

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙） 关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》 （162103）号的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2016 年 8 月 30 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（162103 号）（以下简称“反馈意见”）的要求，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”）作为北京汇冠新技术股份有限公司（以下简称“上市公司”）的审计机构，就贵会反馈意见中要求会计师核查和发表意见的事项进行了核查，现将有关核查结果和反馈意见所涉及的问题回复如下：

反馈意见 7：申请材料显示，2015 年 1 月，杨天骄、沈海红、孙殿伟和仝昭远将其持有的恒峰信息股权对外转让给柯宗庆、叶奇峰、杨绪宾、何旭、廖志坚、梁雪雅、马渊明、纳兴投资和刘胜坤，转让价格为 1 元/出资额，主要是考虑到新引入股东可以提供发展支持，且其中廖志坚和刘胜坤为恒峰信息员工。参考文化长城收购标的资产广东联汛教育科技有限公司的价格，上述 1 元/出资额为公允价值，本次交易不涉及股份支付。申请材料同时显示，2015 年 9 月，恒峰信息发生股权转让，价格为 5.88 元/出资额，上述价格为公允价值，请你公司补充披露：1）判断恒峰信息 2015 年 1 月股权转让价格公允性时，选取文化长城收购案例进行参考是否具有可比性，是否真实反映恒峰信息当时的公允价值，上述价格与 2015 年 9 月的公允价值差异较大的原因及合理性。2）结合交易实质及我会相关规定，补充披露恒峰信息 2015 年 1 月股权转让不构成股份支付的依据是否合理，是否符合企业会计准则相关规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

(一) 2015 年 1 月股权转让价格的公允性及与 2015 年 9 月的公允价值差异较大的原因及合理性

2015 年 1 月，杨天骄、沈海红、孙殿伟和仝昭远将其持有的股权对外转让给柯宗庆、叶奇峰、杨绪宾、何旭、廖志坚、梁雪雅、马渊明、纳兴投资和刘胜坤，转让价格为 1 元/出资额。此次转让的具体情况如下：

转让人	转让出资额（万元）	受让人	受让人身份
杨天骄	204.00	柯宗庆	创业板上市公司蓝盾股份的董事长
	20.40	叶奇峰	柯宗庆引荐的投资人
	51.00	杨绪宾	柯宗庆引荐的投资人
	255.00	何旭	恒峰信息实际控制人刘胜坤多年的朋友，在 IT 领域有多年从业经验
	51.00	刘胜坤	恒峰信息实际控制人
沈海红	102.00	廖志坚	2012 年 10 月加入恒峰信息担任总经理助理
	30.60	叶奇峰	柯宗庆引荐的投资人
仝昭远	51.00	梁雪雅	柯宗庆引荐的投资人
	306.00	刘胜坤	恒峰信息实际控制人
孙殿伟	255.00	纳兴投资	柯宗庆引荐的投资人
	153.00	马渊明	恒峰信息实际控制人刘胜坤多年的朋友，在股权投资领域有多年实务经验
	51.00	刘胜坤	恒峰信息实际控制人

(1) 2015 年 1 月按 1 元/出资额进行股权转让的历史背景

2014 年初，恒峰信息的刘胜坤、杨天骄等核心股东产生筹划创业板上市的想法，但对资本市场并不了解，也缺乏相关人才。考虑到与恒峰信息同属于大 IT 行业的蓝盾股份 2012 年 3 月在创业板成功上市，于是刘胜坤与柯宗庆等接触，了解企业改制、规范运作、引入私募投资人等上市经验。经过近一年的长期协商与互相了解，恒峰信息原始股东决定向柯宗庆及其引荐的投资人转让股权。

同样为了筹划上市，由于实际控制人刘胜坤股权比例较低，为改善公司股权结构，经过友好协商，原始股东达成一致，由刘胜坤受让部分股权，同时第二大股东杨天骄向新引入股东转出部分股权。孙殿伟是刘胜坤的同学，虽然投资恒峰信息较早，但实际并未参与经营管理，而是在东莞开办自己的主营计算机信息系统业务的企业，出于个人精力有限和避免潜在同业竞争的考虑，经友好协商后决定退出恒峰信息。仝昭远之前是在恒峰信息兼职，后由于其本职工作繁忙的原因，

个人精力逐渐无法顾及在恒峰信息的工作，于是将大部分股权转让给刘胜坤。何旭和马渊明是刘胜坤多年的朋友，曾给予刘胜坤较多帮助，并分别在 IT 和投资领域有丰富经验和个人资源，因此由刘胜坤引荐入股。廖志坚 2012 年 10 月加入恒峰信息担任总经理助理，是骨干员工，并主要协助处理上市相关工作，于是原始股东同意其入股。

考虑到上述股权转让的背景，之所以按 1 元/出资额价格转让，主要是由于新引入的股东可以为恒峰信息在改制上市、引入私募投资人、行业发展等方面提供支持，同时完善公司治理结构，突出第一大股东地位。转让双方在参考了 2014 年末净资产（1.08 元/出资额）的基础上，经公平自愿谈判达成，价格公允，不存在股权代持或其他潜在的股权纠纷。

