

广东四通集团股份有限公司

关于重大资产重组媒体说明会召开情况的公告

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。

广东四通集团股份有限公司（以下简称“公司”）于2016年7月19日、2016年7月21日在公司指定信息披露媒体《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》和上海证券交易所网站(<http://www.sse.com.cn>)上刊登了《广东四通集团股份有限公司关于召开重大资产重组媒体说明会的公告》及《广东四通集团股份有限公司关于召开重大资产重组媒体说明会的补充公告》。

2016年7月26日下午15:00，公司在上海证券交易所交易大厅召开了本次重大资产重组媒体说明会，会议由董事会秘书黄奕鹏主持，出席说明会的人员有：

一、中证中小投资者服务中心有限责任公司副总经理徐明。

二、媒体代表：中国证券报广东区负责人龚小磊、记者黄悦、徐金忠；上海证券报记者潘建、祁豆豆、徐汇、奚超；证券时报记者张奇、记者杨丽花；证券日报记者王锦晓；证券市场周刊·红周刊记者谢长艳、刘增禄；每日经济新闻记者王一鸣等。

三、相关中介机构代表：广发证券投行部董事总经理陈家茂、投行部业务总监周春晓、投行部高级副总裁朱保力、投行粤东部副总经理刘令、北京中同华资产评估有限公司资深合伙人赵强、经理齐爱玲、北京市康达律师事务所合伙人张琪炜、普华永道中天会计师事务所合伙人徐宏、高级经理杨方。本次媒体说明会的见证律师为北京市竞天公诚律师事务所合伙人蒋晓莹、孙焯。

四、广东四通集团股份有限公司（以下简称“四通股份”）董事长蔡镇城、董事会秘书黄奕鹏、独立董事蔡祥、财务总监陈哲辉、证券事务代表蔡悻旬、监事会主席伍武、监事陈礼贤；广东启行教育科技有限公司（以下简称“启行教育”）启行教育董事长李朱、总经理黄娴、启行教育副董事长刘朝晖、股东代表林机、吕俊，以及德正嘉成、至善投资、澜亭投资、吾湾投资、纳合诚投资、金俊投资、

嘉逸投资、乾亨投资的投资人代表马立雄、冯伟、刘炯、林建勋、周澜、杨时青、黄云轩、袁玉洁。

公司相关人员在说明会上详细介绍了本次重大资产重组方案，并就市场及投资者关注的问题进行了全面的解答。本次说明会公司还通过“上证e访谈”提前对媒体和投资者关注的问题进行了收集，在整理汇总的基础上，在媒体说明会上予以统一答复。现就本次重大资产重组媒体说明会的主要发言、问题及答复情况整理如下：

- 1、四通股份董事、董事会秘书黄奕鹏介绍本次重大资产重组方案；
- 2、四通股份董事长蔡镇城对于重组必要性、交易定价原则、标的资产估值合理性情况说明；
- 3、四通股份独立董事蔡祥就本次重组预案阶段陈述有关独立意见；
- 4、启行教育董事长李朱致欢迎辞并简要说明标的公司状况；
- 5、广发证券投行部董事总经理陈家茂代表独立财务顾问对其在职责范围内的尽职调查、审计、评估等工作发表了意见。

五、回答现场提问：

具体内容请详见附件：《广东四通集团股份有限公司重大资产重组媒体说明会问答实录》。

六、董事会秘书黄奕鹏答复公司通过“上证e互动”网络平台访谈栏目等渠道在本次媒体说明会前收集的问题。

七、北京竞天公诚律师事务所主办见证律师蒋晓莹发表意见。

本次说明会由北京竞天公诚律师事务所见证律师蒋晓莹、孙烨现场见证，并就本次说明会出具了《法律意见书》。该法律意见书认为：公司重大资产重组媒体说明会的通知、召开程序、参会人员及信息披露等符合法律、法规及《公司章程》、《媒体说明会指引》的有关规定

八、广东四通集团股份有限公司董事会秘书黄奕鹏致答谢词。

公司将在本次说明会召开后的两个交易日内，在易互动刊载本次说明会文字记录。公司指定的信息披露媒体为《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》和上海证券交易所网站(<http://www.sse.com.cn>)。公司所有信息均以在上述指定媒体披露的信息为准，敬请广大投资者注意投资风险。

特此公告。

广东四通集团股份有限公司董事会

2016年7月26日

附件：广东四通集团股份有限公司重大资产重组媒体说明会问答实录

中证中小投资者服务中心有限责任公司徐明问：

尊敬的四通股份及相关方的领导，尊敬的中介机构的朋友，媒体界的朋友，大家下午好！非常高兴能够代表投服中心来到交易大厅，参加本次媒体说明会。我想，投服中心是中国证监会批准设立的、由中国证监会直接管理的一家全国性的证券金融类的服务性公益机构。其核心业务是持股行权、纠纷调节、诉讼（包括股东诉讼和支持诉讼）。其功能是服务于广大中小投资者，目的是维护中小投资者的合法权益。

本次来到这里，就是本着这样一个目的。大家知道，四通股份重大资产重组这个事，引起了市场和媒体的广泛关注，也引起了广大中小投资者的关心。我们想，投服中心也非常关注和重视，决定参加本次媒体说明会。

会前，投服中心对四通股份重大资产重组预案和已知的公开信息，进行了深入研究。刚才，四通股份及其相关方面、中介机构，也对本次重大重组进行了进一步的说明。我们也知道了，启德教育集团是一家有实力的公司。刚刚的说明，使我们进一步了解到本次重大资产重组的有关情况。

但是我们研究，还是认为本次重组可能存在规避借壳、重组通过不确定、高估值、业绩承诺、补偿覆盖率低、经营可持续性等诸多问题。我想，这些都是广大投资者所关心的（问题），也有可能严重影响中小投资者的合法权益。

投服中心在此提出四个方面的问题，希望得到四通股份及相关方面的进一步解释：

一、本次重组可能存在规避借壳上市的情况。

如果被界定为“借壳”，重组将无法通过，公司管理层是否考虑过重组不确定性给投资者带来的风险？如果重组失败，有无进一步的具体措施，应对这样的风险？

根据四通股份所披露的预案，本次交易的标的资产启行教育的总资产、营业收入等指标均超过上市公司相应指标的 100%。是否构成借壳的关键，是四通股份的控制权是否发生转移。如果控制权发生转移，本次重组将被认定为借壳上市。那么，根据证券监管相关机构的相关规定，本次重组将不被推动。

但预案披露声称，本次交易不会导致公司控制权发生变化，亦不会构成借壳

上市。这一结论的基础理由是资产介入方的实名股东不可撤销地永久放弃了在四通股份总股本 42.66%的表决权、提案权和提名权。这样的理由能否成立？是否被监管部门认可？我们表示担忧。

有四点理由：

(1) 从预案披露的信息看，实名股东放弃表决权等权利的目的，是显而易见的，即为了不构成本次重组控制权不发生转移，进而不构成借壳。这很容易让人得出可能存在规避借壳的结论。

固然，法学理论上权利是可以放弃的，但当权利的放弃是为了不当目的，就涉及用合法的行为掩盖非法行为。这一行为的正当性，就值得推敲，监管机构是否认可，就值得考虑。至少对所掩盖的非法或不当目的不予认可的可能性，是极大的。

