

**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

资产评估说明

坤元评报〔2021〕221号

（共一册 第一册）

坤元资产评估有限公司

二〇二一年四月八日

目 录

| | |
|------------------------------|----|
| 第一部分 关于评估说明使用范围的声明 | 1 |
| 第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明 | 2 |
| 第三部分 资产评估说明正文 | 14 |

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

资产评估机构提供的《资产评估说明》仅供国有资产监督管理机构（含所出资企业）、相关监管机构和部门使用。除法律、行政法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位或个人，也不得见诸公开媒体。

坤元资产评估有限公司

二〇二一年四月八日

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托人与委估资产组组合所在主要企业概况

(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：北京市海淀区市场监督管理局
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, 根据公司股东会决议, 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% |
| 2 | 宁波高新区红山远景投资管理中心(有限合伙) | 150.00 | 15% |
| 3 | 宁波高新区新未来教育科技有限公司 | 150.00 | 15% |
| 4 | 曲水华唐投资有限公司 | 100.00 | 10% |
| 合计 | | 1,000.00 | 100% |

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 | 2018 年 12 月 31 日 | 2019 年 12 月 31 日 | 基准日 |
|-------------|------------------|------------------|----------------|
| 资产 | 405,884,214.97 | 436,481,705.11 | 408,916,631.73 |
| 负债 | 189,130,277.17 | 159,576,041.11 | 186,475,410.01 |
| 股东权益 | 216,753,937.80 | 276,905,664.00 | 222,441,221.72 |
| 归属于母公司所有者权益 | 217,632,589.92 | 281,456,098.56 | 279,541,364.78 |
| 项目 | 2018 年度 | 2019 年度 | 2020 年度 |

| | | | |
|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 245,086,248.37 | 254,758,359.27 | 218,798,179.28 |
| 营业成本 | 96,192,754.44 | 126,131,409.13 | 140,440,940.28 |
| 利润总额 | 88,023,289.08 | 67,288,156.93 | -52,577,445.59 |
| 净利润 | 75,019,698.17 | 61,200,143.95 | -55,659,442.28 |
| 归属于母公司股东的净利润 | 78,513,374.87 | 65,431,510.24 | -53,802,059.15 |

母公司报表口径

单位：人民币元

| 项目 | 2018年12月31日 | 2019年12月31日 | 基准日 |
|------|----------------|----------------|----------------|
| 资产 | 378,250,195.06 | 416,720,490.49 | 444,046,522.61 |
| 负债 | 271,922,295.05 | 236,584,566.77 | 244,687,269.60 |
| 股东权益 | 106,327,900.01 | 180,135,923.72 | 199,359,253.01 |
| 项目 | 2018年度 | 2019年度 | 2020年度 |
| 营业收入 | 89,909,575.16 | 114,935,050.99 | 107,309,138.01 |
| 营业成本 | 22,625,112.39 | 49,864,142.63 | 69,645,942.77 |
| 利润总额 | 51,651,907.78 | 79,773,712.39 | 20,245,848.31 |
| 净利润 | 45,916,664.51 | 74,909,129.53 | 19,223,329.29 |

2018年、2019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。

三) 公司经营情况等

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，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。

2020年，中教未来的各项业务受疫情影响较大，部分职教及培训项目停课时间较长，学生流失大，项目重新起成本较大，另外受国家高职院校扩招政策的影响，院校合作办学的意愿下降，故部分合作办学项目将逐步关停，中教未来的业绩受到较大影响。

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年9月 | 100.00% | |
| 2 | 北京星干线艺术教育科技有限公司 | 三级 | 2013年4月 | 100.00% | |
| 3 | 贵州星干线新思维文化传播有限公司 | 四级 | 2012年9月 | 85.00% | |
| 4 | 北京红舞星文化传播有限公司 | 三级 | 2010年8月 | 80.00% | |

| | | | | | |
|----|------------------|----|----------|---------|--|
| 5 | 艾特嘉信息技术(北京)有限公司 | 三级 | 2006年2月 | 80.00% | |
| 6 | 云南求知教育信息咨询有限公司 | 二级 | 2015年6月 | 100.00% | |
| 7 | 中教未来科技(北京)有限公司 | 二级 | 2015年12月 | 100.00% | |
| 8 | 励耘行知教育科技(北京)有限公司 | 二级 | 2011年4月 | 100.00% | |
| 9 | 中教未来(北京)文化传播有限公司 | 二级 | 2014年3月 | 100.00% | |
| 10 | 北京加美环球教育咨询有限公司 | 三级 | 2013年9月 | 51.00% | |
| 11 | 北京文教英才科贸有限公司 | 二级 | 2015年8月 | 100.00% | |
| 12 | 云科未来教育科技(北京)有限公司 | 二级 | 2014年8月 | 70.00% | |
| 13 | 中网世纪教育科技(北京)有限公司 | 二级 | 2014年1月 | 65.00% | |
| 14 | 京师教培教育科技(北京)有限公司 | 二级 | 2015年6月 | 55.00% | |
| 15 | 北京未来之星人力资源服务有限公司 | 二级 | 2015年8月 | 100.00% | |
| 16 | 砺行科技(北京)有限公司 | 三级 | 2013年8月 | 51.00% | |
| 17 | 北京产学研教育科技有限公司 | 三级 | 2016年5月 | 80.00% | |
| 18 | 霍尔果斯中教未来教育咨询有限公司 | 二级 | 2016年6月 | 100.00% | |
| 19 | 智云未来教育科技(北京)有限公司 | 三级 | 2016年9月 | 70.00% | |
| 20 | 贵州雅致思语教育科技有限公司 | 三级 | 2015年7月 | 70.00% | |
| 21 | 北京领域兄弟教育咨询有限公司 | 三级 | 2007年8月 | 100.00% | |
| 22 | 智明远扬教育科技(北京)有限公司 | 二级 | 2006年9月 | 100.00% | |
| 23 | 广州励耘教育科技有限公司 | 二级 | 2013年7月 | 100.00% | |
| 24 | 广州正索教育咨询有限公司 | 三级 | 2016年9月 | 70.00% | |
| 25 | 苏州中育教育科技有限公司 | 二级 | 2016年10月 | 70.00% | |
| 26 | 南京博彦教育科技有限公司 | 三级 | 2017年8月 | 70.00% | |
| 27 | 北京翻译研修学院 | 二级 | 2014年7月 | 100.00% | |
| 28 | 昆明市五华区云师未来培训中心 | 三级 | 2017年3月 | 100.00% | |
| 29 | 中教知本教育科技有限公司 | 二级 | 2017年4月 | 70.00% | |
| 30 | 北京未名环球教育科技有限公司 | 二级 | 2016年7月 | 60.00% | |
| 31 | 合肥中教正远教育科技有限公司 | 二级 | 2017年4月 | 51.00% | |
| 32 | 杭州华媒教育科技有限公司 | 二级 | 2017年5月 | 100.00% | |
| 33 | 贵州中教未来教育科技有限公司 | 二级 | 2017年11月 | 100.00% | |
| 34 | 北京朋智博信教育科技有限公司 | 二级 | 2017年7月 | 80.00% | |
| 35 | 珠海市励耘自学考试辅导中心 | 四级 | 2018年5月 | 100.00% | |
| 36 | 哈尔滨哈报未来教育科技有限公司 | 二级 | 2018年5月 | 60.00% | |
| 37 | 北京未来大业教育科技有限公司 | 二级 | 2018年11月 | 70.00% | |
| 38 | 中教京安教育科技(北京)有限公司 | 二级 | 2019年5月 | 60.00% | |
| 39 | 北京大业未来教育科技有限公司 | 三级 | 2019年5月 | 42.00% | |
| 40 | 中教远大教育科技(北京)有限公司 | 二级 | 2018年11月 | 70.00% | |

四) 目前执行的主要会计政策

会计制度: 执行《企业会计准则》及其补充规定;

会计期间: 会计年度采用公历年制, 即公历1月1日起至12月31日止;

记账原则和计价基础: 以权责发生制为记账原则, 资产以实际成本为计价基础;

记账方法: 采用借、贷复式记账法;

记账本位币：人民币；

执行的固定资产折旧办法为：直线法；

主要税项及税率：主要税项为增值税、城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加、企业所得税等，其中增值税率为6%、3%、城市维护建设税率为7%、教育费附加费率为3%、地方教育附加费率为2%、企业所得税税率为15%。

高新技术企业证书编号为 GR201911006375，根据企业所得税相关税收优惠政策，按企业所得税税率 15%征收，优惠期限自 2019 年至 2022 年。

中教未来执行《企业会计准则》及相关规定，生产经营符合国家政策、法规的规定。

（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。

二、关于经济行为的说明

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，为此需要聘请评估机构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，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、关于评估对象和评估范围的说明

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 2020 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 131,951,676.80 元，88,451,534.53 元和 889,185,550.85 元，资产净额(含商誉)为 932,685,693.12 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 | 105,493,625.43 |
| 二、非流动资产 | 26,458,051.37 |
| 其中：长期股权投资 | |
| 投资性房地产 | |
| 固定资产 | 6,061,983.33 |
| 在建工程 | |

| | |
|--------------------|-----------------------|
| 无形资产 | 13,918,693.89 |
| 其中：无形资产——土地使用权 | |
| 其他非流动资产 | 1,400,000.00 |
| 不含商誉资产总计 | 131,951,676.80 |
| 三、流动负债 | 88,451,534.53 |
| 四、非流动负债 | |
| 负债合计 | 88,451,534.53 |
| 相关商誉 | 889,185,550.85 |
| 资产净额(含商誉)合计 | 932,685,693.12 |

四、关于评估基准日的说明

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2020年12月31日，并在资产评估委托合同中作了相应约定。

五、资产负债清查情况、未来经营和收益状况预测的说明

(一) 资产负债清查情况说明

为配合坤元资产评估有限公司对委估资产组组合进行的资产评估工作，摸清委估资产组组合截至评估基准日的资产、负债状况，中教未来在12月底对委托评估的资产、负债进行了全面的清查和盘点，现将清查情况说明如下：

1. 列入清查范围的资产总计131,951,676.80元，清查对象包括流动资产、非流动资产(包括固定资产、无形资产、长期待摊费用和其他非流动资产)；负债合计为88,451,534.53元，清查对象为流动负债。

列入清查范围的存货申报价值350,291.85元，系教材用书等库存商品。

列入清查范围的固定资产申报原值15,579,460.61元，净值6,061,983.33元，减值准备0.00元，主要为电脑、打印机、空调等办公设备、办公家具和车辆等运输工具，分布于中教未来办公场所、各职教项目现场办公场地内。

委估资产组中相关商誉申报金额为889,185,550.85元。

2. 为使本次清查工作能够顺利进行，2020年12月25日至2020年12月31日，中教未来由主要领导负责，组织财务、设备管理等部门的相关人员进行了清查工作。对往来款项进行清查、对账、并准备了相关资料。对实物资产，相关人员进行了抽查盘点。

在清查核实相符的基础上，财务和资产管理相关人员填写了有关资产评估明细表。

3. 在资产清查过程中，按评估公司所提供的资产评估资料清单的要求收集准备

相关的产权证明文件、资产质量状况、历史收入成本费用明细资料及其他财务和经济指标等相关评估资料。

(二) 中教未来委估资产组组合未来经营和收益状况预测说明

评估机构对中教未来提供的盈利预测进行了必要的调查、分析、判断，经过与中教未来管理层多次讨论，中教未来进一步修正、完善后，评估机构采用了中教未来提供的盈利预测的相关数据，具体预测期的营业收入、营业成本、费用等的预测数据如下：

1. 生产经营模式与收益主体、口径的相关性

中教未来资产和负债形成收益主体。我们假设中教未来在经营期限内其经营方向和经营模式不会发生重大变化，本次收益法的收益口径按照中教未来目前的经营业务确定，即持续从事以职业教育为核心、覆盖国际教育、IT教育、艺术教育、在线教育等多个业务领域的教育服务业务，包括了全部纳入中教未来合并范围的收益。

2. 委估资产组组合营业收入及营业成本的预测

在综合分析中教未来收入来源、产品市场状况及毛利水平的影响因素及发展趋势的基础上预测公司未来的营业收入及营业成本，具体预测数据如下表：

单位：万元

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 19,440.14 | 20,081.01 | 21,304.96 | 23,022.21 | 25,083.87 | 25,083.87 |
| 毛利率 | 51.49% | 52.44% | 56.73% | 58.27% | 58.54% | 58.54% |
| 营业成本 | 9,430.49 | 9,550.01 | 9,219.29 | 9,608.00 | 10,399.15 | 10,399.15 |

3. 税金及附加的预测

税金及附加主要包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加等附加税以及印花税等。

具体预测数据如下表：

单位：万元

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 19,440.14 | 20,081.01 | 21,304.96 | 23,022.21 | 25,083.87 | 25,083.87 |
| 综合税率 | 0.61% | 0.61% | 0.61% | 0.61% | 0.61% | 0.61% |
| 税金及附加 | 117.68 | 121.56 | 128.97 | 139.37 | 151.85 | 151.85 |

4. 期间费用的预测

(1) 销售费用的预测

销售费用主要由工资性开支(工资、福利费、社会保险金和公积金等)、业务招待费、差旅费和咨询服务费等构成。

具体预测数据如下表:

单位: 万元

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 19,440.14 | 20,081.01 | 21,304.96 | 23,022.21 | 25,083.87 | 25,083.87 |
| 销售费用 | 1,891.16 | 2,068.39 | 2,186.59 | 2,341.31 | 2,518.22 | 2,518.22 |

(2) 管理费用的预测

管理费用主要由工资性开支(工资、福利费、社会保险金和公积金等)、可控费用(研发费用、办公费和业务招待费等)和其他费用(折旧费、摊销费、差旅费等)三大块构成。

具体预测数据如下表:

单位: 万元

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 19,440.14 | 20,081.01 | 21,304.96 | 23,022.21 | 25,083.87 | 25,083.87 |
| 管理费用 | 4,716.72 | 4,946.03 | 5,169.83 | 5,386.69 | 5,718.53 | 5,718.53 |

(3) 财务费用(不含利息支出)的预测

财务费用主要包括银行手续费和存款利息收入。

具体预测数据如下表:

