

股票简称：天喻信息

股票代码：300205

深圳证券交易所

**武汉天喻信息产业股份有限公司
关于出售控股子公司股权暨关联交易
之评估机构核查意见**

中京民信（北京）资产评估有限公司



二〇二一年十二月

深圳证券交易所：

本公司按照贵所创业板关注函〔2021〕第 523 号《关于对武汉天喻信息产业股份有限公司的关注函》的要求，对本次出售控股子公司股权关注事项进行了逐项落实，现将关注函问题作出具体说明和解释，并回复如下：

1. 相关《资产评估报告》显示，以 2021 年 9 月 30 日为评估基准日，天喻教育的净资产账面价值为-21,414.17 万元，市场法评估的股东全部权益价值为 5,175.33 万元，77.0370%的股权价值为 3,986.92 万元，经交易双方协商确定的交易价格为 4,000 万元。天喻教育合并报表范围包括 5 家子公司，另持有 1 家联营企业 25%股权，相关长期股权投资账面价值为 2,912.95 万元，资产基础法下评估价值为 2,950.78 万元。

(1) 请你公司补充披露本次市场法评估的相关情况，包括但不限于价值比率的选取及合理性、可比对象或可比案例的选取原则及其合理性、股权评估价值的具体计算过程等，并结合对天喻教育的投资成本、天喻教育主要资产负债的具体构成、未来经营预期等补充说明本次交易定价是否公允，是否存在其他协议或安排，是否存在向实际控制人输送利益的情形。

(2) 请你公司补充披露天喻教育的各项长期股权投资情况，包括但不限于投资对象及其主营业务、从业人员、近三年经营业绩、主要资产，以及投资的取得方式、取得时间、持股比例等，并说明资产基础法下各项长期股权投资的评估过程及估值结果，以及仅采用资产基础法评估的原因及合理性。

请独立董事、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司补充披露本次市场法评估的相关情况，包括但不限于价值比率的选取及合理性、可比对象或可比案例的选取原则及其合理性、股权评估价值的具体计算过程等，并结合对天喻教育的投资成本、天喻教育主要资产负债的具体构成、未来经营预期等补充说明本次交易定价是否公允，是否存在其他协议或安排，是否存在向实际控制人输送利益的情形。

（一）价值比率的选取及合理性

截至本次评估基准日 2021 年 9 月 30 日，天喻教育已资不抵债；2019 年、2020 年、2021 年 1-9 月，天喻教育一直处于亏损状态，未来持续亏损的可能性仍然较大，经营风险很高，因此不适合采用资产基础价值比率和盈利类价值比率。

鉴于天喻教育通过与教育主管部门、学校的商业合作承接了江苏、山东、河南、四川、湖北、河北、福建、重庆等多个省（直辖市）的省、市、区、县教育云平台建设、运营/运维等智慧教育业务项目，连续多年实现一定的收入规模，虽然受项目交付延迟和疫情影响导致收入呈波动性变化，但公司在市场上仍然有一定的认可度。经过综合分析，本次评估选择收入类价值比率，即企业价值与收入之比（EV/Sales）来评价天喻教育的市场价值。

从天喻教育收入规模、历史技术积累和客户沉淀的角度看，此次选择企业价值与收入之比（EV/Sales）作为价值比率具有可行性和合理性。

（二）可比公司的选取方法及其合理性

天喻教育主要从事的是以国家教育信息化为背景的 K12 智慧教育业务，产品及服务涵盖各级教育云平台、教学应用、教学终端、教学数据产品及运营服务，助力提高教育管理水平及教育质量。

可比公司一般根据行业特征、主营业务、有一定时期的上市交易历史等标准进行甄选。根据上述选择标准，评估师选取了 3 家教育信息化行业上市公司作为可比公司，分别为拓维信息系统股份有限公司、全通教育集团（广东）股份有限公司、科大讯飞股份有限公司，上述 3 家公司均有 5 年以上的上市交易历史，代表性较强，作为天喻教育评估的可比公司具有合理性。

