

昆山金利表面材料应用科技股份有限公司
关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金
之并购重组委审核意见的答复

中国证券监督管理委员会：

本公司于 2016 年 10 月 27 日取得贵会发出的关于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出具的《中国证监会行政许可申请受理通知书》（160885 号）。2017 年 1 月 4 日，公司本次重组经中国证监会上市公司并购重组审核委员会（以下简称“并购重组委”）2017 年第 1 次并购重组委会议审核，未获通过，并购重组委对本次重大资产重组的审核意见为：申请材料关于标的资产定价的公允性以及盈利预测的主要业绩指标缺乏合理依据，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条和第四十三条的相关规定。

2017 年 2 月 24 日，公司取得贵会《关于不予核准昆山金利表面材料应用科技股份有限公司向陈路等发行股份购买资产并募集配套资金的决定》（证监许可[2017]246 号）。2017 年 3 月 3 日，公司召开第四届董事会第十六次会议，审议通过了《关于继续推进重大资产重组事项的议案》，决定继续推进本次重组。

公司根据《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》等有关法律、法规和规章的要求，会同独立财务顾问及其他中介机构，对并购重组委就本次重组提出的审核意见认真进行了核查分析和落实整改，现将落实情况说明如下：

本回复所用释义与《昆山金利表面材料应用科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书（草案）》保持一致。

一、微屏软件 2016 年度盈利预测实现情况

根据《标的公司补充审计报告》，2016 年度，微屏软件实现营业收入 24,265.64 万元，高于《资产评估报告》中的预测营业收入，具体情况如下：

单位：万元

| 平台 | 预测收入 | 实际收入 | 完成率 |
|--------|------------------|------------------|----------------|
| “人民棋牌” | 8,103.10 | 8,115.88 | 100.16% |
| “掌心游” | 14,772.53 | 15,435.74 | 104.49% |
| 其他 | / | 714.02 | / |
| 合计 | 22,875.63 | 24,265.64 | 106.08% |

注：2016 年度微屏软件实际营业收入中除“人民棋牌”游戏平台收入以及“掌心游”游戏平台收入外，游戏推广等收入合计 714.02 万元，由于在评估基准日，管理层无法对该部分收入的未来年度情况进行合理预测，因此，未在本次评估预测中考虑

根据交易各方签署的《盈利承诺与补偿协议》，交易对方承诺 2016 年度微屏软件扣除非经常性损益后归属母公司所有者的净利润为 14,300.00 万元。2016 年度，微屏软件扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 14,620.49 万元，高于 2016 年度承诺净利润，具体情况如下：

单位：万元

| 时间 | 业绩承诺净利润 | 实际完成净利润 | 完成率 |
|---------|-----------|-----------|---------|
| 2016 年度 | 14,300.00 | 14,620.49 | 102.24% |

二、盈利预测主要业绩指标的合理性

微屏软件经过多年的自主研发和业务拓展，旗下主要游戏产品达上百款，主要分为“人民棋牌”系列游戏和“掌心游”系列游戏。其中，“人民棋牌”系列游戏主要为客户端游戏，“掌心游”系列游戏均为移动端游戏。

（一）主要评估参数的合理性分析

1、“人民棋牌”系列游戏收入评估参数

“人民棋牌”系列游戏收入测算公式如下：

“人民棋牌”系列游戏收入=月付费用户数×“人民棋牌”ARPPU 值

月付费用户数=月活跃登录用户数×月付费率

月活跃登录用户数=当月累计用户数×活跃率

(1) 当月累计用户数

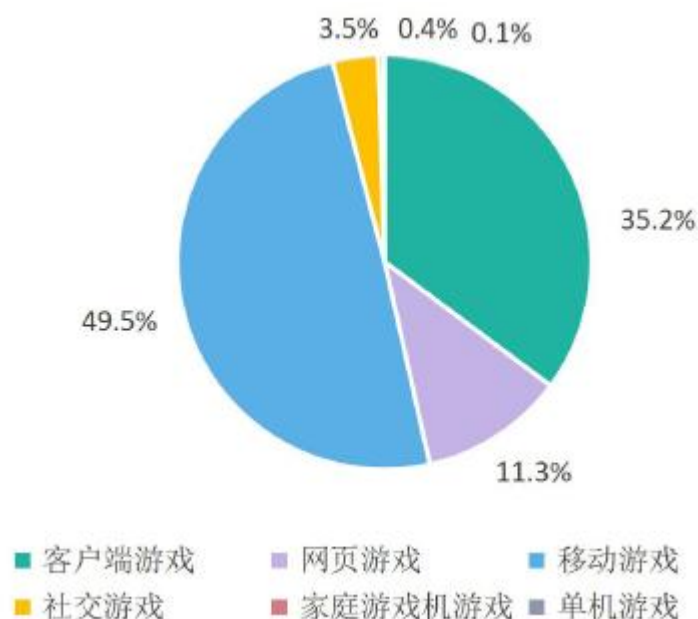
当月累计用户数等于本月新增用户加上月注册用户数，微屏软件历史年度的月累计用户数一直保持稳定增长趋势，具体情况如下：

单位：万人

| 时间 | 2014年12月31日 | 2015年12月31日 | 2016年6月30日 |
|--------|-------------|-------------|------------|
| 月累计用户数 | 4,370.65 | 4,501.32 | 4,534.56 |

