

股票代码：300031

股票简称：宝通科技

上市地点：深圳证券交易所



无锡宝通科技股份有限公司
重大资产购买暨关联交易报告书
(草案) 修订稿

交易对方	通讯地址
樟树市牛杜投资管理中心（有限合伙）	江西省樟树市中药城 E1 栋 22-26 号

独立财务顾问



中信建投证券股份有限公司
CHINA SECURITIES CO., LTD.

签署日期：二〇一六年十二月

公司声明

本公司及董事会全体成员保证本报告书及其摘要内容的真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并承担个别和连带的法律责任。公司负责人和主管会计工作的负责人、会计机构负责人保证本报告书及其摘要中财务会计资料真实、完整。

本报告书所述的本次重大资产购买的相关事项的生效和完成尚待取得有关审批机关的批准或核准。审批机关对于本次交易的相关事项所做的任何决定或意见，均不表明其对本公司股票的价值或投资者的收益作出实质性判断或保证。

本报告书依据《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《格式准则第26号》及相关的法律、法规编写。

在公司签署本报告书时，交易对方已获得必要的授权，交易的履行亦不违反交易对方章程或内部规则中的任何条款，或与之相冲突。

除公司和所聘请的专业机构外，公司未委托或者授权任何其他人提供未在本报告书中列载的信息和对本报告书做出任何解释或者说明。

本次交易购买资产完成后，公司经营与收益的变化，由公司自行负责；因本次交易引致的投资风险，由投资者自行负责。

投资者若对本报告书存在任何疑问，应咨询自己的股票经纪人、律师、会计师或其他专业顾问。

交易对方承诺

本次重大资产购买暨关联交易的交易对方牛杜投资承诺：根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》、《深圳证券交易所股票上市规则》等法律、法规及规范性文件的要求，本企业保证为本次交易所提供的有关信息均为真实、准确、完整和及时，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性、完整性和及时性承担法律责任。本企业声明向参与本次交易的各中介机构所提供的资料均为真实的、原始的书面资料或副本资料，该等资料副本或复印件与其原始资料或原件一致，系准确和完整的，所有文件的签名、印章均是真实的，并无任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。本企业保证为本次交易所出具的说明及确认均为真实、准确、完整和及时的，无任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。本企业保证：如因提供的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给上市公司或者投资者造成损失的，将依法承担赔偿责任。本企业保证，如违反上述承诺及声明，将愿意承担法律责任。

中介机构承诺

中信建投证券股份有限公司承诺：如本次重组申请文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，中信建投证券股份有限公司未能勤勉尽责的，将承担连带赔偿责任。

上海市瑛明律师事务所承诺：如本次重组申请文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，上海市瑛明律师事务所未能勤勉尽责的，将承担连带赔偿责任。

天衡会计师事务所（特殊普通合伙）承诺：如本次重组申请文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）未能勤勉尽责的，将承担连带赔偿责任。

上海立信资产评估有限公司承诺：如本次重组申请文件存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，上海立信资产评估有限公司未能勤勉尽责的，将承担连带赔偿责任。

重大事项提示

一、本次交易方案概述

宝通科技拟以现金方式收购易幻网络 24.1644%股权，上述股权的交易价格为 50,000 万元。交易完成后，上市公司将持有易幻网络 94.1644%股权。

二、本次交易的支付方式

根据宝通科技与交易对方签订的《股权转让协议》，本次交易采用现金支付的方式，支付安排为：（1）于标的股权交割完成后 20 个工作日内支付股权转让价款总额的 50%，即向牛杜投资支付 25,000 万元；（2）于广州易幻 2017 年度专项财务审计报告正式出具后 20 个工作日内支付股权转让价款总额的 25%，即向牛杜投资支付 12,500 万元；（3）于广州易幻 2018 年度专项财务审计报告正式出具后 20 个工作日内支付股权转让价款总额的 25%，即向牛杜投资支付 12,500 万元。如广州易幻未能完成当年度的承诺利润，则当年度应支付的现金对价金额为扣除牛杜投资届时应补偿宝通科技现金金额后的余额。

三、本次交易的评估和作价情况

根据立信评估出具的信资评报字（2016）3089 号《评估报告》，以 2016 年 8 月 31 日为评估基准日，立信评估分别采用收益法和市场法两种评估方法对易幻网络股东全部权益的市场价值进行评估，并采用收益法评估结果作为本次评估结论。截至评估基准日 2016 年 8 月 31 日，易幻网络股东全部权益评估值为 207,200 万元。本次交易参考评估结果，经各方友好协商，拟购买资产作价为 50,000 万元。

四、业绩承诺人关于标的资产的业绩承诺及补偿

根据《业绩补偿协议》，本次交易涉及的业绩承诺及补偿具体事宜如下：

(一) 关于易幻网络未来业绩承诺及补偿

1、业绩承诺

基于易幻网络良好的历史经营业绩及对易幻网络未来发展前景的合理预期，牛杜投资承诺：业绩承诺期内，易幻网络于 2016 年度、2017 年度、2018 年度经审计的归属于母公司股东的净利润分别不低于 15,500 万元、20,150 万元和 26,195 万元（以下简称“承诺净利润”）。

2、低于承诺净利润的补偿安排

(1) 本次股权转让完成后，上市公司应当在业绩承诺期相应年度的年度报告中单独披露易幻网络各年度实际实现的净利润与业绩承诺的差异情况，并由具有从事证券相关业务资格的会计师事务所对此出具专项审核意见。如易幻网络于业绩承诺期内实际实现的净利润未达到承诺净利润，则补偿义务人应以现金方式向上市公司足额补偿，补偿担保人对补偿义务人所应承担的补偿义务承担连带保证责任。

补偿义务人于补偿期内各年度应补偿金额按如下公式计算：

当年度需补偿的现金金额=[（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归属于母公司股东的净利润数）÷业绩承诺期内各年度的承诺净利润数总和]×标的股权的转让价款－已补偿金额。任何一年计算的补偿数额小于 0 时，按 0 取值，补偿义务人已经补偿的现金不冲回。

(2) 减值测试及补偿

在业绩承诺期届满时，上市公司应对易幻网络做减值测试，并由会计师事务所对该减值测试结果出具专项审核意见。如果业绩承诺期届满时标的股权的减值额大于已补偿现金数额，则补偿义务人还需另行向上市公司补偿差额部分。标的股权的减值额为标的股权作价减去期末标的股权的评估值并扣除补偿期限内易幻网络股东增资、减资、接受赠与以及利润分配对标的股权的影响。

需另行补偿的现金金额=（期末减值额－已补偿现金数额）。补偿数额小于 0 时，按 0 取值。

上市公司将于业绩承诺期限届满年年度报告（指 2018 年年度报告）披露后 30 个工作日内对易幻网络进行减值测试，如触发减值补偿条件，补偿义务人应于减值测试报告正式出具后 30 个工作日内向上市公司进行补偿。

(3) 在任何情况下, 因标的股权减值而发生的补偿、因易幻网络实现的归属于母公司股东的净利润不足承诺净利润而发生的补偿之和不超过牛杜投资在本次股权转让中获得的股权转让价款。

(4) 补偿担保人对补偿义务人于本协议项下承担的补偿义务承担连带保证责任。

(二) 补偿的实施

各方一致同意, 依本协议约定确定补偿义务人需对宝通科技进行现金补偿的, 在相应年度的年度报告披露后 10 个工作日内, 由上市公司董事会按本协议的约定计算确定现金补偿金额, 并书面通知补偿义务人。补偿义务人应在收到宝通科技出具的现金补偿书面通知之日起 10 个工作日内, 将现金补偿款一次汇入宝通科技指定的银行账户。

补偿义务人若未能在约定期限之内履行相应补偿义务的, 则其应当继续履行补偿义务并应按每日万分之五向上市公司计付延迟补偿部分的利息。同时, 上市公司有权要求补偿担保人对补偿义务人尚未完成的补偿义务承担连带保证责任。

五、本次交易构成重大资产重组, 构成关联交易, 不构成借壳上市

(一) 本次交易构成重大资产重组

根据上市公司、交易标的经审计的 2015 年度财务数据以及交易作价情况, 相关财务比例计算如下:

单位: 万元

项目	宝通科技	标的资产	占比
资产总额与交易金额孰高	104,139.70	50,000.00	48.01%
资产净额与交易金额孰高	89,182.80	50,000.00	56.06%
营业收入	46,982.04	19,618.59	41.76%

注: 拟购买资产的资产总额、资产净额指标均根据《重组管理办法》的相关规定, 取值其交易价格。

根据《重组管理办法》的规定, 本次交易构成中国证监会规定的上市公司重大资产重组行为, 本次交易以现金方式购买资产, 需提交上市公司董事会及股东大会批准。

（二）本次交易构成关联交易

牛曼投资持有上市公司 16.98%的股份，为上市公司的第二大股东，其实际控制人蓝水生亦是本次交易对方牛杜投资的实际控制人。因此，本次交易构成关联交易。

（三）本次交易不构成借壳上市

本次交易不会导致上市公司控制权发生变化，不构成借壳上市。

六、本次交易对上市公司的影响

（一）本次交易对股权结构及对财务指标的影响

本次交易不涉及发行股份，不影响公司的股本总额和股权结构。

根据交易对方牛杜投资出具的业绩承诺，易幻网络于 2016 年度、2017 年度、2018 年度经审计的归属于母公司股东的净利润分别不低于 15,500 万元、20,150 万元和 26,195 万元。本次交易完成后，上市公司将持有易幻网络 94.1644%股权。易幻网络实现的业绩将更多纳入上市公司，有助于提高上市公司未来每股收益和净资产收益率。

本次交易资金来源包括自有资金及向银行申请贷款，因此，本次交易完成后，公司的财务杠杆水平将有所提升，但资产负债率仍处于较合理的水平，公司财务状况保持稳健安全。

（二）本次交易对上市公司主营业务的影响

本次交易前，公司已初步完成了主营业务的升级转型，切入了移动互联网业务，实现了从工业输送系统部件生产商、总包服务商向全球移动网络游戏发行和运营商的跨越式转型，形成由移动互联网和现代输送服务业双主业运营的格局，构建了公司多元化可持续发展的企业生态系统，既提升了公司的盈利能力，也提高了公司的抗风险能力，为公司的可持续发展打下了坚实的基础

本次交易后，公司持有易幻网络的股权比例将由 70%提高到 94.1644%。公司将以“移动网络游戏发行、运营”+“现代工业输送服务”双轮驱动模式，着力实施以“移动互联网”为载体的泛娱乐发展战略：一方面，围绕易幻网络进行

产业链上下游的整合,在以互联网流量为基础上强化现有移动网络游戏发行和运营业务,稳步推进“全球化”游戏发行与运营策略,并将重点布局具有优势 IP 的游戏内容研发,或亦通过自建 IP 的方式,加快游戏产品内容端的深化与升级;以此同时,公司在游戏、娱乐、文化等泛娱乐领域积极寻找发展机会,深化公司转型升级,下一步,同样将加强泛娱乐方向内的内容布局,为公司二次创业开启新的篇章。

七、本次交易仍需获得相关机构的批准或核准

本次交易已经公司第三届董事会第二十一次会议及易幻网络的股东会决议审议通过,但仍需获得如下批准:(1)公司股东大会审议;(2)其他可能涉及的批准程序。

本次交易能否获得相关有权部门的批准或核准,以及最终取得上述批准或核准的时间存在不确定性,特此提请广大投资者注意投资风险。

八、本次重组相关方作出的重要承诺

(一) 关于提供信息真实性等的承诺与声明

承诺主体	承诺内容
上市公司及全体董事、监事和高级管理人员	上市公司保证在本次重组信息披露和申请文件中所有信息真实、准确和完整,不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担法律责任。 上市公司董事、监事、高级管理人员保证本次重组的信息披露和申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。如本次重组因涉嫌所提供或者披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的,在案件调查结论明确之前,上市公司董事、监事、高级管理人员将暂停转让其在上市公司拥有权益的股份。
交易对方	一、本企业承诺已及时向上市公司及为本次重组提供审计、评估、法律及财务顾问专业服务的中介机构提供了与本次重组相关的信息和文件(包括但不限于原始书面材料、副本材料或口头信息等),本企业保证所提供的文件资料的副本或复印件与正本或原件一致,且该等文件资料的签字与印章都是真实的,该等文件的签署人业经合法授权并有效签署该等文件;保证为本次重组所提供的有关信息真实、准确和完整,不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。 二、在参与本次重组期间,本企业将依照相关法律、法规、规章、中国证监会和深圳证券交易所的有关规定,及时向上市公司披露有关本次重组的信息,并保证所提供信息的真实性、准确性和完整性,保证不存在虚假记载、误导性陈

	述或者重大遗漏，并声明承担个别和连带的法律责任。 如因提供的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给上市公司或者投资者造成损失的，将依法承担赔偿责任。 三、如本次重组因涉嫌所提供或披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确以前，将不转让本企业在上市公司拥有权益的股份。
--	--

(二) 避免同业竞争的承诺

承诺主体	承诺内容
上市公司 控股股东、 实际控制人	(1) 在本次重组之前，本人及本人控制的企业与宝通科技不存在同业竞争，本人控制的除上市公司之外的其他企业未投资、经营与易幻网络及其全资子公司相同或类似的业务。 (2) 截止本承诺函签署之日，本人未在，将来也不会在中国境内或境外以任何方式（包括但不限于单独经营、通过合资/合伙经营或拥有另一公司或企业的股权及其它权益等方式）直接或间接从事或参与任何与上市公司及其下属子公司相同、相似或在商业上构成任何竞争的业务及活动，或拥有与上市公司及其下属子公司存在竞争关系的任何经济实体、机构、经济组织的权益，或以其他任何形式取得该经济实体、机构、经济组织的控制权，或者为该等与上市公司及其下属子公司业务构成竞争关系的经济实体、机构、经济组织以劳务、顾问或咨询等方式提供服务。 (3) 本人如从任何第三方获得的商业机会与上市公司及其下属子公司经营的业务构成竞争或可能构成竞争，则应立即通知上市公司或其下属子公司，并应促成将该商业机会让予上市公司或其下属子公司。 (4) 若发现本人及本人控制的其他企业在以后任何时间从事与上市公司及其下属子公司的产品或业务存在竞争的业务，则本人及本人控制的其他企业承诺将以停止生产经营相竞争的业务或产品的方式，或者将相竞争的业务无偿转让给上市公司及其下属子公司的方式，或者将相竞争的业务转让给无关联关系的第三方的方式避免同业竞争。 (5) 本人保证与本人关系密切的家庭成员，包括配偶、父母、配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、年满 18 周岁的子女及其配偶、配偶的兄弟姐妹和子女配偶的父母等，亦遵守上述承诺。 (6) 在本人作为上市公司实际控制人期间，本承诺函持续有效，不可撤销。 (7) 如上述承诺被证明是不真实的或未被遵守，本人愿意承担因违反上述承诺而给上市公司造成的全部经济损失。

