



广东奥飞动漫文化股份有限公司
关于发行股份及支付现金购买资产并
募集配套资金
反馈意见的回复

二〇一五年十二月

目录

释义	5
反馈问题一：申请材料显示，本次交易募集配套资金总额不超过 904,000,000 元，主要用于支付本次交易的现金对价和补充上市公司流动资金。截至 2015 年 6 月 30 日，上市公司合并资产负债表上的货币资金余额为 6.54 亿元，资产负债率 35.85%。请申请人结合上市公司财务状况、经营现金流、资产负债率、现有货币资金用途、未来支出计划、融资渠道、授信额度等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。	7
反馈问题二：申请材料显示，2014 年 3 月 15 日文化产业投资基金等通过增资或受让股权的方式成为四月星空的新股东，增资和股权转让的价格与本次交易定价差异较大。请申请人结合 2014 年 3 月四月星空增资或股权转让的定价依据、估值情况及估值方法，主要竞争对手的外部投资者入股价格或估值定价情况，市场可比交易价格、同行业可比公司的市盈率、市净率指标等，补充披露本次交易定价的公允性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	14
反馈问题三：申请材料显示，本次重组导致上市公司即期每股收益被摊薄。请申请人根据《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条的规定，补充披露填补每股收益的具体措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。	22
反馈问题四：申请材料显示，四月星空历史上存在股权代持情形。请申请人补充披露：1) 股权代持设立的原因，是否存在因被代持人身份不合法而不能直接持股的情况，是否影响相关股权转让或增资决议的效力。2) 代持发生时与解除时对应的出资权益是否一致，代持期间相关利润分配是否支付给被代持人。3) 代持是否已全部披露，解除代持关系是否彻底，是否存在法律风险或经济纠纷，以及对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	24
反馈问题五：申请材料显示，四月星空现为国内最大的原创漫画网站、国内最大的漫画库、国内最大的正版漫画平台。请申请人补充披露上述表述的依据。请独立财务顾问核查并发表明确意见。	31
反馈问题六：请申请人就四月星空合作漫画作者、授权作品、注册用户、活跃用户、前 10 大产品点击量、客户粘性等方面与主要竞争对手进行比较，进一步补充披露四月星空的核心竞争力。请独立财务顾问核查并发表明确意见。	32
反馈问题七：申请材料显示，四月星空已与视频网站、动漫门户、影视机构、游戏企业、衍生品发行等多渠道的包括但不限于爱奇艺、腾讯视频、优酷土豆、178 动漫频道、人人网、万达集团、蓝港在线、苏宁易购等知名企业合作，将优质动漫作品及 IP 进行第三方视频授权、电影改编授权、游戏改编授权、开发动漫衍生品等。请申请人补充披露与上述合作的具体进展情况及对四月星空经营业绩的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	35
反馈问题八：申请材料显示，2014 年 11 月 18 日，四月星空因“网站提供含有暴力、危害社会公德的《鱿物》、《无限恐怖》等动漫产品的在线阅读服务，有经营性互联网文化单位提供含有禁止内容的互联网文化产品的行为，无违法所得”，北京市文化市场行政执法总队对四月星空作出罚款 1.5 万元的行政处罚。请申请人补充披露本次交易完成后保障四月星空合法合规运营的制度和措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	40
反馈问题九：申请材料显示，四月星空 2014 年、2015 年主营业务收入、毛利率增长较快，2013 年、2014 年持续亏损。请申请人结合行业地位、市场份额、同行业公司情况等，补充披露：1) 四月星空 2014 年、2015 年主营业务收入增长较快的原因及合理性。2) 四月星空毛利率是否处于合理水平。3) 四月星空 2013 年、2014 年持续亏损的原因及合理性。请独	

立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....	42
反馈问题十：申请材料显示，四月星空报告期版权运营业务发展较快。请申请人结合已获得知识产权的作品数量、点击率，已对外授权和未对外授权作品比例，版权运营收入结构等，补充披露四月星空报告期版权运营业务增长较快的原因、合理性、可能存在的风险及其对四月星空未来经营业绩的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....	51
反馈问题十一：申请材料显示，2014年、2015年四月星空应收账款较上一年度大幅上升。请申请人结合营业收入增长、应收账款应收方情况、期后回款情况、向客户提供的信用政策以及同行业情况，补充披露四月星空报告期应收账款增长较快的原因及坏账准备计提的充分性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....	55
反馈问题十二：申请材料显示，报告期四月星空存货增长较快。请申请人结合存货类别、授权情况、授权期限、同行业存货跌价准备计提政策等，披露四月星空存货快速增长的原因、存货跌价准备计提政策的合理性及计提的充分性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....	63
反馈问题十三：申请材料显示，2015年1-6月四月星空向前五大客户合计销售额占当期销售总额的比例为83.31%，较2014年上涨较快。请申请人结合行业特点、主要客户近三年销售与回款情况、同行业状况等，补充披露四月星空2015年1-6月客户集中度上升较快的原因、合理性以及对未来经营稳定性的影响，并提示风险。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....	75
反馈问题十四：请申请人补充披露本次交易估值报告中具体估值方法的选取原因，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。.....	81
反馈问题十五：本次重组的估值机构为北京中企华咨询有限责任公司。请申请人补充披露：1) 本次交易聘请咨询机构出具估值意见是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十七条的规定。2) 中企华咨询的经营范围、业务情况、是否具备为上市公司并购重组交易出具估值报告的能力及依据。请独立财务顾问、律师和估值机构核查并发表明确意见。.....	84
反馈问题十六：申请材料显示，本次重组采用收益法对四月星空的投资价值进行估值。请申请人补充披露以收益现值法对四月星空进行评估的结果与本次估值结果的差异及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....	87
反馈问题十七：申请材料显示，四月星空股东全部权益价值E1和整合后价值增量E2的估值中，均包含了版权(IP)相关收入。请申请人结合具体授权计划、上映或发行计划等，补充披露上述两部分是否存在重叠，预测版权(IP)运营收入及增量业务收入的测算依据、测算过程及合理性。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。.....	91
反馈问题十八：申请材料显示，四月星空股东全部权益价值E1估值部分，在预测动画片、游戏、影视授权收入时，以《十万个冷笑话》等点击量较高的作品为例进行测算。请申请人结合报告期主要作品平均点击率、平均阅读分成等指标，补充披露2016年及以后年度四月星空版权(IP)运营收入以《十万个冷笑话》等作品为标准进行测算的原因及合理性。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。.....	116
反馈问题十九：申请材料显示，四月星空综合毛利率在报告期内显著增长。股东全部权益价值E1估值中毛利率水平与2015年1-6月水平一致。请申请人结合行业发展、市场地位、竞争情况、产品结构、同行业情况等，补充披露四月星空2016年及以后年度毛利率的测算依据、测算过程及合理性。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。.....	130
反馈问题二十：请申请人结合合同签订与执行、业务拓展情况，补充披露四月星空2015年度业绩预测的可实现性。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。.....	134
反馈问题二十一：申请材料显示，本次估值中，四月星空的营业外收入主要为税收返还，根	

据 2014 年增值税返还金额占天津仙山收入的百分比预计未来年度的增值税返还金额。请申请人结合四月星空和天津仙山的业务关系、主要业务收入等，补充披露本次估值中税收返还和营业外收入的测算依据及合理性。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。137

反馈问题二十二：申请材料显示，2013 年 6 月、2014 年 9 月四月星空股权转让的原因是为履行股东对标的公司创始团队及员工的股权激励承诺，均为无偿转让。请申请人补充披露上述股权转让上述股权转让是否涉及股份支付；如涉及，是否按照《企业会计准则第 11 号-股份支付》进行会计处理并补充披露对四月星空业绩的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....138

反馈问题二十三：请申请人补充披露四月星空可辨认无形资产及商誉的确认依据及对上市公司未来经营业绩的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 142

释义

本公司、公司、上市公司、奥飞动漫	指	广东奥飞动漫文化股份有限公司
标的公司、四月星空	指	北京四月星空网络技术有限公司
有妖气	指	北京四月星空网络技术有限公司旗下的网络漫画平台
聚铭骋志	指	北京聚铭骋志文化发展企业（有限合伙）
创始团队	指	周靖淇、董志凌、于相华、聚铭骋志
盛大网络	指	上海盛大网络发展有限公司
上海游嘉	指	上海游嘉股权投资基金合伙企业（有限合伙）
文化产业投资基金	指	中国文化产业投资基金（有限合伙）
博信优选	指	博信优选（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）
禾源北极光	指	苏州工业园区禾源北极光创业投资合伙企业（有限合伙）
创新方舟	指	北京创新方舟科技有限公司
爱乐游	指	北京爱乐游信息技术有限公司
天津仙山	指	天津仙山文化传播有限公司
上海有妖气	指	上海有妖气文化发展有限公司
剧角映画	指	北京剧角映画文化传媒有限公司
顺荣三七	指	芜湖顺荣三七互娱网络科技股份有限公司
奥娱叁特	指	广州奥娱叁特文化有限公司
暴风科技	指	北京暴风科技股份有限公司
标的资产、交易标的、标的股权	指	北京四月星空网络技术有限公司 100%的股权
交易对方	指	北京四月星空股东周靖淇、董志凌、于相华、聚铭骋志、盛大网络、上海游嘉、文化产业投资基金、博信优选、禾源北极光、创新方舟
本次交易、本次重组、本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金	指	广东奥飞动漫文化股份有限公司发行股份及支付现金购买四月星空 100%股权并募集配套资金
发行股份及支付现金购买资产	指	奥飞动漫向四月星空股东周靖淇、董志凌、于相华、聚铭骋志、盛大网络、上海游嘉、文化产业投资基金、博信优选、禾源北极光、创新方舟发行股份及支付现金购买其所持有的四月星空 100%股权
募集配套资金	指	奥飞动漫向不超过 10 名（含 10 名）符合条件的特定对象发行股份募集配套资金
《关于购买四月星空 100%股权的协议》、《股权转让协议》	指	《广东奥飞动漫文化股份有限公司与周靖淇、董志凌、于相华、北京聚铭骋志文化发展企业（有限合伙）、上海盛大网络发展有限公司、上海游嘉股权投资基金合伙企业（有限合伙）、中国文化产业投资基金（有限合伙）、博信优选（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）、苏州工业园区禾源北极光创业投资合伙企业（有限合伙）、北京创新方舟科技有限公司关于购买北京四月星空网络技术有限公司 100%股权的协议》

报告书（草案）、报告书	指	《广东奥飞动漫文化股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书（草案）》
董事会	指	广东奥飞动漫文化股份有限公司董事会
审计、评估、估值基准日	指	2015年6月30日
独立财务顾问、广发证券	指	广发证券股份有限公司
大成律所	指	北京大成律师事务所
正中珠江	指	广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）
中企华咨询	指	北京中企华咨询有限责任公司
中企华评估	指	北京中企华资产评估有限责任公司
中国证监会、证监会	指	中国证券监督管理委员会
《公司章程》	指	《广东奥飞动漫文化股份有限公司章程》
元	指	人民币元
万元	指	人民币万元
亿元	指	人民币亿元
IP	指	Intellectual Property（知识产权）
UGC	指	User-generated Content（用户原创内容）
PGC	指	Professionally-generated Content（专业生产内容）
K12	指	Kindergarten through twelfth grade, 幼儿园到十二年级

中国证券监督管理委员会：

广东奥飞动漫文化股份有限公司于 2015 年 10 月 21 日向贵会报送了《广东奥飞动漫文化股份有限公司关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请文件》，并于 2015 年 11 月 27 日收到贵会下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（153036 号），公司现根据反馈意见所涉问题进行说明和解释，具体内容如下：

反馈问题一：申请材料显示，本次交易募集配套资金总额不超过 904,000,000 元，主要用于支付本次交易的现金对价和补充上市公司流动资金。截至 2015 年 6 月 30 日，上市公司合并资产负债表上的货币资金余额为 6.54 亿元，资产负债率 35.85%。请申请人结合上市公司财务状况、经营现金流、资产负债率、现有货币资金用途、未来支出计划、融资渠道、授信额度等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、上市公司的财务状况、经营现金流、资产负债率

（一）主要财务数据

截至 2015 年 10 月 31 日，上市公司合并口径主要财务数据如下表（未经审计）：

单位：万元

项目	2015 年 10 月 31 日	2015 年 6 月 30 日	2014 年 12 月 31 日
资产总计：	445,796.35	438,532.83	411,006.62
1、流动资产	198,888.87	221,490.61	219,816.38
（1）货币资金	39,467.05	65,384.71	91,388.73
2、非流动资产	246,907.48	217,042.23	191,190.25
负债合计	154,490.04	153,838.00	147,334.67
1、流动负债	90,171.62	84,163.23	81,416.93

(1) 短期借款	62,136.00	43,308.05	28,330.17
2、非流动负债	64,318.41	69,674.77	65,917.74
归属母公司所有者权益	286,349.17	275,269.21	253,877.58
所有者权益	291,306.31	284,694.83	263,671.95

截至 2015 年 10 月 31 日，上市公司资产总额为 445,796.35 万元，其中流动资产为 198,888.87 万元，相较于 2015 年 6 月 30 日下降了 22,601.74 万元，流动资产减少的主要原因为货币资金大幅减少。2015 年 10 月末、2015 年 6 月末和 2014 年 12 月末的货币资金余额分别为 39,467.05 万元、65,384.71 万元和 91,388.73 万元，其中 2015 年 10 月末较 2015 年 6 月末下降了 39.64%，2015 年 6 月末较 2014 年 12 月末下降了 28.45%。

截至 2015 年 10 月 31 日，上市公司负债总额为 154,490.04 万元，其中流动负债为 90,171.62 万元，相较于 2015 年 6 月 30 日上涨了 6,008.39 万元，流动负债上升的主要原因是短期借款的快速增长。2015 年 10 月末、2015 年 6 月末和 2014 年 12 月末的货币资金余额分别为 62,136.00 万元（其中 62,000 万元是票据贴现融资，136 万元是流动资金贷款融资）、43,308.05 万元和 28,330.17 万元，其中 2015 年 10 月末较 2015 年 6 月末增长了 43.47%，2015 年 6 月末较 2014 年 12 月末增长了 52.87%。

（二）资产负债率

本次交易完成后，上市公司主营业务将在原有基础上增加标的公司相关业务板块，因此选取上市公司所在的文教、工美、体育和娱乐用品制造业和标的公司所在的信息传输、软件和信息技术服务业两大行业可比上市公司进行综合分析。其行业可比上市公司三年一期的资产负债率情况如下表所示：

上市公司		资产负债率（%）			
证券代码	证券简称	2012.12.31	2013.12.31	2014.12.31	2015.9.30
002292.SZ	奥飞动漫	17.9179	44.6190	35.8473	40.1890
可比上市公司					
300364.SZ	中文在线	17.7765	17.6579	30.2951	14.2526
300251.SZ	光线传媒	7.7887	14.3309	34.8515	12.3138
002174.SZ	游族网络	56.8900	54.9900	34.8565	36.8100
000793.SZ	华闻传媒	35.8177	34.9987	32.8621	26.2560
002739.SZ	万达院线	38.4050	36.1887	34.3351	24.7740
601098.SH	中南传媒	27.1300	27.1480	27.8579	29.3280
600959.SH	江苏有线	35.3556	36.6892	37.9709	31.4598

000156.SZ	华数传媒	74.8730	64.3314	60.2917	26.0096
002555.SZ	顺荣三七	5.6762	7.9346	16.8127	19.9172
300418.SZ	昆仑万维	17.1215	31.7075	31.0805	25.0618
300027.SZ	华谊兄弟	48.6525	45.1156	42.1496	29.5750
600637.SH	东方明珠	19.1046	24.6668	28.4226	25.8665
300043.SZ	互动娱乐	39.5860	39.0721	31.9853	44.8247
002502.SZ	骅威股份	5.9417	3.3204	6.9454	8.3973
002575.SZ	群兴玩具	11.4337	3.6299	8.5282	7.5744
002678.SZ	珠江钢琴	16.9097	20.3396	22.0382	22.4251
002489.SZ	浙江永强	29.1651	35.7277	41.7393	38.6619
002605.SZ	姚记扑克	17.0222	22.5396	33.4607	26.0207
002456.SZ	欧菲光	72.9197	65.6868	58.8883	60.7652
600818.SH	中路股份	45.0943	44.4406	45.0462	36.0561
平均值		31.1332	31.5258	33.0209	27.3175

数据来源:wind 资讯

截至 2015 年 9 月 30 日,可比上市公司资产负债率的平均数为 27.32%,上市公司最近一年一期的资产负债率分别为 35.85%和 40.19%,均高于可比上市公司最近一年一期的资产负债率平均水平。若公司进一步通过债务融资方式筹集资金用于本次交易的现金对价,将导致公司资产负债率水平进一步提高,大幅增加公司此次交易的财务成本,同时对交易完成后相应期间的财务费用产生较大影响,加重公司经营负担,增加公司整体的财务及偿债风险,不利于上市公司的健康可持续发展,不利于保护公司股东尤其是中小股东的利益。

(三) 流动比率、速动比率

上市公司		流动比率				速动比率			
证券代码	证券简称	2012.1 2.31	2013.1 2.31	2014.1 2.31	2015.9 .30	2012.1 2.31	2013.1 2.31	2014. 12.31	2015.9 .30
002292.SZ	奥飞动漫	4.28	2.48	2.70	1.98	3.33	1.99	2.19	1.55
可比上市公司									
300364.SZ	中文在线	3.77	3.77	1.52	4.20	3.77	3.77	1.51	4.13
300251.SZ	光线传媒	11.07	3.62	1.46	5.71	10.27	3.12	1.15	4.71
002174.SZ	游族网络	0.89	0.89	0.84	1.98	0.67	0.61	0.84	1.98
000793.SZ	华闻传媒	1.16	1.61	2.03	3.16	0.97	1.47	1.77	2.87
002739.	万达	0.83	1.08	1.27	2.17	0.81	1.05	1.24	2.14

SZ	院线								
601098. SH	中南 传媒	3.10	3.14	3.15	3.05	2.77	2.81	2.90	2.71
600959. SH	江苏 有线	0.58	0.54	0.57	1.18	0.54	0.49	0.52	1.12
000156. SZ	华数 传媒	0.46	0.58	0.66	3.66	0.43	0.56	0.64	3.63
002555. SZ	顺荣 三七	9.57	7.24	2.14	2.19	8.52	6.48	2.04	2.11
300418. SZ	昆仑 万维	4.88	2.72	2.49	2.09	4.88	2.72	2.49	2.09
300027. SZ	华谊 兄弟	1.72	1.51	1.80	2.99	1.29	1.26	1.52	2.62
600637. SH	东方 明珠	3.27	2.48	2.08	3.09	3.09	2.36	1.98	2.80
300043. SZ	互动 娱乐	0.82	0.93	1.11	0.95	0.59	0.51	0.90	0.63
002502. SZ	骅威 股份	13.59	23.31	9.28	4.95	12.49	21.20	8.11	4.50
002575. SZ	群兴 玩具	4.92	14.00	3.98	4.40	3.85	10.95	2.98	3.56
002678. SZ	珠江 钢琴	5.43	5.38	3.60	3.99	3.13	2.62	1.69	2.08
002489. SZ	浙江 永强	2.38	2.01	1.55	1.61	1.88	1.59	1.19	1.15
002605. SZ	姚记 扑克	3.53	2.85	1.56	1.82	2.11	1.70	1.01	1.22
002456. SZ	欧菲 光	0.92	1.04	1.49	1.35	0.72	0.71	1.03	0.94
600818. SH	中路 股份	0.86	0.88	1.01	0.91	0.66	0.71	0.77	0.62
平均值		3.69	3.98	2.18	2.77	3.17	3.33	1.81	2.38

数据来源:wind 资讯

与同行业上市公司相比，上市公司资产流动性偏低。本次交易完成后，通过发行股份及支付现金购买资产的同时募集配套资金，有利于优化公司资产负债结构，改善公司财务状况，提高流动性。

（四）上市公司现金流情况

上市公司最近两年一期合并报表的现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2015年1-9月	2014年度	2013年度
经营活动产生的现金流量净额	-32,626.45	52,277.39	14,840.83
投资活动产生的现金流量净额	-27,749.48	-82,302.95	-47,896.88
筹资活动产生的现金流量净额	42,734.28	42,871.26	47,899.79
现金及现金等价物净增加额	-17,351.29	12,502.43	14,281.88

上市公司最近两年及2015年1-9月，合并口径经营活动产生的现金流量净额分别为14,840.83万元、52,277.39万元、-32,626.45万元，现金及现金等价物净增加额分别为14,281.88万元、12,502.43万元、-17,351.29万元。在公司未来投资需求和发展计划的影响下，公司未来经营将面临较大的资金压力。为满足日常经营资金需求且为大规模资本支出提供保障，有必要通过外部融资，满足上市公司及下属子公司在扩大优势产品产能、拓展营销网络、加大研发技术投入等方面的资金需求，从而有力提升经营业绩。

二、现有货币资金用途、未来支出计划

（一）现有货币资金用途

截至2015年10月31日，上市公司通过不断升级布局自身发展所需的业务板块以增强核心竞争力，对外进行经营性战略投资及偿还到期的银行贷款共计78,862.49万元：

单位：万元

资金用途	金额
电影及动画制作	17,603.68
互联网漫画	6,468.05
网络游戏	16,798.32
玩具及衍生品	3,848.05
互联网电视	5,000.00
广告传媒	2,000.00
偿还银行贷款	27,144.40
合计	78,862.49

上市公司重视提升IP内容这一核心竞争力，积极参与投资制作适合全年龄段的内容产品，并同步进行国际化的战略合作。同时，在包括互联网电视、广告

传媒、互联网漫画平台、影视娱乐、网络游戏、玩具和衍生品等多方位的战略布局，为公司各种内容增加新的用户入口和展现渠道，让奥飞动漫的精品内容 IP 进军多层次娱乐场景，更好地打通内容与用户的深度连接。

（二）货币资金未来支出计划

截至 2015 年 10 月 31 日，上市公司的货币资金余额为 39,467.05 万元，未使用授信额度 40,664.00 万元，合计 80,131.05 万元，主要用于偿还短期银行贷款、支付项目投资款项和维持上市公司日常经营活动。目前，上市公司待偿还短期银行贷款为 62,136.00 万元，待支付项目投资款项为 49,782.00 万元，共计 111,918.00 万元，货币资金和未使用授信额度不足以偿还短期贷款和支付项目投资款项。

1、偿还短期银行贷款

上市公司待偿还的短期贷款总额 62,136.00 万元，主要情况如下表：

单位：万元

项目	还款时间	金额
银行承兑汇票贴现	2015.11.25	10,000.00
	2016.01.22	5,000.00
	2016.01.27	8,000.00
	2016.03.02	11,000.00
	2016.03.22	10,300.00
	2016.04.16	2,000.00
	2016.04.27	4,700.00
	2016.05.20	5,000.00
	2016.09.24	2,000.00
	2016.09.28	4,000.00
短期贷款	2016.01.26	136.00
合计		62,136.00

2、支付项目投资款项

上市公司通过内生与外延相结合的方式不断增强企业竞争力，未来的投资计划及投资总额如下表所示：

单位：万元

项目名称	总投资额	已付金额	未付金额
收购方寸信息现金对价进度款	32,500.00	30,818.00	1,682.00

支付爱乐游股东调整对价款	42,900.00	39,800.00	3,100.00
投资爱乐游文化	10,000.00	5,000.00	5,000.00
投资卓游信息	12,000.00	2,000.00	10,000.00
注资奥娱叁特	20,000.00	-	20,000.00
投资广东奥飞动漫文化产业基金	10,000.00	-	10,000.00
合计	127,400.00	77,618.00	49,782.00

3、维持上市公司日常经营

上市公司体系内业务涉及内容创作、媒体经营、影视游戏、玩具营销和婴童用品等板块，公司的日常经营活动需要大量的资金需求，主要包括：一是研发投入支出；二是员工工资等人工成本；三是原材料采购支出；四是税费的其他支出。公司需要保持一定量的货币资金作为安全线，以支持上市公司的正常经营生产。

三、融资渠道、授信额度

上市公司目前主要的融资渠道为银行借款。

单位：万元

项目	2015年10月31日
银行贷款授信额度	122,800.00
1、已使用贷款授信额度	82,136.00
2、尚未使用贷款授信额度	40,664.00
银行贷款授信额度	122,800.00
1、长期授信额度	32,800.00
(1) 尚未使用的长期授信额度	12,664.50
2、短期授信额度	90,000.00

截至2015年10月31日，上市公司拥有授信额度总计122,800.00万元，其中已使用授信额度82,136.00万元，剩余未使用授信额度40,664.00万元。其中，尚未使用的长期授信额度12,664.50万元不足以支付本次交易的现金对价。

由于上市公司的主要融资渠道为银行贷款，而目前上市公司资产负债率已高于行业可比上市公司，因此进一步通过债务融资渠道筹措资金的能力有限，上市公司需通过本次募集配套资金支付交易中的现金对价，以推进项目进展。

四、结论

截至2015年10月31日，上市公司货币资金余额与未使用授信额度不足以用于偿还短期银行贷款、支付投资项目和维持上市公司日常经营活动；同时，上市公司资产负债率已显著高于可比上市公司平均水平，如若进一步通过债务融资

获得资金支持，将进一步提高公司的财务风险，不利于公司的健康持续运营。综合考虑上市公司财务状况、经营现金流、资产负债率、现有货币资金用途、未来支出计划、融资渠道、授信额度等情况，本次募集配套资金具备较强的必要性。

五、补充信息披露

公司已在“第六章 发行股份及支付现金情况”之“四、募集配套资金情况”之“（三）募集配套资金的必要性”中补充披露上述内容。

六、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为，鉴于上市公司的资产负债率已高于行业同类企业平均水平，不适合依赖债务融资方式支撑公司的业务发展；同时，考虑到上市公司现有货币资金有明确用途，银行授信额度有限，未来支出计划明确且资金需求较高等因素后，上市公司有必要在进行本次交易的同时募集配套资金。

反馈问题二：申请材料显示，2014年3月15日文化产业投资基金等通过增资或受让股权的方式成为四月星空的新股东，增资和股权转让的价格与本次交易定价差异较大。请申请人结合2014年3月四月星空增资或股权转让的定价依据、估值情况及估值方法，主要竞争对手的外部投资者入股价格或估值定价情况，市场可比交易价格、同行业可比公司的市盈率、市净率指标等，补充披露本次交易定价的公允性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易价格与2014年3月四月星空增资和股权转让价格相比的合理性分析

（一）2014年3月四月星空增资和股权转让价格

2014年3月，标的公司通过股东会决议，同意增加新股东文化产业投资基

金、博信优选、禾源北极光、创新方舟；同意增加注册资本至 1,338.3335 万元人民币，新增注册资本 191.1905 万元由文化产业投资基金缴纳；同意盛大网络将其持有的 143.3929 万元出资额转让给文化产业投资基金、将其持有的 189.2786 万元出资额转让给博信优选、将其持有的 57.3572 万元出资额转让给禾源北极光、将其持有的 30.5905 万元出资额转让给创新方舟。该次增资和股权转让的价格均为 26.15 元/每元出资额。

（二）2014 年 3 月四月星空增资和股权转让的定价依据、估值情况及估值方法

2014 年 3 月增资和股权转让时，文化创意产业发展前景良好，中国动漫行业市场规模发展迅速；国内公司纷纷重视 IP 资源的开发，而标的公司拥有 UGC 开发模式和丰富的 IP 资源，在国内原创动漫领域处于领先地位。此次增资和股权转让交易未进行资产评估，本次增资和股权转让价格是交易双方基于标的公司的市场地位、竞争优势、运营能力以及动漫版权运营市场广阔的发展前景，遵循市场交易原则共同协商确定的。

（三）本次交易价格与 2014 年 3 月四月星空增资和股权转让价格相比的合理性分析

1、近年来中国动漫市场已经发生了重大变化。2015 年被称为“中国动漫元年”，四月星空推出的国产原创科幻动画《雏蜂》于 2015 年 7 月在北京首度曝光，并成为成功登陆日本的中国动画作品；现象级电影《大圣归来》创造了中国动漫电影的票房新高，由漫画改编的电影《滚蛋吧，肿瘤君》也获得了广大观众的认同和喜爱。中国动漫市场的受众已由原来 K12 以下人群逐渐扩展到 K12 以上人群，动漫 IP 的变现能力逐渐增强，中国的动漫市场已步入了全新的阶段。

2、报告期内，标的公司属于业绩成长期，其经审计的四月星空财务数据如下：

单位：元

项目	2015 年 1-6 月	2014 年度	2013 年度
营业收入	32,992,084.70	39,848,917.78	9,554,516.26
营业成本	16,104,544.35	28,939,422.62	9,139,892.85
利润总额	3,007,828.40	-20,814,729.54	-13,480,700.59
净利润	1,195,007.55	-19,177,194.50	-12,117,052.59

2014 年 3 月标的公司增资及股份转让时，公司营收规模较小且尚未实现盈

利。而本次交易时，有妖气已经摸索出了一条有竞争力的发展道路，即通过 UGC 模式聚集了大量的动漫作者和用户、积累了丰富的优质动漫 IP，分析用户的偏好与行为，通过大数据分析挖掘出具有商业开发价值的动漫 IP，并针对具有商业开发价值的动漫 IP 进行动画开发以及各种形式授权，而后续以电影、游戏等形式展现也为平台与作品积累了知名度，为后续的进一步版权开发与授权提供了便利。报告期内营业收入出现大幅度增长，未来具有较强的盈利增长能力，因此，标的公司的投资价值更加凸显，本次交易价格相较于 2014 年 3 月增资和股权转让价格，具有一定的溢价。

3、根据本次估值目的，估值对象是四月星空相对于奥飞动漫的投资价值。此投资价值主要体现在两个部分，一部分为保持目前状态下持续运营的四月星空股东全部权益价值 E1，另一部分为双方整合后、在原有经营规模之外拓展出新的市场为上市公司所带来的价值增量 E2。以上两部分的估值之和即为此次所估值的投资价值 E。本次估值不仅关注标的公司未来的盈利能力，更看重的是双方整合后为上市公司带来的增量价值，故本次估值采用收益法（自由现金流折现模型+增量现金流折现模型）估值。

首先，通过本次收购，上市公司成功覆盖 K12 以上人群，利于上市公司进一步拓展市场；其次，标的公司所拥有的 IP 资源也将进一步提升增强上市公司的 IP 矩阵，有利于上市公司巩固构建以 IP 为核心的泛娱乐生态系统；再次，双方的合作也将带来一定的客户资源、品牌宣传、版权形象、营销推广等方面的互补。标的公司与上市公司之间协同互补性极强，有利于增强上市公司的竞争力，双方整合后、在原有经营规模之外能够拓展出新的市场，从而为上市公司带来新的增量价值。

本次交易方案，奥飞动漫作为明确的收购方，对于收购四月星空具有战略布局，主要考虑到 IP 资源互补、加快国际战略布局等，并对收购后的运作及盈利模式已有明确安排，对收购方来讲具有协同效应。据此，本次交易定价符合投资价值相关要素，即：明确的资产（四月星空股权）、明确的投资者（奥飞动漫）、特定目的（基于奥飞动漫的战略布局）、协同效应（IP 资源互补）、投资回报水平（收购后的运作及盈利模式已有明确安排、风险可测）、评估基准日（有明确的评估基准日）、以货币表示（交易存在对价）、价值估计数额（交易需要对

价数额)。

估值报告中对于交易背景等进行了分析介绍,并据此采用了投资价值价值类型。2014年3月增资及股权转让涉及的交易对手主要是产业基金、投资基金,一般来讲,该类投资主要是财务投资,极少是出于战略股权投资,因此一般不会考虑协同价值。由此,针对奥飞动漫收购四月星空的估值,与2014年3月增资及股权转让时的估值,在价值类型上应该存在区别。从估值程序来看,中企华咨询接受奥飞动漫的委托进行估值,相关协同效应价值的考量主要是基于奥飞动漫的后续商业计划,未直接参考被收购方四月星空的原发展计划,从执业原则来看,维护了委托方的利益。从估值结果来看,本次估值结果大于2014年3月增资及股权转让价格,主要是考虑了协同效应。仅从四月星空的自身股东全部权益的市场价值来看,相同口径下,本次估值为35,910.95万元,基准日实收资本1338.3335万元,折合26.83元/每元出资额;2014年3月增资及股权转让价格为26.15元/每元出资额,本次交易估值相较于2014年3月增资和股权转让价格略有上涨。

由于本次交易和2014年3月增资及股权转让时的估值目的、估值对象和估值方法不同,且本次交易不仅关注标的公司未来的盈利能力,更看重的是双方整合后为上市公司带来的增量价值,因此,本次交易价格相较于2014年3月增资和股权转让价格,具有一定的估值溢价。

综上所述,本次交易价格具有其合理性。

二、非上市动漫企业外部投资者入股价格或估值定价情况

目前,国内动漫企业主要为非上市公司,动漫市场上的投融资情况较难从公开渠道获得。通过网络资料搜集和wind资讯查询,得到部分非上市动漫企业外部投资者入股价格或估值定价的情况,如下表所示:

非上市动漫企业名称	融资时间	公司业务描述	投资方	融资金额	总估值
快乐工场文化传播有限公司 ¹	2014年5月	网络文学改编漫画	麦顿投资	A轮,千万级	未知
布卡漫画 ²	2015年11月	移动端漫画平台	景林领投,宋城演艺旗下基金宁波宋城	B轮,1亿元	未知

			互联网娱乐投资合伙企业(有限合伙)及君联资本跟投		
功夫动漫 ³	2015年7月	集原创动漫设计、制作、推广和卡通形象授权的专业动漫运营公司	未知	B轮, 近亿元	近6亿
漫骆驼 ⁴	2015年5月	电影动漫周边O2O销售平台	洪泰基金	Pre-a投资, 近千万元	未知
童石网络 ⁵	2015年11月	动漫出版物的创作、销售, 动漫IP、动漫游戏的制作、运营及运营权授权, 手机动漫平台大角虫漫画APP的运营。主要业务为线下业务产品, 主要是动漫出版物的创作、销售。	未知	6,004.8万元	5.4亿
约克动漫 ⁵	2015年10月	动漫的设计、制作、发行; 游戏开发与销售	未知	4,135.59万元	1.37亿
崇德动漫 ⁵	2015年11月	以原创动漫为核心, 以动漫衍生产品和衍生产业的运营为重点, 从事动漫影视片的策划、设计、发行和动漫衍生品的开发、运营	未知	9,000万元	4.5亿

