

北京中企华咨询有限责任公司关于
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

反馈意见的回复

二〇一五年十二月

目录

释义.....	3
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。.....	5
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。.....	8
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。.....	11
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。.....	14
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《十万元个冷笑话》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《十万元个冷笑话》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。.....	38
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。.....	52
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。.....	56
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。.....	58

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上市公司监管部：

广东奥飞动漫文化股份有限公司（以下简称“奥飞动漫”）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）（以下简称“反馈意见”），对此，我们根据反馈意见的要求，对奥飞动漫拟收购标的公司北京四月星空网络技术有限公司（以下简称“四月星空”）实施了若干检查程序，并对相关问题进行了核查。

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 $E2 = \text{增量现金流量折现值}$

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、估值机构核查意见

经核查，我们认为，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、估值机构核查意见

经核查，我们认为，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，向四月星空支付的 IP 授权金和相应分成会相互抵消。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		5	5	5	5	5	5	5	5

四月星空	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
播放授权									
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	13

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。四月星空原创动漫平台“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

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《十万元个冷笑话》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 万人次，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 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《十万元个冷笑话》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 万元，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。

¹ (<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 万元。

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。

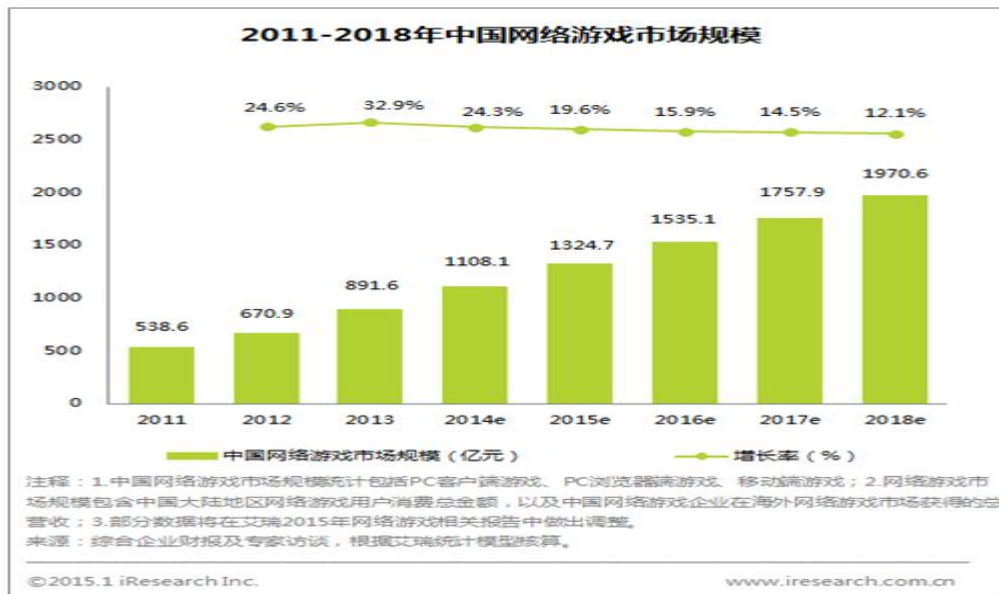
2016 年公司以后计划收到游戏分成的作品每年为 4 部。

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，四月星空与万元达合作推出《十万元个冷笑话》大电影，电影首映（2014 年 12 月 31 日）仅半日票房就突破了千万元，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 万元收入（含税）。四月星空计划未来与国内一线公司合作，如万元达电影、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《十万元个冷笑话 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
8	十万元个冷笑话	1.2 亿	2015 年
9	喜羊羊与灰太狼之牛气冲天	9000 万元	2009 年
10	喜羊羊 6 飞马奇遇记	8715 万元	2014 年
11	洛克王国 4：出发！巨人谷	7694 万元	2015 年
12	赛尔号 3 之战神联盟	7629 万元	2013 年
13	喜羊羊真人动画—我爱灰太狼 2	7570 万元	2013 年
14	麦兜响当当	7520 万元	2009 年
15	喜羊羊真人动画—我爱灰太狼	7264 万元	2012 年
16	黑猫警长之翡翠之星	6985 万元	2015 年
17	洛克王国 2 圣龙的心愿	6871 万元	2013 年
18	喜羊羊 7 羊年喜羊羊	6800 万元	2015 年
19	桂宝之爆笑闯宇宙	6417 万元	2015 年
20	赛尔号 4 圣魔之战	6245 万元	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						

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	2022	2024									1,072.08

项目名称	投资年份	上映时间	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
电影-项目 14		年 1 月									
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。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
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。

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	2,221.5	2,638	2,769.90	2,908.40	3,053.82	3,206.50

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	

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
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					

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	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
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	
2020 年	有妖气 IP3	1,400	1,680	7,224
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	
2021 年	有妖气 IP7	1,400	1,680	7,224
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	
2022 年	有妖气 IP11	1,400	1,680	7,224
2022 年	有妖气 IP12	1,540	1,848	
2022 年	有妖气 IP13	1,540	1,848	
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				
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	
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	

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
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

收入分类	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
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、估值机构核查意见

经核查，我们认为，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《十万元个冷笑话》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《十万元个冷笑话》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《十万元个冷笑话》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《十万元个冷笑话》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 万人次，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《十万元个冷笑话》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 万元，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，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 万元。

