

大连壹桥海参股份有限公司
关于对深交所问询函回复说明的公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

大连壹桥海参股份有限公司（以下简称“本公司”、“上市公司”、“壹桥海参”）于 2016 年 8 月 17 日收到深圳证券交易所出具的《关于大连壹桥海参股份有限公司的问询函》（中小板问询函【2016】第 385 号，以下简称“问询函”），本公司对《问询函》进行了认真研究与落实，并按照《问询函》的要求对所涉及的事项进行了资料补充和问题答复，现将回复说明内容公告如下。（其中简称如无特别说明，均与《大连壹桥海参股份有限公司资产置换报告书》中的释义相同。）

1、报告书披露，壕鑫互联（北京）网络科技有限公司（以下简称“壕鑫互联”）收入主要来源于自有平台、联合运营平台发布游戏的虚拟道具收费模式。请补充说明：

（1）自有平台的基本情况，包括但不限于建设时间、用户数量、平台运营情况、充值和支付情况等；

（2）联合运营平台情况，双方合作年限、盈利模式、分成比例；

（3）报告期内自有平台和联合运营平台的收入及占比情况。

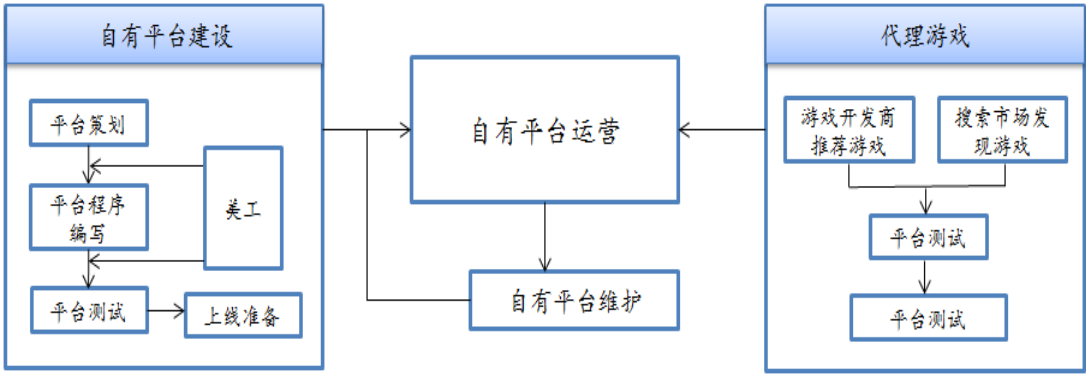
回复：

一、自有平台的基本情况，包括但不限于建设时间、用户数量、平台运营情况、充值和支付情况等；

（一）自有平台运营模式

壕鑫互联通过代理或定制开发+独家代理等形式获得游戏产品经营权后，利用其自有的 1862.cn 游戏平台发布并运营游戏产品。壕鑫互联负责游戏的运营、推广

和维护，提供平台游戏上线的广告投放、在线客服及充值收款的统一管理。游戏玩家直接在游戏平台注册进入游戏，通过对游戏充值获得游戏内的虚拟货币后，使用虚拟货币进行游戏道具的购买，壕鑫互联代理游戏根据游戏玩家的充值额与游戏开发商进行分成。



（二）自有平台发展迅速，有利于提高壕鑫互联盈利水平

壕鑫互联是一家拥有自有流量入口、集发行运营、平台、渠道于一体的移动端综合娱乐服务平台。目前壕鑫互联拥有较为成熟的 1862.cn 运营平台，通过自有平台将用户流量导入游戏中，以减小对联运平台的依赖性，提升自身的盈利能力，实现壕鑫互联的快速发展。

自有平台 1862.cn 于 2014 年 12 月开始设计和搭建，历经多轮测试和商业推广后，平台功能趋于成熟稳定，不断刷新用户体验，于 2015 年 2 月正式上线。壕鑫互联紧跟互联网发展态势，把握用户需求，不定期对网站进行更新升级，增强用户粘性。

壕鑫互联严格筛选在自有平台上线的游戏，从平台运营至今，平台累计拥有超过 7,000 款游戏上线，用户可通过下载或在线的方式进行娱乐体验，月产生游戏下载量超过 4,500 万次。自有平台在加强内容建设的同时，不断加大平台的商业推广力度，通过与乐视体育、今日头条、一号店等 APP 或网站的战略合作，实现平台流量的快速增加，目前月活跃用户超过 3,500 万人。

在壕鑫互联自有平台上运营的游戏分为自主运营游戏和第三方游戏，游戏用户通过 1862.cn 下载自主运营游戏进行充值和消费，可实现平台的业务收入；在自

有平台推广发展阶段，提供第三方游戏的下载将会增加网站的用户流量，锁定目标用户群体，对网站推广起到积极的推动作用，按照壕鑫互联的战略安排，暂时不对第三方游戏的下载收取相关费用。报告期内，自有平台产生业务收入情况如下所示：

单位：万元

类别	2016 年 1-4 月份	2015 年
自有平台业务收入	39.69	--

注：以上数据已经致同会计师事务所审计

审计基准日后，壕鑫互联《猎魔人》、《乐体梦幻德扑》等游戏上线运营，自有平台的充值和业务收入出现大幅增长，具体情况如下所示：

单位：万元

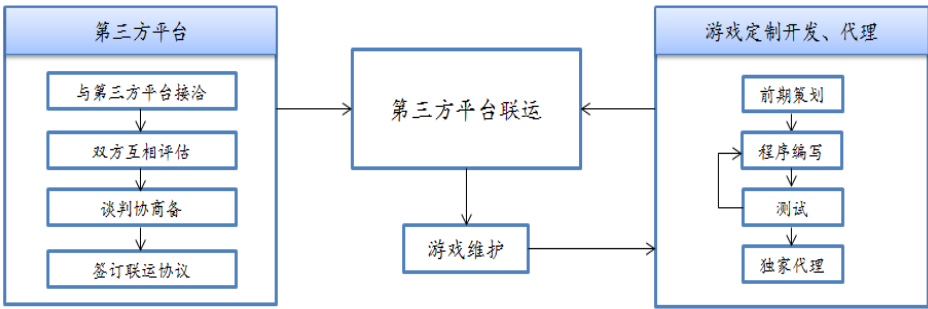
类别	2016 年 1-8 月份（截止 8 月 15 日）
自有平台业务收入	2,976.00

注：以上数据未经审计

二、联合运营平台情况，双方合作年限、盈利模式、分成比例

（一）联合运营模式

壕鑫互联通过代理或定制开发+独家代理的方式获得一款游戏产品的经营权后，在利用成熟的 1862.cn 游戏平台将用户流量导入游戏的同时，积极寻求与第三方联合运营平台的合作，通过与游戏平台类公司、网络游戏运营商联合运营游戏产生业务收入，包括网络游戏授权金收入和分成收入。游戏玩家需要注册成为上述游戏平台公司的用户，在平台公司的充值系统中进行充值购买虚拟货币，再在游戏中购买虚拟道具。该种运营模式下，第三方平台公司各自负责游戏的推广和充值服务，壕鑫互联按照与第三方游戏平台公司合作协议约定的分成比例进行业务结算。



（二）壕鑫互联已与多家联运平台进行深度合作

截止本回复出具日，壕鑫互联拥有 38 家联合运营平台。主要包括百度、TT 语音、阿里游戏、融信优贝、乐视、朋友玩，以上 7 家联运平台产生的业务收入 占所有联运平台业务收入比例超过 90%，与联运平台的合作年限和分成比例具体情况如下：

联运平台	合作期限	分成比例
TT	2015-12-01 至 2016-11-31	5: 5
融信优贝	2016-03-17 至 2017-03-16	5: 5
乐视	2016-05-20 至 2016-12-31	5: 5
百度	2015-11-01 至 2016-10-31	5: 5
朋友玩	2016-01-20 至 2017-6-30	5: 5
阿里游戏	2015-09-01 至 2016-08-31	5: 5

注：壕鑫互联与百度、阿里游戏的合同续签工作已积极开展。

三、报告期内自有平台和联合运营平台的收入及占比情况

报告期内，自有平台和联合运营平台的收入及占比情况如下：

单位：万元

类别	2016 年 1-4 月份		2015 年	
	收入	占比	收入	占比
自有平台	39.69	41.62%	--	--
联合运营平台	55.68	58.38%	38.95	100.00%
合 计	95.37	100.00%	38.95	100.00%

注：以上数据已经致同会计师审计

审计基准日后，壕鑫互联部分游戏开始上线运营或测试，截至 2016 年 8 月 15 日，自有平台和联合运营平台的游戏流水、业务收入及其占比情况如下：

单位：万元

类别	2016 年 1-8 月份（截止 8 月 15 日）			
	游戏流水	占比	业务收入	占比
自有平台	3,289	41.58%	2,976	61.90%
联合运营平台	4,622	58.42%	1,832	38.10%
合 计	7,911	100.00%	4,808	100.00%

注：以上数据未经审计

部分游戏上线后，壕鑫互联的业务收入出现大幅增长，随着更多游戏逐步上线运营，壕鑫互联的收入将呈现出爆发式增长。在业务收入构成上，自有平台实

现的业务收入为 2,976 万元，占比为 61.90%，对壕鑫互联的业绩发展起到了积极的推动作用。

2、请结合主要在研和储备游戏的具体情况、产品经营数据、游戏排名、产品定位及用户粘性、研发团队及人员、创新能力等方面，补充披露壕鑫互联在移动游戏领域的核心竞争力及行业地位。

回复：

壕鑫互联始终将“打造跨平台移动端游戏发行第一品牌”为目标，以市场潜力巨大的竞技体育平台为切入点，布局细分市场。通过寻求与娱乐平台、体育平台、传统媒体及其他泛娱乐产业跨界合作的方式打造竞技体育娱乐平台。公司在利用成熟的 1862 游戏平台将用户流量导入游戏的同时，以日益增长的用户需求为导向首创“线上游戏—线下赛事—媒体直播”的“竞技平台金三角”业务概念对优质游戏产品进行精细化运营，带给游戏用户新颖的全方位竞技游戏体验，最终实现流量的变现。

一、壕鑫互联的核心竞争力

（一）“定制研发+独家代理模式”保证游戏产品质量

公司团队具有多年的游戏运营经验，借助高效准确的数据统计和产品分析，对市场变化做出迅速准确的判断，形成以数据结论为主要参考标准的科学化的产品运营决策和运营策略，更准确、迅速地把握渠道、玩家偏好，依靠团队对移动游戏的深度理解，通过定制研发的模式实现团队对游戏产品的构想，同时不断对用户反馈数据进行分析解读，然后提出游戏版本修改建议进而完善游戏内容，保证游戏产品的质量。目前壕鑫互联已运营和储备的游戏情况如下：

序号	名称	游戏类型	游戏来源	运营情况
1	猎魔人	西方暗黑 ARPG	定制开发+独家代理	正式运营
2	乐体梦幻德扑	棋牌类游戏	代理	正式运营
3	梦幻猎鱼手	重度休闲	代理	正式运营
4	水晶之歌	策略卡牌	代理	上线测试
5	全民弹弹	重度休闲	代理	上线测试
6	梦幻足球经理	体育游戏	代理	上线测试

