神州数码集团股份有限公司董事会：

普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称"我们"或"普华永道")接受委托，审计了神州数码集团股份有限公司(以下简称"贵公司"或"神州数码")向中国证券监督管理委员会申请发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金重组事项之目的而编制的广东启行教育科技有限公司(以下简称"标的公司")的财务报表，包括2015年12月31日、2016年12月31日、2017年12月31日及2018年5月31日的合并及公司资产负债表，2015年度、2016年度、2017年度及截至2018年5月31日止五个月期间的合并及公司利润表、合并及公司现金流量表和合并及公司所有者权益变动表以及财务报表附注(以下简称"财务报表")，假设标的公司收购Education International Cooperation (EIC) Group Limited 、环球启德科技开发(深圳)有限公司、广东启德教育服务有限公司以及其子公司、上海明杰教育培训有限公司以及纽帕斯惟(上海)信息技术有限公司(以下合称为"启德教育")的交易已于2015年1月1日完成的2015年12月31日、2016年12月31日、2017年12月31日及2018年5月31日的备考合并资产负债表，2015年度、2016年度、2017年度及截至2018年5月31日止五个月期间的备考合并利润表、备考合并现金流量表和备考合并所有者权益变动表以及备考合并财务报表附注(以下简称"备考财务报表")。我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作，并出具了普华永道中天审字(2018)第28012号及普华永道中天特审字(2018)第2523号的标准无保留意见的审计报告。

按照企业会计准则的规定编制财务报表是标的公司管理层的责任。我们的责任是在实施审计工作的基础上对申报财务报表及备考财务报表发表审计意见。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

关于中国证券监督管理委员会于 2018 年 7 月 12 日出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(180886 号)(以下简称"反馈意见"),我们以上述我们对标的公司财务报表及备考财务报表所执行的审计工作为依据,对贵公司就反馈意见中提到的财务资料相关问题所作的答复,提出我们的意见,详见附件。

附件:普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)就中国证券监督管理委员会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》所作回复的专项意见

普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)

2018 年 9 月 3 日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

本通知书回复中，除非上下文中另行规定，文中简称或术语与《神州数码发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”）中所指含义相同。

问题十三：

申请文件显示，2016 年 5 月启行教育收购启德教育集团，交易作价 69,200 万美元，合计 450,000 万元。其后基于价格调整条款，最终支付价款 445,379.77 万元，该次收购形成商誉 470,884.32 万元。请你公司：1）补充披露 2016 年 5 月启行教育收购启德教育集团的评估报告及作价依据。2）结合 2013 年 CVC 收购启德教育集团的评估作价、2013 年至 2016 年启德教育集团的业务发展和实际经营情况、未来年度行业发展预期等，补充披露启行教育收购启德教育集团时评估作价的合理性。3）补充披露启行教育收购启德教育集团时商誉金额的确认依据及其计算过程、是否已充分辨认和合理判断启德教育集团拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括但不限于专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、合同权益等。4）结合前次启行教育收购启德教育集团时的评估情况，对启德教育集团来来年度业务发展和预测情况、收购完成后的实际经营业绩实现情况等，补充披露报告期内启行教育商誉减值测试情况，是否存在未足额计提的商誉减值损失情况。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

神州数码的回复：

一、2016 年 5 月启行教育收购启德教育集团时不存在评估报告，交易作价由交易各方基于谈判协商达成

2015 年底至 2016 年初，启行教育与国内多家投资机构共同参与了由当时启德教育集团主要股东 CVC 组织的竞争性商业谈判，并最终与 CVC 等启德教育集团主要股东签署了收购协议，约定由启行教育以 69,200.00 万美元，合计人民币 450,000.00 万元收购启德香港及其下属的启德教育集团全部业务，基于双方签署的的价格调整条款，启行教育最终支付价款 68,419.96 万美元，合计人民币 445,379.77 万元。

启行教育在参与上述竞争性商业谈判时，并未将启德香港及其下属的启德教育集团全部业务作为独立评估对象进行企业价值评估，而是按照国际并购通行的惯例参考了市盈率等估值指标，并结合启德教育集团自身业务发展情况确定了收购作价。

二、2013 年 CVC 收购启德教育集团时的交易作价合理性

（一）2013 年 CVC 收购启德教育集团的交易作价由交易各方基于谈判协商达成

2013 年 12 月，CVC 以 34,181.05 万美元收购启德教育集团，并未对启德教育集团全部业务作为独立评估对象进行企业价值评估，而是参考了 EV/EBITDA、市盈率等估值指标，并结合启德教育集团自身业务发展情况确定了收购作价。

（二）2016 年 5 月启行教育收购启德教育集团的作价反映了市场当时的估值水平

启行教育在进行关于启德教育集团的竞争性商业谈判时，其报价与谈判的估值逻辑较多地参考了当时教育行业并购市场的整体估值水平，以下为与启行教育收购启德教育集团相近时间段，即 2015 年初至 2016 年中达成交易方案/案例的教育行业并购交易的市盈率情况：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

收购公司	标的资产	评估基准日	标的公司交易价格（万元）	评估基准日前一年的市盈率（倍）	评估基准日当年的市盈率（倍）
保龄宝	新通国际100%股权	2015年8月1日	123,179.00	49.03	33.16
盛通股份	乐博教育100%股权	2015年12月31日	43,000.00	-	60.82
紫光学大	学大教育100%股权	2015年3月31日	230,000.00	68.41	-
勤上光电	龙文教育100%股权	2015年12月31日	200,000.00	47.34	22.92
开元股份	中大英才70%股权	2016年3月31日	18,200.00	25.83	19.28
开元股份	恒企教育100%股权	2016年3月31日	120,000.00	53.97	17.69
秀强股份	全人教育100%股权	2015年11月30日	21,000.00	-	21.01
算数平均值				**48.91**	**29.15**
最高值				**68.41**	**60.82**
最低值				**25.83**	**17.69**
中位值				**49.03**	**21.97**
启行教育	启德教育集团100%股权	2016年5月4日	445,379.74	30.57	24.77

注：博乐博教育在评估基准日前一年2014年净利润为负，学大教育并未披露2015年全年的财务数据，全人教育在评估基准日前一年2014年净利润为负。

由上表可见，相近时间段达成交易方案/案例的市盈率中，标的公司根据评估基准日前一年及当年净利润口径计算的平均市盈率分别为 48.91 倍及 29.15 倍，启行教育收购日前一年及当年的市盈率 30.57 倍及 24.77 倍低于相近时间段达成交易方案/案例的平均市盈率，另外结合相近时间段达成交易方案/案例中市盈率的最高值、最低值、中位数等对比分析，启行教育收购启德教育集团的估值水平与相近时间段达成交易方案/案例不存在较大差异。

（三）启行教育在 2013 年至 2016 年期间业绩增长较快

启德教育集团上述两次股权转让分别发生于 2013 年 12 月及 2016 年 5 月，间隔期间较长，并且在间隔期间，启德教育集团通过在天津、福州、石家庄、昆明、南昌开设分支机构，收购并整合明杰教育的高端培训业务，发布高端留学产品 PO 等方式不断拓展业务规模，启德教育集团的盈利能力不断增长，资产规模不断扩大，因此上述两次交易的价格差异亦反映了标的资产经营的扩大与发展及未来业绩进一步增长的可能性。

2013 年 CVC 控制的 AEIL (Cayman)在谈判收购 EIC (Cayman)持有的启德香

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

港全部股权时以 2012 年的经营数据为基础，2012 年启德教育集团实现总营业收入 54,855.77 万元，EBITDA 为 10,967.29 万元，净利润 8,674.94 万元，以 34,181.05 万美元作价对应的 EV/EBITDA 倍数为 18.25 倍，对应的市盈率为 24.10 倍。

2016 年 CVC 控制的 AEIL (Cayman)向启行教育转让启德香港及其下属的启德教育集团时以 2015 年的经营数据为基础，2015 年启德教育集团实现总营业收入 93,793.93 万元，EBITDA 为 20,648.96 万元，净利润 14,479.62 万元，以最终对价人民币 445,379.74 万元作价对应的 EV/EBITDA 倍数为 21.57 倍，对应的市盈率为 30.76 倍。

由此可见，两次交易作价所对应的 EV/EBITDA 差异较小，市盈率略有增长，最终交易价格的变化反映了两次交易时间点市场估值水平的波动和标的资产经营的扩大与发展未来业绩进一步增长的可能性。

（四）启行教育收购启德教育集团后国际教育行业处于高速发展期，启行教育业绩经营情况良好，本次交易的相关估值比例低于启行教育收购启德教育集团的估值比例

根据教育部数据显示，2017 年我国出国留学人员 60.84 万人，而 2006 年人数仅为 13.4 万人，最近 10 年，出国留学总人数有 8 年保持两位数的增速上升。随着中国富裕人口增多，教育消费理念升级，留学生人数增长势头将保持稳定，对标中国台湾、日本及韩国等经验判断，人均 GDP 在 8,000-13,000 美元区间本国留学人数会继续较高速增长，国内留学产业未来仍有较长的黄金发展时期，对于启行教育收购启德教育集团的估值起到了支撑作用。同时，启行教育收购启德教育集团后的业务开展情况良好，以 2017 年度的财务数据及本次交易的对价 465,021.60 万元计算，启行教育收购启德教育集团后的 EV/EBITDA 倍数为 17.09 倍，对应的市盈率为 20.69 倍，低于启行教育收购启德教育集团的 EV/EBITDA 倍数 21.57 倍及相应市盈率 30.57 倍，具有合理性。

三、启行教育收购启德教育集团时商誉金额的确认依据及其计算过程

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（一）商誉的确认依据及测算过程

启行教育收购启德教育集团 100%股权行为构成非同一控制下的企业合并，依据《企业会计准则第 20 号——企业合并》的规定，在非同一控制下的企业合并中，购买日购买方（启行教育）对合并成本大于合并中取得的被购买方（启德教育集团）可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。

启行教育收购启德教育集团股权收购日为 2016 年 5 月 4 日，支付价款为 445,379.77 万元，启行教育收购启德教育集团并未进行企业价值评估，其收购价格是交易各方基于行业的发展前景和启德教育集团的未来业务增长预期情况进行商业谈判形成的结果。启行教育编制非同一控制下的企业合并报表确认商誉为 453,529.31 万元。

启行教育收购启德教育集团合并成本以及商誉的确认情况如下：

单位：万元

合并成本-现金	445,379.77
减：取得的可辨认净资产公允价值	-8,149.54
商誉	453,529.31

注：上表中的商誉453,529.31万元系以合并成本及购买日启德教育集团的可辨认净资产公允价值的差额计算的真实商誉，而在启行教育备考合并报表中的商誉470,884.32万元系假设本次收购已于2015年1月1日完成，并以合并成本及2015年1月1日启德教育集团的可辨认净资产公允价值差额计算的商誉，并非启行教育的真实商誉。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

启德教育集团于购买日的资产和负债情况列示如下：

单位：万元

项目	购买日公允价值	购买日账面价值
货币资金	16,393.18	16,393.18
应收款项	811.74	811.74
其他应收款	6,893.50	6,893.50
预付款项	3,802.87	3,802.87
存货	59.24	59.24
其他流动资产	2,098.35	2,098.35
固定资产	2,181.88	2,181.88
无形资产	27,501.31	2,398.59
开发支出	504.82	504.82
长期待摊费用	1,486.49	1,486.49
商誉	-	15,343.11
其他非流动资产	1,981.24	1,981.24
减：应付职工薪酬	4,055.38	4,055.38
应付账款	215.25	215.25
应交税金	1,569.81	1,569.81
其他应付款	3,406.91	3,406.91
预计负债	4,423.35	4,423.35
预收款项	52,067.68	52,067.68
递延所得税负债	6,125.76	224.32
负债	8,149.54	12,007.71
减：少数股东权益	-	-
取得的净资产	-8,149.54	-12,007.71

（二）启行教育收购启德教育集团已充分辨认和合理判断启德教育集团拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产

鉴于启行教育收购启德教育启德教育集团为非同一控制下企业合并，根据《企业会计准则第 20 号-企业合并》，合并中取得的无形资产，其公允价值能够可靠计量的，应当单独确认为无形资产并按照公允价值计量。启德教育集团拥有的无形资产包括注册商标和著作权，启行教育在编制合并财务报表过程中，以聘请的评估机构出具的专业评估报告为参考依据，确认了启德教育集团拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产市场价值，具体情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

1、注册商标的评估确认依据

评估机构在提供专业评估意见过程中，采用收益法中的许可费节省法（提成法/分成法）对注册商标进行估值。许可费节省法就是通过估算假设的资产受让人如果拥有该注册商标，就可以节省许可费支出，将注册商标资产经济寿命期内每年节省的许可费支出通过适当的折现率折现，并以此作为注册商标资产价值的一种评估方法。

运用该方法一般分为如下几个步骤：

（1）确定被评估对象的经济寿命期，预测在经济寿命期内被评估对象应用产生对应的产品销售收入；

（2）分析确定其提成率(贡献率/许可费率)；

（3）计算其对销售收入的贡献；

（4）采用适当折现率将被评估对象对销售收入的贡献折成现值。折现率应考虑相应的形成该现金流的风险因素和资金时间价值等因素；

（5）将经济寿命期内被评估对象对销售收入的贡献的现值相加，确定其公平市场价值。

2、著作权未单独进行评估的原因

启行教育之子公司广州启德教育科技有限公司持有的 1 项著作权，具体内容如下：

序号	登记号	名称	登记日期	所有权人
1	粤作登字-2012-F-00000353	兔拉拉	2012 年 2 月 22 日	广州启德教育科技有限公司

兔拉拉是卡通形象吉祥物，报告期内启德教育集团未对其进行宣传和使用，因此没有对其进行评估。

综上所述，启德教育集团于合并日无形资产账面价值为 2,398.59 万元，公允价值为 27,501.31 万元，启行教育在编制收购启德教育集团的合并财务报表中，已经充分确认了启德教育集团拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

四、启行教育商誉减值测试情况

根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》第二十三条，企业合并所形成的商誉，至少应当在每年年度终了进行减值测试。依据中同华以 2017 年 12 月 31 日和 2018 年 5 月 31 日为基准日出具的减值测试报告的减值测试结果，未发现启行教育收购启德教育集团时确认的商誉出现减值迹象。

以上内容已在《重组报告书》“第五节 标的资产的评估与定价”之“五、启行教育收购启德教育集团的相关评估与定价情况”中补充披露。

普华永道的意见：

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。我们将上述回复所载的 2016 年度、2017 年度及截至 2018 年 5 月 31 日止五个月期间(“报告期”)内经审计的财务资料与我们审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育相关会计资料以及了解的信息进行了核对。根据我们的工作，上述回复所载的报告期内经审计的财务资料在重大方面与我们在审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育会计资料以及了解的信息不存在重大不一致，启行教育收购启德教育集团时商誉金额的确认依据及其计算过程符合《企业会计准则》的相关规定，启行教育收购启德教育集团时已充分辨认和合理判断启德教育集团拥有的但未在其财务报表中确认无形资产；根据启行教育及评估师中同华资产评估有限公司(以下简称“中同华”)于报告期内对启行教育的商誉进行减值测试的结果，未发现存在未足额计提商誉减值损失的情况。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

问题十五：

申请文件显示，启德教育集团曾搭建境外投资架构，通过外商独资企业协议控制境内运营实体广东启德教育服务有限公司（以下简称广东启德）及其下属机构，并拟在香港发售股份并上市。2015 年底因市场变化及投资策略调整等原因，启德教育集团终止香港上市计划，并拆除相关架构。请你公司：1）按照《关于重大资产重组中标的资产曾拆除 VIE 协议控制架构的信息披露要求的相关问题与解答》要求，补充披露启德教育集团筹划境外上市的进展和未上市原因。

2）结合广东启德以及上海明杰教育培训有限公司（以下简称明杰教育）历史年度 VIE 架构搭建和拆除的具体情况，补充披露相关公司 VIE 拆除过程中资产定价的公允性及税收缴纳的具体情况，是否符合外资、外汇、税收等有关规定，是否存在行政处罚风险。请独立财务顾问、评估师、律师和会计师核查并发表明确意见。

神州数码的回复：

一、启德教育集团筹划境外上市的进展和未上市原因

启德教育集团曾筹划搭建境外投资及协议控制架构，并拟以 AECL (Cayman) 为主体在香港发售股份并上市。2015 年底，在当时的背景时机和外部环境条件下，启德教育集团出于以下原因决定终止香港上市计划，开始寻找境内投资方，并拆除 VIE 协议控制架构：

1、相较于香港上市后退出，直接与中国境内投资者交易并退出的时间周期较短，退出范围更全面，内部收益率更高，符合外方股东利益。

2、随着民办教育促进法的修订提上议程，国内教育资产将迎来新的发展契机，由境外股东控制的启德教育集团在中国境内资本市场上可选择的路径较少，因此由中国投资者控股更加符合启德教育集团的业务发展及融资需求。

综上所述，由于境外股东投资策略调整及启德教育集团自身发展等原因,启德

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

教育集团终止了香港上市计划。在筹划香港上市至最终拆除相关架构期间，启德香港并未向香港联交所递交上市申请文件。

以上内容已在《重组报告书》“第四节 标的公司的基本情况”之“五、启德教育集团境外架构设立及拆除过程的合规性，拆除 VIE 协议控制架构后股权清晰性及国家产业政策合规性”中补充披露。

二、启德教育集团 VIE 拆除过程中资产定价的公允性及税收缴纳情况

启行教育 VIE 协议控制架构的搭建和拆除过程详见《重组报告书》中“第四节标的公司的基本情况”之“四、启行教育境外架构及 VIE 架构的设立及拆除情况”及“五、启德教育集团境外架构设立及拆除过程的合规性，拆除 VIE 协议控制架构后股权清晰性及国家产业政策合规性”。

启行教育境外架构拆除过程中涉及三次股权转让，分别为：①AEIL（Cayman）向启行教育转让其持有的启德香港 100%股权；②希维投资向启行教育转让其持有的广东启德 70%股权；③希维投资向启行教育转让其持有的明杰教育 70%股权。转让具体情况如下：

序号	转让日期	转让方	受让方	转让标的	转让价格	总对价（万元）
①	2016 年 5 月 4 日	AEIL（Cayman）	启行教育	启德香港	445,379.77 元/股	445,379.77
②	2016 年 5 月 23 日	希维投资	启行教育	广东启德 70%股权	1 元/实缴出资额	735.00
③	2016 年 6 月 13 日	希维投资	启行教育	明杰教育 70%股权	1 元/实缴出资额	140.00

1、对于上述第①项股权转让

启行教育收购启德香港及其下属的启德教育集团的定价公允性请参见本回复“审核意见 13”之“二、2013 年 CVC 收购启德教育集团时的交易作价由交易各方基于谈判协商达成，2016 年启德教育集团的交易价格差异反映了当时市场的估值水平，启德教育集团在 2013 年至 2016 年期间业绩增长较快，反应了启德教育集团的业务扩大与发展及未来业绩进一步增长的可能性。”相关内容。

根据《国家税务总局关于非居民企业间接转让财产企业所得税若干问题的公告》

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（国家税务总局公告 2015 年第 7 号，以下简称“7 号公告”），居民企业通过实施不具有合理商业目的的安排，间接转让中国居民企业股权等财产，规避企业所得税纳税义务的，应按照企业所得税法第四十七条的规定，重新定性该间接转让交易，确认为直接转让中国居民企业股权等财产。

由于启德香港注册地为香港，其作为启德教育集团的总部、集团管理核心，承担了制定集团商业战略、引领业务扩张的职能，并下辖全球其他各个国家子公司的责任，具有不可替代的作用。启德香港管理运营的下属公司在澳大利亚、加拿大等地区均有开展业务，其本身及其下属公司 EIC GL (BVI)也从事境外院校的咨询服务并取得咨询服务收入，系具有商业实质的公司。因此对照 7 号公告规定，AEIL（Cayman）转让启德香港股权的交易所涉及的股权架构具有合理的商业目的，从而无需缴纳中国企业所得税。

2、对于上述第②、③项股权转让

在②、③项股权转让中，广东启德及明杰教育的股权转让价格均为 1 元每实缴出资额，且该价格与希维投资取得广东启德及明杰教育股权时的价格一致，由于拆除 VIE 架构过程中启德教育集团控制权转让的实际对价主要体现在启行教育收购启德香港及其下属的启德教育集团所有业务的对价中，且该对价包含广东启德及明杰教育的企业价值，希维投资以与取得广东启德及明杰教育股权时一致的价格转让广东启德及明杰教育的股权具有合理性。由于希维投资为中国境内居民企业，上述股权转让应由希维投资自行申报缴纳企业所得税，启行教育作为购买方并不负有股权转让所得税代扣代缴的义务。

以上内容已在《重组报告书》“第四节 标的公司的基本情况”之“五、启德教育集团境外架构设立及拆除过程的合规性，拆除 VIE 协议控制架构后股权清晰性及国家产业政策合规性”中补充披露。

三、启行教育搭建和拆除 VIE 拆除过程符合外资、外汇、税收等有关规定

启行教育搭建和拆除 VIE 协议控制架构的搭建及拆除过程涉及的外资、外汇、

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

税收事宜如下：

（一）外资

启德教育集团曾搭建境外投资架构，通过外商独资企业环球启德（深圳）协议控制境内运营实体广东启德及其下属机构，根据启行教育提供的启德环球（深圳）工商资料以及《外商投资企业批准证书》，环球启德（深圳）的设立履行了相应的审批程序，具体情况如下：

环球启德（深圳）	审批单位	审批文件	文件核发日期	批复主要内容
2011年12月16日，环球启德（深圳）成立	深圳市福田区经济促进局	《关于外设立外资企业“环球启德科技开发（深圳）有限公司”的通知》	2011年12月	批准启德香港设立环球启德（深圳），投资总额300万元，注册资本300万元
	深圳市人民政府	《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》	2011年12月	

环球启德（深圳）自设立后并未发生股权变更，其设立登记符合外资管理法律、法规及规范性文件的相关规定。

启行教育收购启德教育集团已经广东省商务厅审批，并于 2016 年 3 月向启行教育下发了《企业境外投资证书》（N4400201600206 号），境外企业为启德香港。

（二）外汇

根据国家外汇管理局《关于境内居民通过境外特殊目的公司融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（汇发[2005]75 号）（以下简称“75 号文”，已于 2014 年 7 月废止）的有关规定，境内自然人以其持有的境内企业资产或权益在境外进行股权融资（或可转换债融资）为目的而直接或间接设立境外企业并返程投资的，境内居民需在设立特殊目的公司之前向外汇局申请办理境外投资外汇登记手续；且境内自然人在向特殊目的公司注入股权后进行境外股权融资，应就其持有特殊目的公司的净资产权益及其变动状况办理境外投资外汇登记变更手续。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

根据国家外汇管理局出具的《境内居民个人境外投资外汇登记表》，李朱、李冬梅、李冠军均已就其在境外设立特殊目的公司及返程投资时依据 75 号文办理了外汇登记手续，并在 CVC 收购启德香港时按照 75 号文办理了变更登记。根据国家外汇管理局 2014 年 7 月发布的《国家外汇管理局关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》（汇发[2014]37 号）（以下简称"37 号文"）及 2015 年 2 月发布的汇发[2015]13 号《国家外汇管理局关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》等规定，取消境外再投资外汇备案，即境内投资主体设立或控制的境外企业在境外再投资设立或控制新的境外企业无需办理外汇备案手续，因此前述股东对于 CVC 收购启德香港后持有的境外融资主体 AECL (Cayman)的股权变动并未办理变更登记。

根据中国建设银行股份有限公司广州南沙开发区支行的业务凭证，启行教育支付收购启德教育集团的款项已经国家外汇管理局广东省分局审批。

（三）税收

1、VIE 协议履行过程中 WOFE 公司环球启德符合税务管理有关规定

环球启德（深圳）成立于 2011 年 12 月 16 日，在 VIE 协议履行过程中，环球启德（深圳）并未享受过外商投资企业所得税优惠，故不涉及可能产生的补缴所得税问题。

根据《企业所得税法》及其实施条例，非居民企业取得源自中国境内的股息、红利等权益性投资收益和利息、租金、特许权使用费所得，以收入全额为应纳税所得额。

在 VIE 协议履行过程中，环球启德（深圳）未向其股东启德香港进行分红，因此不涉及启德香港就其取得源自中国境内的利润需缴纳企业所得税的情况。

根据深圳市福田区地方税务局出具的证明，环球启德（深圳）在 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 10 月 24 日期间暂未发现税务违法记录。根据深圳市福田区国家税务局出具的证明，环球启德（深圳）在 2016 年 1 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日期间无

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

重大税务违法记录。

2、启德香港、广东启德、明杰教育的股权转让符合税务管理有关规定

如前文所述，AEIL （Cayman）转让启德香港股权的交易所涉及的股权架构具有合理的商业目的，从而无需缴纳中国企业所得税；广东启德及明杰教育的股权转让价格均为 1 元每实缴出资额，且该价格与希维投资取得广东启德及明杰教育股权时的价格一致，由于希维投资为中国境内居民企业，上述股权转让应由希维投资自行申报缴纳企业所得税，启行教育作为购买方并不负有股权转让所得税代扣代缴的义务。

根据广州市越秀区地方税务局出具的证明，广东启德于 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 10 月 13 日暂未发现存在税收违法行为；根据上海市浦东新区地方税务局出具的证明，明杰教育于 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 8 月 31 日未发现有欠税、偷逃税款和重大违反税收管理法规的情形；根据广州市天河区地方税务局出具的证明，广东启行教育科技有限公司于 2015 年 1 月至 2017 年 10 月无税收违法被行政处罚的记录。

3、损失承担方已对交割日前既存在的事实和状态引起的损失和赔偿作出相关承诺

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定：“在本次交易交割完成后的 36 个月内，启行教育及其下属机构发生或遭受基于本次交易交割日前既存的事实和状态引起的损失和赔偿，包括但不限于：税务、社保、公积金及其他方面受到主管机关追究责任或者被第三方要求赔偿的，该等损失和赔偿包括补缴的款项、滞纳金、罚款等，均由损失承担方照其各自在本次交易中取得的股份对价占损失承担方合计取得的股份对价的比例分别承担该等损失”。

以上内容已在《重组报告书》“第四节 标的公司的基本情况”之“五、启德教育集团境外架构设立及拆除过程的合规性，拆除 VIE 协议控制架构后股权清晰性及国家产业政策合规性”中补充披露。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

普华永道的意见：

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。我们将上述回复所载的报告期内经审计的财务资料与我们审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育相关会计资料以及了解的信息进行了核对。根据我们的工作，上述回复所载的报告期内经审计的财务资料在重大方面与我们在审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育会计资料以及了解的信息不存在重大不一致，未发现启行教育于 2016 年度搭建和拆除广东启德及上海明杰教育培训有限公司 VIE 协议架构的过程中存在不符合税收等有关规定的情况。

问题十七：

申请文件显示，启行教育的收入主要来源于留学咨询服务及考试培训服务。其中，留学咨询服务收入由两部分构成：1）境内留学咨询服务费：启行教育与客户签署留学中介服务合同。2）境外留学咨询服务费：启行教育与合作机构签订《合作协议》。请你公司：1）以列表形式补充披露各个报告期内境内留学咨询服务业务和考试培训服务业务下不同产品的学员数量、产品单价、收款金额、收入确认企额等主要运营数据。2）以列表形式补充披露各个报告期内，前 10 名境外留学咨询服务业务主要合作机构的名称、收款金额、收入确认金额，当期收入占同类业务收入的比重等主要运营数据。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

神州数码的回复：

一、标的公司报告期内境内留学咨询业务和考试培训服务业务的主要运营数据

（一）标的公司境内留学咨询业务运营数据

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

报告期内，启行教育境内留学咨询服务不同业务线下的签约合同个数、签约金额、合同平均签约金额及收入确认金额等主要运营数据如下：

单位：万元

境内留学咨询业务	签约合同个数	签约金额	合同平均签约金额	收入确认金额
2018 年 1-5 月				
北美全套	1,632	6,969.08	4.27	8,506.72
非北美全套	6,989	9,166.10	1.31	9,467.52
非全套	6,808	4,605.87	0.68	3,593.96
学游	427	1,918.14	4.49	755.54
其他			-	45.75
合计	**15,856**	**22,659.20**	**1.43**	**22,369.49**
2017 年度				
北美全套	5,637	20,949.75	3.72	14,946.07
非北美全套	19,263	25,132.03	1.30	24,816.40
非全套	16,512	9,379.46	0.57	10,048.16
学游	1,000	4,906.75	4.91	4,546.81
其他			-	654.44
合计	**42,412**	**60,367.98**	**1.42**	**55,011.89**
2016 年度				
北美全套	6,629	23,296.96	3.51	15,361.19
非北美全套	20,323	25,014.94	1.23	20,676.41
非全套	16,042	7,066.90	0.44	9,191.67
学游	1,229	5,143.92	4.19	3,968.08
其他			-	228.91
合计	**44,223**	**60,522.72**	**1.37**	**49,426.26**

注1：全套业务指申请+签证的全套留学服务，包含留学规划服务。

注2：非全套业务指单申请、单签证或其他非全套业务。

2017 年度，启行教育境内留学咨询业务签约合同个数较 2016 年略有下降，主要是由于启行教育留学咨询业务向留学规划业务转型，产品单价随之提升，短期内使其对部分价格敏感型客户的吸引力有所降低所致。该年度启行教育的平均签约单价由上一年度的 1.37 万元提升至 1.42 万元,签约合同个数由上一年度的 44,223 个

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

下降至 42,412 个,签约金额与上一年度基本持平。

2017年度启行教育境内留学咨询业务收入较2016年增长11.30%，主要由于：①2017 年度启行教育各业务线的签约单价均有所上升，其中服务周期相对较短的非全套业务线签约单价上升 28.95%，使得当年确认较多收入。②非北美全套业务中服务周期相对较短的英爱业务线合同平均签约金额上升 6.17%，签约合同个数、签约金额及占比均有所提升，使得当年确认较收入较多。

2018年1-5月，启行教育实现境内留学咨询业务收入22,369.49万元，占2017年境内留学咨询业务收入的 40.66%，随着启行教育业务逐渐由留学咨询向留学规划升级，综合业务单价均呈上升趋势。

（二）标的公司考试培训业务运营数据

报告期内，启行教育考试培训业务不同班级的学生人数、消耗课时、收入、平均课时单价等运营数据如下：

考试培训班级	学生人数（人）	消耗课时（小时）	收入（万元）	平均课时单价（元/小时）
2018 年 1-5 月				
VIP	1,971	80,363	3,286.91	409.01
小班	1,875	163,023	2,283.86	140.09
大班	3,666	346,848	3,574.76	103.06
合计	**7,512**	**590,234**	**9,145.54**	**154.95**
2017 年度				
VIP	3,832	227,587	8,729.01	383.55
小班	3,955	515,395	6,680.82	129.63
大班	7,400	1,023,710	9,690.50	94.66
合计	**15,187**	**1,766,692**	**25,100.33**	**142.08**
2016 年度				
VIP	3,368	192,356	7,783.04	404.62
小班	3,714	464,009	6,278.20	135.30
大班	7,192	759,614	7,615.27	100.25
合计	**14,274**	**1,415,978**	**21,676.51**	**153.09**

注：vip班规模为1-2人，小班规模为3-6人，大班规模为6人以上。

由上表可见，2017 年度启行教育考试培训业务主要营业数据及收入均呈增长

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

趋势，与启行教育近年来着力推广启德考培、启德学府和国际课程等考试培训业务的发展趋势一致。

启行教育考试培训业务的学生人数由 2016 年的 14,274 人上升至 2017 年的 15,187 人，增幅 6.40%，消耗课时由 2016 年的 141.59 万小时增长至 2017 年的 176.67 万小时，增幅 24.77%；消耗课时增幅大于学生人数增幅，主要由于 2017 年启行教育大班课时量较 2016 年有所增长，使得大班整体消耗课时由 2016 年的 75.96 万小时上升至 2017 年的 102.37 万小时，增长 34.77%所致。

启行教育考试培训收入由 2016 年的 21,676.51 万元上升至 2017 年的 25,100.33 万元，增幅 15.80%，略低于课时增幅 24.77%，主要由于启行教育考试培训业务总体平均课时单价由 2017 年的 153.09 元/小时下降至 2016 年的 142.08 元/小时，平均课时单价下降系由于启行教育基于培训成果及反馈略微调整了各类课程结构，在保持课程总价稳定的前提下适当地延长了大班中雅思、托福、GRE/GMAT、基础英语培训等课程的培训课时。同时，VIP 和小班中各类课时单价不同的班课占比在不同年份有所波动，使得 2017 年平均课时单价有所下降。

