

证券代码：300688

证券简称：创业黑马

创业黑马科技集团股份有限公司

民生证券股份有限公司

关于

《关于请做好创业黑马科技集团股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函》

之回复

保荐机构（主承销商）



民生证券股份有限公司
MINSHENG SECURITIES CO.,LTD.

（北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 16-18 层）

二〇二〇年五月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2020 年 5 月 21 日《关于请做好创业黑马科技集团股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函》（以下简称“告知函”）的要求，民生证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”或“民生证券”）作为创业黑马科技集团股份有限公司（以下简称“创业黑马”、“申请人”、“发行人”、“上市公司”或“公司”）本次创业板非公开发行股票的保荐机构，会同其他中介机构，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就告知函所提问题逐项进行认真讨论、核查与落实，并逐项进行了回复说明。具体回复内容附后。

1、申请人 2017 年 8 月首发上市，2018 年实现营业收入 3.3 亿元，较 2017 年增长 81.5%，但 2018 年扣非后归母净利润为 271.09 万元，较 2017 年同比下滑 91.92%。申请人 2020 年一季度净利润同比下滑幅度较大且为负数。申请人 2017 年综合毛利率为 63.45%，2018 年综合毛利率为 25.15%。2018 年申请人前五大客户销售占比为 38.18%，2016、2017 年前五大客户销售占比分别仅为 7.26%、10.82%，2018 年申请人前五大客户全部为新增客户，且向单一客户销售金额较 2016、2017 年大幅显著增长。

请申请人：（1）量化分析报告期营业收入和净利润大幅波动且波动方向不一致的原因及合理性，是否与同行业一致；（2）补充说明 2018 年前五大客户销售占比较 2017 年大幅增长的原因及合理性，前五大客户全部为新增客户且向单一客户销售金额大幅显著增长的原因及合理性，新增客户是否为申请人关联方或潜在关联方，报告期申请人销售收入是否真实；（3）量化分析 2018 年综合毛利率、业绩大幅下滑的原因及合理性，与同行业可比情况是否一致，目前的市场环境、产业政策是否面临重大不利变化，现有的业务模式和盈利模式是否可持续，持续盈利能力是否存在重大不确定性；（4）结合 2020 年一季度亏损情况，说明影响公司业绩的不利因素是否已经消除，新冠疫情对公司持续经营是否形成重大不利影响，是否对募投项目实施产生重大不利影响。相关风险揭示是否充分；（5）补充说明申请人未来改善业绩的措施及其可行性、有效性。请保荐机构、申报会计师说明核查依据、方法、过程，并发表明确核查意见。

申请人回复说明：

一、量化分析报告期营业收入和净利润大幅波动且波动方向不一致的原因及合理性，是否与同行业一致

报告期内，广告服务业务的开展及收缩是导致营业收入和净利润波动且波动方向不一致的主要原因。

自成立以来，公司一直将为中小企业提供创业培训辅导服务作为公司的主营业务。同时，在业务发展过程中，公司为更好地满足创业者群体和中小企业的产业加速需求，逐步延伸出公关服务业务和广告服务业务等。公司各项业务中，培

训辅导服务收入及毛利较为平稳；公关服务业务受到外部环境变化以及内部经营管理及发展战略调整等因素影响而导致收入及毛利下降；广告服务业务开展使得2018 年广告服务收入大幅增加，但由于广告服务业务规模特点导致该业务对公司利润贡献较低，最终导致2018 年公司收入上升，整体利润下滑。具体分析如下：

（一）广告服务业务的开展及收缩导致收入和净利润波动方向不一致

1、广告服务业务的开展及收缩导致收入波动较大

2018 年度公司营业收入较 2017 年度上升 81.52%，2019 年度公司营业收入较 2018 年度下降 36.49%，主要系广告服务业务的开展及收缩所致。最近三年，公司营业收入按服务类别分类的构成情况如下：

服务类型	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
培训辅导服务	13,908.69	65.37	10,849.58	32.39	9,785.62	53.03
营销服务-公关服务	6,723.50	31.60	4,625.73	13.81	8,375.10	45.38
营销服务-广告服务	129.06	0.61	17,774.56	53.06	-	-
其他服务	514.82	2.42	248.04	0.74	293.46	1.59
合计	21,276.07	100.00	33,497.91	100.00	18,454.18	100.00
营业收入（剔除广告服务业务收入）	21,147.01	-	15,723.35	-	18,454.18	-

（1）公司 2018 年开展广告服务业务的原因及合理性

公司客户中包含大量的创业者群体、中小企业，该部分群体在企业日常经营发展的过程中产生了对广告投放推广的需求。一方面，由于该部分群体规模体量较小，若直接对接媒体平台，存在议价能力低、投放素材专业性差、投放计划不科学、投放效果不理想等劣势。另一方面，主流数字媒体平台（如今日头条、趣头条、WiFi 万能钥匙）不可能直接面对广大中小客户，需要一个资源整合商，将广大分散广告主需求整合后集中投放在互联网平台。基于上述原因，公司于2018 年尝试开展广告服务业务，向媒体平台方统一采购广告资源，解决创业企业在成长过程中对于广告营销宣传的迫切需求，致力于为创业者群体、中小企业提供综合性创业服务。

（2）公司 2019 年收缩广告服务业务的原因及合理性

①广告服务业务对公司利润贡献较小

广告服务业务的盈利来源为广告主支付的投放费用和公司实际广告投放采购成本的差额以及媒体返利收入。广告代理服务行业从业者准入门槛较低，中小代理机构众多，行业竞争较为激烈，低价竞争较为普遍，维持上下游竞争优势需要较长时间的行业资源积累并匹配较大的资金规模。公司作为行业新进入者，在行业资源与规模体量均不存在明显竞争优势，公司短时间无法形成规模效应，因此该业务对公司利润贡献较小。

②广告服务业务对公司资金规模要求较高

根据行业惯例，公司与主流数字媒体平台进行合作，采买媒体资源通常需要预先支付充值款，并支付一定金额的保证金。随着该业务规模的扩大，对公司资金规模的要求较高，对公司流动资金占用较为严重。

综合上述原因，公司于 2019 年对广告服务业务进行了收缩调整。

2、广告服务业务收入规模大，毛利低

公司从事的广告服务业务本质上是对渠道资源合作的整合，即把数量众多且分散的广告主通过渠道资源集中整合，将其广告投放在互联网平台，从而提高互联网平台和广告主之间的合作机会。公司通过整合广告代理渠道资源并以此赚取投放渠道的上下游差价。广告服务业务模式决定该业务收入规模较大，但公司作为行业新进入者，在行业资源与规模体量均不存在明显竞争优势，公司短时间无法形成规模效应，因此该业务毛利较低。最近三年，公司广告服务业务收入、成本及毛利情况如下：

单位：万元

广告服务业务	2019 年度	2018 年度	2017 年度
营业收入	129.06	17,774.56	-
营业成本	276.14	17,304.51	-
毛利	-147.08	470.05	-

公司于 2018 年尝试开展广告服务业务，导致公司 2018 年营业收入较上年度

上升 81.52%，但该业务毛利较低，对公司 2018 年利润贡献较小，由于公司 2018 年毛利率相对较高的公关服务的收入利润有所下滑，导致公司 2018 年净利润下降。因此，公司 2018 年净利润波动趋势与收入不一致。

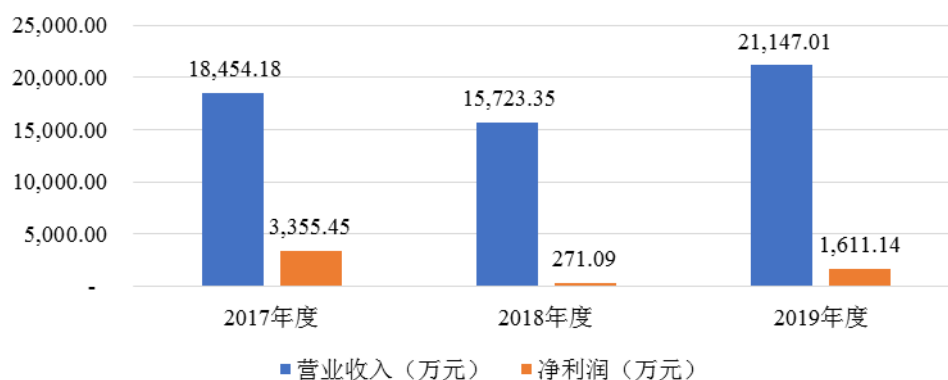
公司于 2019 年对广告服务业务进行了收缩调整，导致公司 2019 年营业收入较 2018 年下降 36.49%，但随着公关服务收入的增加，公司 2019 年净利润呈增加趋势。因此，公司 2019 年净利润波动趋势与收入不一致。

（二）剔除广告服务业务后，收入和净利润波动方向一致

项目	2019 年度		2018 年度		2017 年度
	金额 (万元)	波幅 (%)	金额 (万元)	波幅 (%)	金额 (万元)
营业收入合计	21,276.07	-36.49	33,497.91	81.52	18,454.18
其中：广告服务	129.06	-99.27	17,774.56	-	-
剔除广告服务业务收入后营业收入	21,147.01	34.49	15,723.35	-14.80	18,454.18
扣非后归母净利润	1,611.14	494.32	271.09	-91.92	3,355.45

2018 年公司剔除广告服务业务后营业收入为 15,723.35 万元，较上年下降 14.80%；2018 年公司扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润为 271.09 万元，较上年下降 91.92%，收入和净利润均呈现下降的趋势。2019 年公司剔除广告服务业务后营业收入为 21,147.01 万元，较上年上升 34.49%；2019 年公司扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润为 1,611.14 万元，较上年上升 494.32%，收入和净利润均呈现上升的趋势。综上，剔除广告服务业务后，公司收入和净利润的波动方向一致。

剔除广告服务后营业收入、净利润趋势图



（三）剔除广告服务业务后营业收入和净利润波动原因分析

1、剔除广告服务业务后营业收入波动原因

剔除广告服务业务后，公司营业收入及波动情况如下：

项目	2019 年度		2018 年度		2017 年度
	金额 (万元)	波幅 (%)	金额 (万元)	波幅 (%)	金额 (万元)
培训辅导服务	13,908.69	28.20	10,849.58	10.87	9,785.62
公关服务	6,723.50	45.35	4,625.73	-44.77	8,375.10
其他服务	514.82	107.56	248.04	-15.48	293.46
小计	21,147.01	34.49	15,723.35	-14.80	18,454.18

（1）培训辅导服务收入稳定增长

公司的培训辅导服务主要是基于多年积累的创始人社群及丰富的导师资源为创业者群体、中小企业提供契合其成长阶段的培训辅导、咨询诊断等服务。最近三年，公司培训辅导服务收入分别为 9,785.62 万元、10,849.58 万元及 13,908.69 万元，保持持续增长。公司持续不断对培训辅导服务的产品及服务进行优化调整，培训辅导服务收入基本保持稳定增长，反映了公司强大的培训辅导能力。

