

# 东海证券股份有限公司

## 关于《骅威科技股份有限公司对深圳证券交易所<关于对骅威科技股份有限公司的重组问询函>的回复》 的核查意见

深圳证券交易所：

受骅威科技股份有限公司（以下简称“骅威股份”）的委托，东海证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“东海证券”）担任骅威股份本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案的独立财务顾问。骅威股份已于 2016 年 1 月 7 日收到贵所下发的《关于对骅威科技股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函【2016】第 1 号）（以下简称“问询函”）。现根据问询函的相关要求，对该问询函述及的有关事项进行核查并发表意见。

如无特殊说明，本核查意见中所采用的释义与《骅威科技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预案（修订稿）》一致。

本核查意见中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

**问题 1、本次重组标的公司掌娱天下、有乐通的预估值增值率分别为 789.61%、3,748.16%。请结合同行业可比公司的估值，掌娱天下、有乐通的核心竞争力、行业地位等补充说明标的公司估值的合理性。请财务顾问发表意见。**

回复：

### 一、问题回复

#### （一）掌娱天下的估值合理性

掌娱天下主营业务为网络游戏、手机游戏的研发、运营与发行。选取与掌娱天下业务相近的，在 2015 年被上市公司收购的可比公司进行比较，具体情况比较如下：

单位：万元

序号	证券代码	上市公司	标的公司	评估基准日	市盈率
1	300315	掌趣科技	天马时空	2015.5.31	15.59
2			上游信息	2015.5.31	9.98
3	002354	天神娱乐	妙趣横生	2014.10.31	14.94
4		天神娱乐	雷尚科技	2014/10/31	16.75
5	002425	凯撒股份	天上友嘉	2015/4/30	14.21
6	002555	顺荣三七	三七互娱	2015/3/31	14.00
平均值					14.25
骅威股份			掌娱天下	2015/10/31	13.00

注1：数据来源于上市公司的公告。

注2：市盈率=总市值/预测期第一年年度净利润

由上表可见，可比上市公司市盈率的平均数分别为 14.25，根据本次交易价格计算的掌娱天下交易市盈率为 13.00，略低于行业平均水平。因此，市盈率指标衡量，本次交易的价格有利于上市公司的股东。

### 1、掌娱天下的核心竞争力

掌娱天下专注于网络游戏、手机游戏的研发、运营与发行，致力于为玩家开发更多的娱乐空间，掌娱天下经过几年的发展，形成了一系列竞争优势。

#### (1) 丰富的游戏研发经验和扎实的游戏研发实力

掌娱天下成立以来不断向市场推出《北欧女神》、《英雄大乱斗》、《唱吧炫舞》、《飞天》和《云中歌》等高质量的游戏产品，拥有较强的游戏产品开发能力，目前不仅拥有 30 余款软件著作权，还拥有自主研发的网页游戏领域新一代跨平台无插件 3D 引擎——Fly3D 无插件引擎。掌娱天下在网页网络游戏和移动网络游戏中均取得良好的口碑。掌娱天下自成立以来一直专注于网络游戏产品的研发，并通过实施富有行业竞争力的人才计划，成功组建了一支精力充沛并富有创新精神的研发团队，截至 2015 年 10 月，掌娱天下拥有研发人员 149 人，占总人数的约 70%，部分研发人员具有近 10 年的游戏开发经营。

#### (2) 拥有自主知识产权的 Fly3D 无插件引擎

掌娱天下基于在网页游戏领域多年的研发经验和技術积累，自主研发了网页游戏领域新一代跨平台无插件 3D 引擎——Fly3D 无插件引擎，支持玩家在无需下载插件的情况下，让 3D 游戏的转换率基本接近 Flash2D 网页游戏，但其画面表现远远超越 2D 游戏，甚至可媲美端游的画面表现。该引擎能够为开发大型多人在线动作角色扮演类网页游戏提供有力的技术支持，并缩短游戏的研发周期，增强游戏的市场竞争力和生命周期。

### (3) 与平台运营商及发行代理商建立良好的合作关系

掌娱天下在网络游戏研发及运营的过程中，已与腾讯、9377、360 平台、91 手机助手、百度、豌豆荚、UC 游戏中心、小米、华为、联想等具有领军地位的游戏运营平台建立稳定的合作关系，且呈不断巩固加强趋势；海外发行方面，掌娱天下已与多个发行商建立了长期合作关系，代理发行区域包括港澳台、马来西亚、新加坡、菲律宾、印尼、韩国、越南、泰国、日本、北美、英国、葡萄牙、西班牙、德国等。

### (4) 与知名 IP 的深度合作积累

自掌娱天下确立了“影游活动、深耕细作、创作精品”的发展战略后，掌娱天下大力布局与国内知名 IP 企业的合作与投资，拥有优质的 IP 资源。2015 年 7 月，掌娱天下推出以电影《栀子花开》为基础改编的时尚社交类热舞手游，成功将知名 IP 打造成优质游戏；2015 年 9 月，投资人携知名 IP《云中歌》与掌娱天下投资成立子公司重庆影游天下科技有限公司，合作开发《云中歌》网页游戏，目前《云中歌》网页游戏已授权腾讯独家代理；此外，掌娱天下还取得《鬼吹灯》等知名 IP 资源，并正将上述 IP 进行深度挖掘和拓展，相关游戏产品正处于研发阶段。

