北京中企华资产评估有限责任公司
关于对深圳证券交易所创业板公司管理部
《关于对快乐购物股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2017】第 58 号）的回复

深圳证券交易所创业板公司管理部：

快乐购物股份有限公司（以下简称“快乐购”、“上市公司”、“公司”）于 2017 年 9 月 29 日披露了《快乐购物股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，并于 2017 年 10 月 26 日收到贵部出具的《关于对快乐购物股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2017】第 58 号）（以下简称“《问询函》”）。现对《问询函》中提及的问题回复如下（如无特别说明，本回复公告中出现的简称均与《快乐购物股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》中的释义内容相同）：

18、重组报告书显示，快乐阳光收益法评估中对营业收入预测的增幅较大。（1）请结合各类收入的行业发展、市场需求、竞争情况等方面，进一步详细披露各类营业收入预测的测算依据、测算过程及合理性；（2）请按照收入类型分类列示预测期的收入、成本和毛利情况。请独立财务顾问和评估师进行核查并发表明确意见。

答复：

一、各类营业收入预测的测算依据、测算过程及合理性

快乐阳光业务主要分为以下四类：互联网视频、内容运营、运营商业务、其他业务。

互联网视频行业主要通过在视频网站上提供影视剧和综艺节目等内容，通过在影视剧、综艺节目等内容前面或者节目中植入广告，或者使用户通过充值的方式享受相关权益，获得收入。收入具体体现为广告收入、会员收入、直播收入。

内容运营包括版权销售、影视剧及节目投资、制作业务。

运营商业务包括 IPTV 及运营商业务、移动增值业务。

其他业务包括硬件销售、推广服务等业务。

以下将对各主要具体业务所在的行业发展、市场需求、竞争情况进行详细分析。

1、广告收入

（1）行业发展

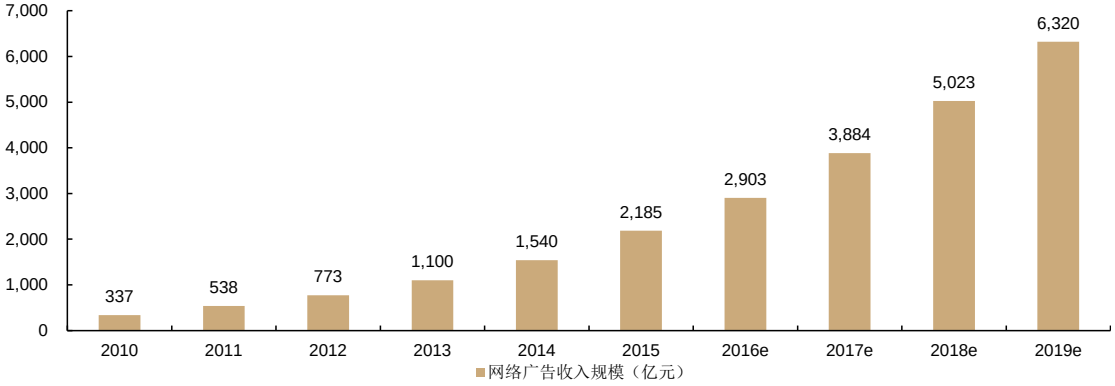
近年来新媒体行业迅速发展，作为其重要组成部分之一的互联网视频行业发展强劲，互联网视频广告行业的迅速发展得益于以下几个因素的助力：

①新媒体广告相对于传统媒体广告的众多优势促使新媒体广告迅速发展

首先，新媒体广告价格相对传统媒体较低，且性价比较高。其次，新媒体属于双向传播，广告不局限于以往传统媒体广告的劝服式，同时是交谈式、对话式的，沟通的效率和效果也因此提高。第三，新媒体的空间广阔，在时间上也没有限制，可以通过本身的链接与搜索，使用户获得更多详尽的信息，方便用户的搜索与查询。第四，新媒体是“一对一”的互动传播模式，商品和服务满足个性化需求。第五，广告的发布形式是从广告主直接到媒介，省去了很多中间环节的广告费用，节省成本。第六，新媒体广告的针对性比较强，根据用户喜好进行推销，营销更加精准。新媒体的众多优势受到越来越多的广告客户的认可，广告客户也逐步增大了对新媒体广告的投入。2016 年中国网络广告占 5 大媒体广告收入的七成，网络广告市场规模达到 2,903 亿元，同比增长 32.9%，

较去年增速有所放缓，但仍保持高位。随着网络广告市场发展不断成熟，未来几年的增速将趋于平稳，预计至 2019 年整体规模有望突破 6,000 亿元。具体情况见下表：

2010-2019 年中国网络广告收入规模及预测

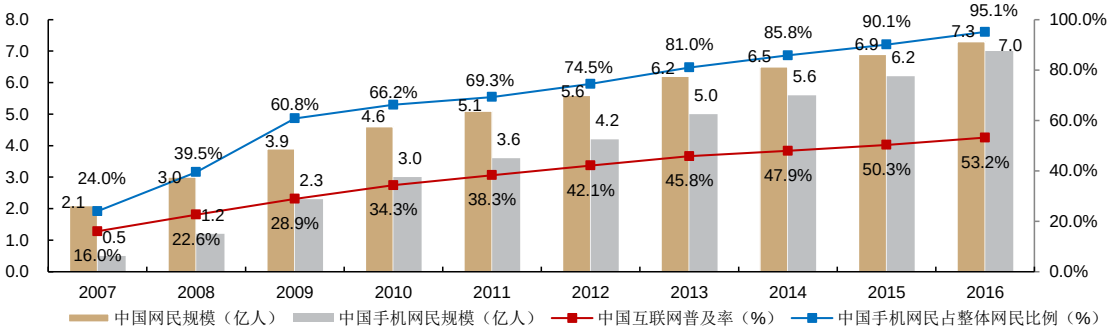


数据来源：前瞻数据库

②网民已基本完成从 PC 端到移动互联网的转变

根据 CNNIC 显示，截至 2016 年 12 月，我国网民规模超过 7 亿，互联网普及率达到 53.2%，其中手机网民占比高达 95.1%，艾瑞分析认为，网民向移动互联网的转移，直接推动了碎片化和交互化的移动视频广告发展。

2007-2016 年中国整体网民及移动网民规模



数据来源：中国互联网络信息中心

③网络视频网站在内容和广告形式不断创新，提升自身的吸引力。

2015-2016 年，网络视频迎来内容爆发期，热门 IP 价值不断被挖掘，各视频网站围绕自身优势加快进行自制剧、自制综艺的布局，以优质剧/节目吸引用户，在提升节目吸引力的同时，进行深度内容原生广告植入的探索，获得了更多广告主的认可。2016 年中国网络视频广告收入市场规模为 271.7 亿元，增速达 43.1%，远高于网络广告的平均增速。中国网络视频用户规模的爆发增长以及多元化商业模式的开发创新助力视频广告市场的发展。预计 2017 年网络视频广告规模 412.6 亿元，增幅达到 51.8%。

（2）测算依据及测算过程的合理性

快乐阳光的广告业务主要是通过在视频网站上展示影视剧/节目，同时通过贴片或者植入的形式将广告主的品牌、故事、形象等展现给视频观看者，从而获得广告收入。对应的广告收入有硬广收入和软广收入，硬广的主要的结算口径包括 CPM、CPD 等，其中最主要的是 CPM（千次展示量），快乐阳光通过与客户结算在一段时间内通过平台实现的 CPM 来获取广告收入，实现方式包括前插（在视频播放前插入广告）、中插（在视频播放当中插入广告）、暂停（在点击暂停后弹出广告）。软广收入主要通过在节目/剧中通过植入、冠名、合作伙伴等方式展示广告获得收入。

广告收入具体测算方法为：以历史年度的日活跃用户、企业每年的版权支出情况为基础计算每年的日活跃用户数，根据历史平均的日活跃用户数和日播放次数的关系，考虑一定的增长计算预测期的日播放次数，再根据视频网站平均的贴片广告个数计算出广告库存量，再根据库存的利用率、计费率、结算率和单价计算出硬广收入。而软广收入主要与自制节目相关，故主要根据软广收入与最近两年自制节目资本性支出的比例为基础计算。

测算过程的合理性如下：

首先，新媒体平台和视频网站越来越多的受到广告主的信任和青睐，广告主也愿意将更多的广告支出由传统媒体转移到新媒体，广告主选择视频网站的标准包括用户规模、节目热度和影响力等。

第二，快乐阳光广告收入的增长主要来自于平台内容的扩充，视频网站最重要的特点仍是内容为王，头部内容仍是各大视频网站争夺的焦点，高质量的电视剧内容是视频行业流量和 VV 最主要的贡献所在。快乐阳光在预测期版权支出金额持续增长，尤其在预测前期保持大规模增长，支出额的大幅增长能够带来更多的质量突出的影视剧和综艺节目。快乐阳光未来将在尽量全面的获取湖南卫视播放的电视剧内容为基础的前提下，扩大其它一线卫视头部电视剧的拼播量，通过电视剧频道带动整个平台的流量和知名度。在自制内容方面，通过打造特色自制节目带和跨平台合作等多种方式，构建芒果 TV 综艺内容的核心竞争力。快乐阳光将以丰富的“外购+自制”头部高质量内容吸引用户，扩张流量规模，提升知名度，提高单个用户的播放次数，从源头上吸引广告客户。此外，在寻找用户的观感和视频网站收益的平衡点的基础上，合理配置单个播放贴片数量，提高单个视频硬广价值，再通过公司不断完善和提升的运营效率，实现更高的广告

收入。

第三，快乐阳光紧紧抓住新旧媒体融合的良好发展契机，与湖南卫视展开深度合作，针对湖南卫视综艺节目共同进行软广招商，同时在芒果 TV 新媒体平台和湖南电视台传统媒体上为客户进行宣传，能够更好的提高客户的转化率，从而促进双方广告收入的增长，提升双平台的价值，实现良性循环。此部分软广收入根据双方的节目覆盖人数、点击量以及联合招商软广收入额计算。

2、会员收入

（1）市场情况

①市场规模

2015 年-2017 年为中国视频网站会员业务发展的黄金时期，据统计，2014 年视频网站付费用户规模为 945 万个，2015 年付费用户规模为 2,200 万个，较上一年增长 133%，2016 年付费用户规模超过 7,500 万个，较上一年增长 241%，成为北美、欧洲之后全球第三大视频付费市场。

相比美国目前有 1.3 亿视频付费用户，国民渗透率达到了约 40%，居各国之首，中国 2016 年度付费视频用户约为 7,500 万，渗透率仅为 5.6%，基本与印度的渗透率（6%）相当，且会员单年度费用仅为美国的 1/3。我国视频付费仍处于发展初期，未来在人口渗透率上还有很高的提升空间。预计 2017 全年中国视频付费用户将超过 1 亿（艺恩网发布《2016 中国视频付费市场研究报告》），仍然维持超高速增长。

从收入额看，2014 年中国视频网站付费收入规模仅为 14 亿，2015 年付费收入规模提升至 50 亿，较上一年增长 257%，2016 年付费收入规模提升至 120 亿，较上一年增长 140%。同时，付费收入占视频网站总收入的比例将提升到 2016 年的 19.3%，成为视频网站收入的重要组成部分。

