证券代码:002621　　证券简称:三垒股份　　公告编号:2018-084

大连三垒机器股份有限公司关于深圳证券交易所重组问询函的回复公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

2018 年 11 月 2 日,深圳证券交易所向大连三垒机器股份有限公司(以下简称“三垒股份”、“上市公司”或“公司”)下发了《关于对大连三垒机器股份有限公司的重组问询函》中小板重组问询函(不需行政许可)【2018】第 19 号,以下简称《问询函》)。

公司收到问询函后,立即召集本次重大资产购买事项的各中介机构,就问询函所提到的问题进行了认真讨论分析,现对相关问题回复说明如下:

除特别说明,本回复中的简称与《大连三垒机器股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书》(草案)(以下简称“报告书”)中的简称具有相同含义。

1、重组报告书显示,本次交易完成后上市公司将新增商誉 212,585.77 万元。2018 年 7 月,公司披露《关于深圳证券交易所重组问询函的回复公告》(以下简称“重组问询函回复”),称据公司测算,本次交易完成后,公司预计形成商誉金额约 321,445.49 万元。请公司:

(1)说明前述金额不一致的原因,并说明根据《企业会计准则》的规定,本次交易形成的商誉情况及相关会计处理。

答复:

由于截至重组问询函回复出具日,本次交易相关的评估、审计工作仍在进行过程中,标的公司最终可辨认净资产公允价值尚未确定,进而本次交易的《备考审阅报告及备考财务报表》也尚未编制完成。故重组问询函回复的计算口径为根据交易双方协商确定的交易价格 330,000.00 万元作为合并成本,以标的公司 2017 年 12 月 31 日未经审计模拟财务报表账面净资产 8,554.51 万元视同为可辨认净资产公允价值。据此预计形成商誉金额约 321,445.49 万元。

截至本回复出具日,本次交易相关的评估、审计工作已完成。对此,以上市公司、上市公司之控股子公司启星未来与交易对方签署了附生效条件的《收购协议》确定的交易价格 330,000.00 万元作为合并成本,根据本次重组交易评估基准日中联资产评估集团有限公司出具的可辨认净资产公允价值评估项目价值咨询报告(中联评咨字[2018]第 1754 号)的评估值及考虑相关递延所得税负债的影响后,标的公司最终可辨认净资产公允价值为 117,414.23 万元。据此形成商誉金额 212,585.77 万元。

上市公司本次交易商誉具体计算过程如下:

单位:万元

项目名称	金额
购买成本	330,000.00
减:购买可辨认净资产账面价值	15,321.57
减:存货增值	176.79
固定资产增值	433.63
无形资产增值	121,718.38(注)
加:递延所得税负债(评估增值确认)	20,236.14
商誉	212,585.77

注:无形资产内容为①“美吉姆(My Gym)”品牌特许经营权;②“美吉姆(My Gym)”品牌相关商标(注册/申请号:3413718,国际分类号:41;注册/申请号:12487118,国际分类号:28;注册/申请号:10973792,国际分类号:25)。无形资产增值原因:Mega(迈格亚洲)在取得该资产所有权后,在中国大陆地区开展授权经营、许可使用业务,根据授权经营、许可使用等相关协议,该等资产为产权人带来了较为可观的收益,按照收益法评估后,评估值合计 122,710.87 万元,较账面价值 992.49 万元增值 121,718.38 万元。

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》,在非同一控制企业合并中,购买方支付的合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额,应当确认为商誉。根据上述规定,上市公司在编制备考合并财务报表时,以《收购协议》确定的交易价格 330,000.00 万元作为重组交易评估基准日的购买成本,扣除交易完成后享有的标的公司于重组交易评估基准日 2018 年 6 月 30 的可辨认净资产公允价值份额后的差额 212,585.77 万元确认为备考合并财务报表的商誉。

本次交易完成后,对在财务报表中单独列示的商誉,至少应当在每年年度终了进行减值测试。减值测试时,商誉的账面价值应分摊至预期从企业合并的协同效应中受益的资产组或资产组组合。测试结果表明包含分摊的商誉的资产组或资产组组合的可收回金额低于其账面价值的,确认相应的减值损失。减值损失金额先抵减分摊至该资产组或资产组组合的商誉的账面价值,再根据资产组或资产组组合中除商誉以外的其他各项资产的账面价值所占比重,按比例抵减其他各项资产的账面价值。上述资产减值损失一经确认,以后期间不予转回价值得以恢复的部分。

(2)根据备考报表,交易完成后,公司商誉规模占归属于母公司所有者权益的比例为 209.22%,商誉规模占总资产的比例为 48.27%,请说明前述商誉占比情况对公司资产结构、持续盈利能力的影响。

本次交易完成后,商誉余额占总资产及归属于母公司所有者权益的比重如下:

单位:万元

项目	备考合并数(2018 年 6 月 30 日)
总资产	500,175.15
归属于母公司所有者权益	115,403.77
商誉	241,448.07
商誉占总资产比重	48.27%
商誉占归属于母公司所有者权益比重	209.22%

1、商誉占比情况对公司资产结构的影响

根据《备考审阅报告》,本次交易完成后,上市公司资产结构变化情况如下:

单位:万元

项目	本次交易前		本次交易后		变化情况	
	金额	占比	金额	占比	金额	比例
2018 年 6 月 30 日						
流动资产	85,712.98	66.69%	117,607.92	23.51%	31,894.94	37.21%
非流动资产	42,809.90	33.31%	382,567.23	76.49%	339,757.33	793.64%
其中:商誉	28,862.30	22.46%	241,448.07	48.27%	212,585.77	736.55%
无形资产	6,998.03	5.44%	129,748.76	25.94%	122,750.73	1754.08%
总资产	128,522.88	100.00%	500,175.15	100.00%	371,652.27	289.17%
2017 年 12 月 31 日						
流动资产	86,799.99	66.66%	108,262.22	22.09%	21,462.23	24.73%
非流动资产	43,404.32	33.34%	381,855.38	77.91%	338,451.06	779.76%
其中:商誉	28,862.30	22.17%	241,448.07	49.26%	212,585.77	736.55%
无形资产	7,096.02	5.45%	129,837.87	26.49%	122,741.85	1729.73%
总资产	130,204.32	100.00%	490,117.60	100.00%	359,913.28	276.42%

根据《备考审阅报告》,本次交易完成后,2017 年 12 月 31 日和 2018 年 6 月 30 日,上市公司新增商誉金额为 212,585.77 万元,占期末资产总额的比例分别较交易前增加了 27.09%、25.81%,使得公司非流动资产分别新增 338,451.06 万元、339,757.33 万元,非流动资产占期末资产总额的比例分别较交易前增加了 44.57%、43.18%,非流动资产占比显著提升。

2、商誉占比情况对公司持续盈利能力的影响

本次交易前,上市公司的主营业务是塑料管道成套制造装备及五轴高端机床的研发、设计、生产与销售,主要产品包括 PE/PP 管自动化生产线、PVC 管自动化生产线、数控单机、精密模具及五轴高端数控机床等。但是,受制于传统制造行业不振导致公司业务发展出现瓶颈,上市公司的盈利能力也随之下滑。本次交易完成后,上市公司将注入早期教育培训资产,进一步完善上市公司在教育行业的产业布局。鉴于标的公司为早教培训领域的领先企业,具有较强的品牌影响力、市场占有率及盈利能力,本次交易完成后,在业绩承诺实现的情况下,上市公司的资产规模和盈利水平将有一定幅度的提升,有利于进一步提升上市公司的持续盈利能力。

标的公司从事“美吉姆”中心的授权经营业务,具有典型的“轻资产”特征,因此本次交易产生的商誉数额较大。截至 2018 年 6 月 30 日,根据《备考审阅报告》,本次交易完成后,上市公司新增商誉 212,585.77 万元,商誉余额占总资产的比例达到 48.27%。商誉金额较大,且占总资产的比例较高。如果未来出现宏观经济波动、市场竞争加剧或标的公司经营不善等损害标的公司持续盈利能力的情况,可能导致美杰姆实际净利润未达评估预测数,则上市公司存在商誉减值的风险,一旦商誉发生减值,将降低商誉和非流动资产余额,进而降低资产总额,导致资产负债率进一步升高,并大幅影响上市公司的当期利润甚至导致上市公司亏损。

(3)就商誉减值对公司业绩的影响进行敏感性分析,说明公司应对商誉减值风险的主要管控措施,并对商誉减值风险进行充分提示。

答复:

一、商誉减值对公司业绩影响的敏感性分析

商誉减值对上市公司业绩的敏感性分析如下:

单位:万元

商誉减值幅度	商誉原值	商誉减值	对上市公司净利润影响金额	上市公司 2017 年备考净利润	商誉减值后上市公司净利润	上市公司净利润变动率
1%	212,585.77	2,125.86	-2,125.86	14,696.66	12,570.80	-14.46%
5%	212,585.77	10,629.29	-10,629.29	14,696.66	4,067.37	-72.32%
10%	212,585.77	21,258.58	-21,258.58	14,696.66	-6,561.92	-144.65%
15%	212,585.77	31,887.87	-31,887.87	14,696.66	-17,191.21	-216.97%
20%	212,585.77	42,517.15	-42,517.15	14,696.66	-27,820.49	-289.30%

二、公司的主要管控措施

根据《备考审阅报告》,本次交易完成后,上市公司新增商誉 212,585.77 万元,占上市公司 2018 年 6 月 30 日备考资产总额的比例为 48.27%。本次交易完成后,上市公司将在业务、资产、人员、财务和机构等对标的资产进行整合,进一步提升标的公司的盈利能力。但不排除标的公司由于宏观经济形势、竞争格局变动等潜在不利变化导致经营状况不佳,从而产生商誉减值的风险,对上市公司经营业绩造成不利影响。

本次交易业绩承诺方对标的公司未来经营业绩作出了承诺,若未实现承诺业绩,将按约定的方式对收购方进行业绩补偿。同时业绩承诺期届满后,上市公司将对标的资产进行减值测试,若触发减值测试补偿条款,则业绩承诺方将按约定方式对收购方进行补偿,上述安排有利于保护上市公司的利益。

本次交易完成后,上市公司将充分利用自身平台,发挥上市公司在资金、内控、人员等方面的优势,为标的公司的发展提供充分的支持,提升标的公司的经营能力、抗风险能力和持续盈利能力。同时,为应对商誉减值风险,上市公司将从内部管理、资产及业务、企业文化等各方面对标的公司提供进一步的指导和支持,确保标的公司正常经营和扩张,具体管控措施包括:

(1)保持标的公司经营管理团队的稳定性,在通过竞业禁止协议等方式对被收购公司经营管理团队进行有效约束的同时,适当采用业绩奖励以及内部职务提升等方式进行正向激励,以保持标的公司经营管理团队的稳定性和提升其积极性;

(2)结合标的公司的经营特点、在组织架构和业务模式上对其原有的管理制度进行完善,使其进一步建立健全公司治理架构和内部管理制度;

(3)上市公司将积极培养自身与标的公司的核心人才,加强人才建设,建立丰富的人才储备,防止人员流失对上市公司及被收购公司业务带来的不利影响;

(4)上市公司将积极整合内部资源,在业务层面上,为标的公司提供更多业务资源,协助标的公司进一步进行市场开拓。

三、补充披露情况

上述内容已在重组报告书“重大风险提示”和“第十一节 风险因素”中补充披露:

“截至评估基准日 2018 年 6 月 30 日,标的公司经审计的归属于母公司的所有者权益账面值为 15,321.57 万元,评估值为 330,835.78 万元,评估增值 315,514.21 万元,增值率 2059.28%。根据《企业会计准则第 20 号—企业合并》,在非同一控制下的企业合并中,购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额,应当确认为商誉。根据《备考审阅报告》,本次交易完成后上市公司将新增商誉 212,585.77 万元,新增商誉的数额较大。

根据《企业会计准则》的规定,商誉不作摊销处理,但需在未来每个会计年度终了进行减值测试。如果未来出现宏观经济波动、市场竞争加剧或标的公司经营不善等情况,可能会导致美杰姆未来实际净利润未达评估预测数,则上市公司存在商誉减值的风险,一旦商誉减值,将导致商誉的账面余额减少,资产负债率进一步升高,并直接影响美杰姆及上市公司的当期利润。商誉减值对上市公司业绩影响的敏感性分析如下:

单位:万元

商誉减值幅度	商誉原值	商誉减值	对上市公司净利润影响金额	上市公司 2017 年模拟净利润	商誉减值后上市公司净利润	上市公司净利润变动率
1%	212,585.77	2,125.86	-2,125.86	14,696.66	12,570.80	-14.46%
5%	212,585.77	10,629.29	-10,629.29	14,696.66	4,067.37	-72.32%
10%	212,585.77	21,258.58	-21,258.58	14,696.66	-6,561.92	-144.65%
15%	212,585.77	31,887.87	-31,887.87	14,696.66	-17,191.21	-216.97%
20%	212,585.77	42,517.15	-42,517.15	14,696.66	-27,820.49	-289.30%

如果美杰姆经营不善,业绩下滑较大或亏损,则商誉将大幅减值,特别提请投资者注意可能的商誉减值风险。”

(4)请独立财务顾问发表明确意见。

经核查,独立财务顾问华泰联合证券认为:本次交易后,上市公司将新增商誉 212,585.77 万元,相关会计处理符合《会计准则》的规定;本次交易新增商誉数额较大,导致本次交易后上市公司非流动资产的占比显著上升;标的公司所处行业发展趋势良好,但如果标的公司未来经营状况未达预期,上市公司将面临商誉减值风险,对上市公司未来的经营业绩造成重大不利影响。

2、重组问询函回复显示,若本次交易未能在 2018 年内完成,本次业绩承诺期将为 2019 年、2020 年和 2021 年,修改后的业绩承期及金额将于重组草案前签署的正式交易协议中予以明确。重组报告书显示,截至报告出具日,上市公司与交易对方尚未就本次交易在 2018 年未完成的情况下对标的公司 2019 年、2020 年和 2021 年的绩承诺金额进行协商。请公司说明截至目前尚未确定 2019 年 2021 年度业绩承诺金额的原因,并请在股东大会通知发出前确定并对外披露。

答复:

1、交易双方未就 2019 年-2021 年标的公司业绩进行协商的原因和目前协商情况

2018 年 1 月 5 日,上市公司发布《关于筹划资产收购事项停牌的公告》,因筹划资产收购事项,上市公司股票自 2018 年 1 月 5 日开市起停牌。上市公司股票停牌后,上市公司与交易对方开始就本次交易进行友好协商,并聘请了中介机构推进本次收购;2018 年 10 月 27 日,上市公司发布了《重大资产购买暨关联交易报告书(草案)》,截至草案签署之日,标的公司内部重组有序推进,本次收购的外部投资者已经确定。由于本次收购启动时间较早且交易进展情况良好,交易双方预计本次交易在 2018 年内完成的可能性较高,因此,双方未对标的公司 2019 年-2020 年的业绩承诺金额进行协商。

经上市公司和交易对方友好协商,上市公司、收购方与交易对方签订了《收购协议之补充协议》,对上述业绩承诺事项进行了约定,根据协议:

“乙方承诺标的公司 2018 年、2019 年、2020 年的实际净利润分别不低于人民币 1.8 亿元、2.38 亿元、2.9 亿元。若本次交易未能在 2018 年内完成(即交割完成日晚于 2018 年 12 月 31 日),本次业绩承诺期将变更为 2019 年、2020 年、2021 年,标的公司 2019 年、2020 年、2021 年的承诺净利润分别不低于人民币 2.38 亿元、2.9 亿元、3.35 亿元。”

上市公司第四届董事会第十八次会议审议通过了上述《收购协议之补充协议》,尚需股东大会审议通过。

2、补充披露情况

上述内容已在重组报告书“重大事项提示”中补充披露:

“本次交易对方霍晓馨、刘俊君、刘祎、王琰、王沈北承诺标的公司 2018 年、2019 年、2020 年扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润分别不低于人民币 1.80 亿元、2.38 亿元、2.90 亿元。

若本次交易未能在 2018 年内完成(即交割完成日晚于 2018 年 12 月 31 日),本次业绩承诺期将变更为 2019 年、2020 年、2021 年,标的公司 2019 年、2020 年、2021 年的承诺净利润分别不低于人民币 2.38 亿元、2.9 亿元、3.35 亿元。”

3、重组交易对方承诺标的公司 2018 年、2019 年、2020 年扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润分别不低于人民币 1.80 亿元、2.38 亿元、2.90 亿元。重组报告书显示,标的公司 2018 年上半年归属母公司所有者的净利润为 6,233.28 万元:

(1)请结合标的公司 2018 年上半年、2018 年前三季度经营业绩情况,说明标的公司 2018 年承诺业绩的可实现性。

答复:

一、截至目前,标的公司的业绩实现情况

根据天职国际出具的《审计报告》,2018 年上半年,标的公司实现净利润 6,179.71 万元、归属母公司所有者的净利润为 6,233.28 万元,同时 2018 年 6 月 30 日计提了坏账准备 1,371.72 万元。

截至本回复出具日,标的公司已经回收上述计坏账准备的主要应收款项。不考虑上述坏账准备,将增加本年度利润 1,371.72 万元,2018 年 1-6 月标的公司归属于母公司股东净利润为 7,605.00 万元,占业绩承诺比例为 42.25%。

2018 年 1-9 月,标的公司未经审计的净利润为 1.21 亿元,占业绩承诺比例为 67.22%。

二、标的公司 2018 年上半年收入情况符合预期

受春节因素影响,标的公司的业务具有一定的季节性,下半年的收入占比远高于上半年。2016 年至 2017 年,上半年占全年收入的比例分别为 40.65%和 37.44%,标的公司 2018 年上半年营业收入占全年预计收入的比例为 39.06%,与过去两年相当,标的公司全年收入实现 2018 年预计收入的可能性较高。

三、标的公司完成 2018 年承诺业绩具有可实现性

2018 年上半年标的公司的主营业务毛利率为 74.70%,略低于 2018 年预测的 77.73%,而 2018 年上半年的管理费用率及销售费用率高于 2018 年全年预测值。由于早教业务的季节性,毛利率较高的特许经营业务在下半年的收入将会高于上半年,标的公司全年的毛利率和期间费用率预计与收益法预测水平接近。

综上,标的公司 2018 年上半年及前三季度净利润情况良好,实现 2018 年预测收入的可能性较大,全年的毛利率及期间费用率与预测值不存在重大差异,标的公司 2018 年业绩承诺具有可实现性。

(2)标的公司 2016 年净利润为 3,556.43 万元,2017 年净利润为 8,759.70 万元,而承诺业绩为 2018 年、2019 年、2020 年扣非后净润不低于 1.80 亿元、2,38 亿元、2.90 亿元,请结合公司主要经营模式,充分说明标的公司业绩承诺期内经营业绩持续保持较快增长的主要驱动因素及合理性,相应承诺金额测算是否足够谨慎、合理,请独立财务顾问及评估机构核查并发表明确意见。

答复:

一、标的公司的业务模式

标的公司主要从事“美吉姆”早教中心授权经营业务,采用以加盟为主,直营为辅的运营模式,其报告期内主要收入及利润主要来源于加盟业务。加盟模式下,标的公司依托自身“美吉姆”早教品牌、课程体系及运营管理经验,向加盟商提供与加盟中心运营相关的市场拓展、教学指导、人员培训、客户服务等广泛服务,并根据加盟协议收取服务费,并向早教中心销售产品获取收入。上述业务收入受签约及开业早教中心数量、早教中心各期新增会员量及会员单价等因素影响。直营模式下,标的公司主要通过直营中心销售早教课程并收取课程费,该类业绩受各期新增合同会员量、合同会员单价及直营中心消课进度等因素影响,该类业务收入占比及对利润影响较小。

二、业绩承诺期内,美杰姆的业绩增长迅速的原因和合理性

根据经审计的美杰姆 2016 年-2017 年财务数据,以及交易对方关于美杰姆 2018 年-2020 年业绩承诺,美杰姆净利润增长情况如下:

单位:万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
净利润	0.36	0.87	1.80	2.38	2.90
增幅	-	141.67%	106.90%	32.22%	21.85%

上述业绩承诺较报告期业绩保持快速增长,主要是由于:

(一)未来预测期内,美吉姆早教中心拓展迅速,其拓展预期具有合理性

目前,早教行业在国内渗透率较低,未来仍有较大的增长空间。美杰姆作为国内领先的早教品牌,历史期内门店数量增长迅速,标的公司与加盟中心保持良好的合作关系,国内市场对美吉姆早教中心的容量能支撑未来美杰姆的扩张,其拓展预期具有合理性:

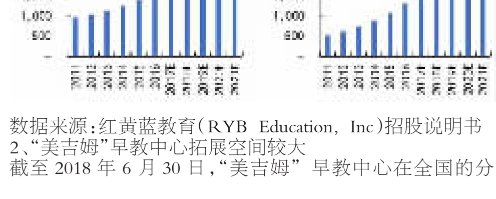
1、早教市场渗透率较低,未来增长空间较大

2013~2017 年,我国新生婴儿数量累计达到 8,491 万人,若 2018 年新生婴儿数量与 2017 年新生婴儿数量(1,723.00 万)持平,则目前我国处于 0-6 岁婴幼儿数量合计约 10,214.00 万人,早教市场人口基数规模十分庞大。

根据红黄蓝教育(RYB Education, Inc)的招股说明书,2016 年全国早教中心大约有 6 万家,市场规模达到 1,286 亿,报名学员人数 1,580 万,相比适龄儿童约 1 亿人的基数,总体渗透率较低,仅 15.79%。

根据搜狐母婴频道早教行业观察相关文章的报道,日本 90%以上家庭使用早教,韩国超过 80%,台湾地区也超过 67%。因此,相比周边发达国家或地区,我国早教市场渗透率仍然较低,未来具有较大的增长空间。

根据红黄蓝教育(RYB Education, Inc)的招股说明书,我国未来早教市场增长前景如下:



数据来源:红黄蓝教育(RYB Education, Inc)招股说明书

2、“美吉姆”早教中心拓展空间较大

截至 2018 年 6 月 30 日,“美吉姆”早教中心在全国的分布情况如下:

城市级别	2018 年 6 月 30 日
一线城市(4 个)	70
二线城市(45 个)	207
三线及以下城市(289 个)	112
合计	389

根据目前单一城市早教中心的数量情况,“美吉姆”早教中心在各区域的拓展空间较大,为美杰姆的快速扩张提供了有利支撑。

(1)历史期内,美吉姆早教中心数量增长迅速

2010 年以来,美吉姆的市场拓展能力逐渐增强,每年新签中心数量呈增加趋势。2017 年,美杰姆新签中心 86 家,新签中心数较 2016 年增长 38.71%;2018 年上半年,美杰姆新签中心 60 家,接近 2016 年全年新签中心数:

单位:个

年份	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月
新签中心数量	32	35	31	21	26	44	62	86	60

基于良好的市场前景、领先的品牌地位,美杰姆未来将继续加大力度拓展中心。本次预测期内,早教中心的计划拓展情况如下:

单位:个

	城市级别	2018 年 7-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
新增中心数量	一线	8	10	10	10	10	10
	二线	16	44	44	42	40	36
	三线及以下	12	24	24	24	24	22
总计		36	78	78	76	74	68

因此,预测期内门店的拓展情况与近年来较为可比,具有一定合理性。

(2)历史期内,美吉姆早教中心关店率逐渐降低

自 2010 年“美吉姆”品牌开展业务以来,2010 年-2012 年签约的加盟中心加盟期限已满,2010 年-2012 年签约的早教中心数量分别为 32 个、35 个、31 个,截至目前尚在运营的数量分别为 26 个、32 个、29 个,则相应地关店率分别为 18.75%、8.57%和 6.45%,关店率呈逐年递减趋势。

(3)市场容量情况

目前公开渠道上缺乏市场容量、占有率及竞争格局等数据,本次估算市场容量以美吉姆当前实际开店情况为基础,在同一城市内结合人口因素考虑总体容量,在不同城市间结合婴幼儿数量、城市化率、人均可支配收入等因素考虑不同城市容量,上述假设具有一定合理性。

本次估算行业容量时,具体方法如下:

①将市场分为一线城市、二线城市和三线及以下城市;

②在每一类城市中选取特点城市作为样本,根据美吉姆中心当前在该城市的开设情况,假设该城市中等水平区域目前达到饱和,根据城市的人口分布估算其他区域的市场容量进而得出城市总体容量;

③以上述特定城市的市场容量为样本,综合考虑每一类的城市人口数量和经济水平,以各城市人口分布为基础,估算其余城市的市场容量。

本次预测期内,美吉姆签约早教中心的预测情况如下:

年份	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
期初中心数量	329	424	500	573	643	710
新签中心数量	96	78	78	76	74	68
当期关店数量	-1	-2	-5	-6	-7	-7
期末中心数量	424	500	573	643	710	771

①一线城市—北京、上海、广州、深圳

一线城市(人均)经济发展水平相差较小,北京、上海常住人口数量相当,广州、深圳常住人口数量类似。北京近三年新生婴儿数量最多,其他一线城市约为北京的 87%,一线城市近三年新生婴儿数量情况具体如下:

单位:万人

年份	北京	上海	广州	深圳
2015 年	17.20	22.18	16.17	20.40
2016 年	28.00	21.84	18.50	21.30
2017 年	27.00	19.70	23.50	24.00
合计	72.20	63.72	58.17	65.70

a、美吉姆中心在北京的市场容量

根据近三年新生婴儿数量及单中心 800 人计算,北京市场早教中心理论上限为 900 家左右。由于早教市场空间足够大,美吉姆已开中心均面临着已有竞争对手(如美吉姆和主要竞争对手在蓝色港湾、西直门凯德 mall、朝阳常营、通州万达等地均有开设早教中心,其余中心也有属于相互竞争区域),故未来期间可能的新增中心也将存在潜在竞争对手。

目前大兴区域人口数量/中心数量最低(为 39 万人),即按目前实际情况每 39 万人可支持开设一家美吉姆中心,在北京各区域经济水平相差不大或各区域经济发展水平足以满足早教消费的情况下,假设美吉姆中心在大兴区(2017 年 156 万人口,已开设 4 个美吉姆早教中心)已达到饱和,其他区域按照大兴区域的人口中心比拓展开设中心,具有一定合理性。根据各区域人口情况估算其他区域的市场容量,各区域理论容量为 1-10 个不等,具体如下:

区域名称	已签中心	人口(万)	对标大兴	理论容量	尚余空间
朝阳	6	395.5	2.53	10	4
海淀	5	369.4	2.36	9	4
丰台	2	232.4	1.49	6	4
昌平	4	196.3	1.26	5	1
大兴	4	156.2	1.00	4	0
通州	2	137.8	0.88	4	2
西城	1	129.8	0.83	3	2
房山	1	104.6	0.67	3	2
顺义	1	102	0.65	3	2
东城	-	90.5	0.58	2	2
石景山	-	65.2	0.42	2	2
密云	-	47.9	0.31	1	1
平谷	-	42.3	0.27	1	1
怀柔	-	38.4	0.25	1	1
延庆	-	31.4	0.20	1	1
门头沟	-	30.8	0.20	1	1
合计	26	2,170.5	-	56	30

在考虑中心城区(东城、西城)老龄人口相对较多的情况下,北京区域理论市场容量约 56 个。为更谨慎考虑,假定在未来期间各区域新生婴童无显著减少的情况下,考虑未来市场可能的竞争强度,本次按照理论容量的 80%予以考虑,则北京区域美杰姆市场空间约 45 个。

b、一线城市整体市场容量

考虑到其他一线城市近三年新生婴儿数量为北京的 87%,则一线城市理论市场容量约 162 家。

②二线城市(新一线和二线城市)

