

华泰联合证券有限责任公司

关于

深圳证券交易所

关于对大连三垒机器股份有限公司的重组问询函
中小板重组问询函（不需行政许可）[2018]第 11 号

之

专项核查意见

独立财务顾问



二〇一八年七月

深圳证券交易所中小板公司管理部：

华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”或“本独立财务顾问”）接受大连三垒机器股份有限公司（以下简称“三垒股份”或“上市公司”）委托，担任三垒股份本次重大资产购买事项的独立财务顾问，就深圳证券交易所下发的《关于对大连三垒机器股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（不需行政许可）[2018]第 11 号，以下简称“问询函”）所涉及的需要独立财务顾问发表意见的问题进行了答复，并发表如下核查意见：

如无特殊说明，本核查意见中所采用的释义与《大连三垒机器股份有限公司重大资产购买预案》一致；本核查意见所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标；本核查意见中部分合计数与各明细数之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

1、2016 年 12 月，你公司控股股东及实际控制人发生变更，控股股东由俞建模、俞洋变更为珠海融诚，实际控制人为解直锟。你公司主营业务为塑料管道制造装备的生产与销售，本次交易标的主要从事婴幼儿早期教育。请你公司补充披露以下事项，请独立财务顾问核查并发表明确意见：

（1）结合《上市公司重大资产重组管理办法（2016 年修订）》第 13 条的具体规定，判断并充分说明本次交易是否达到本条规定的标准并需经中国证监会核准。

答复：

一、本次交易未达到《上市公司重大资产重组管理办法（2016 年修订）》第 13 条规定的标准，无需中国证监会核准

根据《上市公司重大资产重组管理办法（2016 年修订）》第 13 条：

“上市公司自控制权发生变更之日起 60 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)购买的资产在最近一个会计年度所产生的净利润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净利润的比例达到 100% 以上；

(四)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；

(五)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；

(六)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(五)项标准，但可能导致上市公司主营业务发生根本变化；

(七)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。

.....”

2016 年 12 月，上市公司控股股东及实际控制人发生变更，控股股东由俞建模、俞洋变更为珠海融诚，实际控制人为解直锟。截至本问询函回复日，实际控制人合计控制上市 29% 的股份。

本次交易中，上市公司以现金购买美杰姆 100% 股权，不涉及发行股份。根据《框架协议》，交易对方应自取得第二期交易价款之日起 12 个月内（该等期限如遇不可抗力因素包括但不限于法律法规规定的限制买卖期间、公司停牌期间等，则相应截止日期顺延），将不低于交易价款（税后）总额的 30%（“股票增持价款”）用于通过协议转让、大宗交易、二级市场等方式增持三垒股份股票，并按照相关法律法规、规范性文件的规定及收购方的要求履行相关信息披露义务。交易对方增持该等股票总数量视成交时的市场价格而定，但该等股票总数量不应超过交易对方全部股票增持完成时三垒股份总股本的 18%。根据上述约定，交易对方未来合计持有上市公司股份比例上限为 18%。

为维护上市公司控制权的稳定，上市公司实际控制人及控股股东出具了《关于上市公司控制权的承诺函》，自本次交易完成之日起 60 个月内维护上市公司控

制权不发生变化。同时，交易对方出具了《关于不谋求上市公司控制权的承诺函》，自本次交易完成之日起 60 个月内及未来的任何时点不谋求上市公司控制权。

综上，本次交易完成后，交易对方不会成为上市公司控股股东或实际控制人，上市公司的控股股东和实际控制人不会发生变化，本次交易不属于向上市公司收购人及其关联方购买资产的情形，不构成《上市公司重大资产重组管理办法（2016 年修订）》第 13 条规定的重组上市，本次交易无需经中国证监会核准。

二、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易未达到《上市公司重大资产重组管理办法（2016 年修订）》第 13 条规定的标准，无需中国证监会核准。

(2) 具体说明本次交易是否涉及对你公司主营业务的重大调整、本次方案在保持主营业务稳定性方面的安排、后续是否存在置出原主业的计划、本次重组后你公司在双主业经营的状况下防范上市公司体内资源不当竞争的措施，并具体说明你公司对资金、人员等资源配置优先性的明确安排。

答复：

一、具体说明本次交易是否涉及对你公司主营业务的重大调整、本次方案在保持主营业务稳定性方面的安排、后续是否存在置出原主业的计划、本次重组后你公司在双主业经营的状况下防范上市公司体内资源不当竞争的措施，并具体说明你公司对资金、人员等资源配置优先性的明确安排。

(一) 本次交易不涉及对公司主营业务的重大调整

本次交易前，上市公司主营塑料管道成套制造装备及五轴高端机床的研发、设计、生产与销售，同时，公司 2017 年 2 月通过收购北京楷德教育咨询有限公司切入了教育行业。本次交易完成后，上市公司将新增早期教育服务业务。

截至本问询函回复日，本次交易相关的评估、审计工作仍在进行过程中，本次交易的《备考审阅报告及备考财务报表》尚未编制完成。根据上市公司 2017 年年报、以及标的公司 2017 年未经审计的财务数据，本次交易前后，上市公司 2017 年主营业务收入结构情况如下：

单位：万元

| 项目 | 本次交易前 | 本次交易后 |
|----|-------|-------|
|----|-------|-------|

| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
|-------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| 制造板块 | 12,033.34 | 67.92% | 12,033.34 | 30.56% |
| 塑料管道制造装备 | 10,314.96 | 58.22% | 10,314.96 | 26.19% |
| 高端机床 | 1,718.38 | 9.70% | 1,718.38 | 4.36% |
| 教育板块 | 5,683.55 | 32.08% | 27,346.58 | 69.44% |
| 教育咨询 | 5,683.55 | 32.08% | 5,683.55 | 14.43% |
| 早教服务 | - | - | 21,663.03 | 55.01% |
| 合计 | 17,716.89 | 100.00% | 39,379.92 | 100.00% |

如上表所示，本次交易前后，上市公司主营业务收入均包含“教育”和“制造业”。本次交易完成后，教育板块收入占比将有所上升。

综上，本次交易前后，上市公司主营业务板块总体上未发生重大变化，本次交易不涉及对公司主营业务的重大调整。

（二）本次方案在保持主营业务稳定性方面的安排、后续是否存在置出原主业的计划、本次重组后你公司在双主业经营的状况下防范上市公司体内资源不当竞争的措施，并具体说明你公司对资金、人员等资源配置优先性的明确安排

1、上市公司未来发展战略及经营安排

上市公司发展初期经营塑料管道成套制造装备及五轴高端机床的研发、设计、生产与销售。经过多年的发展，上市公司逐步发展成为国内规模最大、品种系列最为齐全、生产工艺处于行业领先地位的双壁波纹管制造装备供应商之一，并在塑机装备、高端机床以及 3D 增减材复合五轴机床方面取得了进一步发展，特别是高端机床方面。为了实现制造强国的发展战略，随着“德国工业 4.0”、“中国制造 2025”的提出，未来将把公司生产的高端装备打造成数字化、信息化、智能化的产品。公司将以创新商业模式、管理模式和盈利模式，结合资本运作的平台继续发展制造业务。

通过并购重组的方式实现经营规模扩张、多元化运作或业务转型是目前上市公司实现发展战略的重要方式之一。近年来，国务院、中国证监会出台一系列政策和规章支持上市公司开展并购重组。在教育行业快速发展的背景下，公司结合自身优势以及对教育行业发展趋势的研判，将教育、制造业双主业运营作为未来

的经营战略方向。

依据公司战略发展规划，2017年2月，上市公司全资收购在低龄留学语培赛道处于领先地位的楷德教育，迈出了布局教育的第一步。并购完成后，上市公司充分利用自身的资源优势，全面优化楷德教育的盈利能力和可持续发展能力，全力支持楷德教育的业务发展和不断升级。2017年，楷德教育实现营业收入5,683.55万元，净利润2,288.25万元。

本次交易拟收购美杰姆，是上市公司在早期教育行业的重要布局。本次交易将进一步增强上市公司在教育产业的优势。上市公司将以本次交易为基础，通过“教育+制造业”的经营发展战略方向，抓住中国经济转型升级的重要机遇。通过积极向早期教育行业进一步拓展，上市公司拟实现在教育行业的布局，并最终实现上市公司未来业绩的持续、稳定增长和股东回报的稳步提升。

综上，本次交易完成后，上市公司将继续保持教育、制造业双主业经营发展战略，一方面继续保持制造业板块比较优势、强化制造业板块的盈利能力，另一方面提升教育板块的竞争优势及盈利能力。

2、上市公司暂不存在置出现有业务的计划

上市公司目前的经营发展战略将继续保持教育、制造业双主业的发展模式，暂不存在置出原主业的计划，亦未就置出原主业与任何方形成相关约定，若上市公司未来处置原主业资产，上市公司将按照相关法规规定，履行相应的审批程序。

3、本次重组后公司在双主业经营的状况下防范上市公司体内资源不当竞争的措施，以及对资金、人员等资源配置优先性的安排

本次交易完成后，上市公司将同时从事教育以及制造业两项主业，通过本次交易，公司将扩大在教育行业的布局，获取早期教育板块经营团队、相应的品牌资源、业务技术及客户资源，完成关键的产业延伸布局。

本次交易完成后，上市公司制造业板块业务将由子公司大连三垒科技有限公司负责；留学教育业务板块将由楷德教育负责，早期教育业务板块将由美杰姆负责。上述各业务主体分别保留独立法人资格，用于独立完整的组织架构及经营管理团队。由于教育和制造业分属不同行业，相应业务经营特点、资金及人员专业要求亦有所差别，在实际经营过程中总体上不会构成对上市公司内部资源的不当竞争。

本次交易完成后，上市公司将根据各业务板块实际发展阶段及资源需求，按照经营效率优先的原则，合理安排各业务板块的资金、人员的资源配置。

二、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易前后上市公司主营业务均包含教育和制造业板块，本次交易使得教育板块业务规模及比例提升，不构成主营业务板块重大调整，暂时不存在置出原主业的计划。

3、根据《预案》，美杰姆预估值为人民币 330,720.48 万元，账面价值为 8,551.86 万元，评估增值 322,168.62 万元，增值率 3,766.04%。请你公司补充披露以下内容，请独立财务顾问及评估师核查并发表明确意见：

(1) 结合美杰姆未来业绩持续增长能力、客户可持续性 & 拓展预期等因素，并结合同行业可比公司市盈率等估值情况，说明美杰姆评估增值较高的原因和合理性。

答复：

一、结合美杰姆未来业绩持续增长能力、客户可持续性 & 拓展预期等因素，并结合同行业可比公司市盈率等估值情况，说明美杰姆评估增值较高的原因和合理性

本次预估过程中，评估机构对标的公司采用收益法和市场法预估，并以收益法评估结果作为最终预估结论。截至 2017 年 12 月 31 日，标的公司净资产为 8,551.86 万元，预估值 330,720.48 万元，预估增值 322,168.62 万元，增值率 3,766.04%，主要是由于：

1、标的公司未来业绩持续增长能力

(1) 标的公司所处行业市场前景广阔

标的公司主要从事早期教育培训服务，由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《2016 年中国家庭教育消费者图谱》显示，2016 年全国 38.6%的家庭每年家庭教育支出 6,000 元以上。收入越高的家庭，每月教育支出越高，月收入高于 3 万元的家庭中 37.00%

的家庭每月教育产品支出超过 2,000 元。根据 2017 年 12 月北京大学中国教育财政科学研究所正式发布的针对家庭教育支出的全国家庭跟踪调查数据（调查包括 0-3 岁幼儿早教、3-6 岁幼儿入园情况等）：分学段来看，学前阶段全国家庭教育支出平均为 6,556 元，农村为 3,155 元，城镇为 8,105 元。随着国内家庭对儿童教育的重视以及家庭收入水平的不断增加，将会对早期教育创造更大的市场需求。

(2) 标的公司具备持续发展能力

1983 年，“美吉姆”早教品牌创立于美国加利福尼亚，至今品牌成立已有 30 余年，目前在全球 31 个国家和地区已经开设了儿童教育中心，在全球早教领域拥有一定的品牌知名度。

2009 年，“美吉姆”早教品牌进入中国，并于 2010 年正式设立早教中心开展业务，依托先进的教学理念、优质的课程内容及完善的服务体系，在国内快速扩张，品牌知名度逐步提升，多次在腾讯网、新浪网等机构举办的儿童教育品牌评选中获得荣誉，成为国内早教领域的领先品牌。根据《中国早教蓝皮书》调查及国内媒体关于早教机构的相关报道，“美吉姆”早教品牌 2017 年、2018 年在国内早教机构排名中均处于行业前列，被视为早教细分行业中处于龙头地位的早教品牌之一。

截至 2018 年 6 月 30 日，“美吉姆”早教中心达到 392 家，较 2017 年底和 2016 年底分别增加了 52 家、144 家。

综上，标的公司所处的早教行业具有较广阔的发展前景，“美吉姆”品牌进入中国后迅速成为行业领先品牌之一，标的公司未来业绩增长具有一定的可持续性。

2、标的公司与加盟中心之间的合作具有良好的持续性

“美吉姆”早教中心加盟期限通常为 5 年，在加盟期限届满后可请求继续加盟，标的公司根据加盟中心的合作及运营情况进行决定。

自 2010 年“美吉姆”品牌正式设立早教中心开展业务以来，2010 年-2012 年签约的加盟中心加盟期限已满，2010 年-2012 年签约的加盟早教中心数量分别为 24 个、29 个、21 个，截至目前尚在运营的数量分别为 20 个、27 个、20 个，则相应地关店率分别为 16.67%、6.90%和 4.76%呈逐年递减趋势。同时，2013 年

以来签约的加盟中心加盟期限未满，目前均与标的公司之间保持持续合作关系。

因此，标的公司与加盟中心之间的合作关系可持续性较好，有利于标的公司业绩的持续稳定增长。

3、标的公司未来拓展空间较大

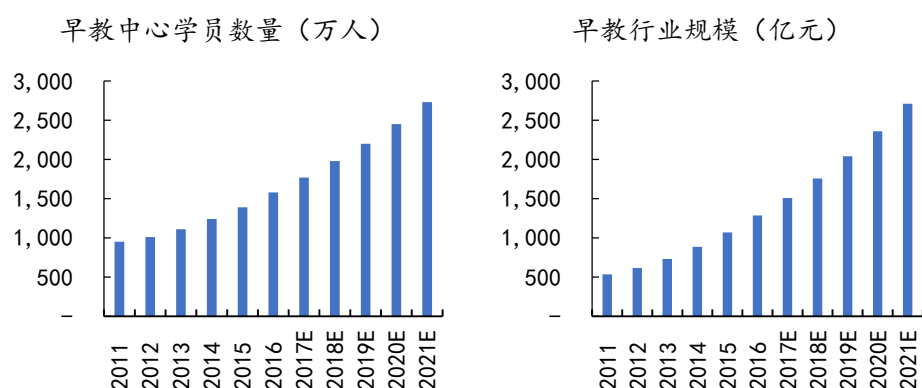
(1) 早教市场渗透率较低，未来增长空间较大

2013~2017年，我国新生婴儿数量累计达到8,491万人，若2018年新生婴儿数量与2017年新生婴儿数量（1,723.00万）持平，则目前我国处于0-6岁婴幼儿数量合计约10,214.00万人，早教市场人口基数规模十分庞大。

根据红黄蓝教育（RYB Education, Inc）的招股说明书，2016年全国早教中心大约有6万家，市场规模达到1,286亿，报名学员人数1,580万，相比适龄儿童约1亿人的基数，总体渗透率较低，仅15.79%。

根据搜狐母婴频道早教行业观察相关文章的报道，日本90%以上家庭使用早教，韩国超过80%，台湾地区也超过67%。因此，相比周边发达国家或地区，我国早教市场渗透率仍然较低，未来具有较大的增长空间。

根据红黄蓝教育（RYB Education, Inc）的招股说明书，我国未来早教市场增长前景如下：



数据来源：红黄蓝教育（RYB Education, Inc）招股说明书

(2) “美吉姆”早教中心拓展空间较大

截至2017年底及2018年6月30日，“美吉姆”早教中心在全国的分布情况如下：

| 城市级别 | 2017年12月31日 | 2018年6月30日 |
|------|-------------|------------|
|------|-------------|------------|

| | | |
|---------------|------------|------------|
| 一线城市（4个） | 62 | 73 |
| 二线城市（45个） | 178 | 204 |
| 三线及以下城市（289个） | 100 | 115 |
| 合计 | 340 | 392 |

根据目前单一城市早教中心的数量情况，“美吉姆”早教中心在各区域的拓展空间较大，为美杰姆的快速扩张提供了有利支撑。

5、同行业可比交易及同行业上市公司估值情况

（1）同行业可比交易估值情况

标的公司主要从事婴幼儿早期教育培训服务，目前市场早教企业交易案例较少。以下选取的案例中，除爱乐祺主要从事早期教育培训服务外，红缨教育、金色摇篮、江苏童梦和可儿教育主要从事幼儿园连锁运营，乐博教育主要从事针对儿童的机器人培训服务，其学员群体与早教行业较为接近，具有一定可比性。最近三年，早教行业及相近市场发生的并购交易情况如下：

单位：万元

| 序号 | 案例名称 | 基准日 | 股权比例(%) | 股权价值 | 交易价格 | 首年预测净利润/首年业绩承诺 | 预测第一年动态市盈率 |
|----|-------------|-------------------|---------------|-------------------|-------------------|------------------|--------------|
| 1 | 威创股份收购红缨教育 | 2014/12/31 | 100.00 | 52,040.00 | 51,999.84 | 3,300.00 | 15.76 |
| 2 | 威创股份收购金色摇篮 | 2015/7/31 | 100.00 | 87,538.19 | 85,700.00 | 5,300.00 | 16.17 |
| 3 | 盛通股份收购乐博教育 | 2015/12/31 | 100.00 | 43,005.44 | 43,000.00 | 2,289.02 | 18.79 |
| 4 | 秀强股份收购江苏童梦 | 2016/10/31 | 65.27 | 27,466.02 | 17,850.69 | 1,800.00 | 15.19 |
| 5 | 威创股份收购可儿教育 | 2017/5/31 | 70.00 | 55,061.50 | 38,500.00 | 3,846.00 | 14.30 |
| 6 | 电光科技收购爱乐祺 | 2017/6/30 | 27.79 | 30,996.76 | 8,614.00 | 1,700.00 | 18.23 |
| | 本次交易 | 2017/12/31 | 100.00 | 330,720.48 | 330,000.00 | 17,967.85 | 18.41 |

注：预测第一年动态市盈率=股权价值/首年预测净利润或首年业绩承诺

本次预估的动态市盈率为 18.41，处于可比交易估值区间范围内，本次预估价值具有一定合理性。

（2）同行业上市公司估值情况

目前，A股教育相关公司的估值情况如下：

单位：万元

| 序号 | 证券简称 | 公司名称 | 市值(2018年6月26日) | 2017年度净利润 | PE |
|-----|-----------|------|----------------|-----------|--------|
| 1 | 002308.SZ | 威创股份 | 749,147.13 | 19,131.12 | 39.16 |
| 2 | 300160.SZ | 秀强股份 | 247,472.64 | 11,675.44 | 21.20 |
| 3 | 000526.SZ | 紫光学大 | 271,077.81 | 2,258.00 | 120.05 |
| 4 | 300359.SZ | 全通教育 | 450,612.23 | 10,155.73 | 44.37 |
| 5 | 002638.SZ | 勤上股份 | 504,203.61 | 9,801.67 | 51.44 |
| 6 | 600661.SH | 新南洋 | 685,424.80 | 10,447.06 | 65.61 |
| 7 | 002261.SZ | 拓维信息 | 487,571.63 | 6,621.53 | 73.63 |
| 8 | 603377.SH | 东方时尚 | 1,054,872.00 | 22,235.62 | 47.44 |
| 平均值 | | | | | 57.86 |
| 中位数 | | | | | 49.44 |
| 美杰姆 | | | 330,720.48 | 8,509.35 | 38.87 |

本次交易中，美杰姆的静态市盈率为38.87，低于A股教育相关公司的估值水平，本次预估值具有一定合理性。

综上，本次交易的估值水平与同行业可比交易及同行业上市公司的估值水平可比，本次预估值具有一定合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：在对标的公司业绩增长驱动因素、客户可持续性、市场拓展预期、市场上可比交易案例和可比上市公司当前估值水平进行分析的基础上，标的公司的预估增值具有一定合理性。

(2) 结合与同行业可比早教企业在课程制定、教学方法、定价、师资等方面的对比，说明美吉姆的核心竞争力。

答复：

一、结合与同行业可比早教企业在课程制定、教学方法、定价、师资等方面的对比，说明美吉姆的核心竞争力

(一) 美吉姆品牌底蕴深厚，久经市场考验

美吉姆品牌于1983年在美国成立，35年来专注于儿童早教领域，并不断完

善和丰富课程体系，为适龄儿童家庭提供科学、专业的早期教育课程和服务。目前全球范围内已有 30 个国家和地区开设了美吉姆国际儿童教育中心，美吉姆早已成为极具国际竞争力的早期教育品牌。因此，与其他成立期限较短的国内及国际品牌相比，美吉姆品牌具有先发优势。

2009 年，美吉姆进入中国，于 2010 年正式设立早教中心开展业务，迅速占领了中国高端早教市场。经过短短 3 年的发展，美吉姆（中国）的上课会员量突破了 10 万人，并在此后的几年中持续保持稳步快速的的增长。截止到 2018 年 6 月 30 日，全国共有 392 家美吉姆早教中心遍布全国 29 个省、市和地区，美吉姆的品牌影响力逐年提升，成为越来越多中国家庭的首选早教品牌。

（二）美吉姆早教中心课程内容设置科学合理，教学体系成熟完备

截至目前，美吉姆早教中心开设欢动课、艺术课、音乐课三类课程，课程内容及教学体系源于知名品牌，其科学性经过长期实践检验，与其他早教中心相比，课程内容及教学质量能够得到保障。

1、欢动课的内容设置科学，结合定制化教具，让学员始终享受高品质的课程服务

美吉姆欢动课的课程设置，基于社会学、生理学、儿童心理学、运动学等科学研究成果，依从儿童脑部发育规律及重要生理发育指标进行结构性内容设置和教具搭配，并根据儿童不同阶段专注力、运动能力特点进行适龄的内容安排分为学阶一（6 周~6 个月），学阶二（7~13 个月），学阶三（14~22 个月），学阶四（23 个月~2.5 岁），学阶五（2.5~3.5 岁），学阶六（3.5~4.5 岁），学阶七（4.5~6 岁）共 7 个学阶，符合儿童的生理和心理发展特点，并与时俱进地进行持续更新和完善。

授课过程中，独有的定制化教学设备是由美吉姆品牌创始人—威廉·凯普林（William Caplin）和雅可夫、苏西·谢尔曼夫妇（Yakov & Susi Sherman）运用在儿童早期教育、运动机能学、体育、舞蹈以及体操领域的专业经验开发形成，从形状设计到材料的选用兼顾了对孩子全方位训练的功能性和挑战性以及使用过程中的安全性。

同时，美吉姆的课程内容全球同步并持续更新，美杰姆会对所有中心的课程

质量和教师的授课水平进行持续地检测和评估，确保每一位会员从始至终都能享受到统一品质的课程服务。

2、艺术课课程内容优质

美吉姆 Art in Our World 世界艺术课程采用 Abrakadoodle 艾涂图的教学体系和原版课程，强调“过程艺术”以及“艺术没有对错之分”，鼓励儿童在艺术实践中探索、发现、学习，培养儿童对艺术的热爱，激发他们的想象力和创造力。

艾涂图是美国专业的、极具综合性的儿童视觉艺术教育机构，课程符合《美国国家视觉艺术教育标准》。

3、音乐课程历史悠久，内容丰富多样

美吉姆音乐课是以培养儿童音乐基本能力为目的的家庭音乐课，采用美国领先、专业的、拥有 30 多年历史的儿童早期音乐教育品牌—Music Together 的课程体系和原版课程。

Music Together 有着 31 年的历史，课程内容涉及了美国、英国、法国、希腊、俄罗斯、西班牙、日本、中国、非洲等各个国家和地区传统的民歌，以及来自各个国家优美动听的童谣，更有古典音乐、非洲音乐、百老汇音乐、爵士音乐，摇滚音乐、布鲁斯、拉丁音乐、福音音乐等多种音乐风格，音乐创作的调式、风格以及英文歌词的难易程度适合 0-6 岁儿童的认知水平，给儿童带来丰富的音乐体验，帮助孩子培养音乐基本能力。

（三）美吉姆早教中心致力于为学员提供高品质的服务

作为高端的早教品牌，美吉姆致力于为会员家庭提供一流水平的服务，在定价方面处于行业较高或最高的水平。一方面，中心选址均为城市优质商圈，毗邻高端人群居住区，具有成熟完备的配套设施；另一方面，全球美吉姆国际儿童教育中心的装修设计、教具配置，均严格遵循统一的标准，确保全球范围内的会员都能享受高品质的服务。

（四）美吉姆早教中心择优筛选教师，执行严格的培训流程

美吉姆早教中心在选拔教师时十分注重教师对孩子的热爱，并要求满足大学本科毕业、具有极强的模仿能力和表演能力、较高英语水平等一系列指标。同时，


美杰姆建立了完善的教师培训和评估体系，只有经过一定时间的严格培训和考核老师才可以上岗。上岗后，美杰姆会对老师的课程效果和课堂表现进行检测和评估，确保老师的表现始终保持在比较高的水准。

（五）美杰姆拥有标准化、规范化的业务管理体系

美吉姆早教中心都要遵守美吉姆标准管理模式以及精细化的运营规范。全国范围内的数百家美吉姆早教中心，均按照美杰姆的统一标准化经营规范进行运营和人员培训，并由美杰姆持续提供运营咨询等各方面支持，保证所有会员都能享受统一的、高品质的客户服务。

