

**北京中企华资产评估有限责任公司关于证监会**  
**《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》**  
**(第 182030 号)及附件的回复说明**

巨人网络集团股份有限公司(以下简称“巨人网络”)于 2019 年 3 月 29 日收到贵会下发的《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》(第 182030 号)及附件, 本公司对反馈意见中涉及问题进行了认真准备, 现回复如下:

(本文中, 除非上下文中另行规定, 文中简称或术语与《巨人网络集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)》中所指含义相同。)

五、申请文件显示，1)《Slotomania》是 Playtika 于 2010 年推出的一款社交休闲棋牌类网络游戏，运行于网页端及移动端，主要在美国、加拿大、英国、澳大利亚等国家和地区运营。本次交易针对《Slotomania》预测生命周期为永续生命周期。2) 反馈回复显示，《Slotomania》与《House of Fun》、《Caesars Slots》在游戏类型和核心玩法上具有一定的相似性，但《House of Fun》、《Caesars Slots》在游戏平台属性、行业地位、企业定位和资源投入等方面具有一定差异性。自 2011 年上线发展至今，已发展成为集合了 140 余种主题各异、场景丰富、情景众多的社交休闲网络游戏平台。另外，《Slotomania》已上线超过 7 年，且游戏排名流水一直保持增长，这在行业内也是较为少见的情况。请你公司进一步补充批露：《Slotomania》游戏排名流水异于同行业可比棋牌类游戏的具体原因及合理性，预测《Slotomania》具有永续生命周期是否合理，如《Slotomania》未来游戏生命周期衰退是否对标的资产收益法预测及持续盈利能力产生重大不利影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

**（一）《Slotomania》游戏排名流水异于同行业可比棋牌类游戏的具体原因及合理性**

《Slotomania》是 Playtika 于 2010 年推出的一款社交休闲棋牌类网络游戏，运行于网页端及移动端，主要在美国、加拿大、英国、澳大利亚等国家和地区运营。自 2011 年上线以来，《Slotomania》常年占据休闲社交棋牌类游戏畅销排行榜的首位，以及所有游戏畅销榜前列，在最近一期美国 iOS+Android 畅销排行榜前 50 名游戏中，《Slotomania》的排名已上升至第六名。

发展至今，《Slotomania》已拥有 500 余万月活跃用户数，总注册用户数超过 1.7 亿人，月流水超过 5,000 万美元，且流水长期保持增长态势，为业内仅有。

2019 年 3 月美国 iOS+Android 畅销排行榜前 50 名游戏中，14 款休闲社交棋牌类网络游戏的情况如下：

畅销榜排名	游戏名称	所属公司	上线时间	App Annie 统计的月净收入（美元）
6	Slotomania	Playtika	2011/11/7	14,660,197.00

畅销榜排名	游戏名称	所属公司	上线时间	App Annie 统计的月净收入（美元）
16	Bingo Blitz	Playtika	2012/8/9	8,667,673.00
22	House of Fun	Playtika	2013/3/14	7,847,548.00
26	Jackpot Party	Scientific Games	2012/12/12	7,353,456.00
27	DoubleDown	Double Down Interactive	2012/3/1	7,048,444.00
31	World Series of Poker	Playtika	2012/5/14	6,056,912.00
33	Big Fish	Big Fish Games	2012/1/20	5,986,976.00
35	Cashman	Product Madness	2016/7/6	5,890,862.00
37	POP! Slots	PlayStudios	2015/12/16	5,637,662.00
40	Slots Games by Huuuge	Huuuge Games	2015/6/19	5,332,739.00
41	Heart of Vegas	Product Madness	2014/7/26	5,214,609.00
45	DoubleU	DoubleU	2013/9/23	4,764,789.00
47	Caesars Slots	Playtika	2013/6/13	4,243,077.00
48	Solitaire TriPeaks	Game Show Network	2013/7/30	4,164,071.00

注：上述数据源自 <https://www.appannie.com>，月净收入统计口径为美国地区所有手机和平板电脑终端的游戏净收入合计数，所属区间为 2019 年 3 月 1 日至 3 月 28 日。

