

**摩登大道时尚集团股份有限公司关于  
深圳证券交易所《关于对摩登大道时尚集团股份有限公司  
的重组问询函》的回复**

**深圳证券交易所：**

摩登大道时尚集团股份有限公司（以下简称“摩登大道”或者“公司”）于2016年10月28日公告了发行股份及支付现金购买资产相关文件，并于11月4日收到贵所下发的《关于对摩登大道时尚集团股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函[需行政许可]【2016】第102号），公司现根据反馈意见所涉问题进行说明和解释。

如无特殊说明，本回复中所采用的释义与《摩登大道时尚集团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》一致。

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

问题一、报告书披露，悦然心动 100%股权的评估值为 4.91 亿元，评估增值 1,024.77%，本次重组预计形成较大金额商誉。请补充披露以下内容：

（一）本次交易预计形成商誉的金额，商誉确认及后续计量的会计政策，并说明是否存在大额商誉减值的风险及你公司拟采取的应对措施。

（二）结合标的公司的行业地位、市场份额及竞争对手情况、业务收入预测情况及依据等，详细说明评估增值的具体原因及合理性、关键参数设置的合理性，请资产评估师和独立财务顾问发表专业意见。

回复：

（一）本次交易预计形成商誉的金额，商誉确认及后续计量的会计政策，并说明是否存在大额商誉减值的风险及你公司拟采取的应对措施。

根据企业会计准则规定，由于本次交易构成非同一控制下的企业合并，交易完成后，本次交易合并对价超过购买日标的公司可辨认净资产公允价值部分将确认为商誉。根据正中珠江出具的《备考审阅报告》，假设本次交易于 2015 年 1 月 1 日完成，上市公司于 2015 年 1 月 1 日以 49,000.00 万元的价格受让悦然心动 100%的股权，合并日悦然心动可辨认净资产的公允价值为 1,456.15 万元，差额 47,543.85 万元确认为商誉。根据企业会计准则规定，该商誉不作摊销处理，但需在未来年度每年年终进行减值测试。

如果未来因国家政策变化、互联网和相关服务行业发展速度放缓、标的公司自身业务下降或者其他因素导致悦然心动未来经营状况和盈利能力未达预期，则上市公司存在商誉减值的风险，从而对上市公司当期损益造成不利影响。为避免上述商誉减值风险，上市公司拟采取的应对措施如下：

### **1、加强对标的公司的业务整合，发挥其核心竞争力**

本次交易完成后，上市公司将通过和标的公司在产品、技术、用户、渠道等方面的整合，积极发挥标的公司的优势，保持标的公司的持续竞争力，将因本次交易形成的商誉对上市公司未来业绩的影响降到最低程度。

### **2、加强对标的公司公司治理结构方面的管控能力**

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，其仍将以独立法人主体的形式存在。为实现标的公司既定的经营目标，保持管理和业务的连贯性，使其在技术创新、产品开发、运营管理延续自主独立性，上市公司将保持其管理

层团队基本稳定、给予管理层充分发展空间。但同时为了使标的公司满足上市公司的各类规范要求，上市公司将向标的公司输入具有规范治理经验的管理人员。

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定，本次交易完成后的业绩承诺期内，标的公司董事会由 5 名董事组成，其中，上市公司拟委任标的公司管理层股东中的 2 名人员继续担任董事，拟委任 3 名除标的公司管理层外的人员担任董事，标的公司的财务负责人由上市公司委派。

### **3、保证标的公司核心管理团队的稳定**

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定，为保证悦然心动持续发展和保持持续竞争优势，悦然心动管理层股东承诺，自股权交割日起 60 个月内，作为悦然心动的核心管理团队人员仍需持续在悦然心动任职，不得主动离职。同时，对于本次交易获得的上市公司股份，自新增股份上市之日起 12 个月内不转让，12 个月期限届满后根据业绩承诺完成情况分四期进行解锁。此外，在协议约定的补偿期内，如果悦然心动当年累积实际实现的净利润不足对应承诺的累积应实现的净利润的 50%，则本次重组交易对方在本次交易中取得的新增股份中尚未解除锁定部分延长至新增股份上市之日起满 48 个月后方可解除锁定。

上述股份锁定安排有助于进一步保证标的公司核心管理团队的稳定。

### **4、积极发挥标的公司核心管理团队的经营能力**

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定，各方同意，如果悦然心动 2016 年度、2017 年度和 2018 年度实际实现的合并报表口径下归属于母公司所有者的净利润之和超过承诺净利润之和，业绩承诺期满后，上市公司应当将悦然心动在承诺期实际实现的合并报表口径下归属于母公司所有者的净利润总和超过约定的承诺期业绩承诺方承诺累积净利润部分的 39%（上限为本次标的资产交易价格总额的 20%）作为奖金奖励给届时仍于悦然心动任职的核心管理团队成员。上述奖励方案旨在最大程度的激励标的公司核心团队并保障其稳定性，从而使标的公司的经营业务持续增长，为上市公司创造更多利润。

### **5、降低商誉减值的风险**

本次重组交易双方已经在《发行股份及支付现金购买资产协议》中对业绩承诺期内的业绩补偿事项及业绩补偿期届满时减值测试事项进行了约定，有助于降低商誉减值对上市公司当期损益的影响。

(二) 结合标的公司的行业地位、市场份额及竞争对手情况、业务收入预测情况及依据等，详细说明评估增值的具体原因及合理性、关键参数设置的合理性，请资产评估师和独立财务顾问发表专业意见。

本次拟购买资产的评估基准日为 2016 年 6 月 30 日，中企华采取收益法和资产基础法对标的资产进行评估，最终采用收益法评估结果作为本次交易标的资产的评估结果。根据收益法评估，悦然心动 100% 股权的评估值为 49,100.00 万元，较 2016 年 6 月 30 日经审计归属于母公司的净资产账面价值增加 44,734.67 万元，评估增值 1,024.77%。因此，本次交易中，标的公司评估增值的主要原因系采用收益法评估结果所致。

收益法是在对企业未来收益预测的基础上计算评估价值的方法，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用，组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，也考虑了企业运营资质、行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、研发能力等资产基础法无法考虑的因素对股东全部权益价值的影响。

本次交易标的主营业务为移动互联网社交工具类应用的开发和运营，属于移动互联网行业，具有“轻资产”的特点，其固定资产投资相对较小，账面价值不高，除了固定资产、营运资金等有形资产之外，还拥有运营资质、管理经验、研发能力、人力资源等要素，其产生的协同作用在企业账面价值无法体现，同时也无法体现其未来的发展能力，但是对股东全部权益价值却具有重要影响。而收益法是通过对标公司未来的经营状况和获利能力进行分析，综合考虑了标的公司运营资质、行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、研发能力等因素，更能反映企业股东全部权益的市场价值。故评估结果相对于账面净资产有较大幅度的增值。具体说明如下：

## **1、标的公司所处的行业发展前景良好，标的公司具备一定的竞争优势**

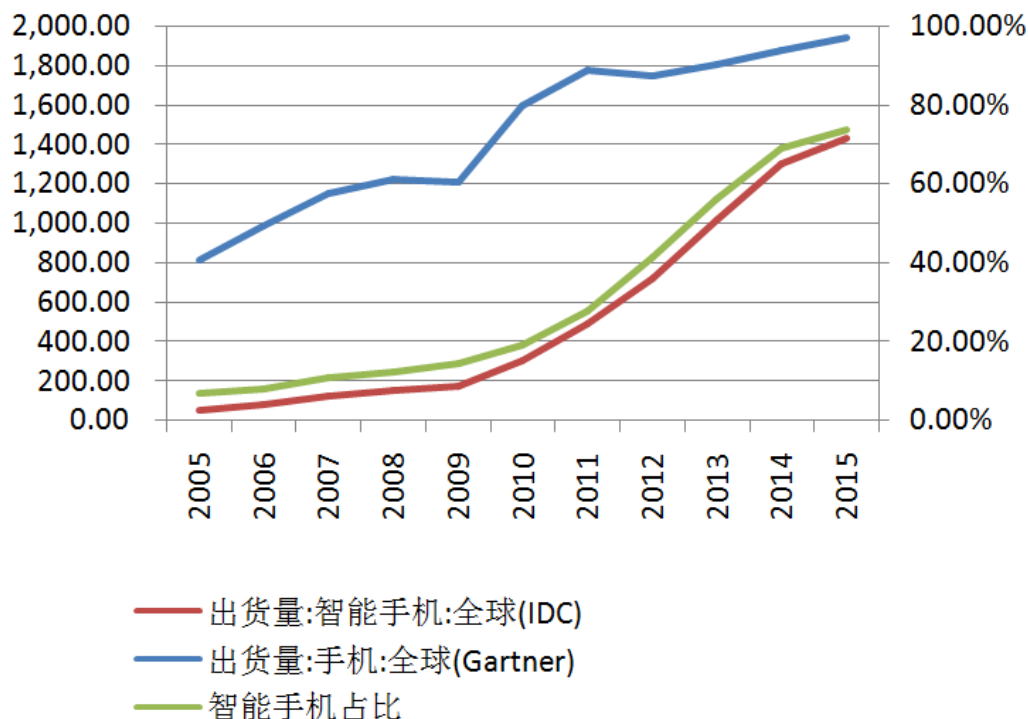
### **(1) 悦然心动所处行业发展前景良好**

悦然心动主要从事移动互联网应用的开发及运营，其细分行业属于移动互联网社交工具类应用的开发和运营服务业务。移动互联网行业发展情况如下：

#### **1) 全球移动设备销量大幅增加，移动设备拥有率达到较高水平**

根据美国知名 IT 研究与顾问咨询公司 Gartner 统计，从 2005 年至 2015 年，

全球手机出货量已从 8.17 亿部达到 19.4 亿部。根据 IDC 统计，智能手机由 2005 年的 5.6 亿部增长至 2015 年的 14.32 亿部，智能手机占全部手机的百分比由 2005 年的 6.94% 增长到 2015 年的 73.86%，具体如下：



数据来源：Wind 资讯、IDC、Gartner

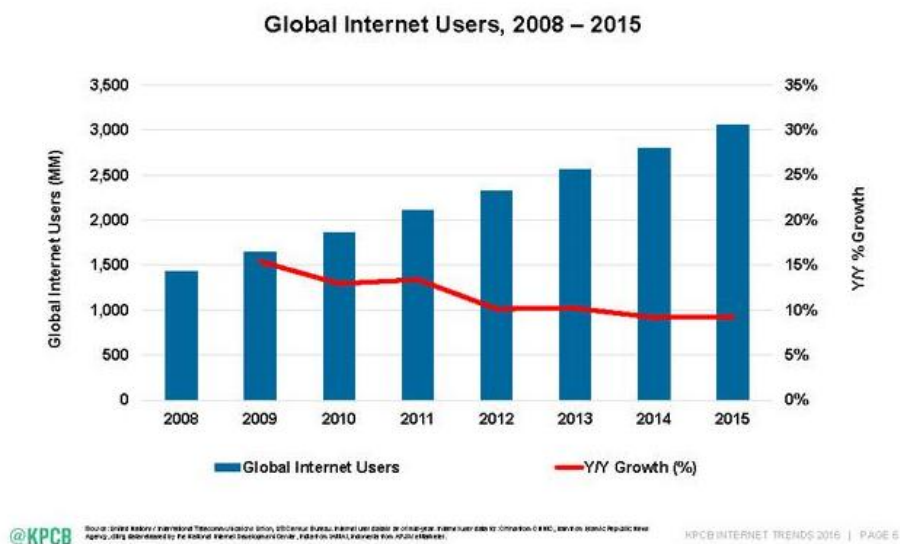
智能手机的迅速普及是移动互联网行业发展的主要驱动力。使用智能设备访问互联网的用户占有互联网用户的比例逐渐增加。据凯鹏华盈统计，2014 年全球智能手机用户增速为 31%，2015 年下降为 21%。2015 年全球智能手机增速有所放缓，但作为最主要的移动终端设备，仍处于较高的增速水平。

从移动终端整体的增长势头来看，虽然增长率有所下降，但依旧保持着较高的增速，移动互联网行业在未来依旧充满机遇与挑战。

2) 全球移动互联网用户数增速迅猛，移动互联网用户占互联网用户比例快速上升

据研究咨询机构 IDC 最新研究报告显示，2016 年，全球互联网用户数将达到 32 亿人，约占全球总人口数的 44%。据国际电信联盟数据库统计，截至 2010 年底全球网民数量达到 20.8 亿，手机用户数量已达到 52.8 亿。截至 2014 年底，

全球拥有移动蜂窝设备的用户高达 69.2 亿人，这意味着全球约人均一部独立移动设备。



图片来源：KPCB

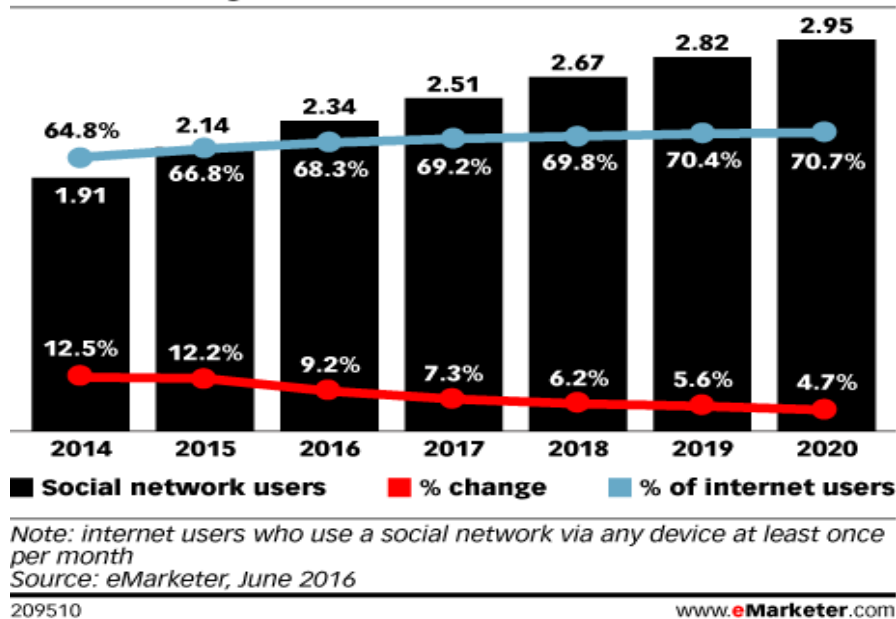
### 3) 社交网络用户数增长迅猛

根据研究机构 eMarketer 统计，2014 年至 2015 年全球社交网络用户规模从 19.10 亿人上升至 21.04 亿人，占全球网民比例由 64.80% 升至 66.80%，用户规模连续两年保持 12% 以上的增幅。据 eMarketer 预测，2016 年全球社交网络用户将达到 23.40 亿人，年增幅为 9.20%，占互联网用户总数的 68.30%。2017 年至 2020 年，全球社交网络用户规模将由 25.10 亿人上升至 29.50 亿人，占全球互联网用户比例升至 70.7%。