数据来源:

- 1、中国证券网 http://company.cnstock.com/company/scp_dsy/tcsy_rdgs/201401/2875334.htm
- 2、国家动漫产业网 http://www.dongman.gov.cn/xinwen/rongzi/201511/t20151116_1162687.htm
- 3、国家动漫产业网 http://www.dongman.gov.cn/xinwen/rongzi/201507/t20150709_1121800.htm
- 4、国家动漫产业网 http://www.dongman.gov.cn/xinwen/rongzi/201505/t20150522_1103196.htm
- 5、wind 资讯

国内动漫企业的业务发展呈多样化态势, 各类动漫企业之间的主营业务情况相差较大。上述非上市动漫企业盈利模式和经营情况与四月星空存在一定差异,

其外部投资者入股价格或估值情况与本次交易价格不具有可比性。

另外，由于目前市场上还没有与标的公司业务及经营模式相同或类似的互联网动漫平台公司被上市公司收购的案例，因此，不能获得市场可比交易价格。

三、本次交易价格与同行业可比公司的市销率、市净率指标等相比的合理性分析

四月星空是原创动漫网络平台运营企业，开展以动漫版权为核心的网络漫画发表、网络动画制作、动漫版权运营等业务，行业内未有企业的业务模式与四月星空采用“动漫 UGC 平台+IP 开发+IP 授权”的业务模式完全一致，市场内没有完全可比的收购案例。而标的公司属于数字信息传播新媒体和动漫产业相结合的新兴行业，根据证监会《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），应归类为“信息传输、软件和信息技术服务业”下属“互联网和相关服务”（I64），因此选取互联网和相关服务（I64）上市公司进行类比。

本次重组所披露的报告期内，标的公司处于快速成长的阶段，仅最近一期实现了微薄盈利，因此不采用市盈率指标与上市公司进行对比，而采用市销率与市净率指标进行分析。

（一）本次交易定价的市销率、市净率

标的公司的交易价格合计为 9.04 亿元，结合标的公司的资产状况与盈利能力，选用交易市销率和交易市净率指标比较分析本次交易定价的公平合理性情况如下：

项目	2015 年 6 月 30 日/2015 年 1-6 月份	2014 年 12 月 31 日/2014 年 1-12 月份
标的资产的交易价格（万元）	90,400.00	
营业收入（万元）	3,299.21	3,984.89
交易市销率	13.70	22.69
净资产（万元）	5,721.30	5,601.80
市净率	15.80	16.14

注 1：四月星空计算 2015 年 6 月 30 日的市销率使用 2015 年 1-6 月的营业收入预测的全年营业收入。

（二）可比同行业上市公司的市销率、市净率

2015 年 6 月 30 日，“互联网和相关服务”（I64）上市公司中可比上市公司相对估值法下的估值情况如下：

证券代码	证券简称	2015年6月30日收盘价 (元/股)	市净率 PB(LF)	市销率 PS(TTM)	市销率 PS(LYR)
000503.SZ	海虹控股	49.0000	34.0499	231.5111	225.7753
002095.SZ	生意宝	63.8900	33.3492	106.1208	101.1108
002174.SZ	游族网络	92.7600	25.4159	23.5480	30.3186
002315.SZ	焦点科技	96.0000	6.3790	22.9801	22.1224
002354.SZ	天神娱乐	96.9700	30.3809	39.1251	45.4585
002439.SZ	启明星辰	34.3000	19.4407	22.5679	23.8175
002467.SZ	二六三	19.4500	10.1334	20.9754	20.5422
300059.SZ	东方财富	63.0900	53.0012	120.5495	174.5717
300104.SZ	乐视网	51.7600	29.5629	12.0861	14.0473
300113.SZ	顺网科技	57.7000	15.6794	23.5013	25.9424
300226.SZ	上海钢联	81.0000	29.5731	1.2043	1.6721
300295.SZ	三六五网	115.3900	13.6184	22.1768	23.2703
300383.SZ	光环新网	97.0600	38.5604	58.5655	60.9552
300392.SZ	腾信股份	133.7400	22.3467	18.9728	20.3961
300418.SZ	昆仑万维	155.9100	18.1405	23.6198	22.5706
300431.SZ	暴风科技	307.5600	82.0169	91.3016	95.5636
300467.SZ	迅游科技	297.3000	29.6256	67.4499	66.7853
600804.SH	鹏博士	29.8600	8.3836	5.8402	5.9689
603000.SH	人民网	52.1300	11.2974	17.2365	18.1937
平均值			26.89	48.91	52.58
中位数			25.42	23.50	23.82
四月星空			15.80	13.70	22.69

注1:四月星空计算市净率时使用2015年6月30日的净资产来计算;

注2:四月星空计算市销率PS(TTM)时使用2015年1-6月的营业收入预测的全年营业收入;计算市销率PS(LYR)时使用2014年度的营业收入。

注3:以上上市公司数据来自于Wind资讯。

根据2015年6月30日的收盘价计算,“互联网和相关服务”(I64)上市公司的市净率的平均数和中位数分别为26.89倍和25.42倍,根据本次交易价格计算四月星空的交易市净率为15.80倍,显著低于行业平均水平;上市公司的市销率(LYR)的平均数和中位数分别为52.58倍和23.82倍,根据本次交易价格计算四月星空的交易市销率(LYR)为22.69倍,显著低于行业平均水平。因此,以市净率和市销率指标衡量,本次交易的价格对于上市公司的股东来说是比较有利的,本次交易价格具有公允性。

四、补充信息披露

公司已在“第五章 交易标的估值情况”之“五、本次交易对价的公允性分析”中补充披露上述内容。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估机构认为，本次交易价格高于标的资产 2014 年 3 月增资和股权转让价格，主要与行业所处的阶段、标的公司所处的地位、交易所属的具体时点和具体情形与本次交易不同有关。由于本次交易和 2014 年 3 月增资及股权转让时的估值目的、估值对象和估值方法不同，且本次交易不仅关注标的公司未来的盈利能力，更看重的是双方整合后为上市公司带来的增量价值，因此，本次交易价格相较于 2014 年 3 月增资和股权转让价格，具有一定的估值溢价。中企华咨询接受奥飞动漫的委托进行估值，相关协同效应价值的考量主要是基于奥飞动漫的后续商业计划，未直接参考被收购方四月星空的原发展计划，从执业原则来看，维护了委托方的利益。

四月星空采用“动漫 UGC 平台+IP 开发+IP 授权”业务模式，行业内未有动漫企业的业务模式与四月星空完全一致，不存在市场可比交易案例；非上市动漫企业盈利模式和经营情况与四月星空存在一定差异，其外部投资者入股价格或估值情况与本次交易价格不具有可比性。根据证监会的行业分类指引，划分标的公司所属行业为“互联网和相关服务”（I64），与同行业上市公司的市净率、市销率相比，本次交易定价的市净率、市销率均低于行业平均水平，对上市公司股东较为有利。

综上所述，本次交易定价具有其合理性和公允性。

反馈问题三：申请材料显示，本次重组导致上市公司即期每股收益被摊薄。请申请人根据《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条的规定，补充披露填补每股收益的具体措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

根据正中珠江出具的《备考合并审阅报告》，假设本次交易于 2014 年初完成，本次交易将导致上市公司 2014 年基本每股收益由交易前的 0.68 元降为 0.62 元，2015 年 1-6 月基本每股收益由 0.20 元降为 0.19 元。这主要是由于本次交易完成后，上市公司总资产规模、净资产规模有所增加。另外，报告期内，标的公司逐步摸索出自己的商业模式，逐步从毛利率较低的平台业务转向毛利率较高的授权业务，因此报告期内主营业务收入虽有较大幅度的增长，但是由于互联网平台运营成本较高，且用于开展日常业务的销售费用及人工薪酬、研发费用等管理费用的发生，导致报告期内标的公司 2014 年度尚未实现盈利，2015 年上半年度盈利微薄。故交易完成后若上市公司利润的增长率低于总股本的增长率，则导致每股收益有所降低。

本次交易的主要目的是上市公司希望借助标的公司丰富的 IP 资源、较为成熟的 IP 管理运营体系及互联网原创动漫平台提升上市公司 IP 商业开发的成功率，节省 IP 开发成本，增加 IP 变现的商业收益，增强盈利能力及未来可持续发展能力。随着该协同效应的逐步发挥，奥飞动漫有望进一步提高公司的经营能力，从而有望进一步提高上市公司的每股收益水平。

上市公司已充分关注本次交易对上市公司每股收益摊薄的风险，为充分保护上市公司股东尤其是中小股东的权益，奥飞动漫将遵循和采取以下原则和措施，进一步提升奥飞动漫的经营管理能力，注重中长期的股东价值回报。

一、充分发挥战略合作协同效应，增强公司综合实力

本次交易是上市公司在互联网动漫领域横向扩展的重要举措，既符合国家产业政策，又契合公司构建以 IP 为核心的泛娱乐全产业链的战略目标。标的公司

作为国内领先的互联网原创动漫平台，在互联网原创动漫平台领域已有相对稳定的市场地位，拥有海量优质 IP、一批稳定的活跃用户、先进的互联网数据收集和分析技术。本次重组后四月星空将成为上市公司的子公司，上市公司利用标的公司的 IP、平台资源将可以降低 IP 开发成本，对 IP 进行数据化的精确筛选，同时为自身的泛娱乐产业注入多样的优质文化内容，带动相关产业的联动开发，提升 IP 商业开发成功率，从而增厚盈利水平，进一步扩大产业规模，促进上市公司的可持续发展。

二、加快推进 IP 商业开发计划，提升公司竞争力

交易完成后，上市公司将加快推进 IP 商业开发计划，筛选标的公司优质 IP 进行电影、电视剧、网络剧、游戏的开发、运营与推广，同时利用标的公司的优良互联网基因，进一步推进上市公司合理布局泛娱乐产业，以使上市公司在国内文化创意产业快速发展的背景下，利用当前行业政策利好，实现跨越式发展，从而提升公司竞争力和持续盈利能力。

三、进一步完善利润分配政策，优化投资回报机制

上市公司已经按照《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》和《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》及其他相关法律、法规和规范性文件的要求修订了《公司章程》，进一步明确了公司利润分配尤其是现金分红的具体条件、比例、分配形式和股票股利分配条件等，完善了公司利润分配的决策程序和机制以及利润分配政策的调整原则，特别制订了公司未来三年（2015 年-2017 年）股东回报规划，强化了中小投资者权益保障机制；本次发行完成后，公司将严格执行现行分红政策，在符合利润分配条件的情况下，积极推动对股东的利润分配，努力提升对股东的回报。

四、补充信息披露

公司已在“第十三章 其他重要事项”之“五、填补每股收益的具体措施”中补充披露上述内容。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问广发证券认为：奥飞动漫已根据《上市公司重大资产

重组管理办法》第三十五条的规定，充分披露填补每股收益的具体措施，并且该措施切实可行。

反馈问题四：申请材料显示，四月星空历史上存在股权代持情形。

请申请人补充披露：1) 股权代持设立的原因，是否存在因被代持人身份不合法而不能直接持股的情况，是否影响相关股权转让或增资决议的效力。2) 代持发生时与解除时对应的出资权益是否一致，代持期间相关利润分配是否支付给被代持人。3) 代持是否已全部披露，解除代持关系是否彻底，是否存在法律风险或经济纠纷，以及对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、股权代持设立的原因及合法合规性

标的公司股权代持的设立不存在因被代持人身份不合法而不能直接持股的情况，也不影响相关股权转让或增资决议的效力。

(一) 不存在被代持人不能直接持股的情况

股权代持的设立原因为 2012 年四月星空吸收新股东上海游嘉时，按照上海游嘉与盛大网络、周靖淇、董志凌、于相华签署的《投资协议》，约定在四月星空设立员工股权计划，但当时各方对于受激励对象的具体人员名单尚未确定，因此在《投资协议》中约定“各方同意公司的员工期权由盛大网络和上海游嘉代为持有，其中……5.333%由盛大网络代为持有，18%……由上海游嘉代为持有”，“……具体员工股权计划（包括员工股权的授予形式及期权协议等内容）应由公司董事会决定”，在决定向员工授予股权激励前，由上海游嘉和盛大网络代员工股权激励计划持有该等 23.3333%股权，不存在股权代持设立时被代持人身份不合法而不能直接持股的情况。

截至 2014 年 12 月解除代持之时，周靖淇、董志凌、于相华、聚铭骋志（合

伙人为周靖淇、董志凌、于相华、李兵、张志)获得了上述代持的股权,上述人员均为四月星空员工,不存在被代持人身份不合法而不能直接持股的情况。

(二) 对相关股权转让或增资决议效力的影响

2013年8月,盛大网络根据员工股权激励计划及四月星空相关董事会决议,将其持有的四月星空24.5489万元出资额转让给周靖淇、16.4041万元出资额转让给于相华、16.4041万元出资额转让给董志凌。根据交易对方的书面确认,此次盛大网络是代上海游嘉转让股权(根据盛大网络和上海游嘉的说明,盛大网络为上海游嘉的实际控制人),转让前盛大网络代持的出资额为61.1422万元,上海游嘉代持的出资额为206.4857万元,合计267.628万元;本次转让后,盛大网络代持的出资额为61.1422万元,上海游嘉代持的出资额为149.1286万元,合计210.2708万元。中介机构认为,鉴于盛大网络与上海游嘉之间的实际控制关系,盛大网络此次代上海游嘉转让员工股权激励计划对应的出资额,并与上海游嘉之间调整其内部代持股份的数量,不影响该次向周靖淇、董志凌、于相华转让股权的效力。

根据2014年1月25日,文化产业投资基金、博信优选、禾源北极光、创新方舟与上海游嘉、盛大网络、周靖淇、董志凌、于相华及标的公司签订《投资协议》,各方一致同意,完成该次增资及股权转让后,上海游嘉和盛大网络仍然代为持有用于员工股权激励的出资额合计为210.2708万元。上述《投资协议》约定的代持金额与2012年12月上海游嘉、四月星空、盛大网络、周靖淇、董志凌、于相华签订《北京四月星空网络技术有限公司投资协议》中约定的代持总额减去已转让的出资额后一致(代持总额267.628万元-已授予57.3571万元=210.2708万元),即余下用于员工股权激励的股份仍继续由上海游嘉和盛大网络代持。中介机构认为,该次增资及股权转让时,已由当时交易各方在相关协议中确认,增资及股权转让前后,盛大网络和上海游嘉代持的用于员工股权激励的股份没有发生变动,增资和转让的股权不涉及上述代持的股权,因此,上述股权代持的情形不影响四月星空该次增资及股权转让。

2014年12月,盛大网络根据四月星空相关股东会决议,将其代持的股权合计210.2708万元分别转让给聚铭聘志、周靖淇、董志凌、于相华。根据本次交易的各交易对方书面确认,为交易便利之故,豁免上海游嘉之代持义务,同意根

据员工股权激励计划全部未授予之股权均由上海盛大授予，解除了全部代持。中介机构认为，鉴于盛大网络与上海游嘉之间的实际控制关系，并经各交易对方书面确认，盛大网络该次向聚铭骋志、周靖淇、董志凌、于相华转让股权并解除股权代持，合法有效。

经核查，在涉及四月星空股权变更的历次股东会决议中，当时各交易对方均同意并签署了股东会决议，是各方真实意思表示；并且交易对方已经书面确认，交易对方之间对于上述股权代持情况及四月星空的股权权属不存在纠纷。

综上所述，上述股权代持过程中，不存在影响相关股权转让或增资决议的效力情形。

二、代持发生时与解除时对应的出资权益是一致的

经核查，代持发生时至解除时对应的出资权益变化情况如下：

时间	代持人/ 被授予人	代持出资额			授予股权激励				
		金额（万元）	占注册资本比例%	出资额合计（万元）	个别对象本次被授予出资额（万元）	占注册资本比例%	本次被授予出资额合计（万元）	个别对象累计被授予出资额（万元）	累计被授予出资额合计（万元）
2012年12月，注册资本1,147.143万元①	盛大网络	61.1422	5.333	267.628	-	-	-	-	-
	上海游嘉	206.4857	18						
	周靖琪	-	-	0	0	0	0	0	0
	董志凌	-	-		0	0		0	
	于相华	-	-		0	0		0	
	聚铭聘志	未设立							
2013年8月，注册资本1,147.143万元	盛大网络	61.1422	5.333	210.2708	-	-	-	-	-
	上海游嘉	149.1286	13		-	-	-	-	-
	周靖琪	-	-	-	24.5489	2.14	57.3571	24.5489	57.3571
	董志凌	-	-		16.4041	1.43		16.4041	

	于相华	-	-		16.4041	1.43		16.4041	
	聚铭骋志	未设立							
2014年3月, 注册资本1,338.3335万元②	盛大网络	61.1422	5.333	210.2708	-	-	-	-	-
	上海游嘉	149.1286	13		-	-	-	-	-
	周靖琪	-	-	-	24.5489	2.14	57.3571	24.5489	57.3571
	董志凌	-	-		16.4041	1.43		16.4041	
	于相华	-	-		16.4041	1.43		16.4041	
	聚铭骋志	未设立							
2014年12月, 注册资本1,338.3335万元③	盛大网络	0	0	0	-	-	-	-	-
	上海游嘉	0	0		-	-	-	-	-
	周靖琪	-	-	-	63.8796	4.773	210.2708	88.4285	267.628
	董志凌	-	-		42.6245	3.185		59.0286	
	于相华	-	-		42.6245	3.185		59.0286	
	聚铭骋志	-	-		61.1422	4.569		61.1422	

注：①注册资本 1,147.143 万元按上海游嘉增资后的注册资本计算。

②根据 2014 年 2 月文化产业投资基金、博信优选、禾源北极光、创新方舟、上海游嘉、盛大网络、周靖淇、董志凌、于相华签订《投资协议》，该次增资及股权转让之后上海游嘉和盛大网络持有的股权中，合计有 15.712%的股权（对应出资额 210.2708 万元，稀释前为 18.333%）系代持的员工期权。

③后根据交易对方书面确认，为交易方便之故，各方豁免上海游嘉之代持义务，同意全部未授予之员工期权均由盛大网络授予。

股权设立时约定的代持总额 267.628 万元，截至 2014 年 12 月解除代持时已经全部授予受激励对象，上述代持发生时与解除时对应的出资权益一致。

综上所述，代持设立时约定的代持的员工股权计划对应的出资总额 267.628 万元，截至 2014 年 12 月解除代持时，受激励对象合计取得出资额 267.628 万元，该约定代持的出资权益已经全部授予受激励对象，上述代持发生时与解除时对应的出资权益一致。

三、代持期间相关利润分配

经核查，2012 年度、2013 年度、2014 年度，四月星空累计净利润分别为 -9,699,587.92 元（未经审计）、-12,117,052.59 元、-19,177,194.50 元，2012 年 12 月至 2014 年 12 月期间未进行利润分配。

四、解除代持关系的确认及代持信息的披露

经核查，经四月星空各股东书面确认，股权激励计划已实施完毕，上述股权代持已经解除，交易对方之间对于上述股权代持情况及四月星空的股权权属不存在纠纷。上述有关代持的信息已经在重组报告书中进行披露。

综上所述，解除代持关系彻底，代持的信息已经全部披露。各交易对方对四月星空拥有的股权权属清晰，合法，不存在法律风险或经济纠纷，对本次交易及资产交割不会产生影响。

五、补充信息披露

公司已在“第四章 交易标的基本情况”之“二、四月星空的历史沿革”之“（三）四月星空最近三年增减资及股权转让的原因、作价依据及合理性”中补充披露上述内容。

六、中介机构核查意见

综上所述，独立财务顾问和律师认为，股权代持设立的原因为设立员工股权计划时受激励对象的具体人员名单尚未确定，因此约定由上海游嘉和盛大网络暂时代为持有，不存在因被代持人身份不合法而不能直接持股的情况，不影响相关股权转让或增资决议的效力；代持发生时与解除时对应的出资权益一致，代持期间四月星空连续亏损，未进行利润分配；代持已全部披露，解除代持关系彻底，不存在法律风险或经济纠纷，上述股权代持的设立及解除情形对本次交易资产过户或者转移不构成法律障碍，标的资产权属情况符合《重组管理办法》第十条第

(四) 项之规定。

反馈问题五：申请材料显示，四月星空现为国内最大的原创漫画网站、国内最大的漫画库、国内最大的正版漫画平台。请申请人补充披露上述表述的依据。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、“有妖气”原创漫画平台上已发布的漫画作品数量具有优势

四月星空打造“有妖气”互联网平台运营原创漫画内容，与国内其他互联网动漫平台相比，在原创漫画作品数量上具有优势。根据相关公司官网数据，截至2015年12月5日零点，在“有妖气”原创漫画平台上发布和连载的原创作品为30,579部，腾讯动漫平台上发布和连载的全部作品总数为23,116部（其中包含向日本、韩国等海外购买的知名漫画作品），极速漫画平台上发布和连载的全部作品为15,796部（其中包含向日本、韩国、欧美和香港地区采购的知名漫画作品），其他单个互联网动漫平台上发布的作品数不超过15,000部。截止至2015年12月17日11点，在“有妖气”原创漫画平台上发布和连载的原创作品为30,750部，腾讯动漫平台上发布和连载的全部作品总数为23,179部（其中包含向日本、韩国等海外购买的知名漫画作品），极速漫画平台上发布和连载的全部作品为15,872部（其中包含向日本、韩国、欧美和香港地区采购的知名漫画作品），其他单个互联网动漫平台上发布的作品数不超过15,000部。

同时，“有妖气”原创漫画平台统计的原创漫画作品（包含已通过审核和正在审核）有40,000多部。

此外，四月星空注重原创作品的版权，并切实采取措施，制定相关的审核制度，确保平台作品版权的合法性，保障平台合法合规运营。作者在“有妖气”平台上上传并发布的漫画作品，四月星空都要求是拥有版权的作品，如果发现上传作品有盗版或抄袭嫌疑，四月星空都会将该作品先采取屏蔽处理，待核实确为原创作品后，再行发布。同时，读者用户在阅读过程中，也可以向四月星空的编辑随时举报盗版或抄袭行为。这一制度确保平台上目前发布的所有作品均为正版漫画。综上所述，四月星空运营的“有妖气”原创漫画平台是国内最大的原创漫画

平台、国内最大的漫画库、国内最大的正版漫画平台。

二、补充信息披露

公司已在“第四章 交易标的基本情况”之“六、四月星空的主营业务情况”之“（一）主营业务概况”中补充披露上述内容。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，四月星空旗下“有妖气”原创动漫平台上已发布和连载的原创作品数量、总作品数量高于国内其他互联网动漫平台，其编辑审核制度切实执行，并有效保证了“有妖气”原创动漫平台上发布的作品均为正版漫画，重组报告书中相关描述合理。

反馈问题六：请申请人就四月星空合作漫画作者、授权作品、注册用户、活跃用户、前 10 大产品点击量、客户粘性等方面与主要竞争对手进行比较，进一步补充披露四月星空的核心竞争力。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、请申请人就四月星空合作漫画作者、授权作品、注册用户、活跃用户、前 10 大产品点击量、客户粘性等方面与主要竞争对手进行比较，进一步补充披露四月星空的核心竞争力。

四月星空主要竞争对手包括深圳市腾讯计算机系统有限公司、湖北知音动漫公司、北京幻想纵横网络技术有限公司、武汉漫画盒子科技有限公司等公司，主要参与竞争的动漫平台包括腾讯动漫、动漫之家、漫客网、i尚漫、Kuku动漫、纵横动漫和漫画盒子等。由于上述平台的合作漫画作者数量、取得的授权作品数量、注册用户和活跃用户数量无法通过公开渠道获取，故无法与“有妖气”原创漫画平台进行相关指标的对比。

截至2015年12月5日零点，“有妖气”原创漫画平台上的前10大作品包括《十万个冷笑话》、《黑瞳》、《端脑》、《日渐崩坏的世界》等，与上述主要互联

网动漫平台官网上发布的前10大作品总点击量比较如下：

单位：亿次

	有妖气		动漫之家		漫客栈		i尚漫	
1	黑瞳	24.8760	黑白无双	1.9634	偷星九月天	1.0853	非人类	0.1353
2	十万个冷笑话	21.5890	诡水疑云	1.6751	我，女机器人	0.4990	馒头和黑鲨	0.0868
3	端脑	21.2975	鬼王	0.6388	暗夜协奏曲	0.3858	最帅英雄传说	0.0854
4	日渐崩坏的世界	16.6788	魔王与勇者与圣剑神殿	0.4398	早安地球	0.3162	侍灵演武	0.0676
5	镇魂街	12.6124	间谍女高	0.3517	狐剑传	0.2916	赶尸匠	0.0673
6	雏蜂	11.4018	零之纪元	0.2383	萝莉杀手	0.2602	蓝梦	0.0451
7	我，女机器人	9.5875	一条狗	0.2088	神精榜	0.2567	帅哥计划	0.0421
8	拜见女皇陛下	9.3113	妖神记	0.2049	夜幕西饼屋	0.1725	伊说·启	0.0399
9	长歌行	8.1060	猫之茗	0.1489	拯救地球学院	0.1540	鬼王	0.0388
10	春哥传	7.9134	玄皓战记	0.1402	星海镖师	0.1282	阎浮提行记	0.0359

腾讯动漫、漫画盒子和纵横动漫官网只可查看国内原创作品人气，无法获知其点击量，Kuku动漫连载国内原创漫画只有6部，且其以漫画人气（前10名的作品均赋值100点，前11-20名均赋值90点）衡量作品受欢迎程度。考虑到各个平台对人气衡量标准不同，相关数据不具有可比性，故不对此进行对比。

考虑到互联网动漫平台自身的发展特点，读者（用户）对作品的评论、收藏和吐槽等维度更能体现读者与作者（作品）的交流互动，更能体现读者（用户）的粘性，在统计口径一致的情况下，重点比较有妖气、腾讯动漫、漫客栈和i尚漫四个漫画平台的国内漫画人气总榜前十大作品的评论量、收藏量和吐槽量（时间截至2015年12月5日零点）。具体情况如下：

排名	有妖气				腾讯动漫			i 尚漫			漫客栈		
	名称	收藏数	吐槽量	评论数	名称	收藏量	吐槽量	名称	收藏量	评论量	名称	评论数	推荐数
1	十万个冷笑话	367,685	1,407,334	41,120	尸兄	242,401	338,502	非人类	3,045	2,167	偷星九月天	172,409	227,115
2	黑瞳	303,638	1,256,471	68,154	中国惊奇先生	171,824	49,177	馒头和黑鲨	1,624	1,741	我，女机器人	21,684	67,126
3	端脑	327,292	367,559	76,218	妖怪名单	114,990	40,862	最帅英雄传说	1,949	3,144	暗夜协奏曲	66,789	159,831
4	日渐崩坏的世界	191,422	1,325,384	136,376	王牌御史	98,755	45,808	侍灵演武	1,249	1,776	早安地球	22,250	78,294
5	镇魂街	330,729	591,200	50,411	超神游戏	61,188	28,066	赶尸匠	1,654	1,848	狐剑传	17,601	86,966
6	雏蜂	256,757	684,284	46,557	黑白奇境-系列	2,801	1,217	篮梦	847	3,127	萝莉杀手	21,689	99,124
7	长歌行	298,923	354,076	44,482	狐妖小红娘	68,345	36,896	帅哥计划	690	975	神精榜	36,709	93,356
8	拜见女皇陛下	220,323	877,850	74,716	通职者	48,075	13,867	伊说·启	686	2,062	夜幕西饼屋	9,798	56,609
9	我，女机器人2	119,317	375,136	36,436	80后新爸新妈	3,009	54	鬼王	609	1,026	拯救地球学院	8,018	41,564
10	春哥传	92,511	699,346	55,337	我的双修道侣	42,511	8,858	阎浮提行记	521	510	星海镖师	28,607	99,715

数据来源：根据相关公司官网公开数据统计。

注：腾讯动漫作品评论数、i尚漫作品吐槽量、漫客栈作品收藏量和吐槽量无法从相关公司官网获得，漫客栈作品推荐数可用作收藏量参考。

从上述对“有妖气”原创漫画平台与其他可比互联网动漫平台进行对比的结果来看，“有妖气”原创漫画平台已经聚集了一定规模的忠实漫画读者和粉丝，其在原创动漫爱好者中已经具有一定的影响力和渗透力，与其他互联网动漫平台相比享有较高的人气和关注度。

二、补充信息披露

公司已在“第九章 管理层讨论与分析”之“二、标的公司行业特点和经营情况的讨论与分析”之“（二）标的资产在行业中的竞争情况及核心竞争力”中补充披露上述内容。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，四月星空具有多部优质作品，UGC 开发模式将有效地增强精品 IP 的诞生和发掘几率，有妖气平台注重作者、用户和平台三者的互动，与其他互联网动漫平台相比，其前十大作品的点击量、评论量、收藏量和吐槽量较高。“有妖气”原创漫画平台聚集了一定规模的忠实漫画读者和粉丝，其在原创动漫爱好者中已经具有一定的影响力和渗透力，具有较强的竞争优势。

反馈问题七：申请材料显示，四月星空已与视频网站、动漫门户、影视机构、游戏企业、衍生品发行等多渠道的包括但不限于爱奇艺、腾讯视频、优酷土豆、178 动漫频道、人人网、万达集团、蓝港在线、苏宁易购等知名企业合作，将优质动漫作品及 IP 进行第三方视频授权、电影改编授权、游戏改编授权、开发动漫衍生品等。请申请人补充披露与上述合作的具体进展情况及对四月星空经营业绩的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、四月星空版权运营业务及合作的具体进展情况以及对四月星空经营业绩的影响

2015年1-10月，四月星空与视频网站、动漫门户、影视机构、游戏企业、衍生品发行等渠道开展以第三方视频授权、电影改编授权、游戏改编授权和开发动漫衍生品授权等为核心的版权运营业务及合作事宜的具体情况如下：

序号	合作类型	合作对方	IP	收益方式	合同履行情况	2015 年确认收入
1	第三方视频授权	北京爱奇艺科技有限公司、飞狐信息技术(天津)有限公司、广州市千钧网络科技有限公司、合一信息技术(北京)有限公司、湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司、乐视网信息技术(北京)股份有限公司、葡萄子(北京)传媒科技有限公司、上海聚力传媒技术有限公司、上海全土豆文化传播有限公司、深圳市腾讯计算机系统有限公司、深圳市迅雷网络技术有限公司、深圳腾讯计算机系统有限公司、幻电科技(上海)有限公司	十万个冷笑话、馒头日记、熊猫手札、死灵编码、撸时代、沃土、端脑、雏蜂	一次性授权金/一次性授权金+广告分成/广告分成	与湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司、上海聚力传媒技术有限公司的合同已经执行完毕；其余合同在执行中	77.40 万元
2	游戏改编授权	蓝港在线科技有限公司、蓝港互动有限公司、深圳市云海情天文化传播有限公司、盛绩信息技术(上海)有限公司、苏州派趣网络科技有限公司、北京掌趣科技股份有限公司	雏蜂、十万个冷笑话、虎 X 鹤 妖师录、拜见女皇陛下、血族、后宫日常、金牌助理、镇魂街、我和我的执事们	一次性授权金+收入分成/收入分成	全部合同均在执行中	2,645.16 万元
3	电影/电视剧/动画改编授权	上海炫动传播股份有限公司、万达影视传媒有限公司、北京剧角映画文化传媒有限公司、东阳时间影视文化有限公司、大连数码坐标数码科技有限公司、飞狐信息技术(天津)有限公司	十万个冷笑话、端脑、镇魂街、雏蜂、噬规者、刷兵男的搞笑剧场	收入分成/保底分成金额+收入分成/一次性授权金+收入分成	与上海炫动传播股份有限公司、万达影视传媒有限公司的合同已经执行完毕，其余合同在执行中	1,472.84 万元

4	动漫衍生品授权	北京骏马出笼文化传媒有限公司、仲威贸易有限公司、可口可乐饮料（上海）有限公司、广州初语服装设计有限公司、深圳市泽群文化有限公司、平安银行股份有限公司、上海晨之科信息技术有限公司	十万个冷笑话、雏蜂、镇魂街、端脑、馒头日记、开封奇谈	收入分成/一次性授权金+收入分成/形象授权	与可口可乐饮料（上海）有限公司、广州初语服装设计有限公司的合同已经执行完毕，其余合同在执行中	151.01 万元
5	知识产权转让	北京爱奇艺科技有限公司	神明之胄	知识产权转让价款+收入分成	合同执行中	358.49 万元
6	电影改编权、真人剧、游戏改编权	北京正在发生文化传媒有限公司	虎 X 鹤 妖师录	一次性授权金+收入分成	合同执行中	283.02 万元
合计						4,987.92 万元

四月星空与上述合作伙伴合作业务的内容主要集中于版权运营方面，主要形式包括第三方视频授权、游戏改编授权、电影/电视剧/动画改编授权、动漫衍生品授权等，相应实现收入方式为收取一次性授权金、后续电影票房分成、游戏充值流水分成或衍生消费品销售收入分成等。在开展版权运营业务中，对于 IP、渠道、合作方以及具体合作收益方式的选择上，主要根据 IP 的特点、目标人群、市场需求（包括配合电影、动画上映、游戏上线、宣传活动档期等），由四月星空与合作对方灵活协商确定。四月星空在选择合作方时，将结合自身开发计划、对方实力、IP 的可持续开发及维护规划、产品市场定位等因素综合考虑，对优质 IP 资源进行审慎的、可持续的版权运营。

在上述与各合作伙伴签署的版权类运营合同中，在 2015 年 1-10 月份已确认了营业收入合计 4,987.92 万元，占 2015 年 1-10 月份全部营业收入的 84.11%。四月星空合并财务报表显示，截至 2015 年 10 月 31 日，四月星空全年营业收入为 5,930.27 万元（未经审计），达到全年预测收入的 82.36%；2015 年 1-10 月已实现净利润为 213.37 万元，达到全年预测净利润的 74.64%。

上述合同的合作方与四月星空之间不存在纠纷。上述尚在执行的游戏改编权授权、电影/电视剧/动画改编权授权、衍生品授权类的合同中，随着游戏、电影/电视剧/动画、衍生品的开发完成，四月星空后续将根据合同约定参与到游戏收入分成、电影票房/电视剧授权/动画播放收入分成、动漫衍生品销售收入分成，在后续年度持续为标的公司带来回报。