7	名侦探柯南—纯黑的噩梦	卡牌	代理	预计 9 月上线
8	复联纪元	策略卡牌	定制开发+独家代理	预计 9 月上线
9	行尸走肉	ARPG	定制开发+独家代理	预计 10 月上线
10	篮球	体育游戏	定制开发+独家代理	预计 11 月上线
11	奥特曼打小怪兽	重度休闲	代理	预计 2017 年 1 月上线
12	主播德州	棋牌类游戏	定制开发+独家代理	预计 2017 年 1 月上线
13	ARPG 1	科幻题材 ARPG	定制开发+独家代理	预计 2017 年 4 月上线
14	枪战	休闲类	定制开发+独家代理	预计 2017 年 6 月上线
15	ARPG 2	Q 版修仙 ARPG	定制开发+独家代理	预计 2017 年 6 月上线
16	麻将	棋牌类游戏	定制开发+独家代理	预计 2017 年 6 月上线
17	推金币	休闲类游戏	定制开发+独家代理	预计 2017 年 6 月上线
18	赛车	体育游戏	定制开发+独家代理	预计 2017 年 7 月上线
19	ARPG 3	武侠类游戏 ARPG	定制开发+独家代理	预计 2017 年 8 月上线
20	模拟炒股	模拟经营	定制开发+独家代理	预计 2017 年 10 月上线
21	扑克	棋牌类游戏	定制开发+独家代理	预计 2018 年 1 月上线
22	ARPG 4	玄幻类题材 ARPG	定制开发+独家代理	预计 2018 年 3 月上线
23	ARPG 5	武侠类题材 ARPG	定制开发+独家代理	预计 2018 年 4 月上线
24	捕鸟	休闲类游戏	定制开发+独家代理	预计 2018 年 4 月上线
25	三消对战	休闲类游戏	定制开发+独家代理	预计 2018 年 5 月上线
26	世界杯	体育游戏	定制开发+独家代理	预计 2018 年 5 月上线
27	ARPG 6	修仙类题材 ARPG	定制开发+独家代理	预计 2018 年 6 月上线

（二）“自营+联营”双管齐下加强游戏运营推广

壕鑫互联拥有成熟的 1862.cn 平台支持游戏运营,在一定程度上可减轻对第三方运营平台的依赖,突显自身产业链的品牌价值,并与阿里、百度、乐视体育等拥有巨量用户群的游戏分发和娱乐互动平台签订合作协议,有助于推广壕鑫互联代理运营的游戏产品。此外,在游戏封测、内测、公测过程中,对于用户留存率、付费转化率及 ARPPU 值等问题进行实时分析改进,进而延长游戏生命和周期,对产品的成功和稳定运营起到了关键的保障作用,最大程度上发挥数据支持运营效率。

自营和联营平台产生的业务收入请参见本回复之问题 2 之“三、报告期内自有平台和联合运营平台的收入及占比情况”

（三）线上线下 O2O 模式提升游戏玩家数量与质量

壕鑫互联采用线上游戏、线下比赛、媒体直播相结合的三角模式,在游戏推广过程中,借助于当下风头正劲的视频主播模式对壕鑫互联发行的游戏过程进行

直播，同时辅以线下比赛加以推动。进而实现游戏，直播，线下三者之间跨平台的立体式推广。壕鑫互联跨越平台加以互动的模式有别于传统游戏模式，不仅可以吸引更多游戏玩家加入，增加流量导入，还有助于其提升用户粘性、游戏的留存率以及 ARPPU 值，进而通过提升 ARPPU 值的方式提高其自身盈利能力。

（四）公司创始团队和技术团队拥有丰富的互联网和游戏运营经验

公司的创始团队在壕鑫互联成立以前，已在互联网游戏行业深耕多年，拥有丰富的互联网创业和运营经验。壕鑫互联创始人冯文杰于 2000 年年底参与创立了数位红，数位红后来成为 J2ME 平台最大的游戏软件供应商，并于 2004 年被盛大网络收购，成为国内首例规模游戏厂家并购案例；随后创立 3GV8，开创了手机文学和杂志阅读的新模式；2008 年创立千尺无限，致力于手机下载和手机 APP 发行渠道，获新浪和鼎晖资本投资。

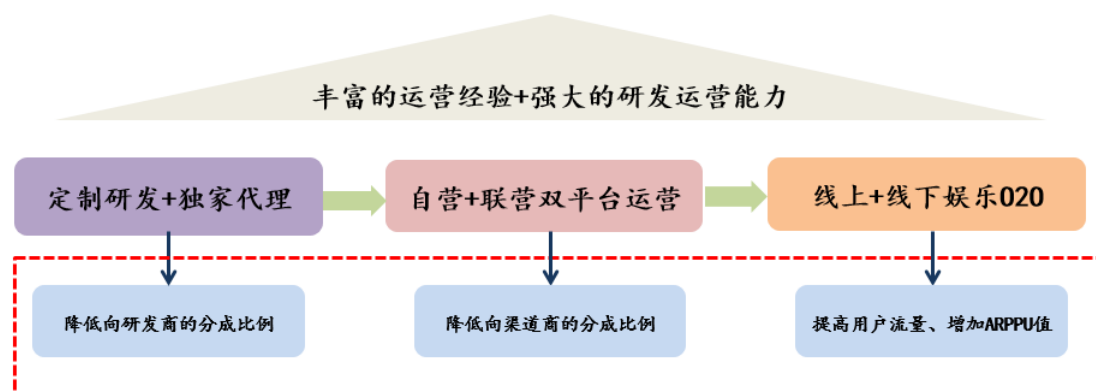
壕鑫互联联合创始人和 COO 苏玮，曾研发多人竞技手机网游《水晶之树》及《魔龙帝国》，创造当年月流水破百万的行业纪录，《水晶之树》在首界金游奖上获得“产业突破奖”，《魔龙帝国》在中国手机游戏高峰论坛上获得《手机网游最佳开发奖》，团队获得 2007 年 china joy 金翎奖全国手机游戏最佳开发商。

壕鑫互联联合创始人和 CTO 李皓，从事互联网行业 15 年，2009 年以创始员工身份加入瓦力科技，任职技术总监，后期公司改名小米互娱并入小米集团。在职期间完成了米币中心、小米游戏中心、运营中心三大系统的研发与设计工作，为 1.5 亿小米用户提供了稳定服务。

（五）强大的研发运营能力有助于提升游戏品质 and 用户粘性

壕鑫互联的创始团队和研发团队对移动互联网游戏拥有深厚的理解，手机游戏运营过程，壕鑫互联技术团队开发了数据分析平台，以对运营游戏进行实时监控，及时收集相关运营数据，并对数据进行严密的分析，客观评估游戏运营状况并据此选择最佳运营活动。借助高效准确的数据统计和产品分析，对市场变化做出迅速准确的判断，形成以数据结论为主要参考标准的科学化的产品运营决策和运营策略，更准确、迅速的把握渠道、玩家偏好，不断对用户反馈数据进行分析解读，然后提出游戏版本修改建议进而完善游戏内容。此外，在游戏封测、内测、

公测过程中，对于用户留存率、付费转化率及 ARPU 值等问题进行实时分析改进，进而延长游戏生命周期，对产品的成功和稳定运营起到了关键的保障作用，最大程度上发挥数据支持运营效率。



二、壕鑫互联的行业地位

壕鑫互联区别于传统的游戏发行运营商，在发行和运营环节，利用“定制研发+独家代理模式”降低向研发商的分成比例，通过“自营+联营双平台运营模式”；在利用第三方平台扩大游戏影响力的同时，使用自身渠道进行推广，降低渠道商的分成比例；在游戏生态链中，壕鑫互联首创“线上线下娱乐 O2O 模式”，利用战略投资者乐视体育的用户群和视频直播平台，吸引更多游戏玩家加入，提升主要在运营游戏的留存率以及 ARPPU 值。经验丰富的创始团队和强大的研发运营能力支撑壕鑫互联业务持续快速发展，壕鑫互联的行业地位也将稳步提升，独特的“线上游戏—线下赛事—媒体直播”的新型移动游戏娱乐互动模式将有助于壕鑫互联以“后发制人”的生态体验实现“弯道超车”，逐步成为行业内有影响力的领先企业。

3、报告书披露，截至 2016 年 5 月 31 日，壕鑫互联《猎魔人》游戏已上线运营，但游戏所需的新闻出版部门版号的相关手续正在办理，且尚未取得文化部备案。请补充披露截至目前《猎魔人》新闻出版部门版号和文化部备案的办理进展，未取得相应的新闻出版部门版号对其经营业绩可能造成的影响。

回复：

根据《新闻出版总署、国家版权局、全国“扫黄打非”工作小组办公室关于贯彻落实国务院<“三定”规定>和中央编办有关解释，进一步加强网络游戏前置审批和进口网络游戏审批管理的通知》（新出联[2009]13 号）等有关规定及《网络游戏管理暂行办法》的相关规定，国产网络游戏应取得国家版权局颁发的《计算机软件著作权登记证书》，并在新闻出版部门办理该特定游戏出版的前置审批工作。根据《互联网文化管理暂行规定》（文化部令第 51 号）、《网络游戏管理暂行办法》和《文化部关于加强网络游戏产品内容审查工作的通知》等有关规定，国产网络游戏在上网运营之日起 30 日内应当向国务院文化行政部门履行备案手续，取得备案文号，已备案的国产网络游戏应当在其运营网站指定位置及游戏内显著位置标明备案编号。

截至目前，壕鑫互联《猎魔人》游戏已上线运营，并且已经取得了中华人民共和国文化部的备案，备案通知单的文号为：文网游备【2016】M-RPG1535 号；《猎魔人》游戏所需的新闻出版部门版号的相关手续正在办理过程中，预计 2016 年 9 月份能够获得批准。

由于出版总署在 2016 年 3 月才出台要求手机网游办理版号的规定，为了给游戏公司缓冲和办理版号的时间，出版总署规定，7 月 1 日前上线的游戏只需要在 10 月 1 日前办理完成版号申请即可。而《猎魔人》游戏在 2015 年 12 月已经在各大渠道测试上线的状态，完全符合相关规定的要求。

4、报告书披露，壕鑫互联近三年曾进行过增加注册资本以及股权转让。请补充披露壕鑫互联近三年增资、股权转让时评估或估值的方法、评估或估值结果与账面值的增减情况，以及与本次评估值存在差异的主要原因以及合理性。

回复：

一、股权转让情况

（一）壕鑫互联最近三年股权转让情况介绍

转让时间	转让方	受让方	转让出资额 (万元)	转出价格 (万元)	作价
2016.05	壕鑫网络	南昌融鑫	999.9000	999.9000	1250.0000
	乐体创新		187.4813	187.4813	1250.0000
	中凌兴盛		41.6658	41.6658	1250.0000
	未名创新		20.8279	20.8279	1250.0000
	壕鑫网络	冯文杰	0.1000	0.1000	1250.0000
	乐体创新		0.0187	0.0187	1250.0000
	中凌兴盛		0.0042	0.0042	1250.0000
	未名创新		0.0021	0.0021	1250.0000
2016.07	南昌融鑫	南昌京鑫	1249.8750	1249.8750	1250.0000

(二) 股权转让背景及价格差异合理性

公司尝试同时收购壕鑫互联及北京融信优贝网络技术有限公司(以下简称“融信优贝”),为顺利推进项目进展,壕鑫互联与融信优贝股东按照各自持有的标的资产预估值比例共同出资设立南昌融鑫,并于2016年5月完成了股权转让。故股权转让价格定为1元/注册资本具有合理性。

