证券代码:600730 证券简称:中国高科 公告编号:临2019-036

中国高科集团股份有限公司关于上海证券交易所问询函的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

2019年10月13日,中国高科集团股份有限公司(以下简称“公司”)收到上海证券交易所下发的《关于对中国高科集团股份有限公司收购广西英腾教育科技股份有限公司49%股份暨关联交易事项的问询函》(以下简称“《问询函》”)。公司收到《问询函》后,积极组织相关部门及人员就《问询函》所载问题进行了逐项核实并于2019年10月18日书面回复上海证券交易所。现就相关内容披露如下:

一、关于本次交易作价

你公司曾于2017年6月29日披露作价1.04亿元收购英腾教育51%股权。按照前期股权转让协议约定,若英腾教育完成约定的条件,公司将按照相应转让作价收购英腾教育剩余49%股权。由此,2018年英腾教育达成约定条件,本次转让作价由英腾教育经审计的2018年净利润*16*49%确定,交易价格为2.00亿元。

此外,本次交易中,公司聘请了评估机构对标的资产进行评估,评估采用收益法和资产基础法,最终采用收益法评估结果。经收益法评估的英腾教育股东全部权益价值为4.50亿元,评估价值较账面价值增值率为442.27%。请公司补充说明以下事项:

1. 结合标的资产经营业绩、行业情况及两次交易安排等方面的差异,说明本次交易作价与前次收购产生差异的原因,并进一步说明本次交易作价是否合理、公允。

回复:

(一)两次交易安排

1、英腾教育51%股份转让交易安排

2017年6月29日,公司召开第八届董事会第十次会议,审议通过了《关于公司收购广西英腾教育科技股份有限公司51%股份的议案》。2017年8月1日,公司与英腾教育原始股东兰涛、童喜林、吕铁、宋杏枝、童凤姣、柳州英腾投资中心(有限合伙)、深圳市德赋资产管理有限公司签署了《关于广西英腾教育科技股份有限公司股份的股份转让协议》(以下简称“《股份转让协议》”),就英腾教育51%股份的交易安排及股份转让价款支付作出了具体约定如下:

以沃克森(北京)国际资产评估公司出具的沃克森评报字【2017】第0661号《中国高科集团股份有限公司拟收购广西英腾教育科技股份有限公司股权涉及的股东全部权益资产评估报告、说明及明细表》所确定的英腾教育在评估基准日2016年12月31日的评估价值为基础,经原始股东与中国高科充分协商后,原始股东与中国高科共同确认英腾教育51%股份(即10,710,000股)的交易初拟对价为人民币114,750,000元,最终股份转让价款根据英腾教育2017年度经审计的财务报告予以确定。

英腾教育51%股份转让分两次实施:第一次转让7,750,400股(占英腾教育股份总数的36.91%),交易基础对价为人民币83,040,000元;第二次转让2,959,600股(占英腾教育股份总数的14.09%),交易基础对价为人民币31,710,000元;该等交易初拟对价将根据协议约定进行调整。两次股份转让的价款均分二期支付。第一次、第二次股份转让首期款的总金额为各次股份转让交易基础对价的70%,即分别为58,128,000元、22,197,000元。二期款将根据协议约定、按照英腾教育2017年度实际经营情况进行调整:

根据《股份转让协议》约定,若英腾教育2017年度经审计的研发费用大于(含本数)13,000,000元且净利润大于(含本数)15,000,000元,则第一次转让二期款的总金额为【经审计的2017年英腾教育净利润*19*36.91%-58,128,000】元,第二次转让二期款的总金额为【经审计的2017年英腾教育净利润*19*14.09%-22,197,000】元。根据利安达会计师事务所(特殊普通合伙)出具的利安达审字[2018]第2473号《广西英腾教育科技股份有限公司审计报告(2017年度)》,英腾教育2017年度净利润为20,268,354.89元,研发费用为13,740,491.60元。根据《股份转让协议》的前述约定,调整后的第一次转让二期款的总金额为84,011,946.01元,第二次转让二期款的总金额为32,063,412.88元。

经前述调整后,公司收购英腾教育51%股份的交易对价合计196,400,358.90元。

2、英腾教育49%股份转让交易安排

根据《股份转让协议》约定,若英腾教育2018年经审计净利润大于2,000万的,则中国高科将按约定价格继续收购英腾教育49%股份,49%股份转让价款根据英腾教育2018年度经审计的财务报告予以确定。若根据英腾教育2018年度经审计的财务报告,英腾教育2018年度的研发费用小于人民币17,000,000元且英腾教育2018年度的净利润大于(含本数)人民币25,000,000元的,则收购英腾教育剩余49%股份的交易对价为人民币【经审计的2018年英腾教育净利润*16*49%】元。根据利安达审字[2019]第2296号《广西英腾教育科技股份有限公司审计报告(2018年度)》,2018年度英腾教育实现净利润25,511,539.51元,研发费用为12,807,885.37元。按照《股份转让协议》的约定,本次公司收购英腾教育49%股份的交易价格为【经审计的2018年英腾教育净利润*16*49%】元,即200,010,469.76元。

