

股票代码：002071

上市地点：深圳证券交易所

股票简称：长城影视

东北证券股份有限公司
关于
深圳证券交易所《关于对长城影视股份有限公司的重
组问询函》
之
核查意见

独立财务顾问



东北证券股份有限公司
NORTHEAST SECURITIES CO.,LTD.

签署日期：二零一六年十二月

深圳证券交易所：

根据深圳证券交易所《关于对长城影视股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2016】第 111 号）（以下简称：《问询函》）的要求，本独立财务顾问对《问询函》中提及的问题进行了认真分析及回复，具体内容如下（如无特殊说明，本回复所述的词语或简称与《长城影视股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义）：

问题一、预案披露，截至 2016 年 10 月 30 日，首映时代所有者权益账面值 4,201.58 万元，收益法预估值 13.56 亿元，评估增值 13.14 亿元，增值率 3,126.49%；德纳影业所有者权益账面值 5,311.88 万元，收益法预估值 5.46 亿元，评估增值 4.93 亿元，增值率 927.42%。请结合行业状况、同行业上市公司市盈率和盈利情况，详细分析上述两个交易标的预估值与账面净值存在较大差异的原因、评估增值的合理性以及交易标的持续盈利能力，并请独立财务顾问、资产评估机构核查后发表专业意见。

回复：

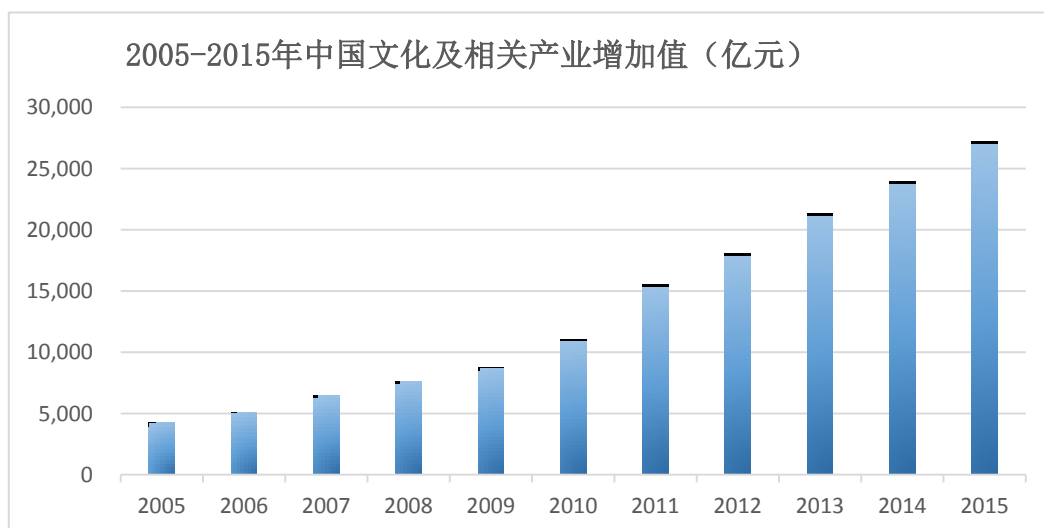
一、预估值与账面净值存在较大差异的原因、评估增值的合理性分析

（一）标的公司所处行业处于快速发展期

根据中国证监会公布的《上市公司行业分类指引（2012 修订）》，首映时代和德纳影业所处行业属于“R 文化、体育和娱乐业”下的“R86 广播、电视、电影和影视录音制作业”。

文化产业是市场经济条件下繁荣发展社会主义文化的重要载体，是满足人民群众多样化、多层次、多方面精神文化需求的重要途径，具有自主创意、科技含量高、附加值高、资源消耗少、环境污染小、需求潜力大等特点，对于扩大中华文化国际竞争力和影响力，增强国家文化软实力具有重要意义，具备广阔的市场前景，得到了国家政策的大力支持。《文化产业振兴规划》指出，以文化创意、影视制作等产业为重点，加大扶持力度，完善产业政策体系，实现跨越式发展；

《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》提出，推动文化产业成为国民经济支柱性产业，增强文化产业整体实力和竞争力，推进文化产业结构调整，大力发展壮大影视制作等传统文化产业。其中，2005 年-2015 年，我国文化及相关产业增加值实现了快速增长。

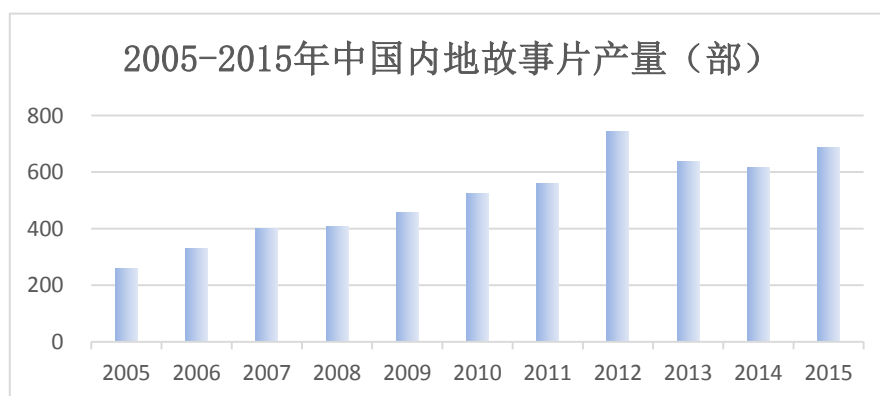


1、电影行业

电影行业作为文化产业的重要组成部分，是深受人民群众喜爱的文化娱乐形式之一，国家相关产业政策也不断加大对国内电影产业的支持力度。《国务院办公厅关于促进电影产业繁荣发展的指导意见》指出，要大力推动我国电影产业跨越式发展，实现由电影大国向电影强国的历史性转变，并进一步扩大国产影片发行放映，认真落实年放映国产电影时间不低于年放映时间总和三分之二的有关规定。

（1）电影制作继续保持增长

自 2002 年院线制发行体制改革以来，我国电影行业的市场化程度不断提高，产业化步伐不断加快，电影行业市场容量稳步增长。国产影片制作方面，国产电影创作生产继续保持繁荣稳定发展的态势，数量与质量稳步提升。2006 年至 2015 年，全国故事影片产量已由 330 部增长到 686 部，年均复合增长率达到 8.47%。2006 年至 2015 年，我国电影故事片的产量情况如下图所示：



2005 年至 2015 年，我国其他类型影片的生产情况如下：

单位：部

影片类型	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
动画片	7	13	6	16	27	16	24	33	29	40	51
科教片	33	36	34	39	52	54	76	74	121	52	96
纪录片	2	13	9	16	19	16	26	15	18	25	38
特种片	-	-	-	2	4	9	5	26	18	23	17

经过近年来的快速发展，我国电影创作生产已初具规模，但其中具备较高商业价值的大制作影片数量仍然较少，距离世界电影强国的电影产量仍有较大差距。与其他发达国家电影市场相比，我国电影市场呈沙漏型分布，顶部过于庞大，票房结构过于集中。因此，大幅增加优秀国产电影的供应量，提高国产电影的整体制作水平与影片品质，有利于进一步激发消费者的观影热情和消费意愿，同时也能增强国产电影的竞争优势，是推动我国电影市场快速发展的主要动力。

