

中信证券股份有限公司关于深圳证券交易所《关于对昆山金利表面材料应用科技股份有限公司的重组问询函》 之专项核查意见

深圳证券交易所中小板公司管理部：

根据贵部于 2016 年 10 月 10 日下发的《关于对昆山金利表面材料应用科技股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2016】第 94 号）有关意见和要求，独立财务顾问中信证券股份有限公司对有关问题逐一落实，同时对《昆山金利表面材料应用科技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报告书（草案）》进行了相应补充或修订披露，敬请贵部予以审核。

（本问询意见回复中，除非上下文中另行规定，文中简称或术语与《昆山金利表面材料应用科技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报告书（草案）》中所指含义相同。）

一、请独立财务顾问就标的公司的运营模式、产品数量、玩家分布、盈利能力进行专项核查,包括主要游戏账户的充值消费比和在线时长等数据、分游戏或运营方式核查主要游戏账户的充值情况、核查标的公司工作人员是否存在自我充值消费行为、提供标的公司游戏产品主要装备、道具等的价格信息,以及主要游戏玩家对装备、道具的购买和消费情况等。

答复:

中信证券结合微屏软件所经营游戏的自身特点,根据微屏软件的运营模式、产品数量、玩家分布、盈利能力等因素确定核查范围,开展了专项核查工作,核查的具体情况如下:

首先,对微屏软件的业务信息系统进行鉴证。核查微屏软件的业务信息系统以及从其系统中提取的数据是否真实、准确、完整。鉴证结果无异常,可以信赖公司提供的业务后台数据,并基于该数据进行后续分析。

其次,对收入的真实性进行全面的核查,确认主要收入确实来源于正常的游戏行为,确认收入的真实性。

另外,根据充值情况筛选出了 901 个账户,通过对这些重点账户的充值消费比等指标进行核查,从而确认玩家的真实性,从而进一步验证微屏软件业绩的真实性。

通过核查,我们认为微屏软件旗下游戏中对收入构成影响的玩家行为符合正常玩家的特征,未发现以虚增业绩为目的的异常玩家行为,微屏软件的收入真实,可靠。

标的公司的游戏为 PC 端人民棋牌游戏平台 and 掌心游游戏平台。人民棋牌在线游戏平台是注重地方化特色的棋牌游戏平台,下辖 14 个地方端口,例如八闽游、苏游、广西游等,每个端口提供大量符合当地特色的棋牌玩法,例如八闽游端口就提供小溪麻将、漳浦麻将、云霄麻将等多个地道的福建当地特色玩法。除

此之外，每个端口也配备了全国性的玩法如斗地主、台球、象棋、连连看等。用户注册后，可以使用任意端口登录游戏，其中的经济系统也均可互通。掌心游为微屏软件的移动端游戏平台，提供了 15 款主要的玩法，同时在游戏中还提供了受欢迎的休闲小游戏的插件，提升了游戏的可玩性和客户粘性，客户可以通过注册单一账号玩遍所有玩法，且游戏中的经济系统也可以完全互通。

中信证券对游戏整体的收入情况进行了核查，同时对这两款游戏平台的主要游戏账户进行了核查。

1. 游戏收入的整体核查

对于游戏的整体收入，中信证券主要采取如下方法进行核查。游戏平台中可以通过两种途径增加玩家账户中的金币，第一种通过充值，第二种通过活动或者其他赠送。为了保证收入确认的谨慎，微屏软件在确认金币消耗时，将充值获得的金币和赠送获得的金币进行区别，默认先消耗赠送所获得的金币，再消耗充值所获得的金币，并按照消耗的充值获得的金币进行收入确认。

微屏软件的游戏系统主要可以通过以下途径确认金币消耗：

- （1）正常游戏的局费
- （2）购买道具
- （3）输给陪玩机器人
- （4）管理员净扣分
- （5）确认呆滞账户（三个月未登录游戏的账号）中的金币为收入

根据微屏软件的游戏的主要特点，其主要收入来源应该为局费收入，即正常玩家的游戏行为，其他行为导致的金币消耗应该占比较低。

中信证券根据后台的操作日志统计了第（2）类至第（5）类的金币改变情况，证实了其收入主要来源于局费，具体结果如下：

人民棋牌				
	2015 年		2016 年 1-6 月	
	数量	占比	数量	占比

道具金币消费	-261,515.00	0.28%	-381,645.00	0.85%
管理员对金币的改变	3,760.84	0.00%	3,035.61	-0.01%
陪玩机器人的金币消耗	10,252.59	-0.01%	-14,738.44	0.03%
呆滞账户金币	-2,388,866.40	2.58%	-1,064,661.25	2.37%
总计	-2,636,367.97	2.85%	-1,458,009.08	3.24%
金币总消耗	-92,506,369.62	100.00%	-44,957,397.81	100.00%
掌心游				
	2015 年		2016 年 1-6 月	
	数量	占比	数量	占比
道具金币消费	-379,660.47	0.21%	-75,758.71	0.04%
管理员对金币的改变	41,178,800.39	-22.89%	47,686,487.73	-26.90%
陪玩机器人的金币消耗	-6,763,968.37	3.76%	-2,584,022.32	1.46%
呆滞账户金币	-13,351,250.61	7.42%	-2,188,843.81	1.23%
总计	20,683,920.94	-11.50%	42,837,862.89	-24.17%
金币总消耗	-179,901,204.04	100.00%	-177,279,099.41	100.00%

注：数值大于零代表净赠送币的情况

如上表所示，游戏行为以外的金币消耗量占比极低，移动端甚至是净赠送币的情况，从而证明微屏软件的收入是健康可信的，主要来自于玩家正常的游戏行为所产生的局费。

对充值真实性的核查，由于微屏软件的游戏玩家主要通过网络及掌心游支付渠道，如支付宝、官网充值、等对游戏账户进行充值。中信证券从第三方支付渠道入手，核查微屏软件充值的真实性，核查程序包括：

- （1）审阅了会计师事务所从管理层获取第三方渠道的账单并进行汇总；
- （2）审阅了会计师事务所对应收账款和收入的交易金额的函证；
- （3）对于没有回函的渠道，中信证券会同审计师执行了替代测试，包括查看渠道的第三方账单，以及期后的银行对账单/银行收款凭证等；
- （4）对于支付宝余额及发生额，中信证券会同会计师独立登录客户拥有的支付宝后台进行了核查。

通过上述核查，中信证券未发现有任何异常。

2. 对重点账户充值情况、充值消费比和在线时长的核查

对于主要账户的标准如下：游戏账户累计充值金额占该款游戏总充值金额达到 20%以上，其中主要游戏账户的选择根据用户充值金额判断重要游戏账户，并从中选取游戏账户对其充值额进行累加，并且每款游戏核查的账户数量需超过 200 个。同时，包含了公司员工的所有报告期内有充值记录的账号。

中信证券根据上述标准筛选出了 901 个账户，通过对这些重点账户的充值消费比等指标进行核查。具体核查情况如下：

单位：人，万元
数据期间：2014.1-2016.6

游戏名称	充值玩家		样本玩家		样本玩家 充值覆盖率
	玩家数量	充值合计	玩家数量	充值合计	
人民棋牌	150,679	21,362.65	510	6,264.10	29.32%
掌心游	1,424,026	13,491.80	391	3,272.48	24.26%
汇总	1,574,705	34,854.45	901	9,536.58	27.36%

