



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》

(161313 号) 反馈意见资产评估相关问题的答复

中国证券监督管理委员会:

根据贵会 2016 年 6 月 17 日下发的中国证券监督管理委员会第 161313 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的要求, 中联评估项目组对反馈意见进行了认真的研究和分析, 并就资产评估相关问题出具了本答复。现将具体情况汇报如下:



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

一.申请材料显示,本次交易拟募集配套资金不超过 10 亿元,扣除中介机构费用后将用于支付本次交易的现金对价 10,726.72 万元、标的资产畅元国讯的版权大数据平台建设 86,000 万元。畅元国讯最近一期末总资产总额为 9,337.22 万元,净资产总额为 4,799.58 万元。请你公司补充披露:1) 上述募投项目资金需求测算依据、测算过程及合理性,与畅元国讯经营规模是否匹配,是否符合行业标准和实际经营情况。2) 上述募投项目实施后对畅元国讯财务报表数据的影响。3) 上市公司、畅元国讯的营运资金需求测算依据及合理性,是否考虑畅元国讯拟实现的净利润和经营现金流入的影响,并结合上述情形及上市公司、畅元国讯的现有货币资金用途,补充披露募集资金的必要性。4) 本次交易收益法评估预测的现金流不包括募集资金投入带来的收益的依据。5) 上市公司在业绩承诺期内对畅元国讯利润实现情况进行考核时是否单独考虑募集资金的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。(反馈意见 1)

【回复】

(一) 本次募集配套资金的用途

本次募集资金投资的主体是上市公司,而不是标的公司,上市公司所募集配套资金扣除中介机构费用后将用于支付本次交易的现金对价和版权大数据平台建设。因此,本次配套募集资金的用途不包括对标的公司的直接投入,也不直接影响标的公司未来的收益法预测。

(二) 评估预测口径

本次评估假设中“假设被评估企业在未来经营期内的主营业务、收入与成本的构成以及经营策略等仍保持其最近几年的状态持续,而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的主营业务状况的变化所带来的损益,评估范围仅以标的公司提供的评估申报表为准,未考虑标的公司提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债”。即本次评估是按照被评估单位以评估基准日的经营模式、主营业务类型进行持续经营,并在此基础上对未来进行预测。



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

本次采用收益法评估时，评估机构只基于基准日畅元国讯的资产和经营能力，未考虑募集资金投入带来的收益。评估机构基于审慎性的考虑，在收益法评估中，未将配套募集资金投入纳入评估范围，仅以现有业务基础在未来经营期间产生的收益作为测算依据，以报表揭示的历史营业收入、成本和财务数据的核实以及对行业的市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、市场未来的发展等综合情况作出专业判断，未考虑配套募集资金投资项目在未来期间的收入、成本、净利润及现金流等对标的公司未来现金流的影响。

另外，本次配套融资需要获得监管机构的核准，本次评估未以配套募集资金成功实施作为假设前提，本次配套募集资金不会直接影响被评估单位在评估基准日的经营状况，亦不直接影响其未来现金流，因此预测现金流中未包含募集配套资金投入带来的收益。

因此，评估机构在评估时，未考虑配套募集资金投入对收益法评估结果的影响，本次配套募集资金成功与否并不影响评估值。

（三）评估机构核查意见

经核查，评估机构认为：本次收益法评估采用的盈利预测是基于标的公司在盈利预测期间具备独立经营能力为前提的基础上进行预测的，盈利预测中预测现金流时不以上市公司募集配套资金的投入为前提，未包含募集配套资金投入带来的收益。

二.请你公司量化分析并补充披露畅元国讯 2015 年 7 月、12 月两次股权转让的作价依据，作价差异较大的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。（反馈意见 5）

【回复】

（一）2015 年 7 月，股权转让

1.本次股权转让的作价依据

2015 年 7 月，香江（深圳）投资有限公司将其持有的畅元国讯股权平价转让给其一致行动人深圳市高诺特国际贸易有限公司。2014 年 11 月，香江（深圳）



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

投资有限公司以 2,500 万元受让标的公司畅元国讯 30% 股权，对应畅元国讯股权整体估值实际为 8,333.33 万元。2015 年 7 月，香江（深圳）投资有限公司将持有的畅元国讯股权平价转让给其一致行动人深圳市高诺特国际贸易有限公司，对应的畅元国讯股权整体估值也为 8,333.33 万元

2. 本次股权转让的合理性分析

标的公司畅元国讯 2014 年合并财务报表的净利润为 -526.65 万元，2014 年 11 月，香江（深圳）投资有限公司以 2,500 万元受让及增资取得标的公司畅元国讯 30% 股权，对应畅元国讯股权整体估值实际为 8,333.33 万元。2015 年 7 月，香江（深圳）投资有限公司将其持有的畅元国讯股权平价转让给其一致行动人深圳市高诺特国际贸易有限公司，本次股权转让的价格是在标的公司畅元国讯业绩处于亏损的情况下，股权转让的交易双方协商一致的基础上转让的。本次股权转让是交易双方真实意思的表达。

（二）2015 年 12 月，股权转让

1. 本次股权转让的作价依据

2015 年 12 月 16 日，出于对标的公司畅元国讯股权结构的优化考虑，创始股东杨超将部分股权分别转让给老股东雷建、陈兆滨、鲁武英。上述股权转让系标的公司畅元国讯老股东之间的股份调整，为平价转让，对应畅元国讯整体估值为 1,357.14 万元。2015 年 12 月 18 日，根据《北京畅元国讯科技有限公司股东会决议》，杨超、雷建、陈兆滨与毛智才、江勇签订关于畅元国讯的股权转让协议，杨超、雷建、陈兆滨将合计持有的畅元国讯 2.43% 股权、对应注册资本金额为 32.9772 万元转让给毛智才，转让价款为 2,600 万元；杨超、雷建、陈兆滨将合计持有的畅元国讯 0.93% 股权、对应注册资本金额为 12.6836 万元转让给江勇，转让价款为 1,000.00 万元。对应畅元国讯整体估值约为 107,000.00 万元，与本次上市公司收购畅元国讯 100% 股权的交易价格 113,800.00 万元基本接近。

2. 本次股权转让的合理性分析

2015 年 12 月 16 日，出于对标的公司畅元国讯股权结构的优化考虑，创始股东杨超将部分股权分别转让给老股东雷建、陈兆滨、鲁武英，对应畅元国讯整



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

体估值为 1,357.14 万元。上述股权转让系标的公司畅元国讯老股东之间的股份内部调整。2015 年 12 月 18 日，江勇、毛智才受让畅元国讯股权对应的整体估值约为 107,000.00 万元，与本次上市公司股权收购对应的交易价格 113,800.00 万元基本接近，主要是由于标的公司畅元国讯 DCI 体系的版权业务盈利模式基本确立，受让人江勇、毛智才看好其未来业务的发展。

（三）评估机构核查意见

经核查，评估机构了解到：2015 年 7 月，香江（深圳）投资有限公司将其持有畅元国讯股权平价转让给其一致行动人即关联方深圳市高诺特国际贸易有限公司。本次股权转让的背景为标的公司畅元国讯 2014 年业绩处于亏损的情况下，交易双方协商一致的基础上成交。2015 年 12 月 16 日，基于公司股权结构优化等因素考虑，杨超按注册资本平价将部分股权转让给老股东雷建、陈兆滨和鲁武英，系标的公司畅元国讯老股东内部之间的股份调整。2015 年 12 月 18 日，江勇、毛智才受让畅元国讯股权对应的整体估值约为 107,000.00 万元，与本次交易价格基本接近。

三.申请材料显示，报告期内掌中便利、畅想元为畅元国讯的关联方，且为畅元国讯前五大客户。目前，畅元国讯与掌中便利、畅想元不存在关联关系。2016 年以来，畅元国讯与掌中便利、畅想元未发生新的业务交易。请你公司补充披露：1) 报告期畅元国讯与掌中便利、畅想元关联交易的必要性、作价依据，并结合向第三方的交易价格及市场可比价格，补充披露交易价格的公允性。2) 关联方转让掌中便利、畅想元股权的原因。3) 2016 年以来畅元国讯与掌中便利、畅想元未发生新的业务交易的原因及对评估预测的影响。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。（反馈意见 7）

【回复】

（一）2016 年以来畅元国讯与掌中便利、畅想元未发生新的业务交易对评估预测的影响。

历史期，畅元国讯与掌中便利、畅想元关联交易的具体数据如下表：



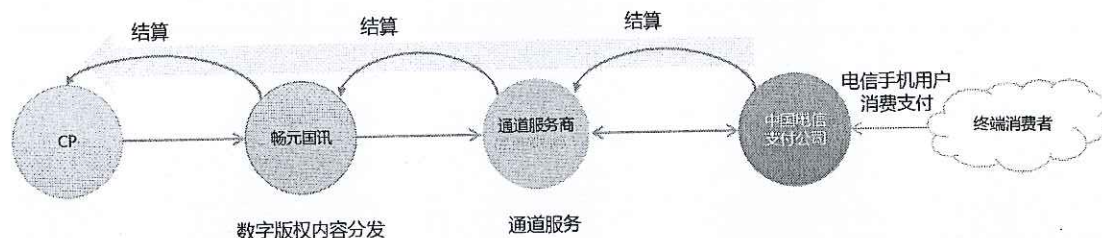
中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

序号	关联方名称	业务、服务内容	2015 年度		2014 年度	
			销售额（元）	占营业收入比例	销售额（元）	占营业收入比例
1	掌中便利	翼支付账单业务	7,411,303.89	12.40%		
		翼支付收银台业务	10,483,040.54	17.53%		
小计			17,694,344.39	29.60%		
2	畅想元	版权技术服务			334,000.00	6.04%
		项目外包服务	116,226.18	0.19%	791,845.35	14.32%
小计			116,226.18	0.19%	1,125,845.35	20.36%
合计			17,810,570.57	29.79%	1,125,845.35	20.36%

2014 年，畅想元拟开发“用户版权门户系统与后台管理系统”平台，由于畅元国讯在版权技术方面具有较强的竞争优势，因此畅想元选择标的公司畅元国讯为其开发上述平台。由于合作良好，畅想元又将相关项目外包给畅元国讯进行开发。上述交易系畅想元基于自身需求的市场化选择。

