



坤元资产评估有限公司

Canwin Appraisal Co., Ltd

地址：杭州市教工路18号  
邮编：310012  
电话：(0571) 87559001  
传真：(0571) 87178826

## 关于中国证券监督管理委员会 161152 号 《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》

### 有关问题的回复

中国证券监督管理委员会：

贵委员会下发的 161152 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(以下简称“反馈意见”)奉悉。按照反馈意见的要求，电光防爆科技股份有限公司(以下简称“电光科技股份有限公司”)和上海雅力信息科技有限公司(以下简称“雅力科技”)、上海乐迪网络科技有限公司(以下简称“乐迪网络”)管理层研究后，已对相关材料进行了补充修改，本公司承办注册资产评估师已经认真复核。现将反馈意见中涉及资产评估方面的问题核查情况汇报如下：

**反馈意见第 3 条：**申请材料显示，雅力科技成立于 2015 年 11 月 17 日，作为未来业务主体承接雅力投资等原业务主体的业务、人员等。申请文件仅提供天健会计师事务所出具的《雅力科技模拟审阅报告》，重组报告书财务状况和经营成果分析、收益法评估的依据为审阅报告。请你公司：1) 按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号上市公司重大资产重组(2014 年修订)》的要求，补充提供雅力科技最近两年及一期的模拟合并财务报告和审计报告(确实无法提供的，应当说明原因及相关资产的财务状况和经营成果)，比对分析并

补充披露与审阅报告的差异情况。2) 补充披露依据未经审计的模拟数据对雅力科技的财务状况和经营成果进行分析的合理性。3) 补充披露使用审阅数据进行收益法评估对评估结果及本次交易作价的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

### 【回复】

评估师在专业范围内对上述第 3 点进行核查，情况如下：

按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号上市公司重大资产重组（2014 年修订）》的要求，天健会计师事务所（特殊普通合伙）已对雅力科技最近两年的模拟合并财务报告执行了审计程序，并补充出具了标准无保留意见的《审计报告》（天健审〔2016〕6780 号）。比对分析审计报告与审阅报告的财务数据后，审计报告除新增现金流量表外，两者财务报表数据不存在差异。

因此，本次采用审阅数据为基础进行收益法评估，不会对评估结果及本次交易作价产生不利影响。

经核查，评估师认为：

天健会计师事务所（特殊普通合伙）已对雅力科技最近两年及一期的模拟合并财务报告执行了审计程序，并补充出具了标准无保留意见的《审计报告》（天健审〔2016〕6780 号）。比对分析审计报告与审阅报告的财务数据后，审计报告除新增现金流量表外，两者财务报表数据不存在差异，故本次采用审阅数据为基础进行收益法评估，不会对评估结果及本次交易作价产生不利影响。

反馈意见第 18 条：申请材料显示，雅力科技报告期亏损，乐迪网络 2014 年、2015 年净利润分别为-610.37 万元和 67.57 万元。申请材料同时显示，收益法评估预测雅力科技、乐迪网络 2016 年的净利润分别为 138.67 万元、255.2 万元。交易对手方承诺雅力科技、乐迪网络 2016 年的净利润分别不低于 1,380 万

元、800 万元。请你公司：1) 补充披露 2016 年预测净利润和承诺利润不一致的原因和合理性。2) 结合各类业务的实际发展、与报告期的差异情况、同行业公司情况等，补充披露标的资产扭亏为盈的原因及合理性。3) 结合在手订单或合同、业务拓展情况等，补充披露承诺净利润的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

## 【回复】

### 一、雅力科技

#### (一) 2016 年预测净利润和承诺利润不一致的原因和合理性

##### 1. 评估机构进行收益预测分析时遵循了稳健性原则

本公司对雅力科技的未来收益进行预测分析时充分考虑了雅力科技及其前身的历史经营业绩及财务数据、业务定位的变化、下游行业的发展趋势、教育行业未来的市场需求空间、教育产业的竞争状况和市场开拓情况等因素，并遵循了稳健性原则。

雅力科技及其前身 2015 年财务数据与未来五年预测数据情况如下：

单位：万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	2,885.61	4,360.15	6,966.30	9,720.07	11,640.94	13,010.95
营业成本	1,279.14	2,316.48	3,737.09	5,309.08	6,437.60	7,282.63
毛利率(%)	55.67%	46.87%	46.35%	45.38%	44.70%	44.03%
净利润	-195.97	138.67	736.07	1,301.03	1,609.84	1,753.67

注：2016 年-2020 年净利润为评估预测中的息前税后利润

##### (1) 评估机构遵循稳健性原则谨慎预测了未来营业收入

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
收入(万元)	4,360.15	6,966.30	9,720.07	11,640.94	13,010.95	13,010.95
收入增长率	51.10%	59.77%	39.53%	19.76%	11.77%	-

本次评估预测中，除 2016 年和 2017 年雅力科技的收入预测增长率较高，达到 50% 之外，后续年份的收入预测增长率呈下降趋势直至为零。

2014 年、2015 年雅力科技营业收入分别为 1,740.07 万元、2,885.61 万元，

2015 年相比 2014 年增长 65.83%，业务增长速度较快。本公司遵循稳健性原则，预测的 2016 年营业收入增长率低于雅力科技 2015 年增长率。

发展国际化教育培训业务是雅力科技及其前身既定的长期发展方向，在未来几年具有一定的持续性，学生人数的增长是影响其收入预测的关键因素。从历史数据来看，该业务的平均学生人数由 2014 年度的 33 人增长至 130 人，2015 年度营业收入较 2014 年度增长 327.99%，业务发展速度较快。2016 年评估预测营业收入与雅力科技管理层预测数的差异主要来自上外立泰校点新增的 GAC-ACT 课程，2016 年该课程新增学生人数和营业额预计分别为 50 人和 590 万元。

2016 年 1-5 月，雅力科技已与湖南师范大学外国语学院和西安交通大学南洋职业培训学校签订了合作意向书，与无锡光华学校达成合作意向，并且收到了中共邢台经济开发区管理委员会发出的业务合作邀请函。丰富的合作院校资源和管理团队多年积累的社会关系网、以及逐渐建立起来的品牌知名度，促使雅力科技进一步扩张业务版图至全国更多城市。

雅力科技目前已初步建立了比较完整的基于留学为目的的国际化非学历教育培训和教学咨询管理服务产业链，其开展的留学服务等其他业务作为其延伸业务，未来随着雅力科技国际化教育培训及教学咨询管理服务学生数量的增加，能够快速有效带动留学服务等业务的收入水平。

(2) 评估机构遵循稳健性原则谨慎预测了未来营业成本和毛利率

报告期内，雅力科技及其前身主要产品的毛利率情况如下表所示：

项目	2015 年度	2014 年度
国际化教育培训	51.57%	42.33%
教学咨询管理服务	54.24%	64.78%
留学服务	62.54%	65.97%

本公司根据雅力科技各项业务成本历史发生情况，遵循稳健性原则对雅力科技的未来营业成本进行了谨慎预测，预测期内雅力科技的毛利率在 44.03%-46.87% 之间，低于雅力科技 2015 年毛利率水平。

2016 年初雅力科技启动了教学人员配置改革措施，优化中外教学人员的配置比例，降低教学成本，有助于提高毛利率水平。2016 年，雅力科技国际化教

育培训业务除原有的 A-level 培训外，在上外立泰校点新增 GAC-ACT 培训，扩大招生规模，优化原有校点的教职员工配置。此外，雅力科技预计对学费的收费标准陆续进行调整，调整幅度在 10%左右，极大地提高了单个校点的盈利能力。原有校点新增课程调整和收费标准的调整会提升雅力科技毛利率。评估时未考虑上述学费收费标准调整计划，进一步导致评估预测毛利率与雅力科技管理层预计毛利率的差异。

因此，本次评估遵循了谨慎的原则，2016 年的毛利率预测水平低于管理层的毛利率预计水平。

## 2. 交易对方基于业务发展情况及发展阶段作出高利润承诺的依据

### (1) 教育行业未来市场前景广阔

雅力科技主营业务为基于海外留学目的的国际化教育培训、教学咨询管理服务、留学服务等，属于教育行业。国内教育行业的整体发展前景对于雅力科技的业务开展具有重要的影响。

2014 年以来是我国全面深化教育改革的关键时期，多项重量级政策陆续出台，持续刺激教育产业相关领域的发展，教育行业将步入快速成长期。《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》、《国家中长期人才发展规划纲要

