

北京中企华资产评估有限责任公司

关于

中国证监会第 162268 号文《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》答复意见

中国证券监督管理委员会：

北京中企华资产评估有限责任公司（以下简称“中企华”）根据中国证监会于 2016 年 9 月 14 日下发的第 162268 号文《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的要求，就本次重组事宜相关问题答复如下：

一、《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》第 3 题：申请材料显示，2015 年 12 月 30 日，观达影视引入芒果投资和骅伟投资时，对应观达影视整体估值为 4.8 亿元。本次交易以 2016 年 3 月 31 日为基准日，观达影视评估作价 91,708.49 万元。上述差异原因主要系评估时点资产规模和盈利能力不同。请你公司结合观达影视资产规模、盈利能力的变化情况、业务拓展情况及市场可比交易案例对比等，量化分析并补充披露观达影视本次交易与 2015 年 12 月股权转让时点接近，但作价差异较大的原因及合理性，与其业绩增长是否匹配，是否公允反映了观达影视的市场价值。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

观达影视成立于 2014 年 1 月，创始管理层团队均有 10 年以上的影视行业从业经历，年轻有为且经验丰富。观达影视的创始管理层团队于 2011 起负责独立运作克顿传媒子公司好剧影视，至 2012 年，好剧影视的盈利水平已达到 4,100 万以上。可见，观达影视的创始管理层团队具有完整的“创意策划-剧本创作-拍摄制作-宣传发行”业务实力，也具备独立运作且在 2-3 年内将影视公司培养做大的实力，这也是观达影视成立并迅速成长的重要基础。

成立一年多的时间里，观达影视制作了一部网络剧，代理发行了两部电视剧，公司成立当年即实现盈利，这也引起了不少投资者的兴趣。2015 年 6 月起，一些

股权投资基金开始与观达影视接洽参股事宜，并就 2015 年 6 月 30 日观达影视的整体估值进行商谈。当时，观达影视正在制作周播栏目《旋风少女》，由于周播栏目的节目形式较为新颖，播出效果未得到验证，因此，各投资基金对观达影视的整体估值持保守态度。随着《旋风少女》播出效果的体现，而且观达影视筹备拍摄《美丽的秘密》等作品，具有前瞻眼光的股权投资基金加快了投资参股的步伐。最终，芒果文创（上海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）及上海骅伟股权投资基金合伙企业（有限合伙）于 2015 年 12 月与观达影视原股东签订了股权转让协议，以 2015 年 6 月 30 日为基准日，观达影视整体估值为 4.8 亿元。

1、资产规模的变化情况

单位：万元

项目	2015 年 6 月 30 日/ 2015 年 1-6 月	2016 年 3 月 31 日/ 2016 年 1-3 月	2016 年 8 月 31 日/ 2016 年 1-8 月
资产总额	10,696.59	13,004.97	15,866.36
净资产	323.69	2,114.35	7,352.33
营业收入	0.00	3,435.88	15,585.56
净利润	-101.89	726.67	5,964.64
估值	48,000.00	91,708.49	91,708.49
净资产增值率	14829%	4337%	1247%

由上表可见，观达影视 2016 年 3 月 31 日的净资产增值率相比 2015 年 6 月 30 日的净资产增值率大幅下降。截至 2016 年 8 月 31 日，观达影视的净资产增值率继续大幅下降。

2、估值提高主要缘于盈利能力增长

单位：万元

项目	2015 年	2016 年
估值	48,000.00	91,708.49
承诺净利润	1,000.00	6,200
实际净利润	3,034.03	-
估值较承诺净利润 PE 倍数	48.00	14.79
估值较实际净利润 PE 倍数	15.82	-

由上表可见，本次交易以 2016 年 3 月 31 日为评估基准日，本次交易估值较前次收购市盈率倍数低。

本次交易中，业绩承诺人承诺，观达影视于 2016 年度、2017 年度、2018 年度“考核实现的净利润”应分别不少于人民币 6,200 万元、8,060 万元、10,075 万元。截至反馈意见回复签署日，观达影视拍摄的周播栏目《十五年等待候鸟》、《旋风少女》第二季均已播出完毕，2016 年 1-8 月经审计净利润为 5,965 万元，电视剧《因为遇见你》已拍摄完成并预售出网络播映权，实现 2016 年承诺业绩的可能性非常大。

成立至今，以净利润为指标来看，从 2014 年的 125.57 万元到 2015 年的 3,034.03 万元，再到 2016 年承诺的 6,200 万元，观达影视的业务处于快速发展的黄金阶段，管理团队的能力得到了比较充分的证明，公司价值的增长也得到了比较明确的印证。

3、未来业务拓展

截至本次反馈意见回复出具日，观达影视正在拍摄或计划拍摄的影视剧目情况如下：

序号	名称	题材	集数	拍摄计划	人员团队	取得著作权及发行许可证情况	拍摄模式
1	《旋风少女》第二季	青春热血	36	已播出	导演：成志超； 编剧：明晓溪、李雷 主要演员：池昌旭、安悦溪、陈翔、吴磊、谭松韵、郭俊辰、赵圆媛、蒋依依等	已取得该项目 30%的著作权	受托制作
2	《旋风少女之燃烧的青春》电影	青春热血	1	拟 2017 年开机	编剧：明晓溪； 导演和演员待定	按投资比例分享著作权； 已备案公示（影剧备字[2015]第 5185 号）	联合投资，观达负责制作

3	《因为遇见你》	都市情感	56	2016年5月开机，已完成剧组拍摄	导演：周晓鹏； 编剧：璐敏工作室； 主演：孙怡、邓伦、刘敏涛、潘仪君、吴优、代超等	按投资比例分享著作权； 已取得制作许可证并拍摄完毕，预计2016年年内取得发行许可证	联合投资，观达负责制作
4	《浪花一朵朵》	青春热血	36	拟2017年开机	编剧：林瑞、简思 其他待定	已取得文学作品改编权	预计为联合投资，观达负责制作
5	《超感恋人》	情感悬疑	36	拟2017年开机	编剧：郭博雅 其他待定	原创项目，拟按投资或制作约定分享著作权	预计为受托制作
6	《温暖的弦》	都市情感	42	拟2017年开机	编剧：昀桐 其他待定	已签署联合制作协议，与获得文学作品改编权的机构共同制作，按投资占比分享著作权和收益	联合投资，观达负责制作
7	《约会黑色盛装骑士》	情感悬疑	28	拟2018年开机	编剧：李雷 其他待定	已取得文学作品改编权	预计为受托制作
8	《玄天战士》	古装玄幻	40	拟2018年开机	待定	原创项目，拟按投资或制作约定分享著作权	预计为联合投资，观达负责制作
9	《隔壁那个饭桶》	都市情感	32	拟2019年开机	待定	已取得文学作品改编权	预计为联合投资，观达负责制作
10	《篮球兄弟》	青春热血	35	拟2019年开机	待定	原创项目，拟按投资或制作约定分享著作权	预计为全额投资

截至本反馈回复出具日，《旋风少女》第二季已于 2016 年 9 月在湖南卫视播出完毕，《因为遇见你》已于 2016 年 9 月拍摄完毕并售出网络播映权。电影《旋风少女之燃烧的青春》正与合作方紧锣密鼓地进行前期筹备工作，电视节目《浪花一朵朵》、《超感恋人》已进入预售协议磋商阶段，预计可于 2016 年底前完成预售。其余的 5 部作品也正按原定计划进行前期策划和剧本创作工作。

自观达影视成立以来，先于成立的 2014 年通过试水网络剧、代理发行电视剧等业务拓展公司业务，实现盈亏平衡，再于 2015 年步入电视剧制作业务的正轨，并通过切入周播栏目这一细分市场扩大公司业务规模和影响力，2016 年业务全面铺开，不仅在周播节目上接连出击，树立了良好的品牌，在电视剧制作业务上也继续放大制作规模，而在可以预见的 2016 年 11 月-2017 年，观达影视又将有 3-4 部作品推向市场，在整体业务上形成青春热血、青春情感和青春玄幻三大系列产品线。观达影视的业务发展稳健而扎实，业绩提升迅速而强劲，未来预期明确而清晰，是影视剧制作行业中的优质标的资产。

4、市场可比交易案例

本次选择近期上市公司收购类似行业标的公司的重大资产重组案例中，标的公司的估值情况如下：

股票代码	股票名称	交易标的	最后采用评估方法	承诺期首年市盈率	基准日市净率
002502	骅威股份	梦幻星生园	收益法	12.06	10.14
603008	喜临门	绿城传媒	收益法	10.51	10.91
000802	北京旅游	世纪伙伴	收益法	15.00	3.73
		星河文化	收益法	15.09	12.88
300182	捷成股份	中视精彩	收益法	13.80	7.30
		瑞吉祥	收益法	13.00	8.52
000892	ST 星美	欢瑞世纪	收益法	17.67	3.79
002712	思美传媒	观达影视	收益法	14.79	43.37

注：承诺期首年 PE=标的评估值/业绩承诺期首年承诺扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润。

本次交易的承诺期首年市盈率与同行业可比交易市盈率水平相当，本次交易基准日市净率高于同行业可比交易市净率，主要系观达影视业务发展期较短，未进行过融资行为，净资产规模较小。综合来看，本次交易收购观达影视 100% 股权较为公允的反映了观达影视在资本市场中的价值。

经核查，评估机构认为：观达影视的资产规模和盈利能力都有较大的提升，业务拓展情况良好，估值提升与业绩增长相匹配，与市场可比案例定价相近，估值合理。

二、《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》第 4 题：申请材料显示，2015 年 11 月，上市公司收购科翼传播 80% 股权，对应的科翼传播整体估值与本次交易一致。请你公司补充披露：1) 上市公司收购科翼传播 80% 股权时的作价依据及合理性，前次交易与本次交易关于科翼传播的未来预期是否发生变化。2) 上述交易是否履行了必要的决策程序。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）上市公司收购科翼传播 80% 股权时的作价依据及合理性，前次交易与本次交易关于科翼传播的未来预期是否发生变化。

1、前次交易作价依据

2015 年 12 月 8 日，上市公司召开 2015 年第三次临时股东大会，审议通过以现金收购科翼传播 80% 股权。前次交易作价的依据是以科翼传播的业务发展前景和未来盈利能力为基础，同时考虑巧瞰投资、陆慧斐和邓翀对科翼传播 2016 年度、2017 年度及 2018 年度的业绩承诺分别为 3,350 万元、4,020 万元、4,824 万元，经交易各方协商确定，前次交易收购科翼传播 80% 股权的交易价格为 40,000 万元。

2、前次交易作价合理性

前次交易收购科翼传播 80% 股权的交易作价 40,000 万元，其合理性如下：

（1）科翼传播所处行业发展速度较快

科翼传播所处行业涉及互联网整合营销行业和综艺节目制作行业。近年来，互联网整合营销行业和综艺节目制作行业保持了较快的发展速度。就互联网整合营销行业，随着中国互联网产业的飞速发展，互联网整合营销市场发展迅速。根据 iResearch《中国网络广告行业年度监测报告 2016 年》，2015 年，我国互联网营销市场规模达到 2,093.7 亿元，同比增长 36.0%，并预计 2017 年、2018 年我国互联网营销市场规模增长率分别为 24.90%、19.30%，至 2018 年整体规模有望突破 4,000 亿元。就综艺节目制作行业，随着人民物质生活水平的不断提高带动文化类产品的消费需求增加以及制播分离极大地提高了综艺节目制作行业的专业化程度，近年来国内综艺节目市场呈现高速增长的态势，特别是随着《中国好声音》、《我是歌手》、《奔跑吧兄弟》等热门综艺节目的出现，其商业价值特别是广告收入已呈现出爆发式增长的态势。

（2）科翼传播在行业内具有突出的竞争优势

科翼传播主要从事综艺节目及影视剧宣发、商业品牌整合营销和内容制作业务，其致力于为综艺节目及影视剧、商业品牌等客户提供全方位、全过程的整合营销传播及内容制作服务。经过近年来的快速发展和经验积累，科翼传播在商业模式、媒体资源、行业经验、管理团队等方面具有突出的竞争优势。

①商业模式优势

科翼传播参与了国内近年来众多现象级综艺节目的全案整合营销，在综艺节目宣发领域积淀了丰富的行业经验和资源优势，宣发作为内容产业链中承上启下的一个重要环节，具有信息来源广、快、全等特点，这使得科翼传播对于节目内容与互联网用户有着深刻的理解。科翼传播通过作为热门综艺节目整合营销服务提供商的资源优势成功切入顶级商业品牌的互联网营销服务供应商，赢得了上海大众、可口可乐、伊利、宝马等知名商业品牌客户的青睐。同时，科翼传播的内容制作业务与综艺节目宣发业务、商业品牌客户内容整合营销业务具有较强的协同效应，促使客户、媒体与内容的有效互动，形成了特有的商业模式优势。

②与国内众多强势媒体稳定合作的资源优势

科翼传播是国内领先的内容整合营销服务提供商，在综艺节目及影视剧营销领域，形成以浙江卫视、东方卫视、江苏卫视等国内众多强势媒体为主的客户群体，并与之建立了稳定的合作关系。而近年来国内各大强势媒体加强了在综艺节目领域的投入力度，基于在综艺节目及影视剧营销领域的成功经验和深刻见解，科翼传播能够在强势媒体大力推广综艺节目的快速发展中获得恰当的合作机遇，通过不断的运营更多成功项目实现合作共赢，进而加深与国内各大强势媒体的合作关系，促使科翼传播业务快速发展。

③丰富的行业经验积累优势

科翼传播经过近年来在内容整合营销领域的业务实践，参与了《奔跑吧兄弟》、《中国好声音》、《极限挑战》、《龙门镖局》、《明若晓溪》、《蜀山战纪》等热门综艺及影视剧的整合营销，以及上海大众、可口可乐、伊利、宝马等知名商业品牌客户的内容整合营销，积累了丰富的行业经验，磨练了出众的项目预判、项目策划和项目执行能力，能够较为精准的把握市场趋势，以贴合市场的前瞻性思维，较强的洞察能力和预判能力为客户提供全方位的整合营销传播服务。科翼传播丰富的行业经验，在满足了不同客户的多样化、差异化需求同时，也形成了自身在行业内的核心竞争力。

④拥有专业的管理团队和制作团队优势

通过近年来在内容整合营销领域的沉淀，科翼传播从模式研发到内容预判、再到渠道开拓等方面均形成了自身独特的业务体系，并拥有专业的管理团队和制作团队。目前，科翼传播的管理团队和制作团队均是专业从事内容整合营销、社会化媒体营销、内容制作等领域的优秀人才，对内容整合营销领域具有非常深入的理解和研究，能够准确把控行业未来发展趋势，为科翼传播取得更大成功奠定了坚实基础。

（3）相对于未来承诺业绩前次交易作价处于合理水平

根据中国证监会《上市公司行业分类指引（2012年修订）》，科翼传播所处行业属于“L 租赁和商务服务业”项下的“L72 商务服务业”及“R 文化、体育和娱乐业”项下的“R86 广播、电视、电影和影视录音制作业”。与科翼传播相同行业上市公司的市盈率普遍高启。

科翼传播自成立以来，其主营业务保持了较快的发展速度。前次交易时，基于科翼传播所处行业良好的发展态势和其在行业中的竞争优势，巧瞰投资、陆慧斐和邓翀对科翼传播未来三年的业绩承诺为：2016 年度、2017 年度及 2018 年度实现的“考核实现的净利润”应分别不少于人民币 3,350 万元、4,020 万元、4,824 万元。前次交易定价对应的市盈率分别为 14.93、12.44 和 10.36，远低于同行业上市公司的平均市盈率。因此，前次交易作价处于合理水平。

3、前次交易与本次交易关于科翼传播的未来预期是否发生变化

前次交易与本次交易关于科翼传播的未来预期未发生变化。理由如下：（1）前次交易时，巧瞰投资、陆慧斐和邓翀对科翼传播的业绩承诺为：2016 年度、2017 年度及 2018 年度实现的“考核实现的净利润”应分别不少于人民币 3,350 万元、4,020 万元、4,824 万元；本次交易时，交易对手方对科翼传播的业绩承诺未发生改变；（2）前次交易完成后，科翼传播所处市场环境及自身业务发展符合预期，根据天健会计师出具的“天健审〔2016〕7774 号”《审计报告》，科翼传播 2016 年 1-8 月实现净利润为 2,781.80 万元，已完成 2016 年承诺净利润的 83.03%，预计 2016 年能够完成业绩承诺，与本次交易的预期保持一致。

（二）上述交易是否履行了必要的决策程序。

查阅了上市公司关于上述交易相关的董事会决议、股东大会决议、独立董事独立意见、上市公司相关公告、科翼传播审议关于上市公司收购其 80%股权的股东会决议。上述交易的相关决策程序如下：

2015 年 11 月 20 日，思美传媒召开第三届董事会第二十二次会议，审议通过了《关于公司收购上海科翼文化传播有限公司 80%股权的议案》、《关于召开公司 2015 年第三次临时股东大会的议案》等相关议案，独立董事就上述交易事项发表了独立意见。

2015 年 11 月 20 日，科翼传播召开股东会并通过决议，审议通过了上述交易。

2015 年 12 月 8 日，思美传媒召开 2015 年第三次临时股东大会，经审议通过了《关于思美传媒股份有限公司收购上海科翼文化传播有限公司 80%股权的议案》。

经核查，评估机构认为，（1）上市公司收购科翼传播 80%股权作价合理，前次交易与本次交易关于科翼传播的未来预期未发生变化；（2）上述交易已履行了必要的决策程序，符合相关的法律、法规、规章、规范性文件及上市公司章程的规定。

三、《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》第 5 题：申请材料显示，掌维科技于 2016 年 7 月 1 日取得中华人民共和国国家新闻出版广电总局（新广出审[2016]823 号文）关于同意掌维科技从事网络出版服务的批复。掌维科技据此批复在三十日内到浙江省新闻出版广电局办理《网络出版服务许可证》手续。本次评估假设掌维科技可以顺利取得《网络出版服务许可证》，且许可期满后仍可继续获相关资质。请你公司补充披露掌维科技办理《网络出版服务许可证》手续的进展情况、预计办毕时间和逾期未办毕对生产经营和评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

掌维科技于 2016 年 7 月 1 日取得中华人民共和国国家新闻出版广电总局（新广出审[2016]823 号文）关于同意掌维科技从事网络出版服务的批复，并向浙江省新闻出版广电局申请办理《网络出版服务许可证》，截至本反馈意见回复出具之日，掌维科技尚未取得《网络出版服务许可证》。

2016 年 10 月 12 日，中介机构走访了浙江省新闻出版广电局，根据上述走访情况：《网络出版服务管理规定》施行后，该局尚未取得《网络出版服务许可证》证书样本，该局尚未向任何企业颁发过上述证书；掌维科技生产经营符合《网络出版服务管理规定》相关规定，不存在因掌维科技自身原因导致其无法取得、持有《网络出版服务许可证》的情况，截止目前未发现掌维科技未来无法继续获得上述许可的情形。该局在《网络出版服务许可证》证书样本确定后尽快向掌维科技核发正式的《网络出版服务许可证》；掌维科技暂未办结《网络出版服务许可证》的情况不影响该企业生产经营的合规性及其现有业务的开展；不会因暂未办结《网络出版服务许可证》导致行政处罚。

2016年10月12日，浙江省新闻出版广电局出具的《情况说明》：“掌维科技生产经营符合《网络出版服务管理规定》相关规定，不存在因掌维科技自身原因导致其无法取得、持有《网络出版服务许可证》的情况，截止目前未发现掌维科技未来无法继续获得上述许可的情形，其暂未办结《网络出版服务许可证》的情况不影响该企业生产经营的合规性及其现有业务的开展，该局不会因掌维科技目前暂未办结《网络出版服务许可证》对其进行行政处罚。”

掌维科技已向主管部门提出申请，截至本反馈意见回复出具之日尚未取得《网络出版服务许可证》；根据浙江省新闻出版广电局出具的《情况说明》，掌维科技不存在因掌维科技自身原因导致无法办结的情况，掌维科技暂未取得上述许可证的情况不影响该企业生产经营的合规性及其现有业务的开展，不会对掌维科技的估值产生影响。

经核查，评估机构认为：掌维科技不存在因其自身原因导致无法办结《网络出版服务许可证》的情况，暂未取得上述许可证的情况不影响该企业生产经营的合规性及其现有业务的开展，不会对掌维科技的估值产生影响。

四、《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》第8题：请你公司全面梳理电视剧、网络剧等行业法律法规及监管政策、剧目上映或上网的审批和备案程序等情况，并结合上述情况，补充披露行业政策变化对观达影视未来经营及评估值的影响，并充分提示风险。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）行业法律法规及监管政策

1、行业主要法律法规及监管政策

序号	政策名称	出台时间	主要内容
1	广播电视管理条例	1997.09	1、广播电视节目由广播电台、电视台和省级以上人民政府广播电视行政部门批准设立的广播电视节目制作经营单位制作。广播电台、电视台不得播放未取得广播电视节目制作经营许可的单位制作的广播电视节目； 2、广播电台、电视台对其播放的广播电视节目内容，应当依照本条例第三十二条的规定进行播前审查，重播重审。

			3、设立电视剧制作单位，应当经国务院广播电视行政部门批准，取得电视剧制作许可证后，方可制作电视剧。
2	广播电视节目制作经营管理规定	2004.08	1、国家对设立广播电视节目制作经营机构或从事广播电视节目制作经营活动实行许可制度。设立广播电视节目制作经营机构或从事广播电视节目制作经营活动应当取得《广播电视节目制作经营许可证》。 2、电视剧由持有《广播电视节目制作经营许可证》的机构、地市级（含）以上电视台（含广播电视台、广播影视集团）和持有《摄制电影许可证》的电影制片机构制作，但须事先另行取得电视剧制作许可。 3、发行、播放电视剧、动画片等广播电视节目，应取得相应的发行许可。 4、广播电视播出机构不得播放未取得《广播电视节目制作经营许可证》的机构制作的和未取得发行许可的电视剧、动画片。
3	电视剧拍摄制作备案公示管理暂行办法	2006.05	国家广播电影电视总局对于电视剧的拍摄制作生产实行备案公示管理制度。
4	互联网视听节目服务管理规定	2007.12	从事互联网视听节目服务，应当依照本规定取得广播电影电视主管部门颁发的《信息网络传播视听节目许可证》（以下简称《许可证》）或履行备案手续。
5	电视剧内容管理规定	2010.5	1、国产剧、合拍剧的拍摄制作实行备案公示制度。 2、国务院广播影视行政部门负责全国拍摄制作电视剧的公示。省、自治区、直辖市人民政府广播影视行政部门负责受理本行政区域内制作机构拍摄制作电视剧的备案，经审核报请国务院广播影视行政部门公示。 3、国产剧、合拍剧、引进剧实行内容审查和发行许可制度。未取得发行许可的电视剧，不得发行、播出和评奖。 4、电视台在播出电视剧前，应当核验依法取得的电视剧发行许可证。电视台对其播出电视剧的内容，应当依照本规定内容审核标准，进行播前审查和重播重审。
6	《关于进一步加强网络剧、微电影等网络视听节目管理的通知》	2012.7	1、从事网络剧、微电影等网络视听节目播出的互联网视听节目服务单位，应具有满足审核需求的经国家或省级网络视听节目行业协会培训合格的审核人员，具备健全的节目内容编审管理制度，并依法取得广播影视行政部门颁发的《信息网络传播视听节目许可证》，严格按照许可业务范围开展业务； 2、从事生产制作并在本网站播出网络剧、微电影等网络视听节目的互联网视听节目服务单位，应同时依法取得广播影视行政部门颁发的《广播电视节目制作经营许可证》和相应许可的《信息网络传播视听节目许可证》； 3、互联网视听节目服务单位要按照“谁办网谁负责”的原则，对网络剧、微电影等网络视听节目实行先审后播管理制度； 4、互联网视听节目服务单位应将审核通过的网络剧、微电影等网络视听节目信息报本单位所在地省级广播影视行政部门备案。
7	《关于进一步完善网络剧、微电影等网络视听节目管理的补充通知》	2014.1	1、从事生产制作网络剧、微电影等网络视听节目的机构，应依法取得广播影视行政部门颁发的《广播电视节目制作经营许可证》。互联网视听节目服务单位不得播出未取得《广播电视节目制作经营许可证》机构制作的网络剧、微电影等网络视听节目； 2、互联网视听节目服务单位自审自播的网络剧、微电影等网络视听节目，应在上网播出前完成节目信息备案和备案号标注工作。未按要求备案或未标注备案号的节目不得上网播出。
8	《关于进一	2016.8	加强广播电视节目制作播出机构、互联网视听节目服务机构资质

	步加强社会类、娱乐类新闻节目管理的通知》		管理；互联网视听节目服务机构不得超出许可证载明的业务范围制作和播出社会类、娱乐类新闻节目。只有取得《信息网络传播视听节目许可证》，且许可项目中含有相关资质的网站，才能首发或转载社会类、娱乐类新闻节目
--	----------------------	--	---

