

本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

浙江华媒控股股份有限公司拟对收购中教未来国际
教育科技有限公司(北京)有限公司股权形成的商誉
进行减值测试涉及的相关资产组组合
价值评估项目

资 产 评 估 报 告

坤元评报〔2020〕114号

(共一册 第一册)

坤元资产评估有限公司

二〇二〇年三月三十日

目 录

声 明	1
资产评估报告·摘要	2
资产评估报告·正文	4
一、委托人、委估资产组组合所在主要企业及其他资产评估报告使用人	4
二、评估目的	8
三、评估对象和评估范围	9
四、价值类型及其定义	9
五、评估基准日	10
六、评估依据	10
七、评估方法	11
八、评估程序实施过程 and 情况	15
九、评估假设	16
十、评估结论	17
十一、特别事项说明	18
十二、资产评估报告使用限制说明	19
十三、资产评估报告日	20
资产评估报告·备查文件	
一、委估资产组组合汇总表	21
二、委托人和相关企业法人营业执照	22
三、委托人和其他相关当事人的承诺函	24
四、签名资产评估师承诺函	26
五、资产评估机构备案公告及资格证书	27
六、资产评估机构法人营业执照	29
七、签名资产评估师职业资格证书登记卡	30
八、资产评估委托合同	32

声 明

一、本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定及本资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用资产评估报告的，本资产评估机构及资产评估师不承担责任。

本资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

本资产评估机构及资产评估师提示资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

三、本资产评估机构及资产评估师遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观和公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

四、本资产评估机构及资产评估师与资产评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

五、本资产评估机构出具的资产评估报告中的分析、判断和结果受资产评估报告中假设和限制条件的限制，资产评估报告使用人应当充分关注资产评估报告中载明的假设、限制条件、特别事项说明及其对评估结论的影响。

六、因受冠状病毒肺炎疫情的影响，委托人和相关当事人无法提供现场核实工作条件，在不违背评估准则的前提下，资产评估师采取了其他有效替代程序进行了核实，并对评估对象的价值进行估算发表了专业意见，并已对该事项进行了充分披露，资产评估师认为对评估结论没有较大影响。

浙江华媒控股股份有限公司拟对收购中教未来国际 教育科技有限公司(北京)有限公司股权形成的商誉 进行减值测试涉及的相关资产组组合 价值评估项目 资 产 评 估 报 告

坤元评报〔2020〕114号

摘 要

以下内容摘自资产评估报告正文,欲了解本评估项目的详细情况和合理理解评估结论,应当认真阅读资产评估报告正文。

一、委托人、委估资产组组合所在主要企业及其他资产评估报告使用人

本次资产评估的委托人为浙江华媒控股股份有限公司(以下简称“华媒控股”),本次委估资产组组合所在主要企业为中教未来国际教育科技有限公司(以下简称“中教未来”)。

根据《资产评估委托合同》,本资产评估报告的其他使用人为国家法律、法规规定的资产评估报告使用人。

二、评估目的

华媒控股根据《企业会计准则》的要求,拟对其收购中教未来股权所形成的商誉在资产负债表日进行减值测试,为此需要对该经济行为涉及的相关资产组组合在评估基准日的可回收价值进行评估。

本次评估目的是为该经济行为提供委估资产组组合可回收价值的参考依据。

三、评估对象和评估范围

评估对象为涉及上述经济行为的相关资产组组合。

评估范围为截至2019年12月31日的相关委估资产及负债。按委估资产组组合汇总表反映,不含商誉资产总额、负债和相关商誉的申报金额分别为145,823,064.06元,57,583,891.57元和925,589,110.16元,资产净额(含商誉)为1,018,378,717.21元。

四、价值类型

按照《以财务报告为目的的评估指南》的要求，选择资产组组合的可回收价值作为本评估报告的价值类型。

“可回收价值”是指委估资产组组合预计未来现金流量的现值或者公允价值减去处置费用的净额的孰高者。

五、评估基准日

评估基准日为 2019 年 12 月 31 日。

六、评估方法

根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，本次采用收益法进行评估。

七、评估结论

在本报告所揭示的评估假设基础上，委估资产组组合的可回收价值为 980,000,000.00 元（大写为人民币玖亿捌仟万元整）。

八、评估结论的使用有效期

本评估结论仅对华媒控股商誉减值测试之经济行为有效。本评估结论的使用有效期为一年，即自评估基准日 2019 年 12 月 31 日起至 2020 年 12 月 30 日止。