（2）公关服务收入波动调整后回升

公司公关服务根据客户类型可分为企业公关服务和政府园区公关服务。最近三年，公司公关服务收入分别为 8,375.10 万元、4,625.73 万元及 6,723.50 万元。2018 年度，受外部宏观环境变化以及内部经营管理及发展战略调整等因素影响，公司公关服务收入较 2017 年度下降 44.77%。但随着公司品牌影响力和服务质量的不断提升，逐步吸引了品牌企业、园区类政府机构的关注，2019 年公司公关服务收入有所回升。

2、净利润波动原因分析

最近三年，剔除广告服务业务后，公司合并利润表主要项目金额及其变化情况如下：

项目	2019 年度		2018 年度		2017 年度
	金额	波幅	金额	波幅	金额

		(万元)	(%)	(万元)	(%)	(万元)
培训辅导	营业收入	13,908.69	28.20	10,849.58	10.87	9,785.62
	营业成本	4,966.14	25.46	3,958.22	42.13	2,784.96
	营业毛利	8,942.55	29.76	6,891.36	-1.56	7,000.66
公关服务	营业收入	6,723.50	45.35	4,625.73	-44.77	8,375.10
	营业成本	3,858.11	10.97	3,476.84	-1.08	3,514.93
	营业毛利	2,865.38	149.40	1,148.89	-76.36	4,860.18
二者小计	营业收入	20,632.19	33.32	15,475.31	-14.79	18,160.72
	营业成本	8,824.25	18.68	7,435.06	18.02	6,299.89
	营业毛利	11,807.94	46.86	8,040.26	-32.21	11,860.83
期间费用		9,935.28	15.17	8,626.98	23.91	6,962.42
扣非归母净利润		1,611.14	494.32	271.09	-91.92	3,355.45

受外部宏观环境变化以及内部经营管理及发展战略调整等因素影响，公司 2018 年公关服务的利润下滑幅度较大，且随着公司业务规模不断扩大，公司的期间费用不断上升，从而导致公司 2018 年利润下滑。但随着培训辅导服务收入的稳定增长和公关服务收入的上升，公司 2019 年营业毛利增加，进而带动了公司利润的回升。

(四) 与同行业公司对比情况

剔除广告服务业务后，公司的收入和净利润波动方向一致。公司的主要业务包括培训辅导服务和公关服务，目前无同时开展上述两项业务的可比公司，因此按照培训辅导服务和公关服务分别与开展类似业务的可比公司对比。公司培训辅导服务收入和公关服务收入的波动情况与同行业公司相比不存在重大差异。具体情况如下：

1、培训辅导服务

由于培训辅导服务的业务模式较为特殊，目前 A 股上市公司中暂无与公司上述业务可比的上市公司，因此选取与公司业务类似的新三板挂牌公司麦腾股份进行对比。麦腾股份主要为创新创业者提供孵化服务、咨询服务、资源对接服务和创业培训服务。最近三年，公司培训辅导服务收入与麦腾股份营业收入及收入波动情况对比如下：

公司简称	2019 年度		2018 年度		2017 年度
	营业收入 (万元)	波幅 (%)	营业收入 (万元)	波幅 (%)	营业收入 (万元)
麦腾股份 (870777)	5,273.15	4.40	5,050.87	4.09	4,852.27
创业黑马 (300688)	13,908.69	28.20	10,849.58	10.87	9,785.62

公司培训辅导服务收入与麦腾股份的营业收入均呈现稳定上升趋势，但公司基于多年积累的创始人社群及丰富的导师资源，营业收入的规模及上升波幅均高于麦腾股份。

2、公关服务

公司公关服务收入与从事类似业务的可比上市公司营业收入及收入波动情况对比如下：

公司简称	2019 年度		2018 年度		2017 年度
	营业收入 (万元)	波幅 (%)	营业收入 (万元)	波幅 (%)	营业收入 (万元)
蓝色光标 (300058)	-	-	- ^注	-	388,473.07
宣亚国际 (300612)	35,422.87	-4.08	36,928.12	-26.80	50,451.03
创业黑马 (300688)	6,723.50	45.35	4,625.73	-44.77	8,375.10

注：2018 年蓝色光标年报变更披露口径，未披露公关服务业务收入情况。

公司的公关服务主要借助自有媒体资源，采取线下活动及线上传播相结合的方式开展，业务规模和频次有限；蓝色光标综合全案推广、营销、投放、数据分析等方式，业务规模大；宣亚国际是整合营销传播服务商，为客户提供从品牌认知到产品体验一站式营销传播服务。

2018 年宣亚国际营业收入及净利润下滑，主要系受到国际贸易环境不确定性增强、国内经济下行压力、全球竞争态势加剧等因素影响，宣亚国际下游客户缩减营销预算所致；公司公关服务的收入波动趋势与宣亚国际一致。

二、补充说明 2018 年前五大客户销售占比较 2017 年大幅增长的原因及合理性，前五大客户全部为新增客户且向单一客户销售金额大幅显著增长的原因及合理性，新增客户是否为申请人关联方或潜在关联方，报告期申请人销售收入是否真实

(一) 2018 年前五大客户销售占比较 2017 年大幅增长的原因及合理性；前五大客户全部为新增客户且向单一客户销售金额大幅显著增长的原因及合理性

2018 年度公司前五大客户明细如下：

序号	客户	销售金额 (万元)	占当年营业收入比例 (%)	所属业务
1	天津融钰互动网络科技有限公司	3,924.17	11.71	广告服务
2	深圳开创网络技术有限公司	3,744.97	11.18	广告服务
3	厦门五屏战车文化传媒有限公司	2,273.25	6.79	广告服务
4	广州招商帮传媒有限公司	1,754.15	5.24	广告服务
5	云盟互动（北京）网络技术有限公司	1,093.14	3.26	广告服务
合计		12,789.70	38.18	-

2017 年度公司前五大客户明细如下：

序号	客户	销售金额 (万元)	占当年营业收入比例 (%)	所属业务
1	霍尔果斯康远互动网络科技有限公司	687.01	3.72	公关服务
2	分众传媒有限公司	377.36	2.04	公关服务
3	上海义学教育科技有限公司	366.25	1.98	培训辅导服务、公关服务
4	东莞市永盛通信科技有限公司	283.02	1.53	公关服务
5	北京优势财富科技有限公司	283.02	1.53	公关服务
合计		1,996.66	10.82	-

2017 年，公司前五大客户主要为培训辅导服务和公关服务客户，前五大客户的销售金额及占比较低；2018 年，公司前五大客户均为广告服务业务的客户，系新增客户，与公司 2018 年才开展广告服务业务时点相匹配，前五大客户的销售金额及占比较上年有所上升。

由于公司从事的广告服务业务模式本质上是对渠道资源合作的整合，即把数

量众多且分散的广告主通过渠道资源集中整合，将其广告投放在互联网平台，从而提高互联网平台和广告主之间的合作机会，导致公司与上下游单个交易对方的交易金额较大，由此导致公司 2018 年广告服务业务客户单一销售金额及前五大客户的销售金额显著增长。

（二）新增客户不属于公司关联方或潜在关联方

公司 2018 年新增前五大客户的基本情况如下：

1、天津融钰互动网络科技有限公司

公司名称	天津融钰互动网络科技有限公司
注册资本	1,000 万元
成立时间	2018.2.23
法定代表人	程仁高
主要人员信息	程仁高任董事长；李善东、徐恩光任董事；韩述琴任监事；李善东任经理
股权结构	宁波融圣拓信息科技合伙企业（有限合伙）持股 51%，北京融钰科技有限公司持股 49%

2、深圳开创网络技术有限公司

公司名称	深圳开创网络技术有限公司
注册资本	500 万元
成立时间	2014.3.28
法定代表人	高春
主要人员信息	高春任执行董事；刘思忠任监事；李全阳任总经理
股权结构	高国刚持股 50%，潍坊蓝启信息科技有限公司持股 30%，陈忠良持股 20%

3、厦门五屏战车文化传媒有限公司

公司名称	厦门五屏战车文化传媒有限公司
注册资本	500 万元
成立时间	2018.6.11
法定代表人	陈俊华
主要人员信息	陈俊华任执行董事兼总经理；张爽任监事
股权结构	陈俊华持股 90%，张爽持股 10%

4、广州招商帮传媒有限公司

公司名称	广州招商帮传媒有限公司
注册资本	100 万元
成立时间	2013.11.27
法定代表人	张贵华
主要人员信息	张贵华任执行董事兼总经理；万奇任监事
股权结构	张贵华持股 55%，孙锋持股 30%，万奇持股 15%

5、云盟互动（北京）网络技术有限公司

公司名称	云盟互动（北京）网络技术有限公司
注册资本	1,000 万元
成立时间	2007.12.4
法定代表人	肖永升
主要人员信息	肖永升任执行董事兼总经理；陈忠良任监事
股权结构	邹邦军持股 50%，高国刚持股 18.75%，陈忠良持股 18.75%，肖永升持股 12.50%

上述客户与公司、公司实际控制人、董事、监事及高级管理人员之间不存在关联关系，不属于公司关联方或潜在关联方。

（三）销售收入真实

2018 年，公司通过与主流数字媒体平台进行合作，采买媒体资源，服务于中小企业的广告投放需求，获取广告服务收入。公司开展广告服务业务的媒体平台主要为今日头条、趣头条、WiFi 万能钥匙及 360 等。公司根据客户的广告投放需求编制广告投放明细表，约定投放的媒体、期间、频次等要素，根据投放明细表执行进度确认收入。公司各媒体平台的收入、成本及毛利率情况如下：

单位：万元

平台名称	收入	成本	毛利	毛利率
趣头条	7,018.30	6,912.85	105.45	1.50%
WiFi 万能钥匙	3,957.37	3,786.48	170.89	4.32%
360	3,149.65	3,149.65	-	-
今日头条	2,495.80	2,380.06	115.74	4.64%
其他	1,153.43	1,075.47	77.96	6.76%

平台名称	收入	成本	毛利	毛利率
广告服务小计/综合毛利率	17,774.56	17,304.51	470.05	2.64%

虽然公司广告服务业务收入规模较大，但该业务毛利及毛利率较低，对公司利润贡献较低；公司广告服务业务的供应商多为知名终端媒介，如今日头条、WiFi 万能钥匙、趣头条等，公司以最终用户完成浏览、点击、下载为依据，根据投放明细表执行进度确认收入，广告服务业务销售收入真实。

三、量化分析 2018 年综合毛利率、业绩大幅下滑的原因及合理性，与同行业可比情况是否一致。目前的市场环境、产业政策是否面临重大不利变化，现有的业务模式和盈利模式是否可持续，持续盈利能力是否存在重大不确定性

（一）2018 年综合毛利率下降的原因及合理性

2018 年，公司综合毛利下降，主要系公司当年引入广告服务业务，广告服务业务收入规模占比较大且该业务毛利率较低所致。

最近三年，公司按服务类型分类的毛利率情况如下：

服务类型	2019 年度	2018 年度	2017 年度
培训辅导服务	64.29%	63.52%	71.54%
营销服务-公关服务	42.62%	24.84%	58.03%
营销服务-广告服务	-113.96%	2.64%	-
其他服务	29.45%	-34.82%	-51.72%
合计	55.52%	25.15%	63.45%
剔除广告服务业务后毛利率	56.55%	50.59%	63.45%