(三) 减少和规范关联交易的承诺

承诺主体	承诺内容
上市公司 控股股东、 实际控制人	(1) 于本次交易完成前，本人及本人控制的其他企业与广州易幻及其子公司之间不存在任何形式的交易。 (2) 于本次交易完成后，本人将尽量避免或减少本人及本人控制的其他企业与上市公司及其子公司(包括广州易幻及其子公司，下同)之间的关联交易。对于上市公司及其子公司能够通过市场与第三方之间发生的交易，将由上市公司

	及其子公司独立与第三方进行;对于本人及本人控制的其他企业与上市公司及其子公司无法避免的关联交易,均将严格遵守市场化原则,本着平等互利、等价有偿的一般原则,公平合理地进行。 (3) 本次交易过程中及交易完成后,除开展正常业务所需备用金外,不会以任何方式占用或使用上市公司及其子公司的资金、资产或其他资源,也不会要求上市公司及其子公司为本人及本人控制的其他企业代垫款项、代偿债务,本人不会以任何直接或间接的方式从事损害或可能损害上市公司及其子公司利益的行为。 (4) 本人及本人控制的其他企业与上市公司及其子公司发生关联交易时,将严格按照有关法律、法规、规范性文件及《无锡宝通科技股份有限公司章程》等公司治理制度的有关规定履行审批程序和信息披露义务,保证不通过关联交易损害上市公司及其子公司、广大中小股东的合法权益。本人在上市公司董事会或股东大会审议该等关联交易事项时,主动依法履行回避义务,并在议案获得通过后方可实施。 (5) 如果因违反上述承诺导致上市公司及其子公司利益损失的,该等损失由本人承担。
--	---

(四) 其他承诺

承诺主体	承诺内容
上市公司董事、监事及高级管理人员	本人最近五年内不存在受到行政处罚(与证券市场明显无关的除外)、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁的情况;不存在任何尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁及行政处罚案件,亦不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形;不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况。 本人不存在因涉嫌本次重大资产重组相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查,最近三年不存在被中国证监会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的情况。

九、本次重组对中小投资者权益保护的安排

为保护投资者尤其是中小投资者的合法权益,本次交易过程中主要采取了下述安排和措施:

(一) 网络投票安排

本公司董事会将在召开审议本次交易方案的股东大会前发布提示性公告,提醒全体股东参加审议本次交易方案的临时股东大会。公司将严格按照《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等有关规定,在表决本次交易方案的股东大会中,采用现场投票和网络投票相结合的表决方式,充分保护中小股东行使投

票权的权益，同时除上市公司的董事、监事、高级管理人员、单独或者合计持有上市公司 5%以上股份的股东以外，上市公司将对其他股东的投票情况单独统计并予以披露。

(二) 交易对方对交易标的运营情况的承诺

牛杜投资承诺，易幻网络于 2016 年度、2017 年度、2018 年度经审计的归属于母公司股东的净利润分别不低于 15,500 万元、20,150 万元和 26,195 万元。前述净利润为易幻网络相关年度合并报表经审计的、扣除非经常性损益前后的净利润孰低值。

若易幻网络在承诺期限内各年度的实际净利润数低于承诺净利润数，则牛杜投资将以现金方式向宝通科技进行补偿。

上述安排为保护上市公司利益及保护中小股东利益提供了较强的保障。

重大风险提示

投资者在评价公司本次重大资产购买交易时，除本报告书提供的其他各项资料外，还应特别认真的考虑下述各项风险因素。

一、本次交易相关的风险

(一) 本次交易可能暂停、中止或取消的风险

1、本次重组存在因拟收购资产出现无法预见的经营危机等情况，而暂停、中止或取消的风险。

2、如出现交易双方对交易方案进行重大调整，可能导致需重新召开上市公司董事会或股东大会审议交易方案的风险。

3、公司制定了严格的内幕信息管理制度，公司与交易对方在协商确定本次交易的过程中，尽可能缩小内幕信息知情人员的范围，减少内幕信息的传播。但仍不排除有关机构和个人利用本次交易内幕信息进行内幕交易的行为，公司存在因股价异常波动或异常交易可能涉嫌内幕交易而暂停、终止或取消本次交易的风险。

4、本次交易草案公告后，若标的公司业绩大幅下滑可能导致本次交易无法进行的风险。

5、因交易协议中包含的先决条件无法实现，可能导致本次重组被暂停、中止或取消风险。

(二) 交易标的评估增值较大的风险

立信评估根据标的资产特性、价值类型以及评估准则的要求，确定收益法和市场法对标的资产进行评估，最终采取了收益法评估结果作为本次交易标的最终评估结论。根据天衡会计师事务所(特殊普通合伙)出具的天衡审字(2016)01901号《审计报告》，截至基准日2016年8月31日，易幻网络合并报表归属于母公司所有者净资产24,291.64万元。根据立信评估出具的信资评报字(2016)3089号《评估报告》，采用收益法评估，易幻网络于评估基准日的股东全部权益价值为207,200万元，较经审计净资产增值182,908.36万元，增值率为752.97%。

本次交易标的资产的估值较账面净资产增值较高,特提醒投资者关注本次交易定价估值较账面净资产增值较高的风险。

(三) 交易标的业绩承诺无法实现的风险

本次对交易标的的评估主要依赖于收益法的评估结果,即对交易标的的未来各年的净利润、现金流净额进行预测,从而得到截至评估基准日的评估结果。交易标的所处的相关行业发展较快,市场规模快速扩张,交易标的在行业内具有较强的实力,未来发展前景可期。相关交易对方对交易标的的未来业绩进行了承诺,若交易标的的业绩承诺无法实现,业绩承诺方将向上市公司进行业绩补偿。但若届时行业发展放缓或企业经营状况发生较大改变,交易标的可能发生业绩承诺无法实现的风险。

(四) 业绩补偿不足或无法补偿的风险

尽管上市公司已与补偿义务人就标的资产实际盈利数不足利润预测数的情况约定了明确可行的补偿安排,但补偿义务人以现金方式进行补偿,仍存在补偿义务人补偿不足或无法补偿的风险。

根据上市公司与补偿义务人签订的《股权转让协议》,本次交易采用分期支付现金对价的方式,支付进度安排如下:(1)于标的股权交割完成后20个工作日内支付股权转让价款总额的50%,即向牛杜投资支付25,000万元;(2)于广州易幻2017年度专项财务审计报告正式出具后20个工作日内支付股权转让价款总额的25%,即向牛杜投资支付12,500万元;(3)于广州易幻2018年度专项财务审计报告正式出具后20个工作日内支付股权转让价款总额的25%,即向牛杜投资支付12,500万元。同时约定,如广州易幻未能完成当年度的承诺利润,则当年度应支付的现金对价金额为扣除牛杜投资届时应补偿上市公司现金金额后的余额。

此外,根据上市公司与补偿义务人及其实际控制人蓝水生签订的《业绩补偿协议》,如易幻网络于业绩承诺期内实际实现的净利润未达到承诺净利润,则补偿义务人应以现金方式向上市公司足额补偿,补偿担保人对补偿义务人所应承担的补偿义务承担连带保证责任。

上述交易对价的支付进度安排和担保措施,可有效降低补偿义务人补偿不

足或无法补偿的风险。

(五) 商誉的减值风险

2015年9月和2016年3月,上市公司分别通过增资和收购股权的方式共计取得易幻网络70%的股权,合并成本合计131,950.00万元。购买日(2016年3月8日),上市公司取得的易幻网络可辨认净资产公允价值份额9,315.23万元。合并成本大于取得的可辨认净资产公允价值份额的金额的部分形成商誉,金额为122,634.77万元。

鉴于上市公司已于2016年3月已取得易幻网络股权70%的股权,已实质控制被购买方,本次收购实质为上市公司购买易幻网络的少数股权,收购少数股权支付的对价与享有的易幻网络合并日净资产份额差额不再增加商誉,而冲减资本公积。

上述商誉不作摊销处理,但需要在未来每年会计年末进行减值测试。若目标公司未来经营中不能较好地实现收益,那么收购标的资产所形成的商誉将会面临减值风险,从而对公司资产情况和经营业绩产生不利影响。

二、交易标的的有关风险

(一) 游戏收入主要来自境外市场的风险

依靠游戏产品质量优势、对海外市场的深刻理解以及优秀的市场推广能力,公司产品吸引了众多境外游戏玩家。2014年、2015年、2016年1-8月,公司来自境外的游戏收入分别达到60,969.06万元、81,025.79万元、82,352.16万元,占公司报告期内游戏收入总额的比例分别为99.29%、99.80%和99.54%。

由于各个国家的文化和市场情况不尽相同,玩家喜好也有差异。如果公司推出的游戏产品无法满足境外玩家的喜好,或市场推广不符合当地的市场环境,可能导致公司无法获得理想的收益,甚至无法收回前期投入。

公司未来将建立覆盖全球的业务网络,由于各个国家或地区的政策、法律、税务等存在差异,如果公司对当地的规定了解不全面,可能会面临境外经营活动无法满足当地监管要求的情况,从而可能会使公司遭受损失。

(二) 对 App Store 和 Google Play 平台存在一定依赖的风险

报告期内, 公司取得的游戏收入主要来自于境外, 并主要来源于 App Store 和 Google Play 两大应用软件商店, 2014 年、2015 年、2016 年 1-8 月, 公司收到来自 App Store 和 Google Play 平台的游戏收入分别为 36,625.96 万元、50,360.11 万元和 53,441.72 万元, 占全部游戏收入的比例分别为 59.64%、62.03%和 64.60%。因此, 公司对 App Store 和 Google Play 平台存在一定的依赖。

虽然公司产品的最终用户主要是境外移动游戏玩家, 但如果 App Store 和 Google Play 平台因为政策或商业原因而无法提供应用软件下载或充值服务, 或者 App Store 和 Google Play 因税收和汇率等因素而调整虚拟商品售价的话, 可能会对公司的收入产生不利影响。

(三) 市场竞争加剧的风险

移动网络游戏运营行业发展日渐成熟, 竞争者数量较多, 成为行业中优秀的企业需要克服较高的进入壁垒。虽然易幻网络具有丰富的游戏发行和运营经验, 具有较强的竞争优势, 并利用精准的游戏产品定位能力和国际化产品发行和运营模式来降低市场竞争风险, 但是随着游戏市场规模的快速增长、游戏产品的更新换代、用户习惯的不断变化, 以及竞争对手对海外市场的不断渗透, 如果易幻网络发行的游戏产品不能适应市场需求变化, 不能强化自身核心优势, 扩大市场份额, 则将面临来自市场的激烈竞争。

(四) 核心技术人员流失的风险

易幻网络是一家国际化的游戏发行和运营企业, 拥有稳定、高素质的游戏运营人才队伍是易幻网络保持市场地位领先优势的重要保障。如果易幻网络不能有效保持并根据环境变化而不断完善核心技术人员的激励机制, 将会影响到核心人员积极性、创造性的发挥, 甚至造成核心人员的流失。如果易幻网络不能持续从外部引进并保留与业务发展所需密切相关的技术及运营人才, 易幻网络的经营运作、发展空间及盈利水平将会受到不利的影响。

(五) 汇率波动的风险

由于公司收入大部分来源于香港易幻, 2015 年度和 2016 年 1-8 月香港易幻

实现营业收入分别为 10,905.22 万美元和 10,410.78 万美元,折合人民币分别为 68,049.69 万元和 68,410.27 万元,分别占易幻网络收入总额的 83.82%和 82.69%;对易幻网络公司各期净利润贡献额分别为 981.22 万美元和 1,883.57 万美元,折合人民币分别 6,087.64 万元和 12,358.11 万元。随着美元兑人民币汇率持续走高,必然给公司带来较大幅度的汇差收益。

截至 2016 年 12 月 27 日,美元兑人民币汇率上升至 6.9462,较 2016 年 1-8 月采用的折算汇率 6.5711 上升了 5.71 个百分点,美元兑人民币汇率上升对易幻的收入影响金额将超过 3000 万元,对净利润影响将超过 600 万元。

如果未来我国汇率政策发生重大变化或者未来人民币的汇率出现大幅波动,易幻网络可能面临一定的汇率波动风险。

(六) 知识产权侵权风险

标的公司在与授权方签署授权运营协议前,通常都会按照第三方游戏产品知识产权调查流程对授权方是否拥有该游戏产品的知识产权进行多方面的调查,综合判断不存在知识产权重大瑕疵的情况下才会与对方正式签订具有法律约束力的授权运营协议。在标的公司与游戏授权商签订的游戏授权协议中,双方约定游戏授权方保证其获得相关游戏产品完全的知识产权,以及提供的游戏及相关产品和服务的合法性,否则将承担违约责任并赔偿标的公司因此遭受的损失。

尽管标的公司制定了较为完善的第三方游戏产品知识产权调查流程,并在游戏代理协议中约定由游戏授权方对游戏及相关产品和服务所涉及的知识产权承担全部法律责任,但如果标的公司因第三方游戏产品知识产权调查流程存在不足或在执行中出现失误,将存在侵犯他人知识产权的风险,并对标的公司的经营业绩造成不利影响。

(七) 国外市场政策变动风险

由于标的公司的境外业务涉及地域范围较广,各个国家或地区的政治环境、法律法规等政策存在差异,而且存在变化的可能,如果易幻网络对当地的政策把握不够或未能及时了解相关政策变化,也可能面临境外运营的产品在推广过程中出现不合规的风险,此外还可能会面临境外运营的产品无法满足当地监管政策要求的风险。如果标的公司在拓展境外业务时,没有充分理解和把握上述政策和市

场因素或未能根据国外市场政策的变动及时调整经营策略,则可能会对标的公司的未来经营造成不利影响。

(八) 游戏产品未能及时取得所需资质及批准风险

虽然标的公司自身并不从事网络游戏的研发,且在游戏产品的代理协议中均约定:被授权人或关联公司不承担由于授权人提供的游戏及相关产品或服务本身原因产生的问题以及法律责任,即游戏产品资质的相关审批和备案事项由游戏产品授权商负责并承担法律责任。但是,如果标的公司运营的游戏因资质问题而被迫下线,则对标的公司的声誉将造成不良影响,且游戏的营销推广投入也可能面临无法收回的风险,从而对标的公司经营造成不利影响。

(九) 游戏推广过程合法合规性风险

易幻网络在境外所采用的推广方式均是游戏推广中常用的推广方式。在游戏推广过程中,易幻网络制定了详细的推广流程和控制措施,以保证推广过程的合规性,报告期内,易幻网络未因游戏推广而受到境内外主管部门的处罚,不存在重大风险。但由于易幻网络业务涉及的地域范围较广,各个国家或地区的政治环境、法律法规等政策存在差异,而且存在变化的可能,如果易幻网络对当地的政策把握不够或未能及时了解相关政策变化,也可能面临境外运营的产品在推广过程中出现不合规的风险。

(十) 代理运营模式下游戏运营不及预期的风险

报告期内,代理运营模式为易幻网络主要的运营模式,代理运营游戏收入占比分别为 95.04%、91.34 和 89.65%。在代理运营模式下,由易幻网络负责游戏运营的各项工作,包括市场推广、信息反馈、运营控制、服务器支持和支付渠道支持等。由于易幻网络每年发行和运营的游戏数量较多,因此需要大量的人力、资金成本投入。如果其中部分游戏运营不及预期,则将面临一定的经营风险。