微屏软件历史年度的累计用户数一直保持稳定增长趋势，未来年度随着微屏软件游戏平台的游戏玩法不断补充更新，继续在区域市场深耕细作，累计用户数将保持持续增长。随着“人民棋牌”移动化的战略部署，未来年度“人民棋牌”系列游戏的累积用户数增长率高于历史年度，符合网络游戏行业的发展趋势。

根据《2016年中国游戏产业报告》，2016年，移动游戏市场占比超过客户端游戏市场达到49.5%，成为份额最大、增速最快的细分市场。



为了顺应网络游戏移动化的发展趋势，微屏软件自2016年下半年逐步推出“人民棋牌”系列游戏的移动端版本《阿拉上海麻将》、《天乐塘沽麻将》以及《365竞技捕鱼》等多款颇受市场好评的移动端网络游戏。“人民棋牌”移动化将是微屏软件未来重点发展方向之一。

未来年度累计用户数预测情况如下：

单位：万人

| 年度 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 平均累计用户数 | 4,548.43 | 4,749.44 | 5,279.45 | 5,939.45 | 6,719.45 | 7,559.45 |

2016年度，“人民棋牌”游戏平台实际平均月累计用户数为4,547.20万人，与2016年度的预测值基本一致，预测具合理性。

（2）活跃率

活跃率是月活跃登陆用户数量占月累计用户的比率。2014年由于游戏操作日志缺失，故无法获得2014年的活跃率。2015年“人民棋牌”系列游戏年平均用户活跃率为0.41%，2016年1-6月平均用户活跃率为0.26%，较2015年下降的主要原因系客户端网络游戏用户的流失，随着智能移动终端的大规模普及以及移动端网络游戏更能满足用户利用碎片化时间进行娱乐的需求，近年来移动端网络游戏发展迅速，2016年度市场规模首次超越了客户端网络游戏，因此“人民棋牌”系列游戏活跃率下降是受到网络游戏行业整体发展趋势的影响。

出于谨慎考虑，“人民棋牌”系列游戏2016年下半年的活跃率参照2016年1-6月数据进行预测，未来年度活跃率将稳步提升，符合网络游戏行业的发展趋势。

未来年度预测情况如下：

| 年度 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 平均活跃率 | 0.28% | 0.35% | 0.38% | 0.39% | 0.40% | 0.40% |

自2016年下半年以来，“人民棋牌”移动化战略初见效应。除新增移动端游戏外，“人民棋牌”移动端及客户端平台可实现用户账号跨平台使用，有助于提高老玩家的活跃率，同时能通过移动端吸引更多的新增用户，并通过良好的游戏体验将其转化为活跃用户。“人民棋牌”系列游戏用户活跃率持续上升，2016实际月平均活跃率为0.35%，与2017年预测平均活跃率一致，预测具合理性。

（3）付费率

付费率是付费用户数占月活跃登陆用户数的比率。“人民棋牌”系列游戏2015年平均付费率为5.62%，2016年1-6月平均付费率为5.16%，较2015年度下降

的主要原因系网络游戏行业的发展重心逐渐由客户端网络游戏向移动端网络游戏转移。

“人民棋牌”系列游戏的付费率在历史年度存在一定的波动性，主要原因是微屏软件在经营过程中会根据经营情况不定期推出充值优惠活动，推出充值优惠活动的月份付费率会相应提高，符合游戏行业的普遍情况，同时伴随着新游戏的上线及大规模推广，付费率也会相应发生变化。由于适时推出充值优惠活动是游戏公司惯用的营销手段，未来年度微屏软件依旧会根据经营情况适时推出各类充值优惠活动，因此，以历史年度平均付费率为基础，考虑微屏软件未来的发展策略，预测未来年度付费率基本保持稳定。

未来年度预测情况如下：

| 年度 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 年平均付费率 | 5.37% | 5.30% | 5.50% | 5.60% | 5.70% | 5.70% |

自2016年下半年以来，“人民棋牌”系列游戏付费率持续上升，除“人民棋牌”移动化布局因素外，支付宝、微信等便捷支付方式的进一步普及，亦大大提高了玩家的付费意愿，因此，“人民棋牌”系列游戏的付费率在2016年下半年大幅提升。

2016年度实际平均付费率为5.64%，高于未来年度预测年平均付费率，预测具有可合理性。

(4) ARPPU 值

“人民棋牌”ARPPU 值即平均每个用户的消耗收入金额，“人民棋牌”系列游戏2014年至2016年1-6月平均ARPPU值如下：

单位：元

| 年度 | 2014年 | 2015年 | 2016年1-6月 |
|----------|--------|--------|-----------|
| 平均ARPPU值 | 525.44 | 679.88 | 1,007.75 |

在游戏行业整体由客户端游戏向移动端游戏过渡的趋势下，“人民棋牌”系列游戏付费用户数从2015年开始整体呈现逐月缓慢降低的趋势，但由于流失用户多为小额充值玩家，大额充值玩家一般对游戏的忠诚度较高，因此“人民棋牌”系列游戏各月的充值金额整体上仍保持平稳，ARPPU值整体逐渐提升。