资产评估报告的特别事项说明和使用限制说明请阅读资产评估报告正文。

浙江华媒控股股份有限公司拟对收购中教未来国际 教育科技(北京)公司有限公司股权形成的商誉 进行减值测试涉及的相关资产组组合 价值评估项目 资 产 评 估 报 告

坤元评报〔2020〕114号

浙江华媒控股股份有限公司：

坤元资产评估有限公司接受贵公司的委托，根据有关法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观、公正的原则，采用收益法，按照必要的评估程序，对贵公司拟对收购中教未来国际教育科技(北京)公司股权形成的商誉进行减值测试涉及的相关资产组组合在2019年12月31日的可回收价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托人、委估资产组组合所在主要企业及其他资产评估报告使用人

(一) 委托人概况

1. 名称：浙江华媒控股股份有限公司(以下简称“华媒控股”)
2. 住所：杭州市下城区体育场路218号
3. 法定代表人：董悦
4. 注册资本：101,769.841万人民币
5. 类型：其他股份有限公司(上市)
6. 统一社会信用代码：91330000202823494D
7. 登记机关：浙江省市场监督管理局
8. 经营范围：设计、制作、代理、发布国内各类广告，新媒体技术开发，实业投资，经营进出口业务，会展服务。

(二) 委估资产组组合所在主要企业概况

本次委估资产组组合所在主要企业为中教未来国际教育科技(北京)有限公司。

一) 企业名称、类型与组织形式

1. 名称：中教未来国际教育科技(北京)有限公司(以下简称“中教未来”)
2. 住所：北京市海淀区交大东路66号院2号楼305室
3. 法定代表人：吴井军
4. 注册资本：1,000.00万人民币
5. 类型：其他有限责任公司
6. 统一社会信用代码：9111010878864672X6
7. 登记机关：北京市工商行政管理局海淀分局
8. 经营范围：技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务、技术培训；计算机系统服务；教育咨询；声乐培训；舞蹈培训；翻译服务；企业管理咨询；经济贸易咨询；企业策划、设计；公共关系服务；组织文化艺术交流活动（不含演出）；会议服务；自费出国留学中介服务；销售通讯设备、电子产品、计算机、软件及辅助设备、机械设备。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

二) 企业历史沿革

中教未来成立于2006年4月17日，成立时注册资本100万元，由吴井军、韩丽共同出资成立，其中，吴井军以货币出资90万元，占注册资本的90%，韩丽以货币出资10万元，占注册资本的10%。

2015年1月，根据公司股东会决议，增加注册资本至1,000万元，其中：股东吴井军出资810万元，股东韩丽出资90万元

2016年2月，根据公司股东会决议，股东吴井军将其持有的中教未来13.5%、9.0%、18.0%、36.0%、13.5%的股权分别转让给宁波高新区新未来教育科技有限公司、曲水华唐投资有限公司、宁波高新区新愿景股权投资有限公司、曲水华航投资有限公司、宁波高新区红山远景投资管理中心（有限合伙）；股东韩丽将其持有的中教未来1.5%、1.0%、2.0%、4.0%、1.5%的股权分别转让给宁波高新区新未来教育科技有限公司、曲水华唐投资有限公司、宁波高新区新愿景股权投资有限公司、曲水华航投资有限公司、宁波高新区红山远景投资管理中心（有限合伙）。

2016年4月,根据公司董事会决议,股东曲水华航投资有限公司、股东宁波高新区新愿景股权投资有限公司分别将其持有的中教未来40%、20%的股权转让给浙江华媒控股股份有限公司。

历经数次股权变更及增资后,截至评估基准日,中教未来的注册资本为1,000.00万元,股权结构如下:

序号	股东名称	出资额(万元)	出资比例
1	浙江华媒控股股份有限公司	600.00	60.00%
2	宁波高新区红山远景投资管理中心(有限合伙)	150.00	15.00%
3	宁波高新区新未来教育科技有限公司	150.00	15.00%
4	曲水华唐投资有限公司	100.00	10.00%
合计		1,000.00	100.00%