综上,公司收购英腾教育51%股份的交易对价合计196,400,358.90元,本次收购英腾教育49%股份的交易对价合计200,010,469.76元,本次交易作价与前次收购不存在明显差异。

(二)经营业绩

英腾教育在2017年和2018年,经营业绩稳步增长,相关收入、成本及费用和利润数据摘录如下表:

单位:人民币万元

项目	2017年	2018年
营业收入	4,472.38	5,275.44
营业成本	108.18	307.42
营业费用	610.49	947.38
管理费用	486.51	452.61
研发费用	1,374.05	1,280.79
财务费用	-33.36	-9.60
营业利润	2,319.77	2,752.03
利润总额	2,331.31	2,754.70

英腾教育业绩的稳定增长也为公司分期收购英腾教育51%股份及49%股份提供了决策支撑。

(三)行业情况

我国的职业教育发展潜力巨大。2019年以来,国家政府及相关部门陆续推出职业教育发展政策,国务院在2月颁布《国家职业教育改革实施方案》及《中国教育现代化2035》,3月在政府工作报告中明确提出扩大职业教育招生规模,5月颁布《职业技能提升行动方案(2019一2021年)》,10月国家发改委印发《国家产教融合建设试点实施方案》,均表明政府相关部门大力发展职业教育的决定和决心。《中国劳动力市场技能缺口研究》显示,技能劳动者数量目前只占全国就业人员总量的19%左右,高技能人才则占5%,劳动力供给与市场需求不匹配的问题日益明显。若以《职业技能提升行动方案》中提出的要求,即达到技能劳动者占比达到25%以上的目标,我国仍需新培养3000万左右的新技能劳动者。

在职教政策利好及市场需求旺盛的情况下,职业教育市场潜力巨大。根据卫健委的统计年鉴数据,近10年执业医师平均年增长率5.1%,2018年执业医师人数净增40万人,达到660万,医学类培训市场规模也逐年扩大。随着参培人数及参培率、客单价的逐年上升,预期到2020年,医学类教育培训领域的市场规模可能超过500亿元。

医学类教育培训是一个专业性强、重投入的板块,其中较为热门的业务板块包括:医学硕士研究生考试、就业招聘、执业资格、三基考核、住院规培、职称晋升、定期考核、继续教育、技能提升等几大类。各个领域的竞争都较为充分,市场参与者较为分散。

英腾教育在发展初期即抓住医学教育中难度相对较大的职称晋升考试“医学高级职称”进行研发。英腾教育从考生的实际需求入手,持续十几年对该职称考试进行深入分析,研发出内容详尽的题库并持续更新,总结出一套成熟的教学模式以及内容体系,建立了内容壁垒和时间壁垒,为英腾教育立足于医学教育细分市场建立了核心竞争力。

结合英腾教育的经营业绩及其在行业中的竞争情况,公司并购英腾教育的交易作价合理、公允。

2. 请补充说明标的公司主要竞争对手及所属行业市场竞争情况,并结合标的资产有效注册用户及付费用户数量及其变化情况,以及同行业可比交易的交易作价及市盈率水平等,说明本次交易作价是否合理、公允。

回复:

(一)竞争对手及行业竞争情况

英腾教育目前业务为医学教育领域的职业考试培训,其中以医学教育职称培训为主,辅以医学相关执业资格考试备考服务,以及为医疗卫生机构和卫生行政管理部门提供教育、考核、培训、监管一体化的云平台。

在医学职称考试培训领域,英腾教育的主要竞品为“助考之星”APP。该APP由南京时珍教育科技有限公司开发,是一款适应用于主治医师、执业医师、药学、医学高级职称、职称计算机等各类考试的试题库辅导软件。英腾教育凭借着多年的行业耕耘与积累,在医学中高级职称培训领域处于行业领先地位。

在医学执业资格考试培训业务领域,英腾教育的主要竞争对手包括正保远程教育、中公教育、百通世纪、金英杰等。整体来看,目前医学执业考培领域市场参与者较多、市场份额较为分散,尚未有具备独特竞争优势的头部企业。