付费收入市场进入快速发展期，得益于以下几点：

A、国家知识产权保护政策发力，通过强有力的措施打击盗版，净化市场环境，在提高各大视频网站采购独家内容意识的同时，提高了用户的版权意识；

B、2010 年后，百度和腾讯等巨头纷纷采取高价从内容制作方手中购入独家版权的策略，以此设置行业壁垒，改变了视频行业原有的秩序。大量独家精品视频内容的注入使视频网站拥有了忠实的用户和广告主。

C、自 2015 年以来，越来越多的视频网站开始自制网剧，一些热门网剧甚至成为“爆款”，独家、新颖的网剧更能吸引视频网站用户，使其愿意为这些剧买单。《2016 中国视频付费市场研究报告》显示，2016 年中国视频付费自制剧 239 部，较上年增长 564%，其中网络剧占近 5 成。

D、目前主要视频网站会员费用不高，易于接受。目前各大主要视频网站月付费大约在 20 元/月，包年价格大约在 200 元，略低于有线电视。搭配支付宝、微信等便捷支付方式提高了用户的支付意愿。

②竞争情况

2017 年是会员业务竞争更加激烈的一年，截至 2017 年 9 月 30 日，主要视频网站的会员剧数量分别为：爱奇艺 78 部；腾讯 82 部，优酷 35 部；A 级以上的会员剧的部数：爱奇艺 16 部；腾讯 16 部，优酷 13 部；截至 2017 年 9 月 30 日，前三大视频网站的会员剧的数量已经达到 2016 年的 81.6%。快乐阳光会员剧 11 部，未来将大幅提高对会员剧、节目的布局。

（3）测算依据及测算过程的合理性

会员收入具体测算方法为：主要通过网站的独立访客数量结合会员渗透率、会员单价计算。

测算合理性主要如下：

首先，得益于付费市场整体发展。我国视频付费仍处于发展初期，未来在人口渗透率上还有很高的提升空间。预计 2017 全年中国视频付费用户将超过 1 亿（艺恩网发布《2016 中国视频付费市场研究报告》），维持超高速增长。

其次，通过优质内容吸引并提高用户的粘性。在内容布局方面，着力于头部内容，采取独播优先的策略；夯实基础内容，保证底量产出，保证好莱坞电影片库、卫视季播综艺直播内容的供应量；加强与传统媒体的互动，实现合作共赢；积极发展网剧，已与多家影视制作公司形成战略合作协议，并与优酷共同投资拍摄影视剧，着力打造定制剧和自制剧，以特色锁住流量，提高付费率；增加对自制综艺节目的投入，提高自制综艺节目的质量和新鲜度；在用户匹配上，打造垂直内容，精准匹配用户。

其次，在会员渗透率方面，除了通过内容吸引会员外，快乐阳光强调对会员生活类权益的补充与延伸，使得会员业务良性、有序发展。快乐阳光采用多种方式导流，增加新用户，主要方式包括活动拉新、用户定向拉新、渠道拉新、运营商合作拉新、商务合

作拉新、站外推广拉新等方式。

公司自 2015 年开始开展会员业务，会员收入、会员人数和付费渗透率保持迅速增长，但仍有较大提升空间。截至 2017 年 6 月，公司整体会员付费渗透率仅为 11%左右，相对行业平均付费渗透率水平仍有较大增长潜力。

3、IPTV 及运营商业务

（1）市场情况

IPTV 市场发展迅速，为公司业务开展提供有利条件，主要利好因素如下：

①信息基础设施建设加速，产业发展基础稳固

信息基础设施的先进程度是影响新媒体行业高速发展至关重要的因素。根据工业和信息化部官方数据，我国继续加快推进固定宽带网络基础设施的建设普及和优化升级，截至 2017 年 9 月年三大电信运营商互联网宽带接入用户净增 5,000 万户，总数达到 3.37 亿户。宽带城市建设继续推动光纤接入的普及，8M 以上宽带用户总数占宽带用户总数的 91.0%。

②系列利好政策出台，产业发展环境改善

近年来以来，国务院、国家新闻出版广电总局下发了《关于在全国范围全面推进三网融合工作深入开展的通知》等系列政策，对 IPTV、互联网电视（OTT）、手机电视的产业环境做了规范，有效改善了产业环境。IPTV 于 2016 年纳入运营商基础业务范围，进入快速增长阶段。据工信部数据，截至 2017 年 9 月份，IPTV 用户达 1.12 亿户，中国移动 OTT 用户也达到 4,600 万。2017 年 1-9 月 IPTV 业务用户新增了 2,541 万户，运营商电视业务的渗透率达到 47%。同时，随着总局 344 号文、43 号文、97 号文等系列政策的颁布，建立了总分平台二级播控架构，IPTV 运营格局进一步变化与明晰。

③IPTV 自身优势

与非交互型的数字电视相比，IPTV 具有十分灵活的交互特性和优势，这主要体现在：首先，IPTV 能够提供多种形式的内容服务。对于 IPTV 来说，电视节目只是其中的一小部分内容。目前电信部门可以提供如下三类 IPTV 业务：电视类业务、通信类业务以及各种增值业务。其次，IPTV 真正实现了互动。它的数据传输和接收完全依靠 IP 网络，通过采用广播、组播、单播等多种发布方式，可以非常灵活地实现电子菜单、节目预约、实时快进、快退、计费管理、节目编排等多种功能。最后，IPTV 解决了传输的灵活性问题。IPTV 在传输的过程中把视频内容按 IP 协议封装成数据包传输，可以适

应不同的需求，灵活解决网络传输的问题。

近年来，全国 IPTV 业务发展规模如下：

年份	IPTV 用户规模（万户）	中国移动 OTT 用户规模（万户）
2014	4,000	-
2015	5,000	-
2016	9,000	2,600
2017（截至 9 月）	11,200	4,600

在 2017 年，电信运营商已经明确继续发力 IPTV。其中，中国电信提出“坚定不移走 IPTV+宽带战略”，将每一个发展的宽带用户，都变成 IPTV 用户。中国联通将视频业务定位为战略性基础业务，2016 年 IPTV 宽带渗透率为 30%，未来 3 年提升至 52%。中国移动则实施“和家庭计划”，全面发力 OTT 和 IPTV。

（2）测算依据及测算过程的合理性

运营商业务收入测算方法为：主要根据快乐阳光未来对于不同地区的运营商业务的拓展计划（包括业务类型、预计可达到的用户数和实现的收入规模）进行预测。

测算合理性主要如下：

首先，近年来我国 IPTV 市场发展迅速，为快乐阳光业务开展提供有利条件。目前全国 IPTV 用户已经突破了 1.12 亿，2017 年 1-9 月 IPTV 业务用户新增了 2,541 万户。目前三大运营商宽带用户总量为 3.37 亿，运营商电视业务的渗透率达到 47%。目前各地移动运营商都在积极与新媒体寻求业务合作。所以后续运营商市场电视业务将会整体偏向发展 IPTV 业务。后续快乐阳光的收入增长主要集中在 IPTV 的增值业务拓展以及与各省新媒体开展 IPTV 基础内容服务的合作。

其次，快乐阳光相对其他竞争者具备如下优势：

①政策及牌照的优势：快乐阳光具有 OTT 牌照资质以及湖南 IPTV 的播控资质，具有丰富的运营经验的积累，可以更好的配合各地运营商或新媒体进行业务发展。

②品牌及全屏业务优势：快乐阳光相对于电信、广电运营商体制内的各牌照方和内容方具有更强的品牌优势、粉丝群体。同时快乐阳光业务覆盖了 PC、手机、TV 多屏，具备多屏融合优势。

③业务模式优势：快乐阳光与各地新媒体或运营商均直接开展业务合作，有运营商

网络中心统一把控管理商务、项目、运营等。类比其他内容方均采用代理商的制度，运营、推广更加高效，能充分发挥内容价值。

第三，快乐阳光有明确提升运营商业务收入的具体规划：

①存量项目收入：针对目前存量项目进行精细、深度的运营挖掘工作，基础业务方面，配合运营商进行用户的发展推广工作；增值业务方面，提升自身的内容运营能力及优势，提升付费用户转化，提升项目的产出。

②新业务模式探索：为了更好的提升快乐阳光的业务收入，在外省业务拓展中会根据运营商的不同业务需求探索新的业务合作模式，例如：提供硬件+内容整体服务；广告业务；购物业务；以及外省运营商及新媒体的垂直频道运营合作、市场推广活动合作。

③新项目的拓展：积极对外省业务空白区域进行业务渗透，在新拓展项目上开展增值业务、基础业务的内容服务合作，以及各新型模式的探索工作，来扩大整体收入的业务区域。

4、影视剧投资

（1）行业情况

①网络电视剧产能不断释放

传统电视剧市场的主要客户为国内电视台。电视剧作品作为国内各个电视台的主打节目类型，其收视率和播出比重一直居于榜首。2016 年获得备案公示的电视剧有 1,232 部 48,638 集，通过发行的电视剧有 334 部 14,932 集，各大电视台共播出电视剧 23 万部 686 万集，占全国各类节目播出比例约 26.20%，占全国各类节目收视比例约 30.00%。近年来，传统电视剧产量和播出量较为稳定。

网络电视剧产能不断释放，逐渐成为国内电视剧市场的重要组成部分，且现象级网络剧不断涌现。根据《全球电视剧产业发展报告（2016）》，2015 年网络电视剧生产出现“井喷”，产量由 2014 年的 205 部增加到 379 部，增幅达 85%。网络电视剧题材多元且快速迭代，内容题材与传统电视剧形成强烈补充，惊悚悬疑、奇妙幻想、侦探推理、幽默搞笑等题材多元丰富；内容质量上，《河神》、《白夜追凶》等质量出色的网络自制电视剧不断涌现。

②优质内容和 IP 运营能力仍是核心竞争力

近年来，电视剧制作公司数量持续上升，但优质制作机构与优质内容仍然非常缺乏。

制作机构方面，2017 年持有《广播电视节目制作经营许可证》的机构共有 14,389 家，总数破万。但其中优质内容制作机构依旧是少数，持有甲证制作机构数量仅 113 家，占全部持证制作机构总数的 0.79%。

内容方面，高收视率的优质内容非常稀缺，优质 IP 的收视集聚效应非常明显。2011 年以来，卫视每年平均收视率在 2%以上的优质剧占比仅 1%，总数量不超过 10 部。

③新媒体平台崛起、网台界限逐渐模糊

随着互联网和移动互联网时代的到来，视频付费和网络渠道的打通使得电视剧和网络电视剧的界限逐步模糊，电视剧在视频平台进行同步播出已成为电视剧发行的主流模式，《青云志》等电视剧甚至试水“先网后台”模式，《他来了，请闭眼》等网络电视剧则成功反向输出电视台。随着新媒体视频平台流量价值和采购能力的提升，网台界限逐渐模糊，网络视频付费市场的形成也相应拓展了电视剧集的市场空间。