美吉姆与其他早教品牌的相关情况如下：

| 序号 | 品牌 | LOGO | 成立时间 | 课程介绍 | 价格 |
|----|-----|---|------------------------|---|------------------|
| 1 | 美吉姆 |  | 1983 年在美国设立，2009 年进入中国 | 历史悠久的美国早教品牌，主打欢动课程，同时开设艺术课和音乐课。 | 约 2.20 万元 /96 课时 |
| 2 | 金宝贝 |  | 1976 年在美国成立，2003 年进入中国 | 美国的早教品牌，主打“Sweet-Strong-Smart”3S 教学体系，课程包括育乐课程、音乐课程、艺术课程、环球宝贝、生活技能、学校技能共六类。 | 约 2.20 万元 /96 课时 |
| 3 | 红黄蓝 |  | 1998 年成立 | 主营幼儿园、亲子园，旗下有早教品牌竹兜育儿，以 IP 动漫形象配合绘竹兜育儿套装（本书、认知书、手工书、益智玩具、竹兜影音、竹兜儿歌、家庭环境教育材料/DIY 道具、父母用书）进行教学。课程按年龄阶段进行划分为 7 个月-1 岁、1 岁-2 岁、2-3 岁、3 岁以上。 | 约 0.9 万元 /96 课时 |
| 4 | 悦宝园 |  | 2004 年在美国成立，2009 年进入中国 | 以创造力和个性发展为特点的纯美式教育让新世纪的中国宝宝得到全面发展，双语学习环境。课程包括悦宝灵动、悦宝创意、悦宝韵律、悦宝英语四大类。 | 约 1.60 万元 /72 课时 |
| 5 | 新爱婴 |  | 2003 年成立 | 以全球闻名的蒙台梭利教学系统为基础，课程体系按照学习内容分为：全能宝贝、儿童之家、爱乐音乐、蒙氏数理、奥尔夫音乐、成功宝贝、蒙氏美育； | 120-150 元/课时 |

| 序号 | 品牌 | LOGO | 成立时间 | 课程介绍 | 价格 |
|----|------|---|------------------------|--|----------------|
| 6 | 亲亲袋鼠 |  | 1982年在澳大利亚成立，2004年进入中国 | 澳洲的早教品牌，其课程研发团队均为医生、心理学家及教育工作者；课程理论程度高，专业性强，相比起金宝贝脑神经课程环节更为丰富。课程包括：亲亲脑力课、亲亲美术课、亲亲厨艺课、亲亲音乐课、瑞德英语课程。 | 约 2 万元 /100 课时 |

数据来源：公司官网及公开网络

二、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：美吉姆在品牌、课程设置、师资培训、业务管理体系方面具有一定的竞争优势。

(3) 请补充披露收益法评估的核心参数选取情况、市价法的评估过程及市价法的评估结果。

答复：

一、收益法评估的核心参数选取情况

(一) 现金流预测

本次预估，使用企业自由现金流量作为被评估单位投资性资产收益指标，其基本定义为： $R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{追加资本}$

1、营业收入预测

美杰姆营业收入包含授权加盟费收入、权益金及推广基金收入、产品销售收入、直营中心售课收入、以及向加盟中心提供运营支持等其他业务收入。报告期内，美杰姆未经审计营业收入情况如下：

单位：万元

| 项目名称 | 2016 年 | 2017 年 |
|-----------------|-----------|-----------|
| 主营收入 1-加盟费收入 | - | 192.01 |
| 主营收入 2-权益金及推广基金 | 6,139.75 | 12,236.59 |
| 主营收入 3-产品销售 | 3,903.73 | 7,960.24 |
| 主营收入 4—直营中心 | - | 38.36 |
| 主营收入 5—其他收入 | 1,676.18 | 1,235.83 |
| 主营业务收入合计 | 11,719.66 | 21,663.03 |

(1) 加盟费收入预测

加盟费收入是指加盟中心因加盟“美吉姆”早教品牌而缴纳的一次性初始加盟费，主要受新增加盟中心数量及续约加盟中心数量、加盟费单价等因素的影响。本次预测，考虑新增加盟中心加盟费收入和续约加盟中心加盟费收入，其计算公式为：

新增加盟中心加盟费收入 = 当期新增加盟中心数量 × 0.5 × (12 × 签约加盟费单价 / 60) / (1 + 增值税率)

续约加盟中心加盟费收入 = 历史期加盟中心数量 × 12 × (签约加盟费单价 / 60) / (1 + 增值税率)

新增加盟中心数量的预测主要基于行业情况（如：早教行业发展前景、婴童数量增加、新一代婴童父母理念转变、教育消费升级等）、美吉姆品牌行业地位、现有中心数量以及历史期间加盟中心增加情况，具体如下：

单位：个

| 新增中心数量 | 城市级别 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|--------|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 一线 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 8 |
| | 二线 | 48 | 44 | 44 | 44 | 40 | 40 |
| | 三线及以下 | 28 | 28 | 28 | 24 | 20 | 12 |
| 总计 | | 88 | 84 | 84 | 80 | 72 | 60 |

加盟费单价根据目前各城市级别的收费标准确认，预测期内的情况如下：

单位：万元

| 城市级别 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 一线 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| 二线 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| 三线及以下 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 |

续约加盟中心的加盟费根据已签订的加盟协议确定，加盟协议到期后的加盟费单价一原加盟单价及上表所示加盟费收费标准较高者确定。

历史期内，美杰姆加盟中心到期后续约率较高且呈上升趋势，关店量逐渐减少。本次预估，根据历史期关店数量情况，加盟期满后考虑一定的关店率。

基于上述考虑，则 2018-2023 年美杰姆加盟费收入如下：

单位：万元

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | | | |

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 新增加盟费 | 316.98 | 301.89 | 301.89 | 290.57 | 264.15 | 222.64 |
| 续约加盟费 | 2,241.67 | 2,894.45 | 3,544.82 | 4,202.94 | 4,829.07 | 5,431.32 |
| 关店加盟费减少 | 0.00 | 5.66 | 11.32 | 22.64 | 39.62 | 62.26 |
| 加盟费收入总计 | 2,558.65 | 3,190.68 | 3,835.39 | 4,470.87 | 5,053.60 | 5,591.70 |

(2) 权益金&推广基金收入预测

权益金&推广基金收入指加盟早教中心在加盟期间按其营业额的9%向美杰姆持续缴纳的服务费用，其计算公式如下：

权益金&推广基金收入=当期营业中心数量×单中心平均学员量×学员平均缴费额×(1-退费率)×9%/(1+增值税率)

报告期内，美杰姆收取的权益金&推广基金情况如下：

单位：元

| 城市级别 | 项目 | 2016年 | 2017年 |
|-------|-----------|-----------|-----------|
| 一线 | 全年开业中心量 | 42 | 50 |
| | 会员单价 | 16,000.00 | 18,000.00 |
| | 单中心会员 | 726.00 | 720.00 |
| | 退费率 | 6.20% | 6.92% |
| 二线 | 全年开业中心量 | 115 | 156 |
| | 会员单价 | 12,500.00 | 13,600.00 |
| | 单中心会员 | 522.00 | 563.00 |
| | 退费率 | 5.50% | 6.62% |
| 三线及以下 | 全年开业中心量 | 54 | 83 |
| | 会员单价 | 10,700.00 | 11,600.00 |
| | 单中心会员 | 336.00 | 403.00 |
| | 退费率 | 4.30% | 4.97% |
| 总计 | 权益金比率 | 9% | 9% |
| | 权益金收入(万元) | 6,139.75 | 12,236.59 |

①当期营业中心数量

当期营业中心数量是指开业期满1年的中心数量，根据已开业中心数量和新增开业中心数量进行折算确定。

预测期内，期初已开业的中心，按12个月计算权益金&推广基金，对当期

营业中心数量贡献为 1。

2015-2017 年，新增加盟中心当期开业率约为 50%。因此，假设预测期内每年新增中心当期开业率为 50%，并假设当期已开业中心 1 年内均匀开业，则当期新增中心对当期营业中心数量贡献为 0.25，对下一年营业中心数量贡献为 0.75。

②单中心平均学员量、学员平均缴费额、退费率

根据报告期内会员单价变化情况、不同级别城市中单店会员变化情况，并结合管理层预测、人均可支配收入的增长、教育消费升级及早教行业未来发展趋势等因素。按照报告期内变化情况，对于预测期内单中心平均学员量、学员平均缴费额考虑一定的变化。预测期内退费率按 2017 年退费率确定。

单位：元

| 会员费单价 | 2016 年 | 2017 年 | 变化率 |
|--------|-----------|-----------|--------|
| 一线 | 16,000.00 | 18,000.00 | 12.50% |
| 二线 | 12,500.00 | 13,600.00 | 8.80% |
| 三线 | 10,700.00 | 11,600.00 | 8.41% |
| 单中心会员量 | 2016 年 | 2017 年 | 变化率 |
| 一线 | 726.00 | 720.00 | -0.83% |
| 二线 | 522.00 | 563.00 | 7.85% |
| 三线 | 336.00 | 403.00 | 19.94% |
| 退费率 | 2016 年 | 2017 年 | 变化率 |
| 一线 | 6.20% | 6.92% | 11.61% |
| 二线 | 5.50% | 6.62% | 20.36% |
| 三线 | 4.30% | 4.97% | 15.58% |

综上，权益金&推广基金收入预测情况如下：

| 级别 | 年度 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|----|----------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| 一线 | 全年开业中心量 (个) | 60 | 75 | 87 | 99 | 111 | 122 |
| | 会员单价(元) | 18,900.00 | 19,850.00 | 20,840.00 | 21,880.00 | 22,970.00 | 23,900.00 |
| | 单店会员(人) | 720.00 | 714.00 | 708.00 | 702.00 | 696.00 | 690.00 |
| | 退费率 | 6.92% | 6.92% | 6.92% | 6.92% | 6.92% | 6.92% |
| | 缴费总额(万元) | 75,997.96 | 98,941.01 | 119,483.13 | 141,538.96 | 165,177.01 | 187,267.84 |

| 级别 | 年度 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|-------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 二线 | 全年开业中心量 (个) | 178.5 | 223.5 | 267 | 308.5 | 348 | 385 |
| | 会员单价(元) | 14,280.0 0 | 14,990.0 0 | 15,740.0 0 | 16,530.0 0 | 17,360.0 0 | 18,100.0 0 |
| | 单店会员(人) | 586.00 | 609.00 | 627.00 | 646.00 | 665.00 | 678.00 |
| | 退费率 | 6.62% | 6.62% | 6.62% | 6.62% | 6.62% | 6.62% |
| | 缴费总额(万元) | 139,481. 92 | 190,524. 28 | 246,057. 95 | 307,619. 89 | 375,149. 59 | 441,187. 16 |
| 三线及以下 | 全年开业中心量 (个) | 97.5 | 126 | 154 | 181 | 205 | 224 |
| | 会员单价(元) | 12,180.0 0 | 12,790.0 0 | 13,430.0 0 | 14,100.0 0 | 14,810.0 0 | 15,400.0 0 |
| | 单店会员(人) | 419.00 | 436.00 | 449.00 | 462.00 | 476.00 | 490.00 |
| | 退费率 | 4.97% | 4.97% | 4.97% | 4.97% | 4.97% | 4.97% |
| | 缴费总额(万元) | 47,285.3 6 | 66,771.0 7 | 88,247.7 8 | 112,047. 04 | 137,333. 54 | 160,629. 59 |
| 总计 | 缴费额合计(万元) | 262,765. 24 | 356,236. 36 | 453,788. 86 | 561,205. 89 | 677,660. 14 | 789,084. 59 |
| | 权益金比率 | 9% | 9% | 9% | 9% | 9% | 9% |
| | 权益金收入(万元) | 22,310.2 6 | 30,246.4 8 | 38,529.2 4 | 47,649.5 6 | 57,537.1 8 | 66,997.7 5 |

(3) 产品销售收入

① 教具销售收入

教具销售收入指早教中心向美杰姆采购教具而形成的收入。根据《加盟协议》，加盟中心应在其开业前、根据位于授权地址的特许经营机构的教室类型和数量，从美杰姆或美杰姆指定处购买完整的教具。

该部分业务收入主要受购买教具的加盟中心的欢动课教室数量、教具销售单价影响，计算公式为：

$$\text{教具销售收入} = \text{教具销售单价} \times \text{当期购买教具的中心数量} / (1 + \text{增值税率})$$

A、当期购买教具的中心数量

根据历史数据，大部分当期新增的中心均于当期购买教具，部分中心于次年购买。按每个中心2个欢动教室、单价58.70万元（含税）考虑，报告期内当期购买教具的中心占比约为93%。

当期购买教具的中心数量=当期新增加盟中心数量×教具销售比例+上期新增加盟中心数量×(1-教具销售比例)

B、教具销售单价

报告期内，美杰姆每套教具销售单价为 58.70 万元（含税），预测期内教具销售单价参照报告期情况确定。

综上，产品教具销售收入预测情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 销售收入 | 4,402.50 | 4,250.69 | 4,250.69 | 4,048.28 | 3,694.05 | 3,086.81 |
| 销售数量 | 87.00 | 84.00 | 84.00 | 80.00 | 73.00 | 61.00 |
| 新店数量 | 88.00 | 84.00 | 84.00 | 80.00 | 72.00 | 60.00 |
| 教具单价（套） | 58.70 | 58.70 | 58.70 | 58.70 | 58.70 | 58.70 |

②非教具产品销售收入

非教具产品销售是指美杰姆设计或批准、与专有标记相关联的、供加盟中心使用、销售的产品或服务。这些产品和服务包括设备、衣服、玩具、食品及其他产品和服务等。

非教具产品销售收入根据美杰姆对单一加盟中心平均销售额、预测期内当期营业中心数量进行预测。

2016-2017 年，美杰姆对单一中心平均销售额分别为 10.57 万元和 21.02 万元（2 年平均约 16 万元），预测期内单一中心销售额按照 16 万元进行预测，当期营业中心数量按照签约情况进行预测。

综上，非教具产品销售收入预测情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 销售收入 | 4,634.48 | 5,855.17 | 7,006.90 | 8,117.24 | 9,158.62 | 10,082.76 |
| 开业中心量 | 336.00 | 424.50 | 508.00 | 588.50 | 664.00 | 731.00 |
| 单中心销售额 | 16.00 | 16.00 | 16.00 | 16.00 | 16.00 | 16.00 |

(4) 其他服务收入

①设计费收入

设计费收入是指美吉姆为加盟中心开业设计提供服务而获得的收入。根据《加盟协议》，加盟中心或其投资人应在其加盟中心开业前按照美吉姆设计标准进行加盟中心的设计、装饰、布局，美吉姆向加盟中心收取一定的设计费。一线中心按 50 元/m²收取设计费，二线中心按 40 元/m²收取设计费，三线中心按 30 元/m²收取设计费。报告期内，美杰姆新增加盟中心面积平均约 730 m²。

综上，设计费收入根据上述收费标准、单店中心面积，以及新增中心数量进行预测。

②邮箱服务费收入

邮箱服务费是指美杰姆向加盟中心收取的邮箱使用费，收费标准为一、二线城市每个中心 2200 元/年，三线及以下城市每个分中心 1600 元/年，该费用为持续性收费，按年收取。

综上，邮箱服务费收入根据上述收费标准、当期营业中心数量进行预测

③CRM 使用费

CRM 系统使用费是美杰姆向每个分中心收取的系统使用费收入，其收费标准为：开设 20 个以内使用账户，使用费为 8000 元/年；若超出 20 个账户，则超出部分数量按 400 元/个/年额外收取。2017 年，单中心平均 CRM 使用费约为 8,002.00 元。

综上，CRM 使用费根据上述单中心平均费用、当期加盟中心数量进行预测。

④培训费收入

除了正式开业前的初始免费培训，美杰姆后续每年都会进行一次或多次的更新培训计划，美杰姆会对这些更新培训计划向加盟中心收取相应的培训费用。

培训费收入主要参考美杰姆历史期平均单中心贡献的培训费、未来期实际运营中心数量，计算得到预测期培训费收入。

⑤其他收入

美杰姆历史期还会根据具体情况向加盟中心收取手册款、音乐器材款、罚款等其他收入。该业务收入主要参考美杰姆报告期单中心平均贡献额、当期营业中心数量进行预测。

综上，其他收入预测情况如下：

单位：万元

| 序号 | 收入类型 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|------|--------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 1 | 设计费 | 231.40 | 220.38 | 220.38 | 212.11 | 192.83 | 162.53 |
| 2 | 邮箱使用费 | 64.22 | 80.97 | 96.72 | 111.90 | 126.21 | 139.04 |
| 3 | CRM服务费 | 253.65 | 320.46 | 383.49 | 444.26 | 501.26 | 551.84 |
| 4 | 培训费 | 840.00 | 1,061.25 | 1,270.00 | 1,471.25 | 1,660.00 | 1,827.50 |
| 5 | 其他 | 196.53 | 248.29 | 297.13 | 344.22 | 388.38 | 427.57 |
| 收入合计 | | 1,585.80 | 1,931.35 | 2,267.72 | 2,583.74 | 2,868.68 | 3,108.48 |

(5) 直营中心课程销售及商品销售收入

标的公司拥有北京朝阳合生汇中心、沈阳恒隆中心 2 个直营中心，直营中心收入主要为售课收入和产品销售收入。

合生汇中心于 2017 年 9 月开业、恒隆中心 2018 年 1 月开业，二者历史期经营数据较为缺乏。预测中，标的企业对合生汇中心售课收入参考了北京地区 2016 年开业的中心在 2017 年的经营数据；对恒隆中心，参考了沈阳地区已开业美吉姆早教中心的经营数据。对于二者的商品销售，参考了美杰姆产品销售预测数据。由于上述直营店成立时间较短，在预测收入过程缺少充分可参考的历史消课数据，本次预测直营店的收入按照其课程销售额进行了简化处理。本次估值以现金流为基础，且直营店盈利占比较小，上述简化处理对总体估值影响较小。

综上，朝阳合生汇中心、沈阳恒隆中心的收入预测结果如下表所示。

| 项目 | | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|----------|----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 课程销售—合生汇 | 会员单价（元） | 19,600.00 | 20,600.00 | 21,630.00 | 22,710.00 | 23,620.00 | 23,620.00 |
| | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 单店会员（人） | 744.00 | 744.00 | 744.00 | 744.00 | 744.00 | 744.00 |
| | 退费率 | 4.42% | 4.42% | 4.42% | 4.42% | 4.42% | 4.42% |
| | 收入总额（万元） | 1,393.79 | 1,464.90 | 1,538.14 | 1,614.94 | 1,679.65 | 1,679.65 |
| 课程销售—恒隆 | 会员单价（元） | 12,300.00 | 12,900.00 | 13,550.00 | 14,090.00 | 14,510.00 | 14,510.00 |
| | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 单店会员（人） | 672.00 | 672.00 | 672.00 | 672.00 | 672.00 | 672.00 |
| | 退费率 | 8.00% | 8.00% | 8.00% | 8.00% | 8.00% | 8.00% |
| | 收入总额（万元） | 760.44 | 797.53 | 837.72 | 871.10 | 897.07 | 897.07 |
| 课程销售 | 收入合计（万元） | 2,154.23 | 2,262.43 | 2,375.86 | 2,486.04 | 2,576.72 | 2,576.72 |

| | | | | | | | |
|------------|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 商品销售 | 中心数量（个） | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00 |
| | 单店销售额（万元） | 16.00 | 16.00 | 16.00 | 16.00 | 16.00 | 16.00 |
| | 销售收入（万元） | 32.00 | 32.00 | 32.00 | 32.00 | 32.00 | 32.00 |
| 中心收入合计（万元） | | 2,186.23 | 2,294.43 | 2,407.86 | 2,518.04 | 2,608.72 | 2,608.72 |

2、营业成本预测

营业成本主要包含教具产品、非教具产品采购相关成本，向艾土图、Music Together 支付的服务费及视同捐赠行为产生的成本。报告期期内，美杰姆未经审计营业成本如下：

单位：万元

| 项目名称 | 2016年 | 2017年 |
|---------------|-----------------|-----------------|
| 商品销售成本 | 3,104.70 | 4,808.55 |
| 服务费 | 955.00 | 897.97 |
| 视同捐赠成本 | 176.56 | 124.54 |
| 主营成本合计 | 4,236.26 | 5,831.06 |

商品销售成本主要是教具采购相关成本，主要结合报告期内的经营毛利情况进行预测。服务费根据双方签订的协议及可能产生的税费进行预测。视同捐赠行为预计不再发生，预测不予考虑。

综上，营业成本预测情况如下：

单位：万元

| 项目名称 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 产品销售成本 | 5,331.82 | 5,962.46 | 6,641.98 | 7,177.66 | 7,583.08 | 7,770.05 |
| 服务费 | 491.01 | 526.08 | 1,213.82 | 1,401.96 | 1,585.95 | 1,757.57 |
| 视同捐赠成本 | - | - | - | - | - | - |
| 主营成本合计 | 5,822.83 | 6,488.54 | 7,855.80 | 8,579.62 | 9,169.03 | 9,527.62 |

3、税金及附加预测

美杰姆需缴纳的税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加，税（费）率分别为 7%、3%、2%。

美杰姆作为增值税一般纳税人，其销售教具及产品需按 16% 的增值税率缴纳增值税，提供加盟业务和其他服务取得的收入，需按 6% 的增值税率缴纳增值税。美杰姆为业务发展支付的租赁费等支出，能够取得增值税专用发票，进项税可根

据相应的增值税率（16%、11%、6%）抵扣。

综上，城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加预测情况如下：

单位：万元

| 项目名称 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 税金及附加 | 249.17 | 318.07 | 385.48 | 459.83 | 537.38 | 609.00 |

4、期间费用预测

(1) 销售费用

报告期内，美杰姆未经审计销售费用具体如下：

单位：万元

| 项目名称 | 2016年 | 2017年 |
|---------------|---------------|-----------------|
| 办公费 | 32.16 | 65.13 |
| 仓储费 | 59.22 | 93.51 |
| 业务与宣传费 | 482.31 | 729.31 |
| 运输费 | 113.56 | 199.51 |
| 其他 | - | 128.85 |
| 销售费用合计 | 687.25 | 1,216.31 |

办公费、仓储费及运输费主要和教具及产品销售收入相关，根据相应收入增长情况进行预测。随着美杰姆业务的扩大，需要不断扩大市场宣传及品牌推广，根据其占营业收入的比重进行预测，具体如下：

单位：万元

| 项目名称 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 办公费 | 73.94 | 82.69 | 92.12 | 99.55 | 105.17 | 107.77 |
| 仓储费 | 106.16 | 118.72 | 132.25 | 142.92 | 150.99 | 154.72 |
| 业务与宣传费 | 1,130.34 | 1,433.06 | 1,748.93 | 2,081.63 | 2,427.63 | 2,744.29 |
| 运输费 | 226.50 | 253.29 | 282.17 | 304.94 | 322.17 | 330.13 |
| 其他 | 135.00 | 135.00 | 135.00 | 135.00 | 135.00 | 135.00 |
| 销售费用合计 | 1,671.94 | 2,022.76 | 2,390.47 | 2,764.04 | 3,140.96 | 3,471.91 |

(2) 管理费用

报告期内，美杰姆管理费用主要为人员职工薪酬、租赁费与管理人员相关的差旅费、办公费和业务招待费等，未经审计的管理费用具体如下：

单位：万元

| 项目名称 | 2016年 | 2017年 |
|---------------|-----------------|-----------------|
| 工资 | 988.36 | 1,429.78 |
| 社保公积金 | 185.46 | 267.04 |
| 房屋租赁费 | 343.40 | 495.15 |
| 物业费 | 17.33 | 56.26 |
| 服务费 | 195.00 | 310.53 |
| 交通费 | 36.24 | 27.58 |
| 差旅费 | 226.53 | 244.61 |
| 办公费 | 212.93 | 203.60 |
| 折旧费 | 39.19 | 112.67 |
| 摊销费 | 52.80 | 62.61 |
| 咨询费 | 81.06 | 91.08 |
| 软件费 | 140.29 | 147.17 |
| 业务招待费 | 32.58 | 94.28 |
| 其他 | 70.34 | 164.87 |
| 管理费用合计 | 2,621.51 | 3,707.23 |

职工薪酬根据企业人力资源规划、2018年薪酬调整情况，及直营中心开业后正常需要的人员支出等因素综合确定，并在以后期间考虑一定薪酬调整；房租费根据房屋租赁协议约定的租金支付标准、经营业绩等因素确定，并考虑一定的增长；差旅费根据加盟中心数量的变化进行考虑；软件费根据报告期内情况考虑一定程度增加进行预测。对其他管理费用等的预测，以企业历史相关费用的支出与收入关联度、标的企业实际业绩的增长情况预测，并考虑一定的增长。

综上，管理费用预测情况如下：

单位：万元

| 项目名称 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|-------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 工资 | 2,644.13 | 3,507.12 | 4,358.94 | 5,158.91 | 6,002.00 | 6,864.77 |
| 社保公积金 | 593.81 | 782.28 | 968.76 | 1,136.20 | 1,317.41 | 1,504.37 |
| 房屋租赁费 | 769.66 | 828.31 | 872.04 | 955.41 | 1,023.82 | 1,026.71 |
| 物业费 | 81.90 | 103.83 | 126.71 | 150.81 | 175.87 | 198.80 |
| 服务费 | 452.07 | 573.13 | 699.45 | 832.49 | 970.85 | 1,097.45 |
| 交通费 | 40.15 | 50.90 | 62.12 | 73.94 | 86.23 | 97.47 |

| 项目名称 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| 差旅费 | 284.38 | 359.29 | 429.96 | 498.11 | 562.02 | 618.73 |
| 办公费 | 296.40 | 375.78 | 458.60 | 545.83 | 636.55 | 719.56 |
| 折旧费 | 129.43 | 135.13 | 140.83 | 146.53 | 152.23 | 157.93 |
| 摊销费 | 62.61 | 62.61 | 62.61 | 62.61 | 62.61 | 62.61 |
| 咨询费 | 132.59 | 168.10 | 205.15 | 244.17 | 284.75 | 321.88 |
| 软件费 | 171.10 | 216.17 | 258.69 | 299.69 | 338.14 | 372.26 |
| 业务招待费 | 137.25 | 174.01 | 212.36 | 252.75 | 294.76 | 333.20 |
| 其他 | 181.36 | 199.50 | 219.45 | 241.40 | 265.54 | 292.09 |
| 管理费用合计 | 5,976.84 | 7,536.16 | 9,075.67 | 10,598.85 | 12,172.78 | 13,667.83 |