2、电视剧、网络剧等剧目审核或备案程序要求

根据上述政策内容，目前法律法规对周播栏目的审批或备案程序无明确要求，电视剧、网络剧的审核或备案程序要求如下：

项目	电视剧	网络剧
审核机制	专审制，省部级以上广播影视行政部门配备专业人员和审核机构	自审制，互联网服务单位自身配备内部审核人员和审核机构
资质要求	1、制作端：机构单位需取得《广播电视节目制作经营许可证》，完成电视剧备案公示，并取得《电视剧制作许可证》； 2、发行端：取得《电视剧发行许可证》。	1、制作端：机构单位需取得《广播电视节目制作经营许可证》； 2、发行端：互联网服务单位需取得《信息网络传播视听节目许可证》。
程序要求	完成备案公示——取得《电视剧制作许可证》——取得《电视剧发行许可证》——发行上映	完成节目信息备案，取得备案号即可上网播出

（二）行业政策变化对观达影视的影响

报告期内，观达影视及其子公司均拥有《广播电视节目制作经营许可证》，许可从事广播电视节目制作、发行等内容。观达影视均按照不同剧目类型的法律法规要求履行了相应审批或备案程序，且未收到监管部门的行程处罚。观达影视的合作方芒果影视拥有《电视剧制作许可证（甲种）》（甲第 213 号），对其制作的所有电视剧均有效。行业政策变化对观达未来经营及估值不会产生重大影响：

1. 观达影视核心团队成员均为具有丰富行业经验的专业人士，在过往的行业规则变化过程中，均能够积极有效应对监管层的规则变化，积累了丰富的应对经验，且核心团队成员均长期在专业团队工作，形成了良好的规则意识与规范运作习惯。

2. 观达影视部分作品依约由合作单位承担审批、备案的相关义务，上述合作单位均为业内资深的从业机构，拥有丰富的行业资源及有效的应对策略，能够对政策变化做出有效反应。

3. 观达影视经过已有作品的经验积累，其作品类型、投放媒体均在逐步扩展，并积极积累了不同题材的文学作品改编权及在制项目，能够有效应对不同的监管要求，分化行业风险。

4. 观达影视过往作品中多采用委托制作模式或定制剧模式，通过协议锁定下游媒体或剧目采购方的方式降低影视作品发行风险。

因此，如果未来行业政策变化，观达影视可以按照最新政策要求及时调整创作方向和经营思路，及时履行相应审批或备案程序，尽可能减少对生产经营的影响。

根据观达影视现股东上海鹿捷、青春旋风出具的《承诺函》：观达影视将严格依照法律、法规及其他规范性文件规定履行影视节目制作所需的备案、登记、审批程序，如因观达影视在影视节目制作方面的违法、违规行为导致观达影视和上市公司产生损失的，承诺人将予以全额赔偿。

经核查，评估机构认为：观达影视及其合作方均拥有行业相关经营资质和相关制作发行报批经验，如果行业政策变动，观达影视及其合作方可以及时按照最新政策要求履行相应的审批或备案程序，对观达影视未来的生产经营和评估值无重大影响。

五、《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》第 9 题：2016 年广电总局发布《关于进一步加强电视上星综合频道节目管理的通知》、《关于大力推动广播电视节目自主创新工作的通知》等文件。申请材料显示，科翼传播在综艺节目及影视剧营销领域已经形成以浙江卫视、江苏卫视、东方卫视、深圳卫视、灿星制作等强势卫视及制作公司为主的客户群体，参与了《奔跑吧兄弟》、《中国好声音》、《欢乐喜剧人》等国内众多热门综艺的互联网整合营销。请你公司结合行业主管部门最新监管政策及变化情况、科翼传播主要客户群体及主要节目等，补充披露行业政策变化对科翼传播未来经营及评估值的影响，并充分提示风险。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）行业政策变化对科翼传播未来经营及评估值的影响分析

2016 年广电总局发布《关于进一步加强电视上星综合频道节目管理的通知》、《关于大力推动广播电视节目自主创新工作的通知》等文件，旨在促进电视节目的健康发展，支持鼓励自主原创节目。

广电总局发布的《关于进一步加强电视上星综合频道节目管理的通知》（以下简称“上星通知”），要求严格控制未成年人参与真人秀节目，不得借真人秀节目炒作包装明星，也不得在娱乐访谈、娱乐报道等节目中宣传炒作明星子女等。

广电总局发布的《关于大力推动广播电视节目自主创新工作的通知》（以下简称“创新通知”），支持鼓励自主原创节目，在播出安排和宣传评奖等方面优先考虑；各电视上星综合频道每年在 19:30—22:30 开播的引进境外版权模式节目，不得超过两档；每个电视上星综合频道每年新播出的引进境外版权模式节目不得超过 1 档，第一年不得在 19:30—22:30 之间播出；同一档真人秀节目，原则上一年内只播出一季，娱乐类节目要注意不得过度安排重播。

上述广电总局发布的相关通知对科翼传播未来经营影响不会产生重大不利影响，原因如下：

（1）科翼传播各项业务发展良好。科翼传播主营业务包括综艺节目及影视剧宣发、商业品牌整合营销和内容制作业务，各项业务发展势头较为良好。

最近两年及一期，科翼传播的主营业务收入分产品实现情况如下：

项目	2016 年 1-8 月		2015 年度		2014 年度	
	收入（万元）	占比	收入（万元）	占比	收入（万元）	占比
综艺节目及影视剧宣发	3,575.87	45.14%	4,072.85	54.20%	2,325.10	68.40%
商业品牌整合营销	3,818.64	48.20%	1,340.26	17.84%	599.22	17.63%
内容制作	527.34	6.66%	2,101.17	27.96%	474.71	13.97%
收入合计	7,921.84	100.00%	7,514.28	100.00%	3,399.04	100.00%

由上表可见，报告期内，科翼传播业务结构逐渐调整，综艺节目及影视剧宣发业务占主营业务收入的比例分别为 68.40%、54.20%和 45.14%，占比逐渐下滑，；而商业品牌整合营销业务占主营业务收入的比例分别为 17.63%、17.84%和 48.20%，占比上升较快。商业品牌整合营销业务快速上升主要得益于近年来社交媒体的快速发展，使得商业品牌客户加大了在社会化媒体营销方面的投入力度。

(2) 广电总局发布的相关文件影响的综艺节目数量相对较少。为适应监管政策对综艺节目的要求，各地方卫视平台和制作公司在节目模式的选择上也更符合监管要求，科翼传播参与宣发的综艺节目选择也体现了上述趋势。报告期内，在科翼传播承接的综艺节目宣发中，受《上星通知》影响的综艺节目仅为 2014 年承接的 2 个项目，占当期营业收入的 2.83%。受《创新通知》影响的情况为：科翼传播 2014 年承接的综艺节目宣发项目总数为 29 个，其中引进模式 7 个，占当期营业收入的比例为 9.74%；2015 年承接的综艺节目宣发项目总数为 44 个，其中引进模式节目 13 个，占当期营业收入的比例为 13.65%；2016 年 1-8 月，承接的综艺节目宣发项目总数为 41 个，其中引进模式 5 个，占当期营业收入的比例为 8.82%；由此可见，引进类综艺节目占科翼传播综艺节目宣发项目的比例较低且呈下降趋势，原创类综艺节目的占比相对较高。此外，《创新通知》并未禁止引进模式类综艺节目的播出，而是对该类模式的综艺节目播放进行了调整。

(3) 综艺节目总量呈上升趋势。近年来，受“广告限播令”和“受众注意力碎片化”的双重影响下，电视媒介发展呈现硬广减少，软广植入花费增长迅猛的趋势，软广的优势越来越明显。卫视是植入广告的主要阵地，尤其是集中在一线卫视的热门综艺上，特别是随着《奔跑吧兄弟》、《极限挑战》等热门综艺节目的出现，使软广植入呈现爆发式的增长。同时，根据“卫视小露电”、“猫眼电视”第三方收视监测机构每周五、六、日的收视率排行情况，综艺节目占据了黄金档前 10 名，观众对于综艺节目的热度依然较高。因此，综艺节目数量受广告主的认可及观众的喜爱而呈现总量上升的趋势，根据各大卫视曝光的节目来看，2016 年综艺卫视开播数量将达 400 档，几乎是 2015 年的两倍。

（4）综艺节目类型趋于多元化。随着监管政策的积极引导，综艺节目呈现出百花齐放的发展势头。在 2011 年之前各卫视综艺节目以唱歌类、婚恋类节目为主，节目同质化较为严重。而目前各卫视的综艺节目模式由单一化向多元化发展，已不局限于曾经的婚恋交友类、访谈脱口秀、真人秀等，而是根据政策要求及多元的观众需求，开发了类型多样的新节目形态。科翼传播承接的项目多元化趋势明显，如《报告教练》、《中国冠军范》属于体育类综艺，《欢乐喜剧人》、《笑傲江湖》属喜剧类综艺，《十二道锋味》属于美食类综艺等。

（5）综艺节目在新媒体视频播放平台发展迅速。科翼传播除卫视综艺宣传外，去年开始为网络播放平台综艺节目提供推广服务。据公开资料，在最近一两年时间内，网络自制综艺在快速崛起，2016 年各大视频网站已经公布的自制综艺节目已经超过了 70 档，网络综艺逐步变成大众认可的一种主流综艺节目形态。目前广电总局出台的相关文件主要针对各地方卫视播出的综艺节目，并未对网络节目进行限制，预计未来网络综艺将获得较大的发展，如曾在湖南卫视播放的《爸爸去哪儿》今年也改为通过“芒果 TV”平台播出。

综上所述，广电总局发布《关于进一步加强电视上星综合频道节目管理的通知》、《关于大力推动广播电视节目自主创新工作的通知》等文件，对科翼传播的未来经营不会构成重大不利影响，对科翼传播的估值不会产生重大不利影响。

（二）行业监管政策变动带来的经营及估值风险

目前，相对于传统媒体，互联网（包括移动互联网）作为新兴的媒体传播渠道，所受到的政策监管相对宽松，行业进入门槛不高，行业竞争较为充分，媒体资源量充裕，为互联网整合营销行业的持续快速发展提供了良好的外部环境。但是如果未来国家对互联网的监管政策发生变化，致使互联网领域内的创新、竞争或信息传播受到影响，将会对科翼传播业务经营产生不利影响。

此外，科翼传播的业务主要涉及综艺节目这一文化消费品，而综艺节目对监管政策的敏感度较高，相关政策法规的发布会对综艺节目的发展趋势和前景带来一定的影响。目前，国家新闻出版广电总局出台的相关政策并不存在对科翼传播

业务产生重大不利影响，但综艺节目的发展在我国一直处于高度监管的领域，不排除未来国家对综艺节目的监管政策发生变动，致使综艺节目的发展受到限制，对科翼传播经营业绩产生负面影响，从而影响科翼传播的估值。

经核查，评估机构认为，广电总局发布的《关于进一步加强电视上星综合频道节目管理的通知》、《关于大力推动广播电视节目自主创新工作的通知》等文件，对科翼传播的未来经营不会构成重大不利影响，对科翼传播的估值不会产生重大不利影响。

六、《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》第 12 题：申请材料显示，观达影视报告期前五大客户中，关联销售占比超过 70%。同时，前五大供应商中亦存在关联采购，其中 2015 年关联采购占比约 50%。请你公司补充披露：1) 上述关联采购、销售交易产生原因、必要性及作价依据，本次交易是否合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第一项的相关规定。2) 上述关联采购、销售合同主要条款、价格及付款条件，与其他客户或供应商是否存在较大差异，并结合市场可比价格，补充披露上述关联交易定价的公允性。3) 上述关联交易未来是否可持续，评估预测占比及其影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）上述关联采购、销售交易产生原因、必要性及作价依据

1、观达影视关联交易涉及的主要关联方情况

（1）爱其影视

上海爱其影视文化工作室成立于 2014 年 4 月 9 日，在上海市松江区市场监督管理局登记注册，持有注册号为“310117003107567”的《营业执照》，投资人为严中慎，认缴出资额 50 万元，住所为上海市松江区富永路 425 弄 212 号 2074 室。严中慎系观达影视副总经理严俊杰的父亲。

2016 年 8 月，严中慎将其对爱其影视的出资以 56 万元转让给徐昊，同时爱其影视更名为“上海洁昊影视文化工作室”。因此，报告期内，爱其影视系观达

影视的关联方，自上述股权转让完成后，爱其影视与观达影视之间不再有关联关系。

自 2016 年 1 月 1 日起，观达影视与爱其影视未发生交易，预计未来也不再发生交易。

（2）懿果影视

上海懿果影视文化工作室成立于 2015 年 4 月 21 日，在上海市松江区市场监督管理局登记注册，持有注册号为“310117003249571”的《营业执照》，投资人为孙庆燕，认缴出资额 50 万元，住所为上海市松江区富永路 425 弄 212 号 2619 室。孙庆燕系观达影视监事沈璐的母亲。

2016 年 8 月，孙庆燕将其对懿果影视的出资以 35 万元转让给施平，同时懿果影视更名为上海昊影影视文化工作室，懿果影视于 2016 年 8 月 18 日办理完成上述出资转让及更名的工商变更登记。因此，报告期内，懿果影视系观达影视的关联方，自上述股权转让完成后，懿果影视与观达影视之间不再有关联关系。

自 2016 年 1 月 1 日起，观达影视与懿果影视未再发生交易，预计未来也不再发生交易。

（3）艾薇影视

上海艾薇影视文化工作室成立于 2012 年 11 月 2 日，在上海市松江区市场监督管理局登记注册，持有注册号为“310117002973980”的《营业执照》，投资人为董仲莲，认缴出资额 50 万元，住所为上海市松江区玉树路 269 号 5 号楼 304 室。董仲莲系观达影视总经理周丹的母亲。

自 2015 年起，观达影视与艾薇影视仅签订了《美丽的秘密》联合摄制合同，相关交易皆为《美丽的秘密》不同轮次的发行收益分成。

除《美丽的秘密》后续轮次发行收益分成外，观达影视与艾薇影视未再发生交易，预计未来也不再发生交易。

（4）湖南电视台及其下属企业

2015 年 12 月 30 日，经观达影视股东会同意和签订的《股权转让协议》，原股东青春旋风将其所持观达影视 8.3333%、2.0833% 股权分别转让给芒果文创（上海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“芒果文创”）与上海骅伟股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“骅伟投资”）。自此，芒果文创与骅伟投资成为观达影视之股东。

芒果投资系持有观达影视 5% 以上股权的股东，芒果投资的执行事务合伙人为易泽资本。湖南广播电视台全资子公司芒果传媒有限公司持有易泽资本 40% 股权，系易泽资本并列第一大股东。易泽资本的董事包括张勇、黄国雄、袁国良等人，其中，张勇同时担任芒果影视文化有限公司执行董事，黄国雄同时担任上海芒果互娱科技有限公司董事，张勇和袁国良同时担任湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司董事。故湖南电视台及其下属企业作为观达影视关联方披露。

2、关联采购交易产生原因、必要性及作价依据

报告期内，观达影视关联采购情况如下：

关联方	关联交易内容	2016 年 1-8 月	2015 年度	2014 年度
上海爱其影视文化工作室	策划费	-	2,297.88	440.89
上海懿果影视文化工作室	策划费	-	3,082.22	-
上海艾薇影视文化工作室	策划费及电视剧分账费	35.08	281.41	73.95
合计		35.08	5,661.51	514.84

（1）关联采购交易产生原因

观达影视成立之初，注册资本规模较小，相对而言影视项目的采购支出和剧组费用较高，主要是由其股东代为垫付。考虑到订立合同、开具发票等财务流程的规范性要求，观达影视股东设立了上海懿果影视文化工作室和上海爱其影视文化工作室，通过关联工作室进行服务外包或在必要时垫付采购成本和费用。随后，关联工作室会将这些成本和费用汇总，以平价或加收少量服务费的方式向观达影视整体收取采购成本和费用。

（2）关联采购交易必要性

采用关联工作室模式主要出于以下目的：① 观达影视成立时的注册资本规模较小，而影视项目投资动辄几千万，在采购影视服务时，供应商往往担心有限公司只承担有限责任的顾虑，希望观达影视及其股东能提供更多担保。为了方便正常业务的开展，观达影视的股东通过各自的直系亲属设立了关联工作室。由于关联工作室的股东承担个人无限连带责任，供应商对与观达开展合作更为放心。② 影视行业采用工作室对接的业务形式比较普遍，业内供应商接受度较高。

观达影视的业务在这两年发展得很快，不仅在资金上有了健康的周转，而且在各项外包服务中均与一些外部供应商有了稳定的合作关系，即便是与新的供应商开展业务，也具备了足够的信誉。自 2016 年起，观达影视与关联工作室之间未发生采购服务，将来亦无通过关联工作室进行采购业务的必要，因此，2016 年 8 月，观达影视股东已将上海懿果影视文化工作室和上海爱其影视文化工作室转让给无关联关系的第三方。除《美丽的秘密》分成外，上海艾薇影视文化工作室未来将不再与观达影视发生关联交易。观达影视预计未来将不会通过关联工作室的模式进行采购，不会再与上述关联工作室发生交易。

（3）关联采购交易作价依据

2014-2015 年期间，关联工作室主要起了采购服务的分包和衔接作用，不以盈利为目的，以平价或加收少量服务费的方式向观达影视整体收取采购成本和费用。因此，关联工作室自成立以来一直保持微利状态，相对于观达影视的盈利规模，关联工作室的累计未分配利润较小。

3、关联销售交易产生原因、必要性及作价依据

报告期内，观达影视关联销售情况如下：

单位：万元

关联方	关联交易内容	2016 年 1-8 月	2015 年度	2014 年度
芒果影视文化有限公司	电视剧销售	10,288.25	7,583.98	-
上海芒果互娱科技有限公司	版权出售	-	48.55	-
湖南广播电视台卫视频道	电视剧销售	-	4,783.02	2,292.45

湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司	电视剧销售	4,292.45	-	2,037.74
合计		14,580.71	12,415.55	4,330.19

(1) 关联销售交易产生原因

自 2015 年 12 月起，由于芒果文创通过受让股权成为持有观达影视 5%以上股权的股东，成为观达影视之关联方。

易泽资本系芒果文创之执行事务合伙人，湖南广播电视台全资子公司芒果传媒有限公司持有易泽资本 40%股权，系易泽资本并列第一大股东；易泽资本之董事同时担任湖南广播电视台之下属企业：芒果影视文化有限公司、上海芒果互娱科技有限公司、湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司等单位的董事，故 2015 年 12 月湖南广播电视台及其下属企业亦作为观达影视之关联方披露。

为谨慎起见，《重组报告书》中对观达影视与湖南广播电视台及下属企业在报告期内的交易均视同关联交易披露。

截至本次反馈回复签署日，观达影视与湖南广播电视台及下属企业共签订业务合同 5 单，除 2016 年签约的系列节目《旋风少女》第二部外，其余 4 单业务合同均于芒果文创及骅伟投资入股前签订。具体合同金额及签署期间如下：

报告期内观达影视与湖南广播电视台及下属企业签订的业务合同如下：

剧目	发行年度	签约客户	类型	签约日期
一见不钟情	2014	阳光互动	代理发行	2014 年 8 月
		湖南卫视频道		
旋风少女	2015	芒果影视	周播栏目	2015 年 2 月
美丽的秘密	2015	湖南卫视频道	电视剧	2015 年 6 月
十五年等待候鸟	2016	芒果影视	周播栏目	2015 年 10 月
旋风少女 2	2016	阳光互动	周播栏目	2016 年 2 月
		芒果影视		

因此，关联关系对于观达影视的影视节目销售无实质性影响。

(2) 关联销售交易必要性

① 周播栏目作为一种较为新颖的节目形式，于近两年被湖南卫视打造成功后，才渐渐进入一线卫视的主流播出计划。

由于周播栏目形式较为新颖，与电视剧连续播出的效果相比，观众对栏目的接受程度不太确定，因此，在过去的两三年中，湖南卫视打造周播品牌的过程也遇到一定的波折，实力雄厚的大型电视剧制作企业不愿意冒险尝试投入，实力较弱的小型电视剧制作企业又无法得到湖南卫视的信任。而观达影视处于业务初创期，需要快速做大业务规模，对于新颖的业务模式愿意进行尝试，观达影视的管理团队在任职克顿传媒期间与湖南卫视曾有不少业务往来，其业务水平和能力也得到湖南卫视的认可，因此，双方尝试进行新型业务的第一次合作，由芒果影视委托观达影视制作周播栏目《旋风少女》，一方面便于芒果影视控制项目质量，一方面也分散了观达影视的制作发行风险。周播栏目播出后，效果较好，在同时段节目中平均收视取得第一。此后，在这次成功合作的基础上，芒果影视连续与观达影视进行合作，制作并播出了周播栏目《十五年等待候鸟》和《旋风少女》第二季，并都取得了良好的播出效果。

在周播栏目这一新形式的电视节目市场里，湖南卫视和观达影视通过紧密的合作，取得了双赢的结果：湖南卫视以多部热门节目成为周播栏目的大赢家，观达影视通过三部作品在周播栏目制作上树立了口碑。在湖南卫视的周播栏目运作过程中，双方还将保持较为紧密的合作关系，共同提升双方在周播栏目市场的品牌价值。

下图为百度百科列出的 2011-2015 年湖南卫视周播剧收视率排名前十位：

湖南卫视全国网所有周播剧收视排名			
	名称/频道	收视率%	市场份额%
1	花千骨	2.69	17.77
2	旋风少女	2.42	15.31
3	古剑奇谭	1.64	11.62
4	轩辕剑之天之痕	1.61	9.46
5	神雕侠侣	1.25	9.13
6	不一样的美男子	1.09	6.94
7	追鱼传奇	1.02	6.66
8	立正姐姐向前走	0.91	6.09
9	爱的妇产科	0.88	5.76
10	明若晓溪	0.83	6.76

下图为百度百科列出的“青春进行时”周播剧场收视率情况：

收视情况

排名	青春剧集	CSM52城	收视份额	全国网	收视份额	制作方
1	旋风少女	1.680	8.87	2.43	15.31	观达影视
2	旋风少女第二季	1.072	5.71	1.49	9.80	观达影视
3	明若晓溪	0.688	4.10	0.88	7.33	可米影视
4	十五年等待候鸟	0.657	3.59	0.65	4.88	观达影视
5	爱的妇产科第二季	0.581	3.38	0.70	5.73	湖南经视
6	相爱穿梭千年	0.567	2.91	0.65	5.00	CJ E&M
7	是！尚先生	0.527	3.11	0.75	5.64	和力辰光
8	寻找爱的冒险	0.522	2.59	0.78	5.09	天马途腾
9	爱你万缕千丝	0.517	2.95	0.61	5.38	春秋风云
10	只因单身在一起	0.507	2.83	0.53	4.61	耀达光芒
11	爱情碟中谍	0.434	2.53	数据缺失		尚世影业
12	奇妙的时光之旅	0.424	2.43	0.47	3.68	美丽双鱼
13	三里屯的朋友圈	0.235	1.55	0.28	2.56	芒果影视
14	相爱穿梭千年2	即将播出	即将播出	即将播出	即将播出	Studio Dragon

② 从电视台的角度来看，2013 年以来电视台广告收入整体增长放缓，2015 年电视台广告收入更是出现了整体负增长的趋势，电视台对购买电视剧的态度趋于谨慎，特别是部分实力较弱的二三线电视台采购压力较大，电视剧采购市场延续了近几年的趋势，呈现出寡头垄断的特点，优势剧目不断流向强势平台。

湖南卫视是国内一线卫视的领先品牌，对于优秀的影视剧资源有较大的吸引力，能与湖南卫视进行业务合作，即是对影视剧制作企业实力的认可，可大幅度提高其市场形象和信誉。与湖南广播电视台及下属企业的合作，无疑能将观达影视定位于高水平的电视剧制作企业，可大大降低其作品在向其他一线卫视销售时的门槛。

③ 由于湖南卫视处于一线卫视的领先地位，因此对于电视剧的播出基本采用“独播”的方式，导致即便存在“一剧两星”的政策，观达影视的电视播映权只能面向一个客户出售。但同时，观达影视在向与湖南卫视收视群体接近的在线视频服务网站进行作品发行时议价能力更强，得到的付款条件更优厚。所以，从网络播映权的较高收益来看，面向湖南广播电视台进行影视剧发行能够实现更大的整体回报。

随着观达影视在细分市场的知名度提升以及其他一线卫视在周播剧场的重金投入，观达影视与其他一线卫视及主流在线视频服务网站也展开了深入的业务接洽，为其定制周播栏目，并有望于年内签约。

④ 近年来各电视台也依据自身定位走差异化的路线，对主打电视剧的类型也产生了清晰的偏好。按照电视剧目标群体的市场细分来看，主要分为青春偶像剧、情感伦理剧和红色经典剧等几种类型，湖南卫视主要定位于青春偶像剧。

观达影视基于对市场趋势的观察、对卫视和视频网站节目需求的研究并结合自身创作和管理团队的优势，将作品定位和制作风格明确为：为年轻观众打造的“青春优质偶像剧”和为女性观众打造的“青春女性情感剧”。