畅元国讯通过近十年版权服务理念 and 数字版权技术的积累，竞争优势和业绩逐步显现。2015 年畅元国讯版权业务开始爆发，存在拓展业务渠道的需求。掌中便利作为中国电信支付渠道商，同时作为畅元国讯实际控制人杨超的关联公司，具有可靠性，因此双方建立了合作关系。畅元国讯最终客户为中国电信，掌中便利为其提供支付通道服务，具体商业模式及业务流程如下图所示：



2016 年以来，标的公司畅元国讯与掌中便利、畅想元未发生新的业务。版权技术服务业务及版权分发业务的具体开展情况概述如下：



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

2015 年，标的公司畅元国讯及其子公司华云在线与中国版权保护中心、中国版权代理中心签订了《中国数字影像产业服务支撑平台项目落地协议书》、《中国游戏产业服务支撑平台项目落地协议书》和《CAAC 数字阅读版权分发与费用结算服务平台项目软件开发及系统集成协议书》，并于 2016 年 1-3 月份确认技术服务收入 440.00 万元，已有 389.00 万元(含税收入)的合同订单预计将在 2016 年 4-12 月份确认收入。截止目前，标的公司畅元国讯的版权技术服务业务的客户主要为中国版权保护中心及中国版权代理中心。随着数字互联网版权服务业的快速发展，标的公司畅元国讯的版权技术服务业务将会保持评估基准日的模式稳步发展。

2016 年 1-6 月份，标的公司畅元国讯的版权分发业务直接与中国电信合作进行版权内容分发，1-6 月份与中国电信及旗下的公司共计实现版权分发业务收入为 1,572.33 元（未经审计），未再通过掌中便利的支付通道进行内容分发。本次评估中，内容分发业务的预测已考虑上述业务流程变化的影响。

（二）评估机构核查意见

2016 年以来，畅元国讯与掌中便利、畅想元未发生新的业务交易。经核查，评估机构认为：标的公司提供的未来年度的盈利预测已考虑上述事项的影响。

四.申请材料显示，畅元国讯 2014 年亏损，2015 年开始盈利，评估预测畅元国讯未来年度业绩高速增长，其中预测 2016 年全年营业收入为 34,341.71 万元，同比增长 474%，2016 年全年净利润为 7,569.01 万元，同比增长 826.33%。申请材料同时显示，畅元国讯所处行业不存在明显的季节性。2016 年 1-3 月畅元国讯已实现的营业收入、净利润占全年预测的比例分别为 17.78%、18.56%。请你公司：1) 补充披露评估预测畅元国讯 4-12 月业绩相比 1-3 月高速增长的原因、依据及合理性，与行业发展趋势、同行业可比公司或主要竞争对手业绩预测情况是否相符，并举例充分论证。2) 结合截至目前的经营业绩、合同或协议、版权储备情况等，补充披露畅元国讯 2016 年营业收入、净利润预测的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。（反馈意见 15）

【回复】



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

(一) 标的公司畅元国讯 4-12 月业绩相比 1-3 月高速增长的原因、依据及合理性

标的公司畅元国讯主营业务为基于 DCI 体系开展版权保护业务、版权技术业务、版权交易业务、版权增值业务。报告期内，交易标的主营业务收入分别是 553.04 万元、5,978.36 万元、6,107.01 万元，2015 年同比增长率为 981.00%，2016 年第一季度交易标的实现的收入已超过 2015 年全年的金额，预计 2016 年收入将大幅超过 2015 年。

标的公司 4-12 月业绩相比 1-3 月高速增长的原因分析如下：

第一、数字出版行业持续多年的高速增长，为交易标的版权业务的崛起奠定了基础。

近年来，数字版权内容分发的新技术、新产品、新业态不断涌现，赢利模式不断成熟，新的消费理念不断形成，整个产业开始步入良性发展阶段，呈现持续高速成长的趋势。数字互联网版权服务涉及到版权、发行、支付平台和具体的服务模式，是依托传统的资源，用数字化工具进行立体化版权内容传播的方式。

随着数字出版产业规模的增长，对版权认证、保护、交易、结算、估值等业务的需求日益增加，数字互联网版权服务已经具备了迅速成长的基础。

第二、前期的投入为标的公司畅元国讯的业绩增长奠定了良好的基础。

同大部分互联网企业的发展轨迹相似，标的公司畅元国讯前期需要较长的培育和技术成长期。经过近十年发展，标的公司畅元国讯已在版权技术开发、版权服务、版权交易、数字内容分发等领域积累了一批具有丰富专业知识和运营、管理经验的人才团队及行业运作经验。2015 年以来，交易标的在技术、平台建设、内容和渠道建设等方面的前期投入逐渐进入收获期，多年的资本、技术等生产要素的投入为畅元国讯的业绩增长奠定了良好的基础。

第三、内容和渠道方面的多年积累已经开始转化为盈利能力。



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

经过多年的运营管理积淀，畅元国讯已具有成熟的运营体系，包含统一的版权审核及内容管理、统一的数据及结算管理、统一的产品销售及反馈管理和统一的用户及数据管理。畅元国讯已在阅读、游戏、音乐、视频、动漫等领域与众多内容及渠道商建立了深入的合作关系，一方面从已经建立合作关系的内容提供商获取优质内容资源，另一方面向已有的渠道方进行分发运营，资源和渠道的积累将保证标的公司畅元国讯业务的高速发展。

综上所述，标的公司畅元国讯 4-12 月份具有高速增长的外部动因及内部支撑，4-12 月份的预测具有一定的合理性。

(二) 与行业发展趋势、同行业可比公司或主要竞争对手业绩预测情况比较

畅元国讯主营业务为通过互联网载体为客户提供版权综合服务，所处行业不存在明显的季节性特征，季节性波动相对较小。但每年的第一季度，受春节假期的影响，其经营业绩相比其他三个季度都会稍有逊色。因此，2016 年 1-3 月，畅元国讯已实现的营业收入、净利润占全年预测的比例分别为 17.78%、18.56%，低于全年四分之一的比例。整体来看，2016 年 1-3 月份的实际数与 4-12 月份的预测数与行业的经营数据基本吻合。畅元国讯的主营业务为基于 DCI 体系开展版权技术业务、版权保护业务、版权交易业务和版权增值业务，其核心是开展互联网+版权服务业务，参照证监会行业分类，属于“信息传输、软件和信息技术服务业”。可比的上市公司 2015 年的季度营业收入及季度净利润数据分别如下表：

可比上市公司 2015 年的季度营业收入数据

单位：万元

证券代码	证券简称	2015 年第 1 季度营业收入	2015 年第 2 季度营业收入	2015 年第 3 季度营业收入	2015 年第 4 季度营业收入
002095.SZ	生意宝	3,528.06	3,762.24	4,657.00	5,666.30
002315.SZ	焦点科技	10,775.14	12,297.92	12,124.74	14,253.72
002354.SZ	天神娱乐	15,346.85	16,581.29	20,941.17	41,215.45
002467.SZ	二六三	15,971.70	16,434.29	17,081.65	22,148.53
002439.SZ	启明星辰	18,930.69	28,722.63	36,952.67	68,789.84
002174.SZ	游族网络	30,265.28	34,870.81	38,827.72	49,504.94



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

002555.SZ	三七互娱	100,879.11	114,051.55	112,191.75	138,556.31
000681.SZ	视觉中国	9,453.46	10,752.63	9,086.29	24,997.87
300364.SZ	中文在线	4,933.47	8,031.14	9,411.10	16,648.91
平均		23,342.64	27,278.28	29,030.45	42,420.21
占比		19.12%	22.35%	23.78%	34.75%

可比上市公司 2015 年的季度净利润数据

单位：万元

证券代码	证券简称	2015 年第 1 季度净利润	2015 年第 2 季度净利润	2015 年第 3 季度净利润	2015 年第 4 季度净利润
002095.SZ	生意宝	866.36	855.34	412.01	-323.61
002315.SZ	焦点科技	2,330.24	8,592.40	2,614.85	2,183.12
002354.SZ	天神娱乐	7,339.19	6,933.85	10,008.56	11,928.71
002467.SZ	二六三	3,365.17	2,608.47	2,374.83	-2,456.62
002439.SZ	启明星辰	-991.95	2,755.33	3,319.18	19,330.17
002174.SZ	游族网络	10,425.65	11,335.32	12,310.96	17,484.73
002555.SZ	三七互娱	9,071.16	12,555.68	13,765.72	15,209.10
000681.SZ	视觉中国	1,915.89	2,869.32	4,232.90	6,737.67
300364.SZ	中文在线	-1,507.28	2,203.55	400.17	2,029.03
平均		3,646.05	5,634.36	5,493.24	8,013.59
占比		16.00%	24.73%	24.11%	35.17%

标的公司畅元国讯 2016 年 1-3 月已实现的营业收入、净利润占全年预测的比例分别为 17.78%、18.56%，与行业内的可比上市公司第 1 季度的营业收入占比 19.12%及第 1 季度的净利润占比 16.00%，基本吻合。

（三）标的公司畅元国讯 2016 年营业收入、净利润预测的可实现性分析

从经营业绩来看，标的公司畅元国讯 2016 年 1-6 月份已实现营业收入 12,945.42 万元、净利润 3,483.96 万元，占全年预测营业收入 34,341.71 万元、预测净利润 7,569.01 万元的比例分别为 37.7%、46.03%。

各类型业务实现的收入与预测数据比较，具体如下表：

业务类型	2016 年 1-6 月份实现的营业收入（万元）	2016 年预测营业收入（万元）
版权保护	69.04	1,088.49
版权交易	11,492.99	27,502.84
版权增值	943.40	4,943.40
版权技术服务	439.99	806.98
收入合计	12,945.42	34,341.71



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

注：2016 年 1-6 月份实现的营业收入未经审计。

版权保护业务主要为通过“版权家”平台为版权所有人提供基于 DCI 体系的数字版权登记认证，从而收取代理服务费用。“版权家”平台于 2016 年 1 月进入运营期，2016 年 6 月份实现营业收入 21.59 万元，当年累计实现营业收入 69.04 万元，月度营业收入平均增长率为 297.49%，版权保护业务 2016 年预测营业收入为 1,088.49 万元，从标的公司畅元国讯 2016 年已经完成的业绩情况及月度经营数据和月度增长率来看，顺利实现 2016 年全年预测营业收入及预测净利润的可能性较大。

版权交易业务主要为版权人和版权使用者提供便捷、高效、公允的版权交易平台，按照交易额收取一定比例的佣金，主要为版权内容分发收益分成。2016 年 6 月份实现营业收入 2,598.41 万元，当年累计实现营业收入 11,492.99 万元，月度营业收入平均增长率为 14.47%，版权交易业务 2016 年预测营业收入为 27,502.84 万元。从标的公司畅元国讯 2016 年已经完成的业绩情况及月度经营数据和月度增长率来看，顺利实现 2016 年全年预测营业收入及预测净利润的可能性较大。