为满足中小企业成长过程中对媒体资源的需求，公司于 2018 年开始为中小企业提供广告服务业务。广告服务业务本质上是对渠道资源合作的整合，其渠道模式决定了该业务行业平均毛利率不高，且公司作为行业新进入者，在行业资源与规模体量均不存在明显优势，导致广告代理业务毛利率低，公司综合毛利率下降。

剔除广告服务业务后，最近三年公司毛利率分别为 63.45%、50.59%及 56.55%，公司 2018 年毛利率较低，主要系受外部宏观环境变化以及内部经营管理及发展战略调整等因素影响，2018 年公司公关服务的营业收入出现大幅下滑，

然而公关服务的营业成本由于满足业务发展的需要而未随着收入的减少而减少，公关服务毛利率下降，也导致剔除广告服务业务后公司 2018 年毛利率下滑。

（二）2018 年业绩下滑的原因及合理性

公司 2018 年利润业绩下滑的原因主要为：第一，营销服务中公关服务的营业收入由于受外部宏观环境变化以及内部经营管理及发展战略调整等因素影响而下滑 3,749.37 万元，然而公关服务的营业成本由于满足业务发展的需要而未随着收入的减少而减少，使得营销服务中公关服务的毛利下滑幅度较大；第二，公司的期间费用随着业务不断发展上升 1,664.56 万元；第三，部分公关服务客户由于受到外部环境的影响回款周期有所延长，导致应收账款按照账龄组合计提的坏账准备损失增加 843.81 万元。具体情况如下：

1、公关服务利润下滑幅度较大

最近三年，公司各项业务的毛利情况如下：

服务类型	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	金额 (万元)	毛利率 (%)	金额 (万元)	毛利率 (%)	金额 (万元)	毛利率 (%)
培训辅导服务	8,942.55	64.29	6,891.36	63.52	7,000.66	71.54
营销服务-公关服务	2,865.38	42.62	1,148.89	24.84	4,860.18	58.03
营销服务-广告服务	-147.08	-113.96	470.05	2.64	-	-
其他服务	151.60	29.45	-86.37	-34.82	-151.78	-51.72
合计	11,812.46	55.52	8,423.94	25.15	11,709.06	63.45

最近三年，培训辅导服务的毛利分别为 7,000.66 万元、6,891.36 万元和 8,942.55 万元，总体呈上升趋势，2018 年略微回落主要系公司为了持续吸引优秀导师的合作，部分课程支付给导师的分成比例有所提升，导致公司培训辅导服务的成本有所上升，从而使得培训辅导服务的毛利有所下降。

最近三年，公关服务的毛利分别为 4,860.18 万元、1,148.89 万元和 2,865.38 万元。2018 年，公司公关服务毛利下滑，主要系公关服务的营业收入出现大幅下滑，然而公关服务的营业成本由于满足业务发展的需要而未随着收入的减少而减少，导致公关服务毛利下滑幅度较大。公关服务的营业收入出现大幅下滑的具

体原因:

(1) 外部宏观环境带来的消极影响

受去杠杆和贸易争端的影响,2018 年中国经济增长放缓。受上述外部宏观环境影响,民营企业普遍遇到一定融资困难,投资信心不足,在公关投放预算有所削减,赞助商赞助意愿下降的情况下,公司获得赞助的难度提升。受到宏观经济大环境影响及客户需求变化影响,2018 年公司公关服务收入同比下降。

(2) 公司主动调整发展战略而受到的短期影响

公司作为一家聚焦于帮助创业者群体、中小企业成长的综合性创业服务提供商及产业加速平台,为更好地促进主营业务的发展,更好地为创新创业企业提供服务,公司主动调整了公关服务的经营策略。公司 2018 年改变了市场推广方式,减少了外部赞助活动的嘉宾宣讲,大力推行实验室产品,鼓励以公司自己实验室导师作为会议论坛宣讲人。由于上述经营策略的变化,公司 2018 年相较于过往年度会议论坛的嘉宾赞助收入出现下降,从而使 2018 年公关服务收入有所下降。但随着公司品牌影响力和服务质量的不断提升,公司公关服务中的政府园区公关服务收入逐年上升,2019 年公司公关服务收入有所增加。

2、期间费用增长

2018 年,公司期间费用为 8,626.98 万元,较 2017 年上升 1,664.56 万元,增长 23.91%,主要系随着公司业务平稳发展而导致销售费用和管理费用增加。为保障公司持续经营发展,公司 2018 年期间费用随着业务规模的扩大仍保持一定的增长,导致 2018 年度利润有所下滑。

3、坏账损失计提增加

公司的减值损失包括资产减值损失和信用减值损失,最近三年,公司的减值损失合计分别为 177.52 万元、1,021.33 万元及 325.41 万元,其中 2018 年度大幅增长主要是由于应收账款计提坏账准备所致。2017 年公司业务增长较快,部分公关服务客户受去杠杆等外部环境变化影响,付款周期有所延长,从而使得 2018 年度按照账龄组合计提坏账损失增加,从而导致公司 2018 年度利润有所下滑。

（三）与同行业可比公司对比情况

1、培训辅导服务业务

由于培训辅导服务的业务模式较为特殊，目前 A 股上市公司中暂无与公司上述业务可比的上市公司，因此选取与公司业务类似的新三板挂牌公司麦腾股份进行对比。最近三年，公司与麦腾股份的营业收入及毛利率对比情况如下：

公司简称	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	营业收入 (万元)	毛利率 (%)	营业收入 (万元)	毛利率 (%)	营业收入 (万元)	毛利率 (%)
麦腾股份 (870777)	5,273.15	33.55	5,050.87	48.19	4,852.27	49.80
创业黑马 (300688)	13,908.69	64.29	10,849.58	63.52	9,785.62	71.54

麦腾股份的毛利率低于公司的培训辅导业务，主要系麦腾股份是一家创新型孵化器运营机构，主营业务为向创业企业提供包括“创业空间+创业孵化+创业培训”全方位的创业服务；公司的培训辅导服务主要是基于多年积累的创始人社群及丰富的导师资源为创业者群体、中小企业提供契合其成长阶段的培训辅导、咨询诊断等服务。二者在服务内容方面存在的差异，导致毛利率水平存在一定差异。

2、公关服务业务

从事与公司公关服务类似业务的可比上市公司营业收入、毛利率对比情况如下：

证券简称	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	营业收入 (万元)	毛利率 (%)	营业收入 (万元)	毛利率 (%)	营业收入 (万元)	毛利率 (%)
蓝色光标 (300058)	-	-	- ^注	-	388,473.07	41.07
宣亚国际 (300612)	35,422.87	40.49	36,928.12	40.11	50,451.03	46.36
创业黑马 (300688)	6,723.50	42.62	4,625.73	24.84	8,375.10	58.03

注：2018 年蓝色光标年报变更披露口径，未披露公关服务业务收入及毛利情况。

公司的公关服务主要借助自有媒体资源，采取线下活动及线上传播相结合的方式开展，业务规模和频次有限但相对毛利率较高；而蓝色光标、宣亚国际是综

合全案推广、营销等方式的营销传播服务商，毛利率略低。

3、广告服务业务

从事与公司广告服务类似业务的可比上市公司营业收入、毛利率对比情况如下：

证券简称	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	营业收入 (万元)	毛利率 (%)	营业收入 (万元)	毛利率 (%)	营业收入 (万元)	毛利率 (%)
思美传媒 (002712)	-	-	-	注 1	193,294.23	8.14
省广集团 (002400)	443,557.83	8.20	611,114.21	7.35	607,598.37	3.52
蓝色光标 (300058)	1,728,327.88	1.29	1,210,083.22	1.11 注 2	1,095,874.14	10.29
创业黑马 (300688)	129.06	-113.96	17,774.56	2.64	-	-

注 1：2018 年思美传媒年报变更披露口径，未披露互联网广告业务毛利率情况。

注 2：2018 年蓝色光标年报变更披露口径，未披露广告业务毛利率情况。根据蓝色光标 2018 年年报最新披露口径，蓝色光标 2018 年度出海广告投放业务的毛利率为 1.11%。

从上表可以看出，同行业上市公司广告服务业务规模普遍较大，毛利率普遍偏低。2018 年度，公司广告服务毛利率为 2.64%，低于同行业上市公司同类业务毛利率，主要系公司广告服务规模远小于同行业平均水平，未能形成较好的规模效应，无法取得竞争优势，议价能力较低。2019 年，公司对第三方广告服务业务进行了收缩调整，该业务 2019 年营业收入金额仅为 129.06 万元，对公司整体的经营情况及财务情况影响较小。

（四）市场环境和产业政策不存在重大不利变化

1、国家政策大力支持创业服务行业发展

创业服务机构具有降低创业风险、加速市场价值形成的作用，是支持创新体系建设的重要组成部分，对于培养高新技术企业及产业、提高国家的创新力及竞争力、提高大众的创业热情、拉动就业具有显著地促进作用和示范效应。基于创业服务行业的社会价值属性，政府出台了各种扶持政策，尤其在经济面临结构化转型升级时，创业服务的示范效应会更加凸显。目前，我国经济发展已经步入转型升级的攻坚阶段，为激发大众创新、创业激情，国家大力鼓励创业服务业务的

发展，提高大众创新、万众创业的积极性，提升创业成功率。

2、企业管理培训服务前景广阔，培训辅导业务面临较大市场需求空间

近年来，在中国经济持续稳定增长、企业规模不断扩大以及企业对培训日益重视等有利因素的带动下，中国的企业管理培训行业呈现出了高速增长的态势。根据深圳市中研普华管理咨询公司的研究，截至 2018 年，我国管理培训行业市场规模约 3,024 亿元，2015 年至 2018 年，行业市场规模的复合增长率达到 18%，到 2022 年中国管理培训市场规模将超过 5,000 亿元。中国企业管理培训行业的高速增长为公司未来培训辅导服务业务发展带来巨大的市场空间。

（五）现有的业务模式和盈利模式具有可持续性

1、公司主要的业务模式和盈利模式

公司是一家综合性创业服务提供商及产业加速平台，致力于为创业者群体、中小企业提供包含培训辅导服务、营销服务等在内的多样化综合性创业服务。报告期内，公司主要的业务模式和盈利模式如下：

（1）培训辅导服务

公司为满足创业者群体和中小企业的学习和交流需求，提供创业辅导培训项目或课程，包括黑马成长营、黑马实验室、黑马城市学院、黑马高管营、国际游学项目、产业大课等。公司提供的培训辅导服务主要通过面对面授课形式进行，即公司邀请创业导师，以面授的形式向创业者传授创业经验，具体包括授课、小组讨论、主题分享等形式；此外，公司提供的部分培训课程还包含知名企业参访、国际游学参访等服务方式。

（2）公关服务

公司公关服务根据客户类型可分为企业公关服务和政府园区公关服务。其中，企业公关服务是指公司利用线下活动及线上媒体，通过冠名、赞助、软文等形式，为企业客户提供品牌推广等公关服务。线下活动包括黑马大赛、黑马运动会、黑马创业社群大会、黑马创交会等自有活动以及其他各类针对企业特定需求的定制活动。公司自有的线上媒体，包括 i 黑马网、“i 黑马”新浪微博、“i 黑马”微信公众号、“创业家传媒”新浪微博、“创业家”微信公众号及相关头条号等。