二、补充信息披露

公司已在“第四章 交易标的基本情况”之“六、四月星空的主营业务情况”之“（五）四月星空报告期内的业务发展状况”中补充披露上述内容。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为，四月星空已与各合作方签署了合法有效的版权类运营合同，上述合同执行情况无异常，并在 2015 年 1-10 月贡献 4,987.92 万元，占 2015 年 1-10 月全部营业收入的 84.11%。未来，随着各授权合作方游戏开发完成并上线、电影/电视剧/动画片制作完成并上映、动漫衍生品

设计完成并销售，四月星空将按照合同约定持续获取版权运营类收入，为标的公司的业绩提供保障。

反馈问题八：申请材料显示，2014年11月18日，四月星空因“网站提供含有暴力、危害社会公德的《鱿物》、《无限恐怖》等动漫产品的在线阅读服务，有经营性互联网文化单位提供含有禁止内容的互联网文化产品的行为，无违法所得”，北京市文化市场行政执法总队对四月星空作出罚款1.5万元的行政处罚。请申请人补充披露本次交易完成后保障四月星空合法合规运营的制度和措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、四月星空合法合规运营的制度和措施

（一）措施

经核查，收到上述行政处罚决定书后，四月星空已经立即从三个方面采取了整改措施，包括：

- 1、制定新的审核标准，严格把控漫画内容和展现形式，杜绝暴力、血腥、危害社会公德的内容出现；
- 2、对审核人员进行紧急培训，严格执行新的审核制度，严查站内作品内容，对与《鱿物》、《无限恐怖》等作品内容类似的作品也主动进行了屏蔽处理；
- 3、积极与作者沟通，告知新的内容审查标准，要求作者主动避免创作暴力和危害社会公德的内容，其中大部分作品在经过与作者的沟通之后，进行了修改和替换，重新发布到网站，个别无法配合修改的作品，不再恢复到网站上。

（二）制度

为保障公司合法合规运营，四月星空已经建立了初审制度、复查制度和“执法大队”制度，在内容发布的各个环节加强规范与审查，并在网站上明确公布了审查标准，要求上传作品必须为作者原创作品，或作者拥有相关发布权利之作品，

不得上传他人作品、海外作品或明显无版权作品；作品内容、描述不得有明显的色情及敏感政治、宗教话题、恶意攻击他人，或其它违反法律之内容。

有妖气网站具体审查制度如下：

1、初审制度

(1) 作者在网站上传漫画，未经审核所有作品均不会在网站发布。

(2) 网站专职审核人员每天 9:30-21:30 对上传的作品进行内容审核。

(3) 审核人员依次对漫画的封面-漫画内容-版权风险-简介及公告信息-作品登记信息等方面进行审查，除漫画内容之外，对于作者上传的其他文字信息审核人员也会逐一进行排查，避免不良信息通过漫画内容之外的方式出现在网站。

(4) 一旦出现违规内容，审核人员会进行退回操作，并向上传作者说明退回理由，要求作者对内容进行修改，直至作者达到审查标准。

(5) 确认前述项目审核通过之后，审核人员会对漫画进行分级推荐，并填写作品的题材、分类、推荐语等信息，最终在网站上发布该作品。

(6) 作者如果想要对已通过审核的作品进行修改或补充上传内容，如作品内容、作品封面、作品信息、同人图等等，同样需要再次经过审核人员的核查才可发布到网站上。

2、复查制度

网站设有监察编辑，每周会对已通过初审的作品进行复查。如果复查中发现作者上传信息仍存在违规内容，则会进行退回或屏蔽处理，并且会将原因通过站内信和手机短信的方式告知作者，同时还会有编辑负责与作者进行沟通，对内容进行修改和替换。

3、“执法大队”制度

有妖气网站设立了“执法大队”制度，由站内用户申请成为“执法大队”成员，在网站制定的规则之下，辅助网站进行违禁内容的排查。如发现违禁内容，“执法大队”可对内容直接进行屏蔽处理，事后由网站工作人员对内容进行核查，并联系作者进行修改和替换。

二、补充信息披露

公司已在“第四章 交易标的基本情况”之“十二、四月星空的诉讼、仲裁、

行政处罚情况”之“（二）四月星空合法合规运营的制度和措施”中补充披露上述信息。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为，四月星空接受上述行政处罚后已经积极采取整改措施，并制定了保障四月星空合法合规运营的相应制度。

反馈问题九：申请材料显示，四月星空2014年、2015年主营业务收入、毛利率增长较快，2013年、2014年持续亏损。请申请人结合行业地位、市场份额、同行业公司情况等，补充披露：1）四月星空2014年、2015年主营业务收入增长较快的原因及合理性。2）四月星空毛利率是否处于合理水平。3）四月星空2013年、2014年持续亏损的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、四月星空2014年、2015年主营业务收入增长较快的原因及合理性

四月星空营业收入由平台运营收入与版权运营收入两部分构成，其中平台运营收入包括付费阅读收入、平台广告活动收入及平台游戏联运收入，版权运营收入包括动画片播放授权收入、影视授权收入、游戏授权收入、衍生品授权收入等。

单位：万元

项目	2013 年度		2014 年度		
	营业收入	占比	营业收入	占比	增长比例
平台运营业务	727.36	76.13%	936.39	23.50%	28.74%
版权运营业务	228.09	23.87%	3,048.50	76.50%	1236.52%
合计	955.45	100.00%	3,984.89	100.00%	317.07%

项目	2015 年 1-6 月	2015 年 1-10 月
----	--------------	---------------

	营业收入	占比	增长比例	营业收入	占比	增长比例
平台运营业务	558.67	16.93%	19.32%	823.92	13.89%	5.59%
版权运营业务	2,740.54	83.07%	79.80%	5,106.34	86.11%	101.00%
合计	3,299.21	100.00%	65.59%	5,930.27	100.00%	78.58%

注：2015年1-10月的财务数据未经审计。

报告期内营业收入增长较快的原因及其合理性如下：

（一）业务规模扩张拉动营业收入增长

近年来，互联网浪潮推动着国内动漫行业的快速崛起，人们生活水平的不断提高，进一步刺激文化消费诉求的快速增长，文化消费市场空间不断释放，2013年动漫总产值已达到870.85亿元。随着我国经济发展，党和国家的一系列文化激励政策改革措施也让文化产业不断释放新的发展活力，动漫行业作为新兴文化产业未来将面临更大发展空间。

顺应良好的市场环境，四月星空作为国内最大的原创漫画网站，抓住动漫行业迅速发展的机遇，利用自身强大的互联网基因积极进行互联网原创动漫商业模式探索。伴随旗下“有妖气”网站的注册及活跃用户的不断增加、IP及平台知名度的不断提升，四月星空商业运营模式逐渐成熟，其平台运营业务及IP授权业务规模在近几年不断扩大，合作伙伴也不断增多，获得了高速增长，2014年和2015年营业收入增长率（2015年收入是按照2015年1-6月收入估算全年收入）分别为317.07%和65.59%。凭借自身的竞争优势，在良好的行业发展环境下业务规模不断扩张，带来了营业收入的高速增长。

（二）商业模式逐渐成熟，收入结构不断优化

四月星空从2009年建立以来，致力于探索符合市场需求及自身独特优势的商业模式，经历了从投入成本运营平台、积累用户、培育IP到逐步多渠道挖掘优秀IP价值，利用IP及平台影响力，丰富IP变现途径多样化的发展阶段。

2013年四月星空互联网原创动漫平台的运营初具规模，当时IP知名度不高，授权业务收入有限，但是在此期间利用互联网平台“有妖气”凝聚了众多原创动漫作者和读者，初步完成网络平台的引流和聚流工作，平台的市场影响力得以提升；同时利用互联网数据分析系统对UGC模式下用户上传的原创动漫作品进行评

估筛选，积累了一大批优秀 IP 作品，为后续 IP 开发奠定了资源基础。四月星空业务由单一版权授权业务逐步拓展全版权运营模式，从 2014 年起，四月星空借助平台及 IP 人气，广泛吸引商务授权合作伙伴，通过将 IP 授权至第三方进行电影制作、游戏开发、动画片播放等获得版权金收入，及后续的电影票房、游戏充值流水、植入动画片的广告分成收入，实现 IP 变现，发展 IP 版权运营业务。随着《十万个冷笑话》等越来越多的优秀 IP 被开发成网络剧、动画片、大电影，相关衍生品也开始生产销售，四月星空版权运营收入因此获得了大幅度增长，进一步带动了整体营业收入的增长，四月星空收入结构也不断优化。平台运营收入占比逐年下降，从 2013 年的 76.13% 下降到 2015 年 1-6 月 16.93%，下降到 2015 年 1-10 月 13.89%；版权运营收入占比逐年上涨，从 2013 年的 23.87% 上涨到 2015 年 1-6 月的 83.07%，上涨到 2015 年 1-10 月的 86.11%，且金额逐年上升。

（三）标的公司市场地位与参与程度不断提高

根据官网查询的已发布原创漫画作品数据，经与其他互联网漫画平台进行对比，四月星空目前在平台上发布和连载的原创漫画作品最多，经过前期的平台开发与运营，其已经积累了一定的作者资源和用户基础，在国内原创动漫爱好者中享有一定的影响力和渗透力，获得广大二次元人群的喜爱和认同；2015 年初推出的《十万个冷笑话》大电影取得 1.2 亿的票房业绩，进一步提升了其在国内动漫行业中的知名度和市场地位。

目前，国内尚无政府部门或者权威机构发布动漫平台的市场份额排名情况。互联网动漫行业属于充分竞争的行业，动漫平台细分行业市场化程度较高，各家企业都有各自不同的定位及盈利模式，经营情况也不相同。但由于四月星空在 2014 年、2015 年逐渐摸索出“动漫 UGC 平台+IP 开发+IP 授权”的商业模式，其对外授权业务也随之不断增长，进一步提升其在动漫市场中的参与程度与收入规模。

（四）同行业动漫公司收入增长也较快

同行业动漫公司的收入及其增长情况如下：

公司名称	2015 年 1-6 月		2014 年度		2013 年度
	收入	增长比例	收入	增长比例	收入
崇德动漫	258.14	-41.90%	888.66	0.40%	885.15

欢乐动漫	821.8	296.33%	414.7	0.37%	413.16
紫荆动漫	954.89	72.66%	1,106.08	265.91%	302.28
咏声动漫	3,438.09	142.46%	2,836.03	302.95%	703.81
东联影视	179.77	-8.28%	391.99	-5.44%	414.56
奥飞动漫	21,293.57	15.49%	36,875.51	69.93%	21,700.95
长城动漫	325.25	-	-	-	-
平均	4,491.04	26.77%	7,085.50	74.09%	4,069.99
中位数	-	72.66%	-	69.93%	-
四月星空	3,299.21	65.59%	3,984.89	317.07%	955.45

注：奥飞动漫的收入为其动漫影视作品的收入；长城动漫2015年才完成并购，无2014年度和2013年度动漫业务的财务数据。

从增长比例来看，2014年、2015年1-6月四月星空主营业务收入增长率高于同行业动漫公司主营业务收入增长率的平均值，主要是同行业上市公司奥飞动漫的动漫影视作品收入基数较大，导致其增长率较低，大大拉低了行业平均增长率。但是就非上市的动漫企业而言，由于原先收入规模较小，在动漫行业前景向好的环境下，主营业务收入也出现了较快增长，2014年和2015年1-6月总体的增长率均较高。因此，标的公司报告期内主营业务收入增长较快，也符合行业发展的规律，具有一定的合理性。

综上所述，标的公司的主营业务收入在报告期内增长较快，与其业务规模的扩张、商业模式的探索、收入结构的优化和市场地位的提高有关，其收入增长率与同行业动漫企业相比，符合行业发展的规律，因此，报告期内四月星空主营业务收入的增长是合理的。

二、四月星空毛利率处于合理水平

2015年1-10月、2015年1-6月、2014年度及2013年度四月星空的综合毛利率分别为46.07%、51.19%、27.38%和4.34%，综合毛利率在报告期内显著增长的主要原因及其合理性如下：

单位：万元

项目	2013年度					
	营业收入	增长比例	占比	营业成本	占比	毛利率
平台运营业务	727.36	-	76.13%	608.35	66.56%	16.36%
版权运营业务	228.09	-	23.87%	305.64	33.44%	-34.00%
合计	955.45	-	100.00%	913.99	100.00%	4.34%
项目	2014年度					

	营业收入	增长比例	占比	营业成本	占比	毛利率
平台运营业务	936.39	28.74%	23.50%	776.96	26.85%	17.03%
版权运营业务	3,048.50	1236.52%	76.50%	2,116.98	73.15%	30.56%
合计	3,984.89	317.07%	100.00%	2,893.94	100.00%	27.38%
项目	2015年1-6月					
	营业收入	增长比例	占比	营业成本	占比	毛利率
平台运营业务	558.67	19.32%	16.93%	498.83	30.97%	10.71%
版权运营业务	2,740.54	79.80%	83.07%	1,111.63	69.03%	59.44%
合计	3,299.21	65.59%	100.00%	1,610.45	100.00%	51.19%
项目	2015年1-10月					
	营业收入	增长比例	占比	营业成本	占比	毛利率
平台运营业务	823.92	5.59%	13.89%	737.33	23.06%	10.51%
版权运营业务	5,106.34	101.00%	86.11%	2,460.76	76.94%	51.81%
合计	5,930.27	78.58%	100.00%	3,198.09	100.00%	46.07%

注：2015年1-10月的财务数据未经审计。

（一）版权运营业务的毛利率逐年上涨

四月星空版权运营业务的毛利率呈逐年上涨的趋势。

由于2013年四月星空除加大资源投入支持平台业务发展外，也开始了版权运营业务的布局，由于此时有妖气平台尚处于用户和IP资源的积累阶段，因此，版权运营业务毛利率较低。2014年，伴随四月星空一系列包括《十万个冷笑话》、《端脑》、《雏蜂》等极具人气的IP作品的涌现，相关IP作品影响力扩大，大量产业合作伙伴，包括电影、游戏、动画等开发制作公司等开始寻求与之的商务合作。四月星空也在此期间签订了一系列电影、游戏、消费品授权开发合同，除了能获得一次性授权金外也能获得后续收入分成，授权业务的收入规模不断扩展，来源也更为广泛，而四月星空授权业务的主要成本集中在相关IP作品网络动画的制作成本，以及给作者的收入分成，相对比较稳定，所以授权业务的毛利率在近几年获得了较快增长。

（二）版权运营业务初显规模后，其毛利率高于平台运营业务毛利率

四月星空版权运营业务发展初显规模后，其毛利率将远高于平台运营业务的毛利率，主要是因为两类业务的商业模式不同而造成的。

版权运营业务面向的客户主要为影视制作公司、游戏研发商、消费品生产制造企业等商业客户，市场规模较大，且版权运营的收入来源于授权金和后续的收入分成，收入的规模也相对较大。同时四月星空作为IP一手资源的获取者，位于整个动漫产业链前端，作为内容提供商，向下游的细分行业的合作伙伴提供IP授权，以供进一步开发。相比产业链中下游的电影制作公司、游戏研发商和消费品生产制造企业而言，其取得IP的成本较低。因此，版权运营业务的毛利率较高。2013年四月星空版权运营业务图书出版占比较大，图书出版类授权金较低，毛利率也较低。

国内平台运营业务与国外的付费平台相比仍处于发展初期，互联网平台公司为了引流往往会采取免费阅读的方式以最大程度积累用户，个人用户付费阅读习惯仍在培养阶段，因此收入规模相对较小，增速并不明显。且由于平台业务注重用户体验，需要不断投入成本，改进网站浏览页面和用户的使用功能。因此，平台运营业务的毛利率相对较低，而2015年平台类毛利率有所下滑的主要原因系四月星空加大了对原创动漫平台的推广及增加了原创作者的稿酬所致。

（三）创新商业模式驱动综合毛利率增长

四月星空在2014年、2015年逐渐摸索出“动漫UGC平台+IP开发+IP授权”的商业模式。

根据官网查询的已发布原创漫画作品数据，经与其他互联网漫画平台进行对比，四月星空目前在平台上发布和连载的原创漫画作品最多，经过前期的平台开发与运营，其已经积累了一定的作者资源和用户基础，其制作的许多由漫画改编的动画片在网络播放时也赢得了较高的关注度，具有一定的话题性，使得“有妖气”原创漫画平台在国内原创动漫爱好者中享有一定的影响力和渗透力，获得广大二次元人群的喜爱和认同；2015年初推出的《十万个冷笑话》大电影取得1.2亿的票房业绩，进一步提升了其在国内动漫行业中的知名度和市场地位。

目前，国内尚无政府部门或者权威机构发布动漫平台的市场份额排名情况。互联网动漫行业属于充分竞争的行业，动漫平台细分行业市场化程度较高，各家企业都有各自不同的定位及盈利模式，经营情况也不相同。但由于四月星空在互联网漫画平台与IP全版权运营业务方面不断进行创新性的探索，并取得了一定的

成功，使其市场参与度与收入规模进一步增长。

伴随四月星空业务规模的扩张，收入结构的调整和优化，毛利率较高的版权运营业务占比越来越大，其毛利率对整体毛利率的贡献不断加大，使得四月星空综合毛利率进一步提升。

（四）同行业动漫公司的毛利率也较高

同行业动漫公司的综合毛利率水平如下：

公司名称	2015年1-6月	2014年度	2013年度
崇德动漫	40.20%	54.52%	81.91%
欢乐动漫	72.70%	-7.28%	-28.07%
紫荆动漫	84.00%	28.98%	36.77%
咏声动漫	48.01%	60.38%	60.95%
东联影视	51.81%	5.40%	17.44%
奥飞动漫	46.33%	59.08%	58.25%
长城动漫	64.55%	-	-
平均	58.23%	33.51%	37.88%
中位数	51.81%	54.52%	58.25%
四月星空	51.19%	27.38%	4.34%

注：奥飞动漫选取其披露的动漫影视作品业务，长城动漫选取其披露的动漫业务。

标的公司在报告期内的综合毛利率水平低于同行业动漫公司的毛利率平均水平，非上市的动漫公司2013年、2014年和2015年1-6月毛利率波动较大，但在2015年上半年，伴随着文化产业和动漫行业市场规模的增长，总体的综合毛利率均处于较高的水平。由于大部分的动漫企业都属于自主开发动漫形象，并对外授权，或者自主参与后续衍生产品的开发和销售，其盈利模式与四月星空“动漫UGC平台+IP开发+IP授权”的商业模式不同，因此标的公司相较于同行业动漫企业，需要支付一定的互联网平台研发、运营和维护的成本以及相关费用，平台运营业务的毛利率较低，使得其综合毛利率水平低于行业平均水平。

综上所述，标的公司的综合毛利率在报告期内不断提高，与其商业模式的创新、市场地位的提高和版权业务的扩张有关，与同行业动漫企业相比，由于经营模式不同，标的公司综合毛利率低于行业平均水平，但仍具有一定的合理性。

三、四月星空2013年、2014年持续亏损的原因及合理性

（一）股份支付的会计处理对于2013年与2014年净利润影响较大

单位：万元

项目	2015年1-10月	2015年1-6月	2014年度	2013年度
净利润	213.37	119.50	-1,917.72	-1,211.71
股份支付费用	-	-	1,527.87	416.41
扣除股份支付费用后 净利润	213.37	119.50	-389.85	-795.29

注：2015年1-10月的财务数据未经审计。

为了更好的激励四月星空创始团队和员工的创业热情，保持四月星空的快速发展趋势，上海游嘉、盛大网络及四月星空、创始人股东（周靖淇、于相华、董志凌）于2012年12月签订投资协议时，约定了员工持股计划，在增资事宜工商变更登记办理完毕后，将部分四月星空股权无偿转让给创始人股东及员工。按企业会计准则中股份支付会计处理的相关规定，四月星空在2013年和2014年分别计提了416.41万元和1,527.87万元的管理费用，而2013年和2014年的净利润分别是-1,211.71万元和-1,917.72万元，扣除股份支付所计提的管理费用的影响后的净利润为-795.29万元和-389.85万元。因此，股份支付是造成2014年亏损的主要原因，也较大程度影响了2013年度的亏损金额。

（二）企业作为互联网平台型公司，前期资源投入较大

四月星空自成立以来，与其他互联网行业的创业公司一样，在企业发展的初期注重于平台的运营投入和资源的积聚，商业化的模式还处于探索和铺垫的阶段。在2009年至2013年，四月星空主要以互联网原创动漫平台的运营为主，此阶段属于IP资源的积累、孵化和培育以及用户数量的引流和聚流阶段，企业投入较大规模的研发费用、平台搭建费用和对外推广费用，因此早期一直都处于亏损的状态。

（三）平台效应明显，全版权运营模式成型

四月星空积累了大量有影响力的漫画资源、聚集了大量有潜力的作者和吸引了大量的读者用户，为进一步发掘“粉丝经济”和规模效应奠定了基础。随着平台运营业务模式逐步成熟，明星IP不断被挖掘和培育，IP全版权运营的商业化路径也逐渐明晰，并由此诞生了一些成功案例。企业由前期的IP积累孵化阶段发展

到IP授权阶段，逐步进入回报期。报告期内四月星空2013年度、2014年度、2015年1-6月、2015年1-10月的营业收入分别是955.45万元、3,984.89万元、3,299.21万元、5,930.27万元，2014年和2015年营业收入增长率（2015年收入是按照2015年1-6月收入估算全年收入）分别为317.07%和65.59%，而2015年1-6月、2015年1-10月净利润分别为119.50万元、213.37万元，企业已经开始进入盈利状态。

（四）同行业动漫公司的净利润水平

单位：万元

净利润	2015年1-6月	2014年度	2013年度
崇德动漫	841.17	654.05	596.70
欢乐动漫	501.75	-27.00	-187.59
紫荆动漫	433.67	68.77	27.45
咏声动漫	624.47	527.71	-30.47
东联影视	-81.44	67.58	-242.08
平均数	386.60	215.19	27.34
四月星空	119.50	-1,917.72	-1,211.71

与同行业非上市的动漫企业净利润平均水平相比，标的公司在2013年、2014年的利润水平偏低，主要原因为经营模式不同。其他非上市动漫企业基本都属于自主开发动漫形象，并对外授权，或者自主参与后续衍生产品的开发和销售，而标的公司“动漫UGC平台+IP开发+IP授权”的商业模式，导致其在发展初期需要投入较大规模的互联网平台研发、运营、维护和推广费用，在未来也需要保持一定的投入，以进一步提升其原创漫画平台的运营水平和品牌影响力，以及后台数据储存和分析的功能，使得该平台能够获取源源不断的优质原创作品资源和人才储备，为版权运营业务的拓展提供有力的支持。

综上所述，由于标的公司2013年和2014年处于互联网平台业务的初创和积累期，版权运营业务刚刚起步，因此，与同行业动漫企业相比，需要投入较大成本进行技术研发与平台运营，打造创新性的商业模式和变现途径。再加上股份支付的影响，导致标的公司在2013年、2014年持续亏损，具有一定合理性。但随着标的公司市场地位和行业参与度的不断提升，其版权运营业务逐步成型，扣除股份支付影响后，其净利润的亏损程度逐渐减少，2015年1-6月已经扭亏为盈。

四、补充信息披露

公司已在“第九章 管理层讨论与分析”之“二、标的公司行业特点和经营情况的讨论与分析”之“（四）盈利能力分析”中补充披露上述内容。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为，标的公司的主营业务收入在报告期内增长较快，与其业务规模的扩张、商业模式的探索、收入结构的优化和市场地位的提高有关，其收入增长率与同行业动漫企业相比，符合行业发展的规律，因此，报告期内四月星空主营业务收入的增长是合理的。标的公司的综合毛利率在报告期内不断提高，与其商业模式的创新、市场地位的提高和版权业务的扩张有关，与同行业动漫企业相比，由于经营模式不同，标的公司综合毛利率低于行业平均水平，但仍具有一定的合理性。由于标的公司2013年和2014年处于互联网平台业务的初创和积累期，版权运营业务刚刚起步，因此，与同行业动漫企业相比，需要投入较大成本进行技术研发与平台运营，打造创新性的商业模式和变现途径。再加上股份支付的影响，导致标的公司在2013年、2014年持续亏损，亏损有其合理性。

反馈问题十：申请材料显示，四月星空报告期版权运营业务发展较快。请申请人结合已获得知识产权的作品数量、点击率，已对外授权和未对外授权作品比例，版权运营收入结构等，补充披露四月星空报告期版权运营业务增长较快的原因、合理性、可能存在的风险及其对四月星空未来经营业绩的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、版权运营业务增长较快的原因和合理性

（一）已获得知识产权的作品数量、点击率，已对外授权和未对外授权作品比例

项目	2015. 11. 30	2015. 年 6. 30	2014. 12. 31	2013. 12. 31
已获得知识产权的作品数量	2, 153	2, 103	1, 800	983
已获得知识产权的作品点击率(次)	20, 586, 980, 404	17, 917, 593, 978	14, 723, 390, 424	9, 311, 088, 489
已对外授权作品数量	19	17	16	16
未对外授权作品数量	2, 134	2086	1, 784	967
已对外授权作品数量占比	0. 88%	0. 81%	0. 89%	1. 63%
未对外授权作品数量占比	99. 12%	99. 19%	99. 11%	98. 37%

四月星空在报告期内不断加大版权投入，已获得知识产权的作品数量逐渐上涨，2013年12月31日有983部，2014年底达到1,800部，2015年6月30日达到2,103部，截至2015年11月30日已有2,153部。已获得知识产权的作品的总点击率也逐年上涨。丰富的漫画作品为四月星空选取优质IP进行动画开发和版权运营，提供了有利条件，使得报告期内版权运营业务逐渐成型，并获得了较快发展。

已获得知识产权的作品中，报告期内已对外授权的作品数量分别为16部、16部、17部，占比分别为1.63%、0.89%和0.81%，未对外授权作品数量占比较大，漫画库中大量的IP资源尚未挖掘开发利用。

(二) 版权运营收入结构

单位：万元

类别	2015年1-10月	2015年1-6月	2014年度	2013年度
图书出版授权	-	-	77.32	57.08
游戏授权	2,645.16	1,123.44	1,204.38	155.66
动画片播放授权	160.03	89.62	469.13	-
电影授权	1,755.86	1,472.84	-	-
动画片植入广告	90.45	52.04	757.23	-
音乐节及舞台剧	-	-	424.02	-
衍生品收入	439.01	-	94.34	-
其他	15.84	2.59	22.08	15.35
合计	5,106.34	2,740.54	3,048.50	228.09

注：2015年1-10月财务数据未经审计

四月星空报告期内版权运营业务增长较快，从2013年度的228.09万元，增加到2014年度的3,048.50万元，再增加到2015年上半年的2,740.54万元，2015年1-10月版权运营收入达到5,106.34万元。

2013年四月星空互联网原创动漫平台的运营初具规模，当时IP知名度不高，授权业务收入有限，但是在此期间利用互联网平台“有妖气”凝聚了众多原创动漫作者和读者，初步完成网络平台的引流和聚流工作，平台的市场影响力得以提升；同时利用互联网数据分析系统对UGC模式下用户上传的原创动漫作品进行评估筛选，积累了一大批优秀IP作品，为后续IP开发奠定了资源基础。后续，由单一版权授权业务逐步拓展全版权运营模式，从2014年起，四月星空借助平台及IP人气，广泛吸引商务授权合作伙伴，通过将IP授权至第三方进行电影制作、游戏开发、动画片播放等获得版权金收入，及后续的电影票房、游戏充值流水、及植入动画片的广告分成收入，实现IP变现，发展IP版权运营业务。随着《十万个冷笑话》等优秀IP被开发成动画片、大电影，相关衍生品也开始生产销售，四月星空版权运营收入因此获得了大幅度增长，进一步带动了整体营业收入的增长，四月星空收入结构也不断优化。2015年1-10月，《十万个冷笑话》、《端脑》、《雏蜂》、《馒头日记》等IP的影视授权、游戏授权等各类方式的版权运营收入金额较大导致收入增长较快。版权运营业务面向的客户主要为影视制作公司、游戏研发商、消费品生产制造企业等商业客户，市场规模较大，且版权运营的收入来源于授权金和后续的收入分成，单笔收入的规模也相对较大，因此版权运营业务增长较快。

综上所述，四月星空报告期内一方面加大对IP资源的投入，获得知识产权的作品数量不断增长，为版权运营业务提供支持，另一方面，不断拓展版权运营业务，由原来单一的图书和游戏授权，发展为多样化的授权业务，延伸至授权金和分成收入较高的游戏和电影授权，增加了动画片播放授权和植入广告收入，因此，报告期内四月星空版权运营业务增长较快，与企业自身的发展阶段和商业模式有关。未对外授权作品数量占比仍然较大，漫画库中大量的IP资源尚未挖掘开发利用，这一“内容金矿”有利于为四月星空的版权运营业务提供更多样化的选择，从中培育和挖掘出更多的精品IP，推动版权运营业务的扩展。

二、可能存在的风险及对四月星空版权运营业务的影响

（一）动漫作品被市场接受程度将影响公司的版权运营业务发展

动漫作品的版权运营本身是动漫作品消费的方式，动漫消费本质上是一种文化体验，需要得到消费者认可才能体现动漫作品的价值，四月星空新作品是否能

不断被市场所需要及喜爱，是否能够畅销均存在一定的不确定性，若四月星空不能及时、准确把握市场主观偏好的变化，推出的动漫作品有可能因题材定位不准确、受众范围太狭隘等原因，不被市场接受和认可。

（二）动漫作品被盗版侵权将影响公司的版权运营业务发展

动漫产业知识产权的保护目前仍较为薄弱，侵权盗版行为屡禁不止，加之如今网络发达，信息流通极快，间接地给盗版商、贩假商提供了便利。动漫盗版的图书、影视产品、玩具价格低廉，获得方便，对部分低端消费者而言具有较强的吸引力，正版影视、游戏、动画、玩具制作商的收入也因此受到很大影响，最终会影响四月星空版权运营业务开展。

上述可能存在的风险对四月星空的财务状况和经营业绩将产生不利影响。未来四月星空将加强IP数据分析和筛选，以及加大对IP开发和培育的投入，尽可能的利用“粉丝经济”效应，推出符合K12以上年龄段消费者喜好的IP作品，提升项目运营的成功率。同时，也将进一步加强对盗版侵权行为的打击力度，维护自身合法权益，尽可能降低对经营业绩的不利影响。

三、补充信息披露

上市公司已在“第九章 管理层讨论与分析”之“二、标的公司行业特点和经营情况的讨论与分析”之“（四）盈利能力分析”中补充披露上述内容。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为，报告期内四月星空版权运营业务增长较快与其对知识产权的投入和IP对外授权业务的多样化发展有关，符合企业自身的发展阶段和商业模式。大量未对外授权的作品为将来版权运营业务的拓展提供了丰富的资源库。但是IP作品开发不成功和盗版侵权等可能存在的风险对四月星空的财务状况和经营业绩将产生不利影响，标的公司将积极采取措施，提升项目开发的成功率和减少盗版侵权导致的损失，有利于版权运营业务的健康发展。

反馈问题十一：申请材料显示，2014年、2015年四月星空应收账款较上一年度大幅上升。请申请人结合营业收入增长、应收账款应收方情况、期后回款情况、向客户提供的信用政策以及同行业情况，补充披露四月星空报告期应收账款增长较快的原因及坏账准备计提的充分性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、版权运营收入增长导致应收账款周转率下降

四月星空2014年、2015年上半年应收账款较上一年度大幅度上升，主要原因是营业收入快速增长特别是IP版权运营业务迅速增加，应收账款周转率下降所致。四月星空报告期内应收账款余额主要为一年以内的应收账款，均处于信用期内。报告期内应收账款及营业收入金额如下：

单位：万元

科目	2015.10.31/ 2015年1-10月	2015.06.30/ 2015年1-6月	2014.12.31/ 2014年度	2013.12.31/ 2013年度
应收账款原值	3,727.03	3,056.87	890.93	70.62
应收账款增长比例	318.33%	243.11%	1161.58%	-
坏账准备余额	87.88	61.97	17.82	1.44
应收账款账面价值	3,639.15	2,994.91	873.11	69.18
营业收入	5,930.27	3,299.21	3,984.89	955.45
营业收入增长比例	78.58%	65.59%	317.07%	-
应收账款周转率	2.57	1.67	8.29	27.16

注：2015年1-10月的财务数据未经审计

四月星空应收账款原值2014年末余额较2013年末余额增加820.31万元，增加率1161.58%；2015年6月30日余额较2014年末余额增加2,165.94万元，增加率243.11%，较上一个年度大幅度增加，主要原因是版权运营业务的部分款项回收周期较长；2015年10月31日余额较2014年末余额增加2,836.10万元，增加率318.33%，较上一个年度大幅度增加，主要原因是版权运营业务的部分款项回收周期较长，但尚未超过公司给予的信用期。

2014年应收账款周转率下降，主要是蓝港在线（北京）科技有限公司游戏

授权金及苏州派趣网络科技有限公司游戏授权金及推广费合计 536.70 万元，未在 2014 年末回款所致。2015 年 1 月已经收到蓝港在线（北京）科技有限公司游戏授权金收入 471.70 万元。

2015 年 1-6 月应收账款周转率下降，主要是万达影视传媒有限公司电影分成款及蓝港在线（北京）科技有限公司游戏分成款合计 2,548.33 万元（占期末应收账款的 83.36%），未在期末回款所致。截至 2015 年 11 月末，已经收到蓝港在线（北京）科技有限公司游戏分成款 932.35 万元，由于万达影视传媒有限公司需要一定的付款周期，付款在对方审批流程中，四月星空在 2015 年 12 月 16 日前已收到万达影视传媒有限公司电影分成款 895.00 万元，预计四月星空在 2015 年 12 月下半月能收到剩余款项。

