

广发证券股份有限公司关于深圳证券交易所

《关于对芜湖顺荣三七互娱网络科技股份有限公司的重组问询函》之 核查意见

深圳证券交易所中小板公司管理部：

芜湖顺荣三七互娱网络科技股份有限公司（以下简称“三七互娱”、“上市公司”、“公司”）于2016年8月2日披露了《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书》（以下简称“报告书”），并于2016年8月10日收到贵部下发的《关于对芜湖顺荣三七互娱网络科技股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）[2016]第75号）。根据重组问询函要求，独立财务顾问广发证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）对重组问询函所列问题进行了认真落实，并回复如下（如无特别说明，本回复中的简称与报告书上的简称具有相同含义）：

问询函问题 1、根据报告书，你公司购买的三项资产互不为前提，其中任何一项因未获得所需的批准而无法付诸实施，亦不影响其他交易的实施。因此，若存在不能实施的交易，则相应的股份支付对价将发生较大变化，而本次重组募集配套资金方案未明确金额调整机制。请你公司补充说明该方案是否符合《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的规定，并请独立财务顾问发表专业意见。

答复：

一、本次交易方案及募集配套资金方案

本次交易方案包括四部分内容：（1）上市公司以发行股份及支付现金的方式向中汇影视股东全体购买其合计持有的中汇影视100.00%的股权；（2）上市公司以发行股份及支付现金的方式向网众投资、杨东迈和谌维购买其分别持有的

墨鹆科技39.10%、18.33%及11.00%的股权；（3）上市公司以发行股份及支付现金的方式向胡宇航购买其持有的智铭网络49.00%的股权；（4）上市公司向不超过10名符合条件的特定对象非公开发行股份募集配套资金。

本次重大资产重组共包括前述四个交易环节：上述前三项交易互不为前提，独立实施，其中任何一项因未获得所需的批准（包括但不限于相关交易方内部有权审批机构的批准和相关政府部门的批准）而无法付诸实施，亦不影响其他项交易实施；上述第四项交易将在前三项交易的基础上实施，前三项交易中任一项获准实施，则上述第四项交易均可申请实施，但募集配套资金实施与否或配套资金是否足额募集，均不影响前项交易的实施。

根据募集配套资金方案，本次交易的现金对价由上市公司向特定对象发行股份募集配套资金的方式募集，募集配套资金总额不超过121,700.00万元，不超过标的资产交易价格的100.00%。具体募集配套资金发行股份数量以标的资产成交价为依据，提请股东大会授权董事会根据询价结果确定。本次发行股份募集配套资金主要用于支付本次交易的现金对价、标的公司中汇影视IP资源库扩建及影视剧制作项目，以及支付本次交易相关中介机构费用，具体情况如下：

用途	金额（元）	所占比例
支付本次交易的现金对价	897,680,000.00	73.76%
中汇影视 IP 资源库扩建及影视剧制作项目	280,000,000.00	23.01%
支付本次交易相关中介机构费用	39,320,000.00	3.23%
合计	1,217,000,000.00	100.00%

二、存在部分标的资产交易不能实施情况下募集配套资金方案的调整

本次重组拟募集配套资金方案是在假设本次交易涉及的三项标的资产均成功实施的前提下拟定。若本次交易的三项标的资产有任何一项因未获得核准而无法付诸实施，上市公司将根据标的资产的交易核准情况及最终交易价格重新调整募集配套资金方案并履行相关程序，任何一项标的资产未获得核准的，上市公司将调减用于支付该项标的资产交易对价现金对价部分的募集配套资金金额；若未获得核准的标的资产为中汇影视的股份，则上市公司还将取消“中汇影视IP资源库扩建及影视剧制作项目”，以确保募集配套资金的调整符合《关于上市公

司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的相关要求，具体如下：

（一）调整后上市公司所募集的配套资金比例不超过拟购买资产交易价格100%。“拟购买资产交易价格”指本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格，但不包括交易对方在本次交易停牌前六个月内及停牌期间以现金增资入股标的资产部分对应的交易价格。

（二）调整后的募集配套资金仅限于支付本次交易中的现金对价、支付本次交易相关中介机构费用或投入标的资产在建项目建设。不存在拟用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务的情形。

三、独立财务顾问核查意见

综上所述，独立财务顾问认为，修订后的方案符合《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》的规定。

以上内容已在《重组报告书》“重大事项提示/一、本次交易方案概述/（二）募集配套资金”中补充披露。

问询函问题 2、根据报告书，本次重组交易对方共 18 个，包括深圳市中汇智资本管理企业（有限合伙）、扬州市富海永成股权投资合伙企业（有限合伙）、樟树市网众投资管理中心（有限合伙）等有限合伙企业。其中，中汇智资本管理企业（有限合伙）、深圳市一体正润资产管理有限公司、上海万盛投资管理有限公司未进行私募基金管理人登记或私募基金备案，且你公司认为无需进行登记或备案。请补充披露以下内容：

（2）请说明交易对方穿透计算后的合计人数，若超过 200 人，且合伙企业取得交易标的资产股权、合伙人取得合伙权益的时点在本次交易停牌前六个月内，补充披露是否符合发行对象数量原则上不超

过 200 名等相关规定；若上述取得股权或权益的时点均不在停牌前六个月内，请说明是否符合《非上市公众公司监管指引第 4 号——股东人数超过 200 人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》等相关规定，请独立财务顾问和律师核查并发表专业意见。

回复：

一、交易对方穿透计算后的合计人数

中汇影视方面，交易对方追溯至自然人、公司等法人，合计人数共270名。

墨鹍科技方面，交易对方追溯至自然人、公司等法人，合计人数共2名。

智铭网络方面，交易对方追溯至自然人、公司等法人，合计人数共1名。

本次发行股份购买资产的发行对象追溯至自然人、公司等法人的数量合计为13名，其中，中汇影视、墨鹍科技及智铭网络分别为10名、2名和1名。本次发行股份购买资产符合发行对象数量原则上不超过200名等相关规定。

二、本次发行股份购买资产符合发行对象数量原则上不超过 200 名等相关规定的情况

（一）合伙企业取得交易标的资产股权、合伙人取得合伙权益的时点在本次交易停牌前六个月内的情况

1、上市公司于 2016 年 3 月 10 日起停牌，在停牌前六个月即 2015 年 9 月 10 日之日起，交易对方取得交易标的资产股权的情况如下：

序号	交易对方	投资时间
1	谌维	2015.10.23
		2015.12.22
2	杨东迈	2015.12.22（杨东迈系原股东，原持有标的公司股权）
3	松禾投资	2016.5.6
4	网众投资	2016.2.2

2、上市公司于2016年3月10日起停牌，在停牌前六个月即2015年9月10日之日起，交易对方的合伙人取得合伙权益的情况如下：

序号	交易对方及合伙人名称		投资时间
1	樟树市网众投资管理中心（有限合伙）	谌维	2015.12.25
2	樟树市网众投资管理中心（有限合伙）	杨东迈	2015.12.25
3	苏州松禾成长二号创业投资中心（有限合伙）	曾炳桂	2015.10.15
4	深圳市中汇智资本管理企业（有限合伙）	深圳鹏德创业投资有限公司	2015.10.13
5	深圳海内泰仁科技投资基金合伙企业(有限合伙)	黄杜华	2015.11.3
6	扬州市富海永成股权投资合伙企业（有限合伙）	扬州苏行金投产业投资中心（有限合伙）	2015.9.26
		杭州华视投资管理合伙企业（有限合伙）	2015.9.26
		扬州市创业投资有限公司	2015.9.26
		任子行网络技术股份有限公司	2015.9.26
		科学技术部科技型中小企业技术创新基金管理中心	2015.9.26
		深圳市东方富海投资管理股份有限公司	2015.9.26
		上海东道投资有限公司	2015.9.26
		张翔	2015.9.26
		张传刚	2015.9.26
		郭德玲	2015.9.26

（二）在本次交易停牌前六个月内引入合伙企业、合伙人系标的公司或合伙企业根据之前签订的协议，或由自身业务需要，与本次交易无关

1、谌维

2015年9月18日，经股东会同意，谌维受让杨东迈持有的15%的股权。根据2015年9月18日杨东迈与谌维签订的《股权转让协议》，杨东迈将所持有墨鹆科技15%股权作价0元人民币转让给谌维，并由谌维按章程约定期限缴足全部出资。2015年10月23日，墨鹆科技完成了相应的工商变更登记手续。

由于谌维在游戏研发及产品制作方面具有丰富的经验，将其引入股东会有

助于改善墨鹆科技的股权结构，增强发展潜力。本次杨东迈向谌维转让的15%股份尚未实缴出资，谌维需履行章程约定期限缴足出资的义务，且此时墨鹆科技一直处于亏损状态，净资产为负，墨鹆科技研发的游戏尚未上线，未来盈利空间有一定不确定性，因此本次转让的15%股权的作价0万元具有合理性，与本次交易无关。该次股权转让已履行必要的审议和批准程序，符合法律法规及公司章程的规定，不存在违反限制或禁止性规定的情况，并已办理完成工商变更登记。

2、杨东迈、谌维和网众投资

2015年12月22日，杨东迈、谌维与深圳墨麟签署《股权转让协议》，约定深圳墨麟将其持有的墨鹆科技11.25%的股权（对应注册资本33.75万元）以33.75万元的对价转让给谌维，深圳墨麟将其持有的墨鹆科技18.75%的股权（对应注册资本56.25万元）以56.25万元的对价转让给杨东迈。

当时墨鹆科技的控股股东深圳墨麟为了使墨鹆科技的股权结构更符合长期发展需要，并充分调动核心管理股东杨东迈和谌维的经营积极性，因此选择将自身持有的上述部分墨鹆科技股权转让给杨东迈和谌维，并于2015年12月完成了上述股权转让的工商变更登记手续。

2015年12月29日，杨东迈、谌维与网众投资签署《股权转让协议》，约定杨东迈将其持有的墨鹆科技25%的股权（对应注册资本75万元）以75万元的对价转让给网众投资，谌维将其持有的墨鹆科技15%的股权（对应注册资本45万元）以45万元的对价转让给网众投资。

网众投资是杨东迈、谌维设立的合伙企业。杨东迈、谌维将部分股权转让给网众投资，实质上是杨东迈及谌维持有的部分墨鹆科技股权，从直接持有调整为间接持有。本次股权转让前，杨东迈直接持有墨鹆科技43.75%的股份，谌维直接持有墨鹆科技26.25%的股份。本次股权转让后，杨东迈直接持有墨鹆科技18.75%的股份，并通过网众投资间接持有墨鹆科技25.00%的股份，杨东迈共计持股比例仍为43.75%；谌维直接持有墨鹆科技11.25%的股份，并通过网众投资间接持有墨鹆科技15.00%的股份，谌维共计持股比例仍为26.25%。综上，本次股权转让前及转让后，杨东迈及谌维各自直接及间接合计持有的墨鹆科技之股权比例并未发生变化。

3、苏州松禾成长二号创业投资中心（有限合伙）

为充实资本以扩大业务范围，及在全国中小企业股份转让系统挂牌前引入投资者，2015年5月28日，中汇影视股东孙莉莉、侯小强、董俊、詹立雄、陈有方、杨旭村、戎卫华（以下统称甲方）与苏州松禾成长二号创业投资中心（有限合伙）（乙方）与深圳市中汇影视文化传播有限公司（丙方，中汇影视的前身）签署了《关于深圳市中汇影视文化传播有限公司之债转股投资协议书》（以下简称“《债转股协议》”），《债转股协议》约定乙方向丙方提供借款6,000万元，借款期限自借款汇至丙方指定的银行账户起至2016年6月30日止，借款按年利率10%计息。乙方有权在借款期限内，将借款6,000万元全部或部分转为对丙方的股权投资，转股完成后，利息不再支付。