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。

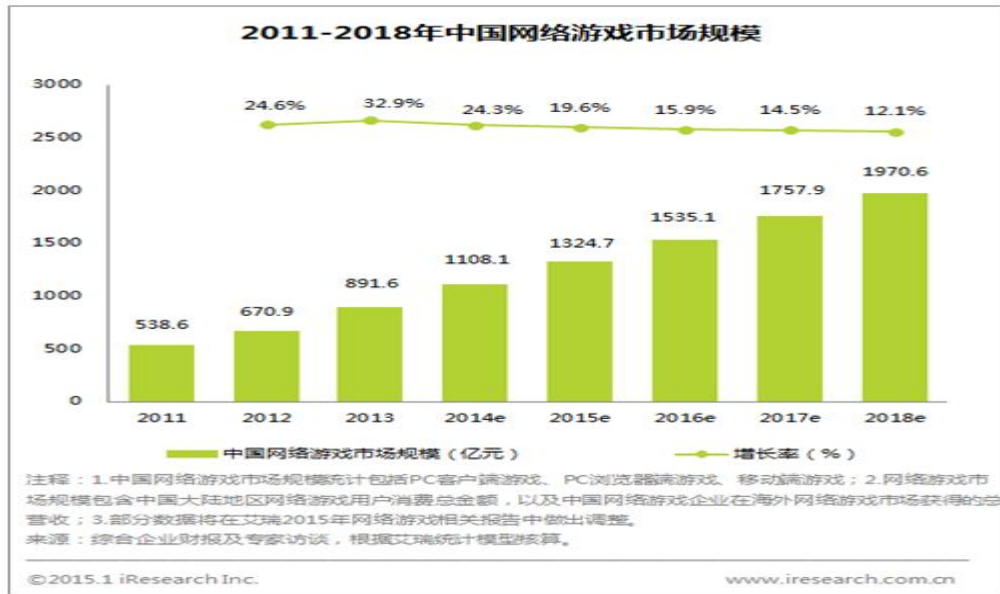
游戏业务收入一般以游戏流水为基础计算。游戏业务的收入阶段一般为发展期、成熟期和淘汰期三个阶段，但在发展期也会很快吸引玩家而使得该阶段收入较其他阶段高，而游戏的寿命一般为 1-2 年（不含淘汰期），而企业已授权 IP 对应的目前正在上线的游戏目前已超过了 1 年。本次预测不再考虑跨年度的淘汰期分成，按照收入当年的流水进行分成。

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，四月星空与万元达合作推出《十万元个冷笑话》大电影，电影首映（2014 年 12 月 31 日）仅半日票房就突破了千万元，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 万元收入（含税）。四月星空计划未来与国内一线公司合作，如万元达电影、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《十万元个冷笑话 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。

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	十万元个冷笑话	1.2 亿	2015 年
9	喜羊羊与灰太狼之牛气冲天	9000 万元	2009 年
10	喜羊羊 6 飞马奇遇记	8715 万元	2014 年
11	洛克王国 4：出发！巨人谷	7694 万元	2015 年
12	赛尔号 3 之战神联盟	7629 万元	2013 年
13	喜羊羊真人动画—我爱灰太狼 2	7570 万元	2013 年

排名	片名	内地票房	年份
14	麦兜响当当	7520 万元	2009 年
15	喜羊羊真人动画—我爱灰太狼	7264 万元	2012 年
16	黑猫警长之翡翠之星	6985 万元	2015 年
17	洛克王国 2 圣龙的心愿	6871 万元	2013 年
18	喜羊羊 7 羊年喜羊羊	6800 万元	2015 年
19	桂宝之爆笑闯宇宙	6417 万元	2015 年
20	赛尔号 4 圣魔之战	6245 万元	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	年份	前 20 名数量
2009 年	2	2013 年	4
2010 年	1	2014 年	3
2011 年	1	2015 年	7
2012 年	2		

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。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。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
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

项目	投资年份	上映时间	预计票房
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
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

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《十万元个冷笑话》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。《十万元个冷笑话》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《十万元个冷笑话》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。

《十万元个冷笑话》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《十万元个冷笑话》的游戏授权分成比例，但在预测时也参考《十万元个冷笑话》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《十万元个冷笑话》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《十万元个冷笑话》的水平。因此，参考《十万元个冷笑话》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《十万元个冷笑话》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

万元个冷笑话》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《十万元个冷笑话 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。

《十万元个冷笑话》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	女儿国传奇一胜男篇	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	十万元个冷笑话	9,353
28	琉璃夜	9,306
29	神明之胃	9,204
30	长歌行	8,925

《十万元个冷笑话》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	十万元个冷笑话	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	神明之冑	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

《十万元个冷笑话》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	十万元个冷笑话	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

《十万元个冷笑话》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	神明之胃	428
13	幻想女仆	423
14	逆川神之瞳	422
15	十万元个冷笑话	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，《十万元个冷笑话》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《十万元个冷笑话》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、估值机构核查意见

经核查，我们认为，《十万元个冷笑话》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《十万元个冷笑话》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《十万元个冷笑话》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，拥有了动漫行业最关键的核​​心内容，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4万部多上传的原创漫画作品，网站上目前已经发布并连载了3万部多部的原创作品，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、估值机构核查意见

经核查，我们认为，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

1、合同签订和业务拓展情况

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	《乖离性百万元亚瑟王》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

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
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、估值机构核查意见

经核查，我们认为，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、估值机构核查意见

经核查，我们认为，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。

本专项说明仅作为奥飞动漫向中国证券监督管理委员会申请发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金之目的使用，除将本专项说明作为奥飞动漫申请重大资产重组的必备文件、随其他申报材料一起上报外，不得用作任何其他目的。

估值人员：

估值人员：

北京中企华咨询有限责任公司

二〇一五年十二月十八日