2014 年至 2020 年全球社交网络用户规模及年增长率、社交网络用户占互联网用户比例如下图所示：

### Social Network Users and Penetration Worldwide, 2014-2020

billions, % change and % of internet users



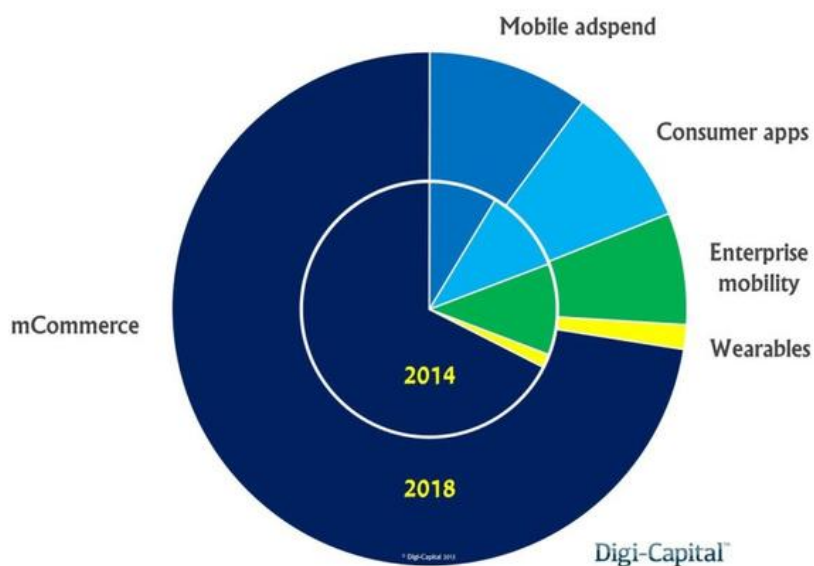
图片来源：eMarketer，www.emarketer.com

#### 4) 移动互联网市场空间广阔，变现渠道日益丰富

根据赛迪智库发布的《2015 年移动互联网产业发展白皮书》显示，2015 年全球移动互联网市场规模已达到 4,000 亿美元，比 2014 年增长约 1,000 亿美元。根据 Digi-Capital 预测，2017 年移动互联网产业年营收将达到 7,000 亿美元。移动商务、移动互联网广告、移动互联网应用内购物、应用即服务模式等成为重要增长点。其中，2017 年移动电商收入将达到 5,160 亿美元。其中，个人移动互联网应用市场规模约 740 亿美元，企业移动互联网应用市场规模约 530 亿美元，可穿戴设备市场规模约 110 亿美元。2018 年，上述市场规模将进一步增长，移动互联网产业规模将达到 8,500 亿美元。

根据 Digi-Capital 预测 2018 年移动互联网市场规模如下图所示：

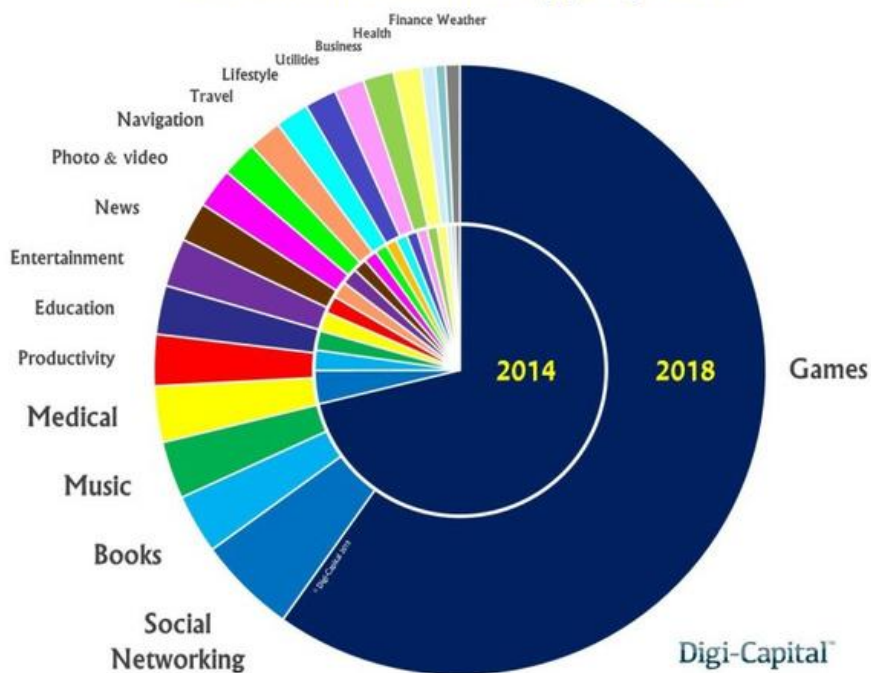
### \$850 billion mobile internet by 2018



图片来源: [www.digi-capital.com](http://www.digi-capital.com)

根据 Digi-Capital 预测 2018 年消费级移动互联网市场规模, 如下图所示:

### \$75 billion consumer apps by 2018



图片来源: [www.digi-capital.com](http://www.digi-capital.com)

### (2) 悦然心动行业地位、市场份额情况



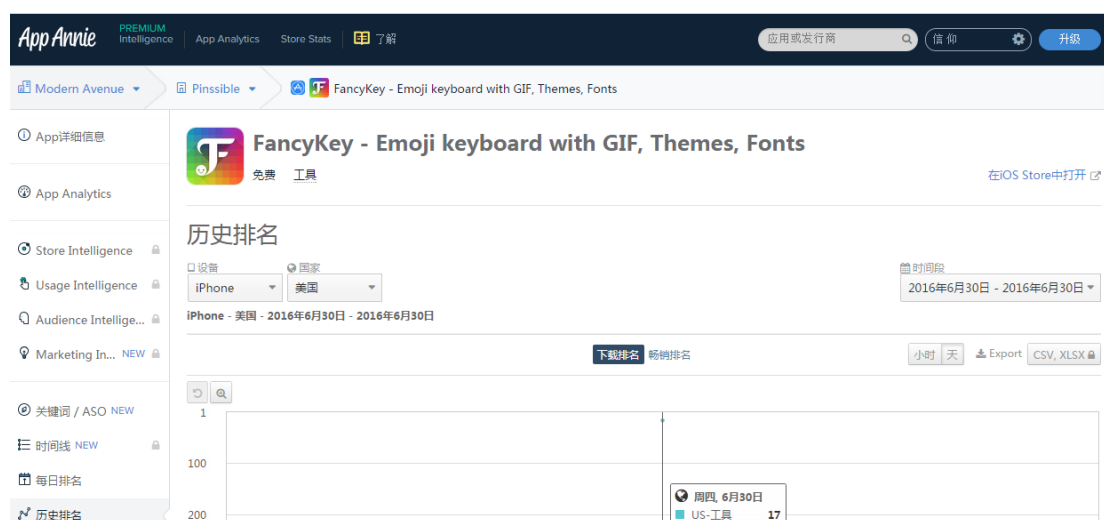
由上可知，移动互联网行业发展迅速，鉴于海外（主要为欧美）移动互联网用户付费习惯较为成熟，社交网络付费用户量巨大，悦然心动成立之初即定位海外移动互联网用户，从事移动互联网社交工具类应用的开发和运营。根据产品的具体属性特点，目前悦然心动的产品可以分为个性化工具、社交辅助工具、微任务工具三个系列。悦然心动产品类别如下：

|        |   |
|--------|---|
| 个性化工具  | 针对海外移动互联网用户丰富的个性化需求而研发推出的一系列工具类应用，如 FancyKey Keyboard 等             |
| 社交辅助工具 | 针对海外社交网络用户的多样化社交辅助需求而研发推出的一系列工具类应用，如 Padview 等                      |
| 微任务工具  | 基于用户行为研究，针对不同类型用户研发的一系列工具类应用，引导用户完成广告平台设置的微任务，并获得虚拟货币，如 Gift Saga 等 |

悦然心动上述产品通过苹果及谷歌等移动互联网平台发行，由于 APP 产品开发者较为分散（部分开发者为个人或者个人工作室），关于其市场份额相关信息暂难通过公开市场信息统计，现结合悦然心动上述产品排名情况说明其市场地位：

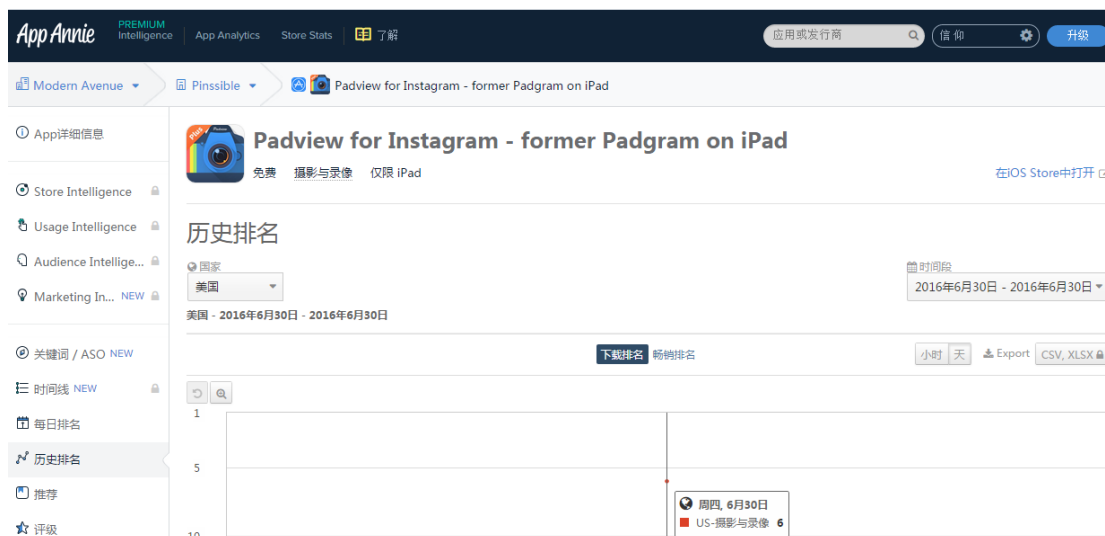
### 1) 个性化工具

截至2016年6月30日，据 Appannie 统计，悦然心动开发的 Fancykey Keyboard（iOS）的 iOS 系统下载在美国免费工具类应用排名第 17 名，其排名截图情况如下所示：



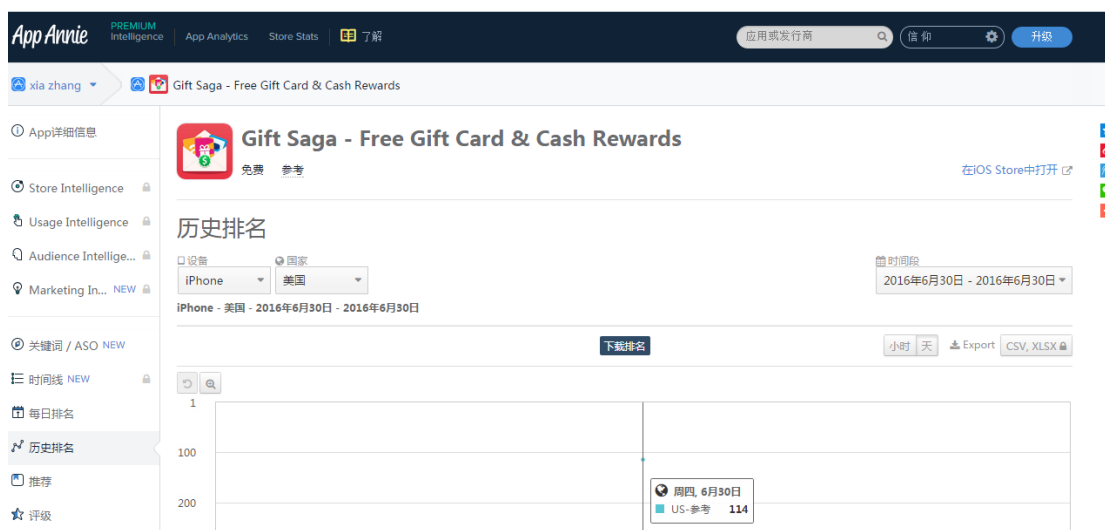
### 2) 社交辅助工具

截至2016年6月30日，据 Appannie 统计，悦然心动开发的 Padview 的下载在美国免费类摄影与录像类应用排名第 6 名，其排名截图情况如下所示：



### 3) 微任务工具

截至2016年6月30日，据Appannie统计，悦然心动推出的Gift Saga的下载排名为114名，排名截图情况如下所示：



除产品优势外，悦然心动的核心竞争优势还体现在以下方面：

#### ①获取用户能力优势

用户积累是移动互联网广告领域价值体现的关键因素。悦然心动研发的App通过其良好的用户体验，吸引了大量用户的使用。用户规模增长的同时，也进一步增强了悦然心动在与移动互联网广告平台合作中的谈判优势，形成良性循环。

