

北京中企华资产评估有限责任公司

关于深圳证券交易所

《关于对苏州科德教育科技股份有限公司的关注函》

创业板关注函〔2021〕第 229 号

所涉问题的答复

北京中企华资产评估有限责任公司

## 深圳证券交易所：

北京中企华资产评估有限责任公司作为苏州科德教育科技股份有限公司重大资产重组业绩承诺期满拟对陕西龙门教育科技有限公司股东全部权益价值进行减值测试的资产评估机构，根据贵所于2021年7月15日发出的《关于对苏州科德教育科技股份有限公司的关注函》（创业板关注函〔2021〕第299号），对所涉及问题进行了核查，现就先跟问题回复说明如下：

2021年7月14日，你公司披露《关于豁免陕西龙门教育科技有限公司利润补偿责任人2020年度未实现业绩承诺补偿义务的公告》，考虑到新冠疫情的不可抗力影响，且陕西龙门教育科技有限公司（以下简称“龙门教育”）2020年度业绩承诺完成比例为90.58%，同时根据《证监会有关部门负责人就上市公司并购重组中标的资产受疫情影响相关问题答记者问》的指导意见，你公司董事会和监事会审议通过同意豁免龙门教育利润补偿责任人马良铭、明旻、董兵、马良彩、方锐铭2020年度未实现业绩承诺的补偿义务。

同日，你公司披露《关于重大资产重组业绩承诺期届满标的资产减值测试报告》称，根据《苏州科德教育科技股份有限公司重大资产重组业绩承诺期满拟对陕西龙门教育科技有限公司股东全部权益价值进行减值测试项目资产评估报告》（中企华评报字（2021）第6190号，以下简称“6190号评估报告”），本次交易标的资产未发生减值，业绩补偿责任人无需另行向公司进行减值补偿。

我部对此表示关注，请你公司补充说明以下事项：

2. 2017 年，你公司收购龙门教育 49.22% 股权，并由此形成商誉 5.96 亿元。2020 年，你公司完成对龙门教育 50.17% 股权的收购。根据北京中企华资产评估有限责任公司以 2018 年 12 月 31 日为评估基准日出具的中企华评报字(2019)第 3702 号《资产评估报告》(以下简称“3702 号评估报告”), 龙门教育 100% 股权的评估价值为 176,250 万元，扣除龙门教育 2018 年度利润分配 13,872.98 万元后为 162,377.02 万元，对应 50.17% 股权价值约为 81,464.50 万元，你公司与交易对方在此基础上协商确定龙门教育 50.17% 的股份交易价格为 81,289.93 万元。马良铭、明旻、董兵、马良彩、方锐铭作为利润补偿责任人，承诺龙门教育在 2019 年、2020 年分别实现净利润不低于 16,000 万元、18,000 万元。如标的资产期末减值额大于承诺期内利润补偿责任人累计补偿金额，则利润补偿责任人应对标的资产期末减值额超过累计补偿金额部分进行补偿。

根据 6190 号评估报告，截至评估基准日 2020 年 12 月 31 日，龙门教育采用收益法评估后股东全部权益价值 176,862 万元，对应 50.17% 的股权价值为 88,731.67 万元，高于其交易价格 81,289.93 万元，无需另行向公司进行减值补偿。而你公司《2020 年年度报告》显示，根据《苏州科德教育科技股份有限公司以财务报告为目的拟进行商誉减值测试涉及的陕西龙门教育科技有限公司资产组可收回金额项目资产评估报告》(中企华评报字(2021)第 6147 号，以下简称“6147 号评估报告”)，截至 2020 年 12 月 31 日龙门教育与商誉相关的资产组采用收益法评估的可回收金额为 119,491 万元，你公司据此对收购

龙门教育形成的商誉计提减值准备 3,615.15 万元。

一、请你公司补充披露 6147 及 6190 号评估报告，并请说明你公司收购龙门教育时、商誉减值测算时及本次资产减值测试时涉及的资产评估范围具体差异内容、相关差异产生的具体原因及合理性，你公司商誉减值计提是否合理、准确，是否符合《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》对商誉资产组的一致性要求，是否存在变更商誉所在资产组或资产组合的情况。

答复：

本公司收购龙门教育时、2020 年商誉减值测试及本次股东全部权益价值减值测试的评估范围及差异如下：

单位：万元

项目	2019 年收购	2020 年股东全部权益价值减值测试	2019 年商誉减值测试	2020 年商誉减值测试
报告号	中企华评报字 (2019)第 3702 号 (以下简称：3702 号评估报告)	中企华评报字 (2021)第 6190 号(以下 简称：6190 号 评估报告)	中企华评报字 (2020)第 3381 号(以下简称： 3381 号评估报告)	中企华评报字 (2021)第 6147 号(以下简称： 6147 号评估报告)
评估基准日	2018 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日
评估对象	陕西龙门教育科技 股份有限公司的股 东全部权益	陕西龙门教育 科技有限公司 的股东全部权 益	2017 苏州科斯伍 德油墨股份有限 公司合并陕西龙 门教育科技有限 公司时形成的商 誉对应的资产组。	2017 苏州科德教 育科技股份有限 公司合并陕西龙 门教育科技有限 公司时形成的商 誉对应的资产组。

