

中国国际金融股份有限公司

关于

号百控股股份有限公司

发行股份及支付现金购买资产

暨关联交易

之

补充独立财务顾问报告（一）

独立财务顾问



签署日期：二〇一六年十二月

声明与承诺

中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”或“本独立财务顾问”）受号百控股股份有限公司（以下简称“公司”、“本公司”、“上市公司”或“号百控股”）的委托，担任号百控股本次重大资产重组的独立财务顾问，并制作本补充独立财务顾问报告。贵会于2016年12月1日下发的中国证券监督管理委员会[163258]号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《一次反馈意见》”），根据《一次反馈意见》要求，本独立财务顾问对相关事项进行了认真核查，并出具《中国国际金融股份有限公司关于号百控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易之补充独立财务顾问报告（一）》（以下简称“本补充独立财务顾问报告”）。本补充独立财务顾问报告是依据《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《财务顾问业务指引》等法律法规的有关规定，审阅号百控股与交易对方签署的《发行股份购买资产协议》和《发行股份和支付现金购买资产协议》及上述两协议之补充协议、号百控股及交易对方提供的有关资料、号百控股编制的《号百控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易报告书（草案）》、《号百控股股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>[163258]号之反馈意见回复》，按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，遵循客观、公正的原则，在认真审阅相关资料和充分了解本次交易行为的基础上，出具本补充独立财务顾问报告，旨在供号百控股全体股东及有关各方参考。

一、本独立财务顾问声明如下：

1、本独立财务顾问与本次交易所涉及的交易双方不存在利害关系，就本次交易发表意见是完全独立的；

2、本补充独立财务顾问报告所依据的文件、材料由相关各方向本独立财务顾问提供。相关各方已承诺所提供文件和材料的真实性、准确性和完整性，并保证该等信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任；

3、对本补充独立财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计等专业知识来识别的事实，本独立财务顾问依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所及其他有关单位出具的意见、说明及文件作出判断；

4、本补充独立财务顾问报告是基于相关各方均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础而提出的；若上述假设不成立，本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任；

5、截至本补充独立财务顾问报告出具之日，本独立财务顾问就号百控股本次发行股份及支付现金购买资产暨关联交易事宜进行了审慎核查，本补充独立财务顾问报告仅对已核实的事项向号百控股股东提供独立核查意见；

6、本独立财务顾问同意将本补充独立财务顾问报告作为号百控股本次发行股份及支付现金购买资产暨关联交易的法定文件，报送相关监管机构，随重组报告书、《号百控股股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>[163258]号之反馈意见回复》上报中国证监会并上网公告。

7、本补充独立财务顾问报告不构成对号百控股的任何投资建议，对于投资者根据本独立财务顾问报告所作出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任；

8、本独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读就本次交易事项披露的相关公告，查阅有关文件，尤其是重组报告书、《号百控股股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>[163258]号之反馈意见回复》和与本次交易有关的其他公告文件全文。

二、独立财务顾问承诺

本独立财务顾问在充分尽职调查和内核的基础上，对号百控股就本次发行股份及支付现金购买资产暨关联交易的事项出具的《号百控股股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>[163258]号之反馈意见回复》出具补充独立财务顾问报告，并作出以下承诺：

1、本独立财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与上市公司和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异；

2、本独立财务顾问已对上市公司和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求；

3、有充分理由确信上市公司委托本独立财务顾问出具意见的《号百控股股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>[163258]号之反馈意见回复》符合法律、法规和中国证监会及交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

4、本次重大资产重组的方案符合法律、法规和中国证券监督管理委员会及上海证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

5、本独立财务顾问有关本次交易事项的专业意见已提交本独立财务顾问内核机构审查，内核机构同意出具此专业意见；

6、本独立财务顾问在与上市公司接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

目录

释 义	10
问题 1、申请材料显示，本次交易所涉及的炫彩互动 8%的股权转让尚需取得文化基金上级主管单位的同意。本次交易对方凤凰传媒的实际控制人为江苏省人民政府。请你公司补充披露：1）本次交易涉及文化基金上级主管单位同意的具体审批部门、审批事项，是否属于前置程序，以及相关审批进展情况。2）本次交易对方凤凰传媒是否需履行江苏省人民政府的相关批准程序。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	16
问题 2、申请材料显示，根据电信体制改革的要求，中国卫通的基础电信业务并入电信集团。2010 年 1 月，电信集团因国有股份无偿划转受让中国卫通持有的公司 200,764,934 股股份，占公司总股本的 50.02%，成为公司的控股股东。请你公司补充披露：1）上市公司上市以来控股股东、实际控制人及其变化情况。2）2010 年控股股东由中国卫通变更为电信集团，是否属于国有资产监督管理的整体性调整，是否已经国务院国有资产监督管理机构或者省级人民政府按照相关程序决策通过。如有，请提供有关决策或者批复文件。3）上市公司及控股股东、实际控制人是否已对解决同业竞争和关联交易问题提出切实可行的解决措施。4）进一步明确本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的交易情形的依据。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	19
问题 3、申请材料显示，本次交易完成后，上市公司控股股东电信集团持股比例从 37.50%上升至 51.16%。请你公司根据《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定，补充披露本次交易前电信集团及其一致行动人持有的上市公司股份的锁定期安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	25
问题 4、申请材料显示，1）截至报告书出具之日，炫彩互动部分游戏产品的版号和文化部备案程序还在办理之中。如炫彩互动部分游戏未能及时完成备案，则可能对其运营产生不利影响。2）天翼视讯的业务资质包括增值电信业务经营许可证、广播电视节目制作经营许可证、网络文化经营许可证等。另外，标的资产炫彩互动、天翼阅读和爱动漫均已取得网络出版服务许可证。请你公司补充披露：1）炫彩互动的部分游戏产品是否存在未经审批及备案即上网运行的情况，是否符合相关规定，是否存在被处罚的风险以及对炫彩互动未来生产经营影响。2）有关部门是否出具了炫彩互动在报告期内不存在重大违法违规行为的证明文件。3）有关游戏产品前置审批和备案的最新进展情况、预计办毕期限、相关费用承担方式，以及对本次交易和上市公司的具体影响。4）天翼视讯是否需取得网络出版服务许可证。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。	26
问题 5、申请材料显示，2014 年、2015 年、2016 年 1 至 6 月天翼视讯毛利率分别为 29.98%、25.18%、32.63%。天翼视讯 2014 年、2015 年、2016 年 1 至 6 月分别实现净利润 11,076.25 万元、3,884.56 万元和 2,056.71 万元，盈利水平整体呈现下滑趋势。请你公司：1）结合天翼视	

讯所处行业竞争情况、主要竞争对手情况、主营业务构成、同行业可比公司情况等补充披露天翼视讯毛利率波动较大的原因及合理性。2)结合天翼视讯营业成本、期间费用构成等,补充披露报告期内天翼视讯净利润大幅下滑的原因。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

..... 31

问题6、申请材料显示,天翼视讯报告期内盈利水平下滑,预测年度盈利水平将大幅上升,预测期内毛利率、销售净利率水平逐渐上升,且较报告期内大幅增长。请你公司结合天翼视讯历史业绩、主营业务市场竞争情况、核心竞争优势保持、成本构成、期间费用情况及同行业情况等,补充披露收益法评估中天翼视讯预测期净利润、毛利率、净利率的合理性和可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 39

问题7、申请材料显示,天翼视讯预测其营业收入持续增长,2016年4-12月、2017年至2020年预测分别实现营业收入140,363.99万元、169,700万元、198,500万元、220,000万元和244,300万元。其中会员订购业务、爱看+业务、整合营销及平台合作业务对营业收入贡献较大。请你公司1)结合天翼视讯目前经营业绩情况,补充披露2016年度预测营业收入和净利润的可实现性。2)结合现有业务开展情况、月均付费用户数量、ARPU值等历史运营数据,补充披露会员订购业务中爱看4G业务和自订购业务中月均订购用户数大幅增长的预测依据及ARPU值的合理性。3)补充披露“爱看+”推出后主要运营数据,并结合“爱看+”的运营情况、客户黏性及新客户拓展情况等,补充说明预测期内“爱看+”业务营业收入的预测依据、预测方法和预测过程。4)结合整合营销及平台合作业务的开展情况、合同签订及执行情况、市场份额、主要竞争对手情况等,补充披露预测期内整合营销业务收入的预测依据、预测方法和预测过程,并说明预测营业收入的合理性和可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。... 46

问题8、申请材料显示,2016年4月至12月,2017年至2020年,炫彩互动预测其营业收入持续增长,2016年4-12月、2017年至2020年预测分别实现营业收入65,291.27万元、93,600万元、104,800万元、117,400万元和129,400万元,其中手游收入贡献率超过90%。报告期内,手游月均付费用户数逐年下降。请你公司1)结合炫彩互动目前经营业绩情况,补充披露2016年度预测营业收入和净利润的可实现性。2)以列表形式按主要游戏逐个披露预测期游戏的经营流水情况。3)结合历史年度运营游戏流水、已签订合作合同及自研产品情况等,补充披露炫彩互动未来年度主要游戏收入预测依据及合理性,与报告期游戏产品生命周期、主要游戏流水经营数据、分成比例是否相符。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 58

问题9、申请材料显示,2014年、2015年、2016年1至6月,天翼阅读实现净利润-2,371.02万元、-2,543.34万元和40.16万元。请你公司结合天翼阅读所处行业整体情况、未来发展前景等,补充披露天翼阅读报告期内持续亏损的原因,充分分析拟购买资产的未来经营风险、本次交易的必要性、交易完成后对上市公司是否存在不良影响,拟采取的应对措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 75

问题10、申请材料显示,2014年、2015年、2016年1至6月,天翼阅读毛利率分别为17.72%、13.31%、11.68%。请你公司结合天翼阅读所处行业竞争情况、主营业务构成、同行业可比公司

情况等补充披露天翼阅读毛利率水平的合理性、以及逐年下滑的原因。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 81

问题 11、申请材料显示，天翼阅读主要收入来自阅读、听书业务中，该业务中用户消费产生积分，可以在下次及以后消费时使用。同时"天翼阅读"加入电信积分兑换平台，允许电信用户使用电信积分兑换天翼阅读产品，并按用户在"天翼阅读"使用的积分量进行结算并确认收入。请你公司结合阅读、听书业务流程，以会计分录形式列示用户积分相关的会计处理政策，是否符合相关会计准则的规定。请独立财务顾问和会计师对报告期内积分相关的会计处理进行核查并发表明确意见。 86

问题 12、申请材料显示，2014 年、2015 年、2016 年 1 至 3 月天翼阅读实现营业收入 23,143.64 万元、30,215.54 万元、7,480.19 万元，净利润-2,371.02 万元、-2,543.34 万元和-512.41 万元。预测 2016 年 4-12 月、2017 年至 2020 年分别实现营业收入 40,019.81 万元、55,702.00 万元、62,872.00 万元、70,587.80 万元和 78,428.76 万元，实现净利润 4,786.30 万元、6,497.90 万元、6,613.15 万元、7,240.61 万元、9,367.57 万元。请你公司：1)结合天翼阅读目前业务开展情况，补充披露天翼阅读 2016 年预测经营业绩的实现情况。2)结合天翼阅读运营图书数量、销售流水、未来业务开展情况、拟引入图书计划等，补充披露预测期内营业收入的预测依据、预测过程。3)预测期内，天翼阅读将实现扭亏为盈，且净利润持续大幅增长，请结合天翼阅读所处行业情况、核心竞争优势保持、成本构成、期间费用情况及同行业可比公司情况等，补充披露收益法评估中天翼阅读预测净利润的合理性和可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 90

问题 13、申请材料显示，报告期内天翼阅读主营业务毛利率分别为 17.72%、13.31%、11.68%，评估预测未来年度毛利率显著高于报告期平均水平，预测 2016 年 4-12 月、2017 年至 2020 年毛利率分别为 31.87%、32.95%、33.44%、34.59%、37.74%。请你公司结合市场竞争状况、未来公司业务发展情况、报告期毛利率水平及同行业可比公司毛利率情况，补充披露天翼阅读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。 108

问题 14、申请材料显示，爱动漫 2014 年、2015 年、2016 年 1 至 6 月分别实现净利润 419.79 万元、-140.04 万元和 296.64 万元。请你公司结合爱动漫所处行业整体情况、报告期内业务开展情况，补充披露爱动漫报告期内微利的原因、本次交易的必要性、充分分析拟购买资产的未来经营风险和未来持续盈利能力。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 114

问题 15、申请材料显示，2016 年 4-12 月、2017 年至 2020 年，爱动漫预测实现营业收入 17,943.47 万元、23,490 万元、26,254 万元、28,448 万元、30,708 万元、33,333 万元，实现净利润 411.20 万元、672.74 万元、690.92 万元、774.46 万元、989.86 万元、998.15 万元。请你公司 1)结合爱动漫目前经营情况，补充披露 2016 年营业收入和净利润实现情况。2)结合爱动漫报告期内主要产品包经营流水、预测年度产品包上线计划、用户付费习惯等，补充披露预测年度营业收入的预测依据和预测过程。3)结合预测期内爱动漫的成本构成、期间费用、行业发展情况等，补充披露预测年度爱动漫净利润的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 120

问题 16、申请材料显示，爱动漫特定风险处于行业中等水平，特定风险调整系数取值 5%，评估折现率确定为 14.70%。天翼阅读特定风险处于行业中等水平，特定风险调整系数取值为 4%，评估折现率确定为 14.20%。请你公司结合爱动漫和天翼阅读业务特点、经营风险、可比公司和同行业可比交易情况，补充披露本次评估中折现率相关参数测算依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 132

问题 17、申请材料显示，报告期内天翼视讯、炫彩互动、天翼阅读、爱动漫均存在向其控股股东电信集团，采购和销售产品、接受或服务的情形，且存在电信集团同时为供应商和销售客户的情形。请你公司 1) 补充披露报告期内相关关联交易形成的原因、必要性、作价依据及合理性。2) 结合与第三方交易价格、可比市场价格，补充披露上述关联交易价格的公允性及对本次交易估值的影响。3) 补充披露本次交易后上市公司新增关联交易金额及占比，对上市公司和中小股东权益的影响，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的有关规定。请独立财务顾问、会计师、律师和评估师核查并发表明确意见。 140

问题 18、申请材料显示，2016 年 6 月 30 日，天翼视讯、炫彩互动、天翼阅读预付款项账面余额分别为 11,350.38 万元、2,545.06 万元、950.41 万元，分别较期初余额增长 77.00%、2929.38%、44.98 %。请你公司补充披露上述预付账款的形成原因、性质，是否存在关联方变相占用标的资产资金情形，是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。请补充披露是否请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 153

问题 19、申请材料显示，电信集团承诺标的公司在 2016 年度、2017 年度和 2018 年度扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润合计分别不低于 19,728.78 万元、26,690.76 万元和 30,049.61 万元，标的公司 2016 年、2017 年以及 2018 年实现的合并报表中归属于母公司的净利润合计分别不低于 21,171.48 万元、27,115.76 万元及 30,474.61 万元。若本次交易未能于 2016 年内完成，则补偿期限的起始年度相应顺延。请你公司 1) 按照我会相关规则的规定，补充披露单个标的资产的业绩承诺及补偿安排。2) 顺延年度的业绩承诺及利润补偿安排。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 157

问题 20、请你公司 1) 以列表形式补充披露合伙企业取得标的资产股权、合伙人取得合伙权益的日期，以及合伙人出资形式、目的、资金来源等信息。2) 补充披露交易对方穿透计算后的合计人数，若超过 200 人，且合伙企业取得交易标的资产股权、合伙人取得合伙权益的时点在本次交易停牌前六个月内，补充披露是否符合发行对象数量原则上不超过 200 名等相关规定；若上述取得股权或权益的时点均不在停牌前六个月内，补充披露是否符合《非上市公众公司监管指引第 4 号——股东人数超过 200 人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》等相关规定。3) 补充披露上述有限合伙企业的实际控制人，交易对方是否存在私募投资基金，如是，在重组报告书中充分提示风险，并对备案事项作出专项说明，承诺在完成私募投资基金备案前，不能实施本次重组方案。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 162

问题 21、本次交易前，号百控股的主营业务包括商旅预订业务、酒店运营及管理业务和积分运营业务。交易完成后，上市公司业务将增加互联网视频、游戏平台运营、数字阅读服务、动漫

画及相关内容的浏览、订购等业务，号百控股将整合具有协同效应的资源，打造智能文娱平台，提供领先文娱旅游服务，构建泛娱乐休闲生态圈。请你公司：1)结合财务指标，补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式。 2)补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应的管理控制措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 177

问题 22、申请材料显示，报告期内天翼视讯互联网视频业务、“天翼阅读”和“氧气听书”等业务结算方式中电信结算比例较高；爱动漫动漫画阅读的收入结算根据订购及收费渠道分为电信账单支付和第三方结算两种方式；同时天翼视讯与电信股份上海分公司签订了相关合作协议，进行捆绑销售。请你公司结合标的资产经营模式、结算方式等，补充披露天翼视讯、天翼阅读、爱动漫主营业务运营是否具备经营独立性、是否存在对电信集团的依赖，并进行风险提示。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 187

释 义

在本补充独立财务顾问中，除非上下文另有所指，下列简称具有如下含义：

一般释义		
本补充独立财务顾问报告	指	中国国际金融股份有限公司关于号百控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易之补充独立财务顾问报告（一）
本独立财务顾问	指	中国国际金融股份有限公司
重组报告书/草案	指	《号百控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易报告书（草案）》（修订版）
公司/本公司/上市公司/号百控股	指	号百控股股份有限公司
电信集团	指	中国电信集团公司
标的公司	指	天翼视讯、炫彩互动、天翼阅读、爱动漫
天翼视讯	指	天翼视讯传媒有限公司
炫彩互动	指	炫彩互动网络科技有限公司
天翼阅读	指	天翼阅读文化传播有限公司
爱动漫	指	天翼爱动漫文化传媒有限公司
文化基金	指	中国文化产业投资基金（有限合伙）
中卫国脉	指	中卫国脉通信股份有限公司
中国卫通	指	中国卫星通信集团公司
电信股份	指	中国电信股份有限公司
实业中心	指	中国电信集团实业资产管理中心
中通服	指	中国通信服务股份有限公司
同方投资	指	同方投资有限公司

天正投资	指	深圳市天正投资有限公司
招商湘江投资	指	招商湘江产业投资有限公司
东方证券投资	指	上海东方证券资本投资有限公司
文化基金	指	中国文化产业投资基金（有限合伙）
顺网科技	指	杭州顺网科技股份有限公司
炫彩合伙	指	南京炫彩互动股权投资中心（有限合伙）
光合合伙	指	南京光合互动股权投资中心（有限合伙）
中文在线	指	中文在线数字出版集团股份有限公司
凤凰传媒	指	江苏凤凰出版传媒股份有限公司
新华网	指	新华网股份有限公司
思本合伙	指	杭州思本投资咨询合伙企业（有限合伙）
万卷合伙	指	杭州万卷投资咨询合伙企业（有限合伙）
本次交易、本次重大资产重组、本次重组	指	号百控股拟向交易对方发行股份及支付现金购买其所持有的标的公司100%股权暨关联交易事项
国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
中国证监会、证监会	指	中国证券监督管理委员会
上交所	指	上海证券交易所
独立财务顾问、中金公司	指	中国国际金融股份有限公司
法律顾问、海问	指	北京市海问律师事务所
审计机构、中审众环	指	中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）
资产评估机构、评估机构、中企华	指	北京中企华资产评估有限责任公司
财政部	指	中华人民共和国财政部

文化部	指	中华人民共和国文化部
工信部	指	中华人民共和国工业和信息化部
通茂控股	指	通茂酒店控股有限公司
商旅公司	指	号百商旅电子商务有限公司
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法（2016 年修订）》（中国证券监督管理委员会令第 127 号）
央广视讯	指	央广视讯传媒股份有限公司
易橙天下	指	北京易橙天下科技有限公司
华数	指	华数传媒网络有限公司
东方龙	指	上海东方龙新媒体有限公司
乐视网	指	乐视网信息技术（北京）股份有限公司
华谊兄弟	指	北京华谊兄弟创星娱乐科技股份有限公司
华视网聚	指	华视网聚（常州）文化传媒有限公司
韩国 LGU+	指	韩国 LG 集团旗下子公司，提供韩国国内之移动电话网络 3G 频率服务
合一集团、优酷土豆	指	优酷土豆股份有限公司
爱奇艺	指	北京爱奇艺科技有限公司
搜狐视频	指	搜狐公司旗下专业的综合视频网
人民网	指	人民网股东有限公司
艾瑞咨询	指	隶属艾瑞咨询集团的互联网研究第三方机构
易观智库	指	北京易观智库网络科技有限公司
智研咨询	指	北京智研科信咨询有限公司

速途研究院	指	速途网旗下的基础数据研究机构
中国动漫产业网	指	一家中国领先的动漫行业资讯门户网站
乐元素	指	乐元素科技（北京）有限公司
创梦	指	深圳市创梦天地科技有限公司
腾讯	指	深圳市腾讯计算机系统有限公司
乐堂	指	合肥乐堂动漫信息技术有限公司
《公司章程》	指	《号百控股股份有限公司章程》
盛大文学	指	盛大集团旗下文学业务板块的运营和管理实体
阅文集团	指	上海阅文信息技术有限公司，由腾讯文学与原盛大文学整合而成
阿里巴巴	指	阿里巴巴网络技术有限公司
阿里文学	指	阿里巴巴移动事业群移动阅读业务的主要部分
纵横中文网	指	北京幻想纵横网络技术有限公司旗下的大型中文原创阅读网站
Gartner	指	高德纳咨询公司，一家 IT 研究与顾问咨询公司
百度	指	北京百度网讯科技有限公司
奇虎 360	指	北京奇虎科技有限公司
91 助手	指	一款智能终端管理工具
有妖气	指	四月星空旗下的原创漫画互联网平台
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元
专业释义		
手机游戏、手游、移动游戏、端游	指	于手机或其他移动设备上运行的游戏类型
网游、网络游戏	指	以互联网为传输媒介而进行的电子游戏

单机游戏	指	无需联网，仅需要一台终端即可独立运作的电子游戏
客单价值	指	每一个顾客平均购买商品或接受劳务的金额
4G	指	第四代移动电话行动通信标准
ICT	指	信息、通讯和技术
CDN 书局	指	内容分发网络
注册用户	指	填写资料并获得账号的用户
流量	指	网站、移动端或网页被用户访问及浏览的量，通常以用户访问量或页面访问量衡量
内容	指	影视剧、游戏产品、书籍及动漫画等文化产品
WAP	指	无线应用协议
贴片广告	指	随放映的影片、电视节目、网络视频、音频加贴的一个专门制作的广告，也称随片广告
IP	指	Intellectual Property，知识产权
微信	指	腾讯公司于 2011 年推出的一个为智能终端提供即时通讯服务的免费应用程序
支付宝	指	中国领先的第三方支付平台，主要提供支付及理财服务
版权分销	指	从上游出品方采购“独家”版权，以单片或组合的形式向下，游媒体企业进行分销
PDF、UMD、JAR、TXT	指	电子书文件的格式
新媒体	指	不同与传统大众媒体的，包含特定技术、实践和社会组织的信息与传播系统
ITV	指	电信集团的交互式宽带视频服务品牌
周边	指	利用动画、漫画、游戏等作品中的人物或动物等造型经授权后制作的物品
三网	指	电信网、广播电视网、互联网

ACG	指	动画、漫画和游戏
ARPU	指	每用户平均收入
网元	指	由一个或多个机盘或机框组成，能够独立完成一定的传输功能
带宽	指	在固定的时间内可传输的资料或数据量
二次元	指	对于动画、漫画、游戏等作品中的虚构世界的一种称呼用语，与“三次元”相对

注：本补充独立财务顾问报告中可能存在个别数据加总后与相关数据汇总数存在尾差情况，系数据计算时四舍五入造成。

问题 1、申请材料显示，本次交易所涉及的炫彩互动 8%的股权转让尚需取得文化基金上级主管单位的同意。本次交易对方凤凰传媒的实际控制人为江苏省人民政府。请你公司补充披露：1) 本次交易涉及文化基金上级主管单位同意的具体审批部门、审批事项，是否属于前置程序，以及相关审批进展情况。 2) 本次交易对方凤凰传媒是否需履行江苏省人民政府的相关批准程序。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

一、问题答复

（一）本次交易涉及文化基金上级主管单位同意的具体审批部门、审批事项，是否属于前置程序，以及相关审批进展情况。

文化基金的普通合伙人为中国文化产业投资基金管理有限公司，有限合伙人之一为中银投资资产管理有限公司，中国文化产业投资基金管理有限公司和中银投资资产管理有限公司均为中国银行股份有限公司控制的公司，且合计持有文化基金 50%以上合伙份额。根据文化基金的说明并经独立财务顾问和法律顾问核查，就文化基金以所持炫彩互动 8%股权参与本次交易事宜，其还需报中国银行股份有限公司和中银国际控股有限公司同意，但该等同意系文化基金为完善其与中国银行股份有限公司间内部管理制度所需履行的内部程序，不属于本次交易的前置程序。

2016 年 11 月 8 日，中国银行股份有限公司和中银国际控股有限公司出具了《对于文化基金已投资企业炫彩互动重组方案的批复》，同意文化基金将其所持炫彩互动的 8%股权转让给号百控股。

（二）本次交易对方凤凰传媒是否需履行江苏省人民政府的相关批准程序。

本次交易的交易对方之一凤凰传媒系上交所上市公司，江苏凤凰出版传媒集团有限公司持有凤凰传媒 72.80%的股份，系凤凰传媒的控股股东，江苏省人民政府持有江苏凤凰出版传媒集团有限公司 100%股权，系凤凰传媒的实际控制人。

根据《江苏凤凰出版传媒股份有限公司章程（2016 年 3 月修订）》和《江苏凤凰出版传媒股份有限公司对外投资管理办法》的规定，公司及子公司的单项对外投资金额超过 50 万元的且在年度投资预算范围和董事会授权范围内的，由公司总经理室批准；公

公司及子公司的单项对外投资金额低于公司最近一期经审计净资产 50%（不含 50%）的，由公司董事会审批。另外，根据《江苏省省级文化企业重大事项管理实施办法》第 5 条的规定，省级文化企业及其投资举办的全资、控股企业的重大事项分为审核、审批和备案事项。审核事项为省级文化企业以及所属企业报由省委宣传部、省文化行政主管部门和省财政厅审核后报请省人民政府批准的事项；审批事项为省级文化企业以及所属企业上报省财政厅审核批准的事项；备案事项为省级文化企业以及所属企业报告省财政厅的事项。其中，投资总额在 5,000 万元或最近一期经审计净资产 10%以上的重大投资项目属于备案事项；未达到前述要求的，无需办理前述审核、审批或备案手续。

根据中企华出具的经国务院国资委备案（备案编号：20160117）的《号百控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产项目涉及的炫彩互动网络科技有限公司股东全部权益价值评估报告》（中企华评报字（2016）第 1273-04 号）及本次交易协议，并经凤凰传媒确认，凤凰传媒所持天翼阅读 5.967%的股权作价为 4,212.27 万元，未超过 5,000 万元，亦未达到凤凰传媒最近一期（2015 年 12 月 31 日）经审计净资产的 10%，因此，凤凰传媒就其以所持天翼阅读 5.967%的股权参与本次交易无需取得江苏省人民政府及其相关部门的批准。

综上所述，凤凰传媒就其以所持天翼阅读 5.967%的股权参与本次交易事宜，已按其公司章程及对外投资管理办法的规定履行了内部决策程序，无需取得江苏省人民政府及其相关部门的批准。

二、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为，1、本次交易涉及文化基金上级主管单位的审批事项系文化基金为完善其与中国银行股份有限公司间内部管理制度所需履行的内部程序，不属于本次交易的前置程序。2016 年 11 月 8 日，中国银行股份有限公司和中银国际控股有限公司出具了《对于文化基金已投资企业炫彩互动重组方案的批复》，同意文化基金将其所持炫彩互动的 8%股权转让给号百控股。2、根据《江苏凤凰出版传媒股份有限公司章程（2016 年 3 月修订）》、《江苏凤凰出版传媒股份有限公司对外投资管理办法》和《江苏省省级文化企业重大事项管理实施办法》的规定，凤凰传媒就其以所持天翼阅读 5.967%的股权参与本次交易事宜，已按其公司章程及对外投资管理办法的规定履行了内部决策

程序，无需取得江苏省人民政府及其相关部门的批准。

问题 2、申请材料显示，根据电信体制改革的要求，中国卫通的基础电信业务并入电信集团。2010 年 1 月，电信集团因国有股份无偿划转受让中国卫通持有的公司 200,764,934 股股份，占公司总股本的 50.02%，成为公司的控股股东。请你公司补充披露：1) 上市公司上市以来控股股东、实际控制人及其变化情况。2) 2010 年控股股东由中国卫通变更为电信集团，是否属于国有资产监督管理的整体性调整，是否已经国务院国有资产监督管理机构或者省级人民政府按照相关程序决策通过。如有，请提供有关决策或者批复文件。3) 上市公司及控股股东、实际控制人是否已对解决同业竞争和关联交易问题提出切实可行的解决措施。4) 进一步明确本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的交易情形的依据。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

一、问题答复

(一) 上市公司上市以来控股股东、实际控制人及其变化情况

1993 年 4 月 7 日，上海国脉实业股份有限公司（后于 1994 年 10 月 5 日更名为“上海国脉通信股份有限公司”，于 2000 年 8 月 29 日更名为“联通国脉通信股份有限公司”，于 2004 年 9 月 28 日更名为“中卫国脉通信股份有限公司”，后于 2012 年 8 月 20 日更名为“号百控股股份有限公司”）股票在上交所挂牌上市（股票代码：600640），上市时，公司的控股股东为国家邮政局下属上海邮电管理局。

1、第一次变化

根据国家邮电体制改革的相关规定，1999 年 12 月 30 日，国家邮政局下属上海邮电管理局将所持上海国脉通信股份有限公司全部股份划入国信寻呼有限责任公司。根据信息产业部于 1999 年 5 月 18 日出具的《关于将国信寻呼有限责任公司成建制划入中国联通公司的通知》，决定将正在组建的中国寻呼通信集团公司（即国信寻呼有限责任公司）成建制划入中国联合通信有限公司。

本次变化后，公司的控股股东由上海邮电管理局变更为国信寻呼有限责任公司，实际控制人为中国联合通信有限公司。

2、第二次变化

根据国务院办公厅于 2003 年 10 月 21 日颁布的《关于公布国务院国有资产监督管

理委员会履行出资人职责企业名单的通知》(国办发[2003]88号),国务院国资委成立后,中国联通有限公司由国务院国资委履行出资人职责。

2004年1月7日,国信寻呼有限责任公司协议将所持有的联通国脉通信股份有限公司全部股份转让给中国卫通。

2004年6月4日,国务院国资委出具《关于联通国脉通信股份有限公司国有股转让有关问题的批复》(国资产权[2004]411号),同意国信寻呼有限责任公司将持有的联通国脉通信股份有限公司236,337,765股法人股转让给中国卫通。

本次变化后,公司的控股股东由国信寻呼有限责任公司变更为中国卫通,实际控制人为国务院国资委。

3、第三次变化

根据工信部、国家发改委以及财政部公布的《关于深化电信体制改革的通告》,以及国务院国资委、工信部联合发布的《关于中国卫星通信集团基础电信业务并入中国电信集团公司实施方案的批复》(国资改革[2009]100号)等文件,中国卫通的基础电信业务(除卫星转发器出租、出售业务外)将并入电信集团。

2009年10月26日,中国卫通与为电信集团签署了《关于中卫国脉通信股份有限公司50.02%股份的无偿划转协议》,中国卫通同意将所持中卫国脉通信股份有限公司200,764,943股无偿划转给电信集团。

2009年11月13日,国务院国资委出具《关于中卫国脉通信股份有限公司国有股东所持股份无偿划转有关问题的批复》(国资产权[2009]1236号),同意将中国卫通所持中卫国脉通信股份有限公司200,764,943股(占总股本的50.02%)股份无偿划转给电信集团。

2009年12月8日,中国证监会出具《关于核准中国电信集团公司公告中卫国脉通信股份有限公司收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》(证监许可[2009]1304号),豁免电信集团因股份无偿划转而触发对中卫国脉通信股份有限公司股份的要约收购义务。

2010年1月22日,电信集团就前述取得的中卫国脉通信股份有限公司200,764,934

股股份完成过户登记手续。

本次变化后，公司的控股股东由中国卫通变更为电信集团，实际控制人仍为国务院国资委。

（二）2010 年控股股东由中国卫通变更为电信集团，是否属于国有资产监督管理的整体性调整，是否已经国务院国有资产监督管理机构或者省级人民政府按照相关程序决策通过

2010 年公司控股股东由中国卫通变更为电信集团，是为实现工信部、国家发改委以及财政部于 2008 年 5 月 24 日公布的《关于深化电信体制改革的通告》的改革目标，根据国务院国资委、工信部联合发布的《关于中国卫星通信集团基础电信业务并入中国电信集团公司实施方案的批复》（国资改革[2009]100 号）文件所实施的深化电信行业体制改革及相关国有资产整体调整的重要组成部分，本次变更亦已取得国务院国资委出具的《关于中卫国脉通信股份有限公司国有股东所持股份无偿划转有关问题的批复》（国资产权[2009]1236 号）批准。

（三）上市公司及控股股东、实际控制人是否已对解决同业竞争和关联交易问题提出切实可行的解决措施

1. 本次交易前既有的同业竞争和关联交易解决措施

2012 年 3 月 31 日，中国证监会出具《关于核准中卫国脉通信股份有限公司重大资产重组及向中国电信集团实业资产管理中心等发行股份购买资产的批复》（证监许可[2012]430 号），核准公司向电信集团出售与数字集群、综合电信销售、呼叫中心和增值业务、通信工程业务相关的资产和业务，核准公司向实业中心发行 112,178,462 股股份购买通茂酒店控股有限公司（以下简称“通茂控股”）100%股权，向电信股份发行 21,814,894 股股份购买号百商旅电子商务有限公司（以下简称“商旅公司”）100%股权。是本次重组完成后，公司的主营业务变更为“商旅预订及酒店经营和管理业务”。

根据《中卫国脉通信股份有限公司向中国电信集团公司出售资产和业务及向中国电信股份有限公司以非公开发行股份方式购买资产、向中国电信集团实业资产管理中心以非公开发行股份和现金方式购买资产之重大资产重组暨关联交易报告书（修订稿）》并

经号百控股确认，电信集团旗下共有 43 家酒店，该次重组拟将盈利能力较好的 7 家酒店注入上市公司，并由通茂控股受托管理电信集团全资拥有且正常营运的 24 家酒店，剩余 12 家酒店已有明确后续处置计划，如注销、对外转让、改变经营用途等。

为避免酒店业务的同业竞争，电信集团对重组后公司酒店业务的经营范围作了界定和安排，采取托管方式对 24 家酒店进行实质性管理，并且对托管酒店及未注入且未托管的酒店的后续处置计划作出了承诺，具体安排如下：

根据电信集团与通茂控股于 2009 年 11 月 23 日签署的《酒店委托经营管理框架合同》，通茂控股将作为电信集团唯一且排他的代理人，管理电信集团旗下正常经营且可以委托第三方经营的未注入的 24 家酒店。

根据电信集团与公司于 2011 年 4 月 28 日签署的《避免同业竞争协议》，电信集团承诺将把重组后的中卫国脉作为其酒店资产及相关持有型物业经营和管理的平台；通过委托公司进行酒店管理并赋予公司优先收购权的方式，避免酒店业务的同业竞争。

根据电信集团于 2011 年 5 月 31 日出具的《关于中国电信集团公司下属酒店后续计划的承诺函》，对于在托管酒店及本次未注入且未托管的酒店的后续具体处置计划作出了承诺。

根据电信集团、电信股份、中国通信服务股份有限公司于 2011 年 5 月 31 日分别出具的《关于内部培训中心、招待所不对外经营的承诺函》，上述主体下属全资子公司、控股子公司等附属企业所有所属的内部培训中心、招待所目前基本仅供内部使用，且在該次重组完成后亦不会对外经营。

根据《中卫国脉通信股份有限公司向中国电信集团公司出售资产和业务及向中国电信股份有限公司以非公开发行股份方式购买资产、向中国电信集团实业资产管理中心以非公开发行股份和现金方式购买资产之重大资产重组暨关联交易报告书（修订稿）》，中卫国脉重组完成后，根据商旅公司、通茂控股的业务经营计划，除租赁呼叫中心、邮电通信、部分特定商品采购、酒店托管以及房屋租赁外，其他关联交易类型将不再开展、或者逐步减少至不再开展。为保证上述关联交易业务定价的公允性，通茂控股与电信集团签署了《关于酒店之委托经营管理框架合同》，商旅公司、电信集团、电信股份三方共同签署了《号百商旅业务关联交易的框架协议》和《房屋租赁框架协议》，对关联交

易的定价进行了约定，保证了关联交易的公允性。

除了上述协议，电信集团亦出具《关于规范与中卫国脉通信股份有限公司关联交易的承诺函》，承诺如下：电信集团及其控制的其他企业与中卫国脉之间的一切交易行为，均将严格遵循市场规则，本着平等互利、等价有偿的一般商业原则，公平合理地进行。电信集团保证不通过关联交易取得任何不当的利益和/或使中卫国脉承担任何不当的责任和义务。

根据《号百控股股份有限公司 2015 年年度报告》，就前述解决同业竞争事宜，除桐乡钱塘新世纪大酒店有限公司改变用途不再作为酒店经营的承诺尚在履行外，电信集团及其关联方关于解决同业竞争的承诺和措施均已履行完毕；就前述关联交易事宜，电信集团关于关联交易的承诺函正在履行，未出现违背该等承诺的情形。

就前述桐乡钱塘新世纪大酒店有限公司改变用途不再作为酒店经营的承诺，根据号百控股 2014 年 6 月 30 日股东大会决议，桐乡钱塘新世纪大酒店有限公司改变用途不再作为酒店经营的承诺的完成期限为 2016 年 12 月 31 日。截至本补充独立财务顾问报告出具之日，桐乡钱塘新世纪大酒店有限公司目前已就公司解散事宜作出股东会决议，并成立清算组。根据电信集团说明，桐乡钱塘新世纪大酒店有限公司的解散和清算工作正在进行过程中，将按照承诺期限履行完毕。2. 本次交易完成后存在的同业竞争和关联交易解决措施。

根据重组报告书“第十一节 同业竞争和关联交易”所述，针对本次交易完成后可能产生的同业竞争和关联交易情况，号百控股已经与电信集团签署了规范关联交易及解决同业竞争的相关协议，电信集团已出具了相关承诺。

综上所述，上市公司和其控股股东已对解决同业竞争和关联交易问题提出了切实可行的解决措施。

（四）进一步明确本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的交易情形的依据。

如前所述，上市公司上市以来控股股东、实际控制人及其变化均是在国家邮电体制改革、电信体制改革背景下，由政府主管部门主导的国有资产转让或无偿划转而产生的；

在国务院国资委成立后，公司的控股股东分别于 2004 年和 2010 年变更为中国卫通和电信集团，但其实际控制人始终为国务院国资委。上市公司的控股股东及实际控制人自发生变更之日起已超过 60 个月。

本次交易前，号百控股的实际控制人为国务院国资委，控股股东为电信集团；本次交易完成后，号百控股的控股股东及实际控制人均未发生变化。因此，本次交易未导致上市公司控制权发生变更。

综上所述，本次交易不构成《上市公司重大资产重组管理办法（2016 年修订）》第十三条规定的交易情形。

二、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、根据工信部、国家发改委以及财政部于 2008 年 5 月 24 日公布的《关于深化电信体制改革的通告》的改革目标，以及国务院国资委、工信部联合发布的《关于中国卫星通信集团基础电信业务并入中国电信集团公司实施方案的批复》（国资改革[2009]100 号）文件，2010 年公司控股股东由中国卫通变更为电信集团是中国卫通基础电信业务并入电信集团的一个组成部分，是电信行业体制改革和重组的需要。上述变更已经取得了国务院国资委出具的《关于中卫国脉通信股份有限公司国有股东所持股份无偿划转有关问题的批复》（国资产权[2009]1236 号）批准。

2、针对本次交易前既有的同业竞争和关联交易方面，上市公司及控股股东、实际控制人关于与号百控股相关的同业竞争和关联交易的承诺函正在履行，目前未出现违背该等承诺的情形。针对本次交易完成后可能产生的同业竞争和关联交易情况，号百控股已经与电信集团签署了规范关联交易及解决同业竞争的相关协议，电信集团已出具了相关承诺。上市公司和其控股股东已对解决同业竞争和关联交易问题提出了切实可行的解决措施。

3、由于上市公司的控股股东及实际控制人自发生变更之日起已超过 60 个月，且本次交易不会导致上市公司控股股东和实际控制人发生变更，故不构成《上市公司重大资产重组管理办法（2016 年修订）》第十三条规定的交易情形。

问题 3、申请材料显示，本次交易完成后，上市公司控股股东电信集团持股比例从 37.50% 上升至 51.16%。请你公司根据《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定，补充披露本次交易前电信集团及其一致行动人持有的上市公司股份的锁定期安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

一、问题答复

本次交易前，电信集团持有号百控股 200,764,934 股股份，实业中心持有号百控股 112,178,462 股股份，电信股份持有号百控股 32,823,936 股股份，分别占号百控股全部已发行股份的 37.50%、20.95% 和 6.13%。电信集团持有电信股份 70.89% 的股权，且系实业中心的唯一出资人，故电信集团、电信股份和实业中心系一致行动人。

根据电信集团、电信股份和实业中心于 2016 年 12 月 7 日出具的《关于股份锁定期及相关安排的承诺函》，在本次交易完成后 12 个月内，本单位将不转让本单位在本次交易前持有的号百控股股份。如该等股份由于号百控股送红股、转增股本等原因而增加的，增加的号百控股股份同时遵照前述 12 个月的锁定期进行锁定。上述锁定期届满后，按照中国证监会和上交所的有关规定执行。

二、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易前电信集团及其一致行动人已对其持有的上市公司股份进行了锁定期安排，符合《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定。

问题 4、申请材料显示，1) 截至报告书出具之日，炫彩互动部分游戏产品的版号和文化部备案程序还在办理之中。如炫彩互动部分游戏未能及时完成备案，则可能对其运营产生不利影响。2) 天翼视讯的业务资质包括增值电信业务经营许可证、广播电视节目制作经营许可证、网络文化经营许可证等。另外，标的资产炫彩互动、天翼阅读和爱动漫均已取得网络出版服务许可证。请你公司补充披露：1) 炫彩互动的部分游戏产品是否存在未经审批及备案即上网运行的情况，是否符合相关规定，是否存在被处罚的风险以及对炫彩互动未来生产经营影响。2) 有关部门是否出具了炫彩互动在报告期内不存在重大违法违规行为的证明文件。3) 有关游戏产品前置审批和备案的最新进展情况、预计办毕期限、相关费用承担方式，以及对本次交易和上市公司的具体影响。4) 天翼视讯是否需取得网络出版服务许可证。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

一、问题答复

(一) 炫彩互动的部分游戏产品是否存在未经审批及备案即上网运行的情况，是否符合相关规定，是否存在被处罚的风险以及对炫彩互动未来生产经营影响。

1、出版审批

根据《中央编办对文化部、广电总局、新闻出版总署<“三定”规定>中有关动漫、网络游戏和文化市场综合执法的部分条文的解释》(中央编办发[2009]35 号)的规定，网络游戏上网出版前应由国家新闻出版广电总局进行审批。

根据国家新闻出版广电总局办公厅于 2016 年 5 月 24 日发布的《关于移动游戏出版服务管理的通知》(新广出发[2016]44 号)规定，自 2016 年 7 月 1 日起，未经国家新闻出版广电总局批准的移动游戏，不得上网出版运营，2016 年 7 月 1 日前已上网出版运营的移动游戏，游戏出版服务单位及相关游戏企业应做好清理工作，确需继续上网出版的，按前述通知要求于 2016 年 10 月 1 日前到属地省级出版行政主管部门补办相关审批手续；届时，未补办相关审批手续的，不得继续上网出版运营。鉴于 2016 年 7 月 1 日前已上网出版运营的移动游戏数量较多、游戏出版服务单位及相关游戏企业人力有限等实际情况，国家新闻出版广电总局办公厅于 2016 年 9 月 19 日发布《国家新闻出版广电总局关于顺延<关于移动游戏出版服务管理的通知>有关工作时限的通知》，明确

将补办相关审批手续的时限顺延至 2016 年 12 月 31 日。

根据炫彩互动的说明，截至本补充独立财务顾问报告出具之日，炫彩互动正在运营的自研 28 款和代理 9 款共计 37 款游尚未完成出版审批；就前述尚未完成出版审批的 37 款游戏，炫彩互动均已向主管部门提交了申请材料，目前正在积极办理过程中，如在 2016 年 12 月 31 日前未完成审批，炫彩互动已承诺届时将按照国家新闻出版广电总局的要求予以处理。据此，如炫彩互动能于 2016 年 12 月 31 日前取得相关游戏的出版审批，或届时终止未完成审批的相关游戏产品的运营，炫彩互动不会因此受到主管部门的行政处罚。

此外，前述未完成出版审批的游戏主要为跳棋、够级、保皇、双扣、五子棋、经典象棋炫彩版、糖果连连看炫彩版等游戏，报告期内，该等游戏每年合计产生的营业收入占炫彩互动全部营业收入约 0.2%-0.9%，对炫彩互动的营业收入贡献较小。因此，即便炫彩互动于 2016 年 12 月 31 日前终止未完成审批的相关游戏产品的运营，亦不会对炫彩互动未来的生产经营产生重大不利影响。

2、文化部门备案

根据《中央编办对文化部、广电总局、新闻出版总署<“三定”规定>中有关动漫、网络游戏和文化市场综合执法的部分条文的解释》（中央编办发[2009]35 号）的规定，对经国家新闻出版广电总局审批过的网络游戏，文化部应允许上网，不再重复审查。根据《网络游戏管理暂行办法》（文化部令第 49 号）第十三条第一款，国产网络游戏在上网运营之日起 30 日内应当按规定向国务院文化行政部门履行备案手续。网络游戏运营企业违反前述第十三条第一款规定的，由县级以上文化行政部门或者文化市场综合执法机构责令改正，并可根据情节轻重处 20,000 元以下罚款。