## ②商业模式优势

悦然心动的盈利模式为Freemium（Free + Premium，免费增值）模式，用户可免费下载悦然心动提供的应用以使用初级功能，但需通过应用内付费或者广告的方式才能使用应用中的高级功能。悦然心动通过个性化工具低成本获取的流量，转化到高ARPU值的社交辅助工具和微任务工具上，不断加强流量到变现的商业闭环。

## ③人才优势

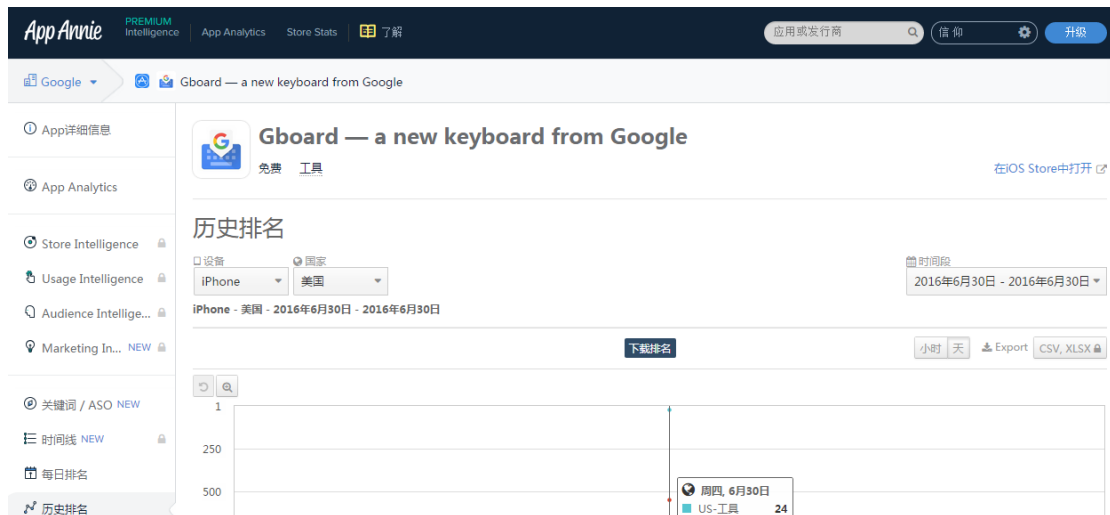
截至2016年6月30日，悦然心动拥有员工57名，其中技术人员48人，技术人员占比较高。悦然心动核心管理团队大部分来自百度、腾讯、华为等知名互联网公司，业务与技术方面具有丰富的经验，团队深谙互联网企业的运作规律，在技术研发、产品策划、平台运营、市场推广等各方面均有独到见解。

同时，悦然心动部分创始人具有丰富的海外生活工作经验，熟悉海外移动互联网用户需求。在核心管理层团队的带领下，研发团队不但能高效地实施悦然心动的战略，更能深入市场开发出切合用户需求的产品，为用户提供优质服务。

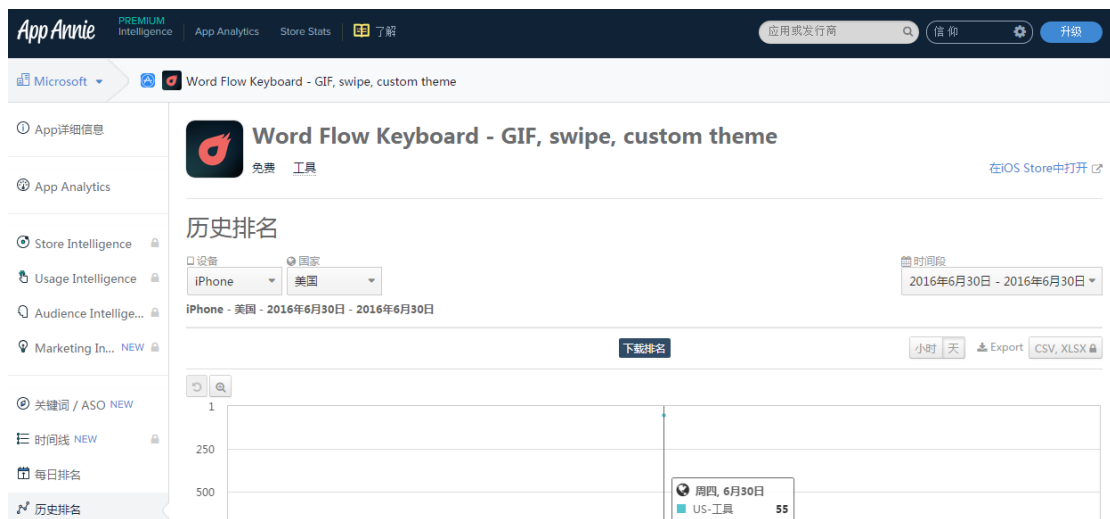
### （3）悦然心动产品竞争对手情况

#### 1) 个性化工具产品竞争对手情况

竞争对手一：Google Inc，即谷歌公司，系全球知名科技公司，互联网产品研发及服务的提供商，其主要产品和服务主要为在线广告技术、搜索引擎、云计算等，开发的针对iOS设备的输入法应用为Gboard。截至2016年6月30日，据Appannie统计，Gboard的下载在美国免费工具类应用排名第24名，其排名截图情况如下所示：

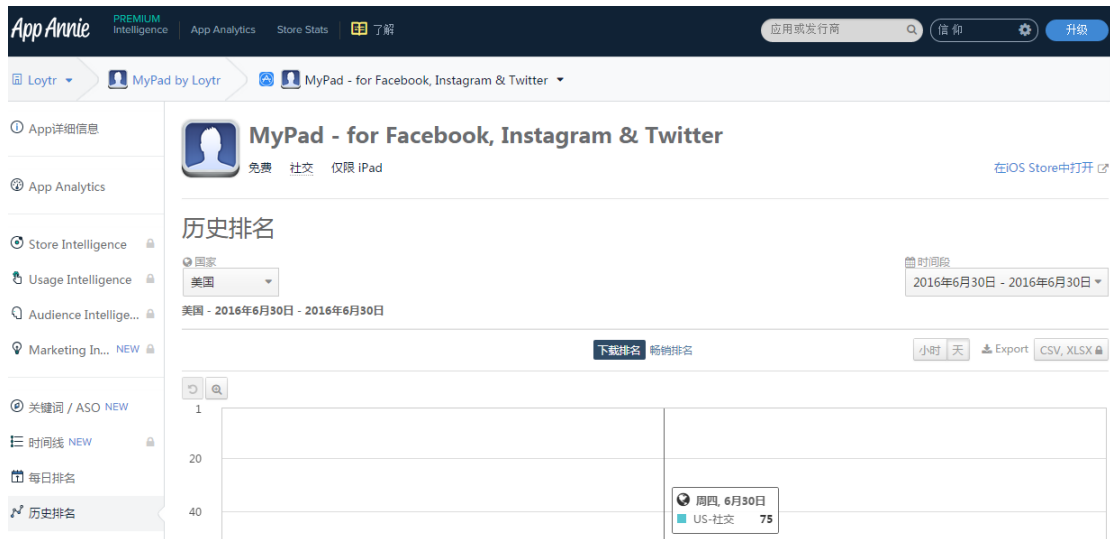


竞争对手二：Microsoft Corporation，微软公司，是一家总部位于美国的跨国科技公司，世界PC（Personal Computer，个人计算机）机软件开发的先导。其开发的Word Flow Keyboard，是一款针对iOS设备的输入法应用。截至2016年6月30日，据Appannie统计，Word Flow Keyboard的下载在美国免费工具类应用排名第55名，其排名截图情况如下所示：

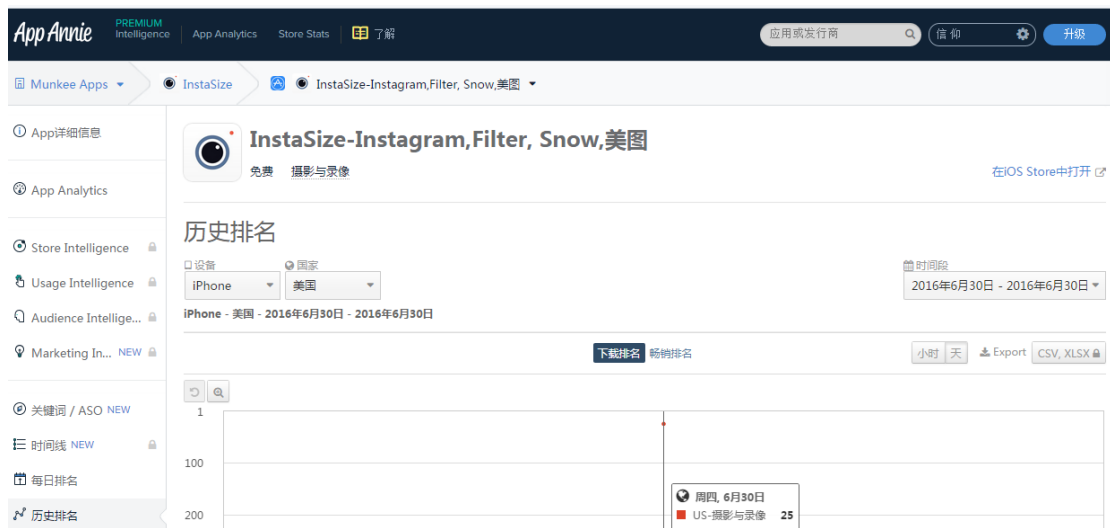


## 2) 悦然心动社交辅助工具产品竞争对手情况

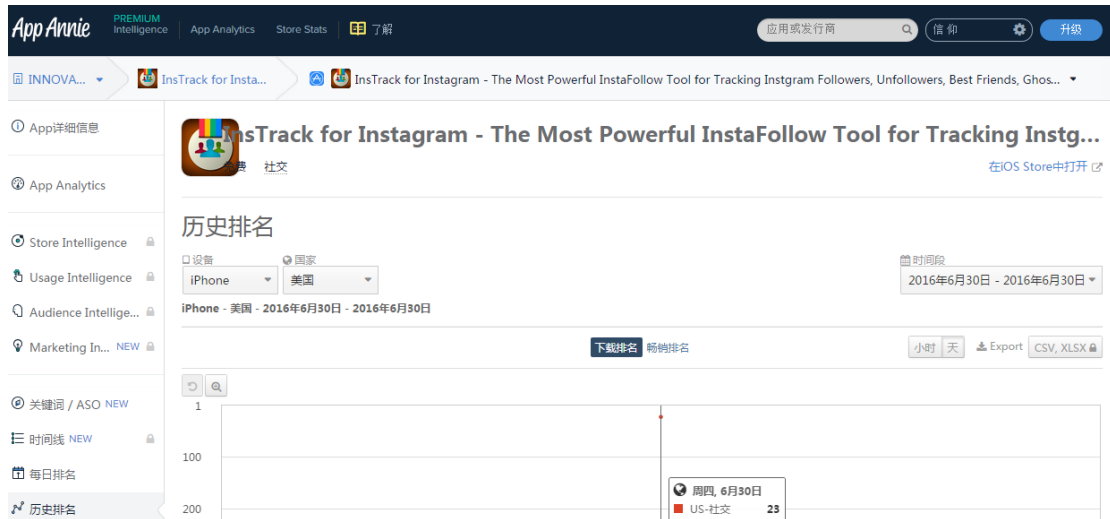
竞争对手一：发行商为Loytr Inc。其开发的MyPad，是一款针对iPad用户在iPad上使用Facebook、Instagram和Twitter等海外社交网络的社交辅助工具。截至2016年6月30日，据Appannie统计，MyPad的下载在美国免费类社交应用排名第75名，其排名截图情况如下所示：



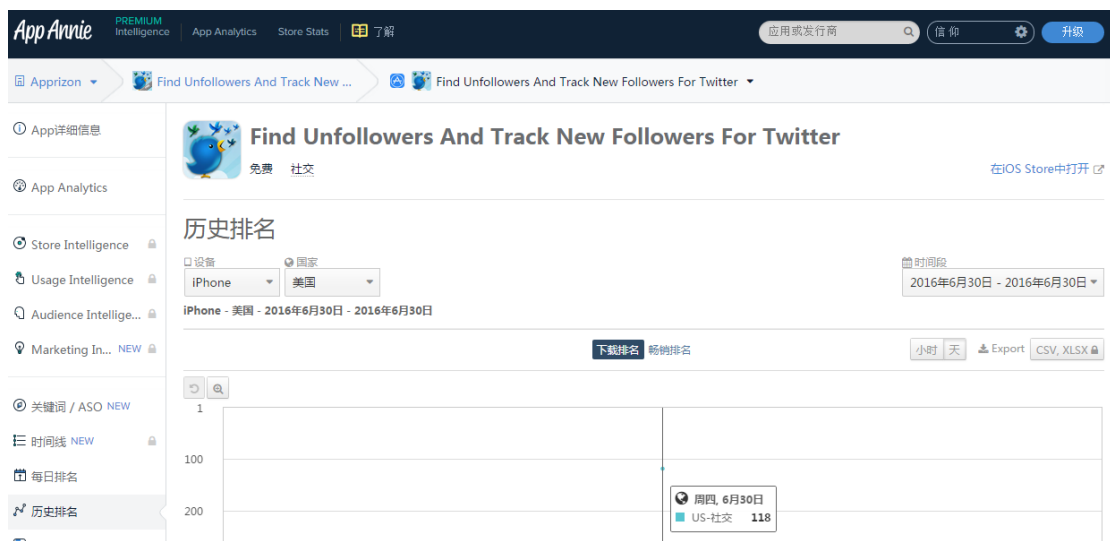
竞争对手二：发行商Munkee Apps L.L.C。其开发的InstaSize是一款针对海外移动互联网用户编辑照片并且轻松上传至 Instagram、Facebook等海外社交网络的社交辅助工具。截至2016年6月30日，据Appannie统计，InstaSize的下载在美国免费类摄影与录像应用排名第25名，其排名截图情况如下所示：



