

(2) 科技教育类培训市场需求及规模

乐博教育主要为儿童提供机器人培训服务，属于儿童科技类教育行业。科技类教育将科学，技术，工程，艺术，数学等五大教育板块有机的结合在一起，对于激发青少年创新精神、实践能力、增强社会责任感具有重要意义。目前，国家正在大力推动教育体系改革，强化科技类教育在整个青少年教育体系中的比重，而专门针对于 4-12 岁儿童阶段的机器人培训等科技类教育正在被越来越多的家长所认可。

得益于家长对于子女教育的重视及城市人均收入的提高，单位家庭对学教育的投入越发提高。根据《2015 年中国家庭教育消费者图谱》显示，2015 年全国 48.8%的家庭每年家庭教育支出 6,000 元以上，其中 29.1%的家庭此项支出超万元。随着国内家庭对科技类教育的重视以及对孩子教育支出不断增加，将会对儿童机器人等科技类教育创造更大的市场需求。

同时，据国家计生委 2014 年发布的数据显示，中国学龄前人口数量为 1.08 亿。随着国家普遍开放“二胎”的生育政策，国家计生委预计未来 3-5 年内，新生儿的数量会维持在每年 2,200 万左右，未来随着 80 后生育高峰来临以及“二胎”政策的全面实施，适龄儿童人数将稳步上升，这将为儿童机器人教育培训行业带来稳定而广泛的市场需求，行业前景广阔。根据预测，到 2020 年科技类教育市场规模将达到 280 亿元。

2、市场竞争状况

目前，国内面向学龄前和中小学学员提供科技类培训服务的企业数量众多，保守估计应该有四五千家公司，绝大多数以单店的形式存在于幼儿园或中小学附件，规模较小，研发和盈利能力较弱。目前，规模较大(全国拥有 30 家以上校区的)、拥有全国连锁的机构主要包括乐博教育、贝尔机器人、西觅亚、博佳教育、棒棒贝贝以及乐创教育。同行业竞争对手情况如下：

贝尔机器人儿童学院成立于 2009 年，通过乐高、VEX 等教具，针对 3-13

周岁儿童进行课外科技创新教育。截止 2016 年 9 月底，贝尔机器人在全国拥有 50 余家直营学院和 120 余家加盟学院。

西觅亚成立于 2000 年，为乐高教育产品在中国的合作伙伴，服务对象涵盖幼儿园、小学、初中、高中、大学。公司目前在全国各大城市开设“乐高活动中心”高直营门市 20 余家，“机器人高手俱乐部（SMC）”品牌加盟店近 80 家。

博佳教育成立于 2009 年，是全国成立较早的机器人活动中心，现有教师团队 1,500 余名，在全国 70 余座城市拥有 130 余家分校，总会员人数多达 60,000 多名。

棒棒贝贝创立于 2004 年，是一家始终致力于儿童科技启蒙和创造力培养的服务性机构，目前在全国 120 余个城市共有 180 余家中心，为 5 万多个会员家庭提供教育启蒙服务。

乐创教育成立于 2010 年，主营 3-12 岁儿童及青少年动手科技类课程培训项目，2015 年 9 月以前，乐创教育采用直营+加盟的方式线下运营，包括 10 家直营中心和 70 余家加盟店；2015 年 4 月后，公司转型为教育培训机构互联网服务平台，主营线上课程培训。

基于在品牌知名度、课程体系、研发能力、教学方法、市场拓展以及管理团队等方面的核心竞争力，乐博教育在同行业中处于领先地位。具体核心竞争力分析见“于、公司核心竞争力”。

3、公司核心竞争力

（1）良好的品牌知名度

乐博教育凭借科学专业的教学方法、完善的课程体系以及出色的教学成果，获得了广大学员家长的认可。在儿童机器人教育市场，乐博教育长期以来保持着较好的美誉度，树立起了自身的品牌声誉。

（2）多样化的课程体系

乐博教育主要课程分为积木课程、单片机课程、人形机器人课程以及应用类课程，学员按照年龄、兴趣选择合适的课程。乐博教育会定期举办儿童机器人大大

赛，吸引更多的学员参与到科学培训的领域中来，提供国内外冬夏令营的活动，让国内学员与外国知名学校对接，获得国外更为先进的科学领域的知识。

公司多样化的课程体系和产品类别，提升学员对科学兴趣、开拓视野的同时，全方位锻炼儿童逻辑思维能力、科学思维能力、动手能力。

(3) 持续的课程研发能力

公司高度重视机器人培训课程及应用机器人教育的研发，专门设置教学部，负责课程研发工作。公司通过对先进的教育理念和机器人技术的吸收、消化、创新，丰富完善公司课程体系，持续打造公司核心竞争力。公司注重“以学员为中心，以市场为导向”的研发体系建设，从研发理念、组织机构、创新机制和管理制度等方面进行了系统的构建。