二、应收账款应收方情况和期后回款情况

（一）主要应收账款方情况

2015 年 10 月 31 日应收账款余额 50 万元以上的单位情况如下：

序号	公司	成立日期	注册资本	法定代表人	股东	企业经营范围
1	万达影视传媒有限公司	2009 年 7 月 8 日	100000 万元	张霖	大连万达集团股份有限公司、北京万达投资有限公司、王健林	制作、发行动画片、专题片、电视综艺，不得制作时政新闻及同类专题、专栏等广播电视节目（广播电视节目制作经营许可证有效期至 2016 年 08 月 22 日）；电影发行；项目投资；投资管理；组织文化艺术交流活动（不含演出）；影视策划；设计、制作、代理、发布广告；展览服务；摄影服务；租赁影视器材；市场调查。（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；电影发行以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）此公司为国内知名的电影制作商。
2	蓝港在线（北	2007 年 3 月 30 日	1000 万元	王峰	廖明香、王峰、张	互联网游戏出版；因特网信息服务业务（除新闻、出版、教育、医疗保健、药品、医疗器械以外的内容）；技术进出口、技术开发、

	京) 科技 有限 公司				玉宇	技术转让、技术服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)此公司为蓝港互动(8267.HK)的附属企业,国内知名的网络游戏研发商和发行商,2013年以来连续推出《王者战魂》、《苍穹之剑》、《神之刃》、《英雄之剑》、《十万个冷笑话》等多款精品移动游戏大作。
3	深圳 市云 海情 天文 化传 播有 限公 司	2004 年12 月9日	1000 万元	曹 爱 国	曹爱国	文艺文化活动策划;计算机软件、电子产品的技术开发及相关技术咨询(法律、行政法规、国务院决定禁止和规定在登记前须经批准的项目除外);经济信息咨询(法律、行政法规、国务院决定禁止和规定在登记前须经批准的项目除外);家政服务(以上不含限制项目);国内商业、物资供销业(不含专营、专控、专卖商品)。第二类增值电信业务中的信息服务业务;信息服务业务。此公司为A8新媒体(8267.HK)的附属企业的手机游戏全球发行企业,已成功代发行包括《啪啪三国》(安卓)、《神机三国》、《我欲封天 web》(HTML5 技术研发)、《关门放吕布》、《龙焰战争》、《继承者》等多款手游,题材涵盖仙侠、三国、奇幻等。
4	北京 正在 发生 文化 传媒 有限 公司	2014 年11 月20 日	1000 万元	金 燕	付建 明、金 燕、李 填填、 吴宏春	制作、发行动画片、专题片、电视综艺,不得制作时政新闻及同类专题、专栏等广播电视节目(广播电视节目制作经营许可证有效期至2017年03月18日);组织文化艺术交流活动(不含演出及棋牌娱乐);设计、制作、代理、发布广告;技术推广。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)此公司为国内的电影电视剧制作商,《百炼成爹》的独家承制商。
5	北京 爱奇 艺科 技有 限公 司	2007 年03 月27 日	3000 万元	耿 晓 华	耿晓华	互联网信息服务业务(不含新闻、出版、教育、医疗保健,含药品和医疗器械、电子公告服务)(电信与信息服务经营许可证有效期至2016年08月29日);第二类增值电信业务中的信息服务业务(不含固定网电话信息服务和互联网信息服务)(增值电信业务经营许可证有效期至2017年12月07日);利用信息网络经营音乐娱乐产品,游戏产品,艺术品,演出剧(节)目,动漫产品,从事网络文化产品的展览、比赛活动(网络文化经营许可证有效期至2015年08月06

						日)；第二类互联网视听节目服务中的第三项：文艺、娱乐、科技、财经、体育、教育等专业类视听节目的制作(不含采访)、播出服务；第四项：网络剧(片)的制作、播出服务；第五项：电影、电视剧类视听节目的汇集、播出服务；第六项：文艺、娱乐、科技、财经、体育、教育等专业类视听节目的汇集、播出服务(信息网络传播视听节目许可证有效期至2015年10月23日)；制作、发行动画片、专题片、电视综艺，不得制作时政新闻及同类专题、专栏等广播电视节目(广播电视节目制作经营许可证有效期至2016年06月30日)；批发预包装食品(食品流通许可证有效期至2017年12月28日)图书、报纸、期刊、电子出版物、音像制品批发、零售、网上销售(出版物经营许可证有效期至2015年12月31日)；经营演出及经纪业务(营业性演出许可证有效期至2017年6月10日)；技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让；设计、制作、代理、发布广告；销售自行开发后的产品、电子产品、机械设备、家用电器、计算机、软件及辅助设备、通讯设备、文化用品、玩具；健康咨询(须经审批的诊疗活动除外)；预防保健。(经营演出及经纪业务以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)
6	乐视网信息技术(北京)股份有限公司	2004年11月10日	84119.0063万元	贾跃亭	A股上市公司，300104.SZ	互联网信息服务(含发布网络广告)；第二类增值电信业务中的信息服务业务(不含固定网电话信息服务和互联网信息服务)；制作、发行动画片、专题、电视综艺，不得制作时政新闻及同类专题、专栏等广播电视节目(广播电视节目及电视剧制作许可证有效期至2016年01月24日)；计算机软硬件的开发；计算机系统服务；销售计算机软硬件及辅助设备、服装、鞋帽、皮革制品、针纺织品、日用品、玩具、文化用品、体育用品、家用电器、珠宝首饰、小轿车、汽车配件。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)
7	苏州派趣网络科技有限公司	2014年5月5日	1169万元	徐文	徐文、乔志刚	计算机软硬件技术、电子产品的技术开发、技术咨询、技术服务、成果转让；销售：计算机软硬件、电子产品，网络游戏研发。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可

有限公司					开展经营活动)。此公司为游戏制作运营商，推出游戏《战舰少女》、《男神执事团》、《机战坦克》等，获得知名 IP 授权《后宫日常》、《金牌助理》、《雏蜂》等。
------	--	--	--	--	---

2015 年 10 月 31 日应收账款余额 50 万元以上的单位与四月星空不存在关联方关系，主要客户均为国内知名的影视传媒公司、游戏研发商或发行方和互联网视频企业，其中还有 A 股上市公司或 H 股上市公司的附属企业。

（二）期后回款情况

单位：万元

单位	应收账款	2015/6/30	2015 年 7-10 月回款
万达影视传媒有限公司	十冷电影分成	1,472.84	-
蓝港在线（北京）科技有限公司	十冷手游分成款	1,075.49	932.90
苏州派趣网络科技有限公司	授权金及广告费	65.00	65.00
合计		2,613.33	997.90
其他客户		443.54	183.06
应收账款余额		3,056.87	1,180.96

四月星空于 2015 年 8 月及 11 月分别收到蓝港在线（北京）科技有限公司保底分成款及分成款 500 万元、432.35 万元，剩余款项在结算过程中。

由于万达影视传媒有限公司需要一定的付款周期，付款在对方审批流程中，四月星空在 2015 年 12 月 16 日前已收到万达影视传媒有限公司电影分成款 895.00 万元，预计四月星空在 2015 年 12 月下半月能收到剩余款项。

截止 2015 年 11 月末，2015 年 6 月 30 日的应收账款在 2015 年 7-10 月回款 1,180.96 万元，占 2015 年 6 月 30 日的应收账款原值比例 38.63%，考虑期后较快确定收回万达影视传媒有限公司的款项，回收比例将达到 86.81%。

三、向客户提供的信用政策

对于业务合同，合同约定公司在各收款节点收取相应款项。对于此类合同，一般个体差异较大，需要经过商务谈判双方确认信用期，四月星空按照业务类型制定签订合同的信用政策一般原则如下：

业务类型	收益方式	信用政策
动画片	单纯授权金，或授权金+运营分成款的合作方式获得合作收益	授权金收回期限最长不超过协议签订后 1 个月；运营分成款以每自然月为一个结算周期。

游戏	授权金（授权金可以为零）+运营分成款的合作方式获得合作收益	授权金收回期限最长不超过协议签订后 3 个月；运营分成款以每自然月为一个结算周期。
电影	采取授权金（授权金可以为零）+按比例获得电影票房收入分成的合作方式获得合作收益	授权金+票房收入分成的结算应于电影首次上映后 0.5~1 年内进行首次结算，其后的结算周期可按每三个月或每六个月为一个结算周期，同时每年必须于 12 月前进行一次结算。
真人网络剧	授权金+收入分成的合作方式获得合作收益	授权金首次收回期限最长不超过协议签订后 1 个月；收入分成款结算不晚于网络剧上映播出后 6 个月。
电视连续剧	授权金（授权金可以为零）+按比例获得收入分成的合作方式获得合作收益	授权金和收入分成的结算为与连续剧收入同步结算。
衍生品	单纯授权金或授权金（授权金可以为零）+提成比例的合作方式获得合作收益。	授权金收回期限不超过 1 个月；提成比例以每季度为一个结算周期。
其它商务合作	可根据所开展的商务合作种类和合作条件具体问题具体讨论确定。	

报告期末四月星空的主要应收账款均处于信用期内。

四、同行业公司应收账款情况

同行业动漫企业的营业收入及应收账款情况如下：

单位：万元

公司名称	指标	2015年6月30日/2015年1-6月	2014年度	2013年度
崇德动漫	收入	258.14	888.66	885.15
	应收账款原值	8.70	69.38	547.59
	应收账款周转率	6.61	2.88	-
欢乐动漫	收入	821.80	414.70	413.16
	应收账款原值	2.07	2.97	2.86
	应收账款周转率	326.11	142.26	-
紫荆动漫	收入	954.89	1,106.08	302.28
	应收账款原值	312.00	-	60.24
	应收账款周转率	6.12	36.72	-
咏声动漫	收入	3,438.09	2,836.03	703.81
	应收账款原值	678.20	644.09	221.00
	应收账款周转率	5.20	6.56	-
东联影视	收入	179.77	391.99	414.56
	应收账款原值	228.47	229.38	191.12
	应收账款周转率	0.78	1.86	-

平均应收账款周转率	10.4	11.46	-
中位数应收账款周转率	6.12	36.72	-
四月星空应收账款周转率	1.67	8.29	27.16

注：上市公司奥飞动漫收入比重中主要为玩具销售收入，应收账款数据无法区分不同业务类型，故无法对比；长城动漫 2015 年才完成并购，前期数据无法完整取得。

行业对比数据显示，四月星空 2013 年度应收账款周转率较高，但 2014 年度和 2015 年上半年低于同行业公司平均水平，主要是由于万达影视传媒有限公司的电影分成款及蓝港在线（北京）科技有限公司的游戏分成款未结算收回所致。

五、四月星空的坏账准备政策

四月星空依据自身业务模式特点、客户特点、客户信誉及资金实力等，充分评估了不同客户应收账款的风险特征，并借鉴了同行业公司的应收账款坏账准备计提方法，本着谨慎、稳健、合理的原则，制定了符合自身特点的坏账准备计提方法。按照四月星空确定的会计政策，将应收账款余额划分为三类：

（一）单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项

单项金额重大的应收款项是指单项金额超 100 万的应收账款和单项金额超过 100 万的其他应收款。

期末对于单项金额重大的应收款项运用个别认定法来评估资产减值损失，单独进行减值测试。如有客观证据表明其发生了减值的，则将其账面价值减记至可收回金额，减记的金额确认为资产减值损失，计入当期损益。可收回金额是通过对其未来现金流量（不包括尚未发生的信用损失）按原实际利率折现确定，并考虑相关担保物的价值（扣除预计处置费用等）。

（二）按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项

确定组合的依据：

账龄组合	除单项金额超过 100 万的应收账款和单项金额超过 100 万的其他应收款外的单项金额不重大应收款项，以及经单独测试未减值的单项金额重大的应收款项一起按帐龄组合计提坏帐准备。
------	---

组合中，采用账龄分析法计提坏账准备：

账 龄	应收账款计提比例 (%)	其他应收款计提比例 (%)
1 年内	2	2

1-2 年	10	10
2-3 年	30	30
3-4 年	50	50
4-5 年	80	80
5 年以上	100	100

（三）单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收款项

对于单项金额虽不重大但具备以下特征的应收款项，单独进行减值测试，有客观证据表明其发生了减值的，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，确认减值损失，计提坏账准备：如：应收关联方款项、与对方存在争议或涉及诉讼、仲裁的应收款项、已有明显迹象表明债务人很可能无法履行还款义务的应收款项等。

六、同行业动漫公司的坏账准备政策

同行业动漫公司按账龄计提坏账准备的政策如下：

账龄\计提比例 (%)	崇德动漫	欢乐动漫	紫荆动漫	咏声动漫	东联影视	四月星空
1 年以内	2	5	0	2	2	2
1-2 年	15	10	5	10	6	10
2-3 年	30	50	10	30	7	30
3-4 年	50	100	50	50	8	50
4-5 年	80		80	80	10	80
5 年以上	100		100	100	100	100

同行业对比数据显示，四月星空按账龄计提的坏账准备比例处于行业较为稳健的水平。

综上所述，四月星空营业收入的增长，尤其是版权运营收入的大幅增加，导致应收账款周转率下降，由于游戏授权业务和电影授权业务的结算周期较长，使得期末应收账款的占比较高。根据应收账款应收方的信用情况，期后回款情况，结合四月星空向客户提供的信用政策，未发现四月星空应收账款可回收性存在重大风险。四月星空坏账准备政策参照动漫行业以及奥飞动漫的会计政策，根据四月星空的客户业务特点及同行业情况，四月星空坏账准备计提充分。

七、补充信息披露

公司已在“第九章 管理层讨论与分析”之“二、标的公司行业特点与经营情况的讨论与分析”之“（三）财务状况分析”中补充披露上述内容。

八、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为，四月星空应收账款应收方主要为规模较大的知名企业，其信用资质较好，目前四月星空向主要客户提供的信用周期正常，预计大额未收回的款项在 2015 年大部分可以收回。与同行业动漫公司相比，四月星空对于应收款项坏账准备计提比例处于行业平均水平，因此，四月星空应收账款坏账准备计提充分。

反馈问题十二：申请材料显示，报告期四月星空存货增长较快。请申请人结合存货类别、授权情况、授权期限、同行业存货跌价准备计提政策等，披露四月星空存货快速增长的原因、存货跌价准备计提政策的合理性及计提的充分性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、四月星空情况

（一）四月星空存货的类别

报告期内四月星空的存货情况如下：

单位：万元

项目	2015 年 10 月 31 日				2015 年 6 月 30 日			
	账面余额	跌价准备	比重	增长比例	账面余额	跌价准备	比重	增长比例
原材料	-	-	-	-	0.08	-	0.01%	-
在产品	459.69	-	43.10%	100.00%	25.47	-	3.94%	-
库存商品	606.88	-	56.90%	73.80%	620.40	-	96.05%	77.67%
合计	1,066.57	-	100.00%	205.45%	645.95	-	100.00%	84.99%

项目	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
----	------------------	------------------

	账面余额	跌价准备	比重	增长比例	账面余额	跌价准备	比重
原材料	-	-	-	-	-	-	-
在产品	-	-	-	-	-	-	-
库存商品	349.18	-	100.00%	563.97%	52.59	-	100.00%
合计	349.18	-	100.00%	563.97%	52.59	-	100.00%

公司的原材料主要为尚未领用的低值易耗品等，在产品为尚未制作完成的动画片，库存商品为已经制作完成的动漫作品和衍生品。

库存商品各期的情况如下：

单位：万元

库存商品	2015年10月31日		2015年6月30日		2014年12月31日		2013年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
动漫作品	586.70	96.67%	603.67	97.30%	327.25	93.72%	34.89	66.34%
衍生品	20.18	3.33%	16.74	2.70%	21.93	6.28%	17.70	33.66%
小计	606.88	100.00%	620.41	100.00%	349.18	100.00%	52.59	100.00%

注：2015年10月31日的财务数据未经审计

动漫作品为已经制作完工的动画片，包括《十万个冷笑话》、《馒头日记》、《熊猫手札》、《端脑》、《雏蜂》、《刷兵男的搞笑剧场》等；衍生品包括图书、书包文具、抱枕、衣帽等动漫形象授权产品。

（二）增长原因

四月星空2015年10月31日、2015年6月30日、2014年末、2013年末的存货余额分别为1,066.57万元（未经审计）、645.95万元、349.18万元和52.59万元，占总资产的比例分别为12.70%、8.12%、5.25%和3.65%，2015年10月末、2015年6月末存货余额较2014年末分别增加717.39万元、296.77万元，增长率分别为205.45%、84.99%；2014年末存货余额较2013年末增加296.59万元，增长率为563.97%。报告期内存货账面价值大幅增长主要体现在制作中的动漫影视作品（在产品）和库存商品中动漫影视作品的快速增长，主要原因是随着原创动漫平台积累的IP资源库的扩大，四月星空加大了IP开发的资源投入，即通过制作动画片等方式增加精品IP的影响力，带动版权运营业务发展，在增加IP授权数量的同时保证单个IP授权的价格。考虑标的公司的长远发展，根据发展战略，四月星空将动漫平台受欢迎程度较高的IP转换为动漫影视作品，是其IP开发和培育的重要一环。因此，在报告期内四月星空的在产品 and 库存商品存货快速增长。

二、四月星空存货跌价准备计提政策的合理性及计提的充分性

(一) 四月星空的存货会计政策

1、存货分类：原材料、周转材料、在产品和库存商品等。

2、存货的核算：购入原材料、周转材料等按实际成本入账，发出时的成本采用加权平均法核算。

3、存货可变现净值的确定依据及存货跌价准备的计提方法：公司于每年中期期末及期末在对存货进行全面盘点的基础上，对遭受损失、全部或部分陈旧过时或销售价格低于成本的存货，根据存货成本与可变现净值孰低计量。

存货跌价准备按单个存货项目的成本与可变现净值计量，但如果某些存货与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量，可以合并计量成本与可变现净值；对于数量繁多、单价较低的存货，可以按照存货类别计量成本与可变现净值。

可直接用于出售的存货，其可变现净值按该等存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定；用于生产而持有的存货，其可变现净值按所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定；为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算；企业持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货可变现净值以一般销售价格为基础计算。对于存货因遭受毁损、全部或部分陈旧过时或销售价格低于成本等原因，预计其成本不可收回的部分，提取存货跌价准备。

4、存货的盘存制度：采用永续盘存制。存货定期盘点，盘点结果如果与账面记录不符，于期末前查明原因，并根据企业的管理权限，在期末结账前处理完毕。

5、周转材料的摊销方法：采用分次摊销法摊销。

6、参照《电影企业会计核算办法》的有关规定，公司所拥有的动漫影视片(包括影片著作权、使用权等)，在法定或合同约定的有效期内，均作为流动资产核算。

(1) 公司委托拍摄的动漫影视作品的会计处理为：在委托摄制过程中将按合同约定预付给受托方的制片款项通过预付款项，按受托方和动漫影视作品名分明细核算，公司为动漫影视作品发生的配音、剪辑等直接费用按动漫影视作品名在“存货—在产品—动漫影视作品”中核算；当动漫影视作品完成摄制并达到预定可使用状态时，按与受托方结算的金额以及公司为该动漫影视作品发生的录歌、配音、剪辑等直接费用结转“存货—产成品—动漫影视作品”。

(2) 公司自制的动漫影视作品的会计处理为：动漫影视作品发生的所有拍摄费用按动漫影视作品名在“存货—在产品—动漫影视作品”中分明细核算，当动漫影视作品完成摄制并达到预定可使用状态时，按公司为该动漫影视作品发生的直接费用结转“存货—产成品—动漫影视作品”。

(3) “存货—产成品—动漫影视作品”成本在首次播放时起三年内按每一动漫影视作品当期所实现的销售收入占预计总收入的比例进行摊销，同时结转营业成本，摊销完毕时账面仅就每个动漫影视作品保留名义价值 1 元。动漫影视作品的预计总收入为动漫影视作品首次播放起 3 年内预计所能实现的各类收入之和。

(4) 公司在每年末根据各动漫影视作品当年收入实现情况来检查动漫影视作品是否有减值迹象，考虑是否需要计提减值准备，当需要计提减值准备时，将需要计提减值准备的动漫影视作品的尚未摊销完毕的成本根据测试结果的金额转入资产减值损失。

四月星空根据所在行业特点及自身实际经营情况制定了合理的存货跌价准备政策，其符合《企业会计准则》的规定且与同行业上市公司的存货跌价准备政策基本相同。四月星空的存货会计政策与奥飞动漫一致。

(二) 同行业存货跌价准备计提政策

同行业存货跌价准备计提政策如下：

1、咏声动漫：

(1) 存货分类：动漫影视成品、动漫影视半成品、玩具、低值易耗品等。

(2) 存货的核算：购入原材料、低值易耗品等按实际成本入账，发出时的成本采用加权平均法核算。

(3) 存货可变现净值的确定依据及存货跌价准备的计提方法：公司于每年中期期末及期末在对存货进行全面盘点的基础上，对遭受损失、全部或部分陈旧过时或销售价格低于成本的存货，根据存货成本与可变现净值孰低计量。

1) 存货跌价准备按单个存货项目的成本与可变现净值计量，但如果某些存货与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量，可以合并计量成本与可变现净值；对于数量繁多、单价较低的存货，可以按照存货类别计量成本与可变现净值。

2) 可直接用于出售的存货，其可变现净值按该等存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定；用于生产而持有的存货，其可变现净值按所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定；为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算；企业持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货可变现净值以一般销售价格为基础计算。对于存货因遭受毁损、全部或部分陈旧过时或销售价格低于成本等原因，预计其成本不可收回的部分，提取存货跌价准备。

(4) 参照《电影企业会计核算办法》的有关规定，公司所拥有的动漫影视作品(包括影片著作权、使用权等)，在法定或合同约定的有效期内，均作为流动资产核算。

1) 公司委托拍摄的动漫影视作品的会计处理为：在委托摄制过程中将按合同约定预付给受托方的制片款项通过预付款项，按受托方和动漫影视作品名分明细核算，公司为动漫影视作品发生的配音、剪辑等直接费用按动漫影视作品名在“存货—在产品—动漫影视作品”中核算；当动漫影视作品完成摄制并达到预定可使用状态时，按与受托方结算的金额以及公司为该动漫影视作品发生的录歌、配音、剪辑等直接费用结转“存货—产成品—动漫影视作品”。

2) 公司自制的动漫影视作品的会计处理为：动漫影视作品发生的所有拍摄费用按动漫影视作品名在“存货—在产品—动漫影视作品”中分明细核算，当动漫影视作品完成摄制并达到预定可使用状态时，按公司为该动漫影视作品发生的直接费用结转“存货—产成品—动漫影视作品”。

3) “存货—产成品—动漫影视作品”成本在首次播放时起三年内按每一动漫影视作品当期所实现的销售收入占预计总收入的比例进行摊销，同时结转营业

成本，摊销完毕时账面仅就每个动漫影视作品保留名义价值1元。动漫影视作品的预计总收入为动漫影视作品首次播放起3年内预计所能实现的各类收入之和。

4) 公司在每年末根据各动漫影视作品当年收入实现情况来检查动漫影视作品是否有减值迹象，考虑是否需要计提减值准备，当需要计提减值准备时，将需要计提减值准备的动漫影视作品的尚未摊销完毕的成本根据测试结果的金额转入资产减值损失。

2、东联影视

(1) 存货的分类

公司存货是指企业在日常活动中持有以备出售的商品、处在生产过程中的在产品、在生产过程中耗用的材料和物料等。包括在产品、库存商品、发出商品、委托代销商品、周转材料等大类。

(2) 发出存货的计价方法

购入库存商品、周转材料等按实际成本入账，发出时采用先进先出法核算。

(3) 参照《电影企业会计核算办法》的有关规定，公司所拥有的动漫作品在法定或合同约定的有效期内，均作为流动资产核算。

公司委托制作的动漫作品的会计处理为：按合同约定预付给受托方的制片款项通过预付款项，按受托方和动漫作品名分明细核算，公司为动漫作品发生的剪辑费等直接费用按动漫作品名在“存货—在产品—动漫作品”中核算；当动漫作品完成摄制并达到预定可使用状态时，按与受托方结算的金额以及公司为该动漫作品发生的剪辑费等直接费用结转“存货—产成品—动漫作品”。

“存货—产成品—动漫作品”成本在首次播放时起六年内按每一动漫作品当期所实现的销售收入占预计总收入的比例进行摊销，同时结转营业成本，摊销完毕时账面仅就每个动漫作品保留名义价值1元。动漫作品的预计总收入为动漫作品首次播放起6年内预计所能实现的各类收入之和。

(4) 存货可变现净值的确定依据及存货跌价准备的计提方法

1) 存货可变现净值的确定：直接用于出售的存货，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值。为执行销售合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算；企业持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货可变现净值以一般销售价格为基础计算。对于存货因遭受毁损、全部或部分陈旧过时或销售价格低于成本等原因，预计其成

本不可收回的部分，提取存货跌价准备。

2) 存货跌价准备的计提方法

资产负债表日，公司存货按照成本与可变现净值孰低计量。当其可变现净值低于成本时，提取存货跌价准备。公司按照单个存货项目计提存货跌价准备，对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备；与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，则合并计提存货跌价准备。

计提存货减值准备以后，如果以前减记存货价值的影响因素已经消失的，减记的金额予以恢复，并在原已计提的存货跌价准备金额内转回，转回的金额计入当期损益。

3、紫荆动漫

(1) 存货的分类

存货是指公司在日常活动中持有以备出售的产成品或商品、处在生产过程中的在产品、在生产过程或提供劳务过程中耗用的材料和物料等。主要包括原材料、周转材料、包装物、低值易耗品、在产品、库存商品等。

(2) 存货的计价方法

公司的产品主要包括动漫影视产品和游戏产品，采用原创和受托两种模式，所拥有的原创产品和受托制作产品在法定有效期内，均作为存货核算。

公司自制的原创产品所发生的所有费用按产品名称在“存货-在产品-原创产品”中分明细核算，当原创产品完成并达到预定可使用状态时，按公司为该产品发生的直接费用结转“存货-库存商品-原创作品”。公司一次性卖断全部著作权的原创产品，在收到卖断价款时，将其实际成本一次性结转；多次或局部转让著作权、播映权、代理权等，且可继续向其他单位转让的动漫产品，在符合收入确认条件之日起步超过 24 个月的期间内，采用平均摊销法将其实际成本结转至销售成本。结转完毕后每个动漫产品账面仅保留名义价值 1 元。

公司受托制作产品发生的所有费用按产品名在“存货-在产品-受托制作产品”中分明细核算；当受托制作产品完成并达到预定可使用状态时，按公司为该产品发生的直接费用结转“存货-库存商品-受托制作产品”。在接受托方约定方案完成制作产品，由委托方审核验收通过后，确认收入的同时结转相应的成本。

(3) 存货可变现净值的确定依据及存货跌价准备的计提方法

存货可变现净值是按存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。在确定存货的可变现净值时，以取得的确凿证据为基础，同时考虑持有存货的目的以及资产负债表日后事项的影响。

公司期末存货成本高于其可变现净值的，计提存货跌价准备。公司通常按照单个（类别、合并）存货项目计提存货跌价准备。期末，以前减记存货价值的影响因素已经消失的，存货跌价准备在原已计提的金额内转回。

4、崇德动漫

(1) 存货分类：动漫影视成品、动漫影视半成品、玩具、低值易耗品等。

(2) 存货的取得和发出的计价方法：存货在取得时按实际成本计价，存货成本包括采购成本、加工成本和其他成本。领用和发出时按加权平均法计价。

(3) 存货可变现净值的确定依据及存货跌价准备的计提方法

可变现净值是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。在确定存货的可变现净值时，以取得的确凿证据为基础，同时考虑持有存货的目的以及资产负债表日后事项的影响。

在资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量。当其可变现净值低于成本时，提取存货跌价准备。存货跌价准备按单个存货项目的成本高于其可变现净值的差额提取。计提存货减值准备以后，如果以前减记存货价值的影响因素已经消失，导致存货的可变现净值高于其账面价值的，在原已计提的存货跌价准备金额内转回，转回的金额计入当期损益。

(4) 公司动漫影视片的核算

公司委托拍摄的动漫影视作品的会计处理为：在委托摄制过程中将按合同约定预付给受托方的制片款项通过预付款项，按受托方和动漫影视作品名分明细核算，公司为动漫影视作品发生的配音、剪辑等直接费用按动漫影视作品名在“存货—在产品—动漫影视作品”中核算；当动漫影视作品完成摄制并达到预定可使用状态时，按与受托方结算的金额以及公司为该动漫影视作品发生的录歌、配音、剪辑等直接费用结转“存货—产成品—动漫影视作品”。

公司自制的动漫影视作品的会计处理为：动漫影视作品发生的所有拍摄费用按动漫影视作品名在“存货—在产品—动漫影视作品”中分明细核算，当动漫影视作品完成摄制并达到预定可使用状态时，按公司为该动漫影视作品发生的直接

费用结转“存货—产成品—动漫影视作品”。

“存货—产成品—动漫影视作品”成本在首次播放时起三年内按每一动漫影视作品当期所实现的销售收入占预计总收入的比例进行摊销，同时结转营业成本，摊销完毕时账面仅就每个动漫影视作品保留名义价值1元。动漫影视作品的预计总收入为动漫影视作品首次播放起3年内预计所能实现各类收入之和。

公司在每年末根据各动漫影视作品当年收入实现情况来检查动漫影视作品是否有减值迹象，考虑是否需要计提减值准备，当需要计提减值准备时，将需要计提减值准备的动漫影视作品的尚未摊销完毕的成本根据测试结果的金额转入资产减值损失。

综上所述，四月星空的存货跌价准备计提政策与同行业有动画制作业务的动漫企业基本一致。

（三）四月星空存货的授权情况及存货跌价准备的计提

报告期内，四月星空存货的部分对外授权合同情况如下：

单位：万元

对方名称	合同名称	合作类型	授权期限	合同金额
艾漫（上海）动漫设计有限公司	《端脑周边产品开发许可形象使用合同》	开发动漫衍生品	2014. 11. 6-2015. 11. 6	授权金+销售额提成比例
上海诺礼文化传播有限公司	《十万个冷笑话》-形象商品化许可合同	开发动漫衍生品	2015. 1. 1-2015. 1. 31	销售额提成比例
艾漫（上海）动漫设计有限公司	《雏蜂周边产品开发许可形象使用合同》	开发动漫衍生品	2014. 10. 21-2015. 10. 21	销售额提成比例
北京骏马出笼文化传媒有限公司	《有妖气漫画周边授权许可框架协议》	开发动漫衍生品	2014. 9. 15-2015. 12. 31	授权金+销售额提成比例
深圳市亿觅科技有限公司	《馒头日记》漫画形象授权周边合同	开发动漫衍生品	2013. 11. 1-2014. 12. 30	销售额提成比例
上海全土豆文化传播有限公司	《合作协议》	第三方视频授权	2013. 6. 1-2016. 5. 31	固定授权金
北京爱奇艺科技有限公司、上海众源网络科技有限公司	《爱奇艺、PPS视频合作协议》	第三方视频授权	2014. 12. 9-2016. 12. 9	授权金+营业额提成比例

webtvasia limited	《Wtva 合作协议》(You Tube)	第三方视频授权	2014. 11. 30-2015. 11. 30	营业额提成比例
湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司	《信息网络传播权许可使用协议》	第三方视频授权	2014. 10. 30-2016. 10. 31	固定授权金
湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司	《信息网络传播权许可使用协议》	第三方视频授权	2015. 7. 23-2017. 7. 23	固定授权金
深圳市迅雷网络技术有限公司	《影视合作协议书(迅雷看看)》	第三方视频授权	2015. 1. 6-2017. 1. 6	固定授权金
乐视网信息技术(北京)股份有限公司	《信息网络传播权非独家许可使用协议》	第三方视频授权	《十万个冷笑话》第一季的作品合同期限为2013-08-01至2018-08-01; 《十万个冷笑话》第二季、《馒头日记》、《熊猫手札》第一季、《端脑》第一季、《雏蜂》第一季的作品合同期限为2014-06-11至2016-06-10; 《死灵编码》自2014-06-11至2016-06-10。	固定授权金
广州市千钧网络科技有限公司	《影视节目信息网络传播权许可使用合同》	第三方视频授权	2014. 7. 7-2016. 7. 7	固定授权金
蓝港在线(北京)科技有限公司	《十万个冷笑话》手机游戏合作开发运营协议	游戏改编授权	2013. 6. 8-2016. 5. 31	营业额提成比例
蓝港在线(北京)科技有限公司	《雏蜂》手机游戏合作开发运营协议	游戏改编授权	2015. 5. 12-2019. 5. 12	固定授权金
飞狐信息技术(天津)有限公司	《刷兵男的高校剧场》动画作品和相关品牌及衍生品的合作开发运营合同	影视动画改编权	未约定	固定授权金
苏州派趣网络科	《雏蜂移动	游戏改编权	2014. 6. 16-2016. 9. 8	总流水提成比例

技有限公司	客户端卡牌 游戏改编合 作协议》			
东阳时间影视文 化有限公司	《端脑真人 系列连续剧 著作权许可 使用合同》	电视剧制作权	2014. 11. 13-2019. 11. 12	营业额提成比例
上海炫动传播股 份有限公司、万 达影视传媒有限 公司	《联合投资 电影协议 书》	电影改编权授权	2014. 4. 25-2016. 4. 25	版权金+提成比例

动漫影视作品的赢利点不完全在于其播放收入，更在于动漫形象的品牌授权和衍生品产业化。谁的品牌授权做的好，动漫衍生品开发成功，谁就能掘取到动漫产业最丰厚的收益。在日本和欧美等国家，动漫公司都是通过构建完整紧密的动漫产业链，以动漫影视作品播放收入、图书和音像制品的销售等收入来收回成本，以动漫品牌形象授权取得收益，并依托大量的衍生产品销售获取丰厚的回报。

动漫影视作品产业化过程中，采用产业运营与动漫形象创作一体化的盈利模式，无外乎动漫形象对外授权和动漫形象自主开发两种方式。四月星空以是动漫形象对外授权构成公司的版权运营业务。四月星空的动漫平台网站中的原创漫画构成了动漫形象的资源库，以漫画作为版权运营业务的前端，四月星空通过制作动画片的方式强化精品动漫形象的影响力，将动漫平台受欢迎程度较高的漫画转换为动漫影视作品是其 IP 开发和培育的重要一环，漫画和动漫影视作品相互促进相得益彰共同带动版权运营业务发展，四月星空的业务本身构成不可分割的组合。在此基础上，四月星空的收入规模逐年扩大同时毛利率提高，存货不存在减值迹象。

动漫作品不同于一般工业产品能够较容易获取相对公允的市场价格数据，在判断其市场价值时已经签订的合同带来的收入往往有限，更大的收益可能隐藏在作品未来成功累积大量受众后深度开发衍生领域带来的收益。公司的漫画授权和动漫影视作品授权都是版权运营业务的一部分，两者相互提升 IP 的价值，制作动画作品促进了 IP 授权业务的发展，增加了版权运营收入。