(2010-2020 年)》、《关于鼓励和引导民间资金进入教育领域促进民办教育健康发展的实施意见》等法规和政策的出台将进一步吸引大量社会资本参与教育投资和办学，推进教育产业化的进程。

### (2) 雅力科技的竞争力不断增强

雅力科技主营业务为基于海外留学目的的国际化教育培训、教学咨询管理服务、留学服务等。基于完整的出国服务产品链、创始人及其团队的资源优势，完善的课程体系以及优质的教学质量，竞争力不断增强，获得了学生和家长的认可，树立起了自身的品牌优势，在市场迅速发展的同时不断扩大市场份额。

目前，雅力科技业务处于快速成长阶段，在校区租赁、装修以及市场开拓投入较大，在合作校点教职和管理人员配置处于非饱和状态配置的情况下造成成本不能有效摊薄，导致雅力科技及其前身在报告期内存在少量亏损，盈利水平不高。

我国国际化教育行业市场集中度偏低，接受国际化教育和出国留学的学生人数将持续增加，加上全面二孩政策的实施，国际化教育市场发展潜力巨大。据公司估算，2017年，仅国际学校市场规模将达到382亿元，较2013年增长100%以上。

随着雅力科技品牌的提升，合作校点的增加、课程饱和度不断提升、新课程的引进，2016年及以后年度随着原有合作校点业务量的完全释放后，未来期间的业绩水平较历史期又将会有较高的增长。

### (3) 本次交易助推雅力科技业绩快速发展

根据上市公司与胡靖等交易对手签署的《关于发行股份及支付现金购买资产的协议-雅力科技》约定，上市公司将提供部分募集资金用于支持雅力科技发展。该约定为胡靖等交易对手作出业绩承诺的参考因素。雅力科技据此对未来发展所做的规划中，拟在在线课程研发、团队建设和拓展、市场推广和品牌营销等方面加强建设。

本次交易募集资金支持以及上市公司雄厚实力背景将助推雅力科技业绩快速发展。通过本次交易，雅力科技将借助上市公司平台实现与资本市场成功对接，利用资本市场的融资能力、整合能力、市场影响与品牌传播能力，在行业快速发展的关键机遇期，积极扩大品牌影响、拓宽服务渠道、壮大发展实力，加速产业并购整合，做大做强企业规模，进一步巩固和强化行业地位。

从目前的经营趋势来看，雅力科技在课程体系、教学方法以及渠道拓展方面均形成了较为独特的竞争优势，拥有一定的市场竞争能力，形成了一定程度的竞争壁垒。随着国内生活水平提高、家长教育意识增强以及适龄儿童群体人数增加，市场成长空间的持续扩大、受益于本次交易募集资金的支持、上市公司雄厚实力背景和遍布全国的业务网络，雅力科技的市场份额有望取得较大的提升，发展持续向好。因此，雅力科技的承诺业绩高于其预测净利润具备合理性。

综上，雅力科技所处教育行业受国家政策支持，行业整体发展迅速，市场前景广阔，同时，雅力科技目前已具备了较为独特的竞争优势，可在未来市场迅速发展的同时不断扩大市场份额。雅力科技承诺业绩系基于补偿义务人对于标的公

司未来经营情况的判断,并经交易双方协商一致确定,综合考虑了募集资金支持、上市公司雄厚实力背景、行业情况、公司竞争力以及业绩增长的可持续性等因素,具备一定的合理性,亦保障了上市公司和全体股东利益。

**(二) 结合各类业务的实际发展、与报告期的差异情况、同行业公司情况等,补充披露标的资产扭亏为盈的原因及合理性**

**1. 雅力科技 2016 年 1-5 月各类业务发展情况**

2016 年 1-5 月,雅力科技新增合肥光华学校校点,已经开始正式招生,收费标准为 64,500 元/人,已正式报名 2 名,根据经验,正式报名高峰要等到中考结束后。因此,1-5 月报名学生人数较少,尚未进行分班级授课。

原校点中上海外国语大学立泰语言文化学院新增加一个 2016 年春季班,收费标准为 51,720 元/人,招生人数为 14 人。

教学咨询业务新增西安、长沙等 3 个合作校点,开展教学咨询管理服务业务,预计 2016 年下半年开始正式提供咨询服务。

2016 年开始,在提供留学服务的同时,雅力科技利用自身资源优势,对个人客户组织进行语言培训业务。

2016 年雅力科技与相关中介机构签订协议,获取了部分中介机构的留学业务外包,每个客户按固定金额向雅力科技支付费用,同时雅力科技享受这些学生出国后海外学校给予的佣金。

**2. 雅力科技 2016 年 1-5 月基本财务数据与报告期差异情况**

单位:万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1-5 月 (未经审计)
营业收入	1,740.07	2,885.61	865.97
净利润	-115.12	-195.97	22.64

2016 年 1-5 月实现的净利润较低,主要系留学业务的劳务成本已经发生,并计入雅力科技 1-5 月份损益,根据雅力科技收入确认原则,大部分收入需要在当年 9 月份学生完成出国留学相关手续后一次性确认。

雅力科技在 2016 年 1-5 月已经开始实现盈利,业务发展情况优于历史水平。

**3. 同行业上市公司**

根据同行业上市公司枫叶教育（港交所，股票代码 01317）公布的 2016 年中期（2015 年 9 月-2016 年 2 月）财务报告，该公司收入上升 26.70%，扣非后净利润上升 69.70%。

根据同行业公司培诺教育（834290）公布的 2015 年财务报告，该公司 2015 年实现营业收入 2,574.12 元，同比增长 22.08%，净利润为 653.41 元，同比增长 4.52%。

与同行业公司相比，同行业公司近期均处于快速发展阶段，利润呈现增长趋势。而雅力科技采用轻资产模式运作，从事国际化教育培训的全产业链服务，利润率相对更高；而目前雅力科技处于高速成长期，能够取得更快的发展，扭亏为盈并实现盈利具有其合理性，符合行业特点。

综上所述，通过 2014 年、2015 年度国际化教育培训业务的拓展，提高了公司盈利水平，同时利用国际化教育培训业务、国际化教育咨询服务、留学中介服务的良好的互动和协同性，提高了雅力科技公司的盈利水平，2016 年 1-5 月已实现扭亏为盈，业绩将持续向好，因此预计雅力科技 2016 年度实现扭亏为盈是合理的。

### **（三）结合在手订单或合同、业务拓展情况等，补充披露承诺净利润的可实现性**

国际化教育培训业务方面，雅力科技除上海外国语大学和合肥工业大学两个校点外，2016 年新增合肥光华学校校点并已经开始正式招生。在提供国际化教育培训服务的同时，雅力科技利用自身资源优势，对个人客户组织进行短期培训业务。

教学咨询业务方面，除原校点外，新增西安、长沙等 3 个合作校点，开展教学咨询管理服务业务，预计 2016 年下半年开始正式提供咨询服务。

国际化教育培训业务和咨询业务的校点的拓展，有助于雅力科技拓宽品牌知名度，培养良好合作伙伴，同时，也能为留学中介服务提供稳定生源，并获取海外院校返佣，实现业绩承诺打下良好基础。

此外，2016 年雅力科技与多个中介机构签订协议，获取其留学业务外包，



每个客户按固定金额向雅力科技支付费用，同时雅力科技享受这些学生出国后海外学校给予的佣金，进一步拓展了收入来源，增加了承诺利润的可实现性。

未来几年，雅力科技计划将业务范围进一步扩张至国际化教育市场尚未成熟的省会城市，例如合肥市、长沙市、西安市等地。这些城市的国际化教育水平普遍落后，师资力量薄弱，管理水平较差，但学生出国意愿强烈，市场前景广阔。目前，雅力科技已经在合肥、广州、武汉、福州等地拥有合作校点，凭借单校点的运营积累的业界良好口碑，通过与省会城市周边的经济较好、尚无国际化教育供应商的城市寻求业务合作。

雅力科技除持续拓展校点外，也通过新增培训课程等方式扩大生源，增加收入和利润来源。上外立泰校点 2016 年计划通过新增 GAC-ACT 课程等方式，总体招生规模将扩大至 210 人，预计开设班级数达到 10 个；合工大预计 2016 年扩大招生规模至 130 人，预计开设班级数达到 6 个。2016 年雅力科技新增合肥光华学校开展国际化教育培训业务，预计新开班级数 2 个，招生人数约为 40 人。