政府园区公关服务是指公司为地方政府或高新园区服务，提高地方政府或高新园区的知名度，推广宣传其产业优势及政策，协助其招商引入符合当地政府要求的企业落地。

2、现有的业务模式和盈利模式具有可持续性

（1）公司培训辅导服务收入持续增长

公司的培训辅导服务主要是基于多年积累的创始人社群及丰富的导师资源为创业者群体、中小企业提供契合其成长阶段的培训辅导、咨询诊断等服务。最近三年，公司培训辅导服务收入分别为 9,785.62 万元、10,849.58 万元及 13,908.69 万元，保持持续增长。公司持续不断对培训辅导服务的产品及服务进行优化调整，培训辅导服务收入基本保持稳定增长，反映了公司强大的培训辅导能力。

（2）公关服务收入波动调整后上升

公司公关服务根据客户类型可分为企业公关服务和政府园区公关服务。最近三年，公司公关服务收入分别为 8,375.10 万元、4,625.73 万元及 6,723.50 万元，占当期营业收入的比例分别为 45.38%、13.81%及 31.60%。2018 年度，受外部宏观环境变化以及内部经营管理及发展战略调整等因素影响，公司公关服务收入较 2017 年度下降 44.77%。但随着公司品牌影响力和服务质量的不断提升，逐步吸引了品牌企业、园区类政府机构的关注，2019 年公司公关服务收入有所上升。

综上，公司现有的业务模式和盈利模式具有可持续性。

（六）持续盈利能力不存在重大不确定性

从外部环境来看，一方面，国家政策大力支持创业服务行业发展；另一方面，企业管理培训服务前景广阔，公司培训辅导服务业务面临较大市场需求空间。从内部来看，一方面，公司作为多样化的创业服务机构，公司可以根据创业者、中小企业的不同成长阶段提供多样化的创业服务，覆盖到企业成长的各个阶段；另一方面，本次募投项目的建设将有助于公司进一步完善服务体系并提升运营效率。综上，公司持续盈利能力不存在重大不确定性。

四、结合 2020 年一季度亏损情况，说明影响公司业绩的不利因素是否已经消除，新冠疫情对公司持续经营是否形成重大不利影响，是否对募投项目实施产生重大不利影响。相关风险揭示是否充分

（一）结合 2020 年一季度亏损情况，说明影响公司业绩的不利因素是否已经消除

影响公司 2018 年度业绩下滑的主要不利因素已经消除，公司 2019 年度经营状况已得到好转。公司 2020 年一季度亏损主要受新冠疫情的影响，未来随着新冠疫情的缓解和复工复产的加快，公司将加大培训辅导服务交付力度，改善公司经营状况。具体分析如下：

1、影响公司 2018 年度业绩下滑的主要不利因素已经消除

公司 2018 年度、2019 年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润分别为 271.09 万元、1,611.14 万元。2019 年度，公司经营状况已得到好转。

公司自成立以来，一直聚焦于帮助创业者群体及中小企业成长，为其提供综合性创业服务及产业加速服务。由于受外部宏观环境变化以及内部经营管理及发展战略调整等因素影响，公司 2018 年度净利润较上年度有所下滑。随着宏观经济环境保持相对稳定以及公司战略调整逐步到位，公司 2019 年度净利润较 2018 年度有了较大幅度的提升，2018 年度业绩下滑的主要因素已经消除。

2、受新冠疫情的影响，公司 2020 年一季度亏损

公司 2020 年一季度实现营业收入 1,790.20 万元，同比下降 59.33%，归属于母公司股东的净利润-349.29 万元，同比下降 134.58%。公司 2020 年一季度亏损的主要原因系受新冠疫情影响，公司 2020 年第一季度培训辅导服务线下交付推延，培训服务场次/人次及公关服务项目场次也均有不同程度的下滑，同时销售工作因无法确定开课时间亦受到不利影响。未来随着新冠疫情的缓解和复工复产的加快，公司将加大培训辅导服务交付力度，改善公司经营状况。

（二）新冠疫情不会对公司持续经营形成重大不利影响

从短期来看，新冠疫情对公司 2020 年一季度的业绩造成一定的冲击，但同

时也为公司带来新的发展机遇。从长期来看，公司所处行业发展前景广阔，随着新冠疫情的影响逐步消退，公司业绩将逐步恢复。因此，预计新冠疫情不会对公司持续经营形成重大不利影响。

1、新冠疫情为公司带来新的发展机遇

一方面，新冠肺炎疫情肆虐，线下教育等行业遭遇重创，大量企业面临转型升级的挑战，产生学习提升需求；另一方面，在线办公、在线教育等行业迎来业务的爆发增长，已经提前布局的平台无疑具有先发优势。

以此为契机，公司推动培训辅导在线化升级，进一步强化公司在线服务的能力。截至 2020 年 3 月 31 日，公司线上课程学员累计超 10 万人，线上产品付费用户累计超 1.5 万个，2020 年一季度新增线上付费用户数超 2,000 个。本次疫情将助推公司在线业务的增长，公司同时积极采取措施应对疫情对业绩的冲击。

2、随着疫情影响因素逐渐消退公司经营业绩将逐步改善

公司所处行业当前阶段为快速发展阶段初期，上下游行业垂直细分多样且离散，行业上下游清晰仍有较大发展潜力和成长空间。公司战略方向明确基于聚焦培训辅导业务成长，通过区域扩展和服务产品化为健康成长夯实基础。随着疫情管控措施逐渐发挥作用，新冠疫情得到有效控制，各行各业有序复工复产，公司经营业绩也将慢慢恢复。

（三）新冠疫情不会对募投项目实施产生重大不利影响

本次募投项目通过构建标准化、规模化的平台服务体系，为创业者群体和中小企业提供在线辅导培训和在线严选企业服务。新冠疫情不会对募投项目的实施产生重大不利影响，具体原因如下：在项目建设方面，本次募投项目主要包括云平台建设、课程资源采购研发和企业服务包购置，新冠疫情不会对募投项目的建设产生重大不利影响；在项目运营方面，本次募投项目主要通过云平台提供在线服务，顺应了疫情下在线办公、在线教育的行业发展趋势，新冠疫情不会对募投项目的运营产生重大不利影响。

（四）相关风险已充分揭示

公司已在本次非公开发行预案（修订稿）之“第三节 董事会关于本次发行对公司影响的讨论与分析”之“六、本次股票发行相关的风险说明”中对影响公司经营和募投项目的相关风险揭示如下：

“（三）宏观经济周期波动对创业服务影响的风险

创业和中小企业家的营商机会和营商热情将会受到国内宏观经济下滑和资本市场转冷等外部因素的影响，致使创业项目数量减少或者创业及中小企业家需求发生变化，这给企业培训服务行业的发展和模式创新带来压力。此外，国家创业环境的变化对创业活动、企业培训服务的影响也是直接的。经商环境受到多种因素影响，包括宏观经济，国家财政、金融政策，劳动保护政策，产业政策，要素禀赋，外部经济环境等等。

宏观经济环境通过影响产业发展机会、创业及产业发展资源和企业家等各方面因素，进而影响到创业活动和产业发展，最终影响到创业服务行业。但由于宏观经济周期的变化对创业活动的影响机制较为复杂，因此对创业服务行业的影响也是多方面的。一方面，由于国内的创业环境与宏观经济和资本市场形势密不可分，创新创业企业及中小企业的创业热情和产业决策将会受到国内宏观经济下滑和资本市场转冷等外部因素的影响，致使创业需求和产业发展决策发生变化，这给创业服务行业的发展和模式创新带来压力。另一方面，宏观经济周期的变化，会导致要素资源的变化，从而影响产业发展资源的分布，也会增加企业发展的决策和风险偏好，这会给创业服务行业带来新的需求和动力。此外，企业发展的环境受到多种因素影响，包括宏观经济环境、国家财政金融政策、劳动保护政策、产业政策等等。

综上所述，宏观经济周期波动存在给公司创业服务业务的发展带来不利影响的

（五）具体业务的相关风险

公司主营业务为向创业者群体、中小企业提供包含培训辅导、产业加速、营销服务等在内的多样化综合性创业服务。每一类细分业务有其特有的风险，具体

如下：

在培训辅导、产业加速业务方面，公司持续推动内容产品化、产品服务化、服务标准化、平台规模化的业务发展战略规划。这一规划的实施，需要大量的技术投入和技术创新。如果公司不能准确把握技术、产品及服务、市场的发展趋势，不能研发出符合市场需求的新内容、新产品、新服务，不能尽快建立创业及中小企业服务平台，或公司对服务和市场需求的把握出现偏差、不能及时调整、优化业务方向，将会使公司丧失已有优势，从而产生公司发展速度减缓的风险。

在营销服务业务方面，互联网和移动互联网产业的快速发展对公司的业务模式及经营情况影响较大。很多营销业务需要依托于互联网和移动互联网展开，其业务模式变化也相对较快。若公司未来不能把握相关产业的发展趋势，及时进行技术、业务等创新，则可能对公司营销类业务的成长性造成影响。另外，宏观经济不景气时，企业经营难度加大，赞助商赞助意愿下降，也会对发行人营销业务形成不利影响。

（九）募集资金投资项目风险

1、募集资金项目达不到预计效益可能导致的资产盈利能力下降的风险

发行人本次非公开发行股票拟募集资金总额不超过 50,000 万元，用于“产业加速服务云平台”项目。上述投资项目的可行性分析是建立在当前的市场环境、技术发展趋势等因素的基础上，如果项目实施过程中受不可测因素影响，项目可能达不到预计效益，从而导致发行人盈利能力下降。发行人存在募集资金项目达不到预计效益可能导致资产盈利能力下降的风险。

2、募集资金投资项目实施的风险

发行人本次非公开发行股票拟募集资金总额不超过 50,000 万元，用于“产业加速服务云平台”项目。上述项目是针对发行人现有业务发展态势并经过充分市场调研的基础上提出的，若能得到顺利实施，发行人的行业地位、盈利能力和研发能力将得以大幅提升，业务规模和范围也将进一步扩展，有利于发行人进一步增强核心竞争力和持续盈利能力。但是在上述项目的实施过程中，也不排除因经济环境发生重大变化，协议实施与执行、或者市场开拓不同步所带来的风险，

从而对项目的顺利实施和发行人的预期收益造成不利影响。

3、募集资金到位后净资产收益率下降风险

2018 年度，公司扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东加权平均净资产收益率为 0.71%。预计本次募集资金到位后，公司净资产规模较发行前有较大幅度增长。但本次募集资金投资项目需要一定的建设投入周期，募集资金产生经济效益存在一定的时间差和不确定性，导致净利润增长速度低于净资产增长速度。因此，公司存在净资产收益率下降的风险。”