2018 年 1-5 月，启行教育考试培训业务总体平均课时单价上升至 154.95 元，主要由于启行教育提升了雅思、托福、基础英语等课程的单价所致。2018 年 1-5 月启行教育实现考试培训业务收入 9,145.54 万元，实现收入占 2017 年考试培训收入的 36.44%，鉴于启行教育考试培训业务收入主要集中在暑期，预计 2018 年 6-12 月启行教育考试培训收入将实现进一步增长。

二、标的公司前 10 大境外留学咨询业务主要合作机构情况

报告期内，启行教育前 10 名境外留学咨询服务客户的收款金额，收入确认金额及当期收入占同类业务收入的比重情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

年度	客户名称	排名	收入	截至当年/当期末收款	占境外留学咨询业务收入的比重
2018 年 1-5 月	澳洲学校 C	1	786.37	41.54	7.64%
	澳洲学校 H	2	614.00	607.97	5.96%
	澳洲学校 A	3	613.39	13.82	5.96%
	澳洲学校 D	4	524.35	286.09	5.09%
	教育集团 A	5	409.53	411.95	3.98%
	澳洲学校 I	6	398.51	389.19	3.87%
	教育集团 D	7	364.02	401.53	3.53%
	澳洲学校 E	8	344.84	352.78	3.35%
	澳洲学校 G	9	344.18	322.82	3.34%
	教育集团 B	10	239.16	268.16	2.32%
	合计	-	**4,638.37**	**3,095.85**	**45.04%**
2017 年度	澳洲学校 A	1	2,152.58	2,137.46	6.60%
	澳洲学校 B	2	1,516.38	1,649.88	4.65%
	澳洲学校 C	3	1,378.69	1,370.43	4.23%
	澳洲学校 D	4	1,268.75	1,219.17	3.89%
	教育集团 D	5	1,164.83	1,089.44	3.57%
	教育集团 A	6	1,110.17	984.18	3.40%
	教育集团 C	7	1,087.88	1,037.74	3.33%
	教育集团 B	8	978.35	951.07	3.00%
	澳洲学校 E	9	922.20	894.37	2.83%
	澳洲学校 H	10	847.52	840.62	2.60%
	合计	-	**12,427.36**	**12,174.35**	**38.09%**
2016 年度	澳洲学校 A	1	1,865.30	1,802.08	6.24%
	澳洲学校 C	2	1,567.02	1,572.76	5.24%
	澳洲学校 B	3	1,352.45	1,291.09	4.52%
	澳洲学校 E	4	1,061.07	1,027.35	3.55%
	教育集团 B	5	1,034.89	972.13	3.46%
	教育集团 C	6	941.25	832.50	3.15%
	澳洲学校 H	7	907.77	909.12	3.04%
	教育集团 A	8	899.74	701.14	3.01%
	教育集团 D	9	899.11	903.87	3.01%
	澳洲学校 D	10	855.74	855.97	2.86%
	合计	-	**11,384.35**	**10,868.00**	**38.08%**

由上表可见，报告期内启行教育前十大客户的收入及对象均较为稳定，部分客户在某一期间的收款略高于收入，主要由于前一期间应收账款在当期收到。

此外，2018 年 1-5 月启行教育部分澳洲学校取得的收款金额较少而收入金额较高，主要由于澳洲学校一般实施双学期制，第一学期通常为 3 月至 6 月，第二学期

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

通常为 8 月至 11 月，因此截至 5 月 31 日，存在学生已入读该等澳洲学校且启行教育取得了收款权利并确认了收入，但并未收到该等澳洲学校款项的情形，其中澳洲学校 C 的款项已于 2018 年 6 月收到，澳洲学校 A 的款项已于 2018 年 7 月收到，澳洲学校 D 的款项已于 2018 年 6 月收到。

三、启行教育并未在招生及业务中为客户提供金融服务

经与启行教育高级管理人员访谈，结合本回复“审核意见 19”之“三、对标的资产境外留学咨询业务营业收入真实性进行核查情况”中执行的随机电话访谈等程序，启行教育学生的付款方式主要为 POS 刷款、汇款等形式，付款方主要为学生家长，不存在消费贷金融机构付款的情况，启行教育并未在招生及业务中为客户提供金融业务，也未与其他机构合作服务或通过其他第三方为客户提供金融业务服务。

以上内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“报告期内启行教育财务状况、盈利能力分析”中补充披露。

普华永道的意见：

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。我们将上述回复所载的报告期内经审计的财务资料与我们审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育相关会计资料以及了解的信息进行了核对。根据我们的工作，上述回复所载的报告期内经审计的财务资料在重大方面与我们在审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育会计资料以及了解的信息不存在重大不一致。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

问题十八：

申请文件显示，启行教育对境内留学咨询服务和考试培训服务业务收入按照服务合同约定的服务/课时进度分期确认收入。请你公司补充披露报告期内标的资产是否存在学员退费情况，如存在，补充披露各个报告期内退费学员人数，退费金额，占当期收入的比例以及相关会计处理情况，相关会计处理是否符合企业会计准则的规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

神州数码的回复：

一、启行教育关于主营业务退费的规定

对于留学咨询业务，若学生未能获得决定申请的留学院校的录取通知书并要求终止合同的，启行教育全额或扣除部分服务费后退还服务费；若合同包含签证服务，则在学生未能获得签证时，启行教育全额或扣除部分服务费后退还签证服务费。若因学生自身原因终止合同，若按合同约定可申请退费或为特殊情况可退费的，则按照已提供服务的阶段以及具体情况按照合同约定或经协商后退还部分服务费。

对于考试培训业务，根据学生申请退学的具体原因，启行教育以开班进展为依据（开课前、试听期期间、已完成学时），向学生按合同约定全额或部分退还学费等费用。

二、启行教育报告期内的退费情况

报告期内，启行教育学生退费人次、金额情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
留学咨询业务			
退费人次	1,883	4,929	5,068
退费金额	1,968.62	4,820.42	4,858.48
退费金额占收入的比例	6.15%	5.50%	6.13%
退费冲减预收款项的金额	1,726.61	4,588.02	4,607.41
占收入的比例	5.40%	5.24%	5.81%
退费冲减营业收入的金额	242.02	232.39	251.07
占收入的比例	0.76%	0.27%	0.32%
考试培训业务			
退费人次	717	1,302	1,207
退费金额	462.19	1,284.62	1,232.77
退费金额占收入的比例	5.05%	5.12%	5.69%
合计			
退费人次	2,600	6,231	6,275
退费金额	2,430.81	6,105.04	6,091.25
退费金额占收入的比例	5.91%	5.42%	6.03%

注1：退费人次包含全额和部分退费人次统计。

注2：留学咨询服务收入包括境内与境外留学咨询服务收入。

报告期内，启行教育的合计退费率分别为 6.03%、5.42%和 5.91%，较为稳定，整体退费率较低。

三、相关会计处理情况

对于留学咨询业务，根据启行教育的收入确认政策，于服务合同约定的服务已提供时确认收入，若学生在未达到收入确认时点前申请退款，此时启行教育尚未确认该阶段的收入，退款时的会计处理是：

借：预收账款

贷：货币资金

营业收入（根据合同不予退还的服务费或签证费用）

应交税金-增值税销项税

若启行教育根据留学咨询服务合同约定已提供相应的服务并确认收入，一般情况下，学生单方面要求解除合同，则全部服务费不予退还，服务合同终止；如按合同约定可申请退费或遇到特殊情况，比如学员与启行教育商讨而变更合同条款或者

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

启行教育出于维系客户关系而酌情退还部分服务费等，这种情况下的退款的会计处理是：

借：营业收入

预收款项

应交税金-增值税销项税

贷：货币资金

对于考试培训业务，启行教育在开课前或者试听期间，根据学生的退费申请全额退还学费，此时启行教育尚未确认收入。对于开课后的退学退款申请，学生按合同约定可申请退还部分学费等费用，启行教育依据学生剩余未完成学时予以退费。一般情况下，退款金额低于未确认为收入的合同预收款金额。上述两种情况退款时的会计处理为：

借：预收款项

贷：货币资金

营业收入（根据合同不予退还的学费）

应交税金-增值税销项税

以上内容已在《重组报告书》“第四节 标的公司的基本情况”之“六、启行教育业务与技术”中补充披露。

普华永道的意见：

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。我们将上述回复所载的报告期内经审计的财务资料与我们审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育相关会计资料以及了解的信息进行了核对。根据我们的工作，上述回复所载的报告期内经审计的财务资料在重大方面与我们在审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育会计资料以及了解的信息不存在重大不一致。报告期内退费相关的会计处理，符合企业会计准则的规定。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

问题十九：

请你公司：1）以列表形式补充披露启行教育报告期内的营业网点分布及收入占比情况。2）启行教育各报告期内现金收款的具体金额、现金缴款的学员数量、占当期同类业务收入的比例。请独立财务顾问和会计师对上述问题进行核查并发表明确意见，同时对标的资产境外留学咨询业务营业收入真实性进行核查，并在保证样本覆盖率的情况下通过抽样方式对重点城市营业网点的收入和学员真实性、对重点城市营业网点的成本费用的完整性、教职人员及教职人员薪酬水平的真实完整性进行专项核查并提供专项核查报告，包括但不限于核查范围、核查手段、核查情况、核查结论等。

神州数码的回复：

一、报告期内启行教育营业网点分布及收入情况

报告期内，启行教育营业网点分布及收入情况如下：

单位：万元

营业网点	2018 年 1-5 月收入	占比	2017 年度收入	占比	2016 年度收入	占比
北京	5,416.70	13.17%	12,500.26	11.09%	11,254.72	11.14%
成都	779.25	1.89%	2,389.46	2.12%	2,305.70	2.28%
大连	313.41	0.76%	765.31	0.68%	662.26	0.66%
东莞	53.32	0.13%	131.29	0.12%	131.65	0.13%
福州	166.38	0.40%	303.05	0.27%	217.79	0.22%
广州	7,254.95	17.63%	19,969.02	17.71%	16,058.51	15.90%
杭州	764.09	1.86%	2,410.71	2.14%	2,192.31	2.17%
济南	1,894.78	4.61%	5,071.15	4.50%	4,897.61	4.85%
昆明	478.39	1.16%	885.39	0.79%	359.41	0.36%
南昌	164.84	0.40%	308.64	0.27%	210.99	0.21%
南京	845.41	2.05%	1,966.63	1.74%	1,566.00	1.55%
宁波	203.56	0.49%	519.97	0.46%	380.99	0.38%
青岛	345.15	0.84%	915.48	0.81%	792.12	0.78%
厦门	463.48	1.13%	1,058.92	0.94%	1,169.61	1.16%
陕西	454.90	1.11%	1,074.95	0.95%	872.67	0.86%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

汕头	100.39	0.24%	312.63	0.28%	152.44	0.15%
上海	3,948.22	9.60%	10,840.83	9.62%	9,355.36	9.26%
深圳	3,016.43	7.33%	7,136.22	6.33%	6,917.66	6.85%
沈阳	397.62	0.97%	1,047.37	0.93%	973.01	0.96%
石家庄	139.88	0.34%	402.35	0.36%	249.82	0.25%
顺德	73.98	0.18%	168.48	0.15%	78.48	0.08%
天津	444.11	1.08%	986.40	0.87%	655.47	0.65%
武汉	1,360.15	3.31%	3,297.84	2.93%	2,824.54	2.80%
宜昌	10.00	0.02%	9.74	0.01%	-	0.00%
长沙	1,093.26	2.66%	2,942.38	2.61%	2,603.53	2.58%
郑州	315.23	0.77%	737.77	0.65%	790.48	0.78%
重庆	493.26	1.20%	1,350.24	1.20%	1,283.60	1.27%
珠海	523.88	1.27%	1,136.41	1.01%	519.41	0.51%
境外	9,626.04	23.40%	32,099.43	28.47%	31,519.03	31.21%
总计	**41,141.06**	**100.00%**	**112,738.33**	**100.00%**	**100,995.18**	**100.00%**

注：营业网点的营业收入为其为对外收入。

以上内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“四、报告期内启行教育财务状况、盈利能力分析”中补充披露。

二、启行教育各报告期内现金收款的具体金额、现金缴款的学员数量、占当期同类业务收入的比例

由于启行教育境内留学咨询及考试培训业务客户以学生等个人居多，且收款金额从百元至万元不等，故一定程度上存在现金收款的情况。报告期各期，启行教育现金收款金额、现金缴款学员数量、占当期同类业务收入比例的具体情况如下：

单位：万元

留学咨询业务				
期间	**现金收款金额**	**同类业务收入**	**占收入比例**	**现金缴款的学员数量**
2018 年 1-5 月	524.99	31,995.53	1.64%	712
2017 年度	2,040.52	87,638.00	2.33%	2,611
2016 年度	2,241.35	79,318.67	2.83%	3,624
考试培训业务				
期间	**现金收款金额**	**同类业务收入**	**占收入比例**	**现金缴款的学员数量**
2018 年 1-5 月	313.80	9,145.54	3.43%	533
2017 年度	701.69	25,100.33	2.80%	1,505
2016 年度	885.03	21,676.51	4.08%	2,589

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

普华永道的意见：

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。我们将上述回复所载的报告期内经审计的财务资料与我们审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育相关会计资料以及了解的信息进行了核对。根据我们的工作，上述回复所载的报告期内经审计的财务资料在重大方面与我们在审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育会计资料以及了解的信息不存在重大不一致。

此外，我们对启行教育的境外留学咨询业务营业收入真实性进行了核查，并在保证样本覆盖率的情况下通过抽样方式对重点城市营业网点的收入和学员真实性、对重点城市营业网点的成本费用的完整性、教职人员及教职人员薪酬水平的真实完整性进行专项核查并提供专项核查报告如下：

一、核查范围

启行教育对外提供出国留学咨询服务，包括向境内学员提供的境内留学咨询服务和向境外院校提供的境外留学咨询服务。

1、报告期内境外留学咨询服务收入的真实性

根据境外留学咨询服务收入的规模，选取报告期内各期境外留学咨询服务收入前五大的境外院校，并额外于报告期内各期分别随机选取五所境外院校进行了核查。

2、报告期内重点城市营业网点的境内留学咨询服务收入的真实性和学员真实性

根据国内各城市营业网点的境内留学咨询业务收入的规模，选取报告期内各期境内留学咨询服务收入前五大的营业网点作为重点城市营业网点，并额外随机选取三个营业网点进行核查，以下八个城市营业网点统称为“核查网点”。

启行教育被纳入本次专项核查的核查网点的收入占比情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

营业网点	2018 年 1-5 月		2017 年		2016	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
广州总公司(注 1)	5,059.07	23%	13,668.28	25%	11,406.46	23%
北京分公司/环球分公司(注 1)	3,934.05	18%	9,043.28	16%	7,839.14	16%
深圳分公司(注 1)	2,247.67	10%	4,712.50	9%	4,160.44	8%
上海分公司(注 1)	2,213.17	10%	5,947.75	11%	5,385.96	11%
武汉分公司(注 1)	1,079.04	5%	2,457.02	4%	2,282.86	5%
南京分公司(注 2)	704.87	3%	1,770.35	3%	1,408.84	3%
成都分公司(注 2)	544.82	2%	1,625.16	3%	1,442.85	3%
陕西分公司(注 2)	454.90	2%	1,074.95	2%	872.67	2%
核查网点小计	**16,237.59**	**73%**	**40,299.29**	**73%**	**34,799.22**	**70%**
非核查网点	6,131.90	27%	14,712.60	27%	14,627.04	30%
合计	22,369.49	100%	55,011.89	100%	49,426.26	100%

注1：境内学员留学咨询业务收入前5大的重点城市营业网点

注2：随机选取的3个城市营业网点

3、报告期内核查网点的成本费用的完整性

4、报告期内核查网点的教职人员(以下简称为“留学咨询顾问”)及其薪酬水平的真实完整性

二、核查手段

1、核查报告期内境外留学咨询服务收入的真实性

(1) 境外留学咨询业务的财务核算流程及相关内部控制的了解、评价与测试

我们与启行教育的财务及境外留学咨询业务部门的负责人进行访谈，了解启行教育境外留学咨询业务的财务流程和相关内部控制，对相关流程进行穿行性测试，检查内部控制相关的支持性文件，评价相关内部控制的设计和运行。

根据启行教育提供境外留学咨询服务，了解关键控制运行的有效性及运行记录

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

保存的完整性，并对重要的关键控制进行测试。

(2) 向境外院校发送询证函

根据境外留学咨询服务收入的规模，我们选取了报告期内各期境外留学咨询服务收入前五大的境外院校，并额外于报告期内各期分别随机选取五所境外院校，向其发送询证函(报告期内每期各发送10封境外院校的询证函)，函证报告期内境外留学咨询服务收入交易额及期末应收账款余额，包括学员姓名、发票编号、交易日期等主要信息。

(3) 检查权责收入确认的支持性文件

根据启行教育的收入会计政策，针对境外留学咨询服务收入，于取得收款权利证明(境外院校确认付款金额的邮件、信件等证明，确认函包括学员姓名及所学专业等信息)时确认收入，对于已取得收款权利证明但尚未收到款项的部分确认为应收账款。我们以发票为单位，随机抽样核查了报告期内按照权责发生制确认的收入的入账依据。

(4) 检查期后收款的支持性文件

我们以发票为单位，随机抽样核查了报告期内按照权责发生制确认的境外留学咨询服务收入于期后收款的收款凭证。

(5) 收入分析程序

分析报告期各月收入确认金额以及对比各年/期与上一年度/上期收入确认金额，分析变动趋势是否存在异常。

2、核查报告期内核查网点的境内留学咨询服务收入的真实性和学员真实性

(1) 境内留学咨询业务的财务核算流程及相关内部控制的了解、评价与测试

我们与启行教育的财务及境内留学咨询业务部门的负责人进行访谈，了解启行教育境内留学咨询业务的财务流程和相关内部控制，对相关流程进行穿行性测试，随机抽取学员签订的合同、收款收据、学员信息、文书、录取通知、签证等文件，同时检查相应的启行教育用于管理境内留学咨询业务的合同管理系统(以下简称

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

“CRM系统”)记录、财务核算记录，评价相关内部控制的设计和运行。

针对启行教育提供的境内留学咨询服务，了解关键控制执行的有效性及执行记录保存的完整性，并对重要的关键控制进行测试。

(2) 境内留学咨询业务的信息管理系统的了解、评估与测试

我们与启行教育的信息系统部门的负责人进行了访谈。

我们了解、评估并抽样测试了境内留学咨询业务相关的业务系统信息技术一般控制的关键设计、运行和应用，包括：信息技术控制环境、系统访问控制、程序变更控制、程序开发控制和计算机运行控制；

我们了解、评估并抽样测试了境内留学咨询业务相关业务系统信息技术自动控制的关键设计、运行和应用，包括：自动控制、自动计算、接口控制和关键报告。

(3) 实地走访核查网点

对核查网点进行了实地走访，观察其经营状况及网点规模，并对网点负责人进行访谈，了解网点总体经营情况，包括业务流程、管理模式以及付款与结算方式等。

(4) 随机电话访谈(包括但不限于核查网点)

在报告期内，我们根据启行教育的CRM系统中的境内留学咨询服务的明细，采取随机抽样的方式在各营业网点一共选取了930名学员进行电话访谈，其中2016年选取312名学员，2017年选取311名学员和截至2018年5月31日止五个月期间选取307名学员。

电话访谈的内容包括：

- 询问学员的信息；
- 询问学员境内留学咨询服务合同签署的时间、合同的服务类型和总金额；
- 询问合同的付款方式；
- 询问合同执行的进度；
- 询问合同变更的情况(如有)；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

- 询问负责该学员的留学咨询顾问的信息。

我们将上述访谈信息与启行教育CRM系统和财务系统的记录进行了核对，核实境内留学咨询业务收入的真实性和学员的真实性。

(5) 核查学员的留学文件真实性

针对进行电话访谈的930个样本中未能成功接通电话接受我们的访谈的样本，我们核对了学员的定校确认书、文书信息，检查境外院校出具的录取通知书或者外国出入境机构签发的签证的扫描件等第三方证据，从而确认境内留学咨询业务收入和学员的真实性。

(6) 检查权责收入确认的支持性文件(包括但不限于核查网点)

根据启行教育的收入会计政策，启行教育向学员提供境内留学咨询服务，于服务合同约定的服务已提供时确认收入。在尚未提供留学咨询服务时，预收的服务费列作预收款项。我们以服务合同为单位，随机抽样核查了报告期内按照权责发生制确认的收入的入账依据。

(7) 学员收款细节性测试(包括但不限于核查网点)

针对报告期内接受留学咨询服务学员的收款清单进行了细节测试，根据不同的收款方式核对相应的收款记录，随机抽样检查了境内留学咨询服务收款清单与POS机回单、银行账户流水及收据等进行核对，并与账面记录的收款金额进行核对，确定境内留学咨询服务收款的真实性。

(8) 收入分析程序(包括但不限于核查网点)

分析报告期各月收入确认金额以及对比各年/期与上一年度/上期收入确认金额，分析变动趋势是否存在异常。

3、核查报告期内核查网点的成本费用的完整性

根据启行教育备考合并财务报表，启行教育的主要成本费用包括营业网点的员工薪酬(详见以下程序4)、营业网点场地租赁费用、市场推广费用及长期资产的折旧和摊销。针对这些成本费用的完整性，我们执行的核查程序包括：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3.1 核查报告期内银行账户的完整性

获取启行教育所有营业网点已开立的银行账户清单，与账面银行存款项下的银行账户进行比对，检查是否已将所有开立的银行账户纳入了核算范围。

3.2 核查报告期内留学咨询顾问及其薪酬水平的真实完整性

详见以下程序4。

3.3 核查报告期内租赁费用的完整性

(1) 实地走访核查网点

我们通过与核查网点的负责人及运营主管进行访谈，了解核查网点：

- 该营业网点部门及人员架构、留学咨询顾问的人数；
- 该营业网点主要的办公场所及租赁情况，并实地进行走访；
- 该营业网点的主要营运成本费用和构成；
- 该营业网点是否与学员、家长、员工或其他方发生过诉讼、仲裁或者其他形式的纠纷。

结合访谈的结果，我们将包括租赁费用在内的主要成本费用的构成与账上所载的结果进行对比判断是否存在未入账的成本费用。

(2) 访谈核查网点的租赁经营场所的业主

我们与核查网点租赁的经营场所的业主进行了面对面或者电话的访谈，了解业主租赁的物业的情况，包括房屋的租赁期、租金费用、具体租赁场所的所在地或者面积，并将对业主访谈的结果与启行教育提供的租赁合同以及我们在核查网点走访所观察到的经营场所的状况进行相互印证。根据核对一致的租赁信息，我们对该核查网点的租金费用进行了重新计算，并与账面记录进行核对，同时将访谈了解到的与租赁相关的管理费用的承担情况与租赁合同、账面记录进行核对，确保账上所记录的租金费用的完整性。

(3) 针对报告期内的租赁费用，我们获取租赁台账(包括但不限于核查网点)，选取各报告期内租赁合同金额前五大的合同进行审阅，并额外随机抽取各报告期内

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

新增租赁合同各11份进行审阅，将审阅结果与租赁台账所载信息进行核对，确保租赁台账所载信息的完整性及与租赁合同内容的一致性。我们就租赁台账所载信息对报告期内的租赁费用进行重新计算，确保账上所记录的租赁费用计提的准确性和完整性。

3.4 核查报告期内市场推广费用的完整性

(1) 随机抽取5家重点市场推广供应商进行电话访谈，确认各供应商报告期内向启行教育所提供的所有推广服务及对应进度、优惠返点政策及结算模式等，并与启行教育账面所记载的市场推广费用进行核对，验证市场推广费用的完整性。

(2) 于2017年度和截至2018年5月31日止五个月期间，我们随机选取了2家和1家发生市场推广费的供应商进行函证。

3.5 核查报告期内长期资产的折旧和摊销的完整性

(1) 获取固定资产、无形资产及长期待摊费用台账(包括但不限于核查网点)，随机抽样检查报告期内新增的固定资产、无形资产及装修费的合同、发票及验收报告等支持性文件，分析判断长期资产确认时点的准确性。

(2) 了解启行教育固定资产折旧、无形资产摊销、长期待摊费用摊销的会计政策，复核长期资产折旧和摊销计算表，分析判断其折旧和摊销方式及折旧和摊销年限是否与会计政策相符。

(3) 根据固定资产、无形资产及长期待摊费用台账(包括但不限于核查网点)，重新计算长期资产在报告期内各期的折旧和摊销，与启行教育账面折旧和摊销金额进行比对，并与启行教育账面的成本费用明细进行勾稽测试。

3.6 识别因诉讼或索赔而导致的未确认费用

(1) 通过发送律师询证函，识别是否存在报告期内因诉讼或索赔而导致经济利益可能流出企业的未决诉讼和仲裁，以及尚未确认为费用的应付律师费用。

(2) 通过访谈核查网点的负责人及运营主管(详见上述程序3.3)、核查网点的租赁经营场所的业主(详见上述程序3.3)和留学咨询顾问(详见下述程序4)，了解是否

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

存在与学员、家长、员工或其他方发生过诉讼、仲裁或者其他形式的纠纷，识别是否存在报告期内因上述事项导致的未确认费用。

4、核查报告期内留学咨询顾问及其薪酬水平的真实完整性

(1) 留学咨询顾问薪酬相关内部控制的了解、评价与测试

我们与启行教育的人力资源部门的负责人进行访谈，了解启行教育留学咨询顾问薪酬的财务流程和相关内部控制，对相关流程进行穿行性测试，检查内部控制相关的支持性文件，评价相关内部控制的设计和运行。

了解留学咨询顾问薪酬内部控制流程关键控制运行的有效性及运行记录保存的完整性，并对重要的关键控制进行测试。

(2) 选取核查网点的留学咨询顾问进行现场访谈或问卷调查

我们随机在每个核查网点选取了5名留学咨询顾问进行面对面访谈，选取5名留学咨询顾问进行问卷调查，在核查网点共访谈/调查了90位留学咨询顾问。访谈/调查的内容包括：

- 访谈对象加入启行教育的时间和职位，是否为正式员工；
- 劳动合同的签署情况；
- 月度工资的构成，五险一金的缴纳情况；
- 工资薪酬的发放时间和支付方式，是否曾收到过除银行转账以外的其他方式或途径支付的工资薪酬；
- 2016年度、2017年度和截至2018年5月31日止五个月期间的实际收到的工资金额；
- 奖金和提成的计算方式和标准(如有)；
- 劳动纠纷。

访谈结束后，我们与现场接受访谈的留学咨询顾问进行拍照合影，并留下访谈对象的员工信息，以确认受访员工为启行教育人事部门提供的员工花名册中的员工。

我们将上述访谈结果与启行教育人事部门提供的花名册、员工信息以及员工月

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

度工资计算表进行对比，确认留学顾问员工薪酬及薪酬水平的真实性。

(3) 检查核查网点在报告期内每个资产负债表日后的工资薪酬的期后支付情况，核实在每个资产负债表日应付职工薪酬计提的完整性。

(4) 工资薪酬分析程序(包括但不限于核查网点)

根据报告期内各营业网点留学顾问数量、平均工资涨幅情况，分析报告期内工资薪酬水平是否合理。

分析报告期各月平均工资金额以及对比各月与比较期间平均工资金额，分析变动趋势是否存在异常。

(5) 工资薪酬计提及支付测试(包括但不限于核查网点)

于2016年度、2017年度和截至2018年5月31日止五个月期间，我们从留学顾问清单中分别随机抽取了67名、77名及100名留学顾问，获取其随机月份的工资计算表，将工资计算表上的员工信息、基本工资等信息核对至劳动合同，将五险一金计算基础及比例核对至启行教育薪酬制度，并对工资薪酬及个人所得税进行重新计算，最后与工资薪酬实际发放的银行流水进行核对，确保留学顾问薪酬的完整性。

三、核查情况

1、核查报告期内境外留学咨询服务营业收入的真实性

(1) 境外留学咨询业务的财务核算流程及相关内部控制的了解、评价与测试

我们与启行教育的财务及境外留学咨询业务部门的负责人进行访谈，了解启行教育境外留学咨询业务的财务流程和相关内部控制。

对根据启行教育学员在境外院校取得录取通知、登记入学的整个过程的控制活动进行穿行性测试，检查启行教育就被录取的学员向境外院校发送的发票、境外院校回复的境外留学咨询服务收入确认函、收款凭证等文件，同时检查相应的财务核算记录，确认其相关内部控制的设计有效。

根据启行教育提供境外留学咨询服务，了解关键控制执行的有效性及执行记录保存的完整性，并确定关键控制活动，并对重要的关键控制进行测试，随机抽样结

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

果如下：

于2016年度、2017年度和截至2018年5月31日止五个月期间，我们随机抽取了共75笔业务交易，检查了启行教育就被录取的学员向境外院校发送的发票、境外院校回复的境外留学咨询服务收入确认函、收款凭证等文件，同时检查了相应的财务核算记录。经检查，境外留学咨询服务收入确认时点与启行教育收入会计政策相符、境外留学咨询服务收入确认金额与支持性文件一致，确认启行教育境外留学咨询业务的财务核算流程及相关内部控制运行有效，未发现异常。

(2) 向境外院校发送询证函

于2016年度、2017年度和截至2018年5月31日止五个月期间，我们选取了报告期内各期收入前五大的境外院校，以及报告期内各期分别随机选取五所境外院校，向其发送询证函(报告期内每期各发送10封境外院校的询证函)，函证报告期内各期境外留学咨询服务收入交易额及应收账款余额，包括学员姓名、发票编号、交易日期等主要信息，回函境外院校分别为7所、8所及8所，回函结果未发现异常。

针对未回函境外院校交易额及应收账款余额，我们执行了替代性测试，确认境外留学咨询服务收入的真实性，未发现异常。

此外，我们针对发函境外院校地址及电子邮箱的真实性进行验证，通过登录境外院校官方网站查询境外院校地址及电子邮箱、查看境外院校电子邮箱后缀、通过电子邮件联系境外院校人员并取得其邮件回复等方式进行验证，未发现异常。

(3) 检查权责收入确认的支持性文件

根据启行教育的收入会计政策，针对境外院校的境外留学咨询服务收入，于取得收款权利证明(境外院校确认付款金额的邮件、信件等证明，确认函包括学员姓名及所学专业等信息)时确认收入，对于已取得收款权利证明但尚未收到款项的部分确认为应收账款。我们以发票为单位，随机抽样核查了报告期内按照权责发生制确认的收入的入账依据。

于2016年、2017年及截至2018年5月31日止五个月期间，我们分别随机抽取

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

109笔、116笔及199笔收入确认记录，取得其收入确认的依据，与启行教育账面确认的收入金额进行核对，并检查了相关收入的入账时间，未发现异常。

(4) 检查期后收款的支持性文件

我们以发票为单位，于2016年、2017年及截至2018年5月31日止五个月期间，分别随机抽取8笔、13笔及10笔按照权责发生制确认的收入于期后的收款记录进行测试，测试的期后收款金额占报告期各年/期末应收账款余额分别约为58%、26%及88%。我们检查其收款凭证，与启行教育账面确认的收入金额进行核对，未发现异常。

(5) 收入分析程序

经分析，报告期各月收入确认金额以及对比各年/期与上一年度/上期收入确认金额变动趋势与其境外留学咨询业务的周期变动相符，未发现异常。

2、核查报告期内核查网点的境内留学咨询服务收入的真实性和学员真实性

(1) 境内留学咨询业务的财务核算流程及相关内部控制的了解、评价与测试

我们与启行教育的财务及境内留学咨询业务部门的负责人进行访谈，了解启行教育境内留学咨询业务的财务流程和相关内部控制。

根据启行教育学员自合同签约、接受留学服务、取得录取通知和签证的在启行教育接受境内留学咨询服务的整个流程的控制活动进行穿行性测试，根据各个阶段的特点，收集并检查启行教育与学员签订的合同、收款收据、学员信息、文书、录取通知、签证等文件，同时检查相应的CRM系统记录、财务核算记录，确认其相关内部控制的设计有效。

根据启行教育提供境内留学咨询服务，了解关键控制执行的有效性及执行记录保存的完整性，并确定关键控制活动，并对相关重要的关键控制进行控制测试，随机抽样结果如下：

于2016年度、2017年度和截至2018年5月31日止五个月期间，我们随机抽取了共75名学员，检查了启行教育在学员接受留学服务的整个流程中与其签订的合同、

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

收款收据、学员信息、文书、录取通知、签证等文件，同时检查了相应的CRM系统记录、财务核算记录。经检查，境内留学收入确认时点与启行教育收入会计政策相符、境内留学收入确认金额与支持性文件一致，确认启行教育境内留学咨询业务的财务核算流程及相关内部控制运行有效，未发现异常。