根据炫彩互动说明，截至本补充独立财务顾问报告出具之日，炫彩互动正在运营的自研和代理游戏均已履行文化部门备案手续，符合《网络游戏管理暂行办法》的相关规定。

（二）有关部门是否出具了炫彩互动在报告期内不存在重大违法违规行为的证明文件。

就炫彩互动报告期内的业务经营不存在重大违法违规行为，就此，炫彩互动已取得了以下合规证明文件：

2016 年 7 月 14 日，炫彩互动取得江苏省新闻出版广电局出具的《证明》。根据该等证明，自 2013 年 1 月 1 日起至证明出具日，江苏省新闻出版广电局未发现炫彩互动存在违反国家互联网出版的相关法律、行政法规及其他规范性文件的情况，炫彩互动也未受到过江苏省新闻出版广电局的行政处罚。

2016 年 6 月 23 日，炫彩互动取得江苏省通信管理局出具的《证明》。根据该等证明：炫彩互动于 2013 年 9 月获得江苏省通信管理局颁发的《增值电信业务经营许可证》，许可证编号为苏 B1、B2-20130117，业务种类为第二类增值电信业务中的移动网信息服务业务、因特网信息服务业务和第一类增值电信业务中的在线数据处理与交易业务，因特网信息服务不含新闻、出版、教育、医疗保健、药品和医疗器械、互联网电子公告服务等内容；经查询江苏省通信管理局增值电信业务基础信息管理系统和电信业务市场综合管理信息系统，炫彩互动自 2013 年 9 月 30 日至 2016 年 6 月 23 日止，未受到江苏省通信管理局的行政处罚。

2016 年 7 月 11 日，炫彩互动取得江苏省文化厅出具的《证明》。根据该等证明：炫彩互动（苏网文[2015]2296-056 号）在江苏从事利用信息网络经营游戏产品（含网络游戏虚拟货币发行），自 2012 年 12 月首次领取《网络文化经营许可证》（原证号为：苏网文[2012]0896-036 号）至 2016 年 7 月 7 日期间，未发现炫彩互动存在违反《互联网文化管理暂行规定》和《网络游戏管理暂行办法》的违法行为，未受到文化市场相关行政处罚。

2016 年 6 月 28 日，炫彩互动取得江苏省工商行政管理局出具的《证明》。根据该等证明：炫彩互动在 2013 年 1 月 1 日至 2016 年 6 月 28 日期限内，在江苏省工商行政管理局工商系统市场主体信用数据库中无违法违规行为。

（三）有关游戏产品前置审批和备案的最新进展情况、预计办毕期限、相关费用承担方式，以及对本次交易和上市公司的具体影响。

根据炫彩互动的说明，炫彩互动已就前述全部尚未取得出版审批的 37 款游戏向主管部门提交了申请材料；炫彩互动正在运营的自研和代理游戏均已履行文化部门备案手

续。根据炫彩互动说明，预计于 2016 年 12 月底完成相关游戏的出版审批手续，由此产生的相关费用约 15 万元均由炫彩互动承担，如 2016 年 12 月 31 日前确实无法获得审批，届时将按照国家新闻出版广电总局的要求予以处理。

如前所述，由于该等游戏单个产品对炫彩互动的营业收入贡献较小，如最终因未获得出版审批手续而被终止运营的，不会对炫彩互动和上市公司未来的生产经营产生重大不利影响，亦不会对本次交易构成实质性法律障碍。

（四）天翼视讯是否需取得网络出版服务许可证。

与炫彩互动、天翼阅读和爱动漫所经营的业务不同，天翼视讯所提供的服务主要为手机电视分发服务和互联网视听节目服务。就此，天翼视讯已取得了上海市通信管理局核发的沪 B2-20110075 号《增值电信业务经营许可证》、上海市文化广播影视管理局核发的（沪）字第 0585 号《广播电视节目制作经营许可证》和上海市文化广播影视管理局核发的沪网文[2016]3035-217 号《网络文化经营许可证》。

另外，根据《互联网视听节目服务管理规定》（国家广播电影电视总局、信息产业部令第 56 号）的规定，从事互联网视听节目服务，还应当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》或履行备案手续。就此，电信集团已于 2015 年 9 月 17 日取得国家新闻出版广电总局核发的 0112646 号《信息网络传播视听节目许可证》。根据该《信息网络传播视听节目许可证》，电信集团授权天翼视讯提供：（1）手机电视分发服务，服务内容为：为手机电视集成播控平台与手机终端之间提供信号传输和相应技术保障，传输网络为：利用第二代和第三代数字蜂窝移动通信网络（含移动互联网）架设手机电视信号专用传输网络；（2）互联网视听节目服务，业务类别分别为：第二类互联网视听节目服务中的第五项：电影、电视剧、动画片类视听节目的汇集、播出服务；第六项：文艺、娱乐、科技、财经、体育、教育等专业类视听节目的汇集、播出服务；第七项：一般社会团体文化活动、体育赛事等组织活动的实况视音频直播服务；第三类互联网视听节目服务中的第一项：聚合网上视听节目的服务，其中网站名称为天翼视讯 TV189；第四类互联网视听节目服务中的第一项：转播广播电视节目频道的服务；第二项：转播互联网视听节目频道的服务；第三项：转播网上实况直播的视听节目的服务。

根据自 2016 年 3 月 10 日开始实施的《网络出版服务管理规定》（国家新闻出版广电总局、工业和信息化部令第 5 号），出版行政主管部门为网络出版服务的行业主管部门，通过信息网络向公众提供网络出版物的网络出版服务，需要向出版行政主管部门申请取得《网络出版服务许可证》。就天翼视讯提供手机电视分发、互联网视听节目等服务是否需另行取得《网络出版服务许可证》事宜，号百控股和天翼视讯对出版行业主管部门上海市新闻出版局进行了现场访谈，上海市新闻出版局认为天翼视讯所从事的业务，无需取得《网络出版服务许可证》。

综上所述，天翼视讯已取得了其业务经营所必需的资质，无需取得《网络出版服务许可证》。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，1、炫彩互动正在运营的自研 28 款和代理 9 款共计 37 款游戏尚未取得出版审批，如炫彩互动能于 2016 年 12 月 31 日取得出版审批或终止相关游戏产品的运营，则不会因此被主管部门处罚；炫彩互动正在运营的自研和代理游戏均已履行了文化部门备案手续，符合《网络游戏管理暂行办法》的相关规定。此外，前述未取得出版审批的游戏产品对炫彩互动的营业收入贡献较小，即便炫彩互动于 2016 年 12 月 31 日前终止未完成审批的相关游戏产品的运营，亦不会对炫彩互动未来的生产经营产生重大不利影响。2、炫彩互动在报告期内的业务经营不存在重大违法违规行为，就此，炫彩互动已取得了江苏省新闻出版广电局、江苏省通信管理局、江苏省文化厅和江苏省工商行政管理局出具的合规证明函。3、炫彩互动已就全部尚未取得出版审批的 37 款游戏向主管部门提交了申请材料，预计于 2016 年 12 月底完成相关游戏的出版审批手续，由此产生的相关费用均由炫彩互动承担；炫彩互动正在运营的自研和代理游戏均已履行文化部门备案手续。由于该等游戏单个产品对炫彩互动的营业收入贡献较小，如最终因未获得出版审批手续而被终止运营的，不会对炫彩互动和上市公司未来的生产经营产生重大不利影响，亦不会对本次交易构成实质性法律障碍。4、天翼视讯已取得了其业务经营所必需的资质，无需取得《网络出版服务许可证》。

问题 5、申请材料显示，2014 年、2015 年、2016 年 1 至 6 月天翼视讯毛利率分别为 29.98%、25.18%、32.63%。天翼视讯 2014 年、2015 年、2016 年 1 至 6 月分别实现净利润 11,076.25 万元、3,884.56 万元和 2,056.71 万元，盈利水平整体呈现下滑趋势。请你公司：1) 结合天翼视讯所处行业竞争情况、主要竞争对手情况、主营业务构成、同行业可比公司情况等补充披露天翼视讯毛利率波动较大的原因及合理性。 2) 结合天翼视讯营业成本、期间费用构成等，补充披露报告期内天翼视讯净利润大幅下滑的原因。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、问题答复

（一）天翼视讯毛利率波动较大的原因及合理性

2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月，天翼视讯主营业务毛利分别为 33,609.16 万元、33,171.11 万元和 16,910.19 万元，毛利率分别为 29.98%、25.18%和 32.63%。天翼视讯主营业务分为视讯及相关服务、终端销售两部分。各业务板块的收入、成本、毛利以及毛利率的情况如下：

单位：万元

项目	2014 年度			
	收入	成本	毛利	毛利率
视讯及相关服务	68,318.23	35,284.66	33,033.56	48.35%
商品销售	43,772.16	43,196.56	575.60	1.31%
合计	112,090.38	78,481.22	33,609.16	29.98%
项目	2015 年度			
	收入	成本	毛利	毛利率
视讯及相关服务	82,293.40	49,830.77	32,462.63	39.45%
商品销售	49,447.37	48,738.89	708.48	1.43%
合计	131,740.77	98,569.66	33,171.11	25.18%
项目	2016 年 1-6 月			
	收入	成本	毛利	毛利率
视讯及相关服务	37,627.87	20,916.29	16,711.58	44.41%
商品销售	14,188.61	13,990.00	198.61	1.40%
合计	51,816.48	34,906.29	16,910.19	32.63%

1、天翼视讯 2015 年毛利率下降的主要原因分析

伴随着 4G 基础网络的升级，天翼视讯所处的在线视频行业快速发展，市场规模迅速扩张，众多竞争者涌入，行业内收购兼并不断出现，逐渐形成充分竞争的市场格局。

根据工信部公布数据显示，2015-2016 年中国 4G 用户数量呈持续爆发式增长趋势，2G/3G 用户逐渐向 4G 用户转换。截至 2016 年 9 月底，移动 4G 用户总数达 6.86 亿户，较 2015 年同期增长达 127%。截至 2016 年 9 月底，移动 4G 用户占移动电话用户比例高达 52.1%，较 2015 年同期的 23.3%大幅上升；同时 3G 用户占比仅为 15.2%，较 2015 年同期的 32.9%持续下降，移动网络资源及用户基础均从 3G 向 4G 转化。根据中国信息通信研究院出具的《2016 年上半年移动数据流量发展分析》，2016 年 1-6 月，从中国整个网络承载结构来看，4G 网络流量规模已远超过 3G 网络，4G 网络流量承载占比超过 60%。

与运营商下属视频企业在 3G 时代的套餐销售模式不同，4G 时代下视频行业竞争更加激烈，视频平台更加依赖于内容增加用户黏性。根据艾瑞咨询发布的《2016 年中国视频网站付费用户典型案例研究报告》，2016 年上半年，优质内容是视频网站吸引用户的最主要因素。伴随着付费会员模式逐渐成熟，视频用户加速向拥有优质内容和服务的视频平台集中，用户黏性不断提升，视频版权采购成本也逐渐提高。

报告期内，天翼视讯迅速实现 3G 产品迭代升级，大力发展 4G 视频业务，加大内容投入和平台建设，用户数量呈规模增长，视讯及相关产品的结构也不断调整。如下表所示，报告期内，天翼视讯的 4G 视频业务的月均付费用户数、月均付费次数均快速上升，原有的 3G 视频业务月均付费用户数和付费次数呈下降趋势。

单位：万户、万次、元/月

互联网视频业务	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
3G 视频业务月均付费用户数	892	716	439
月均付费次数	1,299	872	559
ARPU	4.8	4.9	5.2
4G 视频业务月均付费用户数	42	142	307
月均付费次数	62	176	316

互联网视频业务	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
ARPU	16.6	13.5	10.5

2015 年，天翼视讯加大运营及推广力度，全面拓展 4G 视频业务，加大促销力度，展开面向全网 4G 用户的营销促销活动，同时优化 4G 产品体验，加大内容及平台建设投入，促进 4G 视频业务迅速发展，从而导致视讯及相关业务的毛利率从 2014 年的 48.35% 下降到 39.45%，具体说明如下：

1) 加大促销力度：2015 年天翼视讯加大 4G 视频业务促销力度，促进 4G 视频业务迅速铺开，借助促销形式收集用户反馈，快速优化产品内容和便捷性，为用户规模实现大规模增长奠定扎实基础。随着买一赠一等促销力度的加大，视讯及相关业务的收入受到一定影响。

2) 加大内容支出及运营投入：为更好地满足新增 4G 用户海量的优质视频观看需求，提升视频服务及运营质量，天翼视讯着力加大影视剧、电影等内容投入力度，以提升用户黏性。

3) 平台合作及维护投入：为落实天翼视讯原 3G 标清产品向 4G 高清产品的快速转型升级，天翼视讯需进行专项平台应用支撑及运维投入，同时对平台能力及资源进行整合，因此应用支撑、平台合作等成本大幅增加。

4) 新增用户收益尚未体现：随着运营商在全国范围大力拓展 4G 移动网络覆盖，智能手机终端以及移动互联网应用的不断渗透普及，天翼视讯现有 3G 用户不断向 4G 网络转化，转化过程中新增投入获取用户产生的收益尚未在 2015 年体现。

2、天翼视讯 2016 年毛利率上升的主要原因分析

(1) 视讯及相关服务毛利率上升

2016 年，天翼视讯前期视讯及相关服务业务成本及营销推广投入效果逐渐显现，根据艾瑞咨询数据显示，截至 2016 年 10 月，天翼视讯的“爱看 4G”客户端的月活用户数在聚合类视频 APP 排名中位列第 9 位。同时，天翼视讯对现有平台资源进一步梳理完善，优化业务结构，提高管理效率，平台合作及运维成本有所下降。2016 年，天翼

视讯的视讯及相关服务毛利率为 44.41%，较 2015 年提升了 4.96%。

（2）业务结构调整

伴随着移动宽带技术的发展，移动智能终端迅速普及。为迅速抢占市场份额，互联网终端销售企业加大对产品的促销折扣力度，导致移动终端销售市场竞争加剧，利润空间被进一步压缩。2016 年，天翼视讯为提升盈利能力，结合对现有渠道的梳理，完善管理体系，对终端销售业务进行策略调整，终端产品销售进度有所放缓。报告期内，天翼视讯主营业务构成如下：

单位：万元

项目	2014 年度		2015 年度		2016 年 1-6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
视讯及相关服务	68,318.23	60.95%	82,293.40	62.47%	37,627.88	72.62%
商品销售	43,772.16	39.05%	49,447.37	37.53%	14,188.61	27.38%
合计	112,090.38	100.00%	131,740.77	100.00%	51,816.48	100.00%

2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月，终端销售分别实现收入 43,772.16 万元、49,447.37 万元和 14,188.61 万元，占主营业务收入比例从 2014 年的 39.05% 下降到 2016 年 1-6 月的 27.38%。2016 年 1-6 月，天翼视讯毛利率上升至 32.63%，较 2015 年上升 7.45%。

综上，天翼视讯的毛利率水平与波动情况符合其自身经营情况，毛利率变动具有合理性。

3、主要竞争对手情况及同行业可比公司情况

在线视频行业是充分竞争行业，市场化水平较高。伴随着在线视频行业逐步走向整合及各大视频门户网站发力在线视频业务，在线视频行业竞争加剧，竞争格局基本显现。

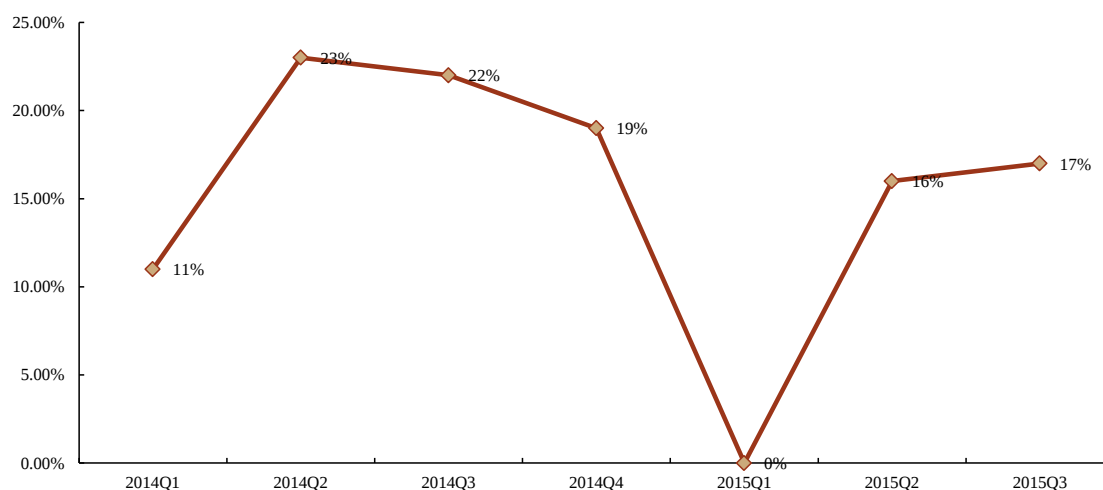
结合公开市场数据的可得性，在线视频行业企业的毛利率情况如下：

（1）合一集团

合一集团 2012 年 8 月由优酷网与土豆网合并而来。根据公开资料，合一集团前期盈利模式以“免费视频+广告收入”为主，2014 年开始，合一集团逐步探索用户付费的盈

利模式。合一集团 2015 年各季度毛利率较 2014 年同期均有所下降，主要系其版权支出加大导致。2015 年 1 季度，合一集团内容成本占净收入比例为 59%，比 2014 年同期的 46%增长显著。

合一集团2014Q1-2015Q3毛利率情况



（2）乐视网

2010 年 8 月，乐视网在中国创业板上市。乐视网的主营业务包括网络视频行业的广告业务（视频平台广告发布业务）、终端业务（即公司销售的智能终端产品的收入）、会员及发行业务（包括付费业务、版权业务及电视剧发行收入）和其他业务（其他业务指的是目前收入相对较小、尚未形成规模的业务，如云视频平台业务、技术开发服务等）。2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月，乐视网毛利率分别为 14.53%、14.63%和 14.90%，保持稳定趋势。

（3）天翼视讯与合一集团、乐视网毛利率比较分析

天翼视讯毛利率水平高于同行业可比公司，主要原因如下：

1) 版权获取模式不同：合一集团及乐视网的版权获取主要以买断模式为主，同时积极与内容方展开合作，加强“独播”、“首播”内容等的引入，抢占优质内容和独占性的播出渠道。天翼视讯作为视频聚合分发平台，优质内容获取方式主要以合作分成模式为主。随着在线视频行业竞争加剧，版权成本增加，天翼视讯的分成模式有利于实现与

版权方合作共赢，内容支出成本占收入比相对较小；

2) 盈利模式不同：合一集团及乐视网的在线视频业务前期主要以后向收费模式为主，向免费用户提供在线视频点播和直播服务，通过广告发布、分流等模式实现平台用户资源的变现。随着在线视频行业的发展以及用户付费习惯的养成，合一集团及乐视网逐渐向用户付费订购的前向模式发展。天翼视讯自成立以来，受益于运营商成熟的计费能力，形成了完善的前向收费的业务模式，以优质内容资源增加用户粘性，扩大收费基础。相比起后向收费模式，前向收费模式下在线视频企业的前期投入相对较小，毛利率水平相对较高。

结合合一集团和乐视网的毛利率变动情况，报告期内，在线视频行业竞争程度逐渐加剧，优质内容成本有所提高。上述因素在一定程度上影响了天翼视讯的毛利率水平。结合行业竞争情况以及可比公司情况，天翼视讯毛利率的波动具有合理性。

(二) 天翼视讯净利润大幅下滑的原因分析

1、营业成本构成及变动分析

报告期内，天翼视讯的营业成本构成情况如下所示：

单位：万元

项目	2014 年度		2015 年度		2016 年 1-6 月	
	金额	占收入比	金额	占收入比	金额	占收入比
营业成本	78,481.22	70.02%	98,569.66	74.82%	34,906.29	67.37%
其中：人工成本	911.90	0.81%	2,007.64	1.52%	906.06	1.75%
内容支出及运营成本	26,400.50	23.55%	32,357.40	24.56%	15,373.10	29.67%
平台合作及维护成本	4,046.14	3.61%	10,551.10	8.01%	2,249.70	4.34%
电路及其他网元租赁费	1,464.25	1.31%	1,557.02	1.18%	810.89	1.56%
终端采购成本	43,196.56	38.54%	48,738.89	37.00%	13,990.00	27.00%
折旧与摊销	1,739.03	1.55%	2,335.62	1.77%	1,115.42	2.15%
综合支撑费用	722.84	0.64%	1,021.99	0.78%	461.12	0.89%

随着 4G 网络的不断普及和 4G 移动视频的飞速发展，天翼视讯加大影视剧、电影

等内容投入力度并不断提升视频服务及运营质量，丰富视频内容生态，提升用户黏性。报告期内，天翼视讯营业成本中内容支出及运营成本分别为 26,400.50 万元、32,357.40 万元和 15,373.10 万元，占当期营业收入之比例从 2014 年的 23.55%逐步提升至 2016 年上半年的 29.67%。

同时，随着天翼视讯 3G 标清产品向 4G 高清产品的快速转型升级，天翼视讯加大专项平台资源建设及运维投入。报告期内，天翼视讯营业成本中平台合作及维护成本分别为 4,046.14 万元、10,551.10 万元和 2,249.70 万元，占当期营业收入之比分别为 3.61%、8.01%和 4.34%。

2、期间费用构成及变动分析

报告期内，天翼视讯的期间费用构成情况及占营业收入比例如下所示：

单位：万元

项目	2014 年度		2015 年度		2016 年 1-6 月	
	金额	占收入比	金额	占收入比	金额	占收入比
销售费用	14,417.60	12.86%	21,044.84	15.97%	11,488.53	22.17%
人工成本	2,903.50	2.59%	2,057.61	1.56%	786.35	1.52%
广告宣传费	5,414.21	4.83%	4,708.81	3.57%	547.25	1.06%
渠道及新用户发展费	6,020.18	5.37%	14,267.59	10.83%	10,145.73	19.58%
其他	79.71	0.07%	10.83	0.01%	9.20	0.02%
管理费用	12,093.53	10.79%	10,284.02	7.81%	3,750.44	7.24%
人工成本	6,458.95	5.76%	5,779.46	4.39%	2,467.32	4.76%
外包研发费	1,794.26	1.60%	1,806.67	1.37%	297.11	0.57%
折旧与摊销	736.34	0.66%	314.47	0.24%	154.09	0.30%
综合支撑费用	3,103.98	2.77%	2,383.42	1.81%	831.92	1.61%
财务费用	-1,817.63	-1.62%	-1,683.75	-1.28%	-632.95	-1.22%

报告期内，天翼视讯销售费用分别为 14,417.60 万元、21,044.84 万元和 11,488.53 万元，占当期营业收入之比分别为 12.86%、15.97%和 22.17%，销售费用增幅较为显著，与天翼视讯加大营销投入，快速拓展全网 4G 视频业务，提升用户规模和盈利能力的战略发展方向相符。销售费用增长主要系天翼视讯加大对渠道及新用户发展投入以快速扩

大用户规模，渠道及新用户发展费分别为 6,020.18 万元、14,267.59 万元和 10,145.73 万元，占当期营业收入之比分别为 5.37%、10.83%和 19.58%，渠道及新用户发展费增长的主要原因如下：

（1）2015 年伴随 3G 用户不断向 4G 转化，天翼视讯为抓住基础通讯网络升级的机遇，对产品结构进行全面优化升级，并通过服务体验、优惠促销、落地营销、线下推广等方式大力拓展 4G 业务，在各省各地市展开针对性的 4G 用户发展活动，促进 4G 业务迅速落地，用户规模迅速扩张，新用户发展投入相应增加。

（2）天翼视讯优化业务结构，加大社会渠道铺设力度，实现从以电信渠道为主向全网渠道和非运营商渠道转型，互联网视频业务中来源于社会渠道结算模式下的收入占比从 2014 年的 16.14%提升至 2015 年的 44.72%，源自社会渠道的收入持续上升。天翼视讯通过全渠道平行推进、多点触发的营销模式覆盖了更广泛的用户群体，渠道建设的费用投入相应增加。

综上所述，由于报告期内市场环境变化，为抢占飞速发展的 4G 用户市场，天翼视讯对业务结构进行调整，加大内容支出和平台建设投入，同时增强营销投入，大力铺设渠道发展新用户，从而导致报告期内天翼视讯的净利润有所下降。

根据未经审计的管理层报表数据，2016 年 1-11 月，天翼视讯实现营业收入 129,521.57 万元，净利润 8,557.26 万元，分别较上年同期增长 8.43%和 121.27%，主要系前期内容、平台以及营销投入效果逐渐显现。未来，随着 4G 业务的进一步成熟，天翼视讯的盈利能力将得到进一步增强。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，天翼视讯报告期内毛利率波动主要系 4G 基础网络升级带来移动视频产品更新迭代、营销投入效果逐步体现以及天翼视讯自身业务结构调整等因素导致，天翼视讯毛利率水平波动具有合理性；天翼视讯报告期内净利润下降的主要原因系业务转型期加大专项内容支出及运营成本、平台合作及维护投入以及营销费用投入所致。

问题 6、申请材料显示，天翼视讯报告期内盈利水平下滑，预测年度盈利水平将大幅上升，预测期内毛利率、销售净利率水平逐渐上升，且较报告期内大幅增长。请你公司结合天翼视讯历史业绩、主营业务市场竞争情况、核心竞争优势保持、成本构成、期间费用情况及同行业情况等，补充披露收益法评估中天翼视讯预测期净利润、毛利率、净利率的合理性和可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、问题答复

根据中企华出具的中企华评报字（2016）第 1273-02 号《评估报告》，天翼视讯报告期及预测期净利润、毛利率、净利率如下表所示：

单位：万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年 (预测)	2017 年 (预测)	2018 年 (预测)	2019 年 (预测)	2020 年 (预测)
毛利率	29.98%	25.18%	36.36%	39.63%	40.68%	43.47%	43.63%
净利润	11,076.25	3,884.56	10,132.92	12,140.90	14,484.09	17,607.41	20,981.58
净利率	9.88%	2.95%	6.55%	7.15%	7.30%	8.00%	8.59%

2015 年天翼视讯大力发展 4G 视频业务，加大促销力度，展开面向全网 4G 用户的营销活动；同时，为优化 4G 产品体验，天翼视讯加大内容及平台建设投入，从而导致 2015 年毛利率、净利润及净利率较 2014 年有所降低。

根据未经审计的管理层报表，2016 年 1-11 月，天翼视讯实现营业收入 129,521.57 万元，完成全年预测数的 83.66%；毛利率增长至 34.12%，较 2015 年有较大提升；实现净利润 8,557.26 万元，完成全年预测数的 91.08%，净利率 6.61%。

伴随未来 4G 用户潜在需求的进一步释放，天翼视讯前期投入获取用户产生的收益将逐步显现，盈收举措及渠道网络搭建亦将初步见效。未来，天翼视讯将保持良好发展势头，持续优化业务结构，进一步提升经营效率，扩大盈利规模。

（一）天翼视讯未来收入将持续增长

1、主营业务市场竞争情况

天翼视讯主营业务为在线视频业务。随着 4G 基础网络的升级，天翼视讯所处的在

线视频行业快速发展，市场规模迅速扩张，众多竞争者涌入，行业内收购兼并不断出现，逐渐形成充分竞争的市场格局。

根据中国信息通信研究院出具的《2016 年上半年移动数据流量发展分析》，2016 年 1-6 月，中国 4G 网络流量规模已远超过 3G 网络；根据宇博智业出具的《2016 年我国移动互联网流量发展现状与趋势分析》，未来五年 4G 网络将成为流量主要承载网络，预计 2016-2020 年间国内 4G 网络移动数据流量年复合增长率将超过 150%，2020 年我国 4G 网络流量占比将达到 97%左右。随着 4G 网络的不断发展，行业竞争将进一步加剧。

根据艾瑞咨询发布的《2016 年中国视频网站付费用户典型案例研究报告》，2016 年上半年，优质内容为视频网站吸引用户的最主要因素，对视频网站的广告收入带来较大提升。同时，用户付费比例已增至 18.2%，用户付费习惯已逐渐养成。2016 年，中国在线视频市场规模仍将保持高速增长，用户付费和广告收入成为在线视频企业收入的两大主力。同时，付费用户的运营也将成为未来 1-3 年内在线视频企业的核心战略之一，视频企业的内容采购和生产，以及运营和推广都将为其提供助力，形成完善的付费生态系统。

为挖掘用户的广告价值，在线视频网站需要获取大量的流量。一方面吸引大量的用户会随之产生高额的带宽成本，另一方面充足的优质视频内容才能够吸引更多的用户基础。随着行业内在内容方面的竞争加剧，版权采购成本较高，同时也需要在线视频平台投入大量成本进行内容自制以形成独特的内容优势。

2、天翼视讯将保持其竞争优势

自成立以来，天翼视讯已经和央广视讯、华数 TV、东方龙、乐视、华谊兄弟、搜狐、华视网聚等内容提供方建立合作关系。未来随着天翼视讯持续加强视频内容，加大推广力度，优化用户体验，增强用户粘性，天翼视讯的市场占有率将进一步提升。

天翼视讯在行业中具有的核心竞争力包括：庞大的用户基数、丰富的内容资源与优秀的自制能力、卓越的产品能力、成熟的用户付费商业模式、先进的技术产品能力及良好的用户体验，相关核心竞争力内容请参见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“二、天翼视讯行业特点、经营情况和财务情况的讨论与分析”之“（六）天翼视讯

行业地位及核心竞争力分析”部分内容。

在不断的发展中，天翼视讯将通过以下方面继续保持核心竞争力：

（1）扩大用户规模：借助前期成本回报效应，天翼视讯已建立电信渠道为主向全网渠道和非运营商渠道转型的市场化走向。结合中国电信 4G 业务发展趋势及庞大的 4G 用户增量，天翼视讯将整合互联网渠道和电信渠道，通过专业媒体化运营及营销，持续提升用户发展规模。2016 年 11 月天翼视讯注册用户数达 2.55 亿户，较 2015 年末增长 46.12%。

（2）发展流量经营：2016 年下半年，天翼视讯顺应未来流量经营发展趋势，推出新业务“爱看+”业务以促进转型升级，与原视频业务相辅相成，全力打造大流量发生器。截至 2016 年 11 月底，“爱看+”业务客户端累计访问用户数自上线初期的 29.94 万户上升至 806.77 万户，2016 年 1-11 月月均活跃用户数已达 426.48 万户，11 月单月消耗移动流量 6,647TB，全年预计月均流量消耗 4,320TB。2016 年 1-11 月，互联网视频业务实现营业收入 81,214.09 万元，高于去年同期 34.71%。

（3）拓展多屏互动：2016 年下半年，天翼视讯推出跨屏业务助力天翼高清发展，以内容集约运营优势实现专业化支撑。目前，天翼视讯已完成四川、上海两省平台业务上线，未来将争取实现 31 省全覆盖，立足打造多屏协同互动模式，扩大收入规模。截至 2016 年 11 月底，多屏互动业务（会员收入）累计访问用户数达 180 万户。

（4）本次重组将加快各标的公司的聚合，并充分利用电信集团客户群优势，创新线上线下、跨媒介、多场景的文娱商旅消费模式，打造移动互联网“文娱+商旅”的新商业生态。重组整合带来的政策支撑、资源共享、多媒介协同等利好因素将提高公司创新动能，加速业绩增值。

（5）预测期间随着 4G 基础网络的普及以及网络质量的提升，4G 网络流量承载将不断提高，天翼视讯 2016 年推出的“爱看+”业务将随着户均流量消费的增长实现快速扩张。天翼视讯互联网视频业务实现的用户规模扩张和用户粘性增强为整合营销及平台合作业务的发展创造基础。未来天翼视讯将充分发挥在新媒体营销及内容服务方面的经验，依托重组完成后上市公司构建的泛娱乐生态圈，快速实现平台与渠道资源的变现，带来新的业务增长点。

综上所述，天翼视讯将在未来竞争中持续保持优势，依托流量经营、4G 业务快速发展带来的广大用户数及用户逐渐形成的付费习惯，并得益于本次重组的聚合效应，天翼视讯营业收入将保持较好的增长趋势。

（二）天翼视讯预期毛利率具有合理性和可实现性

天翼视讯主营业务预测毛利率如下：

单位：万元

项目	2016 年			
	收入	成本	毛利	毛利率
视讯及相关服务	114,810.00	53,415.00	61,395.00	53.48%
终端销售	40,000.00	39,298.00	702.00	1.76%
间接成本		5,814.36	-5,814.36	
合计	154,810.00	98,527.35	56,282.65	36.36%
项目	2017 年			
	收入	成本	毛利	毛利率
视讯及相关服务	139,700.00	66,210.25	73,489.75	52.61%
终端销售	30,000.00	29,375.00	625.00	2.08%
间接成本		6,870.21	-6,870.21	
合计	169,700.00	102,455.46	67,244.54	39.63%
项目	2018 年			
	收入	成本	毛利	毛利率
视讯及相关服务	178,500.00	89,457.45	89,042.55	49.88%
终端销售	20,000.00	19,350.00	650.00	3.25%
间接成本		8,936.36	-8,936.36	
合计	198,500.00	117,743.81	80,756.19	40.68%
项目	2019 年			
	收入	成本	毛利	毛利率
视讯及相关服务	210,000.00	104,081.30	105,918.70	50.44%
终端销售	10,000.00	9,500.00	500.00	5.00%
间接成本		10,782.16	-10,782.16	
合计	220,000.00	124,363.46	95,636.54	43.47%
项目	2020 年			

项目	2016 年			
	收入	成本	毛利	毛利率
	收入	成本	毛利	毛利率
视讯及相关服务	234,300.00	115,567.48	118,732.52	50.68%
终端销售	10,000.00	9,500.00	500.00	5.00%
间接成本		12,643.84	-12,643.84	
合计	244,300.00	137,711.32	106,588.68	43.63%

2016 年电信集团启动全面转型（转型 3.0），推进网络智能化、业务生态化、运营智慧化，为用户提供综合智能信息服务，打造数字生态圈。电信集团深入推进流量经营战略，加强视频内容等大流量产品合作，持续提升流量规模和价值。作为流量经营的主要抓手，天翼视讯不断优化业务结构。

天翼视讯紧抓未来 4G 网络全面普及的市场机遇，依托用户规模高速增长及提速降费政策驱动下造就的未来流量快速发展的趋势，顺势推出“爱看+”业务，并主打产品新天翼视讯客户端，全力助推流量经营，与原有 4G 业务形成互补，从而实现内容运营的统一、平台应用的共享，使资源利用度进一步提高。

由于位于上下游之间的终端销售业务毛利较低，天翼视讯将对原有业务结构进行调整升级，放缓低毛利的终端销售业务。天翼视讯将结合视讯及相关服务打造线下终端与线上视讯业务联动，以构建视频产业链生态圈为发展目标，提升原有毛利率，从而有效促进公司盈利能力的增强。

天翼视讯历史及预期主营业务各业务板块收入占比如下：

项目	2014 年	2015 年	2016 年（预测）	2017 年（预测）	2018 年（预测）	2019 年（预测）	2020 年（预测）
视讯及相关服务	60.95%	62.47%	74.16%	82.32%	89.92%	95.45%	95.91%
终端销售	39.05%	37.53%	25.84%	17.68%	10.08%	4.55%	4.09%

从上表可以看出毛利率较低的终端销售业务占比在预测期将持续下降，天翼视讯整体毛利率将稳步提升。

（三）天翼视讯预期净利率和净利润具有合理性和可实现性

历史及预测期间内，天翼视讯的成本和期间费用构成如下：

单位：万元

	2014 年	2015 年
营业收入	112,090.38	131,740.77
营业成本	78,481.22	98,569.66
视讯及相关服务	35,284.66	49,830.77
商品销售	43,196.56	48,738.89
销售费用	14,417.60	21,044.84
人工成本	2,887.51	2,041.62
营销费用	11,466.84	18,994.52
折旧与摊销	63.25	8.70
管理费用	12,093.53	10,284.02
人工成本	6,458.94	5,779.46
外包研发费	1,794.26	1,806.67
折旧与摊销	736.34	314.47
综合支撑费用	3,103.99	2,383.42
财务费用	-1,817.63	-1,683.75
净利润	11,076.25	3,884.56

单位：万元

	2016 年 (预测)	2017 年 (预测)	2018 年 (预测)	2019 年 (预测)	2020 年 (预测)
营业收入	154,810.00	169,700.00	198,500.00	220,000.00	244,300.00
营业成本	98,527.35	102,455.46	117,743.81	124,363.47	137,711.32
视讯及相关服务	59,229.35	73,080.46	98,393.81	114,863.46	128,211.32
商品销售	39,298.00	29,375.00	19,350.00	9,500.00	9,500.00
销售费用	35,097.61	42,024.89	52,042.47	62,350.23	68,047.89
人工成本	2,241.02	2,465.12	2,563.73	2,768.83	2,990.33
营销费用	32,844.00	39,540.00	49,450.00	59,550.00	65,010.00
折旧与摊销	12.59	19.77	28.74	31.41	47.56
管理费用	11,150.06	12,077.68	12,820.08	13,628.26	14,895.41

	2016 年 (预测)	2017 年 (预测)	2018 年 (预测)	2019 年 (预测)	2020 年 (预测)
人工成本	6,091.63	6,650.79	6,956.82	7,553.37	8,117.64
外包研发费	1,950.00	1,969.75	1,982.55	1,998.70	2,018.52
折旧与摊销	455.15	714.64	1,039.00	1,135.26	1,719.11
综合支撑费用	2,653.28	2,742.50	2,841.71	2,940.93	3,040.14
财务费用	-332.30	3.00	3.00	3.00	3.00
净利润	9,395.38	11,713.35	14,099.04	17,264.86	20,639.03

历史期间内天翼视讯主营业务成本由视讯及相关服务和商品销售成本构成，2014 年及 2015 年，视讯及相关服务成本分别为 35,284.66 万元和 49,830.77 万元，占主营业务成本比例分别为 44.96%和 50.55%，与主营业务收入变化趋势相同。天翼视讯的期间费用主要为销售费用和管理费用。2014 年及 2015 年，天翼视讯的期间费用总额分别为 24,693.50 万元和 29,645.11 万元，占营业总收入的比例分别为 22.03%和 22.50%。未来营业成本及期间费用将随着业务规模的不断扩大保持稳定增长。

综上所述，伴随天翼视讯营业收入的不断增长、业务结构改变而带来的毛利率增长及天翼视讯预测期间相对稳定的成本费用，天翼视讯净利率及净利润具有可实现性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为结合天翼视讯历史业绩、主营业务市场竞争情况、核心竞争优势保持、成本构成、期间费用情况及同行业情况等，天翼视讯收益法评估中天翼视讯预测期净利润、毛利率、净利率具有合理性和可实现性。

问题 7、申请材料显示，天翼视讯预测其营业收入持续增长，2016 年 4-12 月、2017 年至 2020 年预测分别实现营业收入 140,363.99 万元、169,700 万元、198,500 万元、220,000 万元和 244,300 万元。其中会员订购业务、爱看+业务、整合营销及平台合作业务对营业收入贡献较大。请你公司 1)结合天翼视讯目前经营业绩情况，补充披露 2016 年度预测营业收入和净利润的可实现性。 2)结合现有业务开展情况、月均付费用户数量、ARPU 值等历史运营数据，补充披露会员订购业务中爱看 4G 业务和自订购业务中月均订购用户数大幅增长的预测依据及 ARPU 值的合理性。 3) 补充披露"爱看+"推出后主要运营数据，并结合"爱看+"的运营情况、客户黏性及新客户拓展情况等，补充说明预测期内"爱看+"业务营业收入的预测依据、预测方法和预测过程。 4) 结合整合营销及平台合作业务的开展情况、合同签订及执行情况、市场份额、主要竞争对手情况等，补充披露预测期内整合营销业务收入的预测依据、预测方法和预测过程，并说明预测营业收入的合理性和可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、问题答复

(一) 结合天翼视讯目前经营业绩情况，补充披露 2016 年度预测营业收入和净利润的可实现性。

根据未经审计的管理层报表，2016 年 1-11 月，天翼视讯各项业务收入情况如下：

单位：万元

项目/收入	2016 年 10 月	2016 年 11 月	变动	2016 年 1-11 月
会员订购业务	6,407.41	10,430.46	62.79%	68,074.35
爱看+业务	4,395.86	6,420.99	46.07%	13,139.74
整合营销及平台合作业务	808.83	909.32	12.42%	9,486.51
终端销售业务	2,749.32	3,381.93	23.01%	38,820.97
合计	14,361.42	21,142.70	47.22%	129,521.57

2016 年 1-11 月，天翼视讯实现营业收入 129,521.57 万元，完成全年预测数的 83.66%；净利润为 8,557.26 万元，完成全年预测数的 91.08%。

2016 年 11 月，天翼视讯单月实现营业收入 21,142.70 万元，实现净利润 1,614.53 万元，各项业务收入环比均有大幅增长。伴随快速发展的 4G 用户市场，借助前期天翼

视讯产品运营投入和渠道建设奠定的良好用户基础及年末节日效应带动的一系列营销契机，天翼视讯将保持目前高增长的发展势头，通过精细化运营，夯实用户体验，扩大盈利规模。天翼视讯 2016 年预测营业收入及净利润基本可实现。

（二）会员订购业务中爱看 4G 业务和自订购业务中月均订购用户数大幅增长的预测依据及 ARPU 值的合理性

1、预测期内，天翼视讯会员订购业务中爱看 4G 业务用户数与 ARPU 值的预测依据及合理性如下：

（1）2016 年 1-11 月爱看 4G 业务经营状况良好

项目	单位	2015 年 1-11 月	2016 年 1-11 月	变动
爱看 4G 业务	万元	2,329.54	4,253.48	82.59%
月均订购用户数	万户	12.63	22.18	75.61%
ARPU	元/户月	16.77	17.62	5.07%

2016 年 1-11 月，天翼视讯爱看 4G 业务实现收入 4,253.48 万元，较去年同期 2,329.54 万元增长 82.59%，月均订购用户数从 2015 年的 1-11 月的 12.63 万户上升到 2016 年 1-11 月的 22.18 万户，主要系天翼视讯为更好地满足新增 4G 用户的优质视频观看需求，推出“爱看 4G”客户端，发展 4G 视频业务。天翼视讯爱看 4G 业务目标用户定位清晰，产品结构不断升级，叠加具有针对性的运营支撑及营销投入，爱看 4G 业务自推出以来实现了快速增长。

（2）爱看 4G 用户数和 ARPU 值的预测依据及合理性

未来随着 4G 用户将成为最主要的移动用户群体，天翼视讯将持续不断的丰富和改进内容库，发挥平台能力优势，提升 4G 会员用户的订购，借助品牌影响并结合前期投入建立的推广及运营优势，促进整体用户规模稳步提升，实现收入快速增长。

得益于“爱看 4G”客户端优质的内容资源、广泛的视频内容覆盖、高清无贴片广告的用户体验，自推出以来，爱看 4G 业务实现了活跃用户数和营业收入的快速增长。随着未来整体 4G 业务的快速扩张，为进一步扩大用户规模，天翼视讯将持续通过多渠道多触点的营销模式加速用户向平台集中，ARPU 值预计保持稳定。预测期内，爱看

4G 的业务数据预测情况如下所示：

项目	单位	预测数据				
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
爱看 4G 业务	万元	4,400.00	9,900.00	18,000.00	27,000.00	33,300.00
月均订购用户数	万户	33.13	74.55	135.55	203.32	250.77
ARPU	元/户·月	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00

2、预测期内，天翼视讯会员订购业务中本网自订购用户数与 ARPU 值的预测依据及合理性如下：

2016 年 1-11 月，本网自订购业务实现收入 15,273.42 万元，较去年同期有所下降，主要系运营商大力拓展 4G 移动网络覆盖，3G 用户不断向 4G 网络转化，天翼视讯前期积累的电信渠道 3G 存量用户需对原客户端升级并重新订购会员业务，一定程度上影响存量 3G 用户的转化进度。未来随着电信集团 4G 用户规模进一步扩张，未来天翼视讯的本网自订购业务月均订购用户数预计在现有的基础上保持稳步上升态势；同时考虑 3G 向 4G 业务的转化带来用户月均消费水平的提高，天翼视讯将优化本网自订购业务，向内容覆盖更广、品质更佳、更具个性化的 4G 终端产品全面转化，ARPU 值预计上升。

2016 年 1-11 月，天翼视讯会员订购业务实现收入 68,074.35 万元，已达到 2016 年全年预测数据 135.88%，主要系天翼视讯抓住 4G 视频业务发展的机遇，大力发展 4G 视频业务，月活用户数大幅提升，自订购业务规模迅速扩张所致。

（三）“爱看+”推出后主要运营数据，以及预测期内“爱看+”业务营业收入的预测依据、预测方法和预测过程

1、“爱看+”业务推出后运营良好

工信部统计数据显示，2016 年上半年，中国 4G 用户数高速增长，净增 1.83 亿户，总数达 6.13 亿户；在用户升级、提速降费的驱动下，互联网文娱产业将迎来新一轮巨大的市场机遇，尤其是视频、游戏等大流量应用，将助力运营商全面开启流量经营时代。2016 年电信集团启动全面转型，推进网络智能化、业务生态化、运营智慧化，为用户提供综合智能信息服务，打造数字生态圈。电信集团深入推进流量经营战略，加强视频

内容等大流量产品合作，持续提升流量规模和价值。作为流量经营的主要抓手，天翼视讯于 2016 年 7 月发布升级版本客户端，推出“爱看+”业务，通过“会员免费+流量收费”模式，定位全网 4G 流量富余型用户，与已有用户群形成互补，凸显竞争优势。自“爱看+”业务推出以来，新“天翼视讯”客户端日均活跃用户和流量快速增长，为天翼视讯业绩增长提供了支撑。

就目前整体业务运营情况来看，“爱看+”业务伴随着 4G 用户的快速增长呈现良好发展态势。截至 2016 年 11 月，新“天翼视讯”客户端累计访问用户数已达 806.77 万户，月均活跃用户数自上线初期的 29.56 万户增加至 426.48 万户，增幅显著；户均流量自上线初期 0.3G 提升至 2.2G，呈几何倍数增长，用户黏性进一步增强。2016 年 7 月-11 月，“爱看+”业务累计已实现收入 13,139.74 万元，“爱看+”业务推出后，主要运营数据如下：