保荐机构已在尽职调查报告之“第十章 风险因素及其他重要事项调查”之“一、风险因素”中对公司经营业绩下滑和新冠疫情导致的相关风险揭示如下：

“（五）经营业绩下滑的风险

2018 年度，受外部宏观环境影响以及内部经营策略的变化，公司经营业绩较 2017 年度下滑较大；未来随着市场环境的好转，公司将积极开拓业务市场，提升管理效率，但公司在经营过程中各业务板块仍存在业绩波动的风险，具体如下：

在培训辅导服务业务方面，如果公司不能准确把握技术、产品及服务、市场的发展趋势，或公司对服务和市场需求的把握出现偏差、不能及时调整、优化业务方向，将会使公司丧失已有优势，从而产生公司发展速度减缓的风险。

在营销服务业务方面，互联网和移动互联网产业的快速发展对公司的业务模式及经营情况影响较大。若公司未来不能把握相关产业的发展趋势，及时进行技术、业务等创新，则可能对公司营销类业务的成长性造成影响。另外，宏观经济不景气时，企业经营难度加大，赞助商赞助意愿下降，也会对发行人营销业务形成不利影响。

（九）新型冠状病毒肺炎疫情导致的经营风险

为应对新型冠状病毒肺炎疫情，国家及各级政府积极采取了延迟复工、隔离管控等防疫管控措施控制疫情的进一步爆发。受上述措施影响，公司培训辅导服务线下交付推延，培训服务场次/人次及公关服务项目场次也均有不同程度的下

滑，对公司短期的经营业绩产生了一定影响。鉴于本次新型冠状病毒肺炎疫情预计仍将持续影响国内外的宏观经济形势，预计对公司全年的经营业绩也会带来一定的负面影响，但随着疫情逐步得到控制，公司业务将逐步改善。”

五、补充说明申请人未来改善业绩的措施及其可行性、有效性

（一）未来改善业绩的措施

公司 2020 年一季度因受新冠疫情影响，造成业绩亏损。随着疫情的逐渐结束，公司未来改善业绩的措施如下：

1、推动培训辅导及企业服务在线化升级，进一步强化公司在线服务能力

受新冠疫情的影响，在线办公、在线教育等行业迎来业务的爆发增长。公司顺应行业发展趋势，推出了如黑马会员、公益直播课、黑马商圈、线上招商大会等多种在线服务。截至 2020 年 3 月 31 日，公司线上课程学员累计超 10 万人，线上产品付费用户累计超 1.5 万个，本期内新增线上付费用户数超 2,000 个。

2、加大课程交付力度以应对疫情对业绩的冲击

截至 2020 年 3 月 31 日，公司培训业务预收款项 5,542.14 万元，公关业务预收款 883.02 万元，预计在 2020 年底会完成全部交付。随着疫情影响因素逐渐消退及下半年市场经济的恢复，培训业务可以在部分地区实现线下交付，公司存量客户的待交付规模较大，且公司的交付能力较强，在 2020 年下半年公司将在保证质量的情况下提高交付频次，实现相关收入。另一方面，公司加快复产复工，持续加速科技创新企业全国市场拓展，助力地方城市产业创新升级，创业黑马特推出产业独角兽企业在线政企对接会这一在线服务。通过展开更密集的在线政企对接服务，助力重点城市的经济恢复和产业升级。

3、实施本次募投项目增强持续竞争能力

基于公司核心业务及竞争优势为基础，公司确定了“产业加速云平台”的发展战略。通过本次募投项目构建可标准化、规模化的独特平台服务体系，围绕创业企业和中小企业全生命周期的成长需求，提供全方位在线辅导培训和一站式企业严选服务，增加中小企业服务粘性，提升公司市场份额，增强持续竞争能力。

（二）未来改善业绩措施的可行性、有效性

1、国家大力支持中小企业创新发展

2018 年 9 月，国务院发布《关于推动创新创业高质量发展打造“双创”升级版的意见》，提出完善“互联网+”创新创业服务体系，鼓励建设“互联网+”创新创业平台，积极利用互联网等信息技术支持创新创业活动，进一步降低创新创业主体与资本、技术对接的门槛。推动“互联网+公共服务”，使更多优质资源惠及群众。

2019 年 4 月，中共中央办公厅、国务院发布《关于促进中小企业健康发展的指导意见》，提出中小企业是国民经济和社会发展的生力军，是扩大就业、改善民生、促进创业创新的重要力量，在稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险中发挥着重要作用。要重视培育企业家队伍，继续做好中小企业经营管理领军人才培养，提升中小企业经营管理水平。

公司作为创业服务领域的首家上市公司，提供的服务符合国家行业政策。

2、所处行业市场前景广阔

伴随我国经济发展及国家政策引导，民营企业数量近三年呈稳定增长态势。国家市场监督管理总局统计数据显示，2017-2019 年末全国市场主体总量年均增速维持在 12%左右，其中企业数量年均增幅 14%左右，个体工商户增幅约 11%左右；此外 2017-2019 年市场主体新增登记数量保持 10%以上的增速，其中企业新增幅度维持 10%左右，个体工商户增速超 11%。国内中小民营企业群体规模不断扩大，二三线城市及产业区域带所覆盖的企业增强软实力、加速成长的需求日益显著，企业级服务的潜在市场将持续扩大。

3、公司的核心竞争力较强

公司产业加速服务生态的核心是导师对创业者的赋能，导师是最为稀缺的优质服务资源。截至到目前，公司签约的导师已有超过 600 位。同时，公司通过多年积淀，已经形成了“发现企业主→培养企业家→企业家反哺”的社群生态，通过回归授课、业务合作等形式，老学员对新学员能够起到很好的“传帮带”作用，在一定程度上丰富了公司的导师储备。

公司作为国内领先的创新创业及中小企业产业加速服务提供商，目前已初步构建可持续优化的知识赋能及资源对接的服务平台，拥有全面综合的课程体系，并聚集了大批知名企业家、投资人、行业专家及资深学者作为导师，为企业主提供了从初创期至成熟期的全方位支持。

保荐机构核查意见：

保荐机构获取并查阅了发行人 2017-2019 年年度报告及 2020 年第一季度报告、收入成本明细表等财务资料，分析复核各项业务收入、成本、净利润的变动情况，抽查了部分客户对应的销售合同、课程签到表、验收确认文件、收款凭证等，核查收入真实性；对于广告服务业务，抽取了广告服务合同、广告投放明细表、返利计算表及邮件确认文件，核查销售收入真实性；对最近三年主要客户、供应商执行了函证、走访程序，了解报告期内发行人收入、成本的真实性及准确性；检索国家企业信用信息公示系统，查询 2018 年前五大客户的注册资本、成立时间、股权结构、法定代表人及董监高信息等情况，核对上述客户是否与发行人实际控制人、董事、监事及高级管理人员存在关联关系，是否为发行人关联方或潜在关联方；查阅同行业可比公司公开披露的公告文件及定期报告，了解同行业可比公司相似业务的经营情况及业绩变动情况，并与发行人业务发展情况进行对比复核；查阅产业政策及发行人公告文件，了解市场环境、发行人业务模式和盈利模式的发展变化，了解业绩变化的原因；查阅了发行人本次募投项目的可行性研究报告，了解募投项目的投向、运营模式和盈利模式，分析新冠疫情对发行人募投项目实施的影响；查阅发行人 2020 年培训辅导服务的排期计划、存量客户的预收款情况等，分析新冠疫情对发行人经营业绩和财务数据的影响，了解发行人未来改善业绩采取的措施。

经核查，保荐机构认为，发行人广告服务业务的开展及收缩具有商业合理性；发行人 2018 年收入增加，主要系开展广告服务业务所致，在收入增加的情况下，发行人利润因公关服务业绩下滑、期间费用增加及坏账损失计提增加而同比下滑；剔除广告业务服务后，发行人收入和净利润的波动方向一致，与同行业可比公司业绩波动情况不存在重大差异；发行人 2018 年前五大客户全为新增客户且销售金额及占比变化较大，主要系开展广告服务业务所致，具有合理性；2018

年前五大客户不属于发行人关联方或潜在关联方，发行人销售收入真实；市场环境、产业政策未发生重大不利变化，现有的业务模式和盈利模式具有可持续性，发行人持续盈利能力不存在重大不确定性；导致发行人 2018 年业绩下滑的主要影响因素已经消除，新冠疫情对发行人短期的经营业绩产生了一定影响，鉴于本次新冠疫情预计仍将持续影响国内外的宏观经济形势，预计对发行人全年的经营业绩也会带来一定的不利影响；随着新冠疫情逐步得到控制，发行人业务将逐步改善，不会对公司持续经营形成重大不利影响，不会对募投项目实施产生重大不利影响；发行人未来改善业绩的措施可行、有效。

会计师核查意见：

经核查，会计师认为，发行人广告服务业务的开展及收缩具有商业合理性；发行人 2018 年收入增加，主要系开展广告服务业务所致，在收入增加的情况下，发行人利润因公关服务业绩下滑、期间费用增加及坏账损失计提增加而同比下滑；剔除广告业务服务后，发行人收入和净利润的波动方向一致，与同行业可比公司业绩波动情况不存在重大差异；发行人 2018 年前五大客户全为新增客户且销售金额及占比变化较大，主要系开展广告服务业务所致，具有合理性；2018 年前五大客户不属于发行人关联方或潜在关联方，发行人销售收入真实；市场环境、产业政策未发生重大不利变化，现有的业务模式和盈利模式具有可持续性，发行人持续盈利能力不存在重大不确定性；导致发行人 2018 年业绩下滑的主要影响因素已经消除，新冠疫情对发行人短期的经营业绩产生了一定影响，鉴于本次新冠疫情预计仍将持续影响国内外的宏观经济形势，预计对发行人全年的经营业绩也会带来一定的不利影响；随着新冠疫情逐步得到控制，发行人业务将逐步改善，不会对公司持续经营形成重大不利影响，不会对募投项目实施产生重大不利影响；发行人未来改善业绩的措施可行、有效。

2、关于本次募投项目。申请人本次拟募集资金 5 亿元，用于“产业加速服务云平台项目”，建成后将用于创业辅导培训等业务，将线下企业培训辅导服务延伸至线上平台为客户提供在线辅导培训。请申请人补充说明：（1）说明本次募集资金总额测算依据、过程，结合申请人现有生产经营规模及管理能力，说

明募集资金超过申请人资产总额的原因及合理性，投资经营决策是否稳健；（2）本次募投项目的具体建设内容、运营模式和盈利模式，该项目与公司现有业务的关系；（3）本次“产业加速服务云平台项目”与首发募投“线上业务系统和管理信息系统”的联系与区别，前募未建成的情况下是否属于重复建设；（4）结合申请人上述业务开展的具体方式及《中华人民共和国民办教育促进法》等法律法规，说明该项目是否需要取得教育部门或相关部门许可的资质或资格，其视频或直播内容是否应获得主管部门审核，是否存在无法获得相应资质的风险。请保荐机构、申报律师、会计师说明核查依据、方法、过程，并发表明确核查意见。