## 2、掌娱天下的行业地位

根据中国音数协游戏工委、伽马数据、国际数据公司(IDC)共同发布了《2015 年中国游戏产业报告》统计，2015 年中国移动游戏收入 514.6 亿元，网页游戏收入 219.6 亿元，移动游戏和网页游戏合计 734.2 亿元。掌娱天下 2015 年 1-10 月实现营业收入 4,430.26 万元，占 2015 年中国移动游戏和网页游戏规模的 0.06%。由

于目前国内游戏行业处于相对充分竞争态势，尚未形成寡头垄断的市场格局，掌娱天下处于游戏行业的充分竞争格局中，行业地位不明显。

综上所述，依据同行业可比公司的估值情况，结合掌娱天下的核心竞争力与行业地位分析，掌娱天下的估值具有一定的合理性。

## （二）有乐通的估值合理性

### 1、同行业对比情况

有乐通自 2010 年成立至今，一直专注于移动互联网广告营销业务。选取与有乐通业务相近的，在 2015 年被上市公司收购的可比公司进行比较，具体情况比较如下：

金额：万元

序号	证券代码	上市公司	标的公司	评估基准日	市盈率
1	300058	蓝色光标	多盟	2015/7/31	8.80
2			移动开曼	2015/7/31	50.53
3	002137	实益达	顺为广告	2015/3/31	12.72
4			奇思广告	2015/3/31	14.91
5			利宣广告	2015/3/31	8.64
6	300343	联创股份	上海激创	2015/6/30	14.55
7			上海麟动	2015/6/30	39.55
8	300242	明家科技	微赢互动	2015/3/31	9.08
9			云时空	2015/3/31	12.34
10	2517	泰亚股份	恺英网络	2015/2/28	13.64
<b>平均值</b>					<b>18.48</b>
<b>骅威股份</b>			<b>有乐通</b>	<b>2015/10/31</b>	<b>12.50</b>

注1：数据来源于上市公司的公告。

注2：市盈率=总市值/预测期第一年年度净利润

由上表可见，可比上市公司市盈率的平均数分别为 18.48，根据本次交易价格计算的有乐通交易市盈率为 12.50，低于行业平均水平。因此，以市盈率指标衡量，本次交易的价格有利于上市公司的股东。

### 2、行业地位及竞争力

近年来，国家出台了一系列政策，支持有乐通所在的互联网广告行业的发展。2010年3月，国家工商总局研究发布《关于深入贯彻落实科学发展观、积极促进经济发展方式加快转变的若干意见》，提出“支持广告企业跨行业、跨地区、跨媒体和跨所有制进行资产重组，支持符合条件的优质广告公司上市融资，优先推动科技型、创新型广告公司在创业板上市”和“支持和引导互联网、移动网、楼宇视频等新兴媒体发挥自身优势，开发新的广告发布形式，提升广告策划、创意、制作水平，拓展广告产业新的增长点”等重要指导意见；国家发改委2013年修订的《产业结构调整指导目录》，亦将“科技服务业”中的“信息技术外包、业务流程外包、知识流程外包等技术先进型服务”以及“商务服务业”中的“广告创意、广告策划、广告设计、广告制作”确定为鼓励类产业等。

根据艾瑞咨询的市场调研报告及预估显示，2015年中国移动广告市场规模预计将达到610.1亿元，过去的4年中(2012年至2014年)均保持着超过100%的增长速度。

目前，移动互联网广告行业内企业众多、规模偏小，行业集中度较低，而且尚未查阅到相关机构对该行业公司的行业地位、竞争优势等统计报告。

有乐通基于自身多年的移动互联网营销领域运营经验和业务数据，紧跟行业发展趋势，把握移动互联网营销业务领域精准营销发展方向研发，可为广告主提供基于移动互联网的全方位全闭环营销服务。优质稳定的客户储备、移动互联网营销领域经验和精准营销发展方向的把握使得有乐通在移动互联网营销领域中保持优秀竞争力和行业地位。随着行业发展，有乐通将不断升级技术平台优势，巩固游戏推广领域的地位，同时增加品牌广告的发展路径，为不同层次的广告主提供切实、高效、精准的移动产品广告推广。

综上所述，依据同行业可比公司的估值情况，结合有乐通的业务发展情况和行业趋势分析，有乐通的估值具有一定的合理性。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：掌娱天下、有乐通本次交易的估值具有一定的合理性。

**问题 2、根据预案，掌娱天下 2015 年 1-10 月净利润为 1,339.25 万元，承**

诺 2016 年、2017 年和 2018 年净利润分别不低于 6,600 万元、8,250 万元和 10,320 万元；有乐通 2015 年 1-10 月净利润为 1,234.53 万元，承诺 2016 年、2017 年和 2018 年净利润分别不低于 3,600 万元、4,680 万元和 5,850 万元。请结合掌娱天下、有乐通业务开展情况、储备的游戏或订单等补充说明业绩承诺的合理性，请财务顾问核查并发表意见。