公司存货计提跌价准备中可变现净值获取来源系由公司市场部负责节目发行及品牌授权业务人员根据已签订的合同、洽谈中客户的购买意向及对未来完

成工作规划后可能实现的收入等情况综合预测产品未来收入数据，经管理层分析确认后确定。公司计提存货跌价准备时参考了市场部负责节目发行及版权运营业务人员提供的预测数据，该数据中播放权预计收入的确定考虑了已经签订了合同以及虽然处于沟通中但很可能签订合同的意向客户带来的收入；衍生品授权收入预测考虑的漫画作品在网站平台的受欢迎程度、动漫影视作品在爱奇艺、腾讯、优酷土豆等新媒体播放后随着时间的累积将实现较高的播放频次、实现大量的受众群体，配合公司已经开始大力推进的衍生领域授权客户开发工作及取得的成效，综合考虑后预计了衍生领域授权收入规模。根据公司目前成功打入新媒体领域及已经和正在推进衍生授权接洽业务情况看，公司对动漫作品收益的预测数据有一定的支持基础和可靠性。

报告期末，四月星空根据上述存货跌价准备政策，在业务发展情况良好版权运营业务规模扩大的基础上，结合产成品预计售价和预估的销售费用及相关税费对期末存货是否存在减值进行了减值测试，预计存货的可变现净值高于账面成本无需计提存货跌价准备。

（四）与同行业相比四月星空的存货原值及存货跌价准备计提情况

单位：万元

公司名称	指标	2015年6月30日	2014年12月31日	2013年12月31日
崇德动漫	存货原值	1,941.57	1,414.42	929.20
	存货跌价准备	-	-	-
欢乐动漫	存货原值	2,546.00	2,290.73	2,221.64
	存货跌价准备	-	-	-
紫荆动漫	存货原值	449.00	477.84	302.72
	存货跌价准备	-	-	-
咏声动漫	存货原值	1,160.59	801.93	449.95
	存货跌价准备	-	-	-
东联影视	存货原值	3,879.46	3,898.16	4,192.84
	存货跌价准备	-	-	-
四月星空	存货原值	645.95	349.18	52.59
	存货跌价准备	-	-	-

注：动漫行业上市公司中奥飞动漫、长城动漫未单独披露存货中动漫作品的情况，在此不作对比。

上述同行业动漫企业的存货也多为动画影视作品及衍生品，在报告期内均未计提存货跌价准备。四月星空的存货政策及存货跌价准备的计提情况与同行业动

漫公司一致。

综上所述，四月星空在报告期内，通过制作动画片的方式，不断提升IP影响力，促进IP版权运营业务的发展，因此，报告期内，在产品和库存商品存货快速增长。四月星空的存货会计政策与同行业上市公司以及非上市动漫企业一致，结合其对外授权情况，预计存货的可变现净值，无需计提存货跌价准备，与同行业动漫企业情况一致。因此，四月星空的存货跌价准备计提政策合理，存货跌价准备计提充分。

三、补充信息披露

上市公司已在“第九章 管理层讨论与分析”之“二、标的公司行业特点与经营情况的讨论与分析”之“（三）财务状况分析”中披露上述内容。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为，四月星空的存货主要为动漫影视作品，存在毛利率高、产品生命周期长的特点，报告期四月星空已按照《企业会计准则》的有关规定，结合自身业务特点制定了较为合理的存货跌价准备计提政策，其存货跌价准备政策与同行业公司无本质差异，报告期末四月星空已对存货进行了减值测试，预计存货的可变现净值高于账面成本无需计提存货跌价准备。

反馈问题十三：申请材料显示，2015年1-6月四月星空向前五大客户合计销售额占当期销售总额的比例为83.31%，较2014年上涨较快。请申请人结合行业特点、主要客户近三年销售与回款情况、同行业状况等，补充披露四月星空2015年1-6月客户集中度上升较快的原因、合理性以及对未来经营稳定性的影响，并提示风险。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、四月星空2015年1-6月客户集中度上升较快的原因、合理性以及对未

来经营稳定性的影响

2015年1-6月前五大客户销售额占当期销售总额的比例83.31%，较2014年度的47.82%，上升35.49个百分点，上涨较快。2015年1-10月前五大客户销售额占当期销售总额的比例84.09%（未经审计），较2015年1-6月略有上升。

四月星空是动漫行业的互联网原创动漫平台运营企业，开展以动漫版权为核心的全版权运营业务。四月星空通过培养原创漫画作者和读者用户、获得IP知识产权，并推广“有妖气”原创漫画平台，构建和发展IP资源库。挑选出具有话题性、较热门，关注度较高的IP，与优质动画制作方一起合作投入资源制作动画片，并授权至各大互联网视频网站进行播放，一方面收取动画片播放授权及贴片广告费，另一方面使得IP的影响力伴随网络动画的传播迅速扩大。最后四月星空通过将IP对外进行多种形式的授权开发，收取授权金以及后续电影票房、游戏充值流水或者衍生消费品销售收入的分成，从而将IP变现。

（一）客户集中度上升符合行业特征

四月星空2015年1-6月客户集中度上升，主要是由于《十万个冷笑话》的电影及游戏分成收益确认金额较大，导致前两名客户收入金额较大，符合行业最终通过IP授权变现，获取较高收益的特征；在拓展版权运营业务的初期，主要面向大客户进行合作，并希望通过单个项目获取高于以往情形的授权和分成收益。在2015年7-10月新增客户收入情况下，2015年1-10月四月星空客户集中度略有上升，商业模式和发展阶段决定了四月星空的版权运营业务仍以大客户为主。发展初期的客户集中度仍然较高。

（二）主要客户近三年销售与回款情况

单位：万元

项目	2015年1-10月	2015年1-6月	2014年度	2013年度
前五名收入合计	4,986.91	2,748.51	1,905.67	363.00
营业收入	5,930.27	3,299.21	3,984.89	955.45
前五名占比	84.09%	83.31%	47.82%	37.99%

2015年1-10月前五名客户的销售及回款情况如下：

单位：万元

序号	公司名称	业务类型	收入金额	含税收入	当期回款
1	蓝港在线（北京）科技有限公司	影视分成	2,241.12	2,375.59	1,589.55
2	万达影视传媒有限公司	授权分成	1,472.84	1,472.84	-

3	深圳市云海情天文化传播有限公司	授权分成	566.04	600.00	-
4	北京爱奇艺科技有限公司	授权分成	360.82	382.47	190.00
5	苏州派趣网络科技有限公司	授权分成	346.09	366.85	351.43
	合计		4,986.91	5,197.75	2,130.98

注：2015年1-10月数据未经审计

2015年1-6月前五名客户的销售及回款情况如下：

单位：万元

序号	公司名称	业务类型	收入金额	含税收入	当期回款	2015年7-10月回款
1	万达影视传媒有限公司	电影分成	1,472.84	1,472.84	-	-
2	蓝港在线(北京)科技有限公司	授权分成	1,056.20	1,084.49	9.55	932.35
3	尊岸广告(上海)有限公司	广告收入	86.18	91.35	42.50	48.85
4	盛绩信息技术(上海)有限公司	授权分成	67.06	71.08	92.73	-
5	完美世界(重庆)互动科技有限公司	广告收入	66.23	70.20	70.20	-
	合计		2,748.51	2,789.96	214.98	981.20

注：1、由于万达影视传媒有限公司需要一定的付款周期，付款在对方审批流程中，四月星空在2015年12月16日前已收到万达影视传媒有限公司电影分成款895.00万元，预计四月星空在2015年12月下半月能收到剩余款项。

2、2015年3月《十万个冷笑话》手游，开始产生充值流水。四月星空从2015年3月开始确认对蓝港在线(北京)科技有限公司的授权分成收入，于2015年8月及11月分别收到500万元、432.35万元，其余游戏分成款在结算中。

2014年度前五名客户的销售及回款情况如下：

单位：万元

序号	公司名称	业务类型	收入金额	含税收入	当年回款	2015年度1-10月回款
1	蓝港在线(北京)科技有限公司	授权分成	471.70	500.00	-	500.00
2	北京掌趣科技股份有限公司	版权转让	424.53	450.00	450.00	-
3	美娱信息技术(上海)有限公司	网络推广	422.64	448.00	448.00	-

4	上海盛鲲网络科技有限公司	授权及宣传策划	348.37	369.28	369.28	-
5	飞狐信息技术(天津)有限公司	授权及制作	238.43	252.74	252.74	-
	合计		1,905.67	2,020.02	1,520.02	500.00

注：公司于2015年1月收到蓝港在线(北京)科技有限公司一次性授权费500万元。

2013年度前五名客户的销售及回款情况如下：

单位：万元

序号	公司名称	业务类型	收入金额	含税收入	当年回款	2014年度回款
1	盛绩信息技术(上海)有限公司	授权分成	155.66	165.00	-	165.00
2	中国移动通信集团福建有限公司	无线收入	136.12	144.29	144.29	-
3	上海幻电信息科技有限公司	网络推广	28.30	30.00	-	30.00
4	北京微游互动网络科技有限公司	网络推广	23.11	24.50	13.00	11.50
5	北京畅游天下网络技术有限公司	网络推广	19.81	21.00	21.00	-
	合计		363.00	384.79	178.29	206.50

注：公司于2014年1月收到盛绩信息技术(上海)有限公司授权分成款165.00万元。2013年度及2014年度前五大客户的款项均已回收，2015年上半年应收帐款增长较快主要是应收的万达影视传媒有限公司的电影分成款和应收蓝港在线(北京)科技有限公司游戏授权款在2015年6月30日未收到。

(三) 同行业动漫公司主要客户销售占比情况

同行业动漫公司前五大客户销售占比情况如下：

可比公司	2013年度	2014年度	2015年1-6月
崇德动漫	80.21%	73.95%	68.51%
欢乐动漫	97.74%	95.52%	99.82%
紫荆动漫	89.17%	98.61%	98.40%
咏声动漫	47.85%	45.33%	30.78%
东联影视	53.90%	51.23%	48.34%
平均水平	73.77%	72.93%	69.17%
中位数	80.21%	73.95%	68.51%

四月星空	37.99%	47.82%	83.31%
------	--------	--------	--------

同行业动漫公司的发展阶段与标的公司类似，都属于授权业务开展的初期，因此报告期内向前五大客户的销售占比均较高，标的公司前五大客户销售占比在2013年度和2014年度均低于行业平均水平，2015年由于业绩增长较快，高于行业平均水平。可见，客户集中度较高，是与标的公司类似的非上市动漫企业普遍存在的现象。

(四) 2015年1-6月客户集中度上升较快的原因、合理性以及对未来经营稳定性的影响

1、动漫版权运营业务的特点决定了四月星空客户集中度较高

由于动漫版权运营业务单体项目总金额一般较大，因此同行业内非上市动漫企业前五大客户销售占比和客户集中度都较高，如崇德动漫、欢乐动漫、紫荆动漫近年来前五大客户的销售占比均达到了65%以上。同行业对比数据显示，四月星空前五大客户集中度，在2013年度及2014年度明显低于行业同类型公司，在2015年1-6月高于行业同类型公司，主要原因是《十万个冷笑话》的电影及游戏分成开始在2015年度确认收入导致客户集中度上升，另外行业中的咏声动漫及东联影视衍生品销售金额占比较大而客户集中度不高。因此，客户集中度较高是动漫版权运营企业的行业特性，四月星空目前的客户结构和销售占比符合行业特征。

2、大客户资源是保障公司稳定经营的基础

知名授权客户在选择版权方合作时，通常会首选有知名IP合作经验的动漫版权运营商进行合作，一旦合作稳定后，双方会在版权运营方面展开持续的深度合作，形成相对稳固的合作关系。

同时，根据行业经验，与知名客户合作通常会更大程度发挥IP的价值，给客户带来的收益更大，降低IP运作风险，提高项目成功率。因此，在动漫版权运营商发展的初期，一定会通过加强与大客户的合作关系，选择优质客户进行IP授权。大客户资源是保证公司稳定经营和市场拓展的有利基础。截至目前，根据主要客户的销售和期后回款的情况，不会对四月星空的业绩稳定性带来不利影响。

3、四月星空应对客户集中度风险的措施

四月星空 2015 年 1-6 月前五名客户销售占比为 83.31%，2015 年 1-10 月前五名客户销售占比为 84.09%（未经审计），由于规模较小，对收入的贡献主要集中在大单合同，因此，公司销售收入存在客户集中度较高的风险。

截至目前，四月星空已成功与包括万达影视传媒有限公司、乐视网信息技术（北京）股份有限公司、上海炫动传播股份有限公司、蓝港在线科技有限公司、北京剧角映画文化传媒有限公司、蓝港互动有限公司、苏州派趣网络科技有限公司等在内的多家知名授权客户建立了合作关系，拥有了较为丰富的大客户资源，具备了持续稳定经营的能力。随着四月星空的业务发展，在巩固现有客户的基础上，加强对存量客户的分级管理，开拓具有战略合作价值的大客户资源，四月星空可以逐步优化客户结构，由单一客户 IP 授权向多类型客户 IP 授权业务模式发展。随着四月星空业务规模的不断扩大，客户资源的不断升级，IP 授权种类的不断丰富，四月星空客户集中度势必将降低，减少单个合同可能的波动对经营稳定性的影响，预计未来将不会存在客户集中度过高的情况，同时，版权运营业务的快速发展，四月星空经营规模的扩大，单个大额合同对四月星空经营稳定的影响也会逐渐降低，客户集中的风险将得到化解。

二、补充信息披露

公司已在“第四章 交易标的基本情况”之“六、四月星空的主营业务情况”之“（七）前五大客户及供应商”，并在“重大风险提示”之“二、标的资产的经营风险”之“（六）客户集中度上升较快的风险”补充披露上述内容。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为，四月星空所处行业普遍存在客户较为集中的情形，四月星空与其主要客户保持较为稳定的合作关系，根据销售和回款情况，其客户集中度较高不会对未来经营的稳定性产生重大不利影响。未来，随着四月星空业务规模的不断扩张、版权运营业务逐步延伸，其客户集中度将呈现下降的趋势。

反馈问题十四：请申请人补充披露本次交易估值报告中具体估值方法的选取原因，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。

回复：

一、《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定

《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条规定“重大资产重组中相关资产以资产评估结果作为定价依据的，资产评估机构应当按照资产评估相关准则和规范开展执业活动；上市公司董事会应当对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性发表明确意见。

相关资产不以资产评估结果作为定价依据的，上市公司应当在重大资产重组报告书中详细分析说明相关资产的估值方法、参数及其他影响估值结果的指标和因素。上市公司董事会应当对估值机构的独立性、估值假设前提的合理性、估值方法与估值目的的相关性发表明确意见，并结合相关资产的市场可比交易价格、同行业上市公司的市盈率或者市净率等通行指标，在重大资产重组报告书中详细分析本次交易定价的公允性。

前二款情形中，评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值；上市公司独立董事应当出席董事会会议，对评估机构或者估值机构的独立性、评估或者估值假设前提的合理性和交易定价的公允性发表独立意见，并单独予以披露。”

二、本次交易估值报告中具体估值方法的选取原因

本次交易估值采用的具体估值方法为收益法（自由现金流折现模型+增量现金流折现模型）。该具体估值方法的选取原因如下：

1、该方法符合本次交易的估值目的和价值类型

本次交易，上市公司委托估值机构中企华咨询对四月星空的投资价值进行估值，为本次交易提供参考依据。根据本次重组的目的，上市公司希望通过收购四

月星空，进一步拓展受众人群和市场份额，完善动漫产业链，延伸“泛娱乐”产业布局，由此提升上市公司整体的市场竞争力和盈利能力。因此本次估值目的，不仅关注被估值单位未来的盈利能力，更看重双方整合后，通过拓展新的市场和商业机会，协同发展，为上市公司所带来的增量价值。

本次估值的价值类型为投资价值，此投资价值主要体现在两个部分，一部分为保持目前状态下持续运营的四月星空股东全部权益价值 E1，另一部分为双方整合后、在原有经营规模之外拓展出新的市场为上市公司所带来的价值增量 E2。以上两部分的估值之和即为此次所估值的投资价值 E。

本次估值的具体估值方法采用了收益法（自由现金流折现模型+增量现金流折现模型），两种现金流折现模型分别对上述价值 E1 和 E2 进行估值。即：

四月星空相对奥飞动漫的投资价值 E=四月星空股东全部权益价值 E1+双方整合后为上市公司带来的价值增量 E2。其中：

(1) 四月星空股东全部权益价值 E1 的估值采取传统的企业自由现金流折现模型进行估值。估值公式为：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

企业整体价值=经营性资产价值+长期股权投资及可供出售金融资产价值+溢余资产价值+非经营性资产负债价值

(2) 双方整合后为上市公司带来的价值增量 E2 采用收益法中的增量现金流折现模型进行估值。估值公式为：

双方整合后为上市公司带来的价值增量 E2=增量现金流量折现值

增量现金流量折现值=明确的预测期期间的增量现金流量现值+明确的预测期之后的增量现金流量现值

2、该方法适用标的公司所处的行业现状和经营模式

企业投资价值估值的基本方法主要有收益法、市场法和资产基础法。本次重组中的标的公司四月星空系一家互联网原创动漫平台公司，由于该类公司市场上可比交易案例较少，无法采用市场法估值。资产基础法是指在合理估值企业各分

项资产价值和负债的基础上确定估值对象价值的估值思路。较收益法而言，资产基础法的结果未能从整体上体现出企业各项业务的综合获利能力及收购完成之后为上市公司带来的增量价值。而收益法除综合考虑了四月星空的品牌竞争力、客户资源价值、人力资源价值、企业管理价值、技术经验价值等各项资源之外，还考虑本次收购完成后，奥飞动漫在未来若干年内因此而增加的增量现金流量。因此，本次估值市场法和资产基础法均不适用，本次估值仅采用收益法一种方法进行估值。

三、本次估值采用的具体方法符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定

由于四月星空所处的行业、公司自身经营以及本次估值的目的均具有特殊性，不适用资产基础法和市场法，故采用收益法一种方法进行估值。根据本次交易的目的，该具体估值方法采用收益法中的自由现金流折现模型和增量现金流折现模型相组合的方法进行估值，兼顾被估值单位未来的盈利能力，及交易双方整合后为上市公司带来的增量价值。

上市公司已经在重大资产重组报告书中详细分析说明了四月星空的估值方法、参数及其他影响估值结果的指标和因素。上市公司董事会也对估值机构的独立性、估值假设前提的合理性、估值方法与估值目的的相关性发表明确意见，并在重大资产重组报告书中详细分析本次交易定价的公允性。

综上所述，本次交易估值报告中具体估值方法符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定

四、补充信息披露

公司已在“第五章 交易标的估值情况”之“二、对交易标的评估、估值方法的选择及其合理性分析”中披露上述内容。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和估值机构认为，本次交易估值的具体估值方法采用了收益法（自由现金流折现模型+增量现金流折现模型），兼顾了被估值单位未来的盈利能力，及交易双方整合后为上市公司带来的增量价值。该具体估值方法

符合本次交易的估值目的和价值类型，也适用于标的公司所处的行业现状和经营模式。上市公司也在重大资产重组报告书中对该具体估值方法进行了详细的分析和披露，上市公司董事会也发表了明确意见。本次交易估值报告中具体估值方法符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的规定。

反馈问题十五：本次重组的估值机构为北京中企华咨询有限责任公司。请申请人补充披露：1) 本次交易聘请咨询机构出具估值意见是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十七条的规定。2) 中企华咨询的经营范围、业务情况、是否具备为上市公司并购重组交易出具估值报告的能力及依据。请独立财务顾问、律师和估值机构核查并发表明确意见。

回复：

一、《上市公司重大资产重组管理办法》第十七条的规定

(一) 《上市公司重大资产重组管理办法》第十七条第一款规定，上市公司应当聘请独立财务顾问、律师事务所以及具有相关证券业务资格的会计师事务所等证券服务机构就重大资产重组出具意见。

经核查，上市公司已经聘请律师事务所、具有相关证券业务资格的独立财务顾问、会计师事务所、评估机构就重大资产重组出具意见。

本次交易的独立财务顾问广发证券持有《经营证券业务许可证》（编号：10230000）；大成律所作为本次交易的法律顾问，持有《律师事务所执业许可证》及经办律师持有《律师执业证》；本次交易的审计机构正中珠江持有《会计师事务所证券、期货相关业务许可证》（证书序号：000152）及经办会计师持有注册会计师证书；本次交易的资产评估机构中企华评估持有《证券期货相关业务评估资格证书》（证书编号：0100011004）及经办资产评估师持有注册资产评估师证书。

(二) 《上市公司重大资产重组管理办法》第十七条第三款规定，资产交易定价以资产评估结果为依据的，上市公司应当聘请具有相关证券业务资格的资产评估机构出具资产评估报告。

经核查，本次交易最终交易价格以标的资产的估值结果为依据，经双方协商确定，上市公司聘请中企华咨询作为本次交易的估值机构为本次交易出具了中企华咨报字（2015）第 102 号《估值报告》。

综上所述，上市公司已经聘请独立财务顾问、律师事务所及具有相关证券业务资格的会计师事务所、评估机构就重大资产重组出具意见，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十七条第一款的规定。本次交易资产交易定价以标的资产的估值结果为依据确定，本次交易聘请咨询机构出具估值意见符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十七条第三款的规定。

二、中企华咨询的经营范围和业务情况

中企华咨询于 2002 年 5 月正式成立，其前身是中企华评估公司的投资咨询部，后由于咨询和财务顾问业务的市场拓展及发展设立中企华咨询。中企华咨询的主要经营范围为：企业管理咨询；财务顾问；投资咨询；信息咨询；劳务服务；技术培训。

中企华咨询目前拥有业务人员 102 人，专业团队中包括教授、研究员级专家顾问 8 人，行业专家 15 人，全职咨询顾问 10 人，其中博士 2 人、硕士 3 人、学士 5 人，兼职咨询顾问 20 人。中企华咨询目前是北京产权交易所、北京金融资产交易所、上海联合产权交易所经纪业务会员单位。

中企华咨询以往作为财务顾问承接的并购重组业务包括：中石化转让所持有的下属上市公司武汉石油股权项目；ST 金顶重组项目；华能集团收购甘肃华亭煤业股权项目；香港查氏纺织集团转让华纺股份项目；四川德胜钢铁拟收购某上市公司项目；中石油股份收购中石油集团炼化资产项目等。

中企华咨询由中企华评估的主要股东出资设立，中企华评估的部分高管人员同时也担任中企华咨询的高管，负责中企华咨询的运营管理。在人员管理上，中企华咨询的人员由中企华评估公司统一招聘、进行执业能力培训、岗位调动及项

目调配管理；在具体的客户来源方面，中企华咨询的客户主要来源于中企华评估的客户资源库；在实际的业务技术方面，中企华评估对中企华咨询的业务技术统一进行指导；在项目的内核和风险控制方面，中企华咨询的估值项目均由中企华评估的内核人员统一进行三级审核及风险评估和把控。

就本次估值项目而言，鉴于上市公司并购重组项目估值工作的性质，中企华咨询的项目组成员也配备了具有注册资产评估师资质证书的估值人员。综上，中企华咨询具备为本次交易出具估值报告的能力。

三、补充信息披露

上市公司已在“第八章 本次交易的合规性分析”之“六、本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十七条的规定”中补充披露上述内容。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、律师和估值机构认为，上市公司已经聘请独立财务顾问、律师事务所及具有相关证券业务资格的会计师事务所、评估机构就重大资产重组出具意见，本次交易资产交易定价以标的资产的估值结果为依据确定，本次交易聘请咨询机构出具估值意见符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十七条的规定。

鉴于中企华咨询的经营范围涵盖为企业提供财务顾问服务和投资咨询服务，其具有为上市公司并购重组提供专业服务的项目经验和成功案例。且鉴于中企华评估对中企华咨询在业务承接、人员管理、执业能力培训、业务技术指导、项目内核及风险控制方面都深度参与其管理运营。因此，中企华咨询具备为上市公司并购重组交易出具估值报告的能力。

反馈问题十六：申请材料显示，本次重组采用收益法对四月星空的投资价值进行估值。请申请人补充披露以收益现值法对四月星空进行评估的结果与本次估值结果的差异及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、对本次估值结果的核查

1、对估值原理的核查

本次估值采用收益法。

企业估值的基本方法主要有收益法、市场法和资产基础法。

收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定估值对象价值的估值方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。

市场法，是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的估值方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

资产基础法，是指以被估值企业估值基准日的资产负债表为基础，合理估值企业表内及表外各项资产、负债价值，确定估值对象价值的估值方法。

市场法是以现实市场上的参照物来评价估值对象的现行公平市场价值。企业价值估值中的市场法包括上市公司比较法和交易案例比较法。使用市场法估值的基本条件是：需要有一个较为活跃的资本、证券市场；市场案例及其与估值目标可比较的指标、参数等资料是可以搜集并量化的。本项目的标的公司四月星空系一家互联网原创动漫平台公司，鉴于被估值单位的具体情况，在市场上很难找到与此次被估值企业相类似的上市公司，且该类公司市场上可比交易案例也很少，本次估值不具备市场法估值的条件。

资产基础法是指在合理估值企业各分项资产价值和负债的基础上确定估值对象价值的估值思路。被估值单位为轻资产公司，根据企业所处的行业和自身经

营特点，资产基础法的结果无法从整体上体现出企业各项业务的综合获利能力及收购完成之后为上市公司带来的增量价值。

由于该企业的未来收益能够进行合理预测，而且收益法除综合考虑了四月星空的品牌竞争力、客户资源价值、人力资源价值、企业管理价值、技术经验价值等各项资源，以及本次收购完成后，奥飞动漫在未来若干年内因此而增加的增量现金流量。基于被估值单位的经营及资产特点及本项目的特殊性，该项目符合采用收益法进行估值的条件。

2、对估值思路的核查

核查人员采用访谈、了解四月星空和奥飞动漫各自历史经营情况、分析四月星空和奥飞动漫与四月星空合作的业务模式、对 E1、E2 的业务类型进行调查分析等方式，对本项目的估值思路进行核查。

经核查，本项目估值采用对四月星空股东全部权益价值 E1 进行测算，双方合作业务为上市公司所带来的价值增量 E2 进行测算，然后汇总作为估值结论的方式。

本次估值的价值类型为投资价值，此投资价值主要体现在两个部分，一部分为保持目前状态下持续运营的四月星空股东全部权益价值 E1，另一部分为双方整合后、在原有经营规模之外拓展出新的市场为上市公司所带来的价值增量 E2。以上两部分的估值之和即为此次估值的投资价值 E。

经核查，上述 E1 和 E2 的运营模式不同，其中：

四月星空的运营模式为平台运营和版权运营。四月星空自身的运营特点阻碍其向下游产业如电影、游戏及影视剧发展。从四月星空的发展历史看，四月星空成立的主旨为打造中国互联网原创动漫平台。公司自成立以来，长期专注于动漫作品的积累和平台的运营，如果涉足下游产业，四月星空的经营理念必然发生改变；从四月星空的团队建设看，无论管理团队还是技术团队，四月星空的人员均围绕动漫作品的质量把控、优质 IP 的挖掘和培养以及平台的运营进行配备，下游产业对四月星空来说从未涉足，如果未来投入下游产业，公司目前配备的人员不具备下游产业的运营能力。从资金角度，下游产业的项目前期需要大量资金投

入。四月星空为业务较为简单的原创动漫平台公司，公司性质决定了其目前现金流较小，在此前提下，资金规模的限制注定其无法向其下游产业发展。因此在 E1 中，除平台运营板块收入外，四月星空的电影和游戏业务基于其自身现有的发展和经营模式，主要为 IP 对外授权，获得电影和游戏的授权金收入，并分享电影票房的后续收入分成和游戏的后续游戏流水分成。其本身并不参与电影项目和游戏项目的具体投资开发。

四月星空与奥飞动漫合作业务的运营模式为 IP 的开发。奥飞动漫经过多年发展，围绕 IP 进行全产业链开发，在动画片、玩具、游戏等细分领域拥有成熟的运营团队，已形成真人剧、动画片、大电影、漫画出版、玩具衍生品、舞台剧以及其他授权商品的全产业链开发体系。从历史业绩看，其具有基于 IP 在不同细分市场进行多次开发利用、实现 IP 价值最大化的较强优势和盈利能力。因此在 E2 中，奥飞动漫与四月星空整合之后，计划积极利用四月星空的 IP 资源自身投资进行电影投资拍摄、游戏开发和剧集制作发行，结合自身的 IP 版权下游产业开发经验和国际合作资源，采用项目运作机制，产生增量现金流。

3、对 E1 和 E2 运用 IP 情况的核查

核查人员收集了被估值单位的动漫作品签约合同，梳理了正在执行的对外授权合同 E1 对 IP 的授权计划、E2 对 IP 的开发计划，并在有妖气动漫网站对 IP 动漫作品进行截图后，采用对上述资料进行梳理统计，将四月星空执行中的授权合同涉及的 IP、被授权方和未来授权、开发计划中的相同项目进行比对、对未来授权或开发计划涉及的 IP 与正在执行的签约合同涉及的 IP 进行比对，对未来授权或开发计划涉及的 IP 与动漫作品截图、动漫作品签约合同进行比对、对相关人员进行访谈等核查手段，核查在两种不同的经营模式下，E1 和 E2 的测算过程中运用 IP 的情况。

经核查，E1、E2 两部分估值测算中涉及的 IP 均与作者签署了签约合同，且 IP 未来使用的时间均在签约作品有效期内，四月星空历史运用 IP 方面，未发现四月星空截至估值基准日与奥飞动漫签署 IP 授权协议重复的现象。未来运用 IP 方面，E1、E2 两部分估值测算中涉及的 IP 也各不相同。

4、对收入和成本的核查

核查人员采用收集行业数据资料、访谈、收集合同、抽查该收入的凭证资料、收集被估值单位的网站用户、十大作品点击量、作品数量等指标的方式，对各项收入的预测合理性进行核查。

核查人员对各业务的成本构成、成本计入的充分性和合理性进行了了解和分析核查。采用、访谈和数据收集整理分析等手段，了解各项成本的构成内容及与各项业务收入的相关性和匹配性，对估值报告中营业成本的预测进行了核查，并重点关注了运用 IP 的作者分成部分的计入成本预测的充分和完整性。经核查，各项成本的预测较为充分，未发现少计成本现象。

二、核查结论

根据本次重组的目的，本次估值不仅关注标的公司未来的盈利能力，也考虑双方整合后，通过拓展新的市场和商业机会，协同发展，为上市公司所带来的增量价值，从而对标的公司相对于上市公司的特定投资价值进行估值。

对于同一对象，在同一评估或估值目的下，评估机构和估值机构同样使用收益现值法，在评估或估值依据合理的前提下，采用自由现金流量折现模型和增量现金流量折现模型对投资价值进行评估和估值，结果是趋同的，两者不存在差异。中企华评估对本次估值的估值原理、估值思路、估值过程中对 IP 的运用和收入、成本的估值依据和过程等方面进行核查后认为：E1 部分按照四月星空于基准日实际经营模式，财务核算体系及现有经营规模，对未来年度收益进行了预测，根据截止核查日的收入情况，总体来讲，2015 年预测收入具有可实现性，未来收益预测总体上符合行业发展状况，估值结果具有合理性；E2 部分考虑收购四月星空后对奥飞动漫的协同效应，参照委托方奥飞动漫收购四月星空后的商业计划进行估值，核查人员对奥飞动漫相关负责人进行了访谈，了解了后续商业计划的可行性，认为估值结果反映了奥飞动漫收购四月星空带来的协同价值。

综上所述，核查人员认为，估值结果反映了奥飞动漫作为明确的收购方，战略性收购四月星空的特定投资价值。

三、补充信息披露

上市公司已在“第五章 交易标的估值情况”之“四、收益法估值情况”之

“（六）评估机构对本次估值结果的核查”中补充披露上述内容。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估机构认为：根据本次重组的目的，本次估值不仅关注标的公司未来的盈利能力，也考虑双方整合后，通过拓展新的市场和商业机会，协同发展，为上市公司所带来的增量价值，从而对标的公司相对于上市公司的特定投资价值进行估值。对于同一对象，在同一评估或估值目的下，评估机构和估值机构同样使用收益现值法，在评估或估值依据合理的前提下，采用自由现金流量折现模型和增量现金流量折现模型对投资价值进行评估和估值，结果是趋同的，两者不存在差异。

反馈问题十七：申请材料显示，四月星空股东全部权益价值 E1 和整合后价值增量 E2 的估值中，均包含了版权（IP）相关收入。请申请人结合具体授权计划、上映或发行计划等，补充披露上述两部分是否存在重叠，预测版权（IP）运营收入及增量业务收入的测算依据、测算过程及合理性。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。

回复：

一、四月星空股东全部权益价值 E1 和整合后价值增量 E2 的估值中均包含的版权（IP）相关收入不存在重叠

（一）E1 和 E2 假设前提保证了两者不重叠

根据估值 E1 的假设条件中的特殊假设，四月星空自身的股东全部权益价值估值的假设前提是四月星空不借助奥飞动漫的任何资源情况下、自身经营发展所体现出来的股东全部权益价值。以此假设为前提，估值 E1 中所有经营业务的客户中均不含奥飞动漫，属于四月星空对外向第三方独立运营所产生的收益估值。

E2 的估值主要针对四月星空和奥飞动漫在并购完成之后，共同进行电影、

电视剧、网络剧和游戏项目的合作开发，使得上市公司的经营业务拓展到更广阔的泛娱乐市场，由此产生的增量业务收益。其假设前提为奥飞动漫与四月星空合作项目的经营规划是奥飞影业及四月星空现有体量之外的增量规划，与双方本体发展无关。

（二）E1 的版权运营业务和 E2 增量业务经营模式的差异

E1 部分的版权运营业务，是指四月星空按照其现有的 IP 版权运营模式，将 IP 作品或者 IP 形象向其他影视制作机构、游戏研发公司、第三方视频网站或播放渠道、衍生品生产及发行的合作方等进行对外授权，从而获取授权金及相应的电影票房收入分成、后续游戏流水分成、贴片广告或者植入广告收入，消费品销售分成或者品牌合作收入分成等收益。四月星空本身并不参与相关电影、游戏、电视剧、网络剧、衍生品等项目的开发、生产和销售，并不对此有任何的资金投入，仅仅作为 IP 授权方，向合作客户进行 IP 授权，获取相应比例的收益，并由此需要向 IP 作品的签约作者支付相应的分成成本。