时间	累计访问用户数（万户）	月均活跃用户数（万户）	户均流量（G）
2016 年 7 月	29.94	29.56	0.3
2016 年 8 月	145.93	131.49	0.5
2016 年 9 月	332.86	244.61	1.3
2016 年 10 月	575.99	368.16	1.8
2016 年 11 月	806.77	426.48	2.2

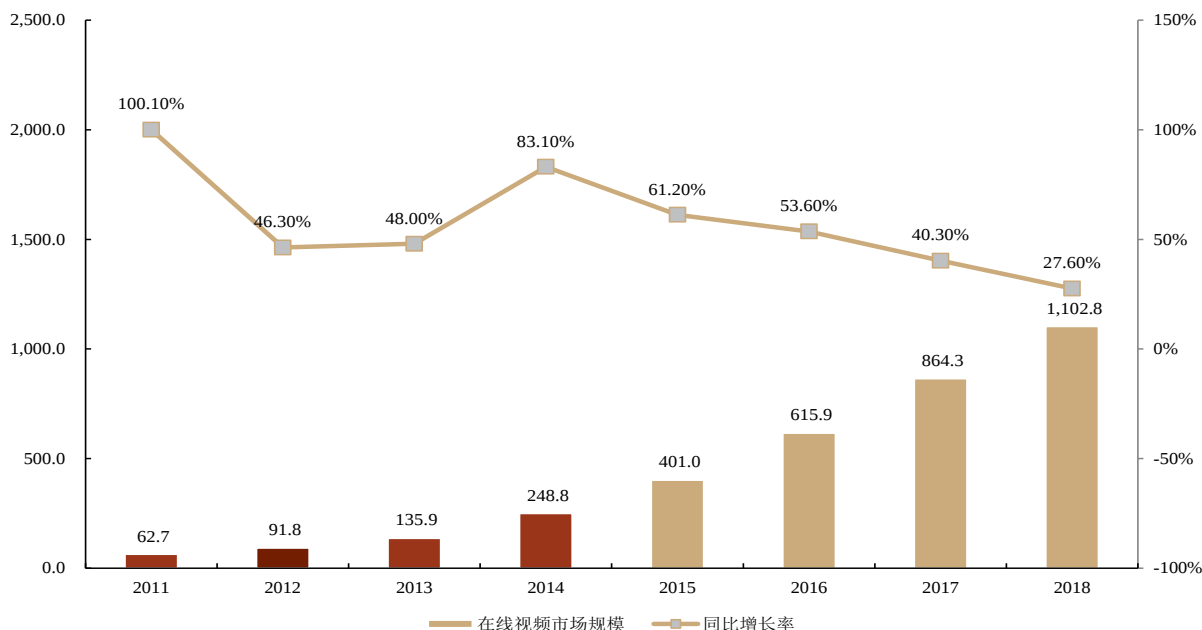
2、在线视频行业前景广阔，市场空间较大

（1）在线视频市场规模快速增长

根据艾瑞咨询《2015 年中国在线视频用户付费市场研究报告》，2011 年至 2014 年，在线视频行业市场规模复合增长率达到 58.32%。2015 年中国在线视频市场规模预计超过 400 亿，同比增长率达到 61.2%，在线视频整体市场规模保持快速增长。随着互联网及移动互联网的快速发展、视频内容生态的进一步完善、视频技术的不断完善等，在线视频市场规模预计将保持快速增长，预计到 2018 年市场规模将达到 1,102.8 亿元。

2011-2018中国在线视频行业市场规模

单位：亿元



数据来源：艾瑞咨询《2015 年中国在线视频用户付费市场研究报告》

(2) 4G 网络日臻完善、移动视频市场规模持续增长

随着电信基础设施投入的加大以及网络新技术的应用加快,我国整体移动互联网基础网络环境得到较快改善。4G 的推广和逐渐普及,移动网络质量的进一步提升,流量共享、流量当月不清零、降低漫游资费等“提速降费”举措的落实,为我国移动网络用户的进一步增长提供保障。移动互联网特别是 4G 网络的普及与完善,提高了移动视频用户观看体验,激发了广泛的用户观看需求。根据艾瑞咨询调查显示,2016 年 2 季度,91.4%的视频用户使用手机观看视频,超过电脑端的 89.9%,视频移动化趋势明显。用户对移动端依赖性越来越高,移动端已经占据视频行业流量的主流。

3、“爱看+”业务营业收入的具体预测过程

针对“爱看+”业务进行预测时,充分考虑平台在前期互联网视频业务发展打下的良好运营基础,并结合未来 4G 网络高速发展阶段,用户对移动应用的依赖程度不断加大带来的数据流量快速增长,预计该业务未来月均流量拉动呈逐年增长态势,预测期月均流量拉动复合增长率按 25%进行预测。同时,考虑 4G 网络“提速降费”的行业发展趋势

势，预测未来服务费结算单价稳步下降。

预测期内，“爱看+”业务的收入及月均流量拉动具体如下：

项目	单位	预测数据				
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
“爱看+”业务收入	万元	25,000.00	44,300.00	44,500.00	43,000.00	43,000.00
月均流量拉动	TB	4,313.15	5,459.22	7,677.41	9,273.28	10,598.03
服务费结算价	元/GB	10.00	7.00	5.00	4.00	3.50

2016 年 7-11 月，天翼视讯“爱看+”业务实现收入 13,139.74 万元，占 2016 年预测收入的 52.56%。“爱看+”业务收入完成进度较慢主要系其为天翼视讯在 2016 年 7 月新推出的业务模式，当月尚处于新业务拓展期，未产生收入。自推出以来，“爱看+”活跃用户数、新增用户以及户均流量消费均维持高速增长，2016 年 8 月至 11 月，复合月收入增长率为 182.47%，预计 2016 年 12 月“爱看+”业务仍将保持快速增长。

（四）预测期内整合营销及平台合作业务营业收入的预测依据、预测方法和预测过程

1、2016 年 1-11 月，整合营销及平台合作业务的开展情况

天翼视讯整合营销及平台合作业务主要依托丰富的资源积累、良好的渠道建设、健全的推广网络、优秀的自制能力、先进的平台技术等优势开展，其业务形态属于以天翼视讯互联网视频业务（会员订购业务、爱看+业务）为核心的衍生业务，主要分为整合营销业务及平台合作业务两部分。

整合营销业务主要基于天翼视讯的内容积累、运营基础及定制策划能力，发挥在内容资源整合、客户端定制、新媒体营销等方面的服务经验，为客户提供以视频技术为核心手段的整合营销解决方案。

平台合作业务主要基于天翼视讯平台能力开放开展的合作业务，借助品牌影响力，通过平台资源优势、能力及技术输出，向细分领域探索和开拓平台价值，为客户提供平台合作及技术支撑服务。

2016 年 1-11 月，天翼视讯实现整合营销及平台合作业务收入为 9,486.51 万元，占 2016 年预测整合营销及平台合作业务收入的 24.2%，收入完成进度较慢，主要系 2016 年下半年，天翼视讯抓住 4G 网络日臻完善、移动视频市场规模持续增长带来的流量经营契机，实现协同共赢，抢占 4G 视频业务的发展机遇，对业务结构进行一定的调整，业务拓展、营销推广及资源配置优先倾向互联网视频业务，以实现用户规模迅速扩张的目标，导致整合营销及平台合作业务发展较慢。

2、整合营销及平台合作合同签订及执行情况

整合营销及平台合作业务基于其业务本身的衍生性质，将随着天翼视讯用户规模及用户粘性的增长，吸引到更多优质客户开展营销合作。以互联网视频业务累计的用户流量为切入点，天翼视讯已与客户开展商务洽谈。截至 2016 年 11 月底，整合营销业务合同已签订但尚未执行完毕的项目对应的合同总金额为 5,984 万元，具体如下表所示：

类型	项目名称	合同金额（万元）	合同状态	预计完成时间
整合营销服务	营销推广服务	1,200	执行中	2016 年底
		332	未执行	2016 年底
		733		未来年度
	内容合作服务	600	未执行	未来年度
平台合作服务	平台合作服务	200	执行中	2016 年底
		1,080		未来年度
		367	未执行	未来年度
	技术支撑服务	465	执行中	2016 年底
		925		未来年度
		82	未执行	未来年度

截至本补充独立财务顾问报告出具之日，天翼视讯 2017 年新增整合营销及平台合作业务合作规模已达 6,000 万，具体如下表所示。未来，天翼视讯将在发展互联网视频业务的基础上，催生整合营销及平台合作业务创新动能，加速业绩增值。

类型	项目内容	项目金额（万元）	项目状态	预计完成时间
整合营销服务	营销推广服务	1,500	提供定制化营销活动方案，提升客户品牌影响力，目前已与客户进行	2017 年 6 月前

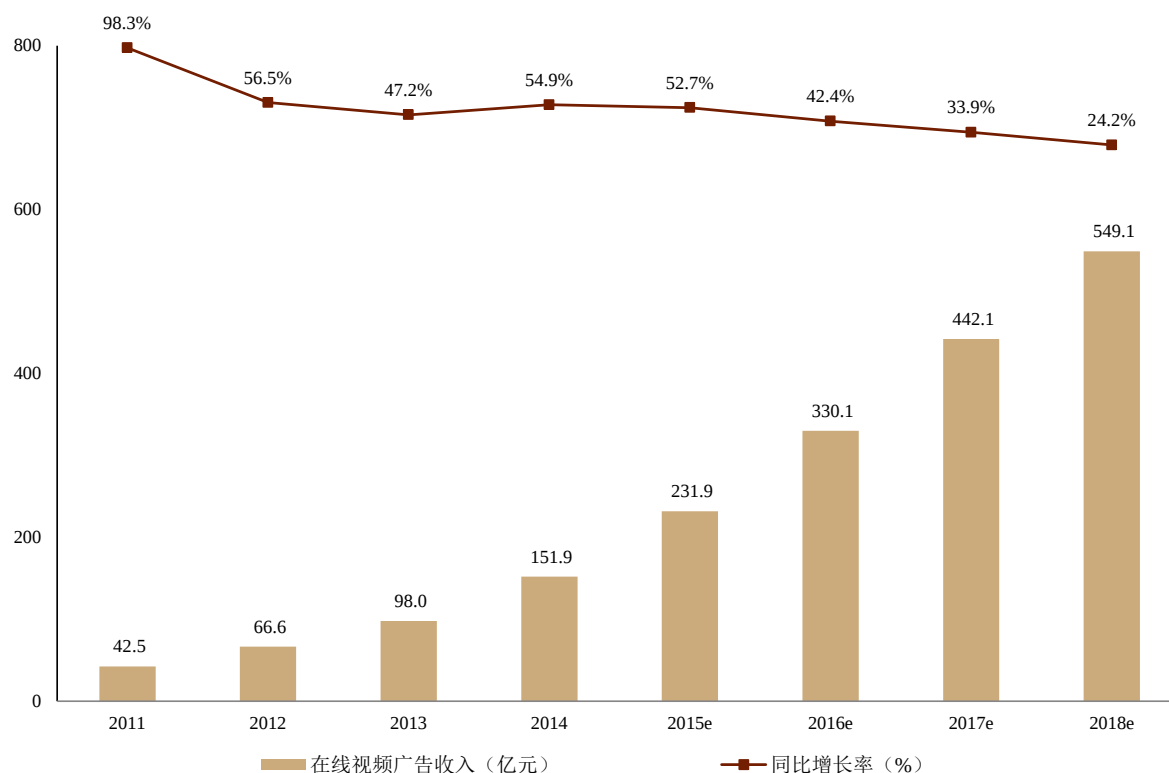
类型	项目内容	项目金额（万元）	项目状态	预计完成时间
			方案讨论，确认后将签订相关合同	
	内容合作服务	1,000	利用天翼视讯内容与行业资源优势，为客户提供内容版权服务，提升内容丰富度。目前正在进行商务谈判	2017 年 11 月前
平台合作服务	平台合作服务	1,500	针对影视等特定视频内容进行推广发布，提升客户内容的媒体曝光度及影响力；同时提供相关内容的大数据服务。目前正在进行商务谈判	2017 年 10 月前
	技术支撑服务	2,000	深挖用户的视频需求，利用天翼视讯线路、网络分发及视频运营能力，辅助企业提供并整合视频云相关技术，抢占视频用户市场。目前正在进行商务谈判	2017 年 12 月前

3、市场份额和竞争情况

广告收入仍然是在线视频企业的重要盈利模式之一。在线视频广告市场经过多年的发展已经较为成熟，根据艾瑞咨询《2015 年中国在线视频用户付费市场研究报告》，未来在线视频广告市场增速将逐渐放缓，到 2018 年市场规模预计将超过 540 亿元。

随着在线视频广告市场的日趋成熟和竞争加剧，视频平台不断创新业务增长点：一是广告形式的创新，除了传统的视频贴片广告之外，内容营销以及与广告主合作的深入整合营销也不断增加；二是营销产品化，不断增加的营销产品使广告投放更具针对性，也能挖掘出广告主更多的细分需求；三是移动端广告的巨大成长空间。目前移动广告在视频广告占比与移动端流量占比还有较大差距，移动端商业化推进将进一步刺激移动广告收入的提升。

2011-2018年中国在线视频行业广告市场规模



数据来源：艾瑞咨询《2015年中国在线视频用户付费市场研究报告》

4、未来业务发展情况

随着天翼视讯互联网视频业务带来的用户规模的扩张与用户粘性的增强，未来整合营销及平台合作业务将重点从以下几方面开展：

（1）整合营销服务

天翼视讯建立了广泛稳定的内容合作渠道，积累了丰富的优质视频内容，不仅保证了头部内容的热度，而且在长尾内容上也有所突破，对用户粘性的维系起到积极的作用。随着天翼视讯平台用户规模的迅速增长及流量的持续拉动，平台的活跃度及用户效益将聚集更多的优质内容合作方，并与优质上游产业链建立更深层次合作关系。

未来天翼视讯内容合作板块业务将重点从内容版权服务和自制内容提供两方面加大开展力度。内容版权服务方面，天翼视讯将加强与内容提供方的深入合作，对平台内容资源进行深度整合后，销售给内容分销商或内容需求方。自制内容方面，天翼视讯将

定制多样化内容，满足不同用户的个性化需求，实现各类目标用户群体的广泛覆盖。未来天翼视讯将积极与内容方展开合作，实现内容方和平台方的结合与共赢。

（2）平台合作业务

1）平台合作服务

天翼视讯互联网视频业务积累的庞大用户基数带来的天翼视讯平台（相关应用的客户端、PC端、WAP平台等）新媒体价值凸显，截至2016年11月底，天翼视讯注册用户数近2.55亿户，2016年1-11月用户累计观看总时长达15,731.24万小时，天翼视讯享有深厚的用户资源及黏性，为平台合作业务商业价值的实现奠定了良好的发展基础。

未来天翼视讯平台合作板块业务将重点开展平台广告运营及线上宣发服务。其中平台广告运营服务将通过营销及推广资源整合的方式实现，利用天翼视讯平台或第三方合作平台的宣传推广专区为广告主提供媒体广告发布及运营服务获取相应收入；线上宣发服务将通过在现有内容合作渠道的基础上，开展相应内容的线上首轮宣发、新媒体发行、定向用户推广等方式实现，利用天翼视讯前期积累的庞大用户资源和社会渠道优势，完善与丰富内容生态体系。

2）技术支撑服务

随着4G技术的普及和视频业务需求的不断增长，视频云服务将成为行业发展热点，具有十分广阔的成长空间。天翼视讯将基于自身互联网视频平台建设及运营的领先技术，面向企业提供整体视频技术解决方案。

未来天翼视讯技术支撑板块业务将重点发展视频云技术服务和云集成设备输出能力。天翼视讯将充分发挥在视频应用技术方面的领先优势，着力加大在云集成领域的布局，把握产业发展机遇，为企业、机构、个人提供视频上传、转码、分发等视频点播和直播服务，为用户提供流畅高清、多终端的视频播放体验的服务。

5、整合营销及平台合作收入的具体预测过程

随着天翼视讯互联网视频用户规模的快速发展，整合营销及平台合作的客户数量和收费水平均会有相应的增长。未来，天翼视讯将充分发挥在新媒体营销和内容服务方面的丰富产品技术经验，通过为政企提供以视频技术为核心手段的整合营销解决方案，包

括广告运营、线上宣发、内容整合、策划制作、APP 开发、视频云技术等一体化服务，同时借助品牌影响力为客户开展渠道营销，以实现平台与渠道优质媒体资源的变现。综合考虑报告期内业务开展情况、合同签订及执行情况、行业发展趋势，预测整合营销及平台合作业务的收入增长情况如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
整合营销及平台合作	39,200.00	44,000.00	69,000.00	83,000.00	97,000.00

（五）天翼视讯预测营业收入的合理性和可实现性

根据未经审计的财务数据，天翼视讯 2016 年 1-11 月各业务板块营业收入的完成情况如下表所示：

单位：万元

项目/收入	2016 年 1-11 月	2016 年全年预测	完成情况
会员订购业务	68,074.35	50,100.00	135.88%
爱看+业务	13,139.74	25,000.00	52.56%
整合营销及平台合作业务	9,486.51	39,200.00	24.20%
终端销售业务	38,820.97	40,000.00	97.05%

注：以上合计数未包含多屏互动业务，截止到本补充独立财务顾问报告出具之日，多屏互动业务尚在拓展期，未产生收入

从上表可知，2016 年 1-11 月，天翼视讯各版块实现收入占全年预测数据比例差异较大，其中会员订购业务收入已超额完成全年预测目标，终端销售业务收入预计将超出全年预测数据，“爱看+”业务目前完成全年预测收入的 52.56%，整合营销及平台合作业务完成全年目标的 24.20%。2016 年 1-11 月，天翼视讯实现营业收入 129,521.57 万元，完成全年预测数的 83.66%。

“爱看+”业务收入完成进度较慢主要系其为天翼视讯在 2016 年 7 月新推出的业务模式，当月尚处于新业务拓展期，未产生收入。自推出以来，活跃用户数、新增用户以及户均流量消费均维持高速增长，2016 年 8 月至 11 月，复合月收入增长率为 182.47%，预计 2016 年 12 月“爱看+”业务仍将保持快速增长。

整合营销及平台合作收入完成进度较慢，主要系天翼视讯在 2016 年 4-11 月的运营中根据市场情况调整业务结构，大力发展会员订购业务，快速提升平台用户规模和用户黏性，营销及平台各项资源相应向会员订购业务倾斜，导致会员订购业务发展较快，而整合营销及平台合作业务发展速度放缓。会员订购业务带来的平台用户规模的快速扩大和用户粘性的迅速提升为整合营销及平台合作服务的发展创造基础，整合营销及平台合作业务预测 2017 年实现收入 4.40 亿元，较 2016 年原预测的 3.92 亿元增加 12%，增幅较小，在平台用户规模的快速增长下，预计 2017 年整合营销及平台合作业务收入具有可实现性。

因此，尽管各版块业务收入完成情况有所差异，预计 2016 年天翼视讯预测营业收入具有可实现性。

鉴于会员订购业务、“爱看+”业务以及整合营销及平台合作业务的毛利率水平相近，根据评估预测情况，2016 年的毛利率分别为 57%、50%和 51%，会员订购业务的毛利率略高于其它两项业务。在总体收入可实现的基础上，天翼视讯 2016 年净利润可实现。

综上所述，随着在线视频行业规模的快速增长，结合天翼视讯 2016 年 1-11 月良好的运营情况以新业务的巨大发展潜力，预测期内天翼视讯的营业收入和净利润具有可实现性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，结合目前经营业绩情况，天翼视讯 2016 年度预测营业收入和净利润具有可实现性；结合现有业务开展情况、月均付费用户数量、ARPU 值等历史运营数据，天翼视讯会员订购业务中爱看 4G 业务和本网自订购业务中预测的月均订购用户数及 ARPU 值具有合理性；结合目前业务开展情况，天翼视讯预测期内的营业收入具有合理性和可实现性。

问题 8、申请材料显示，2016 年 4 月至 12 月，2017 年至 2020 年，炫彩互动预测其营业收入持续增长，2016 年 4-12 月、2017 年至 2020 年预测分别实现营业收入 65,291.27 万元、93,600 万元、104,800 万元、117,400 万元和 129,400 万元，其中手游收入贡献率超过 90%。报告期内，手游月均付费用户数逐年下降。请你公司 1)结合炫彩互动目前经营业绩情况，补充披露 2016 年度预测营业收入和净利润的可实现性。 2)以列表形式按主要游戏逐个披露预测期游戏的经营流水情况。 3)结合历史年度运营游戏流水、已签订合作合同及自研产品情况等，补充披露炫彩互动未来年度主要游戏收入预测依据及合理性，与报告期游戏产品生命周期、主要游戏流水经营数据、分成比例是否相符。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、问题答复

(一) 结合炫彩互动目前经营业绩情况，补充披露 2016 年度预测营业收入和净利润的可实现性。

根据未经审计的管理层报表，炫彩互动 2016 年 1-11 月实现营业收入为 79,426 万元，完成全年预测数的 93.39%；实现净利润 5,661 万，已完成全年预测数。在移动游戏行业的快速发展、行业规模不断扩大的背景下，炫彩互动正在全面布局业务，拥有稳定和庞大的注册用户群。2016 年度预测营业收入和净利润具有可实现性。

(二) 以列表形式按主要游戏逐个披露预测期游戏的经营流水情况。

目前爱游戏平台业务以平台运营为主，收入主要来自于整合合作伙伴优质内容，汇聚用户进行游戏分发，并从用户付费中获取相应收入。由于报告期内爱游戏平台分发游戏众多、各游戏流水收入占比较为分散、不同期间内游戏总数及排名变化较大且各游戏所处生命周期并不相同，因此从主要游戏角度出发预测炫彩互动预期收入具有一定难度。

基于上述原因，选取炫彩互动爱游戏平台 2016 年 1-6 月排名前 10 游戏的预测经营流水作为示例，上述游戏占 2016 年 1-6 月总流水比例为 39.3%，上述排名前 10 游戏预测经营流水情况如下，其中 2016 年 1-11 月为已实现流水。

2016 年 1-6 月 TOP10 游戏的收入预测情况

单位：万元

月份	TOP1 游戏	TOP2 游戏	TOP3 游戏	TOP4 游戏	TOP5 游戏	TOP6 游戏	TOP7 游戏	TOP8 游戏	TOP9 游戏	TOP10 游戏
201601	772.84	297.05	213.45	216.26	107.02	122.55	-	114.40	-	106.45
201602	969.26	517.85	357.67	238.61	171.57	125.51	-	194.74	-	131.36
201603	814.21	205.72	108.79	116.12	114.37	115.51	95.47	91.60	43.62	78.02
201604	810.13	162.19	112.21	92.27	119.80	114.84	175.24	74.15	128.42	74.72
201605	843.47	133.77	112.08	130.03	113.13	114.48	163.10	52.84	166.42	68.40
201606	859.62	132.92	100.17	126.97	101.80	102.30	160.80	55.39	200.84	70.11
201607	1127.54	443.97	174.92	165.59	140.12	113.36	205.28	137.86	259.23	108.13
201608	1125.49	443.73	260.44	118.88	120.28	89.90	226.28	194.33	259.98	75.64
201609	880.63	312.68	203.38	57.19	64.75	64.28	88.18	115.83	137.53	61.73
201610	889.84	207.51	151.12	50.14	69.48	62.15	86.65	105.93	74.81	81.01
201611	639.19	119.95	87.90	34.98	67.13	22.51	63.68	61.39	66.30	94.43
201612	545.72	102.41	75.04	29.87	57.31	19.22	54.37	52.41	56.61	80.62
201701	563.04	105.66	77.43	30.82	59.13	19.83	56.10	54.08	58.40	83.18
201702	671.38	126.00	92.33	36.74	70.51	23.64	66.89	64.48	69.64	99.19
201703	365.90	68.67	50.32	20.03	38.43	12.88	36.45	35.14	37.95	54.05
201704	268.51	50.39	36.92	14.70	28.20	9.45	26.75	25.79	27.85	39.67
201705	259.81	48.76	35.73	14.22	27.29	9.15	25.88	24.95	26.95	38.38
201706	211.99	39.78	29.15	11.60	22.26	7.46	21.12	20.36	21.99	31.32
201707	280.74	52.69	38.61	15.36	29.48	9.88	27.97	26.96	29.12	41.47
201708	259.25	48.65	35.65	14.19	27.23	9.13	25.83	24.90	26.89	38.30
201709	167.00	31.34	22.97	9.14	17.54	5.88	16.64	16.04	17.32	24.67
201710	159.91	30.01	21.99	8.75	16.79	5.63	15.93	15.36	16.59	23.62
201711	113.38	21.28	15.59	6.21	11.91	3.99	11.30	10.89	11.76	16.75
201712	105.92	19.88	14.57	5.80	11.12	3.73	10.55	10.17	10.99	15.65
201801	127.78	23.98	17.57	6.99	13.42	4.50	12.73	12.27	13.25	18.88
201802	164.02	30.78	22.56	8.98	17.23	5.78	16.34	15.75	17.01	24.23
201803	91.46	17.16	12.58	5.01	9.60	3.22	9.11	8.78	9.49	13.51
201804	81.22	15.24	11.17	4.44	8.53	2.86	8.09	7.80	8.42	12.00
201805	71.04	13.33	9.77	3.89	7.46	2.50	7.08	6.82	7.37	10.49
201806	72.32	13.57	9.95	3.96	7.60	2.55	7.21	6.95	7.50	10.68
201807	99.30	18.63	13.65	5.43	10.43	3.50	9.89	9.54	10.30	14.67

月份	TOP1 游戏	TOP2 游戏	TOP3 游戏	TOP4 游戏	TOP5 游戏	TOP6 游戏	TOP7 游戏	TOP8 游戏	TOP9 游戏	TOP10 游戏
201808	80.61	15.13	11.09	4.41	8.47	2.84	8.03	7.74	8.36	11.91
201809	50.78	9.53	6.98	2.78	5.33	1.79	5.06	4.88	5.27	7.50
201810	47.85	8.98	6.58	2.62	5.03	1.69	4.77	4.60	4.96	7.07
201811	33.85	6.35	4.66	1.85	3.56	1.19	3.37	3.25	3.51	5.00
201812	31.63	5.94	4.35	1.73	3.32	1.11	3.15	3.04	3.28	4.67
201901	38.15	7.16	5.25	2.09	4.01	1.34	3.80	3.66	3.96	5.64
201902	48.97	9.19	6.73	2.68	5.14	1.72	4.88	4.70	5.08	7.24
201903	27.31	5.12	3.76	1.49	2.87	0.96	2.72	2.62	2.83	4.03
201904	24.25	4.55	3.33	1.33	2.55	0.85	2.42	2.33	2.52	3.58
201905	21.21	3.98	2.92	1.16	2.23	0.75	2.11	2.04	2.20	3.13
201906	21.59	4.05	2.97	1.18	2.27	0.76	2.15	2.07	2.24	3.19
201907	29.65	5.56	4.08	1.62	3.11	1.04	2.95	2.85	3.08	4.38
201908	24.07	4.52	3.31	1.32	2.53	0.85	2.40	2.31	2.50	3.56
201909	15.16	2.85	2.08	0.83	1.59	0.53	1.51	1.46	1.57	2.24
201910	14.29	2.68	1.96	0.78	1.50	0.50	1.42	1.37	1.48	2.11
201911	10.11	1.90	1.39	0.55	1.06	0.36	1.01	0.97	1.05	1.49
201912	9.44	1.77	1.30	0.52	0.99	0.33	0.94	0.91	0.98	1.40
202001	11.39	2.14	1.57	0.62	1.20	0.40	1.13	1.09	1.18	1.68
202002	14.62	2.74	2.01	0.80	1.54	0.51	1.46	1.40	1.52	2.16
202003	8.15	1.53	1.12	0.45	0.86	0.29	0.81	0.78	0.85	1.20
202004	7.24	1.36	1.00	0.40	0.76	0.25	0.72	0.70	0.75	1.07
202005	6.33	1.19	0.87	0.35	0.67	0.22	0.63	0.61	0.66	0.94
202006	6.45	1.21	0.89	0.35	0.68	0.23	0.64	0.62	0.67	0.95
202007	8.85	1.66	1.22	0.48	0.93	0.31	0.88	0.85	0.92	1.31
202008	7.19	1.35	0.99	0.39	0.75	0.25	0.72	0.69	0.75	1.06
202009	4.53	0.85	0.62	0.25	0.48	0.16	0.45	0.43	0.47	0.67
202010	4.27	0.80	0.59	0.23	0.45	0.15	0.43	0.41	0.44	0.63
202011	3.02	0.57	0.42	0.17	0.32	0.11	0.30	0.29	0.31	0.45
202012	2.82	0.53	0.39	0.15	0.30	0.10	0.28	0.27	0.29	0.42

注：上表数据基于历史年度游戏中收入规模较大的《捕鱼达人2》和《燃烧的蔬菜2》两款游戏（两款游戏均为2013年11月上线）的收入数据变化趋势来进行预测。

（三）结合历史年度运营游戏流水、已签订合作合同及自研产品情况等，补充披露炫彩互动未来年度主要游戏收入预测依据及合理性，与报告期游戏产品生命周期、主要游戏流水经营数据、分成比例是否相符。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

1、炫彩互动未来年度主要游戏收入预测依据

炫彩互动爱游戏平台是开放式合作的游戏平台，聚合游戏厂商提供的及炫彩互动自主研发的游戏产品，通过各种渠道为用户提供一站式游戏服务。根据游戏产品运营环节所承担的责任不同，爱游戏平台的经营模式可分为平台运营和内容提供。平台运营方面，作为平台运营方，爱游戏平台通过门户及客户端，整合游戏内容，通过终端分发至用户，并从用户付费中获得相应收入。内容提供方面，作为内容提供方，爱游戏平台通过游戏自研、代理等方式产生游戏内容，并通过游戏渠道进行分发，从用户付费中获得结算收入。

目前爱游戏平台业务以平台运营为主，收入主要来自于整合合作伙伴优质内容，汇聚用户进行游戏分发，并从用户付费中获取相应收入。内容提供模式主要看单个游戏的盈利情况，目前内容提供模式的收入来源占比较少。

上述表内的 10 款游戏均属于平台运营模式，游戏来自于不同的合作伙伴，游戏类型不尽相同。此外，不同合作伙伴对游戏的运营推广力度也有所差异。因此，对每款游戏的流水收入进行精确预测的难度较大。

本次预测依据历史年度游戏中收入规模较大的《捕鱼达人 2》和《燃烧的蔬菜 2》两款游戏（两款游戏均为 2013 年 11 月上线）的收入数据变化趋势并结合相关游戏类别的生命周期、已签订合同及分成比例来预测 2016 年 1-6 月 TOP10 游戏的未来流水收入。通过对 2016 年 1-6 月炫彩互动流水收入排名前 10 的游戏选取 1-11 月的实际流水收入并结合预测得出的 2016 年 12 月至 2020 年 12 月游戏流水收入环比变化趋势进行计算，由此得到排名前 10 游戏在报告期内流水收入的预测情况。

对于炫彩互动的其他游戏的流水收入预测可根据上述逻辑，通过近似规模及类型的历史游戏收入变化趋势并结合相关游戏类别的生命周期、已签订合同及分成比例来预测未来流水收入。

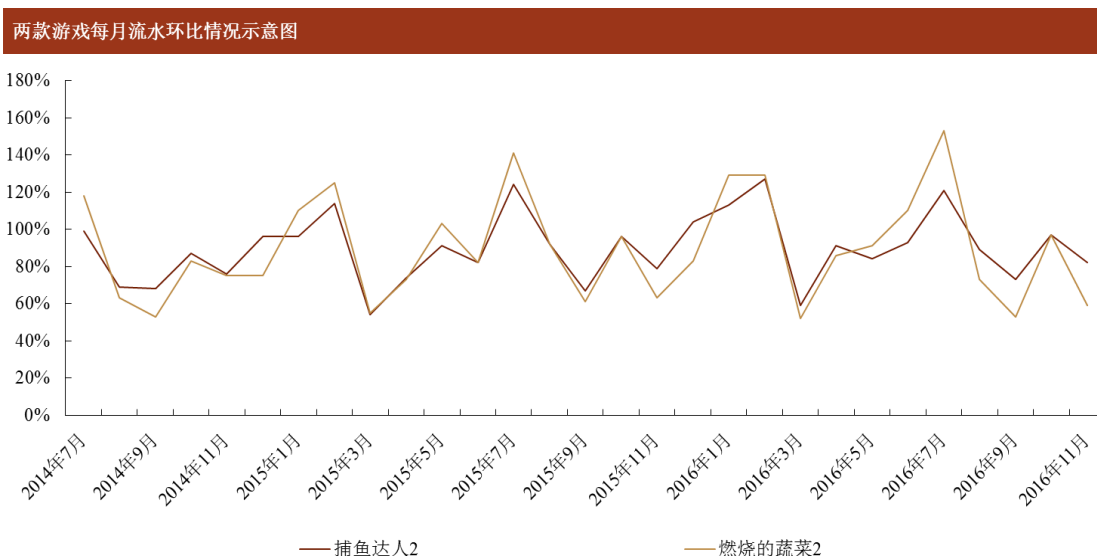
2、炫彩互动未来年度主要游戏收入预测的合理性

(1) 与历史年度游戏经营流水数据相符

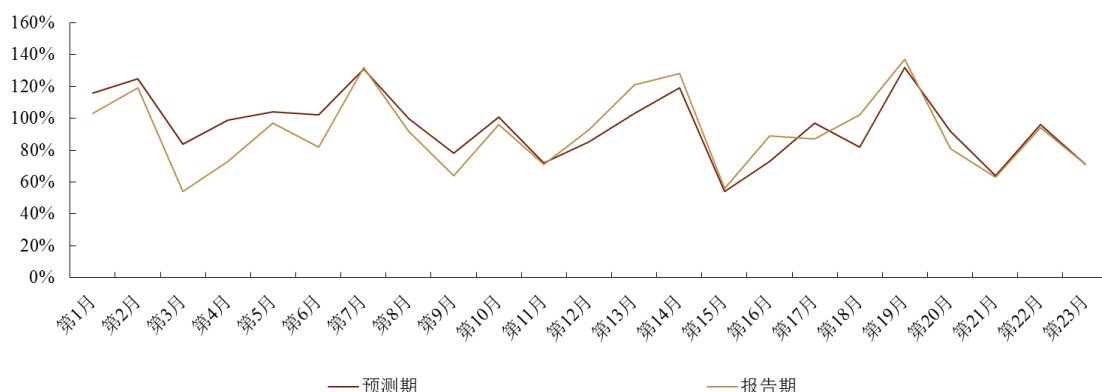
自 2010 年 8 月 28 日爱游戏平台产品正式上线以来，经过六年多的运营，爱游戏平台积累了较多的游戏运营数据和游戏流水收入变化数据。报告期内，炫彩互动的主要游戏的运营流水、玩家总人数等业务数据具体请参见重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、炫彩互动 100%股权”之“4、主要产品及服务”之“（1）爱游戏平台分发的主要产品”部分内容。

根据手机游戏行业特征，游戏内容的消费主要为个人休闲娱乐消费。受到游戏玩家消费习惯和厂商营销策略的影响，通常假日期间用户对游戏产品拥有更多的消费需求，游戏用户在每年的寒暑假以及周末、节假日等出现明显 DAU 增长，有较为明显的假期效应。考虑到每年的节假日和寒暑假相对稳定，手机游戏当月收入与当月是否为寒暑假及节假日具有较大关系。

如下图所示，选取的两款游戏自 2014 年下半年至今每个月较上月的收入环比情况，每月变化趋势基本一致。



预测期和报告期游戏月度流水收入环比趋势对比图



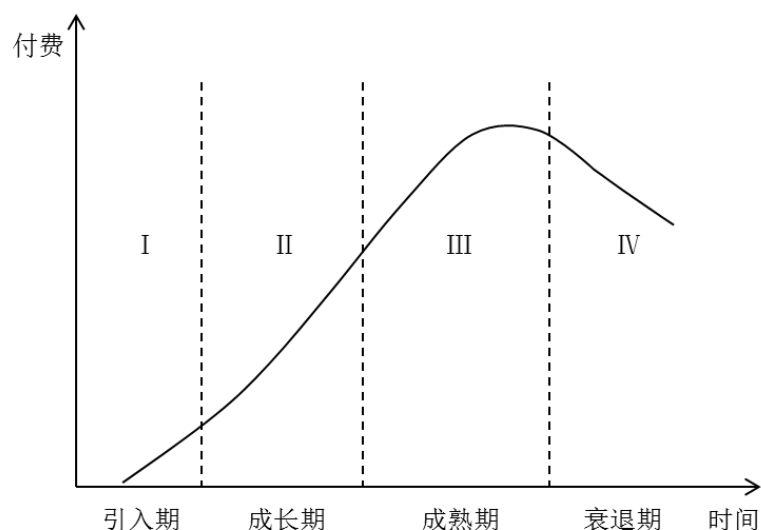
根据两款游戏的历史收入变化趋势，同时考虑各月份的收入趋势，预估 2016 年 12 月至 2020 年 12 月主要游戏流水收入的环比变化趋势。如下图所示，选取报告期内和预测期内主要游戏近 24 个月的月度流水收入环比趋势进行对比，可发现每月变化趋势基本一致。

综上所述，炫彩互动主要游戏的预测流水与报告期内主要游戏流水经营数据基本相符。

(2) 与报告期游戏产品生命周期相符

产品生命周期，是指产品从进入市场开始，直到最终退出市场为止所经历的市场生命循环过程。产品只有经过研究开发、试销，然后进入市场，它的市场生命周期才算开始。产品退出市场，则标志着生命周期的结束。

根据艾瑞咨询、游资网等公司发布的手机游戏行业资讯报告，游戏一般可分为引入期、成长期、成熟期、衰退期，相同类别的游戏转化率更为接近，不同类别的游戏虽然转化率有所不同，但整体基本都在稳定范围内波动。如下图所示，游戏用户付费值由引入期开始增长，至成熟期达到顶峰后开始衰退。



图表来源：游资网《游戏生命周期分析：兼顾游戏生命周期与游戏用户生命周期》

根据上方网研究，普通休闲类游戏产品的生命周期一般在 6-12 个月，不同游戏类型的整体生命周期趋势基本一致。根据爱游戏平台运营经验历史数据，未来预计不同游戏类型的生命周期情况如下：

游戏类别	预计平均生命周期（月）
三消类	12
跑酷类	8
捕鱼类	9
棋牌类	20
动作类	9
益智类	7
其他	6

随着手游行业逐渐成熟，游戏开发商越来越重视品牌化、持续化运营，精品游戏不断推出系列版本（如《捕鱼达人》系列，《保卫萝卜》系列等），游戏的生命周期也随之延长。目前，各种游戏类型的生命周期都在逐渐增长。

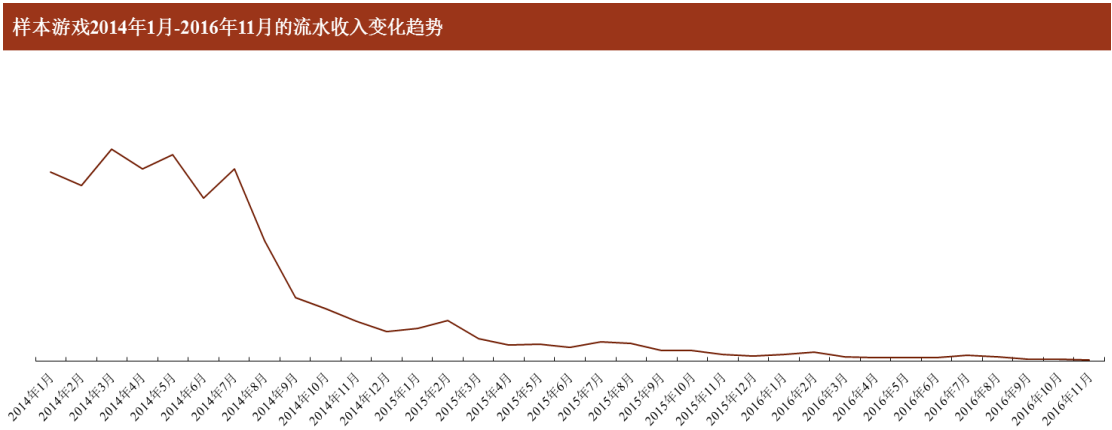
根据艾瑞咨询发布的《2016 年中国移动游戏行业研究报告》，单机游戏占移动游戏产品数量的比重较高，且单机产品普遍生命周期较长。尤其是 TOP 榜单的游戏用户粘

性高，简单的玩法通过系列迭代、版本更新、资料片投放等方式持续吸引玩家，榜单的迭代较慢。

目前，爱游戏平台精品游戏延长生命周期情况如下：

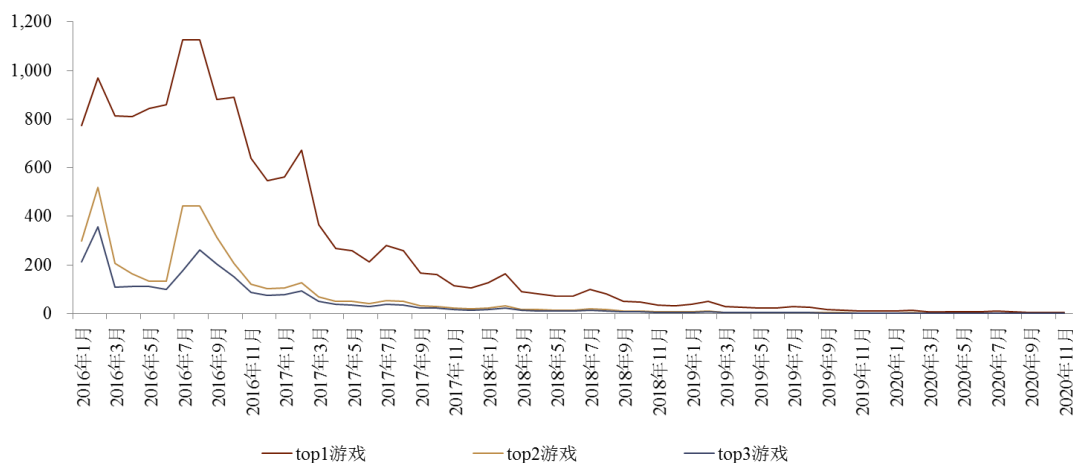
序号	游戏名称	游戏类别	上线时间	已商用时间 (月)
1	地铁跑酷	跑酷类	2013 年 11 月	38
2	开心消消乐	三消类	2014 年 4 月	33
3	神庙逃亡 2	跑酷类	2014 年 1 月	36
4	捕鱼达人 2	捕鱼类	2013 年 11 月	38
5	萌萌斗地主	棋牌类	2015 年 5 月	20
6	熊出没之熊大快跑	动作类	2014 年 1 月	36
7	愤怒的小鸟 RIO:里约大冒险	益智类	2011 年 8 月	65
8	保卫萝卜	益智类	2013 年 3 月	46
9	植物大战僵尸 2	益智类	2013 年 9 月	40
10	燃烧的蔬菜 2	塔防类	2013 年 11 月	38

预测中的主要游戏如《开心消消乐》、《地铁跑酷》和《神庙逃亡 2》分别已上线商用 33 个月、38 个月和 36 个月。根据预测数据，除《开心消消乐》还有一个假期因素的增长之外，其余两款均已经进入衰退期。



2016年1-6月TOP3游戏在2016年1月-2020年12月的收入情况

单位：万元



如上图所示，以排名前 3 游戏为例，主要游戏流水数据预测和报告期内选取的样本游戏的情况类似，经过一年左右时间的成熟后，均逐渐进入衰退期。因此，预测与报告期内游戏产品生命周期基本相符。

（3）与已签订合同及分成情况相符

合作伙伴方面，2014 年、2015 年和 2016 年 1-11 月，炫彩互动每期新增合作伙伴分别为 723 家、931 家和 525 家。炫彩互动根据内控管理办法，每年对未达标合作伙伴进行清退，目前稳定的合作伙伴近 1,500 家，其中包括知名游戏厂商乐元素、创梦、腾讯、乐堂等。

乐元素科技（北京）有限公司，是目前中国第一的休闲游戏厂商，于 2014 年 1 月接入炫彩互动。乐元素旗下畅销的《开心水族箱》、《开心消消乐》等产品均与爱游戏有所合作。2016 年 1-6 月，乐元素旗下游戏贡献收入流水占比约 14.9%。

深圳市创梦天地科技有限公司，是国内外知名的手机游戏公司，引进发行全球知名精品正版游戏，于 2013 年 1 月接入炫彩互动。创梦公司的《水果忍者》、《机战王》、《地铁跑酷》等知名产品均与爱游戏有所合作。2016 年 1-6 月，创梦旗下游戏贡献收入流水占比约 11.0%。

深圳市腾讯计算机系统有限公司，是中国最大的互联网综合服务提供商之一，也是

中国服务用户最多的互联网企业之一，旗下拥有腾讯游戏，于 2013 年 10 月接入炫彩互动。腾讯游戏的《穿越火线》、《天天跑酷》、《王者荣耀》等知名游戏产品均与爱游戏有所合作。2016 年 1-6 月，腾讯旗下游戏收入流水占比约 5.6%。

合肥乐堂动漫信息技术有限公司是集各种手机动漫、手机游戏、网页游戏、社交游戏的研发、运营、销售为一体的游戏公司，于 2013 年 1 月接入炫彩互动。乐堂公司的《熊出没之熊大快跑》、《铠甲勇士之拿瓦怒火》、《铠甲勇士之英雄传说》等知名 IP 游戏，与爱游戏进行合作。2016 年 1-6 月，乐堂旗下游戏收入流水占比约 4.6%。

炫彩互动与包括上述公司在内的内容提供商签订《游戏业务合作合同》，主要合作方式为炫彩互动为平台提供商，负责向内容提供商提供业务接入和运营支撑服务，内容提供商则向炫彩互动提供游戏内容，并负责游戏的更新及维护。合同内对收益分配与结算方式进行了约定。爱游戏平台手机游戏业务的结算模式如下：

手机游戏业务结算基数：双方结算均以合作游戏产生的收入扣除包括但不限于运营商通道费、第三方支付手续费、坏账等费用后，炫彩互动实际收到的业务收入作为结算基数。其中坏账以运营商提供的实际发生额为准。通道费或手续费以炫彩互动与支付合作方签订的协议为准。