## 一、问题回复

### （一）掌娱天下业绩承诺的合理性

掌娱天下承诺业绩主要基于游戏行业的发展情况、掌娱天下的业务开展情况以及游戏储备情况等作出的，业绩承诺具有合理性。具体如下：

#### 1、行业处于高速发展阶段

根据中国音数协游戏工委、伽马数据、国际数据公司(IDC)共同发布了《2015 年中国游戏产业报告》统计，2015 年中国游戏市场达到了 1,407 亿元，其中移动游戏收入达到 514.6 亿元，同比增长 87.2%，并且精品移动游戏成为推动移动市场稳步增长的重要因素；中国网页游戏收入达到 219.6 亿元人民币，比 2014 年增长了 8.3%，并且网页游戏出现“高投入高产出”的模式。中国游戏产业保持高速发展。

#### 2、掌娱天下拥有丰富的游戏产品储备

掌娱天下依托强大的研发团队和 IP 资源，截止 2015 年 10 月，积累了多款精品游戏储备。截止本核查意见出具日，掌娱天下主要游戏储备情况如下：

序号	游戏名称	游戏种类	游戏类型	（计划）研发阶段	拟上线时间
1	疾风剑魂	横版动作	手游	2015 年 8 月 研发完成； 2015 年 9 月 IOS 删档测试； 2015 年 10 月 安卓删档测试；	2015 年 12 月 IOS 不删档测试； 2016 年 1 月底 IOS 和安卓正式商业化上线
2	云中歌	MMOARPG	页游	2015 年 11 月研发完成并上线腾讯测试	2016 年 1 月底腾讯正式商业化上线； 2016 年 3 月联合运营市场上线：百度、360、爱奇艺、迅雷等

3	鬼吹灯	MMOARPG	页游	2015年12月研发完成；2016年1月上线腾讯测试	2016年3月腾讯正式商业化上线； 2016年4月联合运营市场上线：百度、360、爱奇艺、迅雷等
4	斩妖传	横版动作	手游	2016年2月完成研发； 2016年3月IOS删档测试； 2016年4月安卓删档测试	2016年5月IOS和安卓正式商业化上线
5	酷娱大师	休闲社交-舞蹈	手游	2016年3月研发完成； 2016年4月IOS删档测试； 2016年5月安卓删档测试	2016年6月IOS和安卓正式商业化上线

注：1.部分游戏名称为暂定名称，掌娱天下可能根据市场需求、行业主管部门意见等情况对名称进行修改；

掌娱天下确立的“影游结合、深耕细作、专注精品”的游戏开发与运营战略确保掌娱天下产品的高品质和产品迭代的持续开展，在保证收入增长的同时，进一步抢占市场份额，增强盈利能力。

同时，由于2015年掌娱天下发展战略的调整带来研发团队整合的影响，掌娱天下原计划于2015年推出的游戏延期至2016年度及以后，相关的经济利益将逐步在未来年度予以体现。

3、掌娱天下与平台运营商及发行代理商良好的合作关系为游戏产品的后续运营提供了基础

掌娱天下在网络游戏研发及运营的过程中，一直高度重视与国内外游戏运营平台之间的合作，并与产业链中平台运营商及发行代理商建立了良好的合作关系。目前，掌娱天下在国内已与腾讯、9377平台、360平台、91手机助手、百度、豌豆荚、UC游戏中心、小米、华为、联想等具有领军地位的游戏运营平台建立稳定的合作关系，且呈不断巩固加强趋势；海外发行方面，掌娱天下已与海外多个区域的发行商建立了长期合作关系，代理发行区域包括港澳台、马来西亚、新加坡、菲律宾、印尼、韩国、越南、泰国、日本、北美、英国、葡萄牙、西班牙、德国等。

#### 4、业绩补偿安排

根据上市公司与王勇、楚立和宋金虎（以下合称“业绩承诺方”）签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》，如掌娱天下在业绩承诺期内任一会计年度经审计的当期累积实现的合并报表归属于母公司所有者净利润未能达到业绩承诺方对于掌娱天下截至相应会计年度的累积承诺净利润，则业绩承诺方向上市公司支付补偿。

## （二）有乐通业绩承诺的合理性

有乐通的承诺业绩主要基于移动互联网行业的发展情况、有乐通当前及未来的业务发展情况以及当前已经签订的订单情况等作出的，业绩承诺具有合理性。具体如下：

### 1、行业处于高速发展阶段

中国移动互联网广告营销行业处于快速发展期，随着政策的推动、技术的进步及市场的不断成熟，移动互联网行业将会迎来一个更好的成长期。

据工业和信息化部 2015 年 11 月发布的《2015 年 10 月份通信业经济运行情况》相关数据显示，移动互联网用户达到 9.5 亿户，在 4G 用户爆发式增长、流量资费持续下降的影响下，使用手机上网的用户数再创历史新高，总数达到 9.05 亿户，对移动电话用户的渗透率达到 69.5%，月人均移动互联网接入量突破 360M，移动互联网接入流量消费继续爆发式增长。

根据艾瑞咨询的市场调研报告及预估显示，2015 年中国移动广告市场规模预计将达到 610.1 亿元，过去的 4 年中（2012 年至 2014 年）均保持着超过 100% 的增长速度。艾瑞咨询预计 2016 年移动广告将以 82% 的增幅高速增长，2017 年及 2018 年将以不低于 49.1% 的平均增幅继续保持增长。

基于移动互联网广告的快速发展和良好的市场前景，有乐通根据企业自身业务特点和发展战略，相对谨慎的预计 2016 年到 2018 年营业收入增幅分别为 33%、30% 和 25%，预测增幅低于移动互联网广告行业的整体增长率。