医学执业资格考培领域,英腾教育主要的竞争对手企业情况如下:

正保远程教育(NYSE股票代码:DL)起步于中华会计网,以网络职业教育为核心,业务范围覆盖会计、医药卫生、建设工程、法律、创业实训、中小学、自考、考研等13个行业。近年先后收购南京安盛和瑞达法考,进一步完善以会计培训为核心的多学科布局,并向其他行业拓展职业培训科目。根据正保远程公开市场数据,其医学教育业务收入占比为16.3%。

中公教育(股票代码:002607.SZ)是国内主要的非学历职业就业培训服务提供商,主要为公职类招录考试培训,业务范围涵盖公务员招录、事业单位招录、教师招录及教师资格和其他非学历职业教育面授及线上培训服务。其2018年年度报告显示,公务员招录、事业单位招录、教师招录及教师资格面授培训的营业收入占其营业总收入的79.23%。医学教育业务不是中公教育的主要业务,收入占比未有披露。百通世纪着力于开发面向医、药、护、技专业人才和医疗院校等机构的医学教育体系,课程类型包括职业资格考试、职称考试、职业技能提升、海外资格认证、医学事业编及学历教育等多项产品及服务。

金英杰面向全国医学领域提供卫生资格、医师资格、药师资格及职称晋升等培训项目,并进行图书与课程研发,致力于建立医学培训全产业链。旗下子公司政法英杰主要提供法律职业资格考试培训服务及相关辅导教材。

综上可见,相关市场参与者均从事包括医学教育在内的多领域职业教育,医学教育仅作为其业务构成中的一个分支。相比这些市场参与者,英腾教育具有如下竞争优势:

1、细分市场优势

英腾教育专注的细分领域为医学职称类考核,相比于行业内其他公司从事包括医学领域在内的多领域职业类考核培训,英腾教育从事的医学职称类考核培训和题库的客单价更高,客户转化率更高。英腾教育深耕医学在线教育细分市场,专注医学在线教育行业纵深发展,致力于打通医学在线教育上下游产业链,同时在医学教育领域以题库为核心横向拓展,进行微视频、押题密卷等教研内容的研发。英腾教育APP下载量在医学考试培训类位于全国前列,目前共有注册用户约534万人,其中付费用户约40万人,流量基础雄厚。凭借精准的市场定位,英腾教育在细分市场建立了竞争优势。

2、技术水平优势

英腾教育具有较强的技术能力,获得了高新技术企业和双软认证。截至2019年4月30日,主要在用的软件著作权79项,文字作品44项,视频作品7项等。

英腾教育基于纯原生开发,并不断提高产品安全性和稳定性,提升用户体验度及数据保护程度。伴随着数字技术、移动互联网的高速发展,数字出版产业集聚效益持续增强,英腾教育顺应时代发展趋势,根据市场及用户的需求,专注于教育考试培训行业试题库数字化的研发,将个人电脑终端、网络WEB终端、移动互联网设备终端通过云计算技术实现了跨平台数据同步,并开发出相应的网络应用产品、手机应用产品、教学辅助光盘等高附加值的教育考试培训数字化产品,搭设跨平台的"云考试"平台,让用户可以通过个人电脑、互联网、手机等智能终端设备随时随地进行复习及模拟考试,真正实现教育数字化。

3、产品研发和更新优势

英腾教育在发展初期即抓住医学教育中难度相对较大的职称晋升考试“医学高级职称”进行研发。英腾教育从考生的实际需求入手,持续十几年对职称考试进行深入分析,研发出内容详尽的题库并持续更新,总结出一套成熟的教学模式以及内容体系,建立了内容壁垒和时间壁垒。

由于深挖细分市场,英腾教育对题库产品的更新速度远快于其他市场参与者。行业内其他公司每万道题目更新时间一般为2-3个月,英腾教育对应的更新时间一般不超过30天。内容的快速更新迭代使得英腾教育能建立更高的技术壁垒,提高客户粘性。此外,英腾教育的产品在课程和题库的结合程度方面较为领先,产品覆盖面较广。根据英腾教育近两年统计的学员通过率来看,英腾教育的课程通过率均超过行业通过率,这充分证明了其产品所具备的优势。

