

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

坤元评报〔2022〕252 号

(共一册 第一册)

坤元资产评估有限公司

二〇二二年四月十二日

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

二〇二二年四月十二日

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：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	2019 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日	基准日
资产	436,481,705.11	407,629,118.33	383,204,127.69
负债	159,576,041.11	186,475,410.01	140,940,095.38
股东权益	276,905,664.00	221,153,708.32	242,264,032.31
归属于母公司所有者权益	281,456,098.56	226,366,526.01	244,463,934.66
项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度

营业收入	254,758,359.27	218,798,179.28	202,200,300.24
营业成本	126,131,409.13	140,440,940.28	116,870,538.17
利润总额	67,288,156.93	-53,864,958.99	21,121,965.97
净利润	61,200,143.95	-56,946,955.68	20,066,533.45
归属于母公司股东的净利润	65,431,510.24	-55,089,572.55	18,372,109.05

母公司报表口径

单位：人民币元

项目	2019 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日	基准日
资产	416,720,490.49	444,046,522.61	373,808,735.88
负债	236,584,566.77	244,687,269.60	159,857,298.89
股东权益	180,135,923.72	199,359,253.01	213,951,436.99
项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度
营业收入	114,935,050.99	107,309,138.01	85,513,826.86
营业成本	49,864,142.63	69,645,942.77	52,698,639.87
利润总额	79,773,712.39	20,245,848.31	69,920,694.69
净利润	74,909,129.53	19,223,329.29	69,792,183.98

2019 年、2020 年的财务报表均已经注册会计师审计，且均出具了无保留意见的审计报告。

四) 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，业绩出现大幅下滑。2021 年中教未来积极投入招生工作，经营业绩相对 2020 年有所回升。但是由于国内多地仍有零星疫情爆发，特别是当年高考后部分项目所在地的疫情及管控措施，给招生工作带来了不便，增加了招生的成本和难度，招生效果不佳，业绩回升幅度低于预期。

中教未来对外投资多家单位，截至评估基准日，其投资情况如下：

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%	注 1
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%	
41	昆明市五华区云教未来教育培训学校有限公司	三级	2021-02-04	100.00%	
42	赤峰红晚未来教育科技有限公司	二级	2021-03-15	51.00%	
43	中教未来国际教育科技(北京)有限公司	一级	2006-04-17	100.00%	

注1：霍尔果斯中教未来教育咨询有限公司由于项目停滞，2021年9月18日该公司董事会决议公司解散。该公司已于2022年1月17日清算完毕，并于2022年2月21日办妥注销手续。

五) 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 2021 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 2021 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 110,511,002.45 元，76,486,729.67 元和 376,715,087.45 元，资产净额(含商誉)为 410,739,360.23 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	79,768,052.59
二、非流动资产	30,742,949.86
其中：长期股权投资	
投资性房地产	
固定资产	4,176,023.64
在建工程	
无形资产	13,402,570.20
其中：无形资产——土地使用权	
其他非流动资产	407,284.00
不含商誉资产总计	110,511,002.45
三、流动负债	71,523,277.56
四、非流动负债	4,963,452.11
负债合计	76,486,729.67
相关商誉	376,715,087.45
资产净额(含商誉)合计	410,739,360.23

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 2021 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110,511,002.45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76,486,729.67元，清查对象为流动负债。

列入清查范围的存货申报价值 376,137.70 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 16,006,658.32 元，净值 4,176,023.64 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 376,715,087.45 元。

2. 为使本次清查工作能够顺利进行，2021年12月25日至2021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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
营业收入	17,743.18	18,679.79	19,990.78	21,729.17	23,709.45	23,709.45
毛利率	50.13%	52.05%	53.45%	53.96%	54.50%	54.50%
营业成本	8,849.26	8,957.29	9,305.68	10,003.89	10,788.54	10,788.54

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
营业收入	17,743.18	18,679.79	19,990.78	21,729.17	23,709.45	23,709.45
综合税率	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%
税金及附加	52.92	55.71	59.62	64.80	70.71	70.71

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
营业收入	17,743.18	18,679.79	19,990.78	21,729.17	23,709.45	23,709.45
销售费用	2,006.38	2,139.18	2,330.30	2,516.92	2,643.00	2,643.00

(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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
营业收入	17,743.18	18,679.79	19,990.78	21,729.17	23,709.45	23,709.45
管理费用	4,293.32	4,314.24	4,505.23	4,692.49	4,923.30	4,923.30

(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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
财务费用(不含利息支出)	9.76	10.27	10.99	11.95	13.04	13.04

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
信用/资产减值损失	17.74	18.68	19.99	21.73	23.71	23.71

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，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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
一、营业收入	17,743.18	18,679.79	19,990.78	21,729.17	23,709.45	23,709.45
减：营业成本	8,849.26	8,957.29	9,305.68	10,003.89	10,788.54	10,788.54
税金及附加	52.92	55.71	59.62	64.80	70.71	70.71
销售费用	2,006.38	2,139.18	2,330.30	2,516.92	2,643.00	2,643.00
管理费用	4,293.32	4,314.24	4,505.23	4,692.49	4,923.30	4,923.30
财务费用	9.76	10.27	10.99	11.95	13.04	13.04
资产减值损失	17.74	18.68	19.99	21.73	23.71	23.71

投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	2,513.80	3,184.42	3,758.98	4,417.40	5,247.16	5,247.16
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	2,513.80	3,184.42	3,758.98	4,417.40	5,247.16	5,247.16

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：

二〇二二年四月十二日

(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：

二〇二二年四月十二日

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 2021 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 110,511,002.45 元,76,486,729.67 元和 376,715,087.45 元,资产净额(含商誉)为 410,739,360.23 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 2022 年 3 月 21 日—2022 年 4 月 5 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申报情况存在差异，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 2026 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

中教未来公司经北京市科技技术委员会、北京市财政局、国家税务总局北京市税务局认定为高新技术企业，并取得编号为 GR201911006375《高新技术企业证书》，认定有效期三年（2019 年-2021 年）。中教未来公司目前正在积极筹备重新认定高新技术企业的工作，预计 2022 年底能完成相关高新技术企业工作，并拿到高新技术企业证书。

本次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，2021 年年国内生产总值 1,143,670 亿元，按不变价格计算，比上年增长 8.1%，两年平均增长 5.1%。分季度看，一季度同比增长 18.3%，二季度增长 7.9%，三季度增长 4.9%，四季度增长 4.0%。分产业看，第一产业增加值 83,086 亿元，比上年增长 7.1%；第二产业增加值 450,904 亿元，增长 8.2%；第三产业增加值 609,680 亿元，增长 8.2%。