### 2、有乐通现有的业务合同为 2016 年业绩实现提供了保证

截止目前，有乐通已经签订或者正在履行签订程序的合同如下：



序号	公司名称	主要推广产品/类别	合同阶段
1	北京中润无线广告有限公司	快消、IT、汽车	已签订
2	北京搜狐新时代信息技术有限公司	跑向里约	正在履行中
3	北京联合常春藤资产管理有限公司	大白理财	已签订
4	东财沃富（北京）资产管理有限公司	握握贷	已签订
5	凤凰卫视控股有限公司	凤凰金融	正在履行中
6	广州万惠投资管理有限公司	房融界	正在履行中
7	北京新意互动广告有限公司	雪铁龙 C4L	正在洽谈中
8	北京百度网讯科技有限公司	母婴、快消、电商	正在履行中
9	北京网聚人和科技发展有限公司	消除类如《消灭星星特别版》、捕鱼类如《捕鱼大师 2016》等	已签订
10	上海威搜游科技有限公司	《龙珠弹球游戏 3D》、《水果武士》等	已签订
11	上海岚枫科技有限公司	棋牌类如《全民斗地主》等	已签订
12	深圳市中数远达网络科技有限公司	消除类如《消星星 5》、棋牌类《单机斗地主》等	已签订
13	深圳市摩掌信息技术有限公司	消除类如《天天消小鸟》、《消灭水果》等	已签订
14	北京中润无限科技有限公司	天天跑酷.狂欢版等	已签订
15	杭州斯凯网络科技有限公司	美眉消星星、全民 CF 等	已签订
16	深圳市佳游科技有限公司	龙珠保卫战、巨炮捕鱼等	已签订
17	杭州七叶信息科技有限公司	捕鱼闹翻天	已签订
18	南京岷耀信息科技有限公司	熊出没之飞机大战、新决战喵星等	已签订
19	中国移动通信集团广东有限公司	急速狂飙赛车、大脑风暴等	已签订
20	北京艾思通无限数码科技发展有限公司	超神传等	已签订
21	北京阳光河谷科技有限公司	征战四方 2 等	已签订
22	广州万乐信息技术有限公司	天天抓波等	已签订
23	上海赤色信息科技有限公司	梦幻童年录等	已签订

根据上述统计，有乐通 2016 年签订的或正在签订的合同达 23 份，其中有乐通与北京中润无线广告有限公司签订的关于“快消、IT、汽车”的合同，北京中润无线广告有限公司已经成年为有乐通带来不低于 2000 万元的广告收入；储备较为丰富的商务订单为有乐通 2016 年度业绩打下了基础。

### 3、丰富而集中的客户媒体资源

有乐通在移动互联网广告营销行业有稳定的客户以及丰富的媒体资源（如：悦动圈、宝宝巴士等优质媒体），并在游戏广告推广领域具有一定优势。有乐通自 2013 年以来已为超过 500 家游戏开发商成功推广游戏，与超过 400 家的媒体渠道建立了良好的合作关系，在保持并开发自身优质广告主资源的同时，也积极与其他代理渠道商合作，共同驱动业务增长。丰富的客户和媒体资源为有乐通未来发展提供了基础。

4、有乐通具备较强的移动游戏营销领域的全闭环服务能力，为移动游戏推广提供了技术保障

有乐通在移动游戏的第三方服务产业里，形成了移动游戏营销领域的全闭环服务，具备支付、SDK 接入、测试、推送和数据服务等营销服务能力。游戏开发者只需与有乐通一点接入，有乐通通过完善的服务体系实现对开发者提供全闭环服务，具体如下：

（1）支付服务：有乐通可为游戏提供支付宝、微信等第三方支付服务平台，快速接入，灵活高效；省去开发商自行接入的繁琐流程和运营成本。

（2）SDK 服务：通过广告 SDK 将游戏开发商发展成应用推广渠道，随着开发商将游戏推向市场，有乐通广告平台的用户数量日益增多，为游戏开发商带来收益。

（3）测试服务：提供基于支付和广告 SDK 接入后，对游戏及产品数值的各项测试服务。测试数据的统计系统也为 APP 的优化、升级、开发提供参考。

（4）推送服务：聚合渠道流量，助力开发者推广游戏；有乐通通过自有广告平台进行自主推送，通过多维度精准定向投放，以对开发者的产品进行推广，为开发者带来用户和收益。

（5）数据服务：智能统计分析系统，完善的数据服务后台，为开发者提供精确的数据依据。

有乐通专业的运营服务团队提供的实时服务保证应用的快速审核并及时提供相关的技术与业务支持；在 APP 的整个生命周期不同阶段提供不同的专业服务，持续为有乐通创造收入。

## 5、业绩补偿安排

根据上市公司与师晓华和李娜（以下合称“业绩承诺方”）签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》，如有乐通在业绩承诺期内任一会计年度经审计的当期累积实现的合并报表归属于母公司所有者净利润未能达到业绩承诺方对于有乐通截至相应会计年度的累积承诺净利润，则业绩承诺方向上市公司支付补偿。