因此，从目标客户群体来看，观达影视与湖南卫视高度重合，天然具备合作的基础。

（3）关联销售交易作价依据

观达影视与湖南广播电视台及下属企业的交易均按市场价格进行。

湖南广播电视台作为国有的电视台，其采购流程整体环节非常严格：湖南电视台会组建数个独立的评估小组分别对电视剧或影视节目的主创团队及播放效果进行综合评估，只有通过评估小组的一致通过后，电视剧片目和相关内容才会被提交联合购片小组进行评审。联合购片小组成员由监察、审计等多部门人员组成，评审通过后，进入议价谈判和购买流程。由专职谈判人员组成议价谈判小组，独立进行与制作方的议价谈判，整个议价谈判过程进行全程文字记录并备案。

(二) 上述关联采购、销售合同主要条款、价格及付款条件，与其他客户或供应商是否存在较大差异，并结合市场可比价格，补充披露上述关联交易定价的公允性

1、报告期内关联交易内容

(1) 关联销售

单位：元

关联方	关联交易内容	2016 年 1-8 月	2015 年度	2014 年度
芒果影视文化有限公司	电视剧销售	102,882,523.97	75,839,847.77	
上海芒果互娱科技有限公司	版权出售		485,493.06	
湖南广播电视台卫视频道	电视剧销售		47,830,188.69	22,924,528.32
湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司	电视剧销售	42,924,528.30		20,377,358.52
合计		145,807,052.27	124,155,529.52	43,301,886.84

主要销售合同主要条款、价格及付款条件

单位：元

关联方名称	发行年度	销售剧目	播放平台	销售价格(含税)
阳光互动	2014	一见不钟情	芒果 TV	21,600,000.00
湖南卫视频道	2014	一见不钟情	湖南卫视	24,300,000.00
湖南卫视频道	2015	美丽的秘密	湖南卫视	50,700,000.00
芒果影视	2015	旋风少女	湖南卫视	77,440,000.00
芒果影视	2016	十五年等待候鸟	湖南卫视	48,360,000.00
阳光互动	2016	旋风少女 2	芒果 TV	56,000,000.00
芒果影视	2016	旋风少女 2	湖南卫视	56,000,000.00

报告期内观达影视与湖南广播电视台主要业务为电视剧销售及周播栏目销售，电视剧付款条件为根据交付母带及播放进度为时点进行付款。如观达影视和湖南卫视频道签订的电视剧《美丽的秘密》销售协议，约定在合同签订时支付总价款的 20%，在观达影视取得《美丽的秘密》发行许可证时支付总价款的 20%，在电视剧开始播放时支付总价款的 20%，第四次支付总价款的 20%在第三次付款后 30 日内支付，最后 20%在第四次付款后 30 日内支付。周播栏目付款条件为按照制作进度与播放进度付款，如观达影视和芒果影视签订的《旋风少女》销售协议，约定在签订合同时支付总价款的 10%，栏目开始拍摄时支付总价款的 20%，播放时按照实际播放进度支付已播放集数*单价的 70%，最后在结算时支付剩余款项。

报告期内观达影视公司与湖南卫视合作主要系电视剧、周播栏目的首轮播放，价格较高，与观达影视公司其他客户销售价格不具有可比性。湖南卫视系国内领先的卫视频道，其对电视剧的采购价格有一套严格的评审制度，观达影视与其之间的销售是严格按照湖南广播电视台采购流程，销售价格是经过双方协商后确定的，符合市场实际情况。

（2）关联采购

单位：元

关联方	关联交易内容	2016 年 1-8 月	2015 年度	2014 年度
上海爱其影视文化工作室	策划费		22,978,806.20	4,408,942.34
上海懿果影视文化工作室	策划费		30,822,154.58	
上海艾薇影视文化工作室	策划费及电视剧分账费	350,791.76	2,814,110.00	739,470.25
合计		350,791.76	56,615,070.78	5,148,412.59

主要采购合同主要条款、价格及付款条件

关联方名称	销售内容	合同金额(元)	付款条件
上海爱其影视文化工作室	《美丽的秘密》影视策划服务	13,462,611.57	相关服务事项完成后付款
	《旋风少女》影视策划服务	9,854,558.83	相关服务事项完成后付款
	《球爱酒吧》影视策划服务	3,650,484.84	相关服务事项完成后付款
	《球爱酒吧》影视策划服务	650,225.20	相关服务事项完成后付款
	影视策划服务	117,000.00	相关服务事项完成后付款

	影视策划服务	117,000.00	相关服务事项完成后付款
	影视策划服务	117,000.00	相关服务事项完成后付款
	影视策划服务	123,500.57	相关服务事项完成后付款
	影视策划服务	117,000.00	相关服务事项完成后付款
	影视策划服务	117,000.00	相关服务事项完成后付款
上海懿果影视文化工作室	《旋风少女》影视策划服务	14,172,942.91	相关服务事项完成后付款
	《美丽的秘密》影视策划服务	17,045,446.27	相关服务事项完成后付款
	《浪花一朵朵》剧本策划服务及《浪花一朵朵》授权三方合同	528,430.05	相关服务事项完成后付款
上海艾薇影视文化工作室	《美丽的秘密》联合摄制合同	8,000,000.00	电视剧相关收益流入后支付
	《球爱酒吧》影视策划服务	739,470.25	相关服务事项完成后付款

除与上海艾薇影视文化工作室《美丽的秘密》联合摄制合同外，观达影视其他关联采购以加收少量服务费或平价的方式向观达影视整体收取采购成本和费用，与其他供应商采购不存在重大差异。联合摄制协议与其他非关联投资方分成比例一致。

因此，观达影视上述关联采购、销售与其他客户或供应商不存在较大差异，关联交易价格公允。

（三）关联交易未来是否可持续，评估预测占比及其影响

在周播栏目这一细分市场，观达影视树立了较好的品牌形象，已与芒果影视文化有限公司建立了良好的合作关系，因此，双方有意在未来继续保持紧密的合作关系。根据观达影视的预测，在 2016-2020 年期间，平均每年将为芒果影视制作 1 部周播栏目。因此，预测期内，观达影视与湖南电视台及其下属企业的交易具有可持续性。

观达影视未来年度收入预测中上述交易的占比情况如下：

金额单位：人民币万元

科目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
预测收入	26,190.58	37,843.96	50,137.26	59,954.72	67,962.67	73,653.75
其中：芒果影视	17,983.54	11,331.30		8,000.00	10,115.20	515.20
占比	68.66%	29.94%	0.00%	13.34%	14.88%	0.70%

本次交易完成后，观达影视成为上市公司全资子公司，芒果文创与骅伟投资将成为上市公司股东，且持股比例不超过 5%，观达影视与湖南电视台及其下属企业将不再成为关联方。

经核查，评估机构认为：观达影视的关联采购是公司成立初期采购第三方供应商服务的主要衔接方式且不以盈利为目的，公司业务成熟后不再采用关联采购的模式，观达影视的关联销售主要为关联股东入股前发生且以严格信息披露为目的。观达影视的主营业务不依赖于关联采购和关联销售，关联采购和关联销售的定价公允，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第一项的相关规定。

七、《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》第 18 题：请你公司：1)结合报告期相关参数水平及市场可比交易案例相关参数预测值，补充披露掌维科技收益法评估中各类业务付费率、ARPU 值等参数的预测依据及合理性，是否充分考虑了市场竞争因素，目前的实际情况与评估预测是否存在较大差异及对评估值的影响。2)补充披露掌维科技收益法评估对运营商、第三方机构、自有平台的参数预测是否一致，是否充分考虑了不同渠道之间的差异情况。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(一)结合报告期相关参数水平及市场可比交易案例相关参数预测值，补充披露掌维科技收益法评估中各类业务付费率、ARPU 值等参数的预测依据及合理性，是否充分考虑了市场竞争因素，目前的实际情况与评估预测是否存在较大差异及对评估值的影响。

1、可比公司相关参数情况

掌维科技主营业务为数字阅读业务，所属行业为数字阅读行业。由于数字阅读行业为新兴的行业，国内比较知名的数字阅读企业有阅文集团、百度文学、中文在线、掌阅科技等，与掌维科技规模相近的数字阅读企业有点众科技、博易创为等。目前在公开的渠道未能查阅到上述可比公司相关参数预测值的情况。

2、掌维科技收益法评估中各类业务付费率、ARPPU 值等参数预测合理性

掌维科技主营业务主要为手机阅读产品和互联网阅读产品。

掌维科技收益法评估中各类业务付费率、ARPPU 值等参数的预测主要是依据掌维科技历史年度实际经营情况的基础上进行的，并充分考虑了市场相关竞争因素及掌维科技未来业务发展规划等因素。掌维科技所处的数字阅读行业属于充分竞争行业，且行业发展迅速，市场规模不断扩大，行业内较为知名企业的市场份额占有率相对较高。掌维科技为获得更多的阅读用户，提高自身的优势和竞争力，通过丰富数字内容，加大推广力度等多种方式吸引阅读用户。截至报告期末，掌维科技已成功签约作者 1,700 余名，签约优质版权 2,100 余本，外购优质版权 1,400 余本，积累了丰富的数字内容。另一方面，掌维科技加大了对阅读产品的推广力度，报告期内掌维科技阅读产品推广支出分别为 1,104.66 万元、2,187.38 万元和 6,218.22 万元，持续的投入也带来了良好的市场效果，截至报告期末，掌维科技互联网阅读平台累计注册用户数超过 740 万，其中“原创书殿”作为最主要的阅读平台，累积注册用户数超过 670 万；“奇悠阅读 APP”累计下载用户超过 3,600 万，激活用户超过 1,200 万，月活跃用户超过 470 万，日活跃用户超过 24 万，为掌维科技未来业务的持续发展奠定了良好基础。

(1)手机阅读产品付费率、ARPPU 值等参数预测合理性

手机阅读产品用户分点播产品和包月产品，其中以点播产品为主。以点播产品为例，手机阅读点播产品付费率、ARPPU 值等参数预测如下：

①手机阅读产品付费率

手机阅读点播产品付费率指点播付费用户占点播访问用户的比例，手机阅读点播产品历史经营情况及未来年度预测的付费率情况如下：

年度	2014 年	2015 年	2016 年 1-8 月	未来年度
年平均月付费率	14.7%	18.08%	31.27%	19%

由上表可见，手机阅读点播产品 2014 年、2015 年、2016 年 1-8 月年平均月付费率分别为 14.7%、18.08%、31.27%。自 2016 年以来，掌维科技实际年平均月

付费率高于未来年度预测付费率 19%，收益法评估中未来年度预测付费率是谨慎合理的。2016 年 1-8 月年平均月付费率高于收益法中评估预测付费率，主要原因系掌维科技自 2016 年开始调整了产品运营策略，推出了一些低价书籍以更多地吸引到付费用户，提升了付费用户的比例。

②手机阅读产品平均 ARPPU 值

掌维科技向手机阅读点播产品用户收取的费用中包括推广费用和内容费用两部分，手机阅读点播产品历史经营情况及未来年度预测的 ARPPU 值情况如下：

年度	2014 年	2015 年	2016 年 1-8 月	未来年度
年平均月 ARPPU 值(推广)	2.02	2.36	1.60	2.00
年平均月 ARPPU 值(内容)	0.35	1.84	1.92	2.50

由上表可见，手机阅读点播产品 2014 年、2015 年、2016 年 1-8 月年平均月 ARPPU 值(推广)为 2.02 元、2.36 元、1.60 元，年平均月 ARPPU 值(内容)分别为 0.35 元、1.84 元、1.92 元，与收益法评估中手机阅读点播产品未来年度年平均月 ARPPU 值(推广)预测均值 2.00 元，年平均月 ARPPU 值(内容)预测均值 2.50 元较为接近，实际经营数值略低于未来年度 ARPPU 预测均值。主要原因系掌维科技自 2016 年开始调整了产品运营策略，推出了一些低价书籍以更多地吸引到付费用户，从而降低了 ARPPU 值。但是从整体看，自 2016 年以来掌维科技手机阅读点播产品收入呈现上涨趋势，虽然由于运营策略的调整导致实际经营 ARPPU 值略低于未来年度 ARPPU 预测均值，但长远来看，随着用户的不断筛选和大量付费优质用户的积累，未来年度 ARPPU 值将得到进一步提升。

(2) 互联网阅读产品付费率、ARPPU 等参数合理性分析

互联网阅读产品付费率指互联网订阅用户数占累计注册用户数的比率。收益法评估中，未来年度互联网阅读产品付费率预测保持在 4%。从历史经营数据看，2014 年、2015 年、2016 年 1-3 月互联网阅读产品付费率分别为 10%、6%、8%。而数字阅读行业通常具有用户粘性低，订阅用户数留存率较低的特点，所以随着累计注册用户数的增长，订阅用户数占比呈一定下降趋势。但是随着互联网用户付费习惯的养成，同时企业积极引进优质数字内容以丰富自有网站平台内容以及

企业加大推广力度，掌维科技 2016 年 3 月底订阅用户增量已大于新增用户数，故其订阅用户占比略有提升。在评估预测未来年度时充分考虑市场竞争因素，将互联网阅读产品付费率基本维持在 4%具有合理性。

收益法评估中，未来年度互联网阅读产品 ARPPU 值预测值为 35 元。从历史年度看，2014 年、2015 年、2016 年 1-3 月互联网阅读产品 ARPPU 值分别为 15.27 元、25.51 元、33.06 元。随着掌维科技未来年度推广力度的加强及阅读用户付费习惯的养成，付费意愿的提高，未来年度 ARPPU 值有望保持在较高水平。2016 年 4-8 月，掌维科技互联网阅读产品平均 ARPPU 值为 36.49 元，稍高于未来年度预测值 35 元，预测具有合理性。

综上，本次预测未来年度的付费率、ARPPU 值等参数是在考虑历史年度经营数据的基础上进行预测，已充分考虑市场竞争因素，企业截止到 2016 年 8 月 31 日实际经营数据优于本次评估预测数据。

3、截止 2016 年 8 月 31 日掌维科技实际情况与评估预测的差异及对估值的影响

截止 2016 年 8 月 31 日，掌维科技营业收入 12,518.99 万元，净利润 4,005.06 万元，数据业经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计。本次评估预测 2016 年全年营业收入为 15,105.68 万元，净利润为 3,592.54 万元。掌维科技已完成 2016 年承诺利润，对本次评估值不存在影响。

(二)补充披露掌维科技收益法评估对运营商、第三方机构、自有平台的参数预测是否一致，是否充分考虑了不同渠道之间的差异情况。

掌维科技主营业务主要为手机阅读产品业务和互联网阅读产品业务。

手机阅读产品业务包括内容收入和推广分成收入，一方面，掌维科技作为数字内容提供商为电信运营商手机阅读基地提供数字内容，获得相应内容分成收入；另一方面，掌维科技作为电信运营商手机阅读基地的分销渠道，手机阅读用户通过“奇悠阅读 APP”客户端订购阅读内容产生的收入，按照一定的比例与电信运营商进行推广分成而形成收入；此外，掌维科技“奇悠阅读 APP”客户端推

广的阅读类产品版权属于其他数字内容提供商的，则所属的其他数字内容提供商将其从电信运营商获得的内容分成中的一定比例以推广费的形式支付给掌维科技，但这部分金额较小，未来年度预测时未作考虑。

互联网阅读产品业务依托于其两个自有平台“言情书殿”和“原创书殿”，通过平台向阅读用户展示大量的阅读书籍，用户可以先免费预览电子书少部分内容，后续内容开始正式收费，每个阅读用户可以通过支付宝、微信、网银和手机短信等多种方式进行充值，并自动转换成阅读网站的虚拟货币，后续通过订阅书籍、包月等方式消耗虚拟货币，以实际消耗的虚拟货币确认阅读收入。

掌维科技收益法评估对运营商及自有平台的参数预测不一致，参数预测的选取已充分考虑了不同渠道之间的差异，并结合企业历史年度经营情况而进行的预测，不同渠道之间的参数情况情况详见第（一）小题相关回复。

经核查，评估机构认为，（1）掌维科技收益法评估中各类业务付费率、ARPU值等参数的预测合理，已充分考虑了市场竞争因素，目前的实际情况与评估预测不存在较大差异；（2）掌维科技收益法评估对第三方机构、自有平台参数预测不一致，已考虑了不同渠道之间的差异情况。

八、《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》第 19 题：请你公司结合与主要客户签订的合同或协议、用户量增长、用户活跃度、IP 资源储备、市场竞争、分成比例变化、同行业可比公司收入变化趋势或预测情况等，补充披露掌维科技未来年度收入预测合理性，与市场容量、市场份额是否匹配。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）与主要客户签订的合同及分成比例

掌维科技主营业务包括数字阅读业务和版权衍生业务，数字阅读业务是其主要的收入来源，数字阅读业务包括互联网阅读产品和手机阅读产品，互联网阅读产品直接面向数量众多、高度分散化的互联网阅读用户，用户通过在掌维科技自有平台充值并实际消费时确认相应的收入金额，平均每个用户的消费金额较小；

手机阅读产品业务的开展过程中主要与运营商及其他企业客户进行合作，单一客户的收入相对较大，尤其是运营商。

手机阅读产品分为营销合作推广服务业务和内容提供业务。营销合作推广服务是由掌维科技与中国移动通信集团浙江有限公司控股子公司咪咕数字传媒有限公司签订的相关服务合同，分成比例具体情况为：通过 WAP 推广或嵌入式推广发展手机阅读图书点播业务，咪咕数字传媒有限公司按由该内置推广服务带来的图书点播业务信息费不含税实际收益的 20% 支付掌维科技。若掌维科技带来的月图书点播业务信息费实际收益达 100 万及以上，咪咕数字传媒有限公司按信息费不含税实际收益的 25% 支付。月图书点播业务信息费实际收益达 300 万及以上，且掌维科技为咪咕数字传媒有限公司认可的深度合作渠道时，按图书点播业务信息费不含税实际收益的 30% 结算。从掌维科技报告期内情况看 2014 年 1-6 月按 25% 结算，7-12 月按 30% 结算，2015 年全年除 10 月、11 月未达到 30% 分成，其余月份均按 30% 结算，2016 年 1-8 月均按 30% 结算。

内容提供业务由掌维科技全资子公司北京品书网络科技有限公司与中国移动通信集团浙江有限公司控股子公司咪咕数字传媒有限公司签订的相关服务合同，从报告期内 2014 年至 2016 年，咪咕数字传媒有限公司均按不含税实收点播信息费收入的 40% 支付给北京品书网络科技有限公司。

营销合作推广服务业务合同为一年一签，内容提供业务合同为两年一签，截止 2016 年 8 月 30 日，上述条款均未发生变化。从报告期内看，掌维科技与中国移动拥有良好的合作关系，且持续稳定。未来年度随着数字阅读行业的高速发展，双方必将持续稳定在这一市场上开展更多更好的互动协作，故未来年度分成比例按照按照签订掌维科技与咪咕数字传媒有限公司的目前的合同执行条款进行预测，具有合理性。

(二) 用户活跃度及用户增长量分析

1、用户活跃度情况

手机阅读产品业务其主要客户群体为运营商用户，每个用户均为该运营商的付费用户，故没有用户活跃度的情况。互联网阅读产品用户通过平台注册充值进行订阅付费阅读，也没有用户活跃度的情况。

2、用户增长量情况

手机阅读产品业务报告期内月均付费用户 2014 年为 49.76 万人，2015 年月均付费用户为 64.15 万人，增长率为 29%，2016 年 1-3 月月均付费用户达 55.67 万人，截止 2016 年 1-8 月月均付费用户达 134.77 人，是 2015 年月均付费用户人数的两倍多，随着互联网用户付费习惯的养成，数字阅读行业的大力发展，政策对于盗版的打击，同时掌维科技对自身优质内容的开拓，其未来年度付费用户数将持续上涨。

互联网阅读产品业务报告期月均订阅用户 2014 年为 0.96 万人，2015 年月均订阅用户为 7.74 万人，增长率为 707%，2016 年 1-3 月月均订阅用户为 18.47 万人，截止 2016 年 1-8 月月均订阅用户为 31.07 万人，随着互联网用户付费习惯的养成，数字阅读行业的大力发展，同时掌维科技对自有平台内容的丰富及对自有平台的大力推广，其未来年度订阅用户数将持续上涨。

(三) IP 资源储备

目前掌维科技除了自身拥有 1,700 余名签约作家自创优秀 IP 以外，更投入资金引入大量优质内容的网络当红 IP，截止 2016 年 8 月 31 日，掌维科技已拥有诸多优质的 IP 资源共计 3,566 个，其中签约 IP 小计 2,111 个，外购 IP 小计 1,455 个，如“不眠之夜”、“守婚如玉”、“来自星星的你”、“心花路放”等。随着对优秀 IP 的不断开发，增加了掌维科技优质产品的数量，有利于触发新的利润增长点，从而保障业绩的增长。

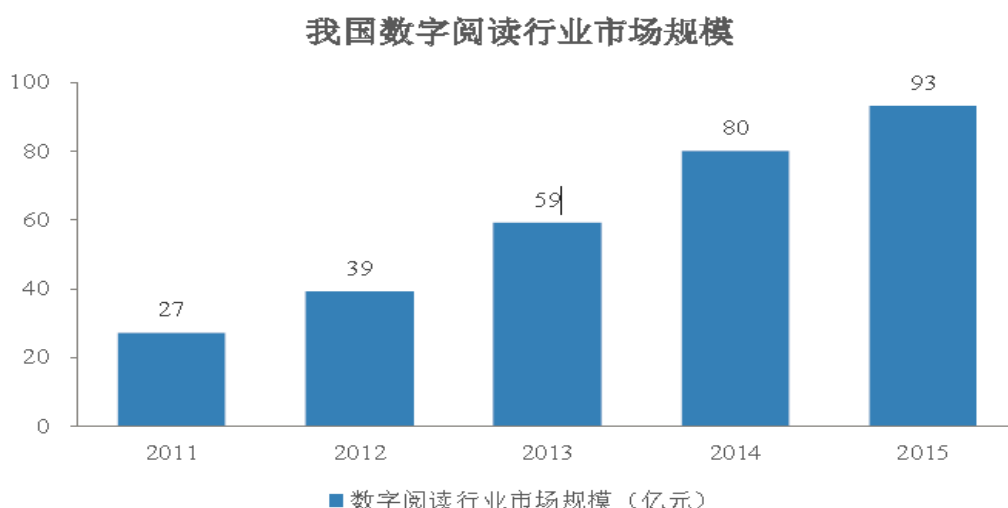
(四) 市场竞争分析

随着近年来移动互联网的蓬勃发展，数字阅读行业受到越来越多的关注，2013 年以来，随着腾讯、百度、阿里等互联网企业纷纷进入数字阅读领域，行业呈现日益竞争激烈的态势。2015 年初，腾讯收购盛大文学，并成立了包括起点中

文网、创世中文网等文学网站的阅文集团，在提升数字阅读行业的市场关注度的同时，也进一步加剧了数字阅读行业的市场竞争。掌维科技与阅文集团、百度文学等国内知名数字阅读企业相比，在规模、资金投入、用户量数额上还存在一定的距离。但相比其他同类企业，掌维科技依托自有互联网阅读平台和移动阅读 APP 提供的内容采集和运营渠道等方面的优势，其业务模式和产品技术已较为成熟，并通过与中国移动的深度合作，掌维科技现已成为中国移动手机阅读基地的大型分销渠道之一。同时网络原创文学得益于较低的写作门槛、平民化的写作风格，借助于互联网便捷的信息发布和传输渠道，迅速发展壮大，成为网络文化的一个重要组成部分。网络文学作品通过高效的口碑传播聚集大量粉丝，而后通过影视剧、动漫、游戏改编、实体书出版等形式创造衍生价值。因此，掌维科技主力打造原创书殿阅读平台，积极挖掘优秀的原创文学，以保有网站独特卖点，吸引更多阅读用户。企业管理层已明确有效地制定实施未来业务发展规划，积极应对市场竞争日益激烈所带来的挑战，掌维科技就不会在市场竞争中处于不利地位。因此掌维科技在激烈的市场竞争关系中具有较好的发展潜力。

(五) 市场容量及市场份额情况

数字阅读是伴随互联网信息技术的快速进步而逐渐崛起的新兴行业，并以其应用便捷和成本低廉的特点，获得了快速的发展。但由于网络盗版侵权的行为时有发生，影响了行业的发展。近年来，国家加大了对盗版侵权行为的惩处力度，有效肃清了数字阅读行业中的不良因子，为数字阅读行业的进一步发展和壮大提供了良好的市场环境。同时，随着移动互联网支付环境日益成熟，第三方支付平台逐渐兴起，也加速了用户付费习惯的养成，有效推动了数字阅读行业进入良性循环。在上述综合因素下，数字阅读用户及市场规模持续稳步增长。根据中国音像与数字出版协会发布的《2015 年度中国数字阅读白皮书》，2015 年我国数字阅读用户规模达到 2.96 亿，数字阅读行业市场规模达 93 亿元，同比增长 16.25%。