(2) 境内留学咨询业务的信息管理系统的了解、评价与测试

我们与启行教育的信息系统部门的负责人进行访谈，了解和评价启行教育与境内留学咨询业务相关的业务信息系统的技术控制，并对其运行的有效性进行测试。

经评价和测试，确认启行教育信息系统技术的一般控制和应用控制的设计及运行有效，未发现异常。

(3) 实地走访核查网点

我们对核查网点进行了实地走访，观察其经营状况及网点规模，并对网点负责人进行访谈，了解网点总体经营情况，包括业务流程、管理模式以及付款与结算方式等。

我们实地走访了八个营业网点，2016年度、2017年度及截至2018年5月31日止五个月期间的走访网点覆盖收入分别为3.48亿元、4.03亿元及1.62亿元，占报告期内各期启行教育境内留学咨询业务的比例分别为70%、73%及73%。通过与网点负责人进行面对面访谈，对各网点总体经营情况进行了解并记录。同时我们实地观察了各网点的经营状况及网点规模，并拍摄了各营业网点的标志、经营环境等照片，确认各走访网点的经营情况与网点规模无异常。

(4) 随机电话访谈(包括但不限于核查网点)

在报告期内，我们根据由启行教育的CRM系统中的境内留学咨询服务的明细，采取随机抽样的方式一共选取了930名学员进行电话访谈，其中针对2016年境内留学咨询服务选取学员312名，针对2017年境内留学咨询服务选取学员311名，针对截至2018年5月31日止五个月期间的境内留学咨询服务选取学员307名。

学员的随机电话访谈结果为：2016年的312个样本学员中，成功接通及访谈人

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

数121人；2017年的311个样本学员中，成功接通及访谈人数131人；截至2018年5月31日止五个月期间的307个样本学员中，成功接通及访谈人数162人。所有成功受访学员，均表示曾在启行教育接受了留学咨询服务。我们将受访学员提供的境内留学咨询服务合同签署的时间、合同的服务类型和总金额、合同的付款方式、合同执行的进度、合同变更的情况(如有)及负责该学员的留学咨询顾问的信息，与CRM系统和财务系统的记录及支持性文件进行核对，未发现异常。

(5) 核查学员的留学文件真实性

针对进行电话访谈未能成功接通电话接受我们的访谈的学员样本中，我们从CRM系统中核查了该学员的定校确认书、文书信息，检查境外院校出具的录取通知书或者外国出入境机构签发的签证的扫描件等第三方证据，未发现异常。

(6) 检查权责收入确认的支持性文件(包括但不限于核查网点)

根据启行教育的收入会计政策，启行教育向学员提供境内留学咨询服务，于服务合同约定的服务已提供时确认收入。在尚未提供留学咨询服务时，预收的服务费列作预收款项。我们以服务合同为单位，随机抽样核查了报告期内按照权责发生制确认的收入的入账依据。

我们以服务合同为单位，于2016年、2017年及截至2018年5月31日止五个月期间，分别随机抽取160个、134个及321个合同，涉及金额分别约为504万元、117万元及1,431万元，取得其收入确认的依据，包括境外院校出具的录取通知书或者外国出入境机构签发的签证的扫描件，与启行教育账面确认的收入进行核对，未发现异常。

(7) 学员收款细节性测试(包括但不限于核查网点)

针对报告期内接受境内留学咨询服务学员的收款清单进行了细节测试，根据不同的收款方式核对相应的收款记录，随机抽样检查了留学咨询服务收款清单与POS机回单、银行账户流水及收据等进行核对，并与账面记录的收款金额进行核对，确定境内留学咨询服务收款的真实性。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

我们以每笔收款为单位，于2016年、2017年及截至2018年5月31日止五个月期间，分别随机抽取188笔、219笔及481笔收款，检查了留学咨询服务收款清单与POS机回单及银行账户流水进行核对，并与账面记录的收款金额进行核对，未发现异常。

此外，针对现金收款，我们以每笔收款为单位，于报告期内各期随机选取16笔现金收款，检查了现金收据，并与账面记录的收款金额、现金日记账及现金存入银行记录进行核对，未发现异常。

(8) 收入分析程序(包括但不限于核查网点)

经分析，报告期各月收入确认金额以及对比各年/期与上一年度/上期收入确认金额变动趋势符合启行教育境内留学咨询业务的模式和周期性变动规律，未发现异常。

3、核查报告期内核查网点的成本费用的完整性

根据启行教育备考合并财务报表，启行教育的主要成本费用包括营业网点的员工薪酬(详见以下程序4)、营业网点场地租赁费用、市场推广费用及长期资产的折旧和摊销。针对这些成本费用的完整性，我们执行的核查程序包括：

3.1 核查报告期内银行账户的完整性

获取启行教育所有营业网点已开立的银行账户清单，与账面银行存款项下的银行账户进行比对，检查是否已将所有开立的银行账户纳入了核算范围。

经检查，启行教育所有开立的银行账户均已纳入了核算范围，未发现利用未入账银行账户在账外支付成本费用的情况，核实了报告期内银行账户的完整性。

3.2 核查报告期内留学咨询顾问及其薪酬水平的真实完整性

详见以下程序4。

3.3 核查报告期内租赁费用的完整性

(1) 实地走访核查网点

通过与核查网点的负责人及运营主管进行访谈，了解核查网点：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

- 该营业网点部门及人员架构、留学咨询顾问的人数；
- 该营业网点主要的办公场所及租赁情况，并实地进行检查；
- 该营业网点的主要营运成本费用和构成；
- 该营业网点是否与学员、家长、员工或其他方发生过诉讼、仲裁或者其他形式的纠纷。

我们与各网点的负责人及运营主管进行了面对面访谈，了解并记录以上信息，检查和收集各网点的负责人和运营主管的身份证件、工牌及名片，将受访负责人和运营主管信息与人力资源部记录的信息核对一致，并与其合照，确认受访者为启行教育员工花名册上员工。同时结合访谈的结果，我们将了解到的各网点包括租赁费用在内的主要成本费用构成，并与账上所载的结果进行核对，未发现异常。

(2) 访谈核查网点的租赁经营场所的业主

我们与核查网点租赁的经营场所的业主进行了面对面或者电话的访谈，了解业主租赁的物业的情况，包括房屋的租赁期、租金费用、具体租赁场所的所在地或者面积，并将对业主访谈的结果与启行教育提供的租赁合同以及我们在核查网点走访所观察到的经营场所的状况进行相互印证。根据核对一致的租赁信息，我们对该核查网点的租金费用进行了重新计算，与账面记录进行核对，同时将访谈了解到的与租赁相关的管理费用的承担情况与租赁合同、账面记录进行核对，均未发现异常。

(3) 针对报告期内的租赁费用，我们获取租赁台账(包括但不限于核查网点)，选取各报告期内租赁合同金额前五大的合同进行审阅，并额外随机抽取各报告期内新增租赁合同各11份进行审阅，将审阅结果与租赁台账所载信息进行核对，未发现异常，确保租赁台账所载信息与租赁合同一致。我们就租赁台账所载信息对报告期内的租赁费用进行重新计算，未发现异常。

3.4 核查报告期内市场推广费用的完整性

(1) 随机抽取5家重点市场推广供应商进行电话访谈，确认各供应商报告期内向启行教育所提供的所有推广服务及对应进度、优惠返点政策及结算模式等，并与启

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

行教育账面所记载的市场推广费用进行核对，验证市场推广费用的完整性。

我们与随机抽取的5家重点市场推广供应商进行了电话访谈，取得了推广服务及对应进度、优惠返点政策及结算模式等信息，同时取得各供应商报告期内的所有合同，结合启行教育账面记载的费用进行三方核对。对于有优惠返点政策的推广供应商，根据了解到的结算模式、对账模式与账面记录核对，未发现异常。

(2) 于2017年度和截至2018年5月31日止五个月期间，我们随机选取了2家及1家发生了市场推广费的供应商进行函证，函证内容包括当期供应商收款的金额及当年交易额，回函结果未发现异常。

3.5 核查报告期内长期资产的折旧和摊销的完整性

(1) 获取固定资产、无形资产及长期待摊费用台账(包括但不限于核查网点)，随机抽样检查报告期内新增的固定资产、无形资产及装修费的合同、发票及验收报告等支持性文件，未发现异常，确认长期资产确认时点的准确性。

(2) 了解启行教育固定资产折旧、无形资产摊销、长期待摊费用摊销的会计政策，复核长期资产折旧和摊销计算表，确认其折旧和摊销方式及折旧和摊销年限与会计政策相符，未发现异常。

(3) 根据固定资产、无形资产及长期待摊费用台账(包括但不限于核查网点)，重新计算长期资产在报告期内各期的折旧和摊销，与启行教育账面折旧和摊销金额进行比对，并与启行教育账面的成本费用明细进行勾稽测试。经测试，均未发现异常。

3.6 识别因诉讼或索赔而导致的未确认费用

(1) 我们发送律师询证函并取得律师回函，根据回函结果，未发现存在报告期内因诉讼或索赔而导致经济利益可能流出企业的未决诉讼和仲裁，以及未发现存在尚未确认为费用的应付律师费用。

(2) 通过访谈核查网点的负责人及运营主管(详见上述程序3.3)、核查网点的租赁经营场所的业主(详见上述程序3.3)和留学咨询顾问(详见下述程序4)，根据访谈

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

结果，未发现存在报告期内因诉讼、仲裁或其他形式的纠纷导致的未确认费用。

4、核查报告期内留学咨询顾问及其薪酬水平的真实完整性

(1) 留学咨询顾问薪酬相关内部控制的了解、评价与测试

我们与启行教育的人力资源部门的负责人进行访谈，了解启行教育留学咨询顾问薪酬的财务流程和相关内部控制。

根据启行教育留学咨询顾问员工招聘、工时记录、基础工资的录入、工资薪酬及五险一金的计算、工资薪酬发放的审批的整个流程的控制活动进行穿行性测试，检查启行教育留学教育顾问薪酬制度、留学咨询顾的劳动合同、考勤报表、工资薪酬及五险一金计算表、工资薪酬发放的审批及请款单等支持性文件，同时检查相应的财务核算记录及工资薪酬发放的银行流水，确认其相关内部控制的设计有效。

根据启行教育留学咨询顾问薪酬内部控制活动，了解关键控制执行的有效性及执行记录保存的完整性，并确定关键控制活动，并对重要的关键控制进行测试，随机抽样结果如下：

于2016年度、2017年度和截至2018年5月31日止五个月期间，我们随机抽取了共45名留学咨询顾问，检查了启行教育留学教育顾问薪酬制度、留学咨询顾的劳动合同、考勤报表、工资薪酬及五险一金计算表、工资薪酬发放的审批及请款单等支持性文件，同时检查相应的财务核算记录及工资薪酬发放的银行流水。经检查，留学教育顾问薪酬金额与支持性文件一致，确认启行教育留学教育顾问薪酬的财务核算流程及相关内部控制运行有效，未发现异常。

(2) 选取核查网点的留学咨询顾问进行现场访谈或问卷调查

我们随机在每个核查网点选取了5名留学咨询顾问进行面对面访谈，选取5名留学咨询顾问进行问卷调查，在核查网点共访谈/调查了90位留学咨询顾问。访谈/调查的内容包括：

- 访谈对象加入启行教育的时间和职位，是否正式员工；
- 劳动合同的签署情况；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

- 月度工资的构成，五险一金的缴纳情况；
- 工资薪酬的发放时间和支付方式，是否曾收到过除银行转账以外的其他方式或途径支付的工资薪酬；
- 2016年度、2017年度和截至2018年5月31日止五个月期间的实际收到的工资金额；
- 奖金和提成的计算方式和标准(如有)；
- 劳动纠纷。

我们对各网点随机选取5名留学咨询顾问进行面对面访谈，选取5名留学咨询顾问进行问卷调查，对以上核查内容进行了解并记录；访谈结束以后，我们与现场接受访谈的留学咨询顾问进行拍照合影，核对访谈对象的员工信息（身份证、名片、工牌），确认受访员工为启行教育人事部门提供的员工花名册中的员工。

我们将上述访谈结果与启行教育人事部门提供的花名册、员工信息以及员工月度工资计算表进行对比，确认留学顾问员工薪酬及薪酬水平的真实性，未发现异常。

(3) 检查核查网点在报告期内每个资产负债表日后的工资薪酬的期后支付情况，核实在每个资产负债表日应付职工薪酬计提的完整性。

我们通过取得各报告期内每个资产负债表日后的工资薪酬期后支付银行付款流水、记账凭证与期末启行教育账面计提的薪酬进行核对，核实在每个资产负债表日应付职工薪酬计提的完整性，未发现异常。

(4) 工资薪酬分析程序(包括但不限于核查网点)

经分析，报告期内工资薪酬水平与各营业网点留学顾问数量及平均工资涨幅情况吻合，未发现异常。

经分析，报告期各月平均工资金额以及对比各月与比较期间平均工资金额变动趋势符合启行教育境内留学咨询业务的模式和周期性变动规律，未发现异常。

(5) 工资薪酬计提及支付测试(包括但不限于核查网点)

于2016年度、2017年度和截至2018年5月31日止五个月期间，我们从留学顾问

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

清单中分别随机抽取了67名、77名及100名留学顾问，获取其随机月份的工资计算表，将工资计算表上的员工信息、基本工资等信息核对至劳动合同，将五险一金计算基础及比例核对至启行教育薪酬制度，并对工资薪酬及个人所得税进行重新计算，最后与工资薪酬实际发放的银行流水进行核对，未发现异常。

四、核查结论

我们根据中国注册会计师审计准则，对启行教育2016年度、2017年度及截至2018年5月31日止五个月期间报表进行了审计，并对境外留学咨询业务营业收入真实性、重点城市营业网点的收入和学员真实性及对重点城市营业网点的成本费用的完整性、教职人员及教职人员薪酬水平的真实完整性执行了上述核查工作。经核查，我们认为，启行教育报告期内境外留学咨询服务收入、重点城市营业网点的境内留学咨询服务收入和学员是真实的，重点城市营业网点的成本费用是完整的，重点城市营业网点的教职人员及教职人员薪酬水平是真实和完整的。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

问题二十：

申请文件显示：1）截至 2017 年末，启行教育员工数分别为 3,595 人，考培教师序列员工共 389 人。2）2016 年及 2017 年，启行教育员工薪酬费用分别为 442,362,856 元和 502,542,681 元。请你公司：1）分序列补充披露报告期启行教育员工离职率情况，并对比同行业可比公司水平，补充披露标的资产是否存在离职率较高的情形，如是，请补充披露对启行教育盈利能力稳定性的影响。2）以列表形式补充披露报告期各期考培系列授课老师人数、年人均授课课时、课时时长、授课老师课程安排、兼职人数、全职人数等数据，并结合报告期内考培学员人数，总共课时数等主要运营数据，补充披露考培系列授课老师上述主要运营数据与考培学员规模、考试培训业务收入规模的匹配性。3）分序列补充披露各个报告期内员工薪酬总额及平均工资情况并对比同行业可比公司情况，补充披露报告期内标的资产人员工资水平的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

神州数码的回复：

一、报告期内启行教育员工离职情况

（一）报告期内启行教育员工离职率情况

报告期内，启行教育全序列正式员工按当期期初人数和本期入职人数合计为基数的离职率分别为 37.84%、40.12%和 23.06%，具体分序列的离职率情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
（1）留学销售序列			
期初人数	854	867	816
入职人数	274	645	644
离职人数	313	674	631
期末人数	818	854	867
离职率	27.75%	44.58%	43.22%
（2）留学服务序列			
期初人数	674	708	700
入职人数	131	313	329
离职人数	174	357	334
期末人数	621	674	708
离职率	21.61%	34.97%	32.46%
（3）考培教师序列			
期初人数	389	361	327
入职人数	88	275	237
离职人数	90	290	245
期末人数	382	389	361
离职率	18.87%	45.60%	43.44%
（4）考培服务序列			
期初人数	138	125	122
入职人数	47	119	99
离职人数	52	135	106
期末人数	135	138	125
离职率	28.11%	55.33%	47.96%
（5）考培销售序列			
期初人数	184	181	181
入职人数	101	188	172
离职人数	89	184	178
期末人数	205	184	181
离职率	31.23%	49.86%	50.42%
（6）职能序列			
期初人数	1053	981	971
入职人数	277	554	468
离职人数	281	567	463
期末人数	1059	1053	981
离职率	21.13%	36.94%	32.18%
（7）管理序列			
期初人数	110	106	85
入职人数	11	18	24
离职人数	12	20	17
期末人数	105	110	106
离职率	9.92%	16.13%	15.60%
（8）总部业务支持序列			

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

期初人数	193	179	142
入职人数	72	81	58
离职人数	49	60	60
期末人数	247	193	179
离职率	18.49%	23.08%	30.00%
（9）合计			
期初人数	3595	3508	3344
入职人数	1001	2193	2031
离职人数	1060	2287	2034
期末人数	3572	3595	3508
离职率	23.06%	40.12%	37.84%

注：离职率=当年离职人数/（年初人数+入职人数）。

（二）与同行业可比公司的员工离职率的对比分析

根据市场上已公开披露的信息，现将教育培训等相关行业公司的员工离职率总结如下：

公司简称	离职率	
翡翠教育（教师序列）	2016 年度	32.90%
	2015 年度	15.10%
中公教育	2017 年度	20.25%
	2016 年度	22.66%
	2015 年度	18.81%
火星时代（讲师序列）	2016 年度	31.06%
	2015 年度	22.22%
卓越教育（教师序列）	2017 年度	23.10%
	2016 年度	21.90%
	2015 年度	26.20%
学美教育	2017 年度	43.36%
	2016 年度	30.91%
启行教育	2018 年 1-5 月	23.06%
	2017 年度	40.12%
	2016 年度	37.84%

数据来源：翡翠教育、中公教育、火星时代的数据来自相关重组案例的反馈意见回复，卓越教育的数据来自首次公开发行股票招股说明书（申请版本），学美教育的数据为年报披露数据计算所得。

注：中公教育与卓越教育的离职率=1-留任率。

翡翠教育、中公教育与火星时代均为职业教育培训机构，卓越教育为 K12 课外教育辅导机构，与启行教育的主营业务存在一定区别，细分行业领域的竞争、人员

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

稳定性、供职人员背景构成不一样，因此，其员工离职率与启行教育相比有一定差异。学美教育为留学咨询服务机构，与启行教育的主营业务相似，其离职率的波动反映了行业的变化趋势，自 2017 年取消自费出国留学中介服务机构资格认定以来，部分留学咨询顾问成立个人工作室，对员工离职率产生了一定影响，启行教育的员工离职率与学美教育相似，也呈一致的变化趋势，处于行业合理水平。与可比公司中可比业务的员工离职率水平相比，启行教育不存在离职率较高的情形。

（三）员工离职率对启行教育盈利能力稳定性的影响

启行教育的员工离职率整体处于行业合理水平，未对启行教育盈利能力的稳定性产生重大影响。

报告期内，启行教育管理序列员工的离职率分别为 15.60%、16.13%与 9.92%，管理序列员工组成启行教育业务骨干团队，在总部和各分支机构担任重要的管理职能，对行业有深刻的理解并熟悉所管理的细分领域，对业务的稳定发展起着关键作用。管理序列员工的离职率远低于公司整体员工离职率，稳定性较高，是启行教育盈利能力稳定性的重要保障。

报告期内，留学销售和服务序列以及考培教师序列员工的流动性较管理序列员工高，但与行业水平相符。报告期内，上述序列离职员工的工作经验分类的比例如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
（1）留学销售与服务序列			
相关经验 1 年以下	22.18%	42.19%	47.67%
1-2 年	39.84%	27.45%	29.95%
2-3 年	12.73%	14.55%	10.88%
3 年以上	25.26%	15.81%	11.50%
合计	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**
（2）考培教师序列			
教龄 1 年以下	26.67%	38.28%	29.39%
1-2 年	46.67%	30.34%	37.55%
2-3 年	22.22%	15.17%	14.29%
3 年以上	4.44%	16.21%	18.78%
合计	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

由上表可见，报告期内，留学销售与服务序列离职员工中留学咨询经验在 2 年以下的占比分别为 77.62%、69.64%和 62.02%；考培教师序列员工中教龄在 2 年以下的占比分别为 66.94%、68.62%和 73.33%。上述序列员工为学生提供核心服务，同时，丰富的相关经验是学生选择服务机构和为学生提供满意服务的重要因素，而上述序列的离职员工中多数相关经验在 2 年以下，从而对启行教育业务和盈利能力的稳定性不构成重大影响。

综上所述，启行教育整体的员工离职率符合行业水平，其中管理序列员工的离职率较低，有利于保障启行教育业务的稳定发展，直接面向学生并提供核心服务的留学销售、服务序列和考培教师序列的离职员工中，以具有 2 年以下相关经验的人员为主，因此，对启行教育盈利能力的稳定性不构成重大影响。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

二、报告期内启行教育考试培训业务教师相关的主要运营数据匹配性

（一）考试培训业务教师相关数据与收入规模的匹配性

项目	公式	2018年1-5月	2017年度	2016年度
教师数量（人）	**A**	**539**	**531**	**502**
其中：全职教师数量	-	376	374	334
兼职教师数量	-	163	157	168
当期授课总课时（万小时）	**B**	**16.90**	**45.79**	**40.12**
培训人数	**C**	**7,512**	**15,187**	**14,274**
培训业务收入（万元）	**D**	**9,145.54**	**25,100.33**	**21,676.51**
年人均授课课时（小时/年）	**B/A*10,000**	**313.75**	**862.02**	**799.25**
教师人均培训人数（人/年）	**C/A**	**13.94**	**28.60**	**28.43**
教师人均创收（万元/人）	**D/A**	**16.97**	**47.27**	**43.18**

注1：教师数量为当期每月末教师数量之和/当期总月份数。

注2：2018年1-5月数据未进行年化处理。

由上表可见，报告期各期启行教育教师数量分别为502人、531人及539人，考试培训教师数量呈增长趋势，变动趋势与授课总课时、培训人次、培训业务收入变动情况具有匹配性，具体分析如下：

1、教师数量与授课总课时的匹配性

2017年度，启行教育考试培训业务授课总课时由2016年的40.12万小时上升至45.79万小时，增幅为14.13%，教师年人均授课课时由2016年的799.25小时/年上升至862.02小时/年，增幅为7.85%,主要由于2017年度启行教育培训成果及反馈略微调整了各班级的课程结构，对部分课程在原有课程基础上延长了课时，使得教师的年人均授课课时有所增长。

2018年1-5月，启行教育考试培训业务授课总课时为16.90万小时，由于考试培训业务具有较强的季节性，预计暑假期间培训课时将会有较大增长。

2、教师数量与培训人数的匹配性

2017年度，启行教育考试培训业务培训人数由2016年的14,274人上升至15,187人，教师人均培训人数由2016年的28.43人/年上升至28.60人/年，基本保持稳定。

2018年1-5月，启行教育考试培训业务培训人数为7,512人，达到2017年度

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

全年培训人数 15,187 的 49.46%，教师人均培训人数为 13.94 人/年，为 2017 年全年人均培训人数的 28.60 人/年的 48.73%，系由于 1-5 月培训总课时较少，但教师数量并不因业务季度性而减少所致。

3、教师数量与考试培训业务收入的匹配性

2017 年度，启行教育考试培训业务收入由 2016 年的 21,676.51 万元上升至 25,100.33 万元，教师年人均创收由 2016 年的 43.18 万元/人上升至 47.27 万元/人，增幅为 9.47%，2017 年教师年人均创收增长较快，主要由于 2017 年考试培训业务总体课程单价略有下降，使得签约学生数量及学生消耗课时增长，带动收入增长，同时教师的人均授课课时也如前文所述有所增长，使得教师人均创收呈增长趋势。

2018 年 1-5 月，启行教育考试培训业务实现收入 9,145.54 万元，达到 2017 年度全年考试培训收入 25,100.33 万元的 36.44%，人均创收 16.97 万元/人，为 2017 年人均创收 47.37 万元/人的 35.90%，鉴于考试培训业务的旺季集中在下半年度，可以预期 2018 年 6 月-12 月启行教育考试培训业务收入及教师人均创收将增长至较高水平。

（二）授课教师课程安排

启行教育根据教师情况、招生情况结合教学场地使用情况确认整体课程安排。具体而言，各校区会根据考培事业部的计划提前预设班，课程顾问根据预设班信息招生，若招生人数达到开班要求，则由教学部安排相应授课教师，教务部综合统筹课时、教师及教室情况进行排课，经教学部确认无误后由教务人员通知授课教师，教师在没有课程安排时需要定期回校备课，并进行教学评估。由于启行教育提供的课程服务种类较多，不同课程的时间周期会有所区别，总体而言，启行教育各类课程的平均课程周期为 5 周至 6 周。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

三、报告期内员工薪酬总额及平均工资情况及合理性

（一）标的公司各序列正式员工薪酬水平及平均工资情况

岗位序列	2018 年 1-5 月累计平均薪酬（万元/人）	2017 年均薪酬（万元/人）	2017 年薪酬涨幅	2016 年均薪酬（万元/人）
留学销售序列	5.76	13.80	9.66%	12.58
留学服务序列	4.62	10.81	10.74%	9.76
考培教师序列	6.71	17.08	11.45%	15.32
考培服务序列	3.47	8.16	9.41%	7.45
考培销售序列	4.93	11.64	12.51%	10.35
职能序列	4.38	11.27	0.70%	11.19
管理序列	17.22	48.04	21.54%	39.53
总部业务支持序列	6.28	13.10	18.30%	11.08
合计	**5.75**	**14.27**	**9.36%**	**13.03**

注1：人均薪酬=职工薪酬/（当期每月末人数之和/当期总月份数），职工薪酬包含了营业成本、销售费用及管理费用中的职工薪酬。

注2：2018年1-5月平均薪酬未经年化处理。

（二）标的公司人员薪酬的合理性

2016 年、2017 年和 2018 年 1-5 月，启行教育正式员工平均薪酬分别为 13.03 万元、14.27 万元和 5.75 万元，其中 2017 年人均薪酬较 2016 年上涨 9.53%，且各岗位序列的人均薪酬均呈增长趋势，与社会平均用人成本增长的趋势一致，具有合理性。

2016 年、2017 年从事国际教育行业的员工平均薪情况如下：

单位：万元

公司简称	2017 年度	2016 年度
新通教育	-	-
学美教育	12.93	13.50
东西方	9.46	7.90
博智教育	15.44	14.25
新东方	-	-
平均值	**12.61**	**11.88**
启行教育	**14.27**	**13.03**

注1:保龄宝《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》未披露新通教育2016年及2017年平均薪酬水平。

注2:学美教育、东西方、博智教育数据来源于WIND资讯，由于并未披露当期的总职工薪酬，因此采用现金流量表中支付给职工以及为职工支付的现金进行近似

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

比较。

注3:新东方年度报告未披露员工薪酬信息。

注4:启行教育员工人数=当期每月末人数之和/当期总月份数。

由上表可见 2016 年和 2017 年行业可比公司平均工资水平为 11.88 万元/年和 12.61 万元/年，启行教育的员工平均薪酬分别为 13.03 万元/年和 14.27 万元/年。报告期内启行教育的平均工资水平均高于可比公司员工薪酬，员工薪酬具有较好的市场竞争力，且员工薪酬随业绩增长呈增长水平，具有合理性。人力资源是教育行业的核心竞争力之一，启行教育的薪资水平在行业内具有较高竞争力，重视高端人才的培养，人才的集聚将进一步带动公司业务良性发展。

以上内容已在《重组报告书》“第四节 标的公司的基本情况”之“六、启行教育业务与技术”中补充披露。

普华永道的意见：

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。我们将上述回复所载的报告期内经审计的财务资料与我们审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育相关会计资料以及了解的信息进行了核对。根据我们的工作，上述回复所载的报告期内经审计的财务资料在重大方面与我们在审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育会计资料以及了解的信息不存在重大不一致。以上关于启行教育的运营数据等情况已在重组报告书中补充披露。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

问题二十一：

申请文件显示，2016 年及 2017 年末，启行教育预收款项账面余额分别为 56,632.81 万元和 52,354.34 万元，占当期营业收入的比例分别为 56.07%和 46.44%。其中，各个报告期末，预收留学咨询服务预付款项余额占当期同类业务营业收入的比例分别为 63.89%和 52.57%，预收考试培训款余额占当期同类业务营业收入的比例分别为 27.49%和 25.03%。请你公司分别结合考试培训业务和留学咨询业务的平均培训 / 服务周期、业务结算模式、行业特征、同行业可比公司情况等，补充披露标的资产预收考试培训款和预收留学咨询服务预付款账面余额和周转率的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

神州数码的回复：

一、报告期内启行教育留学咨询业务与考试培训业务的预收款项的情况

报告期内，启行教育留学咨询业务与考试培训业务预收款项的账面余额与周转率如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
留学咨询业务			
预收款项账面余额	41,867.14	46,071.71	50,673.07
预收款项周转率	1.75	1.81	1.63
考试培训业务			
预收款项账面余额	7,416.01	6,282.64	5,959.74
预收款项周转率	3.20	4.10	3.89
合计			
预收款项账面余额	49,283.15	52,354.34	56,632.81
预收款项周转率	1.94	2.07	1.86

注1：预收款项周转率=当期营业收入/[（期初预收款项余额+期末预收款项余额）/2]。

注2：为保持可比性，2018年5月31日的预收款项周转率计算中当期营业收入已作年化处理。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

二、启行教育预收款项账面余额和周转率的合理性

（一）留学咨询业务

1、行业特征

留学咨询服务具有较长的延续性，一般来说，若学生计划于秋季入学，则较多会在前一年的 6-10 月开始留学规划，并在夏季开始了解各院校的申请要求，初步选定申请学校，部分申请本科或高中的，提前规划的时间会更长，达到 18 个月或以上。鉴于留学咨询业务上述特点，夏季及秋季是较多学生选定留学咨询服务机构并与之签订服务合同的时点，而服务时长则从签订合同开始直至次年学生申请成功取得录取通知书或其后取得签证为止。因此，留学咨询行业的服务周期较长，而按行业惯例，留学服务机构在与学生签订合同时收取全额服务费用，但由于服务尚未提供完毕，在会计处理上，一般先将收取的服务费用归入预收款项科目进行核算，待服务按合同的约定提供完毕后逐步确认收入。

2、业务结算模式

启行教育的境内留学咨询业务按照行业惯例，也采用在合同签订时即收取全额服务费用的模式，收取的全额费用先由预收款项核算，根据咨询服务合同条款的进度确认收入，因此形成了较大额的预收款项。启行教育的境外留学咨询业务和新发展的转推荐业务不采用预收款的结算模式，亦不事先约定签约总金额。报告期内，启行教育留学咨询业务的签约金额情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 5 月 31 日/ 2018 年 1-5 月	2017 年 12 月 31/ 2017 年度	2016 年 12 月 31/ 2016 年度
签约金额	22,659.20	60,367.98	60,522.72
预收账款余额	41,867.14	46,071.71	50,673.07
预收账款周转率	1.75	1.81	1.63

由上表可见，报告期内启行教育留学咨询服务的签约金额分别为 60,522.72 万元、60,367.98 万元和 22,659.20 万元，同期期末的预收款项余额分别为 50,673.07 万元、46,071.71 万元和 41,867.14 万元，签约金额首先进入预收款项，待收入确认时转入主营业务收入，并随着业务的开展不断滚存流动，由于服务周期较长，各年

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

度的签约金额与预收款项余额的体量相当。

3、平均服务周期

报告期内，启行教育留学咨询服务中主要的产品全套服务合同的平均服务周期具体情况如下：

单位：月

平均服务周期	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
全套服务合同	12	13	12

启行教育的全套服务合同的服务周期根据签约学生的求学阶段和申请国家一般在 10-18 个月之间，报告期内平均服务周期为 12-13 个月；除全套服务合同以外，非全套合同由于包括了服务周期较短的单签证申请合同，其平均服务在 5-7 个月，学游产品主要集中在寒暑假期间，服务周期包括行前准备与出行期间，服务周期较短，在 3 个月左右。

报告期内，留学咨询业务的预收账款周转率分别为 1.63、1.81 和 1.75，预收账款周转天数为 220.86 天、198.90 天和 205.71 天。由于境外留学咨询收入约占留学咨询服务收入的三分之一，而这部分收入不采用预收款的结算模式，导致预收账款周转天数比平均服务周期稍低。综合不同产品占比以及不同服务周期的学生比例等因素，启行教育留学咨询业务的预收账款周转率与其平均服务周期相比对具有合理性。

4、同行业可比公司情况

在留学咨询服务行业中，选取了以下公司作为可比公司：以出国留学咨询服务为主要业务的新通国际，以美国留学申请咨询为主营业务的学美教育，以出国留学咨询服务与国际合作办学为主营业务的东西方教育。同行业可比公司的预收款项账面余额和预收款项周转率如下表所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