版权增值业务 2016 年预测营业收入为 4,943.40 万元，评估基准日 2016 年 3 月 31 日，版权增值业务已实现营业收入 943.40 万元。截至 2016 年 6 月 30 日，标的公司畅元国讯版权增值业务已签约未执行的合同金额为 500.00 万元（含税收入），意向性合同协议为 4,100.00 万元（含税收入），已签约未执行的合同及意向性协议的金额占 2016 年 4-12 月份预测营业收入 4,000.00 万元的比例为 108%，顺利实现 2016 年版权增值业务的预测营业收入的可能性较大。

截至 2016 年 6 月 30 日，标的公司畅元国讯版权技术服务业务已签约未执行的合同金额为 366.98 万元（不含税收入，与中国版权代理中心签订了《CAAC 数字阅读版权分发与费用结算服务平台项目软件开发及系统集成协议书》），占 2016 年 4-12 月份预测营业收入 366.98 万元的比例为 100%，顺利实现 2016 年版权技术服务的预测收入具有较大可能性。

截至目前，标的公司经协议受让及授权方式获取的内容储备具体如下表：



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

题材	数量
文字作品	其中：图书 200 部，文学作品 4 部
美术作品	漫画 40 部
游戏	97 款
音乐	155 首

目前，标的公司积累了大量的待交易版权内容资源，主要通过以下两种方式获得：

一是自有平台获取。标的公司通过“版权家”为客户提供版权保护的同时也积聚了大量潜在的数字内容储备，标的公司取得“版权家”线上用户的授权即可进行数字内容的分发，具体如下：

题材	数量
文字作品	其中：图书 116 部，微博作品 3,896 部
美术作品	19,057 款
游戏	1,143 款
音乐	3,070 首

注：题材的分类是根据版权保护中心办理版权登记的分类进行统计。

二是合作方获取。标的公司与合作的运营商、渠道商签署战略合作协议，可将合作方的内容引入分销渠道，具体如下：

题材	数量
文字作品	其中：图书 30 余万册，文学作品 29 部
游戏	3 万余款
音乐	60 万首

标的公司畅元国讯经过多年的积累，已经储备了大量的版权。从交易标的拥有的版权储备及潜在的版权储备情况来看，顺利实现 2016 年预测营业收入和净利润的可能性较大。



（四）评估机构核查意见

经核查，评估机构认为：畅元国讯 4-12 月份业绩快速增长的分析具有合理性，与行业发展趋势、同行业可比公司的业绩情况基本相符。从目前畅元国讯的经营业绩、合同或协议、版权储备情况来看，畅元国讯 2016 年营业收入、净利润的盈利预测具有一定的可实现性。

五.申请材料显示，畅元国讯评估预测 2016 年以后年度业绩保持高速增长，其中 2017 年、2018 年增长约 30%，2019 年增长约 15%，2020 年增长约 10%。请你公司结合市场需求及竞争状况、核心竞争优势、与第三方运营平台合作稳定性及客户粘性、版权价格发展趋势、版权储备及版权资源的可持续性、主要竞争对手或同行业可比公司业绩发展趋势及业绩预测情况，补充披露畅元国讯 2016 年以后年度营业收入、毛利率、净利润等指标预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。（反馈意见 16）

【回复】

（一）市场需求及竞争状况

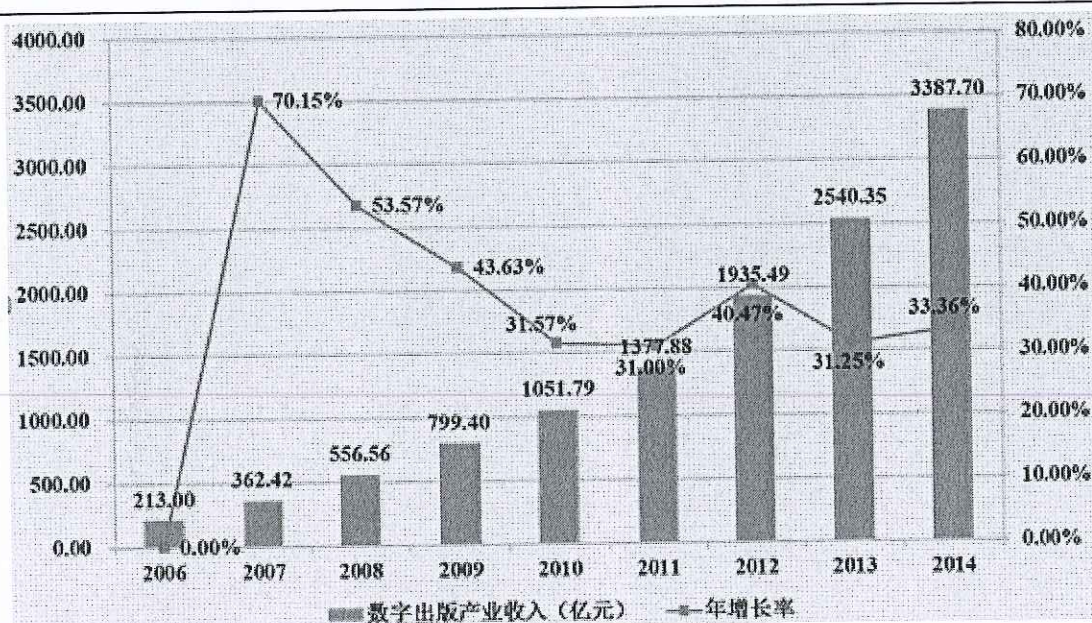
1.市场需求

2006 年以来我国数字出版产业保持高速增长，复合增长率约为 41.32%。截止 2014 年，我国数字出版产业收入达 3,387.7 亿元，同比增长 33.36%。



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD



中国数字版权产业收入高速增长

资料来源：中国数字出版产业年度报告 中信建投研究发展部

数字版权主要包括互联网广告、网络游戏、手机出版、在线音乐、电子书、网络动漫、博客、互联网期刊、数字报纸等，2006年-2014年，我国数字出版产业收入分布情况如下：

单位：亿元									
数字出版分类	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
互联网期刊	6	7.6	5.13	6	7.49	9.34	10.83	12.15	14.3
电子书	1.5	2	3	14	24.8	16.5	31	38	45
数字报纸	2.5	10	2.5	3.1	6	12	15.9	11.6	10.5
博客	6.5	9.75	—	—	10	24	40	15	33.2
在线音乐	1.2	1.52	1.3	—	2.8	3.8	18.2	43.6	52.4
网络动漫	0.1	0.25	—	—	6	3.5	10.36	22	38
手机出版	80	150	190.8	314	349.8	367.34	486.5	579.6	784.9
网络游戏	65.4	105.7	183.79	256.2	323.7	428.5	569.6	718.4	869.4
互联网广告	49.8	75.6	170.04	206.1	321.2	512.9	753.1	1100	1540
合计	213	362.42	556.56	799.4	1051.79	1377.88	1935.49	2540.35	3387.7



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

数字出版产业收入分布情况

数据来源：中国新闻出版研究院历年《中国数字出版产业年度报告》

手机出版、网络游戏和互联网广告三项收入占据数字版权内容分发服务收入的前三位，是数字版权内容分发服务产业的重要支柱。同时也说明互联网和移动互联网是我国的数字版权服务产业发展的重要传播渠道和技术依托。

数字出版产业的快速增长本质上来源于我国（移动）互联网连续稳定增长的庞大基础用户规模和数字内容消费群体。由于全国人口基数总量相对稳定，网民规模的年增长比率逐年下降，但网民规模绝对数量呈逐年上升趋势。中国网民规模及年增长率见以下图标：



中国网民规模及年增长率

数据来源：中国互联网络信息中心历年《中国互联网络发展状况统计报告》

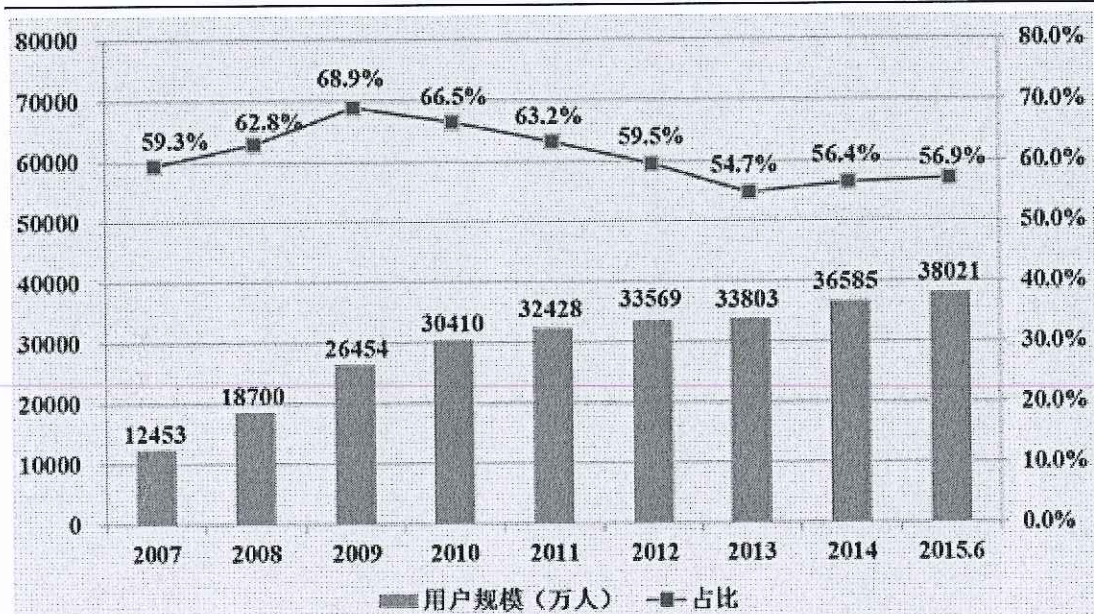
随着我国网民规模的不断增长，各种类型的数字内容消费需求日益旺盛，具体增长趋势见以下图表：