在收购过程中,由于重组方案进行了调整,为顺利推进项目进程,对壕鑫互联的股权结构进行了还原,由评估基准日的直接股东乐体创新、中凌兴盛、未名创新以及对原控股股东壕鑫网络进行穿透后的间接股东冯文杰、张楠、深圳初创、深圳初创二期、赵竹一依、王映初按照各自直接或间接持有壕鑫互联的股权比例出资设立南昌京鑫,并于2016年7月受让了南昌融鑫持有的壕鑫互联99.99%股权。故股权转让价格定为1元/注册资本具有合理性。

(三) 壕鑫互联股权转让事项合法合规

壕鑫互联股权转让均履行了必要的审议和批准程序,符合相关法律法规及公司章程的规定,不存在违反限制或禁止性规定而转让的情形。

二、增资情况

(一) 壕鑫互联最近三年增资情况介绍

根据壕鑫互联与乐体创新、中凌兴盛、未名创新于2015年10月、2015年12

月签订的《股权投资协议书》及其补充协议，壕鑫互联增加注册资本 250 万元，由乐体创新出资 4,500 万元认缴 187.5 万元、中凌兴盛出资 1,000 万元认缴 41.6667 万元、未名创新出资 500 万元认缴 20.8333 万元。增资体现的壕鑫互联估值为 30,000 万元。

2016 年 4 月 18 日，壕鑫互联股东壕鑫网络做出股东决定，同意上述增资协议。

本次变更后，公司注册资本增加至 1,250 万元。2016 年 4 月 20 日，壕鑫互联取得了由北京市工商行政管理局海淀分局核发的统一社会信用代码为 911101083271684461 号的《营业执照》。

增资后，各股东的出资额与出资比例情况如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资方式	持股比例
1	壕鑫网络	1,000.00	货币	80.00%
2	乐体创新	187.50	货币	15.00%
3	中凌兴盛	41.67	货币	3.33%
4	未名创新	20.83	货币	1.67%
合 计		1,250.00	--	100.00%

（二）对增资反映的估值差异的解释

增资所反映出的壕鑫互联估值 30,000 万元和本次交易估值不具备可比性。增资时壕鑫互联的基本情况与目前已发生较大变化，主要为以下两点：

1、确立“线上游戏—线下赛事—媒体直播”的“竞技平台金三角”业务概念，多款游戏开始上线测试运营

增资筹划阶段，壕鑫互联已确立了明确的战略目标和产品规划，公司运营模式已具雏形，1862.cn 网站系统和代理的游戏产品不断优化，但相关规划尚未落地，游戏产品未接受市场检验。

截止评估基准日，壕鑫互联有多款游戏上线测试，积累了丰富的测试及运营数据，经过多轮市场调研和用户信息反馈，逐步摸索出以用户需求为导向的“线上游戏—线下赛事—媒体直播”的“竞技平台金三角”业务，以市场潜力巨大的

竞技体育平台为切入点，布局细分市场，对游戏产品进行精细化运作，带给游戏用户新颖的全方位竞技游戏体验。

壕鑫互联的技术团队在积累了丰富的运营数据的基础上，持续对 1862.cn 网站系统和代理的游戏内容进行优化升级，ARPPU 值、付费率、活跃用户数等关键指标不断提升，游戏体验显著增强，运营数据已大幅超过增资时的预期，壕鑫互联上线和储备的游戏类型及数量不断扩展。目前壕鑫互联的平台体验和游戏品质已具有较强的竞争力，与增资时已发生较大变化。

2、增资引入战略投资者，壕鑫互联竞争力显著增强

壕鑫互联于 2015 年 10 月开始逐步引入乐视体育等战略投资者，乐视体育与壕鑫互联具有较强的协同作用，可为壕鑫互联的业务发展提供战略支持。乐视体育拥有乐体平台、章鱼 TV、乐视超级电视、乐视超级手机等流量入口，凭借股东乐视的生态系统和强力推广，壕鑫互联在渠道流量领域具有较强的竞争优势。另外，乐视体育的生态系统及其推广平台、媒体平台有利于壕鑫互联深化“线上游戏—线下赛事—媒体直播”的新型游戏娱乐运营模式，战略投资者的引入对壕鑫互联业务的发展产生较强的推动作用，经过近一年的深入合作，壕鑫互联核心竞争力进一步增强。

因此，增资时反映出的壕鑫互联价值与本次估值存在差异具有合理性。

（三）壕鑫互联增资事项合法合规

本次增资履行了必要的审议和批准程序，符合相关法律法规及公司章程的规定，不存在违反限制或禁止性规定而转让的情形。

三、资产评估情况

最近三年，壕鑫互联未进行过资产评估。

5、报告书披露，本次交易采用成本法和收益法对壕鑫互联全部股权进行评估，并以收益法评估结果作为作价依据，以 2016 年 4 月 30 日为评估基准日，壕鑫互联 100% 股权的评估值为 18 亿元，评估增值率为 12,870.34%。请补充说明：

（1）鉴于壕鑫互联截至评估基准日尚无上线游戏，未取得游戏发行和渠道的

相关收益，请结合游戏行业发展状况，壕鑫互联未来主打游戏的运营情况预计等，说明本次评估关键参数，如玩家 ARPPU 值、付费用户数、活跃用户数、联合运营平台分成比例等的预测依据、合理性，以及本次评估增值的合理性和可实现性；

(2)请结合公司经营风险及市场可比案例折现率情况，补充披露收益法评估中折现率取值的合理性。

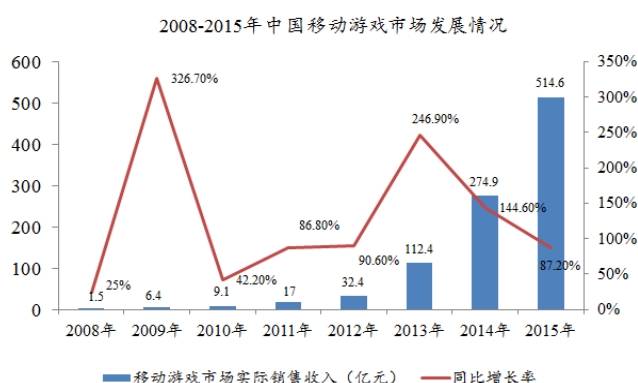
回复：

一、鉴于壕鑫互联截至评估基准日尚无上线游戏，未取得游戏发行和渠道的相关收益，请结合游戏行业发展状况，壕鑫互联未来主打游戏的运营情况预计等，说明本次评估关键参数，如玩家 ARPPU 值、付费用户数、活跃用户数、联合运营平台分成比例等的预测依据、合理性，以及本次评估增值的合理性和可实现性；

(一) 移动互联游戏市场持续快速发展

1、移动游戏市场增长迅速，成为游戏市场发展的驱动核心

近年来，中国移动网络游戏市场增长迅速。根据中国音数协游戏工委（GPC）、CNG 中新游戏研究（伽马数据）和国际数据公司（IDC）联合发布的《2015 年中国游戏产业报告》，2015 年，中国移动网络游戏市场实际销售收入达到 514.6 亿元人民币，同比增长 87.2%。2008 年至 2015 年，中国移动游戏市场的复合增长率（CARG）为 130.25%。



数据来源：GPC、IDC、CNG《2015 年中国游戏产业报告》

由于移动游戏操作简单容易上手，适合碎片化时间使用且内容多样，近几年移动游戏市场得到快速发展，市场份额、销售收入和用户数量都有大幅增长，且增长速度远大于客户端游戏、网页游戏等其它细分市场，领跑游戏行业。2015 年，移动游戏市场占有率为 34.57%，保持上升趋势。

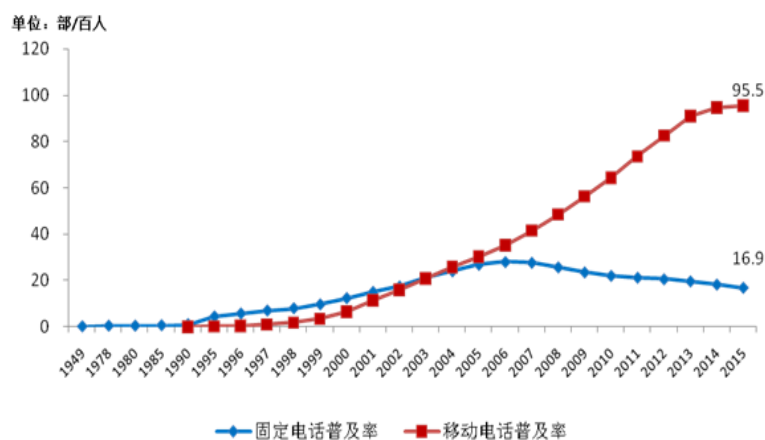


数据来源：GPC、IDC、CNG《2015 年中国游戏产业报告》

2、移动终端快速普及、用户时间碎片化造就行业高增长

随着科技的发展和技术的不断进步，移动电话对固定电话的替代作用愈发明显，在人们的日常生活中占据越来越重要的地位。根据工信部统计的数据，截至到 2015 年底，移动电话的用户已经达到 13.06 亿户，比上期净增加 1964.5 万户。移动电话的普及率达 95.5 部/百人，比上期增加 1 部/百人。移动电话的快速普及，科学技术的快速发展，都为移动游戏的高增长奠定了硬件终端基础。

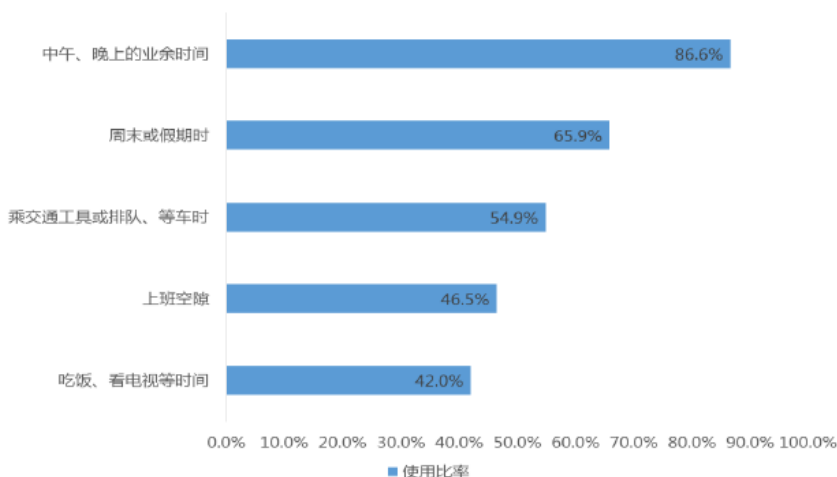
固定电话、移动电话用户发展情况



数据来源：工业和信息化部

现代社会的快节奏带来的时间碎片化趋势较为明显，移动手机较好地适应了这一趋势，能够帮助用户更好的利用碎片化时间。根据 CNNIC 的调查数据显示，用户使用移动手机多在休息时间段或不固定的碎片化时段。移动网络游戏可以较好地满足用户对于碎片化时间的娱乐需求。2015 年手机使用碎片化模式仍在持续，但与 2014 年相比这一碎片化形式产生了较大变化。根据调查，用户每天使用移动设备进行游戏一次以上的比例由 2014 年的 83.8% 下降至 2015 年的 68.6%，但日均使用时长在两小时以上的用户比例由去年的 14.6% 上升至 25.3%，这表明用户在由“高频低时长”的碎片化使用习惯向“低频高时长”的重度化使用习惯过渡。