1) 粮食产量再创新高, 畜牧业生产稳定增长

全年全国粮食总产量 68,285 万吨, 比上年增加 1,336 万吨, 增长 2.0%。其中, 夏粮产量 14,596 万吨, 增长 2.2%; 早稻产量 2,802 万吨, 增长 2.7%; 秋粮产量 50,888 万吨, 增长 1.9%。分品种看, 稻谷产量 21,284 万吨, 增长 0.5%; 小麦产量 13,695 万吨, 增长 2.0%; 玉米产量 27,255 万吨, 增长 4.6%; 大豆产量 1,640 万吨, 下降 16.4%。全年猪牛羊禽肉产量 8,887 万吨, 比上年增长 16.3%; 其中, 猪肉产量 5,296 万吨, 增长 28.8%; 牛肉产量 698 万吨, 增长 3.7%; 羊肉产量 514 万吨, 增长 4.4%; 禽肉产量 2,380 万吨, 增长 0.8%。牛奶产量 3,683 万吨, 增长 7.1%; 禽蛋产量 3,409 万吨, 下降 1.7%。2021 年末, 生猪存栏、能繁殖母猪存栏比上年末分别增长 10.5%、4.0%。

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 9.6%, 两年平均增长 6.1%。分三大门类看, 采矿业增加值增长 5.3%, 制造业增长 9.8%, 电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 11.4%。高技术制造业、装备制造业增加值分别增长 18.2%、12.9%, 增速分别比规模以上工业快 8.6、3.3 个百分点。分产品看, 新能源汽车、工业机器人、集成电路、微型计算机设备产量分别增长 145.6%、44.9%、33.3%、22.3%。分经济类型看, 国有控股企业增加值增长 8.0%; 股份制企业增长 9.8%, 外商及港澳台商投资企业增长 8.9%; 私营企业增长 10.2%。12 月份, 规模以上工业增加值同比增长 4.3%, 环比增长 0.42%。制造业采购经理指数为 50.3%, 比上月上升 0.2 个百分点。2021 年, 全国工业产能利用率为 77.5%, 比上年提高 3.0 个百分点。

3) 服务业持续恢复, 现代服务业增势良好

全年第三产业较快增长。分行业看, 信息传输、软件和信息技术服务业, 住宿和餐饮业, 交通运输、仓储和邮政业增加值比上年分别增长 17.2%、14.5%、12.1%, 保持恢复性增长。全年全国服务业生产指数比上年增长 13.1%, 两年平均增长 6.0%。12 月份, 服务业生产指数同比增长 3.0%。12 月份, 服务业商务活动指数为 52.0%, 比上月上升 0.9 个百分点。其中, 电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、资本市场服务等行业商务活动指数保持在 60.0%以上较高景气区间。

4) 市场销售规模扩大, 基本生活类和升级类商品销售增长较快

全年社会消费品零售总额 440,823 亿元, 比上年增长 12.5%; 两年平均增长 3.9%。

按经营单位所在地分,城镇消费品零售额 381,558 亿元,增长 12.5%;乡村消费品零售额 59,265 亿元,增长 12.1%。按消费类型分,商品零售 393,928 亿元,增长 11.8%;餐饮收入 46,895 亿元,增长 18.6%。基本生活消费增势较好,限额以上单位饮料类、粮油食品类商品零售额比上年分别增长 20.4%、10.8%。升级类消费需求持续释放,限额以上单位金银珠宝类、文化办公用品类商品零售额分别增长 29.8%、18.8%。12 月份,社会消费品零售总额同比增长 1.7%,环比下降 0.18%。全年全国网上零售额 130,884 亿元,比上年增长 14.1%。其中,实物商品网上零售额 108,042 亿元,增长 12.0%,占社会消费品零售总额的比重为 24.5%。

5) 固定资产投资保持增长,制造业和高技术产业投资增势较好

全年全国固定资产投资(不含农户)544,547 亿元,比上年增长 4.9%;两年平均增长 3.9%。分领域看,基础设施投资增长 0.4%,制造业投资增长 13.5%,房地产开发投资增长 4.4%。全国商品房销售面积 179,433 万平方米,增长 1.9%;商品房销售额 181,930 亿元,增长 4.8%。分产业看,第一产业投资增长 9.1%,第二产业投资增长 11.3%,第三产业投资增长 2.1%。民间投资 307,659 亿元,增长 7.0%,占全部投资的 56.5%。高技术产业投资增长 17.1%,快于全部投资 12.2 个百分点。其中,高技术制造业、高技术服务业投资分别增长 22.2%、7.9%。高技术制造业中,电子及通信设备制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长 25.8%、21.1%;高技术服务业中,电子商务服务业、科技成果转化服务业投资分别增长 60.3%、16.0%。社会领域投资比上年增长 10.7%,其中卫生投资、教育投资分别增长 24.5%、11.7%。12 月份,固定资产投资环比增长 0.22%。

6) 货物进出口快速增长,贸易结构持续优化

全年货物进出口总额 391,009 亿元,比上年增长 21.4%。其中,出口 217,348 亿元,增长 21.2%;进口 173,661 亿元,增长 21.5%。进出口相抵,贸易顺差 43,687 亿元。一般贸易进出口增长 24.7%,占进出口总额的比重为 61.6%,比上年提高 1.6 个百分点。民营企业进出口增长 26.7%,占进出口总额的比重为 48.6%,比上年提高 2 个百分点。12 月份,货物进出口总额 37,508 亿元,同比增长 16.7%。其中,出口 21,777 亿元,增长 17.3%;进口 15,730 亿元,增长 16.0%。进出口相抵,贸易顺差 6,047 亿元。

7) 居民消费价格温和上涨,工业生产者价格涨幅高位回落

全年居民消费价格(CPI)比上年上涨 0.9%。其中,城市上涨 1.0%,农村上涨 0.7%。分类别看,食品烟酒价格下降 0.3%,衣着上涨 0.3%,居住上涨 0.8%,生活用品及服务上涨 0.4%,交通通信上涨 4.1%,教育文化娱乐上涨 1.9%,医疗保健上涨 0.4%,其他用品和服务下降 1.3%。在食品烟酒价格中,粮食价格上涨 1.1%,鲜菜价格上涨 5.6%,猪肉价格下降 30.3%。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 1.5%,涨幅比上月回落 0.8 个百分点,环比下降 0.3%。全年工业生产者出厂价格比上年上涨 8.1%,12 月份同比上涨 10.3%,涨幅比上月回落 2.6 个百分点,环比下降 1.2%。全年工业生产者购进价格比上年上涨 11.0%,12 月份同比上涨 14.2%,环比下降 1.3%。