### 二、独立财务顾问核查结论

经核查，独立财务顾问认为，掌趣科技和有乐通基于所处行业的发展趋势、标的公司的业务发展情况及各自的游戏储备和订单情况作出的业绩承诺具有一定的合理性。

**问题 3、请在预案中补充披露掌娱天下的相关情况：（1）联合运营和代理运营两种模式下收入确认的方式，以及相关的会计处理；（2）前五大客户和供应商的名称和交易金额占比，以及它们与掌娱天下和上市公司是否存在关联关系或者除关联关系外的其他关系；（3）相关游戏是否存在版权纠纷；（4）与同行业可比公司的毛利率进行对比，说明是否存在差异，如有差异请解释原因；并请说明近三年掌娱天下毛利率逐年上升的原因。以上请财务顾问逐一进行核查并发表明确意见。**

**回复：**

#### 一、补充披露情况

上市公司已在重组预案（修订稿）中“第四节 交易标的基本情况——掌娱天下/二、掌娱天下的业务与技术/（四）掌娱天下的业务模式/2、掌娱天下的运营模式”中补充披露了两种模式下收入确认方式及相关的会计处理；在“第四节 交易标的基本情况——掌娱天下/二、掌娱天下的业务与技术/（八）报告期内掌娱天下的销售情况、采购情况和毛利率变化情况”中补充披露了采购前五名、销售前五名和毛利率变化情况；（3）相关游戏的版权纠纷在“四节 交易标的基本情况——掌娱天下/二、掌娱天下的业务与技术/（六）对外担保、质押、担保和诉讼仲裁等情况”中进行了补充披露。

## 二、问题回复

### (一) 联合运营和代理运营两种模式下收入确认的方式，以及相关的会计处理

#### 1、掌娱天下的收入确认原则

掌娱天下已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购买方；掌娱天下既没有保留与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；收入的金额能够可靠地计量；相关的经济利益很可能流入企业；相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量时，确认商品销售收入实现。

#### 2、掌娱天下的具体确认原则及会计处理

##### (1) 联合运营模式下的收入确认方式以及相关的会计处理

联合运营模式是指掌娱天下将游戏产品与 360 平台、91 手机助手、百度、豌豆荚、UC 游戏中心、小米、华为、联想等多个移动网游平台商进行合作，共同联合运营的手机游戏运营方式；游戏玩家需要注册成为上述移动网游平台商的用户，在移动网游平台商的充值系统中进行充值从而获得虚拟货币，再在游戏中购买虚拟道具。在联合运营模式下，游戏平台公司负责手机游戏平台的提供和推广、充值服务以及计费系统的管理，掌娱天下负责游戏运营、版本更新、技术支持和维护，并提供客户服务。

联合运营的收入确认方式和会计处理为：在联合运营模式下，掌娱天下根据联合运营合作方提供的按照合作协议约定计算分成并经双方核对无误的计费账单后，确认为收入，同时确认应收账款。

##### (2) 代理运营模式下的收入确认方式以及相关的会计处理

代理运营模式是指掌娱天下将旗下产品有偿授权给特定区域的代理商，由其负责该地区的推广、运营、服务。在代理发行模式下，代理商负责产品的市场推广、用户注册及登录、充值计费、游戏运营、客户服务等，掌娱天下提供产品版本更新、技术支持和维护。

代理运营模式下收入分为一次性版权授权收入和产品运营流水分成收入两部分，其中，版权授权收入确认时点为掌娱天下按照产品授权协议的约定，将版

权相关的权利义务完成转移时确认收入，同时确认应收账款或银行存款；产品运营流水收入在取得代理运营方按照产品授权协议约定的分成比例并经双飞核对无误的对账单后确认为收入，同时确认应收账款。

(二) 前五大客户和供应商的名称和交易金额占比，以及它们与掌娱天下和上市公司是否存在关联关系或者除关联关系外的其他关系；

1、掌娱天下报告期内前五大客户情况如下

(1) 2013 年前五大客户名称和交易金额占比情况如下：

客户名称	交易金额(不含税) /元	占本期收入 比例	是否与掌娱天下和上市公司有关联关系
重庆祥维科技发展有限公司	471,698.10	42.12%	有
上上签科技有限公司	428,666.88	38.28%	无
深圳市凡趣科技有限公司	149,294.24	13.33%	无
广州铁人网络科技有限公司	51,820.69	4.63%	无
厦门同步网络有限公司	18,413.89	1.64%	无

注：重庆祥维科技发展有限公司已于 2014 年 11 月转让给无关联第三方。

(2) 2014 年前五大客户名称和交易金额占比情况如下：

客户名称	交易金额(不含税) /元	占本期收入 比例	是否与掌娱天下和上市公司有关联关系
Anykey Technology (HK) Limited	2,096,121.42	10.55%	无
重庆祥维科技发展有限公司	1,964,884.83	9.89%	有
G-Mei Network Technology Co. Ltd	1,865,595.91	9.39%	无
上上签科技有限公司	1,540,447.74	7.75%	无
Game Services Ltd	1,297,393.81	6.53%	无

(3) 2015 年 1-10 月前五大客户名称和交易金额占比情况如下：

客户名称	交易金额(不含税) /元	占本期收入 比例	是否与掌娱天下和上市公司有关联关系
深圳起源天下科技有限公司	15,679,245.28	35.39%	无
Anykey Technology (HK) Limited	3,720,000.00	8.40%	无
成都虎娱科技有限公司	3,500,000.00	7.90%	无
深圳政和互动科技有限公司	2,905,660.38	6.56%	无
北京麟游科技有限公司	2,547,169.81	5.75%	无