项目	2019 年收购	2020 年股东全部权益价值减值测试	2019 年商誉减值测试	2020 年商誉减值测试
评估范围	陕西龙门教育科技股份有限公司全部资产及负债	陕西龙门教育科技有限公司全部资产及负债	评估基准日与 2017 形成商誉相关的资产组	评估基准日与 2017 形成商誉相关的资产组
评估结果	176,250	176,862	134,784	119,491
其中：				
未来现金流量折现值	153,713	127,022	134,784	119,491
加：溢余资产	21,977	32,630	不包含	不包含
非经营性资产	10,048	21,339	不包含	不包含
长期股权投资	3,256	2,471	不包含	不包含
减：少数股东权益	12,744	6,601	不包含	不包含

由上表可知，6190 号评估报告与 3702 号评估报告的评估结论差异，主要由两个原因导致，其一为龙门教育历年发展形成的滚存利润，并由此构成的溢余资产和非经营性资产在两个评估时点下存在一定差异，其中 6190 号评估报告评估时点的溢余资产为 32,630 万元，3702 号评估报告评估时点的溢余资产为 21,977 万元，差异金额为 10,653 万元；6190 号评估报告非经营性资产为 21,339 万元，3702 号评估报告非经营性资产为 10,048 万元，差异金额为 11,291 万元。其二为龙门教育正常经营发展的公司设立、注销变动形成。

6147 号评估报告与 3381 号评估报告的评估范围均为并购时形成的商誉相关资产组组合，即购买日龙门教育符合办学资质要求的固定资产、长期待摊费用、无形资产。其中，购买日并购的分摊商誉金额为 119,842 万元，3381 号评估报告的评估基准日自购买日起持续计量的商誉相关资产组组合的账面值为 4106 万元；6147 号评估报告的评估基准日自购买日起持续计量的商誉相关资产组组合的账面值为 3264 万元。2020 年 12 月 31 日商誉相关资产组组合的账面价值小于 2019 年 12 月 31 日商誉相关资产组组合的账面价值，系相关资产正常使用折旧摊销所致，符合《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》

对商誉资产组的一致性要求。

6190 号评估报告与 6147 号评估报告的评估结论差异，主要由两个原因导致，其一为未来现金流折现率差异，根据《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》对折现率的规定，商誉相关资产组的未来现金流折现率为税前折现率，而股权价值评估的折现率为税后折现率；其二为评估范围差异，由于 6190 号评估报告的评估范围为龙门教育全部资产及负债，6147 号评估报告的评估范围系商誉相关资产组即购买日龙门教育符合办学资质要求的固定资产、长期待摊费用 and 无形资产，而龙门教育全部资产及负债包含龙门教育历年发展形成的滚存利润，并由此构成的溢余资产和非经营性资产，以及龙门教育的长期股权投资等不属于商誉相关资产组的资产，其中金额较大的溢余资产——溢余货币资金 32,630 万元，非经营资产主要系应收关联方的其他应收款共计 21,339 万元。

综上所述，6147 号评估报告和 6190 号评估报告的评估结果差异主要系折现率和溢余资产、非经营资产等评估参数和评估范围不同所致，公司商誉减值计提符合《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》对商誉资产组的一致性要求，不存在变更商誉所在资产组或资产组合的情况。

**二、请你公司补充列示 6147 及 6190 号评估报告计算龙门教育全部股权价值或资产组可回收金额时所采用的关键参数，包括预计未来现金流明细、预计增长率、预计毛利率及折现率等，说明是否存在差异，并详细列示评估结论的计算过程。请评估师说明评估结论的合理性，并向我部报备相关工作底稿。**

答复：

**(一)6147 及 6190 号评估报告关键参数对比分析**

本公司出具的 6147 号评估报告与 6190 号评估报告主要关键参数对比如下：

单位：万元

	项目	预测期	永续期	备注
预计营业收入	6147 号评估报告	291,488	65,672	
	6190 号评估报告	297,901	67,075	
预计营业成本	6147 号评估报告	214,284	47,680	
	6190 号评估报告	217,629	48,401	



项目		预测期	永续期	备注
预计收入增长率	6147 号评估报告	5.92%	0.00	预测期增长率为平均增长率
	6190 号评估报告	6.35%	0.00	预测期增长率为平均增长率
预计毛利率率	6147 号评估报告	47.78%	48.49%	
	6190 号评估报告	47.79%	48.49%	
折现率	6147 号评估报告	13.81%	15.05%	税前
	6190 号评估报告	11.41%	11.41%	税后
未来现金流折现	6147 号评估报告	53,150	66,342	税前现金流折现
	6190 号评估报告	50,264	76,758	税后现金流折现
非经营性资产及溢余资产	6147 号评估报告	不包含	不包含	
	6190 号评估报告	53,969		