综上所述，雅力科技目前处于快速发展期，从在手合同、目前业务拓展情况等方面来看，其未来持续盈利能力较强，业绩预测可实现程度较高。

## 二、乐迪网络

### (一) 2016 年预测净利润和承诺利润不一致的原因和合理性

#### 1. 评估机构进行收益预测分析时遵循了稳健性原则

本公司对乐迪网络的未来收益进行预测分析时充分考虑了乐迪网络的历史经营业绩及财务数据、业务定位与产品结构的变化、下游行业的发展趋势、教育行业未来的市场需求空间和教育产业的竞争状况和市场开拓情况等因素，并遵循了稳健性原则。

乐迪网络 2015 年财务数据与未来五年预测数据情况如下：

单位：万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	1,326.80	1,893.69	2,709.35	4,021.62	5,173.09	5,683.48
营业收入增长率	-	42.73%	43.07%	48.43%	28.63%	9.87%
营业成本	550.59	485.43	617.95	731.55	883.67	1,007.79

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
毛利率(%)	58.50%	74.37%	77.19%	81.81%	82.92%	82.27%
净利润	65.57	255.20	564.32	1,182.03	1,602.01	1,761.53

注：2016年-2020年净利润为评估预测中的息前税后利润。

本次评估预测中，除2016年-2018年乐迪网络的收入预测增长率高于40%，后续年份的收入预测增长率均未超过30%，且增长率呈下降趋势直至为零。此外，因乐迪网络固定成本占比较大，边际成本随收入增加而减少，毛利率随收入增加而变大。

2014年、2015年乐迪网络营业收入分别为651.46万元、1,326.80万元，2015年相比2014年增长103.67%，业务增长速度较快。本公司遵循稳健性原则，预测的2016年营业收入增长率显著低于2015年增长率。

从历史数据来看，收入增长主要来自于HighFive和云课堂等主要产品，其中，HighFive销售收入较上期增长96.51%，云课堂2015年新推即实现292.65万元的销售收入。新产品的迭代推出是影响乐迪网络收入预测的关键因素。

2015年，乐迪网络的课外宝产品完成研发并进入学校试点合作阶段。目前，自然拼读宝已基本开发完成，口语宝、中高考冲刺宝将陆续完成研发并择机投放市场。凭借产品优势，随着乐迪网络与多个地区教育系统的合作开发，以及各地区授权的销售代理商业务的开展，合作的校点将快速增加，有效地将学校作为产品销售的桥梁，从而实现用户数量的大幅增加。乐迪网络管理层预测收入增长速度将高于评估预测速度，由于销量增加带来的单位固定成本的摊薄也将进一步提升管理层预计毛利率与评估预测毛利率的差异，导致承诺净利润与评估预测净利润的差异。

综上，本公司遵循稳健性原则对乐迪网络未来收益进行了谨慎预测，2016年营业收入增长率低于2015年增长率。

## 2. 乐迪网络基于业务的发展情况及发展阶段作出高利润承诺的依据

### (1) 在线教育行业未来市场前景广阔

近年来，我国不断提升对于民办教育的开放态度并重视应用信息化手段实现教育公平及资源共享，在线教育市场规模呈现加速增长的态势。2015年我国在

在线教育市场规模约为 1,191.7 万亿元，用户规模超过 0.7 万亿人，较 2011 年数据的增长率超过 100%。据《2012 年教育行业白皮书》预测，2017 年我国在线教育市场规模将达到 2,860 亿元。其中，中小学在线教育行业持续受到资本市场的青睐，据 GSV 报告预测，2015-2017 年全球 K12 教育市场规模的年均复合增长率高达 33.01%，市场前景广阔。

## (2) 乐迪网络竞争力不断增强

乐迪网络创始人郭继冬具有多年教育行业从业经验，对教育行业有着深刻认识，联合创始人张少东具有丰富的网络业务规划经验和产品架构设计开发能力。乐迪网络创始人之间的紧密合作及背景互补，有助于乐迪网络以“互联网+教育”模式快速发展，为乐迪网络继续开拓互联网教育市场打下了坚实的基础，未来发展前景广阔。

目前，乐迪网络尚处于业务投入及快速成长期，初期投入较大而规模效应尚未完全体现，报告期内盈利水平不高。虽然目前乐迪网络净利润水平不高，但考虑到国内教育行业市场巨大，增长速度快，乐迪网络从事相关业务发展潜力巨大。

乐迪网络开发团队不断在内容、技术和模式上对既有产品进行迭代，2016 年开始陆续推出的迭代系列“乐迪四宝”（课外宝、口语宝、中高考冲刺宝以及自然拼读宝），产品支持跨系统操作，内容更细分化、用户体验更好。具体如下：

产品名称	课外宝	拼读宝	中高考冲刺宝	口语宝
迭代升级	HighFive	云课堂		
目标用户	小学、初中学生，教师	幼儿园、小学学生，教师	中高考学生	小学、初中学生，教师
产品特性	阅读、作业、测评、课堂资源支持	自然拼读，词汇、游戏训练	阅读与口语、进阶学习任务、训练、模拟考试	口语、语音测评与矫正、作业与训练
适应终端	PC、Pad、手机	PC	PC、Pad、手机	PC、Pad、手机
应用场景	课内外	课内外	课外	课内外
主要功能	阅读、练习测评、作业、开课、数据统计	拼读教程、词汇练习、学习任务、游戏训练	学习任务表、阅读训练与考试、口语训练与考试、数据分析报告	口语训练、测评、复读、上传、发音矫正、数据分析报告
营销模式	渠道分销，直销，SP，开放 SDK 等方式			

乐迪网络目前正在加大营销团队建设力度，提升销售能力，采用地推方式为

主、网络推广方式为辅来进行销售。进行地推时，乐迪网络的推广人员亲自上门到教育局和学校宣传，在一定时期内为客户提供免费试用服务以吸引用户，在客户体验增加并形成粘性后获取收益，这种方式在获取批量用户的时候比较有效。目前，乐迪网络将加强在北京、上海、广州和山东等教育大省和地区的教育系统合作，并且与各大互联网门户网站、搜索引擎等合作布局线上推广。

未来乐迪网络的推广重点将采用省级教育机构+渠道联运模式，即乐迪网络与省级教育机构、属地化渠道、进校推广的联合运营，依托各个合作省份巨大的学生基数，满足学校、教育局、家长和学生多方需求，配合强大的地推渠道，以实现巨大的用户增量。随着产品系列的迭代升级、研发和营销力度的加强，乐迪网络管理层预计未来期间的业绩水平较历史期又将会有较高幅度的增长。

### (3) 本次交易助推乐迪网络业绩快速发展

根据上市公司与郭继冬等交易对手签署的《关于发行股份及支付现金购买资产的协议-乐迪网络》约定，上市公司将提供部分募集资金用于支持乐迪网络发展。该约定为郭继冬等交易对手作出业绩承诺的参考因素。根据乐迪网络的未来发展规划，乐迪网络拟在研发投入、渠道建设和拓展、市场推广和品牌营销等方面加强建设。

本次交易募集资金支持以及上市公司雄厚实力背景将助推乐迪网络业绩快速发展。通过本次交易，乐迪网络将借助上市公司平台实现与资本市场成功对接，利用资本市场的融资能力、整合能力、市场影响与品牌传播能力，在行业快速发展的关键机遇期，积极扩大品牌影响、拓宽服务渠道、壮大发展实力，加速产业并购整合，做大做强企业规模，进一步巩固和强化行业地位。

从目前的经营趋势来看，乐迪网络在产品内容、技术平台及渠道拓展方面均形成了较为独特的竞争优势，拥有一定的市场竞争能力，形成了一定程度的竞争壁垒。随着国内生活水平提高、家长教育意识增强以及适龄儿童群体人数增加，市场成长空间的持续扩大、乐迪网络的市场份额有望取得较大的提升，发展持续向好。因此，乐迪网络的承诺业绩高于其预测净利润具备合理性。

综上，乐迪网络所处在线教育行业受国家政策支持，行业整体发展迅速，市

市场前景广阔，同时，乐迪网络目前已具备了较为独特的竞争优势，可在未来市场迅速发展的同时不断扩大市场份额。乐迪网络承诺业绩系基于补偿义务人对于标的公司未来经营情况的判断，并经交易双方协商一致确定，综合考虑了募集资金支持、上市公司雄厚实力背景、行业情况、公司竞争力以及业绩增长的可持续性等因素，具备一定的合理性，亦保障了上市公司和全体股东利益。