（三）股权评估价值计算过程

1、对于企业价值 EV，通过可比上市公司基准日总市值减去非经营性等资产调整额再加上有息债务确定。

对于销售收入，通过分析 2018 年、2019 年、2020 年以及 2021 年前三季度销售收入情况，推算 2021 年全年的销售收入。

经计算，可比上市公司 EV/Sales 如下：

序号	证券代码	证券简称	名称	EV/Sales
1	002261.SZ	拓维信息	拓维信息系统股份有限公司	5.0610
2	300359.SZ	全通教育	全通教育集团（广东）股份有限公司	4.0384
3	002230.SZ	科大讯飞	科大讯飞股份有限公司	6.9925

2、对于价值比率的修正因素，结合行业特征和标的企业情况，选取规模风险、盈利能力、偿债能力、营运能力、发展能力五个方面进行对比分析。

3、价值比率（考虑缺乏流动性折扣前）的确定

根据计算得出的调整系数，并对比各综合指标对应营业收入和企业价值的重要性与关联度进行加权计算，则 EV/Sales 修正系数调整表如下：

项目	权重	案例 1	案例 2	案例 3
		拓维信息	全通教育	科大讯飞
调整前 EV/Sales		5.0610	4.0384	6.9925
规模风险	10%	0.9901	1.0000	0.9259
盈利能力	15%	1.0076	1.0207	0.9670
偿债能力	15%	0.9208	0.9351	0.9381
运营能力	30%	1.0000	0.9881	0.9975
发展能力	30%	1.0425	1.0727	0.9971
调整因素合计	100%	1.0010	1.0116	0.9767
比准 EV/Sales		5.0661	4.0852	6.8296
平均 EV/Sales		5.3270		

则，考虑缺乏流动性折扣前的 EV/Sales 为 5.3270。

4、缺乏流动性折扣率的确定

依据 Wind 资讯、CVSource 发布的 2020 年度的非上市公司股权交易并购案例和上市公司并购数据，得出软件和信息服务业流动性折扣为 38.15%。

5、市场法评估结果

(1) 天喻教育经营性 EV 值计算

根据天喻教育审计报告，2021 年 1-9 月天喻教育营业收入为 7,166.32 万元。2021 年预计全年营业收入为 13,179.68 万元，则：

天喻教育 EV = 平均 EV/Sales × (1 - 缺乏流动性折扣率) × 2021 年全年预

计营业收入

$$\begin{aligned} &=5.3270 \times (1-38.15\%) \times 13,179.68 \\ &=43,425.73 \text{ (万元)} \end{aligned}$$

(2) 天喻教育非经营净资产与长期股权投资价值

①其他应收款账面值为 3,735.02 万元，主要为关联方往来款，与公司主营业务无关，确定为非经营性资产，评估值为 3,735.02 万元；

②长期股权投资为天喻教育持有的 5 家公司的股权，应作为非经营性资产予以确认，评估值为 2,950.78 万元。

③其他应付款账面值为 42,738.40 万元，主要为关联方往来款，与公司主营业务无关，确定为非经营性负债，评估值为 42,738.40 万元；

经上述分析，天喻教育非经营净资产与长期股权投资合计为-36,052.61 万元。

(3) 天喻教育有息负债

天喻教育有息负债包括短期借款和一年内到期的非流动负债，有息负债账面值合计 2,197.79 万元，评估值 2,197.79 万元。

(4) 天喻教育股东全部权益价值计算

天喻教育股东全部权益价值=经营性 EV+非经营性净资产与长期股权投资价值-有息负债

$$\begin{aligned} &=43,425.73-36,052.61-2,197.79 \\ &=5,175.33 \text{ 万元 (取整)} \end{aligned}$$

二、请你公司补充披露天喻教育的各项长期股权投资情况，包括但不限于投资对象及其主营业务、从业人员、近三年经营业绩、主要资产，以及投资的取得方式、取得时间、持股比例等，并说明资产基础法下各项长期股权投资的评估过程及估值结果，以及仅采用资产基础法评估的原因及合理性。