A. 自有平台合作模式：通过话费支付方式产生的收入，炫彩互动按照结算基数的 70%向内容提供商进行结算；通过第三方支付方式产生的收入，炫彩互动按照结算基数的 50%向内容提供商进行结算。

B. 渠道合作模式：通过话费支付方式产生的收入，炫彩互动按照不高于结算基数的 70%向内容提供商进行结算；通过第三方支付方式产生的收入，炫彩互动按照不高于结算基数的 90%向内容提供商进行结算。剩余部分由炫彩互动负责与合作推广渠道进行结算。

C. 包月业务模式：炫彩互动按照不高于结算基数的 60%向内容提供商进行结算，如该包月业务采用渠道合作模式，剩余部分由炫彩互动负责与合作推广渠道进行结算。

在报告期和预测期内，炫彩互动与合作伙伴的协议条款未发生变化，因此，预测与报告期内的分成比例相符。

（4）自研产品情况

游戏内容方面，炫彩互动一直秉持“IP+代理/自研”的发展模式，经过前期不断的尝试，目前已经形成了完善的IP评估体系和代理/自研体系。2016年以来，基于“快乐酷宝”、“斗龙战士3”、“赛尔号”等知名IP，炫彩互动发行运营“斗龙战士3”系列游戏4款，“快乐酷宝”系列游戏3款，“赛尔号”系列游戏1款，其中6款产品均取得月流水百万级的成绩。此外，自研产品《斗龙战士3圣斗神龙》首发月月流水即过百万，为手游发行中的自研产品发行奠定了良好的基础。

目前除“快乐酷宝”、“斗龙战士3”、“赛尔号”等IP产品正在稳定运营外，独家授权全类型热门IP“蛋蛋小子”的产品也正在研发中。此外，炫彩互动还与具有潜力的热门IP进行商谈，合作模式包括定制、自研、代理等多种形式，预计今后每年将自研5款以上游戏产品，代理发行20款左右游戏产品。

未来，炫彩互动将继续坚持以热门IP为核心的手游发行战略，结合自研、代理、定制等方式，通过IP吸引更大规模的玩家群体，促进付费玩家的不断增长，从而实现产品的持续盈利能力。

综上所述，一方面，爱游戏平台积累了较多的历史游戏运营数据，另一方面，预测期内的主要游戏不管是从生命周期、月度流水变化趋势，还是从游戏类型和经营模式上看，均和报告期内的游戏基本一致。此外，预测期内主要游戏的合作方式及分成比例并无变化。因此，依托历史游戏生命周期中各项数据的变化趋势预测现有主要游戏的流水收入，具有合理性。

3、评估报告收入预测依据及合理性

评估报告中从用户角度对收入进行预测，通过总用户数、活跃用户数、用户转化率及ARPU值来推导得出各板块收入，而非从具体游戏带来收入进行预测公司整体收入主要包括以下原因：

（1）炫彩互动为游戏分发平台，主推游戏变化较大，游戏数量也变化较大，难以从单个游戏收入角度预测未来收入

报告期内，炫彩互动每年收入除原有游戏的收入贡献外，也会不断有新游戏出现补

充收入。

从游戏数量上看，炫彩互动 2013 年拥有游戏款数 5,422 款；于 2014 年新增游戏款数 2,890 款，累计达到 8,312 款；于 2015 年新增游戏款数 3,357 款，累计达到 11,669 款。三年一期中，平均每年新引入游戏数量超过 3,000 款，累计游戏超过 12,000 款。

从收入排名上看，报告期内，炫彩互动每年流水收入排名前 10 的游戏产品中均有新产品的出现。如 2014 年前 10 游戏榜单中，出现《开心消消乐》、《熊出没之熊大快跑》、《神庙逃亡 2》、《PopStar! 消灭星星官方正版》、《捕鱼达人 3》、《保卫萝卜 2》、《全民雷电战机（超爽版）》七款新游戏；2015 年前 10 游戏榜单中，出现《火柴人联盟》。其余如《奔跑吧兄弟》等产品因上线时间靠近年底，未能出现在当年年度榜单中，但流水收入贡献显著。具体每年度流水前 10 产品情况如下表所示：

2013 年 TOP10 游戏排名		
序号	游戏名称	流水收入（万元）
TOP1	捕鱼达人 II	4,375.06
TOP2	植物大战僵尸 2 高清版	1,159.02
TOP3	植物大战僵尸（泳池）无尽版（爱游戏）	1,106.79
TOP4	蛙蛙斗地主	884.54
TOP5	水果忍者(爱游戏)	860.22
TOP6	神庙逃亡 2(爱游戏)	849.86
TOP7	滑雪大冒险【爱游戏】	625.52
TOP8	燃烧的蔬菜 2【爱游戏】	568.38
TOP9	神庙逃亡 2	549.00
TOP10	植物大战僵尸（无尽版）	538.54

注：此处“神庙逃亡 2”的版本号为 110221817701。

2014 年 TOP10 游戏排名		
序号	游戏名称	流水收入（万元）
TOP1	开心消消乐	3,504.80
TOP2	地铁跑酷	2,888.41
TOP3	熊出没之熊大快跑	2,760.52
TOP4	植物大战僵尸 2 高清版	2,441.81

2014 年 TOP10 游戏排名		
TOP5	神庙逃亡 2	2,329.43
TOP6	PopStar! 消灭星星官方正版	1,849.22
TOP7	捕鱼达人 3	1,797.54
TOP8	捕鱼达人 2	1,368.53
TOP9	保卫萝卜 2	1,222.62
TOP10	全民雷电战机（超爽版）	1,106.48

2015 年 TOP10 游戏排名		
序号	游戏名称	流水收入（万元）
TOP1	开心消消乐	10,512.13
TOP2	地铁跑酷	3,063.38
TOP3	神庙逃亡 2	2,850.72
TOP4	PopStar! 消灭星星官方正版	2,781.20
TOP5	捕鱼达人 3	1,461.56
TOP6	植物大战僵尸 2 高清版	1,449.11
TOP7	火柴人联盟	1,316.48
TOP8	熊出没之熊大快跑	1,213.53
TOP9	铠甲勇士之英雄传说	1,015.92
TOP10	果宝三国	969.86

如上表所示，流水收入前 10 的游戏产品会不断的更新变化，且其流水收入占比公司总流水收入比较低。上述数据反映了公司经营特点，即随着原有游戏生命周期的逐步完结，将会不断有新游戏出现并带来收入，使公司整体收入持续稳定增长。

（2）公司的核心竞争力为公司拥有的客户和客户资源

依托运营商计费能力，炫彩互动为内容提供商和渠道分发商提供含三网计费、第三方支付、风控手段、计费安全等能力的综合计费解决方案和游戏接入、游戏测评、专业客服、数据跟踪、异常监控、运营优化等专业化运营服务。炫彩互动以便捷、高效、安全的综合计费解决方案吸引了大量优质内容提供商。

同时，炫彩互动拥有基于手机、宽带覆盖的庞大用户群。截至 2016 年 3 月底，电信集团移动用户数超过 2 亿，直接给炫彩互动提供了庞大的用户基础。爱游戏拥有的上下游资源为其业务开展带来了较大助力，也为公司发展速度高于行业平均速度提供了基础。

（3）公司拥有完善的客户统计及评价体系

在手机游戏的运营推广过程中，合作伙伴时刻关注用户数和 ARPU 值的变化，以此来评估运营推广的成本投入和收入匹配度。影响用户数和 ARPU 值的因素包括游戏质量、运营活动力度、品牌宣传强度、用户群体特征吻合度、用户付费能力等。在运营过程中，根据游戏用户导入数量和 ARPU 值的数据情况，游戏研发团队会不断改进游戏质量、调整计费点，运营团队会不断研究用户消费偏好、加强营销活动等，以此来达到增加用户来源，提升 ARPU 值的目的。因此，用户数和 ARPU 值在很大程度上决定了手机游戏的最终收入流水表现情况。

炫彩互动自爱游戏平台业务上线以来，数据统计指标体系也同时上线。因此，平台保存着历年以来爱游戏平台整体及各上线游戏的用户付费行为相关的数据。同时，经过多年的运营，炫彩互动也完善了平台用户、ARPU 值和收入的相互转化关系。从历史数据上看，爱游戏平台的注册用户数量、用户的 ARPU 值及每年的收入均在不断提升。

（4）评估中使用的评估方法及收入预测结果的合理性

综上所述由于炫彩公司的业务特点难以从单个游戏的收入预测公司的整体收入，而公司在预算和内部统计管理均采用客户角度估计公司收入，故评估采用从客户角度推导公司收入的方法。

1) 评估中使用的评估方法

评估时从客户角度出发预测收入如下：

炫彩互动收入主要包括手机游戏收入，TV 游戏收入和 PC 游戏收入。

2016 年、2017 年为公司业务转型期，收入主要来源为老业务，增长有限，内容型产品仍处于前期投入期，预估在 17 年下半年才能产生规模收入，2018 年-2020 年保持良好的收入增幅。

A.手机游戏收入

手机游戏经过前期的高速发展,近两年随着用户规模增长率逐步走低和行业竞争的加剧,手游市场增长趋势放缓,行业发展进入平稳期,随着公司业务的逐步转型,内容型产品的收入贡献逐步提升,未来年度预测手机游戏的收入规划增幅高于行业预计增幅。2016 年-2020 年收入预测详见下表:

项目		预测数据				
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
手机收入	万元	78,300.00	85,700.00	96,100.00	107,800.00	118,700.00
月均活跃用户数	万人	5,000.00	5,250.00	5,512.50	5,788.13	6,077.53
月付费转化率		7.68%	7.62%	7.75%	7.89%	7.88%
月付费用户数	(万人)	383.82	400.09	427.28	456.48	478.70
月均 ARPU	(元/用户/月)	17.00	17.85	18.74	19.68	20.66

B.TV 游戏收入

TV 收入规模受政策影响较大,目前体量较小,内容盈利模式还在继续探索,根据企业未来发展规划,在后续几年中保持每年超过 50%的增长速度。2016 年-2020 年收入预测详见下表:

项目		预测数据				
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
TV 游戏收入	万元	1,950.00	2,900.00	3,700.00	4,600.00	5,700.00
月均活跃用户数	万人	180.00	335.00	438.00	521.00	645.00
月付费转化率	-	17.50%	18.75%	19.91%	19.83%	21.94%
月付费用户数	(万人)	31.50	62.80	87.20	103.30	141.50
月均 ARPU	(元/用户/月)	5.16	3.85	3.54	3.71	3.36

C.PC 游戏收入

PC 游戏目前市场已基本稳定,炫彩互动拥有稳定和专业的棋牌玩家,棋牌游戏还有一定成长空间,未来年度预测 PC 游戏基本维持现有规模不变。2016 年-2020 年收入

预测详见下表：

项目		预测数据				
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
PC 游戏收入	万元	4,800.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
月均活跃用户数	万人	70.00	73.50	75.00	75.00	75.00
月付费转化率	-	1.00%	0.99%	1.00%	1.03%	1.06%
月付费用户数	(万人)	0.70	0.73	0.75	0.77	0.80
月均 ARPU	(元/用户/月)	571.43	570.78	555.56	541.13	520.83

2) 收入预测结果的合理性

从客户角度出发对炫彩互动整体收入预测的结果具有合理性。炫彩互动预测未来各类收入的增长如下：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
手游	25.6%	9.5%	12.1%	12.2%	10.1%
TV	76.3%	48.7%	27.6%	24.3%	23.9%
PC	55.8%	4.2%	0.0%	0.0%	0.0%
全部收入	27.8%	10.1%	12.0%	12.0%	10.2%

与中国互联网及移动互联网发展状况相比，根据艾瑞咨询数据统计，2015 年中国互联网游戏市场规模达 1,435.8 亿元，同比增长 29.95%，持续保持高速增长趋势，市场规模进一步扩大。随着移动互联网的发展，移动端游戏发展速度加快，占市场份额占比不断提高，预计 2016 年超过电脑游戏市场规模。互联网游戏行业不断扩大的市场规模及广阔的发展前景为炫彩互动的业务发展奠定了坚实基础。预测 2016-2018 年增幅超过 20%。评估预测收入年增幅 10%-12%，低于整体市场增长幅度与炫彩互动的历史增长相符，也符合评估谨慎的增长的原则。

综上所述，结合炫彩互动历史年度运营游戏流水、已签订合作合同及自研产品情况等，可对炫彩互动未来年度主要游戏收入进行预测并具有合理性。预测结果与报告期游戏产品生命周期、主要游戏流水经营数据、分成比例相符。

由于炫彩互动为游戏分发平台，主推游戏及游戏数量变化较大，从单个游戏收入角度预测未来炫彩互动整体收入难度较大，且由于公司核心竞争力为公司拥有的客户和客户资源，因此评估报告中从用户角度对收入进行预测，通过总用户数、活跃用户数、用户转化率及 ARPU 值来推导得出各板块收入具有合理性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，结合目前经营业绩情况，炫彩互动 2016 年度预测营业收入和净利润具有可实现性；结合历史年度运营游戏流水、已签订合作合同及自研产品情况等，炫彩互动未来年度主要游戏收入预测具有合理性，且与报告期内游戏产品生命周期、主要游戏流水经营数据、分成比例基本相符。

问题 9、申请材料显示，2014 年、2015 年、2016 年 1 至 6 月，天翼阅读实现净利润-2,371.02 万元、-2,543.34 万元和 40.16 万元。请你公司结合天翼阅读所处行业整体情况、未来发展前景等，补充披露天翼阅读报告期内持续亏损的原因，充分分析拟购买资产的未来经营风险、本次交易的必要性、交易完成后对上市公司是否存在不良影响，拟采取的应对措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、问题答复

（一）天翼阅读所处行业整体情况及未来发展前景

依据政府政策和相关报告，天翼阅读所处的数字阅读行业处于蓬勃高速发展期。根据中国音像与数字出版协会发布的《2015 年数字阅读白皮书》，数字阅读行业自 2011 年后进入高速发展期，2015 年后迈入成熟发展期。2015 年我国数字阅读行业市场规模达 93 亿元，较 2014 年增长 16.25%，2016 年数字阅读市场规模预计可以达到 101 亿元。2014 年-2015 年，“全民阅读”连续两年写入政府工作报告，国务院总理李克强提出“倡导全民阅读，建设书香社会”。根据智研咨询《2016-2022 年中国移动阅读市场评估及市场发展趋势研究报告》，2015 年我国移动阅读活跃用户数量规模为 6.5 亿，较 2014 年增长 10.2%。处于稳步增长阶段，2017 年移动阅读收入规模预计达到 157 亿元，移动阅读市场仍有较大发展空间。

随着移动互联网的迅速普及和音频技术的高速发展，“听书”逐渐成为一种新型阅读方式。根据《2015 年数字阅读白皮书》，2015 年全球有声读物产值达 28 亿美元，成为出版业增长速度最快的板块，新增的有声书数量为 4.3 万册。根据易观智库数据统计，2015 年，我国有声阅读市场规模达到 16.6 亿元，同比增长 29.0%，2016 年市场规模预计将达到 22 亿元，2017 年市场规模预计将达到 30 亿元，有声阅读行业方兴未艾。

根据速途研究院《中国网络文学行业研究报告 2015》，2015 年中国网络文学市场规模已经达到 70 亿元，相比 2014 年上涨 25%，预计 2016 年中国网络文学市场规模将达到 90 亿。2015 年中国网络文学用户规模达到 3.5 亿，预计 2016 年中国网络文学用户数量达到 4.5 亿，网络文学市场发展趋势良好。

（二）天翼阅读报告期内持续亏损的原因

2014 年、2015 年、2016 年 1 至 6 月，天翼阅读实现净利润-2,371.02 万元、-2,543.34 万元和 40.16 万元，天翼阅读于 2014 年至 2015 年持续亏损的原因如下：

1、天翼阅读成立于 2012 年 8 月，2014-2015 年公司处于发展初期阶段，天翼阅读以较高比例分成吸引优质内容方，因此营业成本相对较高。伴随着数字阅读行业竞争的加剧，优质数字版权内容的获取成本相应提升，为了迅速增加对优质数字内容的储备、扩展用户规模、提升盈利能力，报告期内天翼阅读的版权采购价格和给予合作方的分成比例均有所上升。2014 年及 2015 年，天翼阅读内容提供方的平均分成比例为 51.45% 及 62.93%，阅读业务内容成本分别为 10,033 万元和 17,624 万元，占阅读业务收入比例分别为 47.33%及 64.30%。因此营业成本占比高是公司 2014-2015 年亏损的主要原因。

2、新兴业务处于培育期，销售费用投入加大。为加快在阅读行业的布局，根据公司战略规划，天翼阅读在 2014 年-2015 年陆续推出“氧气听书”、“政企业务”等新兴业务，为快速打开市场扩大规模，加大了销售推广费用的投入。根据中审众环出具的众环审字[2016]022718 号审计报告，天翼阅读 2014 年-2015 年销售费用分别投入 2,817.30 万、3,962.73 万，分别占 2014 年及 2015 年公司营业总收入的 12.06%和 12.99%，为导致公司阶段性亏损的原因之一。

3、报告期内，天翼阅读为把握市场机会，同时规范经营与技术保障的建设支持，管理费用占收入比重较大，其中研究开发费和管理人员工资占管理费用比重为 40%左右。2014 年和 2015 年天翼阅读的管理费用分别为 4,191.07 万元和 3,571.44 万元，占收入比重分别为 17.94%和 11.71%，2015 年天翼阅读为进一步控制成本，对管理层团队的人员数量进行了精简，管理费用已得到了控制。

2016 年，公司加快政企业务、听书业务和版权业务的商业化进程，经过前期内容、用户、渠道等资源的积累，业务毛利率整体有所提升，销售费用投入相对降低。根据未经审计的管理层报表，2016 年 1-11 月，天翼阅读合计实现收入约 3.63 亿，净利润为 4,514 万左右；扣非后净利润为 3,832 万元左右。

（三）天翼阅读未来主要经营风险

1.宏观经济水平影响行业发展。消费者收入的高低，会影响对文化类产品的支出，进而对数字阅读行业的发展产生显著影响。在经济增长放缓时，文化产业在一定程度上

需求降低，将对数字阅读行业产生不利影响。

2.盗版现象制约行业发展。网络文学盗版的侵权违法行为对处于高速发展期的数字阅读行业以及相关文化产业造成较大危害和损失，让数字平台与版权所有者难以从提供数字阅读服务中获得合理的收益，降低了作者的持续写作积极性，同时一定程度上制约了数字阅读行业的健康发展。

3.内容成本增加影响毛利水平。随着数字出版行业竞争的加剧及对优质数字内容需求的增多，版权采购价格和分成比例上升。若未来数字内容成本持续出现大幅上涨状态，将可能增加天翼阅读的内容支出及无形资产摊销金额，从而影响天翼阅读的毛利水平。

4.互联网系统安全性风险。天翼阅读的相关运营需要稳定和优质的网络，与其网络服务器的稳定性、软硬件效率以及互联网服务安全性密切相关，客观上存在网络设施故障、软硬件漏洞及黑客攻击等可能性而导致标的公司软硬件系统损毁、运营服务终端和用户数据丢失的风险。

（四）本次交易的必要性：

本次重组交易的收购标的中包括天翼阅读将有助于重组后上市公司增强盈利能力、促进业务协同发展，具有其必要性，具体分析原因如下：

1.天翼阅读业绩发展前景良好，收入多元化趋势明显。2016 年以来，天翼阅读“氧气听书”产品广告业务开发力度加大，根据未经审计财务数据，听书业务 1-11 月贡献收入占比已超过 10.5%；政企合作业务中，“智慧云书院”等产品客户拓展力度增强，并推出“云党建”产品用于政企客户的在线党建教育，服务内容包括与党建教育相关的在线书籍、音频、视频等，拓宽天翼阅读的收入来源。2016 年 1-11 月，天翼阅读新增政企用户 133 家，累计政企用户 315 家。包括与浙江新闻出版广电局合作推出“书香浙江”等项目；自有内容版权和 IP 运营方面，2016 年 1-11 月新签作者 211 名，新增版权分销商 16 家，加快自有内容资源建设，积极挖掘 IP 价值开发，盈利模式逐步丰富，根据未经审计财务数据，版权业务 2016 年 1-11 月贡献收入占比近 10%，较 2015 年的 1.9%大幅上升。同时，天翼阅读降本增效措施成果显著，具体措施包括采用以互联网口碑传播和流量互换等精准化推广方式降低用户获取成本、通过优化网络布局和网络流量减少网元租赁成本、进一步降低人员成本等。

2.天翼阅读与号百控股及其他标的公司协同效应明显。天翼阅读是号百控股本次重组打造智能文娱旅平台、构建泛娱乐休闲生态圈中不可或缺的一环，主要体现在积分协同和 IP 协同：

①电信积分目前已经在阅读业务中全面开展，主要是客户端和 WAP 充值以及积分营销活动，积分能力接入以来为客户端收入带来增量，积分的协同有助于天翼阅读的用户更方便和优惠地使用阅读服务，提升用户体验，使产品更具竞争力，扩大用户规模和销售收入；

②IP 是泛娱乐板块的核心要素和未来业绩增长点，而天翼阅读是 IP 自主培育和外部引入的主体平台，本次重组完成后可以阅读为切入点，打通 IP 之间壁垒，建立 IP 产业链。截至 2016 年 11 月底，天翼阅读拥有 36.9 万部图文作品、25.6 万小时有声作品，并已拥有 168 部全版权作品，与其他三家标的公司存在很高的协同效应价值，重组完成后将共同开发影视、游戏、阅读、动漫等优秀作品，建立统一的会员内容服务平台，完成 IP 的产业链升级。

综上，天翼阅读已采取有效的措施提升业绩，并将深度对接积分兑换平台，进一步孵化优秀 IP，打通 IP 之间的壁垒，激发协同效应，进一步增强上市公司未来的盈利能力。

（五）交易完成后对上市公司是否存在不良影响及拟采取的应对措施

本次交易完成后，除上述提到的天翼阅读经营风险外，对上市公司基本不会存在不良影响，针对上述相关经营风险，天翼阅读将从监控审核、技术保障、用户管理、推广营销等方面建设相应长效机制并组建专业的管理团队以有效地贯彻执行，确保天翼阅读规范经营并有效防范相关风险。具体如下：

在内容监管审核方面，对上传到平台的书籍、音频等所有内容实行三审制，即内容初审、内容复审、内容质检，严格落实“先审后发”机制，作品审核时限至少为七个工作日。初审阶段，不符合相关审核资质的内容，一律驳回，不予上架；复审阶段，对经过初审的内容进行全面审查，查漏补缺，只有通过内容复审的作品才能在天翼阅读平台正式发布；质检阶段，一方面对重点推荐的内容在推荐之前进行资质、内容等再次审查，另一方面定期抽检内容的合规性。

在技术保障方面，一是设立敏感自字库并及时更新，对不符合监管要求的内容进行高亮显示，通过技术手段及时发现不符合上架标准的内容；二是建立黑名单制度，将情节严重，内容违法相关规定的书籍列入黑名单，对相应内容提供商及其提供的内容进行严格审查、追踪、监控，将提供内容的质量和内容提供商的考核挂钩，督促内容提供商提供优质、健康的内容；三是建立 7x24 小时应急机制，责任到人，分工明确，确保天翼阅读平台稳定，能在第一时间解决突发事件，最大程度降低相关风险。

在用户管理方面，天翼阅读全面制定《客诉问题处理流程》、《重大投诉处理流程》、《先行赔付处理流程》、《服务风险问题管理办法》、《用户信息安全管理办法》等内部制度文件，通过制度流程规范，强调用户服务的规范性，加快用户问题处理流转速度；同时以用户满意为原则，着力建设互联网客户服务体系，打造阅读公司客服系统一站式服务平台，推动公司主营产品个性化服务渠道建设，提高用户在线服务量占比，强化用户自助服务。同时制定客诉问题闭环处理流程有效提升用户使用产品的感知度和满意度。

在推广营销方面，天翼阅读已建立《业务管理规范》、《渠道管理办法》等制度，从合作方引入、谈判、签约及合作事宜执行等方面进行风险防范和管控，确保在业务推广营销过程中，合作方和合作渠道等符合国家及行业的相关规定。同时建立《内控实施细则》、《内控权限说明》等规范，建立相应的办公系统审批流程，加强审批权限及流程关键节点的管控，确保天翼阅读规范经营，促进可持续发展。

除上述拟采取的对经营风险的应对措施外，宏观经济、市场环境、监管政策等发生比较大的不利变化也将对天翼阅读的经营产生潜在风险。针对这些因素，天翼阅读在经营过程中会及时关注国家经济发展、相关政策出台，定期进行市场调研分析，及时调整经营方向和工作举措，确保对经营产生潜在影响的风险可控。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为 1、天翼阅读所处行业环境整体情况良好，未来发展仍有较大空间；2、天翼阅读报告期内持续亏损的主要原因为公司处于发展初期阶段，以较高比例分成吸引优质的内容提供方，导致营业成本较高，同时为开拓用户市场，投入了较高的销售费用所致；3、天翼阅读未来经营主要受宏观经济水平、网络文学盗版及侵权行为、内容成本增加影响毛利水平、互联网系统安全性风险等潜在不利因素的影响；

4、本次重组交易的收购标的中包括天翼阅读将有助于重组后号百控股增强盈利能力、促进业务协同发展，具有其必要性；5、本次交易完成后，天翼阅读将从监控审核、技术保障、用户管理、推广营销等方面建设相应长效机制，确保天翼阅读规范经营并有效防范相关风险。

问题 10、申请材料显示，2014 年、2015 年、2016 年 1 至 6 月，天翼阅读毛利率分别为 17.72%、13.31%、11.68%。请你公司结合天翼阅读所处行业竞争情况、主营业务构成、同行业可比公司情况等补充披露天翼阅读毛利率水平的合理性、以及逐年下滑的原因。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、问题答复

（一）数字阅读行业竞争加剧

数字阅读是数字出版行业的细分领域，同时属于互联网及相关服务行业。受到国家政策和互联网发展的推动，近年来，数字阅读行业快速发展。互联网公司纷纷通过文学布局泛娱乐行业，例如：腾讯收购盛大文学，成立阅文集团；阿里推出阿里文学，百度收购纵横中文网并成立百度文学等。不同于传统出版行业区域保护政策倾斜、市场化程度有待提升的特点，数字阅读行业从业者众多，市场化程度较高，并且数字阅读平台积极探索垂直细分领域市场机会，形成了较为充分的竞争格局。随着近年来数字阅读行业的竞争不断加剧，行业毛利率相应有所下降。目前数字出版行业的竞争主要体现在以下几方面：

（1）数字内容资源是竞争焦点

高品质作品的数字版权的获取和使用是数字阅读服务提供商生存和发展的根本，是企业可持续增长的基础。由于作者创作作品需要一定的时间投入和精力投入，每年能够创作的优秀产品是有限的，因此数字版权特别是优质作品的数字版权已经成为竞争的焦点。数字阅读服务提供商往往采取预付、买断、提高分成比例、支付奖励金等手段来获取优质作品的数字版权。

（2）用户资源竞争较为激烈

读者的数字阅读需求将推动数字阅读行业发展，并最终形成一个稳定的、可持续的、具备成长性的产业结构。随着数字阅读渠道的多样化发展，数字阅读服务提供商用户争夺激烈，数字阅读服务提供商不断推出多样化内容和个性化服务以满足不断提高的用户需求。用户资源的竞争主要体现在用户黏度、注册用户和付费用户量方面。数字阅读服务提供商主要通过为注册用户提供免费章节内容吸引用户，对优秀作品的后续章节进行

收费，促使免费用户转为付费用户。

（二）同行业上市公司毛利率情况

以数字阅读为核心业务的 A 股上市公司数量相对较少，并无与天翼阅读完全可比的上市公司，查询互联网信息服务和出版行业内上市公司的毛利率水平如下表所示：

代码	公司名称	2014 年销售毛利率（%）	2015 年销售毛利率（%）
000719.SZ	大地传媒	29.12	29.50
000793.SZ	华闻传媒	45.25	43.92
300148.SZ	天舟文化	45.43	56.68
600229.SH	城市传媒	20.15	37.32
600373.SH	中文传媒	19.98	35.71
600551.SH	时代出版	13.30	11.00
600633.SH	浙报传媒	46.75	41.96
600757.SH	长江传媒	28.22	12.24
600825.SH	新华传媒	31.10	31.34
601098.SH	中南传媒	40.67	41.10
601801.SH	皖新传媒	23.61	21.78
601928.SH	凤凰传媒	36.75	37.99
601999.SH	出版传媒	21.27	20.74
300364.SZ	中文在线	46.34	47.18
均值		32.00	33.46
中值		30.11	36.52

上述同行业上市公司毛利率较报告期内天翼阅读毛利率略高，主要原因如下：

1、业务结构不同

上述同行业上市公司的业务结构大多较为多元，涵盖如出版、印刷、发行、数字阅读，以及游戏运营、文化投资、商品销售等多个业务领域。各家上市公司的所涉及业务领域不同，各类业务占比不同，各类业务毛利率亦不同。而天翼阅读的核心业务为数字阅读业务。天翼阅读与同行业上市公司在业务结构方面的差异导致天翼阅读的毛利率与同行业上市公司并不可比。

2、业务特点及业务发展阶段不同

上述上市公司多为传统传媒公司，与之相比，天翼阅读公司的核心业务为数字阅读业务，遵循互联网公司业务发展模式，互联网公司业务发展初期，为完善产品，并实现用户规模发展，研发投入及销售推广费用较高，所以前期毛利率较低。当业务突破盈亏平衡点，毛利率有望获得大幅提升。

3、业务模式不同

部分同行业公司的数字阅读业务集内容创作和数字阅读于一体，导致其可从自有平台中直接采购优质内容，版权采购成本相对较低，毛利率较高。例如中文在线 2015 年业务综合毛利率为 47%，高于天翼阅读业务综合毛利率。主要原因为中文在线旗下拥有“17K 小说网”和“四月天小说网”两家集创作、阅读于一体的原创文学网站，版权采购成本较低，导致中文在线毛利率较高。

（三）天翼阅读主营业务构成、毛利率合理性及逐年下滑原因

报告期内，天翼阅读各业务板块收入及毛利构成如下表所示：

单位：万元

项目	2014 年度			
	收入	成本	毛利	毛利率
阅读业务	21,198.34	17,424.66	3,773.68	17.80%
听书业务	1,924.00	1,519.96	404.04	21.00%
政企业务	21.30	12.78	8.52	40.00%
版权业务	-	-	-	-
其他业务	217.22	263.28	-46.06	-21.20%
合计	23,360.86	19,220.68	4,140.18	17.72%
项目	2015 年度			
	收入	成本	毛利	毛利率
阅读业务	27,408.23	24,145.05	3,263.18	11.91%
氧气听书	1,992.08	1,575.50	416.58	20.91%
政企业务	256.04	153.63	102.42	40.00%
版权业务	559.19	240.92	318.27	56.92%
其他业务	296.12	335.88	-39.76	-13.43%

合计	30,511.66	26,450.98	4,060.68	13.31%
项目	2016 年 1-6 月			
	收入	成本	毛利	毛利率
阅读业务	13,464.48	12,387.02	1,077.46	8.00%
氧气听书	1,145.79	812.51	333.28	29.09%
政企业务	412.21	98.53	313.68	76.10%
版权业务	891.63	602.89	288.74	32.38%
其他业务	198.63	329.89	-131.26	-66.08%
合计	16,112.73	14,230.84	1,881.89	11.68%

2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月，天翼阅读的主营业务毛利分别为 4,186.24 万元、4,100.44 万元和 2,013.16 万元，毛利率分别为 18.09%、13.57%和 12.65%。天翼阅读的主营业务分为阅读业务、听书业务、政企业务和版权业务共四部分，报告期内天翼阅读毛利率下降的原因主要系阅读业务及版权业务毛利率有所下降所致，针对该下降的合理性具体分析如下：

1、阅读业务

2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月，阅读业务分别实现毛利 3,773.68 万元、3,263.18 万元和 1,077.46 万元，占主营业务毛利比例分别为 90.14%、79.58%、53.52%，毛利率分别为 17.80%、11.91%和 8.00%。报告期内，阅读业务毛利占天翼阅读主营业务毛利的比例始终高于 50%，阅读业务毛利率的下降是天翼阅读整体毛利率下降的主要原因。

阅读业务毛利率的下降主要是由于优质数字版权内容的采购成本增加。伴随着数字阅读行业竞争的加剧，优质数字版权内容的获取成本相应提升。天翼阅读尚处于成立初期，为了迅速增加对优质数字内容的储备、扩展用户规模、提升盈利能力，报告期内天翼阅读的版权采购价格和给予合作方的分成比例均有所上升。2014 年、2015 年及 2016 年 1-6 月，天翼阅读给予合作方的分成比例分别为 51.45%、62.93%及 68.72%，阅读业务内容成本分别为 10,033 万元、17,624 万元及 10,547 万元，占阅读业务收入比例分别为 47.33%、64.30%及 78.33%。上述因素导致毛利率相应下降。

2、版权业务

2015 年，天翼阅读开展版权贸易、版权分销等业务，实现毛利 318.27 万元，毛利率为 56.92%。2016 年以来，天翼阅读加强版权储备，拓展版权分销渠道。2016 年 1-6 月，天翼阅读版权业务实现毛利 288.74 万元，版权业务毛利率为 32.38%，较 2015 年有所下降，主要系天翼阅读版权储备摊销成本 2015 年全年的 96.8 万元增加至 2016 年 1-6 月的 97.9 万元所致。。

根据未经审计的管理层报表，2016 年 1—11 月天翼阅读实现营业收入 36,258.01 万元，毛利 9,604.14 万元，毛利率 26.49%，较 2015 年全年有较大提升，并进一步向同行业上市公司水平靠拢，主要系前期内容、平台以及营销投入效果逐渐显现。

未来，随着天翼阅读的经营逐步迈入正轨，业务结构不断多元化，各业务板块的盈利模式不断成熟，规模效应逐渐显现，预期毛利率将逐步提升，基本与同行业上市公司的毛利率水平相当。

综上所述，结合天翼阅读所处行业竞争情况、主营业务构成、同行业可比公司情况等，天翼阅读毛利率水平具有合理性。天翼阅读报告期内毛利率逐年下降主要系数字阅读行业竞争加剧、优质数字版权内容采购成本增加、版权储备摊销成本增加等因素导致。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，1、结合天翼阅读所处行业竞争情况、主营业务构成、同行业可比公司情况等，天翼阅读毛利率水平具有合理性；2、天翼阅读报告期内毛利率逐年下降主要系数字阅读行业竞争加剧、优质数字版权内容采购成本增加、版权储备摊销成本增加等因素导致。

问题 11、申请材料显示，天翼阅读主要收入来自阅读、听书业务中，该业务中用户消费产生积分，可以在下次及以后消费时使用。同时“天翼阅读”加入电信积分兑换平台，允许电信用户使用电信积分兑换天翼阅读产品，并按用户在“天翼阅读”使用的积分量进行结算并确认收入。请你公司结合阅读、听书业务流程，以会计分录形式列示用户积分相关的会计处理政策，是否符合相关会计准则的规定。请独立财务顾问和会计师对报告期内积分相关的会计处理进行核查并发表明确意见。

一、问题答复

“天翼阅读”自有积分是天翼阅读为在阅读和听书业务开展中为提升用户活跃度和留存率的网络虚拟物品，自有积分主要通过用户在阅读和听书业务中登录、签到、阅读书籍、评论书籍、充值购买书籍获得，自有积分可累加，并通过自有积分商城兑换虚拟物品（如“阅点”、流量等）进行消耗。自有积分分为消费积分和奖励积分两类。消费积分是指购买天翼阅读线上阅读和听书业务的商品及服务赠送的积分，比如：充值、购买阅点、购买书籍赠送的积分。奖励积分是指用户通过其他途径免费获得的积分，比如：登陆、签到、评论、分享等活动及行为赠送的积分。“天翼阅读”加入电信积分兑换平台后，电信积分可在“天翼阅读”与“氧气听书”客户端和 WAP 站作为充值方式可购买阅点，“阅点”可用于支付收费电子书或包月产品。

根据财政部《企业会计准则-14 号收入准则》及财政部财会函[2008]60 号的相关规定，天翼阅读销售产品或提供劳务的同时，将销售取得的货款或应收货款在本次商品销售或劳务提供产生的收入与赠送积分的公允价值之间进行分配，将取得的货款或应收货款扣除赠送积分公允价值的一部分确认为收入，赠送积分的公允价值确认为递延收益，用户实际兑换积分时，天翼阅读将原计入递延收益的与所兑换积分相关的部分确认为收入；天翼阅读对用户登陆、签到、评论、分享等活动及行为的奖励积分按公允价值确认预计负债和销售费用，用户实际兑换时将原计入预计负债与所兑换积分相关的部分确认营业收入；积分失效时分别转入营业收入或销售费用。

（一）“天翼阅读”自有积分业务会计处理如下：

1、用户获取赠送积分

（1）用户通过消费获取积分

借：应收账款、银行存款

贷：递延收益-消费积分

营业收入

应交税费-应交增值税-销项税额

（2）用户参加活动无需消费获取赠送积分

借：销售费用

贷：预计负债-奖励积分

2、用户使用积分

（1）用户用积分兑换阅点或消费阅读产品

①使用消费积分

借：递延收益-消费积分

贷：营业收入

②使用奖励积分

借：预计负债-奖励积分

贷：营业收入

应交税费-应交增值税-销项税额

（2）用户积分兑换第三方奖品或服务

①使用消费积分

借：递延收益-消费积分

贷：营业收入

借：营业成本

应交税费-应交增值税-进项税额

贷：应付账款、银行存款等

②使用奖励积分

借：预计负债-奖励积分

贷：营业收入

应交税费-应交增值税-销项税额

3、积分失效（过期）部分（积分有效期 2 年）

（1）消费积分失效（过期）

借：递延收益-消费积分

贷：营业收入

（2）奖励积分失效（过期）

借：预计负债-奖励积分

贷：销售费用

（二）使用电信积分兑换阅点或消费阅读产品会计处理如下：

借：银行存款、应收账款

贷：营业收入

应交税费-应交增值税-销项税额

天翼阅读上述积分业务账务处理符合财政部《企业会计准则-14 号收入准则》及财政部财会函[2008]60 号“企业在销售产品或提供劳务的同时授予客户奖励积分的，应当将销售取得的货款或应收货款在商品销售或劳务提供产生的收入与奖励积分之间进行分配，与奖励积分相关的部分应首先作为递延收益，待客户兑换奖励积分或失效时，结转计入当期损益”的相关规定。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，天翼阅读的用户积分相关的会计处理政策合理，符合

企业会计准则相关规定。

问题 12、申请材料显示，2014 年、2015 年、2016 年 1 至 3 月天翼阅读实现营业收入 23,143.64 万元、30,215.54 万元、7,480.19 万元，净利润-2,371.02 万元、-2,543.34 万元和-512.41 万元。预测 2016 年 4-12 月、2017 年至 2020 年分别实现营业收入 40,019.81 万元、55,702.00 万元、62,872.00 万元、70,587.80 万元和 78,428.76 万元，实现净利润 4,786.30 万元、6,497.90 万元、6,613.15 万元、7,240.61 万元、9,367.57 万元。请你公司：1)结合天翼阅读目前业务开展情况，补充披露天翼阅读 2016 年预测经营业绩的实现情况。 2)结合天翼阅读运营图书数量、销售流水、未来业务开展情况、拟引入图书计划等，补充披露预测期内营业收入的预测依据、预测过程。 3)预测期内，天翼阅读将实现扭亏为盈，且净利润持续大幅增长，请结合天翼阅读所处行业情况、核心竞争优势保持、成本构成、期间费用情况及同行业可比公司情况等，补充披露收益法评估中天翼阅读预测净利润的合理性和可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、问题答复

（一）结合天翼阅读目前业务开展情况，补充披露天翼阅读 2016 年预测经营业绩的实现情况。

根据未经审计的管理层报表，2016 年 1-11 月天翼阅读实现营业收入 36,258.01 元，完成全年预测数的 76.33%，净利润 4,514.39 万元，完成全年预测数的 103.81%。天翼阅读营业收入完成进展较慢主要是由于天翼阅读根据市场情况和商业环境，对业务结构进行调整，提高听书业务广告、版权业务等高毛利业务的收入占比，从而提升整体盈利能力所致。

（二）天翼阅读业务开展情况

预测期内，天翼阅读分版块的业务开展情况如下：

1、阅读业务

（1）运营图书数量及销售流水情况

天翼阅读以数字阅读平台作为基础，提供以泛娱乐为主的数字阅读服务。报告期内，天翼阅读的图书量以及阅读量的数据如下：

年份	2014 年 12 月 31 日/ 2014 年度	2015 年 12 月 31 日/ 2015 年度	2016 年 11 月 30 日/ 2015 年 1-11 月
图书总量（万册）	31.8	35.8	36.7
引入图书（万册）	4.9	3.9	1.9
平均章节价格（元）	0.1	0.1	0.1

2014 年移动阅读平台呈现爆发式增长，网络文学市场快速发展，2015 年天翼阅读图书总量增长较为明显，同比增长达 12.2%。

报告期内，“天翼阅读”各期收入前十的图书名称、销售流水如下表所示：

单位：万元

2014 年度		
排名	图书名称	销售流水
1	龙血战神	103.52
2	绝品神医	71.29
3	官途	65.94
4	丐世神医	54.75
5	傲世丹神	52.00
6	绝世武神	47.36
7	清宫熹妃传	39.75
8	废物王爷：盛世嫡妃	33.03
9	斗破苍穹	28.75
10	不灭武尊	22.90

注：不包含已下架图书

单位：万元

2015 年度		
排名	图书名称	销售流水
1	龙血战神	80.51
2	超级小郎中	63.90
3	丐世神医	62.29

2015 年度		
排名	图书名称	销售流水
4	毒宠佣兵王妃	54.57
5	邪王轻点爱：枭宠医妃	47.45
6	七夜宠妻	40.58
7	焰火刀皇 2	35.18
8	焰火刀皇 5	35.12
9	血剑道	35.11
10	仙剑	35.07

单位：万元

2016 年 1-6 月		
排名	图书名称	销售流水
1	特种服务员	30.18
2	丐世神医	23.34
3	超级小郎中	19.76
4	天才小毒妃	18.35
5	女总裁的贴身兵王	18.12
6	七夜宠妻	14.63
7	邪王轻点爱：枭宠医妃	14.02
8	校花的贴身高手	13.99
9	顶级小农民	12.18
10	无上神王	11.85

（2）预测期内业务开展情况

预测期内，“天翼阅读”将继续坚持用户付费点播和订购的盈利模式，以自有内容培育和产品创新为主要手段，在丰富平台内容储备的基础上，通过内容和产品差异化，提升用户粘性，扩大付费用户规模，提升收入水平。同时，作为 IP 自主培育和外部引入的主体平台，“天翼阅读”未来将发力 IP 为核心的衍生业务，提供 IP 衍生品产品，为用户提供多媒体娱乐、社交的综合平台。

（3）预测期内图书引入计划

截至 2016 年 6 月底，天翼阅读已经汇聚 36 万余册海量正版数字阅读资源，包含出版图书、原创小说、漫画、杂志等类型；未来几年预计每年引入图书 2.5 万册，其中原创小说 1 万册，出版物 1.5 万册；主要聚焦各大原创网站榜单 TOP500 书籍，选择行业优质出版社、知名作者的新作，并通过资源置换、免费推广、购买等方式将非买断书籍，无版权风险的优质内容；内容是用户消费基础，加强内容引入，尤其是原创小说的优质内容数量和更新速度，将有效提升用户留存和付费转化率，总体提升点播和会员收入。

未来几年考虑行业整体已经进入平稳增长期，预计图书总量每年平稳增长 4-6%，预测期内图书总量及阅读量如下：

年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
图书总量（万册）	36.7	38.2	39.6	41.0	42.6
引入图书（万册）	1.9	2.3	2.4	2.6	2.7
阅读量（亿章）	18.54	20.35	23.26	26.16	29.54
平均章节价格（元）	0.10	0.10	0.11	0.11	0.11

2、听书业务

“氧气听书”的主要盈利模式是会员订购和广告业务。2015 年以来，天翼阅读为扩大“氧气听书”平台用户规模，抢占市场份额，逐渐调整盈利模式，通过提供广告服务取得收入，从“前向收费”转为“前向收费与后向收费”相结合，同时平台音频内容逐步免费化。

报告期内，“氧气听书”引入作品数量及广告库存情况如下：

项目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 11 月 30 日
作品部数（万部）	7.9	8.2	8.4
作品时长（万小时）	14.8	19.6	25.6
总用户数（万）	853	1,670	1,978
每用户每年平均收听集数	69.2	87.6	110.5

项目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 11 月 30 日
每用户每年平均收听时长（小时）	6.1	7.2	11.9
图片广告库存（万元）	48.4	147.8	200.8
音频广告库存（万元）	2,951.4	7,314.6	1,1050
广告库存合计（万元）	2,999.8	7,462.4	11,250.8

截至 2015 年末、2016 年 11 月末，“氧气听书”作品部数分别为 8.2 万部和 8.4 万部，较期初分别增长 3.8%和 2.4%，作品时长分别为 19.6 万小时和 25.6 万小时，较期初增长 32.4%和 30.6%。作品内容和时长的增加大幅增加了“氧气听书”对用户的吸引力，用户收听量和收听时长大比例增加。截至 2015 年末、2016 年 11 月末，“氧气听书”的总用户数较期初增长 95.8%和 21.5%，同时用户黏性提高，平均收听量分别较期初增长 26.6%和 26.1%。用户规模和用户收听量的快速扩大使“氧气听书”的广告价值快速提升，广告库存价值大幅增加，营收能力同步增长。

报告期内，“氧气听书”各期收听量前十的音频节目名称、收听量如下表所示：

单位：万集

2014 年度		
排名	音频节目	点播次数
1	西游记中的团队启示	531.44
2	我当道士那些年	108.82
3	罗辑思维 2014	52.80
4	郭德纲对口相声全集	37.29
5	星河大帝	26.15
6	风水玄术：墓闻录	26.00
7	锦绣未央	23.85
8	影视风云之枪声后的秘密	23.17
9	影视风云之三代母女情	23.14
10	吴晓波频道 2014	22.84