由于 ARPPU 值受充值优惠活动、新游戏上线及推广活动等因素的影响较大，因此 ARPPU 值的波动也较大，以单月 ARPPU 值为依据预测未来年度“人民棋牌”系列游戏收入不具有合理性，而且充值优惠活动和新游戏上线及推广活动是微屏软件常态化的经营模式，在未来年度仍将持续，因此，以半年度平均 ARPPU 值作为评估依据具有合理性。考虑到未来年度“人民棋牌”系列游戏将推出移动端版本以及《365 竞技捕鱼》，付费用户数将大幅增加，其 ARPPU 值会有一个下降的过程，最终趋于平稳，因此，出于谨慎性的考虑，未来年度的预测 ARPPU 值低于 2016 年上半年，具体预测如下：

单位：元

| 年度 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 年平均 ARPPU 值 | 964.78 | 900.00 | 860.00 | 830.00 | 820.00 | 810.00 |

2016 年度，人民棋牌系列游戏实际平均 ARPPU 值为 715.56 元，低于评估预测的未来年度 ARPPU 值，主要原因系微屏软件重点推广的休闲游戏《365 竞技捕鱼》在 2016 年 9 月上线，以及“人民棋牌”系列游戏的移动端版本亦在 2016 年下半年上线，《365 竞技捕鱼》的受欢迎程度远高于管理层及评估机构的预期，“人民棋牌”系列游戏的活跃用户数及付费用户数大幅增长，2016 年 12 月，“人民棋牌”系列游戏付费用户数达到 20,982 人，较 2016 年 6 月增幅超过 300%。由于游戏玩家在接触一个游戏平台的初始阶段，存在试探心理，初始付费意愿不强，故 2016 年下半年新用户的大量流入稀释了“人民棋牌”系列游戏的 ARPPU 值。随着游戏粘度的增加，玩家逐步适应游戏平台，后期付费意愿逐步提高，未来年度预测 ARPPU 值将会有所上升。

(5) 营业收入

根据上述评估参数的测算，未来年度“人民棋牌”系列游戏的营业收入预测情况如下：

单位：万元

| 年度 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 8,103.10 | 9,786.96 | 11,260.67 | 12,890.65 | 14,986.81 | 16,893.44 |

2016 年度，“人民棋牌”系列游戏实际完成营业收入 8,115.88 万元，高于预测营业收入，“人民棋牌”游戏系列游戏分别在 2016 年 9 月和 2016 年 11 月上线了

《365 竞技捕鱼》和《阿拉上海麻将》、《天乐塘沽麻将》，相较于 2016 年上半年，下半年盈利能力进一步提升，实现营业收入 4,335.69 万元，月平均营业收入为 722.62 万元，2017 年预测月平均营业收入为 815.58 万元，较 2016 年下半年月平均营业收入有一定增长，营业收入预测具有合理性。

综上所述，“人民棋牌”系列游戏收入主要评估参数的选取具有合理性。

2、“掌心游”系列游戏收入评估参数

根据艾瑞咨询编写的 2016 年《中国地方特色棋牌游戏行业白皮书》，中国地方特色棋牌游戏将向移动化、社交化、多元化不断发展，地方特色棋牌游戏移动端用户规模及市场表现均超过客户端。目前中国地方特色棋牌游戏用户中会使用移动设备游戏的用户已高达 91.6%。虽然其中大部分用户是客户端、移动端的双向用户，但这一数据足以说明棋牌游戏近几年在移动端的发展已趋于成熟。

“掌心游”系列游戏为微屏软件旗下的移动端棋牌类网络游戏，涵盖众多地方特色的棋牌玩法，以及众多全国性通用休闲小游戏玩法。

“掌心游”系列游戏收入=充值金额×收入充值比

充值金额=付费用户×“掌心游”ARPPU 值

(1) 收入充值比

收入充值比是指收入占实际总充值金额的比例。历史年度，“掌心游”系列游戏的收入充值比稳步提升，未来年度随着支付宝、微信等便捷支付渠道的进一步普及，用户充值将更为便捷，通过其他渠道商充值的用户将有所减少，微屏软件的渠道费用支出亦将有所减少；另一方面，随着微屏软件盈利能力不断增强，行业地位不断提升，在未来的联运分成模式中不断提升自身的议价能力，提高分成比例，因此，未来年度“掌心游”系列游戏收入充值比将逐步提高。

收入充值比受充值优惠活动、联运游戏数量、联运分成比例等多种因素影响，因此本次评估在 2016 年上半年平均收入充值比的基础上，结合未来年度收入充值比提升的预期，对未来年度收入充值比进行预测，具体预测如下：

| 历史年度 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1-6 月 |
|-------|--------|--------|--------------|
| 收入充值比 | 41% | 55% | 56% |

| 预测年度 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 收入充值比 | 61% | 65% | 65% | 65% | 65% | 66% |

历史年度“掌心游”游戏收入充值比如下：



2016 年度，“掌心游”系列游戏平均收入充值比为 57%，低于未来年度预测收入充值比，主要原因系微屏软件 2016 年下半年推出了数款联运移动端网络游戏，从 2016 年 9 月开始，“掌心游”系列游戏收入充值比开始逐步回升，2016 年 12 月，“掌心游”系列游戏收入充值比达到 69%，因此，未来年度预测收入充值比具有合理性。