（2）电影票房收入整体上升

①全球电影行业发展现状

从全球电影票房收入结构来看，北美、欧洲及亚太地区是全球三个主要电影市场。近年来，北美、欧洲地区电影票房已趋于稳定，亚太地区成为全球票房增长的主要来源。根据美国电影协会统计，2015 年全球票房收入 383 亿美元，比 2014 年的 364 亿美元增长约 5%。其中，亚太地区 2015 年票房达 141 亿美元，较 2013 年增长了 13%，占全球总票房的比例为 37%；北美地区票房达到 111 亿美元，占全球总票房的比例为 29%。其中，中国增长速度居全球首位，2012 年的电影票房收入达到 27.4 亿美元，超越日本，跃居世界第二位。2013 年度和 2014 年度，中国电影票房收入分别进一步增长 29.2%和 36.3%，2014 年度达到 48.2 亿美元，占全球市场的比重为 13.2%，稳居世界第二大电影市场。

2010 年至 2015 年，全球电影票房情况如下图所示：



数据来源: Motion Picture Association of America, “Theatrical Market Statistics 2015”

亚太地区 2015 年票房收入增长较快，达到 141 亿美元，较 2014 年增长约 13%，并继续保持为全球份额最大的地区。其中中国地区票房达到 68 亿美元，较 2014 年增长了约 49%，继续保持为除北美地区以外票房收入最高的国家。

②我国电影行业发展现状

自 2012 年以来，由于国家对文化产业发展的支持力度不断增加，文化产业发展环境持续改善。2010-2015 年，我国电影票房收入迎来爆发式增长，收入规模由 2010 年的 101.72 亿元增长至 2015 年的 440.69 亿元，年均复合增长率达到 34.07%。其中，国产影片票房收入逐年提升，2015 年达到 271.36 亿元，占比达到 61.58%。

2010 年至 2015 年，全国票房收入的增长情况如下图所示：



数据来源：《2015 中国电影市场报告》

带来电影院线票房收入高速增长的是放映场次和观影人次的迅速增加。全国城市院线年放映场次由 2010 年的 845 万场增加到 2015 年的 5,047 万场，城市院线年观影人次由 2010 年的 28,097 万人次上升至 2015 年的 126,220 万人次，年均复合增长率分别达到 43%和 35%。

2010-2015 年，全国城市院线电影放映场次和观影人次的增长情况如下图：



数据来源：《2015 中国电影市场报告》。

电影观众的观影需求的提升及观影习惯的培养，一方面受到优质影片宣传及供应增加的影响，另一方面得益于影院与银幕数量的高速增长。2015 年全国城市院线新建影院 1,611 家，新增银幕 8,035 块。全国影院数量从 2010 年的 2,000

家增长到 2015 年 7,209 家，年均复合增长率达到 29.23%；银幕数量从 2010 年的 6,256 块增长至 2015 年的 31,627 块，年均复合增长率为 38.28%。

2010-2015 年，我国影院数量和银幕数量的增长情况如下图：



数据来源：《2011 中国电影市场报告》、《2012 中国电影市场报告》、《2013 中国电影市场报告》、《2014 中国电影市场报告》、《2015 中国电影市场报告》。

2、电视剧行业

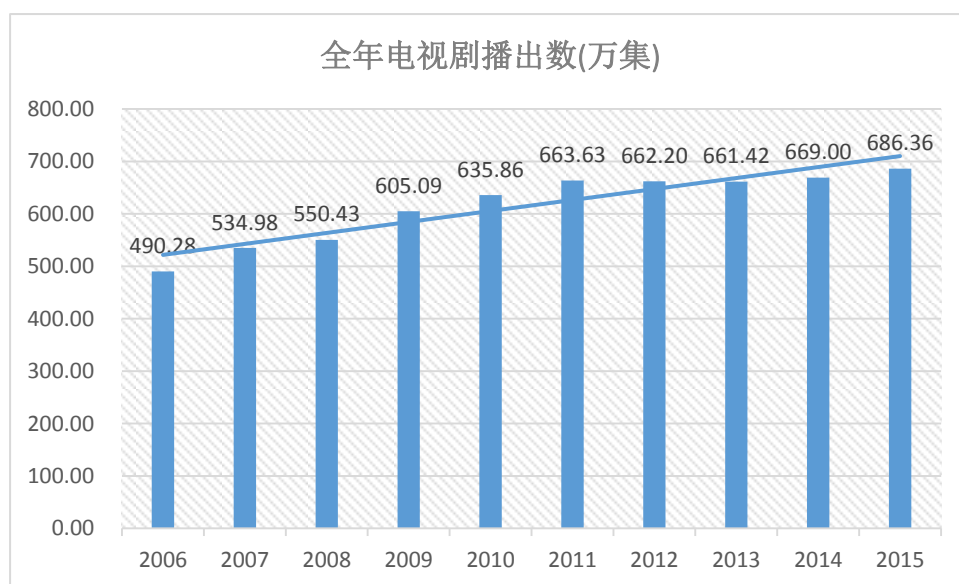
(1) 行业总体概况

我国的电视剧行业兴起于上世纪 90 年代初，在计划经济的背景下，最初均由电视台的自有资金制作。2003 年，《中共中央、国务院关于深化文化体制改革的若干意见》允许民营资本进入电视剧行业，开始“制播分离”改革的试点。2009 年 12 月，中国电视剧制作中心完成转企改制，电视剧制作进入市场化。此后，我国电视剧市场进入了快速增长期。2015 年 1 月 1 日，“一剧两星”政策实施后对我国电视剧的制作产生了一定影响，但在国家推出鼓励国产电视剧精品化、限制进口电视剧的政策，以及消费者观剧方式从电视台端向网络端的快速转变的背景下，电视剧市场规模已稳步回升，发行数量回归理性，电视剧行业进入了平稳发展期。

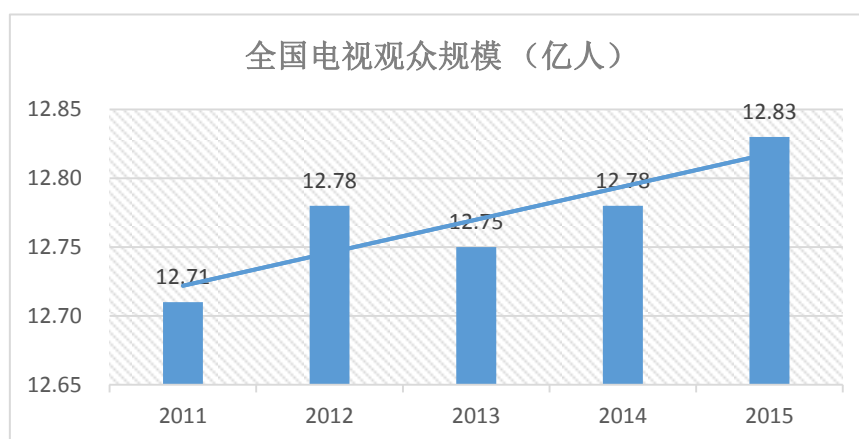
总体来看，我国电视剧行业经过几十年的发展，在国家及各地有关政策的大力推动下，电视剧已经成为中国产业化程度最高的一种艺术形式。产业化的运行

机制使大批社会力量、社会资金进入电视剧领域，推动了中国电视剧产业的发展。2006 年至 2015 年，我国广播电视的总收入已从 1,099.12 亿元增长至 4,634.56 亿元，电视剧发行集数已从 13,888 集增长至 16,560 集。

随着文化体制改革的深入和电视剧市场规模不断扩大，精品剧供不应求，平均单集价格不断增长。国产电视剧的交易额从 2009 年开始出现明显的上涨，并在 2012 年突破绝对值 100 亿大关，2014 年已达 130 亿，连续四年增速保持在 20% 左右。



数据来源：wind 资讯



数据来源：wind 资讯

由上图可见，全国电视剧播出量从 2006 年的 490.28 万集到 2015 年的 686.36 万集，电视观众规模从 2011 年的 12.71 亿到 2015 年的 12.83 亿，行业发展总体平缓上升。