2016年2月2日，孙莉莉和松禾投资签署《协议书》，约定松禾投资实施债转股，确认中汇影视经过2015年6月份的增资吸收投资合计共4,600万元后，松禾投资实施债转股时，中汇影视投前估值为65,600万元，转股后松禾投资持有中汇影视8.38%股权。若中汇影视2015年度净利润低于3,000万元，松禾投资有权要求孙莉莉或孙莉莉指定的机构回购不少于85%的目标股权，回购价款=回购股数×6,000万元/目标股权+回购股数×6,000万元/目标股权×年利率10%×松禾投资借款付至中汇有限至本次回购转股日之间的天数/365。根据此协议，孙莉莉通过全国中小企业股份转让系统以协议转让的方式自松禾投资受让中汇影视418.90万股股份。

4、松禾投资和曾炳桂

2015年10月8日，松禾投资原合伙人信盈集团有限公司由于借款合同纠纷被广东省汕头市潮阳区人民法院判定强制转让财产份额，信盈集团有限公司持有的松禾投资的财产份额被强制转让予曾炳桂。

5、中汇智资本和深圳鹏德创业投资有限公司

2015年10月13日，中汇智资本全体合伙人签署变更决定书作出决议，中汇智资本的合伙人孙莉莉、侯小强、董俊将其持有的中汇智资本出资额合计400万元转让予鹏德创业，孙莉莉、侯小强、董俊退伙，新增合伙人鹏德创业，合伙人减少至3名；普通合伙人由孙莉莉变更为鹏德创业，鹏德创业委派张东杰代表执行其合伙事务。鹏德创业属于深圳中青宝互动网络股份有限公司（A股上市公

司，股票简称：300052)的关联方，引入鹏德创业作为资源方以开展游戏变现业务，系中汇影视自身业务需要，与本次交易无关。

6、永成投资和其合伙人

永成投资系本次交易停牌前六个月前，中汇影视为充实资本以扩大业务范围，在全国中小企业股份转让系统挂牌前引入的投资者。

2015年8月13日，永成投资全体合伙人签署变更决定书作出决议。永成投资普通合伙人上海富海万盛投资管理有限公司出资额由55万元增加至300万元；新增合伙人10名，新增合伙人新增出资34,800万元；永成投资认缴出资额总额由550万元增加至35,600万元，合伙人增加至12名，并于2015年9月26日完成工商登记变更。本次股权变动系永成投资自身业务需要，本次股权变动前后，永成投资所持中汇影视股份数额未发生变化，本次股权变动与本次交易无关。

7、泰仁投资和黄杜华

2015年11月3日，泰仁投资全体合伙人签署变更决定书作出决议，海内泰仁的有限合伙人叶善茂将其持有的泰仁自合伙权益全部转让予黄杜华；叶善茂退伙，新增合伙人黄杜华；黄杜华受让叶善茂出资额，同时增加出资额100万元，出资额增加至200万元；泰仁投资认缴出资额总额由5,020万元变更为5,120万元。本次股权变动系泰仁投资自身业务需要，与本次交易无关。

(三) 本次发行股份购买资产发行对象数量符合相关规定情况

1、本次本次发行股份购买资产的发行对象不超过 200 人

本次发行股份购买资产的发行对象追溯至自然人、公司等法人的数量合计为13名，其中，中汇影视、墨鹍科技及智铭网络分别为10名、2名和1名。本次发行股份购买资产符合发行对象数量原则上不超过200名等相关规定。

具体名单如下：

序号	发行对象
	中汇影视
1	孙莉莉
2	侯小强
3	董俊
4	詹立雄
5	陈有方

6	杨旭村	
7	中汇智资本	鹏德创业（备注：已经进行私募基金管理人登记）
8		戎卫华
9	西证创投（备注：已经进行私募基金管理人登记）	
10	一体正润（备注：其股东为一名自然人刘丹宁）	
墨鸮科技		
11	杨东迈	网众投资（备注：杨东迈、谌维通过其间接持有标的公司股权）
12	谌维	
智铭网络		
13	胡宇航	

本次交易发行对象中杨东迈所持有的部分股权、谌维和网众投资所持有的标的资产股权世在本次交易停牌前六个月内取得，具体原因详见上文。

2、标的公司合伙企业或资产管理计划股东不存在通过合伙企业等平台规避发行数量限制的情况

中汇影视、墨鸮科技及智铭网络的合伙企业股东中，网众投资为墨鸮科技核心团队设立的持股平台，其最终出资人为杨东迈和谌维两名自然人；中汇智资本系中汇影视创始团队部分成员和资源方授予股权之平台，其最终出资人为4名自然人，网众投资和中汇智资本均无需办理私募基金备案和或私募基金管理人登记。除外之外，其他合伙企业均为私募股权基金，均取得中国证券投资基金业协会出具的《私募投资基金备案证明》，主要从事股权投资业务和创业投资业务，除持有标的公司股权外，还投资其他未上市企业，不存在通过合伙企业平台规避发行数量限制的情况。

此外，华夏资本-鼎锋新三板1号专项资产管理计划通过其管理人华夏资本入股中汇影视。该资产托管人为平安银行股份有限公司北京分行，已于2015年4月1日在基金业协会办理了编号为S95056的资产管理计划财产备案登记。其主要从事股权投资业务和创业投资业务，除持有标的公司股权外，还投资其他未上市企业，不存在通过资产管理计划平台规避发行数量限制的情况。

在不对已备案的私募股权基金或资产管理计划进行穿透计算的情况下，中汇影视、墨鸮科技及智铭网络交易对方追溯至自然人、公司等法人数量分别为15名、2名和1名，合计18名。

综上所述，本次交易中，主要合伙企业取得交易标的资产股权、合伙人取

得合伙权益的时点在本次交易停牌前六个月以外，在本次交易停牌前六个月内引入合伙企业、合伙人，系标的公司或合伙企业根据之前签订的协议，或由自身业务需要，与本次交易无关；标的公司合伙企业性质的股东除了网众投资及中汇智资本外，均为私募投资基金，已经履行备案手续，资产管理计划股东亦履行备案手续，不存在通过合伙企业或资产管理计划平台规避发行数量限制的情况，本次发行股份购买资产符合发行对象数量原则上不超过200名等相关规定。

三、标的公司股东结构符合《非上市公司监管指引第4号》等相关规定的情况

（一）《非上市公司监管指引第4号》等相关法规规定

根据《证券法》，向特定对象发行证券累计超过二百人的，属于公开发行，需依法报经中国证监会核准。

根据《非上市公司监管指引第4号---股东人数超过200人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》（以下简称《非上市公司监管指引第4号》），存在通过单纯以持股为目的的合伙企业、公司等持股主体的“持股平台”间接持股的安排以致实际股东超过200人的未上市股份有限公司，在依据《非上市公司监管指引第4号》申请行政许可时，应当将已经代持股份还原至实际股东、将间接持股转为直接持股，并依法履行了相应的法律程序。以私募股权基金、资产管理计划以及其他金融计划进行持股的，如果该金融计划是依据相关法律法规设立并规范运作，且已经接受证券监督管理机构监管的，可不进行股份还原或转为直接持股。

（二）标的公司股东结构及符合相关规定情况

中汇影视的股东中，华夏资本-鼎锋新三板1号专项资产管理计划、泰仁投资、富海永成、松禾投资均已取得中国证券投资基金业协会出具的《私募投资基金备案证明》或办理了资产管理计划财产备案登记，已接受证券监督管理机构监管，根据《非上市公司监管指引第4号》要求可不进行股份还原或转为直接持股。因而，中汇影视还原后的股东人数为15名，未超过200人，不违反《非上

市公众公司监管指引第4号》等相关规定。

墨鹆科技并非股份有限公司，且其股东中的网众投资除持有墨鹆科技的股权外，未开展其他业务，亦无其他对外投资的情况，未以非公开方式向其他投资者募集资金或将资产交由其他人进行管理，为墨鹆科技的自然人股东谌维、杨东迈设立的持股平台，目的是通过股权投资获得投资收益，不属于私募基金和私募基金管理人，无需办理私募基金备案和私募基金管理人登记。因而，墨鹆科技还原后的股东人数为2名，未超过200人，不违反《非上市公众公司监管指引第4号》等相关规定。

智铭网络并非股份有限公司，其现有股东 2 名，其中法人股东1名，自然人股东1名，其中法人股东上海志仁为上市公司的全资子公司，自然人股东为胡宇航；不违反《非上市公众公司监管指引第4号》等相关规定。

四、独立财务顾问核查意见

本次重组中，上市公司独立财务顾问广发证券认为，中汇影视符合《非上市公众公司监管指引第4号》相关规定，墨鹆科技和网众投资不属于《非上市公众公司监管指引第4号》规定的“股东人数已经超过200人的未上市股份有限公司”，亦不存在违反《非上市公众公司监管指引第4号》相关规定的情形；本次交易中，标的公司主要合伙企业取得交易标的资产股权、合伙人取得合伙权益的时点在本次交易停牌前六个月以外，在本次交易停牌前六个月内引入合伙企业、合伙人，系标的公司或合伙企业根据之前签订的协议，或由自身业务需要，与本次交易无关；标的公司合伙企业性质的股东除了网众投资及中汇智资本外，均为私募投资基金，已经履行备案手续，资产管理计划股东亦履行备案手续，不存在通过合伙企业或资产管理计划平台规避发行数量限制的情况，本次发行股份购买资产符合发行对象数量原则上不超过200名等相关规定。

。

(3) 请独立财务顾问和律师对部分交易对手方未经登记或备案参与本次交易的合法合规性发表专业意见。

回复：

独立财务顾问核查意见

本次重组中，独立财务顾问广发证券认为：

本次重组交易对方中除无需备案的自然人股东之外，未备案或登记的非自然人股东为网众投资、中汇智资本、一体正润及万盛投资。

根据网众投资提供的工商登记资料及其确认，网众投资除持有墨鹍科技的股权外，未开展其他业务，亦无其他对外投资的情况，未以非公开方式向其他投资者募集资金或将资产交由其他人进行管理，因此，网众投资不属于私募基金和私募基金管理人，无需办理私募基金备案和私募基金管理人登记。

根据中汇智资本提供的工商登记资料及其确认，中汇智资本除持有中汇影视的股份外，未开展其他业务，亦无其他对外投资的情况，无对外募集资金投资的情况，因此，中汇智资本不属于私募基金和私募基金管理人，无需办理私募基金备案和私募基金管理人登记。

根据一体正润提供的工商登记资料及其确认，一体正润不存在募集资金投资的行为，其资产亦未由基金管理人或者普通合伙人管理，因此，一体正润不属于私募基金和私募基金管理人，无需办理私募基金备案和私募基金管理人登记。

根据万盛投资提供的工商登记资料及其确认，万盛投资不存在募集资金投资的行为，其资产亦未由基金管理人或者普通合伙人管理，因此，万盛投资不属于私募基金和私募基金管理人，无需办理私募基金备案和私募基金管理人登记。

以上内容已在《重组报告书》“第十节 本次交易的合规性分析/七、其他事项”中补充披露。

问询函问题 4、中汇影视 2014 年、2015 年、2016 年 1-4 月的净利润分别为 398.40 万元、1,381.90 万元、-136.80 万元，相关交易对方承诺中汇影视 2016 年、2017 年、2018 年和 2019 年经审计后的扣除非经常性损益后净利润（以下简称“扣非净利润”）分别不低于

3,000 万元、9,000 万元、1.26 亿元和 1.70 亿元；墨鹍科技 2014 年、2015 年、2016 年 1-4 月的净利润分别为-2,965.30 万元、-3,314.77 万元、4,818.16 万元，相关交易对方承诺墨鹍科技 2016 年、2017 年、2018 年扣非净利润分别不低于 1.20 亿元、1.50 亿元、1.88 亿元；智铭网络 2014 年、2015 年、2016 年 1-4 月的净利润分别为-4.43 万元、99.64 万元、1,236.36 万元，相关交易对方承诺智铭网络 2016 年、2017 年、2018 年扣非净利润分别不低于 4,000 万元、5,000 万元、6,250 万元。请补充披露以下内容：

