

中联资产评估集团有限公司

关于中小板重组问询函（需行政许可）【2016】第 105 号《关于对东方时代网络传媒股份有限公司的重组问询函》资产评估相关问题的核查意见

深圳证券交易所：

根据贵所于 2016 年 11 月 14 日下发的中小板重组问询函（需行政许可）【2016】第 105 号《关于对东方时代网络传媒股份有限公司的重组问询函》的要求，中联评估技术支持中心组织评估项目组对审核意见进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本核查意见。现将具体情况汇报如下：

问题一、报告书披露，截至 2016 年 6 月 30 日，嘉博文化所有者权益账面值 1.46 亿元，市场法评估值 16.84 亿元，评估增值 15.38 亿元，增值率 1053.94%；华桦文化所有者权益账面值 1.06 亿元，市场法评估值 11.21 亿元，评估增值 10.15 亿元，增值率 960.58%；元纯传媒所有者权益账面值 41.81 万元，市场法评估值 8.37 亿元，评估增值 8.36 亿元，增值率 200025.97%。请补充披露以下内容：（1）本次交易的三个交易标的均采用市场法评估结果作为定价依据，且评估所选取的样本公司均相同。请结合三个交易标的主营业务情况补充披露三个标的采用市场法进行评估的合理性，以及评估所选取样本公司的合理性，并请资产评估师发表专业意见。（2）请结合行业状况、同行业上市公司市盈率和盈利情况，分析三个交易标的评估值与账面净值产生重大差异的原因以及交易标的持续盈利能力。同时，请资产评估师、独立财务顾问核查后发表专业意见。

回复：

一、采用市场法评估的合理性及评估所选取样本公司的合理性

（一）采用市场法评估的合理性

1、标的公司的主营业务情况

标的公司从事电影、电视剧及电视节目等内容制作业务，均属于影视文化行业。

嘉博文化是一家主要从事影视开发、制作、投资的影视企业，通过创建“影视产业联盟+影视创作平台”的双向业务合作模式，建立了模式化、标准化的现代影视作品开发模式。

华桦文化是一家主要从事境内外影片投资、宣发以及版权运营等业务的电影公司。华桦文化自成立以来，逐步建立并保持与派拉蒙影业、索尼影业等国际顶尖影视公司紧密的合作关系。华桦文化参与宣传的《变形金刚 4：绝迹重生》、《碟中谍 5：神秘国度》、《007：幽灵党》等多部境外引进片均取得了优秀的票房成绩。

元纯传媒是国内领先的电视节目及网络影视内容提供商和运营商，是一家覆盖内容创意、节目制作、商务运营全流程的制片管理公司。目前元纯传媒的主要业务包括综艺节目、纪录片、网络影视剧等产品的创意策划、开发制作及整合营销。

2、采用市场法作为评估结果的合理性

本次评估采用收益法和市场法两种方法进行评估，由于本次评估的三个标的公司均处于同一个行业，结合本次交易的整体考虑，因此在市场法评估时候采用了与本次交易三个标的业务上有相似性、交易完成时间较近的部分案例作为可比公司，选取的可比公司与标的公司业务均属于影视文化行业，由于交易各方均普遍关心市场同类案例的成交情况，均倾向于按照市场普遍的价格水平成交，采用市场法进行评估能够直接的获得企业的市场价值。

市场法直接从投资者对影视文化行业公司的认可程度方面反映企业股权的内在价值，且选取的案例从经营模式和业务结构均与标的公司有一定的可比性，市场法更能直接的反映企业价值，并满足评估目的。因此选择市场法评估结果为本次评估的的最终结果。

（二）选取样本公司合理性分析

根据本次评估的实际情况及资料的可收集程度，案例选择的主要标准为经营业务和经营模式相近。可比案例的基本业务情况如下：

1、蓝色火焰

蓝色火焰主营业务为品牌内容整合营销、文化内容制作运营及媒介代理。蓝色火焰深耕于电视媒体领域，历经中国电视媒体格局形成与发展的重要阶段，先后与中央电视台、湖南卫视、江苏卫视、浙江卫视、上海东方卫视、北京卫视等强势媒体深入合作，与多家电视媒体缔结深厚战略合作关系，并逐步覆盖电影、新媒体等多种媒体形态。蓝色火焰先后运作《快乐大本营》、《天天向上》、《非诚勿扰》等多个重量级栏目的内容营销项目，为众多领先品牌提供专业的品牌内容整合营销服务，从而形成强大的客户资源网络，积累了包括美的、创维、华帝、金立等在内三十多家优质客户及领先品牌，成长为品牌内容营销的领先企业。