单位: 万元

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 财务费用(不含利息支出) | 12.64 | 13.05 | 13.85 | 14.96 | 16.30 | 16.30 |

5. 资产减值损失的预测

中教未来历史年度的资产减值损失主要系对应收款项计提的坏账准备,并非实际的现金流出。

本次从谨慎性角度出发,对各年因应收账款无法收回而发生的实际损失,按各年营业收入的一定百分比进行了测算,在资产减值损失科目中预测。

具体预测数据如下表:

单位: 万元

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 资产减值损失 | 19.44 | 20.08 | 21.31 | 23.02 | 25.08 | 25.08 |

6. 补贴收入、公允价值变动收益的预测

由于补贴收入、公允价值变动收益不确定性强，无法预计，故预测时不予考虑。

7. 投资收益的预测

本次预测按照中教未来合并口径预测，可供出售金融资产及长期股权投资中未列入合并范围的子公司未列入委估资产组组合的范围，其他相应子公司的收益已并入收益预测范围内，故预测时不考虑投资收益。

8. 资产处置收益的预测

历史的资产处置收益为处置固定资产的收益，其不确定性较强，无法预计，故预测时不予考虑。

9. 其他收益的预测

历史的其他收益主要为收到的政府补助等，其不确定性较强，无法预计，本次预测时不予考虑。

10. 营业外收入、支出

营业外收入、支出不确定性较强，本次预测时不予考虑。

11. 息税前利润的预测

息税前利润=营业收入-营业成本-税金及附加-管理费用-营业费用-财务费用(不含利息支出)-资产减值损失+投资收益+营业外收入-营业外支出

具体过程及数据见下表：

单位：万元

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 一、营业收入 | 19,440.14 | 20,081.01 | 21,304.96 | 23,022.21 | 25,083.87 | 25,083.87 |
| 减：营业成本 | 9,430.49 | 9,550.01 | 9,219.29 | 9,608.00 | 10,399.15 | 10,399.15 |
| 税金及附加 | 117.68 | 121.56 | 128.97 | 139.37 | 151.85 | 151.85 |
| 销售费用 | 1,891.16 | 2,068.39 | 2,186.59 | 2,341.31 | 2,518.22 | 2,518.22 |
| 管理费用 | 4,716.72 | 4,946.03 | 5,169.83 | 5,386.69 | 5,718.53 | 5,718.53 |
| 财务费用 | 12.64 | 13.05 | 13.85 | 14.96 | 16.30 | 16.30 |
| 资产减值损失 | 19.44 | 20.08 | 21.31 | 23.02 | 25.08 | 25.08 |
| 投资收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 二、营业利润 | 3,252.02 | 3,361.88 | 4,565.11 | 5,508.85 | 6,254.74 | 6,254.74 |
| 加：营业外收入 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 减：营业外支出 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 三、息税前利润 | 3,252.02 | 3,361.88 | 4,565.11 | 5,508.85 | 6,254.74 | 6,254.74 |

六、资料清单

委托人与相关企业声明已提供了资产评估所必须的以下资料，并保证所提供资

料的真实、合法、完整。

1. 委估资产组汇总表；
2. 财务报表；
3. 资产权属证明文件、产权证明文件；
4. 重大合同、协议等；
5. 经营统计资料；
6. 其他资料。

(此页仅作为“企业关于进行资产评估有关事项的说明”之用，其他事项无效)

委托人：浙江华媒控股股份有限公司

企业负责人：

二〇二一年四月八日

(此页仅作为“企业关于进行资产评估有关事项的说明”之用，其他事项无效)

中教未来国际教育科技(北京)有限公司

企业负责人：

二〇二一年四月八日

第三部分 资产评估说明正文

一、评估对象和评估范围说明

(一) 评估对象和评估范围内容

1. 评估对象为浙江华媒控股股份有限公司(以下简称华媒控股)拟对收购中教未来国际教育科技(北京)有限公司(以下简称中教未来)股权形成的商誉进行减值测试涉及的相关资产组组合。评估范围为截至 2020 年 12 月 31 日的相关委估资产及负债。

2. 委托评估的资产类型具体包括流动资产、非流动资产(包括固定资产、无形资产、长期待摊费用和其他非流动资产)及流动负债以及商誉。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 131,951,676.80 元,88,451,534.53 元和 889,185,550.85 元,资产净额(含商誉)为 932,685,693.12 元。

3. 根据中教未来提供的评估对象和相关资产的法律权属资料,未发现评估对象和相关资产存在权属资料瑕疵情况。

(二) 实物资产的分布情况及特点

1. 委托评估的实物资产主要为电脑、打印机、空调等办公设备、办公家具和车辆等运输工具,分布于中教未来办公场所、各职教项目现场办公场地内。

委托评估的主要无形资产包括商标专用权、软件著作权等,主要无形资产具体情况如下:

(1) 商标专用权

| 序号 | 注册人 | 商标 | 商标证号 | 类别 | 注册有限期限 |
|----|--------------------|---|--------------|----|-----------------------|
| 1 | 中教未来国际教育科技(北京)有限公司 |  | 第 26457498 号 | 16 | 2018.12.14-2028.12.13 |
| 2 | 中教未来国际教育科技(北京)有限公司 |  | 第 26458461 号 | 9 | 2019.1.7-2029.1.6 |
| 3 | 中教未来国际教育科技(北京)有限公司 |  | 第 26469520 号 | 35 | 2018.12.7-2028.12.6 |
| 4 | 中教未来国际教育科技(北京)有限公司 | 中教未来 | 第 26469734 号 | 16 | 2019.2.21-2029.2.20 |
| 5 | 中教未来国际教育科技 | 中教未来之星 | 第 41204726 号 | 41 | 2020.7.28-2030.7.27 |

| | | | | | |
|----|--------------------|--------------------|--------------|------------------------|---------------------------|
| | (北京) 有限公司 | | | | |
| 6 | 中教未来国际教育科技(北京)有限公司 | 中教未来之星 | 第 41206430 号 | 35 | 2020. 8. 7-2030. 8. 6 |
| 7 | 中教未来国际教育科技(北京)有限公司 | 中教未来 | 第 9062224 号 | 41 | 2012. 1. 28-2022. 1. 27 |
| 8 | 北京星干线文化传播有限公司 | 十三号在线 | 第 25628548 号 | 28 | 2018. 11. 7-2028. 11. 6 |
| 9 | 北京星干线文化传播有限公司 | 十三号在线 | 第 25629912 号 | 41 | 2018. 11. 7-2028. 11. 6 |
| 10 | 北京星干线文化传播有限公司 | 星干线 XINGGANXIAN | 第 8828836 号 | 35 | 2011. 12. 28-2021. 12. 27 |
| 11 | 艾特嘉信息技术(北京)有限公司 | zizi 琦琦快乐 芭蕾 | 第 19033161 号 | 9、 16、 35、 41 | 2017. 5. 21-2027. 5. 20 |

(2) 软件著作权

| 序号 | 软件名称 | 登记号 | 首次发表日期 |
|----|----------------------------|---------------|------------|
| 1 | 中教未来高校录取查询系统 V1.0 | 2018SR989036 | 2018/9/30 |
| 2 | 中教未来高校报名管理系统 V1.0 | 2018SR988818 | 2018/7/31 |
| 3 | 中教未来高校实训平台 V1.0 | 2017SR058959 | 2016/9/21 |
| 4 | 中教未来机考系统 V1.0 | 2016SR063262 | 2016/1/8 |
| 5 | 中教未来教务管理系统 V1.0 | 2016SR063246 | 2015/8/30 |
| 6 | 中教未来教育教学管理系统 V2.0 | 2017SR742880 | 2017/10/2 |
| 7 | 中教未来实践环节考核系统 V1.2 | 2016SR063258 | 2015/11/11 |
| 8 | 中教未来同步课堂教学系统 V1.0 | 2016SR062671 | 2015/10/1 |
| 9 | 中教未来网上选课系统 V1.1 | 2016SR063202 | 2015/8/14 |
| 10 | 中教未来移动学习平台 V1.0 | 2016SR062665 | 2016/2/17 |
| 11 | 中教未来在线教育平台 V1.0 | 2016SR063264 | 2015/6/18 |
| 12 | 中教未来在线考试系统 V1.0 | 2016SR062659 | 2015/9/16 |
| 13 | 中教未来在线课程学习平台 V1.0 | 2018SR072633 | 2017/12/29 |
| 14 | 志愿通高考专业选择评估系统[简称: 志愿通]V3.2 | 2011SR000002 | 2006/12/5 |
| 15 | 中教未来创新创业平台管理系统 V1.0 | 2017SR058955 | 2016/9/29 |
| 16 | 中教未来高校成绩查询系统 V1.0 | 2019SR0167271 | 2018/12/31 |
| 17 | 中教未来高校录取管理系统 V1.0 | 2019SR0785563 | 2018/10/13 |
| 18 | 中教未来在线答疑系统 V1.0 | 2019SR0787269 | 2018/10/31 |
| 19 | 中教未来在线作业管理系统 V1.0 | 2019SR0785704 | 2018/8/31 |
| 20 | 中教未来成绩管理系统 V1.0 | 2019SR0786032 | 2018/12/11 |
| 21 | 教培网校课程培训管理系统 V1.0 | 2018SR215872 | 2018/1/2 |
| 22 | 教培网校课程学习管理系统 V1.0 | 2018SR072666 | 2017/8/20 |
| 23 | 教培网移动学习系统 V1.0 | 2016SR106398 | 2015/12/11 |

| 序号 | 软件名称 | 登记号 | 首次发表日期 |
|----|----------------------------|---------------|------------|
| 24 | 教培网在线课件制作系统 V1.0 | 2016SR106424 | 2015/11/30 |
| 25 | 教培网在线学习管理系统 V1.0 | 2016SR018631 | 2015/12/3 |
| 26 | 教师资格证书学习系统 V1.0 | 2016SR106467 | 2015/10/23 |
| 27 | 京师教培校区服务系统[简称: 校区服务系统]V1.0 | 2018SR1006841 | 2018/8/20 |
| 28 | 教培网教务管理系统 V1.0 | 2016SR105230 | 2015/10/30 |
| 29 | 教培网考试系统 V1.0 | 2016SR106803 | 2015/9/30 |
| 30 | 教培网实践环节考核系统 V1.0 | 2016SR106472 | 2015/10/16 |
| 31 | 教培网视频教学系统 V1.0 | 2016SR106403 | 2015/11/18 |
| 32 | 教培网小学教师学习管理系统 V1.0 | 2017SR561747 | 2017/3/22 |
| 33 | 客服系统 V1.0 | 2019SR1131690 | 2018/7/19 |
| 34 | 排课管理系统 V1.0 | 2019SR1131687 | 2018/9/5 |
| 35 | 学生成绩管理系统 V1.0 | 2019SR1129315 | 2018/12/1 |
| 36 | 会议系统 V1.0 | 2019SR0801987 | 2018/12/1 |
| 37 | 智云未来资源管理系统 V1.0 | 2018SR467884 | 2017/11/28 |
| 38 | 智云未来教务管理系统 V1.0 | 2018SR467499 | 2017/12/1 |
| 39 | 智云未来考试系统 V1.0 | 2018SR467487 | 2017/12/8 |
| 40 | 智云未来快递行业保险管理系统 V1.0 | 2018SR467092 | 2017/3/27 |
| 41 | 智云未来快递综合管理平台 V1.0 | 2018SR464634 | 2017/5/26 |
| 42 | 智云未来同步课堂系统 V1.0 | 2018SR464723 | 2017/8/1 |
| 43 | 智云未来学习管理系统 V1.0 | 2018SR468964 | 2017/11/10 |
| 44 | 智云未来移动学习系统 V1.0 | 2018SR468120 | 2017/11/5 |
| 45 | 教育教学计算机辅助评测系统 V1.0 | 2017SR037732 | 2016/11/29 |
| 46 | 国际教育模拟训练软件 V1.0 | 2017SR037726 | 2016/12/5 |
| 47 | 咨询用户大数据管理系统 V1.0 | 2016SR280342 | 2014/9/2 |
| 48 | 基于互联网信息推广平台 V1.0 | 2016SR280407 | 2015/4/17 |
| 49 | 教育资讯业务综合管理系统 V1.0 | 2016SR280435 | 2014/6/20 |
| 50 | 推广信息管理系统 V1.0 | 2016SR281195 | 2015/8/7 |
| 51 | 推送信息排名检测系统 V1.0 | 2016SR281194 | 2015/2/6 |
| 52 | 智能数据信息管理系统 V1.0 | 2016SR280391 | 2014/12/19 |
| 53 | 实习实训系统[简称: 实习实训]V1.0 | 2018SR079579 | 未发表 |
| 54 | 教育教学信息资源公共服务平台 V1.0 | 2017SR035531 | 2016/12/2 |
| 55 | 教育教学资源云管理系统 V1.0 | 2017SR034698 | 2016/11/28 |
| 56 | 高校入学报名系统 V1.0 | 2018SR072674 | 2017/12/28 |
| 57 | 双创在线教育平台 V1.0 | 2018SR070457 | 2017/12/25 |
| 58 | 云科未来教学管理系统 V1.0 | 2017SR113975 | 2016/12/2 |
| 59 | 云科未来学生实践环节考核系统 V1.0 | 2017SR111236 | 2016/12/6 |
| 60 | 排课系统 V1.0 | 2018SR077500 | 未发表 |
| 61 | 智能教育信息发布系统 V1.0 | 2016SR280223 | 2015/7/20 |

| 序号 | 软件名称 | 登记号 | 首次发表日期 |
|----|--------------------|--------------|------------|
| 62 | 教育资源共享平台 V1.0 | 2016SR281233 | 2013/9/27 |
| 63 | 智能教育平台后台管理系统 V1.0 | 2016SR280237 | 2014/7/19 |
| 64 | 智能教育服务平台 V1.0 | 2016SR280829 | 2014/12/19 |
| 65 | 智能教育信息化资源管理系统 V1.0 | 2016SR280219 | 2015/3/6 |
| 66 | 智能教育平台客户端系统 V1.0 | 2016SR280274 | 2015/3/10 |