8) 就业形势总体稳定,城镇调查失业率降低

全年城镇新增就业 1,269 万人,比上年增加 83 万人。全年全国城镇调查失业率平均值为 5.1%,比上年平均值下降 0.5 个百分点。12 月份,全国城镇调查失业率为 5.1%,比上年同期下降 0.1 个百分点。其中,本地户籍人口为 5.1%,外来户籍人口为 4.9%。16-24 岁人口为 14.3%,25-59 岁人口为 4.4%。12 月份,31 个大城市城镇调查失业率为 5.1%。全国企业就业人员周平均工作时间为 47.8 小时。全年农民工总量 29,251 万人,比上年增加 691 万人,增长 2.4%。其中,本地农民工 12,079 万人,增长 4.1%;外出农民工 17,172 万人,增长 1.3%。农民工月均收入水平 4,432 元,比上年增长 8.8%。

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缩小

全年全国居民人均可支配收入 35,128 元,比上年名义增长 9.1%,两年平均名义增长 6.9%;扣除价格因素实际增长 8.1%,两年平均增长 5.1%,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 47,412 元,比上年名义增长 8.2%,扣除价格因素实际增长 7.1%;农村居民 18,931 元,比上年名义增长 10.5%,扣除价格因素实际增长 9.7%。城乡居民人均可支配收入比为 2.50,比上年缩小 0.06。全国居民人均可支配收入中位数 29,975 元,比上年名义增长 8.8%。按全国居民五等份收入分组,低收入组人均可支配收入 8,333 元,中间偏下收入组 18,446 元,中间收入组 29,053 元,中间偏上收入组 44,949 元,高收入组 85,836 元。全年全国居民人均消费支出 24,100 元,比上年名义增长 13.6%,两年平均名义增长 5.7%;扣除价格因素实际增长 12.6%,两年平均增长 4.0%。

10) 人口总量有所增加，城镇化率继续提高

年末全国人口(包括 31 个省、自治区、直辖市和现役军人的人口，不包括居住在 31 个省、自治区、直辖市的港澳台居民和外籍人员)141,260 万人，比上年末增加 48 万人。全年出生人口 1,062 万人，人口出生率为 7.52‰；死亡人口 1014 万人，人口死亡率为 7.18‰；人口自然增长率为 0.34‰。从性别构成看，男性人口 72,311 万人，女性人口 68,949 万人，总人口性别比为 104.88(以女性为 100)。从年龄构成看，16-59 岁的劳动年龄人口 88,222 万人，占全国人口的比重为 62.5%；60 岁及以上人口 26,736 万人，占全国人口的 18.9%，其中 65 岁及以上人口 20,056 万人，占全国人口的 14.2%。从城乡构成看，城镇常住人口 91,425 万人，比上年末增加 1,205 万人；乡村常住人口 49,835 万人，减少 1,157 万人；城镇人口占全国人口比重(城镇化率)为 64.72%，比上年末提高 0.83 个百分点。全国人户分离人口(即居住地和户口登记地不在同一个乡镇街道且离开户口登记地半年以上的人口)50,429 万人，比上年增加 1,153 万人；其中流动人口 38,467 万人，比上年增加 885 万人。

总的来看，2021 年我国经济持续稳定恢复，经济发展和疫情防控保持全球领先地位，主要指标实现预期目标。同时也要看到，外部环境更趋复杂严峻和不确定，国内经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。

(2) 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。

初步核算，2021 年实现地区生产总值 40,269.6 亿元，按不变价格计算，比上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 111.3 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 7,268.6 亿元，增长 23.2%；第三产业增加值 32,889.6 亿元，增长 5.7%。三次产业构成为 0.3:18.0:81.7。按常住人口计算，全市人均地区生产总值为 18.4 万元。

1) 农业总体平稳，粮食生产增量扩面

全年实现农林牧渔业总产值 269.1 亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.8%。其中，农业(种植业)产值 123.0 亿元，增长 11.9%；牧业产值 45.8 亿元，增长 11.2%。粮食总产量比上年增长 23.7%，蔬菜及食用菌产量增长 20.1%；年末生猪存栏量 59.0 万头，比上年末增长 83.5%。设施农业播种面积 46.8 万亩、实现产值 57.9 亿元，分别增长 7.5%和 15.7%。农业观光园 1,009 个，实现总收入 18.4 亿元，增长 19.4%。

实际经营的乡村旅游单位(农户)6793户,实现总收入14.1亿元,增长48.4%。

2) 工业和建筑业

全年实现工业增加值5,692.5亿元,按不变价格计算,比上年增长31.0%。其中,规模以上工业增加值增长31.0%。在规模以上工业中,国有控股企业增加值增长23.0%,股份制企业增长26.1%,外商及港澳台商企业增长40.8%。规模以上工业实现销售产值23,853.8亿元,增长19.1%。其中,内销产值21,060.7亿元,增长14.1%;出口交货值2,793.1亿元,增长78.8%。

全年具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成建筑业总产值13,987.7亿元,比上年增长8.4%。其中,在本市完成3,617.8亿元,增长15.4%;在外埠完成10,369.9亿元,增长6.1%。本年新签订合同额20,000.4亿元,增长3.1%。

3) 交通运输和邮政电信

全年货运量28,132.3万吨,比上年增长6.8%;货物周转量881.1亿吨公里,增长4.5%。全年客运量42,315.4万人,增长16.7%;旅客周转量1,048.0亿人公里,增长3.2%。

全年完成邮政行业业务总量283.0亿元,按可比价格计算,比上年增长2.2%。邮政业完成邮政函件业务量1.3亿件,快递业务量22.1亿件。全年完成电信业务总量509.6亿元,按可比价格计算,增长30.2%。年末固定电话用户为490.0万户,固定电话主线普及率为22.4线/百人。年末移动电话用户为3,971.3万户,移动电话普及率为181.5户/百人。年末固定互联网宽带接入用户数达到806.3万户,增长7.8%;移动互联网接入流量51亿GB,增长33.1%。