公司简称	时间	预收款项账面余额	预收款项周转率
新通国际	2015 年 12 月 31 日/2015 年度	24,931.47	2.41
	2014 年 12 月 31 日/2014 年度	24,982.65	2.10
学美教育	2017 年 12 月 31 日/2017 年度	6,039.15	0.63
	2016 年 12 月 31 日/2016 年度	4,321.29	0.74
东西方教育	2017 年 12 月 31 日/2017 年度	1,934.78	7.91
	2016 年 12 月 31 日/2016 年度	1,783.12	6.62
启行教育	**2017 年 12 月 31 日/2017 年度**	**46,071.71**	**1.81**
	2016 年 12 月 31 日/2016 年度	**50,673.07**	**1.63**

数据来源：新通国际数据来自《保龄宝生物股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，学美教育、东西方教育数据来自年报披露信息。

同行业可比公司中，新通国际的业务规模与启行教育最为接近，其中，考试培训类业务占新通国际收入总额约为 40%，而考试培训业务的服务周期一般为数月以内，较留学咨询服务的周期短，新通国际的预收账款周转率较启行教育略高，若只计算新通国际的留学前端收入与留学规划服务的预收款项，其 2015 年的预收账款周转率为 1.16，而报告期内启行教育留学咨询服务剔除境外留学咨询业务收入的预收账款周转率分别为 1.02、1.14 和 1.22，与新通国际的周转率水平相近；学美教育主要针对为美国留学提供高端咨询服务的市场，美国学校的录取标准不仅考虑托福、SAT 等考试成绩，更看重学生的课外活动表现等展现个人综合素质的实例，该类学生也较早启动留学规划，其选择的高端留学服务着重向前期延伸服务，提升学生的背景，因而服务周期比一般留学咨询服务长，同时，由于学美教育的业务均采用预收款的结算模式，无佣金收入，因此，学美教育的预收账款周转率较启行教育低；东西方教育的境外院校合作收入占比较高，而该部分收入不采用预收款的结算模式，同时，东西方教育的合作办学业务的结算周期与留学咨询业务有所差异，近两年国内合作办学业务收入占比逐步提升，预收账款周转率亦逐年提高，与启行教育的预收账款周转率差异较大。综合来看，启行教育留学咨询业务的预收款项余额与其签约学生人数和签约金额相符，预收账款周转率在同行业可比公司中处于中游

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

水平，与其收入构成、业务特点和平均服务周期相符合，具有合理性。

（二）考试培训业务

1、行业特征

留学考试培训一般包括托福、雅思、SAT、GRE、GMAT等语言与入学考试，培训提供的班课类型通常包括基础班、强化班、冲刺班等多种不同时长与强度的类型，以满足学生在各备考阶段的不同需求，培训课程的长度从数周到数月不等。按照行业惯例，考试培训机构在与学生签订合同时收取全额培训费用，但由于培训服务尚未提供完，因此，在会计处理上，一般先将收取的服务费用归入预收款项科目进行核算，其后按已消耗的课时逐步确认收入。

2、业务结算模式

启行教育的考试培训业务按照行业惯例，也采用在合同签订时即收取全额培训费用的模式，收取的全额费用先由预收款项核算，其后按照提供培训服务的课时完成进度确认收入，因此形成了较大额的预收款项。报告期内，启行教育考试培训业务的签约金额如下所示：

单位：万元

项目	2018年5月31日/2018年1-5月	2017年12月31日/2017年度	2016年12月31日/2016年度
签约金额	10,543.44	26,351.47	22,964.88
预收账款余额	7,416.01	6,282.64	5,959.74
预收账款周转率	3.20	4.10	3.89

由上表可见，报告期内启行教育考试培训业务的签约金额分别为22,964.88万元、26,351.47万元和10,543.44万元，同期期末的预收款项余额分别为5,959.74万元、6,282.64万元和7,416.01万元，同期预收账款周转率分别为3.89、4.10和3.20，由于服务周期较短，预收账款周转率较高，2016年和2017年全年度的签约金额与预收款项余额和预收账款周转率相符。

3、平均培训周期

启行教育考试培训业务各业务线的平均培训周期情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：月

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
平均培训周期	1.12	1.37	1.34

由上表可见，报告期内，考试培训业务的平均培训周期分别为 1.34、1.37 与 1.12 个月，其对应的预收账款周转率分别为 3.89、4.10 和 3.20，预收账款周转天数为 92.54、87.80 和 112.34 天。学生自缴费至培训开始尚有一段时间，结合培训周期来看，与预收账款周转天数大致相符，同时，若学生同时报名多段课程亦会拉长自预收账款确认为营业收入的时长，因此，启行教育考试培训业务的预收账款周转率与其平均培训周期相比对具有合理性。

4、同行业可比公司情况

在考试培训行业中，选取了以下公司作为可比公司：以教育培训为主的教育科技集团新东方，以留学考试培训为主要业务的博智教育，K12 课外教育服务提供商卓越教育和龙文教育。同行业可比公司的预收款项账面余额和预收款项周转率如下表所示：

单位：万元

公司简称	时间	预收款项账面余额	预收款项周转率
新东方	2017 年 5 月 31 日/2017 财政年度	86,663.00	2.38
	2016 年 5 月 31 日/2016 财政年度	64,690.30	2.58
博智教育	2017 年 12 月 31 日/2017 年度	1,413.27	1.76
	2016 年 12 月 31 日/2016 年度	1,648.63	1.48
卓越教育	2017 年 12 月 31 日/2017 年度	51,717.10	2.49
	2016 年 12 月 31 日/2016 年度	40,164.70	2.42
龙文教育	2015 年 12 月 31 日/2015 年度	30,395.41	2.07
	2014 年 12 月 31 日/2014 年度	37,269.46	1.85
启行教育	**2017 年 12 月 31 日/2017 年度**	**6,282.64**	**4.10**
	2016 年 12 月 31 日/2016 年度	**5,959.74**	**3.89**

数据来源：新东方、博智教育数据来自年报披露信息，卓越教育数据来自首次公开发行股票招股说明书（申请版本），龙文教育数据来自《东莞勤上光电股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》。

注：新东方的预收账款账面余额单位为万美元。

同行业可比公司中，新东方是大型综合性教育集团，除传统的留学考试培训外，已开发 K12 辅导培训、留学咨询服务等多样产品和服务，其业务大多采用预收结算

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

模式，因此预收款项账面余额较大，而各业务结算周期和收入确认时点存在差异，其预收款项周转率是各业务的综合体现；博智教育的业务以考试培训为主，兼有留学咨询服务，其考试培训业务在全部课时完成后再确认收入，因而预收款项周转率略低；卓越教育和龙文教育均为K12教育辅导培训机构，春、秋两季的培训周期较长，预收账款周转率略低。启行教育的考试培训业务专注高端培训，推出 VIP，3-6 人小班教学，以及 6 人以上的大班，开班人数门槛低，有利于启行教育循环开课，提升预收款项周转率。综合来看，启行教育的考试培训业务的预收款项余额、预收账款周转率与其全年度的签约金额相符，预收款项余额周转率与同行业可比公司相近，符合其业务特点，具有合理性。

以上内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“四、报告期内启行教育财务状况、盈利能力分析”之“（二）财务状况分析”中补充披露。

普华永道的意见：

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。我们将上述回复所载的报告期内经审计的财务资料与我们审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育相关会计资料以及了解的信息进行了核对。根据我们的工作，上述回复所载的报告期内经审计的财务资料在重大方面与我们在审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育会计资料以及了解的信息不存在重大不一致。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

问题二十二：

申请文件显示，启行教育的无形资产主要包括商标、外购软件与自研教案。1）评估基准日，商标的公允价值 26,000 万元，由此倒推得出商标的原值为 29,466.67 万元，截至 2017 年末，商标账面价值为 21,666.67 万元。2）各个报告期末，自研教案的账面原值分别为 2,356.42 万元和 3,162.60 万元。请你公司：1）补充披露评估基准日商标公允价值的评估依据及评估过程，并补充披露由评估基准日商标公允价值推算商标原值的计算过程、商标预计使用年限及报告期内的资产减值测试情况。2）补充披露自研教案无形资产的确认依据，相关研发支出是否符合资本化条件及判定标准，相关会计处理是否符合企业会计准则的规定，并补充披露自研教案类无形资产的预计摊销年限、报告期内摊销费用测算情况及减值测试情况。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

神州数码的回复：

一、启行教育商标公允价值的评估情况

根据中同华出具的中同华评报字（2017）第 818 号《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》，评估机构将启行教育截至 2016 年 4 月 30 日的商标资产作为一个资产包进行了评估，评估基准日商标的公允价值为 26,000.00 万元，启行教育按照评估值 26,000.00 万元入账，并按照直线法以商标经济寿命 10 年进行摊销。根据中同华以 2017 年 12 月 31 日和 2018 年 5 月 31 日为基准日进行的减值测试结果，管理层及评估机构对商标所属的资产组的可收回金额（预计未来现金流量的现值为基础）进行了估计，资产组的可收回金额高于资产组的账面价值，因此商誉不存在减值，商标资产也不存在减值。评估机构对启行教育截至 2016 年 4 月 30 日的商标资产进行评估的依据、商标公允价值推算商标原值的计算过程、商标预计使用年限、商标减值测试情况具体如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（一）启行教育商标评估的主要依据

1、相关法律法规、部门规章、行业规范性文件依据

评估机构在对商标进行评估时，主要依据的法律法规、部门规章、行业规范性文件包括：《中华人民共和国资产评估法》、《中华人民共和国商标法》、《资产评估基本准则》、《资产评估执业准则——资产评估程序》、《商标资产评估指导意见》等。

2、评估机构履行的尽职调查程序

按照评估程序准则和其他相关规定的要求，评估机构通过询问、核对等方式对委估商标进行了必要的清查核实，收集了委估商标的权利证书等相关资料，核实了评估范围，了解委估商标的现状。评估机构对委估商标的法律权属状况给予必要的关注，对委估商标法律权属资料进行了查验，并在评估报告中进行了如实披露。

（二）启行教育商标评估方法及评估过程

以 2016 年 4 月 30 日为基准日，启行教育所持有的商标共 78 项，具体情况如下：

序号	注册人	注册号	图标	类别	注册有效期
1	环球启德科技开发（深圳）有限公司	3308298	EIC 启德	41	2023 年 12 月 20 日
2	环球启德科技开发（深圳）有限公司	5364236	启德教育	42	2019 年 9 月 6 日
3	环球启德科技开发（深圳）有限公司	5364237	启德教育	35	2019 年 7 月 27 日
4	环球启德科技开发（深圳）有限公司	5364238	EIC 启德教育	42	2020 年 2 月 13 日
5	环球启德科技开发（深圳）有限公司	5364239	EIC 启德教育	35	2020 年 2 月 13 日
6	Education International Cooperation (EIC) Group LTD	1582927	EIC启德教育	41	2023 年 9 月 26 日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

7	Education International Cooperation (EIC) Group LTD	985300	EIC启德教育	41	2024 年 8 月 25 日
8	Education International Cooperation (EIC) Group LTD	4591846	EIC启德教育	41	2024 年 3 月 27 日
9	Education International Cooperation (EIC) Group LTD	UK000030 29439	EIC启德教育	41	2023 年 11 月 4 日
10	Education International Cooperation (EIC) Group LTD	1645136	EIC启德教育	41	2025 年 4 月 7 日
11	环球启德科技开发（深圳）有限公司	12272447	SCHOLAR TREE学树堂	9	2024 年 8 月 20 日
12	环球启德科技开发（深圳）有限公司	12272853	SCHOLAR TREE学树堂	41	2024 年 8 月 20 日
13	环球启德科技开发（深圳）有限公司	12272541	SCHOLAR TREE学树堂	42	2024 年 8 月 20 日
14	环球启德科技开发（深圳）有限公司	12272600	明志教育 NEW PATHWAY	42	2025 年 1 月 13 日
15	环球启德科技开发（深圳）有限公司	13735954	纽帕斯惟 NEW PATHWAY EDUCATION	42	2025 年 3 月 13 日
16	环球启德科技开发（深圳）有限公司	13734214	纽帕斯惟 NEW PATHWAY EDUCATION	45	2025 年 4 月 13 日
17	环球启德科技开发（深圳）有限公司	14636695	PREPSMITH	45	2025 年 8 月 6 日
18	环球启德科技开发（深圳）有限公司	14636696	PREPSMITH	45	2025 年 8 月 6 日
19	环球启德科技开发（深圳）有限公司	14636697	备考巧匠 PREPSMITH	45	2025 年 8 月 6 日
20	环球启德科技开发（深圳）有限公司	14636698	PREPSMITH	45	2025 年 8 月 6 日
21	环球启德科技开发（深圳）有限公司	14636699	备考巧匠 PREPSMITH	45	2025 年 8 月 6 日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

22	环球启德科技开发（深圳）有限公司	14636700	备考巧匠	45	2025 年 8 月 6 日
23	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002504	PREPSMITH	38	2025 年 8 月 6 日
24	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002521	备考巧匠 PREPSMITH	38	2025 年 8 月 6 日
25	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002557	备考巧匠 PREPSMITH	38	2025 年 8 月 6 日
26	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002614	备考巧匠 PREPSMITH	41	2025 年 8 月 6 日
27	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002672	备考巧匠 PREPSMITH	41	2025 年 8 月 6 日
28	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002705	PREPSMITH	41	2025 年 8 月 6 日
29	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002714	PREPSMITH	41	2025 年 8 月 6 日
30	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002726	PREPSMITH	41	2025 年 8 月 6 日
31	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002844	PREPSMITH	42	2025 年 8 月 6 日
32	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002875	PREPSMITH	42	2025 年 8 月 6 日
33	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002906	PREPSMITH	42	2025 年 8 月 6 日
34	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002936	备考巧匠 PREPSMITH	42	2025 年 8 月 6 日
35	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002949	备考巧匠 PREPSMITH	42	2025 年 8 月 6 日
36	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002736	备考巧匠	41	2025 年 8 月 6 日
37	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002790	备考巧匠	42	2025 年 8 月 6 日
38	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002013	备考巧匠	9	2025 年 9 月 27 日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

39	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002252	备考巧匠 PREPSMITH	35	2025 年 9 月 27 日
40	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002271	PREPSMITH	35	2025 年 9 月 27 日
41	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002285	PREPSMITH	35	2025 年 8 月 13 日
42	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002287	备考巧匠 PREPSMITH	35	2025 年 8 月 13 日
43	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002351	PREPSMITH	35	2025 年 8 月 20 日
44	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002377	备考巧匠	35	2025 年 8 月 20 日
45	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002420	备考巧匠	38	2025 年 8 月 20 日
46	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002429	PREPSMITH	38	2025 年 8 月 20 日
47	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15002433	PREPSMITH	38	2025 年 8 月 27 日
48	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15859576	NEW PATHWAY EDUCATION & TECHNOLOGY	9	2026 年 2 月 6 日
49	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15859743	NEW PATHWAY EDUCATION & TECHNOLOGY	42	2026 年 2 月 6 日
50	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15859821	明杰教育	42	2026 年 2 月 6 日
51	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15859852	明杰教育	41	2026 年 2 月 6 日
52	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15859941	明杰教育	38	2026 年 2 月 6 日
53	环球启德科技开发（深圳）有限公司	15860039	明杰教育	35	2026 年 5 月 6 日
54	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17168351	PRESTIGE ONLY 启德留学	35	2026 年 8 月 20 日
55	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17175289	EIC EDUCATION	41	2026 年 8 月 20 日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

56	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17167500A	启德学游 EIC EDUCATION	41	2026 年 8 月 20 日
57	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17167470A	启德学游 EIC EDUCATION	42	2026 年 8 月 20 日
58	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17168404	PRESTIGE ONLY 启德留学	35	2026 年 9 月 6 日
59	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17168049A	启德留学 EIC EDUCATION	35	2026 年 8 月 13 日
60	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17175288	EIC EDUCATION	41	2026 年 8 月 20 日
61	环球启德科技开发（深圳）有限公司	18240027	NEW PATHWAY EDUCATION	42	2026 年 12 月 13 日
62	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17158635	学树堂 EIC EDUCATION	41	2026 年 11 月 20 日
63	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17147603	学树堂 EIC EDUCATION	41	2026 年 12 月 20 日
64	环球启德科技开发（深圳）有限公司	18239895	NEW PATHWAY EDUCATION	35	2026 年 12 月 13 日
65	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17168210A	EIC EDUCATION	35	2026 年 10 月 13 日
66	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17175295A	启德教育 EIC EDUCATION	41	2026 年 9 月 20 日
67	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17175294A	启德教育 EIC EDUCATION	41	2026 年 9 月 20 日
68	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17175293A	启德留学 EIC EDUCATION	41	2026 年 9 月 20 日
69	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17175292A	启德留学 EIC EDUCATION	41	2026 年 9 月 20 日
70	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17168008A	启德留学 EIC EDUCATION	35	2026 年 9 月 20 日
71	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17167640A	启德学游 EIC EDUCATION	39	2026-09-20
72	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17167582A	启德学游 EIC EDUCATION	39	2026-09-20

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

73	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17158154A	启德考培 EIC EDUCATION	41	2026-09-20
74	环球启德科技开发（深圳）有限公司	17147448A	启德考培 EIC EDUCATION	41	2026-09-20
75	环球启德科技开发（深圳）有限公司	18272720A	NEW PATHWAY EDUCATION	41	2027-01-23
76	Education International Cooperation (EIC) Group Limited	303494494	启德教育 EIC EDUCATION 启德教育 EIC EDUCATION	39/41/42/45	2025-08-03
77	Education International Cooperation (EIC) Group Limited	303494502		35/39/41/42/45	2025-08-03
78	环球启德科技开发（深圳）有限公司	18240010	NEW PATHWAY EDUCATION	9	2027-02-13

上述 78 项商标可以组成一个资产包，并对其价值进行评估。

评估机构采用收益法中的许可费节省法（提成法/分成法）对注册商标进行估值。许可费节省法就是通过估算假设的资产持有人如果拥有该注册商标，就可以节省许可费支出，将注册商标资产经济寿命期内每年节省的许可费支出通过适当的折现率折现，并以此作为注册商标资产价值的一种评估方法。

运用该方法一般分为如下几个步骤：

（1）确定被评估对象的经济寿命期，预测在经济寿命期内被评估对象应用产生对应的产品销售收入；

（2）分析确定其提成率(贡献率/许可费率)；

（3）计算其对销售收入的贡献；

（4）采用适当折现率将被评估对象对销售收入的贡献折成现值。折现率应考虑相应的形成该现金流的风险因素和资金时间价值等因素；

（5）将经济寿命期内被评估对象对销售收入的贡献的现值相加，确定其公平市场价值。

（三）启行教育商标的评估过程

1、商标的经济寿命的确定

一般认为无形资产是有经济寿命周期的，考虑到商标权利维护方式、效果、成

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

本费用等情况，以及商标宣传工作的持续时间、程度、费用等情况，谨慎确定商标的经济寿命期为10年，并以此作为商标资产的预测期进行价值测算。

2、商标对应的服务收入预测

启行教育持有的商标对应的服务收入与其评估预测的营业收入一致，具体参见重组报告书之“第五节 标的资产的评估与定价”之“（二）收益法评估情况”之“3、启行教育收益预测说明”之“①营业收入预测”。

3、无形资产许可费率的估算

根据目前国内的市场的实际情况，评估确定采取对比公司法对商标的许可费率进行估计，即基于销售收入的技术提成率进行估算。通过对比公司中相关无形资产所创造收益占全部收入的比例来估算对比公司相关无形资产的许可费率，利用对比公司法确定委估商标许可费率（分成率/提成率）。

（1）对比公司的选取

具体参见《重组报告书》之“第五节标的资产的评估与定价”之“（二）收益法评估情况”之“4、折现率的确定”。

（2）许可费率的估算

假设对比公司作为未来相关资产使用方的可能蓝本或可比对象来分析委估商标可能为其产生的收益。根据对比公司历史年度的财务报告，计算得出对比公司的资本结构，然后参考对比公司的资本结构，估算无形资产的贡献率。

由于对比公司中相关的无形资产与委估的目标资产具有“可比性”，因此可以以对比公司相关无形资产通过计算得到的许可费率的平均值作为一个基础，估算得出委估标的资产的许可费率。

4、商标对现金流的贡献

通过对标的资产提成率的估算和对产品销售收入的预测，可以得出其的贡献=∑(委估标的资产对应的产品年销售收入净值×年提成率)。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

5、折现率的估算

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。本次评估的折现率采用对比公司的无形资产投资回报率作为标的资产评估的折现率。

（1）对比公司加权资金成本确定(WACC)

具体参见《重组报告书》之“第五节 标的资产的评估与定价”之“（二）收益法评估情况”之“4、折现率的确定”。

（2）无形资产折现率的估算

WACC 可以理解为投资企业全部资产的期望回报率，企业全部资产包括流动资产、固定资产和无形资产组成，各类资产的回报率和总资本加权平均回报率可以用下式表述：

$$WACC=(W_c\times R_c+W_f\times R_f+W_i\times R_i)*(1-T)$$

其中：Wc: 为流动资产(资金)占全部资产比例；

Wf: 为固定资产(资金)占全部资产比例；

Wi: 为无形资产(资金)占全部资产比例；

Rc: 为投资流动资产(资金)期望回报率；

Rf: 为投资固定资产(资金)期望回报率；

Ri: 为投资无形资产(资金)期望回报率；

T： 为企业所得税税率。

投资流动资产所承担的风险相对最小，因而期望回报率应最低，取央行一年期银行贷款利率为投资流动资产期望回报率。投资固定资产所承担的风险较流动资产高，因而期望回报率比流动资产高。固定资产投资回报应包括投资资金的回报和固定资产因使用而贬损的折旧回报。所以，取央行五年以上长期银行贷款利率作为固定资产投资的资金的期望回报率。

将上式变为：

$$R_i=\frac{WACC-W_c\times R_c\times(1-T)-W_f\times R_f\times(1-T)}{W_i\times(1-T)}$$

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

由此可以计算得出 Ri 即投资无形资产的期望回报率。

对于流动资产在估算中采用企业营运资金，计算公式如下：

营运资金=流动资产合计–流动负债合计+短期银行借款+其他应付款等+一年内到期的长期负债等。

对于固定资产在估算中采用企业固定资产账面净值和长期投资账面净值。

根据上述计算得出标的资产投资回报率。

6、评估结果

商标计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^{n} \frac{R_i}{(1+r)^i}$$

式中：Ri：评估基准日后委估标的资产第 i 年对销售收入的贡献；r：折现率；n：预测期。

其中 Ri=委估标的资产对应的产品年销售收入净值×年提成率

根据以上商标的评估程序及计算公式，计算得出启行教育商标于评估基准日 2016 年 4 月 30 日的市场价值为人民币 26,000.00 万元。

（四）由评估基准日商标公允价值推算商标原值的计算过程

根据中同华出具的中同华评报字（2017）第 818 号《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》，2016 年 1 月启行教育收购启德教育集团经营性资产时，以 2016 年 4 月 30 日为评估基准日，商标原值在评估基准日的公允价值为 26,000.00 万元，由于备考报表假设启德教育集团的收购于 2015 年 1 月 1 日完成，因此商标原值以评估基准日的公允价值 26,000.00 万元为基础，以无形资产考虑 2015 年 1 月 1 日至评估基准日的摊销额后确定备考报表中的商标原值。

商标的经济寿命期为 10 年，以直线法按照 10 年摊销年限对商标进行摊销，则：

每月摊销额=26,000/120 个月=216.67 万元

备考报表假设启德教育集团的收购于 2015 年 1 月 1 日完成，自 2015 年 1 月 1

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

日至评估基准日 2016 年 4 月 30 日共计 16 个月，故此期间：

合计摊销额=216.67*16=3,466.67 万元

商标原值=26,000+3,466.67=29,466.67 万元

因此，以评估基准日的商标的公允价值 26,000.00 万元为基础，由此倒推得出商标的原值为 29,466.67 万元。

（五）报告期内的资产减值测试情况说明

根据中同华出具的中同华评报字（2017）第 818 号《启行教育合并对价分摊项目资产评估报告书》，评估机构将启行教育截至 2016 年 4 月 30 日的商标资产作为一个资产包进行了评估，评估基准日商标的公允价值为 26,000.00 万元，启行教育按照评估值 26,000.00 万元入账，并按照直线法以商标经济寿命 10 年进行摊销，截至 2018 年 5 月 31 日，已摊销 5,416.67 万元。评估基准日至 2018 年 5 月 31 日，相关商标资产一直在正常使用，商标对应的标的公司各项业务发展较为稳定，发展符合预期。

报告期内，评估机构对启行教育商誉分别以 2017 年 12 月 31 日、2018 年 5 月 31 日为基准日进行了商誉减值测试，分别出具了《广东启行教育科技有限公司商誉减值测试涉及的广东启行教育科技有限公司留学咨询业务资产组价值估值项目估值报告》（中同华咨报字（2018）第 010057 号）和《广东启行教育科技有限公司商誉减值测试涉及的广东启行教育科技有限公司考试培训服务业务资产组价值估值项目估值报告》（中同华咨报字（2018）第 010058 号）；《广东启行教育科技有限公司商誉减值测试涉及的广东启行教育科技有限公司留学咨询业务资产组价值估值项目估值报告》（中同华咨报字（2018）第 010252 号）与《广东启行教育科技有限公司商誉减值测试涉及的广东启行教育科技有限公司考试培训服务业务资产组价值估值项目估值报告》（中同华咨报字（2018）第 010253 号），对商标资产所属的资产组的可收回金额进行了估计，资产组的可收回金额高于资产组的账面金额，因此商誉不存在减值，商标资产也不存在减值情形。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

二、启行教育确认自研教案无形资产的相关情况

根据启行教育的备考合并财务报表，截至 2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日及 2018 年 5 月 31 日，启行教育账面所确认的自研教案无形资产的账面价值分别为 1,725.47 万元，1,696.08 万元，1,790.01 万元，主要包括语言类考试培训教材和学生考试测评软件等，由启行教育内部的教研人员和软件工程师编写和开发。自研教案的研发支出由直接参与项目研发的教研和信息技术等部门的人员工资及相关的材料、注册费等必要开支组成。

根据企业会计准则第 6 号-无形资产第九条规定，启行教育对于上述内部研发支出在同时满足以下条件时开始进行资本化，主要包括：

（1）研发部门完成对拟开发项目在技术上可行性的充分论证，并对拟开发产品市场前景或者内部使用状况进行合理的预估，最终形成书面的可行性报告和项目成本预测提交给管理层审议批准立项；

（2）管理层针对每个拟开发项目召开专门的立项会议，在审议研发部门提交的可行性报告及项目的成本预测后批准正式立项，并明确完成该项目开发并在经营中使用的意图；

（3）财务部门的负责人参与拟开发项目的立项会议，对于项目研发预算成本预测进行审核，确保公司后续有足够的技术和资金支持完成该项目的开发，并在正式立项后以项目为单位对开发支出进行独立的核算，使相关的支出能够可靠地归集。

启行教育对相关的开发支出停止资本化的时点是教材定稿交付印刷或软件完成阶段性验收调试上线。

启行教育将不满足上述条件的开发阶段的支出于发生时计入当期损益；以前期间已计入损益的开发支出不在以后期间重新确认为资产。开发阶段的支出在同时满足企业会计准则第 6 号-无形资产第九条规定的各项条件时予以资本化，在资产负债表上列示为开发支出，自该项目达到预定用途之日起转为无形资产。启行教育上述对于内部研究开发费用的会计处理符合企业会计准则第 6 号-无形资产的相关规

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

定。

自研教案无形资产按预计受益年限三年平均摊销，根据启行教育的备考合并财务报表，2016年度、2017年度和截至2018年1-5月期间的摊销费用分别为540.86万元、835.57万元、474.23万元。

由于自研教案无形资产不能产生独立于其他资产或者资产组的现金流入，因此启行教育以自研教案无形资产所属的考试培训经营分部资产组为基础确定其可收回金额。根据管理层及评估机构对考试培训经营分部资产组的可收回金额的估计结果，在报告期内考试培训经营分部资产组的预计可收回金额(根据考试培训经营分部资产组的预计未来净现金流量的现值确定)高于其账面价值，因此自研教案无形资产在报告期内不存在减值。

以上内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“四、报告期内启行教育财务状况、盈利能力分析”之“（二）财务状况分析”中补充披露。

普华永道的意见：

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。我们将上述回复所载的报告期内经审计的财务资料与我们审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育相关会计资料以及了解的信息进行了核对。根据我们的工作，上述回复所载的报告期内经审计的财务资料在重大方面与我们在审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育会计资料以及了解的信息不存在重大不一致，自研教案无形资产相关研发支出符合资本化条件及判定标准，相关会计处理符合企业会计准则的规定，未发现存在商标和自研教案无形资产在报告期内发生减值的情况。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

问题二十三：

申请文件显示，2016 年及 2017 年年末，标的资产预计负债账面余额均为 4,423.35 万元。该预计负债主要为企业所得税、营业税相关的不确定事项。请你公司补充披露标的资产报告期末预计负债的形成原因、确认依据、计提的充分性及预计付款时间。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

神州数码的回复：

一、启行教育报告期末预计负债的形成原因、确认依据、计提的充分性及预计付款时间

报告期内，启行教育已经构建了清晰的业务和功能管控架构，启行教育向境内学生提供的留学咨询和考试培训服务通过其在中国大陆的子公司实现，而其对境外院校提供的留学咨询服务通过在中国香港和海外等境外的法人实体实现。

启德教育集团于 2010 年搭建境外架构至 2014 年度期间，其在中国香港和海外的法人实体尚未完全完善其业务和功能架构，为了实现对海外院校提供的服务，在人员和功能上部分依赖于在中国大陆的子公司向其提供协助。因此，启德教育集团在中国大陆的子公司对于其实现境外的收入可能会被认定存在一定的贡献，若启德教育集团中国大陆子公司向其境外法人实体就所提供的服务被认定为应收取合理的收入，则该部分收入可能会被认定需要在境内纳税，这将可能导致启德教育集团面临额外的税务成本。

基于审慎考虑，启德教育集团对 2010 年至 2014 年度的可能额外税负按中国大陆子公司可能被认定应额外收取的收入与利润以及相应的营业税及附加税费和企业所得税税率合理测算了对应的营业税及附加税费和企业所得税，并确认为预计负债。经测算，2010年至2014年度，相关可能被认定应额外收取的收入合计为24,115.61

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

万元，营业税及附加税费率为 5.5%-5.6%，营业税及附加税费合计为 1,344.71 万元；相关可能被认定应额外收取的税前利润合计为 12,314.65 万元，企业所得税率 25%，企业所得税合计为 3,078.64 万元；合计计提预计负债 4,423.35 万元。预计负债的计提虽对启行教育的净资产规模造成一定影响，但其反映了对启行教育报告期之外的历史年度经营风险的谨慎判断，不会对上市公司和中小股东的利益造成损害。

截至本回复出具之日，启行教育未缴纳与预计负债相关的税款，税务机关也未要求启行教育予以缴纳。

根据广州市越秀区地方税务局出具的证明，广东启德于 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 10 月 13 日暂未发现存在税收违法行为；根据上海市浦东新区地方税务局出具的证明，明杰教育于 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 8 月 31 日未发现有欠税、偷逃税款和重大违反税收管理法规的情形；根据广州市天河区地方税务局出具的证明，广东启行教育科技有限公司于 2015 年 1 月至 2017 年 10 月无税收违法被行政处罚的记录。

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定：“在本次交易交割完成后的 36 个月内，启行教育及其下属机构发生或遭受基于本次交易交割日前既存的事实和状态引起的损失和赔偿，包括但不限于：税务、社保、公积金及其他方面受到主管机关追究责任或者被第三方要求赔偿的，该等损失和赔偿包括补缴的款项、滞纳金、罚款等，均由损失承担方照其各自在本次交易中取得的股份对价占损失承担方合计取得的股份对价的比例分别承担该等损失”。

以上内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“四、报告期内启行教育财务状况、盈利能力分析”之“（二）财务状况分析”中补充披露。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

普华永道的意见：

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。我们将上述回复所载的报告期内经审计的财务资料与我们审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育相关会计资料以及了解的信息进行了核对。根据我们的工作，上述回复所载的报告期内经审计的财务资料在重大方面与我们在审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育会计资料以及了解的信息不存在重大不一致。

问题二十四：

申请文件显示，各个报告期末，启行教育预付款项账面价值分别为 4,352.03 万元与 4,731.32 万元，预付款项主要为预付留学咨询顾问绩效奖金、预付房租及物业费等。请你公司：1）按照预付款项的性质，以列表形式补充披露各个报告期期末的款项性质、账面余额及账龄情况。2）补充披露预付留学咨询顾问绩效奖金的原因，预付绩效奖金占当期同类总绩效奖金的比例，是否存在延期确认费用的情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