(十一) 上海易幻及其广州分公司房屋租赁未办理备案的风险

截至 2016 年 8 月 31 日,上海易幻及其广州分公司房屋租赁尚未办理备案手续。根据《中华人民共和国城市房地产管理法》(2009 年修正)、《商品房屋租赁管理办法》、《上海市房屋租赁条例》、《广州市房屋租赁管理规定》等相关法

律、行政法规的规定,如上海易幻被房屋行政主管部门责令限期补办登记备案手续后仍逾期不补办登记备案手续,则上海易幻存在被房屋行政主管部门罚款的法律风险。

(十二) 渠道费率提高导致易幻网络盈利水平下降的风险

2016年5月,易幻网络主要渠道之一Naver将渠道费率由20%提高至30%。渠道费用是易幻网络销售费用的主要组成部分。报告期内,易幻网络渠道费用分别为15,883.09万元、22,098.55万元和20,714.24万元,占各期营业收入的比例分别为25.87%、27.22%和25.04%,对易幻网络的盈利水平有重大影响。若易幻网络游戏运营的主要渠道费率整体提高,则将导致易幻网络销售费用上升,从而影响易幻网络的盈利水平。

三、其他风险

(一) 其他因素导致的股价波动风险

股票市场的投资收益与投资风险并存。股票价格的波动不仅受公司盈利水平和发展前景的影响,而且受国家宏观经济政策的调整、金融政策的调控、股票市场的投机行为、投资者的心理预期等诸多因素的影响。公司本次交易相关的内外部审批工作尚需要一定的时间方能完成,在此期间股票市场价格可能出现波动,从而给投资者带来一定的风险。

(二) 其他风险

本公司不排除因政治、经济、自然灾害等其他不可控因素带来不利影响的可能性。

目录

释义	22
第一节 本次交易概况	25
一、本次交易的背景和目的	25
二、本次交易的决策过程	27
三、本次交易具体方案	28
四、本次交易对上市公司的影响	29
第二节 上市公司基本情况	30
一、上市公司基本信息	30
二、历史沿革及股本变动情况	30
三、最近三年重大资产重组情况及控制权变动情况	33
四、上市公司主营业务发展情况和主要财务指标	34
五、上市公司控股股东及实际控制人概况	36
六、上市公司或其主要管理人员最近三年受处罚情况	36
第三节 交易对方基本情况	38
一、本次交易的交易对方	38
二、交易对方与公司及其他相关方的关联关系情况	40
三、交易对方向上市公司推荐董事及高级管理人员情况	40
第四节 交易标的	41
一、易幻网络基本情况	41
二、易幻网络的历史沿革	41
三、易幻网络的股权结构情况	45
四、易幻网络的资产权属情况	52
五、交易标的主营业务情况	53
六、易幻网络主要财务数据	83
第五节 交易标的评估情况	89
一、本次交易评估的基本情况	89
二、收益法评估说明	89
三、市场法评估说明	109
四、本次评估结果较前次评估增加的原因	127
五、上市公司董事会对本次交易标的评估合理性及定价公允性的分析	128
六、独立董事对本次交易评估事项意见	134
七、本次交易的标的资产评估不存在评估或估值特殊处理、对评估或估值结论有重大影响事项	134
第六节 本次交易相关协议的主要内容	135
一、股权转让协议	135
二、业绩补偿协议	138

第七节 交易的合规性分析	140
一、本次交易符合《重组办法》第十一条的规定	140
二、独立财务顾问的结论性意见	143
三、律师的结论性意见	144
第八节 管理层讨论与分析	145
一、本次交易前，上市公司的财务状况和经营成果	145
二、交易标的所处行业特点和经营情况	148
三、标的公司的财务状况和经营成果分析	176
四、本次交易完成后，上市公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析	182
五、本次交易对上市公司主营业务与未来发展前景和可持续发展能力的影响分析	185
第九节 财务会计信息	187
一、标的公司财务报表	187
二、上市公司备考财务报表	188
第十节 同业竞争与关联交易	189
一、同业竞争	189
二、关联交易	189
第十一节 风险因素	191
一、本次交易相关的风险	191
二、交易标的的有关风险	193
三、其他风险	197
第十二节 其他重要事项	198
一、本次交易完成后，上市公司不存在资金、资产被实际控制人或其他关联人占用的情形，亦不存在为实际控制人及其关联人提供担保的情形	198
二、本次交易对上市公司负债结构的影响	198
三、上市公司于最近十二个月内发生资产交易的情况	198
四、本次交易对上市公司治理机制的影响	199
五、上市公司的利润分配情况及本次交易完成后的利润分配政策	199
六、公司股票连续停牌前股价波动情况的说明	203
七、关于本次交易相关人员买卖上市公司股票的自查情况	205
八、本次交易相关主体的核查	205
第十三节 独立董事及中介机构对本次交易的意见	207
一、独立董事对本次交易的意见	207
二、独立财务顾问对本次交易的意见	208
三、律师对本次交易的意见	209
第十四节 本次交易的相关中介机构	210
一、独立财务顾问	210
二、法律顾问	210
三、审计机构	210
四、资产评估机构	211
第十五节 董事及相关中介机构声明	212

一、董事声明.....212

二、独立财务顾问声明.....213

三、律师声明.....214

四、审计机构声明.....215

五、评估机构声明.....216

第十五节 备查文件 217

一、备查文件.....217

二、备查地点.....217

释义

本报告书中，除非另有说明，下列词语具有下述含义：

一、一般名词释义		
宝通科技、上市公司、股份公司、本公司、受让方	指	无锡宝通科技股份有限公司，在深交所创业板上市，股票代码：300031
本次交易、本次收购、本次重大资产购买	指	宝通科技以支付现金方式购买牛杜投资所持易幻网络24.1644%股权
易幻网络、广州易幻、目标公司、交易标的	指	广州易幻网络科技有限公司
拟购买资产	指	易幻网络 24.1644%股权
牛杜投资	指	樟树市牛杜投资管理中心（有限合伙）
牛曼投资	指	樟树市牛曼投资管理中心（有限合伙）
易幻国际	指	Efun International Ltd，易幻网络全资子公司
香港易幻	指	Efun Company Limited（易幻网络有限公司），易幻国际全资子公司
韩国易幻	指	Efun Company Limited（营业所），香港易幻韩国分公司
上海易幻	指	上海易幻网络科技有限公司，易幻网络全资子公司
射雕网络	指	广州射雕网络科技有限公司，易幻网络参股公司
伦奇在线	指	Lun Kei Online Technology Limited（伦奇在线科技有限公司），香港易幻参股公司
易游网络	指	Egame Company Limited（易游网络有限公司），蓝水生控制的公司，易幻网络关联方
交易对方、转让方	指	樟树市牛杜投资管理中心（有限合伙）
易幻网络业绩承诺人	指	樟树市牛杜投资管理中心（有限合伙）
易幻网络补偿担保人	指	蓝水生
《股权转让协议》	指	2016年12月15日，宝通科技与牛杜投资签订的《股权转让协议》
《业绩补偿协议》	指	2016年12月15日，宝通科技与牛杜投资及蓝水生签订的《无锡宝通科技股份有限公司与樟树市牛杜投资管理中心（有限合伙）、蓝水生之业绩补偿协议》
本报告书、重组报告书	指	《宝通科技股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）》
审计、评估基准日	指	2016年8月31日
交割日	指	本次交易对方将标的资产过户至宝通科技名下之日
过渡期	指	审计评估基准日至交割日的期限
《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》
《重组办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》（2016年9月8日修订）

《重组规定》	指	《证监会公告[2008]14号——关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》
《格式准则第26号》	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组》(2014年修订)
《上市规则》	指	《深圳证券交易所创业板股票上市规则》
《暂行规定》	指	《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》
证监会、中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
证券交易所、深交所	指	深圳证券交易所
结算公司	指	中国证券登记结算有限公司深圳分公司
中信建投、独立财务顾问	指	中信建投证券股份有限公司
律师、瑛明律师	指	上海市瑛明律师事务所
会计师、天衡会计师	指	天衡会计师事务所(特殊普通合伙)
评估机构、立信评估	指	上海立信资产评估有限公司
报告期、最近两年及一期	指	2014年、2015年、2016年1-8月
元、万元、亿元	指	人民币元、万元、亿元
二、专业名词或术语释义		
移动网络游戏	指	以智能手机或平板电脑等终端设备为载体,通过移动互联网接入游戏服务器并支持多人同时在线互动的游戏
2D	指	Two-Dimensional 的缩写,即二维
3D	指	Three-Dimensional 的缩写,即三维
App Store	指	由苹果公司为其 iOS 操作系统产品建立的应用程序在线发布平台,软件使用者可以在该平台免费或付费下载iOS 版本软件,并通过该平台充值,使用下载的软件
Google Play	指	由谷歌公司为 Android 操作系统产品建立的应用程序在线发布平台,软件使用者可以在该平台免费或付费下载 Android 版本软件,并通过该平台充值,使用下载的软件
RPG	指	角色扮演游戏(Role-playing game),是一种游戏类型。在游戏中,玩家扮演一位角色在一个虚构的世界中活动,并通过一些行动对所扮演角色在一个结构化规则下进行发展
ARPG	指	动作角色扮演类游戏(Action Role Playing Game)。所谓的“动作”,就是说角色的动作(特别是攻击动作)与玩家的操作(如点击鼠标)密切相关的,也就是说,玩家在玩ARPG类游戏时像是在玩一款格斗游戏,而同时又在玩一款有剧情的RPG 游戏
MMORPG	指	“Massive Multiplayer Online Role-Playing Game”的缩写,大型多人在线角色扮演类游戏
PVP	指	“Player vs Player”的缩写,即玩家对战玩家,一名玩家攻击另一名玩家的互动竞技
COC	指	“Clash of Clans”的缩写,即部落冲突
独家代理	指	游戏运营商通过向游戏研发商支付游戏分成收入及/或授权金,获得游戏研发商授权,独家代理运营某款游戏

联合运营/联运	指	指游戏研发商与运营商合作运营一款游戏产品的商业模式，其本质是利用彼此的资源互补。研发商提供产品，而“联合运营”的合作方则主要提供运营以及用户资源的支持。联合运营益处明显，一方面可以整合资源，降低风险，提高企业的灵活性；另一方面，将一款游戏交给多个平台同时运营，不管对于游戏研发商还是运营商，都是一个扩展本身覆盖面和盈利机会的方式
ARPPU	指	平均每付费用户收入（Average Revenue Per Paying User），用户基数采用的是付费用户数，ARPPU 值是一项重要的运营业务收入指标
虚拟道具	指	游戏中非实物道具的全称，以电磁记录的方式存在于网络游戏程序运行的服务器内，由游戏经营单位进行自主命名，可实现游戏程序设定的某项既定功能或体现游戏某项程序运行的特定结果，并在游戏程序内以文字或图形化等数字商品形式表现的一种电子服务凭证。所有游戏中的道具都是虚拟的，只能存在游戏中没有实际物体存在
虚拟货币	指	由网络游戏经营单位发行，网络游戏用户使用法定货币按一定比例直接或者间接购买，存在于游戏程序之外，以电磁记录方式存储于服务器内，并以特定数字单位表现的虚拟兑换工具
次日留存率	指	次日留存数指游戏用户在注册账户后，24小时后再次登录过账户的用户数量；次日留存率是指次日留存数除以注册用户数的比值
注册用户	指	填写了身份资料并获得游戏账号的用户
活跃用户	指	某一期间内登录次数大于或等于2次的用户数量
付费用户	指	购买了游戏时间或游戏道具的网络游戏用户
付费率	指	付费率=当天付费人数/当天登录游戏人数
账号	指	用户向网游服务企业注册的用于进入网络游戏的一组信息，包括用户名、密码、个人信息等内容

注：本报告除特别说明外所有数值均保留 2 位小数，若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

第一节 本次交易概况

一、本次交易的背景和目的

(一) 本次交易的背景

1、传统行业景气度逐渐下行，公司积极进行新领域的探索与转型

近年来，受宏观经济影响，钢铁冶炼、建材水泥、港口码头等行业景气度低迷，导致公司传统业务业绩有所下滑。为充分用好上市平台提升公司盈利能力和成长空间，公司积极进行新领域的探索与转型。

2015年3月，公司参与设立产业并购基金“宝通辰韬产业并购基金企业(有限合伙)”;2015年8月，公司更名为“无锡宝通科技股份有限公司”;2016年3月，公司通过发行股份及支付现金方式购买易幻网络66.6578%的股权，累计持有易幻网络70%的股权，正式进军移动游戏领域。未来，公司拟重点投资游戏、娱乐、文化等内容制作、运营与相关先进硬件技术，及其他新兴及成长性产业等，着重布局其中与互联网相关领域，加速互联网领域的横向和纵向布局，积极进行新领域的探索与转型。

2、上市公司双主业平稳推进，并购效果初步显现

2016年1-9月，公司实现营业收入106,584.94万元，同比增长203.29%;实现归属于上市公司股东的净利润11,489.82万元，同比增长103.33%，增长明显，主要是由于公司于2016年3月完成对易幻网络66.6578%股权的收购，合计持有易幻网络70%股权，易幻网络成为上市公司控股子公司，形成由移动互联网和现代输送服务业双主业运营的格局。

公司初步完成了主营业务的升级转型，切入了移动互联网领域，实现了从工业输送系统部件生产商、总包服务商向全球移动网络游戏发行和运营商的跨越式转型，构建了公司多元化可持续发展的企业生态系统，既提升了公司的盈利能力，也提高了公司的抗风险能力，为公司的可持续发展打下了坚实的基础，为公司股东实现了价值，为公司员工和社会创造了价值。

3、国内游戏出海，助力易幻网络业务持续高速增长

2015年国内手游市场收入达人民币514.6亿元，超越美国和日本，成为全球

第一大市场，并且仍保持较高速增长。根据中国音数协游戏工委（GPC）、伽马数据（CNG 中新游戏研究）、国际数据公司（IDC）联合发布《2016 年 1-6 月中国游戏产业报告》。报告显示，截止 2016 年上半年，中国游戏市场实际销售收入达到人民币 787.5 亿元，同比增长 30.1%。其中，移动游戏依然保持了高速增长，达到人民币 374.8 亿元人民币。Newzoo 发布了最新一期的《全球游戏市场报告》季度报告，报告显示，全球游戏玩家在 2016 年将创造 996 亿美元的收入，比 2015 年增加 8.5%。移动平台以 369 亿美元的收入首次超越 PC，全球增幅达 21.3%，亚太地区继续主导全球市场，占比 47%。

国内移动游戏市场整体依然保持增长，但移动游戏市场增速趋于放缓，国内游戏巨头在国内的市场规模逐步扩大，几大巨头的市场占有率超过 60%，国内高达上千家的移动游戏研发团队或依附于巨头，或面临生存空间越来越狭小的压力。同时，国家新闻出版广电总局于 2016 年 7 月出台了《关于移动游戏出版服务管理的通知》，通知规定：新上线的游戏必须获得网络出版服务许可（即版号），才可上网出版运营，对于那些已经上线的游戏，则需在 2016 年 10 月 1 日前补齐“版号”。综上，国内移动游戏产品供给过剩、竞争激烈，而头部产品的集中效应越来越明显，使得游戏研发商越发重视海外市场，产品出海成为其经营的重要选择。