二、资产核实情况总体说明

(一) 资产核实人员组织、实施时间和过程

为本次经济行为，中教未来按有关规定对资产进行了全面清查，并组织财务、设备管理等部门的相关人员，按照评估要求具体填写了委托评估资产清册和负债清册，收集了有关的资料。在此基础上，本评估公司的专业人员根据资产类型和分布情况分小组进行核实，时间自 2021 年 3 月 1 日—2021 年 3 月 20 日，具体过程如下：

1. 评估机构根据资产评估工作的需要，向中教未来提供资产评估明细表表样，并协助其进行资产清查工作；
2. 了解中教未来基本情况及委估资产状况，并收集相关资料；
3. 审查核对中教未来提供的资产评估明细表和有关测算资料；
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察、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. 收集并查验资产评估所需的其他相关资料。

(二) 资产核实结论

1. 经核实，评估人员未发现列入评估范围的资产和负债的实际情况与账面记录存在差异，企业填报的资产评估明细表能较正确、全面地反映委托评估资产和负债的申报金额情况。

2. 根据中教未来提供的评估对象和相关资产的法律权属资料，评估人员没有发现评估对象和相关资产的法律权属资料存在瑕疵情况，但评估人员的清查核实工作不能作为对评估对象和相关资产的法律权属的确认或保证。

三、评估技术说明

(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现金流价值。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(即至 2025 年末)作为分割点较为适宜。

四) 收益预测的假设条件

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,即国内外现有的宏观经济、政治、政策及相关企业所处行业的产业政策无重大变化,或其变化能明确预期;国家货币金融政策基本保持不变,现行的利率、汇率等无重大变化,或其变化能明确预期;国家税收政策、税种及税率等无重大变化,或其变化能明确预期;

(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，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。

五) 收益法相关因素分析

1. 影响企业经营的宏观、区域经济因素分析

(1) 影响企业经营的宏观经济因素分析

初步核算，2020年全年国内生产总值1,015,986亿元，按可比价格计算，比上年增长2.3%。分季度看，一季度同比下降6.8%，二季度增长3.2%，三季度增长4.9%，四季度增长6.5%。分产业看，第一产业增加值77,754亿元，比上年增长3.0%；第二产业增加值384,255亿元，增长2.6%；第三产业增加值553,977亿元，增长2.1%。

1) 粮食产量再创新高，生猪生产持续较快恢复

全年全国粮食总产量66,949万吨，比上年增长0.9%，增产565万吨。其中，夏粮产量14,286万吨，增长0.9%；早稻产量2,729万吨，增长3.9%；秋粮产量49,934万吨，增长0.7%。分品种看，稻谷产量21,186万吨，增长1.1%；小麦产量13,425万吨，增长0.5%；玉米产量26,067万吨，持平略减；大豆产量1,960万吨，增长8.3%。全年猪牛羊禽肉产量7,639万吨，比上年下降0.1%。其中，牛肉产量672万

吨, 增长 0.8%; 羊肉产量 492 万吨, 增长 1.0%; 禽肉产量 2,361 万吨, 增长 5.5%; 禽蛋产量 3,468 万吨, 增长 4.8%; 牛奶产量 3,440 万吨, 增长 7.5%; 猪肉产量 4,113 万吨, 下降 3.3%。2020 年末, 生猪存栏、能繁殖母猪存栏比上年末分别增长 31.0%、35.1%。

2) 工业生产持续发展, 高技术制造业和装备制造业较快增长

全年全国规模以上工业增加值比上年增长 2.8%。分经济类型看, 国有控股企业增加值增长 2.2%; 股份制企业增长 3.0%, 外商及港澳台商投资企业增长 2.4%; 私营企业增长 3.7%。分三大门类看, 采矿业增加值增长 0.5%, 制造业增长 3.4%, 电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.0%。高技术制造业和装备制造业增加值分别比上年增长 7.1%、6.6%, 增速分别比规模以上工业快 4.3、3.8 个百分点。从产品产量看, 工业机器人、新能源汽车、集成电路、微型计算机设备同比分别增长 19.1%、17.3%、16.2%、12.7%。四季度, 规模以上工业增加值同比增长 7.1%, 比三季度加快 1.3 个百分点。12 月份, 规模以上工业增加值同比增长 7.3%, 比上月加快 0.3 个百分点, 环比增长 1.10%。2020 年, 全国工业产能利用率为 74.5%。四季度, 全国工业产能利用率为 78.0%, 比三季度上升 1.3 个百分点。

3) 服务业逐步恢复, 现代服务业增势良好

全年全国服务业生产指数与上年持平。信息传输、软件和信息技术服务业, 金融业增加值分别增长 16.9%、7.0%, 增速分别快于第三产业 14.8、4.9 个百分点。四季度, 服务业生产指数同比增长 7.7%, 比三季度加快 3.4 个百分点。12 月份, 服务业生产指数同比增长 7.7%。1-11 月份, 规模以上服务业企业营业收入同比增长 1.6%, 其中, 信息传输、软件和信息技术服务业, 科学研究和技术服务业营业收入分别增长 13.5%、9.9%, 增速分别快于规模以上服务业 11.9、8.3 个百分点。

4) 市场销售较快恢复, 消费升级类商品销售增速加快

全年社会消费品零售总额 391,981 亿元, 比上年下降 3.9%。其中, 限额以上单位消费品零售额 143,323 亿元, 下降 1.9%。按经营单位所在地分, 城镇消费品零售额 339,119 亿元, 下降 4.0%; 乡村消费品零售额 52,862 亿元, 下降 3.2%。按消费类型分, 餐饮收入 39,527 亿元, 下降 16.6%; 商品零售 352,453 亿元, 下降 2.3%。消费升级类商品销售增速加快, 四季度限额以上单位通讯器材类、化妆品类、金银珠宝类商品零售额同比分别增长 26.0%、21.2%、17.3%, 分别比三季度加快 16.0、

7.1、5.0 个百分点。四季度，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，比三季度加快 3.7 个百分点。12 月份，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，环比增长 1.24%。全年全国网上零售额 117,601 亿元，比上年增长 10.9%。其中，实物商品网上零售额 97,590 亿元，增长 14.8%，占社会消费品零售总额的比重为 24.9%，比上年提高 4.2 个百分点。

5) 固定资产投资稳步回升，高技术产业和社会领域投资增长较快

全年全国固定资产投资（不含农户）518,907 亿元，比上年增长 2.9%。分领域看，基础设施投资增长 0.9%，制造业投资下降 2.2%，房地产开发投资增长 7.0%。全国商品房销售面积 176,086 万平方米，增长 2.6%；商品房销售额 173,613 亿元，增长 8.7%。三次产业投资增速全部转正，其中第一产业投资增长 19.5%，第二产业投资增长 0.1%，第三产业投资增长 3.6%。民间投资 289,264 亿元，增长 1.0%。高技术产业投资增长 10.6%，快于全部投资 7.7 个百分点，其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长 11.5%和 9.1%。高技术制造业中，医药制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长 28.4%、22.4%；高技术服务业中，电子商务服务业、信息服务业投资分别增长 20.2%、15.2%。社会领域投资增长 11.9%，快于全部投资 9.0 个百分点，其中卫生、教育投资分别增长 29.9%和 12.3%。12 月份，固定资产投资环比增长 2.32%。

6) 对外贸易实现正增长，贸易结构持续优化

全年货物进出口总额 321,557 亿元，比上年增长 1.9%。其中，出口 179,326 亿元，增长 4.0%；进口 142,231 亿元，下降 0.7%。进出口相抵，顺差为 37,096 亿元。机电产品出口增长 6%，占出口总额的 59.4%，比上年提高 1.1 个百分点。一般贸易进出口占进出口总额的比重为 59.9%，比上年提高 0.9 个百分点。民营企业进出口增长 11.1%，占进出口总额的比重为 46.6%，比上年提高 3.9 个百分点。12 月份，货物进出口总额 32,005 亿元，同比增长 5.9%。其中，出口 18,587 亿元，增长 10.9%；进口 13,419 亿元，下降 0.2%。进出口相抵，贸易顺差 5,168 亿元。

7) 居民消费价格涨幅回落，工业生产者价格下降

全年居民消费价格上涨 2.5%，低于上年 2.9%的涨幅，也低于 3.5%左右的全年预期目标。其中，城市上涨 2.3%，农村上涨 3.0%。分类别看，食品烟酒价格上涨 8.3%，衣着下降 0.2%，居住下降 0.4%，生活用品及服务持平，交通和通信下降 3.5%，

教育文化和娱乐上涨 1.3%，医疗保健上涨 1.8%，其他用品和服务上涨 4.3%。在食品烟酒价格中，粮食价格上涨 1.2%，鲜菜价格上涨 7.1%，猪肉价格上涨 49.7%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 上涨 0.8%。12 月份，居民消费价格同比上涨 0.2%，环比上涨 0.7%。全年工业生产者出厂价格比上年下降 1.8%，12 月份同比下降 0.4%，环比上涨 1.1%。全年工业生产者购进价格比上年下降 2.3%，12 月份同比持平，环比上涨 1.5%。

8) 就业形势总体稳定，城镇调查失业率回落至上年水平

全年城镇新增就业 1186 万人，明显高于 900 万人以上的预期目标，完成全年目标的 131.8%。12 月份，全国城镇调查失业率为 5.2%，与上年同期持平；其中 25-59 岁人口调查失业率为 4.7%，与上年同期持平。2020 年年均城镇调查失业率为 5.6%，低于 6%左右的预期目标。12 月份，31 个大城市城镇调查失业率为 5.1%。2020 年末，城镇登记失业率为 4.24%，低于 5.5%左右的预期目标。全年农民工总量 28560 万人，比上年减少 517 万人，下降 1.8%。其中，本地农民工 11601 万人，下降 0.4%；外出农民工 16959 万人，下降 2.7%。农民工月均收入水平 4072 元，比上年增长 2.8%。

9) 居民收入增长与经济增长基本同步，城乡居民人均收入比继续缩小

全年全国居民人均可支配收入 32,189 元，比上年名义增长 4.7%，扣除价格因素实际增长 2.1%，与经济增长基本同步。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 43,834 元，比上年名义增长 3.5%，扣除价格因素实际增长 1.2%；农村居民人均可支配收入 17,131 元，比上年名义增长 6.9%，扣除价格因素实际增长 3.8%。城乡居民人均收入比值为 2.56，比上年缩小 0.08。全国居民人均可支配收入中位数 27540 元，比上年名义增长 3.8%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入 7,869 元，中间偏下收入组人均可支配收入 16,443 元，中间收入组人均可支配收入 26,249 元，中间偏上收入组人均可支配收入 41,172 元，高收入组人均可支配收入 80,294 元。

全年全国居民人均消费支出 21,210 元，比上年名义下降 1.6%，扣除价格因素实际下降 4.0%。按常住地分，城镇居民人均消费支出 27,007 元，名义下降 3.8%；农村居民人均消费支出 13,713 元，名义增长 2.9%。

总的来看，2020 年国民经济运行稳定恢复，稳就业保民生成效显著，决战脱贫攻坚取得决定性胜利，“十三五”规划圆满收官，全面建成小康社会胜利在望。同

时应看到，疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，我国经济恢复基础尚不牢固。

(2) 影响企业经营的区域经济因素分析

中教未来位于北京，北京是中华人民共和国的首都，是中国政治、经济、文化、交通和旅游中心，也是世界的历史文化名城和古都之一。

2020年，北京实现地区生产总值（GDP）36102.6亿元，按可比价格计算，比上年增长1.2%。分产业看，第一产业实现增加值107.6亿元，下降8.5%；第二产业实现增加值5716.4亿元，增长2.1%；第三产业实现增加值30278.6亿元，增长1.0%。

1) 农业生产结构进一步调整，都市农业逐步回暖

2020年，全市实现农林牧渔业总产值263.4亿元，比上年下降6.5%，降幅比1-3季度收窄1.4个百分点；其中，种植业在蔬菜与粮食生产快速恢复带动下，产值增长5.1%。都市农业逐步回暖。设施农业产值比上年增长6.3%，其中蔬菜及食用菌种植发挥带动作用；休闲农业和乡村旅游转型升级，人均消费增长22.2%。

2) 工业生产持续回升，高端产业增势良好

2020年，全市规模以上工业增加值增长2.3%，比1-3季度提高2.4个百分点。重点行业中，计算机、通信和其他电子设备制造业增长14.6%，医药制造业由1-3季度下降2.3%转为增长9.4%，汽车制造业增长5.7%，电力、热力生产和供应业增长4.4%。高端产业增势良好，高技术制造业增加值增长9.5%，战略性新兴产业增加值增长9.2%，分别高于规模以上工业增速7.2个和6.9个百分点（二者有交叉）。

3) 服务业稳步恢复，信息、金融行业保持领先

2020年，全市第三产业增加值按可比价格计算，比上年增长1.0%，增速比1-3季度提高0.9个百分点。其中，信息传输、软件和信息技术服务业实现增加值5540.5亿元，增长14.4%，金融业实现增加值7188.0亿元，增长5.4%，是服务业恢复的主要支撑力量；科学研究和技术服务业保持增势，实现增加值2985.0亿元，增长0.4%，增速提高0.3个百分点；流通领域继续复苏，批发和零售业实现增加值2758.9亿元，下降2.4%，降幅比1-3季度收窄6.3个百分点，交通运输、仓储和邮政业实现增加值836.5亿元，下降12.4%，降幅收窄0.7个百分点。

4) 固定资产投资回升企稳，高技术产业和民生领域投资快速增长

2020年，全市固定资产投资（不含农户）比上年增长2.2%，增速比1-3季度提高0.4个百分点。分产业看，第一产业投资下降22.8%；第二产业投资增长28.0%，

其中高技术制造业投资增长 87.7%；第三产业投资由 1-3 季度下降 0.1%转为增长 1.0%，其中高技术服务业投资增长 16.5%，教育、卫生等领域投资分别增长 34.9%和 22.7%。基础设施投资下降 12.3%，降幅收窄 7.1 个百分点；房地产开发投资增长 2.6%。商品房新开工面积 3006.6 万平方米，增长 45.0%；商品房销售面积 970.9 万平方米，增长 3.4%。