2、完美影视

完美影视的主营业务为影视剧的投资、制作、发行及衍生业务，艺人经纪及相关服务业。完美影视成立以来专注于影视剧相关业务，2011年至2014年，参与投资、制作和发行了35部电视剧作品，外购1部电视剧；投资、拍摄发行或引进发行9部电影作品，已经建立了规模化的电视剧业务能力，并逐步形成规模化的电影业务能力，成为国内总体产量领先的影视剧制作、发行机构之一。

3、中视精彩

中视精彩是一家国有控股的综合性传媒机构，注册资本5000万元人民币，主要从事电视剧的策划、制作与发行业务，业务涵盖电影、电视剧的策划、投资、制作和发行，电视节目的进出口交易，电视频道的包装及运营，演艺经纪事务及相关刊物的出版、广告传媒等多个领域。公司近年投资和发行的主要电视剧包括《天仙配》、《孔雀东南飞》、《妈祖》、《猎天狼》等。

4、瑞吉祥

瑞吉祥及其子公司金泽影视是以内容制作为主，以电视剧投资、制作及发行为核心业务的专业性影视制作公司，主要投资拍摄和发行大制作的历史题材剧、青春偶像剧，并代理发行海外引进剧目。近年，瑞吉祥成功拍摄并发行了《十月围城》，自瑞吉祥收购金泽影视后，金泽影视成功发行了《幸福的眼泪》、《奔月》和《深情密码》。

5、慕威时尚

慕威时尚在好莱坞电影投资与协助推广、进口分账影片和国产优质影片的整合营销以及电影大数据应用方面，发展较早，具有较强的竞争力，在行业内处于

领先地位。慕威时尚基于其在协助电影宣传推广方面的业务优势与好莱坞著名电影公司等建立了稳固合作关系。因此，慕威时尚的好莱坞影片投资业务更多的是为了与宣传推广业务及其他业务产生协同效应，提升公司综合竞争实力。在电影媒体广告整合营销方面，慕威时尚的细分业务还包括植入广告、进口分账影片的贴片广告、联合推广及院线阵地活动等。在进口影片的植入广告方面，慕威时尚具有较强的竞争优势。在进口分账影片的贴片广告方面，慕威时尚与中国电影股份有限公司建立了长期稳定的合作关系，优势明显。

可比标的企业均为影视文化类公司，且运营模式均为多种形式并存，在业务结构和经营模式方面与本次交易的标的有相似性，经过合理的比较分析调整后，可以将该等案例用于市场法评估。

二、评估值与账面净值产生重大差异的原因以及交易标的持续盈利能力

（一）评估值与账面净值产生重大差异的原因

本次评估结果有较大的增幅是建立在科学合理的预测基础之上的。评估结果与账面值的差异反映了标的公司账面未记录的人力资源、营销网络、在手资源、管理等无形资产以及影视行业本身的优势对企业整体价值的影响。

1、与同行业上市公司进行对比

截至本次交易的评估基准日 2016 年 6 月 30 日，选取同行业可比上市公司估值情况如下：

序号	上市公司	基准日	每股净资产 (元)	每股收益 (元)	股价(元)	市盈率 (倍)	市净率 (倍)
1	华谊兄弟	2016.06.30	3.40	0.11	13.54	37.93	3.93
2	唐德影视	2016.06.30	5.70	0.35	68.20	120.77	12.63
3	长城影视	2016.06.30	1.22	0.12	13.64	31.30	7.31
4	光线传媒	2016.06.30	2.36	0.11	11.56	55.59	5.07
5	华策影视	2016.06.30	3.52	0.16	15.57	53.37	4.47
平均值			3.24	0.17	24.50	59.79	6.68
	嘉博文化	2016.06.30	-	-	-	13.58	11.17
	华桦文化	2016.06.30	-	-	-	13.64	10.33
	元纯传媒	2016.06.30	-	-	-	13.59	1,949.63

