（上接B064版）

综上，本次交易完成后，上市公司控制权不会发生变化，实际控制人向上市公司提供借款亦不会对上市公司控制权产生不利影响。

（三）偿债状况影响

根据《框架协议》，本次交易标的资产的作价初步确定为人民币330,000.00万元，全部为现金支付。本次交易的收购实施主体拟为公司设立的控股子公司，收购资金将主要来源于本公司及第三方投资者对其按比例缴纳的出资款，其中：上市公司拟出资70%，合计23.10亿元；第三方投资者拟出资30%，合计9.90亿元。

截至目前，公司正在与意向投资者就本次设立合资公司事宜进行商谈。上市公司对收购主体的出资拟通过使用自有资金（含前次募集资金）、银行借款或关联方借款等债权融资、以及股权融资等方式筹集。

若上市公司通过银行借款或关联方借款筹集本次收购价款，资产负债率将显著上升，相应财务成本将对本次交易完成后上市公司的净利润和每股收益水平构成影响。实际控制人控制的公司中海晟融（北京）资本管理有限公司承诺向上市公司提供借款的利率不超过银行同期贷款利率。

综上，上市公司若因本次交易进行债务融资将增加公司资产负债率及财务成本，相比银行借款，实际控制人向上市公司借款不会对上市公司偿债情况构成不利影响。

（四）关联关系影响

本次交易不会对上市公司控制权产生影响，实际控制人成为上市公司债权方后，与上市公司之间的关联关系不会发生变化。

本次交易过程中，实际控制人向上市公司实际提供借款仍需履行关联交易决策程序，实际控制人及其关联方在股东大会审议过程中需回避表决。上市公司将按照借款约定向实际控制人偿还相应借款本金及利息。

综上，实际控制人向上市公司借款不会对上市公司与实际控制人之间的关联关系产生不利影响。

三、借款后公司预计的资产负债率及财务费用情况，是否有利于增强公司的盈利能力

根据《框架协议》，本次交易标的资产的作价初步确定为人民币330,000.00万元，全部为现金支付。本次交易的收购实施主体拟为公司设立的控股子公司，收购资金将主要来源于本公司及第三方投资者对其按比例缴纳的出资款，其中：上市公司拟出资70%，合计23.10亿元；第三方投资者拟出资30%，合计9.90亿元。

根据上述安排，上市公司本次交易需承担23.10亿元的收购价款。假设上市公司使用自有资金（含前次募集资金）7.10亿元、并通过银行或实际控制人或实际控制人控制主体借款筹集16.00亿元支付收购价款，则以上市公司2017年12月31日经审计的财务数据、标的公司2017年12月31日未经审计的财务数据为基础，本次交易完成前后，上市公司预计资产负债情况如下：

单位：万元

项目	交易前	交易后
总资产	130,204.32	405,268.04
总负债	15,385.65	191,449.36
净资产	114,818.67	213,818.68
归属于母公司股东净资产	114,547.31	114,547.31
归属于少数股东净资产	271.36	99,271.37

本次交易前，上市公司资产负债率为11.82%；本次交易完成后，上市公司资产负债率预计为47.24%。

假设在上市公司2018年底支付4亿元、2019年6月底支付4亿元、2019年底支付8亿元收购价款时，以借款（借款利率5%）先行支付，并假设本次交易在2018年内完成。在上述假设下，上市公司2018年将不会发生财务费用，2019年及2020年的财务费用情况如下：

单位：万元

项目	2019年	2020年
平均借款余额	60,000.00	160,000.00
借款利率	5%	5%
财务费用	3,000.00	8,000.00
业绩承诺净利润	23,800.00	29,000.00
归属于上市公司承诺净利润	16,660.00	20,300.00
扣减财务费用税后归母净利润	13,660.00	12,300.00

根据上述假设，在业绩承诺实现的情况下，上市公司未来三年的盈利水平将有所提升。

综上，根据上述借款假设，在业绩承诺实现的情况下，本次交易有利于提升上市公司盈利能力。

7、根据《预案》，你公司将为本次交易设立一家控股子公司（以下简称“收购方”）作为收购的实施主体，你公司将认缴收购方70%的注册资本，部分资金来源为你公司募集资金。第三方投资者认缴剩余30%的注册资本。