④版权价格不断攀升、新媒体平台购剧价格天花板一再打破

受益于网络视频用户激增、视频用户付费能力及医院的上升以及新媒体平台对优质内容需求的有效增加，网络视频平台大量抢购热播电视剧独播权，持续推高电视剧版权交易价格，热门电视剧 IP 价格天花板一再打破。热播电视剧的单集网络版权交易价格已有 2006 年的 0.3 万元上涨至 2015 年的 200 万元，2017 年尚未播出的《如懿传》网络版权交易价格已上涨至 900 万元/集。受价格上涨影响，视频平台纷纷加强自制网络剧，降低内容成本。

（2）竞争格局

自从 2003 年市场准入制度颁布之后，我国民营电视剧制作机构逐渐发展壮大起来，市场化的经营理念和机制逐渐在电视行业渗透。2016 年度全国取得发行许可证的电视剧为 334 部 14,912 集，持有 2016 年度《广播电视节目制作经营许可证》的机构有 10,232 家，持有甲证的机构 132 家，平均计算 2016 年度每家影视剧制作机构制作电视剧 0.03 部、1.46 集。由于整个电视剧市场的集中度不高，市场领先者的优势地位并不明显。

从体制划分来看，我国电视剧制作机构可归为国有制作机构和民营制作机构两大类。中国的电视剧市场开放比较晚，民营制作机构起步较迟，但由于民营制作机构市场适应性强，近年来发展势头强劲，出现了诸如华策影视、完美影视、海润影视、长城影视等一批实力较强、品牌形象较好的电视剧制作公司，目前民营影视机构已成为我国电

视剧创作主力军，电视剧行业产能领先的电视剧企业以民营结构为主。

（3）测算依据及测算过程的合理性

影视剧投资业务收入测算方法为：按照快乐阳光的实际已签订合同、意向合同预测及投拍计划，预测了 2017 年的影视剧收入，根据快乐阳光的排片计划预测 2018-2020 年收入。

2017 年投资拍摄的影视剧目前进度情况见下表：

序号	影视剧名称	主投/参投	投资比例	进度（评估基准日）	目前进度
1	火王	主投	40%	拍摄中	拍摄完成，正在进行后期制作
2	亮剑之雷霆战将	参投	10%	后期制作	拍摄完成，预计 11 月取得发行许可证
3	路从今夜白	主投	50%	拍完未播	拍摄完成，11 月于湖南卫视播出
4	甜蜜暴击	参投	30%	拍摄中	后期制作完成，尚未取得发行许可证
5	亲爱的王子大人	参投	30%	拍完未播	已完成播放
6	雷神突击	参投	10%	后期中	拍摄完成，正在进行后期制作
7	少年盾	参投	20%	后期中	后期制作完成，尚未取得发行许可证
8	东京灰姑娘	主投	50%	筹备	前期筹备中，已完成部分剧本创作
9	六爻	主投	50%	筹备	筹备
10	良言写意	主投	50%	筹备	筹备，已签协议
11	鸡零狗碎的青春	主投	50%	筹备	筹备
12	三千鸦杀	主投	40%	筹备	筹备
13	code blue	主投	50%	筹备	筹备
14	没有玫瑰的花店	主投	50%	筹备	筹备
15	33 分侦探	主投	50%	筹备	筹备
16	最后的朋友	主投	50%	筹备	筹备
17	Blood X Blood	主投	50%	筹备	筹备
18	我有特殊的沟通技巧	主投	50%	筹备	筹备
19	凡人的品格	参投	5%	后期中	筹备

5、版权分销

版权分销指快乐阳光将拥有独家信息网络播映权的影视剧、综艺节目分销给其他新媒体公司或者境外公司获取的收入。快乐阳光历史上的版权分销收入来自于三部分：湖

南卫视综艺节目和定制栏目剧版权、外购版权、自制内容版权。

（1）分销收入的可实现性分析

A、湖南卫视节目仍然是电视台综艺节目的翘楚，受到广大新媒体公司的热捧，2017年上半年湖南卫视综艺节目在同时期同类节目中仍名列前茅；

B、快乐阳光倚靠湖南卫视生态圈，在自制节目领域具有得天独厚的优势。

2017 年上半年各大视频网站自制综艺节目的排名见下表：

序号	综艺名称	上线时间	收官时间	平台	2017 年上半年播放量（万）
1	明星大侦探 2	2017/1/13	2017/4/14	芒果 TV	202,547
2	单身战争	2017/1/6	2017/4/14	乐视视频	167,943
3	妈妈是超人 2	2017/3/23	2017/6/22	芒果 TV	147,263
4	吐槽大会	2017/1/8	2017/3/26	腾讯视频	137,156
5	变形计	2017/4/22	在播	芒果 TV	110,717
6	2017 快乐男声	2017/3/17	在播	多平台	87,608
7	放开我北鼻 2	2017/3/12	2017/5/28	腾讯视频	81,047
8	奇葩说 4	2017/3/31	2017/6/17	爱奇艺	64,379
9	拜托了冰箱 3	2017/4/12	2017/6/14	腾讯视频	56,036
10	约吧大明星 2	2017/5/11	在播	腾讯视频	47,464

数据来源：《骨朵数据》

由上表可见芒果 TV 自制综艺实力较强，作为国内强 IP 内容平台，《明星大侦探 2》、《妈妈是超人 2》和《变形计》三档节目占据网综流量市场的 26.7%。

C、境外分销方面，具备粉丝基础优势和客户基础。YouTube 芒果 tv 官方频道已有 200 万订阅户，截至目前已累计 44 亿点击量，体量等于其他所有华语频道的总和。多个海外国家电视台是快乐阳光的长期客户，对湖南台及快乐阳光自制节目较为认可。

二、按照收入类型分类列示预测期的收入、成本和毛利情况

预测期不同业务类型对应的收入见下表：

单位：万元

板块	业务	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年
内容运营	版权销售、影视剧及综艺节目投资、制作、内容授权业务	39,730.67	141,550.82	154,124.29	172,093.40

板块	业务	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年
互联网视频	广告收入、会员收入、直播收入	125,256.89	300,526.52	454,811.80	622,243.82
运营商业务	IPTV 及运营商收入、移动增值业务	33,533.45	83,584.91	102,235.85	121,975.00
其他	硬件销售收入等	1,487.11	2,726.36	2,726.36	2,726.36
板块	**2021 年**	**2022 年**	**2023 年**	**2024 年**	**2025 年**
内容运营	189,007.12	204,392.69	216,282.57	222,629.84	222,629.84
互联网视频	755,754.21	897,845.22	1,007,525.85	1,076,902.14	1,122,640.92
运营商业务	140,573.75	156,453.75	170,379.75	176,533.75	176,533.75
其他	2,726.36	2,726.36	2,726.36	2,726.36	2,726.36

预测期不同业务类型对应的成本见下表：

单位：万元

板块	成本内容	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年
内容运营	内容成本、影视剧投资成本	16,104.16	60,176.11	74,929.19	89,264.59
互联网视频	内容成本、技术成本、会员业务分成、芒果直播运营成本、职工薪酬、广告成本、节目制作成本、监测费	106,434.78	267,448.13	371,170.07	462,831.39
运营商业务	IPTV 及运营商分成成本、移动增值分成成本、SP 短信业务成本	11,302.67	23,799.67	30,923.78	39,584.44
其他	制作成本（含 VIP 卡制作）、折旧、劳务费、其他等	5,520.94	6,812.77	5,310.53	3,080.08
成本	**2021 年**	**2022 年**	**2023 年**	**2024 年**	**2025 年**
内容运营	102,083.69	115,216.85	125,907.65	133,094.28	136,096.18
互联网视频	522,151.53	591,492.04	639,988.64	677,341.89	700,959.94
运营商业务	47,614.44	55,558.66	62,526.09	65,607.75	65,612.63
其他	3,225.03	3,725.51	4,225.48	4,234.01	4,090.11

预测期不同业务类型对应的毛利见下表：

单位：万元

板块	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
内容运营	23,626.51	81,374.71	79,195.10	82,828.81	86,923.43
互联网视频	18,822.11	33,078.39	83,641.73	159,412.43	233,602.68
运营商业务	22,230.78	59,785.24	71,312.07	82,390.56	92,959.31
其他	-4,033.83	-4,086.41	-2,584.17	-353.72	-498.67
板块	**2022 年**	**2023 年**	**2024 年**	**2025 年**	
内容运营	89,175.84	90,374.92	89,535.56	86,533.66	
互联网视频	306,353.18	367,537.21	399,560.25	421,680.98	
运营商业务	100,895.09	107,853.66	110,926.00	110,921.12	
其他	-999.15	-1,499.12	-1,507.65	-1,363.75	

三、评估机构意见

经核查快乐阳光各板块业务所处行业的发展趋势、市场需求、竞争情况，结合快乐阳光历史业绩及预测依据进行判断，评估师认为：快乐阳光各业务分部的收入预测具备合理性。

19、重组报告书显示、快乐阳光收益法评估中 2017 年 7-12 月资产减值损失预测金额为 -10,176.29 万元，请补充说明预测大额减值损失原因及合理性。请评估师进行核查并发表明确意见。

答复：

一、预测大额减值损失原因及合理性

2017 年 7-12 月资产减值损失预测为资产减值准备的转回，主要系快乐阳光对乐视网专项计提的应收账款坏账准备 1.12 亿元在预测期转回。

资产减值损失=本期末资产减值准备减去上期末资产减值准备，2017 年 1-6 月及 2017 年 7-12 月的资产减值损失预测金额明细见下表：

单位：万元

项目	2017 年 1-6 月	2017 年 7-12 月

应收账款坏账准备——其他(不含乐视网)	2,648.82	3,355.54
应收账款坏账准备——影视剧投资		338.02
应收账款专项计提坏账准备——乐视	11,200.00	-
其他应收款坏账准备	93.12	72.10
预付账款坏账准备	6,533.54	6,533.54
存货跌价准备	400.00	400.00
坏账合计	**20,875.48**	**10,699.20**
资产减值损失		**-10,176.29**

1、应收账款包括影视剧投资应收账款和其他应收账款，其中，影视剧投资有 1-2 年的回收期，对于该类应收账款按照 10%计提坏账准备；对于其他应收账款，由于回收期较短，按照 5%计提坏账准备；

2、其他应收款有 1-2 年的回收期，按照 10%计提坏账准备；

3、预付账款坏账准备为《夏梦狂诗曲》的投资款，未能如期拍摄，全额计提坏账准备，预测期内保守估计继续计提坏账准备；

4、存货跌价准备为电影《龙之谷 2：精灵王座》的跌价准备。预测期内无法预计该剧情况，预测期内保守估计继续计提存货跌价准备；

5、乐视网信息技术（北京）股份有限公司（“乐视网”）是快乐阳光的重要合作伙伴，双方长期保持良好的合作关系，乐视网在 2016 年向快乐阳光采购了《全员加速中》、《半妖倾城》等作品信息网络传播权，达成了《爸爸去哪儿第五季》合作意向。截至评估基准日，乐视网应付快乐阳光 1.12 亿应收账款，考虑款项逾期且乐视财务状况恶化，快乐阳光全额计提坏账准备。

