

**国信证券股份有限公司关于浙江帝龙新材料股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金方案并购重组委
审核意见相关事项的核查意见**

中国证券监督管理委员会：

国信证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“国信证券”）接受浙江帝龙新材料股份有限公司（以下简称“帝龙新材”或“上市公司”）的委托，担任帝龙新材发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项的独立财务顾问。现就贵会于 2016 年 4 月 1 日下发的浙江帝龙新材料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方案二次会后反馈意见提及的需独立财务顾问核实的相关事项进行了核查，发表核查意见如下：

相关问题：

请申请人补充披露 2016 年 3 月 10 日实施的《网络出版服务管理规定》对标的公司未来经营模式、交易条件、产品销售周期以及现金流量的影响及风险。请独立财务顾问、评估师、会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）对标的公司经营模式的影响

美生元的主营业务为移动游戏的研发和发行，按照业务类型不同分别确认为发行业务收入（进一步细分为移动单机游戏与移动网络游戏的发行业务收入）、版权金及游戏分成收入、广告推广及其他收入。报告期内，美生元主要收入为移动单机游戏的发行业务收入。

美生元通过发行自研游戏产品或代理发行其他公司的移动游戏产品，按照与移动游戏运营商（电信运营商及 SP 服务商）约定的收入分成比例取得发行业务

收入；美生元通过所研发游戏产品的对外授权取得游戏发行商支付的版权金以及游戏运营期间与游戏发行商的游戏收入分成；在与各游戏渠道商保持良好合作关系的基础上，美生元根据各移动游戏行业客户的移动广告推广需求，向各线上发行渠道购买移动广告投放流量，将广告主的广告内容进行推送，并根据双方约定的结算方式确认移动广告收入。

2016年3月10日开始实施的《网络出版服务管理规定》要求，通过信息网络向公众提供具有编辑、制作、加工等出版特征的数字化作品为提供网络出版服务，提供网络出版服务必须依法经过出版行政主管部门批准，取得《网络出版服务许可证》。网络游戏上网出版前，必须向所在地省、自治区、直辖市出版行政主管部门提出申请，经审核同意后，报国家新闻出版广电总局审批。

标的公司主要从事移动单机游戏的研发和发行，不直接通过信息网络向玩家提供游戏下载或在线交互使用等网络出版服务，玩家通过推广渠道下载标的公司研发及发行的游戏，2016年3月10日开始实施的《网络出版服务管理规定》对标的公司未来经营模式不会产生影响。

（二）对标的公司交易条件的影响

标的公司主要从事移动单机游戏的研发和发行，不直接通过信息网络向玩家提供游戏下载或在线交互使用等网络出版服务，玩家通过推广渠道下载标的公司研发及发行的游戏，标的公司从事发行业务不需要取得《网络出版服务许可证》。

根据《网络出版服务管理规定》，对于标的公司所发行上线游戏，在该等游戏取得国家新闻出版广电总局审批之前，存在游戏被下线的风险。同时，对于标的公司后续计划上线的游戏，根据规定需要在取得国家新闻出版广电总局审批后才能发行。

为应对前述影响，标的公司在引入审核标准中增加游戏产品前置审批申请要求，在合作协议中，按照相关标准明确各类资料与产品设计的标准及合作要求，明确要求内容提供方完成或配合标的公司完成国家新闻出版广电总局的前置审批流程，并将整体申请周期提前。同时，对于已办理完毕相关流程的游戏产品及内容提供方，标的公司将提升开发商及产品的评级，给予优先发行排期并加大发

行支持力度。

（三）对标的公司所发行产品销售周期的影响

《网络出版服务管理规定》的实施在一定期限内（即目前发行的游戏取得审批及最近四个月内发行上线的游戏取得审批前）对美生元发行游戏的上线计划存在影响，包括游戏被下线及不能按计划发行上线的风险。

但在取得前置审批并上线发行后，移动游戏产品生命周期是由产品类型、题材、内容设计、推广营销等各因素所影响，推迟上线对移动游戏产品销售周期不会产生影响。

（四）对标的公司现金流量的影响

根据不同假设情况测算发行游戏未能及时办理取得审批对现金流量的影响：

情况 1：标的公司积极办理相关审批备案手续，预计能在 2016 年 7 月为目前正在上线及原预测于 2016 年 7 月前上线的移动单机游戏完成审批及备案程序。基于谨慎测算，不确认 2016 年 3 月-2016 年 6 月移动单机游戏发行业务所产生的收入与相应成本；2016 年 7 月至永续期则按照原定发行上线计划开展业务。