4) 财政金融

全年完成一般公共预算收入5,932.3亿元,比上年增长8.1%。其中,增值税1742.9亿元,增长5.4%;企业所得税1,395.1亿元,增长18.0%;个人所得税743.3亿元,增长21.5%。全市一般公共预算支出7,205.1亿元,增长1.2%。年末全市金融机构(含外资)本外币存款余额199,741.5亿元,比年初增加11,659.9亿元。全市金融机构(含外资)本外币贷款余额89,032.9亿元,比年初增加4,724.1亿元。

5) 固定资产投资和房地产开发

全年固定资产投资(不含农户)比上年增长4.9%。分产业看,第一产业投资下降

59.5%；第二产业投资增长 38.2%，其中，制造业投资增长 68.3%；第三产业投资增长 3.0%，其中，卫生和社会工作投资增长 22.8%，信息传输、软件和信息技术服务业投资增长 20.0%，教育投资增长 17.4%。分领域看，民间投资增长 6.4%，基础设施投资下降 8.9%。

全年房地产开发投资比上年增长 5.1%。其中，住宅投资增长 8.9%，办公楼投资下降 7.6%，商业营业用房投资下降 13.7%。全市房屋施工面积 14,055.3 万平方米，比上年增长 1.0%。其中，本年新开工面积 1,895.9 万平方米，下降 36.9%。全年房屋竣工面积 1,983.9 万平方米，增长 28.3%。

6) 市场消费

全年市场总消费额比上年增长 11.0%。其中，服务性消费额增长 13.4%；实现社会消费品零售总额 14,867.7 亿元，增长 8.4%。限额以上批发和零售业中，与升级类消费相关的金银珠宝类、文化办公用品类、通讯器材类商品零售额分别增长 33.1%、21.4%和 16.7%。

7) 对外经济

全年北京地区进出口总值 30,438.4 亿元，比上年增长 30.6%。其中，出口 6,118.5 亿元，增长 31.2%，机电产品和高新技术产品(二者有交叉)出口分别为 2,691.1 亿元和 2,606.4 亿元，分别增长 20.8%和 90.0%；进口 24,319.9 亿元，增长 30.4%。

8) 财政收入较快增长，金融支撑总体稳定

2021 年前三季度，全市财政总收入 3,979 亿元，增长 21.3%，两年平均增长 11.2%。一般公共预算收入 2,110 亿元，增长 17.8%，两年平均增长 10.8%；其中税收收入 1,949 亿元，占一般公共预算收入的 92.4%。一般公共预算支出 1,658 亿元，增长 9.6%，两年平均增长 7.1%。

全年实际利用外商直接投资 155.6 亿美元，比上年增长 10.3%。其中，科学研究和技术服务业 60.4 亿美元，占 38.8%，增长 25.9%；信息传输、软件和信息技术服务业 41.2 亿美元，占 26.5%，下降 7.6%；租赁和商务服务业 20.4 亿美元，占 13.1%，增长 40.0%。

9) 城市建设和安全生产

年末全市公路里程 22,289.9 公里，比上年末增加 25.8 公里。其中，高速公路里程 1,176.5 公里，增加 3.2 公里。年末城市道路里程 6,167 公里，比上年末增加

20 公里。

年末公共电汽车运营线路 1,217 条,比上年末增加 10 条;运营线路长度 28,580 公里,增加 161 公里;运营车辆 23,079 辆,减少 869 辆;全年客运总量 23.0 亿人次,增长 25.8%。年末轨道交通运营线路 27 条,比上年末增加 3 条;运营线路长度 783 公里,增加 56 公里;运营车辆 7,110 辆,增加 331 辆;全年客运总量 30.9 亿人次,增长 34.7%。

10) 人民生活和社会保障

全年全市居民人均可支配收入为 75,002 元,比上年增长 8.0%,其中:城镇居民人均可支配收入为 81,518 元,增长 7.8%,农村居民人均可支配收入为 33,303 元,增长 10.5%。从四项收入构成看,全市居民人均工资性收入 45,675 元,增长 10.2%;人均经营净收入 940 元,增长 15.8%;人均财产净收入 12,460 元,增长 5.7%;人均转移净收入 15,927 元,增长 3.5%。全年全市居民人均消费支出为 43,640 元,比上年增长 12.2%,其中:城镇居民人均消费支出为 46,776 元,增长 12.1%,农村居民人均消费支出为 23,574 元,增长 12.7%。全市居民恩格尔系数为 21.3%。

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：

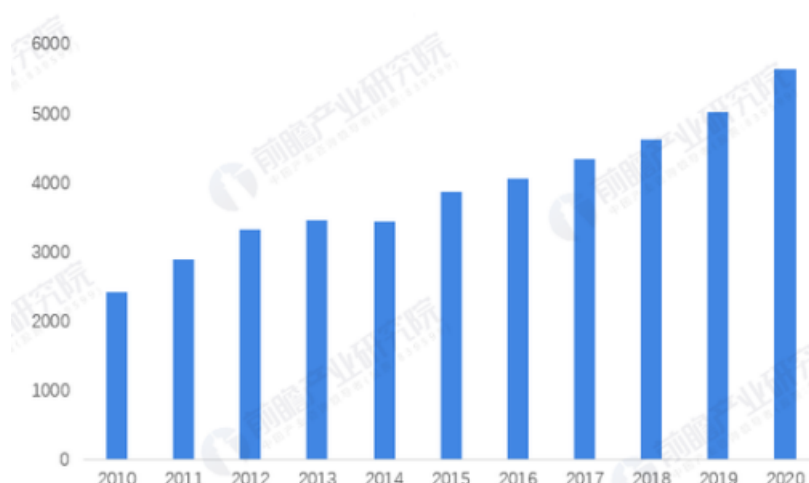
发布时间	政策名称	重点内容
2020 年 2 月	《关于实施职业技能提升行动“互联网+职业技能培训”的通知》	大力开展线上职业技能培训，丰富线上培训课程资源；强化对企业的支持力度，在受新冠肺炎疫情影响停工期间，对各类企业自主或委托开展的职工线上培训，按规定纳入职业培训补贴范围，所需资金可从职业技能提升行动专账资金中列支。
2020 年 5 月	《关于做好 2020 年中等职业学校招生工作的通知》	通知指出，高中阶段教育普及率低于全国平均水平的地区要把推进普及高中阶段教育的重点放在中等职业教育，把高中阶段教育招生的增量主要用于发展中等职业教育。
2020 年 9 月	《职业教育提质培优行动计划（2020-2023 年）》	计划要求加强顶层设计，对落实立德树人根本任务，推进职业教育协调发展、完善服务全民终身学习的制度体系、深化职业教育产教融合校企合作，健全职业教育考试招生制度等进行部署。
2020 年 10 月	《关于全面加强和改进新时代学校体育工作的意见》等	职业教育将艺术课程与专业课程有机结合，强化实践，开设体现职业教育特点的拓展性艺术课程。职业教育体育课程与职业技能培养相结合，培养身心健康的技术人才。
2021 年 3 月	《“十四五”规划纲要和 2035 年远景目标纲要》	推动职业教育提质培优，完善职业院校“分类招考”制度，健全普职融通制度。开展多样化的在职培训和继续教育。
2021 年 4 月	《中华人民共和国民办教育促进法实施条例》	实施职业教育的公办学校可以吸引企业的资本、技术、管理等要素，举办或者参与举办实施职业教育的盈利性民办学校。
2021 年 6 月	《国务院关于 2020 年中央决算报告》	合理完善普惠性学前教育保障机制，促使职业教育高质量发展，加大对中西部高校的支持力度。
2021 年 6 月	《全民科学素质行动规划纲要（2021-2035 年）》	实施职业技能提升行动。在职前教育和职业培训中进一步突出科学素质、安全生产等相关内容，构建职业教育、就业培训、技能提升相统一的产业工人终身技能形成体系。
2021 年 6 月	《“技能中国行动”实施方案》	“十四五”期间新增技能人才 4000 万以上，技能人才占就业人员比例达到 30%；东部省份高技能人才占技能人才比例在现有基础上提高 2-3 个百分点。
2021 年 10 月	《关于推动现代职业教育高质量发展的意见》	将推动技能型社会建设，提升技术技能人才社会地位，提升职业教育吸引力和培养质量，职业本科教育招生规模不低于高等职业教育招生规模的 10%；鼓励上市公司、行业龙头企业举办职业教育，鼓励各类企业依法参与举办职业教育。对产教融合型企业给予“金融+财政+土地+信用”组合式激励