(2) 即使放弃表决权等权利，也有可能发生控制权转让的情形。从已知信息看，资产注入方启行教育各股东方在本次资产重组中，其主观的意识联络、客观的行动协调有可能被认为是一致行动人。按照《上市公司收购管理办法》83条第一款的规定，投资者为上市公司持股 50%以上的控股股东即拥有上市公司控制权。按此规定，本次交易完成后，资产注入方获得的四通公司的股份合计达到 54.69%，即已经取得了上市公司的控制权，自然也使公司的控制权发生了转移。

(3) 放弃表决权，还有可能引起不良后果，产生不当的示范效应。

一是使上市公司治理产生扭曲，公司治理中，表决权、提案权、提名权是重要的权利，尤其表决权，这是公司治理的核心权利。如果大量放弃，会使公司总股本和其股东权利发生变化。在总股本不变的情况下，有效权利的分母变小了、分子自然变大。长此以往，公司治理也残缺不全。

二是表决权是控制权的核心权利。这一点从《上市公司收购管理办法》83条的规定可以看出来，但法律上表决权是公允权，其特点是这种权利行使与否不但涉及自己的利益，也涉及其他权利人的共同利益。尤其是公司控制权的问题上，更是如此。因此，放弃这种权利带来的后果，也可能是监管部门关注的。

三是表决权的放弃，还可能引起法律规定在逻辑上的混乱，甚至使法律形同虚设。就《上市公司收购管理办法》83条而言，一方面，确认持有上市公司 50%以上的股份即拥有上市公司的控制权，另一方面，又确认投资者可以实际支配上

市公司股份表决权，超过 30% 也拥有上市公司控制权。从法律逻辑上看，我们认为前者并不以放弃表决权为前提，如果认可前者放弃表决权，根据四通股份公告预案，交易完成后，原上市公司控股股东实际控制人蔡镇城等五人及其一致行动人合计持股比例下降到 26.85%，却拥有 46.84% 的表决权，而资产注入方启德教育拥有了 54.69% 的股份。这样一种状况，使四通股份同时存在两个实际控制人，法律逻辑上混乱、实际中不可操作性是显而易见的。

就《证券法》等相关法律法规而言，如果放弃表决权，就会使其他的股东每股所含的表决权加大。在争夺公司控制权中，就有可能用比原本更小的股份获得公司控制权，从而使法律规定的大额持股股东信息披露和禁止交易次数、期限减少，也使法律规定的持股达到 30% 以后邀约收购情况减少，客观上规避了法律，使法律形同虚设。

就公司法律制度而言，表决权不但是控制权的核心内容，也是普通股的重要内容。如果放弃表决权，就会使法律上设立普通股和优先股的意义不大了。

四是放弃表决权，可能使股权转让变得困难，也可能对股价形成影响。根据预案公告，标的资产方启德教育、十家股东机构采取的是不可撤销的永久放弃表决权等权利。那么，这个“永久”怎么理解？是仅限于本次交易对手方的十家机构，还是也包括 42.66% 股后续转让对手方也愿意放弃？从预案公告中我们不得而知。如果仅限于十家机构，那么十家机构在解禁期满以后，可以随时卖出股份，这个不可撤销的永久放弃，就变得虚假和毫无疑义。

如果未来要转让，而且要持续继续实现承诺放弃，就要附条件转让，可能涉及转让股份的折价。股份折价，可能对二级市场股票价格带来影响，势必影响广大中小投资者的利益。

以上几个问题，不但引起了我们的关注，更有可能引起监管者的关注，使本次重组存在着重大的不确定性。这是本次重组存在的最大风险，事关广大中小投资者的切身利益。不知公司方面有没有预见到这样的风险？还是认为上述问题并不构成巨大风险，因而没有必要进行详细披露？

在目前监管普遍趋严的形势下，如果重组失败，公司管理层有什么进一步的措施来应对这样的风险？

这是我第一个方面的问题。

第二，标的公司估值是否合理，根据公司公开信息，我们了解到标的公司核心资产，启德教育集团的历史严格情况，2011年2月成立股本为一万股的启德香港公司，2013年12月份第一次股权转让一万股作价20.75亿元，这里指的都指的是人民币。2016年1月第二次股权转让一万股作价45亿元，增值了24.25亿元，这两次转让每次都增值巨大，是否存在注水行为，两次估值的评价方式方法是否一样，如果一样，两次评估作价重大差异的原因是什么，如果不一样，分别又是如何评估的？第二次估值增长，预案提到启德香港公司2014年12月出资1.8亿收购了明杰教育，估值另外增值的22.45亿元的核心内容又是什么？从财务数据看，启德教育集团合并报表两年一期的净资产均为负数，而本次交易估值高达45.6亿元，预案披露启德教育集团净利润2014年1.5亿元，2015年1.7亿元，2016年一到四月份为0.26亿元，而股东权益2014年，2015年到2016年4月呈加速下降趋势，这是什么原因？是否是过于压低业绩，隐藏利润。

同时我们查询四通股份的财务报表，净资产收益率2013年到2015年分别为15.73%、14.6%、11.22%，总资产净利润率为11.65%、11.52%、9.28%，平均总资产净利润率为10.82%，而标的公司启行教育以45亿元人民币为总资产，根据其刚刚讲的业绩程度，2016到2018年总资产净利润率分别为5.3%、6.1%和6.5%，平均总资产的净利润率为5.96%，远低于上市公司近三年的平均总资产净利润率10.8%。同时标的公司净资产负债率很高，而呈逐年上升趋势，上市公司接受其45亿元估值定价的合理性在哪里？

第三，业绩承诺和业绩补偿是否合理，能否保证如期兑现，重组预案显示，交易双方签署的利润补偿协议，标的公司启行教育业绩承诺方李朱，李冬梅，启德同仁三方承诺公司2016年到2018年年度净利润分别低于2.4亿元、2.75亿元、3.1亿元，且承担相应的利润补偿义务。

这里面我觉得有几个问题需要公司进一步说明：

一、业绩承诺能否实现，标的公司2015年利润是1.7亿元，2016年1到4月份的盈利是0.26亿元，按照2016年的2.4亿元的业绩承诺，未来八个月，每个月必须盈利0.27亿元，公司能否保证业绩承诺顺利实现？

二、业绩承诺方的补偿方，本次交易对手方是启行教育，有13个股东，为

什么只有三个股东提供业绩承诺及补偿，其他的十位股东不承诺的原因是什么？

三、如果履行业绩承诺补偿，根据我们的统计，2015 年以来，沪市并购重组中业绩承诺方已经有近 20%是违约的。在这样的情况下我们关心承诺方的具体保证措施。

四、业绩补偿方式，与本次重组并购行业相似度极大的新南洋，保龄宝等几家公司，我们也查询了这几家公司的重组预案，都有业绩承诺和业绩补偿安排。标的资产的所有股东都承担了业绩补偿义务，而且业绩补偿方式主要以股份补偿为主。其中新南洋公司还以一元价格定向回购承诺补偿交易对方所持有的股份。你如果完成不了的话，公司用一块钱把它的股份给买回来。

既然本次并购重组标的公司启行教育与上市公司收购的标的公司在行业经营规模等方面存在着很高的相似度，为什么在考虑业绩承诺及补偿方式时不借鉴通行的股份补偿而采取现金补偿。

五、业绩补偿的金额。预案披露李朱等三个股东承诺利润补偿的上限为 9.5 亿元，这个补偿的数额仅为本次交易对价 45 亿元的 21%。利润承诺补偿方与其获得的本次交易的对价存在不成比例，又做如何解释？