（2）行业发展前景良好

我国是一个电视剧生产、消费大国，电视剧作为电视台主打的节目类型，深受观众欢迎，其播出比重和收视比重一直以来都居各类节目的首位，且资源使用效率呈现良好状态。目前，我国电视剧产业虽然整体面临供大于求的状况，但电视剧市场的需求仍然十分庞大，而且在精品剧的需求上，又存在结构性供不应求的状况，电视剧产业仍需全面升级、不断发展、提高作品质量，以满足日益增长的消费需求。

①国家产业政策支持

近年来，国家出台了一系列的产业支持政策以鼓励包括电视剧行业在内的文化传媒行业的发展。2009 年 9 月，国务院办公厅发布《文化产业振兴规划》；2010 年 3 月，中宣部、文化部等部门联合发布《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》；2012 年 6 月，文化部发布《关于鼓励和引导民间资本进入文化领域的实施意见》，国家制定了一系列的政策支持并鼓励文化企业出口，《国家“十二五”时期文化改革发展规划纲要》明确提出实施文化“走出去”工程，完善支持文化产品和服务走出去的政策措施，进一步扶持文化出口重点企业和重点项目，完善《文化产品和服务出口指导目录》，培育一批具有国际竞争力的外向型文化企业和中介机构，形成一批有实力的文化跨国企业和著名品牌。

②电视剧市场持续保持景气

随着我国经济的快速发展，我国居民的可支配收入亦不断增长。根据国家统计局发布的《2015 年国民经济和社会发展统计公报》，2015 年全国居民人均可支配收入 21,966 元，比上年增长 8.9%，扣除价格因素，实际增长 7.4%。同时，居民的文化娱乐消费占比提升驱动文化娱乐消费规模快速扩张，给电视剧等精神文化产品提供了广阔发展空间，给电视剧制作和发行企业带来了良好的发展机遇。

根据流媒体网络发布的相关研究报告显示，2015 年电视剧节目在电视观众和网络视频用户这两大用户群中均为其最为喜爱的节目类型，喜爱率分别达 71.7%、60.4%。同时，2015 年“一剧两星”政策落地，改变了之前“一剧四星”所带来的“千台一面”局面。因此，优质电视剧成为电视台争夺最为激烈的内容资源。由于电视剧受到观众的普遍欢迎，可为电视台的收视率提供保证，进而为

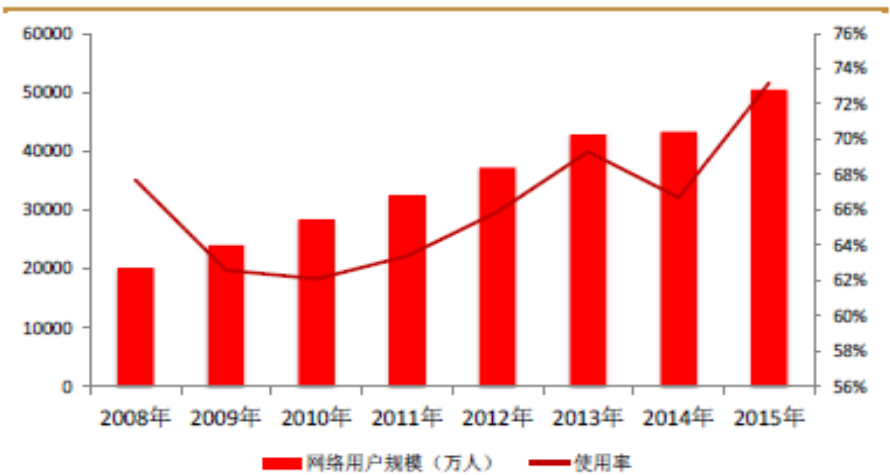
电视台带来更多的广告收入。而广告收入的持续增长，可为电视台提供更多的资金保障，更推动了电视台对电视剧、特别是精品电视剧的采购。因此，电视剧市场有望继续保持景气，未来发展前景乐观。

③网络付费模式成为电视剧行业新的利润增长点

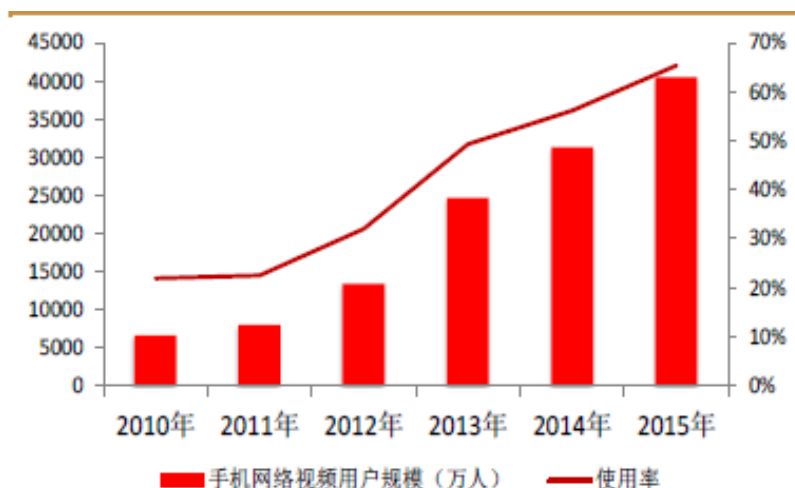
有线电视技术的应用为电视剧产业提供了重大发展机遇。而数字技术的应用则为电视剧产业发展带来革命性的影响，为电视剧播出平台多样化提供了技术支撑。随着网络视频、互联网电视、移动视频等新媒体的崛起，视频网站由于不受播出时间、播出时长、播出集数等的严格限制，“碎片化”成为大众接受信息的重要特征，网络播放形式日渐受到追捧，随之而来网络剧的投资额也不断增加，比如《寻找前世之旅》、《爵迹》、《老九门》、《牧野诡事》、《摸金符》、《盗墓笔记》、《心理罪》、《暗黑者 2》、《咱们结婚吧》、《离婚律师》等的热播。《盗墓笔记》更是掀起视频网站会员付费浪潮，越来越多的用户愿意为电视剧买单、新盈利增长点逐渐形成。

根据艾瑞咨询数据显示，2011 年用户付费收入占视频网站整体收入的 3.4%，2015 年，该数字上升到 12.8%。作为视频网站领域的主要玩家之一的爱奇艺在 2016 年 6 月上海电影节公布有效会员数已经突破 2000 万，同比增长 300%，昭示用户付费习惯逐步加深。

网络视频用户规模



手机网络视频用户规模



数据来源：CNNIC

从会员大剧《盗墓笔记》开启了付费模式，《蜀山战纪》、《太阳的后裔》也是会员数增长的关键点；独家、具有高预期的 IP 大作或者口碑作是刺激用户付费的关键，多元、独家、头部的优质电视剧将成为各大视频网站争抢的焦点。

综上所述，首映时代和德纳影业所处的文化产业具有良好的市场前景和发展空间，为首映时代和德纳影业未来业绩增长提供了有利的市场环境。

（二）与同行业上市公司比较分析

1、首映时代

（1）与同行业上市公司市盈率对比

截至本次交易的评估基准日 2016 年 10 月 31 日，同行业可比上市公司估值情况如下：

序号	上市公司	股票代码	每股收益 (元/股)	股票价格 (元/股)	市盈率 (倍)
1	长城影视	002071.SZ	0.44	13.64	30.90
2	华谊兄弟	300027.SZ	0.76	12.38	35.33
3	华策影视	300133.SZ	0.48	13.33	48.97
4	光线传媒	300251.SZ	0.28	10.95	79.89
5	唐德影视	300426.SZ	0.73	32.80	116.78
6	幸福蓝海	300528.SZ	0.46	41.51	120.38
7	当代明诚	600136.SH	0.35	18.78	171.11