申请人回复说明：

一、说明本次募集资金总额测算依据、过程，结合申请人现有生产经营规模及管理能力，说明募集资金超过申请人资产总额的原因及合理性，投资经营决策是否稳健

（一）本次募集资金总额测算依据、过程

本次发行拟募集资金总额不超过 50,000.00 万元。募集资金扣除发行费用后的净额全部用于“产业加速服务云平台”项目。本次募投项目的建设内容主要包括云平台建设及课程资源采购研发和企业服务包购置，云平台建设主要为系统底层架构的搭建，课程资源采购研发和企业服务包购置主要为服务内容的采买与制作。具体投资数额测算依据、过程如下：

序号	项目名称	项目总投资金额及比例		募集资金拟投入金额及比例	
		金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）
1	云平台建设	21,561.00	37.40	21,561.00	43.12
1.1	云服务器和机房设备购置	6,964.00	12.08	6,964.00	13.93
1.2	开发硬件及开发软件购置	2,363.00	4.10	2,363.00	4.73
1.3	云平台系统开发	8,434.00	14.63	8,434.00	16.87
1.4	演播厅建设	3,800.00	6.59	3,800.00	7.60
2	课程资源采购研发和企业服务包购置	23,851.00	41.37	16,200.00	32.40
2.1	课程资源采购研发	16,200.00	28.10	16,200.00	32.40
2.2	企业服务包购置	7,651.00	13.27	-	-

3	铺底流动资金	12,239.00	21.23	12,239.00	24.48
合计		57,651.00	100.00	50,000.00	100.00

1、云服务器和机房设备购置

本项目计划购置云服务器和机房设备共计 6,964.00 万元，用于搭建支持云平台运营的基础环境；其中云服务器购置投入 2,492.35 万元，机房设备购置投入 4,471.65 万元。具体测算主要由项目负责人及相关技术人员根据项目的运行要求提出购置设备的需求，按照相关设备的市场价格进行估算，具体如下：

(1) 云服务器购置

分类	序号	服务及应用	数量	金额（万元）
云安全中心	1	阿里云安骑士	3	91.18
	2	Ddos 高防防火墙	3	83.64
	3	性能测试 PTS 资源包	2	58.15
	4	Web 应用防火墙	3	42.62
	5	安全漏洞扫描工具	3	32.13
	6	SSL 安全证书	3	17.03
	7	堡垒机	3	7.71
网络	8	CDN（内容分发网络）	3	32.40
	9	负载均衡器	3	25.20
ECS 云服务器	10	业务集群	120	365.73
	11	分布式数据缓存	40	203.06
	12	分布式搜索引擎	27	182.76
	13	NoSQL 数据集群	23	155.68
	14	分布式日志收集	30	146.35
	15	分布式任务处理	30	138.92
	16	分布式监控预警	18	69.46
	17	Atlassian 协作系统	6	27.78
	18	容器镜像服务	3	10.00
RDS 云服务器	19	专属业务服务器	13	235.63
	20	基础业务服务器	19	153.22
大数据服务器	21	Hbase 集群服务器	3	83.63
	22	Spark 计算引擎	3	63.75

	23	BDS（数据同步）	3	24.03
云存储	24	文件存储服务 NAS	3	95.16
	25	HDFS 存储服务	3	51.00
	26	OSS 对象存储服务	3	21.60
	27	快照存储服务	3	18.00
媒体	28	媒体处理	3	28.80
日志服务	29	日志处理	3	21.60
可视化数据	30	DataV 大屏数据	3	6.12
合计				2,492.35

（2）机房设备购置

分类	序号	服务及应用	数量	总投入（万元）
灾备机房	1	日志备份服务器	113	660.95
	2	数据备份服务器	115	556.00
	3	应用备份服务器	135	550.20
	4	IT 运维服务	15	270.00
	5	BGP 宽带	6	90.00
	6	机柜	5	60.00
	7	交换机	2	51.60
	8	防火墙、代理服务器	6	48.00
	9	网络、设备检测	3	30.00
流媒体机房	10	实时音视频服务器集群	108	659.70
	11	直播服务器集群	138	656.40
	12	分布式业务中心	138	289.20
	13	IT 运维服务	15	270.00
	14	BGP 宽带	6	90.00
	15	机柜	5	60.00
	16	交换机	2	51.60
	17	防火墙、代理服务器	6	48.00
	18	网络、设备检测	3	30.00
合计				4,471.65

2、开发硬件及开发软件购置

本项目计划购置开发所需的服务器、计算机和开发软件等共计 2,363.00 万元，用于进行云平台系统开发。具体测算主要由项目负责人及相关技术人员根据项目的开发内容提出购置设备及软件的需求，按照相关设备的市场价格进行估算，具体如下：

分类	序号	设备及软件名称	总数量	总投入（万元）
开发硬件	1	PC 开发设备	30	14.10
	2	MAC 绘图电脑	8	11.33
	3	摄像机	1	3.88
	4	固态硬盘	30	2.94
	5	一体机	1	1.62
	6	绘图板	8	1.52
	7	相机	1	1.31
	8	加密设备	50	1.02
开发硬件 (网络设备)	9	网络安全漏洞检测	3	390.00
	10	专线接入网络	3	180.00
	11	服务器	8	13.27
	12	防火墙	3	12.53
	13	UPS 不间断电源	2	11.63
	14	服务器硬盘	60	11.52
	15	开发存储设备	30	5.40
	16	交换机	2	3.80
	17	路由器	2	2.80
	18	NAS 网络存储服务器	5	2.34
	19	机柜	3	0.82
开发软件	20	产品安全解决方案	3	870.00
	21	数据授权服务	3	360.00
	22	云测试服务	1	90.00
	23	设计素材	1	80.00
	24	服务器软件	10	70.00
	25	客户机防御软件	32	60.82
	26	商业设计软件	15	43.50
	27	数据中心虚拟化	10	36.49

	28	产品设计软件	28	28.00
	29	文件办公软件	38	20.13
	30	字体使用软件	1	20.00
	31	操作系统	30	5.45
	32	本地桌面虚拟化	28	3.86
	33	ZOOM 会议系统	3	2.94
总计				2,363.00

3、云平台系统开发

本项目计划采购第三方定制开发服务共计 8,434.00 万元,用于云平台系统的开发。具体测算主要由项目负责人及相关技术人员根据项目的开发内容提出开发的要求,并参考第三方市场报价,具体如下:

项目类型	序号	项目	金额(万元)
通用框架类	1	创业黑马 APP	200.00
	2	用户中心 WEB	180.00
	3	用户中心 H5	180.00
企业培训类	4	在线黑马营	230.00
	5	直播订阅服务	180.00
	6	黑马直播	150.00
	7	在线实验室	120.00
	8	教室资源服务	100.00
	9	线上路演	100.00
	10	在线测试	80.00
	11	专家预约	80.00
企业服务类	12	知产中心	100.00
	13	法律中心	100.00
	14	人社中心	100.00
	15	财税中心	100.00
企业社交类	16	企业社区	120.00
	17	黑马商圈	110.00
企业应用类	18	画像服务	260.00
	19	在线会议室	150.00

	20	供应链管理	120.00
	21	商机管理	120.00
	22	档案管理	100.00
	23	人才管理	100.00
深度开发类	24	企业信息 API 接口	570.00
	25	RPA 流程自动化处理	380.00
	26	人脸识别	285.00
	27	TableueServer	285.00
	28	AI 训练定制化机柜	228.00
	29	实时语音识别	228.00
	30	全端数据采集	228.00
	31	舆情分析	228.00
	32	推荐引擎	161.50
	33	互动白板	152.00
	34	客服模块	152.00
	35	互动直播	142.50
	36	云点播	133.00
	37	实时音视频	133.00
	38	舆情平台	133.00
	39	文字识别	114.00
	40	图片识别	114.00
	41	知识图谱	114.00
	42	名片识别	114.00
	43	移动直播连麦	95.00
	44	推送功能	95.00
	45	SCRM 系统	95.00
	46	自然语言分析	95.00
	47	身份证件识别	95.00
	48	MA 自动化营销	95.00
	49	地图定位 / 导航	95.00
	50	地理位置计算	95.00
	51	数据分析	85.50
	52	短信服务（验证码）	81.70

	53	云会议室	76.00
	54	银行卡识别	76.00
	55	营业执照识别	76.00
	56	企业级深度链接服务	66.50
	57	可视化敏捷 BI 产品	57.00
	58	大数据管理服务	57.00
	59	即时通信 IM	47.50
	60	极光数据分享服务	47.50
	61	滑动验证码	28.30
合计			8,434.00

4、演播厅建设

本项目计划在全国选取 3-5 个城市共建立 11 个演播厅，演播厅用于课程制作及实时互动等，共计投入 3,800.00 万元。具体测算主要根据项目实际需求并结合公司以往装修标准确定，具体如下：

序号	类别	内容	数量	合计
1	设备部分	大屏录像设备	11	1,456.79
		舞台灯光	11	319.10
		扩音系统	11	241.89
2	装修部分	硬装空调消防家具	11	1,782.22
合计				3,800.00

5、课程资源采购研发

本项目的课程资源采购研发，主要是指通过与导师签约，购买导师定制化课程产品及 IP 版权，计划采购课程资源共计 16,200.00 万元。具体测算主要结合导师历史签约情况，并参考市场价格确定，具体如下：

(1) 课程类型

序号	课程类型	课程模块	课程预算（万元）
1	创新模式与资本加速类	商业模式	800.00
2		产业互联网	480.00
3		社交电商	400.00

4		资本规划	300.00
5		新零售连锁	300.00
6		企业服务	300.00
7		人工智能	300.00
8		区块链应用	300.00
9		健康美业	300.00
10		物联网 5G	300.00
11		共享经济	300.00
12		平台战略	300.00
13		零售到家	300.00
14	产业与企业战略类	战略定位	1,200.00
15		医疗健康	480.00
16		电子商务	400.00
17		金融科技	400.00
18		智能制造	400.00
19		教育培训	300.00
20		文化娱乐	300.00
21		餐饮服务	300.00
22		旅游户外	300.00
23		房产家居	300.00
24		农业生鲜	300.00
25		企业服务	300.00
26		家装服务	300.00
27		人工智能	300.00
28	组织增效与运营类	组织管理	640.00
29		人才管理	640.00
30		运营实战	640.00
31		企业文化	480.00
32		领导力提升	480.00
33		组织数字化	400.00
34		绩效管理	250.00
35		财务规划	250.00
36		财税合规	250.00

37		股权激励	250.00
38	产品创新与营销类	品牌营销	400.00
39		产品创新	300.00
40		增长黑客	300.00
41		销售铁军	300.00
42		社群营销	180.00
43		短视频营销	180.00
合计			16,200.00

本次募投项目课程资源采购有明确的采购计划，且发行人已按照项目规划进度，与拟签约导师签署意向性协议。截至本回复出具日，发行人已与 26 位导师签署意向性协议，已签署意向性协议导师数量占本项目第一年计划签约导师数量的比例达到 60.47%，课程资源采购不存在重大不确定性。

6、企业服务包购置

本项目计划采购企业服务资源共计 7,651.00 万元，全部使用自有资金投入，主要用于为用户提供可选或智能适配的企业服务模块，包括知识产权服务、法律法务服务、人力社保服务及财税服务。具体测算主要由项目负责人及相关技术人员根据项目的运行内容提出购置服务资源的需求，按照相关服务资源的市场价格进行估算。