2016 年 10 月，快乐阳光向西藏乐视网信息技术有限公司（“西藏乐视”）采购了《亲爱的翻译官》、《寂寞空庭春欲晚》、《好先生》的非独家信息网络播映权，尚余部分款项未支付。2017 年 8 月，快乐阳光、乐视网、西藏乐视三方签署补充协议，约定西藏乐视针对快乐阳光的债权由乐视取得，乐视网和快乐阳光的债权债务相抵，抵消后乐视网尚欠快乐阳光 1.0145 亿元。同时三方签署《<浮出水面>、<大话西游>及乐视片库授权许可协议》，约定乐视网以《守卫者之浮出水面》、《大话西游之爱你一万年》和其他 130 部片库的信息网络传播权授权来抵偿上述债务，上述版权的授权费用为 1.0145 亿元，

快乐阳光免于向乐视网支付。具体版权情况如下表：

版权名称	获得版权的日期	版权金额	授权期
守卫者之浮出水面	2017 年 8 月	4,500 万元	2017 年 8 月 15 日 0:00 起至 5 年期满日止
大话西游之爱你一万年	2017 年 9 月	3,500 万元	国内首播平台首轮首集首播（2017 年 9 月 28 日）之次日 0:00 起至 5 年期满日止
130 部片库	2017 年 10 月	2,145 万元	以乐视提供给甲方以上片库之日后 20 个工作日届满时起至三年届满，如乐视授权期限不满三年的，授权时间以乙方获得原始版权方的授权时间为准。
合计		**10,145 万元**	

截至 2017 年 10 月，快乐阳光已收到上述版权全部介质，在事实上抵消了乐视网的债务。考虑截至评估报告出具之日，上述快乐阳光和乐视网债务重组事项已签署协议，具有较强确定性，因此在 2017 年 7-12 月对相关坏账准备转回进行预测，预测具备合理性。

二、评估机构意见

经核查快乐阳光和乐视网就债务事项签署的相关补充协议、版权清单，评估师认为：2017 年 7-12 月资产减值损失预测主要系对乐视网计提的应收账款坏账准备 1.12 亿元转回，预测依据充分，具备合理性。

26、重组报告书之“第四节 交易标的基本情况”之“二、芒果互娱”之“（六）主营业务情况”之“4、主要产品及服务”显示，芒果互娱及下属子公司已取得 2014 年 4 月 1 日至 2020 年 4 月 1 日湖南台拥有合法、独家、自主知识产权及衍生开发权的电视节目和影视剧作品的移动互联网手机游戏及移动应用开发权。重组报告书“第六节交易标评估情况”之“一、交易标的评估情况”之“（二）芒果互娱评估情况”之“5、收益法评估情况”显示，芒果互娱独家拥有湖南台直至 2020 年自有版权综艺节目的游戏和移动应用开发权，对于湖南卫视播出的精品电视剧和综艺节目，拥有优先谈判权和购买权。请补充说明前述说法是否矛盾，是否可能存在同业竞争。请独立财务顾问和评估师进行核查并发表明确意见。

答复：

一、前述说法不存在矛盾

根据湖南台与芒果互娱于 2014 年 4 月签署的《品牌许可使用合同》，湖南台将其拥有自主知识产权的电视节目、影视作品品牌（《爸爸去哪儿》系列的节目品牌除外）的移动互联网游戏及移动应用开发权独家许可给芒果互娱使用，独家许可使用权包括芒果互娱可以使用湖南台拥有完整自主知识产权的电视节目、影视作品为基础进行游戏软件及移动应用的开发创作等，包括但不限于使用前述作品的名称、商标、Logo、有知识产权因素的电视剧场景、剧中形象、电视剧视频等一切涉及被许可节目的元素。品牌许可期限为 2014 年 4 月 1 日至 2017 年 4 月 1 日。

根据湖南台与芒果互娱于 2016 年 1 月签署的《品牌许可使用合同》，湖南台将其拥有合法、独家、自主知识产权及衍生开发权的电视节目、影视作品品牌（《爸爸去哪儿》等系列的节目品牌除外）的移动互联网手机游戏及移动应用开发权独家许可给芒果互娱使用，独家许可使用权包括芒果互娱可以使用湖南台拥有合法、独家、自主知识产权及衍生开发权的电视节目、影视作品为基础进行手机游戏软件及移动应用的开发创作等，包括但不限于使用前述作品的名称、商标、Logo、有知识产权因素的电视剧场景、剧中形象、电视剧视频等一切涉及被许可节目的元素。品牌许可期限为 2017 年 4 月 2 日至 2020 年 4 月 1 日。

根据湖南卫视、快乐阳光、安比视商务咨询（上海）有限公司（以下简称“安比视”）于 2013 年 12 月签署的《<爸爸去哪儿>第一季手机游戏授权运营合约》和湖南卫视、

快乐阳光、安比视、快乐芒果于 2014 年 6 月签署的《<爸爸去哪儿>第一季手机游戏授权运营合同主体变更协议（案）》，快乐芒果已获得《爸爸去哪儿》第一季同名的 Android、iOS、Windows Phone 手机游戏产品的独家开发权，并负责产品的运营和推广，授权有效期至 2015 年 11 月 11 日。

根据湖南台、快乐芒果、安比视于 2014 年 6 月签署的《<爸爸去哪儿>第二、三、四季手机游戏授权运营合约》，快乐芒果已获得《爸爸去哪儿》第二、三、四季同名的 Android、iOS、Windows Phone 手机游戏产品的独家开发权，并负责产品的运营和推广，授权有效期至 2019 年 4 月 30 日。

根据湖南卫视与芒果互娱于 2016 年 2 月签署的《推广合作框架协议》，“按照‘一云多屏’的战略规划，湖南卫视负责电视剧购销的部门在谈判时，将游戏版权一并纳入谈判范围，为芒果互娱提供信息咨询和业务协同，为后续电视剧‘影游互动’推广宣传建立多元渠道”。

根据湖南卫视与芒果互娱于 2017 年 1 月签署的《推广合作框架协议之补充协议》，“湖南卫视在对外采购用于播出的电视节目和影视作品时，如最终将移动互联网游戏及/或移动应用开发权一并购得，则对于该等湖南卫视对外采购的电视节目和影视作品的移动互联网游戏及/或移动应用开发权，芒果互娱拥有优先谈判权和优先购买权。”

综上所述，芒果互娱在 2014 年 4 月 1 日至 2020 年 4 月 1 日期间已取得湖南台拥有合法、独家、自主知识产权及衍生开发权的电视节目和影视剧作品的移动互联网手机游戏及移动应用开发权，且对于湖南卫视对外采购的电视节目和影视作品的移动互联网游戏及/或移动应用开发权拥有优先谈判权和优先购买权。前述说法不存在矛盾。

二、评估机构意见

经核查，评估师认为，芒果互娱在 2014 年 4 月 1 日至 2020 年 4 月 1 日期间已取得湖南台拥有合法、独家、自主知识产权及衍生开发权的电视节目和影视剧作品的移动互联网手机游戏及移动应用开发权，且对于湖南卫视对外采购的电视节目和影视作品的移动互联网游戏及/或移动应用开发权拥有优先谈判权和优先购买权，重组报告书中的相关说法不存在矛盾。

27、请结合芒果互娱各类收入的行业发展、市场需求、竞争情况等方面，进一步详细披露各类营业收入预测的测算依据、测算过程及合理性。请独立财务顾问和评估师进行核查并发表明确意见。

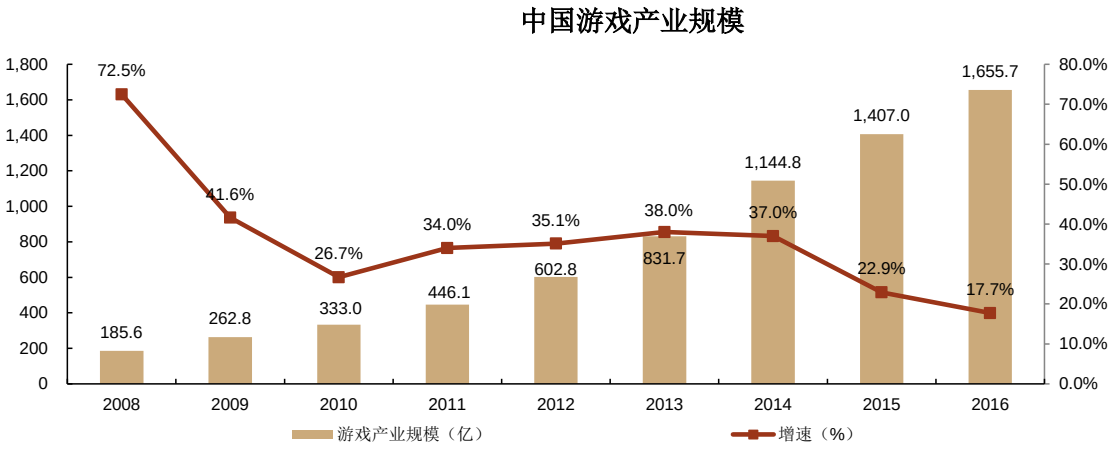
答复：

一、各类营业收入预测的测算依据、测算过程及合理性

（一）游戏发行

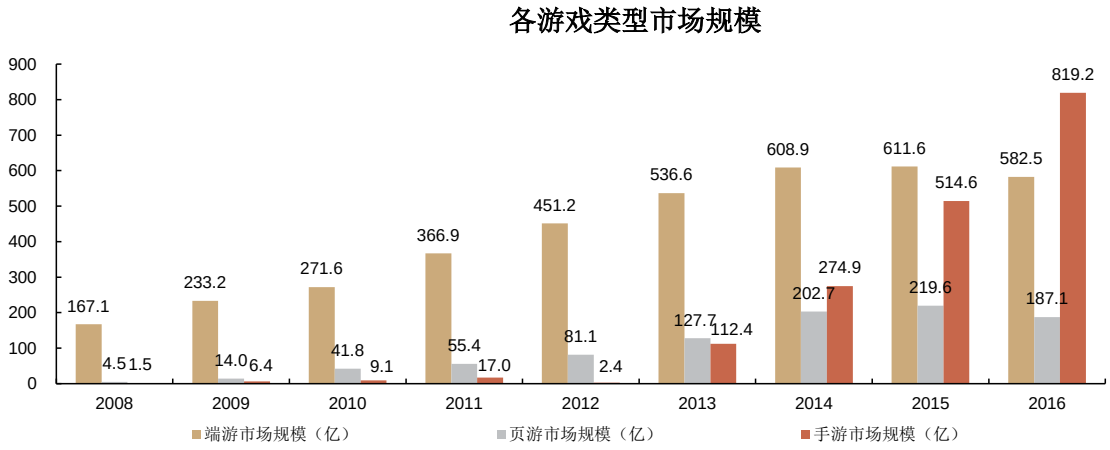
（1）近年行业发展情况

①用户付费增长情况：2016 年国内游戏市场的规模达 1,655.7 亿元，同比增长 17.7%，其中手游增长最快为 59.2%，规模为 819.2 亿元，占整个游戏市场规模的 49.5%，超过页游及端游的总和（769.6 亿元）。整个行业的增速依靠手游的增长，页游及端游在 2016 年同时出现了下降，页游下降明显，下降了 14.8%。