（2）付费用户

移动游戏付费用户根据支付方式分为短代用户和非短代用户，短代用户指的是通过短信支付方式进行充值的用户，非短代用户指的是通过短信支付以外的充值渠道进行充值的用户。

历史年度，“掌心游”系列游戏短代用户数和非短代用户数在 2014 年的变动均较为稳定，2014 年末，微屏软件与人民网开展合作，采用了人民网的短代支付代码，保证了扣费成功率和结算成功率，在此前提下，微屏软件也开始进行大规模的商业推广，同时，人民网及其旗下四家游戏运营公司通过自身的营销推广渠道向微屏软件导入用户，并就玩家通过人民网短信支付代码充值的金额与微屏软件进行分成。得益于优秀的短代支付渠道以及营销推广渠道，“掌心游”系列游戏的短代用户数出现爆发式增长。但由于受到运营商短代支付业务政策变化的影响，2015 年 6 月至 2016 年 6 月之间，短代用户数大幅下降。但是随着 2015 年短代业务受限以及支付宝、微信等便捷支付渠道的逐步推广普及，非短代用户数开始稳步增长，并在 2016 年下半年迎来爆发期。

根据《2016年中国游戏产业报告》，2016年，移动游戏用户数达到5.28亿，同比增长15.9%，移动游戏依然是用户增速最快的一个细分市场。



未来年度微屏软件将继续优化短代支付渠道，同时经过一年多的市场培育，支付宝、微信等便捷支付渠道进一步普及，用户充值更为便捷，未来年度付费用户数将呈上升趋势，预测情况如下：

单位：人

| 年度 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| “掌心游”月平均短代用户数 | 12,905 | 26,339 | 31,202 | 35,485 | 37,235 | 43,943 |
| “掌心游”月平均非短代用户数 | 24,636 | 29,735 | 36,301 | 43,092 | 51,441 | 56,666 |

2016年度，“掌心游”系列游戏月平均非短代用户数为42,324人，远高于2016年度的预测值；“掌心游”系列游戏月平均短代用户数为4,052人，低于2016年度的预测值，但由于短代用户的ARPPU值远低于非短代用户，其充值金额对营业收入预测的影响也较小。因此，虽然短代用户数低于预测值，但由于非短代用户数远高于预测值，“掌心游”系列游戏收入高于预测值。

(3) ARPPU 值

“掌心游”ARPPU 值即平均每个用户的充值金额，2014 年至 2016 年 1-6 月 ARPPU 值如下：

单位：元

| 年度 | 2014 年 | | | 2015 年 | | | 2016 年 1-6 月 | | |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|------------|------------|
| | 最高值 (月) | 最低值 (月) | 平均值 (年) | 最高值 (月) | 最低值 (月) | 平均值 (年) | 最高值 (月) | 最低值 (月) | 平均值 (年) |
| “掌心游”ARPPU 值（短代用户） | 20.85 | 11.64 | 14.66 | 24.69 | 14.15 | 16.66 | 39.95 | 18.41 | 20.13 |
| “掌心游”ARPPU 值（非短代用户） | 691.76 | 295.26 | 472.83 | 728.38 | 213.33 | 371.85 | 1,144.90 | 451.09 | 775.00 |

受到充值优惠活动、新游戏上线及推广因素的影响，历史年度“掌心游”系列游戏 ARPPU 值波动较大，但整体而言，短代用户平均 ARPPU 值三年始终保持稳定增长，非短代用户 2015 年度平均 ARPPU 值下降是因为 2015 年短代支付方式受限，导致部分低 ARPPU 值的短代用户使用非短代支付渠道，降低了非短代用户的平均 ARPPU 值。同时鉴于短代支付方式受限，微屏软件通过大量推广其他支付方式引入新的付费用户，由于游戏玩家在接触一个游戏平台的初始阶段，会产生试探心理，初始付费意愿不强，新用户的大量流入亦会稀释 ARPPU 值。但是随着游戏玩家逐步适应游戏平台，对游戏的粘度逐渐增加，后期付费意愿逐步提高，2016 年上半年非短代用户平均 ARPPU 值稳步增长。

由于 ARPPU 值受到充值优惠活动、新游戏上线及推广活动等因素的影响较大，而且充值优惠活动和新游戏上线及推广活动是微屏软件常态化的经营模式，在未来年度仍将持续，因此，以 2016 年上半年平均 ARPPU 值作为评估依据具有合理性。未来年度微屏软件将继续优化短代支付渠道，并且支付宝、微信等便捷支付渠道将会不断普及，同时考虑到未来年度移动端游戏行业将保持高速增长，因此，预测未来年度短代用户和非短代用户平均 ARPPU 值均将小幅增长后基本保持稳定，具体预测如下：

单位：元

| 年度 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| “掌心游”年平均 ARPPU 值（短代用户） | 24.85 | 25.00 | 25.00 | 25.00 | 25.00 | 25.00 |
| “掌心游”年平均 ARPPU 值（非短代用户） | 801.97 | 767.18 | 752.40 | 755.74 | 756.55 | 756.71 |

2016年“掌心游”系列游戏短代用户实际平均ARPPU值为29.26元，高于评估预测的未来年度ARPPU值。2016年“掌心游”系列游戏非短代用户实际平均ARPPU值为671.23元，低于评估预测的未来年度ARPPU值，主要原因系在2016年8至9月，微屏软件向市场集中推出了6款“掌心游”系列新游戏，如《掌心福州麻将》，2016年11月至12月，微屏软件再次向市场集中推出了8款“掌心游”系列新游戏，如《掌心泉州麻将》，在向市场大量推出新游戏的同时，微屏软件与当地联运商合作，进行了大量的推广宣传活动，因此“掌心游”的活跃用户数和充值用户数在2016年下半年大幅增长，由于游戏玩家在接触一个游戏平台的初始阶段，存在试探心理，初始付费意愿不强，新用户的大量流入稀释了ARPPU值。随着玩家逐步适应游戏平台，对游戏的粘度逐渐增加，后期付费意愿逐步提高，未来年度ARPPU值将会有所上升。

