

深圳雷柏科技股份有限公司

关于收购

北京乐汇天下科技有限公司 70%股权

之

可行性研究报告

深圳雷柏科技股份有限公司

二〇一三年十二月

目 录

一、项目概况	3
(一) 项目背景	3
(二) 标的公司基本情况	4
二、项目投资方案	9
(一) 投资总额	9
(二) 投资价格及定价依据	9
(三) 资金来源	10
(四) 收购方案主要内容	10
(五) 本次收购完成后公司对乐汇天下实施控制的相关安排和措施	15
(六) 本次股权转让后乐汇天下的股权结构	16
三、项目实施必要性与可行性	16
(一) 项目实施的必要性	16
(二) 项目实施的可行性	20
四、项目测算	24
五、项目风险分析	24
(一) 标的资产评估增值较大的风险	24
(二) 本次交易形成的商誉减值风险	25
(三) 标的资产运营记录及历史盈利记录较短的风险	25
(四) 业绩波动风险	25
(五) 标的资产的收入依赖于少数几款游戏产品的风险	25
(六) 联合运营风险	26
(七) 技术风险	26
(八) 业绩补偿承诺实施的违约风险	26
(九) 核心技术人员流失和不足的风险	27
(十) 无法取得软件企业资格认定的风险	27
(十一) 政策风险	27
(十二) 收购整合风险	28
(十三) 第二轮收购的审批风险	28
六、报告结论	28

一、项目概况

（一）项目背景

深圳雷柏科技股份有限公司（以下称“雷柏科技”或“公司”或“上市公司”）作为一家专业的无线外设上市公司，致力于为全球用户提供高性能、高品质的无线外设产品。自 2002 年创立以来，经过近十年的发展，目前已拥有较强的研发实力及先进的制造管理水平，在国内已成为领先的无线外设厂商，连续多年蝉联中国无线键鼠市场占有率首位。

在做好传统无线外设产品的同时，公司也积极拓展新的业务线，挖掘新的利润增长点。2012 年，公司增资上海琥智数码科技有限公司（以下称“琥智数码”或“琥智”），在原有无线外设产品的基础上推出公司首款跨界产品——无线家庭娱乐中心 RATV，标志着公司正式进军家庭数字娱乐市场。未来，公司以“智能家庭”为切入点，打造一系列软硬件结合的智能家庭产品，使雷柏科技从一个传统的硬件公司向软硬件结合的综合互联网公司转型，为雷柏品牌注入更多内涵。近年来，随着移动终端智能化的不断完善以及通讯带宽的增加，玩家可以获得良好的用户体验，移动网络游戏市场从孕育期进入高速发展阶段，呈现爆发式增长，这为公司“软硬件结合、跨界发展，最终成为综合型互联网公司”的战略计划提供了一个重要的启动契机。为抢得市场先机，公司决定采取收购的方式，并购一家业内优秀的、与公司产品契合度较高的手机游戏公司，并以此作为突破，进一步贯通公司软硬件业务线，强化公司的核心竞争力，以最终实现公司的战略规划。

标的企业北京乐汇天下科技有限公司（以下简称“乐汇天下”），成立于 2012 年 11 月，注册资本人民币 1,000 万元，是一家专注于手机游戏产品研发和运营的公司。目前公司拥有一只 50 人左右的业内优秀的游戏开发和运营团队，团队核心成员均拥有 5 年以上网络游戏/手机游戏开发和运营经验，成功主持或参与研发过多款在业内具有影响力的大型网络游戏和手机游戏。公司目前在国内各大手机游戏平台运营《口袋忍者》、《口袋海贼王》等多款手机游戏，游戏推出以来深受玩家欢迎。

公司拟使用首次公开发行股票超额募集资金 45,538.35 万元及自有资金 13,261.65 万元合计 58,800.00 万元收购乐汇天下股东姚伟、占志虎和朱光敏（以下简称“乐汇天下股东”或“转让方”）持有乐汇天下 70%股权。本次收购完成后，公司持有乐汇天下 70%的股权，乐汇天下成为公司的控股子公司。

（二）标的公司基本情况

1、乐汇天下基本概况

企业名称	北京乐汇天下科技有限公司
住所	北京市海淀区上地东路 5 号院 4 号楼三层 308 室
法定代表人	彭多云
注册资本	1,000 万元
实收资本	1,000 万元
营业执照注册号	110108015416678
税务登记证号	京税证字 110108057330828 号
组织机构代码	05733082-8
经营范围	许可经营项目：无；一般经营项目：技术开发、技术转让、技术推广、技术咨询、技术服务；技术进出口（未取得行政许可的项目除外）
成立日期	2012 年 11 月 28 日
营业期限	2012 年 11 月 28 日至 2032 年 11 月 27 日

2、乐汇天下目前的股权结构

截至目前，乐汇天下的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例	出资形式
1	姚伟	640.00	64.00%	货币
2	占志虎	335.00	33.50%	货币
3	朱光敏	25.00	2.50%	货币
合计		1,000.00	100%	

3、经营情况

（1）运营模式

目前，乐汇天下主要采用自主运营、联合运营的运营模式，具体情况如下：

A、自主运营模式

自主运营模式是指乐汇天下通过自有的乐汇游戏平台发布并运营游戏产品。在自主运营模式下，乐汇天下全面负责游戏产品的推广、客户服务、技术支持和维护等工作，游戏玩家利用乐汇天下自有的登录系统和充值渠道进行游戏的登录和消费，即游戏玩家通过乐汇游戏平台注册乐汇通行证后进行游戏的登录，利用易宝、支付宝、银联等支付方式对乐汇账户进行充值，再用乐汇账户进行游戏虚拟货币的购买。在该模式下，乐汇天下负责游戏收入的结算。乐汇天下按照合同约定的分成比例或金额向提供推广服务的合作方支付推广费用。在自主运营模式下，乐汇天下将游戏玩家实际充值并消费的金额确认为收入。

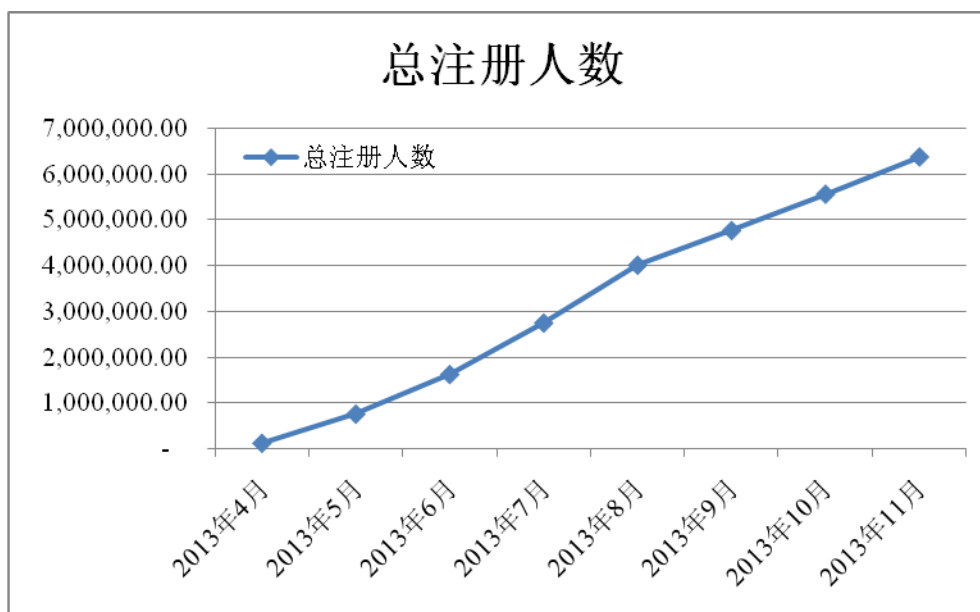
B、联合运营模式

联合运营模式是指乐汇天下与 UC 游戏中心、91 手机助手、360 游戏中心、百度游戏等多个移动网游平台商进行合作，共同联合运营的手机游戏运营方式。游戏玩家需要注册成为上述移动网游平台商的用户，在移动网游平台商的充值系统中进行充值从而获得虚拟货币，再在游戏中购买虚拟道具。在联合运营模式下，游戏平台公司负责手机游戏平台的提供和推广、充值服务以及计费系统的管理，乐汇天下负责游戏运营、版本更新、技术支持和维护，并提供客户服务。在联合运营模式下，乐汇天下根据游戏玩家实际充值的金额，在取得移动网游平台商按照合作协议约定计算并经双方核对无误的账单后，确认为收入。