**(二) 结合各类业务的实际发展、与报告期的差异情况、同行业公司情况等，补充披露标的资产扭亏为盈的原因及合理性**

乐迪网络 2014 年、2015 年净利润分别为-610.37 万元和 67.57 万元，2015 年实现扭亏为盈。

**1. 报告期乐迪网络公司营业收入情况**

单位：万元

业务类型	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-5 月
销售收入	651.46	1,326.80	550.84
净利润	-610.37	67.57	147.35

注：2016 年 1-5 月数据未经审计。

经比较，报告期内乐迪网络软件销售、技术服务收入没有明显增长，同时在线教育收入上升明显。通过前期产品的市场推广、产品用户体验的改善，乐迪网络在线教育产品逐步切入了目标用户群体，销售额上升。同时销售上升改善了乐迪网络的业绩情况。2016 年 1-5 月，乐迪网络实现销售收入 550.84 万元，净利润 147.35 万元，经营情况向好。

**2. 单位成本的降低**

乐迪网络的在线教育产品成本，主要为服务器租赁成本和技术许可支出，相对固定。随着乐迪网络在线教育产品销售规模扩大，规模效应逐渐显现，有效的改善了乐迪网络的业绩情况。

**3. 研发阶段的变化**

乐迪网络 2014 年度有较多的项目在前期的调研和可行性研究阶段，2014 年度较 2015 年度计入管理费用-研发支出的金额较大。

**4. 同行业上市公司**

根据乐迪网络同行业上市公司分豆教育（新三板，代码 831850）2014-2015 年财务报告，该公司 2015 年收入较 2014 年增长 267.60%，净利润增长 3741.08%。

单位：元

项目	2015 年度	2014 年度
营业收入	106,536,101.67	28,981,512.91
净利润	62,850,331.32	1,636,266.40

乐迪网络虽然规模小于同行业的分豆教育，但双方的盈利增长存在一定的类似性。参考同行业上市公司，乐迪网络未来业绩能够实现快速增长。

综上，乐迪网络 2015 年实现扭亏为盈，主要是由于销售增长带来的营业收入的提高和单位成本的降低，大大改善了乐迪网络的经营业绩，其报告期内扭亏为盈合理的。

### （三）结合在手订单或合同、业务拓展情况等，补充披露承诺净利润的可实现性

2016 年陆续推出迭代系列“乐迪四宝”（课外宝、口语宝、中高考冲刺宝以及自然拼读宝），产品支持跨系统操作，内容更细分化、用户体验更好。

2016 年乐迪网络的业务扩张计划仍以地推为主，上海、广州、北京和山东四个营销中心配合线上营销，目标客户遍布全国各大省市的学校与培训机构，最终付费用户数将达到 20 万人。

2016 年 1-5 月，乐迪网络已就“课外宝”和山东省学校文化研究院签署了战略合作协议，纳入山东教科研重点课题；乐迪网络和奉贤区教育局签署了项目合作协议；乐迪网络和广东华电传媒有限公司、天津德胜凯旋科技有限公司、宁夏领军教育咨询有限公司、中山云飞扬教育科技有限公司、烟台优乐教育科技有限公司等签署了市场推广代理合作协议，销售区域包括山东、广州、天津、宁夏回族自治区、中山、烟台等省市，2016 年乐迪网络的在线教育产品预计覆盖 400 所学校和培训机构。乐迪网络正按照其销售推广计划稳步推进营销工作，营销渠道将进一步得到推广和强化。2017 年、2018 年度，根据乐迪网络销售推广和渠道建设计划，至 2018 年度，其预估将覆盖 18 个省市近 2000 所学校和培训机构，最终付费用户将进一步增长，乐迪网络经营目标中付费用户数将达到 20 万人，

能够为其实现业绩承诺提供支持和保障。

综上所述，乐迪网络目前处于快速发展期，从在手合同、目前业务拓展情况等方面来看，其未来持续盈利能力较强，业绩预测可实现程度较高。

经核查，评估师认为：交易标的所处教育行业受国家政策支持，行业整体发展迅速，市场前景广阔，同时，交易标的目前已具备了较为独特的竞争优势，可在未来市场迅速发展的同时不断扩大市场份额。交易标的承诺业绩系基于补偿义务人对于标的公司未来经营情况的判断，并经交易双方协商一致确定，综合考虑了行业情况、公司竞争力以及业绩增长的可持续性等因素，具备一定的合理性。交易标的目前处于快速发展期，从在手合同、目前业务拓展情况等方面来看，其未来持续盈利能力较强，业绩预测可实现程度较高。

**反馈意见第 22 条：**申请材料显示，在国际教育培训业务方面，雅力科技拟在 2016 年度在合肥市新增 1 个国际化教育培训校点，预计 2016 年秋季开始招生。在咨询管理服务方面，雅力科技拟在 2016 年度新增 3 个合作校点，在 2017 年度新增 1 个合作校点，预计分别于 2016 年秋季、2017 年秋季开始招生。同时，考虑各个校点预测期内的招生计划、班级设置数量和各班学生数量等情况，并参考公司目前的招生收费标准，预测相应的服务收入。请你公司结合报告期校点的盈亏平衡点、上述新增培训校点的开展情况、是否已签署合同、学校性质、规模、预计招生的可行性以及收费标准，进一步补充披露 2016 年及以后年度雅力科技营业收入预测的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

## **【回复】**

### **一、报告期校点的盈亏平衡分析**

由于雅力科技（及其前身）国际教育培训的合作校点从 2014 年下半年才开

始招生，故以 2015 年的经营数据对雅力科技国际教育培训业务和咨询管理服务业务校点的盈亏平衡点进行分析。

### 1. 2015 年校点经营情况分析

项目	国际教育培训	咨询管理服务	备注
校点数量（个）	2	9	
学生人数（人）	130	255	按年平均数
平均收费（元/人）	93,482.59	30,607.88	
营业收入	12,152,736.98	7,805,010.17	
营业成本	5,885,960.44	3,571,667.14	
营业税金及附加[注]	607,511.57	390,170.05	按收入占比分摊
校点营业利润	5,586,767.10	3,784,319.28	

注：营业税金及附加根据雅力科技 2015 年财务报表中营业税金及附加数据按收入占比分摊计算。

经分析，影响雅力科技国际教育培训业务和咨询管理业务校点盈亏平衡的主要因素为学生规模。

### 2. 国际教育培训业务校点盈亏平衡分析

雅力科技国际教育培训业务采用与国内高校合作的方式，通过对有留学需求的适龄学员进行国际化教育培训，获取培训及管理费收入。雅力科技开展的国际教育培训业务由合作院校提供教学场地、教学设施等多方面的教学辅助资源，核心课程体系由雅力科技经过课改研发后提供。报告期内，雅力科技开展国际化教育业务的主要校点为合肥工业大学国际教育学院校点和上海外国语大学立泰语言文化学院校点。因每个校点的收费标准、合作方式等存在差异，本次根据雅力科技 2015 年经营情况和校点平均收支水平，以学生数量为变量进行国际教育培训业务校点盈亏平衡分析。假设学生收费标准按 2015 年平均收费水平，变动的学杂费成本平均按 5,000 元/人，营业税金及附加根据雅力科技 2015 年营业税金及附加发生额和业务收入占比确定，其余成本按 2015 年实际发生额，则雅力科技国际教育培训业务校点盈亏平衡点测算如下：

项目	计算一	计算二	备注
校点数量（个）	2	2	



学生人数（人）	62	63	
平均收费（元/人）	93,482.59	93,482.59	按 2015 年平均收费
营业收入	5,795,920.71	5,889,403.31	
营业成本	5,545,960.44	5,550,960.44	学杂费按 5000 元/人变动
营业税金及附加	289,736.29	294,409.45	按收入同比例变动
校点营业利润	-39,776.02	44,033.42	

根据 2015 年经营情况，雅力科技国际教育培训业务校点盈亏平衡点为单校点学生数量 32 人，2015 年学生数量（年平均数）为单校点 65 人，已达到校点盈亏平衡点。