5) 市场消费回暖步伐加快，网上零售表现活跃

2020 年，全市市场总消费额比上年下降 6.9%，降幅比 1-3 季度收窄 3.4 个百分点。其中，服务性消费下降 4.9%，降幅收窄 2.8 个百分点；实现社会消费品零售总额 13716.4 亿元，下降 8.9%，降幅收窄 4.2 个百分点。社会消费品零售总额中，商品零售 12844.7 亿元，下降 7.1%，降幅收窄 3.7 个百分点；餐饮收入 871.7 亿元，下降 29.9%，降幅收窄 7.8 个百分点。网上零售保持快速增长，限额以上批发零售业、住宿餐饮业实现网上零售额 4423.3 亿元，增长 30.1%。分商品类别看，饮料类、通讯器材类、体育娱乐用品类均实现两位数增长，分别增长 49.7%、49.2%和 17.3%。

6) 消费价格温和上涨，生产价格同比下降

2020 年，全市居民消费价格同比上涨 1.7%。其中，消费品价格上涨 2.2%，服务价格上涨 1.1%。八大类商品和服务项目价格“四升三降一平”：食品烟酒类价格上涨 5.7%，教育文化和娱乐类价格上涨 2.5%，医疗保健类价格上涨 4.9%，其他用品和服务类价格上涨 8.3%，衣着类价格下降 0.2%，居住类价格下降 0.9%，交通和通信类价格下降 4.2%，生活用品及服务类价格与上年持平。12 月份，居民消费价格同比上涨 0.2%，涨幅与上月持平；环比上涨 0.3%。

7) 就业形势总体平稳，居民收入实际增速回升

2020 年 4 季度，全市城镇调查失业率为 4.1%，比 3 季度回落 0.4 个百分点，保持平稳运行。2020 年，全市居民人均可支配收入 69434 元，比上年增长 2.5%，扣除价格因素，实际增长 0.8%，比 1-3 季度提高 0.6 个百分点。四项收入“三升一降”：工资性收入增长 0.5%，转移净收入增长 9.3%，财产净收入增长 4.7%，经营净收入下降 32.4%。

当前，北京发展数字经济，加快建设高精尖经济结构，建设国际消费中心城市，也将为进一步增强经济发展的韧性和抗风险能力。而‘两区’建设和京津冀协同发展的推进，有望进一步扩大全市经济发展空间，北京也有基础、有条件延续稳步复

苏的态势。

2. 企业所在行业现状与发展前景分析

(1) 公司所在行业所属分类

中教未来是综合性高校教育运营服务提供商，主营业务为与国内高等院校联合办学，向其输送职业教育的生源、学生管理、教学、教育管理等服务，以及独立开展教育培训和在线职业教育。

中教未来所属行业为职业教育行业，为教育行业的细分行业，根据中国证监会2012年10月26日发布的《上市公司行业分类指引》（2012年修订），中教未来所属行业为“P82 教育”。

(2) 行业管理体制与政策

1) 行业主管部门

职业教育行业行政主管部门为教育部及地方各级教育厅、局。教育部现有19个内设司、局，直接管理15个教育类社会团体和组织。教育部主要职责如下：负责研究拟定教育工作的方针、政策；起草有关教育的法律、法规草案；研究拟定教育工作的方针、政策；起草有关法律法规提出改革与发展战略和全国教育事业规划；拟定体制的政策以及教育发展的重点、结构、速度，指导并协调实施工作；统筹管理教育经费；参与拟定筹措教育经费、教育拨款、教育基建投资的方针、政策；统筹管理普通高等教育、研究生教育以及高等职业教育、成人高等教育、社会力量举办的高等教育、成人高等教育自学考试和继续教育等工作；主管全国的教师工作，制定各级各类教师资格标准并指导实施；研究提出各级各类学校的编制标准；统筹规划学校教师和管理人员的队伍建设工作。负责教育基本信息的统计、分析和发布。

2) 行业主要法律法规和政策

我国职业教育行业当前涉及到的主要法规如下表所示：

| 时间 | 相关部门 | 法规文件名称 | 主要内容 |
|-------|----------------|-----------------|--------------------------------|
| 1995年 | 1995年全国人大通过 | 《教育法》 | 教育是社会主义现代化建设的基础，国家保障教育事业优先发展 |
| 2002年 | 2002年全国人大常委会通过 | 《民办教育促进法》 | 实施科教兴国战略，促进民办教育事业的健康发展 |
| 2005年 | 国务院 | 《关于大力发展职业教育的决定》 | 把发展职业教育作为经济社会发展的重要基础和教育工作的战略重点 |
| 2010年 | 国务院 | 《国家中长期人才发 | 完善以企业为主体、职业院校为基础，学校教 |

| | | | |
|-------|-----------------------|--|--|
| | | 展规划纲要 (2010-2020年)》 | 育与企业培养紧密联系、政府推动与社会支持相结合的高技能人才培养培训体系改革职业教育办学模式,大力推行校企合作、工学结合和顶岗实习。加强职业教育“双师型”教师队伍建设。统筹扩大继续教育资源 |
| 2012年 | 中共第十八次全国代表大会审议通过 | 《十八大报告》 | 全面实施素质教育,办好学前教育,均衡发展九年义务教育,基本普及高中阶段教育,加快发展现代职业教育,推动高等教育内涵式发展,积极发展继续教育,完善终身教育体系,建设学习型社会 |
| 2013年 | 中共十八大第三次全体会议通过 | 《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》 | 加快推进职业院校分类招考或注册入学。逐步推行普通高校多元录取机制。探索全国统考减少科目、不分文理科、外语等科目社会化考试一年多考。试行普通高校、高职院校、成人高校之间学分转换,拓宽终身学习通道。 |
| 2014年 | 国务院 | 《关于加快发展现代职业教育的决定》 | 到2020年,中等职业教育在校生达到2,350万人,专科层次职业教育在校生达到1,480万人,接受本科层次职业教育的学生达到一定规模。从业人员继续教育达到3.5亿人次 |
| 2014年 | 财政部、教育部 | 《关于建立和完善以改革和绩效为导向的生均拨款制度加快发展现代高等职业教育的意见》 | 2017年各地高职院校年生均拨款水平应当不低于12,000元 |
| 2014年 | 国务院 | 《关于深化考试招生制度改革的实施意见》 | 高职院校考试招生与普通高校相对分开,实行“文化素质+职业技能”评价方式。扩大社会成员接受多样化教育机会,中等职业学校可实行注册入学,成人高等学历教育实行弹性学制、宽进严出。 |
| 2015年 | 第十二届全国人大常委会第十六次会议审议通过 | 《教育法律一揽子修正案(草案)》 | 以财政性经费、捐赠资产举办或者参与举办的学校及其他教育机构不得设立为营利性组织。设立高等学校,应当符合国家高等教育发展规划,符合国家利益和社会公共利益。高等教育实行以举办者投入为主、受教育者合理分担培养成本、高等学校多种渠道筹措经费的机制。民办学校与公办学校具有同等的法律地位,并按照登记为非营利性或者营利性法人享受相应优惠政策。国家保障民办学校的办学自主权。民办学校可以自主选择登记为非营利性或者营利性法人。非营利性民办学校收费的管理方式,由省、自治区、直辖市人民政府规定;营利性民办学校的收费标准,实行市场调节,由学校自主决定。 |
| 2015年 | 教育部 | 《高等职业教育创新发展行动计划(2015-2018年)》 | 试点社会力量通过政府购买服务、委托管理等方式参与办学活力不足的公办高等职业院校改革。鼓励民间资金与公办优质教育资源嫁接合作,在经济欠发达地区扩大优质高等职业教育资源。鼓励企业和公办高等职业院校合作举办适用公办学校政策、具有混合所有制特征的二级学院。 |
| 2017年 | 第十二届全国人民代表大会 | 中华人民共和国民办教育促进法(新版, | 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 |

| | | | |
|--|------------------------------------|----------------------|---|
| | <p>大会常务委员会第二十四次会议于2016年11月7日通过</p> | <p>2017年9月1日起施行)</p> | <p>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。民办学校的举办者可以自主选择设立非营利性或者营利性民办学校。但是,不得设立实施义务教育的营利性民办学校。</p> <p>非营利性民办学校的举办者不得取得办学收益,学校的办学结余全部用于办学。</p> <p>营利性民办学校的举办者可以取得办学收益,学校的办学结余依照公司法等有关法律、行政法规的规定处理。</p> <p>民办学校取得办学许可证后,进行法人登记,登记机关应当依法予以办理。民办学校收取费用的项目和标准根据办学成本、市场需求等因素确定,向社会公示,并接受有关主管部门的监督。</p> <p>非营利性民办学校收费的具体办法,由省、自治区、直辖市人民政府制定;营利性民办学校的收费标准,实行市场调节,由学校自主决定。</p> <p>民办学校收取的费用应当主要用于教育教学活动、改善办学条件和保障教职工待遇。</p> |
|--|------------------------------------|----------------------|---|

(3) 教育行业发展情况

随着经济的快速发展,我国对教育的投入不断加大,根据国家统计局 2019 年统计年鉴以及教育部、国家统计局与财政部联合发布的全国教育经费执行情况统计公告公布数据,2009 年我国教育经费为 16,502.71 亿元,到 2019 年已增加至 50,178.12 亿元,比上年增长 8.74%。我国教育经费投入的快速增长,带动了整个教育服务产业的发展。

我国教育经费投入如下表所示:

2010-2019 年我国教育经费投入

单位:亿元

| 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 19,561.85 | 23,869.29 | 28,655.31 | 30,364.72 | 32,806.46 |
| 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
| 36,129.19 | 38,888.39 | 42,562.01 | 46,143.00 | 50,178.12 |

数据来源:2019 年国家统计局统计年鉴以及教育部、国家统计局与财政部联合发布的全国教育经费执行情况统计公告公布数据。

(4) 我国家庭对教育的投入不断增大

随着我国社会经济的不断发展，民众对教育需求的增长和市场力量的发展，私人教育投入在教育总经费中所占比重不断上升。

(5) 我国职业教育市场持续快速增长

近年来，我国对发展职业教育日益重视，陆续出台了一系列法律法规和扶持政策，将职业教育作为我国教育工作的重要内容，从国家层面加大了对职业教育的投资力度，提升了职业院校办学规模、办学条件，职业教育获得空前发展。

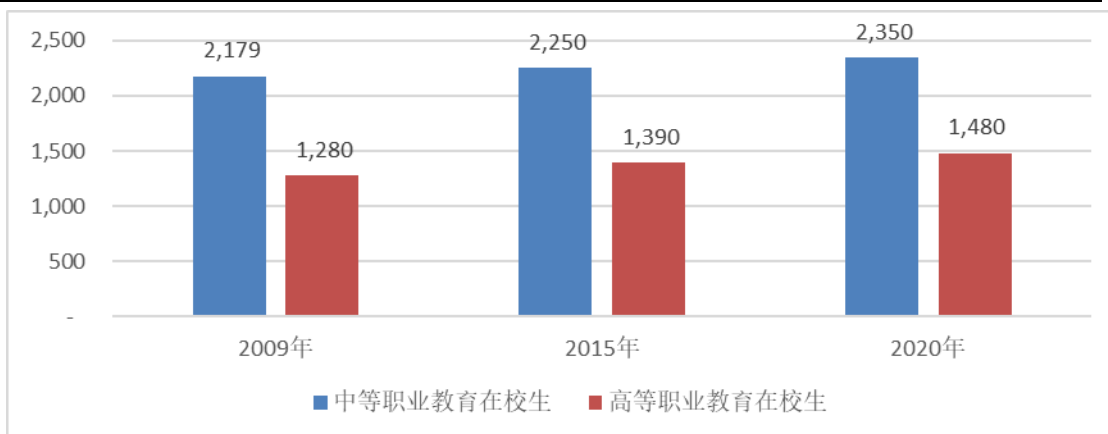
当前我国职业教育投资是以政府投资为主导，学校自筹和企业赞助为辅助，其中中央政府的投资需地方政府按相应比例配套。自 2005 年《国务院关于大力发展职业教育的决定》发布以来，我国职业教育经费年均增长 18%。预计至 2021 年，国家对职业教育行业的投入还会保持在较高水平，市场需求将持续增长。

根据《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010 年-2020 年）》提出的职业教育人数指引，2015 年中等职业教育、专科职业教育、继续教育市场规模分别为 675 亿元、834 亿元、1,450 亿元，整个职业教育市场规模合计约 2,959 亿元。根据安信证券相关研究报告，2020 年我国职业教育总市场规模或达到 1.24 万亿元。

根据《关于加快发展现代职业教育的决定》提出的目标，2020 年中职教育在校生将达到 2,350 万人，比 2014 年增长 30%；专科层次职业教育在校生达到 1,480 万人，比 2012 年增长 154%，每年毕业生超过 1,000 万人；从业人员继续教育达到 3.5 亿人次，是 2012 年的 40.7 倍。根据安信证券相关研究报告，到 2020 年，职业教育总市场规模或将达到 1.24 万亿元，其中，职业学历教育市场规模将达 2,641 亿元（中等职教 1,183 亿元，高等职教 1,458 亿元），职业非学历教育市场规模将达 9,800 亿元。职业教育未来市场空间巨大。

中国职业教育在校生规模

单位：万人



数据来源：国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010年-2020年）

(6) 职业教育行业特征

1) 周期性

我国职业教育行业与随着宏观经济的景气情况关联度不大，周期性不明显。一方面，宏观经济的高速增长使得各行业对人才素质的要求迅速提升，随之带动职业教育需求的增长；另一方面，当宏观经济增长放缓或处于下滑周期时，各行业就业压力增加，求职者会主动寻求教育深造，增强竞争力。因此我国职业教育行业的市场需求较为稳定，不存在明显的周期性特征。

2) 区域性

我国的院校遍布全国各个省市，但是国家教育投资并不平衡，发达地区教育经费支出显著高于不发达地区；中东部地区的院校数量分布也明显多于西部、北部地区，因此职业教育行业具有一定的区域性特征。

3) 季节性

与高校按学期组织教学类似，职业教育行业均按照学年开展工作，故而合作、签约、付费等均呈现出季节性的特点。职业教育行业的春招集中在每年的12月到来年1月，学生入集中集中在3月；秋招集中在每年6-8月，学生入学集中在每年8月，学生毕业集中在每年6月。因此，职业教育行业呈现出一定季节性的特点。