由上表可知,6147号评估报告与6190号评估报告评估范围不同,6190号评估报告含未纳入公司正常经营测算的溢余资产和非经营性资产,龙门教育历年发展形成的滚存利润,并由此构成的溢余资产和非经营性资产评估基准日时点的评估值为53,969万元。

6147号评估报告与6190号评估报告预计未来现金流量折现的差异主要系折现率不同,根据《会计监管风险提示第8号——商誉减值》的相关要求,商誉相关资产组减值评估所使用的折现率为税前折现率,而股权价值评估的折现率为税后折现率,由此产生未来现金流折现金额存在差异。除此折现率以外,包括预计的营业收入、营业成本、收入增长率、毛利率等参数的预测趋势均基本相符,其中营业收入和营业成本的预计金额差异率分别仅为2.19%和1.55%,收入增长率的差异仅为0.43%,毛利率则几乎完全一致。

综上,除上述折现率差异以外,6147号评估报告与6190号评估报告主要关键参数不存在明显差异。

## (二)6147及6190号评估报告具体评估方法存在差异

由于6147号评估报告与6190号评估报告的评估对象、评估范围不一致,两次减值的具体评估方法存在差异。

### 1、6147评估报告具体评估方法

6147号评估报告的评估范围系评估基准日与商誉相关的资产组,结合《企业会计准则第8号——减值测试》准则及《会计监管风险提示第8号——商誉减值》要求,本次评估的价值类型为资产组可收回金额,以被评估资产组公允价值减去处置费用后净额或预计未来现金流量现值确定可收回金额。

考虑委估资产组主要为购买日龙门教育符合办学资质要求的固

定资产、长期待摊费用 and 无形资产等，资产组公允价值减去处置费用的净额小于资产预计未来现金流的现值，故本次评估在采用预计未来现金流量的现值测算可收回金额时，因资产组的账面价值中不包括营运资金，为保证资产组的可收回金额与其账面价值的确定基础一致，故在确定可收回金额的未来现金流量时剔除期初营运资金的影响。

资产组未来预计现金流折现值是指资产组未来各年现金流量折现值合计。

资产组预计未来现金流量

$$P = \sum_i^n F_i(1+r)^{-i} + F_{n+1}/r(1+r)^{-n}$$

其中：P——评估基准日的企业经营性资产价值。

$F_i$ ——企业未来第  $i$  年预期自由现金流量。

$F_{n+1}$ ——永续期预期自由现金流量。

$r$  ——折现率。

$i$  ——收益期计算年。

$n$  ——预测期。

其中，资产组预计未来现金流量计算公式如下：

资产组预计未来现金流量=息税前利润+折旧与摊销-资本性支出

## 2、6190 号评估报告具体评估方法

6190 号评估报告的评估范围系龙门教育基准日时点的全部资产及负债。结合龙门教育提供的历史经营数据、行业发展情况那个因素，本次采用收益法中的现金流量折现法对企业整体价值评估来间接获得股东全部权益价值。

企业价值由正常经营活动中产生的经营性资产价值和非正常经营活动无关的非经营性资产价值构成。

企业价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产负债价值+单独评估的长期股权投资价值

股东全部权益价值=企业价值-付息负债-少数股东权益价值

其中，经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = \sum_i^n F_i(1+r)^{-i} + F_{n+1}/r \times (1+r)^{-n}$$

$n$  —— 预测期。



其中，企业自由现金流量计算公式如下：

企业自由现金流量=息税前利润×(1-所得税率)+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额+其他

综上，虽然两次减值均采用收益法中的现金流量折现法进行测算，但由于两次减值测试的评估范围不一致，20年股权减值测试时，将未纳入净现金流预测的非经营性资产(负债)、溢余资产及长期股权投资进行加回。

### (三) 6147 及 6190 号评估报告关键参数差异对比及合理性分析

#### 1. 营业收入差异对比及合理性分析

##### (1) 两次减值测试营业收入预测方法、一致

龙门教育的主营业务主要系“全日制封闭式复读补习学校和中等职业教育学校（以下简称全封闭业务）、教学辅助软件研发与销售、K12 课外培训业务”，根据不同业务类型的特点，对各项主营业务收入进行测算。具体如下：

##### ① 主营业务收入预测

###### A、全封闭业务

根据全封闭业务的经营特点和收入确认方式，收入按照直线法在当学期内进行摊销。盈利预测对未来收入的预测公式为：

主营业务收入=学期报名收入×(1-退费率)-应交增值税

退费率=退费金额/学期报名收入×100%

报名收入的测算根据报名人次和平均单价确定，其中：

关于报名人次，根据目前各校区容量及企业未来发展计划、当前相关政策影响。结合 20 年新冠肺炎疫情对全封闭业务 20 年下半年招生人次的影响情况，预测期报名人次在 2020 年下半年人次基础上考虑一定增长。