从自由现金流量角度分析，E1 的估值基础是四月星空按照现有的平台和版权运营模式，独立发展，所产生的企业自由现金流量，并进行折现和估值。

E2 部分的增量业务，是指四月星空与奥飞动漫合并之后，两者共同利用四月星空的 IP 作品或者 IP 形象，进行合作开发的运作模式。两者共同策划、筛选和制定 IP 开发计划，由四月星空提供 IP，上市公司主导相关的电影、电视剧、网络剧和游戏等产品的投资、开发、制作和发行，由此在新的文化产业市场中，作为制作方或者发行方，通过电影上映获取票房收入分成或者其他商业收入，通过游戏上线获取游戏流水分成，通过电视剧和网络剧的销售获取播放收入等。

从增量现金流量的角度分析，对于上市公司而言，将相关的电影、电视剧、网络剧和游戏进行投资开发，获取项目运作的收益之后，需要向四月星空支付 IP 授权金和相应的分成。对于四月星空而言，可以从上市公司母公司获取相应的 IP 授权金和分成收益，并由此需要向 IP 作品的签约作者支付相应的分成成本。但从合并口径分析，上市公司向四月星空支付的 IP 授权金和相应分成会与四月星空收到的授权金和相应分成相互抵消。因此，从上市公司与四月星空合并后的整体来考虑，增量业务的现金流量不需要考虑双方之间的授权金及收益分成，主

要是对外产生电影、电视剧、网络剧和游戏的投资、开发和制作成本，以及对签约作者的收益分成，作为该增量业务的增量现金流出，电影票房收入的分成或其他商业收入、游戏流水分成或发行收入、电视剧和网络剧的播放销售收入等作为该增量业务的增量现金流入。在此基础上，考虑由此产生的相关增量销售、管理费用、税金等，计算增量净现金流量并进行折现和估值。

（三）四月星空的对外授权计划与两者整合后共同开发的电影、电视剧、游戏等的上映或发行计划所开发的 IP 不同

四月星空按照原有的业务模式进行对外授权，供其他合作方开发成电影、电视剧、游戏、衍生产品，其对外授权计划如下：

单位：部次

四月星空	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
动画片广告及播放授权		5	5	5	5	5	5	5	5
游戏授权	4	4	4	4	4	4	4	4	4
动画电影授权	2	2	2	2	2	2	2	2	2
真人电影授权	2	2	2	2	2	2	2	2	2
合计	8	13	13	13	13	13	13	13	3

增量价值 E2 中奥飞动漫与四月星空共同合作开发的电影、影视剧、游戏的上映或发行计划如下：

单位：部次

合作开发	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
电影	0	3	3	4	5	5	5
网络剧	2	3	3	4	4	4	4
电视剧	1	1	1	2	2	2	2
游戏	2	3	4	5	5	5	5
合计	5	10	11	15	16	16	16

上述 E1 和 E2 部分四月星空对外授权计划和双方共同合作开发计划中涉及的 IP 都不相同，不存在重叠。

从“有妖气”原创漫画平台的 IP 存量以及产生 IP 的速度上来讲，有妖气平台所产生的 IP 能够不断满足未来四月星空自身授权及与奥飞动漫合作使用 IP

的版权需求。四月星空原创漫画平台“有妖气”自 2009 年 10 月正式运营至今，四月星空的漫画平台上的作者上传作品已有四万部以上。其中 S 级作品 64 部，平均每年产生 S 级作品 10 部左右。并且随着平台作品的累积以及平台的发展，S 级作品数量会越来越多，在满足未来四月星空与奥飞动漫合作业务使用的 IP 数量的同时，现有的 S 级作品及每年不断新增的 S 级作品足以满足四月星空的版权运营要求。而企业历史已签合同显示，其他未达到 S 级程度的作品也可产生授权收入。因此，有妖气平台的可开发 IP 基本能够满足四月星空及奥飞动漫未来经营所需。

综上所述，由于 E1 和 E2 的估值假设前提不同，E1 的版权运营业务和 E2 的增量业务经营模式不同，各自现金流量的预测方法不同，利用的 IP 不同，因此四月星空股东全部权益价值 E1 和整合后价值增量 E2 的估值不存在重叠。

二、E1 版权（IP）运营收入的测算依据、测算过程及合理性

结合具体的 IP 授权计划、电影上映或发行计划等，E1 部分 IP 版权运营收入的测算过程如下：

（一）动画片广告收入

四月星空动画片广告历史收入情况为：2014 年，由漫画改编动画《十万个冷笑话》在优酷、土豆、爱奇艺等各大视频播出，两季累计播放近 20 亿次，单集点击约 1 亿次，单集观看人群超过 4,000 万次，为公司带来了约 650 万元的收入；2015 年上半年实现收入约 83 万元。

未来预测情况如下：

2016 年四月星空将大力发展动画片广告，目前在谈的动画片广告合同为 4 部，平均合同金额为 300 万元，保守估计植入广告收入为 1200 万元，同时考虑存量动画片的广告收入，存量的动画片主要为《十冷 1》、《十冷 2》、《馒头日记》、《端脑》、《刷兵男》、《雏蜂》、《开封奇谈》等，预计 2016 年可实现收入 1600 万元。

自 2017 年起，四月星空将以每年不少于 5 部动画作品、每部投资不少于 600 万元的速度进行动画片开发。基于前两部优秀动画的作品的强劲势头，在国内视

频行业整体维持在 40%以上增长率的情况下(2010 年网络视频行业增长率为 78%，2011 年达到近 100%，2012 年-2014 年发展速度均维持在 40%以上，预计未来还有较大发展空间)，并在新的植入广告收入的推动下，与《十冷》具有相同业务指标的 S 级漫画题材也将为公司带来不俗的动画片广告收入，预计 2017 年增长率能够达到 50%左右，2017 年以后增长率会逐渐降低，至 2020 年增长率降至 10%，2021 年至 2024 年保持每年 5%左右的增长。

(二) 视频网站播放授权收入

视频网站播放授权收入不仅包括动画片授权播放收入，还包括真人电影版权、动画电影版权授权至各视频网站进行付费播放的收入。

企业视频网站播放授权历史收入情况为：2014 年公司初步尝试以多个动画片及电影打包的形式进行播放授权，2014 年视频网站播放授权收入为 280 万元；2015 年上半年是既往合同收入的确认，取得 42 万元的收入。

未来收入预测情况如下：

2015 年下半年，企业无视频网站播放授权计划。

2016 年公司将专心布局电影领域，不考虑视频网站播放授权。

2017 年及以后年度预测过程如下：

1、动画片播放授权

动画片授权数量预测：2017 年及以后年度根据四月星空经营计划，每年会有 5 部动画片进行视频网站播放授权。

动画片授权价格预测：

2017 年，预计每部动画片授权价格约为 45 万元。预测依据如下：

一般情况下，动画片打包授权的价格较低，而非打包授权的价格会较高。根据公司以往的授权情况分析：

打包授权情况下，在前期免费试播动画片后，2014 年 5 月开始，四月星空开始试行动画片打包进行了非独家播放授权业务，截至 2015 年 1 月，四月星空

对 9 部（每部约 12 集）动画片分别向腾讯、爱奇艺等 8 家视频网站进行播放授权。上述合同授权金合计为 361 万元，预计能够实现不含税收入 340.67 万元。截至 2015 年 1 月，尚有 1 部动画片尚未上线播放，另 1 部动画片仅播放了 4 集。在播的 8 部动画片平均每部为 12 集，已收到不含税收入 291.57 万元。根据合同及已取得的收入测算，每部动画片平均授权金（不含税）约为 38 万元，对每一网站的授权播放的授权金约为 3.2 万元，平均每集约 3000 元。

非打包授权情况下，2015 年 8 月，《雏蜂》动画片再次对幻电科技（上海）有限公司进行了非独家授权，在 Bilibili 网站进行播放。该部动画片授权金额为 18 万元，每集约为 1.5 万元。

未来年度，公司仍采取以上两种方式进行动画片播放授权，按照每部动画片授权给视频网站应不少于 5 家，根据公司历史授权单价，每集授权价格在 3,000-15,000 元，结合未来公司授权的方式、单部授权家数及谨慎性原则，按照每集约 7,500 元进行预测，按照一部 12 集计算，每部约为 45 万元。

2017 年以后年度每部的授权价格考虑我国视频播放行业的发展速度按照 5% 进行增长。

综上所述，2017 年动画片播放授权收入预计约为 225 万元；2018 年-2024 年每年收入增长率为 5%。

2、电影播放授权

电影授权数量预测：

2017 年及以后，根据四月星空经营计划，每年会有 4 部电影（包括 2 部真人电影、2 部动画电影）进行视频网站播放授权。

电影授权价格预测：

2017 年，单部电影分成将不低于 133 万元。

其中，单部电影分成不低于 133 万元依据为：以《十万个冷笑话》大电影为例，根据既有合同约定，《十冷》授权至视频网站的授权金总额为 500 万元，四月星空按照三分之一取得分成收入，约 166 万元。未来预计受众在视频网站付费

观看的习惯逐渐形成，四月星空电影的影响力也在上升，但出于谨慎原因考虑，保守预计每部电影的授权金将不低于 400 万元，假设未来四月星空分成比例仍为三分之一，则一部电影分成将不低于 133 万元。

2017 年以后年度，每部的授权价格考虑我国视频播放行业的发展速度增长按照 5%进行增长。

综上所述，2017 年电影播放授权收入预计约为 530 万元；2018 年-2024 年每年收入增长率为 5%。

因此，将动画片及电影播放授权收入加总，2017 年视频播放授权总收入预计约为 750 万元；2018 年-2024 年每年收入增长率为 5%。

3、游戏授权收入

四月星空将具有影响力和粉丝基础的精品动漫作品授权至游戏开发商，获取授权使用金和游戏流水分成，形成四月星空的游戏授权收入。

(1) 游戏授权金收入

企业历史年度游戏授权金收入情况为：四月星空 2014 年的实现游戏授权收入为 1170 万元。其中，与蓝港在线签订《十冷》手游独家授权合同，授权金 500 万元（含税）。

未来收入预测情况如下：

2015 年下半年预计可实现收入约 1600 万，预测依据如下：截至到 2015 年 9 月，公司已经分别与苏州派趣签订《雏蜂》卡牌类手游授权合同，一次性授权金 350 万元；与蓝港在线签订《雏蜂》3D APRG 类型的移动客户端游戏授权合同，一次性授权金 300 万元；与深圳市云海情天文化传播有限公司签订《拜见女王陛下》、《虎 X 鹤》的 H5 手游授权合同，一次性授权金 600 万元；下半年累计已实现 1250 万元授权收入，预计下半年可实现 1600 万元的授权金收入。

2016 年，四月星空至少能够对外授权 4 部 IP，单部 IP 授权金平均约为 500 万元。单部 IP 授权金 500 万元依据为行业数据及公司以往合同签订情况：

1) 公司以往签订的合同中，游戏授权金的确定与 2014 年曾与掌趣科技签订

《镇魂街》的游戏授权合同，合同授权金为 450 万元，2015 年，与深圳市云海情天签订的《虎 X 鹤》的 H5 手游授权合同授权金也签订为 450 万元。

2) 随着下游手游业务的快速发展，不同质量的 IP 资源对游戏流水的贡献度的差距会越来越大，未来游戏厂商对于优质 IP 的的抢夺也会越来越激烈，单部授权金的金额会有大幅上升趋势。近日，腾讯旗下 IP 产品《尸兄》售出了 5,000 万元的授权金，这是目前为止国内最高的 IP 授权金；在 China joy 举行期间，盛大文学旗下的 6 部文学作品的手游改编版权累计拍卖的价格也达到了 2800 万元，平均每部的授权金在 450 万元左右¹，而从业内认知来看，漫画 IP 的授权金要远高于文学 IP 的授权金。未来随着国家越来越重视正版 IP，漫画 IP 的价格仍会攀升。在 2016 年-2018 年手游行业保守估计仍会保持 50%以上增长率的情况下，IP 价值也会随着手游行业对于 IP 的需求增大而产生价格上涨。

2017 年及以后，每年保持对外授权的数量为 4 部，单部授权金在上一年度的基础上按一定比例增长：2017 年-2020 年单部授权金保守预计每年上涨 10%，2021-2024 年单部授权金预计每年上涨 5%。增长率根据艾瑞咨询数据保守预计。

(2) 游戏分成收入

企业历史年度游戏分成收入情况为：2015 上半年，四月星空与蓝港在线合作的《十冷》手游（2015 年 3 月 16 号正式上线）。《十冷》手游在上线 1 天内便进入中国区 iPhone 游戏类畅销榜 TOP15，单日充值流水破 357 万元。四月星空 2015 年上半年游戏分成收入约为 1,120 万。

未来收入预测情况如下：

根据游戏的寿命保守预计，2015 年下半年收入约为 180 万元。

2016 年公司以后计划收到游戏分成的作品每年为 4 部。

游戏业务收入一般以游戏流水为基础计算。游戏业务的收入阶段一般为发展期、成熟期和淘汰期三个阶段，但在发展期也会很快吸引玩家而使得该阶段收入较其他阶段高，而游戏的寿命一般为 1-2 年（不含淘汰期），而企业已授权 IP 对应的目前正在上线的游戏目前已超过了 1 年。本次预测不再考虑跨年度的淘汰

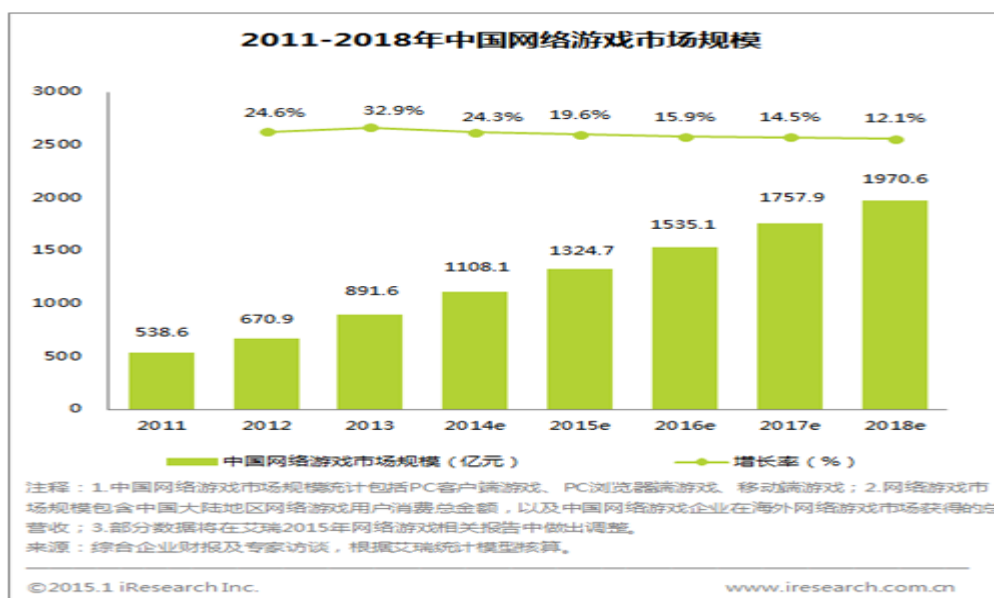
¹ (<http://www.kejixun.com/article/201409/70111.html>)

期分成，按照收入当年的流水进行分成。

对于游戏的流水，参考行业的游戏流水情况，结合企业已授权的游戏流水情况等综合判断，每部游戏流水按照 16,000 万元确定。根据企业以往游戏授权的合同签订及收入实现情况，游戏授权分成比例一般为 5%-10%，本次预测按照 7.5% 确定游戏授权分成比例。

因此，2016 年能够收到游戏分成的作品每年有 4 部，单部游戏分成收入保守预计为 1,200 万元。

根据艾瑞咨询数据，2011-2018 年中国网络游戏市场规模呈稳健增长趋势，到 2018 年，预计增长率为 12.1%。图示如下：



2017-2020 年游戏分成收入按照行业趋势保守预计每年上涨 10%，2021 年-2024 年游戏分成收入预计每年上涨 5%。

4、影视版权授权收入

影视授权分为动画电影版权授权及真人电影版权授权。

(1) 动画电影版权授权收入

2014 年，四月星空与万达合作推出《十万个冷笑话》大电影，电影首映（2014 年 12 月 31 日）仅半日票房就突破了千万，上映 24 天（至 2015 年 1 月 23 日）票房达到近 1.2 亿元，成为 2015 开年票房黑马。2015 年上半年，四月星空因此

获得 1,480 万收入（含税）。四月星空计划未来与国内一线公司合作，如万达电影、光线传媒等，强强联合，打造中国优秀动画电影。目前正在进行中的有《十万个冷笑话 2》、《馒头日记》等多部作品，同时《开封奇谈》、《无视者》等作品的电影改编也已经排上日程，计划在 2016 年-2020 年每年授权 2 部动画电影，2020 年以后维持稳定状态不变。

1) 动画电影版权授权计划

四月星空计划于 2016 年开始每年进行 2 部动画电影的授权，以纯 IP 方式进行授权，IP 授权计划、电影上映时间及票房预计如下：

单位：元

项目	授权年份	上映时间	预计票房	合作方投资成本
动画电影-项目 1	2016	2017 年 6 月上映	60,000,000	15,000,000
动画电影-项目 2	2016	2018 年 3 月上映	63,000,000	15,750,000
动画电影-项目 3	2017	2018 年 5 月上映	63,000,000	15,750,000
动画电影-项目 4	2017	2019 年 2 月上映	100,000,000	25,000,000
动画电影-项目 5	2018	2019 年 4 月上映	100,000,000	25,000,000
动画电影-项目 6	2018	2020 年 1 月上映	105,000,000	26,250,000
动画电影-项目 7	2019	2020 年 5 月上映	105,000,000	26,250,000
动画电影-项目 8	2019	2021 年 2 月上映	110,250,000	27,562,500
动画电影-项目 9	2020	2021 年 5 月上映	110,250,000	27,562,500
动画电影-项目 10	2020	2022 年 1 月上映	115,762,500	28,940,625
动画电影-项目 11	2021	2022 年 4 月上映	115,762,500	28,940,625
动画电影-项目 12	2021	2023 年 2 月上映	121,550,625	30,387,656
动画电影-项目 13	2022	2023 年 4 月上映	121,550,625	30,387,656
动画电影-项目 14	2022	2024 年 1 月上映	127,628,156	31,907,039
动画电影-项目 15	2023	2024 年 6 月上映	127,628,156	31,907,039

根据广电总局年度发布数据或中国电影发行放映协会官方公布数据汇总得出动画电影票房前 20 名信息如下：

排名	片名	内地票房	年份
1	西游记之大圣归来	9.56 亿	2015 年
2	熊出没之雪岭熊风	2.96 亿	2015 年
3	熊出没之夺宝熊兵	2.47 亿	2014 年
4	喜羊羊与灰太狼之开心闯龙年	1.66 亿	2012 年
5	喜羊羊与灰太狼之兔年顶呱呱	1.5 亿	2011 年
6	喜羊羊与灰太狼之虎虎生威	1.28 亿	2010 年
7	喜羊羊 5 喜气羊羊过蛇年	1.25 亿	2013 年

排名	片名	内地票房	年份
8	十万个冷笑话	1.2 亿	2015 年
9	喜羊羊与灰太狼之牛气冲天	9000 万	2009 年
10	喜羊羊 6 飞马奇遇记	8715 万	2014 年
11	洛克王国 4: 出发! 巨人谷	7694 万	2015 年
12	赛尔号 3 之战神联盟	7629 万	2013 年
13	喜羊羊真人动画—我爱灰太狼 2	7570 万	2013 年
14	麦兜响当当	7520 万	2009 年
15	喜羊羊真人动画—我爱灰太狼	7264 万	2012 年
16	黑猫警长之翡翠之星	6985 万	2015 年
17	洛克王国 2 圣龙的心愿	6871 万	2013 年
18	喜羊羊 7 羊年喜羊羊	6800 万	2015 年
19	桂宝之爆笑闯宇宙	6417 万	2015 年
20	赛尔号 4 圣魔之战	6245 万	2014 年

而在各年电影票房前 20 名中，动画电影的数量占比也呈上涨趋势：

年份	前 20 名动画电影数量
2009 年	2
2010 年	1
2011 年	1
2012 年	2
2013 年	4
2014 年	3
2015 年	7

由以上数据知，近年来，动画电影票房一路走高，而且四月星空所授权电影的受众基本为 K12 以上观众，受众面更广。因此以上票房预测较为谨慎。

2) 动画电影收益方式及标的公司的授权收入

标的公司作为 IP 授权方，将和院线/影院、电影的投资方、电影的发行方一起参与票房的分成。标的公司的收入主要为来自票房分成中的授权收入。授权收入计算方法为：票房收入扣除国家电影事业发展专项资金、增值税及附加、各院线及影院分成等成本(上述三项票房分成合计约为 60%)后，标的公司再分成 10%；四月星空分成后的剩余部分扣除合作方投资成本后若还有盈余，四月星空再分成 40%。

根据上述 IP 授权计划、动画电影上映时间，以及 IP 授权方在票房中所获得的分成方式，预计 2016 年-2024 年标的公司在动画电影授权上的收入如下：

单位：万元

项目名称	投资年份	上映时间	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
动画电影-项目1	2016	2017年6月		504							
动画电影-项目2	2016	2018年3月			529.20						
动画电影-项目3	2017	2018年5月			529.20						
动画电影-项目4	2017	2019年2月				840					
动画电影-项目5	2018	2019年4月				840					
动画电影-项目6	2018	2020年1月					882				
动画电影-项目7	2019	2020年5月					882				
动画电影-项目8	2019	2021年2月						926.10			
动画电影-项目9	2020	2021年5月						926.10			
动画电影-项目10	2020	2022年1月							972.41		

动画电影-项目 11	2021	2022年4月							972.41		
动画电影-项目 12	2021	2023年2月								1,021.03	
动画电影-项目 13	2022	2023年4月								1,021.03	
动画电影-项目 14	2022	2024年1月									1,072.08
动画电影-项目 15	2023	2024年6月									1,072.08
合计				504	1,058.4	1,680	1,764	1,852.2	1,944.82	2042.06	2,144.16

(2) 真人电影版权授权收入

1) 真人电影版权授权计划

四月星空会选择具有开发能力和丰富经验的一线团队对其进行真人电影授权。计划在 2016 年-2020 年每年授权 2 部真人电影，2020 年以后维持稳定状态不变。

IP 授权计划、真人电影上映时间及票房预计如下：

单位：元

项目	授权年份	上映时间	预计票房
真人电影-项目 1	2016	2017 年 5 月上映	500,000,000
真人电影-项目 2	2016	2018 年 2 月上映	525,000,000
真人电影-项目 3	2017	2018 年 5 月上映	525,000,000
真人电影-项目 4	2017	2019 年 1 月上映	650,000,000
真人电影-项目 5	2018	2019 年 4 月上映	650,000,000
真人电影-项目 6	2018	2020 年 2 月上映	682,500,000
真人电影-项目 7	2019	2020 年 6 月上映	682,500,000

项目	授权年份	上映时间	预计票房
真人电影-项目 8	2019	2021 年 1 月上映	716,625,000
真人电影-项目 9	2020	2021 年 4 月上映	716,625,000
真人电影-项目 10	2020	2022 年 3 月上映	752,456,250
真人电影-项目 11	2021	2022 年 5 月上映	752,456,250
真人电影-项目 12	2021	2023 年 2 月上映	790,079,063
真人电影-项目 13	2022	2023 年 6 月上映	790,079,063
真人电影-项目 14	2022	2024 年 1 月上映	829,583,016
真人电影-项目 15	2023	2024 年 4 月上映	829,583,016

2) 真人电影收益方式及标的公司的授权收入

标的公司作为 IP 授权方，收入主要包括授权金收入和票房分成收入两大部分。预测初期，单部电影授权金约为 300 万，每年按照 5% 的比例上涨，预测后期，单部电影授权金约为 500 万，之后每年按照 5% 的比例上涨。票房分成收入为票房收入扣除国家电影事业发展专项资金、增值税及附加、各院线及影院分成等成本后的收益的 3%，而国家电影事业发展专项资金、增值税及附加、各院线及影院分成等成本约为总票房收入的 60%，即作为 IP 授权方，标的公司的票房分成部分收入约为总票房收入的 1.2%。

预测初期单部电影授权金约为 300 万依据：2014 年，四月星空授权给北京剧角映画《端脑》、《镇魂街》、《雏蜂》三部漫画作品的真人电影改编权，每部授权保底金为 300 万。

根据上述 IP 授权计划、真人电影上映时间，以及 IP 授权方在票房中所获得的分成方式，预计 2016 年-2024 年标的公司在真人电影授权上的收入如下：

单位：万元

项目名称	投资年份	上映时间	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
真人电影-项目 1	2016	2017 年 5 月		900							
真人电影-项目 2	2016	2018 年 2 月			945						
真人电影-项目 3	2017	2018 年 5 月			945						

真人电影-项目 4	2017	2019年1月				1,110.75					
真人电影-项目 5	2018	2019年4月				1,110.75					
真人电影-项目 6	2018	2020年2月					1,319				
真人电影-项目 7	2019	2020年6月					1,319				
真人电影-项目 8	2019	2021年1月						1,384.95			
真人电影-项目 9	2020	2021年4月						1,384.95			
真人电影-项目 10	2020	2022年3月							1,454.20		
真人电影-项目 11	2021	2022年5月							1,454.20		
真人电影-项目 12	2021	2023年2月								1,526.91	
真人电影-项目 13	2022	2023年6月								1,526.91	
真人电影-项目 14	2022	2024年1月									1,603.25
真人电影-项目 15	2023	2024年4月									1,603.25
合计				900	1,890	2,221	2,638	2,769	2,908	3,053	3,206

				.5	.90	.40	.82	.50
--	--	--	--	----	-----	-----	-----	-----

5、其他版权销售

其他版权销售主要是核算除以上具有明确授权形式之外的其他版权销售形式，由于其他版权销售本身具有很大的不确定性，因此未来年度不对此类收入进行预测。

6、消费品授权及品牌合作收入

在本业务板块，2015 年上半年四月星空已实现约 17 万元收入，随着 IP 影响力的扩大、授权合作商家数量的增加、居民消费水平的提高，预计 2015 年下半年能够实现约 100 万元收入。

由于 2016 年四月星空将主要精力放在影视授权板块，预计此板块收入与 2015 年比会有所降低。

2016 年以后，随着四月星空电影、游戏等知名度的打开，粉丝聚集效应开始显现，IP 消费衍生品市场将进一步扩大，预计 2017 年及 2018 年收入增长率为 50%，2019 年及 2020 年保持每年 20% 的增长，2021-2024 年预计保持每年 5% 的增长。

三、E2 增量业务收入的测算依据、测算过程及合理性

双方整合后为上市公司带来的价值增量 E2 中增量业务收入预测具体过程如下：

（一）电影增量收入预测

1、电影的投资与上映计划

并购后双方将对四月星空遴选出的 IP 进行项目运营，预计 2016 年开始进行充分筹备，包括 IP 的数轮筛选和论证、引进其它投资者、制作、宣传等，2017 年正式进行投资、发行及其他商务运作。

奥飞动漫并购四月星空后，双方合作的电影增量收入预测如下：

电影增量收入预测表

单位：万元

上映年份	电影名称	自身投资额 (30%)	预计总票房	票房分成	其他收入	预计取得收入	年度预计收入
2017年	《端脑1》	4,500	42,000	4,410	662	5,072	13,886
2017年	《镇魂街1》	4,500	42,000	4,410	662	5,072	
2017年	其它有妖气电影1	3,000	31,000	3,255	488	3,743	
2018年	其它有妖气电影2	5,400	50,000	5,250	788	6,038	15,154
2018年	其它有妖气电影3	3,600	42,500	4,463	669	5,132	
2018年	其它有妖气电影4	3,600	33,000	3,465	520	3,985	
2019年	《端脑2》	4,320	40,000	4,200	630	4,830	26,565
2019年	《镇魂街2》	5,184	48,000	5,040	756	5,796	
2019年	《雏蜂》	9,000	82,000	8,610	1,292	9,902	
2019年	其它有妖气电影5	5,400	50,000	5,250	788	6,038	
2020年	其它有妖气电影6	3,000	31,000	3,255	488	3,743	46,368
2020年	其它有妖气电影7	4,500	41,000	4,305	646	4,951	
2020年	其它有妖气电影8	6,000	55,000	5,775	866	6,641	
2020年	其它有妖气电影9	9,000	82,000	8,610	1,292	9,902	
2020年	其它有妖气电影10	15,000	175,000	18,375	2,756	21,131	
2021年	其它有妖气电影11	3,000	31,000	3,255	488	3,743	46,368
2021年	其它有妖气电影12	4,500	41,000	4,305	646	4,951	
2021年	其它有妖气电影13	6,000	55,000	5,775	866	6,641	
2021年	其它有妖气电影14	9,000	82,000	8,610	1,292	9,902	
2021年	其它有妖气电影15	15,000	175,000	18,375	2,756	21,131	
2022年	其它有妖气电影16	3,000	31,000	3,255	488	3,743	46,368
2022年	其它有妖气电影17	4,500	41,000	4,305	646	4,951	
2022年	其它有妖气电影18	6,000	55,000	5,775	866	6,641	
2022年	其它有妖气电影19	9,000	82,000	8,610	1,292	9,902	
2022年	其它有妖气电影20	15,000	175,000	18,375	2,756	21,131	

2、电影收益方式及收入

作为投资制作方，增量部分的电影收入主要按照票房和制作方的收入分成比例进行计算。根据《广电总局电影局关于促进电影制片发行放映协调发展的指导意见》，电影院对于影片首轮放映的分账比例原则上不超过50%，根据该政策文件，结合国内电影行业的收入分成惯例，以及奥飞动漫既往对电影收入票房分成的比例，按照谨慎性原则，预测上述电影收入为电影票房分成的35%。根据未来的项目投资布局，电影业务吸收外部投资，双方合作的投资额约占电影总投资的30%，按以上比例对电影票房进行分成；另一部分为其他收入，包括电视版权收

入、新媒体发行收入、片前广告收入、植入广告收入、赞助收益等，根据奥飞动漫的以往电影收入构成，通常为净票房（总票房扣除院线分成）的 20%以上，本次估值取 15%。

根据上述投资计划、电影上映时间，以及作为投资方在票房中所获得的分成方式，预计 2016 年-2024 年在电影部分的收入如下：

单位：万元

投资年份	上映年份	电影名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
2016 年	2017 年	《端脑 1》	5,072					
2016 年	2017 年	《镇魂街 1》	5,072					
2016 年	2017 年	其它有妖气电影 1	3,743					
2017 年	2018 年	其它有妖气电影 2		6,038				
2017 年	2018 年	其它有妖气电影 3		5,132				
2017 年	2018 年	其它有妖气电影 4		3,985				
2018 年	2019 年	《端脑 2》			4,830			
2018 年	2019 年	《镇魂街 2》			5,796			
2018 年	2019 年	《雏蜂》			9,902			
2018 年	2019 年	其它有妖气电影 5			6,038			
2019 年	2020 年	其它有妖气电影 6				3,743		
2019 年	2020 年	其它有妖气电影 7				4,951		
2019 年	2020 年	其它有妖气电影 8				6,641		
2019 年	2020 年	其它有妖气电影 9				9,902		
2019 年	2020 年	其它有妖气电影 10				21,131		
2020 年	2021 年	其它有妖气电影 11					3,743	
2020 年	2021 年	其它有妖气电影 12					4,951	
2020 年	2021 年	其它有妖气电影 13					6,641	
2020 年	2021 年	其它有妖气电影 14					9,902	
2020 年	2021 年	其它有妖气电影 15					21,131	
2021 年	2022 年	其它有妖气电影 16						3,743
2021 年	2022 年	其它有妖气电影 17						4,951
2021 年	2022 年	其它有妖气电影 18						6,641

投资年份	上映年份	电影名称	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
2021年	2022年	其它有妖气电影 19						9,902
2021年	2022年	其它有妖气电影 20						21,131
合计			13,886	15,154	26,565	46,368	46,368	46,368

(二) 网络剧增量收入预测

1、网络剧的发行及播出计划

奥飞动漫并购四月星空后，将对四月星空遴选出的 IP 进行网络剧开发。预测期内，双方计划每年播出 2-4 部网络剧。具体播出计划如下：

网络剧发行及播出计划表

单位：万元

发行及播出年份	网络剧名称	自身投资额 (70%)	预计取得收入	年度预计收入
2016年	开封奇谈	1,050	1,260	2,940
2016年	幻想女仆	1,400	1,680	
2017年	记忆分裂	1,050	1,260	4,620
2017年	以彼之名	1,400	1,680	
2017年	超能领域	1,400	1,680	
2018年	暴走武林学园	1,400	1,680	5,376
2018年	无视者	1,540	1,848	
2018年	雏蜂	1,540	1,848	
2019年	桃花缘	1,400	1,680	6,468
2019年	球娘	1,540	1,848	
2019年	有妖气 IP1	1,050	1,260	
2019年	有妖气 IP2	1,400	1,680	7,224
2020年	有妖气 IP3	1,400	1,680	
2020年	有妖气 IP4	1,540	1,848	
2020年	有妖气 IP5	1,540	1,848	
2020年	有妖气 IP6	1,540	1,848	7,224
2021年	有妖气 IP7	1,400	1,680	
2021年	有妖气 IP8	1,540	1,848	
2021年	有妖气 IP9	1,540	1,848	
2021年	有妖气 IP10	1,540	1,848	7,224
2022年	有妖气 IP11	1,400	1,680	
2022年	有妖气 IP12	1,540	1,848	
2022年	有妖气 IP13	1,540	1,848	

