

中信建投证券股份有限公司关于上海证券交易所《关于对浙江万好万家文化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暨关联交易预案信息披露的二次问询函》相关问题之核查意见

根据上海证券交易所与 2016 年 9 月 1 日下发的《关于对浙江万好万家文化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暨关联交易预案信息披露的二次问询函》（上证公函【2016】0992 号）中的相关要求，中信建投证券股份有限公司对有关问题进行了认真分析，现对问询函中提及的问题发表核查意见如下：

如无特别说明，本回复中的简称均与《浙江万好万家文化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暨关联交易预案》中相同。

一、关于标的资产盈利能力的不确定性风险

1、根据公司一次问询回复，标的公司的收入来源和供应商均为签约主播，公司主要价值在于与电竞主播签署的各类经纪合约。但新兴的电竞行业内各类资源相对较为公开且垄断性较低，主播可以选择直接与直播平台或商家签约而非通过经纪公司，且行业内存在相当数量未签约经纪公司的主播。以直播业务为例，快屏网络部分直播约下主播仅获取 40% 的分成，签约期限 1-2 年不等。请补充披露：（1）不同等级主播与经纪公司签约，相较直接与平台或商家签约模式的优劣；（2）结合不同业务的分成比例、公司提供的资源等说明主播选择经纪公司而非自行签约的原因。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）不同等级主播与经纪公司签约，相较直接与平台或商家签约模式的优劣；

以传统娱乐行业为例，经纪公司是明星诞生和源源不断推出的有效保障。在国外，特别是娱乐产业十分发达的美国，明星经纪人、经纪公司已有近百年历史，已有较成熟的行业规范。

在国内，无论是传统娱乐行业还是新兴的电竞行业，不同等级的“明星”通

过经纪公司接洽商务较其自身“单打独斗”具有以下优势：

1、平台、商家与主播的诉求天然存在不一致，直接签约不利于主播长远发展

直播平台或商家基于主播现有价值与其进行商务合作，并不特别关注主播的培养及未来价值的持续提升。而主播除了关注单次交易的收益，更需要考虑长远发展。在直接签约的模式下，如果主播缺乏规划和专业判断，将会过快消费自身的价值。

在电竞行业发展初期，由于专业经纪公司缺乏，直接签约的模式有其存在的必然性。但随着主播规模的增加，行业竞争加剧，直播平台及商家的选择范围进一步增加，直接签约的难度将增大。同时，由于电竞行业也在多元化发展，导致主播的价值实现也有多种途径，直接签约容易形成定式，丧失主播多元化发展的机会。

此外，直接签约模式下，主播缺乏资源整合能力，以及提升内在价值的专业手段，不利于主播持续和多元的发展，而专业的经纪公司充分维护主播的利益，为主播接洽适合自身发展的商务活动，同时也会为主播自身内在价值的提升和维护设计一系列的方案，促进整个行业的良性发展。

2、优质的经纪公司可以为主播提供持续稳定的商务机会，达成有利于主播的交易条件

首先，主播通过签约优质的经纪公司，获得有保障的、持续稳定商务业务。由于主播更专注于自身电竞解说、游戏直播内容的研究，对于商务业务的接洽更多是被动接受。而专业的经纪公司有较强的商务团队与各直接客户、广告公司、游戏公司长年、多频率的沟通，则会相较于主播个人有更多的商务渠道资源；如同“集团化作战”相比“单打独斗”具有明显优势，依托于经纪公司的商务资源，主播的业务量更有保障，尤其对于人气等级相对较低的主播或新主播，经纪公司的支持更为重要。

其次，经纪公司帮助主播达成更有利的交易条件。主播个人的谈判能力相对较弱，且信息也相对不对称，经纪公司通过主播运作经验的积累，对主播的价值有更为职业的判断，且经纪公司可以采取诸如一对多，或者多对多的捆绑人气主播带动新生主播等方式，提升主播的议价能力。

3、经纪公司为主播提供专业的价值维护和提升服务

无论高人气主播还是新兴主播，其自身价值均依赖于电竞粉丝对其解说、游戏直播等内容的关注和热爱程度，因此，主播维护和提升自身价值的前提是保证自身优质的解说内容、直播效果，更是保证其源源不断的商务业务的基础。此外，和传统娱乐行业类似，随着电竞行业的不断发展，游戏种类更新迭代、主播群体的不断壮大，成熟主播的人气维系和新主播的人气打造已经超出了主播个人能力范畴。明星主播的孵化和人气维系需要各类平台的立体推广和宣传，而这正是经纪公司的专业性所在。

受制于主播个人精力、专业性，主播为了使其自身价值能持续增长，需要依赖专业经纪公司的服务。经纪公司为旗下主播提供了良好的运作团队，在共同维护提升主播价值的同时，为主播接洽各类商务活动，从而保障主播专注于自身专业领域的同时其商务价值得到持续稳定的实现。

4、平台及商家愿意通过经纪公司与主播签约

平台或商务客户通过与经纪公司合作，减少了其分散谈判和搜寻的成本。而专业的经纪公司对于主播特点的判断更为精准，可以为客户挑选更为合适主播。此外，随着电竞行业的逐步成熟，通过经纪公司的专业化管理，也解决了与客户与个人签约难于管理、违约风险大的问题。因此，优质经纪公司的服务将增强客户对其的粘性，从而进一步积聚客户资源，这也使得主播对经纪公司的依赖性也逐步增强。

（二）结合不同业务的分成比例、公司提供的资源等说明主播选择经纪公司而非自行签约的原因。

主播之所以愿意通过专业经纪公司签约，主要系经纪公司能更好地维护其商业价值的同时让主播更专注于自身职业的发展。

在标的公司专业运作下，主播价值得到提升。隆麟网络主播包括戴士（JY）、王慕霸（霸哥）、陆维梁（FLY）等，在与直播平台续约时，直播金均有显著提升，最高提升比例达 700%，快屏网络签约主播帝师、麒麟臂等直播金提升比例也均在 100%左右，原无直播平台签约的小龙、碧哥、蓝猫经快屏网络成功运作，也以较高的直播金与直播平台签约，极大提高了主播价值。

此外，标的公司将其他商务资源对接主播，优化了主播收入结构，并提升其

知名度。

标的公司为签约主播配备了专业服务团队，维护并提升主播人气。标的公司作为国内专业做垂直电竞领域的经纪公司，其在满足主播诉求上形成了较好的业务体系和资源积累，从而吸引了更多主播选择标的公司签约。具体两家标的公司吸引主播的主要资源优势如下：

1、隆麟网络

(1) 造星资源

①积聚电竞游戏领域优秀团队奠定其主播来源上的先发优势

电竞游戏具有很强的竞技性，故一般电竞职业选手的黄金时期不会太长，此后均面临转型的压力。而电竞职业选手在其职业生涯中已积累了一批忠实粉丝，选择适合电竞职业选手转型的主播是加速人气主播孵化的优质途径。

隆麟网络敏锐洞察了电竞职业选手的瓶颈和主播商业价值，其创始团队中聚集了国内外知名电竞选手、国际俱乐部职业经纪人等业内领军人物，在电竞游戏领域均具有近 10 年的职业经验，从而在电竞领域积累深厚资源，为隆麟网络提前锁定了适合转型主播的电竞选手资源奠定了基础。报告期末，隆麟网络拥有的近 90 名主播，绝大多数为职业赛手出身，为隆麟网络在电竞游戏领域奠定了良好的口碑。

②孵化优秀主播的成功经验和主播领域的强大号召力

2014 年国内电竞市场进入快速发展时期，各大直播平台陆续诞生，但电竞主播市场亟待开发，2015 年隆麟网络的上述创始团队意识到规模化运作电竞主播的巨大商业价值，依托各自不同领域的资源为吸引和孵化主播奠定基础：

隆麟网络创始人祁斐曾作为独立经纪人成功打造了诸多知名游戏主播，作为国内最早将电竞职业选手与电竞主播领域打通的开拓者，积累了孵化优秀主播的成功经验和口碑。

而隆麟网络 7 名创始股东主播分别在《英雄联盟》、《DOTA2》、《魔兽争霸 3》等众多电竞游戏解说领域均具有较强的知名度，形成了强大号召力和影响力，为隆麟网络规模化孵化主播提供经验基础和人气基础。

③在孵化和打造主播上具有模式优势

隆麟网络业已形成了线下活动策划执行、赛事运营、视频制作以及主播经纪

业务板块，为主播提供了更立体的推广手段，该业务模式依赖公司平台和专业运作团队，仅依靠主播个人无法形成，从而增强了主播对隆麟网络的依赖性。

④在提升和维护主播人气上具有深厚的游戏资源

特定电竞游戏对主播有重要影响，其中游戏厂商对于主播的认可和曝光将直接提升该主播在特定游戏领域的市场地位。

隆麟网络旗下主播已覆盖各知名电竞游戏，隆麟网络建立了与游戏厂商的良好合作关系，旗下主播与游戏厂商形成良性互动，一方面对电竞游戏的推广起了重要作用，另一方面，游戏厂商的支持也提高了主播的知名度。目前，隆麟网络已是腾讯供应商库中为数不多的电竞经纪公司，且与网易游戏签订了年度框架合作，这为提升主播人气建立了资源优势。

（2）为主播提供持续稳定的商务资源

广告资源、直播平台资源是电竞经纪公司持续吸引主播的关键资源。

隆麟网络旗下主播覆盖熊猫、斗鱼、战旗等多平台，其与直播平台的良好合作关系，为其后续新主播输送提供顺畅的渠道。

在广告资源上，隆麟网络的创始团队电子商务和广告领域的优秀人才，其在广告客户获取上具有较好的基础，随着互联网广告的快速发展，较多的传统品牌客户和广告公司已意识到电竞主播的广告价值，而隆麟网络作为国内影响力较强的电竞经纪公司，及时将电竞主播资源嫁接到传统广告领域，形成了较好的推广效果，隆麟网络与国内知名广告公司蓝色光标建立了稳定合作，并积累了知名消费品牌 blueair、百威、苏宁；游戏厂商腾讯、网易、心动网络、外设品牌达尔优等知名客户，为主播的后续商务价值开发提供了较强的保障。

隆麟网络丰富多元的业务体系可以满足满足客户多元需求。报告期，隆麟网络通过将自身视频、赛事、推广和主播有效结合，一方面促进公司推广业务的发展，同时也为主播尤其是新主播的发展提供了渠道。

（3）维护人气和服务主播上具有经验及团队优势

无论是大主播还是中小主播，其赖以生存的重要基础系人气的维护和提升。优质主播的庞大粉丝更需要专业化的团队来持续维护。隆麟网络拥有专业的服务团队，在维护主播人气、提升主播价值、服务主播上形成了良好的运作机制。