资料来源：中国音像与数字出版协会《2015 年度中国数字阅读白皮书》

数字阅读行业属于充分竞争行业，行业内较为知名企业的市场份额占有率相对较高，但是由于行业发展迅速，市场规模不断扩大，行业内的企业根据自身的优势和特点均能获得相应的市场份额。

(六) 同行业可比公司收入变化趋势及预测情况

掌维科技属于数字阅读行业，由于数字阅读行业为新兴的行业，国内比较知名的数字阅读企业有阅文集团、百度文学、中文在线、掌阅科技等，与掌维科技规模相近的数字阅读企业有点众科技、博易创为等。目前在公开的渠道未能提取阅文集团、百度文学的财务信息，仅能获取中文在线、掌阅科技、点众科技、博易创为的历史年度相关财务信息。目前同类企业历史年度收入变化趋势情况如下：

金额：万元

项目	2013 年	2014 年	2015 年	复合增长率
中文在线	22,033.62	26,973.81	39,024.62	33.08%
掌阅科技	22,706.66	41,961.65	63,967.09	67.84%
点众科技	1,876.81	1,410.95	4,862.59	60.96%
博易创为	1,171.63	1,926.62	5,130.54	109.26%

从上表中可见同比上市公司历史年度营业收入复合增长率平均值为 67.79%，掌维科技未来预测复合增长率为 15.64%，远低于同行业可比公司历史增长水平，预测具有合理性。

(六) 掌维科技未来年度收入预测合理性

截止 2016 年 8 月 31 日掌维科技实际收入为 12,518.99 万元（数据经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计），全年预测收入为 15,105.68 万元，完成率约达 83%。故掌维科技 2016 年预测收入具有较大的可完成性。

掌维科技 2014 年至 2016 年复合增长率为 168.10%（2016 年为预测收入 15,105.68 万元），而预测年度复合增长率为 15.64%，既远低于其历史年度复合增长率，也低于同行业可比公司历史年度复合增长率。

综上所述，在充分考虑市场竞争的前提下，以及基于掌维科技的 IP 储备情况，本次评估对分成比例变化情况、用户增长情况等进行了谨慎预测，其未来年度收入预测具有合理性，与市场容量及市场份额相匹配。

经核查，评估机构认为，掌维科技未来年度收入预测合理，与市场容量及市场份额相匹配。

九、《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》第 20 题：申请材料显示，根据评估预测情况，交易对方承诺掌维科技 2016 年、2017 年、2018 年净利润分别不低于 3,600 万元、4,400 万元和 5,500 万元，远高于报告期水平。请你公司：1) 结合截至目前的经营业绩、业务拓展情况、主要平台或渠道经营数据、同行业可比公司业绩预测情况或市场可比交易案例业绩预测情况等，补充披露掌维科技未来年度净利润预测的合理性及可实现性。2) 结合业绩预测的可实现性、业绩承诺方的资金实力、本次交易设置的业绩补偿安排、股份锁定期安排等，补充披露保障掌维科技业绩承诺切实履行的具体措施和对相关方的追偿措施。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合截至目前的经营业绩、业务拓展情况、主要平台或渠道经营数据、同行业可比公司业绩预测情况或市场可比交易案例业绩预测情况等，补充披露掌维科技未来年度净利润预测的合理性及可实现性。

1、目前经营业绩

掌维科技 2016 年 1-8 月，营业收入 12,518.99 万元，营业成本 6,772.02 万元，利润总额 4,684.49 万元，净利润 4,005.06 万元（数据业经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计），已完成 2016 年承诺利润。

2、业务拓展情况

掌维科技主营业务包括数字阅读业务和版权衍生业务。就数字阅读业务，为获取更多的阅读用户，掌维科技从数字内容、渠道建设、推广投入等方面加强了阅读产品的推广力度。

在数字内容方面，掌维科技通过与众多版权机构、作者建立长期的合作关系，并运营自有互联网阅读平台“原创书殿”、“言情书殿”及手机阅读客户端“奇悠阅读 APP”，建立了稳定的数字内容获取渠道。经过不懈努力，掌维科技已经积累了丰富的数字内容。截至 2016 年 8 月末，掌维科技已成功签约作者 1,700 余名，签约优质版权数量 2,100 余本。数字内容涵盖玄幻仙侠、现代言情、古代言情、游戏竞技、军事历史、悬疑灵异等多个阅读系列，日益丰富的数字内容吸引了更多的阅读用户。

在渠道优化方面，经过近年来的积累，掌维科技的两大互联网阅读平台积累了大量的用户资源，截至 2016 年 8 月末，掌维科技互联网阅读平台累计注册用户数超过 740 万，其中“原创书殿”作为最主要的阅读平台，累积注册用户数超过 670 万；“奇悠阅读 APP”累计下载用户超过 3,600 万，激活用户超过 1,200 万，月活跃用户超过 470 万，日活跃用户超过 24 万；掌维科技运营的“原创书殿”和“小说阅读”微信订阅号合计关注用户超过 220 万。掌维科技多元化的渠道优势为更多的阅读用户提供阅读便利，也使得消费公司阅读产品的用户数逐渐增加。

在推广投入方面，为获取更多的阅读用户，掌维科技加大了对阅读产品的推广力度，持续加大了对渠道平台的投入，推广成本的绝对金额逐年增加，推广成本的持续投入带来了良好的市场效果，报告期内收入逐年增长。报告期内，掌维科技推广支出分别为 1,104.66 万元、2,187.38 万元和 6,218.22 万元，随着推广投入的大幅增加相应数字阅读业务收入亦大幅提升。

就版权衍生业务，为实现数字内容资源价值最大化，掌维科技对拥有版权的数字内容深度挖掘，经过筛选和审核，将优质数字内容改编为影视剧、游戏、动漫作品等产品，或将优质内容的改编权授权给其他第三方进行数字内容改编。目前，掌维科技已与万花筒影业（天津）有限公司签订《影视投资合作协议》，就掌维科技优质小说作品《天价前妻》进行网络剧的衍生开发。

3、主要平台经营数据

掌维科技主营业务主要为手机阅读产品业务和互联网阅读产品业务，截止2016年8月31日两大平台主要完成情况如下：

金额：万元

项目	预测数	2016年1-8月完成数	完成率
手机阅读产品业务收入	5,200.32	4,050.65	78%
互联网阅读产品业务收入	9,905.36	8,468.33	85%

两大平台经营数据如下：

(1) 手机阅读产品业务经营数据

掌维科技手机阅读产品主要依托其自主开发的 Android 系统手机阅读客户端“奇悠阅读 APP”开展阅读服务业务，2016年1-8月，“奇悠阅读 APP”月活跃用户数和日平均活跃用户数的情况如下：

时间	月活跃用户数	日平均活跃用户数
2016年1月	3,234,448	182,353
2016年2月	3,308,733	189,845
2016年3月	4,046,897	216,151
2016年4月	3,438,939	170,273
2016年5月	3,409,652	157,972
2016年6月	3,521,899	181,223
2016年7月	4,642,644	206,676
2016年8月	4,730,423	247,999

注：“奇悠阅读 APP” 订阅方式分点播和包月两种，主要以手机短信订阅的方式获取阅读内容，用户不需注册，因此“奇悠阅读 APP”月活跃用户数以当月

滤重的点播访问用户数和包月用户数合计统计，日平均活跃用户数以当月每天访问用户数加总除以当月天数统计。

(2) 互联网阅读产品业务经营数据

掌维科技互联网阅读产品主要依托自有平台原创书殿开展阅读服务业务，2016 年 1-8 月，原创书殿每月滤重注册用户数、月浏览量 (PV)、月访客数 (UV)、日浏览量 (PV)、日访客数 (UV) 况如下：

时间	月滤重注册用户数 (人)	月浏览量 (PV)	月访客数 (UV)	日平均浏览量 (PV)	日平均访客数 (UV)
2016 年 1 月	430,423	164,337,276	6,456,944	5,301,202	208,289
2016 年 2 月	444,129	190,671,240	7,609,088	6,809,687	271,753
2016 年 3 月	700,516	316,931,182	12,502,911	10,223,587	403,320
2016 年 4 月	726,162	403,500,921	14,360,866	13,450,031	478,696
2016 年 5 月	1,101,255	586,854,670	21,066,364	18,930,796	679,560
2016 年 6 月	891,596	560,735,135	19,711,905	18,691,171	657,064
2016 年 7 月	864,025	568,501,669	21,038,408	18,338,764	678,658
2016 年 8 月	610,593	502,770,723	18,548,270	16,218,410	598,331

注：日浏览量 (PV)、日访客数 (UV) 根据当月每天的浏览量 (PV)、访客数 (UV) 加总除以当月的天数计算得出。

4、同行业可比公司业绩预测情况对比

掌维科技属于数字阅读行业，由于数字阅读行业为新兴的行业，国内比较知名的数字阅读企业有阅文集团、百度文学、中文在线、掌阅科技等，与掌握科技规模相近的数字阅读企业有点众科技、博易创为等。目前在公开的渠道未能查阅阅文集团、百度文学财务信息，仅能查阅中文在线、掌阅科技、点众科技、博易创为的历史年度相关财务信息。目前同行业公司历史年度净利润变化趋势情况如下：

金额：万元

项目	2013 年	2014 年	2015 年	复合增长率
中文在线	3,572.73	3,351.39	1,717.25	-30.67%
掌阅科技	5,171.58	6,305.07	6,796.80	14.64%
点众科技	35.08	181.52	1,008.43	436.16%
博易创为	300.98	246.26	1538.33	126.08%

由上表可见，同行业可比公司历史年度净利润复合增长率平均值为 136.55%。掌维科技 2014 年至 2016 年净利润复合增长率为 253.31%，预测年度复合增长率为 17.86%，既远低于其历史年度复合增长率，也低于同行业可比公司历史年度复合增长率。截止 2016 年 8 月末，掌维科技已实现净利润 4,005.06 万元，已完成 2016 年全年预测数。

综上所述，结合掌维科技目前经营业绩、业务拓展情况、主要平台经营数据、及同行业公司历史增长情况，掌维科技未来年度净利润预测是合理的并具有可实现性。

(二)结合业绩预测的可实现性、业绩承诺方的资金实力、本次交易设置的业绩补偿安排、股份锁定期安排等，补充披露保障掌维科技业绩承诺切实履行的具体措施和对相关方的追偿措施。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

本次交易的具体支付方式如下：

交易对方	交易对方在标的公司的持股比例(%)	转让对价（元）	对价支付方式及金额		
			现金对价金额（元）	股份对价金额（元）	股份对价数量（股）
张子钢	71.50	378,950,000.00	189,475,000.25	189,474,999.75	6,544,905
鼎维投资	10.00	53,000,000.00	26,500,009.55	26,499,990.45	915,371
张瑾	7.00	37,100,000.00	18,550,026.95	18,549,973.05	640,759
萌皓投资	3.20	16,960,000.00	6,784,017.10	10,175,982.90	351,502
华睿文华	3.00	15,900,000.00	15,900,000.00	-	-
张萍	2.00	10,600,000.00	5,300,007.70	5,299,992.30	183,074
华睿新锐	2.00	10,600,000.00	15.40	10,599,984.60	366,148
上哲永晖	0.80	4,240,000.00	1,696,018.75	2,543,981.25	87,875
张琦	0.50	2,650,000.00	1,325,016.40	1,324,983.60	45,768
小计	100.00	530,000,000.00	265,530,112.10	264,469,887.90	9,135,402

上市公司交易对方及补偿责任人签署的《掌维科技收购协议》及《掌维科技业绩补偿协议》标的公司于 2016、2017、2018 会计年度实现的年度“考核实现的净利润”应分别不少于人民币 3,600 万元、4,400 万元、5,500 万元。

张子钢、张瑾、张萍、张琦、鼎维投资作为补偿责任人承诺，若标的公司在业绩承诺期间内任一会计年度的当年期末考核实现净利润累计数未能达到当年期末承诺净利润累计数，则补偿责任人应按照各自转让的标的公司股份比例向思美传媒进行补偿，具体为首先补偿责任人以其在本次交易中取得的上市公司股份进行补偿，不足部分以现金方式进行补偿。

本次补偿方案中补偿责任人的履约能力及履约保障措施明确可行，原因如下：

1、补偿责任人所持标的公司股权比例较高

张子钢、张瑾、张萍、张琦、鼎维投资作为补偿责任人与上市公司签订了《掌维科技业绩补偿协议》，合计持有标的公司 91%的股权，在本次交易中将获得标的公司总估值 91%的转让对价。

2、现金对价的分期支付和股票对价的锁定措施能够对补偿责任人的履约提供保障

（1）现金对价的分期支付

本次交易均为自然人或有限合伙，标的资产交割时将面临缴纳标的资产溢价转让涉及的个人所得税及其他税费，为保障标的资产的交割顺利进行，经交易各方协商确定，上市公司首期向作为补偿责任人的交易对方支付现金对价总额的 50%，剩余的现金对价作为业绩承诺的保证金，由上市公司分期向交易对方支付，具体如下：

“在本次交易对应的标的公司股权转让的工商变更登记实施完毕后（暨营业执照登记日期）20 个工作日内受让方向管理层股东（即张子钢、张瑾、张萍、张琦、鼎维投资）支付第一笔现金对价，即现金对价总额的 50%；受让方在证监会指定媒体披露 2016 年会计年度审计报告后的 10 个工作日内（且不早于第一笔现金对价支付时间）支付第二笔现金对价，即现金对价总额的 25%；受让方在证监会指定媒体披露 2017 年会计年度审计报告后的 10 个工作日内（且不早于第一笔现金对价支付时间）支付第三笔现金对价，即现金对价总额的 25%。受让方在每一笔现金对价支付中均按照各管理层股东在本次交易中应取得的现金对价比例予以分配。”

（2）股票对价的锁定措施

同时，本次交易项下的对价股份设置了解禁条件，解禁条件与业绩承诺实现情况挂钩。具体约定如下：

（1） 乙方一（即张子刚）在本次发行中认购的受让方股份自该新增股份上市日起 12 个月内不得转让，上述期限届满后按照如下约定逐步解除限售：

A. 自上述股份上市之日起满 12 个月之后，标的公司 2016 年度的《专项审核意见》已经出具并且管理层股东已经履行完毕其当年度应当履行的补偿义务（如有）后（以较晚满足的条件满足之日为准），上述股份中的 30%扣除上述补偿义务履行过程中乙方一应补偿股份数的部分解除限售；

B. 自上述股份上市之日起满 12 个月之后，标的公司 2017 年度的《专项审核意见》已经出具并且管理层股东已经履行完毕其当年度应当履行的补偿义务（如有）后（以较晚满足的条件满足之日为准），上述股份中的 30%扣除上述补偿义务履行过程中乙方一应补偿股份数的部分解除限售；

C. 自上述股份上市之日起满 36 个月之后，标的公司 2018 年度的《专项审核意见》已经出具并且管理层股东已经履行完毕其当年度应当履行的补偿义务（如有）后（以较晚满足的条件满足之日为准），上述股份中的 20%扣除上述补偿义务履行过程中乙方一应补偿股份数的部分解除限售；

D. 自上述股份上市之日起满 48 个月之后剩余股份扣除已补偿股份（如有）解除限售。

（2）乙方二、乙方三、乙方四（即张瑾、张萍、张琦）按照如下约定解除锁定：

A. 若本次交易乙方二、乙方三、乙方四认购的思美传媒股份在 2016 年 8 月 31 日之前完成新增股份登记，则自上述新增股份上市日起 36 个月内不得转让。自上述新增股份上市日起 36 个月届满后乙方二、乙方三、乙方四各自所持 85%股份扣除已补偿股份（如有）解除限售，自上述股份上市之日起满 48 个月之后剩余股份扣除已补偿股份（如有）解除限售。

B. 若在本次交易中乙方二、乙方三、乙方四认购的思美传媒股份在 2016 年 8 月 31 日之后完成新增股份登记，该新增股份上市日起 12 个月内不得转让，上述期限届满后按照如下约定逐步解除限售：

a) 自上述股份上市之日起满 12 个月之后，标的公司 2016 年度的《专项审核意见》已经出具并且乙方二、乙方三、乙方四已经履行完毕其当年度应当履行的补偿义务（如有）后（以较晚满足的条件满足之日为准），上述股份中的 25% 扣除上述补偿义务履行过程中乙方二、乙方三、乙方四应补偿股份数的部分解除限售；

b) 自上述股份上市之日起满 24 个月之后，标的公司 2017 年度的《专项审核意见》已经出具并且乙方二、乙方三、乙方四已经履行完毕其当年度应当履行的补偿义务（如有）后（以较晚满足的条件满足之日为准），上述股份中的 30% 扣除上述补偿义务履行过程中乙方二、乙方三、乙方四应补偿股份数的部分解除限售；

c) C. 自上述股份上市之日起满 36 个月之后，标的公司 2018 年度的《专项审核意见》已经出具并且乙方二、乙方三、乙方四已经履行完毕其当年度应当履行的补偿义务（如有）后（以较晚满足的条件满足之日为准），上述股份中的 30% 扣除上述补偿义务履行过程中乙方二、乙方三、乙方四应补偿股份数的部分解除限售；

d) 自上述股份上市之日起满 48 个月之后剩余股份扣除已补偿股份（如有）解除限售。

(3) 乙方五（即鼎维投资）在本次发行中认购的受让方股份自该新增股份上市日起 36 个月内不得转让，上述期限届满后按照如下约定逐步解除限售：

A. 自上述股份上市之日起满 36 个月之后，标的公司 2018 年度的《专项审核意见》已经出具并且管理层股东已经履行完毕其当年度应当履行的补偿义务（如有）后（以较晚满足的条件满足之日为准），上述股份中的 85% 扣除上述补偿义务履行过程中乙方五应补偿股份数的部分解除限售；

B. 自上述股份上市之日起满 48 个月之后剩余股份扣除已补偿股份（如有）解除限售。

（3）可补偿对价的覆盖比例

假设上市公司在 2016 年 12 月 31 日前完成股份交割及首期的现金支付，剩余向补偿责任人支付对价的进度与业绩承诺实现进度的关系如下：

单位：万元

	2016 年度	2017 年度	2018 年度
业绩承诺	3,600	4,400	5,500
业绩未完成比例（%）	73.33	40.74	0.00
	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
未支付现金	12,057.50	6,028.75	0.00
未解禁股份对价金额	24,115.00	17,801.38	11,361.88
其中：张子钢	18,947.50	13,263.25	7,579.00
鼎维投资	2,650.00	2,650.00	2,650.00
张瑾	1,855.00	1,391.25	834.75
张萍	530.00	397.50	238.50
张琦	132.50	99.38	59.63
可补偿对价小计	36,172.50	23,830.13	11,361.88
可补偿对价占比(%)	68.25	44.96	21.44

由上表可见，除首期支付的现金对价之外，本次交易对价（包括业绩承诺保证金和股份对价）合计累计支付/解禁进度与标的公司业绩承诺累计实现进度基本一致。因此，业绩承诺期内各期末支付的现金对价和未解禁的股份对价基本能够充足保障补偿责任人对于业绩补偿义务的履行。

3、补偿责任人具备较强的资金实力

张子钢为掌维科技的创始人，自身具有一定的资金实力以保证其履行协议项下的业绩承诺与补偿义务；鼎维投资为掌维科技之 23 名核心人员持股平台，其中张子钢持有鼎维投资 70.10% 的合伙份额，其余合伙人所持有的合伙份额相对较低；张瑾、张萍、张琦等人因持有掌维科技的股权比例较低，其取得本次交易对价金额较少；因此以上述自然人个人家庭资产和多年薪酬积累，具备一定的资金实力和支付能力。

经核查，评估机构认为，（1）掌维科技未来年度净利润预测是合理的并具有可实现性；（2）综合掌维科技 2016 年 1-8 月份已实现的营业收入和净利润，以及正在执行中的合同，并且根据起业务拓展情况，掌维科技 2016-2018 年营业

收入、净利润预测具有合理性及可实现性。综合考虑本次交易的业绩补偿安排、标的资产盈利预测可实现性、支付对价安排以及交易对方的资金实力，本次交易具有较好的业绩补偿实施措施及对相关方追偿的约束措施，上市公司及中小股东的利益能够得到有效保障。

十、《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》第 21 题：申请材料显示，观达影视目前已策划并进行实施的电视剧项目已可覆盖 2016-2018 年三年的业务且能部分覆盖 2019-2020 年的收入。重组报告书未按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组(2014 年修订)》的要求，充分披露观达影视未来年度收入预测依据及合理性。请你公司：1)按照具体电视剧目补充披露其未来年度收入预测明细，包括但不限于题材、集数、人员和团队、销售方式、发行渠道、各发行阶段单价、预期投入金额等。2)结合市场价格走势及观达影视电视剧目市场价值分析，补充披露上述收入预测中，单集价格预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）按照具体电视剧目补充披露其未来年度收入预测明细，包括但不限于题材、集数、人员和团队、销售方式、发行渠道、各发行阶段单价、预期投入金额等

未来年度观达影视电视剧预测情况如下（人员和团队明细参见问题 15 相关回复）：

单位：万元

序号	年份	剧目名称	题材	集数	总投资额	预测单集价格	发行渠道	销售方式
1	2016	旋风少女第二季	青春	36	8,320.00	349	委托制作方发行	预售（受托制作）
2	2017	情感 1	情感	56	8,960.00	315	自主发行	拟预售
3	2017	青春 1 二轮	青春	36		28	委托制作方发行	拟成片后发行
4	2017	青春 2	青春	36	11,880.00	500	自主发行	拟预售
5	2017	情感 2	情感	36	9,000.00	340	自主发行	拟预售（受托制作）

6	2018	情感 2 二轮	情感	36		25	委托制作 方发行	成片后发行
7	2018	喜剧 1	情景 喜剧	20	2,000.00	155	自主发行	拟预售
8	2018	情感 3	情感	42	10,080.00	370	自主发行	拟预售
9	2018	情感 4	情感	42	16,800.00	640	自主发行	拟预售
10	2018	情感 5	情感	28	6,160.00	300	自主发行	拟预售（受托制作）
11	2019	青春 3	青春	32	9,600.00	400	委托制作 方发行	拟预售（受托制作）
12	2019	古装 1	古装 玄幻	40	16,000.00	690	自主发行	拟预售
13	2019	情感 6	情感	32	11,200.00	600	自主发行	拟预售
14	2019	情感 7	情感	28	8,400.00	400	自主发行	拟预售（受托制作）
15	2020	青春 3 二轮	青春 热血	32		28	委托制作 方发行	拟预售
16	2020	喜剧 2	情景 喜剧	20	3,000.00	220	自主发行	拟预售
17	2020	青春 4	青春	35	11,200.00	420	自主发行	拟预售（受托制作）
18	2020	青春 5	青春	36	12,960.00	580	自主发行	拟预售
19	2020	青春 6	青春	32	11,200.00	480	委托制作 方发行	拟预售（受托制作）
20	2020	情感 8	情感	30	9,000.00	460	自主发行	拟预售
21	2020	情感 7 二轮	情感	28		25	委托制作 方发行	拟预售
22	2021	青春 4 二轮	青春	35		28	委托制作 方发行	拟预售
23	2021	青春 6 二轮	青春	32		28	委托制作 方发行	拟预售
24	2021	青春 7	青春	35	12,250.00	470	自主发行	拟预售（受托制作）
25	2021	情感 9	情感	32	11,200.00	470	自主发行	拟预售（受托制作）
26	2021	喜剧 3	情景 喜剧	24	4,080.00	275	自主发行	拟预售
27	2021	青春 8	青春	40	14,000.00	480	自主发行	拟预售
28	2021	情感 10	情感	32	10,240.00	480	自主发行	拟预售

（二）结合市场价格走势及观达影视电视剧目市场价值分析，补充披露上述收入预测中，单集价格预测依据及合理性

1、电视剧市场单集价格情况

根据《2015 腾讯娱乐白皮书》的年度统计，卫视购买精品大剧单集价格 2014 年为 200 万至 300 万元，2015 年则基本在 240 万至 300 万，价格小幅上升。与

此同时，视频网站的单集购买价格从 2014 年的 150 万上涨到 2015 年的 300 万至 350 万，增长 217%。

近年来，国内影视剧行业发展迅速，市场容量不断增加，行业产值屡创新高，电视剧精品大剧的每集销售单价水涨船高，相关数据如下：

年度	电视剧名称	单价（万元/集）		
		电视版权	网络版权	合计
2012 年	《甄嬛传》	95	25	120
2014 年	《武媚娘传奇》	338	82	420
2015 年	《琅琊榜》	335	145	480
2015 年	《芈月传》	620	190	810
未开播	《如懿传》	600	900	1500
电视剧单集销售价格累计涨幅				1150%

2、观达影视电视剧市场价值

2015 年暑假，由芒果影视与上海观达影视联合出品的《旋风少女》在湖南卫视每周二、三晚 22 点档的《青春进行时》掀起了一阵收视高峰，凭借 15.31% 的平均份额和 2.42% 的平均收视率遥遥领先其它剧目。《旋风少女》播出期间，湖南卫视周二、周三后晚间(22:00 至 24:00)平均收视率达 2.17%、市场份额 14.53%，稳居同时段第一；第二名央视六套同时段收视率 0.51%、市场份额 3.43%，湖南卫视是其份额的 4 倍有余。