《Slotomania》游戏排名流水异于同行业可比棋牌类游戏，主要是因为该游戏具有独特属性、不可替代的优势以及绝对领先的行业地位和声誉。

### 1、《Slotomania》具有游戏平台属性

《Slotomania》不是一款单一游戏，而是上百款游戏的集合，自 2011 年上线发展至今，《Slotomania》已汇聚了 140 余种主题各异、场景丰富、情景众多的社交休闲网络游戏平台。在 2019 年 3 月美国 iOS+Android 畅销排行榜前 50 名游戏中，《Slotomania》不但上线时间早于绝大多数游戏，而且是为数不多的集合了多种玩法、具有平台属性的游戏之一。

《Slotomania》游戏平台内的游戏玩法已逐步拓展为包含竞技得分、卡牌收集、在线抢答、寻找隐藏物品等众多不同游戏方式。《Slotomania》的游戏金币在平台内各个游戏间通用，游戏平台根据用户特点及其游戏经验在丰富的游戏集合中提供相关小游戏供用户选择下载游戏。除此以外，《Slotomania》还有打地鼠、记忆配对、找不同等小游戏穿插其中，进一步提高游戏的趣味性和玩法的多样性。同时，《Slotomania》会根据用户需求及最新流行玩法不断推陈出新和迭代完善。基于前述特点，《Slotomania》在游戏特性上更具平台的属性。《Slotomania》游戏

平台的特点主要体现为：

(1) 该类游戏的生命周期较长

《Slotomania》游戏平台内的游戏——休闲社交棋牌类网络游戏有着悠远的历史，本身游戏寿命周期要远长于其他游戏，具有用户稳定，忠诚度高，ARPPU值高，游戏生命周期也较长的优点。

(2) 平台多样化，具有社交属性

《Slotomania》游戏平台凭借其游戏内容形式多样化，社交属性的加入，版本不断的更新，使游戏玩家保持新鲜感，拥有良好的游戏体验，保持较高的游戏忠诚度，也为拓展玩家数量，增加游戏粘性提供支持，延长游戏平台的生命周期。

(3) 用户稳定、忠诚

目前，《Slotomania》游戏的主要玩家为欧美市场的中年女性，这部分玩家特点为空闲时间较多、收入稳定、忠诚度高。《Slotomania》凭借着玩法上手简单、接受度广、游玩成本较低、玩家众多等特点，满足了该类型客户群体娱乐及社交的需求，玩家可以通过游戏的等级及卡片等元素获得成就感。

## 2、《Slotomania》具有行业先入者优势，行业地位绝对领先

《Slotomania》游戏平台上线于 2011 年，为业内首款让玩家免费游戏的休闲社交棋牌类网络游戏。因此拥有广泛的用户基础，得以吸引大批忠实玩家。2019 年 3 月美国 iOS+Android 畅销排行榜前 50 名游戏中，《Slotomania》游戏平台的上线时间显著早于其他游戏。

对于玩家而言，已经在一款运行时间极长的游戏中取得了很高的排名/等级，换玩一款新游戏则需要花很大的成本（包括时间成本及金钱成本）才可达到同样的排名/等级，所以不会轻易地更换游戏。因此对于休闲社交棋牌类游戏，行业先入者优势极大。此外，《Slotomania》游戏平台凭借其自身的特点，使游戏玩家保持新鲜感，拥有良好的游戏体验，使得游戏玩家保持较高的游戏忠诚度，牢牢锁住了一批忠实玩家。

## 3、《Slotomania》的行业领先地位，有助于头部效应和马太效应的实现，显

## 著地巩固了产品的市场领先地位

头部效应和马太效应常见于互联网行业，在当前互联网用户红利逐渐消退和获取新用户成本越来越高昂的情形下，积累优势往往能带来更多机会和更大概率的成功，而头部效应能进一步扩大优势。在互联网游戏行业中，头部效应和马太效应尤其明显。《Slotomania》游戏平台常年占据游戏畅销榜前列及休闲社交棋牌类游戏畅销排行榜的首位，其互联网社交因素使玩家在使用时与他人产生互动，玩家规模越大的产品其玩家之间的社交联系和互动也更加容易和频繁，不仅有效的增加了玩家的忠诚度和粘性，也使得新玩家倾向于选择玩家规模越大的企业。当新玩家想要寻找一款休闲社交棋牌类游戏游玩时，更大概率会选择《Slotomania》，《Slotomania》游戏平台借此得以不断增加玩家数量，扩大市场份额，形成头部效应和马太效应，进而形成良性循环，显著地强化和巩固了《Slotomania》的市场领先地位。