（2）选取文化长城收购案例进行参考的可比性

根据中国证监会上市公司监管部《关于对上市公司并购重组标的资产股权激励认定及相关会计处理的问题与解答》的要求，相应股份的公允价值应按照财政部《关于执行企业会计准则的上市公司和非上市企业做好 2010 年年报工作的通知》（财会[2010]25 号）第二条第（四）项的规定来确定。由于恒峰信息股权不存在活跃市场报价，所以根据财政部该规定所述公允价值确定的第二个层次“企业在计量日能获得相同或类似资产或负债在非活跃市场上的报价的，以该报价为依据做必要调整确定公允价值”，可以选取在相近时间段、同行业类似公司的股权转让价格作为判断恒峰信息 2015 年 1 月股权转让价格公允性的参考。

根据文化长城（证券代码：300089）在重组报告中披露内容，其并购标的广东联讯教育科技有限公司也是注册于广州市的教育信息化提供商。联讯教育与恒峰信息的可比性分析如下：

项目	联讯教育	恒峰信息
注册地址	广州市天河区	广州市天河区
成立时间	2004 年 1 月	2003 年 1 月
主营业务	联讯教育是一家专业的教育信息化服务提供商，主要业务包括教育运营服务（主要是“三通两平台”的系统集成业务）、教育系统集成（主要是教学实训室的集成业务）、软件开发及技术服务业务（主要是教育及其他系统软件的定制化开发），主要为中小学院校、职业院校提供服务，	恒峰信息长期为中小学、职业学校及各级教育管理部门等提供教育信息化综合解决方案、教育软件服务。目前不仅从事教育“三通两平台”集成业务、教学实训平台集成业务，还自主开发了从教务云平台、智慧教室、智慧教研、智慧教学到智慧学习全覆盖的软件体系，如中小学学科工具平台、网络协同教研平台、慕课与微课应用平台、仿真实训平台、翻转课堂教学平台等应用系统。

项目	联讯教育	恒峰信息
	业务收入主要来源于广东省内。	目前客户主要集中在广东省内。
营业收入	2014 年度 10,057.25 万元	2014 年度 9,107.90 万元
净利润	2014 年度 956.02 万元	2014 年度 704.36 万元
净资产/出资额	2014 年末为 1.16 元/出资额	2014 年末为 1.08 元/出资额
股权转让价格	1 元/出资额	1 元/出资额
股权转让时间	2014 年 12 月 31 日	2015 年 1 月 23 日
转让双方的关系	无关联关系	无关联关系
后续投资人进入的价格	2015 年 3 月按 7.96 元/出资额	2015 年 8 月按 5.88 元/出资额

注：联讯教育的相关信息取自文化长城（证券代码：300089）在重组报告书中披露内容，其中净利润和净资产未考虑股权激励费的影响

由上表，在设立时间、主营业务和主要客户所处地域、营业收入和净利润规模、净资产/出资额以及股权转让时间基本一致，并且转让双方不存在关联关系的情况下，可以认为联讯教育与恒峰信息具有较大可比性，符合财政部所界定的“相同或类似资产”。因此，联讯教育在 2014 年末的股权转让价格对判断恒峰信息 2015 年 1 月股权转让价格的公允性具有参考价值，可以真实反映恒峰信息当时的公允价值。

（3）上述价格与 2015 年 9 月的公允价值差异较大的原因及合理性

按 1 元/出资额的价格进行股权转让是长期筹划与商谈后达成的，与 2015 年 9 月的转让并不可比。虽然此次股权转让是在 2015 年 1 月完成工商变更登记，但实际上在 2014 年上半年时就开始筹划、谈判、设计方案等工作。2014 年初，刘胜坤、杨天骄等核心股东产生创业板上市的想法后，开始与上市公司蓝盾股份董事长柯宗庆等人接触，逐步学习到在国内资本市场上市的相关经验，如实际控制权稳固、公司治理完善、引入私募投资者和其他能对上市提供支持的人员等。因此，1 元/出资额的股权转让价格是在 2014 年经过长期的筹划与商谈后最终达成的，并非 2015 年 1 月的短期决策行为，与 2015 年 9 月的股权转让并不可比。

2014 年上半年恒峰信息的业务尚未进入快速发展期，尤其是教育“三通两平台”软件和智慧课堂软件尚处于开发初期，能否开发成功以及未来的市场前景均处于不确定状态。另外，恒峰信息原始股东当时对资本市场并不了解，对估值方法也不熟悉，参照净资产转让是种相对简单和习惯接受的做法。