（1）请结合《中小企业板上市公司规范运作指引（2015年修订）》第6.4.5条的规定，说明使用募集资金认缴收购方注册资本的行为是否符合相关规定。

答复：

根据《中小企业板上市公司规范运作指引（2015年修订）》第6.4.5条的规定：“上市公司拟将募集资金投资项目变更为合资经营的方式实施的，应当在充分了解合资方基本情况的基础上，慎重考虑合资的必要性，并且公司应当控股，确保对募集资金投资项目的有效控制。”

上市公司将为本次交易设立一家控股子公司（以下简称“收购方”）作为收购的实施主体，其中：上市公司将认缴收购方70%的注册资本，与本公司无关联关系的独立第三方投资者（以下简称“第三方投资者”）认缴收购方剩余30%的注册资本。收购方将以支付现金的方式购买美沐姆100%股权，收购资金来源于上述股东的出资款。

通过引入第三方投资者，上市公司在本次交易价款中承担的比例减少，缓解了上市公司的资金压力和交易完成后上市公司的财务压力。

本次交易完成后，上市公司持有收购主体70%股权，上市公司能够对收购主体形成控制。前述募集资金将用于对收购主体的出资，出资款仅用于支付本次交易价款，上市公司能够对募集资金投资项目形成有效控制。

综上，使用募集资金认缴收购方注册资本符合《中小企业板上市公司规范运作指引（2015年修订）》第6.4.5条的规定。

（2）请说明第三方投资者的基本情况、参与投资的具体目的，若无法找到第三方投资者，你公司对完成本次交易的后续安排。

答复：

上市公司拟通过引入与美沐姆业务具有协同性、或具备较强品牌影响力的第三方投资者共同完成本次交易。

自预案公告后，多家意向投资方表达了合作意向。出于业务协同性、资金实力、以及品牌等因素考虑，上市公司已与部分优质投资方达成初步投资协议，并积极推进签署正式文件，包括国有资本、教育领域知名基金、优质地产企业等，其拟出资的资金属性均为自有资金。

由于标的公司为国内知名早教品牌企业，行业地位领先，盈利能力较强，意向投资人对业绩实现情况具有一定信心，通过参与本次投资，投资者一方面能够寻求产业上的合作共赢，另一方面能够取得合理投资回报。

若无法顺利找到第三方投资者，上市公司将向实际控制人及关联方、商业银行进行借款，继续推进本次交易。

（3）请明确说明收购方的注册资本及融资安排。

答复：

上市公司拟设立的控股子公司（以下简称“收购方”）初始注册资本预计为1,000万元，由上市公司全部认缴。本次收购对价涉及的剩余32.90亿元，由上市公司与第三方投资者按出资比例以溢价增资的形式入股收购方，并在重组草案公告前完成正式的投资协议签署。

第三方投资者在签署文件后20个工作日内完成约9.90亿元实缴出资；上市公司在股东大会审议通过变更募投项目后，缴纳约7.10亿元实缴出资，后续约16.00亿元实缴出资按照分期付款安排进行，拟先行通过实际控制人、商业银行借款筹集资金，并根据市场条件、政策情况择机选择股权融资。

8、根据《预案》，本次交易完成后，上市公司将新增关联交易，请你公司结合报告期内数据具体说明新增关联交易的具体金额，并判断是否有利于保障上市公司利益及规范运作，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016年修订）》相关规定。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、本次交易完成后，上市公司将新增关联交易，请你公司结合报告期内数据具体说明新增关联交易的具体金额，并判断是否有利于保障上市公司利益及规范运作，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016年修订）》相关规定。

（一）报告期内关联交易情况

1、本次交易对上市公司关联方的影响

本次交易前，上市公司及其控股股东、实际控制人与标的公司及其股东之间不存在关联关系。

根据《框架协议》，交易对方未来将通过协议转让、大宗交易、二级市场等方式增持上市公司股票，但增持总量不应超过增持完成时上市公司总股本的18%。

因此，本次交易完成后，交易对方可能成为上市公司持股5%以上的股东，进而成为上市公司关联方。

2、本次交易完成后的关联交易情况

（1）上市公司与实际控制人及其控制的主体之间的关联交易

本次交易中，实际控制人及其控制的主体可能向上市公司提供借款，用于支付本次收购对价。除上述可能发生的关联借款外，本次交易前后，上市公司与实际控制人及其控制的主体之间的关联交易无重大变化。