①具有较好的日常人气维护方式

隆麟网络创立以来，成立了专业经纪团队，为各主播提供社交媒体运营、舆情监控、直播内容监督等服务，向玩家塑造更良好的主播形象。其中，社交媒体是主播维护粉丝的重要渠道，而主播通常缺乏精力和专业性去运营自媒体。隆麟网络通过专业的社交媒体运营手段，例如将发布内容与网络热点相结合的方式，极大提高了主播的关注度。

②洞察市场发展，提升主播市场价值

隆麟网络通过对各类主播运作经验的积累以及业内资深电竞经纪人的专业判断，为主播定位、转型升级提供了较好的方向指导。

游戏选择上的经验优势：由于电竞主播依托于游戏发展，而电竞游戏的种类丰富，新主播对于电竞游戏的选择是否合适，直接影响其发展。主播也不可能永远局限某一款游戏上，因此游戏的更新迭代后，能否及时更新自己适合的游戏，也成为成熟主播转型的一大难点。

隆麟网络依托对游戏特点的专业判断以及与各大游戏厂商的深度合作，为主播选择适合自己风格的电竞游戏。例如：隆麟网络签约主播戴尔，原为《英雄联盟》知名解说，后因个人原因暂定解说，重新出道后错过了《英雄联盟》游戏的黄金发展时期。隆麟网络评估其在 FPS 领域具有优秀的游戏天赋，结合当时暴雪公司出品的《守望先锋》，隆麟网络给其明确定位做《守望先锋》的视频解说和直播主播。在隆麟网络定位包装前，戴尔在爱奇艺视频网站的《守望先锋》游戏视频点播量仅 2,000 多，通过隆麟网络的重新定位包装，并为其争取爱奇艺的优质推荐位置，其后戴尔的《守望先锋》游戏视频点播量迅速达到了 4 万以上。隆麟网络成功协助主播完成转型，维护了主播的人气。

全视角的提升主播人气，塑造行业领军地位：主播的生命周期依赖于主播的人气，隆麟网络为主播提供多渠道和多角度的人气提升手段，不把主播局限于电竞领域，通过与传统媒体及互联网视频平台的合作，为主播提供多渠道曝光和跨界业务机会。2016 年，由国新南方知识产权研究院、米粒影业和迷宫影视有限公司联合出品的青春励志电影《玩大啦》在晋江开机，隆麟网络为其推荐 JY，小 M 等多名电竞明星。隆麟网络推荐签约主播小楼等，成为湖南卫视《全员加速》节目的嘉宾。

实现主播商业价值的最大化：隆麟网络专注于电竞行业，根据行业情况及主

播自身条件，对电竞主播有更为准确、客观的价值判断。避免了主播凭自己的主观判断去报价，有效促成交易的达成的同时为主播争取尽可能大的议价空间，报告期，隆麟网络众多主播在与直播平台续约时，均提供了良好的谈判服务，使得主播直播金有显著提升。

2、快屏网络

（1）造星资源

①业内领先的主播培训包装体系，成为快屏网络吸引主播的强大资源

2015 年快屏网络的主要创始人业已洞察了电竞主播行业的转型需求，一方面电竞主播持续增加，但由于直播平台开放性电竞主播职业的门槛低引致优质主播的匮乏，另一方面玩家粉丝的需求也逐渐多样化，因此，新主播尤其是草根素人获得粉丝的关注和认可，难度和门槛日益加大。

快屏网络的主要股东小智、小漠，是国内《英雄联盟》游戏的明星主播，两位创始人分别于 2008 年和 2012 年进军电竞解说领域，尤其以小智从 2008 年开始自制魔兽争霸 3 游戏视频(澄海 3c 系列)的方式获得了业内众多玩家的爱戴，是优酷、土豆的知名游戏原创作者，2013 年随着直播平台的兴起，先后签约斗鱼、全民均获得了很高的关注度。而小智、小漠均系从草根成长起来的明星主播，在进军电竞解说领域积累了多年的经验，深知游戏玩家的需求，并业已形成了一套完整的主播运作方式。核心创始团队将上述运作方式嫁接于快屏网络平台，旗下主播碧哥、小龙、蓝猫等诸多主播均成长于该体系，其已与直播平台签约，商业价值得到了认可。

快屏网络已在宁波建立了 2,400 平方米的主播培训基地，主播培训基地拥有专业的培训资源以及硬件资源，包括专业直播间，可供对抗训练的训练室。快屏网络通过线上线下，已建立一定的后备主播储备，截至本回复出具日，除原有 29 名签约主播外，已将 8 名新培训主播输送至直播平台，在竞争激烈的直播平台新主播中脱颖而出，获得了较好的直播金。

②快屏网络在草根主播领域形成了良好的口碑

依托快屏网络草根造星体系，快屏网络成功孵化了知名电竞主播，在业内形成了良好的口碑。而以小智、小漠为品牌，并作为重要股东的电竞经纪公司，更在业内形成了强大号召力，吸引主播尤其是新入主播的加盟。

（2）管理团队资源优势

快屏网络总经理陆浩、副总经理曾令柏等主要管理人员，先后供职于游戏公司、互联网运营公司等，熟悉游戏及互联网行业的运作规则。快屏网络业务转型前从事互联网流量整合分发业务，即将各类网站、论坛等流量入口所承载的零散流量整合后导入至各大型数字媒体。经过一段时间的运营，快屏网络已积累了一定的互联网及游戏公司客户，包括 360、2345、37wan、9377、铠英网络等。快屏网络业务转型后，将原有业务模式成功嫁接在主播商业价值运作上，主播成为流量聚集的手段之一。快屏网络依托原有流量业务积累的经验和资源，成功为主播提供了变现途径。

（3）为主播提供稳定的商务资源

快屏网络除将互联网、游戏客户如东方新闻、2144 游戏，对接主播外，并为主播拓展了如凯迪拉克、微星、百威啤酒等品牌资源，在持续扩大推广客户范围的同时，提高推广品牌质量，不仅优化了主播收入结构，也使主播与知名品牌建立联系，提升主播品质。

（4）维护人气和服务主播上具有经验和团队优势

①专业的包装团队和运作方式，保障主播人气提升

主播精准定位能力，保障主播人气快速提升：快屏网络核心团队积累的成熟主播培养体系的同时已打造了一批专业的主播服务团队，基于对主播特点的判断以及电竞粉丝偏好的理解，能为签约主播进行精准定位。帝师在签约前并不从事主播行业，快屏网络对其进行个人风格研究和定位后，将其打造成户外主播。拥有清晰定位后，帝师人气提升迅速，半年时间内成为知名的户外主播。帝师拜访明星宋丹丹家的直播，更创造了其直播人数的记录。正是基于对主播特质及市场需求的判断，快屏网络为主播提供更广阔的路径。

专业的包装手段，保障了主播人气的持续性：快屏网络根据主播定位，为主播提供针对性的包装。快屏网络将大主播与小主播进行整合，实现了体系内 1+1>2 的效应，快屏网络开发的“粘合涨粉”的包装模式，整合旗下已有人气主播，利用主播间的互动，使各主播人气联动，小主播人气提升，大主播也保持了一定的关注度。而如何互动才能吸引玩家的关注和如何持续提升主播人气正是快屏网络资源整合和独有的运作优势。快屏网络旗下主播慕诗琪在快屏网络的持续运作

下，其个人微博粉丝人数从 20 万左右上涨至 44 万左右，直播关注度和人气也得到显著提升。

②电竞虎渠道推广优势

快屏网络依托运营的“电竞虎”平台，为签约主播策划独家采访和重大活动全程报道。“电竞虎”已与腾讯、网易等大型媒体及游戏公司建立了良好的合作关系，同时已经是国内著名电竞游戏《英雄联盟》的官方合作伙伴，各种电竞新闻、视频等有推荐权和优先被腾讯发布的权限，“电竞虎”对《英雄联盟》主播卡卡的独家专访，凭借优异的内容已被腾讯新闻等知名媒体转载。

③具有较好的日常人气维护方式

电竞主播数量日益增多，传统视频、直播内容的可复制性高，低质量的模仿内容必将使得电竞爱好者产生审美疲劳，批量生产的内容将无法吸引粉丝的持续的关注。快屏网络有专门团队对主播直播、视频制作进行把关，在主播内容生产这一环节加强管理，避免粗制滥造，给电竞粉丝带来良好的体验，加强核心粉丝凝聚力。

除对主播内容的管理外，快屏网络还为主播提供社交媒体运营、舆情监控等服务，维护主播良好形象。

独立财务顾问经核查后认为，主播通过专业经纪公司签约而非直接签约更有利于主播的长远发展，两家标的公司在具体业务开展上也均有自身的资源从而确保签约主播的价值实现。

2、标的公司隆麟网络 61%的主播签约期限为 2 年以内，快屏网络 79%的主播签约期限为 2 年以内，续约风险较高。且快屏网络持股主播的违约金仅为 500 万元。请补充披露：（1）结合违约金等相关合同约定、行业及竞争对手等，说明交易完成后相关主播无法续约、提前终止协议的风险；（2）公司防止 3 年利润承诺期满后签约主播数量急剧减少风险的有效措施。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）结合违约金等相关合同约定、行业及竞争对手等，说明交易完成后相关主播无法续约、提前终止协议的风险；

1、电竞经纪作为文化艺术行业的细分行业，“轻资产”的属性，人才系整个

文化传媒行业核心要素

电竞经纪作为文化艺术行业的细分行业，具有“轻资产”的属性，“人才”作为文化传媒领域的核心要素，人才培养和维系均面临着一定的不确定性，因此，电竞经纪行业的业务本质决定了，签约主播存在无法续约或提前终止协议的风险。

2、电竞经纪行业的发展，虽然“主播”是核心要素之一，但经纪公司的持续发展并不以单一主播共存与否为必然

虽然经纪行业面临人员流失的风险，但依然产生了具有较大影响力和较强盈利能力的经纪公司，行业的良性发展不单纯依赖于某个单一“人”的要素。以传统娱乐经纪行业为例，即使面对艺人续约风险，依然诞生了美国如 CAA、ICM、UTA、WMEE，韩国如 SM 等大型经纪公司，具有较强的盈利能力及市场影响力，促进娱乐行业的健康发展。根据公开资料显示¹，美国经纪公司合约一般 2-3 年一签，合同纠纷以及违约赔偿都会按照美国娱乐经纪协会 ATA、美国演员平等权益协会 AEA 的相关规定来协调。以 CAA 为例，在积累艺人资源的同时，其更注重与艺人之间的双向选择。CAA 公司虽然控制着美国娱乐产业的巨大资源空间，但对艺人的规划和管理较为人性化，尽量为艺人提供广阔的发展平台，同时也很少控制艺人的想法，艺人的经纪合同也没有硬性的时间限制，正因为成熟的娱乐产业形成的良性的生态系统才带来了的优质经纪公司的持续繁荣。