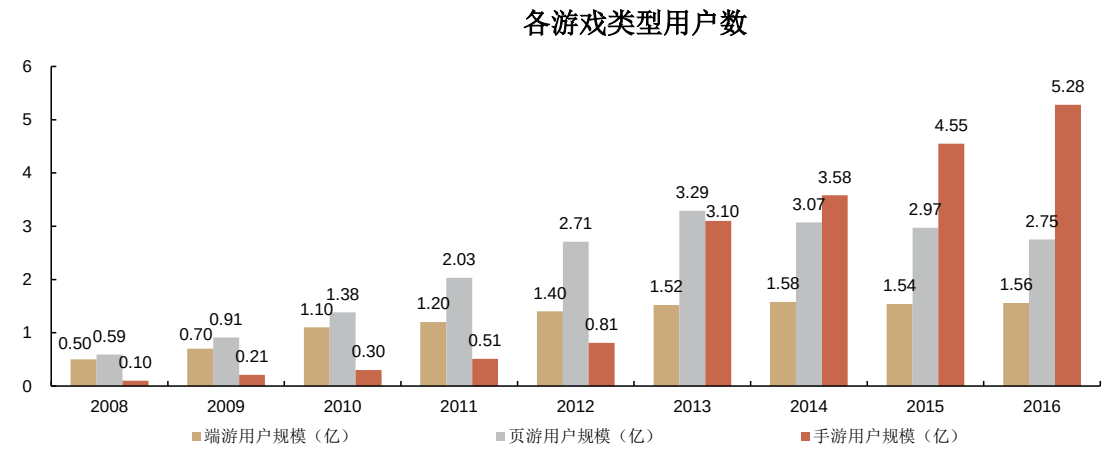


数据来源：智研咨询

②用户基数增长情况：总体用户数增长趋缓。2016 年手游用户为 5.28 亿，在全国游戏用户的渗透率高达 93.29%，而页游的用户下降较为明显，连续三年用户增速为负，端游用户逐渐固化。但是，随着《王者荣耀》等国民级手游的出现，游戏用户的天花板有望被打破，同时在二次元等游戏细分领域将开发出部分新用户群体。

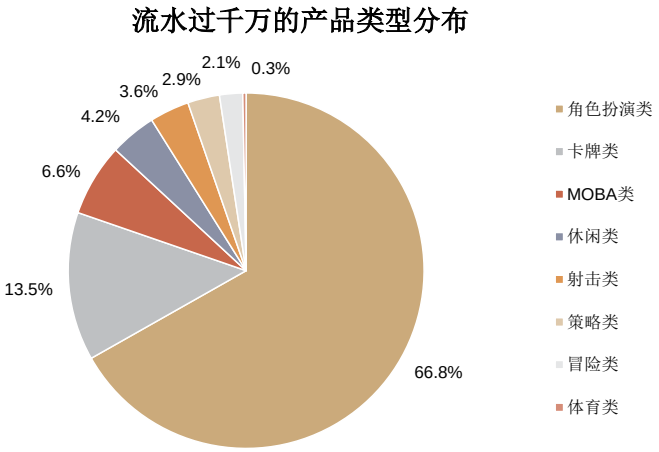


数据来源：智研咨询



数据来源：智研咨询

③游戏类型分类：2017 年国内角色扮演类及卡牌类游戏是厂商的“通吃牌”，成长和对抗玩法是国内游戏的“惯用手段玩法”，国内用户习惯通过“攀比”、“碾压对手”来获得游戏的快感，用户群体属性决定了游戏厂商开发的产品类型。



数据来源：智研咨询

射击类和角色扮演类游戏付费率较高，约在 5%左右，其次是策略类游戏，在 iOS 和 Android 平台付费率为 3.69%和 3.93%。相比之下，模拟养成类游戏付费率较低，iOS 和 Android 平台分别为 2.26%和 1.89%。

（2）2017 年行业发展情况

根据游戏工委报告，2017 年上半年中国手游收入 561.4 亿元，从 2014 年-2016 年上下半年收入规模看，下半年收入一般是上半年的 1.2 倍左右（各大游戏厂商新品集中在下半年发行），推算 2017 年全年手游收入预计超过 1200 亿元，同比增长超过 45%，仍处在高速增长阶段。通过 2016 年的用户规模，预计未来 3-5 年可持续保持 10%的年复合增长率，以 7%-10%的付费率计，未来 3-5 年预计能够达到一亿有效付费用户数。假设普通手游产品每月 ARPU 保持稳定，未来 3-5 年我国手游市场规模有望由 1,200 亿提升至 2,400 亿。

（3）营业收入预测的测算依据、测算过程及合理性。

游戏发行业务预测方法为：根据企业预测期内的游戏发行计划，结合每款游戏题材、用户数量、付费率，预测相关流水和分成收入。

预测合理性主要如下：

首先得益于行业整体增长，虽然用户数量红利逐渐消失，但是居民收入增长、消费习惯变化、游戏质量提升等因素将推动付费率提升，成为未来游戏行业增长的主要推动因素。

其次，芒果互娱具备明确的游戏发行计划。1）在未来 5 年中，结合广电宣传优势，将大力发展“影游联动”游戏产品。2）在选择产品时，将选择“用户数、付费金额”不断增长的主流游戏类型，如 2017 年布局的 MOBA《小米超神》、大型国战 MMO《天骄铁骑》（“荣耀铁骑”）、大型 RPG 回合制《大话许仙》等产品。由于芒果互娱代理发行的游戏产品均在 2017 年下半年上线，而同类型的游戏生命周期较长，基本可以覆盖 2018 年，在 2019 年后，芒果互娱将不断增加发行新游戏产品，确保游戏代理发行收入可实现性。

（二）游戏 IP 合作

游戏 IP 合作业务收入预测方法为：主要根据企业已签约或意向较为明确的 IP 授权合作业务进行预测，基于每个项目的分成条款和预计流水，对保底金、版权金和超额分成进行合理预测。

预测合理性分析如下：

首先，网络游戏市场仍保持多元化高速增长。根据艾瑞咨询发布的统计数据，2016 年中国网络游戏市场规模为 1,789.20 亿元，较 2015 年增长 24.60%，手游增长速度更是超过行业增速。

第二， “影游联动”的泛娱乐运作方式更为流行。目前的游戏市场上，IP 类游戏在 2016 年 7 月-2017 年 6 月期间的收入占游戏市场总收入 62%，较非 IP 类游戏占比约高出近一倍，IP 类游戏的优势在影游联动项目推出时体现更为明显。在游戏策划时，能在原影视 IP 世界观的基础上通过游戏化改编的方式，快速并高质量的完成游戏策划需要的剧情、场景、角色等元素，缩短游戏策划研发的时间。借助 IP 原本的影响力，在游戏上线推广的初期能尽快获取关注。同时游戏的推出能增加原有影视 IP 的互动性、用户粘性及更多可能性，对原 IP 进行反哺性宣传。

第三，芒果互娱具备 IP 资源储备优势。在湖南台 IP 资源获取的基础上，芒果互娱凭借优秀的团队与技术不断提升其 IP 资源孵化能力和外部资源获取能力。一方面，基于对娱乐与游戏的深度理解，能够充分挖掘 IP 题材中的热门情节与人物，实现 IP 价值的最大化；另一方面，基于敏锐的市场洞察力，能够精准识别市场上的潜在优质 IP 资源。芒果互娱与数家业内知名影视、文学、动漫公司签订了战略合作协议，这些公司每年平均可生产制作 2-3 款精品 IP 作品。

基于以上关于行业前景、公司优势等的分析，加上目前芒果互娱已推出的影游联动游戏产品，如《武神赵子龙》等在影视剧播出后至今持续良好收益情况，游戏版权业务收入预测具备合理性。

（三）互动营销

（1）行业发展

自 2015 年除夕期间开始，微信团队与以央视为代表的多家电视台合作，通过“摇一摇”的形式，为观众提供了抢红包、明星拜年、上传全家福、实时节目单等各种互动性服务。在这之后，电视互动呈现井喷式发展。微信“摇一摇”已经与包括央视在内的 50 多家电视台达成协议，有近百个电视节目可以与观众开展“摇电视”的互动。随之而来的电视互动营销也渐渐为广告客户所熟知，电视互动也由单纯的娱乐玩法转向通过台网互动触达用户的新营销模式。

（2）市场需求

电视互动增加了广告投资的渠道，微信“摇一摇”功能为电视媒体与观众的沟通提供了有力支持，也打开了广告商直接与用户接触的通道。在用户启用微信“摇一摇”的同时，广告商可以直接与用户联系，将投入到电视媒体的营销费用（微信红包、奖品等）直接发到用户手上，这样既可以让广告的价值发挥最大效果，同时可以准确掌握每笔费用带来的转化率。电视媒体所面对的巨大用户基数对广告商有较强吸引力，加上电视互动具备直达用户的特性和对电视硬广的二次转化效果，越来越多的广告商选择投放电视互动营销产品。

如今，各地方电视台已经逐渐接纳了这种与观众互动的新形式，并各自在自己的节目中开始了尝试。浙江卫视的《中国好声音 3》利用“摇一摇”互动环节获得广泛好评之后，其他综艺类节目也纷纷效仿。湖南卫视也在《歌手》、《一年级》、《奇妙的朋友》、《我们约会吧》等季播节目以及各大晚会上开展了电视互动项目。在与其他媒体的竞争中，芒果互娱通过自有技术优势，针对自有节目进行了单独的互动设计。使得电视互动产品本身不流于形式，在互动中增加了多种玩法，丰富了用户体验，提高了客户广告投放的收益。

（3）互动营销收入预测的测算依据、过程及合理性。

互动营销板块的业务主要与湖南卫视展开合作。2017 年，根据双方协议，湖南卫

视按照最终售卖合同金额的 30%向芒果互娱支付相关技术研发经费和产品运营服务费。2017 年互动营销业务已运营 3 年时间，经历了行业初期的探索，进入到被市场及广告客户高度认可期，故 2017 年互动板块的收入涨幅为近年最高，符合广告行业价格涨幅规律。随着有互动需求的节目及广告商逐渐增多，电视剧、综艺节目互动的数量增加，广告收入逐年递增，未来的五年收入预测合理。

（四）电竞板块

（1）电竞行业发展介绍

电子竞技（简称“电竞”）运动就是利用电子设备（如电脑、手机、平板电脑、PSP 等电子设备）作为运动器械进行的，人与人之间、团队与团队之间的智力对抗运动，达到“竞技”层面的运动。电子竞技行业包含赛事、节目、直播、衍生商业等领域。近一两年，电子竞技行业维持高速增长。根据普华永道的研究报告，目前中国电竞行业规模近 600 亿人民币，并且在未来五年内中国的电竞市场规模将保持 26.4%的符合增速。其中，移动电竞在近年迅猛崛起，增幅最大。《中国游戏产业报告(2017 年 1 月至 6 月)》数据显示，我国移动电竞游戏市场上半年实际销售收入达到 176.5 亿元，同比增长 100.6%。与此同时，PC 端电竞也在持续发展，2016 年的《守望先锋》和 2017 年的《绝地求生·大逃杀》等高质量游戏都带来了大量新用户， 使 PC 端和移动端电竞齐头并进。