观达影视制作的《美丽的秘密》在 2015 年的同档期，卫视收视仅次于《芈月传》，该剧还是 2016 年上半年湖南卫视全国网收视率最高的剧目。

观达影视制作的《十五年等待候鸟》是轻体量的偶像剧足够青春，原著的情节以及青春逼人的主演们，吸引不少年轻的网生代粉丝。2016 年 3 月份同步电视台热播的电视剧中，《十五年等待候鸟》IMarket 指数排名第三，日均搜索热度超过 10 万。

观达影视制作的《旋风少女 2》，从开播以后，为所有省级卫视频道周播剧类项目收视冠军，播出期间位列全国网和城市网同时段省级卫视收视第一。《旋风少女 2》全国网平均收视率 1.49%，份额 9.9%，全国网份额位列 2016 年以来所有省级卫视频道晚间剧类项目收视份额第一；城市网平均收视率 1.072%，平

均收视份额 5.75%，单集最高收视突破 1.445%，为 2016 年以来省级卫视周播剧类项目中唯一一个城市网平均收视率破 1 的项目。

3、观达影视单集价格预测依据及合理性

2015 年：青春热血周播栏目《旋风少女》，电视台及网络视频销售对象为湖南卫视和芒果 TV，单集收入合计为 238.62 万元；都市情感励志剧《美丽的秘密》，电视台及网络视频销售对象为湖南卫视和乐视视频，单集收入合计为 214.68 万元。

2016 年：都市青春偶像周播栏目《十五年等待候鸟》，电视台及网络视频销售对象为湖南卫视和芒果 TV，单集收入合计为 195.06 万元；青春热血周播栏目《旋风少女》第二季，电视台及网络视频销售对象为湖南卫视和芒果 TV，单集收入合计为 329.40 万元；都市情感励志剧《因为遇见你》，网络播映权已完成销售，销售对象为乐视视频，电视台播映权尚在价格沟通阶段。

观达影视历史年度影视作品单集的销售单价呈上涨趋势，主要因为影视剧作品的成本增长：

（1）小说版权价格快速上涨。如《旋风少女》系列的版权，随着《旋风少女》系列出品了两季，观众人数持续增加，《旋风少女》的热度不断提高，相关作品开发的授权费用也有较大幅度的上涨。

（2）演员费用的增加。观达影视的一些版权进行多季开发，第一季的演员会在后面继续使用，会遇到演员意愿和费用的问题。例如，《旋风少女》的男主角杨洋，在拍摄第二季时，身价已为第一季时的数倍，即便更换男主角，价格也较第一季有大幅上涨。

（3）制作费用的增长。多季制作的电视剧，要求后续在制作上对第一季有更大的突破。例如《旋风少女 2》的制作，第一季没有海外拍摄，第二季去了日本拍摄，相关费用增加了几百万；第二季的比赛场景数量是第一季的好几倍，特技制作时长也是第一季的好几倍，这都在拍摄时间差别不大的情况下增加了制作成本。

(4) 宣传费用的增长。由于市场竞争的激烈，更由于社交媒体的广泛应用，网络视频和电视台对电视剧播出时的宣传要求更高，导致宣传费用的增长。

观达影视未来年度单集价格预测是根据已签售及在洽谈各渠道合同价格，预计其首轮卫星电视、二三轮卫视、地面电视、网络发行，并结合行业内同类型电视剧平均价格预计其单集发行收入。由于未来年度版权费用、演员成本、制作费用和宣传费用的增加，观达影视电视剧单集价格将出现一定幅度的上涨，但仍处于目前电视剧市场单集价格的合理范围内。

经核查，评估机构认为：观达影视未来年度收入预测符合影视剧市场发展趋势和公司自身发展战略、人员储备、版权储备情况，具有合理性。

十一、《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》第 22 题：请你公司：1) 结合观达影视市场份额、核心竞争优势、产品定位、客户的稳定性与业务拓展情况、资金实力与未来资本性支出，以及电视剧市场需求变化、市场竞争、同行业水平等情况，补充披露观达影视收益法评估中营业收入预测的合理性。2) 结合历史业绩及同行业可比公司情况，补充披露观达影视收益法评估中预测毛利率、净利率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

(一) 结合观达影视市场份额、核心竞争优势、产品定位、客户的稳定性与业务拓展情况、资金实力与未来资本性支出，以及电视剧市场需求变化、市场竞争、同行业水平等情况，补充披露观达影视收益法评估中营业收入预测的合理性

1、电视剧市场需求变化

(1) 电视剧市场总体供大于求，但优质精品电视剧仍为稀缺产品，且利润率高

近年来，我国电视剧产量维持在每年约 400 至 500 部的水平。2008 至 2015 年，按取得发行许可证口径统计，我国电视剧产量 14,498 集增长至 16,540 集，年均复合增长率为 1.90%，电视剧市场总体已出现供大于求的状况。

然而优质精品电视剧仍面临供不应求的局面，经常出现诸多电视台抢播同一部电视剧，热门电视剧被电视台反复重播的现象。2015 年 1 月 1 日开始实施“一剧两星”政策后，更加剧了各大电视台间的收视率竞争，也带动了市场对电视剧品质的追求。领先卫视通过购买首轮独家播映权来占领更大市场份额，二三线卫视为了保证稳定的收视率只能选择二三轮播放大制作的剧集。例如《武媚娘传奇》在已经实现了首轮播放和“市场整轮跟播”的情况下，仍依然有七家卫视购买了二三轮的播放权。

优质精品电视剧的供不应求局面也推动了其价格的上涨。过往的经验来看，普通电视剧市场价格一般在每集 30 万元至 60 万元，而优质电视剧的价格可以达到每集 100 万元至 300 万元，收视率在 1%以上的精品电视剧价格在每集 240 万元至 300 万元。但近两年的价格增长趋势明显，精品电视剧在 2014 年的单集版权总收入（电视台+网络）为 600 万左右，2015 年突破 800 万，2016 年已有部分电视剧达到 1500 万的天价。

（2）三网融合与新媒体的崛起为电视剧行业拓展了新的空间

三网融合是指推进电信网、广播电视网和互联网融合发展，实现三网互联互通、资源共享，为用户提供话音、数据和广播电视等多种服务。三网融合后，实力强大的国有电信企业将可以从事互联网视听节目信号传输、新闻视听节目转播服务、IPTV 传输服务、手机电视分发服务，并拥有内容转播平台。与此同时，我国新媒体市场中的网络媒体市场处于快速上升通道，网络视频用户不断攀升，在线视频服务行业爆发式增长。根据艾瑞咨询的统计和预测，2015 年中国在线视频市场规模超过 400 亿，同比增长率为 61.2%，到了 2018 年，中国在线视频市场规模将超过 1000 亿。2015 年，我国视频用户的付费比例达到 17%，较 2014 年增长 5.3 个百分点，国内视频网站付费用户规模达到 2,200 万，较 2014 年的 945 万增长 133%。付费观看收入的高速增长也将保障网络视频媒体收入在未来年度持续以较高速度增长。三网融合和新媒体的崛起极大丰富了文化传媒产品的终端和载体，挖掘潜在市场，从而为传统电视剧制作行业带来了新机遇，开拓了新的发展空间。

（3）领先卫视竞争优势凸显

2013 年以来电视台广告收入整体增长放缓，广告投放逐渐向领先卫视集中，使得部分实力较弱的二三线电视台采购压力增大，电视剧采购市场呈现出寡头垄断的特点，优势剧目不断流向强势平台。根据 CSM 统计，2015 年晚间 19:30-21:30 时段，在全国市场共有 47 部电视剧平均收视率不低于 1%，分别在 8 个频道播出：其中，湖南卫视占 15 部，中央台一套占 11 部，前两名已经瓜分了半数以上的优势剧目，剩余的电视台中，山东卫视占 5 部，江苏卫视和中央台八套各占 4 部，东方卫视和浙江卫视各占 3 部，北京卫视占 2 部。

（4）网络剧、周播栏目等成为行业新宠

网络视频等新媒体平台的兴起，使观众对内容的注意力呈现多元化，年轻化等特征，需求端的变化也不断影响内容制作方的发展思路。随着消费者付费习惯的培养，网络收费模式趋于成熟，加之网络监管政策的落地，网络剧市场将迎来持续扩张期。

与此同时，经过数年的培育，周播剧场也已进入爆发期，通过不同的播放形式，使观众获得了更丰富的电视剧观看体验，也培育了一批新的电视剧受众，带动了电视剧市场的创新和繁荣。周播剧的战略地位凸显，价值有待不断挖掘，俨然成为各大卫视新的竞争领域。湖南卫视在经历数年的尝试后，2015 年周播电视剧《花千骨》横空出世，短时间内成为现象级作品，浙江卫视和江苏卫视随即都推出各自的周播剧计划，其他电视台也跃跃欲试，计划打入周播剧市场。

2、市场竞争、同行业水平

（1）整体竞争情况

我国电视剧制作行业属于充分竞争的市场，行业内企业数量众多，市场集中度低。据国家新闻出版广电总局统计，截至 2016 年 4 月，持有 2016 年度《电视剧制作许可证（甲种）》的机构有 132 家，持有 2016 年度《广播电视节目制作经营许可证》的机构有 10,232 家，电视剧制作机构数量自 2008 年以来呈逐年上升的趋势。

虽然持有《广播电视节目制作经营许可证》的机构数量众多，但实际生产电视剧的机构数量则相对较低。2013 年至 2015 年，全国通过电视剧备案公示的电视剧制作机构数量分别为 622 家、663 家和 663 家，占持有《广播电视节目制作

经营许可证》机构数量的 10.07%、9.15%和 7.74%；而同期获得发行许可证的机构数量仅为 275 家、295 家和 277 家，占持有《广播电视节目制作经营许可证》机构数量的 4.45%、4.07%和 3.23%。

此外，我国绝大多数电视剧制作机构产量较低。根据国家新闻出版广电总局统计，2013 年、2014 年及 2015 年，国内取得发行许可证的电视剧部数分别为 441 部、429 部和 394 部，排名前十的机构合计占比 16.10%、11.89%和 14.72%；国内取得发行许可证的电视剧集数分别为 15,770 集、15,983 集和 16,540 集，排名前十的机构合计占比 17.86%、13.61%和 14.72%。可见，我国电视剧制作行业呈现高度分散的格局，这也为具备优秀的精品剧制作能力和强大发行销售能力的电视剧制作公司提供了良好的竞争环境。

（2）同行业上市公司情况

目前，国内从事影视剧制作及发行业务的公司有很多，按所有制性质划分，可分为国有制作机构和民营制作机构，其中实力较强的民营制作机构包括华谊兄弟、华策影视、华录百纳、新文化、唐德影视、幸福蓝海、完美环球、长城影视、慈文传媒等上市公司。此外，欢瑞世纪、梦幻星生园、绿城传媒等也纷纷通过并购重组登陆资本市场。

上述同行业上市公司（或上市公司子公司）的经营情况如下：

公司名称	2015 年市场占有率		营业收入（万元）			净利润（万元）		
	部数	集数	2015	2014	增长率	2015	2014	增长率
华谊兄弟	2.28%	2.29%	387,357	238,902	62.14%	121,823	103,437	17.78%
华策影视	8.12%	8.17%	265,730	191,607	38.68%	49,972	40,657	22.91%
华录百纳	0.51%	0.53%	188,489	75,957	148.15%	26,858	15,013	78.90%
新文化	1.78%	1.70%	102,609	62,069	65.31%	24,827	12,138	104.54%
唐德影视	0.76%	0.77%	53,747	40,779	31.80%	11,226	8,571	30.97%
幸福蓝海	0.76%	0.74%	143,727	86,397	66.36%	11,425	8,393	36.12%
完美环球	0.51%	0.72%	112,937	92,578	21.99%	29,911	21,316	40.32%
长城影视	2.54%	2.94%	99,344	51,013	94.74%	29,049	20,265	43.35%
慈文传媒	2.28%	2.22%	85,600	49,423	73.20%	20,224	11,879	70.25%
欢瑞世纪	0.76%	0.96%	47,438	29,420	61.24%	17,128	5,113	234.99%

梦幻星生园	0.76%	0.74%	31,109	9,460	228.85%	10,833	1,235	777.17%
晟喜华视（原绿城传媒）	-	-	23,995	16,877	42.18%	7,428	4,101	81.13%

注 1：市场占有率=公司当年制作并取得电视剧发行许可证的部数（或集数）/2015 年全年市场取得电视剧发行许可证的总部数（或总集数），其中 2015 年全年市场取得电视剧发行许可证总部数为 394 部，总集数为 16,540 集。

注 2：欢瑞世纪于 2016 年成功借壳星美联合进入资本市场，梦幻星生园和晟喜华视则于 2015 年分别注入骅威文化和喜临门两家上市公司进入资本市场。

注 3：喜临门 2015 年年报中未详细披露晟喜华视 2015 取得发行许可证的电视剧情况，故无法计算晟喜华视 2015 年市场占有率。

从同行业情况来看，电视剧制作行业的市场集中度较低，同行业实力较强的上市公司的市场占有率均较低。此外，2015 年，同行业上市公司的营业收入和净利润均实现较大比例的增加，可见电视剧行业的发展机会和发展空间仍较大。

3、观达影视的市场占有率和竞争优势

观达影视于 2014 年成立，当年即与优酷土豆合作拍摄网络剧 1 部，代理发行电视剧 2 部。2015 年，观达影视担任执行制片方并播出的电视剧共 1 部 39 集，制作并播出的周播栏目 1 部，均实现在国内主流卫视和网络视频平台播映。2016 年 1-8 月，观达影视制作并播出的周播栏目 2 部，均已在湖南卫视播出，同时正在拍摄的电视剧《因为遇见你》也将于 2016 年第四季度取得发行许可证并于 2016 年底或 2017 年初实现播映。

报告期内观达影视的市场占用率情况如下：

项目	2015 年度	2014 年度
观达影视制作并取得电视剧发行许可证的部数	1	-
取得电视剧发行许可证的总部数	394	429
观达影视市场份额	0.25%	-
观达影视制作并取得电视剧发行许可证的集数	39	-
取得电视剧发行许可证的总集数	16,540	15,983
观达影视市场份额	0.24%	-

报告期内，观达影视成立时间较短，故拍摄电视剧作品数量较少，市场占有率不高。但考虑到电视剧制作行业自身固有特点，拍摄一部作品需要较长时间，

电视剧制作机构每年可完成的作品量较为有限。从前述行业情况也可以看出，该行业的市场集中度不高，实力较强的同行业公司市场占有率也不高。

此外，观达影视的竞争优势也较为突出：

①强大的发行和预售能力

观达影视已与湖南卫视、浙江卫视、福建东南卫视、广东卫视等各省级电视台在内的数十家电视剧播出机构和优酷土豆、乐视网等网络视频新媒体企业建立了合作关系，形成了较为完整的电视剧发行网络。自成立至今，观达影视的所有作品均由自己的发行团队负责宣传发行，每部作品均实现了在国内领先的卫视频道首播播出或在优酷土豆、乐视网等知名视频网站播出。强大的发行和预售能力确保观达影视规避了电视剧作品最重要的销售风险，在客户端则积攒了良好的口碑，将双方的战略合作引入良性循环，同时，作品的预售带来了预收账款，保障了观达影视现金流的稳定。

②全业务链的主创团队

观达影视的核心主创团队由周丹、沈璐和严俊杰三人组成，其中严俊杰负责策划和创作业务，周丹负责策划和制片业务，沈璐负责发行业务。三位团队成员不仅均在电视剧产业从业多年，具有丰富的专业经验，而且作为一个完整的管理团队，曾在克顿传媒共事多年，管理业绩记录优良，具备良好的合作关系和创业基础，形成了完整的“创意策划-剧本创作-拍摄制作-宣传发行”主创团队，构筑了观达影视在行业内的牢固市场竞争力。

③充足的版权资源储备

自成立以来，观达影视一直注重优秀小说改编权或剧本的储备，目前已确定的联合拍摄项目有安宁的小说《温暖的弦》、电影版《旋风少女》，已获得的电视剧改编权包括酒小七的小说《隔壁那个饭桶》和《浪花一朵朵》、盈风的小说《约会黑色盛装骑士》，已达成购买意向的电视剧改编权包括明晓溪的《旋风少女》系列第三季和第四季。

同时，随着经营规模的扩大，观达影视策划部也不断扩充，有序培养自己的策划团队和创作团队。自有团队对政策导向、观众偏好有着较为准确的把握和预

见，能够将主流文化价值与普通观众欣赏需求相结合，既保证了影视剧的品质和风格，又大大保证和提高了制作的效率。目前观达影视正在策划和创作的储备作品包括《超感恋人》、《玄天战士》、《幸福的意外》、《篮球兄弟》等。

目前观达影视储备的小说改编权和原创策划项目数量足够自身开发 3-4 年。

④品牌化运营及系列化开发的可持续发展策略

自观达影视成立以来，创始团队一直秉承品牌化运营的理念。基于对市场趋势的把握和对客户需求的调研，观达影视以青春优质偶像为题材、以周播栏目为形式，帮助客户在细分市场迅速占据了领先地位，并在短时间内树立了自身的品牌，成为周播栏目的金牌制作企业。

观达影视创始团队在任职好剧影视期间，连续完成了多部青春女性情感系列影视作品，认识到了影视剧系列化开发的价值，并作为观达影视的可持续发展策略。系列化开发不但可以延长影视剧产品的生命周期，能让客户更快接受并购买新的影视剧产品，而且可以围绕不断积累的影视剧 IP 开发更多商业机会。

⑤契合市场的精准作品定位

电视剧作为一种大众文化消费产品，对作品的喜好程度主要取决于消费者的感觉，这就要求电视剧作品必须吻合广大消费者和目标市场的审美和喜好。青春和爱情是影视剧作品中广泛涉及的创作元素，青春偶像剧和都市爱情剧也是受众广泛、得到各大卫视和视频网站高度认可的剧种。

观达影视基于对市场趋势的敏锐观察、对卫视和视频网站节目需求的深入研究并结合自身创作和管理团队的优势，将作品定位和制作风格明确为：为年轻观众打造的“青春优质偶像剧”和为女性观众打造的“青春女性情感剧”。青春优质偶像剧和青春女性情感剧不仅在形式上有所互补，降低了观达影视的经营风险，而且也有效满足了电视台和视频网站的采购需求。

⑥出色的网络文学版权运营能力

由于原创剧本创作耗时久、效果不确定，近年来已越来越无法满足电视剧市场对于优秀版权的需求，进而，优质的网络文学版权则受到电视剧市场的看好，这些网络文学作品拥有大量的粉丝，确保了电视剧的受众群体和播出效果。

观达影视自成立以来，一直致力于网络电视剧的制作和网络文学版权的运营，2014 年推出了网络电视剧《球爱酒吧》，2015 年推出了由明晓溪的网络人气文学作品《旋风少女》改编的同名周播栏目，2016 年推出了由盈风的网络小说《十五年等待候鸟》改编的同名周播栏目，均取得了良好的收视效果。《旋风少女 2》已在 2016 年暑假档期在湖南卫视播出，首播时全国网平均收视率 1.58%，平均份额为 9.77%，CSM52 城市网平均收视率 1.003%，平均份额为 5.236%，位列双网同时段第一。

此外，观达影视已确定合作拍摄的项目有安宁的网络小说《温暖的弦》，同时，取得了酒小七的网络小说《隔壁那个饭桶》、盈风的网络小说《约会黑色盛装骑士》等网络文学作品的电视剧版权，并开始了剧本的改编工作，将陆续推出。由此可见，观达影视在网络文学版权的运营上具备熟练的操作和丰富的经验，在电视剧市场的转型浪潮中处于优势地位。

未来，观达影视将凭借其突出的竞争优势，不断增强业务规模，提高市场占有率。

4、观达影视的产品定位、客户的稳定性与业务拓展情况

青春和爱情是影视剧作品中广泛涉及的创作元素，青春偶像剧和都市爱情剧也是受众广泛、得到各大卫视和视频网站高度认可的剧种。观达影视基于对市场趋势的敏锐观察、对卫视和视频网站节目需求的深入研究并结合自身创作和管理团队的优势，将作品定位和制作风格明确为：为年轻观众打造的“青春优质偶像剧”和为女性观众打造的“青春女性情感剧”。青春优质偶像剧和青春女性情感剧不仅在形式上有所互补，降低了观达影视的经营风险，而且也有效满足了电视台和视频网站的采购需求。

自成立至今，观达影视着力开发周播栏目这一细分市场，通过两年的成功运作，与湖南卫视形成了紧密的合作，双方将来还会就周播栏目进行深入的合作。观达影视已与芒果影视文化有限公司签订委托定制合作框架协议，至 2020 年 12 月 31 日，观达影视为芒果影视文化有限公司制作不少于 8 部或 200 集（每集 45 分钟）影视节目，其中每年制作不少于 1 部或不少于 40 集影视节目。同时，观达影视与优酷土豆、乐视网等在线视频服务企业也保持着良好的业务合作。

随着观达影视品牌的提升、影视剧作品的增加、细分市场影响力的加大，近期，与观达影视达成合作意向的客户不断涌现，包括东方卫视和腾讯视频等，观达影视的市场和客户资源将不断拓宽。

5、资金实力与未来资本性支出

观达影视公司下游客户主要为各大电视台和国内知名视频网站，通常情况下，双方签订合同后预收 10%-20%款项，取得发行许可证并交付母带支付至 30-40%，开始播放后支付至 50%-60%，播放完毕后支付剩余款项。因此，观达影视的销售回款情况较好，现金流健康，能够支持后续的影视剧投资支出。

因此，结合观达影视市场份额、核心竞争优势、产品定位、客户的稳定性与业务拓展情况、资金实力与未来资本性支出，以及电视剧市场需求变化、市场竞争、同行业水平等情况，观达影视营业收入预测具备合理性。

（二）结合历史业绩及同行业可比公司情况，补充披露观达影视收益法评估中预测毛利率、净利率的合理性

1、历史年度毛利率、净利率情况

观达影视历史年度毛利率、净利率情况如下：

科目	2014 年	2015 年	2016 年 1-8 月
毛利率	7.39%	29.02%	42.66%
净利率	2.13%	18.31%	38.27%

观达影视毛利率分别为 7.39%、29.02%和 42.66%。2014 年，观达影视成立初期，收入主要来自于代理发行，故毛利率较低。随着多部电视剧的制作及发行，观达影视业务规模不断扩大，盈利能力也不断提升。

观达影视主营业务收入毛利率略有波动主要原因系：（1）电视剧属于非标准化产品，各部电视剧毛利率均不同，总体来说，委托摄制的周播栏目毛利率偏低，电视剧作品毛利率较高；（2）具有不同毛利率的电视剧在各年度收入确认不均匀。观达影视向电视台、网络新媒体平台等出售电视剧播映权或信息网络传播权等版权通常综合参考制作成本、电视剧质量（包括题材价值、演员阵容、主创人员名气、制作精良程度等）以及市场行情等因素确定销售价格，进而影响单部电视剧毛利率，由此造成毛利率的小幅波动。

2、可比公司毛利率、净利率情况

同行业可比上市公司毛利率、净利率情况如下：

证券代码	证券简称	毛利率（%）		净利率（%）	
		2014 年报	2015 年报	2014 年报	2015 年报
300027.SZ	华谊兄弟	44.36	41.31	43.3	31.45
300426.SZ	唐德影视	45.07	42.47	21.02	20.89
300291.SZ	华录百纳	34.96	24.44	19.76	14.25
300133.SZ	华策影视	40.43	37.2	21.22	18.81
300336.SZ	新文化	36.59	40.39	19.56	24.2
300528.SZ	幸福蓝海	50.12	27.15	9.71	7.95
002624.SZ	完美环球	49.62	49.47	23.02	26.48
002071.SZ	长城影视	63.00	49.06	40.69	29.24
002343.SZ	慈文传媒	43.89	48.68	24.04	23.63
平均		45.25	39.99	24.70	21.88
观达影视		7.39	29.02	2.13	18.31

注 1：数据来源：wind 资讯

注 2：上述上市公司由于业务较多，如分类毛利率中有披露电视剧毛利率，则披露电视剧毛利率，未分类则披露整体毛利率。

注 3：慈文传媒 2015 年借壳上市，其 2014 年数据采用借壳注入的影视资产的数据。

2016 年 1-8 月，观达影视的毛利率为 42.66%（数据业经天健会计师事务所（普通特殊合伙）审计，观达影视未来年度预测的平均毛利率为 31.60%，平均净利率为 19.18%。预测毛利率高于 2014 年和 2015 年的实际毛利率，但低于 2016 年 1-8 月的实际毛利率；和净利率略高于 2014 年和 2015 年的实际净利率，但低于 2016 年 1-8 月的实际净利率；高于历史年度水平，主要是因为随着多部电视剧的制作及发行，观达影视业务规模不断扩大，盈利能力也不断提升，但均低于同行业可比上市公司水平，预测具有合理性。