经纪公司主要经营对象是“人”，其具有主观能动性，虽通过合约可对艺人进行相应约束，但艺人最终是否选择与现有经纪公司长久合作一方面是基于前期的合作关系，另一方面更是双方价值的双向选择。因此，经纪公司经营的好坏更多是在能否成功持续孵化艺人、并将艺人的品牌效应、影响力转化为公司层面的影响力，塑造公司平台的吸引力。

（二）公司防止 3 年利润承诺期满后签约主播数量急剧减少风险的有效措施。

两家标的公司充分意识到了经纪公司不可回避的艺人流失的风险，并制定了如下措施保障利润承诺期满后公司持续稳定的发展，具体措施如下：

1、选择合适主播签署较长期限的经纪合约，并修改合约制定具有约束力的违约条款

¹ 《美国娱乐经纪公司商业运行模式分析》（南京艺术学院，袁玥）

(1) 与核心主播签订较长经纪合约及优先续约安排，并制定具有约束力的违约条款

两家标的的股东主播均为两家标的公司的核心主播，根据隆麟网络和快屏网络与持股主播签订的《经纪合约》以及持股主播的《承诺函》，股东主播均签订了 5 年经纪合约和 2 年竞业限制，且经纪合约的违约成本中明确约定“合同一方擅自解除、变更合约则需支付主播上年度直播收入 5 倍的违约金”，此外，为提升核心主播未来与隆麟网络和快屏网络的优先续约的可能，在核心主播的合约中均明确了：“主播应确保标的公司享有在同等分成比例条件下优先与标的公司续签经纪协议的权利。如主播违反上述保证，视为主播违反经纪协议约定，需支付主播上年度直播收入 5 倍的违约金，且原则上应确保续签的经纪协议中标的公司的分成比例不低于现行比例。

(2) 两家标的公司均锁定未来具有较强潜在商业价值的主播，并修改合约延长独家经纪期限以及提升违约成本；

为最大化的减少优质主播流失的风险，两家标的公司均与平台下具有较强商业价值或具有潜在商业价值的主播谈判，修改合约延长独家经纪期限，并制定具有约束力的违约条款，具体如下：

①隆麟网络

隆麟网络与股东主播戴士(JY)、王慕霸(霸哥)、唐磊(誓约)、王正(SOLOFENG)、陆维梁(FLY)、邹倚天(820)、曹悦(皮小秀)协商，将违约金调整为主播上年度直播收入的 5 倍。约定在经纪协议到期后，隆麟网络在同等分成比例条件下有优先续约权利，主播如果违反保证，需承担主播上年度直播收入的 5 倍的违约责任。如双方续签经纪协议，续签的经纪协议中隆麟网络的分成比例不低于现行比例。隆麟网络股东主播目前具有较高的商业价值，强化优先续约权有利于稳定隆麟网络核心主播队伍。

经协商，杨诗佳(白乐)、房嘉麒(狂人)2 名主播将违约金提高到主播上年度业务总金额的 5 倍且不低于 500 万。并在约定在经纪协议到期后，隆麟网络在同等分成比例条件下有优先续约权利，主播如果违反保证，将前述承担违约责任。如双方续签经纪协议，续签的经纪协议中隆麟网络的分成比例不低于现行比例。

巩一凡（枪炮玫瑰）除调整为上述违约金及优先续约条件外，将隆麟网络的分成比例有所上调。

杨诗佳（白乐）、房嘉麒（狂人）为隆麟网络从素人阶段挖掘培养的主播，目前成功主持多个线下活动，在隆麟网络的运作下成为专业赛事解说。巩一凡（枪炮玫瑰）曾效力 IFNT 战队，是一名前 DotA 职业玩家，其在优酷、腾讯等视频网站的视频总点播量均超过了 4 千万，在解说领域已经积累了一定的人气。上述几名主播均体现了较高的商业价值，具有进一步挖掘提升的潜力。隆麟网络通过延长经纪合约期限，调整违约金及优先续约条件，加强与隆麟网络的绑定。

②快屏网络

快屏网络经与朱媛媛（慕诗琪）、王健（麒麟臂）、黄兴隆（蔚）、胡琛（36）、董晨（一颗大蘑菇），5 名主播协商，将原经纪合约期限延长至 5 年。

快屏网络经与杨丰智（小智）、吴思豪（小漠）、张瑞恒（碧哥）、朱媛媛（慕诗琪）、王健（麒麟臂）、黄兴隆（蔚）、胡琛（36）、董晨（一颗大蘑菇）协商，将违约金调整为主播上年度直播收入的 5 倍。并在约定在经纪协议到期后，快屏网络在同等分成比例条件下有优先续约权利，主播如果违反保证，将承担前述违约责任。如双方续签经纪协议，续签的经纪协议中快屏网络的分成比例不低于现行比例。

除明星主播杨丰智（小智）、吴思豪（小漠），上述其他主播在报告期内均有收入贡献。张瑞恒（碧哥）、王健（麒麟臂）、黄兴隆（蔚）等主要主播，以其幽默诙谐的风格，吸引了大批忠实粉丝，不仅在线上直播中有突出表现，其在线下活动中也有较高人气。快屏网络评估张瑞恒（碧哥）、朱媛媛（慕诗琪）、王健（麒麟臂）、黄兴隆（蔚）、胡琛（36）、董晨（一颗大蘑菇）几位主播，认为其具有较高人气和商业价值，有一定发展潜力，决定延长经纪合约并提高违约金比例，以加强与快屏网络的绑定程度。上述主播中不乏外形条件突出的主播如王健（麒麟臂）、朱媛媛（慕诗琪），具备一定跨界的潜力。尤其朱媛媛（慕诗琪），作为为数不多的女性电竞主播，属于稀缺资源，快屏网络未来拟将其打造成高人气的“女神级”主播，进军综艺领域。

2、完善服务，增加平台吸引力，增强优质主播的续约可能

签订过长的经纪合约不符合国际行业惯例，以美国经纪公司为例，其经纪合

约一般 2-3 年一签，从而保障双方未来合作的灵活性。以中国传统娱乐行业经纪公司为例，存在“家长模式”下的运营模式，该运营模式下艺人签订的合约存在超过五年、十年，甚至是所谓的“死约”。但合约一旦到期，艺人纷纷逃离经纪公司，摆脱被榨干的局面，最后导致经纪公司得不偿失。

电竞行业虽在国内诞生时间较传统娱乐业短，但其发展速快，市场化后程度更高，导致依附在其之上的电竞主播经纪行业市场化程度相应较高。以电竞主播签约的直播平台来说，直播平台签约主播一般也以 1 年期合约为主，也是为了保证直播平台的灵活性，降低风险，因此签短约符合行业现状。

保证经纪公司有持续不断的主播储备，合约约束固然重要，而与主播建立稳定的合作关系则更为关键。主播关注经纪公司能否为自己积极争取尽可能多的合适的商务机会；能否真的站在艺人的立场上谋求最大收益。标的公司致力于打造平台吸引力，以确保主播持续签约。

①以平等合作为理念

标的公司以平等合作的理念、适合的商务机会及报酬与主播达成合作关系，充分站在主播利益角度，为其争取商务机会与报酬。将经纪公司的价值实现与艺人个人的价值实现相统一，达成主播与项目两类资源间的良性循环。

②提升电竞资源积累

电竞经纪产业的发展需要经纪公司与传媒、内容制作、营销等相融合的共同支撑。产业的完整性直接影响经纪公司的发展。主播培养系统、制作部门的实力、企划宣传的能力、经纪人团队的专业程度等构成了经纪公司经营的基础。

标的公司继续加强对媒体、直播平台、视频网站等传播媒介的合作，确保旗下主播有曝光的机会，维护主播与大众之间的重要纽带。顺应电竞行业内容精品化的发展趋势，标的公司重视内容制作能力，根据主播的特性、技能、气质等方面量身定做适合他们节目、视频，甚至是歌曲、剧本等。

标的公司不仅重视主播资源的积累，更重视电竞产业上下游人才的积累，如内容制作、企划、宣传、拍摄、赛事运营等方面的人才。以美国经纪公司 CAA 为例，为更好获得利润，赢取谈判筹码，CAA 把制作节目需要的人才包括演员、导演、编剧等集合在一起打包出售。经纪公司收取整个节目预算的 10%。随着标的公司电竞资源的积累，逐步具备资源整合、打包出售的议价能力。

资源的积累也有利于创造性地为主播创造商务机会。标的公司为主播搜寻各类适合的媒体资源,打破以往主播直播、推广的单一盈利模式,使得他们具有成为演员,甚至时尚代言、作家、配音等的多种可能。

3、完善规模化的主播库,持续培养优质主播

两家标的公司均十分重视主播的孵化和培养,报告期内隆麟网络拥有近 90 名签约主播,其中不乏知名职业选手及战队;快屏网络已有 29 名签约主播,拥有 100 余名预备培训主播,其通过线上线下招募,在广大游戏玩家中挖掘有价值的主播。标的公司主播风格有所区别,隆麟网络储备主播专业性强,快屏网络储备主播综艺感强,极大范围的覆盖了观众的偏好。

通过持续规模化的主播培训机制,标的公司也将持续形成自身的“造星”体系,以应对和防范未来主播流失,降低单一主播不确定性对标的公司业务的影响。

4、利用上市公司的平台价值和资源整合能力,吸引优质主播的长期合作

上市公司 2015 年相继通过收购翔通动漫、成立子公司万家电竞等全面进军泛娱乐领域,本次收购的两家标的公司作为电竞领域的优质经纪及商务公司,掌握了较强的主播资源和电竞商务业务,未来业绩承诺期满后,上市公司也将持续发展电竞业务,为此,上市公司本次收购后将深入整合两家标的公司,制定与目标考核责任制相结合激励措施,包括不限于业绩奖励、对标的公司核心团队和优质主播适时推出股权激励等,从而吸引优质主播与公司的长期合作。

5、优化电竞商务业务体系,拓展除主播资源外的其他商务资源的运营

由于目前国内电竞行业中主播经济发展迅速且变现能力较强,两家标的公司均以经纪业务为切入点,开拓自身电竞商务运营,但两家标的公司均在完善自身的电竞商务运营的业务体系,未来也将不断丰富自身其他商务运营的资源,从而降低对于主播业务的依赖。其中,隆麟网络拥有多元的电竞业务,在电商营销、视频制作、赛事运营、品牌推广等;快屏网络未来也将大力拓展其优质的电竞媒体平台,从而增强其他商务运营业务。具体其他业务的核心竞争力详见本次预案”