(2) 运营情况

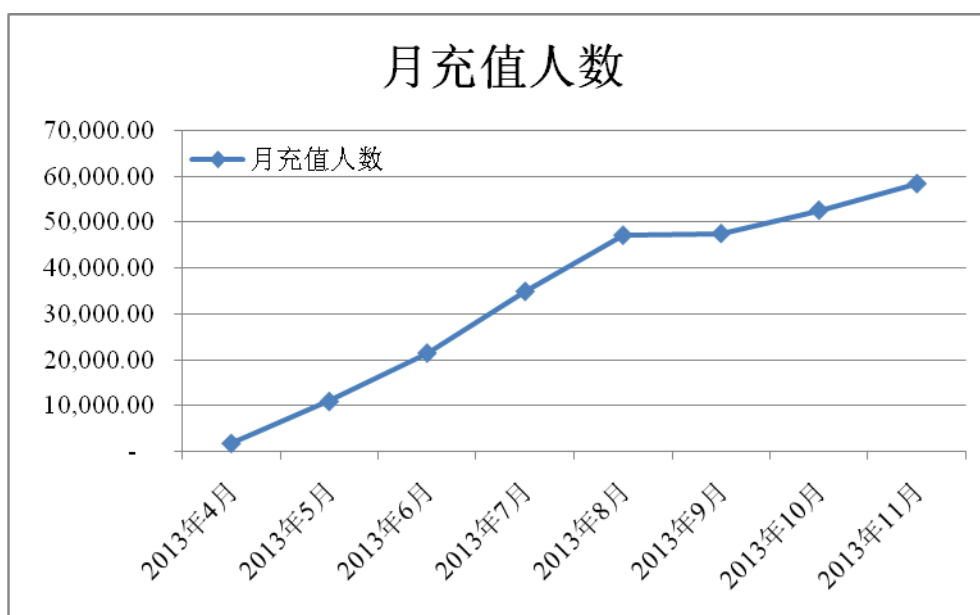
1) 注册人数快速上涨

游戏玩家人数是游戏产品盈利的基础。自乐汇天下推出第一款游戏以来，游戏产品注册人数呈现出快速上涨趋势，截至 2013 年 11 月末，乐汇天下游戏产品总注册人数超过 637 万人，体现出乐汇天下游戏产品市场欢迎度较高。



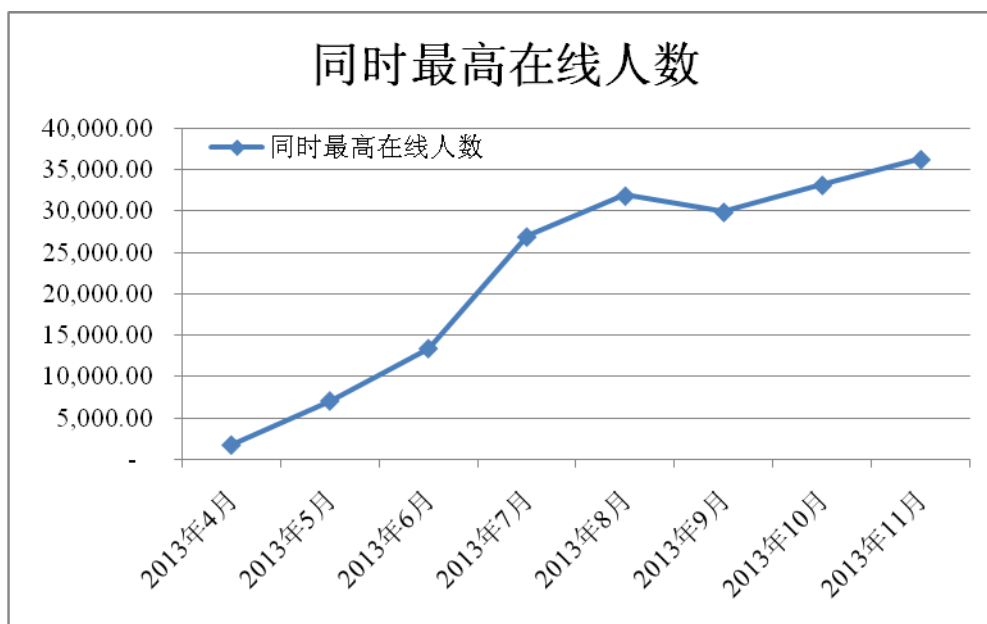
2) 月充值人数快速增加

游戏研发商投入成本获取玩家后，需要着重关注和提升玩家在整个游戏生命周期中所创造的实际收入价值，此时充值人数成为评价游戏产品的关键指标。自乐汇天下推出第一款游戏以来，游戏产品月充值人数的变化情况如下图所示：



从上图可见，伴随着月注册人数的持续增长，月充值人数呈现出类似的明显增长趋势，自上线以来月均付费人数约为 3.4 万人，体现出乐汇天下游戏产品用户忠诚度和玩家质量较好。

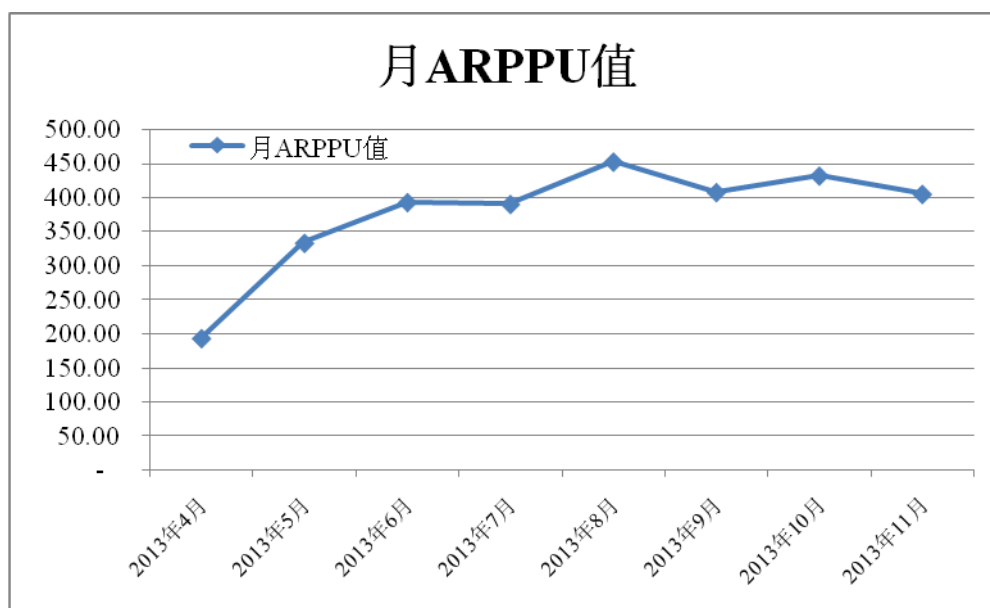
3) 同时在线人数快速上涨



由于在线玩家是潜在的付费玩家，所以须适时关注同时在线人数。从上图可见，各月同时最高在线人数呈现出快速上涨趋势，月均同时最高在线人数 2.2 万人左右，体现出乐汇天下游戏产品市场欢迎度较高。