手机用户使用习惯



数据来源：CNNIC

3、互联网用户向移动端迁徙，手游市场发展基础坚实

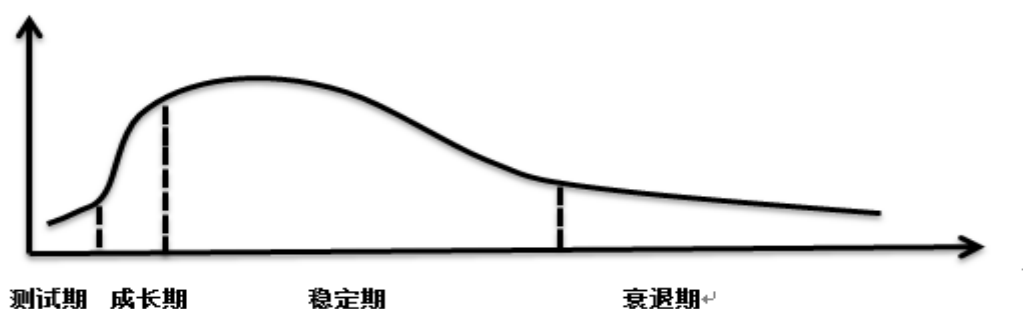
根据中国互联网络信息中心（CNNIC）发布的《第 37 次中国互联网络发展状况统计报告》，截至 2015 年 12 月，中国手机网民规模达 6.20 亿，较 2014 年底增加 6,303 万人。网民中使用手机上网人群占比由 2014 年的 85.8% 提升至 90.1%。2015 年以来，随着 4G 牌照的下发，4G 手机出货量呈现爆发式增长趋势，根据《2015 年 6 月国内手机市场运行分析报告》，2015 年上半年 4G 手机出货量 1.95 亿部，同比增长 381.8%。以 4G 和 3G 为代表的智能机终端的渗透率提升带来了移动互联网的快速扩张。

移动互联网渗透率的提升和高速移动互联网建设的推进正在使网络用户的上

网习惯向移动互联网迁徙。根据艾瑞咨询的统计，2014 年 1 月，移动端 APP 的有效使用时长占全部有效上网时长的 56.6%，PC 网页端占比为 43.4%，到 2014 年 11 月，移动端 APP 有效使用时长占比提升至 61.3%，相对于 1 月提升了 17.9 个百分点。

目前移动互联网渗透率及智能手机普及率仍然存在一定的提升空间，整体宏观环境有利于移动游戏行业的进一步扩张。

（二）参考行业生命周期平均水平，壕鑫互联游戏储备充足



考察期(测试期): 区别于行业内新进公司，企业强大的发行能力和经验丰富的运营团队为企业未来提供坚实的基础，新颖的游戏娱乐 O2O 运营模式让用户在游戏里有归属感，用户粘度和新游戏推广成功率均较高。此外，企业团队积累多年互联网和游戏行业经验，加之业内丰富的资源，与平台形成良好的合作关系，新游戏上线一般还会以比赛的形式进行推广，短时间即可引入新增玩家。因此，企业的特点决定了生命周期中考察期极短，游戏一经上市，即进入迅速增长阶段(成长期)。

形成期(成长期): 一般是 3-5 个月。手游市场相较于其他游戏市场市场，技术门槛相对低且游戏更新换代速度更快，投入资金也远小于页游。上线 5-6 个月后充值水平将极大影响该款游戏未来的市场以及利润规模。因此，前期的宣传推广力度极为重要。

稳定期(成熟期): 一般是 7-10 个月。成熟期是玩家对网络游戏的完全参与期，也是该游戏生命周期最长的时期，该时期是游戏运营商创收的最关键期。在这个阶段，玩家已经熟悉游戏规则，而且与其他玩家互动增多，社区效应日趋明显；玩家开始享受成就感，并开始对其产生依赖感。

该阶段收入较稳定，用户留存情况增加。该类群体对游戏有较高的忠实度，成为企业的目标用户群体。从玩家角度看，玩家的防御心理使他们不会草率地在游戏中投入较多金钱，玩家一旦决心进行大量游戏消费，不满意的风险率大大降低。

退化期(衰退期)：一般是 8 个月左右。该阶段后期，企业结合现有游戏经济寿命的因素，会在该阶段根据新游戏研发计划对既有游戏后期维护人员数量进行调整，科学安排新游戏的研发和上线时间，可以合理实现新旧游戏间的人员调配，故而老游戏在退化期末终止，整个手游的生命周期约为 24 个月。

近年来，上市公司在并购游戏公司时所预测的生命周期具体情况如下：

上市公司	并购标的	评估基准日	生命周期
掌趣科技	玩蟹科技、上游信息	2013 年 6 月 30 日	24 个月
中青宝	美峰数码、中科奥	2013 年 12 月 31 日	12-36 个月
爱使股份	游久游戏	2013 年 12 月 31 日	12-36 个月
凯撒股份	酷牛互动	2014 年 3 月 31 日	18 个月
大东南	游唐网络	2014 年 3 月 31 日	12-36 个月
拓维信息	火溶信息	2014 年 4 月 30 日	3-20 个月
富春通信	上海骏梦	2014 年 7 月 31 日	12-24 个月
三五互联	道熙科技	2014 年 10 月 31 日	12-36 个月
科冕木业	妙趣横生、雷尚科技	2014 年 10 月 31 日	12-36 个月
友利控股	中清龙图	2014 年 12 月 31 日	36 个月
泰亚股份	恺英网络	2015 年 2 月 28 日	24 个月
德力股份	广州创思	2015 年 4 月 30 日	12-36 个月
凯撒股份	天上友嘉	2015 年 4 月 30 日	11-31 个月
掌趣科技	天马时空、上游信息	2015 年 5 月 31 日	24 个月
中南文化	志尚互动	2015 年 7 月 31 日	24-48 个月
完美环球	完美世界	2015 年 9 月 30 日	12-36 个月
世纪游轮	巨人网络	2015 年 9 月 30 日	24-36 个月
奥维通信	雪鲤鱼	2015 年 12 月 31 日	3-20 个月
王子新材	飞流九天	2015 年 12 月 31 日	18-30 个月
世纪华通	中手游、点点北京、点点开曼	2015 年 12 月 31 日	24 个月

从同行业可比案例来看，不同游戏公司对手机生命周期的预测有所不同，但基本上移动游戏的生命周期超过一年，基本维持在 24 个月左右。

评估师对壕鑫互联目前已运营或即将运行的游戏进行了分析，得出其游戏流水的变化趋势与游戏的生命周期的各阶段变化趋势基本一致，并出于谨慎性考虑，将壕鑫互联目前已运营或即将运行的游戏的生命周期确定为 12-18 个月左右，不

同类型的游戏生命周期会有所不同。

目前壕鑫互联计划运营的游戏按照保守估计已覆盖至 2018 年，2019 年、2020 年的产品运营数量将在以前年度的基础上稳定增长。按照生命周期排列壕鑫互联运营的具体情况如下：

序号	名称	游戏类型	游戏来源	生命周期（月）
1	猎魔人	西方暗黑 ARPG	定制开发+独家代理	16
2	乐体梦幻德扑	棋牌类游戏	代理	15
3	梦幻猎鱼手	重度休闲	代理	15
4	水晶之歌	策略卡牌	代理	13
5	全民弹弹	重度休闲	代理	15
6	梦幻足球经理	体育游戏	代理	15
7	名侦探柯南—纯黑的噩梦	卡牌	代理	18
8	复联纪元	策略卡牌	定制开发+独家代理	14
9	行尸走肉	ARPG	定制开发+独家代理	13
10	篮球	体育游戏	定制开发+独家代理	18
11	奥特曼打小怪兽	重度休闲	代理	18
11	主播德州	棋牌类游戏	定制开发+独家代理	13
12	ARPG 1	科幻题材 ARPG	定制开发+独家代理	16
13	枪战	休闲类	定制开发+独家代理	15
14	ARPG 2	Q 版修仙 ARPG	定制开发+独家代理	14
15	麻将	棋牌类游戏	定制开发+独家代理	15
16	推金币	休闲类游戏	定制开发+独家代理	15
17	赛车	体育游戏	定制开发+独家代理	18
18	ARPG 3	武侠类游戏 ARPG	定制开发+独家代理	13
19	模拟炒股	模拟经营	定制开发+独家代理	15
20	扑克	棋牌类游戏	定制开发+独家代理	15
21	ARPG 4	玄幻类题材 ARPG	定制开发+独家代理	16
22	ARPG 5	武侠类题材 ARPG	定制开发+独家代理	13
23	捕鸟	休闲类游戏	定制开发+独家代理	15
24	三消对战	休闲类游戏	定制开发+独家代理	15
25	世界杯	体育游戏	定制开发+独家代理	18
	ARPG 6	修仙类题材 ARPG	定制开发+独家代理	14

壕鑫互联独特的游戏定制开发模式可有效保障所运营游戏的来源，目前壕鑫互联已形成稳定的产品开发研讨机制，拥有商务团队在全球各地寻找优秀的游戏资源，每周举行产品开发专题会，研判游戏市场的发展，推进自身的游戏产品定制开发计划。

（三）玩家 ARPPU 值、付费用户数、活跃用户数、联合运营平台分成比例等关键指标的预测依据、合理性

1、ARPPU 值

ARPPU 指平均每个付费用户的消费水平，通常 ARPPU 均指当月平均每个付费用户的游戏充值金额。ARPPU 与游戏类型、游戏内容设计以及游戏运营策略等因素均有关。

对于现已上线的游戏，用户规模、付费用户、用户 ARPPU 值主要根据游戏已上线历史数据分析所处生命周期位置，进一步确定未来收入趋势。截至评估基准日，壕鑫互联《猎魔人》已进行内测，对《猎魔人》ARPPU 值选取的情况如下：

猎魔人	ARPPU（元）
1 月	81.87
2 月	84.18
3 月	159.09
4 月	152.79
选取 ARPPU 值	147-177

评估基准日后，《猎魔人》正式上线运营，截止 7 月 31 日，《猎魔人》ARPPU 值情况如下：

猎魔人	ARPPU（元）
5 月	201.63
6 月	209.61
7 月	238.44
选取 ARPPU 值	133-160

计划上线游戏的用户规模、付费用户、用户 ARPPU 值主要通过参考类似游戏数据，并结合游戏拟上线区域、技术水平进行相应的调整。

ARPG 类游戏 ARPPU 值取值情况：

游戏名称	上市公司	月付费用户数 (人)	月活跃用户数 (人)	付费率	ARPPU (元)
唐门世界	凯撒股份	22000.00	253500.00	8.68%	367.00
大掌门	掌趣科技	42368.93	886304.07	4.78%	688.05
君王 2	中青宝	50500.00	743520.00	6.79%	327.60
神魔大陆	完美环球	61112.00	909712.00	6.72%	250.49
征途口袋版	世纪游轮	99900.00	1237525.00	8.07%	181.32
决战沙城	世纪华通	61256.25	2168087.50	2.83%	186.99
全民奇迹	掌趣科技	278559.20	4380821.88	6.36%	491.56
全民斩仙	万达院线	17400.00	221900.00	7.84%	476.04
烈火屠龙	恺英网络	49639.00	849168.00	5.85%	308.16
武尊	三七互娱	23176.83	664500.00	3.49%	377.40