竞争对手三：发行商INNOVATTY, LLC。其开发的InsTrack是一款针对 Instagram 社交网络用户管理粉丝的社交辅助工具。截至2016年6月30日，据 Appannie统计，InsTrack的下载在美国免费类社交应用排名第23名，其排名截图情况如下所示：

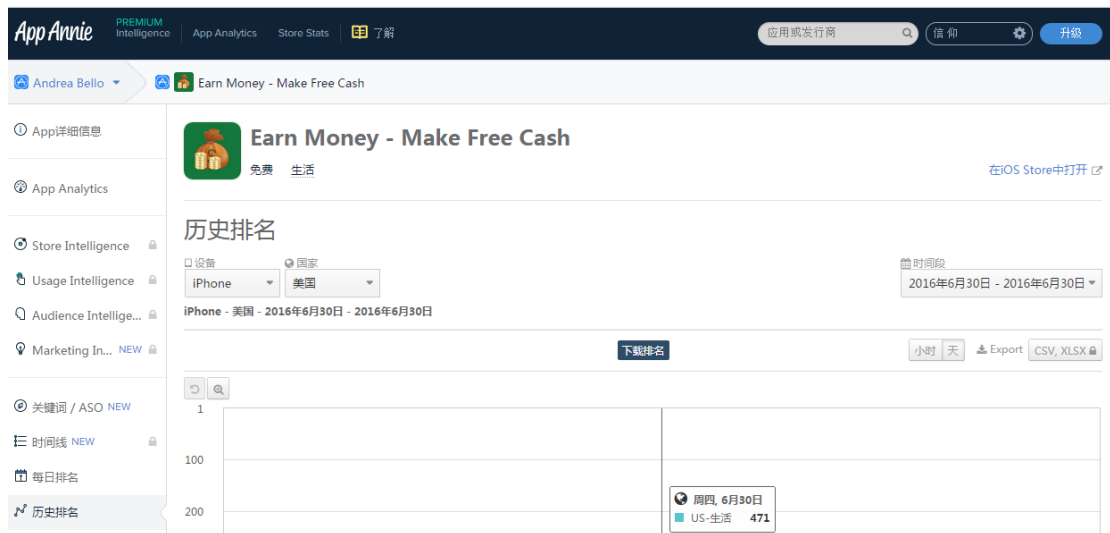


竞争对手四：发行商Apprizon LLC。其开发的Find Unfollowers And Track New Followers For Twitter是一款针对Twitter社交网络用户管理粉丝的社交辅助工具。截至2016年6月30日，据Appannie统计，Find Unfollowers And Track New Followers For Twitter的下载在美国免费类社交应用排名第11名，其排名截图情况如下所示：

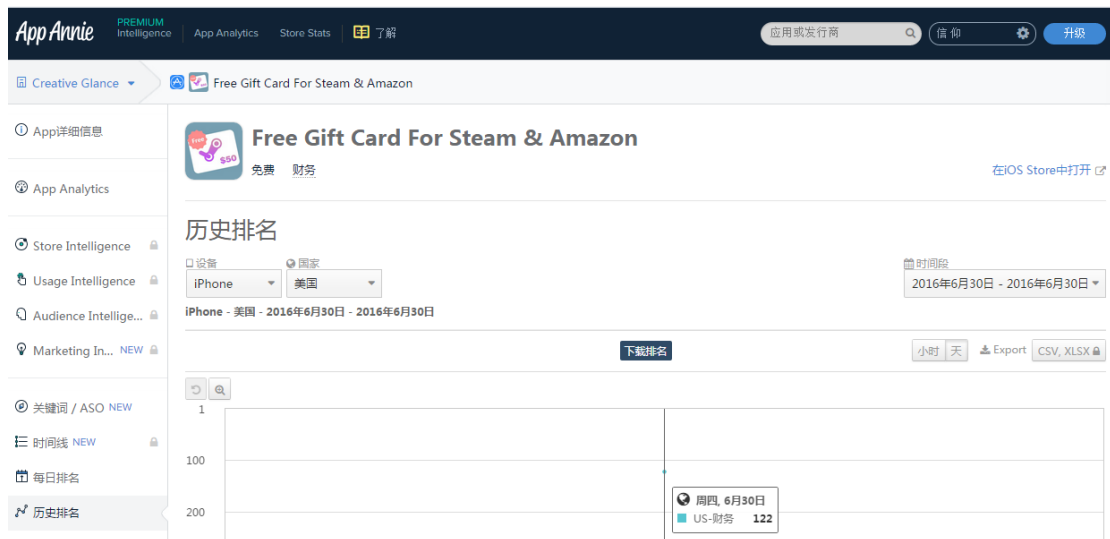


#### 4) 悦然心动微任务工具产品竞争对手情况

竞争对手一：发行商Andrea Bello。其开发的产品为Earn Money -Make FreeCash。根据Appannie统计，截至2016年6月30日，其在Appannie上的下载排名为471名，排名截图情况如下图所示：



竞争对手二：发行商为Creative Glance，开发了Free Gift Card ForSteam & Amazon。根据Appannie统计，截至2016年6月30日，其在Appannie上的下载排名为122名，排名截图情况如下图所示：



## 2、标的公司营业收入预测符合行业发展情况

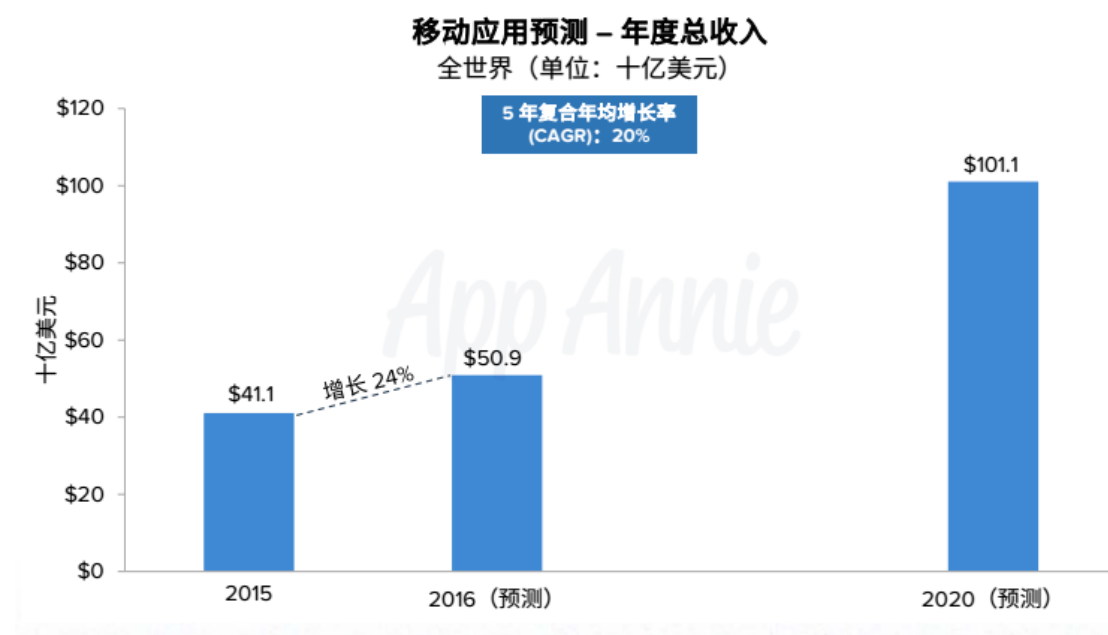
本次评估，评估机构主要结合标的公司所处的细分行业发展情况，从标的公司产品历史期运营数据，包括累计用户数量、活跃用户数量等指标进行预测。标的公司营业收入测算结果如下表所示：

单位：万元

| 产品    |     | 预测年度     |          |          |          |          |          |          |
|-------|-----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
|       |     | 2016年    | 2017年    | 2018年    | 2019年    | 2020年    | 2021年    | 永续期      |
| 个性化工具 | 收入  | 332.00   | 442.67   | 547.15   | 646.83   | 703.18   | 732.63   | 732.63   |
|       | 占比  | 5.53%    | 5.76%    | 4.98%    | 5.04%    | 5.09%    | 5.22%    | 5.22%    |
|       | 增长率 | 58.41%   | 33.33%   | 23.60%   | 18.22%   | 8.71%    | 4.19%    | 0.00%    |
| 微任    | 收入  | 2,302.77 | 1,678.38 | 1,991.55 | 2,223.84 | 2,424.61 | 2,493.75 | 2,493.75 |

|        |     |                 |                 |                  |                  |                  |                  |                  |
|--------|-----|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 务工具    | 占比  | 38.33%          | 21.86%          | 18.11%           | 17.34%           | 17.55%           | 17.75%           | 17.75%           |
|        | 增长率 | 3,297.83%       | -27.12%         | 18.66%           | 11.66%           | 9.03%            | 2.85%            | 0.00%            |
| 社交辅助工具 | 收入  | 3,372.63        | 5,557.72        | 8,455.73         | 9,953.72         | 10,689.28        | 10,820.38        | 10,820.38        |
|        | 占比  | 56.14%          | 72.38%          | 76.91%           | 77.62%           | 77.36%           | 77.03%           | 77.03%           |
| 合计     | 增长率 | 93.99%          | 64.79%          | 52.14%           | 17.72%           | 7.39%            | 1.23%            | 0.00%            |
|        | 收入  | <b>6,007.40</b> | <b>7,678.76</b> | <b>10,994.43</b> | <b>12,824.39</b> | <b>13,817.06</b> | <b>14,046.76</b> | <b>14,046.76</b> |
|        | 增长率 | <b>197.99%</b>  | <b>27.82%</b>   | <b>43.18%</b>    | <b>16.64%</b>    | <b>7.74%</b>     | <b>1.66%</b>     | <b>0.00%</b>     |

由上可知，基于谨慎原则，预测期标的公司产品各产品收入增长率呈下降趋势，较为合理。同时，根据Appannie在2016年发布的《2016年第一季度移动互联网应用预测报告》，随着应用为用户提供的价值越来越高以及设备渗透率的不断提升，预计用户2016年在应用商店直接付费（IAP）的总金额将同比增长24%，达到509亿美元，并在2020年达到1,011亿美元。根据eMarketer预测，2016年全球移动互联网广告市场规模将达1,049.60亿美元，较2015年上涨45.70%。标的公司业务收入增长率总体上符合行业增速水平，较为合理。



数据来源：Appannie

### 3、本次评估涉及的关键参数设置合理

本次评估选取收益法结论作为评估结果，收益法是估算被评估资产对象在未来期间的预期收益，选择使用一定的折现率，将未来收益折算成评估基准日的现值。因此，本次评估的关键参数包括毛利率及折现率等，其合理性分析如下：

#### (1) 预测期毛利率合理性分析



### 1) 历史期毛利率分析

报告期内，悦然心动毛利率情况如下：

| 项 目       | 营业收入（万元） | 营业成本（万元） | 毛利率    |
|-----------|----------|----------|--------|
| 2016年1-6月 | 3,265.59 | 704.83   | 78.42% |
| 2015年     | 2,015.94 | 151.23   | 92.50% |
| 2014年     | 973.55   | 24.98    | 97.43% |

报告期内，悦然心动的综合毛利率分别为 97.43%、92.50% 和 78.42%，处于较高水平，主要原因为：

①悦然心动深耕移动互联网社区应用领域，开发出满足海外移动互联网社区用户需求的优质 App，并获得了大量的优质用户群体，包括付费意愿较强的 IAP 用户；与此同时，所获得的海外大量用户也使悦然心动获得与多家国际知名广告平台进行商务合作的业务机会；

②悦然心动的业务特点决定了其产品对应的研发费用较高，而相关的人力成本、服务器成本、广告成本等不高。同时，悦然心动管理层注重成本费用的管理，也有助于提升企业的毛利率。

③2016年1-6月，悦然心动毛利率有所下降，主要受产品结构变化影响所致，2015年以来，悦然心动开发了微任务工具产品，该产品涉及采购亚马逊体验卡，成本较高，相应降低了综合毛利率。

关于悦然心动毛利率较高的原因及合理性分析，具体详见本回复中关于问题五的回复。

### 2) 预测期毛利率情况

本次评估，预测期毛利率情况如下：

单位：万元

| 产品     | 预测年度  |                 |                 |                  |                  |                  |                  |                  |
|--------|-------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|        | 2016年 | 2017年           | 2018年           | 2019年            | 2020年            | 2021年            | 永续期              |                  |
| 个性化工具  | 收入    | 332.00          | 442.67          | 547.15           | 646.83           | 703.18           | 732.63           | 732.63           |
|        | 成本    | 12.88           | 18.33           | 22.00            | 26.14            | 28.88            | 32.05            | 32.05            |
|        | 收入占比  | 5.53%           | 5.76%           | 4.98%            | 5.04%            | 5.09%            | 5.22%            | 5.22%            |
| 微任务工具  | 收入    | 2,302.77        | 1,678.38        | 1,991.55         | 2,223.84         | 2,424.61         | 2,493.75         | 2,493.75         |
|        | 成本    | 958.34          | 708.71          | 841.28           | 941.38           | 1,027.33         | 1,060.15         | 1,060.15         |
|        | 收入占比  | 38.33%          | 21.86%          | 18.11%           | 17.34%           | 17.55%           | 17.75%           | 17.75%           |
| 社交辅助工具 | 收入    | 3,372.63        | 5,557.72        | 8,455.73         | 9,953.72         | 10,689.28        | 10,820.38        | 10,820.38        |
|        | 成本    | 270.74          | 641.93          | 1,173.51         | 1,456.47         | 1,727.94         | 2,002.33         | 2,002.33         |
|        | 收入占比  | 56.14%          | 72.38%          | 76.91%           | 77.62%           | 77.36%           | 77.03%           | 77.03%           |
| 合计     | 收入    | <b>6,007.40</b> | <b>7,678.76</b> | <b>10,994.43</b> | <b>12,824.39</b> | <b>13,817.06</b> | <b>14,046.76</b> | <b>14,046.76</b> |

|     |          |          |          |          |          |          |          |
|-----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 成本  | 1,241.95 | 1,368.98 | 2,036.79 | 2,423.99 | 2,784.15 | 3,094.53 | 3,094.53 |
| 毛利率 | 79.33%   | 82.17%   | 81.47%   | 81.10%   | 79.85%   | 77.97%   | 77.97%   |