(3) 财务费用

企业无付息债务且银行存款金额较小，历史期也几乎无财务费用支出，故本次估值不予考虑。

6、折旧及摊销估算

美杰姆固定资产主要为一处办公用房屋（位于上海）及办公设备等。固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估，按照企业执行的固定资产折旧政策、房屋建筑物经济耐用年限，以基准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。

7、追加资本估算

追加资本系指企业在不改变当前经营生产条件下，所需增加的营运资金和超过一年期的长期资本性投入。如产能规模扩大所需的资本性投资（购置固定资产或其他非流动资产），以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。

在本次评估中，假设评估对象不再对现有的经营能力进行资本性投资，未来经营期内的追加资本主要为持续经营所需的基准日现有资产的更新和营运资金增加额。即本报告所定义的追加资本为：

追加资本=资产更新+营运资金增加额+资本性支出

(1) 资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础，未来各年只需满足维持扩能后生产经营所必需的更新性投资支出。按企业执行的会计政策标准计提折旧，在永续期更新等于折

旧额。

(2) 营运资金增加额估算

营运资金增加额指企业在不改变当前主营业务条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收款项）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收款和其他应付款核算内容绝大多数为关联方的或非经营性的往来；应交税金和应付工资等多为经营中发生，且周转相对较快，拖欠时间相对较短、金额相对较小，估算时假定其保持不变。

估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、存货、应收款项和应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中：

营运资金=经营性现金+存货+应收款项-应付款项

经营性现金=年付现成本总额/现金周转率

年付现成本总额=销售成本总额+期间费用总额-非付现成本总额

应收款项=营业收入总额/应收账款周转率

其中，应收款项主要包括应收账款、应收票据、预付账款以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项。

存货按照正常处理方式计算其周转率并对未来存货数额进行预测。

应付款项=营业成本总额/应付账款周转率

其中，应付款项主要包括应付账款、应付票据、预收账款以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。

根据对评估对象经营情况的调查，及未经审计的历史经营的资产和损益、收入和成本费用的分析以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果，按照上

述定义，可得到未来经营期内各年度的经营性现金（最低现金保有量）、存货、应收款项以及应付款项等及其营运资金增加额。

（3）资本性支出估算

考虑到评估对象业务特点、营业规模的增大，其后续资本性支出主要为办公设备。评估中，按已有资产规模考虑后续一定的资本性支出。

8、现金流估算结果

下表为预估对象未来经营期内净现金流量的估算结果。预估中对未来收益的预测，主要是在对企业所处行业的市场调研、分析的基础上，根据相关可比企业的经营状况、市场需求与未来行业发展等综合情况做出的一种专业判断。预测时不考虑不确定的营业外收支、补贴收入以及其他非经常性经营等所产生的损益。

单位：万元

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年及以后 |
|-------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 营业收入 | 37,677.92 | 47,768.80 | 58,297.80 | 69,387.73 | 80,920.85 | 91,476.22 | 91,476.22 |
| 营业成本 | 5,822.83 | 6,488.54 | 7,855.80 | 8,579.62 | 9,169.03 | 9,527.62 | 9,527.62 |
| 税金及附加 | 249.17 | 318.07 | 385.48 | 459.83 | 537.38 | 609.00 | 609.00 |
| 销售费用 | 1,671.94 | 2,022.76 | 2,390.47 | 2,764.04 | 3,140.96 | 3,471.91 | 3,471.91 |
| 管理费用 | 5,976.84 | 7,536.16 | 9,075.67 | 10,598.85 | 12,172.78 | 13,667.83 | 13,667.83 |
| 财务费用 | - | - | - | - | - | - | - |
| 资产减值损失 | - | - | - | - | - | - | - |
| 加：公允价值变动 | - | - | - | - | - | - | - |
| 投资收益 | - | - | - | - | - | - | - |
| 营业利润 | 23,957.14 | 31,403.27 | 38,590.38 | 46,985.39 | 55,900.70 | 64,199.86 | 64,199.86 |
| 加：营业外收入 | - | - | - | - | - | - | - |
| 减：营业外支出 | - | - | - | - | - | - | - |
| 利润总额 | 23,957.14 | 31,403.27 | 38,590.38 | 46,985.39 | 55,900.70 | 64,199.86 | 64,199.86 |
| 减：所得税 | 5,989.29 | 7,850.82 | 9,647.60 | 11,746.35 | 13,975.18 | 16,049.97 | 16,049.97 |

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年及以后 |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 净利润 | 17,967.85 | 23,552.45 | 28,942.78 | 35,239.04 | 41,925.52 | 48,149.89 | 48,149.89 |
| 折旧摊销等 | 192.04 | 197.74 | 203.44 | 209.14 | 214.84 | 220.54 | 220.54 |
| 折旧 | 129.43 | 135.13 | 140.83 | 146.53 | 152.23 | 157.93 | 157.93 |
| 摊销 | 62.61 | 62.61 | 62.61 | 62.61 | 62.61 | 62.61 | 62.61 |
| 扣税后利息 | - | - | - | - | - | - | - |
| 追加资本 | 1,760.97 | 749.30 | 204.06 | 801.96 | 965.83 | 1,066.00 | 220.54 |
| 营运资金增加额 | 1,538.93 | 521.56 | -29.38 | 562.82 | 720.99 | 815.46 | - |
| 资本性支出 | 30.00 | 30.00 | 30.00 | 30.00 | 30.00 | 30.00 | - |
| 资产更新 | 192.04 | 197.74 | 203.44 | 209.14 | 214.84 | 220.54 | 220.54 |
| 净现金流量 | 16,398.92 | 23,000.89 | 28,942.16 | 34,646.22 | 41,174.53 | 47,304.43 | 48,149.89 |

(二) 折现率的选取

本次评估采用加权平均资本成本模型（WACC）确定折现率 r ：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (6)$$

式中：

w_d ：被评估单位的付息债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E + D)} \quad (7)$$

w_e ：被评估单位的权益资本比率；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} \quad (8)$$

r_d ：所得税后的付息债务利率；

r_e ：权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 r_e ；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (9)$$

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m : 市场预期报酬率;

ε : 被评估单位的特性风险调整系数;

β_e : 被评估单位权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E}) \quad (10)$$

β_u : 可比公司的预期无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_i}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}} \quad (11)$$

β_i : 可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数;

$$\beta_i = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (12)$$

式中:

K : 一定时期股票市场的平均风险值, 通常假设 $K=1$;

β_x : 可比公司股票（资产）的历史市场平均风险系数;

D_i 、 E_i : 分别为可比公司的付息债务与权益资本。

1、无风险收益率 r_f

参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平, 按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似, 即 $r_f=3.95\%$ 。

| 序号 | 国债代码 | 国债名称 | 期限 | 实际利率 |
|----|--------|---------|----|--------|
| 1 | 101305 | 国债 1305 | 10 | 0.0355 |
| 2 | 101309 | 国债 1309 | 20 | 0.0403 |
| 3 | 101310 | 国债 1310 | 50 | 0.0428 |
| 4 | 101311 | 国债 1311 | 10 | 0.0341 |
| 5 | 101316 | 国债 1316 | 20 | 0.0437 |
| 6 | 101318 | 国债 1318 | 10 | 0.0412 |
| 7 | 101319 | 国债 1319 | 30 | 0.0482 |
| 8 | 101324 | 国债 1324 | 50 | 0.0538 |
| 9 | 101325 | 国债 1325 | 30 | 0.0511 |
| 10 | 101405 | 国债 1405 | 10 | 0.0447 |
| 11 | 101409 | 国债 1409 | 20 | 0.0483 |
| 12 | 101410 | 国债 1410 | 50 | 0.0472 |

| 序号 | 国债代码 | 国债名称 | 期限 | 实际利率 |
|----|--------|---------|----|--------|
| 13 | 101412 | 国债 1412 | 10 | 0.0404 |
| 14 | 101416 | 国债 1416 | 30 | 0.0482 |
| 15 | 101417 | 国债 1417 | 20 | 0.0468 |
| 16 | 101421 | 国债 1421 | 10 | 0.0417 |
| 17 | 101425 | 国债 1425 | 30 | 0.0435 |
| 18 | 101427 | 国债 1427 | 50 | 0.0428 |
| 19 | 101429 | 国债 1429 | 10 | 0.0381 |
| 20 | 101505 | 国债 1505 | 10 | 0.0367 |
| 21 | 101508 | 国债 1508 | 20 | 0.0413 |
| 22 | 101510 | 国债 1510 | 50 | 0.0403 |
| 23 | 101516 | 国债 1516 | 10 | 0.0354 |
| 24 | 101517 | 国债 1517 | 30 | 0.0398 |
| 25 | 101521 | 国债 1521 | 20 | 0.0377 |
| 26 | 101523 | 国债 1523 | 10 | 0.0301 |
| 27 | 101525 | 国债 1525 | 30 | 0.0377 |
| 28 | 101528 | 国债 1528 | 50 | 0.0393 |
| 29 | 101604 | 国债 1604 | 10 | 0.0287 |
| 30 | 101608 | 国债 1608 | 30 | 0.0355 |
| 31 | 101610 | 国债 1610 | 10 | 0.0292 |
| 32 | 101613 | 国债 1613 | 50 | 0.0373 |
| 33 | 101617 | 国债 1617 | 10 | 0.0276 |
| 34 | 101619 | 国债 1619 | 30 | 0.0330 |
| 35 | 101623 | 国债 1623 | 10 | 0.0272 |
| 36 | 101626 | 国债 1626 | 50 | 0.0351 |
| 37 | 101704 | 国债 1704 | 10 | 0.0343 |
| 38 | 101705 | 国债 1705 | 30 | 0.0381 |
| 39 | 101710 | 国债 1710 | 10 | 0.0355 |
| 40 | 101711 | 国债 1711 | 50 | 0.0412 |
| 41 | 101715 | 国债 1715 | 30 | 0.0409 |
| 42 | 101718 | 国债 1718 | 10 | 0.0362 |
| 43 | 101722 | 国债 1722 | 30 | 0.0433 |
| 44 | 101725 | 国债 1725 | 10 | 0.0386 |

| 序号 | 国债代码 | 国债名称 | 期限 | 实际利率 |
|----|--------|---------|----|---------------|
| 45 | 101726 | 国债 1726 | 50 | 0.0442 |
| 平均 | | | | 0.0395 |

2、市场期望报酬率 r_m

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2017 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=10.41\%$ 。

3、 β_e 值

取沪深同类可比上市公司股票，以截至 2017 年 12 月 31 日的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x=1.0251$ ，按式（12）计算得到评估对象预期市场平均风险系数 $\beta_t=1.0165$ ，按式（11）得到评估对象预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u=0.8869$ ，按式（10）得到评估对象权益资本的的预期市场风险系数 $\beta_e=0.8869$ 。

4、权益资本成本 r_e

本次评估考虑到评估对象在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 $\varepsilon=3\%$ ，最终由式（9）得到评估对象的权益资本成本 r_e 见 WACC 计算表。

5、付息债务及贷款加权利率

根据基准日付息债务利率确定贷款加权利率为 4.90%。

6、计算 W_d 和 W_e

由公司的资本结构可得到 $W_e=1$ 、 $W_d=0$ 。

7、折现率 WACC

$WACC=r_d \times W_d+r_e \times W_e=12.68\%$ 。

（三）折现期的选取

由于预估基准日的企业经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限、企业经营期限及投资者所有权期限等进行限定或上述限定可以解除，并可通过延续方式永续使用。故本次预估假设标的企业评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。基于企业近期的收益可以相对合理地预测，而远期收益预测的合理性相对较差。标的企业主要管理层及股东将标的企业的收益期划分为预测期和预测期后（稳定期）两个阶段，具体为：从预估基准日至 2023 年，基于其实际情况和政策、市场等因素对收入、成本费用、利润进行预测；2024 年及以后收入、成本等趋于稳定状态，作为永续状态予以考虑。

二、市价法的评估过程及市价法的评估结果

根据市场法估值原理和适用前提，评估人员通过 wind 咨询终端和市场公开信息查询，从 2015 年 1 月 1 日至 2018 年 3 月 31 日，查询并选取了交易进度较为完善（完成、过户）且交易信息、并购标的财务信息相对较为完整的下述若干教育标的并购案例。考虑到美杰姆公司“加盟为主，直营为辅”经营模式，及其最终服务对象为 0-6 岁学龄前儿童。本次选取了服务对象和业务模式与标的企业较为相似的案例作为本次评估的可比交易实例。

1、修正指标的选择

本次主要从企业规模维度、盈利维度、偿债维度、运营维度及时间维度对评估对象与交易案例间的差异进行量化，具体指标：规模维度为总资产、净资产；盈利维度为销售净利率、净资产收益率；偿债维度为速动比率、资产负债率；运营维度为总资产周转率、流动资产周转率。对交易案例比较法的运用，需对交易案例及估值标的交易方式、交易条款分析。从公开信息分析发现，交易方式均为协议收购、交易主要条款均含业绩承诺等。

2、指标体系修正标准

将交易案例及被评估单位各指标比较，各指标均以美杰姆为标准分 100 分对比调整，评分标准为各指标相比美杰姆，优于或劣于美杰姆，则修正 $\pm n$ 分。低于美杰姆指标系数的，则调整系数小于 100，高于美杰姆指标系数，则调整系数大于 100。

3、指标修正调整系数

对每个比较维度内指标赋相同权重，以其均值作为该维度最终分值，如规模维度分值由总资产和净资产两指标得分平均而得。根据上述得分分别计算各交易案例修正指标综合调整系数，计算方式为：调整系数=∏各项指标调整系数。

4、计算评估标的价值乘数

预估人员参照行业做法，求取被评估单位的价值乘数区间，乘以评估对象预测期首个完整年度价值参数（净利润），求出评估对象的股东全部权益价值额或区间参考值。

美杰姆教育价值乘数确定表

| 序号 | 交易案例 | 修正系数 | 原始 PE | 修正 PE |
|----|------|--------|-------|-------|
| 1 | 红缨教育 | 1.0527 | 15.77 | 16.60 |
| 2 | 金色摇篮 | 1.0569 | 16.17 | 17.09 |
| 3 | 乐博教育 | 1.0423 | 17.49 | 19.58 |
| 4 | 江苏童梦 | 1.1214 | 15.19 | 17.04 |
| 5 | 可儿教育 | 1.0648 | 14.30 | 15.23 |
| 6 | 爱乐祺 | 1.1317 | 18.23 | 20.64 |

从上表可知，确定美杰姆价值比率 P/E 区间为 $15.23 \leq P/E \leq 20.64$

本次预估基准日为 2017 年 12 月 31 日，根据美杰姆 2018 年预测净利润 17,967.85 万元，及上述确定的美杰姆价值乘数区间，得到市场法下美杰姆股东全部权益价值 E 价值范围为： $273,609.52$ （万元） $\leq E \leq 370,772.75$ （万元）。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问华泰联合证券、评估机构中联评估认为：上市公司已在《预案（修订稿）》中补充披露了上述内容。

（4）2017 年 12 月，股东刘俊君将持有的美杰姆 125 万股份转让给股东王琰。请你公司说明其股权转让原因、定价依据，以及与本次交易价格存在差异的原因及合理性。

答复：

一、2017 年 12 月，股东刘俊君将持有的美杰姆 125 万股份转让给股东王琰。请你公司说明其股权转让原因、定价依据，以及与本次交易价格存在差异的原

因及合理性

根据公司提供的资料及相关股东的书面说明，本次股权转让的主要原因如下：

刘俊君、刘祎、王琰系美杰姆的控股股东、实际控制人，并为公司设立至今的主要创业团队，刘俊君向王琰转让股权主要为控股股东、实际控制人内部之间的投资调整，系根据公司发展需求控股股东、实际控制人内部协商一致的结果。

本次股权转让，主要为控股股东、实际控制人内部之间的投资调整等原因而进行的转让，本次转让的股权未进行实缴。截至 2016 年 12 月 31 日，美杰姆模拟调整前净资产为 2,647.16 万元，每股净资产不足 1 元；截至 2017 年 12 月 31 日，美杰姆模拟调整前净资产为 6,801.78 万元，每股净资产略高于 1 元。本次以 1 元/股的价格转让股权，具有合理性。

上市公司与交易对方进行本次交易系上市公司拓展自身教育产业板块的重要举措，基于对美杰姆行业地位及发展前景的认可，其与全体交易对方通过商业谈判的形式达成了合作意向。本次交易资产范围为美吉姆完整加盟业务体系，最终价格将以具有证券期货从业资格的评估机构出具的《评估报告》为参考基础，且交易对方负有完成相关业绩承诺的义务，定价公允、合理，不存在损害上市公司或中小股东利益的情形。

上述两次股权转让的背景、目的，以及资产范围有所不同，其价格存在差异具有一定的合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上述两次股权转让的背景、目的，以及资产范围有所不同，其价格存在差异具有一定的合理性。

4、根据《预案》，2013 年 8 月，发起股东以注册资本 3000 万元设立美杰姆，实缴出资为 1000 万元，并约定 2015 年 6 月前履行完毕出资义务，后期美杰姆股东两次推后出资时间，至本方案披露之时尚未完成实际出资义务，且出资金额与持股比例不一致。请你公司补充披露以下内容，请独立财务顾问及律师核查并发表明确意见：

(1) 相关股东推迟出资及未完成出资义务的原因及是否符合法律规定、出资过程是否存在瑕疵、是否符合美杰姆公司章程、股东之间是否存在纠纷，以及预计完成出资义务的时间安排。

答复：

一、相关股东推迟出资及未完成出资义务的原因及是否符合法律规定、出资过程是否存在瑕疵、是否符合美杰姆公司章程、股东之间是否存在纠纷，以及预计完成出资义务的时间安排

根据美杰姆股东的说明，美杰姆设立后经营情况较好，资金充沛，根据美杰姆的经营发展特点及需要，美杰姆股东一致同意暂不向美杰姆履行剩余实缴出资义务，美杰姆股东之间不存在任何纠纷或潜在纠纷。

美杰姆股东 2013 年 7 月以货币向美杰姆实缴出资 1,000 万元经过了北京中诚恒平会计师事务所有限公司中诚恒平内验字（2013）第 0096 号《验资报告》审验，实缴出资比例及时间符合当时有效的《公司法》等法律法规的规定，出资过程不存在法律瑕疵。

按公司章程规定的原实收资本缴纳计划，美杰姆股东应于 2014 年 6 月 12 日前缴纳货币出资 1,000 万元，于 2015 年 6 月 12 日前缴纳货币出资 1,000 万元，美杰姆股东未按计划缴纳上述出资。美杰姆股东 2014 年 6 月 12 日、2015 年 6 月 12 日未缴纳出资虽不符合标的公司当时的公司章程，但上述未按计划出资情况未影响标的的正常经营活动，且标的公司股东已作出新的决议，修订了公司章程，并已完成工商备案，重新确定了实缴出资计划。

根据美杰姆提供的公司章程及股东大会决议，美杰姆股东就推迟实缴出资义务履行期限修改了公司章程，美杰姆公司章程的修改经过了美杰姆股东大会审议通过。《公司法》等法律法规未禁止股东协议变更实缴出资义务的履行期限，相关股东推迟出资，符合美杰姆最新公司章程的约定且符合《公司法》等相关法律规定。

此外，美杰姆已于 2018 年 7 月 1 日作出《股东大会决议》，美杰姆全体股东一致同意将美杰姆全体股东的实缴义务履行期限延长至 2028 年 12 月 31 日，公司已于 2018 年 7 月 5 日向北京市工商局朝阳分局提交了章程备案申请。

二、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：相关股东推迟出资符合美杰姆公司章程的约定且符合《公司法》等相关法律规定、出资过程不存在重大法律瑕疵，股东之间不存在纠纷；美杰姆作出《股东大会决议》，将全体股东实缴义务履行期限延长至2028年12月31日。

(2) 各股东出资金额与持股比例不一致的原因。

答复：

一、各股东出资金额与持股比例不一致的原因

2013年8月26日，美杰姆经北京市工商行政管理局核准注册成立。美杰姆成立时注册资本为3,000万元，各股东按其出资比例合计实缴注册资本1,000万元，其成立时股权结构如下：

| 序号 | 股东姓名 | 持股数量（股） | 实缴出资（元） | 持股比例（%） |
|----|------------------------|-------------------|----------------------|---------------|
| 1 | 霍晓馨 (HELEN HUO LUO) | 12,000,000 | 4,000,000.00 | 40.00 |
| 2 | 刘祎 | 7,125,000 | 2,370,000.50 | 23.75 |
| 3 | 刘俊君 | 7,125,000 | 2,370,000.50 | 23.75 |
| 4 | 王沈北 | 2,100,000 | 700,000.00 | 7.00 |
| 5 | 王琰 | 1,650,000 | 550,000.00 | 5.50 |
| 合计 | | 30,000,000 | 10,000,000.00 | 100.00 |

2017年4月18日，美杰姆召开股东大会并通过决议同意注册资本增加至5,000万元。为加强标的公司控制权的稳定性，刘俊君本次认购新增股份比例高于其原持股比例，使得增资完成后各股东持股比例发生变化，但各股东并未实缴出资，导致本次增资完成后各股东出资金额比例与持股比例不一致。

2017年12月，股东刘俊君将持有的美杰姆125万股股份转让给股东王琰，本次转让系控股股东、实际控制人内部投资调整、协商一致的结果，本次转让的125万股股份对应的注册资本未实缴出资，导致本次转让完成后各股东出资金额比例与持股比例不一致。

二、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：各股东实缴出资金额与持股比例不一致原因为美杰姆全体股东于 2017 年 4 月进行非比例认缴出资及 2017 年 12 月美杰姆股东之间转让未实缴出资对应的股份。

(3) 你公司在美杰姆股东未履行完毕出资义务前收购其股份是否有利于保障上市公司利益、是否存在未披露的协议或安排。

答复：

一、公司在美杰姆股东未履行完毕出资义务前收购其股份是否有利于保障上市公司利益、是否存在未披露的协议或安排

《公司法》等相关法律法规未对美杰姆股权转让中相关实缴出资义务的履行作出强制性规定，本次交易中，全体交易对方与上市公司经协商一致，将其实缴出资义务在本次交易完成后转由收购方按照章程约定承担，该等安排是各方真实的意思表示，上述事项不构成股份转让的法律障碍。

根据上市公司的说明，本次交易的交易对价以交易对方实际履行的出资义务为评估基础，并以经具有证券期货从业资格的评估机构出具《评估报告》为参考基础，交易定价公允，不存在损害上市公司或中小股东利益的情形。

根据上市公司及交易各方出具的书面说明，除已披露的合同或安排外，交易对方与上市公司或其控股股东、实际控制人或其他任何主体之间就本次交易未签署任何其他合同、不存在任何其他书面或口头的安排，亦不存在任何单方面的承诺或其他意思表示。

二、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易的交易对价以交易对方实际履行的出资义务为评估基础并以经具有证券期货从业资格的评估机构出具《评估报告》为参考基础，交易定价公允，不存在损害上市公司或中小股东利益的情形；根据上市公司及交易各方出具的书面说明，除已披露的合同或安排外，不存在未披露的协议。

5、根据《预案》，本次交易完成后，你公司财务报表将会形成数额较大的商誉。请你公司补充披露商誉的预计金额，并就商誉减值对公司业绩的影响进行敏感

性分析。请独立财务顾问及会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、本次交易完成后，公司形成商誉的预计金额，以及对公司业绩的影响

根据《企业会计准则》规定，在非同一控制下的企业合并中，购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。

截至本回复出具日，本次交易相关的评估、审计工作仍在进行过程中，标的公司最终可辨认净资产公允价值目前尚未确定，进而本次交易的《备考审阅报告及备考财务报表》也尚未编制完成。对此，本次拟根据初作确定的交易价格330,000.00万元作为合并成本，以标的公司2017年12月31日未经审计模拟财务报表账面净资产8,554.51万元视同为可辨认净资产公允价值。据公司测算，本次交易完成后，公司预计形成商誉金额约321,445.49万元。

如果未来出现宏观经济波动、市场竞争加剧或标的公司经营不善等情况可能会导致其未来经营状况未达预期，则上市公司存在商誉减值的风险，从而对上市公司当期损益造成不利影响。商誉减值对上市公司业绩的敏感性分析如下：

单位：万元

| 下降幅度 | 商誉原值 | 商誉减值 | 对上市公司净利润影响金额 | 上市公司2017年模拟净利润 | 商誉减值后上市公司净利润 | 上市公司净利润变动率 |
|------|------------|-----------|--------------|----------------|--------------|------------|
| 1% | 321,445.49 | 3,214.45 | -3,214.45 | 10,297.85 | 7,083.40 | -31.21% |
| 5% | 321,445.49 | 16,072.27 | -16,072.27 | 10,297.85 | -5,774.42 | -156.07% |
| 10% | 321,445.49 | 32,144.55 | -32,144.55 | 10,297.85 | -21,846.70 | -312.15% |
| 15% | 321,445.49 | 48,216.82 | -48,216.82 | 10,297.85 | -37,918.97 | -468.22% |
| 20% | 321,445.49 | 64,289.10 | -64,289.10 | 10,297.85 | -53,991.25 | -624.30% |

注：上市公司2017年模拟净利润为上市公司2017年度本身净利润+标的公司2017年度未经审计净利润

二、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问、会计师立信认为：由于本次交易相关的评估、审计工作仍在进行过程中，标的公司最终可辨认净资产公允价值目前尚未确定。目前仅模拟计算交易完成后预计形成商誉金额，待实际交易完成后，根据《企业会

计准则》规定，合理确定购买日的公司各项资产、负债的公允价值以及相关的商誉金额。

8、根据《预案》，本次交易完成后，上市公司将新增关联交易，请你公司结合报告期内数据具体说明新增关联交易的具体金额，并判断是否有利于保障上市公司利益及规范运作，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016年修订）》相关规定。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、本次交易完成后，上市公司将新增关联交易，请你公司结合报告期内数据具体说明新增关联交易的具体金额，并判断是否有利于保障上市公司利益及规范运作，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016年修订）》相关规定