基于前述原则，调整计算方法为：2016 年度来源于手游发行业务的收入及成本均乘以 $2/3(1-4 \text{ 个月}/12 \text{ 个月})$ ，进行测算。估值及盈利预测变动情况如下表所示：

单位：万元，%

原收益法评估值	调整后收益法评估值	收益法评估值变动金额	变动比率
347,160.69	337,803.50	-9,357.19	-2.70%

盈利预测变动情况如下表所示：

单位：万元，%

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
原收益法预测净利润	17,930.54	29,491.07	39,115.99	49,333.91	53,761.49
调整后收益法预测净利润	17,930.54	19,874.92	39,115.99	49,333.91	53,761.49
变动金额	-	-9,616.15	-	-	-

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
变动比率	0.00%	-32.61%	0.00%	0.00%	0.00%

预测企业自由现金流量变动情况如下表所示：

单位：万元，%

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
原收益法预测自由现金流	9,171.34	28,104.90	37,140.43	48,090.54	54,615.87
调整后收益法预测自由现金流	9,171.34	20,902.46	33,552.43	48,090.54	54,615.87
变动金额	-0.00	-7,202.44	-3,588.00	-0.00	0.00
变动比率	0.00%	-25.63%	-9.66%	0.00%	0.00%

分析上表可知，若谨慎测算不确认 2016 年 3 月-2016 年 6 月手游发行业务所产生的收入与相应成本，收益法评估值调整为 337,803.50 万元，较原收益法评估值减少 9,357.19 万元，收益法评估值变动-2.70%。

2016 年预测净利润调整为 19,874.92 万元，较原预测减少 9,616.15 万元，变动比率为-32.61%。2015 年、2017 年、2018 年及 2019 年预测净利润不变。

2016 年预测自由现金流调整为 20,902.46 万元，较原预测减少 7,202.44 万元，变动比率为-25.63%；2017 年预测自由现金流调整为 33,552.43 万元，较原预测减少 3,588.00 万元，变动比率为-9.66%。2015 年、2018 年及 2019 年预测净利润不变。

情况 2：假设 2016 年至永续期，美生元 5%或 10%的预计上线游戏无法通过审批。

调整计算方法：将 2016 年至永续期标的公司来源于手游发行业务的收入及成本同时下降 5%、10%进行测算。

估值变动情况如下表所示：

单位：万元，%

下降比例	收益法评估值	收益法评估值变动金额	变动比率
原评估值	347,160.69	-	-

-5%	330,444.46	-16,716.24	-4.82%
-10%	313,727.31	-33,433.38	-9.63%

盈利预测变动情况如下表所示：

单位：万元，%

下降 5%	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
原收益法预测净利润	17,930.54	29,491.07	39,115.99	49,333.91	53,761.49
调整后收益法预测净利润	17,930.54	28,048.65	37,189.43	46,899.30	51,054.60
变动金额	-	-1,442.42	-1,926.56	-2,434.60	-2,706.89
变动比率	0.00%	-4.89%	-4.93%	-4.93%	-5.03%
下降 10%	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
调整后收益法预测净利润	17,930.54	26,606.22	35,262.87	44,464.70	48,347.71
变动金额	-	-2,884.84	-3,853.13	-4,869.21	-5,413.78
变动比率	0.00%	-9.78%	-9.85%	-9.87%	-10.07%

预测企业自由现金流量变动情况如下表所示：

单位：万元，%

下降 5%	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
原收益法预测自由现金流	9,171.34	28,104.90	37,140.43	48,090.54	54,615.87
调整后收益法预测自由现金流	9,171.34	27,131.98	35,323.80	45,718.87	51,866.64
变动金额	-0.00	-972.92	-1,816.63	-2,371.67	-2,749.23
变动比率	0.00%	-3.46%	-4.89%	-4.93%	-5.03%
下降 10%	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
调整后收益法预测自由现金流	9,171.34	26,158.07	33,507.18	43,347.20	49,117.40
变动金额	-	-1,946.83	-3,633.25	-4,743.34	-5,498.47
变动比率	0.00%	-6.93%	-9.78%	-9.86%	-10.07%

分析上表可知，2016 年至永续期间，若美生元 5%的预测上线游戏无法完成相关审批从而导致无法上线，收益法评估值调整为 330,444.46 万元，收益法评估值下降 16,716.24 万元，收益法评估值变动比率为-4.82%。