行业平均值	6.14%	365.46
壕鑫互联 ARPG 类游戏（预测）	5.4%-5.6%	133-160

策略卡牌类游戏 ARPPU 值取值情况：

游戏名称	公司	月付费用户数 (人)	月活跃用户数 (人)	付费率	ARPPU (元)
绝世天府	凯撒股份	15400	173700	8.87%	470
太古仙域	凯撒股份	11000	104600	10.52%	216
净化	凯撒股份	74115	2530655	2.93%	159.55
新仙剑奇侠传	凯撒股份	129647	1613638	8.03%	269.48
忍将	掌趣科技	17647.125	703588.429	2.51%	427.57
塔防三国志	掌趣科技	9847	183970.37	5.35%	397.6172
刀塔传奇	友利控股	11475843	89291154	12.85%	252.4
兄弟萌	中南文化	1125	69100	1.55%	362.48
蜂鸟五虎将	天舟文化	15194.5	305014	6.98%	386.25
刀塔女神	游久游戏	15207.2	252217.2	6.98%	241.99
行业平均值				6.27%	324.47
壕鑫互联策略卡牌类游戏（预测）				4.5%-5.5%	91-161

重度休闲类游戏 ARPPU 值取值情况：

游戏名称	公司	月付费用户数 (人)	月活跃用户数 (人)	付费率	ARPPU (元)
热血海盗王	恺英网络	-	-	-	183.21
仙战	恒天海龙	13579.33	250934	5.41%	199.36
神雕侠侣手游	完美环球	64234	933669	6.88%	593.04
魔力宝贝手游	完美环球	82886	2530788	3.28%	776.31
OL（预测）	天舟文化	-	-	-	300
秦时明 MOBILE	富春通信	95800	2094000	4.57%	297.72
坦克风云	坦克风云	72409.5	327960	22.08%	368.18
终极狂飙系列	中青宝	168069.8	2141348	7.85%	17.5
恋舞 OL	天润控股	5.96	157.56	3.78%	196.6
劲舞团	电广传媒	78816.79	935357.79	8.43%	191.35
行业平均值				6.92%	312.33
壕鑫互联重度休闲类游戏（预测）				5.4%-5.5%	69-142

体育棋牌休闲类游戏 ARPPU 值取值情况：

游戏名称	公司	月付费用户数 (人)	月活跃用户数 (人)	付费率	ARPPU (元)
城防三国	三五互联	32476	2083500	1.56%	294.98
叮叮堂	中青宝	23103	173543	13.31%	56.07
全民爱消除：水果狂欢	奥维通信	270522	5571678	4.86%	31.39
唐人游	任子行	22691.33333	435207	5.21%	224.96
中超风云	万达院线	31000	319300	9.71%	217.35

范特西篮球经理	新国都	16020.33333	703435	2.28%	311.38
范特西篮球大亨	新国都	4490.666667	96019.66667	4.68%	243.81
梦之队	新国都	53883.33333	1198368.333	4.50%	196.89
富豪金三顺	世纪华通	684637.5	11058345.83	6.19%	38.78
街头篮球	世纪华通	188405	1297957	14.52%	85.74
行业平均值				6.68%	170.14
壕鑫互联体育棋牌休闲类游戏（预测）				5%-5.5%	69-169

根据上述分析，壕鑫互联各类游戏的 ARPPU 值取值情况如下：

游戏类型	可比游戏 ARPPU（元）	壕鑫互联 ARPPU（元）
ARPG 类游戏	400.55	133-160
策略卡牌类游戏	253.46	91-161
重度休闲游戏	312.33	69-142
体育棋牌休闲类游戏	170.14	69-169

评估预测中对壕鑫互联运营游戏的 ARPPU 值选取较为谨慎，ARPG 类游戏、策略类卡牌类游戏、重度休闲类游戏的 ARPPU 值远远低于行业平均值，体育棋牌休闲类游戏 ARPPU 值略低于行业平均值，体育棋牌休闲类游戏差异较大，优秀的游戏 ARPPU 相对较高，而壕鑫互联该类游戏将得益于乐视体育平台的大力推广及线上线下 O2O 运营模式，ARPPU 值相对较高。

2、付费用户数、活跃用户数

付费用户数=月活跃用户数×月活跃用户付费率

游戏产品推出后，测试期、成长期爆发较快，一般在游戏初期进行大规模的用户推广，随着用户的增加，付费用户数量增加也把游戏的收入推到高点，在测试期、成长期推到用户高点后，按照能够维持高点流水的用户量进行继续推广，游戏在生命周期的后期，维持相对较平稳的收入，随着推广用户数量减少，付费用户数量的逐渐下降，流水开始逐步下降最终退出运营。壕鑫互联在测算月活跃用户时，参考了行业的平均水平。从下表可以看出壕鑫互联的月活人数相当于或远远低于行业平均水平。

游戏类型	可比游戏月活跃人数（万人）	壕鑫互联月活跃人数（万人）
ARPG 类游戏	123.15	106.80
策略卡牌类游戏	57.82	52.00
重度休闲游戏	119.89	48.00
体育棋牌休闲类游戏	229.39	47.44

注：可比游戏选取与 ARPPU 值选取案例相同；策略卡牌类游戏月活平均值计算中剔除可比游戏单值较高的《刀塔传奇》

本次评估对壕鑫互联各个游戏的付费比例进行预测时，主要参考市场上同类游戏的付费比例，并结合壕鑫互联新颖的运营模式，依据游戏所处的生命周期做出合理的判断。

游戏类型	可比游戏付费率	壕鑫互联付费率
ARPG 类游戏	6.14%	5.4%-5.6%
策略卡牌类游戏	6.27%	4.5%-5.5%
重度休闲游戏	6.92%	5.4%-5.5%
体育棋牌休闲类游戏	6.68%	5.0%-5.5%

注：可比游戏选取与 ARPPU 值选取案例相同；

壕鑫互联在评估预测中采用的付费率均低于行业平均水平。综上，评估预测中对壕鑫互联运营游戏的付费用户数选取较为谨慎。

3、联合运营平台分成比例

游戏运营平台的分成比例因运营游戏的种类不同而差异较大。手机产业链主要包含 IP 方、开发商、发行商、平台商。如果游戏开发商自身没有 IP 版权，则游戏开发商分成比例通常为充值流水的 10%-25%，游戏发行商分成比例为充值流水的 15%-25%，游戏平台商分成比例为充值流水的 30%-50%，游戏 IP 方分成比例为充值流水的 5%-15%。如果游戏开放商是自创 IP 或者自购版权，则游戏开放商分成比例在充值流水的 15-30%左右。

本次评估所称分成比例系指实际获得的游戏收入（含税）占游戏流水的比例。本次评估时，对于正在运营的游戏，按照目前实际的分成比例计算收入；未来拟上线的游戏，预计授权第三方平台运营的，参考目前与运营商约定的分成比例平均值进行测算。壕鑫互联的分成比例如下：

代理类型	运营类型	分成比例（%）
定制开发游戏	联合运营平台	50
代理游戏	联合运营平台	25

综上所述，壕鑫互联本次评估所采用的玩家 ARPPU 值、付费用户数、活跃用户数等指标均低于行业水平，联合运营平台分成比例参考了行业惯例，并以目前已经签订的合同比例水平为依据进行测算，故本次评估预测采用的关键指标具有一定的依据，且较为合理。

（四）本次评估增值的合理性和可实现性

1、评估增值的合理性

本次壕鑫互联采用了资产基础法和收益法两种评估方法。资产基础法是将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映了企业各项资产的综合获利能力。两种方法的估值对企业价值的显化范畴不同，企业拥有的资质、服务平台、研发能力、管理团队等人力资源及商誉等无形资产难以在资产基础法中逐一计量和量化反映，而收益法则能够客观、全面的反映被评估单位的价值。因此造成两种方法评估结果存在一定的差异。

主要增值原因是：一方面是由于壕鑫互联业务属于移动互联网泛娱乐行业，具有“轻资产，高收益”的特性，游戏公司其固定资产投入相对较小，账面值比重不高，而企业的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还应包含企业所享受的各项优惠政策、经营资质、与主营业务相关的游戏软件著作权、商标、品牌、业务平台、人才团队、研发能力优势等重要的无形资源的贡献。另一方面是由于移动互联网泛娱乐行业目前均处于快速发展阶段，未来具有良好的发展空间，未来成长性较好。

2、评估增值的可实现性

移动游戏行业增长迅速，未来发展前景广阔，壕鑫互联拥有成熟的 1862 游戏平台，并通过新颖的运营模式对优质游戏产品进行精细化运营，带给游戏用户新颖的全方位竞技游戏体验。另外，本次评估所采用的关键指标均符合行业惯例，并低于同行业平均水平，壕鑫互联的评估相对谨慎，具有可实现性。

二、请结合公司经营风险及市场可比案例折现率情况，补充披露收益法评估中折现率取值的合理性。

（一）本次评估确定壕鑫互联折现率的计算过程

折现率，又称期望投资回报率，是收益法确定评估企业市场价值的重要参数。由于被评估企业不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用

选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估企业期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数 β ；第二步，根据对比公司平均资本结构、对比公司 β 以及被评估公司资本结构估算被评估企业的期望投资回报率，并以此作为折现率。

本次采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率。WACC 模型它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算，截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$R = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

式中：

W_d ：评估对象的付息债务比率；

$$W_d = \frac{D}{(E + D)}$$

W_e ：评估对象的权益资本比率；

$$W_e = \frac{E}{(E + D)}$$

T ：所得税率；

R_d ：付息债务利率；

R_e ：权益资本成本；

权益资本成本

权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 R_e ：

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

式中：

R_f ：无风险报酬率；

MRP ：市场风险溢价；

ε ：评估对象的特定风险调整系数；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_t \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$$

式中： β_t 为可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

D、E：分别为付息债务与权益资本。

分析 CAPM 我们采用以下几步：

无风险报酬率：

根据 AswathDamodaran 的研究，一般会把作为无风险资产的零违约证券的久期，设为现金流的久期。国际上，企业价值评估中最常选用的年限为 10 年期债券利率作为无风险利率。经查中国债券信息网最新 10 年期的、可以市场交易的国债平均到期实际收益率为 2.82%。

市场风险溢价 MRP 的确定：

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险报酬率的回报率。

由于我国证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场，历史数据较短、投机气氛较浓、市场波动幅度很大，存在较多非理性因素，并且存在大量非流通股，再加上我国对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，因此，直接采用我国证券市场历史数据得出的股权风险溢价可信度不高。而以美国证券市场为代表的成熟证券市场，由于有较长的历史数据，且市场有效性较强，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到。国际上新兴市场的股权风险溢价通常可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。

因此，本次评估中采用美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家 AswathDamodaran 的方法，通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整，得到中国市场的风险溢价。具体计算过程如下：

成熟市场的风险溢价计算公式为：

市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价

其中：成熟股票市场的风险溢价：美国股票市场是世界上成熟股票市场的最典型代表，AswathDamodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据，计算得到截至目前美国股票与国债的算术平均收益差为 6.00%。

国家风险溢价：对于中国市场的国家风险溢价，AswathDamodaran 根据彭博数据库（Bloomberg）发布的最新世界各国 10 年期 CDS（信用违约互换）利率，计算得到世界各国相对于美国的信用违约风险息差。其中，当前中国的 10 年期 CDS 利率为 1.62%，美国的 10 年期 CDS 利率为 0.39%，则当前中国市场的信用违约风险息差为 1.23%。