第四，标的公司的经营可否持续？根据预案内容，四通股份收购标的公司启行教育的目的是打造陶瓷，留学考试业务，双轮驱动模式，我们存在如下的疑问，一是从财务报告来看，上市公司陶瓷业绩 2015 年净利润为 5469 万元，标的公司 2015 年净利润为 1.7 亿元，收购完成后，标的公司将成为上市公司主要的利润来源，而目前披露的标的公司将来是独立法人，独立运营，上市公司相对是分权管控，换句话说上市公司最挣钱最核心的业务控制在启德教育手中，而不是上市公司直接控制。这对于标的公司后续运营，上市公司后续盈利回报都会带来影响。公司对此是如何考虑的？

二是根据现行《民办非企业单位登记暂行管理条例》，《民办教育促进法实施条例》等规定，标的公司下属的七家非企业教育机构盈利存在着很大的不确定性。我们知道案披露基于业务的整体性考虑，七家机构本次是零作价参与到本次并购重组的，我们想知道七家机构在标的公司整个业务链中处于什么地位？是否不可或缺。前期盈利收入是否纳入到标的公司合并财务报表，如果是，占比是多少？

如果公司不能够享有七家机构的盈利，对标的公司未来的盈利能力到底有多大影响？公司是否会对七家机构持续承担出资经营等相关运营？

从公开信息看，标的公司启行教育属于轻资产公司，交易完成后上市公司将启行教育纳入合并报表的范围，预计会产生比较高的商誉，上市公司每年需要对这些商誉进行减值测试，如果标的公司在业绩上不达标，需要减值计入当期损益，造成公司业绩大幅下降。在此次重组教育中，在上市公司存在业务整合，标的公司经营，业绩承诺无法实现等风险的情况下，其商誉未来是否存在减值风险，如果商誉出现较大幅度的减值，上市公司将如何应对？

这是我提的四个方面的问题，我们认为，上述四个方面的问题对于本次重组利害关系重大，对中小投资者利害关系重大，对公司未来经营发展利害关系重大，希望四通股份的大股东、管理层，及相关方能够充分重视并予以回答，最后我真切的希望四通股份健康稳定，可持续发展，我的提问完了，谢谢大家！

广发证券投行部高级副总裁朱保力答：

大家好我是本次重组的独立财务顾问主办，首先非常感谢徐明老师非常专业的提问，针对徐明老师所提出的第一个问题，有关是否规避重组上市的问题我做一个相应的针对性的回复。

目前就四通股份本次重大资产重组标的资产启德教育集团本身的规模，无论是总资产，还是净资产，还是营业收入，包括一些其他的指标而言，都比较大。按照证监会最新的《重大资产重组管理办法》修订的“重组上市认定标准”的情况来说，占有四通股份的比例原来确实比较高，所以是否构成重组上市，本次重组核心点在于上市公司在交易完成前后的控制权是否发生了变化。

独立财务顾问经过一些核查，我们认为四通股份本次重大资产重组，是不构成重组上市的。对于本次交易的标的资产启德教育集团的部分股东放弃表决权等股东权利，关于这个情况，向各位做一下介绍。

首先股东结构构成中，有十三名交易对方，其中包括李朱、李冬梅、启德同仁，是标的资产启行教育的创始人股东、核心管理层，其他四方是本次启行教育标的资产的财务投资者，双方存在身份上的一个差异。

关于启行教育的标的资产非业绩承诺方放弃本次交易完成后放弃对应的表

决权的权利，这个行为我们认为并不是一个刻意规避重组上市的行为。主要基于以下几点：

1、非业绩承诺方放弃表决权是本次交易商业谈判中基于交易各方实际情况和诉求，协商达成的，是本次交易各项商业条款中的组成部分。并非通过这一条款的安排，刻意规避本次交易构成重组上市。

2、本次交易中，经过交易各方的协商，上述十名非业绩承诺方不承担利润补偿义务，经过独立财务顾问向十名非业绩承诺方进行面对面的访谈，上述十名非业绩承诺方未来也无意参加上市公司的经营、管理。同时，本次交易过程谈判和策划过程中，充分考虑到上市公司主动要求持续保证稳定的控制权。

因此上述十名非业绩承诺方主动放弃了表决权、提名权、提案权等相应的股东权利。

3、对非业绩承诺方而言，他们的构成主要都是私募投资基金，经独立财务顾问查询上述主要私募股权投资基金的合伙协议、章程，设立的主要目的是通过投资标的资产，也就是启行教育获取资本的增值收益，并非通过本次交易获取上市公司的交易权。

因此本次交易中，上述十名非业绩承诺方也就是财务投资者放弃提名权、表决权，具有一定的合理性。

4、非业绩承诺方本次交易中，放弃了表决权比例，客观上，能够实现增强上市公司原控股股东实际控制人，也就是蔡氏家族一致行动人的表决权，也就是控制权的比例，同时我们看到，上述十名非业绩承诺方放弃表决权的行为，同时一定程度上，也提高了标的资产创始人股东李朱、李冬梅以及启德同仁的表决权的比例。

我们认为，上述十名非业绩承诺方放弃表决权的行为，能够保证上市公司控制权持续稳定的发展以及上市公司对标的资产有效的管控和未来的协同管理以及整合。

因此，对非业绩承诺方放弃表决权的行为，符合本次交易各方的共同利益。因此，上述十名非业绩承诺方放弃表决权的行为，是一个交易条款的安排，并非是一个刻意规避本次交易构成重组上市的标准设定。

这是关于第一个问题的第一点。第二点是有关一致行动认定的问题。

《上市公司收购管理办法》中，对上市公司的控股股东或者实际控制人，确实有一个比较明确的任命标准。本次交易完成后，非业绩承诺方包括李朱、李冬梅以及启德同仁十三个股东持股比例确实超过了 50%。但《上市公司收购管理办法》83 条有一个明确的规定，关于股东之间是否构成一致行动关系的规定，“在上市公司权益变动过程中，如果投资者通过协议或者其他安排，与其他投资者共同扩大他们能支配一个上市公司的股份表决权数量的行为或者事实，就构成了一致行动”。经财务顾问核查这条法律法规，同时对照本次重大资产重组方案，基于上述十名非业绩承诺方主动、而且不可撤销的放弃所持股份的表决权，因此十名非业绩承诺方的股东和李朱、李冬梅、启德同仁无法构成一致行动。因此交易完成后，李朱、李冬梅仅能通过他们自己所持有的股份，享有上市公司相应的表决权比例。表决权比例三者合计 20.97%，和四通股份原实际控制人，也就是蔡氏家族和一致行动人的表决权比例 46.84 这样的比例，还有相当大的一个差距。

因此基于上述的事实、交易完成的状态，我们认为，在交易完成后，上市公司的实际控制人和控股股东仍然为蔡氏家族和他的一致行动人，并没有发生一个上市公司控股股东变化的行为。

关于第三点，由十名非业绩承诺方放弃股份表决权导致股份转让的情况。

确实，独立财务顾问也关注到了这个点，同时上海证券交易所关于四通股份本次重大资产重组的问询函中，对这个问题也予以了关注。独立财务顾问正在会同上市公司、参与各方积极探讨、研究，我们的目的、宗旨，就是本次交易前后，保证上市公司的控制权不发生变化。但是限于信息披露原因，我们会制定出一个比较稳妥的相应的对策，确保本次交易完成后无法通过股份减持或者其他安排，导致上市公司控制权的变更行为。

