

股票代码：002354

股票简称：天神娱乐

上市地点：深圳证券交易所



**天神娱乐**  
ZEUS ENTERTAINMENT

大连天神娱乐股份有限公司  
发行股份及支付现金购买资产  
并募集配套资金之  
反馈意见补充答复

独立财务顾问

 **光大证券股份有限公司**  
EVERBRIGHT SECURITIES CO., LTD.

 **中信建投证券股份有限公司**  
CHINA SECURITIES CO., LTD.

签署日期：二〇一六年十月

**中国证券监督管理委员会：**

根据贵会于 2016 年 7 月 22 日下发大连天神娱乐股份有限公司(以下简称“天神娱乐”、“公司”、“上市公司”或“发行人”)的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(161643 号)(以下简称“《一次反馈意见》”)要求,公司已会同光大证券股份有限公司、中信建投证券股份有限公司(以下简称“独立财务顾问”)、北京德恒律师事务所(以下简称“德恒律师”)、北京兴华会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“兴华会计师”)、北京国融兴华资产评估有限公司(以下简称“国融兴华”)对相关问题进行了认真核查、研究和讨论,并就《一次反馈意见》中提及的问题向贵会提交了反馈意见答复。

根据贵会近期以口头形式传达的补充反馈意见,公司继续会同独立财务顾问及德恒律师对相关问题进行了认真核查、研究和讨论,兹就补充反馈意见涉及的相关问题向贵会进行答复。

由公司出具的《大连天神娱乐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》已针对本次反馈意见答复进行了修订,修订处均以“楷体+加粗”形式显示。同时,如无特别说明,本答复中所用简称与《大连天神娱乐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》中相同简称文义一致。

公司现就补充反馈意见中提出的有关问题答复如下,请予审核:

**问题一：根据反馈意见回复材料，合润传媒已于 2016 年 9 月 1 日作出股东大会决议，同意在本次交易的标的资产交割前将合润传媒的公司类型由股份有限公司变更为有限责任公司。请补充披露合润传媒现有股东是否已承诺同意在变更为有限责任公司后放弃优先购买权。请独立财务顾问及律师核查并发表意见。**

**申请人回复：**

根据《公司法》第七十二条的相关规定，有限责任公司股东向股东以外的其他第三方转让股权应当经其他股东过半数同意，在同等条件下其他股东享有优先购买权，公司章程对股权转让另有规定的，从其规定。

经独立财务顾问及德恒律师核查，截至本补充回复出具之日，就合润传媒交易对方拟向天神娱乐转让标的公司 96.36%股权的事项，合润传媒现有股东王倩、浙江华策影视股份有限公司、王一飞、陶瑞娣、刘涛、深圳市同威成长创业投资合伙企业（有限合伙）、深圳市同威创业投资有限公司、北京智合联投资咨询有限公司、合肥同安创业投资基金行（有限合伙）、丁宝权、周永红、罗平、陈纪宁、牛林生、北京微影时代科技有限公司均已出具《关于放弃优先购买权的声明》，“合润传媒变更为有限责任公司后，本人/本企业自愿放弃依据《中华人民共和国公司法》和《公司章程》享有的对其他股东向天神娱乐所转让股权的优先购买权，本放弃优先购买权的声明是无条件且不可撤销的。”

综上，合润传媒现有股东已承诺同意在合润传媒变更为有限责任公司后放弃优先购买权。

**补充披露情况：**

根据上述回复内容，公司已在《重组报告书》之“第十六节 其他重要事项/十一、关于合润传媒于北京股权登记管理中心有限公司备案登记事项的相关说明”补充披露。

**独立财务顾问意见：**

经核查，合润传媒现有股东已承诺在变更为有限责任公司后放弃优先购买权，不会对本次交易构成障碍。

**律师意见：**

经核查，合润传媒现有股东已承诺同意在合润传媒变更为有限责任公司后放弃优先购买权。

问题二：根据反馈意见回复材料，本次交易标的资产之一北京幻想悦游网络科技有限公司的交易对方中，存在部分合伙企业的合伙人已认缴合伙企业份额，但尚未实际出资的情况。请补充披露上述存在合伙人已认缴合伙企业份额，但尚未实际出资的合伙企业取得幻想悦游股权时的资金来源、交易对价等。请独立财务顾问及律师核查并发表意见。

#### 申请人回复：

幻想悦游交易对方中，德清时义、德清初动及嘉合万兴存在部分合伙企业的合伙人已认缴合伙企业份额，但尚未实际出资的情况，具体情况如下：

交易对方	最终出资人	出资形式	资金来源
德清时义投资合伙企业（有限合伙）	陈嘉	货币	认缴，尚未实际出资
	林莹	货币	认缴，尚未实际出资
	张飞雄	货币	认缴，尚未实际出资
	罗懿	货币	认缴，尚未实际出资
	蔡博智	货币	认缴，尚未实际出资
德清初动信息科技有限公司（有限合伙）	丁杰	货币	自有资金
	曹威	货币	认缴，尚未实际出资
	潘登	货币	认缴，尚未实际出资
	付华锋	货币	认缴，尚未实际出资
	褚垒垒	货币	认缴，尚未实际出资
	黄文婷	货币	认缴，尚未实际出资
北京嘉合万兴投资管理中心（有限合伙）	谢江涛	货币	认缴，尚未实际出资
	北京光大五道口投资基金管理有限公司	货币	认缴，尚未实际出资
	北京五道口投资基金管理有限公司	货币	认缴，尚未实际出资
	河北省燕赵建设集团有限公司	货币	自有资金
	上海合晟资产管理股份有限公司	货币	募集资金

上述交易对方中，德清时义的合伙人陈嘉、林莹、张飞雄、罗懿、蔡博智均为认缴，尚未实际出资。德清初动的合伙人曹威、潘登、付华锋、褚垒垒、黄文婷、谢江涛均为认缴，尚未实际出资。嘉合万兴的合伙人北京光大五道口投资基金管理有限公司（以下简称“光大五道口”）、北京五道口投资基金管理有限公司

（以下简称“五道口投资”）为认缴，尚未实际出资。除上述情况以外，其他涉及有限合伙企业类型的交易对方穿透至最终出资人均已实缴。

### 1、德清时义取得标的资产股权的资金来源及交易对价情况

2014年12月19日，幻想悦游作出股东会决议，同意全体股东分别将其持有的出资金额的10%转让予德清时义，德清时义由此获得幻想悦游10万出资额的股份，德清时义为幻想悦游的员工持股平台，因此，本次转让德清时义未向幻想悦游其他股东支付对价。

综上，德清时义全部合伙人均为认缴、尚未实际出资，但鉴于德清时义是幻想悦游的员工持股平台，取得标的资产幻想悦游股权的对价为零，其全部合伙人均未实际出资不影响德清时义作为本次重组交易对方的主体资格。

### 2、德清初动取得标的资产股权的来源及交易对价情况

（1）德清初动是北京初聚设立时的创始股东，其对北京初聚的出资已缴足

北京初聚科技有限公司于2015年5月14日在北京市工商行政管理局东城分局注册成立。北京初聚注册时由丁杰、王玉辉、张玲、德清初动信息科技合伙企业（有限合伙）共同出资设立，公司设立时注册资本为人民币100万元，全部为货币资金出资。北京初聚设立时注册资本和股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）
1	丁杰	55.00	55.00
2	王玉辉	15.00	15.00
3	张玲	5.00	5.00
4	德清初动	25.00	25.00
合计		100.00	100.00

根据交通银行北京工体北路支行《电子回单凭证》显示，北京初聚已收到股东缴纳的注册资本合计人民币100万元。根据持股比例，德清初动实缴注册资本25万元。经独立财务顾问及律师核查，德清初动对北京初聚的25万元实缴注册资金来源于德清初动的合伙人丁杰对德清初动的实缴出资款24万元，以及丁杰个人向德清初动提供的1万元的借款。德清初动对北京初聚的实缴出资已缴足。

（2）2015年11月，德清初动通过换股成为幻想悦游的股东

2015年11月1日，经幻想悦游股东会决议同意，北京初聚原股东丁杰、王玉辉、张玲、德清初动信息科技合伙企业（有限合伙）以经立信润德评估后的北京初聚全部股权为对价，作价人民币6亿元向幻想悦游进行增资。其中20万元计入幻想悦游注册资本，其余部分全部计入资本公积。本次交易完成后，德清初动获得标的公司幻想悦游的股权。

综上，德清初动系以经评估的北京初聚股权对幻想悦游进行增资，进而获取标的公司幻想悦游的股权。德清初动用于向幻想悦游增资的北京初聚的股权出资额已全部实缴到位。因此，德清初动的部分合伙人尚未实际出资不影响德清初动作为本次重组交易对方的主体资格。

### 3、嘉合万兴取得标的资产股权的来源及交易对价情况

2015年7月26日，幻想悦游作出股东会决议，同意王玉辉将其持有的实缴货币出资1.25万元转让予嘉合万兴。本次股权转让按照幻想悦游整体估值24亿元人民币作价，嘉合万兴支付王玉辉交易对价人民币3,000万元。嘉合万兴的合伙人上海合晟资产管理股份有限公司和河北省燕赵建设集团有限公司对嘉合万兴的实缴出资款合计为3,115万元，嘉合万兴支付王玉辉股权转让价款的资金来源于上述两位合伙人合计实缴的3,115万元出资款。

综上，嘉合万兴受让王玉辉持有的幻想悦游股权是真实、合法、有效的，嘉合万兴其他两位合伙人光大五道口和五道口投资尚未实缴出资不影响嘉合万兴作为本次重组交易对方的主体资格。

#### 补充披露情况：

根据上述回复内容，公司在《重组报告书》之“第三节 本次交易对方的基本情况/八、对本次交易的部分交易对方取得标的资产幻想悦游股权时的资金来源、交易对价的情况说明”中补充披露。

#### 独立财务顾问意见：

经核查，德清时义、德清初动及嘉合万兴部分合伙人已认缴合伙企业份额，但尚未实际出资的情形不影响上述合伙企业作为本次重组交易对方的主体资格。

#### 律师意见：

经核查，上述交易对方合伙人存在的认缴情况，不会影响上述交易对方的主体资格，对本次重组不构成实质性影响。

**问题三：请对照国家新闻出版广电总局《关于移动游戏出版服务管理的通知》、《网络出版服务管理规定》，补充披露幻想悦游代理的游戏是否需要履行相关主管部门的审批备案程序，幻想悦游从事海外游戏发行业务是否需要取得网络出版服务许可证，并补充说明对幻想悦游收入来源于海外的核查过程。请独立财务顾问及律师核查并发表意见。**

**申请人回复：**

### **1、对幻想悦游收入来源于海外的核查过程**

Oasis Games Limited 是幻想悦游进行网络游戏海外发行与运营业务的主要境外实体。Oasis Games Limited 的注册地及主要经营场所均位于中国香港，其主营业务为网页游戏、移动游戏的商务拓展、海外发行和运营，是幻想悦游各类业务合同签订的主要主体。除 Oasis Games Limited 之外，幻想悦游的全资香港子公司 Bidstalk Limited 也存在少量游戏发行业务。

幻想悦游为 Oasis Games Limited 及 Bidstalk Limited 的境内母公司，其主要业务为向其提供游戏运营业务相关的技术支持服务。根据双方签署的技术支持服务协议，该等服务和支持主要包括：游戏内容的本地化译制、游戏版本升级和运营规划、游戏测试和 bug 调试、游戏平台建设及支付渠道的技术接入支持。幻想悦游通过技术服务外包形式，承担了 Oasis Games 具体业务的执行；Oasis Games 则以支付技术服务费形式，按幻想悦游总体成本费用加成一定比例与其进行结算。

独立财务顾问核查了幻想悦游及其全资子公司签署的所有游戏代理合同，其中游戏代理合同的被授权方均为幻想悦游的境外子公司，其中绝大部分以 Oasis Games Limited 为主体签署，个别合同以 Bidstalk 为主体签署；幻想悦游母公司未直接获取游戏发行与运营的授权。

根据上述游戏代理合同，Oasis Games Limited 及 Bidstalk Limited 所获得的游戏授权运营区域均为除中国大陆以外的部分国家或地区，除手机游戏《神曲卡牌版》额外获得繁体中文版本授权外，其他游戏授权语言版本均为除中文以外的语言版本。《神曲卡牌版》的繁体中文版本未上线运营。

独立财务顾问核查了 Oasis Games Limited 及 Bidstalk Limited 发行及运

营游戏所使用的服务器分布，其均位于境外。

独立财务顾问核查了 Oasis Games Limited 及 Bidstalk Limited 所代理的游戏上线运营情况。对于其自主运营的游戏，Oasis Games Limited 及 Bidstalk Limited 主要通过其游戏官方网页进行运营和推广。其官网平台接入了 BOA COMPRA S.A、SKRILL LTD、PAYPAL、MIKRO 等 30 余家面向全球或深植当地的境外支付渠道，为海外玩家在游戏中进行充值消费提供支付服务。经独立财务顾问核查，上述支付渠道均为境外公司。

对于其联合运营的游戏，Oasis Games Limited 及 Bidstalk Limited 主要通过 Facebook、Appstore 及 Google Play 平台进行联合运营。Facebook 及 Google Play 均未在中国大陆开展业务，并且其旗下网站或应用商店均无法在中国大陆境内直接访问。经独立财务顾问核查，Oasis Games Limited 及 Bidstalk Limited 所代理游戏未在 Appstore 中国区上架运营。除上述联运方外，Oasis Games Limited 及 Bidstalk Limited 的其他联运方也均不属于境内经营实体。

无论自主运营或联合运营，Oasis Games Limited 及 Bidstalk Limited 均未面向中国大陆推广其运营的游戏。Oasis Games Limited 及 Bidstalk Limited 的游戏推广工作主要通过 Facebook 及 Google 进行。Facebook 及 Google 均未在中国大陆开展业务。

独立财务顾问核查了 Oasis Games Limited 及 Bidstalk Limited 所代理游戏的游戏内道具定价情况。上述游戏内道具的定价均以美元或当地货币为定价基准，不存在以人民币定价的情况。

独立财务顾问查阅了 Oasis Games Limited 及 Bidstalk Limited 报告期内与各支付渠道、各联运方的对账单和银行回款，Oasis Games Limited 及 Bidstalk Limited 所代理游戏所产生的流水、收入及回款均来自中国大陆以外的国家和地区，且均为人民币以外的其他货币。

综上所述，幻想悦游及其子公司游戏业务收入均来自中国大陆以外的国家和地区，其未在中国大陆境内进行游戏的发行与运营活动。

## 2、幻想悦游代理的游戏产品是否需取得工信部、文化部、国家新闻出版广



## 电总局和国家版权局的备案或批准

经独立财务顾问及德恒律师核查，目前与游戏产品的审批备案相关的法律、法规及规范性文件主要包括《中央编办对文化部、广电总局、新闻出版总署〈“三定”规定〉中有关动漫、网络游戏和文化市场综合执法的部分条文的解释》（中央编办发[2009]35号）、《新闻出版总署、国家版权局、全国“扫黄打非”工作小组办公室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》（新出联[2009]13号）、《网络游戏管理暂行办法》（文化部令第49号）、《文化部关于贯彻实施〈网络游戏管理暂行办法〉的通知》、《互联网文化管理暂行规定》（2011修订）（文化部令第51号）、《新闻出版总署关于加强对进口网络游戏审批管理的通知》（新出厅字[2009]266号）、《关于移动游戏出版服务管理的通知》（新广出发[2016]44号）、《出版管理条例》（国务院令第666号，2016年修订）、《网络出版服务管理规定》（国家新闻出版广电总局、工业和信息化部令第5号）等。

### （1）工信部前置申请事项

根据《出版管理条例》（国务院令第666号，2016年修订）第2条的规定，“在中华人民共和国境内从事出版活动，适用本条例。本条例所称出版活动，包括出版物的出版、印刷或者复制、进口、发行”。

根据《网络出版服务管理规定》（国家新闻出版广电总局、工业和信息化部令第5号）第2条第1款的规定，“在中华人民共和国境内从事网络出版服务，适用本规定”。根据《网络出版服务管理规定》第8条的规定，“图书、音像、电子、报纸、期刊出版单位从事网络出版服务，应当具备以下条件：……（三）有从事网络出版服务所需的必要的技术设备，相关服务器和存储设备必须存放在中华人民共和国境内”。

经核查，幻想悦游子公司从事网络游戏的海外发行和运营，发行活动、服务器、客户分布区域均分布在海外，不在中华人民共和国境内，因而无需根据上述规定的要求办理网络出版服务许可资质。

### （2）国家新闻出版广电总局、国家版权局的前置审批事项

根据《新闻出版总署关于加强对进口网络游戏审批管理的通知》（新出厅字[2009]266号）的规定，任何企业在中国境内从事网络游戏出版运营服务，必须经新闻出版总署进行前置审批，取得具有网络游戏出版服务范围的互联网出版服务许可证；未经前置审批，擅自从事网络游戏出版运营服务的，一经发现，立即依法取缔。经独立财务顾问及德恒律师检索和查阅相关法律法规，新闻出版总署未要求在境外发行和运营的网络游戏办理前置审批和取得互联网出版服务许可证。

经独立财务顾问及德恒律师查阅《关于移动游戏出版服务管理的通知》，该通知系为进一步规范移动游戏出版服务管理秩序，提高移动游戏受理和审批工作效率，根据《出版管理条例》、《网络出版服务管理规定》及相关管理规定制定，规范的是移动游戏在境内的发行运营业务。

经核查，幻想悦游子公司从事网络游戏的海外发行和运营，并未在中国境内从事游戏发行及运营业务，因而无需根据上述规定的办理相关审批及前置手续。

### （3）文化部的备案事项

经独立财务顾问及德恒律师查阅《文化部关于贯彻实施〈网络游戏管理暂行办法〉的通知》，仅要求“加强进口网络游戏内容审查”及“规范国产网络游戏备案”，并未要求国产游戏在开展境外发行与运营前办理相关审批或备案手续。

综上，幻想悦游代理的游戏无需履行相关主管部门的审批备案程序，幻想悦游从事海外游戏发行业务无需取得网络出版服务许可证。

#### **补充披露情况：**

根据上述回复内容，公司已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况—幻想悦游/三、幻想悦游的主营业务情况/（十三）业务资质及许可情况”补充披露。

#### **独立财务顾问意见：**

经核查，幻想悦游及其子公司游戏业务收入均来自中国大陆以外的国家和地区，其未在中国大陆境内进行游戏的发行与运营活动。幻想悦游代理的游戏无需履行相关主管部门的审批备案程序，幻想悦游从事海外游戏发行业务无需取得网络出版服务许可证。

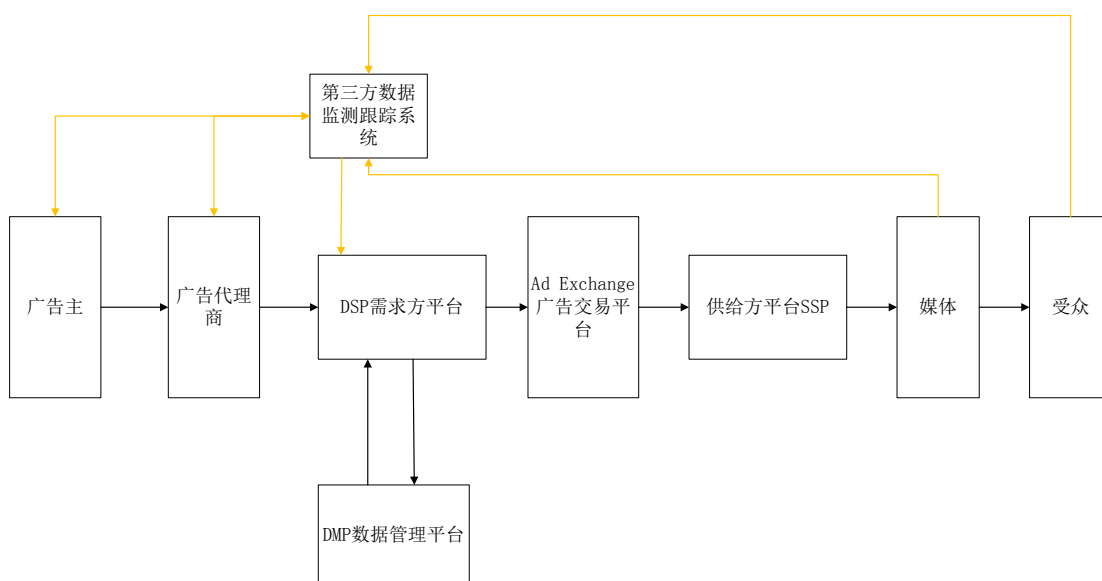
**律师意见：**

经核查，幻想悦游及其子公司主要从事网络游戏的海外发行和运营，未在中国大陆境内进行游戏的发行与运营活动。幻想悦游代理的游戏无需履行相关主管部门的审批备案程序，幻想悦游从事海外游戏发行业务无需取得网络出版服务许可证。

**问题四：请补充披露北京初聚的业务模式，以何种方式与上游客户或下游供应商进行结算，并补充说明北京初聚 2016 年上半年业务收入及净利润大幅增长的合理性。**

**申请人回复：****1、以举例方式说明北京初聚广告业务的模式**

北京初聚的 RTB（实时竞价）业务模式如下图所示：



以北京初聚推广 Applift 公司代理的 Uber 产品为例（以下举例中的价格信息纯属便于说明而假设，无实际经济意义）。假设北京初聚与 Applift 公司就 Uber 软件的推广达成合作意向，签署合作框架协议，约定以 Uber 软件的下载激活量为结算依据，即通过北京初聚的推广服务导致的一个 Uber 安装并激活，Applift 公司向北京初聚支付 2 美元。

步骤 1：北京初聚接受此投放订单后，针对 Uber 软件产品的目标人群进行分析，提炼出目标受众的特征，利用北京初聚自主开发的 DMP 数据管理平台，进行精确的用户画像分析、相似人群的拓展，初步确定拟投放的人群信息。

步骤 2：当某个潜在目标受众打开某一 APP，假设该 APP 的顶端有一个广告位，并假设此 APP 与某个 SSP（供应方平台）合作。当 APP 被打开的一瞬间，该 SSP 得知受众打开了此 APP，此时顶端的广告位处于待展示的状态，这个广告位被 SSP 挂牌到某个 Ad Exchange（广告交易平台）进行出售，Ad Exchange 便通知北京初聚的 DSP（需求方平台）以及其他多个公司的 DSP 平台。

步骤 3：北京初聚的 DSP 在收到该可用广告位的信息后，将依靠 DMP 进行分析，使用竞价算法做出以下两个决定：（1）是否参与竞价；（2）如果 DSP 对这一次广告展示参与竞价，应该出什么价。如果北京初聚的 DSP 通过分析后认为该受众符合 DMP 平台制定的拟投放人群特征，则通过计算确定拟出价的价格，发出竞价请求，该竞价请求一般包含竞标价格和从哪里获取待展示广告等信息。

步骤 4：Ad Exchange 在接收到所有 DSP 服务器的响应或者截止时间到达后进行竞拍。Ad Exchange 通常采用维克里拍卖模式，也称为第二价格拍卖。其中，出价最高的人获胜，但只需要支付第二高的投标价格。假设北京初聚的 DSP 是本次竞价交易的赢家。

步骤 5：Ad Exchange 通知北京初聚竞价成功的信息，同时在 APP 顶端广告位展示北京初聚提供的广告信息，并记录北京初聚的 1 次展示。Ad Exchange 与北京初聚的结算方式是 CPM，即每 1,000 次展示的成本。此处假设每 1,000 次展示，Ad Exchange 向北京初聚收取 0.3 美元。

步骤 6：该受众看到上述 APP 顶部广告位上展示的 Uber 软件广告。如果该受众对 Uber 的广告感兴趣，他可能会点击广告，从而进入该广告的着陆页。进入着陆页之后，如果受众继续被着陆页上的信息吸引，他可能下载 Uber 软件，每下载一个 Uber 软件，Applift 公司向北京初聚支付 2 美元。

步骤 7: 假设每 10,000 次展示产生了 200 个点击, 该 200 个点击进入着陆页后最终产生 4 个 Uber 软件下载。则北京初聚从 Applift 公司处收到  $4*2=8$  美元, 向 Ad Exchange 按 CPM 方式支付成本  $0.3*10=3$  美元。

第三方数据监测跟踪系统: 第三方广告效果监测平台主要有 appsflyer、adjust、Kochava 等, 这些第三方监测平台在全球集成了各种类型的广告平台资源, 并将集成的资源装入 SDK 中, 与监测平台合作的广告主只需要将该 SDK 嵌入自家的 APP 中, 当广告被展示、点击直至 APP 被最终受众下载、激活时, 第三方监测平台均可以进行精确记录。上述记录的数据是广告主、广告代理机构和 DSP 平台之间对账的主要依据。

## 2、北京初聚与上游广告主或广告代理机构数据核对及业务结算的详细模式

北京初聚与上游广告主或广告代理商均按照 CPA 方式进行结算。根据北京初聚签署的业务合同, 其结算依据均为转化量, 即“下载后激活”的数量。其中, “激活”的标准是指用户安装应用后首次打开。北京初聚通过与第三方广告监测平台进行合作, 由第三方广告监测平台提供 SDK 或追踪代码, 嵌入所发布的广告及推广的应用中, 以持续跟踪监测广告发布后的展示、点击及转化数量。

北京初聚定期使用第三方广告监测平台提供的转化数量与上游广告主或广告代理商进行核对, 如数据核对无误, 则北京初聚向客户开具发票, 并由客户在账期内付款。如双方数据不一致, 数据核对专员进行差异分析, 查找差异原因。如双方差异在合同约定的误差范围以内 (通常为 5%), 则以上游客户数据为准; 如双方差异在合同约定的误差范围以外, 则双方需要进一步查找详细原因, 并进行协商处理。

## 3、北京初聚与下游广告 Exchange 服务平台数据核对及业务结算的详细模式

北京初聚的 RTB 业务与下游 Ad Exchange 服务平台均按照 CPM(每千次展示) 的方式进行结算。北京初聚的 DSP 平台记录了 Ad Exchange 服务平台转发的广告请求次数、出价次数、赢得竞价次数、单次竞价的 CPM 成本和汇总的 CPM 金额。

北京初聚定期使用 DSP 平台记录的赢得竞价次数 (即广告展示次数) 及汇总

的 CPM 金额与 Ad Exchange 服务平台进行对账。如果数据核对无误，则由 Ad Exchange 服务提供商向北京初聚开具发票，由北京初聚在账期内付款。如双方数据不一致，则由数据核对专员对数据进行差异分析，查找差异原因。如双方差异在合同约定的误差范围以内（通常为 5%），则以北京初聚的数据为准；如双方差异在合同约定的误差范围以外，则双方需要进一步查找详细原因，并进行协商处理。

#### 4、北京初聚 2016 年上半年业务收入及净利润大幅增长的合理性

(1) 北京初聚的客户及推广产品快速增长，是 2016 年上半年收入增长的主要原因

2016 年，北京实现营业收入 10,896.54 万元，较 2015 年增幅较大，主要是受客户数量增长驱动。

北京初聚的客户主要为广告代理商，截止 2016 年 6 月 30 日，幻想悦游的移动广告业务代理商客户已逾 60 家，相比 2015 年底的 24 家代理商客户数量有较大幅度的增长。从推广的应用来看，2016 年上半年北京初聚累计推广应用达到 906 个，较 2015 年的 466 个增幅较大，是带来营业收入增长的主要驱动。

报告期内，北京初聚的前五大客户及对应的主要推广应用情况如下：

单位：美元

模式	客户名称	推广 APP	2016 年 1-6 月		2015 年 11-12 月	
			客户数	收入金额	客户数	收入金额
直客	LBE	1 Parallel	1	2,008,898.44		
代理	Applift	Yelp	1	155,312.55		
		Sing!Karaoke NRB	1	123,699.51		
		Twitter	1	109,989.90		
		Travelo city	1	102,889.55		
		Candy Crush	1	96,696.17		
		Gummy Drop	1	87,931.26		
		Uber	1	86,610.41		
		Retailmenot	1	66,471.19		
		New Words With Friends-Tier1	1	53,280.08		
		CBS Sport	1	43,499.04		
		其他	238	2,273,723.32	93	862,406.47

	Applift 小计	248	3,200,102.98	93	862,406.47
Mobvista	Lyft	1	252,115.06	1	74,466.91
	StubHub	1	174,448.86	1	32,586.95
	Mobile Strike	1	134,351.68	1	6,231.09
	War Dragons	1	75,711.97	1	12,307.80
	Expedia	1	61,878.49	1	40,711.11
	My VEGAS slots	1	53,354.74	1	8,621.14
	Cookie Jam	1	49,826.82	1	6,674.64
	Juice Jam	1	29,662.52	1	3,215.94
	Taichi Panda	1	29,340.84		
	Retail Me Not	1	8,791.12	1	17,544.74
	其他	145	973,087.10	59	205,561.69
	Mobvista 小计	155	1,842,569.20	68	407,922.01
Glispa	New Words With Friends	1	23,326.62	1	104,157.90
	Slotomania iOS	1	121,798.08	1	3,349.70
	Clash of Kings iOS US-SPECIAL	1	311,109.96	1	27,537.36
	House of Fun(Slots)	1	97,367.62	1	8,484.72
	Match.com Dating	1	50,761.14	1	136,365.22
	Ladbrokes Sports	1	61,994.63	1	7,542.66
	Wizard of Oz Slots	1	54,172.61	1	9,309.09
	BetVictor	1	41,452.44		
	Hit It Rich	1	58,742.64	1	12,813.85
	Invasion	1	28,643.38	1	4,538.72
	其他	130	877,518.34	54	254,646.62
	Glispa 小计	140	1,726,887.46	63	568,745.84
Opera	Hotels.com	1	235,486.70		
	Lyft-IOS	1	139,891.10		
	Clash of Kings	1	121,741.81		
	Mobile Strike	1	97,306.25		
	BetVictor	1	71,287.16		
	Barrons-IOS	1	67,006.88		
	House of Fun	1	54,527.69		
	Brave Frontier	1	47,580.00		
	HBO NOW	1	17,193.09		
	Game_Of_War	1	14,632.98		
	其他	29	374,236.54	20	288,135.30
Opera 小计	39	1,240,890.20	20	288,135.30	
Mundomed ia	My VEGAS slots	1	100,392.35	1	42,988.20
	Lyft	1	60,287.41	1	23,278.11
	Stub hub	1	60,102.30	1	16,992.40
	Ali express Shopping App	1	59,601.95	1	269.00
	DoubleU Casino	1	56,367.78	1	15,145.39

	Letgo! Classifieds	1	59,680.82	1	8,168.36
	Draft Kings	1	55,924.38	1	4,014.06
	Panda Pop	1	47,555.88	1	5,178.15
	House of Fun	1	33,042.56	1	2,227.20
	Cookie Jam	1	85,675.23	1	6,112.14
	其他	50	516,496.27	19	59,765.78
	Mundomedia 小计	60	1,135,127	29	184,139
	<b>其他代理小计</b>	263	5,451,916.91	193	1,124,135.07
	<b>广告代理小计</b>	905	14,597,493.68	466	3,435,483.48
	<b>合计</b>	<b>906</b>	<b>16,606,392.12</b>	<b>466</b>	<b>3,435,483.48</b>

(2) 北京初聚 2016 年上半年收入的回款情况较好，收入质量较高

截止 2016 年 6 月 30 日，北京初聚广告业务形成应收账款人民币 4,148.96 万元，截止 2016 年 9 月末，上述应收款项已收回 3,456.57 万元，应收账款回收情况良好，收入质量较高。

(3) 北京初聚 2016 年上半年的利润增长主要是受收入增长驱动

2016 年上半年，北京初聚实现的收入为 10,896.54 万元，较 2015 年全年增长 235.39%；2016 年上半年净利润为 4,811.38 万元，较 2015 年全年净利润增长 176.11%。2016 年上半年净利率为 44.15%，净利率较 2015 年全年的 53.63%有所下降。

北京初聚 2016 年上半年净利润增长幅度小于营业收入的增长幅度，净利率下降主要是受算法调整带来的毛利率下降影响。因此，北京初聚 2016 年上半年的利润增长主要是受收入增长驱动。

(4) 北京初聚的核心团队及技术积累能够有效支撑其业务的快速发展和利润水平

#### ①北京初聚的核心团队情况

北京初聚设立于 2015 年，成立时间较短，但其核心团队成员均具备多年移动广告行业从业经验。其核心人员曾在 Google、猎豹移动、品众互动、亿动广告、网秦天下等知名业内公司任职，具备与 Google、Facebook、360、百度、Bings 等知名广告平台进行商业和技术层面合作的丰富经验，积累了较为深厚的行业人脉和技术储备。北京初聚在创始团队的努力下自主开发出了 DSP、DMP 等程序化



广告技术平台，同时设计并实现了一整套移动广告相关的算法和模型，以积累的海量精准用户画像数据对算法和模型进行训练，实现更好的投放效果。核心团队的积累和不断的研发是北京初聚业务快速增长的基础。

## ②北京初聚的核心技术优势

在移动互联网领域，除少部分主流明星 APP 所产生的高价值流量外，还存在大量的长尾流量。长尾流量是指由大量非核心中小 APP 媒体产生的，或者是主流媒体的非核心位置、非核心时段的流量。相较于主流核心流量而言，长尾流量具有量大，价格低，同时投放转化效果总体较差等特点。但是，如果能够通过对目标投放人群的精准筛选，提高长尾流量的转化水平，则能够实现较好的盈利水平。

北京初聚拥有支持广告业务平台稳定、高性能地执行竞价的高负载均衡技术；能够将流量拆分为不同维度，并在不同维度对广告效果数据进行拟合从而计算最可靠 eCPM 的超维平面拟合算法；以及针对安卓和 IOS 平台数据使用信度网络的方法实现快速识别不同用户偏好的粘性识别算法等核心算法，并能够以百万级别的 QPS（每秒广告访问请求）数据量对核心模型进行训练，进一步提高模型精准程度，充分发掘长尾流量价值，实现盈利。

综上，北京初聚的核心团队及技术积累能够有效支撑其业务的快速发展和利润水平。

### (5) 北京初聚的毛利率水平与同行业公司相比基本一致

可比公司	毛利率		收入（万元人民币）	
	2016 年 1-6 月	2015 年度	2016 年 1-6 月	2015 年度
Rocket Fuel Inc.	<b>39.58%</b>	59.04%	145,496.94	291,122.14
CRITEO S.A.	<b>35.88%</b>	40.36%	530,539.85	834,430.07
株式会社フリークアウト	<b>38.69%</b>	48.24%	177,26.33	11,681.78
THE RUBICON PROJECT, INC.	<b>75.44%</b>	76.46%	91,704.95	156,701.46
TubeMogul, Inc.	<b>70.77%</b>	67.80%	63,990.62	113,952.32
北京初聚	<b>50.45%</b>	<b>66.76%</b>	<b>10,896.54</b>	<b>2,206.13</b>

报告期内，北京初聚与同行业可比公司毛利率情况如下：

注 1: Rocket Fuel Inc. 公司为美国纳斯达克上市公司，主营业务为数字广告服务 (Provides digital advertising solutions)，业务主要集中于北美、欧洲以及澳洲。

注 2: CRITEO S.A. 公司为美国纳斯达克上市公司，主营业务为基于效果的数字营销服务 (Engages in the digital performance marketing in France and internationally)，业务主要集中

于法国及世界其他国家。

注 3：株式会社フリークアウト（freak out）日本最大的实时竞价（RTB）需求方平台（DSP），2014 年 5 月中旬被批准在东京证券交易所主板上市。其会计年度为 9 月 30 日至次年 10 月 1 日，上表中的 2016 年 1-6 月的数据实际为 2015 年 10 月 1 日——2016 年 3 月 31 日间数据。

注 4：THE RUBICON PROJECT, INC. 美国纳斯达克上市公司，主营业务为程序化广告交易平台，业务主要集中于北美以及世界各地。

注 5：TubeMogul, Inc. 公司为纳斯达克上市公司，主营业务为提供数字化广告营销。

注 6：上表所列可比公司毛利率均为根据中国会计准则调整后的毛利率。

注 7：上表所列北京初聚 2015 年营业收入仅包含购买日后 11 月及 12 月两个月收入。

在移动广告行业，随着广告投放量的增加，其边际成本呈现上升趋势，边际 CPM 一般情况下会随着采购流量的加大而上升，并且转化率一般会随着流量增加呈现下降趋势。因此，上表所列可比公司中，Criteo 和 Rocket Fuel 属于行业内较为成熟的公司，其流量规模及营业收入远远超过行业内其他公司，其毛利率也处于业内较低水平。

北京初聚广告业务 2015 年度及 2016 年 1-6 月收入水平与行业内可比公司相比仍然有较大差距，其毛利率分别为 66.76% 及 50.45%，与可比公司并无显著差异，其毛利率水平具备合理性。

综上所述，北京初聚的业务模式主要以赚取 CPA 及 CPM 之间的采销差价为主，其盈利能力取决于其核心算法及模型的精准程度。2016 年上半年北京初聚广告业务收入的大幅增长，主要是因为其推广效果较好，客户数量及推广产品增长迅速导致。2016 年上半年北京初聚毛利率水平与行业内可比公司之间不存在显著差距。北京初聚的净利润增长主要是受收入增长的驱动。2016 年上半年北京初聚的收入及净利润增长具备合理性。

#### **补充披露情况：**

根据上述回复的内容，公司已在《重组报告书》之“第四节 交易标的基本情况—幻想悦游/三、幻想悦游的主营业务情况/（五）幻想悦游主要业务模式/7、北京初聚 2016 年上半年业务收入及净利润大幅增长的合理性”中补充披露。

#### **独立财务顾问意见：**

经核查，北京初聚的业务模式主要以赚取 CPA 及 CPM 之间的采销差价为主，其盈利能力取决于其核心算法及模型的精准程度。2016 年上半年北京初聚广告

业务收入的大幅增长，主要是因为其推广效果较好，客户数量及推广产品增长迅速导致。2016 年年上半年北京初聚毛利率水平与行业内可比公司之间不存在显著差距。北京初聚的净利润增长主要是受收入增长的驱动。2016 年上半年北京初聚的收入及净利润增长具备合理性。

（本页无正文，为《大连天神娱乐股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金反馈意见补充答复》签字盖章页）

大连天神娱乐股份有限公司

年 月 日