对于上述账户，中信证券对其充值金额，金币消耗以及充值消费比进行了核查，对于在线时长，由于微屏软件的后台并未记录此数据，故采用登陆天数作为替代。同时对其中充值消费比高于 150%或低于 50%的账户进行了进一步的核查。

对主要账户的核查内容如下（以报告期内消耗金币排名前 20 的账户情况为例）：

（1）人民棋牌

ID	登录天数	充值金额（元）	充值消耗比
60333	492	1,100,790	99.01%
60001	375	1,015,850	105.87%
51111111	481	819,297	98.21%
17333088	338	873,900	105.02%
56555666	445	766,880	105.78%
70533388	322	768,920	100.48%
69680561	129	603,813	98.87%
6666666	482	497,301	91.69%
18193363	260	607,450	103.36%
26671	482	515,150	103.30%
65365851	203	400,830	96.79%
41596869	380	429,782	102.19%
44800888	206	422,690	100.05%

ID	登录天数	充值金额（元）	充值消耗比
99889	392	583,751	100.05%
84620271	225	333,379	98.50%
4250742	92	359,700	100.49%
50600000	199	451,410	103.92%
531931	369	300,892	103.07%
88888	488	313,547	95.84%
18290200	180	306,600	100.06%

（2）掌心游

ID	登录天数	充值金额（元）	充值消耗比
2601134330652878	435	472,544	99.97%
1305134337262081	547	1,897,316	100.21%
2601134330582156	518	247,772	100.20%
1513134339570920	446	504,995	100.16%
1305134337228067	433	236,338	100.01%
1305134337299543	445	489,376	99.99%
2601134330646744	474	28,612	100.57%
2601134330430539	547	1,665,540	100.88%
1113134342532703	453	977,354	100.45%
2601134330867110	410	560,946	100.22%
2601134330584148	435	675,510	101.32%
2601134330644964	462	417,682	100.27%
1513134339516715	215	1,029,762	101.61%
1502134337689158	547	1,200,090	101.03%
1113134341985378	506	2,618	100.02%
1513134338326553	545	420,708	99.86%
1513134339699227	125	16,510	100.00%
1113134345924491	53	1,090,000	100.00%
1513134339058131	478	401,576	100.46%
1113134345882516	236	799,156	102.65%

重点玩家账户中，充值消费比低于 50%和高于 150%的账户，人民棋牌共有 10 个，掌心游共有 14 个，中信证券采用电话访谈的方式补充核查游戏玩家的游戏真实性。

对于 PC 端游戏人民棋牌，充值消耗比异常的账户共计充值 624,545 元，相较于报告期收入极低，若剔除已经通过电话联系补充核查的玩家，则充值金额下降至 181,930 元，不会对收入真实性造成实质性影响。

对于移动端游戏掌心游，充值消耗比异常的账户共计充值 213,408 元，相较于报告期收入极低，若剔除已经通过电话联系补充核查的玩家，则充值金额下降至 89,496 元，同样不会对收入真实性造成实质性影响。

3. 核查标的资产工作人员是否存在自我充值消费行为的核查

为了进一步核查微屏软件是否存在工作人员自我充值消费行为，中信证券要求微屏软件所有员工进行个人持有的微屏软件研发、代理的相关游戏账户的申报，并核查是否异常充值行为。

经核查，员工拥有的游戏账户的用途和充值消费情况如下：

（1）人民棋牌员工持有账号 96 个，其中未发现高充值玩家，报告期内累计最高充值金额为 128 元。

（2）掌心游员工持有账号共计 80 个，其中未发现高充值玩家，报告期内累计最高充值金额为 4,845 元。

4. 游戏产品主要装备、道具等的价格信息

微屏软件主要通过收取局费产生金币消耗从而确认收入，其道具的价格情况如下：

（1）人民棋牌（以金币计）

编号	名称	价格	编号	名称	价格
1	火影忍者（鸣人）	5	28	阿狸	2
2	笨笨狗	5	29	小松鼠	2
3	小猴子	5	30	可爱狗狗	20
4	小螃蟹	5	31	字幕 3	20
5	比卡丘	5	32	纸飞机	20
6	小熊猫	5	33	蜗牛	20
7	红木框	50	34	雪人	20
8	猪小戒	50	35	阿凡达	2000
9	自行车	50	36	吸血鬼	2000
10	字幕 4	50	37	篮球传奇	2000
11	树藤边框	50	38	生化危机	2000

编号	名称	价格	编号	名称	价格
12	绿茵王子	500	39	长廊古街	2000
13	向日葵	500	40	海贼王（路飞）	10
14	龙门飞甲	500	41	钢铁侠	10
15	体育场	500	42	小老虎	10
16	冬季雪景	500	43	外星人	10
17	柯南	30	44	福	10
18	古典相框	300	45	圣诞老人	10
19	简约大方	300	46	米老鼠	100
20	小店门口	300	47	放飞气球	100
21	蓝色边框	300	48	波斯猫	100
22	蓝色牛仔边框	300	49	小河美景	100
23	黑色夹克	2	50	鲜花边框	100
24	皇冠（男）	2	51	动物世界	1000
25	粉色小猴	2	52	元宵灯笼	1000
26	粉色猫咪	2	53	个性元素	1000
27	小黑狗	2	54	街边小景	1000

（2）掌心游（以金币计）

道具名称	单个道具价格	物品描述
比武卡	10	创建比武场所需道具
小喇叭	10	世界频道发言所需道具
补签卡	1	签到系统中补签所需道具
踢人卡	1	掌心斗地主游戏中踢人时所需道具
宝牌刷刷	2	二人麻将中改变宝牌所需道具
任务刷刷	2	二人麻将中改变任务所需道具
连胜卡	2	二人麻将中保持连胜所需道具
比赛券	1	掌心斗地主比赛场参与所需道具
复活卡	1	掌心斗地主比赛场中复活所需道具
好牌卡	1	掌心斗地主中换好牌所需道具
记牌器	0.1	掌心斗地主中记牌所需道具
房卡	3	地方棋牌中创建私人场所需道具
幸运星	0.1	单机游戏消灭星星中的货币道具
宝石	0.2	单机掌心斗地主中货币道具
超级炸弹	2	单机掌心斗地主中使用炸弹所需道具

5. 游戏产品局费的主要信息

(1) 人民棋牌

人民棋牌的局费主要根据每局游戏下的底注的金币数抽取一定比例的局费，例如底注为 100 金币，比例为 5%，则该局收取 5 金币作为局费。由于人民棋牌玩法较多，以下列举 20 个具有代表性的游戏局费收取情况：

玩法	局费抽取方式	抽取底注比例（%）
卡五星麻将	根据底注金额，按固定比例收取	30
北海、钦州、防城港麻将	根据底注金额，按固定比例收取	5
八一字牌	根据底注金额，按固定比例收取	30
重庆掌心斗地主	根据底注金额，按固定比例收取	30
南宁、百色、崇左麻将	根据底注金额，按固定比例收取	5
鄂尔多斯麻将	根据底注金额，按固定比例收取	30
万州麻将	根据底注金额，按固定比例收取	30
血战麻将	根据底注金额，按固定比例收取	10
大庆麻将	根据底注金额，按固定比例收取	30
血流成河麻将	根据底注金额，按固定比例收取	30
仙桃干瞪眼(癞晃)	根据底注金额，按固定比例收取	10
新沂扳倒胡麻将	根据底注金额，按固定比例收取	20
辽源麻将	根据底注金额，按固定比例收取	30
刨六	根据底注金额，按固定比例收取	30
塘沽麻将	根据底注金额，按固定比例收取	20
砸六家	根据底注金额，按固定比例收取	20
砸红 A	根据底注金额，按固定比例收取	20
泰安升级	根据底注金额，按固定比例收取	30
铁岭麻将	根据底注金额，按固定比例收取	30
比鸡	根据底注金额，按固定比例收取	40