(1) 网络游戏用户数量



中联资产评估集团有限公司

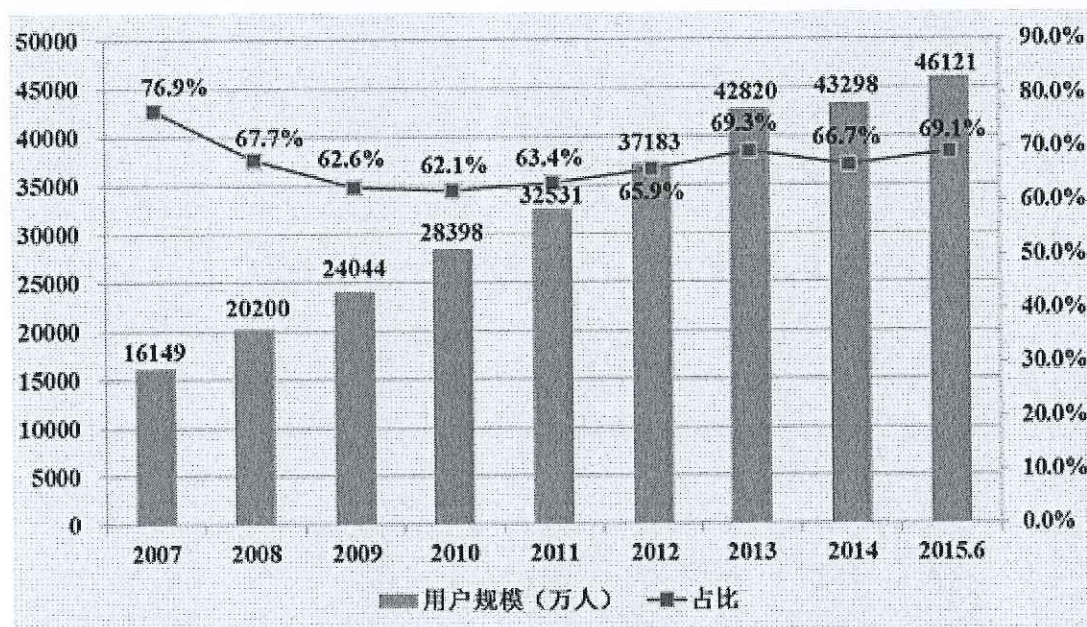
CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD



2007 年—2015 年 6 月中国网络游戏用户规模

数据来源：中国互联网络信息中心历次《中国互联网络发展状况统计报告》

(2) 网络视频用户数量



2007 年—2015 年 6 月中国网络视频用户规模

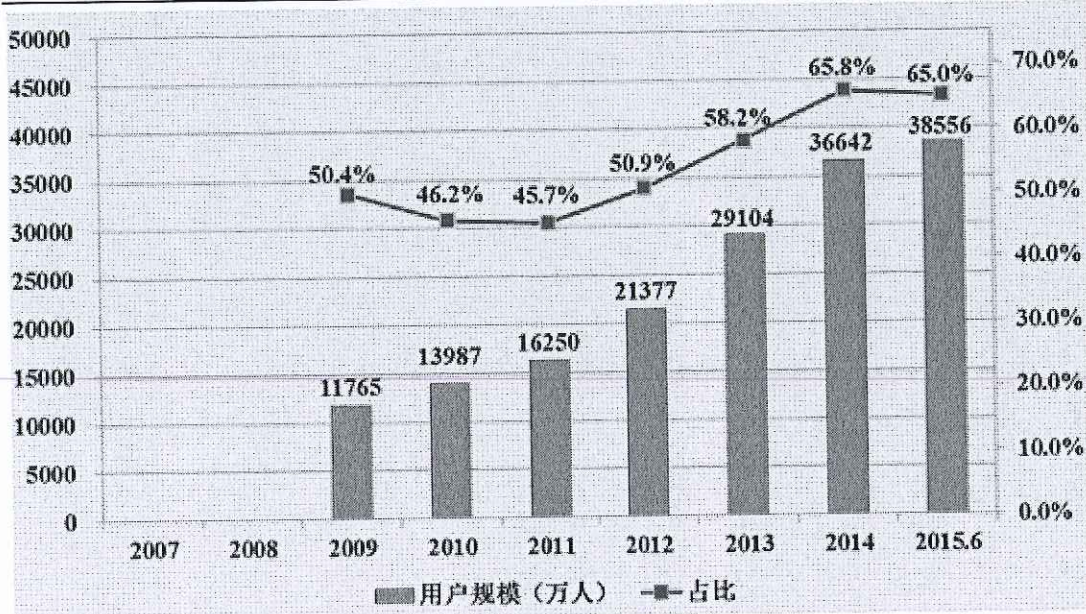
数据来源：中国互联网络信息中心历次《中国互联网络发展状况统计报告》

(3) 网络音乐用户数量



中联资产评估集团有限公司

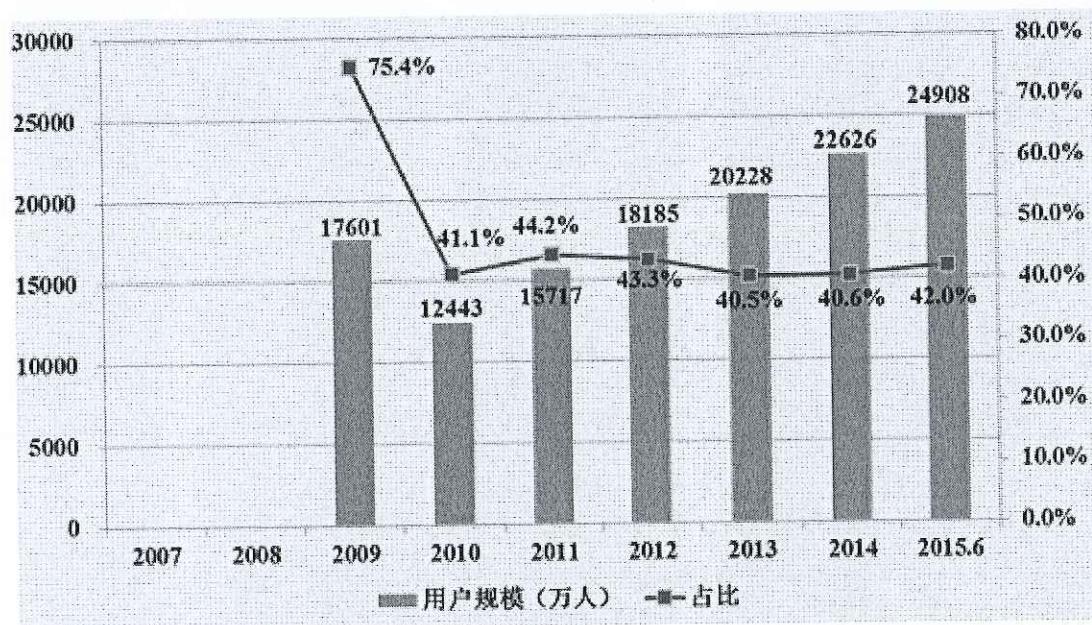
CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD



2007年—2015年6月中国网络音乐用户规模

数据来源：中国互联网络信息中心历次《中国互联网络发展状况统计报告》

(4) 网络文学用户数量



2009年—2015年6月中国网络文学用户规模

数据来源：中国互联网络信息中心历次《中国互联网络发展状况统计报告》



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

网络端数字内容消费群体稳步增长。同时移动端的数字内容消费也呈现快速增长的态势。数字内容消费群体的稳步快速增长进一步带动了数字版权行业的发展。

随着数字版权内容的快速发展和 IP 衍生开发的盛行，版权关系将日益复杂，对数字互联网版权服务的需求将快速增长；同时版权保护利好政策逐步落地，执行力度不断加强，日渐完备的版权保护法律体系将为数字互联网版权服务产业发展提供支撑；此外官方版权保护技术 DCI 体系的逐步产业化也将给数字版权保护产业打开新局面，数字互联网版权服务产业快速发展可期。进一步考虑到我国信息化发展战略的稳步推进以及移动互联网用户的爆发性增长，数字互联网版权服务行业发展前景良好。

2. 竞争状况

在版权认证、监测和结算领域，中文在线、优酷土豆、百度文库等主流的内容平台为畅元国讯的下游客户，交易标的可为其提供正版数字内容源，也可为其平台中的文学、图片、视频、软著等作品提供版权认证管理、IP 价值评估等服务。而在版权交易，内容分发等领域，上述企业与畅元国讯存在着一定的竞争关系。从品牌和渠道上来看，以中文在线、视觉中国、优酷土豆、QQ 音乐等为代表的平台与交易平台有着先发优势，在数字内容资源和分销渠道上优势显著，拥有海量的内容注入和用户流量、B 端客户合作，成熟的运营模式。从内容上来看，这些平台往往专注在某一专业领域（文学、图片、视频或音乐）。例如在文学阅读领域，中文在线、阅文集团等占据龙头地位；图片领域，视觉中国一枝独秀；视频领域由乐视、优酷、土豆等巨头瓜分疆域；音乐领域有 QQ 音乐、苹果音乐等领军代表；动漫领域，有妖气异军突起；软著领域，有猪八戒网这样的代表企业。

然而，目前仍未有针对小微型作品的版权交易平台，微博、微信成为了这些作品的主要发布平台，但由于缺少完善的版权保护机制，小微作品的创作者难以寻求变现。畅元国讯依托 DCI 体系，建立数字版权行业标准，为互联网海量客



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

户的快速登记、实时监测、快速维权、透明结算和集成分发等服务。行业内主要竞争对手的优势及盈利模式列表如下：

主要竞争对手的优势及盈利模式

行业厂家	主要竞争领域	优势	盈利模式
猪八戒网	商标、专利、版权登记代理和交易	覆盖专利、商标及软著版权领域认证代理、版权交易服务、产业覆盖较广	代办费、销售分成等
视觉中国	图片内容交易	国内外海量图片资源注入，完善的上下游渠道	图片销售分成
亚马逊	数字内容营运零售	美国上市公司，领先的数字内容销售平台和分销平台，kindleworld 版权改编平台，有很大的影响力和市场份额	以数字内容零售擅长，并已形成“内容+电商平台+终端”的闭环，已迅速将模式扩展为覆盖传统实物销售为主的电商平台
优酷土豆	视频内容发行、营销	强大的视频内容资源，PGC+UGC 模式典范	用户分享的大量 UGC 内容，为其正版影视节目大量导流，再通过广告和会员模式变现
百度文库	教育、PPT、专业文献、应用文书等数字内容分享、营销	丰富的文档数量资源，百度整体庞大的流量资源注入	吸引拥有知识文档的个人专业用户和专业机构用户进驻平台，付费下载和分成
腾讯阅文集团及腾讯音乐	文学、数字内容分发	整合腾讯文学与盛大文学成立的全新的阅文集团，拥有中文数字阅读强大原创品牌矩阵，旗下拥有创世、起点、云起、红袖、潇湘等网络原创阅读品牌，腾讯文学图书频道、华文天下、中智博文、聚石文华、榕树下、悦读网等图书出版及数字发行品牌，由天方听书、懒人听书等构成的音频听书品牌，以及承载上述内容和服务的领先移动 APP—QQ 阅读。 QQ 音乐是腾讯公司推出的网络音乐平台，是中国互联网领域领先的正版数字音乐服务的领先平台，也是一款免费的音乐播放器，为用户提供方便	会员模式或付费下载