则：MRP =6.00%+1.23%

=7.23%

即当前中国市场的权益风险溢价约为 7.23%。

β_e 值：

该系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于委估企业目前为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故本次通过选定与委估企业处于同行业的上市公司于基准日的 β 系数（即 β_t ）指标平均值作为参照。

目前中国国内同花顺资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。经查游戏行业的可比公司加权剔除财务杠杆调整平均 $\beta_t=0.825$ 。

资本结构参考可比上市公司资本结构的平均值作为被评估企业目标资本结构

比率。

D 根据基准日的有息负债确定,E 根据基准日的每股收盘价格×股份总额确定。

经过计算, 该行业的 $D/E=0.00\%$ 。

最后得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=0.825$ 。

板块名称	手机游戏
证券数量	67
标的指数	沪深 300
计算周期	周
时间范围	2013/5/1-2016/4/30
收益率计算方法	普通收益率
加权方式	算数平均
加权原始 Beta	0.7935
加权调整 Beta	0.8616
加权剔除财务杠杆原始 Beta	0.7386
加权剔除财务杠杆调整 Beta	0.8249

注：数据来源：同花顺 iFinD

企业特定风险 ε 的确定

经分析, 企业特定风险调整系数为待估企业与所选择的可比上市公司在企业规模、经营风险、管理能力、财务风险等方面所形成的优劣势方面的差异, 各风险说明如下:

影响企业整体价值个别风险因素主要包括政策性风险、市场风险、人才风险、财务风险等综合加以确定。政策性风险是指如产业政策限制的风险、行业管理的风险, 财务补贴及其他优惠政策变化的风险等。考虑到游戏研发等项目政策风险较大。市场风险是指受商业周期影响的风险, 市场狭小的风险, 依赖非正常垄断收入的风险, 竞争风险等。该企业主要与运营商接触, 无法直接取得相应玩家数据。故受到企业市场风险较大。人才风险是指核心管理或技术开发骨干的依赖及技术人员流失的风险, 核心技术依赖他人的风险。由于该行业对技术的依赖尤为重要, 能够开发和延续技术先进性的人才对企业工程进展、质量保证非常重要。青果灵动公司依靠多年的积累和研发, 具有较好的行业人才储备, 故评估人员分析该风险一般。财务风险是指对投入资金的来源、资金的流动性风险、或有债项

的风险、债务及其结构的风险等。由于该行业是游戏研发属于典型的轻资产公司，对于资金要求不大。

综合以上因素，企业特定风险 ε 的确定为 6%。

权益资本成本的确定

最终得到评估对象的权益资本成本 R_e ：

$$R_e = 2.82\% + 0.825 \times 7.23\% + 6\%$$

$$= 14.8\%$$

债务资本成本

债务资本成本 R_d 取 5 年期以上贷款利率 4.9%。

资本结构的确定

结合企业未来盈利情况、管理层未来的筹资策略，确定上市公司资本结构为企业目标资本结构比率。

$$W_d = \frac{D}{(E + D)} = 0.00\%$$

$$W_e = \frac{E}{(E + D)} = 100.00\%$$

折现率计算

$$R = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

适用税率：25%。

折现率 R ：

将上述各值分别代入公式即有：

$$\text{折现率 } R = 4.90\% \times (1 - 25\%) \times 0.00\% + 14.8\% \times 100.00\%$$

$$= 14.8\%$$

（二）可比案例折现率情况

2015 年、2016 年同行业并购案例中选取的折现率情况如下：

上市公司	标的资产	评估基准日	折现率
凯撒股份	天上友嘉 100%股权	2015-4-30	14.01%
德力股份	广州创思 100%股权	2015-4-30	13.70%
智度投资	猎鹰网络 100%股权	2015-6-30	15.20%
升华拜克	炎龙科技 100%股权	2015-6-30	14.10%
中南重工	值尚互动 100%股权	2015-7-31	14.89%
完美环球	完美世界 100%股权	2015-9-30	13.10%
世纪游轮	巨人网络 100%股权	2015-9-30	13.28%
暴风科技	甘普科技 100%股权	2015-9-30	13.09%
帝龙新材	美生元 100%股权	2015-9-30	14.28%
巨龙管业	拇指玩 100%股权	2015-10-31	17.04%
天舟文化	游爱网络 100%股权	2015-12-31	13.46%
奥维通信	雪鲤鱼 100%股权	2016-2-19	12.10%
折现率平均值			14.02%
壕鑫互联			14.80%

从上表可以看出：2015 年、2016 年同行业并购案例中选取的折现率平均值为 14.02%，壕鑫互联的折现率为 14.80%，高于同行业并购采用的折现率，较为谨慎，故本次评估选取的折现率水平是合理的。

6、报告书披露，壕鑫互联 2015 年度、2016 年 1-4 月实现的净利润分别为 -563.42 万元和-750.88 万元，交易对方承诺壕鑫互联 2016 年度、2017 年度和 2018 年度实现的归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 8,600.71 万元、19,193.42 万元和 29,200.64 万元。请补充说明：

(1) 鉴于交易对方对壕鑫互联的业绩承诺与其历史业绩存在较大差异，请结合交易标的所处行业特点、发展阶段、报告期内主要经营情况等，详细说明上述业绩承诺的合理性及可实现性；

(2) 请以举例的方式说明业绩承诺期内各期应补偿的金额及对应的补偿方式，以及为确保交易对方履行业绩补偿承诺所采取的保障措施；

(3) 上市公司 2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-6 月实现的归属于母公司所有者的净利润分别为 2.29 亿元、2.49 亿元和 1,325.25 万元，请说明交易完成后，是否有利于增强上市公司持续经营能力。

回复:

一、鉴于交易对方对壕鑫互联的业绩承诺与其历史业绩存在较大差异,请结合交易标的所处行业特点、发展阶段、报告期内主要经营情况等,详细说明上述业绩承诺的合理性及可实现性;

(一) 移动游戏行业的主要特点

1、增速最快的细分游戏行业

中国移动游戏行业自 2010 年进入高速成长期。根据《2015 年上半年中国游戏产业报告》,2015 年上半年,中国移动游戏市场实际销售收入 209.3 亿元人民币,同比增长 67.2%,增速维持细分行业第一,移动游戏市场表现出较好的发展势态。

2、便携性和移动性拓展用户群体

根据工信部发布的《2015 年通信运营统计公报》及相关统计数据,截至 2015 年底,中国手机用户数量达到 13.06 亿人,移动电话用户普及率达 95.59 部/百人。手机应用已经覆盖我国的大部分人群,成为生活中必要的移动产品。较电脑而言,智能移动终端具备便携性和移动性的特点,在 3G、4G 网络和无线网络支持下能够在更多的环境下使用,因此具备更广泛的用户基础,使得移动网游渗透至各个社会阶层。

3、互联网用户向移动端迁徙,手游市场发展基础坚实

根据中国互联网络信息中心(CNNIC)发布的《第 37 次中国互联网络发展状况统计报告》,截至 2015 年 12 月,中国手机网民规模达 6.20 亿,较 2014 年底增加 6,303 万人。网民中使用手机上网人群占比由 2014 年的 85.8%提升至 90.1%。2015 年以来,随着 4G 牌照的下发,4G 手机出货量呈现爆发式增长趋势,根据《2015 年 6 月国内手机市场运行分析报告》,2015 年上半年 4G 手机出货量 1.95 亿部,同比增长 381.8%。以 4G 和 3G 为代表的智能机终端的渗透率提升带来了移动互联网的快速扩张。

移动互联网渗透率的提升和高速移动互联网建设的推进正在使网络用户的上网习惯向移动互联网迁徙。根据艾瑞咨询的统计,2014 年 1 月,移动端 APP 的有

效使用时长占全部有效上网时长的 56.6%，PC 网页端占比为 43.4%，到 2014 年 11 月，移动端 APP 有效使用时长占比提升至 61.3%，相对于 1 月提升了 17.9 个百分点。

目前移动互联网渗透率及智能手机普及率仍然存在一定的提升空间，整体宏观环境有利于移动游戏行业的进一步扩张。

4、主流发布渠道初步整合，面临中型渠道和新型渠道的挑战

游戏发布渠道行业随着移动游戏经过多年的发展，市场渗透率较高，增速减缓，行业集中度较高，360 手机助手、百度手机助手、腾讯应用宝共占据约 80% 的市场份额。发布渠道通过游戏联运，可以获得 50% 的游戏流水收入，处于产业链核心地位。现阶段主流发布渠道面临中型渠道通过促销抢夺用户的挑战，逐步从新增用户获取转向存量用户的转移。另一方面新型渠道逐渐兴起，包括各类大流量应用、移动广告平台发布游戏。

（二）壕鑫互联所处游戏产业处于快速发展阶段

中国音数协游戏工委（GPC）、伽马数据（CNG 中新游戏研究）及国际数据公司（IDC）发表的《2015 年中国游戏产业报告》显示，截至 2015 年，中国游戏市场用户数量约达到 5.34 亿人，比 2014 年增长了 3.3%。中国游戏市场（包括网络游戏市场、电视游戏市场、单机游戏市场等）实际销售收入达到 1,407.0 亿元，较 2014 年增长了 22.9%。整体来看，中国游戏产业企业新产品研发加快，企业竞争力明显增强、游戏覆盖范围不断延展。

产业政策方面，近年来，在国家有关部门先后颁布的《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》、《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》、《文化部“十二五”时期文化产业倍增计划》等一系列重要政策文件中均明确强调要加大对游戏产业的扶持力度，并积极鼓励推动企业跨行业、跨地区兼并重组，促进文化娱乐领域资源的整合和结构的优化，提高市场集约化水平。2013 年 8 月，国务院发布了《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），要大力发展数字出版、互动新媒体、移动多媒体等新兴文化产业，促进动漫游戏、数字音乐、网络艺术品等数字文化内

容的消费。

随着移动互联网的快速发展和移动智能终端的不断普及，和国家政策的大力支持，移动游戏正处于快速发展阶段。

（三）壕鑫互联核心竞争力突出，业绩增长较快

壕鑫互联区别于传统的游戏发行运营商，在发行和运营环节，利用“定制研发+独家代理模式”降低向研发商的分成比例，通过“自营+联营双平台运营模式”；在利用第三方平台扩大游戏影响力的同时，使用自身渠道进行推广，降低渠道商的分成比例；在游戏生态链中，壕鑫互联首创“线上线下娱乐 O2O 模式”，利用战略投资者乐视体育的用户群和视频直播平台，吸引更多游戏玩家加入，提升主要在运营游戏的留存率以及 ARPPU 值。经验丰富的创始团队和强大的研发运营能力支撑壕鑫互联业务持续快速发展。

报告期内，壕鑫互联无游戏正式上线运营。审计基准日之后，壕鑫互联《猎魔人》、《乐体梦幻德扑》等游戏正式上线运营。

单位：万元

时间	2016 年 1-8 月份	2016 年 1-4 月份	2015 年度
主营业务收入	4,808.00	96.37	54.24
利润总额	2,492.00	-750.88	-563.42

注：2016 年 5-7 月份数据未经审计，2016 年 1-4 月份、2015 年度数据已经致同会计师事务所审计。

凭借《猎魔人》、《乐体梦幻德扑》等游戏上线运营，2016年5-8月份壕鑫互联业务收入增加迅速。2016年1-8月份，壕鑫互联实现业务收入4,808.00万元，实现利润总额2,492.00万元，业绩增长较快。随着其他游戏的陆续上线，壕鑫互联的业绩收入将呈现爆发式增长。从已上线的游戏运营数据来看，关键运营指标均高于评估时采用的指标数值，故业绩承诺具有合理性和可实现性。