（2）上市公司与曾在关联方交易对方及其控制的主体之间的关联交易

本次交易完成后，美沐姆将成为上市公司间接控股子公司，交易对方可能成为上市公司关联方。根据标的公司具体的说明，报告期内，美沐姆（按内部重组完成后的股权架构下的全部主体）与交易对方之间发生的主要日常交易情况如下：

单位：万元

关联交易交易内容	2016年度	2017年度
提供劳务及销售产品		
向直营中心提供加盟服务及销售产品	1,626.09	4,583.07
向交易对方销售产品	78.20	368.32
向交易对方收取房租费用	99.61	199.23
接受劳务及采购产品		
向交易对方采购课程支付费用	147.17	150.99

本次交易完成后，美沐姆与交易对方之间将继续存在上述交易中的提供加盟服务、销售产品、采购课程等日常交易。

（二）是否有利于保障上市公司利益及规范运作

本次交易完成后，上市公司将严格按照《深圳证券交易所股票上市规则》、《公司章程》、《关联交易管理办法》等有关法律法规、规范性文件及公司制度的有关要求，审议、披露关联交易事项，确保关联交易的价格公允、合理，维护上市公司及全体股东的合法权益。

上市公司与实际控制人及其控制的主体之间可能发生的关联借款，主要目的为提升本次交易资金来源的确定性，在出现上市公司无法通过外部融资支付收购价款的情形下，保证上市公司能够按照协议约定支付收购价款，同时借款利率不高于同期银行贷款利率，上述安排有利于保证上市公司利益。同时，在审议相关关联借款时，上市公司需履行关联交易审议程序，关联股东回避表决，进而保证上市公司规范运作。为减少和规范本次交易后可能存在的关联交易，上市公司实际控制人及控股股东出具了《关于规范和减少关联交易的承诺函》、保证自身不利用关联交易损害上市公司及其子公司合法权益，保证根据市场原则、公平合理上市公司进行交易，并依法履行相关内部决策批准程序并及时履行信息披露义务。

本次交易完成后，上市公司之间接控股子公司美沐姆与交易对方之间发生关联交易，主要为正常的商业行为，其交易价格保持与无关联第三方基本一致，与本次重组前无重大差异，有利于保证本次交易完成后美沐姆经营的稳定性与持续性，进而有利于保证上市公司的利益。同时，如果上述交易构成关联交易，上市公司需履行关联交易审议程序，关联股东回避表决，进而保证上市公司规范运作。为减少和规范本次交易后可能存在的关联交易，本次交易的交易对方出具了《关于规范和减少关联交易的承诺函》，保证自身不利用关联交易损害上市公司及其子公司合法权益，保证按照公平、公允、等价、有偿等原则与上市公司进行交易，并依法履行相关内部决策批准程序并及时履行信息披露义务。

综上，在相关方切实履行承诺的情况下，本次交易完成后，上市公司与关联方之间可能发生的交易有利于保护上市公司利益及其规范运作。

（三）是否符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016年修订）》相关规定

本次交易前，上市公司已经按照有关法律法规的规定建立了完善的法人治理结构和独立运营的管理体制，做到业务独立、资产独立、财务独立、人员独立和机构独立。

由于上市公司本次收购需支付大额现金对价，目前上市公司自有资金不足，需进行外部筹资。若上市公司向实际控制人或其控制主体借款筹集资金，其将成为上市公司重要债权人。上市公司的控股股东及实际控制人已经出具《关于保持上市公司独立性的承诺函》，承诺将保持上市公司的人员、资产、财务、机构及业务独立。

除上述情形外，本次交易完成后，上市公司的控股股东和实际控制人不会发生变化，不会对现有的公司治理结构产生不利影响，本次交易完成后，上市公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性相关规定，符合《上市公司重大资产重组管理办法（2016年修订）》第十一条的相关规定。