“第五章 标的资产预估作价及定价公允性/三、标的公司业绩承诺的合理性、可实现性/(二)核心竞争力及可持续性/2、其它业务的核心竞争力”

独立财务顾问核查后认为,标的公司作为文化艺术行业的细分行业,“轻资产”的属性使得人才成为整个文化传媒行业核心要素之一,两家标的公司就主

播流失制定了行之有效的防范措施，从而降低了未来主播流失影响标的公司盈利能力的风险。

3、目前标的公司签约主播中约一半为非独家经纪合同，主播有权选择是否通过公司接洽业务。一次回复披露，标的公司与竞争对手相比，电竞主播资源优势较为突出，而竞争对手在内容制作上更有优势。请补充披露：（1）非独家经纪合同主播报告期内的收入和利润贡献，说明公司吸引此类主播通过公司接洽业务措施和竞争优势；（2）结合上述比例，说明标的公司相较其他经纪公司的核心竞争力，未来持续盈利能力的稳定性。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）非独家经纪合同主播报告期内的收入和利润贡献，说明公司吸引此类主播通过公司接洽业务措施和竞争优势；

报告期内，标的公司 2016 年 1-6 月非独家经纪合同主播收入及毛利情况如下：

1、隆麟网络

单位：万元

项目	收入	成本	毛利
非独家主播	28.87	23.16	5.71
全部主播合计	2,052.20	1,514.17	538.03
占比	1.41%	1.53%	1.06%

注：非独家主播整体金额较小，其成本为直接分成成本，未考虑公摊成本对其影响

2、快屏网络

单位：万元

项目	收入	成本	毛利
非独家主播	25.06	-	25.06
主播合计	3,967.11	2,485.60	1,481.51
占比	0.63%	0.00%	1.69%

注：非独家主播分成成本为 0，主要系主播个人出于自身原因与快屏网络、直播平台签订三方协议，其主播分成款由直播平台直接结算。

报告期内，两家标的公司非独家经纪主播收入及毛利贡献较小。非独家经纪合同是双方商务谈判的结果，就主播而言其希望留有一定的灵活性；而标的公司角度，对所有主播均要签署独家经纪合约。一方面，对于重要性程度相对不高的主播，签署非独家经纪合同，对其投入的成本较小，又可以充实主播阵容。另一

方面，对于初步接触的主播，签署约束力相对较低的非独家经纪合约，有利于争取主播加盟。同时标的公司通过一段时间的考察，对于主播的商业价值进行判断，

标的公司在吸引主播签约方面并未区分独家或非独家经纪，标的公司在主播价值提升方面的能力对所有主播均有吸引力，非独家经纪也仅是在双方谈判过程中平等自愿的选择，双方权利义务是对等的。标的公司签约的成熟主播或培养的新主播以独家经纪合约为主，其收入利润贡献较大，标的公司为其投入的精力也较多；而非独家经纪主播，是标的公司经纪业务的补充，随着非独家经纪主播对于标的公司综合实力的认可，标的公司和非独家合约的主播未来也会双方需要落实是否签订独家经纪合约，符合双方的利益诉求。

（二）结合上述比例，说明标的公司相较其他经纪公司的核心竞争力，未来持续盈利能力的稳定性。请财务顾问发表意见。

标的公司相较于其他经纪公司的核心竞争力主要体现在主播实力和主播培养能力较强，标的公司在提升主播价值，为主播提供更多业务机会的能力吸引了越来越多的主播加盟，因此，两家标的公司均具有较为丰富的储备主播。在已有主播构成上有虽有一部分为非独家经纪主播，但标的公司在吸引主播签约方面并未区分独家或非独家经纪，签署合约的类型仅是基于双方商业判断作出的选择。标的公司对签署非独家经纪合约保持开放态度，目的是增加主播储备，提升谈判能力及影响力。

虽然目前非独家经纪主播的收入贡献较小，但其对标的公司核心竞争力的提升及盈利能力的稳定有一定的贡献。未来标的公司发展仍将通过签约独家及非独家相结合的方式开展业务，标的公司选择储备非独家经纪主播的主要考虑如下：

①保持双方灵活性，降低签约风险

标的公司对非独家经纪合约的主播投入较小，通过非独家经纪合约期限内评估主播商业价值，标的公司可选择合适的主播后续签为独家经纪合约。主播签署非独家经纪合约也保证了一定灵活性，对标的公司的商务接洽能力留出考察的时间。标的公司不以在短期内攫取主播最大价值为目的，双方保持平等的合作关系，以共赢为目的。平等合作和更长远的规划为标的公司在业内树立了良好的口碑，为持续发展打下基础。

②吸引主播签约，充实主播储备

由于非独家经纪合约灵活性更高，更容易吸引主播签约，标的公司可以迅速扩大成熟主播的储备。主播储备越充实，“马太效应”越明显。拥有充实的主播储备，标的公司在与直播平台或商家谈判的时候具有更强的影响力。同时，标的公司可以为客户提供更为丰富的主播组合，提升品牌推广业务竞争力。充实的主播储备也使标的公司在电竞行业内具备影响力，吸引更多主播加盟。

综上所述，“人”作为经纪公司的核心资源，充实的主播储备是标的公司的核心竞争力，是未来盈利稳定性的重要保证。

独立财务顾问核查后认为，两家标的公司非独家经纪合同主播报告期内的收入和利润贡献小，签订非独家主播系经纪公司与主播双向选择的结果，“人”作为经纪公司的核心资源，充实的主播储备是标的公司的核心竞争力，未来标的公司发展仍将通过签约独家及非独家相结合的方式开展业务，其中签订非独家经纪约的主播保障标的公司商务接洽的范围和广度的同时也为标的公司攫取有商业价值的主播的途径之一，从而有效保障标的公司未来持续盈利。

4、快屏网络 2015 年 11 月主营业务由流量分发变为电竞相关运营业务。其现任股东于 2015 年 10 月以 100 万元对价取得公司股权，在 9 个月的时间内，上市公司拟以 3.7 亿元收购快屏网络，增值率高达 370 倍。一次回复公告显示，两者相差较大的原因是其主营业务发生了较大转变，财务状况也发生了较大变化。请补充披露：（1）截止 2015 年底快屏网络与各主播签约的起始时间，及其与直播平台的签约时间、签约主体；（2）快屏网络业务转型以来各月各业务经营情况，包括但不限于实际完成主播时长、收入分成比例、收入、成本与毛利等，并说明各业务是否存在月份或季节性波动，补充说明评估依据及估值的合理性；（3）补充披露隆麟网络的前述指标。结合前述数据及标的公司电竞业务运营时间均不满 1 年的情况，说明标的公司盈利能力的不确定性。请财务顾问及评估师发表意见。

回复：

（一）截止 2015 年底快屏网络与各主播签约的起始时间，及其与直播平台的签约时间、签约主体；

截至 2015 年末，快屏网络签约主播与直播平台签约情况如下：

序号	主播	签约起始时间	签约直播平台	与直播平台签订三方
----	----	--------	--------	-----------

				协议时间
1	杨丰智（艺名“小智”）	2015/11	全民 TV	2015/11
2	吴思豪（艺名“小漠”）	2015/11	全民 TV	2015/11
3	张瑞恒（艺名“碧哥”）	2015/11	全民 TV	2015/12
4	刘威（艺名“蓝猫”）	2015/11	全民 TV	2015/12
5	赵亚龙（艺名“小龙”）	2015/11	全民 TV	2015/12
6	王健（艺名“麒麟臂”）	2015/12	全民 TV	2016/1
7	黄兴隆（艺名“蔚”）	2015/11	全民 TV	2015/11

（二）快屏网络业务转型以来各月各业务经营情况，包括但不限于实际完成主播时长、收入分成比例、收入、成本与毛利等，并说明各业务是否存在月份或季节性波动，补充说明评估依据及估值的合理性；

快屏网络自 2015 年 11 月业务转型以来各业务每月经营指标如下：

业务	指标	2015 年 11 月	2015 年 12 月	2016 年 1 月	2016 年 2 月	2016 年 3 月	2016 年 4 月	2016 年 5 月	2016 年 6 月
直播业务	实际完成主播时长	28	368	930	1364	1226	1725	1705	2518
	收入分成比例	30.00%	32.38%	32.45%	32.10%	31.80%	44.73%	42.19%	44.46%
	收入（万元）	290.88	330.19	332.74	339.34	341.07	428.06	395.28	419.06
	成本（万元）	203.62	223.27	224.75	230.41	232.62	236.58	228.50	232.74
	毛利率	30.00%	32.38%	32.45%	32.10%	31.80%	44.73%	42.19%	44.46%
	毛利（万元）	87.26	106.92	107.98	108.93	108.45	191.48	166.78	186.32
电商业务	收入分成比例	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
	收入（万元）	75.47	75.47	75.47	75.47	160.38	160.38	160.38	160.38
	成本（万元）	52.83	52.83	52.83	52.83	112.26	112.26	112.26	112.26
	毛利率	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
	毛利（万元）	22.64	22.64	22.64	22.64	48.12	48.12	48.12	48.12
推广业务	收入（万元）	106.13	106.13	107.08	106.13	115.57	152.76	173.58	264.00
	成本（万元）	74.29	74.29	74.95	74.29	74.29	93.66	89.29	136.85
	毛利率	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	35.71%	38.69%	48.56%	48.16%
	毛利（万元）	31.84	31.84	32.13	31.84	41.28	59.10	84.29	127.15
其他业务	收入（万元）	190.63	658.92	141.67	-	-	-	-	-
	成本（万元）	30.26	159.90	184.39	-	-	-	-	-
	毛利率	84.13%	75.73%	-30.16%	-	-	-	-	-
	毛利（万元）	160.37	499.02	-42.72	-	-	-	-	-

注：直播收入包括直播金及礼物分成，其中礼物分成收入与直播时长无关。

2015 年 11 月全民 TV 成立不久，正处于测试阶段，直播平台为提前锁定明星主播，期初未对直播时长进行考核，因此实际直播小时数较少。随着业务的逐

步展开，快屏网络主播完成直播时长的增加，快屏网络直播业务收入呈稳步增长趋势，预估该业务未来仍将维持增长趋势；电商业务每月波动较小，预估该业务未来保持现有月均规模；快屏网络推广业务自 2016 年第二季度以来增长迅速，且随着业务规模的扩大，各类推广活动的增加，相应毛利率也持续提升，预估未来随着公司直播业务的扩大，公司主播人气的提升、公司客户的积累，公司推广业务规模仍将持续增长，毛利率呈稳步上升趋势，综合考虑未来随着市场竞争及公司规模扩大，预计未来毛利率仍维持目前水平。