发行及播出年份	网络剧名称	自身投资额 (70%)	预计取得收入	年度预计收入
2022年	有妖气 IP14	1,540	1,848	

2、网络剧的收益方式及增量收入

网络剧收入包括版权销售收入及商业运作收入(如影游联动的分成, 商业合作, 广告互动、电商互动等)。

奥飞动漫并购四月星空后, 将面向 Internet 多屏渠道, 提供顶级网络影视内容。根据未来的项目投资布局, 项目自身投资 70%, 吸收外部投资 30%。。

由于商业运作收入在网络剧收入中占比不大, 而且不确定也较大, 因此, 在网络剧收入中仅预测版权销售收入。

网络剧主要以互联网和移动互联网为媒介。较电视剧而言, 其具有播放准入门槛低, 对节目的内容和时间选择性均较强, 且观看可操作等特点。但一般情况下, 网络剧的盈利能力与电视剧差异不大。根据双方合作的经营计划, 网络剧业务的占比不大, 而且不确定性较大, 谨慎起见, 不考虑网络剧的商业运作的收入, 而仅预测版权销售收入。该业务的项目整体毛利率按照 20%测算, 预计 2016 年开始投资、发行并播出。奥飞动漫并购四月星空后, 根据网络剧的运营收入与分成方式, 以及网络剧的发行与播出计划, 预计 2016 年-2022 年双方合作的网络剧增量收入预测如下:

网络剧发行及播出预测收入表

单位: 万元

发行及播出年份	网络剧名称	收入						
		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
2016年	开封奇谈	1,260						
2016年	幻想女仆	1,680						
2017年	记忆分裂		1,260					
2017年	以彼之名		1,680					
2017年	超能领域		1,680					
2018年	暴走武林学园			1,680				
2018年	无视者			1,848				

发行及播出年份	网络剧名称	收入						
		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
2018年	雏蜂			1,848				
2019年	桃花缘				1,680			
2019年	球娘				1,848			
2019年	有妖气 IP1				1,260			
2019年	有妖气 IP2				1,680			
2020年	有妖气 IP3					1,680		
2020年	有妖气 IP4					1,848		
2020年	有妖气 IP5					1,848		
2020年	有妖气 IP6					1,848		
2021年	有妖气 IP7						1,680	
2021年	有妖气 IP8						1,848	
2021年	有妖气 IP9						1,848	
2021年	有妖气 IP10						1,848	
2022年	有妖气 IP11							1,680
2022年	有妖气 IP12							1,848
2022年	有妖气 IP13							1,848
2022年	有妖气 IP14							1,848
合计		2,940	4,620	5,376	6,468	7,224	7,224	7,224

(三) 电视剧增量收入预测

1、电视剧的发行及播出计划

奥飞动漫并购四月星空后，将对四月星空遴选出的 IP 进行电视剧开发。预测期内，双方计划每年播出 1-2 部电视剧。具体播出计划如下：

电视剧发行及播出计划表

单位：万元

发行及播出年份	电视剧名称	自身投资 (70%)	预计取得收入	年度预计收入
2016年	虎 X 鹤	7,000	9,800	4,900
2017年	妖闻录	8,400	11,760	8,820
2018年	以彼之名	8,400	11,760	11,368
2019年	有妖气 IP1	7,000	9,800	15,680
2019年	有妖气 IP2	7,000	9,800	
2020年	有妖气 IP3	8,400	11,760	19,992
2020年	有妖气 IP4	8,400	11,760	
2021年	有妖气 IP5	8,400	11,760	22,736
2021年	有妖气 IP6	8,400	11,760	

发行及播出年份	电视剧名称	自身投资 (70%)	预计取得收入	年度预计收入
2022 年	有妖气 IP7	8,400	11,760	23,520
2022 年	有妖气 IP8	8,400	11,760	

2、电视剧的收益方式及预测收入

电视剧收入包括电视剧版权销售及商业运作收入（如植入广告等）。

奥飞动漫并购四月星空后，面向传统电视台，提供新型周播影视内容。根据未来的项目投资布局，项目自身投资 70%，吸收外部投资 30%；根据 wind 行业数据和同行业公司经营情况分析，电视剧项目整体毛利率一般为 40%以上，该项目未来年度的毛利率按照 40%约定。预计 2016 年制作，当年进行首轮播出（实现总收入 50%）、次年进行第二轮和第三轮播出，分别实现总收入的 30% 和 20%。由于商业运作收入在电视剧收入中占比不大，而且不确定性较大，因此，本次在电视剧收入中仅预测电视剧版权销售收入。

奥飞动漫并购四月星空后，根据电视剧的运营收入与分成方式，以及电视剧的发行与播出计划，预计 2016 年-2022 年双方合作的电视剧增量收入预测如下：

电视剧发行及播出预测收入表

单位：万元

发行及播出年份	电视剧名称	收入						
		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
2016 年	虎 X 鹤	4,900	2,940	1,960				
2017 年	妖闻录		5,880	3,528	2,352			
2018 年	以彼之名			5,880	3,528	2,352		
2019 年	有妖气 IP1				4,900	2,940	1,960	
2019 年	有妖气 IP2				4,900	2,940	1,960	
2020 年	有妖气 IP3					5,880	3,528	2,352
2020 年	有妖气 IP4					5,880	3,528	2,352
2021 年	有妖气 IP5						5,880	3,528
2021 年	有妖气 IP6						5,880	3,528
2022 年	有妖气 IP7							5,880
2022 年	有妖气 IP8							5,880
合计		4,900	8,820	11,368	15,680	19,992	22,736	23,520

（四）游戏业务增量收入预测

1、游戏业务的制作及运营计划

奥飞动漫并购四月星空后，将对四月星空遴选出适合开发成游戏的 IP 进行游戏投资、开发、运营。预测期内，双方计划每年开发及运营 2-5 部游戏，

游戏投资、开发和运营计划表

单位：万元

上线年份	游戏业务名称	投资额	预计取得收入合计	年度预计收入
2016 年	有妖气 IP1	300	1,667	2,333
2016 年	有妖气 IP2	400	2,222	
2017 年	有妖气 IP3	300	1,667	4,500
2017 年	有妖气 IP4	300	1,667	
2017 年	有妖气 IP5	400	2,222	
2018 年	有妖气 IP6	450	2,500	8,056
2018 年	有妖气 IP7	400	2,222	
2018 年	有妖气 IP8	450	2,500	
2018 年	有妖气 IP9	500	2,778	
2019 年	有妖气 IP10	400	2,222	10,722
2019 年	有妖气 IP11	500	2,778	
2019 年	有妖气 IP12	450	2,500	
2019 年	有妖气 IP13	400	2,222	
2019 年	有妖气 IP14	400	2,222	
2020 年	有妖气 IP15	400	2,222	11,583
2020 年	有妖气 IP16	400	2,222	
2020 年	有妖气 IP17	400	2,222	
2020 年	有妖气 IP18	500	2,778	
2020 年	有妖气 IP19	400	2,222	
2021 年	有妖气 IP20	500	2,500	11,861
2021 年	有妖气 IP21	400	2,000	
2021 年	有妖气 IP22	450	2,250	
2021 年	有妖气 IP23	400	2,000	
2021 年	有妖气 IP24	400	2,000	
2022 年	有妖气 IP25	500	1,667	12,417
2022 年	有妖气 IP26	500	1,667	
2022 年	有妖气 IP27	400	1,333	
2022 年	有妖气 IP28	500	1,667	
2022 年	有妖气 IP29	400	1,333	

2、游戏业务的收入方式及预测收入

游戏业务收入一般以游戏流水为基础计算。据游戏业务的一般规律，手游的收入时间较短，而页游的收入时间相对手游会较长，而随着游戏的维护和不断升

级，其总体收入的回收时间也会有一定的延长。游戏业务的收入阶段一般为发展期、成熟期和淘汰期三个阶段，但在发展期也会很快吸引玩家而使得该阶段收入较其他阶段高，而游戏的寿命一般为1-2年（不含淘汰期）。本次预测当年投入的游戏将于次年上线，通常上线后的前1-3个月为内测期，收入较少，而进入淘汰期后游戏仍会运营一段时间，这段时间的收入占比很少。结合游戏平均寿命及上述游戏业务收入规律，将本次预测的游戏业务的收入阶段分为三段，每一段的收入占游戏总收入的60%、30%和10%。谨慎考虑，将该三段分布为三年测算收入。例如2015年投入制作的游戏，在未来3年都持续可以为公司带来收入，而结合行业数据和奥飞自身的游戏业务营收情况，预测未来三年总收入约为投入的5倍。但由于并非所有游戏制作出来后都可以上线并给公司带来收入，所以谨慎考虑，在预计收入的基础上以50%的失败概率进行折减。

奥飞动漫并购四月星空后，根据游戏投资、开发及上线运作计划与收入方式，预计2016年-2022年双方合作的收入预测如下：

单位：万元

上线年份	游戏业务名称	收入						
		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
2016年	有妖气 IP1	1,000	500	167				
2016年	有妖气 IP2	1,333	667	222				
2017年	有妖气 IP3		1,000	500	167			
2017年	有妖气 IP4		1,000	500	167			
2017年	有妖气 IP5		1,333	667	222			
2018年	有妖气 IP6			1,500	750	250		
2018年	有妖气 IP7			1,333	667	222		
2018年	有妖气 IP8			1,500	750	250		
2018年	有妖气 IP9			1,667	833	278		
2019年	有妖气 IP10				1,333	667	222	
2019年	有妖气 IP11				1,667	833	278	
2019年	有妖气 IP12				1,500	750	250	
2019年	有妖气 IP13				1,333	667	222	
2019年	有妖气 IP14				1,333	667	222	
2020年	有妖气 IP15					1,333	667	222
2020年	有妖气 IP16					1,333	667	222
2020年	有妖气 IP17					1,333	667	222
2020年	有妖气 IP18					1,667	833	278
2020年	有妖气 IP19					1,333	667	222

2021年	有妖气 IP20						1,667	833
2021年	有妖气 IP21						1,333	667
2021年	有妖气 IP22						1,500	750
2021年	有妖气 IP23						1,333	667
2021年	有妖气 IP24						1,333	667
2022年	有妖气 IP25							1,667
2022年	有妖气 IP26							1,667
2022年	有妖气 IP27							1,333
2022年	有妖气 IP28							1,667
2022年	有妖气 IP29							1,333
合计		2,333	4,500	8,056	10,722	11,583	11,861	12,417

未来年度增量收入预测表如下：

单位：万元

收入分类	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
电影		13,886.00	15,154.00	26,565.00	46,368.00	46,368.00	46,368.00
游戏	2,333.33	4,500.00	8,056.00	10,722.22	11,583.33	11,861.11	12,416.67
网络剧	2,940.00	4,620.00	5,376.00	6,468.00	7,224.00	7,224.00	7,224.00
电视剧	4,900.00	8,820.00	11,368.00	15,680.00	19,992.00	22,736.00	23,520.00
合计	10,173.00	31,826.00	39,954.00	59,435.00	85,167.00	88,189.00	89,529.00

综上，增量业务收入基于上市公司与标的公司制定的具体商业计划，结合市场、产业环境，双方业务发展现状和前景，在电影、电视剧和网络剧开发运作、游戏开发运营等方面逐一分析排片、上映或上线计划进行测算，增量业务收入的测算具有合理性。

三、补充信息披露

公司已在“第五章 交易标的估值情况”之“四、收益估值情况”之“（二）四月星空股东全部权益价值 E1 估值技术说明”和“（三）双方整合后为上市公司带来的价值增量 E2 估值技术说明”和“（五）四月星空股东全部权益价值 E1 和整合后价值增量 E2 的估值中均包含的版权（IP）相关收入不存在重叠”中补充披露上述内容。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和估值机构认为，股东全部权益价值 E1 和整合后价

值增量 E2 的估值中相关的版权运营收入不存在重叠，预测股东全部权益价值 E1 中的版权运营收入和整合后价值增量 E2 的增量业务收入的测算依据、测算过程合理。

反馈问题十八：申请材料显示，四月星空股东全部权益价值 E1 估值部分，在预测动画片、游戏、影视授权收入时，以《十万个冷笑话》等点击量较高的作品为例进行测算。请申请人结合报告期主要作品平均点击率、平均阅读分成等指标，补充披露 2016 年及以后年度四月星空版权（IP）运营收入以《十万个冷笑话》等作品为标准进行测算的原因及合理性。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。

回复：

一、2016 年及以后年度四月星空版权运营收入的预测依据

2016 年及以后年度四月星空版权运营收入并未完全以《十万个冷笑话》等作品作为标准进行测算，除了结合四月星空历史业务的发展情况，现有合同的签订情况以及合同约定，还参考了行业发展和增长水平，部分行业的相关政策以及运作惯例，在此基础上，综合分析，进行各项收入的预测。具体如下：

版权（IP）运营收入主要包括动画片广告收入、视频播放授权收入、游戏授权收入、影视授权收入、消费品授权及品牌合作收入等。

IP 作品授权的盈利模式是指将 IP 作品授权至动画电影、真人电影及游戏领域，其收入或盈利会与产业链下游的电影、游戏等变现渠道相关，而授权给下游的电影、游戏除了一次性的授权金收入外，还包括以流水分成的方式取得收入；视频播放授权主要是指将动画片或电影授权给视频网站平台播放，收取一定授权金；动画片广告收入主要包括植入广告收入。

IP 对外授权的手游产品、电影产品的寿命明显低于一般的工业制品的寿命，

因此保证项目的可盈利性，需要不断的在平台上挖掘各种优质的 IP 资源，并以不同的形式进行授权，同一部 IP 可以向多个领域同时授权，如游戏、电影，而同一领域也有多种细分授权，如游戏授权形式可分为卡牌类游戏、武打类游戏等。

（一）动画片广告收入

企业动画片广告历史收入情况为：2014 年，由公司漫画改编动画《十万个冷笑话》在优酷、土豆、爱奇艺等各大视频播出，两季累计播放近 20 亿次，单集点击约 1 亿次，单集观看人群超过 4,000 万次，为公司带来了约 650 万元的收入；2015 年上半年实现收入约 83 万元。

未来预测情况如下：

2016 年四月星空将大力发展动画片广告，目前在谈的动画片广告合同为 4 部，平均合同金额为 300 万元，保守估计植入广告收入为 1200 万元，同时考虑存量动画片的广告收入，存量的动画片主要为《十冷 1》、《十冷 2》、《馒头日记》、《端脑》、《刷兵男》、《雏蜂》、《开封奇谈》等，预计 2016 年可实现收入 1600 万元。

自 2017 年起，四月星空将以每年不少于 5 部动画作品、每部投资不少于 600 万元的速度进行动画片开发。基于前两部优秀动画的作品的强劲势头，在国内视频行业整体维持在 40%以上增长率的情况下（2010 年网络视频行业增长率为 78%，2011 年达到近 100%，2012 年-2014 年发展速度均维持在 40%以上，预计未来还有较大发展空间），并在新的植入广告收入的推动下，与《十冷》具有相同业务指标的 S 级漫画题材也将为公司带来不俗的动画片广告收入，预计 2017 年增长率能够达到 50%左右，2017 年以后增长率会逐渐降低，至 2020 年增长率降至 10%，2021 年至 2024 年保持每年 5%左右的增长。

（二）视频网站播放授权收入

视频网站播放授权收入不仅包括动画片授权播放收入，还包括真人电影版权、动画电影版权授权至各视频网站进行付费播放的收入。

企业视频网站播放授权历史收入情况为：2014 年公司初步尝试以多个动画片及电影打包的形式进行播放授权，2014 年视频网站播放授权收入为 280 万元；

2015 年上半年是既往合同收入的确认，取得 42 万元的收入。

未来收入预测情况如下：

2015 年下半年，企业无视频网站播放授权计划。

2016 年公司将专心布局电影领域，不考虑视频网站播放授权。

2017 年及以后年度预测过程如下：

1、动画片播放授权

动画片授权数量预测：2017 年及以后年度根据四月星空经营计划，每年会有 5 部动画片进行视频网站播放授权。

动画片授权价格预测：

2017 年，预计每部动画片授权价格约为 45 万元。预测依据如下：

一般情况下，动画片打包授权的价格较低，而非打包授权的价格会较高。根据公司以往的授权情况分析：

打包授权情况下，在前期免费试播动画片后，2014 年 5 月开始，四月星空开始试行动画片打包进行了非独家播放授权业务，截至 2015 年 1 月，四月星空对 9 部（每部约 12 集）动画片分别向腾讯、爱奇艺等 8 家视频网站进行播放授权。上述合同授权金合计为 361 万元，预计能够实现不含税收入 340.67 万元。截至 2015 年 1 月，尚有 1 部动画片尚未上线播放，另 1 部动画片仅播放了 4 集。在播的 8 部动画片平均每部为 12 集，已收到不含税收入 291.57 万元。根据合同及已取得的收入测算，每部动画片平均授权金（不含税）约为 38 万元，对每一网站的授权播放的授权金约为 3.2 万元，平均每集约 3000 元。

非打包授权情况下，2015 年 8 月，《雏蜂》动画片再次对幻电科技（上海）有限公司进行了非独家授权，在 Bilibili 网站进行播放。该部动画片授权金额为 18 万元，每集约为 1.5 万元。

未来年度，公司仍采取以上两种方式进行动画片播放授权，按照每部动画片授权给视频网站应不少于 5 家，根据公司历史授权单价，每集授权价格在 3,000-15,000 元，结合未来公司授权的方式、单部授权家数及谨慎性原则，按

照每集约 7,500 元进行预测，按照一部 12 集计算，每部约为 45 万元。

2017 年以后年度每部的授权价格考虑我国视频播放行业的发展速度按照 5% 进行增长。

综上所述，2017 年动画片播放授权收入预计约为 225 万元；2018 年-2024 年每年收入增长率为 5%。

2、电影播放授权

电影授权数量预测：

2017 年及以后，根据四月星空经营计划，每年会有 4 部电影（包括 2 部真人电影、2 部动画电影）进行视频网站播放授权。

电影授权价格预测：

2017 年，单部电影分成将不低于 133 万元。

其中，单部电影分成不低于 133 万元依据为：以《十万个冷笑话》大电影为例，根据既有合同约定，《十冷》授权至视频网站的授权金总额为 500 万元，四月星空按照三分之一取得分成收入，约 166 万元。未来预计受众在视频网站付费观看的习惯逐渐形成，四月星空电影的影响力也在上升，但出于谨慎原因考虑，保守预计每部电影的授权金将不低于 400 万元，假设未来四月星空分成比例仍为三分之一，则一部电影分成将不低于 133 万元。

2017 年以后年度，每部的授权价格考虑我国视频播放行业的发展速度增长按照 5% 进行增长。

综上所述，2017 年电影播放授权收入预计约为 530 万元；2018 年-2024 年每年收入增长率为 5%。

因此，将动画片及电影播放授权收入加总，2017 年视频播放授权总收入预计约为 750 万元；2018 年-2024 年每年收入增长率为 5%。

3、游戏授权收入

四月星空将具有影响力和粉丝基础的精品动漫作品授权至游戏开发商，获取

授权使用金和游戏流水分成，形成四月星空的游戏授权收入。

(1) 游戏授权金收入

企业历史年度游戏授权金收入情况为：四月星空 2014 年的实现游戏授权收入为 1170 万元。其中，与蓝港在线签订《十冷》手游独家授权合同，授权金 500 万元（含税）。

未来收入预测情况如下：

2015 年下半年预计可实现收入约 1600 万，预测依据如下：截至到 2015 年 9 月，公司已经分别与苏州派趣签订《雏蜂》卡牌类手游授权合同，一次性授权金 350 万元；与蓝港在线签订《雏蜂》3D APRG 类型的移动客户端游戏授权合同，一次性授权金 300 万元；与深圳市云海情天文化传播有限公司签订《拜见女王陛下》、《虎 X 鹤》的 H5 手游授权合同，一次性授权金 600 万元；下半年累计已实现 1250 万元授权收入，预计下半年可实现 1600 万元的授权金收入。

2016 年，四月星空至少能够对外授权 4 部 IP，单部 IP 授权金平均约为 500 万元。单部 IP 授权金 500 万元依据为行业数据及公司以往合同签订情况：

1) 公司以往签订的合同中，游戏授权金的确定与 2014 年曾与掌趣科技签订《镇魂街》的游戏授权合同，合同授权金为 450 万元，2015 年，与深圳市云海情天签订的《虎 X 鹤》的 H5 手游授权合同授权金也签订为 450 万元。

2) 随着下游手游业务的快速发展，不同质量的 IP 资源对游戏流水的贡献度的差距会越来越大，未来游戏厂商对于优质 IP 的的抢夺也会越来越激烈，单部授权金的金额会有大幅上升趋势。近日，腾讯旗下 IP 产品《尸兄》售出了 5,000 万元的授权金，这是目前为止国内最高的 IP 授权金；在 China joy 举行期间，盛大文学旗下的 6 部文学作品的手游改编版权累计拍卖的价格也达到了 2800 万元，平均每部的授权金在 450 万元左右²，而从业内认知来看，漫画 IP 的授权金要远高于文学 IP 的授权金。未来随着国家越来越重视正版 IP，漫画 IP 的价格仍会攀升。在 2016 年-2018 年手游行业保守估计仍会保持 50%以上增长率的情况下，IP 价值也会随着手游行业对于 IP 的需求增大而产生价格上涨。

² (<http://www.kejixun.com/article/201409/70111.html>)

2017 年及以后，每年保持对外授权的数量为 4 部，单部授权金在上一年度的基础上按一定比例增长：2017 年-2020 年单部授权金保守预计每年上涨 10%，2021-2024 年单部授权金保守预计每年上涨 5%。增长率根据艾瑞咨询数据保守预计。

（2）游戏分成收入

企业历史年度游戏分成收入情况为：2015 上半年，四月星空与蓝港在线合作的《十冷》手游（2015 年 3 月 16 日正式上线）。《十冷》手游在上线 1 天内便进入中国区 iPhone 游戏类畅销榜 TOP15，单日充值流水破 357 万元。四月星空 2015 年上半年游戏分成收入约为 1,120 万。

未来收入预测情况如下：

根据游戏的寿命保守预计，2015 年下半年收入约为 180 万元。

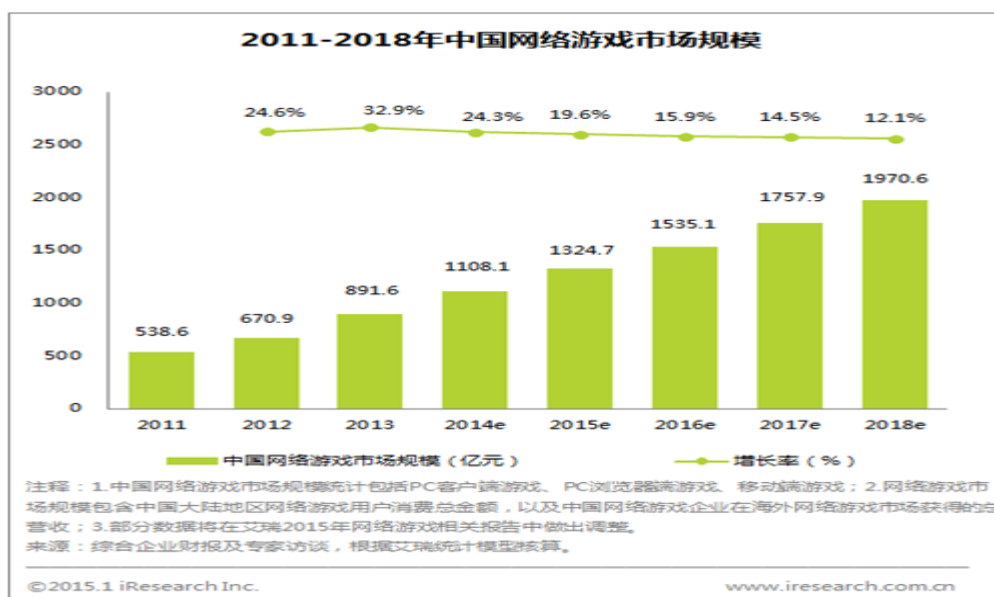
2016 年公司以后计划收到游戏分成的作品每年为 4 部。

游戏业务收入一般以游戏流水为基础计算。游戏业务的收入阶段一般为发展期、成熟期和淘汰期三个阶段，但在发展期也会很快吸引玩家而使得该阶段收入较其他阶段高，而游戏的寿命一般为 1-2 年（不含淘汰期），而企业已授权 IP 对应的目前正在上线的游戏目前已超过了 1 年。本次预测不再考虑跨年度的淘汰期分成，按照收入当年的流水进行分成。

对于游戏的流水，参考行业的游戏流水情况，结合企业已授权的游戏流水情况等综合判断，每部游戏流水按照 16,000 万元确定。根据企业以往游戏授权合同签订及收入实现情况，游戏授权分成比例一般为 5%-10%，本次预测按照 7.5% 确定游戏授权分成比例。

因此，2016 年能够收到游戏分成的作品每年有 4 部，单部游戏分成收入保守预计为 1,200 万元。

根据艾瑞咨询数据，2011-2018 年中国网络游戏市场规模呈稳健增长趋势，到 2018 年，预计增长率为 12.1%。图示如下：



2017-2020 年游戏分成收入按照行业趋势保守预计每年上涨 10%，2021 年-2024 年游戏分成收入预计每年上涨 5%。

4、影视版权授权收入

影视授权分为动画电影版权授权及真人电影版权授权。

(1) 动画电影版权授权收入

2014 年，四月星空与万达合作推出《十万个冷笑话》大电影，电影首映（2014 年 12 月 31 日）仅半日票房就突破了千万，上映 24 天（至 2015 年 1 月 23 日）票房达到近 1.2 亿元，成为 2015 开年票房黑马。2015 年上半年，四月星空因此获得 1,480 万收入（含税）。四月星空计划未来与国内一线公司合作，如万达电影、光线传媒等，强强联合，打造中国优秀动画电影。目前正在进行的有《十万个冷笑话 2》、《馒头日记》等多部作品，同时《开封奇谈》、《无视者》等作品的电影改编也已经排上日程，计划在 2016 年-2020 年每年投资 2 部动画电影，2020 年以后维持稳定状态不变。

四月星空动画电影采取以纯 IP 参与投资的方式，不以现金投资。票房收入扣除院线分成等成本（约为 60%）后，四月星空分成 10%；四月星空分成后的剩余部分扣除合作方投资成本后若还有盈余，四月星空再分成 40%。

预计排片计划、预计票房、合作方投资成本如下：

单位：元

项目	投资年份	上映时间	预计票房	合作方投资成本
动画电影-项目 1	2016	2017 年 6 月上映	60,000,000	15,000,000
动画电影-项目 2	2016	2018 年 3 月上映	63,000,000	15,750,000
动画电影-项目 3	2017	2018 年 5 月上映	63,000,000	15,750,000
动画电影-项目 4	2017	2019 年 2 月上映	100,000,000	25,000,000
动画电影-项目 5	2018	2019 年 4 月上映	100,000,000	25,000,000
动画电影-项目 6	2018	2020 年 1 月上映	105,000,000	26,250,000
动画电影-项目 7	2019	2020 年 5 月上映	105,000,000	26,250,000
动画电影-项目 8	2019	2021 年 2 月上映	110,250,000	27,562,500
动画电影-项目 9	2020	2021 年 5 月上映	110,250,000	27,562,500
动画电影-项目 10	2020	2022 年 1 月上映	115,762,500	28,940,625
动画电影-项目 11	2021	2022 年 4 月上映	115,762,500	28,940,625
动画电影-项目 12	2021	2023 年 2 月上映	121,550,625	30,387,656
动画电影-项目 13	2022	2023 年 4 月上映	121,550,625	30,387,656
动画电影-项目 14	2022	2024 年 1 月上映	127,628,156	31,907,039
动画电影-项目 15	2023	2024 年 6 月上映	127,628,156	31,907,039

票房预测依据如下：

根据广电总局年度发布数据或中国电影发行放映协会官方公布数据汇总得出动画电影票房前 20 名，具体如下表所示：

排名	片名	内地票房	年份
1	西游记之大圣归来	9.56 亿	2015 年
2	熊出没之雪岭熊风	2.96 亿	2015 年
3	熊出没之夺宝熊兵	2.47 亿	2014 年
4	喜羊羊与灰太狼之开心闯龙年	1.66 亿	2012 年
5	喜羊羊与灰太狼之兔年顶呱呱	1.5 亿	2011 年
6	喜羊羊与灰太狼之虎虎生威	1.28 亿	2010 年
7	喜羊羊 5 喜气羊羊过蛇年	1.25 亿	2013 年
8	十万个冷笑话	1.2 亿	2015 年
9	喜羊羊与灰太狼之牛气冲天	9000 万	2009 年
10	喜羊羊 6 飞马奇遇记	8715 万	2014 年
11	洛克王国 4：出发！巨人谷	7694 万	2015 年
12	赛尔号 3 之战神联盟	7629 万	2013 年
13	喜羊羊真人动画—我爱灰太狼 2	7570 万	2013 年
14	麦兜响当当	7520 万	2009 年
15	喜羊羊真人动画—我爱灰太狼	7264 万	2012 年
16	黑猫警长之翡翠之星	6985 万	2015 年
17	洛克王国 2 圣龙的心愿	6871 万	2013 年
18	喜羊羊 7 羊年喜羊羊	6800 万	2015 年
19	桂宝之爆笑闯宇宙	6417 万	2015 年

排名	片名	内地票房	年份
20	赛尔号4 圣魔之战	6245 万	2014 年

而在各年电影票房前 20 名中，动画电影的数量占比也呈上涨趋势：

年份	前 20 名数量
2009 年	2
2010 年	1
2011 年	1
2012 年	2
2013 年	4
2014 年	3
2015 年	7

由以上数据知，近年来，动画电影票房一路走高，而且四月星空所授权电影的受众基本为 K12 以上观众，受众面更广。因此以上票房预测较为谨慎。

(2) 真人电影版权授权收入

四月星空会选择具有开发能力和丰富经验的一线团队对其进行真人电影授权。真人电影授权收入分为授权金收入及票房分成收入。预测初期，单部电影授权金约为 300 万元，每年按照 5% 的比例上涨，预测后期，单部电影授权金约为 500 万元，之后每年按照 5% 的比例上涨。票房分成收入为票房收入扣除院线分成等成本后的净收益的 3%，院线分成等成本约为票房收入的 60%。

预测初期单部电影授权金约为 300 万元依据：2014 年，四月星空授权给京剧角映画《端脑》、《镇魂街》、《雏蜂》三部漫画作品的真人电影改编权，每部授权保底金为 300 万元。

预计排片计划、预计票房、合作方投资成本列表如下：

单位：元

项目	投资年份	上映时间	预计票房	合作方投资成本
真人电影-项目 1	2016	2017 年 5 月上映	500,000,000	150,000,000
真人电影-项目 2	2016	2018 年 2 月上映	525,000,000	150,000,000
真人电影-项目 3	2017	2018 年 5 月上映	525,000,000	150,000,000
真人电影-项目 4	2017	2019 年 1 月上映	650,000,000	150,000,000
真人电影-项目 5	2018	2019 年 4 月上映	650,000,000	150,000,000
真人电影-项目 6	2018	2020 年 2 月上映	682,500,000	150,000,000
真人电影-项目 7	2019	2020 年 6 月上映	682,500,000	150,000,000

真人电影-项目 8	2019	2021 年 1 月上映	716,625,000	150,000,000
真人电影-项目 9	2020	2021 年 4 月上映	716,625,000	150,000,000
真人电影-项目 10	2020	2022 年 3 月上映	752,456,250	150,000,000
真人电影-项目 11	2021	2022 年 5 月上映	752,456,250	150,000,000
真人电影-项目 12	2021	2023 年 2 月上映	790,079,063	150,000,000
真人电影-项目 13	2022	2023 年 6 月上映	790,079,063	150,000,000
真人电影-项目 14	2022	2024 年 1 月上映	829,583,016	150,000,000
真人电影-项目 15	2023	2024 年 4 月上映	829,583,016	150,000,000

5、其他版权销售

其他版权销售主要是核算除以上具有明确授权形式之外的其他版权销售形式，由于其他版权销售本身具有很大的不确定性，因此未来年度不对此类收入进行预测。

6、消费品授权及品牌合作收入

在本业务板块，2015 年上半年四月星空已实现约 17 万元收入，随着 IP 影响力的扩大、授权合作商家数量的增加、居民消费水平的提高，预计 2015 年下半年能够实现约 100 万元收入。

由于 2016 年四月星空将主要精力放在影视授权板块，预计此板块收入与 2015 年比会有所降低。

2016 年以后，随着四月星空电影、游戏等知名度的打开，粉丝聚集效应开始显现，IP 消费衍生品市场将进一步扩大，预计 2017 年及 2018 年收入增长率为 50%，2019 年及 2020 年保持每年 20% 的增长，2021-2024 年预计保持每年 5% 的增长。

二、参考《十万个冷笑话》等作品进行预测的原因及合理性

由于四月星空的版权运营业务尚处于发展初期，已对外授权并成功开发的案例并不多。《十万个冷笑话》在动画片广告、动画片授权播放、游戏授权金、游戏分成、动画电影版权授权等多个业务领域都为标的公司贡献了收入。因此，估值机构在对公司历史业务情况和数据进行分析过程中仅作为历史业绩情况介绍了《十万个冷笑话》的相应合同执行情况，并未以此为标准进行未来年度的收入预测。

《十万个冷笑话》为四月星空对 IP 开发进行多元化版权运营的初次尝试，由于该作品开发及授权尚处于积累经验和品牌推广阶段，在收入分成比例上处于弱势，目前四月星空签订的游戏授权合同，其游戏流水分成比例已高于《十万个冷笑话》的游戏授权分成比例，但在预测时也参考《十万个冷笑话》的分成比例，进行谨慎预测，另外，动画电影的视频播放授权收入也根据《十万个冷笑话》的分成比例，假设原有的合作分成模式，进行保守预计。未来年度，随着四月星空及“有妖气”原创动漫平台的知名度逐渐提升，品牌影响力不断扩大，版权运营业务的收益方式以及分成比例应高于《十万个冷笑话》的水平。因此，参考《十万个冷笑话》进行预测，具有合理性。

三、漫画作品的点击率及阅读分成与作品开发及经济效益之间的关系

四月星空平台上发布并连载的漫画作品，大部分都为免费阅读作品，部分作品会需要充值付费才可以阅读。尽管四月星空与作者在签订授权协议时，付费阅读分成比例会作为标准条款在合同中进行约定，但是实际执行中，并非所有作者的作品都会采用充值付费方式，对外发布。需要根据作者自身的意愿，作品更新的频率，作品的主题，经过编辑与作者充分沟通之后，征得作者同意，才会对漫画作品采用充值付费阅读方式，对外发布。因此，作品的阅读分成，与其受欢迎的程度并不直接相关，许多受到读者喜爱的漫画作品，都是免费作品，并没有付费阅读分成的数据参考。