经核查，评估机构认为：观达影视未来年度营业收入预测具有合理性；预测毛利率和净利率水平符合公司实际发展情况，且均低于同行业可比上市公司水平，具有合理性。

十二、《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》第 23 题：申请材料显示，观达影视可比公司为华谊兄弟、华策影视、光线传媒等公司。与上述可比公司相比，观达影视评估预测的营业收入、净利润处于合理水平。请你公司：1）结合业务规模、资金实力、经营业绩、主要作品、艺人及团队、行业地

位及市场占有率等，补充披露观达影视与上述可比公司的可比性，及对本次交易评估作价合理性的影响。2）结合行业发展、竞争状况、观达影视市场占有率及与主要竞争对手的比较分析，进一步补充披露本次交易评估作价的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）结合业务规模、资金实力、经营业绩、主要作品、艺人及团队、行业地位及市场占有率等，补充披露观达影视与上述可比公司的可比性，及对本次交易评估作价合理性的影响

观达影视主要从事电视剧的策划、制作与发行业务。参照中国证监会 2012 年 10 月 26 日公布的《上市公司行业分类指引》，观达影视属于“R 文化、体育和娱乐业”项下的“R86 广播、电视、电影和影视录音制作业”。

观达影视同行业上市公司 2015 年度在业务规模、资金实力、经营业绩、主要作品、艺人及团队、行业地位及市场占有率等方面的情况如下：

公司名称	业务规模（万元）		经营业绩（万元）		资金实力（万元）		艺人及团队（员工人数）	主要作品（当年取得发行许可证电视剧数）		市场占有率	
	总资产	归母净资产	营业收入	归母净利润	货币资金	经营活动现金流量净额		部数	集数	部数	集数
华谊兄弟	1,789,398	993,475	387,357	97,614	366,163	52,696	2,329	9	378	2.28%	2.29%
华策影视	815,250	590,807	265,730	47,548	224,166	-61,931	753	32	1,352	8.12%	8.17%
华录百纳	469,801	387,495	188,489	26,690	41,503	-14,380	285	2	87	0.51%	0.53%
新文化	372,257	264,845	102,609	24,817	26,035	-5,216	434	7	282	1.78%	1.70%
唐德影视	147,888	86,801	53,747	11,235	32,940	-12,480	234	3	127	0.76%	0.77%
幸福蓝海	181,676	128,628	143,727	10,707	34,636	38,358	1,398	3	123	0.76%	0.74%
完美环球	303,076	102,575	112,937	28,845	109,800	19,834	234	2	119	0.51%	0.72%
长城影视	291,712	96,397	99,344	23,193	18,429	15,061	401	10	486	2.54%	2.94%
慈文传媒	289,472	106,198	85,600	19,921	30,025	-9,673	218	9	368	2.28%	2.22%
观达影视	10,515	3,388	16,567	3,811	990	-1,175	20	1	39	0.25%	0.24%

注：上表市场占有率=公司当年制作并取得电视剧发行许可证的部数（或集数）/2015 年全年市场取得电视剧发行许可证的总部数（或总集数），其中 2015 年全年市场取得电视剧发行许可证总部数为 394 部，总集数为 16,540 集。

从上表可见，在业务规模、资金实力、经营业绩、主要作品、艺人及团队、行业地位及市场占有率等方面，观达影视现有业务规模均小于同行业上市公司。

但从市场占有率来看，同行业上市公司的市场占有率均较低，可见我国电视剧行业是充分竞争的市场，市场集中度较低；同时，近年来国家对电视剧制作行业的监管政策不断放开，准入门槛也相对较低，为观达影视等小规模民营企业提供了有利的发展环境。

此外，上述同行业上市公司的主营业务均为影视剧策划、制作和发行业务，在行业中的相对规模较大，行业地位较高，故上述同行业上市公司的经营情况可部分反映整个行业的发展状态和趋势，为观达影视本次交易估值作价提供行业发展依据。

（二）结合行业发展、竞争状况、观达影视市场占有率及与主要竞争对手的比较分析，进一步补充披露本次交易评估作价的合理性

1、行业发展状况和趋势

（1）电视剧市场总体供大于求，但优质精品电视剧仍为稀缺产品，且利润率高

近年来，我国电视剧产量维持在每年约 400 至 500 部的水平。2008 至 2015 年，按取得发行许可证口径统计，我国电视剧产量 14,498 集增长至 16,540 集，年均复合增长率为 1.90%，电视剧市场总体已出现供大于求的状况。

然而优质精品电视剧仍面临供不应求的局面，经常出现诸多电视台抢播同一部电视剧，热门电视剧被电视台反复重播的现象。2015 年 1 月 1 日开始实施“一剧两星”政策后，更加剧了各大电视台间的收视率竞争，也带动了市场对电视剧品质的追求。领先卫视通过购买首轮独家播映权来占领更大市场份额，二三线卫视为了保证稳定的收视率只能选择二三轮播放大制作的剧集。例如《武媚娘传奇》在已经实现了首轮播放和“市场整轮跟播”的情况下，仍依然有七家卫视购买了二三轮的播放权。

优质精品电视剧的供不应求局面也推动了其价格的上涨。过往的经验来看，普通电视剧市场价格一般在每集 30 万元至 60 万元，而优质电视剧的价格可以达到每集 100 万元至 300 万元，收视率在 1% 以上的精品电视剧价格在每集 240 万元至 300 万元。但近两年的价格增长趋势明显，精品电视剧在 2014 年的单集版权总收入（电视台+网络）为 600 万左右，2015 年突破 800 万，2016 年已有部分电视剧达到 1500 万的天价。

（2）三网融合与新媒体的崛起为电视剧行业拓展了新的空间

三网融合是指推进电信网、广播电视网和互联网融合发展，实现三网互联互通、资源共享，为用户提供话音、数据和广播电视等多种服务。三网融合后，实力强大的国有电信企业将可以从事互联网视听节目信号传输、新闻视听节目转播服务、IPTV 传输服务、手机电视分发服务，并拥有内容转播平台。与此同时，我国新媒体市场中的网络媒体市场处于快速上升通道，网络视频用户不断攀升，在线视频服务行业爆发式增长。根据艾瑞咨询的统计和预测，2015 年中国在线视频市场规模超过 400 亿，同比增长率为 61.2%，到了 2018 年，中国在线视频市场规模将超过 1000 亿。2015 年，我国视频用户的付费比例达到 17%，较 2014 年增长 5.3 个百分点，国内视频网站付费用户规模达到 2,200 万，较 2014 年的 945 万增长 133%。付费观看收入的高速增长也将保障网络视频媒体收入在未来年度持续以较高速度增长。三网融合和新媒体的崛起极大丰富了文化传媒产品的终端和载体，挖掘潜在市场，从而为传统电视剧制作行业带来了新机遇，开拓了新的发展空间。

（3）领先卫视竞争优势凸显

2013 年以来电视台广告收入整体增长放缓，广告投放逐渐向领先卫视集中，使得部分实力较弱的二三线电视台采购压力增大，电视剧采购市场呈现出寡头垄断的特点，优势剧目不断流向强势平台。根据 CSM 统计，2015 年晚间 19:30-21:30 时段，在全国市场共有 47 部电视剧平均收视率不低于 1%，分别在 8 个频道播出：其中，湖南卫视占 15 部，中央台一套占 11 部，前两名已经瓜分了半数以上的优势剧目，剩余的电视台中，山东卫视占 5 部，江苏卫视和中央台八套各占 4 部，东方卫视和浙江卫视各占 3 部，北京卫视占 2 部。

（4）网络剧、周播栏目等成为行业新宠

网络视频等新媒体平台的兴起，使观众对内容的注意力呈现多元化，年轻化等特征，需求端的变化也不断影响内容制作方的发展思路。随着消费者付费习惯的培养，网络收费模式趋于成熟，加之网络监管政策的落地，网络剧市场将迎来持续扩张期。

与此同时，经过数年的培育，周播剧场也已进入爆发期，通过不同的播放形式，使观众获得了更丰富的电视剧观看体验，也培育了一批新的电视剧受众，带动了电视剧市场的创新和繁荣。周播剧的战略地位凸显，价值有待不断挖掘，俨然成为各大卫视新的竞争领域。湖南卫视在经历数年的尝试后，2015 年周播电视剧《花千骨》横空出世，短时间内成为现象级作品，浙江卫视和江苏卫视随即都推出各自的周播剧计划，其他电视台也跃跃欲试，计划打入周播剧市场。

2、行业竞争状况

（1）整体竞争情况

我国电视剧制作行业属于充分竞争的市场，行业内企业数量众多，市场集中度低。据国家新闻出版广电总局统计，截至 2016 年 4 月，持有 2016 年度《电视剧制作许可证（甲种）》的机构有 132 家，持有 2016 年度《广播电视节目制作经营许可证》的机构有 10,232 家，电视剧制作机构数量自 2008 年以来呈逐年上升的趋势。

虽然持有《广播电视节目制作经营许可证》的机构数量众多，但实际生产电视剧的机构数量则相对较低。2013 年至 2015 年，全国通过电视剧备案公示的电视剧制作机构数量分别为 622 家、663 家和 663 家，占持有《广播电视节目制作经营许可证》机构数量的 10.07%、9.15%和 7.74%；而同期获得发行许可证的机构数量仅为 275 家、295 家和 277 家，占持有《广播电视节目制作经营许可证》机构数量的 4.45%、4.07%和 3.23%。

此外，我国绝大多数电视剧制作机构产量较低。根据国家新闻出版广电总局统计，2013 年、2014 年及 2015 年，国内取得发行许可证的电视剧部数分别为 441 部、429 部和 394 部，排名前十的机构合计占比 16.10%、11.89%和 14.72%；国内取得发行许可证的电视剧集数分别为 15,770 集、15,983 集和 16,540 集，

排名前十的机构合计占比 17.86%、13.61%和 14.72%。可见，我国电视剧制作行业呈现高度分散的格局，这也为具备优秀的精品剧制作能力和强大发行销售能力的电视剧制作公司提供了良好的竞争环境。

（2）同行业上市公司情况

目前，国内从事影视剧制作及发行业务的公司有很多，按所有制性质划分，可分为国有制作机构和民营制作机构，其中实力较强的民营制作机构包括华谊兄弟、华策影视、华录百纳、新文化、唐德影视、幸福蓝海、完美环球、长城影视、慈文传媒等上市公司。此外，欢瑞世纪、梦幻星生园、绿城传媒等也纷纷通过并购重组登陆资本市场。

上述同行业上市公司（或上市公司子公司）的经营情况如下：

公司名称	2015 年市场占有率		营业收入（万元）			净利润（万元）		
	部数	集数	2015	2014	增长率	2015	2014	增长率
华谊兄弟	2.28%	2.29%	387,357	238,902	62.14%	121,823	103,437	17.78%
华策影视	8.12%	8.17%	265,730	191,607	38.68%	49,972	40,657	22.91%
华录百纳	0.51%	0.53%	188,489	75,957	148.15%	26,858	15,013	78.90%
新文化	1.78%	1.70%	102,609	62,069	65.31%	24,827	12,138	104.54%
唐德影视	0.76%	0.77%	53,747	40,779	31.80%	11,226	8,571	30.97%
幸福蓝海	0.76%	0.74%	143,727	86,397	66.36%	11,425	8,393	36.12%
完美环球	0.51%	0.72%	112,937	92,578	21.99%	29,911	21,316	40.32%
长城影视	2.54%	2.94%	99,344	51,013	94.74%	29,049	20,265	43.35%
慈文传媒	2.28%	2.22%	85,600	49,423	73.20%	20,224	11,879	70.25%
欢瑞世纪	0.76%	0.96%	47,438	29,420	61.24%	17,128	5,113	234.99%
梦幻星生园	0.76%	0.74%	31,109	9,460	228.85%	10,833	1,235	777.17%
晟喜华视 (原绿城传媒)	-	-	23,995	16,877	42.18%	7,428	4,101	81.13%

注 1：市场占有率=公司当年制作并取得电视剧发行许可证的部数（或集数）/2015 年全年市场取得电视剧发行许可证的总部数（或总集数），其中 2015 年全年市场取得电视剧发行许可证总部数为 394 部，总集数为 16,540 集。

注 2：欢瑞世纪于 2016 年成功借壳星美联合进入资本市场，梦幻星生园和晟喜华视则于 2015 年分别注入骅威文化和喜临门两家上市公司进入资本市场。

注 3：喜临门 2015 年年报中未详细披露晟喜华视 2015 取得发行许可证的电视剧情况，故无法计算晟喜华视 2015 年市场占有率。

从同行业情况来看，电视剧制作行业的市场集中度较低，同行业实力较强的上市公司的市场占有率均较低。此外，2015 年，同行业上市公司的营业收入和净利润均实现较大比例的增加，可见电视剧行业的发展机会和发展空间仍较大。

3、观达影视的市场占有率和竞争优势

观达影视于 2014 年成立，当年即与优酷土豆合作拍摄网络剧 1 部，代理发行电视剧 2 部。2015 年，观达影视担任执行制片方并播出的电视剧共 1 部 39 集，制作并播出的周播栏目 1 部，均实现在国内主流卫视和网络视频平台播映。2016 年 1-8 月，观达影视制作并播出的周播栏目 2 部，均已在湖南卫视播出，同时正在拍摄的电视剧《因为遇见你》也将于 2016 年第四季度取得发行许可证并于 2016 年底或 2017 年初实现播映。

报告期内观达影视的市场占用率情况如下：

项 目	2015 年度	2014 年度
观达影视制作并取得电视剧发行许可证的部数	1	-
取得电视剧发行许可证的总部数	394	429
观达影视市场份额	0.25%	-
观达影视制作并取得电视剧发行许可证的集数	39	-
取得电视剧发行许可证的总集数	16,540	15,983
观达影视市场份额	0.24%	-

报告期内，观达影视成立时间较短，故拍摄电视剧作品数量较少，市场占有率不高。但考虑到电视剧制作行业自身固有特点，拍摄一部作品需要较长时间，电视剧制作机构每年可完成的作品量较为有限。从前述行业情况也可以看出，该行业的市场集中度不高，实力较强的同行业公司市场占有率也不高。

此外，观达影视的竞争优势也较为突出：

①强大的发行和预售能力

观达影视已与湖南卫视、浙江卫视、福建东南卫视、广东卫视等各省级电视台在内的数十家电视剧播出机构和优酷土豆、乐视网等网络视频新媒体企业建立

了合作关系，形成了较为完整的电视剧发行网络。自成立至今，观达影视的所有作品均由自己的发行团队负责宣传发行，每部作品均实现了在国内领先的卫视频道首播播出或在优酷土豆、乐视网等知名视频网站播出。强大的发行和预售能力确保观达影视规避了电视剧作品最重要的销售风险，在客户端则积攒了良好的口碑，将双方的战略合作引入良性循环，同时，作品的预售带来了预收账款，保障了观达影视现金流的稳定。

②全业务链的主创团队

观达影视的核心主创团队由周丹、沈璐和严俊杰三人组成，其中严俊杰负责策划和创作业务，周丹负责策划和制片业务，沈璐负责发行业务。三位团队成员不仅均在电视剧产业从业多年，具有丰富的专业经验，而且作为一个完整的管理团队，曾在克顿传媒共事多年，管理业绩记录优良，具备良好的合作关系和创业基础，形成了完整的“创意策划-剧本创作-拍摄制作-宣传发行”主创团队，构筑了观达影视在行业内的牢固市场竞争力。

③充足的版权资源储备

自成立以来，观达影视一直注重优秀小说改编权或剧本的储备，目前已确定的联合拍摄项目有安宁的小说《温暖的弦》、电影版《旋风少女》，已获得的电视剧改编权包括酒小七的小说《隔壁那个饭桶》和《浪花一朵朵》、盈风的小说《约会黑色盛装骑士》，已达成购买意向的电视剧改编权包括明晓溪的《旋风少女》系列第三季和第四季。

同时，随着经营规模的扩大，观达影视策划部也不断扩充，有序培养自己的策划团队和创作团队。自有团队对政策导向、观众偏好有着较为准确的把握和预见，能够将主流文化价值与普通观众欣赏需求相结合，既保证了影视剧的品质和风格，又大大保证和提高了制作的效率。目前观达影视正在策划和创作的储备作品包括《超感恋人》、《玄天战士》、《幸福的意外》、《篮球兄弟》等。

目前观达影视储备的小说改编权和原创策划项目数量足够自身开发 3-4 年。

④品牌化运营及系列化开发的可持续发展策略

自观达影视成立以来，创始团队一直秉承品牌化运营的理念。基于对市场趋势的把握和对客户需求的调研，观达影视以青春优质偶像为题材、以周播栏目为形式，帮助客户在细分市场迅速占据了领先地位，并在短时间内树立了自身的品牌，成为周播栏目的金牌制作企业。

观达影视创始团队在任职好剧影视期间，连续完成了多部青春女性情感系列影视作品，认识到了影视剧系列化开发的价值，并作为观达影视的可持续发展策略。系列化开发不但可以延长影视剧产品的生命周期，能让客户更快接受并购买新的影视剧产品，而且可以围绕不断积累的影视剧 IP 开发更多商业机会。

⑤契合市场的精准作品定位

电视剧作为一种大众文化消费产品，对作品的喜好程度主要取决于消费者的感觉，这就要求电视剧作品必须吻合广大消费者和目标市场的审美和喜好。青春和爱情是影视剧作品中广泛涉及的创作元素，青春偶像剧和都市爱情剧也是受众广泛、得到各大卫视和视频网站高度认可的剧种。

观达影视基于对市场趋势的敏锐观察、对卫视和视频网站节目需求的深入研究并结合自身创作和管理团队的优势，将作品定位和制作风格明确为：为年轻观众打造的“青春优质偶像剧”和为女性观众打造的“青春女性情感剧”。青春优质偶像剧和青春女性情感剧不仅在形式上有所互补，降低了观达影视的经营风险，而且也有效满足了电视台和视频网站的采购需求。

⑥出色的网络文学版权运营能力

由于原创剧本创作耗时久、效果不确定，近年来已越来越无法满足电视剧市场对于优秀版权的需求，进而，优质的网络文学版权则受到电视剧市场的看好，这些网络文学作品拥有大量的粉丝，确保了电视剧的受众群体和播出效果。

观达影视自成立以来，一直致力于网络电视剧的制作和网络文学版权的运营，2014 年推出了网络电视剧《球爱酒吧》，2015 年推出了由明晓溪的网络人气文学作品《旋风少女》改编的同名周播栏目，2016 年推出了由盈风的网络小说《十五年等待候鸟》改编的同名周播栏目，均取得了良好的收视效果。《旋风少女 2》已在 2016 年暑假档期在湖南卫视播出，首播时全国网平均收视率 1.58%，

平均份额为 9.77%，CSM52 城市网平均收视率 1.003%，平均份额为 5.236%，位列双网同时段第一。

此外，观达影视已确定合作拍摄的项目有安宁的网络小说《温暖的弦》，同时，取得了酒小七的网络小说《隔壁那个饭桶》、盈风的网络小说《约会黑色盛装骑士》等网络文学作品的电视剧版权，并开始了剧本的改编工作，将陆续推出。由此可见，观达影视在网络文学版权的运营上具备熟练的操作和丰富的经验，在电视剧市场的转型浪潮中处于优势地位。

未来，观达影视将凭借其突出的竞争优势，不断增强业务规模，提高市场占有率。

4、同行业比较分析

如前所述，同行业上市公司的资产规模、经营业绩、人力资源等均高于观达影视，因此，我们选取近年来同行业可比交易案例中与观达影视资产规模、经营业绩较为相似的两个案例进行比较。

(1) 可比交易业绩承诺情况

上市公司	标的公司	项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
骅威股份	梦幻星生园	净利润（万元）	1,855.99	1,235.17	10,000*	13,400*	16,525*	-
		增长率（%）	-	-33.45	709.61	34.00	23.32	
喜临门	绿城传媒	净利润（万元）	825.99	4,100.88	6,850*	9,200*	12,000*	-
		增长率（%）	-	396.48	67.04	34.31	30.43	
北京旅游	世纪伙伴	净利润（万元）	3,323.59	9,000.00*	11,000.00*	13,000.00*	15,000.00*	-
		增长率（%）		170.79	22.22	18.18	15.38	-
	星河文化	净利润（万元）	3,414.36	4,970.00*	6,530.00*	8,430.00*	10,040.00*	-
		增长率（%）		45.56	31.39	29.10	19.10	-
捷成股份	中视精彩	净利润（万元）	708.26	6,600.00*	9,240.00*	12,012.00*	15,615.60*	-
		增长率（%）		831.86	40.00	30.00	30.00	-
	瑞吉祥	净利润（万元）	111.33	9,000.00*	11,700.00*	15,210.00*	19,773.00*	-
		增长率（%）		7984.07	30.00	30.00	30.00	-
思美传媒	观达影视	净利润（万元）	-	125.57	3,034.03	6,200*	8,060*	10,075*
		增长率（%）	-	-	2,316.21	104.35	30.00	25.00

注：上述财务数据“*”标注并加粗显示为承诺净利润

(2) 可比交易估值情况

股票代码	股票名称	交易标的	最后采用评估方法	承诺期 首年市盈率	基准日 市净率
002502	骅威股份	梦幻星生园	收益法	12.06	10.14
603008	喜临门	绿城传媒	收益法	10.51	10.91
000802	北京旅游	世纪伙伴	收益法	15.00	3.73
		星河文化	收益法	15.09	12.88
300182	捷成股份	中视精彩	收益法	13.80	7.30
		瑞吉祥	收益法	13.00	8.52
002712	思美传媒	观达影视	收益法	14.79	43.37

从同行业可比交易比较来看，本次交易观达影视业绩承诺情况与可比交易基本一致，承诺期首年市盈率与可比交易市盈率水平也相当，基准日市净率高于可比交易市净率，主要系观达影视业务发展期短于可比交易标的公司，未进行过融资行为，净资产规模较小。

因此，结合观达影视所处行业发展情况和发展趋势、竞争状况、观达影视市场占有率及自身优势、以及同行业可比交易情况，观达影视本次交易估值具有合理性。

经核查，评估机构认为：观达影视本次交易估值具有合理性。

十三、《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》第 24 题：根据评估预测情况，交易对方承诺观达影视 2016 年、2017 年、2018 年净利润分别不低于 6,200 万元、8,060 万元和 10,075 万元，远高于报告期水平。请你公司：1) 结合截至目前的经营业绩、已签订的合同或协议、预售情况、发行情况、合作的媒体资源及其可持续性、同行业可比公司业绩预测情况或市场可比交易案例业绩预测情况等，补充披露观达影视未来年度净利润预测的合理性及可实现性。2) 结合业绩预测的可实现性、业绩承诺方的资金实力、本次交易设置的业绩补偿安排、股份锁定期安排等，补充披露保障观达影视业绩承诺切实履行的具体措施和对相关方的追偿措施。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）结合截至目前的经营业绩、已签订的合同或协议、预售情况、发行情况、合作的媒体资源及其可持续性、同行业可比公司业绩预测情况或市场可比交易案例业绩预测情况等，补充披露观达影视未来年度净利润预测的合理性及可实现性

1、截至目前的经营业绩、已签订的合同或协议、预售情况、发行情况

观达影视 2016 年 1-8 月，营业收入 15,585.56 万元，营业成本 8,936.58 万元，利润总额 6,130.11 万元，净利润 5,964.64 万元。

（1）截至反馈意见回复签署日，观达影视拍摄的周播栏目《十五年等待候鸟》、《旋风少女》第二季均已播出完毕。2016 年 1-8 月经审计净利润为 5,950 万元，实现 2016 年承诺业绩的可能性非常大。

（2）截至本反馈回复出具日，《因为遇见你》已于 2016 年 9 月拍摄完毕并售出网络播映权，卫视首轮播映权已进入最终价格商定阶段。电影《旋风少女之燃烧的青春》正与合作方紧锣密鼓地进行前期筹备工作。

（3）周播栏目《浪花一朵朵》、《超感恋人》已进入预售协议磋商阶段，预计可于 2016 年底前完成预售。

（4）观达影视的管理团队从事影视剧行业十多年，与湖南卫视、福建东南卫视、广东卫视等各省级电视台和优酷土豆、乐视网等在线视频服务企业建立了合作关系。自成立至今，观达影视着力开发周播栏目这一细分市场，通过两年的成功运作，与湖南卫视形成了紧密的合作，双方将来还会就周播栏目进行深入的合作，同时，观达影视与优酷土豆、乐视网等在线视频服务企业也保持着良好的业务合作。

随着观达影视品牌的提升、影视剧作品的增加、细分市场影响力的加大，近期，与观达影视达成合作意向的客户不断涌现，包括东方卫视和腾讯视频等，观达影视的市场和客户资源将不断拓宽。

2、市场可比交易案例承诺净利润情况如下：

金额单位：人民币万元

收购方	收购对象	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	增长率
-----	------	-------	-------	-------	-------	-----