2、掌娱天下报告期内前五大供应商情况如下

(1) 2013 年前五大供应商名称和交易金额占比情况如下：

供应商名称	交易金额（不含税）/元	占比	是否与掌娱天下和上市公司有关联关系
重庆祥维科技发展有限公司	4,000,000.00	97.31%	有
北京手游达趣科技有限公司	29,250.00	0.71%	无
深圳英鹏信息技术有限公司	29,240.00	0.71%	无
北京指点互动广告有限公司	28,800.00	0.70%	无
深圳市灵动睿智文化传播有限公司	23,100.00	0.56%	无

注：重庆祥维科技发展有限公司已于 2014 年 11 月转让给无关联第三方。

(2) 2014 年前五大供应商名称和交易金额占比情况如下：

供应商名称	交易金额（不含税）/元	占比	是否与掌娱天下和上市公司有关联关系
重庆祥维科技发展有限公司	2,722,116.39	39.34%	有
重庆劲览科技有限公司	1,970,615.62	28.48%	有
上海优刻得信息科技有限公司	55,422.33	0.80%	无
北京互联港湾科技有限公司	32,857.20	0.47%	无
北京上方龙坛科技有限公司	30,000.00	0.43%	无

注：重庆祥维科技发展有限公司已于 2014 年 11 月转让给无关联第三方。

重庆劲览科技有限公司已于 2014 年 8 月注销。

(3) 2015 年 1-10 月前五大供应商名称和交易金额占比情况如下：

供应商名称	交易金额（不含税）/元	占本期成本比例	是否与掌娱天下和上市公司有关联关系
成都六月科技有限公司	2,645,897.08	22.51%	无
成都至趣科技有限公司	1,400,000.00	11.91%	有
北京当乐信息技术有限公司	1,000,000.00	8.51%	无
成都尚酷科技有限公司	985,199.25	8.38%	无
重庆微乐网络科技有限公司	700,000.00	5.96%	有

注：成都至趣科技有限公司是成都掌娱的参股公司；

重庆微乐网络科技有限公司是掌娱天下监事诸宇控制的公司，截至目前，诸宇已经辞去监事职务且不在掌娱天下任职；

### （三）相关游戏是否存在版权纠纷

根据掌娱天下和上市公司的说明，目前掌娱天下“女神之歌”和“魔神战纪”两款游戏存在版权纠纷。情况如下：

目前掌娱天下“女神之歌”和“魔神战纪 2”两款游戏存在版权纠纷，情况如下：

根据 2015 年 12 月底和 2016 年 1 月初，北京市集佳律师事务所发给掌娱天下的律师函，传奇网络游戏股份有限公司声称：**A**、掌娱天下开发的游戏“女神之歌”和“魔神战纪 2”，使用传奇网络游戏股份有限公司的游戏“幻想神域”和“狩龙战纪”的立体美术作品；**B**、要求掌娱公司立即停止发行、运营和授权任何第三方运营“女神之歌”和“魔神战纪 2”；**C**、停止所有对“女神之歌”和“魔神战纪 2”的宣传及推广活动；**D**、赔偿人民币 80 万元。

据 2015SR081518 号《计算机软件著作权登记证书》，魔神战纪 2 的著作权人为重庆祥维科技有限公司，据掌娱天下与重庆祥维科技有限公司签署的《代理发行合同》，上述游戏的开发商为重庆祥维科技有限公司，掌娱天下是游戏的发行单位。

除与传奇网络游戏股份有限公司的纠纷外，截至本预案修订稿出具日，掌娱天下及其子公司不存在其他知识产权被侵权或侵犯第三方知识产权而产生纠纷或诉讼的情形。

（四）与同行业可比公司的毛利率进行对比，说明是否存在差异，如有差异请解释原因；并请说明近三年掌娱天下毛利率逐年上升的原因

2015 年境内 A 股上市公司收购的游戏研发与运营企业的毛利率对比情况如下：

上市公司	标的公司	2015 年跨度	2015 年毛利率	2014 年毛利率	2013 年毛利率
掌趣科技	天马时空	1 至 5 月	77.82%	72.36%	80.60%
掌趣科技	上游信息	1 至 5 月	91.99%	93.69%	95.32%
天神娱乐	妙趣横生	1 至 3 月	99.37%	99.38%	99.76%
天神娱乐	雷尚科技	1 至 3 月	91.83%	87.43%	57.25%
凯撒股份	天上友嘉	1 至 4 月	88.11%	76.41%	61.01%
顺荣三七	三七互娱	1 至 3 月	64.22%	59.81%	59.56%
平均毛利率			<b>85.56%</b>	<b>81.51%</b>	<b>75.58%</b>

骅威股份	掌娱天下	1至10月	78.27%	67.89%	41.83%
------	------	-------	--------	--------	--------

报告期内，掌娱天下的毛利率较同行业整体偏低，主要由于一方面掌娱天下海外代理运营游戏较多，海外代理运营模式的流水分成收入一般为充值流水的20%—30%，相比国内联合运营的流水分成40%-50%的分成流水少，造成总体毛利率略低，另一方面，掌娱天下拥有一支游戏发行团队，运营成本较高；2013年掌娱天下毛利率显著低于同行业的主要原因为掌娱天下2013年9月成立，在成立之初各项业务开展处于起步阶段，2013年度实现收入较少。