时间	考试项目	报考人数	官方统计通过率	行业通过率	英腾题库通过率	英腾课程通过率	英腾私教班通过率
2017	医学高级职称	280000	40%-50%	50%-60%	50%-60%	75%	无
	初中级职称	1200000	20%-40%	40%-50%	40%-50%	55%-60%	无
	执业医师	810000	20-30%	40%	40%	50%	无
	执业药师	670000	20-30%	40%	40%	50%	无
	执业护士	1560000	40%	50%	50%	75%	无
	住院规培	500000	50%	60%-65%	60%-65%	80%	无
2018	医学高级职称	270000	40%-50%	60%	50%-60%	65%	80%
	初中级职称	1200000	20%-40%	50%	40%-50%	60%-65%	82%
	执业医师	834540	20-30%	40%	40%	50%	无
	执业药师	690000	20-30%	40%	40%	75%	无
	执业护士	1660000	40%	50%	50%	80%	无
	住院规培	500000	50%	65%	60%-65%	80%	无

英腾教育目前还在开发智能题库以及周边服务,以固化产品竞争壁垒。

(二)有效注册用户及付费用户数量及其变化情况

英腾教育APP下载量在医学考试培训类位于全国前列。自2016年至2018年,英腾教育用户下载量、注册量、付费量稳步提升,目前英腾教育注册用户约534万人,其中付费用户约40万人。2016-2018各年新增注册用户及付费用户数据如下:

项目	2016年	2017年	2018年
新增注册用户数(万人)	63.58	98.58	131.97
付费用户数(万人)	24.38	34.19	35.72

(三)同行业可比交易的交易作价及市盈率水平

公司选取了2016年至今A股上市公司收购的相关案例,选取标准为收购标的主营业务为职业教育及在线教育相关领域,相关案例的市盈率平均值为16.61倍。具体交易作价及市盈率水平如下:

	收购方	标的公司	时间	标的公司100%股权价格(万元)	市盈率(P/E)
1	百洋股份	北京火星时代科技有限公司	2017年8月	97,400.00	12.18
2	洪涛股份	上海学尔森文化传播有限公司	2018年9月	35,000.00	14.00
3	开元股份	上海恒企教育培训有限公司	2017年3月	120,000.00	15.00
4	开元股份	中大英才(北京)网络教育科技有限公司	2017年2月	26,000.00	17.33
5	开元股份	中大英才(北京)网络教育科技有限公司	2019年6月	48,000.00	17.38
6	开元股份	上海天琥教育培训有限公司	2017年10月	21,000.00	17.50
7	文化长城	河南智游臻龙教育科技有限公司	2016年10月	30,000.00	18.75
8	文化长城	北京翡翠教育科技集团有限公司	2018年3月	157,500.00	17.50
9	亚夏汽车	北京中公教育科技股份有限公司	2018年12月	1,850,000.00	19.89
	平均值	--	--	--	16.61

(注:市盈率=标的公司100%股权作价/标的公司业绩承诺期首年承诺业绩)

根据《股份转让协议》的约定,公司收购英腾教育51%股份的交易对价为196,400,358.90元,以2017年度英腾教育经审计净利润20,268,354.89元计算,市盈率约为19倍;公司本次收购英腾教育49%股份的交易对价为200,010,469.76元,以2018年度英腾教育经审计净利润25,511,539.51元计算,市盈率为16倍。

公司收购英腾教育的市盈率水平与上述案例的平均值存在一定差异,具体原因如下:

1、英腾教育目前的业务主要涵盖医学教育领域的职称培训与执业培训,其中业务占比最大的业务为医学职称培训,定位于为医护从业人员职称考核提供全方面的备考服务,尤其是医学中高级职称考试培训业务。职业教育领域的细分行业众多,英腾教育的业务和产品结构具有相对独特性,与职业教育大领域的对比参考性较弱,英腾教育所处的细分行业暂无可直接参考的A股上市公司收购案例,故存在上述差异性。

2、在医学教育领域的职称培训与执业培训方面,英腾教育凭借着多年的行业耕耘与积累处于领先地位,英腾教育APP下载量在医学考试培训类位于全国前列,拥有完整的自有知识产权产品体系和稳步增长的付费用户群体,并通过对“医学高级职称”的研发在医学职称类培训细分市场建立了核心竞争力。同时,英腾教育凭借着多年的行业积累和雄厚的用户基础,专注医学在线教育行业纵深发展,以及医学教育领域以题库为核心的横向拓展,具有较强的市场竞争力和发展潜力。

综上,公司收购英腾教育是充分评估市场行情和标的竞争优势等多方面因素作出的审慎决策,交易作价合理、公允。但鉴于上述具体原因,交易相应的市盈率水平与前述市场案例存在一定差异,敬请广大投资者注意投资风险。另由于公司本次收购英腾教育49%股份是对控股子公司少数股权的收购,根据企业会计准则的相关规定,不会产生新的商誉。公司收购英腾教育51%股份产生的商誉金额为16,833.59万元,根据中铭国际资产评估(北京)有限责任公司2019年4月23日出具的中铭评报字[2019]第10019号《中国高科集团股份有限公司减值测试事宜涉及的该公司并购广西英腾教育科技股份有限公司医学教育业务所形成的与商誉相关的资产组资产评估报告》,公司合并英腾教育产生的商誉未发生减值。