综上，《Slotomania》游戏平台的独特属性、行业先入优势带来的领先地位使得《Slotomania》游戏排名流水异于同行业可比棋牌类游戏。正因为如此，Playtika 对于《Slotomania》的定位不同于公司其他游戏，基于其先发优势和既有品牌和声誉，将会不断投入优先资源以保证该游戏持续运营；同时，市场和玩家对于《Slotomania》的认同感和信赖感更强，从而保障了《Slotomania》游戏平台的排名和流水表现均优于行业内其他同类游戏。

### （二）预测《Slotomania》游戏平台具有永续生命周期的合理性

#### 1、游戏平台的拥有永续的生命周期具有合理性

如上分析，《Slotomania》是汇聚了 140 余种主题各异、场景丰富、情景众多的社交休闲网络游戏平台，因此对于其生命周期的预测是即是对于游戏平台的生命周期判断。

Playtika 通过持续的研发和创新，不断在平台中推陈出新，使得《Slotomania》的用户在平台上的体验始终保持新鲜感，平台内更新游戏内容、技术、增加附属小游戏等手段可以牢牢抓住稳定的用户群体；所以平台中的单款游戏是有生命周期的，但是《Slotomania》游戏平台本身可以随企业的持续经营而持续运营，拥

有永续的生命周期。

2、Playtika 的核心竞争力突出，对于《Slotomania》游戏平台进行全面有效的资源投入，可以保障该平台的持续运营

Playtika 对于《Slotomania》游戏平台的投入包括人力、技术、资金、运维等，使《Slotomania》游戏平台具备持续运营的资源支持。

#### （1）研发团队及技术优势

Playtika 拥有一支大规模、高执行力的研发团队，研发团队成员具有丰富的研发经验和优秀的创意基因，确保了产品的生命线延展能力及游戏内容的持续生产能力，在行业内有较强的影响力。经过多年的积累，Playtika 在大数据分析、人工智能及深度学习、云计算等方面均建立了较强的技术优势。

截止 2018 年 9 月，Playtika 共计约有 2,000 名员工，其中《Slotomania》平台目前有专职研发、推广人员就有约 400 人。Playtika 还致力于新技术的发展，2017 年下半年 Playtika 成立了 DS and DE Lab Ltd 公司，专门致力于 AI 技术的研发，用来促进游戏的发展和突破。

#### （2）精细化的运营及大数据分析能力

随着网络游戏竞争的逐渐加剧，网络游戏用户获取成本不断上升。Playtika 在网络游戏的研发和运营中，为了提高业务质量及利润率，通过其数据分析系统建立了以数据为基础、以用户行为为导向的精细化市场营销和运营体系。精细化的运营和市场营销体系帮助 Playtika 占领市场先机，确立了休闲社交棋牌类网络游戏行业中的领先地位。Playtika 还运用大数据技术，深度挖掘玩家的操作习惯、性别、国籍、游戏时间等数据，进行定向活动投放，不断带给玩家新鲜感。

#### （3）庞大的玩家用户群体及行业领先的品牌优势

Playtika 成立至今其主要游戏产品已在全球多个主要市场成功运营。Playtika 属于休闲社交棋牌类网络游戏行业的领导者，依靠产品的优秀质量及贴心的客户服务在玩家间拥有出众的口碑并树立良好的品牌形象。Playtika 在休闲社交棋牌类网络游戏市场占据重要地位，其知名度提高了游戏产品对用户的吸引力，为其