由上表可以看出，标的公司预测期毛利率水平总体低于历史期毛利率水平，并且呈下降趋势，较为合理。

## (2) 折现率选取的合理性分析

### 1) 无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 Wind 资讯系统所披露的信息，10 年期国债在评估基准日的到期年平均收益率为 2.8411%，本次评估以 2.8411% 作为无风险收益率。

### 2) 权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中： $\beta_L$ ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

$\beta_U$ ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估企业的所得税税率；

D/E：被评估企业的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估机构通过 Wind 资讯系统查询了 12 家沪深 A 股可比上市公司 2016 年 6 月 30 日的  $\beta_L$  值（起始交易日期：2014 年 6 月 30 日；截止交易日期：2016 年 6 月 30 日；计算周期：100 周；收益率计算方法：对数收益率；标的指数：上证综合指数），然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成  $\beta_U$  值，并取其平均值 0.9038 作为被评估单位的  $\beta_U$  值，具体数据见下表：

| 序号 | 股票代码      | 公司简称 | $\beta_L$ 值 | $\beta_U$ 值 |
|----|-----------|------|-------------|-------------|
| 1  | 002131.SZ | 利欧股份 | 1.2759      | 1.2324      |
| 2  | 002174.SZ | 游族网络 | 0.7800      | 0.7501      |
| 3  | 002354.SZ | 天神娱乐 | 0.5471      | 0.5393      |
| 4  | 002517.SZ | 恺英网络 | 1.2628      | 1.2628      |
| 5  | 002555.SZ | 三七互娱 | 1.0163      | 1.0074      |

|        |           |      |        |        |
|--------|-----------|------|--------|--------|
| 6      | 300052.SZ | 中青宝  | 0.7346 | 0.7325 |
| 7      | 300104.SZ | 乐视网  | 0.5991 | 0.5713 |
| 8      | 300242.SZ | 明家联合 | 0.2996 | 0.2963 |
| 9      | 300295.SZ | 三六五网 | 1.4700 | 1.4700 |
| 10     | 300315.SZ | 掌趣科技 | 1.0256 | 0.9920 |
| 11     | 300343.SZ | 联创互联 | 0.8367 | 0.8287 |
| 12     | 603000.SH | 人民网  | 1.1625 | 1.1625 |
| βu 平均值 |           |      |        | 0.9038 |

本次评估，取可比上市公司资本结构的平均值 2.04% 作为被评估单位的目标资本结构。

由于母子公司所得税率不同及研发费用加计扣除的影响，因此本次评估采用合并口径下实际应缴纳的所得税占利润总额的比例确定为综合所得税税率，具体情况如下表所示：

单位：万元

| 序号 | 项 目  | 2016 年<br>7-12 月 | 2017 年   | 2018 年   | 2019 年   | 2020 年   | 2021 年   | 永续期      |
|----|------|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1  | 利润总额 | 1,790.79         | 4,573.60 | 6,922.60 | 8,053.46 | 8,385.79 | 7,968.68 | 7,963.37 |
| 2  | 所得税  | 49.54            | 26.90    | 774.97   | 941.35   | 961.69   | 1,725.35 | 1,724.02 |
| 3  | 所得税率 | 2.77%            | 0.59%    | 11.19%   | 11.69%   | 11.47%   | 21.65%   | 21.65%   |

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

根据上述公式，权益系统风险系数具体情况如下表：

| 序号 | 项 目      | 2016 年<br>7-12 月 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 永续期    |
|----|----------|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1  | 权益系统风险系数 | 0.9217           | 0.9221 | 0.9201 | 0.9200 | 0.9201 | 0.9182 | 0.9182 |

### 3) 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，根据中企华研发部公布的数据，本次评估市场风险溢价取 7.11%。

### 4) 企业特定风险调整系数的确定

悦然心动主营业务为移动互联网社交工具类应用的开发和运营，该业务具有良好的发展势头、业务规模不断扩大。但受国外同行业市场竞争的影响，经营存在一定风险。同时考虑被评估单位及其所在行业经营特点，参照与同行业市场利率风险及国际汇率风险，市场与行业风险，确定企业特定风险为 4.50%。

#### 5) 预测期折现率的确定

##### A. 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。权益资本成本计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

根据上述公式计算出权益资本成本，具体情况如下表：

| 序号 | 项目     | 2016年<br>7-12月 | 2017年  | 2018年  | 2019年  | 2020年  | 2021年  | 永续期    |
|----|--------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1  | 权益资本成本 | 13.89%         | 13.90% | 13.88% | 13.88% | 13.88% | 13.87% | 13.87% |

##### B. 计算加权平均资本成本

评估基准日五年期及以上贷款利率的平均年利率为 4.90%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。加权平均资本成本计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E}$$

根据上述公式计算出加权平均资本成本（取整），具体情况如下表：

| 序号 | 项目       | 2016年<br>7-12月 | 2017年  | 2018年  | 2019年  | 2020年  | 2021年  | 永续期    |
|----|----------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1  | 加权平均资本成本 | 13.70%         | 13.70% | 13.70% | 13.70% | 13.70% | 13.70% | 13.70% |

#### 6) 可比交易案例折现率水平

本次交易评估折现率与最近一年同行业收购案例比较如下：

| 序号 | 首次披露日    | 证券代码      | 证券简称 | 收购标的 | 无风险收益率 | Beta   | 企业特定风险 | Ke     | 折现率    |
|----|----------|-----------|------|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 1  | 2015年12月 | 002131.SZ | 利欧股份 | 智趣广告 | 4.15%  | 0.8061 | 3.00%  | 13.46% | 12.90% |
| 2  | 2015年10月 | 300343.SZ | 联创互联 | 上海激创 | 4.24%  | NA     | 3.00%  | NA     | 13.63% |
| 3  | 2015年7月  | 000038.SZ | 深大通  | 冉十科技 | 3.91%  | 0.4899 | 3.50%  | 12.52% | 12.52% |
| 4  | 2015年7月  | 000038.SZ |      | 视科传媒 | 3.91%  | 0.4899 | 3.50%  | 12.52% | 12.52% |
| 5  | 2015年7月  | 002712.SZ | 思美传媒 | 爱德康赛 | 3.24%  | 0.8935 | 5.00%  | 14.62% | 14.62% |
| 6  | 2015年7月  | 000863.SZ | 三湘股份 | 观印象  | 4.28%  | 0.6333 | 4.00%  | 12.49% | 12.49% |

|    |         |           |      |      |              |               |              |               |               |
|----|---------|-----------|------|------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| 7  | 2016年5月 | 300063.SZ | 天龙集团 | 快闪科技 | 2.82%        | 0.7234        | 5.00%        | 12.96%        | 12.96%        |
| 8  | 2015年4月 | 300063.SZ |      | 煜唐联创 | 3.62%        | 0.7219        | 3.50%        | 12.31%        | 12.21%        |
| 9  | 2015年3月 | 300038.SZ | 梅泰诺  | 日月同行 | 3.75%        | 0.7617        | 4.00%        | 13.57%        | 13.57%        |
| 10 | 2015年1月 | 300292.SZ | 吴通控股 | 互众广告 | 3.83%        | 0.8329        | 4.50%        | 14.32%        | 14.32%        |
| 11 |         |           |      | 平均值  | <b>3.77%</b> | <b>0.7058</b> | <b>3.90%</b> | <b>13.20%</b> | <b>13.17%</b> |
| 12 |         |           |      | 悦然心动 | <b>2.84%</b> | <b>0.9182</b> | <b>4.50%</b> | <b>13.87%</b> | <b>13.70%</b> |

由上表可知,与同行业并购案例相比,本次交易评估折现率高于行业平均值,较为谨慎,折现率的选取符合本次交易评估基准日的外部风险环境以及企业自身经营情况,较为合理。

#### 4、同行业可比交易案例评估增值情况

互联网企业具有“轻资产”的特点,该类资产收益法评估增值率一般较高,现结合同行业可比交易案例说明如下:

| 序号 | 首次披露日    | 证券代码      | 证券简称 | 收购标的 | 评估值(万元)    | 增值率       |
|----|----------|-----------|------|------|------------|-----------|
| 1  | 2015年12月 | 002131.SZ | 利欧股份 | 智趣广告 | 75,696.11  | 4,412.09% |
| 2  | 2015年10月 | 300343.SZ | 联创互联 | 上海激创 | 101,500.00 | 1,355.06% |
| 3  | 2015年7月  | 000038.SZ | 深大通  | 冉十科技 | 105,481.00 | 2,586.63% |
| 4  | 2015年7月  | 000038.SZ |      | 视科传媒 | 170,203.00 | 659.15%   |
| 5  | 2015年7月  | 002712.SZ | 思美传媒 | 爱德康赛 | 29,324.61  | 685.63%   |
| 6  | 2015年7月  | 000863.SZ | 三湘股份 | 观印象  | 166,682.28 | 1,622.71% |
| 7  | 2016年5月  | 300063.SZ | 天龙集团 | 快闪科技 | 89,430.10  | 3,537.99% |
| 8  | 2015年4月  | 300063.SZ |      | 煜唐联创 | 132,100.00 | 1,309.28% |
| 9  | 2015年3月  | 300038.SZ | 梅泰诺  | 日月同行 | 56,274.21  | 2,335.83% |
| 10 | 2015年1月  | 300292.SZ | 吴通控股 | 互众广告 | 135,013.25 | 1,971.20% |
| 11 |          |           |      | 平均值  | 106,170.46 | 2,047.56% |
| 12 |          |           |      | 悦然心动 | 49,100.00  | 1,024.77% |

由上可知,本次交易标的资产评估增值率低于与行业平均值,较为合理。

综上,本次交易中,标的公司评估增值的主要原因系采用收益法评估结果所致。本次交易标的公司属于轻资产企业,收益法评估是通过对标的公司未来的经营状况和获利能力进行分析,综合考虑了标的公司运营资质、行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、研发能力等因素,更能反映股东全部权益的市场价值,因此,评估结果相对于账面净资产有较大程度的增值。

经核查,独立财务顾问及评估机构认为:本次交易中,标的公司评估增值的主要原因系采用收益法评估结果所致。本次交易标的公司属于轻资产企业,收益法评估是通过对标的公司未来的经营状况和获利能力进行分析,综合考虑了标的公司运营资质、行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、研发能力等因素,更能反映股东全部权益的市场价值,因此,评估结果相对于账面净资产

有较大幅度的增值，具有合理性。同时，本次评估选取的各项参数，符合移动互联网行业的行业特点与市场风险环境，与企业的运行发展规律以及标的公司自身的业务发展规划一致。因此，本次评估选取的关键参数合理。

问题二、悦然心动 2014 年、2015 年扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润（以下简称“扣非后净利润”）分别为 661.49 万元、1,068.58 万元，交易对方承诺 2016 年度、2017 年度和 2018 年度实现的扣非后净利润分别不低于 3,300 万元、4,550 万元、6,150 万元。请补充披露以下内容：

（一）结合行业情况、标的公司业务开展情况、最近一期的财务数据等补充披露业绩承诺与历史业绩存在差异的原因及合理性，请独立财务顾问认真核查并发表专业意见。

回复：

#### 1、标的公司所处行业情况

标的公司悦然心动所处的“互联网和相关服务”行业具体情况详见关于问题一中关于标的公司所处行业的回复，现对其简要情况说明如下：

##### （1）社交网络用户规模日益壮大

随着网络技术的快速发展及在全球范围内的推广与普及，社交网络用户群体规模也在不断增长。根据研究机构 eMarketer 统计，2014 年至 2015 年全球社交网络用户规模从 19.10 亿人上升至 21.04 亿人，占全球网民比例由 64.80% 升至 66.80%，用户规模连续两年保持 12% 以上的增幅。此外，据 eMarketer 预测，2016 年全球社交网络用户将达到 23.40 亿人，年增幅为 9.20%，占互联网用户总数的 68.30%。2017 年至 2020 年，全球社交网络用户规模将由 25.10 亿人上升至 29.50 亿人，占全球互联网用户比例升至 70.7%。

##### （2）移动互联网市场空间广阔

根据赛迪智库发布的《2015 年移动互联网产业发展白皮书》显示，2015 年全球移动互联网市场规模已达到 4,000 亿美元，比 2014 年增长约 1,000 亿美元。

根据 Digi-Capital 预测，2017 年移动互联网产业年营收将达到 7,000 亿美元。互联网的移动商务、移动互联网广告、移动互联网应用内购物、应用即服务模式等成为重要增长点。其中，个人移动互联网应用市场规模约 740 亿美元，企业移

移动互联网应用市场规模约 530 亿美元。2018 年，上述市场规模将进一步增长，移动互联网产业规模将达到 8,500 亿美元。

### (3) 应用内付费金额增长显著

根据 Appannie 在 2016 年发布的《2016 年第一季度移动互联网应用预测报告》显示，随着应用为用户提供的价值越来越高以及设备渗透率的不断提升，预计用户 2016 年在应用商店直接付费（IAP）的总金额将同比增长 24%，达到 509 亿美元，并在 2020 年达到 1,011 亿美元。该报告认为，2016 年应用商店下载量将同比增长 33%，达到 1,473 亿次，随着智能手机在新兴市场的逐步普及和首次使用移动互联网应用的用户数量不断增加，预计 2020 年的应用商店下载量将超过 2,843 亿次。