（2）芒果互娱电竞业务定位及市场竞争力

芒果互娱电竞事业部在充分发挥主流媒体平台背景的基础上，已经顺利开拓三大业务板块，分别为内容制作及宣发，赛事执行及协调、电竞商业化运营及衍生开发三大业务板块。

①内容制作与宣发：芒果互娱先后制作了 2016 金鹰电竞体育盛典、2017 英雄联盟 6 周年“玩很 6”综艺节目，并且为 2017 德玛西亚杯金鹰电竞站、2017 球球大作战塔坦杯赛事制作了相关宣传视频及赛事包装内容。通过充分发挥内容制作优势及宣传优势，得到了合作方及市场的一致好评。

②赛事活动执行及协调：赛事活动执行及协调方面，芒果互娱扎根湖南区域电竞发展，积极与各大头部游戏 IP 合作，将更多大型顶级赛事落户湖南，带动湖南市场电竞氛围。目前已成功举办了湖南地区迄今为止最大规模的电竞赛事，2017 德玛西亚杯金鹰电竞站以及球球大作战塔坦杯精英挑战赛。

③电竞商业化运营及衍生开发：电竞行业目前的生态显示，核心资源仍然是集中在IP 方。芒果互娱与国内游戏头部 IP 公司、赛事、俱乐部及主播积累了丰富的资源和合作信任度。游戏产品及品牌赛事方面通过与头部 IP 公司合作开发赛事及节目内容，形成新的泛娱乐 IP，并通过整合营销进行商业化运营及变现。

（五）衍生板块

（1）行业情况

2016 年全球娱乐/形象衍生品销售额为 1,183 亿美元。其中迪斯尼全年授权商品零售总额已达 566 亿美元，是全球最大的娱乐 IP 衍生品授权商。

IP 衍生品行业在国内属于新兴行业，2017 年 8 月《三生三世十里桃花》电影衍生品销售额突破 3 亿，为国内的 IP 衍生品行业带来了新的案例。目前主要是基于影视剧、动漫形象、综艺节目等 IP 进行内容的商业化营销，将一个 IP 的长尾利益进行变现。盈利模式为收取版权金及销售分成。授权的形式基本分为商品授权、空间授权、营销活动授权、商务赞助授权。

对拥有强宣推渠道、强销售渠道等平台来说，IP 衍生品无疑已经成为新的经济增长点。芒果互娱拥有强大的 IP 资源储备和有力的宣推渠道，为 IP 衍生品的发展带来先天优势。

（2）收入预测的测算依据、过程及合理性

衍生板块的业务主要与品牌商、供应商直接合作，2017 年，芒果互娱获得湖南卫视《快乐大本营》、《我想和你唱》、《真正男子汉》等节目的衍生开发授权，分别开发了 3C 数码、面护、美妆等。随着湖南卫视推出《亲爱的客栈》、《中餐厅》等创新节目，收视率一路飙升，话题集中引爆，基于卫视 IP 的衍生合作获得了更多品牌方及市场的关注。凭借头部 IP 的质量和热度，芒果互娱衍生开发具备增长潜力。

芒果互娱通过与各大品牌商开展衍生授权合作后，目前已形成了可复制的盈利模式。结合芒果互娱的 IP 储备和衍生板块积累的合作品牌商，由此推算，2018-2022 年的收入预测具备可实现性。

二、评估机构意见

经核查，评估师认为，芒果互娱各项业务预测符合行业发展趋势和公司具体经营计划，预测依据充分，具备合理性。

32、重组报告书显示，2017 年 1-6 月天娱传媒盈利明显改善主要系发行电视剧《人民的名义》。请补充说明天娱传媒发行该剧的具体情况，向湖南卫视采购价格的测算过程以及公允性，对报告期以及评估预测期经营状况的影响。请独立财务顾问和评估师进行核查并发表明确意见。

答复：

一、天娱传媒采购和发行《人民的名义》的具体情况

《人民的名义》是由中国最高人民检察院影视中心立项，由李路执导，周梅森编剧，陆毅、张丰毅、吴刚等主演的检察题材大型反腐电视剧。

湖南卫视授权天娱传媒子公司湖南天娱影视制作有限公司（以下简称“湖南天娱”）独家拥有《人民的名义》在大陆地区电视播映权（卫星频道二轮、多轮、地面频道）及发行权、信息网络传播权及发行权、音像作品发行权以及前述权的转授权，版权授权费为 150 万元/集，55 集共计 8,250 万元（含税）。

湖南天娱授权上海聚力传媒技术有限公司《人民的名义》在大陆地区独家信息网络传播权，授权使用费共计 16,500 万元（含税）。

二、采购价格的测算过程和公允性

报告期内，湖南台主要向各影视公司购买影视剧的电视播映权并在自身电视平台进行播放，不存在向除天娱传媒外第三方公司销售电视剧信息网络传播权的情况。因此，湖南台本身相对缺乏视频平台端的发行经验。

天娱传媒与视频平台建立良好合作关系，具备丰富的网络端宣传优势和发行经验。凭借自身丰富影视制作经验及对影视作品较强的判断力，于《人民的名义》确定播出时间前，较早期即与湖南卫视商谈购买该剧信息网络传播权，经过与湖南台多次沟通协商，最终确定采购价格。商谈定价主要考虑如下因素：

1、《人民的名义》系聚焦反腐的新兴题材电视剧，该类电视剧市场上已多年未出

现，难以根据市场上同类型影视作品确定报价。且从历史发行情况来看，视频网站年轻用户通常偏好青春、玄幻、悬疑等题材，同等质量的政治题材剧目，主流视频网站并不看好，发行价格一般相对较低。此前该剧初步成片后，湖南台也与外部视频网站进行过沟通，报价均不理想。

2、作为创新和敏感题材电视剧，采购时点仍有较大无法成功播出风险；

3、单部影视剧作品市场表现波动较大。

综合考虑《人民的名义》创作质量和市场价值，以及上述发行风险进行协商定价，采购价格具有公允性。

三、《人民的名义》对天娱传媒报告期内经营状况影响

2017 年 1-6 月，天娱传媒分别实现毛利润和净利润 13,342.95 万元、12,143.10 万元，其中《人民的名义》贡献毛利约 7,000 万元，占总体毛利润比例 50%以上，对天娱传媒当期净利润影响较大。

四、对评估预测期经营状况的影响

天娱传媒将《人民的名义》的独家信息网络传播权授权给了上海聚力传媒技术有限公司，被授权的影视作品可在首播卫视黄金档每天播出该授权影视作品的晚上 24 点后传播同等集数的授权作品。

《人民的名义》已于 2017 年 3 月 28 日在湖南卫视“金鹰独播剧场”播出，并于 2017 年 4 月 28 日完成全集播映。根据天娱传媒的收入确认原则，该剧已于基准日前（即报告期内）全额确认收入和成本。

对于评估预测期，由于《人民的名义》已经于基准日前（即报告期内）全额确认收入成本，故在预测期内不存在相关的收入和成本。此外，考虑《人民的名义》收入系现象级节目发行收入，具有一定偶发性，未来盈利预测中也未包含此类发行业务。

五、评估机构意见

经核查，评估师认为：《人民的名义》收入和成本已均在报告期内确认，评估预测中未包含《人民的名义》相关收入、成本，也并未包含此类发行业务。

35、根据天娱传媒收益法评估情况，请补充说明：（1）以列表方式列示天娱传媒评估预测期电视剧的名称、题材、主控与参投情况、版权比例、拍摄集数、拍摄进度或计划；（2）补充披露天娱传媒 2017 年正在拍摄的电视剧进展情况（包括但不限于拍摄进度、《电视剧发行许可证》取得情况、销售情况等），与预计进度是否存在差异及对评估值的影响；（3）艺人经纪业务中各级别艺人数量的预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师进行核查并发表明确意见。

答复：

一、天娱传媒评估预测期电视剧的名称、题材、主控与参投情况、版权比例、拍摄集数、拍摄进度或计划

按照天娱传媒实际已签订合同、意向合同预测及投拍计划，预测了 2017 年 7-12 月的影视剧收入，根据天娱传媒的排片计划预测 2018-2022 年收入，天娱传媒已明确的影视剧项目情况如下：

影视剧名称	题材	投资情况	投资占比	集数	拍摄进度
《火王》	古代传奇	参投	9.00%	60	2017 月 6 月开机，2017 年 10 月杀青，2018 年上映
《温暖时刻》	都市情感	主控	60.00%	40	剧本创作阶段，2018 年开机，2018 年 10 月上映
《千门江湖》第一季	年代传奇	参投	50.00%	20	2017 年 11 月开机，2018 年 6 月上映
《自由如歌》（已更名《蜗牛与黄鹂鸟》）	青春偶像	主控	51.00%	60	2018 年 7 月开机，2019 年 6 月上映
黑天鹅	年代传奇	参投	25.00%	50	剧本阶段，2018 年开机，2019 年上映
《千门江湖》第二季	年代传奇	参投	50.00%	20	已签订投拍协议，2017 年开

影视剧名称	题材	投资情况	投资占比	集数	拍摄进度
					机，2019 年上映
瞄准	谍战传奇	主控	60.00%	60	2018 年开机，2020 年上映

二、艺人经纪业务中各级别艺人数量的预测依据及合理性

天娱传媒从事艺人经纪业务多年，对于未来各级别的艺人数量控制及管理有着丰富的经验。从历史角度上来看，虽然有高级别艺人经纪约到期后离开，但是天娱传媒凭借多年的艺人经纪的管理经验，能够包装打造现有艺人。

对于未来各级别艺人数量的问题，天娱传媒对于艺人阶梯式的管理，成熟艺人的上升、到约和新艺人的签约、发展在变动中趋于平衡，正常情况下，这种平衡不会被轻易打破。故未来预测时，未考虑艺人规模的扩张，主要是维持现有艺人的团队规模。虽然有人员的变化，但是团队规模不发生改变，保持在 46 人左右。

三、评估机构意见

经核查，评估师认为，天娱传媒电视剧业务具有合理业务计划，且目前项目业务进展与预测不存在实质差异；艺人经纪业务预测符合公司具体经营计划，预测依据充分，具备合理性。

43、根据芒果影视收益法评估情况，请补充说明：（1）根据预测期市场剧的具体情况补充说明其收入预测的测算过程及合理性；（2）列表分别披露评估预测期定制栏目剧和网络剧的名称、题材、拍摄集数、拍摄进度或计划，以及预测的合理性。请独立财务顾问和评估师进行核查并发表明确意见。

答复：

一、根据预测期市场剧的具体情况补充说明其收入预测的测算过程及合理性

按照芒果影视的实际已签订合同、意向合同预测及投拍计划，预测了 2017 年 7-12 月的电视剧收入，根据芒果影视的排片计划预测 2018-2022 年收入，芒果影视已明确的市场剧项目情况如下：