（三）补充披露隆麟网络的前述指标。

截至 2016 年 6 月 30 日，隆麟网络签约主播与直播平台签约情况如下：

序号	艺名	真名	签约起始时间	签约直播平台	与直播平台签订三方协议时间
1	fly100%	陆维梁	2016/1	斗鱼	2016/1
2	820	邹倚天	2016/1	斗鱼	2016/5
3	皮小秀	曹悦	2016/4	熊猫	2016/4
4	誓约	唐磊	2016/1	斗鱼	2016/1/1
5	霸哥	王慕霸	2016/1	斗鱼	2016/1
6	JY	戴士	2016/4	熊猫	2016/4
7	solofeng	王正	2016/1	斗鱼	2016/1
8	小楼	秦柳	2016/1	熊猫	2016/4
9	寂寞致幻	陈巍	2016/1	熊猫	2016/7
10	卷毛	冯卓君	2016/1	斗鱼	2016/6
11	海涛	周凌翔	2016/1	斗鱼	2016/1
12	Alex	卞正伟	2016/1	斗鱼	2016/1
13	戴尔	周浩东	2016/1	斗鱼	2016/1
14	六月、暴躁的猪仔	邓晋	2016/1	斗鱼	2016/1

隆麟网络自 2016 年初业务转型以来各业务每月经营指标如下：

业务	指标	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
直播业务	实际完成主播时长	1,374.19	1,173.27	1,356.12	1,193.21	1,351.00	1,266.34
	收入分成比例	25.92%	26.44%	26.43%	28.12%	29.14%	27.90%
	收入（万元）	97.69	89.78	89.96	134.87	198.85	231.24
	成本（万元）	74.40	68.07	68.22	98.97	142.95	168.76
	毛利率	23.84%	24.18%	24.17%	26.61%	28.11%	27.02%
	毛利（万元）	23.29	21.71	21.74	35.89	55.90	62.48
电商业务	收入分成比例	-	-	30%	30%	30%	30%
	收入（万元）	-	-	141.51	141.51	141.51	142.43
	成本（万元）	-	-	101.29	101.29	101.29	101.29
	毛利率			28.42%	28.42%	28.42%	28.89%
	毛利（万元）	-	-	40.22	40.22	40.22	41.14

推广及其他业务	收入（万元）	-	1.97	10.82	512.99	1,005.53	1,073.81
	成本（万元）	-	1.57	9.42	90.25	450.14	134.85
	毛利率		20.29%	12.93%	82.41%	55.23%	87.44%
	毛利（万元）	-	0.40	1.40	422.74	555.39	938.95

注：直播收入包括直播金及礼物分成，其中礼物分成收入与直播时长无关。

随着业务的逐步展开，隆麟网络主播完成直播时长的增加，隆麟网络直播业务收入呈稳步增长趋势，收入分成比例相对稳定，预估该业务未来仍将维持增长趋势；电商业务每月波动较小，预估该业务未来保持现有月均规模；隆麟网络推广及其他业务自2月份产生收入以来增长迅速，隆麟网络推广及其他业务包括视频、赛事、推广等，自4月份以来隆麟网络依托自身资源开拓的整合营销业务增加相应的毛利率有较大提升。预估未来随着公司直播业务的扩大，公司客户的积累，公司推广业务规模仍将维持持续增长，收入分成比例目前较高，未来随着市场竞争及公司规模扩大，毛利率维持目前水平。

（四）结合前述数据及标的公司电竞业务运营时间均不满1年的情况，说明标的公司盈利能力的不确定性。请财务顾问及评估师发表意见。

虽然标的公司电竞相关业务运营时间均不满1年，但经纪业务及相关商务运营已有成熟的模式基础，2016年1-6月盈利情况较好，各项业务发展迅速。标的公司业务发展将依托于主播培训、人才机制以及业务的开拓力度，但由于电竞行业尚属于新兴行业，若未来市场发生较大变化，且标的公司不能及时跟进，则可能影响其未来盈利能力。在预案重大风险提示中做了风险提示：

（九）标的公司电竞运营时间均不满1年的风险

本次收购的隆麟网络和快屏网络分别于2016年1月和2015年11月开始正式进军电竞经纪及商务运营业务，运营时间均不满1年，但经纪业务及相关商务运营已有成熟的模式基础，两家标的公司2016年1-6月盈利情况较好，各项业务发展迅速。标的公司业务发展将依托于主播培训、人才机制以及业务的开拓力度，但标的公司所属电竞行业属于新兴行业，消费者偏好、热点、市场环境变化迅速，对标的公司应对市场变化的能力提出了较高要求。若未来市场发生较大变化，且标的公司不能及时跟进，则可能影响其未来盈利能力。

独立财务顾问核查后认为，两家标的公司自业务转型以来电竞经纪及商务运营业务不满 1 年，虽经纪业务及相关商务运营已有成熟的模式基础，且两家标的公司 2016 年 1-6 月盈利情况较好，各项业务发展迅速。但若未来市场发生较大变化，而标的公司不能及时应对，则可能影响其未来盈利能力。

二、关于标的公司分成比例真实性及可持续性风险

根据公司一次问询回复，标的公司对业务约定的所有商业活动，统一与主播固定分成比例。其中，隆麟网络对明星主播的收入分成比例为 0.3，一级至三级主播的分成比例分别为 0.28、0.23、0.23，平均分成比例为 0.25；快屏网络对明星主播的收入分成比例为 0.3，一级至三级主播的分成比例分别为 0.55、0.44、0.40，平均分成比例为 0.41。

5、常理来讲，成熟主播的知名度和市场号召力更高，议价能力理应高于知名度较低的主播。而标的公司对高收入主播的抽成比例却高于二三线主播，请补充披露原因，并说明是否具备可持续性。如是，说明判断依据。请财务顾问发表意见。

回复：

第一次问询函第二题的回复中，各等级主播平均分成比例的统计口径为已与直播平台签约并在报告期内产生收入的主播，并不完全反映标的公司所有签约主播的分成情况。

针对现有在直播平台产生收入的主播得分成比例具体情况如下：

（1）隆麟网络

国内电竞经纪行业，不同级别主播分成比例无统一标准，具体分成比例的确定是依据经纪公司对于主播价值的判断，以及双方权利义务的大小。报告期隆麟网络股东主播在所有主播中的收入贡献较高，隆麟网络为主要主播在微博微信运营、视频制作及推广、电商运营等方面配置了最优的资源，以提高其价值，因此分成比例较其他已签订直播约的主播略高。股东主播的级别集中在明星与一级中，导致明星与一级主播的分成比例略高于二、三级主播。

隆麟网络于 2016 年初开始业务转型，目前签订直播约的主播多为前职业选手或成熟主播，隆麟网络自主培养的主播尚未与直播平台签约，因此未纳入统计。目前隆麟网络有多名自主培养的三级主播与直播平台洽谈签约，隆麟网络自主培

养主播的分成比例高于签约市场成熟主播的分成比例，因此三级主播的分成比例预计有上升趋势。

根据一般规律，随着主播级别的降低，隆麟网络的分成比例将提高。一方面，考虑到隆麟网络为迅速打开主播直播市场，提高公司对主播资源的吸引力，在业务开展初期签约较多的电竞职业选手或成熟主播，其在粉丝上已有一定积累，而且具备一定的影响力，隆麟网络签约后对其导入资源相对较少，故已签约的此类主播，隆麟网络分成比例较低。另一方面，隆麟网络自主培养的主播分成比例较高，但由于未签订直播约，而没有纳入统计。上述两方面原因导致各级主播收入分成比例较为特殊。在预估公司未来各级主播收入分成比例时，随着公司业务逐步开展，自主挖掘培养的主播队伍的不断扩充，预计未来公司对一级主播的分成比例将低于二级，二级主播的抽成比例将低于三级主播。

（2）快屏网络

经核查，由于各级别主播统计有误，导致各级主播数据出现偏差。第一次问询函回复中原披露各级主播人数如下：

等级	年直播收入	已签约平台主播数量（人）
明星主播	1000 万及以上	3
一级主播	300-999 万	2
二级主播	100-299 万	3
三级主播	1-99 万	15

通过进一步逐一核实快屏网络已签直播约合同及经纪合同，对第一次问询函中披露的快屏网络各级主播更正如下：

等级	年直播收入	已签约平台主播数量（人）
明星主播	1000 万及以上	2
一级主播	300-999 万	3
二级主播	100-299 万	4
三级主播	1-99 万	14

在此基础上，快屏网络主播签订直播约情况如下：

主播等级	月均直播时间（小时）	小时主播报酬（元）平均值	年签约额（万元）	快屏网络收入分成比例
明星	85.00	16,904.76	1,200-2,000	0.30
一级	110.00	4,525.46	300-850	0.50
二级	115.00	1,036.71	100-220	0.45
三级	105.00	257.81	3.6-80	0.46

总计	107.14	2,086.92	-	0.45
----	--------	----------	---	------

上表数据显示快屏网络对一级主播的收入分成比例为 0.5，高于二级主播分成比例，主要原因是快屏网络现有一级主播为 3 名，其中 2 名主播均为快屏网络挖掘并培养的主播，具备较强的个人能力，粉丝数量增长迅速，快屏网络在两人身上投入了较多精力，为这两名主播争取到目前的直播合同价格。因此快屏网络对该种主播有较强的议价能力，从而能获取相对较高的分成比例。在未来预估收入分成时，考虑到快屏网络和主播持续共赢、市场竞争态势及一级主播队伍的扩大，预估快屏网络一级主播的收入分成比例会下降，上述变化趋势已在本次预评估中考虑。

根据一般规律，随着主播级别的降低，快屏网络的分成比例将提高，但由于分成比例是基于市场化商业谈判，不排除个别主播分成比例存在差异，由于目前快屏网络各级主播人数尚在持续扩大中，个别主播的影响较为明显。

独立财务顾问核查后认为，经纪公司不同等级主播分成比例主要取决于对单个主播议价能力的高低以及经纪公司投入资源和精力而有所不同，报告期两家标的公司不同等级主播分成比例与一般规律有出入主要系报告期产直播收入的主播尚未规模化引致不同等级主播平均分成比例受个别主播分成比例的影响较大，随着标的公司主播规模的不断扩大，相关主播收入的不断显现，不同等级主播的平均分成比例将与一般规律趋同。