(7) 进入行业的主要障碍

1) 高校选择合作伙伴的门槛较高

致力于从事职业教育的企业一般需与高等院校二级学院展开合作，建立合作关系后，合作项目将充分利用高等院校食堂、图书馆、教室、宿舍等公共设施资源，

同时，高等院校对合作项目的学生安全管理、学生素质、教学质量、学生就业等方面均提出较高要求。另一方面，如企业提供的相关教学运营管理服务受到高校认可，高校通常不会更换合作伙伴，客户粘性较强，院校在选择合作伙伴时通常比较谨慎。职业教育的合作对象多为知名院校，其选择合作企业的标准相对较高，要求企业有良好的行业声誉、丰富的教学和管理经验等，合作院校的高要求和认同度形成较高的行业壁垒。

2) 人才资源壁垒

由于就业市场对人才的需求不断变化，并具有多样性特征，职业教育院校需要提供多种不同的专业，并不断更新各类课程，这对教师资源的多样性提出了较高要求。同时，职业教育与普通教育不同，不仅需要教师具有深厚的理论知识积淀，还需要教师具有丰富的实践经验，同时具备上述两个条件并有意愿、时间从事教育的人才相对缺乏。开展职业教育要求企业具有较为丰富的教师资源。

3) 生源渠道壁垒

大量优质生源是职业教育企业获得营业收入的基础，也是提升品牌知名度的重要途径，生源的数量和质量是事关职业教育企业运营成败的关键因素之一。由于生源来自全国各个省市，且具有多种渠道，合作项目需要拥有富有生源服务经验且执行力强的团队，拓展全国范围内的生源渠道，建立稳固的生源渠道服务网络。因此，生源渠道也是职业教育行业的主要壁垒之一。

(8) 影响行业发展的有利因素和不利因素

1) 有利因素

A. 宏观政策支持

作为社会事业改革创新的重要组成部分，教育改革一直是国家社会事业改革创新的重要环节。近年来，教育政策，特别是与职业教育相关的改革政策频出，为职业教育的发展提供了利好的发展环境。

2011年6月，教育部颁布《教育部关于充分发挥行业指导作用推进职业教育改革发展的意见》，明确推进建立和完善“双证书”制度，实现学历证书与职业资格证书对接，鼓励行业企业全面参与教育教学各个环节。

2013年4月，教育部颁布《关于积极推进高校职业教育考试招生制度的指导意

见》，指出今后专科层次的高等职业学校要逐步扩大中职学校毕业生招生比例，本科学校要逐步扩大面向高职学校和中职学校学生招生比例。同时要逐步扩大面向在职人员的招生比例。

2014年5月，国务院印发了《关于加快发展现代职业教育的决定》，不仅提出要加快构建现代职业教育体系，提升发展保障水平，提高人才培养质量，还强调要激发职业教育办学活力，特别提出要鼓励、支持和引导社会力量兴办职业教育。该决定指出，到2020年，中等职业教育在校生达到2,350万人，专科层次职业教育在校生达到1,480万人，接受本科层次职业教育的学生达到一定规模。从业人员继续教育达到3.5亿人次。

《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010-2020年）》明确提出，把教育摆在优先发展的战略地位。切实保证经济社会发展规划优先安排教育发展，财政资金优先保障教育投入，公共资源优先满足教育和人力资源开发需要。充分调动全社会力量关心和支持教育，完善社会力量出资兴办教育的体制和政策，不断提高社会资源对教育的投入。坚持学历教育与非学历教育协调发展，职业教育和普通教育相互沟通，职前教育和职后教育有效衔接。继续教育参与率大幅提升，从业人员继续教育年参与率达到50%以上。现代国民教育体系更加完善，终身教育体系基本形成，促进全体人民学有所教、学有所成、学有所用。

2014年6月，国务院颁布《现代职业教育体系建设规划（2014-2020年）》，提出两步走战略，2015年初步形成现代职业教育体系框架，2020年基本建成中国特色现代职业教育体系。

2015年11月，教育部颁布《高等职业教育创新发展行动计划（2015-2018年）》，提出试点社会力量通过政府购买服务、委托管理等方式参与办学活力不足的公办高等职业院校改革。鼓励民间资金与公办优质教育资源嫁接合作，在经济欠发达地区扩大优质高等职业教育资源。鼓励企业和公办高等职业院校合作举办适用公办学校政策、具有混合所有制特征的二级学院。

2016年11月，第十二届全国人民代表大会审议通过了修订后的《民办教育促进法》，该修订后法案将民办学校区分为营利性民办学校和非营利性民办学校，营利性民办学校的举办者可以取得办学收益并对办学收益依法进行分配。

B. 市场规模扩大

随着国家财政教育支出和家庭教育支出的不断增加,我国政府对职业教育的日益重视,职业教育市场规模不断扩大。根据《国家中长期教育改革和发展规划纲要(2010年-2020年)》提出的职业教育人数指引,2015年中等职业教育、专科职业教育、继续教育市场规模分别为675亿元、834亿元、1,450亿元,整个职业教育市场规模合计约2,959亿元。2020年我国职业教育总市场规模或将达到1.24万亿元。

根据《关于加快发展现代职业教育的决定》提出的目标,2020年中职教育在校生将达到2,350万人,比2014年增长30%;专科层次职业教育在校生达到1,480万人,比2012年增长154%,每年毕业生超过1,000万人;从业人员继续教育达到3.5亿人次,是2012年的40.7倍。根据安信证券相关研究报告,预计到2020年,职业教育总市场规模或将达到1.24万亿元,其中,职业学历教育市场规模将达2,641亿元(中等职教1,183亿元,高等职教1,458亿元),职业非学历教育市场规模将达9,800亿元。职业教育未来市场空间巨大。

C. 行业处于发展初期,优质企业先发优势明显

在当下的职业教育领域,单个院校的招生规模较小,专业从事校企合作、民办院校的企业较少。公办学校所处区域较为分散,且招生规模一般不超过1,000人,行业内尚不存在能将各个院校联合起来的大型企业。因此,在职业教育行业迅猛发展的背景下,行业整合机遇将不断呈现,教学、管理经验丰富,示范办学项目质量高,资本实力强的企业将有机会获得更多优质项目,品牌影响力及市场占有率均将不断提升。

2) 不利因素

对于举办民办教育的投资者而言,资金投入门槛较高,现阶段国家虽然在政策上给予一定的支持和鼓励,但在教育经费上直接支持仍较为有限,对民办学校的资金扶助和投入相对不足。

(9) 行业当前竞争格局

1) 职业教育行业竞争概况

从与院校联合办学,争夺合作院校资源的角度来看,目前暂未发现与中教未来

相同运营模式的其他知名企业，直接竞争对手较少。

从争夺生源的角度来看，职业教育行业内企业、事业单位数量较多，大多企业或事业单位规模较小，且区域较为分散，行业集中度低。全市场存在语言类培训、IT 培训、职业技能培训等众多不同的细分领域，行业竞争较为充分。

2) 中教未来当前的竞争对手分析

中教未来部分竞争对手如下：

| 所在领域 | 主要竞争对手 | 竞争对手简介 |
|---------|--------|---|
| 艺术领域 | 中影艺考 | 北京艺考培训高端品牌 |
| | 北广之星 | 整合全国多所影视传媒艺术高校的资源优势，累计培训艺术学子超过 40,000 名 |
| IT 领域 | 北大青鸟 | 200 余家授权培训中心，遍布全国 60 多个重要城市 |
| | 达内教育 | 美国上市企业 |
| 国际项目 | 小站教育 | 全职老师 1,000 余人，2011 年至今累计培训学生超过 10 万名 |
| 中小学教师培训 | 继教网 | 于 2015 年被全通教育（300359）收购 |
| 在线教育 | 邢师教育 | 从事办公软件教学、网页设计、平面设计等教学 |

3. 企业的业务分析情况

(1) 企业的主营业务

中教未来是一家以职业教育为核心、覆盖国际教育、IT 教育、艺术教育、在线教育等多个业务领域的教育服务企业。中教未来现拥有继续教育、国际职业教育、IT 职业教育、艺术职业教育、在线职业教育五大板块的职业教育体系。

中教未来主营业务包括：与高校联合举办职业教育、国际教育等合作办学项目，向国内外院校输出招生、教学、实训、就业等教育服务；独立提供教育培训；在线职业教育。

(2) 合作办学业务经营情况

中教未来的合作办学业务，通常是通过与国内外高校或其二级学院签订联合办学协议，双方合作以职业教育为基础，职业教育学生可以同时参与成人教育、远程教育或职业资格认证培训。学生在校学习期满即可获得院校颁发的学业证书，成教或远程双学历教育学习合格的学生，可获得国家承认的学历证书。

根据合作方式的不同，中教未来向国内外高校提供生源服务、教学服务、学生管理服务、实训服务和就业服务中的一种或多种。

目前，中教未来合作办学业务涉及的全日制实体校区分布于北京、云南、广东

等地。

2018年,国际合作项目院校累计签约并已运营的有7所,分布于北京、广东等地;目前还在积极开拓其他国际职教项目。

(3) 培训业务经营情况

中教未来于2011年进入艺术培训领域,现已设立北京星干线文化传播有限公司等多家子公司,主要向艺考考生提供艺考考前培训教育、向3-18岁少年儿童提供艺术教育。

中教未来于2014年进入IT实训领域,现已成立云科未来教育科技有限公司和中网世纪教育科技有限公司等子公司,云科未来教育科技有限公司采取与高等院校共同培养的模式,向统招生提供IT实操层面的培训,中网世纪教育科技有限公司向职高、中职生提供3-12个月时间不等的短期培训。

(4) 在线教育业务经营情况

中教未来通过子公司京师教培教育科技有限公司,与北京师范大学等高校合作,以“教培网”的形式开展中小学教师继续教育培训在线教育业务。

(5) 2020年中教未来业绩下滑的主要原因分析

2020年中教未来的经营业绩出现明显下滑,下滑原因对企业未来经营也将产生影响:

1) 2020年受国家高职院校扩招政策的影响,职教项目合作院校扩大了计划内招生规模,合作办学的生源数量和质量都受到影响,合作办学条件发生了变化,导致部分合作办学项目关停,也增加了新项目的启动成本,影响职教板块的未来盈利能力;

2) 受2020年新型冠状病毒疫情爆发的影响,不仅职教合作项目在校项目因停课停学影响2020年业绩,而且20级新生招生工作也受到影响,招生人数下降,影响未来年度在校学生人数;

3) 受疫情影响近年新启动合作项目在2020年招生数量未达到预期,合作方的合作意愿降低,导致个别项目关停;

4) 疫情对今后教育常态化影响,将给职业教育校企合作模式带来了新的挑战,

企业在新形势下需要在校企合作项目中承担更多的社会责任和教育服务体系建设任务，相应项目投入资金压力加大，影响企业未来开拓新项目的能力；

5) 国际合作项目受疫情影响较大，短期内学生暂时无法出国留学，留服费等收入降低影响目前收入，从长期影响看，疫情降低了家长和学生的出国意愿，将影响新国际项目的拓展和现有项目的维护，预计长期影响该类国际合作办学项目未来经营业绩；

6) 依赖线下教学的艺术培训等培训板块业务，2020年受疫情影响无法正常开展教学，培训生源流失严重，给未来招生带来重大不确定影响，已关停部分培训项目，预计会影响未来收入。

4. 委估资产组组合所在企业历史财务资料的分析总结

(1) 委估资产组组合所在企业前二年及基准日会计报表

表一：资产负债表

单位：人民币元

| 项 目 | 2018年12月31日 | 2019年12月31日 | 2020年12月31日 |
|-------------|----------------|----------------|----------------|
| 流动资产： | | | |
| 货币资金 | 27,731,711.60 | 27,158,050.02 | 65,193,861.01 |
| 结算中心存款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 交易性金融资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应收票据净额 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应收帐款净额 | 28,308,648.69 | 44,616,299.55 | 35,580,007.68 |
| 预付款项净额 | 2,385,623.68 | 3,832,588.04 | 553,733.45 |
| 应收利息净额 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应收股利净额 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他应收款净额 | 11,931,728.77 | 6,203,719.91 | 10,623,832.24 |
| 应收内部往来 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应收关联公司款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 存货净额 | 71,145.28 | 419,851.48 | 350,291.85 |
| 一年内到期的非流动资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他流动资产 | 27,795,366.05 | 33,844,075.38 | 38,458,671.58 |
| 流动资产合计 | 98,224,224.07 | 116,074,584.38 | 150,760,397.81 |
| 非流动资产： | | | |
| 可供出售的金融资产净额 | 900,000.00 | 0.00 | 0.00 |
| 持有至到期投资净额 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期应收款净额 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资净额 | 205,640,956.41 | 214,008,537.05 | 215,495,493.84 |
| 投资性房地产净额 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产净额 | 6,325,789.36 | 8,554,701.02 | 6,061,983.33 |

| | | | |
|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 在建工程净额 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 工程物资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产清理 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 生产性生物资产净额 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产净额 | 14,387,628.05 | 14,440,688.75 | 13,918,693.89 |
| 开发支出 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 商誉净额 | 69,882,113.86 | 69,882,113.86 | 13,609,084.66 |
| 长期待摊费用 | 6,817,841.14 | 8,327,745.69 | 5,077,374.15 |
| 递延所得税资产 | 2,305,662.08 | 3,747,720.36 | 2,593,604.05 |
| 其他非流动资产 | 1,400,000.00 | 1,445,614.00 | 1,400,000.00 |
| 非流动资产合计 | 307,659,990.90 | 320,407,120.73 | 258,156,233.92 |
| 资产总计 | 405,884,214.97 | 436,481,705.11 | 408,916,631.73 |
| 流动负债: | | | |
| 短期借款 | 5,000,000.00 | 0.00 | 11,915,954.60 |
| 结算中心借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 交易性金融负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付票据 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付帐款 | 5,958,728.74 | 4,873,234.17 | 15,130,901.12 |
| 预收货款 | 41,577,477.34 | 33,192,100.77 | 54,144,996.11 |
| 应付职工薪酬 | 6,248,189.50 | 8,228,409.76 | 11,325,169.56 |
| 应交税费 | 8,639,716.32 | 5,581,178.45 | 1,568,328.81 |
| 应付利息 | 100,860.54 | 263,769.64 | 0.00 |
| 应付股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他应付款 | 60,975,280.98 | 77,057,324.57 | 90,265,798.16 |
| 应付内部往来 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付关联公司款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 一年内到期的长期负债 | 30,250,000.00 | 28,280,023.75 | 2,107,503.60 |
| 其他流动负债 | 0.00 | 0.00 | 16,758.05 |
| 流动负债合计 | 158,750,253.42 | 157,476,041.11 | 186,475,410.01 |
| 非流动负债: | | | |
| 长期借款 | 30,380,023.75 | 2,100,000.00 | 0.00 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期应付款净额 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 专项应付款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 预计负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 递延所得税负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动负债合计 | 30,380,023.75 | 2,100,000.00 | 0.00 |
| 负债合计 | 189,130,277.17 | 159,576,041.11 | 186,475,410.01 |
| 股东权益(所有者权益): | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股本(或实收资本) | 10,000,000.00 | 10,000,000.00 | 10,000,000.00 |
| 资本公积 | 500,000.00 | 500,000.00 | 500,000.00 |
| 减:库存股 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他综合收益 | 0.00 | -900,000.00 | -900,000.00 |

| | | | |
|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 盈余公积 | 4,863,229.89 | 4,863,229.89 | 4,863,229.89 |
| 一般风险准备 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 未分配利润 | 202,269,360.03 | 266,992,868.67 | 213,190,809.52 |
| 股东权益合计 | 216,753,937.80 | 276,905,664.00 | 222,441,221.72 |
| 归属于母公司资产净额合计 | 217,632,589.92 | 281,456,098.56 | 279,541,364.78 |
| 负债和股东权益合计 | 405,884,214.97 | 436,481,705.11 | 408,916,631.73 |