(1) 结合行业情况、标的公司业务开展情况（包括拟拍摄的影片、拟上线的游戏等）、标的公司核心竞争力等补充说明业绩承诺的合理性，请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、中汇影视业绩承诺的合理性说明

(一) 中汇影视的行业定位及行业发展情况

中汇影视是中国泛娱乐领域一家优秀的文学 IP 发掘、交易、开发和运营公司，致力建设以 IP 为入口的互联网文化作品平台，缔造娱乐品牌。泛娱乐文化产业主要包括网络文学、动漫、影视、游戏等细分行业领域，近年来经历了持续增长。根据中娱智库《2015-2016 中国泛娱乐产业发展白皮书》，2011-2015 年，泛娱乐的核心产业均处于长线上扬情势之中，总产值由 1,888 亿元增加至 4,229 亿元，复合增长率达 22.34%。

中汇影视在泛娱乐产业链上处于中枢环节，围绕 IP 整合网络文学、动漫、影视和游戏行业的资源并提供增值变现服务，以 IP 贯穿其主营业务始终，泛娱乐文化产业的总体繁荣，以及网络文学、动漫、影视、游戏四大核心行业的蓬勃发展为中汇影视的业务发展开凿广阔的空间和前景。

1、网络文学行业

网络文学市场规模和用户规模近年来快速增长。在网络文学市场规模方面，根据 Data Eye，2015 年可达 70 亿元，较 2011 年的 17.9 亿元增长 291.06%，年均复合增长率达 40.62%；在用网络文学用户数量方面，根据 CNNIC，截至 2015 年 12 月，达到 2.97 亿，较 2014 年底增加 289 万，占网民总体的 43.1%，其中手机网络文学用户规模为 2.59 亿，较 2014 年底增加了 3,283 万，占手机网民的 41.8%。

网络文学根据题材的不同，可被改编为漫画、动画和游戏、影视剧、话剧等一种或多种娱乐形态。通常，具有改编价值的网络文学，在网络平台上已经通过读者的检验，积累大量粉丝。改编后的游戏漫画、影视剧等产品，通常备受粉丝关注，从而帮助文学 IP 形成多渠道变现。根据《中国文情报告（2015-2016）》，游戏、影视剧和网络剧改编聚焦网络文学 IP，是推动网络文学发展的主要因素之一，网络文学也正在主导新一轮文化产业升级创新。同时，受到当下 IP 影视化和游戏化的大势所趋，超过九成的网络文学作者希望自己的作品影视化、游戏化，这令作者更有动力推出更多的优质内容，以满足下游行业以及广大受众的文化娱乐需求。

2、动漫行业

根据《2015 年中国动漫产业发展报告》，2009 年我国动漫产业产值为 622 亿元，而 2015 年我国动漫产业产值已经达到 1,132 亿，年均复合增长率达到 10.50%；2015 年中国电影票房突破 440 亿元人民币，其中动画电影票房达到 45 亿元，占比达到约 11%；与此同时，中国核心二次元用户规模也已经超过 5,000 万人；动漫作品生产活跃，动画电影、动画系列片、漫画及相关衍生产品均有所发展。

优质的动漫内容拥有大量忠实粉丝，是天然的 IP 源头。在互联网时代，尤其是移动互联网终端消费快速发展的背景下，以打造 IP 为核心的模式得到更实质性的发展，消费群体的文化消费方式和审美价值观改变着动漫产业的市场边界和组织形态，在互联网平台为主导进行跨平台运作和传播的基础上形成泛娱乐的产业发展模式。2015 年在腾讯、奥飞娱乐、乐视、万达等企业的带动下，动漫 IP 跨界改编和一体化协同发展思路成为泛娱乐产业发展的模式之一，动

漫、影视、游戏之间的融合日益深入。改编为影视作品，以及开发游戏、玩具等衍生产品，是提升动漫 IP 价值、打造产业生态的关键方式。

3、影视行业

(1) 电影市场

根据艺恩咨询，中国票房收入由 2011 年的 21 亿美元增长至 2015 年的 68 亿美元，年均复合增长率达 34.14%；按照目前的增长速度，中国有望在 2017 年底超越北美成为世界上最大的电影票房市场。国内电影票房收入的持续增长主要得益于观影人次的增长。根据艺恩咨询，2011 年国内观影人数为 3.7 亿人次，2015 年中国观影人次已达到 12.6 亿人次，年均复合增长率达 35.84%；而 2015 年北美地区观影人次为 13.34 亿人次，中国观影人次将在 2016 年超越北美。

近年来，“互联网 + 电影”成为中国电影产业新常态。互联网对中国电影最大的影响之一，是电影产品越来越多地对互联网提供的创意 IP 作品进行改编。网络文学、网络游戏、网络视频、网络事件、网络热点纷纷进入电影领域，IP 所具有的文本基础、用户规模、粉丝情感，成为一种可预期价值，被电影制作所认可。根据《2015 年中国电影产业备忘》，2015 年公映的由各类 IP 改编的电影达到了 36 部，完成总票房 85.87 亿元，占 2015 年全年国产电影票房的 36%。下表列示 2015 年热门 IP 影视剧。广义的 IP，包括小说、游戏、综艺、舞台剧、网络剧、电视剧、歌曲、动画、广播剧的各种跨界改编，但其共同特点是具有互联网气质和互联网关注度。虽然由 IP 改编的电影艺术品质和产品品质参差不齐，但 IP 的市场价值却得到了证明。告诉增长的电影市场是 IP 变现的主要渠道之一，未来更多优质 IP 进入电影市场将是大势所趋。

(2) 电视剧市场

根据广电总局统计数据，电视剧版权交易金额从 2011 年的 76 亿元增长至 2015 年的 152 亿元，年均复合增长率达 18.92%。根据国家广电总局公布的数据，2012 年以前，我国电视剧产量总体呈快速发展趋势；至 2012 年，我国生产完成并获得《国产电视剧发行许可证》的电视剧部数和集数均达到历史最高峰，即总计 506 部、17,703 集；2013 年，电视剧部数和集数在前几年快速发展的情况下，出现了回调；2014 年，广电总局出台了“一剧两星”政策，即从 2015

年 1 月 1 日开始，同一部电视剧每晚黄金时段联播的卫视综合频道不得超过两家，同一部电视剧在卫视综合频道每晚黄金时段播出不得超过两集。受该政策的影响，各电视剧制作公司对电视剧的投资、制作趋于谨慎，2014 年、2015 年生产完成并获得《国产电视剧发行许可证》的电视剧部数呈下降趋势，但电视剧集数仍保持小幅增长趋势。

2015 年 1 月 1 日起，“一剧两星”政策开始实施后，电视剧制作公司必需推出更多的精品以抢占市场。电视剧以内容为王已成共识，好的剧本对于电视剧的成功起着举足轻重的作用，而热门的文学 IP 将为改编提供优质内容来源。

(3) 网络剧市场

根据《2015 年中国在线视频产业发展报告》，2015 年网剧数量达 805 部 12,000 集，呈现井喷之势；2015 年网剧点击量也比 2014 年上涨了 61.8%。网络剧的生产已逐渐形成规模，社会影响力也随之增大，已逐步成为人们日常生活的一部分。

根据 CNNIC、艺恩咨询的数据，以 85 后、90 后和 00 后为主力的“网生代”是网络剧观剧主体；同时，“网生代”也是网络文学的主要受众。因此，根据网络文学 IP 改编的网络剧在网络剧主流观众中具有坚实的粉丝基础，把文学 IP 改编网络剧已成为且将继续是网络剧主要的制播方式之一。

4、游戏行业

据艾瑞咨询数据预测，2016 年中国网络游戏市场规模将达到 1,827.4 亿元，2017 年则有望突破 2,000 亿元。根据易观智库发布的《中国网络文学 IP 价值研究及评估报告 2015》，在 2015 年上半年，国内前 100 款热门游戏中，有 35.33% 是带有 IP 的游戏改编，无 IP 改编占有 64.77%；其中，文学 IP（含历史著作、武侠小说以及网络小说）占比 52.84%、动漫 IP（含国内外）占比 14.08%，经典游戏 IP 占比 20.22%、影视 IP 占比 4.33%。根据《2015 年中国网络游戏产业发展报告》，泛娱乐产业在 2015 年继续深化，大量 IP 与网络游戏联动合作，这些 IP 包括娱乐明星、动漫小说以及各类影视剧作品；文学、动漫、影视、游戏的叠加效应和联动推广，有望带动更多 IP 粉丝流入并发挥粉丝经纪效应，令游戏流水的提高得到有力支撑。

(二) 标的公司业务开展情况

截至本核查意见出具日，中汇影视主要的影视剧项目拍摄及发行计划如下：

1、电视剧

开机年份	项目名称	开机时间	杀青时间	后期制作完成时间	取得发行许可证时间	发行时间
2016年	寻找前世之旅	2016-03	2016-07	2016-09	2016-10	2016-10
	热血勇士	2016-04	2016-07	2016-10	2016-11	2016-11
	我曾爱过你，想起就心酸	2016-05	2016-08	2016-11	2016-12	2016-12
	爱国者	2016-09	2017-01	2017-04	2017-06	2017-06
	神游	2016-09	2016-12	2017-03	2017-04	2017-07
2017年	凤霸****	2017-02	2017-05	2017-07	2017-08	2017-10
	太太****	2017-03	2017-06	2017-09	2017-10	2017-10
	他知****	2017-04	2017-07	2017-10	2017-11	2017-11
	少年****	2017-06	2017-09	2017-12	2018-02	2018-02
	灵虚****	2017-07	2018-01	2018-03	2018-05	2018-05
	SC****	2017-07	2017-10	2017-12	2018-03	2018-06
	焰月****	2017-09	2018-03	2018-05	2018-07	2018-07
2018年	师妹****	2018-02	2018-06	2018-09	2018-10	2018-10
	沉香****	2018-03	2018-07	2018-09	2018-11	2018-11
	快把****	2018-03	2018-07	2018-10	2018-10	2018-10
	回****	2018-04	2018-08	2018-10	2018-11	2018-11
	天****	2018-06	2018-10	2019-01	2019-04	2019-06
	鹤唳****	2018-08	2019-01	2019-04	2019-06	2019-10
2019年	孤城****	2019-01	2019-04	2019-07	2019-10	2019-10
	再生****	2019-02	2019-05	2019-08	2019-10	2019-11
	听****	2019-03	2019-08	2019-10	2019-11	2019-11
	罪爱****	2019-09	2020-05	2020-07	2020-08	2020-08
	迷侠****	2019-10	2020-02	2020-05	2020-07	2020-07
	花样****	2019-12	2020-05	2020-08	2020-10	2020-10
2020年	宅腐****	2020-01	2020-04	2020-08	2020-10	2020-11
	地球****	2020-02	2020-05	2020-09	2020-11	2020-12
	鬼服****	2020-02	2020-06	2020-09	2020-11	2020-12
	相见****	2020-03	2020-06	2020-09	2020-11	2020-12

	特种****	2020-03	2020-06	2020-09	2020-11	2020-12
	迷行****	2020-09	2021-01	2021-03	2021-05	2021-04

截至本核查意见出具日，中汇影视已和北京爱奇艺科技有限公司签署了拍摄制作合同，约定北京爱奇艺科技有限公司委托中汇影视拍摄、制作网络剧《寻找前世之旅》，合同总金额为 4,442.15 万元。

2、电影

电视剧名称	开机时间	杀青时间	获取公映许可证时间	预计公映时间
马歇尔	2016-05	2016-08	2016-10	2016-10
嫌疑人 x 的献身	2016-06	2016-08	2017-05	2017-07
快把****	2017-03	2017-05	2017-08	2017-10
寻找****	2017-09	2017-11	2018-03	2018-09
少年****	2017-11	2018-01	2018-04	2018-06
莲****	2018-02	2018-05	2018-08	2018-10
鹰隼****	2018-06	2018-09	2019-06	2019-08
春****	2018-09	2019-02	2019-06	2019-10
SC****	2019-05	2019-10	2020-03	2020-06
如果****	2019-06	2019-10	2020-06	2020-10
鹤唳****	2019-08	2019-12	2020-02	2020-04
头条****	2020-03	2020-07	2021-03	2021-07
异域****	2020-06	2020-09	2021-06	2021-10
地球****	2021-01	2021-07	2022-03	2021-07
奸****	2021-03	2021-07	2022-03	2021-07