4) ARPPU 值较高

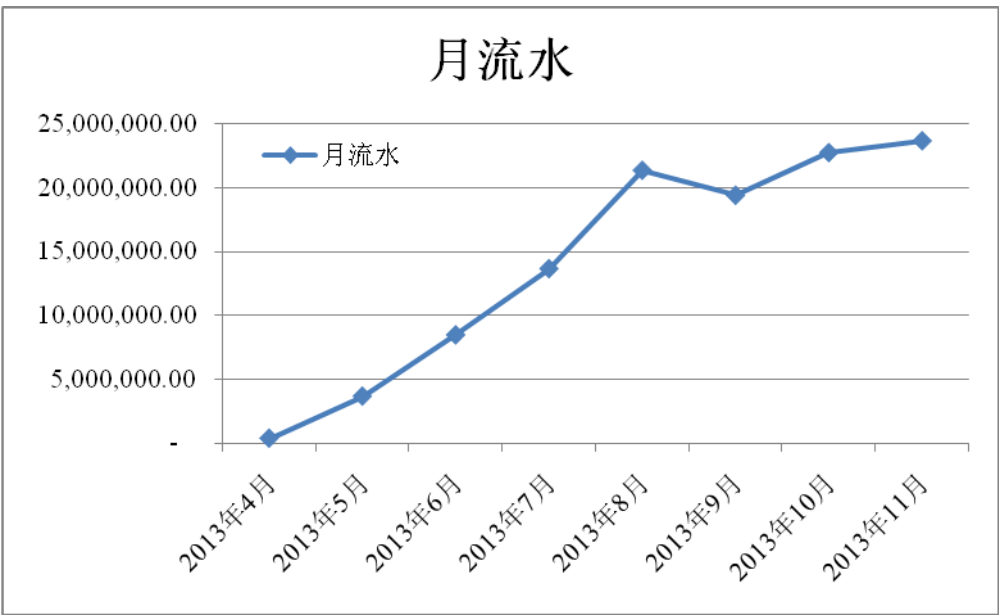
在目前手机游戏市场上，虚拟道具收费模式是国内网络游戏的主流盈利模式，月均 ARPPU 值是衡量游戏产品盈利能力的重要指标之一。自乐汇天下推出第一款游戏以来，游戏产品月均 ARPPU 值的变化情况如下图所示：



从上图可见，乐汇天下游戏产品月 ARPPU 值呈现出快速上涨趋势，在 2013 年 8 月上涨至约 453 元/人，截至 2013 年 11 月月均 ARPPU 值较高点稍有回落，但仍达 405 元/人，平均月均 ARPPU 值约为 376 元/人。月均 ARPPU 值保持了整体稳定增长且维持在较高水平，体现出乐汇天下游戏产品的玩家满意度较高，乐汇天下的产品经营策略较为成功。

5) 月流水持续上涨

上述运营指标综合作用，以月流水体现出一款游戏产品的成功程度。自乐汇天下推出第一款游戏以来，游戏产品月流水的变化情况如下图所示：



从上图可见，随着注册人数、月充值人数的持续增加及月均 ARPPU 值的稳定增长，月流水呈现出快速增长态势。自乐汇天下推出第一款游戏以来，月均流水超 1,400 万元，并于 2013 年 8 月突破 2,000 万元大关。

(3) 简要财务数据

根据瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)出具的瑞华审字[2013]第 91310003 号《审计报告》，乐汇天下最近一年一期的简要财务数据(合并报表口径)具体如下：

单位：元

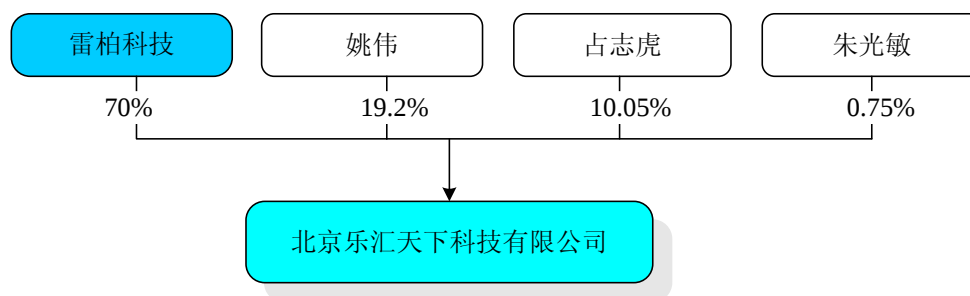
项目	2013 年 11 月 30 日	2012 年 12 月 31 日
资产总额	65,835,844.10	10,000,695.44

负债总额	16,686,770.02	25,541.86
归属于母公司股东的所有者权益	49,149,074.08	9,975,153.58
项目	2013 年 1-11 月	2012 年度
营业收入	75,460,311.73	-
营业利润	52,245,938.61	-25,304.56
利润总额	52,245,938.61	-24,804.56
净利润	39,173,920.50	-24,846.42
经营活动产生的现金流量净额	32,491,813.56	-9,999,304.56

二、项目投资方案

（一）投资总额

公司拟使用首次公开发行股票超额募集资金 45,538.35 万元及自有资金 13,261.65 万元合计 58,800.00 万元收购乐汇天下股东姚伟、占志虎和朱光敏持有乐汇天下 70%股权。本次收购完成后，公司持有乐汇天下 70%的股权，乐汇天下成为公司的控股子公司，如下图所示：



根据交易各方在 2013 年 12 月 16 日签署的《关于北京乐汇天下科技有限公司股权转让之协议书》（以下简称“《股权转让协议》”），公司在 2014 年视乐汇天下业绩完成情况有权择机选择收购乐汇天下剩余 30%股权（以下简称“第二次收购”）。

（二）投资价格及定价依据

根据瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的瑞华审字[2013]第 91310003 号《审计报告》，乐汇天下 2013 年 1-11 月实现营业收入 7,546.03 万元，实现净利润 3,917.39 万元；根据深圳德正信国际资产评估有限公司于 2013 年 12 月 16 日出具的《深圳雷柏科技股份有限公司拟进行股权收购所涉及的北京乐汇天

下科技有限公司股东全部权益价值评估报告》（德正信综评报字[2013]第 062 号）（以下简称“《资产评估报告》”），乐汇天下 100%股权的收益法评估值为 84,208.86 万元。

乐汇天下盈利能力较强，综合考虑乐汇天下拥有的技术团队价值以及目前手机游戏行业估值情况，未来其作为公司重要的盈利单元对公司业务形成有效拓展和补充，同时考虑乐汇天下原股东对 2013 年至 2016 年的业绩增长承诺等因素，经交易各方友好协商，公司以 58,800.00 万元收购乐汇天下 70%股权。

（三）资金来源

本次收购乐汇天下 70%股权的资金总额为 58,800.00 万元，资金来源为首次公开发行股票超额募集资金 45,538.35 元及自有资金 13,261.65 万元。

（四）收购方案主要内容

1、支付方式

（1）在《股权转让协议》生效后的 10 个工作日内，乐汇天下股东向雷柏科技出具付款通知函，雷柏科技在收到付款通知函后 10 个工作日内分别向姚伟、占志虎、朱光敏支付其各自股权转让价款的 30%部分；

（2）雷柏科技在指定媒体披露 2013 年度乐汇天下《专项审核报告》后，乐汇天下股东需向雷柏科技出具付款通知函，雷柏科技在收到付款通知函后 10 个工作日内分别向姚伟、占志虎、朱光敏支付其各自股权转让价款的 15%部分；