8	中国电影	600977.SH	0.62	27.71	59.58
9	上海电影	601595.SH	0.69	42.72	82.77
行业平均市盈率					82.86
首映时代市盈率			以 2017 年承诺净利润为基础		15.00
			以 2017-2019 年三年承诺净利润平均值为基础		10.83

注：表中各上市公司市盈率的计算公式：各上市公司 2016 年 10 月 31 日的收盘价/各上市公司 2015 年度的基本每股收益。

由上表数据可知，以首映时代业绩承诺期第一期净利润或其业绩承诺期承诺净利润平均值为基础，长城影视本次收购首映时代的市盈率为 15.00 倍，远低于同行业可比上市公司 82.86 倍的平均市盈率。

(2) 可比并购案例对比分析

近年来，首映时代同行业并购案例情况如下：

序号	上市公司	收购标的	基准日	交易价格（亿元）	评估值（亿元）	承诺期第一年净利润（万元）	承诺期平均净利润（万元）	PE1（倍）	PE2（倍）
1	东方网络	嘉博文化	2016. 06. 30	16. 29	16. 84	12, 000	15, 500	13. 58	10. 51
2	星美联合	欢瑞世纪	2015. 12. 31	30. 00	31. 84	24, 100	29, 967	12. 45	10. 01
3	骅威股份	梦幻星生园	2015. 03. 31	12. 00	12. 01	10, 000	13, 308	12. 00	9. 02
4	万达院线	慕威时尚	2015. 03. 31	12. 00	12. 02	6, 000	6, 900	20. 00	17. 39
5	捷成股份	中视精彩	2014. 12. 31	9. 11	9. 15	6, 600	10, 867	13. 80	8. 38
		瑞吉祥	2014. 12. 31	11. 70	11. 73	9, 000	13, 921	13. 00	8. 40
可比并购案例								14. 14	10. 62
首映时代			2016. 10. 31	13. 50	13. 56	9, 000	12, 470	15. 00	10. 83

注：1、表中数据均来自相关上市公司的公告文件；

2、PE1=交易价格/承诺期第一年净利润；

3、PE2=交易价格/承诺期平均净利润。

由上表数据可知，以交易对价及承诺期第一年净利润和承诺期平均净利润为

基础，长城影视本次收购首映时代的市盈率水平与可比并购案例的平均市盈率水平差异较小。

（3）评估增值的原因

本次评估以首映时代对未来经营业绩的合理预测为基础，采用收益法对首映时代的所有者权益进行预评估，首映时代的归属于母公司所有者权益账面值 4,201.58 万元，收益法预估值 135,563.67 万元，评估增值 131,362.09 万元，增值率 3,126.49%，增值较大的原因是：一是首映时代系一家专注于影视后期制作服务、艺人经纪服务及影视剧制作及投资的影视公司，属于轻资产交易标的，人力资源、行业资源、管理经验等未能在公司账面体现，导致其净资产较低。二是首映时代以前年度主要以影视后期制作业务为主，业务单一且规模较小，2016 年 3 月以来，依托核心团队人员的专业能力、行业资源和业界影响力等，公司的业务范围迅速拓展至影视作品开发、摄制、发行及投资、艺人经纪服务和影视后期制作服务等领域，首映时代已转型为一家具有综合性影视服务能力的影视企业，未来持续盈利能力良好。然而，由于首映时代转型后的经营时间较短，影视制作及投资和艺人经纪服务等业务尚未充分展开，导致该等业务的盈利能力尚未充分体现。

2、德纳影业

（1）与同行业上市公司市盈率对比

截至本次交易的评估基准日 2016 年 10 月 31 日，同行业可比上市公司估值情况如下：

序号	上市公司	股票代码	每股收益 (元/股)	股票价格 (元/股)	市盈率 (倍)
1	幸福蓝海	300528.SZ	0.46	41.51	90.24
2	万达院线	002739.SZ	1.07	66.48	62.13
3	上海电影	601595.SH	0.69	42.72	61.91
行业平均市盈率					71.43
德纳影业市盈率			以 2017 年承诺净利润为基础		14.34
			以 2017-2019 年三年承诺净利润平均值为基础		11.05

注：表中各上市公司市盈率的计算公式：各上市公司 2016 年 10 月 31 日的收盘价/各上市公司 2015 年度的基本每股收益。

由上表数据可知，以德纳影业业绩承诺期第一期净利润或其业绩承诺期承诺净利润平均值为基础，长城影视本次收购德纳影业的市盈率为 14.34 倍，远低于同行业可比上市公司 71.43 倍的平均市盈率。

（2）可比并购案例对比分析

近年来，德纳影业同行业并购案例情况如下：

序号	上市公司	收购标的	基准日	交易价格（亿元）	评估值（亿元）	承诺期第一年净利润（万元）	承诺期平均净利润（万元）	PE1（倍）	PE2（倍）
1	万达院线	重庆世贸等 15 家影院	2015. 03. 31	10. 00	10. 03	8, 236. 4	9, 768. 52	12. 14	10. 23
2	文投控股	耀莱影城	2014. 06. 30	23. 20	23. 63	22, 000	28, 000	10. 54	8. 28
3	完美世界	今典院线	2016. 06. 30	2. 31	2. 31	1, 802. 62	2, 037. 91	12. 81	11. 34
		今典影城		6. 06	6. 06	5, 678. 26	7, 663. 63	10. 67	7. 9
可比并购案例								11. 74	9. 70
德纳影业			2016. 10. 31	5. 45	5. 46	3, 800	4, 933. 33	14. 34	11. 04

注：1、表中数据均来自相关上市公司的公告文件；

2、PE1=交易价格/承诺期第一年净利润；

3、PE2=交易价格/承诺期平均净利润；

4、完美世界收购今典院线和今典影城未承诺利润，上述表格中数据为评估预测数据；

5、万达院线收购重庆世贸等 15 家影院案例中未承诺利润且未披露预测净利润，上述表格中的预测净利润为自由现金流数据之和，该数据通常大于预测净利润。

由上表数据可知，以交易对价及承诺期第一年净利润和承诺期平均净利润为基准，长城影视本次收购德纳影业的市盈率水平与可比并购案例的平均市盈率水平略高，主要原因系：文投控股收购耀莱影城时间较早，市盈率水平较低；万达院线收购重庆世贸等 15 家影院未披露预测净利润，因此采用自由现金流测算其市盈率，而由于影院资产的折旧、摊销等非付现成本较高，因此其实际净利润一般均低于自由现金流，即实际市盈率比表中测算的要高，且重庆世贸 15 家影院

中大部分在 2015 年度中仍处于亏损状态；完美世界收购今典院线和今典影城案例中，部分标的影院在报告期内处于亏损状态，导致未分配利润为负，同时，今典影城的净资产为负，导致市盈率较低。德纳影业下属 5 家影院经营状况良好，在当地市场均处于领先地位，因此其市盈率略高。

（3）评估增值的原因

本次交易采用收益法的评估方法对德纳影业的所有者权益进行预评估，德纳影业的归属于母公司所有者权益账面值 5311.88 万元，收益法预估值 5.46 亿元，评估增值 4.93 亿元，增值率 927.42%。增值较大的原因是：一方面，德纳影业系一家主营业务为连锁影院的投资管理，主要为观众提供影片放映服务、卖品和电影衍生品销售服务、发布银幕广告、阵地广告等服务的企业，其中影院大部分放映设备系为租赁，属于轻资产交易标的，其影院独占的中心地理位置、影院装修设计创意、人员资源、管理经验等未能在公司账面体现，导致其净资产较低。另一方面，德纳影业是浙江省内最大的院线浙江时代院线加盟影院，是浙江省电影行业的新兴企业，从影院运营的整体情况来看，大部分影院仍在运营初期，放映业务未来具有较大的增长空间。第三，影院位置对于影院的发展有着至关重要的作用，德纳影业下属影院均处于当地重要商圈，在位置、客流量和顾客认知度等方面占据竞争优势。同时，德纳影业拥有出色的管理团队和先进的放映设备，综合以上因素，德纳影业未来整体成长性和盈利能力均较强。