(三) 中汇影视核心竞争力

1、管理层团队在泛娱乐行业拥有深厚的积淀和丰富的经验

中汇影视管理层团队在网络文学、影视传媒行业和资本市场从业多年，对 IP 资源发掘及运作、影视媒体资源运作、资本市场运作等有着丰富的经验，并拥有较强的市场把握能力和敏锐的判断力，拥有驾驭泛娱乐行业商业资源的自身经验。中汇影视董事长孙莉莉曾在 A 股上市公司担任董事职位，目前担任深圳市政协委员、深圳市红树林湿地保护基金会秘书长和深圳市女企业家商会常务副会长，具有宝贵的本土经验，与业务合作伙伴保持良好关系。中汇影视董

事长、总经理侯小强曾担任新浪副总编辑、盛大文学 CEO，在版权运营和媒体运作方面经验深厚，与众多网络作家拥有广泛的长期合作关系。中汇影视董事、副总经理董俊曾于深圳广电集团深圳市深广传媒有限公司任职，2008 年开始担任制片人主持影视剧制作，曾参与制作 25 部电视剧，其中 9 部在中央电视台黄金档播出，4 部获得国家级奖，1 部获得国际奖，2010 年曾获得第八届全国“十佳电视剧制片人”称号，拥有丰富的制片和影视剧发行经验。中汇影视在泛娱乐文化行业取得的业绩和成就离不开以上管理层团队强有力的支持。

2、拥有多元的优质文学 IP 储备，且不断拓展

报告期内，中汇影视凭借管理层团队和 IP 发掘团队在 IP 领域的知识和资源，主要在外部平台上发掘 IP 以进行甄选、评估和采购。截至本核查意见出具日，中汇影视拥有超过 50 部文学 IP 在电视剧/电影/网络剧/游戏/动漫及周边衍生品等的改编权/开发权，涉及都市情感、悬疑、历史、科幻、武侠、穿越、二次元等多种丰富类型，内容具有“年轻态、参与感、生命力”的特点。除了通过外部平台发掘 IP 外，中汇影视还逐步建立自有平台以孵化作品，拓宽 IP 来源渠道。2016 年，中汇影视通过参投而持有有梦文化 25% 股权，有梦文化经营主要面向女性受众、定位免费正版无广告的移动动漫平台“漫漫”APP，目前该平台已入住漫画家约 180 位，合作作品 400 余部，可为中汇影视贡献更多的优质 IP 资源。中汇影视通过对外采购和自建平台的方式进行 IP 储备，扩大 IP 入口，为打造 IP 资源平台拓宽来源基础。

中汇影视在采购 IP 时以全版权运营为目标，着眼具备影视作品和游戏产品开发潜质的 IP，并相应获取该 IP 以影视、游戏为主的一系列衍生产品的改编授权。中汇影视多个 IP 获得了影视和游戏等周边衍生品的全版权授权，且数量持续增加。全版权授权的运营方向，可令中汇影视将 IP 经营从网络延伸到泛娱乐文化业态各个环节，建立一个由多元业务组成的价值链，以最大程度发掘优质 IP 的经济价值、社会价值。

3、与业界其他参与者建立稳健合作关系，具备优秀的 IP 开发运营能力

中汇影视上承网络文学、动漫等 IP 来源端，下接影视和游戏等变现端，处于泛娱乐产业链中枢环节，且与变现端其他行业参与者建立了稳健的合作关系，能有效地整合资源以形成合力进行 IP 的运营和增值。

在影视剧作品方面，中汇影视拥有经验丰富的制作和发行团队，同时凭借深厚的影视行业积累，与有实力的其他机构共同运营影视剧项目。在影视剧联合投资方面，中汇影视联合深圳广播电影电视集团和安徽广播电台等大型传媒集团，浙江东阳新媒诚品影视传媒有限公司、北京光线传媒股份有限公司、荣信达（上海）文化发展有限公司和万达影视传媒有限公司等优质影视公司，共同投资摄制影视剧作品；与国内影视行业顶级机构进行合作能对作品质量的保证和提升大有裨益，截至目前中汇影视推出的电视剧都取得了瞩目的收视成绩。在制片团队方面，中汇影视通过参控股的方式吸纳人才以不断夯实制片能力。中汇影视通过增资的方式控股中圣春秋，计划未来将与中国著名作家和编剧侣海岩、导演侣皓吉吉共同开发中汇影视储备的文学 IP。中汇影视携手曾执导电视剧《花千骨》、网络剧《无心法师》和电影《画皮》等著名影视剧的香港导演高林豹制作影视作品，目前高林豹导演正在为中汇影视执导网络剧《寻找前世之旅》。在业务平台方面，中汇影视积极向海外市场拓展，通过联合投资的方式参与海外电影的摄制，以融合海内外影视制作和发行资源。

在游戏产品方面，中汇影视采用“影游联动”的模式推出游戏产品，即游戏产品配合影视剧的开播/上映档期同时推出上线，让游戏和影视作品产生叠加和联动推广效应，以驱动游戏产品的用户流水规模。

汇聚优质的 IP 内容资源以及 IP 增值和变现资源，中汇影视能围绕 IP 从电视剧、电影、网络剧、游戏、周边衍生品和 IP 再授权等多个维度开发商业价值，占据优势竞争地位。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：主要由网络文学、动漫、影视、游戏等细分领域构成的中国泛娱乐文化产业近年来经历了持续增长，行业发展前景良好；中汇影视作为中国泛娱乐文化产业里一家优秀的文学 IP 发掘、交易、开发和运营公司，具有良好的成长空间；中汇影视管理层团队在泛娱乐行业拥有深厚的积淀和丰富的经验，拥有多元的优质文学 IP 储备且不断拓展，与业界其他参与者建立稳健合作关系，具备优秀的 IP 开发运营能力；中汇影视立足于已采购的 IP 版权制定增值与变现开发计划，项目正在推进中；结合以上，中汇影视承诺业绩具有合理性。

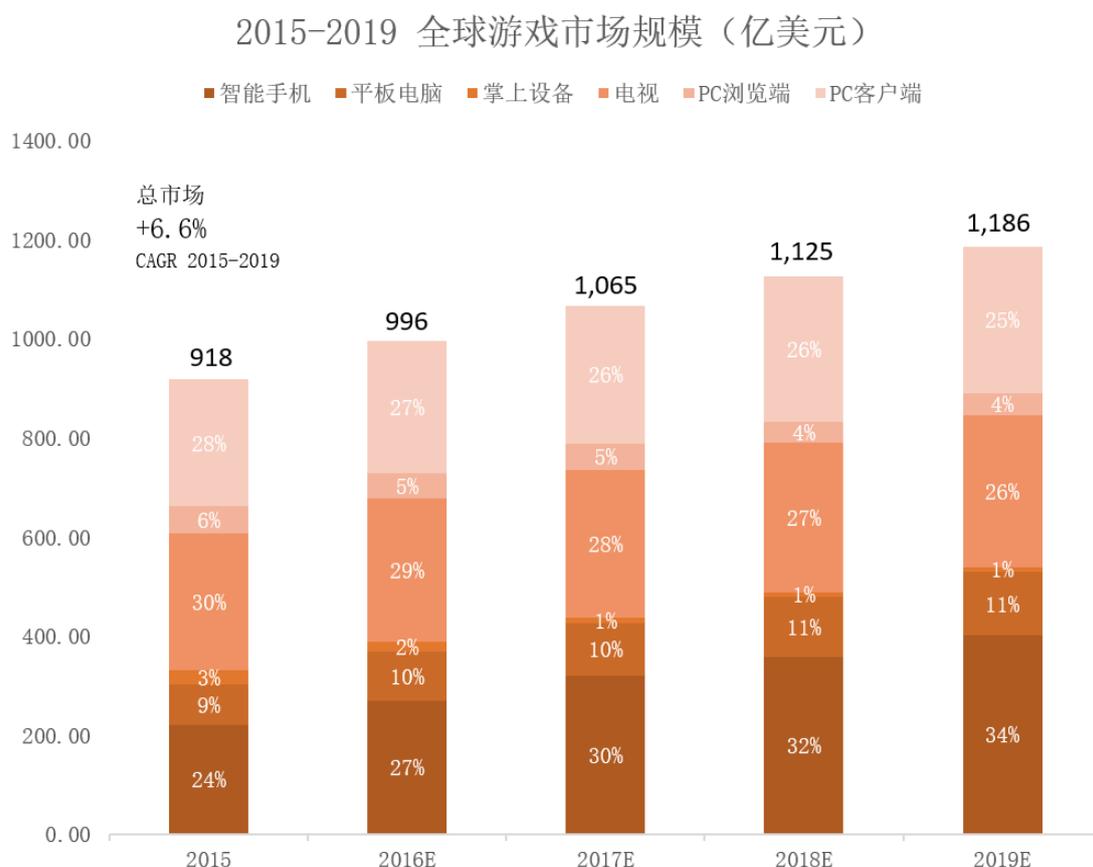
以上内容已在《重组报告书》“第九节 本次交易合同的主要内容/九、本次交易标的业绩承诺的合理性说明”中补充披露。

二、墨鹍科技业绩承诺的合理性说明

（一）墨鹍科技所处行业情况

1、全球游戏市场情况

根据全球知名游戏研究公司Newzoo在2016年第2季度的《全球游戏市场报告》中的数据显示，2015年全球游戏行业总产值达到918亿美元，预测未来至2019年全球游戏市场将保持6.6%的复合年增长率，保持良好的发展态势。Newzoo预计2016年预计全球游戏玩家将创造996亿美元的总收入，增长率为8.5%，其中，亚太地区游戏市场2016年预计将达到466亿美元，占据接近全球游戏产业总值的一半，尤其是中国市场，单个区域就占据了全球总市场规模的四分之一。



数据来源：Newzoo

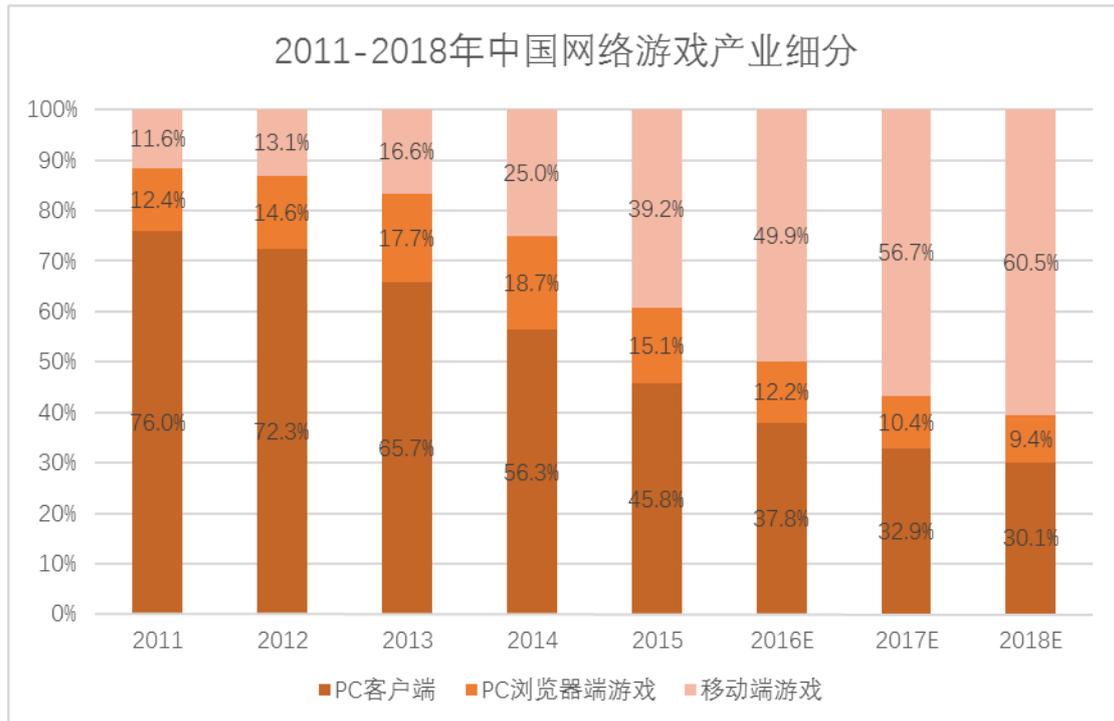
2、中国网络游戏市场情况

随着中国经济快速发展，中国网络游戏行业经营环境明显改善，市场基本面强劲，商业化进程快，已经成为信息产业中最有活力的部分。网络游戏市场前景广阔，发展势头强劲。2015年中国网络游戏市场整体销售收入为1,435.8亿元，同比增长29.9%。据艾瑞咨询数据预测，2016年中国网络游戏市场规模将达到1,827.4亿元，2017年则有望突破2,000亿元。