（一）报告期内关联交易情况

1、本次交易对上市公司关联方的影响

本次交易前，上市公司及其控股股东、实际控制人与标的公司及其股东之间不存在关联关系。

根据《框架协议》，交易对方未来将通过协议转让、大宗交易、二级市场等方式增持上市公司股票，但增持总量不应超过增持完成时上市公司总股本的 18%。

因此，本次交易完成后，交易对方可能成为上市公司持股 5%以上的股东，进而成为上市公司关联方。

2、本次交易完成后的关联交易情况

（1）上市公司与实际控制人及其控制的主体之间的关联交易

本次交易中，实际控制人及其控制的主体可能向上市公司提供借款，用于支付本次收购对价。除上述可能发生的关联借款外，本次交易前后，上市公司与实际控制人及其控制的主体之间的关联交易无重大变化。

（2）上市公司与潜在关联方交易对方及其控制的主体之间的关联交易

本次交易完成后，美杰姆将成为上市公司间接控股子公司，交易对方可能成为上市公司关联方。根据标的公司出具的说明，报告期内，美杰姆（按内部重组完成后的股权架构下的全部主体）与交易对方之间发生的主要日常交易情况如下：

单位：万元

| 关联交易交易内容 | 2016 年度 | 2017 年度 |
|------------------|----------|----------|
| 提供劳务及销售产品 | | |
| 向直营中心提供加盟服务及销售产品 | 1,626.09 | 4,583.07 |
| 向交易对方销售产品 | 78.20 | 365.32 |
| 向交易对方收取房租费用 | 99.61 | 199.23 |
| 接受劳务及采购产品 | | |
| 向交易对方采购课程支付费用 | 147.17 | 150.99 |

2017 年 9 月起，标的公司开始向直营中心收取初始加盟费、9%的权益金及推广基金，因此 2018 年之后，上述关联交易中向直营中心提供加盟服务及销售产品的金额将大幅高于报告期内的交易金额。

本次交易完成后，美杰姆与交易对方之间将继续存在上述交易中的提供加盟服务、销售产品、采购课程等日常交易。

（二）是否有利于保障上市公司利益及规范运作

本次交易完成后，上市公司将严格按照《深圳证券交易所股票上市规则》、《公司章程》、《关联交易管理办法》等有关法律法规、规范性文件及公司制度的有关要求，审议、披露关联交易事项，确保关联交易的价格公允、合理，维护上市公司及全体股东的合法权益。

1、上市公司与实际控制人及控制主体之间的关联交易

上市公司与实际控制人及其控制的主体之间可能发生的关联借款，主要目的为提升本次交易资金来源的确定性，在出现上市公司无法通过外部融资支付收购价款的情形下，保证上市公司能够按照协议约定支付收购价款，同时借款利率不高于同期银行贷款利率，上述安排有利于保证上市公司利益。同时，在审议相关关联借款时，上市公司需履行关联交易审议程序，关联股东回避表决，进而保证上市公司规范运作。为减少和规范本次交易后可能存在的关联交易，上市公司实

际控制人及控股股东出具了《关于规范和减少关联交易的承诺函》，保证自身不利用关联交易损害上市公司及其子公司合法权益，保证根据市场原则、公平合理与上市公司进行交易，并依法履行相关内部决策批准程序并及时履行信息披露义务。

2、上市公司与交易对方之间的交易

本次交易完成后，上市公司之间接控股子公司美杰姆与交易对方之间发生关联交易，主要为正常的商业行为，有利于保证本次交易完成后美杰姆经营的稳定性与持续性。

根据标的公司未经审计的财务数据、关联交易情况，标的公司 2016 年、2017 年向交易对方提供服务及销售商品的金额分别为 1,803.90 万元、5,147.62 万元，占营业收入比例分别为 15.39%、23.76%，交易金额及占比较高，其中标的公司与直营中心之间的交易为主要关联交易。本次交易完成后，标的公司按照 9%向直营中心收取权益金及推广基金，按照所处城市级别标准收取初始加盟费，保持与加盟中心之间的交易价格一致，与本次重组前无重大差异，定价较为合理。根据交易对方出具的《关于避免竞争的承诺》，交易对方将新设持股平台用于接收本次交易范围外直营中心，并将持有的持股平台的全部股权及剥离后的早教机构委托美杰姆管理，并与美杰姆另行签署《托管协议》。因此，标的公司与直营中心之间的关联交易定价依据较为合理，上述托管安排有利于保证标的公司利益，进而有利于保证上市公司的利益。

同时，如果上述交易构成关联交易，上市公司需履行关联交易审议程序，关联股东回避表决，进而保证上市公司规范运作。为减少和规范本次交易后可能存在的关联交易，本次交易的交易对方出具了《关于规范和减少关联交易的承诺函》，保证自身不利用关联交易损害上市公司及其子公司合法权益，保证按照公平、公允、等价、有偿等原则与上市公司进行交易，并依法履行相关内部决策批准程序并及时履行信息披露义务。

综上，在相关方切实履行承诺的情况下，本次交易完成后，上市公司与关联方之间可能发生的交易有利于保护上市公司利益及其规范运作。

（三）是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016 年修订）》相关规

定

本次交易前，上市公司已经按照有关法律法规的规定建立了完善的法人治理结构和独立运营的管理体制，做到业务独立、资产独立、财务独立、人员独立和机构独立。

由于上市公司本次收购需支付大额现金对价，目前上市公司自有资金不足，需进行外部筹资。若上市公司向实际控制人或其控制主体借款筹集资金，其将成为上市公司重要债权人。上市公司的控股股东及实际控制人已经出具《关于保持上市公司独立性的承诺函》，承诺将保持上市公司的人员、资产、财务、机构及业务独立。

除上述情形外，本次交易完成后，上市公司的控股股东和实际控制人不会发生变化，不会对现有的公司治理结构产生不利影响。本次交易完成后，上市公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性相关规定，符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016年修订）》第十一条的相关规定。

二、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，中海晟融承诺向上市公司提供的关联借款定价不超过银行同期贷款利率，标的公司与交易对方控制的直营中心之间主要交易定价参照对加盟中心服务价格，同时交易对方承诺将其控制的直营中心委托标的公司管理，在上述相关承诺切实履行的前提下，有利于保护上市公司的利益及其规范运作；除上市公司控股股东及实际控制人有可能成为上市公司重要债权人的情形外，本次交易完成后，上市公司与实际控制人及其关联企业之间在业务、人员、财务、机构等方面保持独立，符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016年修订）》第十一条关于独立性的规定。

10、根据《预案》，美杰姆股东承诺 2018 年至 2020 年实现的净利润分别不低于人民币 1.8 亿元、2.38 亿元、2.9 亿元。美杰姆 2016 年及 2017 年净利润分别为 3,476.91 万元和 8,509.35 万元。同时，你公司与美杰姆达成了超额业绩奖励安排。请补充披露以下内容，并请独立财务顾问和会计师发表意见：

(1) 请根据美杰姆市场拓展能力、未来开闭店预期以及市场容量等因素，结合具体数据说明上述业绩承诺较报告期业绩增幅较大的原因，并具体说明业绩承诺金额的测算过程及合理性。

答复：

一、根据美杰姆市场拓展能力、未来开闭店预期以及市场容量等因素，结合具体数据说明上述业绩承诺较报告期业绩增幅较大的原因，并具体说明业绩承诺金额的测算过程及合理性

(一) 根据美杰姆市场拓展能力、未来开闭店预期以及市场容量等因素，结合具体数据说明上述业绩承诺较报告期业绩增幅较大的原因

根据未经审计的美杰姆 2016 年-2017 年财务数据，以及交易对方关于美杰姆 2018 年-2020 年业绩承诺，美杰姆净利润增长情况如下：

单位：亿元

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|-----|--------|---------|---------|--------|--------|
| 净利润 | 0.35 | 0.85 | 1.80 | 2.38 | 2.90 |
| 增幅 | - | 142.86% | 111.76% | 32.22% | 21.85% |

上述业绩承诺较报告期业绩增幅较大，主要是由于：

1、未来预测期内，美吉姆早教中心拓展迅速，其拓展预期具有一定合理性

(1) 历史期内，美吉姆早教中心数量增长迅速

2010 年以来，美吉姆的市场拓展能力逐渐增强，每年新签中心数量呈增加趋势。2017 年，美杰姆新签加盟中心 72 家，新签中心数较 2016 年增长 50.00%：

单位：个

| 年份 | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 新签加盟中心数量 | 24 | 29 | 21 | 16 | 23 | 35 | 48 | 72 |
| 新签直营中心数量 | 6 | 8 | 10 | 4 | 4 | 8 | 19 | 20 |
| 合计 | 30 | 37 | 31 | 20 | 27 | 43 | 67 | 92 |

基于良好的市场前景、领先的 brand 地位，美杰姆未来将继续加大力度拓展中心。本次预测期内，早教中心的计划拓展情况如下：

单位：个

| 新增中心 数量 | 城市级别 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 一线 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 8 |
| | 二线 | 48 | 44 | 44 | 44 | 40 | 40 |
| | 三线及以下 | 28 | 28 | 28 | 24 | 20 | 12 |
| 总计 | | 88 | 84 | 84 | 80 | 72 | 60 |

因此，预测期内门店的拓展情况与近年来较为可比，具有一定合理性。

(2) 历史期内，美吉姆早教中心关店率较低

“美吉姆”早教中心加盟期限通常为5年，在加盟期限届满后可请求继续加盟，标的公司根据加盟中心的合作及运营情况进行决定。

自2010年“美吉姆”品牌正式设立早教中心开展业务以来，2010年-2012年签约的加盟中心加盟期限已满，2010年-2012年签约的加盟早教中心数量分别为24个、29个、21个，截至目前尚在运营的数量分别为20个、27个、20个，则相应地关店率（当期加盟期满的关店数量/当期加盟期满的店铺总量）分别为16.67%、6.90%和4.76%呈逐年递减趋势。同时，2013年以来签约的加盟中心加盟期限未届满，目前均与标的公司之间保持持续合作关系。

本次预测期内，美吉姆早教中心关店率确认为5%，与历史期数据可比，具有一定合理性。

(3) 市场容量情况

目前公开渠道上缺乏市场容量、占有率及竞争格局等数据，本次估算市场容量以美吉姆当前实际开店情况为基础，在同一城市内结合人口因素考虑总体容量，在不同城市间结合婴幼儿数量、城市化率、人均可支配收入等因素考虑不同城市容量，上述假设具有一定合理性。

本次估算行业容量时，具体方法如下：

①将市场分为一线城市、二线城市和三线及以下城市；

②在每一类城市中选取特点城市作为样本，根据美吉姆中心当前在该城市的开设情况，假设该城市中等水平区域目前达到饱和，根据城市的人口分布估算其他区域的市场容量进而得出城市总体容量；

③以上述特定城市的市场容量为样本，综合考虑每一类的城市人口数量和经济水平，以各城市人口分布为基础，估算其余城市的市场容量。

本次预测期内，美吉姆签约早教中心的预测情况如下：

| 年份 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 期初中心数量 | 248 | 340 | 427 | 510 | 592 | 669 | 737 |
| 新签中心数量 | 92 | 88 | 84 | 84 | 80 | 72 | 60 |
| 当期关店数量 | 0 | 1 | 1 | 2 | 3 | 4 | 4 |
| 期末中心数量 | 340 | 427 | 510 | 592 | 669 | 737 | 793 |

①一线城市—北京、上海、广州、深圳

一线城市（人均）经济发展水平相差较小，北京、上海常住人口数量相当，广州、深圳常住人口数量类似。北京近三年新生儿数量最多，其他一线城市约为北京的 87%，一线城市近三年新生儿数量情况具体如下：

单位：万人

| 年份 | 北京 | 上海 | 广州 | 深圳 |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2015年 | 17.20 | 22.18 | 16.17 | 20.40 |
| 2016年 | 28.00 | 21.84 | 18.50 | 21.30 |
| 2017年 | 27.00 | 19.70 | 23.50 | 24.00 |
| 合计 | 72.20 | 63.72 | 58.17 | 65.70 |

A、美吉姆中心在北京的市场容量

根据近三年新生儿数量及单中心 800 人计算，北京市场早教中心理论上限为 900 家左右。由于早教市场空间足够大，美吉姆已开中心均面临着已有竞争对手（如美吉姆和主要竞争对手在蓝色港湾、西直门凯德 mall、朝阳常营、通州万达等地均有开设早教中心，其余中心也有属于相互竞争区域），故未来期间可能的新增中心也将存在潜在竞争对手。

目前大兴区域人口数量/中心数量最低（为 39 万人），即按目前实际情况每 39 万人可支撑开设一家美吉姆中心，在北京各区域经济水平相差不大或各区域经济发展水平足以满足早教消费的情况下，假设美吉姆中心在大兴区（2017 年 156 万人口，已开设 4 个美吉姆早教中心）已达到饱和，其他区域按照大兴区域的人口中心比拓展开设中心，具有一定合理性。根据各区域人口情况估算其他区域的市场容量，各区域理论容量为 1-10 个不等，具体如下：

| 区域名称 | 已签中心 | 人口（万） | 对标大兴 | 理论容量 | 尚余空间 |
|-----------|-----------|---------------|----------|-----------|-----------|
| 朝阳 | 6 | 395.5 | 2.53 | 10 | 4 |
| 海淀 | 5 | 369.4 | 2.36 | 9 | 4 |
| 丰台 | 2 | 232.4 | 1.49 | 6 | 4 |
| 昌平 | 4 | 196.3 | 1.26 | 5 | 1 |
| 大兴 | 4 | 156.2 | 1.00 | 4 | 0 |
| 通州 | 2 | 137.8 | 0.88 | 4 | 2 |
| 西城 | 1 | 129.8 | 0.83 | 3 | 2 |
| 房山 | 1 | 104.6 | 0.67 | 3 | 2 |
| 顺义 | 1 | 102 | 0.65 | 3 | 2 |
| 东城 | - | 90.5 | 0.58 | 2 | 2 |
| 石景山 | - | 65.2 | 0.42 | 2 | 2 |
| 密云 | - | 47.9 | 0.31 | 1 | 1 |
| 平谷 | - | 42.3 | 0.27 | 1 | 1 |
| 怀柔 | - | 38.4 | 0.25 | 1 | 1 |
| 延庆 | - | 31.4 | 0.20 | 1 | 1 |
| 门头沟 | - | 30.8 | 0.20 | 1 | 1 |
| 合计 | 26 | 2170.5 | - | 56 | 30 |

在考虑中心城区（东城、西城）老龄人口相对较多的情况下，北京区域理论市场容量约 56 个。为更谨慎考虑，假定在未来期间各区域新生婴童无显著减少的情况下，考虑未来市场可能的竞争强度，本次按照理论容量的 80% 予以考虑，则北京区域美杰姆市场空间约 45 个。

B、一线城市整体市场容量

考虑到其他一线城市近三年新生儿数量为北京的 87%，则一线城市理论市场容量约 162 家。

②二线城市（新一线和二线城市）

对于二线城市，由于不同区域城镇（市）化率、经济发展水平（人均可支配收入）、新生婴童数量等均有差异。在二线城市中，美吉姆早教中心在杭州地区的渗透率较高，发展更为成熟，因此本次预估以杭州作为二线城市的参考标准，从上述因素进行对比分析二线城市市场容量，具有合理性。

A、美吉姆中心在杭州的市场容量

目前，滨江区域人口数量/中心数量最低（为12万）。在考虑杭州各区域人口、人均可支配收入前提下，假设美吉姆中心在滨江已达到饱和且其他地区的中心密度无法达到滨江区的水平，估算出杭州区域理论容量为44家，考虑到市场竞争，本次对于尚余容量按50%予以考虑，即杭州已签20家中心基础上尚有12家美吉姆市场空间，市场容量为32家，具体如下：

| 区域名称 | 已签中心 | 人口(万) | 人均可支配收入 | 人口修正系数 | 理论容量 | 尚余空间 |
|------|------|-------|-----------|--------|------|------|
| 上城区 | 1 | 34.8 | 57,098.00 | 0.4957 | 1 | 0 |
| 下城区 | 1 | 53.1 | 59,523.00 | 0.7564 | 2 | 1 |
| 江干区 | 4 | 77.2 | 57,774.00 | 1.0997 | 4 | 0 |
| 拱墅区 | 3 | 56.2 | 56,164.00 | 0.8006 | 3 | 0 |
| 西湖区 | 1 | 83.1 | 60,510.00 | 1.1838 | 4 | 3 |
| 滨江区 | 3 | 35.1 | 57,496.00 | 0.5000 | 3 | 0 |
| 萧山区 | 2 | 145.4 | 60,336.00 | 2.0712 | 6 | 4 |
| 余杭区 | 4 | 147.6 | 57,738.00 | 2.1026 | 6 | 2 |
| 富阳区 | 1 | 73.9 | 51,410.00 | 1.0527 | 3 | 2 |
| 临安区 | - | 59.1 | 48,761.00 | 0.8419 | 3 | 3 |
| 桐庐县 | - | 42.9 | 46,108.00 | 0.6111 | 2 | 2 |
| 淳安县 | - | 35.3 | 40,269.00 | 0.5028 | 2 | 2 |
| 建德市 | - | 44.5 | 45,061.00 | 0.6339 | 2 | 2 |
| 经开区 | - | 35.6 | 56,276.00 | 0.5071 | 2 | 2 |
| 大江东 | - | 20.1 | 56,276.00 | 0.2863 | 1 | 1 |
| 合计 | 20 | 943.9 | - | - | 44 | 24 |

B、二线城市整体市场容量

考虑到不同城市城市化率、经济发展水平（2017年人均可支配收入）、婴童数量（仅考虑近三年出生的0-3岁）无显著减少的基础上，假设预测期各区域内早教渗透率逐步达到杭州水平。

以杭州为基准标杆，根据婴童数量、经济发展水平、城镇化率等因素修正后，在45个二线城市中抽取25个二线城市市场容量进行估算，其合计美吉姆早教中心市场容量约为657家，具体如下：

| 城市名称 | 新生儿（万） | | | | 城镇人均可支配收入（元） | 城镇化率 | 修正因素&修正系数 | | | | 美杰姆中心容量 |
|------|--------|-------|-------|--------|--------------|------|-----------|---------|------|------|---------|
| | 2015 | 2016 | 2017 | 合计 | | | 婴童数量 | 人均可支配收入 | 城镇化率 | 修正系数 | |
| 杭州市 | 7.06 | 9.09 | 9.37 | 25.52 | 56,276.00 | 0.77 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 32.00 |
| 武汉市 | 10.52 | 9.54 | 12.59 | 32.65 | 43,405.00 | 0.80 | 1.28 | 0.77 | 1.04 | 1.02 | 33.00 |
| 南京市 | 4.79 | 6.36 | 7.29 | 18.44 | 54,538.00 | 0.82 | 0.72 | 0.97 | 1.07 | 0.75 | 24.00 |
| 天津市 | 9.03 | 11.52 | 11.91 | 32.46 | 37,022.00 | 0.83 | 1.27 | 0.66 | 1.08 | 0.90 | 29.00 |
| 苏州市 | 6.58 | 7.53 | 8.30 | 22.41 | 58,806.00 | 0.76 | 0.88 | 1.04 | 0.99 | 0.91 | 29.00 |
| 长沙市 | 9.79 | 10.35 | 11.08 | 31.22 | 46,948.00 | 0.78 | 1.22 | 0.83 | 1.01 | 1.03 | 33.00 |
| 青岛市 | 6.29 | 11.84 | 11.57 | 29.70 | 47,176.00 | 0.73 | 1.16 | 0.84 | 0.94 | 0.92 | 29.00 |
| 大连市 | 5.31 | 5.61 | 5.70 | 16.62 | 40,587.00 | 0.78 | 0.65 | 0.72 | 1.02 | 0.48 | 15.00 |
| 宁波市 | 4.86 | 5.48 | 6.13 | 16.47 | 55,656.00 | 0.72 | 0.65 | 0.99 | 0.94 | 0.60 | 19.00 |
| 郑州市 | 9.80 | 11.60 | 12.10 | 33.50 | 36,050.00 | 0.73 | 1.31 | 0.64 | 0.95 | 0.80 | 26.00 |
| 成都市 | 14.11 | 17.36 | 17.57 | 49.04 | 38,918.00 | 0.71 | 1.92 | 0.69 | 0.92 | 1.22 | 39.00 |
| 重庆市 | 37.34 | 38.08 | 34.30 | 109.72 | 32,193.00 | 0.64 | 4.30 | 0.57 | 0.83 | 2.05 | 66.00 |
| 西安市 | 8.80 | 10.12 | 10.24 | 29.16 | 38,536.00 | 0.73 | 1.14 | 0.68 | 0.96 | 0.75 | 24.00 |
| 沈阳市 | 4.89 | 6.94 | 6.94 | 18.77 | 41,359.00 | 0.81 | 0.74 | 0.73 | 1.05 | 0.57 | 18.00 |
| 东莞市 | 2.20 | 2.76 | 4.71 | 9.67 | 46,739.00 | 0.90 | 0.38 | 0.83 | 1.17 | 0.37 | 12.00 |
| 厦门市 | 5.40 | 5.83 | 6.50 | 17.73 | 50,019.00 | 0.89 | 0.69 | 0.89 | 1.16 | 0.72 | 23.00 |
| 福州市 | 9.88 | 10.20 | 12.37 | 32.45 | 40,973.00 | 0.70 | 1.27 | 0.73 | 0.90 | 0.84 | 27.00 |
| 无锡市 | 4.06 | 4.48 | 4.98 | 13.52 | 52,659.00 | 0.76 | 0.53 | 0.94 | 0.99 | 0.49 | 16.00 |
| 合肥市 | 10.30 | 12.67 | 15.55 | 38.52 | 37,972.00 | 0.74 | 1.51 | 0.67 | 0.96 | 0.98 | 31.00 |
| 昆明市 | 4.00 | 4.18 | 4.54 | 12.72 | 39,788.00 | 0.72 | 0.50 | 0.71 | 0.94 | 0.33 | 11.00 |
| 哈尔滨市 | 6.00 | 6.70 | 7.40 | 20.10 | 35,546.00 | 0.49 | 0.79 | 0.63 | 0.63 | 0.31 | 10.00 |
| 济南市 | 10.33 | 10.42 | 12.89 | 33.64 | 46,642.00 | 0.71 | 1.32 | 0.83 | 0.92 | 1.00 | 32.00 |

| | | | | | | | | | | | |
|-----|-------|-------|-------|-------|-----------|------|------|------|------|------|-------|
| 佛山市 | 5.88 | 7.58 | 9.58 | 23.04 | 46,849.00 | 0.95 | 0.90 | 0.83 | 1.24 | 0.93 | 30.00 |
| 长春市 | 5.52 | 6.21 | 6.48 | 18.21 | 33,167.70 | 0.68 | 0.71 | 0.59 | 0.89 | 0.37 | 12.00 |
| 温州市 | 11.00 | 12.03 | 12.62 | 35.65 | 51,866.00 | 0.70 | 1.40 | 0.92 | 0.91 | 1.17 | 37.00 |

45 个二线城市中，仅 25 个城市的市场容量合计已达到 657 家。

③三线及以下城市

目前美吉姆中心在三线及以下城市已经签约 98 家中心，三线及以下城市数量为 289 个，若每个城市中心容量为 1 家，理论容量为 289 家。

综上，美吉姆早教中心的理论容量为 1,108 家，明显高于预测期末中心数量 793 家，未来拓展预期具有一定合理性。

2、报告期内，标的公司自 2017 年 9 月向直营中心收取加盟服务费，而预测内持续收取加盟服务费

2017 年 9 月以前，MEGA 下属公司智美亚太授权加盟中心经营美吉姆早教中心，并向加盟中心收取初始加盟费；而美杰姆向加盟中心提供自开业至运营过程中的持续服务，并向其收取持续服务费（主要为 9% 的权益金及推广基金）。

2017 年 7 月 14 日，美杰姆完成了商务部门的特许经营备案，可开展加盟中心的连锁授权经营。2017 年 9 月起，美杰姆授权加盟中心经营美吉姆早教中心，并向加盟中心收取初始加盟费以及持续服务费。

2017 年 9 月以来，美杰姆开始对直营中心和加盟中心的实行统一管理，开始向直营中心收取初始加盟费及权益金等主要服务费，此前未向直营中心收取上述服务费。

综上，标的资产仅 2017 年 9-12 月经营业绩包含直营中心缴纳的服务费和产品销售收入、以及加盟中心缴纳的初始加盟费，而在未来预测期内持续收取上述服务费。

因此，基于美杰姆早教中心拓展情况及其收入构成情况，业绩承诺较报告期内业绩有一定幅度增长。

（二）业绩承诺金额的测算过程及合理性

美杰姆业绩承诺金额与其业绩承诺期内的盈利预测基本一致，测算过程如下：

1、营业收入预测

美杰姆营业收入包含授权加盟费收入、权益金及推广基金收入、产品销售收入、直营中心售课收入、以及向加盟中心提供运营支持等其他业务收入。报告期内，美杰姆未经审计营业收入情况如下：

单位：万元

| 项目名称 | 2016年 | 2017年 |
|-----------------|------------------|------------------|
| 主营收入 1-加盟费收入 | - | 192.01 |
| 主营收入 2-权益金及推广基金 | 6,139.75 | 12,236.59 |
| 主营收入 3-产品销售 | 3,903.73 | 7,960.24 |
| 主营收入 4—直营中心 | - | 38.36 |
| 主营收入 5—其他收入 | 1,676.18 | 1,235.83 |
| 主营业务收入合计 | 11,719.66 | 21,663.03 |

(1) 加盟费收入预测

加盟费收入是指加盟中心因加盟“美吉姆”早教品牌而缴纳的一次性初始加盟费，主要受新增加盟中心数量及续约加盟中心数量、加盟费单价等因素的影响。本次预测，考虑新增加盟中心加盟费收入和续约加盟中心加盟费收入，其计算公式为：

新增加盟中心加盟费收入 = 当期新增加盟中心数量 × 0.5 × (12 × 签约加盟费单价 / 60) / (1 + 增值税率)

续约加盟中心加盟费收入 = 历史期加盟中心数量 × 12 × (签约加盟费单价 / 60) / (1 + 增值税率)