进入 2015 年，恒峰信息的教育、教学软件开发非常顺利，并在市场推广中

受到客户欢迎。恒峰信息目前拥有的 63 项计算机软件著作权中，与智慧课堂相关的 24 项均是在 2015 年开发完成，如下表：

序号	软件著作权名称	软件著作权登记号	开发完成日
1	恒峰微课与视频教研管理软件 V1.0	2015SR089680	2015/04/27
2	DCAMPUS 职业院校电子商务运营技能竞赛管理软件 V1.0	2015SR147800	2015/03/31
3	DCAMPUS 微商城管理软件 V1.0	2015SR147832	2015/03/31
4	DCAMPUS 微课程在线教育管理软件 V1.0	2015SR147941	2015/03/31
5	DCAMPUS 网络营销教学实施管理软件 V2.0	2015SR148101	2015/03/01
6	DCAMPUS 数据共享和交互平台管理软件 V1.0	2015SR166702	2015/07/28
7	DCAMPUS 教育信息化管理软件 V1.0	2015SR169661	2015/08/05
8	DCAMPUS 协作备课教学软件 V1.0	2015SR177050	2015/06/09
9	DCAMPUS 慕课教育平台管理软件 V1.0	2015SR193805	2015/09/30
10	DCAMPUS 慕课与微课制作管理软件 V1.0	2015SR209976	2015/08/26
11	DCAMPUS 智慧云课堂实时互动管理软件 V1.0	2015SR209974	2015/08/31
12	DCAMPUS 考试身份验证管理软件 V1.0	2015SR205504	2015/09/30
13	DCAMPUS 智慧课堂电子白板管理软件 V1.0	2015SR209651	2015/08/26
14	DCAMPUS 标准化考场作弊防控管理软件 V1.0	2015SR204711	2015/08/31
15	DCAMPUS 客户关系管理教学实验软件 V1.0	2015SR202446	2015/08/26
16	DCAMPUS 互联网营销实验室教学软件 V1.0	2015SR202445	2015/08/26
17	DCAMPUS 慕课实时远程教育管理软件 V1.0	2015SR193818	2015/08/26
18	DCAMPUS 国际贸易综合实训管理软件 V1.0	2015SR248740	2015/11/18
19	DCAMPUS 电子商务案例分析教学实验管理软件 V1.0	2015SR248744	2015/11/18
20	DCAMPUS 电子商务教学实验管理软件 V1.0	2015SR248751	2015/11/18
21	DCAMPUS 综合物流教学实验管理软件 V1.0	2015SR248928	2015/11/18
22	DCAMPUS 货币博物馆模拟教学管理软件 V1.0	2015SR248934	2015/05/21
23	DCAMPUS 翻转课堂教学管理软件 V1.0	2015SR263095	2015/10/20
24	DCAMPUS 电子书包教学管理软件 V1.0	2015SR263288	2015/10/20

2015 年恒峰信息软件业务发展势头很好，全年实现毛利 1,190.27 万元，占当年毛利总额的 25.96%。业务的快速发展，提高了原始股东对恒峰信息未来发展的信心，而且 2015 年上半年国内资本市场发展火热，教育类资产普遍受到财务投资人追捧，于是恒峰信息核心股东根据对未来发展的预期，逐步提高了估值水平。经过双方市场化公平谈判后，原始股东于 2015 年 9 月向中广影视等财务投资人按照 5.88 元/出资额的价格转让股权，并向投资人承诺 2015 年实现净利润 2,500 万元。

综上所述，2015 年 1 月的股权转让价格是经过 2014 年的长期商议，最终

在公平自愿的基础上谈判达成的，一方面是为了获得新股东未来提供的发展支持，另一方面也符合恒峰信息 2014 年的经营状况和发展前景。2015 年 9 月的股权转让价格是在恒峰信息产品开发成功、市场推广良好，盈利显著提升的情况下，结合国内资本市场的火热程度，经过市场化公平谈判最终达成的。因此，两个价格差异较大主要是估值基础不同，是合理的。

（二）2015 年 1 月股权转让不构成股份支付

2015 年 1 月，杨天骄、沈海红、孙殿伟和仝昭远将其持有的股权对外转让给柯宗庆、叶奇峰、杨绪宾、何旭、廖志坚、梁雪雅、马渊明、纳兴投资和刘胜坤，转让价格为 1 元/出资额。

本次股权转让不构成股份支付，根据《企业会计准则第 11 号—股份支付》，股份支付是指企业为获取职工或其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。因此，构成股份支付必须满足以下两个条件：

（1）为获取职工或其他方提供服务；（2）通过授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债进行的交易。

恒峰信息 2015 年 1 月的股份转让交易是由股东杨天骄、沈海红、孙殿伟和仝昭远分别向外部非关联方、公司内部员工廖志坚及公司实际控制人刘胜坤进行股权转让。主要意图为引入新股东以便公司获得更好的发展支持。

从本次股权转让形式上看，本次股权转让未对内部员工廖志坚及实际控制人刘胜坤的任职年限及获取其有关服务内容进行约束，在转让股权的同时未签订有关服务协议；从实质上看，本次股权转让无论是对外部非关联方还是公司内部员工均采用同样的转让价款，即 1 元/出资额。参照 2014 年 12 月 31 日恒峰信息净资产为 1.08/出资额，并结合重组报告中列举的文化长城公司案例，认定本次股权转让价款未明显低于公允价值，属于正常市场行为，不存在低价转让以达到对职工激励或换取其服务的目的。据此，本次股权转让不构成股份支付。

（三）核查意见

经核查，会计师认为，恒峰信息 2015 年 1 月股权转让价格公允。通过查阅文化长城并购联讯教育的公开披露资料，选取文化长城收购案例进行参考具有可比性，能够真实反映恒峰信息当时的公允价值。两次转让价格差异较大主要是由于估值基础不同，具有合理性。2015 年 1 月股权转让不构成股份支付的依据合理，符合企业会计准则相关规定。

反馈意见 11：申请材料显示，收益法评估预测恒峰信息 2016 年 4-12 月、2017 年、2018 年收入增长率分别为 89%、21%，16%。申请材料同时显示，教育信息化行业的季节性非常明显，为减少季节性波动，报告期恒峰信息承接了部分非教育行业的相关业务。请你公司：1）结合 2015 年尚未执行完毕的合同、2016 年签订的合同、期后新增合同、截至目前已确认的收入等，分业务补充披露恒峰信息 2016 年 4-12 月收入预测的可实现性。2）结合区域市场容量、市场竞争状况、客户拓展情况、主要客户合作的稳定性、可比公司业绩发展趋势等，补充披露恒峰信息 2017 年及以后年度收入预测的合理性。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）2016 年 4-12 月收入预测的可实现性