(4) 营业收入

根据上述评估参数的测算，未来年度“掌心游”系列游戏的营业收入预测情况如下：

单位：万元

| 年度 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 14,772.53 | 18,307.00 | 21,912.00 | 26,094.00 | 31,082.00 | 34,828.00 |

2016年度，“掌心游”系列游戏实现营业收入15,435.74万元，高于预测营业收入，2016年下半年，“掌心游”系列游戏上线了《快乐斗地主》、《掌心福州麻将》、《掌心武汉麻将》等14款移动端网络游戏，盈利情况持续走高，明显高于2016年上半年，2016年下半年“掌心游”系列游戏实现营业收入9,734.21万元，月平均营业收入为1,622.37万元，高于2017年预测月平均营业收入的1,525.58万元，营业收入预测具有合理性。

综上，“掌心游”系列游戏收入主要评估参数的选取具有合理性。

(二) 未来年度盈利预测的合理性分析

1、微屏软件未来收入预测情况合理性分析

微屏软件2016年至2021年的预测营业收入的预测情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 22,875.63 | 28,093.96 | 33,172.67 | 38,984.65 | 46,068.81 | 51,721.44 |
| 收入增长率 | / | 22.81% | 18.08% | 17.52% | 18.17% | 12.27% |

根据中国音像与数字出版协会游戏出版工作委员会（GPC）、伽马数据（CNG 中新游戏研究）、国际数据公司（IDC）联合出版的《2016年中国游戏产业报告》，2016年度，中国游戏市场实际销售收入达到 1,655.70 亿元，同比增长 17.70%。



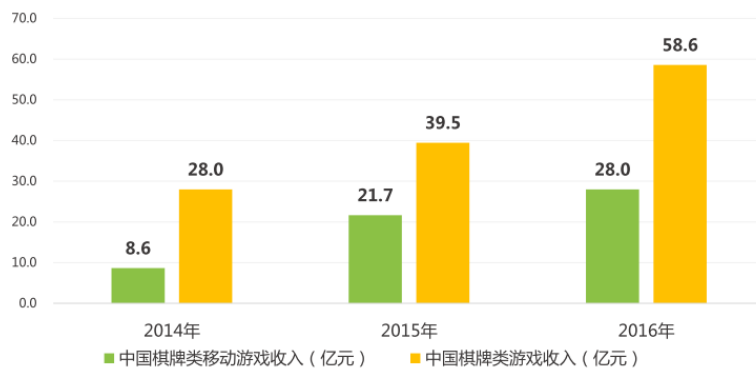
数据来源：《2016年中国游戏产业报告》

其中，移动端网络游戏市场实际销售收入为 819.20 亿元，同比增长 59.20%，成为网络游戏市场未来高速增长的驱动力。



数据来源：《2016年中国游戏产业报告》

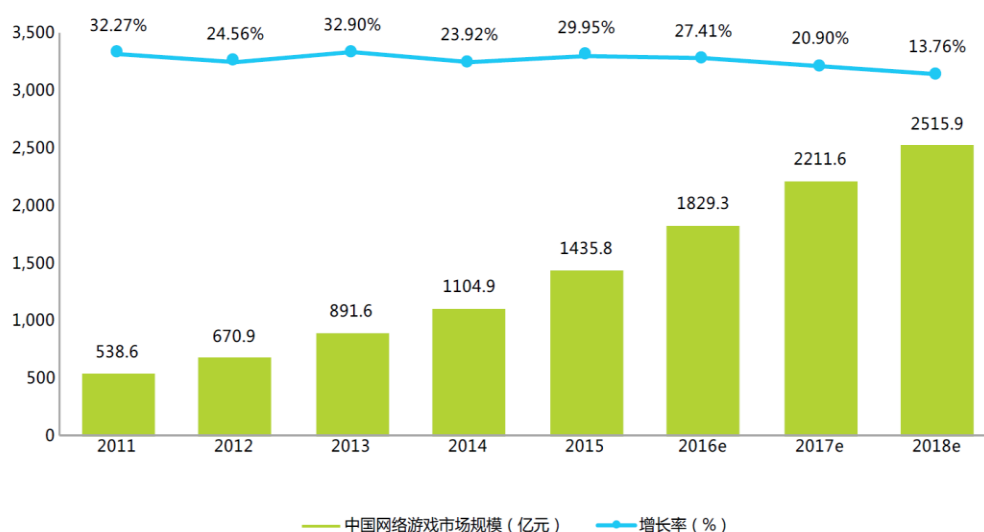
棋牌类网络游戏作为网络游戏行业的一个细分市场，2016 年度，国内游戏玩家规模达到 2.58 亿人，同比增长 5.90%，游戏收入达到 58.60 亿元，同比增长 48.35%，未来年度预计将保持持续高速增长。