关于单价，未来预测以现有班型布局，结合历史年度各班型单价涨幅情况，不同班型预测期每年在上一年度单价基础上递增 3%-0%。

###### B、教学辅助软件研发与销售

跃龙门育才科技(深圳)有限公司的主营业务是教学辅助软件研发与销售，软件销售包括向龙门教育旗下全封闭培训学校学生和其他 K12 课外培训机构提供课外学习、教学软件，以此获取收益。

教学辅助软件未来收入预测公式为：

主营业务收入—软件销售=销售单价×销售数量-应交增值税(销项税额)

教学辅助软件业务未来收入预测根据产品销售单价、销售数量确定。其中：

关于销售数量，主要分为销售给内部公司（全封闭业务、K12 课外培训业务）及外部公司两部分。内部未来年度销售收入根据历史年度软件销售数量占全封闭学生人数及 K12 课外培训报名课时数，乘以预测期各年报名人次/课时数确定。对外部公司销售预测，根据企业历史销售状况，并结合新冠肺炎疫情、新冠肺炎疫苗逐步普及的影响，未来年度在 20 年基础上考虑一定增长率增长，预测期逐渐回复。

关于单价，考虑到客户群体对单价的敏感度较高，且历史年度各个软件产品均无明显单价上涨。本着谨慎性原则，未来预测软件产品单价均保持稳定。

### C、K12 课外培训

根据 K12 课外培训板块的经营特点和收入确认方式，其招生收入在每次课程结束时确认收入，故认为其未来收入预测公式为：

主营业务收入=当年的报名收入×(1-当年退费率-留存率)×转换率+上年报名收入×(1-上年退费率-留存率)×(1-上年转换率)-应交增值税

转换率=当年报名收入经审计审定后可在当期确认为主营业务收入的金额/(当年报名收入×(1-留存率-当年退费率))

K12 课外培训业务报名收入的测算根据报名课时数和平均单价综合确定。其中：

关于报名课时数，根据行业发展情况、企业历史经营情况及 K12 课外培训板块管理层对未来经营的预计综合确定。

2020 年，新冠肺炎疫情对 K12 课外培训企业影响明显。本次结合企业提供的 2021 年 1 季度同期对比分析，龙门教育 K12 板块 2021 年 1 季度报名收入较 2020 年 1 季度增长 180%左右；K12 板块 2021 年 1 季度课时消耗金额较 2020 年 1 季度增长 96%左右。

虽然近期国家各政府部门对 K12 课外培训业务板块的监管日渐趋严，但对于合法合规的正常经营企业，随着市场秩序的不断完善，尚未形成规模、经营不规范的小微机构将被逐出市场，龙门 K12 课外培训板块有望聚集更多生源，进一步扩大市场份额；另一方面，随着人口结构调整、二胎政策及大范围的消费升级，整体教育市场需求依旧旺盛，市场可期。综合考虑到新冠肺炎疫情影响的逐渐减弱，并结合企业历史报名课时增长情况、管理层预测等因素，未来年度 K12 课外培训报名课时数在上一年度基础上考虑一定增长。

关于单价，由于 K12 课外培训业务成立时间较短，多数城市近两年的单价均趋于行业平均水平。本次测算中，根据企业规划及未来课程单价的预测，部分新成立校区及经营较成熟的校区，2020 年度及以后年度各板块单价在上一年度单价基础上递增 3%-0%。

## ②其他业务收入预测

龙门教育的其他业务收入主要为龙门经营的全封闭业务学校的食堂收入、租赁收入等。通过收集分析了现有校区规模、在校学生人数等情况，结合历史食堂经营情况及管理层发展规划等因素综合预测未来年度的其他业务收入。

### (2)两次减值测试营业收入预测差异及合理性

根据上述预测，两次减值测试营业收入差异具体如下：

单位：万元

项目		预测期	永续期	合计
预计营业收入	6147 号评估报告	291,488	65,672	357,160
	6190 号评估报告	297,901	67,075	364,976
预计营业收入差异		6,413	1,403	7,816

由上表可知，两次减值测试评估中预计营业收入累计差异率仅为 2.18%，两次减值测试营业收入预测具有合理性。

## 2.营业成本差异对比及合理性分析

### (1)两次减值测试营业成本预测方法、一致

营业成本系企业正常经营中形成的支出、费用，6147 号评估报告与 6190 号评估报告的营业成本预测方法一致，具体预测方法如下：

企业的主营业务成本主要为教务教学人员的工资薪金、社会保险、房租、折旧及摊销、材料印刷费、技术服务费、装修费等。教务教学人员人数根据业务增长等因素综合确定，工资薪金按该项费用历史年度占主营业务收入的比例，将该比例乘以预测期的收入确定。装修费为现有校区装修维护发生的历史费用，预测期的装修为各个校区的维护性装修，以后年度的翻新装修参照历史年度装修费用水平确定。材料印刷费、技术服务费等其他教学成本费用，根据产权持有单位历史教学成本增长情况，按历史年度占收入比例，并对其合理性和趋势性进行分析后确定。