由上表所列示数据可知，嘉博文化本次交易市盈率为 13.58 倍，华桦文化本次交易市盈率为 13.64 倍，元纯传媒本次交易市盈率为 13.59 倍，均低于同行业可比上市公司 59.79 倍的平均市盈率。

按照本次交易对价以及各标的公司截至 2016 年 10 月 31 日的财务数据计算，嘉博文化本次交易市净率为 7.45 倍，华桦文化本次交易市净率为 7.18 倍，元纯传媒本次交易市净率为 30.55 倍，高于同行业可比上市公司 6.68 倍的平均市净率。

2、同行业并购案例市净率对比分析

下表列出了近年来标的公司属于电影行业已实施完成的交易案例的价格情况及其对应的市净率情况：

项目	上市公司	收购标的	基准日	估值水平 (万元)	账面净资产 (万元)	PB
1	乐视网	花儿影视	2013.06.30	90,373.41	10,488.28	8.62
2	中南重工	大唐辉煌	2013.12.31	101,281.12	48,707.77	2.08
3	道博股份	强视传媒	2013.12.31	65,000.00	26,344.55	2.47
4	鹿港科技	世纪长龙	2013.12.31	47,213.47	18,178.32	2.60
5	高金食品	印纪传媒	2013.12.31	601,197.79	85,560.45	7.03
6	华录百纳	蓝色火焰	2013.12.31	250,000.00	33,378.49	7.49
7	皇氏集团	御嘉影视	2014.03.31	68,905.63	11,181.61	6.16
8		盛世骄阳	2014.12.31	77,844.27	23,118.14	3.37
9	金磊股份	完美影视	2014.04.31	272,622.50	61,255.66	4.45
10	百视通	尚世影业	2014.07.31	168,000.00	82,058.46	2.05
11		五岸传播	2014.07.31	24,500.00	3,869.80	6.33
12	捷成股份	中视精彩	2014.10.31	91,530.06	12,469.99	7.34
13		瑞吉祥	2014.10.31	117,319.97	13,724.96	8.55
14	骅威股份	梦幻星生园	2015.03.31	120,096.22	11,989.38	10.02
15	万达院线	慕威时尚	2015.03.31	120,000.00	3,983.09	30.13
16	星美联合	欢瑞世纪	2015.05.31	302,512.90	79,839.16	3.79

由上表数据所示，可知已完成交易案例的市净率水平为 3.79 至 30.13；市净率水平的区间范围较大。

按照本次交易对价以及各标的公司截至 2016 年 10 月 31 日的财务数据计算，嘉博文化本次交易市净率为 7.45 倍，华桦文化本次交易市净率为 7.18 倍，元纯传媒本次交易市净率为 30.55 倍，嘉博文化、华桦文化的市净率水平与已完成交易案例的市净率水平基本相符，元纯传媒的市净率水平高于已完成交易案例的市净率水平，主要原因是元纯传媒目前正处于业务转型期，历史期其账面经营积累的净资产较小所导致的。

核查意见：

经核查，资产评估师认为，市场法直接从投资者对影视文化行业公司的认可程度方面反映企业股权的内在价值，且选取的案例从经营模式和业务结构均与标的公司有一定的可比性，市场法更能直接的反映企业价值，并满足评估目的。因此选择市场法评估结果为本次评估的最终结果。可比标的企业均为影视文化类公司，且运营模式均为多种形式并存，在业务结构和经营模式方面与本次交易的标的有相似性，经过合理的比较分析调整后，可以将该等案例用于市场法评估。

与同行业上市公司相比，嘉博文化本次交易市盈率为 13.58 倍，华桦文化本次交易市盈率为 13.64 倍，元纯传媒本次交易市盈率为 13.59 倍，均低于同行业可比上市公司的平均市盈率。按照本次交易对价以及各标的公司截至 2016 年 10 月 31 日的财务数据计算，嘉博文化本次交易市净率为 7.45 倍，华桦文化本次交易市净率为 7.18 倍，元纯传媒本次交易市净率为 30.55 倍，嘉博文化、华桦文化的市净率水平与已完成交易案例的市净率水平基本相符，元纯传媒的市净率水平高于已完成交易案例的市净率水平，主要原因是元纯传媒目前正处于业务转型期，历史期其账面经营积累的净资产较小所导致的。标的公司目前处于业务快速增长阶段，虽然历史经营时间相对较短、考虑到其未来承诺期间规划项目及其实施进度，评估增值具备合理性。