2016 年 1-8 月，易幻网络营业收入达到 82,731.11 万元，已超过 2015 年全年营业收入，并保持较快增长速度。易幻网络自 2012 年进入移动游戏发行市场至今，已将上百款国内的游戏作品发行到港澳台地区、韩国、东南亚、欧美等多个游戏市场并取得较高的市场份额，累积了全球化发行的网络体系、资源掌控和技术支持。相比竞争对手，易幻网络在港澳台、韩国、东南亚等国家或地区的市场份额处于相对领先。游戏行业广阔的发展空间以及领先的市场地位保证了易幻网络营业收入的持续高速增长。

（二）本次交易的目的

本次交易完成后，上市公司将持有易幻网络 94.1644%的股权。由于易幻网络的发展速度超出上市公司预期，在业务层面，通过深化产品运营能力，强化日常推广合作，优化服务器资源，搭建多渠道、多语种、便捷的客户服务系统，让玩家获得优质的游戏体验，延长游戏的生命周期，优质的运营能力也得到游戏开

发商的普遍认同；在产品层面，不断提升游戏产品识别和获取能力，特别是对于精品大作和具备爆发性的产品，立足国内国外市场调研，基本建立了全球化的市场推广渠道，储备了充足游戏作品，游戏发行节奏做到不断档发行；在内部管理上，已逐步打造形成一支年轻的、有活力的、能攻坚的、稳定的、具备团队协作能力的移动网络游戏发行、运营团队，进一步深挖自身发行和运营的潜力，保持管理和运营的高效率。

经过一年多的磨合，上市公司双主业发展井然有序，进一步收购易幻网络股权的条件已经成熟。本次交易完成后，公司将持有易幻网络 94.1644%的股权，公司将以“移动网络游戏发行、运营”+“现代工业输送服务”双轮驱动模式，着力实施以“移动互联网”为载体的泛娱乐发展战略：一方面，围绕易幻网络进行产业链上下游的整合，在以互联网流量为基础上强化现有移动网络游戏发行和运营业务，稳步推进“全球化”游戏发行与运营策略，并将重点布局具有优势 IP 的游戏内容研发，亦或通过自建 IP 的方式，加快游戏产品内容端的深化与升级；以此同时，公司在游戏、娱乐、文化等泛娱乐领域积极寻找发展机会，深化公司转型升级，下一步，同样将加强泛娱乐方向的内容布局，为公司二次创业开启新的篇章。

此外，易幻网络实现的业绩将更多纳入上市公司，也将进一步提高上市公司的盈利能力。

二、本次交易的决策过程

（一）上市公司的决策过程

2016 年 12 月 15 日，宝通科技第三届董事会召开第二十一次会议，审议通过了《关于公司重大资产重组方案的议案》、《关于〈无锡宝通科技股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书(草案)〉及其摘要的议案》等相关议案。。

2016 年 12 月 15 日，宝通科技独立董事出具了《无锡宝通科技股份有限公司独立董事关于公司重大资产重组相关事项的事前认可意见》，同意将本次重大资产重组的相关议案提交公司董事会审议。

2016 年 12 月 15 日，宝通科技独立董事出具了《无锡宝通科技股份有限公司独立董事关于本次重大资产重组的独立意见》，认为宝通科技本次交易符合国

家有关法律、法规和政策的规定，评估机构具有充分的独立性，交易资产评估的评估方法选用恰当，评估假设前提合理，本次交易作价公允，对公司及全体股东公平、合理，不存在损害公司及其股东利益的情形。公司独立董事同意公司董事会对本次交易作出总体安排，同意将相关议案提交股东大会审议。

（二）标的公司的决策过程

2016 年 12 月 15 日，易幻网络召开股东会并作出决议，同意牛杜投资将其所持有的易幻网络 24.1644%的股权（对应的注册资本出资额为 250 万元）转让给宝通科技，股东牛曼投资放弃优先购买权。

（三）交易对方的决策程序

2016 年 12 月 15 日，牛杜投资合伙人召开会议并作出决议，同意牛杜投资将其所持易幻网络 24.1644%的股权(对应的注册资本出资额为 250 万元)转让给宝通科技。

三、本次交易具体方案

宝通科技拟以现金方式收购易幻网络 24.1644%股权，上述股权的交易价格为 50,000 万元。交易完成后，上市公司将持有易幻网络 94.1644%股权。

根据立信评估出具的信资评报字（2016）3089 号《评估报告》，以 2016 年 8 月 31 日为评估基准日，立信评估分别采用收益法和市场法对易幻网络股东全部权益的市场价值进行评估，并采用收益法评估结果作为本次评估结论。截至评估基准日 2016 年 8 月 31 日，易幻网络股东全部权益评估值为 207,200 万元。本次交易参考评估结果，经各方友好协商，拟购买资产作价为 50,000 万元。

根据宝通科技与交易对方签订的《股权转让协议》，本次交易采用现金支付的方式，支付安排为：（1）于标的股权交割完成后 20 个工作日内支付股权转让价款总额的 50%，即向牛杜投资支付 25,000 万元；（2）于广州易幻 2017 年度专项财务审计报告正式出具后 20 个工作日内支付股权转让价款总额的 25%，即向牛杜投资支付 12,500 万元；（3）于广州易幻 2018 年度专项财务审计报告正式出具后 20 个工作日内支付股权转让价款总额的 25%，即向牛杜投资支付 12,500 万元。如广州易幻未能完成当年度的承诺利润，则当年度应支付的现金对价金额为

扣除牛杜投资届时应补偿宝通科技现金金额后的余额。

四、本次交易对上市公司的影响

(一) 本次交易对股权结构及对财务指标的影响

本次交易不涉及发行股份，不影响公司的股本总额和股权结构。

根据交易对方牛杜投资出具的业绩承诺，易幻网络于 2016 年度、2017 年度、2018 年度经审计的归属于母公司股东的净利润分别不低于 15,500 万元、20,150 万元和 26,195 万元。本次交易完成后，上市公司将持有易幻网络 94.1644% 股权。易幻网络实现的业绩将更多纳入上市公司，有助于提高上市公司未来每股收益和净资产收益率。

本次交易资金来源包括自有资金及向银行申请贷款，因此，本次交易完成后，公司的财务杠杆水平将有所提升，但资产负债率仍处于较合理的水平，公司财务状况保持稳健安全。

(二) 本次交易对上市公司主营业务的影响

本次交易前，公司已初步完成了主营业务的升级转型，切入了移动互联网业务，实现了从工业输送系统部件生产商、总包服务商向全球移动网络游戏发行和运营商的跨越式转型，形成由移动互联网和现代输送服务业双主业运营的格局，构建了公司多元化可持续发展的企业生态系统，既提升了公司的盈利能力，也提高了公司的抗风险能力，为公司的可持续发展打下了坚实的基础

本次交易后，公司持有易幻网络的股权比例将由 70% 提高到 94.1644%。公司将以“移动网络游戏发行、运营”+“现代工业输送服务”双轮驱动模式，着力实施以“移动互联网”为载体的泛娱乐发展战略：一方面，围绕易幻网络进行产业链上下游的整合，在以互联网流量为基础强化现有移动网络游戏发行和运营业务，稳步推进“全球化”游戏发行与运营策略，并将重点布局具有优势 IP 的游戏内容研发，或亦通过自建 IP 的方式，加快游戏产品内容端的深化与升级；以此同时，公司在游戏、娱乐、文化等泛娱乐领域积极寻找发展机会，深化公司转型升级，下一步，同样将加强泛娱乐方向内的内容布局，为公司二次创业开启新的篇章。

第二节 上市公司基本情况

一、上市公司基本信息

公司名称：无锡宝通科技股份有限公司

英文名称：WUXI BOTON TECHNOLOGY CO., LTD.

证券简称：宝通科技

证券代码：300031

法定代表人：包志方

注册资本：39,676.7886 万元

成立日期：2000 年 12 月 27 日

注册地址：江苏省无锡市新吴区张公路 19 号

办公地址：江苏省无锡市新吴区张公路 19 号

统一社会信用代码：91320200725201811T

邮政编码：214112

联系电话：0510-83709871

传真：0510-83709871

经营范围：计算机软硬件的技术开发、技术服务、技术咨询及技术转让；计算机软硬件的销售；广播视节目、电影的制作；电影发行；演出经纪；从事体育经纪业务；动漫的设计、制作；组织文化艺术交流活动；设计、制作、代理和发布各类广告业务；橡胶制品、通用机械、物料搬运设备的技术开发、加工制造、设计、安装；专用设备、通用设备、高分子材料的研究、开发、技术咨询及技术服务；机械设备租赁（不含融资性租赁）；利用自有资金对外投资；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定企业经营或者禁止进出口的商品和技术除外）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

二、历史沿革及股本变动情况

（一）公司设立

1、有限公司设立

宝通带业前身为成立于 2000 年 12 月 27 日的无锡市宝通带业有限公司(简称“宝通有限”)。

2000 年 12 月 12 日,无锡市计划委员会出具《关于同意组建“无锡市宝通带业有限公司”的批复》(锡计工[2000]第 193 号),同意无锡市橡胶厂和包志方等 4 名自然人共同出资组建无锡市宝通带业有限公司。江苏无锡长江会计师事务所对宝通有限设立时的注册资本实收情况进行了审验,并于 2000 年 12 月 25 日出具了《验资报告》(苏锡长所[2000]04768 号)。2000 年 12 月 27 日,宝通有限在江苏省无锡工商行政管理局注册登记,并领取了《企业法人营业执照》(注册号:3202011115046)。宝通有限成立时的注册资本为 200 万元,法定代表人为包志方。

宝通有限设立时各股东出资情况如下:

序号	股东名称	出资额(万元)	占比(%)
1	包志方	160.00	80.00
2	陈勇	10.00	5.00
3	陶小明	10.00	5.00
4	唐宇	10.00	5.00
5	无锡市橡胶厂	10.00	5.00
合计		200.00	100.00

2、股份公司设立

2008 年 7 月,经宝通有限董事会决议通过,并经国家商务部商资批[2008]601 号文批复同意,宝通有限整体变更为外商投资股份有限公司。折股方式为:以 2008 年 1 月 31 日经审计的公司净资产值 10,212.38 万元为基数折为 3,750 万股,每股面值 1.00 元。股份公司于 2008 年 7 月 8 日在江苏省无锡工商行政管理局领取了《企业法人营业执照》(注册号:320200400026887)。股份公司注册资本为 3,750 万元,法定代表人为包志方。

宝通带业设立时各发起人持股情况如下:

序号	股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)
1	包志方	15,512,625	41.367
2	世纪导航投资有限公司(Future Leader Holdings Limited)	10,116,750	26.978
3	江阴市金纬投资有限公司	2,839,500	7.572
4	陈勇	2,360,625	6.295
5	陶小明	2,360,625	6.295

序号	股东名称	持股数量(股)	持股比例(%)
6	唐宇	2,360,625	6.295
7	张敏智	1,011,750	2.698
8	永康市三松五金工具有限公司	937,500	2.500
合计		37,500,000	100.00

2015年7月9日,宝通带业2016年第四次临时股东大会审议通过了《关于公司变更名称、增加经营范围及修订<公司章程>相应条款的议案》,将名称从“无锡宝通带业股份有限公司”变更为“无锡宝通科技股份有限公司”。

(二) 股份公司设立之后股本变动情况

1、首次公开发行并在创业板上市

2009年12月7日,经中国证券监督管理委员会《关于核准无锡宝通带业股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的批复》(证监许可[2009]1308号文)核准,公司向社会公开发行人民币普通股(A股)1,250万股(每股面值1元),发行价每股38.00元,本次发行共计募集资金净额为432,157,000.00元,其中增加股本1,250万元,增加资本公积419,657,000.00元。至此,公司股本增加至5,000万股,于2010年3月23日完成工商变更登记。

2、资本公积转增股本

根据公司2010年3月20日召开的2009年度股东大会审议通过的《公司2009年度利润分配方案》,公司以资本公积金向全体股东每10股转增10股,于2010年4月14日进行了权益分派,转增后总股本增至100,000,000股,于2010年9月3日完成工商变更登记。

根据公司2012年3月20日召开的2011年度股东大会审议通过的《公司2011年度利润分配方案》,公司以资本公积金向全体股东每10股转增5股,于2012年4月9日进行了权益分派,转增后总股本增至150,000,000股,于2012年8月2日完成工商变更登记。

根据公司2014年5月9日召开的2013年度股东大会审议通过的《公司2013年度利润分配方案》,公司以资本公积金向全体股东每10股转增10股,于2014年5月19日进行了权益分派,转增后总股本增至300,000,000股,于2014年6月18日完成工商变更登记。

3、发行股份购买资产并募集配套资金

中国证券监督管理委员会于 2016 年 3 月 2 日出具《关于核准无锡宝通科技股份有限公司向樟树市牛曼投资管理中心(有限合伙)发行股份购买资产并募集配套资金的批复》(证监许可[2016]417 号),核准公司向樟树市牛曼投资管理中心(有限合伙)(以下简称“牛曼投资”)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的事宜。

2016 年 3 月 7 日,上市公司通过发行股份及支付现金方式购买牛曼投资所持有易幻网络 66.6578%的股权。2016 年 3 月 14 日,天衡会计师事务所(特殊普通合伙)出具了天衡验字(2016)00033 号《验资报告》,经其审验认为:截至 2016 年 3 月 7 日止,宝通科技已收到牛曼投资缴纳的新增注册资本(股本)67,370,532.00 元,变更后股本为 367,370,532.00 元。

2016 年 5 月 27 日,上市公司通过询价方式向符合条件的特定投资者非公开发行股份募集配套资金不超过 6 亿元。经天衡会计师事务所(特殊普通合伙)出具天衡验字(2016)00103 号《验资报告》审验,截至 2016 年 5 月 25 日止,宝通科技已发行人民币普通股 29,397,354.00 股,募集资金总额为人民币 599,999,995.14 元,扣除本次发行费用 10,496,767.88 元,实际募集资金净额 589,503,227.26 元,其中新增注册资本(股本)29,397,354.00 元,资本公积 560,105,873.26 元,变更后股本为 396,767,886.00 元。

三、最近三年重大资产重组情况及控制权变动情况

2015 年 11 月 6 日,宝通科技与牛曼投资、易幻网络、蓝水生签署了附条件生效的《购买资产协议书》,约定宝通科技以发行股份及支付现金的方式购买牛曼投资所持有的易幻网络 66.6578%股权。

宝通科技及牛曼投资同意以 2015 年 7 月 31 日为基准日对易幻网络进行审计、评估,并以上市公司聘请的具有从事证券相关业务资格的资产评估机构出具的评估报告所确定的资产评估价值为基础,共同协商确定交易价格。

经北京中企华资产评估有限责任公司采用收益法进行评估,易幻网络 100%的股权于评估基准日的评估值为 182,355.66 万元。经宝通科技及牛曼投资协商确定,增资前易幻网络 100%股权的整体估值确定为 18.22 亿元,易幻网络 66.6578%股权的交易价格确定为 125,650 万元。其中,上市公司以发行股份方式支付 92,365