(2) 掌心游

掌心游的局费主要根据进入的场次级别不同收入相应固定的局费，例如玩家进入血流成河高级场玩游戏则玩家每局游戏需要交纳 100 游戏币（1 金币=10000 游戏币，二者可以自由兑换）作为局费。掌心游具有代表性的游戏局费价格情况如下：

竞技场	局费	竞技场	局费
血流成河新手场	10	二人麻将精英场	3,000
血流成河中级场	20	二人麻将大师场	5,000
血流成河高级场	100	二人麻将雀神场	10,000
血流成河精英场	500	血战到底新手场	5
血流成河大师场	5,000	血战到底中级场	300
血流成河雀神场	20,000	血战到底高级场	500
二人麻将新手场	20	血战到底精英场	2,000
二人麻将中级场	50	血战到底大师场	10,000
二人麻将高级场	500	血战到底雀神场	20,000

6. 主要游戏的玩家对装备道具购买和消费情况

中信证券对微屏软件 PC 端游戏平台 and 移动端游戏平台包括主要游戏玩家在内的全部玩家的道具购买和消费行为进行了核查。根据微屏软件棋牌类游戏的特点，道具购买即消费，不存在购买道具不消费的情况。

由于微屏软件旗下游戏的运行模式以及游戏结果不依赖于游戏道具的效果，各类道具的销售及使用并不直接影响到游戏的结果与玩家的体验，经核查人民棋牌与掌心游的道具消耗金币数量较少，相对于全平台消耗金币比例较低。

通过对 2015 年和 2016 年 1-6 月游戏日志的核查，人民棋牌和掌心游的道具消费的情况如下：

人民棋牌				
	2015 年		2016 年 1-6 月	
	数量	占比	数量	占比
道具的金币消费	261,515.00	0.28%	381,645.00	0.85%
金币总消耗	92,506,369.62	100.00%	44,957,397.81	100.00%
掌心游				
	2015 年		2016 年 1-6 月	
	数量	占比	数量	占比
道具的金币消费	379,660.47	0.21%	75,758.71	0.04%
金币总消耗	179,901,204.04	100.00%	177,279,099.41	100.00%

经过核查，道具购买和消耗占总收入的比例较低，与微屏软件的游戏特点一

致。

二、本次交易对手方陈路、祝华、王一夫、胡禹平、雷亮和上海能观投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“能观投资”）作出业绩承诺，保证标的公司 2016 年度、2017 年度和 2018 年度的扣除非经常性损益后归属母公司所有者的净利润（以下简称“净利润”）分别为 1.43 亿元、1.76 亿元和 2.10 亿元。但标的公司最近两年一期实现的净利润仅为 5,829 万元、8,564 万元、5,966 万元，2016 年 1-6 月实现的净利润仅占 2016 年承诺业绩实现率的 41.7%。请补充披露以下内容：

（一）结合行业发展状况、标的公司每款游戏产品的生命周期情况、每款游戏产品的预计收入、以往游戏产品的最高收入、拟推出的每款游戏产品的预计收入等，补充披露上述业绩承诺的具体依据及合理性，请独立财务顾问、评估机构对此进行核查并发表专业意见；

答复：

1. 行业发展情况

近些年，中国游戏行业发展迅速，行业规模与市场容量不断扩大。根据《2015 年中国游戏产业报告》，中国游戏市场销售收入从 2008 年的 185.6 亿元人民币增长至 2015 年的 1407 亿元人民币，七年复合增长率为 33.56%，2016 年中国游戏市场规模预计达到 1829.3 亿元，未来仍将持续增长。

中国移动游戏市场同样增长迅速。根据《2015 年中国游戏产业报告》，2008 年至 2015 年中国移动游戏市场的复合增长率为 130.25%。2016 年中国移动游戏市场规模预计达到 912.7 亿元，较 2015 年预计增长 62.4%。

随着政府和社会各界的大力推广，中国的棋牌运动正在走出一条“普及、竞

技、文化、产业”的发展之路。随着竞技扑克、竞技麻将产业的发展，将会带动产业链上诸如网络棋牌、扑克赛事、麻将电视转播、文体行业的发展，根据腾讯大数据报告，到 2015 年底，我国网络棋牌游戏用户约为 2.4 亿人。

2. 游戏生命周期情况

标的公司是互联网棋牌游戏公司，以自主研发运营网络休闲棋牌游戏为主要业务。棋牌休闲类游戏的玩法较为通俗，不存在明显的生命周期，如斗地主和各种玩法的麻将，一直为国内玩家所喜欢，是棋牌类游戏中较为经典，经久不衰的游戏。

3. 每款游戏产品的预计收入、以往游戏产品的最高收入、拟推出的每款游戏产品的预计收入

目前标的公司旗下主要有两大游戏平台人民棋牌游戏平台 and 掌心游游戏平台。标的公司在两大平台上投放各种玩法的棋牌游戏，玩家可以使用相同的账号登录同一平台内不同玩法的任意棋牌游戏。标的公司在经营中以平台为口径统计付费用户数、ARPPU 值等业务数据。根据标的公司经营特点，以平台用户为基础对收入进行测算更为合理，标的公司无法将统一平台内每款游戏玩法的数据进行拆分。故无法提供每款游戏产品的预计收入、以往游戏产品的最高收入、拟推出的每款游戏产品的预计收入等相关数据。

4. 业绩承诺的具体依据及合理性

根据上市公司与业绩承诺方签订的《业绩承诺补偿协议》，业绩承诺方承诺：标的公司 100%股权所对应的扣除非经常性损益后归属母公司所有者的净利润在 2016 年度、2017 年度和 2018 年度分别不低于 14,300 万元、17,560 万元和 20,992 万元。根据评估机构的评估数据，标的公司 2016 年度、2017 年度、2018 年度按收益法评估预测实现的净利润分别为 14,295.36 万元、17,509.82 万元和 20,983.34 万元。承诺期间利润承诺数与评估报告盈利预测数基本一致，但各年业绩承诺的净利润相比盈利预测的净利润稍高，主要系各交易对方看好标的公司及行业发展以及本次交易后的发展战略，利润承诺数设置合理。上述业绩承诺的具体依据和合理性如下：

①标的公司所处行业发展前景良好，

近些年，中国游戏行业发展迅速，行业规模与市场容量不断扩大。根据《2015年中国游戏产业报告》，中国游戏市场销售收入从2008年的185.6亿元人民币增长至2015年的1,407亿元人民币，七年复合增长率为33.56%，2016年中国游戏市场规模预计达到1,829.3亿元，未来仍将持续增长。

中国移动游戏市场同样增长迅速。根据《2015年中国游戏产业报告》，2008年至2015年中国移动游戏市场的复合增长率为130.25%。2016年中国移动游戏市场规模预计达到912.7亿元，较2015年预计增长62.4%。