二、请以举例的方式说明业绩承诺期内各期应补偿的金额及对应的补偿方式，以及为确保交易对方履行业绩补偿承诺所采取的保障措施；

（一）盈利预测补偿方式

1、净利润预测数

根据壕鑫互联《评估报告》，壕鑫互联于补偿期限的净利润预测数为：

单位：万元

年度	2016 年	2017 年	2018 年
净利润预测数	8,600.71	19,193.42	29,200.64

2016年、2017年和2018年预测净利润合计数为56,994.77万元。

2、具体补偿现金金额计算公式

(1) 南昌京鑫应就置入公司的净利润情况依照如下公式确定补偿期限内各年度具体补偿现金金额：

当期应补偿现金金额=(置入公司截至当期期末累计净利润预测数-置入公司截至当期期末累计实际净利润数)*置入公司的交易价格*54.99%/置入公司在补偿期限各年度净利润预测数的总和-已补偿金额。其中，置入公司的交易价格=180,000.00万元。

补偿期限内各年度南昌京鑫累计补偿现金金额上限为置入公司的交易价格*54.99%，即180,000.00*54.99%=98,982.00万元。

(2) 冯文杰应就置入公司的净利润情况依照如下公式确定补偿期限内各年度具体补偿现金金额：

当期应补偿现金金额=(置入公司截至当期期末累计净利润预测数-置入公司截至当期期末累计实际净利润数)*置入公司的交易价格*0.01%/置入公司在补偿期限各年度净利润预测数的总和-已补偿金额。

补偿期限内各年度冯文杰累计补偿现金金额上限为置入公司的交易价格*0.01%，即180,000.00*0.01%=18.00万元。

3、补偿方式

如果置入公司2016年、2017年、2018年任一会计年度截至当期期末累计实际净利润数未能达到截至当期期末累计净利润预测数的，则不足部分由南昌京鑫及冯文杰根据中国证监会的相关规定以及本协议的约定，以现金补偿方式分别向上

市公司进行补偿。

4、举例说明

假设标的资产在 2016 年度内完成交割，补偿期间为 2016 年度、2017 年度和 2018 年度，以各补偿期均实现承诺净利润的 75%、50%和 25%三种情形下各期应补偿金额举例进行敏感性测试。

情形一：壕鑫互联2016年度、2017年度和2018年度实现承诺净利润的75%，即各年实现的净利润数为：

单位：万元

年度	2016 年	2017 年	2018 年
净利润	6,450.53	14,395.07	21,900.48

依据《盈利预测补偿协议》的约定：

2016 年度南昌京鑫应补偿金额 = (8,600.71-6,450.53) × 180,000 × 54.99%/56,994.77=3,734.18万元

2016 年度冯文杰应补偿金额 = (8,600.71-6,450.53) × 180,000 × 0.01%/56,994.77=0.68万元

2017 年度南昌京鑫应补偿金额 = (27,794.13-20,845.60) × 180,000 × 54.99%/56,994.77-3,734.18=8,333.23万元

2017 年度冯文杰应补偿金额 = (27,794.13-20,845.60) × 180,000 × 0.01%/56,994.77-0.68=1.52万元

2018 年度南昌京鑫应补偿金额 = (56,994.77-42,746.08) × 180,000 × 54.99%/56,994.77-8,333.23-3,734.18=12,678.08万元

2018 年度冯文杰应补偿金额 = (56,994.77-42,746.08) × 180,000 × 0.01%/56,994.77-1.52-0.68=2.31万元

情形二、情形三与情形一的计算方式相同，三种情形下具体现金补偿的情况如下：

补偿情形		情形一	情形二	情形三
2016 年度	承诺利润	8,600.71	8,600.71	8,600.71
	实现利润	6,450.53	4,300.36	2,150.18
	实现比例	75%	50%	25%
	现金补偿	南昌京鑫	7,468.36	11,202.55
		冯文杰	1.36	2.04
2017 年度	承诺利润	19,193.42	19,193.42	19,193.42
	实现利润	14,395.07	9,596.71	4,798.36
	实现比例	75%	50%	25%
	现金补偿	南昌京鑫	16,666.47	24,999.70
		冯文杰	3.03	4.55
2018 年度	承诺利润	29,200.64	29,200.64	29,200.64
	实现利润	21,900.48	14,600.32	7,300.16
	实现比例	75%	50%	25%
	现金补偿	南昌京鑫	25,356.17	38,034.25
		冯文杰	4.61	6.92

（二）为确保交易对方履行业绩补偿承诺所采取的保障措施

交易对方南昌京鑫优贝网络科技中心（有限合伙）、冯文杰拟于本次交易经上市公司股东大会决议通过后，向与壹桥海参控股股东、实际控制人、董监高等关联方以外的无关联关系的第三方公开寻求出售通过资产置换取得的海参资产，以出售海参资产取得的现金对价作为履行业绩补偿承诺的履约保障。辽宁、山东、河北等环渤海地区海参育苗、养殖业发达，有能力购买海参资产的企业较多，置出资产所在地瓦房店市是海参养殖重点规划区域，预计资产出售不存在障碍，出售资产所得现金能够覆盖交易对方的补偿义务。

三、上市公司2014年度、2015年度和2016年1-6月实现的归属于母公司所有者的净利润分别为2.29亿元、2.49亿元和1,325.25万元，请说明交易完成后，是否有利于增强上市公司持续经营能力

本次交易中，公司以部分海参养殖资产及对应的育苗室、存货等与交易对方持有的壕鑫互联55%的股权进行置换。本次置出资产仅是公司经营效率较低的部分资产，公司传统海参养殖、加工的主业并未发生根本性变化。本次资产置换后，公司仍保留育苗、养殖、加工全产业链一体化的运作体系，置出资产对公司盈利能力的影响相对较低。

本次拟置入资产为壕鑫互联55.00%股权，主营业务为互联网平台运营及互联网产品的研发与应用，属于互联网以及增值电信业务平台服务范畴。根据国家发改委发布的《产业结构调整指导目录（2011年本）（2013年修正）》，增值电信业务平台建设是我国重点扶持的鼓励类产业，业务符合国家大力发展互联网产业的有关政策。根据艾瑞咨询的统计，我国网络游戏的市场规模在2015年大约为320亿左右，呈逐年递增趋势，市场规模巨大。

标的公司壕鑫互联是一家拥有自有流量渠道的集发行、渠道于一体的移动端游戏发行公司，拥有经验丰富的专业团队及游戏资源储备，随着游戏的陆续上线，标的资产将进入业绩爆发期。通过本次资产置换，上市公司将经营风险较高的海参养殖加工业务置出，布局移动互联网泛娱乐行业，有利于提高上市公司的持续经营能力，提升上市公司的盈利水平。

7、报告书披露，上市公司主营业务为海珍品苗种繁育和养殖，壕鑫互联主营业务为移动互联网游戏的发行及平台运营。请补充说明：

（1）结合上市公司战略规划、近三年的对外投资等情况，补充披露本次交易的原因及必要性；

（2）本次交易完成后，上市公司的经营发展战略和业务管理模式，以及业务转型升级可能面临的风险和应对措施。

回复：

一、结合上市公司战略规划、近三年的对外投资等情况，补充披露本次交易的原因及必要性

公司主营海参育苗、养殖及加工业务，近年来，公司坚持以海洋可持续发展及适度开发为指导思想，努力提高以海参为代表的高附加值水产品养殖技术水平和资源的综合开发能力，在全力巩固海洋苗种产业优势的基础上，积极扩大海参深水围堰养殖规模，充分发挥现有产业基础的竞争优势，适度延伸精深加工和市场建设等下游产业布局，紧紧围绕海参“育苗-养殖-加工-销售”的全产业链一体

化发展战略，实现业务纵向和横向共同深化发展。

为实现公司的战略目标，近年来，公司在全力巩固海珍品苗种产业优势基础之上，积极扩大海参深水围堰养殖规模，延伸精深加工和销售平台搭建等产业链布局。同时，公司也采取了积极的横向扩张性增长战略。2014年，公司以自有资金1亿元收购杨守军拥有的位于瓦房店市谢屯镇的2,385.95亩围堰海参养殖圈及相应的海域使用权，公司经营规模进一步扩大。

公司在积极推进海参“育苗-养殖-加工-销售”的全产业链一体化发展战略的同时，也清楚地认识到公司主营业务面临的风险。近年来海参市场需求趋于饱和，市场竞争加剧，海参价格持续下滑，公司的业绩出现不同程度的波动。另外，公司面临海参苗种繁育病害、养殖水域环境污染、海参质量安全、经营季节性波动等各种经营风险，公司主营业务发展不确定性增大。为增强公司的抗风险能力，公司对发展战略进行适度调整，在保持传统业务健康发展的基础上，努力拓展其他新兴产业领域。为此，公司于2016年初决定寻找合适的投资标的进行重组。经过咨询、考察和筛选，公司决定收购符合国家产业发展方向、具有良好发展前景的TMT资产，并与标的公司股东开展实质性谈判。

本次拟收购的壕鑫互联主营移动游戏的开发、运营，属于国家政策支持的新兴产业。目前，中国游戏产业发展迅速，作为新兴细分市场的移动游戏市场规模增幅更加明显，市场收入规模进一步扩大。游戏产品的数量规模已经进入高速增长阶段，特别是移动游戏，其产品数量增长迅速，推动整体游戏数量规模迈上新台阶。

壕鑫互联拥有具有多年游戏运营经验的业务团队以及“线上游戏、线下比赛、媒体直播相结合”的独特的三角运作模式，具备较强的核心竞争力。通过本次交易，上市公司的业务得到优化，盈利能力得到改善，进而公司价值得到提升，也有利于更好地回报股东。

二、本次交易完成后，上市公司的经营发展战略和业务管理模式，以及业务转型升级可能面临的风险和应对措施

本次交易完成后，公司主业将延伸到互联网泛娱乐行业。公司将在继续保持原有传统海参养殖、加工业务稳定健康发展的基础上，通过加强对置入资产的管理运营，有效提升公司的盈利能力和抵御风险的能力。

（一）交易后的整合计划

本次交易完成后壕鑫互联移动游戏业务将置入上市公司，上市公司将成功切入互联网泛娱乐行业，公司将整合壕鑫互联公司的现有的行业资源，利用其成熟的游戏发行、运营及渠道拓展模式，利用现有的高级管理人员及成熟的业务团队，打造国内专业的线上线下综合娱乐服务平台。以市场潜力巨大的竞技体育平台为切入点，布局细分市场，通过寻找与娱乐平台、体育平台，传统媒体及与其他泛娱乐产业跨界合作的方式打造竞技体育娱乐平台。

本次重组完成后，公司将根据业务发展情况，优化部分管理部门设置，在整体上把握公司业务拓展的方向，同时，利用上市公司的优秀平台，在市场上选聘优秀的、管理经验的优秀人才，增强全局负责的经营管理团队，提升管理效率、降低管理成本。资产置入后，将在具体财务规范、管理制度等方面按照上市公司的统一标准严格执行。