9、根据《预案》，美沐姆第一大股东为霍晓馨，持股比例为34%。股东刘俊君、刘祎、王竣合计持有美沐姆60.05%股权，并互为一致行动人，为标的公司的控股股东及实际控制人。请你公司说明未将第一大股东认定为实际控制人的原因及合理性。

答复：

根据刘俊君、刘祎、王竣签署的《一致行动协议》，刘俊君、刘祎、王竣自2015年6月30日至今均对美沐姆经营中的重大决策保持一致行动，并将继续保持一致行动，一致行动的范围包含行使表决权、提案权、提名权等各项股东及董事权利。刘俊君、刘祎、王竣合计持有美沐姆60.05%股份，超过美沐姆全部股份的50%，且刘俊君、刘祎、王竣担任美沐姆董事，控制的董事会席位占全部席位的一半以上，因此刘俊君、刘祎、王竣能够对美沐姆构成实际控制。

根据霍晓馨出具的书面说明，霍晓馨对美沐姆的投资属于财务投资，其本人未参与美沐姆的日常经营管理，其对美沐姆重大事项的决策一般以刘俊君、刘祎、王竣的意见为准。综合考虑霍晓馨持有公司股份的比例远低于刘俊君、刘祎、王竣合计持有公司股份的比例，因此公司未将美沐姆第一大股东认定为美沐姆的实际控制人。

10、根据《预案》，美沐姆股东承诺2018年至2020年实现的净利润分别不低于人民币1.8亿元、2.38亿元、2.9亿元。美沐姆2016年及2017年净利润分别为3,476.91万元和8,509.35万元。同时，你公司与美沐姆达成了超额业绩奖励安排。请补充披露以下内容，并请独立财务顾问和会计师发表意见：

（1）请根据美沐姆市场拓展能力、未来开闭店预期以及市场容量等因素，结合具体数据说明上述业绩承诺较报告期业绩增幅较大的原因，并具体说明业绩承诺金额的测算过程及合理性。

答复：

一、根据美沐姆市场拓展能力、未来开闭店预期以及市场容量等因素，结合具体数据说明上述业绩承诺较报告期业绩增幅较大的原因，并具体说明业绩承诺金额的测算过程及合理性。

（一）根据美沐姆市场拓展能力、未来开闭店预期以及市场容量等因素，结合具体数据说明上述业绩承诺较报告期业绩增幅较大的原因

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

单位：亿元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
净利润	0.35	0.85	1.80	2.38	2.90
增幅	-	142.86%	111.76%	32.22%	17.65%

上述业绩承诺较报告期业绩增幅较大，主要是由于：

1、未来预测期内，美吉姆早教中心拓展迅速，其拓展预期具有一定合理性

（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，美杰姆新签加盟中心72家，新签中心数较2016年增长50.00%：

单位：个

年份	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
新签加盟中心数量	24	29	21	16	23	35	48	72
新签直营中心数量	6	8	10	4	4	8	19	20
合计	30	37	31	20	27	43	67	92

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	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
新增中心数量	一线	12	12	12	12	12	8
	二线	48	44	44	44	40	40
	三线及以下	28	28	28	24	20	12
总计		88	84	84	80	72	60

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较低

“美吉姆”早教中心加盟期限通常为5年，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年签约的加盟早教中心数量分别为24个、29个、21个，截至目前尚在运营的数量分别为20个、27个、20个，则相应地关店率分别为16.67%、6.90%和14.76%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，目前均与标的公司之间保持持续合作关系。

本次预测期内，美吉姆早教中心关店率确认为5%，与历史期数据可比，具有一定合理性。

（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：

单位：个

年份	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
期初中心数量	248	340	427	510	592	669	737
新签中心数量	92	88	84	84	80	72	60
当期关店数量	0	1	1	2	3	4	4
期末中心数量	340	427	510	592	669	737	793