中联资产评估集团有限公司

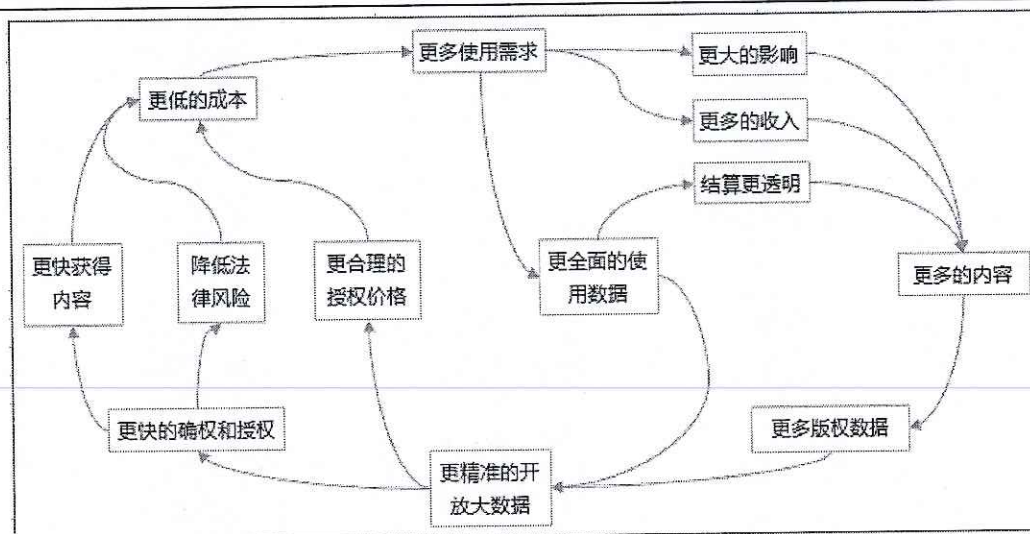
CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

		流畅的在线音乐和丰富多彩的音乐社区服务。	
阿里巴巴 华数淘宝	影视、电子书数字 内容交易平台	淘花网是阿里巴巴集团与华数数字电视集团双方整合线下淘宝网和浙江华数传媒网络有限公司的资源，共同成立的一家企业。业务板块包括了电视淘宝商城和淘花网两大平台。淘花网是综合数字产品分享交易平台。通过与版权方的深度合作，目前拥有影视、电子书、电子期刊品种 30000 余种。淘花网聚焦影视和电子书两大数字内容领域，坚决倡导和支持正版内容，所有数字内容商品均来自知名出版社、制片方、版权方的正版授权。	数字产品分享交易
苹果	软件、音乐内容营 销	终端设备销量优势，引了大量 CP 在苹果 AppStore 上销售应用程序与游戏	“软件内容+App Store+终端”、“音乐内容+AppleMusic+终端”的闭环

（二）畅元国讯的核心竞争优势

标的公司畅元国讯是目前中国权威的版权业务全产业链服务商。畅元国讯是中国版权保护中心战略合作伙伴，是国家版权标准的核心制定者，是“数字版权公共管理服务平台”（DCI 平台）的唯一运营支撑单位和对外服务接口。畅元国讯是全国首家开通线上版权基础服务的技术服务商，提供版权登记认证、版权估值、版权资产评估、版权交易、内容分发、版权费结算等互联网数字内容和版权产业全产业链的版权综合服务。与竞争对手相比，畅元国讯具有以下竞争优势：

首先，创新的提出了版权生态，以互联网思维解决了当前数字内容分发和版权服务中版权人名（确权）和利（结算）的痛点。依托畅元国讯近 10 年对版权服务理念和数字版权技术的积累，开发及构建了这套生态系统。



其次，与现有竞争对手相比，畅元国讯涉及的数字版权互联网业务范围更加广阔。版权家平台上线之初即提供全领域数字内容的版权服务，由此而积累的版权大数据也从一开始就占据了领跑地位。与之相比，目前多数企业，由于缺少版权确权、版权大数据以及版权结算体系的支撑，无法为广泛的版权人提供一个可以信赖的，公开透明的版权交易环境，也无法集成一个全面的版权集成库，高效的完成版权交易，满足所有版权使用者的诉求。

经过十余年业务探索和发展，畅元国讯形成了基于 DCI 体系开展的版权技术业务、版权保护业务、版权交易业务和版权增值业务四个成熟的核心业务经营模式，与竞争对手相比，优势显著。

（三）与第三方运营平台合作的稳定性及客户粘性

1.目前，标的公司畅元国讯与第三方运营的平台主要列表如下：

合作类型	合作商	合作产品
版权保护	PP 助手（阿里应用）	DCI 版权认证
版权保护	奇虎 360	DCI 版权认证、暗黑纪元 3D、混沌传说 3D 等数 10 款游戏分发
版权保护、游戏内容分发	咪咕互动娱乐有限公司（移动游戏基地）	DCI 版权认证，甜心萌萌消、泰迪熊、2048 乐消除、暴走捕鱼等 9 款游戏
版权保护、动漫内容分发	咪咕动漫有限公司（移动动漫基地）	DCI 版权认证，你懂滴、末路等 30 部动漫作品
游戏内容分发	中国移动通信集团广东有限公司（移动应用商场）	甜心萌萌消、黑板擦游戏、终极飞车战役、爆裂果酱等游戏产品



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

版权保护、游戏内容分发	炫彩互动网络科技有限公司（电信游戏基地）	DCI 版权认证、NBA 范特西页游、NBA 范特西手游、暗黑纪元 3D、混沌传说 3D
版权保护、阅读内容分发	天翼阅读文化传播有限公司（电信阅读基地）	CACC 阅读平台合作、30 万册图书书库版权分发和结算
版权保护、音乐内容分发	天翼爱音乐文化科技有限公司（电信音乐基地）	版权保护支撑、60 万首音乐曲库版权分发和结算
游戏内容分发	天翼电子商务有限公司	开心萌萌消、天降萌兵
阅读内容分发	中国电信股份有限公司山东分公司	精品杂志畅读、生活财经畅读、都市言情畅读等阅读内容分发
版权技术服务	中国电信集团公司重庆分公司	版权技术服务
游戏内容分发	广州爱九游信息技术有限公司（阿里游戏）	暗黑纪元 3D、混沌传说 3D
游戏内容分发	北京百度网讯科技有限公司（百度游戏）	暗黑纪元 3D
阅读内容分发	成都古羌科技有限公司（看书网）	千里之外、90 后的时代、瓦房院、恨意难消、夜行者、诸王的游戏等 200 本图书
游戏内容分发	上海范特西网络科技有限公司	NBA 范特西页游、NBA 范特西手游

2. 客户粘性：

2016 年 1-6 月份，畅元国讯的前 5 大客户列表如下：

序号	客户名称	不含税金额
1	广州爱九游信息技术有限公司	19,232,958.46
2	上海范特西网络科技有限公司	12,273,834.90
3	炫彩互动网络科技有限公司（爱游戏）	10,020,405.78
4	咪咕互动娱乐有限公司	9,613,862.04
5	上饶市网聚天下科技有限公司（重庆趣玩子公司）	5,611,577.15

注：以上数据未经审计。

与历史期客户相比，前 5 大客户主要为运营商及渠道商，客户相对稳定。

畅元国讯拥有较强的客户粘性。作为唯一涵盖影视、动漫、游戏、软件著作权、美术和文字等所有版权相关业务的平台，畅元国讯已积累了众多忠实合作客户，受益于 DCI 证书的先进性、唯一性及线上业务办理的便捷性，畅元国讯的版权业务是独占式业务，这也进一步提升了客户的粘性。

（四）版权价格发展趋势

版权价格的热门案例主要举例如下：刘慈欣卖出影视 IP《三体》版权时，



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

《三体》的价格不过 10 万元，2011 年-2012 年最高价的小说 IP，价格也不过几百万元，而在 2016 年 4 月，匪我思存（原名艾晶晶，作家，编剧）《迷雾围城》的版权纠纷中透露出《迷雾围城》的续约费高达 1200 万元一年；根据中商情报网统计的历年电视剧网络版权价格数据统计，影视剧版权《甄嬛传》2012 年网络版权单集价格约为 30 万元。《甄嬛传》的姐妹篇《如懿传》将于 2016 年 8 月开拍，预计 2017 年播出。据中国经济网信息，《如懿传》由腾讯和优酷联合购买，创下了单集 900 万元的天价。

版权价格发展日新月异。部分版权内容的价格已经是过去几年的数倍，而这一价格并未达到天花板。整体上看，版权价格近些年的走势处于显著的上升趋势。标的公司畅元国讯主营业务为基于 DCI 体系开展的版权技术业务、版权保护业务、版权交易业务和版权增值业务，其核心是开展互联网+版权服务业务。版权价格的发展趋势处于上升通道，对标的公司畅元国讯未来年度主营业务的发展是有利的。

（五）版权储备及版权资源的可持续性

受版权内容生产热潮及原创热潮的影响，标的公司畅元国讯借助“版权家”、“华云在线”和“就爱就玩”等版权业务平台及其背后依托的版权大数据库，在未来的数年内，版权登记业务将迎来海量的版权内容数据。同时，畅元国讯也将会在这些版权内容中选取优质内容不断孵化、增值、分发，并不断延续已有版权内容的生命周期。在“版权家”、“华云在线”和“就爱就玩”等版权业务平台及其背后依托的版权大数据库平台的运作下，畅元国讯的版权储备及版权资源将拥有相对稳定的可持续性和发展性。

（六）主要竞争对手或同行业可比公司的业绩情况

标的公司畅元国讯同行业可比公司的销售毛利率及销售净利率列表如下：

可比公司的销售毛利率及销售净利率统计表

证券代码	证券简称	销售毛利率 2015 年报[单位] %	销售净利率 2015 年报[单位] %
------	------	------------------------	------------------------