二、标的公司持续盈利能力分析

首映时代持续盈利能力分析详见本回复之“问题三”之“（三）”，德纳影业持续盈利能力分析详见本回复之“问题七”。

核查意见：

经核查，独立财务顾问、资产评估机构认为：结合标的公司所处行业的发展情况分析并与同行业公司进行比较分析，本次交易标的的预估值与账面净值存在较大差异具有合理性、评估增值具有合理性，交易标的具有持续盈利能力。

问题二、预案披露，2016年3月28日，首映时代原股东张杰、张剑将其所持首映时代100%股权共计50万元出资额转让给韩伟，同日，经首映时代股东会同意，首映时代注册资本由50万元增加至1,000万元，增资部分由韩伟、顾长卫、蒋文丽等人共同以货币出资。2016年11月28日，首映时代召开股东会并作出决议，同意喜悦传媒将其所持首映时代66.7万元出资额转让给吴慧，同意乐意传媒将其所持首映时代58.3万元出资额转让给吴慧。请你公司按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组》第十六条的要求，以列表方式补充披露首映时代近三年历次股权转让时所有者权益的评估值，并详细说明每次评估值与本次估值结果存在较大差异的原因及合理性，并请独立财务顾问核查后发表专业意见。

回复：

最近三年，首映时代历次股权转让具体情况如下表所示：

序号	转让日期	转让方	受让方	交易金额 (万元)	公司100% 股权价值 (万元)	估值确 定方式	与本次估值结果的差异原因及合理性
1	2016年3月	张杰、 张剑	韩伟	50.00 (100%股权)	50.00	协 商 一 致 确 定	本次股权转让时，首映时代股东一致同意将公司此前累积未分配利润分配给原股东，且其时公司业务单一。因此，本次股权转让按照出资额平价转让，定价合理。
2	2016年7月	韩伟	祁亚 萍、蒋 文丽	0.00	-	协 商 一 致 确 定	本次转让时，由于各股东于2016年3月对首映时代的增资款项尚未实际缴纳，因此本次股权转让以0对价转让，定价合理。
		张鲁一	郑爽	0.00	-		

3	2016年10月	郑爽	顾长卫、韩伟、马思纯	70.00 (7.00%股权)	1,000.00	协商一致确定	本次股权转让前，郑爽系首映时代签约艺人，祁亚萍系郑爽的经纪人；郑爽因个人原因与首映时代解约，公司其他股东与郑爽及祁亚萍经协商后一致同意该二人退出公司股东层，并将其所持（包括直接和间接）首映时代全部股权以平价方式转让给顾长卫等人。 本次股权对价系首映时代全体股东协商一致确定，因此以平价转让具有合理性。
		祁亚萍	蒋文丽	14.00 (1.40%股权)			
4	2016年12月	喜悦传媒、乐意传媒	吴慧	15,000.00 (12.50%股权)	120,000.00	协商一致确定	(1) 吴慧受让该等股权时，首映时代已从原来的单一业务模式企业转型为一家集影视作品开发、摄制、发行及投资、艺人经纪服务和影视后期制作服务于一体的综合性影视服务公司，其作价基础已发生变化；(2) 吴慧以1.50亿元受让首映时代12.50%股权时，其转让价款系用现金一次性支付，但本次交易中其所得支付对价中的80%为上市公司股权且须锁定36个月，其财务成本较大且存在一定的投资风险，故较上市公司本次收购作价存在一定的折让。 因此，本次股权转让作价合理。

注：2016年3月，首映时代原股东张杰和张剑将其所持首映时代100%股权共计50.00万元出资额转让给韩伟，同时韩伟与乐意传媒、喜悦传媒、顾长卫、顾长宁、蒋文丽、张鲁一、马思纯、蒋文娟等向首映时代进行增资，共计增资950.00万元；

2、上述股权转让事宜均履行了相关审批程序、办理了工商变更登记手续，并就历次股权转让得到了股权转让涉事各方的专项书面确认。

核查意见：

独立财务顾问经核查后认为：结合首映时代历次股权转让相关资料分析并访谈相关人员，近三年来，首映时代历次股权转让作价

合理，上市公司已在修订后的重组预案中按照《格式准则 26 号》的相关要求予以补充披露。

问题三、预案披露，交易标的首映时代 2015 年营业收入 835.49 万元，净利润 368.23 万元；2016 年 1-10 月营业收入 5,538 万元，净利润 3,238.76 万元，交易对方承诺首映时代 2016 年度、2017 年度、2018 年度、2019 年净利润分别不得低于 5,200 万元、9,000 万元、12,500 万元、15,910 万元。请你公司补充披露以下内容：

（三）首映时代交易对方的承诺业绩较其近两年已实现净利润的增长幅度较大，请你公司结合首映时代盈利模式、未来年度主营业务发展计划、核心竞争力等，补充披露首映时代未来持续经营能力的稳定性、业绩承诺的合理性和可实现性，并请独立财务顾问核查后发表专业意见；

回复：

（一）历史年度经营情况和盈利情况、盈利模式

2016 年 3 月以前，首映时代的主要盈利模式为通过向客户提供影视后期制作服务获取收益；2016 年 3 月以后，借助核心团队加入公司后所带来的行业影响力和业内资源，首映时代除原有的影视后期制作服务得以快速扩张外，其业务领域也得以拓展至艺人经纪服务和影视剧投资及制作方面，另外其影视设备的出租亦获得了一定收入，改变了原来单一业务的盈利模式，并通过发挥各业务板块的协同作用实现了主要业务间的相互支撑相互促进，形成了集影视作品开发、摄制、发行及投资、艺人经纪服务和影视后期制作服务于一体的综合性影视服务能力，初步形成了完整的业务布局。即，影视剧投资及制作业务可以为公司带来影视剧后期制作业务，同时优良的影视剧后期制作也可提升公司影视剧作品的质量；影视剧投资及制作业务可以为公司艺人提供更多的参演机会，同时采用大艺人带小艺人的培养模式也可迅速提升公司新晋艺人知名度；艺人经纪服务业务一方面为首映时代影视剧投资及制作业务提供了部分艺人资源保障，同时也可通过大艺人的影响力为公司带来影视剧投资机会及后期制作业务。

报告期内，首映时代历年的经营情况和盈利情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-10 月	2015 年度	2014 年度
----	---------------	---------	---------

营业收入	5,538.00	835.49	189.47
其中：影视后期制作服务	2,108.87	835.49	189.47
艺人经纪服务	2,318.67		
净利润	3,238.76	368.23	18.76

其中，2016年1-3月，首映时代合并报表共实现收入和净利润分别为217.53万元和78.12万元；2016年4-10月，首映时代合并报表共实现收入和净利润分别为5,320.48万元和3,160.64万元。可以看出，核心团队加入后，首映时代前期单一业务的盈利模式得以改变，其业务规模的扩张和业务范围的拓展明显加速了其业绩的增长；未来，随着其现有业务规模的进一步扩张和影视作品开发、制作、发行及投资业务收入的实现，首映时代的盈利能力将进一步增强。