这是关于徐老师提出的第一个问题的基本回答。

广发证券投行粤东部副总经理刘令答：

各位领导、各位媒体同事们，大家好，我是本次重大资产重组主办。下面由我针对徐老师刚刚提出的第二个问题做一个简要的回答。

徐老师第二个问题第一小点，我们标的资产启德教育集团在 2013 年下半年进行过一次转让，当时评估或者当时作价是 20 亿人民币。

2016年初进行了第二次转让，作价45亿人民币。两次交易作价差异较大的原因是怎样的？首先我对交易作价背景做介绍。

依据我们预案披露，在2013年12月，AEIL主要股东与启德教育主要股东EIC签署了股权转让协议，同意AEIL将启德香港全部的股权进行收购，AEIL背后是一个境外的知名的私募股权基金，而EIC的实际控制人是我们启德的创始人-李朱董事长。这次交易，实际是境外的投资基金与市场化商业谈判的一个过程，收购创始人手中持有启德教育集团控制权的过程。所以是一个正常的商业谈判行为。

第二次是2016年1月份，启行教育收购启德教育集团下属的所有资产、业务，这次作价45亿人民币。

以上两次股权变动，都未进行书面的评估，我简要分析一下估值，为什么说具有一定的合理性。

首先2013年AEIL谈判收购启德教育集团的时候，是以2012年当时的经营数据作为基础。2012年，启德教育集团的收入5.4亿元，净利润8600多万。当时以3.4亿美元作价（大概20亿人民币）收购，通过访谈我们进行了复核，是按息税前的净利润这样的倍数进行评估，大概18倍多。对应相应的市盈率，大概24倍。当时，这个境外的知名的私募基金也是出于对国内留学市场的看好，愿以比较高的价格收购。这完全是商业谈判的一个结果。

2016年1月份，我们以2015年启德教育集团实现的收入和净利润作为基础进行估值。当2015年启德教育集团实现收入9.4亿，净利润1.73亿。无论是收入还是利润，基本都扩大了一倍。这次因为也是境外的一个知名基金退出，海外一般比较习惯于用息税前的净利润，也就是企业价值倍数进行评估，评估之后倍数大概19倍多，跟第一次入股的倍数差不多。

所以，我们认为这两次评估的估值都是一个商业谈判的结果，并且交易价格比较合理。

第二个问题，关于净资产维护的问题。为什么2014、2015年两年的净利润1.5亿、1.7亿，但净资产为什么都是负数，企业是否有故意压低企业利润的嫌疑或者倾向？2013年11月份境外的知名的基金入股启德之后，由于基金存在一些杠杆收购的行为，所以它在入股启德之后，是以借款的形式，从启德教育集团大

概累计借款 2.8 亿（人民币）的资金体量。最后境外知名基金退出时，投资协议中明确对 2.8 亿他不需要进行偿还。我们在会计处理上，是把它做成对股东的分配。也就是说，虽然这两年我们年年盈利，但是由于对境外这个基金分配了 2.8 亿，使得到了报告期末，我们净资产是负数。

所以说，这实际是一个财务问题，并不是企业盈利的情况。

看相关的数据，2015 年启德合并报表大概实现利润 1.7 亿，但当年分配给了境外基金，通过借款形式分配 2.1 亿。所以这样就导致净资产的负数进一步扩大。

第三个问题，关于四通收购启行教育之后，对财务方面的一些问题。

首先，在本次交易完成后，上市公司将在原有业务基础上新增留学咨询、考试培训等国际教育业务，实现从单一的家居生活陶瓷为主转向家居生活陶瓷生产制造、教育服务业并举的双主业发展的变化。

我们认为，这次交易能够提升上市公司盈利能力。首先，启行教育的盈利能力、社会影响力和知名度，刚刚李董事长进行了详细的介绍，2014 年通过合同的统计，市场占有率是第一位的，在各方面的盈利情况来看，包括毛利率、净利率，都有非常良好的表现。所以我们认为，本次交易的标的资产进入上市公司之后，能为上市公司业绩增长注入新的活力、降低上市公司传统主业的系统性风险带来的不确定性，同时能提升抵御经济波动风险的能力，这样有利于提升上市公司的可持续发展能力、竞争力、整体盈利能力，改善上市公司的财务状况。这样能保护广大中小投资者以及上市公司所有股东利益。

关于徐老师提到的第三个问题，标的资产业绩承诺第一小点，业绩可实现性，我们请标的资产总经理黄娴女士作答。

启行教育总经理黄娴答：

各位领导，各位媒体朋友，接下来由我回答徐老师的问题，关于我们利润的可实现性。

如果说以 1-4 月目前看见的 2000 多万的利润，以时间进度来讲，确实有比较大的一个落后。可是这也是我们教育行业所独有的一个季节性。

同时关于会计准则，跟我们相对采取了比较保守、谨慎的一个会计准则有关系。举个例子，1-4 月我们每天可能都签进来不少学生，交付给我们做相关的留

学咨询等服务。我们开始的一些服务的工作，但我们一直不会确认，一直到学生拿到了学校的录取通知书。到时候我们会做一个大概 60%-70%的，根据不同国家收入的确认。另外剩下的 30%、40%，会在他拿到签证的时候做确认。

所以大家可以想像，其实我们每一天有学生委托给我们的时候，虽然我们有一些收付，但还没有办法确认的收入，但相关的成本，无论是市场的推广费用、销售人员的费用还是日常的管理费用，其实都已经出来了。我们确认会集中在一个时间里，快速转化，就是当院校发录取通知书。这样的情况，是每一年都会存在的。所以前 4 个月比较低的利润，也是我们过去年度同样的、正常的规律。

另外举个例子，从财务方面，由于一个比较大的递延收益，这就是我刚才所说的，我们学生可能已经收费进来了，我们也正在服务，但还没有转化为确认收入。在帐上我们递延收益其实已经达到了接近 5 亿。同时，这一批我们在办的学生，无论是去年收进来的还是今年初收进来的，等待录取通知书的这批学生，在过往我们申请签证的成功率达到了 98%。所以大家可以比较放心，我们的递延收益会在不同时间段根据收取的录取通知书转换为我们的收入。这对我们将来的利润达成、将来的收入，是有一个比较大的保障性跟可控性的。

我再举一个例子，这些学生录取之后，院校提给我们的佣金也会根据学生入学来，一般全球的大学入学主要都是 9 月，院校给我们的佣金会体现在每年的 11、12 月。所以这两个月也是我们传统上利润比较大的提升的两个月份。

启德除了留学，考培部分的业务同样也是采取比较谨慎的会计准则。一样，一个学生来报名参加我们的培训的时候，我们只根据他上的每节课做一个收入的确认。孩子们可能在暑假有更多时间消耗课时，所以我们前期收进来的学生，在暑假或者放假时，会有一个更大的部分转成确认收入。这是我们利润产生最大化的月份。