随着政府和社会各界的大力推广，中国的棋牌运动正在走出一条“普及、竞技、文化、产业”的发展之路。随着竞技扑克、竞技麻将产业的发展，将会带动产业链上诸如网络棋牌、扑克赛事、麻将电视转播、文体行业的发展，根据腾讯大数据报告，到2015年底，我国网络棋牌游戏用户约为2.4亿人。

②标的公司拥有较强的竞争优势是未来盈利能力的重要保证。

A. 区域化产品创新优势

标的公司结合各个地方棋牌民风文化，推出了多款适应当地地方特色的棋牌游戏，并提供当地方言的独特客服服务，为标的公司赢得了广泛的游戏用户。同时，标的公司还建立了一套地方特色的棋牌游戏开发流程，能够有效保证产品在特定地区成功推广。创新的区域化产品使企业的产品深入各个区域，在各个区域树立了良好的品牌影响力。

B. 研运一体运营模式优势

标的公司拥有一支完整成熟的研发团队，能够独立自主地开发各种游戏玩法，再通过自有游戏平台发布运营。研运一体的模式使标的公司与游戏玩家直接建立联系，降低了游戏运营成本和中间环节的交易成本，有利于公司扩大收入，提高利润水平。研运一体的模式有利于游戏开发商实现用户和渠道的共享，提高用户粘性，避免单一类型产品带来的运营风险，在未来激烈的市场竞争中掌握更多的选择权和话语权。

C. 良好的数据分析能力优势

经过多年运营，标的公司积累了大量用户数据和产品数据，建立了数据分析模型。通过分析用户心理、玩家留存率等因素，发现用户流失环节，了解各游戏玩法的市场认可度，从而对游戏玩法做相应的调整，提供更加切合用户需求的游戏内容和玩法，提升玩家的满意度。通过分析用户消费水平、活跃用户数、登陆用户数、付费账号数等数据，调整市场营销方式，维持了较高的客户留存率和付费率。

D. 团队优势

标的公司在服务器开发、客户端、图形图像引擎、手机 ios、安卓研发、机顶盒研发、2D、3D 美术制作、建模、特效、动作、原画、游戏策划与设计和软件测试等各领域都有充足的人才储备。公司加强核心技术人才储备的同时，依据市场情况引进新的研发团队，保持了技术的前沿性。

综上所述，业绩承诺方做出的业绩承诺具备充分的依据和合理性。

以上内容已在重组报告书“第九节 管理层讨论及分析\四、本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”中，增加“（三）本次交易业绩承诺金额的具体依据及合理性”，补充披露本次交易的业绩承诺的具体依据及合理性。

独立财务顾问认为，本次重组业绩承诺依据微屏软件游戏产品经营特点，结合行业发展情况、游戏产品生命周期情况，以平台用户为基础对未来年度收入进行测算，业绩承诺的补偿安排符合《重组办法》等中国证监会相关规定，业绩承诺的依据充分，预测利润谨慎合理。

（二）补充披露业绩承诺方是否具有完成上述承诺业绩的履约能力，并充分提示可能存在的相关履约风险，详细说明当触发补偿义务时，你公司为确保业绩承诺方履行业绩补偿协议拟采取的保障措施，并请独立财务顾问对该利润补偿方案及保障措施的合理性、可行性发表专业意见。

答复：

1. 公司与交易对方约定的业绩补偿义务如下：

如本次交易完成，补偿责任人向上市公司承诺，微屏软件在利润承诺期（系指 2016 年度—2018 年度）内实际盈利数不低于预测盈利数。如果出现低于的情形，将依据业绩补偿协议约定的方式对上市公司进行相应的股份或现金补偿。

基于《评估报告》收益法评估过程中所采用的对应年度微屏软件净利润预测数（合并口径扣除非经常性损益后归属母公司所有者的净利润），各方一致同意，微屏软件 2016 年度、2017 年度和 2018 年度的预测盈利数分别确定为 14,300 万元、17,560 万元和 20,992 万元。

2. 当触发补偿义务时，公司为确保业绩承诺方履行业绩承诺协议所采取的保障措施

（1）补偿措施实施方案

如果根据业绩补偿协议出现补偿责任人需向上市公司进行股份补偿的情形，补偿责任人同意上市公司以总价 1 元的价格回购其持有的应补偿股份数。在此情况下，补偿责任人应配合股份回购工作，上市公司应尽快召开股东大会审议拟回购股份的处置（包括但不限于注销、分配给其他股东等方式），并尽快实施；如出现需进行现金补偿的情形，由补偿责任人在接到上市公司通知后 60 天内直接支付至上市公司指定账户。

若股份发行日后上市公司发生未分配利润或公积金转增股本等行为，股份补偿方依本次交易中取得的上市公司股份而衍生获得的上市公司股份亦承担股份补偿的责任。如在股份补偿完成前上市公司进行了现金分红，则应回购或赠予其他股东的股份所对应的现金分红应由红利取得方在相应股份回购或赠送给股东时无偿全额退还给上市公司。

（2）交易对方股份锁定安排

根据交易各方签署的《资产购买协议》，在《重组管理办法》规定的锁定期情况下，交易对方陈路、祝华、王一夫、胡禹平、雷亮共 5 名自然人和能观投资以其持有的微屏软件股权认购而取得的上市公司股份自上市之日起 12 个月内不得转让。上述法定限售期满后，交易对方陈路、祝华、王一夫、胡禹平、雷亮共

5 名自然人和能观投资在本次交易中取得的上市股份的解禁原则和条件如下：

①法定限售期满且此前年度的利润补偿义务（以交易相关方签署的《盈利承诺与补偿协议》为准，下同）承担完毕之日起，在本次交易中取得的上市公司股票的 50%可自由转让（需扣减该时点该方因承担利润补偿义务确定应予以回购或已被回购的股份数量）；

②法定限售期已届满 12 个月且此前年度的利润补偿义务已承担完毕之日起，在本次交易中取得的上市公司股票的 80%可自由转让（需扣减该时点该方因承担利润补偿义务确定应予以回购或已被回购的股份数量）；

③法定限售期已届满 24 个月且全部利润补偿义务已承担完毕之日起，在本次交易中取得的上市公司股票的 100%可自由转让（需扣减该时点该方因承担利润补偿义务确定应予以回购或已被回购的股份数量）。

同时根据《重组管理办法》的相关规定，特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，特定对象取得该次发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足 12 个月，自股份发行结束之日起 36 个月内不得转让。交易对方陈路、祝华、王一夫、胡禹平、雷亮共 5 名自然人和能观投资中任何一方获得本次发行的股份时，若连续持有微屏软件权益不足 12 个月，则本次交易中上市公司向该方新增发行的股票自上市之日起 36 个月内不得转让。

本次发行的股份上市后还应当遵守证券监管部门其他关于股份锁定的要求。本次交易完成后，如上市公司以未分配利润或者公积金转增股本，上述交易对方在本次交易中取得的上市公司股份孳生出的股份，亦将对应承担上述限售义务。

（3）相关承诺方的履约能力及履约保障措施

①从协议约定角度而言，本次交易中金利科技与陈路、祝华、王一夫、胡禹平、吴丕江、雷亮和能观投资签署的《资产购买协议》和《业绩承诺和补偿协议》充分保障了业绩承诺方对于协议项下业绩补偿义务的履行。