(3) 我国职业教育市场持续快速增长

“十四五”以来，追求高质量发展的新格局对中国产业结构升级调整提出了更高要求，行业边界不断被打破，不同领域知识和技能交叉日益频繁，各类企业对混合型、创新型、高技能人才的需求量持续增加。我国 2020 年以来出台的多项政策中提及要发展职业技能培训。

为推动职业教育发展，2010-2020 年以来我国职业教育经费投入不断扩大，2020 年已达到 5,630 亿元。

图表2：2010-2020年中国职业教育经费投入(单位：亿元)



德勤数据显示，近年来我国职业培训市场规模逐年扩大，2020 年受疫情影响，专业技能类培训有所受限，但市场仍保持增长，规模达 6,505 亿元，预计未来三年职业教育市场规模增速将达 12%左右，2023 年市场规模有望达到 9,029 亿元。

图表3：2013-2023年中国职业教育市场规模(单位：亿元，%)

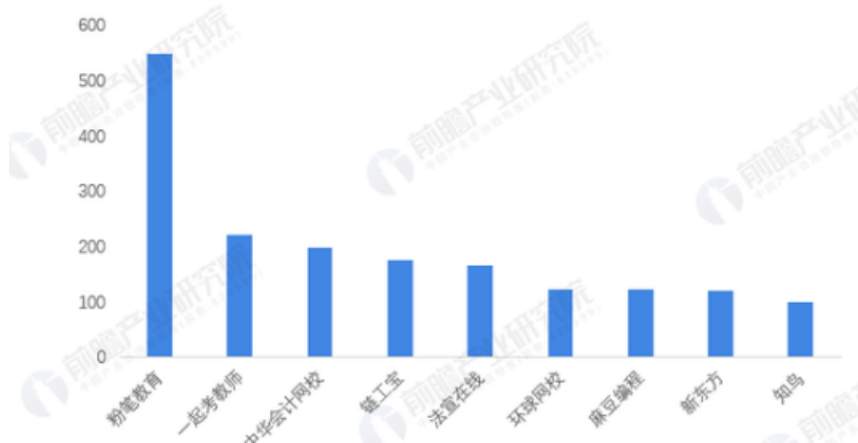


受在线教育市场整体向好影响，在线职业教育市场也发展迅速，2020 年市场规

模已达 3,222 亿元，占职业教育市场比重达 50%左右。预计未来五年在线职业教育市场规模增速将保持在 14%以上，2025 年市场规模有望达到 6,497 亿元。

从头部 APP 月活用户规模来看，2021 年 6 月，仅粉笔教育一款 APP 月活用户数量就达 547.7 万人，其余 APP 月活用户数量也均在百万以上，涉及职业包括公考类、综合类、教师类、会计类、企业培训类、法考类以及编程类等。

图表5：2021年6月在线职业教育头部APP用户活跃规模(单位：万人)



综上所述，“十四五”以来我国对混合型、创新型、高技能人才的需求量不断提高，利好政策频出，国家经费投入不断增加，职业教育行业市场规模逐年扩大，在线职业教育市场发展尤为迅速。根据《“十四五”规划纲要和 2035 年远景目标纲要》，“十四五”期间，我国将着重增强职业技术教育适应性，具体包括突出职业教育的特色、完善顶层设计、创新办学模式、提升教育质量和深化职普融通，我国职业教育行业得到进一步支持，已进入黄金发展时期。

(4) 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。

(5) 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。

(6) 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。

(7) 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。

(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) 中教未来 2021 年业绩情况

2020 年疫情对中教未来影响较大，业务出现了大幅度的下滑，2021 年中教未来积极投入招生工作，但存在全国多地零星爆发疫情的情况，对招生工作带来了不便，增加了招生的成本，也导致招生效果不佳等情况，但相对于 2020 年有所改善，2021

年当年业绩有所回升。

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	2019 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日	2021 年 12 月 31 日
流动资产：			
货币资金	27,158,050.02	65,193,861.01	54,385,203.77
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	44,616,299.55	35,580,007.68	31,911,132.08
预付款项净额	3,832,588.04	553,733.45	209,312.42
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	6,203,719.91	10,623,832.24	6,886,387.86
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	419,851.48	350,291.85	376,137.70
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	33,844,075.38	38,458,671.58	22,492,065.68
流动资产合计	116,074,584.38	150,760,397.81	116,260,239.51
非流动资产：			
可供出售的金融资产净额	0.00	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	316,086.82
长期股权投资净额	214,008,537.05	215,495,493.84	221,338,908.24
投资性房地产净额	0.00	0.00	0.00
固定资产净额	8,554,701.02	6,061,983.33	4,176,023.64
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	9,312,009.48
无形资产净额	14,440,688.75	13,918,693.89	13,402,570.20
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉净额	69,882,113.86	12,321,571.26	12,321,571.26
长期待摊费用	8,327,745.69	5,077,374.15	3,128,975.72
递延所得税资产	3,747,720.36	2,593,604.05	2,540,458.82
其他非流动资产	1,445,614.00	1,400,000.00	407,284.00
非流动资产合计	320,407,120.73	256,868,720.52	266,943,888.18
资产总计	436,481,705.11	407,629,118.33	383,204,127.69