根据最新财务数据，截至目前，2016 年营业收入实现情况及预测情况如下：

单位：万元

项目	2016 年			
	1-3 月已审实现数	4-8 月未审实现数	9-12 月预计数	合计
营业收入	2,596.14	8,585.39	15,149.83	26,331.36

2016 年 1-8 月已累计实现营业收入 11,181.53 万元，预测 2016 年全年收入将达到 26,331.36 万元，截至目前，已累计实现 42.46%。

（1）根据历史占比分析收入预测的合理性

恒峰信息所属的教育信息化行业存在明显季节性。学校或教育主管部门建设项目的招投标流程、合同签订以及项目施工及设备提供主要集中于下半年。因此，第四季度的收入和利润规模占全年比重最高。

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	平均值	2016 年
1-8 月收入占比	34.21%	39.18%	26.86%	14.49%	28.69%	42.46% (实现值)
9-12 月收入占比	65.79%	60.82%	73.14%	85.51%	71.31%	57.54% (预测值)

由上表，恒峰信息最近四年 1-8 月的营业收入占比，呈现下降的趋势，由 2012 年的 34.21% 下降到 2015 年的 14.49%，四年平均值为 28.69%。

此次收益法评估预测的恒峰信息 2016 年全年收入为 26,331.36 万元，2016 年 1-8 月已累计实现营业收入 11,181.53 万元，已累计实现 42.46%，显著高于

2015 年的 14.49%，也高于近四年的平均值 28.69%，因此收益法评估预测是审慎、合理的。

(2) 结合签订合同情况分析收入预测的合理性

在使用收益法对恒峰信息进行评估时，对 2016 年 4-12 月营业收入 23,735.22 万元的预测分为三部分：第一部分为 2015 年尚未执行完毕的合同，预计将在 2016 年 4-12 月确认收入 1,899.58 万元；第二部分为 2016 年新签订的合同（统计至 6 月初），预计将在 2016 年 4-12 月确认收入 5,326.34 万元；第三部分为意向性合同（统计至 6 月初），合同金额 23,460.00 万元（统计至 6 月初），预计将在 2016 年 4-12 月确认收入 16,509.30 万元。

截止 2016 年 8 月，恒峰信息已确认收入情况如下：

单位：万元

项目	合同额	6月初时预计4-12月可确认收入	4-8月已确认收入
1: 2015年尚未执行完毕的合同	4,752.91	1,899.58	1,557.87
2: 2016年新签订的合同(统计至6月初)	6,268.34	5,326.34	4,128.64
3: 意向性合同(统计至6月初)	23,460.00	16,509.30	2,898.88
合计	34,481.25	23,735.22	8,585.39

由上表，从 4-8 月已实际确认收入来看，对 2015 年尚未执行完毕的合同所预计的收入已经实现 1,557.87 万元，实现率为 82.01%；对统计至 6 月初的新签合同所预计的收入已经实现 4,128.64 万元，实现率 77.51%。两项在手合同的收入实现率均较高，表明 2016 年 6 月初根据在手合同进行的收入预测是合理的。

2016 年 6 月初统计的意向性合同金额为 23,460.00 万元，到 8 月末已实际签订合同 7,765.04 万元，实际签约率为 33.10%；6 月初预计这些意向性合同将确认收入 16,509.30 万元，到 8 月末已实现 2,898.88 万元，占比为 17.56%。考虑到合同签订后的施工、验收等环节所需花费的时间，上述意向性合同的实际签订与收入确认情况均在预期范围内。

(3) 分业务类型分析 2016 年 4-12 月收入预测的可实现性

结合 2015 年尚未执行完毕的合同、2016 年签订的合同、期后新增合同的情况，分业务判断 2016 年 4-12 月收入预测的可实现性如下：

单位：万元

项 目	2015 年尚未执行完毕的合同		2016 年新签订的合同（统计至 6 月初）		期后新签合同（6 月-8 月）		截至 8 月末的在手合同汇总				
	合同额 (A)	6 月初时预计 4-12 月可确认收入 (B)	合同额 (C)	6 月初时预计 4-12 月可确认收入 (D)	合同额 (E)	目前预计 4-12 月可确认收入 (F)	在手合同总额 (G=A+C+E)	4-12 月可确认收入总额 (H=B+D+F)	4-12 月预测收入总额 (I)	目前的完成率 (H/I)	
主营业务收入	4,752.91	1,899.58	6,268.34	5,326.34	7,765.04	5,239.87	18,786.29	12,465.79	23,735.22	52.52%	
一、系统集成	4,752.91	1,899.58	6,167.67	5,262.70	5,998.73	3,724.47	16,919.32	10,886.75	21,438.12	50.78%	
教育 “三 通两 平台”	小 计	2,439.97	1,225.79	3,869.75	3,428.18	2,224.99	957.80	8,670.88	5,611.78	10,321.31	54.37%
	硬件集成	2,079.97	918.10	3,442.46	2,946.59	2,122.40	867.51	7,644.83	4,732.19	7,255.83	65.22%
	智慧课堂	360.01	307.70	-	-	10.61	11.54	370.62	319.24	1,915.47	16.67%
	智慧教学教研	-	-	121.80	104.10	35.78	30.72	157.58	134.82	800.00	16.85%
	其他教育辅助软件	-	-	441.67	377.49	56.20	48.03	497.87	425.53	350.00	121.58%
实训 教学 平台	小 计	633.77	541.78	159.48	136.31	2,328.26	1,990.98	3,121.50	2,669.07	2,790.73	95.64%
	硬件集成	614.12	524.99	83.48	71.35	2,306.26	1,972.04	3,003.85	2,568.38	2,590.73	99.14%
	实训软件	19.65	16.79	76.00	64.96	22.00	18.94	117.65	100.69	200.00	50.34%
其他行业系统集成	1,679.17	132.00	2,002.27	1,698.21	1,445.49	775.69	5,126.93	2,605.91	8,326.08	31.30%	
二、软件产品销售	-	-	62.73	53.61	1,651.00	1,411.11	1,713.73	1,464.72	1,825.20	80.25%	
智慧课堂	-	-	-	-	882.50	754.27	882.50	754.27	340.20	221.71%	
智慧教学教研	-	-	50.00	42.74	545.00	465.81	595.00	508.55	1,085.00	46.87%	
其他教育辅助软件	-	-	12.73	10.88	223.50	191.03	236.23	201.90	400.00	50.48%	
三、其他 IT 业务	-	-	37.94	10.03	115.00	104.28	153.24	114.31	471.90	24.22%	
合 计	4,752.91	1,899.58	6,268.34	5,326.34	7,765.04	5,239.87	18,786.29	12,465.79	23,735.22	52.52%	