神州数码的回复：

一、启行教育各报告期末，预付款项的性质、账面余额与账龄情况

启行教育各报告期末预付款项的账面余额与账龄情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

2018 年 5 月 31 日	账面余额	账龄分析		
		一年以内	一到二年	二到三年
预付留学咨询顾问绩效奖金	1,383.93	1,232.79	151.14	-
预付房租及物业费	1,605.95	1,605.95	-	-
预付市场推广费	862.35	862.35	-	-
预付网络及通讯费	452.90	452.90	-	-
预付学游费和境外服务费	367.87	367.87	-	-
预付培训项目成本	520.23	508.98	11.24	-
预付采购款	112.39	112.29	-	0.10
其他	138.34	131.11	-	7.23
合计	5,443.95	5,274.24	162.38	7.33
2017 年 12 月 31 日	**账面余额**	**账龄分析**		
		一年以内	**一到二年**	**二到三年**
预付留学咨询顾问绩效奖金	1,648.54	1,648.54	-	-
预付房租及物业费	1,464.74	1,464.74	-	-
预付市场推广费	526.47	526.47	-	-
预付网络及通讯费	397.90	397.90	-	-
预付学游费和境外服务费	253.36	198.37	54.99	-
预付培训项目成本	142.88	142.88	-	-
预付采购款	101.83	101.73	0.10	-
其他	195.60	183.44	-	12.17
合计	4,731.32	4,664.07	55.09	12.17
2016 年 12 月 31 日	**账面余额**	**账龄分析**		
		一年以内	**一到二年**	**二到三年**
预付留学咨询顾问绩效奖金	1,784.24	1,784.24	-	-
预付房租及物业费	1,149.27	1,149.27	-	-
预付市场推广费	225.38	225.38	-	-
预付网络及通讯费	380.70	380.70	-	-
预付学游费和境外服务费	204.34	105.12	99.22	-
预付培训项目成本	94.61	94.61	-	-
预付采购款	94.19	94.19	-	-
其他	419.30	419.30	-	-
合计	4,352.03	4,252.81	99.22	-

二、启行教育预付留学咨询顾问绩效奖金的原因，预付绩效奖金占当期同类总绩效奖金的比例，以及对是否存在延期确认费用情况

（一）预付留学咨询顾问绩效奖金的原因

根据启行教育的绩效奖金制度和收入确认政策，在开始确认收入前的签约和选定申请学校阶段即会向咨询顾问发放较高比例的绩效奖金，随着启行教育根据服务

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

的进展逐步确认收入，相应的预付奖金亦会结转为营业成本，预付奖金的余额则对应减少。因此，产生预付绩效奖金的主要阶段为合同签约和选定申请学校阶段。

留学咨询顾问向意向学生提供初步咨询意见获得学生的认可并签订合同以及基于对各院校的了解在选校过程中针对学生个人情况协助学生拟定个性化的选校方案是留学咨询顾问核心价值的体现，选校方案确定后留学服务人员配合辅导学生进行院校申请和签证服务，咨询顾问更侧重于流程管理。因此，在取得录取通知书之前的签约和选校阶段发放绩效奖金能对咨询顾问起到更好的激励作用，对保持员工队伍稳定性具有积极意义。

由于绩效奖金的发放时间和收入确认时点存在差异，根据收入与成本相匹配的原则，会计上每月将支付给顾问的月度奖金中不归属当期损益的部分从损益表中转出，计入“预付款项-预付留学咨询顾问绩效奖金”科目，待确认收入的当期，再转入主营业务成本。若发生客户退费情况，启行教育按照退费比例相应冲减相关顾问的当月奖金。

（二）预付绩效奖金余额占当期同类总绩效奖金的比例

报告期内，留学咨询顾问预付绩效奖金余额占当期同类总绩效奖金的比例分别为 51.57%、43.51%和 103.33%，具体情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-5/ 2018 年 5 月 31 日	2017 年度/ 2017 年 12 月 31 日	2016 年度/ 2016 年 12 月 31 日
预付留学咨询顾问绩效奖金余额	1,383.93	1,648.54	1,784.24
留学咨询顾问总绩效奖金	1,339.38	3,789.15	3,459.96
比例	**103.33%**	**43.51%**	**51.57%**

2016 年度和 2017 年度，留学咨询顾问预付绩效奖金余额占当期同类总绩效奖金的比例较为相近；2018 年 1-5 月，学生陆续签署留学咨询服务合同，咨询顾问取得签约阶段的绩效奖金较多，而由于同期能确认收入并结转成本的金额偏低，导致预付绩效奖金余额占同类总绩效奖金的比例上升至 103.33%，但与留学咨询服务的业务特点相符，具有合理性。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（三）启行教育不存在延期确认费用的情况

基于启行教育的业务模式，其留学咨询服务的周期较长，确认收入的时点偏后期，因此在前期已投入大部分服务成本，为了使留学咨询顾问的绩效奖金与其工作重点相对应，启行教育制定了绩效奖金制度，在会计确认收入时点前已向顾问发放部分奖金，因此形成了预付绩效奖金，待收入确认时将预付绩效奖金转入主营业务成本，符合会计准则要求，也更能体现收入与成本配比的原则。2016 年、2017 年以及 2018 年 1-5 月，预付留学咨询顾问绩效奖金占留学咨询业务营业成本的比重分别为 5.61%、4.90%与 10.48%，2018 年 1-5 月为非完整年度期间，其比重有所差异，其余期间比重较为稳定，每个月末启行教育通过核算所有未结算完毕的合同及其所处的服务阶段，并对应预付绩效奖金的发放比例，计算并结转当月应结转为营业成本的金额，通过核对各报告期末各合同已提供服务的阶段、收入确认进度与预付绩效奖金余额，预付绩效奖金与服务阶段和收入确认进度相符，不存在延期确认费用的情况。

以上内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“四、报告期内启行教育财务状况、盈利能力分析”之“（二）财务状况分析”中补充披露。

普华永道的意见：

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。我们将上述回复所载的报告期内经审计的财务资料与我们审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育相关会计资料以及了解的信息进行了核对。根据我们的工作，上述回复所载的报告期内经审计的财务资料在重大方面与我们在审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育会计资料以及了解的信息不存在重大不一致，未发现存在延期确认留学咨询顾问的绩效奖金的情况。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

问题二十五：

申请文件显示，报告期内，启行教育分别实现营业收入 100,995.18 万元和 112,738.33 万元，增长率为 11.63%。其中，2017 年留学咨询业务收入增长率为 10.49%，2018 至 2023 年预测增长率分别为 23.78%、14.19%、11.62%、9.98%、8.83%和 6.99%;2017 年考试培训业务收入增长率为 15.80%,2018 至 2023 年预测增长率分别为 54.26%、13%、12%、11%、10%、8.18%。请你公司：1）补充披露截至目前，标的资产预测留学咨询业务收入和考试培训业务收入的实际实现情况及标的资产的净利润实现情况。2）结合标的资产目前营业收入实现情况,补充披露 2018 年预测营业收入的可实现性，并量化分析如标的资产 2018 年未能完成预测业绩对本次评估值的影响。3）结合标的资产所处行业未来年度的发展期、标的资产所处的行业地位、市场容量、市场竞争、核心竞争优势及可持续性、可比交易案例评估增长率等情况，补充披露启行教育预测期内营业收入增长较快的预测依据及合理性。4）补充披露各个预测年度，境内留学咨询业务服务学生的数量、平均收费水平、平均服务周期及各期收入确认情况，并详细披露上述主要运营数据的预测依据。5）补充披露各个预测年度，境外留学咨询业务合作机构数量、合作收费模式、平均收费单价及预测推荐学生数量等主要运营数据，并详细披露上述主要运营数据的预测依据。6）补充披露各个预测年度，考试培训业务不同产品单价情况、预测招生人数、预测收入等情况，并详细披露上述主要运营数据的预测依据。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

神州数码的回复：

一、截至目前启行教育主营业务的营业收入和净利润实现情况

2017 年以来，启行教育根据行业发展态势、当前市场环境和自身实际经营情

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

况变化，对自身经营策略进行了调整和逐步优化，具体情况请参见本回复“审核意见 12”之“一、启行教育的业务发展方向及未来年度业务发展预期”相关内容。

2018 年 1-7 月，启行教育留学咨询业务收入和考试培训业务收入的实际实现情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018年1-7月	同比增长率	2017年1-7月
营业收入	**60,524.84**	**5.64%**	**57,293.33**
其中：留学咨询收入	45,716.62	5.74%	43,235.46
考试培训收入	14,808.21	5.34%	14,057.87
归属于标的公司母公司股东的净利润	**8,016.26**	**121.80%**	**3,614.12**
标的公司承诺口径净利润	**7,843.83**	**33.81%**	**5,861.78**

注：2018年1-7月和2017年1-7月财务数据未经审计。

由上表可知，截至目前启行教育主营业务实现情况较好，且整体处于持续向好趋势。

以上内容已在《重组报告书》“第九节 管理层讨论与分析”之“四、报告期内启行教育的财务状况、盈利能力分析”中补充披露。

二、启行教育 2017 年以来经营策略优化对预测期评估经营指标的影响

（一）启行教育 2017 年实现的经营业绩与评估基准日 2017 年 8 月 31 日的《资产评估报告》预测的差异情况及原因

启行教育 2017 年度实现营业收入为 112,738.33 万元，评估基准日为 2017 年 8 月 31 日的《资产评估报告》预测营业收入为 127,652.77 万元，完成率为 88.32%，差额为 14,914.44 万元。

2017 年度启行教育分别实现经审计净利润和归属于母公司股东的净利润 17,982.18 万元和 18,040.86 万元，超过 2017 年 8 月 31 日的《资产评估报告》的预测净利润。

启行教育 2017 年度实际实现的营业收入与评估基准日为 2017 年 8 月 31 日的《资产评估报告》预测营业收入存在一定的差异，主要原因为：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

1、启行教育持续优化经营策略，提升经营成果效率

启行教育在近年的留学咨询业务中逐步向留学规划业务升级，为学生量身定做阶段性教育规划，除了传统留学服务外，启行教育在服务中向客户提供语言能力提升、学术能力提升、素质能力培养、留学文化适应等全方位的个性化服务，利用多样化的产品针对性的提升客户的综合素质。在上述经营策略优化及服务产品升级过程中，启行教育提升了境内留学咨询业务的客单价，以美国申请为例，传统全套申请业务收费约为35,000元/人，然而跟据启行教育提供的不同规划方案，全套服务收费可根据客户的特定需求上升至58,000元/人至650,000元/人。

经营策略调整使得启行教育境内留学咨询业务平均合同收入有所提升，以构成启行教育境内留学咨询业务 70.00%以上收入的全套服务平均收入为例，报告期内均呈增长趋势，具体情况如下：

单位：万元

境内留学咨询	2018年1-5月	2017年	2016年
境内留学咨询收入	**22,369.49**	**55,011.89**	**49,426.26**
其中：全套服务收入	17,974.24	39,762.47	36,037.60
全套服务收入占境内留学咨询业务比例	80.35%	72.28%	72.91%
全套服务数量	**8,469**	**20,937**	**22,605**
全套服务单价	**2.12**	**1.90**	**1.59**
全套服务单价增长率（%）	**11.75%**	**19.13%**	**-**

由上表可以看出，报告期内启行教育全套服务平均收入分别较上一期增长19.13%、11.75%，取得了较为明显的提升效果。

在上述经营策略优化和产品服务升级的过程中，启行教育的服务产品对部分价格敏感型客户的吸引力可能会有所降低，同时限制了单一申请签证等低单价、低毛利率的部分非全套服务收入的增幅，故而暂时放缓启行教育境内留学咨询业务的收入及签约人数增幅，对 2017 年度启行教育营业收入增长产生了一些不利影响。以启行教育签署全套服务合同数量为例，2017年度较2016年度减少1,669个，降幅为7.38%。这种经营策略优化和产品服务升级势必导致启行教育收入增幅放缓，但随着服务单价逐步提升与服务产品结构优化调整启行教育盈利能力在逐步增强。同

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

时，随着服务的细化及服务时间的延长，启行教育可以提高客户的粘性及满意度，为进一步吸引新客户创造条件，为未来预测期内启行教育经营业绩的实现打下了良好的基础。

2、其他差异对启行教育营业收入预测的影响

除上述因素外，启行教育的实际经营情况受行业外部监管政策、境外院校的收入确认进度等多种因素影响，以 2017 年 8 月 31 日为基准日的营业收入预测难以完全准确预测启行教育全年的实际经营情况，也使得 2017 年预测营业收入较实际值出现一定差异。

3、启行教育已实现 2017 年度评估预测净利润

2017 年，启行教育通过上述经营策略调整，优化服务产品结构、进一步提升综合业务单价、加强内部费用管控等方式提升各业务单元毛利率、有效降低期间费用增幅，增强盈利能力。在启行教育主要营业成本开支的职工薪酬方面，留学咨询服务的业务升级带来了毛利率的提升，与此同时，放弃部分低毛利率客户使得启行教育减少了对相关员工的需求，相应的薪酬总成本增速降低，最终使启行教育的实现利润率高于预测。

在上述积极因素影响下，2017 年度启行教育分别实现经审计净利润和归属于母公司股东的净利润 17,982.18 万元和 18,040.86 万元，超过 2017 年 8 月 31 日的《资产评估报告》的预测净利润，体现了较好的盈利能力和经营效果。

（二）两次资产评估报告预测期的经营收益变动情况及对评估值的影响

由于本次交易采用的《资产评估报告》（中同华评报字（2017）第 1015 号）收益法评估结果已经过期（评估基准日为 2017 年 8 月 31 日，评估结论的使用有效期为自评估基准日起一年）。经评估，截至 2018 年 5 月 31 日启行教育 100%股权的评估值为 498,500.00 万元，与前次评估值相比未发生下降，本次交易仍以评估基准日为 2017 年 8 月 31 日《资产评估报告》评估结果为基础。

2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》考虑了 2017 年启行教育实际

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

经营情况、自身经营策略调整、行业发展态势等因素，重新调整制定了预测期营业收入。两次资产评估报告对预测期内启行教育营业收入和净利润指标的预测情况对比如下表所示：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
2017年8月31日基准日《资产评估报告》						
营业收入	147,198.02	167,625.99	187,272.23	206,455.26	225,325.85	241,787.27
营业收入增长率	30.57%	13.88%	11.72%	10.24%	9.14%	7.31%
净利润	25,147.86	31,991.73	36,362.21	40,466.64	44,134.30	47,619.15
净利润增长率	39.85%	27.21%	13.66%	11.29%	9.06%	7.90%
净利润合计	225,721.89					
评估值	466,700.00					
2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》						
营业收入	124,121.21	146,391.93	170,476.01	194,476.21	213,572.69	229,530.10
营业收入增长率	10.10%	17.94%	16.45%	14.08%	9.82%	7.47%
净利润	24,756.70	31,249.84	35,564.03	40,444.24	44,721.15	47,774.60
净利润增长率	37.67%	26.23%	13.81%	13.72%	10.57%	6.83%
净利润合计	224,510.56					
评估值	498,500.00					

根据 2017 年启行教育的实际经营情况和自身经营策略以及外部环境等因素，2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》预测的 2018 年及之后各期的业务收入较原评估预测有所下调；而净利润指标差异程度较小，两次资产评估报告预测期内净利润合计数分别为225,721.89万元和224,510.56万元，差异率仅为0.54%。

（三）预测期内营业收入的变动情况未对本次交易评估值产生影响

1、影响收益法资产评估结论的主要影响因素

本次交易以 2017 年 8 月 31 日为评估基准日，采用收益法和市场法对启行教育股东全部权益进行了评估，并最终采用了收益法评估结果作为本次交易作价的参照。

按照收益法评估单位价值的思路，被评估单位股权价值=经营性资产价值+非经营性资产价值－负息负债价值。其中经营性资产价值（P）包含两部分内容，一是预测期内企业自由现金流量，二是在持续经营前提下的永续终值。计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^{n} \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

式中：Ri：评估基准日后第i年预期的企业自由现金流量；r：折现率；Pn：终值；n：预测期。

Ri 的确定：Ri＝净利润＋折旧/摊销＋税后利息支出－营运资金增加－资本性支出

由上述计算公式可知，收益法评估结论除与初始预测期收益 Ri 有关外，还与初始期折现年限有关，在折现率保持不变的前提下，折现年限的变化会导致折现系数的变化，从而导致评估值的变化。当预测期的收益 Ri 发生小幅度改变后，由于折现年限的变化，也不会对评估结论造成重大影响。此外，启行教育体现出轻资产企业特征，因此，营业收入对评估结论不构成直接影响，主要影响因素为净现金流参数。

2、评估基准日及预测期内净利润的变化对估值的影响

（1）2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》的启行教育股东全部权益评估值为 466,700.00 万元；

（2）保持以 2017 年 8 月 31 日为基准日《资产评估报告》的评估参数与预测的净现金流数据均不变，仅考虑评估基准日后延，按评估基准日为 2018 年 5 月 31 日计算的启行教育股东全部权益评估值如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

项目/年份	2018 年 6-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	终值
净现金流	22,508.47	39,391.90	43,065.94	46,121.55	49,060.86	51,172.63	497,081.61
折现率	12.64%						
折现期（年）	0.29	1.08	2.08	3.08	4.08	5.08	5.08
折现系数	0.9659	0.8790	0.7804	0.6928	0.6151	0.54605	0.54605
全投资资本的市场价值	21,740.47	34,626.34	33,607.87	31,953.48	30,175.67	27,942.60	271,429.32
减：付息债务	-						
加：非经营性资产净值	33,514.95						
全部股东权益市场价值	484,990.70						
减：少数股东权益市场价值	500.00						
归属于母公司股东权益市场价值	484,500.00						

注：2018 年 6-12 月净现金流数据是按启行教育 2018 年 1-5 月实际完成 2018 年预测的净利润比例计算。

由上表计算可知，在以 2017 年 8 月 31 日为基准日《资产评估报告》评估参数不变的前提下，由于评估基准日后移，折现年限的变化导致折现系数的变化，从而导致以 2018 年 5 月 31 日为基准日计算的评估值，高于以 2017 年 8 月 31 日为基准日计算的评估值。

（3）保持 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》的评估参数（含折现率）不变，仅将毛现金流变更为 2018 年 5 月 31 日评估基准日《加期资产评估报告》预测的净利润口径计算的毛现金流数据，以 2018 年 5 月 31 日为评估基准日，启行教育股东全部权益评估值如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

项目/年份	2018 年 6-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	终值
净现金流	26,437.00	38,190.56	41,808.31	45,639.69	49,188.26	50,868.63	494,902.86
折现率	12.64%						
折现期（年）	0.29	1.08	2.08	3.08	4.08	5.08	5.08
折现系数	0.9659	0.8790	0.7804	0.6928	0.6151	0.54605	0.54605
全投资资本的市场价值	25,534.96	33,570.33	32,626.44	31,619.65	30,254.03	27,776.60	270,239.63
减：付息债务	-						
加：非经营性资产净值	33,514.95						
全部股东权益市场价值	485,136.59						
减：少数股东权益市场价值	500.00						
归属于母公司股东权益市场价值	484,600.00						

由上表计算可知，在 2017 年 8 月 31 日评估模型基础上，考虑以 2018 年 5 月 31 日评估基准日《加期资产评估报告》预测的净利润口径计算的毛现金流数据计算出启行教育 2018 年 5 月 31 日股东全部权益评估值为 484,600.00 万元，与仅考虑评估基准日后移计算出启行教育股东全部权益评估值为 484,500.00 万元，两次假设评估评估值差异很小，表明同样参数下，两次评估预测净利润的变动对评估值影响较小。

（4）2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》的启行教育股东全部权益评估值为 498,500.00 万元。

以 2018 年 5 月 31 日为评估基准日，采用收益法确定启行教育的股东全部权益评估值为 498,500.00 万元，与以本次交易 2017 年 8 月 31 日为评估基准日预测净现金流及评估参数不变，按 2018 年 5 月 31 日基准日计算启行教育的股东全部权益的评估值 484,600.00 万元存在一定差异，主要原因如下：

①两次评估基准日之间内启行教育的经营策略发生了进一步的调整和优化，主营业务业有了一定程度的经营积累；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

②启行教育在 2017 年 8 月 31 日之后增加股东启仁投资出资 7,500.00 万元；

③由于两次评估基准日的不同，无风险收益率和风险收益率等因素的变动，2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》采用的折现率高于 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》采用的折现率，更为谨慎。

综上所述，启行教育基于行业发展态势、当前市场环境和自身实际经营情况变化，对经营效益指标进行了重新预测，具备合理性。经营指标的预测差异对启行教育的收益法估值影响程度较小，以 2018 年 5 月 31 日为评估基准日，采用收益法确定启行教育的股东全部权益评估值为 498,500.00 万元具备合理性。本次交易仍以启行教育 2017 年 8 月 31 日为评估基准日收益法评估结果作为标的资产定价参考基础，更为谨慎。

三、启行教育 2018 年预测经营业绩的可实现性及其对本次评估值的影响

（一）启行教育 2018 年预测营业收入的可实现性

1、启行教育 2018 年 1-7 月已实现营业收入情况良好

2018 年 1-7 月，启行教育实现营业收入 60,524.84 万元（未经审计），由于启行教育营业收入具有一定的季节性，其中下半年营业收入占全年的比重较高，主要原因与境外院校的录取时间、开学时间、境内的寒暑假期间相关。正常情况下，每年下半年为高峰期。

报告期内，启行教育 1-7 月营业收入占全年营业收入比重如下表所示：

单位：万元

项目	2018年度		2017年度	2016年度
1-7月营业收入	60,524.84	60,524.84	57,293.33	54,343.94
全年营业收入	147,198.02（注 1）	124,121.21（注 2）	112,738.34	100,995.18
占比	**41.12%**	**48.76%**	**50.82%**	**53.81%**

注 1：2018 年全年营业收入为 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》预测数；

注 2：2018 年全年营业收入为 2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》预测数。

由上表可知，2018 年 1-7 月启行教育已经完成的营业收入占 2018 年 5 月 31 日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

基准日《加期资产评估报告》全年预测营业收入比例与历史年度占比不存在较大差异。

2、启行教育 2018 年 1-7 月运营数据情况较好

2017 年以来，启行教育在留学咨询业务方面，正逐步新增个人背景提升、职场素质提升、艺术指导等服务，进一步挖掘单客户价值，与传统的留学服务产品比，新的服务产品综合单价提升，将有利于启行教育在保证客源稳步增长的前提下进一步提升留学咨询业务收入规模，为营业收入的稳定增长提供基础，此外，启行教育将在业绩承诺期内加大对学游项目的推广，力争使该业务成为收入增长的重要来源。

考试培训业务方面，启行教育已基本完成新产品启德国际课程、启德学府、学术英语、合作办学等项目的布局，上述业务将有望在业绩承诺期内进一步提升启行教育考试培训业务的收入，为启行教育实现预测收入提供有利条件。

在有效经营策略支持和良好市场开拓影响下，启行教育 2018 年 1-7 月取得了良好的运营效果，为实现 2018 年全年预测营业收入奠定了良好的基础。启行教育 2018 年 1-7 月运营效果情况请参见本回复“审核意见 12”之“三、启行教育 2018 及 2019 年度业绩承诺的可实现性的具体分析”相关内容。

3、拓展中小型留学机构等机构的合作，发展转推荐业务

在过去的市场开拓方针中，启行教育较为注重对客户的直接开发策略，力求在客户的签约数量、签约规模上进行积累，该市场开发策略虽然在历史上为启行教育积累了较多的客户，但投入的人力服务成本及市场开拓费用较高，并且随着推广成本的提升以及推广支出边际效应的递减，获客的效率也难以保持在较高水平。

随着 2017 年初留学业务资质的开放，国内中小规模的留学咨询机构数量增加，但中小留学机构普遍没有较深厚的院校资源，亦较难开展国际留学咨询业务，而启行教育多年以来保持着与已有合作院校的稳定合作关系且近年来境外合作院校不断增加，因此启行教育根据市场发展情况开始逐步调整业务拓展策略，在保证单个客户的签约数量及签约规模的基础上，加大了对机构客户的拓展力度，发展出转推荐

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

业务模式，利用自身丰富的境外院校资源及留学咨询行业积累，与行业内的中小规模留学咨询机构开展合作为其推荐学生，并分享境外留学咨询业务推荐收入。

综上所述，从启行教育营业收入季节性特点和已实现营业收入情况，同时考虑到启行教育的经营策略调整优化和服务产品升级的效果将在 2018 年下半年进一步显现，启行教育预计能够实现 2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》全年预测营业收入。

（二）启行教育 2018 年预测业绩实现情况对评估值的影响

2018 年 1-7 月，启行教育取得了良好的经营业绩，归属于标的公司母公司股东的净利润和标的公司承诺口径净利润分别同比增长 121.80%和 33.81%，启行教育 2018 年度预测净利润可实现性较高。

以 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》评估值 466,700.00 万元为基准，在不考虑其它条件变化的情况下，若启行教育 2018 年未能完成预测净利润对评估值的影响如下表所示：

单位：万元

2018 年 预测净利润变动率	收益法评估值	评估值变动金额	评估值变动率
0%	466,700.00	-	-
-5.00%	465,600.00	-1,100.00	-0.24%
-10.00%	464,400.00	-2,300.00	-0.49%
-15.00%	463,300.00	-3,400.00	-0.73%
-20.00%	462,100.00	-4,600.00	-0.99%

由上表可知，仅考虑启行教育 2018 年经营业绩变动情况，若启行教育 2018 年未能完成预测净利润对本次交易评估值影响较小。

四、启行教育预测期内营业收入增长的依据及合理性

（一）启行教育所处国际教育行业面临较好的发展态势

1、国际教育行业市场概况

国际教育市场包括留学考试培训、国际预科课程、留学咨询、游学、出国后服务、实习与就业相关服务等。根据光大证券发布的教育行业研究报告，2017-2020 年国际教育行业总预测规模（含出国前和出国后）分别为 3,700 亿元，4,500 亿元，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

5,500 亿元和 6,600 亿元，三年增长率分别为 21.62%、22.22%和 20.00%。根据 Frost & Sullivan 的研究测算，我国国际教育行业中的留学咨询服务市场规模从 2012 年的 75 亿上升至 2017 年的 165 亿，年复合增长率 17.1%。预计从 2017 年到 2022 年，收入将进一步增长，年复合增长率达到 14.9%；留学考培市场总收入从 2012 年的 52 亿元增加到 2017 年的 125 亿元，年复合增长率为 19.2%。预计 2017 年至 2022 年，该市场总收入将进一步增长，年复合增长率达到 16.6%，总收入达到 269 亿元。

中国经济持续增长，人均可支配收入增加，导致了中国家庭财富的增加。鉴于人们普遍认为海外高等院校的教育可以提高职业前景，中国家庭在海外教育方面的消费倾向相对较高。这种现象反过来又推动了中国市场的稳步增长。由于中国公立学校没有提供与留学申请和相关语言测试相关的直接指导或支持，大量有意出国留学的学生必须寻求留学辅导机构的帮助，以此推动了这个市场的持续增长。

因此，预计未来中国国际教育市场快速增长势头将保持稳定。

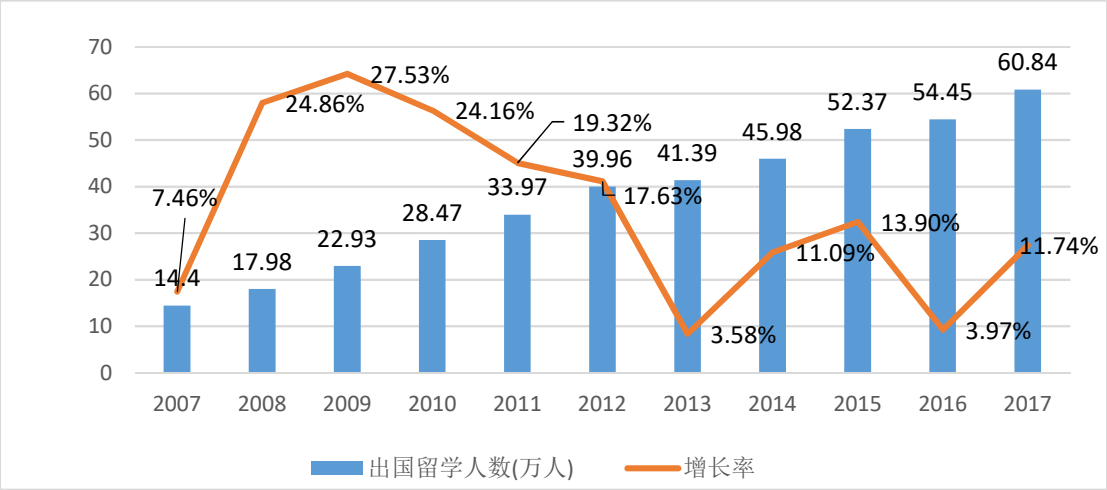
2、国际教育行业特点及发展趋势

（1）留学生人数稳定增长，以自费留学为主

国家统计局及教育部数据显示，2017 年度我国出国留学总人数为 60.84 万人，比 2016 年的 54.45 万人增长了 11.74%。最近十年，我国出国留学总人数有八年保持了两位数的增速上升,虽然最近年度增长幅度变缓，但随着中国富裕人口增多，教育消费理念升级，预计未来出国留学总人数仍将保持增长。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2007 年-2017 年中国出国留学人数增长情况



数据来源：国家统计局及教育部

同时根据教育部发布的数据，2017年出国留学的60.84万人中，国家公派3.12万人，单位公派3.59万人，作为国际教育行业的主要消费群体的自费留学生54.13万人，占留学总人数的88.97%。可以预计，未来自费留学形式仍将为中国学生留学的主要方式。

（2）留学生低龄化趋势明显

从年龄结构来看，中国海外留学生以18-25岁年龄段为主流，但低龄化趋势愈发明显。根据中国与全球化智库（CCG）和麦可思联合调研结果显示，2015年，中国高中生选择出国留学就读高中或者本科的比例明显增加。在国内读完高中再出国读大学的学生比例由2012年的61%下降到2015年的44%，出国读高中的学生比例则从2002年的17%上升到2015年的27%。以美国为例，在2005-2006年学年期间，本科和研究生的留学生比例分别为14.9%和76.1%，但至2013-2014学年期间，本科和研究生的留学比例分别为40.3%和42.2%，在此期间本科留学生的增速远超同期留学生的增速水平，而研究生留学人数增速则相对平稳。另据美国国务院教育和文化事务局与美国国际教育研究所发布的《2015美国门户开放报告》显示，2014-2015学年间，赴美读本科的中国学生突破12万人，较前一年增长12.70%，首

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

次超过赴美研究生人数。

低龄留学群体由于认知能力和知识水平有限，选择留学机构进行咨询服务的比例更高，同时低龄留学群体客单价更高，按照一般市场情况，申请硕士客单价通常在1.5万-5万元，申请本科客单价通常在5-10万元，申请高中、初中的客单价通常能达到10万元以上，使得单一客户收入贡献提升。

（3）产业链延伸，单客户价值提高

传统的国际教育主要集中在游学、语言培训、留学申请、签证等方面，而留学生从萌发留学意向到完成留学甚至境外就业期间，也存在较大的消费及服务需求，单客户价值仍有较大开发空间，其中旅游、移民、租房、转学等业务均值得挖掘。

如留学初期的境外延伸服务可帮助学生尽快熟悉留学地的生活环境与提升语言能力，减轻同时处理学业和新生活环境的双重压力，并协助学生更好地进行择业就业，延伸留学服务链条，促进留学服务升级，完善留学产业链，通过综合服务提高单客户价值。

（4）国际教育市场规模仍将保持快速增长趋势

根据光大证券发布的教育行业研究报告，2017-2020 年国际教育行业总预测规模（含出国前和出国后）分别为 3,700 亿元，4,500 亿元，5,500 亿元和 6,600 亿元，三年增长率分别为 21.62%、22.22%和 20.00%。根据 Frost & Sullivan 的研究测算，我国国际教育行业中的留学咨询服务市场规模从 2012 年的 75 亿上升至 2017 年的 165 亿，年复合增长率 17.1%。预计从 2017 年到 2022 年，收入将进一步增长，年复合增长率达到 14.9%；留学考培市场总收入从 2012 年的 52 亿元增加到 2017 年的 125 亿元，年复合增长率为 19.2%。预计 2017 年至 2022 年，该市场总收入将进一步增长，年复合增长率达到 16.6%，总收入达到 269 亿元。

（二）启行教育的行业地位与竞争优势

启行教育目前已成为领先的留学咨询服务机构，并依托留学咨询等传统服务发展全面的国际教育，在业内享有卓越声誉。启行教育是中国知名的国际教育企业，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