问题三、报告书披露，嘉博文化主要客户之一为东方华尚（北京）文化传播有限公司（以下简称“东方华尚”），而东方华尚为你公司子公司，嘉博文化对东方华尚的营业收入分别占其 2015 年和 2016 年 1-6 月营业收入的比例分别为 16.92%和 56.63%；华桦文化 2016 年主要客户之一为你公司，占其 2016 年 1-6

月营业收入的比例为 17.32%。请补充披露你公司作为交易标的主要客户对交易标的嘉博文化和华桦文化评估值的影响，并请资产评估师发表明确意见。

回复：

报告期内，嘉博文化、华桦文化均存在与上市公司之间的业务往来。

嘉博文化与上市公司子公司东方华尚之间发生的业务主要为东方华尚在 2015 年独家采购的嘉博文化《一个勺子》、《致青春 2：原来你还在这里》等四部影片信息网络传播权，合计金额 7,500.00 万元。

经与上市公司子公司东方华尚、嘉博文化核实，东方华尚主营业务之一为通过获取影视作品版权，并通过分销、自有平台播放等形式获取收益，该交易属于其主营业务范畴内的正常业务，东方华尚采购该等影片信息网络传播权具备真实的交易背景及商业逻辑。该等业务合同是东方华尚与嘉博文化充分协商，按照市场化的原则确定的价格。该等影片作价与当时嘉博文化对市场公开报价及其他意向采购方的报价没有重大差异。截至本回复说明出具之日，东方华尚已将该等影片对外分销 70%，分销率与东方华尚自第三方公司采购的其他影片如《追凶者也》、《太平轮（下）》、《万万没想到》等的分销水平以及市场平均分销水平基本一致。

根据四部影片的公映进度及交付进度，嘉博文化已按照收入确认原则在 2015 年度、2016 年 1-6 月分别确认对该等影片信息网络传播权转让实现收入 2,358.49 万元和 2,500.00 万元。该合同定价公允，对嘉博文化未来的业务经营不会造成重大影响。

华桦文化与上市公司之间发生的业务往来主要为 2016 年 6 月华桦文化向上市公司转让《星际迷航 3：超越星辰》5%的全球投资收益权份额，并以净额法确认收益权转让收入 655.62 万元。经与上市公司、华桦文化核实，上市公司对该等影片的投资属于公司主营业务范畴之内的业务，主要目的为通过参与投资的方式获取该等影片全球收益，而华桦文化对外转让该等影片投资收益权份额主要是为盘活资金并提前锁定部分收益，该笔交易的背景真实且商业逻辑合理。此外，华桦文化同时以相同定价方式向霍尔果斯乐华影业有限公司转让该等影片 3%全球投资收益权份额，华桦文化与上市公司开展的影视投资收益权转让业务定价公允。对华桦文化未来的业务经营不会造成重大影响。

核查意见：

经核查，资产评估师认为：上市公司与标的公司发生的业务往来均属于上市公司主营业务范畴内的正常业务，具备真实的交易背景及商业逻辑，交易定价合理，对嘉博文化、华桦文化未来的业务经营不会造成重大影响。本次评估是建立在标的公司历史经营数据真实、准确、完整的反应了标的公司经营情况的前提下，如果标的资产与上市公司之间未来的业务往来符合商业惯例、定价公允，在标的资产未来开展业务所处的市场环境不发生重大变化的情况下，该事项不会对交易标的评估值造成重大影响。

（本页无正文，为《中联资产评估集团有限公司关于中小板重组问询函（需行政许可）【2016】第 105 号<关于对东方时代网络传媒股份有限公司的重组问询函>资产评估相关问题的核查意见》之签章页）

中联资产评估集团有限公司

年 月 日