（二）未来年度主营业务发展计划

未来，首映时代将以影视后期制作服务、艺人经纪服务和影视剧投资及制作三大业务板块协同发展相互促进为理念，不断丰富和完善公司的业务布局。

一方面，首映时代将充分发挥各业务板块间的协同作用，进一步增加公司传统的后期制作业务量，扩大该类业务的收入规模；另一方面，首映时代将依托团队在艺人培养方面的丰富行业经验和公司拍摄或投资影视作品所带来的广泛行业资源，通过大艺人带小艺人和给予艺人更多参演机会的培养机制，充分发挥公司阶梯型的艺人资源储备优势，不断提升公司现有艺人的综合价值并不断吸引新的人才，不断提升公司在艺人经纪服务业务方面的盈利空间；此外，作为公司未来最重要的业绩增长点——即影视作品的开发、制作、发行及投资业务，公司将以优秀的IP资源为基础，综合公司在导演、制作、艺人资源及影视项目运作方面的优势打造出优质的影视作品，并以自身的综合资源优势 and 敏锐的行业洞察力投资其他影视作品，不断充实公司的综合性影视服务能力，完善公司的业务布局，实现公司业绩的快速增长。

目前，首映时代已参投的电视剧《军师联盟之大军师》即将热映，电影《飞火流星》和《永远的男孩》的筹拍工作亦正在准备中。

（三）核心竞争力

1、团队资源

作为一个具有高度创造性的文化创意产业，影视行业是典型的智力密集型行业。首映时代的核心团队在多年的从业中参与了多部影视作品的拍摄，积累了丰富的行业经验，并曾获银熊奖、金鸡奖、金马奖、金鹰奖等知名奖项，通过充分发挥和利用团队成员在各自领域的专业能力和业务资源，业已初步形成了一支包括导演、演员、编剧、制作及项目管理等关键环节在内的具有全面影视项目运作能力的业务团队，为首映时代不断完善和拓展其影视业务布局奠定了扎实的人才资源基础。

2、品牌意识

首映时代的核心团队均具有丰富的行业经验，深知观众口碑对影视从业人员的重要性，在多年的从业中形成了精品至上的良好的制作理念和习惯；公司作为其核心团队共同发展影视事业的平台，团队一开始就树立了以作品质量至上的精品化品牌意识。

其中，后期制作业务方面，团队成员具有丰富的专业化的影视作品后期处理服务能力，对客户交付的每一部作品都用心对待，曾先后为 30 余部电影和近百部电视剧提供后期处理服务并获得金鸡奖、金马奖等著名奖项；艺人经纪服务方面，公司为签约艺人角色的塑造及演艺提供资料搜集、剧本研究、人物关系梳理、角色分析、性格定位、形象塑造、人物刻画、表演演绎、创意策划及形象包装等方面的精细化服务，艺人蒋文丽女士及马思纯女士参演了多部知名影视作品并曾获得最佳女主角奖项；影视剧摄制及投资方面，团队核心成员之一的顾长卫先生具有丰富的摄影及导演经验，从 IP 资源筛选开始就注重作品的精挑细选，正在筹拍的电影《飞火流星》和《永远的男孩》即是团队成员反复斟酌后所筛选的作品。

3、业务模式

2016 年 3 月以来，首映时代依托其成熟的影视剧开发及制作团队、艺人经纪服务团队和影视剧后期制作团队，通过融合其核心团队成员各自的专业特长和自身资源，致力于将首映时代打造成为集影视后期制作服务、艺人经纪服务和影视剧投资及制作于一体的综合性影视公司，初步形成了各业务板块间协同作用相互促进的完整业务布局，改变了公司原来仅提供影视后期制作服务的单一业务模

式，有力提升了公司整体的竞争力。影视剧投资及制作业务可以为公司带来影视剧后期制作业务，同时优良的影视剧后期制作也可提升公司影视剧作品的质量；影视剧投资及制作业务可以为公司艺人提供更多的参演机会，同时采用大艺人带小艺人的培养模式也可迅速提升公司新晋艺人知名度；艺人经纪服务业务一方面为首映时代影视剧投资及制作业务提供了部分艺人资源保障，同时也可通过大艺人的影响力为公司带来影视剧投资机会及后期制作业务。

综上所述，相比于历史年度经营业绩，首映时代 2016 年 1-10 月间快速增长的业绩已经有力表明了其提升和完善业务模式的成功；未来，依托首映时代在团队资源、品牌意识及业务模式等方面的核心竞争力的全面体现，其主营业务发展规划将逐一展开，各业务板块相互促进的协同效应将更为明显。除原有的影视后期制作业务收入规模将继续增长外，通过大艺人带小艺人和给予艺人更多参演机会的培养机制，首映时代阶梯型的艺人团队将不断成熟和壮大，团队整体的市场价值将得以大幅提升，从而可为公司贡献更多且持续的艺人经纪服务收入；此外，首映时代参投的电视剧《军师联盟之大军师》即将热映，电影《飞火流星》和《永远的男孩》的筹拍工作亦正在进行中，公司的影视剧制作及投资业务将实现从无到有成为公司新的业绩增长点，影视作品的拍摄及参投将成为公司持续的盈利来源之一。因此，首映时代发展前景广阔，资产未来持续经营能力具有稳定性，业绩承诺具有合理性和可实现性。

补充披露：

上市公司已将上述内容在修订后的预案之“第四节交易标的基本情况”之“一、首映时代”之“（八）主营业务发展情况”中予以补充披露。

核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：通过分析首映时代盈利模式、未来年度主营业务发展计划和核心竞争力，首映时代未来持续经营能力具有稳定性、业绩承诺具有合理性和可实现性。

（四）结合首映时代交易对方的资金实力，本次交易现金对价支付比例，发行股份锁定安排等，补充披露交易标的资产业绩承诺未能实现时，首映时代

交易对方是否具备足额补偿能力，并请独立财务顾问核查后发表专业意见。

回复：

本次交易中，乐意传媒、韩伟、顾长卫、蒋文丽、顾长宁、马思纯和蒋文娟等 7 名交易对方为首映时代的业绩承诺方，承诺：根据本次交易进度，若本次交易于 2016 年完成，则首映时代 2016 至 2018 年度的净利润（即归属于母公司所有者的净利润，以具备证券资质的会计师事务所审计的扣除非经常性损益后的净利润为准，下同）分别将不低于 5,200 万元、9,000 万元、12,500 万元；若本次交易于 2017 年完成，则首映时代 2017 至 2019 年度的净利润分别将不低于 9,000 万元、12,500 万元、15,910 万元。如承诺年度的任何一年实际净利润低于上述承诺净利润，则业绩承诺人应对长城影视进行补偿。其中，乐意传媒为普通合伙企业，韩伟、顾长卫、蒋文丽、顾长宁、马思纯和蒋文娟等 6 人为其普通合伙人，即乐意传媒的业绩补偿义务由乐意传媒和该 6 人共同承担。关于该等业绩承诺方履约能力的说明如下：

（一）业绩承诺方的资金实力

韩伟、顾长卫、蒋文丽、顾长宁、马思纯和蒋文娟等 6 人均已在影视行业从业多年，已有一定积蓄；该 6 人作为乐意传媒和喜悦传媒的普通合伙人，通过乐意传媒和喜悦传媒向吴慧转让所持首映时代共计 12.50% 的股权，获得一定现金；根据该 6 人出具的承诺和各自的《个人信用报告》，其不存在未按期偿还的大额债务，个人信用情况良好。

（二）本次交易现金对价支付比例

本次交易中，乐意传媒、韩伟、顾长卫、蒋文丽、顾长宁、马思纯和蒋文娟等 7 名业绩承诺方总体所得现金对价支付比例约为 20%。为方便交易对价的支付，其中韩伟、顾长卫、蒋文丽、顾长宁、马思纯和蒋文娟等 6 人直接所持首映时代股权所对应的现金对价全部由乐意传媒承接。具体说明如下：