万元，以现金方式支付 33,285 万元。

中国证券监督管理委员会于 2016 年 3 月 2 日出具《关于核准无锡宝通科技股份有限公司向樟树市牛曼投资管理中心（有限合伙）发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2016]417 号），核准公司向牛曼投资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的事宜。

上述重大资产重组及募集配套资金完成后，上市公司总股本增加至 396,767,886 股，控股股东、实际控制人包志方先生直接持有上市公司股份 90,261,952 股，通过定向资产管理计划间接持有上市公司股份 3,530,478 股，合计持有上市公司股份 93,792,430 股，占上市公司总股本的 23.64%；牛曼投资持有上市公司股份 67,370,532 股，占上市公司股本的 16.98%。包志方先生仍为上市公司的控股股东、实际控制人。

最近三年，公司控制权未发生变动。

四、上市公司主营业务发展情况和主要财务指标

（一）上市公司主营业务

公司目前以双主业模式发展，主营业务包括移动互联网游戏业务和现代工业输送服务业务。

1、移动互联网游戏业务

2016年3月，公司完成对易幻网络的并购，易幻网络成为公司控股子公司。

易幻网络是中国领先的中国移动网络游戏的海外发行和运营商。其海外发行和运营游戏类型涵盖了战争策略类、角色扮演类、休闲竞技类、模拟经营、MMO 等多种类型，主要的产品包括：《六龙御天》、《三国志PK（一统天下）》、《神雕侠侣》、《天龙八部3D》、《巨炮连队（坦克风云）》、《妖姬三国》、《名将争霸（君临天下）》、《笑傲三国》等业界知名游戏。

易幻网络自创立之初即专注于中国移动网络游戏的海外发行和运营，并在港澳台、东南亚、韩国等细分市场建立了成熟的发行推广团队并取得优秀的经营业绩，市场份额处于领先地位。近年来，易幻网络在上述细分市场成功发行上百款国内知名移动网络游戏作品。易幻网络通过多年积累的海外发行网络、用户资源和技术能力已经成为中国移动网络游戏出海的重要渠道，在中国游戏海外发行市

场占据重要地位。

在移动网络游戏行业高速发展的大背景下，易幻网络一方面通过深耕细作和良好的发展策略保持在港台、东南亚、韩国等优势地区的发行能力，另一方面凭借基于数据分析的精细化营销和运营体系、较强的本地化能力以及成功的国际化经验，逐步拓展俄罗斯、中东、巴西等新兴市场和欧美成熟市场，随着业务的逐步积累和沉淀，易幻网络已经成为优秀的国际化移动网络游戏发行企业之一。未来，易幻网络将加快游戏内容布局 and 当地流量获取，绑定游戏开发商和本土游戏发行商及媒体商，加快做大做强步伐。

2、现代工业输送服务业务

公司主要从事各类高强度橡胶输送带的研发、生产及销售，也是国内领先的工业散货物料输送系统总包服务商，主导产品主要包括耐高温输送带、阻燃输送带、钢丝绳芯输送带等核心产品。

2016年，公司积极推广以客户为中心的供应服务商模式，并把输送系统总包服务业务拓展至澳洲，正式与中信泰富国际矿业（CPM）在澳洲的铁矿工厂开展第一期36条物料输送线的系统总包服务业务。同时，以宝通输送系统服务（澳洲）有限公司为辐射点，将公司的产品售后服务扩大至澳洲全境，提升了公司在澳洲获取订单的能力，一举中标了必和必拓西澳大利亚铁矿（WAIO）2016年下半年度输送带采购合同。

公司在输送带制造和销售环节实施精细化管理，强化成本管控，继续推进生产装备节能、智能化改造，不断加大在节能环保方面的投入，启动了740.52KW光伏发电项目，进一步降低公司的能源消耗，减少碳、烟尘等污染物排放，推进资源节约型、环境友好型企业建设，全力实现企业经济效益和社会效益的最大化。在报告期内顺利通过ISO9001质量管理体系、ISO14001环境管理体系和GB/T28001职业健康安全管理体系的二次监督审核，提升公司产品综合竞争力，为公司日后提供全生命周期成本最优的输送带产品及总包服务打下了更加坚实、稳固的基础。

（二）上市公司最近两年及一期主要财务数据

公司近两年一期的主要财务数据如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年 8 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
资产总计	305,936.21	104,139.70	98,757.95
负债总计	45,276.98	12,639.59	16,157.06
股东权益	260,659.23	91,500.11	82,600.89
归属于上市公司普通股股东的股东权益	250,463.83	89,182.80	82,354.30
项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
营业收入	93,626.74	46,982.04	50,245.06
营业利润	14,254.89	7,638.00	8,277.49
利润总额	14,536.02	8,223.40	8,681.65
净利润	13,515.13	6,997.18	7,359.71
归属于上市公司普通股股东净利润	9,734.00	6,829.82	7,358.12

五、上市公司控股股东及实际控制人概况

公司控股股东、实际控制人为包志方先生。包志方先生直接持有宝通科技股份有限公司 90,261,952 股，并通过定向资产管理计划间接持有宝通科技股份有限公司 3,530,478 股，合计持有宝通科技股份有限公司 93,792,430 股，占公司总股本的 23.64%。自公司成立以来，控股股东及实际控制人从未发生过变更。

包志方先生：中国国籍，无境外永久居留权，大专学历。1976 年起任职于无锡市橡胶厂，1980 年至 1988 年在上海全国胶带测试中心进修、工作，1988 年至 1991 年在无锡市橡胶厂任供销科科员，1992 年至 2000 年历任无锡市橡胶厂供销科副科长、供销公司副经理、经理、厂长助理、副厂长，2000 年起至今任公司董事长兼总经理。2013 年 12 月起包志方先生兼任全资子公司无锡宝通新材料技术有限公司执行董事。2014 年 10 月起包志方先生兼任无锡宝强工业织造有限公司董事长。2014 年 11 月起包志方先生兼任全资子公司无锡宝通医疗投资有限公司执行董事。2015 年 1 月起包志方先生兼任上海雅顺投资有限公司董事长。包志方先生为中国橡胶工业协会胶管胶带分会副理事长，曾荣获“石油和化工优秀民营企业”、“无锡市优秀青年企业家”、“无锡市新长征突击手”、“依靠职工办企业优秀经营者”、“无锡市杰出民营企业”等多项荣誉称号。

六、上市公司或其主要管理人员最近三年受处罚情况

截至本报告书签署日，上市公司不存在因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情况。依据相关承诺，上市公司或其主要

管理人员最近三年内没有受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

第三节 交易对方基本情况

一、本次交易的交易对方

本次交易对方为牛杜投资。

(一) 牛杜投资基本情况

公司名称	樟树市牛杜投资管理中心(有限合伙)
公司类型	有限合伙企业
成立日期	2015年5月4日
住所	江西省樟树市中药城E1栋22-26号
执行事务合伙人	蓝水生
注册号	360982310002347
认缴出资额	10万元
实缴出资额	0万元
经营范围	企业投资管理, 资产管理。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)

(二) 牛杜投资的历史沿革情况

1、2015年5月4日, 牛杜投资成立

牛杜投资于2015年5月4日在樟树市工商行政管理局登记注册, 获注册号为360982310002347的营业执照, 执行事务合伙人为蓝水生。牛杜投资全体合伙人认缴出资额为10.00万元, 其中蓝水生认缴9.5万元, 杜潇潇认缴0.5万元。

设立时, 牛杜投资出资情况如下:

序号	合伙人姓名	合伙人类型	认缴出资额(万元)	认缴比例(%)	实际出资
1	蓝水生	普通合伙人	9.50	95.00	-
2	杜潇潇	有限合伙人	0.50	5.00	-
合计			10.00	100.00	-

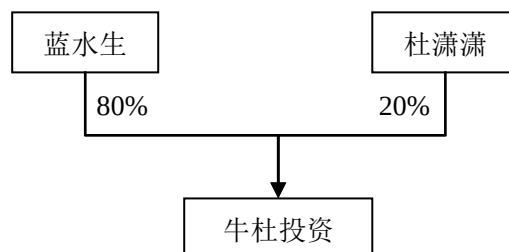
2、2015年5月25日, 认缴金额变更

2015年5月25日, 牛杜投资变更认缴出资情况如下: 蓝水生认缴8万元, 杜潇潇认缴2万元。

序号	合伙人姓名	合伙人类型	认缴出资额(万元)	认缴比例(%)	实际出资
1	蓝水生	普通合伙人	8.00	80.00	-
2	杜潇潇	有限合伙人	2.00	20.00	-

序号	合伙人姓名	合伙人类型	认缴出资额(万元)	认缴比例(%)	实际出资
合计			10.00	100.00	-

(三) 牛杜投资股权结构



(四) 主营业务及近三年发展状况

牛杜投资成立于 2015 年 5 月，主营业务为企业投资管理、资产管理。

(五) 最近一年主要财务数据

牛杜投资成立于 2015 年 5 月，成立至今未实际经营。

(六) 牛杜投资对外投资情况

牛杜投资主要投资企业情况如下：

序号	公司名称	所属行业	持股比例
1	广州易幻网络科技有限公司	移动网络游戏运营	24.1644%

(七) 最近五年内受到行政处罚、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁情况说明

作为上市公司本次交易的交易对方，牛杜投资特出具以下承诺与声明：本合伙企业及其合伙人最近五年内不存在受到行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁的情况。

(八) 交易对方最近五年内诚信情况说明

作为上市公司本次交易的交易对方，牛杜投资特出具以下承诺与声明：本合伙企业及其合伙人不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况等。

(九) 私募投资基金备案情况

牛杜投资的成立目的仅为投资易幻网络，其两名合伙人为蓝水生和杜潇潇，不存在向其他合格投资者募集资金的情况，其资产也未委托基金管理人进行管理，不属于《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》规定的私募投资基金，因此无需备案。

二、交易对方与公司及其他相关方的关联关系情况

牛曼投资持有上市公司 16.98%的股份，为上市公司的第二大股东，其实际控制人蓝水生亦是本次交易对方牛杜投资的实际控制人。因此，牛杜投资与公司及牛曼投资存在关联关系。

三、交易对方向上市公司推荐董事及高级管理人员情况

交易对方不存在向上市公司推荐董事或高级管理人员的情况。

第四节 交易标的

一、易幻网络基本情况

公司名称：广州易幻网络科技有限公司

公司类型：其他有限责任公司

法定代表人：蓝水生

注册资本：10,345,774元

实收资本：10,345,774元

成立日期：2012年11月09日

注册地址：广州市番禺区市桥街捷进中路丹桂园大街2巷12号四楼402

统一社会信用代码：914401130565722273

经营范围：网络游戏服务；网上动漫服务；软件开发；信息系统集成服务；信息技术咨询服务；数据处理和存储服务；集成电路设计；数字动漫制作；游戏软件设计制作；网络技术的研究、开发；计算机技术开发、技术服务；软件测试服务；多媒体设计服务；动漫及衍生产品设计服务；信息电子技术服务；技术进出口。

二、易幻网络的历史沿革

（一）易幻网络历史沿革

1、2012 年 11 月，易幻网络设立

2012 年 9 月 26 日，广州市工商局番禺分局出具（穗）名预核内字[2012]第 26201209260172 号《企业名称预先核准通知书》，同意预先核准“广州易幻网络科技有限公司”作为企业名称。

2012 年 10 月 17 日，广东数诚会计师事务所有限公司出具粤数会验字[2012]9109 号《广州易幻网络科技有限公司 2012 年度验资报告》，验证确认截至 2012 年 10 月 8 日止，易幻网络（筹）已收到全体股东缴纳的注册资本 10 万元，其中刘冬梅以货币形式实际缴纳 9.80 万元，杜潇潇以货币形式实际缴纳 0.20 万

元；全体股东的货币出资金额合计 10 万元，占注册资本总额的 100%。

2012 年 11 月 9 日，易幻网络在广州市工商局番禺分局注册成立，并取得广州市工商局番禺区分局核发的注册号为 440126000330773 的《企业法人营业执照》。

易幻网络设立时股权结构如下：

编号	股东名称	注册资本（元）	占比（%）
1	刘冬梅	98,000	98.00
2	杜潇潇	2,000	2.00
合计		100,000	100.00

2、2013 年 3 月，第一次增资

2013 年 3 月 1 日，易幻网络通过股东会决议，同意公司注册资本由 10 万元增加至 1,000 万元；增资部分由刘冬梅和杜潇潇共同缴纳，其中刘冬梅缴纳 970.2 万元，增资后出资额为 980 万元，占增资后注册资本的 98%；杜潇潇缴纳 19.8 万元，增资后出资额为 20 万元，占增资后注册资本的 2%。

2013 年 3 月 11 日，广州融成合伙会计师事务所出具穗融成验字[2013]第 1279 号《广州易幻网络科技有限公司验资报告》，验证确认截至 2013 年 3 月 11 日，易幻网络已收到全体股东缴纳的新增注册资本合计 990 万元，各股东均以货币出资；变更后的累计注册资本为人民币 1,000 万元，实收资本为 1,000 万元；其中刘冬梅占变更后注册资本的 98%，杜潇潇占变更后注册资本的 2%。

2013 年 3 月 12 日，广州市工商局番禺分局出具《准予变更（备案）登记通知书》；2013 年 4 月 2 日，易幻网络获发新的《企业法人营业执照》。

本次增资完成后易幻网络股权结构如下：

编号	股东名称	注册资本（元）	占比（%）
1	刘冬梅	9,800,000	98.00
2	杜潇潇	200,000	2.00
合计		10,000,000	100.00

3、2014 年 10 月，第一次股权转让

2014 年 10 月 16 日，易幻网络股东会通过决议，同意刘冬梅将其持有公司 98% 股权以 980 万元转让给蓝水生，双方就上述股权转让事宜签署《股权转让协议》。

2014年10月21日,广州市工商局番禺分局出具《准予变更登记(备案)通知书》;2014年10月21日,易幻网络获发新的《企业法人营业执照》。

本次股权转让完成后易幻网络股权结构如下:

编号	股东名称	注册资本(元)	占比(%)
1	蓝水生	9,800,000	98.00
2	杜潇潇	200,000	2.00
合计		10,000,000	100.00

4、2015年5月,第二次股权转让

2015年5月20日,易幻网络股东会通过决议,同意蓝水生将原出资980万元中的750万元出资以750万元价格转让给牛曼投资,230万元出资以230万元价格转让给牛杜投资;同意杜潇潇将原出资20万元已20万元价格转让给牛杜投资。各方就上述股权转让事宜签署《股权转让协议》。

2015年6月1日,广州市工商局番禺分局出具《准予变更登记(备案)通知书》;2015年6月4日,易幻网络获发新的《企业法人营业执照》。

本次股权转让完成后易幻网络股权结构如下:

编号	股东名称	注册资本(元)	占比(%)
1	牛曼投资	7,500,000	75.00
2	牛杜投资	2,500,000	25.00
合计		10,000,000	100.00