数据来源：艾瑞咨询

据艾瑞咨询分析，2014年移动游戏市场份额占网络游戏市场份额的25.0%，首次出现跨越式改变，超越了页游的18.7%。2015年移动游戏市场份额为39.2%，预计在未来三年保持30%左右的年复合增长率，并在2016年成为份额最大的细分市场；2015年页游的市场份额为15.1%，预计未来几年将维持在10%左右；2015年端游市场占比下降至45.8%，预计该占比将逐年下降至2018年的30.1%。



数据来源：艾瑞咨询

(二) 墨鹍科技业务开展情况

1、墨鹍科技拟上线游戏情况

除目前已正式上线运营的《全民无双》和《决战武林》外，墨鹍科技其他拟上线游戏情况如下：

① 处于研发阶段后期的游戏产品

目前，墨鹍科技共有两款游戏已进入研发阶段后期，其基本情况及拟上线时间如下：

游戏产品	自研/合作研发	游戏类型	最新进展情况	上线时间
X-GAME	自研	角色扮演手游	进行封测的综合测试阶段	2016年10月
T-GAME	自研	俯视角射击手游	进行内测的批量研产阶段	2017年2月

② 原型设计阶段的游戏产品

目前，墨鹍科技共有六款游戏处于原型设计阶段，其基本情况及拟上线时间如下：

游戏名称	游戏类型	游戏题材	用户群体	自研/合作研发	上线时间
------	------	------	------	---------	------

游戏名称	游戏类型	游戏题材	用户群体	自研/合作研发	上线时间
孵化项目 1	3D ARPG 动作 手游	热门武侠动漫 IP	动漫粉丝、动 作游戏用户	自研	2017 年 4 月
孵化项目 2	2D MMORPG 页游	武侠 IP 改编	RPG 玩家	自研	2017 年 6 月
孵化项目 5	3D MMORPG 手游	玄幻 IP 改编	玄幻类游戏偏 好用户	自研	2017 年 10 月
孵化项目 3	3D ARPG 动作 手游	日本动漫	动漫粉丝	自研	2018 年 1 月
S-GAME	策略手游	中世纪历史军 团	策略类游戏偏 好用户	自研	2018 年 1 月
孵化项目 4	MMORPG 手 游	日本动漫	动漫粉丝	自研	2018 年 7 月

2、墨鹆科技已实现业绩情况

根据三七互娱与杨东迈、谌维和网众投资签署的《利润补偿协议—墨鹆科技》，杨东迈、谌维和网众投资作为承诺方承诺墨鹆科技2016年扣除非经常性损益后的净利润不低于12,000万元。

2016年1-7月，根据未审报表数，墨鹆科技已实现营业收入11,925.53万元，实现净利润8,573.15万元。已实现净利润占2016年度承诺净利润的比例超过71.44%，且目前已处于研发阶段后期的游戏产品《X-GMAE》预计将于2016年10月上线，预计将为企业带来一定分成收入。因此，墨鹆科技的的业绩承诺具有可实现性和合理性。

（三）墨鹆科技的核心竞争力情况

根据主营业务分类划分，墨鹆科技属于网络游戏行业。网络游戏行业在中国经历了十几年的飞速发展，已经形成了一批具有较强研运实力、较大营收规模的网络游戏企业。从行业的发展特点看，网络游戏行业的竞争主要体现在游戏产品的竞争上。一款制作精良、程序稳定的游戏产品能够给企业带来巨大的经济效益，但游戏产品本身有限的生命周期又会给企业的发展带来较大的波动性。因此，整个网络游戏行业的竞争格局始终处于不断变化和动态调整中，只有研发实力较强，能够持续推出优良游戏产品的企业才能在激烈的竞争中胜出。墨鹆科技的竞争优势主要体现在以下四个方面：

1、成熟专业、与时俱进的研发团队

墨鹞科技研发团队成员在墨鹞科技成立初期已跟随创始人共同创业，核心技术团队均具有丰富的行业经验及成熟游戏研发专业技术，更通过自主研发2D、3D开发引擎等游戏研发系统与工具，研发实力稳定、成熟且专业。同时，游戏行业作为文化创意产业，研发过程既是科学决策也是文化创意，墨鹞科技的研发团队不仅对游戏行业发展趋势保持时刻关注，同时也对影视、文学、动漫等经典流行文化的发展趋势密切关注，力求与行业趋势接轨、与时俱进，设计出符合用户偏好内容的精品游戏。

2、创新深度 CE 式游戏研发理念

CE（Customer Engagement）是指沟通与互动，随着移动终端、互联网与网络游戏技术的快速发展，网络游戏中游戏研发商与玩家、玩家与玩家等方面的沟通与互动重要性日益显著，将CE概念融入游戏已成为网络游戏的主流趋势之一。墨鹞科技创新性地研发管理流程中引入与组织玩家CE，将CE概念提前至研发端并作为重要评判指标，让核心用户或玩家能够较早地从游戏设计与研发、营销与服务等各个层面接触与体验游戏，这种模式既使得核心用户对产品以及娱乐体验所构建的虚拟世界产生更为深刻的情感寄托，有利于墨鹞科技积累自身核心客户并有效延长产品生命周期，也从游戏研发阶段开始即可大幅降低未来产品现实效果与预期效果之间差异过大而导致的运营不及预期风险。

3、游戏产品的多样化以及数量庞大的运营合作伙伴

墨鹞科技凭借强大的研发实力，已研发出诸如《全民无双》、《决战武林》、《X-GAME》等内容丰富，类型、题材、风格多样的网络游戏。同时凭借良好的业内口碑与品牌知名度，墨鹞科技已经与国内大型互联网及游戏公司深圳腾讯、国内知名页游平台西游网形成长期稳定合作关系，并与国内排名前十的游戏平台中的37游戏、触控科技等形成初步合作关系。此外，墨鹞科技在海外多个国家以及港澳台地区建立了运营合作伙伴体系，使得游戏产品在海内外能够同时进行发行，短时间内即可接触到庞大的潜在用户群体，迅速占据市场份额。

4、资深、高效的管理团队与创新人才培养机制

伴随着游戏行业的发展,游戏公司越来越意识到管理人才的重要性。墨鹞科

技高管团队分别来自网络游戏行业内各大知名企业及上市公司，不仅行业及管理经验丰富、在知识体系上亦能形成互补。同时，墨鹞科技还将游戏化的升职体系与公司的人力资源管理、晋级制度相结合，创造出了具有游戏特色的创新人才培养机制。以提升空间较大的薪酬机制、项目分红与日常补贴结合的激励体系，通过明确的晋升通道，营造良好的游戏研发气氛让管理团队及优秀技术人员更好地融入墨鹞科技管理运营中，保障了墨鹞科技的游戏研发能力。

综上所述，墨鹞科技主营业务产品市场容量大、前景广阔，在研阶段产品丰富，且具有自身的核心竞争力，以上因素均系未来期间公司业务增长的有力保障，因此，墨鹞科技交易对方的业绩承诺具备可实现性与合理性。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：墨鹞科技所处行业市场广阔，未来期间企业良好的增长态势将持续，加之墨鹞科技自身的核心竞争力因素，进一步为将来业绩承诺的可实现性提供了保障；另外，就2016年1-7月已实现的净利润（未经审计）数据来看，符合2016年全年的业绩预期。因此，墨鹞科技未来期间的业绩承诺具有较高的可实现性与合理性。

以上内容已在《重组报告书》“第九节 本次交易合同的主要内容/九、本次交易标的业绩承诺的合理性说明”中补充披露。

三、智铭网络业绩承诺的合理性说明

（一）行业发展情况

游戏行业具体情况请参见本核查意见之问询函问题 4 中墨鹞科技所处行业情况的游戏行业发展情况。

（二）智铭网络业务开展（拟上线的游戏）情况

除了在评估基准日已正式上线运营的《传奇霸业》和《梦幻西游》等游戏外，评估基准日之后智铭网络其他拟上线游戏情况如下：

游戏产品	游戏类型	预计上线时间	目前进展情况
《永恒纪元：戒》	角色扮演手游	2016年7月	已上线
孵化游戏 1	动作角色扮演手游	2016年11月	游戏项目的前期沟通中
孵化游戏 2	动作角色扮演手游	2016年11月	游戏项目的前期沟通中

孵化游戏 3	动作角色扮演手游	2016 年 12 月	游戏项目的前期沟通中
--------	----------	-------------	------------

而在2017年-2019年，每年代理发行3部游戏，其中SLG、RPG和MMO类型各一部。

另外，原计划于2016年7月上线的角色扮演类游戏《永恒纪元：戒》，智铭网络已顺利拿到其在腾讯平台的代理发行权并于2016年7月如期代理发行至腾讯平台。根据统计的数据，上线第一个月的《永恒纪元》在腾讯平台上的流水破千万，代理及发行的效果良好。

在业绩承诺期内，智铭网络在综合考虑游戏生命周期，同时在考虑公司稳健、持续发展的前提下，预测公司在2016年主要上线运营4款游戏，2017年新上线运营3款游戏，2018年新上线运营3款游戏。业绩承诺期内，智铭网络的拟发行运营的游戏数量的增量及存量较为合理，对三年业绩承诺的顺利完起到重要的支撑作用。

根据智铭网络提供的未经审计的财务数据显示，2016年1-7月，智铭网络共实现24,027.26万元的收入，实现2,364.07万元的净利润，已实现净利润占全年承诺净利润的59.10%。2016年7月在腾讯平台上代理发行的《永恒纪元：戒》在上线第一个月表现不俗，实现腾讯平台流水突破1,300万元，新上线游戏表现良好，后续将为业绩实现奠定基础。

（三）智铭网络的核心竞争力

1、完善的组织架构和优秀的人才团队

游戏行业对运营、策划、程序、技术等环节均有较高的专业性要求。智铭网络拥有完善的组织架构以及人才团队，独立的管理支撑部、商务部、广告部、运营部、设计部等职能部门能够满足游戏产品发行及运营的各层次作业需求。智铭网络核心团队近年来专注于游戏领域业务发展，积累了丰富的游戏产品发行和运营经验，形成较强的游戏产品理解能力。各部门分工明确，密切配合，形成了智铭网络游戏发行业务成功的有效保障。

2、发掘并发行运营优质的游戏产品

智铭网络创始人胡宇航先生是国内知名的游戏制作人，曾带领团队研发出千万级页游大作《大天使之剑》、《传奇霸业》，在领导团队从事游戏代理、联合运营业务过程中，能够从游戏制作的角度，全面审视游戏受众人群特性，关注核心

用户体验、运营流程和游戏质量，大大增加代理联运产品的成功机会。智铭网络自 2014 年成立至今，已成功代理运营《传奇霸业》和《梦幻西游》等游戏，多个产品在各类游戏排行榜中均位列前茅。其中，智铭网络代理的《传奇霸业》获得了“2015 年度大作”、“2015 年度最受欢迎游戏”等诸多荣誉；智铭网络代理的《梦幻西游》手游成为 2015 年的国民手游，发行期间该游戏在 App Store 各大榜单中均成为龙头游戏，在线人数屡破记录。智铭网络注重于发掘、选取并代理运营优质的游戏产品，而游戏产品在激烈的游戏市场中取得成功，同时为智铭网络建立起良好的品牌形象，从而树立起核心竞争优势。