（二）置入资产未来发展规划

从公司成立初期，壕鑫互联便立足于打造国内专业的线上线下综合娱乐服务平台。以市场潜力巨大的竞技体育平台为切入点，布局细分市场。通过寻求与娱乐平台、体育平台、传统媒体及与其他泛娱乐产业跨界合作的方式打造竞技体育娱乐平台。

1、竞技平台运营策略

壕鑫互联拥有强大的自有流量来源，月活跃用户超过3000万。同时，通过与股东乐视体育进行的战略层面的合作为其沉淀了大量用户。壕鑫互联将极大发挥自有流量渠道的优势，通过战略合作所获得的用户流量以及自有流量渠道1862游戏平台庞大的用户量，实现流量的自主导入。

线上内容方面，壕鑫互联以“定制开发+独家代理”为主要来源。通过对重点游

戏内容进行定制开发和独家代理，创造有别于市场的差异化游戏模式吸引用户。平台内容的筛选将严格遵循公司所强调的竞技体育生态，以强竞技性和跨界合作为主导，刷新用户体验、极大提高利润，并结合自有流量渠道实现闭环生态。

2、竞技平台金三角

通过与乐视体育进行深度战略合作，实现多方面的资源互换和共享。结合平台自身游戏内容资源强竞技的特点与乐视体育及旗下视频内容平台、直播平台等流量入口实现强指向性产品推广以及创新型的用户交互模式。通过此类结合新型媒体及线下资源整合的方式实现“线上游戏—线下赛事竞技—媒体直播”的“竞技平台金三角”概念，带给游戏用户新颖的全方位竞技游戏体验。

将线上游戏、媒体直播及线下赛事竞技结合的平台运营方式在市场中尚未出现与其切实对应的竞品。因此，通过布局优秀产品和扩大推广范围迅速抢占市场亦属于未来发展经营的工作重点。

3、战略合作布局

壕鑫互联未来将通过投资布局和战略合作的方式与业务发展生态体系内的其他公司进行资源整合。主要将在流量入口、平台内容以及视频媒体等方面进行布局和合作，使其符合“竞技平台金三角”发展需要。

（三）面临的风险和应对措施

本次置入资产主营移动游戏产品的开发和运营，其主要经营风险如下：

1、政策监管风险

本次购买资产涉及游戏行业，其业务内容及传播方式等受到国家的严格监管。如果壕鑫互联运营的游戏涉及虚假、侵权甚至违反社会道德规范等非法信息，则会受到政府主管部门等的监管措施，由此给置入资产的正常运营带来一定影响。

2、移动游戏行业波动风险

本次拟购买资产的主营业务为移动游戏的发行、运营。目前，移动游戏行业处于高速发展阶段，在较长时期内仍将处于发展和上升阶段。但若未来移动游戏行业增长速度放缓乃至回落，则会导致游戏用户数量下降，这将在一定程度上对

置入资产所在行业的市场容量和业务规模的增长产生不利影响。若其不能采取有效的措施适应这种变化，则会对置入资产的经营业绩产生不利影响。

3、市场竞争加剧的风险

近年来移动游戏行业出现了爆发式的快速发展，市场潜能飞速释放，但由于其进入壁垒相对较低，有更多的主体进入移动游戏行业，更多的移动游戏被引入到中国市场，市场竞争状况更加激烈。若置入资产在未来的经营中，未能保持或进一步提高自身的竞争能力，致使其在激烈的市场竞争中出现业绩无法完成的不利影响，进而对其业务、财务状况及发展空间造成不利影响。

4、核心人才流失和不足的风险

本次拟购买资产作为移动游戏行业企业，对核心人才的依赖度较高。若其无法对核心人才进行有效激励以保证核心人员的工作积极性和创造热情，甚至导致核心人员的离职、流失，将会对置入资产的业务经营能力造成不利影响。同时随着业务规模的不断扩大，若其不能通过自身培养或外部引进获得足够多的核心业务人员，可能导致核心人才不足，给置入资产的经营运作带来不利影响。

5、游戏产品生命周期的风险

由于移动游戏市场变化较快，市场竞争日益激烈，移动游戏产品本身存在一定的生命周期，若置入资产不能及时对现有运营产品进行内容更新、版本升级及持续市场推广，或者游戏用户需求发生较大变化，将导致目前置入资产的主要移动游戏产品逐渐进入游戏生命周期的衰退期，则将导致其整体营业收入和盈利能力下降，对未来的经营业绩造成不利影响。

6、游戏产品的推广风险

随着移动游戏行业的快速发展，游戏产品数量大幅增加，同类游戏产品之间的竞争日趋激烈。而且，移动游戏行业具有产品更新换代快、生命周期有限、用户偏好转换快等特点。未来只有玩法新颖、品质高、推广效果好的游戏产品才能被市场认可，取得较高的盈利。游戏发行、运营企业需要不断提高其多渠道发行推广能力，持续增加与各类渠道合作的广度与深度，从而使企业移动游戏业务在

整体业绩层面上实现稳定和增长。

若在游戏产品的代理发行的过程中对市场偏好的判断出现偏差、对新技术的发展趋势不能准确把握、对游戏投放周期的管理不够精准，或者未能与足够多实力较强的渠道商建立稳定的合作关系，导致置入资产未能及时并持续推出新款游戏产品或未能持续进行升级改良，或导致其发行推广能力无法满足游戏产品发行需求，均会对其经营业绩产生负面影响。

针对上述风险，公司采取了如下应对措施：

（1）与交易对方签署《盈利预测补偿协议》，约定在2016年至2018年的三年承诺期内，如标的资产未能实现承诺的利润，则交易对方需按协议约定进行补偿；

（2）增补具备丰富互联网管理经验的人员进入公司董事会。公司第三届董事会第二十一次会议审议通过了《关于补选公司第三届董事会非独立董事的议案》，补选姚栎为公司第三届董事会非独立董事。姚栎女士具备丰富的互联网行业管理经验，能够为置入游戏资产的持续健康发展起到关键作用；

（3）积极引入互联网泛娱乐行业的战略投资者。目前，公司正在对相关机构进行考察、筛选，有针对性地引入互联网泛娱乐行业的战略投资者，促进本次置入的移动游戏产业持续稳定发展。

8、请补充披露本次交易完成后，上市公司应确认商誉的具体金额，并请结合交易标的的盈利预测与商誉减值测试方法，就商誉减值可能对上市公司经营业绩产生的影响进行敏感性分析。

回复：

公司收购壕鑫互联55%的股权属于非同一控制下的企业合并，根据《企业会计准则》的规定，合并成本（即本次交易的对价）超过在购买日壕鑫互联可辨认净资产公允价值的份额之间的差额，应确认为商誉。

假设购买日壕鑫互联可辨认净资产公允价值等于本次交易评估基准日按资产基础法的评估值，本次交易中公司应确认的商誉金额为：

合并成本 99,000 万元 - 壕鑫互联可辨认净资产公允价值 1,386.40 万元 *55%=98,237.48万元

根据《企业会计准则》的规定，对商誉进行减值测试时，需首先对不包含商誉的资产组或者资产组组合进行减值测试，计算可收回金额，并与相关账面价值相比较，确认相应的减值损失；然后再对包含商誉的资产组或者资产组组合进行减值测试，比较这些相关资产组或者资产组组合的账面价值(包括所分摊的商誉的账面价值部分)与其可收回金额，如相关资产组或者资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，应当就其差额确认减值、损失，减值损失金额应当首先抵减分摊至资产组或者资产组组合中商誉的账面价值；再根据资产组或者资产组组合中除商誉之外的其他各项资产的账面价值所占比重，按比例抵减其他各项资产的账面价值。

假设重组后各期期末减值测试时，除净利润外的其他参数均未发生变化，商誉减值的敏感性测试如下：

单位：万元

预测净利润下降幅度	商誉原值	商誉减值
5%	98,237.48	10,994.49
10%		20,627.03
15%		30,259.57
20%		39,892.12
25%		49,524.66
30%		59,157.20

如上表所示，在其他参数不发生变化的情况下，若置入资产实际净利润低于预测净利润，则因本次交易所产生的商誉将发生相应减值，减值损失金额将相应抵减公司当期净利润。

9、报告书披露，本次交易拟置入壕鑫互联 55%股权。请补充说明未购买壕鑫互联全部股权的原因，以及是否存在收购壕鑫互联剩余股权的后续计划和安排。

回复

出于稳健谨慎的原则以及保护上市公司中小股东利益的考虑，上市公司于本次资产置换中就置入壕鑫互联55%股权而不是全部股东权益与交易对方达成协议，以便于上市公司对壕鑫互联未来年度运营情况以及业绩能力的综合考察。若壕鑫互联于补偿期限内的各年度净利润情况符合《盈利预测补偿协议》项下相关约定，且交易对方未违反前述协议项下现金补偿义务的，则上市公司届时将择机收购壕鑫互联剩余45%股权。由于补偿期限的最后一个年度为2018年，故截至目前尚无关于收购壕鑫互联剩余股权的具体计划和安排。

10、报告书披露，本次交易方案为上市公司以截至评估基准日 2016 年 4 月 30 日拥有的部分存货、固定资产、在建工程、无形资产作为置出资产，与南昌京鑫优贝网络科技中心（有限合伙）等持有的壕鑫互联 55%股权进行置换；同时，你公司披露《关于控股股东、实际控制人及其一致行动人拟减持公司股份的提示性公告》，公司实际控制人刘德群及其一致行动人刘晓庆、赵长松拟在未来六个月内，通过大宗交易方式减持公司股份数量不超过 143,718,811 股，占公司总股本的比例不超过 15.09%。请补充说明：

（1）刘德群及其一致行动人减持公司股份的受让方股东信息，是否与本次资产置换的交易对手方存在关联关系。

（2）上述交易方案设计的原因及合理性，是否为一揽子交易，是否存在公司实际控制人变更的计划；是否存在其他协议或安排，包括但不限于股权结构、董监高人员变动、公司运营等。

回复：

一、刘德群及其一致行动人减持公司股份的受让方股东信息，是否与本次资产置换的交易对手方存在关联关系

依据《关于控股股东、实际控制人及其一致行动人拟减持公司股份的提示性公告》，上市公司实际控制人刘德群及其一致行动人刘晓庆、赵长松拟在未来六个

月内减持其拥有的上市公司股份，由于本次减持拟通过大宗交易的方式进行，因此于减持完成以前尚无法取得关于受让方股东的相关信息。

刘德群及其一致行动人刘晓庆、赵长松已就本次减持作出专项承诺，保证未就本次减持与本次资产置换的交易对方及其关联方签署任何有关指定其作为受让方的协议或作出其他任何形式的相关安排。

本次资产置换交易对方南昌京鑫优贝网络科技中心（有限合伙）、冯文杰亦就上述事项作出专项承诺，保证不会受让或通过其关联方受让刘德群及其一致行动人刘晓庆、赵长松本次拟减持的上市公司股份。

二、上述交易方案设计的原因及合理性，是否为一揽子交易，是否存在公司实际控制人变更的计划；是否存在其他协议或安排，包括但不限于股权结构、董监高人员变动、公司运营等

上市公司实际控制人刘德群及其一致行动人刘晓庆、赵长松本次减持计划系由于个人资金需求的原因，与上市公司本次置入互联网泛娱乐资产不存在任何关联性。前述两项内容不是一揽子交易，截至目前上市公司不存在实际控制人变更的计划，不存在包括但不限于股权结构、董监高人员变动、公司运营等其他协议或安排。

特此公告。

大连壹桥海参股份有限公司董事会

二〇一六年八月二十七日