(一) 长期股权投资情况

截至 2021 年 9 月 30 日，天喻教育各项长期股权投资情况如下表：

金额单位：人民币万元

序号	被投资单位名称	取得方式	投资日期	投资比例%	账面价值
1	焦作天喻云教育科技有限公司	新设	2021/9/15	100%	101.00
2	武汉鱼渔课堂教育科技有限公司	新设	2018/11/27	60%	180.00
3	山东天喻爱书人现代教育科技有限公司	收购	2018/3/6	51%	2,400.00
4	河南喻周教育科技有限公司	新设	2018/9/27	51%	210.00
5	张家口聚思教育科技有限公司	新设	2017/11/1	25%	21.95
合计					2,912.95

1、焦作天喻云教育科技有限公司

(1) 基本情况

焦作天喻云教育科技有限公司（以下简称“焦作天喻云”）主要从事河南焦作地区的教育软件开发及销售和服务，目前无从业人员。

(2) 投资取得情况

焦作天喻云成立于 2020 年 9 月 16 日，系由天喻教育出资设立，注册资本人民币 500 万元，天喻教育持股比例 100%。

(3) 近一期主要资产及经营业绩状况

资产负债状况

金额单位：人民币万元

项 目	2021 年 9 月 30 日
流动资产合计	3,272.32
非流动资产	-
资产总计	3,272.32
负债合计	3,171.67
股东权益合计	100.65

利润状况

金额单位：人民币万元

项 目	2021 年 1-9 月
一、营业收入	-
二、营业利润	-0.35

项 目	2021 年 1-9 月
三、利润总额	-0.35
四、净利润	-0.35

(4) 评估过程及结果

焦作天喻云 2021 年 9 月实际出资到位开始经营，经营时间较短，目前无实际经营的业务，难以采用市场法及收益法评估，故采用成本法（资产基础法）评估。

焦作天喻云股东全部权益价值计算如下表：

金额单位：人民币万元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	3,272.32	3,272.32	-	-
非流动资产	-	-	-	-
资产总计	3,272.32	3,272.32	-	-
流动负债	3,171.67	3,171.67	-	-
非流动负债	-	-	-	-
负债合计	3,171.67	3,171.67	-	-
净资产（所有者权益）	100.65	100.65	-	-

$$\begin{aligned}
 \text{长期股权投资评估值} &= \text{被投资单位股东全部权益评估值} \times \text{持股比例} \\
 &= 100.65 \times 100\% \\
 &= 100.65 \text{（万元）}
 \end{aligned}$$

2、武汉鱼渔课堂教育科技有限公司

(1) 基本情况

武汉鱼渔课堂教育科技有限公司（以下简称“鱼渔课堂”）主要从事 K12 学生个性化学习系统、资源的开发、销售和服务，现有从业人员 4 人。

(2) 投资取得情况

鱼渔课堂成立于 2018 年 4 月 26 日，系由天喻教育和刘拥纲共同出资设立，注册资本人民币 500 万元，天喻教育持股比例 60%。

(3) 最近二年及一期主要资产及经营业绩状况

资产负债状况

金额单位：人民币万元

项 目	2019年12月31日	2020年12月31日	2021年9月30日
流动资产合计	12.80	27.83	50.94
非流动资产：	-	-	-
其中：无形资产	-	-	-
资产总计	12.80	27.83	50.94
负债合计	186.66	219.91	246.59
股东权益合计	-173.86	-192.08	-195.65

利润状况

金额单位：人民币万元

项 目	2019年度	2020年度	2021年1-9月
一、营业收入	-	-	-
二、营业利润	-327.08	-18.22	-3.57
三、利润总额	-327.08	-18.22	-3.57
四、净利润	-327.08	-18.22	-3.57

（4）评估过程及结果

鱼渔课堂目前已无实际业务经营，未来的经营收益无法预测，难以采用市场法及收益法评估，故采用成本法（资产基础法）评估。

鱼渔课堂股东全部权益价值计算如下表：

金额单位：人民币万元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	50.94	50.94	-	-
非流动资产	-	0.03	-	-
其中：无形资产	-	0.03	0.03	-
资产总计	50.94	50.97	0.03	0.06
流动负债	246.59	246.59	-	-
非流动负债	-	-	-	-
负债合计	246.59	246.59	-	-
净资产（所有者权益）	-195.65	-195.62	0.03	0.02