掌娱天下自成立以来，积极推进各项游戏产品的研发、运营和发行工作，随着掌娱天下的发展，营业收入也稳步增长。2014年陆续推出以《北欧女神》、《英雄大乱斗》和《唱吧炫舞》等有代表性的游戏产品；2015年，树立了“影游互动、创作精品”的发展理念，先后推出《栀子花开》、《云中歌》等游戏产品，并且随着产品的不断增加，产品授权金带来的收入也进一步提升，整体毛利率逐步提高。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：掌娱天下收入确认符合会计准则的规定和掌娱天下实际的经营情况；掌娱天下的前五大供应商和客户截止本核查意见签署日，均无关联关系；相关游戏产品存在版权纠纷，发行人已经在重组预案（修订稿）中进行了补充披露；产品毛利率与同行业相比较低是与掌娱天下的发展阶段、经营战略和发行市场等因素有关，毛利率逐年上升符合掌娱天下的基本情况，不存在异常情况。

**问题4、请在预案中补充披露有乐通的相关情况：（1）结合有乐通两年一期的应收账款数据、所处行业的特征和公司信用政策补充解释有乐通应收账款较大的原因；（2）结合行业特点、公司的经营模式、收款账期等解释有乐通资产负债率较高的原因；（3）前五大客户和供应商的名称和交易金额占比，以及它们与有乐通和上市公司是否存在关联关系或者除关联关系外的其他关系。请财务顾问就以上问题核查并发表意见。**

回复：

#### 一、补充披露情况



上市公司已在重组预案（修订稿）中“第五节 交易标的基本情况——有乐通/二、有乐通的业务与技术/（七）有乐通应收账款、资产负债率及采购和销售情况”中进行了补充披露；

## 二、问题回复

**（一）结合有乐通两年一期的应收账款数据、所处行业的特征和公司信用政策补充解释有乐通应收账款较大的原因；**

2013 年和 2014 年末，有乐通应收账款余额分别为 468.55 万元和 464.70 万元，2015 年 10 月末的应收账款余额为 3,233.20 万元，应收账款主要为 1 年以内的应收账款。2013 年和 2014 年末应收账款保持相对稳定，2015 年 10 月末应收账款余额和增幅均呈现大幅增长，主要原因为：

（1）有乐通营业收入快速增长引起应收账款大幅增加。

2013 年度、2014 年度和 2015 年 1-10 月，有乐通实现营业收入 1,165.79 万元、2,130.33 万元和 7,076.74 万元（数据未经审计），2014 年度和 2015 年 1-10 月收入较上年度增长为 82.74%和 232.19%。营业收入的快速增长带来应收账款期末余额的随之增长。营业收入的快速增长是有乐通应收账款增长的主要原因。

（2）有乐通的对客户的信用政策与经营模式引起应收账款的增长

报告期内，有乐通的收入来源主要为移动端游戏的推广收入，有乐通的主要客户为游戏开发商或者游戏代理商。有乐通的客户运营或者代理的游戏充值流水主要通过中国移动、中国联通和中国电信（以下简称“三大运营商”）实现并与三大运营上进行结算，信用期一般为 2-4 个月。有乐通根据推广效果确认收入后形成应收账款，在有乐通的客户与三大运营上进行结算收款后再按照支付给有乐通，因此客户与三大运营商的结算收款速度直接影响有乐通的回款情况和应收账款余额。该种模式决定了随着营业收入的快速增长，应收账款也将大幅增长。

**（二）结合行业特点、公司的经营模式、收款账期等解释有乐通资产负债率较高的原因；**

1、有乐通的资产负债率情况

有乐通两年一期资产负债率情况如下：

项目	2015年1-10月	2014年	2013年
资产负债率	70.99%	105.77%	132.39%

## 2、有乐通资产负债率与同行业的对比情况

有乐通自2010年成立至今，一直专注于移动互联网广告营销行业。选取与有乐通业务相近的，在2015年被上市公司收购的可比公司进行比较，具体情况比较如下：

上市公司	收购标的	评估基准日	2014年12月31日	2013年12月31日
蓝色光标	多盟	60.13%	117.27%	148.24%
	亿动	95.52%	193.06%	182.79%
华谊嘉信	浩耶上海	105.20%	106.59%	93.30%
实益达	顺为广告	84.86%	74.61%	79.61%
	奇思广告	60.00%	54.70%	26.41%
	利宣广告	61.28%	59.49%	85.93%
联创股份	上海激创	80.13%	88.36%	90.94%
	上海麟动	79.50%	79.30%	72.49%
明家科技	微赢互动	25.20%	8.69%	58.12%
	云时空	17.41%	13.90%	17.08%
平均值		66.92%	79.60%	85.49%
骅威股份	有乐通	70.99%	105.77%	132.39%

从上表可以看出，2013年末和2014年末有乐通的资产负债率明显高于同行业，2015年评估基准日资产负债率与同行业差距不大。有乐通资产负债率较高。主要原因如下：

(1) 有乐通报告期业务尚处于发展期，2013年尚未实现盈利，2013年及2014年净资产为负，引起资产负债率较高。随着有乐通业务的快速发展，偿债能力逐步增强，资产负债率逐年降低。有乐通2013年、2014年和2015年1-10月营业收入分别为1,165.79万元、2,130.33万元和7,076.74万元（数据未经审计），增长率为232.38%、82.74%。前期的亏损及经营规模的快速增长导致有乐通的经营性负债增加，资产负债率处于较高水平。