带来更多的用户积累，形成了一种良性循环。Playtika 庞大的用户库有利于新游戏产品迅速覆盖用户群体进而实现效益。

#### (4) 良好的主流平台渠道合作关系及丰富的全球化运营经验

Playtika 的主要游戏自公司创立起即在 Facebook、Google Play 和 App Store 等各大国际主流网页及移动平台渠道投放，依托良好的游戏产品品质打开了世界版图，取得世界范围内玩家的良好评价，全球游戏用户数保持了快速增长。Playtika 与国际主流游戏平台渠道均建立了良好的长期业务合作关系，拥有超过数十个国家的游戏运营经验，具备世界范围内网络跨平台能力。《Slotomania》在全球包括 App Store、Android、Facebook，Amazon 等 12 个主流平台运营，渠道资源可以保证《Slotomania》的良好运营。

(5) Playtika 的财务状况良好，资产流动性较高，资金充分满足《Slotomania》游戏平台经营所需。

综上，由于《Slotomania》具有游戏平台属性和行业先入者优势，在 Playtika 的核心竞争力的保障下可获得持续投入的优先资源，可以确保《Slotomania》平台的持续运营，故预测《Slotomania》游戏平台具有永续生命周期具备合理性。

#### (三) 如《Slotomania》未来游戏生命周期衰退，对标的资产收益法预测及持续盈利能力的影响

由于《Slotomania》游戏平台属性，平台内游戏品类丰富多样，玩法亦呈现多样性。通常情况下，《Slotomania》平台每月对平台上的游戏进行迭代更新，故平台内单款游戏的衰退，是每款游戏各自生命周期特点的体现，并不会导致《Slotomania》作为游戏平台表现出从成熟到衰退的生命周期现象。因此，考虑到《Slotomania》的平台属性，本次评估中未假设其存在生命周期，不存在明显的成熟期和衰退期的划分，在永续期游戏流水将保持稳定，为标的公司持续的创造价值。

标的公司一直在持续研发、并购新的游戏，根据预测，随着《Slotomania》游戏平台的趋于稳定以及其他新游戏上线，《Slotomania》游戏平台收入贡献比将由目前的 40% 左右降低到预测稳定期的 25% 左右。如《Slotomania》游戏平台的生命周期衰退，将对标的资产收益法预测及持续盈利能力产生影响，相关风险提

示已在重组报告书中补充披露。尽管如此，标的公司将充分利于《Slotomania》的先入优势、行业地位，并持续加大人员、资金的投入，维持《Slotomania》的现有行业地位，为《Slotomania》游戏平台的持续运营提供保障。

#### （四）评估师核查意见

《Slotomania》游戏平台的独特属性、行业先入优势带来的领先地位使得《Slotomania》游戏排名流水异于同行业可比棋牌类游戏。同时，平台属性、行业先入者优势、Playtika 自身的核心竞争力及其对于《Slotomania》游戏平台的投入资源，可以保障《Slotomania》平台的持续运营，故预测《Slotomania》游戏平台具有永续生命周期具备合理性；《Slotomania》游戏平台内单款游戏生命周期的衰退并不会导致《Slotomania》作为游戏平台表现出从成熟到衰退的生命周期现象，但如《Slotomania》游戏平台整体生命周期衰退，将会对标的资产收益法预测及持续盈利能力产生影响。尽管如此，标的公司将充分利于《Slotomania》的先入优势、行业地位，并持续加大人员、资金的投入，维持《Slotomania》的现有行业地位，为《Slotomania》游戏平台的持续运营提供保障。