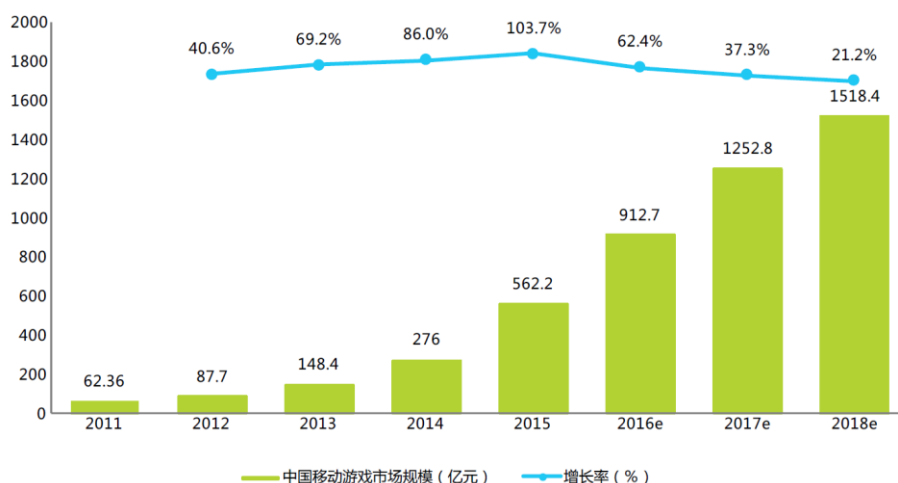
数据来源：《2016年中国地方性棋牌游戏发展报告》

根据艾瑞咨询相关数据，网络游戏行业 2016 年至 2018 年的复合增长率预计为 20.56%，移动端网络游戏行业 2016 年至 2018 年的复合增长率预计为 39.29%。

2011-2018年中国网络游戏市场规模



2011-2018年中国移动游戏市场规模



微屏软件未来年度预测年复合增长率为 23.55%，略高于未来年度网络游戏行业复合增长率，但是低于移动端网络游戏行业复合增长率。随着微屏软件“人民棋牌”移动化的战略部署及“掌心游”的持续发展，未来年度营业收入将持续保持增长，本次评估预测的营业收入谨慎、合理。

2、同行业 A 股上市公司可比交易案例情况

近年市场可比交易案例收入预测情况统计如下：

单位：万元

| 上市公司 | 标的公司 | 预测期前一年收入 | 未来年度收入预测 | | | | | | 复合增长率 |
|------|------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|-----|--------|
| | | | 第一年 | 第二年 | 第三年 | 第四年 | 第五年 | 第六年 | |
| 泰亚股份 | 恺英网络 | 72,780.21 | 229,767.27 | 222,421.77 | 218,768.80 | 236,083.97 | 246,139.85 | / | 27.60% |

| 上市公司 | 标的公司 | 预测期前一年收入 | 未来年度收入预测 | | | | | | 复合增长率 |
|------|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------|
| | | | 第一年 | 第二年 | 第三年 | 第四年 | 第五年 | 第六年 | |
| 凯撒股份 | 天上友嘉 | 1,798.47 | 12,810.50 | 16,398.89 | 20,310.88 | 24,173.06 | 27,649.01 | 29,247.96 | 59.17% |
| 宝通科技 | 易幻网络 | 61,403.22 | 80,899.98 | 147,567.04 | 184,458.80 | 221,350.56 | / | / | 37.79% |
| 慈文传媒 | 赞成科技 | 16,090.13 | 36,060.25 | 49,922.97 | 59,144.05 | 67,361.73 | 74,253.52 | 78,063.50 | 30.11% |
| 中南重工 | 值尚互动 | 4,185.10 | 15,627.85 | 23,103.79 | 28,325.23 | 32,995.44 | 36,053.68 | 39,167.11 | 45.17% |
| 完美世界 | 完美世界 | 374,570.69 | 376,410.98 | 479,417.00 | 599,650.00 | 716,498.00 | 838,320.00 | 949,010.00 | 16.76% |
| 世纪游轮 | 巨人网络 | 233,936.97 | 195,373.45 | 258,014.67 | 320,418.93 | 415,943.06 | 472,612.59 | 501,980.08 | 13.57% |
| 帝龙新材 | 美生元 | 6,332.42 | 42,825.70 | 67,264.36 | 100,452.04 | 125,343.28 | 139,305.95 | 147,968.05 | 69.08% |
| 天舟文化 | 游爱网络 | 15,764.40 | 25,923.00 | 37,100.50 | 45,509.25 | 52,335.64 | 58,615.92 | 63,305.19 | 26.07% |
| 天神娱乐 | 幻想悦游 | 36,213.91 | 71,723.53 | 104,263.72 | 147,993.68 | 192,181.36 | 225,390.10 | 71,723.53 | 12.06% |
| 世纪华通 | 点点开曼 | 50,178.18 | 88,591.60 | 127,187.41 | 136,218.78 | 141,667.49 | 147,334.20 | / | 24.04% |
| 平均值 | | | | | | | | | 32.86% |

数据来源：Wind 资讯

微屏软件未来年度预测年复合增长率为 23.55%，低于近年市场可比交易案例平均复合增长率，本次评估预测的营业收入谨慎、合理。

3、微屏软件的竞争优势及行业地位

(1) 竞争优势

1) 人才与技术优势

微屏软件拥有一支卓越的研发团队，团队成员具有丰富的研发经验、过硬的研发技术以及优秀的创意基因，确保了游戏产品的生命线延展能力及游戏内容的持续生产能力，在行业内具有一定的影响力。经过多年棋牌类网络游戏的开发，微屏软件的研发技术团队在棋牌类网络游戏的设计架构和发行运营推广等方面已具有丰富的实践经验。为满足玩家对游戏产品品质不断提升的要求，在激烈的市场竞争中赢得主动权，微屏软件积极进行人才与技术储备，在图形图像处理、手机 iOS 及安卓应用研发、2D 及 3D 美术制作、数据建模、动画特效等领域均有相应的人才与技术储备。微屏软件加强核心人才和技术储备的同时，也会依据市场情况引进新的研发团队，以适应行业的发展要求。