表二：利润表

单位：人民币元

| 项 目 | 2018 年度 | 2019 年度 | 2020 年度 |
|------------|----------------|----------------|----------------|
| 一、营业收入 | 245,086,248.37 | 254,758,359.27 | 218,798,179.28 |
| 减：营业成本 | 96,192,754.44 | 126,131,409.13 | 140,440,940.28 |
| 税金及附加 | 1,748,367.53 | 1,267,089.75 | 216,816.91 |
| 销售费用 | 23,506,049.57 | 28,744,979.67 | 24,341,991.21 |
| 管理费用 | 43,960,865.96 | 54,506,721.14 | 52,065,788.91 |
| 财务费用 | 4,881,027.89 | 5,394,676.40 | 5,606,586.28 |
| 资产减值损失 | 281,281.87 | 703,574.20 | 58,504,703.78 |
| 加：公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资收益 | 13,535,085.06 | 21,337,842.25 | 10,039,458.69 |
| 二、营业利润 | 88,166,058.41 | 59,511,282.61 | -52,246,023.83 |
| 加：营业外收入 | 39,177.78 | 7,800,013.32 | 408.88 |
| 减：营业外支出 | 181,947.11 | 23,139.00 | 331,830.64 |
| 三、利润总额 | 88,023,289.08 | 67,288,156.93 | -52,577,445.59 |
| 减：所得税费用 | 13,003,590.91 | 6,088,012.98 | 3,081,996.69 |
| 四、净利润 | 75,019,698.17 | 61,200,143.95 | -55,659,442.28 |

(2) 资产组组合所在公司历史财务资料的分析

1) 财务效益状况分析

公司近三年的主要财务效益指标如下表所示：

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 行业平均 |
|---------|--------|--------|---------|--------|
| 净资产收益率 | 34.61% | 24.79% | -22.29% | 7.11% |
| 总资产报酬率 | 22.83% | 17.23% | -11.02% | 3.26% |
| 毛利率 | 60.75% | 50.49% | 35.81% | 40.15% |
| 成本费用利润率 | 51.69% | 31.15% | -23.61% | 13.80% |

由上表可见，主要财务效益指标有所下降。2020 年各项财务指标低于前两年，主要原因系教育行业受疫情的影响较大，学校的因防疫要求，相关成本上涨所致。总体而言，公司财务效益指标有所下降，财务效益状况一般。

2) 资产营运状况分析

公司主要资产营运状况指标如下表所示：

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 行业平均 |
|--------|--------|--------|--------|------|
| 总资产周转率 | 0.60 | 0.60 | 0.52 | 0.51 |

| | | | | |
|---------|------|------|------|-------|
| 流动资产周转率 | 2.50 | 2.38 | 1.64 | 1.14 |
| 应收账款周转率 | 8.66 | 6.99 | 5.46 | 18.98 |

公司除应收账款周转率低于行业指标外，其他各指标均趋同于或略高于行业平均指标，总体而言，资产运营状况良好。

3) 偿债能力分析

公司主要偿债能力指标如下表所示：

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 行业平均 |
|-------|--------|--------|--------|--------|
| 资产负债率 | 46.60% | 46.60% | 36.56% | 54.74% |
| 速动比率 | 0.62 | 0.62 | 0.73 | 0.80 |

目前资产负债率低于行业平均水平，速动比例稍低于行业平均水平，由于公司现金流情况较好，具有一定的偿债能力。

4) 发展能力状况分析

公司主要发展能力状况指标如下表所示：

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 行业平均 |
|--------|--------|---------|--------|
| 销售增长率 | 3.95% | -14.12% | 21.85% |
| 总资产增长率 | 7.54% | -6.32% | 2.11% |
| 净资产增长率 | 27.75% | -19.67% | 2.47% |

由上表可见，2020年的发展能力状况指标较2019年下降较多，主要受疫情的影响，部分学生办理退学导致业绩下降所致。2020年发展状况指标均低于行业平均水平，受疫情影响后，公司业务上将有所缩减，未来需要一定时间的恢复，综上，公司的发展能力状况指标一般。

六) 评估过程

1. 委估资产组组合未来收益的确定

(1) 生产经营模式与收益主体、口径的相关性

委托评估的中教未来资产组组合为独立收益主体。我们假设中教未来在经营期限内其经营方向和经营模式不会发生重大变化，本次收益法的收益口径按照中教未来目前的经营业务确定，即持续从事以职业教育为核心、覆盖国际教育、IT教育、艺术教育、在线教育等多个业务领域的教育服务业务，包括了所有纳入中教未来合并报表范围内的收益。

(2) 委估资产组组合相关营业收入及营业成本的预测

A. 营业收入

中教未来是一家以职业教育为核心、覆盖国际教育、IT教育、艺术教育、在线

教育等多个业务领域的教育服务企业。中教未来主营业务包括：与高校联合举办职业教育、国际教育等合作办学项目，向国内外院校输出学生管理、教学、实训、就业等教育服务；独立提供教育培训；在线职业教育。本次评估分全日制职教项目业务收入、国际教育项目业务收入、IT 艺术及其他项目业务收入三部分进行预测。

a. 全日制职教项目业务收入预测

中教未来合作办学业务涉及的全日制实体校区，分布于北京、云南、广东等地。

全日制职教项目业务的收入主要包括学费分成以及补考、技能培训等相关收入。根据中教未来提供服务的种类及数量，中教未来可分得一定比例的学费等。

2020 年受疫情及国家高职院校扩招政策的影响，部分职教合作项目的办学条件和合作院校的合作意向发生变化，预计部分合作办学项目将逐步关停，未来新拓展项目的启动成本也会较以往增加，本次评估结合上述情况参考企业业务拓展计划预测职教项目未来的业务收入。

对于中教未来当前已在合作的全日制实体校区项目，本次预测时根据合作办学协议约定的收费模式和收费标准来确定未来年度的收费标准，并根据实体校区的合作学生人数、历年招生规模、学生流失情况等，预测未来年度的招生人数、学生人数，从而分别确定各项目未来年度的全日制职教项目业务收入。

预测时主要根据中教未来预计的合作模式，结合同类院校当前的收费标准确定未来年度的收费标准，并根据拟合作实体校区当前的规模情况等，预测未来年度的招生人数、学生人数，从而分别确定各项目未来年度的全日制职教项目业务收入。

b. 国际教育项目业务收入的预测

中教未来合作办学业务涉及的国际合作项目的合作院校分布于北京、广东等地。

2020 年国际合作办学项目受疫情影响较大，短期内学生暂时无法出国留学，已影响当期收入，从长期影响看，疫情降低了家长和学生的出国意愿，将影响新国际项目的拓展和现有项目的维护，本次评估结合上述情况参考企业该类业务拓展计划预测国际项目未来的业务收入。

对于中教未来当前已在合作的国际合作院校项目，本次预测时根据合作办学协议约定的收费模式和当前的收费标准确定未来年度的收费标准，并根据合作项目当前的合作学生人数、历年招生规模、学生流失情况、项目前景等，预测未来年度的招生人数、学生人数，从而确定未来年度的国际合作院校项目业务收入。

c. IT、艺术及其他项目业务收入的预测

中教未来的 IT 艺术及其他项目业务包括艺术培训、IT 培训、在线教育等项目。其中：艺术培训业务包括向艺考考生提供艺考考前培训教育、向 3-18 岁少年儿童提供艺术培训教育等项目。

中教未来的艺术培训等培训板块业务主要依赖于线下教学，2020 年因疫情影响无法正常开展教学，培训生源流失严重，给未来培训招生带来重大不确定影响，2020 年已关停部分培训项目，本次评估结合上述情况参考企业该类业务拓展计划预测培等业务的未来收入。

对于中教未来各项业务收入，本次评估主要依据中教未来历史年度各项项目的经营情况、2020 年度及之后的财务预算以及各职教项目的合作协议等资料、中教未来的合作资源、项目前景等，同时参考同类项目的市场收费情况。

综合确定未来年度的各项培训业务收入。具体预测数据如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 永续期 |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 全日制职教项目 | 10,778.84 | 10,215.16 | 10,276.24 | 11,005.92 | 12,348.41 | 12,348.41 |
| 国际教育项目 | 6,118.21 | 6,876.65 | 7,674.96 | 8,345.39 | 8,742.30 | 8,742.30 |
| IT 艺术及其他项目 | 2,543.09 | 2,989.20 | 3,353.76 | 3,670.90 | 3,993.17 | 3,993.17 |
| 收入合计 | 19,440.14 | 20,081.01 | 21,304.96 | 23,022.21 | 25,083.87 | 25,083.87 |

2) 营业成本

中教未来与合作院校的合作办学的职教项目及国际项目的业务成本主要包括教师课酬、资源使用费、(部分院校)品牌使用费、班主任薪酬、教学场地租金、实习实训成本等。中教未来的全日制职教项目业务的杂费成本主要包括军训、卧具、教材等的支出，中教未来的培训业务成本主要包括教师课酬、场地使用费、资源使用费、折旧摊销等。

2020 年疫情对教育将产生常态化影响，给职业教育校企合作模式带来了新的挑战，企业在新形势下需要在校企合作中将承担更多的社会责任和教育服务体系建设任务，相应资金压力加大，会影响教育项目的运维成本。

本次评估预测时，参考中教未来历史毛利率水平，结合疫情对未来成本影响的分析，在各项支出的历史单位消耗水平与未来价格水平预测的基础上，预测未来各年度的营业成本。

综上，中教未来未来预测年度的营业收入、营业成本的预测数据如下表：

单位：万元

| 项目 | | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|-----------|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 全日制职教项目 | 营业收入 | 10,778.84 | 10,215.16 | 10,276.24 | 11,005.92 | 12,348.41 | 12,348.41 |
| | 营业成本 | 5,663.07 | 5,325.24 | 4,553.40 | 4,568.25 | 5,111.33 | 5,111.33 |
| | 毛利率 | 47.46% | 47.87% | 55.69% | 58.49% | 58.61% | 58.61% |
| 国际教育项目 | 营业收入 | 6,118.21 | 6,876.65 | 7,674.96 | 8,345.39 | 8,742.30 | 8,742.30 |
| | 营业成本 | 2,227.50 | 2,558.62 | 2,899.12 | 3,166.21 | 3,305.65 | 3,305.65 |
| | 毛利率 | 63.59% | 62.79% | 62.23% | 62.06% | 62.19% | 62.19% |
| IT艺术及其他项目 | 营业收入 | 2,543.09 | 2,989.20 | 3,353.76 | 3,670.90 | 3,993.17 | 3,993.17 |
| | 营业成本 | 1,539.93 | 1,666.15 | 1,766.77 | 1,873.54 | 1,982.17 | 1,982.17 |
| | 毛利率 | 39.45% | 44.26% | 47.32% | 48.96% | 50.36% | 50.36% |
| 合计 | 营业收入 | 19,440.14 | 20,081.01 | 21,304.96 | 23,022.21 | 25,083.87 | 25,083.87 |
| | 营业成本 | 9,430.49 | 9,550.01 | 9,219.29 | 9,608.00 | 10,399.15 | 10,399.15 |
| | 毛利率 | 51.49% | 52.44% | 56.73% | 58.27% | 58.54% | 58.54% |

(3) 税金及附加的预测

中教未来的税金及附加主要包括残疾人保证金、城建税、教育费附加、地方教育附加等。

本次预测时，根据预测年度收入、成本的预测情况按照中教未来当前执行的税率对未来各年税金及附加进行了预测，具体预测情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 19,440.14 | 20,081.01 | 21,304.96 | 23,022.21 | 25,083.87 | 25,083.87 |
| 综合税率 | 0.61% | 0.61% | 0.61% | 0.61% | 0.61% | 0.61% |
| 税金及附加 | 117.68 | 121.56 | 128.97 | 139.37 | 151.85 | 151.85 |

(4) 期间费用的预测

1) 销售费用的预测

销售费用主要由各办学及培训项目的招生成本组成，主要包括招生人员的工资性开支、广告宣传费用、通讯费用、差旅费用及布展费用等。本次主要根据各办学及培训项目的特点及同类项目的历史消耗水平，分项目预测招生成本后汇总确定未来各年的销售费用。具体预测情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 19,440.14 | 20,081.01 | 21,304.96 | 23,022.21 | 25,083.87 | 25,083.87 |
| 销售费用 | 1,891.16 | 2,068.39 | 2,186.59 | 2,341.31 | 2,518.22 | 2,518.22 |

2) 管理费用的预测

管理费用主要由工资性开支(职工薪酬、社会保险金和公积金等)、可控费用(办

公费、水电费、通讯费和交通费等)和其他费用(折旧费、无形资产摊销、研发费等)三大块构成。本次主要根据各办学及培训项目的特点及同类项目的历史消耗水平,分项目预测管理开支后汇总,同时考虑了中教未来总部统筹管理的相关费用支出,综合确定未来各年的管理费用。对于其他费用项目,则主要采用了趋势预测分析法。管理费用预测见下表:

单位:万元

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 19,440.14 | 20,081.01 | 21,304.96 | 23,022.21 | 25,083.87 | 25,083.87 |
| 管理费用 | 4,716.72 | 4,946.03 | 5,169.83 | 5,386.69 | 5,718.53 | 5,718.53 |

3) 财务费用(不含利息支出)的预测

财务费用主要包括银行手续费和利息收入。鉴于手续费与营业收入存在一定的比例关系,故本次评估对银行手续费,根据以前年度手续费与营业收入之间的比例进行预测。对于利息收入,按照预测各年最低现金保有量考虑活期利息。财务费用具体预测数据如下:

单位:万元

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 财务费用(不含利息支出) | 12.64 | 13.05 | 13.85 | 14.96 | 16.30 | 16.30 |

(5) 信用减值损失、资产减值损失的预测

中教未来历史年度的信用减值、资产减值损失主要系对应收款项计提的坏账准备等,并非实际的现金流出。

本次从谨慎性角度出发,对各年因应收账款无法收回而发生的实际损失,按各年营业收入的一定百分比进行了测算,在资产减值损失科目中预测。

具体预测数据如下表:

单位:万元

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 资产减值损失 | 19.44 | 20.08 | 21.31 | 23.02 | 25.08 | 25.08 |

(6) 投资收益的预测

本次预测采用中教未来合并口径预测,委估资产组组合的范围内的各家子公司的收益均已并入收益预测范围内,故预测时不考虑投资收益。

(7) 营业外收入、支出

营业外收入、支出不确定性较强,本次预测时不予考虑。

(8) 息税前利润的预测

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-财务费用(不含利息支出)-资产减值损失+投资收益+营业外收入-营业外支出

单位:万元

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 一、营业收入 | 19,440.14 | 20,081.01 | 21,304.96 | 23,022.21 | 25,083.87 | 25,083.87 |
| 减:营业成本 | 9,430.49 | 9,550.01 | 9,219.29 | 9,608.00 | 10,399.15 | 10,399.15 |
| 税金及附加 | 117.68 | 121.56 | 128.97 | 139.37 | 151.85 | 151.85 |
| 销售费用 | 1,891.16 | 2,068.39 | 2,186.59 | 2,341.31 | 2,518.22 | 2,518.22 |
| 管理费用 | 4,716.72 | 4,946.03 | 5,169.83 | 5,386.69 | 5,718.53 | 5,718.53 |
| 财务费用 | 12.64 | 13.05 | 13.85 | 14.96 | 16.30 | 16.30 |
| 资产减值损失 | 19.44 | 20.08 | 21.31 | 23.02 | 25.08 | 25.08 |
| 投资收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 二、营业利润 | 3,252.02 | 3,361.88 | 4,565.11 | 5,508.85 | 6,254.74 | 6,254.74 |
| 加:营业外收入 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 减:营业外支出 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 三、息税前利润 | 3,252.02 | 3,361.88 | 4,565.11 | 5,508.85 | 6,254.74 | 6,254.74 |

(9) 折旧费及摊销的预测

固定资产的折旧对基准日现有的固定资产(存量资产)按企业会计计提折旧的方法(直线法)计提折旧。由于中教未来无需新增固定资产投资,故未考虑新增固定资产的折旧。

年折旧额=固定资产原值×年折旧率

无形资产的摊销主要为管理软件及课程软件的摊销,预测时按照尚余摊销价值根据企业摊销方法进行了测算。

长期待摊费用的摊销主要为实训费、装修费等的摊销,预测时按照尚余摊销价值根据企业摊销方法进行了测算。

折旧费及摊销预测如下表所示:

单位:万元

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 折旧及摊销 | 890.39 | 890.39 | 890.39 | 890.39 | 890.39 | 890.39 |

(10) 营运资金增减额的预测

营运资金主要为流动资产减去不含有息负债的流动负债。

随着中教未来生产规模的变化,中教未来的营运资金也会相应的发生变化,具体表现在最低现金保有量、应收账款、预付款项和应付、预收款项的变动。

对营运资金项目,评估人员在分析中教未来以往年度上述项目与营业收入、营

业成本的关系，经综合分析后确定适当的指标比率关系，以此计算公司未来年度的营运资金的变化，从而得到公司各年营运资金的增减额。具体如下：

单位：人民币元

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|
| 营运资金增加 | 452.48 | 131.83 | 384.53 | 336.99 | 327.52 | 0.00 |

(11) 资本性支出的预测

资本性支出包括追加投资和更新支出。中教未来采取轻资产的运营模式，主要利用合作校方的闲置教学资源。公司目前的固定资产规模可以满足公司未来的经营需要，无需新增固定资产投资。更新支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出，包括固定资产更新支出、无形资产更新支出等。

对于预测年度需要更新的相关设备，评估人员经过与企业管理层和设备管理人员沟通了解，按照企业现有设备状况对以后可预知的年度进行了设备更新测算，形成各年资本性支出。

经测算，本次预测得到的资本性支出如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 资本性支出 | 890.39 | 890.39 | 890.39 | 890.39 | 890.39 | 890.39 |

(12) 现金流的预测

息税前现金流=息税前利润+折旧及摊销-营运资金增加额-资本性支出

因本次评估的预测期为持续经营假设前提下的无限年期，因此还需对明确的预测期后的永续年份的现金流进行预测。评估假设预测期后年份现金流将保持稳定，故预测期后年份的企业收入、成本、费用等保持稳定且与2025年的金额基本相当，考虑到2025年后公司经营稳定，营运资金变动金额为零。采用上述公式计算得出2025年后的税前现金流。

根据上述预测得出预测期现金流，并预计2025年后每年的现金流基本保持不变，具体见下表：

金额单位：万元

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 息税前利润 | 3,252.02 | 3,361.88 | 4,565.11 | 5,508.85 | 6,254.74 | 6,254.74 |
| 加：折旧及摊销 | 890.39 | 890.39 | 890.39 | 890.39 | 890.39 | 890.39 |
| 减：资本性支出 | 890.39 | 890.39 | 890.39 | 890.39 | 890.39 | 890.39 |
| 减：营运资金增加 | 452.48 | 131.83 | 384.53 | 336.99 | 327.52 | 0.00 |
| 加：借款的增加 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

| | | | | | | |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 减：借款的减少 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 减：少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 息税前现金流 | 2,799.54 | 3,230.05 | 4,180.58 | 5,171.86 | 5,927.22 | 6,254.74 |

2. 折现率的确定

(1) 折现率计算模型

1) 本次列入商誉减值测试范围的委估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) 中教未来的加权平均资本成本(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；

Ke——权益资本成本；

Kd——债务资本成本；

T——所得税率；

D/E——企业资本结构。

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：

$$K_e = R_f + Beta \times ERP + R_c$$

式中：K_e——权益资本成本

R_f——无风险报酬率

Beta——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

(2) 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。评估人员查询了中评协网站公布的由中央国债登记结算公司(CCDC)提供的截至评估基准日的中国国债收益率曲线，取在评估基准日的国债到期收益率曲线上10年和30年国债的年收益率，将其平均后取值3.44%作为无风险报酬率。中国国债收益率曲线是以在中国大陆发行的人民币国债市场利率为基础编制的曲线。

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 2020 年 9 月 30 日资本结构，如下表所示。

下表所示。

上市公司资本结构表

| 序号 | 股票代码 | 股票简称 | D/E |
|----|-----------|------|--------|
| 1 | 600661.SH | 昂立教育 | 4.05% |
| 2 | 000526.SZ | 紫光学大 | 28.87% |
| 3 | 002621.SZ | 美吉姆 | 8.05% |
| 4 | 300338.SZ | 开元股份 | 3.00% |
| 5 | 300359.SZ | 全通教育 | 5.97% |
| 6 | 000812.SZ | 陕西金叶 | 39.79% |
| 7 | 300010.SZ | 立思辰 | 9.69% |
| 8 | 600551.SH | 时代出版 | 3.04% |
| 9 | 600455.SH | 博通股份 | 0.00% |
| 平均 | | | 11.38% |

中教未来与可比公司在融资能力、融资成本等方面不存在明显差异，本次采用上市公司平均资本结构作为被评估企业的目标资本结构。

3) 权益的系统风险系数 Beta 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调整后的 Beta 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 Beta 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D/E 为资本结构) 对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数，具体计算见下表：

剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数表

| 序号 | 证券代码 | 证券简称 | D/E | BETA | T | 修正 BETA |
|----|-----------|------|--------|--------|-----|---------|
| 1 | 600661.SH | 昂立教育 | 4.05% | 0.5493 | 25% | 0.5331 |
| 2 | 000526.SZ | 紫光学大 | 28.87% | 0.8048 | 25% | 0.6616 |
| 3 | 002621.SZ | 美吉姆 | 8.05% | 0.9012 | 15% | 0.8435 |
| 4 | 300338.SZ | 开元股份 | 3.00% | 0.7409 | 15% | 0.7225 |
| 5 | 300359.SZ | 全通教育 | 5.97% | 0.8242 | 15% | 0.7844 |
| 6 | 000812.SZ | 陕西金叶 | 39.79% | 1.1145 | 15% | 0.8328 |
| 7 | 300010.SZ | 立思辰 | 9.69% | 1.1037 | 25% | 1.0290 |
| 8 | 600551.SH | 时代出版 | 3.04% | 0.8807 | 0% | 0.8547 |
| 9 | 600455.SH | 博通股份 | 0.00% | 1.0649 | 25% | 1.0649 |
| 平均 | | | 11.38% | | | 0.8140 |

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 Beta 系数。

其中： β_u 取同类上市公司平均数 0.8140；2020 年及以后年度企业所得税率按

税率 15%计算；资本结构 D/E 按 11.38%计算。

故公司 Beta 系数= $0.8140 \times [1 + (1 - 15.00\%) \times 11.38\%] = 0.8928$

4) 计算市场的风险溢价

a. 衡量股市 ERP 指数的选取：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，中国目前沪、深两市有许多指数，评估专业人员选用沪深 300 指数为 A 股市场投资收益的指标。

b. 指数年期的选择：本次对具体指数的时间区间选择为 2010 年到 2020 年。

c. 指数成分股及其数据采集

由于沪深 300 指数的成分股是每年发生变化的，因此评估专业人员采用每年年末时沪深 300 指数的成分股。

为简化本次测算过程，评估专业人员借助“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。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此评估专业人员选用的成分股年末收盘价是包含了每年分红、派息和送股等产生的收益的复权年末收盘价格，以全面反映各成分股各年的收益状况。

d. 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种方法

(a) 算术平均值计算方法

设：每年收益率为 R_i ，则：

$$R_i = \frac{P_i - P_{i-1}}{P_{i-1}} \quad (i=1, 2, 3, \dots)$$

上式中： R_i 为第 i 年收益率

P_i 为第 i 年年末收盘价（后复权价）

P_{i-1} 为第 $i-1$ 年年末收盘价（后复权价）

设第 1 年到第 n 年的算术平均收益率为 A_i ，则：

$$A_i = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{N}$$

上式中： A_i 为第 1 年到第 n 年收益率的算术平均值， $n=1, 2, 3, \dots$

N 为项数

(b) 几何平均值计算方法

设第 1 年到第 i 年的几何平均收益率为 C_i ，则：

$$C_i = \sqrt[i]{\frac{P_i}{P_0}} - 1 \quad (i=1, 2, 3, \dots)$$

上式中： P_i 为第 i 年年末收盘价（后复权价）

e. 计算期每年年末的无风险收益率 R_{fi} 的估算：为估算每年的 ERP，需要估算计算期内每年年末的无风险收益率 R_{fi} ，本次评估专业人员采用国债的到期收益率作为无风险收益率。样本的选择标准是每年年末距国债到期日的剩余年限超过 10 年的国债，最后以选取的全部国债的到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率 R_{fi} 。

f. 估算结论

经上述计算分析，得到沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，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估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险溢价，即市场风险溢价为 7.09%。

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，是由于产权持有人特定的因素而要求的风险回报。与同行业上市公司相比，综合考虑产权持有人的企业经营规模、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为 2.00%。

6) 加权平均成本的计算

A. 权益资本成本 K_e 的计算

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + R_c \\ &= 11.77\% \end{aligned}$$

B. 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 3.85%。

C. 加权资本成本计算

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

=10.90%

(3) 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。

经计算, 税前折现率为 12.76%。

七) 评估结果

根据前述公式, 税前现金流价值计算过程如下表所示:

单位: 万元

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 永续期 |
|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 息税前现金流 | 2,799.54 | 3,230.05 | 4,180.58 | 5,171.86 | 5,927.22 | 6,254.74 |
| 折现率 | 12.76% | 12.76% | 12.76% | 12.76% | 12.76% | 12.76% |
| 折现期 | 0.50 | 1.50 | 2.50 | 3.50 | 4.50 | 4.50 |
| 折现系数 | 0.9417 | 0.8352 | 0.7406 | 0.6568 | 0.5825 | 4.5651 |
| 现金流现值 | 2,636.00 | 2,698.00 | 3,096.00 | 3,397.00 | 3,453.00 | 28,554.00 |
| 现金流现值累计值 | 43,800.00 | | | | | |