注：不包含已下架音频

单位：万集

2015 年度		
排名	音频节目	点播次数
1	我当道士那些年	639.01
2	西游记中的团队启示	539.60
3	锦绣未央	369.39
4	超级兵王	332.95
5	斗破苍穹	159.95
6	花千骨	158.46
7	凡人修仙传	155.85
8	屌丝道士	141.47
9	天才儿子腹黑娘亲	131.45
10	盗墓笔记 1 七星鲁王宫	117.65

单位：万集

2016 年 1-6 月		
排名	音频节目	点播次数
1	我当道士那些年	520.13
2	锦绣未央	382.76
3	最强弃少	289.37
4	超级兵王	242.46
5	斗破苍穹	177.34
6	灵车	172.08
7	特种兵在都市	152.31
8	天才儿子腹黑娘亲	143.16
9	医手遮天	141.45
10	凡人修仙传	133.19

预测期内，“氧气听书”将稳步调整盈利模式，随着平台音频内容的增加和进一步免费化，氧气听书的用户量、用户平均收听量和总收听量大幅上升，并带动平台广告价值的持续提升。考虑有声阅读行业快速发展的趋势以及天翼阅读持续推进听书业务快速发

展和盈利模式转型，预测期内，“氧气听书”平台作品数量、总用户数及由此产生的广告库存营收能力的具体预测如下：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
作品部数（万部）	8.5	8.8	9	9.3	9.5
作品时长（万小时）	25.5	28	30	33	36
总用户数（万）	2,000	2,350	2,800	3,300	3,800
每用户每年平均收听集数	100	110	117	119	120
每用户每年平均收听时长（小时）	11	12	12.8	13	13.2
图片广告库存（万元）	219	328.5	438	657	1095
音频广告库存（万元）	10,000	12,000	14,000	16,000	18,000
广告库存合计（万元）	10,219	12,328	14,438	16,657	19,095

3、政企业务

政企业务主要通过“智慧云书院”客户端等向国企党群、工会、行政人力部门提供定制化数字阅读服务。此外，天翼阅读承接政府全民阅读推广项目，如“书香中国”、“书香浙江”等。

预测期内，天翼阅读将协同丰富的内容资源，借助于广泛的代理商渠道，快速发展代理渠道；以智慧云屏、线下活动等服务提升客单价，提升业务营收能力。

在内容和渠道的持续优化以及产品化能力和场景化能力的持续提升下，天翼阅读政企业务预计将以超过 60%的续约率，叠加 50%的新客户增长速度，在预测期内预计将实现 30%以上的复合增长率。

4、版权业务

版权业务是对优秀版权内容进行收集，并进行版权贸易、版权分销、衍生品贸易。

2015 年，天翼阅读签约 100 本作者作品。截至 2016 年 11 月底，天翼阅读累计签约作者 763 个，累计签约作品 878 本，其中可销售版权作品 550 本，178 部为全版权作品。

项目	2015 年 12 月 31 日/	2016 年 11 月 30 日/
----	-------------------	-------------------

		2015 年	2016 年 1-11 月
版权贸易	可销售版权数量（本）	100	550
	实际销售版权数量（本）	-	79
	动销率	-	14.36%
版权分销	可分销版权数量（本）	110,000	150,000
	实际分销版权数量（本）	5,000	8,706
	动销率	4.55%	5.80%

预测期内，天翼阅读将以“冒险文学”为主要版权业务签约方向，持续引入冒险文学类作者，以《海盗鬼皮书》、《九州·天光云影风云会》等作为冒险文学 IP 运营的发动机，计划未来每年新增幻想类冒险文学作品 200 部，以此推动版权业务在未来全版权运营当中的数量和价值。此外，天翼阅读也将加大与北京出版集团旗下北京联合出版社的合作，持续推出《爱情过期不候》、《匠心》等女性都市冒险类作品的纸质出版及版权贸易。计划未来每年新增女性都市冒险类作品 300 部，以此提高此类作品的版权收入及影响力。

预测期内，版权相关内容采集和销售的具体预测如下：

项目		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
版权贸易	可销售版权数量（本）	550	1050	1850	2750	3750
	预计实际销售版权数量（本）	75	143	230	310	380
	动销率	13.64%	13.62%	12.43%	11.27%	10.13%
版权分销	可分销版权数量（本）	150,000	180,000	180,000	180,000	180,000
	预计实际分销版权数量（本）	8706	10400	10200	10000	9800
	动销率	5.80%	5.78%	5.67%	5.56%	5.44%

（三）天翼阅读营业收入的预测依据、预测过程

1、预测依据

天翼阅读的营业收入主要依据用户发展规模结合用户行为转化特征进行预测，主要是由于以下原因：

（1）天翼阅读的主要业务为分发数字书籍内容，用户群体广泛，平台图书数量众

多，难以针对每本图书进行收入预测。此外，由于不同图书的内容质量、用户偏好、市场反响不同，产生的收入差异较大。上述因素导致难以根据图书的销售流水准确预测天翼阅读的营业收入；

(2)天翼阅读目前已具备相对成熟的运营体系，包含统一的版权审核及内容管理、统一的数据及结算管理、统一的产品销售及反馈管理和统一的用户及数据管理，建立了基于用户体验导向的运营协同机制，拥有完善的用户监测体系和历史数据，并且以付费用户数量、活跃用户数量、ARPU 值等作为重要的业务运营检测指标，具备以用户角度作为出发点进行营业收入预测的基础条件。

综上所述，随着天翼阅读新业务运营的成熟，内容资源的丰富，用户数量增加，平均图书带来的流水持续变化。图书数量与整体收入难以直接确定其变化关系、建立相关模型。用户数量、ARPU 等指标均拥有历史数据，且可以对相关指标变化趋势进行可靠预测，所以能够直接与收入建立变化模型从用户出发则能直接与收入建立变化模型。天翼阅读的营业收入主要依据用户发展规模结合用户行为转化特征进行预测。

2、预测过程

天翼阅读收入主要内容包括阅读业务收入、听书业务收入、政企业务收入和版权业务收入。自成立以来，天翼阅读依循互联网行业发展模式，以抢占市场份额为目标，迅速扩大用户规模。截至 2016 年 3 月 31 日，天翼阅读付费用户数量达到 2,770.95 万人，较 2015 年底提高 9.19%。2016 年，天翼阅读在实现用户规模发展目标后加快商业化步伐，业绩加速增长，已于 2016 年 6 月扭亏为盈。

(1) 阅读业务收入

2015 年阅读业务实现销售收入 27,406.00 万元，2016 年 1-3 月实现销售收入 6,811.77 万元，2016 年天翼阅读通过与翼积分的深度对接、自有内容会员包纳入套餐、计费点优化和开放业务等举措实现盈收突破。2016 年~2020 年阅读业务将以 6%左右的增速，保持稳定增长态势。2016 年-2020 年预测数据如下表：

项目	单位	预测数据					
		2016 年 4-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
阅读业务收入	万元	30,143.23	36,955	39,120	41,427	44,118	47,027

项目	单位	预测数据					
		2016 年 4-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
一、开放能力业务	万元	22,074.22	27,043.72	28,250.00	29,517.00	30,993.20	32,607.08
付费用户数	万户	130.36	178	188	199	210	220
ARPU 值	元/月	19.00	17.30	17.34	17.35	17.51	17.81
二、点播收入	万元	1,716.10	2,231.10	2,570.00	2,980.00	3,470.00	4,030.00
阅读量	亿章节	8.46	11.10	12.36	14.49	16.50	18.86
阅读用户数	万	385.10	505	545	615	667	722
付费用户数	万	92.76	121	133	151	169	190
阅读转化率		43.0%	43.0%	43.3%	43.7%	44.1%	44.4%
付费转化率		23.9%	23.9%	24.4%	24.6%	25.4%	26.3%
ARPU 值	元/年	18.50	18.50	19.33	19.72	20.51	21.23
三、会员收入	万元	5,274.09	6,499.92	6,800.00	7,220.00	7,640.00	8,070.00
阅读量	亿章节	5.16	7.44	7.99	8.77	9.66	10.68
阅读用户数	万	732.79	1,063	1,108	1,167	1,221	1,277
付费用户数	万	959.63	1,161	1,196	1,254	1,311	1,369
留存率		0.92	91.6%	92.6%	93.1%	93.1%	93.3%
ARPU 值	元/年	5.60	5.60	5.68	5.76	5.83	5.90
四、增值业务收入	万元	1,078.82	1,180.26	1,500.00	1,710.00	2,015.00	2,320.00
付费用户数	万	21.66	24	29	32	37	42
ARPU 值	元/年	49.80	50	52	53	54	55

(2) 听书业务收入

2016 年以来，天翼阅读“氧气听书”产品广告业务开发力度加大，天翼阅读通过与翼积分深度对接提升利润，继续保持增加投入积累用户的互联网式发展模式。2016 年起实现商业化运营，基于用户数及日活的快速增长兑现价值，计划于 2017 年实现 60% 以上盈收增长，2018 年~2020 年保持 15% 左右的可持续增长。2016 年-2020 年预测数据如下：

项目	单位	预测数据				
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年

项目	单位	预测数据				
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
听书业务收入	万元	1,120.00	1,800.00	2,110.00	2,460.00	2,840.00
一、包月收入	万元	906	971	967	952	968
二、版权分销	万元	14	29	43	58	72
业务量	亿次收听	20	26	32	40	50
用户数	万	2,000	2,350	2,800	3,300	3,800
DAU	万	100	150	200	280	350
MAU	万	520	610	700	800	1,000
会员转化率		2.32%	2.12%	1.84%	1.59%	1.29%
三、广告	万元	214	829	1,143	1,508	1,872
点击量	万次	1,500	2,000	2,500	3,500	4,500
大客户	家	2	3~4	5	6~7	8

（3）政企业务收入

政企合作业务中，“智慧云书院”等产品客户拓展力度增强，并推出“云党建”产品提升创收。2016 年 1-7 月，天翼阅读新增政企用户 282 家，包括与浙江新闻出版广电局合作推出“书香浙江”等项目。天翼阅读通过开发“文化礼包”、建设“党建+互联网”平台等举措实现盈收增长，2017 年在相关举措持续推动下，实现 60%以上的增速，2018 年~2020 年逐步趋稳。

项目	单位	预测数据				
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
政企业务收入	万元	2,070.00	6,307.00	8,660.00	10,934.40	13,361.68
代理销售签约或续约客户数	家	50	180	270	370	470
直销签约或续约客户数	家	11	13	18	24	30
平台租赁签约数	家	4	7	15	19	25
ICT 业务	单	4	6	7	8	10
其他（云党建项目等）	省	15	20	25	25	25

（4）版权业务收入

版权业务为天翼阅读新兴业务。天翼阅读通过收购原创网站、自有版权全媒体运营等举措实现营收爆发式增长。2016 年实现突破后，于未来 5 年呈高速成长并逐步趋稳的增长态势。截至 2016 年 6 月底，天翼阅读拥有 36 万部图文作品、24 万小时有声作品，并已拥有超过 100 部全版权作品，2016 年 1-7 月新签作者 172 名，新增版权分销商 16 家，2016 年-2020 年预测数据如下：

项目	单位	预测数据				
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
版权业务收入	万元	7,355	8,475	10,675	13,075	15,200
一、版权贸易	万元	2,380	1,000	1,200	1,500	2,000
合作方	家	3	2-5	2-5	3-6	10
单位合作方收入	万元	650	200-500	200-500	200-500	200-500
二、版权分销	万元	799	986	1,205	1,606	2,555
合作方	家	15	20	20	20	20
日均收入	万元	2.19	2.70	3.30	4.40	7.00
三、IP 运营（衍生、宣发服务）	万元	4,176	6,490	8,271	9,969	10,645
合作方	家	10	20	20	25	30
单位合作方收入	万元	200	200	200	200	200
影视合作项目开发	个	2	4	5	6	8
游戏项目开发	个	5	6	7	7	5

综上所述，天翼阅读 2016-2020 年营业收入预测如下所示：

单位：万元

项目	预测数据				
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	47,500.00	55,702.00	62,872.00	70,587.80	78,428.76
阅读业务	36,955	39,120	41,427	44,118	47,027
听书业务	1,120.00	1,800.00	2,110.00	2,460.00	2,840.00
政企业务	2,070.00	6,307.00	8,660.00	10,934.40	13,361.68
版权业务	7,355	8,475	10,675	13,075	15,200

预测期内，天翼阅读各业务板块的营业收入占比如下所示：

项目	预测数据				
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
阅读业务	77.80%	70.23%	65.89%	62.50%	59.96%
听书业务	2.36%	3.23%	3.36%	3.49%	3.62%
政企业务	4.36%	11.32%	13.77%	15.49%	17.04%
版权业务	15.48%	15.21%	16.98%	18.52%	19.38%

预测期内，天翼阅读的阅读业务收入占比逐步下降，听书、政企和版权业务占比逐渐上升，具体如下：

1) 听书业务加大商业化力度，推出氧气听书贴片广告服务，利用互联网广告优势，精准投放品牌和业务音频广告，提升听书业务收入规模；同时，通过自制优质、热点内容，提升平台对用户的吸引力。

2) 政企业务尚处于培育期，随着业务发展成熟，收入贡献占比逐渐增加。天翼阅读公司于 2014 年推出政企业务，随着渠道的不断完善，新增签约用户有望不断增加；同时，由于政企业务采用包年服务方式，由于包年业务的续约客户留存效应，业务收入增长率较高。

3) 加大版权业务发展力度。天翼阅读公司将抓住“文学+”机遇，利用文学+影视剧，文学+游戏，文学+音频等载体，开展版权经营，拓展数字阅读衍生收入。为加大优质原创内容储备，天翼阅读积极构建上游内容生产体系，加大优质内容储备，于 2016 年 4 月推出“阿尔法文学”文学网站，从数字阅读平台型企业向上游版权方延伸。

（三）收益法评估中天翼阅读预测净利润的合理性和可实现性

1、所处行业发展情况

（1）全媒体出版成为数字出版行业未来发展趋势

手机、手持终端、互联网等优质丰富的出版物新载体的出现，读者的阅读内容、阅读媒介、阅读习惯正在发生改变，呈现多元化、数字化、个性化的特点，“一种内容、多种媒体、同步出版”的全媒体出版模式逐渐成熟。全媒体出版可以综合利用资源，一部优秀的作品可以同时通过纸质书、手机、手持终端、互联网等媒体同步出版，通过满足不同的用户需求来实现内容资源版权价值最大化。全媒体出版模式已成为未来出版市场的发展趋势，通过数字出版与纸质书同步出版，第一时间同步覆盖全部潜在读者，有利于提升数字出版内容的收入规模，由于数字出版成本相对稳定，进而有利于提升数字阅读行业的盈利水平。

（2）网络文学市场的版权正规化进程得到持续推动

自网络文学出现以来，盗版网络文学网站就凭借低成本优势，长期扰乱市场的正常经营秩序。上述网站数量多、规模小，从客观上提高了版权方的维权成本，造成盗版网络文学网站很难根除。随着网络文学平台集团化的形成，大型平台拥有更多精力和资源依据相关法律法规对盗版网站发起维权行动，从一定程度上解决了网络文学作者的“维权难”问题。随着网络文学市场版权不断正规化，盗版免费内容占比下降，用户对正版内容的付费习惯也将逐步养成。

（3）有声阅读行业增长迅速

近年来，随着移动互联网的迅速普及和音频技术的高速发展，“听书”逐渐成为一种新型阅读方式。根据《2015 年数字阅读白皮书》，2015 年全球有声读物产值达 28 亿美元，成为出版业增长速度最快的板块，新增的有声书数量为 4.3 万册。根据易观智库数据统计，2015 年，我国有声阅读市场规模达到 16.6 亿元，同比增长 29.0%，2016 年，市场规模预计将达到 22 亿元。随着有声阅读市场的兴起，内容收费和广告投放等盈利模式的不断探索，有声阅读市场收入规模持续增长，有声阅读业务毛利率有望逐步提升。中国移动阅读行业处于稳定增长阶段，市场规模有望进一步提升。

综上，全媒体出版和 IP 多元化成为数字出版行业未来发展趋势，有利于实现内容资源版权价值最大化。同时，随着网络文学市场版权不断正规化，盗版免费内容占比下降，用户的付费习惯逐步养成，数字阅读行业市场规模有望保持较高的增长率。根据智研咨询《2016-2022 年中国移动阅读市场评估及市场发展趋势研究报告》，2016 年至 2017

年我国移动阅读市场规模仍将保持 20%以上的增长率。另一方面，有声阅读在移动互联网和音频技术高速发展的环境下，作为一种重要的信息传播方式成为满足人们碎片化娱乐需求的重要方式，成为未来的主要增长点。根据易观智库《2016 中国有声阅读市场专题研究报告》，2016 年至 2018 年我国有声阅读市场规模仍将保持约 38%的增长率。为天翼阅读的快速发展提供有利的行业环境。

2、核心竞争力保持

经多年积累和发展，天翼阅读在同类应用中有较高的市场份额和领先的行业地位。根据易观千帆《中国移动阅读市场季度监测报告 2016 年第 2 季度》数据显示，2016 年第 2 季度，天翼阅读客户端以 10.0%的活跃用户渗透率，占移动阅读行业第五位。根据易观千帆《2016 中国有声阅读市场专题研究报告》数据统计，截至 2016 年 1 月底，氧气听书客户端以 5.2%的用户渗透率，占移动听书行业第三位。

天翼阅读在行业中具有的核心竞争力包括：庞大的用户基数、高效的运营优势、丰富的版权资源、良好的产品体验、完善的产业链布局及领先的研发团队，相关核心竞争力内容请参见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、天翼阅读行业特点、经营情况和财务情况的讨论与分析”之“（六）天翼阅读行业地位及核心竞争力分析”部分内容。

预测期内，天翼阅读对上述核心竞争力的保持措施具体如下：

庞大的用户基础是互联网平台类企业的重要竞争优势，为天翼阅读带来较高的流量和商业价值。截至 2016 年 11 月底，天翼阅读注册用户数已达到 2.8 亿户。未来，天翼阅读将继续通过“免费+付费”相结合的模式保持用户规模持续稳定的增长。

同时，天翼阅读将加大优质内容储备，构建丰富内容生态，在与现有内容提供方（如出版社等）保持长期稳定合作关系的基础上，大力拓展其它优质内容渠道。随着 IP 全产业链价值整合加速，天翼阅读亦将积极布局上游内容生产体系，打造“阿尔法文学”文学网站，加大原创优质内容储备，增强用户粘性。

此外，此外，随着政企业务和版权业务的进一步成熟，天翼阅读将抓住“全民阅读”和 IP 多元化的产业契机，快速实现盈利能力的提升，并逐渐释放各业务板块之间的协

同效应，持续完善全产业链布局。在整体行业快速发展的环境中，天翼阅读将不断挖掘新增长点，释放增长潜力，保持并进一步增强竞争优势。

3、成本构成、期间费用情况

预测期内，天翼阅读的成本构成如下表所示：

单位：万元

项目	预测期				
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
一、直接成本	29,193.66	32,679.08	36,034.44	39,426.85	42,045.82
占营业收入之比	61.46%	58.67%	57.31%	55.86%	53.61%
1、阅读业务	23,156.76	23,758.49	24,409.53	25,364.79	25,806.10
2、听书业务	540.47	882.07	1,012.49	1,167.86	1,333.86
3、政企业务	718.06	1,854.40	2,493.31	3,114.59	3,765.33
4、版权业务	4,778.37	6,184.12	8,119.11	9,779.61	11,140.53
二、间接成本	4,997.79	4,669.92	5,812.60	6,742.29	6,784.18
占营业收入之比	10.52%	8.38%	9.25%	9.55%	8.65%
1、人工成本	3,858.00	4,320.96	4,839.48	5,420.21	6,070.64
2、折旧及摊销	1,139.79	348.96	973.12	1,322.08	713.54
营业成本合计	34,191.45	37,349.00	41,847.04	46,169.14	48,830.00
占营业收入之比	71.98%	67.05%	66.56%	65.41%	62.26%

预测期内，天翼阅读公司持续优化业务结构，提高版权业务、政企业务等高毛利业务板块的占比；随着天翼阅读的经营逐步迈入正轨，各业务板块的盈利模式不断成熟，规模效应逐渐显现，毛利率均预期有所提升，天翼阅读的直接成本占营业收入之比从 2016 年的 61.46% 下降到 2020 年的 53.61%。同时，随着收入规模的快速扩大，天翼阅读的间接成本从 2016 年的 10.52% 下降到 2020 年的 8.65%，规模效应进一步放大。总体而言，预测期内天翼阅读营业成本占收入之比从 2016 年的 71.98% 进一步下降至 2020 年的 62.26%，从而带来盈利水平快速提升。

预测期内，天翼阅读的费用情况构成如下表所示：

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业费用合计	4,750.00	5,902.89	7,508.21	9,412.29	11,257.65
占营业收入之比	10.00%	10.60%	11.94%	13.33%	14.35%
管理费用合计	4,360.11	4,767.22	5,731.45	6,488.23	7,333.95
占营业收入之比	9.18%	8.56%	9.12%	9.19%	9.35%
财务费用合计	-88.85	3.50	4.00	4.50	5.00
占营业收入之比	-0.19%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
期间费用合计	9,021.26	10,673.61	13,243.66	15,905.02	18,596.60
占营业收入之比	18.91%	19.16%	21.06%	22.53%	23.71%

预测期内，随着天翼阅读收入规模和用户数量的持续增长，天翼阅读的管理费用占营业收入之比稳步上升，从 2016 年 10.00%增加至 2020 年的 14.35%；期间费用占营业收入之比保持相对稳定，占营业收入之比在 9%上下浮动。天翼阅读的期间费用占营业收入之比从 2016 年的 18.91%稳步增加至 2020 年的 23.71%，为天翼阅读业务健康可持续的发展提供保障。

4、同行业可比公司的情况

数字阅读行业上市公司数量相对较少，并无与天翼阅读完全可比的上市公司，查询互联网信息服务和出版行业内上市公司的净利率水平如下表所示：

代码	公司名称	2014 年销售净利率（%）	2015 年销售净利率（%）
000719.SZ	大地传媒	8.98	9.78
000793.SZ	华闻传媒	26.56	20.68
300148.SZ	天舟文化	23.08	32.52
600229.SH	城市传媒	4.18	15.47
600373.SH	中文传媒	8.6	10.02
600551.SH	时代出版	7.32	6.58
600633.SH	浙报传媒	19.94	25.52
600757.SH	长江传媒	4.35	2.78
600825.SH	新华传媒	2.82	3.19
601098.SH	中南传媒	16.91	17.64

601801.SH	皖新传媒	12.18	11.82
601928.SH	凤凰传媒	12.82	11.49
601999.SH	出版传媒	5.04	5.22
300364.SZ	中文在线	17.09	7.53
平均值		12.13	12.87
中值		12.50	9.90

2014 年、2015 年，上述同行业上市公司净利润率的平均值分别为 12.13%、12.87%，中值分别为 12.50%、9.90%。预测期内，天翼阅读 2016 年至 2020 年的净利润率预计将从 2016 年的 9%左右上升至 2020 年的 12%左右，符合行业平均水平。

综上所述，预测期内，数字阅读和有声阅读行业规模持续扩大，市场环境持续改善；天翼阅读自身通过积极地内容储备、灵活的业务模式以及多维的业务结构将持续保持并进一步增强竞争优势。随着天翼阅读的经营逐步迈入正轨，各业务板块的盈利模式不断成熟，规模效应逐渐显现，毛利率均预期有所提升。同时天翼阅读还将通过业务结构调整，提高如政企业务、版权贸易等高毛利板块的占比，改善盈利能力。因此天翼阅读预测净利润具有合理性和可实现性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，结合天翼阅读所处行业情况、核心竞争优势保持、成本构成、期间费用情况及同行业可比公司情况，预测年度天翼阅读净利润具备合理性和可实现性。

问题 13、申请材料显示,报告期内天翼阅读主营业务毛利率分别为 17.72%、13.31%、11.68%, 评估预测未来年度毛利率显著高于报告期平均水平, 预测 2016 年 4-12 月、2017 年至 2020 年毛利率分别为 31.87%、32.95%、33.44%、34.59%、37.74%。请你公司结合市场竞争状况、未来公司业务发展情况、报告期毛利率水平及同行业可比公司毛利率情况, 补充披露天翼阅读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。

一、问题答复

(一) 数字阅读行业未来毛利率水平有望进一步提升

1、全媒体出版成为数字出版行业未来发展趋势

手机、手持终端、互联网等优质丰富的出版物新载体的出现, 读者的阅读内容、阅读媒介、阅读习惯正在发生改变, 呈现多元化、数字化、个性化的特点, “一种内容、多种媒体、同步出版”的全媒体出版模式逐渐成熟。全媒体出版可以综合利用资源, 一部优秀的作品可以同时通过纸质书、手机、手持终端、互联网等媒体同步出版, 通过满足不同的用户需求来实现内容资源版权价值最大化。全媒体出版模式已成为未来出版市场的发展趋势, 通过数字出版与纸质书同步出版, 第一时间同步覆盖全部潜在读者, 有利于提升数字出版内容的收入规模, 由于数字出版成本相对稳定, 进而有利于提升数字阅读行业的毛利率。

2、网络文学市场的版权正规化进程得到持续推动

自网络文学出现以来, 盗版网络文学网站凭借低成本优势, 长期扰乱市场的正常经营秩序。上述网站数量多、规模小, 从客观上提高了版权方的维权成本, 造成盗版网络文学网站很难根除。随着网络文学平台集团化的形成, 大型平台拥有更多精力和资源依据相关法律法规对盗版网站发起维权行动, 从一定程度上解决了网络文学作者的“维权难”问题。随着网络文学市场版权不断正规化, 盗版免费内容占比下降, 用户对正版内容的付费习惯也将逐步养成, 数字阅读行业的毛利率有望逐步提升。

3、有声阅读行业增长迅速

近年来, 随着移动互联网的迅速普及和音频技术的高速发展, “听书”逐渐成为一

种新型阅读方式。根据《2015 年数字阅读白皮书》，2015 年全球有声读物产值达 28 亿美元，成为出版业增长速度最快的板块，新增的有声书数量为 4.3 万册。根据易观智库数据统计，2015 年，我国有声阅读市场规模达到 16.6 亿元，同比增长 29.0%，2016 年，市场规模预计将达到 22 亿元。随着有声阅读市场的兴起，内容收费和广告投放等盈利模式的不断探索，有声阅读市场收入规模持续增长，有声阅读业务毛利率有望逐步提升。

（二）天翼阅读预测毛利率与同行业公司比较情况

以数字阅读为核心业务的 A 股上市公司数量相对较少，并无与天翼阅读完全可比的上市公司，查询互联网信息服务和出版行业内上市公司的毛利率水平如下表所示：

代码	公司名称	2014 年销售毛利率（%）	2015 年销售毛利率（%）
000719.SZ	大地传媒	29.12	29.50
000793.SZ	华闻传媒	45.25	43.92
300148.SZ	天舟文化	45.43	56.68
600229.SH	城市传媒	20.15	37.32
600373.SH	中文传媒	19.98	35.71
600551.SH	时代出版	13.30	11.00
600633.SH	浙报传媒	46.75	41.96
600757.SH	长江传媒	28.22	12.24
600825.SH	新华传媒	31.10	31.34
601098.SH	中南传媒	40.67	41.10
601801.SH	皖新传媒	23.61	21.78
601928.SH	凤凰传媒	36.75	37.99
601999.SH	出版传媒	21.27	20.74
300364.SZ	中文在线	46.34	47.18
均值		32.00	33.46
中值		30.11	36.52

（三）天翼阅读未来毛利率预测合理性分析

根据中企华出具的中企华评报字（2016）第 1273-03 号《评估报告》，天翼阅读各项业务的毛利率预测如下：

项目	2016 年度			
	收入	成本	毛利	毛利率
天翼阅读	36,955.00	23,156.76	13,798.24	37.34%
氧气听书	1,120.00	540.47	579.53	51.74%
政企业务	2,070.00	718.06	1,351.94	65.31%
版权业务	7,355.00	4,778.37	2,576.63	35.03%
间接成本	-	4,997.79	-4,997.79	-
合计	47,500.00	34,191.45	13,308.55	28.02%
项目	2017 年度			
	收入	成本	毛利	毛利率
天翼阅读	39,120.00	23,758.49	15,361.51	39.27%
氧气听书	1,800.00	882.07	917.93	51.00%
政企业务	6,307.00	1,854.40	4,452.60	70.60%
版权业务	8,475.00	6,184.12	2,290.88	27.03%
间接成本	-	4,669.92	-4,669.92	-
合计	55,702.00	37,349.00	18,353.00	32.95%
项目	2018 年			
	收入	成本	毛利	毛利率
天翼阅读	41,427.00	24,409.53	17,017.47	41.08%
氧气听书	2,110.00	1,012.49	1,097.51	52.01%
政企业务	8,660.00	2,493.31	6,166.69	71.21%
版权业务	10,675	8,119.11	2,555.89	23.94%
间接成本	-	5,812.60	-5,812.60	-
合计	62,872.00	41,847.04	21,024.96	33.44%
项目	2019 年度			
	收入	成本	毛利	毛利率
天翼阅读	44,118.00	25,364.79	18,753.21	42.51%
氧气听书	2,460.00	1,167.86	1,292.14	52.53%
政企业务	10,934.40	3,114.59	7,819.81	71.52%
版权业务	13,075	9,779.61	3,295.39	25.20%
间接成本	-	6,742.29	-6,742.29	-
合计	70,587.80	46,169.14	24,418.66	34.59%
项目	2020 年			

	收入	成本	毛利	毛利率
天翼阅读	47,027.00	25,806.10	21,220.90	45.12%
氧气听书	2,840.00	1,333.86	1,506.14	53.03%
政企业务	13,361.68	3,765.33	9,596.35	71.82%
版权业务	15,200	11,140.53	4,059.47	26.71%
间接成本	-	6,784.18	-6,784.18	-
合计	78,428.76	48,830.00	29,598.76	37.74%

在预测期内，天翼阅读将进一步优化业务结构，加快有声阅读产品商业化步伐，加大 IP 自主培育和外部引入力度，提升 IP 销售、广告收入和云党建收入，持续提升业绩。具体分析如下：

业务结构方面：天翼阅读将积极构建上游内容生产体系，加大优质内容储备，提升版权业务收入占比，同时，加大政企业务拓展力度，提升毛利率较高的政企业务、版权业务收入占比。

阅读业务方面：以自有内容培育和产品创新为主要手段，通过内容和产品差异化、提升用户粘性，扩大点播、会员付费用户规模，提升收入水平。由于自有内容制作成本低于 CP 内容引入的成本，通过加强自有内容建设，公司阅读业务的营业成本有望降低。此外，天翼阅读将积极推广毛利率较高的积分业务，提升积分业务占阅读业务收入的比例。上述措施将提升阅读业务的毛利率水平，并向数字阅读行业内拥有自有内容的数字阅读平台的毛利率靠拢。

听书业务方面：一方面，通过加大听书业务商业化步伐，推出氧气听书贴片广告服务，利用互联网广告优势，精准投放品牌和业务音频广告，提升听书业务收入规模；另一方面，通过自制有声内容，降低内容成本，提升听书业务的毛利率。

政企业务方面：推出“智慧云党建”产品，通过现有营销渠道拓展并二次开发“智慧云书院”客户，由于前期智慧云书院的产品研发、平台建设已完成摊销，新产品的毛利率将相应提升，进而提升政企业务整体的毛利率。

版权业务方面：为加大优质原创内容储备，天翼阅读将积极构建上游内容生产体系，

加大优质内容储备，并已于 2016 年 4 月推出“阿尔法文学”文学网站，从数字阅读平台型企业向上游版权方延伸。在汇聚优质内容的基础上，通过版权分销、转售等拓宽收入来源；天翼阅读将抓住“文学+”机遇，利用文学+影视剧，文学+游戏，文学+音频等载体，开展版权经营，推广文字作品的手机游戏、视频等改编权许可等，将优质电子文学作品进行传统出版并改编为游戏、影视等进行全媒体出品，拓展数字阅读衍生收入，从而扩大收入规模，提升版权业务毛利率。

此外，在进行成本预测时，为提高预测的精确程度，间接成本（主要包括人工成本、摊销成本等）未被归入各业务板块成本之中，导致各业务板块的预测毛利率较历史水平偏高。

根据未经审计的管理层报表，2016 年 1—11 月天翼阅读实现营业收入 36,258.01 万元，毛利 9,604.14 万元，毛利率 26.49%，较 2015 年全年有较大提升，并进一步向同行业上市公司水平靠拢，主要系前期内容、平台以及营销投入效果逐渐显现，主要原因如下：

1、阅读业务：毛利率较高的积分业务收入规模上升；用户使用第三方支付渠道进行付费的比例有所提升，天翼阅读所支付的渠道费用有所下降。上述因素导致阅读业务毛利率得到提升；

2、听书业务：听书业务加大商业化步伐，推出贴片广告服务，利用互联网广告优势，精准投放品牌和业务音频广告，提升听书业务收入规模和毛利率水平；

3、版权业务：天翼阅读于 2016 年 4 月推出“阿尔法文学”文学网站，加大版权业务开展力度，加强自有内容储备，加快自有内容 IP 价值开发，版权业务收入占比迅速提升，并提升天翼阅读整体毛利率。

未来，随着天翼阅读的经营逐步迈入正轨，业务结构不断多元化，各业务板块的盈利模式不断成熟，规模效应逐渐显现，预期毛利率将逐步提升，基本与同行业上市公司的毛利率水平相当。

综上所述，结合市场竞争状况、未来公司业务发展情况、报告期毛利率水平及同行业可比公司毛利率情况，天翼阅读未来年度毛利率预测具有合理性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，结合市场竞争状况、未来公司业务发展情况、报告期毛利率水平及同行业可比公司毛利率情况，天翼阅读未来年度毛利率预测具有合理性。

问题 14、申请材料显示，爱动漫 2014 年、2015 年、2016 年 1 至 6 月分别实现净利润 419.79 万元、-140.04 万元和 296.64 万元。请你公司结合爱动漫所处行业整体情况、报告期内业务开展情况，补充披露爱动漫报告期内微利的原因、本次交易的必要性、充分分析拟购买资产的未来经营风险和未来持续盈利能力。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、问题答复

（一）动漫分发行业整体利润水平偏低

动漫产业是知识密集、资金密集型产业，其盈利能力的增长主要与动漫画内容的积累、技术能力的开发、用户规模的集聚等因素呈正相关关系。优质内容的积累、技术实力的提升和用户规模的扩张均需要持续性的资金投入支持方能实现，上述因素亦导致动漫产业具有前期投入相对较大，回报周期相对较长的特点。

近年来，我国动漫行业正处在转型阶段。随着我国动画精品工程的实施，国内优秀动漫企业打造精品动漫的意识在提高，对内容制作的支出投入不断提升，带动下游发行端优质动漫的版权采购成本亦相应上升。此外，我国互联网动漫企业还需投入大量带宽成本、技术研发费用等支出以增强用户粘性、提升用户体验。与此同时，动漫行业终端用户市场尚在拓展，用户付费习惯尚在培养，行业盈利模式仍以广告收入为主，并正在向用户付费进行过渡，行业整体盈利水平仍然较低，国内动漫分发行业从业企业整体处于亏损或微利阶段。

从行业主要企业情况来看，有妖气是国内知名漫画分发平台，根据奥飞动漫发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书，北京四月星空网络技术有限公司（有妖气平台所属公司）2013 年度、2014 年度和 2015 年 1-6 月分别实现营业收入 955.45 万元、3,984.89 万元和 3,299.21 万元，净利润分别为-1,211.71 万元、-1,917.72 万元和 119.50 万元，净利润率为-126.82%、-48.12%和 3.62%，在成立将近 7 年后于 2015 年上半年才实现盈利，且仍处于微利状态。

（二）爱动漫报告期内微利原因

爱动漫 2014 年、2015 年、2016 年 1 至 6 月分别实现净利润 419.79 万元、-140.04

万元和 296.64 万元，净利润率分别为 4.46%、-0.68%和 2.73%，整体处于微利状态，主要原因如下：

1、爱动漫以较高比例分成积累优质内容资源，营业成本占比较高

爱动漫成立于 2014 年 8 月，目前尚处于营业初期。为了迅速扩展用户规模、增强用户粘性，爱动漫采用多种方式积累优质内容资源，包括版权保底采购、提高优质作品合作比例、积极引入新番及首发内容、设置合作伙伴综合贡献激励等。上述措施导致爱动漫营业成本相对较高。2014 年、2015 年及 2016 年 1-6 月，爱动漫营业成本分别为 7,188.14 万元、16,942.09 万元及 9,183.29 万元，占营业收入比例分别为 76.45%、81.94% 及 84.55%、报告期内，爱动漫营业成本占营业收入的比例相对较高，降低了爱动漫的净利润水平。

2、爱动漫积极开展渠道营销推广，销售费用投入加大

为了适应互联网及动漫产业竞争环境、加快爱动漫产品渗透普及速度，爱动漫积极开展渠道营销推广活动，通过校园市场推广、应用市场、推广平台投放、应用换量、优惠券合作等多种方式拓展用户规模。上述渠道营销推广活动帮助爱动漫有力地提高了用户规模和用户活跃度，但同时也导致爱动漫销售费用投入较大。2014 年、2015 年及 2016 年 1-6 月，爱动漫销售费用分别为 1,076.30 万元、2,597.37 万元及 715.14 万元，占营业收入比例分别为 11.45%、12.56%及 6.58%，一定程度上降低了爱动漫的净利润水平。

3、爱动漫尚处于营业初期，收入增速和盈利能力不断提升

报告期内，爱动漫尚处于营业初期的内容资源积累和营销推广投入阶段，收入增长速度略滞后于成本和费用的投入速度。2016 年以来，随着爱动漫的经营活动逐渐步入正轨，前期积累的用户资源和内容资源陆续产生收入，爱动漫的收入水平和盈利能力得到显著提升。根据未经审计的管理层报表，2016 年 1-11 月，爱动漫实现营业收入 21,779.08 万元，占 2016 年全年预测营业收入的 92.7%，预计将实现 2016 年全年收入预测。2016 年 1-11 月，爱动漫实现净利润 721.55 万元，较 2015 年全年净利润-140.04 万元增长幅度较大，占 2016 年全年预测净利润的 107.26%，已实现 2016 年全年净利润预测。

（三）爱动漫未来主要经营风险

1、宏观经济波动风险

宏观经济的运行情况对包括动漫在内的文化产业发展有较大影响。中国经济发展的不确定性因素、宏观经济波动风险加大，可能影响整体动漫行业的发展和爱动漫自身的发展。

2、动漫产品成功的不确定性风险

单一动漫产品的成功由动漫形象的审美价值、动漫作品内涵价值、消费者偏好等多种因素共同决定，具有较大的不确定性和不可预见性。如果无法积累和发行受到市场认可的成功动漫画作品，爱动漫的经营将面临风险。

3、优质内容采购成本提高的风险

由于动漫内容制作成本高、周期长，优质内容的销售溢价能力相对较强。随着行业内企业加大内容及版权方面的资源投入，行业整体的内容采购成本和内容合作成本可能持续提高，并对爱动漫的经营造成风险。

（四）爱动漫持续盈利能力分析

爱动漫未来经营前景良好，具有持续盈利能力，其主要原因如下：

1、动漫行业发展空间广阔

受益于国家产业政策的扶持以及互联网的迅速普及，中国动漫市场已进入快速发展的阶段。根据中国动漫产业网数据统计，截至 2015 年底，动漫产业总产值已突破 1,200 亿元，2016 年增速或达 30%，预计 2020 年将有望突破 4,400 亿元。

随着动漫消费主体逐步向成人化转变，动漫用户付费意愿逐步提高。根据智研咨询数据统计，2016 年泛二次元用户规模将达到 2.7 亿人。根据艾瑞咨询二次元人口普查，91.6%二次元用户在 ACG 上进行过消费，且近一年平均花费 1,746.3 元。动漫产业结构优化、行业环境整体向好，为爱动漫的发展奠定了良好基础。

2、爱动漫具有完善的互联网运营体系

爱动漫已经建立完善的产品设计、研发、运营、营销、渠道的互联网化运营体系，在用户体验、自主研发、内容合作和运营、客户端推广、社会化营销上积累丰富的经验，建立了基于用户体验导向的运营协同机制，有助于爱动漫持续提升用户体验和用户粘性，增强盈利能力。

3、爱动漫拥有丰富的动漫内容资源

爱动漫以“精品策略+自制剧+原创运营”的战略构建核心内容差异化竞争力，提供包含经典动漫画、原创动漫画及数字衍生品在内的全品类产品和服务。截至 2016 年 6 月 30 日，爱动漫平台已经聚集高清动画 50 万分钟，高清漫画 190 万篇，聚合内容合作伙伴超 300 家，原创作者超 1,000 人。

4、爱动漫拥有强大的渠道营销推广能力

首先，爱动漫广泛建立全网推广渠道合作，采用市场主流的应用推广模式，结合应用、内容、用户特征及社会化营销媒介进行规模推广，积累了大量优质合作渠道、换量、优惠券等合作资源，建立了成熟的渠道营销推广团队和运作模式。

其次，爱动漫积累了丰富的渠道推广质量评价方法，并基于数据及效果跟踪评估分析方法，通过渠道试投、发展评估、留存及转化率闭环评估，达到渠道资源有效使用及推广成效最大化的目标。

同时，爱动漫与电信各省公司建立协同机制，依托中国电信庞大的用户规模、强大的品牌优势以及校园市场推广资源，利用省公司校园渠道资源（直销团队、营业厅等实体资源）进行常态化业务宣传，开展原创平台与学校产学研合作，定期组织营销活动，推动爱动漫用户规模发展，助力省公司流量经营，互利互惠、合作共赢。

5、爱动漫积极拓展新业务

在提升现有分发平台影响力的基础上，爱动漫于 2015 年新开展 IP 运营业务，并计划于 2016 年陆续开展移动广告、衍生品电商等新业务试点。上述新业务将使爱动漫的盈利模式由现有的用户付费进行动漫画阅读，拓展至版权运营授权收入、移动广告收入、衍生品授权及实物销售收入等多种盈利模式，持续提升公司整体盈收能力。

（五）本次交易的必要性

本次购买爱动漫 100%股权有助于增强上市公司盈利能力、促进业务协同发展，具有其必要性，具体原因如下：

1、爱动漫有助于提升上市公司盈利能力

2016 年以来，爱动漫平台所积累的内容资源不断丰富、用户规模持续增长，动漫画阅读业务收入进一步增长。根据未经审计的管理层报表，2016 年 1-11 月，爱动漫动漫画阅读业务收入为 20,504 万元。IP 运营方面，爱动漫通过运营“画客”原创平台经营原创作者与工作室和文学改编漫画的形式培育自主 IP 版权，截至 2016 年 11 月底，爱动漫已签署了 16 部自主 IP 版权的业务合同；另一方面，爱动漫通过合作方版权转授的方式引进、积累优质 IP 版权，截至 2016 年 11 月底，爱动漫已拥有合作开发转授权 IP 版权 25 部。根据未经审计的管理层报表，2016 年 1-11 月，爱动漫实现营业收入 21,779.08 万元，净利润 721.55 万元，占 2016 年全年预测净利润的 107.26%，已实现 2016 年全年净利润预测。后续，随着爱动漫移动广告、衍生品电商等新业务的陆续开展，爱动漫有望进一步增强上市公司的盈利能力。

2、爱动漫与上市公司及其他标的公司协同效应明显

爱动漫是号百控股本次重组打造智能文娱旅平台、构建泛娱乐休闲生态圈中的重要组成部分，爱动漫与上市公司及其他标的公司的协同效应主要体现在积分协同、用户资源协同和 IP 协同：

（1）积分协同：本次重组完成后，爱动漫所提供的服务将成为号百控股积分运营可兑换的商品，通过积分业务资源协同，开展号百积分商城爱动漫产品积分兑换业务、积分收银台爱动漫产品用户兑换、动漫周边衍生品兑换，结合线上兑换激励活动+线下实体渠道销售，做大爱动漫积分兑换业务收入规模，同时推动号百积分在数字内容、动漫周边业务领域整合能力及新兴业务模式探索，提升营收规模、客户满意度和整体市场价值；

（2）用户资源协同：上市公司和标的公司通过多年的发展均积累了优质的用户资源。本次交易完成后，号百控股将对原有用户资源进行梳理和整合，通过实现用户资源的共享，打通用户数据和会员信息，进而完善号百控股统一的会员服务平台。本次重组完成后，号百控股将以标的公司的应用端为入口汇聚客流，打通用户数据和会员信息，

进而完善号百控股统一的会员服务平台，为商旅酒店业务带来更多的精准用户。

（3）IP 协同：IP 是泛娱乐板块的核心要素和未来业绩增长点，本次重组完成后，号百控股将汇聚爱动漫所拥有的动漫 IP 资源，并与其他标的公司 IP 资源进行整合，共同开发影视、游戏、阅读、动漫等优秀作品，建立统一的会员内容服务平台，完成 IP 的产业链升级。

综上所述，爱动漫报告期内微利原因主要是由于爱动漫成立初期内容积累成本较高、渠道推广费用较高所致，与动漫行业整体利润水平不存在重大差异。爱动漫未来经营前景良好，具备持续盈利能力。本次交易有助于激发爱动漫与上市公司及其他标的公司之间的协同效应，进一步增强上市公司未来的盈利能力，具备必要性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：1、爱动漫报告期内微利原因主要是由于爱动漫成立初期内容积累成本较高、渠道推广费用较高所致，与动漫行业整体利润水平不存在重大差异；2、爱动漫未来经营前景良好，具备持续盈利能力；3、本次交易有助于激发爱动漫与上市公司及其他标的公司之间的协同效应，进一步增强上市公司未来的盈利能力，具备必要性。

问题 15、申请材料显示，2016 年 4-12 月、2017 年至 2020 年，爱动漫预测实现营业收入 17,943.47 万元、23,490 万元、26,254 万元、28,448 万元、30,708 万元、33,333 万元，实现净利润 411.20 万元、672.74 万元、690.92 万元、774.46 万元、989.86 万元、998.15 万元。请你公司 1)结合爱动漫目前经营情况，补充披露 2016 年营业收入和净利润实现情况。2)结合爱动漫报告期内主要产品包经营流水、预测年度产品包上线计划、用户付费习惯等，补充披露预测年度营业收入的预测依据和预测过程。3)结合预测期内爱动漫的成本构成、期间费用、行业发展情况等，补充披露预测年度爱动漫净利润的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、问题答复