交易对方情况			交易对价 (万元)	支付方式				
序号	交易对方	比例		发股数量(万股)	股份对价 (万元)	股份支付比例	现金对价 (万元)	现金支付比例
1	乐意传媒	40.84%	55,134.00	2,563.74	31,534.00	57.20%	23,600.00	42.80%

2	韩伟	13.07%	17,644.50	1,434.51	17,644.50	100.00%	-	0.00%
3	顾长卫	12.13%	16,375.50	1,331.34	16,375.50	100.00%	-	0.00%
4	蒋文丽	8.40%	11,340.00	921.95	11,340.00	100.00%	-	0.00%
5	顾长宁	7.00%	9,450.00	768.29	9,450.00	100.00%	-	0.00%
6	马思纯	4.66%	6,291.00	511.46	6,291.00	100.00%	-	0.00%
7	蒋文娟	1.40%	1,890.00	153.66	1,890.00	100.00%	-	0.00%
合计		87.50%	118,125.00	7,684.96	94,525.00	80.02%	23,600.00	19.98%

（三）股份锁定安排

为增强业绩承诺补偿的可行性和可实现性，根据《业绩承诺补偿协议》，首映时代业绩承诺人通过本次交易所得上市公司股份在满足12个月或36个月法定锁定期届满的前提下，其所持对价股份应按30%、30%、30%、10%比例分四期解除限售。在假设本次交易于2017年度完成且首映时代各年承诺业绩均未完成的极端情况下，限售股份作为履约保证的覆盖情况说明如下：

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度
承诺业绩	9,000.00	12,500.00	15,910.00
业绩承诺方需补偿金额	32,477.95	45,108.26	57,413.79
未解锁股份对价总额	94,525.00	62,047.05	16,938.79
履约保证的覆盖比例	291.04%	137.55%	29.50%

注：1、履约保证的覆盖比例=未解锁股份对价总额/业绩承诺方需补偿金额；

2、测算年度，首映时代业绩承诺方需补偿金额系假设测算年度当年及以前年度公司实际实现业绩为0计算得出。

根据本次交易对价中现金支付比例和股份对价的锁定安排，即使首映时代经营状况在2017年和2018年出现极端不利的情况下，即相应年度实现业绩为0时，业绩补偿方所持锁定股份亦可完全覆盖其业绩补偿义务；此外，假设首映时代2019年度经营情况亦出现极端不利情况时，尽管业绩补偿方所持锁定股份的履约保证覆盖比例约为30%，但如2017和2018年度首映时代合计实现净利润达到11,216.07万元以上，其履约保证的覆盖比例即可达到100%以上，而该利润仅为其2017年度和2018年度承诺利润合计数21,500.00万元的52.17%，实现

压力较小。

综上所述，首映时代的业绩承诺方具有一定的资金实力，且根据本次交易对价中现金支付比例、股份对价的锁定安排及承诺业绩，该等业绩承诺方所持锁定股份亦可以较好地覆盖其业绩补偿义务。因此，若未来年度首映时代的承诺业绩未能实现，其业绩承诺方的履约能力预计能够得到保证，且公司在重组预案“重大风险提示”之“七、业绩补偿承诺实施的违约风险”和“第八节本次交易的风险因素”之“七、业绩补偿承诺实施的违约风险”中就业绩承诺方的履约风险亦做了专项风险提示。

补充披露：

上市公司已将上述内容在修订后的预案之“重大事项提示”之“二、发行股份基本情况”之“（三）股份锁定情况”和之“第一节本次交易概况”之“三、发行股份基本情况”之“（三）股份锁定情况”中予以补充披露。

核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：结合上市公司与首映时代业绩承诺方签署的相关协议并经测算，若首映时代业绩承诺未能实现时，首映时代业绩承诺方具备足额补偿能力。

问题七、预案披露，交易标的德纳影业承诺 2016 年度、2017 年度、2018 年度、2019 年度净利润分别不得低于 2,000 万元、3,800 万元、5,000 万元、6,000 万元，较其近两年已实现净利润的增长幅度较大。请补充披露上述业绩承诺中预计净利润增长的依据，结合同行业公司情况分析业绩承诺的合理性，并请独立财务顾问核查后发表专业意见。

回复：

一、业绩承诺预计净利润增长的依据

（一）德纳影业历史业绩呈快速增长态势

德纳影业主要业务收入为电影放映收入、卖品销售收入及广告收入，最近两年一期，其营业收入和净利润情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-10 月	2015 年度	2014 年度
主营业务收入	11,856.79	12,384.76	2,979.37
其中：电影放映业务收入	10,281.47	11,240.66	2,895.31
卖品销售收入	1,028.88	921.80	53.33
广告收入	546.44	222.30	30.73
其他业务收入	406.86	346.48	102.55
营业收入合计	12,263.65	12,731.24	3,081.92
归属于母公司净利润	1,889.84	1,128.48	-437.86

在报告期内，德纳影业净利润分别为-437.86 万元、1,128.48 万元、1,889.84 万元，净利润增长率为 357.73%、67.47%。其中 2014 年净利润为负，系由于德纳下属影院萧山德纳、湖州德纳、嘉善德纳均于 2014 年开业，三家影院刚进入市场，三家影院定位是德纳影业重点建设打造、抢占市场的影院，前期的装修建设和放映设备的投入资金较大。随着影院的逐渐发展和市场份额的提高且 2015 年为电影票房大年，2015 年各家影院票房迅速提升，业绩增长较快。2016 年德纳影业下属个别影院在原有基础上加厅扩建，加之对于未来电影放映业务良好的发展趋势，德纳影业未来营业收入将会进一步提升。

（二）国内票房总体上升的行业发展趋势为德纳影业业绩增长提供了有利的外部环境

在国内，票房是影院收入的主要来源，影院行业的景气度与电影市场的景气度呈现显著正相关。近几年我国电影市场的蓬勃发展，为影院行业的发展提供了良好的机遇，带来了巨大的商业机会。

2010 年至 2015 年，我国电影票房收入迎来爆发式增长，收入规模由 2010 年的 101.72 亿元增长至 2015 年的 440.69 亿元，年均复合增长率达到 34.07%。其中，国产影片票房收入逐年提升，2015 年达到 271.36 亿元，占比达到 61.58%。全国城市院线年放映场次由 2010 年的 845 万场增加到 2015 年的 5,047 万场，城市院线年观影人次由 2010 年的 28,097 万人次上升至 2015 年的 126,220 万人次，年均复合增长率分别达到 43%和 35%。根据国家推动文化产业发展相关政策的出台和历史数据来看，未来电影放映业务发展呈上升趋势，具有良好的发展前景。

（三）国家产业政策的支持和未来优质片源的供应对影院票房提供保障

根据 2016 年 11 月 7 日全国人民代表大会常务委员会审议通过的《电影产业促进法》，一方面减少审批项目、降低准入门槛，取消了电影制片单位审批、《摄制电影片许可证（单片）》审批等行政审批项目，下放电影片审查等多项行政审批项目；另一方面简化审批程序、规范审查标准，并进一步规范了电影审查标准的制定和公开程序。政策的放开对未来电影制片市场有着正向作用，在百花齐放、百家争鸣的市场氛围下，未来优质片源得到了一定的保障。

优质片源为影院的票房收入的重要保障，根据猫眼和时光网等专业软件查询的 2017 年电影排片安排显示，2017 年将会有进口大片《变形金刚 5》和《速度与激情 8》、《星球大战外传》、《极限特工 3：终极回归》、《星际特工：千星之城》；国内影片有周星驰、徐克打造的《西游伏妖篇》、成龙动作喜剧《功夫瑜伽》、王宝强首部导演剧作《大闹天竺》、南派三叔《盗墓笔记 2》、《三生三世十里桃花》、《捉妖记 2》、《三体》等大片、葛优主演的《决战食神》、郭德纲岳云鹏主演的《欢乐喜剧人》等，优质片源的供应为 2017 年票房增长提供了保障。