其他业务成本主要为全封闭业务学校食堂的食材采购成本、人工成本、水电暖气费、装修费、累计折旧及维修费等，本次结合历史食

堂经营情况等因素综合预测未来年度的其他业务成本。

企业营业费用主要为销售部门工资社保、广告宣传费、差旅费、办公费、材料印刷费、会议费以及与销售部门相关的折旧及摊销费等。根据费用的实际情况对各项销售费用单独进行测算。对各个公司中销售费用的变动趋势与主营业务收入相一致的，如广告宣传费、材料印刷费等，参考历史年度占收入比情况，确定各项费用未来年度占主营业务收入的比例，将该比例乘以预测的主营业务收入，确定未来相应销售费用。对于工资，主要根据企业劳动人事部门提供的未来年度职工人数、平均工资水平以及考虑未来工资增长因素进行预测；对于各别公司采用销售人员工资总额控制的情况，按照工资占收入比计算。对于市场开发费、广告宣传费，结合历史年度费用占收入比，一般采取历史年度占比预测未来年度市场开发费、广告宣传费金额，对于因产品销售策略变动的企业，本次评估结合企业年度预算，根据核实后的实际情况进行测算。

管理费用主要包括管理部门工资和社保、中介服务费、会议费、水电费、办公费以及与管理部相关的折旧及摊销费等。评估人员分别根据费用的实际情况对各项管理费用单独进行测算。对于变动趋势与主营业务收入相一致的管理费用，参考历年情况，结合同行业类似企业的经验，确定该项费用占主营业务收入的比例，将该比例乘以预测的主营业务收入，预测未来这部分管理费用，如职工提成、业务招待费等。对于变动趋势与主营业务收入不相关的项目，则按个别情况具体分析预测。如：职工薪酬、中介服务费、折旧及摊销费用，职工薪酬按该项费用历史年度占主营业务收入的比例，将该比例乘以预测期的收入进行预测；折旧及摊销费用则根据企业一贯执行的会计政策和存续及新增固定资产、无形资产的情况进行预测。

## (2)两次减值测试营业成本预测差异及合理性

根据上述预测，两次减值测试营业成本差异具体如下：

单位：万元

项目		预测期	永续期	合计
预计营业成本	6147 号评估报告	214,284	47,680	261,964
	6190 号评估报告	217,629	48,401	266,030
预计营业成本差异		3,345	721	4,066

由上表可知，两次减值测试评估中预计营业成本累计差异率仅为



1.55%，两次减值测试营业成本预测具有合理性。

### 3. 预计毛利率差异及合理性分析

根据上述营业收入、营业成本差异对比，两次减值测试预计毛利率差异如下：

项目		预测期	永续期	备注
预计毛利率	6147 号评估报告	47.78%	48.49%	预测期增长率为平均增长率
	6190 号评估报告	47.79%	48.49%	预测期增长率为平均增长率
预计营业成本差异		0.01%	0.00%	

由上表可知，两次减值测试的预计毛利率总体趋势一致，两者的差异较小。

### 4. 折现率差异及合理性分析

(1) 两次减值测试折现率测算核心参数一致

两次减值测试折现率选取的可比上市公司一致。

根据龙门教育的业务特点，通过 WIND 资讯系统查询了教育培训行业中主要从事 K12 课外培训业务的可比公司于评估基准日的原始  $\beta$ ，并根据上市公司的资本结构、适用的所得税率等数据将原始  $\beta$  换算成剔除财务杠杆后的  $\beta_u$ ，取其平均值作为产权持有单位的  $\beta_u$  值，具体数据见下表，具体数据见下表：

序号	股票代码	公司简称	$\beta_u$ 值
1	002261.SZ	拓维信息	1.0035
2	300338.SZ	开元教育	0.7598
3	300359.SZ	全通教育	0.9449
4	600661.SH	昂立教育	0.7519
5	603377.SH	东方时尚	0.6620
$\beta_u$ 平均			0.8244

由于两次减值测试均采用预计现金流量折现法进行测算，两次减值测试折现率核心参数如下：

项目	无风险利率 $R_f$	个别风险调整系数	beta	市场风险溢价	企业资本结构	债务资本成本
6147 号评估报告	3.1429%	2.40%	0.82442	7.12%	0%	0%
6190 号评估报告	3.1429%	2.40%	0.82442	7.12%	0%	0%

(2) 两次减值测试折现率公式

①商誉减值测试折现率测算公式如下：

折现率(税前资本成本,WACCBT)计算公式如下：

公式：

$$WACCBT = \frac{WACC}{1-t}$$

式中， WACCBT： 产权持有单位的税前资本成本；

$$WACC = K_e \times \left[ \frac{E}{E+D} \right] + K_D \times (1-T) \times \left[ \frac{D}{E+D} \right]$$

式中， E： 权益的市场价值。

D： 债务的市场价值。

$K_e$ ： 权益资本成本。

$K_d$ ： 债务资本成本。

T： 被评估单位的所得税率。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取，公式如下：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta + r_c$$