2015 年预测净利润不变；2016 年预测净利润调整为 28,048.65 万元，减少

1,442.42 万元，变动比率为-4.89%；2017 年预测净利润调整为 37,189.43 万元，减少 1,926.56 万元，变动比率为-4.93%；2018 年预测净利润调整为 46,899.30 万元，减少 2,434.60 万元，变动比率为-4.93%；2019 年预测净利润调整为 51,054.60 万元，减少 2,706.89 万元，变动比率为-5.03%。

2015 年预测企业自由现金流不变；2016 年预测企业自由现金流调整为 27,131.98 万元，减少 972.92 万元，变动比率为-3.46%；2017 年预测企业自由现金流调整为 35,323.80 万元，减少 1,816.63 万元，变动比率为-4.89%；2018 年预测企业自由现金流调整为 45,718.87 万元，减少 2,371.67 万元，变动比率为-4.93%；2019 年预测企业自由现金流调整为 51,866.64 万元，减少 2,749.23 万元，变动比率为-5.03%。

若美生元 10%的预测上线游戏无法完成相关审批工作从而导致无法上线，收益法评估值为 313,727.31 万元，收益法评估值下降 33,433.38 万元，收益法评估值变动比率为-9.63%。

2015 年预测净利润不变；2016 年预测净利润调整为 26,606.22 万元，减少 2,884.84 万元，变动比率为-9.78%；2017 年预测净利润调整为 35,262.87 万元，减少 3,853.13 万元，变动比率为-9.85%；2018 年预测净利润调整为 44,464.70 万元，减少 4,869.21 万元，变动比率为-9.87%；2019 年预测净利润调整为 48,347.71 万元，减少 5,413.78 万元，变动比率为-10.07%。

2015 年预测企业自由现金流不变；2016 年预测企业自由现金流调整为 26,158.07 万元，减少 1,946.83 万元，变动比率为-6.93%；2017 年预测企业自由现金流调整为 33,507.18 万元，减少 3,633.25 万元，变动比率为-9.78%；2018 年预测企业自由现金流调整为 43,347.20 万元，减少 4,743.34 万元，变动比率为-9.86%；2019 年预测企业自由现金流调整为 49,117.40 万元，减少 5,498.47 万元，变动比率为-10.07%。

情况 3：假设 2016 年至永续期，标的公司 5%或 10%的预计上线游戏无法通过审批。同时，标的公司积极办理相关审批手续，在 2016 年 7 月为正在上线及原预测于 2016 年 7 月前上线的手游完成审批程序，对此基于谨慎测算，不确认 2016 年 3 月-2016 年 6 月手游发行业务所产生的收入与相应成本。

调整计算方法：将 2016 年至永续来源于手游发行业务的收入及成本同时下降 5%、10%，并将 2016 年度来源于手游发行业务的收入及成本均乘以 2/3(1-4 个月/12 个月)，进行测算。估值及盈利预测变动情况如下表所示：

单位：万元，%

下降比例	收益法评估值	收益法评估值变动金额	变动比率
原评估值	347,160.69	-	-
-5%	321,198.88	-25,961.82	-7.48%
-10%	304,592.67	-42,568.03	-12.26%

盈利预测变动情况如下表所示：

单位：万元，%

下降 5%	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
原收益法预测净利润	17,930.54	29,491.07	39,115.99	49,333.91	53,761.49
调整后收益法预测净利润	17,930.54	18,913.31	37,189.43	46,899.30	51,054.60
变动金额	-	-10,577.76	-1,926.56	-2,434.60	-2,706.89
变动比率	0.00%	-35.87%	-4.93%	-4.93%	-5.03%
下降 10%	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
调整后收益法预测净利润	17,930.54	17,951.69	35,262.87	44,464.70	48,347.71
变动金额	-	-11,539.38	-3,853.13	-4,869.21	-5,413.78
变动比率	0.00%	-39.13%	-9.85%	-9.87%	-10.07%

预测企业自由现金流量变动情况如下表所示：

单位：万元，%

下降 5%	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
原收益法预测自由现金流	9,171.34	28,104.90	37,140.43	48,090.54	54,615.87
调整后收益法预测自由现金流	9,171.34	19,894.51	31,916.80	45,718.87	51,866.64
变动金额	-0.00	-8,210.39	-5,223.63	-2,371.67	-2,749.23
变动比率	0.00%	-29.21%	-14.06%	-4.93%	-5.03%
下降 10%	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
调整后收益法预测自由现金流	9,171.34	18,886.57	30,279.18	43,347.20	49,117.40