（四）新建影院的票房上升趋势明显

新建影院运营一般有三年的成长期，从德纳影业历史票房数据和观影人次来看，新建影院的票房增速明显。2014 年德纳影业票房 2,966.69 万元、观影人次达 82.76 万，2015 年票房 11,591.73 万元、观影人次达 301.47 万，2016 年 1-10 月票房 10,589.84 万元，观影人次达 265.60 万。其中，德纳影业业绩较为突出的萧山德纳、湖州德纳均于 2014 年下半年开业，萧山德纳二期加厅扩建与先进设备的更换于 2015 年底完成，湖州德纳加厅扩建与先进设备的更换于 2016 年 5 月完成，在优质片源有保证的情况下后期影院票房增长有较大空间。

（五）设备和装修、服务的差异化竞争优势

德纳影业下属影院均实行数字放映，数字片源通过卫星信号或数字拷贝片盘形式传送到影院进行实时放映，从而替代了老式的胶片电影拷贝，由于消除了划痕、晃动、斑点，放映不存在褪色和接片的干扰，观众能欣赏到更加精彩的 2K、4K 的 3D 画面。根据第三方猫眼专业版数据统计显示，目前德纳影业下属 5 家影

院在当地均排名第一，主要原因是：一方面德纳影业下属 5 家影院在当地同行业中使用的设备均属高端配置，如 IMAX 设备，Sony-4K 数字放映机、360 度全景声效系统配置、4K 巨幕厅双机播放等；另一方面，德纳影业装修新颖、观影环境舒适（VIP 厅舒适皮椅及按摩椅等）；另外，德纳影业定期对下属影院人员进行统一培训、服务时统一着装，给观众留下良好的印象以提高顾客的满意度和忠诚度。

（六）独占的中心地理位置优势

影院具有极强的地域性，且有资源独占性特征，好的选址是影院人流票房的重要保障因素。德纳影业下属 5 家影院均坐落于当地商业中心，占据其有利的地理位置，影院周围设有配套的商业体，集购物与餐饮、游乐于一体，影院与商业体的结合，影院所在区域的人流量得到保证。德纳下属影院地理位置情况分别如下：

萧山德纳坐落于萧山市中心路两侧，分别位于旺角城新天地商业体和银隆百货商场商圈内，毗邻地铁 2 号线“杭发厂站”；湖州德纳位于湖州市中心标志性建筑双子塔-东吴国际广场银泰城 5 楼，影院周围设有配套的商业体，集购物与餐饮、游乐于一体，人流量较为集中；嘉善德纳位于嘉善县城中心位置，周边配套设施齐全，为嘉善周边城镇居民活动中心；建德金马影院坐落于建德市府所在地新安江，是建德市政治经济文化中心，交通便利经济也较发达，影院所在地金马中心附近有大润发超市、衣之家百货、肯德基、KTV、美食中心等众多商家组成的商圈；射阳德纳位于射阳县恒隆广场（原县政府）B 座 3 楼，目前是射阳地区最繁华的、人流最密集的广场之一。

（七）广告收入和卖品收入的增加

广告收入和卖品是影院毛利率较高的两类业务。德纳影业对下属 5 家影院的贴片广告业务进行统一承接和管理，随着下属影院业务的快速发展，5 家影院的票房均位居当地市场首位，因此在签署广告业务合同时有更高的话语权和更多选择性，能够以比各影院单独签署更高的价格签订合同，报告期各期，德纳影业广告收入占营业收入的比例分别为 1.03%、1.79%及 4.6%，增长明显；另外，德纳影业开始初步开拓影厅冠名等新型广告业务，未来德纳影业广告业务仍有较大的

增长空间。德纳影业管理层非常重视卖品销售业务的管理和创新，通过加强对员工的培训，引导观众消费小卖品的方式来促进卖品业务收入增长。

二、结合同行业公司情况分析业绩承诺的合理性

（一）同行业公司历史经营业绩情况分析

最近两年，同行业上市公司、挂牌公司或拟上市公司营业收入及净利润情况如下：

可比公司	项目	2015 年度（万元）	2014 年度（万元）	增长率
横店影视	营业收入	218,517.02	122,065.53	79.02%
	净利润	34,511.88	11,882.04	190.45%
幸福蓝海	营业收入	143,726.81	86,397.45	66.36%
	净利润	11,424.82	8,393.25	36.12%
万达院线	营业收入	800,073.38	533,899.21	49.85%
	净利润	118,797.83	80,256.45	48.02%
上影股份	营业收入	90,017.86	70,294.92	28.06%
	净利润	20,017.16	17,160.63	16.65%

由上表可见，同行业公司 2015 年度较 2014 年度营业收入和净利润均实现较大比例增加，以影院票房收入为主营业务收入的横店影视其净利润增幅达到 190.45%，增幅明显。

（二）同行业公司未来预计经营业绩情况分析

近期上市公司收购影院类标的公司案例中，对比其被收购企业的业绩预测情况如下：

上市公司	标的公司	项目	当年度（万元）	预测第一年度（万元）	预测第二年度（万元）	预测第三年度（万元）	预测第四年度（万元）
文投控股	耀莱影城	净利润	6,623.89	14,500.00	22,000.00	31,000.00	31,000.00
		增长率	-	118.90%	51.72%	40.91%	-
完美世界	今典院线	净利润	1,274.39	1408.74	1,802.62	2,035.96	2,275.14
		增长率	-	10.54%	27.96%	12.94%	11.75%
	今典影城	净利润	-184.03	3,418.55	5,678.26	7,450.32	9,862.31
		增长率	-	1957.60%	66.10%	31.21%	32.37%
万达院线	重庆世贸	净利润	-16,490.31	8,236.48	10,672.17	10,396.92	10,494.35

	等 15 家影院	增长率	-	149.95%	29.57%	-2.58%	0.94%
长城影视	德纳影业	净利润	1,128.48	2,000.00	3,800.00	5,000.00	6,000.00
		增长率	-	77.23%	90%	31.58%	20%

注：1、文投控股收购耀莱影城案例中，如果耀莱影城股权交割在 2015 年（预测第二年）完成，则盈利承诺期限延至 2017 年（预测第四年）；

2、完美世界收购今典院线和今典影城未承诺利润，上述表格中数据为评估预测数据；

3、万达院线收购重庆世贸等 15 家影院案例中未承诺利润且未披露预测净利润，上述表格中的预测净利润为自由现金流数据之和，该数据通常大于预测净利润；

4、本次交易长城影视收购德纳影业，如本次交易于 2016 年（预测第一年）完成，则承诺年限至 2018 年（预测第三年），如本次交易于 2017 年（预测第二年）完成，则承诺年限至 2019 年（预测第四年）。

由上表可见，被收购标的公司的未来预测业绩较报告期内的经营业绩均有较大幅度提升，显示了同行业企业对行业未来发展的良好预期。

综上所述，基于德纳影业的历史数据和现有院线资源，结合全国票房走势、排片情况、影院设备装修建设、管理层发展战略、当地市场占有率等因素综合考虑，并与同行业公司历史及预测数据进行比较，德纳影业的业绩承诺具有合理性。

补充披露：

上市公司已将上述内容在修订后的预案之“第五节标的资产预估作价及定价公允性”之“三、预估值结论”之“（二）增值原因分析”中予以补充披露。

核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：结合德纳影业所处行业的发展情况分析、德纳影业自身经营情况分析并与同行业公司进行比较分析，德纳影业业绩承诺具有合理性。

本页无正文，为《东北证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对长城影视股份有限公司的重组问询函〉之核查意见》之签章页）

东北证券股份有限公司

年 月 日