三)中教未来前二年及截至评估基准日的资产、负债状况及经营业绩见下表:

合并报表口径

单位:人民币元

项目	2017年12月31日	2018年12月31日	基准日
资产	323,479,798.70	405,884,214.97	436,481,705.11
负债	182,147,062.89	189,130,277.17	159,576,041.11
股东权益	141,332,735.81	216,753,937.80	276,905,664.00
归属于母公司所有者权益	139,255,985.16	217,632,589.92	281,456,098.56
项目	2017年度	2018年度	2019年度
营业收入	194,647,077.75	245,086,248.37	254,758,359.27
营业成本	65,949,635.01	96,192,754.44	126,131,409.13
利润总额	71,300,756.27	88,023,289.08	67,288,156.93
净利润	67,585,074.35	75,019,698.17	61,200,143.95
归属于母公司股东的净利润	69,706,441.79	78,513,374.87	65,431,510.24

母公司报表口径

单位:人民币元

项目	2017年12月31日	2018年12月31日	基准日
资产	293,163,708.30	378,250,195.06	417,058,501.98
负债	232,752,472.80	271,922,295.05	236,584,566.77
股东权益	60,411,235.50	106,327,900.01	180,473,935.21
项目	2017年度	2018年度	2019年度
营业收入	40,170,213.88	89,909,575.16	114,935,050.99
营业成本	14,560,564.63	22,625,112.39	49,864,142.63
利润总额	28,950,896.67	51,651,907.78	79,934,777.88
净利润	28,617,355.19	45,916,664.51	75,046,035.20

2017年、2018年的财务报表均已经注册会计师审计,且均出具了无保留意见的审

计报告。

四) 中教未来经营情况等

中教未来成立于 2006 年 4 月 17 日, 是一家以教育、文化、科技为主要投资经营方向拥有高新技术企业证书的的教育机构, 主要经营业务包括继续教育、国际职业教育、IT 职业教育、艺术职业教育、在线职业教育等五大板块。

中教未来作为杭报体系内的教育产业领航公司, 引领发展教育业务, 致力于优化整合优质教育教学资源、优质院校品牌资源、政府资源、媒体资源, 举办职业教育、国际教育、IT 教育、在线教育、艺术教育、基础教育等办学项目, 全方位输出招生、教学、实训、就业等综合教育服务。中教未来依托杭报集团的国企背景和良好政府关系, 为公司及合作院校提供政府支持; 依托媒体资源, 为公司及合作院校招生与宣传提供平台支持; 依托上市公司雄厚的经济实力, 为公司项目扩展及与合作院校深入合作提供强有力的资金支持, 中教未来集教学科研于一体。

中教未来对外投资多家单位, 截至评估基准日, 其主要投资的具体情况如下:

序号	公司名称	级别	投资日期	合并比例	备注
1	北京星干线文化传播有限公司	二级	2010.9.9	100.00%	
2	北京星干线教育科技有限公司	三级	2013.4.4	100.00%	
3	贵州星干线新思维文化传播有限公司	四级	2012.9.9	85.00%	
4	艾特嘉信息技术(北京)有限公司	三级	2006.2.2	80.00%	
5	北京红舞星文化传播有限公司	三级	2010.8.8	80.00%	
6	北京教培英才人力资源管理有限责任公司	二级	2015.8.8	100.00%	
7	北京青友联教育科技有限公司	三级	2013.8.8	51.00%	
8	京师教培教育科技(北京)有限公司	二级	2015.6.6	55.00%	
9	励耘行知教育科技(北京)有限公司	二级	2011.4.4	100.00%	
10	珠海市励耘自学考试辅导中心	三级	2018.5.5	100.00%	
11	北京文教英才科贸有限公司	二级	2015.8.8	100.00%	注 1
12	云科未来科技(北京)有限公司	二级	2014.8.8	70.00%	
13	云南求知教育信息咨询有限公司	二级	2015.6.6	100.00%	
14	昆明市五华区云师未来培训中心	三级	2017.3.3	100.00%	
15	中教未来(北京)文化传播有限公司	二级	2014.3.3	100.00%	
16	广州正索教育咨询有限公司	三级	2016.9.9	70.00%	
17	北京加美环球教育咨询有限公司	三级	2013.9.9	51.00%	
18	中网世纪教育科技(北京)有限公司	二级	2014.1.1	65.00%	
19	北京翻译研修学院	二级	2014.7.7	100.00%	
20	中教未来科技(北京)有限公司	二级	2015.12.12	100.00%	