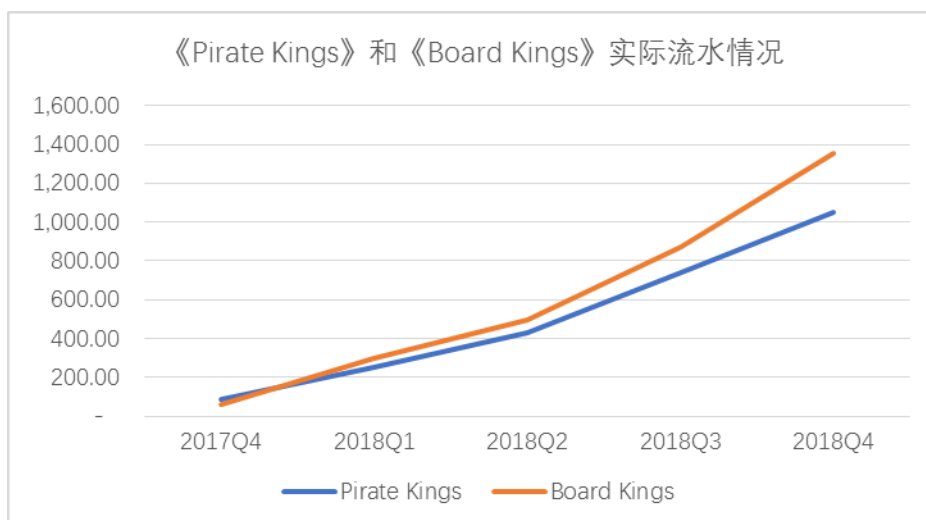
七、申请文件显示，1) 前次申报中，预计在 2017 年左右新推出三款新游戏《Dice Legends》、《Poker Friends》和《Save an Alien》未按时推出。正逢 Playtika 于 2017 年 10 月完成对 Jelly Button 的收购，并将研发及运营资源投入了 Jelly Button 拥有的 2 款游戏《Pirate Kings》和《Board Kings》的研发改造中。标的资产本着将有限的资源继续投入已运营游戏及并购游戏中，暂缓将上述《Dice Legends》、《Poker Friends》和《Save an Alien》全面投入市场。2) Playtika 五款主要游戏中，《Bingo Blitz》、《WSOP》、《House of Fun》也同样为外购取得并进行研发改造，并且主要游戏生命周期预测均将在 2022 年前后到期。请你公司进一步补充披露：1) 标的资产除《Slotomania》外其他游戏的生命陆续将到期，而原定的新游戏开发未达预期，对其收益法预测及持续盈利能力是否将产生重大不利影响，2) Playtika 的主要游戏中，仅有《Slotomania》和《Caesars Slots》两款游戏为自主研发，其他均为外购后改造，Playtika 是否具备新游戏的研发能力。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

**回复：**

**（一）新并购游戏的研发改造效果显著，游戏表现出色，能够实现比原定开发游戏更优异的收益，不影响标的公司收益法预测的实现和持续盈利能力**

Playtika 于 2017 年 10 月完成对 Jelly Button 的收购，并对 Jelly Button 的两款游戏《Pirate Kings》及《Board Kings》进行大力改造，改造范围包括画面、背景音乐、玩家分析、推送方式、发行运营方式等。

2018 年的业务数据显示，《Pirate Kings》及《Board Kings》2 款游戏的实际游戏运营指标及流水有了明显增长。在 Playtika 的改造和运营下，2 款游戏的运营情况均获得了大幅提升。2017 年 4 季度至 2018 年 4 季度，《Pirate Kings》和《Board Kings》实际流水（万美元）情况如下：



从实际流水情况来看，自 Jelly Button 被 Playtika 收购后，2 款游戏流水上升趋势明显，游戏重入上升期，充分体现了 Playtika 的运用大数据技术改善游戏体验进而提升游戏价值的能力。其中《Pirate Kings》2018 年 12 月单月流水超过 350 万美元，《Board Kings》2018 年 12 月单月流水超过 550 万美元，且仍显示上升势头，故预期这两款游戏预期能够实现比原定开发游戏更优异的收益。

因此，虽然除《Slotomania》外的现有游戏生命周期将陆续到期，但 Playtika 将通过自研和外购研发改造新游戏不断上线作为流水补充，同时《Slotomania》游戏平台将持续贡献利润，故标的公司的收入与利润指标均实现超出预期，未来经营业绩也能够通过新旧游戏的自然更替以及《Slotomania》游戏平台的持续经营而得以实现，原定的新游戏开发未达预期对标的公司收益法预测及持续盈利能力不会造成重大不利影响。

**（二）自研新游戏和外购游戏改造是两种互为补充的新增游戏手段，对于外购游戏的改造，同样需要标的公司进行大量的研发投入，改造游戏获得成功也是标的公司研发能力的体现**

Playtika 的核心竞争力在于游戏的研发及改造能力。自研新游戏和外购游戏改造是 Playtika 未来持续发展和规模扩张的两种手段，两者互为补充，保证持续运营的能力。Playtika 持续关注游戏并购市场，并与多个游戏团队保持联系，积极寻找并购机会。