交易各方签署了《资产购买协议》、《业绩承诺和补偿协议》，约定了触发补偿的情形、计算补偿股份数量的公式、业绩补偿承诺中股份回购的具体方法。本次交易中陈路、祝华、王一夫、胡禹平、吴丕江、雷亮和能观投资的利润补偿将

采取股份补偿和现金补偿两种方式。上述补偿责任人优先用本次交易中取得的上市公司股份进行补偿，股份不足以承担利润补偿义务时再以现金方式补偿。如上述补偿责任人在本次交易中取得的全部上市公司股票及现金不足以履行补偿责任时，上述补偿责任人继续以自有资金或另行取得的上市公司股票进行补偿。上述补偿责任人的补偿额上限为标的股权在本次交易中的作价。因此，从协议约定角度而言，本次交易中金利科技与陈路、祝华、王一夫、胡禹平、吴丕江、雷亮和能观投资签署的《资产购买协议》和《业绩承诺和补偿协议》充分保障了业绩承诺方对于协议项下业绩补偿义务的履行。

②从陈路、祝华、王一夫、胡禹平、雷亮和能观投资的财产状况而言，能观投资系专业投资机构具有一定的资金支付能力；陈路先生、祝华先生、王一夫先生、雷亮先生、胡禹平先生均创业、从业多年，具有一定的资金实力。上述承诺方能够保证其履行协议项下的业绩承诺与补偿义务。

本次交易，上市公司通过利润补偿承诺协议约定、股份锁定承诺、交易对方承诺与声明等多种方法，确保业绩补偿承诺能够顺利实施。

3. 相关履约风险披露情况

对于本次交易存在的相关履约风险，重组报告书已在“重大风险提示”之“一、本次交易相关风险”中披露如下：

“（六）业绩补偿风险

本次交易完成后，陈路、祝华等交易对方作为业绩承诺补偿义务人承担补偿责任。虽然相关方签署了《业绩承诺和补偿协议》，约定了触发补偿的情形、计算补偿股份数量的公式、业绩补偿承诺中股份回购的具体方法，但如果拟注入资产未来实际盈利与业绩承诺数差异巨大，则补偿责任人可能无法顺利承担补偿责任，本次交易存在业绩承诺补偿义务人承担补偿义务能力不足的风险。”

4. 独立财务顾问对该利润补偿方案及保障措施合理性、可行性发表意见

经核查，独立财务顾问中信证券认为上述利润补偿方案及保障措施较为合理，实际执行中相应补偿方案及保障措施较为可行，能够较好地维护上市公司的合法利益。

三、截至评估基准日 2016 年 6 月 30 日，标的公司微屏软件净资产账面价值为 8,400.19 万元，收益法评估值为 19.81 亿元，增值率为 2,258.46%。请补充披露以下内容：

（一）请结合标的公司所处行业前景、自身业务开展等情况，说明收益法评估增值的具体原因、参数选取的合理性，并针对相关重要参数对标的公司估值影响进行敏感性分析，请独立财务顾问、资产评估师核查并发表专业意见。

答复：

1. 行业发展状况

近些年，中国游戏行业发展迅速，行业规模与市场容量不断扩大。根据《2015 年中国游戏产业报告》，中国游戏市场销售收入从 2008 年的 185.6 亿元人民币增长至 2015 年的 1,407 亿元人民币，七年复合增长率为 33.56%，2016 年中国游戏市场规模预计达到 1,829.3 亿元，未来仍将持续增长。

中国移动游戏市场同样增长迅速。根据《2015 年中国游戏产业报告》，2008 年至 2015 年中国移动游戏市场的复合增长率为 130.25%。2016 年中国移动游戏市场规模预计达到 912.7 亿元，较 2015 年预计增长 62.4%。

随着政府和社会各界的大力推广，中国的棋牌运动正在走出一条“普及、竞技、文化、产业”的发展之路。随着竞技扑克、竞技麻将产业的发展，将会带动产业链上诸如网络棋牌、扑克赛事、麻将电视转播、文体行业的发展，根据腾讯大数据报告，到 2015 年底，我国网络棋牌游戏用户约为 2.4 亿人。

2. 业务发展情况

标的公司为互联网棋牌游戏公司，以自主研发运营网络休闲棋牌游戏为主要业务，旗下主要拥有两大游戏平台：人民棋牌游戏平台及掌心游游戏平台，涵盖移动端、PC 端等终端。目前公司研发和运营的游戏产品超过数百款，注册用户数已经破亿。

人民棋牌在线游戏平台是注重地方化特色的棋牌游戏平台，下辖 14 个地方端口，例如八闽游、苏游、广西游等，每个端口提供大量符合当地特色的棋牌玩法，例如八闽游端口就提供小溪麻将、漳浦麻将、云霄麻将等多个地道的福建当地特色玩法。除此之外，每个端口也配备了全国性的玩法如斗地主、台球、象棋、连连看等。用户注册后，可以使用任意端口登录游戏，其中的经济系统也均可互通。截至评估基准日 2016 年 6 月 30 日，人民棋牌共有 45,345,598 个注册账户，其中有充值记录的付费玩家有 150,679 人，活跃用户数（最近三月有游戏行为）共有 208,201 人。

掌心游游戏平台为移动端游戏平台，提供了 15 款主要棋牌游戏的玩法，如掌心斗地主、四川麻将和上海麻将等，同时在游戏中还提供受欢迎的休闲小游戏，如消灭星星，提升游戏的可玩性，增加客户对掌心游游戏平台的粘性。客户可以通过注册单一账号玩遍所有玩法，游戏中的经济系统也可以完全互通。截至评估基准日 2016 年 6 月 30 日，掌心游游戏平台共有 25,481,256 个注册账户，其中有付费记录的付费玩家共有 1,432,159 人，活跃用户数共有 2,102,087 个。

3. 收益法评估参数选取合理性分析

营业收入和营业成本的合理性分析详见本问题第（二）小题第 4 点的相关回复。折现率取值的合理性分析如下：

近年市场可比交易案例折现率取值的情况统计如下：

序号	收购方	收购对象	基准日	折现率
1	三七互娱	墨鸮科技	2016 年 4 月 30 日	13.82%
2	三七互娱	智铭网络	2016 年 4 月 30 日	13.52%
3	天舟文化	游爱网络	2015 年 12 月 31 日	13.46%
4	王子新材	飞流九天	2015 年 12 月 31 日	12.97%
5	世纪华通	中手游移动	2015 年 12 月 31 日	13.15%
6	天神娱乐	幻想悦游	2015 年 12 月 31 日	13.10%
7	完美环球	完美世界	2015 年 9 月 30 日	13.10%
8	世纪游轮	巨人网络	2015 年 9 月 30 日	13.29%
9	凯撒股份	天上友嘉	2015 年 9 月 30 日	14.01%
10	帝龙新材	美生元	2015 年 9 月 30 日	14.28%
平均				13.47%

数据来源：wind 资讯

本次评估折现率的取值为 13.76%，略高于近年市场可比交易案例折现率平均数，折现率取值的情况符合行业情况，具有合理性。

4. 收益法评估增值原因

标的公司系一家集互联网游戏研发运营一体的企业。互联网游戏企业普遍采取“轻资产”的经营方式，生产经营过程中的主要要素投入为游戏研发支出、人员劳务、测试费及宽带费等，因此不需要投入较多的诸如生产线、厂房等固定资产。

