

北京中天和资产评估有限公司

关于深圳证券交易所

《关于对绿景控股股份有限公司的重组问询函》

（许可类重组问询函（2020）第 13 号）相关问题之核查意见

深圳证券交易所公司管理部：

绿景控股股份有限公司（简称“绿景控股”）于 2020 年 9 月 7 日收到深圳证券交易所公司管理部《关于对绿景控股股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函（2020）第 13 号）（以下简称“问询函”），现就问询函中评估相关问题，北京中天和资产评估有限公司（简称“中天和”）出具了本核查意见。

3. 报告书显示，交易标的佳一教育曾为全国中小企业股份转让系统挂牌公司，2016 年定向发行股票 106 万股，发行价格 32 元/股，发行后总股本为 1,906 万股；2017 年再次定向发行股票 633.41 万股，发行价格 12.63 元/股，发行后总股本为 5,780 万股。佳一教育最近三年曾进行 3 次增资，最后一次增资后总股本为 63,157,165 股，每股价格为 17.3 元。本次交易中，中天和评估师对标的资产采用了收益法和市场法两种方法进行评估，并选用收益法的评估结果作为本次评估结论。截至本次交易的评估基准日 2020 年 3 月 31 日，佳一教育 100% 股权的评估值 121,720.73 万元，较佳一教育合并报表归属于母公司所有者权益的账面值增值 92,545.37 万元，增值率 317.20%。请结合交易标的历次估值、摘牌情况及经营业绩、可比交易案例和可比上市公司等，说明本次评估增值的合理性，并分析与前期交易价格存在差异的原因及合理性。请你公司独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、本次评估增值的合理性

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

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

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

1、可比交易法

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

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

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

经与同行业比较，佳一教育静态市盈率为 24.57，低于同行业可比交易案例静态市盈率平均值 39.53，本次交易作价较为公允。

2、可比公司法

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

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

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

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

综上，本次评估增值具有合理性。

二、与前期交易价格存在差异的原因及合理性

1、2016年定向发行股票

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

2、2017年2月定向增发

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

3、2018年新三板摘牌后增资

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

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

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

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

2018年新三板摘牌后增资的价格相同，均为17.30元/股。增资完成后，总

股本为 6,315.7165 万股，对应增资完成后估值为 10.93 亿元，佳一教育 2017 年归母净利润为 2,146.23 万元，对应的静态市盈率为 50.91 倍。2018 年增资的静态市盈率较高主要在于：

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

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

4、本次交易评估值

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

本次交易佳一教育评估值与前期交易价格存在差异的主要原因如下：

（1）交易时点不同

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

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

(2) 定价方式不同

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

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

综上，本次交易与前期交易价格存在的差异具有合理性。

三、中介机构核查意见

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

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

(1) 预计拥有教师资格证教师人数在交易标的教师总人数中的占比情况。

答复：

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

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

答复：

一、关于教师资格的相关规定，及对标的公司经营情况和评估值的影响

根据《国务院办公厅关于规范校外培训机构发展的意见》、《教育部办公厅关于切实做好校外培训机构专项治理整改工作的通知》、《关于集中整治校外培训机

构的通告》等相关文件的要求，从事语文、数学、英语等学科知识类培训的教师应具有相应教师资格。据此，正在申请教师资格认定的教师如未能通过教师资格认定并取得教师资格证，则不得继续从事相关培训工作。

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

二、中介机构核查意见

经核查，中天和评估师认为，在本次评估预测时，已按照标的公司现行薪酬制度和人员需求情况合理预测教师成本支出，不会因个别教师未取得教师资格证而对标的公司评估结果产生重大影响。

（本页无正文，为《北京中天和资产评估有限公司关于深圳证券交易所〈关于对绿景控股股份有限公司的重组问询函〉（许可类重组问询函〔2020〕第13号）相关问题之核查意见》之盖章页）

北京中天和资产评估有限公司

2020年9月16日