2) 研运一体化的业务模式

目前，微屏软件已经形成“游戏开发—游戏发行—平台运营”的业务产业链。

在该模式下，公司与游戏玩家直接建立联系，大大降低了新游戏测评成本和推广成本。作为游戏开发商，微屏软件持续推出广受欢迎的游戏产品，给公司业绩增长带来强劲的增长动力；同时作为游戏发行商，微屏软件可以获得用户从选择游戏到体验游戏整套行为数据，该数据通过大数据分析后台直接反馈到网络游戏开发部门，有利于公司对过往游戏产品做出精准快捷的优化调整，以及开发出更受欢迎的新游戏产品。研运一体化的业务模式有利于微屏软件扩大收入，提高利润水平，为进一步提高综合竞争力与市场议价能力奠定基础。

3) 玩家基础及品牌优势

微屏软件是地方性棋牌类网络游戏行业的领导者，依靠一流的游戏品质和贴心的客户服务在玩家间拥有出众的口碑并树立了良好的品牌形象，已拥有了广泛的游戏玩家基础和付费用户群体。微屏软件在地方性棋牌类网络游戏市场占据重要地位，其广泛的知名度吸引了众多游戏玩家，玩家的良好口碑，又为其带来更多的品牌积累，形成了一种良性循环。庞大的玩家基础和卓越的品牌效应有利于新产品迅速进入市场，抢占市场份额，提高微屏软件盈利能力。

4) 运营优势

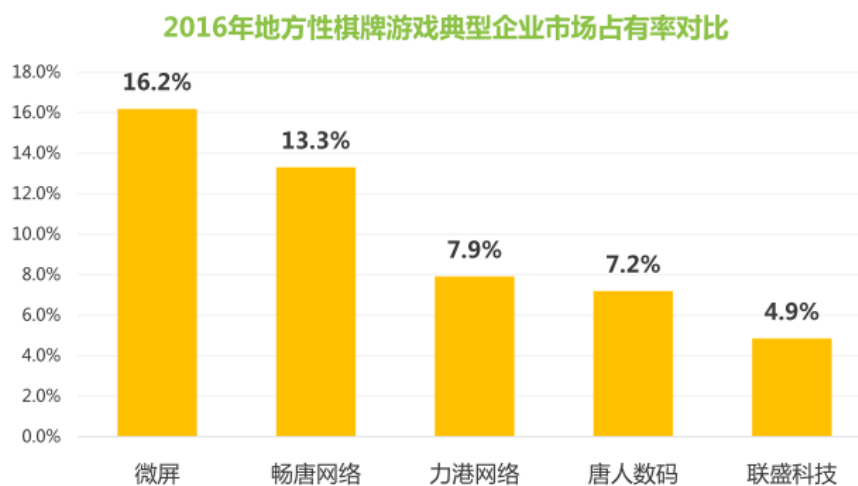
在长期的运营过程中，微屏软件积累了丰富的客户维护经验，维持了较高的客户留存率，提高了整体运营效率。微屏软件建立了一套有效衡量玩家价值的指标体系，通过指标体系实时监测玩家的游戏情况，识别玩家的游戏习惯。在运营的同时随时改进游戏功能，不断提升玩家的游戏体验。同时，对高充值玩家提供有针对性的优惠，进一步提升高充值玩家的付费水平和玩家粘性，针对不同阶段用户的细分需求策划和实施丰富的营销活动。

同时，微屏软件深耕区域地方市场，开发了大量符合地方游戏习惯和文化特色的地方性棋牌类网络游戏，吸引了大量当地玩家，相较于综合性游戏平台，独立的区域化游戏平台直接面向终端用户，更易获得当地玩家的认可，提高玩家粘性。

(2) 行业地位

目前，地方性棋牌类网络游戏市场正吸引越来越多的棋牌类游戏企业加入。

这些企业综合实力强弱不一，覆盖区域也有所不同。其中，微屏软件、浙江畅唐网络股份有限公司、桂林力港网络科技有限公司等五家企业处于市场领先地位，约占据 49% 的市场份额。其中，微屏软件通过多年来在国内地方性棋牌市场的深耕细作和契合地方性特点的运营模式，获取不同区域的用户群，取得了棋牌类网络游戏的先发优势，占据了最大的市场份额。



数据来源：《2016年中国地方性棋牌游戏发展报告》

未来年度，微屏软件将充分利用行业先入者的优势，继续在地方性棋牌类网络游戏市场深耕细作，提高市场占有率，同时不断巩固自身在人才素质、技术创新、经营模式、用户积累以及品牌影响力等方面的优势，提高市场竞争力和盈利能力。