新增加盟中心数量的预测主要基于行业情况（如：早教行业发展前景、婴童数量增加、新一代婴童父母理念转变、教育消费升级等）、美吉姆品牌行业地位、现有中心数量以及历史期间加盟中心增加情况，具体如下：

单位：个

| 新增中心数量 | 城市级别 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|--------|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 一线 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 8 |
| | 二线 | 48 | 44 | 44 | 44 | 40 | 40 |
| | 三线及以下 | 28 | 28 | 28 | 24 | 20 | 12 |
| 总计 | | 88 | 84 | 84 | 80 | 72 | 60 |

加盟费单价根据目前各城市级别的收费标准确认，预测期内的情况如下：

单位：万元

| 城市级别 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 一线 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 |

| 城市级别 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 二线 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| 三线及以下 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 |

续约加盟中心的加盟费根据已签订的加盟协议确定，加盟协议到期后的加盟费单价一原加盟单价及上表所示加盟费收费标准较高者确定。

历史期内，美杰姆加盟中心到期后续约率较高且呈上升趋势，关店量逐渐减少。本次预估，根据历史期关店数量情况，加盟期满后考虑一定的关店率。

基于上述考虑，则 2018-2023 年美杰姆加盟费收入如下：

单位：万元

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 新增加盟费 | 316.98 | 301.89 | 301.89 | 290.57 | 264.15 | 222.64 |
| 续约加盟费 | 2,241.67 | 2,894.45 | 3,544.82 | 4,202.94 | 4,829.07 | 5,431.32 |
| 关店加盟费减少 | 0.00 | 5.66 | 11.32 | 22.64 | 39.62 | 62.26 |
| 加盟费收入总计 | 2,558.65 | 3,190.68 | 3,835.39 | 4,470.87 | 5,053.60 | 5,591.70 |

(2) 权益金&推广基金收入预测

权益金&推广基金收入指加盟早教中心在加盟期间按其营业额的 9% 向美杰姆持续缴纳的服务费用，其计算公式如下：

权益金&推广基金收入 = 当期营业中心数量 × 单中心平均学员量 × 学员平均缴费额 × (1 - 退费率) × 9% / (1 + 增值税率)

报告期内，美杰姆收取的权益金&推广基金情况如下：

单位：元

| 城市级别 | 项目 | 2016年 | 2017年 |
|------|---------|-----------|-----------|
| 一线 | 全年开业中心量 | 42 | 50 |
| | 会员单价 | 16,000.00 | 18,000.00 |
| | 单中心会员 | 726.00 | 720.00 |
| | 退费率 | 6.20% | 6.92% |
| 二线 | 全年开业中心量 | 115 | 156 |
| | 会员单价 | 12,500.00 | 13,600.00 |
| | 单中心会员 | 522.00 | 563.00 |
| | 退费率 | 5.50% | 6.62% |

| 城市级别 | 项目 | 2016 年 | 2017 年 |
|-------|-----------|-----------|-----------|
| 三线及以下 | 全年开业中心量 | 54 | 83 |
| | 会员单价 | 10,700.00 | 11,600.00 |
| | 单中心会员 | 336.00 | 403.00 |
| | 退费率 | 4.30% | 4.97% |
| 总计 | 权益金比率 | 9% | 9% |
| | 权益金收入(万元) | 6,139.75 | 12,236.59 |

①当期营业中心数量

当期营业中心数量是指开业期满 1 年的中心数量, 根据已开业中心数量和新增开业中心数量进行折算确定。

预测期内, 期初已开业的中心, 按 12 个月计算权益金&推广基金, 对当期营业中心数量贡献为 1。

2015-2017 年, 新增加盟中心当期开业率约为 50%。因此, 假设预测期内每年新增中心当期开业率为 50%, 并假设当期已开业中心 1 年内均匀开业, 则当期新增中心对当期营业中心数量贡献为 0.25, 对下一年营业中心数量贡献为 0.75。

②单中心平均学员量、学员平均缴费额、退费率

根据报告期内会员单价变化情况、不同级别城市中单店会员变化情况, 并结合管理层预测、人均可支配收入的增长、教育消费升级及早教行业未来发展趋势等因素。按照报告期内变化情况, 对于预测期内单中心平均学员量、学员平均缴费额考虑一定的变化。预测期内退费率按 2017 年退费率确定。

单位: 元

| 会员费单价 | 2016 年 | 2017 年 | 变化率 |
|--------|-----------|-----------|--------|
| 一线 | 16,000.00 | 18,000.00 | 12.50% |
| 二线 | 12,500.00 | 13,600.00 | 8.80% |
| 三线 | 10,700.00 | 11,600.00 | 8.41% |
| 单中心会员量 | 2016 年 | 2017 年 | 变化率 |
| 一线 | 726.00 | 720.00 | -0.83% |
| 二线 | 522.00 | 563.00 | 7.85% |
| 三线 | 336.00 | 403.00 | 19.94% |
| 退费率 | 2016 年 | 2017 年 | 变化率 |

| | | | |
|----|-------|-------|--------|
| 一线 | 6.20% | 6.92% | 11.61% |
| 二线 | 5.50% | 6.62% | 20.36% |
| 三线 | 4.30% | 4.97% | 15.58% |

综上，权益金&推广基金收入预测情况如下：

| 级别 | 年度 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|-------|----------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| 一线 | 全年开业中心量 (个) | 60 | 75 | 87 | 99 | 111 | 122 |
| | 会员单价(元) | 18,900.0 0 | 19,850.0 0 | 20,840.0 0 | 21,880.0 0 | 22,970.0 0 | 23,900.0 0 |
| | 单店会员(人) | 720.00 | 714.00 | 708.00 | 702.00 | 696.00 | 690.00 |
| | 退费率 | 6.92% | 6.92% | 6.92% | 6.92% | 6.92% | 6.92% |
| | 缴费总额(万元) | 75,997.9 6 | 98,941.0 1 | 119,483. 13 | 141,538. 96 | 165,177. 01 | 187,267. 84 |
| 二线 | 全年开业中心量 (个) | 178.5 | 223.5 | 267 | 308.5 | 348 | 385 |
| | 会员单价(元) | 14,280.0 0 | 14,990.0 0 | 15,740.0 0 | 16,530.0 0 | 17,360.0 0 | 18,100.0 0 |
| | 单店会员(人) | 586.00 | 609.00 | 627.00 | 646.00 | 665.00 | 678.00 |
| | 退费率 | 6.62% | 6.62% | 6.62% | 6.62% | 6.62% | 6.62% |
| | 缴费总额(万元) | 139,481. 92 | 190,524. 28 | 246,057. 95 | 307,619. 89 | 375,149. 59 | 441,187. 16 |
| 三线及以下 | 全年开业中心量 (个) | 97.5 | 126 | 154 | 181 | 205 | 224 |
| | 会员单价(元) | 12,180.0 0 | 12,790.0 0 | 13,430.0 0 | 14,100.0 0 | 14,810.0 0 | 15,400.0 0 |
| | 单店会员(人) | 419.00 | 436.00 | 449.00 | 462.00 | 476.00 | 490.00 |
| | 退费率 | 4.97% | 4.97% | 4.97% | 4.97% | 4.97% | 4.97% |
| | 缴费总额(万元) | 47,285.3 6 | 66,771.0 7 | 88,247.7 8 | 112,047. 04 | 137,333. 54 | 160,629. 59 |
| 总计 | 缴费额合计(万元) | 262,765. 24 | 356,236. 36 | 453,788. 86 | 561,205. 89 | 677,660. 14 | 789,084. 59 |
| | 权益金比率 | 9% | 9% | 9% | 9% | 9% | 9% |
| | 权益金收入(万元) | 22,310.2 6 | 30,246.4 8 | 38,529.2 4 | 47,649.5 6 | 57,537.1 8 | 66,997.7 5 |

(3) 产品销售收入

① 教具销售收入

教具销售收入指早教中心向美杰姆采购教具而形成的收入。根据《加盟协议》，

加盟中心应在其开业前、根据位于授权地址的特许经营机构的教室类型和数量，从美杰姆或美杰姆指定处购买完整的教具。

该部分业务收入主要受购买教具的加盟中心的欢动课教室数量、教具销售单价影响，计算公式为：

$$\text{教具销售收入} = \text{教具销售单价} \times \text{当期购买教具的中心数量} / (1 + \text{增值税率})$$

A、当期购买教具的中心数量

根据历史数据，大部分当期新增的中心均于当期购买教具，部分中心于次年购买。按每个中心 2 个欢动教室、单价 58.70 万元（含税）考虑，报告期内当期购买教具的中心占比约为 93%。

当期购买教具的中心数量=当期新增加盟中心数量×教具销售比例+上期新增加盟中心数量×(1-教具销售比例)

B、教具销售单价

报告期内，美杰姆每套教具销售单价为 58.70 万元（含税），预测期内教具销售单价参照报告期情况确定。

综上，产品教具销售收入预测情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 销售收入 | 4,402.50 | 4,250.69 | 4,250.69 | 4,048.28 | 3,694.05 | 3,086.81 |
| 销售数量 | 87.00 | 84.00 | 84.00 | 80.00 | 73.00 | 61.00 |
| 新店数量 | 88.00 | 84.00 | 84.00 | 80.00 | 72.00 | 60.00 |
| 教具单价（套） | 58.70 | 58.70 | 58.70 | 58.70 | 58.70 | 58.70 |

②非教具产品销售收入

非教具产品销售是指美杰姆设计或批准、与专有标记相关联的、供加盟中心使用、销售的产品或服务。这些产品和服务包括设备、衣服、玩具、食品及其他产品和服务等。

非教具产品销售收入根据美杰姆对单一加盟中心平均销售额、预测期内当期营业中心数量进行预测。

2016-2017年,美杰姆对单一中心平均销售额分别为10.57万元和21.02万元(2年平均约16万元),预测期内单一中心销售额按照16万元进行预测,当期营业中心数量按照签约情况进行预测。

综上,非教具产品销售收入预测情况如下:

单位:万元

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|--------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 销售收入 | 4,634.48 | 5,855.17 | 7,006.90 | 8,117.24 | 9,158.62 | 10,082.76 |
| 开业中心量 | 336.00 | 424.50 | 508.00 | 588.50 | 664.00 | 731.00 |
| 单中心销售额 | 16.00 | 16.00 | 16.00 | 16.00 | 16.00 | 16.00 |

(4) 其他服务收入

①设计费收入

设计费收入是指美吉姆为加盟中心开业设计提供服务而获得的收入。根据《加盟协议》,加盟中心或其投资人应在其加盟中心开业前按照美吉姆设计标准进行加盟中心的设计、装饰、布局,美吉姆向加盟中心收取一定的设计费。一线中心按50元/m²收取设计费,二线中心按40元/m²收取设计费,三线中心按30元/m²收取设计费。报告期内,美杰姆新增加盟中心面积平均约730m²。

综上,设计费收入根据上述收费标准、单店中心面积,以及新增中心数量进行预测。

②邮箱服务费收入

邮箱服务费是指美杰姆向加盟中心收取的邮箱使用费,收费标准为一、二线城市每个中心2200元/年,三线及以下城市每个分中心1600元/年,该费用为持续性收费,按年收取。

综上,邮箱服务费收入根据上述收费标准、当期营业中心数量进行预测

③CRM使用费

CRM系统使用费是美杰姆向每个分中心收取的系统使用费收入,其收费标准为:开设20个以内使用账户,使用费为8000元/年;若超出20个账户,则超出部分数量按400元/个/年额外收取。2017年,单中心平均CRM使用费约为8,002.00元。

综上,CRM使用费根据上述单中心平均费用、当期加盟中心数量进行预测。

④培训费收入

除了正式开业前的初始免费培训，美杰姆后续每年都会进行一次或多次的更新培训计划，美杰姆会对这些更新培训计划向加盟中心收取相应的培训费用。

培训费收入主要参考美杰姆历史期平均单中心贡献的培训费、未来期实际运营中心数量，计算得到预测期培训费收入。

⑤其他收入

美杰姆历史期还会根据具体情况向加盟中心收取手册款、音乐器材款、罚款等其他收入。该业务收入主要参考美杰姆报告期单中心平均贡献额、当期营业中心数量进行预测。

综上，其他收入预测情况如下：

单位：万元

| 序号 | 收入类型 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|------|--------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 1 | 设计费 | 231.40 | 220.38 | 220.38 | 212.11 | 192.83 | 162.53 |
| 2 | 邮箱使用费 | 64.22 | 80.97 | 96.72 | 111.90 | 126.21 | 139.04 |
| 3 | CRM服务费 | 253.65 | 320.46 | 383.49 | 444.26 | 501.26 | 551.84 |
| 4 | 培训费 | 840.00 | 1,061.25 | 1,270.00 | 1,471.25 | 1,660.00 | 1,827.50 |
| 5 | 其他 | 196.53 | 248.29 | 297.13 | 344.22 | 388.38 | 427.57 |
| 收入合计 | | 1,585.80 | 1,931.35 | 2,267.72 | 2,583.74 | 2,868.68 | 3,108.48 |

(5) 直营中心课程销售及商品销售收入

标的公司拥有北京朝阳合生汇中心、沈阳恒隆中心 2 个直营中心，直营中心收入主要为售课收入和产品销售收入。

合生汇中心于 2017 年 9 月开业、恒隆中心 2018 年 1 月开业，二者历史期经营数据较为缺乏。预测中，标的企业对合生汇中心售课收入参考了北京地区 2016 年开业的中心在 2017 年的经营数据；对恒隆中心，参考了沈阳地区已开业美吉姆早教中心的经营数据。对于二者的商品销售，参考了美杰姆产品销售预测数据。

综上，朝阳合生汇中心、沈阳恒隆中心的收入预测结果如下表所示。

| 项目 | | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|--------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 课程销售—合 | 会员单价（元） | 19,600.0 | 20,600.0 | 21,630.0 | 22,710.0 | 23,620.0 | 23,620.0 |
| | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 单店会员（人） | 744.00 | 744.00 | 744.00 | 744.00 | 744.00 | 744.00 |

| | | | | | | | |
|------------|-----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 生汇 | 退费率 | 4.42% | 4.42% | 4.42% | 4.42% | 4.42% | 4.42% |
| | 收入总额（万元） | 1,393.79 | 1,464.90 | 1,538.14 | 1,614.94 | 1,679.65 | 1,679.65 |
| 课程销售—恒隆 | 会员单价（元） | 12,300.00 | 12,900.00 | 13,550.00 | 14,090.00 | 14,510.00 | 14,510.00 |
| | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 单店会员（人） | 672.00 | 672.00 | 672.00 | 672.00 | 672.00 | 672.00 |
| | 退费率 | 8.00% | 8.00% | 8.00% | 8.00% | 8.00% | 8.00% |
| | 收入总额（万元） | 760.44 | 797.53 | 837.72 | 871.10 | 897.07 | 897.07 |
| 课程销售 | 收入合计（万元） | 2,154.23 | 2,262.43 | 2,375.86 | 2,486.04 | 2,576.72 | 2,576.72 |
| 商品销售 | 中心数量（个） | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00 |
| | 单店销售额（万元） | 16.00 | 16.00 | 16.00 | 16.00 | 16.00 | 16.00 |
| | 销售收入（万元） | 32.00 | 32.00 | 32.00 | 32.00 | 32.00 | 32.00 |
| 中心收入合计（万元） | | 2,186.23 | 2,294.43 | 2,407.86 | 2,518.04 | 2,608.72 | 2,608.72 |

2、营业成本预测

营业成本主要包含教具产品、非教具产品采购相关成本，向艾土图、Music Together 支付的服务费及视同捐赠行为产生的成本。报告期期内，美杰姆未经审计营业成本如下：

单位：万元

| 项目名称 | 2016年 | 2017年 |
|---------------|-----------------|-----------------|
| 商品销售成本 | 3,104.70 | 4,808.55 |
| 服务费 | 955.00 | 897.97 |
| 视同捐赠成本 | 176.56 | 124.54 |
| 主营成本合计 | 4,236.26 | 5,831.06 |

商品销售成本主要是教具采购相关成本，主要结合报告期内的经营毛利情况进行预测。服务费根据双方签订的协议及可能产生的税费进行预测。视同捐赠行为预计不再发生，预测不予考虑。

综上，营业成本预测情况如下：

单位：万元

| 项目名称 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|--------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 产品销售成本 | 5,331.82 | 5,962.46 | 6,641.98 | 7,177.66 | 7,583.08 | 7,770.05 |
| 服务费 | 491.01 | 526.08 | 1,213.82 | 1,401.96 | 1,585.95 | 1,757.57 |

| 项目名称 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|--------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 视同捐赠成本 | - | - | - | - | - | - |
| 主营成本合计 | 5,822.83 | 6,488.54 | 7,855.80 | 8,579.62 | 9,169.03 | 9,527.62 |

3、税金及附加预测

美杰姆需缴纳的税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加和地方教育附加，税（费）率分别为7%、3%、2%。

美杰姆作为增值税一般纳税人，其销售教具及产品需按16%的增值税率缴纳增值税，提供加盟业务和其他服务取得的收入，需按6%的增值税率缴纳增值税。美杰姆为业务发展支付的租赁费等支出，能够取得增值税专用发票，进项税可根据相应的增值税率（16%、11%、6%）抵扣。

综上，城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加预测情况如下：

单位：万元

| 项目名称 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 税金及附加 | 249.17 | 318.07 | 385.48 | 459.83 | 537.38 | 609.00 |

4、期间费用预测

(1) 销售费用

报告期内，美杰姆未经审计销售费用具体如下：

单位：万元

| 项目名称 | 2016年 | 2017年 |
|--------|--------|----------|
| 办公费 | 32.16 | 65.13 |
| 仓储费 | 59.22 | 93.51 |
| 业务与宣传费 | 482.31 | 729.31 |
| 运输费 | 113.56 | 199.51 |
| 其他 | - | 128.85 |
| 销售费用合计 | 687.25 | 1,216.31 |

办公费、仓储费及运输费主要和教具及产品销售收入相关，根据相应收入增长情况进行预测。随着美杰姆业务的扩大，需要不断扩大市场宣传及品牌推广，根据其占营业收入的比重进行预测，具体如下：

单位：万元

| 项目名称 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|

| 项目名称 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 办公费 | 73.94 | 82.69 | 92.12 | 99.55 | 105.17 | 107.77 |
| 仓储费 | 106.16 | 118.72 | 132.25 | 142.92 | 150.99 | 154.72 |
| 业务与宣传费 | 1,130.34 | 1,433.06 | 1,748.93 | 2,081.63 | 2,427.63 | 2,744.29 |
| 运输费 | 226.50 | 253.29 | 282.17 | 304.94 | 322.17 | 330.13 |
| 其他 | 135.00 | 135.00 | 135.00 | 135.00 | 135.00 | 135.00 |
| 销售费用合计 | 1,671.94 | 2,022.76 | 2,390.47 | 2,764.04 | 3,140.96 | 3,471.91 |

(2) 管理费用

报告期内，美杰姆管理费用主要为人员职工薪酬、租赁费与管理人员相关的差旅费、办公费和业务招待费等，未经审计的管理费用具体如下：

单位：万元

| 项目名称 | 2016年 | 2017年 |
|---------------|-----------------|-----------------|
| 工资 | 988.36 | 1,429.78 |
| 社保公积金 | 185.46 | 267.04 |
| 房屋租赁费 | 343.40 | 495.15 |
| 物业费 | 17.33 | 56.26 |
| 服务费 | 195.00 | 310.53 |
| 交通费 | 36.24 | 27.58 |
| 差旅费 | 226.53 | 244.61 |
| 办公费 | 212.93 | 203.60 |
| 折旧费 | 39.19 | 112.67 |
| 摊销费 | 52.80 | 62.61 |
| 咨询费 | 81.06 | 91.08 |
| 软件费 | 140.29 | 147.17 |
| 业务招待费 | 32.58 | 94.28 |
| 其他 | 70.34 | 164.87 |
| 管理费用合计 | 2,621.51 | 3,707.23 |

职工薪酬根据企业人力资源规划、2018年薪酬调整情况，及直营中心开业后正常需要的人员支出等因素综合确定，并在以后期间考虑一定薪酬调整；房租费根据房屋租赁协议约定的租金支付标准、经营业绩等因素确定，并考虑一定的增长；差旅费根据加盟中心数量的变化进行考虑；软件费根据报告期内情况考虑

一定程度增加进行预测。对其他管理费用等的预测，以企业历史相关费用的支出与收入关联度、标的企业实际业绩的增长情况预测，并考虑一定的增长。

综上，管理费用预测情况如下：

单位：万元

| 项目名称 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| 工资 | 2,644.13 | 3,507.12 | 4,358.94 | 5,158.91 | 6,002.00 | 6,864.77 |
| 社保公积金 | 593.81 | 782.28 | 968.76 | 1,136.20 | 1,317.41 | 1,504.37 |
| 房屋租赁费 | 769.66 | 828.31 | 872.04 | 955.41 | 1,023.82 | 1,026.71 |
| 物业费 | 81.90 | 103.83 | 126.71 | 150.81 | 175.87 | 198.80 |
| 服务费 | 452.07 | 573.13 | 699.45 | 832.49 | 970.85 | 1,097.45 |
| 交通费 | 40.15 | 50.90 | 62.12 | 73.94 | 86.23 | 97.47 |
| 差旅费 | 284.38 | 359.29 | 429.96 | 498.11 | 562.02 | 618.73 |
| 办公费 | 296.40 | 375.78 | 458.60 | 545.83 | 636.55 | 719.56 |
| 折旧费 | 129.43 | 135.13 | 140.83 | 146.53 | 152.23 | 157.93 |
| 摊销费 | 62.61 | 62.61 | 62.61 | 62.61 | 62.61 | 62.61 |
| 咨询费 | 132.59 | 168.10 | 205.15 | 244.17 | 284.75 | 321.88 |
| 软件费 | 171.10 | 216.17 | 258.69 | 299.69 | 338.14 | 372.26 |
| 业务招待费 | 137.25 | 174.01 | 212.36 | 252.75 | 294.76 | 333.20 |
| 其他 | 181.36 | 199.50 | 219.45 | 241.40 | 265.54 | 292.09 |
| 管理费用合计 | 5,976.84 | 7,536.16 | 9,075.67 | 10,598.85 | 12,172.78 | 13,667.83 |

(3) 财务费用

企业无付息债务且银行存款金额较小，历史期也几乎无财务费用支出，故本次估值不予考虑。

5、净利润预测结果

经上述预测过程后，业绩承诺预测结果为如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年及以后 |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 37,677.92 | 47,768.80 | 58,297.80 | 69,387.73 | 80,920.85 | 91,476.22 | 91,476.22 |
| 营业成本 | 5,822.83 | 6,488.54 | 7,855.80 | 8,579.62 | 9,169.03 | 9,527.62 | 9,527.62 |
| 税金及附加 | 249.17 | 318.07 | 385.48 | 459.83 | 537.38 | 609.00 | 609.00 |

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年及以后 |
|-------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 销售费用 | 1,671.94 | 2,022.76 | 2,390.47 | 2,764.04 | 3,140.96 | 3,471.91 | 3,471.91 |
| 管理费用 | 5,976.84 | 7,536.16 | 9,075.67 | 10,598.85 | 12,172.78 | 13,667.83 | 13,667.83 |
| 财务费用 | - | - | - | - | - | - | - |
| 资产减值损失 | - | - | - | - | - | - | - |
| 加：公允价值变动 | - | - | - | - | - | - | - |
| 投资收益 | - | - | - | - | - | - | - |
| 营业利润 | 23,957.14 | 31,403.27 | 38,590.38 | 46,985.39 | 55,900.70 | 64,199.86 | 64,199.86 |
| 加：营业外收入 | - | - | - | - | - | - | - |
| 减：营业外支出 | - | - | - | - | - | - | - |
| 利润总额 | 23,957.14 | 31,403.27 | 38,590.38 | 46,985.39 | 55,900.70 | 64,199.86 | 64,199.86 |
| 减：所得税 | 5,989.29 | 7,850.82 | 9,647.60 | 11,746.35 | 13,975.18 | 16,049.97 | 16,049.97 |
| 净利润 | 17,967.85 | 23,552.45 | 28,942.78 | 35,239.04 | 41,925.52 | 48,149.89 | 48,149.89 |

根据《预案》，美杰姆股东承诺 2018 年至 2020 年实现的净利润分别不低于人民币 1.8 亿元、2.38 亿元、2.9 亿元，业绩增长幅度分别为 54%、32.2% 和 21.85%，较历史期增幅呈逐步下降趋势。

综上所述，美杰姆未来期业绩预测综合考虑了未来美杰姆的收入结构变化以及美杰姆中心数量快速拓展带来的会员数量增长等因素，业绩承诺金额及测算过程具备合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：根据美吉姆中心拓展情况、关店情况、以及估算的市场容量情况，预测的拓展情况具有一定合理性，预测净利润增幅具有一定合理性。

(2) 请明确上述业绩承诺中净利润的确定依据及计算方式，是否包含非经常性损益等项目及其他特殊安排，并具体说明发生业绩补偿义务时的操作方式。

答复：

一、业绩承诺的确定依据及计算方式，是否包含非经常性损益等项目及其他特殊安排，具体说明发生业绩补偿义务时的操作方式

(一) 业绩承诺的确定依据及计算方式，是否包含非经常性损益等项目及其他特殊安排

本次业绩承诺不低于本次收益法预估的预测净利润，具体如下：

单位：万元

| 年份 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|----------|-----------|-----------|-----------|
| 收益法预测净利润 | 17,967.85 | 23,552.45 | 28,942.78 |
| 承诺净利润 | 18,000.00 | 23,800.00 | 29,000.00 |

根据《框架协议》，业绩承诺净利润指在业绩承诺期内各会计年度标的公司实际实现的合并报表口径下归属于母公司所有者的净利润。

根据交易对方出具的承诺，本次《框架协议》中约定的业绩承诺净利润为标的公司实现的合并报表口径下扣除非经常损益后、归属于母公司所有者的净利润。上述业绩承诺不包含非经常损益及其他特殊安排，业绩承诺的具体计算方式将于重组草案前签署的正式交易协议中予以明确。

(二) 具体说明发生业绩补偿义务时的操作方式

在2018年、2019年和2020年业绩承诺期内，如标的公司截至当期期末累计实际净利润数低于截至当期期末累计承诺净利润数，则标的公司股东应以现金方式承担补偿责任。各年实际净利润超出该年承诺净利润的部分在之后承诺年度实际净利润未达到承诺净利润时可用于弥补差额。