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

证券代码	证券简称	销售毛利率 2015 年报[单位] %	销售净利率 2015 年报[单位] %
002095.SZ	生意宝	64.40	10.17
002315.SZ	焦点科技	59.64	31.42
002354.SZ	天神娱乐	68.69	37.88
002467.SZ	二六三	62.99	8.22
002439.SZ	启明星辰	68.50	16.63
002174.SZ	游族网络	58.02	32.91
002555.SZ	三七互娱	59.29	19.79
000681.SZ	视觉中国	57.75	31.51
300364.SZ	中文在线	47.18	7.53
平均		60.72	21.79

标的公司畅元国讯 2016 年以后年度预测的销售毛利率及销售净利率列表如下：

项目/年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
销售毛利率	37.57%	37.43%	37.38%	37.33%	37.29%
销售净利率	22.30%	22.23%	22.21%	22.19%	22.16%

经核对，标的公司畅元国讯 2016 年以后年度预测的销售毛利率 37.57% 显著低于同行业可比公司 2015 年的平均销售毛利率，2016 年以后年度预测的销售净利率与同行业可比公司 2015 年的平均销售净利率基本一致。综合以上数据分析，标的公司畅元国讯 2016 年以后的毛利率、净利率等指标的预测具有一定的合理性。

（七）评估机构核查意见

经核查，评估机构认为：数字互联网版权服务行业处于快速的发展期，市场需求强劲，行业竞争激烈。标的公司畅元国讯具有较强的竞争优势，与第三方运营平台合作稳定，客户粘性强。从近几年版权价格发展的趋势来看，版权价格处于明显的上升趋势。借助于“版权家”、“华云在线”和“就爱就玩”等版权业务平台及其背后依托的版权大数据库平台，畅元国讯的版权储备及版权资源将拥有相对稳定的可持续性和发展性，2016 年度以后年度的营业收入的预测具有一定的可实现性。与同行业可比公司的销售毛利率、销售净利率等指标进行比较，2016 年以后的毛利率、净利率等指标的预测具有一定的合理性。



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

六.申请材料显示,本次交易畅元国讯按照收益法评估作价 113,000 万元,按照交易价格测算,畅元国讯 2015 年市盈率 168.89 倍,2016 年预测市盈率 18.23 倍。请你公司结合与近期市场可比交易市盈率的比较分析,补充披露本次交易评估作价的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。(反馈意见 17)

【回复】

(一) 结合与近期市场可比交易市盈率的比较分析,补充披露本次交易评估作价的合理性

1、本次交易标的作价的市盈率

本次标的公司畅元国讯 100%股权作价 113,800.00 万元,根据立信出具的信会师报字[2016]第 350023 号审计报告和中联评估出具的中联评报字[2016]第 603 号评估报告所确定的畅元国讯净利润及其预测值,畅元国讯 2015 年、2016 年市盈率如下:

单位:万元

项目	2015 年	2016 年
		(预测)
净利润	817.1	7,569.01
交易作价	113,800.00	
交易市盈率(倍)	139.27	15.03

注:根据 2016 年 1-3 月已审计的净利润 1,405.18 万元和 2016 年 4-12 月预测净利润 6,163.83 计算得出 2016 年预测净利润为 7,569.01 万元。

2、可比交易案例情况

标的公司畅元国讯是目前中国权威的版权业务全产业链服务商,是中国版权保护中心战略合作伙伴,是国家版权标准的核心制定者,是“数字版权公共管理服务平台”(DCI 平台)的唯一运营支撑单位和对外服务接口。畅元国讯是全国首家开通线上版权基础服务的技术服务商,提供版权登记认证、版权估值、版权资产评估、版权交易、内容分发、版权费结算等互联网数字内容和版权全产业链



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

综合服务。根据《上市公司行业分类指引》（2012 年修订）及《国民经济行业分类》（GB/T4754-2011），畅元国讯属于“信息传输、软件和信息技术服务业”。

结合畅元国讯的主营业务，我们对近期 A 股上市公司的并购交易进行了梳理，并筛选出了主营业务与标的公司畅元国讯较为相近的并购交易案例，其具体定价及市盈率情况如下：

交易买方	交易标的	承诺期前 1 年的市盈率	承诺当年的市盈率
凯撒股份 002425	四川天上友嘉网络科技有限公司 100%股权	705.57	14.21
中南文化 002445	深圳市值尚互动科技有限公司 100%股权	39.40	14.50
超图软件 300036	国图信息的股东全部权益价值 100%股权	30.94	18.00
龙力生物 002604	厦门快云信息科技有限公司 100%股权	191.77	14.50
龙力生物 002604	兆荣联合（北京）科技发展有限公司 100%股权	53.31	14.50
利欧股份 002131	上海智趣广告有限公司 100%股权	407.68	13.00
帝龙新材(002247.SZ)	苏州美生元信息科技有限公司 100%股权	280.34	18.89
凯撒股份 002425	杭州幻文科技有限公司 100%股权	134.01	13.50
平均		230.38	15.14

注：1.根据交易价格与承诺利润及重组报告书披露的承诺前 1 年利润计算；2.凯撒股份收购杭州幻文科技有限公司为现金收购，并购重组委未审核。

由上表可知，可比交易案例中交易标的承诺期前一年的平均市盈率为 230.38 倍，可比交易案例中交易标的承诺当年的市盈率为 15.14 倍。

3、结合近期市场可比交易，本次交易评估作价的合理性

本次交易中，畅元国讯 2015 年的市盈率和利润承诺当年的市盈率分别为 139.27 倍、15.03 倍。可比交易案例中，利润承诺期前一年的平均市盈率为 230.38 倍，利润承诺当年的市盈率为 15.14 倍。本次标的公司畅元国讯利润承诺期前一年的市盈率倍数及承诺当年的市盈率倍数均低于近期市场可比交易案例的市盈率。本次标的公司畅元国讯的市盈率倍数处于合理水平。

（二）评估师核查意见

经核查，评估机构认为：与近期市场可比交易案例的市盈率水平相比，本次交易评估作价具有合理性。



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

七.申请材料显示,本次交易设置的业绩承诺期为 2016-2018 年,交易对方承诺畅元国讯 2016 年、2017 年、2018 年的净利润分别为 7,600 万元、10,000 万元、13,000 万元,远高于报告期水平。请你公司:1) 补充披露上述业绩补偿安排与畅元国讯的经营风险是否匹配。2) 结合畅元国讯平台运营数据及经营业绩发展趋势、业务拓展情况及业绩承诺方的资金实力,补充披露畅元国讯 2016-2018 年业绩承诺的可实现性,及本次交易业绩补偿实施的保障措施。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。(反馈回复 18)

【回复】

(一) 畅元国讯平台运营数据及经营业绩发展趋势

畅元国讯基于 DCI 体系,已上线“版权家”、“华云音乐”、“就爱就玩”等平台,业务涵盖阅读、视频、音乐、动漫、小微、软著等全品类版权,覆盖版权认证、监测、交易、结算、IP 孵化、估值等产业链各环节,是版权综合服务的领航者。各平台简介如下表:

平台名称	聚焦领域	简介
版权家	版权服务和版权结算综合平台	“版权家”是中国版权保护中心官方支持的嵌入式版权服务和版权交易结算平台,致力于成为数字内容领域的“淘宝网”。
华云音乐	音乐分发平台	负责中华版权代理中心音乐事业部的支撑运营,以音乐版权费用结算机制为核心,开展面向互联网及手机网络音乐的数字版权登记、ISRC 编码申领、监测维权、版权销售、权利人报酬收转等一站式专业版权交易服务平台。
就爱就玩	基于 DCI 服务体系的游戏版权保护、版权分发、版权监测等综合版权服务平台	通过对正版游戏的版权认证、监测、维权服务,引入优质海内外游戏版权资源,依托该平台进行展示、推广,并将优质游戏版权分发到合作的游戏运营平台,是集正版游戏引入、版权保护、监测维权、内容分发等全方位的一站式服务平台。

版权家平台属于代理版权认证的服务型平台,2016 年 1-3 月份版权家平台的合作单位、累计注册用户数、订单数、出证数、收入来源、收入金额披露如下:

月份	合作单位	累计注册用户数	订单数(注 1)	其中办理软件著作权证书的订单数(注 2)	出证数(注 3)	收入来源	收入金额(元)



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

1	版权人、渠道平台	1,547	1,174	41	1	软著登记收入	1,971.70
2		2,245	2,004	106	6		12,075.47
3		4,501	3,678	253	42		89,811.45
合计			6,856	400	49		103,858.62

注 1: 订单数是指注册用户提交材料并缴费的数量。此处统计的数据除了软件著作权的订单数还包括作品著作权的订单数。由于平台处于上线初期, 标的公司办理作品著作权的登记是采用免费的方式; 注 2: 订单数指的是注册用户完成办理资料提交并完成付费流程的数据; 注 3: 从接收订单到出证需要 3-35 个工作日的时间, 标的公司在办理完成软件著作权证书后确认收入。

华云音乐平台自 2015 年 5 月上线, 2015 年 12 月正式投入运营。华云音乐已经与天翼爱音乐、索雅音乐版权代理(北京)有限公司开展了合作, 积累了签约可交易版权 141 首, 开展版权保护业务 3,070 首, 其中词作品 342 首、曲作品 42 首、音乐作品 2,686 首。根据“华云音乐”后台的统计情况, 2016 年 1-3 月份平台的合作单位、累计有签约授权的歌曲数量、收入来源及收入金额披露如下:

月度	合作单位(即客户)	累计有签约授权的歌曲数量	收入来源	结算方式	收入金额(元)
1	天翼爱音乐文化科技有限公司	96	数字内容产品分发	信息费分成	32,138.87
2	天翼爱音乐文化科技有限公司	141	数字内容产品分发	信息费分成	28,599.76
3	天翼爱音乐文化科技有限公司	155	数字内容产品分发	信息费分成	26,964.72
合计					87,703.35

2015 年 12 月

月度	合作单位(即客户)	累计有签约授权的歌曲数量	收入来源	结算方式	收入金额(元)
12	天翼爱音乐文化科技有限公司	35	数字内容产品分发	信息费分成	36,569.25



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

合计					36,569.25
----	--	--	--	--	-----------

根据“就爱就玩”平台同步信息口径、与客户结算模式的不同，将 2015 年 4-12 月的平台经营数据分为 5 类、2016 年 1-3 月的平台经营数据分为 4 类：