6、选手/主播是整个电竞行业的关键资源。一次回复公告显示，隆麟网络股东主播的毛利贡献占有所有主播毛利贡献的 90%以上，快屏网络持股主播的毛利贡献占比在 68%以上，而且股东主播作为标的公司的主要主播，是标的公司的毛利的主要来源。（1）结合两个标的公司股东主播的主播生命周期、收入分成比例与同行业相似主播、标的公司其他主播的区别，说明两个标的公司盈利是否具有可持续性及其估值是否具有合理性；（2）对比同行业主要竞争对手同级别主播平均分成比例，说明标的公司当前分成比例的主要确定依据和合理性；（3）随着主播自身发展和竞争态势的变化，标的公司能否长期持续维持主播队伍和现有分成比例；（4）标的公司的主要主播同时是其股东，交易对方是否存在通过分成比例让利于标的资产，提高标的资产净利润从而提高其估值的行为，业绩承诺期满后是否存在核心人员流失、分成比例降低的风险。如认为不存在，提

供相应的保障措施。如认为存在，量化分析对标的资产估值的影响。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

（一）结合两个标的公司股东主播的主播生命周期、收入分成比例与同行业相似主播、标的公司其他主播的区别，说明两个标的公司盈利是否具有可持续性及其估值是否具有合理性；

主播作为经纪公司的一个产品，其生命周期是从入行出道开始，至无法产生商业价值的时间，主播生命周期是一个动态变化的过程，如果过度消费主播人气，不注重价值维护，其生命周期必然缩短。通过持续培训以及经纪公司的包装，主播生命周期也会适当延长。如同传统娱乐行业常青树型的明星，电竞行业也存在生命周期长的主播；随着市场的变化以及主播定位的调整，一些已到生命周期后期的主播也存在“翻红”的可能，类似案例在娱乐行业不胜枚举。

快屏网络股东主播小智、小漠，其进入电竞主播行业较早。小智 2008 年进入电竞行业，开始尝试个人制作视频，以解说《澄海 3C》为主。2012 年，小智开始《英雄联盟》解说，仍然以自制视频为表现形态，这一阶段，小智积累了大量的粉丝，视频点击量也增长迅速，2013 年开始，直播平台这一新媒介逐步兴起，小智也由原来的原创视频作者，成为国内电竞明星主播。历经电竞游戏的兴衰变化，观众观看习惯及偏好的变化，依然保持了较高的人气及粉丝关注度。小漠也有相似经历，从业余草根玩家中成长，开始作为一名原创视频作者。2012 年小漠制作的《英雄联盟国服第一》游戏解说系列视频受到了玩家的极大好评，人气也迅速提升，目前也是直播平台的热门主播。小智小漠在其解说的英雄联盟游戏领域，人气、身价排名在各大媒体的排行榜中均列前十，其正处于主播生命周期的黄金时期，具有较强的商业价值。

隆麟网络股东主播 JY 为英雄联盟游戏知名主播，前职业选手转型，其人气、身价排名在各大媒体排行榜中均在前十。其他股东主播如 820、Fly、皮小秀等也均是《DOTA》、《魔兽争霸》等电竞游戏的知名前职业选手，职业选手在主播领域本身属于稀缺资源，尤其取得优异成绩的职业选手，较纯素人主播更易获得粉丝认可。

标的公司股东主播入行时间早，其口才、表现力、对粉丝需求的把握经验等

能力都要优于其他主播，而上述主播都较早意识到专业经纪公司对于其维系主播人气和快速把握市场变化的重要性，从而签约两家标的公司。

快屏网络从股东主播业务获取的分成比例为 30%，从其他非股东主播业务获取的分成比例为 30%-60%左右，快屏网络从股东主播业务中分成比例低于从其他主播业务的平均值，预计这种趋势仍将持续。

隆麟网络从股东主播业务中获取的分成比例为 30%，从其他非股东主播业务中获取的分成比例为 20%-100%，从股东主播获取的分成比例介于从其他主播分成比例之间，预计这种趋势仍将持续。

标的公司的本次预评估是基于两家标的业务构成以及主播层级体系的基础上进行估计，单一主播对标的公司的估值的影响并未有直接对应关系，未考虑单个股东主播生命周期或收入分成变化对估值的具体影响，单个主播必然存在生命周期，或长或短，但经纪公司的持续发展未来并不单纯依赖于单个主播。经纪公司立足于电竞直播市场，会审时度势判断直播市场对各种游戏主播的需求，对已签约主播进行资源支持，或者制定主播规划，直接签约或培养满足市场需求的新主播。但考虑到现有核心主播占标的公司收入比例的情况，核心主播的稳定性在未来一段时间内对标的公司存在一定的影响，因此，两家标的公司也制定了行之有效的措施保障核心主播的稳定性和有效约束性。

除对核心主播在经纪合约期限及违约条款、优先续约权等方面进行约束，标的公司更立足于打造平台优势，发掘培育新主播，吸引成熟主播加盟，充实主播储备，详见本回复第二问（二）之答复。

（二）对比同行业主要竞争对手同级别主播平均分成比例，说明标的公司当前分成比例的主要确定依据和合理性；

无论传统艺人经纪还是电竞经纪，经纪分成均是艺人与经纪公司市场化谈判的结果，与经纪公司的运营模式、双方权利义务、双方的价值判断等因素有关，并无统一标准。此外，经纪分成对于经纪公司和艺人均属于商业敏感信息，较少公开披露资料。目前国内尚无以经纪业务独立上市的公司，经纪分成无公开信息，仅能从媒体报道等途径获得公开信息。

从经纪公司运营模式上分，一般可分为“纯经纪”模式，类似美国 CAA；“联盟”模式，利用产业链上资源服务于旗下艺人，“育人”成分更高，类似韩国 SM；

“一体化”模式，即将产业链上下游纳入企业范围，“推销人”、“育人”、“用人”三位一体，类似华谊兄弟、香港 TVB²。

美国由于行业内反垄断法规严格，唱片公司、出版公司和经纪公司泾渭分明、各司其职，形成了美国相对独立的娱乐经纪产业。美国的娱乐经纪公司更加倾向于中介的性质。对于艺人而言经纪公司只扮演代理的角色，相互之间是合作的关系，根据美国 ATA 的相关规定，经纪佣金为代理客户单次合同收入的 10%-20%。正是由于“纯经纪”的模式，美国经纪公司更能站在艺人的角度为其争取更大的利益。比较典型的如美国 CAA，经纪合约期限一般为 2-3 年，分成比例在 10%左右。

“联盟”的经纪模式为养成艺人，其投入主要体现在对媒体平台、影视剧公司、唱片公司等利益相关者的“战略联盟”关系的建立和维护上，以形成一整套服务于旗下艺人的“联盟”合作网络。这种模式主要常见于亚洲国家，其“家长制”、“保姆制”更明显。以韩国经纪公司为例，从艺人的选拔、培训到出道之后的规划都由经纪公司一手操作，包括艺人的形象策划，艺人按照经纪公司的规划参演电影电视剧、出唱片、接拍广告代言等，艺人绝对服从经纪公司的安排，自由度较低。艺人一旦通过选拔进入公司成为练习生，公司对其的投入就开始了，艺人出道前耗费了经纪公司大量的精力和资源。根据媒体公开报道³，YG、JYP、SM 是韩国的三大歌唱类经纪公司，其与艺人的分成比例别为 4: 6、5: 5、7: 3，除了这三个公司，韩国甚至还有与艺人分成为 9: 1 的经纪公司，而且并不占少数。

国内经纪公司较为典型的模式为“一体化”模式，比如华谊兄弟，其传媒业务布局电影、电视剧、产唱片、电影院、游戏、演出等“全产业链”，为旗下艺人提供资源更多。但这种“一体化”的模式存在天然的缺陷，即独立性较差，“创造工作与“介绍工作”的一方重合，作为影视作品的投资者目标是尽可能的降低成本，这其中就包括压低艺人薪酬；而作为艺人的经纪公司，目标就是尽可能的为艺人争取更高的薪酬，获得更多的经纪分成，“一体化”模式容易产生不可调和的矛盾。除华谊兄弟外，国内另一典型经纪公司天娱传媒，签约艺人多为湖南卫视选秀节目出身，而由天娱传媒旗下艺人拍成的电视剧也基本由湖南卫视作为

² 《影视经纪公司运营模式研究》（南京艺术学院，王杉）

³ <http://news.sina.com.cn/m/gb/2015-08-26/doc-ifxhcvry1077739.shtml>

平台播出。

国内经纪公司的分成比例不透明，跟艺人走红程度及对经纪公司的依赖程度有关，具体到新人，根据公开媒体报道，新人分成比例一般为“五五开”⁴，天娱传媒对于新艺人，经纪公司分成比例为60%⁵。

国内电竞经纪行业与传统艺人经纪类似，不同级别主播分成比例无统一标准，是基于双方的价值判断、权利与义务，市场化谈判而确定。一般情况下，如果是签约市场上知名主播或已具备一定粉丝基础的职业选手，经纪公司获取的分成比例相对较低。如果是自主挖掘培养，类似韩国的造星模式，经纪公司获取的分成比例较高。

（三）随着主播自身发展和竞争态势的变化，标的公司能否长期持续维持主播队伍和现有分成比例；

随着国内电竞行业的快速发展，以及成功主播带来的示范效应，吸引着越来越多的电竞爱好者进入主播领域。此外，主播也是职业选手退役后的重要职业发展方向。庞大的潜在主播人群导致未来电竞主播行业产生如下特点：

①优质主播外部争夺激烈

优质主播始终是市场的稀缺资源，未来优质主播将是各经纪公司争夺的焦点。目前标的公司已与电竞领域众多知名主播签约，如小智、小漠、帝师、JY、830、FLY等，提前锁定了“头部主播”，分成比例在经纪合约期限内固定。

充实的主播储备也对其他主播产生强大的号召力，吸引其他“头部主播”签约。同时，标的公司以提升服务能力等手段吸引和稳定签约“头部主播”，详见本回复第二题（二）之回复。

②中小主播内部竞争激烈

电竞主播行业大量主播仍然属于中小主播，其影响力小，同质化程度高。中小主播在消费者偏好变化快、主播人数众多的市场中脱颖而出，有较大难度。中小主播的价值实现及提高，依赖于专业经纪公司的运作。

标的公司作为国内为数不多的专业电竞主播经纪公司，具有相对成熟的主播培训包装体系，通过对主播的精准定位和推广，确保主播价值能逐步提升。

由于电竞行业的特殊性，游戏公司对于行业有巨大的推动作用，电竞主播解

⁴ http://www.ycwb.com/gb/content/2005-09/05/content_977264.htm

⁵ <http://news.sina.com.cn/m/gb/2015-08-26/doc-ifxhcvry1077739.shtml>

说的游戏离不开游戏公司的开发及推广。随着越来越多游戏公司进入电竞游戏开发领域，为更多主播提供了解说项目，同时游戏公司也需要主播的影响力去进行游戏的推广。在这个大背景下，隆麟网络目前已与主播、游戏公司签署了三方合作协议，定向培养游戏主播，三方资源共享，主播与经纪公司绑定的更为紧密。