### (4) 移动互联网广告市场规模庞大

根据 eMarketer 预测，2016 年全球移动互联网广告市场规模将达 1,049.60 亿美元，较 2015 年上涨 45.70%。2019 年全球移动互联网广告市场规模将达到 1,988.10 亿美元，增速将放缓至 17.6%。

随着全球移动互联网广告市场规模的不断增长，全球移动互联网广告市场规模占数字广告市场规模的比例也在提升；2016 年度该比例预计为 52.90%，2019 年该比例预计将达到 70.20%。从全球各区域来看，北美移动互联网广告市场规模占数字广告市场规模比例一直高于 50%。

## 2、业绩承诺与历史业绩存在差异的合理性

根据正中珠江出具的广会专字[2016]G16038540036 号《审计报告》，报告期内，悦然心动的营业收入、净利润指标（合并口径）如下：

单位：万元

| 项目                  | 2014 年度 | 2015 年度  | 2016 年 1-6 月 |
|---------------------|---------|----------|--------------|
| 营业收入                | 973.55  | 2,015.94 | 3,265.59     |
| 净利润                 | 788.91  | 1,417.25 | 1,697.63     |
| 扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润 | 661.49  | 1,068.58 | 1,660.32     |

由上表可知，悦然心动在 2014 年度已有较好的经营积累，营业收入及净利润指标在报告期内增长显著，2016 年 1-6 月，其经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润（以下简称“扣非后净利润”）与 2015 全年相比，增长率已达 55.38%，表明悦然心动处于快速发展阶段。

本次交易，悦然心动股东根据悦然心动历史业绩发展情况及未来业务发展规划，承诺悦然心动合并报表 2016 年度、2017 年度和 2018 年度实现的扣非后净利润分别不低于 3,300 万元、4,550 万元、6,150 万元。业绩承诺期扣非后净利润高于历史业绩，主要原因如下：

1) 悦然心动所处移动互联网行业高速发展

如前所述，移动互联网市场前景广阔，互联网社交群体日益增长、移动互联网广告市场规模也在不断增长，客观上为悦然心动业务的发展提供良好的产业发展基础。

2) 悦然心动历史和未来发展轨迹符合其商业发展规律

悦然心动在业务发展初期主要通过发布符合用户需求、可供免费下载且得到用户认可的 App 产品以开拓市场并积累用户基础，因此其营业积累相对较少。当用户黏性不断增强、积累的用户数量具备一定规模时，悦然心动具备了向广告平台导入用户资源的能力，随着资源变现能力的增强，悦然心动可选择的广告平台进一步增加，悦然心动的营业收入和扣非后净利润的规模也逐步增大，而营收水平的提高有利于悦然心动加大产品研发投入，形成良性循环发展。

3) 在前期积累的优势基础上，悦然心动采取多种具有可行性的措施提升盈利水平

① 产品优化升级。

为推动企业的持续发展，悦然心动将进一步完善产品功能、优化产品运行效率，包括：优化产品设计、增加语言品种和产品功能从而覆盖更多国家的用户群体。同时，悦然心动还将加大客服投入力度、加大了对服务器后台的投入使产品运行更加畅快，上述举措均有利于提升用户体验、扩大用户基础并增强客户黏性。

② 覆盖更多的知名社交网络

截至评估基准日，悦然心动的社交辅助工具已覆盖了 Instagram 和 Twitter。业绩承诺期内，悦然心动将利用已有的用户基础和经验优势，把社交辅助工具产品覆盖至 Youtube、Facebook 等更多的海外社交网络，挖掘新的利润增长点。

**3、2016 年承诺业绩可实现性情况**

2016 年 1-6 月，悦然心动实现的扣非后净利润(合并口径)为 1,660.32 万元，占 2016 年承诺业绩的比例为 50.31%；2016 年 1-9 月，悦然心动未经审计的扣非



后净利润(合并口径)约为 2,798.88 万元,占 2016 年承诺业绩的比例为 84.81%,业绩实现情况良好,2016 年承诺业绩可实现性较高。

经核查,独立财务顾问认为,悦然心动业绩承诺期扣非后净利润与其历史业绩所存在的差异,符合其所处的移动互联网行业市场增长情况和企业自身的业务开展情况,该等差异具有合理性,从悦然心动目前经营业绩预测,悦然心动 2016 年承诺业绩的可实现性较高。

(二)以举例方式说明当悦然心动未完成业绩承诺时,业绩承诺期内各承诺方应补偿的金额及对应的补偿方式。

回复:

根据上市公司与业绩补偿义务人(颜庆华、刘金柱、赵威、陈国兴、曾李青、悦然心动投资等)签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》有关业绩承诺的约定,本次交易业绩承诺的承诺期为 2016 年度、2017 年度和 2018 年度。业绩补偿义务人向上市公司承诺:悦然心动 2016 年度、2017 年度和 2018 年度实现的净利润分别不低于 3,300 万元、4,550 万元、6,150 万元。

如在承诺期内,悦然心动截至当期期末累计实现净利润数低于截至当期期末累计承诺净利润数的,业绩补偿义务人应优先以通过本次交易而取得的上市公司股份对上市公司进行补偿,股份补偿方式不足以补偿的部分由业绩补偿义务人以现金进行补偿。当年的补偿金额按照如下方式计算:

当期补偿总金额=(截至当期期末累计承诺净利润数-截至当期期末累计实现净利润数)÷累计承诺净利润合计数×本次交易的总对价-已补偿金额。

如业绩补偿义务人当年需向上市公司支付补偿的,则先以其因本次交易取得的尚未出售的股份进行补偿,不足的部分以现金补偿。补偿方式主要如下:

先以其因本次交易取得的尚未出售的股份补偿,具体如下:

当期应补偿股份数=当期补偿总金额÷本次发行价格。

上市公司在承诺期内实施转增或股票股利分配的,则补偿股份数量相应调整为:补偿股份数量(调整后)=当年应补偿股份数×(1+转增或送股比例);上市公司在承诺期内已分配的现金股利应作相应返还,计算公式为:返还金额=截至补偿前每股已获得的现金股利(以税前金额为准)×当年应补偿股份数量。

业绩补偿义务人尚未出售的股份不足以补偿的,差额部分由业绩补偿义务人

以现金进行补偿，具体计算公式如下：当期应补偿现金金额=当期应补偿总金额-当期实际已补偿股份数×本次发行价格。

假设在承诺期内，上市公司未进行利润分配，悦然心动 2016 年、2017 年、2018 年的净利润为 3,000 万、1,500 万、500 万，且业绩补偿义务人未出售过本次交易获得的上市公司股份，即各年的补偿情况如下：

| 日期    | 承诺净利润(万元) | 累计承诺净利润(万元) | 实际净利润(万元) | 累计实际净利润(万元) | 未实现累计承诺净利润(万元) | 补偿股份数量(股,注) | 现金补偿金额(万元) |
|-------|-----------|-------------|-----------|-------------|----------------|-------------|------------|
| 2016年 | 3,300     | 3,300       | 3,000     | 3,000       | 300            | 3,145,866   | -          |
| 2017年 | 4,550     | 7,850       | 1,500     | 4,500       | 3,350          | 11,621,668  | -          |
| 2018年 | 6,150     | 14,000      | 500       | 5,000       | 9,000          | 5,995,176   | 2,100.00   |

注 1：已作取整处理。

注 2：业绩补偿义务人内部按各自在本次交易中获得的交易对价占业绩补偿义务人在本次交易所获总对价的比例承担补偿责任

#### ①2016 年补偿情况：

当期补偿总金额=(截至当期期末累计承诺净利润数—截至当期期末累计实现净利润数)÷累计承诺净利润合计数×本次交易的总对价—已补偿金额

= (3,300—3,000) /3300\*490,000,000 (总对价) /14.16 (发行价格) —已补偿金额=3,145,866 股

各业绩补偿义务人内部按各自在本次交易中获得的交易对价占业绩补偿义务人在本次交易所获总对价的比例承担补偿责任情况如下：

| 交易对方   | 交易前在悦然心动的持股比例 | 承担补偿股份数量(股) | 承担补偿现金 |
|--------|---------------|-------------|--------|
| 颜庆华    | 27.16%        | 854,418     | -      |
| 刘金柱    | 12.32%        | 387,571     | -      |
| 赵威     | 12.32%        | 387,571     | -      |
| 陈国兴    | 9.33%         | 293,510     | -      |
| 曾李青    | 28.87%        | 908,212     | -      |
| 悦然心动投资 | 10.00%        | 314,587     | -      |

#### ②2017 年补偿情况：

当期补偿总金额=(截至当期期末累计承诺净利润数—截至当期期末累计实现净利润数)÷累计承诺净利润合计数×本次交易的总对价—已补偿金额

= (7,850—4,500) /7,850\*490,000,000 (总对价) /14.16 (发行价格) —3,145,866 股=11,621,668 股

各业绩补偿义务人内部按各自在本次交易中获得的交易对价占业绩补偿义务人在本次交易所获总对价的比例承担补偿责任情况如下：

| 交易对方   | 交易前在悦然心动的持股比例 | 承担补偿股份数量（股） | 承担补偿现金 |
|--------|---------------|-------------|--------|
| 颜庆华    | 27.16%        | 3,156,446   | -      |
| 刘金柱    | 12.32%        | 1,431,790   | -      |
| 赵威     | 12.32%        | 1,431,790   | -      |
| 陈国兴    | 9.33%         | 1,084,302   | -      |
| 曾李青    | 28.87%        | 3,355,176   | -      |
| 悦然心动投资 | 10.00%        | 1,162,167   | -      |

③2018年补偿情况：

当期补偿总金额=(截至当期期末累计承诺净利润数-截至当期期末累计实现净利润数)÷累计承诺净利润合计数×本次交易的总对价-已补偿金额

$$= (14,000 - 5,000) / 14,000 * 490,000,000 \text{ (总对价)} / 14.16 \text{ (发行价格)} - 3,145,866 \text{ 股} - 11,621,668 \text{ 股} = 7,478,229 \text{ 股}$$

由于业绩补偿义务人剩余的股份数不足上述应赔偿股份数，需要额外补偿现金，即赔偿股份数为剩余的股份总数 5,995,176 股，并补偿现金 2,100.00 万元。

各业绩补偿义务人内部按各自在本次交易中获得的交易对价占业绩补偿义务人在本次交易所获总对价的比例承担补偿责任情况如下：

| 交易对方   | 交易前在悦然心动的持股比例 | 承担补偿股份数量（股） | 承担补偿现金（万元） |
|--------|---------------|-------------|------------|
| 颜庆华    | 27.16%        | 1,628,290   | 570.36     |
| 刘金柱    | 12.32%        | 738,606     | 258.72     |
| 赵威     | 12.32%        | 738,606     | 258.72     |
| 陈国兴    | 9.33%         | 559,350     | 195.93     |
| 曾李青    | 28.87%        | 1,730,808   | 606.27     |
| 悦然心动投资 | 10.00%        | 599,518     | 210.00     |

问题三、2015年8月，悦然心动从有限公司整体变更为股份公司，并于2015年12月在全国中小企业股份转让系统挂牌。《公司法》规定，“公司董事、监事、高级管理人员应当向公司申报所持有的本公司的股份及其变动情况，在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五”。根据交易安排，在本次交易获得中国证监会批准后，悦然心动将从全国中小企业股份转让系统终止挂牌，之后悦然心动的整体性质将发生变更，由股份有限公司变更为有限责任公司。请说明在悦然心动尚未终止挂牌的情形下审议本次重大资产重组的合规性、是否存在法律障碍，以及《公司法》的转让限售规定是否对本次交易构成实质障碍，请律师发表明确意见。

回复：

#### （一）关于悦然心动在尚未终止挂牌的情形下审议本次交易的合规性

2016年10月26日，悦然心动召开第一届董事会第十一次会议，审议通过《关于公司全体股东向摩登大道时尚集团股份有限公司转让公司100%股权暨公司性质整体变更的议案》、《关于同意公司股东与摩登大道签署本次交易相关协议的议案》、《关于公司申请拟在全国中小企业股份转让系统终止挂牌的议案》、《关于提请股东大会授权董事会全权办理公司申请股票在全国中小企业股份转让系统终止挂牌及本次交易相关事项的议案》、《关于提请召开武汉悦然心动网络科技有限公司2016年第二次临时股东大会的议案》等与本次交易有关的议案。

悦然心动已于2016年10月27日在全国中小企业股份转让系统（以下简称“股转系统”）网站上发布了关于召开2016年第二次临时股东大会的通知，悦然心动将于2016年11月11日召开股东大会审议前述议案，本次交易尚须悦然心动股东大会审议通过。同时，根据《发行股份及支付现金购买资产协议》及本次交易方案，为保证标的资产交割的顺利实施，在本次交易取得中国证监会核准后，悦然心动将向全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“股转公司”）提交股票终止挂牌申请。

根据《公司法》、《重组管理办法》、《非上市公众公司收购管理办法》、《非上市公众公司监督管理办法》、《全国中小企业股份转让系统业务规则(试行)》（以下简称《业务规则》）等相关法律法规和规范性文件，上述法律法规和规范性文

件并未将终止挂牌作为审议包含拟终止挂牌事项的重大资产重组议案的前置程序，未禁止在股转系统挂牌的公司(以下简称“挂牌公司”)在终止挂牌前审议包含拟终止挂牌事项的重大资产重组议案，悦然心动已履行的上述程序合法、有效，其在未终止挂牌的情况下审议本次交易，未违反相关法律法规和规范性文件的规定。

## **(二) 悦然心动终止挂牌是否存在法律障碍**

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》，悦然心动将在本次交易取得中国证监会核准之日起10个工作日内向股转公司提交终止挂牌申请，并在取得股转公司出具的同意悦然心动终止挂牌的正式文件之日起10个工作日内向工商行政管理部门提交将其公司形式由股份有限公司整体变更为有限责任公司的工商变更登记所需的全部材料。全体股东同意在悦然心动变更为有限责任公司后将所持股权转让予摩登大道，并放弃对悦然心动其他股东所转让股权的优先购买权。