（3）雷柏科技在指定媒体披露 2014 年度乐汇天下《专项审核报告》后，乐汇天下股东需向雷柏科技出具付款通知函，雷柏科技在收到付款通知函后 10 个工作日内分别向姚伟、占志虎、朱光敏支付其各自股权转让价款的 12.5%部分；

（4）雷柏科技在指定媒体披露 2015 年度乐汇天下《专项审核报告》后，乐汇天下股东需向雷柏科技出具付款通知函，雷柏科技在收到付款通知函后 10 个工作日内分别向姚伟、占志虎、朱光敏支付其各自股权转让价款的 12.5%部分；

(5) 雷柏科技在指定媒体披露 2016 年度乐汇天下《专项审核报告》和《减值测试报告》后，乐汇天下股东需向雷柏科技出具付款通知函，雷柏科技在收到付款通知函后 10 个工作日内分别向姚伟、占志虎、朱光敏支付其各自股权转让价款的 30% 部分。

2、业绩承诺及补偿安排

《股权转让协议》中的净利润均指乐汇天下合并报表中扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润。

(1) 承诺净利润数

各方一致同意，乐汇天下股东承诺乐汇天下 2013 年度、2014 年度、2015 年度、2016 年度实现的净利润数分别为人民币 6,000 万元，8,000 万元，10,000 万元和 12,000 万元。即：

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度
净利润（万元）	6,000	8,000	10,000	12,000
净利润增速	-	33.33%	25.00%	20.00%

(2) 实际净利润数的确定

各方一致同意，自本次交易的标的资产交割后，雷柏科技在委托负责上市公司年度审计工作的会计师事务所进行年度审计的同时，一并委托该会计师事务所对乐汇天下在利润补偿期间当年实现的净利润数与乐汇天下股东承诺的乐汇天下同期净利润数的差异情况进行单独审计，并对此出具《专项审核报告》。

(3) 业绩补偿的前提条件

①各方同意，若乐汇天下在 2013 年度、2014 年度、2015 年度、2016 年度的任一年度内实现的净利润数低于相应年度的乐汇天下股东承诺的利润数，则乐汇天下股东应依据《股权转让协议》的约定向雷柏科技做出补偿。乐汇天下财务报表编制应符合《企业会计准则》及其他法律、法规的规定并与上市公司会计政策及会计估计保持一致。②各方一致确认，标的资产办理完毕过户至雷柏科技名下的工商变更登记手续之日，为标的资产交割日。《股权转让协议》项下乐汇天下股东对雷柏科技补偿的实施，以标的资产的交割为前提。

（4）业绩补偿

各方一致同意，根据会计师事务所出具的《专项审核报告》，若乐汇天下在业绩承诺补偿期间实际实现的净利润数小于乐汇天下股东承诺的乐汇天下同期净利润数的，除《股权转让协议》另有约定外，则雷柏科技应在该年度的《专项审核报告》披露之日起 5 个工作日内，以书面方式通知乐汇天下股东关于乐汇天下在该年度实际净利润数小于承诺净利润数的事实及其应补偿金额并要求乐汇天下股东向雷柏科技进行业绩承诺补偿，乐汇天下股东应在收到雷柏科技的书面通知后 10 个工作日内向雷柏科技支付补偿金额。当期补偿金额的计算公式为：

当期应补偿的金额=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实际净利润数）÷补偿期限内各年的承诺净利润数总和×标的资产的交易价格－已补偿金额

按照上述公式计算的现金补偿金额小于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的现金不冲回。

雷柏科技有权在当期《专项审核报告》披露后 5 个工作日内从当期应向乐汇天下股东支付的股权转让价款中扣减乐汇天下股东当期应向雷柏科技补偿的金额，雷柏科技在向乐汇天下股东支付当期股权转让价款时以扣减后的金额进行支付；如雷柏科技当期应向乐汇天下股东支付的股权转让价款扣减完乐汇天下股东当期应补偿的金额后的金额小于 0 时，乐汇天下股东应在收到雷柏科技的书面通知后 10 个工作日内向雷柏科技支付当期剩余补偿金额（当期剩余补偿金额=当期应补偿的金额－当期股权转让价款）。

根据会计师事务所出具的《专项审核报告》，乐汇天下股东不负有补偿义务的，雷柏科技应当在当年《专项审核报告》披露后 5 个工作日内向其出具确认文件。

各方一致确认，无论如何，乐汇天下股东因乐汇天下业绩承诺补偿的总金额不超过因本次交易由雷柏科技向其支付的全部股权转让价款。

（5）减值测试

业绩承诺期限届满时，由雷柏科技和转让方共同聘请具有证券业务资格的会计师事务所对标的资产进行减值测试并出具《减值测试报告》。除非法律法规有强制性规定，否则《减值测试报告》采取的估值方法应与《资产评估报告》保持一致。若标的资产期末减值额>已补偿现金数，则转让方应向雷柏科技另行补偿，资产减值补偿的计算公式为：应补偿的金额=期末减值额－因实际净利润未达到承诺净利润已支付的补偿额。补偿条件满足的，转让方应先以当期末获得的现金股权转让价款冲抵，不足的部分另行现金补偿。

各方一致确认，无论如何，乐汇天下股东因标的资产减值补偿和业绩承诺补偿的总金额不超过因本次交易由雷柏科技向其支付的全部股权转让价款。

（6）业绩承诺补偿义务的承担比例

各方一致确认，乐汇天下股东按其在《股权转让协议》签署日对乐汇天下的出资比例承担补偿金额，相互之间不承担任何连带责任。

（7）奖励条款

若乐汇天下在业绩承诺补偿期间累计实现的实际净利润超过业绩承诺补偿期内各年的承诺净利润数总和，则雷柏科技同意对乐汇天下的经营管理团队进行超额利润奖励，超额利润奖励的具体经营管理团队范围及具体分配方案由姚伟制定，报雷柏科技备案；雷柏科技应自收到备案文件之日起 10 个工作日内，以现金方式进行支付。超额利润奖励的支付资金可以来源于乐汇天下对雷柏科技的分红。上述超额利润奖励金额适用超额累进奖励系数，其中，超额利润金额=（业绩承诺补偿期间累计实现的净利润数－业绩承诺补偿期间累计承诺净利润数），超额利润奖励金额=超额利润分段金额×相应的超额累进奖励系数×雷柏科技本次收购的乐汇天下股权比例（即 70%），超额累计系数标准如下：

超额利润分段金额	超额累进奖励系数
超过 0 万元至 5,000 万元（不含本数）的部分	30%
超过 5,000 万元至 10,000 万元（不含本数）的部分	40%
超过 10,000 万元的部分	50%

为避免疑问，举例说明如下：

如业绩承诺补偿期间累计实现的净利润数为 50,000 万元，即超额利润=50,000 万元-36,000 万元（即业绩承诺补偿期间累计承诺净利润数）=14,000 万元，则超额利润奖励金额=（14,000-10,000）×50%×70%+（10,000-5,000）×40%×70%+5,000×30%×70%=3,850 万元。

（8）其他事项

若乐汇天下在 2013 年度《专项审核报告》披露之后、2014 年 5 月 31 日企业所得税汇算清缴前取得软件企业资格认定并享受相应税收优惠，则雷柏科技应在 2014 年 5 月 31 日之后 5 个工作日内聘请雷柏科技年度审计工作的会计师事务所对乐汇天下享受企业所得税税收优惠后的 2013 年度实际实现的净利润与乐汇天下股东承诺的乐汇天下同期净利润数的差异情况再次进行单独审计，并再次出具《专项审核报告》，并以此来认定转让方应承担的业绩承诺补偿义务。

若乐汇天下因未能在 2014 年 5 月 31 日企业所得税汇算清缴前取得软件企业资格认定并享受相应税收优惠，导致其在 2013 年度实际实现的净利润数小于当期承诺净利润数的，各方一致同意因上述事项导致的转让方的业绩补偿义务按如下约定执行：