(2) 由于有乐通与主要供应商的结算一般在收到客户回款后才支付供应商的欠款，因此，随着有乐通营业收入的快速增长引起应付供应商款余额增大，负

责总额增加。2013年、2014年、2015年1-10月应付账款415.88万元、359.34万元和2,220.66万元。

(三) 前五大客户和供应商的名称和交易金额占比，以及它们与有乐通和上市公司是否存在关联关系或者除关联关系外的其他关系

1、有乐通报告期内前五大客户情况如下

(1) 2013年前五大客户名称和交易金额占比情况如下：

客户名称	交易金额(不含税)/元	占本期收入比例	是否与有乐通和上市公司有关联关系
北京和讯通联科技发展有限公司	3,566,270.57	30.59%	无
北京空中信使信息技术有限公司	2,041,754.18	17.51%	无
北京云杉林科技发展有限公司	1,253,436.92	10.75%	有
深圳市华亚和讯科技有限公司	998,076.52	8.56%	无
湖北知音传媒股份有限责任公司	645,489.59	5.54%	无

注：北京云杉林科技发展有限公司曾是有乐通股东李娜持股80%的公司。截止目前，李娜正在履行将股权转让给无关联第三方。

(2) 2014年前五大客户名称和交易金额占比情况如下：

客户名称	交易金额(不含税)/元	占本期收入比例	是否与有乐通和上市公司有关联关系
北京云杉林科技发展有限公司	2,295,970.95	10.78%	有
香港真朋科技有限公司	2,173,238.00	10.20%	有
北京联众互动网络股份有限公司	1,714,276.62	8.05%	无
北京空中信使信息技术有限公司	1,532,483.46	7.19%	无
中国移动通信集团江苏有限公司	1,482,882.12	6.96%	无

注：香港真朋科技有限公司为有乐通控股股东师晓华控制的公司，实际控制人师晓华承诺在草案披露前完成关联关系清理。

(3) 2015年1-10月前五大客户名称和交易金额占比情况如下：

客户名称	交易金额(不含税)/元	占本期收入比例	是否与有乐通和上市公司有关联关系
北京中润无限科技有限公司	7,303,035.60	10.32%	无
北京网聚人和科技发展有限公司	6,015,713.21	8.50%	无
杭州斯凯网络科技有限公司	5,721,570.05	8.09%	无
深圳市佳游科技有限公司	4,711,032.52	6.66%	无

上海威搜游科技有限公司	3,632,488.86	5.13%	无
-------------	--------------	-------	---

## 2、有乐通报告期内前五大供应商情况如下

(1) 2013 年前五大供应商名称和交易金额占比情况如下：

供应商名称	交易金额（不含税）/元	占本期成本比例	是否与有乐通和上市公司有关联关系
深圳市元亿达网络科技有限公司	1,511,141.87	16.42%	无
北京影乐通科技有限责任公司	1,076,159.99	11.69%	无
瑞昌市熙网科技有限公司	961,443.46	10.45%	无
上海翼成信息科技有限公司	811,909.93	8.82%	无
杭州真趣网络科技有限公司	753,935.73	8.19%	无

(2) 2014 年前五大供应商名称和交易金额占比情况如下：

供应商名称	交易金额（不含税）/元	占本期成本比例	是否与有乐通和上市公司有关联关系
杭州随云网络科技有限公司	3,844,237.66	29.24%	无
北京九州联动科技有限公司	3,483,309.78	26.49%	有
深圳市娱之乐科技有限公司	1,249,151.28	9.50%	无
深圳市掌游互动科技有限公司	869,924.11	6.62%	无
深圳市乐友互动科技有限公司	743,020.37	5.65%	无

注：北京九州联动科技有限公司曾是有乐通股东师晓华持股 80% 的公司。2016 年 1 月 6 日，师晓华将其持有的北京九州联动科技有限公司 80% 的股权转让无关联第三方。

(3) 2015 年 1-10 月前五大供应商名称和交易金额占比情况如下：

供应商名称	交易金额（不含税）/元	占本期成本比例	是否与有乐通和上市公司有关联关系
深圳市龙宇天下科技有限公司	5,504,430.70	11.72%	无
杭州古川科技有限公司	5,215,744.66	11.10%	无
北京环宇移通科技有限公司	4,746,973.46	10.11%	无
北京义海世纪网络科技有限公司	4,576,344.67	9.74%	无
深圳市众联互动科技有限公司	2,930,251.59	6.24%	无

## 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：有乐通应收账款较大的原因与业务发展情况、有乐通的业务模式等有关；资产负债率高的原因与行业特点、有乐通的发展阶段

向吻合；前五大客户和供应商中与有乐通）结合行业特点、公司的经营模式、收款账期等解释有乐通资产负债率较高的原因；前五大客户和供应商中与有乐通和上市公司存在关联关系的公司已经或者正在履行关联关系清理工作，清理完成后，将与上市公司或有乐通不存在关联关系。

（本页无正文，为东海证券股份有限公司关于《骅威科技股份有限公司对深圳证券交易所<关于对骅威科技股份有限公司的重组问询函>的回复》的核查意见）

财务顾问主办人： \_\_\_\_\_  
邱丽

\_\_\_\_\_   
江艳

东海证券股份有限公司

年 月 日