公司具有持续的创新能力，现拥有实用新型专利 7 项，保持了稳定的技术研发投入。公司不断推出新的课程和教具，获得了广泛的应用和学员的满意度评价。

(4) 科学的教学方法

乐博教育课程的教学方法引入流程管理的 PDCA 循环理念，分为情境导入、探索体验、反思学习、总结重构，十分吻合儿童获取和建构知识的特点。通过情境导入激发孩子们头脑中已有的“图式”，使生活经验和机器人活动主题对接起来；组装与编程环节能够儿童培养想象力、创造力与动手能逻辑思维能力和细心的做事习惯。儿童在探索过程中的，不断反思和重构，提升思考、总结能力。

(5) 快速的渠道拓展

乐博教育采用直营与加盟两种方式，公司组建的强大队伍在全国主要一二线城市进行快速布局直营店，运用加盟的模式迅速扩张至一二线城市郊区及三四线城市地区，满足各地区客户对课程的需求，提高对品牌的认知度。

经过几年的发展，目前公司已将原有的地区化学习中心网络覆盖扩大到了全国。截至 2016 年 8 月末，公司已在 25 个省及直辖市，拥有 75 家直营店和 124 家加盟店，覆盖全国主要一线、二线城市。

(6) 拥有优秀的管理团队和企业文化

乐博教育创始人来自于新东方、安博教育等国内优秀的教育培训机构，拥有多年的教育培训行业销售和管理经验。公司以“成为世界最大的科技教育提供商”作为愿景，以“引领中国少年走向世界舞台”作为使命，形成积极进取企业文化，核心管理团队深刻认同公司的文化和经营管理理念，对教育培训领域拥有高度的敏感性和前瞻性。

公司所处科技类培训行业市场前景广阔，乐博教育享有较高品牌知名度，在课程体系、研发能力、教学方法、市场拓展以及管理团队等方面具有突出优势，面临良好的发展机遇。

4、学员保障、加盟商及客户增长情况分析

报告期内，公司校区、上课学员人数以及加盟网点数量具体如下：

项目	2016年1-8月/8月31日	2015年度/12月31日	2014年度/12月31日
直营网点（个）	75	60	36
上课学员总人数	31,761	25,190	11,646
直营收入（万元）	7,246.91	7,930.86	2,955.29
加盟网点（个）	124	102	50
加盟收入（万元）	1,543.74	1,150.30	598.07
营业收入合计（万元）	8,790.65	9,081.15	3,553.36

（1）直营模式

由上表，报告期内，公司2015年末直营网点比2014年新增24家，全年上课学员人数比2014年增长116.30%。从历史数据来看，乐博教育营业收入的增长主要来自开业满1年的老校区，特别是开业满1-3年的老校区，学员及收入增长较快。根据公司校区历史财务数据统计，一线城市成立满一年校区、满二年校区、满三校区收入分别增长49.34%、17.06%、37.23%，二线城市成立满一年校区、满二年校区分别增长78.51%、20.26%，三线城市满一年校区增长29.0%。

以2015年为例，2014年新设校区在2015年实现的收入相比2014年增长72.49%，因此老校区占比的高低是影响乐博教育收入预测的关键因素。2014年、2015年1-3年老校占当年全部校区的比例分别为41.67%和50.00%。2016年乐博教育计划新开设23家直营校区，预计2016年1-3老校占全部校区的比例提高至

65.06%，相比 2014 年、2015 年明显提高。公司历年以及预测期内新开校区数量统计如下：

项目	报告期		预测期			
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
新开校数量	21	24	23	19	15	0
1-3 年老校数量	15	30	54	69	66	57
3 年以上老校数量	-	6	6	14	36	60
合计	36	60	83	102	117	117
1-3 年老校占比	41.67%	50.00%	65.06%	67.64%	56.41%	48.72%

预测期，公司直营收入增长情况如下：

单位：万元

项目	报告期		预测期					
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
直营收入	2,955.29	7,930.86	14,084.84	18,334.82	22,903.85	26,712.03	29,355.72	29,355.72
增幅	-	168.36%	77.60%	30.17%	24.92%	16.63%	9.90%	0.00%