对于二线城市,由于不同区域城镇(市)化率、经济发展水平(人均可支配收入)、新生婴童数量等均有差异。本次以杭州为参考标准,从上述因素进行对比分析二线城市市场容量。

a、美吉姆中心在杭州的市场容量

目前,滨江区域人口数量/中心数量最低(为 12 万)。在考虑杭州各区域人口、人均可支配收入前提下,假设美吉姆中心在滨江已达到饱和且其他地区的中心密度无法达到滨江区的水平,估算出杭州区域理论容量为 44 家,考虑到市场竞争,本次对于尚余容量按 50%予以考虑,即杭州已签 20 家中心基础上尚有 12 家美吉姆市场空间,市场容量为 32 家,具体如下:

区域名称	已签中心	人口(万)	人均可支配收入	人口修正系数	理论容量	尚余空间
上城区	1	34.8	57,098.00	0.4957	1	0
下城区	1	53.1	59,523.00	0.7564	2	1
江干区	4	77.2	57,774.00	1.0997	4	0
拱墅区	3	56.2	56,164.00	0.8006	3	0
西湖区	1	83.1	60,510.00	1.1838	4	3
滨江区	3	35.1	57,496.00	0.5000	3	0
萧山区	2	145.4	60,336.00	2.0712	6	4
余杭区	4	147.6	57,738.00	2.1026	6	2
富阳区	1	73.9	51,410.00	1.0527	3	2
临安区	-	59.1	48,761.00	0.8419	3	3
桐庐县	-	42.9	46,108.00	0.6111	2	2
淳安县	-	35.3	40,269.00	0.5028	2	2
建德市	-	44.5	45,061.00	0.6339	2	2
经开区	-	35.6	56,276.00	0.5071	2	2
大江东	-	20.1	56,276.00	0.2863	1	1
合计	20	943.9	-	-	44	24

b、二线城市整体市场容量

考虑到不同城市城市化率、经济发展水平(2017 年人均可支配收入)、婴童数量(仅考虑近三年出生的 0-3 岁)无显著减少的基础上,假设预测期各区域内早教渗透率逐步达到杭州水平。

以杭州为基准标杆,根据婴童数量、经济发展水平、城镇化率等因素修正后,在 45 个二线城市中抽取 25 个二线城市市场容量进行估算,其合计美吉姆早教中心市场容量约为 657 家,具体如下:

城市名称	新生婴童(万)				城镇人均可支配收入(元)	城镇化率	修正因素 & 修正系数				美杰姆中心容量
	2015	2016	2017	合计			婴童数量	人均可支配收入	城镇化率	修正系数	
杭州市	7.06	9.09	9.37	25.52	56,276.00	0.77	1.00	1.00	1.00	1.00	32
武汉市	10.52	9.54	12.59	32.65	43,405.00	0.80	1.28	0.77	1.04	1.02	33
南京市	4.79	6.36	7.29	18.44	54,538.00	0.82	0.72	0.97	1.07	0.75	24
天津市	9.03	11.52	11.91	32.46	37,022.00	0.83	1.27	0.66	1.08	0.90	29
苏州市	6.58	7.53	8.30	22.41	58,806.00	0.76	0.88	1.04	0.99	0.91	29
长沙市	9.79	10.35	11.08	31.22	46,948.00	0.78	1.22	0.83	1.01	1.03	33
青岛市	6.29	11.84	11.57	29.70	47,176.00	0.73	1.16	0.84	0.94	0.92	29
大连市	5.31	5.61	5.70	16.62	40,587.00	0.78	0.65	0.72	1.02	0.48	15
宁波市	4.86	5.48	6.13	16.47	55,656.00	0.72	0.65	0.99	0.94	0.60	19
郑州市	9.80	11.60	12.10	33.50	36,050.00	0.73	1.31	0.64	0.95	0.80	26
成都市	14.11	17.36	17.57	49.04	38,918.00	0.71	1.92	0.69	0.92	1.22	39
重庆市	37.34	38.08	34.30	109.72	32,193.00	0.64	4.30	0.57	0.83	2.05	66
西安市	8.80	10.12	10.24	29.16	38,536.00	0.73	1.14	0.68	0.96	0.75	24
沈阳市	4.89	6.94	6.94	18.77	41,359.00	0.81	0.74	0.73	1.05	0.57	18
东莞市	2.20	2.76	4.71	9.67	46,739.00	0.90	0.38	0.83	1.17	0.37	12
厦门市	5.40	5.83	6.50	17.73	50,019.00	0.89	0.69	0.89	1.16	0.72	23
福州市	9.88	10.20	12.37	32.45	40,973.00	0.70	1.27	0.73	0.90	0.84	27
无锡市	4.06	4.48	4.98	13.52	52,659.00	0.76	0.53	0.94	0.99	0.49	16
合肥市	10.30	12.67	15.55	38.52	37,972.00	0.74	1.51	0.67	0.96	0.98	31
昆明市	4.00	4.18	4.54	12.72	39,788.00	0.72	0.50	0.71	0.94	0.33	11
哈尔滨市	6.00	6.70	7.40	20.10	35,546.00	0.49	0.79	0.63	0.63	0.31	10
济南市	10.33	10.42	12.89	33.64	46,642.00	0.71	1.32	0.83	0.92	1.00	32
佛山市	5.88	7.58	9.58	23.04	46,849.00	0.95	0.90	0.83	1.24	0.93	30
长春市	5.52	6.21	6.48	18.21	33,167.70	0.68	0.71	0.59	0.89	0.37	12
温州市	11.00	12.03	12.62	35.65	51,866.00	0.70	1.40	0.92	0.91	1.17	37