四月星空会根据自身的资金实力，漫画作品的主题，结合作品的点击率、吐槽量、评论数等指标，综合评估漫画作品的商业开发性，选取最适合的漫画作品，进行相应的开发或者对外授权。有的漫画作品也许点击率并不高，但是吐槽量或者评论数具有一定优势，或者其主题与当下社会的流行文化和时尚趋势相符，迎合了广大读者和观众的喜好和心理需求，四月星空也会将其纳入授权计划。如《十万个冷笑话》2012 年被选中开发为动画片时，按照点击率排名，并不靠前，但是四月星空看中其轻松搞笑的画风，以及与社会“吐槽文化”相符的特质，通过吐槽量这一指标进行筛选，将其作为第一部动画片的开发蓝本，成功制作了《十万个冷笑话》第一季，后续再通过大电影的授权和游戏授权，进一步提升了该 IP 作品的知名度和影响力，打造了“十冷”IP 的品牌形象，为将来继续开发《十万个冷笑话 2》及其系列动画片、电影，以及“十冷”中人物形象的衍生品授权

与品牌合作业务的拓展奠定了基础。因此，四月星空漫画作品的点击率和阅读分成数据，并不是评价作品的唯一标准，其与作品的开发和产生的经济效益之间并没有直接相关的关系。

《十万个冷笑话》在 2012 年 6 月份前按评论排名情况

名次	漫画名	评论数
1	幻想女仆	106,345
2	日渐崩坏的世界	62,533
3	女儿国传奇—胜男篇	44,284
4	春哥传	41,860
5	拜见女皇陛下	26,549
6	黑瞳	26,379
7	镇魂街	23,625
8	以彼之名	21,853
9	约克逊是个郡	21,220
10	雏蜂	21,158
11	兵不厌诈	20,569
12	死神的阴谋	18,684
13	我，女机器人 1+2 部	18,521
14	端脑	15,729
15	天使之泪	14,699
16	星 STAR	14,028
17	山海师	13,853
18	飞扬高中篮球部	13,849
19	逆川神之瞳	13,195
20	子不语	12,754
21	分裂女武神	12,246
22	血夜之城	11,569
23	越界·双生	11,016
24	赤棋天下	9,783
25	妖气英雄传说!	9,773
26	灵魂之旅	9,681
27	十万个冷笑话	9,353
28	琉璃夜	9,306
29	神明之胃	9,204
30	长歌行	8,925

《十万个冷笑话》在 2012 年 6 月份前按人气排名情况

名次	漫画名	人气量
1	春哥传	17,562,963

2	镇魂街	14,469,769
3	黑瞳	13,656,373
4	拜见女皇陛下	11,677,687
5	以彼之名	10,316,133
6	雏蜂	9,630,832
7	我，女机器人 1+2 部	7,008,424
8	分裂女武神	6,965,118
9	日渐崩坏的世界	6,249,724
10	女儿国传奇一胜男篇	6,074,748
11	幻想女仆	5,666,425
12	十万个冷笑话	5,390,505
13	约克逊是个郡	4,830,094
14	子不语	4,688,520
15	火影 鼬 Vs 佩恩	4,075,009
16	飞扬高中篮球部	4,064,226
17	大学丧尸求生手册	3,748,774
18	星 STAR	3,693,243
19	长歌行	3,635,365
20	我不是 gay	3,383,963
21	死神的阴谋	3,201,592
22	十色樱草	3,196,572
23	请叫我小纯洁	2,978,422
24	【腐】穿越同人漫	2,748,192
25	虎 x 鹤 妖师录	2,604,524
26	神明之胃	2,537,369
27	菊攻精粹	2,349,605
28	越界·双生	2,264,406
29	早安地球	2,184,940
30	端脑	2,063,177

《十万个冷笑话》在 2012 年 6 月按收藏量排名情况

名次	漫画名	收藏量
1	镇魂街	77,059
2	黑瞳	67,642
3	雏蜂	59,847
4	拜见女皇陛下	57,019
5	长歌行	45,428
6	幻想女仆	44,224

7	分裂女武神	40,500
8	春哥传	39,773
9	十万个冷笑话	31,744
10	子不语	29,684
11	菊攻精粹	29,260
12	约克逊是个郡	28,679
13	飞扬高中篮球部	28,526
14	虎 x 鹤 妖师录	27,549
15	大学丧尸求生手册	26,224
16	以彼之名	26,125
17	越界·双生	25,646
18	星 STAR	25,204
19	我，女机器人 1+2 部	23,286
20	女儿国传奇一胜男篇	22,423

《十万个冷笑话》在 2012 年 6 月按照月票排名情况

名次	漫画名	月票
1	端脑	887
2	黑瞳	835
3	镇魂街	751
4	雏蜂	689
5	拜见女皇陛下	685
6	长歌行	566
7	虎 x 鹤 妖师录	539
8	我，女机器人 1+2 部	511
9	日渐崩坏的世界	449
10	约克逊是个郡	448
11	星 STAR	437
12	神明之胄	428
13	幻想女仆	423
14	逆川神之瞳	422
15	十万个冷笑话	414
16	春哥传	312
17	真月的森林	269
18	越界·双生	234
19	女儿国传奇一胜男篇	207
20	跨世代少年	203

综上所述，漫画作品的点击率与阅读分成数据与 IP 作品产生的经济效益并不直接相关，《十万个冷笑话》作为四月星空迄今为止成功开发的 IP 作品，具有一定的参考意义。但 2016 年及以后年度四月星空版权运营收入并未完全以《十万个冷笑话》等作品作为标准进行测算，而是结合四月星空历史业务的发展情况，现有合同的签订情况以及合同约定，还参考了行业发展和增长水平，部分行业的相关政策以及运作惯例，在此基础上，综合分析，进行各项收入的预测。因此，2016 年及以后四月星空版权运营收入的测算具有合理性。

三、补充信息披露

公司已在“第五章 交易标的估值情况”之“四、收益估值情况”之“（二）四月星空股东全部权益价值 E1 估值技术说明”中补充披露上述内容。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和估值机构认为，《十万个冷笑话》的各项业务收益对于未来预测具有一定的参考意义。但 2016 年及以后年度四月星空版权运营收入并未完全以《十万个冷笑话》等作品作为标准进行测算，而是结合四月星空历史业务的发展情况，现有合同的签订情况以及合同约定，还参考了行业发展和增长水平，部分行业的相关政策以及运作惯例，在此基础上，综合分析，进行各项收入的预测。因此，2016 年及以后四月星空版权运营收入的测算具有合理性。

反馈问题十九：申请材料显示，四月星空综合毛利率在报告期内显著增长。股东全部权益价值 E1 估值中毛利率水平与 2015 年 1-6 月水平一致。请申请人结合行业发展、市场地位、竞争情况、产品结构、同行业情况等，补充披露四月星空 2016 年及以后年度毛利率的测算依据、测算过程及合理性。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。

回复：

一、结合行业发展、市场地位、竞争情况、产品结构、同行业情况补充披露四月星空2016年及以后年度毛利率的测算依据、测算过程及合理性

四月星空2016年及以后预测的综合毛利率水平如下：

年份	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2014年
综合毛利率	52.2%	51.1%	51.6%	50.4%	48.8%	48.5%	48.4%	48.4%	48.4%

（一）行业发展

今年以来，在整体经济增长放缓的大背景下，中国动漫产业仍然保持平稳发展态势，产业转型升级成效显著，动漫产业发展形势出现了若干重要的变化：

1、原创动漫内容创作取得重要突破，提振产业发展信心。以《大圣归来》为代表的国产动漫赢得了票房和口碑，在用动漫讲好中国故事上取得新突破，动漫艺术表现手法创新，引发了全社会对国产动漫的关注，越来越多的成年人成为动漫的观众，国产动画电影不断创造新的票房纪录，年初的《熊出没之雪岭熊风》和《十万个冷笑话》均收获过亿票房，暑期档的《大圣归来》更是超过国外的《超能陆战队》与《哆啦A梦》，创造了9.56亿元的国产动漫电影票房新纪录，真人与动漫相结合的电影《捉妖记》票房突破24亿，成为国产电影的票房冠军。持续的品牌打造、互联网积攒的高人气和高水准的制作品质成为国产动漫迅速发展的关键。

2、以IP引领产业发展成为动漫产业发展的重要趋势。以动漫IP（知识产权）开发为核心，发挥IP的高知名度、广泛影响力和群众基础优势，动漫产业链日益成熟，动漫与文学、游戏、影视、音乐等产业交叉融合，不断在原有内容上创造出更多价值。由中国文化艺术政府奖动漫奖获奖作品漫画《滚蛋吧！肿瘤君》改编的同名电影，获得业界和观众的普遍好评并收获5.1亿票房，并将代表中国内地角逐奥斯卡最佳外语片奖，成为由漫画到电影的成功范例。《燃烧的蔬菜》由网络动漫改编为游戏，并取得良好市场业绩，都体现了这种趋势。

3、资本对动漫产业更加关注与投入。随着动漫产业发展形势向好，资本市场愈加关注和重视动漫产业。10月，光线传媒宣布在其投资的13家动漫公司基础

上组建“彩条屋”动漫集团并将推出22部动画电影。同时，今年以来已有10多家中小动漫企业在“新三板”成功挂牌并实现千万元规模的融资，多家中小动漫企业开始筹备进入“新三板”。

4、“互联网+”为动漫产业发展插上翅膀。互联网与动漫产业发展全方位结合。网络动漫、手机动漫保持高速发展，今年以来中国移动的手机动漫业务继续30%以上的增速，主要动漫网站的热点动漫产品的点击量都在数亿甚至数十亿次。在动漫本体依托互联网快速发展的同时，还产生了动漫+电商等许多新的形态，促进了实体经济发展。如“三只松鼠”电商网站以“三只松鼠”作为核心形象营销休闲食品，上半年销售额已突破12亿元，全年销售额预计突破20亿元，成为国内休闲食品销售第一电商网站。

综上，未来中国的动漫市场仍将保持高速发展的态势，也为参与到动漫产业链各环节上的企业提供了发展的机遇。在动漫行业中拥有独特竞争优势，掌握大量的IP资源的企业，拥有了动漫行业最核心的内容，凭借此开展IP版权运营业务，在未来发展中也将获得较高的毛利率水平。

（二）市场地位及竞争情况

四月星空现为国内最大的原创漫画网站，拥有4万多部上传的原创漫画作品，网站上目前已经发布并连载了3万多部的原创作品，属于动漫产业链IP端企业的领导者。目前四月星空的业务在向IP变现端延伸，已经开展游戏改编授权、动画片授权、电影改编授权、电影播放授权、衍生品授权等业务，已经与电影发行、电影制作、动画制作、第三方视频网站、手游开发与运营等众多合作伙伴或领先企业保持了紧密的合作关系。

四月星空打造“有妖气”互联网平台运营原创动漫内容，通过多年来的积累已经获得广大动漫爱好者的喜爱和认同，拥有了一定的知名度和影响力。主要竞争对手包括深圳市腾讯计算机系统有限公司、湖北知音动漫公司、北京幻想纵横网络技术有限公司、武汉漫画盒子科技有限公司等公司，但区别于其他漫画平台的运作模式，四月星空作为UGC模式的践行者，拥有大量丰富的IP资源，其独特的“UGC平台+IP开发+IP授权”的盈利模式，使其在内容和IP版权运营领域拥有其他竞争对手所不具备的先发优势。未来凭借其丰富的原创IP资源和成功运营的

经验，将在原创动漫商业化变现业务上保持较高的毛利率水平。

（三）产品结构

预测期内，四月星空的主要业务分为平台运营业务和版权运营业务两大板块。对于通过平台上与原创作者共同培育的IP资源，四月星空凭借拥有的数据分析能力，挖掘出有市场前景的IP资源并通过IP开发（制成动画片）扩大其影响力，并通过电影改编权授权、动画/真人电影播放授权、动画/真人电影植入广告、游戏改编权授权、电视剧改编权、动画片播放授权、IP衍生品授权等多种授权形式增加版权运营业务变现能力，因此授权业务的毛利率水平较高。随着四月星空开发的IP逐渐增多，授权业务的比重逐渐增大，四月星空整体的毛利率也将保持在较高的水平。

（四）同行业毛利率情况

四月星空是原创动漫网络平台运营企业，开展以动漫版权为核心的网络漫画发表、网络动画制作、动漫版权运营等业务，行业内未有企业的业务模式与四月星空采用“动漫UGC平台+IP开发+IP授权”的业务模式完全一致。

同行业具有四月星空类似版权运营业务和平台运营业务的公司的综合毛利率水平如下：

公司名称	2015 年中报毛利率
童石网络（新三板）	64.39%
约克动漫（新三板）	57.34%
长城动漫（A股）	64.55%
紫荆动漫（新三板）	83.74%
咏声动漫（新三板）	48.01%
东联影视（新三板）	51.81%
欢乐动漫（新三板）	72.70%
中文在线（A股）	52.17%
奥飞动漫（A股）	52.93%
平均水平	60.85%
四月星空未来预测综合毛利率水平	48.4%-52.2%

同行业公司的综合毛利率平均水平为60.85%，相比而言，四月星空的未来各年度预测的综合毛利率水平范围在48.4%-52.2%，低于平均水平，预测较为谨慎。

四月星空2016年及以后年度毛利率基于2015年1-6月毛利率水平，结合上述各因素进行测算，既考虑了四月星空自身步入正常经营轨道后的毛利率水平，也考虑了自身产品结构、市场地位及外部行业发展、竞争对手情况及同行业的毛利率水平，未来年度内，综合毛利率水平在2016年-2018年业务拓展期略有上涨，2019年之后随着商业模式的进一步成熟，行业竞争的加剧，综合毛利率水平开始下降，至2022年之后保持在48.4%的水平。

二、补充信息披露

公司已在“第五章 交易标的估值情况”之“四、收益估值情况”之“（二）四月星空股东全部权益价值 E1 估值技术说明”中补充披露上述内容。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和估值机构认为，结合行业发展、标的公司的市场地位及竞争情况、产品结构、同行业情况来看，四月星空2016年及以后年度毛利率的测算依据、测算过程、测算结果具有合理性。

反馈问题二十：请申请人结合合同签订与执行、业务拓展情况，补充披露四月星空 2015 年度业绩预测的可实现性。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。

回复：

一、2015 年 1-6 月实际完成情况

根据正中珠江出具的审计报告，截至 2015 年 6 月 30 日，四月星空 2015 年 1-6 月实现营业收入为 3,299.21 万元，具体情况如下：

单位：元

项目	2015 年 1-6 月				
	营业收入	占比	营业成本	占比	毛利率
平台运营业务	5,586,672.11	16.93%	4,988,263.05	30.97%	10.71%
版权运营业务	27,405,412.59	83.07%	11,116,281.30	69.03%	59.44%
合计	32,992,084.70	100.00%	16,104,544.35	100.00%	51.19%

2015 年上半年，标的公司的营业收入占全年预计收入的比例为 45.82%，属于正常合理范围区间。

二、2015 年 7-10 月合同签订与执行情况、业务拓展情况

2015 年下半年，四月星空积极开展平台运营业务，并利用 IP 版权开展授权业务，业务收入稳定增长。截至 2015 年 10 月 31 日，标的公司 2015 年度累计 IP 版权授权合同 7 份，新签平台运营合同 11 份。合同的签订及执行情况如下：

新签版权授权合同概览

序号	合同名称	合同对方	合同类型	收益方式	是否已确认收入
1	《拜见女皇陛下》漫画合作开发协议	天津金狐文化传播有限公司	动画改编权	一次性授权金+分成	一次性授权金已确认收入
2	《虎 X 鹤妖师录》手机游戏合作开发运营协议	深圳市云海情天文化传播有限公司	游戏改编授权	一次性授权金+分成	一次性授权金已确认收入
3	《拜见女皇陛下》手机游戏合作开发协议	深圳市云海情天文化传播有限公司	游戏改编授权	一次性授权金+分成	一次性授权金已确认收入
4	《神明之胄》知识产权转让协议	北京爱奇艺科技有限公司	第三方视频授权	一次性授权金+分成	一次性授权金已确认收入
5	漫画作品《虎 X 鹤妖师录》授权合作开发协议	北京正在发生文化传媒有限公司	电影改编权、游戏改编权授权	一次性授权金+分成	一次性授权金已部分确认收入
6	《噬规者》授权合作协议（十年）	大连数码坐标数码科技有限公司	动画改编权	分成	未确认收入
7	信息网络传播权许可使用协议	湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司	第三方视频授权	一次性授权金+分成	已确认收入

新签平台运营合同概览

序号	合同名称	合同对方	合同类型	收益方式	是否已确认收入
1	《乖离性百万亚瑟王》手游宣传合作	上海想悦科技有限公司	网络推广	广告收入	部分确认收入
2	媒体广告投放合同	尊岸广告（上海）有限公司	网络广告	广告收入	已确认收入
3	媒体广告投放合同	尊岸广告（上海）有限公司	网站广告	广告收入	已确认收入
4	媒体广告投放合同	尊岸广告（上海）有限公司	网站广告	广告收入	已确认收入

5	网页游戏《仙境物语》联合运营协议	无锡游人网络科技有限公司	游戏联运	分成	每月按流水分成确认收入
6	产品联合运营协议书	成都正越科技有限公司	游戏联运	分成	每月按流水分成确认收入
7	《重装机兵》安卓 CPS 合作推广协议	苏州派趣网络科技有限公司	游戏联运	分成	每月按流水分成确认收入
8	男神执事团 安卓 CPS 合作推广协议	杭州派娱科技有限公司	游戏联运	分成	每月按流水分成确认收入
9	网络游戏 CPS 合作推广协议	蓝港在线(北京)科技有限公司	游戏联运	分成	每月按流水分成确认收入
10	咪咕动漫有限公司内容提供方合作协议	咪咕动漫有限公司	无线业务	分成	每月按流水分成确认收入
11	合作协议	北京易查无限信息技术有限公司	无线业务	资源置换	已履行

三、2015 年度业绩预测的可实现性

四月星空合并财务报表显示，截至 2015 年 10 月 31 日，四月星空的营业收入为 5,930.27 万元，达到全年预测收入的 82.36%；2015 年 1-10 月净利润为 213.37 万元，达到全年预测净利润的 74.64%。

四、补充信息披露

公司已在“第九章 管理层讨论与分析”之“二、标的公司行业特点和经营情况的讨论和分析”之“（五）2015 年度业绩预测的可实现性”补充披露上述内容。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和估值机构认为，截至 2015 年 10 月 31 日，四月星空已实现全年预测收入的 82.36%，实现全年预测净利润的 74.64%，其中部分合同未到达收入确认时点。因此，在 2015 年 11-12 月已签订合同顺利执行以及四月星空业绩未出现大幅波动的情况下，预计 2015 年度业绩预测基本可以实现。

反馈问题二十一：申请材料显示，本次估值中，四月星空的营业外收入主要为税收返还，根据 2014 年增值税返还金额占天津仙山收入的百分比预计未来年度的增值税返还金额。请申请人结合四月星空和天津仙山的业务关系、主要业务收入等，补充披露本次估值中税收返还和营业外收入的测算依据及合理性。请独立财务顾问和估值机构核查并发表明确意见。

回复：

一、四月星空和天津仙山的业务关系

版权运营业务主要包括动画片授权、影视授权、游戏授权以及衍生品授权等，该类业务由四月星空的子公司天津仙山负责运营，平台运营等其他经营业务由四月星空的母公司及其他子公司负责。

二、四月星空的主营业务收入预测

在经营预测中，四月星空的主营业务收入为合并口径收入，主营业务收入分业务版块来进行预测。同时，每一版块的业务收入均由每一经营主体独立完成，因此，子公司天津仙山的版权业务收入与四月星空母公司平台业务收入及其他业务收入能够清晰划分。

三、税收返还和营业外收入的测算依据及合理性

未来年度的税收返还优惠政策仅天津仙山享有。本次估值中，税收返还和营业外收入仅以天津仙山所运营的版权业务收入为测算基数，结合相关的税收返还优惠政策进行测算，并非以合并口径的主营业务收入作为基数计算。该税收返还金额作为营业外收入体现在合并报表上。

四、补充披露信息

上市公司已在“第五章 交易标的估值情况”之“四、收益法估值情况”之“（二）四月星空股东全部权益价值 E1 估值技术说明”补充披露上述内容。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和估值机构认为，四月星空与天津仙山为母子公司关系，天津仙山运营版权运营业务，母公司四月星空与其他孙子公司运营除版权运营业务外的其他业务，各个板块的业务收入预测完全独立。在收入返还和营业外收入的测算过程中，仅天津仙山所运营的版权运营业务享受增值税返还政策，其它主体所运营的非版权运营业务不享受增值税返还政策，税收返还和营业外收入仅以天津仙山所运营的版权业务收入为测算基数，结合相关的税收返还优惠政策进行测算。因此，本次估值中税收返还和营业外收入的测算具有合理性。

反馈问题二十二：申请材料显示，2013年6月、2014年9月四月星空股权转让的原因为履行股东对标的公司创始团队及员工的股权激励承诺，均为无偿转让。请申请人补充披露上述股权转让上述股权转让是否涉及股份支付；如涉及，是否按照《企业会计准则第11号—股份支付》进行会计处理并补充披露对四月星空业绩的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、股份支付及其对四月星空业绩的影响

（一）股份支付企业会计准则的规定

股份支付，是指企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。根据《企业会计准则第11号—股份支付》规定，以权益结算的股份支付换取职工提供服务的，应当以授予职工权益工具的公允价值计量。权益工具的公允价值，应当按照《企业会计准则第39号—公允价值计量》确定。其中：

1、授予后立即可行权的换取职工服务的以权益结算的股份支付，应当在授予日按照权益工具的公允价值计入相关成本或费用，相应增加资本公积。

2、完成等待期内的服务或达到规定业绩条件才可行权的换取职工服务的以权益结算的股份支付，在等待期内的每个资产负债表日，应当以对可行权权益工具数量的最佳估计为基础，按照权益工具授予日的公允价值，将当期取得的服务

计入相关成本或费用和资本公积。

（二）公允价值确认标准

根据《企业会计准则第 39 号—公允价值计量》规定，是指市场参与者在计量日发生的有序交易中，出售一项资产所能收到或者转移一项负债所需支付的价格。企业以公允价值计量负债或自身权益工具，应当遵循下列原则：

1、存在相同或类似负债或企业自身权益工具可观察市场报价的，应当以该报价为基础确定该负债或企业自身权益工具的公允价值。

2、不存在相同或类似负债或企业自身权益工具可观察市场报价，但其他方将其作为资产持有的，企业应当在计量日从持有该资产的市场参与者角度，以该资产的公允价值为基础确定该负债或自身权益工具的公允价值。当该资产的某些特征不适用于所计量的负债或企业自身权益工具时，企业应当根据该资产的公允价值进行调整，以调整后的价值确定负债或企业自身权益工具的公允价值。这些特征包括资产出售受到限制、资产与所计量负债或企业自身权益工具类似但不相同、资产的计量单元与负债或企业自身权益工具的计量单元不完全相同等。

3、不存在相同或类似负债或企业自身权益工具可观察市场报价，并且其他方未将其作为资产持有的，企业应当从承担负债或者发行权益工具的市场参与者角度，采用估值技术确定该负债或企业自身权益工具的公允价值。

（三）四月星空报告期涉及的股份支付会计处理

2012年12月，上海游嘉、四月星空、盛大网络、周靖淇、董志凌、于相华签订《北京四月星空网络技术有限公司投资协议》，约定：四月星空向其创始人员、技术和管理人员授予占当时四月星空23.333%的员工期权（对应出资额267.628万元），该等员工期权中的5.333%的股权（对应出资额61.1422万元，针对创始人员、技术和管理人员）由盛大网络代为持有，18%的股权（对应出资额206.4857万元，针对创始人员）由上海游嘉代为持有。此时股权激励比例和行权价格已经确定，尚未确定具体的激励对象且未授予激励对象。

2013年4月8日，四月星空董事会决议：同意根据2012年12月26日公司股东与上海游嘉股权投资基金合伙企业（有限合伙）签订的《投资协议》的约定，实施股权激励并授予股权。

2013年6月17日，四月星空股东会作出决议：同意盛大网络将其持有的

24.5489万元出资额转让给周靖淇、将其持有的16.4041万元出资额转让给于相华、将其持有的16.4041万元出资额转让给董志凌；同日，盛大网络分别与周靖淇、于相华、董志凌签订《股权转让协议》，约定盛大网络将其持有的24.5489万元出资额无偿转让给周靖淇、将其持有的16.4041万元出资额无偿转让给于相华、将其持有的16.4041万元出资额无偿转让给董志凌。此次为员工股权激励的第一次正式授予并行权。

2014年9月5日四月星空召开股东会会议并作出决议：同意吸收新股东聚铭骋志；同意盛大网络将其持有的61.1422万元出资额转让给聚铭骋志；将其持有的63.8796万元出资额转让给周靖淇、将其持有的42.6245万元出资额转让给于相华、将其持有的42.6245万元出资额转让给董志凌。同日，盛大网络与聚铭骋志、周靖淇、董志凌、于相华分别签订《股权转让协议》，约定盛大网络将其持有的61.1422万元出资额无偿转让给聚铭骋志、将其持有的63.8796万元出资额无偿转让给周靖淇、将其持有的42.6245万元出资额无偿转让给于相华、将其持有的42.6245万元出资额无偿转让给董志凌。此次为员工股权激励的第二次正式授予即行权。

根据2013年6月、2014年9月为履行股东对四月星空创始团队及员工的股权激励承诺股东无偿转让四月星空股权实际情况，受让对象包括周靖淇、董志凌、于相华、聚铭骋志，其中周靖淇、董志凌、于相华均为四月星空创始团队及员工，聚铭骋志于2014年设立且周靖淇、于相华、董志凌、李兵、张志5名四月星空创始团队及员工持有其100%的出资额。此两次股权转让实质上是股权激励，应当按照《企业会计准则第11号—股份支付》的相关要求进行会计处理。。

2013年4月8日，四月星空董事会决议：同意根据2012年12月26日公司股东与上海游嘉股权投资基金合伙企业（有限合伙）签订的《投资协议》的约定，实施股权激励并授予股权。

2012年12月26日，上海游嘉与盛大网络、周靖淇、董志凌、于相华签署《投资协议》，约定上海游嘉以人民币2500万元的价格认购四月星空344.143万元出资额。由于四月星空的股权没有活跃的市场价格，因此选择确定股权激励方案的最接近日期的外部投资者上海游嘉股权投资基金合伙企业（有限合伙）入股价格7.26元（ $(2500\text{万元}/30\%)/1147.143\text{万元}$ ），作为授予日权益工具的公允价值，计算需计提的管理费用金额。这种股权激励方式是授予即行权的期权，不是为获

取职工和其他方未来提供的服务，不需要达到规定的业绩条件，主要是考虑公司历史的因素同时兼顾未来的激励模式，难以分清过去和未来的影响，也难以进行分摊，因而一次性记入当期损益。四月星空公允价值的认定符合“公允价值确认标准《企业会计准则第39号—公允价值计量》公允价值的确认（1）”；此次股份转让已按《企业会计准则第11号—股份支付》规定进行了账务处理，计入当期管理费用和资本公积，该种处理方式符合企业会计准则的规定。

（四）股份支付对四月星空业绩的影响

按照上述方式按照股份支付进行会计处理后，对报告期内四月星空的业绩影响如下：

单位：元

项目	2013 年度	2014 年度
管理费用（+）	4,164,125.46	15,278,728.08
净利润（-）	-4,164,125.46	-15,278,728.08

二、补充信息披露

公司已在“第四章 交易标的基本情况”之“二、四月星空的历史沿革”之“（三）四月星空最近三年增减资及股权转让的原因、作价依据及合理性”中补充披露上述内容。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为，2013年6月、2014年9月标的公司股东无偿向标的公司创始团队及员工进行股权转让属于股份支付情形，标的公司已经按照《企业会计准则第11号—股份支付》规定进行了账务处理，符合《企业会计准则》相关规定。

反馈问题二十三：请申请人补充披露四月星空可辨认无形资产及商誉的确认依据及对上市公司未来经营业绩的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、四月星空股权交易对价的确认情况

根据中企华咨询出具的中企华咨报字（2015）102号估值报告，采用收益法（自由现金流折现模型+增量现金流折现模型）对标的资产的投资价值进行估值，本次标的资产四月星空投资价值为91,057.93万元。根据奥飞动漫与交易对方签署的《关于购买四月星空100%股权的协议》，本次交易确认四月星空100%交易对价为9.04亿元。

二、四月星空可辨认无形资产及商誉的确认依据

（一）四月星空评估增值情况

根据正中珠江审计出具的《广会审字[2015]G15001670319号》无保留审计报告及中企华评估出具的《中企华评报字(2015)1285号》资产评估报告，截至2015年6月30日，四月星空经审计后的账面净资产6756.20万元（未抵销），资产基础法评估金额8507.60万元，增值额为1,751.40万元，其中无形资产增值2,147.47万元，长期股权投资减值386.35万元，减值系对子公司天津仙山和上海有妖气的长期股权投资评估减值所致。

（二）四月星空可辨认净资产公允价值确定依据

由于备考审阅报告是假设奥飞动漫对四月星空的企业合并的公司架构于2014年1月1日业已存在，故以四月星空经审计的2014年1月1日的净资产账面价值加上2014年3月前收到的股东增资5,000万元以及资产基础法下可辨认资产、负债的评估增值为该次交易的可辨认净资产的公允价值，由于长期股权投资在合并报表中予以抵消，四月星空评估增值调整额仅考虑无形资产评估增值。

单位：万元

项目	2014年1月1日
经审计账面净资产 ^{注1}	991.71
加：2014年3月收到的股东增资款	5,000.00
加：评估增值调整 ^{注2}	1,825.35

经公允价值调整后的账面净资产	7,817.06
----------------	----------

注 1：经审计账面净资产 991.71 万元系根据正中珠江审计并出具的广会审字[2015]G15001670319 号无保留意见的《审计报告》中截至 2013 年 12 月 31 日归属于母公司净资产金额。

注 2：评估增值 1,825.35 万元，系无形资产评估增值 2,147.47 万元及确认的应纳税暂时性差异计提递延所得税负债 322.12 万元。

2014 年 1 月 1 日，四月星空可辨认净资产的公允价值为 7,817.06 万元。

（三）四月星空可辨认无形资产确认依据

本次交易确定的可辨认净资产的公允价值以四月星空 2015 年 6 月 30 日资产基础法下的可辨认净资产评估值为依据。根据中企华评估出具的《中企华评报字(2015)1285 号》资产评估报告，截至 2015 年 6 月 30 日，资产基础法中无形资产增值 2,147.47 万元，分类金额如下：

单位：万元

类别	金额
作品著作权	1,859.83
商标权	4.37
域名	10.00
计算机著作权	263.88
其他	9.40
合计	2,147.47

（四）四月星空商誉确认依据

根据《企业会计准则》的相关规定，本次交易构成非同一控制下的企业合并，在备考报表编制过程中，备考报告中形成的商誉计算方法如下：

假设在 2014 年 1 月 1 日，上述发行股份已完成、募集的配套资金均已到位。根据奥飞动漫与四月星空交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》，本次交易对价为 90,400.00 万元，以此确认长期股权投资成本 90,400.00 万元。四月星空长期股权投资成本（90,400.00 万元）与可辨认净资产公允价值（7,817.06 万元）的差额计入上市公司合并财务报表的商誉，商誉的确认金额为 82,582.94 万元。

三、对上市公司未来经营业绩的影响

（一）资产评估增值的摊销对上市公司未来经营业绩影响不大

四月星空无形资产评估增加 2,147.47 万元，评估增加的无形资产中商标权、

域名、计算机著作权按十年摊销，作品著作权和其他按剩余受益年限摊销，假定评估增值折算到备考期初的增资额并按剩余摊销年限摊销，对备考期间利润表的影响金额如下：

单位：万元

无形资产类别	2014 年度	2015 年 1-6 月	2015 年 1-9 月	2015 年度
作品著作权	132.32	863.76	1,295.63	1,727.51
商标权、域名及计算机著作权	27.82	13.91	20.87	27.82
其他	3.42	1.71	2.57	3.42
合计	163.56	879.38	1,319.06	1,758.75
减少利润总额	163.56	879.38	1,319.06	1,758.75
所得税影响数	24.53	131.91	197.86	263.81
减少净利润	139.03	747.47	1,121.20	1,494.94
上市公司当期净利润	42,801.29	25,518.79	38,104.47	-
占上市公司当期净利润的比例	0.32%	2.93%	2.94%	-

无形资产评估增值将减少 2014 年度上市公司净利润 139.03 万元，占 2014 年度上市公司净利润的 0.32%，将减少 2015 年 1-9 月上市公司净利润 1,121.20 万元，占 2015 年 1-9 月上市公司净利润的 2.94%，影响较小。2016 年以后随着作品著作权摊销完毕，对上市公司业绩影响将趋小。

（二）商誉减值风险

根据企业会计准则的相关规定，合并对价超过被合并方可辨认净资产公允价值的一部分将被确认为商誉，该商誉不作摊销处理，但是需要在未来每年末进行减值测试。若标的资产在未来经营中不能较好地实现收益，则本次交易形成的商誉将存在较高减值风险，如果未来发生商誉减值，则可能对上市公司业绩造成不利影响。

同时，本次交易完成后，上市公司将充分利用自身资源为四月星空提供资金、技术开发、市场渠道拓展等方面提供支持，保持四月星空的持续竞争力，积极发挥四月星空的优势和本次并购后的协同及聚合效应，将因本次交易形成的商誉对上市公司未来业绩的影响降到最低程度。

四、补充信息披露

公司已在“第九章 管理层讨论与分析”之“三、本次交易对上市公司持续经营能力、未来发展前景、当期每股收益等财务指标和非财务指标影响的分析”之“（三）四月星空可辨认无形资产及商誉的确认依据及对上市公司未来经营业

绩的影响”中补充披露上述内容。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：本次交易标的资产可辨认净资产的公允价值和商誉的确认符合企业会计准则的规定；本次交易不会对上市公司未来业绩产生重大不利影响。

[此页无正文，为《广东奥飞动漫文化股份有限公司关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金反馈意见的回复》之签章页]

广东奥飞动漫文化股份有限公司

法定代表人（或授权代表）：

年 月 日