21	北京产学研教育科技有限公司	三级	2016.5.5	80.00%	
22	智云未来教育科技(北京)有限公司	三级	2016.9.9	70.00%	
23	霍尔果斯中教未来教育咨询有限公司	二级	2016.6.6	100.00%	
24	中教知本教育科技(北京)有限公司	二级	2017.4.4	70.00%	
25	广州励耘教育科技有限公司	二级	2013.7.7	100.00%	
26	智明远扬教育科技(北京)有限公司	二级	2006.9.9	100.00%	
27	北京领域兄弟教育咨询有限公司	三级	2007.8.8	100.00%	注 2
28	贵州雅致思语教育科技有限公司	三级	2015.7.7	70.00%	
29	北京未名环球教育科技有限公司	二级	2016.7.7	60.00%	
30	苏州中育教育科技有限公司	二级	2016.10.10	70.00%	
31	南京博彦教育科技有限公司	三级	2017.8.8	100.00%	
32	贵州中教未来教育科技有限公司	二级	2017.11.11	100.00%	
33	杭州华媒教育科技有限公司	二级	2017.5.5	100.00%	
34	合肥中教正远教育科技有限公司	二级	2017.4.4	51.00%	
35	北京朋智博信教育科技有限公司	二级	2010.7.7	80.00%	
36	哈尔滨哈报未来教育科技有限公司	二级	2018.5.5	60.00%	

注 1: 智明远扬教育科技(北京)有限公司持有 99.00%, 中教未来(北京)文化传播有限公司持有 1%, 此两家为中教未来国际教育科技(北京)有限公司全资子公司。

注 2: 中教未来(北京)文化传播有限公司持有 1%, 中教未来国际教育科技(北京)有限公司持有 99%, 中教未来国际教育科技(北京)有限公司持有中教未来(北京)文化传播有限公司 100%。

(三) 委托人与委估资产组组合所在主要企业的关系

华媒控股为中教未来的母公司。

(四) 其他资产评估报告使用人

根据《资产评估委托合同》，本资产评估报告的其他使用人为国家法律、法规规定的评估报告使用人。

二、评估目的

华媒控股根据《企业会计准则》的要求，拟对收购中教未来股权所形成的商誉在资产负债表日进行减值测试，为此需要对该经济行为涉及的相关资产组组合在评估基准日的可回收价值进行评估。

本次评估目的是为该经济行为提供委估资产组组合可回收价值的参考依据。

三、评估对象和评估范围

评估对象为涉及上述经济行为的相关资产组组合。

评估范围为截至 2019 年 12 月 31 日的相关委估资产及负债。按委估资产组合汇总表反映, 不含商誉资产总额、负债和相关商誉的申报金额分别为 145,823,064.06 元, 57,583,891.57 元和 925,589,110.16 元, 资产净额(含商誉)为 1,018,378,717.21 元。

具体内容如下:

金额单位: 元

项 目	申报金额(公允价值)
一、流动资产	113,054,314.60
二、非流动资产	32,768,749.46
其中: 长期股权投资	
投资性房地产	
固定资产	8,554,701.02
在建工程	
无形资产	14,440,688.75
其中: 无形资产——土地使用权	
其他非流动资产	1,445,614.00
不含商誉资产总计	145,823,064.06
三、流动负债	57,583,891.57
四、非流动负债	
负债合计	57,583,891.57
相关商誉	925,589,110.16
少数股东权益	-4,550,434.56
资产净额(含商誉)合计	1,018,378,717.21