由上表，2016 年 1-3 年老校相比 2015 年增长 24 家，高于预测期的其他年份，因此，预测 2016 年相比 2015 年收入增幅最快。2017 年后，1-3 年老校数量同比增长数量逐步下降，预测收入增幅趋于稳后下降，符合校区经营发展的实际情况，具有合理性。

(2) 加盟模式

公司报告期内以及预测期内公司加盟网点数量统计如下：

项目	报告期		预测期					
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
年初数量	23	50	102	140	180	220	260	260
增长数量	27	52	38	40	40	40	40	40
年末数量	50	102	140	180	220	260	300	300

预测期，公司加盟收入增长情况如下：

单位：万元

项目	报告期		预测期					
	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
加盟收入	598.07	1,150.30	1,644.00	1,969.62	2,284.71	2,489.76	2,711.92	2,711.92
增幅	-	92.34%	42.92%	19.81%	16.00%	8.97%	8.92%	0.00%

由上表，2015年公司加盟网点数量比2014年增加52个，加盟收入增长92.34%，2016年相比2015年增加38家加盟商，收入增加42.92%。随着乐博教育品牌知名度上升，加盟网点数量不断增加，同时加盟商自身规模也得到迅速扩大，保证公司加盟费以及教具收入稳定增加。

5、课价标准、续班率

(1) 课价标准

报告期内，公司对部分直营校区课程培训收费标准陆续进行了调增，以北京区域为例，北京全部直营校区分别于2014年10月1日、2015年10月1日调增课程培训收费标准（教具价格不变），幅度分别为10%左右和15%左右，具体如下：

单位：元

课程	学费（教具和课时费）		
	2015年10月至今	2014年10月-2015年9月	2014年1-9月
启蒙	6600（64课时）	6000（64课时）	5600（64课时）
拓展			
单片机1期	新生4280，续班4080（32课时）	新生3880，续班3680（32课时）	新生3680，续班3280（32课时）
单片机2期	4080（32课时）	3680（32课时）	3280（32课时）
单片机3期	4080（32课时）	3680（32课时）	3280（32课时）
单片机4期	4080（32课时）	3680（32课时）	3280（32课时）
单片机5期	4080（32课时）	3680（32课时）	3280（32课时）
单片机6期	4080（32课时）	3680（32课时）	3280（32课时）

2016年以来，上海、天津、深圳等地的校区对部分课程单价进行调整，调增幅度10%左右。未来，公司具备继续进行单价的调整可能。

1) 现有网点已具备一定提价基础。乐博教育经过多年的持续发展，现有网点的业务基础都较好，已经形成较好的口碑和业务规模。在前几年的快速扩张期间，乐博教育以快速占领市场为目标，通常一开始以较优惠的价格吸引客户，课时单价较低；目前，网点学员规模稳定，网点服务品质已经获得学员和家长的认可，在周边区域的客户群体中形成了较好口碑，具备了课时单价的基础。

2) 定价弹性及历史提价情况。在定价弹性方面，机器人教育等科技素质类教育越来越受家长重视，总体而言敏感度较低。当学员家长儿童机器人培训教育口碑已经形成认同感之后，对合理范围内的适度提价并不敏感。从乐博教育的历史提价情况也能得到该印证。报告期内，乐博教育拥有成功提价经验，大部分城市均有提价记录，学员家长能够接受合理、适度的提价行为，未来年度课时单价的提升带来的负面效应的可能性较低，从历史数据观察也能得到。

(2) 续班率

根据公司各直营校区的历史数据，续班率一般维持在 70%-80%。公司完善的课程体系以及科学的教学方法，得到学员和家长的普遍认可，保证较高的续班率，收入稳定增长。

(二) 预测期毛利率

乐博教育收入主要来源于咨询服务、教具销售以及加盟费等业务。公司 2014 年、2015 年以及预测期内分业务毛利率具体如下表：

项目	报告期		预测数					
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
咨询服务	20.02%	36.74%	44.12%	45.34%	46.42%	48.36%	51.13%	51.13%
教具	40.16%	54.05%	55.10%	55.09%	55.48%	55.79%	55.91%	55.91%
加盟费	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
综合毛利率	30.17%	45.66%	49.87%	50.27%	50.97%	52.16%	53.96%	53.96%

预测期内，公司综合毛利率不断上升，主要是由于咨询服务毛利率上升。咨询业务毛利率主要受新老校区占比以及课程单价的影响。

1、新老校区占比

根据校区的历史数据规律，新校区成立后，课程推广、招生需要一定时间，而教师人员工资、校区房租以及摊销等固定营业成本正常产生，造成新校区毛利率较低。随着学员人数上升、课程饱和度持续提高，收入增长较快，高于成本的增长速度，毛利率会不断上升。