3、与业内领先的联合运营平台保持密切合作关系

联合运营平台（即推广渠道商的自有平台）是决定游戏产品用户数量、用户粘性的核心因素之一，领先的联合运营平台可在短时间内为游戏产品带来大量持续付费的高质量游戏玩家，促进游戏产品的成功运营。

智铭网络目前的联合运营平台主要为腾讯平台，通过与国内领先联合运营平台的稳定合作，智铭网络使其代理的游戏产品依托发行平台资源全面对接付费用户，迅速获得大量的游戏市场份额；同时提高了产品知名度，实现将代理游戏资源与游戏用户资源有机匹配，形成有效的发行运营桥梁功能。与联合运营平台渠道商长期合作建立的密切合作关系，成为智铭网络发行运营的核心竞争优势之一。

4、拥有成熟的游戏发行运营体系

智铭网络高度重视用户的服务满意度和用户游戏体验，密切关注运营流程和质量，并打造了一套成熟的游戏运营体系。在该体系中，智铭网络的服务与代理运作贯穿产品发布、导入用户、用户体验、产生消费、实现流量变现等游戏运营全过程，并采用游戏预热、针对性包装、跟踪反馈、长期互动等个性化与定制化的方式实现高品质的运营：

方式	内容
游戏预热	充分利用媒体、渠道的预热专区、预约板块进行产品曝光，通过论坛“踩楼”、“签到”等预热活动，提升游戏的关注热度，促进游戏上线当天的用户量迸发
针对性包装	在导入用户前，运营团队针对游戏召开数次沟通会，通过对产品卖点的提炼、目标人群的特性研究和测试玩家的反馈，定位产品的核心包装项，结合游戏本身特性进行包装设计，包括但不限于宣传 ICON、截图等

跟踪反馈	跟踪玩家 QQ 群、玩家论坛、评论，对玩家所提问题及时整理、汇总，并在游戏内或通过论坛活动、玩家回访等方式进行反馈，关注用户成长
长期互动	一方面，在游戏内通过精细化的运营活动，提升游戏的用户留存，包括专属礼包、节日礼包和策划活动；另一方面，注重建立良好的口碑，比如，利用产品亮点让用户分享游戏趣味性；让玩家编制新手教程、玩家攻略，提升玩家的参与感；邀请玩家作为玩家管理员，一起维护游戏良好氛围

智铭网络通过建立起成熟的游戏运营体系，保障游戏产品的成功运营，有助于代理运营业务的长期稳定发展，增强了核心竞争力。

（四）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问核查后认为，鉴于智铭网络所处行业市场广阔，其自身拥有良好的发掘并发行运营优质的游戏产品的能力，与业内领先的联合运营平台保持密切合作关系，且拥有成熟的游戏发行运营体系，其已规划有多款游戏已在或将在未来陆续上线，智铭网络的游戏业务具备快速增长的空间及能力，未来期间的业绩承诺具有较高的可实现性与合理性。

以上内容已在《重组报告书》“第九节 本次交易合同的主要内容/九、本次交易标的业绩承诺的合理性说明”中补充披露。

问询函问题 5、本次重组方案中约定了业绩补偿，请对以下内容进行补充披露：

（2）相关交易对方是否具有完成业绩补偿承诺的履约能力，当触发补偿义务时，公司将采取何种措施确保交易对方履行业绩补偿协议，请独立财务顾问对利润补偿方案及保障措施的可进行性进行核查并发表专业意见。

回复：

一、各标的公司业绩承诺方的履约能力分析

根据本题（3）的假设，本次交易的业绩承诺方仅以其所留存的对价作为业绩补偿的履约保证，且标的资产经营状况出现极端不利情况下，测算当年留存对价覆盖率。根据测算结果，中汇影视、墨鸮科技及智铭网络业绩承诺方的履约保证能力均较好。各标的公司履约能力较强主要系由于业绩承诺方获的主要

交易对价为上市公司股份，且持有上市公司股份均是分期解锁，利润承诺前期股份解锁比例低，因此在计算利润补偿的时候未解锁的股票对价总额较高。

目前各标的公司经营情况良好，具有较强的成长能力和发展前景，极端情况出现的可能性非常低。同时，本次交易完成后，上市公司将对标的公司实施充分的整合，充分发挥与各标的公司的协同效应，可以提高各标的公司的行业竞争能力。但是，上市公司也不能排除各业绩承诺方存在不履行其业绩补偿承诺义务的风险，并已在《重组报告书》重大风险提示部分披露“业绩承诺无法实现及业绩承诺补偿实施违约的风险”。

二、上市公司保证业绩承诺方履行利润补偿协议的措施

当触发补偿义务时，为确保业绩承诺方履行利润补偿协议，上市公司将采取下列保障措施：

1、上市公司冻结尚未支付的现金金额，积极督促各业绩承诺方履行业绩补偿协议；

2、上市公司将严格执行业绩补偿条款，在上市公司董事会批准后，及时回购注销相应的股份数量；

3、上市公司强化过程监管，通过向各标的公司委派财务负责人的方式，实时了解各标的公司财务状况及经营情况，对于出现可能导致无法完成承诺业绩的情形，及时采取预防措施；

4、上市公司将积极采取诉讼等方式寻求业绩补偿的实现。

三、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问经核查后认为，本次交易的利润补偿方案及保障措施具备可行性。

以上部分已在《重组报告书》“第九节 本次交易合同的主要内容/八、相关交易对方完成业绩补偿承诺的履约能力，以及当触发补偿义务时，为确保交易对方履行业绩补偿协议所采取的保障措施”中补充披露。

问询函问题 6、中汇影视采用收益法评估的全部股东权益价值为 12.03 亿元，评估增值率为 583.18%；墨鹍科技采用收益法评估的全

部股东权益价值为 16.22 亿元，评估增值率为 2,108.66%；智铭网络采用收益法评估的全部股东权益价值为 5.22 亿元，评估增值率为 2,335.90%。请补充披露以下内容：

(1) 结合行业情况、标的公司核心竞争力等因素，对本次重组的评估结果和交易价格的合理性进行充分说明，并请独立财务顾问发表专业意见。

回复：

一、中汇影视的评估结果和交易价格的合理性说明

(一) 中汇影视的行业定位及行业发展情况

请参见本核查意见之问询函问题 4 中关于行业情况的描述。

(二) 中汇影视核心竞争力

请参见本核查意见之问询函问题4中关于核心竞争力的描述。

(三) 评估结果和交易价格的合理性

根据《评估报告》（中企华评报字(2016)第3667号），中汇影视100%股权于评估基准日的评估值为120,263.77万元。经交易双方协商，结合评估结果，中汇影视100%股权交易价格为120,000万元。

中汇影视的市盈率如下：

项目	2015 年度 (实际)	2016 年度 (预测)	2017 年度 (预测)	2018 年度 (预测)	2019 年度 (预测)
中汇影视归属于母公司净利润（万元）	1,449.89	2,966.50	9,039.66	12,582.82	16,995.17
交易市盈率（倍）	82.95	40.54	13.30	9.56	7.08

注1：交易市盈率=标的公司的交易价格/标的公司的归属于母公司股东的净利润

注2：交易市净率=标的公司的交易价格/标的公司归属于母公司的股东权益

注3：2016、2017、2018、2019年度归属于母公司股东的净利润均采用中企华评估出具的《资产评估报告》中收益法下的预测净利润。

中汇影视截至评估基准日的净资产为17,880.61万元，则评估值120,263.77万元对应的交易市净率为6.73倍。

1、可比公司估值水平比较

报告期内，中汇影视运用在影视领域既有的经验特长和业务资源，优先以开发影视剧的方式进行IP增值变现业务，故影视剧业务销售收入占比较大，2014年度、2015年度和2016年前4个月占比分别为100.00%、67.46%和93.36%，超过50%。根据该收入占比比重和中国证监会上市公司行业分类标准，中汇影视可具体属于“文化、体育和娱乐业（R）”下的“广播、电视、电影和影视录音制作业（R86）”。截至本次交易的评估基准日2016年4月30日，“广播、电视、电影和影视录音制作业（R86）”上市公司中剔除市盈率为负值或市盈率高于100倍的上市公司后，其余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	市盈率 PE (LYR)	市净率
002143.SZ	印纪传媒	50.27	17.07
300027.SZ	华谊兄弟	39.35	3.95
300133.SZ	华策影视	59.46	4.61
300336.SZ	新文化	60.22	5.58
300426.SZ	唐德影视	92.54	11.86
300291.SZ	华录百纳	61.38	4.18
002071.SZ	长城影视	31.24	7.39
002343.SZ	慈文传媒	65.61	12.08
平均值		57.51	8.34
中汇影视		40.00	6.73

注1：上市公司市盈率采用截至2016年4月30日收盘价的PE（LYR），市净率采取截至2016年4月30日的收盘价PB（LF）。（相关数据来自Wind）

注2：中汇影视市盈率采取本次交易对价除以2016年度承诺净利润的值，市净率采取本次交易对价除以截至2016年4月30日账面净资产的值。

根据可比上市公司截至2016年4月30日收盘价计算的市盈率、市净率情况，可比上市公司市盈率、市净率平均值分别为57.51倍、8.34倍。本次交易，中汇影视的市盈率、市净率分别为40.00倍、6.73倍，低于同行业可比上市公司平均水平。

2、可比交易估值水平比较

A股市场主要可比同行业收购案例的情况如下表所示：

序号	上市公司	并购标的	基准日	选用方法	评估值（万元）	3年复合增长率	PE	PEG
1	星美联合	欢瑞世纪	2015年5月31日	收益法、市场法	302,512.90	29.03%	17.66	0.61
2	骅威股份	梦幻星生园	2015年3月31日	资产基础	120,096.22	22.89%	12.07	0.53

				法、收益法				
3	皇氏集团	盛世骄阳	2014年12月31日	资产基础法、收益法	77,844.27	20.43%	10.44	0.51
4	禾欣股份	慈文传媒	2014年8月31日	市场法、收益法	201,326.76	37.28%	16.46	0.44
5	金磊股份	完美影视	2014年4月30日	收益法、市场法	272,622.50	23.84%	12.38	0.52
平均					-	26.69%	13.80	0.52
中汇影视					120,263.77	78.28%	40.88	0.51

注1：上表数据来源于上市公司的公告文件。

注2：基准日非12月31日的案例标的公司的基准日当年净利润取自相关公告文件的预测净利润。

注3：市盈率=标的股权评估价格/（基准日当年承诺净利润*购买的股权比例）

注4：部分数据可能会采取近似替代数据，例如评估如果对评估对象及其子公司、参股公司分单体进行评估预测，将会选择承诺净利润数进行近似计算；

注5：由于上述交易公告文件披露的信息存在四舍五入的情形，上表的数据引用及计算可能会由于四舍五入导致存在微小差异。

上述交易均为A股上市公司发生的市场化兼并收购事宜，与本次交易背景相似，标的性质相似，具备可比性。上述交易涉及的标的公司均属于轻资产企业，代表其核心竞争能力的项目开发运营能力和人才优势等一系列无形资产无法体现在资产负债表中。因此，在对轻资产企业进行估值时更注重对盈利能力的考察和判断，最能反映交易价格与盈利能力的指标是市盈率。