5、2015年11月,第二次增资

2015年9月14日,易幻网络股东会通过决议,同意宝通科技现金增资6,300.00万元。同日,宝通科技与易幻网络、牛曼投资、牛杜投资签署《关于广州易幻网络科技有限公司的增资协议》宝通科技出资人民币6,300.00万元认缴易幻网络新增注册资本,占易幻网络增资后注册资本的6.50%。根据《增资协议》的约定,该次增资对应易幻网络的估值将根据对易幻网络尽职调查的完成以及评估报告的最终确定进行修正。

2015年11月6日宝通科技与易幻网络、牛曼投资、牛杜投资签署《关于广州易幻网络科技有限公司的增资协议之补充协议》,最终确认宝通科技本次增资后占易幻网络的股权比例修正为3.3422%。

2015年11月25日,广州市工商局番禺分局出具《准予变更(备案)登记

通知书》；2015年11月25日，易幻网络获发新的《企业法人营业执照》。

本次增资完成后易幻网络股权结构如下：

编号	股东名称	注册资本(元)	占比(%)
1	牛曼投资	7,500,000	72.4934
2	牛杜投资	2,500,000	24.1644
3	宝通科技	345,774	3.3422
合计		10,345,774	100.00

6、2016年3月，第三次股权转让

2015年11月6日，宝通科技与牛曼投资、易幻网络、蓝水生签署了附条件生效的《购买资产协议书》，约定宝通科技以发行股份及支付现金的方式购买牛曼投资所持有的易幻网络66.6578%股权。

中国证券监督管理委员会于2016年3月2日出具《关于核准无锡宝通科技股份有限公司向樟树市牛曼投资管理中心(有限合伙)发行股份购买资产并募集配套资金的批复》(证监许可[2016]417号)，核准公司向牛曼投资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的事宜。

2016年3月7日，易幻网络66.6578%的股权过户至宝通科技名下，相关工商变更登记手续已办理完毕，易幻网络取得了广州市工商行政管理局番禺分局出具的《准予变更登记(备案)通知书》(穗工商(番)内变字[2016]第26201603070354号)。

本次股权转让完成后易幻网络股权结构如下：

编号	股东名称	注册资本(元)	占比(%)
1	宝通科技	7,242,042	70.0000
2	牛杜投资	2,500,000	24.1644
3	牛曼投资	603,732	5.8356
合计		10,345,774	100.00

(二) 交易标的最近三年资产评估、交易、增资情况

宝通科技于2016年3月通过发行股份及支付现金并募集配套资金的方式收购易幻网络66.6578%的股权，由北京中企华资产评估有限责任公司以2015年7月31日为评估基准日出具了中企华评报字(2015)第4009号《资产评估报告》，采用资产基础法和收益法评估，最终选取收益法评估结果。本公司的股东全部权益价值为人民币182,355.66万元。经宝通科技及牛曼投资协商确定，增资前易幻

网络 100%股权的整体估值确定为 18.22 亿元，易幻网络 66.6578%股权的交易价格确定为 125,650 万元。

易幻网络最近三年存在股权交易和增资情况，详见本节“二、交易标的历史沿革”之“（一）、交易标的历史沿革”。

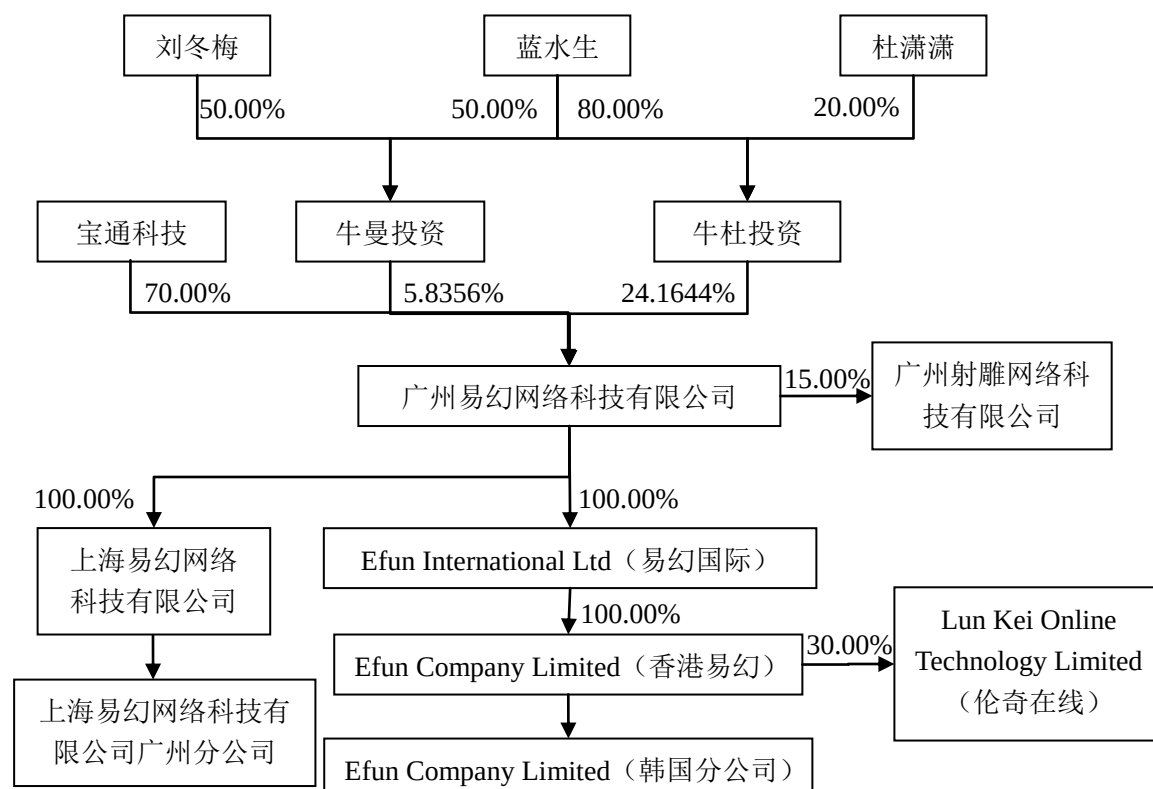
三、易幻网络的股权结构情况

（一）股权结构

截至本报告出具日，易幻网络股权控制关系如下：

编号	股东名称	注册资本（元）	占比（%）
1	宝通科技	7,242,042	70.0000
2	牛杜投资	2,500,000	24.1644
3	牛曼投资	603,732	5.8356
合计		10,345,774	100.00

（二）股权结构图



（三）下属公司情况

截至本报告出具日，易幻网络共有全资及控股子公司（包括二级子公司）3

家，分公司 2 家，参股公司 2 家。

1、Efun International Ltd（易幻国际）

（1）基本情况

公司名称	Efun International Ltd
注册时间	2014 年 2 月 24 日
注册号码	285465
注册地址	Portcullis TrustNet（Cayman）Ltd, at the Grand Pavilion Commercial Centre, Oleander Way, 802 West Bay Road, P.O. Box 32052, Grand Cayman, Ky1-1208, Cayman Islands.
董事	蓝水生

（2）历史沿革

2014 年 2 月 24 日，Efun International Ltd 成立，Efun Online Ltd 持有 50,000 股普通股，每股 1.00 美元。

2014 年 7 月 18 日，Efun International Ltd 发生股权变更，变更后 Efun Online Ltd 持有 47,500 股普通股，DuLi Holdings Limited 持有 2,500 股普通股，每股 1.00 美元。

2014 年 12 月 10 日，Efun International Ltd 细分股数至 10,000,000 股普通股，每股 0.005 美元，其中 Efun Online Ltd 持有 9,500,000 股普通股，DuLi Holdings Limited 持有 500,000 股普通股。

2015 年 5 月 21 日，易幻网络分别与 Efun Online Ltd、DuLi Holdings Limited 签署《Efun International Ltd 股权转让协议书》，约定 Efun Online Ltd 将其所持 Efun International Ltd 95% 的股权以 1,900 美元转让给易幻网络，DuLi Holdings Limited 将其所持 Efun International Ltd 5% 的股权以 100 美元转让给易幻网络。

2015 年 6 月 15 日，Efun International Ltd 董事会作出决议，确认易幻网络通过股权转让取得 Efun International Ltd 10,000,000 股普通股股票。

（3）股权结构

截至本报告出具日，易幻网络持有 Efun International Ltd（易幻国际）100% 的股权。

（4）业务情况

Efun International Ltd（易幻国际）为持股公司，无实际经营业务。

2、Efun Company Limited（香港易幻）

（1）基本情况

公司名称	Efun Company Limited（易幻网络有限公司）
注册时间	2012年12月5日
公司编号	1834975
商业登记号码	60709030-000
公司类型	私人公司
注册资本	10,000 港元
注册地址	九龙观塘骏业街 41 号日昇亚太中心 3F 1 室

（2）历史沿革

香港易幻成立于 2012 年 12 月 5 日，注册资金 10,000 港元，其中蓝水生出资 9,800 港元，杜潇潇出资 200 港元。

2014 年 4 月 3 日，蓝水生和杜潇潇分别将其所持香港易幻 9,800 股普通股和 200 股普通股转让给 Efun International Ltd。

（3）股权结构

截至本报告出具日，Efun International Ltd（易幻国际）持有 Efun Company Limited 100%的股权。

（4）业务情况及主要财务数据

香港易幻设立以来主营海外游戏的发行、推广与运营。最近一年一期未经审计的主要财务指标如下表：

单位：万元

项目	2016 年 8 月 31 日 /2016 年 1-8 月	2015 年 12 月 31 日 /2015 年度
总资产	32,499.43	22,091.57
总负债	15,952.40	18,263.36
净资产	16,547.03	3,828.21
营业收入	68,410.27	68,049.69
利润总额	12,517.72	6,194.91
净利润	12,358.11	6,087.64

3、Efun Company Limited（韩国易幻）

(1) 基本情况

单位名称	Efun Company Limited (营业所)
开业时间	2013 年 6 月 4 日
单位性质	法人事业者
事业登记证编号	120-84-11330
注册号码	110181-0054036
代表人	李明
住所	首尔江南区宣陵路 76Gil 4, 302 (大峙洞, Koram 大楼)
事业种类	情报服务业; 研发软件及供给业

(2) 历史沿革

韩国易幻成立于 2013 年 6 月 4 日, 为香港易幻在韩国设立的分公司。

(3) 业务情况及主要财务数据

① 业务情况

2015 年及 2016 年 1-8 月, 韩国易幻代理运营游戏数量分别为 18 款和 17 款, 具体游戏名称及运营流水如下:

单位: 美元

游戏名称	2015 年	2016 年 1-8 月
六龙御天	-	12,397,424
一统天下	14,196,595	6,862,529
君临天下	5,142,979	2,412,914
五虎将	263,540	429,169
风云天下/笑傲三国	637,903	294,983
梦想星城	-	260,374
笑傲江湖 3D	334,441	247,934
女皇之刃	-	113,302
大富豪 2	676,999	111,022
女神联盟	-	106,561
撸三国	304,162	100,759
大锤三国	103,078	78,732
超级群英传	-	62,866
战争风云	419,154	37,361
三个国	152,381	29,939
大主宰	327,605	9,647
黑夜传说	160,967	8,634
凡仙	111,183	-
格斗之皇	224	-

游戏名称	2015 年	2016 年 1-8 月
神鬼幻想	97,464	-
智取三国	152,074	-
部落守卫战	572,042	-
齐天大圣	87,715	-
合计	23,740,506	23,564,150

②主要财务数据

韩国易幻设立以来主营韩国地区游戏的发行、推广与运营。最近一年一期未经审计的主要财务指标如下表：

单位：万元

项目	2016 年 8 月 31 日 /2016 年 1-8 月	2015 年 12 月 31 日 /2015 年度
总资产	6,364.53	3,627.49
总负债	7,065.44	4,042.52
净资产	-700.91	-415.03
营业收入	13,941.90	12,976.10
利润总额	-136.05	10.42
净利润	-209.86	31.74

韩国易幻网络游戏收入按照代理模式运营进行确认，通过 Onestore、Naver 等第三方平台公司收取玩家充值款项。韩国易幻次月初根据第三方平台提供的上一月统计数据与自己的监控后台数据进行复核，核对无误后财务部门根据核对后的渠道商流水确认上一月营业收入、递延收益、应收账款及渠道费用，韩国易幻向第三方平台开具发票，第三方平台按照核对后的渠道商流水扣除渠道费用后在规定账期内支付给易幻网络。韩国易幻网络游戏成本、费用主要包括分成款、授权金分摊、渠道费、广告宣传费。以下为 2016 年 1-8 月、2015 年度收入、成本、费用对比表：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月		2015 年度		增长变动	
	发生额	费用收入比例	发生额	费用收入比例	金额变动	变动比例
营业收入	13,941.90	100.00%	12,976.10	100.00%	965.80	7.44%
营业成本	7,761.16	55.67%	7,054.36	54.36%	706.80	10.02%
销售毛利率	44.33%	-	45.64%	-	-	-1.30%
销售费用	6,133.19	43.99%	5,724.74	44.12%	408.44	7.13%
管理费用	71.01	0.51%	62.96	0.49%	8.06	12.80%
利润总额	-136.05	-	10.42	-	-146.47	-

2016年1-8月收入较去年收入增长965.80万元,截止2016年8月底代理游戏的数量与2015年的数量基本持平,但是质量有很大的变化。2016年韩国易幻引进了六龙御天、梦想星城等较受韩国玩家喜爱的游戏,尤其六龙御天截止2016年8月末的收入达人民币6,984.24万元,占收入比例为50.01%。2016年1-8月营业成本较上年度增加706.8万元,销售毛利率较2015年度下降1.3个百分点,部分新签游戏的开发商分成比例最高达到40%(流水扣除渠道费后),2015年开发商分成基本保持30%-35%(流水扣除渠道费后),开发商分成的增加导致毛利率的下降和主营业务成本增加,但由于收入基数上涨导致毛利率波动相对较小。本期销售费用增长较大,销售费用的主要项目构成如下表:

单位:万元

项目	2016年1-8月			2015年度			增减变动	
	发生额	结构占比	收入费用比	发生额	结构占比	收入费用比	收入费用比	金额变动
渠道费	3,774.94	61.55%	27.08%	3,218.45	56.22%	24.80%	2.27%	556.49
市场及推广费用	2,140.63	34.90%	15.35%	2,232.32	38.99%	17.20%	-1.85%	-91.69
小计	5,915.56	96.45%	42.43%	5,450.77	95.21%	42.01%	0.00	464.79

从收入费用比分析,本期的渠道费占收入的比例较2015年增长2.27个百分点,主要为前五大客户中的Naver渠道商从2016年5月开始将渠道费由20%上涨至30%,且该渠道商的游戏流水较多,导致当年的渠道费的收入占比增长较大。

韩国易幻本期的利润总额的下降主要由于成本、费用的增加导致,主要为开发商分成、渠道费的合约比例的增加导致利润的下降。

4、上海易幻

(1) 基本情况

公司名称	上海易幻网络科技有限公司
公司类型	有限责任公司(法人独资)
公司住所	上海市嘉定区陈翔路88号7幢1楼A区1163室
注册资本	1,000万元
法定代表人	蓝水生
注册号	310114002908275
成立日期	2015年5月18日
经营期限	自2015年5月18日至2045年5月17日