从收入角度上，根据公司校区历史财务数据统计，一线城市成立满一年校区、满二年校区、满三年校区收入分别增长 49.34%、17.06%、37.23%，二线城市成立满一年校区、满二年校区分别增长 78.51%、20.26%，三线城市满一年校区增长 29.0%。从成本角度上，咨询业务主要成本包括教师人员工资、房租成本以及其他成本。其中，根据评估报告，工资、房租预测期内每年按 5%-7% 比率增长，其他成本每年按 3% 递增。因此，成立一年以上的老校区收入增长率远大于成本的增长率，新老校区比的增加导致毛利率上升。

2014 年、2015 年以及预测期内，新老校区比具体如下：

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 以及永续期
新开校数量	21	24	23	19	15	0	0
老校数量	15	36	60	83	102	117	117
新老校区比	1.4	0.67	0.38	0.23	0.15	0	0
合计	36	60	83	102	117	117	117

由上表，随着新老校区占比的下降，咨询业务毛利率会不断上升，当乐博教育的直营校区全部为老校区时，咨询业务毛利率最高，符合评估预测的趋势。

2、课程单价

课程单价与咨询业务营业收入直接相关，单价提高引起毛利率上升。具体分析见“（一）预测期营业收入”之“5、课价标准、续班率”。

（三）预测期净利润

以评估基准日 2015 年 12 月 31 日为节点，根据过往财务数据及乐博教育自身的实际情况等因素，预测期乐博教育的净利润情况如下：

项目	未来数据
----	------

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
一、营业收入	15,728.84	20,304.44	25,188.57	29,201.79	32,067.64	32,067.64
减：营业成本	7,884.56	10,097.74	12,350.15	13,968.96	14,763.62	14,763.62
营业税金及附加	220.51	176.20	218.63	253.47	277.98	277.98
销售费用	1,129.57	1,547.00	1,958.61	2,161.30	2,227.03	2,227.03
管理费用	3,297.12	4,052.88	5,065.79	5,756.00	6,238.34	6,238.34
财务费用-净额	145.06	187.26	232.30	269.31	295.74	295.74
二、营业利润	3,052.02	4,243.36	5,363.09	6,792.75	8,264.93	8,264.93
三、利润总额	3,052.02	4,243.36	5,363.09	6,792.75	8,264.93	8,264.93
减：所得税费用	763.00	1,060.84	1,340.77	1,698.19	2,066.23	2,066.23
四、净利润	2,289.02	3,182.52	4,022.32	5,094.56	6,198.70	6,198.70

从乐博教育的具体情况来看，影响净利润的因素主要包括毛利和期间费用，对毛利率的影响如前述分析。对于期间费用，销售费用、管理费用为主要影响因素。

以评估基准日2015年12月31日为节点，乐博教育2014年和2015年的期间费用和占当期营业收入的比重与预测期对比情况如下：

项目	报告期		预测数					
	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
销售费用率	13.72%	9.25%	7.18%	7.62%	7.78%	7.40%	6.94%	6.94%
管理费用率	30.73%	21.84%	20.96%	19.96%	20.11%	19.71%	19.45%	19.45%
期间费用率	44.45%	31.09%	28.14%	27.58%	27.89%	27.11%	26.39%	26.39%

报告期内，预测期费用率低于报告期2014年、2015年，主要由于2014年、2015年公司处于快速发展时期，分别新设21家和24家校区。校区成立初期，课程饱和度不高，销售、管理员工资、研发支出等固定成本占收入比重较高；随着公司校区收入增加，期间费用率逐渐下降，并保持稳定。

（四）可比上市公司及可比交易未来预测收入、毛利率以及净利润率的对比分析

1、可比上市公司对比分析

选取了 7 家教育 A 股概念类上市公司近四年的收入增长率、销售毛利率以及销售净利润率，并测算了代表教育概念类公司行业平均值，与乐博教育评估预测期年平均数对比如下：

上市公司	销售增长率	销售毛利率	销售净利润率
科大讯飞	45.78%	52.82%	21.18%
立思辰	18.18%	41.13%	12.02%
新南洋	28.25%	31.10%	0.07%
全通教育	31.93%	24.52%	20.40%
方直科技	7.52%	68.54%	26.97%
拓维信息	20.04%	49.38%	14.39%
华图教育	30.18%	60.60%	11.20%
均值	25.98%	46.87%	17.69%
乐博教育	30.42%	51.45%	16.59%