①2013 年度实际实现的净利润数与当期承诺净利润数之间的差额，先由乐汇天下股东按其在《股权转让协议》签署日对乐汇天下的出资比例以现金方式补偿给乐汇天下，补偿金额上限为乐汇天下 2013 年度企业所得税汇算清缴时所确定的企业所得税税款金额；

②若 2013 年度实际实现的净利润数与当期承诺净利润数之间的差额小于等于乐汇天下 2013 年度企业所得税汇算清缴时所确定的企业所得税税款金额，则补偿至 2013 年度承诺净利润数，并视为乐汇天下实现 2013 年度业绩承诺，乐汇天下股东对乐汇天下 2013 年度的业绩承诺不再负有补偿义务；

③若 2013 年度实际实现的净利润数与当期承诺净利润数之间的差额大于乐汇天下 2013 年度企业所得税汇算清缴时所确定的企业所得税税款金额，即 2013 年度实际实现的净利润数与上述税款补偿金额之和仍小于当期承诺净利润数，则

乐汇天下股东对补偿完税款后的差额部分仍应根据《股权转让协议》业绩补偿条款中约定的原则向雷柏科技承担补偿义务；

④各方一致同意，以后年度在计算累积实际净利润数，按 2013 年度实际实现的净利润数与乐汇天下股东税款补偿金额之和为计算依据。

（五）本次收购完成后公司对乐汇天下实施控制的相关安排和措施

本次交易完成后，雷柏科技将对乐汇天下实施有效控制的相关安排和措施如下：

1、股东会层面

公司本次交易拟收购乐汇天下 70%股权，收购完成后将拥有乐汇天下控股权，公司能够单方面在乐汇天下股东会层面通过所有决议（涉及与控股股东的关联交易等法律法规规定的特殊情形除外）。

2、董事会层面

根据《股权转让协议》，本次交易完成后拟改组的乐汇天下董事会三个席位中，公司将占有两席。公司能够单方面在乐汇天下董事会层面以半数以上席位通过决议，决定与乐汇天下生产经营密切相关的一系列事宜。

3、业务和管理人员层面

根据《股权转让协议》，本次交易完成后，乐汇天下的财务总监由公司委派或任免，该等人员直接向公司汇报工作，接受公司垂直管理，其薪酬由公司支付。公司通过上述人员，将可实时了解乐汇天下实际经营情况及未来业务发展趋势等核心信息。

4、公司治理等制度对接

根据《股权转让协议》，本次交易完成后，乐汇天下应当遵守法律、法规、规范性文件规定的关于上市公司子公司的管理要求以及雷柏科技的公司章程、控

股子公司管理制度、信息披露管理制度、深圳证券交易所股票上市规则等相关制度。

综上，通过上述四个层面的各项措施和安排，公司在保证实施有效控制的同时，赋予乐汇天下管理团队充分的业务经营自主权，以充分调动其积极性和主观能动性，在制度层面为乐汇天下实现业绩承诺扫清障碍。

（六）本次股权转让后乐汇天下的股权结构

本次股权转让后，乐汇天下的股权结构为：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例	出资形式
1	雷柏科技	700.00	70.00%	货币
2	姚伟	192.00	19.20%	货币
3	占志虎	100.50	10.05%	货币
4	朱光敏	7.50	0.75%	货币
合计		1,000.00	100.00%	

三、项目实施必要性与可行性

（一）项目实施的必要性

1、本次收购符合上市公司的发展战略

（一）项目实施的必要性

1、本次收购符合上市公司的发展战略

雷柏科技作为一家专业的无线外设上市公司，致力于向全球用户提供高性能、高品质的无线外设产品。公司主营业务为无线外设产品的研发、制造和销售，主要产品包括无线键盘、无线鼠标、无线音频、无线游戏手柄、电视智能盒子及周边无线外设产品。自 2002 年创立以来，经过十来年的发展，“雷柏（RAP00）”目前已具备较高的品牌知名度、拥有较强的研发实力及先进的制造管理水平。

（1）PC 市场下滑趋势明显、电子商务模式对传统销售渠道快速侵蚀，同期智能信息终端快速增长

根据工信部的数据，2013 上半年，PC 增长率下滑趋势明显下滑，而同期智能手机销量同比增长 96.4%，移动互联网流量同比增长 62.6%，家用视听行业增长 15.2%，40%的用户表示选购电视机时首选智能电视。PC 市场的衰退及电子商务模式对传统渠道的侵蚀已经对公司的传统业务造成较大影响，公司亟需创造新的利润增长点。

（2）雷柏科技在基于互联网的家庭智能终端领域的尝试

2012 年，雷柏科技意识到尚未被定义的“电视屏”会是公司进入互联网领域极好的切入点。2012 年 10 月，雷柏科技使用超募资金 1,050 万元，首先增资了有 5 年 ANDROID（安卓）程序开发经验的上海琥智数码科技有限公司（以下简称“琥智数码”或“琥智”），间接拥有了强大的基于安卓的深度程序开发能力；并于 2012 年底开发出第一代基于安卓的盒子操作系统“RAUI”，在原有无线外设产品的基础上推出公司首款互联网跨界新品——RATV 电视盒子，标志着公司正式进军以互联网智能电视为中心的互联网智能家庭市场。

通过第一代 RATV、D5（wifi 存储器）等产品的开发，已经积累并储备了较丰富的智能设备开发、运营经验，目前正在打造下一代基于互联网的智能家庭操作系统平台，该操作系统将以智能电视盒子为核心，把视频、音乐、娱乐、游戏、安防、健康等类别全部融为一体，会衍生出包括可穿戴设备在内的一系列软硬件结合的智能终端产品。

未来公司在维持目前无线外设业务的前提下，将投入更多资源去建立基于互联网的智能家庭系统平台，充分发挥公司的硬件设计能力，结合琥智数码强大的软件能力，为用户提供包括可穿戴设备在内的具有良好体验的软硬件结合的智能终端产品。最终建立一个以家庭为核心的，完全打通各家庭成员所拥有的各种不同类别的移动终端和智能终端的一个互联网平台。

公司本次收购的乐汇天下是国内最优秀的手机游戏开发及运营的公司之一，其通过自主研发先后推出了包括《口袋忍者》、《口袋海贼王》等多款知名手机游戏，目前有多款手机游戏产品在正式运营，拥有丰富的移动游戏开发运营经验。

本次收购的完成，对公司的战略规划具有重要意义，主要体现在以下两个方面：

（1）有利于公司快速切入移动互联网市场，符合公司长期战略发展安排

目前，移动互联网游戏产业已进入高速成长阶段，通过收购优秀的、与自身有较好业务契合度的移动互联网游戏公司，将从根本上提高公司跨界发展的竞争实力，进一步强化公司的核心竞争优势。此次收购将成为推动公司从一个传统的硬件公司向软硬件结合的涵盖移动互联网和家庭互联网的综合互联网平台公司转型的重要契机。

（2）与公司现有的业务产品体系产生协同效应，可推动公司家庭智能终端业务的发展

移动智能终端的发展已相对成熟，家庭智能终端则刚刚萌芽，而在家庭智能终端里被关注最多的仅仅是安卓系统占统治地位的智能电视或智能机顶盒，更多的周边智能产品尚待开发，打通家庭不同智能终端与不同家庭成员所拥有的移动终端的生态并没有完全建立。