第三个板块就是学游。1-4 月其实已经收到很多学生的报名，出团时间是 7、8 月，同样我们等到他出团回来以后，才会做确认收入。

所以基于这些行业性的季节性，我们其实已经可以预见，我们收进来的这些款项都将会根据我们过去很高的转化率，在下来的几个月体现在我们的收益、利润上。

这个趋势，在我们看来都是比较正常的。而且基于今年很多新业务产品的发

展、新业务的投入，我们收款前端增长非常不错。

所以，无论是今年还是未来两年的利润可控性、跟我们自己的信心，都是比较大的。

广发证券投行部高级副总裁朱保力答：

我接着回答徐老师提出的关于业绩补偿、业绩承诺的一系列的问题。

首先，在四通股份本次重大资产重组中，为了充分保护上市公司和中小股东的利益，上市公司和交易对方进行充分的协商之后，确定了本次交易的业绩补偿安排。

首先向各位说明，经过 2014 年《重大资产重组管理办法》修订之后，《重大资产重组管理办法》第 35 条规定，如果上市公司重大资产重组是向上市公司控股股东实际控制人之外、或者和其控制的关联人之外购买资产，或者本次重大资产重组不构成实际控制人变更的，关于业绩补偿的安排，可以基于市场化的原则，进行一个自主的协商确定，反映了监管政策的变化，鼓励上市公司向第三方产业并购的行为。

所以说，由于本次四通股份重大资产重组交易中，是向独立于控股股东、实际控制人之外的第三方购买资产。并且我刚才进行了充分说明，这次交易完成后，上市公司的控股股东、实际控制人没有发生变更。因此，本次交易过程中关于业绩补偿方、业绩补偿上限和形式等补偿协议的安排，是符合《重大资产重组管理办法》的要求的。

刚才黄娴女士把标的资产今年 2016 年的业绩承诺可实现运营进行了说明，关于本次交易过程中，业绩承诺方为什么是李朱、李冬梅，启德同仁是三个股东用来承担业绩补偿，其他十个股东不承担业绩补偿，有两个原因，第一个原因，在标的资产启行教育的实际经营过程中创始人李朱，李冬梅以及启德同仁是发挥了实质经营的作用，是比较重要的股东，而其他十名非业绩承诺方股东他的身份是一个简单的财务投资者，他具体不参与标的资产的实际经营过程中。因此基于这个原因，由李朱，李冬梅，启德同仁三名股东承担本次交易的利润补偿是有它的合理性和逻辑所在。

第二在本次交易的对价分析过程中，李朱，李冬梅，启德同仁三名股东相比

于其他十名非业绩承诺方中，每一名对应的注册资本所获得的上市公司发行股份的对价，它的业绩承诺方相对来说会更多一些。基于这个基础，交易各方确认，李朱，李冬梅，启德同仁这三名股东承担了本次交易的利润补偿义务，这是利润补偿方确定的解释。

第二个小题，关于补偿上限的问题，上市公司包括独立财务顾问在相应的文件中披露，本次交易利润补偿协定中约定补偿上限占本次交易对价确实是 20% 多一点，看起来比例不是特别高，但是我们也是经过充分的测算。首先它是一个交易各方基于商业谈判的结果。其次我们对于业绩补偿的可实现性做了敏感性的分析，业绩补偿方承诺在业绩承诺期内，也就是三年它的合并承诺净利润是 8.25 亿。基于目前来说，利润补偿协议里所约定的利润补偿的安排，我们经过测算，因为它是三年合并计算来进行业绩补偿，也只有三年累计低于 5.06 亿元才能够超出它的利润补偿上限，它是一个什么样的比例呢？就是 5.06 亿占三年业绩承诺总金额是 60% 多，也就是说如果标的资产启行教育实现低于原来承诺的业绩金额 30% 以上才能够使利润补偿方的对价不能够完全进行覆盖，基于标的资产启行教育在过往的经营业绩以及整个国际教育服务业良好的发展前景，我们认为这种利润补偿上限不足覆盖的情况发生的概率是比较小的，也基于上述的考虑制订了利润补偿协议中的利润补偿安排。

关于第三个问题，补偿方式的问题。基于补偿方式，刚才我也介绍了，第一它是符合中大资产重组管理办法关于补偿条款的安排。第二，在补偿方式采用现金的方式是交易各方进行商业谈判确立的结果。第三我想介绍一下，客观上如果万一利润没有实现，它的承诺金额采用现金补偿方式对上市公司会有一个比较正面的保障，如果采用股份补偿形式，可能是直接充质所有权益项，如果用现金补偿方式可能会进入利润表科目，所以从结果上来说现金补偿这种方式在某种程度上或者对上市公司会更有利的一个保障。

本次交易有关利润承诺和补偿的回复，谢谢。

广发证券投行粤东部副总经理刘令答：

当本次交易完成之后形成双主业双轮驱动的模式，标的公司由于它的资产包括它的收入和利润，从指标上来讲是大于上市公司的，上市公司如何能对启行教

育的主体进行有效的管控。

首先控制是从董事会层面还有经营管理层面多个纬度进行考虑的，董事会层面我们四通股份依据章程，董事会七名董事组成，其中独立董事三名，董事长一名，副董事长两名。

按照现在持有的表决权比例来算，上市公司实际控制人及其一致行动人，它的表决权比例是 46.84%。从比例上来看，上市公司实际控制人及其一致行动人可以确保提名的三名董事通过。李朱，李冬梅以及启德同仁，可以保证他提名的一名董事能够通过，其他三名是独立董事。因此从董事会层面来看，交易完成之后，上市公司原实际控制人仍然具有实际控制人的地位，这是第一个。

第二，在经营管理方面，我们在院中也提到要形成适度放权，在保证上市公司控制权的前提下，给启行教育以充分的业务还有经营方面的自主权，来逐步的实现双方业务的融合。

第三，交易所在反馈中间也关注到这点，我们启行包括上市公司也会在后续中间对董事会，对经营管理层的一些约定，包括对于财务，还有对于重大决策这块进行更详细的约定和说明，我们在后续的预案修订和草案阶段将会进行进一步的补充。

第二个问题，关于对七家民办非教育是否能够纳入到合并报表，以及它大概的体量和情况。首先，我们认为这七家民办非企业单位，启行是作为他们的出资人能够依法享受经营成果，应该将其纳入合并报表，这是符合企业会计准则规定的。我们也跟会计师进行了沟通，会计师这边也认为，标的公司作为唯一的举办人拥有七家民办非企业单位权利，同时通过参与七家民办非企业的相关活动能够享受可变的回报，并且有能力运用对七家民办非企业单位权利影响及回报的金额，满足企业会计准则中间对于控制的规定。因而将七家民办非企业纳入合并报表是符合会计准则要求的。

这七家学校占整个启行教育的业务报表的收入是 14%，利润占比大概是 7% 左右。从整个重要性来讲，它并没有说有超过 20% 以上的重要性。但是这七家学校是启行教育整个完整产业链中间比较重要的一环，所以从业绩的完整性来讲仍然将七家学校纳入了我们的交易范围。

第三，关于企业后续的发展，刚刚启行教育的 CEO 也介绍了，教育这块是

收入非常可预期的情况。它的报告期末，它的递延收益已经有 4.87 亿了，也就是说他已经收到 4.87 亿学生的一些相关费用，只是因为收入确认的准则，这 4.87 亿因为学生还没有拿到海外的 offer，或者他没有完成整个服务还没有确认收入。而整个公司的退费率是非常低的，收入是可以预期的，未来的前景是非常看好的，所以从企业过往的经营包括现实经营来看，企业应该是经营业绩向好，不存在未来出现他幅度商誉减值的前景，当然不能说以后不可能百分之百出现这种状况，所以我们还是在重大风险提示中间进行了商誉减值的风险提示。

