

上海东洲资产评估有限公司

关于
深圳证券交易所《关于对山鼎设计股份
有限公司的重组问询函》
之核查意见

二〇一九年四月

深圳证券交易所创业板公司管理部：

上海东洲资产评估有限公司于 2019 年 4 月 16 日收到贵部下发的《关于对山鼎设计股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2019】第 17 号）（以下简称“《问询函》”）。我司收到《问询函》后，立即组织了项目组负责人员、签字评估师以及公司相关管理人员对审核意见进行了认真阅读和分析，并就部分问题向委托人、被评估单位进行进一步的核实和了解，在此基础上形成了本回复。需要说明的是，截至目前本项目的评估工作尚未结束，提交委托人的预估值是以 2018 年 12 月 31 日为评估基准日、在未经审计的财务报表及企业提供的初步资料基础上、尚有部分客户访谈程序未实施、评估所需的核查验证工作未全部完成的情况下所形成的初步测算结果，仅供委托人作前期参考使用。最终的评估结果将在完成全部评估程序后得出，届时可能会存在对预估值的更新和调整。现将本次回复内容具体汇报如下：

问题 8：根据预案，本次交易以 2018 年 12 月 31 日为预估基准日，其中赛普健身 100%股份的预估值为 267,300.00 万元，预估增值率达 1,497.98%，北京赛普 100%股权的预估值为 273,100.00 万元，预估增值率达 1,845.03%。请你公司补充披露对标的资产预估值所采取的评估方法，并结合标的公司的历史经营情况、客户情况、业务持续经营能力、经营风险及其它相关因素，对预估值的公允性和合理性进行分析，说明两家标的公司预估值较净资产出现大幅溢价的原因。请资产评估机构、独立财务顾问对上述问题进行核查并发表明确意见。

回复：

一、标的资产预估值所采取的评估方法

（一）基本思路

根据被评估单位的资产构成和经营业务特点以及评估尽职调查情况，本次评估的基本思路是以被评估单位会计报表为基础估算其股东全部权益价值：首先采用现金流量折现方法（DCF），估算得到企业的经营性资产的价值；再加上基准日的其他非经营性或溢余性资产（负债）的价值，扣减付息债务后，得到企业股东全部权益价值。

（二）评估模型

根据被评估单位的实际情况，本次现金流量折现法（DCF）具体选用企业自由现金流量折现模型，基本公式为：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

其中：

（1）企业整体价值=经营性资产价值+非经营性及溢余性资产价值

（2）经营性资产价值=明确的预测期期间的自由现金流量现值+明确的预测期之后的自由现金流量现值之和 P，即

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n * (1+g)}{(r-g) * (1+r)^n}$$

式中：Fi—未来第 i 个收益期现金流量数额；

n—明确的预测期期间，指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间；

g—明确的预测期后，预计未来收益每年增长率；

r—所选取的折现率。

二、标的资产预估值的公允性及合理性分析以及预估值较净资产出现大幅溢价的原因

（一）分析说明

赛普健身从事的健身教练培训业务是以北京赛普作为经营主体，本次交易将北京赛普 3.23%股权纳入收购范围，是确保交易完成后，上市公司通过直接或间接方式控制北京赛普 100%股权。北京赛普与赛普健身经营及预估值等情况基本一致，下面将以赛普健身作为对象进行分析。

（二）赛普健身 100%股份预估值的公允性及合理性分析

1、赛普健身历史经营情况

赛普健身最近两年经营情况如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2018 年度	增长率
营业收入	38,728.86	61,993.65	60.07%
归属于母公司股东的净利润	10,538.96	14,554.86	37.96%

受近几年国家鼓励支持体育健身行业以及职业教育行业政策及居民健康意识不断增强的影响，行业对健身教练的需求急剧增长。而赛普健身主要从事健身

教练培训业务，经过团队近十年的积累，赛普健身已经设计了一套面向零基础学员，实用性较强，适应中国健身市场的课程体系。赛普健身不断根据最新的市场需求及授课状态对课程体系进行调整，将专业理论进行深入浅出的拆解，并辅以数字媒体工具，使教学内容更具易懂性。目前赛普健身的课程已迭代至第十代，在科学性、可靠性、实用性等方面具有较明显的竞争优势。