由上，乐博教育收入增长率、销售毛利率高于与可比教育概念类上市公司平均值，是由于公司相对于上市公司成立时间较晚，处于快速发展时期。销售净利润率低于同行业上市公司。上述三项指标均在同行业上市公司区间，具有合理性。

2、可比交易未来预测情况对比分析

可比交易预测中，选取了近期可比交易案例中预测期的收入增长率、销售毛利率以及销售净利润率，并测算了可比交易案例的平均值，与乐博教育评估预测期年平均数对比如下：

上市公司	标的公司	销售增长率	销售毛利率	销售净利润率
勤上光电	广州龙文	12.98%	33.90%	13.99%
恒立实业	京翰英才	17.84%	53.94%	14.80%
立思辰	康邦科技	34.12%	66.42%	10.21%
全通教育	继教网技术	15.13%	50.64%	23.49%
文化长城	联讯教育	23.87%	62.69%	38.48%
拓维信息	长征教育	16.09%	74.99%	31.11%
均值		20.01%	57.10%	22.01%
盛通股份	乐博教育	30.42%	51.45%	16.59%

由上，乐博教育收入增长率高于与可比交易未来预测平均值，是由于公司所

处发展阶段不同造成的。销售毛利率和销售净利率低于可比交易未来预测平均值。上述三项指标均在同行业上市公司区间，具有合理性。

综上，本次收益法评估综合考虑了乐博教育所面临的市场发展机遇、公司核心竞争力、学员保障、加盟商及客户增长情况等自身的基本面和未来趋势等因素，遵循了稳健、保守的原则，预测期营业收入、毛利率、净利润的预测依据合理。

上述内容已补充披露至“第六节交易标的的评估或估值”之“一、乐博教育100.00%股权评估情况”之“（六）收益法评估情况”之“4、营业收入预测”、“第四节交易标的基本情况”之“十、主营业务情况”之“（三）主要经营模式及业务流程”、“第九节 董事会就本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“二、乐博教育行业特点和经营情况的讨论与分析”之“（五）乐博教育未来年度营业收入、毛利率、净利润预测的合理性”。

本次评估认为，目前公司直营校区开设进展情况良好，开校进度能够得到保障；儿童机器人教育市场前景广阔，公司竞争优势突出，跨区域经营具有可行性；本次收益法评估综合考虑了乐博教育所面临的市场发展机遇、公司核心竞争力、学员保障、加盟商及客户增长情况等自身的基本面和未来趋势等因素，遵循了稳健、保守的原则，预测期营业收入、毛利率、净利润的预测依据合理。

问题 12：申请材料显示，根据评估预测情况，交易对方承诺乐博教育 2016 年净利润不低于 2,458 万元、2016 年和 2017 年净利润累计不低于 5,688 万元，2016 年、2017 年及 2018 年净利润累计不低于 9,755 万元，2016 年、2017 年、2018 年及 2019 年累计净利润不低于 14,888 万元。上述业绩承诺远高于报告期水平。请你公司：1) 结合截止目前的经营业绩、预收款项、在手合同或订单、主要竞争对手业绩发展趋势等，补充披露乐博教育 2016-2019 年业绩承诺金额远高于报告期水平的依据、合理性及可实现性，并举例充分论证。请独立财务顾问、会计师、律师和评估师核查并发表明确意见。

【答复】

一、结合截止目前的经营业绩、预收款项、在手合同或订单、主要竞争对手业绩发展趋势等，补充披露乐博教育 2016-2019 年业绩承诺金额远高于报告期

水平的依据、合理性及可实现性，并举例充分论证

（一）乐博教育 2016 年 1-8 月业绩同比增长幅度较大

根据立信会计师出具的《审计报告》，乐博教育 2016 年 1-8 月经营业绩如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年 1-8 月	增幅%
营业收入	8,790.65	4,876.20	80.28
净利润	1,072.74	371.7	188.60

注：2015 年 1-8 月为未审数

公司 2014 年、2015 年公司开始进入快速发展时期，合计开设 45 家直营校区。根据校区历史发展规律，成立满 1-3 年校区由于学员人数增长快，课程释放大，规模效应明显，盈利增长最快。2014 年、2015 年新设校区较多，人员工资、房租等固定成本较高，盈利能力未能充分体现。随着老校数量不断增加，公司盈利能力会在 2016 年及以后年度得到快速提升。因此，2016 年 1-8 月公司营业收入和净利润同比增幅较大。