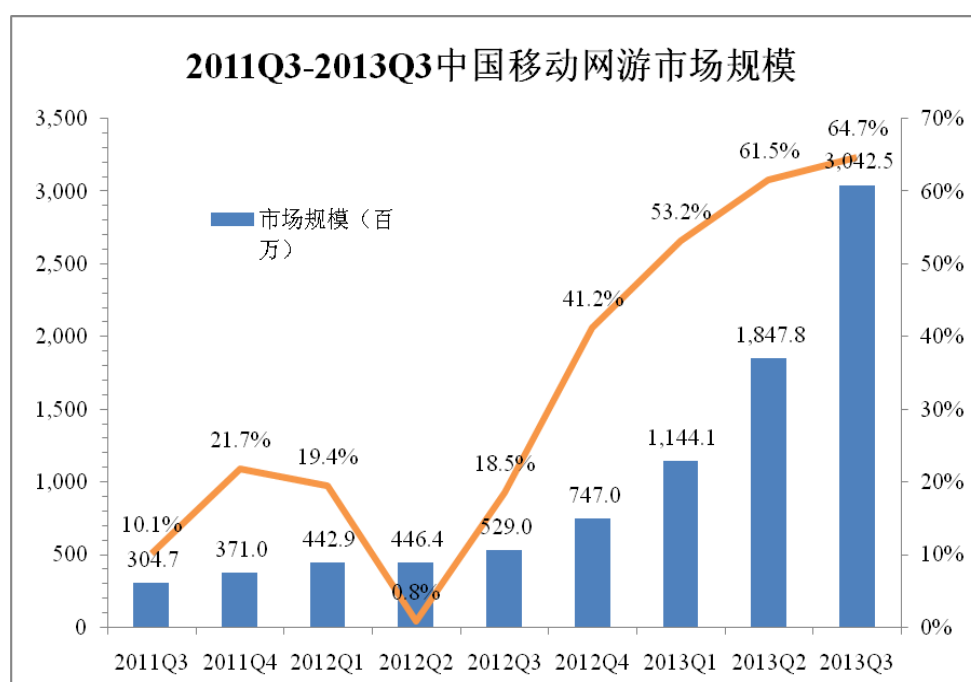
基于上述情况，公司判断游戏可能会是引爆智能电视及智能机顶盒的关键“引线”，目前有大量游戏已经被安装在智能机顶盒，但普遍存在几个问题：一是大部分游戏是对网页游戏的简单移植，并没有更多基于电视特性来进行电视游戏的开发，导致体验不佳，无法对用户形成粘度；二是普遍缺乏优质的游戏交互硬件，而这正是雷柏科技优势所在，凭借十几年在外设领域的积累，雷柏科技强大的硬件工业制造能力将对游戏软件形成有力的支持，并形成自身的特色产品。

本次收购完成后，公司可获得乐汇天下已有上线运营的和正在研发中的多款移动游戏产品，拓展了公司在移动互联网领域的布局。乐汇天下目前所积累的规模较大并且快速增长的用户群，在一定程度上也可以成为公司家庭互联网的潜在用户，同样，将来基于家庭互联网平台的用户也可能是移动游戏平台的潜在用户，用户协同扩散效应明显；此次并购将同时获得乐汇天下优秀的游戏研发、运营团队，这个团队将会负责实施未来综合互联网平台的游戏板块的运营，因此会大大

提高公司在综合互联网平台里占有重要地位的游戏板块的成功可能性，使公司建立贯通电视机屏与移动终端屏的生态链最终成为可能。

2、本次收购标的所处的移动网络游戏行业具有良好的市场前景

本次交易的收购标的乐汇天下的主营业务为手机游戏开发及运营，经营业务属于网络游戏中的移动网络游戏业务。移动网络游戏属于网络游戏中的新兴板块，也是网络游戏行业中增长最快的细分板块。根据易观智库产业数据库《2013 年第 3 季度中国移动游戏市场季度监测》数据显示，2013 年第 3 季度中国移动网络游戏市场规模本季度达到 30.425 亿元，环比增长 64.7%，同比增长 475.1%，远高于网页游戏、客户端网络游戏及全行业的平均增长速度。上市公司积极在移动网游布局，符合网络游戏行业的发展趋势。



数据来源：易观智库

3、本次收购有利于提高上市公司的盈利能力

本次交易的收购标的乐汇天下的盈利能力较强，根据瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的瑞华审字[2013]第 91310003 号《审计报告》，乐汇天下 2013 年 1-11 月实现营业收入 7,546.03 万元，实现净利润 3,917.39 万元；交易对方同时承诺，乐汇天下 2013 年至 2016 年经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 6,000 万元、8,000 万元、10,000 万元和 12,000 万元，

未来几年的业绩增长较为明显，整体业绩水平较为可观。因此，本次交易完成后，乐汇天下对上市公司的业绩贡献增厚效应明显。本次收购交易将有利于提高上市公司的盈利能力，给上市公司及其股东带来良好的投资回报。

综上，本次投资方案具有必要性。

（二）项目实施的可行性

1、国家政策支持驱动手机游戏行业快速发展

本次收购交易的拟购买资产为乐汇天下 70%股权，乐汇天下的主营业务为手机游戏开发及运营，经营业务属于文化产业下的网络游戏业务。本次并购符合国家大力发展文化产业、鼓励已上市文化企业通过并购做大做强产业政策：

2009 年 9 月，国务院发布《文化产业振兴规划》（国发[2009]30 号），提出将加大对文化产业的政策扶持力度，推动跨地区、跨行业联合或重组，尽快壮大企业规模，提高集约化经营水平，促进文化领域资源整合和结构调整；鼓励已上市文化企业通过公开增发、定向增发等再融资方式进行并购和重组，迅速做大做强。

2009 年 10 月，文化部发布《文化部关于加快文化产业发展的指导意见》（文产发[2009]36 号），指出文化产业的发展方向和发展重点包括游戏产业，要求增强游戏产业的核心竞争力，推动民族原创网络游戏的发展，提高游戏产品的文化内涵；鼓励研发具有自主知识产权的网络游戏技术，优化游戏产业结构，提升游戏产业素质，促进网络游戏、电子游戏、家用视频游戏的协调发展，鼓励游戏企业打造中国游戏品牌，积极开拓海外市场。

2010 年 4 月，中共中央宣传部、中国人民银行、财政部、文化部等九部委联合发布《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》（银发[2010]94 号），鼓励已上市的文化企业通过各种融资方式进行融资和并购重组。

2011 年 3 月，第十一届全国人民代表大会第四次会议通过了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》，提出要推动文化产业成为国民经济支柱产业，将文化产业上升为国家重大战略，为新时期加快文化产业发展指明了方向。

2011 年 10 月，十七届六中全会通过了《中共中央关于深化文化体制改革、推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定》，明确指出要“培育一批核心竞争力强的国有或国有控股大型文化企业或企业集团，在发展产业和繁荣市场方面发挥主导作用。”鼓励有实力的文化企业跨地区、跨行业、跨所有制兼并重组，强调培育文化产业领域战略投资者。

2011 年 12 月，国务院办公厅于发布《国务院办公厅关于加快发展高技术服务业的指导意见》（国办发[2011]58 号），提出要重点推进数字内容服务等八个领域的高技术服务加快发展，拓展数字动漫、健康游戏等数字内容服务。

2013 年 8 月，国务院办公厅发布《国务院关于促进信息消费扩大内需的若干意见》（国发〔2013〕32 号），明确提出大力发展数字出版、互动新媒体、移动多媒体等新兴文化产业，促进动漫、网络游戏、数字音乐、网络艺术品等数字文化内容的消费。

2013 年 11 月，十八届三中全会通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，明确指出推动文化企业跨地区、跨行业、跨所有制兼并重组，提高文化产业规模化、集约化、专业化水平。