委托评估对象和评估范围与上述经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

四、价值类型及其定义

按照《以财务报告为目的的评估指南》的要求, 选择资产组组合的可回收价值作为本评估报告的价值类型。

“可回收价值”是指委估资产组组合预计未来现金流量的现值或者公允价值减去处置费用的净额的孰高者。

五、评估基准日

因评估基准日应为商誉减值测试日，即资产负债表日，故由委托人确定本次评估基准日为2019年12月31日，并在资产评估委托合同中作了相应约定。

六、评估依据

(一) 法律法规依据

1. 《资产评估法》；
2. 《公司法》、《合同法》、《证券法》等；
3. 《会计监管风险提示第8号—商誉减值》；
4. 《企业会计准则第8号—资产减值》；
5. 有关其他法律、法规、通知文件等。

(二) 评估准则依据

1. 《资产评估基本准则》；
2. 《资产评估职业道德准则》；
3. 《资产评估执业准则——资产评估程序》；
4. 《资产评估执业准则——资产评估报告》；
5. 《资产评估执业准则——资产评估委托合同》；
6. 《资产评估执业准则——资产评估档案》；
7. 《资产评估执业准则——利用专家工作及相关报告》；
8. 《资产评估价值类型指导意见》；
9. 《资产评估对象法律权属指导意见》。

(三) 权属依据

1. 中教未来提供的《营业执照》、公司章程和验资报告；
2. 与资产及权利的取得及使用有关的经济合同、协议、资金拨付证明(凭证)、财务报表及其他会计资料；
3. 车辆行驶证、发票等权属证明；
4. 软件著作权、商标等相关权属证明；
5. 其他产权证明文件。

(四) 取价依据

1. 中教未来提供的评估申报表;
2. 中教未来前两年及截至评估基准日的审计报告以及相关会计报表;
3. 《机电产品报价手册》及其他市场价格资料、询价记录;
4. 主要设备的购置合同、发票、付款凭证;
5. 各项税收相关法规;
6. 北京市人民政府及相关政府部门颁布的有关政策、规定、实施办法等法规文件;
7. 主要库存商品市场销价情况调查资料;
8. 中教未来的历史生产经营资料、经营规划和收益预测资料;
9. 行业统计资料、相关行业及市场容量、市场前景、市场发展及趋势分析资料、定价策略及未来营销方式、类似业务公司的相关资料;
10. 从“同花顺金融数据库”查询的相关数据;
11. 中国人民银行公布的评估基准日贷款市场报价利率;
12. 企业会计准则及其他会计法规和制度、部门规章等;
13. 评估专业人员对资产核实、勘察、检测、分析等所搜集的佐证资料;
14. 其他资料。

七、评估方法

(一) 评估方法的选择

根据本次评估的资产特性、评估目的及《以财务报告为目的的评估指南》和企业会计准则的相关规定,本次评估所选用的价值类型为资产组组合的可回收价值。可回收价值等于委估资产组组合预计未来现金流量的现值或者公允价值减去处置费用的净额的孰高者。

1. 预计未来净现金流量现值

资产组组合预计未来现金流量的现值,按照资产组组合在持续使用过程中和最终处置时所产生的预计未来现金流量,选择恰当的折现率对其进行折现后的金额加以确定。

2. 公允价值减去处置费用后净额

资产组组合的公允价值减去处置费用后的净额,根据公平交易中销售协议

价格减去可直接归属于该资产组组合处置费用的金额确定。不存在销售协议但存在活跃市场的，按照该资产组组合的市场价格减去处置费用后的金额确定。在不存在销售协议和活跃市场的情况下，则以可获取的最佳信息为基础，估计资产组组合的公允价值减去处置费用后的净额，该净额参考同行业类似资产组组合的最近交易价格或者结果进行估计。

由于前一次商誉减值测试时，对相关资产组组合评估人员采用收益法测算，在此期间资产组组合所在企业外部经营环境及企业经营状况与前次相比未发生重大变化，故本次商誉减值测试也沿用收益法进行测算。

(二) 收益法简介

收益法是指通过将委估资产组组合的预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。

一) 收益法的应用前提

1. 投资者在投资某项资产组组合时所支付的价格不会超过该资产组组合未来预期收益折算成的现值。
2. 能够对委估资产组组合未来收益进行合理预测。
3. 能够对与委估资产组组合未来收益的风险程度相对应的折现率进行合理估算。

二) 收益法的模型

结合本次评估目的和评估对象，采用税前现金流折现模型确定委估资产组组合的评估值。具体公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