序号	电视剧	集数	项目预计总投资额(万元)	首轮价格(万元/集)	开机时间	（预计）取得发行许可证时间	（预计）发带时间
1	封神(网络)	63	16,200.00	370.00	2015 年 3 月	2016 年 11 月	2016 年 12 月
2	远大前程	60	34,600.00	910.00	2016 年 7 月	2017 年 9 月	2017 年 11 月
3	秋收起义	30	6,000.00	200.00	2016 年 11 月	2017 年 7 月	2017 年 8 月
4	雷神突击	40	16,000.00	520.00	2017 年 3 月	2017 年 12 月	2018 年 1 月
5	在纽约	50	32,000.00	930.00	2017 年 9 月	2018 年 10 月	2018 年 11 月
6	陆战之王	55	22,000.00	550.00	2017 年 10 月	2018 年 7 月	2018 年 8 月
7	隐秘而伟大	40	20,000.00	730.00	2018 年 4 月	2019 年 2 月	2019 年 8 月
8	流水迢迢	50	27,500.00	810.00	2018 年 9 月	2019 年 10 月	2019 年 10 月

注：上述项目名称为初步拟定，最终名称以实际备案的名称为准。

芒果影视市场剧项目的单集制作成本大部分为 400-625 万元/集，而电视剧的预期单集销售价格主要为 550-780 万元/集。电视剧的预期单集销售价格与其制作成本相匹配。在制作成本不断提高的同时，预期销售价格相应增加具有合理性。

其中电视剧的项目周期基本都在 1-2 年左右，未来当年投资的电视剧，一般会在次年发行并予以确认收入。

二、列表分别披露评估预测期定制栏目剧和网络剧的名称、题材、拍摄集数、拍摄进度或计划，以及预测的合理性。

1、定制栏目剧

《青春进行时》剧场定制栏目剧主要为青春都市题材，以有潜力的二、三线演员为主，大多符合市场多轮发行的要求。符合此定位且有购买力的卫星平台为深圳、广东、贵州、江西、福建、云南等省级卫视。定制栏目剧因为定位准确、制作上乘，加上湖南卫视播出平台本身积累的优势，往往有不错的首播收视，为其他卫视平台发行奠定了良好的基础。

目前已有 6 部剧分别在深圳、广东、福建、云南等卫视平台发行并播出，且深圳、

福建和云南都实现了两部剧以上的二轮发行。（其中，52 城网平均收视超过 1 个点的定制栏目剧，（如《漂亮李慧珍》等）两轮、三轮均已售罄；52 城网平均收视超过 0.7 的定制栏目剧（如《时尚先生》等）在播出后八个月内也已经完成二轮销售；播出了两年以上的定制栏目剧（如《爱的妇产科》等）在销售机会合适的情况下也成功二轮发行。因此，随着企业对于目标平台的拓展，以及定制栏目剧制作成熟度逐渐提高，《青春进行时》剧场定制栏目剧的二、三轮销售形势逐渐稳定，各目标平台对于定制栏目剧的认可度也随之稳步提高。

按照芒果影视的实际已签订合同、意向合同预测及投拍计划，预测了 2017 年 7-12 月的定制栏目剧收入，根据芒果影视的排片计划预测 2018-2022 年收入，芒果影视已明确的定制栏目剧项目情况如下：

序号	定制栏目剧	题材	集数	拍摄进度
1	浪花一朵朵	青春励志	36	2017 年 1 月开机，2017 年 5 月杀青，2017 年 7 月上映
2	进击吧闪电	青春励志	31	2016 年 11 月开机，2017 年 1 月杀青，2017 年 8 月上映
3	路从今夜白	青春爱情	30	2017 年 4 月开机，2017 年 6 月杀青，2017 年 11 月上映
5	我站在桥上看风景	青春爱情	40	2017 年 8 月开机，2017 年 11 月，2018 年 12 月上映
6	金牌投资人	都市商业	36	2017 年 9 月开机，2018 年 1 月杀青，2018 年一季度上映
7	天生购物狂	都市爱情	30	2018 年 1 月开机，2018 年 3 月杀青，2018 年内上映
8	4：48	都市情感	30	2018 年 2 月开机，2018 年 5 月杀青，2018 年内上映
9	大宋少年天团	青春励志	40	2018 年 4 月开机，2018 年 6 月杀青，2018 年内上映
10	你的声音我的世界	青春爱情	32	2018 年 5 月开机，2018 年 8 月杀青，2018 年内上映

2、网络剧

按照芒果影视的实际已签订合同、意向合同预测及投拍计划，预测了 2018 年的网络剧收入，根据芒果影视的排片计划预测 2018-2022 年收入，芒果影视已明确的网络剧项目情况如下：

序号	网络剧	题材	集数	拍摄进度
1	结爱	奇幻爱情	27	2017 年 9 月开机，2017 年 12 月杀青，2018 年 5 月完成后期制作

2	谁将流年抛却	都市情感	24	目前剧本创作中，2018 年 6 月开机，2018 年 9 月杀青，2018 年 12 月完成后期制作

三、评估机构意见

经核查，评估师认为：芒果影视市场剧、定制栏目剧及网络剧的预测，均基于已经签订的合同或未来项目排期进行预测，预测依据充分，具备合理性。

48、根据芒果娱乐收益法评估情况，请补充说明：（1）以列表方式列示评估预测期电视剧的名称、题材、主控与参投情况、版权比例、拍摄集数、拍摄进度或计划；（2）补充披露 2017 年正在拍摄的电视剧进展情况（包括但不限于拍摄进度、《电视剧发行许可证》取得情况、销售情况等），与预计进度是否存在差异及对评估值的影响；（3）以列表方式列示评估预测期节目的名称、题材、制作进度或计划，并结合报告期内节目业务收入的具体情况说明预测的合理性；（4）请结合报告期内艺人的数量及收入确认情况补充说明艺人经纪业务收入的预测依据、测算过程及合理性。请独立财务顾问和评估师进行核查并发表明确意见。

答复：

一、公司预测期内电视剧的名称、题材、主控与参投情况、版权比例、拍摄集数、拍摄进度或计划以列表方式列示

按照芒果娱乐的实际已签订合同、意向合同预测及投拍计划，预测了 2017 年 7-12 月的电视剧收入，根据芒果娱乐的排片计划预测 2018-2022 年收入，芒果娱乐已明确的电视剧项目进展情况情况如下：

序号	名称	题材	投资/制作类型	投资比例	拍摄集数	拍摄进度	确认收入年度
1	《欢喜猎人》	现代都市轻喜剧	联合制作	40%	46	已拍摄未播出	2018 年
2	《荒村公寓》	惊悚悬疑偶像剧	联合制作	80%	24	筹备	2018 年
3	《热血狂篮》	现代青春校园剧	联合制作	50%	36	拍摄中	2018 年
4	《众病之王》	都市探险剧	联合制作	60%	36	筹备	2018 年
5	《初恋那件小事》	现代青春校园剧	联合制作	70%	28	筹备	2018 年
6	《幸福的理由》	都市爱情偶	参投	20%	55	拍摄中	2018 年

序号	名称	题材	投资/制作类型	投资比例	拍摄集数	拍摄进度	确认收入年度
		像剧					
7	《流星花园》	都市爱情偶像剧	参投	40%	48	筹备	2019 年
8	《侦探俱乐部》	现代推理偶像剧	联合制作	70%	36	筹备	2019 年
9	参考《侦探俱乐部》	现代推理偶像剧	联合制作	70%	36	筹备	2019 年
10	《迟到了，我的爱人》	青春奇幻偶像剧	承揽制作	100%	24	筹备	2019 年
11	网剧 A	都市爱情偶像剧	联合制作	50%	24	筹备	2019 年
12	《本宫看你何时死》	古装穿越轻喜剧	联合制作	80%	40	筹备	2019 年
13	《萌驸当嫁》	古装轻喜剧	承揽制作	100%	24	筹备	2019 年

二、公司 2017 年正在拍摄的电视剧进展情况

芒果娱乐 2017 年正在拍摄或即将开机的电视剧进展情况如下：

序号	节目名称	项目具体进度	销售情况	发行许可证
1	《欢喜猎人》	已完成拍摄;目前正准备申请电视剧发行许可证，仍在后期制作以及发行中。	成片和片花已发送部分一线卫视、视频平台，仍在洽谈；已签订部分广告植入合作协议。	申请中
2	《荒村公寓》	已撰写出故事大纲、人物小传等剧本内容。已签订导演、编剧协议。	尚未确定发行平台。	暂未取得
3	《热血狂篮》	已完成拍摄，仍在后期制作。	北京奇艺世纪科技有限公司签订了联合投资合约;已签订部分广告植入协议。	暂未取得
4	《众病之王》	目前正在剧本审核阶段,审核通过即准备投入拍摄，已签订导演监制等合同。	尚未确定发行平台。	暂未取得
5	《初恋那件小事》	已签订编剧合同并完成部分剧本初稿。预计 2017 年年底或 2018 年年初开机。	尚未确定发行平台。	暂未取得
6	《幸福的理由》	已完成拍摄，片花已出。	已和北京奇艺世纪科技有限公司签订独家许可使用协议；已签订部分广告植入协议。	暂未取得
7	《流星花园》	已于 2017 年 10 月份开机拍摄。	尚未确定发行平台。	暂未取得

从历史电视剧业务周期来看，电视剧业务的周期一般在 1-2 年，网剧在 1 年左右；

就上表而言，预测在 2018 年确认收入的六部电视剧在 2017 年均已启动，且进度正常；已开机的《流星花园》因制作成本及拍摄地较多，预计在 2019 年初完成拍摄，在 2019 年确认收入，可以按照预测的进度完成。

三、评估预测期节目的名称、题材、制作进度或计划

序号	名称	节目类型	投资制作类型	拍摄进度	确认收入年度
1	网络大电影《自杀者游戏》	网络大电影	联合投资+分成	已上线	2017 年
2	网络大电影《荒村》	网络大电影	播映权售出+分成	已拍完	2017 年
3	综艺 1《闪亮的爸爸》第二季	娱乐，真人秀	承揽制作	已播完	2017 年
4	综艺 2《周一见》第三季	娱乐，真人秀	联合制作	进行中	2017 年
5	综艺 3《黄子韬演唱会》4 场+发布会	演唱会	制作	已执行	2017 年
6	综艺 4《超次元偶像》	娱乐，网络真人秀	联合制作	进行中	2017 年
7	酷狗校际音乐超级联赛	音乐	承揽制造	预立项	2017 年
8	马来西亚榴莲节	活动	承揽制作	合同已签订	2017 年
9	南宁民歌节	活动	承揽制作	进行中	2017 年
10	网络大电影《嗳！人鱼君》	网络大电影	播映权售出+收益分成 50%	未启动	2018 年
11	网络大电影《401 磅青春》	网络大电影	播映权售出+收益分成 50%	未启动	2018 年
12	网络大电影《我们的少年时代》	网络大电影	制作	未启动	2018 年
13	网络大电影《开心麻花贺岁档》	网络大电影	播映权售出+收益分成 50%	未启动	2018 年
14	综艺秀《亮出一道菜》	综艺秀	联合制作	未启动	2018 年
15	偶像短视频第 1 季	短视频	制作	预立项	2018 年
16	大城小爱	短剧	制作	拍摄中	2018 年
17	《闪亮的爸爸》第三季	娱乐，真人秀	承揽制作	未启动	2018 年
18	拼车卡拉秀	脱口秀	承揽制作	未启动	2018 年
19	2018 个人演唱会	演唱会	制作	未启动	2018 年
20	2018 艺人生日会定制	活动	承揽制作	未启动	2018 年
21	2018 年话剧	话剧，首演+巡演	联合制作	未启动	2018 年
22	2018 年融媒中心项目	活动	承揽制作	未启动	2018 年
23	网络大电影《我们的少年时代 2》	网络大电影	制作	未启动	2019 年