3. 本次根据前期股权转让协议约定确定的交易作价与采用收益法评估的标的资产评估价值较为接近。请你公司补充说明,评估机构在使用收益法评估时测算的标的资产未来盈利预测情况,是否充分考虑标的资产可能面临的人才流失及所属行业市场竞争情况等风险,结合标的资产潜在注册用户及付费用户数量情况分析未来盈利预测的合理性,并进一步说明本次交易作价是否合理、公允。

回复:

(一)评估机构在使用收益法评估测算未来盈利过程中,结合行业及用户数量等情况对英腾教育各产品营业收入进行了如下分析预测:

英腾教育的用户分为C端用户和B端用户。C端产品为用于职称考试的考试宝典,B端产品为包含卫生人才教育培训云平台和住院医师案例宝典(2019年新增产品)。同时,英腾教育亦着力拓展医学执业教育,完善产品线,丰富执业品类,力争实现多元化发展,开拓线下培训业务,构建“线上+线下”一体化教育体系。

经过不断优化产品和运营推广,2016年至2018年,C端产品“考试宝典”的下载量和注册量逐年递增,付费用户整体呈现增长趋势,客单价节节攀升。相关数据如下所示:

时间	下载量(人次)	注册量(人次)	付费量(人次)	转化率	付费金额(人民币元)	客单价(人民币元)
2016年	1175024	635796	243835	20.75%	22644842	93
2017年	1421609	985769	341923	24.05%	44723767	125
2018年	1681800	1319667	357164	21.24%	60551956	177

英腾教育致力于成为医疗大数据运营商,搭建医疗大数据中心平台、建立医疗大数据生态链,整合各用户的数据资源,为各类用户提供医疗大数据从技术平台、数据挖掘工具、数据服务、知识服务等多层次服务,为医疗科研创新、个性化诊疗、新药研发、医疗监管、个性化健康管理提供核心数据应用和支撑。为此,英腾教育在各个业务板块均制定了详尽的发展规划,简述如下:

(1)C端业务

英腾教育的C端业务是现有业务的主要构成部分,包括医学领域执业资格考试与职称晋升考试两个板块。英腾教育将继续深挖高端课程培训需求,提升高端课程培训占比,总体拉升客单价大幅度上涨;增加课程个性化服务内容,增强客户粘性,从而有效提升付费转化率。发展路径上,英腾教育将再把内容延伸至在校类、硕士研究生、就业招聘等教学内容,持续为更上游流量提供服务,形成流量不断的向上挖掘垄断;同时,英腾教育将向下继续拓展医学继续教育、技能培训等提升医疗人员素质与临床能力的相关产品线,满足医护人员就业考试以外的能力提升,形成覆盖医学教育完整周期的产业链。

(2) B端业务

英腾教育的B端业务包含两款产品:卫生人才教育培训云平台(以下简称“卫教云”)和住院医师案例宝典。

卫教云是面向卫生医疗监管机构、医院、医学院校、医务人员实现监管、培训、考试、学习“一体化”的云平台。继续教育伴随着医务人员整个职业进程,医院有对医务人员素质教育和技能水平的提高的责任和需求。现在能提供给医院考试需求的产品众多,但建立起影响力的产品并不多。英腾教育的卫教云产品是目前市场崭露头角的新产品。

住院医师案例宝典是针对基层医生、毕业后医生、住院医生规范化培训,提供经典医学案例、训练其临床思维、开拓诊疗思路、提升诊疗水平的产品。英腾教育与上海交通大学出版社合作编写《住院医师规范化培训示范案例》系列丛书,并在此基础上收集整理新案例,不断更新补充内容。2019年4月底,英腾教育上线住院医师案例宝典网页版,后续还会进行手机Android版和苹果iOS版开发及相应功能的更新和完善。英腾教育将依托现有C端客户群体资源推广案例宝典产品,以期占据一定市场份额。