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39万人可支撑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	39.5	2.53	10	4
海淀	5	36.14	2.36	9	4
丰台	2	23.24	1.49	6	4
昌平	4	19.63	1.26	5	1
大兴	4	15.62	1.00	4	0
通州	2	13.78	0.88	4	2
西城	1	12.98	0.83	3	2
房山	1	10.46	0.67	3	2
顺义	1	10.2	0.65	3	2
东城	-	9.05	0.58	2	2
石景山	-	6.52	0.42	2	2
密云	-	4.79	0.31	1	1
平谷	-	4.23	0.27	1	1
怀柔	-	3.84	0.25	1	1
延庆	-	3.14	0.20	1	1
门头沟	-	3.08	0.20	1	1
合计	26	217.0.5	-	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，则北京区域美沐姆市场空间约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	0.5029	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GDP）、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	32.00
武汉市	10.52	9.54	12.59	32.65	43.406.00	0.80	1.28	0.77	1.04	1.02	33.00
南京市	4.79	6.36	7.29	18.44	54.538.00	0.82	0.72	0.97	1.07	0.75	24.00
天津市	9.03	11.52	11.91	32.46	37.022.00	0.83	1.27	0.66	1.08	0.90	29.00
苏州市	6.58	7.53	8.30	22.41	58.806.00	0.76	0.88	1.04	0.99	0.91	29.00
长沙市	9.79	10.35	11.08	31.22	46.948.00	0.78	1.22	0.83	1.01	1.03	33.00
青岛市	6.29	11.84	11.57	29.70	47.176.00	0.73	1.16	0.84	0.94	0.92	29.00
大连市	5.31	5.61	5.70	16.62	40.587.00	0.78	0.65	0.72	1.02	0.48	15.00
宁波市	4.86	5.48	6.13	16.47	55.656.00	0.72	0.65	0.99	0.94	0.60	19.00
郑州市	9.80	11.60	12.10	33.50	36.050.00	0.73	1.31	0.64	0.95	0.80	26.00
成都市	14.11	17.36	17.57	49.04	38.918.00	0.71	1.92	0.69	0.92	1.22	39.00
重庆市	37.34	38.08	34.30	109.72	32.193.00	0.64	4.30	0.57	0.83	2.05	66.00
西安市	8.80	10.12	10.24	29.16	38.536.00	0.73	1.14	0.68	0.96	0.75	24.00
沈阳市	4.89	6.94	6.94	18.77	41.359.00	0.81	0.74	0.73	1.05	0.57	18.00
东莞市	2.20	2.76	4.71	9.67	46.739.00	0.90	0.38	0.83	1.17	0.37	12.00
厦门市	5.40	5.83	6.50	17.73	50.019.00	0.89	0.69	0.89	1.16	0.72	23.00
福州市	9.88	10.20	12.37	32.45	40.973.00	0.70	1.27	0.73	0.90	0.84	27.00
无锡市	4.06	4.48	4.98	13.52	52.659.00	0.76	0.53	0.94	0.99	0.49	16.00
合肥市	10.30	12.67	15.55	38.52	37.972.00	0.74	1.51	0.67	0.96	0.98	31.00
昆明市	4.00	4.18	4.54	12.72	39.788.00	0.72	0.50	0.71	0.94	0.33	11.00
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	10.00
济南市	10.33	10.42	12.89	33.64	46.642.00	0.71	1.32	0.83	0.92	1.00	32.00
佛山市	5.88	7.58	9.58	23.04	46.849.00	0.95	0.90	0.83	1.24	0.93	30.00
长春市	5.52	6.21	6.48	18.21	33.167.70	0.68	0.71	0.59	0.89	0.37	12.00
温州市	11.00	12.03	12.62	35.65	51.866.00	0.70	1.40	0.92	0.91	1.17	37.00

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98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793家，未来拓展预期具有一定合理性。

2、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。

（二）业绩承诺金额的测算过程及合理性

美杰姆业绩承诺金额与其业绩承诺期内的盈利预测基本一致，测算过程如下：

1、营业收入预测

美杰姆营业收入包含授权加盟费收入、权益金及推广基金收入、产品销售收入、直营中心售课收入、以及向加盟中心提供运营支持等其他业务收入。报告期内，美杰姆未经审计营业收入情况如下：

单位：万元

项目名称	2016年	2017年
主营收入1-加盟费收入	-	192.01
主营收入2-权益金及推广基金	6,139.75	12,236.59
主营收入3-产品销售	3,903.73	7,960.24
主营收入4-直营中心	-	38.36
主营收入5-其他收入	1,676.18	1,236.83
主营业务收入合计	11,719.66	21,663.03