由于中小主播对于经纪公司平台的依赖程度较高，标的公司的资源优势对其他中小主播有较强的议价能力，未来标的公司对于这部分主播将保持较高的分成比例。

（四）标的主要主播同时是其股东，交易对方是否存在通过分成比例让利于标的资产，提高标的资产净利润从而提高其估值的行为，业绩承诺期满后是否存在核心人员流失、分成比例降低的风险。如认为不存在，提供相应的保障措施。

标的公司与股东主播签署五年的经纪合约，分成比例固定，在业绩承诺期内不存在通过调整分成比例而调节利润的行为。同时，标的公司股东主播均在经纪协议中明确了在经纪合约期限内不调整分成比例。

虽然两家标的公司均制定了较好的稳定主播的措施，但主播流失、分成比例谈判变化也是所处行业的自然现象，业绩承诺期满后，若主播流失或分成比例变化而标的公司未能及时采取应对措施，则将影响标的公司收入或毛利率，基于上述要素，对两家标的公司业绩承诺期满，暂定 2020 年及以后，主播流失、分成比例变化引致收入、毛利率变化对两家标的公司估值影响如下：

标的公司业绩承诺期满后，即 2020 年及以后若主播流失或分成比例变化而标的公司未能及时采取应对措施，会导致直播经纪、电商营销及与主播直接相关的推广业务收入下降；若收入分成比例下降，则直播经纪、电商营销及与主播直接相关的推广业务毛利率降低。

1、隆麟网络

隆麟网络业绩承诺期满后，即 2020 年及以后，因主播流失或分成比例下降引致与主播相关的收入下降及主播相关的业务毛利率下降对估值影响的敏感性分析如下：

与主播相关业务的收入下降幅度	估值减少幅度	与主播相关的业务毛利率下降幅度	估值减少幅度
5%	1.56%	5%	1.68%

10%	3.12%	10%	3.36%
15%	4.68%	15%	5.04%
20%	6.24%	20%	6.72%

2、快屏网络

快屏网络业绩承诺期满后，即 2020 年及以后，因主播流失或分成比例下降引致与主播相关的收入下降及主播相关的业务毛利率下降对估值影响的敏感性分析如下：

与主播相关业务的收入下降幅度	估值减少幅度	与主播相关的业务毛利率下降幅度	估值减少幅度
5%	3.81%	5%	3.80%
10%	7.63%	10%	7.57%
15%	11.44%	15%	11.32%
20%	15.26%	20%	15.06%

经测算，未来业绩承诺期满若两家标的公司未能及时应对主播带来的收入和分成比例下降的风险，则因主播相关业务收入和毛利率下降 5%-20%的情况下，对估计的影响相对较小。

独立财务顾问核查后认为，两家标的公司股东主播是其主要主播，对公司现行的业务有一定影响，而主播流失在以“人”为要素的文化传媒领域是不可避免的现象，为减少主播流失给标的公司带来的影响，两家标的公司已经与股东主播签订了较长的经纪合约，并制订了行之有效的约束措施，同时两家标的公司也依托自身平台加强主播储备和培养。业绩承诺期满后，经测算主播流失或分成比例下降对两家标的公司估值影响相对较小。

7、一次问询回复显示，两个标的公司与主播的分成比例差异较大。请补充披露：（1）差异的原因和合理性；（2）说明交易完成后，上市公司对隆麟网络与快屏网络的主播定价安排。如果仍存在主播定价差异，是否导致两个子公司之间的业务竞争，是否会存在通过主播在两个公司中随意变换签约主体而调整标的公司盈利水平；（3）公司披露称按照固定分成比例对所有商业活动统一分成，但隆麟网络品牌推广业务的毛利率 67.08% 远高于直播经纪的 26.24%，请量化说明原因和合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（一）差异的原因和合理性；

两个标的公司对持股主播的分成比例均为公司占 30%，主播个人或其工作室占 70%，两者一致，但其他主播分成比例差异主要是以下原因导致：

1、一次问询函回复中，各等级主播平均分成比例的统计口径为已与直播平台签约并在报告期内产生收入的主播，并不完全反映标的公司所有签约主播的分成情况。报告期，隆麟网络签署经纪约的主播分成比例在 0%-80%，其中主播分成比例为 0%的为隆麟网络自主挖掘培养的素人主播，在合约期限内，主播分成比例采取阶梯形逐步提高提高至 50%。快屏网络签署经纪约的主播分成比例在 40%-70%。

2、隆麟网络与快屏网络业务模式的差异导致了签约主播分成比例有一定差异。

报告期，与两家标的公司发生直播经纪业务的主播来源不同导致两家主播分成比例不同。

快屏网络报告期内实现收入的主播，除股东主播小智、小漠外，还包括碧哥、小龙、蓝猫等，其主要是快屏网络自主挖掘培养的主播，逐步从普通玩家成长为高人气主播。快屏网络对上述新主播投入了较多精力，因此快屏网络从中获取的分成比例相对高。

隆麟网络报告期直播收入的主播主要为职业选手或成熟主播，如小楼、海涛、ALex 等，其在签约前已经积累了一定的粉丝，具备商业价值，因此隆麟网络从中获取的分成比例相对低。目前隆麟网络签约的主播，纯素人的比例较低，主要是在行业内有一定人气的前职业选手，通过隆麟网络的培训体系向主播方向发展。双方分成比例的确定是根据商业判断及双方的权利义务，隆麟网络对于部分重要性程度不高，投入不高的主播，收取的经纪分成较低。

隆麟网络也有部分主播从素人开始培养，对于这部分主播，隆麟网络采取阶梯分成比例，随着主播逐步成熟，分成比例降低。由于这部分主播为隆麟网络自主挖掘培养，从培养前期无分成到最终分成比例稳定在 50%。隆麟网络目前自主挖掘培养的素人主播已经具备一定人气，并开始接洽商业活动，但尚未签订直播约，因此未纳入第一次问询函主播直播情况的统计中。

综上所述，主播分成比例的差异与标的公司主播来源的差异有关。具体分成比例基于商业谈判，一般情况下具有一定人气的成熟主播，经纪公司获取的分成

比例较低，而纯素人挖掘的主播，经纪公司获取的分成比例较高。

（二）说明交易完成后，上市公司对隆麟网络与快屏网络的主播定价安排。如果仍存在主播定价差异，是否导致两个子公司之间的业务竞争，是否会存在通过主播在两个公司中随意变换签约主体而调整标的公司盈利水平；

交易完成后，隆麟网络与快屏网络独立运营，上市公司不干预标的公司的正常经营，主播定价安排也尊重市场规律。目前部分主播分成比例的差异主要是由于两家标的公司主播培养模式的差异造成，而不同的主播培养体系是标的公司的特色，两家标的公司差异化竞争。分成比例的确定是基于双方的权利义务，是双方商务平等谈判的结果，“一刀切”统一分成比例也不符合市场惯例。

此外，标的公司主要主播在经纪协议中均明确约定，在经纪协议执行期间，主播均不得将经纪协议的经纪公司由标的公司变更为第三方，否则视同违约，因此，在经纪合约期限内两家标的公司不存在变更签约主体的可能。

（三）公司披露称按照固定分成比例对所有商业活动统一分成，但隆麟网络品牌推广业务的毛利率 67.08% 远高于直播经纪的 26.24%，请量化说明原因和合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

主播分成比例由经纪合约确定，不同商业活动分成比例统一。在直播经纪业务方面，直播金作为合同收入，公司根据经纪合约分成。在品牌推广及营销业务方面，如果客户指定主播进行推广，推广活动主要由主播完成，推广收入公司根据经纪合约分成。

除客户指定主播的推广外，隆麟网络依托于优质的解说资源以及对于垂直领域的精准理解，为客户提供整合营销方案，包括活动策划及落地、赛事、视频、微博及微信推广等立体式营销方案。与单纯的主播推广相比，隆麟网络动用的资源更多，产生了更高的附加值，因此合同总收入并不全部依赖主播，主播仅就在特定合同下提供的具体活动，根据市场价值，取得对应报酬，隆麟网络作为一项主播采购的成本。

隆麟网络的品牌推广与营销业务的毛利率构成如下：

单位：万元			
类别	收入	成本	毛利率
主播	643.77	487.65	24.25%
公司平台	1,310.62	155.80	88.11%

合计	1,954.39	643.45	67.08%
----	----------	--------	--------

在客户指定主播，主播完成主要推广活动的品牌推广项目中，隆麟网络与主播根据经纪合约分成。考虑隆麟网络公摊成本后，持股主播与非持股主播推广的毛利率与其分成比例相匹配。

造成隆麟网络直播经纪业务与品牌推广业务毛利率差异的原因为主播在两项业务中所贡献的价值不同。在直播经纪业务中，价值创造活动依赖主播，隆麟网络的贡献相对较小，根据经纪合约隆麟网络取得相应分成，因此毛利率较低；在品牌推广业务中，除依赖主播进行推广的模式外，隆麟网络有非依赖主播个人进行推广的业务模式，此类业务毛利率较高的原因主要为：（1）隆麟网络提供综合营销方案，更多依赖公司平台资源，如除客户指定主播，并依赖主播完成的推广项目外，部分推广项目是整合营销方案，主播个人的贡献在品牌推广过程中相对较小，隆麟网络在推广活动中提供了较高的附加值，即使需要主播参与，也仅作为一项采购成本，按主播具体参与活动的市场价支付其报酬。较为典型的模式如：隆麟网络为某品牌微店策划推广方案，以隆麟网络自媒体推广，结合在定期更新的视频资源如视频集锦等内容中贴片，并拍摄制作微店的专属广告视频等综合推广方案。主播在推广整案中贡献较小，其盈利模式更依赖于隆麟网络的平台资源。（2）隆麟网络在满足客户需求的前提下，优先选择分成比例低的主播。在营销整案中，如客户未指定主播，隆麟网络选择分成比例低的培养主播，并采取通过多次、多频率等手段，满足客户的流量效果和曝光效果。较低的主播采购成本，进一步提高了品牌推广业务的毛利率。较为典型的模式如：客户委托隆麟网络进行线下活动模式的推广，要求安排若干名主播参与线下活动，并制作拍摄推广视频。客户未指定具体参与主播，隆麟网络在满足客户诉求的基础上，安排分成比例较低的自主培养的新主播参与线下推广活动。