45 个二线城市中,仅 25 个城市的市场容量合计已达到 657 家。③三线及以下城市

目前美吉姆中心在三线及以下城市已经签约 112 家中心,三线及以下城市数量为 289 个,若每个城市中心容量为 1 家,理论容量为 289 家。

综上,美吉姆早教中心的理论容量为 1,108 家,明显高于预测期末中心数量 771 家,未来拓展预期具有一定合理性。

(二)未来业绩承诺包含美杰姆向直营中心收取的加盟服务费及产品销售收入、以及向加盟中心收取的初始加盟费

2017 年 9 月以前,MEGA 下属公司智美亚太授权加盟中心经营美吉姆早教中心,并向加盟中心收取初始加盟费;而美杰姆向加盟中心提供自开业至运营过程中的持续服务,并向其收取持续服务费(主要为 9%的权益金及推广基金)。

2017 年 7 月 14 日,美杰姆完成了商务部门的特许经营备案,可开展加盟中心的连锁授权经营。2017 年 9 月起,美杰姆授权新加盟中心经营美吉姆早教中心,并向其收取初始加盟费以及持续服务费。

2017 年 9 月以来,美杰姆开始对直营中心和加盟中心的实行统一管理,开始向直营中心收取初始加盟费及权益金等主要服务费,此前未向直营中心收取上述服务费。

综上,标的资产仅 2017 年 9-12 月经营业绩包含直营中心缴纳的服务费和产品销售收入、以及新加盟中心缴纳的初始加盟费,而在未来预测期内持续收取上述服务费。

因此,基于美杰姆早教中心拓展情况及其收入构成情况,业绩承诺较报告期内业绩有一定幅度增长。

(三)美杰姆市场地位突出,具有较强的核心竞争力

作为国内知名的早期教育品牌,美杰姆在教学内容、品牌影响力、商业模式、服务标准和管理团队方面领先于其他早教机构,包括:

1、教学理念和课程设置科学合理,教学体系成熟完备;

2、美吉姆品牌底蕴深厚,品牌影响力强;

3、美杰姆拥有标准化、规范化的业务管理体系,商业模式成熟;

4、美杰姆执行精细化服务标准,为学员提供高品质的服务;

5、美杰姆拥有优秀的管理团队和企业文化;

6、美吉姆早教中心择优筛选教师,执行严格的培训流程。

详细内容请参见本报告书“第八章、二、(三)标的公司核心竞争力及行业地位”。

(四)未来业绩增长具有可持续性

1、标的公司所处行业市场前景广阔

标的公司主要从事早期教育培训服务,由于家长对于子女教育的重视及城市人均收入的提高,单位家庭对学教育的投入越发提高。根据《2016 年中国家庭教育消费者图谱》显示,2016 年全国 38.60%的家庭每年家庭教育支出 6,000 元以上。收入越高的家庭,每月教育支出越高,月收入高于 3 万元的家庭中 37.00%的家庭每月教育产品支出超过 2,000 元。根据 2017 年 12 月北京大学中国教育财政科学研究所正式发布的针对家庭教育支出的全国家庭跟踪调查数据(调查包括 0-3 岁幼儿早教、3-6 岁幼儿入园情况等):分学段来看,学前阶段全国家庭教育支出平均为 6,556 元,农村为 3,155 元,城镇为 8,105 元。随着国内家庭对儿童教育的重视以及家庭收入水平的不断增加,将会对早期教育创造更大的市场需求。

2、标的公司具备持续发展能力

1983 年,“美吉姆”早教品牌创立于美国加利福尼亚,至今品牌成立已有 30 余年,目前在全球 31 个国家和地区已经开设了儿童教育中心,在全球早教领域拥有一定的品牌知名度。

2009 年,“美吉姆”早教品牌进入中国,依托先进的教学理念、优质的课程内容及完善的服务体系,在国内快速扩张,品牌知名度逐步提升,多次在腾讯网、新浪网等机构举办的儿童教育品牌评选中获得荣誉,成为国内早教领域的领先品牌。根据《中国早教蓝皮书》调查及国内媒体关于早教机构的相关报道,“美吉姆”早教品牌 2017 年、2018 年在国内早教机构排名中均处于行业前列,被视为早教细分行业中处于龙头地位的早教品牌之一。

截至 2018 年 6 月 30 日,“美吉姆”早教中心达到 389 家,较 2017 年底和 2016 年底分别增加了 60 家、146 家。

3、标的公司与加盟中心之间的合作具有良好的持续性

“美吉姆”早教中心加盟期限通常为 5 年以内,在加盟期限届满后可请求继续加盟,标的公司根据加盟中心的合作及运营情况进行决定。

自 2010 年“美吉姆”品牌开展业务以来,2010 年-2012 年签约的加盟中心加盟期限已满,2010 年-2012 年签约的早教中心数量分别为 32 个、35 个、31 个,截至目前尚在运营的数量分别为 26 个、32 个、29 个,则相应地关店率分别为 18.75%、8.57%和 6.45%,呈逐年递减趋势。同时,2013 年以来签约的加盟中心加盟期限未满,目前与标的公司之间保持持续合作关系。

综上,标的公司所处的早教行业具有较广阔的发展前景,“美吉姆”品牌进入中国后迅速成为行业领先品牌之一,与众多加盟中心保持良好的合作关系,标的公司未来业绩增长具有一定的可持续性。

三、中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问华泰联合证券和评估机构中联评估认为:标的公司主要从事“美吉姆”中心授权经营业务,具有较强的核心竞争力,相应业绩承诺金额主要基于其未来业务拓展计划,其测算具有一定的合理性。

(3)重组交易对方作出的业绩承诺较标的公司历史经营业绩有明显增长,请区分标的公司实际完成业绩占承诺业绩比重为 90%、70%、50%、30%等,说明不同情况下标的公司对你公司财务业绩的影响情况,包括但不限于利润贡献、净利润占新增财务费用比重以及商誉减值的影响等。

答复:

根据天职国际出具的《审计报告》以及交易对方业绩承诺,报告期内以及业绩承诺期内,标的公司的净利润情况如下:

单位:亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月	2018 年 1-9 月	2018 年	2019 年	2020 年
净利润	0.36	0.87	0.62	1.21	1.80	2.38	2.90
增幅	-	141.67%	-	-	106.90%	32.22%	21.85%

注:2018 年 1-9 月净利润未经审计。

在业绩承诺期内,标的公司业绩实现情况对于上市公司经营业绩的影响包含(1)归属于上市公司净利润;(2)商誉及无形资产减值,同时对上市公司未来根据净利润偿还借款利息构成一定影响。

假设标的公司未来预测期内每年业绩按照 90%、70%、50%、30%比例完成,则对于上市公司净利润、商誉及无形资产减值影响如下:

一、业绩完成比例对商誉及无形资产减值的影响

单位:万元

业绩完成比例	估值	商誉及无形资产减值金额
100%	330,835.78	-
90%	299,249.73	-30,750.27
70%	234,528.95	-95,471.05
50%	169,808.22	-160,191.78
30%	105,087.44	-224,912.56

注:商誉的计算方式参见本回复第 1 题(2)。

二、业绩完成比例对上市公司净利润的影响

单位:万元

业绩完成比例 ①	承诺业绩总额 ②	实际实现业绩 ③=①×②	未完成业绩金额 ④=③-②	商誉及无形资产减值金额 ⑤	对当期上市公司净利润的影响 ⑥=④+⑤	交易对方补偿 ⑦	交易对方补偿后对上市公司净利润的影响金额 ⑧=⑥+⑦
100%	70,800.00	70,800.00	-	-	-	-	-
90%	70,800.00	63,720.00	-7,080.00	-30,750.27	-37,830.27	33,000.00	-4,830.27
70%	70,800.00	49,560.00	-21,240.00	-95,471.05	-116,711.05	99,000.00	-17,711.05
50%	70,800.00	35,400.00	-35,400.00	-160,191.78	-195,591.78	165,000.00	-30,591.78
30%	70,800.00	21,240.00	-49,560.00	-224,912.56	-274,472.56	231,000.00	-43,472.56

注:承诺业绩总额为 2018 年至 2020 年承诺业绩之和(1.80 亿元 +2.38 亿元 +2.90 亿元);

三、业绩完成比例对净利润/财务费用的影响

单位:万元

业绩完成比例	2018 年			2019 年			2020 年		
	新增财务费用	标的公司净利润	标的公司净利润/财务费用	新增财务费用	标的公司净利润	标的公司净利润/财务费用	新增财务费用	标的公司净利润	标的公司净利润/财务费用
100%	-	18,000.00	-	3,000.00	23,800.00	793.33%	8,000.00	29,000.00	362.50%
90%	-	10,020.29	-	3,000.00	21,420.00	714.00%	8,000.00	26,100.00	326.25%
70%	-	6,420.29	-	3,000.00	16,660.00	555.33%	8,000.00	20,300.00	253.75%
50%	-	2,820.29	-	3,000.00	11,900.00	396.67%	8,000.00	14,500.00	181.25%
30%	-	-779.71	-	3,000.00	7,140.00	238.00%	8,000.00	8,700.00	108.75%

注:1、假设收购方以上市公司投入的前次募集资金(6.6 亿元)、自有资金(0.5 亿元)和其他投资者投入的 9.9 亿元支付前两期交易价款(6.6 亿元 +10.4 亿元);

2、2018 年,上市公司新增借款 4 亿元,当年新增财务费用 0 亿元;2019 年,上市公司新增借款 12 亿元,借款余额为 16 亿元,当年财务费用为 0.30 亿元;2020 年,上市公司无新增借款,借款余额为 16 亿元,当年财务费用为 0.80 亿元;

3、上述测算仅供参考,最终发生的财务费用以实际借款及利息为准。

4、重组报告书显示,本次交易后,上市公司资产负债率将由 10.09%提升至 76.91%,请公司说明本次重组交易是否有助于改善上市公司财务状况,是否导致上市公司整体负债水平处于过高水平,并说明本次交易后上市公司的偿债能力是否过度依赖于承诺业绩的实现,如承诺业绩未完全实现,上市公司是否缺少必要的偿债来源、面临较大偿债压力。请独立财务顾问、独立董事发表意见。

答复:

一、本次交易对上市公司财务状况的影响

本次交易完成后,上市公司将注入早期教育培训资产,进一步完善其在教育行业的产业布局。鉴于标的公司为早教领域的领先企业,具有较强的品牌影响力及盈利能力,本次交易完成后,在业绩承诺实现的情况下,上市公司的盈利水平将有一定幅度的提升,有利于进一步增强上市公司持续盈利能力。

根据天职国际出具《备考审阅报告》,本次交易前后上市公司主要财务指标变化情况如下:

单位:万元

项目	2018 年 6 月 30 日 /2018 年 1-6 月		2017 年 12 月 31 日 /2017 年	
	交易前	交易后	交易前	交易后
营业收入	9,755.47	24,720.75	17,716.89	39,372.39
净利润	757.62	6,925.24	1,788.50	10,518.12
资产负债率	10.09%	76.91%	11.82%	77.87%
流动比率	7.00	0.33	5.92	0.30
速动比率	0.86	0.11	0.79	0.07

本次交易完成后,上市公司营业收入和净利润显著增长,2018 年上半年分别增长 153.40%、814.08%,盈利能力有所提升。同时,由于本次交易将采用现金支付,本次交易完成后上市公司资产负债率将显著上升,资产负债率将处于较高水平,同时流动比率和速动比率将显著降低,上市公司短期及长期偿债能力将下降。

(下转 D56 版)