在承诺期限内的各个会计年度内，当年应补偿金额=[（截至当期期末累计承诺净利润-截至当期期末累计实际净利润）÷业绩承诺期内各年的承诺净利润总和×100%]×标的资产交易价款-已补偿金额。在计算的当年应补偿金额小于或等于0时，按0取值，即已经补偿的金额不冲回。标的公司股东根据各自向收购方转让标的公司股权的比例分别承担补偿责任。

本次交易采用了分期付款、增持股票及解锁安排，有利于保护上市公司的利益。若未来触发上述补偿义务，交易对方将根据协议约定条款确定补偿金额，并先以现金形式将补偿金额支付给收购方，在未完成补偿前交易对方持有的未解锁

股票不得解锁。

根据交易对方出具的承诺,若交易对方持有的现金不足以覆盖全部补偿金额,交易对方将根据监管机构及上市公司要求的方式出售持有的限售股票,用获得的现金支付剩余补偿金额。上述补偿实施的方式将于重组草案前签署的正式交易协议中予以明确。若交易对方无法通过上述方式进行补偿,则构成协议违约,收购方有权追究其违约责任,并要求其赔偿。

二、中介机构核查意见

经核查,本独立财务顾问认为:本次业绩承诺不低于本次收益法预估的预测净利润,有利于保护上市公司利益;根据交易对方出具的承诺,本次业绩承诺不包含非经常损益及特殊安排。

(3) 若本次交易未能在 2018 年内完成,请你公司说明是否需要重新约定业绩承诺内容,如是,请披露修改后的业绩承诺期和金额。

答复:

一、若本次交易未能在 2018 年内完成,说明是否需要重新约定业绩承诺内容

根据交易对方出具的承诺,若本次交易未能在 2018 年内完成,本次业绩承诺期将为 2019 年、2020 年和 2021 年,修改后的业绩承诺期及金额将于重组草案前签署的正式交易协议中予以明确。

二、中介机构核查意见

经核查,本独立财务顾问认为:根据交易对方出具的承诺,若本次交易未能在 2018 年内完成,本次业绩承诺期将为 2019 年、2020 年和 2021 年,修改后的业绩承诺期及金额将于重组草案前签署的正式交易协议中予以明确。

(4) 本次交易业绩承诺合计为 7.08 亿元,占交易对价比例为 21%,请你公司结合婴幼儿早教市场的长期发展展望,分析业绩承诺期结束后美杰姆的持续盈利能力。

答复:

一、美杰姆所处的早教行业具备可持续性

根据《2016年中国家庭教育消费者图谱》显示，2016年全国38.6%的家庭每年家庭教育支出6,000元以上。收入越高的家庭，每月教育支出越高，月收入高于3万元的家庭中37.00%的家庭每月教育产品支出超过2,000元。根据2017年12月北京大学中国教育财政科学研究所正式发布的针对家庭教育支出的全国家庭跟踪调查数据（调查包括0-3岁幼儿早教、3-6岁幼儿入园情况等）：分学段来看，学前阶段全国家庭教育支出平均为6,556元，农村为3,155元，城镇为8,105元。目前，随着早教概念的普及，越来越多的家长开始认可并购买早教服务。未来，随着对子女教育重视水平及城市人均收入的提高，单位家庭对学教育的投入将持续提高，早教在0-6岁儿童中的渗透率将会不断提升，早教行业将取得长足的发展。

二、标的公司具备持续发展能力

1983年，“美吉姆”早教品牌创立于美国加利福尼亚，至今品牌成立已有30余年，目前在全球31个国家和地区已经开设了儿童教育中心，在全球早教领域拥有一定的品牌知名度。

2010年，“美吉姆”早教品牌进入中国开展业务，依托先进的教学理念、优质的课程内容及完善的服务体系，在国内快速扩张，品牌知名度逐步提升，多次在腾讯网、新浪网等机构举办的儿童教育品牌评选中获得荣誉，成为国内早教领域的领先品牌。根据《中国早教蓝皮书》，2017年，美杰姆名列全国十大早教品牌；根据十大品牌网统计，2018年，美杰姆名列全国十大早教品牌。

截至2018年6月30日，“美吉姆”早教中心达到392家，较2017年底和2016年底分别增加了52家、144家。

三、标的公司与加盟中心之间的合作具有良好的持续性

“美吉姆”早教中心加盟期限通常为5年，在加盟期限届满后可请求继续加盟，标的公司根据加盟中心的合作及运营情况进行决定。

自2010年“美吉姆”品牌正式设立早教中心开展业务以来，2010年-2012年签约的加盟中心加盟期限已满，2010年-2012年签约的加盟早教中心数量分别为24个、29个、21个，截至目前尚在运营的数量分别为20个、27个、20个，则相应地关店率分别为16.67%、6.90%和4.76%呈逐年递减趋势。同时，2013年

以来签约的加盟中心加盟期限未满，目前均与标的公司之间保持持续合作关系。

综上所述，在国内早教行业的经营环境未发生重大不利变化的前提下，业绩承诺期结束后，标的公司具备良好的持续盈利能力。

二、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：基于美杰姆所处行业、美杰姆早教品牌、美杰姆与其加盟中心的合作具有良好的持续性这三个因素，在其他因素不变的情况下，美杰姆在业绩承诺期后应具有良好的持续盈利能力。

(5) 请根据《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》的相关规定，补充披露设置业绩奖励的原因、依据及金额的合理性，相关会计处理，业绩奖励安排对上市公司产生的影响。

答复：

一、根据《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》的相关规定，补充披露设置业绩奖励的原因、依据及金额的合理性，相关会计处理，业绩奖励安排对上市公司产生的影响

1、超额业绩奖励方案

根据《框架协议》，在业绩承诺期届满后，如标的公司累计实现的实际净利润总额超过承诺净利润总额的，就超出承诺净利润部分，奖励接受人可按如下方式从标的公司处获取奖励：

奖励接受人可获取的超额业绩奖励=(累计实现的实际净利润总额 - 承诺净利润总额)×净利润。

奖励接受人获得的超额业绩奖励金额总额不超过本次交易价格的 20%。依据约定计算的奖励金额系税前奖励金额，奖励接受人因接受奖励所需缴纳的个人所得税，由标的公司代扣代缴。奖励接受人的具体人员和其获得的奖励金额由标的公司董事会确定，确定后报收购方备案。

根据标的公司出具的说明，奖励接受人为公司管理团队及核心人员。

2、设置超额业绩奖励的原因

上市公司本次收购的标的公司具备典型的轻资产特征，决定其经营业绩的核心要素为标的公司拥有的管理团队及核心人才，而能否有效激发并释放管理团队及人才的主动性成为关键。为充分激励标的公司管理层及核心人才的经营活力和主动性，更好地完成业绩承诺并创造更大的经营效益，以达到共享超额经营成果以及交易各方共赢的目的，从而有利于保障上市公司及全体投资者的利益，上市公司与交易对方基于市场化原则，根据中国证监会关于并购重组业绩奖励的相关规定，商谈并达成交易完成后的超额业绩奖励安排。

本次奖励方案合理控制了奖励金额规模，并确保只有标的公司实际盈利超过承诺净利润后方可执行，有利于保障上市公司股东权益。

3、设置超额业绩奖励的依据及其合理性

中国证监会上市公司监管部《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》（2016年6月24日）中就“上市公司重大资产重组方案中，基于相关资产实际盈利数超过利润预测数而设置对标的资产交易对方、管理层或核心技术人员的奖励对价、超额业绩奖励等业绩奖励安排时，有哪些注意事项？”的问题作出如下答复：

“1、上述业绩奖励安排应基于标的资产实际盈利数大于预测数的超额部分，奖励总额不应超过其超额业绩部分的100%，且不超过其交易作价的20%。

2、上市公司应在重组报告中充分披露设置业绩奖励的原因、依据及合理性，相关会计处理及对上市公司可能造成的影响。”

本次交易中超额业绩奖励安排符合中国证监会关于并购重组业绩奖励的相关规定。

本次业绩奖励是以标的公司实现超额业绩为前提，并参照资本市场类似交易案例，充分考虑了监管机构的相关规定、上市公司全体股东的利益、对标的公司经营管理团队的激励效果、交易完成后被收购标的的经营管理团队超额业绩的贡献、经营情况等多项因素，基于公平交易原则，交易双方协商一致后确定业绩奖励的规则和内容，有利于标的公司业绩承诺的实现及其长期稳定发展。因此，本次交易超额业绩奖励设置具备合理性。

4、超额业绩奖励的会计处理方法

根据《中国证监会 2013 年上市公司年报会计监管报告》中关于“合并成本与职工薪酬的区分”的指导意见,即“上市公司应考虑其支付给这些个人的款项,是针对其股东身份、为了取得其持有的被收购企业权益而支付的合并成本,还是针对其高管身份、为了获取这些个人在未来期间的服务而支付的职工薪酬。上市公司应结合相关安排的性质、安排的目的,确定支付的款项并据此进行相应的会计处理”。

本次交易中超额业绩奖励对象为标的公司的管理团队及核心人才,系交易完成后上市公司为了获取这些个人在未来期间的服务而支付的职工薪酬,应作为职工薪酬进行相应会计处理。

根据《企业会计准则第 9 号——职工薪酬》中关于利润分享计划的定义:“利润分享计划系是指因职工提供服务而与职工达成的基于利润或其他经营成果提供薪酬的协议。”利润分享计划同时满足下列条件的,企业应当确认相关的应付职工薪酬:(1)企业因过去事项导致现在具有支付职工薪酬的法定义务或推定义务;(2)因利润分享计划所产生的应付职工薪酬义务金额能够可靠估计。

根据《企业会计准则第 9 号——职工薪酬》的相关规定,本次交易中设置的业绩奖励安排属于职工提供服务的利润分享,在业绩承诺期满后,上市公司及标的公司将根据届时确定的超额业绩完成情况及奖励分配方案,在奖励金额能够可靠估计时将相应款项计入管理费用。

5、超额业绩奖励安排对上市公司的影响

根据超额业绩奖励安排,在计提业绩奖励款的会计期间内将增加标的公司的相应成本费用以及现金流支出,进而将对上市公司合并报表净利润及现金流产生一定影响。但上述业绩奖励金额是在完成既定承诺业绩的基础上对超额净利润的分配约定,有利于激励标的公司进一步扩大业务规模及提升盈利能力,不会对上市公司及标的公司正常生产经营造成不利影响。

二、中介机构核查意见

经核查,本独立财务顾问认为:本次交易的业绩奖励设置比例符合《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》的相关规定,有利于激发标的公司经营管理团队的经营活力和积极性;在业绩承诺期满后,上市公司及标的公司将根据超额业

绩完成情况及奖励分配方案，在奖励金额能够可靠估计时将相应款项计入管理费用，将对上市公司合并报表净利润及现金流产生一定影响。

11、根据《预案》，交易对方将不低于税后交易价款总额的 30%用于增持你公司股票，总数不超过你公司总股本 18%，并根据业绩承诺完成情况分期解锁。请你公司补充披露以下内容：

(3) 按税前价格计算，本次增持股份金额上限为 9.9 亿元，美杰姆股东获得现金下限约为 23.1 亿元。请你公司核算上述股份增持比例及解锁安排是否足够保障你公司业绩补偿的执行，如不能全额保障，请你公司说明拟采取的保障上市公司利益的措施，并详细披露若美杰姆触发补偿义务且未完成补偿时，你对相关股份的后续处置安排，并请独立财务顾问对各承诺方的履约能力以及补偿安排的可行性进行核查并发表明确意见。

答复：

一、请你公司核算上述股份增持比例及解锁安排是否足够保障你公司业绩补偿的执行，如不能全额保障，请你公司说明拟采取的保障上市公司利益的措施

(一) 业绩补偿安排

在业绩承诺期内，若美杰姆截至当期期末累计实际净利润数低于截至当期期末累计承诺净利润数，由交易对方以现金方式进行补偿，当年应补偿金额=[（截至当期期末累计承诺净利润-截至当期期末累计实际净利润）÷业绩承诺期内各年的承诺净利润总和×100%]×标的资产交易价款-已补偿金额。

在计算的当年应补偿金额小于或等于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的金额不冲回。交易对方根据各自向收购方转让标的公司股权的比例分别承担补偿责任。

(二) 对应股份增持及解锁安排

根据约定，交易对方需使用本次交易获得的现金对价购买上市公司股票，购买股票的金额不低于税后交易对价的 30%，按税前价格计算，总金额不低于 9.9 亿元，但持股比例达到上市公司总股本 18%时不再增持，即完成以现金对价增持

股票。

交易对方应于 2019 年 3 月 31 日前完成上述股票增持价款的 40%，并于取得第二笔交易价款（标的资产转让至收购方名下的工商变更登记完成之日起 10 个工作日内）12 个月内完成上述股票增持价款的 100%。交易对方在取得上述股票增持价款的 40%、100%所对应的股票之日起 1 个交易日内在中国证券登记结算有限公司办理相关股份的限售登记手续。

在业绩承诺期内，上述增持股票分 3 年进行解锁，2018 年业绩承诺期满且完成业绩承诺补偿（如适用）后解锁 40% 股票，2019 年业绩承诺期满且完成业绩承诺补偿（如适用）后解锁 30% 股票，2020 年业绩承诺期满且完成业绩承诺补偿（如适用）后解锁 30% 股票。

（三）对应业绩补偿敞口及对应措施

由于交易对方获得的现金对价中将有不低于 30% 的部分购买上市公司股份，且予以锁定。

2018-2020 年，标的公司业绩承诺分别为 1.80 亿元、2.38 亿元及 2.90 亿元，各年度承诺业绩在总承诺中的占比如下：

| 年度 | 承诺业绩（亿元） | 承诺业绩占比 |
|--------|-------------|----------------|
| 2018 年 | 1.80 | 25.42% |
| 2019 年 | 2.38 | 33.62% |
| 2020 年 | 2.90 | 40.96% |
| 合计 | 7.08 | 100.00% |

收购方将采用分期支付现金的方式，具体支付进度如下：

| 年度 | 支付金额（亿元） | 支付比例 | 截至当期累计支付比例 |
|--------------------------|--------------|----------------|------------|
| 协议生效之日起 15 个工作日内 | 6.60 | 20.00% | 20.00% |
| 标的公司工商变更登记完成之日起 10 个工作日内 | 10.40 | 31.52% | 51.52% |
| 2018 年 12 月 31 日前 | 4.00 | 12.12% | 63.64% |
| 2019 年 6 月 30 日前 | 4.00 | 12.12% | 75.76% |
| 2019 年 12 月 31 日前 | 8.00 | 24.24% | 100.00% |
| 合计 | 33.00 | 100.00% | - |

根据《框架协议》，交易对方将使用 30% 的税后收购价款增持股票并进行锁定，以下测算未考虑相关税收影响。

1、对于 2018 年累计业绩承诺的覆盖情况

(1) 交易对方需在 2019 年 3 月 31 日前使用 30% 收购价款中的 40% 完成股票增持并进行锁定，占收购价款比例为 12%；

(2) 根据分期支付的约定，收购方将在不晚于 2019 年 6 月 30 日，向交易对方支付现金对价总额的 63.64%，即 21.00 亿元，剩余价款为对价总额的 36.36%。

上述股票锁定及剩余价款比例合计为 48.36%，高于 2018 年度业绩承诺占比 25.42%。因此，该部分可以完全覆盖 2018 年度对应业绩承诺。

2、若 2018 年度累计实现业绩为 0，对于 2019 年累计业绩承诺的覆盖情况

(1) 对 2018 年业绩进行补偿

若 2018 年标的公司累计实现业绩为 0，即业绩承诺完全未实现的情形下，交易对方需要承担 2018 年业绩承诺补偿金额为交易价款的 25.42%，需于 2019 年上半年（预计）向收购方补偿 8.39 亿元。届时交易对方已经获得 21 亿元对价，尚未收到剩余 12 亿元对价。上市可通过扣除全部第四笔尾款、部分第五笔尾款方式进行业绩补偿，补偿完成后第五笔尾款为 3.61 亿元（12-8.39）。

根据《框架协议》，交易对方在完成 2018 年业绩补偿后，可解锁增持股票中的 40%。

(2) 对 2019 年累计业绩承诺覆盖情况

交易对方需在第二期收购价款支付完毕 12 个月内使用 30% 收购价款中 60% 完成股票增持并进行锁定，剩余锁定股票占收购价款比例为 18%，2019 年业绩承诺占比为 33.62%，两者之间差额部分为 15.62%（33.62%-18%）。

但收购方将于 2019 年 12 月 31 日前支付最后一笔收购价款 3.61 亿元，占总收购价款比例为 10.94%，上市公司可在支付最后一笔价款前，通过标的公司季度、月度盈利实现情况提前判断标的公司 2019 年全年业绩实现情况。因此，上述差额部分的最大业绩补偿敞口为 4.68%（15.62%-10.94%）。

3、若 2018-2019 年累计实现业绩为 0，对于 2020 年累计业绩承诺的覆盖情

况

(1) 对 2018-2019 年业绩进行补偿

根据上述测算，交易对方使用 2019 年收购尾款、30% 锁定股票进行补偿完成后，剩余最大业绩补偿敞口为 4.68%。

(2) 对 2020 年累计业绩承诺覆盖情况

2020 年，交易对方的业绩承诺为 2.90 亿元，占总业绩承诺金额的 40.96%，剩余最大业绩补偿敞口为 45.64%（40.96%+4.68%）。

综上，本次交易分期付款、增持股票及解锁安排，能够全额保障标的公司 2018 年业绩补偿执行；2019 年最大业绩补偿敞口为 4.68%；2020 年业绩补偿存在较大风险敞口。若通过上述所述方式无法满足业绩补偿的要求，交易对方需按协议约定以现金补偿，否则构成协议违约，收购方有权追究其违约责任，并要求其赔偿。

由于标的公司主要从事美吉姆加盟早教中心运营支持服务，其加盟中心在全国的区域分布总体上较为分散，同时早教中心的经营具有相当的延续性，全国早教中心大面积停办的可能性极低，成熟早教中心相邻年度之间整体上运营情况较为稳定，进而保障其与标的公司之间的交易的稳定。

二、详细披露若美杰姆触发补偿义务且未完成补偿时，你公司对相关股份的后续处置安排

若美杰姆触发补偿义务时，交易对方应以现金向收购方补偿，在未完成补偿前交易对方持有的股票不得解锁。若交易对方最终无法按照协议约定以现金向收购方补偿，交易对方将构成协议违约，收购方有权要求交易对方终止违约行为并承担赔偿责任，在极端情况下，交易对方拥有的股票或其他财产将被处置用于赔偿收购方。

三、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：在标的公司业绩完全未实现的情况下，本次交易的业绩补偿实施存在一定敞口；全体业绩承诺方获得现金对价为 33.00 亿元，不低于业绩补偿金额上限，能够覆盖全部业绩补偿义务；在交易对方遵守并履行

相关协议约定的情形下，补偿安排具有可行性。

13、根据 2016 年及 2017 年模拟财务报表，美杰姆实现营业收入分别为 1.17 亿元和 2.17 亿元，实现净利润 3,476.91 万元和 8,509.35 万元。请补充说明以下事项，并请财务顾问及会计师核查并发表明确意见：

(1) 请补充披露模拟财务报表的编制基础，以列表对比方式列示模拟调整前后财务报表各项目金额及其模拟调整金额，并对主要模拟调整事项的内容及其调整合理性作出详细说明。

答复：

一、模拟财务报表的编制基础

模拟财务报表系假设美杰姆以下内部重组已经于 2016 年 1 月 1 日完成，并依据内部重组完成后的股权架构，以美杰姆、美志美源、上海迈之格、收购的 MEGA 所拥有的“美吉姆(My Gym)”品牌在亚洲区域的相关业务及全部净资产、上海美挚、沈阳美吉安、北京美奕美 2016 年度及 2017 年度的财务报表为基础，按照下述主要假设编制。

1、美杰姆的内部重组

(1) 转让美杰姆持有的直营中心股权（除持有的北京美奕美及沈阳美吉安股权外），转让对价为 1,007.50 万元；

(2) 于 2018 年 1 月 22 日，美志美源商贸(北京)有限公司的全部股权由原股东沈阳智捷教育咨询有限公司和刘俊君转让给美杰姆，转让对价为 50.00 万元，此转让已于 2018 年 1 月完成；

(3) 收购 MEGA 所拥有的“美吉姆(My Gym)”品牌相关业务及全部净资产，即 MEGA 直接持有的“美吉姆(My Gym)”品牌在亚洲区域的相关业务对应的全部资产和全部负债以及业务合同项下的权利和义务，不包括 MEGA 所持有的 Abakadoodle Inc., 100% 股权、智美企业亚太有限公司 100% 股权及 Gym Consulting LLC30% 股权。此收购预计支付对价为 750 万美元，折合人民币约为 4,870.20 万元。

2、编制基础的主要假设包括：

假设上述内部重组于 2016 年 1 月 1 日已完成，内部重组完成后形成的组织架构于 2016 年 1 月 1 日已存在，即美杰姆已转让持有的直营中心股权（除持有的北京美奕美及沈阳美吉安股权外）；美杰姆已拥有美志美源 100% 的股权；美杰姆通过其全资子公司上海迈之格已收购 MEGA 所拥有的“美吉姆(My Gym)”品牌相关业务及全部净资产。另外，由于上海美挚、沈阳美吉安及北京美奕美的成立日晚于 2016 年 1 月 1 日，美杰姆所拥有的上海美挚 100% 股权、沈阳美吉安 60% 股权及北京美奕美 100% 股权自各公司成立之日起纳入模拟财务报表范围。

对于美杰姆持有的直营中心股权的转让，模拟财务报表假设 2016 年 1 月 1 日美杰姆已转让对直营中心的长期股权投资，按其账面价值冲减美杰姆之长期股权投资及所有者权益。

对于美杰姆收购美志美源，美杰姆按照美志美源于 2016 年 12 月 31 日和 2017 年 12 月 31 日的资产负债表及 2016 年度和 2017 年度的利润表项目的账面价值汇总并入模拟财务报表。

收购 MEGA 所拥有的“美吉姆(My Gym)”品牌相关业务及全部净资产，按照 MEGA 于 2016 年 12 月 31 日和 2017 年 12 月 31 日剔除 MEGA 所持有的 Abakadoodle Inc., 100% 股权、智美企业亚太有限公司 100% 股权及 Gym Consulting LLC 30% 股权的长期股权投资后的资产负债表及 2016 年度和 2017 年度的利润表项目的账面价值汇总并入模拟财务报表。

对于内部重组事项所涉及的对价，美杰姆需支付和收取的对价净额为人民币 3,912.70 万元，包括转让直营中心所需收取之对价人民币 1,007.50 万元，收购美志美源所需支付之对价人民币 50.00 万元及收购 MEGA 相关业务和净资产所需支付之对价人民币 4,870.20 元。假设美杰姆于 2016 年 1 月 1 日已拥有收取和支付上述内部重组所涉及对价的权利与义务，分别增加于 2016 年 12 月 31 日和 2017 年 12 月 31 日模拟财务报表的其他应收款人民币 1,007.50 元和其他应付款人民币 4,920.20 元，同时将其净额相应减少模拟财务报表于 2016 年 12 月 31 日和 2017 年 12 月 31 日的所有者权益金额为人民币 3,912.70 元。

从 2014 年 5 月 1 日至 2017 年 8 月 31 日，MEGA 授权其全资子公司智美亚

太与中国境内加盟商签署加盟协议，根据此协议，智美亚太作为中介，向中国境内加盟商于合同签约日收取一次性初始收费，同时智美亚太委托美杰姆向中国境内加盟商提供“美吉姆(My Gym)”品牌项下所有相关持续服务支持并收取服务费用。2017年9月1日起，MEGA不再授权给智美亚太，改授权给美杰姆与中国境内加盟商重新签署加盟协议，原与智美亚太协议即日起终止。由于智美亚太不在本次交易的拟收购范围内，并且智美亚太作为合同签约主体所收取的合同签约即收取的一次性初始费用与美杰姆后续提供的服务无关，因此从2014年5月1日至2017年8月31日期间智美亚太收取的一次性初始收入累计人民币8,486.00万元未包含在模拟财务报表中。

模拟财务报表已经按照上述假定内部重组完成后的组织架构，将模拟财务报表范围内美杰姆、美杰姆的子公司及其子公司之间的关联交易及往来余额予以抵销。

二、模拟调整前后财务报表各项目金额及其模拟调整金额

上述模拟调整前后财务报表各项目金额及变动如下所示：

其中，由于美杰姆下属子公司的部分直营中心不在此次收购范围，因此编制模拟调整前财务报表仅合并了本次收购范围内美杰姆之子公司上海迈之格、上海美挚、沈阳美吉安和北京美奕美后的财务报表，并未合并其他下属直营中心财务报表。美杰姆对不在本次收购范围内的下属直营中心的投资在此模拟调整前财务报表中列示为长期股权投资。

2017年度模拟利润表

单位：万元

| 项目 | 模拟调整前 (注) | 内部重组调整(1): 转让 直营中心股 权 | 内部重组调整(2): 收购 美志美源 | 内部重组调整(3): 收购 MEGA 业务 | 模拟调整后 |
|--------|--------------|-----------------------------|-----------------------|--------------------------|-----------|
| 一、营业收入 | 13,702.79 | - | 7,960.24 | - | 21,663.03 |
| 减：营业成本 | -3,576.00 | - | -6,378.88 | 4,123.81 | -5,831.07 |
| 税金及附加 | -90.77 | - | -110.88 | - | -201.65 |
| 销售费用 | -729.32 | - | -487 | - | -1,216.32 |
| 管理费用 | -3,474.60 | - | -232.63 | - | -3,707.23 |
| 财务费用 | 23.51 | - | 24.54 | 0.02 | 48.07 |

| | | | | | |
|---------------|-----------------|---|---------------|-----------------|------------------|
| 资产减值损失 | - | - | - | - | - |
| 二、营业利润 | 5,855.61 | - | 775.39 | 4,123.83 | 10,754.83 |
| 加：营业外收入 | 1.45 | - | 0.43 | - | 1.88 |
| 减：营业外支出 | - | - | - | - | - |
| 三、利润总额 | 5,857.06 | - | 775.82 | 4,123.83 | 10,756.71 |
| 所得税费用 | -1,722.44 | - | -524.92 | - | -2,247.36 |
| 四、净利润 | 4,134.62 | - | 250.9 | 4,123.83 | 8,509.35 |