由上表，从合同签订情况分析，截至 8 月末全部在手合同总额 18,786.29 万元（第 G 列），预计在 4-12 月可以确认收入 12,465.79 万元（第 H 列），占评估预测的 4-12 月收入的 52.52%。截至 2016 年 8 月末，恒峰信息的意向性合同约 2.68 亿元，考虑到每年第四季度属于签约和收入确认的高峰期，恒峰信息实现收入预测的可能性较高。

对具体业务类型而言，教学实训平台的完成情况较好，完成率为 95.64%（第 H 列），表明目前的在手合同已基本能够实现 2016 年 4-12 月的收入预测；纯软件产品销售的完成情况也较好，完成率为 80.25%（第 H 列），实现 2016 年 4-12 月收入预测的可能性较高；教育“三通两平台”业务的完成率为 54.37%，主要是智慧课堂和智慧教学教研两项业务的完成率稍低，分别为 16.67%和 16.85%，但考虑到这类软件业务的招标工作通常较晚，目前仍在合理水平。截至本回复出具日，恒峰信息已持续跟踪多个该类业务的招投标，合计意向性合同金额在 1 亿元左右，预计在 2016 年 10 月后将会陆续开始招投标工作。

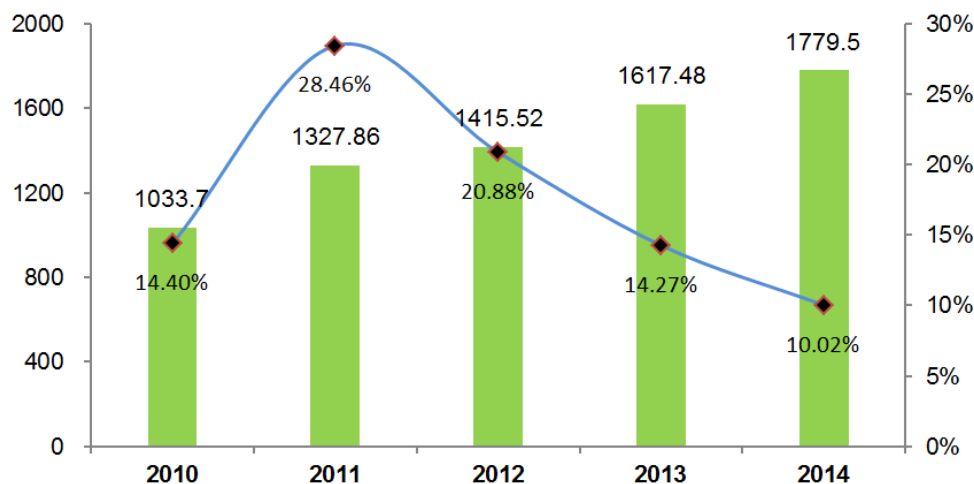
（二）2017 年及以后年度收入预测的合理性

（1）区域市场容量

教育信息化的投入主体是政府。据教育部统计，2014 年全国教育经费总投入 32,806.46 亿元，同比增长 8.04%。其中，国家财政性教育经费为 26,420.58 亿元，同比增长 7.89%，占 GDP 比例为 4.15%。考虑到国家财政性教育经费支出占 GDP 的比例随着国民经济的发展和财政收入的增长逐步提高，可以预计我国财政性教育经费将保持 7%以上的增长速度。

广东省教育信息化市场容量的公开权威数据难以获得，但可以从教育经费投入方面对教育信息化市场容量进行大致判断。广东省是全国经济大省，也是教育大省，年公共财政预算教育经费金额已接近 2,000 亿元，并多年来保持两位数的增长速度（如下图）。参照国家教育部在《教育信息化十年发展规划(2011-2020 年)》（征求意见稿）中明确教育信息化经费在各级政府教育经费中的比例不低于 8%的标准，广东省的教育信息化市场容量在 2014 年已达到 140 亿左右。