式中，  $r_f$ ： 无风险利率；

MRP： 市场风险溢价；

$\beta$ ： 权益的系统风险系数；

$r_c$ ： 企业特定风险调整系数。

② 股东全部权益价值减值测试折现率公式如下：

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本。

公式：

$$WACC = K_e \times [E/(E+D)] + K_d \times (1-T) \times [D/(E+D)]$$

式中， E： 权益的市场价值

D： 债务的市场价值

$K_e$ ： 权益资本成本

$K_d$ ： 债务资本成本

T： 被评估企业的所得税率



权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取，公式：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta + r_c$$

其中：rf：无风险利率；

MRP：市场风险溢价；

β：权益的系统风险系数；

rc：企业特定风险调整系数。

### (3)两次减值测试折现率差异及合理性分析

根据《会计准则第 8 号—商誉减值测试》准则要求商誉减值测试折现率是反应当前市场货币时间价值和资产特定风险的税前利率。结合龙门教育的经营模式为先收款后培训，未来经营无需借款，故本次评估 D/E 取 0，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出产权持有单位的加权平均资本成本，即本次商誉减值测试折现率(WACCBT)在 13.81%-15.05%。

而结合股权减值折现率为税后折现率。结合上述数据以及龙门教育先收款后培训的经营模式，本次评估 D/E 取 0，本次股权减值测试折现率 WACC 为 11.41%。

综上，由于两次减值测试的评估对象、评估范围不一致，故 6147 号评估报告折现率高于 6190 号评估报告折现率，折现率测算具备合理性。

### 5.预计现金流及评估结论测算差异及合理性分析

由于两次减值测试的评估范围不一致，6147 号评估报告与 6190 号评估报告的净现金流存在一定差异。

#### (1) 6147 号评估报告预计现金流及评估结论

根据上述分析，6147 号评估报告预计未来现金流、评估结论预测明细如下：

单位：万元

项目	预测期	永续期
一、营业总收入	291,488	65,672
减：营业成本	152,050	33,829
税金及附加	1,283	294
销售费用	36,512	8,108
管理费用	21,854	4,830
研发费用	1,853	454
财务费用	733	164

加：其他收益	979	219
<b>二、营业利润</b>	<b>78,184</b>	<b>18,212</b>
<b>三、息税前利润</b>	<b>78,184</b>	<b>18,212</b>
加：折旧及摊销	4,889	1,497
减：资本性支出	9,062	1,837
<b>四、预计未来净现金流量</b>	<b>74,010</b>	<b>17,871</b>
<b>五、折现率</b>	<b>13.81%</b>	<b>15.05%</b>
<b>六、各年净现金流量折现值</b>	<b>53,149</b>	<b>66,342</b>
<b>七、资产组预计未来现金流折现值</b>	<b>119,491</b>	

## (2) 6190 号评估报告预计现金流及评估结论

6190 号评估报告预计未来现金流及评估结论测算明细如下：

根据上述分析，6190 号评估报告收益法测算中，不仅包含纳入净现金流量测算的资产、负债，还包含 6147 号评报告未纳入测算的溢余资金及其他非经营性资产或负债。如：

### ① 非经营性资产和负债的评估

非经营性资产是指与该企业收益无直接关系的资产。

企业非经营性资产为包含借款性质的其他应收款、盈利预测不涉及的递延所得税资产。

经测算：

非经营性资产-非经营性负债=21,339 万元。

### ② 溢余资产的评估

溢余资产主要为货币资金减最低现金保有量，最低现金保有量主要考虑企业经营所必须的人员工资、扣除折旧摊销后的管理费用、营业费用及财务费用等，经测算溢余资产为人民币 32,630 万元。

### ③ 长期股权投资的评估

截至评估基准日，龙门教育及其子公司拥有的未纳入合并预测范围的长期股权投资情况如下表所示：

单位：万元

序号	单位名称	持股比例%	评估方法	评估值
1	中公教育咨询（北京）有限公司	14.99	账面净资产*股权比例	2
2	北京虚拟现实在线科技有限公司	4.00	账面净资产*股权比例	7
3	北京奇点天下信息咨询有限公司	5.00	账面净资产*股权比例	0
4	新余龙线资产管理合伙企业（有限合伙）	40.98	账面净资产*股权比例	2,300
5	北京龙们点石者教育科技有限公司	51	整体企业价值*股权比例	161

序号	单位名称	持股比例%	评估方法	评估值
	合计			2,471

对于上述长期股权投资，中公教育咨询(北京)有限公司、北京虚拟现实在线科技有限公司、北京奇点天下信息咨询有限公司、新余龙线资产管理合伙企业(有限合伙)以企业提供的财务报表账面净资产乘以所持股权比例确定评估值；北京龙们点石者教育科技有限公司以整体企业价值乘以所持股权比例评估结果确定评估值。