2017年12月31日模拟资产负债表

单位：万元

| 项目 | 模拟调整前 (注) | 内部重组调整(1): 转让 直营中心股 权 | 内部重组调整(2): 收购 美志美源 | 内部重组调整(3): 收购 MEGA 业务 | 模拟调整后 |
|----------------|------------------|-----------------------------|-----------------------|-----------------------------|------------------|
| 货币资金 | 5,762.67 | - | 1,468.01 | 5,819.97 | 13,050.65 |
| 应收账款 | 2,956.84 | - | 335.65 | - | 3,292.49 |
| 预付款项 | 35.05 | - | 274.38 | - | 309.43 |
| 其他应收款 | 2,704.16 | 1,007.50 | -51.38 | 65.34 | 3,725.62 |
| 存货 | - | - | 556.8 | - | 556.8 |
| 流动资产合计 | 11,458.72 | 1,007.50 | 2,583.46 | 5,885.31 | 20,934.99 |
| 长期股权投资 | 1,007.50 | -1,007.50 | - | - | - |
| 固定资产 | 1,602.69 | - | 5.32 | - | 1,608.01 |
| 无形资产 | 56.41 | - | - | 980.13 | 1,036.54 |
| 长期待摊费用 | 310.02 | - | - | - | 310.02 |
| 递延所得税资产 | 389.07 | - | 14.58 | - | 403.65 |
| 其他非流动资产 | 325 | - | - | - | 325 |
| 非流动资产合计 | 3,690.69 | -1,007.50 | 19.9 | 980.13 | 3,683.22 |
| 资产总计 | 15,149.41 | - | 2,603.36 | 6,865.44 | 24,618.21 |
| 应付账款 | 599.26 | - | -57.90 | - | 541.36 |

| | | | | | |
|-------------------|------------------|----------|-----------------|-----------------|------------------|
| 预收款项 | 244.55 | - | 2,146.62 | - | 2,391.17 |
| 应付职工薪酬 | 207.13 | - | 31.75 | - | 238.88 |
| 应交税费 | 2,431.75 | - | 675.40 | - | 3,107.15 |
| 其他应付款 | 2,473.21 | - | 50.00 | 4,870.20 | 7,393.41 |
| 其他负债 | 577.33 | - | - | - | 577.33 |
| 流动负债合计 | 6,533.23 | - | 2,845.87 | 4,870.20 | 14,249.30 |
| 长期应付款 | 1,080.00 | - | - | - | 1,080.00 |
| 其他负债 | 734.43 | - | - | - | 734.43 |
| 非流动负债合计 | 1,814.43 | - | - | - | 1,814.43 |
| 负债合计 | 8,347.66 | - | 2,845.87 | 4,870.20 | 16,063.73 |
| 归属于母公司的净资产 | 6,799.13 | - | -242.51 | 1,995.24 | 8,551.86 |
| 少数股东权益 | 2.65 | - | - | - | 2.65 |
| 所有者权益合计 | 6,801.78 | - | -242.51 | 1,995.24 | 8,554.51 |
| 负债及所有者权益总计 | 15,149.44 | - | 2,603.36 | 6,865.44 | 24,618.24 |

2016 年度模拟利润表

单位：万元

| 项目 | 模拟调整前 (注) | 内部重组调整(1): 转让 直营中心股权 | 内部重组调整(2): 收购 美志美源 | 内部重组调整(3): 收购 MEGA 业务 | 模拟调整后 |
|---------------|-----------------|-------------------------|-----------------------|-----------------------------|------------------|
| 一、营业收入 | 7,810.53 | - | 3,909.13 | - | 11,719.66 |
| 减: 营业成本 | -2,821.57 | - | -4,223.51 | 2,808.81 | -4,236.27 |
| 税金及附加 | -49.74 | - | -48.8 | - | -98.54 |
| 销售费用 | -482.31 | - | -204.94 | - | -687.25 |
| 管理费用 | -2,440.54 | - | -180.97 | - | -2,621.51 |
| 财务费用 | 70.36 | - | 26.93 | -0.02 | 97.27 |
| 资产减值损失 | - | - | -29.15 | - | -29.15 |

| | | | | | |
|---------|----------|---|---------|----------|----------|
| 二、营业利润 | 2,086.73 | - | -751.31 | 2,808.79 | 4,144.21 |
| 加：营业外收入 | 0.5 | - | 0.07 | - | 0.57 |
| 减：营业外支出 | -17 | - | - | - | -17 |
| 三、利润总额 | 2,070.23 | | -751.24 | 2,808.79 | 4,127.78 |
| 所得税费用 | -598.27 | - | -52.59 | - | -650.87 |
| 四、净利润 | 1,471.96 | - | -803.83 | 2,808.79 | 3,476.91 |

2016年12月31日模拟资产负债表

单位：万元

| 项目 | 模拟调整前 (注) | 内部重组调整(1): 转让 直营中心股 权 | 内部重组调整(2): 收购 美志美源 | 内部重组调整(3): 收购 MEGA 业务 | 模拟调整后 |
|----------------|-----------------|-----------------------------|-----------------------|-----------------------------|------------------|
| 货币资金 | 397.12 | - | 941.22 | 2,688.81 | 4,027.15 |
| 应收账款 | 442.09 | - | - | - | 442.09 |
| 预付款项 | 51.35 | - | 320.07 | - | 371.42 |
| 其他应收款 | 1,107.11 | 687.5 | 6.35 | 69.37 | 1,870.33 |
| 存货 | - | - | 547.34 | - | 547.34 |
| 流动资产合计 | 1,997.67 | 687.5 | 1,814.98 | 2,758.18 | 7,258.33 |
| 长期股权投资 | 687.5 | -687.5 | - | - | - |
| 固定资产 | 201.05 | - | 6.61 | - | 207.66 |
| 无形资产 | 54.43 | - | - | 1,040.54 | 1,094.97 |
| 长期待摊费用 | 149.4 | - | - | - | 149.4 |
| 递延所得税资产 | - | - | 14.58 | - | 14.58 |
| 其他非流动资产 | 1,429.51 | - | - | - | 1,429.51 |
| 非流动资产合计 | 2,521.89 | -687.5 | 21.19 | 1,040.54 | 2,896.12 |
| 资产总计 | 4,519.56 | - | 1,836.17 | 3,798.72 | 10,154.45 |
| 应付账款 | 378.56 | - | 344.14 | -344.14 | 378.56 |

| | | | | | |
|-------------------|-----------------|----------|-----------------|------------------|------------------|
| 预收款项 | 14.89 | - | 1,652.49 | - | 1,667.38 |
| 应付职工薪酬 | 133.35 | - | 24.46 | - | 157.81 |
| 应交税费 | 902.85 | - | 258.48 | - | 1,161.33 |
| 其他应付款 | 442.75 | - | 50.00 | 5,980.13 | 6,472.88 |
| 流动负债合计 | 1,872.40 | - | 2,329.57 | 5,635.99 | 9,837.96 |
| 负债合计 | 1,872.40 | - | 2,329.57 | 5,635.99 | 9,837.96 |
| 归属于母公司的净资产 | 2,647.16 | - | -493.40 | -1,837.27 | 316.49 |
| 所有者权益合计 | 2,647.16 | - | -493.40 | -1,837.27 | 316.49 |
| 负债及所有者权益总计 | 4,519.56 | - | 1,836.17 | 3,798.72 | 10,154.45 |

注：

1、2017 及 2016 年模拟调整前财务报表数字未合并除沈阳美吉安和北京美奕美以外的其他下属直营中心财务报表。美杰姆对除沈阳美吉安和北京美奕美以外的其他下属直营中心的投资均计为长期股权投资；

2、由于美杰姆于 2017 年进行的增资和股权转让可能产生股份支付的影响，截至本问询函回复日，相关股份于授予日的公允价值评估工作仍在进行过程中，股份支付事项对于 2017 年模拟财务报表数字的影响目前尚未确定。因此，2017 年模拟调整前和调整后的财务报表数字均不包含相关事项的影响。

三、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上述内容与截至目前标的公司管理层提供的信息与资料一致，标的公司 2016 年度、2017 年度模拟财务报表的相关审计工作尚未完成。

(2) 请以列表对比的形式，按从直营店和加盟店获得的盈利来源的口径，补充披露在内部资产重组完成前后，报告期内营业收入和净利润的构成情况及财务数据、报告期内是否存在非经常性损益，以及其核算基础与业绩承诺计算方式是否一致。

答复：

一、内部资产重组完成前后，报告期内营业收入和净利润的构成情况及财务数据

由于美杰姆下属子公司的直营中心不在此次收购范围，因此编制模拟调整前财务报表仅合并了本次收购范围内美杰姆之子公司上海迈之格、上海美挚、沈阳美吉安和北京美奕美后的财务报表，并未合并其他下属直营中心财务报表。美杰姆对其下属直营中心的投资在模拟调整前财务报表中列示为长期股权投资。

因此内部重组完成前，模拟财务报表的收入包括：（1）向加盟中心收取的持续授权费收入、市场推广费收入、初始授权费收入（2017年9月1日起美杰姆有权收取该项收费，2017年9月1日之前智美亚太收取的一次性初始收入未包含在模拟财务报表中）以及其他服务收入（包括业务系统使用服务费、邮箱使用服务费、培训收费等）；（2）2017年9月1日起，向直营中心收取的前述收入。假设内部重组完成后的模拟财务报表的收入除前述各项还包括了美志美源向早教中心销售教具等产品的销售收入。

以下为未经审计营业收入按照上述服务费收入的来源分类：

2017年度：

单位：万元

| 收入来源 | 内部重组前 | 内部重组后 | 变动金额 |
|-----------|------------------|------------------|-----------------|
| 直营店 | 2,689.81 | 4,621.42 | 1,931.61 |
| -提供服务 | 2,689.81 | 2,689.81 | - |
| -销售产品 | - | 1,931.61 | 1,931.61 |
| 加盟店 | 11,012.50 | 16,668.52 | 5,656.02 |
| -提供服务 | 11,012.50 | 11,012.50 | - |
| -销售产品 | | 5,656.02 | 5,656.02 |
| 其他 | 0.48 | 373.09 | 372.61 |
| 合计 | 13,702.79 | 21,663.03 | 7,960.24 |

2016年度：

单位：万元

| 收入来源 | 内部重组前 | 内部重组后 | 变动金额 |
|-------|--------|----------|--------|
| 直营店 | 885.22 | 1,626.09 | 740.87 |
| -提供服务 | 885.22 | 885.22 | - |

| | | | |
|-----------|-----------------|------------------|-----------------|
| -销售产品 | - | 740.87 | 740.87 |
| 加盟店 | 6,898.90 | 9,980.99 | 3,082.09 |
| -提供服务 | 6,898.90 | 6,898.90 | - |
| -销售产品 | - | 3,082.09 | 3,082.09 |
| 其他 | 26.41 | 112.58 | 86.17 |
| 合计 | 7,810.53 | 11,719.66 | 3,909.13 |

注：根据第 13 题第(1)问所述，模拟财务报表与模拟调整前财务报表之间的调整事项均为内部重组事项导致，因此内部重组完成前后的 2017 年度和 2016 年度美杰姆的营业收入和净利润金额的变动均是由于收购美志美源和 MEGA 业务而并入的美志美源及 MEGA 业务的收入和净利润所致。

二、报告期内的非经常性损益

报告期内非经常性损益金额较小，主要为银行短期理财产品收入，详情如下：

2017 年度：

单位：万元

| | 内部重组前 | 内部重组后 | 变动金额 |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 理财收入 | 39.48 | 65.54 | 26.06 |
| 营业外收入净额 | 1.45 | 1.88 | 0.43 |
| 合计 | 40.93 | 67.42 | 26.49 |

2016 年度：

单位：万元

| | 内部重组前 | 内部重组后 | 变动金额 |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 理财收入 | 71.18 | 96.98 | 25.8 |
| 营业外支出净额 | -16.5 | -16.43 | 0.07 |
| 合计 | 54.68 | 80.55 | 25.87 |

注：2016 年度的营业外支出主要为向非盈利组织捐赠支出。

三、报告期内营业收入和净利润的核算基础与业绩承诺计算方式是否一致

本次交易编制的标的公司模拟财务报表，假设美杰姆上述内部重组已经于 2016 年 1 月 1 日完成，并依据内部重组完成后的股权架构，以美杰姆、美志美源、上海迈之格、收购的 MEGA 所拥有的“美吉姆(MyGym)”品牌相关业务及全部资产负债、上海美挚、沈阳美吉安、北京美奕美 2016 年度及 2017 年度的财

务报表为基础进行编制。

2017年9月以前，MEGA下属公司智美亚太授权加盟中心经营美吉姆早教中心，并向加盟中心收取初始加盟费；而美杰姆向加盟中心提供自开业至运营过程中的持续服务，并向其收取持续服务费（即9%的权益金及推广基金）。

2017年7月14日，美杰姆完成了商务部门的特许经营备案，可开展加盟中心的连锁授权经营。2017年9月起，美杰姆授权加盟中心经营美吉姆早教中心，并向加盟中心收取初始加盟费，以及持续服务费（即9%的权益金及推广基金）。

2017年9月以来，美杰姆开始对直营中心和加盟中心的实行统一管理，开始向直营中心收取初始加盟费及权益金等主要服务费，此前未向直营中心收取上述服务费。

综上，标的资产仅2017年9-12月经营业绩包含直营中心缴纳的服务费和产品销售收入及成本、以及加盟中心缴纳的初始加盟费，而在未来预测期内持续收取上述服务费。上述模拟报表和业绩承诺收入范围和计算方式之间的差异，是由标的公司的业务流程调整所致。

除上述情形外，本次交易预估，以模拟财务报表范围内主体及其核算方式为预测基础，对于标的公司未来营业收入及成本费用进行预测，报告期内营业收入和净利润核算基础与业绩承诺计算方式一致。

四、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上述报告期内标的公司重组完成前后营业收入和净利润的构成及财务数据、以及报告期内本次收购范围内公司的非经常性损益信息与截至目前标的公司管理层提供的信息与资料一致，标的公司2016年度、2017年度模拟财务报表的相关审计工作尚未完成。

（3）内部资产重组前后，报告期内直营中心和加盟店的财务数据以及现金流量的数据情况，若存在较大波动或变动，请具体说明原因及其合理性。

答复：

本次交易前，交易对方从事美吉姆早教中心直营及加盟业务。对于作为客户的加盟中心，美杰姆的管理重点主要集中在中心运营体系标准、教学服务质量的

监督与不定期检查，保证其满足美吉姆早教中心体系的要求。对于作为控股子公司的直营中心，除对加盟中心的管理工作外，美杰姆承担中心的具体运营工作，包括人员招聘管理、场地租赁及后期维护等，总体管理成本及难度较高。

出于降低标的资产整体管理成本及难度，提升上市公司对收购后资产的管控能力及效率，基于商业谈判，本次交易中，上市公司拟向交易对方收购“美吉姆（MY GYM）”品牌亚洲区域相关的授权加盟和产品销售业务。本次交易前，标的公司将剥离直营中心股权，而剥离完成前后，直营中心的日常经营业务不会受到影响。

本次内部资产重组前后，标的公司控制的直营中心（不含交易对方控制的直营中心）未经审计的汇总财务数据如下：

单位：万元

| 项目 | 2017年12月31日/2017年 | | 2016年12月31日/2016年 | |
|--------|-------------------|---------|-------------------|-----|
| | 重组前（注1） | 重组后（注2） | 重组前（注1） | 重组后 |
| 资产总额 | 15,819.50 | 475.54 | 8,932.79 | - |
| 负债总额 | 7,320.92 | 580.00 | 4,855.28 | - |
| 所有者权益 | 8,498.57 | -104.46 | 4,077.50 | - |
| 营业收入 | 27,425.10 | 38.36 | 15,160.08 | - |
| 利润总额 | 5,863.49 | -204.46 | 2,871.32 | - |
| 净利润 | 4,421.07 | -204.46 | 2,317.15 | - |
| 现金流量净额 | 10,979.99 | 150.26 | 5,597.63 | - |

注：

1、重组前，2017年12月31日，标的公司和交易对方合计控制83家直营中心，其中标的公司控制52家直营中心，其中35家直营中心当年实际开业经营，其余直营中心处于开业前筹备阶段；2016年12月31日，标的公司控制的直营中心中，23家中心当年实际开业经营；
2、重组后，标的公司仅控制沈阳美吉安、北京美奕美两家直营中心，上述中心2017年9月设立。

本次重组完成后，标的公司仅控制2家直营中心，直营中心数量大幅减少，直营业务主要财务指标均有所下降。加盟中心为美杰姆的客户，美杰姆对于其课程销售及会员管理通过CRM系统进行统一记录，不全面掌握其财务情况。

标的公司按照重组前股权架构（即：美杰姆及其之子公司上海迈之格、上海美挚、控制的全部直营中心）汇总的合并财务数据，通过内部重组调整后的主要财务数据情况如下：

单位：万元

| 2017年12月31日/2017年 | 重组前 | 转让直营中心股权 | 收购美志美源 | 收购MEGA业务 | 重组后 |
|-------------------|-----------|------------|----------|----------|-----------|
| 资产总额 | 30,493.37 | -15,343.96 | 2,603.36 | 6,865.44 | 24,618.21 |
| 负债总额 | 15,088.58 | -6,740.92 | 2,845.87 | 4,870.20 | 16,063.73 |
| 所有者权益 | 15,404.81 | -8,603.03 | -242.51 | 1,995.24 | 8,554.51 |
| 营业收入 | 41,089.53 | -27,386.74 | 7,960.24 | - | 21,663.03 |
| 利润总额 | 11,925.01 | -6,067.95 | 775.82 | 4,123.83 | 10,756.71 |
| 净利润 | 8,760.15 | -4,625.53 | 250.9 | 4,123.83 | 8,509.35 |

单位：万元

| 2016年12月31日/2016年 | 重组前 | 转让直营中心股权 | 收购美志美源 | 收购MEGA业务 | 重组后 |
|-------------------|-----------|------------|----------|-----------|-----------|
| 资产总额 | 13,452.35 | -8,932.79 | 1,836.17 | 3,798.72 | 10,154.45 |
| 负债总额 | 6,727.68 | -4,855.28 | 2,329.57 | 5,635.99 | 9,837.96 |
| 所有者权益 | 6,724.66 | -4,077.50 | -493.40 | -1,837.27 | 316.49 |
| 营业收入 | 22,970.61 | -15,160.08 | 3,909.13 | - | 11,719.66 |
| 利润总额 | 4,941.55 | -2,871.32 | -751.24 | 2,808.79 | 4,127.78 |
| 净利润 | 3,789.11 | -2,317.15 | -803.83 | 2,808.79 | 3,476.91 |

二、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：除沈阳美吉安、北京美奕美两家直营中心之外的其他直营中心和加盟店均不在模拟财务报表的范围内，不在本次审计范围内。

(4) 请分别说明直营和加盟模式下收入的确认方法，并说明课程授予是否可以跨门店进行、跨门店消费课程是否影响各门店的收入确认、课程退款的会计处理，上述收入确认及相关会计处理是否符合《企业会计准则 14 号——收入》的相关规定。

答复：

一、直营和加盟模式下收入的确认方法

假设内部重组已于 2016 年 1 月日完成，2017 年标的公司模拟财务报表的收入金额主要为持续授权费和市场推广费收入共计约 12,236.59 万元，教具等产品销售收入为约 7,960.24 万元、初始授权费收入约为 192.01 万元、收购范围内的两家直营中心（北京美奕美和沈阳美吉安）的销课收入合计约为 38.36 万元、其

他向加盟中心收取的服务收入（包括业务系统使用服务费、邮箱使用服务费、培训收费等）约为 1,235.83 万元。

1、收购范围内两家直营中心收入的确认方法

本次交易收购范围内仅包括北京美奕美教育科技有限公司和沈阳美吉安教育科技有限公司两家早教中心，分别成立于 2017 年 9 月和 2017 年 9 月，均为直营早教中心。这两家早教中心的收入确认的相关会计处理为：于销售早教课包时，由于收入确认条件尚未满足，记为银行存款和预收账款；于销课时，收入确认条件满足，记为早教课程培训收入，同时冲减预收账款。两家早教中心通过提供早教课程授课服务共取得收入金额约为 38.36 万元，占 2017 年未经审计模拟合并报表的收入金额的比例约为 0.18%。这两家早教中心自成立至 2017 年 12 月 31 日均未发生跨门店授予课程、跨门店消费课程及课程退款的情况。除以上两家早教中心以外，其他直营和加盟早教中心均不在本次收购范围内。

2、加盟模式下的收入的确认方法

根据加盟协议，加盟协议生效后美杰姆即有权利收取初始授权费用。持续授权费按照早教中心每月课包销售现金收入的 8% 计算收取。市场推广费按照早教中心每月课包销售收入的 1% 计算收取。收入在美杰姆根据加盟协议有权收取相关收入的当月进行确认。教具等产品销售收入于产品交付给早教中心时确认收入。其他向加盟商收取的服务收入根据各项服务的提供和特定收入确认条件满足且相关经济利益能够流入公司时确认收入。

二、说明课程授予是否可以跨门店进行、跨门店消费课程是否影响各门店的收入确认、课程退款的会计处理

美杰姆按照中心月度净销售额、按月收取权益金和市场推广基金，计算公式如下：当月权益金和市场推广基金=（中心当月销售额-中心当月退费额）×9%

1、说明课程授予是否可以跨门店进行、跨门店消费课程是否影响各门店的收入确认

家长在美杰姆各中心购买的课程不允许跨店消费。若家长如因居住地搬迁等原因需转移中心，可根据协议约定，通过与中心协商，将剩余课程转移至另一中心进行后续上课，并办理转移手续，中心之间对于转移课程款项进行结算。

因此，家长转移中心将减少美杰姆向转出中心收取的服务费收入，但相应增加美杰姆向转入中心收取的服务费收入，不影响其整体收入。

2、课程退款的会计处理

美杰姆向早教中心按月收取持续授权费和市场推广费。按照相关收费的计算方法，早教中心如果发生课程退款会减少持续授权费和市场推广费的金额，但是不会影响美杰姆层面的相关持续授权费和市场推广费收入的确认。

三、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上述内容与截至目前标的公司管理层提供的信息与资料一致，标的公司 2016 年度、2017 年度模拟财务报表的相关审计工作尚未完成。

(5) 截至 2017 年末，美杰姆应收账款和其他应收款余额分别为 3292.49 万元和 3725.62 万元。请你公司结合标的公司的收款政策，具体说明上述款项的性质。

答复：

一、美杰姆的应收账款和其他应收款的性质

针对未经审计的模拟合并财务报表，截至 2017 年末应收账款余额为 3,292.49 万元，款项按照性质分类如下：

单位：万元

| 应收对方 | 款项性质 | 2017 年 12 月 31 日 | 注释 |
|------|---|------------------|----|
| 早教中心 | 加盟协议项下的各项收费（包括初始授权费、持续授权费和市场推广费） | 2,614.34 | 1 |
| 早教中心 | 教具等产品销售款项 | 383.94 | 2 |
| 早教中心 | 对早教中心的其他收费项目（包括业务系统使用服务费、邮箱使用服务费、培训收费等） | 294.21 | 3 |
| 合计 | | 3,292.49 | |

注：

1、根据加盟协议，各早教中心应于加盟协议生效后支付初始授权费用。根据协议，美杰姆需向各早教中心提供加盟协议上约定的相关持续服务包括管理咨询、技术支持等，并收取按照早教中心每月课包销售金额的 8% 计算的持续授权费。美杰姆需向各早教中心提供持续的广告及市场营销服务支持，并收取按照早教中心每月课包销售金额的 1% 计算的市场推广费。持续授权费和市场推广费应于每月结束之日起十日内向美杰姆支付。此项应收款项为截至 2017 年末，美杰姆应收各早教中心但是尚未收到的款项；

2、应收教具等产品销售款项为美志美源向直营早教中心销售产品尚未收回的货款，直营早教中心与美杰姆受到相同实际控制人的控制，因此无书面的收款政策，美杰姆管理层预计此

金额将在交易完成前从关联方收回；

3、美杰姆对早教中心的其他收费项目，主要为对直营早教中心非持续性的服务收费项目，比如业务系统使用服务费、邮箱使用服务费、培训收费等。由于直营早教中心与美杰姆受到相同实际控制人的控制，因此无书面的收款政策，美杰姆管理层预计此金额将在交易完成前从关联方收回；

针对未经审计的模拟财务报表，截至 2017 年末其他应收账款余额为 3,725.62 万元，款项按照性质分类如下：

单位：万元

| 应收对方 | 款项性质 | 2017年12月31日 | 注释 |
|------------|------------------------|-----------------|----|
| 早教中心 | 为新开业的早教中心垫付开办费用、房租费用等 | 1,396.66 | 1 |
| 交易对方控制的子公司 | 转让美杰姆持有的直营中心股权预计对价款 | 1,007.50 | 2 |
| 早教中心 | 加盟协议项下保证金 | 830 | 3 |
| 交易对方控制的子公司 | 替关联公司垫付房租费用 | 199.23 | 4 |
| 其他 | 其他（包括应收房租保证金、应收员工备用金等） | 292.23 | 5 |
| 合计 | | 3,725.62 | |

注：

1、美杰姆为新开业的直营早教中心垫付的开办费用、房租费用等，上述直营中心拟转让予交易对方控制的子公司，交易对方承诺将在本次重组报告书签署之日前偿还该款项；

2、与内部重组相关转让美杰姆持有的直营中心股权对价款，预计金额为 1,007.50 万元，根据《框架协议》，交易对方在交割前需完成所有剥离中心的股权转让协议的签署及股权转让价款的支付；

3、根据加盟协议，各早教中心应于协议签订后五个工作日内缴纳人民币 10 万元的加盟保证金。在加盟协议终止时，如果早教中心不存在违约或应付而未付款项的，加盟保证金将无息返还给早教中心，加盟协议另有约定的除外；