上述5家上市公司可比收购案例的基准日当年市盈率平均值为13.80倍，本次上市公司收购中汇影视100%股权的市盈率为40.88倍，高于上述5家上市公司收购同行业公司的平均市盈率。考虑到中汇影视的业绩增长率远高于同行业企业，其企业价值与其企业成长性成正比，从PEG指标（市盈率相对盈利增长比率）来看，中汇影视的PEG为0.51倍，上述19家同行业企业的平均PEG为0.52倍，综合业务增长率及交易对价的角度判断，中汇影视的PEG与同行业平均水平持平。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：中汇影视主要由网络文学、动漫、影视、游戏等细分领域构成的中国泛娱乐文化产业近年来经历了持续增长，行业发展前景良好；中汇影视作为中国泛娱乐文化产业里一家优秀的文学IP发掘、交易、开发和运营公司，具有良好的成长空间；中汇影视管理层团队在泛娱乐行业拥有深厚的积淀和丰富的经验，拥有多元的优质文学IP储备且不断拓展，与业界

其他参与者建立稳健合作关系，具备优秀的IP开发运营能力；参照可比上市公司和可比交易的估值水平，本次交易对中汇影视100%股权的评估结果和中汇影视100%股权交易价格具有合理性。

以上内容已在《重组报告书》“第七节 标的公司的评估/一、中汇影视评估方法和评估概况/（五）收益法评估/18、中汇影视的评估结果和交易价格的合理性说明”中补充披露。

二、墨鹞科技的评估结果和交易价格的合理性说明

（一）墨鹞科技所处行业的情况

请参见本核查意见之问询函问题 4 中关于行业情况的描述。

（二）墨鹞科技核心竞争力

请参见本核查意见之问询函问题 4 中关于核心竞争力的描述。

（三）墨鹞科技评估结果和交易价格的合理性分析

1、与墨鹞科技所处的同行业上市公司相比，价格具有合理性

墨鹞科技所在行业属于中国证监会行业分类中的“I65 软件和信息技术服务业”。截至本次交易的评估基准日2016年4月30日，“I65 软件和信息技术服务业”上市公司中剔除市盈率为负值或市盈率高于100倍的公司后，同行业上市公司相对估值法下的估值情况如下：

序号	证券代码	证券简称	市盈率 PE	市净率 PB
1	000555.SZ	神州信息	78.91	8.21
2	000889.SZ	茂业通信	44.63	3.07
3	000997.SZ	新大陆	44.91	7.11
4	002063.SZ	远光软件	88.86	4.67
5	002065.SZ	东华软件	34.18	4.70
6	002153.SZ	石基信息	79.64	6.24
7	002195.SZ	二三四五	51.18	3.71
8	002230.SZ	科大讯飞	83.73	5.73
9	002261.SZ	拓维信息	91.96	4.34
10	002279.SZ	久其软件	74.83	5.45
11	002331.SZ	皖通科技	82.69	4.68
12	002368.SZ	太极股份	65.90	6.25
13	002373.SZ	千方科技	55.74	5.61
14	002401.SZ	中海科技	89.75	6.82
15	002410.SZ	广联达	69.32	5.31

序号	证券代码	证券简称	市盈率 PE	市净率 PB
16	002421.SZ	达实智能	62.83	4.11
17	002609.SZ	捷顺科技	64.81	9.87
18	002642.SZ	荣之联	82.20	4.76
19	002649.SZ	博彦科技	52.46	3.86
20	300002.SZ	神州泰岳	52.01	3.42
21	300010.SZ	立思辰	95.10	4.52
22	300017.SZ	网宿科技	53.47	8.19
23	300020.SZ	银江股份	96.08	3.72
24	300025.SZ	华星创业	59.43	7.71
25	300033.SZ	同花顺	39.87	21.99
26	300044.SZ	赛为智能	61.22	6.69
27	300047.SZ	天源迪科	75.93	4.42
28	300050.SZ	世纪鼎利	57.22	3.28
29	300075.SZ	数字政通	63.72	6.22
30	300098.SZ	高新兴	76.81	3.97
31	300150.SZ	世纪瑞尔	56.82	4.20
32	300166.SZ	东方国信	56.05	7.07
33	300170.SZ	汉得信息	49.49	6.08
34	300182.SZ	捷成股份	48.71	3.21
35	300183.SZ	东软载波	30.88	3.62
36	300188.SZ	美亚柏科	95.66	7.62
37	300212.SZ	易华录	96.15	4.14
38	300229.SZ	拓尔思	85.52	6.85
39	300231.SZ	银信科技	68.95	11.98
40	300271.SZ	华宇软件	54.05	7.71
41	300287.SZ	飞利信	81.44	3.40
42	300290.SZ	荣科科技	95.01	5.46
43	300339.SZ	润和软件	54.32	3.52
44	300365.SZ	恒华科技	70.30	9.07
45	300369.SZ	绿盟科技	66.01	8.19
46	300379.SZ	东方通	96.65	9.14
47	300386.SZ	飞天诚信	54.00	6.12
48	300440.SZ	运达科技	57.53	6.28
49	300448.SZ	浩云科技	94.85	10.52
50	300508.SZ	维宏股份	64.15	8.55
51	600289.SH	亿阳信通	70.03	3.69
52	600406.SH	国电南瑞	26.02	4.20
53	600570.SH	恒生电子	74.15	13.67
54	600571.SH	信雅达	83.55	9.45
55	600602.SH	云赛智联	79.48	4.29
56	600654.SH	中安消	91.47	9.84
57	600718.SH	东软集团	56.76	3.28
58	600728.SH	佳都科技	84.14	5.73
59	600756.SH	浪潮软件	91.84	4.84
60	600797.SH	浙大网新	44.61	4.93
61	600845.SH	宝信软件	47.71	3.82
62	600850.SH	华东电脑	33.97	6.58

序号	证券代码	证券简称	市盈率 PE	市净率 PB
63	603508.SH	思维列控	46.53	5.50
可比公司平均数			67.24	6.21
墨鹍科技			13.52	22.12

注 1：数据来源于 wind。

以2016年4月30日的收盘价和2016年1-4月归属于母公司的净利润计算，“I65 软件和信息技术服务业”上市公司市盈率的平均数为67.24倍，根据本次交易价格计算墨鹍科技的交易市盈率为13.52倍，低于行业平均水平。另外，本次交易中，墨鹍科技的市净率高于可比上市公司平均数，主要原因为可比上市公司通常业务规模较大，并可以通过公开市场募集资金，净资产规模通常较非上市公司高所致。

因此，以市盈率指标衡量，本次交易的价格对于上市公司的股东来说是比较有利的，本次交易价格具有合理性。

2、本次交易定价与同行业可比并购交易比较情况

通过对游戏行业可比公司的并购案例进行分析和对比，其主要作价依据如下：

收购方	标的企业	评估基准日	市净率	市盈率
大唐电信	要玩娱乐	2013/3/31	16.08	12.99
华谊兄弟	广州银汉	2013/6/30	15.81	12.00
神州泰岳	天津壳木	2013/6/30	26.71	15.19
天舟文化	神奇时代	2013/6/30	22.25	10.44
顺荣股份	上海三七	2013/7/31	23.46	14.55
掌趣科技	玩蟹科技	2013/6/30	29.06	14.49
掌趣科技	上游信息	2013/6/30	40.60	15.50
星辉车模	天拓科技	2013/9/30	14.49	13.53
梅花伞	上海游族	2013/8/31	32.16	13.89
世纪华通	七酷网络	2013/12/31	15.04	9.44
爱使股份	游久时代	2013/12/31	62.06	11.80
中青宝	中科奥	2013/12/31	16.65	10.57
拓维信息	火溶信息	2014/4/30	31.44	15.00
巨龙管业	艾格拉斯	2014/6/30	16.22	13.98
中文传媒	智明星通	2014/3/31	26.35	17.62
富春通信	骏梦网络	2014/7/31	13.19	14.06
掌趣科技	天马时空	2015/5/31	33.53	15.86
天神娱乐	雷尚科技	2014/10/31	28.03	13.97
泰亚股份	恺英网络	2015/2/28	22.25	13.64
德力股份	武神世纪	2014/4/30	8.91	15.50

凯撒股份	天上友嘉	2015/4/30	136.78	14.21
德力股份	广州创思	2015/4/30	11.80	13.95
升华拜克	炎龙科技	2015/6/30	12.88	17.78
帝龙新材	美生元	2015/9/30	19.82	18.89
世纪游轮	巨人网络	2015/9/30	13.60	13.10
完美环球	完美世界	2015/9/30	411.9	15.89
世纪华通	点点开曼	2015/12/31	13.10	13.41
浙江金科	杭州哲信	2015/12/13	11.53	17.06
宝通科技	易幻网络	2015/7/31	71.66	11.75
中南重工	值尚互动	2015/7/31	24.11	14.50
可比公司平均数			40.72	14.15

注1：剔除市盈率为负数的并购案例

注2：市净率=标的公司100%股权的交易价格/标的资产评估基准日净资产

注3：市盈率=标的公司100%股权的交易价格/标的资产业绩承诺期第一年承诺的净利润

墨鹍的主营业务为网络游戏的研发，通过从上述游戏行业的并购案例中筛选出游戏研发行业标的公司，其主要作价依据如下：

收购方	标的企业	评估基准日	市净率	市盈率
大唐电信	要玩娱乐	2013/3/31	16.08	12.99
华谊兄弟	广州银汉	2013/6/30	15.81	12.00
神州泰岳	天津壳木	2013/6/30	26.71	15.19
天舟文化	神奇时代	2013/6/30	22.25	10.44
顺荣股份	上海三七	2013/7/31	23.46	14.55
掌趣科技	玩蟹科技	2013/6/30	29.06	14.49
掌趣科技	上游信息	2013/6/30	40.60	15.50
星辉车模	天拓科技	2013/9/30	14.49	13.53
梅花伞	上海游族	2013/8/31	32.16	13.89
世纪华通	七酷网络	2013/12/31	15.04	9.44
爱使股份	游久时代	2013/12/31	62.06	11.80
中青宝	中科奥	2013/12/31	16.65	10.57
拓维信息	火溶信息	2014/4/30	31.44	15.00
巨龙管业	艾格拉斯	2014/6/30	16.22	13.98
中文传媒	智明星通	2014/3/31	26.35	17.62
富春通信	骏梦网络	2014/7/31	13.19	14.06
掌趣科技	天马时空	2015/5/31	33.53	15.86
天神娱乐	雷尚科技	2014/10/31	28.03	13.97
泰亚股份	恺英网络	2015/2/28	22.25	13.64
德力股份	武神世纪	2014/4/30	8.91	15.50
凯撒股份	天上友嘉	2015/4/30	136.78	14.21
德力股份	广州创思	2015/4/30	11.80	13.95
升华拜克	炎龙科技	2015/6/30	12.88	17.78
帝龙新材	美生元	2015/9/30	19.82	18.89
世纪游轮	巨人网络	2015/9/30	13.60	13.10

完美环球	完美世界	2015/9/30	411.9	15.89
世纪华通	点点开曼	2015/12/31	13.10	13.41
可比公司平均数			41.27	14.12
墨鹍科技			22.12	13.52

注1：剔除市盈率为负数的并购案例

注2：市净率=标的公司100%股权的交易价格/标的资产评估基准日净资产

注3：市盈率=标的公司100%股权的交易价格/标的资产业绩承诺期第一年承诺的净利润

如上表所述，墨鹍科技的评估价值情况与同行业可比交易市盈率水平相当，市净率均小于同行业可比交易市净率，依据该评估价值确定的交易价格均有公允性。

（四）独立财务顾问核查意见

本独立财务顾问认为，本次交易拟购买的墨鹍科技的股东全部权益价值评估结果公允反映了墨鹍科技于评估基准日的市场价值，评估结果具有公允性。在公平、自愿的原则下，以评估值作为参考，交易双方协商一致后确定本次交易定价，资产定价原则公允、合理，不会损害公司及股东、特别是中小股东的利益。

以上内容已在《重组报告书》“第七节 标的公司的评估/二、墨鹍科技评估方法和评估概况/（五）收益法评估/18、墨鹍科技评估结果和交易价格的合理性说明”中补充披露。

三、智铭网络的评估结果和交易价格的合理性说明

（一）智铭网络所处行业的情况

请参见本核查意见之问询函问题 4 中关于行业情况的描述。

（二）智铭网络核心竞争力

请参见本核查意见之问询函问题 4 中关于核心竞争力的描述。

（三）智铭网络的评估结果和交易价格的合理性说明

1、与智铭网络所处的同行业上市公司相比，价格具有合理性

智铭网络所处行业属于中国证监会行业分类中的“I64 互联网相关服务”。截至本次交易的评估基准日 2016 年 4 月 30 日，“I64 互联网相关服务”上市公

司中选取具体业务范围与智铭网络业务范围类似，并且剔除市盈率为负的公司后，同行业上市公司的市盈率及市净率情况如下：

序号	证券代码	证券简称	市盈率 PE	市净率 PB
1	002174.SZ	游族网络	55.46	13.54
2	002315.SZ	焦点科技	60.58	3.77
3	002354.SZ	天神娱乐	58.19	4.75
4	002439.SZ	启明星辰	82.65	10.33
5	002467.SZ	二六三	99.51	4.85
6	002517.SZ	恺英网络	34.08	29.48
7	002555.SZ	三七互娱	60.38	10.04
8	300052.SZ	中青宝	91.72	5.71
9	300059.SZ	东方财富	41.21	8.98
10	300113.SZ	顺网科技	78.11	13.14
11	300295.SZ	三六五网	51.57	6.79
12	300315.SZ	掌趣科技	50.95	3.86
13	300392.SZ	腾信股份	68.83	11.78
14	300418.SZ	昆仑万维	79.02	11.98
15	600804.SH	鹏博士	36.17	4.64
16	603000.SH	人民网	65.00	7.02
可比公司平均数			63.34	9.42
智铭网络			13.00	24.28

与同行业上市公司的市盈率相比，本次重组的评估结果和交易价格具有合理性。

2、与同行业可比案例相比，评估值具有合理性

通过对同行业可比公司的并购案例进行分析和对比，其主要作价依据如下：

收购方	标的企业	评估基准日	市净率	市盈率
浙江金科	杭州哲信	2015/12/13	11.53	17.06
宝通科技	易幻网络	2015/7/31	71.66	11.75
中南重工	值尚互动	2015/7/31	24.11	14.50
可比公司平均数			35.77	14.44
智铭网络			24.28	13.00

注1：剔除市盈率为负数的并购案例

注2：市净率=标的公司100%股权的交易价格/标的资产评估基准日净资产

注3：市盈率=标的公司100%股权的交易价格/标的资产业绩承诺期第一年承诺的净利润

如上表所述，智铭网络的评估价值情况与同行业可比交易市盈率水平相当，市净率均小于同行业可比交易市净率，依据该评估价值确定的交易价格均有公允性。

（四）独立财务顾问核查意见

本独立财务顾问认为，本次交易拟购买的智铭网络的股东全部权益价值评估结果公允反映了智铭网络于评估基准日的市场价值，评估结果具有公允性。在公平、自愿的原则下，以评估值作为参考，交易双方协商一致后确定本次交易定价，资产定价原则公允、合理，不会损害公司及股东、特别是中小股东的利益。

以上内容已在《重组报告书》“第七节 标的公司的评估/三、智铭网络评估方法和评估概况/（五）收益法评估/17、智铭网络的评估结果和交易价格的合理性说明”中补充披露。

问询函问题7、截至2016年4月30日，你公司商誉账面余额为40.39亿元，本次重组完成后，公司将继续确认商誉。请补充披露以下内容：

（2）结合中汇影视、墨鹍科技、智铭网络的盈利预测与商誉减值测试方法，就商誉减值可能对上市公司经营业绩产生的影响进行敏感性分析，并请独立财务顾问和会计师核查并发表专业意见。

回复：

一、商誉减值测试方法

对于因企业合并形成的商誉的账面价值，自购买日起按照合理的方法分摊至相关的资产组；难以分摊至相关的资产组的，将其分摊至相关的资产组组合。在将商誉的账面价值分摊至相关的资产组或者资产组组合时，按照各资产组或者资产组组合的公允价值占相关资产组或者资产组组合公允价值总额的比例进行分摊。公允价值难以可靠计量的，按照各资产组或者资产组组合的账面价值占相关资产组或者资产组组合账面价值总额的比例进行分摊。

在对包含商誉的相关资产组或者资产组组合进行减值测试时，如与商誉相关的资产组或者资产组组合存在减值迹象的，先对不包含商誉的资产组或者资产组组合进行减值测试，计算可收回金额，并与相关账面价值相比较，确认相

应的减值损失。再对包含商誉的资产组或者资产组组合进行减值测试，比较这些相关资产组或者资产组组合的账面价值（包括所分摊的商誉的账面价值部分）与其可收回金额，如相关资产组或者资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，确认商誉的减值损失。

公司2015年末商誉账面价值为157,997.70万元，系2014年公司收购三七互娱（上海）科技有限公司形成商誉158,024.07万元，2015年度计提商誉减值准备金额为26.37万元。根据2015年1月1日-2016年4月30日期间备考财务报表，本次收购墨鹍科技68.43%股权和中汇影视100%股权完成后，还将新增约245,916.60万元商誉，本次重组完成后商誉总额占总资产及净资产的比例分别为54.16%和78.10%（计算基础为备考合并财务报表）。

二、对本次收购墨鹍科技和中汇影视所产生的商誉的敏感性分析如下表所示：

单位：万元

预测净利润下降幅度	商誉原值		商誉减值	
	墨鹍科技	中汇影视	墨鹍科技	中汇影视
5%	143,316.73	102,093.73	28,005.29	5,959.98
10%			32,291.05	11,919.96
20%			40,862.58	23,839.93
50%			66,577.16	59,599.82

(续上表)

对归属于母公司净利润的影响	商誉减值占2015年归属于母公司净利润比例
33,965.27	98.67%
44,211.02	128.44%
64,702.51	187.97%
126,176.98	366.56%

注：2015年归属于母公司净利润取自备考合并财务报表，当预测净利润减少超过5.2%时，归属于母公司净利润将由盈利变为亏损。

以上内容已在《重组报告书》“第十二节 财务会计信息/三、商誉的会计处理”中补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经对三七互娱公司商誉敏感性分析计算过程复核、分析，独立财务顾问认为，公司敏感性分析计算方法合理，计算结果正确反映了预测净利润变动对商誉减值、归属于母公司净利润的影响。

问询函问题 8、中汇影视 2014 年末、2015 年末应收账款余额分别为 3,181.74 万元、8,106.09 万元，占当期营业收入的比例分别为 109.42%、120.67%；墨鹍科技 2015 年末应收账款余额 1,127.56 万元，占当期营业收入的比例为 86.18%。请补充披露以下内容：

(2) 请补充披露独立财务顾问和会计师对标的公司收入真实性进行核查所做的工作。

回复：

一、中汇影视收入真实性核查

针对中汇影视收入的真实性，独立财务顾问和会计师对收入实施了如下程序：

对销售收款循环重要的关键控制点，包括发行合同签订、投资合同签订、发行收入确认、投资分成确认、以及收款控制等进行测试，未见异常；

核查电视剧的发行许可证、发行合同、母带快递单签收记录、电视台和视频网站播出记录，以核实业务的真实性，未见异常；

获取经其他投资方盖章确认的电视剧销售分成单，根据电视剧投资合同、发行合同复核中汇影视应确认的收入分成金额，并和财务报表收入金额进行核对，未见异常；

对应收账款余额和发生额进行函证，对主要客户进行实地访谈或电话访谈以核查交易真实性，核查应收账款的回款情况，确认回款主体与合同签订主体一致，未见异常。

二、墨鹞科技收入真实性核查

针对墨鹞科技收入真实性，会计师进行了如下的核查：

一、对墨鹞科技报告期内的游戏分成收入均实施了函证，被函证单位回函明细与墨鹞科技收入确认金额相符。

二、取得了墨鹞科技与重大客户签订的合作协议，并对协议约定的分成比例与实际结算分成情况进行了核对，未见异常。

三、取得墨鹞科技与重大客户的分成对账单，并将对账单金额与账面收入确认金额、对账单分成比例与合同约定分成比例进行了核对，未见异常。

四、检查了收入回款银行进账单，并将进账单日期、金额、付款方名称等信息与账载情况进行了核对，未见异常。

针对墨鹞科技的业绩真实性，独立财务顾问进行了如下核查：

一、查看与客户、供应商的合同条款；查看客户汇款的资金流水等原始单据；

二、根据相关合同条款重新计算公司所确认的收入的准确性；

三、对重要的客户、供应商进行函证；对重大供应商、客户进行现场访谈；

四、获取公司账户、主要管理层个人账户，并核查大额资金支出；核查公司是否存在未纳入核算的银行账户；

五、执行截止性测试以确认报告期内收入、成本是否存在跨期的情况；

六、获取报告期内按月统计的总玩家数量、付费玩家数量、活跃用户数、充值流水、玩家报告期内每月人均消费值、付费玩家报告期内每月人均消费值、充值消费比、玩家及收入的地域及年龄分布，分析其合理性；

七、对标的公司主要研发人员的从业经验进行核查，向主要研发人员发放调查表，内容包括主要研发人员的从业履历、目前任职、社保缴纳等情况，确认主要研发人员均在标的公司缴纳社保；

八、对公司全体员工下发自查信息表，自查内容包括游戏账号，历史充值情况等；

九、获取充值前2,000名玩家的信息，主要信息包括角色编码、级别、账号创建时间、首次充值时间、最后登陆时间、登陆日志、充值日志、单次最高充

值金额、充值总金额、充值获得游戏币、2016年4月30日剩余游戏币数量，并分析其合理性；使用该充值IP地址与墨鹍科技的IP地址进行核对，检查是否存在自充情况；

十、获取公司主要游戏的主要道具清单，各道具销售明细，并分析其合理性。

独立财务顾问在上述程序的核查过程中未发现异常。

三、智铭网络收入真实性核查

针对智铭网络业绩的真实性，会计师进行了如下的核查：

一、取得主要收入合同检查至合同条款，取得主要联运客户的收入分成对账单并与账面收入确认金额及合同约定分成比例进行了核对，抽查差异较小，并按照合同约定分成比例对收入进行测算，差异较小。

二、对应收账款和收入金额进行函证。

三、对应收账款进行了回款检查和期后回款测试。

四、取得主要联营游戏数据进行分析，对主要游戏注册用户数、活跃用户数、人均ARPU进行分析，分析无异常。

针对智铭网络业绩的真实性，独立财务顾问进行了如下核查：

一、核查了与客户、供应商的合同条款；查看客户汇款、支付供应商的资金流水等原始单据；

二、根据相关合同条款重新计算智铭网络所确认收入的准确性；

三、对重要的客户、供应商函证交易金额、交易条款、往来余额；对重大供应商、客户进行现场访谈。上述走访覆盖了报告期内95%以上的收入及成本的。

四、获取标的公司及子公司、主要管理层个人账户，并核查大额资金支出；核查公司是否存在未纳入核算的银行账户；

五、对标的公司全体员工下发自查报告，自查内容包括游戏账号，历史充值情况等；

六、获取报告期内按月统计的总玩家数量、付费玩家数量、活跃用户数、充值流水、玩家报告期内每月人均消费值、付费玩家报告期内每月人均消费

值、充值消费比、玩家及收入的地域及年龄分布，分析其合理性；

七、获取充值前2000名玩家的信息，主要信息包括角色编码、级别、账号创建时间、首次充值时间、最后登陆时间、登陆日志、充值日志、单次最高充值金额、充值总金额、充值获得游戏币、2015年12月31日及2016年4月30日剩余游戏币数量，并分析其合理性；使用该充值IP地址与智铭网络的IP地址进行核对，检查是否存在自充情况；

八、获取公司主要游戏的主要道具清单，各道具销售明细，并分析其合理性。

独立财务顾问在上述程序的核查过程中未发现异常。

（本页无正文，专用于《广发证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对芜湖顺荣三七互娱网络科技股份有限公司的重组问询函〉之核查意见》之签字盖章页）

财务顾问主办人：

吕绍昱

田 力

广发证券股份有限公司

年 月 日