2015 年 4-12 月

(1) 就爱就玩平台同步运营商后台信息费、与客户采取信息费分成的模式进行结算：



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

月 度	合作单位（即 客户）	产 品 数 量	收入 来源	结算 方式	9i9w 平台同 步信息费①	实结信息费 ②	差异率③ =(①-②)/ ①	收入金额（元）
4	掌中便利（北 京）科技有限 公司	2	数字 内容 产品 分发	信息 费分 成	57,415.00	57,374.87	0.07%	37,889.07
5	掌中便利（北 京）科技有限 公司	7	数字 内容 产品 分发	信息 费分 成	322,385.00	323,756.01	-0.43%	213,801.14
6	掌中便利（北 京）科技有限 公司	17	数字 内容 产品 分发	信息 费分 成	1,885,659.00	1,832,135.00	2.84%	1,209,900.46
7	掌中便利（北 京）科技有限 公司	14	数字 内容 产品 分发	信息 费分 成	1,286,057.00	1,254,259.00	2.47%	828,284.24
8	掌中便利（北 京）科技有限 公司	14	数字 内容 产品 分发	信息 费分 成	2,052,981.00	2,053,413.00	-0.02%	1,356,027.45
9	掌中便利（北 京）科技有限 公司	18	数字 内容 产品 分发	信息 费分 成	4,239,670.02	4,217,285.97	0.53%	3,765,401.54
10	掌中便利（北 京）科技有限 公司、上海涵 城数码技术有 限公司	14	数字 内容 产品 分发	信息 费分 成	10,544,615.52	10,517,475.53	0.26%	7,451,687.45
11	掌中便利（北 京）科技有限 公司、上海涵 城数码技术有 限公司	7	数字 内容 产品 分发	信息 费分 成	9,229,062.00	9,228,938.39	0.00%	6,574,634.73
12	掌中便利（北 京）科技有限	8	数字 内容	信息 费分	8,011,047.00	8,010,712.96	0.00%	5,478,010.91



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

	公司、上海涵城数码技术有限公司		产品分发	成				
合计					37,628,891.54	37,495,350.74	0.35%	26,915,636.99

(2) 就爱就玩平台同步运营商后台下载量 (CPD)、与客户采取注册用户数 (CPA) 的模式进行结算:

月度	合作单位 (即客户)	产品数量	收入来源	结算方式	9i9w 平台同步下载量 (CPD) ①	实结注册用户数 (CPA) ②	转换率 ③=②/①	收入金额(元)
10	深圳市宜搜科技发展有限公司	1	数字内容产品分发	CPA	291,736.00	240,000.00	82.27%	1,132,075.47
11	深圳市宜搜科技发展有限公司	1	数字内容产品分发	CPA	299,311.00	240,000.00	80.18%	1,132,075.47
12	深圳市宜搜科技发展有限公司、北京杰莘宏业网络科技有限公司、北京春雨天下软件有限公司、苏州吉讯信息科技有限公司	14	数字内容产品分发	CPA	2,487,929.00	2,026,018.00	81.43%	3,383,371.70
合计					3,078,976.00	2,506,018.00	81.39%	5,647,522.64

(3) 就爱就玩平台同步运营商后台点击量 (CPC)、与客户采取点击量 (CPC) 的模式进行结算:

月度	合作单位 (即客户)	产品数量	收入来源	结算方式	9i9w 平台同步点击数 (CPC) ①	实结点击量 (CPC) ②	差异率 ③=(①-②)/①	收入金额(元)
12	上饶市网聚天下科技有限公司	2	数字内容产品分发	CPD	495,256.00	495,256.00	0.00%	1,033,893.40
合					495,256.00	495,256.00	0.00%	1,033,893.40



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

计								
---	--	--	--	--	--	--	--	--

(4) 就爱就玩平台未能运营商信息费进行同步、与客户采取信息费分成的模式进行结算:

月 度	合作单位(即客户)	产 品 数 量	收 入 来 源	结 算 方 式	运营平台或渠 道商信息费①	实结信息费②	差 异 率③ =(①- ②)/ ①	收入金额(元)
4	中国电信股份有限公司山东分公司、咪咕互动娱乐有限公司	15	数字内容产品分发	信息费分成	9,259.00	9,259.00	0.00%	4,093.19
5	中国电信股份有限公司山东分公司、咪咕互动娱乐有限公司	20	数字内容产品分发	信息费分成	33,130.51	33,130.51	0.00%	19,831.44
6	中国电信股份有限公司山东分公司、咪咕互动娱乐有限公司	31	数字内容产品分发	信息费分成	7,836.00	7,836.00	0.00%	3,409.65
7	中国电信股份有限公司山东分公司、咪咕互动娱乐有限公司	37	数字内容产品分发	信息费分成	9,629.10	9,629.10	0.00%	3,849.19
8	中国电信股份有限公司山东分公司、咪咕互动娱乐有限公司	46	数字内容产品分发	信息费分成	14,196.00	14,196.00	0.00%	6,287.21
9	中国电信股份有限公司山东分公司、咪咕互动娱乐有限公司、中国移动通信集团广东有限公司	51	数字内容产品分发	信息费分成	163,364.00	163,364.00	0.00%	66,066.69
10	中国电信股份有限公司山东分公司、咪咕互动娱乐有限公司、中国移动通信集团广东有限公司	51	数字内容产品分发	信息费分成	1,386,471.43	1,386,471.43	0.00%	592,298.04



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

11	中国电信股份有限公司山东分公司、咪咕互动娱乐有限公司、中国移动通信集团广东有限公司、中国移动通信集团北京有限公司	71	数字内容产品分发	信息费分成	1,672,507.51	1,672,507.51	0.00%	762,665.31
12	中国电信股份有限公司山东分公司、咪咕互动娱乐有限公司、中国移动通信集团广东有限公司、中国移动通信集团北京有限公司	84	数字内容产品分发	信息费分成	2,072,375.79	2,072,375.79	0.00%	1,058,565.05
合计					5,368,769.34	5,368,769.34	0.00%	2,517,065.77

(5)就爱就玩平台未能运营商信息费进行同步、与客户采取注册用户数(CPA)的模式进行结算:

月 度	合作单位(即客户)	产品 数量	收入来源	结算方式	实结注册用户数 (CPA)	收入金额(元)
4	天津汇智广告有限公司	2	数字内容产品 分发	CPA	112,460.00	2,068,839.62
5	天津汇智广告有限公司	3	数字内容产品 分发	CPA	110,212.00	1,923,511.25
6	天津汇智广告有限公司	2	数字内容产品 分发	CPA	100,700.00	1,757,500.00
10	深圳市创图科技有限公司	1	数字内容产品 分发	CPA	196,000.00	924,528.25
合计					519,372.00	6,674,379.12

2016年1-3月

(1)就爱就玩平台同步运营商后台信息费、与客户采取信息费分成的模式进行结算:

月 度	合作单位(即客户)	产 品	收 入	结 算	9i9w平台同步 信息费①	实结信息费②	差异率 ③=(①	收入金额(元)
--------	-----------	--------	--------	--------	------------------	--------	-------------	---------



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

		数量	来源	方式			-②)/ ①	
1	北京华影时代网络科技有限公司、成都爱乐游科技有限公司、成都次世代科技有限公司、成都古羌科技有限公司、成都合纵联盟科技有限公司、成都星盟文化传播有限公司、深圳市华影科技有限公司等 8 家	202	数字内容产品分发	信息费分成	9,580,130.64	9,578,705.02	0.015%	4,669,109.07
2	北京华影时代网络科技有限公司、成都爱乐游科技有限公司、成都次世代科技有限公司、成都古羌科技有限公司、成都合纵联盟科技有限公司、成都星盟文化传播有限公司、深圳市华影科技有限公司、乐山贝尔信息科技有限公司等 9 家	202	数字内容产品分发	信息费分成	11,905,371.40	11,903,873.99	0.013%	5,544,911.36
3	北京华影时代网络科技有限公司、成都爱乐游科技有限公司、成都次世代科技有限公司、成都古羌科技有限公司、成都合纵联盟科技有限公司、深圳市华影科技有限公司、乐山贝尔信息科技有限公司等 8 家	202	数字内容产品分发	信息费分成	10,634,915.56	10,634,853.74	0.001%	5,357,988.32
合计					32,120,417.60	32,117,432.74	0.009%	15,572,008.75

(2) 就爱就玩平台同步运营商后台下载量 (CPD)、与客户采取注册用户数 (CPA) 的模式进行结算:

月	合作单位 (即客户)	产	收	结	9i9w 平台同	实结注册用	转换率	收入金额(元)
---	------------	---	---	---	----------	-------	-----	---------



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

度		品 数 量	入 来 源	算 方 式	步下载量 (CPD) ①	户数 (CPA) ②	③=①/ ②	
1	深圳市宜搜科技发展有限公司、北京杰莘宏业网络科技有限公司、北京春雨天下软件有限公司、苏州吉讯信息科技有限公司等4家	14	数字 内容 产品 分发	CPA	2,308,285.00	1,923,671.00	83.34%	3,635,381.13
2	深圳市宜搜科技发展有限公司、北京杰莘宏业网络科技有限公司、北京春雨天下软件有限公司、苏州吉讯信息科技有限公司等4家	14	数字 内容 产品 分发	CPA	1,744,574.00	1,412,331.00	80.96%	2,751,717.46
3	深圳市宜搜科技发展有限公司、北京杰莘宏业网络科技有限公司、北京春雨天下软件有限公司、苏州吉讯信息科技有限公司等4家	8	数字 内容 产品 分发	CPA	1,022,630.00	858,377.00	83.94%	1,585,447.17
合计					5,075,489.00	4,194,379.00	82.64%	7,972,545.76

(3)就爱就玩平台同步运营商后台点击量(CPC)、与客户采取点击量(CPC)的模式进行结算:

月 度	合作单位(即客户)	产 品 数 量	收 入 来 源	结 算 方 式	9i9w 平台同步 点击数(CPC)①	实结点击量 (CPC)②	差异率 ③=(①-②)/ ①	收入金额(元)
1	重庆趣玩科技有限公司	1	数字 内容 产品 分发	CPC	7,653,336.00	7,653,336.00	0.000%	1,083,018.87



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

2	重庆趣玩科技有限公司	1	数字 内容 产品 分发	CPC	6,868,800.00	6,868,800.00	0.00%	972,000.00
3	上饶市网聚天下科技有限公司	1	数字 内容 产品 分发	CPC	6,343,320.00	6,343,320.00	0.00%	897,639.59
合计					20,865,456.00	20,865,456.00	0.00%	2,952,658.46