## 2. 咨询管理服务业务校点盈亏平衡分析

雅力科技报告期内开展的教学管理咨询服务主要是雅力科技为合作院校的外语类培训课程提供全面的教学管理咨询服务。雅力科技报告期内开展教育咨询管理服务的主要校点为广州市第八十六中学、上海交大南洋中学、合肥工业大学国际教育学院等。因每个校点的收费标准、合作方式等存在差异，本次根据雅力科技 2015 年经营情况和校点平均收支水平，以学生数量为变量进行咨询管理服务业务校点盈亏平衡分析。假设学生收费标准按 2015 年平均收费水平，变动的学杂费成本平均按 400 元/人，营业税金及附加根据雅力科技 2015 年营业税金及附加发生额和业务收入占比确定，其余成本按 2015 年实际发生额，则雅力科技咨询管理服务业务校点盈亏平衡点测算如下：

项目	计算一	计算二	备注
校点数量（个）	9	9	
学生人数（人）	112	113	
单校点学生数（人）	12	13	
平均收费（元/人）	30,607.88	30,607.88	按 2015 年平均收费
营业收入	3,428,082.90	3,458,690.78	
营业成本	3,276,563.48	3,276,963.48	学杂费按 400 元/人变动
营业税金及附加	171,368.81	172,898.88	按收入同比例变动
校点营业利润	-19,849.39	8,828.42	

根据 2015 年经营情况，雅力科技咨询管理服务业务校点盈亏平衡点为单校点学生规模 13 人，2015 年单校点学生规模（年平均数）为 28 人，已达到校点

盈亏平衡点。

## 二、新增培训校点的开展情况、是否已签署合同、学校性质、规模、预计招生的可行性以及收费标准

根据雅力科技提供的发展计划，雅力科技拟在 2016 年度在合肥市新增 1 个国际化教育培训校点和 3 个咨询管理服务合作校点。

截至 2016 年 6 月 17 日，雅力科技拟新增的 1 个国际化培训校点已明确，为合肥光华学校，已签署相关合同。拟新增的教育咨询管理校点方面，目前雅力科技与湖南师范大学外国语学院和西安交通大学南洋职业培训学校签订了合作意向书，与无锡光华学校达成合作意向，详见下表：

序号	项目	具体情况	国际化培训校点	
			新增校点 1	
1	新增校点开展情况	学校名称	合肥光华学校	
		是否已签署合同	于 2016 年 4 月 6 日签订的《A-Level 项目服务协议》	
2	学校概况	学校性质、规模等概况	学校创办于 2000 年 2 月，坐落在合肥国家高新技术产业开发区内，是一所集小学、初中、高中为一体的现代化寄宿制大型民办学校。学校总投资 1.6 亿元，占地 130 亩，总建筑面积 6.8 万平方米，目前在校生约 3,000 人。	
3	预计招生可行性分析	当地综合情况分析	安徽省会城市，现常驻人口 800 万，人均可支配收入 32,000 元，相当于上海 2010 年水平。	
		当地国际化教育需求情况	由于是省会城市，可以辐射周边区域，按照上海相关国际课程需求比例计算，合肥年国际化培训课程需求约为 1,000 人/年，包含周边区域的话需求量应该在 1,500 人/年。	
		当地现有的国际课程学校情况	目前合肥地区国际课程市场相对不成熟，实质化国际化培训课程招收仅合肥工业大学（雅力科技合作校点）一家，有极大的市场增量。	
4	预计招生情况	预计收费标准	6.45 万元/人、年	
		预计开始招生时间	2016 年秋季	

序号	项目	具体情况	教育咨询管理校点			
			新增校点 1	新增校点 2	新增校点 3	新增校点 4
1	新增校点开展情况	学校名称	湖南师范大学外国语学院	西安交通大学南洋职业培训学校	无锡光华学校	尚处于市场调研中

序号	项目	具体情况	教育咨询管理校点			
			新增校点 1	新增校点 2	新增校点 3	新增校点 4
		是否已签署合同	于 2016 年 4 月 20 日签订的《合作意向书》	于 2016 年 3 月 21 日签订的《合作初步意向书》	已确定合作，但尚未签订协议	
2	学校概况	学校性质、规模等概况	湖南师范大学外国语学院始建于 1938 年，地处湖南长沙市，学院下设英语语言文学系、俄语语言文学系等。学院拥有建筑面积 6,540 平方米的教学楼一栋，各类功能的教学实验室及其他教学设施数量充足，学院设有 ETS 考点（托福）。	西安交通大学南洋职业培训学校其前身为成立于 1987 年的“西安交通大学职业技术培训学院”，于 2005 年更名，学校地处陕西西安市，学院举办有高等教育自学考试和职业技能培训等多种教育形式。	无锡光华学校创办于 1995 年 8 月，坐落在苏州无锡市，系一家面向中小学生的民办学校。学校现占地 200 余亩，教学用房建筑面积近 4 万平方米，教学楼、宿舍楼、多功能教室、医务室、餐厅等各类教学与生活设施齐全。	
3	预计招生可行性分析	当地综合情况分析	湖南省会城市，现常住人口约 750 万人口，人均可支配收入 35,000 元，相当于上海 2011 年水平。	陕西省会城市，现常住人口 860 万，人均可支配收入 36,000 元，相当于上海 2011 年水平。	苏州地级市，现常住人口约 650 万，人家可支配收入 39,000 元，相当于上海 2012 年水平。	
		当地国际化教育需求情况	长沙市为中部城市出国人数最多的城市，为省会城市，可以辐射周边区域。按照上海相关国际课程需求比例计算，长沙国际化培训课程需求约为 1,500 人/年，包含周边区域需求量约为 2,500 人/年。	西安市作为西部国际教育的中心城市，覆盖面为西部的大部分地区，按照上海相关国际课程需求比例计算，西安国际化培训需求量约为 2,000 人/年。	无锡市作为苏州地级市，区域经济相对发达，按照上海相关国际课程需求比例计算，无锡国际化培训需求量约为 1,800 人/年。	
		当地现有的国际课程学校情况	目前长沙当地的国际化培训课程相对落后，主要以会考课程+英语培训的模式为主，尚未有实质性国际化培训课程开展，市场潜力极大。	目前西安大市范围内开设国际化培训课程的学校总计 12 家，但大部分项目为国内课程+语言培训的模式，真正意义上的国际课程（与 A-LEVEL 同等）仅 3 家，有	目前无锡开设国际化培训课程的学校主要有 8 家，但大部分以国内课程+语言培训的模式为主，缺乏实质性的国际化培训课程，有较大的市场潜力。	

序号	项目	具体情况	教育咨询管理校点			
			新增校点 1	新增校点 2	新增校点 3	新增校点 4
				较大的市场潜力。		
4	预计招生情况	预计开始招生时间	2016 年秋季	2016 年秋季	2016 年底	2017 年秋季

参考目前合作校点收费水平，结合新增学校规模情况，预计平均每个校点可收费约 96 万元/年。

### 三、补充披露 2016 年及以后年度雅力科技营业收入预测的可实现性

雅力科技的主营业务为基于海外留学目的的国际化教育培训、教学咨询管理服务、留学服务等。报告期及预测期营业收入情况如下： 单位：万元

项目/年度	报告期数据		预测数据					
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
国际教育培训	283.96	1,215.27	2,126.95	3,957.98	5,241.09	5,924.83	6,601.44	6,601.44
咨询管理服务	661.31	780.50	872.82	1,260.21	2,160.58	2,674.11	2,928.38	2,928.38
留学等其他	794.80	889.84	1,360.38	1,748.11	2,318.40	3,041.99	3,481.13	3,481.13
<b>营业收入</b>	<b>1,740.07</b>	<b>2,885.61</b>	<b>4,360.15</b>	<b>6,966.30</b>	<b>9,720.07</b>	<b>11,640.94</b>	<b>13,010.95</b>	<b>13,010.95</b>
<b>收入增长率</b>	-	<b>65.83%</b>	<b>51.10%</b>	<b>59.77%</b>	<b>39.53%</b>	<b>19.76%</b>	<b>11.77%</b>	<b>0.00%</b>

注：上述国际教育培训收入包括预测期将开展的业务制教学收入。

对于 2016 年及以后年度的营业收入，本次评估根据雅力科技的历史经营业绩、竞争优势、业务拓展等情况，结合国际化教育行业及市场的发展趋势，综合确定公司预测期内营业收入。

#### 1. 雅力科技的竞争力不断增强

雅力科技主营业务为基于海外留学目的的国际化教育培训、教学咨询管理服务、留学服务等。雅力科技通过多年的资源积累和业务整合，建立了比较完整的服务于国际化非学历教育的完整产业链。从前端的国际课程培训，到留学申请以及留学后的境外服务以及后续配套的移民或者海外职业服务。凭借完善的业务模式、出色的师资和管理队伍，专业的线上+线下国际课程体系，优质的出国留学咨询服务，雅力科技能够提供比同类竞争对手更为完善、合理的国际化教育培训、教学咨询管理服务和出国留学“一站式”全产业链的出国服务。