（二）乐博教育收入增长趋势走强，未来业绩预测具有可实现性

1、2016 年 1-8 月经营业绩与评估预测数据对比分析

根据立信会计师出具的《审计报告》和中天华评估师出具《评估报告》，2016 年 8 月乐博教育各项经营指标与预测数据差异对比分析情况见下表：

单位：万元

项目	2016 年预测数	2016 年 1-8 月预测数	2016 年 1-8 月实现数	预测差异	2016 年 1-8 月完成比例
营业收入	15,728.84	9,020.11	8,790.65	-229.46	97.46%
1、咨询服务收入	9,384.24	5,491.53	4,726.28	-765.25	86.06%
2、教具销售收入	5,880.09	3,231.15	3,819.52	588.37	118.21%
3、加盟费收入	464.51	297.43	244.85	-52.58	82.32%
减：营业成本	7,884.56	4,406.58	4,835.54	428.96	109.73%
营业税金及附加	220.51	147.01	88.11	-58.90	59.93%
期间费用	4,571.75	3,047.84	2,396.79	-651.05	78.64%
利润总额	3,052.01	1,418.68	1,447.98	29.30	102.07%
减：所得税	763.00	354.67	375.24	20.57	105.80%

项目	2016年 预测数	2016年1-8月 预测数	2016年1-8月 实现数	预测差异	2016年1-8月 完成比例
净利润	2,289.01	1,064.01	1,072.74	8.73	100.82%

注：2016年1-8月预测数来源于评估预测。

2016年1-8月，乐博教育实现收入8,790.65万元，净利润1,072.74万元，分别占2016年1-8月预测数据的97.46%和100.82%。同时，2016年1-8月乐博教育实现收入完成全年预测收入的55.89%，略高于去年同期53.70%，乐博教育完成全年预测业绩的可能性较高。

受G20影响，杭州八个校区课程安排少于预期，同时杭州、广州等地部分新设校区实际开设时间比预期延迟，造成咨询服务收入减少；公司教具收入高于预测，主要是由于加盟商数量的增加以及加盟商自身的规模的扩大，对教具的需求量的增加超出预期；加盟费低于预测主要是由于2016年公司为支持新增加盟商的发展，对于部分加盟商采取免加盟费，协助其快速进行区域业务布局；主要是由于公司期间费用低于预测，主要是由于部分新设校区比预期延迟导致房租、人员、装修等固定成本低于预测。

随着9、10月杭州G20影响的解除以及校区数量增加，公司课程培训、教具销售保持较快增长，乐博教育完成全年预测业绩的可能性较高。

2、乐博教育2016年全年预计业绩可实现性

单位：万元

业务类别	2016年1-8月	9-12月	2016年度
咨询服务	4,726.28	3,814.37	8,540.65
教具销售	3,819.52	2,995.25	6,814.77
加盟费	244.85	136.36	381.21
合计	8,790.65	6,945.98	15,736.63

注：9月数据未经审计，10-12月为预测数据

(1) 咨询服务

预计公司2016年9-12月咨询服务业务实现收入3,814.37万元，包括课程培训业务、百学汇、游学营以及机器人比赛收入。

其中，9-12月课程培训业务预计实现收入为3,660.83万元。主要根据9-12

月份校区开设情况，预测课时数以及课时单价计算得出。2016年9月末乐博教育上课人数为18,447人，课时数为131,896小时，实现课程培训业务收入852.27万元（未审数），根据预测评估10-12月公司还将开设7家校区，预计10-12月将实现课时数为441,934小时，实现收入2,808.56万元。

9月实现百学汇实现收入6.54万元（未审数），10-12月份预计机器人比赛、游学营业务实现收入147万元。

(2) 教具销售

预计公司2016年9-12月咨询服务业务实现收入2,995.25万元，包括直营教具和加盟教具收入。

①直营教具销售

9-12月直营教具预计实现收入1,822.89万元。公司直营网点收取的学费包括培训费和直营教具费用，由于两者占比较为固定，且教具一般在领用后当月确认收入。9-12月直营教具收入按照预收学费与2016年1-8月直营教具占预收学费的平均比例乘积进行测算。2016年9月，乐博教育共计预收学费1,959.41万元，实现直营教具收入549.71万元（未审数）。根据10-12月校区新设校区情况，预计10-12月将实现预收款4,770.45万元，按1-8月直营教具占预收学费平均比例算，预计实现直营教具收入1,273.18万元。