(4) 就爱就玩平台未能与运营商平台同步信息、与客户采取信息费分成的模式进行结算:

月 度	合作单位 (即客户)	产品 数量	收 入 来 源	结 算 方 式	运营平台或渠 道商信息费①	实结信息费②	差异 率③ =(① - ②)/ ①	收入金额 (元)
1	天翼电子商务有限公司、中国移动通信集团广东有限公司、咪咕互动娱乐有限公司、咪咕动漫有限公司、中国移动通信集团北京有限公司、中国电信股份有限公司青岛分公司、中国电信股份有限公司山东分公司、上海范特西网络科技有限公司等8家	91	数字 内容 产品 分发	信息 费 分 成	5,921,250.02	5,921,250.02	0%	4,001,369.01
2	天翼电子商务有限公司、咪咕互动娱乐有限公司、咪咕动漫有限公司、广州爱九游信息技术有限公司、炫彩互动网络科技有限公司、中国电信股份有限公司青岛分公司、中国电信股份有限公司山东分公司、上海范特西网络科技有限公司等8家	94	数字 内容 产品 分发	信息 费 分 成	12,016,607.77	12,016,607.77	0%	7,001,086.39



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

3	天翼电子商务有限公司、咪咕互动娱乐有限公司、咪咕动漫有限公司、广州爱九游信息技术有限公司、炫彩互动网络科技有限公司、中国电信股份有限公司青岛分公司、中国电信股份有限公司山东分公司、上海范特西网络科技有限公司等 8 家	97	数字内容产品分发	信息费分成	17,654,684.02	17,654,684.02	0%	9,501,216.12
合计					35,592,541.81	35,592,541.81	0%	20,503,671.52



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

标的公司畅元国讯各类业务的业绩发展趋势分析如下：

- 版权保护收入

报告期内，交易标的版权保护业务规模较小。主要是由于交易标的在进行技术、人员和业务的储备，业务量较少。2015 年 12 月“版权家”平台正式运营并成为标的公司畅元国讯实施该业务板块的重要平台。与传统版权登记相比，交易标的线上版权认证服务具有快捷、简便、费用低的优势，同时能应对海量数字版权的登记需求。由于“版权家”运营时间较短，尚未形成规模化的效应，所以 2016 年 1-3 月由该业务带来的收入金额较小。随着平台建设的日臻完善以及数字版权保护的广大需求，交易标的版权保护业务未来会呈现快速增长。

- 版权技术收入

报告期内，交易标的版权技术收入分别为 127.58 万元、923.37 万元、440.00 万元，增长较快。报告期内，交易标的主要为中国版权保护中心等客户提供基于数字版权的技术支撑、运营维护服务。版权技术是标的公司畅元国讯的核心竞争力，标的公司畅元国讯的大量技术研发成果已被国家采纳为行业标准。未来期，交易标的将利用不断累积的业务资源，利用自身的数字版权技术优势，进一步扩大客户群，显著提升在数字版权技术服务方面的盈利能力。

- 版权交易收入

报告各期，交易标的版权交易收入分别为 148.40 万元、4,561.15 万元、4,699.74 万元，其中 2015 年该业务收入实现爆发式增长，同比增幅高达 2,973.54%，2016 年第一季度实现的收入已超过 2015 年度收入，版权交易收入已成为交易标的主营业务收入的重要来源。

报告期内，交易标的实现的版权交易收入主要来自数字内容的分发。交易标的凭借在版权服务领域多年的积淀，筛选出了许多适合分发的数字内容，充分发挥自身的技术优势和平台优势，通过交易标的自有游戏分发平台“就爱就玩”以及



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

与国内三大电信运营商、互联网内容运营平台、自媒体平台、内容发布平台等采取授权合作的方式，进行版权分发、运营和推广。2015 年 4 月，标的公司畅元国讯自我研发的游戏分发平台“就爱就玩”（<http://www.9i9w.com>）正式上线，截止到本重组报告书签署之日，目前累计上线 69 款游戏，累计下载量已超 200 万次。

● 版权增值业务

报告期内，交易标的版权增值业务收入分别是 44.81 万元、330.19 万元、943.40 万元，2015 同比增幅为 636.87%，实现了持续增长，其占主营业务收入比重由 2014 年的 8.1% 升至 2016 年第一季度的 15.45%，是交易标的主营业务收入持续增长的重要来源。

报告期内，交易标的通过提供多年的版权服务，积累了许多可改编为影视、游戏、动漫等有价值的 IP 资源，并实现了《茅山后裔》文学影视改编权、《战天京》文学影视改编权、《COSPLAY 案内人》文学影视改编权、《斗魔勇士》游戏改编权等版权增值服务收入。

未来，交易标的将持续加大优质 IP 资源的挖掘和开发力度，日渐完善现有业务的运营模式，通过现有平台以及即将上线的艺百家平台等逐步积累用户，依托大数据分析，挖掘优质 IP 并将 IP 孵化成熟后推向衍生品市场，从而为标的公司畅元国讯贡献更高的收入及利润。

从畅元国讯的平台运营数据及经营业绩发展趋势来看，2016-2018 年业绩承诺具有较强的可实现性。

（二）业务拓展情况

目前，标的公司畅元国讯在版权阅读领域、游戏领域、音乐领域、视频领域和动漫领域的业绩拓展情况分析如下：

（1）阅读领域



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

目前,畅元国讯与中国电信集团天翼阅读文化传播有限公司在阅读领域开展深度合作。天翼阅读文化传播有限公司是中国电信集团内运营数字阅读业务的唯一公司,前身是中国电信数字阅读产品基地。天翼阅读具有庞大的资源和市场体系,其数字阅读平台用户达 2.35 亿,内容库累计图书数量 32 万册和 153 万条报刊资讯,包括书籍、连载、杂志、漫画,每日发布近千册图书和 3000 条资讯;有声听书读物累计时长超过 15 万小时,是目前最大的正版手机听书平台。

基于互联网数字阅读和数字出版业务的迅速发展,天翼阅读和畅元国讯共同开发和建设“数字阅读版权分发与费用结算服务平台”,平台将引入天翼阅读一系列数字内容,畅元国讯负责为平台提供版权保护技术、服务支撑,双方共同负责平台的运营。

(2) 游戏领域

2012 年,畅元国讯与中国电信集团、中国电信游戏基地和韩国 IEF 组织共同签署了合作协议,由畅元国讯独家提供海外游戏服务平台,为中国电信提供海外游戏服务。

畅元国讯与中国移动集团咪咕互动娱乐有限公司结成战略合作伙伴,在国家数字版权产业、游戏引入和渠道推广方面开展全面的战略合作。咪咕互动娱乐有限公司前身是中国移动集团公司游戏产品基地,2015 年实施公司化改革后,代表中国移动开展全国范围内游戏业务发行、运营和管理。畅元国讯为咪咕互动娱乐有限公司的合作 CP 提供快速的版权登记认证、版权审查、盗版监测和维权绿色通道服务,利用其海内外的版权资源优势,与咪咕互动娱乐有限公司共建“游戏版权及 IP 交易合作平台”。畅元国讯自有的“游戏版权服务平台”与咪咕互动娱乐有限公司的游戏平台互为渠道和 CP 方,开展深度运营合作。

畅元国讯与动视暴雪投资的游戏引擎 Marmalade SDK 达成合作,在中国建立基于该引擎的游戏开发生态圈,为开发者提供从技术开发到版权保护的一揽子服务。



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

(3) 音乐领域

畅元国讯与中国电信集团“天翼爱音乐”达成战略合作，在版权登记认证、版权审核、盗版维权和优质音乐内容分发合作方面等开展深度合作。天翼爱音乐前身为中国电信集团数字音乐运营中心，现为中国电信股份有限公司全资控股公司。2013年6月20日正式挂牌成立，是中国电信继天翼视讯、天翼游戏、天翼阅读基地后，第四家启动公司化改制的业务基地。负责独家运营中国电信音乐内容相关的产品、平台及服务，用户超2.5亿，其中移动互联网音乐用户数超1亿，业务覆盖全国。

畅元国讯为天翼爱音乐的合作CP提供快速版权登记认证、盗版监测、盗版维权服务支撑，天翼爱音乐在内容引入、渠道合作、能力开放等方面为畅元国讯提供战略支持，畅元国讯自有的“华云音乐”分发平台与天翼爱音乐互为渠道和CP方，开展深度运营合作。

(4) 视频领域

畅元国讯与中广传播集团有限公司共同开展视频版权内容运营业务。中广传播集团有限公司是经中共中央宣传部和国家新闻出版广电总局批准成立，由国家财政部履行出资人职责的国家新闻出版广电总局直属单位，负责移动多媒体广播电视（CMMB）网络的投资、建设和运营，在全国范围内开展移动多媒体业务运营。

双方合作以国内外数字视频的版权代理、版权及内容分发、内容收费等为主营业务，通过版权内容的规模化聚合及视频云技术降低视频版权内容存储、分发成本，面向运营商、各类网站进行版权视频内容分发。

(5) 动漫领域

畅元国讯将与中国知名的动漫网络及内容企业北京四月星空网络技术有限公司旗下的“有妖气”原创漫画内容发布平台开展合作。“有妖气”平台拟通过对接



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

畅元国讯旗下“版权家综合服务平台”嵌入式的版权登记认证审核服务系统，实现原创动漫作品的版权登记认证、版权分发、版权交易和结算，增强合作 CP 的变现能力，增强用户的使用黏性，提升“有妖气”平台的品牌价值。

标的公司畅元国讯在业务拓展方面，实现了阅读、游戏、音乐、视频和动漫等版权领域的全覆盖，为未来年度业绩的可实现打下了基础。

（三）评估机构核查意见

经核查，评估机构认为：标的公司畅元国讯已建立了“版权家”、“华云音乐”和“就爱就玩”等互联网版权大数据平台，业绩发展逐步向好。在阅读领域、游戏领域、音乐领域、视频领域和动漫领域等数字互联网版权领域基本实现了覆盖，业绩拓展情况良好。2016 年-2018 年，业绩承诺具有一定的可实现性。



中联资产评估集团有限公司
CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

（此页无正文，仅为《关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>第 161313 号反馈意见资产评估相关问题的答复》的签字盖章页）

鲁杰钢

郝俊虎

中联资产评估集团有限公司