中国证券报记者问：

尊敬的徐明老师，各位嘉宾，上市公司领导，我是中国证券报的记者。公司从 2015 年 7 月 1 日上市以来，公司是一个陶瓷专业的领军身份上市的，而上市刚满一年就筹划重大资产重组并且变更主业业务，拟进入陶瓷跟教育双主业驱动的模式。这次重组是不是跟招股说明书里面三年发展规划目标，这里的信息披露的内容不一致呢？而且我们看到截至最新的公开信息，募投项目的四个当中，年产两千万件日用陶瓷生产线的建设项目已经是开始加紧建设的过程，而且 6 月 23 日，公司还披露了一则信息是年产卫生陶瓷 80 万件的建设项目，这个工程用地已经是获批了。本次重大资产重组完成之后，进入双主业的模式下，原有陶瓷业务前景将怎么看，而是否会考虑变更募投项目？

四通股份董秘黄奕鹏答：

四通股份通过收购启行教育以后，会实现业务的协同性。一个是战略协同，本次交易完成后，上市公司将实现从单一的生产陶瓷业务为主的制造业向生产制造与教育服务并行的双主业转变，上市公司单一业务周期的波动性风险将得到分散，收入结构将得到改善，为未来适度多元化的外延发展积累经验，实现转型升级和结构调整，相应的标的公司以个性服务为导向的国际教育服务理念和良好的国际品牌运行能力，将对上市公司现有的业务运行，市场营销等活动产生全面的促进作用。因此，本次交易有利于交易双方的长期发展，交易双方在发展战略层面存在着互补性与一致性，能够在发展战略层面实现有效的协同。

第二是管理协同，本次交易完成后，上市公司将拥有留学咨询与考试培训业

务方面的高级管理人才与优秀运行团队，是现在国际教育服务业务的开拓，降低进入新业务领域的管理运行风险。与此同时，上市公司将充分吸收标的公司在教育服务行业的专属管理，运行经验，不断探索原有产业在经济转型时期的发展道路，在继续发展原主业的同时积极进入新兴的业务领域。因此本次交易有利于交易双方相互借鉴优秀的管理经验。

广发证券投行粤东部副总经理刘令答：

下面我对刚刚黄总的情况进行补充回答，首先我们财务顾问核查了照顾说明书中间关于四通股份未来三年发展规划和目标的信息披露的相关情况。我们认为四通股份并且通过我们对公司管理层，董事会的访谈，得到的信息是，四通股份未来三年仍然会不断开发符合市场需求的这种陶瓷产品，加大科技创新和研发的投入，坚持生产高品质陶瓷，并没有将陶瓷资产进行置出的计划。

第一，上市公司未来将实现传统陶瓷业务与教育服务行业双主业并行发展的模式，整合双方优势的基础上，充分挖掘发挥原有制造业与教育服务业在战略、资产构成、企业管理，公司安排还有市场开拓方面的协同性。因此，四通股份将继续按照招股说明书披露的发展规划做大做强陶瓷业务，不存在本次重组与招股说明书关于未来发展规划披露情况不一致的情况。

第二，募集资金，上市公司一直是按照相关的规定，严格的执行，募集资金的使用，还有相关的披露，以及其他后续的一系列情况。关于后续的陶瓷业务发展，因为上市公司这块，认为陶瓷业务本质上是日常生活的必需品，市场相当稳定，公司基于未来的发展规划依然看好陶瓷业务的发展。

上海证券报记者问：

我是上海证券报记者，想问一下教育是公司未来拟发展的重要方向，标的公司业绩承诺方李朱等是教育业务的主要管理者，在本次重组顺利完成后，未来公司董事会的具体推荐安排，监事，高级管理人员的调整。目前公司董事会以及各位高管是否已经做了相关预案，根据业务体量进行推断，是否会导致管理层的实际控制？

广发证券投行部高级副总裁 朱保力答：

首先第一点关于上市公司董事会层面，包括监事，高级管理人员有关的安排，因为本次交易而带来的安排，我们已经如实全部在上市公司重大资产重组预案以及相关文件中进行了披露，包括协议的重要条款我们也在相关材料中进行了披露。根据目前上市公司和交易各方达成的发行股份购买资产协议，我们没有对本次上市公司完成之后的董事、监事和高级管理人员进行相应的安排。上市公司股东大会议事规则法律法规的规定，合法合规的对董事会进行一个调整或者安排。

本次交易完成后，上市公司控股股东和实际控制人持有表决权的比例在46.84%，如果按上市公司选取董事采用累计投票制的原则的情况下，按照上市公司现行公司章程规定，董事会由7名董事构成的情况下，上市公司控股股东、实际控制人实际表决权比例能决定至少3名非独立董事人选。

因此考虑到其他的3名独立董事人选构成，综合董事会人选的安排情况来看，上市公司在本次交易完成后，董事会能够充分如实反映控股股东、实际控制人的意志。因此董事会的稳定上，本次交易发生后不会发生变化。

第二关于标的资产，是否会存在按照业务的重要性原则导致上市公司控制权或者董事会层面发生一个变化，我认为，不会发生一个变化。首先，上市公司本次交易完成后，标的资产是成为上市公司的一个全资子公司，目前来说交易各方达成的发行股份购买资产协议中，已经进行了约定。就是本次交易完成后，标的公司的董事会上市公司所推举的董事席位占多数，通过这样一个情况，上市公司通过董事会层面，能充分对标的资产的董事会层面进行控制，进而能控制标的资产的运作。

推动这两个环节的设置，不会出现刚才这位媒体提到的，因为业务体量的变化，而导致上市公司控制权或者董事会层面发生不稳定的变化情况。

证券市场周刊•红周刊记者问：

我们这次四通股份的重大资产重组非常关注，这个问题刚才有老师也有提及，但我没有听得很清楚。根据预案披露，本次采用现金补偿方式，设置了金额上限，请问未用股份补偿而采用现金补偿的原因及合理性？

广发证券投行部高级副总裁朱保力答：

本次交易各方所达成的利润补偿协议，约定本次交易补偿方式确实是以现金方式进行补偿。这里边有几个原因：

第一，目前来说，从前提条件来看，《重大资产重组管理办法》允许在上市公司进行独立的第三方收购过程中采取相对自主、自由的安排，基于商业化协商的情况，来达成利润补偿的条款。所以本次交易过程中采用现金补偿方式，进行补偿安排，符合法律法规的规定。

第二，本次交易过程中，我们认为基于以上阐述的内容，本次交易采用现金补偿，更有利于上市公司未来在极端情况下可能发生利润补偿的情况，就是如果采用股份补偿，可能没有办法更多在利润表上对上市公司进行保障。

证券日报记者问：

我是来自证券日报的记者，前期徐总提问中也涉及了业绩承诺这一块的可实现性，相关领导做了答复。我想提一点投资者关心的问题，如何保证业绩承诺的实现？当然这需要一个稳定的核心管理团队、专业人才。所以请根据可比上市公司情况，分析标的公司核心管理团队其专业人才的竞争优势、劣势，同时有哪些主要措施，来保证核心管理团队和专业人才的稳定性？谢谢。

启行教育总经理黄娴答：

非常感谢您的提问，教育行业主要的一个核心竞争力就在于人才。这确实确实我们有很大的优势。

董事长刚才的介绍里，启德的顾问老师一直都是行业专业方面受到比较大的认可的。对于很多从业的人员来讲，大家都会希望考虑收入、还有晋升的机会。

从我们角度看，因为启德有最好的培训系统，启德在行业内是有名的黄埔军校，在培训方面我们有更多（人才），而且由院校提供的无论是国内还是国外的培训机会，都是这个行业里大家比较认可的一个方向。