②加盟教具销售

加盟商根据自身网点的销售计划，定期向乐博教育发送订货单采购教具，一般无固定合同。2016年9月末，公司加盟网点合计128家，9月加盟教具实现收入197.95万元（未审数），10月-12月加盟教具预计实现收入974.41万元。增幅较大的主要原因是由于10-12月份新增加盟商数量增加，同时加盟商为应对明年新学期的报名高峰增加对教具的采购量，加盟教具销售收入增加。

(3) 加盟费

2016年9月末，公司加盟网点合计128家，实现加盟费收入为34.09万元（未审数），10-12月份加盟费收入按照9月份数据谨慎预测，合计102.27万元。

综上，根据预测，公司 9-12 月可完成收入 6,945.98 万元，预计公司全年完成收入预计为 15,736.63 万元，高于评估预测数 15,728.84 万元，2016 全年业绩预测具有可实现性。

（三）乐博教育 2017-2019 年业绩预测可实现性

乐博教育 2017 年、2018 年、2019 年营业收入、净利润数据是建立在 2016 年经营业绩的基础上稳健增长进行预测的，具体如下：

单位：万元

业务类别	2015 年数据	2016 年预测	2017 年预测	2018 年预测	2019 年预测
咨询服务	5,022.46	9,384.24	12,603.13	15,768.89	18,402.99
教具销售	3,823.96	5,880.09	7,147.08	8,762.65	10,099.51
加盟费	234.73	464.51	554.23	657.02	699.29
合计收入	9,081.15	15,728.84	20,304.44	25,188.57	29,201.79
增幅	-	73.20%	29.09%	24.05%	15.93%
净利润	707.04	2,289.01	3,182.52	4,022.31	5,094.56
增幅	-	223.75%	39.03%	26.39%	26.66%

1、直营校区数量增加，保证课程培训及直营教具的收入

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
年初校区数量	36	60	83	102	117
新开校区数量	24	23	19	15	0
年末校区数量	60	83	102	117	117

2017 年、2018 年分别新设校区 19 家、15 家，2019 年虽然校区数量没有增加，但老校区占比不断上升，规模效应明显，直营校区课程培训和教具销售盈利较快增长。

2、加盟网点数量增加，带动教具的销售和加盟费增长

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
年初数量	50	102	140	180	220
增长数量	52	38	40	40	40
年末数量	102	140	180	220	260

2017 年、2018 年以及 2019 加盟商数量分别新增 40 家，带动公司教具的销

售和加盟费的增长。

综上，根据 2016 年相比 2015 年新设直营校区以及加盟网点增长情况，2017-2019 年年业绩增长较为谨慎，具有可实现性。

（四）主要竞争对手经营业绩发展趋势对比分析

乐博教育主营儿童机器人教育培训服务，属于科技类培训教育行业。同行业竞争对手主要包括贝尔机器人、乐创教育等专营儿童机器人培训机构，同时与开设科技培训类课程的幼儿园也与公司存在一定竞争关系。

贝尔机器人成立于 2009 年，通过乐高、VEX 等教具，针对 3-13 周岁儿童进行课外科技创新教育。2016 年 10 月，贝尔机器人完成 A 轮融资，由高通创投、杨向阳、牛文文、黑马，以增资和购买老股的方式共计投资超过 8,000 万人民币，体现儿童机器人教育行业投资潜力。

乐创教育主要面向 3-12 岁儿童通过乐高机器人等教具开展素质教育培训，目前已在三板挂牌。公司 2014 年、2015 年分别实现收入 1,003.52 万元、957.22 万元、净利润分别为 41.39 万元以及-1,383.54 万元。公司 2015 年公司主营的课程培训业务由线下转为线上，开发管理费用大幅增加，常规课程业务受到影响造成较大亏损。

北京金色摇篮教育科技有限公司（以下简称“金色摇篮”），主要为儿童的成长提供差异化服务，产品包括积木和图书。2015 年 6-12 月实现净利润 1,317.33 万元，2016 年 1-6 月实现净利润 2,816.58 万元，体现儿童教育服务企业突出的经营业绩。

综上，根据同行业公开披露的乐博教育同行业的经营业绩，乐创教育由于进行互联网转型造成暂时亏损，贝尔机器人投资的完成以及金色摇篮经营业绩增长迅速，显示出未来儿童教育服务市场面临广阔的市场空间和发展潜力。

问题 13: 申请材料显示，本次交易乐博教育收益法评估值为 43,005.44 万元，增值率 4,428.28%，交易作价 43,000 万元。按照交易价格测算，乐博教育 2015 年市盈率为 60.82 倍，2016 年预测市盈率为 18.79 倍。请你公司结合与近期市场可比交易的比较分析，补充披露本次交易评估增值率、市盈率较高的合理性及