为客户提供国际留学相关服务，包含留学咨询服务和考试培训服务。启行教育的留学咨询业务在行业处于领先地位；考试培训业务在行业排名较为靠前，且正处于快速发展期。

1、启行教育留学咨询业务的行业地位和竞争优势

（1）整合式完整产业链

与传统留学中介机构只从事留学申请咨询业务不同，启行教育为学生提供整合式的完整服务链，从前期准备、留学申请、落地安置直至再进修及工作，启行教育均有相应的配套服务。完整的服务链使启行教育有能力更早的接触潜在客户群体，并凭借良好的服务将其转化为签约客户。与客户确立关系后，启行教育通过其完善的客户关系管理系统及专业的顾问团队维系其与客户的关系，寻求再合作的可能性，带来更多交叉销售业务，为启行教育规模的增长提供了有力保障。

（2）优秀的顾问团队

经验丰富、务实可靠的顾问团队对于国际教育企业的成功运营及客户维系至关重要，优秀的顾问团队在启行教育的发展过程中起到了不可或缺的作用。

启行教育顾问团队在学校选择、文书指导、申请流程等方面有着丰厚的经验，近两年更引入留学规划概念，帮助学生进行阶段性的教育规划，全面提升学生的综合能力。通过多年的行业积累，顾问团队对不同国家的不同大学以及不同专业对生源的偏好都有着深厚的了解，有能力为学生量身打造最优申请计划，充分挖掘学生亮点，契合学校及专业招生要求。启行教育为每位留学咨询学生安排两名顾问，一名交付顾问负责学校选择、申请指引及签证办理等相关事务；一名文书顾问负责简历完善、文书指导等书面工作，通过个性化、本土化的咨询服务与学生及学生家长建立更加稳固的关系，提高学生的满意度及申请成功率。优秀的留学顾问团队及良好的申请结果不仅为启行教育赢得了良好的口碑，也为启行教育争取了更多新业务及回头业务。

（3）丰富的海外院校资源

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

启德教育集团拥有丰富的海外院校资源，与全球近 1,000 所境外院校、教育集团及政府部门签署了合作协议，签约院校广泛分布于教育水平发达的多个国家和地区，包括澳大利亚、加拿大、美国、英国、欧洲和亚洲等，同时还在全球拥有超过 5,000 家合作院校，是各大国际院校长期信赖的合作伙伴。同时启行教育也在全球主要留学目的地设立了分支机构。启行教育通过与海外学院的密切联系，清楚的把握了海外院校的招生程序，提高学生的申请成功率，给留学生带来了更多的选择空间。同时其国际化平台也为中国学子提供了与一流院校直接联系的机会。在出国后服务越来越受到学生和家长重视的今天，启行教育丰富的海外院校资源和全球布局的境外网点将成为其延长服务链并进一步发展的一大竞争优势。

（4）高品牌知名度

①品牌荣誉

成立至今，启行教育一直保持着良好的品牌知名度，获得了社会的广泛认可，启行教育曾多次在新浪、网易、腾讯等国内主流媒体及网站举办的教育及留学机构品牌评比中获奖，如“回响中国”腾讯网教育年度盛典评选的“年度影响力教育集团”，新浪网“中国教育盛典”评选的“中国品牌实力教育集团”，网易教育年度大奖“金翼奖”评选的“年度最具综合实力教育集团”等。

②市场知名度

启德教育集团在中国消费者及海外教育机构中均享有良好的知名度，而知名度及良好的口碑又提升了启德教育集团对留学客户及学生家长的吸引力，为启德教育集团带来客户积累。充足的学生源为启德教育集团留学的成功申请案例提供了基础支撑，成功案例又进一步提升启德教育集团的知名度，形成良性循环。

（5）多年行业经验积淀的成功案例

在国际教育行业中，过往成功案例是吸引客户的一大要素，成功案例可以比较客观的体现服务机构的服务水平及服务质量。启行教育深耕国际教育行业多年，积累了丰富的行业经验，并依据这些经验提炼出成体系的服务方案，并最终通过实践

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

转化为各类成功的申请及优异的培训结果。

2016 年至 2018 年，启行教育累计向美国前排名 30 学校推荐学生 3,379 名，英国排名前 20 学校输送学生 17,421 名，澳大利亚排名前 8 学校输送学生 22,027 名,加拿大排名前 3 的学校推荐学生 1,245 名。此外报告期内，启行教育递交申请的学生未能获得任一院校录取的概率分别为 2.5%，2.0%，2.2%，拒录率保持在较低水平。

上述成果系启行教育品牌价值的体现，相较于小型机构只有个别的成功案例，较高的拒录率，启行教育大量的成功案例能够产生较强的“名校”效应，促使学生在选择服务提供方时更倾向于选择启行教育，进一步保证了启行教育生源的稳定性。

（6）丰富的海外布点，为业务延伸奠定基础

国际教育行业市场份额最大的板块在于留学后市场板块，目前行业内各大企业均在着力布局留学后市场板块业务，以期实现业务引流，从而打开更广阔的市场。

启行教育已在澳大利亚悉尼、阿德莱德、墨尔本、布里斯班，加拿大温哥华、多伦多，英国的曼彻斯特和美国的纽约等多个国家和城市设有海外办事处，为已经出国的学生提供留学后相关服务，并且已成功推出了相应的留学管家服务模式，协助学生完成入境后的一系列安置服务，包括环境融入、语言辅导、升学转学等，并保持与家长的沟通，在留学日益低龄化的趋势下，留学后服务的需求将会持续上升，启行教育丰富的海外网点布局及完善的留学地服务将会成为开展留学后服务的重要基础，有利于启行教育进一步延伸产业链长度。

2、启行教育考试培训业务的行业地位和竞争优势

“启德考培”是启行教育多年经营的留学考试培训品牌，目前已在全国 15 个城市建立考培中心，并在美国纽约、波士顿、澳大利亚悉尼及中国上海设有研发中心，教研核心团队由教学经验丰富的教师及毕业于世界名校的精英团队组成，“启德考培”已成为国际语言测评专业培训课程的重要品牌。启行教育考试培训业务的核心竞争优势主要有：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（1）专注于高端精品课程

启行教育的考试培训业务侧重于高端小班教学，设有 VIP 课程，3-6 人小班课程以及 6 人以上的大班课程，避开了传统竞争对手的大班教学模式，更注重教学质量保证与对学生的一对一辅导，同时，注重营造良好的学习环境，通过软硬件配套，打造高端课堂体验，成为启行教育考试培训的重要竞争优势。

（2）成熟的教学模式和自主研发体系

启行教育拥有成熟的教学大纲与教学方法，积极运用技术与互联网提升自己的服务，其首推的“混合式学习模式”和原创线上学习系统 Prepsmith 的自适应功能可更好地诊断学生的弱项，帮助学生进行针对性学习，提升学习效率，并将家长、教师和学生联系起来，实现从线下课堂教学到线上学生自学的高效学习闭环。

此外，启行教育通过多年的教学积累，利用集团优势自行研发了多套考试培训教案，覆盖了 SAT、ACT、AP、ELA、IELTS、TOFEL 等多个培训项目，通过对授课教师的持续培训，不断提高授课教师的教学技巧和教学水平，其自主研发体系有助于学生提高学习效率，取得良好的考试成绩。

（3）富有经验的教师团队，完善的服务体系

考试培训的教师均需通过 140 小时以上哈佛 CTC 标准教师认证培训，并通过评估团队考核，具备丰富的教学经验，且多以自身拥有国外留学经历的为主，熟知留学考试的难点与痛点，能切身把握考试热点与变化趋势，结合启行教育对教师的系统培训，提供高质量的教学。

除了授课教师外，启行教育还搭建了完整的服务体系，为每一班级配备学习顾问，督促学生的课后学习与作业，跟踪课堂表现与学习进度，并与授课老师一同参与与学生和家长的互动，实时反馈学生评价，与家长保持良好的沟通，同时，启行教育为学生建立个人电子档案，对学生的课堂出勤、模考成绩完整记录，并为学生制定考期规划，后续更可搭配留学咨询服务，助力学生成功留学，形成了完善的服务体系。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（三）与可比交易案例相比启行教育预测期内营业收入增长合理性

经查询报告期内通过证监会审核的且与启行教育业务相近的并购重组案例，可比交易案例中标的公司收入增长率如下表所示：

上市公司	标的公司	预测期第一年	预测期第二年	预测期第三年	预测期第四年	预测期第五年	预测期第六年
百洋股份	火星时代	31.26%	15.23%	12.33%	4.32%	4.33%	-
开元股份	中大英才	51.01%	39.66%	30.91%	21.02%	13.91%	7.47%
开元股份	恒企教育	56.62%	34.02%	25.82%	15.07%	9.97%	5.78%
盛通股份	乐博教育	73.20%	29.09%	24.05%	15.93%	9.81%	-
文化长城	翡翠教育	51.33%	22.45%	21.73%	9.16%	3.10%	-
亚夏汽车	中公教育	60.77%	39.94%	26.95%	18.20%	10.29%	-
平均		**54.03%**	**30.07%**	**23.63%**	**13.95%**	**8.57%**	**6.63%**
神州数码（注 1）	**启行教育**	**15.31%**	**13.88%**	**11.72%**	**10.24%**	**9.14%**	**7.31%**
神州数码（注 2）	**启行教育**	**10.10%**	**17.94%**	**16.45%**	**14.08%**	**9.82%**	**7.47%**

注 1：预测期营业收入为 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》预测数；

注 2：预测期营业收入为 2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》预测数。

由上表可知，预测期内，启行教育的营业收入增长率预测较同类交易概况相对具有较强的谨慎性。

综上所述，启行教育预测期内营业收入增长具有合理性。

五、启行教育预测期内境内留学咨询业务运营数据情况及预测依据

启行教育境内留学咨询服务收入是向客户收取的出国留学咨询服务费。启行教育根据客户咨询留学服务的出国需求，将境内留学咨询服务（主要为全套合同收入）主要分为五个地区进行日常管理。此外，启行教育的境内留学咨询其他业务收入还包括非全套合同收入、学游收入等。启行教育在与客户签署服务合同后，按照合同约定，根据双方履行合同情况确认相应的收入。

启行教育预测期内境内留学咨询服务收入的预测，主要以五个地区的境内留学合同数量和综合单价为基础进行预测，计算公式为：

（合同数量*综合单价*合同履约进度）*（1-退款率）=境内留学咨询业务收入

（一）预测期内境内留学咨询业务服务学生的数量、平均收费水平及预测依据

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

启行教育境内留学咨询业务收入是向客户收取的出国留学咨询服务费。启行教育根据客户咨询留学服务的出国需求，将境内留学咨询服务主要分为五个地区进行日常管理。启行教育预测期内境内留学咨询合同数量及平均收费水平如下表所示：

境内留学咨询业务	项目	预测期						
		2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
地区一	合同数量（个）	2,846	6,639	7,113	7,585	8,051	8,505	8,942
	综合单价（元/个）	11,346.42	12,070.10	12,785.52	13,479.43	14,143.59	14,769.76	15,349.81
	服务收款（万元）	3,229.38	8,012.96	9,094.06	10,224.36	11,386.99	12,561.94	13,726.49
地区二	合同数量（个）	1,508	5,497	5,802	6,095	6,373	6,632	6,867
	综合单价（元/个）	13,263.05	13,325.69	14,083.35	14,813.67	15,507.79	16,156.90	16,752.40
	服务收款（万元）	2,000.08	7,324.76	8,171.28	9,029.52	9,883.21	10,714.47	11,504.34
地区三	合同数量（个）	2,246	4,811	5,112	5,406	5,689	5,960	6,213
	综合单价（元/个）	54,627.29	54,846.03	61,117.66	67,189.69	72,857.13	77,909.77	82,144.15
	服务收款（万元）	12,267.10	26,386.26	31,241.17	36,319.74	41,450.83	46,430.80	51,034.75
地区四	合同数量（个）	1,237	2,683	2,802	2,912	3,012	3,100	3,175
	综合单价（元/个）	21,163.63	22,404.98	24,090.46	25,782.29	27,464.02	29,118.12	30,726.26
	服务收款（万元）	2,617.37	6,011.23	6,749.74	7,507.62	8,271.59	9,026.68	9,756.62
地区五	合同数量（个）	3,466	10,175	10,202	10,248	10,287	10,318	10,338
	综合单价（元/个）	15,945.73	15,709.05	16,855.72	18,001.82	19,135.84	20,245.62	21,318.53
	服务收款（万元）	5,526.66	15,983.93	17,196.52	18,448.31	19,684.86	20,888.96	22,039.95

境内留学咨询服务人数根据各地区的市场需求情况并参考各业务区域历史经营情况预测。随着中国富裕人口增多，教育消费理念升级，以及出国留学生数量的增长，预计未来各年的签约合同个数将继续保持增长，随着时间的推移以及市场的逐步成熟，未来各年的境内留学咨询服务人数的增长速度逐步减缓。境内留学咨询服务单价主要参考各业务区域的市场平均价格水平，并考虑各区域标的公司的议价能力及市场竞争等因素综合确定。

（二）预测期内境内留学咨询业务平均服务周期及收入确认预测依据

启行教育境内留学咨询业务的全套合同平均服务周期一般为 12 个月至 13 个月不等，即绝大部分全套合同收入能够在 12 个月至 13 个月内确认收入。平均服务年限情况请参见本回复“审核意见 21”之“二、启行教育预收款项账面余额和周转率的合理性”相关内容。

启行教育境内留学咨询业务的合同法律存续期一般在 42 个月左右（含诉讼时效 24 个月），启行教育收到境内留学咨询服务款项后根据合同履约进度确认对应

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

的境内留学咨询业务收入，评估预测的未来年度合同履约进度如下表所示：

项目	签约当年（T）	T+1	T+2	T+3	T+4
地区一	69.90%	27.37%	2.30%	0.29%	0.15%
地区二	65.70%	31.39%	2.47%	0.37%	0.08%
地区三	28.45%	58.74%	10.75%	1.71%	0.36%
地区四	52.68%	44.04%	2.92%	0.22%	0.14%
地区五	31.88%	53.06%	12.69%	1.96%	0.41%

评估预测期内合同履约进度的确定主要参考报告期内的合同履约进度情况确定。

（三）预测期内境内留学咨询业务退费率及预测依据

启行教育在提供境内留学咨询业务时，部分预收的服务费因存在以下原因会将款项退还给客户。一是按照合同条款形成的退费情形出现，按照每个合同的退款条件进行退款，如拒签、拒录等原因；二是客户提出终止合同，但退费超出合同约定条款，原因多种多样，如对服务不满意、对已录取学校不满意、经济原因或者个人发展变化等等。

启行教育 2015 年、2016 年和 2017 年 1-8 月境内留学咨询业务的退费率情况如下表所示：

项目	2017 年 1-8 月	2016 年度	2015 年度
地区一	3.79%	4.52%	4.71%
地区二	3.39%	3.69%	3.73%
地区三	11.20%	10.54%	12.96%
地区四	8.78%	9.72%	11.53%
地区五	10.74%	12.06%	11.73%

注：境内留学咨询业务退费率=当年度退费金额/当年收款金额

评估预测年度内境内留学咨询业务的退费率的确定主要参考报告期内的退费率情况确定。

（四）预测期内境内留学咨询业务收入的确定

根据上述预测方法及计算公式，启行教育 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》预测期内境内留学咨询业务营业收入确定如下表所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

境内留学咨询业务营业收入	2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
地区一	1,925.09	6,820.66	7,738.85	8,722.29	9,741.79	10,777.88	11,811.52
地区二	3,158.89	6,267.32	6,986.07	7,742.85	8,502.79	9,248.87	9,964.54
地区三	9,179.18	18,808.83	22,213.72	26,133.35	30,258.99	34,406.51	38,404.42
地区四	1,438.53	4,794.08	5,355.75	5,979.76	6,618.25	7,255.39	7,878.51
地区五	3,069.82	12,343.51	13,290.11	14,282.80	15,301.46	16,309.72	17,289.43
其他	5,657.07	20,158.69	22,743.39	25,248.70	27,432.89	29,424.80	30,534.34
合计	**24,428.57**	**69,193.09**	**78,327.90**	**88,109.75**	**97,856.17**	**107,423.19**	**115,882.75**
境内留学咨询业务收入增长率	**-**	**25.78%**	**13.20%**	**12.49%**	**11.06%**	**9.78%**	**7.87%**

注 1、其他业务是指非全套项目业务、游学业务等，其他业务收入是以历史年度为基础按一定增长比例预测；

注 2、游学业务是一次性收款，当年提供服务，一般不存在退款情况。

以启行教育 2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》预测期内境内留学咨询业务营业收入则确定如下表所示：

单位：万元

境内留学咨询业务营业收入	2018年6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
地区一	3,167.31	5,703.02	6,641.09	7,611.71	8,349.75	8,978.14
地区二	4,218.69	7,183.22	8,366.39	9,601.82	10,566.14	11,372.09
地区三	7,617.54	15,712.91	18,125.59	20,966.79	23,608.29	25,654.31
地区四	1,959.56	4,310.96	5,134.83	6,032.96	6,777.11	7,375.04
地区五	6,037.34	12,882.15	14,759.04	16,818.93	18,629.08	20,100.21
其他	13,139.66	22,268.11	25,130.17	28,493.86	30,253.03	31,226.32
合计	**36,140.10**	**68,060.37**	**78,157.11**	**89,526.07**	**98,183.40**	**104,706.11**
境内留学咨询业务收入增长率	**-**	**16.32%**	**14.83%**	**14.55%**	**9.67%**	**6.64%**

六、启行教育预测期境外留学咨询业务运营数据情况及预测依据

启行教育预测期内境外留学咨询业务收入的预测，主要以五个地区的推荐学生人次和综合单价为基础进行预测，计算公式为：

推荐学生人次*综合单价=境外留学咨询业务收入。

（一）预测期内境外留学咨询业务合作的数量及预测依据

启行教育的境外留学咨询服务收入是协助境外合作机构在中国进行宣传推广，向合作机构推荐优秀学生，从而向合作机构收取的服务费，即推荐学生的咨询服务

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

收入。合作机构考虑启行教育的市场推广、市场调研的效果，并结合推荐学生入学情况，给予启行教育相应的咨询服务费用。截至 2018 年 7 月 31 日，启行教育的合作机构数量如下表所示：

境外留学咨询业务 合作机构数量	2018 年 1-7 月	2017 年	2016 年	2015 年
地区一	289	283	282	271
地区二	169	163	152	145
地区三	106	105	110	115
地区四	214	211	182	152
地区五	255	250	236	224
合计	**1,033**	**1,012**	**962**	**907**

由上表可知，启行教育的合作机构数量逐年稳步上升，评估预测期内合作机构数量的确定主要参考报告期内的合作机构数量确定。

（二）境外留学咨询业务合作收费模式

启行教育一般与境外院校合作机构签订《合作协议》，约定启行教育为境外院校提供宣传、市场推广、招生、面试、辅导申请等服务；境外院校则向启行教育提供学校信息、专业信息、课程信息及申请培训服务。启行教育成功向境外院校成功推荐学生入学后，境外院校则根据协议约定向启行教育支付境外留学咨询服务费。境外留学咨询服务费一般根据境外院校向学生收取费用的一定比例确定。

（三）预测期内境外留学咨询业务推荐学生的数量、平均收费单价及预测依据

启行教育预测期内境外留学咨询业务推荐学生的数量及平均收费情况如下表所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

境外留学咨询业务	项目	预测期						
		2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
地区一	推荐学生人次（人）	5,447	12,661	14,180	15,051	15,900	16,718	17,494
	综合单价（元/个）	7,874.03	11,512.72	11,924.02	12,231.88	12,426.48	12,624.18	12,750.42
	服务收款（万元）	4,288.61	14,576.33	16,908.73	18,410.51	19,758.53	21,104.88	22,305.28
地区二	推荐学生人次（人）	5,579	7,459	8,354	8,818	9,264	9,686	10,079
	综合单价（元/个）	11,646.65	12,086.40	12,751.16	13,299.45	13,738.34	14,191.70	14,404.58
	服务收款（万元）	6,497.90	9,015.28	10,652.46	11,727.74	12,727.20	13,746.09	14,518.10
地区三	推荐学生人次（人）	2,114	3,352	3,754	3,989	4,218	4,439	4,650
	综合单价（元/个）	8,720.30	11,645.28	13,217.39	14,605.22	15,481.53	16,410.42	16,902.73
	服务收款（万元）	1,843.16	3,903.21	4,961.77	5,825.41	6,529.98	7,285.16	7,860.12
地区四	推荐学生人次（人）	1,377	2,638	2,875	3,003	3,121	3,228	3,322
	综合单价（元/个）	8,174.91	7,739.79	8,297.05	8,828.06	9,322.44	9,769.91	10,063.01
	服务收款（万元）	1,125.69	2,041.60	2,385.57	2,650.68	2,909.11	3,153.30	3,343.04
地区五	推荐学生人次（人）	2,056	3,530	3,883	4,194	4,445	4,623	4,715
	综合单价（元/个）	4,960.32	6,762.16	7,373.21	7,952.48	8,464.05	8,872.54	9,140.21
	服务收款（万元）	1,019.85	2,386.98	2,862.95	3,334.90	3,762.39	4,101.73	4,309.98

对于境外留学咨询服务收入预测，首先以历史年度启行教育向境外合作院校推荐学生的数量为基础，结合未来预计服务总人数的一定比例确定向境外院校推荐学生的数量；其次，推荐学生的综合咨询服务单价主要参考历史水平预测，由于无法对未来人民币汇率变动的幅度进行合理预测。因此，外汇汇率采用中国人民银行于评估基准日公布的外汇汇率对外币进行折算，未考虑汇率变动对境外留学咨询服务收入评估结果的影响。

启行教育依托自行开发的Lita系统，使留学咨询和考试培训的学生资源能够共享，联动留学和培训的学生需求，延伸扩大服务领域增加业务收入。除此之外，从2017年起启行教育进行经营策略优化以及通过服务产品升级加入新产品，如职业领航、管家服务等，充分为学生打造全方位的服务链条。

基于上述因素，启行教育对境外留学咨询的运营数据进行了合理预测。

（四）预测期内境外留学咨询业务收入的确定

根据上述预测方法及计算公式，启行教育2017年8月31日基准日《资产评估报告》预测期内境外留学咨询业务营业收入确定如下表所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

境外留学咨询营业收入	2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
地区一	4,288.61	14,576.33	16,908.73	18,410.51	19,758.53	21,104.88	22,305.28
地区二	6,497.90	9,015.28	10,652.46	11,727.74	12,727.20	13,746.09	14,518.10
地区三	1,843.16	3,903.21	4,961.77	5,825.41	6,529.98	7,285.16	7,860.12
地区四	1,125.69	2,041.60	2,385.57	2,650.68	2,909.11	3,153.30	3,343.04
地区五	1,019.85	2,386.98	2,862.95	3,334.90	3,762.39	4,101.73	4,309.98
其他	1,877.42	7,362.91	7,774.60	8,210.99	8,519.38	8,679.74	8,843.30
合计	**16,652.62**	**39,286.32**	**45,546.07**	**50,160.23**	**54,206.58**	**58,070.90**	**61,179.82**
境外留学咨询业务收入增长率	**-**	**20.41%**	**15.93%**	**10.13%**	**8.07%**	**7.13%**	**5.35%**

以启行教育 2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》预测期内境外留学咨询业务营业收入则确定如下表所示：

单位：万元

境外留学咨询营业收入	2018年6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
地区一	8,879.48	15,176.30	17,701.63	19,516.05	20,905.59	22,178.74
地区二	7,519.96	9,874.49	11,517.61	12,698.16	13,602.27	14,430.65
地区三	2,851.41	4,144.70	4,964.52	5,866.08	6,646.26	7,393.30
地区四	1,439.74	2,187.20	2,550.27	2,905.78	3,232.39	3,595.71
地区五	1,719.67	2,510.63	2,934.07	3,327.23	3,701.21	4,117.23
其他	5,537.39	10,810.51	13,403.66	15,599.20	17,326.35	18,615.96
合计	**27,947.65**	**44,703.83**	**53,071.76**	**59,912.49**	**65,414.07**	**70,331.59**
境外留学咨询业务收入增长率	**-**	**18.98%**	**18.72%**	**12.89%**	**9.18%**	**7.52%**

七、启行教育预测期内考试培训业务运营数据情况及预测依据

启行教育预测期内考试培训业务收入的预测，主要以招生人数、学生上课的综合单价以及上课课时为基础进行预测，计算公式为：

招生人数*综合单价*学生课时消耗=考试培训业务收入

（一）启行教育考试培训业务的服务项目

启行教育的考试培训业务主要是为学生提供留学相关的考试培训，其中包括托福（TOEFL），雅思（IELTS），以及其他种类考试如 SAT、GRE 和 GMAT 等。启行教育针对每个学生的教育需求、基础水平不同，按照服务学生人数数量的不同分别开班授课。

（二）预测期内考试培训业务招生人数、综合单价、课时消耗及预测依据

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

启行教育预测期内考试培训业务招收学生的数量、综合单价及课时消耗情况如下表所示：

考试培训业务	项目	预测期						
		2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
VIP班（1-2人）	招生人数（人）	1,170	4,244	4,414	4,591	4,729	4,871	4,968
	综合单价（元/课时）	476.05	437.59	450.72	464.24	478.17	492.51	507.29
	课时消耗（人/课时）	94	69	72	74	76	78	80
小班（3-6人）	招生人数（人）	1,309	4,680	4,867	5,062	5,214	5,370	5,477
	综合单价（元/课时）	161.83	146.33	150.72	155.24	159.90	164.70	169.64
	课时消耗（人/课时）	196	151	157	162	167	170	173
大班（6人以上）	招生人数（人）	3,776	10,327	11,061	11,961	12,845	13,529	14,078
	综合单价（元/课时）	104.06	108.42	111.68	115.03	118.48	122.03	125.69
	课时消耗（人/课时）	153	139	145	149	153	158	161

启行教育预测期内考试培训业务运营数据预测主要基于以下因素：

1、参考启行教育历史年度的综合单价情况同时考虑预测年度内综合单价受物价指数及市场需求影响逐步提高；

2、随着时间的推移和课程体系的完善，未来各年雅思、托福、SAT、SSAT、GRE、GMAT、PTE等出国考试培训消耗课时数量将逐步提高课时数量逐步提高，单个学生可选择的课程种类增多、课程阶段增加，提升人均课时消耗；

3、依托推行的Prepsmith系统，使学生形成线上线下联动发展，打破线下服务在场地和人资方面的局限，快速扩大市场份额。积极增加教师和学生之间的互动，提高学生参培人数和培训业务收入；

4、通过口碑效应、拓展招生渠道、开拓机构合作业务等方式扩大客户来源，降低对留学咨询客户的依赖性，保证市场份额持续稳定增长。

（三）预测期内考试培训业务收入的确定

根据上述预测方法及计算公式，启行教育2017年8月31日基准日《资产评估报告》预测期内考试业务营业收入确定如下表所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

考试培训业务	2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
考试培训收入合计	15,400.48	38,718.60	43,752.02	49,002.26	54,392.51	59,831.76	64,724.70
考试培训收入增长率	**-**	54.26%	**13.00%**	**12.00%**	**11.00%**	**10.00%**	**8.18%**

以启行教育 2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》预测期内考试培训业务收入则确定如下表所示：

单位：万元

考试培训业务	2018年6-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
考试培训收入合计	18,892.39	33,627.73	39,247.14	45,037.65	49,975.22	54,492.40
考试培训收入增长率	**-**	**19.94%**	**16.71%**	**14.75%**	**10.96%**	**9.04%**

以上内容已在《重组报告书》“第五节 标的资产的评估与定价”之“一、启行教育的评估及定价情况”中补充披露。

普华永道的意见：

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。我们将上述回复所载的报告期内经审计的财务资料与我们审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育相关会计资料以及了解的信息进行了核对。根据我们的工作，上述回复所载的报告期内经审计的财务资料在重大方面与我们在审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育会计资料以及了解的信息不存在重大不一致。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

问题二十六：

申请文件显示，报告期内，标的资产的综合毛利率分别为56.08%和57.47%，其中留学咨询业务毛利率水平分别为59.93%和61.58%，考试培训业务毛利率分别为41.97%和43.13%。预测期内，留学咨询业务毛利率维持在60.30%至62.88%之间，考试培训业务毛利率稳定在48.04%。请你公司：1）结合启行教育的业务开展情况、核心竞争优势、同行业可比公司可比业务毛利率水平等，分别补充披露报告期内启行教育留学咨询业务和考试培训业务毛利率水平的合理性。2）补充披露标的资产预测期内营业成本的明细情况及预测依据。3）结合报告期内标的资产不同业务的营业成本构成、毛利率情况、未来年度招生人数和留学咨询人数预测、产品单价情况、境外机构合作拓展等主要运营数据预测情况、未来年度行业发展、竞争对手情况等，补充披露标的资产留学咨询业务和考试培训业务毛利率均高于报告期水平的预测依据以及可实现性，是否符合谨慎性要求。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明意见。

神州数码的回复：

一、启行教育报告期内留学咨询业务和考试培训业务毛利率水平的合理性

（一）启行教育报告期内毛利率水平

报告期内，启行教育分业务的毛利率水平如下表所示：

项目	2018年1-5月	2017年度	2016年度
留学咨询业务	58.73%	61.58%	59.93%
考试培训业务	32.02%	43.13%	41.97%
合计	52.79%	57.47%	56.08%

由上表可知，报告期内，2017年度启行教育的综合以及分业务毛利率水平较2016年度均有所提升，体现出启行教育各项业务盈利能力的提升。由于2018年1-5月为留学咨询服务和考试培训服务的淡季，其收入确认与全年相比有差异较大，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

具有较为明显的季节性特征，但相关成本在全年分布相对稳定，因此 2018 年 1-5 月的毛利率相对偏低，与 2016 年度、2017 年度可比性较低。

（二）启行教育留学咨询业务毛利率合理性分析

1、启行教育留学咨询业务的行业地位和竞争优势

启行教育目前已成为领先的留学咨询服务机构，并依托留学咨询等传统服务发展全面的国际教育，在业内享有卓越声誉。启行教育留学咨询业务的核心竞争优势主要有：

（1）整合式完整产业链

与传统留学中介机构只从事留学申请咨询业务不同，启行教育为学生提供整合式的完整服务链，从前期准备、留学申请、落地安置直至再进修及工作，启行教育均有相应的配套服务。完整的服务链使启行教育有能力更早的接触潜在客户群体，并凭借良好的服务将其转化为签约客户。与客户确立关系后，启行教育通过其完善的客户关系管理系统及专业的顾问团队维系其与客户的关系，寻求再合作的可能性，带来更多交叉销售业务，为启行教育规模的增长提供了有力保障。

（2）优秀的顾问团队

经验丰富、务实可靠的顾问团队对于国际教育企业的成功运营及客户维系至关重要，优秀的顾问团队在启行教育的发展过程中起到了不可或缺的作用。

启行教育顾问团队在学校选择、文书指导、申请流程等方面有着丰厚的经验，近两年更引入留学规划概念，帮助学生进行阶段性的教育规划，全面提升学生的综合能力。通过多年的行业积累，顾问团队对不同国家的不同大学以及不同专业对生源的偏好都有着深厚的了解，有能力为学生量身打造最优申请计划，充分挖掘学生亮点，契合学校及专业招生要求。启行教育为每位留学咨询学生安排两名顾问，一名交付顾问负责学校选择、申请指引及签证办理等相关事务；一名文书顾问负责简历完善、文书指导等书面工作，通过个性化、本土化的咨询服务与学生及学生家长建立更加稳固的关系，提高学生的满意度及申请成功率。优秀的留学顾问团队及良

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

好的申请结果不仅为启行教育赢得了良好的口碑，也为启行教育争取了更多新业务及回头业务。

（3）丰富的海外院校资源

启德教育集团拥有丰富的海外院校资源，与全球近 1,000 所境外院校、教育集团及政府部门签署了合作协议，签约院校广泛分布于教育水平发达的多个国家和地区，包括澳大利亚、加拿大、美国、英国、欧洲和亚洲等，同时还在全球拥有超过 5,000 家合作院校，是各大国际院校长期信赖的合作伙伴。同时启行教育也在全球主要留学目的地设立了分支机构。启行教育通过与海外学院的密切联系，清楚的把握了海外院校的招生程序，提高学生的申请成功率，给留学生带来了更多的选择空间。同时其国际化平台也为中国学子提供了与一流院校直接联系的机会。在出国后服务越来越受到学生和家长重视的今天，启行教育丰富的海外院校资源和全球布局的境外网点将成为其延长服务链并进一步发展的一大竞争优势。