Playtika 拥有丰富的行业并购整合经验和深厚的技术积累，其管理团队多年专注深耕全球网络游戏市场，对全球游戏市场具有足够的敏感性，能够准确把握

行业的风向和脉动。Playtika 历史上曾进行多次同行业横向企业兼并。在收购完成后，Playtika 凭借自身优势对所收购游戏产品进行再改造。

标的公司对于外购的游戏的改造包括：丰富游戏玩法多样性、完善用户需求的功能，并根据产品定位和目标群体制定针对性的精准的营销和运营策略，以提升游戏产品的市场占有率及用户流量变现能力，推动新收购游戏产品的收入和盈利增长。《Bingo Blitz》、《WSOP》、《House of Fun》、《Pirate Kings》和《Board Kings》等游戏在被 Playtika 收购后，游戏数据指标及盈利能力得到显著提升。改造游戏获得成功正是标的公司研发能力的体现。

### （三）自研游戏的成功案例，是标的公司精品化战略的成果，也是未来坚持的自研游戏发展方向

历史上自研的《Slotomania》和《Caesars Slots》均是同类游戏中成功的案例。其中，《Slotomania》自上线以来常年位于 iOS 休闲社交棋牌类网络游戏美国市场畅销榜榜首，并位于所有游戏美国市场畅销榜的前 10 名，《Caesars Slots》自上线以来常年位于 iOS 休闲社交棋牌类网络美国市场畅销榜前 25，位于所有游戏美国市场畅销榜的前 50 名左右。两款游戏至今仍有很良好且持续增长的流水。两款游戏情况如下：

游戏名称	类型	游戏来源	上线时间	休闲社交棋牌类游戏排名	月流水金额（美元）	月活跃用户（个）
《Slotomania》	手游/页游平台	自研	2011 年	1	47,872,440	约 500 万
《Caesars Slots》	手游/页游	自研	2013 年	14	11,991,024	约 200 万

注：上述排名数据源自 <https://www.appannie.com>，为美国 iOS+Android 畅销排行榜休闲社交棋牌类网络游戏的排名；月流水金额和月活跃用户来自标的公司运营数据，统计口径为 2018 年 9 月。

与此同时，秉持精品游戏的经营策略，对于自研游戏的投入仍然在进行中，目前在进展中的自研游戏具体情况如下：

游戏名称	类型	目标用户	目前进展阶段
《P*** R***》	解谜类游戏	年轻男性	小范围测试
《M*** B***》	塔防类游戏	年轻用户	小范围测试
《C*** G***》	染色游戏	年长女性	预备上线
《M*** B***》	建设类	年轻男性	研发中
《C***》	凭记忆染色	年长女性	设计中

游戏名称	类型	目标用户	目前进展阶段
《M*** H***》	寻找隐藏物品	年长女性	设计中
《S***》	三消	年轻女性	设计中

注：因部分游戏未完成注册，故在此列示的系拟定名称。

综上，标的公司适时调整策略，把握市场机遇，选择自研或者外购研发改造作为新增游戏的来源。对于自研游戏落实精品化高成战略，保证功率；对于外购游戏的改造使其重焕活力，并获得显著增长的流水表现，恰恰说明 Playtika 具有很强的新游戏研发能力。

**（四）评估师核查意见：** Playtika 将通过自研和外购研发改造新游戏不断上线作为流水补充，同时《Slotomania》游戏平台将持续贡献利润，标的公司的收入与利润指标均实现超出预期，未来经营业绩也能够通过新旧游戏的自然更替，《Slotomania》游戏平台的持续经营而得以实现，故原定的新游戏开发未达预期对标的公司收益法预测及持续盈利能力不会造成重大不利影响。Playtika 将自研新游戏和外购游戏改造作为两种互为补充的新增游戏手段，对于外购游戏的改造，同样需要标的公司进行大量的研发投入，改造游戏获得成功也是标的公司研发能力的体现；对于自研游戏落实精品化战略，保证高成功率；对于外购游戏的改造使其重焕活力，并获得显著增长的流水表现，恰恰说明 Playtika 具有很强的新游戏研发能力。

(本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于证监会<中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书>(第 182030 号)及附件的回复说明》之盖章页)

北京中企华资产评估有限责任公司

2019 年 月 日