式中：n——明确的预测年限

R_i——评估基准日后第 i 年的税前现金流

r——折现率

i——未来的第 i 年

P_n——第 n 年以后的税前现金流

三) 收益期与预测期的确定

本次委估资产组组合所在的中教未来持续经营，其存续期间为永续期，且委估资产组组合中的设备等主要资产可以在存续期间通过资本性支出更新以保

证经营业务的持续，因此本次评估的收益期为无限期。具体采用分段法对委估资产组组合的收益进行预测，即将委估资产组组合未来收益分为明确的预测期间的收益和明确的预测期之后的收益，其中对于明确的预测期的确定综合考虑了行业产品的周期性和中教未来自身发展情况，根据评估人员的市场调查和预测，取 5 年作为分割点较为适宜。

四) 收益额—现金流的确定

本次评估中预期收益口径采用税前现金流，计算公式如下：

税前现金流=息税前利润+折旧及摊销—资本性支出—营运资金增加额

息税前利润=营业收入—营业成本—税金及附加—销售费用—管理费用—研发费用—财务费用（不含利息支出）—资产减值损失+其他收益+投资收益+公允价值变动收益+资产处置收益+营业外收入—营业外支出

五) 折现率的确定

1. 本次列入商誉减值测试范围的资产组组合实质与中教未来的营运资产组合重合，其未来现金流的风险程度与中教未来的经营风险基本相当，因此本次评估的折现率以中教未来的加权平均资本成本(WACC)为基础经调整后确定。

2. 加权平均资本成本(WACC)计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

式中：WACC——加权平均资本成本

K_e ——权益资本成本

K_d ——债务资本成本

T——所得税税率

D/E——企业资本结构

债务资本成本 K_d 采用一年期 LPR 利率，权数采用企业同行业上市公司平均债务构成计算取得。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + R_c$$

式中： K_e —权益资本成本

R_f —无风险报酬率

β —权益的系统风险系数

ERP—市场风险溢价

R_c —企业特定风险调整系数

3. WACC模型中有关参数的计算过程

(1) 无风险报酬率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的。截至评估基准日，评估人员取国债市场上长期国债的平均到期年收益率3.43%为无风险报酬率。

(2) 资本结构的确定

通过“同花顺iFinD金融数据终端”查询沪、深两市同行业上市公司至2019年9月30日的资本结构，以其算术平均值作为公司目标资本结构的取值。

(3) 权益的系统风险系数 β 的确定

通过“同花顺iFinD金融数据终端”查询沪、深两市同行业上市公司含财务杠杆的 β 系数后，通过公式 $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1 - T) \times (D/E)]$ （公式中， T 为税率， β_l 为含财务杠杆的 β 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 β 系数， D/E 为资本结构）对各项 β 调整为剔除财务杠杆因素后的 β 系数。

再通过公式 $\beta_l' = \beta_u \times [1 + (1 - t) D/E]$ ，计算中教未来带财务杠杆系数的 β 系数。

(4) 计算市场风险溢价ERP

估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，评估人员选用沪深300指数为A股市场投资收益的指标，借助“同花顺iFinD金融数据终端”选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算。

经计算得到各年的算术平均及几何平均收益率后再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的ERP。

由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率而估算的ERP的算术平均值作为目前国内股市的风险溢价。

(5) 企业特定风险调整系数 R_c 的确定

企业特定风险调整系数表示非系统性风险，是由于中教未来特定的因素而要求的风险回报。与同行业上市公司相比，综合考虑中教未来的企业经营规模、市场知名度、竞争优势、资产负债情况等，分析确定企业特定风险调整系数。

4. 加权平均成本的计算

(1) 权益资本成本 K_e 的计算

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + R_c$$

(2) 债务资本成本 K_d 计算

债务资本成本 K_d 采用基准日适用的一年期 LPR 利率 4.15%。

注： K_d 也可根据企业的实际情况分析选取。

(3) 加权资本成本计算

$$\text{WACC} = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

5. 上述WACC计算结果为税后口径，根据《企业会计准则第8号——资产减值》中的相关规定，为与本次现金流预测的口径保持一致，需要将WACC计算结果调整为税前口径。

根据国际会计准则IAS36——BCZ85指导意见，无论税前、税后现金流及相应折现率，均应该得到相同计算结果。本次评估根据该原则将上述WACC计算结果调整为税前折现率口径。