评估作价的公允性。请独立财务顾问和评估师并发表明确意见。

【答复】

近期同行业的可比交易案例中，有关标的公司的交易价格、净资产、净利润等数据如下表所示：

单位：万元

序号	上市公司	标的公司	交易对价	标的公司 基准日净 资产	预测期前 一年净利 润	预测期第 一年净利 润	预测期第 二年净利 润	预测期第 三年净利 润	预测期第四 年净利润
1.	勤上光电	广州龙文	200,000.00	-6,622.84	4,224.99	8,502.40	10,034.73	12,946.40	16,681.78
2.	新南洋	昂立科技	58,179.64	6,402.96	3,749.91	3,430.44	4,605.53	5,815.91	-
3.	恒立实业	京翰英才	165,916.97	1,929.36	-4,889.29	5,756.66	8,518.13	12,501.01	16,191.62
4.	立思辰	康邦科技	176,000.00	14,712.82	4,271.84	8,405.10	10,314.96	13,339.23	17,406.79
5.	全通教育	继教网技术	105,000.00	8,179.59	4,531.29	6,800.00	8,500.00	10,625.00	-
6.	文化长城	联讯教育	57,600.00	7,145.03	2,769.40	2,600.43	5,820.66	7,741.59	10,127.15
7.	秀强股份	全人教育	21,000.00	4,679.05	-216.81	1,000.00	1,800.00	2,800.00	-
8.	拓维信息	长征教育	72,380.00	20,767.44	2,487.78	4,352.85	5,618.01	6,776.13	-
9.	威创股份	红缨时代	51,999.84	2,480.24	1,566.52	3,300.00	4,300.00	5,300.00	-
10.	威创股份	金色摇篮	85,700.00	3,179.33	-	2,793.27	5,300.00	6,630.00	8,260.00

注：继教网教育、全人教育、红缨时代、金色摇篮预测期利润参考承诺利润。康邦科技净利润扣除股份支付的影响。

本次交易定价对应市盈率、评估增值率与可比交易案例的市盈率、市净率比较如下：

序号	上市公司	标的公司	评估增值率 (倍)	市盈率(倍)				
				预测期前 一年净利润	预测期第 一年净利润	预测期第 二年净利润	预测期第 三年净利润	预测期第四 年净利润
1.	勤上光电	广州龙文	-	47.34	23.52	19.93	15.45	11.99
2.	新南洋	昂立科技	8.09	15.51	16.96	12.63	10.00	-
3.	恒立实业	京翰英才	85	-	28.82	19.48	13.27	10.25
4.	立思辰	康邦科技	10.96	41.2	20.94	17.06	13.19	10.11
5.	全通教育	继教网技术	11.84	23.17	15.44	12.35	9.88	-
6.	文化长城	联讯教育	7.06	20.8	22.15	9.90	7.44	5.69

序号	上市公司	标的公司	评估增值率 (倍)	市盈率(倍)				
				预测期前一年净利润	预测期第一年净利润	预测期第二年净利润	预测期第三年净利润	预测期第四年净利润
7.	秀强股份	全人教育	3.49	-	21.00	11.67	7.50	-
8.	拓维信息	长征教育	2.49	29.09	16.63	12.88	10.68	-
9.	威创股份	红缨时代	19.97	33.19	15.76	12.09	9.81	-
10.	威创股份	金色摇篮	25.96	-	30.68	16.17	12.93	10.38
平均数			19.43	30.04	21.19	14.42	11.02	9.68
	盛通股份	乐博教育	44.28	60.82	18.79	13.51	10.69	8.44

由上表，本次交易增值率高于同行业水平，主要是由于乐博教育成立于 2012 年，运营时间较短，发展前期由于固定成本较高，未弥补亏损金额较大，导致净资产偏低。预测市盈率为 18.79 倍、13.51 倍、10.69 倍、8.44 倍，全部低于同行业可比交易平均水平，评估作价具有公允性。

上述内容已补充披露之报告书“第六节 交易标的的评估或估值”之“二、发行股份及支付现金购买资产股份发行定价合理性分析”。

评估师认为，乐博教育评估增值率较高，主要由于乐博教育净资产偏低；预测期内，公司市盈率低于同行业可比交易，评估作价具有公允性。

(以下无正文，为签字页)

（本页无正文，为《北京中天华资产评估有限责任公司关于〈中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书〉[161235]号之反馈意见答复》之盖章页）

北京中天华资产评估有限责任公司

2016年11月9日