根据《业务规则》第4.5.1条规定，挂牌公司出现下列情形之一的，股转公司终止其股票挂牌：“……（二）终止挂牌申请获得全国股份转让系统公司同意；……”。根据《业务规则》第4.5.2条规定，股转公司作出股票终止挂牌决定后发布公告，并报中国证监会备案；挂牌公司应当在收到股转公司的股票终止挂牌决定后及时披露股票终止挂牌公告。

根据《公司法》、《证券法》、《业务规则》、《非上市公众公司监督管理办法》、《非上市公众公司收购管理办法》等法律法规和规范性文件的规定，在符合公司章程的前提下，挂牌公司申请终止挂牌系其自主决策事项，虽需取得股转公司同意，但上述法律法规和规范性文件并未就挂牌公司主动申请终止挂牌规定实质性审核条件，悦然心动终止挂牌未违反其公司章程，其终止挂牌不存在实质性法律障碍。

## **(三) 《公司法》的转让限售规定是否对本次交易构成实质障碍**

根据《公司法》和《业务规则》的相关规定，挂牌公司的股东转让其所持挂牌公司股份存在如下限制：

《公司法》第一百四十一条规定：“公司董事、监事、高级管理人员应当向

公司申报所持有的本公司的股份及其变动情况，在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五；所持本公司股份自公司股票上市交易之日起一年内不得转让。上述人员离职后半年内，不得转让其所持有的本公司股份。”

《业务规则》第2.8条规定：“挂牌公司控股股东及实际控制人在挂牌前直接或间接持有的股票分三批解除转让限制，每批解除转让限制的数量均为其挂牌前所持股票的三分之一，解除转让限制的时间分别为挂牌之日、挂牌期满一年和两年。挂牌前十二个月以内控股股东及实际控制人直接或间接持有的股票进行过转让的，该股票的管理按照前款规定执行，主办券商为开展做市业务取得的做市初始库存股票除外。因司法裁决、继承等原因导致有限售期的股票持有人发生变更的，后续持有人应继续执行股票限售规定。”

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》，悦然心动应在规定的时间内申请终止挂牌并改制为有限责任公司。悦然心动已于2016年10月26日召开董事会审议通过了与本次交易有关的议案，同意在本次交易获得中国证监会批准后，悦然心动向股转公司递交终止挂牌申请并改制为有限责任公司。悦然心动将于2016年11月11日召开2016年第二次临时股东大会，审议与本次交易有关的议案。

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》和本次交易方案，悦然心动及其股东已经承诺及时办理悦然心动股票在股转系统终止挂牌以及将悦然心动改制为有限责任公司的相关手续，悦然心动终止挂牌及改制为有限责任公司后，前述限售情况即不再存在。

经核查，法律顾问认为，根据《发行股份及支付现金购买资产协议》和本次交易方案，悦然心动及其股东已经承诺及时办理悦然心动股票在股转系统终止挂牌以及将悦然心动改制为有限责任公司的相关手续，悦然心动改制为有限责任公司后，前述限售情况即不再存在，因此，《公司法》和《业务规则》的转让限售规定不会对本次交易构成实质法律障碍。

问题四、报告书披露，悦然心动 2013 年 6 月进行第三次增资时工商登记的股权结构与《股权投资协议》约定的股权结构不符，2015 年 6 月进行第三次股权转让时《股权转让协议》约定的价款与实际支付价款存在差异，悦然心动子公司香港悦然取得《企业境外投资证书》的时间晚于香港悦然的设立时间等事项。请补充披露前述事项发生的背景、原因、是否对本次交易构成实质影响，以及并购之后你公司将如何加强标的公司的规范运作，请独立财务顾问和律师发表专业意见。

回复：

（一）相关事项发生的背景、原因以及对本次交易的影响

### 1、悦然心动 2013 年 6 月增资事项

2013 年 6 月 1 日，曾李青与颜庆华、刘金柱、赵威及陈国兴签订《股权投资协议》，约定曾李青对悦然有限增资 300 万元，其中 1.4286 万元认缴悦然有限新增注册资本，298.5714 万元计入资本公积，增资完成后，曾李青持有悦然有限 30% 的股权。

根据对曾李青、颜庆华、刘金柱、赵威及陈国兴进行访谈并经其书面确认，《股权投资协议》签订后，由于悦然有限工作人员在办理工商变更时，误将悦然有限注册资本增加至 300 万元，即曾李青 300 万元投资款中的 280 万元计入注册资本，其余计入资本公积，导致曾李青持股比例登记为 95%，与《股权投资协议》的约定不符。

为纠正上述错误，恢复真实的股权结构，2013 年 7 月 22 日，曾李青和颜庆华、刘金柱、赵威及陈国兴签订《股权转让协议》，约定曾李青分别将其所持悦然有限 33.46%、11.44%、11.44%、8.66% 的股权转让予颜庆华、刘金柱、赵威和陈国兴；同日，悦然有限股东会通过决议，同意按照《股权投资协议》的约定对悦然有限在工商登记的股权比例进行调整；2013 年 7 月 22 日，武汉市工商局东西湖分局出具《企业变更通知书》，上述股权比例调整的工商变更登记手续办理完毕。此次股权变更后，颜庆华持有 36.03% 的股权，曾李青持有 30% 的股权，刘金柱和赵威各持有 12.32% 的股权，陈国兴持有 9.33% 的股权，与《股权投资协议》的约定一致。

对此，曾李青、颜庆华、刘金柱、赵威及陈国兴均出具了《确认函》，确认各股东于 2013 年 6 月 1 日签订的《股权投资协议》是各股东的真实意思表示，曾李青上述股权转让系根据《股权投资协议书》作出的调整，颜庆华、赵威、刘金柱及陈国兴无需向曾李青支付股权转让款，各股东对曾李青上述股权转让后各股东的股权比例没有异议，悦然有限的股权不会因此产生任何纠纷，各股东现时所持悦然心动的股权亦不存在任何潜在的权属纠纷。

经核查，法律顾问认为，悦然心动 2013 年 6 月增资后的工商登记的股权结构与《股权投资协议》约定的股权结构不符的情形已经得到纠正，各方均对此进行了确认，该情形不会引致股权权属纠纷，不构成本次交易的实质障碍。

经核查，独立财务顾问认为，悦然心动 2013 年 6 月增资后的工商登记的股权结构与《股权投资协议》约定的股权结构不符的情形已经得到纠正，各方均对此进行了确认，该情形不会引致股权权属纠纷，不构成本次交易的实质障碍。

## 2、悦然心动 2015 年 6 月股东转让股权事项

2015 年 6 月 25 日，颜庆华、曾李青分别与悦然心动投资签订《股权转让协议》，约定颜庆华、曾李青分别将所持悦然有限 8.87%（出资额 36.81 万元）、1.13%（出资额 4.69 万元）的股权以 106.44 万元、13.56 万元的价格转让予悦然心动投资。上述股权转让的工商变更登记手续已于 2015 年 6 月 29 日办理完毕。

根据本次股权转让价款的支付凭证、相关股东出具的《确认函》，颜庆华将其持有悦然有限 8.87% 的股权转让予悦然心动投资的实际价格为 1,541,718.32 元，曾李青将其持有悦然有限 1.13% 的股权转让予悦然心动投资的实际价格为 196,408.31 元。

《股权转让协议》约定的价款与实际支付价款存在差异，其原因在于：《股权转让协议》约定的价款是以悦然心动投资的合伙人所认缴的 120 万元出资额为基数计算，故悦然心动投资受让颜庆华、曾李青所持悦然有限 8.87%、1.13% 股权所应支付的对价分别为 106.44 万元、13.56 万元；但随后各方经过协商认为应当按照该次转让前悦然有限的净资产定价更为合适，故各方按悦然有限 2015 年



5 月末的净资产 17,381,266.34 元为基数计算，确定悦然心动投资受让颜庆华、曾李青所持悦然有限 8.87%、1.13% 股权实际应支付的对价分别为 1,541,718.32 元、196,408.31 元。

就前述情形，颜庆华、曾李青及悦然心动投资均出具《确认函》，确认上述股权转让的价款以实际支付的价款为准，转让价款已全部支付完毕，所转让的股权权属不存在争议。

经核查，法律顾问认为，悦然有限本次股权转让的价款已支付完毕，相关股权亦已过户，各方均对此进行了确认，本次转让的股权不存在权属争议，不构成本次交易的实质障碍。

经核查，独立财务顾问认为，悦然有限 2015 年 6 月股权转让的价款已支付完毕，相关股权亦已过户，本次转让的股权不存在权属争议，不构成本次交易的实质障碍。

### 3、香港悦然《企业境外投资证书》事项

香港悦然成立于 2014 年 10 月 31 日，由于悦然心动经办人员的法律规范意识不足，悦然心动在投资设立香港悦然前未依法办理境外投资批准手续，在意识到上述规范性问题后，悦然心动补办了相关手续并于 2015 年 4 月 9 日取得《企业境外投资证书》（境外投资证第 N4200201500035 号）。

就上述情形，悦然心动的实际控制人已作出承诺，如悦然心动或香港悦然因此受到处罚或遭受其他损失的，所有费用均由悦然心动的实际控制人承担。

经核查，法律顾问认为：就上述情形，悦然心动的实际控制人已作出承诺，如悦然心动或香港悦然因此受到处罚或遭受其他损失的，所有费用均由悦然心动的实际控制人承担。该情形不构成本次交易的实质障碍。

经核查，独立财务顾问认为：悦然心动在投资设立香港悦然前未依法办理境外投资批准手续，后续已经补充完善了该手续。针对该项瑕疵事项，悦然心动的实际控制人已作出承诺，如悦然心动或香港悦然因此受到处罚或遭受其他损失的，所有费用均由悦然心动的实际控制人承担，因此，该瑕疵事项不构成

本次交易的实质障碍。

## （二）标的公司的规范运作措施

根据公司与悦然心动及其股东签订的《发行股份及支付现金购买资产协议》，本次交易完成后，公司将向悦然心动委派财务负责人和 3 名董事，参与悦然心动经营管理，加强悦然心动的规范运作。

本次交易完成后，悦然心动成为公司的全资子公司，公司作为上市公司应当遵守的法律法规和规范性文件亦适用于悦然心动，根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定，悦然心动需要严格按照相关法律法规和公司控股子公司管理制度的要求，在重大事项、财务、信息披露、人事和运营合规性等方面加强对悦然心动的管理，有效加强其规范运作。

经核查，法律顾问认为：如上述措施得以严格执行，可以有效加强本次交易后悦然心动的规范运作。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易完成后，悦然心动成为上市公司的全资子公司，交易双方已经在《发行股份及支付现金购买资产协议》中对交易完成后标的公司的公司治理结构进行了约定，有助于提高标的公司规范运作水平。

问题五、悦然心动的主营业务为移动互联网社交工具类应用的开发和运营，2014 年、2015 年的毛利率分别为 97.43%、92.50%，截至 2016 年 6 月 30 日，应收账款占总资产的比例达到 20.43%，较 2015 年底的 9.65%大幅提升。请补充披露以下内容：

（一）结合同行业可比公司的毛利率，说明悦然心动的毛利率是否与行业平均毛利率存在较大差异，如是，请说明差异原因及合理性。

（二）结合悦然心动业务开展情况和应收账款账期，详细说明应收账款明细的具体账龄、坏账准备计提比例及充分性，以及应收账款占总资产比例大幅提升的原因及合理性，请审计机构发表专业意见。

回复：

(一) 结合同行业可比公司的毛利率，说明悦然心动的毛利率是否与行业平均毛利率存在较大差异，如是，请说明差异原因及合理性。

结合标的公司业务类型，以标的公司所处的互联网和相关服务行业为选取标准，同行业上市公司毛利率情况如下：

单位：%

| 证券简称 | 2016年1-6月    | 2015年度       | 2014年度       |
|------|--------------|--------------|--------------|
| 利欧股份 | 23.40        | 22.96        | 23.05        |
| 游族网络 | 51.08        | 58.02        | 69.63        |
| 天神娱乐 | 53.46        | 68.69        | 82.32        |
| 恺英网络 | 60.02        | 61.19        | 15.18        |
| 三七互娱 | 59.13        | 59.29        | 42.61        |
| 中青宝  | 62.07        | 43.08        | 59.28        |
| 乐视网  | 14.90        | 14.63        | 14.53        |
| 明家联合 | 15.43        | 13.20        | 19.07        |
| 三六五网 | 93.46        | 94.28        | 93.66        |
| 掌趣科技 | 61.17        | 61.43        | 61.75        |
| 联创互联 | 22.01        | 15.22        | 10.77        |
| 人民网  | 40.39        | 51.77        | 56.93        |
| 平均   | <b>46.38</b> | <b>46.98</b> | <b>45.73</b> |
| 悦然心动 | <b>78.42</b> | <b>92.50</b> | <b>97.43</b> |

由上可知，同行业上市公司之间毛利率存在较大差异，其平均值与悦然心动毛利率也存在较大差异，主要系不同的同行业上市公司产品结构及业务结构差异较大所致，具体说明如下：

### 1、悦然心动毛利率较高的原因

悦然心动主营业务为移动互联网社交工具类应用的开发和运营。用户通过苹果和谷歌等应用商店免费下载悦然心动应用类产品并使用基本功能，通过应用内部付费解锁并使用高级功能。对于付费意愿较弱的用户，还可以通过完成广告商设置的浏览、点击、下载和试用等广告任务来解锁高级功能。悦然心动收入主要来源于用户应用内直接付费购买和广告平台收入分成，成本主要由用户体验卡（亚马逊体验卡）、广告费用、服务器租赁、软件服务费、人工成本等构成。