综上，在国家政策层面，鼓励和支持手机游戏行业采取多种形式快速、规模化发展。

2、国内手机游戏市场前景良好

（1）智能手机的普及为移动互联游戏产业打下了坚实的用户基础

随着 CPU、屏幕等硬件的升级，手机智能化在不断提升，而同时，电信运营商提供移动数据网络带宽的增加，wifi 热点的普及，最终使智能手机终端的游戏体验大幅提升，当前，手机尤其是智能手机已成为人们不可或缺的工作、学习、娱乐的生活工具。根据香港市场调查公司 Counterpoint Technology Market Research 于 2013 年 10 月 1 日发布的中国智能手机市场调查报告显示，在中国市场，2013 年 8 月的智能手机销量达到了史上最高的 3,000 万部，而智能手机在全部手机中所占的比例达到 91%，同样为历史最高，这个数字超过了 8 月份美国智能手机在整个手机市场所占的比例—87%，据 Counterpoint Technology 介

绍，2012 年超过美国跃居世界第一的中国智能手机市场目前的规模已经达到美国的 3 倍。智能手机的普及为移动互联游戏产业的快速发展打下了坚实的用户基础，推动市场规模进一步扩大。

(2) 相比传统互联游戏，移动游戏产品拥有自己独特的优势

相比传统 PC 端、电视端游戏，移动网络游戏拥有自己独特的优势。首先，以移动式智能终端设备为载体的移动游戏，其便捷性以及具备移动化和针对手机特色功能的设计，能够充分满足用户碎片时间的要求，与用户消费移动游戏时出现的消费需求吻合，并且不与传统 PC 端游戏直接冲突，甚至某些移动网络游戏产品是对 PC 端等游戏很好的延续；其次，移动游戏还可以基于 PC 游戏中不便内置，而手机独有功能的特性来设计，比如全球定位系统、重力感应、触摸屏、摄像头等功能；最后，智能手机具备较强的操控性与参与性，与 PC 端等传统游戏方式存在差异化的游戏体验。

(3) 移动网络游戏玩家付费能力较强

根据艾瑞咨询集团《2012-2013 中国智能移动端游戏用户上网行为分析》的最新调研结果显示，移动网络游戏用户中有 16.7%的比例选择苹果手机，16.2%的比例选择三星手机，分别高居前两位。其中，选择三星手机群体中共有超过 83.9%的比例选择三星 Galaxy 系列，其大尺寸屏幕对移动游戏体验是一个很好的补充。其余国产手机品牌如华为，小米等位列其后，分别占据了不到 10%的份额。艾瑞分析认为，用户选择手机品牌已经向大品牌手机倾斜，因为移动游戏的系统配置要求的提高，游戏画面内容制作越来越精良，更多的移动游戏用户会选择高性能高配置的手机满足他们的娱乐要求。使用高端智能移动终端的用户群体一般收入较高，付费能力较强。

同时，随着人们收入的增加，消费习惯的改变，以及网络支付方式的不断便捷，移动网络游戏用户的付费意愿相对以前有了明显的增强，月消费也逐渐提高。

(4) 中国移动游戏产业未来市场空间巨大

随着智能手机对传统功能手机的挤出效应减弱,手机网络游戏用户的增长速度在未来可能放缓,但由于人们生活及上网娱乐方式更加丰富,手机网络游戏的用户数量将会在一定的时间内保持增长的态势。

根据中国版协游戏工委(GPC)等单位联合发布的《2012年中国游戏产业报告》,2012年国内移动游戏市场实际销售收入已经从2011年的17亿元人民币增长至32.4亿元人民币、同比增长率为90.6%;2013年1-6月,国内移动游戏市场销售收入达到25.3亿元,相比去年同期增长100.8%;预计2016年国内移动游戏市场实际销售收入将超过百亿。根据易观智库《中国网络游戏市场趋势预测2012-2015》中对广义网络游戏市场的规模预测,到2015年,手机网络游戏用户规模将达到4.55亿人,手机网络游戏市场规模将超过200亿元,达到约211.62亿元;根据易观智库《2013年第3季度中国移动游戏市场季度监测》数据显示,2013年第3季度中国移动游戏市场规模继续保持高速增长,达到38.89亿元人民币,环比增长36.7%;其中移动网络游戏市场规模达到30.425亿元,环比增长64.7%,移动网络游戏在移动游戏整体市场中的占比达到78.2%。

从近年的发展状况来看,中国移动游戏行业用户数量持续上升,市场收入保持不断增长的态势,标志着中国移动游戏产业已进入快速启动的发展阶段,而移动网络游戏在移动游戏整体市场中占比非常高,未来市场空间巨大。

3、交易方案的设计有助于保障上市公司及股东的利益

公司在与交易对方进行谈判、确定交易方案时充分考虑风险因素,以交易协议条款的形式对上市公司及股东利益给予充分保障:

(1) 交易对价的支付:本次收购乐汇天下70%股权的现金对价分五期支付,其中:首期转让价款在《股权转让协议》生效后按交易对价的30%支付,另外四期分别于上市公司在指定媒体披露乐汇天下承诺期各年度的《专项审核报告》后,并扣减交易对方的业绩补偿款后分期支付。

(2) 利润承诺、补偿、减值测试及奖励条款:鉴于本次交易作价主要基于乐汇天下未来的盈利能力,利润承诺、补偿、减值测试及奖励条款的设置可较为

有效的约束和激励乐汇天下原股东和管理层努力发展业务，从而保障上市公司和股东的利益。

（3）未来收购选择权的设置：在完成 70%股权收购的基础上，上市公司在 2014 年视乐汇天下业绩完成情况有权择机选择收购乐汇天下另外 30%的股权，从而保障上市公司和股东的利益。

综上，本次投资方案具有可行性。

四、项目测算

根据瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的瑞华审字[2013]第 91310003 号《审计报告》，乐汇天下 2013 年 1-11 月实现营业收入 7,546.03 万元，实现净利润 3,917.39 万元。

基于未来手机游戏行业的发展前景、乐汇天下的研发和运营能力，以及乐汇天下股东承诺 2013 年至 2016 年乐汇天下的扣除非经常性损益后归属母公司所有者的净利润分别为 6,000 万元、8,000 万元、10,000 万元和 12,000 万元等多方面因素的考虑，乐汇天下未来三年的净利润将保持快速增长，本次投资具有良好的收益前景，方案是可行的。

五、项目风险分析

（一）标的资产评估增值较大的风险

根据深圳德正信国际资产评估有限公司出具的德正信综评报字[2013]第 062 号《资产评估报告》，乐汇天下 100%的股权于评估基准日 2013 年 11 月 30 日的评估值为 84,208.86 万元，增值率为 1,613.33%。

本次交易标的资产的估值较账面净资产增值较高，主要是由于手机游戏行业具有良好的发展空间，以及标的资产乐汇天下具有较高的资产盈利能力、未来较高的业绩增长速度和优秀的游戏开发运营人才等因素。评估机构结合标的公司发展的经营现状，综合考虑手机游戏行业广阔前景等各种影响因素，履行了勤勉、

尽职的义务；但如果假设条件发生预期之外的较大变化，可能导致资产估值与实际情况不符的风险。

（二）本次交易形成的商誉减值风险

公司本次收购乐汇天下 70%股权形成非同一控制下企业合并，在公司合并资产负债表将形成金额较大的商誉。根据《企业会计准则》规定，本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度终了做减值测试。如果乐汇天下未来经营状况未达预期，则存在商誉减值的风险，从而对公司当期损益造成不利影响。

（三）标的资产运营记录及历史盈利记录较短的风险

乐汇天下设立于 2012 年 11 月，自 2013 年 5 月份开始实现盈利，存在运营记录及历史盈利记录较短的特点。移动网络游戏企业的收入规模和盈利能力近年开始迅速提升主要是由于移动网络游戏行业整体爆发性地增长，乐汇天下运营记录及历史盈利记录较短可能对投资者判断目标公司未来盈利能力的持续性带来困难，提醒投资者注意该风险并理性投资。