雅力科技创始人之一的胡靖从事国际教育领域工作十余年，曾获“亚洲国际教育杰出华商人物”、“国际教育杰出贡献人物奖”、“中国经济人物”等称号，任职中华两岸企业发展协进会国际教育分会理事长，曾任职新加坡全球华人教育发展中心主任、英国知名大学亚太区总监，与多家海外院校建立了良好的合作关系，积累了丰富的教育行业从业经验和资源。

雅力科技同时拥有美国三大权威官方升学平台认证（国际教育工作者协会，全美研究生招生官员联合会，美国考试委员会）的机构，能为客户提供完整，专业的升学支持；此外，雅力科技还拥有曾经就职于美国斯坦福大学等国际名校的海外升学顾问团队，能为留学服务业务的高端客户提供 VIP 服务。

雅力科技引进了英国 A-level 课程、美国国际课程等知名的国际课程体系，有长期合作关系的海外合作院校超过 200 所，服务的学员数千人。丰富的合作院校资源和管理团队多年积累的社会关系网、以及逐渐建立起来的品牌知名度是雅力科技立足上海乃至全国的一大优势。

雅力科技为保证教学质量，学术负责人定期去各校点听课、进行日常教学常规抽查等，并且每周一次安排教职人员进行学术培训，帮助教师在实践中不断提升教学水平，加强各校点的教学质量。将学员的课堂教学打分作为教师的一项重要考核指标，并与教师的薪酬绩效进行一定的结合，从而加强教师的教学服务意识，具备优质的教学质量优势。

雅力科技基于完整的出国服务产品链、创始人及其团队的资源优势，完善的课程体系以及优质的教学质量，竞争力不断增强，获得了学生和家长的认可，树立起了自身的品牌优势，在市场迅速发展的同时不断扩大市场份额。

## 2. 雅力科技经营业绩快速增长

报告期内，雅力科技凭借完整的出国服务产业链、海外院校资源、行业经验、权威的官方升学平台和优质的教学质量等优势，雅力科技 2015 年实现营业收入 2,885.61 万元，比 2014 年增长 65.83%，雅力科技业务处于快速成长阶段。3. 业务发展情况良好

### (1) 国际教育培训业务

截至 2015 年底，雅力科技开展国际化教育业务的合作校点有合肥工业大学国际教育学院校点和上海外国语大学立泰语言文化学院校点，各设有 2014 年级、2015 年级两个年级，注册学生数量超过 150 人。根据 2015 年经营情况，雅力科技国际教育培训业务校点盈亏平衡点为单校点学生数量 32 人，2015 年学生数量已达到校点盈亏平衡点。

雅力科技对有国际教育培训课程需求的城市进行市场调研，并与有意向的学校进行洽谈合作。2016 年 1-5 月，雅力科技在合肥市新增 1 家国际化教育培训的合作校点—合肥光华学校，已经开始正式招生。

雅力科技开展的 A-level 课程学制为三年，随着 2016 年秋季招生，上述校点均增加一个年级，注册学生数量将有较大幅度增加。

预测期内国际教育培训业务合作校点预计的学生数量情况如下：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
校点数量	2	3	3	3	3	3
年级数量	4	7	8	9	9	9
学生数量	156	330	456	550	560	580

注：上述数量指各年年末数量情况。

根据稳健性原则谨慎预测，预测期内除增加合肥光华学校外未考虑其他新增的国际教育培训合作校点。

随着合作院校资源的积累、品牌知名度的提升，上述校点年级设置和学生数量的预测符合合作校点招生计划和当地国际教育培训课程需求。

此外，根据企业发展规划，雅力科技 2016 年开始将开设业余制国际化培训教育业务，即面向有留学需求的中小學生，利用学生业余时间对其进行国际化课程教学活动。同时，雅力科技还将利用优质的师资力量，开设相关的留学语言培训和国际化教学课程的教师培训业务。随着该业务的开展，雅力科技的国际教育业务产业链将实现进一步的完善与深化，提高预测期内雅力科技业务收入。

## (2) 教育咨询管理服务业务

截至 2015 年底，雅力科技报告期内开展教育咨询管理服务业务的合作校点有广州市第八十六中学、上海交大南洋中学、合肥工业大学国际教育学院等 9 个

学校，注册学生数量 255 人。根据 2015 年经营情况，雅力科技教育咨询管理服务业务校点盈亏平衡点为单校点学生数量 13 人，2015 年平均单校点学生数量已达到校点盈亏平衡点。

未来几年，雅力科技计划将业务范围进一步扩张至国际化教育市场尚未成熟的省会城市，例如合肥市、长沙市、西安市等地。这些城市的国际化教育水平普遍落后，师资力量薄弱，管理水平较差，但学生出国意愿强烈，市场前景广阔。2016 年 1-5 月，雅力科技于分别与湖南师范大学外国语学院、西安交通大学南洋职业培训学校 2 家学校签订了项目合作意向书，并与无锡光华学校达成了合作意向。

预测期内教育咨询管理服务业务合作校点预计的学生数量情况如下：

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
校点数量	7	10	12	12	12	12
学生数量	255	493	779	1075	1185	1265

预测期内随着合作校点的增加、各校点年级的增设，学生数量将逐步增加，从而为雅力科技带来教育咨询管理服务收入的增长。

### (3) 留学服务等其他业务

雅力科技目前已初步建立了比较完整的服务于国际化非学历教育的产业链作为公司主营国际化教育培训业务的延伸业务，雅力科技公司同时为培训学员、合作院校及其他具有留学需求的人员提供深层次的留学服务，包括留学咨询、留学规划、留学方案设计、协助学生办理留学申请并提供行前培训、住宿接机、监护、转学续签、置业等后续服务。雅力科技已与多家海外院校达成良好合作关系，能够为国内学员提供更多的留学选择。

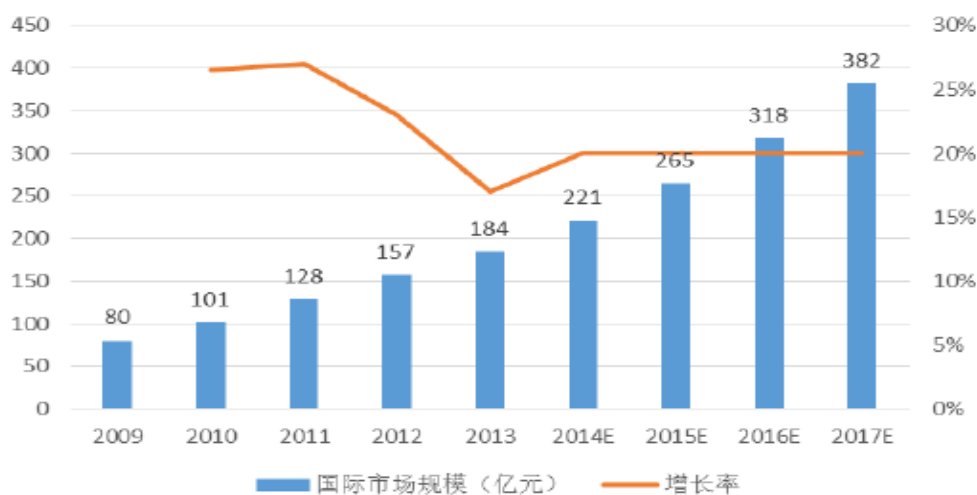
2016 年雅力科技与相关中介机构签订协议，获取了部分中介机构的留学业务外包，每个客户按固定金额向雅力科技支付费用，同时雅力科技享受这些学生出国后海外学校给予的佣金。

雅力科技开展的留学服务等其他业务，未来随着公司国际化教育培训学生数量和国内留学市场需求的增加，将有效带动公司留学服务等业务收入的增加。

### 3. 国际化教育行业市场前景广阔

相对于国内教育，国际化教育通常能提供较好的基础设施，采用较大比例的国际师资进行小班教育、多元化课程及英语主导授课，让学生在观点、不同理论的碰撞中培养独立的批判和思维能力、跨文化的国际视野，并能与国外大学课程接轨，对学生在全球范围内申请名校提供有力支持。因此，国际化教育越来越受到中国家庭的青睐。近年来，随着大众富裕人群快速增长以及家庭对教育的重视程度增加，国际化教育收费及学员人数均有增加，带动国际化教育市场快速成长；而留学的热度不断提升，出国读本科的人数及本科及以下年龄层就读人数增长十分迅猛，结合国家政策利好，预计国际化教育的市场规模在未来几年内将呈现高速增长态势。据佛诺斯特沙利文报告显示，2017年度国际学校市场规模将达到382亿元，较2013年将增长100%以上。