在本报告所揭示的评估假设基础上, 采用收益法时, 委估资产组组合的评估价值为 43,800.00 万元。

八) 测算表格

未来年度收益预测及评估结果表

单位: 万元

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 永续期 |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 一、营业收入 | 19,440.14 | 20,081.01 | 21,304.96 | 23,022.21 | 25,083.87 | 25,083.87 |
| 减: 营业成本 | 9,430.49 | 9,550.01 | 9,219.29 | 9,608.00 | 10,399.15 | 10,399.15 |
| 营业税金及附加 | 117.68 | 121.56 | 128.97 | 139.37 | 151.85 | 151.85 |
| 销售费用 | 1,891.16 | 2,068.39 | 2,186.59 | 2,341.31 | 2,518.22 | 2,518.22 |
| 管理费用 | 4,716.72 | 4,946.03 | 5,169.83 | 5,386.69 | 5,718.53 | 5,718.53 |
| 财务费用 | 12.64 | 13.05 | 13.85 | 14.96 | 16.30 | 16.30 |
| 资产减值损失 | 19.44 | 20.08 | 21.31 | 23.02 | 25.08 | 25.08 |
| 投资收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 二、营业利润 | 3,252.02 | 3,361.88 | 4,565.11 | 5,508.85 | 6,254.74 | 6,254.74 |
| 加: 营业外收入 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 减: 营业外支出 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 三、息税前利润 | 3,252.02 | 3,361.88 | 4,565.11 | 5,508.85 | 6,254.74 | 6,254.74 |
| 加: 折旧及摊销 | 890.39 | 890.39 | 890.39 | 890.39 | 890.39 | 890.39 |

| | | | | | | |
|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 减：资本支出 | 890.39 | 890.39 | 890.39 | 890.39 | 890.39 | 890.39 |
| 减：营运资金增加 | 452.48 | 131.83 | 384.53 | 336.99 | 327.52 | 0.00 |
| 减：少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 四、息税前现金流 | 2,799.54 | 3,230.05 | 4,180.58 | 5,171.86 | 5,927.22 | 6,254.74 |
| 折现率 | 12.76% | 12.76% | 12.76% | 12.76% | 12.76% | 12.76% |
| 折现期 | 0.50 | 1.50 | 2.50 | 3.50 | 4.50 | 4.50 |
| 折现系数 | 0.9417 | 0.8352 | 0.7406 | 0.6568 | 0.5825 | 4.5651 |
| 六、现金流现值 | 2,636.00 | 2,698.00 | 3,096.00 | 3,397.00 | 3,453.00 | 28,554.00 |
| 七、现金流累计值 | 43,800.00 | | | | | |

四、评估结论

1. 中教未来资产组组合评估结果

本着独立、公正、科学、客观的原则，运用资产评估既定的程序和公允的方法，对中教未来委估资产组组合实施了实地勘察、询证和评估计算，采用收益法进行了评估，得出委估资产组组合在评估基准日 2020 年 12 月 31 日的评估结论如下：

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 438,000,000.00 元（大写为人民币肆亿叁仟捌佰万元整）。

2. 中教未来下属子公司资产组评估结果

本次评估按照与中教未来资产组组合相同的评估方法，对中教未来下属子公司资产组的可回收价值也进行了评估测算，具体结果如下：

(1) 华媒控股收购中教未来前中教未来层面的商誉资产组组合可回收价值如下：

1) 北京星干线文化传播有限公司资产组组合

经评估，北京星干线文化传播有限公司资产组组合的可回收价值为 8,330,000.00 元（大写人民币捌佰叁拾叁万元整）。收益法测算表格如下：

单位：万元

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 永续期 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 一、营业收入 | 1,046.89 | 1,099.24 | 1,154.20 | 1,211.91 | 1,272.51 | 1,272.51 |
| 减：营业成本 | 656.83 | 675.90 | 695.25 | 714.84 | 734.65 | 734.65 |
| 税金及附加 | 8.97 | 9.42 | 9.89 | 10.38 | 10.90 | 10.90 |
| 销售费用 | 179.95 | 187.65 | 195.80 | 204.34 | 213.28 | 213.28 |
| 管理费用 | 179.52 | 185.08 | 191.51 | 198.19 | 205.16 | 205.16 |
| 财务费用（不含利息支出） | 0.69 | 0.72 | 0.76 | 0.80 | 0.84 | 0.84 |
| 资产减值损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 加：公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

| | | | | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 资产处置收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 二、营业利润 | 20.94 | 40.46 | 60.99 | 83.35 | 107.67 | 107.67 |
| 加：营业外收入 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 减：营业外支出 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 三、息税前利润 | 20.94 | 40.46 | 60.99 | 83.35 | 107.67 | 107.67 |
| 加：折旧及摊销 | 22.99 | 32.93 | 31.83 | 32.95 | 34.91 | 30.76 |
| 减：资本支出 | 6.14 | 42.57 | 11.61 | 4.39 | 10.34 | 31.22 |
| 减：营运资金增加 | -75.57 | 2.04 | 2.31 | 2.60 | 2.92 | 0.00 |
| 四、息税前现金流 | 114.47 | 29.79 | 79.84 | 110.13 | 130.05 | 107.95 |
| 折现率 | 12.76% | 12.76% | 12.76% | 12.76% | 12.76% | 12.76% |
| 折现期 | 0.50 | 1.50 | 2.50 | 3.50 | 4.50 | 4.50 |
| 折现系数 | 0.94 | 0.84 | 0.74 | 0.66 | 0.58 | 4.57 |
| 五、现金流现值 | 107.80 | 24.90 | 59.10 | 72.30 | 75.80 | 492.80 |
| 六、税前现金流评估值 | 833.00 | | | | | |

2) 励耘行知教育科技(北京)有限公司资产组组合

励耘行知教育科技(北京)有限公司因疫情影响后,2020年受疫情影响较大,预计委估资产组组合未来现金流较差,委估资产组组合中主要资产存在相关活跃市场,经初步测算,委估资产组组合的公允价值减去处置费用后的净额高于该资产组组合预计未来净现金流量现值,故本次评估以采用资产基础法计算的委估资产组组合的公允价值减去处置费用后的净额作为委估资产组组合的可回收价值。励耘行知教育科技(北京)有限公司资产组组合可回收价值为1,943,896.80元;

3) 北京加美环球教育咨询有限公司资产组

北京加美环球教育咨询有限公司因疫情影响后,2020年受疫情影响较大,预计委估资产组未来现金流较差,委估资产组中主要资产存在相关活跃市场,经初步测算,委估资产组的公允价值减去处置费用后的净额高于该资产组预计未来净现金流量现值,故本次评估以采用资产基础法计算的委估资产组的公允价值减去处置费用后的净额作为委估资产组的可回收价值。北京加美环球教育咨询有限公司资产组可回收价值为-892.65元。

(2) 华媒控股收购中教未来后华媒层面的商誉资产组组合可回收价值如下:

1) 北京红舞星文化传播有限公司资产组

北京红舞星文化传播有限公司因疫情影响后,2020年受疫情影响较大,预计委估资产组未来现金流较差,委估资产组中主要资产存在相关活跃市场,经初步测算,委估资产组的公允价值减去处置费用后的净额高于该资产组预计未来净现金流量

现值，故本次评估以采用资产基础法计算的委估资产组的公允价值减去处置费用后的净额作为委估资产组的可回收价值。北京红舞星文化传播有限公司资产组可回收价值为-43,054.91元。

2) 艾特嘉信息技术(北京)有限公司资产组

艾特嘉信息技术(北京)有限公司因疫情影响后，2020年受疫情影响较大，预计委估资产组未来现金流较差，委估资产组中主要资产存在相关活跃市场，经初步测算，委估资产组的公允价值减去处置费用后的净额高于该资产组预计未来净现金流量现值，故本次评估以采用资产基础法计算的委估资产组的公允价值减去处置费用后的净额作为委估资产组的可回收价值。艾特嘉信息技术(北京)有限公司资产组可回收价值为-623,286.84元。

3) 广州励耘教育科技有限公司资产组

经评估，广州励耘教育科技有限公司资产组的可回收价值为3,530,000.00元(大写人民币叁佰伍拾叁万元整)。收益法测算表格如下：

单位：万元

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 一、营业收入 | 160.31 | 266.82 | 388.39 | 521.50 | 636.43 | 636.43 |
| 减：营业成本 | 120.83 | 179.75 | 258.58 | 345.88 | 418.64 | 418.64 |
| 税金及附加 | 1.77 | 2.95 | 4.30 | 5.77 | 7.04 | 7.04 |
| 销售费用 | 44.05 | 45.27 | 47.62 | 51.64 | 55.43 | 55.43 |
| 管理费用 | 68.92 | 80.72 | 90.01 | 91.68 | 95.54 | 95.54 |
| 财务费用(不含利息支出) | 0.02 | 0.03 | 0.04 | 0.05 | 0.06 | 0.06 |
| 资产减值损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 加：公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产处置收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 二、营业利润 | -75.28 | -41.90 | -12.15 | 26.48 | 59.71 | 59.71 |
| 加：营业外收入 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 减：营业外支出 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 三、息税前利润 | -75.28 | -41.90 | -12.15 | 26.48 | 59.71 | 59.71 |
| 加：折旧及摊销 | 6.77 | 5.73 | 7.34 | 8.36 | 8.36 | 6.66 |
| 减：资本支出 | 8.07 | 0.42 | 5.07 | 3.69 | 0.00 | 7.59 |
| 减：营运资金增加 | 17.53 | -46.11 | -56.22 | -61.87 | -52.61 | 0.00 |
| 四、息税前现金流 | -94.11 | 9.53 | 46.34 | 93.02 | 120.68 | 58.78 |
| 折现率 | 12.76% | 12.76% | 12.76% | 12.76% | 12.76% | 12.76% |
| 折现期 | 0.50 | 1.50 | 2.50 | 3.50 | 4.50 | 4.50 |

| | | | | | | |
|------------|--------|------|-------|-------|-------|--------|
| 折现系数 | 0.94 | 0.84 | 0.74 | 0.66 | 0.58 | 4.57 |
| 五、现金流现值 | -88.60 | 8.00 | 34.30 | 61.10 | 70.30 | 268.30 |
| 六、税前现金流评估值 | 353.00 | | | | | |

4) 智明远扬教育科技(北京)有限公司资产组组合

委估智明远扬教育科技(北京)有限公司资产组的可回收价值为3,050,000.00元(大写人民币叁佰零伍万元整)。收益法测算表格如下:

单位:万元

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 一、营业收入 | 259.77 | 265.97 | 237.36 | 186.32 | 160.63 | 160.63 |
| 减:营业成本 | 151.72 | 119.66 | 85.73 | 47.69 | 29.22 | 29.22 |
| 税金及附加 | 1.69 | 1.73 | 1.54 | 1.21 | 1.04 | 1.04 |
| 销售费用 | 13.36 | 12.02 | 8.84 | 3.15 | 0.00 | 0.00 |
| 管理费用 | 83.77 | 86.25 | 87.77 | 89.26 | 92.12 | 92.03 |
| 财务费用(不含利息支出) | -0.09 | -0.09 | -0.08 | -0.07 | -0.06 | -0.06 |
| 资产减值损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 加:公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资收益 | -4.53 | 1.26 | 3.40 | 2.12 | 0.95 | 0.95 |
| 资产处置收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 二、营业利润 | 4.80 | 47.67 | 56.97 | 47.20 | 39.26 | 39.34 |
| 加:营业外收入 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 减:营业外支出 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 三、息税前利润 | 4.80 | 47.67 | 56.97 | 47.20 | 39.26 | 39.34 |
| 加:折旧及摊销 | 0.54 | 0.59 | 0.44 | 0.71 | 0.98 | 0.72 |
| 减:资本支出 | 0.00 | 1.02 | 0.37 | 0.85 | 0.85 | 0.61 |
| 减:营运资金增加 | -52.77 | 26.26 | 22.52 | 22.39 | 10.74 | 0.00 |
| 四、息税前现金流 | 62.64 | 19.72 | 31.12 | 22.54 | 27.70 | 38.50 |
| 折现率 | 12.76% | 12.76% | 12.76% | 12.76% | 12.76% | 12.76% |
| 折现期 | 0.50 | 1.50 | 2.50 | 3.50 | 4.50 | 4.50 |
| 折现系数 | 0.94 | 0.84 | 0.74 | 0.66 | 0.58 | 4.57 |
| 五、现金流现值 | 59.00 | 16.50 | 23.00 | 14.80 | 16.10 | 175.80 |
| 六、税前现金流评估值 | 305.00 | | | | | |

5) 北京朋智博信教育科技有限公司资产组

经评估,北京朋智博信教育科技有限公司资产组的可回收价值为23,410,000.00元(大写人民币贰仟叁佰肆拾壹万元整)。收益法测算表格如下:

单位:万元

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 永续期 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 一、营业收入 | 339.91 | 368.08 | 380.74 | 381.15 | 393.19 | 393.19 |
| 减:营业成本 | 54.90 | 62.16 | 64.30 | 64.37 | 66.40 | 66.40 |

| | | | | | | |
|--------------|----------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 税金及附加 | 1.16 | 1.26 | 1.30 | 1.30 | 1.34 | 1.34 |
| 销售费用 | 3.30 | 3.46 | 3.64 | 3.82 | 4.01 | 4.01 |
| 管理费用 | 33.58 | 35.06 | 36.60 | 38.22 | 39.98 | 39.98 |
| 财务费用(不含利息支出) | -0.01 | -0.01 | -0.01 | -0.01 | -0.01 | -0.01 |
| 资产减值损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 加:公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产处置收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 二、营业利润 | 246.99 | 266.16 | 274.92 | 273.45 | 281.47 | 281.47 |
| 加:营业外收入 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 减:营业外支出 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 三、息税前利润 | 246.99 | 266.16 | 274.92 | 273.45 | 281.47 | 281.47 |
| 加:折旧及摊销 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 减:资本支出 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 减:营运资金增加 | -11.10 | -6.49 | -1.63 | -0.05 | -1.56 | 0.00 |
| 四、息税前现金流 | 258.08 | 272.65 | 276.55 | 273.51 | 283.03 | 281.47 |
| 折现率 | 12.76% | 12.76% | 12.76% | 12.76% | 12.76% | 12.76% |
| 折现期 | 0.50 | 1.50 | 2.50 | 3.50 | 4.50 | 4.50 |
| 折现系数 | 0.94 | 0.84 | 0.74 | 0.66 | 0.58 | 4.57 |
| 五、现金流现值 | 243.00 | 227.70 | 204.80 | 179.60 | 164.90 | 1,285.00 |
| 六、税前现金流评估值 | 2,305.00 | | | | | |

3. 剔除华媒控股收购后中教未来收购的各子公司的中教未来资产组组合

该委估资产组组合的可回收价值为即为中教未来资产组合的可回收价值减去北京红舞星文化传播有限公司资产组可回收价值、艾特嘉信息技术(北京)有限公司资产组可回收价值、广州励耘教育科技有限公司资产组可回收价值、智明远扬教育科技(北京)有限公司资产组可回收价值及北京朋智博信教育科技有限公司资产组可回收价值,即为409,036,341.75元。