综上所述，直播经纪业务与品牌推广业务的毛利率差异原因合理。

独立财务顾问核查后认为：

（1）报告期两家标的公司主播直播分成比例差异主要是两家标的公司主播来源不同，且直播主播人数尚未规模化，引致直播分成平均比例受单个主播的影响较大；

（2）本次收购完成后，隆麟网络与快屏网络独立运营，上市公司不干预标的公司的正常经营，此外，标的公司主要主播在经纪协议中均明确约定了，在

经纪协议执行期间，主播均不得将经纪协议的经纪公司由标的公司变更为第三方，否则视同违约，因此，在经纪合约期限内两家标的公司不存在变更签约主体的可能。

(3) 隆麟网络品牌推广毛利率较高，主要系隆麟网络结合公司资源进行多种类的营销推广，不单纯依赖主播，相应的毛利率较高。

8、一次回复公告显示，2016年1-6月隆麟网络与快屏网络直播业务的毛利率分别为26.24%和35.57%，品牌推广及营销业务的毛利率分别为67.08%和40.88%，电商营销的毛利率分别为28.54%和30.00%。(1)请公司结合同行业情况、各业务分成约定等，补充说明隆麟网络与快屏网络直播业务、品牌推广及营销业务的毛利率相差较大的原因及其合理性；(2)电商营销业务的主要产品构成，及其与电商代运营公司签订关于保底费、收入与成本的主要约定及确认方法，并与同行业相比较说明其毛利率的合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

(一) 请公司结合同行业情况、各业务分成约定等，补充说明隆麟网络与快屏网络直播业务、品牌推广及营销业务的毛利率相差较大的原因及其合理性

1、直播经纪业务

2016年上半年，隆麟网络和快屏网络直播经纪业务毛利率分别为26.24%和38.57%，两家标的公司直播经纪业务产生的差异主要系旗下签订直播约主播分成比例不同所致。

具体分成比例差异的原因详见问题七（一）的回复。

2、品牌推广及营销业务

2016年1-6月，隆麟网络和快屏网络品牌推广及营销业务毛利率情况如下：

项目	隆麟网络		快屏网络	
	毛利率	毛利贡献占比	毛利率	毛利贡献占比
主播相关	24.25%	11.91%	38.26%	89.06%
公司平台	88.11%	88.09%	92.75%	10.94%
合计	67.08%	100.00%	40.88%	100.00%

2016年上半年，隆麟网络和快屏网络品牌推广及营销业务毛利率分别为67.08%和40.88%，两家标的公司的毛利率差异较大主要系两家标的公司报告期

各类品牌推广业务的毛利贡献占比不同所致。

报告期两家标的公司开展品牌推广及营销业务主要采取以下两种模式：

（1）依托特定主播的品牌推广

根据客户特定要求，由特定主播进行品牌推广业务，经纪公司在其中扮演中介机构的角色，相应的经纪公司获取的分成比例依据与特定主播的经纪合同确定。

（2）标的公司结合自身多元资源的品牌推广

除客户指定主播的推广外，两家标的公司依托于优质的解说资源以及多元的业务，为客户提供整合营销方案。与单纯的主播推广相比，经纪公司动用的资源更多，产生了更高的附加值，因此合同总收入并不全部依赖主播，主播仅就在合同下提供的具体活动，根据市场价值，取得其对应经纪分成。

标的公司和目前市场上其他广告代理公司所经营的品牌推广及营销业务所依赖的核心资源有本质区别，广告代理公司的品牌推广及营销除了自身策划外还依赖广告渠道的采购，而标的公司更多是利用自身体系内的电竞经纪或其他商务运营进行变现，相应的盈利空间更大，毛利率较高。

报告期，隆麟网络和快屏网络依托公司平台进行的品牌推广的毛利率相当均在 88%以上，但由于隆麟网络目前业务模式更多元化，可以依托现有活动策划及落地、赛事、视频、微博及微信推广等提供更多元的营销方案，引致依托公司平台开展的品牌推广的业务规模较快屏网络高，相应的品牌推广业务的毛利率整体较快屏网络高。

（二）电商营销业务的主要产品构成，及其与电商代运营公司签订关于保底费、收入与成本的主要约定及确认方法，并与同行业相比较说明其毛利率的合理性。

1、主要产品构成及签订保底费情况

报告期两个标的公司的电商营销主要为电商代运营公司进行营销推广业务，即标的公司委托电商代运营公司运营电竞明星冠名的淘宝店铺，电竞明星为该店铺进行冠名、直播推广等，标的公司从电商代运营公司获取相应的收入。

（1）隆麟网络

隆麟网络与杭州无小信息技术有限公司（以下简称：杭州无小）签订合作协议，双方约定在以主播戴士（JY）名义开设的外设店、零食店、男装店、男鞋店、

生活店等 5 个淘宝店铺以及以戴士（JY）名义开设的淘宝店铺商品的定制版合作权、店铺物流发货夹带广告合作权等进行深度合作，隆麟网络及其主播负责淘宝店铺的对外推广以及配合定制版商品的宣传，杭州无小负责店铺日常运营，杭州无小每月向隆麟网络支付固定合作费用；

（2）快屏网络

快屏网络已与上海厚翰信息科技有限公司、苏州淘豆食品有限公司、杭州狂战贸易有限公司、杨丰智签订电商合作协议，各方约定在以主播杨丰智（小智）名义开设的外设店、零食店、潮鞋店、服装店等 4 个淘宝店铺进行深度合作，快屏网络及旗下主播负责淘宝店铺的对外推广，上海厚翰信息科技有限公司、苏州淘豆食品有限公司、杭州狂战贸易有限公司负责各店铺的日常运营并约定经三家公司分配费用比例后由上海厚翰信息科技有限公司每月固定向快屏网络支付固定保底费用，但若当月实际利润超过固定保底费用，则快屏网络享有超额利润的 50%。

快屏网络已与杭州无小、吴思豪签订合作协议，各方约定在以主播吴思豪（小漠）名义开设的潮流男装店、阳阳零食铺、外设店、潮鞋店、娃娃馆、水果店等 6 个淘宝店铺进行深度合作，快屏网络及旗下主播负责淘宝店铺的对外推广，杭州无小负责店铺的日常运营，杭州无小每月固定向快屏网络支付固定保底费用，但若当月实际运营收入超过固定保底费用，则快屏网络享有超额收入的 60%；

2、收入与成本的主要约定及确认方法

两家标的公司的电商服务合同中约定：（1）标的公司（甲方）负责店铺的对外推广，并及时配合电商代运营平台（乙方）的运营方案对店铺进行宣传推广，推广途径包括视频、直播、微博、微信等；（2）甲方有权监督和考察乙方服务团队的建设，包括但不限于监督和考察乙方团队的到位情况、人员的调配、服务质量等；（3）甲方对店铺的经营可以提出建议，但不干涉乙方对店铺的运营；（4）乙方承诺将按照合同约定分配方式向甲方支付费用。

故根据以上条款，标的公司收入确认及成本结转的具体政策为：

收入确认政策：以可取得每月保底及超额利润分成金额作为收入确认金额，每月客户确认后，开具发票确认营业收入。

成本结转政策：根据标的公司与主播或其工作室签订的经纪合同约定的分成

比例，在确认收入的同时确认直接营业成本，以及根据收入比重分摊部分公司提供相关业务的运营成本。

3、同行业比较情况

单位：万元

公司	收入	成本合计	毛利率
隆麟网络	566.96	405.16	28.54%
快屏网络	792.45	554.72	30.00%

2016 年 1-6 月，隆麟网络和快屏网络的电商营销收入分别为 566.96 万元和 792.45 万元，根据访谈两家标的公司的电商代运营公司杭州无小、厚翰信息确认了依托主播或网络红人系电商平台的营销手段之一，与两家标的公司合同定价也系市场化谈判确定。

标的公司的电商营销业务与传统概念上的电商运营模式有较大区别，主要依托具备粉丝和人气的主播促进电商销售，更多是主播流量变现的手段，因此，两家标的公司电商营销本质是依托主播的经纪业务，相应的公司毛利主要体现在经纪公司的收入分成上，故两个标的公司电商营销业务的毛利率与标的公司电商营销的主播经纪合约中确定的收入分成比例趋同。

独立财务顾问核查后认为：（1）报告期内因主播来源不同、品牌推广及营销中各类业务的毛利贡献占比不同引致了隆麟网络与快屏网络直播业务、品牌推广及营销业务的毛利率有一定差异；（2）两家标的公司电商营销业务的主要为与电商运营公司合作所涉及的电商营销业务，两家公司均根据合同和实际执行情况确定保底费、收入与成本，该类业务主要依托主播开展，相应的毛利率取决于两家标的公司与主播的经纪合约的分成约定。

9、根据公司一次回复，在问题 5 中披露隆麟网络 7 名持股主播于 2016 年上半年毛利贡献占比为 22.73%，并认定其业务对持股主播不存在依赖；但在问题 11 中，公司披露该 7 名股东主播的毛利贡献占所有主播毛利贡献的 90% 以上，为公司主要主播，前后披露存在矛盾。请说明上述差异的原因，若隆麟网络的 7 名持股主播毛利贡献较低，请补充披露其它主要主播相关信息。请财务顾问发表意见。

回复：

报告期内隆麟网络 7 名持股主播于 2016 年上半年毛利贡献占比以及全部主播毛利贡献占比情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-6 月毛利
7 名持股主播合计（公共成本分摊前）	523.13
全部主播合计（公共成本分摊前）	584.82
7 名持股主播合计（公共成本分摊后）	482.95
全部主播合计（公共成本分摊后）	538.03
隆麟网络毛利合计	2,301.70
7 名持股主播占整体毛利的比例（公共成本分摊前）	22.73%
7 名持股主播占整体毛利的比例（公共成本分摊后）	20.98%
7 名持股主播占全部主播毛利的比例（公共成本分摊前）	89.45%
7 名持股主播占全部主播毛利的比例（公共成本分摊后）	89.76%

一次回复中，关于问题 5 和问题 11 的毛利贡献占比计算的口径不同，问题 5 未考虑公摊成本对 7 名持股主播毛利贡献的影响，而问题 11 则考虑了公摊成本对 7 名持股主播毛利贡献的影响，因此计算口径的不一致导致了数据的出入，为保持一致性，预案修订中将相关问题统一改成考虑公摊成本对 7 名持股主播毛利贡献的影响。

经核查，独立财务顾问认为一次问询回复 5 和 7 题披露的差异主要系数据口径不同所致，为保持一致性，本次预案将相关数据均统一为考虑公摊成本对 7 名股东主播毛利贡献的影响。

（本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于上海证券交易所〈关于对浙江万好万家文化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暨关联交易预案信息披露的二次问询函〉相关问题之核查意见》之签字盖章页）

独立财务顾问主办人：

黄 平

周 蓓

中信建投证券股份有限公司

年 月 日