2009年-2017年国际学校市场规模



数据来源：佛诺斯特沙利文报告

未来随着我国居民可支配收入的增加和家庭教育观念的转变，以及国内国际化教育行业市场规模的逐步扩大，雅力科技凭借完整的出国服务产业链优势、海外院校资源优势、丰富的行业经验优势、权威的官方升学平台优势和优质的教学质量优势等，合作校点数量将逐步增加，业务规模将随之逐步扩大，预测期内雅力科技的营业收入将实现稳定增长。

综上分析，雅力科技目前正处于业务快速发展期，2016年及以后年度营业收入的预测是在其历史经营状况、竞争优势、业务扩展情况等基础上，综合考虑行业发展趋势得出的，符合企业未来发展规划和国际化教育培训行业市场需求，



预测期内其营业收入的可实现概率较高。

经核查，评估师认为：雅力科技目前处于业务快速发展期，从公司所处行业的发展趋势、历史经营状况、竞争优势、业务扩展情况等方面分析，预测期内其营业收入的可实现概率较高。

**反馈意见第 23 条：**申请材料显示，2015 年乐迪网络来自 HighFive 的营业收入为 589.05 万元，收益法评估时预测 2016 年、2017 年和 2018 年该产品预计将实现营业收入 1,282.56 万元、1,584.47 万元和 1,925.25 万元。2016 年将新增的“乐迪四宝”系列产品，预测期内其销售收入将大幅上涨。请你公司：  
1) 结合 HighFive 产品的推广情况，逐年补充披露上述收入预测的可实现性。2) 结合“乐迪四宝”系列产品的产品特点、销售模式等，补充披露预测期营业收入的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

### **【回复】**

一、结合 HighFive 产品的推广情况，逐年补充披露上述收入预测的可实现性。

#### 1. “HighFive”产品的推广情况

“HighFive”是一种 K12 在线英语教、学应用解决方案，主要服务于培训机构和体制内学校的英语课堂，主要用户是 K12 学生和老师。乐迪课外宝系

“HighFive”产品移动端版本，能够顺应移动互联网的发展趋势。“HighFive”产品的销售模式主要系通过渠道分销，即乐迪网络以授权的方式，由分销商负责产品的销售。

#### (1) 分销商方面

截至 2015 年底，乐迪网络“HighFive”产品分销商近 30 家，包括上海亦采文化传播有限公司、南京金博管理信息技术有限公司等；2016 年 1-5 月，新增

烟台优乐教育科技有限公司、宁夏领军教育咨询有限公司、广东华电传媒有限公司、中山市云飞扬教育科技有限公司、天津德胜凯旋科技有限公司、深圳市北大青鸟志达信息咨询有限公司、广州津虹网络传媒有限公司和哈尔滨广谱通讯科技开发有限公司等 8 家分销商。

(2) 产品账户数量方面

“HighFive”产品 2014 年、2015 年度账户数分别为 10,376 个和 18,969 个，2015 年较 2014 年增长 82.82%。2016 年 1-5 月“HighFive”新增账户数为 6,586 个（其中课外宝账户为月卡，本处已按月卡数量除以 12 折算），与 2015 年同期相比增加 41.15%。

(3) 产品销售定价方面

根据乐迪网络提供的“HighFive”产品销售定价，学生账户售价为 500 元/个（含税），教师账户售价为 2,000 元/个（含税）。2014-2015 年度学生、教师账户数占总账户数量的比例分别为：学生账户占比为 97.25%，教师账户占比约为 2.75%，加权平均计算得出“HighFive”产品的账户销售价格约为 540 元/人（含税）。

**2. 逐年补充披露 HighFive 产品收入预测的可实现性**

“HighFive”产品报告期内收入实现情况及预测期内收入预测情况如下：

单位：万元

项目\年份	报告期		预测期		
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	299.75	589.05	1,282.56	1,584.47	1,925.25
增长率		96.51%	117.73%	23.54%	21.51%

(1) 2016 年产品收入预测的可实现性

“HighFive”产品 2015 年度账户数为 18,969 个，其中：1-6 月份 5,620 个，占 29.63%；7-12 月 13,349 个，占 70.37%。账户的有效期通常为一年，乐迪网络分 12 个月按权责发生制确认收入；上述账户销售金额合计为 969.76 万元，其中，2015 年度确认收入 359.30 万元，因 2015 年度账户主要集中于 7-12 月份，故上述账户截至 2015 年 12 月 31 日的余额 610.46 万元将于 2016 年确认收入。

考虑到乐迪网络 2016 年上半年已新增 8 个销售渠道商，销售推广渠道进一步拓宽，因此，“HighFive”产品 2016 年度预测销售收入 1,282.56 万元可实现的概率较大。

## (2) 2017 年和 2018 年产品收入的可实现性

### 1) 在线教育行业市场前景广阔

近年来，我国不断提升对于民办教育的开放态度并重视应用信息化手段实现教育公平及资源共享，在线教育市场规模呈现加速增长的态势。据《2012 年教育行业白皮书》预测，2017 年我国在线教育市场规模将达到 2,860 亿元，市场前景广阔。

### 2) 产品销售推广渠道得到进一步拓宽和成熟

目前乐迪网络授权的“HighFive”产品分销商已 30 多家，销售区域覆盖上海、江苏、山东、广州、天津、宁夏、中山、烟台等省市，产品销售推广渠道得到进一步拓宽和成熟，可有效增加产品用户数量。

“HighFive”产品 2015 年度账户数较 2014 年度增加 82.82%，未来将凭借其教学系统优势、资源丰富优势、富媒体化优势等竞争优势，随着销售推广渠道的进一步拓宽和成熟，2017 年、2018 年随着产品用户数量的增加，其销售收入将维持一定幅度的有效增长。

综上分析，乐迪网络“HighFive”产品于 2014 年研发完成并投入实际使用以来，目前正处于业务快速拓展期，随着销售推广渠道的进一步拓宽和成熟，由于产品自身所具有的优势，2016-2018 年产品销售收入将随着产品用户数量的增加而增加，符合产品发展趋势，预测的产品销售收入可实现概率较高。

## 二、结合“乐迪四宝”系列产品的产品特点、销售模式等，补充披露预测期营业收入的可实现性

### 1. “乐迪四宝”系列产品的产品特点

乐迪网络推出的“乐迪四宝”系列产品包括课外宝、口语宝、中高考冲刺宝以及自然拼读宝。其中：“课外宝”产品于 2015 年底基本完成研发并进入学校试点合作阶段，自然拼读宝 2016 年 6 月基本研发完成，口语宝、中高考冲刺宝目

前尚处于研发过程中。

乐迪网络《课外宝》系现有产品《HighFive》的移动端版本，实现乐迪网络业务在移动端的拓展和升级。

“课外宝”可以总结为“一个作业流程+一个阅读资源服务+一个测评服务”的移动端英语在线教育产品，是Highfive课程自PC端向移动端的延伸，并增加了测评服务和数据统计等分析功能，将应用场景从课堂延伸至课外，主要用户不仅包括K12学生和教师，还增加了教研员和家长。具有如下特点：

- (1) 对接新课标：引进美国麦格劳-希尔教育出版集团（McGraw-Hill Education）的原版课程资源，经过专家团队分析、评估，做相应对接；
- (2) 立足课外：把产品定位为英语课堂的延伸，课内的补充，课外训练提高的阵地；
- (3) 适应教学：随时随地为教师授课提供数字资源的在线支持；
- (4) 碎片学习：学生利用课外碎片时间，完成读、听、测和练等学习任务；
- (5) 作业系统：教师每周布置一次课外作业，作业自动批阅，既不增加教师额外的工作量和物化劳动，又不增加学生课外作业量；
- (6) 测评系统：学完即测，后台自动阅卷并统计汇总，即时检测学生的学习时长及效果；
- (7) 跟踪反馈：系统自动跟踪学生学习过程，信息定期反馈给教师与家长；
- (8) 数据统计：学习过程、测评数据、统计分析自动汇总给教师、学校、教育局及教研部。