（4）高品牌知名度

①品牌荣誉

成立至今，启行教育一直保持着良好的品牌知名度，获得了社会的广泛认可，启行教育曾多次在新浪、网易、腾讯等国内主流媒体及网站举办的教育及留学机构品牌评比中获奖，如“回响中国”腾讯网教育年度盛典评选的“年度影响力教育集团”，新浪网“中国教育盛典”评选的“中国品牌实力教育集团”，网易教育年度大奖“金翼奖”评选的“年度最具综合实力教育集团”等。

②市场知名度

启德教育集团在中国消费者及海外教育机构中均享有良好的知名度，而知名度及良好的口碑又提升了启德教育集团对留学客户及学生家长的吸引力，为启德教育集团带来客户积累。充足的学生源为启德教育集团留学的成功申请案例提供了基础支撑，成功案例又进一步提升启德教育集团的知名度，形成良性循环。

（5）多年行业经验积淀的成功案例

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

在国际教育行业中，过往成功案例是吸引客户的一大要素，成功案例可以比较客观的体现服务机构的服务水平及服务质量。启行教育深耕国际教育行业多年，积累了丰富的行业经验，并依据这些经验提炼出成体系的服务方案，并最终通过实践转化为各类成功的申请及优异的培训结果。

2016 年至 2018 年，启行教育累计向美国前排名 30 学校推荐学生 3,379 名，英国排名前 20 学校输送学生 17,421 名，澳大利亚排名前 8 学校输送学生 22,027 名,加拿大排名前 3 的学校推荐学生 1,245 名。此外报告期内，启行教育递交申请的学生未能获得任一院校录取的概率分别为 2.5%，2.0%，2.2%，拒录率保持在较低水平。

上述成果系启行教育品牌价值的体现，相较于小型机构只有个别的成功案例，较高的拒录率，启行教育大量的成功案例能够产生较强的“名校”效应，促使学生在选择服务提供方时更倾向于选择启行教育，进一步保证了启行教育生源的稳定性。

（6）丰富的海外布点，为业务延伸奠定基础

国际教育行业市场份额最大的板块在于留学后市场板块，目前行业内各大企业均在着力布局留学后市场板块业务，以期实现业务引流，从而打开更广阔的市场。

启行教育已在澳大利亚悉尼、阿德莱德、墨尔本、布里斯班，加拿大温哥华、多伦多，英国的曼彻斯特和美国的纽约等多个国家和城市设有海外办事处，为已经出国的学生提供留学后相关服务，并且已成功推出了相应的留学管家服务模式，协助学生完成入境后的一系列安置服务，包括环境融入、语言辅导、升学转学等，并保持与家长的沟通，在留学日益低龄化的趋势下，留学后服务的需求将会持续上升，启行教育丰富的海外网点布局及完善的留学地服务将会成为开展留学后服务的重要基础，有利于启行教育进一步延伸产业链长度。

2、留学咨询业务的开展情况

启行教育在业务经营中充分考察市场需求，从 2017 年起逐渐优化经营策略和进行服务产品升级，同时持续开拓新业务。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（1）启行教育在近年的留学咨询业务中逐步向留学规划业务升级，不仅关注客户“成功留学”，更为“留学成功”做好充分的规划和准备，为学生量身定做阶段性教育规划，除了上述传统留学服务外，启行教育在服务中向客户提供语言能力提升、学术能力提升、素质能力培养、留学文化适应等全方位的个性化服务，利用多样化的产品针对性的提升客户的综合素质。在上述服务定位升级及产品优化过程中，启行教育提升了境内留学咨询业务的客单价。

2016 年至 2018 年 5 月启行教育全套服务单客户收入稳定提升，具体情况如下：

单位：万元

境内留学咨询	2018 年 1-5 月	2017 年	2016 年
境内留学咨询收入	**22,369.49**	**55,011.89**	**49,426.26**
其中：全套服务收入	17,974.24	39,762.47	36,037.60
全套服务收入占境内留学咨询业务比例	80.35%	72.28%	72.91%
全套服务数量	**8,469**	**20,937**	**22,605**
全套服务单价	**2.12**	**1.90**	**1.59**
全套服务单价增长率（%）	**11.75%**	**19.13%**	**-**

由上表可以看出，2016 年至 2018 年 1-5 月启行教育全套服务平均收入分别为 1.59 万元、1.90 万元、2.12 万元，2017 年及 2018 年 1-7 月分别较上一期增长 19.13%和 11.75%，启行教育的服务定位升级及产品优化对其主要产品全套服务的单价提升效果较为明显。

（2）启行教育近年来境外合作院校不断增加，因此启行教育根据市场发展情况开始逐步调整业务拓展策略，在保证单个客户的签约数量及签约规模的基础上，加大对合作机构的拓展力度，发展出转推荐业务模式，利用自身丰富的境外院校资源及留学咨询行业积累，与行业内的中小规模留学咨询机构开展合作等方式为其推荐学生，并分享境外留学咨询业务推荐收入。

同时，为启行教育贡献 80%以上境外留学咨询业务收入的境外合作机构中约有 54%具有阶梯式约定或存在额外推荐奖励，因此若启行教育能够成功帮助上述合作机构完成送生，将对启行教育境外留学咨询业务收入带来复合性增长。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（3）随着留学咨询单客户收入的提升，同等业绩下启行教育需要服务的学生人数有所下降，使得启行教育留学咨询业务所需要的劳动力减少，相应的人力资源成本增速放缓。以直接面对学生的留学咨询业务前端人员留学销售序列及留学服务序列人员为例，启行教育 2016 年至 2018 年 7 月留学咨询业务前端人员数量呈下降趋势，薪酬增速放缓，具体情况如下：

单位：万元

境内留学咨询业务	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
收入	22,369.49	55,011.89	49,426.26
前端人员数量	1,463	1,532	1,545
前端人员总薪酬	7,699.09	19,110.43	17,456.61
前端人员平均薪酬	12.63	12.48	11.30
前端人员平均薪酬增长率	1.23%	10.43%	-
收入/前端人员总薪酬	2.91	2.88	2.83

注1：前端人员数量=当期每月末人数之和/当期总月份数；
注2：2018年1-5月前端人员平均薪酬已经年化处理。

由上表可见，报告期内启行教育的留学咨询业务前端人员数量分别为 1,545 人、1,532 人及 1,463 人，呈逐年下降趋势，人数累计减少 82 人。报告期内年化后的人均薪酬分别为 11.30 万元、12.48 万元及 12.63 万元，呈逐年上升趋势，与我国日益上升的社会劳动力成本趋势一致，但人均薪酬增速逐渐放缓，人员单位薪酬贡献的收入在逐年增加，显示出启行教育的留学业务升级及业务拓策完善降低了启行教育总体人工成本率，提升了启行教育的利润率。

综合上述启行教育留学咨询业务的开展情况，启行教育报告期内毛利率的整体提升具有合理性。

3、同行业可比公司可比业务的毛利率水平分析

同行业可比公司中，与启行教育留学咨询业务可比的相关业务毛利率具体情况如下表所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

公司简称	主营业务情况	毛利率	
新通国际（留学规划）	新通国际是拥有完整国际化教育服务链的国际教育服务提供商，也是国内具有影响力的留学及语言培训机构，主营业务包括语言培训、国际学术课程、游学课程、留学规划服务等。	2015 年度	60.39%
		2014 年度	54.82%
学美教育	学美教育是为就读美国名校学生提供专业指导的高端留学咨询公司，公司留学咨询业务主要由美国名校本科、美国名校研究生和知本科、美国名校研究生和知（私立寄宿制）高中三大类构成，并形成了以美国知名大学的本科、研究生为主，美国知名高中为辅的业务格局。	2017 年度	78.66%
		2016 年度	76.30%
东西方教育	东西方教育是提供专业出国留学整体解决方案的服务机构，根据学生需要可为其提供国际预科教育、外语培训、出国留学咨询及国际文化交流等多项内容的专业化服务，同时也与众多国外高等院校建立了长期合作关系，为其推送国内的优质生源。	2017 年度	41.52%
		2016 年度	43.58%
博智教育（留学服务）	博智教育专注于线下面授培训与线上服务与培训相结合的留学考试培训业务，以及留学申请辅导服务业务，主要服务对象是有美欧留学计划的大学生、高中生和在职人员，为其提供 GMAT，TOEFL 等相关留学考试系统性培训和留学申请辅导服务。	2014 年度	43.25%
		2013 年度	58.10%

注 1：新通国际数据来自《保龄宝生物股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，学美教育、东西方教育数据来自年报披露信息，博智教育数据来自公开转让说明书；

注 2：新通国际和博智教育的毛利率仅取留学规划服务/留学服务的毛利率。

新通国际是兼具留学咨询服务与考试培训业务及相关服务的综合教育服务机构，在全国主要城市拥有连锁分支机构，在业务范围和规模上与启行教育较为相似。

学美教育定位于为美国名校学生提供专业高端服务，主要产品包括美国知名高中项目、美国名校本科项目与美国名校研究所项目，由于公司主要是针对申请在美国名校就读的学生，其收费水平在行业中属于较高水平。

东西方教育的业务结合留学咨询服务、考试培训业务以及与国内院校的合作办学。东西方教育的留学咨询业务以威久留学为品牌，每年帮助数千名中国学生前往英国、美国、澳大利亚、加拿大、荷兰、爱尔兰、新西兰、法国、德国、意大利、西班牙等十几个国家留学。

博智教育主营留学考试培训与留学申请辅导服务业务，在 GMAT 培训领域具有较强竞争力。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

启行教育留学咨询业务与以上同行业可比公司/可比业务的毛利率情况如下表所示：

公司简称	时间	营业收入（万元）	毛利率
新通国际（留学规划）	2015 年度	31,500.63	60.39%
	2014 年度	24,349.36	54.82%
学美教育	2017 年度	3,240.04	78.66%
	2016 年度	3,007.37	76.30%
东西方教育	2017 年度	14,695.10	41.52%
	2016 年度	13,487.64	43.58%
博智教育（留学服务）	2014 年度	465.22	43.25%
	2013 年度	486.19	58.10%
启行教育（留学咨询）	**2017 年度**	**87,638.00**	**61.58%**
	2016 年度	**79,318.67**	**59.93%**

由于新通国际在业务领域、区域与规模上与启行教育较为相似，其留学规划服务的毛利率水平也与启行教育的留学咨询业务最为接近。

学美教育专注于美国留学市场，美国院校一般无需留学咨询服务机构为其提供境外留学咨询服务，因此学美教育的收入均来自学生收费且单客价格更高，同时，学美教育未将房屋租赁费用计入主营业务成本而采用进行费用化处理，因此，学美教育的毛利率较启行教育高。

东西方教育的留学咨询业务以英国院校为主，英国院校的申请费用相对较低，相较于以美国、加拿大或澳洲等国家院校为主要目标国家的同行业公司，该公司出国留学咨询业务的平均收费较低，同时，该公司将市场推广费用等计入主营业务成本，导致东西方教育的毛利率水平低于启行教育的留学咨询业务。

博智教育的留学服务业务规模较小，其 2013 年度的毛利率水平与启行教育相近，2014 年度由于获得英国、香港学校录取通知书的学员比重提高，而这两个留学业务线的服务价格较美国学校申请低，同时，受翻译服务价格有所上涨，导致博智教育 2014 年度毛利率下滑。

综上所述，启行教育的留学咨询业务在行业中处于领先地位，其业务网络覆盖全国主要城市，具备专业且经验丰富的人才队伍，拥有丰富的海外院校资源，通过全产业链布局，以全方位的服务能力和丰富多样的产品线形成了盈利稳定的基础；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

与同行业可比公司相比，启行教育留学咨询业务的总体毛利率水平和变动趋势与可比公司可比业务不存在较大差异。

（三）启行教育考试培训业务毛利率合理性分析

1、启行教育考试培训业务的行业地位和竞争优势

“启德考培”是启行教育多年经营的留学考试培训品牌，目前已在全国 15 个城市建立考培中心，并在美国纽约、波士顿、澳大利亚悉尼及中国上海设有研发中心，教研核心团队由教学经验丰富的教师及毕业于世界名校的精英团队组成，“启德考培”已成为国际语言测评专业培训课程的重要品牌。启行教育考试培训业务的核心竞争优势主要有：

“启德考培”是启行教育多年经营的留学考试培训品牌，目前已在全国 15 个城市建立考培中心，并在澳大利亚悉尼，中国上海和北京设有研发中心，教研核心团队由教学经验丰富的教师及毕业于世界名校的精英团队组成，“启德考培”已成为国际语言测评专业培训课程的重要品牌。启行教育考试培训业务的核心竞争优势主要有：

（1）专注于高端精品课程

启行教育的考试培训业务侧重于高端小班教学，设有 VIP 课程，3-6 人小班课程以及 6 人以上的大班课程，避开了传统竞争对手的大班教学模式，更注重教学质量保证与对学生的一对一辅导，同时，注重营造良好的学习环境，通过软硬件配套，打造高端课堂体验，成为启行教育考试培训的重要竞争优势。

（2）成熟的教学模式和自主研发体系

启行教育拥有成熟的教学大纲与教学方法，积极运用技术与互联网提升自己的服务，其首推的“混合式学习模式”和原创线上学习系统 Prepsmith 的自适应功能可更好地诊断学生的弱项，帮助学生进行针对性学习，提升学习效率，并将家长、教师和学生联系起来，实现从线下课堂教学到线上学生自学的高效学习闭环。

此外，启行教育通过多年的教学积累，利用集团优势自行研发了多套考试培训

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

教案，覆盖了 SAT、ACT、AP、ELA、IELTS、TOFEL 等多个培训项目，通过对授课教师的持续培训，不断提高授课教师的教学技巧和教学水平，其自主研发体系有助于学生提高学习效率，取得良好的考试成绩。

（3）富有经验的教师团队，完善的服务体系

考试培训的教师均需通过 140 小时以上哈佛 CTC 标准教师认证培训，并通过评估团队考核，具备丰富的教学经验，且多以自身拥有国外留学经历的为主，熟知留学考试的难点与痛点，能切身把握考试热点与变化趋势，结合启行教育对教师的系统培训，提供高质量的教学。

除了授课教师外，启行教育还搭建了完整的服务体系，为每一班级配备学习顾问，督促学生的课后学习与作业，跟踪课堂表现与学习进度，并与授课老师一同参与与学生和家长的互动，实时反馈学生评价，与家长保持良好的沟通，同时，启行教育为学生建立个人电子档案，对学生的课堂出勤、模考成绩完整记录，并为学生制定考期规划，后续更可搭配留学咨询服务，助力学生成功留学，形成了完善的服务体系。

2、考试培训业务的开展情况

（1）报告期内，启行教育考试培训业务不同班级的学生人数、消耗课时、收入、平均课时单价等运营数据取得了良好的运营效果，具体情况如下表所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

考试 培训班级	学生人数 （人）	消耗课时 （小时）	收入 （万元）	平均课时单价 （元/小时）
2018 年 1-5 月				
VIP	1,971	80,363	3,286.91	409.01
小班	1,875	163,023	2,283.86	140.09
大班	3,666	346,848	3,574.76	103.06
合计	**7,512**	**590,234**	**9,145.54**	**154.95**
2017 年度				
VIP	3,832	227,587	8,729.01	383.55
小班	3,955	515,395	6,680.82	129.63
大班	7,400	1,023,710	9,690.50	94.66
合计	**15,187**	**1,766,691**	**25,100.33**	**142.08**
2016 年度				
VIP	3,368	192,356	7,783.04	404.62
小班	3,714	464,009	6,278.20	135.30
大班	7,192	759,614	7,615.27	100.25
合计	**14,274**	**1,415,978**	**21,676.51**	**153.09**

注：VIP班规模为1-2人，小班规模为3-6人，大班规模为6人以上。

由上表可见，2017 年度启行教育考试培训业务主要营业数据及收入均呈增长趋势，与启行教育近年来着力发展启德考培、启德学府和国际课程等考试培训业务的发展趋势一致。2017 年度启行教育考试培训业务总体平均课时单价由 153.10 元/小时下降至 142.13 元/小时，系由于启行教育基于培训成果及反馈略微调整了各类课程结构，在保持课程总价稳定的前提下适当地延长了大班中雅思、托福、GRE/GMAT、基础英语培训等课程的培训课时，同时，VIP 和小班中各类课时单价不同的班课占比在不同年份有所波动，使得 2017 年平均课时单价有所下降。

2018 年 1-5 月，启行教育考试培训业务总体平均课时单价上升至 154.95 元，主要由于启行教育提升了雅思、托福、基础英语等课程的单价所致。2018 年 1-5 月启行教育实现考试培训业务收入 9,145.54 万元，实现收入占 2017 年考试培训收入的 36.44%，鉴于启行教育考试培训业务收入主要集中在暑期，预计 2018 年 6-12 月启行教育留学咨询收入将实现进一步增长。

（2）针对国内蓬勃发展的国际教育市场，启行教育于 2018 年成立了新的考

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

试培训业务事业部“启德国际课程”事业部，全面布局国际课程和少儿英语培训业务，除了 2017 年已经成立的上海网点，启行教育今年在成都、深圳陆续成立了新的国际课程和少儿英语培训网点，虽然上述网点因前期投资较大，业务培育期收入较少等原因发生亏损，但为启行教育更早的介入客户学习周期提供了重要渠道，随着上述网点的业务逐渐成熟及正在规划的南京、苏州和西安等网点的布局落地，“启德国际课程”业务部有望在 2019 年为启行教育创造较大的业绩增幅。

（3）除了在留学咨询业务端发展合作机构外，启行教育也在加强考试培训业务合作机构的推广力度，通过与境内学校、教育部门、政府单位等机构合作，直接引流其个人客户。从 2017 年底至今，启行教育已累计开拓考试培训合作机构 17 家，截至目前预计培训学生人数约 2,000 人，提升了启行教育考试培训业务获客效率。

综合上述启行教育考试培训业务的开展情况，启行教育报告期内毛利率的整体提升具有合理性。

3、同行业可比公司可比业务的毛利率水平分析

同行业可比公司中，与启行教育考试培训业务可比的相关业务的毛利率具体情况如下表所示：

公司简称	主营业务情况	毛利率	
新东方(语言培训与备考课程)	新东方教育科技集团是一家集教育培训、教育研发、图书杂志音像出版、出国留学服务、职业教育、在线教育、教育软件研发等于一体的大型综合性教育科技集团。目前集团以外语培训和基础教育为核心，拥有短期培训系统、高等教育系统、基础教育系统、职业教育系统、教育研发系统、出国咨询系统、文化产业系统、科技产业系统等多个发展平台。	2017 财政年度	58.73%
		2016 财政年度	58.31%
博智教育（培训业务）	博智教育专注于线下面授培训与线上服务与培训相结合的留学考试培训业务，以及留学申请辅导服务业务，主要服务对象是有美欧留学计划的大学生、高中生和在职人员，为其提供 GMAT，TOEFL 等相关留学考试系统性培训和留学申请辅导服务。	2014 年度	56.73%
		2013 年度	24.76%
卓越教育	卓越教育是华南地区最大及全国第五大 K12 课外教育服务提供商，提供多元化的 K12 课外教育服务及产品，包括优学项目、英才项目及全日制备考项目。	2017 年度	42.28%
		2016 年度	41.99%
龙文教育	龙文教育以提供个性化中小学教育一对一辅导服务为主要业务，经过多年发展，现在 20 多个城市广泛设立辅导网点，已发展成为全国布局的知名一对一辅导机构。	2015 年度	28.83%
		2014 年度	23.25%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

注 1：新东方、博智教育、数据来自年报披露信息，卓越教育数据来自首次公开发行股票招股说明书（申请版本），龙文教育数据来自《东莞勤上光电股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》；

注 2：新东方、朴新教育的毛利率为语言培训与备考服务/海外留学辅导服务毛利率；

注 3：博智教育的培训业务包括 GMAT 班课与一对一培训。

新东方是大型综合性教育集团，其语言培训与备考课程业务包括海外留学考试培训、国内英语专业考试培训、K12 辅导培训以及成人语言培训，目前语言培训与备考课程业务中 K12 课外辅导培训的收入占比已超过留学考试培训。

博智教育主营留学考试培训与留学申请辅导服务业务，在 GMAT 培训领域具有较强竞争力，其中 2013-2014 年度留学申请辅导服务业务收入占总收入的比重约为 70%。

卓越教育专注于 K12 课外教育辅导，辅导科目主要为语文、数学、英语、物理、化学等，其业务覆盖地域主要为华南地区，截至 2017 年底，卓越教育在全国 10 个城市拥有 180 家教学中心。由于公开披露信息的留学考试培训机构数量较少，而卓越教育主营业务涉及培训，且客户群体与启行教育有一定的重合度，因此亦将卓越教育纳入可比公司范围。

龙文教育主要针对处于 K12 教育阶段的中小学生进行一对一的课外辅导服务。截至 2017 年底，龙文教育在全国 20 多个城市设有营业网点近 400 个。由于公开披露信息的留学考试培训机构数量较少，而龙文教育主营业务涉及培训，且客户群体与启行教育有一定的重合度，因此亦将龙文教育纳入可比公司范围。

启行教育考试培训业务与以上同行业可比公司/可比业务的毛利率情况如下表所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

公司简称	时间	营业收入	毛利率
新东方(语言培训与备考课程)	2017 财政年度	151,049.70	58.73%
	2016 财政年度	123,857.20	58.31%
博智教育（培训业务）	2014 年度	1,122.99	56.73%
	2013 年度	580.16	24.76%
卓越教育	2017 年度	114,170.10	42.28%
	2016 年度	89,613.10	41.99%
龙文教育	2015 年度	70,015.37	28.83%
	2014 年度	75,393.37	23.25%
启行教育（考试培训）	**2017 年度**	**25,100.33**	**43.13%**
	2016 年度	**21,676.51**	**41.97%**

同行业可比公司中，新东方和博智教育均提供留学考试培训，新东方已成为留学考试培训和 K12 课外辅导培训的行业领头羊，由于新东方的培训课程以大班教学为主，而大班教学由于规模效应具有更高的毛利率，因此新东方的毛利率高于启行教育的考试培训业务。

博智教育 2013 年至 2014 年毛利率水平波动较大，主要是因为 GMAT 班课业务的学员总数和每班次平均学生数在 2014 年增长明显，且该公司在 2014 年投入电子教学系统并注销部分分校，导致教务人员和教师数量下降，使得 2014 年度的毛利率从 2013 年的 24.76%增长至 2014 年的 56.73%，同时，博智教育的 GMAT 班课业务在 2013 年和 2014 年的毛利率分别为 13.11%与 62.54%，一对一培训业务的这两年的毛利率分别为 36.47%与 40.43%；GMAT 班课学员人数在 50 人以下，毛利率空间较一对一培训高。启行教育的班课类型中 VIP 与小班课型合计占比较高，即使是大班课型的学生人数也在 30 人以下，因此毛利率水平与行业中的小班与一对一培训的毛利率水平相近。报告期内，启行教育考试培训的毛利率水平在博智教育一对一培训业务和 GMAT 班课业务的毛利率水平之间，与其班型特点相符。

卓越教育是 K12 课外教育辅导机构，其主营业务收入主要来源于优学项目，优学项目分为小班辅导业务与个性化辅导业务，小班辅导课堂通常不超过 20 名学生，其班课类型与启行教育较为相似。2016 年和 2017 年度，卓越教育的毛利率分别为 41.99%和 42.28%，与启行教育考试培训业务的毛利率水平相似。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

龙文教育专注于K12课外教育辅导的一对一服务，2014年和2015年度，龙文教育的毛利率分别为23.25%和28.83%，由于一对一培训的毛利率较低，龙文教育的毛利率水平较启行教育考试培训业务的毛利率水平低。

综上所述，启行教育的考试培训业务以其自主研发的教材体系、教学系统和教学方法，专业与富有经验的教师队伍，完善的服务体系，在行业中树立起精品高端的教学品牌，与留学咨询业务联通形成一站式服务，通过与同行业各公司的业务发展模式和毛利率变动情况的对比分析可见，启行教育考试培训业务的毛利率水平与其业务发展模式一致，处于行业合理水平，具有合理性。

以上内容已在《重组报告书》"第九节 管理层讨论与分析"之"四、报告期内启行教育财务状况、盈利能力分析"中补充披露。

二、启行教育预测期内营业成本的明细情况及预测依据

（一）报告期内启行教育营业成本主要构成

启行教育营业成本主要由职工薪酬费用、租金及物业费、游学团费、办公费、培训费等经营成本等构成。其中主要营业成本为职工薪酬和租金及物业费，报告期内以上两项成本费用占营业成本的比重如下：

单位：万元

营业成本	2018年1-5月		2017年度		2016年度	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
职工薪酬费用	13,206.82	68.00%	32,293.44	67.36%	29,276.47	66.00%
租金及物业费	3,260.92	16.79%	7,214.30	15.05%	6,707.47	15.12%
小计	**16,467.74**	**84.79%**	**39,507.74**	**82.41%**	**35,983.94**	**81.12%**
其他成本	2,953.95	15.21%	8,434.69	17.59%	8,377.26	18.88%
营业成本合计	**19,421.69**	**100.00%**	**47,942.43**	**100.00%**	**44,361.20**	**100.00%**

由上表可知，启行教育报告期内营业成本主要构成为职工薪酬费用、租金及物业费两项，合计占比均超过80%，能够较好的反映启行教育营业成本的变动情况。

（二）两次资产评估报告预测期的毛利率变动情况

两次资产评估报告对预测期内启行教育营业成本和毛利率指标的预测情况对比

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》						
营业收入	147,198.02	167,625.99	187,272.23	206,455.26	225,325.85	241,787.27
营业成本	63,177.89	68,718.88	77,079.42	85,510.26	94,417.59	101,697.20
毛利率	57.08%	59.00%	58.84%	58.58%	58.10%	57.94%
评估值	466,700.00					
2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》						
营业收入	124,121.21	146,391.93	170,476.01	194,476.21	213,572.69	229,530.10
营业成本	49,855.12	58,191.34	67,941.31	78,422.81	86,182.46	93,031.62
毛利率	59.83%	60.25%	60.15%	59.67%	59.65%	59.47%
评估值	498,500.00					

根据 2017 年启行教育的实际经营情况、自身经营策略优化等因素，2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》预测启行教育 2018 年及之后各期的毛利率较原评估预测有一定程度的提升，主要原因有：

1、启行教育优化经营策略、提升服务及战略定位，由留学咨询服务向留学规划服务升级，进而提升了境内留学咨询业务的主要服务产品的综合业务单价；

2、积极开展与中小型留学机构等合作，发展转推荐业务，在提高经营效率的同时，能够获得更高的与向境外院校推荐学生人次相关的收入阶梯比例，进而提升留学咨询业务的整体毛利率；

3、考试培训业务成立新事业部，开展国际课程及少儿英语培训业务，同时积极与境内学校、教育部门及政府单位签约，引流合作机构资源，提升了启行教育考试培训业务获客效率，进而能够提升考试培训业务的毛利率；

4、启行教育采取事业部管理和职能部门管理相结合的矩阵式管理模式，在总部设立留学、考试培训、学府、学游及国际课程五大事业部，统筹管理各下属机构的业务开展，随着分支机构的不断开立，规模效应将进一步显现，有助于综合毛利率的提升；

5、启行教育通过业务和服务升级并拓展合作机构，面对的客户群体数量将逐步较少，单位业务人工数量也将逐步降低所需要的员工人数减少，相应的薪酬总成本增速降低，也有助于毛利率的提升。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（三）启行教育预测期内营业成本的明细情况及预测依据

启行教育的主营业务分为留学咨询服务和考试培训业务两类，评估预测根据启行教育报告期内职工薪酬、租金及物业费等各项成本明细与收入的对应关系，对预测期内主营业务成本的预测依据如下：

1、启行教育留学咨询业务人员主要是顾问、咨询、文案等业务人员，考试培训业务人员主要是培训教师及其助理人员等，上述业务人员的成本与各项业务营业收入挂钩，所以预测期内业务人员职工薪酬的预测，根据未来各项业务收入的一定比例确定。该比例主要参考启行教育历史年度各项成本明细占营业收入的比例水平，并考虑启行教育未来招募业务人员，提高单位业务人员的能效等带来的影响确定；

2、启行教育租金及物业费是为开展经营活动而租用的房屋租赁支出，预测期内未来年度预测主要依据目前已签订的房屋租赁合同约定的租金和面积，历年市场租金水平的增幅，以及未来随业务的发展新增租赁的可能性对租赁费进行预测；

3、学游团费的预测主要参考历史学游收取的费用与实际游学团费支出比例确定；

4、对于折旧和摊销费用，主要依据评估基准日固定资产现状和企业会计政策进行预测；

5、其他经营成本随着启行教育各项业务规模的扩大而增长，考虑到历年占营业收入比例相对稳定，故主要以其成本支出占各项业务收入的一定比例进行预测，预测时上述比例参考启行教育历年实际水平确定。

根据上述预测方法并综合各项因素，2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》预测期内营业成本明细数据如下表所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

营业成本	2017年 9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬费用	17,193.91	41,679.39	44,469.14	48,865.52	54,400.66	60,364.74	65,406.92
租金及物业费	3,908.44	9,318.22	10,579.99	12,782.85	14,123.94	15,454.88	16,628.56
游学成本	131.74	4,953.55	5,448.90	6,243.53	6,847.41	7,520.94	7,761.93
折旧和摊销	407.09	997.86	1,130.51	1,265.11	1,401.07	1,537.17	1,658.43
短期项目成本	429.43	1,133.95	1,294.88	1,445.36	1,589.54	1,729.94	1,850.86
其他费用	368.37	674.98	769.09	859.07	946.59	1,032.50	1,107.25
差旅费	288.71	518.28	589.95	659.19	726.99	793.79	852.17
快递费	156.78	404.77	462.09	515.84	567.43	617.72	661.09
水电费	171.67	385.55	437.73	489.51	541.11	592.39	637.71
赞助活动费用	150.23	396.70	453.00	505.65	556.09	605.20	647.51
住宿成本	141.29	355.22	401.40	449.56	499.02	548.92	593.81
网络使用及维护	117.34	305.27	347.52	388.29	428.20	467.51	501.86
佣金和提成	139.05	359.89	409.23	457.41	504.92	551.89	593.12
教材成本	129.80	326.39	368.83	413.09	458.51	504.34	545.56
通讯费	84.63	222.22	253.46	283.02	311.57	339.50	363.69
培训费	93.78	239.78	271.95	304.22	336.59	368.89	397.54
劳务费	50.17	130.66	148.77	166.22	183.27	200.05	214.69
办公用品	29.84	77.30	87.91	98.26	108.45	118.52	127.35
境外服务成本	116.72	308.20	351.94	392.84	432.03	470.19	503.06
设备租赁费	29.11	75.59	86.01	96.12	106.04	115.82	124.38
专业咨询费	55.29	70.37	79.72	89.21	98.80	108.39	116.94
清洁安保	25.96	66.89	75.99	84.96	93.86	102.69	110.47
低值易耗品	27.52	71.00	80.68	90.20	99.63	108.97	117.20
维修费	20.87	53.47	60.67	67.86	75.05	82.22	88.56
业务招待费	14.91	38.56	43.84	49.01	54.11	59.15	63.58
装修费	1.71	4.36	4.94	5.52	6.11	6.70	7.23
会议费	6.60	9.48	10.75	12.02	13.30	14.58	15.72
合计	**24,290.96**	**63,177.89**	**68,718.88**	**77,079.42**	**85,510.26**	**94,417.59**	**101,697.20**
营业成本/ 营业收入	**43.01%**	**42.92%**	**41.00%**	**41.16%**	**41.42%**	**41.90%**	**42.06%**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2017年8月31日基准日《资产评估报告》预测期内预测期内职工薪酬费用和租金及物业费两项费用占营业成本的比重如下：

单位：万元

营业成本	2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬费用	17,193.91	41,679.39	44,469.14	48,865.52	54,400.66	60,364.74	65,406.92
职工薪酬费用占营业成本比重	**70.78%**	**65.97%**	**64.71%**	**63.40%**	**63.62%**	**63.93%**	**64.32%**
租金及物业费	3,908.44	9,318.22	10,579.99	12,782.85	14,123.94	15,454.88	16,628.56
租金及物业费占营业成本比重	**16.09%**	**14.75%**	**15.40%**	**16.58%**	**16.52%**	**16.37%**	**16.35%**
其他费用	368.37	674.98	769.09	859.07	946.59	1,032.50	1,107.25
其他成本占营业成本比重	**13.13%**	**19.28%**	**19.89%**	**20.02%**	**19.86%**	**19.70%**	**19.33%**

由上表可知，预测期内营业成本主要构成中，职工薪酬费用占营业成本比重较报告期内略有下降，预测期内职工薪酬的变动趋势与启行教育的经营策略和业务发展方向相一致；租金及物业费占营业成本比重稳中有升，符合启行教育的业务规模变动和房屋租赁市场价格的一般变动情况。