股权结构	易幻网络 100%
------	-----------

(2) 历史沿革

上海易幻成立于 2015 年 5 月 18 日, 注册资金 1,000 万元, 其中蓝水生出资 980 万元, 杜潇潇出资 20 万元。

2015 年 7 月 7 日, 易幻网络与蓝水生、杜潇潇签订了《股权转让协议》, 分别以 980 万元、20 万元收购其持有的上海易幻 98%、2% 股权。

(3) 股权结构

截至本报告出具日, 易幻网络持有上海易幻 100% 的股权。

(4) 业务情况及主要财务数据

上海易幻主营互联网和相关服务。最近一年一期未经审计的主要财务指标如下表:

单位: 万元

项目	2016 年 8 月 31 日 /2016 年 1-8 月	2015 年 12 月 31 日 /2015 年度
总资产	997.36	999.01
总负债	6.26	2.74
净资产	991.10	996.27
营业收入	-	-
利润总额	-5.17	-3.73
净利润	-5.17	-3.73

5、上海易幻广州分公司

公司名称	上海易幻网络科技有限公司广州分公司
公司类型	有限责任公司分公司(自然人投资或控股的法人独资)
公司住所	广州市番禺区市桥街东环路迎富街 60 号整栋 C346
负责人	蓝水生
统一社会信用代码	91440113MA59CWHF88
成立日期	2016 年 5 月 14 日
经营期限	自 2016 年 5 月 14 日至 2045 年 5 月 17 日

6、射雕网络

2015 年 5 月 4 日, 易幻网络与互爱(北京)科技有限公司(下称“互爱科技”)签订《股权转让协议书》, 约定互爱科技将其所持射雕网络 15% 股权共 150

万元（占注册资本的 15%，未实际出资）转让给易幻网络。

2015 年 7 月 10 日，易幻网络向射雕网络缴纳了 150 万元投资款。

公司名称	广州射雕网络科技有限公司
公司类型	其他有限责任公司
公司住所	广州市天河区员村风栗园北一巷 5 号 202 房
注册资本	1,000 万元
法定代表人	谢强
注册号	440106001177552
成立日期	2015 年 04 月 18 日
经营期限	自 2015 年 04 月 18 日至长期
主营业务	海外移动网络游戏发行业务
股权结构	谢强 70%、互爱科技 15%、易幻网络 15%

7、伦奇在线

2015 年 5 月 13 日，香港易幻与伦奇在线科技有限公司（下称“伦奇在线”）签订《增资入股协议》，约定由香港易幻对伦奇在线增资，以 200 万元人民币认购伦奇在线新增注册资本 2,500 元港币，获得增资后伦奇在线 20%股权。

2016 年 5 月 23 日，香港易幻分别受让陈文深 250 港元出资和廖少何 1,000 港元出资，受让后合计持有伦奇在线 30%股权。

公司名称	Lun Kei Online Technology Limited（伦奇在线科技有限公司）
注册时间	2012 年 4 月 11 日
公司编号	1726816
商业登记号码	59623186-000-04-15-0
公司类型	私人公司
注册资本	12,500 港元
注册地址	UNIT 04, 7/F BRIGHT WAY TOWER, NO. 33 MONG KOK ROAD, KOWLOON, HK.
主营业务	网页游戏和移动网络游戏运营和发行业务
股权结构	陈文深 39.6%、廖少何 16%、香港易幻 30%、李钟煌 14.4%

四、易幻网络的资产权属情况

牛杜投资所持易幻网络股权为其自身真实持有，不存在以协议、受托、信托或其他形式代他人持有易幻网络股权的情形；与牛杜投资所持易幻网络股权相关的出资或股权转让价款已缴纳或支付完毕，不存在任何纠纷或潜在纠纷；牛杜投资所持易幻网络股权不存在质押、担保或其他任何权利限制；牛杜投资所持易幻

网络股权权属清晰,不涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情况;牛杜投资转让其所持易幻网络转让该等股权不存在法律障碍。

五、交易标的主营业务情况

(一) 易幻网络主营业务情况

1、主营业务

易幻网络是中国领先的中国移动网络游戏的海外发行和运营商。其海外发行和运营游戏类型涵盖了战争策略类、角色扮演类、休闲竞技类、模拟经营、MMO等多种类型,主要的产品包括:《六龙御天》、《三国志 PK (一统天下)》、《神雕侠侣》、《天龙八部 3D》、《巨炮连队 (坦克风云)》、《妖姬三国》、《名将争霸 (君临天下)》、《笑傲三国》等业界知名游戏。

易幻网络自创立之初即专注于中国移动网络游戏的海外发行和运营,并在港澳台、东南亚、韩国等细分市场建立了成熟的发行推广团队并取得优秀的经营业绩,市场份额处于领先地位。近年来,易幻网络在上述细分市场成功发行上百款国内知名移动网络游戏作品。易幻网络通过多年积累的海外发行网络、用户资源和技术能力已经成为中国移动网络游戏出海的重要渠道,在中国游戏海外发行市场占据重要地位。

根据《2014 年度中国游戏产业海外市场报告》,2014 年我国自主研发移动网络游戏海外出口实际销售收入为 12.73 亿美元,同比增长 366.39%,易幻网络牢牢占据市场第二,份额为 9.85%,在创立的短短几年即成功跻身国内移动网络游戏海外发行的第一梯队,主要竞争对手包括昆仑万维 (10.07%)、智明星通 (4.46%)、博雅互动 (4.32%) 等。

在移动网络游戏行业高速发展的大背景下,易幻网络一方面通过深耕细作和良好的发展策略保持在港台、东南亚、韩国等优势地区的发行能力,另一方面凭借基于数据分析的精细化营销和运营体系、较强的本地化能力以及成功的国际化经验,逐步拓展俄罗斯、中东、巴西等新兴市场和欧美成熟市场,随着业务的逐步积累和沉淀,易幻网络已经成为优秀的国际化移动网络游戏发行企业之一。

未来,易幻网络将加快游戏内容布局 and 当地流量获取,绑定游戏开发商和本

土游戏发行商及媒体商，加快做大做强步伐。

2、主要产品或服务

截至 2016 年 8 月 31 日，易幻网络代理运营的游戏产品多达 124 款（同一游戏的不同版本合并统计），部分游戏同时在多个境外市场发行，其中港澳台 37 款、东南亚 62 款、韩国 24 款、其他地区 45 款。其中，主要游戏产品情况如下：

（1）《六龙御天》



《六龙御天》是一款三国题材 MMORPG 手游，国内又名《六龙争霸》，游戏画面表现精美，世界观庞大，在同类游戏中表现出色。游戏战斗模式为即时制，技能特效炫丽，打击反馈到位。游戏养成主要集中在装备、技能、羽翼、坐骑、卡牌收集这几方面，养成点丰富且养成需求大，具有较高的耐玩性。游戏互动途径多样，其中多人实时同屏国战玩法为游戏一大卖点，六个国家的大型国战，能激发玩家的矛盾与竞争，此外还具备实时 PvP、组队 PVP、组队副本、野外 PK 等高互动需求的玩法，玩家之间联系密切，交互表现突出。消费点遍布每一个养成点上，消费空间充足，运营具有较强爆发力和持续力，有利于运营开展活动。游戏在国战游戏中表现突出，拥有过硬的游戏品质和超强的营收能力。易幻网络已取得该游戏在港澳台地区和韩国的独家运营权，游戏在港澳台地区上线时间 2015 年 10 月，韩国上线时间 2016 年 3 月。

2015 年及 2016 年 1-8 月，《六龙御天》的主要运营数据如下所示：

指标	2016 年 1-8 月	2015 年
当期流水合计（美元）	74,572,228.13	20,353,001.04
期末累计注册用户数（人）	2,913,833	1,253,304

当期月均付费用户数(人)	57,705	69,204
当期月均活跃用户数(人)	415,508	522,369
付费用户月均消费值 ARPPU(美元)	175	81

2015 年及 2016 年 1-8 月,《六龙御天》付费用户的地域分布如下:

地区	2016 年 1-8 月	2015 年
台湾	60.78%	91.17%
韩国	34.08%	-
香港	3.86%	7.31%
其他	1.28%	1.53%
合计	100.00%	100.00%

2015 年及 2016 年 1-8 月,《六龙御天》月流水、累计注册用户数、月付费用户数、月活跃用户数、月付费用户人均 ARPPU 值等指标具体情况如下:

月份	当月总流水(美元)	累计注册用户数(人)	当月付费用户数(人)	当月活跃用户数(人)	付费用户人均 ARPPU 值(美元)
2015-10	512,330	133,118	11,948	133,086	43
2015-11	7,928,291	793,528	93,862	736,012	84
2015-12	11,912,380	1,253,304	101,802	698,010	117
2016-01	10,561,150	1,469,032	79,204	478,209	133
2016-02	9,905,377	1,610,596	59,363	373,761	167
2016-03	10,576,133	2,115,143	79,284	701,008	133
2016-04	12,259,659	2,426,369	81,698	577,017	150
2016-05	10,388,837	2,727,404	63,625	543,122	163
2016-06	8,049,241	2,805,223	41,865	269,507	192
2016-07	6,673,773	2,865,479	31,694	207,603	211
2016-08	6,158,059	2,913,833	24,905	173,839	247

(2)《三国志 PK (一统天下)》



《三国志 PK (一统天下)》是一款以“实时国战”为核心玩法的三国题材

SLG 游戏。游戏采用精美的写实画风，城池、将领等原画刻画细致，玩家代入感高，拥有 252 座据点的实时大地图，不仅魄力十足，且设计的充满战略性。单人玩法主要包括武将收集养成/城池建设/副本推图；交互玩法主要包括实时国战/官职晋升/竞技场/集团军。游戏提供了数百名三国名将供玩家收集培养、升阶，且每名武将还需要搭配 6 件装备，装备还可以镶嵌/进阶，加上城池建设养成，游戏的养成坑度十分深，对玩家消费吸引力极强；交互玩法方面 24 小时的实时国战玩法为市面仅有，策略性极强，要求各国之间如真实国家一般进行外交；加上国家官职、集团军等提高玩家代入感及凝聚度，可玩性历久常新。易幻网络已取得该游戏在韩国的独家运营权，游戏上线时间 2014 年 1 月。

2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月，《三国志 PK（一统天下）》的主要运营数据如下所示：

指标	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
当期流水合计（美元）	8,254,399.60	17,609,831.22	16,500,958.70
期末累计注册用户数（人）	719,349	655,509	424,550
当期月均付费用户数（人）	2,553	3,928	6,741
当期月均活跃用户数（人）	23,936	43,457	58,078
付费用户月均消费值 ARPPU（美元）	402	409	248

2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月，《三国志 PK（一统天下）》付费用户的地域分布如下：

地区	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
韩国	95.54%	95.67%	95.90%
其他	4.46%	4.33%	4.10%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月，《三国志 PK（一统天下）》月流水、累计注册用户数、月付费用户数、月活跃用户数、月付费用户人均 ARPPU 值等指标具体情况如下：

月份	当月总流水（美元）	累计注册用户数（人）	当月付费用户数（人）	当月活跃用户数（人）	付费用户人均 ARPPU 值（美元）
2014-01	630,701	191,617	15,385	174,444	41
2014-02	1,254,293	240,926	11,149	82,041	113
2014-03	1,639,185	276,855	9,304	63,301	176
2014-04	1,403,075	292,119	5,953	41,758	236
2014-05	1,555,100	313,580	6,245	46,458	249
2014-06	1,299,958	335,353	5,434	47,090	239

月份	当月总流水(美元)	累计注册用户数(人)	当月付费用户数(人)	当月活跃用户数(人)	付费用户人均ARPPU值(美元)
2014-07	1,387,145	351,757	5,079	41,595	273
2014-08	1,442,090	368,883	5,005	42,791	288
2014-09	1,208,094	377,156	4,073	34,059	297
2014-10	1,497,097	386,887	4,126	34,493	363
2014-11	1,788,272	408,913	4,838	47,293	370
2014-12	1,395,948	424,550	4,297	41,608	325
2015-01	1,658,714	445,605	4,897	47,232	339
2015-02	1,990,598	465,570	4,967	46,947	401
2015-03	1,339,027	476,850	3,836	38,773	349
2015-04	1,515,723	486,175	7,835	123,849	193
2015-05	1,522,224	580,497	4,817	49,872	316
2015-06	1,590,508	599,410	4,199	36,583	379
2015-07	1,523,493	608,501	3,521	32,002	433
2015-08	1,418,771	614,706	3,200	30,316	443
2015-09	1,332,756	619,029	2,505	25,818	532
2015-10	1,215,134	622,917	2,247	22,854	541
2015-11	1,175,238	625,991	2,309	20,719	509
2015-12	1,327,645	655,509	2,807	46,520	473
2016-01	1,501,012	663,520	2,710	26,935	554
2016-02	1,136,405	670,257	2,626	24,552	433
2016-03	1,078,713	678,602	2,592	24,984	416
2016-04	1,073,112	684,645	2,528	21,897	424
2016-05	933,294	692,508	2,534	23,189	368
2016-06	861,176	707,206	2,511	29,355	343
2016-07	862,381	712,785	2,355	19,994	366
2016-08	808,307	719,349	2,569	20,585	315

(3) 《神雕侠侣》



《神雕侠侣》是一款改编自金庸同名小说的 2DMMORPG 回合制手游，游

戏画面清新，人物模型精致。游戏战斗模式为经典回合制，技能特效绚丽，策略性强，讲求侠客和宠物的搭配以及技能释放时机。游戏养成主要集中在装备、技能、修炼、宠物、侠客这几方面，养成点极为丰富，养成深度充足，具有超高的耐玩性，其中侠客养成结合了卡牌元素，其养成需求大，将小说里人物作为伙伴上阵战斗，大大增强游戏代入感。游戏互动途径多样，还原了端游活动玩法，互动途径包括实时 PVP、组队 PVP、组队副本、野外 PK 等高互动需求的玩法，带动了游戏氛围，从而提高玩家之间黏着性。易幻网络已取得该游戏在港澳台地区的独家运营权，游戏上线时间 2013 年 12 月。

2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月，《神雕侠侣》的主要运营数据如下所示：

指标	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
当期流水合计（美元）	3,420,149.56	7,455,475.53	20,588,235.47
期末累计注册用户数（人）	1,470,699	1,397,631	1,236,025
当期月均付费用户数（人）	2,171	3,604	8,482
当期月均活跃用户数（人）	50,586	66,246	135,365
付费用户月均消费值 ARPPU（美元）	198	175	209

2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月，《神雕侠侣》付费用户的地域分布如下：

时间	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
台湾	63.91%	65.48%	67.20%
香港	26.76%	24.98%	23.50%
澳门	2.50%	2.77%	2.10%
其他	6.83%	6.77%	7.20%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月，《神雕侠侣》月流水、累计注册用户数、月付费用户数、月活跃用户数、月付费用户人均 ARPPU 值等指标具体情况如下：