7、铺底流动资金

本项目铺底流动资金共计 12,239.00 万元，主要为项目运营初期所需要的流动资金投入。

（二）结合申请人现有生产经营规模及管理能力，说明募集资金超过申请人资产总额的原因及合理性，投资经营决策是否稳健

1、结合申请人现有生产经营规模及管理能力，说明募集资金超过申请人资产总额的原因及合理性

截至 2020 年 3 月 31 日，公司资产总额为 46,112.78 万元，本次募投项目资本性支出合计 37,761.00 万元，主要用于需底层支撑的软硬件投入和课程资源投入，公司本次募投项目投资构成经过了谨慎的测算，项目投资规模在合理的范围

内，具体分析如下：

（1）公司原有生产经营规模符合行业特征

公司所处行业为商务服务业，主营业务包含培训辅导服务、营销服务等在内的多样化综合性创业服务，该行业公司多以轻资产模式开展业务，无较大的重资产投入，各项业务的运营对流动资金需求量较大，因此公司原有资产规模是符合行业特征的。

（2）公司本次投入符合业务发展需要

通过本次募投建设项目的实施，公司将大数据分析技术与现有业务深度融合，在培训理念和方式上进行全面升级，因此公司需加大底层支撑的软硬件投入。该项目实施后，将会有效提高公司服务的市场竞争力，有助于公司更好地满足客户的需求，符合未来市场的发展方向。

（3）公司具备项目实施相关的管理能力

公司实施本次募投项目具备较好的管理能力。本次募投项目是对公司现有辅导培训业务的延伸，公司多年来积累的运营管理经验，使得本项目在操作上具有可行性。同时，公司现有管理团队较为稳定，并始终专注于创业辅导培训领域，对行业相关的新趋势保持较高敏感度，具备较强的业务能力和管理能力。因此公司具备项目实施相关的管理能力。

综上，公司本次募投项目投资构成经过了谨慎的测算，项目投资规模在合理的范围内，公司原有生产经营规模符合行业特征且本次投入符合业务发展需要，公司具备募投项目实施相关的管理能力，本次募集资金超过公司资产总额具有合理性。

2、本次募投项目的投资经营决策较为稳健

公司内部建立了完善的投资经营决策制度，投资项目从筛选到立项再到实施需要经过多部门的合作和审批，公司投资经营决策稳健，具体如下：

（1）公司已建立完善的投资经营决策制度

公司投资经营的决策机构为股东大会及董事会，《公司章程》、《股东大会议

事规则》、《董事会议事规则》等规章制度对公司投资经营的决策权限、决策程序等作出了明确规定。根据公司内部程序的要求，做出投资经营决策需要经过项目的初选与分析、项目的审批与立项、投资过程管理和监督、投资业务会计控制等程序，公司在进行投资经营决策时，严格执行《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》等的规定，以保证投资经营决策的稳健性。

（2）本次募投项目严格履行决策审批程序

公司本次非公开发行股票募集资金投资项目经过公司董事会分析论证可行性，公司董事会、监事会和股东大会审议通过，并由独立董事对上述募集资金投资项目事项发表了同意意见。公司本次募投项目已经严格履行决策审批程序和信息披露义务，经营投资决策较为稳健。

综上，公司已建立起完善的投资经营决策制度；公司本次募投项目严格按照规定履行决策审批程序，经股东大会审议通过，公司投资经营决策具有稳健性。

二、本次募投项目的具体建设内容、运营模式和盈利模式，该项目与公司现有业务的关系

（一）本次募投项目的具体建设内容

本项目的具体建设内容包括：（1）云平台建设；（2）课程资源采购研发和企业服务包购置。

1、云平台建设

云平台建设主要包括云服务器和机房设备购置、开发硬件及开发软件购置、云平台系统开发、供导师课程制作及实时互动使用的演播厅建设。

（1）云服务器与机房设备系技术应用的基础平台，通过不同云技术模块化应用、负载均衡、突发事件处理机制等策略，为用户提供技术交付及坚实的底层计算保障。

（2）开发硬件及开发软件购置系为保证云平台项目进度正常推进，满足开发内容保密、开发行为私有化、开发内容合规化、开发安全监管等，所需要的必要的硬件与软件的投入。

(3) 云平台系统开发系公司通过采购第三方定制开发服务的形式，将成熟先进的大数据技术与云平台深度融合并绑定，提升云平台在商业模式中的生产效率和用户使用效率，改善用户体验。

(4) 演播厅建设主要系根据课程制作与实时互动的需求，为导师提供相应的环境与场景。

2、课程资源采购研发和企业服务包购置

(1) 课程资源采购研发系导师课程资源的采购。公司通过与导师签约，购买导师定制化课程和 IP 版权，结合公司特有的培训体系，与导师一同完成课程的定制开发。

(2) 企业服务包购置系在市场上采购优秀企业服务商的知识产权服务、法律法务服务、人力社保服务及财税服务等。

(二) 本次募投项目的运营模式和盈利模式

1、本次募投项目的运营模式

本项目通过构建“产业加速服务云平台”，运用大数据分析系统对创业者群体和中小企业进行需求分析，向其提供在线辅导培训和在线严选企业服务。

在线辅导培训服务通过“在线知识分享”和“在线时时互动”的方式，进行知识技能分享，内容包含产品创新、营销创新、模式创新、组织创新与资源获取等，使创业者、企业核心团队掌握在新时代经营企业所需要的能力。

在线严选企业服务聚合企业零散需求并进行分类分级，便于企业获得与其需求匹配的知识产权服务、法律法务服务、人力社保服务及财税服务等。

2、本次募投项目的盈利模式

本次募投项目主要客户群体为有产业加速需求的创业者群体和中小企业，公司通过为上述主体提供在线辅导培训和在线严选企业服务，而取得相应收入。具体而言：

在线辅导培训的盈利模式为，依托公司多年的创业辅导培训经验及资源积

累，公司通过线上平台，以“在线知识分享”和“在线时时互动”的方式服务国内大量的创业者群体、中小企业及企业高管，并由此取得在线辅导培训收入。

在线严选企业服务的盈利模式为，针对创业者群体和中小企业生产经营中有关知识产权、法律、社保、财税等方面的刚性需求，公司进行集约型服务资源采购，并以提供企业综合服务包的形式为客户提供在线严选企业服务，并由此取得在线严选企业服务收入。

（三）本次募投项目与公司现有业务的关系

公司一直致力于为创业者群体和中小企业提供一站式专业成长加速服务，本次募投项目是公司现有业务的延伸。

公司多年来为创业者群体、中小企业提供辅导培训服务，积累了一定的客户资源、导师资源、用户群体和辅导培训案例。公司自 2016 年起组建了核心技术开发团队，并在互联网学习领域积极探索，开发了在线学习产品，客户可在线获取经典课程分享，但无法有效为客户提供系统性培训及实时互动，因此客户体验和学习效果受到一定限制。

为了更好满足客户需求，公司本次募投项目将通过构建“产业加速服务云平台”，与发行人原有的培训体系相结合，实现公司现有业务的延伸：一是，将公司多年积累的线下企业培训辅导服务能力延伸至线上平台，通过线上辅导培训平台使导师的课程突破时间、地点、频次的约束，从而释放培训辅导业务更大价值；二是，通过“产业加速服务平台”能帮助广大中小企业更为便捷地获取优质的、专业的企业服务，丰富公司提供服务的品类，提升公司服务中小企业成长的能力；三是，通过大数据分析系统对客户进行需求分析，将课程及服务形成精准匹配和投放，更好地匹配客户的需求，提供令客户更加满意的产品和服务。

综上所述，本次募投项目围绕公司主营业务展开，通过线上和线下业务的有机结合，能够拓展公司的服务范围，丰富服务品类，精准匹配用户需求，并有效提升公司的服务能力和运营效率。

三、本次“产业加速服务云平台项目”与首发募投“线上业务系统和管理信息系统”的联系与区别，前募未建成的情况下是否属于重复建设

根据天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《募集资金年度存放与使用情况鉴证报告》（天职业字[2020]19076号），截至2018年9月30日，“线上业务系统和管理信息系统”项目已经达到预定可使用状态。

本次“产业加速服务云平台”项目与首发募投“线上业务系统和管理信息系统”项目属于相对独立的两个项目，不属于重复建设，其区别主要体现在建设目的的区别以及建设内容的区别，具体如下：

1、建设目的上的区别

“线上业务系统和管理信息系统”项目主要应用于公司的内部管理，实现公司部门间的业务协同，有助于提高公司管理效率。该项目建设目的主要体现在公司管理水平的提高及经营能力的提升上。

“产业加速服务云平台”项目依托公司多年的创业辅导培训经验及资源积累，对创业者群体和中小企业进行需求分析，向其提供在线辅导培训和在线严选企业服务，并由此取得相应收入。该项目建设目的主要体现在拓展公司的服务范围、丰富服务品类，为公司提供新的利润增长点。

2、建设内容上的区别

“线上业务系统和管理信息系统”项目的建设内容为通过信息化建设投入，对公司的线上服务平台和管理信息系统进行升级，增强公司运营管理能力。

“产业加速服务云平台”项目的建设内容为通过构建云平台，将大数据分析技术与现有业务深度融合，在培训理念和方式上进行全面升级，提高公司产品服务的市场竞争力，有助于公司更好地满足客户需求。

综上所述，前次募投项目是在公司原有主营业务基础上，通过信息化建设投入，整合公司的业务资源，实现业务协同并提高管理效率；本次募投项目主要是通过运用大数据分析系统对目标客户群体进行需求分析，向其提供服务并取得相应收入。前募与本募在建设目的、建设内容方面存在明显差异，不属于重复建设。

四、结合申请人上述业务开展的具体方式及《中华人民共和国民办教育促进法》等法律法规，说明该项目是否需要取得教育部门或相关部门许可的资质或资格，其视频或直播内容是否应获得主管部门审核，是否存在无法获得相应资质的风险。

（一）本次募投项目无需取得教育培训相关业务资质或资格

公司自成立以来，一直致力于为创业者群体、中小企业提供包含培训辅导服务在内的多样化综合性创业服务，该等培训辅导服务自开展以来未发生重大变化。本次募投项目提供的在线辅导培训服务与公司现有培训辅导服务内容一致，是公司现有线下业务向线上延伸。本次募投项目无需取得教育培训相关业务资质或资格，具体分析如下：

1、教育、培训相关法律法规对创业辅导培训服务无资质或资格要求

根据《中华人民共和国教育法》的规定，国家实行学前教育、初等教育、中等教育、高等教育的学校教育制度；国家实行职业教育制度和继续教育制度。

根据《中华人民共和国民办教育促进法》（以下简称“《民办教育促进法》”）的规定，举办实施学历教育、学前教育、自学考试助学及其他文化教育的民办学校，由县级以上人民政府教育行政部门按照国家规定的权限审批；举办实施以职业技能为主的职业资格培训、职业技能培训的民办学校，由县级以上人民政府人力资源社会保障行政部门按照国家规定的权限审批，并抄送同级教育行政部门备案。