八、评估程序实施过程 and 情况

本项资产评估工作于2020年1月10日开始，资产评估报告日为2020年3月30日。整个评估工作分五个阶段进行：

(一) 接受委托阶段

1. 项目调查与风险评估，明确评估业务基本事项，确定评估目的、评估范围和对象、评估基准日；
2. 接受委托人的资产评估项目委托，签订资产评估委托合同；
3. 制定资产评估工作计划；
4. 组成项目小组，并对项目小组成员进行培训。

(二) 资产核实阶段

1. 评估机构根据资产评估工作的需要，向相关企业提供资产评估申报表表样，并协助其进行资产清查工作；
2. 了解相关企业基本情况及委估资产状况，并收集相关资料；
3. 审查核对相关企业提供的资产评估申报表和有关测算资料；
4. 因疫情原因，委托人无法提供现场核实工作条件，评估人员通过取得基

础资料、合同及财务资料等扫描件,以及资产清单、照片,采取内控调查、互联网及电话访谈、企业盖章说明、互联网查询核对等替代程序进行了核查验证;根据资产评估申报表的内容进行现场核实和勘察,查阅资产购建、运行、维修等相关资料,并对资产状况进行勘查、记录;

5. 查阅委估资产的产权证、合同、发票等产权证明资料,核实资产权属情况;

6. 收集在线教育行业资料,了解相关企业的竞争优势和风险;

7. 获取相关企业的历史收入、成本以及费用等资料,了解其现有的生产能力和发展规划;

8. 收集并查验资产评估所需的其他相关资料。

(三) 评定估算阶段

1. 根据委估资产的实际状况和特点,确定具体的估算思路;

2. 开展市场调研、询价工作;

3. 对委估资产进行评估,测算其评估价值;

4. 在相关企业提供的未来收益预测资料的基础上,查阅有关资料,合理确定评估假设,形成未来收益预测。然后分析、比较各项参数,选择具体计算方法,确定评估结果。

(四) 结果汇总阶段

1. 分析各项参数合理性,检查评估结果,形成评估结论;

2. 编制初步资产评估报告;

3. 对初步资产评估报告进行内部审核;

4. 征求有关各方意见。

(五) 出具报告阶段

征求意见后,正式出具资产评估报告。

九、评估假设

1. 基本假设

(1) 本次评估以中教未来按预定的经营目标持续经营为前提,即中教未来的所有资产仍然按照目前的用途和方式使用,不考虑变更目前的用途或用途不变而变更规划和使用方式。

(2) 本次评估以相关企业提供的有关法律性文件、各种会计凭证、账簿和其他资料真实、完整、合法、可靠为前提。

(3) 本次评估以宏观环境相对稳定为假设前提，即国家现有的宏观经济、政治、政策及相关企业所处行业的产业政策无重大变化，社会经济持续、健康、稳定发展；国家货币金融政策保持现行状态，不会对社会经济造成重大波动；国家税收保持现行规定，税种及税率无较大变化；国家现行的利率、汇率等无重大变化。

(4) 本次评估以相关企业经营环境相对稳定为假设前提，即相关企业主要经营场所及业务所涉及地区的社会、政治、法律、经济等经营环境无重大改变；相关企业能在既定的经营范围内开展经营活动，不存在任何政策、法律或人为障碍。