（一）爱动漫 2016 年营业收入和净利润实现情况

根据未经审计的管理层报表，2016 年 1-11 月，爱动漫实现营业收入 21,779.08 万元，占 2016 年全年预测营业收入的 92.7%，预计将实现 2016 年全年收入预测目标。2016 年 1-11 月，爱动漫实现净利润 721.55 万元，占 2016 年全年预测净利润的 107.17%，已超额实现 2016 年全年净利润预测目标。

（二）爱动漫营业收入的预测依据及过程

1、爱动漫主要产品包经营流水情况

报告期内，爱动漫主要产品包经营流水情况如下表所示：

单位：万元

2014 年度			
排名	产品包名称	产品包主要内容	销售流水
1	动作精品包	以少男少女青春活力为主线，融合国内外最新、最潮流的动漫资讯、Cosplay 秀作品	288.12
2	精品包经典大作	聚拢业界优质、人气、经典动漫作品	256.16
3	西子精品包	敖幼祥、蔡志忠、游龙辉等台湾重磅级漫画大师作品集	212.66
4	动漫杂志城市漫生活	涵盖优质地铁新闻资讯、生活服务以及休闲娱乐内容，为用户打造“城市生活助理”，通过手机就能畅享城市生活秘籍	208.05
5	文礼精品包	涵盖名家精品、主题频道、单品长篇等国学知识、文化小品，雅俗共赏、寓教于乐	206.04
6	纷享包	涵盖中日韩欧美等优质动漫作品	186.96

2014 年度			
7	幽默精品包	幽默作品集, 体会幽默搞笑的画面、解读古人智慧, 漫画中不乏憨傻、滑稽、可爱的形象	142.77
8	热门精品包	热门作品集, 选取经典动漫偏好、精选绝美情感诉求、传统媒体首发的热门动漫作品	139.31
9	欢乐家庭精品包	涵盖幽默搞笑、热血励志、积极向上的动漫作品, 又提供了优秀的亲子类和益智类作品	121.24
10	精品包悬疑	经典悬疑作品集, 选取惊悚刺激, 曲折情节的悬疑动漫作品	113.29

单位: 万元

2015 年度			
排名	产品包名称	产品包主要内容	销售流水
1	爱动漫 VIP	爱动漫 VIP 会员: 浏览全站内容, 同时享受会员专享特权、会员标识、免广告等服务	506.79
2	动作精品包	以少男少女青春活力为主线, 融合国内外最新、最潮流的动漫资讯、Cosplay 秀作品	382.79
3	精品包经典大作	聚拢业界优质、人气、经典动漫作品	365.98
4	文礼精品包	涵盖名家精品、主题频道、单品长篇等国学知识、文化小品, 雅俗共赏、寓教于乐	300.93
5	纷享包	涵盖日韩欧美等优质动漫作品	297.07
6	西子精品包	敖幼祥、蔡志忠、游龙辉等台湾重磅级漫画大师作品集	278.41
7	动漫杂志城市漫生活	涵盖优质地铁新闻资讯、生活服务以及休闲娱乐内容, 为用户打造“城市生活助理”, 通过手机就能畅享城市生活秘籍	272.50
8	幽默精品包	幽默作品集, 体会幽默搞笑的画面、解读古人智慧, 漫画中不乏憨傻、滑稽、可爱的形象	266.66
9	奇趣精品包	定位于 10-30 岁的动漫爱好者人群, 有新奇的追梦冒险、绚彩的魔力幻境, 更有洋溢着温暖的逗趣生活类作品	243.83
10	热门精品包	热门作品集, 选取经典动漫偏好、精选绝美情感诉求、传统媒体首发的热门动漫作品	191.93

单位: 万元

2016 年 1-6 月			
排名	产品包名称	产品包主要内容	销售流水
1	爱动漫 VIP	爱动漫 VIP 会员: 浏览全站内容, 同时享受会员专享特权、会员标识、免广告等服务	292.32
2	文礼精品包	涵盖名家精品、主题频道、单品长篇等国学知识、文化小品, 雅俗共赏、寓教于乐	131.47

2016 年 1-6 月			
排名	产品包名称	产品包主要内容	销售流水
3	动作精品包	以少男少女青春活力为主线，融合国内外最新、最潮流的动漫资讯、Cosplay 秀作品	112.86
4	精品包经典大作	聚拢业界优质、人气、经典动漫作品	108.20
5	纷享包	涵盖中日韩欧美等优质动漫作品	99.44
6	奇趣精品包	定位于 10-30 岁的动漫爱好者人群，有新奇的追梦冒险、绚彩的魔力幻境，更有洋溢着温暖的逗趣生活类作品	80.70
7	西子精品包	敖幼祥、蔡志忠、游龙辉等台湾重磅级漫画大师作品集	78.33
8	幽默精品包	幽默作品集，体会幽默搞笑的画面、解读古人智慧，漫画中不乏憨傻、滑稽、可爱的形象	77.44
9	动漫杂志城市漫生活	涵盖优质地铁新闻资讯、生活服务以及休闲娱乐内容，为用户打造“城市生活助理”，通过手机就能畅享城市生活秘籍	77.20
10	热门精品包	热门作品集，选取经典动漫偏好、精选绝美情感诉求、传统媒体首发的热门动漫作品	57.87

2、爱动漫预测年度产品包上线计划

（1）持续拓展二次元文化主题动漫产品包

根据艾瑞咨询发布的《2015 年中国二次元用户报告》，中国的二次元消费者已达到 2.6 亿人，其中 97.3% 是 90 后和 00 后。随着 90 后年轻一代成为互联网的中坚力量，曾经非主流的二次元文化正在逐渐步入主流视野。青少年是二次元文化主体受众、动漫主力消费人群之一，爱动漫将进一步强化精品内容策略，持续加大青少年的动漫产品包规模，预计每年推出 3-5 个重点产品包，满足二次元用户需求、提升收入规模。

（2）推进原创动漫产品包上线与规模发展

爱动漫基于内容分发平台规模优势基础，开展以动漫 IP 为核心的版权运营，通过“画客”原创平台孵化自主版权 IP、IP 授权合作两种模式开展 IP 版权及价值开发。爱动漫已积累丰富的动漫行业内容合作及 IP 应用开发资源，截至 2016 年 6 月爱动漫已与动漫行业主要内容方建立合作关系，汇聚 3 个自有 IP、22 个授权 IP，有效推进 IP 运营业务发展并提升业务收入。后续计划持续包装上线原创动漫产品包，每年重点推广 5-8 个优质 IP 内容，通过运营推广扩大爱动漫原创动漫内容的市场影响力、助力 IP 运营提

升自主 IP 衍生价值。

(3) 亲子垂直细分客群拓展，上线特色益智、早教、绘本类产品包

易观智库研究报告显示，2015 年亲子产业整体市场规模已突破 2 万亿元，预计 2018 年亲子行业市场规模有望突破 3 万亿元。爱动漫平台积累大量优质儿童益智、早教、动画类内容，在产品持续运营中基于低龄儿童、青少年用户行为差异逐步开展分版式、差异化运营，后续计划加大亲子垂直细分客拓展，上线亲子-陪伴产品，通过特色益智、早教、绘本等内容深度经营用户，扩大细分市场影响力、打造新的盈利模式。

(4) 加大天翼高清合作拓展与运营迭代，进一步扩大爱动漫 ITV 产品合作省份，上线益智教育、休闲娱乐、自制内容等动漫特色产品包

爱动漫 ITV 频道是爱动漫整合动漫行业特色内容资源、面向“少儿+青少年”用户群体的 TV 屏动漫综合内容服务，基于动漫行业内容聚合及平台运营经验积累优势差异化服务优势；目前已先后在广东、四川、福建、湖北等多个省接入上线，后续计划加大拓展力度、开展运营优化并试点跨屏互动等产品创新，2020 年覆盖省份量目标为 15 个。

3、爱动漫用户付费习惯情况

易观发布的《2015-2016 二次元产业专题研究报告》显示，在 90 后、00 后群体中，北上广深二次元用户接近 2 成，省会城市二次元用户达到 34.14%。2016 年中国活跃二次元内容消费者规模将达 568 万人，边缘活跃二次元内容消费者规模将达 7726 万人。艾瑞咨询二次元人口普查结论表明，91.6%的二次元用户在 ACG 上产生过花费，且近一年平均花费 1746.3 元。从市场整体环境来看，互联网伴随用户成长、市场培育已逐步养成付费习惯。

报告期内，爱动漫付费用户数量稳步增长，占注册用户比例逐步提升，具体情况如下表所示：

单位：万户

项目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 6 月 30 日
付费用户数量	545.39	888.05	1,078.60
注册用户数量	14,292.14	15,746.48	16,172.51
付费用户比例	3.82%	5.64%	6.67%

4、爱动漫营业收入的预测依据及预测过程

(1) 预测依据

爱动漫的营业收入主要依据用户发展规模结合用户行为转化特征进行预测，主要是由于以下原因：

1) 爱动漫的主要业务为分发动漫画内容，主要产品形式为产品包，用户群体广泛，产品包种类众多，难以针对每个产品包进行收入预测。此外，不同内容产品包的用户偏好、市场反响差异较大且难以事先进行预测，需根据目标定位和细分市场情况进行持续性的快速迭代调整内容产品包组合，以适应迅速发展的互联网市场变化形势。上述因素导致难以根据内容产品包的销售流水准确预测爱动漫的营业收入；

2) 爱动漫建立了以用户体验为导向的互联网运营体系。爱动漫已经建立完善的产品设计、研发、运营、营销、渠道的互联网化运营体系，在用户体验、自主研发、内容合作和运营、客户端推广、社会化营销上积累丰富的经验，建立了基于用户体验导向的运营协同机制，拥有完善的用户监测体系和历史数据，并且以付费用户数量、活跃用户数量、ARPU 值等作为重要的业务运营检测指标，具备以用户角度作为出发点进行营业收入预测的基础条件。

综上所述，爱动漫的营业收入主要依据用户发展规模结合用户行为转化特征进行预测。

(2) 预测过程

爱动漫收入主要内容包括动漫画阅读收入、内容合作产品（ITV 等）收入、IP 运营收入、广告收入、周边电商收入、号百积分收入和其他业务收入。

历史年度，爱动漫付费用户数量稳步增长，具体情况如下表所示：

单位：万户

项目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 3 月 31 日
付费用户数量	545.39	888.05	565.94
注册用户数量	14,292.14	15,746.48	15,942.74

项目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 3 月 31 日
付费用户比例	3.82%	5.64%	3.55%

根据工信部统计数据，2016 年上半年，我国 4G 用户数高速增长，净增 1.83 亿户，总数达到 6.13 亿户。在用户升级、提速降费的驱动下，互联网文娱产业将迎来了新一轮的巨大市场机遇，特别是视频、游戏等大流量应用，将助力运营商全面开启流量经营时代。Gartner 数据显示，到 2020 年，全球视频占全球数据流量的比例将达到 80%~90%；韩国 LGU+通过高清视频云游戏等成功逆袭。基于电信集团流量经营规划，爱动漫的各项收入均呈上升趋势。

1) 动漫阅读收入

动漫阅读通过爱动漫客户端、WAP 门户、WEB 门户以及渠道外呼等方式发展用户并获得收入。2016 年 1-3 月实现销售收入 5,289.43 万元，在持续性的产品迭代优化、用户规模拓展以及原创/亲子/二次元等精品内容产品包填充的推动下，预计 2016 年全年收入为 21,130.00 万元，2017-2020 年保持 5%稳健增长。2016 年-2020 年收入预测详见下表：

项目	预测数据				
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
动漫画阅读	21,130.00	22,394.00	22,688.00	22,998.00	23,323.00
平台累计注册用户数（万）	4,716.00	5,667.00	5,767.00	5,877.00	5,997.00
包月 ARPU 值	13.30	13.30	13.30	13.30	13.30
包月付费转化率	3.52%	4.10%	4.23%	4.35%	4.48%
包月新增用户收入（万）	2,208.00	3,088.00	3,242.00	3,404.00	3,574.00
包月续订收入（万）	3,422.00	2,806.00	2,946.00	3,094.00	3,249.00
点播月付费用户数（万）	85.00	90.00	90.00	90.00	90.00
点播贡献周期	1.14	1.15	1.15	1.15	1.15
点播收入（万）	15,500.00	16,500.00	16,500.00	16,500.00	16,500.00

2) 内容合作产品（ITV 等）收入

内容合作产品收入主要为爱动漫 TV 收入。爱动漫 TV 屏频道是爱动漫整合动漫行业特色内容资源、面向“少儿+青少年”用户群体的 TV 屏动漫综合内容服务，基于动漫行业内容聚合及平台运营经验积累优势差异化服务优势动漫。目前，爱动漫 TV 频道已接入广东、四川、福建、湖北等多个省平台。电信集团协调接入各省 TV 屏，设立频道、一级入口及独立计费点后，天翼高清栏目稳步提升结算费用，2016 年按照集团 ITV1000 万用户年 0.8%订购率计算收入预计为 500 万元，根据计划预测 2017-2020 年动漫频道年收入为 1000 万元、1700 万元、2450 万元、3500 万元，详情如下表：

项目	单位	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
订购用户数	万人次	8	15	28	40	55
单价	元	20	20	20	20	20
结算比例	%	0.51	0.54	0.50	0.50	0.52
在网用户	万人次	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
收入预算	万元	500	1000	1700	2450	3500

3) IP 运营收入

IP 运营为 2016 年新业务，爱动漫公司目前已逐步建立 IP 资源合作、授权、原创孵化业务框架，2016 年 1-3 月收入为 149 万元；2016 年 4-12 月收入预算为 848 万，2017-2020 年收入增幅预计 500 万/年。2016-2020 年收入预测如下表：

项目	单位	预测数据				
		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
IP 运营收入	万元	1,000.00	1,500.00	2,000.00	2,500.00	3,000.00
订购用户数	万	110.00	160.00	210.00	270.00	320.00
ARPU 值	万元	9.64	9.94	10.10	9.81	9.94

4) 广告收入

广告主要面向广告主提供视频广告投放业务，目前爱动漫客户端行业排名第三、具有一定的广告推广价值，2016 年新业务试点计划收入 50 万元；2017-2020 年业务逐步成长，在集团采购支持及爱动漫用户规模增长发展下，逐年增长；2017-2020 年号百控

股公司预计采购广告额为 200 万元、300 万元、400 万元、500 万元，2017-2020 年爱动漫视频广告业务总收入计划为 250 万元、550 万元、850 万元、1200 万元。

5) 周边电商收入

动漫周边商品销售是动漫产业重要的变现渠道之一，基于爱动漫长期业务运营行业资源积累及客户端用户规模优势，2016 年开展周边电商业务，年收入预计为 100 万。2017-2020 年集团创新部及所属单元、号百控股公司计划向动漫公司采购衍生品额为 200 万元、300 万元、400 万元、500 万元，2017-2020 年爱动漫广告业务总收入计划为 400 万、800 万、1200 万、1600 万。

6) 号百积分收入

爱动漫号百积分业务主要包括两个方面，一是天翼积分商城上架动漫 VIP 会员、实物衍生品等产品进行积分兑换，由号百积分进行推广、动漫进行策划及营销活动协同推进积分兑换量获得收入，预计每年收入 200 万元；二是爱动漫客户端集成积分兑换功能为用户提供动漫内容观看支付，同时辅助短信营销等手段进行用户推广，按照电信用户兑换转化率 5%、短信转化率 6%测算，预计每年收入为 410 万元。

7) 其他收入

其他收入主要为基于阅读和视频专区等衍生收入，规模较小，重要性不高，但可能持续发生，预计每年实现收入 300 万元。

(三) 爱动漫预测净利润的可实现性

1、动漫行业发展空间广阔

受益于国家产业政策的扶持以及互联网的迅速普及，中国动漫市场已进入快速发展的阶段。根据中国动漫产业网数据统计，截至 2015 年底，动漫产业总产值已突破 1,200 亿元，2016 年增速或达 30%，预计 2020 年将有望突破 4,400 亿元。

随着动漫消费主体逐步向成人化转变，动漫用户付费意愿逐步提高。根据智研咨询数据统计，2016 年泛二次元用户规模将达到 2.7 亿人。根据艾瑞咨询二次元人口普查，91.6%的二次元用户在 ACG 上进行过消费，且近一年平均花费 1,746.3 元。动漫产业结

构优化、行业环境整体向好，为爱动漫的发展奠定了良好基础。

2、爱动漫具有核心竞争优势

（1）完善的互联网运营体系

爱动漫已经建立完善的产品设计、研发、运营、营销、渠道的互联网化运营体系，在用户体验、自主研发、内容合作和运营、客户端推广、社会化营销上积累丰富的经验，建立了基于用户体验导向的运营协同机制，有助于爱动漫持续提升用户体验和用户粘性，增强盈利能力。

（2）丰富的动漫内容资源

爱动漫以“精品策略+自制剧+原创运营”的战略构建核心内容差异化竞争力，提供包含经典动漫画、原创动漫画及数字衍生品在内的全品类产品和服务。截至 2016 年 6 月 30 日，爱动漫平台已经聚集高清动画 50 万分钟，高清漫画 190 万篇，聚合内容合作伙伴超 300 家，原创作者超 1,000 人。

（3）强大的渠道营销推广能力

首先，爱动漫广泛建立全网推广渠道合作，采用市场主流的应用推广模式，结合应用、内容、用户特征及社会化营销媒介进行规模推广，积累了大量优质合作渠道、换量、优惠券等合作资源，建立成熟的渠道营销推广团队和运作模式。

其次，爱动漫积累丰富的渠道推广质量评价方法，基于数据及效果跟踪评估分析方法，通过渠道试投、发展评估、留存及转化率闭环评估，达到渠道资源有效使用及推广成效最大化的目标。

此外，爱动漫与电信各省公司建立协同机制，采用省公司优质校园渠道资源（直销团队、营业厅等实体资源）进行常态化业务宣传，开展原创平台与学校产学研合作，定期组织营销活动，推动爱动漫用户规模发展。

（4）积极拓展新业务

在提升现有分发平台影响力的基础上，爱动漫于 2015 年新开展 IP 运营业务，并计划于 2016 年陆续开展移动广告、衍生品电商等新业务试点。上述新业务将使爱动漫的

盈利模式由现有的用户付费进行动漫阅读，拓展至版权运营授权收入、移动广告等，不断提升业务多元化程度和盈利能力。

3、爱动漫预测期成本、期间费用情况

预测期内，爱动漫的成本构成如下表所示：

单位：万元

项目	预测数据				
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
直接成本	17,314.46	19,764.00	21,150.00	22,586.20	24,172.84
占营业收入之比	73.71%	75.28%	74.35%	73.55%	72.52%
动漫阅读	15,762.46	17,297.00	17,541.00	17,804.20	18,038.84
内容合作产品	300.00	600.00	1,020.00	1,470.00	2,100.00
IP 运营	765.00	1,147.00	1,529.00	1,912.00	2,294.00
周边电商	85.00	340.00	680.00	1,020.00	1,360.00
其他	402.00	380.00	380.00	380.00	380.00
间接成本	2,726.67	2,612.38	2,818.10	2,745.81	3,022.91
占营业收入之比	11.61%	9.95%	9.91%	8.94%	9.07%
人工成本	1,577.00	1,629.00	1,796.00	1,980.00	2,182.00
折旧	173.51	202.61	231.71	260.81	289.91
摊销	776.16	550.77	525.39	200.00	200.00
其他	200.00	230.00	265.00	305.00	351.00
主营业务成本合计	20,041.13	22,376.38	23,968.10	25,332.01	27,195.75
占营业收入之比	85.32%	85.23%	84.25%	82.49%	81.59%

预测期内，随着爱动漫的经营逐步迈入正轨，各业务板块的盈利模式不断成熟，直接成本占营业收入比例整体保持稳定。同时，随着收入规模的快速扩大，前期购买版权支出摊销以及平台扩容软件工程摊销的陆续完成，，预计爱动漫的间接成本占营业收入比例从 2016 年的 11.61%下降到 2020 年的 9.07%，规模效应进一步放大。总体而言，预测期内爱动漫营业成本占收入之比从 2016 年的 85.32%进一步下降至 2020 年的 81.59%，从而带来盈利水平的明显提升。

预测期内，爱动漫的费用情况构如下表所示：

单位：万元

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业费用合计	2,223.00	2,578.00	3,025.00	3,585.00	4,278.00
占营业收入之比	9.46%	9.82%	10.63%	11.67%	12.83%
管理费用合计	473.00	522.01	577.02	637.02	704.00
占营业收入之比	2.01%	1.99%	2.03%	2.07%	2.11%
财务费用合计	-6.28	3.45	3.79	4.17	4.59
占营业收入之比	-0.03%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
期间费用合计	2,689.72	3,103.46	3,605.81	4,226.19	4,986.59
占营业收入之比	11.44%	11.82%	12.67%	13.75%	14.95%

预测期内，随着爱动漫收入规模和用户数量的持续增长，爱动漫所投入的渠道销售费用金额稳健增长，营业费用占营业收入之比从 2016 年的 9.46%增加至 2020 年的 12.83%；管理费用及财务费用占营业收入之比保持相对稳定。爱动漫的期间费用占营业收入之比从 2016 年的 11.44%略有增加至 2020 年的 14.95%，为爱动漫业务的健康发展和持续的盈利能力提供保障。

4、同行业上市公司情况

爱动漫主要从事互联网动漫分发业务，目前 A 股市场暂无以互联网动漫分发作为核心业务的可比上市公司。查询互联网信息服务和影视动漫行业内上市公司的财务数据，爱动漫的期间费用占比处于合理区间水平，具体情况如下：

代码	公司名称	2014 年度			2015 年度		
		销售费用/ 营业收入	管理费用/ 营业收入	财务费用/ 营业收入	销售费用/ 营业收入	管理费用/ 营业收入	财务费用/ 营业收入
002261.SZ	拓维信息	8.12%	22.92%	-1.60%	10.37%	29.07%	-0.70%
002699.SZ	美盛文化	2.06%	7.68%	0.18%	2.06%	7.89%	-0.97%
000835.SZ	长城动漫	0.56%	5.21%	0.73%	1.73%	8.63%	1.32%
300315.SZ	掌趣科技	3.98%	21.43%	-3.52%	3.77%	23.99%	-1.59%
600576.SH	万家文化	0.00%	3.97%	0.38%	3.49%	9.74%	0.22%
300251.SZ	光线传媒	1.54%	8.18%	3.30%	1.70%	11.32%	2.73%

代码	公司名称	2014 年度			2015 年度		
		销售费用/ 营业收入	管理费用/ 营业收入	财务费用/ 营业收入	销售费用/ 营业收入	管理费用/ 营业收入	财务费用/ 营业收入
002175.SZ	东方网络	2.55%	5.60%	0.82%	3.63%	8.67%	2.55%
002502.SZ	骅威文化	6.53%	8.99%	-1.65%	5.82%	13.90%	-2.81%
平均值		3.17%	10.50%	-0.17%	4.07%	14.15%	0.09%
中值		2.55%	8.18%	0.18%	3.63%	11.32%	0.09%
期间费用占比均值		13.49%			18.32%		
期间费用占比中值		10.91%			15.04%		

综上所述,动漫行业发展前景广阔,爱动漫具备多项核心竞争优势和持续盈利能力,预测期内爱动漫营业成本占营业收入比例有所下降,期间费用占营业收入比例保持稳定且与同行业上市公司水平相符,爱动漫预测净利润具有合理性和可实现性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为,结合预测期内爱动漫的成本构成、期间费用、行业发展情况等,预测年度爱动漫净利润具备可实现性。

问题 16、申请材料显示，爱动漫特定风险处于行业中等水平，特定风险调整系数取值 5%，评估折现率确定为 14.70%。天翼阅读特定风险处于行业中等水平，特定风险调整系数取值为 4%，评估折现率确定为 14.20%。请你公司结合爱动漫和天翼阅读业务特点、经营风险、可比公司和同行业可比交易情况，补充披露本次评估中折现率相关参数测算依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、问题答复

（一）爱动漫折现率相关参数测算依据及合理性

（1）权益资金成本 K_e 的确定

公式： $K_e = R_f + \beta \times R_{Pm} + R_c$

1）无风险报酬率 R_f

根据 Wind 资讯查询的距基准日 10 年期国债的平均收益率为 2.84%，因此本次无风险报酬率 R_f 取 2.84%。

2）企业风险系数 β

①无财务杠杆 Beta 的确定

根据 Wind 资讯查询的沪深 A 股股票相关行业上市公司 Beta 计算确定，具体确定过程如下：

首先根据上市公司的 Beta 计算出各公司无财务杠杆的 Beta，然后得出无财务杠杆的平均 Beta 为 0.9582。

代码	公司名称	有息负债 D	权益 E	资本结构(D/E)	β_l	β_u
000673.SZ	当代东方	9,500	1,075,318	0.009	1.1791	1.1688
000681.SZ	视觉中国	16,728	1,839,153	0.009	1.0695	1.0599
000802.SZ	北京文化	13,000	1,058,604	0.012	0.8711	0.8605
000835.SZ	长城动漫	85,620	432,030	0.198	1.5664	1.3073
002071.SZ	长城影视	55,200	841,042	0.066	1.0624	0.9970
002175.SZ	东方网络	56,000	1,224,677	0.046	1.5925	1.5229
002292.SZ	奥飞娱乐	108,137	5,342,575	0.020	0.7714	0.7561

代码	公司名称	有息负债 D	权益 E	资本结构(D/E)	β_l	β_u
002343.SZ	慈文传媒	117,980	1,527,405	0.077	0.9189	0.8530
002445.SZ	中南文化	78,778	1,473,752	0.053	1.0588	1.0051
002502.SZ	骅威文化	3,000	1,181,467	0.003	1.0886	1.0858
002624.SZ	完美环球	172,972	2,230,597	0.078	0.3852	0.3575
300027.SZ	华谊兄弟	486,441	4,137,240	0.118	1.0457	0.9357
300133.SZ	华策影视	142,831	2,922,002	0.049	0.7865	0.7498
300251.SZ	光线传媒	10,432	3,424,851	0.003	0.8765	0.8738
300291.SZ	华录百纳	61,607	1,852,046	0.033	0.9700	0.9388
300336.SZ	新文化	47,893	2,037,530	0.024	0.8520	0.8324
600088.SH	中视传媒	0	745,282	0.000	1.0029	1.0029
600136.SH	当代明诚	61,400	1,483,102	0.041	0.8378	0.8045
600576.SH	万家文化	0	1,366,090	0.000	1.3314	1.3314
600715.SH	文投控股	24,121	3,393,907	0.007	0.7268	0.7217
平均		77,582	1,979,433	0.00	0.9582	0.9582

②企业 D/E 的确定

截止评估基准日无负债，爱动漫 D/E 取 0。

③企业 Beta 的确定

企业风险系数 Beta 根据企业的目标资本结构 D/E 进行计算，计算公式如下：

$$\beta_L = (1 + D/E) \times \beta_U$$

β_L ：有财务杠杆的 Beta；

β_U ：无财务杠杆的 Beta，取同类上市公司平均数 0.9582；

则根据上述计算得出企业风险系数 Beta 为：

$$\beta_L = (1 + D/E) \times \beta_U = (1 + 0) \times 0.9582 = 0.9582$$

④市场风险溢价 Rpm

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风

险利率的回报率，本次市场风险溢价取 7.11%。

具体计算方式如下：

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

式中：成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2015 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.18%；国家风险补偿额取 0.93%。

则：MRP=6.18%+0.93%=7.11%

⑤企业特定风险调整系数 Rc

爱动漫成立于 2014 年下半年，大部分业务自 2015 年开始运营，2015 年公司总收入规模 20,675.96 万元，而 2015 年动漫行业总规模为 1131.58 亿元，属于起步阶段。爱动漫现有生产能力与可比上市公司比较处于较低水平，企业经营状况与上市公司成熟的运作有一定差距，融资条件不如上市公司，存在一定风险。综合上述各种因素，爱动漫特定风险处于行业中等水平，Rc 取 5%。

⑥权益资本成本 Ke 的确定

根据上述确定的参数，则权益资本成本计算如下：

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta \times R_{Pm} + R_c \\ &= 2.84\% + 0.9582 \times 7.11\% + 5\% \\ &= 14.70\% \end{aligned}$$

（2）债务资本成本 Kd 的确定

基准日无有息负债，Kd 取 0。

（3）所得税率 T

爱动漫取所得税率 25%。

（4）折现率（加权平均资金成本）的确定

$$WACC = K_e \times E / (D + E) + K_d \times D / (D + E) \times (1 - T) = 14.70\%$$

（5）可比交易折现率情况

经查询，华闻传媒投资集团股份有限公司(简称：华闻传媒)发行股份购买广州漫友文化科技股份有限公司（简称：漫友文化）股权项目中，收购标的漫友文化主要从事漫画期刊和漫画图书的策划与发行、漫画创作和生产、手机动漫以及相关动漫会展、动漫营销与广告等服务，与本次标的爱动漫业务较为可比。该收购项目估值中折现率相关参数为无风险报酬率 R_f 取 4.36%，企业风险系数 $Beta$ 取 0.9600，所得税率取 25%，企业特定风险调整系数 R_c 取 3.00%，权益资本成本 K_e 取 13.00%，折现率取 13.00%。与本次评估相比，上述公司企业风险系数 $Beta$ 、企业特定风险调整系数 R_c 、权益资本成本 K_e 和折现率均低于本次评估采用的数值，本次评估相关参数选取较可比交易更为谨慎。

经查询，广东奥飞动漫文化股份有限公司(简称：奥飞动漫)发行股份购买北京四月星空网络技术有限公司（简称：四月星空）股权项目中，收购标的四月星空(有妖气)主要业务为结合汇聚原创动漫内容及创意的 UGC 创新模式，打造国内知名原创动漫平台，开展以动漫版权为核心的网络漫画发表、网络动画制作、动漫版权运营等业务。与本次标的爱动漫业务较为可比。该收购项目估值中折现率相关参数为无风险报酬率 R_f 取 3.5976%，企业风险系数 $Beta$ 取 0.6540，所得税率取 17%，企业特定风险调整系数 R_c 取 4%，权益资本成本 K_e 取 12.27%，折现率取 12.06%。与本次评估相比，上述公司企业风险系数 $Beta$ 、企业特定风险调整系数 R_c 、权益资本成本 K_e 和折现率均低于本次评估采用的数值，本次评估相关参数选取较可比交易更为谨慎。

（二）天翼阅读折现率相关参数测算依据及合理性

天翼阅读属于数字阅读行业。数字阅读是数字出版行业产业链的重要细分领域，主要包括为电子书和有声读物，电子书的内容是以特殊的格式制作而成可在有线或无线网络上传播的图书，一般的格式包括 PDF、EXE、CHM、UMD、PDG、JAR、PDB、TXT、BRM 等。电子书的阅读终端一般包括电子书阅读器（如 Kindle 等）和阅读软件（如电脑和手机的阅读应用软件）。有声读物是依托网页或客户端技术，基于电脑、智能手机、平板电脑、电子阅读器、车载、可穿戴设备等阅读载体，为用户提供有声读物的录制、收听和分享等阅读服务。因此选择与其类似的中文传媒等公司作为可比公司，通过测算其贝塔值并修正后作为计算折现率的基础。

(1) 权益资金成本 K_e 的确定

公式: $K_e = R_f + \beta \times R_{Pm} + R_c$

1) 无风险报酬率 R_f

根据 Wind 资讯查询的距基准日 10 年期国债的平均收益率为 2.84%，因此本次无风险报酬率 R_f 取 2.84%。

2) 企业风险系数 β

①无财务杠杆 β 的确定

根据 Wind 资讯查询的沪深 A 股股票相关行业上市公司 β 计算确定，具体确定过程如下：

首先根据上市公司的 β 计算出各公司无财务杠杆的 β ，然后得出无财务杠杆的平均 β 为 1.0285。

代码	公司名称	有息负债 D	权益 E	资本结构(D/E)	β_l	β_u
000719.SZ	大地传媒	1,000	1,201,919	0.001	1.1051	1.1042
000793.SZ	华闻传媒	153,710	2,067,920	0.074	0.9102	0.8472
002181.SZ	粤传媒	1,960	1,117,933	0.002	1.2077	1.2056
300148.SZ	天舟文化	0	907,196	0.000	0.7949	0.7949
600229.SH	城市传媒	3,900	905,628	0.004	1.3237	1.3180
600373.SH	中文传媒	114,012	2,831,146	0.040	0.8958	0.8611
600551.SH	时代出版	16,719	959,216	0.017	0.9529	0.9366
600633.SH	浙报传媒	146,338	2,338,151	0.063	1.0518	0.9898
600757.SH	长江传媒	52,189	997,970	0.052	1.0733	1.0200
600825.SH	新华传媒	0	966,151	0.000	1.1110	1.1110
600880.SH	博瑞传播	9,249	1,301,975	0.007	1.0435	1.0361
601098.SH	中南传媒	620	3,579,384	0.000	0.8933	0.8931
601801.SH	皖新传媒	0	2,314,758	0.000	0.9897	0.9897
601928.SH	凤凰传媒	36,605	3,158,416	0.012	1.1340	1.1210
601999.SH	出版传媒	0	530,940	0.000	1.1996	1.1996
平均		35,753	1,678,580	0.00	1.0285	1.0285

②企业 D/E 的确定

截止评估基准日天翼阅读无有息负债，D/E 取 0。

③企业 Beta 的确定

企业风险系数 Beta 根据企业的目标资本结构 D/E 进行计算，计算公式如下：

$$\beta_L = (1 + D/E) \times \beta_U$$

β_L ：有财务杠杆的 Beta；

β_U ：无财务杠杆的 Beta，取同类上市公司平均数 1.0285；

则根据上述计算得出企业风险系数 Beta 为：

$$\beta_L = (1 + D/E) \times \beta_U = (1 + 0) \times 1.0285 = 1.0285$$

④市场风险溢价 Rpm

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，本次市场风险溢价取 7.11%。

具体计算方式如下：

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

式中：成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2015 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.18%；国家风险补偿额取 0.93%。

则：MRP=6.18%+0.93%=7.11%

⑤企业特定风险调整系数 Rc

天翼阅读成立于 2012 年，截至基准日已有完善的运营体制，公司 2015 年收入 40,019.81 万元，而 2015 年数字阅读行业总规模为 108 亿元，天翼阅读在行业内有着一定的地位。但是天翼阅读现有生产能力与可比上市公司比较处于较低水平，企业经营状况与上市公司成熟的运作有一定差距，融资条件不如上市公司，存在一定风险。综合上

述各种因素，天翼阅读特定风险处于行业中等水平， R_c 取 4%。

⑥权益资本成本 K_e 的确定

根据上述确定的参数，则权益资本成本计算如下：

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta \times R_{Pm} + R_c \\ &= 2.84\% + 1.0285 \times 7.11\% + 4\% \\ &= 14.20\% \end{aligned}$$

(2) 债务资本成本 K_d 的确定

基准日无有息负债， K_d 取 0。

(3) 所得税率 T

天翼阅读取所得税率 15%。

(4) 折现率（加权平均资金成本）的确定

$$WACC = K_e \times E / (D + E) + K_d \times D / (D + E) \times (1 - T) = 14.20\%$$

(5) 可比交易折现率选取情况

经查询未找到近年与天翼阅读类似的公开并购案例，查询到近期互联网类似的并购案例包括广博集团股份有限公司发行股份及支付现金购买灵云（北京）文化传媒有限公司股权、中文天地出版传媒股份有限公司发行股份及支付现金购买北京智明星通科技有限公司股权、浙报传媒集团股份有限公司收购杭州边锋网络技术有限公司和上海浩方在线信息技术有限公司股权。上述并购过程的评估中选用的折现率参数如下：

上市公司	标的公司	Beta	特定风险	折现率
广博股份	灵云传媒	0.8653	3.00%	12.35%
中文传媒	智明星通	0.8300	4.49%	14.00%
浙报传媒	边锋网络	0.9429	3.00%	12.88%
浙报传媒	上海浩方	0.9321	3.00%	12.81%

与本次评估相比，除中文传媒收购智明星通项目外，上述项目的企业风险系数 $Beta$ 、

企业特定风险调整系数 R_c 和折现率均低于本次评估采用的数值，本次评估较可比交易更谨慎。

（三）爱动漫与天翼阅读折现率差异原因

（1）特定风险

虽然两公司特定风险均为行业中等水平，但是爱动漫处于公司初创阶段，而天翼阅读已运营一段时间，取得较多的运营经验，还有一定差距。

爱动漫成立于 2014 年下半年，大部分业务自 2015 年开始运营，2015 年公司总收入规模 20,675.96 万元，而 2015 年动漫行业总规模为 1131.58 亿元，属于起步阶段。

天翼阅读成立于 2012 年，截至基准日已有完善的运营体制，公司 2015 年收入 40,019.81 万元，而 2015 年数字阅读行业总规模为 108 亿元，天翼阅读在行业内有着一定的地位。

故爱动漫的特定风险系数选取 5%，略大于天翼阅读的 4%。

（2）贝塔值

爱动漫和天翼阅读属于不同行业类型公司，在确定贝塔值时需要根据各自所在不同行业可比公司确定其贝塔值，存在一定差异。

由于爱动漫与天翼阅读所选取的特定风险和贝塔值不同，导致最终两者的折现率分别是 14.7%和 14.2%。

综上所述，结合爱动漫和天翼阅读业务特点、经营风险、可比公司和同行业可比交易情况，本次评估中折现率相关参数的测算具有合理性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，结合爱动漫和天翼阅读业务特点、经营风险、可比公司和同行业可比交易情况，本次评估中折现率相关参数的测算具有合理性。

问题 17、申请材料显示，报告期内天翼视讯、炫彩互动、天翼阅读、爱动漫均存在向其控股股东电信集团，采购和销售产品、接受或提供服务的情形，且存在电信集团同时为供应商和销售客户的情形。请你公司 1)补充披露报告期内相关关联交易形成的原因、必要性、作价依据及合理性。 2)结合与第三方交易价格、可比市场价格，补充披露上述关联交易价格的公允性及对本次交易估值的影响。 3)补充披露本次交易后上市公司新增关联交易金额及占比，对上市公司和中小股东权益的影响，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的有关规定。请独立财务顾问、会计师、律师和评估师核查并发表明确意见。

一、问题答复

（一）关联交易形成的原因、必要性、作价依据及合理性

1、关联交易形成的原因及必要性

本次重组的标的公司天翼视讯、炫彩互动、天翼阅读和爱动漫的主营业务为视频、游戏、阅读和动漫为主要形式的互联网文娱内容的创作、发行和运营。四家标的公司的控股股东电信集团是国务院国资委下属全资国有通信企业。作为国内主要的电信运营商和基础网络运营商，电信集团拥有全球规模最大的宽带互联网络和技术领先的移动通信网络，主要经营移动通信、互联网接入及应用、固定电话、卫星通信、ICT 集成等综合信息服务。

由于电信集团体系内拥有提供基础网络资源、软件开发服务、硬件分销、运维支撑服务等标的公司上游业务的相关企业，并且电信集团通过各省公司及营业点在全国范围内拥有完善的营销推广网络，四家标的公司与电信集团及其下属子公司和其他关联方之间不可避免的发生采购商品及接受劳务等关联交易；同时，电信集团体系内拥有各类内容分发平台，涵盖全渠道多终端，为扩大对终端客户的覆盖面，四家标的公司与电信集团及其下属子公司和其他关联方之间不可避免的发生销售商品及提供劳务等关联交易。

2、关联交易的作价依据及合理性

根据天翼视讯于 2011 年 10 月 31 日、炫彩互动于 2012 年 10 月 31 日、天翼阅读

于 2012 年 12 月 30 日、爱动漫于 2014 年 7 月 31 日分别与电信集团签署的《战略合作框架协议》，标的公司与电信集团之间的关联交易遵循如下定价原则：

凡有政府定价的，按政府定价确定；凡有政府指导价的，参照政府指导价确定；凡没有政府定价、政府指导价，但已经有市场价的，参照市场价确定；没有政府定价和政府指导价，也没有市场价的，采用双方在公平原则的基础上协商的方式确定，但双方协商的价格应以合理成本加合理利润的方式确定，其中“合理成本”系指双方协商确定之成本。经双方同意或按照相关法律法规的要求，双方合作价格亦可以招标确定的价格。

根据号百控股于 2016 年 7 月 28 日与电信集团签订《战略合作框架协议》，本次重组后号百控股与电信集团及其附属公司之间关联交易的仍遵循以上定价原则。

（二）关联交易价格的公允性及对本次交易估值的影响

报告期内，标的公司与电信集团及关联方发生的关联交易中存在第三方交易价格或可比市场价格的关联交易价格比较情况如下所示。

在具体比较过程中，如有标的公司与无关联第三方交易的价格，则采用该价格与关联交易价格进行比较；如无标的公司与无关联第三方交易的价格，则采用关联方与无关联第三方交易的价格与关联交易价格进行比较；如无以上第三方交易价格，则参考同类型交易的可比市场价格与关联交易价格进行比较。

1、天翼视讯

（1）向电信集团及其关联方销售商品、提供劳务的情况

在报告期内天翼视讯与电信集团及关联方发生的主要的销售商品或提供劳务的关联交易价格与第三方销售价格或可比市场价格的对比情况如下：

关联交易内容	2016 年 1-6 月		
	关联方销售价格	第三方销售价格/ 可比市场价格	差异率
集约运营支撑-运营推广	10-80 元/次	9-72 元/次	11%
集约运营支撑-美工修饰	800-1,000 元/次	720-900 元/次	11%
主客户端视频产品体验服务	19 元/月/户	20 元/月/户	-5%

注 1：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

注 2：集约运营支撑-运营推广、美工修饰的第三方销售价格系无关联方向天翼视讯提供同类服务的价格

注 3：主客户端视频产品体验服务的可比市场价格价格系同行业可比公司的公开市场价格

此外，天翼视讯于 2014 年、2015 年、2016 年 1-6 月与关联方电信股份上海分公司开展“魔盒”业务，金额分别为 1,395.65 万元、919.15 万元和 337.31 万元，占当年销售商品及提供劳务关联交易收入比例分别为 33.03%、10.11%和 26.08%。天翼视讯提供视频终端产品“魔盒终端”、运维及增值业务，并确保电信股份上海分公司业务在终端上的正常运营；上海分公司负责包含 CDN 在内的网络、用户发展及提供互联网应用服务。电信股份上海分公司按照 16.5 元/月/台的资费向天翼视讯结算，支付周期为 24 个月；由天翼视讯提供的增值业务，双方按照一定比例分成。天翼视讯同期未与无关联第三方发生上述业务合作，无可比市场价格。在上述服务合作过程中，天翼视讯提供视频终端产品、运维及增值业务，主要承担的成本为“魔盒终端”的采购成本、仓储运输成本和软件开发及维护成本等，同时考虑天翼视讯的优势品牌、渠道资源及后续提供的服务，电信股份上海分公司按照 16.5 元/月/台的资费向天翼视讯结算，关联交易定价公允。

由上表可见，天翼视讯与关联方之间销售商品或提供劳务的关联交易价格与可比第三方交易价格或可比市场价格相当，上述天翼视讯与关联方之间销售商品或提供劳务定价具有公允性，不会对本次交易估值造成影响。

（2）向电信集团及其关联方采购商品、接受劳务的情况

在报告期内天翼视讯与电信集团及关联方发生的主要的采购商品或接受劳务的关联交易价格与第三方采购价格或可比市场价格的对比情况如下：

关联交易内容	2016 年 1-6 月		
	关联方采购价格	第三方采购价格/ 可比市场价格	差异率
内容运营服务	50%	50%	0%
电路月租(10M)	4,680 元/月	5,000 元/月	-6%
IDC 机柜租赁	9,000 元/月/个	9,000 元/月/个	0%

关联交易内容	2016 年 1-6 月		
	关联方采购价格	第三方采购价格/ 可比市场价格	差异率
IDC 带宽服务	40,000 元/月/G	40,000 元/月/G	0%
CDN 带宽服务	25,000 元/月/G	23,040 元/月/G	9%
移动终端采购（机型 1）	940 元/个	980 元/个	-4%

注 1：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

注 2：内容运营服务和 IDC 机柜租赁的第三方采购价格系天翼视讯与无关联方第三方的分成比例或采购价格

注 3：电路月租(10M)、IDC 带宽服务、CDN 带宽服务、移动终端采购的可比市场价格系同类产品或服务的市场价格

关联交易内容	2015 年		
	关联方采购价格	第三方采购价格/ 可比市场价格	差异率
内容运营服务	50%	50%	0%
CPM 推广	22 元/月	18 元/月	22%
电路月租(10M)	4,680 元/月	5,000 元/月	-6%
IDC 机柜租赁	9,000 元/月/个	9000 元/月/个	0%
IDC 带宽服务	40,000 元/月/G	40,000 元/月/G	0%
CDN 带宽服务	25,000 元/月/G	23,040 元/月/G	9%
移动终端采购（机型 2）	1,035 元/个	1,040 元/个	-0.5%
移动终端采购（机型 3）	2,537.6 元/个	2,999 元/个	-15%
移动终端采购（机型 4）	1,740 元/个	1,999 元/个	-13%
移动终端采购（机型 5）	5,700 元/个	6,088 元/个	-6%

注 1：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

注 2：内容运营服务、CPM 推广、IDC 机柜租赁的第三方采购价格系天翼视讯与无关联方的分成比例或采购价格

注 3：电路月租(10M)、IDC 带宽服务、CDN 带宽服务、移动终端采购的可比市场价格系同类产品或服务的市场价格

关联交易内容	2014 年		
	关联方采购价格	第三方采购价格/ 可比市场价格	差异率

关联交易内容	2014 年		
	关联方采购价格	第三方采购价格/ 可比市场价格	差异率
内容运营服务	50%	50%	0%
电路月租(10M)	4,680 元/月	5,000 元/月	-6%
IDC 机柜租赁	9,000 元/月/个	9000 元/月/个	0%
IDC 带宽服务	40,000 元/月/G	40,000 元/月/G	0%
CDN 带宽服务	25,000 元/月/G	23,040 元/月/G	9%
网络设备采购	6,510 元-54,760 元/台	6,510 元-55,000 元/台	-0.4%
移动终端采购（机型 6）	1,340 元/台	1,399 元/台	-4%
移动终端采购（机型 7）	1,218 元/台	1,299 元/台	-6%
移动终端采购（机型 8）	1,740 元/台	1,799 元/台	-3%