本次募投项目提供的在线辅导培训服务与公司现有培训辅导服务内容均为创业辅导培训，主要围绕创业者群体和中小企业对业务创新与组织能力提升的需求，通过“在线知识分享”和“在线时时互动”的方式，进行知识分享，使企业创始人和企业核心团队掌握在新时代经营企业所需要的能力。在线辅导培训服务的主要内容为企业创业者的经验、知识及技能分享、咨询，其本质是围绕创业者及相关人群开展的创业服务，不涉及学历教育、学前教育、自学考试助学、职业资格培训、职业技能培训等《民办教育促进法》所规范的民办学校事项，不需要教育行政部门、人力资源和社会保障部门的审批、备案。

根据北京市朝阳区教育委员会出具的复函，公司的创业辅导培训业务“不属于我委审批的民办学校事项”。根据北京市朝阳区人力资源和社会保障局出具的说明，创业黑马的创业辅导培训业务“不属于我局职责范围内的其他职业培训事项”。

2、《中华人民共和国行政许可法》（以下简称“《行政许可法》”）等法律法规未针对创业辅导培训服务设定行政许可

根据《行政许可法》第十二条的规定：“下列事项可以设定行政许可：（三）提供公众服务并且直接关系公共利益的职业、行业，需要确定具备特殊信誉、特殊条件或者特殊技能等资格、资质的事项”；根据《行政许可法》第五十四条的规定：“实施本法第十二条第三项所列事项的行政许可，赋予公民特定资格，依法应当举行国家考试的，行政机关根据考试成绩和其他法定条件作出行政许可决定；赋予法人或者其他组织特定的资格、资质的，行政机关根据申请人的专业人员构成、技术条件、经营业绩和管理水平等的考核结果作出行政许可决定。但是，法律、行政法规另有规定的，依照其规定”。

根据《国务院对确需保留的行政审批项目设定行政许可的决定》的规定，除文化教育行政主管部门为教育行政管理部门、人力资源和社会保障部门（适用于职业教育）外，就特殊培训事项：安保、技工、驾驶员、航空飞行、武术学校、体育学校、安全生产培训类涉及特别行业安全要求或者少年儿童身体成长的，国家同时要求相关的行业主管部门进行审核。

本次募投项目提供的创业辅导培训服务不属于提供公众服务且直接关系公共利益的职业、行业，也不涉及《国务院对确需保留的行政审批项目设定行政许可的决定》规定的培训行政许可事项，公司无需要就此取得教育培训业务资质。

综上所述，本次募投项目建成后，公司通过产业加速服务云平台从事创业辅导培训业务不需要取得教育培训相关业务资质或资格。

（二）公司已就互联网信息服务业务取得《增值电信业务经营许可证》

根据《互联网信息服务管理办法》的规定，从事经营性互联网信息服务，应当向省级电信管理机构或者国务院信息产业主管部门申请办理互联网信息服务

增值电信业务经营许可证。根据《中华人民共和国电信条例》的规定，从事增值电信业务的企业必须取得所在省、自治区、直辖市通信管理局批准颁发的《增值电信业务经营许可证》。根据《电信业务分类目录（2015 年版）》，第二类增值电信业务中的信息服务业务是指通过信息采集、开发、处理和信息平台的建设，通过公用通信网或互联网向用户提供信息服务的业务。

本次募投项目主要通过搭建在线服务云平台，形成线上平台化运营模式，向创业期、成长期、成熟期的各阶段中小企业提供全方位在线辅导培训和在线严选企业服务，并由此取得相应收入。公司持有北京市通信管理局颁发的编号为京 ICP 证 161330 号《中华人民共和国增值电信业务经营许可证》，业务种类为信息服务业务（仅限互联网信息服务）不含信息搜索查询服务、信息社区服务、信息即时交互服务和信息保护和加工处理服务，有效期至 2021 年 11 月 14 日。

（三）本次募投项目视频或直播内容是否应获得主管部门审核

本次募投项目通过构建“产业加速服务云平台”，运用大数据分析系统对创业者群体和中小企业进行需求分析，向其提供在线辅导培训和在线严选企业服务。其中，在线辅导培训服务通过“在线知识分享”和“在线时时互动”的方式进行，“在线知识分享”由企业家、投资人、行业独角兽与实战专家等讲授企业成长的基本方法论、典型案例；“在线时时互动”将答疑和问诊相结合，满足学员与导师的互动需求，巩固学习成果。

公司“在线知识分享”和“在线时时互动”过程中涉及视频、直播服务拟通过“黑马大学”APP 实现。公司与北京六间房科技有限公司（以下简称“六间房”）签署了《互联网视听节目合作协议》及相关补充协议，双方约定以“黑马大学”APP 为平台展开合作，由公司提供基础素材，六间房负责向用户提供包括直播等在内的互联网视听节目服务。根据公开信息查询，六间房持有编号为 0108268 号的《信息网络传播视听节目许可证》，移动互联网视听节目服务业务类别为第二类互联网视听节目服务中的第三项：文艺、娱乐、科技、财经、体育、教育等专业类视听节目的制作（不含采访）、播出服务；第六项：文艺、娱乐、科技、财经、体育、教育等专业类视听节目的汇集、播出服务，有效期至 2021 年 2 月 13 日。

根据《互联网直播服务管理规定》，互联网直播服务提供者应当建立直播内容审核平台，根据互联网直播的内容类别、用户规模等实施分级分类管理，对图文、视频、音频等直播内容加注或播报平台标识信息，对互联网新闻信息直播及其互动内容实施先审后发管理。国家互联网信息办公室负责全国互联网直播服务信息内容的监督管理执法工作。地方互联网信息办公室依据职责负责本行政区域内的互联网直播服务信息内容的监督管理执法工作。国务院相关管理部门依据职责对互联网直播服务实施相应监督管理。各级互联网信息办公室应当建立日常监督检查和定期检查相结合的监督管理制度，指导督促互联网直播服务提供者依据法律法规和服务协议规范互联网直播服务行为。

因此，本次募投项目涉及的视频、直播内容应经互联网直播服务提供者六间房审核，国家及地方各级互联网信息办公室负责互联网直播服务信息内容的监督管理执法工作。

（四）本次募投项目不存在无法获得相应资质的风险

本次募投项目无需取得教育培训相关业务资质或资格，公司已就互联网信息服务业务取得《增值电信业务经营许可证》。公司就涉及视频、直播服务事宜与持有《信息网络传播视听节目许可证》的六间房签署合作协议，由六间房提供互联网视听服务并对相关内容进行审核。在现行法律、法规以及规范性文件未发生重大不利影响之变化的情况下，基于本次募投项目的内容、实施方式的规划，本次募投项目不存在无法获得相应资质的风险。

保荐机构核查意见：

保荐机构查阅了发行人本次募投项目的可行性研究报告、本次非公开发行的《非公开发行 A 股股票预案（修订稿）》、前次募集资金使用情况的相关报告及公告、定期报告及相关决议、《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》等文件，复核了各项投资具体构成、假设条件及测算依据；查阅了《民办教育促进法》等相关法律法规，取得了北京市朝阳区教育委员会和北京市朝阳区人力资源和社会保障局出具的说明、发行人的《增值电信业务经营许可证》、发行人与六间房的合作协议等文件，查询了六间房的《信息网络传播视听节目许可证》。

经核查，保荐机构认为，公司对募投项目进行了充分的论证，募投项目投资金额测算符合公司实际情况，公司具备实施募投项目相关的管理能力，募集资金超过公司资产总额符合业务发展需要，具有合理性，公司本次募投项目严格按照规定履行决策审批程序，具有稳健性；本次募投项目与公司现有主业方向一致，运营模式及盈利模式清晰；前募与本募属于两个相互独立的项目，在建设目的和建设内容方面存在明显差异，不属于重复建设；本次募投项目无需取得教育部门或相关部门许可的资质或资格；本次募投项目涉及的视频或直播内容应经互联网直播服务提供者六间房审核，国家及地方各级互联网信息办公室负责互联网直播服务信息内容的监督管理执法工作；在现行法律、法规以及规范性文件未发生重大不利影响之变化的情况下，基于本次募投项目的内容、实施方式的规划，本次募投项目不存在无法获得相应资质的风险。

会计师核查意见：

经核查，会计师认为，公司对募投项目进行了充分的论证，募投项目投资金额测算符合公司实际情况，公司具备实施募投项目相关的管理能力，募集资金超过公司资产总额符合业务发展需要，具有合理性，公司本次募投项目严格按照规定履行决策审批程序，具有稳健性；本次募投项目与公司现有主业方向一致，运营模式及盈利模式清晰；前募与本募属于两个相互独立的项目，在建设目的和建设内容方面存在明显差异，不属于重复建设；本次募投项目无需取得教育部门或相关部门许可的资质或资格；本次募投项目涉及的视频或直播内容应经互联网直播服务提供者六间房审核，国家及地方各级互联网信息办公室负责互联网直播服务信息内容的监督管理执法工作；在现行法律、法规以及规范性文件未发生重大不利影响之变化的情况下，基于本次募投项目的内容、实施方式的规划，本次募投项目不存在无法获得相应资质的风险。

律师核查意见：

经核查，律师认为，发行人本次募投项目投资构成经过了谨慎的测算，项目投资规模在合理的范围内，发行人原有生产经营规模符合行业特征且本次投入符合业务发展需要，发行人具备募投项目实施相关的管理能力，本次募集资金超过发行人资产总额具有合理性。发行人已建立起完善的投资经营决策制度；发行人

本次募投项目已严格按照发行人管理制度履行决策审批程序，经股东大会审议通过，发行人投资经营决策具有稳健性。本次募投项目围绕发行人主营业务展开，通过线上和线下业务的有机结合，能够拓展发行人的服务范围，丰富服务品类，更好地满足用户需求，并有效提升发行人的服务能力和运营效率。前次募投项目与本次募投项目在建设目的、建设内容方面存在明显差异，不属于重复建设。产业加速服务云平台项目建成后，发行人通过产业加速服务云平台从事创业辅导培训业务不需要取得教育培训相关业务资质。就本次募投项目，发行人已取得业务种类为信息服务业务（仅限互联网信息服务）的《中华人民共和国增值电信业务经营许可证》。本次募投项目涉及的视频、直播内容应经互联网直播服务提供者即北京六间房科技有限公司审核，国家及地方各级互联网信息办公室负责互联网直播服务信息内容的监督管理执法工作。在现行法律、法规以及规范性文件未发生重大不利影响之变化的情况下，基于本次募投项目的内容、实施方式的规划，本次募投项目不存在无法获得相应资质的风险。

（以下无正文）

（本页无正文，为《创业黑马科技集团股份有限公司关于<关于请做好创业黑马科技集团股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函>之回复》之盖章页）

创业黑马科技集团股份有限公司

年 月 日

（本页无正文，为《民生证券股份有限公司关于<关于请做好创业黑马科技集团股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函>之回复》之盖章页）

保荐代表人：_____

崔增英

谢国敏

民生证券股份有限公司

年 月 日

保荐机构董事长声明

本人已认真阅读创业黑马科技集团股份有限公司本次告知函之回复的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，告知函之回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

董事长：_____

冯鹤年

民生证券股份有限公司

年 月 日