序号	名称	节目类型	投资制作类型	拍摄进度	确认收入年度
24	网络大电影《荒村 2》	网络大电影	播映权售出+分成	未启动	2019 年
25	网络大电影《男主大甩卖》	网络大电影	制作	未启动	2019 年
26	网络大电影《湖南广电定制项目》	网络大电影	制作	未启动	2019 年
27	《次元星计划》	真人秀	联合制作	筹备中	2019 年
28	综艺秀《亮出一道菜》第 2 季	综艺秀	联合制作	未启动	2019 年
29	偶像短视频第 2 季	短视频	制作	未启动	2019 年
30	2019 年一线卫视音乐类	音乐综艺	联合制作	未启动	2019 年
31	文创梦之梯	真人秀	承揽制作	未启动	2019 年
32	2019 个人演唱会	演唱会	制作	未启动	2019 年
33	2019 艺人生日会定制	活动	承揽制作	未启动	2019 年
34	2019 年话剧	话剧，首演+巡演	联合制作	未启动	2019 年
35	2019 年融媒中心项目	活动	承揽制作	未启动	2019 年
36	网络大电影《我们的少年时代 3》	网络大电影	制作	未启动	2020 年
37	网络大电影《我的老板每天死一次》	网络大电影	制作	未启动	2020 年
38	网络大电影《摇滚西游记》	网络大电影	播映权售出+收益分成 50%	未启动	2020 年
39	网络大电影《十二王子》	网络大电影	播映权售出+收益分成 50%	未启动	2020 年
40	网络大电影《2020 年贺岁档》	网络大电影	播映权售出+收益分成 50%	未启动	2020 年
41	偶像短视频第 3 季	短视频	制作	未启动	2020 年
42	2020 年一线成长考验类	真人秀	联合制作	未启动	2020 年
43	探案唐人街	真人秀	联合制作	未启动	2020 年
44	2020 时尚垂直类综艺	时尚综艺	承揽制作	未启动	2020 年
45	2020 个人演唱会	演唱会	制作	未启动	2020 年
46	2020 艺人生日会定制	活动	承揽制作	未启动	2020 年
47	2020 年话剧	话剧，首演+巡演	联合制作	未启动	2020 年
48	2020 年融媒中心项目	活动	承揽制作	未启动	2020 年
49	网络大电影《每天都在征服情敌》	网络大电影	制作	未启动	2021 年
50	网络大电影《点击即食后悔药》	网络大电影	制作	未启动	2021 年
51	网络大电影《2021 年爱情奇幻 1》	网络大电影	播映权售出+收益分成 50%	未启动	2021 年

序号	名称	节目类型	投资制作类型	拍摄进度	确认收入年度
52	网络大电影《2021 年爱情奇幻 2》	网络大电影	播映权售出+收益分成 50%	未启动	2021 年
53	网络大电影《2021 年贺岁档》	网络大电影	播映权售出+收益分成 50%	未启动	2021 年
54	《2021 明星娱乐脱口秀》	综艺	联合制作	未启动	2021 年
55	偶像短视频第 4 季	短视频	制作	未启动	2021 年
56	2021 年一线社会热点类	真人秀	联合制作	未启动	2021 年
57	2021 网综美食类	竞技类	承揽制作	未启动	2021 年
58	2021 网综棚类常规节目	游戏类	联合制作	未启动	2021 年
59	2021 个人演唱会	演唱会	制作	未启动	2021 年
60	2021 艺人生日会定制	活动	承揽制作	未启动	2021 年
61	2021 年话剧	话剧，首演+巡演	联合制作	未启动	2021 年
62	2021 年融媒中心项目	活动	承揽制作	未启动	2021 年
63	网络大电影《2022 系列网络电影 1》	网络大电影	制作	未启动	2022 年
64	网络大电影《2022 系列网络电影 1》	网络大电影	制作	未启动	2022 年
65	网络大电影《2021 年爱情奇幻 1》	网络大电影	播映权售出+收益分成 50%	未启动	2022 年
66	网络大电影《2021 年爱情奇幻 2》	网络大电影	播映权售出+收益分成 50%	未启动	2022 年
67	网络大电影《2021 年爱情奇幻 3》	网络大电影	播映权售出+收益分成 50%	未启动	2022 年
68	网络大电影《2021 年贺岁档》	网络大电影	播映权售出+收益分成 50%	未启动	2022 年
69	《短视频-VR 类》	微综艺	联合制作	未启动	2022 年
70	《2022 时尚美妆类》	综艺	联合制作	未启动	2022 年
71	《2022 明星生活体验类》	真人秀	联合制作	未启动	2022 年
72	2022 年一线卫视科技类	科技类	联合制作	未启动	2022 年
73	2022 网综电竞类	竞技类	承揽制作	未启动	2022 年
74	2022 个人演唱会	演唱会	制作	未启动	2022 年
75	2022 艺人生日会定制	活动	承揽制作	未启动	2022 年
76	2022 年话剧	话剧，首演+巡演	联合制作	未启动	2022 年
77	2022 年融媒中心项目	活动	承揽制作	未启动	2022 年

报告期及预测期节目板块的收入汇总情况如下：

单位：万元

类别	2015 年	2016 年	2017 年上半年	2017 年下半年	2017 年小计
业务收入	2,056.59	4,865.98	3,033.93	6,888.07	9,922.00
类别	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年**	**2021 年**	**2022 年**
业务收入	14,260.20	20,743.57	22,743.31	24,208.91	24,869.11

芒果娱乐节目业务 2015 年收入为 2,056.59 万元，2016 年收入为 4,865.98 万元，报告期内增速较快。从公司预测期内节目预测项目明细来看，公司于 2017 年度确认收入的节目处于正常制作进度中，公司对于 2018 年确认收入的节目也有基本制作计划，收入可实现性较高。从整个业务形态来看，节目制作收入来源稳定、成本较低、项目周期短、资金周转较快以及风险较低的特点，保证了公司节目收入的持续增长。

四、艺人经纪业务具体情况

单位：万元

年份	艺人数量	年收入	人均产值	人均增幅	毛利率	年成本
2015 年	18	1,011.75	56.21	-	33.86%	669.22
2016 年	39	2,567.07	65.82	17.10%	38.59%	1,576.46
2017 年上半年	-	3,092.48	-	-	-	1,718.58
2017 年	40	5,121.01	128.03	94.47%	37.15%	3,218.04
2018 年	39	7,253.99	186.00	24.00%	40.00%	4,352.39
2019 年	39	8,849.87	226.92	22.00%	40.00%	5,309.92
2020 年	38	10,347.53	272.30	20.00%	39.00%	6,312.00
2021 年	37	11,888.77	321.32	18.00%	39.00%	7,252.15
2022 年	39	13,157.98	337.38	5.00%	39.00%	8,026.37

根据报告期内的在约艺人数量、收入、成本及毛利率等情况，得出艺人人均产值及增幅情况；根据企业加速发展至逐渐趋于稳定的形式预测人均涨幅；根据历史数据 2015 年毛利率占比 33.86%，2016 年 38.59%，2017 年上半年 44.43%，且合约明确三年增长一次艺人分成率，确定预测期的毛利率水平。

2017 年度的人均产值大幅上涨，系芒果娱乐的艺人经纪业务处于快速增长期。芒果娱乐此前主营影视剧节目制作，后逐渐发展艺人经纪业务，形成了艺人经纪业务与影

视剧制作业务相互支撑的模式，即以自制剧提供艺人发展平台，保证其出镜率及通告以提升其知名度，而新晋走红艺人又帮助了影视剧的宣传销售。2017 年是芒果娱乐影视剧节目业务和艺人经纪业务共同快速发展的阶段，部分核心艺人名气和收入快速上涨，带动艺人人均产值上升。从历史数据来看，在 2017 年 1-6 月的艺人经纪收入已达到 3,092.48 万元。

五、评估机构意见

经核查，评估师认为：芒果娱乐预测期内预测的电视剧、节目等项目进度与项目实际进展情况一致；预测艺人经纪业务符合公司经营情况；总体预测依据充分，具有合理性。

49、请补充说明收益法评估下，芒果娱乐电视剧业务的预测毛利率与芒果影视、天娱传媒是否存在较大差异，如是，请补充说明原因及合理性。请独立财务顾问和评估师进行核查并发表明确意见。

答复：

一、三家影视标的预测毛利率比较情况

三家影视公司预测期内的电视剧项目毛利率如下所示：

预测期/公司	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	预测期综合毛利率
芒果娱乐	55.20%	37.82%	40.42%	39.71%	39.06%	38.22%	39.27%
芒果影视（市场剧）	35.50%	29.06%	34.59%	33.32%	33.32%	33.32%	33.02%
天娱传媒	-	21.60%	17.16%	19.54%	22.25%	22.25%	20.88%

芒果娱乐电视剧业务的预测期综合毛利率为 39.27%，高于芒果影视和天娱传媒毛利率水平，主要系芒果娱乐具备较为丰富的电视剧制作经验和专业的娱乐内容制作及运营能力；同时，芒果娱乐具有较丰富的 IP 资源储备。天娱传媒以艺人经纪业务为核心业务，同步发展影视及其他业务，影视剧业务起步相对较晚，规模相对较小，因此预测毛利率较低。

2015 年、2016 年和 2017 年 1-6 月，芒果娱乐电视剧及衍生业务毛利率分别为 24.93%、44.49%、41.81%，芒果娱乐 2017 年下半年影视剧投资业务毛利率较高是由于《我们的少年时代》所致；未来年度对于芒果娱乐电视剧业务的成本，是参考历史上各同类型影视剧的毛利率水平进行预测的。

影视剧制作行业具有毛利率呈现一定波动性的特点，主要系电视剧属于非标准化产品，受剧集的 IP 类型、制作规模、演员阵容及市场影响力，宣传力度等因素的影响。经核查近几年行业中不同类型电视剧的单剧毛利率水平，区间在 30%-50%不等，如下表所示：

收购方	标的	片名	电视剧/电影	毛利率	年度
思美传媒	观达影视	《美丽的秘密》	电视剧	32.31%	2015 年度
宏达新材	永乐影视	《战神》	电视剧	48.15%	2014 年度
宏达新材	永乐影视	《利箭纵横》	电视剧	45.35%	2013 年度
宏达新材	永乐影视	《决战燕子门》	电视剧	44.58%	2013 年度
康强电子	永乐影视	《利箭行动》	电视剧	38.07%	2012 年度

如上分析，芒果娱乐电视剧业务预测期毛利率较为合理。

二、评估机构意见

评估师认为：预测期内芒果娱乐电视剧业务预测毛利率水平高于芒果影视和天娱传媒电视剧业务毛利率水平，符合各公司历史经营情况，且符合行业实际情况，具备合理性。

北京中企华资产评估有限责任公司

2017 年 11 月 20 日