流动负债:			
短期借款	0.00	11,915,954.60	12,014,116.67
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
应付账款	4,873,234.17	15,130,901.12	12,205,482.84
预收货款	33,192,100.77	54,144,996.11	29,619,248.93
应付职工薪酬	8,228,409.76	11,325,169.56	11,479,395.13
应交税费	5,581,178.45	1,568,328.81	2,256,324.57
应付利息	263,769.64	0.00	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	77,057,324.57	90,265,798.16	63,052,350.59
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	28,280,023.75	2,107,503.60	4,553,562.45
其他流动负债	0.00	16,758.05	796,162.09
流动负债合计	157,476,041.11	186,475,410.01	135,976,643.27
非流动负债:			
长期借款	2,100,000.00	0.00	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	4,963,452.11
非流动负债合计	2,100,000.00	0.00	4,963,452.11
负 债 合 计	159,576,041.11	186,475,410.01	140,940,095.38
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	225,299.60
减:库存股	0.00	0.00	0.00
其他综合收益	-900,000.00	-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	266,992,868.67	211,903,296.12	230,275,405.17
股东权益合计	276,905,664.00	221,153,708.32	242,264,032.31
归属于母公司资产净额合计	281,456,098.56	226,366,526.01	244,463,934.66
负债和股东权益合计	436,481,705.11	407,629,118.33	383,204,127.69

表二: 利润表

单位: 人民币元

项 目	2019 年度	2020 年度	2021 年度
一、营业收入	254,758,359.27	218,798,179.28	202,200,300.24
减:营业成本	126,131,409.13	140,440,940.28	116,870,538.17

税金及附加	1,267,089.75	216,816.91	510,205.97
销售费用	28,744,979.67	24,341,991.21	27,695,191.33
管理费用	54,506,721.14	52,065,788.91	50,337,178.29
财务费用	5,394,676.40	5,606,586.28	4,576,310.21
资产减值损失	703,574.20	59,792,217.18	801,993.43
加:公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00
投资收益	21,337,842.25	10,039,458.69	17,843,414.40
二、营业利润	59,511,282.61	-53,533,537.23	21,760,510.10
加:营业外收入	7,800,013.32	408.88	2,633.39
减:营业外支出	23,139.00	331,830.64	641,177.52
三、利润总额	67,288,156.93	-53,864,958.99	21,121,965.97
减:所得税费用	6,088,012.98	3,081,996.69	1,055,432.52
四、净利润	61,200,143.95	-56,946,955.68	20,066,533.45

(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	2019 年	2020 年	2021 年	行业平均
净资产收益率	22.10%	-22.87%	8.66%	7.11%
总资产报酬率	16.62%	-11.34%	6.50%	3.26%
毛利率	50.49%	35.81%	42.20%	40.15%
成本费用利润率	31.15%	-24.19%	10.56%	13.80%

由上表可见,主要财务效益指标有所下降。2020 年各项财务指标偏低,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。2021 年各项指标开始略有回升,可见在疫情有所好转的情况下,业绩回升较快,总体而言,公司财务效益指标逐步向好。

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	2019 年	2020 年	2021 年	行业平均
总资产周转率	0.58	0.52	0.51	0.51
流动资产周转率	2.19	1.64	1.51	1.14
应收账款周转率	5.71	5.46	5.99	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	2019 年	2020 年	2021 年	行业平均
资产负债率	36.56%	36.56%	45.75%	54.74%

速动比率	0.73	0.73	0.81	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	2020 年	2021 年	行业平均
销售增长率	-14.12%	-7.59%	21.85%
总资产增长率	-6.61%	-5.99%	2.11%
净资产增长率	-20.13%	9.55%	2.47%

由上表可见，2020 年、2021 年销售增长率出现负增长，主要受疫情影响，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。

近几年受新冠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。

2021 年国际合作办学项目受新冠疫情影响较大,短期内学生暂时无法出国留学,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,2021 年因双减政策,导致部分文化课培训关停,另外受疫情影响,培训生源流失,给未来培训招生带来不确定影响,2021 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、2021 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
全日制职教项目	8,949.99	8,527.61	8,443.60	8,883.17	9,401.68	9,401.68
国际教育项目	5,129.48	5,633.27	6,214.91	6,618.59	7,054.93	7,054.93
IT 艺术及其他项目	3,663.70	4,518.90	5,332.28	6,227.41	7,252.84	7,252.84
收入合计	17,743.18	18,679.79	19,990.78	21,729.17	23,709.45	23,709.45

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。

2021 年新冠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的建设任务，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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
全日制职教项目	营业收入	8,949.99	8,527.61	8,443.60	8,883.17	9,401.68
	营业成本	4,293.48	3,735.77	3,520.95	3,624.65	3,732.66
	毛利率	52.03%	56.19%	58.30%	59.20%	60.30%
国际教育项目	营业收入	5,129.48	5,633.27	6,214.91	6,618.59	7,054.93
	营业成本	2,323.32	2,413.86	2,585.00	2,740.74	2,914.75
	毛利率	54.71%	57.15%	58.41%	58.59%	58.68%
IT 艺术及其他项目	营业收入	3,663.70	4,518.90	5,332.28	6,227.41	7,252.84
	营业成本	2,232.46	2,807.66	3,199.72	3,638.50	4,141.13
	毛利率	39.07%	37.87%	39.99%	41.57%	42.90%
合计	营业收入	17,743.18	18,679.79	19,990.78	21,729.17	23,709.45
	营业成本	8,849.26	8,957.29	9,305.68	10,003.89	10,788.54

	毛利率	50.13%	52.05%	53.45%	53.96%	54.50%	54.50%
--	-----	--------	--------	--------	--------	--------	--------

(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，根据各年度收入预测数据和历史税金收入占比情况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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
营业收入	17,743.18	18,679.79	19,990.78	21,729.17	23,709.45	23,709.45
综合税率	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%
税金及附加	52.92	55.71	59.62	64.80	70.71	70.71