注 1：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

注 2：内容运营服务、IDC 机柜租赁的第三方采购价格系天翼视讯与无关联方的分成比例或采购价格

注 3：电路月租(10M)、IDC 带宽服务、CDN 带宽服务、网络设备采购、移动终端采购的可比市场价格系同类产品或服务的市场价格

由上表可见，天翼视讯与关联方之间采购商品或接受劳务的关联交易价格与可比第三方交易价格或可比市场价格相当，上述天翼视讯与关联方之间采购商品或接受劳务定价具有公允性，不会对本次交易估值造成影响。

2、炫彩互动

（1）向电信集团及其关联方销售商品、提供劳务的情况

报告期内，炫彩互动于 2015 年、2016 年 1-6 月与关联方电信股份进行业务合作，发生关联交易收入金额分别为 2,518.62 万元和 1,132.08 万元，占当期关联交易收入比例分别为 92.71%和 100%。双方合作模式主要为炫彩互动为电信股份分公司提供游戏道具、游戏包内容服务，用于电信股份分公司对客户进行产品的叠加销售。由于不同游戏产品报所包含的游戏内容、游戏数量以及其他增值服务不尽相同，故单一游戏产品包的定价不具有可比性。但总体而言，上述关联交易涉及的游戏包单价及均价均在炫彩互动向市场销售的同类游戏包产品单价范围内，因此关联交易定价公允。

(2) 向电信集团及其关联方采购商品、接受劳务的情况

在报告期内，炫彩互动与电信集团及关联方发生的主要的采购商品或接受劳务的关联交易价格与第三方采购价格的对比情况如下：

关联交易内容	2016 年 1-6 月		
	关联方采购价格	第三方采购价格	差异率
房屋租赁	1 元/m ² /日	1 元/m ² /日	0%
IT 服务-用户拓展	2 元/个新增用户	2 元/个新增用户	0%
后勤服务	31.52 元/月/m ²	31.52 元/月/m ²	0%

注 1：房屋租赁、后勤服务的第三方采购价格系关联方向第三方提供服务的价格

注 2：IT 服务-用户拓展的第三方采购价格系第三方向炫彩互动提供同类服务的价格

注 3：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

关联交易内容	2015 年		
	关联方采购价格	第三方采购价格	差异率
房屋租赁	1 元/m ² /日	1 元/m ² /日	0%
IT 服务-用户拓展	2 元/个新增用户	2 元/个新增用户	0%
后勤服务	31.28 元/月/m ²	31.28 元/月/m ²	0%

注 1：后勤服务与房屋租赁的第三方采购价格系关联方向第三方提供服务的价格

注 2：IT 服务-用户拓展的第三方采购价格系第三方向炫彩互动提供同类服务的价格

注 3：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

关联交易内容	2014 年		
	关联方采购价格	第三方采购价格	差异率
房屋租赁	1 元/m ² /日	1 元/m ² /日	0%
后勤服务	30.59 元/月/m ²	30.59 元/月/m ²	0%

注 1：房屋租赁、后勤服务的第三方采购价格系关联方向第三方提供服务的价格

注 2：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

除上表列示关联交易采购内容外，炫彩互动于 2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月向关联方电信股份深圳分公司租赁网元设备发生关联交易成本分别为 356.04 万元、

233.01 万元和 50.66 万元，占当期关联交易成本总额比例分别为 33.54%、22.99%和 16.08%。电信股份深圳分公司向炫彩互动提供网元租赁服务包括提供自用型设备托管服务、互联网或其他专线网络接入服务等，其中机架租赁费用为 5,500 元/月/架，共租赁 18 个机柜，互联网接入服务费用为 600M 独享宽带为 4.5 万元/月，折合每机柜带 33.3M 带宽的租金为 8,000 元/月。根据市场公开价格，深圳电信 20M 带宽 49U 机柜的租赁费用约为 9,899 元/月。考虑到随着带宽的增加，单位带宽租赁费用有所下降，且该机房链路为介入深圳电信网络的独立链路，可保证任意时段的全带宽流量，能满足炫彩互动的业务需求。综上所述，结合公开市场价格，炫彩互动的网元租赁关联交易价格具有公允性。

由上表可见，炫彩互动与关联方之间采购商品或接受劳务的价格与可比第三方交易价格或可比市场价格相当。炫彩互动关联交易具有公允性，不会对本次交易估值造成影响。

3、天翼阅读

(1) 向电信集团及其关联方销售商品、提供劳务的情况

在报告期内天翼阅读与电信集团及关联方发生的主要的销售商品或提供劳务的关联交易价格与第三方销售价格对比情况如下：

关联交易内容	2016 年 1-6 月		
	关联方销售价格	第三方销售价格	差异率
渠道合作	70%	70%	0%

注 1：第三方销售价格系天翼阅读与无关联第三方的分成比例

关联交易内容	2015 年		
	关联方销售价格	第三方销售价格	差异率
包月包销售	10 元/个	10 元/个	0%

注：第三方销售价格为天翼阅读向无关联第三方销售的价格

关联交易内容	2015 年		
	关联方销售价格	可比市场价格	差异率

广告投放	12 元/CPM	8 元/CPM~20 元/CPM	处于价格区间内
------	----------	------------------	---------

注：可比市场价格为同类文学阅读平台的市场价格

综上所述，天翼阅读与关联方之间销售商品或提供劳务的关联交易价格与第三方交易价格或可比市场价格相当。上述天翼阅读与关联方之间销售商品或提供劳务定价具有公允性，不会对本次交易估值造成影响。

（2）向电信集团及其关联方采购商品、接受劳务的情况

在报告期内天翼阅读与电信集团及主要的关联方发生的采购商品或接受劳务的关联交易价格与第三方采购价格对比情况如下：

关联交易内容	2016 年 1-6 月		
	关联方采购价格	第三方采购价格	差异率
业务推广	70%	70%	0%

注 1：第三方采购价格是指天翼阅读向无关联第三方采购的价格

关联交易内容	2015 年		
	关联方采购价格	第三方采购价格	差异率
机柜租赁	4,656 元/台/月	4,666 元/台/月	-0.2%

注：第三方采购价格是指天翼阅读向无关第三方采购的价格。

关联交易内容	2014 年		
	关联方采购价格	可比市场价格	差异率
设备采购	635,000 元/台	665,000 元/台	-4.5%

注 1：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

注 2：以上设备采购系通过公开招投标询价方式，分别在 3 家投标供应商中通过资格审查，并对价格、技术、商务各方面进行综合评估评分，选择综合评分最高选择最优的供应商进行合作，可比市场价格即为其他两家投标供应商报价的均价

由上表可见，天翼阅读与关联方之间采购商品或接受劳务的关联交易价格与可比第三方交易价格或公开市场价格相当。天翼阅读与关联方之间采购商品或接受劳务定价

具有公允性，不会对本次交易估值造成影响。

4、爱动漫

(1) 向电信集团及其关联方销售商品、提供劳务的情况

爱动漫于 2014 年、2015 年、2016 年 1-6 月与关联方天翼视讯和天翼阅读进行内容合作业务，金额分别为 73.14 万元、126.48 万元和 89.78 万元，占当期销售商品及提供劳务关联交易收入比例分别为 100.00%、85.18%和 73.77%。爱动漫与天翼视讯及天翼阅读的合作模式为爱动漫将其拥有或经过著作权拥有者授权的动漫画内容授权天翼视讯和天翼阅读在其自有平台、合作控股平台及其他合作平台上开展阅读和播映，并向用户收取费用；结算采用分成方式，天翼阅读按照平台销售所产生的信息使用费剔除 8%坏账后以 40%的结算比例与爱动漫结算收益，天翼视讯按照扣除 10%坏账后根据不同产品包以 25%-35%的结算比例与爱动漫结算收益。爱动漫同期未与无关联第三方开展相关合作，因此无可比的第三方交易价格。参照第三方授权爱动漫使用动漫画内容的交易，爱动漫按照平均 40%的分成比例与第三方结算收益。因此爱动漫与上述关联方的交易价格和市场价格相比差异较小，关联交易价格具有公允性，不会对本次交易估值造成影响。

(2) 向电信集团及其关联方采购商品、接受劳务的情况

在报告期内爱动漫与电信集团及关联方发生的主要的采购商品或接受劳务的关联交易价格与第三方采购价格对比情况如下：

关联交易内容	2016 年 1-6 月		
	关联方采购价格	可比市场价格	差异率
客服支撑	均价 6,375 元/人/月	均价 6,815 元/人/月	-6%
运营支撑	均价 464 元/人/日	均价 464 元/人/日	0%

注 1：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

注 2：以上客服支撑与运营支撑系爱动漫通过公开招投标方式，分别在 5 家投标供应商中通过资格审查，并对价格、技术、商务各方面进行综合评分，选择综合评分最高的供应商进行合作，其中关联方采购价格为客服/运营支撑不同席位的均价，可比市场价格即为其他 4 家投标供应商报价的均价

关联交易内容	2015 年
--------	--------

	关联方采购价格	可比市场价格	差异率
客服支撑	均价 6,375 元/人/月	均价 6,815 元/人/月	-6%
运营支撑	均价 464 元/人/日	均价 464 元/人/日	0%

注 1：差异比例=（关联交易价格-可比第三方交易价格）/可比第三方交易价格

注 2：以上客服支撑与运营支撑系爱动漫通过公开招投标方式，分别在 5 家投标供应商中通过资格审查，并对价格、技术、商务各方面进行综合评分，选择综合评分最高的供应商进行合作，其中关联方采购价格为客服/运营支撑不同席位的均价，可比市场价格即为其他 4 家投标供应商报价的均价

2014 年，爱动漫接受关联方福建富士通信息软件有限公司（以下简称“福建富士通”）提供的软件开发服务发生关联交易成本 631.21 万元，占当期占同期关联采购商品或接受劳务交易总额的 85.08%。电信股份于 2013 年与福建富士通签订平台升级扩容工程软件开发合同，对原中国电信股份公司动漫运营中心（爱动漫前身）的爱动漫平台进行软件开发。爱动漫于 2014 年公司化之后承接了该合同，该开发项目已于 2014 年完成。该合同交易总价系按软件开发人员每日人工单价与预估工作量（人日）进行计算，人工单价系由电信股份与福建富士通协商确定，为 792 元/人日，与根据厦门市人力资源和社会保障部门发布的劳动力市场工资指导价位进行测算的价格相当，关联交易定价公允。

综上所述，爱动漫与关联方之间采购商品或接受劳务的关联交易价格与可比市场价格相当。上述爱动漫与关联方之间采购商品或接受劳务定价具有公允性，不会对本次交易估值造成影响。

（三）新增关联交易金额及占比

1、本次交易完成前后的主要关联交易变化情况

号百控股的关联交易类型主要为销售商品及提供劳务、采购商品及接受劳务、受托管理和关联租赁。根据备考报表，本次重组前后，号百控股最近一年一期（即 2015 年及 2016 年 1-6 月）的关联交易以及各期新增关联交易占营业收入、营业成本的比例如下：

单位：万元

2016 年 1-6 月			
关联交易类型	本次重组前	本次重组后	新增关联交易情况

	金额	占当期营业收入之比	金额	占当期营业收入之比	金额	占当期营业收入之比
销售商品及提供劳务	12,014.06	9.69%	14,810.65	6.11%	2,796.59	1.15%
受托管理	148.39	0.12%	148.39	0.06%	-	-
关联租赁	421.64	0.34%	421.64	0.17%	-	-
关联交易收入合计	12,584.09	10.15%	15,380.67	6.35%	2,796.58	1.15%
关联交易类型	本次重组前		本次重组后		新增关联交易情况	
	金额	占当期营业成本之比	金额	占当期营业成本之比	金额	占当期营业成本之比
采购商品及接受劳务	7,802.38	7.37%	13,092.44	6.71%	5,290.06	2.71%
关联租赁	329.21	0.31%	695.32	0.36%	366.11	0.19%
关联交易成本合计	8,131.60	7.68%	13,787.76	7.07%	5,656.16	2.90%
2015 年						
关联交易类型	本次重组前		本次重组后		新增关联交易情况	
	金额	占当期营业收入之比	金额	占当期营业收入之比	金额	占当期营业收入之比
销售商品及提供劳务	27,788.98	8.22%	40,953.55	6.97%	13,164.57	2.24%
受托管理	407.43	0.12%	407.43	0.07%	-	-
关联租赁	891.09	0.26%	891.09	0.15%	-	-
关联交易收入合计	29,087.51	8.60%	42,252.08	7.19%	13,164.57	2.24%
关联交易类型	本次重组前		本次重组后		新增关联交易情况	
	金额	占当期营业成本之比	金额	占当期营业成本之比	金额	占当期营业成本之比
采购商品及接受劳务	33,442.20	11.10%	72,634.31	14.68%	39,192.11	7.92%
关联租赁	792.04	0.26%	1,583.00	0.32%	790.96	0.16%
关联交易成本合计	34,234.24	11.36%	74,217.31	15.00%	39,983.07	8.08%

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司子公司，上市公司与标的公司以及标的公司之间的关联交易将会消除，标的公司与交易完成后上市公司的其他关联方的部分关联交易将会增加。总体来看，新增关联交易金额及占比较小，本次交易完成后关联交

易收入合计占当期营业收入的比例将下降。

2、本次重组后进一步规范关联交易、增强独立性的情况

本次交易完成后，标的公司将成为号百控股的控股子公司，出于经营需要，预计标的公司仍将延续前述业务合作，上市公司将因此新增关联交易。

号百控股已依照《公司法》、《证券法》、中国证监会的相关规定，制定了关联交易的相关规定，对关联交易的原则、关联人和关联关系、关联交易的决策程序、关联交易的披露等进行了规定。本次交易完成以后，号百控股针对关联交易将严格执行上述规定，号百控股的监事会、独立董事将依据法律法规及《公司章程》的规定，切实履行监督职责，对关联交易及时发表独立意见。

为进一步减少和规范本次重组完成后的关联交易，维护号百控股及其中小股东的合法权益，电信集团出具了《关于减少和规范关联交易的承诺函》，承诺内容如下：

“（1）在本次交易后、电信集团作为号百控股的控股股东期间，电信集团将尽量减少并规范与号百控股及其控制的下属公司（包括标的公司，下同）之间的关联交易，并将促使电信集团控制的其他企业或经济组织（不含号百控股及其控制的下属公司，下同）尽量减少并规范与号百控股及其控制的下属公司之间的关联交易；就电信集团及其控制的其他企业或经济组织与号百控股及其控制的下属公司之间将来无法避免或有合理原因而发生的关联交易事项，电信集团及其控制的其他企业或经济组织将遵循市场交易的公开、公平、公正的原则，按照合法、公允、合理的价格进行交易，并依据有关法律、法规及规范性文件及电信集团及号百控股公司章程及内部规则的规定履行关联交易决策程序，依法履行信息披露义务和办理有关报批程序（如需）。电信集团保证电信集团及其控制的其他企业或经济组织将不通过与号百控股及其控制的下属公司的关联交易取得任何不正当的利益或使号百控股及其控制的下属公司承担任何不正当的义务；

（2）电信集团承诺不利用号百控股的控股股东地位，损害号百控股及其他股东的合法权益；

（3）电信集团将杜绝一切非法占用号百控股的资金、资产的行为，在任何情况下，不要求号百控股及其控制的下属公司向电信集团及其控制的其他企业或经济组织违规

提供任何形式的担保或资金支持；

（4）如电信集团及其控制的其他企业或经济组织因未履行上述承诺而给号百控股及其控制的下属公司造成损失，由电信集团承担赔偿责任。”

综上所述，本次重大资产重组符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的有关规定。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，由于电信集团为国内主要的电信运营商和基础网络运营商，且拥有全球规模最大的宽带互联网络和技术领先的移动通信网络，天翼视讯、炫彩互动、天翼阅读和爱动漫所从事的互联网文娱内容的创作、发行和运营业务，不可避免的会与电信集团发生关联交易，但该等交易作价依据合理，关联交易定价相对公允，不会对本次交易估值造成影响。为维护号百控股及其中小股东的合法权益，电信集团已就减少和规范本次重组完成后的关联交易出具了《关于减少和规范关联交易的承诺函》，且号百控股已依照《公司法》、《证券法》、中国证监会的相关规定，制定了关联交易的相关规定，对关联交易的原则、关联人和关联关系、关联交易的决策程序、关联交易的披露等进行了规定，因此，本次交易后上市公司新增关联交易不会对上市公司及中小股东权益造成不利影响，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的有关规定。

问题 18、申请材料显示，2016 年 6 月 30 日，天翼视讯、炫彩互动、天翼阅读预付款项账面余额分别为 11,350.38 万元、2,545.06 万元、950.41 万元，分别较期初余额增长 77.00%、2929.38%、44.98 %。请你公司补充披露上述预付账款的形成原因、性质，是否存在关联方变相占用标的资产资金情形，是否符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。请补充披露是否请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、问题答复

（一）天翼视讯

2016 年 6 月 30 日，天翼视讯预付款项账面余额为 11,350.38 万元，主要情况如下：

单位：万元

单位	关联方关系	款项性质	账面余额
上海迪旺信息科技有限公司	非关联方	预付购货款	10,689.08
上海森宇文化传播有限公司	非关联方	内容款	328.21
北京木星时代文化传媒有限公司	非关联方	内容款	188.68
天津飞讯和沃网络技术有限公司	非关联方	宣传推广费	48.11
北京金源互动广告有限公司	非关联方	宣传推广费	37.73
上海铭猩文化传播有限公司	非关联方	预付内容款	16.98
北京腾讯文化传媒有限公司	非关联方	宣传推广费	13.97
中国电信股份有限公司安徽分公司	关联方	预付服务费	8.07
其他小额单位预付款项合计	非关联方	其他	19.55
合计			11,350.38

2016 年 6 月 30 日，天翼视讯预付账款余额 11,350.38 万元主要为预付上海迪旺信息科技有限公司 10,689.08 万元，系为暑期促销活动备货而预付的手机采购款。预付账款供应商中仅中国电信股份有限公司安徽分公司为关联方，预付款项余额 8.07 万元，系 2016 年下半年 IDC 服务费，为正常业务形成，不存在关联方占用标的资产资金情形。

（二）炫彩互动

2016年6月30日，炫彩互动预付账款余额2,545.06万元，较期初余额增长2929.38%，主要情况如下：

单位：万元

单位	关联方关系	款项性质	账面余额
上海大汉三通通信股份有限公司	非关联方	流量款	1,688.00
杭州可当科技有限公司	非关联方	流量款	395.00
杭州飞能科技有限公司	非关联方	流量款	100.00
杭州魔品科技股份有限公司	非关联方	流量款	95.00
中国电信股份有限公司江苏分公司	关联方	流量款	71.39
中国电信股份有限公司福州分公司	关联方	流量款	29.00
海艺国际控股有限公司	非关联方	房屋租金	24.17
苏州亿动非凡网络科技有限公司	非关联方	版权代理费	19.43
南京海富信智能科技有限公司	非关联方	咨询服务款	10.80
广州骏伯网络科技股份有限公司	非关联方	流量款	10.00
广州智海信息科技有限公司	非关联方	流量款	10.00
上海虹口德必创意产业发展有限公司	非关联方	房屋租金	10.94
世纪龙信息网络有限责任公司	关联方	信息服务费	7.47
其他小额单位预付款项合计	非关联方	咨询、内容等	73.86
合计			2,545.06

2016年6月30日，炫彩互动的预付账款较2015年末有较大增幅的原因是2016年炫彩互动为业务发展，开始通过上海大汉三通通信股份有限公司、杭州可当科技有限公司、杭州飞能科技有限公司、杭州魔品科技有限公司采购手机上网流量用于游戏业务的推广及客户关怀。2016年2季度炫彩互动与上海大汉三通通信股份有限公司合作开始，依据双方签订的合同约定，先付款后发货，炫彩互动2016年2季度支付上海大汉三通通信股份有限公司1,688.00万元。

炫彩互动预付关联方期末余额107.86万元，占预付账款期末余额4.24%，主要系按

合同要求支付的预付流量采购款，为正常业务形成，不存在关联方变相占用标的资产资金情形。

（三）天翼阅读

2016年6月30日，天翼阅读预付账款账面余额950.41万元，较期初余额增长44.98%，主要情况如下：

单位：万元

单位	关联方关系	款项性质	账面余额
杭州裕廊腾飞科技有限公司	非关联方	房租	399.53
北京鸿达以太文化发展有限公司	非关联方	内容使用费	92.85
广州市迈步信息科技有限公司	非关联方	内容使用费	60.24
无线辉煌（北京）网络科技有限公司	非关联方	营销推广	56.60
杭州龙骞科技有限公司	非关联方	渠道推广费	28.30
浙江无限动力信息技术股份有限公司	非关联方	渠道服务	28.30
杭州合源大象地铁传媒有限公司	非关联方	广告费	24.55
华为软件技术有限公司	非关联方	渠道推广	23.26
中国电信股份有限公司江西分公司	关联方	电信流量费用	22.64
浙江天册律师事务所	非关联方	专项法律服务	21.23
世纪龙信息网络有限责任公司	关联方	内容使用费	23.15
吉帆长乐科技（北京）有限公司	非关联方	广告费	15.73
中国电信股份有限公司杭州分公司	关联方	电信光纤费	15.54
北京通联互动通讯技术有限公司	非关联方	版权买断费用	11.27
杭州聚阅网信息技术有限公司	非关联方	版权买断费用	11.09
浙江省公众信息产业有限公司	关联方	设备采购	9.14
北京中文在线文化传媒有限公司	关联方	内容买断款	3.33
其他小额单位预付款项合计	非关联方	内容采购	103.65
合计			950.41

天翼阅读期末预付账款中主要系预付非关联方房租及内容采购款；预付关联方款项

期末余额 73.81 万元，占预付账款期末余额 7.76%，主要系按照合同约定需预付内容使用费、电信流量费用和电信光纤费，为正常业务形成，不存在关联方变相占用标的资产资金情形。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，截至 2016 年 6 月 30 日，天翼视讯、炫彩互动、天翼阅读预付账款较期初余额增长较多系正常业务形成，不存在关联方变相占用标的资产资金情形，符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。

问题 19、申请材料显示，电信集团承诺标的公司在 2016 年度、2017 年度和 2018 年度扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润合计分别不低于 19,728.78 万元、26,690.76 万元和 30,049.61 万元，标的公司 2016 年、2017 年以及 2018 年实现的合并报表中归属于母公司的净利润合计分别不低于 21,171.48 万元、27,115.76 万元及 30,474.61 万元。若本次交易未能于 2016 年内完成，则补偿期限的起始年度相应顺延。请你公司 1)按照我会相关规则的规定，补充披露单个标的资产的业绩承诺及补偿安排。2)顺延年度的业绩承诺及利润补偿安排。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

一、问题答复

（一）单个标的资产的业绩承诺及补偿安排

根据上市公司与电信集团于 2016 年 12 月 7 日签署的《盈利预测补偿协议之补充协议（三）》，电信集团就单个标的资产的业绩承诺和补偿安排向上市公司做出了承诺，具体为：

1、单个标的资产的业绩承诺

双方一致同意，协议项下进行补偿测算的对象为号百控股拟购买的天翼视讯、天翼阅读、炫彩互动以及爱动漫四家标的公司所涉及各自合并报表中归属于母公司的净利润（以下简称“未扣非净利润”）和扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润（以下简称“扣非净利润”，与未扣非净利润合称“承诺净利润数”）。

双方一致确认，本次补偿测算终止日为本次交易完成日后的第三个会计年度当年 12 月 31 日，本次交易完成日当年作为第一个会计年度起算，即补偿期限为本次交易完成日当年及之后连续两个会计年度（以下简称“补偿期限”）。如本次交易于 2016 年内完成，则补偿期限为 2016 年、2017 年及 2018 年。若本次交易于 2017 年内完成，则补偿期限为 2017 年、2018 年及 2019 年。

根据评估报告中对标的公司收益法评估时的盈利预测，电信集团承诺各标的公司在 2016 年度、2017 年度、2018 年度和 2019 年度未扣非净利润和扣非净利润分别为：

未扣非净利润承诺数

单位：万元

标的资产	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
天翼视讯 100%股权	10,132.92	12,140.90	14,484.09	17,607.41
天翼阅读 100%股权	4,568.32	6,795.40	6,910.65	7,538.11
炫彩互动 100%股权	5,746.68	7,430.92	8,245.96	8,937.57
爱动漫 100%股权	723.56	748.54	833.90	1,051.92

扣非净利润承诺数

单位：万元

标的资产	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
天翼视讯 100%股权	9,707.92	11,715.90	14,059.09	17,182.41
天翼阅读 100%股权	3,951.67	6,795.40	6,910.65	7,538.11
炫彩互动 100%股权	5,346.28	7,430.92	8,245.96	8,937.57
爱动漫 100%股权	722.91	748.54	833.90	1,051.92

2、单个标的资产的补偿安排

1)盈利预测补偿的确定

双方一致确认，本次重组取得所有必需的批准、核准和备案，且号百控股为本次交易而发行的股票在上海证券交易所及中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕证券登记手续及现金对价支付完毕之日，为本次交易完成日（以下简称“本次交易完成日”）。

号百控股应当在补偿期限内每一会计年度审计时对公司的实际净利润数与承诺净利润数的差异进行审核，并聘请双方确定的具有证券期货相关业务资格的会计师事务所对此分别出具专项审核意见（以下简称“专项审核意见”）。净利润差额将按照承诺净利润数减去实际净利润数计算，以会计师事务所出具的专项审核意见为准。

若标的公司在补偿期限内截至任一年度末的累积实际净利润数低于截至当年度末累积承诺净利润数，电信集团将依据协议补偿该等差额；若累积实际净利润数高于或等于累积承诺净利润数，则电信集团无需进行补偿。

2)盈利预测补偿方式

双方一致同意，若电信集团需对标的公司实际净利润数低于承诺净利润数的差额进行补偿，则其应当以电信集团届时所持有的号百控股的股份向号百控股补偿依据协议确定的净利润差额。

3)盈利预测应补偿的股份数量计算

对于每一标的公司，电信集团当期应补偿股份数量计算公式为：当期应补偿股份数量=当期补偿总金额÷每股发行价格

当期补偿总金额=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现的净利润数）÷补偿期限内该标的公司各年的承诺净利润数之和×该标的公司 100%股权交易作价－累积已补偿金额

电信集团当期应补偿股份数量按照当年未扣非净利润计算应补偿的股份的数量与当年扣非净利润计算应补偿股份的数量孰高的原则确定。

如按上述“电信集团当期应补偿股份数量计算公式”计算的补偿期限内某一年的补偿股份数量小于 0，则应按 0 取值，即已经补偿的股份不冲回。

协议所称“每股发行价格”指号百控股在本次交易中向电信集团发行股份购买标的资产的每股发行价格。

4)盈利预测补偿的实施

在补偿期限内每一会计年度结束后，若根据该会计年度专项审核意见的结果，电信集团应作出盈利预测补偿的，号百控股应在专项审核意见出具后的 10 个工作日内召开董事会，审议号百控股以 1.00 元的总价回购并注销电信集团当年补偿的股份事宜。号百控股董事会审议通过上述股份回购注销方案后，应在两个月内召开股东大会审议上述股份回购注销方案，号百控股应于股东大会决议公告后 5 个工作日内书面通知电信集团，电信集团应在收到通知的 5 个工作日内与号百控股共同到中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理应补偿股份的注销手续。在专项审核意见出具之日至补偿股份注销手续完成之日期间，电信集团就其应补偿股份不拥有表决权且不享有股利分配的权利。

如按上述“电信集团当期应补偿股份数量计算公式”计算的补偿期限内某一年的补偿股份数量，超过了电信集团届时所持号百控股的股份总数，则差额部分应由电信集团用现金进行补偿，电信集团应在差额部分确认后 10 个工作日内将补偿金额一次性汇入号百控股指定的银行账户中。现金补偿金额的计算公式为：

现金补偿金额=（当期应补偿股份数量－电信集团届时所持股份数量）×每股发行价格

5)期末减值额的补偿

在盈利预测补偿期限届满后，号百控股将聘请双方确定的具有证券期货相关业务资格的会计师事务所对每一标的公司进行减值测试并出具《减值测试报告》，如该标的公司的期末减值额>电信集团于补偿期限内已就该标的公司盈利预测实施补偿的股份总数（包含现金补偿金额所对应的补偿股份的数量）×每股发行价格，则电信集团应另行向号百控股补偿期末减值额。

对于每一标的公司，期末减值额补偿股份数量计算公式为：期末减值额补偿股份数量=该标的公司的期末减值额÷每股发行价格－电信集团于补偿期限内已就该标的公司盈利预测实施补偿的股份总数（包含现金补偿金额所对应的补偿股份的数量）。

在出现上述情形时，号百控股应参照协议规定对相关股份进行回购并予以注销。

前述期末减值额为拟购买资产交易作价减去期末拟购买资产的评估值并扣除补偿期限内拟购买资产股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。

6)补偿上限和调整

双方同意，对任一标的公司按照协议约定方法确定的盈利预测补偿与期末减值额补偿（包括股份补偿和现金补偿），合计不应超过本次交易中该标的公司 100%股权交易作价。

如果自本次交易完成日至股份补偿实施之日的期间内，号百控股以转增或送股方式进行分配而导致电信集团持有的号百控股的股份数发生变化，则上述确定的应补偿股份数量应调整为：按计算公式计算的当期应补偿股份数量×（1+转增或送股比例）；每股发行价格亦相应进行调整。若号百控股在补偿期限内实施现金分配，补偿股份所对应的

现金分配的部分应作相应返还。

（二）顺延年度的业绩承诺及利润补偿安排

根据《盈利预测补偿协议之补充协议（三）》的规定，如本次交易于 2016 年内完成，则补偿期限为 2016 年、2017 年及 2018 年；若本次交易于 2017 年内完成，则补偿期限顺延一年，即补偿期限为 2017 年、2018 年及 2019 年。根据评估报告中对标的公司收益法评估时的盈利预测，电信集团承诺各标的公司在 2019 年度未扣非净利润和扣非净利润分别为：

单位：万元

标的资产	未扣非净利润承诺数	扣非净利润承诺数
天翼视讯 100%股权	17,607.41	17,182.41
天翼阅读 100%股权	7,538.11	7,538.11
炫彩互动 100%股权	8,937.57	8,937.57
爱动漫 100%股权	1,051.92	1,051.92

电信集团在顺延年度的利润补偿安排，包括盈利预测补偿方式、盈利预测应补偿的股份数量计算、盈利预测补偿的实施和补偿上限和调整等，与前述“单个标的资产的业绩承诺及补偿安排”的补偿安排相同，具体请见本补充独立财务顾问报告“问题 19 一、问题答复（一）单个标的资产的业绩承诺及补偿安排。”

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为上市公司已与控股股东电信集团补充签署了《盈利预测补偿协议之补充协议（三）》，电信集团就单个标的资产的业绩承诺和补偿安排向上市公司做出了承诺；同时，根据该补充协议规定，如本次交易于 2016 年内未完成，则补偿期限顺延一年，协议中亦对顺延年度的业绩承诺及利润补偿进行了安排，上述协议安排符合中国证监会的相关规定。

问题 20、请你公司 1)以列表形式补充披露合伙企业取得标的资产股权、合伙人取得合伙权益的日期，以及合伙人出资形式、目的、资金来源等信息。2)补充披露交易对方穿透计算后的合计人数，若超过 200 人，且合伙企业取得交易标的资产股权、合伙人取得合伙权益的时点在本次交易停牌前六个月内，补充披露是否符合发行对象数量原则上不超过 200 名等相关规定；若上述取得股权或权益的时点均不在停牌前六个月内，补充披露是否符合《非上市公众公司监管指引第 4 号——股东人数超过 200 人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》等相关规定。3)补充披露上述有限合伙企业的实际控制人，交易对方是否存在私募投资基金，如是，在重组报告中充分提示风险，并对备案事项作出专项说明，承诺在完成私募投资基金备案前，不能实施本次重组方案。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

一、问题答复

序号	交易对方名称	性质	取得标的股权时间	参与本次交易的方式
1.	中国电信集团公司	全民所有制企业	2013 年 7 月 1 日、2012 年 8 月 6 日、2012 年 8 月 7 日、2014 年 6 月 12 日	发行股份
2.	同方投资有限公司	有限责任公司	2012 年 12 月 26 日	发行股份
3.	深圳市天正投资有限公司	有限责任公司（法人独资）	2012 年 12 月 26 日	发行股份
4.	招商湘江产业投资有限公司	有限责任公司、直投基金	2012 年 12 月 26 日	发行股份
5.	上海东方证券资本投资有限公司	有限责任公司（法人独资）	2012 年 12 月 26 日	发行股份
6.	中国文化产业投资基金（有限合伙）	有限合伙企业、私募基金	2014 年 12 月 9 日	发行股份、支付现金
7.	杭州顺网科技股份有限公司	股份有限公司（上市、自然人投资或控股）	2014 年 12 月 9 日	发行股份、支付现金
8.	南京炫彩互动股权投资中心（有限合伙）	有限合伙企业	2014 年 12 月 9 日	支付现金
9.	南京光合互动股权投资中心（有限合伙）	有限合伙企业	2014 年 12 月 9 日	支付现金
10.	中文在线数字出版集团股份有限公司	其他股份有限公司（上市）	2014 年 12 月 8 日	发行股份
11.	江苏凤凰出版传媒股份有限公司	股份有限公司（上市）	2014 年 12 月 8 日	发行股份
12.	新华网股份有限公司	股份有限公司（上市）	2014 年 12 月 8 日	发行股份
13.	杭州思本投资咨询合伙企业	有限合伙企业	2014 年 12 月 8 日	支付现金

	业（有限合伙）			
14.	杭州万卷投资咨询合伙企业（有限合伙）	有限合伙企业	2014 年 12 月 8 日	支付现金

（一）以列表形式补充披露合伙企业取得标的资产股权、合伙人取得合伙权益的日期，以及合伙人出资形式、目的、资金来源等信息

号百控股本次交易的交易对方为天翼视讯、炫彩互动、天翼阅读和爱动漫四家标的公司的全体股东，合计 14 方，分别为天翼视讯的股东电信集团、同方投资、天正投资、招商湘江投资、东方证券投资；炫彩互动的股东电信集团、顺网科技、文化基金、炫彩合伙、光合合伙；天翼阅读的股东电信集团、中文在线、凤凰传媒、新华网、思本合伙、万卷合伙；爱动漫的股东电信集团。上述交易对方的具体情况如下：

在前述交易对方中，合伙企业形式的交易对方共有 5 方，分别为文化基金、炫彩合伙、光合合伙、思本合伙和万卷合伙。该等合伙企业的基本情况如下：

1、文化基金

文化基金入股标的公司炫彩互动的时间为 2014 年 12 月 9 日，文化基金的合伙人取得合伙权益的日期，以及合伙人出资形式、目的、资金来源等信息如下：

序号	合伙人名称	取得合伙权益日期	出资形式	出资目的	资金来源
1	中国文化产业投资基金管理有限公司	2011 年 9 月 15 日	货币	获取投资收益	自有资金
2	中银投资资产管理有限公司	2011 年 9 月 15 日	货币	获取投资收益	自有资金
3	深圳国际文化产业博览交易会有限公司	2011 年 9 月 15 日	货币	获取投资收益	自有资金
4	中华人民共和国财政部	2011 年 9 月 15 日	货币	推动文化产业发展	自有资金
5	中国国际电视总公司	2011 年 9 月 15 日	货币	获取投资收益	自有资金

2、炫彩合伙

炫彩合伙入股标的公司炫彩互动的时间为 2014 年 12 月 9 日，炫彩合伙的合伙人取

得合伙权益的日期，以及合伙人出资形式、目的、资金来源等信息如下：

序号	合伙人姓名	取得合伙权益日期	出资形式	出资目的	资金来源
1	张鹏	2014年5月5日、2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
2	李植	2014年5月5日、2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
3	陈杰	2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
4	顾虹	2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
5	张蕾	2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
6	高颖	2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
7	庞沪滨	2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
8	王衡	2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
9	唐勇	2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
10	陆林	2015年9月21日、2016年1月22日	货币	参与员工股权激励	自有资金
11	杨飏	2015年9月21日、2016年1月22日	货币	参与员工股权激励	自有资金
12	张方涛	2015年9月21日、2016年1月22日	货币	参与员工股权激励	自有资金
13	付志鹏	2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
14	徐俊	2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
15	程春	2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
16	冷颀	2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
17	陆媛媛	2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
18	吴朝阳	2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
19	邱洪磊	2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
20	杨维云	2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
21	祁慧	2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
22	苏洋	2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
23	范里	2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
24	卢飞	2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
25	杨美华	2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
26	唐茵	2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
27	杭军	2016年1月22日	货币	参与员工股权激励	自有资金
28	赵家智	2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金
29	赵新亮	2015年9月21日	货币	参与员工股权激励	自有资金

序号	合伙人姓名	取得合伙权益日期	出资形式	出资目的	资金来源
30	吉银	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
31	王翊	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
32	王天凌	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
33	王凡	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
34	林赫家	2016 年 1 月 22 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
35	翟敬业	2016 年 1 月 22 日	货币	参与员工股权激励	自有资金

3、光合合伙

光合合伙入股标的公司炫彩互动的时间为 2014 年 12 月 9 日，光合合伙的合伙人取得合伙权益的日期，以及合伙人出资形式、目的、资金来源等信息如下：

序号	合伙人姓名	取得合伙权益日期	出资形式	出资目的	资金来源
1	陈晓航	2014 年 5 月 5 日、2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
2	谢伟雄	2014 年 5 月 5 日、2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
3	赵彤	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
4	董忠余	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
5	陈满红	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
6	喻镒	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
7	汪阳	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
8	赵延祥	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
9	甘宏	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
10	李欣	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
11	牟侠爽	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
12	钟木金	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
13	冯万仁	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
14	许立荣	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
15	蒋亦锋	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
16	朱弘	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
17	叶松华	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
18	余丽娟	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金

序号	合伙人姓名	取得合伙权益日期	出资形式	出资目的	资金来源
19	黄晓晖	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
20	李锋平	2016 年 4 月 22 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
21	吕鹏	2016 年 4 月 22 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
22	李桦	2016 年 4 月 22 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
23	黄文渊	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
24	蒋华桥	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
25	程志强	2015 年 9 月 21 日	货币	参与员工股权激励	自有资金

4、思本合伙

思本合伙入股标的公司天翼阅读的时间为 2014 年 12 月 8 日，思本合伙的合伙人取得合伙权益的日期，以及合伙人出资形式、目的、资金来源等信息如下：

序号	合伙人姓名	取得合伙权益日期	出资形式	出资目的	资金来源
1	华凯	2014 年 7 月 7 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
2	赵凌云	2014 年 7 月 7 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
3	王建国	2014 年 7 月 7 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
4	陈科	2014 年 7 月 7 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
5	王钱辉	2014 年 7 月 7 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
6	季欢挺	2014 年 7 月 7 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
7	金建刚	2014 年 7 月 7 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
8	陈益韬	2014 年 7 月 7 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
9	严涛	2014 年 7 月 7 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
10	张潇	2014 年 7 月 7 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
11	屠军	2014 年 7 月 7 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
12	陈亮	2014 年 7 月 7 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
13	陈教建	2014 年 7 月 7 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
14	严红波	2014 年 7 月 7 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
15	严郁	2014 年 7 月 7 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
16	雷霄	2014 年 7 月 7 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
17	张宇	2014 年 7 月 7 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
18	陈俊	2014 年 7 月 7 日	货币	参与员工股权激励	自有资金

序号	合伙人姓名	取得合伙权益日期	出资形式	出资目的	资金来源
19	潘剑峰	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金
20	王磊	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金
21	季红菲	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金
22	华群	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金
23	姜永峰	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金
24	肖清瀚	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金

5、万卷合伙

万卷合伙入股标的公司天翼阅读的时间为2014年12月8日，万卷合伙的合伙人取得合伙权益的日期，以及合伙人出资形式、目的、资金来源等信息如下：

序号	合伙人姓名	取得合伙权益日期	出资形式	出资目的	资金来源
1	肖伟	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金
2	郭东建	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金
3	姜菡钰	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金
4	吴少杰	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金
5	周翡	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金
6	罗婷	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金
7	蔡浚	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金
8	李晓敏	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金
9	赵捷敏	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金
10	黄健	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金
11	向往	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金
12	王德封	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金
13	周萍	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金
14	王旭	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金
15	方超	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金
16	林海洪	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金
17	吴冰	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金
18	方文道	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金
19	舒天宏	2014年7月7日	货币	参与员工股权激励	自有资金

序号	合伙人姓名	取得合伙权益日期	出资形式	出资目的	资金来源
20	周国	2014 年 7 月 7 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
21	林天敬	2014 年 7 月 7 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
22	项星	2014 年 7 月 7 日	货币	参与员工股权激励	自有资金
23	吕天寅	2014 年 7 月 7 日	货币	参与员工股权激励	自有资金

综上所述，上述合伙企业中，文化基金投资炫彩互动为财务投资，目的是通过股权投资获得投资收益；炫彩合伙、光合合伙、思本合伙和万卷合伙均为员工持股平台，投资目的是实现管理层及骨干员工持股，调动员工积极性。

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

1、是否符合发行对象数量原则上不超过 200 名等相关规定

如前所述，本次交易中，号百控股的发行对象包括电信集团、同方投资、天正投资、招商湘江投资、东方证券投资、顺网科技、文化基金、中文在线、凤凰传媒和新华网 10 名交易对方。该 10 名交易对方的具体情况和对其穿透至最终出资的法人或自然人的情况如下：

序号	交易对方名称	性质	取得标的股权时间	穿透计算的投资人人数
1.	中国电信集团公司	全民所有制企业	2013 年 7 月 1 日、2012 年 8 月 6 日、2012 年 8 月 7 日、2014 年 6 月 12 日	1
2.	同方投资有限公司	有限责任公司	2012 年 12 月 26 日	1
3.	深圳市天正投资有限公司	有限责任公司（法人独资）	2012 年 12 月 26 日	1
4.	招商湘江产业投资有限公司	有限责任公司、直投基金	2012 年 12 月 26 日	55
5.	上海东方证券资本投资有限公司	有限责任公司（法人独资）	2012 年 12 月 26 日	1

序号	交易对方名称	性质	取得标的股权时间	穿透计算的投资者人数
6.	中国文化产业投资基金（有限合伙）	有限合伙企业、私募基金	2014 年 12 月 9 日	5
7.	杭州顺网科技股份有限公司	股份有限公司（上市、自然人投资或控股）	2014 年 12 月 9 日	1
8.	中文在线数字出版集团股份有限公司	其他股份有限公司（上市）	2014 年 12 月 8 日	1
9.	江苏凤凰出版传媒股份有限公司	股份有限公司（上市）	2014 年 12 月 8 日	1
10.	新华网股份有限公司	股份有限公司（上市）	2014 年 12 月 8 日	1
合计				68

1) 以自有资金投资标的公司且非以持有标的资产股份为目的的交易对方

在前述 10 名交易对方中，以下 8 名系以自有资金投资标的公司且非单纯以持股为目的，其具体情况如下：

序号	交易对方名称	基本情况
1.	中国电信集团公司	电信集团系全民所有制企业，其唯一出资人为国务院国资委。
2.	同方投资有限公司	同方投资共有 4 名股东，分别为上市公司同方股份有限公司、上市公司大唐国际发电股份有限公司、杭州钢铁集团公司和同方威视技术股份有限公司。
3.	深圳市天正投资有限公司	天正投资的唯一股东为香港上市公司招商局中国基金有限公司的全资子公司招商局实业发展（深圳）有限公司。
4.	上海东方证券资本投资有限公司	东方证券投资系上市公司东方证券股份有限公司的全资子公司。
5.	杭州顺网科技股份有限公司	顺网科技的股份已在深圳证券交易所挂牌上市。
6.	中文在线数字出版集团股份有限公司	中文在线的股份已在深圳证券交易所挂牌上市。
7.	江苏凤凰出版传媒股份有限公司	凤凰传媒的股份已在上交所挂牌上市。
8.	新华网股份有限公司	新华网的股份已在上交所挂牌上市。

2) 以募集资金投资标的公司的交易对方

除前述 8 名交易对方外，其他 2 名交易对方均以募集资金对标的公司进行投资，其

中文化基金为私募投资基金，招商湘江投资为证券公司直投资基金，文化基金和招商湘江投资均已在中国证券投资基金业协会信息公示系统办理了备案手续。该 2 名交易对方的具体情况和对其穿透至最终出资的法人和自然人的情况如下：

① 招商湘江投资

序号	股东/合伙人名称/姓名	取得权益日期	最终投资人性质
1.	招商致远资本投资有限公司	2011 年 6 月 30 日	法人
2.	华祺投资有限责任公司	2011 年 6 月 30 日	法人
3.	广东温氏投资有限公司	2011 年 6 月 30 日	法人
4.	福建省圣农实业有限公司	2011 年 6 月 30 日	法人
5.	丽水市山水投资有限公司	2011 年 6 月 30 日	法人
6.	招商湘江产业投资管理有限公司	2011 年 6 月 30 日	法人
7.	深圳市韶风投资企业（有限合伙）	2011 年 6 月 30 日	--
7-1	贾艳红	2011 年 6 月 2 日	自然人
7-2	贾伟利	2011 年 6 月 2 日	自然人
8.	深圳市汉雄投资企业（有限合伙）	2011 年 6 月 30 日	--
8-1	郑晓荣	2011 年 5 月 24 日	自然人
8-2	郑汉雄	2011 年 5 月 24 日	自然人
9.	新疆兰石创业投资有限合伙企业	2011 年 6 月 30 日	--
9-1	刘淑清	2007 年 3 月 30 日	自然人
9-2	潘迎久	2007 年 3 月 30 日	自然人
9-3	深圳市兰石资产管理有限公司	2015 年 7 月 15 日	法人
10.	深圳市兰石启元投资企业（有限合伙）	2011 年 6 月 30 日	--
10-1	刘淑清	2010 年 6 月 9 日	自然人
10-2	潘迎久	2010 年 6 月 9 日	自然人
10-3	新疆兰石创业投资有限合伙企业	2010 年 6 月 9 日	--
10-3-1	刘淑清	2007 年 3 月 30 日	自然人
10-3-2	潘迎久	2007 年 3 月 30 日	自然人
10-3-3	深圳市兰石资产管理有限公司	2015 年 7 月 15 日	法人
11.	湖南中钢投资有限公司	2011 年 6 月 30 日	法人
12.	上海诚禧投资有限公司	2011 年 6 月 30 日	法人
13.	深圳市致诚从容投资企业（有限合伙）	2011 年 6 月 30 日	--