基于健身行业快速发展背景及自身竞争优势，赛普健身最近两年营业收入和净利润快速增长，盈利能力较好。

2、客户情况及业务持续经营能力

赛普健身的客户主要为有意愿从事健身教练的人群，客户群体广泛，包含在职员工、体院院校及其他学校毕业学生以及退役军人。赛普健身凭借其专业的课程体系、雄厚的师资力量和严谨的办学理念，在行业内树立了良好的品牌形象和市场口碑，最近两年赛普健身每年都为中国主要城市的各大健身俱乐部输送数万名专业的健身教练，这些往届学员在俱乐部中的优异表现，进一步增强了赛普健身在我国健身市场中的口碑及影响力。赛普健身的品牌马太效应已经形成，有利于增进经营业绩，进一步提高市场占有率。

根据国家体育总局人力资源开发中心、国家体育总局职业技能鉴定指导中心及尼尔森市场研究有限公司联合发布的《2016 年健身教练职业发展研究报告》、《2017 年中国国家职业健身教练行业研究报告》以及《2018 年中国国家职业健身教练行业研究报告》，截至 2016 年 8 月 15 日，持有国家职业资格证书的健身教练数量达到 34,560 名，相比 2015 年同期增长了 77%；截至 2017 年 5 月 16 日，共有 114,694 人报名参加了健身教练职业资格考试，同比增长了 76%，其中有 50,950 名获得健身教练国家职业资格证书，同比增长 58%；截至 2018 年 4 月 30 日，共有 170,312 人报名参加了健身教练职业资格考试，同比增长了 48%，其中有 79,073 名获得健身教练国家职业资格证书，同比增长 55%。

另外，从健身行业对健身教练需求来看，近几年大众健身意识、自我体能提升意愿与健身知识学习意愿逐渐提升，对于高品质健身服务需求从萌芽期开始转化为发展期，同时，为了提升消费者的体验并满足消费者高品质服务需求，国内健身房引进国外先进的训练理念和工具的速度越来越快，包括美国四大协会的认证、莱美健身体系，TRX、壶铃、战绳、BOSU 球等工具，对健身教练的要求越来越高，行业内健身教练职业水准已不能满足消费者的需求，继续教育的需求也在

快速增长。

综合考虑赛普健身竞争优势、行业地位及其所处行业发展情况，赛普健身业务持续经营能力较强。

3、经营风险

（1）人才流失风险

健身培训行业是典型的人才紧缺型行业，稳定的健身教练培训师等专业人才对赛普健身的持续发展至关重要，也是赛普健身能够持续稳健高效发展的重要因素。赛普健身在持续的经营管理中，培养了一支专业能力强、实践经验丰富的人才队伍，且制定了有吸引力的薪酬制度和激励政策，以维持专业人才的稳定，但仍存在因专业人才流失对标的公司经营发展带来不利影响的风险。

（2）公司内部控制风险

赛普健身自设立以来积累了较为丰富的经营管理经验，法人治理机制不断完善，形成了较为有效的约束机制及内部管理机制。但是，随着标的公司业务规模的扩大，标的公司需要对市场开拓、课程研发、教学管理、财务管理等内部控制流程进行同步升级完善，如果企业内部控制制度未能随着公司规模扩大及时完善，标的公司将面临内部控制的风险。

（3）人力成本上升的风险

随着健身行业的蓬勃发展，赛普健身的规模也在不断扩大，员工的数量和薪酬水平均出现持续增长，导致赛普健身的人工成本逐年增加。人工成本具有一定的刚性，若赛普健身的营业收入不能如预期出现大幅增长，人工成本的持续上升将对标的公司的经营业绩产生不利影响。

（4）租赁物业的经营风险

赛普健身下属子公司所属教学点的培训场所均为租赁房产，在经营过程中，房屋出租方如出现违约，则赛普健身需在同一区域内寻找合适的经营场所，从而增加装修、搬迁等成本。虽然赛普健身通过签署长期租赁合同以及合同条款限制等方法，减少因房屋停止租赁造成的成本上升，但仍存在经营场所变更的可能性。

（5）公共事件的潜在风险

赛普健身的学员人数众多，对学员实行封闭式培训及准军事化管理。如果当地爆发较大规模的疫病，很可能在学员中大规模传播，从而造成赛普健身的学员报名和课程安排均可能受到影响，甚至需要临时在特定区域暂停营业，这将减少