考虑启行教育的预测期内毛利率变动的整体影响，以及根据启行教育经营变化对营业成本构成明细带来的影响，2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》对启行教育预测期内营业成本主要构成数据如下表所示：

单位：万元

营业成本	2018 年 6-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
职工薪酬费用	18,996.26	37,110.79	43,225.08	49,880.15	54,384.89	58,530.83
职工薪酬费用占营业成本比重	**62.42%**	**63.77%**	**63.62%**	**63.60%**	**63.10%**	**62.91%**
租金及物业费	4,690.23	9,571.23	11,154.62	12,751.64	14,155.49	15,293.39
租金及物业费占营业成本比重	**15.41%**	**16.45%**	**16.42%**	**16.26%**	**16.43%**	**16.44%**
其他成本	6,746.94	11,509.32	13,561.61	15,791.02	17,642.08	19,207.40
其他成本占营业成本比重	**22.17%**	**19.78%**	**19.96%**	**20.14%**	**20.47%**	**20.65%**
营业成本合计	**30,433.43**	**58,191.34**	**67,941.31**	**78,422.81**	**86,182.46**	**93,031.62**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

三、启行教育预测期内留学咨询和考试培训业务毛利率的预测依据及可实现性

2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》对启行教育预测期内留学咨询业务和考试培训业务毛利率变动情况预测如下表所示：

毛利率	2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
留学咨询业务	61.27%	60.30%	62.88%	62.67%	62.35%	61.73%	61.56%
考试培训业务	45.58%	48.04%	48.04%	48.04%	48.04%	48.04%	48.04%
合计	**56.99%**	**57.08%**	**59.00%**	**58.84%**	**58.58%**	**58.10%**	**57.94%**

基于启行教育自身经营状况和业务发展情况的变化预计，2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》对启行教育预测期内留学咨询业务和考试培训业务毛利率变动情况预测如下表所示：

毛利率	2018年6-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
留学咨询业务	67.87%	64.83%	64.54%	64.42%	63.84%	64.02%	63.86%
考试培训业务	47.91%	42.72%	45.85%	45.85%	45.85%	45.35%	45.35%
合计	**63.32%**	**59.83%**	**60.25%**	**60.15%**	**59.67%**	**59.65%**	**59.47%**

（一）启行教育报告期内留学咨询业务和考试培训业务营业成本构成对预测期毛利率的影响

报告期内启行教育的留学咨询业务和考试培训业务的营业成本构成情况如下表所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

项目	2018 年 1-5 月		2017 年度		2016 年度	
	金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重
留学咨询业务						
职工薪酬费用	9,353.33	70.83%	23,248.12	69.05%	22,021.76	69.29%
租金及物业费	1,645.05	12.46%	3,707.26	11.01%	3,449.96	10.86%
其他成本	2,206.04	16.71%	6,711.61	19.94%	6,309.92	19.85%
合计	**13,204.43**	**100.00%**	**33,666.99**	**100.00%**	**31,781.64**	**100.00%**
考试培训业务						
职工薪酬费用	3,853.49	61.98%	9,045.32	63.36%	7,254.70	57.67%
租金及物业费	1,615.87	25.99%	3,507.05	24.57%	3,257.51	25.90%
其他成本	747.91	12.03%	1,723.08	12.07%	2,067.35	16.43%
合计	**6,217.26**	**100.00%**	**14,275.44**	**100.00%**	**12,579.56**	**100.00%**

由上表可知，与整体营业成本结构类似，启行教育留学咨询业务和考试培训业务的营业成本中，职工薪酬费用和租金及物业费占据了绝大部分比例。报告期内，职工薪酬费用和租金及物业费占留学咨询业务和考试培训业务的营业成本的比例均超过 80%，其中考试培训业务接近 90%。

就留学咨询业务而言，职工薪酬费用构成了其营业成本的主要支出，报告期内均接近 70%。2017 年以来，启行教育在注重原有签约数量规模的基础上，一方面对个人的业务服务进行逐步转型升级，提供更加全面、更有深度的一揽子服务，提高综合服务单价；另一方面，在保证单个客户的签约数量及签约规模的基础上，启行教育加大了对合作机构的拓展力度，发展出转推荐业务模式。通过业务和服务升级并拓展合作机构，启行教育所面对的客户群体数量减少，减轻了市场推广的压力，所需要的员工人数减少，相应的薪酬总成本增速降低，故而预测期内职工薪酬费用占营业收入的比例逐渐降低，具有合理性。租金及物业费也占据留学咨询业务营业成本一定比重，但留学咨询业务的开展与租赁场地直接关系不明显，业务规模的扩大并不要求租赁场地的同步增加，因此随着留学咨询业务规模的提升，租金及物业费占营业收入的比例将逐渐降低。

就考试培训业务而言，职工薪酬费用是其营业成本的重要组成部分，场地及租赁费也占据了相当重要的比例，考虑到考试培训业务规模的扩大与其职工薪酬费用

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

和场地及租赁费关联程度较高，且该两项支出均与国民经济发展呈一定程度线性关系增长，因此预测期内，该两项营业成本支出占比营业收入相对较为稳定。

（二）启行教育报告期内留学咨询业务和考试培训业务毛利率变动情况对预测期毛利率的影响

报告期内启行教育的留学咨询业务和考试培训业务的毛利率变动情况如下表所示：

毛利率	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
留学咨询业务	58.73%	61.58%	59.93%
考试培训业务	32.02%	43.13%	41.97%
合计	**52.79%**	**57.47%**	**56.08%**

报告期内，启行教育各项业务毛利率整体呈提升趋势。其中启行教育的境内留学咨询业务毛利率稳步提升，境内留学咨询业务合同的平均单价有所上升，境外留学咨询服务同步保持了较好的增长趋势。受季节性因素影响，2018 年 1-5 月为留学咨询业务的淡季，确认境内留学咨询业务以及境外留学咨询业务收入进度与全年相比有差异较大，但相关成本在全年分布相对稳定，因此 2018 年 1-5 月的毛利率相对偏低，可比性较低；2016 年至 2017 年，启行教育的考试培训业务毛利率也有所提升，但由于 2018 年 1-5 月并非考试培训业务开展的旺季，课时消耗较少，可比性较低。同时，部分新增业务在开拓初期毛利率较低，影响了考试培训业务整体的毛利率，因此考试培训业务 2018 年 1-5 月的毛利率相对偏低，未来随着整体运营效率的提升，预测期考试培训业务毛利率较报告期内有所提升具有合理性。

因此，结合启行教育报告期内的毛利率变动情况，预测期内毛利率有所提升具有合理性。

（三）启行教育留学咨询业务和考试培训业务运营参数情况对预测期毛利率的影响

报告期内，启行教育境内留学咨询业务的签约合同个数、签约金额、合同平均签约金额及收入确认金额以及考试培训业务的不同班级的学生人数、消耗课时、收入、平均课时单价等主要运营数据均取得了良好的效果，整体参数情况与毛利率变

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

动情况相吻合。具体情况请参见本回复“审核意见 17”之“一、标的公司报告期内境内留学咨询业务和考试培训服务业务的主要运营数据”相关内容；启行教育与境外院校的合作情况良好，境外留学咨询收入增长稳定，具体情况请参见本回复“审核意见 17”之“二、启行教育境内留学咨询业务前 10 大境外留学咨询业务主要合作机构情况”。

预测期启行教育境内留学咨询业务的合同数量、综合单价、收入确认等运营参数的预测情况及合理性，请参见本回复“审核意见 25”之“五、启行教育预测期内境内留学咨询业务运营数据情况及预测依据”；境外留学咨询业务的合作机构数量、推荐学生人次、综合单价以及服务收款等运营参数的预测情况及合理性，请参见本回复“审核意见 25”之“六、启行教育预测期内境外留学咨询业务运营数据情况及预测依据”；考试培训业务的招生人数、综合单价、课时消耗等运营参数的月情况及合理性，请参见本回复“审核意见 25”之“七、启行教育预测期内考试培训业务运营数据情况及预测依据”。

（四）未来行业发展情况对启行教育预测期留学咨询业务和考试培训业务毛利率影响情况

根据光大证券发布的教育行业研究报告，2017-2020 年留学市场预测规模分别为 3,700 亿元、4,500 亿元、5,500 亿元和 6,600 亿元，三年增长率分别为 21.62%、22.22%和 20.00%。根据 Frost&Sulliva 报告显示，中国海外留学咨询服务市场的总收入从 2012 年的 75 亿元增加到 2017 年的 165 亿元，年复合增长率为 17.1%。预计从 2017 年到 2022 年，收入将进一步增长，年复合增长率达到 14.9%；留学考培市场总收入从 2012 年的 52 亿元增加到 2017 年的 125 亿元，年复合增长率为 19.2%。预计 2017 年至 2022 年，该市场总收入将进一步增长，年复合增长率达到 16.6%，总收入达到 269 亿元。

未来行业发展情况请参见本回复“审核意见 17”之“三、启行教育 2018 及 2019 年度业绩承诺的可实现性的具体分析”之“（二）2019 年度启行教育业绩承诺的可

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

实现性分析”以及审核意见 25”之“四、启行教育预测期内营业收入增长的依据及合理性”。

启行教育面临着良好的市场发展前景，为其各项业务在预测期内毛利率的提升奠定了良好的外部环境基础。

（五）启行教育同行业可比公司毛利率变动趋势对预测期留学咨询业务和考试培训业务毛利率影响情况

1、留学咨询业务

启行教育留学咨询业务与同行业可比公司/可比业务的毛利率情况如下表所示：

公司简称	时间	毛利率
新通国际（留学规划）	2015 年度	60.39%
	2014 年度	54.82%
学美教育	2017 年度	78.66%
	2016 年度	76.30%
东西方教育	2017 年度	41.52%
	2016 年度	43.58%
博智教育（留学服务）	2014 年度	43.25%
	2013 年度	58.10%
启行教育（留学咨询）	**2017 年度**	**61.58%**
	2016 年度	**59.93%**

由上表可知，与启行教育留学咨询业务最为相近的新通国际的留学规划业务，在 2014 年度至 2015 年度的毛利率提升较快；此外，在报告期与启行教育留学咨询业务类似的学美教育毛利率亦有提升；因业务侧重点的差别东西方教育毛利率有小幅度下降，博智教育由于业务体量较小导致每年的毛利率受业务线的影响较大，但这两家公司的毛利率仍保持在相对较高的水平。因此，预测期内，基于谨慎考虑启行教育的留学咨询业务的毛利率保持相对稳定具有合理性。

2、考试培训业务

启行教育考试培训业务与同行业可比公司/可比业务的毛利率情况如下表所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

公司简称	时间	毛利率
新东方 (语言培训与备考课程)	2017 财政年度	58.73%
	2016 财政年度	58.31%
博智教育 （培训业务）	2014 年度	56.73%
	2013 年度	24.76%
卓越教育	2017 年度	42.28%
	2016 年度	41.99%
龙文教育	2015 年度	28.83%
	2014 年度	23.25%
启行教育 （考试培训）	**2017 年度**	**43.13%**
	2016 年度	**41.97%**

由上表可知，与启行教育考试培训业务相似的同行业可比公司/可比业务的毛利率均有不同程度的提升。因此，预测期内，启行教育的考试培训业务的毛利率变动趋势预测具有合理性。

综上所述，启行教育预测期内留学咨询业务和考试培训业务的毛利率变动趋势具有合理性和可实现性，符合谨慎性要求。

以上内容已在《重组报告书》“第五节 标的资产的评估与定价”之“一、启行教育的评估及定价情况”中补充披露。

普华永道的意见：

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。我们将上述回复所载的报告期内经审计的财务资料与我们审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育相关会计资料以及了解的信息进行了核对。根据我们的工作，上述回复所载的报告期内经审计的财务资料在重大方面与我们在审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育会计资料以及了解的信息不存在重大不一致。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

问题二十七：

申请文件显示，报告期内，启行教育销售费用率分别为 21.24%和 19.90%，费用率分别为 16.27%和 16.69%。预测期内，标的资产销售费用率维持在 20.15%左右，管理费用率将由 15.40%下降至 12.53%。销售费用主要为职工薪酬、佣金和提成费用及市场推广费用，研发费用主要为职工薪酬、折旧和摊销费用及奖励和资助。请你公司：1）补充披露预测期内标的资产管理费用率较报告期内明显下降的原因，并结合管理费用构成、同行业可比公司管理费用率水平等，补充披露预测期内管理费用率水平的合理性。2）结合标的资产未来年度主营业务发展预期，市场开拓情况、佣金和提成奖励政策等，补充披露预测期内销售费用主要构成的预测依据，与未来年度收入规模的匹配性。3）以列表形式，按照成本费用归集口径，分别补充披露预测期内计入营业成本、销售费用和管理费用的员工人数、平均工资水平及薪酬总额，并对比报告期内水平、可比公司职工薪酬水平及业务运营当地居民收入水平等，进一步补充披露预测期内职工薪酬费用的充分性及与业务发展规模的匹配性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

神州数码的回复：

一、两次资产评估报告预测期的管理费用率和销售费用率变动情况

两次资产评估报告对预测期内启行教育管理费用率和销售费用率指标的预测情况对比如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》						
管理费用	22,665.04	24,531.22	26,243.87	27,769.48	29,073.75	30,292.67
管理费用率	15.40%	14.63%	14.01%	13.45%	12.90%	12.53%
销售费用	29,695.53	33,787.27	37,722.42	41,564.79	45,344.58	48,641.81
销售费用率	20.17%	20.16%	20.14%	20.13%	20.12%	20.12%
管理费用率+销售费用率	**35.57%**	**34.79%**	**34.15%**	**33.58%**	**33.02%**	**32.65%**
评估值	**466,700.00**					
2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》						
管理费用	20,604.93	22,335.79	25,038.67	27,683.32	29,732.02	31,536.29
管理费用率	16.60%	15.26%	14.69%	14.23%	13.92%	13.74%
销售费用	23,422.55	27,675.13	32,447.79	37,031.71	40,701.37	43,794.26
销售费用率	18.87%	18.90%	19.03%	19.04%	19.06%	19.08%
管理费用率+销售费用率	**35.47%**	**34.16%**	**33.72%**	**33.27%**	**32.98%**	**32.82%**
评估值	**498,500.00**					

根据 2017 年启行教育的实际经营情况，2018 年 5 月 31 日基准日《加期资产评估报告》对启行教育预测期内管理费用和销售费用的结构性预测进行了一定的调整，但预测期内管理费用率和销售费用率的合计数较 2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》预测情况差异较小。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

二、预测期内启行教育管理费用率较报告期内明显下降的原因及合理性

（一）启行教育报告期内管理费用主要构成情况

启行教育管理费用主要包括管理人员职工薪酬费用、租金及物业费、折旧摊销、研发费用、办公费、差旅费、业务招待费、维修费和其他费用等。其中主要构成为管理人员职工薪酬费用、租金及物业费、折旧摊销等，报告期内以上费用占管理费用的比重如下：

单位：万元

项目	2018年1-5月		2017年		2016年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
职工薪酬费用	3,870.31	48.16%	10,272.97	54.61%	8,104.80	49.32%
租金及物业费	552.39	6.87%	1,264.53	6.72%	1,180.23	7.18%
折旧和摊销	2,014.63	25.07%	4,463.29	23.73%	4,109.40	25.01%
小计	**6,437.33**	**80.10%**	**16,000.79**	**85.06%**	**13,394.43**	**81.51%**
管理费用	**8,036.47**	**100%**	**18,811.30**	**100%**	**16,432.19**	**100%**
营业收入	**41,141.06**		**112,738.33**		**100,995.19**	
管理费用率	**19.53%**		**16.69%**		**16.27%**	

由上表可知，报告期内管理人员职工薪酬费用、租金及物业费、折旧摊销三项占管理费用的比重均超过 80%，是启行教育管理费用主要构成部分。此外，2018 年 1-5 月的管理费用率高于 2016 年、2017 年的管理费用率，主在原因是启行教育营业收入具有一定的季节性，其中下半年营业收入占全年的比重较高，而管理费用支出相对比较均衡，导致上半年管理费用率高于全年管理费用率。

（二）启行教育预测期内管理费用构成明细及变动合理性

2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》中启行教育预测期内管理费用构成明细如下表所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

管理费用	2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬费用	2,085.18	10,166.67	11,183.33	12,078.00	12,802.68	13,314.79	13,847.38
租金及物业费	470.58	1,428.07	1,570.88	1,696.55	1,798.34	1,888.26	1,982.67
折旧和摊销	1,542.73	4,851.61	4,718.96	4,584.36	4,448.40	4,312.30	4,191.04
其他费用	2,538.89	6,218.70	7,058.04	7,884.96	8,720.05	9,558.40	10,271.59
合计	**6,637.38**	**22,665.04**	**24,531.22**	**26,243.87**	**27,769.48**	**29,073.75**	**30,292.67**

1、对启行教育管理费用中职工薪酬费用的预测，根据历史年度管理员工薪酬的涨幅，国家物价消费水平，在上年管理员工成本的基础上考虑一定增长比例确定；

2、对于租金及物业费，未来年度预测主要依据目前已签订的房屋租赁合同约定的租金和面积，历年市场租金水平的增幅，以及未来随业务的发展新增租赁的可能性进行预测；

3、对于折旧和摊销费用，主要依据评估基准日固定资产现状和企业会计政策进行预测；

4、对于研发费用、业务招待费等其他费用，一般与营业收入相关，主要依据历史年度费用占营业收入比例综合确定。对一些与营业收入关联性不强的其他管理费用，参考历史实际水平综合确定。

预测期内启行教育管理费用率逐年下降的主要原因有：占据管理费用比例较大的管理人员职工薪酬随着启行教育经营策略的调整优化，有望逐步降低，其中2018年1-5月在营业收入存在季节性因素影响的情况下降幅明显；折旧和摊销、租金及物业费等管理费用支出，其支出或分摊较为刚性，增长幅度不随收入同比增长，导致预测期内管理费用占收入比例逐年下降。

三、预测期内启行教育销售费用构成依据及销售费用率合理性

（一）启行教育报告期内销售费用主要构成情况

启行教育销售费用主要包括销售人员职工薪酬费用、市场推广费、租金及物业费、折旧摊销、佣金和提成、办公费、差旅费、业务招待费、维修费和其他费用等。其中主要构成为销售人员职工薪酬费用、市场推广费、佣金和提成，报告

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

期内以上费用占销售费用的比重如下：

单位：万元

销售费用	2018年1-5月		2017年度		2016年度	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
职工薪酬费用	3,252.87	35.71%	7,687.86	34.27%	6,855.02	31.96%
市场推广费	4,178.87	45.88%	10,235.28	45.62%	9,992.61	46.58%
佣金和提成	963.86	10.58%	2,631.17	11.73%	2,883.18	13.44%
小计	8,395.60	92.17%	20,554.31	91.62%	19,730.81	91.98%
销售费用合计	**9,109.14**	**100.00%**	**22,435.27**	**100.00%**	**21,450.47**	**100.00%**
营业收入		**41,141.06**		**112,738.33**		**100,995.19**
销售费用率		**22.14%**		**19.90%**		**21.24%**

由上表可知，报告期内销售人员职工薪酬费用、市场推广费、佣金和提成三项占管理费用的比重均超过 90%，是启行教育销售费用主要构成部分。此外，2018 年 1-5 月的销售费用率高于 2016 年、2017 年的销售费用率，主在原因是启行教育营业收入具有一定的季节性，其中下半年营业收入占全年的比重较高，而销售费用支出相对比较均衡，导致 2018 年 1-5 月销售费用率高于全年销售费用率。

（二）启行教育预测期内销售费用构成明细及合理性

2017 年 8 月 31 日基准日《资产评估报告》中启行教育预测期内销售费用构成明细如下表所示：

单位：万元

销售费用	2017年9-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
职工薪酬费用	4,034.61	9,923.11	11,300.23	12,624.65	13,917.85	15,189.98	16,299.70
市场推广费	5,190.59	13,527.29	15,404.59	17,210.05	18,972.95	20,707.13	22,219.91
佣金和提成	1,803.92	3,962.60	4,512.52	5,041.40	5,557.81	6,065.81	6,508.96
其他费用	769.39	2,282.52	2,569.92	2,846.30	3,116.18	3,381.67	3,613.24
合计	**11,798.50**	**29,695.53**	**33,787.27**	**37,722.42**	**41,564.79**	**45,344.58**	**48,641.81**

1、对于销售人员职工薪酬费用、市场推广费用、佣金及提成等预测，考虑其费用的发生与营业收入具有相关性，预测以历史年度费用占营业收入比例综合确定；

2、对于租金及物业费，未来年度预测主要依据目前已签订的房屋租赁合同约定的租金和面积，历年市场租金水平的增幅，以及未来随收入的增长新增租赁的可能性进行预测；

3、对于折旧和摊销费用，主要依据评估基准日固定资产现状和启行教育的会计政策进行预测，其他销售费用支出则参考历史实际水平综合确定。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

启行教育所处的行业为国际教育行业，根据光大证券发布的教育行业研究报告，2017-2020 年国际教育行业总预测规模（含出国前和出国后）分别为 3,700 亿元，4,500 亿元，5,500 亿元和 6,600 亿元，三年增长率分别为 21.62%、22.22%和 20.00%。根据 Frost & Sullivan 的研究测算，我国国际教育行业中的留学咨询服务市场规模从 2012 年的 75 亿上升至 2017 年的 165 亿，年复合增长率 17.1%。预计从 2017 年到 2022 年，收入将进一步增长，年复合增长率达到 14.9%；留学考培市场总收入从 2012 年的 52 亿元增加到 2017 年的 125 亿元，年复合增长率为 19.2%。预计 2017 年至 2022 年，该市场总收入将进一步增长，年复合增长率达到 16.6%，总收入达到 269 亿元，行业整体增速较为明显。

启行教育目前已成为领先的留学咨询服务机构，并依托留学咨询等传统服务发展全面的国际教育，在业内享有卓越声誉已经建立起较为明显的声誉和品牌优势。启行教育的主营业务发展预期、市场地位和竞争力决定了其无需进行大量的增量投入市场推广来获取业务；对于业务销售费用中的职工薪酬费用和佣金和提成支出，启行教育具有明确和严格的佣金和提成奖励政策，与销售业绩直接正相关，与营业收入的匹配性较高。

启行教育对于未来销售费用的预测，是以未来营业收入为基础预测的，因此与未来年度营业收入规模具有匹配性。

四、启行教育管理费用率、销售费用率与可比公司相比的合理性

报告期完整年度内启行教育与可比公司管理费用率、销售费用率的对比情况如下表所示：

公司简称	2017 年度			2016 年度		
	管理费用率	销售费用率	管理费用率+销售费用率	管理费用率	销售费用率	管理费用率+销售费用率
新通国际（注 1）	7.41%	19.13%	26.54%	6.04%	22.38%	28.52%
学美教育（注 2）	-	14.53%	-	-	18.39%	-
东西方教育	12.22%	15.59%	27.81%	13.13%	18.11%	31.24%
博智教育	24.29%	30.46%	54.75%	17.77%	35.86%	53.63%
新东方（注 2）	30.84%	12.94%	43.78%	31.86%	13.39%	45.25%
平均	**18.69%**	**18.53%**	**38.22%**	**17.20%**	**21.63%**	**39.66%**
启行教育	**16.69%**	**21.24%**	**37.93%**	**16.27%**	**19.90%**	**36.17%**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

注 1、新通国际财务数据为 2014 年度和 2015 年度；

注 2、学美教育管理费用中核算了全部租赁成本，存在较大的统计口径差异，计算平均值时予以剔除；

注 3、新东方的管理费用取 general and administrative expenses。

由上表可知，由于核算口径存在不同，报告期内完整年度内启行教育管理费用率和销售费用率的整体情况与同行业可比公司相比不存在重大差异。

与启行教育主营业务结构最为类似的新通国际和东西方教育，报告期内完整年度内管理费用率和销售费用率均呈现下降趋势。预测期内，启行教育的管理费用率和销售费用率虽然由于经营效率的提升整体呈小幅下降的趋势，但仍高于新通国际和东西方教育，具有谨慎性和合理性。

五、预测期内启行教育职工薪酬费用的充分性及与业务发展规模的匹配性

（一）启行教育报告期与预测期内职工薪酬费用情况

1、报告期内启行教育计入营业成本、销售费用和管理费用的员工人数、平均工资水平及薪酬总额

启行教育的营业成本、管理费用、销售费用中与员工薪酬相关的成本费用主要包括工资、奖金提成、社会保险、住房公积金、职工福利费、工会经费等，其中主要为工资和奖金。

报告期内启行教育职工薪酬成本分配具体情况如下表所示：

项目	2018 年 1-5 月	2017 年度	2016 年度
计入营业成本			
职工薪酬费用（万元）	13,206.82	32,293.44	29,276.47
员工人数（人）	2,245	2,288	2,226
平均工资水平（万元/年）	14.12	14.11	13.15
计入销售费用			
职工薪酬费用（万元）	3,252.87	7,687.86	6,855.02
员工人数（人）	698	658	605
平均工资水平（万元/年）	11.18	11.69	11.32
计入管理费用			
职工薪酬费用（万元）	3,870.31	10,272.97	8,104.80
员工人数（人）	593	575	563
平均工资水平（万元/年）	15.65	17.87	14.39
合计			
职工薪酬费用（万元）	**20,330.00**	**50,254.27**	**44,236.29**
员工人数（人）	**3,537**	**3,521**	**3,395**
平均工资水平（万元/年）	**13.80**	**14.27**	**13.03**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

注1、2018年1-5月的平均工资水平为年化数据。
注2、员工人数为当期每月末人数之和/当期总月份数
报告期内，启行教育的平均职工薪酬整体呈上升趋势，2018 年 1-5 月的平均薪酬水平较 2017 年略低，主要原因是 2018 年 1-5 月的薪酬年化数据中未包含年终奖所致。

2、预测期内启行教育标的公司计入营业成本、销售费用和管理费用的员工人数、平均工资水平及薪酬总额

预测期内启行教育职工薪酬成本分配具体情况如下表所示：

项目	2017 年 9-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
计入营业成本							
职工薪酬费用（万元）	17,194.00	41,679.39	44,469.14	48,865.52	54,400.66	60,364.74	65,406.92
员工人数（人）	2,517	2,349	2,387	2,498	2,649	2,799	2,889
平均工资水平（万元/年）	16.44	17.74	18.63	19.56	20.54	21.56	22.64
计入销售费用							
职工薪酬费用（万元）	4,034.61	9,923.11	11,300.23	12,624.65	13,917.85	15,189.98	16,299.70
员工人数（人）	762	707	767	816	857	891	910
平均工资水平（万元/年）	13.21	14.03	14.73	15.47	16.24	17.05	17.91
计入管理费用							
职工薪酬费用（万元）	2,085.18	10,166.67	11,183.33	12,078.00	12,802.68	13,314.79	13,847.38
员工人数（人）	581	624	666	699	719	726	733
平均工资水平（万元/年）	15.86	16.30	16.79	17.29	17.81	18.34	18.89
合计							
职工薪酬费用（万元）	**23,313.70**	**61,769.17**	**66,952.70**	**73,568.17**	**81,121.19**	**88,869.51**	**95,553.99**
员工人数（人）	**3,860**	**3,680**	**3,821**	**4,013**	**4,225**	**4,416**	**4,532**
平均工资水平（万元/年）	**15.77**	**16.78**	**17.52**	**18.33**	**19.20**	**20.12**	**21.08**

注：2017年9-12月的平均工资水平为年化数据。

预测期内，结合启行教育的服务模式的改变、人员结构的优化并根据过往员工人数增加趋势，预测启行教育的员工人数在 2018 年小幅调整后将保持每年平稳增长。启行教育的平均工资水平将同步上涨，一方面是由于整体工资水平的增高，另一方面启行教育的奖金提成与其经营业绩有关，预测期内启行教育的员工人数和职工薪酬费用的增长均随着启行教育业务规模的扩大而同步增加，具有合理性。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（二）启行教育薪酬水平与同行业公司及运营当地居民收入水平的可比性

根据市场上已公开披露的信息，2016 年及 2017 年同行业可比公司职工平均薪酬水平如下表所示：

单位：万元

公司简称	2017 年度	2016 年度
新通国际	-	-
学美教育	12.93	13.50
东西方教育	9.46	7.90
博智教育	15.44	14.25
新东方	-	-
平均	**12.61**	**11.88**
启行教育	**14.27**	**13.03**

注1:保龄宝《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》未披露新通教育2016年及2017年平均薪酬水平。

注2:博智教育、学美教育和东西方数据来源于WIND资讯，由于并未披露当期的总职工薪酬，因此采用现金流量表中支付给职工以及为职工支付的现金进行近似比较；

注3：新东方年度报告未披露员工薪酬信息；

注4:启行教育员工人数=当期每月末人数之和/当期总月份数；

注5：启行教育2017年度实际平均员工年薪14.27万元，低于预测水平，与启行教育2017年以来的经营策略调整优化相符合。

由上表可见 2016 年和 2017 年行业可比公司平均工资水平为 11.88 万元/年和 12.61 万元/年，启行教育的员工平均薪酬分别为 13.03 万元/年和 14.27 万元/年。报告期内启行教育的平均工资水平均高于可比公司员工薪酬且呈增长水平，具有合理性。人力资源是教育行业的核心竞争力之一，启行教育的薪资水平在行业内具有较高竞争力，重视高端人才的培养，人才的集聚将进一步带动公司业务良性发展。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2016 年及 2017 年，启行教育主要营业网点所在运营当地居民收入水平（年薪）如下：

单位：万元

序号	城市	2017 年度	2016 年度
1	北京地区	10.16	9.25
2	上海地区	8.56	7.80
3	深圳地区	9.91	8.95
4	广州地区	9.75	8.81
5	杭州地区	6.70	6.12
6	济南地区	7.02	6.40
7	长沙地区	8.52	8.31
8	武汉地区	7.77	7.06
平均		**7.04**	**8.55**
启行教育		**14.27**	**13.03**

注：数据来源为各地区政府网站、各地区人力资源和社会保障局、各地区统计局。

启行教育人均工资水平明显高于当地平均工资水平，主要因为人才系教育行业的关键资源，同时启行教育作为教育行业的领先企业，业绩较好，人均产值较高。

（三）预测期内启行教育职工薪酬费用充分性与业务发展规模的匹配性

预测期内，启行教育的员工人数、职工薪酬及营业收入的具体预测情况如下表所示：

单位：万元

预测期	2017 年 9-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
职工薪酬费用	23,313.70	61,769.17	66,952.70	73,568.17	81,121.19	88,869.51	95,553.99
员工人数	3,860	3,680	3,821	4,013	4,225	4,416	4,532
平均工资水平	15.77	16.78	17.52	18.33	19.20	20.12	21.08
营业收入	**56,481.67**	**147,198.02**	**167,625.99**	**187,272.23**	**206,455.26**	**225,325.85**	**241,787.27**
职工薪酬费用占营业收入比例	**41.28%**	**41.96%**	**39.94%**	**39.28%**	**39.29%**	**39.44%**	**39.52%**

预测期内，启行教育职工薪酬费用增加，一方面是由于工资水平提高，近年来受宏观经济增长等因素的影响，预测未来职工薪酬有一定的涨幅；另一方面是由于员工人数增加，考虑到未来年度启行教育仍将保持较快速度的增长，预测员工数量在 2018 年小幅调整后将保持每年平稳增长，与启行教育业务发展情况相适应。启行教育员工人均薪酬高于同行业可比公司以及运营所在地区域平均工资水平，且预

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

测期内随着其经营规模的扩大，启行教育给予员工更好的薪酬福利，相应员工人均工资也有所增长。

2017 年以来，启行教育在注重原有签约数量规模的基础上，一方面对个人的业务服务进行逐步转型升级，提供更加全面、更有深度的一揽子服务，提高综合服务单价；另一方面，在保证单个客户的签约数量及签约规模的基础上，启行教育加大了对合作机构的拓展力度，发展出转推荐业务模式。通过业务和服务升级并拓展合作机构，启行教育所面对的客户群体数量减少，减轻了市场推广的压力，所需要的员工人数减少，相应的薪酬总成本增速降低，故而预测期内职工薪酬费用占营业收入的比例逐渐小幅降低，具有合理性。

因此，启行教育的职工薪酬费用的增长与其业务的发展规模相匹配且具有充分性。

以上内容已在《重组报告书》“第五节 标的资产的评估与定价”之“一、启行教育的评估及定价情况”中补充披露。

普华永道的意见：

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。我们将上述回复所载的报告期内经审计的财务资料与我们审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育相关会计资料以及了解的信息进行了核对。根据我们的工作，上述回复所载的报告期内经审计的财务资料在重大方面与我们在审计启行教育财务报表过程中审核的启行教育会计资料以及了解的信息不存在重大不一致。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn