

华融证券股份有限公司

关于湖南电广传媒股份有限公司

发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金

申请文件一次反馈意见回复之核查意见

独立财务顾问



**华融证券股份有限公司**  
HUARONG SECURITIES CO., LTD.

二零一六年八月

## 重要声明

华融证券股份有限公司接受湖南电广传媒股份有限公司的委托，担任本次重大资产重组的独立财务顾问，就重大资产重组相关事项发表独立财务顾问意见。

依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》等有关法律、法规和规范性文件的规定，本独立财务顾问已就本次重大资产重组于2016年5月23日出具了《华融证券股份有限公司关于湖南电广传媒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之独立财务顾问报告》（以下简称“独立财务顾问报告”）。

根据中国证券监督管理委员会第161597号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“一次反馈意见通知”），本独立财务顾问就一次反馈意见通知中要求的事项进行逐项核查及发表意见，并出具《华融证券股份有限公司关于湖南电广传媒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申请文件一次反馈意见回复之核查意见》（以下简称“本核查意见”）。

本专项核查意见是对独立财务顾问报告之补充，若独立财务顾问报告的内容与本专项核查意见的内容存有差异之处的，以本专项核查意见为准。

本专项核查意见仅根据中国证券监督管理委员会对相关事项的要求发表核查意见，已公告的独立财务顾问报告中所作的声明，适用于本专项核查意见。

本次交易涉及的各方当事人向本独立财务顾问提供了出具本专项核查意见所必需的资料，并且保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对资料的真实性、准确性和完整性负责。

---

# 目录

目录 .....	0
释义 .....	3
问题 1 .....	6
问题 2 .....	25
问题 3 .....	45
问题 4 .....	49
问题 5 .....	57
问题 6 .....	64
问题 7 .....	65
问题 8 .....	72
问题 9 .....	79
问题 10 .....	84
问题 11 .....	90
问题 12 .....	102
问题 13 .....	106
问题 14 .....	108
问题 15 .....	117
问题 16 .....	123
问题 17 .....	146
问题 18 .....	155
问题 19 .....	159
问题 20 .....	162
问题 21 .....	165
问题 22 .....	171

# 释义

在本核查意见回复中，除非文义载明，以下简称具有如下含义：

## 一、一般释义

本核查意见	指	华融证券股份有限公司关于湖南电广传媒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申请文件一次反馈意见回复之核查意见
报告书、重组报告书	指	《湖南电广传媒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）》
电广传媒、本公司、公司、上市公司	指	湖南电广传媒股份有限公司
本次交易、本次资产重组、本次重组	指	电广传媒拟： 1、向交易对方郭伟、王旭东、潘腾、智德创新、许萍、杨非、秦志勇、方元以发行股份的形式购买其持有的北京掌阔52.6315%的股权，并同时在北京掌阔进行现金增资，另取得增资完成后北京掌阔24%的股权；在本次交易之前，上市公司已持有北京掌阔21.0526%的股权，本次交易完成后，上市公司将合计持有北京掌阔80%的股权； 2、向交易对方昌吉州滚泉以发行股份及支付现金的形式，购买其持有的上海久之润30%的股权；并同时募集配套资金的交易
北京掌阔	指	北京掌阔移动传媒科技有限公司
掌阔技术	指	北京掌阔技术有限公司
智德创新	指	北京智德创新投资管理有限公司
安沃天津	指	安沃移动广告传媒（天津）有限公司
安沃开曼	指	Adwo Media Holdings Limited
安沃香港	指	Adwo Holding Limited、安沃（香港）控股有限公司
安沃江西	指	江西安沃传媒广告有限公司
Vangoo I	指	Vangoo China Growth Fund I L.P.
Vangoo II	指	Vangoo China Growth Fund II L.P.
TransLink	指	TransLink Capital Partners II, L.P
TransLink Fund	指	TransLink Capital Partners II Affiliates Fund, L.P.
Recruit	指	Recruit Global Incubation Partners Co.,LTD.
TLC	指	TLC Capital Co., LTD.
Peeli	指	Peeli Ventures L.P.
Delta	指	Delta Capital Growth Ventures,LLC
上海久之润、久之润	指	上海久之润信息技术有限公司
上海久游、久游网络	指	上海久游网络科技有限公司
昌吉州滚泉	指	昌吉州滚泉商务服务有限公司

T3	指	T3 Entertainment Co.,Ltd
YD	指	YD Online Corporation
韩光、Hanbitsoft	指	Hanbitsoft Inc
BANDAI KOREA	指	BANDAI KOREA CO.LTD
NBGI(万代南梦宫发展股份有限公司)	指	由日本著名游戏品牌公司南梦宫(Namco),以及全日本最大的综合性娱乐公司万代(BANDAI)2家公司合并而成。总部设在日本首都东京,是日本游戏产业的支柱企业之一。从1955年创办以来在街机、FC、PlayStation系列、Xbox系列下都出版有人气很高的电子游戏。曾出品吃豆人、太鼓达人、铁拳、山脊赛车、皇牌空战、异度传说等招牌游戏。公司拥有大量日本动漫IP资源,例如:敢达、美少女战士、奥特曼、铁拳系列、名侦探柯南等
BANDAI NAMCO	指	BANDAI NAMCO ONLINE INC,万代南梦宫在线公司
SD 敢达大作战	指	版号申报名为《艾斯蒂敢达大作战》的游戏
SD 敢达战争要塞	指	版号申报名为《艾斯蒂敢达手机游戏》的游戏
天健会计师、天健	指	天健会计师事务所(特殊普通合伙)
开元评估、开元	指	开元资产评估有限公司
通力律师	指	通力律师事务所
北京掌阔《评估报告》	指	开元资产评估有限公司出具的《湖南电广传媒股份有限公司拟发行股份及支付现金购买资产项目所涉及的北京掌阔移动传媒科技有限公司股东全部权益价值评估报告》(开元评报字[2016]1-032号)
上海久之润《评估报告》	指	开元资产评估有限公司出具的《湖南电广传媒股份有限公司拟发行股份及支付现金购买资产项目所涉及的上海久之润信息技术有限公司股东全部权益价值评估报告》(开元评报字[2016]1-031号)
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》

## 二、专业释义

金翎奖	指	中国游戏产业年度最具价值的评选活动,在游戏业内被誉为游戏“奥斯卡”,已经连续举办了9届
端游	指	全称为客户端游戏,依靠下载客户端,在电脑上进行游戏的网络游戏
页游、网页游戏	指	通常无须下载客户端,直接基于互联网浏览器即可完成所有游戏内容的网络游戏
手游、手机游戏、移动游戏、移动端网络游戏	指	运行在移动终端的游戏,目前主要指在手机上下载客户端,并运行于手机上的游戏
IOS	指	由苹果公司开发的移动操作系统
Android、安卓	指	基于Linux的自由及开放源代码的移动操作系统,由Google公司和开放手机联盟领导及开发
SDK	指	一些被软件工程师用于为特定的软件包、软件框架、硬件

		平台、操作系统等建立应用软件的开发工具的集合
APP	指	Application 的缩写，第三方应用程序
DSP	指	Demand Side Platform，需求方平台，为广告主提供跨平台、跨媒介的广告程序化购买平台。其作用为提升媒体流量的利用效率，匹配目标用户群并精准投放广告，同时降低广告主投放成本
IP	指	Intellectual Property，即知识产权
FPS	指	“First-person Shooter”的缩写，第一人称视角射击游戏，即以玩家的主观视角来进行射击游戏
VIE	指	“Variable Interest Entities”的缩写，意即可变利益实体，也称为“协议控制”，为企业所拥有的实际或潜在的经济来源，但是企业本身对此利益实体并无完全的控制权，此利益实体系指合法经营的公司、企业或投资
二次元	指	在传统上，以平面的媒体所表现的虚拟角色，如漫画或动画中的人物，因其二维空间的本质，而常被称为“二次元角色”，以有别于现实（三维空间）的人物
ACGN	指	英文 Animation（动画）、Comic（漫画）、Game（游戏）、Novel（小说）的合称
MMORPG	指	Massive Multiplayer Online Role-Playing Game 的缩写，“大型多人在线角色扮演游戏”，玩家都要扮演一个虚构角色，并控制该角色的许多活动
删档测试、封闭测试	指	Close Beta Test，针对限定终端用户的测试阶段，不进行收费
不删档测试、公开测试	指	Open Beta Test，针对公众终端用户进行开放测试并收费，视为上网出版
正式商业化运营	指	完成不删档测试阶段，对游戏细节进一步优化后的运营阶段

1、2015年12月16日，我会受理了你公司发行股份购买资产并募集配套资金的申请（以下简称“前次申请材料”），上述重组方案经调整后，2016年6月28日，我会再次受理了你公司相关材料（以下简称“本次申请材料”），在两次申请的申报材料中存在多处不一致：1）北京掌阔2014年资产负债表、利润表数据披露不一致。2）上海久之润、上海久游2014年资产负债表数据披露不一致。3）上海久之润游戏产品《SD敢达OL》2014年、2015年1-6月游戏充值金额前100名游戏账号、金额、在线天数等信息差异较大。4）上海久之润2014年前五大供应商名称和采购金额差异较大。5）前次申请材料披露上海久之润提前下线的游戏产品为《爱情公寓》、《疯狂苍蝇》、《触动》，本次申请材料披露提前下线的游戏产品为《焰龙骑士团》、《仙剑奇侠传online》、《触动》。请你公司：1）补充披露存在上述不一致及差异的原因，修改错漏，并通读全文自查是否存在其他错漏。2）以列表形式补充披露本次申请材料较前次申请材料变动的主要内容。请独立财务顾问和会计师核查并就上述情形对中介机构业绩真实性专项核查结论及申请材料真实、准确、完整的影响发表明确意见。独立财务顾问应当勤勉尽责、仔细对照我会相关规定自查重组报告书内容与格式，通读全文修改错漏，认真查找执业质量和内部控制存在的问题并进行整改。

回复：

### 一、两次申请材料内容不一致及差异的原因

#### （一）北京掌阔2014年资产负债表、利润表数据披露不一致

#### 1、披露差异情况比较

前次申请材料与本次申请材料中，北京掌阔2014年合并资产负债表、利润表数据存在差异及原因具体如下：

单位：万元

项目	前次申报报表金额	本次申报报表金额	差异金额	差异原因	调整金额
<b>资产</b>					
应收账款	12,183.83	10,972.74	-1,211.09	原因一：对在应收账款和预收款项中同时列报的同一客户往来余额进行补充清理抵消	调减应收账款账面余额1,237.77万元，同时调减坏账准备26.67万元，调减应收账款账面价值

项目	前次申报 报表金额	本次申报报 表金额	差异金额	差异原因	调整金额
					(1,237.77-26.67)=1,211.09万 元
递延所得税资产	109.35	105.35	-4.00	原因一引起差异	调减坏账准备26.67万元,按 15%所得税率调减递延所得 税资产4.00万元
资产总计	17,522.07	16,306.98	-1,215.09	上述差异累计影响	
<b>负债</b>					
预收账款	2,780.28	1,542.51	-1,237.77	原因一引起差异	调减预收款项1,237.77万元
其他应付款	56,058.43	4,058.43	-52,000.00	原因二:前次申报时北京掌 阔收购安沃香港尚未实际完 成,编制合并财务报时系模 拟在合并期初(2013年1月1 日)完成,收购价款52,000 万元因未支付,记其他应付 款;而本次申报时已实际完 成合并,按实际支付的对价 情况进行合并	调减其他应付款52,000.00 万元
负债合计	69,340.80	16,103.03	-53,237.77	上述差异累计影响	
<b>所有者权益</b>					
资本公积	-49,365.55	2,631.08	51,996.63	原因二引起的差异	因同一控制下企业合并确 认长期股权投资的投资成 本及还原未分配利润而调 增资本公积51,996.63万元
盈余公积	29.11	31.37	2.27	原因一引起差异	调减资产减值损失22.67万 元,相应按10%调减盈余公 积2.27万元
未分配利润	-3,466.50	-3,442.73	23.78	原因一及原因二引起的差异	调减资产减值损失影响未 分配利润22.67万元的90%; 同一控制下企业合并影响 未分配利润3.37万,共计 23.78万元
所有者权益合计	-51,818.73	203.95	52,022.68	上述差异累计影响	
<b>利润表</b>					
二、营业总成本	21,979.25	21,952.58	-26.67	原因一	见应收账款差异说明
资产减值损失	495.93	469.25	-26.67	原因一	见应收账款差异说明
三、营业利润(亏 损以“-”号填列)	-251.71	-225.04	26.67	原因一	见应收账款差异说明
四、利润总额(亏 损总额以“-”号填 列)	70.19	96.86	26.67	原因一	见应收账款差异说明
减:所得税费用	85.78	89.78	4.00	原因一	见递延所得税资产差异说



项目	前次申报 报表金额	本次申报报 表金额	差异金额	差异原因	调整金额
					明
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	-15.59	7.08	22.67	原因一	上述差异合计影响

## 2、原因说明

### （1）原因一

在对北京掌阔2015年年度财务报表进行审计的过程中，发现北京掌阔2014年财务报表中，存在部分同时在应收账款、预收款项项目中列报的同一明细客户的往来余额未全部抵消的情况，金额合计为1,237.77万元。在编制2015年年度财务报表时，对应收账款和预收款项进行了补充抵消，更正了北京掌阔2014年财务报表中应收账款和预收款项的列报金额。

上述情况产生的原因为，北京掌阔存在预收客户广告投放款项的情况，在广告投放完毕确认收入时借记应收账款，但在资产负债表日清理同一明细户的往来余额时未统计完整，造成应收账款和预收款项未抵消完毕。

上述事项的变动，相应引起资产负债表中应收账款、递延所得税资产、预收款项、盈余公积、未分配利润，利润表中营业总成本、资产减值损失、营业利润、利润总额、所得税费用等一系列项目变化。

### （2）原因二

北京掌阔于2015年9月收购安沃香港，在编制前次申报财务报表时，在审计基准日2015年6月30日，该收购尚未完成，系模拟假设该收购事项在合并期初（2013年1月1日）完成。而在编制2015年年度财务报表时，按该收购实际的完成时间及对价支付情况进行合并，两次编制基础的不同影响了2014年财务报表中的资本公积、其他应付款项目，影响金额为52,000万元。

前次编制财务报表时模拟合并相关会计分录：

单位：元

说明	项目名称	借方调整	贷方调整
模拟长期股权投资	长期股权投资	20,303,432.61	
	资本公积	499,696,567.39	

说明	项目名称	借方调整	贷方调整
	其他应付款		520,000,000.00
还原13年年初未分配利润	资本公积	-2,364,347.09	
	年初未分配利润		-2,364,347.09

以上资本公积借方调整497,332,220.30元，加上北京掌阔原有资本公积12,676,710.00元，得到2013年期初合并报表资本公积-484,655,510.30元。2014年，北京掌阔以原资本公积转增股本9,000,000元，得到2014年12月31日资本公积-493,655,510.30元。

本次编制财务报表时合并相关会计分录：

单位：元

说明	项目名称	借方调整	贷方调整
根据准则，在编制同一控制下合并报表时，应按照视同期初进行追溯调整	实收资本（股本）	22,634,085.50	
	其他综合收益	-157,810.44	
	期末未分配利润	-36,150,207.61	
	资本公积-资本（股本）溢价		-13,673,932.55
还原留存收益	资本公积-资本（股本）溢价	-36,308,018.05	
	期末未分配利润		-36,150,207.61
	其他综合收益		-157,810.44

以上调整资本公积22,634,085.50元，加上北京掌阔原资本公积3,676,710.00元，得到2014年12月31日资本公积26,310,795.50元。

两次合并报表资本公积差额51,996.63万元。

### （3）对北京掌阔业绩影响

上述调整不影响北京掌阔的收入确认，对北京掌阔2014年度净利润的影响金额为22.67万元。

## （二）上海久之润、上海久游2014年主要财务数据

### 1、上海久之润2014年资产负债表数据披露不一致

#### （1）披露情况比较

单位：万元

项目	前次申报报表金额	本次申报报表金额	差异金额	差异原因
----	----------	----------	------	------

项目	前次申报报表金额	本次申报报表金额	差异金额	差异原因
其他应付款	14,964.17	12,464.17	-2,500.00	前次申报时，在审计基准日上海久之润收购上海久游尚未实际完成，在编制合并财务报表时系模拟在合并期初（2013年1月1日）完成，收购价款2,500万元因未支付，记其他应付款；而本次申报时已实际完成合并，按收购实际支付的对价情况进行合并
资本公积	901.87	3,401.87	2,500.00	

## (2) 差异原因说明

上海久之润于2015年7月收购上海久游，在编制前次申报财务报表时，在审计基准日2015年6月30日，该收购尚未完成，系模拟假设该收购事项在合并期初（2013年1月1日）完成。而在编制2015年年度财务报表时，按该收购实际的完成时间及对价支付情况进行合并，两次编制基础的不同影响2014年财务报表中的资本公积、其他应付款项目，影响金额2,500万元。

前次编制财务报表时模拟合并相关会计分录：

单位：元

说明	项目名称	借方调整	贷方调整
模拟长期股权投资	长期股权投资	227,665,049.61	
	资本公积		102,665,049.61
	其他应付款		125,000,000.00
还原13年年初未分配利润	资本公积	93,646,363.81	
	年初未分配利润		93,646,363.81

以上资本公积贷方调整9,018,685.80元，即为模拟合并期初上海久之润资本公积，同时至2014年12月31日无其他资本公积变动事项，即2014年12月31日资本公积9,018,685.80元。

本次编制财务报表时合并相关会计分录：

单位：元

说明	项目名称	借方调整	贷方调整
根据准则，在编制同一控制下合并报表时，应按照视同	实收资本（股本）	25,000,000.00	
	资本公积-资本（股本）溢价	9,018,685.80	
	盈余公积-法定盈余公积	7,627,394.54	

说明	项目名称	借方调整	贷方调整
期初进行追溯调整	期末未分配利润	63,509,046.54	
	资本公积-资本（股本）溢价		105,155,126.88
还原留存收益	资本公积-资本（股本）溢价	71,136,441.08	
	期末未分配利润		71,136,441.08

以上调整资本公积25,000,000元，并考虑期初资本公积9,018,685.80元，得到2014年12月31日资本公积34,018,685.80元。

两次合并报表资本公积差额2,500万元。

## 2、上海久游2014年资产负债表、利润表数据披露不一致

### (1) 披露情况比较

单位：元

会计期间/项目	本次申报数据	更正后数据	前次申报数据	本次申报数据	更正后数据
	2015.12.31 /2015 年度	2015.12.31 /2015 年度	2014.12.31 /2014 年度	2014.12.31 /2014 年度	2014.12.31 /2014 年度
货币资金	19,755,054.85	22,409,074.38	94,444,758.25	94,387,847.66	94,444,758.25
应收账款		481,579.97			484,778.55
预付款项	12,007,877.23	12,007,877.23		13,368,580.97	13,368,580.97
应收利息		666,391.99			1,201,398.33
其他应收款	49,279,438.59	3,979,929.05	108,844,524.55	61,571,956.80	8,844,524.55
存货		162,149.52			322,019.10
其他流动资产	223,000,000.00	223,046,235.29	140,105,227.81	140,105,227.81	140,105,227.81
流动资产合计	305,340,617.15	262,753,237.43	358,771,287.56	311,441,809.22	258,771,287.56
可供出售金融资产	15,000,000.00	15,000,000.00		-	
长期股权投资					
固定资产	14,090,241.64	14,340,830.71	15,732,664.19	15,038,306.10	15,732,664.19
无形资产	41,684,775.24	41,684,775.24	40,610,966.99	40,610,966.99	40,610,966.99
长期待摊费用		5,201,294.03			6,558,153.47
递延所得税资产		43,100.88			43,217.21
非流动资产合计	80,519,411.79	76,270,000.86	62,945,001.86	62,250,643.77	62,945,001.86
<b>资产总额</b>	<b>385,860,028.94</b>	<b>339,023,238.29</b>	<b>421,716,289.42</b>	<b>373,692,452.99</b>	<b>321,716,289.42</b>
应付账款	24,384,514.92	24,708,786.76	25,554,544.83	25,554,544.83	25,554,544.83
预收款项	30,893,703.09	30,928,703.09	24,206,672.20	24,206,672.20	24,206,672.20
应付职工薪酬		4,008,638.23			5,101,032.81
应交税费		2,304,823.78			8,387,334.55
应付股利		5,000,000.00			

	本次申报数据	更正后数据	前次申报数据	本次申报数据	更正后数据
会计期间/项目	2015.12.31 /2015 年度	2015.12.31 /2015 年度	2014.12.31 /2014 年度	2014.12.31 /2014 年度	2014.12.31 /2014 年度
其他应付款	130,542,781.03	130,542,781.03	153,311,578.15	153,239,135.48	153,311,578.15
流动负债合计	196,228,239.00	197,493,732.89	216,561,162.54	216,127,069.03	216,561,162.54
<b>负债合计</b>	<b>196,228,239.00</b>	<b>197,493,732.89</b>	<b>216,561,162.54</b>	<b>216,127,069.03</b>	<b>216,561,162.54</b>
<b>净资产</b>	<b>189,631,789.94</b>	<b>141,529,505.40</b>	<b>205,155,126.88</b>	<b>157,565,383.96</b>	<b>105,155,126.88</b>
营业收入	392,756,561.19	395,814,485.69	361,319,532.81	361,319,532.81	361,319,532.81
营业成本	317,811,552.20	317,811,552.20	250,054,840.70	250,054,840.70	250,054,840.70
营业税金及附加	21,715,706.89	21,754,164.79	20,407,090.93	20,407,090.93	20,407,090.93
销售费用		14,519,722.82			11,305,139.23
管理费用	52,321,311.99	61,966,642.15	66,449,904.09	64,017,085.46	66,449,904.09
财务费用		912,444.70			-379,497.86
资产减值损失		-2,386,050.88			1,624,807.62
投资收益		7,971,583.58			6,204,104.78
营业外收入		12,238,783.74			9,476,536.00
营业外支出		16,358.36			225.00
利润总额	-1,451,025.17	1,430,018.87	27,537,663.88	32,268,850.84	27,537,663.88
所得税费用		505,640.35			4,133,044.63
<b>净利润</b>	<b>-1,933,594.02</b>	<b>924,378.52</b>	<b>23,404,619.25</b>	<b>28,143,457.17</b>	<b>23,404,619.25</b>

## (2) 差异原因说明

两次申报时，因披露口径不一致，造成差异。在前次申报材料中，系以上海久游母、分公司汇总抵消后的财务报表口径进行披露；而在本次申报中，系以上海久游母公司单体的财务报表（未包括下属分公司数据）口径进行披露的。两次披露口径不一致，导致形成了披露差异。且对部分非重要项目数据未披露。

为统一披露口径，并准确反映上海久游的财务状况和经营成果，对上海久游财务数据的披露口径统一调整为按上海久游合并财务报表的数据进行披露，并对前次披露中未披露的非重要项目一并补充进行披露。对披露进行更正后的数据见上表中的“更正后数据”列。

披露口径更正后，上海久游2014年度更正后数据与前次申报数据之间仅其他应收款和股本两个项目存在10,000万元差异，该差异产生原因系于2015年7月，上海久之润对上海久游增资1亿元人民币以取得上海久游80%的股权，而在上次申报基准日2015年6月30日，该增资行为尚未完成，为编制上海久之润的模拟合

并财务报表，假定该增资和收购行为已于合并期初（2013年1月1日）完成。在编制2015年财务报表时，该增资和收购行为已经完成，按实际的合并完成情况进行财务报表的编制。两者编制基础不同造成了上述10,000万元的差异。

### （三）上海久之润游戏产品《SD 敢达 OL》2014 年、2015 年 1-6 月游戏充值金额前 100 名游戏账号、金额、在线天数等信息差异较大

前次申报材料中，《SD敢达OL》2014年、2015年1-6月数据系按消费金额排序并按消费金额计算占比，本次申报材料系统一调整为按充值金额排序并按充值金额计算占比。每个账户对应的充值金额、消费金额等不存在差异，2014年累计在线天数存在差异，系工作人员在上次申报材料录入数据时串行导致错误，本次申报材料中进行了更正。

### （四）上海久之润 2014 年前五大供应商名称和采购金额差异较大

前次申报材料中，工作人员误将各期末应付账款前5名数据录入了前5大供应商信息中，本次申报材料中进行了更正。

前次申报材料中2014年前5大供应商如下：

单位：元

期间	供应商名称	采购金额	占同期营业成本比（%）
2014 年度	T3 Enterainment Co., ltd	10,697,285.18	7.00%
	BANDAI NAMCO ONLINE INC	5,404,859.20	3.54%
	Yd online corporation	4,899,704.75	3.21%
	BANDAI KOREA CO.LTD	2,463,927.51	1.61%
	上海中磐信息技术有限公司	518,976.00	0.34%
	合计	<b>23,984,752.64</b>	<b>15.70%</b>

本次申报材料中2014年前5大供应商如下：

单位：元

期间	供应商名称	采购金额	占同期营业成本比（%）
2014 年度	T3 Enterainment Co., ltd	28,919,201.78	17.70%
	Yd online corporation	19,279,467.96	11.80%
	江苏天联信息科技发展有限公司	11,512,599.26	7.05%
	BANDAI KOREA CO.LTD	10,425,426.60	6.38%
	哈尔滨鑫网通联网络技术开发有	6,360,264.00	3.89%

	限公司		
	合计	76,496,959.60	46.83%

(五) 前次申请材料披露上海久之润提前下线的游戏产品为《爱情公寓》、《疯狂苍蝇》、《触动》，本次申请材料披露提前下线的游戏产品为《焰龙骑士团》、《仙剑奇侠传 online》、《触动》

以上五款游戏代理权到期日如下：

游戏类别	游戏名称	上线时间 (含预定/预计)	备注	代理到期
端游	仙剑奇侠传 Online	2009年1月	独家代理	2015年6月
移动游戏	疯狂苍蝇	2013年11月	独家代理	2016年10月
	爱情公寓 (Room)	2014年1月	独家代理	2017年1月
	焰龙骑士团	2013年9月	独家代理	2015年8月
页游	触动 (Touch)	2013年9月	独家代理	2015年9月

五款游戏均存在代理权到期前下线的情况，前次申报材料中未披露《焰龙骑士团》、《仙剑奇侠传online》提前下线的情况，本次予以了补充。同时，因《疯狂苍蝇》、《爱情公寓》代理期限尚未届满，存在重启可能，故本次申报材料中未将其列为提前下线游戏披露。

以上5款游戏在上海久之润最近两年一期营业收入中合计占比不到1%。

## (六) 其他

经自查，除以上差异外，因工作人员录入错误，本次申报材料中以下数据存在错误：

### 1、2015年北京掌阔前5大客户名称

修正前内容如下：

报告期内，北京掌阔前5大客户情况如下：

期间	客户名称	销售收入 (元)	占同期营业收入 比例 (%)
2015年度	奥美世纪 (北京) 广告有限公司	29,535,704.71	6.63
	上海邑智广告有限公司	21,476,873.58	4.82
	北京捷报指向科技有限公司	20,903,206.08	4.69
	上海激创广告有限公司	20,815,681.06	4.67

	北京新意互动广告有限公司	16,127,782.12	3.62
	<b>合计</b>	<b>108,859,247.55</b>	<b>24.43</b>

修正后内容如下：

报告期内，北京掌阔前5大客户情况如下：

期间	客户名称	销售收入（元）	占同期营业收入比例（%）
2015年度	奥美世纪（北京）广告有限公司	29,535,704.71	6.63
	乐视品牌营销策划（北京）有限公司	21,476,873.58	4.82
	电通安吉斯（上海）投资有限公司	20,903,206.08	4.69
	上海邑智广告有限公司	20,815,681.06	4.67
	上海激创广告有限公司	16,127,782.12	3.62
	<b>合计</b>	<b>108,859,247.55</b>	<b>24.43</b>

## 2、重组报告书第177页

重组报告书原第177页，北京掌阔未来年度的营业收入预测表误粘贴为成本预测表，修正后如下：

单位：万元

项目/年度	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
行业广告	12,026.99	14,432.38	16,597.24	19,086.83	21,949.85
品牌广告	54,732.85	71,152.70	91,075.46	114,390.77	142,187.73
海外广告	3,374.80	4,387.24	5,045.32	5,549.86	6,104.84
其他	253.90	291.98	335.78	369.36	387.82
营业收入合计	<b>70,388.53</b>	<b>90,264.30</b>	<b>113,053.80</b>	<b>139,396.81</b>	<b>170,630.25</b>

## 3、《玄天之剑》最近两年的前100大用户数据

修正前，《玄天之剑》最近两年的前100大用户数据系按消费金额排序并按消费金额计算占比，修正后统一调整为按充值金额排序并按充值金额计算占比。每个账户对应的充值金额、消费金额及累计在线天数等不存在错漏。

以上错漏均已在重组报告书中进行更正。

## 二、本次申请材料较前次申请材料变动的主要内容



序号	报告书章节	差异内容	本次申报	前次申报	差异变动
1	重大事项提示/第六节 本次交易发行股份情况 一、本次交易方案概况/五、本次交易募集配套资金的具体情况	交易方案	(1) 交易标的包括北京掌阔、上海久之润； (2) 募集配套资金不超过 65,800.00 万元，用于支付中介机构费用及发行费用、支付现金对价（含对北京掌阔增资）、需求方算法平台（DSP）建设项目、海外广告平台建设项目。	(1) 交易标的包括成都古羌、北京掌阔、上海久之润； (2) 募集配套资金不超过 213,803.75 万元，用于支付中介机构费用及发行费用、支付现金对价（含对北京掌阔增资）、置换前期增资款、补充流动资金。	交易方案变化
2	重大事项提示	北京掌阔评估值	北京掌阔评估值为 98,889.86 万元，评估基准日账面净资产为-20,393.63 万元。	北京掌阔的评估值为 78,060.55 万元，评估基准日账面净资产为-47,474.42 万元。	两次评估基准日变化
3	重大事项提示	不考虑应付投资款影响的北京评估值	合并时，安沃香港的账面净资产为 17,753,446.79 元；如果不考虑应付投资款的影响，北京掌阔的净资产账面价值为 15,997.60 万元，估值为 135,281.09 万元，增值率为 845.63%。	2015 年 6 月 30 日，安沃香港的账面净资产为 14,423,853.88 元；如果不考虑应付投资款的影响，北京掌阔的净资产账面价值为 4,525.58 万元，评估值为 130,060.55 万元，增值率为 2,773.90%。	两次申报合并报表的编制基础不同，评估基准日变化
4	重大事项提示	交易方案	北京掌阔的交易价格 83,200 万元，包括了发行股份支付对价 52,000 万元，及对北京掌阔现金增资的 31,200 万元。	北京掌阔的交易价格 104,000 万元，包括了发行股份支付对价 52,000 万元，及对北京掌阔现金增资的 52,000 万元。	交易时点不同，方案变化
5	重大事项提示	上海久之润评估值	上海久之润的评估值为 127,047.81 万元，30%股权交易对价 36,000 万元。	上海久之润的评估值为 156,064.06 万元，30%股权交易对价 46,800 万元。	评估基准日不同
6	重大事项提示/第一节 交易概述 五、本次交易不构成借壳上市	交易方案	本次交易完成后，上市公司总股本将增加至 1,519,771,631 股，湖南广播电视产业中心持股比例变为 15.47%。	上市公司总股本将增加至 1,550,214,820 股，湖南广播电视产业中心持股比例变为 15.16%。	交易方案变化，定价基准日变化
7	重大事项提示/第六节 本次交易发行股份情况 二、本次交易发行	交易方案	(一) 发行价格 本次交易中，上市公司向交易对方发行股份购买资产的股份发行价格为 15.14 元/股，待公司本次利润分配方案	(一) 发行价格 本次交易中，上市公司向交易对方发行股份购买资产的股份发行价格为 24.93 元/股，上	定价基准日发生变化；调价方案变化

	股份的具体情况/第八节 交易的合规性分析 一、本次交易的定价依据		<p>实施完毕后，公司本次购买资产的股份发行价格将调整为 15.10 元/股。上市公司向不超过 10 名其他投资者发行股份募集配套资金的股份发行底价为 14.16 元/股，待公司本次利润分配方案实施完毕后，公司本次募集配套资金的发行价格将调整为 14.12 元/股。</p> <p>(二) 发行数量</p> <p>按发行价格 15.14 元/股计算，本次交易发行股份购买资产的股份发行数量为 55,746,367 股；待公司本次利润分配方案实施完毕后，以股份方式支付的对价折合股份数合计为 55,894,039 股。本次交易拟募集配套资金不超过 65,800.00 万元，按照本次募集资金发行底价 14.16 元/股计算，向其他不超过 10 名特定投资者发行股份数量不超过 46,468,926 股。待公司本次利润分配方案实施完毕后，调整后本次募集配套资金发行股份数量将不超过 46,600,566 股。</p>	<p>上市公司向不超过 10 名其他投资者发行股份募集配套资金的股份发行底价为 29.36 元/股。</p> <p>(二) 发行数量</p> <p>本次交易发行股份购买资产的股份发行数量为 59,837,042 股。本次交易拟募集配套资金不超过 213,803.75 万元，按照本次募集资金发行底价 29.36 元/股计算，向其他不超过 10 名特定投资者发行股份数量不超过 72,821,440 股。</p>	
8	<p>重大事项提示/第一节 交易概述 六、本次交易对上市公司的影响/第六节 本次交易发行股份情况 本次交易前后上市公司的股权结构</p>	交易方案	本次交易前后，上市公司的股权结构。	本次交易前后，上市公司的股权结构。	交易方案变化
9	重大事项提示	上海久之润业绩承诺	<p>昌吉州滚泉、顾懿等管理层承诺，上海久之润 2016 年、2017 年、2018 年实现的经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于 15,600 万元、18,800 万元、21,600 万元。</p>	<p>昌吉州滚泉、顾懿等管理层承诺，上海久之润 2015 年、2016 年、2017 年、2018 年实现的经审计的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 13,000 万元、16,000 万元、19,000</p>	业绩承诺变化

				万元和 23,000 万元。	
10	重大事项提示	业绩补偿的实施程序	补充披露业绩补偿的具体实施程序。	-	补充披露
11	重大事项提示	标的资产剩余股权后续安排	补充披露标的资产剩余股权的后续计划和安排。	-	补充披露
12	第一节 交易概述	交易方案	<p>二、本次交易的具体方案</p> <p>(二) 交易对方和发行对象</p> <p>发行股份及支付现金购买资产部分的交易对方为北京掌阔股东郭伟、王旭东、潘腾、智德创新、许萍、杨非、秦志勇、方元，上海久之润股东昌吉州滚泉。</p> <p>(三) 标的资产</p> <p>公司拟以发行股份的方式购买北京掌阔 52.6315% 的股权，并同时为北京掌阔进行现金增资，另取得增资完成后北京掌阔 24% 的股权；以向昌吉州滚泉发行股份及支付现金相结合的形式购买其持有的上海久之润 30% 的股权。</p>	交易对方和发行对象包括了成都古羌股东，标的资产包括成都古羌。	交易方案变化
13	第二节 上市公司基本情况	公司主营业务	<p>五、公司主营业务</p> <p>上市公司除原有有线网络业务、传媒内容业务、投资管理业务、旅游酒店业务外，新增新媒体业务。</p>	<p>五、公司主营业务</p> <p>上市公司主营业务包括有线网络业务、传媒内容业务、投资管理业务、旅游酒店业务。</p>	新增公司主营业务
14	第三节 交易对方基本情况	交易对方	删除成都古羌全体股东的相关信息。	-	交易方案变化
15	第三节 交易对方基本情况	北京掌阔股东持股比例	<p>二、发行股份及支付现金购买资产交易对方详细情况</p> <p>/(一) 北京掌阔股东</p> <p>郭伟、王旭东、潘腾、智德创新、许萍、杨非、秦志勇、</p>	-	2015 年电广传媒对北京掌阔增资后，原股东的持股比例发生变化

			方元持有北京掌阔的股权比例在电广传媒增资后变化。		
16	第三节 交易对方基本情况	上海久之润交易对方	删除上海久之润原股东上海音佳商务咨询有限公司。	-	上海音佳已不再是本次交易的交易对方
17	第四节 交易标的情况之北京掌阔	VIE 协议控制架构	三、交易标的股权控制关系/（二）VIE 协议控制架构补充更新“4、标的资产是否曾筹划境外资本市场上市；5、VIE 协议控制架构的搭建和拆除过程是否符合外资、外汇、税收等有关规定，是否存在行政处罚风险；税收、是否存在行政处罚风险；6、VIE 协议控制架构拆除后，标的资产的生产经营是否符合国家产业政策相关法律法规等规定”的内容。	-	根据中国证监会发布的《关于重大资产重组中标的资产曾拆除 VIE 协议控制架构的信息披露要求的相关问题与解答》，补充更新了 VIE 控制架构的信息
18	第四节 交易标的情况之北京掌阔	子公司安沃江西的信息	三、交易标的股权控制关系/（三）子公司情况（3）安沃江西 安沃江西的基本情况、历史沿革、主要财务数据。	安沃江西的基本情况	安沃江西最近一期经审计的资产总额、营业收入、净资产额或净利润占比达到 20% 以上
19	第四节 交易标的情况之北京掌阔	域名注册机构、到期时间	四、主要资产、负债、对外担保及或有负债情况/（一）主要资产情况/2、无形资产/（4）域名 更新续期的 13 项域名的到期时间和注册登记机关。	-	更新相关信息
20	第四节 交易标的情况之北京掌阔	业务资质	五、主营业务发展情况/（七）业务资质情况/2、软件企业及高新技术企业认定 北京掌阔的子公司掌阔技术于 2015 年 11 月 24 日取得高新技术企业证书。	-	更新北京掌阔业务资质情况
21	第四节 交易标的情况之北京掌阔	技术研发情况	五、主营业务发展情况/（十）研发及核心技术人员情况/5、技术研发情况 补充北京掌阔技术研发的具体情况。	-	更新补充北京掌阔技术研发情况
22	第四节 交易标的情况	2014 年度资	六、主要财务指标/（一）主要财务数据	六、主要财务指标/（一）主要财务数据/2014	具体差异及原因参见本

	况之北京掌阔	产负债表、利润表中的主要财务数据	北京掌阔 2014 年度资产负债表中的应收账款、递延所得税资产、预收款项、盈余公积、未分配利润及利润表中营业总成本、资产减值损失、营业利润、利润总额、所得税费用、净利润与前次申报披露有差异。	年度主要财务数据	本核查意见第一题“北京掌阔 2014 年资产负债表、利润表数据披露不一致”部分
23	第四节 交易标的情况之北京掌阔	最近三年资产评估、交易、增资、改制等相关情况	七、最近三年资产评估、交易、增资、改制等相关情况 (一) 北京掌阔最近三年资产评估、交易、增资、改制等相关情况 补充披露电广传媒 2015 年 10 月对北京掌阔以 20,800 万元增资北京掌阔事宜及交易定价与本次交易差异。 (五) 安沃香港最近三年资产评估、交易、增资、改制等相关情况 补充披露安沃香港最近三年资产评估、交易、增资、改制等相关情况。	-	补充披露报告期内北京掌阔发生的增资、历次交易估值情况及与本次交易定价差异的说明
24	第四节 交易标的情况之北京掌阔	重大诉讼、仲裁及行政处罚情况	十一、重大诉讼、仲裁及行政处罚情况 补充披露诉讼进展，安沃天津与百度达成和解并签署了《和解协议》。	十一、重大诉讼、仲裁及行政处罚情况 安沃天津作为原告，以百度签订《百度网络推广服务框架合同》时存在欺诈行为为由，诉请撤销其与百度签订的《百度网络推广服务框架合同》及相关附件，涉及金额共计 420.9375 万元。	更新重大诉讼进展情况
25	第四节 交易标的情况之北京掌阔	财务报表编制基础	十三、会计政策及相关会计处理/(三) 财务报表编制基础，确定合并报表时的重大判断和假设，合并财务报表范围、变化情况及其变化原因 编制本次财务报表时，不存在模拟合并编制报表的情况。	十三、会计政策及相关会计处理/(三) 财务报表编制基础，确定合并报表时的重大判断和假设，合并财务报表范围、变化情况及其变化原因 审计基准日北京掌阔对安沃香港收购尚未完成，编制模拟报表假设该收购在合并期初(2013 年 1 月 1 日)完成。	两次交易发生时点不同，财务报表编制基础不同

26	第四节 交易标之北京掌阔	评估情况说明	十四、本次评估情况说明	十四、本次评估情况说明	评估基准日变化, 重新进行评估
27	第五节 交易标之上海久之润	VIE 协议控制架构	第五节 交易标之上海久之润/三、交易标的股权控制关系/ (二) VIE 协议控制架构 补充更新“4、标的资产是否曾筹划境外资本市场上市; 5、VIE 协议控制架构的搭建和拆除过程是否符合外资、外汇、税收等有关规定, 是否存在行政处罚风险: 税收、是否存在行政处罚风险; 6、VIE 协议控制架构拆除后, 标的资产的生产经营是否符合国家产业政策相关法律法规等规定”的内容。	-	根据中国证监会发布的《关于重大资产重组中标的资产曾拆除 VIE 协议控制架构的信息披露要求的相关问题与解答》, 补充更新了 VIE 控制架构的信息
28	第五节 交易标之上海久之润	主要财务数据	三、交易标的股权控制关系/ (三) 子公司、分公司情况 上海久游 2014 年度主要财务数据披露为未包含北京分公司、虹口分公司的单体财务数据。	三、交易标的股权控制关系/ (二) 子公司、分公司情况 上海久游 2014 年度主要财务数据	具体差异及原因参见本核查意见第一题“上海久游 2014 年资产负债表、利润表数据披露不一致”部分
29	第五节 交易标之上海久之润	主要产品	五、主营业务发展情况/ (二) 主要业务及主要产品 较前次申报材料相比, 报告期内主要产品删除劲舞团 3 和扭蛋战争; 由于游戏生命周期的关系, 在代理期限到期前提前下线的游戏包括《焰龙骑士团》、《仙剑奇侠传 online》和《触动 (touch) 》。	五、主营业务发展情况/ (二) 主要业务及主要产品 由于游戏生命周期的关系, 在代理期限到期前提前下线的游戏包括《爱情公寓》、《疯狂苍蝇》和《触动》。	报告期不同; 提前下线游戏披露差异主要系《疯狂苍蝇》、《爱情公寓》代理期限尚未届满, 存在重启可能, 故未将其列入
30	第五节 交易标之上海久之润	《SD 敢达 OL》2014 年度、2015 年 1-6 月运营数据	五、主营业务发展情况/ (五) 运营产品情况/3、SD 敢达 OL 2014 年度前 100 名的游戏账号在线天数、2014 年度和 2015 年 1-6 月前 100 名游戏账号收入数据按充值金额排序并按充值金额计算占比, 在线天数数据予以了修正。	-	前次申报时, 收入占比按缴费金额计算; 本次申报调整为充值金额排序。在线天数数据予以更正

31	第五节 交易标的情况之上海久之润	主要游戏产品运营情况	五、主营业务发展情况/（五）运营产品情况 补充披露主要游戏产品服务器数量、游戏用户充值金额、消费金额、收入确认金额、经营活动现金流入情况。	-	补充披露
32	第五节 交易标的情况之上海久之润	前五大供应商	五、主营业务发展情况/（六）前五大客户及供应商 2014 年度前 5 大供应商与前次申报不一致，本次申报予以了修正。	五、主营业务发展情况/（六）前五大客户及供应商	更正，具体参见本核查意见第一题“（四）上海久之润 2014 年前五大供应商名称和采购金额差异较大”部分
33	第五节 交易标的情况之上海久之润	储备游戏项目情况	五、主营业务发展情况/（十）核心人员及技术研发情况/5、储备游戏项目情况 对前次申报中已披露的储备项目新敢达手游 1（战争要塞）、新敢达手游 2（SD 敢达 Strikers）、劲舞团手游版、劲乐团手游版和劲舞团 3 的进展情况进行了更新；补充披露了新储备项目敢达前线指挥官、圣剑传说、三国志英歌、红莲之王的进展阶段。	五、主营业务发展情况/（十）核心人员及技术研发情况/5、在研/拟上线游戏项目情况 披露储备项目新敢达手游 1（战争要塞）、新敢达手游 2（SD 敢达 Strikers）、劲舞团手游版、劲乐团手游版和劲舞团 3 的完成阶段。	更新前次申报材料中已披露的储备项目进展，补充披露新储备项目的进展
34	第五节 交易标的情况之上海久之润	主要财务数据	六、主要财务指标情况说明/（一）主要财务数据 上海久之润 2014 年资产负债表数据与前次申报不一致，本次申报报表在编制时按收购实际完成时间进行合并。	六、主要财务指标情况说明/（一）主要财务数据 审计基准日上海久之润对上海久游收购尚未完成，编制模拟报表假设该收购事项在合并期初（2013 年 1 月 1 日）完成。	两次交易发生时点不同，财务报表编制基础不同
35	第五节 交易标的情况之上海久之润	财务报表编制基础	十三、会计政策及相关会计处理/（三）财务报表编制基础 编制本次财务报表时，不存在模拟合并编制报表的情况。	十三、会计政策及相关会计处理/（三）财务报表编制基础 模拟报表假设对上海久游收购事项在合并期初（2013 年 1 月 1 日）完成。	两次交易发生时点不同，财务报表编制基础不同
36	第五节 交易标的情况之上海久之润	评估情况说明	十四、本次评估情况说明	十四、本次评估情况说明	评估基准日变化，重新进行评估

37	第七节 本次交易合同的主要内容	交易合同	第七节 本次交易合同的主要内容	第八节 本次交易合同的主要内容	交易合同具体内容根据交易方案变化
38	第十节 董事会讨论与分析	标的资产财务状况分析	<p>四、标的资产财务状况分析</p> <p>(一) 北京掌阔财务状况分析</p> <p>因北京掌阔 2014 年度资产负债表、利润表较前次披露有差异，财务状况分析中涉及 2014 年度部分相应做调整。</p> <p>(二) 上海久之润财务状况分析</p> <p>因上海久之润 2014 年度资产负债表较前次披露有差异，财务状况分析中涉及 2014 年度部分相应做调整。</p>	-	2014 年度主要财务数据发生变化，财务分析做相应调整



---

### 三、中介机构核查意见

独立财务顾问会同会计师对本次申报材料再次进行仔细核对，将前次申报材料与本次申报材料中的披露差异进行了比对和说明。

本次申报材料与上次申报材料之间的差异，主要系以下原因造成：

1、因北京掌阔、上海久之润在报告期内发生了同一控制下企业合并，而在上次申报材料基准日2015年6月30日时并未实际完成，为完整反映其合并后的财务状况、经营成果及现金流量情况需要，假定合并于报表期初（2013年1月1日）已完成而模拟编制了合并财务报表。在编制2015年度财务报表时，合并交易已经完成，按合并的实际完成时间及对价支付情况进行合并，两次编制基础的不同造成了报表差异。

2、对北京掌阔2014年度财务报表中的应收账款和预收款项中，同一明细客户的往来余额进行了补充抵消，并相应调整了相关项目。补充抵消后，更为准确地反映了北京掌阔的应收账款和预收款项情况。

3、其余主要系两次材料披露口径不同、交易方案调整、在材料制作时因工作人员录入内容疏忽等原因造成。

申请材料在补充说明和修正后，独立财务顾问会同会计师进行了进一步的检查和校对，未再发现重大错误和遗漏。

独立财务顾问认为：申报材料披露差异和错漏，不影响业绩真实性的专项核查结论。重组报告书已对相关差异和错漏进行补充说明和修正，申请材料真实、准确、完整。

### 四、独立财务顾问的整改情况

本次交易的独立财务顾问已经对执业过程及内部控制中存在的问题进行了相应整改，已按照相关要求组织项目组、质控部门有关成员深入学习贵会相关规定要求，按照相关文件的要求仔细核查了修订后的重组报告书及相关其他上报文件，通读了相关文件内容，修订了相应的错漏，并将勤勉尽责地做好相关工作，持续不断地提高执业质量。

## 五、补充披露情况

上市公司已在本次重组报告书“重大事项提示”之“十四、本次申请材料较前次申请材料变动的主要内容”中补充披露了上述相关内容。

2、申请材料显示，本次交易拟募集配套资金总额为 65,800.00 万元，扣除发行费用后将用于对北京掌阔进行增资、支付现金对价、需求方算法平台（DSP）建设项目、海外广告平台建设项目、中介机构费用及相关发行费用等。与前次申报材料相比，本次申报材料调减了募集资金总额，改变了募集资金投向，删除了补充流动资金的用途，新增了上述募投项目。其中，对北京掌阔的 31,200 万元增资款将用于支付北京掌阔收购安沃香港 100%股权的 52,000 万元收购价款中尚未支付的部分。请你公司：1）仔细对照我会《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》，补充披露本次募集资金总额及用途是否符合我会相关规定。2）补充披露本次交易以发行股份方式购买北京掌阔 52.6315%股权的 52,000 万元作价中已包含北京掌阔收购安沃香港 100%股权的收购价款，你公司仍将上述对北京掌阔的增资款视为现金对价的合理性。3）补充披露前次申报材料显示剩余募集资金将用于补充流动资金，与本次申报材料新增两个募投项目的情形是否矛盾，本次交易改变募集资金投向是否构成重大调整，目前已履行的程序是否符合《证券法》及我会相关规定。4）结合募投项目的投资回报，补充披露上述募投项目是否符合经济原则，以及募投项目的必要性，是否履行了相应的备案或审批程序。5）补充披露本次交易收益法评估预测的现金流是否包含募集资金投入带来的收益，以及上市公司在业绩承诺期内对标的资产利润实现情况进行考核时是否单独考虑募集资金的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、关于本次募集配套资金总额及用途是否符合《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》（以下简称“《解答》”）相关规定

逐条分析如下：

---

## （一）关于配套融资额度计算

### 1、《解答》内容

《<上市公司重大资产重组管理办法>第十四条、第四十四条的适用意见——证券期货法律适用意见第12号》规定“上市公司发行股份购买资产同时募集的部分配套资金，所配套资金比例不超过拟购买资产交易价格100%的，一并由并购重组审核委员会予以审核”。其中，拟购买资产交易价格怎么计算？

答：“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。

### 2、本次交易适用情况

本次交易上市公司发行股份方式购买资产的交易价格为84,400万元，包括：  
(1)向北京掌阔交易对方发行股份52,000万元，收购北京掌阔52.6315%的股权；  
(2)向上海久之润交易对方发行股份32,400万元，收购上海久之润27%的股权。

本次交易募集配套资金65,800万元，不超过发行股份购买资产金额的100%。

因筹划本次交易事项，上市公司于2016年4月5日起停牌，本次交易停牌前六个月内，上市公司于2015年10月对北京掌阔增资20,800万元，该20,800万元增资不属于《解答》规定的“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”，理由如下：

#### （1）20,800万元不属于交易对方增资

本次交易针对北京掌阔的交易对方为郭伟、王旭东、潘腾、智德创新、许萍、杨非、秦志勇、方元，交易对方在本次交易停牌前六个月及停牌期间不存在以现金增资入股标的资产的情况。

（2）上市公司对北京掌阔增资不会扩大交易对方所持有北京掌阔股权部分对应的价格，不能提高本次交易以发行股份方式购买资产的交易价格，不能提高本次募集配套资金的金额

上市公司对北京掌阔进行增资，虽然提升了北京掌阔的整体价值，但同时也

稀释了交易对方持有北京掌阔的股权比例，不会扩大以发行股份方式购买交易对方所持北京掌阔股权的价格。具体分析如下：

上市公司对北京掌阔进行增资前，北京掌阔的注册资本为 1,000 万元，上市公司拟购买交易对方的股权对应的出资额为 666.6667 万元，对应北京掌阔的出资比例为 66.66667%。根据开元评估以 2015 年 6 月 30 日为基准日出具的开元评报字[2015]1-093 号评估报告，北京掌阔的评估价值为 78,060.55 万元。按交易对方出售股权的比例计算，上市以发行股份方式购买资产的交易价格为  $78,060.55 * 66.66667\% = 52,000$  万元。

上市公司对北京掌阔增资 20,800 万元，其中 266.6667 万元进入注册资本，其余部分进入资本公积。上市公司取得北京掌阔的股权比例为  $20,800 / (78,000 + 20,800) = 21.0526\%$ ，上市公司对北京掌阔进行增资提升了北京掌阔的整体估值 20,800 万元，但交易对方拟出售部分对应的出资额不变，仍为 666.6667 万元，占北京掌阔的股权比例变更为  $666.6667 / (1,000 + 266.6667) = 52.6315\%$ ，对应的交易价格为  $(78,000 + 20,800) * 52.6315\% = 52,000$  万元。

可见，上市公司对北京掌阔增资提升了北京掌阔的整体估值，但同时稀释了交易对方所持北京掌阔的股权比例，不会扩大交易对方出售股权的交易价格，不会提高上市公司以发行股份方式购买资产的交易价格，不能提高上市公司可募集配套资金的金额。

### **(3) 上市公司对北京掌阔前次增资的目的在于促成收购北京掌阔的交易能够顺利完成，不存在故意规避相关监管要求的情况**

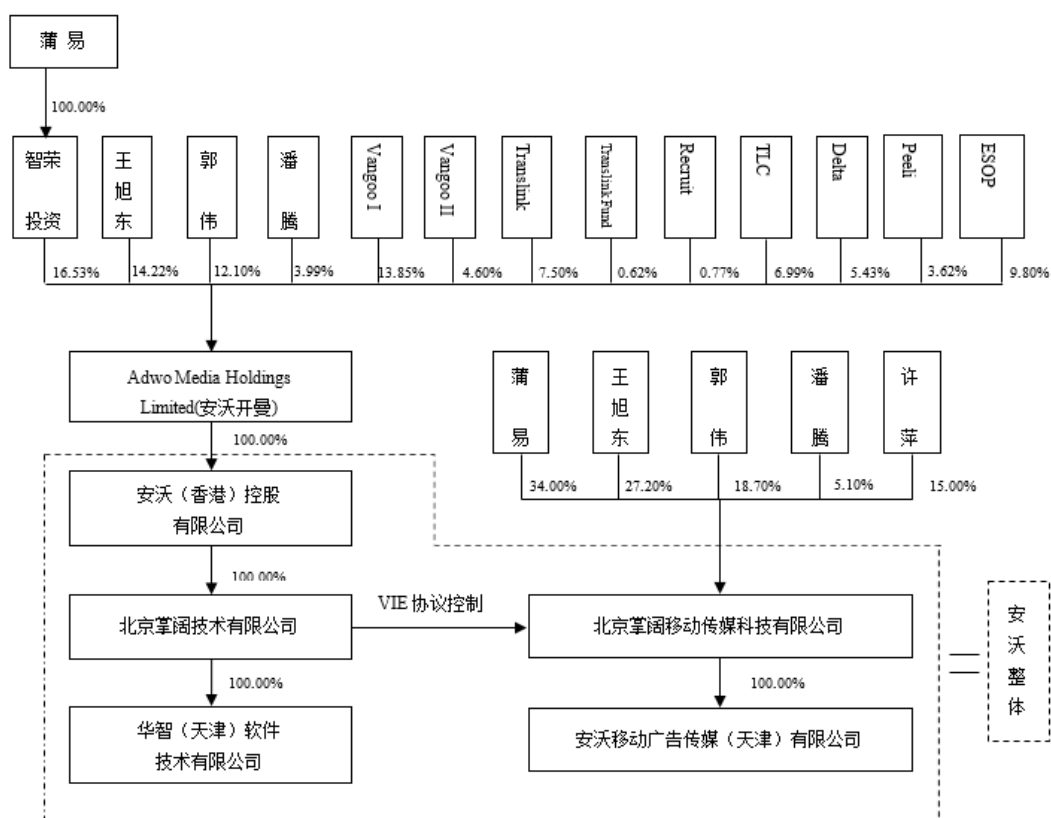
上市公司与交易对方自 2015 年 6 月开始，就收购北京掌阔的相关事宜进行协商，因上市公司自有广告业务与北京掌阔移动互联网广告业务能够产生很高的协同效应，交易各方均尽最大努力促使交易顺利完成。但由于涉及 VIE 架构的拆除，且上市公司以发行股份的方式收购北京掌阔股权需要履行各项审批，交易结构相对复杂、交易周期较长，存在 VIE 架构拆除后因收购事项未通过监管部门审批而导致交易不能完成的可能性。而在拆除 VIE 架构的过程中，所有 VIE 控制协议将彻底解除，海外投资者将丧失对北京掌阔享有的权益，如交易不能顺利完成，则海外投资者存在无法获得对价的风险。

在上述背景下，经交易各方充分协商，由上市公司先以增资的方式向北京掌阔支付 20,800 万元，取得北京掌阔部分股权，并由北京掌阔向安沃开曼支付，作为海外投资者退出的部分价款。本次增资能够一定程度上降低 VIE 架构已拆除、而交易未能顺利实施带给海外投资者的风险，从最终效果来看，也是促成交易各方就本次交易的整体安排达成一致意见的关键因素，如上市公司未完成前次 20,800 万元增资，收购北京掌阔的交易将可能无法顺利推进。

上市公司对北京掌阔前次增资 20,800 万元是收购北京掌阔的整体交易中的一部分，是交易各方基于友好合作的基础，并为降低海外投资者的退出风险而充分协商后达成的促使交易能够顺利推进的措施。20,800 万元增资发生在《解答》公布之前，相关各方不存在通过增资形式变相规避相关监管要求的情况。

**(4) 上市公司对北京掌阔前次增资 20,800 万元的实质为现金对价，上市公司对北京掌阔增资不会提高上市公司取得北京掌阔 80% 股权的交易价格**

为顺利实施与上市公司的交易，北京掌阔在本次交易前拆除了 VIE 架构。北京掌阔 VIE 架构拆除前的控制关系图如下：



---

在 VIE 控制架构下，北京掌阔与安沃香港为一个整体，包括北京掌阔、安沃香港及各自子公司在内的所有业务和资产（以下简称“安沃整体”）。

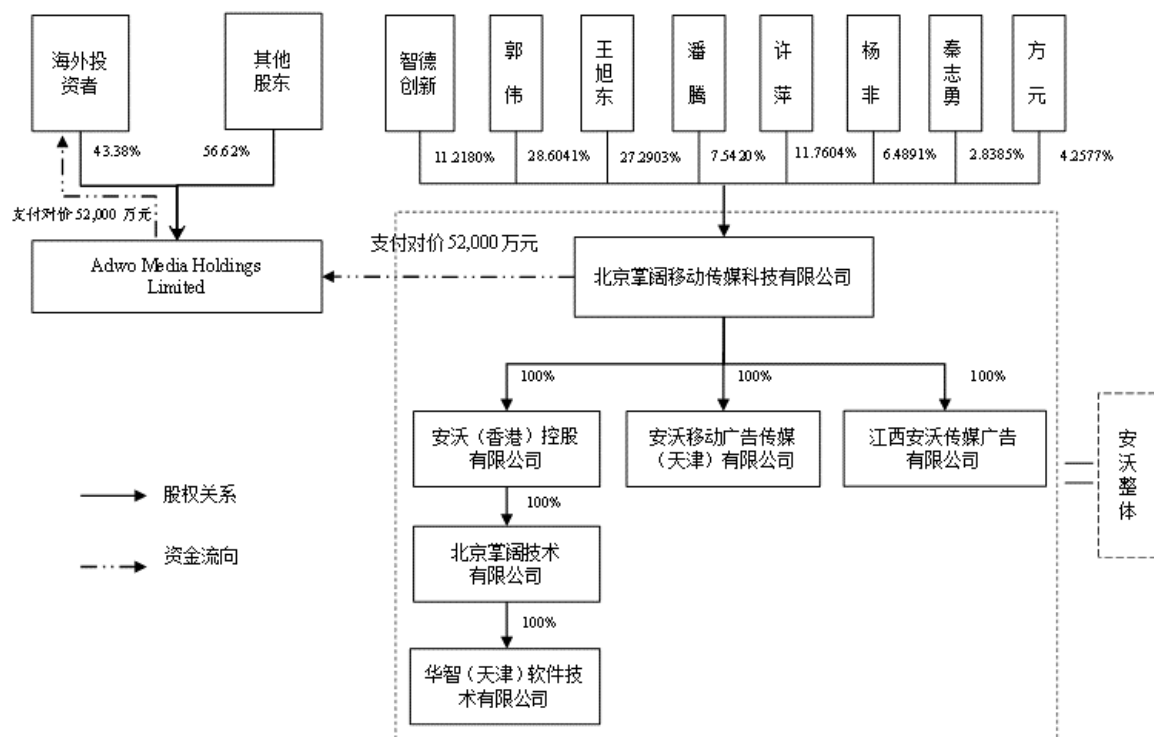
参考开元评估以 2015 年 6 月 30 日为基准日出具的开元评报字[2015]1-093 号评估报告，不考虑 VIE 架构的拆除，安沃整体累计自由现金流折现值（即预测未来收益期内各期现金流量现值之和）为 129,906.02 万元，递延所得税资产 154.53 万元，该两项之和为 130,060.55 万元。即安沃整体的估值约 13 亿元。

上市公司本次交易的目的在于收购安沃整体 80%的股权，根据各方协商，交易对价中的 50%以发行股份支付、50%以现金支付，如上市公司直接向享有安沃整体股东权益的股东（即安沃开曼的股东，在 VIE 架构拆除前安沃开曼通过 VIE 架构控制北京掌阔）支付对价的方式收购安沃整体 80%的股权，则上市公司需发行股份 52,000 万元，并支付现金对价 52,000 万元。在该种情况下，以发行股份方式购买资产的价格 52,000 万元，对应上市公司同时可募集配套资金的上限为 52,000 万元。

为顺利实施本次交易，北京掌阔拆除了 VIE 控制架构，因安沃香港亦存在部分资产及业务，经各方协商，拆除 VIE 架构的方式确定为，由北京掌阔收购安沃香港 100%的股权，以将安沃香港的资产及业务纳入本次交易标的资产范围之内，并实现海外投资者的退出。

2015 年 9 月 10 日，安沃开曼（即 Adwo Media Holdings Limited）与北京掌阔签订《股权转让协议》，约定将其持有的安沃香港 100%的股权转让给北京掌阔，转让作价为 52,000 万元。同日，掌阔技术、北京掌阔及蒲易等人签署了《对 VIE 协议的终止协议》。

北京掌阔在 VIE 架构拆除后的控制关系图如下：



注：（1）退出的投资者包括 Vango I、Vango II、Translink、Translink Fund、Recruit、TLC、Delta、Peeli，共计持有安沃开曼 43.38% 的股权；（2）安沃江西为新设公司。

如上图，安沃整体价值不变，仍为 13 亿元，但因拆除 VIE 架构，北京掌阔需向安沃开曼支付现金对价 52,000 万元。

退出的投资者原通过持有安沃开曼的股权而享有安沃整体合计 43.38% 的权益，在 VIE 架构拆除后，其对安沃整体享有的 43.38% 的权益将全部丧失，获得北京掌阔支付的 52,000 万元对价（ $130,000 \times 43.38\% = 56,394$  万元，差额部分由其他股东支付），实现退出。

两种交易模式下上市公司取得安沃整体 80% 股权需支付的对价分析如下：

第一种模式：上市公司直接向 VIE 架构拆除前安沃整体的股东发行股份及支付现金取得安沃整体 80% 的股权

根据前述分析，如不拆除 VIE 架构，安沃整体按自由现金流折现估值约 130,000 万元，上市公司取得安沃整体 80% 的股权需支付的对价为 104,000 万元，其中发行股份支付 52,000 万元，现金支付 52,000 万元。

---

第二种模式：拆除 VIE 架构产生 52,000 万元非经营性负债，上市公司以“增资+股权收购”的方式取得安沃整体 80%的股权

VIE 架构拆除后，安沃香港成为北京掌阔的全资子公司，北京掌阔即相当于安沃整体，由于拆除 VIE 架构产生了 52,000 万元应付投资款，该部分应付投资款由上市公司增资后，北京掌阔对安沃开曼支付，上市公司另发行股份收购北京掌阔 52.6315%的股权。

在评估机构以 2015 年 6 月 30 日对北京掌阔（本次评估假设北京掌阔收购安沃香港 100%的交易已经完）进行评估时，52,000 万元收购价款均尚未支付，根据开元评估出具的开元评报字[2015]1-093 号评估报告，52,000 万元应付投资款作为非经营负债予以扣除，北京掌阔评估价值为 78,060.55 万元（如不考虑 52,000 万元应付投资款的影响，对应安沃整体的估值为 130,060.55 万元）。上市公司对北京掌阔进行增资 20,800 万元，取得增资后北京掌阔 21.0526%的股权。

在评估机构以 2015 年 12 月 31 日对北京掌阔（本次评估基准日北京掌阔收购安沃香港 100%的交易已经完成）进行评估时，52,000 万元收购价款中的 36,391.23 万元尚未支付，根据开元评估出具的开元评报字[2016]1-032 号评估报告，36,391.23 万元应付投资款作为非经营性负债予以扣除，北京掌阔的估值为 98,889.86 万元（如不考虑 36,391.23 万元应付投资款的影响，对应安沃整体的估值为 135,281.09 万元）。上市公司将以发行股份方式支付 52,000 万元购买北京掌阔 52.6315%的股权，同时对北京掌阔增资 31,200 万元。

在拆除 VIE 架构并与上市公司进行交易的模式下，上市公司总共支付的对价包括：（1）前次增资 20,800 万元；（2）本次发行股份 52,000 万元；（3）本次增资 31,200 万元。以上三项对价合计仍为 104,000 万元，上市公司将取得 VIE 架构拆除后北京掌阔 80%的股权，即安沃整体 80%的股权，且合计 52,000 万元增资款用于支付收购安沃香港 100%的价款后，北京掌阔也不再存在因拆除 VIE 架构而产生的非经营性负债。

本次交易中上市公司对北京掌阔进行增资，以支付北京掌阔收购安沃香港股权的价款，即拆除 VIE 结构过程中退出投资者的对价，是本次交易中各方协商的交易结构安排，不会影响上市公司取得安沃整体 80%股权所需支付的对价。



---

综上所述，20,800 万元不属于交易对方增资，上市公司对北京掌阔增资不会扩大交易对方持有北京掌阔股权部分对应的价格，不能提高本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格，不能提高募集配套资金的金额，同时也不会提高上市公司取得北京掌阔 80% 股权需支付的交易对价。20,800 万元增资是交易各方为充分促使本次交易完成、并降低各方风险而采取的重要措施，交易各方不存在变相规避相关监管要求的情况。所以，在计算本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格时，上市公司对北京掌阔的 20,800 万元增资款不需要剔除。

## **（二）上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人参与认购配套融资或取得标的资产权益的情况**

### **1、《解答》内容**

上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人通过认购募集配套资金或取得标的资产权益巩固控制权的，有何监管要求？

答：在认定是否构成《上市公司重大资产重组办法》第十三条规定的交易情形时，上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人拟认购募集配套资金的，相应股份在认定控制权是否变更时剔除计算。

上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人在本次交易停牌前六个月内及停牌期间取得标的资产权益的，以该部分权益认购的上市公司股份，按前述计算方法予以剔除。

### **2、本次交易适用情况**

本次交易过程中，不存在上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人认购募集配套资金、或者在本次交易停牌前六个月内及停牌期间取得标的资产权益的情况。

## **（三）募集配套资金的用途**

### **1、《解答》内容**

募集配套资金的用途有何要求？

答：考虑到募集资金的配套性，所募资金仅可用于：支付本次并购交易中的

---

现金对价；支付本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用；投入标的资产在建项目建设。募集配套资金不能用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务。

## 2、本次交易适用情况

本次交易拟向不超过 10 名其他特定投资者发行股份募集配套资金，配套资金总额不超过 65,800.00 万元，用于：①预估合计约 5,000 万元用于支付本次交易中介机构费用及相关发行费用；②31,200 万元用于对北京掌阔进行增资；31,200 万元增资款将全部用于支付北京掌阔收购安沃香港 100% 股权的收购价款中尚未支付的部分；③3,600 万元用于向上海久之润交易对方昌吉州滚泉支付本次交易的现金对价；④18,000 万元用于需求方算法平台（DSP）建设项目，8,000 万元用于海外广告平台建设项目。

上述第①项用途属于支付本次并购交易税费，第②、③项用途属于支付本次并购交易中的现金对价，第④项用途属于投入标的资产在建项目建设，北京掌阔已就募投项目向北京市海淀区发展和改革委员会申请项目备案并获受理。

其中第②项用途，31,200 万元用于对北京掌阔进行增资，增资款将全部用于支付北京掌阔收购安沃香港 100% 股权的收购价款中尚未支付的部分。具体请见下述“二、关于对北京掌阔的增资款是否为支付现金对价”内容。

### 二、关于对北京掌阔的增资款是否为支付现金对价

#### （一）31,200 万元增资款有特定用途、向特定对象支付

上市公司对北京掌阔增资 31,200 万元，将全部用于支付北京掌阔在 VIE 拆除过程中收购安沃香港 100% 股权的部分收购价款，上市公司对北京掌阔增资后，北京掌阔将向安沃开曼进行支付。

上市公司与北京掌阔交易对方签署的《发行股份购买资产及增资协议》第 3.3 条约定，北京掌阔收到前述增资款五（5）个工作日内向 Adwo Media Holdings Limited 支付 3.12 亿元应付款。

该 3.12 亿元应付款为北京掌阔在拆除 VIE 架构过程中产生。具体请见本核

---

查意见第一条。

**(二) 31,200 万元增资用于支付北京掌阔收购安沃香港的收购价款，实质为支付现金对价，收购安沃香港的作价为根据安沃整体的估值乘以退出投资者的股权比例计算得出**

为顺利实施本次交易，北京掌阔在本次交易前拆除了 VIE 架构，具体请见本核查意见第（一）条。

在拆除 VIE 架构的过程中，原通过持有安沃开曼 43.38% 股权、进而通过 VIE 架构享有安沃整体 43.38% 权益的海外投资者通过现金方式退出，52,000 万元收购价款的计算方式为  $130,000 \text{ 万元} \times 43.38\% = 56,394 \text{ 万元}$ （清退持股 43.38% 的投资者，由北京掌阔支付 52,000 万元，差额部分由其他股东支付），31,200 万元为该 52,000 万元现金退出对价的组成部分。

截至本次审计、评估基准日，即 2015 年 12 月 31 日，北京掌阔收购安沃香港 100% 股权的 52,000 万元收购款中 36,391.23 万元尚未支付。

本次交易中上市公司拟使用配套募集资金对北京掌阔进行增资 31,200 万元，用以支付上述转让价款中的一部分。其最终流向为原通过 VIE 架构而实际控制北京掌阔的境外投资者，本质上为股权转让价款。

**(三) 以增资方式支付对价，与直接向 VIE 架构拆除前的实际股东支付对价，效果相同，上市公司取得北京掌阔 80% 股权所需支付的对价为 104,000 万元不变，31,200 万元增资款为该对价中的一部分**

上市公司取得北京掌阔 80% 股权所支付的对价总计 104,000 万元，包括三部分：（1）前次 20,800 万元增资；（2）本次发行股份方式支付 52,000 万元；（3）本次以现金对北京掌阔增资 31,200 万元。

在拆除 VIE 架构，且北京掌阔使用上市公司的两次增资合计 52,000（20,800+31,200）万元支付完毕收购安沃香港的价款后，北京掌阔的整体估值（按自由现金流折现计算）约为 13 亿元，上市公司合计支付 104,000 万元取得北京掌阔 80% 的股权，31,200 万元属于上市公司取得北京掌阔股权的现金对价。

上市公司合计收购北京掌阔 80%的股权,各步对价及对应的估值关系如下表所示,其中如只考虑安沃整体的未来经营现金流折现(即不考虑不同基准日的非经营性负债),其估值在不同的基准日未发生重大变化,而因评估基准日北京掌阔的非经营性负债不同,导致在两次不同的评估基准日评估报告的结果不同。

单位:万元

序号	交易步骤	估值对象	估值	估值依据	对价	上市公司交易后持股比例	计算依据
1	北京掌阔收购安沃香港100%股权	安沃香港(在VIE架构下即代表安沃整体价值)	130,000	交易各方协商	52,000	-	$130,000 \times 43.38\% = 56,394$ (只清退持股43.38%的投资者,由北京掌阔支付52,000。差额部分由其他股东支付。剩余股东的权益回归到VIE架构拆除后北京掌阔的股东层面,不需要支付对价)
2	上市公司自有资金对北京掌阔增资20,800万元	北京掌阔(假设收购安沃香港已经完成,VIE架构已经拆除),估值=(安沃整体价值-应付退出股东价款52,000万元)	78,060.55	开元评报字[2015]1-093号评估报告	20,800	21.05%	$\frac{20,800}{(78,000+20,800)} = 21.05\%$
3	本次交易	北京掌阔(收购安沃香港已经完成),估值=(安沃整体-尚未支付的价款36,391.23)	98,889.86	开元评报字[2016]1-032号评估报告	83,200,其中发行股份52,000,现金增资31,200	80%	$\frac{(20,800+83,200)}{(98,800+31,200)} = 80\%$

序号	交易步骤	估值对象	估值	估值依据	对价	上市公司交易后持股比例	计算依据
		万元)					

**(四) 31,200 万元增资款不属于补充北京掌阔流动资金，不属于偿还债务**

**1、不属于补充流动资金**

参考《流动资金贷款管理暂行办法》，流动资金是指用于日常生产经营周转的本外币资金，上市公司对北京掌阔增资 31,200 万元只能用于支付收购安沃香港的剩余价款，不属于补充北京掌阔流动资金。

**2、不属于偿还债务**

北京掌阔因收购安沃香港而需向安沃开曼支付价款 52,000 万元，上市公司对北京掌阔增资 31,200 万元用于支付收购价款的一部分，不属于偿还债务。

三、补充披露前次申报材料显示剩余募集资金将用于补充流动资金，与本次申报材料新增两个募投项目的情形是否矛盾，本次交易改变募集资金投向是否构成重大调整，目前已履行的程序是否符合《证券法》及我会相关规定

**(一) 关于募集资金用途变更是否矛盾**

上市公司审议前次交易方案的董事会会议日期为 2015 年 10 月 22 日，审议本次交易方案的董事会会议日期为 2016 年 5 月 16 日，在此期间内，基于以下原因，上市公司本次审议通过的募集资金用途与上次内容发生变化：

1、根据中国证监会《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》相关规定，取消了募集配套融资用于补充上市公司流动资金的用途。

2、标的公司北京掌阔所处的移动互联网广告行业竞争日趋激烈，结合市场环境和自身发展的需求，北京掌阔开展了需求方算法平台（DSP）建设项目、海外广告平台建设项目两个项目建设，以争取能够提高在行业内的竞争力，进一步扩大和巩固行业优势地位。

上述募集资金用途的变更是基于监管政策和市场环境变化做出的，不存在矛

---

盾。

## （二）关于变更募集资金投向履行的程序

本次申请的交易方案与前次相比，新增两个募投项目，该事项已经上市公司董事会、股东大会重新审议通过，履行程序符合《证券法》及中国证监会相关规定，具体如下：

2015年10月22日，上市公司召开第四届董事会第六十五次（临时）会议，审议通过了前次交易方案，募集资金用途中包括“预计不超过76,136.75万元补充流动资金”。

2015年12月3日，上市公司召开2015年第二次临时股东大会，审议通过了上述交易方案。

前次交易方案经股东大会审议通过后，上市公司向中国证监会报送了行政许可申请材料并获中国证监会受理。

在中国证监会审查过程中，由于二级市场发生较大变化，经与交易各方协商，上市公司撤回了发行股份购买资产申请。

2016年4月5日，上市公司召开第四届董事会第七十二次（临时）会议，审议通过了《关于撤回发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请文件的议案》和《关于调整发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金交易方案的议案》。

2016年4月14日，上市公司取得中国证监会《中国证监会行政许可申请终止审查通知书》，中国证监会决定终止对该行政许可申请的审查。

2016年5月23日，上市公司召开第四届董事会第七十四次（临时）会议，审议通过了本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的相关议案，募集资金用途中包括了需求方算法平台（DSP）建设项目、海外广告平台建设项目。

2016年6月17日，上市公司召开2016年第一次临时股东大会，审议通过了本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的相关议案。

2016年6月20日，上市公司召开第四届董事会第七十五次（临时）会议，

---

审议通过了《关于调整公司本次重组募集配套资金金额和用途的议案》及《关于修订〈湖南电广传媒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）〉及其摘要的议案》，调减了本次交易募集配套资金金额，并取消了以配套资金补充流动资金的用途。

与前次申请相比，本次交易调整已构成重组方案重大调整，上市公司撤回前次申报材料，并已就本次交易方案调整的相关议案重新召开董事会、股东大会审议通过后进行重新申报，符合《证券法》及《重组办法》的相关规定。

本次交易经上市公司 2016 年第一次临时股东大会审议通过后，调减本次交易募集配套资金金额并取消以配套募集资金补充流动资金不构成重大调整，上市公司董事会基于股东大会的授权，对本次交易募集配套资金金额和用途予以调整，审议程序符合《证券法》及《重组办法》的相关规定。

**四、结合募投项目的投资回报，补充披露上述募投项目是否符合经济原则，以及募投项目的必要性，是否履行了相应的备案或审批程序。**

**（一）募投项目是否符合经济原则及必要性**

**1、需求方算法平台（DSP）建设项目**

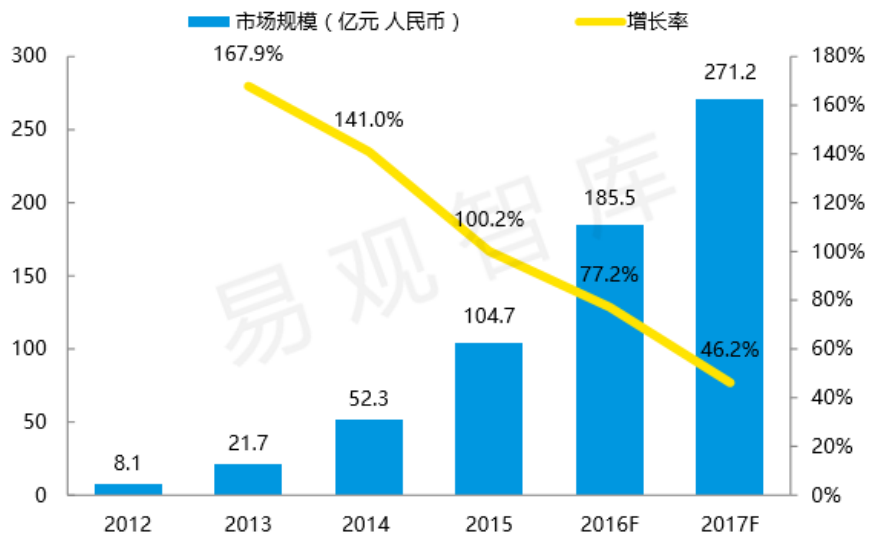
**（1）必要性**

①程序化购买是互联网广告行业发展趋势，而 DSP 是程序化购买核心环节

程序化购买通过数字化、自动化、系统化的方式改造广告主、代理公司、媒体平台，进行程序化对接，帮助其找出与受众匹配的广告信息，并通过程序化购买的方式进行广告投放，实时反馈投放报表。程序化购买把从广告主到媒体的全部投放过程进行了程序化投放，实现了整个数字广告产业链的自动化。相较于传统代理模式，程序化购买无需复杂的谈判过程，而基于数据分析的用户定向能够让广告投放更精准、效率更高。程序化购买是数字营销行业最重要的趋势之一。

根据易观智库数据统计，2015 年中国程序化广告市场规模为 104.7 亿元人民币，增长率为 100.2%，预测未来仍将保持高速发展。

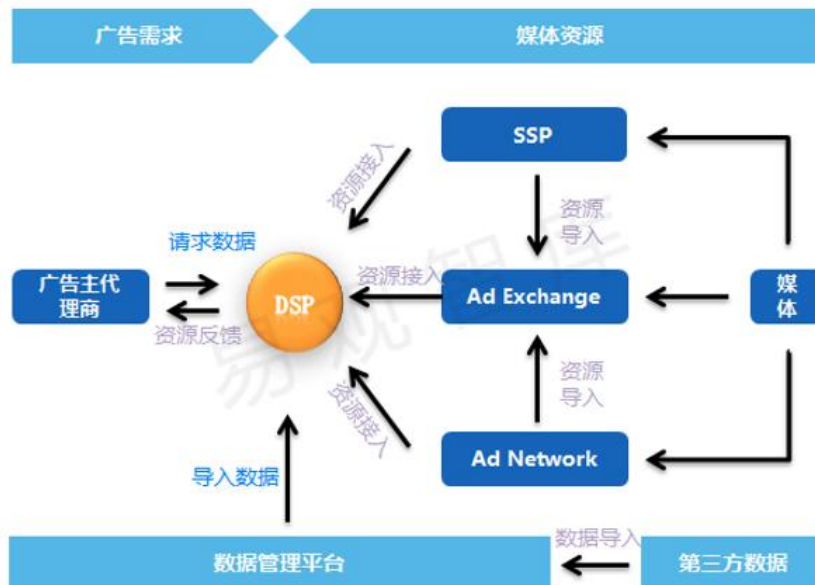
## 2016-2017年中国程序化购买广告市场规模预测



数据来源：易观智库

DSP 作为程序化购买中的核心环节，已经成为发展最快的产业链环节，其重要原因在于 DSP 的商业模式不但可以有效地提升流量价值，同时实时、便捷、自动化的投放体系也使其面对海量的广告需求可以更高效的完成投放任务，在未来的网络广告市场发展过程中，DSP 将扮演重要的环节。DSP 市场高速发展，作为产业链必争环节，市场竞争将格外激烈。

### DSP在程序化购买广告中的位置



②更好的服务广告主



---

丰富多元的媒体及移动互联网的发展加剧了媒体的碎片化程度，广告主通过媒体购买实现目标受众覆盖变得越加困难且效率低下，程序化广告从媒体购买到目标人群购买的跨越，降低营销成本的同时有效提升 ROI（投资回报率）。

需求方算法平台（DSP）通过对海量数据的挖掘，实现对人群的精准定向，将广告跨平台地精准投放给目标消费人群，从而为广告主实现从购买“媒体”到购买“受众”的转变。受众购买包括投放前的地域定向、时间定向、页面内容定向、兴趣定向等多维定向手段组合以及对整个推广过程中曝光、点击、到达、停留时间、注册等多维监测，减少了原来在内容购买和内容相关定位中所浪费掉的费用，让广告主能够充分提高营销活动的回报。

北京掌阔通过建设需求方算法平台（DSP）项目，逐步实现由移动广告平台向移动 DSP 的转型，实现业务升级，能够更好的服务广告主。

### ③巩固和保持行业领先地位

国内 DSP 行业正处于高速增长期，行业内并购融资事件层出不穷，如 2015 年以来，蓝色光标收购多盟、亿动广告，省广股份收购传漾科技，天神娱乐收购艾维昂动等。移动广告平台向移动 DSP 转型已成为行业共识，行业竞争对手纷纷通过各种途径融资，继续加大对 DSP 建设的投入，部分竞争对手如多盟、力美、有米等广告平台均相继推出了移动 DSP 服务，以进一步提高行业竞争力。

### ④DSP 平台建设是上市公司及标的公司发展移动互联网营销业务的重要战略部署

传统广告代理业务是上市公司的主营业务之一，近年来上市公司通过积极向互联网尤其是移动互联网领域转型，努力打造包含“应用分发、品牌广告、效果营销、技术平台、移动媒体”的移动广告生态系统。北京掌阔自设立以来深耕移动互联网营销领域，依托自身技术研发能力，通过整合众多媒体和广告主资源在该领域内形成一定的竞争优势。

上市公司继续坚持向移动互联网转型的战略部署，联合北京掌阔根据行业发展趋势，结合双方在广告营销领域的经验和资源积累，对需求方算法平台（DSP）建设项目进行了深入论证，确定充分发挥各方的协同效应以实施该项目，进一步

---

完善上市公司广告营销生态，力争为广告主实现全案营销/整合营销的系统服务。

## (2) 是否符合经济原则

移动广告平台向移动 DSP 的转型已成为业内共识,得益于丰富的媒体资源、数据资源、投放经验的积累,移动广告平台向 DSP 转型具有更多的优势。但由于 DSP 建设前期研发等投入较高,公开资料显示,同行业中众多较早实施 DSP 平台建设的竞争对手如多盟、力美科技等,在 DSP 业务推出后一段期间内均未能立即实现盈利。随着互联网广告行业的高速发展,市场进入者越来越多,行业竞争日益激烈,相关公司必须不断通过提高自身技术水平及数据平台建设,抢占市场份额,逐步通过巩固优势地位保持竞争力,方能最终实现盈利和长期稳定发展。

本项目建设完成后虽不直接产生经济效益,但通过对广告业务客户的数据进行精准化处理,实现从单纯的平台驱动演进成为以数据驱动为客户提供全方位服务,更好的服务广告主,有利于上市公司进一步抢占移动互联网营销领域市场份额,提升核心竞争力。

## 2、海外广告平台建设项目

### (1) 必要性

#### ①海外广告市场规模巨大,中国移动互联网企业出海浪潮高涨

近年来,国内互联网市场竞争日趋激烈,海外市场展现出更大的发展空间。发展中国家正处于移动互联网爆发前期,如拥有 12.5 亿人口的印度市场智能手机覆盖率依然很低,将来有足够的增长空间,而发达国家用户付费率更高。根据 App Annie 数据,2014 年以来全球市场在应用程序花费的时间增加了近一倍,2016 年全球应用程序市场营收 520 亿美元,预计 2020 年将达到 1020 亿美元。

基于相对单纯的流量环境和更高的用户付费意愿,国内互联网企业出海浪潮高涨。2013 年以来,出海企业多是拥有雄厚资金实力的巨头,以工具类应用和手游为代表,自 2015 年以来,更多新兴创业互联网公司加入到出海行列,出海企业范围进一步扩展至电商等,移动互联网的全球化趋势正在形成。

## ②中国互联网出海带来巨大的海外营销需求

在移动互联网国际化的浪潮中，移动广告平台对接广告主与流量渠道，为广告主提供效果推广服务，同时为移动应用开发者提供变现途径，成为移动互联网国际化产业链条中不可或缺的一环，是互联网企业高效触达用户的保证。eMarketer 预测移动广告投入将在 2016 年突破 1000 亿美元，占有所有数字广告投入的比例将首次超过 50%。

海外化已成为移动广告平台发展的重要趋势之一，海外发行公司、模拟海外市场应用环境、海外流量购买、推广与变现等多个细分领域的服务已日渐成熟，Avazu（艾维邑动）、Mobvista、木瓜移动、Madhouse、Yeahmobi 等移动互联网广告公司均已在海外完成布局。

## ③全方位的满足广告主的出海需求

目前海外能够高效引流推广的社交媒体的主要是 Facebook、Pinterest、Instagram、YouTube、twitter，搜索和网盟流量主要是 Google、inmobi 等，但是这些平台都有各自繁琐的操作界面，国内广告主不能够一站式管理自己的广告创建、排期、预算、素材、报表以及快捷的投放优化等等。

北京掌阔基于与 Facebook 等主流媒体合作的经验，通过建设海外广告平台项目，将研发一套通用的海外投放优化平台，为广告主统一管理和优化海量流量资源，解决客户针对极其复杂的投放数据没有优化思路的难题，帮助国内互联网公司更快速的融入海外市场。

### （2）是否符合经济原则

报告期内，北京掌阔海外业务占比较小，经测算，海外广告平台项目建成后，预计前三年可实现销售收入年均 4,800 万元，年均净利润 278 万元。

移动广告平台出海前期将更加注重媒体资源、投放数据、客户、技术的积累。媒体资源越多能够更好的满足广告主需求，数据积累越多投放的精准度越高，客户订单的积累能够帮助移动广告平台取得更好的折扣，而投放技术如用户画像、重定向等都需要积累。前期的研发投入及媒体、客户等资源的积累，将一定程度上影响本目前几年的盈利水平，但基于海外市场的巨大空间及互联网企业出海

---

浪潮持续高涨，在完成前期投入和积累后，北京掌阔海外广告平台项目能够取得更高的收益。

## **（二）已履行的备案或审批程序**

北京掌阔已就需求方算法平台（DSP）建设项目、海外广告平台建设项目向北京市海淀区发展和改革委员会申请项目备案，并于2016年8月29日获得受理。

**五、补充披露本次交易收益法评估预测的现金流是否包含募集资金投入带来的收益，以及上市公司在业绩承诺期内对标的资产利润实现情况进行考核时是否单独考虑募集资金的影响**

### **（一）预测现金流是否包含募集资金投入带来的收益**

本次评估对交易标的采用收益法评估时，预测现金流中不包括募集配套资金投入带来的收益。具体依据如下：

**1、本次收益法评估假设是基于标的公司在评估基准日的业务基础和经营能力进行预测，未考虑募集资金投入带来的收益**

本次收益法评估的基本假设是以现有业务基础在未来经营期间产生的收益作为测算依据，以及对行业的市场分析的基础上，根据其经营历史、市场未来的发展等综合情况作出的专业判断，因此，收益预测中不考虑未来不可预见的资本金投入影响。本次评估中涉及对未来年度业务收入的预测增长为企业根据成长及发展需要，在现有财务结构和资本规模下，以经营盈利所得的自有资金投入，不涉及募集资金投入带来的影响。

**2、本次交易不以募集配套资金的成功实施为前提，本次配套募集资金成功与否不影响标的公司的评估值**

本次交易中发行股份及支付现金购买资产不以发行股份募集配套资金的成功实施为前提，最终发行股份募集配套资金成功与否不影响本次发行股份及支付现金购买资产的实施。未来是否取得募集配套资金尚存在不确定性，因此，本次收益法评估时预测现金流不以募集配套资金的投入为前提，未包含募集配套资金投入带来的收益。

---

## （二）上市公司在业绩承诺期内对标的资产利润实现情况进行考核时将单独考虑募集资金的影响

上市公司在业绩承诺期内对北京掌阔利润实现情况进行考核时将剔除募集资金的影响。

根据上市公司确定的本次募集资金的使用管理方案，将在北京掌阔单独设立全资子公司实施需求方算法平台（DSP）建设项目、海外广告平台项目，募投项目公司的业务将由北京掌阔现有团队提供技术和业务支持，上市公司同时将配备必要的人员保障募投项目的顺利实施。

鉴于募投项目实施的特殊性，募投项目子公司将由上市公司直接实施独立财务核算、指导和监督，财务上与北京掌阔完全分开。

通过实施上述措施，可保证上市公司在业绩承诺期内对北京掌阔利润实现情况进行考核时单独考虑募集资金的影响。

## 六、中介机构核查意见

独立财务顾问核查意见：电广传媒本次交易募集配套资金总额及用途符合《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》等中国证监会的相关规定；电广传媒以向北京掌阔增资的方式，取得北京掌阔（包括其全资子公司安沃香港）相应股权权益，电广传媒对北京掌阔的增资价款属于电广传媒为取得北京掌阔相应股权权益而支付的现金对价；本次交易调整已构成重组方案重大调整，上市公司撤回前次申报材料，并已就本次交易方案调整的相关议案重新召开董事会、股东大会审议通过后进行重新申报，符合《证券法》及《重组办法》的相关规定，调减本次交易募集配套资金金额并取消以配套募集资金补充流动资金不构成重大调整，上市公司董事会基于股东大会的授权，对本次交易募集配套资金金额和用途予以调整，审议程序符合《证券法》及《重组办法》的相关规定；需求方算法平台（DSP）和海外广告平台的建设有利于北京掌阔实现业务升级，巩固和保持行业领先地位，进一步提高市场竞争力，北京掌阔已就募投项目备案向北京市海淀区发改委递交申请并获受理；本次交易收益法评估预测的现金流不包含募集资金投入带来的收益，上市公司在业绩承诺期内对北京掌阔

---

利润实现情况进行考核时将单独考虑募集资金的影响。

## 七、补充披露情况

上市公司已在本次重组报告书“第六节 本次交易发行股份情况”之“五、本次交易募集配套资金的具体情况”之（二）募集配套资金的用途”、“（三）本次配套融资的合规性分析”及“（六）本次交易收益法评估预测的现金流未包含募集资金投入带来的收益，上市公司在业绩承诺期内对标的资产利润实现情况进行考核时将单独考虑募集资金的影响”中补充披露了上述相关内容。

3、申请材料显示，本次交易拟引入发行价格调整方案，价格调整方案对象为发行股份购买资产的发行价格及募集配套资金的发行底价。请你公司补充披露：1）上述价格调整方案是否符合我会相关规定，调整机制是否合理。2）目前是否已经触发发行价格调整情形，及上市公司拟进行的调价安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

### 一、价格调整方案是否符合相关规定，调整机制是否合理

本次交易中设置的价格调整机制及其合规性、合理性如下：

#### （一）价格调整机制

##### 1、价格调整方案对象

本次交易发行股份购买资产的发行价格、本次募集配套资金的发行底价。交易标的价格不进行调整。

##### 2、价格调整方案生效条件

上市公司股东大会审议通过本次价格调整方案。

##### 3、可调价期间

在上市公司股东大会审议通过本次交易的决议公告日至本次交易获得中国证监会核准前。

##### 4、触发条件

---

A、可调价期间内，深圳综指（399106.SZ）在任一交易日前的连续三十个交易日中有至少二十个交易日较上市公司因调整发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金方案停牌日前一交易日，即 2016 年 4 月 1 日收盘点数（即 1,901.52 点）跌幅超过 10%；或

B、可调价期间内，深圳文化产业指数（399654.SZ）在任一交易日前的连续三十个交易日中有至少二十个交易日较上市公司因调整发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金方案停牌日前一交易日即 2016 年 4 月 1 日收盘点数（即 4,328.78 点）跌幅超过 10%；

上述 A、B 项条件中的“任一交易日”均指可调价期间内的某一个交易日。

## 5、调价基准日

可调价期间内，触发条件中 A 或 B 项条件满足至少一项的任一交易日当日。

## 6、发行价格调整机制

当调价基准日出现时，上市公司有权在调价基准日出现后召开董事会会议审议决定是否按照本价格调整方案对本次交易的发行价格进行调整。

董事会决定对发行价格进行调整的，对发行股份购买资产的发行价格、募集配套资金的发行底价同时进行调整，价格均调整为审议调价事项的董事会决议公告日前 20 个交易日的上市公司股票交易均价的 90%。

## 7、发行股份数量调整

交易标的价格不进行调整，募集配套资金总额不进行调整，发行股份数量根据调整后的发行价格相应进行调整。

### （二）合规性及合理性

#### 1、合规性

##### （1）发行股份购买资产价格调整机制

根据《重组管理办法》第四十五条规定：“上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日

---

前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。

本次发行股份购买资产的董事会决议可以明确，在中国证监会核准前，上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整。

前款规定的发行价格调整方案应当明确、具体、可操作，详细说明是否相应调整拟购买资产的定价、发行股份数量及其理由，在首次董事会决议公告时充分披露，并按照规定提交股东大会审议。股东大会作出决议后，董事会按照已经设定的方案调整发行价格的，上市公司无需按照本办法第二十八条的规定向中国证监会重新提出申请。”

本次发行股份购买资产发行价格的调整机制明确约定了可调价期间为中国证监会核准前，触发条件为深圳综指（399106.SZ）或深圳文化产业指数（399654.SZ）在任意连续三十个交易日中有至少二十个交易日较上市公司因调整发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金方案停牌日前一交易日达到一定跌幅，调整后的价格为审议调价事项的董事会决议公告日前 20 个交易日的上市公司股票交易均价的 90%，发行股份数量根据调整后的发行价格进行相应调整；交易标的的价格不进行调整。本次交易发行价格调整方案已经公司第四届董事会第七十四次（临时）会议及 2016 年第一次临时股东大会审议通过。

综上，发行股份购买资产的价格调整机制及履行的程序符合《重组管理办法》第四十五条规定。

## **（2）募集配套资金发行底价调整机制**

根据本次募集配套资金的发行底价调整机制，在上市公司审议本次交易的股东大会决议公告日至本次交易获得中国证监会核准前，上市公司董事会可根据大盘指数和相关行业指数的走势，经合法程序召开董事会会议（决议公告日为调价基准日），对募集配套资金的发行底价进行一次调整。

上述内容符合《上市公司非公开发行股票实施细则》第七条“定价基准日可以为关于本次非公开发行股票的董事会决议公告日、股东大会决议公告日，也可以为发行期的首日”和第十六条“非公开发行股票的董事会决议公告后，出现以



---

下情况需要重新召开董事会的，应当由董事会重新确定本次发行的定价基准日：  
（一）本次非公开发行股票股东大会决议的有效期已过；（二）本次发行方案发生变化；（三）其他对本次发行定价具有重大影响的事项”的规定。

根据募集配套资金的发行底价调整机制，调整后的发行底价为调价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。上述内容符合《上市公司证券发行管理办法》第三十八条规定：“上市公司非公开发行股票，应当符合下列规定：（一）发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之九十；……。”

因此，募集配套资金发行底价调整机制符合《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》等相关规定。

## 2、合理性

上市公司本次价格调整机制将大盘指数和相关行业指数的走势作为调价条件，既充分考虑了二级市场整体波动对本次重组及募集配套资金产生的影响，也避免了人为操纵个股价格导致的本次重组无法顺利实施的风险。

### 二、目前是否已经触发发行价格调整情形，及上市公司拟进行的调价安排

自股东大会决议公告日（2016 年 6 月 18 日）至 2016 年 8 月 29 日，深圳综指（399106.SZ）未出现某一交易日前的连续三十个交易日中至少有二十个交易日较上市公司因调整发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金方案停牌日前一交易日即 2016 年 4 月 1 日收盘点数（即 1,901.52 点）跌幅超过 10% 的情形，深圳文化产业指数（399654.SZ）未出现某一交易日前的连续三十个交易日中至少有二十个交易日较上市公司因调整发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金方案停牌日前一交易日即 2016 年 4 月 1 日收盘点数（即 4,328.78 点）跌幅超过 10% 的情形。

调价触发条件未满足，上市公司没有调价安排。

## 三、中介机构核查意见

独立财务顾问核查意见：本次交易引入的发行价格调整方案符合《重组管理办法》、《上市公司证券发行管理办法》和《上市公司非公开发行股票实施细则》

的相关规定，截至本核查意见出具之日尚未触发价格调整条件，上市公司未有调价安排。

#### 四、补充披露情况

上市公司已在本次重组报告书“第六节 本次交易发行股份情况”之“二、本次交易发行股份的具体情况”之“(四) 本次发行股份购买资产的董事会决议明确的发行价格调整方案”中补充披露了上述相关内容。

**4、请你公司：**1) 补充披露上海久之润是否已取得所有游戏产品的审批及备案上网运行情况，是否符合相关规定。2) 补充披露上海久之润正在申请中的有关游戏产品前置审批和备案的最新进展情况、预计办毕期限、相关费用承担方式，以及对本次交易和上市公司的具体影响。3) 结合《网络出版服务管理规定》、《关于游戏出版服务管理的通知》等相关规定，补充披露对上海久之润估值、未来生产经营的影响、风险及应对措施。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

**回复：**

**一、补充披露上海久之润是否已取得所有游戏产品的审批及备案上网运行情况，是否符合相关规定**

根据《网络出版服务管理规定》(文化部令第 49 号)，网络游戏上网出版前，必须向所在地省、自治区、直辖市出版行政主管部门提出申请，经审核同意后，报国家新闻出版广电总局审批。涉及境外出版物的，应当取得著作权合法授权，同时按前述规定办理审批手续。

根据新闻出版总署(现已更名为国家新闻出版广电总局，下同)、国家版权局、全国“扫黄打非”工作领导小组办公室于 2009 年 9 月 28 日发布的新出联[2009]13 号《关于贯彻落实国务院<“三定”规定>和中央编办有关解释，进一步加强网络游戏前置审批和进口网络游戏审批管理的通知》的相关规定，未经新闻出版总署前置审批或进口审批过的网络游戏，一律不得上网，电信运营企业也不得为其提供互联网接入服务，未经新闻出版总署前置审批上网运营或审批后擅自改变内容的网络游戏，新闻出版总署将通知有关地方新闻出版管理部门责令其停止运营

服务，并依法予以查处。

根据文化部颁发的《网络游戏管理暂行办法》规定，国务院文化行政部门依法对进口网络游戏进行内容审查，进口网络游戏应当在获得国务院文化行政部门内容审查批准后，方可上网运营，国产网络游戏在上网运营之日起 30 日内应当按规定向国务院文化行政部门履行备案手续。

根据《关于移动游戏出版服务管理的通知》要求，对于 7 月 1 日前已上网出版运营的移动游戏（含各类预装移动游戏），各游戏出版服务单位及相关游戏企业需要于 2016 年 10 月 1 日前到属地省级出版行政主管部门补办相关审批手续。届时，未补办相关审批手续的，不得继续上网出版运营。

对于进入不删档测试阶段或正式商业运营阶段的游戏，运营商开始收费，收费日视同正式上线。因此，运营商需要在收费前通过国家新闻出版部门前置审批取得版号，并在进入收费阶段 30 日内向国务院文化行政部门履行备案手续。游戏产品进入收费阶段之前有删档测试阶段，删档测试阶段不收费。

截至本核查意见出具日，上海久之润旗下已进入不删档测试或正式商业运营阶段的游戏产品中，已完整取得前置审批、备案的情况如下：

序号	游戏名称	ISBN 号	文化部审查/备案文号	运行情况
1	劲舞团 Audition	ISBN 7-900164-18-9	文网测字[2005]15 号	正式商业运营
2	机动战士敢达 OL	ISBN 978-7-89988-188-0	文网进自[2014]0126 号	正式商业运营
3	超级舞者	ISBN 978-7-89989-013-4	文网游备字（2011） C-CSG007 号	正式商业运营
4	流星蝴蝶剑	ISBN 978-7-89989-117-9	文网游备字（2011） C-RPG053 号	正式商业运营
5	劲舞团 2	ISBN 7-900414-66-3	文网游备字（2010） C-CSG013 号	正式商业运营
6	艾斯蒂敢达大作战	ISBN 978-7-89989-129-3	文网进字[2014]0107 号	正式商业运营
7	艾斯蒂敢达战争要塞	ISBN 978-7-89989-376-1	文网游进字[2016]0010 号	不删档测试
8	玄天之剑	ISBN 978-7-89989-287-9	文网游备字（2011） C-RPG067 号	正式商业运营

上海久之润旗下已进入不删档测试或正式商业运营阶段的所有游戏产品中，

未完整取得前置审批、备案的情况如下，目前均已进行相关备案文号申请：

序号	游戏名称	ISBN 号	文化部审查/备案文号	运行情况	办理进展情况
1	巅峰英雄	ISBN 978-7-89989-672-4	已申请尚未完成	正式商业运营	已提交备案文号申请
2	劲舞团 3	ISBN 978-7-89989-342-6	已申请尚未完成	不删档测试	已提交备案文号申请
3	敢达前线指挥官	ISBN 978-7-89989-652-6	已申请尚未完成	不删档测试	已提交备案文号申请

以上 3 款游戏均已通过国家新闻出版部门前置审批取得版号，并已根据《网络游戏管理暂行办法》的规定向文化行政部门履行备案手续。

二、补充披露上海久之润正在申请中的有关游戏产品前置审批和备案的最新进展情况、预计办毕期限、相关费用承担方式，以及对本次交易和上市公司的具体影响。

截至本次核查意见出具之日，上海久之润正在申请中的有关游戏产品前置审批和备案的最新进展情况如下：

序号	游戏名称	游戏类型	运行状态	ISBN 号	文化部审查/备案文号	预计完成时间
1	巅峰英雄	国产手游	正式商业运营	ISBN 978-7-89989-672-4	已于 2016 年 6 月提交文化部备案文号申请	文化部受理之日起 120 日
2	劲舞团 3	进口端游	不删档测试	ISBN 978-7-89989-342-6	该游戏为上海久之润与成都博瑞共同运营，根据约定已由成都博瑞委托成都梦工厂作为出版运营方代表进行相关申请	文化部自受理之日起 180 日
3	敢达前线指挥官	进口端游	不删档测试	ISBN 978-7-89989-652-6	已于 2016 年 8 月提交文化部审查文号申请	文化部受理之日起 180 日
4	艾斯蒂敢达强袭战线	进口手游	删档测试	ISBN 978-7-89989-705-9	已于 2016 年 3 月提交文化部审查文号申请	文化部受理之日起 180 日
5	劲舞团手游版	国产手游	删档测试	根据约定已由网易提交批准文号申请	-	国家新闻出版广电总局行政受理中心受理之日起 80 个工作日之内
6	圣剑传说	进口手游	尚未上线	已于 2016 年 7 月提交批准文号申请	-	
7	三国志英歌	国产手游	尚未上线	已于 2016 年 7 月提交批准文号申请	-	

---

根据国家新闻出版广电总局《出版国产网络游戏审批事项服务指南》以及《出版境外著作权人授权电子游戏出版物（互联网游戏作品）审批事项服务指南》，游戏内容审批时限 20 个工作日，游戏内容审查时限 60 个工作日（不包括申请人对该游戏内容等问题进行修改的时间），预计批准文号在国家新闻出版广电总局行政受理中心受理之日起 80 个工作日之内取得。此外，上海久之润内部项目管理及实际运营与推广过程中，对游戏使用的名称会与最终申请版号的名称存在差异。

申请国家新闻出版广电总局版号批准和文化部审批/备案均无需向相关监管部门直接支付费用。

**三、结合《网络出版服务管理规定》、《关于游戏出版服务管理的通知》等相关规定，补充披露对上海久之润估值、未来生产经营的影响、风险及应对措施**

#### **（一）对上海久之润未来生产经营的影响**

根据 2016 年 3 月 10 日实施的《网络出版服务管理规定》，从事网络出版服务，必须依法经过出版行政主管部门批准，取得《网络出版服务许可证》。上海久之润主营业务包括通过信息网络向玩家提供游戏下载或在线交互使用等网络出版服务，已取得《互联网出版许可证》，有效期至 2018 年 4 月 14 日。

根据上海市新闻出版局接听工作人员确认，企业目前持有尚在有效期内的《互联网出版许可证》从事网络出版服务不属于违法违规运营。

《网络出版服务管理规定》与《关于移动游戏出版服务管理的通知》实施后，如上海久之润未能及时取得国家新闻出版广电总局批准文号和完成文化部审批/备案，对上海久之润拟计划上线的游戏将产生一定影响，存在游戏未能及时取得所需证照及批准而导致不能按计划发行上线的风险。

#### **1、部分游戏上线进度延后**

《网络出版服务管理规定》以及《关于移动游戏出版服务管理的通知》出台对网络游戏尤其是移动游戏的前置审批要求趋严，导致上海久之润 2016 年部分游戏版号审批取得和备案办理周期延长，致使游戏上线进度晚于预期。

截至本核查意见出具之日，上述不利影响已经基本消除，上海久之润游戏产品《巅峰英雄》、《劲舞团 3》、《敢达前线指挥官》、《艾斯蒂敢达强袭战线》等游戏均已取得版号，《劲舞团手游版》、《圣剑传说》、《三国志英歌》等游戏业已提交版号申请，文化部的审查备案工作也将视游戏正式上线情况有序展开。

上海久之润法务部下设出版编辑室，长期负责游戏产品审批与备案管理的工作，已熟悉并掌握了前述新规要求，预计上述新规的施行对上海久之润后续版号申请及备案完成不会造成持续影响。

## 2、监管部门说明与交易对方承诺

根据上海市文化广播影视管理局文化影视市场处于 2016 年 1 月 25 日出具的《情况说明》，上海久游持有该局核发的《网络文化经营许可证》，具有利用信息网络经营游戏产品（游戏产品运营、网络游戏虚拟货币发行）的资质，近三年未发现该企业在游戏产品运营中存在违反《互联网文化管理暂行规定》及《网络游戏管理暂行办法》行为。

根据上海市新闻出版局于 2016 年 1 月 20 日出具的《证明》，自 2013 年 1 月 1 日以来，上海久游无任何出版（含互联网出版）、版权、著作权等方面的违法不良记录，也未受到过该局的行政处罚。

截至本核查意见出具之日，上海久之润未受到相关主管部门处罚。

为应对潜在风险，昌吉州滚泉及顾懿等人出具的《关于游戏办理版号及备案事项的承诺函》，昌吉州滚泉就上海久之润及上海久游部分游戏商品尚未取得版号或办理文化部审批/备案事项作出如下承诺：“

(1) 上海久之润及上海久游已就正在运营中的主要游戏产品取得游戏版号并办理了文化部审批/备案手续；

(2) 上海久之润及上海久游部分正在运营或即将运营的游戏产品中尚有部分未完成版号办理或文化部审批/备案手续，承诺人将保证并督促上海久之润及上海久游已就该等游戏尽快办理版号申请、进行文化部审批/备案，确保所有上海久之润及上海久游运营中(含测试阶段)的游戏均符合法律、法规的要求；

(3) 游戏版号的办理预计自申请之日起 6 个月内可办理完毕并且取得游戏版号，游戏于文化部的审批/备案预计自申请之日起 6 个月内可取得相关证明文件；

(4) 如承诺函之内容被证明不实或未被遵守而直接导致上海久之润、上海久游及电广传媒遭受实际损失的，该等损失将由承诺人承担。”

## (二) 对上海久之润估值的影响

本次评估预测中预计将在 2016 年 10 月前上线，且截至本核查意见出具之日，尚未完整取得版号及文化部门备案的游戏如下：

	本次评估盈利预测名称	游戏实际名称
端游	新端游 2-COC(Bandai Namco)	敢达前线指挥官
	劲舞团 3	劲舞团 3
手游	新敢达手游 2 (SD 敢达 Striker)	艾斯蒂敢达强袭战线
	新手游 1 (巅峰英雄)	巅峰英雄
	劲舞团 移动版+劲乐团 手游版	劲舞团手游版
	新手游 3 (Square Enix)	圣剑传说
	新手游 4 (Square Enix)	三国志英歌
	新敢达手游 3 (Bandai Namco)	暂未定名称

以下根据不同假设情况测算上述游戏未能按预期取得版号或完成备案对上海久之润估值的影响：

假设情况一：上海久之润积极办理相关审批备案手续，预计能在 2016 年 10 月 1 日前为目前正在上线及原预测于 2016 年 7 月前上线的移动游戏完成审批及备案程序，不确认 2016 年 7 月-2016 年 9 月移动游戏产品所产生的收入与相应成本；2016 年 10 月至永续期则按照原定发行上线计划开展业务。

单位：万元

原收益法评估值	调整后收益法评估值	收益法评估值变动金额	变动比率
127,047.81	124,376.00	-2,671.81	-2.10%

假设情况二：假设 2016 年至永续期，上海久之润 5%或 10%的预计上线游戏无法通过审批，将上海久之润 2016 年至永续期来源于移动游戏产品的收入及成本同时下降 5%、10%进行测算。

单位：万元

调整比例	原收益法评估值	调整后收益法评估值	收益法评估值变动金额	变动比率
5%	127,047.81	125,151.26	-1,896.55	-1.49%
10%	127,047.81	123,252.34	-3,795.47	-2.99%

在以上情况下，部分游戏办理上线前置审批的进度晚于预期或无法办理的情况对上海久之润整体估值影响较小。

### （三）潜在风险和应对措施

#### 1、标的公司由于未能及时取得所需证照造成游戏无法顺利上线运营风险

《网络出版服务管理规定》与《关于移动游戏出版服务管理的通知》实施后，如上海久之润未能及时取得国家新闻出版广电总局批准文号和完成文化部门审查/备案，对上海久之润正在运营的游戏不会产生影响，对拟计划上线的游戏将产生一定影响。截至本核查意见出具之日，上海久之润部分游戏产品的版号和文化部门审查/备案正在办理之中。

针对上述情况，上市公司在重组报告书中做出如下重大风险提示：

“《网络出版服务管理规定》与《关于移动游戏出版服务管理的通知》实施后，由于申请版号、完成文化部审查/备案需要游戏产品开发完毕、名称及内容基本确定，同时，办理游戏产品的版号和文化部备案均需一定时间。因此上海久之润与上海久游储备游戏能否及时取得上述审批或备案存在一定的不确定性。如果无法取得版号或通过备案审核，则存在游戏产品无法按计划上线运营的风险。”

#### 2、游戏运营的监管政策风险

网络游戏主要受工信部、文化部、国家新闻出版广电总局、国家版权局的共同监管。由于网络游戏产业快速发展的同时可能会引发一些社会问题，相关监管部门逐步加强了对行业的监管力度，针对游戏运营单位的业务资质、游戏内容、游戏时间、经营场所和审查备案程序等先后出台了相关的管理制度。

若监管部门出台新的政策，变更业务资质或许可需求及相关规定，而上海久之润与上海久游未能达到新政策的要求取得相应资质或许可及符合相关规定，将可能面临处罚、甚至被要求终止运营的风险。

#### 3、应对措施



---

上海久之润从以下各方面制定了相应措施，以降低新规实施对自身业务的影响：

(1) 设立独立部门并组建专职团队，固化前置审批申请流程

在法务部下专门设立了负责游戏产品审批与备案管理的出版编辑室，配备总编辑一名，责任编辑二名，其他兼职编辑三名。该编辑室总体负责所有发行游戏产品的国家新闻出版广电总局前置审批及文化部备案工作，由总编辑直接负责并组建，部分团队成员长期负责标的公司端游的版号申请以及备案，相关经验将直接适用于手游产品的审批和备案。

同时，在具体的游戏发行项目组增设独立的运营支持小组，根据审批与备案管理部门的要求，负责所发行游戏产品相关资料的收集整理，向项目组反馈修改意见并持续跟进，配合完成前置审批与备案工作。

此外，指定专职人员集中学习相关管理条例，总结在申报审批与备案过程中的问题与解决方案，定期集中审核、提交发行上线计划中的产品资料，保证游戏资料的合规性与完备性，进而确保整体的申报审批与备案效率与时效性。

(2) 完善游戏产品引入审核标准，明确前置审批要求

在引入审核标准中增加游戏产品前置审批申请要求，按照相关标准明确各类资料与产品设计的准备工作，将整体申请周期提前。对于尚未办理相关流程的游戏产品，协助内容提供方或作为代理方实施前置审批。

在游戏研发过程中充分考虑相关审批要求与标准，并在游戏产品完成度符合申请标准时，即由游戏产品审批与备案管理部门启动申报流程，缩短内部流转周期。

(3) 完善游戏产品发行流程，提高发行前合规性审查力度

在现有游戏发行流程基础上，严格按照相关管理规定要求，明确游戏产品上线发行需按时及时完成前置审批，并由游戏产品审批与备案管理部门统一协调，对发行计划进行及时更新与跟进，提高发行前的合规性审查力度。

#### 四、中介机构核查意见

独立财务顾问核查意见：截至本核查意见出具之日，上海久之润正在持续运营的主要游戏均已完成前置审批和备案，符合相关法律规定。上海久之润已进入正式商业运营的《巅峰英雄》、处于不删档测试阶段的《劲舞团 3》和《敢达前线指挥官》已经取得新闻出版部门审批，并已按规定提交文化部审查文号申请，文化部备案非实质性审查，不会对本次交易产生实质性影响。本次交易对方昌吉州滚泉已出具承诺督促和协助办理审批手续，并承担可能的处罚对上海久之润造成的损失。

#### 五、补充披露情况

上市公司已在本次重组报告书“第五节 交易标的情况之上海久之润”之“五、主营业务发展情况”之“(七) 业务资质情况”、“第五节、交易标的情况之上海久之润”之“十四、本次评估情况说明”之“(五) 其他评估重要事项”之“6、《网络出版服务管理规定》、《关于游戏出版服务管理的通知》等相关规定对上海久之润估值、未来生产经营的影响、风险及应对措施”及“重大风险提示”之“二、标的资产经营风险”之“(二) 上海久之润相关经营风险”中补充披露了上述相关内容。

5、申请材料显示，上海久之润主要游戏产品之一为《劲舞团》，2014 年、2015 年收入占比分别为 53.72%、46.35%。上海久之润与《劲舞团》全球发行方 YD 和游戏开发方 T3 前次签署的代理权续签协议已于 2015 年 9 月 30 日到期，上海久之润与游戏开发方 T3 于 2014 年 7 月 9 日直接签署了相关代理协议约定，将《劲舞团》代理运营权延续到 2016 年 9 月。假设《劲舞团》在 2016 年 9 月 30 日到期后无法续约，则上海久之润评估值将下降 35.98%。请你公司：1) 补充披露目前上海久之润与游戏开发方 T3 是否已就《劲舞团》代理运营权开展了续期准备工作，是否有相关意向协议或合同，并结合目前进展工作，补充披露《劲舞团》代理运营权续期的可行性，是否存在法律障碍。2) 就《劲舞团》代理运营权续期可行性及无法续期对上海久之润生产经营和评估值的影响进行重大风险提示。3) 补充披露上海久之润其他游戏产品的代理权到期续签的具体情况，办理续期是否存在法律障碍及对本次交易评估值的影响。4) 补充披露上海久之

---

润是否存在其他游戏产品代理权到期不能续期的风险及续期失败的补救措施。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露目前上海久之润与游戏开发方 T3 是否已就《劲舞团》代理运营权开展了续期准备工作，是否有相关意向协议或合同，并结合目前进展工作，补充披露《劲舞团》代理运营权续期的可行性，是否存在法律障碍。

#### （一）《劲舞团》代理运营权续期准备工作

T3 与上海久游于 2014 年 7 月 9 日签署的《许可分销协议》第 3.5 条约定：“如果被许可方意图延展协议期限，必须协议期限届满前 90 天提出书面请求。一旦接收到被许可方的上述书面请求，许可方可以，但非义务，进行协议期限更新的谈判。如果在协议期限届满前，各方没有达成书面同意，那么协议应当在 2016 年 9 月 30 日终止。”

上海久之润已按照前述协议约定，于 2016 年 6 月 30 日就续期事宜正式向开发商 T3 与发行商 Hanbitsoft Inc 提出初步书面请求，并签订了《Memorandum Of Understanding Between T3 Entertainment Co., Ltd. HanbitSoft Inc. And Shanghai Nine you Interactive Community and Media Co., Ltd.》（以下简称“续期备忘录”）；2016 年 7 月 28 日到 7 月 31 日期间，由上海久游对续期条件、续期期限等进行分析和评估，完成全套续约资料的准备，并于 2016 年 7 月 30 日 T3 与韩光的韩方代表来上海参加 China Joy 活动期间，直接与其就续约事宜进行商议；2016 年 8 月 17 日，上海久游法定代表人顾懿前往韩国与 T3 及韩光进行正式续约协商，根据现有合同执行情况，游戏商业表现情况，对相应商务条款的调整基本达成一致，预计 2016 年 9 月初完成续约事宜。

#### （二）《劲舞团》代理运营权续期的可行性

T3 本身定位于游戏研发，不具备在海外市场独立运营《劲舞团》的能力以及相关资质，基于上海久之润对《劲舞团》品牌在中国大陆地区卓越的运营贡献，以及上海久之润与 T3 长久以来良好的合作关系，预计上海久之润在当前《许可分销协议》到期后，将继续完成续约。

## 1、上海久之润的专业运营能力

在上海久之润与游戏版权方长期的合作过程中，双方团队在开发和运营的协作方面积累了丰富的经验。凭借对《劲舞团》的多年成功经营，上海久之润旗下的久游网平台积累了大量的竞技休闲类用户资源和游戏数据。通过实时有效的数据分析，成功掌握了中国地区玩家的性格偏好和消费习惯，并及时与 T3 方面传达版本更新迭代需求。同时久游通过各种有针对性的活动，来增加用户数量、提升用户的活跃度和付费力度，包括游乐会的 VIP 特别活动、老友号回归和拉新、年度特别礼包等，并在支付方式上实时更新，现在已经能够为用户提供网页、微信等多种支付渠道。《劲舞团》运营超过 10 年仍经久不衰，与上海久之润对市场的精准把握密不可分。上海久之润运营团队在竞技休闲类网络游戏领域的专业能力和运营经验是未来成功续约的有力保证。

## 2、已建立长时间合作伙伴关系

上海久游旗下核心游戏《劲舞团》自获得国内独家代理权以来，即使游戏版权方出现数次管理层调整，海外发行商出现更迭等情况，每次代理权到期后均顺利实现续期，尚未出现未及时续期导致公司持续经营受影响的情况。自 2004 年以来代理权获取和历次续约情况详见报告书“第五节、交易标的情况之上海久之润/十四、本次评估情况说明/（五）其他评估重要事项/1、《劲舞团》续约风险对上海久之润经营业绩和评估值的影响”。

### （三）《劲舞团》代理运营权续期是否存在法律障碍

T3 与上海久游于 2014 年 7 月 9 日签署的《许可分销协议》中，第 7 条许可方及被许可方均做出相关陈述和保证，第 8 条对协议终止情形以及双方义务进行了约定，第 10 条规定了由于被许可方在许可区域使用或运营许可游戏而引起的任何第三方主张其知识产权遭受侵害而提出的主张、要求和诉讼的情况下，以及当任何实际或威胁性的同许可游戏有关的知识产权侵权或在许可区域由第三方造成的当事方已经获知的不公平竞争的侵害情况下，许可方与被许可方的相关义务。

截至本核查意见出具之日，不存在许可方与被许可方违反相关陈述、保证和

---

承诺事项，不存在《许可分销协议》约定的协议提前终止的事项，不存在潜在纠纷，《劲舞团》代理运营权续期不存在相关法律障碍。

## 二、就《劲舞团》代理运营权续期可行性及无法续期对上海久之润生产经营和评估值的影响进行重大风险提示

上市公司在重组报告书“重大风险提示”之“二、标的资产经营风险”之“(二)上海久之润相关经营风险”已对《劲舞团》代理运营权续期风险做出如下提示：

“上海久之润的主营业务为客户端网络游戏代理运营，报告期内上海久之润的接近 50% 的收入均来源于《劲舞团》，上海久之润与《劲舞团》全球发行方 YD 和游戏开发方 T3 前次签署的代理权续签协议已于 2015 年 9 月 30 日到期，上海久之润与游戏开发方 T3 于 2014 年 7 月 9 日直接签署了相关代理协议约定，将《劲舞团》代理运营权延续到 2016 年 9 月。未来若要继续代理运营该款游戏，需要与游戏版权方续约谈判，能否成功续约以及续约期限存在一定的不确定性。上海久之润自获得《劲舞团》国内独家代理权以来，每次代理权到期后均顺利实现续期，尚未出现未及时续期导致公司持续经营受影响的情况。

同时，由于 T3 授权给 YD 的海外代理权已于 2015 年 9 月 30 日到期，T3 无意与 YD 展开续约谈判，YD 已向全球范围内《劲舞团》代理运营商（包括上海久之润）发函通知归还相关商标与客户信息上的所有权利和利益，对逾期未还者将采取海外诉讼。截至本报告书签署日，上海久之润和 YD 已签署协议，生效日期从 2015 年 9 月 30 日开始。协议中约定，上海久之润向 YD 支付 50 万美元对价，自 2015 年 10 月开始至 2016 年 9 月分 12 期按月支付，YD 收到全部对价后将放弃其与上海久之润签署的代理权协议中约定的所有权利和利益，并承诺不进行任何相关的诉讼、仲裁或提起其他争议解决措施等。

假设《劲舞团》在 2016 年 9 月 30 日到期后无法续约，股东全部权益评估值将由原先的 127,047.81 万元下降到 81,340.91 万元，下降比例为 35.98%。”

## 三、补充披露上海久之润其他游戏产品的代理权到期续签的具体情况，办理续期是否存在法律障碍及对本次交易评估值的影响。

### (一) 上海久之润其他游戏产品的代理权到期续签的具体情况

截至本核查意见出具日，上海久之润已正在运营（含进入不删档测试阶段）的游戏产品代理期限的具体情况如下：

游戏类别	游戏名称	代理到期	状态
端游	劲舞团 Audition	2016年9月	正式商业运营
	机动战士敢达 OL	2018年1月	正式商业运营
	劲舞团 3	2019年5月	不删档测试
	敢达前线指挥官	2019年7月	不删档测试
手游	巅峰英雄	2018年3月	正式商业运营
	SD 敢达战争要塞	2018年7月	不删档测试
页游	SD 敢达大作战	2016年10月	正式商业运营

除《劲舞团》外，处于正常运营状态的游戏仅《SD 敢达大作战》将于 6 个月内出现代理到期情况。根据《<SD 敢达大作战>（暂名）许可协议》，“如需更新本协议，必须在本协议期满的 3 个月前，双方开始协商。但是，关于续签本协议一事，久游具有优先交涉权，且当违约金、MG、版权使用费等授权承诺的报酬与第三方条件相同的情况下，有权优先签订二次协议。” 2016 年 7 月，上海久之润已就续约事宜与万代南梦宫开始磋商。

## （二）办理续期是否存在法律障碍

截至本核查意见出具之日，《SD 敢达大作战》不存在许可方与被许可方违反相关陈述、保证和承诺事项，不存在违反《<SD 敢达大作战>（暂名）许可协议》之约定导致提前终止的事项，不存在导致《<SD 敢达大作战>（暂名）许可协议》项下潜在纠纷的行为，《SD 敢达大作战》代理运营权续期无相关法律障碍。

## （三）上海久之润其他游戏产品的代理权到期续签对本次评估值的影响

以上游戏中，本次评估预测针对《巅峰英雄》、《SD 敢达战争要塞》2 款游戏的收入预测期间到 2017 年为止，届时 2 款游戏代理权均未到期，是否续签对本次评估预测无影响。《机动战士敢达 OL》、《劲舞团 3》、《敢达前线指挥官》、《SD 敢达大作战》代理权到期后如不能完成续约对评估值有影响。

经测算，若《机动战士敢达 OL》、《劲舞团 3》、《敢达前线指挥官》、《SD 敢达大作战》从不能续约日开始不再预计收入，上海久之润股东全部权益评估值将由原先的 127,047.81 万元下降到 105,245.30 万元，下降比例为 17.16%。

#### 四、其他游戏产品代理权到期不能续期的风险及续期失败的补救措施。

##### （一）不能续期的风险

目前上海久之润在运营的游戏产品部分通过授权方式取得，《劲舞团》、《机动战士敢达 OL》、《劲舞团 3》等相关游戏授权均有期限。以上游戏距代理权到期尚有一定时间，如代理权到期后续约，上海久之润准备商业谈判时间较为充分，同时上海久之润管理层对不同游戏分别制定针对性措施，不能与合作伙伴顺利续约的可能性较低。

针对上述风险，在重组报告书“重大风险提示”之“二、标的资产经营风险”之“（二）上海久之润相关经营风险”部分补充披露如下：

##### “（2）其他游戏无法续约风险

目前上海久之润在运营的游戏产品主要通过授权方式取得，《劲舞团》、《机动战士敢达 OL》、《劲舞团 3》等相关游戏授权均有期限。以上游戏距代理权到期尚有一定时间，如代理权到期后续约，上海久之润准备商业谈判时间较为充分，同时上海久之润管理层对不同游戏分别制定针对性措施，但是依然存在上海久之润不能与合作伙伴顺利续约的可能性，从而导致业绩波动的风险。”

##### （二）应对措施

上海久之润明确以端游代理运营为主的核心发展战略，存在主要游戏无法顺利续期，导致整体经营业绩出现波动的可能性，上海久之润管理层制定了针对性的解决措施。

##### 1、保证沟通机制通畅，预留充足续约时间，提高续约可能性

上海久之润管理层与主要代理游戏公司管理层保证一定频度的日常沟通与拜访，商务部门就各个产品线设置专项人员，一般提前半年到一年时间与处于运营状态游戏的版权方进行续约事项沟通，早于一般合作协议约定的 90 天，即使游戏续约条件发生负面变化，预留给双方反复沟通磋商的时间充足，提高顺利续约的可能性。

##### 2、引入机制完善，保证产品的稳定供应，应对续约失败风险

---

上海久游 COO 不定期牵头，召集包括运营部门、客户服务部门以及市场营销部门等核心部门进行专题讨论，对游戏玩法的流行趋势、玩家消费趋势等论题展开探讨，保证整个产品团队的市场敏锐度。每年设置明确的产品引入方向和计划，并计入相关考评，结合已实施多年的引入机制和测评机制，从流程环节与技术手段两个方面，确保整个产品线的稳定供应。

即使出现主要产品无法完成续约的情况，鉴于上海久之润长期以来与日韩 IP 授权公司/游戏公司保持着良好紧密合作关系，以及多年成功运营以日韩 IP 为核心的游戏运营经验，上海久之润具备在较短的时间内开启新游戏的商务谈判引入的能力。同时，上海久之润通过各种途径增加产品储备，包括长期、不间断的在国内研发商处寻找合适的产品，积极与境外游戏厂商测试、接洽合适的新产品等，从而丰富产品线，最大限度的降低少数游戏产品不能续约可能导致的业绩波动情况。

## 五、中介机构核查意见

独立财务顾问核查意见：截至本核查意见出具之日，《劲舞团》代理运营权续期无相关法律障碍。上海久之润已按照前述协议约定，就续约事宜与版权方进行磋商，预计 2016 年 9 月初完成续约事宜。除《劲舞团》外，处于正常运营状态的游戏仅《SD 敢达大作战》将于 6 个月内出现代理到期情况，上海久之润已于 2016 年 7 月就续约事宜与万代南梦宫开始磋商。上海久之润《劲舞团》与《SD 敢达大作战》代理运营权续期无相关法律障碍。《机动战士敢达 OL》、《劲舞团 3》、《敢达前线指挥官》、《SD 敢达大作战》代理权到期后如不能完成续约，则对评估值有影响，针对游戏产品代理权不能续期的影响，上海久之润已经制定较为可行的应对措施。

## 六、补充披露情况

上市公司已在本次重组报告书“第五节、交易标的情况之上海久之润”之“十四、本次评估情况说明”之“（五）其他评估重要事项”之“1、《劲舞团》续约风险对上海久之润经营业绩和评估值的影响”、“7、其他游戏产品的代理权续期情况及对本次交易评估值的影响”及“重大风险提示”之“二、标的资产经营风险”之“（二）上海久之润相关经营风险”中补充披露了上述相关内容。



6、申请材料显示，北京掌阔 2013 年 12 月 5 日取得高新技术企业证书（证书编号 GR201311000803），有效期为三年，按 15% 的税率计缴企业所得税。本次评估假设北京掌阔再 2016 年后可继续获得并享受 15% 的高新技术企业所得税优惠政策。请你公司补充披露北京掌阔高新技术企业所得税优惠的可持续性，相关假设是否存在重大不确定性风险、是否存在法律障碍及对本次交易估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

### 一、北京掌阔高新技术企业所得税优惠的可持续性

北京掌阔于 2013 年 12 月 5 日取得高新技术企业证书，有效期为三年，有效期内按 15% 的税率缴纳企业所得税。

北京掌阔的高新技术企业资格证书将于 2016 年 12 月 5 日到期。将北京掌阔的实际情况与《高新技术企业认定管理办法》相关规定进行逐项对比分析，北京掌阔各项指标符合高新技术企业认定标准：

高新技术企业认定须同时满足的条件	北京掌阔的具体情况	是否符合
（一）企业申请认定时须注册成立一年以上	北京掌阔成立于 2010 年 11 月 12 日。	是
（二）企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品（服务）在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权	拥有 2 项外观专利以及对其主要产品（服务）的核心技术拥有 14 项软件著作权。	是
（三）对企业主要产品（服务）发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围	北京掌阔主要业务属于《国家重点支持的高新技术领域》之“电子信息领域”。	是
（四）企业从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于 10%	从事研发和相关技术创新活动的科技人员占北京掌阔职工总数的 32.72%，不低于 10%。	是
（五）企业近三个会计年度（实际经营期不满三年的按实际经营时间计算，下同）的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例符合如下要求：最近一年销售收入在 20,000 万元以上的企业，比例不低于 3%。其中，企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总	2013 年、2014 年和 2015 年，北京掌阔研发费分别为 311.47 万元、549.45 万元和 1,648.65 万元，占当期营业收入的比重分别为 4.08%、3.51% 和 5.37%，其中在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例为 100%。	是

额的比例不低于 60%		
(六) 近一年高新技术产品(服务)收入占企业同期总收入的比例不低于 60%	2015 年高新技术产品(服务)收入占企业同期总收入的比例不低于 60%。	是
(七) 企业创新能力评价应达到相应要求	具有 2 项外观专利及多项软件著作权, 创新能力评价达到《企业创新能力评价指标体系》的要求。	是
(八) 企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为	北京掌阔于 2015 年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为。	是

北京掌阔坚持在人才培养、技术研发、科技成果转化等方面加大投入, 积极贯彻并执行《高新技术企业认定管理办法》相关要求, 使北京掌阔持续符合高新技术企业认定标准, 预计北京掌阔享受高新技术企业所得税优惠政策具有可持续性。

## 二、对本次交易估值的影响

假设 2016 年后北京掌阔所得税优惠不能持续享有, 评估值将会由 98,889.86 万元降低至 84,143.97 万元, 评估值降幅约 14.91%。

项目	2016 年税率	2016 年以后税率	估值(万元)
高新技术企业资格证书期满后可持续享受税收优惠	15%	15%	98,889.86
不能持续享受税收优惠	15%	25%	84,143.97

## 三、中介机构核查意见

独立财务顾问核查意见: 经比对《高新技术企业认定管理办法》, 预计北京掌阔享受高新技术企业所得税优惠政策具有可持续性。如北京掌阔未来无法享受所得税优惠政策, 对评估值将产生一定影响。

## 四、补充披露情况

上市公司已在本次重组报告书“第四节 交易标的情况之北京掌阔”之“十四、本次评估情况说明”之“(六) 涉及评估的其他重要事项”之“5、北京掌阔高新技术企业所得税优惠的可持续性及其对本次交易估值的影响”中补充披露了上述相关内容。

**7、申请材料显示, 北京掌阔处于国内领先地位, 综合实力位于国内移动数字营**

销提供商第一阵营，经过 5 年的发展，目前拥有非常丰富的品牌和行业客户资源。其中，品牌客户共 3011 个，2015 年新增品牌客户 393 个；行业客户共 7349 个，2015 年新增行业客户 839 个；长期合作的汽车客户占到国内汽车客户的 80%；快消客户覆盖度约有 60%左右。申请材料同时显示，北京掌阔 2014 年的盈利能力和收入质量指标处于较低水平，主要系北京掌阔的业务仍处于初期发展阶段，盈利能力相对较差。随着北京掌阔行业地位的提升和议价能力的增强，以及行业经验的增长，控制成本的能力增强，报告期内北京掌阔的盈利能力逐渐提升。

请你公司：1) 补充披露上述关于北京掌阔国内领先、客户资源的表述与其业务发展阶段、盈利指标是否矛盾。2) 结合客户增长、合同数量与金额、媒介资源数量、单价标准、分成比例或返点比例变化等情况，量化分析并补充披露北京掌阔 2015 年业绩大幅增长的原因及合理性。3) 补充披露北京掌阔汽车、快消行业客户覆盖率相关表述的客观依据。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

#### 一、相关表述是否矛盾

##### (一) 北京掌阔在移动互联网广告行业中处于国内领先地位

在多家第三方机构出具的市场研究报告中，北京掌阔旗下的安沃传媒移动广告平台在中国移动广告平台中处于综合领先地位。根据易观智库 2014 年 8 月发布的年度《中国移动应用广告平台市场专题研究报告》，北京掌阔旗下的安沃传媒是中国移动广告阵营的领先者，基于强大的综合创新能力和市场执行能力，综合实力排名第一。

北京掌阔连续两年被福布斯评为最具潜力移动互联网公司，根据互联网周刊发布的《2014 移动数字营销提供商综合服务水平排行榜》，北京掌阔处于国内领先地位，综合实力位于国内移动数字营销提供商第一阵营。2014 年 10 月，在中国国际广告节长城奖的评选上，北京掌阔获得最佳移动广告平台奖，同时北京掌阔获得移动互联网领军企业称号，CEO 郭伟获得移动互联网领军人物称号。2015 年 10 月，北京掌阔在中国国际广告节上获得 2015 年度中国移动互联领军品牌奖和 2015 年度中国移动互联最佳移动广告平台奖。2016 年 1 月，北京掌阔

---

在首届中国数字营销大会上荣获 2015 年度“中国数字营销·移动营销”优秀企业奖。

## （二）北京掌阔拥有丰富的客户资源

经过 5 年的发展，北京掌阔目前拥有非常丰富的品牌和行业客户资源，其中，如一汽大众、一汽奥迪、克莱斯勒、通用、红牛、蒙牛、康师傅等均是北京掌阔的长期品牌客户，游族、昆仑、蓝港、盛大、龙图、热酷、美团、京东、网易、当当等均是长期行业客户。

## （三）收入和盈利质量指标处于较低水平的合理性

由于移动互联网广告行业起步较晚，在 2014 年整个行业仍处于发展初级阶段，盈利水平相对较弱，因此北京掌阔在 2014 年度净利润水平较低，同样处于移动互联网广告行业领先地位的多盟在 2014 年度也处于亏损状态。移动互联网营销行业自身发展比较迅速，商业模式、技术、营销形式也在不断变化，大量的创新性企业不断进入这个行业参与竞争，北京掌阔成立至今致力于技术创新、广告主体验改善、市场份额抢占和优势地位巩固，由于前期投入较大导致历史年度亏损，但营业收入规模跟同行业公司相比仍处于领先地位。

随着广告主对移动营销的认可度逐渐加强，陆续加大对移动端广告的投放，北京掌阔业务规模的进一步扩大，规模效应逐渐显现，部分成本和期间费用不会随收入增长同步增加，北京掌阔的盈利能力正在逐步改善，利润水平稳步提升。

综上所述，北京掌阔在移动互联网广告行业中处于国内领先地位的表述与北京掌阔 2014 年业务仍处于初期发展阶段、盈利能力相对较差的表述不存在矛盾。

## 二、北京掌阔 2015 年业绩大幅增长的原因及合理性

### （一）客户增长、合同金额及数量变化情况

北京掌阔基于其对移动互联网广告行业的深刻理解和积累的实践经验，能够为客户提供符合其需求的多渠道营销解决方案，目前已积累了丰富的客户资源。

2015 年北京掌阔的客户数量较 2014 年大幅增加，与奥美世纪（北京）广告有限公司、乐视品牌营销策划（北京）有限公司、电通安吉斯（上海）投资有限

公司等重要客户签订了业务合同。同时，北京掌阔大额合同客户数量也有较大增长。北京掌阔 2014 年度合同金额在 500 万以上的客户数量共 6 家，合同合计金额 6,998.10 万元，占同期总收入的比例为 32.21%；2015 年度合同金额在 500 万以上的客户数量共 29 家，合同合计金额 29,138.66 万元，占同期总收入的比例为 65.41%。

2015 年北京掌阔合同执行总额为 4.46 亿元，主要合同执行情况如下：

单位：元

序号	客户名称	合同约定的执行期间	2015 年执行额
1	奥美世纪（北京）广告有限公司	2014.12.09-2015.12.30	29,535,704.71
2	乐视品牌营销策划（北京）有限公司	2015.09.24-2015.12.31	21,476,873.58
3	电通安吉斯（上海）投资有限公司	2015.01.12-2015.11.18	20,903,206.08
4	上海邑智广告有限公司	2014.08.04-2015.08.31	20,815,681.06
5	上海激创广告有限公司	2014.09.01-2015.12.31	16,127,782.12
6	北京新意互动广告有限公司	2014.12.01-2015.11.30	15,442,924.53
7	Tap 4 Fun (Hong Kong) Limited	2015.07.01-2016.06.30	13,249,320.00
8	北京赛克尼奥科技发展有限公司	2015.09.01-2015.12.31	11,843,539.62
9	北京捷报指向科技有限公司	2014.08.01-2015.12.11	11,604,534.53
10	北京腾信创新网络营销技术股份有限公司	2014.12.10-2015.12.15	9,822,641.51
合计			<b>170,822,207.74</b>

## （二）媒介资源数量、单价标准、分成比例或返点比例等情况

### 1、媒介资源数量

北京掌阔一直致力于与媒介的对接，与众多媒介保持良好的合作关系，合作媒介包括明星移动App和长尾移动App，明星移动App包括网易、搜狐、腾讯、新浪、今日头条、第一财经、今日要闻等。

北京掌阔报告期内合作的媒介资源数量如下表：

年度	明星移动 App 合作数量(个)	长尾移动 App 资源 (个)
2015 年度	272	117,815
2014 年度	210	105,435

北京掌阔合作的明星移动App媒介数量较2014年有较大幅度增长，长尾移动App亦有所增长，随着业务规模的不断扩大北京掌阔在单个媒介上投放广告的数量

量和时长亦相应增加。

## 2、单价标准

目前移动互联网营销市场尚无统一的行业定价标准，也没有完全可相互替代的标准化服务，因此不同企业为开拓市场对于不同客户、服务定价存在差异。北京掌阔为客户提供移动互联网营销服务，根据市场情况，双方以合同约定销售单价方式定价。

报告期内，CPC结算模式下，北京掌阔品牌广告订单的CPC的单价在0.5~1.0元之间，行业广告订单的CPC单价在0.3~0.5元之间；CPA结算模式下，单价在2~6元之间；CPM和CPD结算模式下，根据广告发布媒体的不同广告位定价也不同，CPM通常单价在10~30元之间，CPD模式下价格相差较大，无固定单价标准。举例列示部分广告单价信息如下：

结算模式	客户名称	合同约定的单价
CPC	北京**互动广告有限公司	0.35 元
	**体育文化传播（北京）有限公司	0.80 元
CPA	北京**科技有限公司	Banner、插屏：5 元；积分墙：4 元
	福建**互联信息科技有限公司	2 元
CPM	广州市**广告有限公司	15 元
CPD	上海**广告有限公司	27,143 元
	杭州**软件技术有限公司	450,000 元

报告期内，北京掌阔不同结算模式下的单价标准未发生明显变化。

## 3、分成比例情况

北京掌阔在和长尾移动 App 资源合作时涉及媒体分成情况。北京掌阔跟大部分长尾移动 App 资源分成比例在 70%-90%之间，以 70%为主，对于部分数据表现优异的长尾移动 App 资源可能存在高于 70%的可能性。北京掌阔跟长尾移动 App 资源的分成比例在报告期内没有发生显著变化。

## 4、客户返点情况

北京掌阔的收入返点主要为对品牌广告客户及广告代理公司进行返点。针对不同的客户，北京掌阔采用不同返点政策，一般根据实际投放量的不同按照不同比例计算，返点比例在3%-40%之间。

2014年度、2015年度北京掌阔对客户收入的返点金额及占营业收入金额的比例情况如下：

单位：万元

项目	2015 年度	2014 年度
当期营业收入	44,550.95	21,727.54
当期客户返点	4,874.49	2,061.39
返点比例	10.94%	9.49%

与 2014 年度相比，2015 年度北京掌阔收入返点比例略有增长，但未发生显著变化，而随着业务规模的不断扩大，客户返点的绝对金额也有较大增长。

### 5、供应商返点情况

北京掌阔供应商返点的主要对象为国内广告代理公司以及明星移动APP，包括今日头条、第一财经、今日要闻等，返点比例一般为5%到35%之间。

2014年度、2015年度北京掌阔供应商返点金额及占采购金额的比例情况如下：

单位：万元

项目	2015 年度	2014 年度
当期营业成本	33,244.51	15,860.79
当期供应商返点	4,101.32	1,154.83
返点比例	12.34%	7.28%

2015年度北京掌阔供应商返点与2014年度相比有较大幅度的增长，主要原因是随着北京掌阔的市场地位提升、在媒介投放的业务量增大，从而帮助北京掌阔获得了更多的供应商返点。

综上所述，北京掌阔业绩大幅上升一方面得益于随着移动互联网广告行业高速发展、市场规模快速扩大，越来越多的客户开始选择使用移动互联网推广相关产品或服务，北京掌阔紧跟行业发展趋势，相关业务迅速开展；另一方面北京掌阔自身经验不断增长，不断开拓新客户，同时原有客户忠诚度较高，大额客户数量大幅增长。

### 三、补充披露北京掌阔汽车、快消行业客户覆盖率相关表述的客观依据

2014年北京掌阔拥有汽车广告客户24个，主要包括大众、现代、福特、宝马、丰田、奔驰、克莱斯勒、沃尔沃等汽车品牌客户；2015年北京掌阔拥有汽车广告

---

客户28个，主要包括大众、福特、广汽、斯柯达、奔驰、宝马、马自达、林肯、北京现代、丰田等汽车品牌客户。

快消行业客户方面，报告期内北京掌阔与宝洁、联合利华、蒙牛、伊利、康师傅、红牛、可口可乐、百事、哈尔滨啤酒、百威、喜力、惠氏、味全、卡夫、露露、香飘飘、飞鹤、光明、健力宝、麦斯威、雅士利、统一、歌帝梵、圣元羊奶粉、马爹利、芝华士等知名品牌客户均有合作。

尽管北京掌阔在汽车行业及快消行业拓展了众多的知名客户，但尚无独立第三方对汽车行业及快消行业的客户数量进行过统计，相关行业品牌数量也存在持续变动的情况。为了提高信息披露质量，相关表述将在申请材料中予以修正。修正后的表述如下：

“根据品牌行业的不同，以及部分品牌季节性的特点并以历史经营情况为基础，将其划分为交通，快消，IT，金融，其他五类分季度预测，其中：

①交通行业：2014年北京掌阔拥有汽车广告客户24个，主要包括大众、现代、福特、宝马、丰田、奔驰、克莱斯勒、沃尔沃等汽车品牌客户；2015年北京掌阔拥有汽车广告客户28个，主要包括大众、福特、广汽、斯柯达、奔驰、宝马、马自达、林肯、北京现代、丰田等汽车品牌客户。根据年度客户拜访，汽车客户将持续在移动媒体上加大投放预算，增长比例在30-100%不等。之后北京掌阔将持续开拓新客户，完善汽车行业客户覆盖度，利用丰富的媒介策略经验，利用泛O2O服务类型媒体，包括泊车、洗车、试驾、保养等，打造深度的汽车行业移动营销媒体整合策略，以获得更多的客户预算。

②快消行业：快消行业客户方面，报告期内北京掌阔与宝洁、联合利华、蒙牛、伊利、康师傅、红牛、可口可乐、百事、哈尔滨啤酒、百威、喜力、惠氏、味全、卡夫、露露、香飘飘、飞鹤、光明、健力宝、麦斯威、雅士利、统一、歌帝梵、圣元羊奶粉、马爹利、芝华士等快消行业知名品牌客户均有合作。未来年度北京掌阔将继续大力增加快消行业的客户覆盖度，拓展更多酒类、饮料类、食品类的客户。考虑到客户的投放预算规模大，快消行业的广告收入预计将大幅度增长。”



#### 四、中介机构核查意见

独立财务顾问核查意见：北京掌阔在移动互联网广告行业中处于国内领先地位的表述与北京掌阔 2014 年业务仍处于初期发展阶段、盈利能力相对较差的表述不存在矛盾。北京掌阔 2015 年业绩大幅增长的主要原因为随着北京掌阔自身经验及技术实力不断增强及广告客户对移动互联网广告逐步认可，北京掌阔在 2015 年度通过获得更多的客户和执行了更高金额的广告投放合同，使北京掌阔 2015 年业绩大幅增长，其增长具有合理性。为提高信息披露质量，北京掌阔汽车、快消行业客户覆盖率相关表述已在重组报告书中予以修正。

#### 五、补充披露情况

上市公司已在本次重组报告书“第十节 董事会讨论与分析”之“四、标的资产财务状况分析”之“(一)北京掌阔财务状况分析”之“2、盈利能力分析”之“(2)盈利能力和收入质量指标分析”、“(5)2015年度业绩大幅增长的原因及合理性”及“第四节 交易标的情况之北京掌阔”之“十四、本次评估情况说明”之“(五)北京掌阔未来年度营业收入、净利润增长预测依据及合理性”之“5、未来年度营业收入及净利润增长预测依据”中补充披露上述相关内容。

8、申请材料显示，针对品牌广告业务和行业广告业务，北京掌阔有两种盈利模式，第一种模式为获取售卖价差，第二种模式为获得广告发布媒体的返点。第一种模式下对应的计费方式通常为 CPM、CPC 和 CPA，第二种模式下对应的计费方式通常为 CPM 和 CPD。请你公司补充披露：1)北京掌阔上述两种盈利模式的会计处理原则、依据及合理性。2)北京掌阔按照不同结算模式确认的收入、成本金额及占比。3)北京掌阔不同结算模式相关的累计展示次数、有效激活量、有效点击率等的计算方法，固定单价标准、收入分成比例或返点比例情况。4)不同结算模式业务点击量或流量的核对方式，如出现差异的处理措施，以及相应的内控措施及其有效性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

---

## 一、两种盈利模式的会计处理原则、依据及合理性

### （一）两种模式的会计处理原则

北京掌阔主要业务为通过移动广告平台投放广告以获取收入。收入确认需满足以下条件：北京掌阔已根据合同约定将广告投放于指定移动客户端平台，且广告投放金额已确定，已经收回货款或取得了收款凭证且相关的经济利益很可能流入，服务相关的成本能够可靠地计量。

目前，北京掌阔存在两种盈利模式：

第一种模式为获取售卖价差，主要系北京掌阔先取得媒介资源，并将取得该资源支付的对价作为经营成本，随后在该资源渠道上投放客户指定的广告产品而获得客户支付的对价作为销售收入，北京掌阔以该广告投放销售收入与渠道购买成本之间的价差作为盈利。该种模式下，北京掌阔系与客户签订合同并已按合同规定的排期执行了广告投放任务，且确定相关的经济利益很可能流入北京掌阔时确认收入。

第二种模式为获得广告发布媒体的返点，当北京掌阔的媒体购买量达到与供应商（即广告投放媒介资源主体）所签订合同规定的下限标准，供应商将按合同规定比例向北京掌阔给予返点，北京掌阔向供应商开具相应金额的增值税发票同时冲减广告投放成本。

上述两种盈利模式，只是北京掌阔的利润来源方式不同，第一种模式下主要依靠售卖价差获取利润；第二种模式下主要依靠广告发布媒体的返点来获取利润。但在两种模式下，北京掌阔与客户、媒介之间的业务模式、合同约定的权利义务关系没有本质差异，对客户均是以投放广告执行完毕时收取相应的价款；对媒介均是在利用其资源发布广告时支付相应的成本。因此，在两种盈利模式下，北京掌阔的会计处理原则是一致的。即：

在根据合同约定将广告投放于指定移动客户端平台，且广告投放金额已确定，已经收回货款或取得了收款凭证且相关的经济利益很可能流入，服务相关的成本能够可靠地计量时，依合同约定金额对应收客户款项确认为营业收入。

为获取广告发布渠道而需要向媒介资源主体采购媒介资源，根据当月消耗的

媒介资源量、双方约定的结算单价，双方进行对账确认，将应支付给媒介资源的相应款项时计入营业成本。

具体收入确认依据包括：销售合同、双方最终确认的结算单或排期表、对账单。

具体成本确认依据包括：采购合同、双方最终确认的结算单或排期表、对账单。

对于广告发布媒体的返点，在供应商根据合同要求将相关业务执行完毕，并与北京掌阔执行了对账程序确定应给予的返点金额之后，供应商先向北京掌阔按返点前金额开具全额成本发票。北京掌阔按该结算金额确认营业成本，再依据双方确定的返点金额向供应商开具返点发票，冲减对应的营业成本。

## （二）媒体返点冲减营业成本的依据及合理性

在移动营销活动中，媒介资源为获取更高的广告投放量，会以固定或阶梯价格等形式给予北京掌阔相应的媒体返点，并分次或周期进行结算。

根据《企业会计准则第 14 号——收入》第七条：“销售商品涉及商业折扣的，应当按照扣除商业折扣后的金额确定销售商品收入金额。商业折扣，是指企业为促进商品销售而在商品标价上给予的价格扣除。”

媒介资源支付给北京掌阔的返点，实际上是供应商为提高广告投放量而提供的一种商业折扣，因此北京掌阔将从供应商处取得的返点冲减营业成本，会计处理符合《企业会计准则》的相关规定。

综上所述，北京掌阔两种盈利模式下的收入、成本确认原则与其业务模式中承担的权利义务相匹配，相关会计处理符合《企业会计准则》的相关规定。

## 二、不同结算模式确认的收入、成本金额及占比

报告期内北京掌阔营业收入和营业成本的情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-6 月		2015 年度		2014 年度	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
主营业务	21,635.71	16,236.00	44,550.95	33,244.51	21,727.54	15,860.79

项目	2016年1-6月		2015年度		2014年度	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
其他业务	-	-	-	-	-	-
合计	21,653.71	16,236.00	44,550.95	33,244.51	21,727.54	15,860.79

北京掌阔与客户（广告主）之间常见的计费方式有如下几种：

结算模式	定义
CPM	英文全称 Cost Per Mille，是指按照广告的千次展示次数计费
CPC	英文全称 Cost Per Click，是指按照广告产生的点击次数计费
CPA	英文全称 Cost Per Action，是指按照广告推广实现的实际效果计费
CPD	英文全称 Cost Per Day，是指按照广告展示天数计费

报告期内不同结算模式确认的收入、成本金额及占比情况如下：

单位：元

结算模式	2016年1-6月			
	营业收入	占比	营业成本	占比
CPM	15,413,396.23	7.12%	12,636,791.92	7.78%
CPC	74,511,040.37	34.41%	51,024,862.47	31.43%
CPA	48,289,848.63	22.30%	34,369,941.99	21.17%
CPD	76,692,334.54	35.42%	63,884,352.00	39.35%
其他	1,630,512.76	0.75%	444,093.48	0.27%
小计	216,537,132.53	100.00%	162,360,041.86	100.00%

续：

单位：元

结算模式	2015年度			
	营业收入	占比	营业成本	占比
CPM	436,915.09	0.10%	194,566.36	0.06%
CPC	145,136,228.95	32.58%	90,030,403.13	27.08%
CPA	68,944,986.36	15.48%	60,890,398.96	18.32%
CPD	228,289,015.41	51.24%	178,966,207.92	53.83%
其他	2,702,304.54	0.61%	2,363,474.87	0.71%
小计	445,509,450.35	100.00%	332,445,051.24	100.00%

续：

单位：元

结算模式	2014年度			
	营业收入	占比	营业成本	占比
CPM	2,801,429.89	1.29%	1,580,011.01	1.00%

CPC	74,800,130.85	34.43%	46,462,049.47	29.29%
CPA	75,034,958.56	34.53%	54,328,273.04	34.25%
CPD	63,686,632.81	29.31%	56,021,871.27	35.32%
其他	952,233.96	0.44%	215,678.89	0.14%
小计	217,275,386.07	100.00%	158,607,883.68	100.00%

### 三、不同结算模式相关的累计展示次数、有效激活量、有效点击率等的计算方法，固定单价标准、收入分成比例或返点比例情况

#### （一）不同结算模式相关的累计展示次数、有效激活量、有效点击率等的计算方法

北京掌阔涉及到不同结算模式的计算方法包括：

**展示次数：**指根据终端用户的请求，广告平台向用户移动终端发送广告素材，并在用户的移动终端上进行一定时间展示的次数。

**有效激活量：**指的是为客户推广的产品或者软件，为证明此次的产品或者软件被用户使用或者安装，被安装或者下载或者启动的次数，在一段时间的数据累计起来的总量为有效激活量。

**有效点击率：**指的是该次点击进入页面后，至页面展示，并留有其浏览内容时间的都算是有效点击；在一段时间的数据累计起来的总量为有效点击量，有效点击量/展现次数=有效点击率。

#### （二）固定单价标准、收入分成比例或返点比例情况

参见本核查意见第七题“二、北京掌阔2015年业绩大幅增长的原因及合理性”之“（二）媒介资源数量、单价标准、分成比例或返点比例等情况”。

### 四、不同结算模式业务点击量或流量的核对方式、如出现差异的处理措施，以及相应的内控措施

#### 1、不同结算模式业务点击量或流量的核对方式

##### （1）CPM 和 CPC 模式

北京掌阔通常需要和广告主指定的第三方广告监测公司（如 Admaster、秒针、DoubleClick、TalkingData 等）进行技术对接，由第三方广告监测公司在广告

---

投放时进行独立广告投放量的记录。在项目执行过程中和执行完毕时，北京掌阔和第三方广告监测公司的数据进行核对，核对的数据包括展示次数和有效点击量，双方数据核对频次会因不同广告主情况存在差异，通常品牌客户是每天核对，个别广告主可以在数小时内进行核对，部分广告主 2-3 天核对一次，行业客户通常每周核对一次。

数据的核对方法为北京掌阔和广告代理公司取得的第三方广告监测公司的数据进行比对。存在差异的情况下，通常品牌广告业务以第三方广告监测平台的数据为确定依据，其他类型（比如行业广告、其他效果类广告）的广告主按照双方协商的结果为数据确定依据，通常存在按照差异值平均、以第三方监测公司数据和以北京掌阔广告平台数据为准三种情况。

### （2）CPA 结算模式

CPA 结算模式通常应用在积分墙模式下，该模式下北京掌阔只能记录投放广告的曝光量和点击量，广告主可以统计到有效激活量，所以有效激活量的统计以广告主统计并告知北京掌阔的数据为准。因为存在广告主恶意扣减有效激活量以做到少结算费用的风险，所以北京掌阔广告平台也采取了背靠背的运营策略，具体方法是，只有广告主发生计费的情况下，才会针对媒体方计算成本，广告平台并不会承担未被广告主认可激活的对应媒体支出。同时，北京掌阔广告平台系统会实时监测，如果发现由于广告主扣量过高导致广告主转化率低于正常水平，对应的广告将会被减少投放直至下线。

### （3）CPD 结算模式

CPD 结算模式通常用于品牌客户的明星媒体合作业务中，该模式下客户通常指定第三方监测公司记录广告的曝光量和点击量，作为其购买广告参考依据。因为结算方式是 CPD，所以实际投放量的核对方式是通过媒体运营方和北京掌阔运营人员人工监测，每日进行广告投放截图进行比对，如果广告正常投放，则提交广告代理公司备案。如果出现错漏播，按照北京掌阔和媒体的协议由媒体进行补偿。

## 2、业务数据差异的处理措施

---

(1) 针对双方结算时出现业务点击量或流量差异的情况，首先根据合同签署的条款，判断该差异是否在北京掌阔应承担的数据损耗范围之内。

(2) 若不超过合同约定的由北京掌阔承担的数据损耗，则按合同约定正常进行数据结算；若超过合同约定的由北京掌阔承担的数据损耗，则双方技术人员对接进行问题排查。

(3) 排查出问题后，双方根据实际情况商议结算数据；若双方无法排查出问题则引入第三方监测进行排查，并以第三方监测的排除结果作为结算依据。

截至本核查意见出具日，北京掌阔与客户之间未出现无合理原因的数据差异和异常波动的情况，亦不存在因数据差异导致任何纠纷的情形。

### **3、北京掌阔所采取的内控措施**

北京掌阔运营部门负责广告的投放、设置以及数据流量的日常监控，若在投放过程中出现技术类问题时，则由技术部门负责与客户进行技术对接。针对业务数据流量的监控，北京掌阔分别制定了日常数据跟踪制度和阶段性数据效果报告制度。

日常数据跟踪：(1) 运营人员通过北京掌阔自有的数据监控平台对业务数据进行实时监测，及时发现问题并向客户反馈；客服人员每周发送上周数据给客户，在获得客户的数据反馈后与北京掌阔平台数据进行对比，及时关注数据差异，并协助运营部门对存在问题进行优化。(2) 若双方发现误差较大，首先协调技术人员排查问题，若排查无果则引入第三方流量监测进行分析，客服人员后续跟进客户对广告展示效果的反馈，协助运营部门进行优化。

阶段性数据效果报告：在广告投放期间，北京掌阔详细记录客户投放周期内的投放及转化数据，及时了解客户对展示效果的反馈，为后续效果优化、效果评估提供依据。

### **五、中介机构核查意见**

独立财务顾问核查意见：北京掌阔收入确认原则、依据及结算方式合理，与其业务模式和流程相匹配，相关会计处理符合会计准则的相关规定；在不同结算

模式下，北京掌阔与广告主之间关于展示次数、有效激活量和有效点击量的核对方式合理并符合行业惯例，北京掌阔客户返点及供应商返点政策均在报告期内无明显变化；北京掌阔就上述展示次数、有效激活量和有效点击量与广告主之间的核对差异存在适当的处理措施，并有相应的内控措施和得到了有效执行。

## 六、补充披露情况

上市公司已在本次重组报告书“第四节 交易标的情况之北京掌阔”之“十三、会计政策及相关会计处理”之“(一) 收入的确认原则和计量方法”、“第十节 董事会讨论与分析”之“四、标的资产财务状况分析”之“(一) 北京掌阔财务状况分析”之“2、盈利能力分析”之“(1) 收入分析”及“第四节 交易标的情况之北京掌阔”之“五、主营业务发展情况”之“(四) 主要经营模式”之“4、结算模式”中补充披露上述相关内容。

9、申请材料显示，北京掌阔 2015 年应收账款占总资产的比例高于同行业可比公司，你公司及中介机构发表意见认为北京掌阔应收账款处于合理水平。请你公司：1) 补充披露北京掌阔应收账款占总资产的比例高于同行业可比公司的原因，及应收账款处于合理水平的理由或依据。2) 结合信用政策、期后回款情况、催款措施等，补充披露北京掌阔应收账款的可回收性及应对措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露北京掌阔应收账款占总资产的比例高于同行业可比公司的原因，及应收账款处于合理水平的理由或依据

北京掌阔专注于移动互联网广告投放业务，为轻资产运营模式，报告期内北京掌阔的资产主要为流动资产，其中应收账款是主要的流动资产项目，因此北京掌阔应收账款占各期总资产比例较高。

以同行业的上市公司为例，应收账款占其2014年度、2015年度当期总资产的比例均较高，具体如下表所示：

单位：万元



序号	公司名称	项目	2015年 12月31日	应收账款占 当期总资产 的比例	2014年 12月31日	应收账款占 当期总资产 的比例
1	腾信股份	应收账款	71,968.45	49.07%	36,364.60	37.79%
		总资产	146,660.51		96,240.64	
2	蓝色光标	应收账款	354,759.78	21.67%	222,355.20	19.56%
		总资产	1,636,921.20		1,137,017.31	
3	思美传媒	应收账款	67,571.50	39.90%	83,422.28	69.91%
		总资产	169,337.55		119,325.99	
4	行业平均值	应收账款	-	36.88%	-	42.42%
		总资产	-		-	
5	北京掌阔	应收账款	19,714.03	58.03%	10,972.74	67.29%
		总资产	33,971.88		16,306.98	

上市公司一般已通过资本市场筹集了较大数额的股权资本，资产规模较大，北京掌阔因融资手段有限，导致报告期内应收账款占当期总资产的比例高于同行业上市公司。相比同行业上市公司，北京掌阔与上市公司收购的同行业标的公司更具可比性。

以上市公司收购的同行业标的公司为例，应收账款占其2014年度、2015年度当期总资产的比例均较高，具体如下表所示：

单位：万元

序号	公司名称	项目	2015年 12月31日	应收账款占 当期总资产 的比例	2014年 12月31日	应收账款占 当期总资产 的比例
1	派瑞威行	应收账款	-	-	13,941.80	74.18%
		总资产	-		18,795.27	
2	百思孚	应收账款	-	-	17,329.80	90.17%
		总资产	-		19,219.12	
3	金源互动	应收账款	-	-	5,500.21	63.61%
		总资产	-		8,646.82	
4	爱德康赛	应收账款	7,036.17	46.69%	3,306.75	46.54%
		总资产	15,069.54		7,105.86	
5	多盟	应收账款	22,313.47	41.02%	22,521.29	52.29%
		总资产	54,390.47		43,071.34	
6	亿动	应收账款	25,580.25	69.82%	12,707.87	62.23%
		总资产	36,635.37		20,420.52	
		总资产	7,369.62		1,321.33	

序号	公司名称	项目	2015年 12月31日	应收账款占 当期总资产 的比例	2014年 12月31日	应收账款占 当期总资产 的比例
7	行业平均值	应收账款	-	52.51%	-	64.84%
		总资产	-		-	
8	北京掌阔	应收账款	19,714.03	58.03%	10,972.74	67.29%
		总资产	33,971.88		16,306.98	

注1：可比案例中上市公司科达股份发行股份购买资产收购的标的公司智阅网络、数字一百，因2014年、2015年应收账款规模、总资产规模较小，其中智阅网络2014年末、2015年末应收账款分别337.10万元、2,621.36万元，数字一百分别为1,105.74万元、767.65万元，可比性较低，未予列示比较。

注2：派瑞威行、百思孚为上市公司科达股份发行股份购买资产的标的公司，金源互动为上市公司明家联合发行股份购买资产的标的公司，爱德康赛为上市公司思美传媒发行股份购买资产的标的公司（因未能获取其2015年12月31日的财务数据，此处使用的为其2015年9月30日的财务数据），多盟和亿动为上市公司蓝色光标收购的标的公司（因未能获取其2015年12月31日的财务数据，此处使用的为其2015年7月31日的财务数据）。

由上表可见，上市公司收购的同行业标的公司，应收账款占当期总资产比例普遍较高，主要是由于互联网广告行业的公司大多是轻资产公司所致。报告期北京掌阔应收账款占总资产的比例与同行业可比公司的该项数据接近，不存在重大差异。

报告期内，北京掌阔应收账款余额按账龄分析的占比情况如下表所示：

单位：元

账龄	2016.6.30	比例	2015.12.31	比例	2014.12.31	比例
1年以内	208,699,671.80	94.18%	204,660,825.66	98.46%	107,388,748.25	92.55%
1-2年	11,702,172.00	5.28%	2,558,255.52	1.23%	7,930,039.79	6.83%
2-3年	912,600.80	0.41%	285,105.67	0.14%	713,800.39	0.62%
3-4年	281,582.50	0.13%	364,018.90	0.18%	-	0.00%
小计	221,596,027.10	100.00%	207,868,205.75	100.00%	116,032,588.43	100.00%

北京掌阔应收账款占各期总资产比例虽较高，但90%以上账龄在一年以内。北京掌阔主要客户信誉较好，实力较强，且大部分与北京掌阔保持长期稳定的合作，发生坏账的可能性较小。结合同行业公司情况，北京掌阔的应收账款处于合理水平。

## 二、结合信用政策、期后回款情况、催款措施等，补充披露北京掌阔应收账款的可回收性及应对措施

### （一）信用政策

北京掌阔针对品牌客户，在广告订单执行完毕后，应收账款的信用期限通常为4-6个月，针对行业广告客户和海外广告客户，广告执行完毕后，应收账款的信用期限通常为2个月。

## （二）报告期内期后回款情况

截至2016年8月10日，北京掌阔2015年末应收账款期后回款情况如下表所示：

单位：元

项目	2015年末余额	2016年回款金额	回款比例
期后回款情况	207,868,205.75	134,731,365.78	64.82%

其中，应收账款余额较大的前二十名客户回款情况如下：

单位：元

单位名称	应收账款余额	回款情况	
		回款金额	回款比例
乐视品牌营销策划（北京）有限公司	22,765,486.00	3,508,000.00	15.41%
上海激创广告有限公司	12,529,089.00	2,340,010.00	18.68%
北京捷报指向科技有限公司	10,278,330.26	10,278,330.26	100.00%
群邑（上海）广告有限公司	9,914,366.60	9,090,458.57	91.69%
广东凯络广告有限公司	9,035,800.00	4,624,000.00	51.17%
华扬联众数字技术股份有限公司	8,290,494.64	8,290,494.64	100.00%
凯帝珂广告（上海）有限公司	7,216,675.00	7,216,675.00	100.00%
昌荣传媒有限公司	6,730,800.00	3,254,000.00	48.34%
上海邑智广告有限公司	5,706,764.60	5,694,564.60	99.79%
电众数码（北京）广告有限公司	5,230,994.88	4,920,994.88	94.07%
北京骏东来传媒广告有限公司	5,172,769.40	4,539,711.70	87.76%
国家体育总局体育彩票管理中心	5,000,000.00	5,000,000.00	100.00%
北京腾信创新网络营销技术股份有限公司	4,460,000.00	4,059,000.00	91.01%
上海奔越广告有限公司	4,389,490.41	4,091,770.45	93.22%
上海李奥贝纳广告有限公司	4,131,250.31	4,131,250.32	100.00%
上海安吉斯媒体技术有限公司	4,010,000.00	3,894,800.00	97.13%
科思世通广告（北京）有限公司	3,929,440.75	3,929,440.75	100.00%
北京指点互动广告有限公司	3,747,864.19	3,747,864.19	100.00%
网易传媒科技（北京）有限公司	3,704,923.50	217,262.50	5.86%
北京鹏泰互动广告有限公司	3,299,070.10	2,710,000.00	82.14%
<b>小 计</b>	<b>139,543,609.64</b>	<b>95,538,627.86</b>	<b>68.47%</b>

---

2015 年末应收账款截至 2016 年 8 月 10 日回款比例为 64.82%，其中应收账款余额较大的前 20 名客户的回款比例为 68.47%。北京掌阔主要客户为行业规模较大的企业且为长期客户，信誉度较高，回款情况良好，历史上未发生过重大的坏账损失，应收账款回款不存在重大风险。

独立财务顾问会同会计师对未回款金额较大的乐视品牌营销策划（北京）有限公司、上海激创广告有限公司、广东凯络广告有限公司等进行了实地走访。根据走访，乐视品牌营销策划（北京）有限公司系上市公司乐视网的实际控制人贾跃亭投资的企业，通常在第二年的三、四季度付清上一年的应付账款款项；上海激创广告有限公司系上市公司联创互联的下属企业，部分未回款原因为上海激创广告有限公司上游客户尚未和其进行结算所致；广东凯络广告有限公司部分未回款原因系北京掌阔为保持合作关系，同意适当延长账期所致。

### （三）催款措施及应对措施

针对品牌客户，广告订单执行完毕后，应收账款的信用期限通常为 4-6 个月，针对行业广告客户和海外广告客户，广告执行完毕后，应收账款的信用期限为 2 个月。

为更好地进行应收账款管理、保证应收账款的安全，北京掌阔已采取相应措施加强应收账款回收的过程监控。安排专人每月定期对应收账款回收情况进行核对、记录和统计，编制应收账款台账、应收账款账龄分析表，建立应收账款信息库，随时掌握应收账款情况，及时发现坏帐风险。

信用期限届满客户未付款的，北京掌阔将结合账龄、客户信誉情况、合作关系等因素，会同北京掌阔业务部门、法务部门、财务部门制定工作计划，跟进应收账款的回收进度并制定下一步工作安排、催收计划。如催收效果较差，则考虑将向客户发催款函，催款函发出后 2 周之内没有收到任何回复，则北京掌阔将考虑向客户发送律师函，律师函发出后 2 周之内没有收到任何回复则向法院提起诉讼，通过诉讼途径解决。

同时，北京掌阔加强事后控制，针对各客户履约和资信情况进行信用评级，如存在无故拖欠或无理由拒绝付款的客户，将影响其信用等级，不再作为合作对象。

此外，北京掌阔已建立应收账款考核制度，将应收账款的回收情况作为对业务人员工作业绩的重要考核指标，将应收账款催收工作落实到个人并建立相应的奖惩考核机制，确保应收账款收款工作能积极推进。对于超期应收账款，由财务部及时提示相关负责人加强催收工作。

### 三、中介机构核查意见

独立财务顾问核查意见：结合同行业公司情况，北京掌阔的应收账款情况符合行业特征，处于合理水平。结合北京掌阔信用政策、应收款项期后回款情况及催款措施情况，应收账款回款不存在重大风险。

### 四、补充披露情况

上市公司已在本次重组报告书“第十节 董事会讨论与分析”之“四、标的资产财务状况分析”之“（一）北京掌阔财务状况分析”之“1、资产负债分析”之“（1）资产结构分析”之“B、应收账款”中补充披露上述相关内容。

10、申请材料显示，上海久之润与上海久游主要业务为网络游戏运营和研发，且以端游代理运营为核心，适时适度进行相关网页游戏和移动游戏的研发与运营。请你公司补充披露：1) 上海久之润主要游戏产品报告期收入、毛利占比。2) 上海久之润主要游戏平台情况、运营数据，以及按平台划分的收入、毛利情况。3) 上海久之润报告期与上下游的分成比例、折扣率情况。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

#### 一、上海久之润主要游戏产品报告期收入、毛利占比

报告期内，上海久之润主要游戏产品收入及占比情况：

单位：万元

类型	游戏名称	2016年1-6月		2015年度		2014年度	
		营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
端游	劲舞团	8,318.35	53.46%	18,262.88	46.35%	19,501.85	53.72%
端游	机动战士敢达 OL	2,387.94	15.35%	8,166.68	20.73%	-	-
端游	超级舞者	3,178.29	20.43%	7,111.82	18.05%	6,758.84	18.62%
端游	玄天之剑	1,067.95	6.86%	2,546.05	6.46%	3,235.25	8.91%
端游	SD 敢达 OL			732.58	1.86%	4,172.74	11.49%

	其他游戏	606.11	3.90%	2,584.24	6.55%	2,634.32	7.26%
	合计	15,558.64	100.00%	39,404.25	100.00%	36,303.00	100.00%

报告期内，上海久之润主要游戏产品毛利及占比情况：

单位：万元

类型	游戏名称	2016年1-6月		2015年度		2014年度	
		毛利	占比	毛利	占比	毛利	占比
端游	劲舞团	4,423.40	47.32%	9,338.10	40.48%	9,244.40	43.96%
端游	机动战士敢达 OL	1,065.63	11.40%	3,632.28	15.74%	-	-
端游	超级舞者	2,725.84	29.16%	6,048.87	26.22%	5,506.51	26.18%
端游	玄天之剑	915.92	9.80%	2,165.51	9.39%	2,635.80	12.53%
端游	SD 敢达 OL			397.47	1.72%	2,160.96	10.28%
	其他游戏	217.58	2.33%	1,487.61	6.45%	1,482.88	7.05%
	合计	9,348.36	100.00%	23,069.85	100.00%	21,030.56	100.00%

## 二、上海久之润主要游戏平台情况、运营数据，以及按平台划分的收入、毛利情况

报告期内上海久之润旗下端游通过久游网(<http://www.9you.com/>)进行运营，页游在久游网和其他平台均有运营，手游则通过其他平台进行运营。

### (一) 上海久之润主要游戏平台情况

报告期内，上海久之润的主要游戏包括以下五款端游：《劲舞团》、《机动战士敢达 OL》、《超级舞者》、《SD 敢达 OL》和《玄天之剑》，该五款游戏 2014 年、2015 年和 2016 年上半年营业收入占上海久之润当期收入的比例合计分别为 92.74%、93.44% 和 96.10%。

久游网平台报告期内主要运营数据如下：

单位：万人

科目	2014-1月	2014-2月	2014-3月	2014-4月	2014-5月	2014-6月
注册账户	35.07	33.63	35.88	32.32	31.80	42.42
累计注册账户	45,296.45	45,330.08	45,365.96	45,398.28	45,430.07	45,472.49
总充值金额(万元)	4,108.24	3,321.81	3,052.89	3,292.53	3,135.52	3,239.61
付费用户(人)	153,365	156,179	168,782	140,460	145,782	140,490
ARPPU	267.87	212.69	180.88	234.41	215.08	230.59
科目	2014-7月	2014-8月	2014-9月	2014-10月	2014-11月	2014-12月
注册账户	31.58	35.85	29.32	39.01	34.44	28.03
累计注册账户	45,504.07	45,539.92	45,569.24	45,608.25	45,642.69	45,670.72

总充值金额(万元)	3,657.62	3,740.36	3,389.33	3,218.76	4,264.89	4,866.02
付费用户(人)	142,177	141,328	146,126	122,049	118,284	134,787
ARPPU	257.26	264.66	231.95	263.73	360.56	361.02
<b>科目</b>	<b>2015-1月</b>	<b>2015-2月</b>	<b>2015-3月</b>	<b>2015-4月</b>	<b>2015-5月</b>	<b>2015-6月</b>
注册账户	38.09	33.83	35.56	30.50	32.45	31.94
累计注册账户	45,708.80	45,742.63	45,778.19	45,808.69	45,841.14	45,873.08
总充值金额(万元)	3,488.87	4,231.43	3,889.65	4,223.04	3,822.34	3,496.93
付费用户(人)	134,413	128,053	120,477	117,762	113,045	114,534
ARPPU	259.56	330.44	322.85	358.61	338.13	305.32
<b>科目</b>	<b>2015-7月</b>	<b>2015-8月</b>	<b>2015-9月</b>	<b>2015-10月</b>	<b>2015-11月</b>	<b>2015-12月</b>
注册账户	28.49	47.09	67.06	39.66	18.81	18.59
累计注册账户	45,901.58	45,948.66	46,015.72	46,055.38	46,074.19	46,092.78
总充值金额(万元)	4,028.41	3,522.74	3,604.61	3,936.35	3,804.47	3,703.75
付费用户	113,122	116,790	106,619	106,112	98,559	90,965
ARPPU(人)	356.11	301.63	338.08	370.96	386.01	407.16
<b>科目</b>	<b>2016-1月</b>	<b>2016-2月</b>	<b>2016-3月</b>	<b>2016-4月</b>	<b>2016-5月</b>	<b>2016-6月</b>
注册账户	24.95	17.85	21.02	21.95	23.33	23.01
累计注册账户	46,117.73	46,135.57	46,156.59	46,178.54	46,201.86	46,224.87
总充值金额(万元)	3,061.90	3,011.95	3,188.46	3,112.24	3,042.36	3,001.63
付费用户(人)	96,330	88,008	94,093	92,390	90,425	92,218
ARPPU	317.85	342.24	338.86	336.86	336.45	325.49

其中2015年8月至9月期间,为纪念《劲舞团》上线十周年,上海久之润开展了丰富的老玩家召回与推广活动,注册用户数较相邻月份增长较大。

### (三) 按平台划分的收入、毛利情况

报告期上海久之润按平台划分的收入如下:

单位:万元

平台名称	2016年1-6月	2015年	2014年
久游网	15,383.58	38,962.59	35,630.09
PPS/爱奇艺		0.71	136.13
百度多酷		0.22	10.29
360	1.33	1.09	99.20
联想			0.29
UC		0.47	12.79
小米		0.51	6.27
豌豆荚		0.24	16.26
4399		1.53	1.89
博瑞		0.03	12.05
当乐		0.01	0.08

平台名称	2016年1-6月	2015年	2014年
苹果	0.09	0.99	4.77
陌陌		4.24	46.36
瓦力		0.44	
广滚			0.75
悠然			0.58
178		0.32	
511玩	0.19	0.07	0.36
844a	0.47		0.26
86joy	0.01	4.44	
e侠网			0.03
百度	0.07	25.33	20.70
汇畅	0.11	10.74	21.83
起点	5.66		
溪谷	0.27	3.13	
新浪	0.03	1.32	1.55
迅雷		0.63	
易乐游		0.21	0.31
扑家吧	0.15		
179	1.60		
2133	0.03		
移动SP		17.17	41.89
其他	165.03	367.80	238.27
合计	<b>15,558.64</b>	<b>39,404.25</b>	<b>36,303.00</b>

上海久之润收入主要来源为久游网，2014年、2015年、2016年1-6月分别占总收入的比例分别为98.15%、98.88%、98.87%，其他平台收入基本为按照分成取得的收入，报告期内收入、毛利贡献较小，故未按照毛利分析。

### 三、上海久之润报告期与上下游的分成比例、折扣率情况

#### （一）报告期内游戏产品上游分成比例

报告期内，上海久之润代理运营的游戏产品与上游授权方分成情况如下：

游戏名称	游戏提供商名称	合同约定分成比例 (上海久之润获得部分)
端游1	授权方A	75%
端游2	授权方B	70%
端游3	授权方C	75%
端游4	授权方D	76.5%
端游5	授权方E	28%



游戏名称	游戏提供商名称	合同约定分成比例 (上海久之润获得部分)
手游 1	授权方 F	40%
手游 2	授权方 G	65%
手游 3	授权方 H	50%
手游 4	授权方 I	50%
手游 5	授权方 J	50%
手游 6	授权方 K	0% (月充值 0-50 万元) 50% (月充值 51-100 万元) 70% (月充值大于 100 万元)
页游 1	授权方 L	70%
页游 2	授权方 M	75%

注：基于授权协议约定及标的公司商业秘密考虑，游戏名称及授权方以代号列示，下同。

## (二) 报告期内游戏产品下游分成比例

报告期内，上海久之润代理的端游均在久游网运营，不存在与下游分成的情况，手游和页游与其他运营平台的分成比例情况如下：

游戏名称	运营平台名称	合同约定分成比例 (上海久之润获得部分)
手游 1	安卓——平台 A	50%
	安卓——平台 B	50%
	安卓——平台 C	50%
	安卓——平台 D	50%
	安卓——平台 E	50%
	安卓——平台 F	50%
	安卓——平台 G	50%
	安卓——平台 H	50%
	安卓——平台 I	50%
	安卓——平台 J	50%
	Apple Store	70%
手游 2	安卓——平台 A	95%
	安卓——平台 B	50%
手游 3	Apple Store	70%
	安卓——平台 A	95%
	安卓——平台 B	50%
手游 4	Apple Store	70%
手游 5	安卓——平台 A	95%
	安卓——平台 B	50%
	安卓——平台 C	50%
	安卓——平台 D	50%

游戏名称	运营平台名称	合同约定分成比例 (上海久之润获得部分)
	安卓——平台 E	50%
	安卓——平台 F	50%
手游 6	Apple Store	70%
页游 1	平台 A	30%
	平台 B	30%
	平台 C	30%
	平台 D	30%
	平台 E	30%
	平台 F	30%
	平台 G	30%

### (三) 报告期内游戏产品下游折扣率

用户可以选择通过不同渠道进行充值行为，上海久之润对不同渠道有差异化的折扣率安排，报告期内最新情况如下：

渠道类型	折扣率	相关说明
Esales	90%	
实物卡	90%	
信用支付	90%	
盛付通支付	87%	
久游虚拟卡	80%-91%	根据不同地域有所区分
汇畅 M818 直充	83%	
声讯卡密	92%	
声讯直充	92%	

### 四、中介机构核查意见

独立财务顾问核查意见：报告期内上海久之润的主要游戏包括以下五款端游：《劲舞团》、《机动战士敢达 OL》、《超级舞者》、《SD 敢达 OL》和《玄天之剑》，2014 年、2015 年和 2016 年上半年，该五款游戏营业收入合计分别为 92.74%、93.44%和 96.10%，毛利合计占比分别为 92.95%、93.55%和 97.68%；上海久之润收入主要来源为久游网，其他平台收入占比较低、毛利贡献较小；游戏产品与上下游的分成比例、折扣率符合其实际情况。

### 五、补充披露情况

上市公司已在本次重组报告书“第五节、交易标的情况之上海久之润”之“五、

---

主营业务发展情况”之“(二) 主要业务及主要产品”及“九、交易标的涉及许可他人使用自己所有的资产,或者作为被许可方使用他人资产的情况”之“(二) 上下游分成比例、折扣率情况”中补充披露上述相关内容。

**11、请你公司结合产品研发和运营经验、人才和团队情况、主要游戏产品生命周期、客户忠诚度、新产品上线盈利可行性、市场竞争状况等,补充披露上海久之润未来持续盈利的稳定性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。**

回复:

### 一、研发和运营经验

上海久之润拥有在中国网络游戏领域相对悠久的发展历史,经营团队成员为上海久游初创时期精英团队的核心成员。经历了十二年来国内单机游戏、网络客户端游戏、网页游戏的起伏兴衰后,上海久之润经营团队对于中国的游戏行业理解愈加深刻。作为中国最早的成功引进国外游戏版权,且成功运营近十年还经久不衰的公司之一,上海久之润发端于纯游戏代理,随后推行大规模自主研发,并获得阶段性成功,推出了诸如运营已超过十年,曾被评为金翎奖最受喜爱十大网络游戏的《超级舞者》,以及《玄天之剑》、《流星蝴蝶剑》等多款成功的端游,接着回归到以代理为主、研发为辅的战略方案。上海久之润管理层对于整个国内游戏行业拥有深入的认知,能够在充分了解自身优劣势的前提下,把握机会创新发展,有利于未来核心业务稳定健康的发展。

目前,端游市场已进入稳定发展阶段,端游由于其游戏品质、系统性、复杂性处于领先,能够实现页游与手游难以呈现的画面质量和操作效果,考虑到对游戏品质有明确要求的资深玩家付费意愿与付费能力通常更强,端游市场在未来长时间内也依然会获得相当数量玩家、以及资本的支持。

在成功运营了《劲舞团》、《超级舞者》、《玄天之剑》、《敢达》系列端游的基础上,上海久之润将继续坚持以优质端游代理运营作为长期的核心发展战略。与此同时,现阶段手游对端游市场规模所造成的冲击也是不容忽视的,将手游纳入上海久之润的游戏产品线也是顺势而为。在对非客户端类网络游戏的引入/研发过程中,上海久之润长期浸淫中国端游市场,具备深厚端游研发与运营经验,将

---

呈现较强的竞争优势：在新移动游戏研发与运营的过程中，上海久之润能够充分借鉴过往端游产品的成功策划经验，以及积累的大量竞技休闲类用户资源和游戏数据带来在用户需求理解上的优势。

以上海久之润拟上线游戏《劲舞团手游版》为例说明，上海久之润依靠长期以来积累的音舞游戏的运营经验，如何能够更好满足玩家需求从而确保盈利稳定性。《劲舞团手游版》作为一款音舞游戏，游戏策划的核心元素包括：歌曲库、舞步呈现以及打击感等。

首先，歌曲库选择需要贴近用户需求。手机游戏受限于安装包容量大小，存于本地的歌曲数目势必无法与端游客户端相比。在版权商多达上万首的曲库中，游戏策划团队根据历史运营数据以及最新市场调研结果，曲目挑选以节奏感强，旋律欢快为主，保留了《劲舞团》运营十年以来的经典曲目，过去十年当红歌星的主打歌，并最终确定不同语种（日韩/中文/英文/电子）的歌曲比例。

其次，舞步设计注重专业度。全球街舞文化发展日新月异，音舞游戏在各类舞种舞步的设计上也需要与时俱进。游戏策划团队特邀国际顶级街舞导师捕捉一系列街舞基础动作，针对歌曲的特点进行编舞，部分歌曲如《江南 style》已经实现完全还原原版舞步。除了与节拍一致，舞步也需要与歌曲本身的感觉匹配，考虑到不同组动作的连接以及摄像机镜头切换的流畅度，全套舞步设计的专业性非常强。

最后，打击感设计符合玩家期待。相比《劲舞团》端游能够通过连续控制键盘上的方向键以及最终判定点出现时按下空格所带来的愉悦体验，手机上只能用一到两根手指进行方向键的控制，且一个4拍或者8拍能出现的方向数也是有极限的，因此谱面的合理设计成为了关键。游戏研发团队针对每一首歌的背景音乐，分别研究不同难度下谱面的按键理论极限，在困难模式下设定了略超出历史数据下最高水平玩家的手速极限。同时为照顾接触音舞类游戏较少的手机游戏用户，降低了完美按键判定，并引入超级完美按键判定，以此满足高级别玩家的需求。

## 二、人才和团队情况

### （一）运营团队设置

---

上海久之润下设产品运营中心,包括产品管理部、媒体营销部、技术运营部、渠道发展部和海外业务部,各部门职能清晰、相互支撑。

技术运营部主要负责久游网平台和游戏项目的稳定运行、各产品运营数据的查询与分析、IDC 机房服务器架设及维护、网络和安全状态的监控分析和公司网站与宣传需求的美工设计。

产品管理部主要负责项目运营目标制定并引领整体运营计划,全程参与研发、测试、运营、维护、分析、市场环节,协调各支持部门按计划执行。

海外事业部主要负责开拓新的海外业务合作伙伴,定期汇总海外游戏公司最新动向,定期参加海外游戏展会。

渠道发展部主要负责对现有渠道的建设、维护、更新、管理,新渠道的开拓,以及对可利用广告媒体资源和异业合作资源的调查、整理、备案、洽谈等。

媒体营销部主要负责效果营销媒体库的建立、重点项目的效果类推广、媒体活动信息发布、网站合作及联运。

## (二) 运营团队人员情况

截至 2016 年 6 月 30 日,上海久之润总员工人数为 319 人,其中大学本科及以上学历 115 人,占比 36.05%。运营团队核心人员情况如下:

陈旻,技术运营部负责人,2003 年 8 月加入上海久游,拥有丰富的产品运营和管理经验,1998 年至 2003 年期间任职中国最早、最优秀的 IT 及消费电子产品的主流资讯平台 PCHOME 的信息技术经理,是 CCNA 思科认证网络工程师、TurboLinux 认证工程师、TurboLinux 认证教师,国际英语专业八级,日语三级。

许根铭,产品管理部负责人,2004 年 11 月加入上海久游,先后从产品经理任至产品总监,经历了如《劲舞团》、《SD 敢达 OL》等多款成功产品,带领团队人员不断壮大至 80 人,拥有丰富的海外代理产品本地运营经验;2009 年至 2011 年期间,任职于渡口网络,负责轩辕剑的引入及产品运营工作;2011 年至 2013 年期间,任职于骏梦游戏,涉足网页游戏领域,负责运营的自主研发产品《小小忍者》、《萌三国》大获成功;2014 年 9 月再度加入上海久游,目前主要负责敢

达产品线全线运营工作。

韩俊，渠道发展部负责人，2003年11月加入上海久游，负责制定整体渠道营销计划，拓展销售渠道，并逐步完善分销体制及规划符合阶段发展的渠道策略，策划、建立了多套服务应用系统，包括 BTOB 代理销售系统、IP 数据管理系统、卡自助管理系统等。

蔡尚豪，海外事业部负责人，2008年10月加入上海久游，负责海外产品推广工作，曾先后任职于 Level9 Pte Ltd, Netgame-Asia 和 10Tacle Studios Pte Ltd, 分别担任营业经理（管理网络游戏产品部和客服部）以及创意媒体总监（推荐/实行产品营业及客服计划方案，管理产品测试和内测报告），有丰富的海外工作经验。

郑蕾，媒体营销部负责人，2015年5月入职上海久之润，2012年到2015年曾任职欢聚时代营销中心总监兼执行副总裁项目助理，负责多玩及 YY 对外游戏及品牌广告销售的合作策略、媒体广告资源开拓、广告新产品开发和部分产品项目的支持；2007年到2012年曾任职腾讯，前期负责华东区广告销售策略及华东区销售商机市场开拓，后期负责腾讯视频企业端市场宣传。

### 三、主要游戏产品生命周期

截至本核查意见出具之日，上海久之润处于运营状态的主要游戏产品包括 8 款端游、1 款页游、2 款手游。

#### （一）客户端网络游戏

截至2016年6月底，上海久之润主要客户端网络游戏的平均运营时间为6.25年（未含处于不删档测试阶段的《劲舞团3》和《敢达前线指挥官》），其中《劲舞团》、《超级舞者》两款经典产品的运营时间已经超过10年。虽然上海久之润主要客户端网络游戏均已进入稳定期，但得益于庞大的玩家基数以及较为稳定的核心玩家群体，对存量用户消费潜能的持续挖掘，并持续导入新增用户，使得游戏流水保持了长期的稳定性。未来通过针对性的营销推广活动以及持续及时的版本更新，上述进入稳定期的产品依然能够带来持续的收入。

游戏名称	上线时间	截至2016年6月运营周期
------	------	---------------

劲舞团	2005年7月	10.92年
机动战士敢达OL	2015年1月	1.42年
超级舞者	2005年12月	10.5年
玄天之剑	2012年9月	3.75年
流星蝴蝶剑	2011年12月	4.5年
劲舞团2	2010年1月	6.42年
劲舞团3	2016年5月	-
敢达前线指挥官	2016年7月	-
平均值		6.25年

从2015年上线的游戏来看,上海久之润继续坚持强IP与精品化的端游战略。基于知名IP开发的游戏,能够迅速找到广泛的目标群体完成用户导入,而且用户对于强IP具有很高的忠诚度,结合游戏资料片和新版本的推出,能够更加有效的延长游戏的生命周期。与知名IP绑定的游戏的生命周期会普遍高于其他游戏产品,能够为上海久之润未来盈利的稳定性提供保障。

## (二) 移动网络游戏

移动网络游戏的生命周期通常为6到18个月,个别优秀的手游生命周期可达36个月甚至更长。

上海久之润处于运营状态的手游产品为2016年3月上线的《巅峰英雄》和2016年7月进入不删档测试的《SD敢达战争要塞》,另有《艾斯蒂敢达强袭战线》和《劲舞团手游版》两款手游已进入删档测试阶段,尤其是作为经典端游移植手游又一典型代表《劲舞团手游版》将携手网易进行发行推广,同时受益于丰富的端游研发及运营经验,上海久之润在该领域的业绩增长值得期待。

游戏名称	上线时间	截至2016年6月运营周期
巅峰英雄	2016年3月	0.25年
SD敢达战争要塞	2016年7月	-

## (三) 网页游戏

上海久之润的主要游戏产品中《SD敢达大作战》为网页游戏,截至2016年6月,该产品已上线1.67年。由于上海久之润产品线中页游占比较小,其盈利情况对上海久之润整体盈利影响较小。

游戏名称	上线时间	截至2016年6月运营周期
------	------	---------------

SD 敢达大作战	2014 年 10 月	1.67 年
----------	-------------	--------

#### 四、客户忠诚度

网络游戏行业发展到现阶段，付费设计与游戏内容基本已实现完全分离，相比基于流量的广告投放、二次引流等间接收费方式，用户的直接消费行为依然被游戏企业视为最为核心的盈利点。因此关于用户忠诚度的分析将主要集中在付费用户。

截至 2016 年 6 月 30 日，上海久之润的主要游戏包括：《劲舞团》、《机动战士敢达 OL》、《超级舞者》和《玄天之剑》，该等游戏营业收入占 2016 年 1 至 6 月上海久之润收入的比例为 96.10%。针对该四款游戏，通过追踪充值金额前 3000 名用户在报告期内的充值持续性，并对最新一期前 100 用户的注册时间进行测算，以此检验主要游戏的客户忠诚度情况。

报告期内，上海久之润主要游戏充值金额前 3000 名的用户，在不同年份之间的重复情况如下表：

游戏名称	重复用户	2014 2015	2014 2016	2015 2016	2014 2015 2016
劲舞团	用户数	727	348	708	252
	占比	24.23%	11.60%	23.60%	8.40%
超级舞者	用户数	539	262	592	155
	占比	17.97%	8.73%	19.73%	5.17%
机动战士敢达 OL	用户数	-	-	1086	-
	占比	-	-	36.20%	-
玄天之剑	用户数	275	122	277	42
	占比	9.17%	4.07%	9.23%	1.40%

上海久之润四款主要游戏的充值前 3000 名用户在报告期内不同年份之间的重复率较高，说明核心充值用户的付费持续性较强。其中，《劲舞团》作为已经运营超过十年，营收占比依然最高的游戏，2014 年与 2015 年充值金额前 3000 名用户中重复用户占比达到 24.23%，2014 年与 2016 年重复用户占比达到 11.60%，2014 年与 2015 年与 2016 年重复用户占比达到 8.40%，均为四款游戏中最高；2015 年 2 月上线的《机动战士敢达 OL》，2015 年与 2016 年重复用户占比为四款游戏中最高的 36.20%。



截至 2016 年 6 月 30 日，上海久之润四款主要游戏充值金额前 100 名用户，在久游网平台注册时间分布情况如下：

游戏名称	3 个月以内	3-6 个月	6 个月-1 年	1-3 年	3-5 年	5-10 年	均值（年）
劲舞团	2	5	9	36	14	34	3.60
机动战士敢达 OL	2	7	8	33	2	48	4.13
超级舞者	6	11	11	27	16	29	3.36
玄天之剑	8	14	12	31	35	0	1.96

上海久之润四款主要游戏充值金额前 100 用户的注册时间较长，充值金额前 100 用户的注册时间平均值最低的《玄天之剑》也接近两年。同时，2015 年 2 月上线的《机动战士敢达 OL》充值金额前 100 用户的注册时间平均值为 4.13 年，超过上线后至今的游戏运营周期，说明玩家对上海久之润整个游戏平台及游戏整体品质的认可。

上海久之润针对旗下各游戏玩法的核心属性，实施合理的运营计划，保证玩家持久消费，保障了客户忠诚度。同时，上海久之润注重提升老用户的游戏体验，挖掘存量用户的消费潜能，保持游戏流水长期的稳定性，最大程度延长游戏生命周期。

## 五、新产品、储备产品未来上线盈利可行性

对于新产品以及储备产品，上海久之润主要从以下方面确保上线后实现盈利：

### （一）产品具有 IP 优势

#### 1、经典端游平台移植

2015 年移动游戏市场产品种类迅速丰富，不同品类之间、同一品类之间的竞争愈演愈烈，总体来说目前移动游戏策划已经逐步进入强调内容深度、社交属性的阶段，在这一趋势下，具有深厚端游研发及运营经验的公司将逐渐显现出竞争优势。大量游戏厂商开始利用客户端网络游戏领域的优质 IP 进行移动端网络游戏的开发，从客户端游戏移植，游戏内容和游戏运营方面的优势将得到保障，部分海内外优质端游 IP 在移动网游化之后已经取得了良好市场表现：

端游名称	手游名称	相关公司
------	------	------

梦幻西游	梦幻西游	网易
植物大战僵尸	植物大战僵尸 2	PopCap
奇迹 MU	全民奇迹	天马时空
热血传奇	热血传奇	盛大游戏
天龙八部	天龙八部	北京畅游
征途	征途	巨人网络

上海久之润旗下劲舞团系列游戏，是有着广泛影响力的优质 IP。《劲舞团》作为一款老牌休闲竞技类网游，自主运营已超过十年，最高同时在线人数超过 78 万人，取得良好的市场口碑，收获了玩家的广泛认同，同时考虑到上海久之润深厚的端游研发与运营经验，《劲舞团》系列游戏具备平台移植成功的基础，从而增强上海久之润整体的盈利稳定性。

## 2、聚焦经典二次元 IP 游戏

二次元 IP 游戏主要指针对喜爱 ACGN 作品的二次元用户开发或引进的游戏，基本以手游为主，背靠 IP 具体可以分为四类，第一类是基于以日本为主的海外动漫 IP 改编，如《航海王启航》、《灌篮高手》等；第二类是基于国产动漫 IP 改编，如《十万个冷笑话》、《我叫 MTonline》等；第三类是以日本为主的海外原创 IP，如《扩散性百万亚瑟王》；第四类是国内原创 IP，如《暖暖环游世界》。游戏品牌的作用跟 IP 品牌的作用融为一体，用户对于 IP 的喜爱会自然转移到游戏上来。

长期以来，上海久之润同日韩的 IP 授权公司/游戏公司的保持着良好、紧密的合作关系，在日本、韩国的产品版权引进方面，有着独特竞争优势。如目前上海久之润储备产品之一机动战士敢达，其 IP 为日本科幻机械类动画的典型代表——机动战士敢达。机动战士敢达系列动画片自 1979 年登场以来，已成为日本动画作品中最著名、最经久不衰、最庞大、也是盈利最高的系列。《机动战士高达 0079》、《宇宙战舰大和号》、《EVA》并称为日本科幻动画的 3 大里程碑，包括连续剧、电影、OVA 在在有 50 多部系列产品，并在亚洲地区拥有大量的粉丝；上海久之润储备的其他 IP 包括圣剑传说系列、三国志系列、红莲之王系列也都是 在日系漫画、游戏和影视方面有着广泛受众与支持者的优质 IP，优质的 IP 能够更加快速有效地聚集忠实用户，有利于减少市场投放成本。

随着影视、文学与游戏三位一体的跨界联动玩法日益普遍化，对强 IP 形成有效的跨界捆绑，有利于公司持续推出精品化的游戏并实现较稳定的盈利水平。

## （二）聚焦游戏精品

上海久之润在全游戏产业链的合作方挑选上，坚持优选知名合作方，保障产品在研发以及发行上的质量，以此提升游戏产品未来盈利的可行性。

### 1、境外合作方

开发商方面，上海久之润代理游戏的合作方 T3、万代南梦宫以及史克威尔艾尼克斯均是在业界有着广泛认同的知名开发商，其游戏代表作品及衍生作品均具备向移动端移植的空间。

T3，韩国著名游戏研发商，通过研发劲舞团系列游戏进入一级梯队，以研发劲舞团、霸王等休闲游戏为主，是亚洲地区知名的音舞类和休闲类游戏开发商，在韩国乃至亚洲游戏公司中具有很高的知名度，其《AUDITION》系列产品在大陆、台湾、香港、东南亚地区都有广泛的用户基础，并持续运营 10 年以上。

万代南梦宫，由日本著名游戏品牌公司南梦宫（Namco）以及全日本最大的综合性娱乐公司万代（BANDAI）2 家公司合并而成，是日本电子游戏业界仅次于任天堂以及 SEGA-SAMMY 集团的第三大企业，其中南梦宫作为日本游戏产业的支柱企业之一，在全娱乐平台上都出版过人气很高的电子游戏。

史克威尔艾尼克斯，由史克威尔和艾尼克斯两家老牌日本游戏制作公司合并而来，两家公司分别研发出日本国民级的最终幻想系列和勇者斗恶龙系列而闻名于世。

上海久之润境外合作方	代表作品
T3	劲舞团系列、霸王等
万代南梦宫	敢达系列、吃豆人、太鼓达人系列、坦克大战、皇牌空战、山脊赛车、超级机器人大大战系列、铁拳系列、异度传说等
史克威尔艾尼克斯	勇者斗恶龙系列、最终幻想系列、圣剑传说系列、王国之心系列、古墓丽影 9 以后系列、魔力宝贝、扩散性百万亚瑟王等

### 2、境内合作方

游戏产品《艾斯蒂敢达强袭战线》的外包研发商为上海沃煌信息技术有限公司

---

司，是业内知名的手机游戏研发和发行公司，上海沃焯主要产品有：《Armorslays 机甲格斗》——发行于 IOS 的动作格斗手机游戏，曾经于全球十三个国家同类型游戏榜单中排名第一位；《果宝三国》——以国产动画《果宝特攻 3》为原型打造，是一款动作角色扮演类游戏，月流水过千万，夺得金鹏奖在内等数个业界大奖；《快乐酷宝》——由联通沃商店独家发行，根据央视风靡全国的热门动画片改编的同名手机游戏，是一款可以体验原汁原味动画剧情的跑酷游戏；《机战王》——蓝弧旗下五大人气动漫《超兽武装》、《钢铁飞龙》、《果宝特攻》、《快乐酷宝》和《武战道》正版授权改编，“高达之父”大河原邦男亲自参与机甲设计，乐逗游戏独代发行，大河原邦男亲制游戏 CG 宣传片，是一款风靡全国的 ARPG 游戏，月收入千万级别，获多家渠道联合推荐。

《圣剑传说》的外包研发商为武汉规角科技有限公司，负责日本知名主机游戏《真三国无双》正版授权的二次开发手游、《三国无双 ARPG》技术开发。

在手游的联合营运合作方的选择上，《劲舞团手机版》则选择了网易公司。网易公司自主研发了《梦幻西游 2》、《大话西游 2》、《天下 3》、《乱斗西游》、《梦幻西游手游》等几十款倍受玩家喜爱的热门端游和手游，更独家代理了《魔兽世界》、《炉石传说》和《守望先锋》等多款风靡全球的游戏，是全球领先的游戏开发与发行公司。

### （三）完善的本地化支持

上海久之润长期浸淫中国游戏市场，积累了大量竞技休闲类用户资源和游戏数据，对流行玩法趋势、产品参数设置、消费习惯变化都有深刻的认识，对于国内用户需求有着完整而深入的理解。考虑到拟引入产品多为境外开发商作品，本地化研发改进也是游戏的重要环节。在正式上线运营之前的相关活动，上海久之润内部会经历小规模测试、技术测试、小规模用户测试、压力测试，大规模的删档测试，更大规模的不删档测试，确认市场反应较好后进行公开测试，每一轮测试都会经过严格的内部评审才能继续，有效地保证了上线游戏的品质。在测试的过程中，会不断针对用户的反馈，特别是获得授权产品的本地化开发调整，更好适应国内玩家。

对于已经上线的游戏产品，上海久之润将持续进行跟踪，利用公司内部的数

---

据挖掘分析，找出优化产品的环节，并不断进行完善以提升品质，避免之后上线游戏失败。对于运营后严重未达到内部要求的游戏，将进行重大版本调整、控制推广预算或下线停运等措施，避免造成更大的损失。

#### （四）优秀的策划经营能力

游戏产品捆绑 IP 在用户获取阶段贡献最大，IP 自带的粉丝效应能够有效降低用户获取成本，但是如何最大化 IP 对游戏流水的贡献还需要从游戏本身玩法、宣传渠道、版权方监修等多维度营造协同效应。

在经历了十二年来国内单机游戏、网络客户端游戏、网页游戏的起伏兴衰后，上海久之润经营团队对于中国的游戏行业有独特而深刻的理解。在产品初期，能够根据 IP 独有的特性优势，在游戏核心玩法的设定上，平衡当下流行趋势与粉丝玩家的需求，最大限度完成与 IP 的匹配，从而赢得最广泛玩家的认可；渠道推广阶段，发挥与渠道推广伙伴以及相关平台长期合作建立的良好合作关系，进行精细化运营，相对直接地找到契合 IP 的用户；在产品研发与更新过程中，凭借多年来与优秀研发商/版权商的沟通经验，更加顺畅地完成与版权方监修的合作，保证游戏产品与 IP 原型的统一，稳步提升产品品质，最终保障新产品、储备产品未来上线盈利可行性。

### 六、市场竞争状况

#### （一）上海久之润在客户端游戏领域的市场竞争地位

根据易观智库发布的相关数据，国内端游市场已处于长期稳定状态，主要参与者市场份额基本不变，腾讯、网易、盛大游戏、畅游、完美世界、巨人网络等领头羊依靠自身积累的用户基础及强大的研发能力，在端游市场的优势地位难以撼动。

随着行业增速逐步放缓，用户对于产品的质量诉求不断提高。因此，上海久之润在端游产品的选择上，上海久之润坚持聚焦经典 IP 游戏的精品化策略，产品多定位于品质高，生命周期长，付费转换高的精品游戏。上海久之润通过优选端游行业具备优秀技术实力的研发商，结合自身成功的本地营运经验，以及经典 IP 天然的用户基础，在细分用户市场的刚需基础上吸引增量用户、赢得加速发

---

展后继动力。

凭借各方面的优势，上海久之润 2015 年推出的端游《机动战士敢达 OL》在 2015 年第十届金翎奖的评选中，与《热血传奇》、《使命召唤在线》、《魔兽世界》和《征途 2》并列“玩家最喜爱的网络游戏”。

## （二）上海久之润在移动游戏领域的市场竞争地位

上海久之润从 2015 年开始，高度重视该细分市场的发展机遇，牵手网易，进行了对经典音乐类端游《劲舞团》向移动游戏平台移植的战略合作。

在这一过程中，上海久之润能够充分借鉴过往端游产品的成功策划经验，以及积累的大量竞技休闲类用户资源和游戏数据带来在用户需求理解上的优势。根据艾瑞咨询发布的《2016 年中国移动行业研究报告》显示，通过对中国应用商店、手机助手等榜单监测数据统计，音乐类游戏在半年和全年的游戏榜单里留存情况表现最好。《劲舞团手游版》具备在当前手游市场竞争环境下获得良好表现的基础。

同时，目前上海久之润整体储备产品紧密围绕经典二次元 IP 游戏，随着影视、文学与游戏三位一体的跨界联动玩法日益普遍化，对强 IP 形成有效的跨界捆绑，有利于公司持续推出精品化的游戏并实现较稳定的盈利水平。

## 七、中介机构核查意见

独立财务顾问核查意见：基于上海久之润丰富的运营经验、优秀的人才团队及游戏产品的运营情况等因素，上海久之润未来持续盈利具有稳定性。

## 八、补充披露情况

上市公司已在本次重组报告书“第十节 董事会讨论与分析”之“三、核心竞争力及行业地位”之“（二）上海久之润的核心竞争力及行业地位”之“1、行业竞争格局”、“3、核心竞争优势”、“第五节、交易标的情况之上海久之润”之“五、主营业务发展情况”之“（十）核心人员及技术研发情况”之“5、运营团队情况”、“6、储备游戏项目情况”及“十四、本次评估情况说明”之“（五）其他评估重要事项”之“8、主要游戏产品生命周期及客户忠诚度”中补充披露上

述相关内容。

12、申请材料显示，北京掌阔前次评估（以 2015 年 6 月 30 日为基准日）预测 2015 年收入为 45,034.3 万元，实际实现的收入低于预测值，预测 2015 年收入增长率为 173.03%，实际增长率为 105.04%。本次评估（以 2015 年 12 月 31 日为基准日）预测北京掌阔 2016 年及以后的收入增长率高于前次评估。其中，2015 年品牌广告实际实现收入较前次评估预测值低 2,060.46 万元，而本次评估预测的北京掌阔 2016 年及以后年度品牌广告收入较前次评估值更高。请你公司补充披露：1) 北京掌阔 2015 年实际业绩与评估预测业绩的差异情况及差异原因，目前相关影响因素是否已消除，本次评估是否考虑了上述因素。2) 本次交易预测的北京掌阔未来年度收入增长率、品牌广告收入高于前次评估的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

#### 一、北京掌阔 2015 年实际业绩与评估预测业绩的差异情况及差异原因

北京掌阔 2015 年实际业绩与评估预测业绩的差异情况如下：

单位：万元

项目	收入	净利润
2015 年预测业绩（以 2015 年 6 月 30 日为基准日）	45,034.40	2,878.47
2015 年实际业绩（扣除非经常性损益）	44,550.95	3,127.49
差异金额（预测-实际）	483.45	-249.02
差异率（差异金额/预测业绩）	1.07%	-8.65%

注：2015 年预测业绩以 2015 年上半年实际业绩及预测 7-12 月业绩合并计算。

北京掌阔前次评估预测 2015 年主营业务收入为 45,034.40 万元，实际实现主营业务收入 44,550.95 万元，较预测收入低 483.45 万元，差异率为 1.07%，与预测数据不存在重大差异。北京掌阔 2015 前次评估预测 2015 年净利润 2,878.47 万元，实际完成扣非后净利润 3,127.49 万元。

前次重组报告书中披露的预测 2015 年收入增长率 173.03%系计算错误，正确数据应为 107.27%，2015 年的实际增长率为 105.04%，不存在重大差异。具体如下：

单位：万元

项目	金额
2014 年主营业务收入	21,727.54

项目	金额
2015 年预测主营业务收入	45,034.40
预测增长率	107.27%
2015 年实现主营业务收入	44,550.95
实际增长率	105.04%

## 二、本次交易预测的北京掌阔未来年度收入增长率、品牌广告收入高于前次评估的依据及合理性

### （一）本次交易预测的北京掌阔未来年度增长率的依据及合理性

本次评估和前次评估中北京掌阔预测期的收入增长率对比如下：

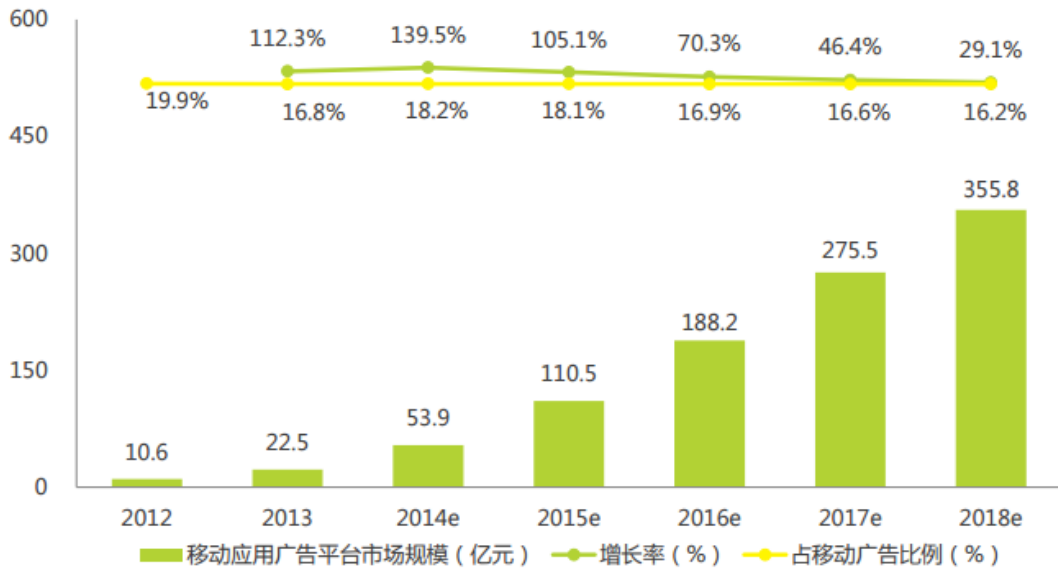
项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
本次评估	-	58.00%	28.24%	25.25%	23.30%	22.41%
前次评估	107.27%	55.95%	28.63%	21.89%	26.03%	19.70%
差异	-	2.05%	-0.39%	3.36%	-2.73%	2.71%

结合两次评估的数据，本次评估中北京掌阔未来年度收入增长率与前次评估中的未来年度收入增长率不存在重大差异。

受益于整个移动互联网行业的高速发展，移动互联网广告业务进入了跨越式发展时期。艾瑞咨询预测，移动应用广告平台总体规模将于 2016 年达到 188.2 亿元，较 2015 年增长 70.3%；于 2017 年达到 275.5 亿，较 2016 年增长 46.6%；于 2018 年达到 355.8 亿元，较 2017 年增长 29.1%。我国移动互联网广告市场在未来几年内仍将处于高速发展状态。



2012-2018年中国移动应用广告平台市场规模



资料来源：艾瑞咨询

北京掌阔目前正处于业务快速发展期，从业务拓展、合同执行情况来看，2016年的营业收入仍可保持高速增长。本次交易预测的北京掌阔未来年度收入增长率略高于前次，主要系北京掌阔本次的收入预测根据2015年的实际经营情况及行业市场的变化进行了一些小的调整所致，具有合理性。

## (二) 本次交易预测的品牌广告收入高于前次评估的依据及合理性

本次评估的未来年度的营业收入预测如下：

单位：万元

项目	2015年7-12月 (实际完成)	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
行业广告	6,091.58	12,026.99	14,432.38	16,597.24	19,086.83	21,949.85
品牌广告	19,993.00	54,732.85	71,152.70	91,075.46	114,390.77	142,187.73
海外广告	1,758.48	3,374.80	4,387.24	5,045.32	5,549.86	6,104.84
其他	220.78	253.90	291.98	335.78	369.36	387.82
合计	<b>28,063.84</b>	<b>70,388.53</b>	<b>90,264.30</b>	<b>113,053.80</b>	<b>139,396.81</b>	<b>170,630.25</b>

前次评估的未来年度的营业收入预测如下：

单位：万元

项目	2015年 7-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
行业广告	5,065.39	16,724.33	19,121.59	21,360.24	23,496.27	24,906.04

品牌广告	22,053.46	48,226.85	64,519.25	79,287.80	103,074.14	127,811.93
海外广告	1,327.60	4,957.27	6,335.87	9,085.82	11,811.57	12,992.73
其他	100.84	321.32	362.81	381.66	391.19	399.01
<b>合计</b>	<b>28,547.29</b>	<b>70,229.77</b>	<b>90,339.53</b>	<b>110,115.52</b>	<b>138,773.16</b>	<b>166,109.71</b>

本次评估和前次评估中北京掌阔预测期的品牌广告收入数据对比如下：

单位：万元

项目	2015年7-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
本次评估	19,993.00	54,732.85	71,152.70	91,075.46	114,390.77	142,187.73
前次评估	22,053.46	48,226.85	64,519.25	79,287.80	103,074.14	127,811.93
差异	-2,060.46	6,506.00	6,633.45	11,787.66	11,316.63	14,375.80

注：上表中本次评估对应的2015年7-12月的品牌广告收入为实际完成的业绩。

品牌广告业务指的是北京掌阔依托于安沃移动广告平台，和品牌营销策划能力，为品牌客户进行移动广告需求收集、方案策划、广告投放、广告优化和结案总结的移动营销服务。

行业广告业务指的是北京掌阔为行业客户提供移动营销服务的业务。行业客户特指移动互联网行业内的客户，如游戏、电商、工具类 App 客户，常见的推广目标为 App 下载。

品牌广告业务及行业广告业务都是广告业务收入，是业务核算口径进行划分的，北京掌阔在会计核算中并未区分。

2015年度北京掌阔品牌广告实际实现收入33,171.42万元，较前次评估预测值35,231.88万元低2,060.46万元，主要是由于2015年下半年，北京掌阔为做大做强品牌广告业务，提高全公司的资源利用能力，优化部门结构和人员配置，对其各个子公司及本部的品牌广告部门进行了大规模的整合，在整合期间因内部调整导致对品牌广告的业务收入有一定影响。截止2015年年底，相关整合已全部完成。

虽然，2015年品牌广告的收入没有达到预测，但是差异不大。就整个行业发展而言，品牌广告客户是移动广告市场未来几年的重要增长方向，占移动广告市场的主要份额。品牌广告客户选择移动广告合作方主要考虑的因素是合作方的行业排名、整案能力（策略、创意和媒介的整合）、资源价格水平、投放执行能力、数据报告优化能力等多个方面。北京掌阔在这些方面有比较明显的行业优势。

而且经过 2015 年下半年的内部整合调整后,公司的各项资源能得到合理的利用,管理也将更加有效,对未来品牌广告业务的发展有积极的促进作用。所以本次评估预测的 2016 年品牌广告收入略高于了前次评估预测的收入。而 2015 行业广告受到市场积分墙业务的影响较 2014 年有一定下降,经北京掌阔采取了相关措施后,经营情况明显好转。虽然行业广告收入 2015 年高于前次评估预测的收入,但是基于市场环境及行业广告业务广告主的业务的影响,本次评估预测较上次预测调低了行业广告的收入。本次评估预测的北京掌阔未来年度品牌广告收入高于前次评估,行业广告业务收入低于前次评估,整体收入水平无重大变化。

### 三、中介机构核查意见

独立财务顾问核查意见:北京掌阔 2015 年度的实际经营情况与 2015 年度的业绩预测基本相符。本次评估预测的北京掌阔未来年度收入增长率、品牌广告收入高于前次评估,是因为北京掌阔根据 2015 年的实际经营情况及行业市场的情况,对未来经营预测进行了一些修正所致。结合 2015 年的实际经营情况及整个移动广告行业发展变化,差异是合理的。

### 四、补充披露情况

上市公司已在本次重组报告书“第四节 交易标的情况之北京掌阔”之“十四、本次评估情况说明”之“(六)涉及评估的其他重要事项”中补充披露上述相关内容。

**13、申请材料显示,北京掌阔前次评估折现率为 12.96%,本次评估折现率取值 12.77%。请你公司补充披露:1)北京掌阔两次评估折现率差异的原因及合理性。2)北京掌阔的广告填充率、广告点击率、广告 CPC 单价等指标的评估预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

回复:

#### 一、北京掌阔两次评估折现率差异的原因及合理性

北京掌阔前次评估折现率为 12.96%,本次评估折现率取值 12.77%,差异为 0.19%。

北京掌阔两次评估折现率差异的主要系无风险收益率和债权收益率的波动。

通常认为国债收益是无风险的，因为持有国债到期不能兑付的风险很小，小到可以忽略不计，故评估界一般以国债持有期收益率作为无风险收益率。考虑到股权投资一般并非短期投资行为，两次评估在中国债券市场选择从评估基准日至“国债到期日”的剩余五年以上十年以内国债到期收益率的国债作为估算国债到期收益率的样本，经计算，评估基准日 2015 年 6 月 30 日符合上述样本选择标准的国债平均到期收益率为 4.3004%，以此作为该次评估的无风险收益率。评估基准日 2015 年 12 月 31 日符合上述样本选择标准的国债平均到期收益率为 4.21%，以此作为该次评估的无风险收益率。

债权收益率的估算目前一般套用银行贷款利率，从债权人的角度看，收益的高低与风险的大小成正比，故理想的债权收益组合应是收益高低与风险大小的平衡点，即收益率的平均值，亦即银行贷款利率的平均值。经测算，评估基准日 2015 年 6 月 30 日银行贷款利率的平均值为 5.27%，以此作为该次评估的债权收益率。评估基准日 2015 年 12 月 31 日银行贷款利率的平均值为 4.75%，以此作为该次评估的债权收益率。

无风险收益率和债权收益率的下降系中国人民银行决定，自 2015 年 10 月 24 日起，下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，以进一步降低社会融资成本所影响。

2014 年 9 月至 2016 年 4 月，上市公司收购互联网广告公司的部分可比交易案例情况如下：

序号	上市公司（收购方）	标的公司	收购比例	折现率	风险系数
1	蓝色光标	多盟	95%	12.80%	3.00%
2	蓝色光标	亿动	51%	12.62%	3.00%
3	联建光电	深圳力玛	88.88%	13.33%	4.00%
4	中昌海运	博雅科技	100%	13.80%	3.10%
5	思美传媒	爱德康赛	100%	14.62%	5.00%
6	明家联合	金源互动	100%	14.12%	4.00%
7	科达股份	智阅网络	90%	12.52%	2.00%
8		数字一百	100%	12.52%	2.00%
算术平均值				13.29%	3.26%

注：风险系数为可比案例中 WACC 计算过程中的“企业特有风险超额收益率”。

---

上述可比交易中折现率最高的为 14.62%，最低为 12.52%，平均值为 13.29%；风险系数最高为 5.00%，最低为 2.00%，平均值为 3.26%。北京掌阔本次评估折现率取 12.77%，风险系数 4.00%，取值在合理范围之内。

综上所述，北京掌阔两次评估折现率的差异在合理范围内，具有合理性。

## 二、北京掌阔的广告填充率、广告点击率、广告 CPC 单价等指标的说明

广告填充率是开发者在选择广告平台时查看的指标，广告填充率=广告展示数/广告请求数；广告点击率是指网络广告的点击到达率，即该广告的点击量除以广告的展现量；CPC 英文全称 Cost Per Click，是指按照广告产生的点击次数计费。

本次评估对北京掌阔的广告填充率、广告点击率、广告 CPC 单价等指标的历史情况进行了了解，分析北京掌阔通过客户资源和领先技术会帮助到自身建立媒体资源优势，保证了媒体的稳定合作，从而保持基本稳定的毛利率水平。本次评估中未直接采用广告填充率、广告点击率、广告 CPC 单价等指标的作为评估预测的依据。

## 三、中介机构核查意见

独立财务顾问核查意见：北京掌阔前后两次评估，折现率出现差异主要系 2015 年 10 月 24 日中国人民银行下调金融机构人民币贷款和存款基准利率所致，其差异是合理的。本次评估预测中未直接预测广告填充率、广告点击率、广告 CPC 单价等指标数据。

## 四、补充披露情况

上市公司已在本次重组报告书“第四节 交易标的情况之北京掌阔”之“十四、本次评估情况说明”之“（六）涉及评估的其他重要事项”中补充披露上述相关内容。

**14、申请材料显示，北京掌阔拆除 VIE 过程中，拟支付的收购安沃香港 100% 股权价款为 52,000 万元；上市公司以自有资金对北京掌阔增资时，北京掌阔评估值为 78,060.55 万元；本次交易北京掌阔评估值为 98,889.86 万元，不考虑收购**

---

安沃香港 100%股权仍未支付款项影响的评估值约 13 亿元；本次交易作价为 83,200 万元。按照 100 股权交易价格测算，北京掌阔 2016 年市盈率为 19.76 倍，扣除收购安沃香港 100%股权仍未支付款项影响后的 2016 年市盈率为 27.06 倍，高于同行业并购交易市盈率。请你公司：1) 结合本次交易安排、收购资产和增资的实质，补充披露上述评估值、交易作价之间的关系，各阶段形成不同估值或作价的原因及差异的合理性，是否为一揽子交易，是否存在重复评估问题。2) 结合与市场可比交易的比较分析，补充披露本次交易市盈率高于同行业并购交易市盈率的原因、合理性及本次交易作价的公允性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合本次交易安排、收购资产和增资的实质，补充披露上述评估值、交易作价之间的关系，各阶段形成不同估值或作价的原因及差异的合理性，是否为一揽子交易，是否存在重复评估问题

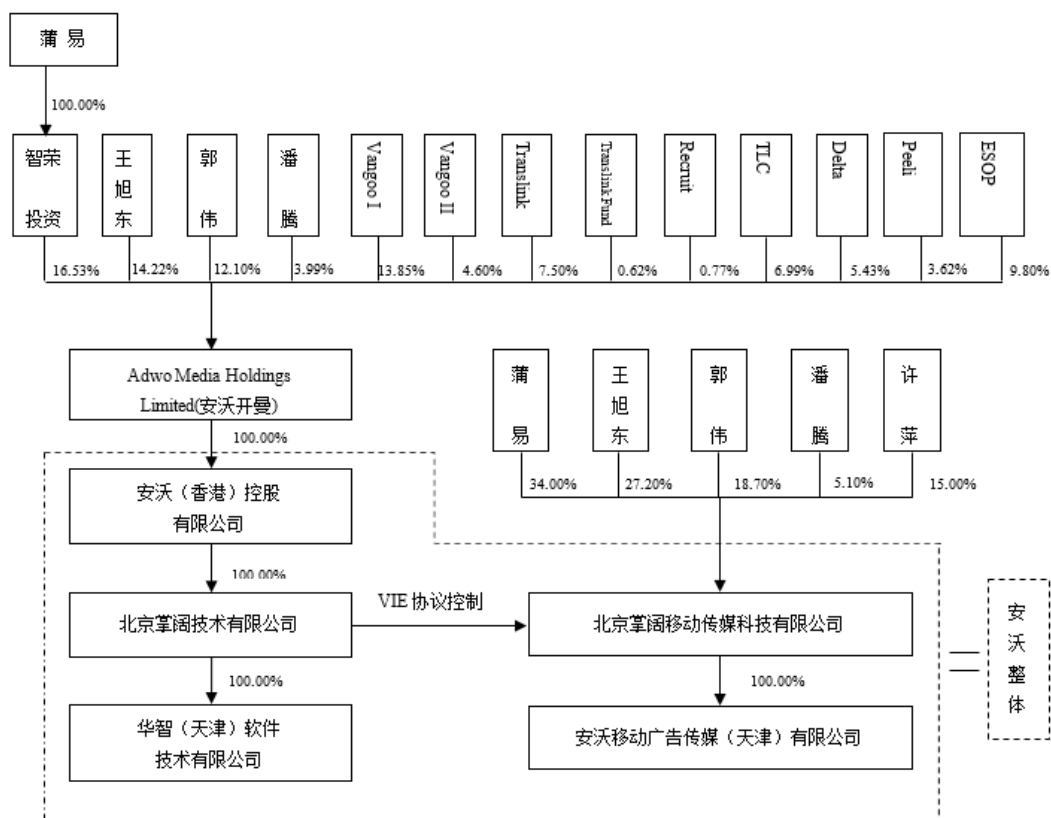
#### （一）交易背景

传统广告代理业务是上市公司的主营业务之一，近年来上市公司通过积极向互联网尤其是移动互联网领域转型，依托原有广告业务，努力打造包含“应用分发、品牌广告、效果营销、技术平台、移动媒体”的移动广告生态系统。北京掌阔自设立以来深耕移动互联网营销领域，依托自身技术研发能力，通过整合众多媒体和广告主资源在该领域内形成一定的竞争优势。

上市公司与交易对方自 2015 年 6 月开始，就收购北京掌阔的相关事宜进行协商，因上市公司自有广告业务与北京掌阔移动互联网广告业务能够产生很高的协同效应，交易各方均尽最大努力促使交易顺利完成。

#### （二）交易安排

本次交易前，北京掌阔存在 VIE 协议控制架构，具体如下：



在 VIE 协议控制架构下，北京掌阔与安沃香港为一个整体，包括安沃香港、北京掌阔及各自子公司在内的所有业务和资产（以下简称“安沃整体”）。

上市公司本次交易的目的在于取得安沃整体的控制权，而在交易前拆除 VIE 架构为交易顺利进行的前提条件。

经各方协商，考虑安沃香港拥有部分业务和资产，各方协商确定拆除 VIE 架构的方式为北京掌阔收购安沃香港 100% 的股权，同时，部分海外投资者选择在 VIE 架构拆除后退出，该部分投资者持有安沃开曼 43.38% 的股权。不退出的投资者继续持有北京掌阔的股权。即，拆除 VIE 的过程中同时清退安沃整体 43.38% 权益的享有者。

清退的股东及对安沃开曼的持股比例如下：

序号	股东名称	持股数量（股）					限售股	持股比例
		普通股	A 类优先股	B 类优先股	B-1 类优先股	B-2 类优先股		
1	Vango I	599,156	12,608,752	-	-	-	-	13.85%

2	Vangoo II	-	-	-	4,384,044	-	-	4.60%
3	Translink	-	-	4,048,696	3,098,644	-	-	7.50%
4	Translink Fund	-	-	335,344	256,652	-	-	0.62%
5	Recruit	-	-	730,672	-	-	-	0.77%
6	TLC	-	-	2,192,020	4,472,444	-	-	6.99%
7	Delta	-	-	-	-	5,178,964	-	5.43%
8	Peeli	-	-	-	-	3,452,642	-	3.62%
<b>合计</b>		<b>599,156</b>	<b>12,608,752</b>	<b>7,306,732</b>	<b>12,211,784</b>	<b>8,631,606</b>	<b>0</b>	<b>43.38%</b>

在上述背景下，为降低海外投资者退出的风险，以能顺利推进本次交易，经交易各方充分协商，确定由上市公司对北京掌阔进行收购的步骤为：（1）北京掌阔收购安沃香港，拆除 VIE 架构；（2）上市公司以自有资金 20,800 万元对北京掌阔进行增资，北京掌阔获得增资款后对安沃开曼进行支付，以降低海外投资者退出风险，确保本次交易能够获得海外投资者的同意，从而顺利推进；（3）上市公司再以发行股份的方式收购北京掌阔部分股权，并使用配套募集资金对北京掌阔进行第二次增资，增资款将用于支付收购安沃香港的剩余价款。

### （三）各步交易估值作价的关系及差异原因

各步交易的具体过程及估值作价依据如下：

#### 1、拆 VIE 过程（北京掌阔收购安沃香港 100%的股权）

2015 年 9 月 10 日，北京掌阔通过收购安沃香港 100%股权的方式，解除 VIE 控制架构。收购价款为 52,000 万元，是在交易各方协商安沃整体的估值为 13 亿元基础上确定。

海外投资者 Vangoo I、Vangoo II、Translink、Translink Fund、Recruit、TLC、Delta、Peeli 全部选择以现金方式实现退出，其合计通过安沃开曼持有安沃香港、北京掌阔的权益比例为 43.38%。按 13 亿估值计算，应向海外投资者支付的价款为 56,394 万元，其中通过北京掌阔向安沃开曼支付 52,000 万元，即北京掌阔收购安沃香港 100%股权的作价依据，差额部分价款由许萍、秦志勇、方元、杨非



---

等支付。

## 2、上市公司以自有资金增资

上市公司以自有资金对北京掌阔进行增资时，各方协商以安沃整体 2015 年 6 月 30 日为基准日的估值为作价依据。

根据开元评估出具的开元评报字[2015]1-093 号评估报告，假设 VIE 架构在评估基准日已经拆除，安沃香港在评估基准日已经是北京掌阔的全资子公司，北京掌阔的评估值为 78,060.55 万元。

根据该评估报告，安沃整体各期净现金流量现值之和最能反映被评估单位经营性业务和资产的价值，经评估为 129,906.02 万元。单独评估的非经营性资产和负债经评估为-51,845.47 万元，包括被评估单位递延所得税资产 154.53 万元、拟支付收购安沃香港 100% 股权的价款 52,000 万元。不考虑本次拆 VIE 架构事宜，则 52,000 万元收购价款不会产生，则安沃整体的价值为 130,060.55 万元。该价值价值为安沃整体真实价值。

北京掌阔收购安沃香港 100% 股权应支付的价款 52,000 万元，是因本次交易结构设计拆除 VIE 路径而产生，其实质为向海外股东退出支付的股权价款，不影响北京掌阔的正常生产经营。由于假设北京掌阔收购安沃香港应支付的 52,000 万元已经发生，北京掌阔存在 52,000 万元应付投资款，如不考虑该投资款，北京掌阔评估值为 130,060.55 万元。

## 3、上市公司发行股份购买资产及增资

本次交易时，北京掌阔 VIE 控制架构已经拆除，确定以 2015 年 12 月 31 日为基准日的估值为作价依据进行交易。

根据开元评估出具的开元评报字[2016]1-032 号评估报告，北京掌阔的评估值为 98,889.86 万元。

北京掌阔收购安沃香港 100% 股权应支付的价款中仍有 36,391.23 万元尚未支付，如不考虑该部分应付投资款影响，北京掌阔评估值为 135,281.09 万元。

上述各步的估值作价依据如下：

单位：万元

序号	交易步骤	估值对象	估值	估值依据	对价	上市公司交易后持股比例	计算依据
1	北京掌阔收购安沃香港100%股权	安沃香港（在VIE架构下即代表安沃整体价值）	130,000	交易各方协商	52,000	-	$130,000 \times 43.38\% = 56,394$ （差额部分由其他股东支付）
2	上市公司自有资金对北京掌阔增资	北京掌阔（假设收购安沃香港已经完成，对应安沃整体扣除应付退出股东价款52,000万元）	78,060.55	开元评报字[2015]1-093号评估报告	20,800	21.05%	$20,800 / (78,000 + 20,800) = 21.05\%$
3	本次交易	北京掌阔（收购安沃香港已经完成，对应安沃整体扣除尚未支付的价款36,391.23万元）	98,889.86	开元评报字[2016]1-032号评估报告	83,200	80%	$(20,800 + 83,200) / (98,800 + 31,200) = 80\%$

上述3步估值作价的差异如下：

单位：万元

序号	估值对象	基准日	假设条件	估值	累计自由现金流现值	溢余资产
1	安沃整体	2015.06.30	-	130,000	-	-
2	北京掌阔	2015.06.30	北京掌阔收购安沃香港已经完成，产生52,000万元应付价款	78,060.55	129,906.02	-51,845.47
3	北京掌阔	2015.12.31	-	98,889.86	135,092.18	-36,202.32

---

北京掌阔收购安沃香港、上市公司对北京掌阔增资 20,800 万元的估值基准日均为 2015 年 6 月 30 日，该两步交易对安沃整体累计自由现金流现值的估值基本不存在差异，均为约 13 亿元，北京掌阔评估值为 78,060.55 万元是考虑应付安沃开曼的其他应付款 52,000 万元而形成。

上市公司以发行股份方式收购北京掌阔股权的估值基准日为 2015 年 12 月 31 日，本次交易中评估预测北京掌阔累计自由现金流现值（不考虑非经营性资产和负债）为 135,092.18 万元，与以 2015 年 6 月 30 日为基准日评估预测值不存在较大差异，差异主要为两次估值基准日相差 6 个月，北京掌阔的业务正常发展引起；两次评估报告结果的差异，主要是因为两次评估基准日北京掌阔的非经营性负债金额不同。

#### **（四）是否为一揽子交易，是否存在重复评估**

上市公司与交易对方于 2015 年 6 月起就收购事宜进行协商，确定具体收购方案。

上市公司收购北京掌阔的具体方案经董事会、股东大会审议通过后，上市公司就发行股份购买资产事项向中国证监会提交了申请（前次申请）。在前次申请中，发行股份购买资产的评估基准日与以自有资金对北京掌阔增资 20,800 万元的评估基准日为同一个基准日，各步交易为一个整体方案。

上市公司对北京掌阔进行投资的目的在于获得其控股权，首先以自有资金对北京掌阔进行增资的目的在于向退出的海外投资者支付部分价款，降低其参与本次交易的风险，以确保后续交易能够顺利进行。但如后续交易最终未能成功实施，北京掌阔 VIE 架构也已经拆除，上市公司对北京掌阔现金增资的交易也已经完成。

在前次申请审核过程中，受二级市场波动影响，为保障交易能够顺利实施，上市公司撤回了前次申请，并对方案进行调整后重新向中国证监会提交了申请（本次申请）。因前次针对北京掌阔以 2015 年 6 月 30 日为评估基准日的报告在本次申请审核过程中将会过期，本次申请时以 2015 年 12 月 31 日为基准日对北京掌阔重新进行了评估。本次申请评估基准日 20,800 万元增资业已实施完成，

基于评估基准日的事实情况，评估报告结果较前次申请有所差异。

两次评估的基准日不同、估值结果不同，且均已完成湖南省国有资产管理部门备案，不存在重复评估的问题。

## 二、结合与市场可比交易的比较分析，补充披露本次交易市盈率高于同行业并购交易市盈率的原因、合理性及本次交易作价的公允性

北京掌阔从事移动互联网营销业务，近年来，A股上市公司收购互联网营销行业企业的案例较多，与标的公司业务类型相似的收购交易及其对应的市盈率情况如下：

证券简称	标的资产	基准日	100%股权交易作价（万元）	第一年承诺净利润（万元）	交易市盈率（交易价格/第一年承诺净利润）
蓝色光标	多盟	2015/7/31	190,795.25	3,437.07	55.51
	亿动	2015/7/31	82,969.29	2,761.43	30.05
联建光电	深圳力玛	2015/9/30	90,000.00	3500.00	25.71
中昌海运	博雅科技	2015/9/30	87,000.00	3,000.00	29.00
思美传媒	爱德康赛	2015/9/30	29,000.00	1,400.00	20.71
科达股份	智阅网络	2015/12/31	71,400.00	4,200.00	17.00
	数字一百	2015/12/31	42,000.00	3,000.00	14.00
明家联合	金源互动	2014/5/31	40,920.00	3,100.00	13.2
平均值					25.65
电广传媒	北京掌阔	2015/12/31	98,800.00	5,000.00	19.76
			135,281.09 （扣除收购安沃香港 100%股权 仍未支付款项影响后）	5,000.00	27.06

从上表可以看出，本次电广传媒收购北京掌阔的本次交易市盈率为 19.76 倍，不高于可比案例的平均交易市盈率。扣除收购安沃香港 100% 股权仍未支付款项影响后，本次电广传媒收购北京掌阔的本次交易市盈率为 27.06 倍，接近于可比案例的平均交易市盈率。北京掌阔的业务类型与蓝色光标收购的标的公司多盟、亿动最为相似，北京掌阔本次交易市盈率低于蓝色光标收购多盟、亿动的交易市盈率。

北京掌阔系移动互联网营销企业，移动互联网营销目前尚处于高速发展阶段，此阶段的战略核心是扩大市场份额，最主要的核心竞争能力及评判指标主要为销售收入，市销率也是评判交易定价公允性的重要指标。

与北京掌阔业务类型相似的并购交易及其对应的市销率情况如下：

证券简称	标的资产	基准日	100%股权交易作价(万元)	标的承诺期当年营业收入(万元)	交易市销率(交易价格/承诺期当年营业收入)
蓝色光标	多盟	2015/7/31	190,795.25	98,213.31	1.94
	亿动	2015/7/31	82,969.29	95,061.54	0.87
联建光电	深圳力玛	2015/9/30	90,000.00	53,734.34	1.67
中昌海运	博雅科技	2015/9/30	87,000.00	56,474.00	1.54
思美传媒	爱德康赛	2015/9/30	29,000.00	67,599.96	0.43
科达股份	智阅网络	2015/12/31	71,400.00	9,741.07	7.33
	数字一百	2015/12/31	42,000.00	9,078.00	4.63
明家联合	金源互动	2014/5/31	40,920.00	37,056.35	1.10
平均值					2.44
电广传媒	北京掌阔	2015/12/31	98,800.00	70,388.53	1.40
			135,281.09 (扣除收购安沃香港 100% 股权仍未支付款项影响后)	70,388.53	1.92

从上表可以看出，本次电广传媒收购北京掌阔的本次交易市销率为 1.40 倍，低于可比案例的平均交易市销率。扣除收购安沃香港 100% 股权仍未支付款项影响后，本次电广传媒收购北京掌阔的本次交易市销率为 1.92 倍，低于可比案例的平均交易市销率 2.44 倍，与多盟相比亦不存在较大差异。

### 三、中介机构核查意见

独立财务顾问核查意见：上市公司本次交易收购北京掌阔股权，是在前次已增资 20,800 万元的基础上进行的，前次增资与本次交易是上市公司收购北京掌阔 80% 股权的整体安排；北京掌阔在不同阶段形成不同估值或作价具有合理性，两次评估的基准日不同，估值不同，不存在重复评估的问题；结合与近期市场可比交易市盈率、市销率的比较分析，本次交易评估作价公允。

#### 四、补充披露情况

上市公司已在本次重组报告书“第四节 交易标的情况之北京掌阔”之“十四、本次评估情况说明”之“(六) 涉及评估的其他重要事项”及“第九节 本次交易定价的依据及公平合理性的分析”之“二、上市公司董事会对本次交易标的评估合理性及定价公允性的分析”之“(一) 北京掌阔定价的评估合理性及定价公允性分析”之“2、北京掌阔定价公允性分析”中补充披露上述相关内容。

15、请你公司结合目前经营业绩、在手合同或订单、客户拓展情况等，补充披露北京掌阔未来年度营业收入、净利润预测的可实现性，并提出切实可行的保障北京掌阔业绩承诺履行的有效措施和对相关方的追偿措施。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

##### 一、北京掌阔目前经营业绩

根据天健出具的《审计报告》(天健审天健审[2016]2-375号)，北京掌阔2016年1-6月的经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2016年 1-6月	2016年度 预测数	2015年 1-6月	2015年度 实际业绩	1-6月同比 增长
营业收入	21,653.71	70,388.53	16,487.11	44,550.95	31.34%
净利润(扣除非经常性损益)	1,855.27	4,995.96	1,154.41	3,127.49	60.71%
1-6月收入占全年比例	30.76%	-	37.01%	-	-
1-6月净利润占全年比例	37.14%	-	36.91%	-	-

北京掌阔2016年1-6月完成全年预测收入的30.76%，完成全年预测净利润的37.14%，与2015年同期相比均有较大增幅。同时，2016年1-6月北京掌阔净利润率较2015年同期有一定幅度提升，由7.00%增长到8.57%，主要系北京掌阔营业收入实现较大幅度增长产生规模效应，成本费用的增速略低于营业收入的增速所致。

受客户投放习惯和媒体返点方式的影响，移动互联网广告企业的业绩一般下半年高于上半年，北京掌阔2015年上半年完成净利润占全年净利润的36.91%，2016年上半年完成全年预测净利润的37.14%，完成全年预测业绩的可能性较高。

## 二、北京掌阔在手合同或订单、客户拓展情况

北京掌阔凭借其专业的服务已积累了众多优质的客户资源，2016 年以来又新增客户 201 家，客户数量的大幅增加使得北京掌阔经营业绩呈现较大幅度的增长。2016 年北京掌阔与乐视控股（北京）有限公司、华扬联众数字技术股份有限公司、北京赛克尼奥科技发展有限公司等客户签订了业务合同，执行情况良好；与客户签订了 42 份框架合同，此外，在手订单有 225 份尚未开始执行或已执行完毕未确认收入，订单金额合计约 1.26 亿元。

2016 年 1 至 6 月，北京掌阔合同执行额为 2.16 亿元，主要合同执行情况如下：

单位：元

序号	客户名称	合同约定的执行期间	2016 年 1-6 月执行额
1	乐视控股（北京）有限公司	2016.03.01-2017.02.28	23,651,901.89
2	华扬联众数字技术股份有限公司	2016.01.01-2016.12.31	19,144,188.68
3	北京赛克尼奥科技发展有限公司	2016.01.22-2017.09.21	14,152,533.96
4	北京赞成科技发展有限公司	2015.11.16-2016.11.15	11,308,203.77
5	Magnet tech Limited	2016.03.01-2017.03.15	8,439,535.15
6	上海履冰科技有限公司	2016.01.01-2016.12.31	5,996,047.55
7	睿晟广告（北京）有限公司	2016.03.01-2017.02.29	5,880,271.15
8	北京新澜互动广告有限公司	2016.03.01-2017.02.28	5,597,688.68
9	上海友拓公关顾问有限公司	2016.04.25-2016.07.06	4,811,320.75
10	万达信息科技有限公司	2016.06.15-2016.06.19	4,676,769.81

随着移动互联网营销行业的不断发展，网民规模的不断扩大及民众娱乐消费方式的转变，广告主移动端广告投放的力度将不断加强，北京掌阔亦会面临更大的市场空间。

综上所述，北京掌阔 2016 年 1 至 6 月完成全年预测收入的 30.76%，完成全年预测净利润的 37.14%，收入和净利润均较 2015 年同期有较大增长，参考北京掌阔历史年度上半年业绩全年占比，北京掌阔 2016 年业绩预测可实现性较高。

## 三、保障北京掌阔业绩承诺履行的有效措施和对相关方的追偿措施

### （一）北京掌阔内部保障业绩承诺完成的有效措施

---

## 1、加大业务拓展力度

北京掌阔正处于业务快速发展期，其团队成员能快速地洞察客户需求，及时分析和把握广告投放的效率和效果，从而为客户提供最优的投放解决方案。在未来年度，北京掌阔将加大对客户订单的拓展力度，以使得经营业绩获得更大幅度的增长。

## 2、加强技术研发

北京掌阔在移动互联网广告行业具有技术领先优势，拥有以业内移动广告运营资深专家及高级工程师为核心的研发队伍，对广告平台系统拥有独特的技术优势。通过技术平台和优化工具等较低成本的媒体支出获取更好的推广效果，从而获得北京掌阔的商业利益和价值。随着移动互联网广告行业的发展，北京掌阔将不断加大技术研发的投入，进一步升级广告投放技术平台，使得自身的技术优势得到更大的发挥。

## 3、深化和媒体的合作

北京掌阔多年积累的媒介关系能够帮助北京掌阔获得更多来自于媒介端的信赖，有助于获得更多有利条件和关键信息。北京掌阔纳入上市公司体系后，将依托上市公司对其的优化整合，进一步扩大互联网营销业务规模。整合后媒体购买量将显著增加，随着媒体采购的增加，对媒体的议价能力也逐步提升，成本管控能力也将进一步增强。

### （二）本次交易采取的保障北京掌阔业绩承诺履行的有效措施及追偿措施

上市公司取得北京掌阔 80% 股权的交易对价总计为 104,000 万元，分三部分组成：（1）前期对北京掌阔增资 20,800 万元；（2）本次以发行股份的方式支付 52,000 万元；（3）使用募集的配套资金对北京掌阔增资 31,200 万元。该等对价中增资款合计 52,000 万元以现金方式进行支付，且将用于支付北京掌阔收购安沃香港的全部价款，其最终流向为在本次交易过程中退出的海外投资者，而通常海外财务投资者在退出时不承担业绩对赌。

在此背景下，上市公司通过与交易对方充分协商，从各方面强化北京掌阔的交易对方和管理层与上市公司利益的一致性，以尽最大可能保障北京掌阔业绩承



---

诺的履行及对相关方的追偿。

### **1、除用于清退海外投资者的增资款外，向交易对方（含管理层）购买资产的对价支付方式全部为股份**

本次交易中，交易对方郭伟、王旭东、潘腾、智德创新、许萍、杨非、秦志勇、方元合计获得的 52,000 万元对价均为股份形式。

郭伟、王旭东、潘腾为北京掌阔的核心管理层，自北京掌阔设立以来带领北京掌阔实现了良好的经营业绩，发展成为业内领先的移动互联网广告平台。其通过本次交易向上市公司出售北京掌阔股权，获得的对价全部为股份对价，能够最大程度的实现与上市公司利益的一致性。交易对价的设计有利于激励交易对方尤其是北京掌阔管理层郭伟、王旭东、潘腾在现有业务发展的基础上，尽最大努力完成业绩承诺。

### **2、通过设定股份补偿条款和解锁条件保障业绩承诺人履约**

交易对方在本次交易中获得的对价均为股份对价，且设定了对赌条款、以及根据业绩完成情况分步解除锁定的条款。由于上市公司收购北京掌阔的交易从 2015 年即开始推进，本次设置的业绩承诺实际为自 2015 年至 2018 年四年，其中 2015 年承诺业绩 3,000 万元已经完成，2016、2017、2018 年（“业绩承诺期”）承诺净利润分别为 5,000 万元、7,000 万元、10,000 万元。在设定业绩对赌、股份解锁条件时，将 2015 年业绩与 2016-2018 年承诺业绩均考虑在内。

#### **（1）股份补偿的计算**

如北京掌阔 2018 年度期末累计实际净利润低于累计承诺净利润数的，参与业绩承诺的转让方（以下简称“补偿方”）应就尚未解除股份锁定的股份向电广传媒进行股份补偿。

转让补偿方应予补偿的股份数量计算公式如下：

2018 年度末期应补偿股份数=（3000 万元+业绩承诺期间内截至 2018 年度期末累计承诺净利润数-自 2015 年期初至 2018 年度期末累计实际净利润数）÷（3000 万元+业绩承诺期间内累计承诺净利润数）×（10.4 亿元÷发行价格），

应补偿的股份数以届时转让方持有的尚未解除股份锁定的股份数为限。

在设置股份补偿的计算公式时,计算基数以上市公司收购北京掌阔支付的合计交易对价 104,000 万元计算,而未以交易对方获得的股份对价 52,000 万元计算,对上市公司更加有利。举例说明如下:

如 2015-2018 年北京掌阔完成业绩承诺的 50%,即 12,500 万元,则根据上述公式,交易对方应补偿的股份数为 34,346,103 股,即本次交易中获取的全部股份对价,而非获取的股份对价中的 50%。

## (2) 股份解锁的限制

根据北京掌阔实际业绩完成情况,本次交易中交易对方获得的股份对价自股份上市之日起 12 个月且完成其累计利润承诺(自 2015 年起累计计算,下同)之日可解锁 50%,自 2017 年期末完成其累计利润承诺之日可累计解锁 75%,自 2018 年期末完成其累计利润承诺之日可累计解锁 100%。未完成累计承诺净利润时按比例解除锁定。

以 2016 年为例,具体解除锁定股份数的计算公式如下:

2016 年度期末实际解除锁定股份数=(2015 年经审计净利润+2016 年度实际净利润)/(3,000 万元+2016 年度承诺净利润数)×50%×转让方持有的股份数,但解除锁定股份数不得超过转让方在本次交易中取得的全部股份的 50%。

假设各期业绩完成情况下,各期末股份解锁及对后续业绩的覆盖情况如下:

假设条件	股份总数	解锁股份占比	未解锁股份占比	后续年度业绩占比
	<b>34,346,103</b>			
2015、2016 完成业绩		50%	50%	68%
2015-2017 完成业绩		75%	25%	40%

交易对方所获股份对价与其 2015-2018 年的业绩承诺具有一定的匹配度,而基于移动互联网营销行业的高速增长及北京掌阔在行业内的优势地位及自身业务的持续发展,如前期业绩能够顺利完成,后续业绩完成的可能性更高。

## 3、通过将剩余股权纳入对赌保障管理层履约

本次交易中同时约定,如果交易对方应补偿上市公司的股份数已经超过其届

时持有的股份数，且 2015 至 2018 年北京掌阔累计实现净利润低于自 2015 年起累计承诺净利润的 60%（即 25,000 万元\*60%=15,000 万元）时，管理层郭伟、王旭东、潘腾还应以其持有的北京掌阔剩余股权对上市公司进行补偿，具体补偿计算方式如下：

补偿的北京掌阔股权比例=20%×[(3000 万+业绩承诺期间内累计承诺净利润数)×60%-(自 2015 年期初至 2018 年度期末累计实际净利润)]÷[(3000 万元+业绩承诺期间内累计承诺净利润数)×60%]。

举例说明，假设截至 2018 年北京掌阔累计完成承诺累计净利润的 50%即 12,500 万元，2016、2017、2018 年分别实现净利润 5,000 万元、4,500 万元、0，则根据本次交易协议约定：

(1)在 2017 年期末累计解锁股份数=(3000+5000+4500)/(3000+5000+7000)×(50%+25%)，计算结果等于 62.50%，则仍需锁定的股份数等于交易对方获得全部股份数的 37.50%。

(2)需补偿的股份数=(25,000-12,500)/25,000×(10.4 亿元÷发行价格)，计算结果等于交易对方获得的全部股份数。

(3)由于需补偿股份数大于仍在锁定期内的股份数，除仍锁定的股份需全部向上市公司补偿外，交易对方持有的北京掌阔另外 20%的股权有以下部分也需补偿给上市公司，补偿比例=20%×(15,000-12,500)÷15,000=3.33%。

#### 4、约定标的公司管理层的任职期限及竞业禁止要求

根据上市公司与郭伟、王旭东、潘腾等交易对方约定，郭伟、王旭东、潘腾等北京掌阔管理层承诺在交易完成后及随后的不少于 5 年内在北京掌阔持续任职，并有义务尽力促使北京掌阔在上述期限内保持稳定，确保业务平稳过渡。

郭伟、王旭东、潘腾均已出具避免同业竞争的承诺函，任何一方将不会直接或间接从事与电广传媒以及北京掌阔主营业务构成竞争或可能构成竞争的业务。交易协议同时约定，其从北京掌阔离职后 2 年内，不得以任何方式（包括但不限于，自己或为他人经营、投资、合作经营、兼职）从事与北京掌阔相同或类似的业务。

---

郭伟、王旭东、潘腾作为北京掌阔设立至今以来的核心管理层，主要在移动互联网广告业务领域从事各项工作，上述服务期限及竞业禁止的规定有利于保障管理层尽最大努力保障北京掌阔业绩实现。

#### 四、中介机构核查意见

独立财务顾问核查意见：北京掌阔未来年度的营业收入、净利润预测具有合理性及可实现性。北京掌阔与上市公司已在《发行股份购买资产及增资协议》中约定保障本次交易业绩补偿实施的具体措施及对相关方追偿的约束措施。

#### 五、补充披露情况

上市公司已在本次重组报告书“第四节 交易标的情况之北京掌阔”之“十四、本次评估情况说明”之“（五）北京掌阔未来年度营业收入、净利润增长预测依据及合理性”及“重大事项提示”之“九、盈利预测及盈利补偿”之“（二）业绩补偿”之“1、北京掌阔”中补充披露上述相关内容。

16、申请材料显示，上海久之润 2015 年实现收入为 39,404.25 万元，实现扣非后的净利润 9,454.39 万元，未完成业绩承诺约定，主要原因在于上海久之润储备游戏上线计划的实施进度慢于预期。结合业绩实现情况，上海久之润本次评估值从 156,064.06 万元下调为 127,047.81 万元。其中，《劲舞团》2015 年实际实现的收入低于预测值，而本次评估预测该游戏的经营流水仍高于前次评估值；前次评估折现率为 13.81%，本次评估折现率为 13.56%。请你公司：1）列表补充披露上海久之润 2015 年实际业绩与评估预测业绩的差异情况及差异原因，目前相关影响因素是否已消除，本次评估是否考虑了上述因素。2）补充披露《劲舞团》未来年度经营流水预测值仍高于前次评估值的原因及合理性。3）列表补充披露上海久之润两次评估主要参数差异情况及差异原因，包括但不限于收入、成本、费用、利润、自由现金流量、折现率、经营性资产等。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、列表补充披露上海久之润 2015 年实际业绩与评估预测业绩的差异情况及差异原因，目前相关影响因素是否已消除，本次评估是否考虑了上述因素

(一) 上海久之润 2015 年实际收入与评估预测收入的差异情况

前次评估对上海久之润 2015 年下半年进行了收入预测，合计全年收入明细如下：

单位：万元

	预测收入	实际收入	差异	差异率
劲舞团	18,571.87	18,262.88	-308.99	-1.66%
超级舞者/GT 劲舞团 2	6,811.92	7,111.82	299.90	4.40%
玄天之剑	2,691.81	2,546.05	-145.76	-5.41%
机动战士敢达 OL	11,959.24	8,166.68	-3,792.56	-31.71%
SD 敢达大作战	418.09	129.97	-288.12	-68.91%
<b>其他端游和页游</b>	<b>2,038.93</b>	<b>3,186.85</b>	<b>1,147.92</b>	<b>56.30%</b>
劲舞团 3	1,237.50		-1,237.50	-100.00%
新敢达手游 1(SD 敢达战争要塞)	1,200.00		-1,200.00	-100.00%
东南亚手游发行 (GG 等)	500.00		-500.00	-100.00%
<b>其他手游</b>	<b>900.00</b>		<b>-900.00</b>	<b>-100.00%</b>
<b>合计</b>	<b>46,329.35</b>	<b>39,404.25</b>	<b>-6,925.09</b>	<b>-14.95%</b>

2015 年预测收入高于 2015 年实际收入 6,925.09 万元，差异率为 14.95%，其主要差异来自于《机动战士敢达 OL》、《劲舞团 3》、《新敢达手游 1 (SD 敢达战争要塞)》、《东南亚手游发行 (GG 等)》及其他手游等游戏。

(二) 上海久之润 2015 年实际成本、费用、净利润与评估预测差异情况

单位：万元

项目	2015 年预测数据	2015 年实际数据	差异	差异率
营业成本	19,582.62	16,334.40	-3,248.22	-16.59%
营业税金及附加	2,690.11	2,268.94	-421.17	-15.66%
销售费用	3,092.38	2,722.94	-369.44	-11.95%
管理费用	9,229.79	9,496.70	266.91	2.89%
扣除非经常性损益后净利润	11,708.46	9,222.35	-2,486.11	-21.23%

2015 年预测收入高于 2015 年实际收入，差异率为 14.95%，由于预测收入对应的成本、费用仍然按照相应的比例进行预测，导致预测成本、费用与实际情况均存在一定差异。2015 年预测净利润与 2015 年实际扣除非经常性损益的净利润

差异额为 2,486.11 万元，差异率为 21.23%。

### （三）差异原因

#### 1、《机动战士敢达 OL》实际业绩与评估预测业绩的差异及原因

《机动战士敢达 OL》实际业绩与评估预测业绩差异如下：

单位：万元

	2015 年实际收入	2015 年预测收入	差异额
机动战士敢达 OL	8,166.68	11,959.24	3,792.56

2015 年实际收入低于 2015 年预测收入，主要原因是《机动战士敢达 OL》的流水不及预期。一方面，进入 2015 年暑期，上海久之润团队根据畅销机体提出定制化产品需求，敢达版权委员会基于游戏生命周期的考虑，未能予以通过，影响了《机动战士敢达 OL》原定的运营和推广策略，导致市场推广活动的力度和切入点，均未能达到玩家心理预期，付费用户数和活跃用户数分别于 7 月与 8 月出现一定程度的下滑；另一方面，由白俄罗斯战争游戏研发公司 Wargaming 出品，空中网运营的 TPS 游戏大作《战舰世界》于 2015 年 10 月正式发行，同为融入机体元素的射击类游戏，使得重叠用户的付费重心有所偏移。

#### 2、储备游戏实际业绩与评估预测业绩的差异及原因

游戏上线不及预期导致的实际业绩与评估预测业绩差异：

单位：万元

游戏名称	2015 年实际收入	2015 年预测收入	差异额
劲舞团 3	-	1,237.50	1,237.50
新敢达手游 1（SD 敢达战争要塞）	-	1,200	1,200
东南亚手游发行（GG 等）	-	500	500
其他手游	-	900	900

以上差异主要原因在于上海久之润储备游戏上线计划的实施进度慢于预期，储备游戏上线不及预期的原因如下：

##### （1）劲舞团 3 由于质控原因延缓上线

《劲舞团 3》由 T3 授权博瑞传播进行大陆地区运营，博瑞传播与上海久之润签署了联合运营的协议，《劲舞团 3》于 2015 年 6 月 19 日开启首次删档封闭

---

测试，并于 2015 年 9 月 22 日进行了二次删档封闭测试，在针对各项反馈与数据内容对游戏进行技术性的调整过程中，运营团队对游戏细节进行了要求严格的改进，改进包括：①任务模块优化，简化原有的“新模块任务、新功能任务、新手任务”为“新手任务”；②引导模块优化，在“新功能开发提醒、玩法模式、功能模块”的引导设置上，增加提示按键或者增加介绍动画；③用户界面优化，包括简化创造角色流程，对于元素过多、理解成本高的按键与功能简化效果；④ Bug 改进，包括翻译错误、出发客户端崩溃、Log 缺失等；⑤机制调整，调整逐级开放安排、优化大厅模式，延缓 DIY 工厂推出；⑥新增功能，新增舞池、家族舞步、自由舞步 list、合称功能、特殊喇叭等。因此，《劲舞团 3》直到 2016 年 5 月 17 日才正式开启不删档测试。

### （2）手游由于玩家反映的游戏体验问题延缓上线

《新敢达手游 1》（SD 敢达战争要塞）按照原计划于 2015 年三季度在内部发布了内测版本进行封闭测试，由于封闭测试中部分玩家集中反映了影响游戏体验的页面问题，游戏开发团队陆续对游戏进行多次改进，具体包括：①重新设定角色升级所需经验；②检查及调整所有游戏装备道具产出及数值问题；③对部分存在较大争议的模块暂时延缓推出；④重新制作新手阶段流程；⑤机体品质分类调整等。因此，该款游戏最终推迟到 2016 年 7 月才进行不删档收费测试。

通常，游戏研发商与运营商会根据内部质量控制体系要求，并考量外部游戏市场的需求变化，不断调整游戏的研发以及运营计划，从而导致新游戏或者新版本的推出计划出现延迟。上海久之润是中国游戏领域知名公司，始终注重游戏品质，强调用户游戏体验，建立了一套涉及整个业务流程环节的质量控制体系，该质量管理体系以客户管理中心的质量控制部为中心，设置了一系列的游戏运营质量控制机制以保证玩家的用户体验，从引入环节开始便要求完成初阶产品评测和相关的基礎测试，在测试环节会涉及多节点多轮次深度扩大化的反复严格测试以保证最终推出版的稳定性与可靠性。

### （3）手游产品东南亚市场布局慢于预期

2015 年东南亚手游市场竞争非常激烈，大品牌游戏和相同款式的产品陆续上线。上海久之润初步发行东南亚市场，其内部探索和学习的壁垒需要用时超出

预估时间。此外，东南亚大部分发行伙伴对于产品的投放较为保守。已接洽的合作伙伴在初步推广后即要求对游戏做很大的改动，改动效果经评估后再投入发行资源，在初步推广后，如发现数据不及预期则会提出游戏修改，待研发团队修改游戏后继续推广观察数据。以上流程较为繁琐，加之海外市场修改需求较多，导致国内研发公司无法及时满足东南亚市场需求。

#### （四）目前相关影响因素是否已消除，本次评估是否考虑了上述因素

《劲舞团 3》已于 2016 年 5 月 17 日正式开启不删档测试，《新敢达手游 1》（SD 敢达战争要塞）在解决了玩家反映的影响游戏体验的页面问题后，已于 2016 年 7 月进行不删档测试，上海久之润针对东南亚市场发行对策的调整也自 2016 年初正式开始实施，项目组已经开展多款游戏的调研筛选工作，并与数家东南亚市场手游发行公司取得接洽，完成了初步的沟通。

本次评估考虑了上述因素的影响，同时考虑了 2016 年 5 月起营业税改征增值税全面施行的影响，下调了《机动战士敢达 OL》、《劲舞团 3》的收入预期如下：

单位：万元

游戏名称		2016 年	2017 年	2018 年
机动战士敢达 OL	2015/6/30	12,465.60	11,305.00	9,257.40
	2015/12/31	10,181.72	7,817.86	5,613.79
	差异	2,283.88	3,487.14	3,643.61
劲舞团 3	2015/6/30	2,880.00	2,880.00	2,400.00
	2015/12/31	1,039.25	2,641.51	1,811.32
	差异	1,840.75	238.49	588.68

并对其他游戏予以了调整，整体下调情况如下：

单位：万元

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
2015/6/30	59,460.12	68,660.08	80,126.72	85,452.67	86,735.22
2015/12/31	50,237.03	57,856.09	64,156.64	68,177.84	70,506.81
差异	9,223.09	10,803.99	15,970.08	17,274.83	16,228.41
差异率	15.51%	15.74%	19.93%	20.22%	18.71%

#### （五）2016 年业绩完成情况

根据开元评估出具的开元评报字[2016]1-031 号，上海久之润 2016 年预测完



---

成收入 50,237.03 万元，预测净利润 10,264.41 万元；根据天健出具的天健审（[2016]2-376 号）审计报告，上海久之润 2016 年上半年实现收入 15,558.64 万元，净利润 3,423.74 万元，扣除非经常性损益后净利润 2,017.57 万元。

## 1、主要原因

### （1）游戏上线不及预期

2016 年上半年，国家新闻出版广电总局先后公布了《网络出版服务管理规定》和《关于移动游戏出版服务管理的通知》，其中《关于移动游戏出版服务管理的通知》包括以下要求：

正式明确移动游戏出版管理流程，移动游戏出版包含在网络出版管理之中，出版流程和一般网络游戏出版流程无异，均需先申报版号，然后才能上线收费运营。

仅对于游戏内容“不涉及政治、军事、民族、宗教等题材内容，且无故事情节或者情节简单的消除类、跑酷类、飞行类、棋牌类、解谜类、体育类、音乐舞蹈类等休闲益智国产移动游戏”的申请给予时间上的优待；对于 7 月 1 日前已上网出版运营的移动游戏（含各类预装移动游戏），各游戏出版服务单位及相关游戏企业需要于 2016 年 10 月 1 日前到属地省级出版行政主管部门补办相关审批手续。届时，未补办相关审批手续的，不得继续上网出版运营”。

由于前述《网络出版服务管理规定》以及《关于移动游戏出版服务管理的通知》出台，对前置审批要求趋严，导致上海久之润 2016 年部分游戏版号审批取得和备案办理时间延后，致使原定上线计划进度延后。

### （2）部分游戏收入不及预期

2016 年上半年预测完成度较低主要系《机动战士敢达 OL》表现不及预期，主要原因包括两个：

一方面，市场上多款竞品（如暴雪守望先锋、网易无尽战区）上线，其中《守望先锋》系暴雪集《泰坦》与《魔兽世界》核心研发力量，推出的首款射击类型游戏作品，正式运营不到 1 个月时间内玩家已突破 1000 万人，对《机动战士敢

达 OL》玩家的消费欲望有一定影响。

另一方面，敢达产品线多款产品在第二季度与第三季度连续发行，并进行了较大规模的产品联动活动，其中《机动战士敢达 OL》有计划的将部分游戏的机体放到活动中推广新游，因此对上半年推广力度有所保留。所谓联动活动，即通常在新产品上线时，同一厂商旗下的多款相关产品相互拉动活跃的活动，目的是通过活动使用户去玩多款产品，给新产品带新拉人气。

## 2、应对措施

### (1) 游戏出版新规应对措施

为应对前述《网络出版服务管理规定》等新规对业务的影响，上海久之润设立独立部门并组建专职团队，部分团队成员长期负责端游的版号申请以及备案，相关经验将直接适用于手游产品的审批和备案；同时，在游戏产品引入阶段与发行阶段，明确按照审核要求新规，全流程提高合规性审查力度，缩短内部流转周期，进而确保整体的申报审批与备案效率与时效性。

措施详细情况参见本核查意见“第四题/（三）《网络出版服务管理规定》、《关于游戏出版服务管理的通知》等相关规定，补充披露对上海久之润估值、未来生产经营的影响、风险及应对措施”部分。

截至本核查意见出具之日，该等影响已经基本消除，手游《巅峰英雄》、《艾斯蒂敢达强袭战线》已取得批准文号，《劲舞团手游版》、《圣剑传说》、《三国志英歌》已提交批准文号申请，文化部的审查备案工作也将视游戏正式上线情况有序展开。

### (2) 《机动战士敢达 OL》针对性应对措施

进入 2016 年暑期，《机动战士敢达 OL》已经或者即将进行一系列的运营改进和市场推广计划，并将推出针对暑期的丰富在线活动内容。

游戏运营改进方面包括机体更新和游戏玩法升级两方面：

	机体更新	玩法升级
7	高机动型渣古（精神力渣古）	新手教程调整每周战役
月	全装甲敢达（TB）	编队 COST 功能移除，新增等级提升奖励

	机体更新	玩法升级
8月	THE. 0	编队 COST 功能移除，新增等级提升奖励
	G-3 敢达、里克·大魔（夏亚）	新增大规模战限定战（无限火力模式），巅峰大奖赛开赛
9月	敢达试作 1 号机、德莱森（UC）	新增大规模战限定战：随机卡组模式和 COST 限定模式
	基拉·德卡（伏郎托）、拜亚兰	游戏内容优化，机体开发系统调整

市场推广计划主要包括配合《机动战士敢达 OL》（港台版）8 月上线，大陆市场也同步加强宣传视频的媒体推广，媒体专栏合作推广（如 17173 玩家印象板块），玩家直播征集和以“拜亚兰”机体为主题的游戏视频征集等。

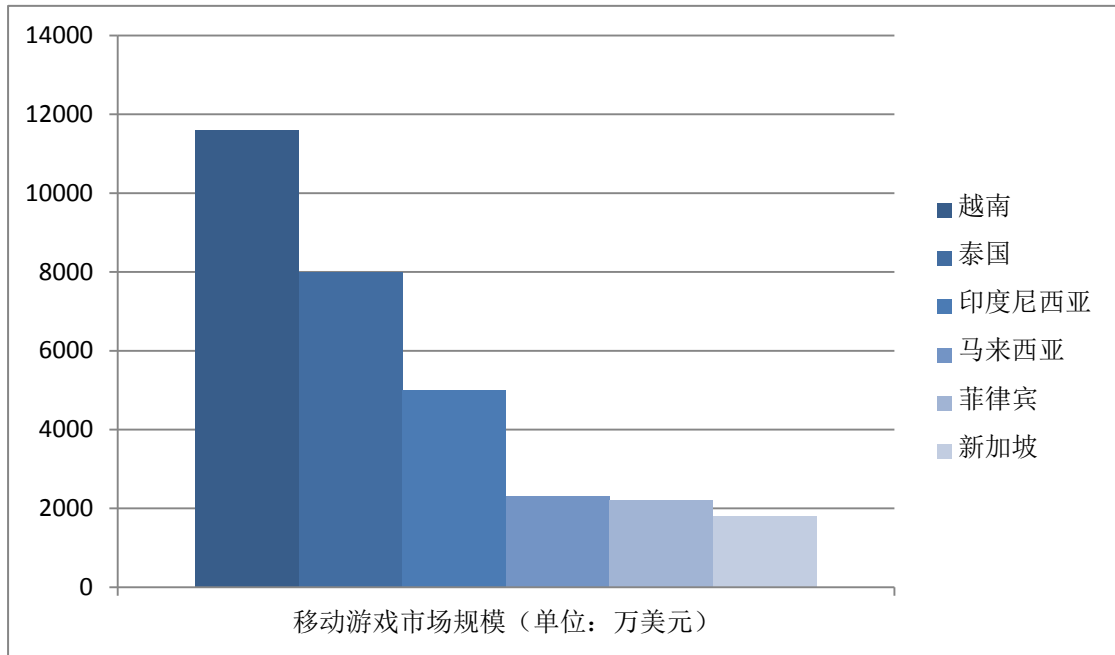
在线活动内容方面，除却常规的版本活动（抽取游戏内最新扭蛋机获得对应道具）、商城礼包销售（商城虚拟道具组合销售）、页面扭蛋机（久游网页面机体销售）、周末战役（使用特定机体进行对战）和敢达联动活动（在不同敢达游戏中达成提交获得对应奖励）外，在暑期档期间设计了如下活动：

	活动名称	活动描述	活动目的
7-8月	暑期大作战 1	每天完成对战场次可领取指定奖励，完成一定天数要求后给予累计奖励	提升活跃
	暑期新兵活动	老兵绑定新兵，新兵完成任务，老兵/新兵获得对应奖励	提升新增用户
9月	敢达开学季	每天登陆游戏领取对应奖励，完成对战获得更高级奖励	提升活跃
	开学签到活动	每天完成对战场次可领取指定奖励，完成消费调整获得高级奖励	提升活跃/付费

### （3）东南亚市场布局慢于预期的应对措施

#### ①充分判断市场，改变单一级别产品投放策略

根据 sohagame 数据，2015 年东南亚六大主要移动游戏市场规模共计 3.09 亿美金，其中越南移动游戏市场占比接近 40%：



数据来源: sohagame

用户偏好方面,越南玩家的喜好跟中国最为接近,深受中国文化的影响,金庸武侠、三国、西游题材的游戏在越南一直很受欢迎。泰国用户喜欢玄幻、动漫等类似的题材,美术风格倾向于可爱型。印尼用户则喜欢西方魔幻题材的游戏。

活动名称	越南	泰国	印尼
语言	越南语	泰语	印尼语
喜爱的题材	金庸、三国、西游	玄幻、动漫	西方魔幻
喜爱的美术风格	丰富多样	可爱	丰富多样
最畅销的三种游戏类型	MMORPG, 卡牌, 回合制游戏	休闲, 卡牌, 策略	休闲, 策略, 博彩

2016 年东南亚市场涵盖的游戏题材、类型会更广泛。一般来说玩家对于游戏类型没有特殊偏好,但随着移动端发展,轻度用户会慢慢转向尝试重度产品,而比较成功的端游 IP 移植到手游会有更多机会,但是细化到泰国、新马、越南等不同市场,不同级别不同类型的游戏需要有针对性的投放策略。东南亚诸多地区游戏内容呈现单一化特征,付费习惯不足,信用卡支付方式也并不普遍,与当地知名运营厂商合作效率更高。

上海久之润将改变此前专注 B 级类产品的投放策略,而是根据不同地区玩家的喜好不同,进行目的性的筛选较好并且带有 IP 的产品,也会与之前合作的东南亚厂商保持联系,在产品推荐上更加贴近市场,提升合作可能性。

## ②经验逐步累积，沟通机制日益完善

上海久之润项目团队在与产品研发团队以及东南亚本地发行商不断接洽的过程中，积累了相关经验，如海外对接产品（Facebook 等 SDK 加入环节）相关的技术准备与后期对接要求，熟悉发行商本地化需求推出完成度较高的产品，并给予对方在数值等细节改动充分的沟通空间和时间等，减少双方由于经验与沟通在产品对接上造成的可能摩擦。同时，随着上海久之润沟通机制日益完善，工作效率将得到提升。

### （4）加速储备游戏上线进度

上海久之润上线慢于预期的储备游戏主要为手游。上海久之润自设立以来，坚持以优质端游代理运营作为核心发展战略，但随着泛娱乐时间逐渐碎片化，手游对端游市场所造成的分流效应不容忽视，适度将手游纳入产品线也是积极的战略应对，其中，上海久之润 2016 年已上线游戏为《SD 敢达战争要塞》、《敢达前线指挥官》、《巅峰英雄》，2016 年拟上线游戏为《艾斯蒂敢达强袭战线》、《劲舞团手游版》、《三国志英歌》、《圣剑传说》。上海久之润将通过围绕知名 IP、优选知名合作方和本地化支持等方面提升储备游戏上线后的盈利可能性。

部分已上线和拟上线游戏详细情况如下：

#### ①劲舞团手游版

《劲舞团手游版》已进入删档封测阶段，预计将于 9 月正式开启不删档测试。

《劲舞团手游版》是一款全 3D 音乐舞蹈手机游戏，采用 Unity 3D 技术打造，在保留《劲舞团》端游核心玩法、美术风格、社交体验的基础上，结合移动端的一些特性，如操作体验、语言、LBS 等功能，进行了全方位的优化和改良。

产品以“养成+竞技+社交”作为核心玩法，结合明星养成、音乐、舞蹈、服装、主播等时尚元素，重现《劲舞团》的社交热点。新增养成系统增加代入感及前中期用户粘度，提升产品留存数据，进而由浅入深将核心竞技整合在养成系统内，再将用户引入到中后期的社交系统中。

《劲舞团手游版》将构建一个架空的虚拟世界，用户进入游戏将扮演一位明

星,并在游戏前中期通过主线任务的引导,对用户逐步开放巡演副本、通告演出、明星训练、成长计划、合成等系统,用户在养成玩法中获得成长资源,通过游戏内社交玩法获取人气。增加养成系统的核心目的在于提升产品的前中期留存,明确将一个个短期目标和中期目标传递给客户,并将商城内的部分物品化整为零,利用成就系统,对用户各项数值的阶段性成长给予高额奖励。



音乐舞蹈类手游在发行前期核心玩法模式更倾向于少而精,过多的模式增加了研发周期及风险,同时在发行前期也会极大的分流用户,减少用户交互的触点。在下载量达到一定规模后再考虑扩充新模式来留住老用户,增加粘性。

《劲舞团手游版》的竞技模式更加重视节奏感、打击感及小白用户的适应能力,由浅入深的训练用户竞技水平,既有兼顾传统端游用户并进行简化的 4key 传统模式,也有完全创新的适配移动设备的点、按、滑的动感模式。



《劲舞团手游版》将从名片系统、聊天系统、好友系统、密友系统、情侣系统、结婚、舞团等玩法,全方位满足用户的社交需求。并通过照片应用、语音应

用、LBS 应用、内置论坛、礼物赠送（主播模式）、广场互动等方式，增强用户的交互手段，通过社交来刺激用户消费。

## ②敢达前线指挥官

《敢达前线指挥官》已于 2016 年 7 月开启不删档测试。

在《敢达前线指挥官》中，玩家通过基地建设、单位研发和部队编成环节，开启多模式的对战，包括掠夺战、防御战、多人战役、多人掠夺战、竞技场。



基地建设是《敢达前线指挥官》最基础的玩法，也是玩家在游戏内战略展开的第一步。玩家可建造的建筑设施主要分为3类（生产设施，防御设施以及研发设施），大部分设施可以在商店中消耗资源或资金进行购买，并根据自身需求在场景内选择合适的位置进行安放。在完成量产机、皇牌机、MA和战舰的研发后，玩家可以对部队进行搭配与编制，对不同阵型的攻略、出击的花费和得到的资源与资金的收益是否得当，都是部队编成需要考虑的因素。《敢达前线指挥官》是一款集策略和养成的游戏。

玩家定位上基本圈定COC类游戏用户、敢达IP粉丝、模型玩家三类人群，目前已在17173、多玩和新浪成立游戏品牌专区，并与技嘉、雷蛇、赛睿、三星等硬件品牌推出相关周边。

### ③ 艾斯蒂敢达强袭战线

《艾斯蒂敢达强袭战线》目前处于删档封测阶段，后续将择机进入不删档测试阶段。

该游戏的核心玩法为动作和养成，养成体系包括机体养成分成升级、升星、进阶和部件强化，机师养成目前仅开放升星。每一架机体都具有收集加成属性，同时机体和机体之间根据系列、人气、故事线等具有不同的羁绊效果，而同一个机师操作不同的机体则有熟练度的区别，操作熟练度越高的机体出战，则会拥有更强大的战斗能力；动作体系下，用户可以手动操作自己钟爱的机体作战，使用摇杆和技能键进行移动和释放技能的操作，在战斗中还可以在已上阵的3台不同机体中随意切换。







玩家定位上首先为敢达 IP 受众用户，主要集中在 20~39 岁的年龄段，该年龄段人群普遍对新事物接受能力比较强，性别分布上绝大部分用户为男性。同时，对手游选择偏好为角色扮演类、动作类和卡牌类的玩家，这些类型手游中的动作、养成系统都与敢达题材有一定的匹配度。

本作拥有所有敢达系列授权，将收录敢达全系列超过 300 款机体和 200 多位机师参战。从机动战士敢达、08MS 小队到机动战士敢达 SEED，从 RX782、红色彗星、独角兽到飞翼敢达、自由敢达、新安洲、巴巴托斯，热门机体全部囊括。

#### ④SD 敢达战争要塞

《SD 敢达战争要塞》已于 2016 年 7 月 19 日登陆 IOS 和安卓平台进行不删档测试。

在《SD 敢达战争要塞》中，玩家通过建造与升级不同功能的建筑，并完成不同敢达机体的收集和培养，进行 PvE（包括普通战场、特殊战场和世界 BOSS）和 PvP 类型（竞技场和竞标赛）的对战。

该游戏的玩法是回合制策略游戏。每个敢达在普通攻击之外，还拥有最多三个技能，技能的冷却和效果各不一样，包括单体伤害、群体伤害、各类 buff 效果等，讲究战斗策略。同时战斗效果也不错，打击感很足，必杀技还会触发动画演出。游戏同样设置了自动战斗模式，满足不同玩家人群对战斗操作的需求。

玩家定位上为机甲、科幻、战争的泛二次元的动漫影视用户中的敢达游戏粉丝，同时对手游选择偏好为策略回合制类的玩家。

---

《SD 敢达战争要塞》2014 年年底曾在韩国、台湾等地区上架，一度获得了韩国 Google Play 排名第二，台湾排名前 5 的成绩。目前整体市场投放情况良好，大陆地区首日付费榜排名第一，前五排名维持一周，前十排名维持三周。

#### ⑤圣剑传说

《圣剑传说》是由日本史克威尔公司开发的一款动作角色扮演系列游戏，于 1991 年发售第一款作品，该 IP 已有 25 年的历史。上世纪 90 年代初，《圣剑传说》以《最终幻想》外传的形式初次亮相，围绕“玛娜圣剑”和“玛娜之树”两个核心元素展开的冒险故事，之后以独特的风格自成一派。该系列游戏是日本人气大作，曾经达到过 150 万以上的销量，在国内也有众多的忠实粉丝。而《圣剑传说》则是该系列移动平台的最新作品，讲述从天界跌入凡间的主角，如何通过圣剑的力量重新回到天界。

该游戏为经典卡牌游戏设定，玩家根据角色技能、属性相克和宠物组合技能效果，面对不同的敌人使用不同的阵容。关卡剧情与任务设定上基本保持原作风格。

玩家定位上，作为与《最终幻想》以及《勇者斗恶龙》并称世嘉游戏的三大作，经过 25 年历史沉淀，移步手游的主机游戏玩家将是该 IP 端游核心用户，同时通过游戏背景以及玩法&战斗设计，吸引传统 ARPG 用户，并通过画面、人设吸引普通女性玩家，利用纯正的日系风格吸引二次元用户，再以女性用户为原点，辐射到更多男性泛用户。

#### ⑥三国志英歌

《三国志英歌》目前处于内部测试阶段。

该游戏玩法上为经典卡牌战斗，单手触控、自动战斗。玩家根据武将特性、技能、属性、羁绊等进行布阵组队，面对不同的敌人使用不同的阵容。同时加入创新性的武将速度属性及出手顺序提示，以及单体技、合体技、武将台词等高品质的效果，带来极其适合移动端的良好玩法体验。



该 IP 是由史克威尔耗资 600 万美金、历时两年开发的一款电影 RPG 概念游戏。在三国的世界观中加入了新剧情，三国时期著名人物悉数登场，《三国志英歌》为其 RPG 游戏融合了人物卡牌收集和养成的内容，玩家可自行编队，逐个击倒前来进攻的敌方武将。



游戏中邀请到了 34 位日本一线大牌声优助阵，音乐方面由担任日剧《医龙》系列以及《高达 UC》、《进击的巨人》、《罪恶王冠》等近年人气动漫配乐的泽野弘之担纲，游戏内 15 曲以上配乐全部由泽野率领乐队录制而成。



玩家定位上，核心忠诚玩家为经常出没 AB 站的二次元玩家或日系风格手游爱好者，同时喜爱并了解三国历史，但对于手游不愿意投入太多时间的轻度玩家（喜欢自动战斗、挂机扫荡手游）。

## 二、补充披露《劲舞团》未来年度经营流水预测值仍高于前次评估值的原因及合理性

### （一）基于前次评估，《劲舞团》2015 年度收入预测实际完成情况

项目	2015 年 7 月至 2015 年 12 月
实际收入（万元）	9,196.45
预测收入（万元）	9,505.44
差异（万元）	-308.99
差异率	-3.25%
项目	2015 年度
实际收入（万元）	18,262.88
预测收入（万元）	18,571.87
差异（万元）	-308.99
差异率	-1.66%

2015 年 7 至 12 月《劲舞团》实际收入为 9,196.45 万元，低于预测值 308.99 万元，差异率为-3.25%；从 2015 年全年来看，《劲舞团》实际收入为 18,262.88 万元，预测收入为 18,571.87 万元，差异率为-1.66%。2015 年《劲舞团》预测收

---

入基本接近实际收入。

## **(二) 上海久之润运营团队 2016 年《劲舞团》的运营安排计划**

《劲舞团》自 2005 年 7 月上线以来，运营时间已超过十年，上海久之润运营团队计划配合暑期时间，从 2016 年 7 月开始展开有史以来规模最大的“召回老用户，吸引新用户”的运营活动，具体包括如下环节：

### **1、十一周年老玩家重聚**

- (1) 根据注册年份领取对应徽章
- (2) 注册新账号获新手好礼，提升等级获得额外奖励
- (3) 发表玩家个人的劲舞故事
- (4) 每日登录游戏获奖励
- (5) 完成以上活动的玩家可共同积累积分，通过积分达到一定数值可全员获得奖励

### **2、游乐会庆典活动**

- (1) 注册并加入游乐会，可申请组建/加入乐团，达到人数要求可领取奖励
- (2) 会员按等级并且当月商城消费达到对应条件可领取相应奖励
- (3) 会员专属社交安排，购买专属礼包，一折购买徽章卡
- (4) 会员专属抽奖机会，专属戒指购买资格

在《劲舞团》中累计的消费可获得对应的会员等级；每一级会员均可获得对应的福利、游戏特权，以此鼓励用户不断提升会员等级或保持会员等级而进行持续的消费。

### **3、对于《劲舞团》运营的投入**

(1) 人员配置方面：目前产品管理部《劲舞团》项目人员共计 21 人，另配有技术运维部和客服的专门支持人员 12 人，以上共计 33 人。此外，还有《劲舞团》专门的管理人员 3 人为《劲舞团》提供全方位的产品管理工作，另有 90 名

共享客服人员（非专门为《劲舞团》游戏服务人员）为《劲舞团》提供运营支持。

（2）2016 年市场投入方面：截至 2016 年 7 月，公司一共投入了 179.76 万元进行线下和线上市场宣传推广活动。

（3）2016 年久游平台线上及游戏内的营销推广活动主要包含如下方面：

①用户召回：对于《劲舞团》大量的历史用户，根据注册的年份给予奖励；越早注册奖励约好。

②提升新手福利：除了为新用户提供新手礼包外，在线送更多福利以及扶持道具奖品。

③高端用户福利：徽章卡道具折扣促销福利、免费领取专属道具服饰和专项道具礼包购买、消费返积分可用于抽奖。

④提升消费等级：对于高消费用户提升等级可额外获得奖品。

### （三）本次评估，《劲舞团》总体流水的预测趋势

两次评估收入预测情况如下：

单位：万元

《劲舞团》	2016 年	2017 年	2018 年	合计
2015-6-30 评估	17,892.00	15,490.80	13,941.72	47,324.52
2015-12-31 评估 (含增值税的数据)	18,288.64	16,313.22	14,498.69	49,100.55
差异额	396.64	822.42	556.97	1,776.03
差异率	2.22%	5.31%	3.99%	3.75%

从 2016 年-2018 年《劲舞团》营业收入预测来看，本次评估预测的营业收入在考虑增值税的情况下，分别为 18,288.64 万元、16,313.22 万元和 14,498.69 万元，合计较前次评估（基准日 2015-6-30）预测的营业收入高 3.75%。

作为一款运营周期超过十年的游戏，《劲舞团》游戏流水依然表现稳定，从近期 12 个月的数据来看，实际月平均收入仍然维持在 1,472 万元左右，预测收入与实际收入的差异实际上是《劲舞团》日常运营过程中的正常波动，从 2016-2018 年的趋势上看，《劲舞团》总体流水预测保持持续下降，同时，结合《劲舞团》2015 年度实际流水完成情况以及上海久之润运营团队对《劲舞团》的运

营投入，整体来看对于《劲舞团》2016-2018 年经营流水的预测是合理的。

三、列表补充披露上海久之润两次评估主要参数差异情况及差异原因，包括但不限于收入、成本、费用、利润、自由现金流量、折现率、经营性资产等

(一) 上海久之润两次评估收入差异情况及差异原因

单位：万元

基准日	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
2015-6-30	59,460.12	68,660.08	80,126.72	85,452.67	86,735.22
2015-12-31	50,237.03	57,856.09	64,156.64	68,177.84	70,506.81
差异	<b>-9,223.09</b>	<b>-10,803.99</b>	<b>-15,970.08</b>	<b>-17,274.83</b>	<b>-16,228.41</b>

造成两次评估收入差异的原因主要是因为拟上线游戏上线时间推迟，造成 2015 年 6 月后预测的拟上线游戏收入与实际情况差异较大。本次评估根据最新的拟上线游戏计划、部分游戏收入未达到预期收入的情况重新调整了收入预测，同时考虑了自 2016 年 5 月起营业税改征增值税全面施行的影响。以上原因造成了两次评估预测收入的差异。

(二) 营业税金及附加差异情况及差异原因

单位：万元

基准日	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
2015/6/30	3,443.72	3,976.54	4,640.65	4,949.11	5,023.39
2015/12/31	1,095.17	225.64	250.21	265.89	274.98
差异	<b>-2,348.55</b>	<b>-3,750.90</b>	<b>-4,390.44</b>	<b>-4,683.22</b>	<b>-4,748.41</b>

根据财政部和国家税务总局财税[2016]36 号文件，从 2016 年 5 月 1 日起上海久之润子公司上海久游适用 6% 增值税率。造成了两次评估营业税金及附加的差异。

(三) 评估成本、费用差异情况及差异原因

单位：万元

基准日		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
2015-6-30	营业成本	24,931.76	28,973.69	34,289.96	36,640.98	37,767.40
	销售费用	2,884.10	3,330.34	3,886.53	4,144.86	4,207.07
	管理费用	9,860.20	10,576.70	11,394.17	12,011.24	12,504.58
2015-12-31	营业成本	24,165.12	28,255.98	31,470.33	31,623.85	32,609.93

	销售费用	3,025.92	3,484.83	3,864.33	4,106.54	4,246.82
	管理费用	10,176.46	10,948.01	11,701.70	12,287.06	12,844.79
营业成本差异		-766.64	-717.71	-2,819.63	-5,017.13	-5,157.47
销售费用差异		141.82	154.49	-22.2	-38.32	39.75
管理费用差异		316.26	371.31	307.53	275.82	340.21

本次评估营业成本由于预测收入的下调相应下调；销售费用方面根据 2016 年与 2017 年新游戏上线安排予以适度调高；管理费用方面，由于逐步加强手游业务占比的战略考量，新手游外包研发费用将有所提升，因此适度调高了管理费用的预测值。

#### （四）净利润差异情况及差异原因

单位：万元

基准日		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
2015-6-30	净利润	15,994.97	19,015.97	22,602.48	21,049.33	20,689.32
2015-12-31	净利润	10,264.41	13,027.85	14,710.41	15,112.22	15,595.42
差异		<b>-5,730.56</b>	<b>-5,988.12</b>	<b>-7,892.07</b>	<b>-5,937.11</b>	<b>-5,093.90</b>

造成两次营业利润、净利润差异的主要原因是预测收入下调，同时根据实际运营情况调整了部分成本、费用的预测。

#### （五）自由现金流量差异情况及差异原因

单位：万元

基准日	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
2015-6-30	15,335.18	18,483.72	21,800.81	20,884.18	20,820.61
2015-12-31	14,501.41	12,587.88	14,283.72	15,248.09	15,615.22
差异	<b>-833.77</b>	<b>-5,895.84</b>	<b>-7,517.09</b>	<b>-5,636.09</b>	<b>-5,205.39</b>

造成自由现金流有差异的主要原因是预测收入下调，同时根据实际运营情况调整了部分成本、费用的预测，造成净利润有所下降。

#### （六）折现率差异情况及差异原因

单位：万元

基准日	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
2015-6-30	13.81%	13.81%	13.81%	13.81%	13.81%
2015-12-31	13.56%	13.56%	13.56%	13.55%	13.55%
差异	<b>-0.25%</b>	<b>-0.25%</b>	<b>-0.25%</b>	<b>-0.26%</b>	<b>-0.26%</b>



注：2019年、2020年、永续年度预计的所得税率由15%变更为24%，对应计算的加权资金成本（WACC）为13.55%

折现率差异主要是因为两次评估基准日无风险收益率和债权收益率下降导致。无风险收益率和债权收益率的下降系中国人民银行决定，自2015年10月24日起，下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，以进一步降低社会融资成本所影响。

2014年12月至2016年1月，上市公司收购游戏公司的部分可比交易案例情况如下：

序号	上市公司（收购方）	标的公司	收购比例	折现率	风险系数	公告时间
1	*ST海龙 000677.SZ	妙聚网络	100%	13.99%	3.50%	2016年1月
2	*ST海龙 000677.SZ	灵娱网络	100%	14.04%	4.00%	2016年1月
3	完美环球 002624.SZ	完美世界	100%	13.10%	3.00%	2016年1月
4	帝龙新材 002247.SZ	美生元	100%	14.28%	4.00%	2015年12月
5	宝通科技 300031.SZ	易幻网络	66.66%	13.58%	3.00%	2015年11月
6	禾欣股份 002343.SZ	赞成科技	100%	13.70%	-	2015年10月
7	升华拜克 600226.SH	炎龙科技	100%	14.10%	4.00%	2015年10月
8	德力股份 002571.SZ	广州创思	100%	13.70%	4.50%	2015年10月
9	凯撒股份 002425.SZ	天上友嘉	100%	14.01%	5.00%	2015年9月
10	友利控股 000584.SZ	中清龙图	100%	13.70%	5.00%	2015年5月
11	天润控股 002113.SZ	点点乐	100%	14.14%	5.00%	2015年5月
12	顺荣三七 002555.SZ	三七玩	60%	13.70%	4.00%	2014年12月
13	三五互联 300051.SZ	道熙科技	100%	14.39%	5.00%	2014年12月
算术平均值				13.88%	4.17%	

注：风险系数为可比案例中WACC计算过程中的“企业特有风险”。

上述可比交易中折现率最高的为14.39%，最低为13.10%，平均值为13.88%。风险系数最高为5.00%，最低为3.00%，平均值为4.17%。上海久之润本次评估折现率取13.56%（2016-2018年）和13.55%（2019年及以后），风险系数3.50%，取值较为合理。

### （七）经营性资产（溢余资产、其他资产及负债）差异情况及差异原因

单位：万元

基准日	溢余资产	其他资产及负债	合计
2015-6-30	0.00	-851.87	-851.87
2015-12-31	16,000.00	-8,175.00	7,825.00
差异	16,000.00	-7,323.13	8,676.87

本次评估溢余资产和其他资产及负债合计数较前次增加了 8,676.87 万元，具体原因如下表所示：

### 1、溢余资产差异情况及差异原因

	金额（万元）	差异情况及原因
本次评估 基准日 2015-12-31	16,000.00	本次评估，溢余资产主要来自于两方面，一方面来自于电广传媒支付的增资款，另一方面来自于 2015 年度实现的未分配利润。
前次评估 基准日 2015-6-30	0.00	

### 2、其他资产及负债差异情况及差异原因

其他资产及负债的差异中，主要差异为其他负债差异 7,500 万元，其他差异较小。其他负债差异具体如下：

	金额（万元）	差异情况及原因
本次评估 基准日 2015-12-31	-10,000.00	本次评估，其他负债系基准日 2015 年 12 月 31 日公司应付股利；前次评估，其他负债系公司其他应付款中应付上海音佳商务咨询有限公司的投资款，账面价值 2,500.00 万元。
前次评估 基准日 2015-6-30	-2,500.00	

### 四、中介机构核查意见

独立财务顾问核查意见：上海久之润 2015 年实际业绩与评估预测业绩差异主要原因为部分游戏收入未达预期，以及游戏上线不及预期。截至本核查意见出具之日，上线游戏不及预期的影响因素已基本消除，上海久之润已经制定针对性运营与营销措施以提升部分游戏的收入，本次评估对游戏收入流水做出适度下调。

从 2016 年-2018 年《劲舞团》营业收入预测来看，本次评估的营业收入低于前次评估的营业收入。预测收入与实际收入的差异实际上是《劲舞团》日常运营过程中的正常波动，基于《劲舞团》2015 年度流水实际完成情况、上海久之润运营团队计划在 2016 年推出的《劲舞团》运营活动、《劲舞团》总体流水的预测趋势，整体来看对于《劲舞团》2016-2018 年经营流水的预测具有合理性。

### 五、补充披露情况

上市公司已在本次重组报告书“第五节 交易标的情况之上海久之润”之“七、最近三年资产评估、交易、增资、改制等相关情况”之“(二) 本次交易作价与

上述交易的定价增值及其差异的合理性”之“4、结合 2015 年业绩实现情况，业绩补偿义务及对上海久之润未来业绩预测的影响”、“第五节、交易标的情况之上海久之润”之“十四、本次评估情况说明”之“（五）其他评估重要事项”之“4、《劲舞团》（包含各类版本）未来年度运营指标预测依据及合理性”及“9、上海久之润两次评估主要参数差异情况及差异原因”中补充披露上述相关内容。

**17、请你公司补充披露：1）上海久之润 2016-2018 年主要游戏产品预测收入情况、具体参数预测依据及合理性，包括但不限于月活跃用户、付费用户量、ARPPU 等。2）上海久之润 2016 年-2020 年预测净利润率高于大部分同行业公司水平，且至 2020 年仍保持 29%的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

回复：

**一、补充披露上海久之润 2016-2018 年主要游戏产品预测收入情况、具体参数预测依据及合理性**

上海久之润正在运营的主要游戏产品为《劲舞团》、《机动战士敢达 OL》、《超级舞者》和《玄天之剑》四款客户端游戏。在对上述游戏产品进行收入预测时，自 2016 年 1 月至 2018 年 12 月（三年）分明细对各款游戏进行预测，自 2019 年至 2020 年不再单独预测各款游戏明细收入，而是在 2018 年收入合计的基础上，结合我国网络游戏市场增长情况，考虑一定的年增长率予以预测。

### （一）营业收入预测方法、具体参数预测依据

#### 1、营业收入计算公式

单个客户端具体收入预测模型如下：

单个客户端游戏月收入 = 月付费用户数 × ARPPU 值 × 分成比例

= 月活跃用户 × 月活跃用户付费率 × ARPPU 值 × 分成比例

#### 2、游戏产品运营指标

##### （1）ARPPU 值

---

ARPPU 指即付费用户的平均消费水平。通过对公司历史运营指标的研究，结合公司管理层对游戏产品及市场的判断分析，充分考虑市场行业数据，确定公司游戏产品的 ARPPU 值测算指标。

影响 ARPPU 值的因素包括游戏类型、游戏质量的好坏、运营活动的力度、大 R（一次性充值较大金额或累计充值金额较大）影响、用户群特征的吻合度以及用户付费能力，上述因素是游戏从始至终都会起作用的因素。

游戏初期 ARPPU 值较低，主要因用户对游戏的尝试心理、初期运营活动的特征、以及大 R 尚未出现等。随着推广以及活跃用户的增多，用户逐渐对游戏认可，大 R 用户逐渐出现，因此 ARPPU 值也逐渐提升。到游戏后期，随着付费人数的减少，留存用户中深度玩家的占比提高。这些深度玩家在游戏中投入了较多的精力、情感和资金，退出成本较高，粘性较大，付费用户向深度玩家的集中使得 ARPPU 值在游戏后期升高。

## （2）月活跃用户

在当月时间范围内，有过登录、登出动作或者保持心跳的用户。上海久之润的主要游戏产品上线初期呈增长趋势，至高位之后开始逐步下降。

月活跃用户数=上月老用户的月留存+本月新增注册用户数

## （3）月活跃用户付费率

付费率是实际付费用户数量占活跃用户的比率。一般道具收费制游戏产品的付费率在 0%-15% 之间波动，当游戏达到稳定期后曲线较为稳定。

付费率=付费用户/活跃用户

## （4）月均付费用户

付费用户=月活跃用户数×月活跃用户付费率

## （5）分成比例

分成比例系指企业实际获得的游戏收入占游戏流水的比例。

## （二）主要游戏产品报告期内运营情况及未来年度预测情况

## 1、《劲舞团》

《劲舞团》是一款以舞蹈音乐为主题的社交网络游戏，列入国家文化部首批适合未成年人网络游戏产品，2005年7月正式上线。

(1) 2014年度、2015年度、2016年1-6月主要游戏关键指标

报告期内《劲舞团》主要运营数据情况如下：

单位：人，元

劲舞团	2014年			
	月活跃用户	付费用户量	ARPPU	付费率
2014年1月	1,083,828	89,228	176.68	8.23%
2014年2月	1,017,549	111,896	143.33	11.00%
2014年3月	1,065,745	121,218	132.12	11.37%
2014年4月	1,015,809	98,831	170.38	9.73%
2014年5月	1,001,864	100,170	153.69	10.00%
2014年6月	944,151	91,918	152.56	9.74%
2014年7月	921,420	92,248	179.65	10.01%
2014年8月	906,007	92,343	176.39	10.19%
2014年9月	844,997	100,796	163.65	11.93%
2014年10月	828,792	77,980	184.60	9.41%
2014年11月	926,898	66,389	241.92	7.16%
2014年12月	951,693	85,640	246.72	9.00%
平均值	<b>959,063</b>	<b>94,055</b>	<b>176.81</b>	<b>9.81%</b>
劲舞团	2015年			
	月活跃用户	付费用户量	ARPPU	付费率
2015年1月	952,008	84,799	188.03	8.91%
2015年2月	849,624	66,196	195.16	7.79%
2015年3月	944,597	70,945	227.20	7.51%
2015年4月	912,484	70,281	213.09	7.70%
2015年5月	913,413	71,508	224.38	7.83%
2015年6月	897,791	72,214	203.02	8.04%
2015年7月	852,565	73,537	216.45	8.63%
2015年8月	880,234	76,579	198.18	8.70%
2015年9月	776,093	68,552	215.85	8.83%
2015年10月	746,728	67,900	232.86	9.09%
2015年11月	703,756	61,939	238.21	8.80%
2015年12月	680,804	54,724	283.40	8.04%
平均值	<b>842,508</b>	<b>69,931</b>	<b>219.65</b>	<b>8.32%</b>
劲舞团	2016年1-6月			

	月活跃用户	付费用户量	ARPPU	付费率
2016年1月	678,706	67,115	222.24	9.89%
2016年2月	632,580	59,539	224.00	9.41%
2016年3月	725,295	63,744	229.48	8.79%
2016年4月	670,842	60,293	239.13	8.99%
2016年5月	643,428	57,750	238.86	8.98%
2016年6月	652,701	60,662	224.92	9.29%
平均值	<b>667,259</b>	<b>61,517</b>	<b>229.77</b>	<b>9.23%</b>

(2) 2016年-2018年主要游戏关键指标

	2016年	2017年	2018年
月平均活跃用户(万人)	67.25	66.05	64.85
月平均付费用户(万人)	5.75	5.55	5.25
ARPPU(元)	265	245	230
平均付费率	8.55%	8.40%	8.10%

注：平均付费率取自2016年-2018年游戏预测数据，不必然等于月平均付费用户除以月平均活跃用户，下同。

2、《超级舞者》

《超级舞者》是公司自主研发的一款音舞类游戏，产品于2005年12月正式运营，2007年被评为金翎奖最受喜爱十大网络游戏。

(1) 2014年度、2015年度、2016年1-6月主要游戏关键指标

报告期内《超级舞者》主要运营数据情况如下：

单位：人，元

超级舞者	2014年			
	月活跃用户	付费用户量	ARPPU	付费率
2014年1月	520,562	54,725	127.76	10.51%
2014年2月	301,264	33,784	86.01	11.21%
2014年3月	322,934	40,923	84.44	12.67%
2014年4月	319,782	41,939	102.21	13.11%
2014年5月	308,673	46,465	108.69	15.05%
2014年6月	332,251	52,974	106.05	15.94%
2014年7月	352,276	54,166	132.55	15.38%
2014年8月	330,121	52,441	125.03	15.89%
2014年9月	326,992	50,228	116.88	15.36%
2014年10月	372,483	44,639	130.12	11.98%

2014年11月	407,487	42,806	178.01	10.50%
2014年12月	378,436	37,150	187.13	9.82%
平均值	<b>356,105</b>	<b>46,020</b>	<b>123.74</b>	<b>13.12%</b>
超级舞者	2015年			
	月活跃用户	付费用户量	ARPPU	付费率
2015年1月	328,862	38,691	172.51	11.77%
2015年2月	325,421	32,052	159.96	9.85%
2015年3月	320,270	34,117	163.51	10.65%
2015年4月	316,734	32,650	160.79	10.31%
2015年5月	306,245	34,567	160.28	11.29%
2015年6月	315,092	36,297	152.69	11.52%
2015年7月	314,682	38,947	151.14	12.38%
2015年8月	314,573	40,115	146.61	12.75%
2015年9月	281,627	39,992	142.09	14.20%
2015年10月	301,617	36,691	160.14	12.16%
2015年11月	370,142	38,095	197.96	10.29%
2015年12月	356,634	36,325	204.53	10.19%
平均值	<b>320,992</b>	<b>36,545</b>	<b>164.35</b>	<b>11.45%</b>
超级舞者	2016年1-6月			
	月活跃用户	付费用户量	ARPPU	付费率
2016年1月	310,059	35,161	163.18	11.34%
2016年2月	303,578	29,304	172.34	9.65%
2016年3月	309,431	31,446	171.59	10.16%
2016年4月	307,037	31,198	183.37	10.16%
2016年5月	305,281	31,759	171.75	10.40%
2016年6月	303,568	32,235	167.51	10.62%
平均值	<b>306,492</b>	<b>31,851</b>	<b>171.62</b>	<b>10.39%</b>

## (2) 2016年-2018年主要游戏关键指标

	2016年	2017年	2018年
月平均活跃用户(万人)	23.75	14.2	11.8
月平均付费用户(万人)	2.25	1.19	0.99
ARPPU(元)	150	125	105
平均付费率	9.38%	8.40%	8.40%

### 3、《机动战士敢达 OL》

《机动战士敢达 OL》是一款重度 FPS 类型的竞技对战游戏，于 2015 年 1 月正式上线。

(1) 2015 年度、2016 年 1-6 月主要游戏关键指标

报告期内,《机动战士敢达 OL》主要运营数据情况如下:

单位:人,元

机动战士敢达 OL	2015 年			
	月活跃用户	付费用户量	ARPPU	付费率
2015 年 1 月	100,185	8,044	167.61	8.03%
2015 年 2 月	178,732	25,926	383.42	14.51%
2015 年 3 月	159,771	21,328	287.55	13.35%
2015 年 4 月	137,422	31,414	373.33	22.86%
2015 年 5 月	138,237	16,692	396.67	12.07%
2015 年 6 月	127,723	21,007	319.49	16.45%
2015 年 7 月	131,319	18,808	496.17	14.32%
2015 年 8 月	110,412	17,605	315.12	15.94%
2015 年 9 月	102,002	16,897	381.22	16.57%
2015 年 10 月	105,196	17,899	476.59	17.01%
2015 年 11 月	83,267	13,134	410.89	15.77%
2015 年 12 月	83,167	11,522	341.64	13.85%
平均值	<b>121,453</b>	<b>18,356</b>	<b>362.48</b>	<b>15.06%</b>
机动战士敢达 OL	2016 年 1-6 月			
	月活跃用户	付费用户量	ARPPU	付费率
2016 年 1 月	82,199	9,784	319.17	11.90%
2016 年 2 月	77,141	10,029	448.05	13.00%
2016 年 3 月	61,360	9,972	407.36	16.25%
2016 年 4 月	71,066	11,836	365.25	16.65%
2016 年 5 月	67,658	11,683	355.72	17.27%
2016 年 6 月	64,677	10,672	393.05	16.50%
平均值	<b>70,684</b>	<b>10,663</b>	<b>381.43</b>	<b>15.26%</b>

(2) 2016 年-2018 年主要游戏关键指标

	2016 年	2017 年	2018 年
月平均活跃用户 (万人)	14.45	13.25	12.05
月平均付费用户 (万人)	2.20	1.89	1.60
ARPPU (元)	400	365	310
平均付费率	15.25%	14.25%	13.25%

4、《玄天之剑》

《玄天之剑》是上海久之润自主研发的, 玄幻题材大型 3D 在线网络角色扮



演游戏，于 2012 年 9 月正式上线。

(1) 2014 年度、2015 年度、2016 年 1-6 月主要游戏关键指标

报告期内《玄天之剑》主要运营数据情况如下：

单位：人，元

玄天之剑	2014 年			
	月活跃用户	付费用户量	ARPPU	付费率
2014 年 1 月	181,693	28,103	139.33	15.47%
2014 年 2 月	169,203	19,743	88.85	11.67%
2014 年 3 月	160,500	27,844	83.72	17.35%
2014 年 4 月	162,681	23,982	101.29	14.74%
2014 年 5 月	158,879	28,311	82.67	17.82%
2014 年 6 月	155,448	25,714	97.88	16.54%
2014 年 7 月	152,386	24,940	118.20	16.37%
2014 年 8 月	151,276	25,616	95.71	16.93%
2014 年 9 月	148,262	23,004	109.87	15.52%
2014 年 10 月	141,190	15,997	112.05	11.33%
2014 年 11 月	151,995	24,752	161.72	16.28%
2014 年 12 月	151,121	17,927	186.47	11.86%
平均值	<b>157,053</b>	<b>23,828</b>	<b>114.81</b>	<b>15.16%</b>
玄天之剑	2015 年			
	月活跃用户	付费用户量	ARPPU	付费率
2015 年 1 月	151,058	24,240	116.62	16.05%
2015 年 2 月	141,888	20,474	138.81	14.43%
2015 年 3 月	139,452	16,136	148.79	11.57%
2015 年 4 月	127,901	12,342	146.62	9.65%
2015 年 5 月	122,603	14,314	138.53	11.68%
2015 年 6 月	125,727	12,332	137.08	9.81%
2015 年 7 月	122,716	14,491	130.28	11.81%
2015 年 8 月	124,635	16,494	105.50	13.23%
2015 年 9 月	118,218	18,498	95.07	15.65%
2015 年 10 月	111,777	17,965	108.22	16.07%
2015 年 11 月	131,877	13,972	181.52	10.59%
2015 年 12 月	114,402	10,569	193.08	9.24%
平均值	<b>127,688</b>	<b>15,986</b>	<b>136.68</b>	<b>12.48%</b>
玄天之剑	2016 年 1-6 月			
	月活跃用户	付费用户量	ARPPU	付费率
2016 年 1 月	106,677	11,696	138.59	10.96%

2016年2月	112,349	11,316	156.60	10.07%
2016年3月	120,493	13,974	153.34	11.60%
2016年4月	113,622	13,487	140.12	11.87%
2016年5月	114,377	12,120	144.12	10.60%
2016年6月	113,369	13,113	129.82	11.57%
平均值	<b>113,481</b>	<b>12,618</b>	<b>143.77</b>	<b>11.11%</b>

### (2) 2016年-2018年主要游戏关键指标

	2016年	2017年	2018年
月平均活跃用户(万人)	10.10	8.35	7.15
月平均付费用户(万人)	1.00	0.78	0.59
ARPPU(元)	125.00	112.50	102.50
平均付费率	9.90%	9.30%	8.25%

### (三) 主要游戏产品未来年度预测依据及合理性

根据主要游戏产品报告期内的运营数据与未来年度预测情况的对比,主要游戏预测期的活跃用户数、平均付费用户数均未超过对应游戏的历史最高水平,且呈下降趋势,游戏运营指标在预测时相对谨慎。从2016年上半年游戏运营数据比较来看,除《机动战士敢达OL》预测期活跃用户数、平均付费用户数与实际情况有较大差异外,其他游戏产品的运营数据与预测数据差异均在合理范围内。主要游戏产品预测期运营指标与实际运营指标对比如下:

运营指标		劲舞团	机动战士敢达OL	超级舞者	玄天之剑
月平均活跃用户(万人)	2016年预测	67.25	14.45	23.75	10.1
	1-6月实际	66.73	7.07	30.65	11.35
	差异	-0.52	-7.38	6.90	1.25
月平均付费用户(万人)	2016年预测	5.75	2.20	2.25	1.00
	1-6月实际	6.15	1.07	3.19	1.26
	差异	0.40	-1.13	0.94	0.26
ARPPU值(元)	2016年预测	265	400	150	125
	1-6月实际	229.77	381.43	171.62	143.77
	差异	-35.23	-18.57	21.62	18.77
付费率	2016年预测	8.55%	15.25%	9.38%	9.90%
	1-6月实际	9.22%	15.26%	10.39%	11.11%
	差异	0.67%	0.01%	1.01%	1.21%

二、上海久之润 2016 年-2020 年预测净利润率高于大部分同行业公司水平，且至 2020 年仍保持 29% 的原因及合理性

(一) 2016 年-2020 年预测净利润率

本次评估预测的 2016 年-2020 年净利润率如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	50,237.03	57,856.09	64,156.64	68,177.84	70,506.81
净利润	10,264.41	13,027.85	14,710.41	15,112.22	15,595.42
净利润率	20.43%	22.52%	22.93%	22.17%	22.12%

重组报告书中上海久之润 2016 年-2020 年预测净利润率为人工录入错误，修正后如下：“上海久之润 2016 年-2020 年预测净利润率分别为 20.43%、22.52%、22.93%、22.17%、22.12%。”

(二) 预测净利润率的合理性

1、历史年度净利润率水平

单位：万元

项目	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入	39,917.59	36,303.00	39,404.25
净利润	11,150.48	8,941.33	11,124.43
净利润率	27.93%	24.63%	28.23%

由上表可知，2016 年-2020 年预测的净利润占营业收入的比值，低于上海久之润 2013 年-2015 实际净利润率，从历史年度经营情况来看本次评估预测的净利润率相对谨慎。

2、可比同行业公司 2016 年至 2020 年净利润率预测情况

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
雷尚科技	54.72%	55.00%	57.49%	57.92%	57.61%
雪鲤鱼	31.92%	30.57%	30.38%	30.05%	29.87%
值尚互动	39.02%	41.15%	37.85%	37.10%	36.88%
天上友嘉	70.02%	70.13%	70.11%	70.30%	70.56%
巨人网络	38.83%	37.55%	36.14%	37.32%	36.36%
完美世界	16.36%	17.21%	17.36%	17.29%	16.84%
平均值	41.81%	41.94%	41.56%	41.66%	41.35%

---

注：以上数据根据上述公司已公告的重组报告书及评估报告整理计算

相较于国内同行业公司净利润率水平，评估预测的上海久之润净利润率在合理范围内。

### 三、中介机构核查意见

独立财务顾问核查意见：除《机动战士敢达 OL》活跃用户、付费用户低于预期外，上海久之润 2016 年-2018 年主要游戏产品预测的相关参数相对谨慎，实际运营数据与预测数据差异均在合理范围内，收入预测具有合理性；上海久之润 2016 年-2020 年预测净利润率低于其 2013 年-2015 实际净利润率，与国内同行业公司相比，净利润率水平亦在合理范围内，上海久之润评估预测净利润率具有合理性。

### 四、补充披露情况

上市公司已在本次重组报告书“第五节、交易标的情况之上海久之润”之“十四、本次评估情况说明”之“（四）选用的评估方法和重要评估参数以及相关依据”之“1、收益法介绍”之“（2）未来预期收益现金流”及“第五节、交易标的情况之上海久之润”之“七、最近三年资产评估、交易、增资、改制等相关情况”之“（二）本次交易作价与上述交易的定价增值及其差异的合理性”之“3、与前两次评估净利润预测值差异较大的原因及合理性”之“（3）本次评估与前次评估净利润预测差异以及合理性”中补充披露上述相关内容。

**18、请你公司补充披露：1）上海久之润初次评估（评估基准日为 2014 年 12 月 31 日）预测 2018 年开始净利润出现较大下滑，而本次评估预测 2019 年度及以后盈利规模保持稳定的依据及合理性。2）上海久之润本次评估预测的净利润较初次评估值低，但整体估值仍高于初次评估的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

回复：

**一、上海久之润初次评估预测 2018 年开始净利润出现较大下滑，而本次评估预测 2019 年度及以后盈利规模保持稳定的依据及合理性**

上海久之润本次评估与初次评估对净利润预测差异如下：

单位：万元

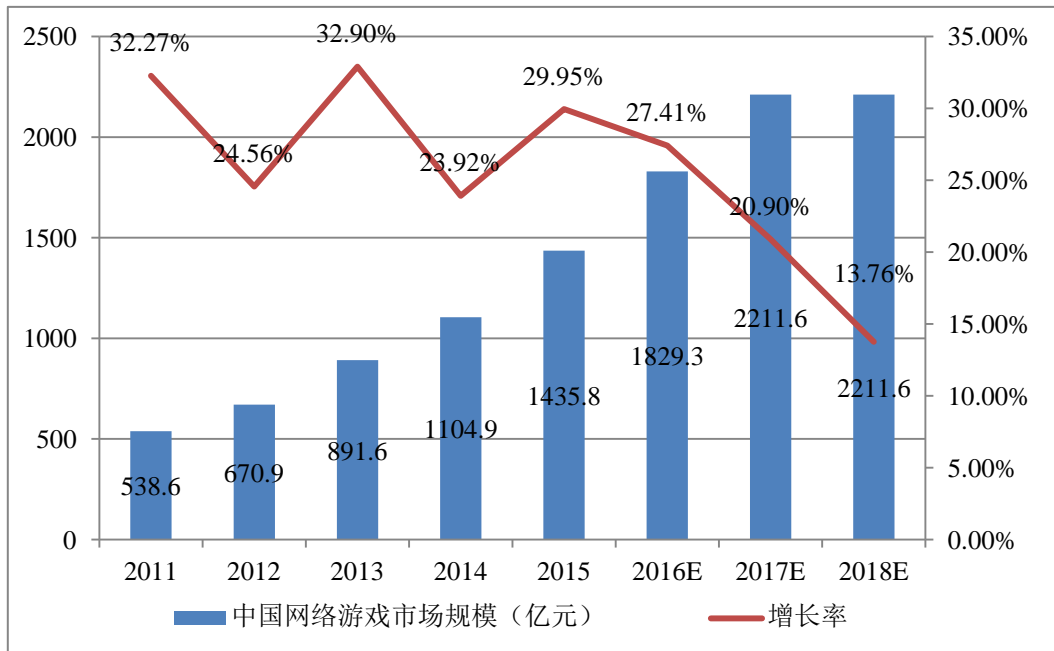
	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
初次评估-净利润	12,607.22	14,914.07	16,381.74	16,286.91	12,971.74	12,971.74
本次评估-净利润	-	10,264.41	13,027.85	14,710.41	15,112.22	15,595.42
变动 (%)	-	-31.18%	-20.47%	-9.68%	16.50%	20.23%

初次评估预测 2018 年开始上海久之润净利润出现较大下滑，本次评估基于网络游戏市场的整体发展状况及上海久之润业务实际发展情况，预测 2019 年度及以后盈利规模保持稳定，本次预测的合理性如下：

### （一）网络游戏市场规模持续快速增长，保证了利润增长的可持续性

根据艾瑞咨询发布的《2016 年中国网络游戏行业季度数据报告》，2016 年第一季度，中国网络游戏市场规模达到 415 亿元，同比增长 30.2%。同时，根据艾瑞咨询发布的《2011-2018 中国网络游戏市场规模》，受益于：（1）硬件上，光纤网络和移动 4G 网络的全面普及为网络游戏的发展提供了良好的硬件设施；（2）需求上，人民生活水平快速提升，人们对娱乐的需求越来越重；（3）企业经营层面，创新型的商业模式与运营模式为行业带来更多渠道，艾瑞咨询预计 2016 年至 2018 年中国网路游戏市场增长率分别为 27.41%，20.90%和 13.76%。中国网络游戏市场规模在 2016 年至 2018 年仍将保持两位数增长，这与本次评估所预测的增长趋势是相符的。

### 2011-2018 中国网络游戏市场规模



## (二) 行业可比公司未来预测净利润增长率情况

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
雷尚科技	24.46%	25.51%	21.01%	8.07%	
雪鲤鱼	46.15%	32.63%	20.17%	4.81%	
值尚互动	50.96%	29.28%	7.14%	7.11%	7.98%
天上友嘉	33.34%	23.67%	18.82%	14.58%	6.13%
巨人网络	64.66%	20.09%	24.95%	17.35%	3.47%
完美世界	32.41%	31.57%	20.48%	16.58%	10.23%
<b>平均值</b>	<b>42.00%</b>	<b>27.13%</b>	<b>18.76%</b>	<b>11.42%</b>	<b>6.95%</b>

注：以上数据根据上述公司已公告的重组报告书及评估报告整理计算

本次评估预测的 2016 年-2020 年净利润增长率如下表所示：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
净利润增长率	8.57%	26.92%	12.92%	2.73%	3.20%

相较于国内同行业公司净利润率增长水平，评估预测的上海久之润净利润在合理范围内。

二、上海久之润本次评估预测的净利润较初次评估值低，但整体估值仍高于初次评估的原因及合理性

### (一) 本次评估与初次评估的主要差异

初次评估时，上海久之润预测 2016 年-2018 年净利润高于本次预测净利润，

预测 2019 年至永续年度净利润低于本次预测净利润。初次评估时，上海久之润折现率为 13.81%，本次评估时，上海久之润 2016 年-2018 年折现率取 13.56%，2019 年及以后取 13.55%，低于初次评估。受上述主要变化的影响，上海久之润本次评估预测的 2016 年-2018 年净利润较初次评估值较低，但整体估值仍高于初次评估。

## （二）上海久之润估值的合理性

上海久之润的相对估值水平如下：

项目	2016 年预测	2017 年预测	2018 年预测
上海久之润30%股权交易作价（万元）	36,000		
上海久之润100%股权作价（万元）	120,000		
上海久之润预测净利润（万元）	10,264.41	13,027.85	14,710.41
交易市盈率（倍）	11.69	9.21	8.16
平均值	9.69		

截至2015年12月31日，上海久之润定价市盈率与同行业可比交易案例的对比情况如下：

可比案例	预测第1年 (P/E)	预测第2年 (P/E)	预测第3年 (P/E)	算术平均值
雷尚科技	13.97	11.22	8.94	11.37
雪鲤鱼	13.18	9.94	8.27	10.47
值尚互动	14.57	9.65	7.46	10.56
天上友嘉	16.41	12.30	9.95	12.89
巨人网络	21.57	13.10	10.91	15.19
完美世界	20.25	15.30	11.63	15.73
平均值	<b>16.66</b>	<b>11.92</b>	<b>9.53</b>	<b>12.70</b>

注：以上数据根据上述公司已公告的重组报告书及评估报告整理计算

上表数据显示，以预测 PE 倍数算术平均值数据为基础，上海久之润同行业可比标的的平均市盈率为 12.70 倍。上海久之润 PE 倍数算术平均值为 9.69 倍，低于同行业可比交易水平。

## 三、中介机构核查意见

独立财务顾问核查意见：本次评估基于网络游戏市场的整体发展状况及上海久之润业务实际发展情况进行合理预测，上海久之润预测净利润与同行业可比公司相比处于合理范围内，上海久之润本次评估预测 2019 年度及以后盈利规模保

持稳定具有合理性；两次评估基准日不同，对未来盈利预测及折现率的取值存在差异，本次评估中上海久之润的相对估值水平处于合理范围内，整体估值具有合理性。

#### 四、补充披露情况

上市公司已在本次重组报告书“第五节、交易标的情况之上海久之润”之“七、最近三年资产评估、交易、增资、改制等相关情况”之“(二)本次交易作价与上述交易的定价增值及其差异的合理性”之“3、与前两次评估净利润预测值差异较大的原因及合理性”之“(2)本次评估与初次评估净利润预测差异以及合理性”中补充披露上述相关内容。

**19、请你公司补充披露：1) 北京掌阔下属子公司安沃天津、安沃江西 2015 年业绩发展具体情况及业绩变化较大的原因。2) 上海久游 2015 年大幅亏损的原因。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。**

回复：

**一、北京掌阔下属子公司安沃天津、安沃江西 2015 年业绩发展具体情况及业绩变化较大的原因**

##### (一) 安沃天津的业绩发展情况

安沃天津 2014 年度、2015 年度的业绩发展情况如下：

单位：万元

项目	2015 年度	2014 年度	变动额	变动比例
营业收入	8,782.40	6,125.28	2,657.12	43.38%
营业成本	8,521.99	5,891.61	2,630.38	44.65%
营业税金及附加	39.66	31.68	7.98	25.19%
期间费用	189.04	230.67	-41.63	-18.05%
资产减值损失	21.75	106.93	-85.18	-79.66%
营业外收入	2.12	-	2.12	-
净利润	16.17	-108.88	125.05	-114.85%

安沃天津的营业收入从 2014 年的 6,125.28 万元增长至 2015 年的 8,782.40 万元，增长幅度为 43.38%；净利润从 2014 年的-108.88 万元增长至 16.17 万元。安沃天津 2015 年度业绩变化较大主要系在移动互联网行业高速增长的背景下整



体收入增幅较快。

## （二）安沃江西的业绩发展情况

安沃江西设立于 2015 年 8 月 3 日，2015 年业绩发展情况如下：

单位：万元

项目	2015 年度
营业收入	9,693.19
营业成本	8,089.70
营业税金及附加	25.19
期间费用	1,089.83
资产减值损失	164.80
营业外收入	-
净利润	242.55

受益于安沃江西注册地及主要办公地江西省抚州市高新区创业园的有利经营政策，北京掌阔出于整体的经营安排考虑，在客户资源及媒介资源方面均向安沃江西进行了一定的倾斜，使得安沃江西在设立的 2015 年当年即实现了良好的经营业绩。

## 二、上海久游 2015 年业绩下滑的原因

上海久游 2014 年、2015 年经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2015 年度	2014 年度	变动额	变动比例
营业收入	39,581.45	36,131.95	3,449.50	9.55%
营业成本	31,781.16	25,005.48	6,775.67	27.10%
营业税金及附加	2,175.42	2,040.71	134.71	6.60%
管理费用	6,196.66	6,644.99	-448.33	-6.75%
利润总额	143.00	2,753.77	-2,610.76	-94.81%
净利润	92.44	2,340.46	-2,248.02	-96.05%
毛利率	19.71%	30.79%	-11.08%	-

上海久游 2015 年实现净利润与 2014 年比较大幅下降，主要原因为上海久游支付的技术支持费以及技术开发费增加，导致上海久游营业成本大幅上涨。

上海久游因游戏运营需要相关技术支持，与母公司上海久之润等技术服务方签订协议，协议约定技术服务方向上海久游提供服务，具体内容包括：服务器检

测、安装与日常维护；交换机、防火墙等相关网络、设备维护；在线支付系统、计费系统的维护；网络整体的安全咨询；公司内部办公自动化系统开发与维护；公司内部电脑与网络设备管理维护；项目测试、技术评估；用户服务平台维护；人员培训维护；游戏的汉化和技术支持、技术咨询；业界动态分析及跟踪；维护久游公司运营游戏相关的技术开发和技术服务等一系列研发支持；游戏项目咨询；引起游戏之评估咨询；市场推广及市场策划；其他与久游公司战略和市场开发相关的咨询。

2014年、2015年技术服务方向上海久游提供服务而产生的交易金额分别为13,268.29万元、17,627.76万元，两年变动额为4,359.47万元。上海久之润向上海久游提供技术服务的基础为上海久之润更为强大的人才储备。除上述原因导致上海久游营业成本发生较大变化外，上海久游2014年、2015年营业收入、期间费用等没有重大差异。

如不考虑上海久游向上海久之润等支付的技术支持费以及技术开发费的影响，上海久游的利润表主要项目如下：

单位：万元

项目	2015年度	2014年度	变动额	变动比例
营业收入	39,581.45	36,131.95	3,449.50	9.55%
营业成本	15,160.40	14,080.20	1,080.20	7.67%
营业税金及附加	2,175.42	2,040.71	134.71	6.60%
管理费用	5,189.66	4,301.99	887.67	20.63%
利润总额	17,770.76	16,022.05	1,748.71	10.91%
<b>净利润</b>	<b>17,720.20</b>	<b>15,608.75</b>	<b>2,111.45</b>	<b>13.53%</b>
<b>毛利率</b>	<b>61.70%</b>	<b>61.03%</b>	<b>0.67%</b>	-

由上表可知，如不考虑上海久游向上海久之润等支付的技术支持费以及技术开发费增加的因素，上海久游2015年度净利润高于2014年度净利润，毛利率差异不大。

### 三、中介机构核查意见

独立财务顾问核查意见：北京掌阔下属子公司安沃天津整体收入增幅较快系受移动互联网行业背景影响，安沃江西自设立以来享受当地有利经营政策，北京掌阔在客户资源及媒介资源方面均向安沃江西进行了一定的倾斜，上述两家业绩

变化符合公司实际经营情况；上海久游 2015 年度业绩下降系上海久游向上海久之润支付技术服务费增加，导致上海久游营业成本大幅上涨，除支付技术服务费外，上海久游 2014 年、2015 年营业收入、期间费用等没有重大差异。

#### 四、补充披露情况

上市公司已在本次重组报告书“第四节 交易标的情况之北京掌阔”之“三、交易标的股权控制关系”之“(三) 子公司情况”之“2、下属企业截至 2016 年上半年末资产总额、净资产额及 2016 年上半年营业收入、净利润的占比情况”及“第五节 交易标的情况之上海久之润”之“三、交易标的股权控制关系”之“(三) 子公司情况”之“2、下属企业截至 2016 年上半年末资产总额、净资产额及 2016 年上半年营业收入、净利润的占比情况”中补充披露上述相关内容。

**20、请你公司补充披露上市公司备考财务报表中可辨认净资产公允价值和商誉的确认依据及对上市公司未来经营业绩的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。**

#### 回复：

上市公司为本次重大资产重组编制备考合并财务报表时，将上市公司 2015 年 10 月以 2.08 亿元增资北京掌阔并取得增资后北京掌阔 21.0526%的股权，及本次发行股份购买北京掌阔 52.6315%的股权，同时以现金增资的方式取得其增资后 24%的股权视作一次投资事项处理。本次交易前，电广传媒已取得上海久之润 70%的股权，对上海久之润公司实施控制，此次交易属于收购少数股东股权，在本次编制备考合并财务报表时，将此次收购上海久之润 30%股权作为收购少数股东权益处理，不涉及可辨认净资产公允价值和商誉确认的问题。

#### 一、可辨认净资产公允价值和商誉的确认依据

根据《企业会计准则应用指南》及《企业会计准则解释第 5 号》的相关规定，对北京掌阔 2015 年 12 月 31 日可辨认净资产的公允价值确认原则如下：

- (1) 货币资金：按照购买日北京掌阔的账面余额作为其公允价值。
- (2) 应收款项：北京掌阔的应收款项均为短期应收款项，按照应收取的金

---

额作为其公允价值；在确定应收款项的公允价值时，扣除了已计提的坏账准备。

(3) 预付款项：北京掌阔的预付款项均为短期预付款项，按照预付的金额作为其公允价值；考虑发生坏账的可能性较小，预付款项无需计提坏账准备。

(4) 固定资产：北京掌阔的固定资产为车辆及电子设备且金额较小，按照购买日北京掌阔账面价值为其公允价值。

(5) 无形资产：参考开元资产评估有限公司出具的《湖南电广传媒股份有限公司拟发行股份及支付现金购买资产项目所涉及的北京掌阔移动传媒科技有限公司股东全部权益价值评估报告》（开元评报字[2016]1-032号）的评估结果确认其公允价值。本次交易中，开元评估已对北京掌阔公司在其财务报表中未确认的、应区别于商誉单独确认的无形资产，拥有的著作权、商标注册权、域名及专利技术进行了评估，评估值合计为 4,808.47 万元。确认购买日北京掌阔无形资产公允价值为 4,808.47 万元。

(6) 递延所得税资产：按照购买日北京掌阔的账面值作为其公允价值。

(7) 应付账款、预收款项等流动负债：均为短期负债，按照应支付的金额作为其公允价值。

本次交易中，上市公司拟将募集资金中的 31,200 万元用于对北京掌阔进行增资，该增资款将全部用于支付北京掌阔收购安沃香港 100% 股权的收购价款中尚未支付的部分。在编制备考财务报表中，假定电广传媒对北京掌阔现金增资 31,200 万元已完成，则形成未在购买日财务报表中确认的 31,200 万元净资产。

按照上述公允价值的确认原则确定购买日北京掌阔可辨认公允价值的金额为 15,614.12 万元，较购买日北京掌阔经审计的净资产 -20,393.63 万元增加 36,007.75 万元。增加部分系北京掌阔公司在购买日财务报表中未确认的、应区别于商誉单独确认的无形资产（著作权、商标注册权、域名及专利技术等）的公允价值 4,807.75 万元，以及未在购买日财务报表中确认的 31,200 万元净资产。

## 二、商誉的确认及依据

在编制备考合并报表时，假设备考合并财务报表期初即 2015 年 1 月 1 日电

---

广传媒公司收购北京掌阔公司股权事项已经完成，据此确定备考合并日为 2015 年 1 月 1 日。

本次交易中，上市公司和北京掌阔同意以北京掌阔经资产评估机构评估的结果作为资产的定价依据。根据开元资产评估有限公司出具的《评估报告》（开元评报字[2016]1-032 号），以 2015 年 12 月 31 日为基准日，北京掌阔 100% 股权按收益法确定的评估值为 98,889.86 万元。本次交易前，电广传媒已以 2.08 亿元认缴北京掌阔新增的注册资本 266.6667 万元，占增资后的注册资本的 21.0526%。本次交易电广传媒拟通过发行股份方式支付 5.2 亿元购买北京掌阔公司 52.6315% 的股权，同时电广传媒以现金 3.12 亿元认缴北京掌阔新增的注册资本 400 万元，对应取得北京掌阔 24% 的股权。本次交易完成后，电广传媒将合计持有北京掌阔 80% 的股权。根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》中对于非同一控制下的企业合并的相关规定，不考虑视业绩承诺完成情况而约定的相关调整，确定北京掌阔的合并成本为 104,000 万元。

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》及《企业会计准则讲解》的有关规定，购买方在购买日应当对合并成本进行分配，按照规定确认所取得的被购买方各项可辨认资产、负债及或有负债。购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值的差额，应当确认为商誉。据此，将北京掌阔合并成本 104,000 万元与评估基准日可辨认净资产公允价值 12,491.29 万元之间的差额确认为商誉，即 91,508.71 万元。

## （二）对上市公司未来经营业绩的影响

### 1、企业合并中单独确认的无形资产的摊销

根据开元资产评估有限公司出具的《资产评估报告》（开元评报字[2016]1-032 号）和可辨认公允价值确认原则，北京掌阔在重组交易评估基准日的可辨认净资产公允价值与账面净资产的差异主要为该公司未对自行开发的软件著作权等确认无形资产，本次合并时按评估价值确认为无形资产，入账价值为 4,807.75 万元。该部分无形资产，根据预计的未来 5 年受益年限平均摊销，对上市公司未来年度经营业绩的影响为每年减少利润总额 961.55 万元，未来五年共计减少利润总额 4,807.75 万元。

## 2、商誉减值

根据《企业会计准则》，企业合并对价超过被合并方可辨认净资产公允价值的部分应确认为商誉；该商誉在持有期间不予摊销，但需在未来每个报告期末进行减值测试。电广传媒将于未来每个报告期末对因企业合并形成的商誉进行减值测试。

如果未来期间北京掌阔经营所处的经济、技术或者法律等环境以及所处的市场发生重大变化而对企业产生不利影响，或出现经济绩效已经低于或者将低于预期等情况，导致包含分摊商誉的北京掌阔资产组合的公允价值净额和资产组合预计未来现金流量的现值低于账面价值的，应当在当期确认商誉减值损失，若其发生减值则将对电广传媒当期损益造成不利影响。

## 三、中介机构核查意见

独立财务顾问核查意见：电广传媒备考财务报表对可辨认净资产公允价值的确认和合并商誉的处理符合《企业会计准则第 20 号——企业合并》相关规定；对电广传媒公司未来经营业绩的影响除未来五年内增加累计摊销 4,807.75 万元外，将于未来每个报告期末对因企业合并形成的商誉进行减值测试，若其发生减值则将对上市公司当期损益造成不利影响。

## 四、补充披露情况

上市公司已在本次重组报告书“第十节 董事会讨论与分析”之“五、本次交易完成后上市公司财务状况及经营成果分析”之“（一）本次交易完成后财务状况分析”之“1、交易前后资产构成比较分析”之“（2）非流动资产”之“④商誉”中补充披露上述相关内容。

**21、请你公司补充披露上市公司前次重组资产运行情况及承诺履行情况。请独立财务顾问核查并发表明确意见。**

回复：

### 一、上市公司前次重组资产运行情况及承诺履行情况

上市公司前次重组为 2012 年换股吸收合并湖南省惠心有线网络有限公司

(以下简称“惠心公司”)、湖南省惠德有线网络有限公司(以下简称“惠德公司”)、湖南省惠悦有线网络有限公司(以下简称“惠悦公司”)、湖南省惠润有线网络有限公司(以下简称“惠润公司”)。吸收合并完成后,电广传媒作为存续主体,承接惠心公司、惠德公司、惠悦公司和惠润公司的全部资产、负债、业务、人员,上述四家公司予以注销。交易完成后,上市公司享有湖南省有线电视网络(集团)股份有限公司(以下简称“有线集团”)及 33 家地方网络公司全部权益(以下有线集团及 33 家地方网络公司合称“重组资产”)。

### (一) 前次重组概况

2012 年 8 月,上市公司完成对惠心公司、惠德公司、惠悦公司、惠润公司的吸收合并,上市公司本次换股吸收合并新增股份数量 121,917,388 股。

### (二) 前次重组资产运行情况

换股吸收合并完成后,重组资产 2012 年至 2014 年营业收入和净利润与重组时盈利预测对比情况如下:

单位:万元

财务指标	2012	2013	2014
实现净利润	11,735.76	13,442.83	11,921.69
盈利预测承诺净利润	10,981.07	13,095.17	11,750.03
完成比例	106.87%	102.65%	101.46%

### (三) 相关承诺履行情况

独立财务顾问核查了交易对方、上市公司实际控制人及控股股东等签署的承诺函,以及由上市公司出具的相关承诺履行情况的说明,该次重组相关方做出的相关承诺的履行情况如下:

#### 1、交易对方出具的相关承诺

##### (1) 股份锁定承诺

前次重组涉及的 97 家市(州)、县(市、区)广播电视局或电视台或其下属单位(以下简称“97 家局方股东”)已承诺,持有的新增股份自股份发行结束之日起 36 个月内不得转让,其后将按照中国证监会、深圳证券交易所等监管部门的相关规定执行。

---

截至本核查意见出具日，承诺主体未出现违反该承诺的情形。

## (2) 避免同业竞争、规范关联交易承诺

97 家局方股东就避免与重大资产重组完成后的电广传媒之间发生同业竞争的事项，出具了《关于避免同业竞争、规范关联交易的承诺函》：

“电广传媒本次重大资产重组完成后，本单位下属有线电视网络资产全部进入上市公司，本单位将把电广传媒作为有线电视网络业务资产整合的平台，将来不会直接（或间接）从事与电广传媒的有线电视网络业务构成竞争的业务，亦不会在任何地方、以任何形式（包括但不限于独立经营、合资经营、合作经营或拥有在其他公司或企业的股票或权益等）直接或间接从事与电广传媒构成同业竞争的有线电视网络业务；

对于本单位将来可能出现的下属全资、控股或参股企业所从事的有线电视网络业务（或生产的产品）与电广传媒有竞争或构成竞争的情况，本单位会在电广传媒提出要求时，将本单位在该等公司（或企业）中的全部股权或股份优先转让给电广传媒。本单位将促使有关交易的价格是在公平合理及与独立第三方进行正常商业交易的基础上确定的；

本单位将不向有线电视网络业务与电广传媒及其下属企业（含直接或间接控制的公司或企业）所从事的有线电视网络业务（或所生产的产品）构成竞争关系的其他公司、企业或其他机构、组织或个人提供专有技术、销售渠道、客户信息等商业秘密；

如违反上述承诺，本单位将赔偿电广传媒及其网络子公司因本单位违反承诺的任何条款而遭受或产生的任何损失或支出。

在电广传媒本次重大资产重组完成后，本单位及本单位目前及将来可能出现的下属全资、控股或参股企业将尽量避免与重组完成后的电广传媒所属的网络子公司进行交易；对于确有必要且无法回避的交易，将保证严格遵守国家现行有效的法律、法规及中国证监会、深圳证券交易所有关规章等规范性法律文件的规定，依照公平、公允和等价有偿的原则，平等行使自身所拥有的权利、认真履行自身所应履行的义务，并积极履行交易审批程序及信息披露义务；



---

如违反上述承诺，本单位将赔偿电广传媒及其网络子公司因本单位违反承诺的任何条款而遭受或产生的任何损失或支出。”

截至本核查意见出具日，承诺主体未出现违反该承诺的情形。

## 2、上市公司实际控制人出具的相关承诺

### (1) 湖南广播电视台关于避免同业竞争、规范关联交易承诺

电广传媒实际控制人湖南广播电视台出具了《关于避免同业竞争、规范关联交易的承诺函》：

“电广传媒本次重大资产重组完成后，本单位将把电广传媒作为有线电视网络业务资产整合的平台，本单位及本单位控制的除电广传媒及其子公司以外的其他下属企业将来也不会从事直接（或间接）与电广传媒的有线电视网络业务构成竞争的有线电视网络业务，亦不会在任何地方、以任何形式（包括但不限于合资经营、合作经营或拥有在其他公司或企业的股票或权益等）从事与电广传媒及其子公司业务相同或者类似的业务及其他构成或可能构成竞争之任何业务活动。在电广传媒本次重大资产重组完成后，本单位及本单位下属企业（不含电广传媒及其子公司）与重组完成后的电广传媒及其所属子公司将来可能发生的交易，将保证严格遵守国家现行有效的法律、法规及中国证监会、深圳证券交易所有关规章等规范性法律文件的规定，依照公平、公允和等价有偿的原则，平等行使自身所拥有的权利、认真履行自身所应履行的义务，并积极履行交易审批程序及信息披露义务。”

截至本核查意见出具日，承诺主体未出现违反该承诺的情形。

### (2) 关于电影电视剧制作业务的避免同业竞争承诺函

湖南广播电视台出具了《关于电影电视剧制作业务的避免同业竞争承诺函》：

“鉴于我台与电广传媒都从事电影电视剧制作业务，为进一步保护未来上市公司中小股东的利益，避免同业竞争，我台特作出如下之承诺：1、自本承诺函出具之日起，我台承诺不投资、拍摄与电广传媒投资的作品相同的电影或电视剧。2、自本承诺函出具之日起，如果涉及电广传媒有关电影或电视剧作品项目的投

---

资决策，我台承诺自觉履行上市公司关于关联交易和同业竞争的回避规则。如违反上述承诺，我台将对电广传媒因此遭受的损失负责。”

截至本核查意见出具日，承诺主体未出现违反该承诺的情形。

### （3）关于关联股东、关联董事回避影视剧制作业务决策表决的承诺函

湖南广播电视台出具了《关于关联股东、关联董事回避影视剧制作业务决策表决的承诺函》：

“自本承诺函出具之日起，你公司凡涉及影视作品项目的投资决策：（1）履行股东大会审议程序的，我单位下属湖南广播电视产业中心将回避表决；（2）履行董事会审议程序的，我单位委派你公司的关联董事将回避表决。”

截至本核查意见出具日，承诺主体未出现违反该承诺的情形。

### （4）上市公司实际控制人出具的其他承诺

根据《湖南电广传媒股份有限公司换股吸收合并暨关联交易报告书（修订稿）》中披露的重组相关方针对此次收购作出的重要承诺，电广传媒实际控制人湖南广播电视台另出具了《关于湖南有线集团及地方有线网络公司三网融合业务问题的承诺函》和《关于承担划拨土地出让金差额的承诺函》。

截至本核查意见出具日，承诺主体未出现违反上述承诺的情形。

## 3、上市公司控股股东出具的相关承诺

### （1）湖南广播电视产业中心对有线集团及其子公司资产瑕疵事项的承诺

电广传媒控股股东湖南广播电视产业中心出具承诺函，承诺：

“为进一步保护未来上市公司中小股东的利益，现承诺对本次网络资产重组过程中湖南省有线电视网络（集团）股份有限公司及其子公司因历史原因形成的所有资产瑕疵可能给电广传媒其他股东造成的不利后果承担不可撤销瑕疵担保责任，本单位将赔偿电广传媒其他股东因上述瑕疵而遭受或产生的任何损失。”

截至本核查意见出具日，承诺主体未出现违反上述承诺的情形。

### （2）关于现金选择权事项的承诺

---

电广传媒控股股东湖南广播电视产业中心出具《提供现金选择权的合作协议》，约定湖南广播电视产业中心担任电广传媒本次交易提供现金选择权的第三方，并全部承担行使现金选择权所需支付的资金。

截至本核查意见出具日，现金选择权事项已实施完毕，承诺主体未出现违反上述承诺的情形。

#### **4、上市公司业务调整**

2012年4月25日，上市公司第四届董事会第二十四次（临时）会议审议通过了《关于调整广告业务发展规划的议案》，对广州韵洪广告有限公司的广告业务进行如下之调整：将逐步减少并规划退出湖南广播电视台下属媒体的广告业务；广告业务发展方向将主要从事高铁广告、平面媒体广告、电视媒体（湖南广播电视台下属频道除外）广告代理等业务。

2015年4月17日，上市公司第四届董事会第五十八次会议审议通过了《关于公司2015年日常经营关联交易预计情况的议案》，做出关于公司关联广告代理业务增长情况的说明，因广州韵洪积极开拓市场业务，科学布局，业务增长较快，且随着湖南卫视等频道节目的影响力持续增强，客户对湖南广播电视台所属频道的广告需求不断上升，使得未来广州韵洪代理湖南广播电视台所属频道的广告业务有可能继续上升。公司与广州韵洪广告有限公司的关联广告代理业务通过招投标实行市场化定价，交易价格公允，没有损害中小股东的权益，有利于提高公司收益，增加股东权益。因此，公司同意广州韵洪未来根据市场业务增长情况开展上述关联广告代理业务。上市公司于2015年5月21日召开的2014年度股东大会审议通过了该议案。

#### **二、中介机构核查意见**

独立财务顾问核查意见：截至本核查意见出具日，前次重组各相关方就前次重组过程中出具的承诺，不存在未履行的情况，相关承诺已经或正在履行。

#### **三、补充披露情况**

上市公司已在本次重组报告书“重大事项提示”之“十三 上市公司前次重组相关资产运行情况及承诺履行情况”中补充披露了上述相关内容。

22、请你公司补充披露重组报告书第 346 页与第 351 页的游戏预测收入数据不一致的原因，自查并修改错漏。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

### 一、重组报告书第 346 页与第 351 页的游戏预测收入数据不一致的原因

重组报告书第 346 页游戏预测数据为四款主要 PC 客户端游戏 2016 年 1 月到 2018 年 12 月预测含增值税的数据，具体汇总如下：

单位：万元

	2016	2017	2018
劲舞团	18,288.64	16,313.22	14,498.69
超级舞者	4,122.00	1,792.22	1,251.94
玄天之剑	1,504.92	1,051.15	727.75
机动战士敢达	10,581.00	8,286.93	5,950.62

第 351 页游戏预测数据为所有游戏不含增值税的预测数据，其中 2016 年至 2018 年四款主要 PC 客户端游戏预测数据具体汇总如下：

单位：万元

	2016 年度	2017 年度	2018 年度
劲舞团	17,598.50	15,389.83	13,678.01
超级舞者	3,966.45	1,690.78	1,181.07
玄天之剑	1,448.13	991.65	686.55
机动战士敢达	10,181.72	7,817.86	5,613.79

以上数据，2016 年差异为 3.92%（按 2016 年有 8 个月征收 6% 增值税计算），2017 年、2018 年差异为增值税率 6%。以《劲舞团》为例列表说明如下：

单位：万元

年份	A (含增值税数据)	计算过程	B (未含税收入)
2016	18,288.64	$A*(8/12)/(1+6\%)+A*(4/12)=B$	17,598.50
2017	16,313.22	$A/(1+6\%)=B$	15,389.83
2018	14,498.69	$A/(1+6\%)=B$	13,678.01

### 二、中介机构核查意见

独立财务顾问核查意见：重组报告书原第 346 页游戏预测数据为四款主要 PC 客户端游戏 2016 年 1 月到 2018 年 12 月预测含增值税数据，原第 351 页未来

---

收入预测汇总表为 2016 年到 2020 年所有游戏不含增值税的预测数据。

### 三、补充披露情况

上市公司已在本次重组报告书“第五节 交易标的情况之上海久之润”之“十四、本次评估情况说明”之“(四) 选用的评估方法和重要评估参数以及相关依据”之“1、收益法介绍”之“(2) 未来预期收益现金流”中补充披露上述相关内容。

---

（本页无正文，为《华融证券股份有限公司关于湖南电广传媒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申请文件一次反馈意见回复之核查意见》之签字盖章页）

项目主办人： \_\_\_\_\_  
张 涛

\_\_\_\_\_  
李洪亮

华融证券股份有限公司

年 月 日