(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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
营业收入	17,743.18	18,679.79	19,990.78	21,729.17	23,709.45	23,709.45
销售费用	2,006.38	2,139.18	2,330.30	2,516.92	2,643.00	2,643.00

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
营业收入	17,743.18	18,679.79	19,990.78	21,729.17	23,709.45	23,709.45
管理费用	4,293.32	4,314.24	4,505.23	4,692.49	4,923.30	4,923.30

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
财务费用（不含利息支出）	9.76	10.27	10.99	11.95	13.04	13.04

(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及存货跌价准备等，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，在信用/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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
信用/资产减值损失	17.74	18.68	19.99	21.73	23.71	23.71

(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）—信用/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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
一、营业收入	17,743.18	18,679.79	19,990.78	21,729.17	23,709.45	23,709.45
减：营业成本	8,849.26	8,957.29	9,305.68	10,003.89	10,788.54	10,788.54
税金及附加	52.92	55.71	59.62	64.80	70.71	70.71
销售费用	2,006.38	2,139.18	2,330.30	2,516.92	2,643.00	2,643.00
管理费用	4,293.32	4,314.24	4,505.23	4,692.49	4,923.30	4,923.30
财务费用	9.76	10.27	10.99	11.95	13.04	13.04
资产减值损失	17.74	18.68	19.99	21.73	23.71	23.71

投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	2,513.80	3,184.42	3,758.98	4,417.40	5,247.16	5,247.16
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	2,513.80	3,184.42	3,758.98	4,417.40	5,247.16	5,247.16

(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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
折旧及摊销	793.69	793.69	793.69	793.69	793.69	793.69

(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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
营运资金增加	195.83	222.96	251.40	260.65	300.22	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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
资本性支出	793.69	793.69	793.69	793.69	793.69	793.69

(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 2026 年的金额基本相当，考虑到 2026 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 2026 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 2026 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
息税前利润	2,513.80	3,184.42	3,758.98	4,417.40	5,247.16	5,247.16
加：折旧及摊销	793.69	793.69	793.69	793.69	793.69	793.69
减：资本性支出	793.69	793.69	793.69	793.69	793.69	793.69
减：营运资金增加	195.83	222.96	251.40	260.65	300.22	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	2,317.97	2,961.45	3,507.57	4,156.75	4,946.94	5,247.16

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；

K_e ——权益资本成本；

K_d ——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3.06%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2021年9月30日资本结构，如下表所示。

上市公司资本结构表

序号	股票代码	股票简称	D/E
1	000526. SZ	学大教育	54.41%
2	002621. SZ	美吉姆	9.13%
3	300359. SZ	全通教育	4.94%
4	000812. SZ	陕西金叶	35.44%
5	300010. SZ	豆神教育	31.98%
6	600551. SH	时代出版	5.31%

序号	股票代码	股票简称	D/E
7	600455.SH	博通股份	0.00%
平均			20.17%

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。本次同行业上市公司的选取综合考虑可比公司与被评估企业在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面的可比性，最终确定学大(厦门)教育科技集团股份有限公司等作为可比公司。考虑到上述可比公司数量、可比性、上市年限等因素，选取以周为计算周期，截至评估基准日前 156 周的贝塔数据。对于资本结构，被评估企业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。

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	000526.SZ	紫光学大	54.41%	0.8271	25%	0.5874
2	002621.SZ	美吉姆	9.13%	0.6968	25%	0.6522
3	300359.SZ	全通教育	4.94%	0.6972	15%	0.6691
4	000812.SZ	陕西金叶	35.44%	0.7327	15%	0.5631
5	300010.SZ	立思辰	31.98%	0.8115	25%	0.6545
6	600551.SH	时代出版	5.31%	0.7299	0%	0.6931
7	600455.SH	博通股份	0.00%	0.7985	25%	0.7985
平均			20.17%			0.6597

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 0.6597；2022 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 20.17% 计算。

故公司 Beta 系数 = $0.6597 \times [1 + (1-15.00\%) \times 20.17\%]$ = 0.7728

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 2012 年到 2021 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。

D. 年收益率的计算方式：采用算术平均值和几何平均值两种方法。

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} ，评估专业人员采用国债的到期收益率作为无风险收益率。

F. 估算结论

经上述计算分析调整，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 7.30%。

5) 企业特定风险调整系数 R_c 的确定

企业特定风险调整系数表示非系统性风险，是由于中教未来特定的因素而要求的风险回报。与同行业上市公司相比，综合考虑中教未来的风险特征、企业经营规模、核心竞争力、内控管理以及融资能力等，企业特定风险调整系数 R_c 取值如下：

风险因素	对比差异情况分析	风险调整取值
风险特征	中教未来公司业务相对集中，与可比上市公司相比，其风险相对集中且企业的风险控制成本较高	0.50%
企业规模	中教未来公司的企业规模相比上市公司较小，面对疫情及教育产业的宏观政策调整，抗风险能力相对较弱	0.50%
核心竞争力	中教未来公司在行业中深耕多年，拥有一定的核心竞争力，与上市公司仍存在一定差异	0.25%
内控管理	中教未来公司为上市公司华媒控股的控股子公司，财务、资产、业务流程等方面的内控建设与上市公司差异较小	0.25%
融资能力	中教未来融资渠道相对单一，与同行业上市公司相比，融资成本相对较高	0.50%
小计		2.00%

6) 加权平均成本的计算

A. 权益资本成本 K_e 的计算

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

=10.70%

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 3.80%。

C. 加权资本成本计算

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

=9.44%

(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 11.08%。

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
息税前现金流	2,317.97	2,961.45	3,507.57	4,156.75	4,946.94	5,247.16
折现率	11.08%	11.08%	11.08%	11.08%	11.08%	11.08%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
折现系数	0.9488	0.8542	0.7690	0.6923	0.6232	5.6247
现金流现值	2,199.00	2,530.00	2,697.00	2,878.00	3,083.00	29,514.00
现金流现值累计值	42,900.00					

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 42,900.00 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
一、营业收入	17,743.18	18,679.79	19,990.78	21,729.17	23,709.45	23,709.45
减: 营业成本	8,849.26	8,957.29	9,305.68	10,003.89	10,788.54	10,788.54
营业税金及附加	52.92	55.71	59.62	64.80	70.71	70.71
销售费用	2,006.38	2,139.18	2,330.30	2,516.92	2,643.00	2,643.00
管理费用	4,293.32	4,314.24	4,505.23	4,692.49	4,923.30	4,923.30
财务费用(不含利息支出)	9.76	10.27	10.99	11.95	13.04	13.04