三、标的资产的定价公允性

（一）标的资产的定价依据

根据中企华出具的《资产评估报告》，截至 2016 年 6 月 30 日，微屏软件 100% 股权的评估值为 198,115.28 万元，其中交易标的为交易对方合计持有的标的公司 93.00% 的股权，评估值为 184,247.21 万元。考虑到评估基准日后微屏软件已实施分红 8,000 万元，经交易各方友好协商，本次重组交易价格以评估值扣除分红金额为基础，确定为 176,700.00 万元。

（二）标的资产定价的公允性分析

1、标的资产的估值指标

根据中企华出具的《资产评估报告》，微屏软件 100% 股权的评估值为 198,115.28 万元，收益法评估方法下 2017 年、2018 年、2019 年公司预测的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为 17,439.13 万元、20,898.93 万元及 21,658.29 万元，微屏软件的估值指标情况如下：

| 年度 | 市盈率 |
|--------|-------|
| 2017 年 | 11.36 |
| 2018 年 | 9.48 |
| 2019 年 | 9.15 |

注：市盈率=标的公司100%股权评估值/扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润

2、同行业可比上市公司市盈率情况

微屏软件 A 股可比上市公司的市盈率指标如下：

| 序号 | 证券简称 | 证券代码 | 市盈率 |
|-----|------|-----------|--------------|
| 1 | 掌趣科技 | 300315.SZ | 36.23 |
| 2 | 中青宝 | 300053.SZ | 88.04 |
| 3 | 昆仑万维 | 300418.SZ | 63.67 |
| 4 | 天神娱乐 | 002354.SZ | 52.02 |
| 5 | 三七互娱 | 002555.SZ | 49.75 |
| 6 | 游族网络 | 002174.SZ | 43.44 |
| 7 | 完美世界 | 002624.SZ | 32.64 |
| 8 | 恺英网络 | 002517.SZ | 77.04 |
| 9 | 世纪游轮 | 002558.SZ | 180.01 |
| 平均值 | | | 69.20 |
| 中值 | | | 52.02 |

数据来源：Wind资讯

注：可比上市公司的市盈率为2016年9月30日TTM市盈率

微屏软件 100% 股权的评估值为 198,115.28 万元，2016 年实现归属于母公司的净利润为 14,864.94 万元，对应的市盈率倍数为 13.33，显著低于可比上市公司市盈率平均值和中值。

3、同行业 A 股上市公司可比交易案例情况

近年市场可比交易案例市盈率情况统计如下：

单位：万元

| 上市公司 | 标的公司 | 基准日 | 交易作价 | 市盈率倍数 |
|------|------|------------------|--------------|--------------|
| 泰亚股份 | 恺英网络 | 2015 年 2 月 28 日 | 630,000.00 | 13.64 |
| 凯撒股份 | 天上友嘉 | 2015 年 4 月 30 日 | 121,500.00 | 14.21 |
| 掌趣科技 | 天马时空 | 2015 年 5 月 31 日 | 334,700.00 | 15.86 |
| 掌趣科技 | 上游信息 | 2015 年 5 月 31 日 | 121,213.33 | 11.02 |
| 宝通科技 | 易幻网络 | 2015 年 7 月 31 日 | 188,500.07 | 12.16 |
| 慈文传媒 | 赞成科技 | 2015 年 7 月 31 日 | 110,000.00 | 13.75 |
| 中南重工 | 值尚互动 | 2015 年 7 月 31 日 | 87,000.00 | 14.50 |
| 完美环球 | 完美世界 | 2015 年 9 月 30 日 | 1,200,000.00 | 15.89 |
| 世纪游轮 | 巨人网络 | 2015 年 9 月 30 日 | 1,312,424.00 | 13.10 |
| 帝龙新材 | 美生元 | 2015 年 9 月 30 日 | 340,000.00 | 18.89 |
| 天舟文化 | 游爱网络 | 2015 年 12 月 31 日 | 162,000.00 | 13.50 |
| 天神娱乐 | 幻想悦游 | 2015 年 12 月 31 日 | 393,000.00 | 14.61 |
| 世纪华通 | 点点开曼 | 2015 年 12 月 31 日 | 683,900.00 | 13.22 |
| 平均值 | | | | 14.18 |

注：以上市盈率=交易作价/首年承诺净利润

微屏软件 100% 股权的评估值为 198,115.28 万元，首年承诺净利润为 17,560.00 万元，微屏软件 100% 股权的评估值与首年承诺净利润的倍数为 11.28，远低于近年市场可比交易案例的 14.18 倍。

（三）补充评估情况

根据中企华出具的《补充资产评估报告》，截至 2016 年 12 月 31 日，微屏软件 100% 股权的评估值为 190,662.00 万元，其中交易对方合计持有的标的公司 93.00% 的股权评估值为 177,315.66 万元，高于本次交易标的资产交易价格 176,700.00 万元，补充评估结果进一步验证了原评估结果的可靠性以及以此为作价基础的合理性。因此，本次评估的评估值具有合理性。

综上所述，微屏软件所处行业发展迅速，未来年度仍将保持高速发展，微屏软件在细分行业处于领先地位，盈利预测的主要业绩指标具有合理性和可实现性。本次交易的标的资产定价是基于中企华出具的《资产评估报告》，评估值市盈率倍数低于近年市场可比交易案例，补充评估结果高于本次标的资产交易价

格，标的资产定价公允。

（以下无正文）

（此页无文正，为《昆山金利表面材料应用科技股份有限公司关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金之并购重组委审核意见的答复》之签章页）

昆山金利表面材料应用科技股份有限公司

年 月 日