(3)线下培训

线下培训是将英腾教育线上C端业务在线下的延伸。英腾教育将基于C端考试宝典的用户流量,与线上、线下渠道合作招生并推广业务。

(4)应急产品

英腾教育正在开展公共应急类产品的研究与开发,目前相对成熟并进入推广阶段的为心肺复苏(CPR)智能教学机器人和线上学习平台。目前国内对CPR智能型教学机器人的研究较少,教学上仍然采用传统的半身模拟人进行训练,培训的效果全依靠培训老师进行评估,正确率、信息反馈及效率都非常低,培训老师也很难及时对受训者不标准的操作进行纠正。英腾教育开发的心肺复苏智能教学机器人是一款无人值守、专业标准化的交互式智能急救教学产品,它充分利用了人工智能技术,结合传感技术精准捕捉受训者的按压情况,做到及时反馈、智能纠错,以交互体验的教学方式普及科学规范的心肺复苏知识和技能,让使用者数分钟就能学会心肺复苏基本操作。这将对于快速提升民众公共应急急救的意识和专业水平推动公共应急救援产业的发展将产生巨大的推动。英腾教育将采取线下投放推广及线上学习评估平台相结合的方式推广心肺复苏智能教学机器人。

基于前述业务规划,英腾教育对各业务板块产品收入的预测如下表所示:

单位:人民币万元

项目	2018年	2019年55555555555555555555555555-5一12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续期
C端产品	4864	6040	7127	8196	9425	10462	11194	11194
B端产品	411	135	175	228	296	385	423	423
线下培训	-	55	196	294	491	736	736	736
应急产品	-	100	328	564	827	863	863	863
合计	5275	6329	7826	9282	11039	12446	13216	13216

2019年度英腾教育盈利目标正在稳步实现,基本符合评估盈利预测。2019年前三季度英腾教育盈利情况及预测达成率如下:

单位:人民币万元

项目	2019全年预测金额	2019年1-9月金额	达成率
营业收入	6,328.89	4,734.34	74.81%
营业成本	362.70	117.80	32.48%
税金及附加	41.81	36.32	86.88%
营业费用	1,291.64	817.29	63.28%
管理费用	676.92	520.63	76.91%
研发费用	1,502.31	1,174.98	78.21%
财务费用	1.45	0.55	38.23%
营业利润	2,721.26	2,427.30	89.20%
净利润	2,429.86	2,000.51	82.33%

2019年以后年度收入增幅以24%-6%增幅确认,这是基于英腾教育历史发展情况、行业发展及竞争情况及英腾教育注册用户和付费用户量和销售单价的增长趋势,以及英腾教育新产品新业务的增长而做出的合理审慎预测。

(二)评估机构在评估测算未来盈利过程中,对英腾教育的公司人员情况和公司具体情况进行了如下分析考虑:

英腾教育是高新技术企业,多年获得当地政府的奖励和扶持,在柳州当地用人单位市场具有极强的竞争力和人才吸引力。英腾教育员工及核心团队多年以来一直处于较为稳定的状态,经营发展带动团队不断扩张,公司员工数量年增长率约为5%,并在此基础上仍保持较好的司龄结构,具体见下表:

司龄	人数	占比
1年以下	75	31.78%
1-3年	73	30.93%
3-5年	40	16.95%
5年以上	48	20.34%
合计	236	100.00%

英腾教育通过动态调整组织结构、薪酬结构和水平以及积极的激励方案来保障团队的稳定。首先,英腾教育在公司的支持下,积极调整组织架构,优化业务及职能部门定位,建立科学规范的内部管理结构,为员工打造良好的工作与提升环境;其次,英腾教育建立了科学、合理和具有竞争力的薪酬规划与福利体系,使员工的整体获得感有保障;第三,英腾教育根据公司发展规划和关注重点制定员工激励计划,将中高层管理者的薪资与经营业绩挂钩,提高员工积极性和创造性。

通过上述分析,可以看出在市场需求不断增长的背景下,英腾教育在专注的细分市场中具有较强的专业优势、产品优势以及人才竞争优势,评估机构在使用收益法评估测算未来盈利过程中,已充分考虑了可能面临的人才流失及所属行业市场竞争情况等的相关风险,对未来盈利情况的预测是审慎、合理的。

二、关于标的资产财务信息

1. 公告显示,英腾教育2016年、2017年、2018年和2019年1-4月分别实现营业收入2,264.48万元、4,472.38万元、5,275.44万元、2,478.89万元;实现净利润641.60万元、2,026.84万元、2,551.15万元、1,274.10万元。标的资产近年业绩保持了较快增长,且2018年净利润压线超过2500万元,并由此确定本次交易对价的计算方式。请公司补充披露:(1)结合标的资产的盈利模式、各期有效注册用户及付费用户数量变化情况等,分析其与营业收入规模的变动趋势是否匹配;(2)标的资产营业成本的主要构成,分析各期成本率变化较大的主要原因;(3)结合行业环境、同行业公司业绩变化趋势、标的公司经营情况等,说明公司近年业绩较快增长的合理性及可持续性。