标的公司拥有人民棋牌平台和掌心游系列平台，人民棋牌平台以区域化游戏平台为主要模式，建立了 14 个地方端口。掌心游系列平台分别与腾讯、百度、91、360、知名手机厂商等各大游戏渠道建立了深入的合作关系。标的公司研发和运营的游戏产品超过数百款，注册用户数已破亿，积累了大量用户数据和产品数据。

标的公司在服务器开发、客户端、图形图像引擎、手机 ios、安卓研发、机顶盒研发、2D、3D 美术制作、建模、特效、动作、原画、游戏策划与设计和软件测试等各领域都有充足的人才储备。标的公司加强核心技术人才储备的同时，依据市场情况引进新的研发团队，保持了技术的前沿性。优秀的核心团队构筑了标的公司在行业内的牢固市场竞争力。

标的公司具有良好的数据分析能力。经过多年运营，标的公司积累了大量用户数据和产品数据，建立了数据分析模型，通过分析游戏人数、游戏峰值、游戏营收数据，了解游戏市场认可度。分析用户心理、玩家留存率等因素，发现用户流失环节，从而对游戏产品做相应的调整。

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。收益法对企业价值的显化范畴不同，平台、服务、营销、团队、资质、客户等无形资源进行量化反映，客观、全面的反映被评估单位的价值。因此造成评估增值。

5. 相关重要参数敏感性分析

（1）营业收入

金额单位：人民币亿元

收入变动率	股东全部权益价值	股权价值变动率
-16%	16.38	-17.31%
-12%	17.24	-12.98%
-8%	18.10	-8.65%
-4%	18.95	-4.33%
0%	19.81	0.00%
4%	20.67	4.33%
8%	21.53	8.65%
12%	22.38	12.98%
16%	23.24	17.31%

(2) 毛利率

金额单位：人民币亿元

毛利率变动率	股东全部权益价值	股权价值变动率
-16%	16.21	-18.15%
-12%	17.11	-13.62%
-8%	18.01	-9.08%
-4%	18.91	-4.54%
0%	19.81	0.00%
4%	20.71	4.54%
8%	21.61	9.08%
12%	22.51	13.62%
16%	23.41	18.15%

(3) 折现率

金额单位：人民币亿元

折现率率变动	股东全部权益价值	股权价值变动率
-16%	23.77	20.00%
-12%	22.65	14.31%
-8%	21.62	9.11%
-4%	20.68	4.36%
0%	19.81	0.00%
4%	19.01	-4.02%
8%	18.28	-7.74%
12%	17.60	-11.18%
16%	16.96	-14.39%

(4) 净利润

金额单位：人民币亿元

净利润变动	股东全部权益价值	股权价值变动率
-16%	16.67	-15.85%
-12%	17.46	-11.89%
-8%	18.24	-7.93%
-4%	19.03	-3.96%
0%	19.81	0.00%
4%	20.60	3.96%
8%	21.38	7.93%
12%	22.17	11.89%
16%	22.95	15.85%

标的公司营业收入与股东全部权益价值存在正相关变动关系，假设除营业收入变动以外，其他条件不变，则营业收入每波动 4%，股东全部权益价值将同向变动约 4%。毛利率与股东全部权益价值存在正相关变动关系，假设除毛利率变动以外，其他条件不变，则毛利率每波动 4%，股东全部权益价值将同向变动约 4%。折现率与股东全部权益价值存在反相关变动关系，假设除折现率变动以外，其他条件不变，则折现率每波动 4%，股东全部权益价值将反向变动约 4%。净利润与股东全部权益价值存在正相关变动关系，假设除净利润变动以外，其他条件不变，则净利润每波动 4%，股东全部权益价值将同向变动约 4%。

以上内容均在重组报告书“第六节 本次交易标的评估情况\二、上市公司董事会对交易标的评估合理性以及定价的公允性分析\（二）本次评估依据的合理性及评估增值的具体原因”和“第六节 本次交易标的评估情况\二、上市公司董事会对交易标的评估合理性以及定价的公允性分析\（四）报告期变动频繁且影响较大的指标对评估的影响及敏感性分析”进行了补充披露。

经核查，独立财务顾问认为，结合行业规模增长情况、企业经营情况，微屏软件的参数选取及评估增值具有合理性。

（二）请结合行业周期特点、行业发展状况、竞争对手、标的公司市场排名及市场份额等因素，分析标的公司 2016 年 7 月至 12 月以及 2017 年至 2021 年各年度营业收入和营业成本的测算依据及预测合理性，请独立财务顾问、资产评估师核查并发表专业意见。

答复：

1. 行业周期特点

标的公司为互联网棋牌游戏公司，以自主研发运营网络休闲棋牌游戏为主要业务。在线休闲棋牌竞技游戏属于低成本的大众休闲娱乐消费产品，市场规模一直保持着持续增长的态势，未体现出明显的周期性特征。

2. 行业发展状况

近些年，中国游戏行业发展迅速，行业规模与市场容量不断扩大。根据《2015 年中国游戏产业报告》，中国游戏市场销售收入从 2008 年的 185.6 亿元人民币增长至 2015 年的 1,407 亿元人民币，七年复合增长率为 33.56%，2016 年中国游戏市场规模预计达到 1,829.3 亿元，未来仍将持续增长。

中国移动游戏市场同样增长迅速。根据《2015 年中国游戏产业报告》，2008 年至 2015 年中国移动游戏市场的复合增长率为 130.25%。2016 年中国移动游戏市场规模预计达到 912.7 亿元，较 2015 年预计增长 62.4%。

随着政府和社会各界的大力推广，中国的棋牌运动正在走出一条“普及、竞技、文化、产业”的发展之路。随着竞技扑克、竞技麻将产业的发展，将会带动产业链上诸如网络棋牌、扑克赛事、麻将电视转播、文体行业的发展，根据腾讯大数据报告，到 2015 年底，我国网络棋牌游戏用户约为 2.4 亿人。

3. 市场排名、市场份额和竞争对手情况

国内在线棋牌游戏行业竞争格局呈现集中度高，中小企业竞争激烈特点。由于棋牌游戏于中国广受欢迎，因此中国的小型棋牌游戏供应商较多。国内目前存在六大棋牌游戏供应商，分别为腾讯、联众、边锋游戏、博雅互动、波克城市