金磊股份	完美影视	17,500.00	24,000.00	30,000.00	-	30.93%
喜盈门	绿城传媒	6,850.00	9,200.00	12,000.00	-	32.36%
北京旅游	世纪伙伴	9,000.00	11,000.00	13,000.00	15,000.00	18.56%
北京旅游	星河文化	5,000.00	6,500.00	8,500.00	10,000.00	25.99%
禾欣股份	慈文传媒	19,500.00	25,000.00	31,000.00	26.09%	26.09%
捷成股份	中视精彩	6,600.00	9,240.00	12,012.00	15,615.60	33.25%
捷成股份	瑞吉祥	9,000.00	11,700.00	15,210.00	19,773.00	30.00%
骅威股份	梦幻星生园	10,000.00	13,400.00	16,525.00	-	28.55%
星美联合	欢瑞世纪	17,000.00	24,100.00	29,000.00	-	30.61%
承诺期内平均净利润增长率		28.48%				

数据来源：上市公司公告

观达影视 2016 年、2017 年、2018 年净利润分别不低于 6,200 万元、8,060 万元和 10,075 万元，业绩承诺期内承诺净利润年复合增长率为 27.48%，与市场可比交易案例承诺期内平均净利润增长率基本持平。

3、观达影视未来年度净利润预测的合理性及可实现性

自观达影视成立以来，先于成立的 2014 年通过试水网络剧、代理发行电视剧等业务拓展公司业务，实现盈亏平衡，再于 2015 年步入电视剧制作业务的正轨，并通过切入周播栏目这一细分市场扩大公司业务规模和影响力，2016 年业务全面铺开，不仅在周播节目上接连出击，树立了良好的品牌，在电视剧制作业务上也继续放大制作规模。从净利润指标来看，从 2014 年的 125.57 万元到 2015 年的 3,034.03 万元，再到 2016 年承诺的 6,200 万元，观达影视的业务处于快速发展的黄金阶段。横向来看，观达影视 2016 年、2017 年、2018 年净利润分别不低于 6,200 万元、8,060 万元和 10,075 万元，业绩承诺期内承诺净利润年复合增长率为 27.23%，与市场可比交易案例承诺期内平均净利润增长率基本持平，净利润的预测具备合理性。

观达影视目前储备的项目共有 10 个，除已播出的《旋风少女》第二季，还有 9 个项目在有层次地推进，在可以预见的 2016 年 11 月-2017 年，观达影视将有 3-4 部作品推向市场。观达影视在整体业务上形成青春热血、青春情感和青春玄幻三大系列产品线，业务发展稳健而扎实，业绩提升迅速而强劲，未来预期明确而清晰，管理团队的能力得到了比较充分的证明，公司价值的增长也得到了比较明确的印证。

(二) 结合业绩预测的可实现性、业绩承诺方的资金实力、本次交易设置的业绩补偿安排、股份锁定期安排等，补充披露保障观达影视业绩承诺切实履行的具体措施和对相关方的追偿措施

本次交易的具体支付方式如下：

交易对方	交易对方在标的公司的持股比例(%)	转让对价（元）	对价支付方式及金额		
			现金对价金额（元）	股份对价金额（元）	股份对价数量（股）
鹿捷咨询	88.58	813,775,820.00	326,990,197.10	486,785,622.90	16,814,702
芒果投资	8.33	75,298,014.20	43,377,657.35	31,920,356.85	1,102,603
骅伟投资	2.08	18,824,502.55	10,844,435.05	7,980,067.50	275,650
青春旋风	1.00	9,186,556.76	9,186,556.76	-	-
小计	100.00	917,084,893.51	390,398,846.26	526,686,047.25	18,192,955

上市公司交易对方及补偿责任人签署的《观达影视收购协议》及《观达影视业绩补偿协议》标的公司于 2016、2017、2018 会计年度实现的年度“考核实现的净利润”应分别不少于人民币 6,200 万元、8,060 万元和 10,075 万元。

鹿捷咨询、青春旋风、严俊杰、周丹、沈璐作为补偿责任人承诺，若标的公司在业绩承诺期间内任一会计年度的当年期末考核实现净利润累计数未能达到当年期末承诺净利润累计数，则补偿责任人应按照各自转让的标的公司股份比例向思美传媒进行补偿。具体为首先补偿责任人以其在本次交易中取得的上市公司股份进行补偿，不足部分以现金方式进行补偿。

本次补偿方案中补偿责任人的履约能力及履约保障措施明确可行，原因如下：

1、补偿责任人所持标的公司股权比例较高

交易对手鹿捷咨询、青春旋风合计持有标的公司 89.58%的股权，周丹、沈璐和严俊杰合计持有鹿捷咨询 100%的合伙份额和青春旋风 100%的合伙份额；鹿捷咨询、青春旋风及观达影视之实际控制人周丹、沈璐、严俊杰作为补偿责任人与上市公司签订了《观达影视业绩补偿协议》，补偿责任人就补偿义务承担连带责任。

2、现金对价的分期支付和股票对价的锁定措施能够对补偿责任人的履约提供保障

(1) 现金对价的分期支付

本次交易均为自然人或有限合伙，标的资产交割时将面临缴纳标的资产溢价转让涉及的个人所得税及其他税费，为保障标的资产的交割顺利进行，经交易各方协商确定，上市公司首期向作为补偿责任人的交易对方支付现金对价总额的60%，剩余的现金对价作为业绩承诺的保证金，由上市公司分期向交易对方支付，具体如下：

“在标的公司股权交割日后 20 个工作日内受让方向管理层股东（即鹿捷咨询、青春旋风）支付第一笔现金对价，即现金对价总额的 60%；受让方在证监会指定媒体披露 2016 年会计年度审计报告后的 10 个工作日内（且不早于第一笔现金对价支付时间）支付第二笔现金对价，即现金对价总额的 40%。”

(2) 股票对价的锁定措施

同时，本次交易项下的对价股份设置了解禁条件，解禁条件与业绩承诺实现情况挂钩。具体约定如下：

“管理层股东（即鹿捷咨询、青春旋风）在本次发行中认购的受让方股份自上述股份上市日起满 12 个月内不得转让，自上述股份上市起满 12 个月后、标的公司业绩承诺期间 2016 年度的《专项审核意见》已经出具并且管理层股东已经履行完毕其当年度应当履行的补偿义务（如有）后（以较晚满足的条件满足之日为准），管理层股东本次发行中认购的受让方股份的 30%扣除上述补偿义务履行过程中管理层股东应补偿股份数的部分解除限售。

管理层股东在本次发行中认购的受让方股份自上述股份上市日起满 24 个月后、标的公司业绩承诺期间 2017 年度的《专项审核意见》已经出具并且管理层股东已经履行完毕其当年度应当履行的补偿义务（如有）后（以较晚满足的条件满足之日为准），管理层股东本次发行中认购的受让方股份的 30%扣除上述补偿义务履行过程中管理层股东应补偿股份数的部分解除限售。

管理层股东在本次发行中认购的受让方股份自上述股份上市日起满 36 个月后、标的公司业绩承诺期间 2018 年度的《专项审核意见》已经出具并且管理层股东已经履行完毕其当年度应当履行的补偿义务（如有）后（以较晚满足的条件满足之日为准），管理层股东本次发行中认购的受让方股份的 20%扣除上述补偿义务履行过程中管理层股东应补偿股份数的部分解除限售。

管理层股东在本次发行中认购的受让方股份自上述股份上市日起满 48 个月后管理层股东持有的剩余 20%股份扣除本协议 2.8.1 条第（5）项约定的暂缓解锁部分的其他剩余股份解除限售。”

（3）可补偿对价的覆盖比例

假设上市公司在 2016 年 12 月 31 日前完成股份交割及首期的现金支付，剩余向补偿责任人支付对价的进度与业绩承诺实现进度的关系如下：

单位：万元

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度
业绩承诺	6,200	8,060	10,075
业绩未完成比例（%）	74.52	41.40	0.00
项目	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
未支付现金	13,447.07	0.00	0.00
未解禁股份对价金额	48,678.56	34,074.99	19,471.42
可补偿对价小计	62,125.63	34,074.99	19,471.42
可补偿对价占比(%)	67.74	37.16	21.23

由上表可见，除首期支付的现金对价之外，本次交易对价（包括业绩承诺保证金和股份对价）合计累计支付/解禁进度与标的公司业绩承诺累计实现进度基本一致。因此，业绩承诺期内各期末未支付的现金对价和未解禁的股份对价基本能够充足保障补偿责任人对于业绩补偿义务的履行。

3、补偿责任人具备较强的资金实力

周丹、沈璐和严俊杰合计持有鹿捷咨询 100%的合伙份额和青春旋风 100%的合伙份额；周丹、沈璐和严俊杰为观达影视的创始人，自身均具有一定的资金实力以保证其履行协议项下的业绩承诺与补偿义务。

经核查，评估机构认为：综合观达影视 2016 年 1-8 月份已实现的营业收入和净利润，以及正在执行中的合同，并且根据起业务拓展情况，标的公司 2016-2018 年营业收入、净利润预测具有合理性及可实现性。综合考虑本次交易的业绩补偿安排、观达影视资产盈利预测可实现性、支付对价安排以及交易对方的资金实力，本次交易具有较好的业绩补偿实施措施及对相关方追偿的约束措施，上市公司及中小股东的利益能够得到有效保障。

十四、《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》第 25 题：申请材料显示，本次评估对于科翼传播 2016 年 4-12 月的收入预测根据已签订尚未完工的合同金额及未来预计新增的项目合同进行预测，其中 2016 年已签订合同覆盖率约 85%。请你公司：1) 补充披露上述覆盖率约 85% 的已签订合同目前的执行情况，是否符合收入确认条件，上述合同预计均在 2016 年确认收入的依据。2) 补充披露科翼传播评估预测中预计新增项目合同具体情况、预测依据及合理性。3) 结合客户稳定性及客户拓展情况、媒介资源、合同签订与执行情况、意向性合同情况、同行业可比公司收入变化趋势或预测情况等，补充披露科翼传播未来年度收入预测的合理性及可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

(一) 补充披露上述覆盖率约 85% 的已签订合同目前的执行情况，是否符合收入确认条件，上述合同预计均在 2016 年确认收入的依据。

1、收入确认方法

科翼传播收入来源三大类：综艺节目及影视剧宣发、商业品牌整合营销、内容制作。

综艺节目及影视剧宣发、商业品牌整合营销收入确认的方式：在完成项目合同要求的工作后，向委托方出具完工结案报告，采用完工百分比法确认相应收入与成本。

内容制作类收入确认的方式：按照报告期内制作完成后并交付委托方的期数或集数确认收入，以合同约定的每期或每集金额乘以当年完成的节目数量计算相应应确认的收入金额。

预测未来年度收入时考虑了项目执行期间，完工情况，对未来年度收入进行预测，符合科翼传播上述收入确认原则。

2、截止目前已签订合同执行情况

科翼传播收益法评估中披露的 2016 年企业已签订未完工的项目合同金额及预计可签订项目金额如下：

单位：人民币万元

项目	2015 年已签订未完工项目金额	2016 年已签订未完工项目金额	2016 年项目执行中、合同流程中的项目金额	2016 年预计可签项目金额
综艺影视	621.57	3,414.06	556.60	235.85
商业	7.44	1,518.61	1,367.92	-
节目制作	73.08	295.28	-	1,367.92
合计	702.09	5,227.95	1,924.53	1,603.77

(1) 2015 年已签订未完工项目情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015 年已签订未完工项目金额	2016 年 4-8 月确认收入金额	2016 年 9-12 月预计可确认收入金额	差异金额
综艺影视	621.57	516.52	105.01	0.04
商业	7.44	-	-	7.44
节目制作	73.08	180.60	42.02	-149.53
合计	702.09	697.12	147.03	-142.05

注：差异金额系 2015 年已签订未完工项目金额与 2016 年 4-8 月确认收入金额和 2016 年 9-12 月预计可确认收入金额之间的差异。

2015 年已签订未完工的综艺影视项目金额与 2016 年 4-8 月确认收入金额和 9-12 月预计可确认收入金额之和存在 0.04 万元的差异，系部分合同金额与结算金额存在的小额差异。

2015 年已签订未完工的商业项目金额为 7.44 万元，系少量尾款。

2015 年已签订未完工的节目制作项目金额少于 2016 年 4-8 月份确认收入金额，系制作节目由于播出节目效果较好，在执行完原合同后，一直在持续制作播出。2016 年 4-8 月，该制作节目确认收入 180.60 万元，超原合同确认收入 107.52 万元。目前，新合同仍在执行过程中，预计至 2016 年 12 月，该制作节目仍能带来约 42.02 万元的收入。

(2) 2016 年已签订未完工项目情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2016 年已签订未完工项目金额	2016 年 4-8 月确认收入金额	2016 年 9-12 月预计可确认收入金额	差异金额
综艺影视	3,414.06	1,873.86	1,065.90	474.30
商业	1,518.61	1,292.90	-	225.71
节目制作	295.28	316.79	77.39	-98.90
合计	5,227.95	3,483.55	1,143.29	601.11

注：差异金额系 2016 年已签订未完工项目金额与 2016 年 4-8 月确认收入金额和 2016 年 9-12 月预计可确认收入金额之间的差异。

1) 2016 年已签订未完工的综艺影视项目金额与 2016 年 4-8 月确认收入金额和 9-12 月预计可确认收入金额之和存在 474.30 万元的差异，主要原因如下：

①其中 2 个项目由于对应节目的档期调整，相应的工作延期到明年，该两个项目合同金额共计 471.70 万元。

②其中有 3 个项目的合同金额根据项目情况进行了调整，调整后合同金额共计减少 2.60 万元。

2) 2016 年已签订未完工的商业项目金额与 2016 年 4-8 月确认收入金额和 9-12 月预计可确认收入金额之和存在 225.71 万元的差异，主要原因如下：

①其中 6 个项目的合同金额根据项目情况进行了调整，调整后合同金额共计增加 37.03 万元。

②其中 1 个项目在客户与公司协商后，已终止，该项目原合同金额为 188.68 万元。

3) 2016 年已签订未完工的节目制作项目金额与 2016 年 4-8 月确认收入金额和 9-12 月预计可确认收入金额之和存在 98.90 万元的差异，主要原因如下：

①其中 2 个项目的合同金额根据项目情况进行了调整，调整后合同金额共计增加 21.51 元。

②其中 1 个制作节目在合同结束后，仍在持续制作播出，预计至 2016 年 12 月，该制作节目仍能带来约 77.39 万元的收入，新合同仍在签订过程中。

(3) 2016 年项目执行中、合同流程中的项目情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2016 年项目执行中、合同流程中的项目金额	2016 年 4-8 月确认收入金额	2016 年 9-12 月预计可确认收入金额	差异金额
综艺影视	556.60	116.21	291.27	149.12
商业	1,367.92	763.33	557.42	47.17
节目制作				
合计	1,924.53	879.54	848.69	196.29

注：差异金额系 2016 年项目执行中、合同流程中的项目金额与 2016 年 4-8 月确认收入金额和 2016 年 9-12 月预计可确认收入金额之间的差异。

2016 年项目执行中、合同流程中的综艺影视项目金额与 2016 年 4-8 月确认收入金额和 9-12 月预计可确认收入金额之和存在 149.12 万元的差异，主要原因如下，系其中 2 个项目的收入预计在 2017 年确认，收入金额共计 149.12 万元。

2016 年项目执行中、合同流程中的商业项目金额与 2016 年 4-8 月确认收入金额和 9-12 月预计可确认收入金额之和存在 47.17 万元的差异，系其中 1 个项目的合同金额根据项目情况进行了调整，调整后合同金额减少 47.17 万元。

(二) 补充披露科翼传播评估预测中预计新增项目合同具体情况、预测依据及合理性。

科翼传播收益法评估中披露的科翼传播预计新增项目为 1,603.77 万元，预计新增项目合同预测与实际执行项目略有差异，差异的主要原因系部分已签合同的项目终止，部分合同在项目执行中对最终确认金额进行了调整所致。

科翼传播评估报告出具后截至目前，科翼传播实际新签合同及正在执行的项目尚未签订合同统计情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2016 年 4-8 月的新项目合同金额	2016 年 4-8 月确认收入金额	2016 年 9-12 月预计可确认收入金额	2017 年预计可确认收入金额
综艺影视	1,886.05	147.37	393.73	1,344.95
商业	1,685.35	655.72	5.66	1,023.98
节目制作	48.11		33.96	14.15
合计	3,619.52	803.09	433.35	2,383.08

上述实际新签合同及正在执行的项目收入确认符合科翼传播收入确认标准，对上述收入的确认具有合理性。

(三)结合客户稳定性及客户拓展情况、媒介资源、合同签订与执行情况、意向性合同情况、同行业可比公司收入变化趋势或预测情况等，补充披露科翼传播未来年度收入预测的合理性及可实现性。

1、客户稳定性及客户拓展情况

科翼传播主要从事综艺节目及影视剧宣发、商业品牌整合营销和内容制作业务。在综艺节目及影视剧宣发业务方面，综艺节目及影视剧的宣传效果直接影响了节目和影视剧的收视率。为促进综艺节目及影视剧的宣传效果最大化渠道较好的收视率，该类业务客户在选择推广服务商时一般较为谨慎，因为需要推广服务商对节目模式、制作团队、播放平台、节目艺人等进行全方位的综合分析，并对节目及影视剧内容具有深刻的理解和播放效果有着超前精准的判断。尤其对于连拍多季的综艺节目，该类客户一旦选中推广企业，一般不会轻易更换，具有较强的客户粘性。如科翼传播是《奔跑吧兄弟》、《中国好声音》、《欢乐喜剧人》、《极限挑战》等综艺节目连续多季的网络推广服务提供商。

在商业品牌整合营销业务方面，该类业务是通过娱乐内容和商业品牌的营销相结合，将娱乐内容、商业品牌和传播媒介三方进行有效整合，并基于对消费者特征的多维度分析，借势娱乐产业的内容方，选择营销效果最优的媒介组合和营销方式，对商业品牌进行精准营销和推广。目前科翼传播的该类业务主要借助其在综艺节目宣发领域的领先优势，为综艺节目的冠名商、赞助商等提供整合营销服务。为该类业务客户提供服务时，需要商业品牌整合营销服务商既要懂得娱乐内容又要懂得商业品牌内涵，要求相对较高。而一旦获得该类商业品牌客户的认可，成为其合格供应商，未来的业务合作也将保持一定的稳定性。如科翼传播通过为《奔跑吧兄弟》第一季冠名商凌度汽车提供商业品牌整合营销服务，成功进入上海大众的供应商系统，此后在上海大众的后续新产品发布或产品推广方面与科翼传播也继续保持了合作。

在内容制作业务方面，科翼传播主要专注于网络原生内容的研发、制作和投资，以网络衍生节目、娱乐资讯类短视频制作为主。目前，科翼传播该类业务主要合作客户为腾讯视频，经过近年来的合作，科翼传播与腾讯视频建立了良好、稳定的合作关系。

在客户拓展方面，科翼传播经过近年来在内容整合营销领域的业务实践，凭借不断积累的项目经验以及对于市场的深入理解，在积极维护现有客户的同时，加强了重点优质客户的开发力度。报告期内，科翼传播业务呈现持续增长的趋势。

2、媒介资源

经过近年来的快速发展，科翼传播形成了丰富的媒介资源优势。在微博、微信资源方面，科翼传播与传媒内参、广电独家、广电时评等知名娱乐资讯类微博、微信供应商签署年度框架合作协议，同时与知名意见领袖、行业号等微博、微信公众号开展深度合作；在视频媒体方面，科翼传播与国内主要视频网站如腾讯视频、爱奇艺、搜狐视频、乐视、优酷、美拍、秒拍、开眼等视频新媒体网站就综艺节目宣发开展合作；在 APP 渠道投放方面，包括知乎、豆瓣、果壳、大众点评等各类 APP，多渠道、多类型的媒介资源为科翼传播业务发展提供广阔的渠道资源。

3、合同签订与执行情况、意向性合同情况

截止目前，科翼传播已签订合同及意向合同执行情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2016 年 1-8 月已完工合同金额	2016 年 9-12 月可确认收入	2016 年可完工项目合同总金额
综艺影视	3,575.87	1,855.92	5,431.78
商业	3,818.64	563.08	4,381.72
节目制作	527.34	153.37	680.71
合计	7,921.84	2,572.37	10,494.21

由上表可见，截至目前，科翼传播 2016 年可完工项目当年可确认收入合计数为 10,494.21 万元，收益法评估中预测收入为 11,645.39 万元，完成率达 90% 以上。因此，2016 年预测收入具有可实现性。

4、同行业可比收购案例收入变化趋势或预测情况

收购方	收购对象	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年
利欧股份	微创时代	132.72%	32.37%	32.63%	20.12%	10.00%
联创互联	上海麟动	160.98%	50.00%	21.08%	20.09%	10.00%
联创互联	上海激创	54.71%	35.35%	30.74%	17.64%	12.25%
联建光电	深圳力玛	51.44%	43.42%	20.08%	18.19%	16.58%
利欧股份	智趣广告	162.00%	30.00%	30.00%	12.00%	10.00%

电广传媒	北京掌阔	58.00%	28.24%	25.25%	23.30%	22.41%
科达股份	智阅网络	173.46%	27.00%	19.99%	17.74%	15.82%
科达股份	数字一百	79.92%	19.13%	17.80%	13.70%	9.46%
平均增长率		109.15%	33.19%	24.70%	17.85%	13.32%
思美传媒	科翼传播	54.95%	20.00%	18.00%	14.00%	8.00%

科翼传播历史年度复合增长率为 85.10%，预测年度复合增长率为 14.91%，低于历史年度，从同行业可比收购案例收入预测趋势来看，科翼传播未来年度增长率低于平均数，具有合理性。

经核查，评估机构认为，1) 科翼传播已签订合同按其制定的会计政策确认收入，已签订合同确认收入与科翼传播实际经营情况向匹配；2) 科翼传播新增项目合同预测具有合理性；3) 科翼传播未来年度收入预测是合理的并具有可实现性。

十五、《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》第 26 题：申请材料显示，报告期内科翼传播主营业务毛利率分别为 18.42%、41.58%和 65.16%，评估预测未来年度毛利率高于报告期平均水平。请你公司结合市场竞争状况、议价能力变化、目前的毛利率水平及同行业可比公司毛利率情况，补充披露科翼传播未来年度毛利率预测的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

1、市场竞争状况

科翼传播主要从事综艺节目及影视剧宣发、商业品牌整合营销和内容制作业务，致力于为综艺节目及影视剧、商业品牌等客户提供全方位、全过程的整合营销传播及内容制作服务。

科翼传播的综艺节目及影视剧宣发业务和商业品牌整合营销业务主要依赖于微博、微信、贴吧、论坛等社会化媒体进行发布和传播，属于互联网整合营销中的社会化媒体营销范畴。社会化媒体营销是随着近年来微博、微信等社交媒体的迅速发展而逐渐兴起，而如今社会化媒体营销已经成为互联网整合营销的必备工具。与传统营销的市场竞争格局不同，目前互联网媒体的政策管制相对宽松，互联网整合营销领域内的市场竞争较为充分，市场准入门槛相对较低，同时由于互联网媒体的类型和数量巨大，大大小小的互联网整合营销企业可生存的空间相

对宽泛，因此导致互联网整合营销领域的从业企业数量较多，行业集中度相对较低，呈现出“大市场、小公司”的竞争格局。

但是优秀的互联网整合营销企业既要深刻理解互联网媒体的特性，又要熟悉互联网用户的行为习惯和思维方式，能够准确把握行业和技术的发展趋势，为客户提供高质量的整合营销服务。就目前来看，优秀的互联网整合营销企业不仅通过自身规模的扩大以及服务质量的提高来抢占市场份额，也会通过外延式扩张来扩大市场份额。目前，在综艺节目及影视剧宣发领域市场较为知名的企业包括科翼传播、星推网络、爱尚传媒、自在传媒等。科翼传播参与推广的节目包括《奔跑吧兄弟》（第 1/2/3/4 季）、《中国好声音》（第 1/2/3/4 季）、《欢乐喜剧人》（第 1/2 季）、《极限挑战》（第 1/2 季）、《龙门镖局》、《明若晓溪》、《蜀山战纪》等；星推网络参与推广的节目有《一步之遥》、《最美和声》等；爱尚传媒参与推广的节目有《超级演说家》、《我为歌狂（1、2 季）》、《火线英雄》、《江南四大才子》、《天龙八部》等；自在传媒推广的电影包括《煎饼侠》、《失孤》、《催眠大师》、《窃听风云 3》、《白发魔女传》等。从执行的项目知名度来看，科翼传播处于同行业领先水平。

科翼传播的内容制作业务主要专注于网络原生内容的研发、制作和投资。目前，科翼传播联合腾讯视频、爱奇艺、爱享文化等合作伙伴制作了《燃卡 100 天》、《魅力野兽》、《有料》、《ohmy 思密达》等网络自制内容。综艺节目制作行业属于充分竞争的市场，行业内企业数量众多。与国外相比，我国从事电视、视频网站新媒体内容供应的社会制作机构起步相对较晚，但发展迅速。目前市场上活跃的优秀综艺节目制作公司有数十家，如推出《中国好声音》、《中国好歌曲》、《中国好舞蹈》等的灿星制作，推出《中国梦想秀》、《舞动奇迹》等的世熙传媒，推出《最美和声》、《疯狂的麦咭》、《女神的新衣》等的蓝色火焰，上述各制作公司制作的内容和播放平台各有侧重，具有较高的市场化程度。由于一档大型的综艺节目资金投入较大，受限于资金压力，目前科翼传播主要以网络衍生节目、娱乐资讯类短视频制作为主，该类节目内容制作投入相对较小。