回复:

(1)结合盈利模式、用户数量及付费用户数量等分析其与营业收入规模变动趋势是否匹配

英腾教育的商业模式是典型的2B2C的模式。C端业务方面,英腾教育通过拓展在线有效注册用户并成功转化为付费用户,实现盈利。B端业务目前占营收比例较低。后期英腾教育将在增强C端用户粘性并纵深拓展C端产品及用户覆盖面的基础上,拓展B端用户,扩大用户体量及业务规模,逐渐筑高竞争壁垒。

2016年至2018年,C端产品“考试宝典”的下载量和注册量逐年递增,付费用户整体呈现增长趋势,客单价节节攀升,详细数据参见问题一的回复部分。英腾教育2016年至2018年收入增长趋势与其注册用户量、付费用户量和平均客单价增长趋势整体一致。

C端业务为英腾教育目前的业务核心,占总体营业收入90%以上的比例。公司C端业务主要是基于考试宝典APP上的题库及视频课程销售,考试宝典APP下载量和注册量逐年递增,付费用户整体呈现增长趋势,客单价节节攀升。

单位:元

项目	下载量	注册量	付费量	转化率	收入金额	客单价
2016	1175024	635796	243835	20.75%	22644842.14	93
2017	1421609	985769	341923	24.05%	44723766.56	125
2018	1681800	1319667	357164	21.24%	52754380.08	177
2017年增长率	20.99%	55.04%	40.23%	3.30%	97.50%	34.41%
2018年增长率	18.30%	33.87%	4.46%	-2.81%	17.96%	41.60%

2017下半年度考试宝典由题库向视频课程转型,从上表的用户数据中可以看出新产品很受客户欢迎,注册用户和付费用户数比2016年度分别增长55.04%和40.23%,客户转化率也有3.3%的提升。同时因为视频课程比题库课程成本较高,体现在客单价上2017年比2016年有34.41%的增长。销量及单价两个因素的增长使2017年度营业收入比上年增长97.5%。

2018年度考试宝典继续上架高附加值视频课程产品,不断完善课程体系,如私教班、保过班等,针对不同层级用户的需求定制不同的产品服务,客单价比2017年度增长41.6%。该增长可以从销量统计表中2018年度医学职称培训中题库以外产品的销量及付费金额变化中体现出来。2018年度付费用户总体增长4.46%,但因为客单价增长较大,所以总体收入仍然有17.96%的增长。

2018年度收入增长放缓的另一个原因是,随着课程培训服务的不断丰富以及附加“考试不通过退费或第二年重学”等承诺,对C端业务中长期教育服务收入按相应服务期限进行确认,保过课程收入递延至考试成绩出具后确认,保证了收入确认的准确及审慎性。

从以上分析可以看出,英腾教育的盈利模式、用户数量变化情况与营业收入规模的变动趋势相匹配。

(2)英腾教育营业成本构成及变动情况

英腾教育的产品除了部分实物外,基本都是网络产品。营业成本主要由平台及服务器的技术服务费、少量提供给实体店的实物(书籍、光盘及纸箱包装盒等)及运维人员薪酬费用组成。2016年、2017年、2018年英腾教育的营业成本如下表,成本率分别为4.9%,2.4%和5.8%。

单位:人民币万元

项目	2016年	2017年	2018年
技术服务费	54.36	39.71	121.56
材料	40.69	38.40	28.77
职工薪酬	13.12	28.37	51.20
其他	2.70	1.69	7.86
B端项目成本	-	-	98.04
合计	110.88	108.18	307.42

由于实体书店代理销售略有下降,所以实物材料费用近三年有所下滑,但金额总体不大。职工薪酬主要是因产品类型增多,运维岗位人员增加所致。2018年营业成本增加约200万元,一方面是由于英腾教育增加了视频课程、直播等视频流量,平台及服务器的技术服务费增加了约82万;同时2018年新增B端项目成本98万。

(3)英腾教育近年业绩较快增长的合理性及可持续性

如前所述,英腾教育所处的在线医学教育市场竞争充分,而英腾教育在市场中因为起步早且专注于市场细分领域,在行业中具备较明显的产品优势和市场优势,具体体现在用户的考试通过率以及在客单价增长的前提下付费用户的增长。参照问题三回复部分。

结合政府部门对执业医师、药师等医疗从业资格在更广领域的适用要求,及医疗从业者不断晋升的需求,以及医疗卫生机构提升从业人员诊疗及服务水平的需求,医学教育市场发展空间巨大。英腾教育深挖现有产品的上下游拓展,并积极拓展B端卫教云、病历宝典、公共安全应急产品等,一方面巩固现有竞争优势,一方面拓展新的市场领域,为中远期业绩的持续稳定增长储备了充分的技术和产品力量。