及竞技世界。

序号	公司名称	国内外业务拓展情况
1	腾讯	腾讯成立于 1998 年 11 月，旗下四大网络平台之一的腾讯游戏是全球领先的游戏开发和运营机构，也是国内最大的网络游戏社区。腾讯游戏已拥有休闲游戏平台、大型网游、中型休闲游戏、桌面养成游戏、对战平台五大类逾六十款游戏，覆盖所有产品类型，为国内玩家提供丰富、健康、时尚、快乐的游戏体验。该公司主要游戏产品包括《穿越火线》、《英雄联盟》等。2015 年腾讯公司未经审核的营业收入 1,028.63 亿元人民币，净利润 291.08 亿元人民币。
2	联众	联众创立于 1998 年，自创业之初，就专注于在线棋牌休闲游戏领域，目前已成为中国领先的棋牌休闲游戏互联网服务商之一，主要游戏有《天天斗地主》、《扑克世界》等。2015 年联众公司营业收入 7.7 亿元人民币，净利润 1.6 亿元人民币。
3	边锋	边锋创立于 2004 年，致力于打造以休闲娱乐互动内容为核心的多终端垂直型交互社区，主营业务包括在线棋牌游戏、电子竞技平台、桌面游戏、移动网络游戏及其他社区平台增值业务的开发、发行、推广和运营。拥有边锋游戏、游戏茶苑、三国杀等众多知名品牌。2015 年边锋营业收入 9.26 亿元人民币，净利润 3.5 亿元人民币。
4	博雅互动	博雅互动总部位于香港，并于 2013 年 11 月 12 日在香港联交所成功上市，是中国领先的棋牌类游戏开发商和运营商，通过自主研发和多平台精细化运营，先后打造了 20 多款网络游戏。2015 年博雅互动营业收入 8.13 亿元人民币，净利润 3.58 亿元人民币。
5	竞技世界	竞技世界成立于 2007 年 12 月，是一家棋牌游戏开发商和运营商，公司以研发和运营棋牌游戏平台 JJ 比赛为核心业务。除此之外竞技世界还涵盖了 5599 网页游戏平台、JJ-Dota 对战平台、3399 小游戏平台、无线应用等互联网业务。
6	波克城市	波克城市是中国领先的在线休闲竞技游戏开发商及平台运营商，专注于以在线休闲游戏为主的互联网游戏的研发、发行以及平台运营。公司现拥有跨移动端、PC 端的波克平台，该平台目前提供三十余款自主研发的在线休闲类游戏；公司旗下的 53wan 平台专注于代理运营精品网页游戏；此外，公司与十余家国内著名平台运营商建立合作关系，对其授权运营公司自主研发的游戏。同时，公司还拥有强大的线下赛事组织能力，在由国家体育总局于 2015 年举办的“全国网络智力运动会”的大型赛事中，波克平台成为主赛区之一。 截至 2015 年 6 月末，波克平台累计注册用户已突破 1.08 亿人次，2012 年、2013 年、2014 年及 2015 年 1-6 月公司主营业务收入分别为 12,970.47 万元、18,030.14 万元、28,585.57 万元和 27,611.05 万元。

其他棋牌游戏供应商多从差异化明显的地方省、市、县寻找生存市场，提供的棋牌游戏更具备地方的文化特色，受到各地用户的欢迎，成为进行差异化经营的重要突破口，并取得了较好的经营成效。

网络棋牌游戏行业并未有明确的市场排名，根据标的公司近年收入及网络棋牌游戏整体市场规模，计算得到标的公司 2015 年市场占有率情况如下：

时间	公司收入（万元）	市场总规模（亿元）	公司市场占有率
2015 年	14,542.30	113	1.29%

4. 营业收入和营业成本测算依据及合理性

(1) 营业收入

①营业收入的测算依据

标的公司旗下主要拥有两大游戏平台：人民棋牌游戏平台及掌心游游戏平台，玩家在任一游戏平台中注册单一账号，既可玩遍同一游戏平台中的所有游戏，故本次按游戏平台预测营业收入。

A. 人民棋牌游戏平台收入

人民棋牌游戏平台收入=付费用户数×人民棋牌 ARPPU 值

付费用户数=活跃登录用户数×付费率

活跃登录用户数=累计用户数×活跃率

a. 累计用户数

历史年度的累计用户一直保持稳定增长趋势，未来年度对累计用户数根据历史年度增长情况，结合企业未来年度的推广力度进行预测。

b. 活跃率

活跃率是活跃登陆用户数量占累计用户的比率。

企业将推出人民棋牌游戏平台的移动端，可以实现支持通用用户账号，玩家可以使用相同的账号在不同的移动设备和 PC 端登录，有助于提高老玩家的碎片化时间消耗，同时能通过移动端吸引更多的新增用户，并能有效的转化为活跃用户，提高活跃率。根据上述情况，参照历史年度活跃率，对未来年度的活跃率进行预测。

c. 活跃登陆用户

活跃登陆用户指每个月至少登陆一次的游戏用户。未来年度 PC 端仍然是互联网用户的入口之一，同时增加移动端登录的方式，增加老用户碎片化时间的消耗，又能增加新用户的流入，提高活跃登陆用户数，活跃用户将呈上涨趋势。

d. 付费率

付费率是付费用户数量占活跃登陆用户的比率。

标的公司 2014 年 3 月至 2016 年 6 月的月付费率在 4%-8% 之间波动，其中 2016 年 1-6 月的平均付费率维持在 5.16%，随着人民棋牌移动端的上线，有效的提高现有用户消耗时间，同时吸引更多新增用户，本次未来年度付费率预测维持在 5.70% 左右。

e. 人民棋牌 ARPPU 值

人民棋牌 ARPPU 值即平均每个用户的消耗收入金额。企业历史年度 ARPPU 值逐年提高，至 2016 年 1-6 月已达到 1000 元以上。随着人民棋牌移动端的上线，会引入更多的碎片化时间的玩家，而此类用户的付费能力相比 PC 端的深度用户相对较弱。故本次评估未来年度 ARPPU 值有一定程度的下降。

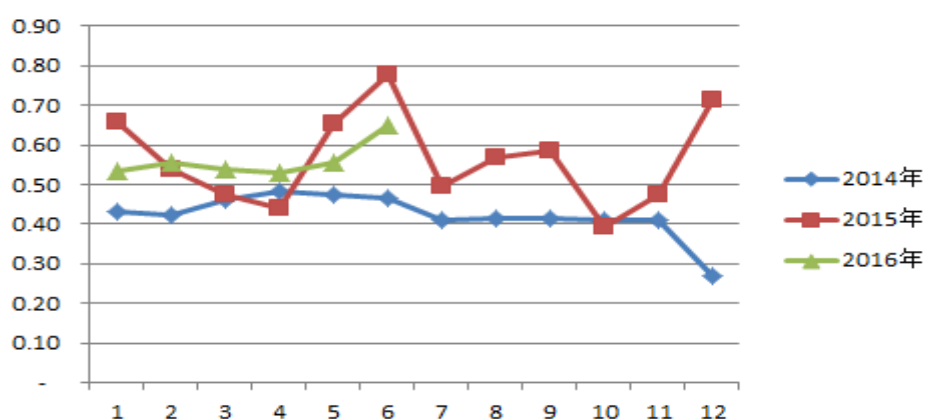
B. 掌心游游戏平台收入测算

掌心游游戏平台收入=充值金额×收入充值比

充值金额=付费用户×掌心游 ARPPU 值

a. 收入充值比

收入充值比是指收入占实际总充值金额的占比，历史年度情况如下：



从企业历史年度的充值收入比可见其具有一定的波动性，剔除最值后范围在 0.4-0.75 之间，且三年均值呈稳定上涨趋势，至 2016 年 6 月达到 65%，本次预测未来年度充值收入比保持在 61%至 66%属于合理范围。

b. 付费用户

移动端付费用户根据支付方式和定位分为短代用户和非短代用户，短代用户指的是通过短信支付方式进行充值的用户，非短代用户指的是通过短信支付以外的充值渠道进行充值的用户。标的公司通过各种商业推广吸引新玩家进入游戏并发展成为短代用户。后期根据在游戏中的体现的游戏意愿、支付能力等数据由客服逐步把优质的短代用户转化为非短代用户。短代用户为企业发展核心付费用户的一个中间环节。