报告期内，悦然心动分产品毛利率如下表所示：

| 年份        | 产品     | 毛利率（%） |
|-----------|--------|--------|
| 2016年1-6月 | 个性化工具  | 96.90  |
|           | 微任务工具  | 58.61  |
|           | 社交辅助工具 | 94.40  |

|       |        |       |
|-------|--------|-------|
|       | 综合毛利率  | 78.42 |
| 2015年 | 个性化工具  | 96.85 |
|       | 微任务工具  | 36.60 |
|       | 社交辅助工具 | 94.15 |
|       | 综合毛利率  | 92.50 |
| 2014年 | 个性化工具  | -     |
|       | 微任务工具  | -     |
|       | 社交辅助工具 | 97.70 |
|       | 综合毛利率  | 97.43 |

由上表所示，2015年及2016年悦然心动毛利率有所下降，且2016年1-6月毛利率下降幅度较大，主要因为悦然心动开展微任务工具类业务需要采购亚马逊体验卡。在该业务中，用户参与并完成广告平台设置的浏览、点击、下载和试用等广告任务将得到数额不等的虚拟货币，积累虚拟货币可以兑换亚马逊体验卡。故该业务成本构成中，亚马逊体验卡的采购占比较大，业务模式导致其毛利率低于个性化工具业务和社交辅助工具业务。

报告期内悦然心动个性化工具及社交辅助工具毛利率较高，主要原因如下：

(1) 悦然心动为移动互联网应用开发与运营企业，绝大部分员工为技术开发人员，故员工薪酬绝大部分在管理费用中核算，仅有少量后勤人员和客服人员的薪酬在成本中核算；

(2) 悦然心动开发与运营的产品主要通过苹果和谷歌的应用商店向用户提供免费下载，并通过用户使用后的评价进行口碑营销，故报告期发生的广告费用较少。

(3) 悦然心动开展正常业务租赁亚马逊云服务器（AWS），该服务器租赁费用随着服务使用量进行弹性扩展，且目前云服务器市场竞争较为激烈，租赁价格较低；

(4) 悦然心动的技术团队具有较好的开发能力，软件服务费用在成本构成中占比较低。

报告期内悦然心动成本构成如下表所示：

单位：万元

| 项目      | 2016年1-6月 | 2015年度 | 2014年度 |
|---------|-----------|--------|--------|
| 服务器租赁费用 | 18.61     | 23.32  | 12.74  |

|         |        |        |       |
|---------|--------|--------|-------|
| 人工成本    | 27.92  | 16.62  | -     |
| 广告费用    | 47.11  | 69.77  | 12.24 |
| 软件服务费   | 6.96   | 2.83   | -     |
| 用户体验卡成本 | 604.24 | 38.69  | -     |
| 合计      | 704.83 | 151.23 | 24.98 |

## 2、同行业上市公司与悦然心动毛利率存在差异的原因

相比较同业上市公司，悦然心动的毛利率水平较高，但具有合理性，具体说明如下：

(1)业务构成方面，同业上市公司业务结构中包含毛利率较低的传统业务。例如，利欧股份主营业务中除媒介代理服务、数字营销服务外，还包括水泵、园林机械、清洗和植保机械等设备生产及销售业务，上述业务毛利率较低，导致利欧股份综合毛利率较低；明家联合主营业务中除移动互联网媒体广告业务、搜索引擎广告业务之外，还包括电涌保护产品和塑胶产品等毛利率较低的传统业务，导致明家联合综合毛利率较低。

(2)业务模式方面，同行业上市公司经营互联网业务模式存在一定的差异，导致其成本结构差异较大，毛利率存在较大差异：

1) 对于从事程序化广告业务的同业上市公司，例如利欧股份、乐视网和联创互联，在业务开展过程中需承担采购用户流量的成本，故毛利率较低；

2) 对于具备具有一定影响力的广告展示平台的同业上市公司，例如人民网和三六五网，满足广告主客户需求所耗费的成本较低，故其互联网广告业务毛利率水平较高。

3) 其他公司，如游族网络、恺英网络、三七互娱等的主营业务为自主运营和联合运营游戏产品，自主平台运营需要承担平台的运营维护费用及服务器费用，毛利率水平较低；天神娱乐主营业务为网页游戏和移动游戏的开发、发行业务。该类业务需支付游戏研发商分成款，或与游戏运营商分账，故毛利率水平较低。

综上，同业上市公司业务构成或业务模式的不同导致各公司业务毛利率相互之间及与悦然心动之间差异较大，报告期内悦然心动毛利率水平较高，但具有合理性。

(二) 结合悦然心动业务开展情况和应收账款账期，详细说明应收账款明细的具体账龄、坏账准备计提比例及充分性，以及应收账款占总资产比例大幅提升的原因及合理性，请审计机构发表专业意见。

截至 2016 年 6 月 30 日，悦然心动应收账款前 5 名的客户情况如下：

单位：万元

| 客户                 | 2016-6-30<br>期末余额 | 账龄            |              | 占应收账款<br>余额的比例 | 坏账准<br>备     |
|--------------------|-------------------|---------------|--------------|----------------|--------------|
|                    |                   | 1 个月以内        | 1-2 个月       |                |              |
| Apple Inc          | 368.84            | 334.56        | 34.28        | 36.59%         | 18.44        |
| Supersonic Ads Ltd | 331.40            | 331.40        | -            | 32.86%         | 16.57        |
| NativeX            | 152.01            | 152.01        | -            | 15.07%         | 7.60         |
| BIDSTALKLIMITED    | 122.24            | 122.24        | -            | 12.12%         | 6.11         |
| Fyber GmbH         | 24.90             | 9.41          | 15.49        | 2.47%          | 1.25         |
| 合 计                | 999.40            | <b>949.62</b> | <b>49.77</b> | <b>99.11%</b>  | <b>49.97</b> |

悦然心动的移动互联网应用开发及运营业务以 Apple Inc.等官方应用商店为主要客户；移动互联网广告业务以 Supersonic Ads Ltd、NativeX、BIDSTALK LIMITED 和 Fyber GmbH 等优质广告商平台为主要客户。报告期内，上述海外客户信誉较好，应收账款回款情况良好。针对期末应收账款，会计师执行了应收账款期后回款测试，查阅了相关记账凭证、银行单据、销售发票。截至 2016 年 6 月 30 日，悦然心动应收账款期末净额 957.95 万元，应收账款发生额 1,008.37 万元。截至 2016 年 8 月 31 日，已收回账款 1,006.20 万元，应收账款回收率为 99.78%，回款情况较好。

悦然心动采用账龄分析法结合个别计提法在期末计提坏账准备，账龄分析法计提比例为：1 年以内 5%，1-2 年 10%，2-3 年 50%，3 年以上 100%。悦然心动 2016 年 6 月 30 日期末应收账款账龄全部为一年以内，其中大部分账龄均在 1 个月以内。根据历史上悦然心动应收账款坏账以及期后回款情况，会计师认为悦然心动应收账款坏账准备计提比例充分合理。

截至 2016 年 6 月 30 日，悦然心动应收账款占总资产的比例为 20.43%，较 2015 年底的 9.65% 大幅提升，主要为悦然心动业务规模的不断扩大导致应收账款增长较快所致。根据账龄分析，悦然心动期末应收账款账龄主要在 1 个月以内，

随着收入的大幅度提升，悦然心动期末应收账款较 2015 年底增长较大，应收账款占总资产比例也随之增长。

经核查，会计师认为：悦然心动的毛利率与行业平均毛利率存在较大差异，但悦然心动的毛利率与行业的差异是合理的。悦然心动的应收账款坏账准备计提比例是充分的，应收账款占总资产比例大幅提升的情况是合理的。

问题六、请在报告书中补充披露悦然心动近三年高级管理人员及核心技术人员离职的情况，并说明本次重组后公司如何保证管理团队和核心技术人员的稳定性。

回复：

报告期内，悦然心动的高级管理人员及核心技术人员的名单及变动情况如下表：

| 项目         | 姓名       | 悦然心动入职时间               | 威震天入职时间        | 离职情况 |
|------------|----------|------------------------|----------------|------|
| 核心技术<br>人员 | 颜庆华      | 2012 年 5 月-至今          | -              | 在任   |
|            | 刘金柱      | 2012 年 5 月-至今          | -              | 在任   |
|            | 赵威       | 2012 年 5 月-2014 年 12 月 | 2014 年 12 月-至今 | 在任   |
|            | 陈国兴      | 2013 年 2 月-至今          | -              | 在任   |
|            | 李毅       | 2015 年 4 月-至今          | -              | 在任   |
|            | 唐亚丰      | 2013 年 8 月-至今          | -              | 在任   |
|            | 刘臻       | 2013 年 4 月-至今          | -              | 在任   |
|            | 张硕       | 2014 年 11 月-至今         | -              | 在任   |
| 高级管理<br>人员 | 赵淑荣（注 1） | 2014 年 3 月-至今          | -              | -    |
|            | 张姗姗      | 2014 年 3 月-至今          | -              | 在任   |
|            | 雷述超      | 2016 年 1 月-至今          | -              | 在任   |

注 1: 赵淑荣主要任职情况为: 2014 年 3 月-2015 年 8 月任首席运营官助理, 2015 年 8 月-2016 年 4 月任董事会秘书, 2016 年 4 月-至今, 任首席运营官助理。

2016 年 4 月，悦然心动在全国中小企业股份转让系统挂牌后，对规范治理、信息披露等工作的要求有所提升，悦然心动聘任了雷述超作为新的董事会秘书，协助进一步完善公司治理机制，实现日常业务与资本市场更好的对接。除此以外，报告期内悦然心动的高级管理人员及核心技术人员总体较为稳定，未有其他变动情况。

本次交易后，悦然心动将成为上市公司全资子公司，交易双方已经在《发行股份及支付现金购买资产协议》对管理团队及核心技术人员稳定性方面作了约定，

具体如下：

### **1、关于服务期限及股份限售期的约定**

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定，为保证悦然心动持续发展和保持持续竞争优势，悦然心动管理层股东承诺，自股权交割日起 60 个月内，作为悦然心动的核心管理团队人员仍需持续在悦然心动任职，不得主动离职。同时，对于本次交易获得的上市公司股份，自新增股份上市之日起 12 个月内不转让，12 个月期限届满后根据业绩承诺完成情况分四期进行解锁。此外，在协议约定的补偿期内，如果悦然心动当年累积实际实现的净利润不足对应承诺的累积应实现的净利润的 50%，则本次重组交易对方在本次交易中取得的新增股份中尚未解除锁定部分延长至新增股份上市之日起满 48 个月后方可解除锁定。

上述股份锁定安排有助于进一步保证标的公司核心管理团队的稳定。

### **2、关于业绩奖励对价的约定**

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定，各方同意，如果悦然心动 2016 年度、2017 年度和 2018 年度实际实现的合并报表口径下归属于母公司所有者的净利润之和超过承诺净利润之和，业绩承诺期满后，上市公司应当将悦然心动在承诺期实际实现的合并报表口径下归属于母公司所有者的净利润总和超过约定的承诺期业绩承诺方承诺累积净利润部分的 39%（上限为本次标的资产交易价格总额的 20%）作为奖金奖励给届时仍于悦然心动任职的核心管理团队成员。上述奖励方案旨在最大程度的激励标的公司核心团队并保障其稳定性，从而使标的公司的经营业务持续增长，为上市公司创造更多利润。

### **3、关于竞业限制的约定**

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定，本次交易完成后，悦然心动核心管理团队将与悦然心动及上市公司签署《竞业禁止协议》，该等协议条款和形式应令上市公司满意并且至少包括以下内容：在任职期间内不得在上市公司和悦然心动及其子公司以外，以任何形式从事或帮助他人从事与上市公司和悦然心动及其子公司形成竞争关系的任何其它业务经营活动，不以上市公司及悦然心动以外的名义为上市公司及悦然心动及其子公司现有客户提供服务；在悦然心动离职后 2 年内不得从事与上市公司和悦然心动及其子公司相同或类似的主营业务或通过直接或间接控制的其他经营主体从事该等业务，不在同上市公司和悦



然心动及其子公司存在相同或者类似主营业务的公司任职或者担任任何形式的顾问，违反上述承诺的所得归悦然心动所有。

**问题七、悦然心动的移动互联网应用（以下简称“APP”）主要在苹果、谷歌等主要发行平台发行，用户在使用付费服务后，悦然心动与平台商按照约定比例分成，悦然心动对上述发行平台存在依赖。请补充披露悦然心动与主要发行平台的分成比例，并说明上述发行平台对悦然心动的 APP 发行、运营、维护等经营业务的影响，发行平台的政策变化是否对悦然心动业务产生重大影响。**

**回复：**

悦然心动移动应用产品的主要发行平台为苹果应用商店和谷歌应用商店。悦然心动与苹果、谷歌发行平台的分成比例为 70%：30%。悦然心动的 App 产品的发布、后续的运营、维护均在发行平台上完成，因此发行平台商的政策，如产品审核政策、收入分成政策如有变化，将会对悦然心动的业务产生重大影响。因此，公司已经在重组报告书“重大风险提示”以及“第十二节风险因素”中披露了“标的公司对苹果、谷歌等主要发行平台的依赖风险”。

为降低该等风险，除继续开发并不断更新迭代现有的移动应用产品外，悦然心动未来将不断丰富收入来源，减少对苹果应用商店和谷歌应用商店渠道的收入依赖。截至 2016 年 6 月 30 日，悦然心动应收账款前 5 名的客户中，除 Apple Inc 外，其他前四大客户为 Supersonic Ads Ltd、NativeX、BIDSTALK LIMITED 和 Fyber GmbH，均为移动互联网广告业务客户，有助于降低悦然心动后续对苹果应用商店和谷歌应用商店渠道的收入依赖。

[本页无正文，为摩登大道时尚集团股份有限公司关于深圳证券交易所《关于对摩登大道时尚集团股份有限公司的重组问询函》的回复之盖章页]

摩登大道时尚集团股份有限公司

2016年11月8日