2. 具体假设

(1) 假设中教未来管理层勤勉尽责，具有足够的管理才能和良好的职业道德，合法合规地开展各项业务，中教未来的管理层及主营业务等保持相对稳定。

(2) 假设委估资产组组合每一年度的营业收入、成本费用、更新及改造等的支出，均在年度内均匀发生。

(3) 假设中教未来在收益预测期内采用的会计政策与评估基准日时采用的会计政策在所有重大方面一致。

(4) 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对中教未来造成重大不利影响。

3. 特殊假设

假设中教未来公司未来高新技术企业认定到期仍能延续，企业所得税持续适用 15%的税率。

评估人员根据资产评估的要求，认定这些前提条件在评估基准日时成立，当以上评估前提和假设条件发生变化，评估结论将失效。

十、评估结论

在本报告所揭示的评估假设基础上，委估资产组组合的可回收价值为 980,000,000.00 元（大写为人民币玖亿捌仟万元整）。

十一、特别事项说明

1. 在对委估资产组组合的可回收价值评估中,评估人员对中教未来提供的评估对象和相关资产的法律权属资料及其来源进行了必要的查验,未发现其他评估对象和相关资产的权属资料存在瑕疵情况。提供有关资产真实、合法、完整的法律权属资料是中教未来的责任,评估人员的责任是对中教未来提供的资料作必要的查验,资产评估报告不能作为对评估对象和相关资产的法律权属的确认和保证。若中教未来不拥有前述资产的所有权,或对前述资产的所有权存在部分限制,则委估资产组组合的评估结论会受到影响。

2. 截至评估基准日,中教未来存在以下质押事项,可能对相关资产产生影响,但在评估时难以考虑:

中教未来以持有的智明远扬教育科技(北京)有限公司的 100%股权为质押物,为中教未来向杭州银行中关村支行借款 2,100 万元人民币提供担保,担保期限为 2017 年 1 月 9 日至 2021 年 1 月 8 日,截至评估基准日,该质押项下的借款余额为 785.00 万元。

中教未来承诺,截至评估基准日,除上述事项外,不存在其他资产抵押、质押、对外担保、未决诉讼、重大财务承诺等或有事项。

3. 本次评估中,评估人员未对各种设备在评估基准日时的技术参数和性能做技术检测,评估人员在假定中教未来提供的有关技术资料 and 运行记录是真实有效的前提下,通过实地勘察作出的判断。

4. 新型冠状病毒肺炎疫情在评估基准日前已经出现,但评估基准日时市场对该疫情尚无明确反应。基准日后疫情已在全球多国爆发,可能将对宏观经济以及市场信息产生重大影响。目前该疫情对经济形势的影响难以准确预估,因此本次评估未考虑该疫情对基准日评估结论可能产生的影响。

5. 本评估结果是依据本次评估目的、以报告中揭示的假设前提而确定的委估资产组组合的可回收价值,没有考虑特殊的交易方式可能追加或减少付出的价格等对评估价值的影响,也未考虑宏观经济环境发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。

6. 本次委估资产组组合的可回收价值评估时,评估人员依据现时的实际情况作了必要、合理的假设,在资产评估报告中列示。这些假设是评估人员进行

资产评估的前提条件。当未来经济环境和以上假设发生较大变化时，评估人员将不承担由于前提条件的改变而推导出不同资产评估结论的责任。

7. 本评估机构及评估人员不对资产评估委托人和中教未来提供的营业执照、验资报告、审计报告、会计凭证等证据资料本身的合法性、完整性、真实性负责。

8. 本次评估对中教未来可能存在的其他影响评估结论的瑕疵事项，在进行资产评估时中教未来未作特别说明而评估人员根据其执业经验一般不能获悉的情况下，评估机构和评估人员不承担相关责任。

资产评估报告使用人应注意上述特别事项对评估结论的影响。

十二、资产评估报告使用限制说明

1. 本资产评估报告只能用于资产评估报告载明的评估目的和用途。

2. 委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的，资产评估机构及资产评估师不承担责任。

3. 除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人。

4. 资产评估报告使用人应当正确理解评估结论。评估结论不等同于评估对象可实现的价格，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

5. 本评估结论的使用有效期为一年，即自评估基准日 2019 年 12 月 31 日起至 2020 年 12 月 30 日止。当评估目的在评估基准日后的一年内实现时，可以以评估结论作为参考依据，超过一年，需重新确定评估结论。

6. 如果存在资产评估报告日后、有效期以内的重大事项，不能直接使用本评估结论。若资产数量发生变化，应根据原评估方法对资产价值额进行相应调整；若资产价格标准发生重大变化，并对资产评估价值已经产生明显影响时，委托人应及时聘请评估机构重新确定评估结果。

7. 当政策调整对评估结论产生重大影响时，应当重新确定评估基准日进行评估。

十三、资产评估报告日

本资产评估报告日为 2020 年 3 月 30 日。

坤元资产评估有限公司



资产评估师:

潘文夫
资产评估师
潘文夫
33000005

柴山
资产评估师
柴山
33000013