4、替关联公司垫付房租费用为美杰姆在 2016 年度及 2017 年度为交易对方控制的 Abakadoodle 和企鹅英语代垫房租金额，交易对方承诺将在本次重组报告书签署之日前偿还该款项；

5、其他项目主要为应收房屋保证金、市场推广等业务合同保证金、应收员工备用金等。保证金的收款期根据相关合同的约定执行。员工备用金根据美杰姆的相关内部政策要求于申请后一个月内归还。

二、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上述内容与截至目前标的公司管理层提供的信息与资料一致，标的公司 2016 年度、2017 年度模拟财务报表的相关审计工作尚未完成。

(6) 截至 2017 年末, 美杰姆其他应付款余额为 7,393.41 万元, 占流动负债比例为 51.89%。请你公司说明其他应付款的具体性质及报告期内是否存在较大波动。

答复:

一、美杰姆其他应付款的具体性质及报告期内波动情况

针对未经审计的模拟财务报表, 截至 2017 年末其他应付款余额为 7,393.41 万元, 款项按照性质列式如下:

单位: 万元

| 应付对方 | 款项性质 | 2017 年 12 月 31 日 | 2016 年 12 月 31 日 | 变动金额 | 注释 |
|--------|--|------------------|------------------|-----------------|----|
| 交易对方 | 收购 MEGA 所拥有的“美吉姆(MyGym)”品牌相关业务及全部净资产的对价款 | 4,920.20 | 4,920.20 | - | |
| 早教中心 | 美杰姆为直营早教中心代管资金 | 2,179.32 | 256.88 | 1,922.44 | 1 |
| 原自然人股东 | 股东借款 | 132.73 | 1,262.67 | (1,262.67) | 2 |
| 其他 | 其他(主要应付员工代垫费用等) | 161.16 | 33.13 | 260.76 | 3 |
| 合计 | | 7,393.41 | 7,393.41 | 6,472.88 | |

报告期内变动主要系以下原因:

1、于 2017 年度, 直营早教中心有较多的富裕资金, 因此美杰姆将一部分直营早教中心的资金收集并进行集中资金管理, 用于投资银行的风险较低的银行短期理财产品。

2、2016 年末的股东代付款项主要为自然人股东借款给 MEGA 用于向美国美吉姆购买“美吉姆”品牌亚州区域的相关的商标、业务运营权利等无形资产, 该款项已于 2017 年度全部偿还股东。2017 年末的股东代垫款项主要为替美志美源垫付的教材采购款。

3、其他项目中 2017 年末余额的增加主要为收购范围内的两家直营早教中心于 2017 年末应付未付的房租和物业费用。

截至 2017 年末, 其他应付款的余额为 7,393.41 万元, 较 2016 年末增长了 14.22%, 其他应付款随美杰姆业务规模扩大有所增加, 不存在较大波动的情况。

二、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上述内容与截至目前标的公司管理层提供的信息与资料一致，标的公司 2016 年度、2017 年度模拟财务报表的相关审计工作尚未完成。

14、根据《预案》，美杰姆控制的部分直营早教中心在内部控制规范性方面与上市公司规范运作要求存在差距，美杰姆拟将持有的直营早教中心股权转让给交易对方控制的公司，转让完成后美杰姆仅持有北京美奕美教育科技有限公司及沈阳美吉安教育科技有限公司 2 家直营中心股权。请补充披露以下事项，并请独立财务顾问核查并发表明确意见：

(1)请具体说明所转让的直营早教中心内部控制规范性不符合要求的具体情形，直营中心转变为加盟店后，是否需重新进行开店程序，其规范性要求是否满足美杰姆对加盟店的要求及提升其规范运作要求。

答复：

一、直营早教中心存在内部控制规范性不符合要求的情形，美杰姆将对直营中心不规范情形进行规范，规范期间直营中心将保持正常经营，无需重新进行开店程序

基于交易双方的商业谈判，本次交易中，上市公司拟向交易对方收购美吉姆早教加盟业务。本次交易前，标的公司拟进行内部重组，包括剥离直营中心及收购 MEGA 资产及业务。上述内部重组目的是为了调整标的公司内部业务架构，使得标的公司拥有完整的美吉姆早教加盟业务体系。

截至 2017 年 12 月 31 日，美杰姆已签约直营中心 83 家。其中，由交易对方控制的直营中心 31 家，由美杰姆控制的直营中心 52 家。部分直营中心存在以下内部控制不规范的情形：

1、组织架构不清晰：美杰姆自 2010 年开始设立直营中心，由于部分直营中心成立时间较早，而彼时美杰姆亦未形成完善的中心管理制度，部分成立时间较早的门店出现组织结构不清晰、中心工作人员职责划分不明确的情形；

2、授权审批流程执行不规范：由于部分直营中心由本次交易对方控制，导致部分直营中心出现越过美杰姆直接向交易对方汇报工作、申请授权的情形，不

符合美杰姆对子公司的管理规范。

3、对于合资中心，虽然标的公司绝对控股，但在实际运营中，标的公司和合资方共同负责中心的人员及财务等管理，且由合资方具体负责中心运营，标的公司未实际参与，日常管理较为依赖合资方，对其考核重点与加盟中心较为接近，不符合子公司的管理规范要求。

除上述情形外，美杰姆对于直营中心与加盟中心的运营、销售管理的监督检查方面无重大差异，直营中心能够满足美杰姆对于加盟中心的管理要求。直营中心转变为加盟中心，仅涉及投资人变化，不会对其经营活动产生影响，无需重新进行开店程序。

二、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：直营中心转变为加盟店后，其将按照美杰姆对加盟中心统一的管理要求保持正常经营活动，无需重新进行开店，其能够满足美杰姆对加盟店的管理要求。

(2) 请补充披露所转让直营中心的定价依据及预计金额，与本次交易价格是否存在差异及存在差异的原因及合理性。

答复：

一、转让直营中心的定价依据及预计金额，与本次交易价格是否存在差异及存在差异的原因及合理性

本次交易前，标的公司向交易对方转让直营中心的原因如下：

本次转让目的为标的公司内部资产及业务重组，直营中心转让前后均由交易对方控制，系同一控制下的内部股权转让，转让完成后，标的公司主要从事早教中心加盟业务。因此，本次转让直营中心股权的定价按照标的公司对其初始投资额确定，具有商业合理性。

本次直营中心转让价格按初始投资额确定为 1,007.50 万元，拟用现金支付。本次对价已经计入模拟报表其他应收款，同时本次评估基于上述模拟报表进行，相应支付对价并已在预估值中体现。

上市公司本次购买的资产为美吉姆加盟业务，本次交易作价仅包含加盟业务

的市场价值，未包含直营业务的市场价值。本次内部重组过程中，依据出资额转让直营中心的定价具有商业合理性，不存在向交易对方输送利益的情形，也不存在损害上市公司利益的情形。

二、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：基于商业谈判，本次交易前标的公司剥离直营中心，标的公司依据出资额转让直营中心具有商业合理性，本次交易作价考虑了转让价款对于标的公司的影响。

(3) 目前美杰姆持有 83 家直营店，拟转让直营中心数量预计为 50 家，请你公司核实交易完成后持有的直营中心数量。

答复：

一、转让完成后美杰姆持有的直营中心数量

截至 2017 年 12 月 31 日，美杰姆旗下共有 83 家已签约直营中心。其中，美杰姆控制 52 家直营中心，交易对方控制 31 家直营中心。直营中心的股权结构请参见本回复 12（5）。

目前，美杰姆正在进行直营中心股权转让工作，拟将其持有的美吉姆早教中心股权转让至交易对方控制的公司，转让完成后，标的公司仅控制北京美奕美教育科技有限公司（北京合生汇中心）及沈阳美吉安教育科技有限公司（沈阳恒隆中心）两家早教中心。

截至 2018 年 6 月 30 日，美杰姆新签中心 52 家，包括 37 家加盟中心 15 家直营中心。根据相关出资协议，15 家直营中心均由美杰姆控股。上述 15 家直营中心也将纳入本次剥离范围，剥离完成后由交易对方控制的子公司控制。

综上，以 2018 年 6 月 30 日为基准，美吉姆已签约 392 家早教中心，包括加盟中心 294 家和直营中心 98 家（其中，美杰姆控制 67 家直营中心，交易对方控制 31 家直营中心）。剥离直营中心股权完成后，美杰姆持有两家直营中心的股权。

二、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：截至 2017 年 12 月 31 日，美杰姆持有 52 家直营中心股权，交易对方控制 31 家直营中心，本次转让完成后，美杰姆将持

有 2 家直营中心股权。

(4)美杰姆转让的部分直营中心尚需取得其少数股东放弃优先受让权的同意函，请你公司核查获取相关同意函或无异议函的进展情况及预计取得时间，并判断是否存在实质性障碍。请律师核查并发表明确意见。

答复：

一、相关同意函的进展情况、预计取得时间和是否存在实质性障碍

根据美杰姆出具的书面说明，美杰姆于上市公司披露《预案》后启动与直营中心少数股东的沟通工作。截至本问询函回复日，已取得部分中心的少数股东出具的书面放弃优先受让权的同意函，预计于上市公司披露《重大资产购买草案》前取得全部转让中心的少数股东出具的同意函。此外，美杰姆与各直营中心的少数股东合作关系融洽，截至目前不存在任何争议、纠纷，基于美杰姆与各直营中心少数股东的良好合作关系和未来可能的继续合作关系，预计该等同意函的取得不存在实质性障碍。

二、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：根据美杰姆与拟剥离中心尚未出具同意函的少数股东初步沟通情况及其说明，截至本核查意见出具日不存在导致美杰姆取得相关少数股东出具放弃优先受让权的同意函构成实质性障碍的情形。

16、请你公司补充披露美杰姆已取得相关资质名称、期限、是否存在未能取得资质的情况，并全面梳理与婴幼儿早期教育及民办教育相关的法律、法规、实施细则及尚未实施的政策等规定，说明是否存在对美杰姆开班许可产生重大不利影响的情况，是否存在导致美杰姆门店大规模停办的情形，并说明开办早教中心需履行的法律程序及门店的法律地位。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

一、美杰姆已取得相关资质名称、期限的情况，与婴幼儿早期教育及民办教育相关的法律、法规、实施细则及尚未实施的政策等规定，说明是否存在对美杰姆开班许可产生重大不利影响的情况，是否存在导致美杰姆门店大规模停

办的情形，并说明开办早教中心需履行的法律程序及门店的法律地位

目前，美杰姆正在进行拟剥离中心的剥离工作，计划将其持有的直营中心的公司股权（除持有的北京美奕美教育科技有限公司及沈阳美吉安教育科技有限公司股权外）按照实缴出资金额转让予交易对方控制的主体。上述剥离完成后，除为满足经营特许经营业务的要求控制有前述两家未剥离的直营中心外，美杰姆将主要依托“美吉姆”品牌相关知识产权、课程及运营体系等内容，向美吉姆加盟中心提供品牌授权及广泛的运营支持服务。

1、现行法律、法规规范

《中华人民共和国民办教育促进法（2016年修订）》（以下简称“《民办教育促进法》”）于2017年9月1日生效施行，民办学校实行分类管理。根据《民办学校分类登记实施细则》的规定，“正式批准设立的非营利性民办学校，符合《民办非企业单位登记管理暂行条例》等民办非企业单位登记管理有关规定的到民政部门登记为民办非企业单位，符合《事业单位登记管理暂行条例》等事业单位登记管理有关规定的到事业单位登记管理机关登记为事业单位”；“正式批准设立的营利性民办学校，依据法律法规规定的管辖权限到工商行政管理部门办理登记。”因此，以公司形式经营营利性婴幼儿早期教育业务或以民办非企业方式经营该等业务均符合《民办教育促进法》的相关规定。

2018年4月20日，教育部发布《中华人民共和国民办教育促进法实施条例（修订草案）（征求意见稿）》，其中第十五条第一款规定，“设立招收幼儿园、中小学阶段适龄儿童、少年，实施与学校文化教育课程相关或者与升学、考试相关的补习辅导等其他文化教育活动的民办学校（以下称民办教育培训机构），应当依据民办教育促进法第十二条的规定，由县级以上人民政府教育行政部门审批。”第十五条第三款规定，“设立面向成年人开展文化教育培训、非学历继续教育，或者实施语言能力、艺术、体育、科技、研学等有助于素质提升、个性发展的教育教学活动的培训机构，可以直接申请法人登记，但不得开展第一款规定的文化教育活动。法律、法规以及国务院其他行政规范性文件另有规定的从其规定。”美吉姆门店主要为婴幼儿提供欢动课、艺术课及音乐课培训，通过提供科学、系统、有针对性的培训课程，提高儿童的运动能力、认知能力、语言能力及早期社交能力，培养其对音乐和艺术的热爱，激发儿童的想象力和创造力，帮助其构筑

健康的心智和人格，促使参培儿童茁壮、健康的成长，因此，美吉姆课程属于《中华人民共和国民办教育促进法实施条例（修订草案）（征求意见稿）》第十五条第三款规定的“实施语言能力、艺术、体育、科技、研学等有助于素质提升、个性发展的教育教学活动”，而不属于第十五条第一款规定的“招收幼儿园、中小学阶段适龄儿童、少年，实施与学校文化教育课程相关或者与升学、考试相关的补习辅导等其他文化教育活动”。因此，《中华人民共和国民办教育促进法实施条例（修订草案）（征求意见稿）》亦未明确要求美吉姆门店就从事婴幼儿早期教育业务取得县级以上人民政府教育行政部门的审批。

截至本问询函回复出具日，《民办教育促进法》及其具体实施规定等现行有效的法律、法规，以及《中华人民共和国民办教育促进法实施条例（修订草案）（征求意见稿）》等尚未颁布实施的法律、法规，尚未明确将 0-3 岁婴幼儿早期教育纳入学前教育监管体系。

2、美杰姆取得资质的情况

根据美杰姆说明，截至本问询函回复出具日，美杰姆从事商业特许经营业务，其作为特许人应当按照《商业特许经营管理条例》《商业特许经营备案管理办法》的规定通过商业特许经营信息管理系统进行备案。经登陆商务部商业特许经营信息管理系统核查，美杰姆已于 2017 年 7 月 14 日进行了特许人备案，备案号为 0110500711700189。

3、美吉姆门店的法律地位及开办美吉姆门店所需的法律程序

截至本问询函回复出具日，作为加盟中心的美吉姆门店主要以有限责任公司形式及民办非企业单位形式设立。根据《民办教育促进法》等相关法律的规定，若美吉姆门店作为营利性民办培训机构，可以公司形式设立、经营，并在工商行政管理部门进行登记。

根据《民办教育促进法》等相关法律的规定，现有民办培训机构可以选择登记为非营利性民办培训机构继续办学，或选择作为营利性民办培训机构进行清算并重新登记为公司形式。根据美杰姆出具的说明，如该等美吉姆门店根据《民办教育促进法》等相关规定变更其法律地位，或变更经营主体，美杰姆将及时与相关主体签署补充协议，以使美杰姆的经营不会因美吉姆门店法律地位或经营主体的变更而受到不利影响。

4、截至目前不存在导致美吉姆门店大规模停办情形

根据美吉姆早教中心所在地教育主管部门网站及国家企业信用信息公示系统的检索，自2016年1月1日至2018年6月30日，美杰姆加盟中心不存在曾受到被要求停止经营业务的重大行政处罚。

根据美杰姆出具的说明，经美杰姆自查，未发现美吉姆早教中心自2016年1月1日至2018年6月30日曾受到可能对其经营产生重大不利影响或可能导致其停办的重大行政处罚、或曾被任何政府部门以任何形式限制经营，未发现存在对美吉姆加盟中心设立、经营产生重大不利影响的情况，未发现导致美吉姆早教中心大规模停办的情形。

5、美杰姆及交易对方已出具的承诺

美杰姆及其全体股东已出具承诺，承诺将随时保持美杰姆的直营中心并促使美杰姆的加盟中心与所在省份有关主管部门进行沟通，积极研究有关法规，在相关省份出台具体管理办法后，及时按照届时有有效的《民办教育促进法》及配套法规、地方性法规文件的要求，办理办学许可证（如需）及营利性民办学校的工商登记”。

四、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：美杰姆不存在未能取得法律、法规规定应当取得资质的情况，现行有效的法律、法规不存在导致美吉姆门店大规模停办的情形。

18、根据《预案》，早教领域门槛较低，美杰姆的课程内容、教材等很容易成为被模仿的对象，知识产权存在被侵害的风险。请你公司说明美杰姆为保护自身课程、教材等知识产权所采取的保障措施，并说明美杰姆最近三年是否存在因侵害他人知识产权或被他人侵害知识产权、其他情形所引起的法律纠纷，若存在，请补充说明相关法律纠纷的具体情况。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

答复：

一、美杰姆为保护自身课程、教材等知识产权所采取的保障措施

根据公司出具的说明，美杰姆为保护自身课程、教材等知识产权采取的措施如下：

1、美吉姆早教中心统一使用定制型电脑设备为电子教案学习工具，使用由美杰姆统一安装及管理的加密程序进行登录；未经美杰姆授权，其他非指定电脑设备不能正常阅览、投影及打印电子教案；以上措施可有效保护自身课程、教材未经授权或允许非法阅览、复制；

2、美杰姆定期对其新员工、美吉姆早教中心的全部相关人员（如中心运营总监、中心老师等）进行知识产权法律专项培训，针对知识产权相关法律法规、法制环境、侵权责任以及美吉姆相关知识产权（商标权、著作权、商业秘密等）等内容进行培训以增加员工的法律常识，以案例的形式讲解各种侵权行为以及违法后果，增强员工的守法意识；

3、美杰姆与其员工签署了《保密及竞业禁止协议》，约定课程相关资料、标准操作流程、技艺风格等信息均属于美杰姆的商业秘密，美杰姆的员工在其任职期间及其离职后均应遵守保密协议的约定，未经允许不得披露或使用美杰姆的商业秘密，如有违反将承担相应的违约责任。

二、美杰姆最近三年的法律纠纷情况

根据美杰姆提供的材料及出具的说明，美杰姆最近三年内曾就下列商标向国家工商行政管理总局商标局提出商标异议申请，具体情形如下：


| 序号 | 异议人 | 申请人 | 地区 | 申请/注册号 | 商标 | 国际分类 | 商品/服务 | 商标状态 | 异议情况 |
|----|-----|---------------|----|----------|-------|------|---|------|-------|
| 1 | 美杰姆 | 北京快乐易教育科技有限公司 | 中国 | 10921631 | 美吉姆 | 9 | 口述听写机；遥控器；视频显示屏 | 注册 | 异议驳回 |
| 2 | 美杰姆 | 菏泽百通乳业有限公司 | 中国 | 23188685 | 美吉姆 | 32 | 无酒精果汁；饮料制作配料；啤酒；苏打水；奶茶（非奶为主）；水（饮料）；餐用矿泉水；汽水；乳酸饮料（果制品，非奶）；植物饮料 | 初审公告 | 提出异议中 |
| 3 | 美杰姆 | 微家实业（上 | 中国 | 26282786 | 爱上美吉姆 | 35 | 特许经营的商业管理；为推销优化搜 | 初审公告 | 提出异议 |

| 序号 | 异议人 | 申请人 | 地区 | 申请/注册号 | 商标 | 国际分类 | 商品/服务 | 商标状态 | 异议情况 |
|----|-----|---------------|----|----------|---|------|--|------|----------|
| | | 海)有限公司 | | | | | 索引引擎; 会计咨询服务; 销售展示架出租; 广告(通过所有大众传播途径); 为零售目的在通讯媒体上展示商品; 饭店商业管理; 计算机网络上的在线广告; 替他人进行商业管理; 市场营销服务 | | 中 |
| 4 | 美杰姆 | 辽阳市海贝教育科技有限公司 | 中国 | 23831563 | 美杰思 | 41 | 幼儿园; 无线电文娱节目; 娱乐服务; 学校教育服务; 组织教育或娱乐竞赛; 健身俱乐部(健身和体能训练); 书籍出版; 学校(教育); 培训; 出借书籍的图书馆 | 初审公告 | 提出异议中 |
| 5 | 美杰姆 | 微家实业(上海)有限公司 | 中国 | 26293230 | 爱上美吉姆 | 41 | 学校(教育); 寄宿学校教育服务; 组织表演(演出); 玩具出租; 幼儿园; 出借书籍的图书馆; 提供在线电子出版物(非下载); 小册子出版; 家教服务; 室内水族池出租 | 初审公告 | 提出异议中 |
| 6 | 美杰姆 | 王秀芝 | 中国 | 25824646 | 美吉纯 | 41 | 动物训练; 辅导(培训); 俱乐部服务(娱乐或教育); 实际培训(示范); 教学; 动物园服务; 学校(教育); 组织教育或娱乐竞赛; 就业指导(教育或培训顾问); 广播和电视节目制作 | 初审公告 | 提出异议中 |
| 7 | 美杰姆 | 沈阳市兰妮教育咨询有限公司 | 中国 | 20993316 |  | 43 | 咖啡馆; 餐厅; 酒吧服务; 提供野营场地设施; 养老院; 日间托儿所(看孩子); 动物寄养; | 异议中 | 商标局已受理异议 |


| 序号 | 异议人 | 申请人 | 地区 | 申请/注册号 | 商标 | 国际分类 | 商品/服务 | 商标状态 | 异议情况 |
|----|-----|-----------------|----|----------|-------|------|---|------|----------|
| | | | | | | | 饮水机出租；出租椅子、桌子、桌布和玻璃器皿；假日野营住宿服务 | | |
| 8 | 美杰姆 | 沈阳市兰妮教育信息咨询有限公司 | 中国 | 20580187 | 美吉姆 | 43 | 住所代理（旅馆、供膳寄宿处）；提供野营场地设施；日间托儿所（看孩子）；动物寄养；饮水机出租；餐厅；汽车旅馆；养老院；快餐馆；餐馆 | 异议中 | 商标局已受理异议 |
| 9 | 美杰姆 | 孟凯 | 中国 | 25514035 | 美滋姆 | 43 | 餐馆；餐厅；日间托儿所（看孩子）；提供野营场地设施；自助餐馆；饮水机出租；茶馆；养老院；动物寄养；饭店 | 初审公告 | 提出异议中 |
| 10 | 美杰姆 | 微家实业（上海）有限公司 | 中国 | 26290787 | 爱上美吉姆 | 43 | 活动房屋出租；餐厅；日间托儿所（看孩子）；托儿所服务；动物寄养；出租椅子、桌子、桌布和玻璃器皿；茶馆服务；养老院；提供临时住宿；寄宿处 | 初审公告 | 提出异议中 |

根据美杰姆出具的说明并经核查中国裁判文书网（<http://wenshu.court.gov.cn/>）、全国法院被执行人信息查询（<http://zhixing.court.gov.cn/search/>）、中国执行信息公开网（<http://zxgk.court.gov.cn/>）等网址，截至本专项核查意见出具之日，除上述商标异议情形外，美杰姆最近三年内不存在因侵害他人知识产权或被他人侵害知识产权或其他情形引起的与知识产权相关的重大法律纠纷或诉讼。

美杰姆的主营业务是依托“美吉姆”品牌相关知识产权、课程及运营体系等内容，向美吉姆加盟中心提供品牌授权及广泛的运营支持服务，截至目前，美杰

姆已取得或拟受让取得 （第41类：儿童用健身及健体俱乐部；为儿童提供体育健身顾问；为儿童提供体育健身指导；为儿童提供体育教育服务；为儿童



提供日间教育中心；组织竞赛（教育或娱乐）、（第 41 类：为儿童提供日间教育中心；组织竞赛（教育或娱乐）；儿童用健身及健体俱乐部；为儿童提供健身、锻炼、跳舞、娱乐及体育运动设施；为儿童提供体育健身顾问；为儿童提供体育健身指导；为儿童提供体育教育服务；为儿童特别活动及庆祝生日提

供设施）**美吉姆**（第 45 类：临时照看婴孩；社交陪伴；社交护送（陪伴）；第 43 类：日间托儿所（看孩子）；第 41 类：体育教育；体操训练；健身指导课程；提供体育设施；第 41 类：学校（教育）；教育；俱乐部服务（娱乐或教育）；培训；幼儿园；游乐园；娱乐；提供娱乐设施；健身俱乐部（健身和体能训练）；第 28 类：轮滑鞋；电动游艺车；转马；游泳圈；游戏器具；滑梯（玩具）；积木

（玩具）；室内游戏玩具；玩具车；纸牌；体育活动用球；体操器械；）、**美吉姆**（第 41 类：健身俱乐部；教育；俱乐部服务（娱乐或教育）；培训；提供娱乐设

施；体育教育；文娱活动；学校（教育）；游乐园；幼儿园）、**美杰姆**（第 41 类：教育；培训；体育教育；学校（教育）；幼儿园）在中国地区的商标，其已取得其在中国主营业务所需取得的主要商标。根据美杰姆的说明，上述商标异议情形不会对美杰姆的现有主营业务造成重大不利影响。

另外，全体交易对方已出具承诺：若标的公司及其分、子公司因交割完成日前存在侵犯他人知识产权的事项导致的负债、诉讼、仲裁，权利人在任何时候要求标的公司或其分、子公司赔偿，或向标的公司或其分、子公司追索，承诺人将向标的公司或上市公司全额赔偿因此产生的一切费用、损失，避免给标的公司或上市公司造成任何损失。

三、中介机构核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：美杰姆已经为保护自身课程、教材等知识产权采取了相关保障措施；除存在美杰姆提出的部分商标异议情形外，美杰姆最近三年内不存在因侵害他人知识产权或被他人侵害知识产权或其他情形引起的与知识产权相关的重大法律纠纷；交易对方已出具承诺全额赔偿因侵犯他人知识产

权事项产生的一切费用、损失且美杰姆已取得其主营业务所需的主要商标，因此前述商标异议情况不会对美杰姆的现有主营业务构成重大不利影响。

（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<关于对大连三垒机器股份有限公司的重组问询函（中小板重组问询函（不需行政许可）【2018】第 11 号）>之专项核查意见》之签字盖章页）

财务顾问项目主办人：_____

吴灵犀

韩艳虎

华泰联合证券有限责任公司

年月日