资产减值损失	17.74	18.68	19.99	21.73	23.71	23.71
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	2,513.80	3,184.42	3,758.98	4,417.40	5,247.16	5,247.16
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	2,513.80	3,184.42	3,758.98	4,417.40	5,247.16	5,247.16
加：折旧及摊销	793.69	793.69	793.69	793.69	793.69	793.69
减：资本支出	793.69	793.69	793.69	793.69	793.69	793.69
减：营运资金增加	195.83	222.96	251.40	260.65	300.22	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	2,317.97	2,961.45	3,507.57	4,156.75	4,946.94	5,247.16
折现率	11.08%	11.08%	11.08%	11.08%	11.08%	11.08%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
折现系数	0.9488	0.8542	0.7690	0.6923	0.6232	5.6247
六、现金流现值	2,199.00	2,530.00	2,697.00	2,878.00	3,083.00	29,514.00
七、现金流累计值	42,900.00					

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 2021 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 429,000,000.00 元（大写为人民币肆亿贰仟玖佰万元整）。

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 9,590,000.00 元（大写人民币玖佰伍拾玖万元整）。收益法测算表格如下：

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
一、营业收入	562.89	678.42	712.34	747.95	785.35	785.35
减：营业成本	324.63	377.10	364.50	349.71	364.13	364.13
税金及附加	1.81	2.19	2.29	2.41	2.53	2.53

销售费用	162.60	162.60	162.60	162.60	162.60	162.60
管理费用	120.03	120.03	120.03	120.03	120.03	120.03
财务费用(不含利息支出)	0.38	0.46	0.48	0.50	0.53	0.53
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	-46.56	16.05	62.43	112.70	135.53	135.53
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	-46.56	16.05	62.43	112.70	135.53	135.53
加:折旧及摊销	32.93	31.83	32.95	34.91	34.88	30.33
减:资本支出	42.57	11.61	4.39	10.34	14.76	30.88
减:营运资金增加	-28.42	2.32	9.92	10.94	1.60	0.00
四、息税前现金流	-29.76	30.64	76.62	120.52	148.23	129.16
折现率	11.08%	11.08%	11.08%	11.08%	11.08%	11.08%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
折现系数	0.95	0.85	0.77	0.69	0.62	5.62
五、现金流现值	-28.20	26.20	58.90	83.40	92.40	726.50
六、税前现金流评估值	959.00					

(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) 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组合的可回收价值为 8,860,000.00 元(大写人民币捌佰捌拾陆万元整)。收益法测算表格如下:

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
一、营业收入	560.07	608.81	680.79	726.29	740.91	740.91
减:营业成本	310.67	337.70	377.63	402.87	410.98	410.98
税金及附加	2.39	2.60	2.91	3.10	3.16	3.16
销售费用	105.02	113.98	127.10	135.50	138.40	138.40
管理费用	79.42	90.45	98.80	102.91	103.20	103.20
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	62.57	64.09	74.36	81.92	85.18	85.18
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	62.57	64.09	74.36	81.92	85.18	85.18
加:折旧及摊销	5.73	7.34	8.36	8.36	8.36	6.82

减：资本支出	8.49	5.07	3.69	0.00	0.00	7.77
减：营运资金增加	-116.49	-2.43	-3.58	-2.26	-0.73	0.00
四、息税前现金流	176.30	68.78	82.62	92.54	94.27	84.23
折现率	11.08%	11.08%	11.08%	11.08%	11.08%	11.08%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
折现系数	0.95	0.85	0.77	0.69	0.62	5.62
五、现金流现值	167.30	58.80	63.50	64.10	58.70	473.80
六、税前现金流评估值	886.00					

2) 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)有限公司资产组合的可回收价值为7,310,000.00元(大写人民币柒佰叁拾壹万元整)。收益法测算表格如下:

单位:万元

项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
一、营业收入	219.17	188.67	173.91	175.10	174.43	174.43
减：营业成本	72.60	31.28	20.81	20.95	20.87	20.87
税金及附加	1.42	1.23	1.13	1.14	1.13	1.13
销售费用	15.76	5.30	1.84	1.85	1.84	1.84
管理费用	64.94	58.21	59.43	62.40	65.52	65.52
财务费用(不含利息支出)	0.21	0.18	0.16	0.16	0.16	0.16
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	-2.32	1.31	1.43	1.44	1.44	1.44
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	61.93	93.80	91.98	90.04	86.34	86.34
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	61.93	93.80	91.98	90.04	86.34	86.34
加：折旧及摊销	0.59	0.44	0.71	0.98	0.98	0.72
减：资本支出	1.02	0.37	0.85	0.85	0.00	0.67
减：营运资金增加	43.42	28.77	6.59	0.01	-0.01	0.00
四、息税前现金流	20.40	63.79	83.82	88.71	85.89	84.95
折现率	11.08%	11.08%	11.08%	11.08%	11.08%	11.08%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
折现系数	0.95	0.85	0.77	0.69	0.62	5.62
五、现金流现值	19.40	54.50	64.50	61.40	53.50	477.80
六、税前现金流评估值	731.00					

3) 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24,990,000.00元(大写人民币贰仟肆佰玖拾玖万元整)。收益法测算表格如下:

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	永续期
一、营业收入	378.64	376.59	388.89	403.44	403.44	403.44
减：营业成本	42.39	42.16	43.54	45.17	45.17	45.17
税金及附加	0.56	0.56	0.58	0.60	0.60	0.60
销售费用	20.11	20.96	21.84	22.75	23.69	23.69
管理费用	58.67	61.31	64.05	66.89	69.86	69.86
财务费用（不含利息支出）	0.11	0.10	0.11	0.11	0.11	0.11
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	256.80	251.49	258.78	267.93	264.01	264.01
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	256.80	251.49	258.78	267.93	264.01	264.01
加：折旧及摊销	0.13	0.13	0.00	0.00	0.13	0.09
减：资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.42	0.07
减：营运资金增加	-18.78	-1.34	8.05	9.52	0.00	0.00
四、息税前现金流	275.71	252.97	250.73	258.41	263.73	264.03
折现率	11.08%	11.08%	11.08%	11.08%	11.08%	11.08%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	4.50
折现系数	0.95	0.85	0.77	0.69	0.62	5.62
五、现金流现值	261.60	216.10	192.80	178.90	164.40	1,485.10
六、税前现金流评估值	2,499.00					

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387,840,000.00元。