下降 5%	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
变动金额	-0.00	-9,218.33	-6,861.25	-4,743.34	-5,498.47
变动比率	0.00%	-32.80%	-18.47%	-9.86%	-10.07%

分析上表可知，2016 年至永续期，若美生元 5%的预测上线游戏无法完成相关审批工作从而导致无法上线，并预测于 2016 年 3 月至 6 月上线的游戏产品均做下线处理，收益法评估值调整为 321,198.88 万元，收益法评估值下降 25,961.82 万元，收益法评估值变动比率为-7.48%。

2015 年预测净利润不变；2016 年预测净利润调整为 18,913.31 万元，减少 10,577.76 万元，变动比率为-35.87%；2017 年预测净利润调整为 37,189.43 万元，减少 1,926.56 万元，变动比率为-4.93%；2018 年预测净利润调整为 46,899.30 万元，减少 2,434.60 万元，变动比率为-4.93%；2019 年预测净利润调整为 51,054.60 万元，减少 2,706.89 万元，变动比率为-5.03%。

2015 年预测企业自由现金流不变；2016 年预测企业自由现金流调整为 19,894.51 万元，减少 8,210.39 万元，变动比率为-29.21%；2017 年预测企业自由现金流调整为 31,916.80 万元，减少 5,223.63 万元，变动比率为-14.06%；2018 年预测企业自由现金流调整为 45,718.87 万元，减少 2,371.67 万元，变动比率为-4.93%；2019 年预测企业自由现金流调整为 51,866.64 万元，减少 2,749.23 万元，变动比率为-5.03%。

若美生元 10%的预测上线游戏无法完成相关审批工作从而导致无法上线，并预测于 2016 年 3 月至 6 月上线的游戏产品均做下线处理，收益法评估值调整为 304,592.67 万元，收益法评估值下降 42,568.03 万元，收益法评估值变动比率为-12.26%。

2015 年预测净利润不变；2016 年预测净利润调整为 17,951.69 万元，减少 11,539.38 万元，变动比率为-39.13%；2017 年预测净利润调整为 35,262.87 万元，减少 3,853.13 万元，变动比率为-9.85%；2018 年预测净利润调整为 44,464.70 万元，减少 4,869.21 万元，变动比率为-9.87%；2019 年预测净利润调整为 48,347.71 万元，减少 5,413.78 万元，变动比率为-10.07%。

2015 年预测企业自由现金流不变；2016 年预测企业自由现金流调整为

18,886.57 万元，减少 9,218.33 万元，变动比率为-32.80%；2017 年预测企业自由现金流调整为 30,279.18 万元，减少 6,861.25 万元，变动比率为-18.47%；2018 年预测企业自由现金流调整为 43,347.20 万元，减少 4,743.34 万元，变动比率为-9.86%；2019 年预测企业自由现金流调整为 49,117.40 万元，减少 5,498.47 万元，变动比率为-10.07%。

上市公司已在重组报告书“第十三章 其他重要事项”之“十八、《网络出版服务管理规定》对标的公司未来经营模式、交易条件、产品销售周期以及现金流量的影响”中补充披露上述内容。

（五）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：2016 年 3 月 10 日开始实施的《网络出版服务管理规定》对标的公司未来经营模式、产品销售周期不会产生影响；为满足相关规定要求，标的公司已对合作协议条款进行修订。同时，上市公司已在重组报告书相关章节补充披露了不同假设情况下标的公司发行游戏未能及时办理取得审批对现金流量的影响。

经核查，评估师认为：2016 年 3 月 10 日开始实施的《网络出版服务管理规定》对标的公司未来经营模式、产品销售周期不会产生影响；为满足相关规定要求，标的公司已对合作协议条款进行修订。考虑到标的公司可能存在发行游戏未能及时办理取得审批等情况，评估机构已补充测算相关假设条件下现金流量及估值变动的情况。

经核查，会计师认为：2016 年 3 月 10 日开始实施的《网络出版服务管理规定》对标的公司未来经营模式、产品销售周期不会产生影响；为满足相关规定要求，标的公司已对合作协议条款进行修订。同时，上市公司已在重组报告书相关章节补充披露了不同假设情况下标的公司发行游戏未能及时办理取得审批对现金流量的影响。

（本页无正文，为《国信证券股份有限公司关于浙江帝龙新材料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方案并购重组委审核意见相关事项的核查意见》之签字盖章页）

项目协办人： 俞佳颖
俞佳颖

项目主办人： 蔡军强
蔡军强

刘京卫
刘京卫