2、议价能力变化情况

项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
----	--------------	--------	--------

	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
综艺影视推广	3,575.87	45.14%	56.91%	4,072.85	54.19%	40.66%	2,325.10	68.40%	17.95%
商业品牌推广	3,818.64	48.20%	55.33%	1,340.26	17.83%	56.17%	599.22	17.63%	25.95%
内容制作	527.34	6.66%	46.87%	2,101.17	27.96%	34.07%	474.71	13.97%	11.22%
合计	7,921.84	100.00%	55.48%	7,515.55	100.00%	41.58%	3,399.04	100.00%	18.42%

由上表可见，报告期内科翼传播营业规模及整体毛利率呈逐步上升的趋势。

科翼传播综艺影视推广客户主要为浙江卫视、东方卫视、灿星制作等，商业品牌推广客户主要为上海大众、肯德基等知名企业，内容制作主要客户为腾讯视频，科翼传播在与上述客户的合作过程中议价能力相对较弱。

科翼传播议价能力主要体现在采购方面，科翼传播主要采购内容包括①直接向媒介或媒介代理公司采购用于广告投放；②向自由撰稿人采购用于宣传的稿件；③向新媒体如微博“大号”、微信公众号等营销服务号采购用于发布营销活动或相关稿件；④向其他供应商采购海报、宣传片、花絮等。随着科翼传播经营规模的不断扩大，通过与供应商签署框架协议的形式，使其向供应商的采购议价能力不断增强。

2014 年科翼传播经营规模相对较小，其与供应商之间的议价能力相对较低，采购成本较高，导致了 2014 年的毛利率较低。2015 年起，科翼传播的业务规模不断扩大，通过对供应商进行管理、筛选等形式，使其议价能力逐渐提高，降低了采购成本，提升了其毛利率。

（3）同行业可比公司情况

同行业可比公司毛利率情况如下：

证券代码	证券简称	毛利率（%）		
		2014 年年报	2015 年年报	2016 年中报
002143.SZ	印记传媒	32.52	47.42	40.14
834476.OC	自在传媒	36.94	55.13	49.23
836511.OC	星推网络	44.53	56.83	44.38
834382.OC	爱尚传媒	40.15	50.45	57.05
430282.OC	优睿传媒		69.95	71.28

平均	38.54	55.96	52.42
----	-------	-------	-------

数据来源：wind 资讯

由上表可见，同行业可比公司 2015 年平均毛利率为 55.96%，2016 年半年度平均毛利率为 52.42%。科翼传播未来年度预测的平均毛利率为 55%，略低于同行业可比公司 2015 年的平均毛利率，略高于 2016 年半年度的平均毛利率，与同行业可比公司毛利率基本相当。同时结合科翼传播 2016 年 1-8 月毛利率为 55.48%，预测未来年度毛利率 55% 具有合理性。

经核查，评估机构认为，科翼传播未来年度毛利率预测具有合理性。

十六、《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》第 27 题：申请材料显示，科翼传播评估预测 2016 年度净利润较 2015 年度增长 139.73%，预测 2016 年度净利润为 2016 年 1-3 月实现净利润的 3.69 倍。根据评估预测情况，交易对方承诺科翼传播 2016 年度、2017 年度和 2018 年度净利润分别不低于 3,350 万元、4,020 万元和 4,824 万元，远高于报告期水平。请你公司：1) 结合截至目前的经营业绩、已有合同或意向性合同情况、同行业可比公司业绩预测情况或市场可比交易案例业绩预测情况等，补充披露科翼传播未来年度净利润预测的合理性及可实现性。2) 结合业绩预测的可实现性、业绩承诺方的资金实力、本次交易设置的业绩补偿安排、股份锁定期安排等，补充披露保障科翼传播业绩承诺切实履行的具体措施和对相关方的追偿措施。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）结合截至目前的经营业绩、已有合同或意向性合同情况、同行业可比公司业绩预测情况或市场可比交易案例业绩预测情况等，补充披露科翼传播未来年度净利润预测的合理性及可实现性。

1、目前的经营业绩

科翼传播 2016 年 1-8 月，营业收入 7,921.84 万元，营业成本 3,526.94 万元，利润总额 3,719.16 万元，净利润 2,781.80 万元（数据业经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计）。

2、已有合同及意向性合同情况

已有合同及意向性合同情况详见《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》第 25 题第（一）、（二）小点答复。

3、同行业可比公司业绩预测情况

市场可比交易案例承诺净利润情况如下：

收购方	收购对象	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	复合增长率
利欧股份	微创时代	6,000.00	7,200.00	9,360.00		24.90%
联创互联	上海麟动	3,400.00	5,000.00	6,250.00	7,820.00	32.00%
联创互联	上海激创	7,000.00	8,750.00	10,937.00		25.00%
联建光电	深圳力玛	5,500.00	7,300.00	9,200.00	11,100.00	26.37%
利欧股份	智趣广告	5,800.00	7,540.00	9,802.00		30.00%
电广传媒	北京掌阔	5,000.00	7,000.00	10,000.00		41.42%
科达股份	智阅网络	4,200.00	5,250.00	6,562.50		25.00%
科达股份	数字一百	3,000.00	3,600.00	4,320.00		20.00%
承诺期内平均净利润复合增长率		28.09%				

由上表可见，同行业可比收购案例净利润预测平均增长率为 28.09%，科翼传播 2016 年、2017 年、2018 年净利润分别不低于 3,350 万元、4,020 万元和 4,824 万元，业绩承诺期内承诺净利润年复合增长率为 20.00%，历史年度净利润复合增长率为 149.21%，低于历史年度及同行业可比收购案例预测净利润增长率。截止 2016 年 8 月 31 日，科翼传播已实现净利润 2,781.80 万元，完成率约为 83%。未来年度预测净利润具有可实现性。

综上，评估机构认为科翼传播未来年度预测净利润具有可实现性。

（二）结合业绩预测的可实现性、业绩承诺方的资金实力、本次交易设置的业绩补偿安排、股份锁定期安排等，补充披露保障科翼传播业绩承诺切实履行的具体措施和对相关方的追偿措施。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

思美传媒于 2015 年 11 月 18 日与科翼传播及其股东上海巧瞰投资管理中心（有限合伙）（以下简称“巧瞰投资”）、陆慧斐、邓翀签订《上海科翼文化传播有限公司之股权转让合同》（以下简称“《原合同》”）以现金方式收购巧瞰投资持有的科翼传播 80% 股权，上述交易对价为人民币 40,000 万元（大写：肆亿

元人民币整)。2015年12月14日,科翼传播已经办理完成了上述股权转让的工商变更登记。上述股权转让完成后,思美传媒持有科翼传播80%股权,陆慧斐持有科翼传播10%股权,邓翀持有科翼传播10%股权。

本次交易全部交易对价均以受让方向转让方非公开发行股份的方式支付,本次交易的具体支付方式如下:

序号	转让方姓名/名称	股份对价(股)
1	陆慧斐	1,727,115
2	邓翀	1,727,115
合计		3,454,230

上市公司交易对方及补偿责任人签署的《科翼传播收购协议》及《科翼传播业绩补偿协议》标的公司于2016、2017、2018会计年度实现的年度“考核实现的净利润”应分别不少于人民币3,350万元、4,020万元和4,824万元。

巧瞰投资、陆慧斐、邓翀作为补偿责任人承诺,若标的公司在业绩承诺期间内任一会计年度的当年期末考核实现净利润累计数未能达到当年期末承诺净利润累计数,则补偿责任人应按照各自转让的标的公司股份比例向思美传媒进行补偿。具体为首先补偿责任人以其在本次交易中取得的上市公司股份进行补偿,不足部分以现金方式进行补偿。

本次补偿方案中补偿责任人的履约能力及履约保障措施明确可行,原因如下:

1、补偿责任人所持标的公司股权比例较高

原合同签订前,巧瞰投资、陆慧斐、邓翀合计持有标的公司100%的股权,本次交易中,巧瞰投资、陆慧斐、邓翀作为补偿责任人与上市公司签订了《科翼传播业绩补偿协议》,补偿责任人就补偿义务承担连带责任。

2、现金对价的分期支付和股票对价的锁定措施能够对补偿责任人的履约提供保障

(1) 现金对价的分期支付

2015 年 11 月，上市公司与由于巧瞰投资签订《上海科翼文化传播有限公司之股权转让合同》（以下简称“《原合同》”），以现金方式收购巧瞰投资持有的科翼传播 80% 股权。

上述交易对方为有限合伙，标的资产交割时将面临缴纳标的资产溢价转让涉及的个人所得税及其他税费，为保障标的资产的交割顺利进行，经交易各方在《原合同》中约定，上市公司首期向巧瞰投资支付现金对价总额的 60%，剩余的现金对价作为业绩承诺的保证金，由上市公司分期支付，具体如下：

“本次交易的转让对价合计人民币 400,000,000 元，第一笔付款：由甲方于标的股权交割完成后的十个工作日内向乙方支付本次交易转让对价的 60% 即人民币 240,000,000 元；第二笔付款：标的公司 2016 年度业绩经审计并由甲方指定的具有证券从业资格的会计师事务所出具专项审核意见后的十个工作日内由甲方支付本次交易对价的 25% 即人民币 100,000,000 元；第三笔付款：标的公司 2017 年度业绩经审计并由甲方指定的具有证券从业资格的会计师事务所出具专项审核意见后的十个工作日内甲方支付现金对价的 15% 即人民币 60,000,000 元。”

（2）股票对价的锁定措施

本次交易中上市公司拟通过发行股票的方式受让陆慧斐、邓翀所持有的科翼传播剩余 20% 股权。本次交易项下的对价股份设置了解禁条件，解禁条件与业绩承诺实现情况挂钩。具体约定如下：

“转让方在本次交易中认购的思美传媒股份，自上述股份上市日起满 24 个月届满、标的公司 2018 年度专项审核意见已经出具、且转让方已履行完毕其应当履行的利润补偿义务（如有）前，上述股份不得对外转让，上述时间以较晚成就的时间为准。”

（3）可补偿对价的覆盖比例

假设上市公司在 2016 年 12 月 31 日前完成本次股份交割，剩余向补偿责任人支付对价的进度与业绩承诺实现进度的关系如下：

单位：万元

	2016 年度	2017 年度	2018 年度
业绩承诺	3,350.00	4,020.00	4,824.00
业绩未完成比例（%）	72.53	39.56	0.00

	2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
未支付现金	16,000.00	6,000.00	0.00
未解禁股份对价金额	10,000.00	10,000.00	10,000.00
可补偿对价小计	26,000.00	16,000.00	10,000.00
可补偿对价占比(%)	52.00	32.00	20.00

由上表可见，除首期支付的现金对价之外，本次交易对价（包括业绩承诺保证金和股份对价）合计累计支付/解禁进度与标的公司业绩承诺累计实现进度基本一致。因此，业绩承诺期内各期末支付的现金对价和未解禁的股份对价基本能够充足保障补偿责任人对于业绩补偿义务的履行。

3、补偿责任人具备较强的资金实力

陆慧斐、邓翀合计持有巧瞰投资 100%的合伙份额；陆慧斐、邓翀为科翼传播的创始人，自身均具有一定的资金实力以保证其履行协议项下的业绩承诺与补偿义务。

经核查，评估机构认为，（1）科翼传播未来年度预测净利润具有可实现性；（2）综合科翼传播 2016 年 1-8 月份已实现的营业收入和净利润，以及正在执行中的合同，并且根据起业务拓展情况，科翼传播 2016-2018 年营业收入、净利润预测具有合理性及可实现性。综合考虑本次交易的业绩补偿安排、科翼传播盈利预测可实现性、支付对价安排以及交易对方的资金实力，本次交易具有较好的业绩补偿实施措施及对相关方追偿的约束措施，上市公司及中小股东的利益能够得到有效保障。

十七、《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》第 28 题：申请材料显示，掌维科技、观达影视、科翼传播收益法评估折现率分别为 13.6%、12.33%、12.11%，其中风险系数分别为 3%、2.5%、2%。请你公司：1) 结合标的资产业务特点、业务发展阶段、面临的经营风险及市场可比交易对比，补充披露标的资产收益法评估中风险系数取值的合理性。2) 结合市场可比交易折现率情况，补充披露本次交易标的资产评估折现率取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

（一）结合标的资产业务特点、业务发展阶段、面临的经营风险及市场可比交易对比，补充披露标的资产收益法评估中风险系数取值的合理性

1、观达影视

近年市场可比交易案例风险系数取值的情况统计如下：

序号	收购方	收购对象	基准日	个别风险系数
1	万好万家	青雨影视	2014-04-30	2%
2	北京旅游	世纪伙伴	2014-07-31	3%
3	北京旅游	星河文化	2014-07-31	3%
4	禾欣股份	慈文传媒	2014-08-31	3%
5	捷成股份	中视精彩	2014-10-31	5%
6	捷成股份	瑞吉祥	2014-10-31	5%
7	骅威股份	梦幻星生园	2015-03-31	4.20%
8	星美联合	欢瑞世纪	2015-05-31	3%
平均				3.60%

文化行业尤其是广播电影电视产业受到国家法律法规及政策的严格监管，电视台播出内容具有重大的导向作用，政策的调整 and 变化将对观达影视的业务带来一定的风险。

近年来，在国内影视剧行业发展迅速，市场容量不断增加，行业产值屡创新高的背景下，大量的资本和企业进入电视剧制作领域，带动电视剧制作机构数量快速增长，影视剧供应量迅速增加。从而造成影视剧市场整体上呈现出供大于求，而精品影视剧却供不应求的结构性失衡局面。观达影视出品的周播栏目剧《旋风少女》、《十五年等待候鸟》和《旋风少女2》均在湖南卫视播出，取得了良好的收视效果。

观达影视营业收入中包括周播栏目剧收入，周播栏目剧为电视台根据剧本情况，确定播出档期后委托观达影视制作，并根据合同约定，电视台需按照进度预先支付拍摄成本和制作费。相对传统影视公司，观达影视的现金流较好。

观达影视已与芒果影视文化有限公司签订委托定制合作框架协议，观达影视承诺自协议签署之日起至 2020 年 12 月 31 日，为芒果影视文化有限公司制作不少于 8 部或 200 集（每集 45 分钟）影视节目，其中每年制作不少于 1 部或不少于 40 集影视节目。故观达影视相比其他影视公司整体经营风险相对较小。

综上所述，近年来相关行业可比公司重组项目的个别风险系数取值区间为 2.00%-5.00%，观达影视的个别风险系数为 2.50%，略低于行业平均水平，但处于区间之中。

2、科翼传播

近年市场可比交易案例风险系数取值的情况统计如下：

序号	收购方	收购对象	基准日	个别风险系数
1	利欧股份	微创时代	2015-04-30	3.50%
2	联创互联	上海麟动	2015-06-30	3.00%
3	联创互联	上海激创	2015-06-30	3.00%
4	联建光电	深圳力玛	2015-09-30	4.00%
5	利欧股份	智趣广告	2015-09-30	3.00%
6	电广传媒	北京掌阔	2015-12-31	4.00%
7	科达股份	智阅网络	2015-12-31	2.00%
8	科达股份	数字一百	2015-12-31	2.00%
平均				3.06%

互联网整合营销作为新兴产业，既具有互联网的行业属性又具有广告的行业属性，随着国家法律法规及政策对互联网内容加大监管力度，未来政策的调整 and 变化将对科翼传播的业务带来一定的风险。

市场竞争风险，互联网整合营销服务行业目前市场集中度较低，宏观政策环境相对宽松，并且行业不存在较高的进入壁垒，行业未来可能会面临竞争加剧的风险。

科翼传播参与了国内近年来众多现象级综艺节目的全案整合营销，在综艺节目宣发领域积淀了丰富的行业经验和资源优势，宣发作为内容产业链中承上启下的一个重要环节，具有信息来源广、快、全等特点，这使得科翼传播对于节目内容与互联网用户有着深刻的理解。科翼传播通过作为热门综艺节目整合营销服务提供商的资源优势成功切入顶级商业品牌的互联网营销服务供应商，赢得了上海大众、可口可乐、伊利、宝马等知名商业品牌客户的青睐。同时，科翼传播的内容制作业务与综艺节目宣发业务、商业品牌客户内容整合营销业务具有较强的协同效应，促使客户、媒体与内容的有效互动，形成了特有的商业模式优势。相对于传统媒体，互联网（包括移动互联网）作为新兴的媒体传播渠道，所受到的政策监管相对宽松，行业进入门槛不高，媒体资源量充裕，为互联网整合营销行业的持续快速发展提供了良好的外部环境。因此科翼传播整体经营风险相对较小。

综上所述，近年来相关行业可比公司重组项目的个别风险系数取值区间为2.00%-4.00%，科翼传播的个别风险系数为2.00%，略低于行业平均水平，主要是因为科翼传播是国内内容整合营销领域的领先企业，服务客户对象均为目前市场现象级节目，与上述公司略有差异，但个别风险系数仍处于行业区间之中，具有合理性。

3、掌维科技

掌维科技属于数字阅读行业，由于数字阅读行业为新兴的行业，国内比较知名的数字阅读企业有阅文集团、百度文学、中文在线、掌阅科技等，与掌握科技规模相近的数字阅读企业有点众科技、博易创为等。目前在公开的渠道未能提取阅文集团、百度文学公开财务信息，仅能在公开渠道获取中文在线、掌阅科技、点众科技、博易创为的历史年度相关财务信息。截止反馈回复出具日，上述公司未有重组并购事项。故仅从互联网服务相关行业参考交易案例个别风险系数及掌维科技自身情况以及评估师的专业判断考虑其风险系数。

互联网服务相关行业参考交易案例个别风险系数如下：

序号	收购方	收购对象	基准日	个别风险系数
1	利欧股份	微创时代	2015-04-30	3.50%
2	联创互联	上海麟动	2015-06-30	3.00%
3	联创互联	上海激创	2015-06-30	3.00%
4	联建光电	深圳力玛	2015-09-30	4.00%
5	利欧股份	智趣广告	2015-09-30	3.00%
6	电广传媒	北京掌阔	2015-12-31	4.00%
7	科达股份	智阅网络	2015-12-31	2.00%
8	科达股份	数字一百	2015-12-31	2.00%
9	南极电商	时间互联	2016-04-30	4.00%
10	启明星辰	赛博兴安	2015-12-31	1.50%
11	四维图新	杰发科技	2015-11-30	2.00%
12	科大讯飞	乐知行	2015-12-31	2.00%
13	真视通	网润杰科	2015-12-31	2.00%
14	佳都科技	华之源	2015-12-31	3.91%
15	太极股份	宝德计算机	2015-07-31	0.50%
16	太极股份	量子伟业	2015-07-31	1.00%
平均				2.59%

掌维科技属于数字出版行业，数字出版行业受到国家法律法规及政策的严格监管，政策的调整及变化将可能对公司业务带来一定的风险。

数字出版的版权保护机制尚未真正确立。现阶段，数字出版的版权保护机制（包括技术手段、授权模式和保护体系等）的建立尚不完善。版权授权不规范，著作权人的合法权利和出版社的权益难以得到有效保障，现有法律有待进一步修改和补充。信息技术的快速发展让数字出版侵权案件面临取证难、认定难、维权成本高等问题。

人才仍是制约企业发展的关键因素。在新媒体出版及制作单位中，数字出版流程还不完善，缺乏适应数字出版要求的编辑人才。

掌维科技处于数字阅读行业，2015 年初，腾讯收购盛大文学，并成立了包括起点中文网、创世中文网等文学网站的阅文集团，在提升数字阅读行业的市场关注度的同时，也进一步加剧了数字阅读行业的市场竞争。如果掌维科技未来不能有效地制定实施业务发展规划，积极应对市场竞争日益激烈所带来的挑战，则可能在市场竞争中处于不利地位，丧失其原本具有的竞争优势，进而影响掌维科技的经营业绩和发展潜力。

综上所述，近年来相关行业可比公司重组项目的个别风险系数取值区间为 0.50%-4.00%，掌维科技的个别风险系数为 3.00%，高于行业平均水平，已充分考虑其风险。

（二）结合市场可比交易折现率情况，补充披露本次交易标的资产评估折现率取值的合理性

1、观达影视

近年市场可比交易案例折现率的情况统计如下：

序号	收购方	收购对象	基准日	折现率
1	万好万家	青雨影视	2014-04-30	11.91%
2	北京旅游	世纪伙伴	2014-07-31	12.09%
3	北京旅游	星河文化	2014-07-31	12.33%
4	禾欣股份	慈文传媒	2014-08-31	11.57%
5	捷成股份	中视精彩	2014-10-31	13.93%
6	捷成股份	瑞吉祥	2014-10-31	13.93%
7	骅威股份	梦幻星生园	2015-03-31	13.32%
8	星美联合	欢瑞世纪	2015-05-31	11.89%
最大值				13.93%
最小值				11.57%
中位数				12.21%
平均值				12.62%

从上表可以看出近年来影视产业相关公司重组项目折现率取值区间为 11.57%至 13.93%，平均约为 12.62%，中位数 12.21%。观达影视的折现率取值 12.33%，略低于近年来影视行业相关公司重组项目的平均折现率，考虑到无风险报酬率等有所下降，折现率是基本接近的，具有合理性。

2、科翼传播

近年市场可比交易案例折现率的情况统计如下：

序号	收购方	收购对象	基准日	折现率
1	利欧股份	微创时代	2015-04-30	13.30%
2	联创互联	上海麟动	2015-06-30	13.23%
3	联创互联	上海激创	2015-06-30	13.63%
4	联建光电	深圳力玛	2015-09-30	13.33%
5	利欧股份	智趣广告	2015-09-30	12.90%
6	电广传媒	北京掌阔	2015-12-31	12.77%
7	科达股份	智阅网络	2015-12-31	12.52%
8	科达股份	数字一百	2015-12-31	12.52%
最大值				13.63%
最小值				12.52%
中位数				13.07%
平均值				13.03%
评估值				12.11%

从上表可以看出近年来互联网广告及数字营销相关公司重组项目折现率取值区间为 12.18%至 13.63%，科翼传播折现率为 12.11%，略低于近年来相关行业相关公司重组项目，主要是因为科翼传播是国内内容整合营销领域的领先企业，客户对象均为目前市场现象级节目，与上述公司略有差异，考虑到无风险报酬率等有所下降，折现率是基本接近的，具有合理性。

3、掌维科技

掌维科技属于数字阅读行业，由于数字阅读行业为新兴的行业，国内比较知名的数字阅读企业有阅文集团、百度文学、中文在线、掌阅科技等，与掌握科技规模相近的数字阅读企业有点众科技、博易创为等。目前在公开的渠道未能提取阅文集团、百度文学公开财务信息，仅能在公开渠道获取中文在线、掌阅科技、

点众科技、博易创为的历史年度相关财务信息。截止反馈日，上述公司未有重组并购事项。故仅从互联网服务相关行业参考交易案例折现率的情况统计如下：

序号	收购方	收购对象	基准日	折现率
1	利欧股份	微创时代	2015-04-30	13.30%
2	联创互联	上海麟动	2015-06-30	13.23%
3	联创互联	上海激创	2015-06-30	13.63%
4	联建光电	深圳力玛	2015-09-30	13.33%
5	利欧股份	智趣广告	2015-09-30	12.90%
6	电广传媒	北京掌阔	2015-12-31	12.77%
7	科达股份	智阅网络	2015-12-31	12.52%
8	科达股份	数字一百	2015-12-31	12.52%
9	南极电商	时间互联	2016-04-30	13.10%
10	启明星辰	赛博兴安	2015-12-31	13.30%
11	四维图新	杰发科技	2015-11-30	12.77%
12	科大讯飞	乐知行	2015-12-31	13.15%
13	真视通	网润杰科	2015-12-31	12.09%
14	佳都科技	华之源	2015-12-31	12.22%
15	太极股份	宝德计算机	2015-07-31	11.53%
16	太极股份	量子伟业	2015-07-31	12.74%
最大值				13.63%
最小值				11.53%
中位数				12.84%
平均值				12.82%

从上表可以看出近年来互联网行业相关公司重组项目折现率取值区间为11.53%-13.63%，掌维科技折现率为13.6%，高于平均值且处于高位，谨慎合理。

经核查，评估机构认为，结合科翼传播业务特点、业务发展阶段、面临的经营风险及市场可比交易折现率情况，本次评估选取的折现率是审慎的且符合行业及公司自身情况，折现率取值是合理的。

（本页无正文，为北京中企华资产评估有限责任公司关于中国证监会第 162268 号文《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》反馈意见回复说明之签字盖章页）

法定代表人（或授权代表人）：_____

权忠光

注册资产评估师：_____

胡奇

张齐虹

北京中企华资产评估有限责任公司

年 月 日