长期股权投资评估值=被投资单位股东全部权益评估值×持股比例

=-195.62×60%

=-117.37（万元）

3、山东天喻爱书人现代教育科技有限公司

（1）基本情况

山东天喻爱书人现代教育科技有限公司（以下简称“山东爱书人”）主要基于公司“教育云平台+生态”的产品与服务战略，依托国家教育资源公共服务体系，以教育资源公共平台为基础，为山东省 K12 阶段学生的学习与发展提供数字化、智能化、个性化服务，现有从业人员 87 人。

（2）投资取得情况

2018 年 3 月 28 日，天喻教育以 2,400.00 万元收购山东爱书人 51%的股权，取得山东爱书人的控制权。

（3）近二年及一期主要资产及经营业绩状况

资产负债状况

金额单位：人民币万元

项 目	2019 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日	2021 年 9 月 30 日
流动资产合计	7,181.77	6,561.64	5,767.52
非流动资产	57.06	101.08	698.10
其中：长期股权投资	-	-	450.00
固定资产	30.32	25.97	17.60
使用权资产	-	-	116.50
递延所得税资产	26.74	75.11	114.00
资产总计	7,238.83	6,662.72	6,465.62
负债合计	3,324.41	2,433.54	1,960.48
股东权益合计	3,914.42	4,229.18	4,505.14

利润状况

金额单位：人民币万元

项 目	2019 年度	2020 年度	2021 年 1-9 月
一、营业收入	6,341.86	5,037.51	2,722.84
二、营业利润	1,192.07	332.43	108.12
三、利润总额	1,192.05	333.03	108.23

项 目	2019 年度	2020 年度	2021 年 1-9 月
四、净利润	1,033.38	314.76	275.96

(4) 评估过程及结果

山东爱书人的业务开展主要依靠天喻教育提供智慧教育相关产品、技术及服务，无法单独向客户提供完整的业务解决方案；同时，山东爱书人的经营业务范围主要集中于山东地区，业务规模较小，无法选择可比的上市公司，难以采用市场法及收益法评估，故采用成本法（资产基础法）评估。

山东爱书人股东全部权益价值计算如下表：

金额单位：人民币万元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	5,767.52	5,826.22	58.71	1.02
非流动资产	698.10	937.89	239.79	34.35
其中：长期股权投资	450.00	376.24	-73.76	-16.39
固定资产	17.60	52.14	34.54	196.19
使用权资产	116.50	116.50	-	-
无形资产	-	737.01	737.01	-
递延所得税资产	114.00	114.00	-	-
资产总计	6,465.62	7,222.11	756.49	11.70
流动负债	1,852.04	1,852.04	-	-
非流动负债	108.45	108.45	-	-
负债合计	1,960.48	1,960.48	-	-
净资产（所有者权益）	4,505.14	5,261.63	756.49	16.79

山东爱书人净资产（所有者权益）评估增值 756.49 万元，主要是技术类无形资产评估增值，主要原因为：技术类无形资产均为账外资产，无账面价值，本次评估考虑了账外无形资产的价值。

长期股权投资评估值=被投资单位股东全部权益评估值×持股比例

$$=5,261.63 \times 51\%$$

$$= 2,683.43 \text{（万元）}$$

4、河南喻周教育科技有限公司

(1) 基本情况

河南喻周教育科技有限公司（以下简称“河南喻周”）主要从事河南周口地区的智慧教育市场开拓和智慧教育服务运营，现有从业人员 3 人。

(2) 投资取得情况

河南喻周成立于 2018 年 8 月 10 日，系由天喻教育和河南中图教育科技有限公司共同出资设立，注册资本人民币 500 万元，天喻教育持股比例 51%。

(3) 近二年及一期主要资产及经营业绩状况

资产负债状况

金额单位：人民币万元

项 目	2019 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日	2021 年 9 月 30 日
流动资产合计	358.28	276.88	542.31
非流动资产	2.52	3.82	3.16
其中：固定资产	2.52	3.82	3.16
资产总计	360.80	280.71	545.47
负债合计	20.75	43.84	362.30
股东权益合计	340.05	236.86	183.17