标的公司从市场找寻扣费成功率高、充值准确率高的优秀短代渠道商引入短代用户，转换成非短代付费用户，如百度、360 应用商店，另一方面经过一年的市场培育，培养了用户支付渠道的习惯，使用户通过支付宝、微信等支付渠道更为便捷的进行充值付费。故未来年度预测付费用户数在评估基准日的基础上有一定幅度的上涨。

c. 掌心游 ARPPU 值

掌心游 ARPPU 值即平均每个用户的充值金额。历年年度，标的公司短代用户及非短代用户的 ARPPU 值呈现明显的增长态势。对于短代用户 ARPPU 值，未来预测根据最近的一期实际情况做的预测。对于非短代用户 ARPPU 值，评估师从审慎的角度充分考虑了行业竞争风险等因素，在最近一期的实际情况的基础上，逐步下降至合理区间。

②营业收入测算的合理性分析

根据艾瑞咨询相关数据，游戏行业 2016 年至 2018 年的复合增长率为 20.56%，移动端游戏行业增长率 2016 年至 2018 年的复合增长率为 39.29%。

近年市场可比交易案例收入预测的情况统计如下：

金额单位：人民币万元

上市公司	标的公司	预测期前一年收入	未来年度收入预测					
			第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
三七互娱	墨鹆科技	1,308.40	22,361.16	30,037.84	37,583.75	44,724.66	50,986.11	53,535.42
三七互娱	智铭网络	27,531.08	40,353.64	41,548.59	48,473.27	54,856.50	60,377.13	65,811.07
帝龙新材	美生元	6,332.42	42,825.70	67,264.36	100,452.04	125,343.28	139,305.95	147,968.05
天神娱乐	幻想悦游	36,213.91	71,723.53	104,263.72	147,993.68	192,181.36	225,390.10	71,723.53
世纪华通	中手游移动	131,811.14	153,207.58	187,310.04	241,614.17	278,728.91	305,400.05	153,207.58
王子新材	飞流九天	90,391.78	156,347.33	208,228.81	249,025.15	289,281.76	318,777.01	
世纪游轮	巨人网络	233,936.97	195,373.45	258,014.67	320,418.93	415,943.06	472,612.59	501,980.08
完美世界	完美世界	374,570.69	376,410.98	479,417.00	599,650.00	716,498.00	838,320.00	949,010.00
凯撒股份	天上友嘉	1,798.47	12,810.50	16,398.89	20,310.88	24,173.06	27,649.01	29,247.96
天舟文化	游爱网络	15,764.40	25,923.00	37,100.50	45,509.25	52,335.64	58,615.92	63,305.19

数据来源：wind 资讯

根据上述数据，近年市场可比交易案例的复合增长率情况如下：

上市公司	标的公司	复合增长率
三七互娱	墨鹆科技	85.63%
三七互娱	智铭网络	15.63%
帝龙新材	美生元	69.08%
天神娱乐	幻想悦游	12.06%
世纪华通	中手游移动	2.54%
王子新材	飞流九天	28.67%
世纪游轮	巨人网络	13.57%
完美世界	完美世界	16.76%
凯撒股份	天上友嘉	59.17%
天舟文化	游爱网络	26.07%
平均数		32.92%

本次评估，营业收入 2016 年至 2021 年的金额分别为 22,875.63 万元、

28,093.96 万元、33,172.67 万元、38,984.65 万元、46,068.81 万元和 51,721.44 万元，其复合增长率为 23.65%。略高于艾瑞咨询公布的游戏行业复合增长率，但是低于艾瑞咨询公布的移动端游戏行业复合增长率和近年市场可比交易案例复合增长率。

经过多年运营，标的公司积累了大量用户数据和产品数据，通过优秀的数据分析能力，实现了精准的市场投放，建立了以数据为依托、以用户行为为导向的精细化运营体系。将市场用户转化为自有用户，并提高客户粘性，维持了较高的客户留存率和付费率，提高了公司整体运营效率，能够实现公司的持续成长。故营业收入的预测具有合理性和可实现性。

(2) 营业成本

①营业成本的测算依据

企业历史年度的主要成本为产品的推广及分成成本，本次评估在 2016 年 1-6 月毛利率的水平上，结合未来企业发展规划及竞争力水平，对其主营业务成本进行合理预测。

②营业成本的合理性分析

可比上市公司毛利率的情况统计如下：

序号	股票代码	股票名称	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
1	A15245.SZ	波克城市			86.51%
2	835381.OC	爱玩网络	94.43%	93.18%	82.44%
3	833710.OC	风雷网络	65.03%	81.27%	87.19%
4	834385.OC	力港网络	97.22%	97.29%	97.45%
5	835982.OC	联盛科技	77.83%	86.43%	79.65%
6	0434.HK	博雅互动	63.27%	52.61%	60.07%
7	6899.HK	联众	56.99%	59.70%	61.90%
8	600633.SH	浙报传媒在线游戏运营板块	77.43%	86.73%	88.41%

注：上述财务数据取自 wind 资讯，其中波克城市只公告了招股说明书，未能取得 2015 年和 2016 年 1-6 月的财务数据。

标的公司 2014 年、2015 年毛利率维持在 75-78%左右，较为稳定。2016 年 1-6 月毛利率为 86.22%，较历史年度高的原因主要是因为企业增加了更多的支付

渠道，降低了原有渠道成本，本次评估未来年度预测的毛利率维持在 84.83%。

可比上市公司毛利率区间从 52.61%到 97.22%，标的公司的毛利率位于可比上市公司毛利率区间中，且符合标的公司自身情况，主营业务成本的预测具有合理性。

经核查，独立财务顾问认为，结合行业发展情况、行业周期特点、行业发展状况、竞争对手、标的公司市场排名、市场份额及游戏产品的历史数据与未来增长情况、各项业务预计收入等情况，标的公司 2016 年 7 月至 12 月以及 2017 年至 2021 年各年度营业收入和营业成本的测算依据具有合理性。

五、请结合报告书，对本次交易对方之一能观投资的基本情况，补充披露以下内容：

（二）补充披露交易对方穿透计算后的合计人数，若超过 200 人，且合伙企业取得交易标的资产股权、合伙人取得合伙权益的时点在本次交易停牌前六个月内，补充披露是否符合发行对象数量原则上不超过 200 名等相关规定；若上述取得股权或权益的时点均不在停牌前六个月内，补充披露是否符合《非上市公司监管指引第 4 号——股东人数超过 200 人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》等相关规定，请独立财务顾问和律师核查并发表专业意见。

答复：

苏菲先生为能观投资的普通合伙人和执行事务合伙人，陈浩先生和沉朴二期股权投资私募基金（由于沉朴二期股权投资私募基金不具备民事主体资格，故工商登记时将其管理人沉朴投资登记为合伙人）为能观投资的有限合伙人。

根据沉朴二期股权投资私募基金的《基金持有人名册》及相关出资凭证，沉朴二期股权投资私募基金份额持有人如下：

序号	基金份额持有人	持有份额类型	持有份额（份）
1	苏菲	管理型份额	224,080,00
2	陈浩	管理型份额	56,020,000
合计		--	280,100,000

综上，能观投资合伙人经穿透计算人数不超过 200 人。

经核查，独立财务顾问及律师认为：能观投资合伙人经穿透计算人数不超过 200 人。

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对昆山金利表面材料应用科技股份有限公司的重组问询函>之专项核查意见》之签字盖章页

独立财务顾问主办人：

潘绍明

屠正锋

中信证券股份有限公司

年 月 日