序号	股东/合伙人名称/姓名	取得权益日期	最终投资人性质
13-1	张鹏飞	2011 年 5 月 31 日	自然人
13-2	谭建文	2011 年 5 月 31 日	自然人
14.	深圳市金鹏佳投资发展有限公司	2011 年 6 月 30 日	法人
15.	佛山市粤禅股权投资合伙企业(有限合伙)	2013 年 7 月 1 日	--
15-1	广州市爱民投资有限公司	2011 年 9 月 15 日	法人
15-2	周卓强	2011 年 9 月 15 日	自然人
15-3	周卓和	2011 年 9 月 15 日	自然人
16.	湖南外经建设工程有限公司	2011 年 6 月 30 日	法人
17.	宁波飞起香投资有限公司	2011 年 6 月 30 日	法人
18.	义乌市裕金投资有限公司	2011 年 6 月 30 日	法人
19.	深圳市海鹏致远投资企业(有限合伙)	2011 年 6 月 30 日	--
19-1	廖思思	2011 年 6 月 1 日	自然人
19-2	陈达炜	2011 年 6 月 1 日	自然人
20.	十堰兴威物资贸易有限公司	2011 年 6 月 30 日	法人
21.	深圳市泓硕投资有限公司	2011 年 6 月 30 日	法人
22.	深圳市嘉讯恒华投资有限公司	2011 年 6 月 30 日	法人
23.	云南云迈实业有限公司	2011 年 6 月 30 日	法人
24.	广州市健翔投资有限公司	2011 年 6 月 30 日	法人
25.	北京翰墨林收藏品有限责任公司	2011 年 6 月 30 日	法人
26.	北京华仁英智医院管理咨询有限公司	2015 年 7 月 8 日	法人
27.	北京天星汇通创业投资中心(有限合伙)	2011 年 6 月 30 日	--
27-1	山西天星能源产业集团有限公司	2010 年 12 月 16 日	法人
27-2	武强	2010 年 12 月 16 日	自然人
27-3	王燕	2010 年 12 月 16 日	自然人
27-4	于宝刚	2010 年 12 月 16 日	自然人
28.	赤峰久源实业有限责任公司	2011 年 6 月 30 日	法人
29.	深圳市聚群投资合伙企业(有限合伙)	2015 年 7 月 6 日	--
29-1	李翔	2015 年 11 月 10 日	自然人
29-2	孙丽	2015 年 11 月 10 日	自然人
30.	湖南凯雅钺玑投资合伙企业(有限	2011 年 6 月 30 日	--

序号	股东/合伙人名称/姓名	取得权益日期	最终投资人性质
	合伙)		
30-1	邓凯	2011年6月7日	自然人
30-2	姜雅芳	2011年6月7日	自然人
31.	上海乐恺投资中心(有限合伙)	2011年6月30日	--
31-1	曹斌	2007年10月10日	自然人
31-2	杨洁茹	2007年10月10日	自然人
32.	昆山皓喜创业投资中心(有限合伙)	2013年7月8日	--
32-1	昆山乐美投资有限公司	2012年8月29日	法人
32-2	黄小喜	2012年8月29日	自然人
32-3	何剑	2012年8月29日	自然人
33.	杭州晟斌投资合伙企业(有限合伙)	2014年7月31日	--
33-1	王俊	2014年4月24日	自然人
33-2	张霞	2014年4月24日	自然人
34.	福建省泉州市松田石材有限公司	2011年6月30日	法人
35.	宁波卓力进出口有限公司	2011年6月30日	法人
36.	杭州中惠控股集团有限公司	2011年6月30日	法人
37.	上海楚创投资管理有限公司	2011年6月30日	法人
38.	深圳市鸿佳志投资企业(有限合伙)	2011年6月30日	--
38-1	魏红梅	2011年5月31日	自然人
38-2	赵洪艳	2011年5月31日	自然人
合计			55

② 文化基金

序号	股东/合伙人名称/姓名	取得权益日期	最终投资人性质
1.	中国文化产业投资基金管理有限公司	2011年9月15日	法人
2.	中银投资资产管理有限公司	2011年9月15日	法人
3.	深圳国际文化产业博览交易会有限有限公司	2011年9月15日	法人
4.	中华人民共和国财政部	2011年9月15日	机关法人
5.	中国国际电视总公司	2011年9月15日	法人
合计			5

本次交易的停牌时间为 2016 年 4 月 18 日，在停牌前六个月内（即 2015 年 10 月 18 日至 2016 年 4 月 18 日），不存在合伙企业取得交易标的资产股权的情形。如上表所述，本次交易对方招商湘江投资的股东深圳市聚群投资合伙企业（有限合伙）的合伙人于 2015 年 11 月 10 日发生过变更，本次变更前，深圳市聚群投资合伙企业（有限合伙）的合伙人为汪细和余跃辉，根据汪细、余跃辉和李翔、孙丽于 2015 年 11 月 10 日签署的《合伙企业出资份额转让协议》，汪细和余跃辉将其在深圳市聚群投资合伙企业（有限合伙）的出资额转让给李翔和孙丽。除前述情况外，不存在合伙人自停牌前六个月内取得合伙权益的情形。

综上所述，本次交易发行对象追溯至自然人、法人后的数量合计为 68 名，符合发行对象数量原则上不超过 200 名的相关规定。2、是否符合发行对象数量原则上不超过 200 名等相关规定

1) 《非上市公司监管指引第 4 号》等相关规定

根据《证券法》相关规定，向特定对象发行证券累计超过二百人的，属于公开发行，需依法报经中国证监会核准。

根据《非上市公司监管指引第 4 号--股东人数超过 200 人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》（以下简称“《非上市公司监管指引第 4 号》”），存在通过单纯以持股为目的的合伙企业、公司等持股主体的“持股平台”间接持股的安排以致实际股东超过 200 人的，在依据《非上市公司监管指引第 4 号》申请行政许可时，应当已经将代持股份还原至实际股东、将间接持股转为直接持股，并依法履行了相应的法律程序。以私募股权基金、资产管理计划以及其他金融计划进行持股的，如果该金融计划是依据相关法律法规设立并规范运作，且已经接受证券监督管理机构监管的，可不进行股份还原或转为直接持股。

2) 标的公司股东结构及符合相关规定的情况

天翼视讯的股东为电信集团、同方投资、天正投资、招商湘江投资和东方证券投资。其中，招商湘江投资为证券公司直投基金，其已完成了证券公司直投基金备案，已经接

受证券监督管理机构监管，根据《非上市公众公司监管指引第4号》的规定，可不进行股份还原或转为直接持股；天翼视讯的其他股东不存在单纯以持股为目的的合伙企业、公司等持股平台的情形。因而，天翼视讯还原后的股东人数为5名，未超过200人，符合《非上市公众公司监管指引第4号》等相关规定。

炫彩互动的股东为电信集团、顺网科技、文化基金、炫彩合伙和光合合伙。其中，文化基金为私募投资基金，其已完成了私募投资基金备案，已经接受证券监督管理机构监管，根据《非上市公众公司监管指引第4号》的规定，可不进行股份还原或转为直接持股；炫彩合伙和光合合伙为员工持股平台，分别有35名和25名合伙人；炫彩互动的其他股东不存在单纯以持股为目的的合伙企业、公司等持股平台的情形。因而，炫彩互动还原后的股东人数为63名，未超过200人，符合《非上市公众公司监管指引第4号》等相关规定。

天翼阅读的股东为电信集团、中文在线、凤凰传媒、新华网、思本合伙和万卷合伙。其中，思本合伙和万卷合伙为员工持股平台，分别有24名和23名合伙人；天翼阅读的其他股东不存在单纯以持股为目的的合伙企业、公司等持股平台的情形。因而，天翼阅读还原后的股东人数为51名，未超过200人，符合《非上市公众公司监管指引第4号》等相关规定。

爱动漫仅有一名股东，即电信集团，不存在单纯以持股为目的的合伙企业、公司等持股平台的情形。因而，爱动漫的股东人数为1名，未超过200人，符合《非上市公众公司监管指引第4号》等相关规定。

综上所述，四家标的公司的股东还原后的人数均不超过200人，因此，本次交易的标的公司不适用《非上市公众公司监管指引第4号--股东人数超过200人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》的相关规定。

（三）补充披露上述有限合伙企业的实际控制人，交易对方是否存在私募投资基金，如是，在重组报告书中充分提示风险，并对备案事项作出专项说明，承诺在完成私募投资基金备案前，不能实施本次重组方案。

1、有限合伙企业的实际控制人

如前所述，号百控股本次交易的交易对方中合伙企业共有 5 名，分别为文化基金、炫彩合伙、光合合伙、思本合伙和万卷合伙。

由于文化基金的普通合伙人为中国文化产业投资基金管理有限公司，有限合伙人之一为中银投资资产管理有限公司，中国文化产业投资基金管理有限公司和中银投资资产管理有限公司均为中国银行股份有限公司控制的公司，且合计持有文化基金 50%以上合伙份额，因此，中国银行股份有限公司为文化基金的实际控制人。

炫彩合伙、光合合伙、思本合伙和万卷合伙均为员工持股平台，炫彩合伙的普通合伙人为张鹏，光合合伙的普通合伙人为陈晓航，思本合伙的普通合伙人为华凯，万卷合伙的普通合伙人为肖伟，任一合伙人均无法单独控制该等合伙企业，故以上四家合伙企业均不存在实际控制人。

2、交易对方是否存在私募投资基金及其备案情况

经核查，本次交易的交易对方中，文化基金为私募投资基金，招商湘江投资为证券公司直投基金，文化基金和招商湘江投资在中国证券投资基金业协会信息公示系统（<http://gs.amac.org.cn/>）的备案情况如下：

文化基金已完成了私募投资基金备案，基金编号为 SD1443。文化基金的基金管理人为中国文化产业投资基金管理有限公司，其已完成了私募投资基金管理人登记，登记编号为 P1004899。

招商湘江投资已完成了证券公司直投基金备案，产品编号为 S32410。招商湘江投资的管理人为青岛招商致远投资管理有限公司，其已依据《证券公司直接投资业务规范》登记为招商证券股份有限公司直投子公司招商致远资本投资有限公司的下属机构。

综上所述，本次交易的交易对方不存在属于私募投资基金但未完成私募投资基金备案的情况。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：1、本次交易的交易对方中共有 5 家为合伙企业，其中文化基金投资炫彩互动为财务投资，目的是通过股权投资获得投资收益；炫彩合伙、光合合伙、思本合伙和万卷合伙均为标的公司炫彩互动和天翼阅读的员工持股平台，投

资目的是实现管理层及骨干员工持股，以上资金来源均为自有资金；2、本次交易拟购买的标的公司为天翼视讯、炫彩互动、天翼阅读和爱动漫，该等标的公司的股东及该等股东中有限合伙人追溯至自然人、法人后，发行对象累计不超过 200 人，且不适用于《非上市公众公司监管指引第 4 号--股东人数超过 200 人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》等相关规定；3、本次交易的交易对方中合伙企业共有 5 名，其中文化基金的实际控制人为中国银行股份有限公司，其余四家合伙企业均为员工持股平台，任一合伙人均无法单独控制该合伙企业，故不存在实际控制人，且本次交易的交易对方不存在属于私募投资基金但未完成私募投资基金备案的情况。

问题 21、本次交易前，号百控股的主营业务包括商旅预订业务、酒店运营及管理业务和积分运营业务。交易完成后，上市公司业务将增加互联网视频、游戏平台运营、数字阅读服务、动漫画及相关内容的浏览、订购等业务，号百控股将整合具有协同效应的资源，打造智能文娱平台，提供领先文娱旅游服务，构建泛娱乐休闲生态圈。请你公司：1)结合财务指标，补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式。 2)补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应的管理控制措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

一、问题答复

（一）结合财务指标，补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式。

1、本次交易完成后上市公司主营业务构成

本次交易前，号百控股的主营业务包括商旅预订业务、酒店运营及管理业务和积分运营业务；本次交易完成后，号百控股将整合具有协同效应的资源，打造智能文娱平台，提供领先文娱旅游服务，构建泛娱乐休闲生态圈。根据上市公司备考审阅报告（众环专字（2016）022451号），假设本次交易于2015年1月1日完成，本次交易完成后上市公司主营业务构成如下：

单位：万元

业务板块	2016年1-6月		2015年	
	金额	占比	金额	占比
主营业务收入				
电子商务	19,208.25	8.18%	55,953.79	9.65%
酒店管理	26,568.97	11.31%	54,228.80	9.35%
积分运营	28,623.13	12.18%	40,160.00	6.93%
商品销售	38,603.50	16.43%	179,580.38	30.97%
视频运营	51,816.48	22.06%	131,731.33	22.72%
数字阅读	15,914.10	6.77%	30,196.59	5.21%
游戏业务	39,776.64	16.93%	66,534.56	11.47%

业务板块	2016 年 1-6 月		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
动漫运营	10,766.44	4.58%	20,549.48	3.54%
其他	3,641.92	1.55%	913.63	0.16%
合计	234,919.43	100.00%	579,848.57	100.00%
主营业务成本				
电子商务	17,407.11	9.15%	51,789.54	10.51%
酒店管理	15,840.06	8.33%	32,112.12	6.52%
积分运营	27,033.39	14.21%	37,434.74	7.60%
商品销售	37,580.03	19.76%	177,545.95	36.03%
视频运营	34,874.59	18.34%	98,569.58	20.00%
数字阅读	13,873.76	7.29%	26,018.09	5.28%
游戏业务	30,880.99	16.24%	51,460.72	10.44%
动漫运营	9,108.90	4.79%	16,893.74	3.43%
其他	3,593.20	1.89%	937.25	0.19%
合计	190,192.03	100.00%	492,761.73	100.00%
主营业务毛利				
电子商务	1,801.15	4.03%	4,164.26	4.78%
酒店管理	10,728.92	23.99%	22,116.68	25.40%
积分运营	1,589.73	3.55%	2,725.26	3.13%
商品销售	1,023.47	2.29%	2,034.43	2.34%
视频运营	16,941.89	37.88%	33,161.75	38.08%
数字阅读	2,040.34	4.56%	4,178.50	4.80%
游戏业务	8,895.65	19.89%	15,073.84	17.31%
动漫运营	1,657.54	3.71%	3,655.74	4.20%
其他	48.72	0.11%	-23.61	-0.03%
合计	44,727.40	100.00%	87,086.85	100.00%

本次交易完成后，标的公司将成为号百控股全资子公司。根据备考审阅报告，2016年上半年号百控股新增业务（视频运营、数字阅读、游戏业务、动漫运营）占交易后上市公司备考收入、毛利比例分别为 50.35%和 66.03%，未来随着标的公司业绩的快速增

长，新增业务占上市公司收入、毛利的比例将进一步提高。

本次交易完成后，上市公司将拥有商旅预订、酒店管理、积分运营、商品销售、视频运营、数字阅读、游戏业务和动漫运营等八大业务。

2、未来经营发展战略

本次交易完成后，上市公司在保持原有商旅预订业务、酒店运营及管理业务和积分运营业务的基础上，将结合国家十三五规划，加速实现“互联网+”的转型，涉足盈利能力较强、发展前景广阔的互联网文娱类业务。交易完成后上市公司定位为互联网智能文娱平台，将重点打造五大个业务平台。

五大业务平台是指视频平台、内容分发平台、IP 运营平台、通用积分平台和在线旅游平台。其中：视频平台是以天翼视讯为核心，从聚合视频服务向综合视频服务升级，将 4 家标的公司的视频、音频业务进行集约整合，并加快头部内容的引入，全面发展多屏互动，成为手机屏、家庭客厅点视屏的核心内容服务商；内容分发平台是在现有优势代计费平台基础上增加新的功能和创新技术，建立更智能的二代分发平台，从原来提供代计费功能扩展到“计费+流量+大数据”智能化综合性服务平台，不仅提高内容源到达客户的速度和数量，同时进一步汇聚更多的内容服务商，丰富服务内容；IP 版权及衍生服务运营平台是指成为原创内容的生产源地，成为 IP 版权汇聚交易和其衍生品的开发运营土壤，促进泛娱乐产业链上的文学、游戏、动漫、影视、旅游各板块展开深度联动；通用积分平台是指整合电信集团及上市公司各业务单元积分，拓展航空、银行等外部积分，输出通用积分发行能力，帮助客户建立积分体系；在线旅游平台是指原有商旅预定服务和实体酒店运营板块的进一步融合，为客户提供线上线下一体化的商务出行服务。

本次交易完成后，上市公司将围绕五大业务平台，建立横跨视讯、游戏、文学及动漫等多个文化娱乐产业集群，向业务多元化和产业结构合理化方向发展，进一步提升抗风险能力。上市公司将在保证完成既定目标的基础上，面向国家支持的文娱产业，充分利用资本市场优势，不断寻求文娱产业链的优秀内容及企业，通过收购、战略性投资等方式，构建具备广阔前景的业务组合，增强上市公司持续盈利能力和抗风险能力，促使上市公司快速发展。

3、未来的业务管理模式

上市公司基于“低成本高效运营”的原则开展经营管理。在公司整体战略指引下，标的公司建立分业务发展战略并独立运营具体业务，而标的公司中公共部分如 IP 运营、营销资源、大数据支撑、会员共享、积分运营等，将通过集中化方式实现共享、通过优化资源配置提高上市公司运营效益。

在控制权和重大经营决策上，上市公司通过健全规范的公司治理体系对标的公司进行管理；在日常经营决策上，标的公司作为独立的经营主体和业务单元，享有高度的经营自主权和完善的经营管理职能；在业绩考核上，由上市公司对经营管理团队进行业绩考核；在管理制度建设上，上市公司将按照监管部门及自身标准，从公司治理、财务管理、企业文化等多方面，要求标的公司完善各项管理制度、优化管理流程与体系、提升管理效率。

（二）补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应的管理控制措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

本次交易完成后，号百控股将转型为提供互联网智能文娱服务的上市公司。标的资产成为上市公司全资子公司，纳入上市公司下属子公司管理范围，独立运营。为保证本次交易完成后上市公司继续保持健康快速发展，上市公司制定了如下整合计划：

1、上市公司对标的资产的整合计划

（1）公司治理整合

本次交易完成后，上市公司将依据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求继续完善公司治理结构，上市公司拟采取的整合举措有：

1) 上市公司的治理机构调整：本次交易完成后，上市公司将对公司组织结构进行调整和完善，在股份公司层面，完善设计日常管理、人事、营销策略制定、资金调配等范围的内部统一运作和控制制度。标的公司作为独立子公司，在内控授权范围内相对独立的开展经营活动。根据未来公司治理结构和组织结构变化的需要，对上市公司的董事、高级管理人员的提名、改选和任命等工作都将依据相关法规、规则进行，并确保董事会在制定公司整体战略时充分考虑到新业务运营的特点。公司治理机构的调整安排将严格

遵守法律、法规、规范性文件及公司章程规定，严格保障中小股东的权益。

2) 标的公司的公司治理调整：交易完成后，标的公司将在上市公司总体战略目标框架下，合法有效地运作企业法人财产，保持独立经营和自主管理，接受上市公司对标的公司的日常经营活动的监督管理。同时号百控股将结合标的公司经营特点、业务模式及组织架构，对标的公司管理制度提出调整建议，以符合上市公司公司治理要求。

(2) 业务整合

本次交易完成后，天翼视讯、炫彩互动、天翼阅读和爱动漫业务将纳入上市公司业务体系。上市公司将依据交易标的行业特点和业务模式，将交易标的的互联网行业经验、媒体和渠道资源、专业能力等统一纳入上市公司的战略发展规划当中，通过资源共享和优势互补，实现业务协同发展。

上市公司将深耕文娱旅游产业，布局文娱全产业链，并保持各项业务单元的运营独立性，充分发挥原有管理团队在不同业务领域的经营管理水平，提升各自业务板块的经营业绩，共同实现上市公司股东价值最大化。本次重组后，上市公司拟采取的整合举措有：

1) 业务整合优化：视频/音频类业务整合后由天翼视讯运营；智能分发平台由炫彩互动牵头进行整合，提供更智能、更便捷、更互联网化的分发平台；IP 版权资源整合、运营将由阅读公司牵头整合，成立“IP 版权及衍生品运营中心”，与 4 家标的公司分工运营；动漫业务将继续由爱动漫独立运营；会员的共享和积分的统一回馈、客户忠诚度计划等将由上市公司统一运营。

2) 增强积分纽带作用：号百控股将积极发挥积分的纽带作用，促进视讯、阅读、游戏、动漫、商旅、酒店六大业务服务的协同发展。一方面在通用积分能力输出的基础上，多方位开展营销活动，促进积分用户兑换各子公司产品，促进新用户及活跃用户增长；另一方面，通过积分互通、会员共享，增加各子公司会员黏性，提升客户感知度、满意度，优化客户体验。

3) 集约营销效应放大：号百控股牵头集约营销工作，在促进降本增效的同时，也增进各业务板块间宣传互通，扩大客户对视讯、阅读、游戏、动漫、商旅、酒店等业务

的接触点。

4) 业务渗透提升效益：业务渗透包括线下线上的纵向维度以及视讯、阅读、游戏、动漫、商旅、酒店业务的横向维度两个方面。其一，线上线下纵向渗透，视讯、阅读、游戏、动漫四家标的公司的线上业务可在号百控股原有线下渠道进行营销和销售；其二，各业务横向渗透，依托号百控股牵头建立的大数据平台，在客户使用一种服务时推送其他服务提醒，挖掘潜在客户需求，提供全方位、全系列的服务，实现效益倍增。

(3) 资产整合

本次交易标的属于轻资产公司，资产以货币资金、应收账款等流动资产为主，基本不存在大型机器设备或者存货等生产性资产。本次交易完成后，上市公司将依据标的资产行业的实际情况，结合公司的内控管理经验，建立财务共享中心，对于交易标的货币资金、应收账款等资产的管理统一纳入公司管理体系。

(4) 财务整合

本次交易完成后，号百控股将把自身规范、成熟的财务管理体系引入标的公司财务工作中，进一步提高其财务管理水平，并依据标的公司业务模式特点和财务管理特点，在内部控制体系建设、财务人员设置等方面协助标的公司搭建符合上市公司标准的财务管理体系。本次重组后，上市公司将采取的整合举措有：

1) 标的公司的董事、财务负责人及总经理将由号百控股委派或聘任。上市公司将及时、准确、全面掌控标的公司的财务状况。

2) 建立财务共享中心，现金类资产即资金将进行统一归集，公共部分资产如服务器硬件、机房网络、CDN 等进行统一管理，梳理整合后由上市公司统一管理和使用。因此，上市公司通过整合协同、集约运营及自身成本控制，扩大利润空间，维护股东利益。

3) 号百控股设置专业机构，统筹负责预算、资金管理、投融资等工作。实现进一步统筹公司预算、资金使用和投融资，防范财务风险，实现资本安全、合理、高效运营。

(5) 人员整合

交易标的作为互联网公司，人力资源是其最重要的核心资源，因此，本次收购完成后的人员整合效果将直接影响到上市公司在视讯、游戏、文学和动漫业务领域战略布局。

为保证交易完成后交易标的可以继续保持原有团队的稳定性、市场地位的稳固性及竞争优势的持续性，上市公司一方面将在业务层面授予其较大程度的自主度和灵活性，保持交易标的原有的业务团队及管理风格；另一方面，上市公司将考虑适当时机从外部引进优质人才，以丰富和完善交易标的的业务团队和管理团队，为交易标的的业务开拓和维系提供足够的支持。本次重组后，上市公司将采取的整合举措有：

1) 管理人员集约：管理人员包括财务和法务。通过人员集中复用、流程标准化进一步改变标的公司原有运营模式，提高公共服务的基础工作质量，最大限度降低成本，缩短处理时效，提高协同效率。

2) 技术人员共享：在国家科技创新政策指引下，建立技术人员人才库，有利于支撑上市公司所有子公司的技术服务。首先建立技术人员名册，分析人才队伍情况，综合考虑职工岗位价值、实际贡献、承担风险和服务年限等因素将技术人才队伍梳理分类为核心人才、后备核心人才、潜在人才三个层次；加强针对性培训，开展激励机制，针对核心人才有条件的开展股权激励。

3) 领军人才市场化招募：上市公司将以市场化选聘人才工作为牵动，健全和完善人才工作的各项机制。在选人机制上加大市场化配置人才的力度，不断创新选聘渠道；在用人机制上充分发挥业绩导向作用，认真推行绩效考核与员工职务升降挂钩机制；在评价机制上完善以岗位问责为依据，以业绩考核为核心的人才评价体系；在激励机制上健全市场化薪酬体系，对领军人才实行协议薪酬制；在育人机制上按照企业需要、员工需要的要求，有计划、分类别进行培训、培养。上市公司将围绕健全各项人才工作机制，着力完善相应的工作流程，为市场化选聘人才工作提供强有力的制度保证。

4) 实施股权激励政策：上市公司将按照互联网企业发展运营规律，加强体制机制改革，积极推进股权激励，将管理层、骨干力量和员工利益与股东利益紧密结合，增强核心人才的凝聚力。

(6) 机构整合

本次交易完成后，上市公司将结合业务管理模式新设服务机构如财务共享中心、大数据产品机构、投资管理中心等，并尽快完成组织重构，实施公司整体机构的互联网化、扁平化转型。本次重组后，上市公司将采取的整合举措有：

1) 成立财务核算中心，主要负责公司整体预算及资金管理，使得上市公司进一步统筹标的公司全年预算及资金使用，防范财务风险。

2) 成立投资管理中心，主要负责公司整体投融资工作管理。使得上市公司统筹标的公司的投融资工作，实现标的公司资本安全、合理、高效运营。

3) 成立大数据产品中心，主要负责公司整体产品规划和大数据运营，使得上市公司会员实现共享，营销资源有效利用，最终促进业务协同发展，价值提升。

4) 成立 IT 运维中心，主要负责公司 IT 整体运维部署及保障，使得上市公司的 IT 运作和服务水平持续提升，最终实现运维成本降低，管理成本缩减。

5) 成立法律支撑中心，主要负责公司法律体系建设和法务支撑，使得上市公司整合法律资源，降本增效，同时提高上市公司的法律风险防范能力和合规运营能力。

2、整合潜在风险及相应管理措施

本次交易完成后，上市公司的资产和业务规模将大幅增长，虽然已建立了规范的管理体系，但经营决策和风险控制难度将有所增加，组织架构和管理体系需要向更有效的方向发展，且根据目前的规划，本次交易完成后标的公司仍将保持其经营实体存续。因此，本次交易完成后，上市公司主要面临以下整合风险：

1) 融合风险：为发挥本次交易的协同效益，上市公司与标的公司需在企业文化、管理团队、业务资源等方面进一步融合。由于交易标的业务和上市公司现有业务存在一定差异，加之 4 家标的公司办公地点分别位于上海、南京、杭州和厦门，因此在组织机构设置、管理团队磨合、内部控制管理等方面存在一定挑战，给日常经营管理带来一定风险。本次交易完成后的各方面整合能否顺利实施以及整合效果能否达到预期存在一定的不确定性。如交易完成后上市公司的内部控制或管理组织不能满足资产和业务规模大幅扩大后的要求，或整合没有达到预期的效果，上市公司的持续经营和盈利能力将受一定的影响。

2) 市场风险：近年来，随着国内文化娱乐消费需求的增长，互联网文娱产业重要性日益提升，多项产业发展政策持续出台，互联网文娱市场竞争状况更为激烈。本次交易标的公司的主营业务是以视频、游戏、阅读和动漫为主要形式的互联网文娱内容的创作、发行和运营，具有产品更新换代快、用户偏好转换频率较高等特点。受标的公司的技术水平、市场认可程度等因素的综合影响，未来标的公司的产品能否得到市场的认可、用户体验度是否良好等因素都将直接影响上市公司的未来发展及盈利水平。

3) 法律风险：标的公司所在的文化娱乐行业属于意识形态领域的特殊行业，随着行业监管日益强化，标的公司需要对所涉及的互联网文娱内容的创作、发行和运营业务及时获得新的批准或许可。同时，标的公司在创作、发行和运营视频、游戏、文学和动漫的过程中需要取得计算机软件著作权、游戏版权、注册商标、专利技术等多项知识产权，如未及时取得相关许可及知识产权则可能面临潜在的法律风险。

为降低标的公司的整合风险，提高本次重组效益，上市公司一方面将保留标的公司现有的经营管理团队及主要管理架构，并通过制度建设完善、强化双方沟通机制、规范标的公司运作、建立并宣传目标一致的企业文化等方式，持续推进已有的整合计划，最大限度消除整合带来的人员流失、协同不畅等风险；另一方面，上市公司将打通流程，通过信息技术和信息系统，固化整合，以使低成本高效运营取得最佳效果，保障交易完成后的整合顺利实施。

此外，上市公司还将跟踪市场发展方向，提升整体管理水平和对市场的敏锐度，并按照市场变化情况，适时调整战略目标、业务开展和整合计划，建立有效的内控机制，强化上市公司与标的业务经营、财务管理、系统安全等方面的融合，强化标的公司对知识产权的保护，使上市公司与标的公司形成有机整体，提高整体决策水平和风险管控能力，提升整体经营管理和运作效率，以适应上市公司资产和业务规模的快速增长。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，上市公司已充分披露了本次交易完成后上市公司的主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式，以及本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施。

上市公司已制定切实有效的业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划，提

升本次交易的整合绩效，保证本次交易完成后上市公司继续保持健康快速发展。同时，为降低标的公司的整合风险，提高本次重组效益，上市公司已确定具体的管理控制措施，提升整体经营管理和运作效率，保障交易完成后的整合顺利实施，以适应上市公司资产和业务规模的快速增长。该等整合计划符合相关法律法规，整合风险可控，相应的管理控制措施合理有效。

问题 22、申请材料显示，报告期内天翼视讯互联网视频业务、“天翼阅读”和“氧气听书”等业务结算方式中电信结算比例较高；爱动漫动漫画阅读的收入结算根据订购及收费渠道分为电信账单支付和第三方结算两种方式；同时天翼视讯与电信股份上海分公司签订了相关合作协议，进行捆绑销售。请你公司结合标的资产经营模式、结算方式等，补充披露天翼视讯、天翼阅读、爱动漫主营业务运营是否具备经营独立性、是否存在对电信集团的依赖，并进行风险提示。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

一、问题答复

（一）天翼视讯主营业务运营独立性的说明

天翼视讯以互联网视频内容类应用为主要产品，目前主推“天翼视讯”和“爱看 4G”两个客户端。作为电信集团旗下的互联网视频平台，天翼视讯自 2011 年成立以来，受益于电信集团庞大的用户基础和便捷的计费能力，取得了迅速的发展，现已具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力，具体如下：

1、业务模式具有独立性

（1）视频内容引入：天翼视讯整合视频内容资源，从广播电视内容制作公司、社会化媒体以及版权代理机构等内容提供方以分成方式引入视频内容，截至 2016 年 11 月底，天翼视讯已与 111 家内容提供方签署了合作协议，涵盖广视讯、易橙天下、华数、东方龙等广播社会渠道和乐视、华谊兄弟、搜狐、华视网聚等社会化媒体。

（2）营销模式：天翼视讯利用丰富多样的渠道资源，采用灵活的方式与广泛的合作方进行合作营销，通过大数据精准营销和社会化推广相结合的策略，结合传统营销渠道以及多元社会化营销渠道平行推进、多点触发的营销模式，全面推广互联网视频业务，扩大用户规模。天翼视讯一方面采用电信集团的优质渠道资源开展各类线下营销活动。同时，天翼视讯亦积极拓展包括腾讯、百度、91 助手及奇虎 360 在内的多元社会化营销渠道，以提升品牌知名度并拉动用户规模。

（3）研发及运营：天翼视讯高度重视研发投入，拥有稳定的研发团队，截至 2014 年末、2015 年末和 2016 年 6 月末，天翼视讯研发人员占比分别为 32.5%、34.8%和 35.2%。天翼视讯已自行研发直播互动手机平台及客户端、海量数据仓库等多项视频核心技术。

同时，天翼视讯注重用户体验，提供产品运营支撑服务，具备自主日常运营维护的能力。

（4）结算方式：天翼视讯为用户提供电信账单支付与第三方支付两种渠道。第三方支付包括移动、联通等其他运营商话费支付以及支付宝、微信等第三方支付平台支付两种方式。在电信账单结算方式下，用户订购产生的收入由电信集团代收并与天翼视讯每月统一结算，结算周期为 N+1，即次月结算；第三方结算方式下，用户订购产生的收入由第三方按协议约定与天翼视讯结算。

2、结算分成比例公允

根据天翼视讯与电信股份的业务合同，天翼视讯为用户提供互联网视频服务，负责内容合作、引入及采购、平台建设、日常运营、销售、广告经营、研发咨询等。电信股份为天翼视讯提供计费及代收费服务，并收取信息费(扣除坏账后)的 15%作为渠道费，将剩余的 85%结算给天翼视讯，该渠道费分成比例与电信股份向其他无关联可比第三方提供计费及代收费服务的分成比例相当，渠道费分成比例公允。

报告期内，随着业务的发展成熟，天翼视讯加大市场推广力度及渠道铺设力度，其用户来源从以电信用户为主逐步发展为电信用户和非电信用户（如移动、联通用户以及非运营商渠道用户）并存，用户结构更为多元化，电信代收结算占比下降。报告期内互联网视频业务中电信代收结算和第三方结算两种模式下的收入情况具体如下：

单位：万元

互联网视频业务结算方式	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
电信代收结算收入	49,781.57	36,021.70	11,711.37
占互联网视频业务收入比例	83.86%	55.28%	35.51%
第三方结算收入	9,584.41	29,135.76	21,272.74
占互联网视频业务收入比例	16.14%	44.72%	64.49%
收入合计	59,365.98	65,157.46	32,984.11

2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月，天翼视讯互联网视频业务收入分别为 59,365.98 万元、65,157.46 万元和 32,984.11 万元，其中电信代收结算收入分别为 49,781.57 万元、36,021.70 万元和 11,711.37 万元，占互联网视频业务收入比例从 83.86%下降到 35.51%。

3、关联交易占比较小

2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月，天翼视讯与电信集团之间关联交易收入分别为 4,225.09 万元、9,087.61 万元和 1,293.47 万元，占当期营业收入之比分别为 3.77%、6.90% 和 2.50%。报告期内，天翼视讯与电信集团之间的关联交易收入占比较小，对电信集团不存在收入依赖性。

综上，从业务模式的角度来说，天翼视讯具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力，具备独立的引入视频内容，自主定价，营销推广的能力，电信集团仅为天翼视讯互联网视频服务提供用户支付渠道和代收费服务，且渠道费分成比例与市场可比交易的分成比例相当。从结算收入占比的角度来说，天翼视讯互联网视频业务中电信代收结算收入占比逐渐减少，与电信结算渠道及第三方支付平台业务合作稳定。同时，天翼视讯与电信集团关联交易收入占比较小。综上，天翼视讯的互联网视频业务运营具备独立性，不存在对电信集团的重大依赖。

（二）天翼视讯与电信股份上海分公司合作开展的“魔盒”业务

报告期内，为实现迈向产业下游布局终端的战略举措，天翼视讯与电信股份上海分公司于 2014 年和 2015 年分别签订了相关合作协议，约定利用双方资源在上海开展机顶盒试点业务，由天翼视讯提供视频终端产品“魔盒终端”、运维及增值业务，并确保电信股份上海分公司业务在终端上的正常运营；上海分公司负责包含 CDN 在内的网络、用户发展及提供互联网应用服务。电信股份上海分公司按照 16.5 元/月/台的资费向天翼视讯结算，支付周期为 24 个月；由天翼视讯提供的增值业务，双方按照一定比例分成。

上述“魔盒”业务不会构成天翼视讯对电信集团的依赖，主要原因如下：

1、“魔盒”业务为天翼视讯与电信股份上海分公司为实现产业链延伸，获取终端用户而开展的试点业务，双方开展合作是基于业务拓展，实现共赢的商业需求。

2、关联交易定价公允：在上述服务合作过程中，天翼视讯提供视频终端产品、运维及增值业务，主要承担的成本为“魔盒终端”的采购成本、仓储运输成本和软件开发及维护成本等，同时考虑天翼视讯的优势品牌、渠道资源及后续提供的服务，电信股份上海分公司按照 16.5 元/月/台的资费向天翼视讯结算，关联交易定价较为公允。

3、业务占比较小：“魔盒”业务仅在上海地区进行，未拓展到全国范围。2014 年、2015 年及 2016 年 1-6 月，天翼视讯魔盒业务结算金额分别为 1,395.65 万元、919.15 万元和 337.31 万元，占当年营业收入的比例分别为 1.25%、0.70%和 0.65%。

综上，“魔盒”业务系双方基于业务需求开展，关联交易定价公允，且“魔盒”业务收入占比较小，不会导致天翼视讯对电信集团及其关联方构成重大依赖。

（三）天翼阅读主营业务运营独立性的说明

天翼阅读以数字阅读平台作为基础，提供以泛娱乐为主的数字阅读服务，其中“天翼阅读”为用户提供数字化阅读服务，同时基于平台内容和能力等优势资源，为合作伙伴提供标准化、模块化的配套服务。“氧气听书”向用户提供互联网音频节目收听服务。天翼阅读作为电信集团旗下的数字阅读平台，自 2012 年成立以来，借助于电信集团庞大的用户基础和便捷的计费能力，取得了迅速的发展，现已具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力，具体如下：

1、业务模式具有独立性

（1）书籍/音频内容引入：天翼阅读整合书籍及音频内容资源，从优质个人作者、图书/音频版权方以及版权代理机构以分成方式引入书籍及音频内容。此外，天翼阅读也向版权方采购文字内容的改编权进行作品改编，或自行进行内容撰写策划制作音频内容。截至 2016 年 11 月 30 日，“天翼阅读”平台汇聚超过 36.9 万册的正版数字资源，包含图书、原创小说、漫画、杂志等类型，已经与 234 家出版商建立了合作关系；“氧气听书”客户端汇聚了 25.6 万小时、8.4 万部音频节目。

（2）营销模式：天翼阅读主要采用互联网渠道开展产品营销，通过社交媒体开展内容营销，结合线下渠道与校园开展品牌营销，通过多维度，多方式的营销主题和营销活动，同时结合用户长短期留存率，用户阅读、收听、付费情况等多种数据，建立一整套营销发展评估体系，对营销渠道进行实时评估，快速淘汰，挑选和留用最具效益的发展渠道和发展方式。目前已积累了大量优质合作渠道资源，建立了高效的推广团队和成熟的推广模式。

（3）研发及运营：天翼阅读注重数字阅读行业的相关技术的跟踪、研究和开发，

已经构建起了纵向贯穿数字内容生产、加工、运营、发布、使用等数字阅读全业务流程，横向覆盖手机、手持终端、互联网等全媒体出版业务的完整技术体系。同时，天翼阅读已具备相对成熟的运营体系，包含版权审核及内容管理、数据及结算管理、用户及数据管理等，具备自主运营服务的能力。

（4）结算方式：天翼阅读为用户提供两种付费方式，包括电信账单支付和第三方支付。第三方支付具体地包括移动、联通等其他运营商话费支付，支付宝、微信等第三方支付平台支付以及电信积分兑换。在电信结算方式下，用户订购产生的收入由电信集团代收并与天翼阅读每月统一结算，结算周期是 N+1，即次月结算，第三方结算方式下，用户订购产生的收入由第三方按照协议约定与天翼阅读结算。

2、结算分成比例公允

根据天翼阅读与电信股份的业务合同，天翼阅读为用户提供数字阅读服务，负责内容引入、平台建设、日常运营、销售、广告经营、研发咨询等。电信股份为天翼阅读提供计费及代收费服务，并收取信息费（扣除坏账）的 15%作为渠道费，将剩余的 85% 结算给天翼阅读。该渠道费分成比例与电信股份向其他无关联可比第三方提供计费及代收费服务的分成比例相当，渠道费分成比例公允。

3、关联交易占比较小

2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月，天翼阅读与电信集团之间关联交易收入分别为 1,351.92 万元、490.68 万元和 38.42 万元，占当期营业收入之比分别为 5.79%、1.61%和 0.24%。报告期内，天翼阅读与电信集团之间的关联交易收入占比较小，对电信集团不存在收入依赖性。

综上，天翼阅读具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力，具备独立的引入书籍及音频内容，自主定价，营销推广的能力，电信集团仅为天翼阅读阅读业务和听书业务提供用户支付渠道和代收费服务，且渠道费分成比例与无关联第三方可比交易的分成比例相当。同时，天翼阅读与电信集团关联交易收入占比较小。综上，因此，天翼阅读的阅读业务和听书业务运营具备独立性，不存在对电信集团的重大依赖。

（四）爱动漫主营业务运营独立性的说明

爱动漫整合动漫产业的动漫画内容资源，建设、运营和管理内容分发平台，整合“内容+平台”资源形成客户端、门户等核心产品，通过互联网营销向广大用户及合作伙伴提供相关内容的浏览、订购及社交互动以及能力开放接口等服务。爱动漫作为电信集团旗下的动漫画阅读平台，自 2014 年公司化运营以来，受益于电信集团庞大的用户基础和便捷的计费能力，取得了迅速的发展，现已具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力，具体如下：

1、业务模式具有独立性

（1）动漫内容引入：爱动漫整合内容资源，从个人作者、工作室等版权方以及版权代理机构引进优质动漫画作品，目前主要采用分成模式、保底分成以及定额采购方式。截至 2016 年 11 月底，爱动漫已与 300 多家内容合作伙伴建立合作关系，覆盖国内动漫行业主要内容合作资源；同时，爱动漫已与近 50 家原创作者或工作室对接、建立合作意向，签署了 16 部自主 IP 版权的业务合同。

（2）营销模式：爱动漫产品面向全网提供服务，主要采用互联网主流营销方式，通过互联网渠道及社会化媒体开展热点营销、节日营销结合内容主题营销，进行常态化校园市场推广、应用市场、推广平台投放、应用换量、优惠券合作等多种方式拓展用户规模。爱动漫广泛建立全网推广渠道合作，结合应用、内容、用户特征及社会化营销媒介进行规模推广，积累了大量优质合作渠道、换量、优惠券等合作资源，建立成熟的渠道营销推广团队和运作模式。同时，爱动漫积累丰富的营销及渠道推广质量评价方法，基于数据及效果跟踪评估分析方法，通过渠道试投、发展评估、留存及转化率闭环评估，达到营销资源有效使用及推广成效最大化的目标。

（3）研发及运营：爱动漫高度重视研发投入，拥有稳定的研发团队，截至 2014 年末、2015 年末和 2016 年 6 月末，爱动漫研发人员占比均分别为 40.0%、39.7%和 40.9%。爱动漫已自行研发爱动漫客户端、分布式文件存储架构等多项动漫平台核心技术。同时，爱动漫已经建立完善的自主产品设计、研发、运营、营销、渠道的互联网化运营体系，在用户体验、自主研发、内容合作和运营、客户端推广、社会化营销上积累丰富的经验，建立了基于用户体验导向的运营协同机制，具备持续提升产品用户体验、用户粘性的核心产品竞争力、规模发展和盈利基础。

（4）结算方式：爱动漫为用户提供两种付费方式，包括电信账单支付和第三方支付。具体地，第三方支付包括移动、联通等其他运营商话费支付以及支付宝、微信等第三方支付平台支付。在电信账单支付方式下，用户订购产生的收入由电信集团代收并与爱动漫每月统一结算，结算周期为 N+1；第三方结算方式下，用户订购产生的收入由第三方按照协议约定与爱动漫结算。

2、结算分成比例公允

根据爱动漫与电信股份的业务合同，爱动漫为用户提供动漫画阅读服务，负责内容引入、平台建设、日常运营、销售、广告经营、研发咨询等。电信股份为爱动漫提供计费及代收费服务，并收取信息费（扣除坏账）的 15%作为渠道费，将剩余的 85%结算给爱动漫。该渠道费分成比例与电信股份向其他无关联可比第三方提供计费及代收费服务的分成比例相当，渠道费分成比例公允。

3、关联交易占比较小

2014年、2015年和2016年1-6月，爱动漫与电信集团之间关联交易收入分别为73.14万元、148.48万元和121.71万元，占当期营业收入之比分别为0.78%、0.72%和1.12%。报告期内，爱动漫与电信集团之间的关联交易收入占比较小，对电信集团不存在收入依赖性。

综上，爱动漫具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力，具备独立的引入动漫画内容，自主定价，营销推广的能力，电信集团仅为爱动漫提供用户支付渠道和代收费服务，且渠道费分成比例与无关联第三方可比交易的分成比例相当。同时，爱动漫与电信集团关联交易收入占比较小。综上，因此，爱动漫的动漫画阅读业务运营具备独立性，不存在对电信集团的重大依赖。

（五）风险提示

天翼视讯开展的互联网视频业务与“魔盒”业务、天翼阅读开展的阅读业务与听书业务、以及爱动漫开展的动漫画阅读业务在业务开展早期，均受益于电信集团庞大的用户基础和便捷的计费能力等内部资源优势获得了迅速发展。随着该等业务的逐步成熟和壮大，天翼视讯、天翼阅读和爱动漫均已建立起了完整的业务体系和直接面向市场独立经

营的能力。此外，天翼视讯、天翼阅读和爱动漫均在积极发展多元化的用户结构，在结算上也逐步增加与非电信结算渠道的合作，未来随着该等业务的进一步发展，天翼视讯、天翼阅读和爱动漫对电信集团的渠道依赖预计将会继续减弱。

虽然各标的公司主营业务具有经营独立性，不依赖于电信集团，但如果未来标的公司由于第三方渠道铺设不及预期，可能给标的公司业务开展带来一定影响。

二、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为，天翼视讯、天翼阅读和爱动漫具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力，主营业务具备经营独立性，不存在对电信集团的重大依赖。

（本页无正文，为《中国国际金融股份有限公司关于号百控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易之补充独立财务顾问报告（一）》之签署页）

财务顾问主办人：



孙男



梁晶晶



中国国际金融股份有限公司

2016 年 12 月 8 日