综上所述，长期股权投资评估结果为人民币 2,471 万元。

#### ④ 少数股东权益

本次收益法测算中，评估人员根据少数股东股权比例，确定预测期及永续期内少数股东损益，以少数股东损益占各年预测利润合计数占比确定应当扣除的少数股东权益价值。故少数股东权益价值为人民币 6,601 万元

综上，本次股东全部权益价值减值测试最终测算结果如下：

单位：万元

项目	预测期	永续期
<b>一、营业总收入</b>	<b>297,901</b>	<b>67,075</b>
减：营业成本	155,366	34,550
税金及附加	1,283	294
销售费用	36,512	8,108
管理费用	21,882	4,830
研发费用	1,853	454
财务费用	733	164
加：其他收益	979	219
<b>二、营业利润</b>	<b>81,253</b>	<b>18,894</b>
加：其他业务收入	0	0
减：其他业务成本	0	0
<b>三、利润总额</b>	<b>81,253</b>	<b>18,894</b>
减：所得税费用	14,713	4,563
<b>四、净利润</b>	<b>66,540</b>	<b>14,331</b>
减：少数股东权益	3,298	764
<b>五、息前税后利润</b>	<b>66,540</b>	<b>14,331</b>
加：折旧及摊销	8,583	1,727
减：资本性支出	9,062	1,811
<b>六、预计未来净现金流量</b>	<b>66,061</b>	<b>14,246</b>
<b>七、折现率</b>	<b>11.41%</b>	<b>11.41%</b>
<b>八、各年净现金流量折现值</b>	<b>50,263</b>	<b>76,758</b>

项目	预测期	永续期
九、预测期未来现金流折现值	127,022	
加：溢余资产	32,630	
非经营性资产	21,339	
单独评估长期股权价值	2,471	
十、预测期未来现金流折现值	183,463	
减：有息负债	0	
十一、股东全部权益价值(含少数股东权益)	183,463	
减：少数股东权益	6,601	
十二、股东全部权益价值(取整)	176,862	

综上，6147号评估报告与6190号评估报告在核心参数的选取、总体预测指标及预测的趋势一致，根据《会计准则第8号—商誉减值测试》准则要求，6147号评估报告的未来净现金流量为税前数，6147号评估报告预计未来净现金流量较6190号评估报告预计未来净现金流量高。

由于6190号评估报告包含6147号评估报告未纳入测算的非经营性资产、溢余资产、长期股权投资，故6190号评估报告结论较6147号评估报告结论高，两次减值测试预计未来现金流量测算、评估结论均具备合理性。

三、请补充说明你公司以6147号评估报告为依据对龙门教育商誉相关资产组计提减值准备，而以6190号评估报告为依据认定其全部股权价值无需进行减值补偿的原因及合理性，两份评估报告均使用收益法评估但结论存在较大差异的原因及合理性，是否存在做高龙门教育全部股权价值估值以规避补偿义务的情形。请评估师发表专业意见。

答复：

**(一)6147号与6190号两个评估报告减值测试具备合理性**

6147号评估报告与6190号评估报告在评估方法、关键参数选取、评估结论均具备合理性，具体详见本关注函回复二、(一)所述。

**(二)6147号评估报告与6190号评估报告差异合理性分析**

**1.6147号评估报告与6190号评估报告的折现率存在差异**

### (1)两次减值测试折现率测算核心参数一致

两次减值测试折现率选取的可比上市公司一致。根据龙门教育的业务特点，通过 WIND 资讯系统查询了教育培训行业中主要从事 K12 课外培训业务的可比公司于评估基准日的原始  $\beta$ ，并根据上市公司的资本结构、适用的所得税率等数据将原始  $\beta$  换算成剔除财务杠杆后的  $\beta_u$ ，取其平均值作为产权持有单位的  $\beta_u$  值，具体数据见下表，具体数据见下表：

序号	股票代码	公司简称	$\beta_u$ 值
1	002261.SZ	拓维信息	1.0035
2	300338.SZ	开元教育	0.7598
3	300359.SZ	全通教育	0.9449
4	600661.SH	昂立教育	0.7519
5	603377.SH	东方时尚	0.6620
$\beta_u$ 平均			0.8244

由于两次减值测试均采用预计现金流量折现法进行测算，两次减值测试折现率核心参数如下：

项目	无风险利率 Rf	个别风险调整系数	beta	市场风险溢价	企业资本结构	债务资本成本
6147 号评估报告	3.1429%	2.40%	0.82442	7.12%	0%	0%
6190 号评估报告	3.1429%	2.40%	0.82442	7.12%	0%	0%

### (2)两次减值测试折现率差异及合理性分析

根据《会计准则第 8 号—商誉减值测试》准则要求商誉减值测试折现率是反应当前市场货币时间价值和资产特定风险的税前利率。结合龙门教育的经营模式为先收款后培训，未来经营无需借款，故本次评估 D/E 取 0，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出产权持有单位的加权平均资本成本，即本次商誉减值测试折现率 (WACCBT) 在 13.81%-15.05%。