## 2. “乐迪四宝”系列产品的销售模式

对于“乐迪四宝”系列产品，乐迪网络主要采用省级教育机构+渠道联运模式，即乐迪网络与省级教育机构、属地化渠道、进校推广的联合运营。

乐迪网络首先通过设立省级项目推进小组，由各市（区）、县、学校组织信息化教育先进学校试点，确保每个市的区、县都有学校试点应用，在此基础上进行经验总结、全面推广，在示范带领下逐步实现较大覆盖。

乐迪网络已就“课外宝”产品与上海市奉贤区教育局、山东省学校文化研究

院等签订了项目合作协议书。截至 2016 年 5 月 31 日，乐迪网络与广东华电传媒有限公司、宁夏领军教育咨询有限公司、天津德胜凯旋科技有限公司和中山市云飞扬教育科技有限公司签订了市场推广合作协议，分别授权其在广州地区、宁夏回族自治区、天津地区和中山地区推广销售“课外宝”产品。

### 3. 补充披露预测期“乐迪四宝”系列产品销售收入的可实现性

乐迪网络“乐迪四宝”系列产品销售收入预测情况如下：

单位：万元

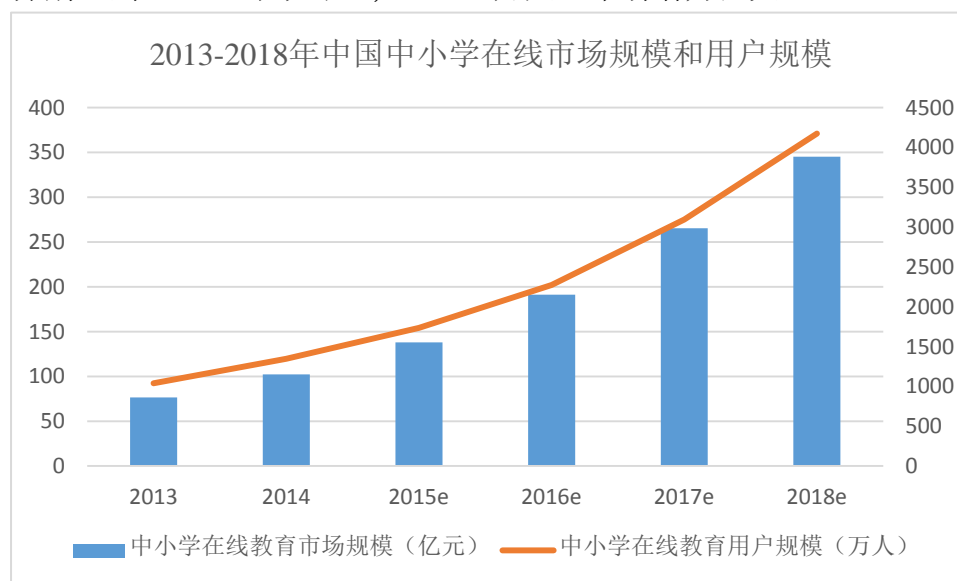
项目/年度	报告期数据		预测期数据					
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
乐迪四宝收入	0.00	0.00	84.91	382.08	1,188.71	2,496.28	3,851.40	3,851.40

注：课外宝作为“Highfive”产品移动升级版，其收入在“Highfive”产品中考虑。

对于 2016 年新增的“乐迪四宝”系列产品，其作为现有产品的更新升级产品，未来将凭借其产品更趋向富媒体化、结构化、组件化和内容更细分化等优势获得一定市场份额。

“乐迪四宝”系列产品针对中小学在线教育市场，该市场潜力巨大。

据艾瑞咨询数据显示，2014 年我国中小学在线教育市场和用户规模分别为 102.30 亿元、1,347.00 万人，此后将会保持超过 30% 的增速快速增长，预计到 2018 年分别达到 345.20 亿元和 4,174.70 万人，市场潜力巨大。



数据来源：艾瑞咨询

2015 年底，乐迪网络的课外宝产品完成研发并进入学校试点合作阶段；自

然拼读宝、口语宝、中高考冲刺宝将于 2016 年陆续完成研发并择机投放市场。凭借产品优势，随着乐迪网络与多个地区教育系统的合作开发，以及各地区授权的分销商业业务的开展，合作的校点将快速增加，有效地将学校作为产品销售的桥梁，从而实现用户数量的大幅增加。根据乐迪网络提供的未来产品发展规划、销售模式和业务开展情况和“乐迪四宝”系列产品所具有的优势，结合巨大的中小学在线教育市场发展状况，预测期内乐迪网络“乐迪四宝”系列产品的预计销售收入可实现概率较高。

经核查，评估师认为：“HighFive”产品目前处于业务快速发展期，其 2016-2018 年度预计的销售收入可实现概率较高。

根据乐迪网络提供的未来产品发展规划、销售模式和业务开展情况和“乐迪四宝”系列产品所具有的优势，结合巨大的中小学在线教育市场发展状况，预测期内乐迪网络“乐迪四宝”系列产品的预计销售收入可实现概率较高。

**反馈意见第 24 条：请你公司根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2014 年修订）》第二十四条有关规定，补充披露相关信息。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

### **【回复】**

根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2014 年修订）》第二十四条有关规定，公司已补充修正披露如下内容：

#### **一、选用的评估或估值方法和重要评估或估值参数以及相关依据**

##### **（一）收益法中未来预期收益现金流的确定**

本次评估中预期收益口径采用企业自由现金流，计算公式如下：

企业自由现金流=息前税后利润+折旧及摊销-营运资金增加额-资本性支

出

息前税后利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-管理费用-营业费用-财务费用(除利息支出外)-资产减值损失+营业外收入-营业外支出-所得税

## (二) 雅力科技资产基础法中长期股权投资的评估或估值方法及选择理由

雅力科技长期股权投资为对子公司上海雅培和合肥雅培的投资,合计账面原值 99.00 万元,账面净值 99.00 万元,减值准备 0.00 万元。长期股权投资资产评估价值为 99.97 万元,评估增值 0.97 万元,减值率 0.98%。

对于上海雅培的长期股权投资,相关公司及股东已出具承诺,雅力教育持有的上海雅培的 1%股权,其权益实际归属于雅力科技。本次评估时按雅力科技持有上海雅培 100%股权进行考虑。因雅力科技成立时间较短,截至评估基准日尚未开展经营活动,本次以其截至评估基准日经审计后的会计报表反映的股东权益值为评估值。

对于合肥的长期股权投资,因成立时间较短,且截至评估基准日雅力科技尚未对其实际出资,账面价值为零,本次评估按账面值确认。

## 二、引用其他评估机构评估报告情况的说明

本次评估未引用其他评估机构评估报告。

## 三、评估特殊处理、对评估结论有重大影响事项的说明

截至评估基准日,雅力科技持有上海雅培的 99%股权,剩余 1%股权由前业务主体雅力教育持有,相关公司及股东已出具承诺,雅力教育持有的上海雅培的 1%股权,其权益实际归属于雅力科技。本次评估按雅力科技持有上海雅培 100%股权考虑。

上海雅培主要从事教育培训,变更雅力教育持有的上海雅培 1%股权需经教育行政部门审批同意。上海市教育行政部门对上海雅培变更 1%的少数股东并无特殊规定和限制,由于当地教育行政部门的审批流程较为复杂,办理时间较长,故目前尚未变更。但办理上海雅培 1%股权转让并不存在实质性障碍,该事项对评估结论不会产生重大影响。

除上述事项外，本次评估不存在其他评估特殊处理、或对评估结论有重大影响的事项。

#### **四、评估基准日至重组报告书签署日的重要变化事项及其对评估结果的影响**

在评估基准日至重组报告书签署日之间未发生对评估结果产生重要影响的变化事项。

上述内容已于《电光防爆科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金草案》（修订稿）“第四节交易标的评估”之“七、评估其他相关事项说明”中补充修正披露。

经核查，评估师认为：电光科技已根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2014 年修订）》第二十四条有关规定，补充披露相关信息。



（此页无正文，为《关于中国证券监督管理委员会 161152 号〈中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书〉有关问题的回复》的签章页）

签字注册资产评估师：

\_\_\_\_\_

傅小英

\_\_\_\_\_

韩桂华

资产评估机构负责人：

\_\_\_\_\_

俞华开

坤元资产评估有限公司

二〇一六年六月二十三日