基于这种高速的自我的成长，晋升机会这是吸引人才的一呵重要环节。另外也基于我们品牌方面，还有我们跟院校资源很好的循环，高录取（率），有更多的客户愿意找到启德，也因为很好的服务，这样的良性循环无形之中让我们顾问

老师有一个更好的收入的机会。

另一方面，我想特别强调，启德在各地都有一个分公司，我们海外有 7 个分公司。我们希望不仅照顾到他们的事业，也照顾到他家庭的需要。所以很多时候我们员工在内部的流转，无论是回到家乡，甚至希望到国外，有一个工作机会，其实启德都可以提供给他们。就像加拿大分公司的总经理、很多团队，都是国内过去的。

综合所有的收益、个人的晋升、家庭跟生活方面，启德给他的机会，都是比较多的。这是我们有长期、经验丰富的稳定的团队的原因。

当然，对管理层来讲，我们有我们的激励机制。启德同仁持有的股份，其实就是我们关键的一些核心管理层。所以我们无论是股权还是薪酬、晋升，各方面，都有一个比较大的保障。这是我们人才吸引方面的一个策略。

趁这个机会我介绍一下我们行业的一些情况，以及启德在人才以外其他的策略，怎样保证我们在未来的竞争里有更好的效果。

我们比较幸运的是，我们处在一个朝阳行业，过去的留学生一直都是双位数字的成长。所以大市场本身在成长，也提供给我们一个很好的机会。

启德在过去几年，一直以高于市场成长的速度在做我们的业务成长。我们不单只受益于市场的增长，而且也能拿到更多的市场份额。我们能做到这一点，其实离不开刚才我们说的三个主要的竞争优势。

一个是我们院校的资源。通过我们这些年对学校的认识、关系的搭建，对每年他希望收取什么样的学生或者哪个院校希望收到更多学生等等，我们有更好的了解。所以顾问给学生做申请策略时，我们比较占优势。这肯定也是反映在申请签证的通过率，非常高，也是行业里比较领先的。

这样一个高申请率，为我们带来了更高的口碑。在专业服务里，通过我们人员的服务，也为我们带来了更多老客户的推荐。所以启德在市场上抓取新的资源、新的客户的成本，行业里就会比较低。这样我们就形成了一种竞争壁垒，也是对我们利润保障的一个很好的基础。

这是咨询行业一直以来或者启德过去一直保持的一些优势。国际教育这些年来，也出现了一个比较大的变化。其中一点，就是家长的要求越来越高，同时，出去的学生年龄也越来越低。所以，启德在过去的两年，勇于了很多时间跟投入

资源，做更多的产品出来。我们在市场上提出来一点，我们希望家长跟学生从成功留学转向留学成功。成功留学，就是过去我们成功的把学生送出去，这肯定是很重要的第一步。但是今天家长的需求，或者学生的需求，更希望看到的是去到国外以后，学业有所成，或者愿意留下来，或者回国内就业。这样比只是单纯的送他出去，重要得多。

所以我们在这些年，做很多的帮助学生真正留学成功（的工作）。过去可能要工作、成功留学，需要有雅思、托福的分数。但要真正融入当地生活，我们希望他有的是一门语言的能力，而且能真正懂得当地的文化、能融入当地的社会。

所以我们教导语言培训的时候，融入很多国际教育理念很需要的能力。像逻辑思维、团队协作能力、做报告的能力等等，希望通过启德培训出去的学生，不单单只是有一个考培的分数，而是去到当地，能如鱼得水，生活在当地。

另一方面，我们的孩子在出去之前，如果能给他一些微留学的经验，让他真实的感受到国际教育或者留学是怎样的一回事，所以我们有学游团。孩子出去之前，可能就先去哈佛大学或者 MIT 上一个两周到四周的课程，真正体验这些教授在上课的时候，强调的是什么，他希望找到的学生是什么样的。这也能帮我们学生做更好的决定。我们很多高端的课程，也为他们的背景提升有一个加分作用。可以想像，这些年国外顶级的院校录取率每年都是下降的。像哈佛大学这样的招生官面前的，基本都是学霸。那你的孩子怎样在学霸里突围而出？那肯定你要有独特的部分。所以，我们在背景提升或者软实力方面，也给学生最好的培训。而我们培训这些孩子的老师，本身都是美国前三十（学校）的毕业生或者是西点军校的军官帮助做学生软实力的提升。

通过一连串这样的服务，可以想像学生出去的效果，比一般的学生会更好。我们也把我们的服务从仅仅在国内，延伸到海外去。我们在海外的 7 家分公司，在澳洲、每家都有我们的分公司，也持续为学生提供服务，无论是当地最简单的接机，还是继续的课外辅导，或者继续升学，这样形成了一个很完整的供应链，也让今天的家长更放心。

所以从我们自己本身的盈利或者营业的方面，我们也多了一个机会，就是说，我们能有更长的时间去服务我们的学生，我们的二次营销或者交叉销售，也能有一个更好的增长。学生跟我们的黏度，也会比一般的或者过去单纯的申请服务，

一次性的这样的模式，有更大的提升。

基于这些新的发展，还有我们启德在行业里独特的地位，甚至于在我们的考培里，因为过去两年我们研发的线上线下的互动教学模式，我们初到的分数，像 SAT，有 7 个满分，而这个满分在全球的机会率来讲，比奥运金牌还要难。可是在启德，我们能培养出来 7 个这样的 SAT 满分。去年有 ACT 的 5 个满分。所以可以看到因为我们这些年的投入，在产品上，我们跟竞争对手已经拉开了比较远的距离，而产生了我们独特的市场地位。而这些，也将保证我们在接下来的市场竞争有更大优势，从而保证我们利润的可控性跟可预见性。

谢谢。

启行教育董事长李朱答：

我补充说两句。

启行教育、启德教育核心的竞争力在于三个方面：第一我们正处在一个快速的行业增长轨道上。第二启德在十几年的发展里程里，已经形成了一个国际化、透明的、有利于吸引人才的平台和机制。所以我们的专业团队是国际化的，专业化的，比如 ISA 曾经是新加坡上市公司的 CEO、CFO，也是培生集团在中国的负责人，原来负责培生在中国的教学业务。她下面的团队，也是来自于世界各地，特别是本土的。这个专业团队从很早时已经形成了职业经理人机制。

作为股东，我们其实很早就已经不再介入具体的日常运营了，股东只是董事会层面做一些大的决策把控，经营基本是职业经理人团队。这有利于在我们教育行业里，为有志于发展的人才提供一个比较好的发展通道和工作环境以及良好的平台。

第三我认为中国的行业发展，给我们带来了一些机会、挑战。原来我们仅仅是集中聚焦在国际教育服务这个行业，将来，我们可能会在其他上下游的链条延长方面和其他领域方面做一些尝试。这个尝试，我们对未来充满信心。包括这三年的增长，大家可能对业绩承诺有些疑惑，在预案里我们没有详细公布的是，我们 2014、2015 年，对技术的投入以及对平台开发的投入，是耗费了一些成本的。所以我们对未来三年的业绩，有充分的信心。

第一我们有很好的行业，有爆发的前景，第二我们有很好的平台、机制，第

三我们已经有一个国际化、专业化的管理团队。我们对启行的发展充满了信心。

证券时报记者问：

我们现在收购的是一家教育企业，对这个教育的企业，核心优势是什么？对比同行公司来说，劣势在什么地方？因为我们是一个做陶瓷的公司，收购一个做教育的公司，这两个行业是完全不搭调的。如果收了这个公司以后，做陶瓷的管理团队和做教育的管理团队，以后在企业文化上将是怎样的一个融合？因为有些上市公司也有过这样的跨行业的收购，一般来说，有的可能出现一些冲突，有的对收购公司有一些放权。不知道将来公司怎么处理这种问题？