（1）加盟费收入预测

加盟费收入是指加盟中心因加盟“美吉姆”早教品牌而缴纳的一次性初始加盟费，主要受新增加盟中心数量及续约加盟中心数量、加盟费单价等因素的影响。本次预测，考虑新增加盟中心加盟费收入和续约加盟中心加盟费收入，其计算公式为：

新增加盟中心加盟费收入＝当期新增加盟中心数量×0.5×(12×签约加盟费单价/60)/(1+增值税率)

续约加盟中心加盟费收入＝历史期加盟中心数量×12×(签约加盟费单价/60)/(1+增值税率)

新增加盟中心数量的预测主要基于行业情况（如：早教行业发展前景、婴童数量增加、新一代婴童父母理念转变、教育消费升级等）、美吉姆品牌行业地位、现有中心数量以及历史期间加盟中心增加情况，具体如下：

单位：个

	城市级别	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
新增中心数量	一线	12	12	12	12	12	8
	二线	48	44	44	44	40	40
	三线及以下	28	28	28	24	20	12
总计		88	84	84	80	72	60

加盟费单价根据目前各城市级别的收费标准确认，预测期内的情况如下：

单位：万元

城市级别	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
一线	50	50	50	50	50	50
二线	40	40	40	40	40	40
三线及以下	30	30	30	30	30	30

续约加盟中心的加盟费根据已签订的加盟协议确定，加盟协议到期后的加盟费单价一原加盟单价及上表所示加盟费收费标准较高者确定。

历史期内，美杰姆加盟中心到期后续约率较高且呈上升趋势，关店量逐渐减少。本次预估，根据历史期关店数量情况，加盟期满后考虑一定的关店率。

基于上述考虑，则2018-2023年美杰姆加盟费收入如下：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
新增加盟费	316.98	301.89	301.89	290.57	264.15	222.64
续约加盟费	2,241.67	2,894.45	3,544.82	4,202.94	4,829.07	5,431.32
关店加盟费减少	0.00	5.66	11.32	22.64	39.62	62.26
加盟费收入总计	2,558.65	3,190.68	3,835.39	4,470.87	5,053.60	5,591.70

（2）权益金&推广基金收入预测

权益金&推广基金收入指加盟早教中心在加盟期间按其营业额的9%向美杰姆持续缴纳的服务费用，其计算公式如下：

权益金&推广基金收入＝当期营业中心数量×单中心平均学员量×学员平均缴费额×(1-退费率)×9%/(1+增值税率)

报告期内，美杰姆收取的权益金&推广基金情况如下：

单位：元

城市级别	项目	2016年	2017年
一线	全年开业中心量	42	50
	会员单价	16,000.00	18,000.00
	单中心会员	726.00	720.00
	退费率	6.20%	6.92%
二线	全年开业中心量	115	156
	会员单价	12,500.00	13,600.00
	单中心会员	522.00	563.00
	退费率	5.50%	6.62%
三线及以下	全年开业中心量	54	83
	会员单价	10,700.00	11,600.00
	单中心会员	336.00	403.00
	退费率	4.30%	4.97%
总计	权益金比率	9%	9%
	权益金收入(万元)	6,139.75	12,236.59

①当期营业中心数量

当期营业中心数量是指开业期满1年的中心数量，根据已开业中心数量和新增开业中心数量进行折算确定。

预测期内，期初已开业的中心，按12个月计算权益金&推广基金，对当期营业中心数量贡献为1。

2015-2017年，新增加盟中心当期开业率约为50%。因此，假设预测期内每年新增中心当期开业率为50%，并假设当期已开业中心1年内均匀开业，则当期新增中心对当期营业中心数量贡献为0.25，对下一年营业中心数量贡献为0.75。

②单中心平均学员量、学员平均缴费额、退费率

根据报告期内会员单价变化情况、不同级别城市中单店会员变化情况，并结合管理层预测、人均可支配收入的增长、教育消费升级及早教行业未来发展趋势等因素。按照报告期内变化情况，对于预测期内单中心平均学员量、学员平均缴费额考虑一定的变化。预测期内退费率按2017年退费率确定。

单位：元

会员费单价	2016年	2017年	变化率
一线	16,