利润状况

金额单位：人民币万元

项 目	2019 年度	2020 年度	2021 年 1-9 月
一、营业收入	743.86	15.19	497.20
二、营业利润	-60.84	-103.19	-53.69
三、利润总额	-60.84	-103.19	-53.69
四、净利润	-60.84	-103.19	-53.69

(4) 评估过程及结果

河南喻周近年实际经营的业务很少，主要是服务于母公司项目的承接，近两年一期持续亏损，难以采用市场法及收益法评估，故采用成本法（资产基础法）评估。

河南喻周股东全部权益价值计算如下表：

金额单位：人民币万元

项 目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	542.31	542.31	-	-
非流动资产	3.16	3.05	-0.11	-3.48
其中：固定资产	3.16	3.05	-0.11	-3.48
资产总计	545.47	545.36	-0.11	-0.02
流动负债	362.30	362.30	-	-
非流动负债	-	-	-	-
负债合计	362.30	362.30	-	-
净资产（所有者权益）	183.17	183.07	-0.10	-0.05

长期股权投资评估值=被投资单位股东全部权益评估值×持股比例

$$=183.07 \times 51\%$$

$$= 93.36 \text{（万元）}$$

5、张家口聚思教育科技有限公司

（1）基本情况

张家口聚思教育科技有限公司（以下简称“聚思教育”）主要从事河北地区政务云服务和教育云服务市场的产品销售和运营服务，现有从业人员 3 人。

（2）投资取得情况

聚思教育成立于 2017 年 9 月 15 日，系由天喻教育和张家口聚合信息科技有限公司（普通合伙）共同出资设立，注册资本人民币 1,000 万元，天喻教育持股比例 25%。

（3）近二年及一期主要资产及经营业绩状况

资产负债状况

金额单位：人民币万元

项 目	2019 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日	2021 年 9 月 30 日
流动资产合计	7,569.47	7,873.47	7,851.06
非流动资产：	15.72	8.60	3.25
固定资产	15.72	8.60	3.25
资产总计	7,585.19	7,882.06	7,854.32

流动负债合计	6,856.66	7,108.56	7,091.50
非流动负债合计	-	-	-
负债合计	6,856.66	7,108.56	7,091.50
股东权益合计	728.53	773.50	762.82

利润状况

金额单位：人民币万元

项目	2019 年度	2020 年度	2021 年 1-9 月
一、营业收入	878.56	1,087.11	21.23
二、营业利润	-5.44	44.40	-10.97
三、利润总额	-5.44	45.27	-10.97
四、净利润	-5.44	44.98	-10.69

(4) 评估过程及结果

天喻教育对聚思教育不具有控制权，则该长期股权投资评估值以被投资单位评估基准日账面净资产乘以持股比例确定：

$$\begin{aligned}
 \text{长期股权投资评估值} &= \text{被投资单位账面净资产} \times \text{持股比例} \\
 &= 762.82 \times 25\% \\
 &= 190.70 \text{（万元）}
 \end{aligned}$$

(二) 采用资产基础法评估的原因及合理性说明

天喻教育的子公司主要在特定的区域市场开展业务，其技术、产品及解决方案主要依靠天喻教育的输出，无法独立满足客户的业务需求，且客户较为单一，业务规模较小，经营状况不佳，对子公司单独评估难以采用市场法及收益法。考虑了评估方法的应用前提，本次采用成本法（资产基础法）对天喻教育的各项长期股权投资进行评估，评估方法选择恰当，评估结果具有合理性。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：本次评估为客观反映天喻教育的股东全部权益价值，采用成本法（资产基础法）和市场法两种评估方法，并根据投资关系，分别对天喻教育母公司和下属子公司进行了单独评估，评估方法与评估目的相关，评估方法选择恰当，评估结论具有合理性。

（本页无正文，为《武汉天喻信息产业股份有限公司关于出售控股子公司股权暨关联交易之评估机构核查意见》签署页）

法定代表人（或授权代表）：_____

陈圣龙

经办资产评估师：_____

王贝

田字龙

中京民信（北京）资产评估有限公司

2021年12月24日