赛普健身的营业收入，从而影响财务状况和经营业绩。

结合上述对赛普健身经营风险的分析，本次预估中针对各项风险因素，分别从预测期成本费用以及折现率等参数予以了较为充分的考虑，预估值综合反映了赛普健身的未来收益与风险。

4、可比交易案例的估值情况

从欧美健身市场的发展历程来看，市场容量和产业链的培育并非一蹴而就，前后共经历了几十年的发展过程。大众习惯的培育从认知上普及到行为上接受再到生活习惯的改变，整个过程中不仅需要流行文化的传播，还需要配合政府的官方引导和财力支持。我国健身行业经过多年的发展，行业分工不断细化，已形成了较为清晰的核心行业链路，但整个产业链发展还处于初期阶段。

截至目前，市场上尚无健身教练培训企业重组案例，但从商业模式、盈利模式来看，其他行业如教育行业培训机构重组案例较多。2016 年以来已完成的教育行业培训机构交易案例情况如下：

序号	证券简称	交易标的	评估基准日	评估方法	标的公司 100%股权评估值（万元）	静态市盈率	动态市盈率
1	亚夏汽车	中公教育 100%股权	2017.12.31	收益法	1,853,500.00	35.32	19.93
2	科斯伍德	龙门教育 49.22%股权	2017.02.28	收益法	158,444.54	22.67	15.84
3	百洋股份	火星时代 100%股权	2016.12.31	收益法	105,928.94	17.44	13.24
4	文化长城	翡翠教育 100%股权	2016.12.31	收益法	140,400.00	401.11	15.60
5	开元股份	中大英才 70%股权	2016.03.31	收益法	26,116.23	37.06	17.41
6	开元股份	恒企教育 100%股权	2016.03.31	收益法	120,919.38	57.34	15.11
7	盛通股份	乐博教育 100%股权	2015.12.31	收益法	43,005.44	60.88	17.50
8	文化长城	联讯教育 80%股权	2015.10.31	收益法	72,012.05	617.39	28.80
9	勤上股份	龙文教育 100%股权	2015.08.31	收益法	201,376.21	47.66	23.08
最大值						617.39	28.80
最小值						17.44	13.24
平均值						39.77	18.50
中值						37.06	17.41
赛普健身						18.36	13.51

注：（1）数据来源：各可比交易案例对应的上市公司公告文件；

（2）静态市盈率=标的公司 100%股权评估值/标的公司承诺期前一年归属于母公司股东的净利润；

（3）动态市盈率=标的公司 100%股权评估值/标的公司承诺期第一年归属于母公司

股东的净利润；

（4）根据赛普健身管理层提供的盈利预测，赛普健身 2019 年预测净利润为 19,784.37 万元；

（5）平均值和中值的计算中剔除了大于 100 的异常值。

与教育培训行业可比交易案例相比，本次交易赛普健身 100%股份对应的静态市盈率、动态市盈率处于合理范围内，且低于行业平均值。

综上所述，结合赛普健身的历史经营情况、客户情况、持续经营能力及经营风险等因素及市场可比交易案例情况，赛普健身的预估值具有公允性和合理性。

（三）赛普健身 100%股份预估值较净资产出现大幅溢价的原因

本次交易赛普健身 100%股权预估值较净资产出现大幅溢价的原因，一方面是赛普健身正处于快速发展时期，在行业内已取得较高市场地位，且健身行业发展前景广阔，企业自身具备良好的发展潜力及持续经营能力。赛普健身的主要竞争优势体现在课程体系及研发、师资力量、品牌及管理要素，这些关键要素在财务报表中未完全体现；另一方面，赛普健身具有“轻资产”的特点，教学所用的场地均采取租赁方式，相应教学器材、设备等投入所需金额较小，从而账面净资产也相对较小，导致预估值较净资产出现较大增值。

核查意见：

经核查，评估人员认为：

本次预估结果处于合理范围内，具有公允性及合理性。预估值较净资产大幅溢价具有合理性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《上海东洲资产评估有限公司关于深圳证券交易所〈关于对山鼎设计股份有限公司的重组问询函〉之核查意见》之签章页）

上海东洲资产评估有限公司



2019年4月29日