2010 年以来广东省公共财政预算教育经费金额（亿元）及增速（右轴）



数据来源：教育部

另外，由于恒峰信息 2014 年和 2015 年均有超过 2/3 的收入来自广州市，因此广州市的市场容量已具有代表性。根据广州市公共资源交易网 (<http://www.gzggzy.cn/>) 公布的招投标数据，2015 年内合计有 970 个信息化项目公告了中标结果，涉及合同金额 228,227.69 万元，其中教育信息化项目 252 个，涉及合同金额 55,857.28 万元。

教育信息化行业具有巨大的市场规模和广阔的发展前景，同时也具备较强的地域化特征。

①中西部地区市场容量

由于全国发展的不均衡性，中西部省份尤其是薄弱地区和贫困山区校校通设施的普及和运维，与东部沿海省份尚存在不小的差距，因此，中西部省份将加大教育信息化硬件产品的投入。根据《中国教育统计年鉴》的数据，以网络多媒体教室的占比来看，小学、中学和高中的全国平均占比分别低于广东省 10 个、12 个、9 个百分点；显著落后于广东省的有 18 个省，其中就包括恒峰信息近一两年在努力开拓的广西、海南、湖南、贵州、江西、内蒙古等省。

②东部沿海地区市场容量

根据《广东省教育信息化“十二五规划”》提出的目标，到 2015 年，广东省各级各类学校网络接入率达 100%，实现教育宽带网络全面覆盖，全面实现“校校通”；中小学人机比提高到 10:1，其中珠三角地区达到 5:1；信息化学习终端不断丰富并得到有效应用；多媒体教学进班级比例逐年提高，镇中心小学以上学

校多媒体教学进班级的覆盖率达 100%，全省中小学 60%以上班级配备多媒体互动教学平台，基本实现班班通、科科用；高等学校全面完善数字化校园，智慧校园建设取得初步成效。

未来几年，东部沿海省份的“三通两平台”建设目标将主要是深化与提高，主要集中于教学模式的创新、管理平台和资源平台的融合以及国家平台和地方平台的对接，以及投资于深度融合教育、教学的应用类软件产品和建立区域教育云平台。从整体分析，软件产品和教育云平台将逐步取代硬件产品成为东部沿海省份教育信息化行业的投资重点。

恒峰信息聚焦“教与学”过程的深入研究，依靠对“个性化学习”的理解，自主开发了从教务云平台、智慧教室、智慧教研、智慧教学到智慧资源和智慧学习全覆盖的软件体系，如中小学学科工具平台、网络协同教研平台、慕课与微课应用平台、仿真实训平台、翻转课堂教学平台等应用系统。恒峰信息目前已取得 50 余项教育领域的软件著作权和近 20 项教育领域的软件产品登记认证，基本覆盖的“三通两平台”各个领域。随着教育信息化基础设施（宽带接入、多媒体教室建设等）覆盖率目标的逐步实现，有助于恒峰信息在更加注重软件、服务和应用的“班班通”、“人人通”领域继续保持竞争力。

(2) 市场竞争状况

教育信息化行业具有较强的地域化特征，多数企业跨区域经营推广的能力较弱，行业内尚未出现营销网络覆盖全国的垄断型企业，行业集中度较低，竞争相对分散。另外，较高的转换成本让教育信息化解决方案供应商拥有天然的客户粘性。

恒峰信息长期从事教育信息化行业，有十几年的产品研发及项目实施经验，具备了规划、实施、运营教育云计算平台、教育教学管理与应用大平台的服务能力，能够为教育行业提供教育信息化全方位的支持与服务。已经累计服务基础教育学校 2,300 余所，年覆盖学生 250 万人左右，累计服务职业院校 110 余所，年覆盖学生 130 万人以上。在教育信息化领域具有丰富的行业经验并在广东省内教育信息化市场占据一定的市场地位。

(3) 客户拓展情况

恒峰信息长期为中小学、职业学校及各级教育管理部门等各类教育机构提供教育信息化综合解决方案、教育软件服务。

目前，恒峰信息的客户主要集中在广东省。根据广东省统计年鉴的数据，2014年广东省有中小学 15,280 所，在校生 1,422.68 万人，其中广州、深圳、东莞、湛江、茂名、汕头、揭阳、佛山和惠州的在校生人超过 45 万人，教育信息化市场较大。恒峰信息已逐步向广州市外开拓客户，长期跟踪东莞、揭阳、佛山等市场的相关教育项目，积极与当地教育主管部门和学校建立联系，有效沟通和交流，宣传介绍产品和成功案例，已取得显著效果，将有助于 2017 年以后恒峰信息收入预测的实现。

在外省市客户拓展方面，恒峰信息计划从 2016 年开始陆续在内蒙古、广西、海南、贵州、湖南、湖北、江西、河南 8 省开设办事处，配合所在地代理商销售软件产品。

(4) 主要客户合作的稳定性

教育信息化项目经费来源以政府投入为主，通常需要履行招投标程序，但由于天然具备较高的转换成本，也一定程度增加客户粘性。因此，投标时除了关注方案的可行性、价格等方面，还会关注资质、品牌、技术、成功案例等方面。因此，恒峰信息的主要客户合作未来不会存在重大不利变化。

(5) 可比公司的收入发展趋势

在使用收益法对恒峰信息进行评估时，预测的 2017 年至 2021 年主营业务收入分别为 31,776 万元、36,865 万元、40,798 万元、43,839 万元和 46,169 万元，增长率分别为 20.68%、16.01%、10.67%、7.46%、5.31%。

2015 年以来，国内 A 股市场已并购多家与恒峰信息业务类似的公司，这些可比公司预测的 2017 年至 2020 年营业收入增长率情况如下：

年度	海云天	长征教育	康邦科技	联讯教育	乐知行	行业平均	恒峰信息
2017 年度	18.57%	10.86%	25.00%	32.55%	9.84%	19.36%	20.68%
2018 年度	17.01%	10.37%	24.84%	28.65%	9.53%	18.08%	16.01%
2019 年度	13.09%	9.65%	6.21%	15.23%	8.06%	10.45%	10.67%
2020 年度	9.44%	7.53%	-	8.77%	6.58%	6.46%	7.46%
复合增长率	13.14%	9.18%	9.86%	17.26%	8.05%	11.50%	11.32%

由上表，通过与可比公司未来 2017 年至 2020 年的营业收入增长率比较，恒峰信息 2017 年及以后年度收入预测增速符合行业共识，具有合理性。

（三）核查意见

经核查，会计师认为：根据恒峰信息截至目前的合同签订及执行情况、行业发展情况、业务拓展情况及可比公司收入发展趋势，未发现恒峰信息 2016 年 4-12 月的收入预测存在不可实现性，2017 年及以后年度的收入预测存在不合理性的迹象。

反馈意见 12：申请材料显示，恒峰信息 2014、2015 年净利润分别为 706.68 万元、2398.36 万元，交易对方承诺恒峰信息 2016 年-2018 年净利润分别不低于 5200 万元、6500 万元和 8100 万元，远高于报告期水平。请你公司：1）补充披露恒峰信息收益法评估预测的自由现金流量表具体情况。2）结合截至目前的经营业绩、在手合同及意向性合同、行业发展增速、可比公司业绩预测情况等，补充披露恒峰信息 2016-2018 业绩预测的合理性与可实现性。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）恒峰信息收益法评估预测的自由现金流量表

企业自由现金流以净利润为计算基础，其计算公式为：

$$\text{企业自由现金流} = \text{净利润} + \text{利息支出} \times (1 - \text{所得税率}) + \text{折旧及摊销} - \text{年资本性支出} - \text{年营运资金增加额}$$

$$\text{净利润} = \text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加} - \text{销售费用} - \text{管理费用} - \text{财务费用} - \text{所得税}$$

以 2016 年 3 月 31 日为评估基准日，恒峰信息预测期各年度企业自由现金流量表如下：

单位：万元

项目	2016 年 4-12 月	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
一、营业收入	23,735.22	31,776.18	36,864.88	40,797.50	43,839.31	46,168.55
减：营业成本	15,190.00	20,243.00	22,828.00	25,463.00	27,329.00	28,744.00
营业税金及附加	144.82	199.31	245.71	271.13	294.21	311.59
销售费用	1,411.06	1,764.98	2,064.47	2,367.07	2,686.96	3,029.57

项目	2016年4-12月	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
管理费用	1,545.83	2,097.07	2,463.06	2,748.04	3,045.33	3,311.57
财务费用	197.93	197.93	197.93	197.93	197.93	197.93
资产减值损失	-	-	-	-	-	-
加：投资收益	-	-	-	-	-	-
汇兑收益	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	5,245.59	7,273.89	9,065.71	9,750.34	10,285.88	10,573.89
加：营业外收入	234.89	313.67	404.68	493.08	556.06	600.99
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	5,480.47	7,587.56	9,470.39	10,243.42	10,841.93	11,174.89
减：所得税费用	822.07	1,138.13	1,420.56	1,536.51	1,626.29	1,676.23
四、净利润	4,658.40	6,449.43	8,049.83	8,706.91	9,215.64	9,498.65
加：税后利息支出	168.24	168.24	168.24	168.24	168.24	168.24
折旧摊销	49.50	108.88	156.75	177.94	209.46	226.41
五、经营现金流	4,876.14	6,726.54	8,374.82	9,053.09	9,593.35	9,893.30
减：资本性支出	129.96	489.19	389.99	341.13	305.78	231.56
营运资金增加/减少	-2,176.11	1,533.88	1,050.75	636.21	533.74	409.46
企业自由现金流	6,922.28	4,703.48	6,934.08	8,075.05	8,753.83	9,252.27

(二) 恒峰信息 2016-2018 业绩预测的合理性与可实现性

(1) 目前的净利润实现情况

恒峰信息 2016 年 1-8 月及上年同期未经审计的主要经营业绩如下：

单位：万元

项目	2016年1-8月	2015年1-8月	占比
营业收入	11,181.53	3,193.18	过去三年 1-8 月营业收入的平均占比：26.84%
净利润	2,352.04	336.93	2015 年 1-8 月净利润占比：14.05%[注]

注：上述数据均未经审计。由于 2013 年度和 2014 年度恒峰信息上半年均出现亏损，所以该平均占比采用 2015 年上半年净利润占比。

恒峰信息 2016 年 1-8 月份已实现收入 11,181.53 万元，较 2015 年度同期增长 250.17%；2016 年 1-8 月实现净利润 2,352.04 万元，较 2015 年度同期增长 598.08%。此次交易作价系交易双方在中同华评估出具的《评估报告》中收益法评估值的基础上，经市场化的商业谈判达成。按照该《评估报告》收益法评估预测的恒峰信息 2016 年度营业收入约为 2.63 亿元，如根据历史平均占比进行估算 2016 年度营业收入将超过 4 亿元（即 11,181.53 万元/26.84%）。

(2) 在手合同及意向性合同、行业发展增速

截至 2016 年 8 月末，恒峰信息在手订单合计 18,786.29 万元，意向性合同价合计 26,830 万元，能够支持预测业绩的可实现性。

关于行业市场容量及发展增速，请参阅前文对《反馈意见》第 11 题的回复内容。

(3) 可比公司的业绩预测情况

在使用收益法对恒峰信息进行评估时，预测的 2016 年至 2021 年净利润分别为 5,191 万元、6,449 万元、8,050 万元、8,707 万元、9,216 万元和 9,499 万元，增长率分别为 24.24%、24.81%、8.16%、5.84%、3.07%。

2015 年以来，国内 A 股市场已并购多家与恒峰信息业务类似的公司，这些可比公司预测的 2016 年至 2020 年净利润增长率情况如下：

年度	海云天	长征教育	康邦科技	联讯教育	乐知行	行业平均	恒峰信息
2016 年度	32.98%	29.07%	35.63%	111.02%	92.95%	60.33%	114.63%
2017 年度	25.73%	20.61%	29.32%	33.00%	16.59%	25.05%	24.24%
2018 年度	25.30%	19.81%	30.49%	30.81%	15.50%	24.38%	24.81%
2019 年度	24.01%	13.11%	6.73%	17.86%	14.43%	15.23%	8.16%
2020 年度	13.99%	9.03%	-	10.35%	9.89%	8.65%	5.84%
复合增长率	22.16%	15.54%	15.85%	22.65%	14.07%	18.05%	15.43%

由上表，2016 年恒峰信息的净利润增长率虽然高于行业平均数，但与同处于广州市天河区的联讯教育基本一致，且前文已分析了 2016 年净利润可实现性较高。通过与可比公司未来 2017 年至 2020 年的净利润增长率比较，恒峰信息 2017 年及以后年度净利润预测增速符合行业共识，具有合理性。

(4) 恒峰信息 2016 年-2018 年净利润预测的合理性

在采取收益法对恒峰信息进行评估时，以营业收入作为盈利预测的起点，根据恒峰信息历史相关财务比率（如毛利率、费用率、营业外收入、所得税费用率等），在假设未来几年主营业务、收入与成本的构成、销售策略和成本控制等方面不发生重大变化的情况下，结合管理层制定的未来经营计划和业务发展目标，对历史财务比率进行一定调整后预测出标的公司未来的净利润。

关于恒峰信息 2016 年-2018 年的收入预测合理性和可实现性请参阅前文对《反馈意见》第 11 题的回复内容。

由于恒峰信息的营业税金及附加、财务费用较少，相关比率不具有重要性，以下仅选择部分对净利润预测影响较大的财务比率，分析预测合理性：

项目	2014年	2015年	2016年1-3月	2016年4-12月(预测)	2017年(预测)	2018年(预测)
毛利率	26.12%	32.85%	35.96%	36.00%	36.29%	38.08%
销售费用率	5.73%	4.36%	5.13%	5.94%	5.55%	5.60%
管理费用率	9.75%	7.64%	11.64%	6.51%	6.60%	6.68%
营业外收入/营业收入	0.02%	0.41%	5.09%	0.99%	0.99%	1.10%
净利率	7.76%	17.18%	20.52%	19.63%	20.30%	21.84%

由上表，报告期内恒峰信息毛利率逐年上升，主要由于软件业务占比增加。在收益法评估时，参考基准日毛利率水平，考虑到广东省等经济发达省份以互联网接入、多媒体教室建设为代表的“校校通”已基本建设完成，教育信息化应用、创新为未来建设趋势，同时恒峰信息已经形成了从教务云平台、智慧教室、智慧教研、智慧教学、智慧资源和工具到智慧学习全覆盖的应用软件体系，有能力且已规划未来加强软件产品销售，因此未来几年毛利率维持在36%左右是合理的。

由于恒峰信息2016年开始在省外拓展业务，因此预测期销售费用率较以前年度略有上升。管理费用率2015年为7.64%，2016年一季度由于季节性因素达到11.64%，但预计全年仍维持在6.5%左右，主要由于营业收入增长较快，而人员规模、经营模式等基本维持稳定，费用规模增长预期低于收入增幅。未来年度随着软件业务需要，研发费用投入增加，管理费用率小幅上升。营业外收入主要是软件销售取得的增值税退税，预计未来保持在营业收入的1个百分点左右。另外，假设恒峰信息能够持续取得高新技术企业资格，维持15%的企业所得税率。

综上所述，恒峰信息预测的毛利率、销售费用率、管理费用率和营业外收入、所得税费用等是符合企业客观发展规律的，在此基础上预测的2016年-2018年净利润具有合理性和可实现性。

（三）核查意见

上市公司已补充披露恒峰信息收益法评估预测的自由现金流量表。

经核查，会计师认为：根据恒峰信息截至目前的经营业绩、在手合同签订及执行情况、行业发展增速及可比公司的业绩预测，未发现恒峰信息2016-2018年的业绩预测存在不合理性与不可实现性。

（本页无正文，为北京汇冠新技术股份有限公司重大资产重组瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（162103）号的回复的签章签字页）

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）

中国注册会计师：孙卫国

中国·北京

中国注册会计师：毛宝军

二〇一六年九月十三日