2.英腾教育2018年审计报告显示,期末其他流动资产余额大幅增长至8153.97万元,占总资产比例超过90%,主要为理财产品。请公司补充披露:(1)结合生产经营情况,说明主要资产为理财产品的原因及合理性;(2)报告期内前述理财产品取得的利息收入及其变化情况,分析2018年标的资产利息收入同比出现较大下滑的原因及合理性。

回复:

(1)英腾教育资产主要为理财产品的原因及合理性

英腾教育的收入主要来自C端考试宝典产品,该产品涵盖医学题库和视频及教学服务,通过代理商(线上及线下)、淘宝、APP自营等方式进行全国销售,多数为前端预先收款,应收款项较少,现金流状况较好。

截至2018年底,英腾教育总资产为8721.11万元,其中货币资金及理财产品为8518.20万元,占总资产的97.67%。其他资产包括应收账款41.45万元,固定资产49.74万元,无形资产1.54万元。固定资产主要是电子设备、办公设备以及办公用车辆。无形资产为三项外购软件。

由于英腾教育的轻资产运营模式及良好的现金流情况,积累了较多的货币资金。在保障货币资金安全性前提下,为提高货币资金收益率,根据公司的管理制度,英腾教育将闲置资金按照期限购买了风险较低流动性较高的短期银行理财产品。

(2)理财产品的收益及变化情况

英腾教育将理财产品按照金融资产进行核算,收益计入“投资收益”科目。2017年度和2018年度英腾教育的货币资金、用于购买理财的资金及相关利息收入和投资收益情况如下表所示:

单位:人民币万元

	货币资金	利息收入	理财产品规模	投资收益
2017年	1399.52	34.78	4734	130.25
2018年	398.6	11.08	8119.6	298.92

2017年及2018年底各收益率区间资金量表

单位:人民币万元

收益率区间	3%-4%	4%-4.5%	4.5%-5%	5%以上	合计
2017年		255	1479	3000	4734
2018年	8119.6				8119.6

可见,英腾教育2018年利息收入下降的主要原因在于将货币资金用于购买银行理财产品。整体来看,货币资金的利息收入和理财产品的投资收益保持平稳水平。

3. 英腾教育2018年审计报告显示,期末预收款项达1278.21万元,占负债总额的75.31%。请结合标的资产货币资金情况、历年退款规模等,说明是否可能出现大规模退款的情况,如是,相关收入确认是否审慎,及是否可能存在较大的财务风险。

回复:

英腾教育的收入主要来自C端(考生)考试宝典产品,该产品涵盖医学题库和视频及教学服务,通过代理商(线上及线下)、淘宝、APP自营等方式进行全国销售,多数为前端预先收款的方式。

英腾教育对于此类业务中长期教育服务根据学期进度确认相应进度比例的服务收入。对于有退费承诺的教育服务则在承诺到期后根据不退费的金额确认相应收入。上述原因导致了预收账款余额较大。

2017年、2018年英腾教育的退款额分别为28.53万和111万,退款额占收入的比例分别为0.64%和2.1%,2018年退款额大幅增加主要是因为2018年上线了有退费承诺的保过班产品,终端用户因考试未通过承诺退费导致。

随着不断优化产品内容,提升教学服务,英腾教育有退费承诺业务将平稳发展,不存在大规模退款的风险。

4. 英腾教育2018年审计报告显示,期末研发费用1280.78万元,较上年研发费用减少。请公司说明研发费用的主要构成,并分析标的资产在营业收入保持较快增长的情况下,研发费用同比下滑的合理性。

回复:

英腾教育2017年及2018年度研发费用构成如下:

单位:人民币万元

项目	2018年度	2017年度	变动金额	变动比率
材料设备费	8.62	23.06	-14.44	-62.64%
职工薪酬	1,147.46	1,183.15	-35.69	-3.02%
差旅交通费	9.67	15.40	-5.73	-37.22%
软件技术服务费	70.32	132.74	-62.42	-47.02%
知识产权费用	17.29	4.03	13.26	328.78%
其他费用	27.43	15.66	11.77	75.15%
合计	1,280.79	1,374.05	-93.26	-6.79%

可以看出,英腾教育研发费用以研发人员薪酬为主。研发人员职工薪酬2018年度比2017年度减少了35.69万元,软件技术服务费2018年相比2017年度减少了62.42万元,两项金额在2018年和2017年研发费用中分别占比95.08%和95.78%,