而结合股权减值折现率为税后折现率。结合上述数据以及龙门教育先收款后培训的经营模式，本次评估 D/E 取 0，本次股权减值测试折现率 WACC 为 11.41%。

综上，由于两次减值测试的评估对象、评估范围不一致，故 6147 号评估报告折现率高于 6190 号评估报告折现率具备合理性。

### 2.6147 号与 6190 号评估报告的评估范围不一致



本公司出具的 6147 号报告的评估对象是苏州科德教育科技股份有限公司合并陕西龙门教育科技有限公司形成的商誉对应的资产组可收回金额，评估范围系龙门教育于评估基准日与商誉相关的资产组。

本公司出具的 6190 号报告的评估对象为陕西龙门教育科技有限公司股东全部权益价值，评估范围系截至评估基准日龙门教育的全部资产及负债。两个评估报告的评估范围差异主要为股东全部权益价值减值测试项目包含不属于商誉对应的资产组范围的培训学校，以及评估基准日时点龙门教育的非经营性资产及负债、溢余资产。具体如下：

(1) 股权减值报告包含净现金流未考虑的非经营性资产和负债及溢余资产

龙门教育通过历年发展形成的利润，于评估基准日时点表现为账面有较大金额的非经营性资产及负债、溢余资产。由于龙门教育所处行业特性，其日常经营形成较大金额与企业收益无直接关系的资产(负债)，本次评估测算的净现金流量中未予考虑。

龙门教育非经营性资产(负债)或溢余资产评估价值具体情况如下：

① 非经营性资产和负债的评估

非经营性资产是指与该企业收益无直接关系的资产。

企业非经营性资产为包含借款性质的其他应收款、盈利预测不涉及的递延所得税资产。

经测算：

非经营性资产-非经营性负债=21,339 万元。

② 溢余资产的评估

溢余资产主要为货币资金减最低现金保有量，最低现金保有量主要考虑企业经营所必须的人员工资、扣除折旧摊销后的管理费用、营业费用及财务费用等，经测算溢余资产为人民币 32,630 万元。

(2) 股权减值报告包含未纳入净现金流量的长期股权投资

截至评估基准日，龙门教育及其子公司拥有的未纳入合并预测范围的长期股权投资情况如下表所示：

单位：万元

序号	单位名称	持股比例%	评估方法	评估值
1	中公教育咨询（北京）有限公司	14.99	账面净资产*股权比例	2
2	北京虚拟现实在线科技有限公司	4.00	账面净资产*股权比例	7
3	北京奇点天下信息咨询有限公司	5.00	账面净资产*股权比例	0



序号	单位名称	持股比例%	评估方法	评估值
4	新余龙线资产管理合伙企业（有限合伙）	40.98	账面净资产*股权比例	2,300
5	北京龙们点石者教育科技有限公司	51	整体企业价值*股权比例	161
合计				2,471

对于上述长期股权投资，中公教育咨询(北京)有限公司、北京虚拟现实在线科技有限公司、北京奇点天下信息咨询有限公司、新余龙线资产管理合伙企业(有限合伙)以龙门教育提供的财务报表账面净资产乘以所持股权比例确定评估值；北京龙们点石者教育科技有限公司以整体企业价值乘以所持股权比例评估结果确定评估值。

### (3)股权减值报告包含需扣减的少数股东权益价值

本次股权减值报告收益法测算中，根据少数股东股权比例，确定预测期及永续期内少数股东损益，以少数股东损益占各年预测利润合计数占比确定应当扣除的少数股东权益价值。

龙门教育持有北京龙们教育科技有限公司 51% 股权，其余 49% 由少数股东持有。本次纳入收益法测算需扣除少数股东权益的系北京龙们教育科技有限公司少数股东持有 49% 股权。少数股东权益价值为人民币 6,601 万元。

即：龙门教育股权减值报告中未纳入净现金流测算需加回的价值如下：

$$\begin{aligned}
 & \text{未纳入净现金流测算价值} = \text{非经营性资产价值} + \text{溢余资产价值} + \text{单独评估的长期股权价值} - \text{少数股东权益价值} \\
 & = 32,630 + 21,339 + 2,471 - 6,601 \\
 & = 49,840 \text{ (万元) (取整)}
 \end{aligned}$$

综上，6190 号评估报告的评估范围是龙门教育全部资产及负债，龙门教育股东全部权益价值需要加回包含 6147 号评估报告未纳入测算的非经营性资产、溢余资产、长期股权投资，6190 号评估报告的结论较 6147 号评估报告结论高。由于龙门教育历史年度发展，形成利润，于评估基准日时点表现账面较大金额的非经营性资产及溢余资产，共计 49,840 万元。故本公司出具的 6190 号评估报告具有合理性，不存在做高龙门教育全部股权价值估值以规避补充义务的情形。

（本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所  
对苏州科德教育科技有限公司的关注函<创业板关注函〔2021〕第 299 号>  
相关问题的答复》之签字盖章页）

北京中企华资产评估有限责任公司

二〇二一年七月二十三日