（四）业绩波动风险

手机游戏行业具有产品更新换代快（一般生命周期在一至三年左右）、可模仿性强、用户偏好转换快的特点，游戏开发商无法简单依靠一款或者几款成功的游戏在较长的时期内保持稳定的业绩水平。游戏开发商需要不断开发和推出成功的新游戏产品，用新游戏的盈利提升来弥补老游戏由于生命周期临近结束而导致的盈利能力下降，从而使企业在整体业绩层面上实现稳定和增长。目前乐汇天下收入仅主要来源于 4 款游戏，若乐汇天下不能及时对正在运营的主打游戏进行改良升级，以保持其对玩家的持续吸引力，同时，若不能及时推出更多新类型、新题材的游戏，或乐汇天下在游戏研发及运营过程中对市场偏好的理解出现偏差、对新技术的发展方向不能及时准确把握，都可能对乐汇天下的经营业绩产生不利影响。

（五）标的资产的收入依赖于少数几款游戏产品的风险

乐汇天下目前从事移动网络游戏的开发和运营，因其成立时间晚，实际经营期间不长，截至 2013 年 11 月 30 日，旗下收入排名前两位的游戏占其营业收入比重超过 50%，移动网络游戏的生命周期较短，游戏生命周期的存在使得游戏开发企业无法简单依靠一到两款成功的游戏在较长时期内保持稳定的业绩水平。如果该等游戏的产品运营状况出现变化导致游戏生命周期的缩短或游戏盈利能力大幅下降，将有可能导致乐汇天下的经营业绩产生较大波动。

（六）联合运营风险

由于手机游戏产品数量多、更新换代速度快，乐汇天下根据手机游戏行业普遍采用的与多个游戏运营商联合运营的模式，将联合运营模式作为乐汇天下重要的运营模式之一。对于联合运营模式，游戏玩家通过游戏运营商的注册账号登陆游戏和充值，主要由游戏运营商负责游戏的推广、支付和计费，之后按一定比例与乐汇天下分成。由于目前行业内主要游戏运营商在用户访问量、用户资源方面处于优势地位，上述主要游戏运营商在未来仍将是乐汇天下获得用户的重要渠道，是乐汇天下游戏收入的重要来源之一。如果上述主要游戏运营商未来中断与乐汇天下的业务合作关系、或者乐汇天下与主要游戏运营商的收益分成政策发生不利调整，将会对乐汇天下的业务发展产生不利影响。

（七）技术风险

乐汇天下的业务运行主要依赖于手机互联网进行开展。手机游戏的运营容易受通讯网络故障、服务器硬件故障、计算机病毒、黑客攻击等因素影响，若乐汇天下不能及时发现及应对各种运营中出现的技术风险，可能会造成玩家无法登录或用户数据丢失，从而降低玩家的体验效果，严重的情况下会带来玩家流失的风险。

（八）业绩补偿承诺实施的违约风险

根据交易双方签署的相关协议的约定，公司本次交易对价的支付进程较快，在业绩补偿期间，若乐汇天下无法实现其利润承诺数，将可能出现公司未支付的现金对价合计低于交易对方将补偿金额之情形。上述情况出现后，某一交易对方

可能拒绝依照上述协议的约定履行业绩补偿承诺之情形。因此，本次交易存在业绩补偿承诺实施的违约风险。

（九）核心技术人员流失和不足的风险

乐汇天下专注于手机游戏的研发和运营，拥有高素质、稳定、充足的游戏开发人才队伍是乐汇天下生存和发展的根本。如果乐汇天下无法通过对核心技术人员进行有效的激励并根据环境变化不断完善相应的激励机制，将会影响到核心技术人员积极性、创造性的发挥，甚至造成核心技术人员的流失，将会对乐汇天下的经营运作及盈利能力带来不利影响。同时随着乐汇天下业务规模的发展、扩大，如果不能通过自身培养或外部引进获得足够多的核心技术人员，将会产生由于核心技术人员不足，而给乐汇天下的经营业绩及盈利能力带来的不利影响。

（十）无法取得软件企业资格认定的风险

根据《关于印发软件企业认定办法的通知》（工信部联软[2013]64 号）和《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税[2012]27 号）等法律法规的相关规定，经乐汇天下自我测评，乐汇天下的业务收入、员工文化结构、研发投入、管理水平等均符合软件企业的申报标准。

根据《财政部、国家税务总局关于企业所得税若干优惠政策的通知》（财税[2008]1)规定及北京市京财税[2008]357 号文件规定，软件生产企业经认定后，自获利年度起，第一年和第二年免征企业所得税，第三年至第五年减半征收企业所得税。

目前，乐汇天下尚未向相关主管部门提交软件企业资格认定申请，拟于 2014 年年初提交相关申请材料。如果乐汇天下未通过软件企业资格认定，将对其经营业绩产生较为不利的影响。

（十一）政策风险

网络游戏行业在国内受到严格的政府监管，工信部、文化部、国家新闻出版总署、国家版权局均有权颁布及实施影响网络游戏行业的法规。标的公司目前已获得了开发和运营网络游戏所需的经营资质。

如果标的公司未能持续保有目前已取得的经营资质,或者未能取得相关主管部门未来要求的新的经营资质,则可能面临处罚,甚至终止运营,对标的公司的业务产生不利影响。此外标的公司新开发上线的游戏产品需在相关部门进行备案,若无法通过备案审核,则可能存在新游戏无法顺利上线发行的风险。在游戏产品的运营过程中,若标的公司的运营和游戏推广方式违反了相关规定,则可能存在被有关部门查处的风险。

(十二) 收购整合风险

本次交易完成后,标的公司将成为雷柏科技的控股子公司。虽然上市公司之前在增资入股上海琥智数码科技有限公司的过程中已积累了一定的并购整合经验,但上市公司尚未有并购手机游戏公司的相关整合经验。本次交易完成后能否通过整合既保证上市公司对标的公司的控制力又保持和提升标的公司原有竞争优势并充分发挥本次交易的协同效应,具有不确定性,因此公司本次收购存在一定的手机游戏业务整合风险。

(十三) 第二轮收购的审批风险

本次公司拟以现金方式收购乐汇天下 70%的股权,尚有 30%剩余股权未收购。根据交易双方签署的相关协议的约定,以本次交易完成为前提,自 2014 年 3 月 31 日起,如符合前述启动前提条件,则各方应互相配合和协助以完成第二轮收购;各方应在 2014 年 12 月 31 日前协商确定并签署有关剩余 30%股权收购的正式协议并向监管机构报送有关该次收购的申请文件。

根据上述约定,第二轮收购需要中国证监会核准,第二轮收购能否获得上述核准,以及获得相关核准的时间,均存在不确定性及审批风险。

如第二轮收购未通过上述相关的核准,交易双方需另行协商是否对剩余 30%股权进行收购以及收购的具体细节等事宜,尚存在不确定性。

六、报告结论

综上，本次收购的目标公司乐汇天下是业界领先的游戏开发、运营公司。本次收购完成后，公司可获得乐汇天下已有上线运营的和正在研发中的多款移动游戏产品，拓展了公司在移动互联网领域的布局。乐汇天下目前所积累的规模较大并且快速增长的用户群，在一定程度上也可以成为公司家庭互联网的潜在用户，同样，将来基于家庭互联网平台的用户也可能是移动游戏平台的潜在用户，用户协同扩散效应明显；此次并购将同时获得乐汇天下优秀的游戏研发、运营团队，这个团队将会负责实施未来综合互联网平台的游戏板块的运营，因此会大大提高公司在综合互联网平台里占有重要地位的游戏板块的成功可能性，使公司建立贯通电视机屏与移动终端屏的生态链最终成为可能。此次收购将成为推动雷柏从一个传统的硬件公司向软硬件结合的综合互联网平台公司转型的重要契机，符合公司长期战略发展安排，符合上市公司和股东的利益。

综上，本次收购项目是可行的。