广发证券投行粤东部副总经理刘令答：

这个问题我先简单介绍一下，我们两边公司的想法。

刚刚媒体同事也提到了，确实，我们会从过去以陶瓷的生产制造单一的模式，向双主业的模式进行。未来很多考验双方管理团队的智慧，经营团队的知识，就是怎样进行磨合。首先经营架构上，启行将会成为上市公司的一个全资子公司，独立的法人主体，上市公司将在资源、融资、管理制度上给启行教育全力的支持，但同时保证对启行教育董事会控制的前提下，充分给经营团队一个比较大的自主性、自由性。

第二黄娴女士刚才提到本次交易对方，启德同仁在交易方案上已经通过股权把启行的高管的利益跟上市公司所有股东、包括广大中小投资者连接在一起，能够让经营管理团队全心全意为公司的业务服务。

第三经营业务上，四通的主要陶瓷业务也是以出口业务为主，面向的也是国际市场。启行也是对着出口留学。大的业务来讲，都是由国内向国外。只要双方磨合得好，其实有很多在大方向上的，包括具体销售方面、市场推广方面很多下一步可以合作的方面。

综上，交易方案包括前期的谈论过程中，上市公司跟标的公司也充分考虑到了双方未来的磨合安排、利益的协同，包括各方面的管理、财务上的想法。后续，草案过程中以及下阶段的过程中，我们会更进一步的细化这些想法，以制度的方式或者其他方式明确下来，加强上市公司跟标的公司未来的协同性，然后能够更好的为广大股东服务。

每日经济新闻记者问：

我补充一个重组中的交易对手方的问题。

除李朱、李冬梅以外的交易对手方在停牌前 6 个月进行了突击入股，想请教一下这个突击入股公司的原因及合理性？第二，突击入股的交易对手方，普通合伙人和有限合伙人经过穿透计算后是否超过 200 人，是否符合相关的法律法规？

广发证券投行部高级副总裁 朱保力答：

感谢提问。本次四通股份重组标的资产大部分股东确实都是比较短时间内进入标的资产里的。但基于交易的实质来说，本身不是一个突击入股的行为，因为本次交易之前，涉及到向海外并购基金购买启德教育资产的行为。具体的交易背景，待会儿请启行教育副董事长、投资者代表刘先生进行介绍。

我把穿透的问题做个回复。在交易之初，我们就关注穿透交易对方普通合伙人和有限合伙人是否超过 200 人的问题。经过我们的核查，穿透到交易对方中普通合伙人和优先合伙人，自然人或者企业法人实体没有超过 200 人，符合中国证监会关于重大资产重组交易对方数量问答的规定。

启行教育副董事长刘朝晖答：

我简单介绍一下投资人财团当时收购启德的背景。

首先我自己个人是在外资基金工作比较长时间，同时也在关注教育行业的投资机会。在去年四季度，CVC 出于战略考虑，决定出售持有启德的股权，当时是一个竞标的过程，我获得了投资信息，联合投资行业的其他机构，包括德正嘉成、其他今天在座的部分的投资人，陆陆续续成为投资方财团的一员。当然，当初我们接触的投资方会有更多，中间也有一些变化。各个投资方根据各自的独立投资逻辑思考，决定加入我们投资财团。最后经过多轮谈判、竞标，最后在年底我们和卖方达成了收购协议。这个时候，我们各个投资方基本明确大家的投资意向。而这时候，我们尚未与任何上市公司达成明确的或者强烈的合作意向。所以投资本身，入股是一个事实，但不存在突击入股的任何意图。我们只存在的是收购一个优质资产，然后持续经营或别的方式实现价值的想法。简单而言，是这么

一个事实。

而这个事实，是基于启德是一个优质的资产，大家普遍看好这样一个投资逻辑。当然，后续我们完成并购之后，由于教育资产在资本市场非常受欢迎，通过中介机构陆陆续续有不同的公司、潜在的非上市公司跟我们接洽、沟通不同的潜在的投资并购和重组的方案和可能。所以我们跟不同的上市公司，包括四通股份，沟通最后的重组方案。

关于投资背景我做这么一个说明。

我再补充一点，投资人对启德的认同。启德由于他本身优良的经营业绩、优秀的管理团队，公司本身各个财务指标，包括投资回报率、资产回报率，在行业都是名列前茅，也优于大部分的同行。我想顺便回应一下徐老师前面提到的关于估值和资产回报率偏低的问题。由于 45 亿的作价对应 2.4 亿的估值，可能资产回报率会变成 5%，而对应的四通股份资产回报率是 10% 或者 11%，我们认为，以一家公司的估值对比利润，这是一个市盈率的概念，是一个投资回报率的概念。跟市场上我们花 20 倍市盈率的公司去买一个公司的股票，你得到的是 5% 的回报率，这本质上道理是一样的，而有可能这个公司的资产回报率是 10%，也有可能是 20%。但只要是 20 倍的估值去购买一家公司，那投资回报率 5%，而资产回报率是不确定的。我们启德公司的资产，到去年年底如果我没有记错，是 8.6 亿，而我们对应的去年的利润是 1.73 亿。从这个角度，资产回报率接近 20%，对应的四通股份的总资产大概 7 个多亿，对应的利润算出来的确是 10% 左右。我觉得这是一个相对可比的数字。

主持人董秘黄奕鹏：

除了上面各位机构和媒体代表现场提出的关切问题外，公司还通过上交所“e访谈”收集到了两个中小投资者提出的问题，我在这里向各位做个回复。

第一个问题：上市公司接下来资本运作计划？

我们的回答是：

1、公司目前首要计划和工作是确保本次重大资产重组能够顺利运作进行，能够获得上海证券交易所和中国证监会的审核通过，并最终完成本次重

大资产重组。

2、本次交易完成后，上市公司将在原有业务的基础上，新增留学咨询、考试培训等国际教育服务业务，将实现从单一的以家居生活陶瓷业务和艺术陶瓷业务为主的制造业向生产制造与教育服务并行的双主业转变。搭建传统产业与新兴产业的多元发展格局，初步实现上市公司“双轮驱动”的战略发展目标。

3、未来中短期内，上市公司的资本运作计划将紧扣陶瓷和教育这两大业务板块，一方面通过开拓国内市场、提升毛利率等举措继续维持陶瓷业务的盈利能力和竞争力；另一方面，上市公司将抓住教育行业发展的有利历史时机，以启德教育集团为核心，横向和纵向拓展教育业务板块。

第二个问题：假设被判定为借壳重组，贵公司会继续推进重组，还是放弃重组，贵公司的重组标是否能够通过借壳标准？

我们的回答是：

1、上市公司本次重大资产重组不构成重组上市，此方面回复已经在前面的回复中多次陈述，在此不再赘述。

2、在长期发展过程中，上市公司都将在符合法律法规和监管的要求下，以自身长期发展战略为导向、以保证上市公司和广大投资者利益为优先，利用好自身资本运作发展平台，采取包括内生发展、对外投资、并购重组等手段保证公司的持续、稳定、健康发展。

今天各位媒体朋友的提问，现场回答可能有不完善的地方，有些内容还是我们对外第一次披露的，会后我们会根据提问的情况进行必要的整理，公司会以公告的形式进行发布，敬请以公司公告为准，谢谢！