月份	当月总流水（美元）	累计注册用户数（人）	当月付费用户数（人）	当月活跃用户数（人）	付费用户人均 ARPPU 值（美元）
2014-01	2,246,476	668,187	13,813	242,539	163
2014-02	2,669,211	804,138	13,547	226,487	197
2014-03	2,293,309	874,465	8,995	163,031	255
2014-04	2,626,800	958,733	14,181	160,616	185
2014-05	1,925,998	1,004,322	10,742	127,845	179
2014-06	1,743,217	1,079,338	7,997	158,326	218
2014-07	1,720,239	1,111,522	6,876	111,901	250
2014-08	1,107,182	1,152,108	5,586	103,767	198
2014-09	1,230,356	1,177,155	5,640	88,573	218
2014-10	1,096,845	1,198,872	4,848	81,835	226

月份	当月总流水(美元)	累计注册用户数(人)	当月付费用户数(人)	当月活跃用户数(人)	付费用户人均ARPPU值(美元)
2014-11	922,094	1,215,303	3,912	73,662	236
2014-12	1,006,508	1,236,025	5,642	85,795	178
2015-01	917,620	1,255,422	4,492	80,392	204
2015-02	819,237	1,269,427	3,867	70,686	212
2015-03	740,608	1,282,054	3,899	65,487	190
2015-04	706,142	1,293,175	3,510	71,290	201
2015-05	707,428	1,303,069	2,987	60,813	237
2015-06	534,828	1,315,099	5,391	59,934	99
2015-07	549,371	1,323,159	3,311	55,040	166
2015-08	532,586	1,339,101	3,916	72,629	136
2015-09	540,697	1,356,332	3,194	70,054	169
2015-10	510,325	1,367,020	3,160	58,209	161
2015-11	357,757	1,374,467	2,261	52,635	158
2015-12	538,876	1,397,631	3,264	77,779	165
2016-01	323,859	1,406,638	2,288	53,850	142
2016-02	436,296	1,414,019	2,389	47,410	183
2016-03	414,249	1,422,238	2,163	50,714	192
2016-04	488,547	1,432,136	2,427	59,725	201
2016-05	465,750	1,440,253	2,071	47,114	225
2016-06	470,297	1,448,155	2,073	46,252	227
2016-07	427,861	1,459,274	2,113	55,119	202
2016-08	393,291	1,470,699	1,841	44,503	214

(4) 《天龙八部 3D》



《天龙八部 3D》是一款根据同名武侠小说改编而来的武侠风格 MMORPG 游戏。游戏内场景种类丰富，全 3D 的写实画风造就了纯东方的武侠氛围，配合不同种类的时装以及 70 级之后的装备外观变化，满足了玩家的炫耀性心理和差

异化追求。传统摇杆的操作模式简单易上手，战斗特效华丽，能给予玩家强烈的视觉震撼。养成主要包括装备、美人、宠物、侠客和经脉五个方面，养成覆盖面广且坑点非常深，大多数养成素材（如宝石、打星石等）可永久保值，养成性价比极高。作为一款成功的 MMORPG，天龙的交互途径非常丰富，世界 BOSS、野外 PK、组队副本等实时互动有效提高了玩家的互动黏着度；劫镖、华山论剑、帮会战等单体或群体 PVP 成功拉起了玩家间仇恨，在给予玩家实力展示途径的同时刺激其的消费欲望；而交易行则保证了游戏内部道具及货币的正常流通，对于维持整个游戏经济系统的平衡起到了不可磨灭的作用。游戏的基础品质良好，整体框架庞大却不失严谨，同时保证了良好的关联性，且生命周期长。易幻网络已取得该游戏在台湾地区、新加坡和马来西亚的独家运营权，游戏上线时间 2015 年 1 月。

2015 年及 2016 年 1-8 月，《天龙八部 3D》的主要运营数据如下所示：

指标	2016 年 1-8 月	2015 年
当期流水合计（美元）	5,140,291.71	20,675,298.41
期末累计注册用户数（人）	1,439,749	1,209,904
当期月均付费用户数（人）	3,905	14,916
当期月均活跃用户数（人）	64,209	154,469
付费用户月均消费值 ARPPU（美元）	165	123

2015 年及 2016 年 1-8 月，《天龙八部 3D》付费用户的地域分布如下：

时间	2016 年 1-8 月	2015 年
台湾	47.01%	85.20%
马来西亚	30.80%	9.29%
新加坡	10.33%	3.22%
其他	11.86%	2.29%
合计	100.00%	100.00%

2015 年及 2016 年 1-8 月，《天龙八部 3D》月流水、累计注册用户数、月付费用户数、月活跃用户数、月付费用户人均 ARPPU 值等指标具体情况如下：

月份	当月总流水（美元）	累计注册用户数（人）	当月付费用户数（人）	当月活跃用户数（人）	付费用户人均 ARPPU 值（美元）
2015-01	381,073	196,726	9,305	196,416	41
2015-02	3,474,662	570,084	37,786	472,806	92
2015-03	2,477,958	681,415	29,995	194,033	83
2015-04	2,883,314	738,847	18,431	126,350	156
2015-05	2,429,954	827,300	17,947	164,869	135
2015-06	1,757,302	852,242	11,208	74,498	157

月份	当月总流水(美元)	累计注册用户数(人)	当月付费用户数(人)	当月活跃用户数(人)	付费用户人均ARPPU值(美元)
2015-07	1,130,561	868,112	7,767	54,934	146
2015-08	1,181,060	944,530	8,823	114,066	134
2015-09	1,355,833	1,034,477	11,198	137,886	121
2015-10	1,478,193	1,103,255	10,678	118,898	138
2015-11	1,151,777	1,165,463	8,673	109,720	133
2015-12	973,612	1,209,904	7,177	89,150	136
2016-01	1,064,385	1,245,215	6,021	76,025	177
2016-02	865,706	1,275,266	5,840	74,815	148
2016-03	722,081	1,294,819	4,175	57,788	173
2016-04	657,190	1,312,159	3,712	49,927	177
2016-05	574,418	1,345,008	3,553	68,324	162
2016-06	452,071	1,363,238	2,893	48,644	156
2016-07	465,248	1,374,366	2,319	39,877	201
2016-08	339,192	1,439,749	2,723	98,273	125

(5)《妖姬三国》



《妖姬三国》是一款以三国为背景的写实风格的策略卡牌游戏，游戏画面渲染到位，人物刻画精致细腻；香艳的美人系统给玩家带来强烈视觉冲击体验的同时，对战斗策略也发挥不可磨灭的作用，增加了游戏的观赏性和趣味性。主打轻度的不可控回合制战斗模式，极大的解放了玩家的双手，以休闲娱乐为基调俘获玩家的心。游戏以3大推图玩法（征讨、战役、日常互动）为主干，竞技、比武、军团为脉络，武将养成为核心，构造出极强的系统关联性，在具备长游戏生命周期的同时，也提供给玩家明确的游戏目标及不断变强的动力。易幻网络已取得该游戏在港澳台及东南亚地区的独家运营权，游戏上线时间2013年11月。

2014年、2015年及2016年1-8月，《妖姬三国》的主要运营数据如下所示：

指标	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
当期流水合计(美元)	1,879,068.51	6,112,936.64	13,371,740.64
期末累计注册用户数(人)	2,462,158	2,438,005	1,968,785
当期月均付费用户数(人)	2,178	3,785	8,153
当期月均活跃用户数(人)	13,912	64,736	181,070
付费用户月均消费值 ARPPU(美元)	107	135	143

2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月,《妖姬三国》付费用户的地域分布如下:

时间	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
台湾	-	-	58.40%
香港	-	-	3.90%
马来西亚	27.43%	21.86%	10.90%
印度尼西亚	26.06%	25.90%	2.90%
新加坡	15.71%	14.04%	6.80%
泰国	13.99%	15.06%	10.10%
美国	6.83%	11.58%	-
加拿大	1.62%	2.53%	-
澳大利亚	1.55%	2.95%	-
其他	6.81%	6.10%	7.10%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月,《妖姬三国》月流水、累计注册用户数、月付费用户数、月活跃用户数、月付费用户人均 ARPPU 值等指标具体情况如下:

月份	当月总流水(美元)	累计注册用户数(人)	当月付费用户数(人)	当月活跃用户数(人)	付费用户人均 ARPPU 值(美元)
2014-01	1,422,419	593,869	13,840	171,231	103
2014-02	1,168,908	736,478	11,170	209,179	105
2014-03	1,489,204	840,374	11,775	175,005	126
2014-04	999,345	938,674	7,917	153,988	126
2014-05	997,677	1,032,837	6,997	153,726	143
2014-06	1,048,036	1,320,697	7,908	320,879	133
2014-07	1,211,088	1,483,198	7,726	229,096	157
2014-08	1,187,773	1,576,522	6,905	152,371	172
2014-09	1,081,664	1,655,081	6,288	133,899	172
2014-10	914,918	1,719,396	5,266	117,821	174
2014-11	1,063,920	1,824,876	6,436	155,742	165
2014-12	786,790	1,968,785	5,606	199,898	140
2015-01	631,780	2,057,856	4,333	146,064	146
2015-02	528,795	2,113,910	3,901	89,662	136
2015-03	574,157	2,155,646	4,249	71,400	135
2015-04	541,442	2,201,609	4,157	72,379	130
2015-05	509,293	2,234,515	4,020	58,219	127

月份	当月总流水(美元)	累计注册用户数(人)	当月付费用户数(人)	当月活跃用户数(人)	付费用户人均ARPPU值(美元)
2015-06	492,380	2,268,181	3,907	55,519	126
2015-07	570,750	2,313,971	4,349	67,836	131
2015-08	560,125	2,349,302	4,067	57,273	138
2015-09	467,967	2,368,530	3,409	39,357	137
2015-10	436,288	2,396,455	3,281	45,572	133
2015-11	423,935	2,417,294	2,946	37,219	144
2015-12	376,024	2,438,005	2,806	36,334	134
2016-01	316,809	2,442,855	2,660	19,111	119
2016-02	286,354	2,446,002	2,490	15,690	115
2016-03	241,984	2,449,237	2,176	15,132	111
2016-04	225,817	2,452,462	2,040	14,284	111
2016-05	197,781	2,455,555	1,905	13,220	104
2016-06	214,090	2,458,015	2,312	11,979	93
2016-07	215,755	2,460,173	2,025	11,321	107
2016-08	180,479	2,462,158	1,815	10,560	99

(二) 主要经营模式及业务流程

易幻网络主营业务的经营模式及业务流程主要涉及采购模式及流程、运营模式及流程、盈利模式，具体情况如下：

1、采购模式及流程

(1) 软硬件设备的采购模式及流程

易幻网络的对外采购主要包括购置用于游戏发行及运营所需的服务器、电脑等硬件设备、办公软件和技术软件等软件产品，租赁 IDC 机房及带宽等。其中，以购置服务器和租赁带宽为主。

易幻网络的采购模式及流程具体如下：

①制定采购计划

运营中心会定期对新产品上线运营情况进行预估或评估，并结合现有服务器的运行状况和带宽使用情况制定采购计划，并提交采购申请至技术运维部。

②选择采购方式

服务器主要采用购买或租赁两种方式，带宽则全部通过租赁方式。

③确定采购条款

技术运维部会根据游戏上线地区、当地网络环境、国际网络速度、游戏对网络的要求等因素选择地域位置合理且品牌知名度较高的 IDC 机房作为租赁对

象,进行沟通洽谈,以确定服务器和带宽租赁数量、租赁价格和服务条款。

④服务器运行和定期检查

在服务器正式运行前,由技术运维部对服务器进行运营调试直至各项指标达到服务器正常运行要求。在服务器正式运行期间,由技术运维部定期对服务器进行扫描和检查,若发现故障或问题将及时提出维修或新的采购需求以确保服务器运营正常。

(2) 代理发行游戏的采购模式及流程

易幻网络主营业务为代理国内游戏的海外发行和运营服务,其游戏采购模式及流程具体如下:

①获取产品信息

一方面,易幻网络通过建立较为完善的国内外游戏开发商新产品监控和评测体系,形成游戏采购资源库;另一方面,随着易幻网络多款游戏在海外发行和运营取得成功,市场份额和行业地位不断提高,越来越多的游戏开发商主动向其提供新游戏的产品资料,以寻求合作机会。

②初步筛选产品

易幻网络设置了严格的产品筛选程序,只有至少符合下列标准之一的游戏产品才能获得通过:当前运营平台所欠缺的产品类型;在某一代表区域已取得优秀运营业绩的产品;该产品开发团队拥有成功的产品经验及稳定的核心成员;该产品具有一定的创新性。

③产品专项评估

通过初步筛选后,易幻网络将组织由运营、客服、资深玩家等组成的评测团队针对产品的用户体验、产品设计、技术支持等多方面的进行专项评估,通过评估的产品将交由管理层进行综合评估,决定是否签约。

④沟通合作条款

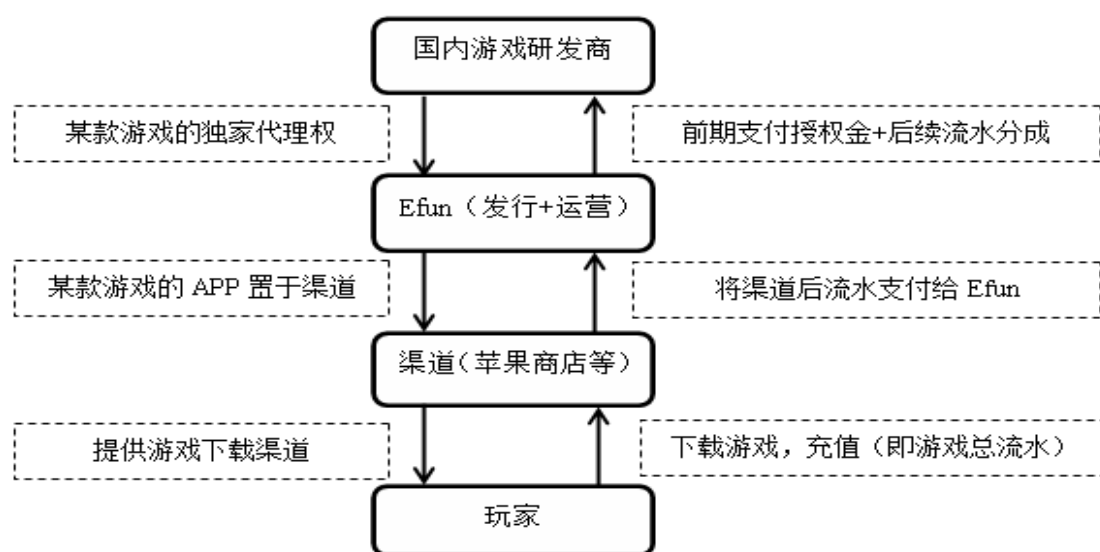
对于批准签约的产品,易幻网络与游戏开发商进行初步沟通,如双方意向明确,则就合作具体事宜进行商讨并签订合同,包括授权金和分成比例的确定、代理授权范围和方式的确定、后续服务条款的确定等,并由法务部配合完成对游戏开发商的资质认证和对游戏产品著作权进行认证。

2、运营模式及流程

易幻网络的游戏运营模式包括代理运营模式和联合运营模式(即“授权运营模式”)。

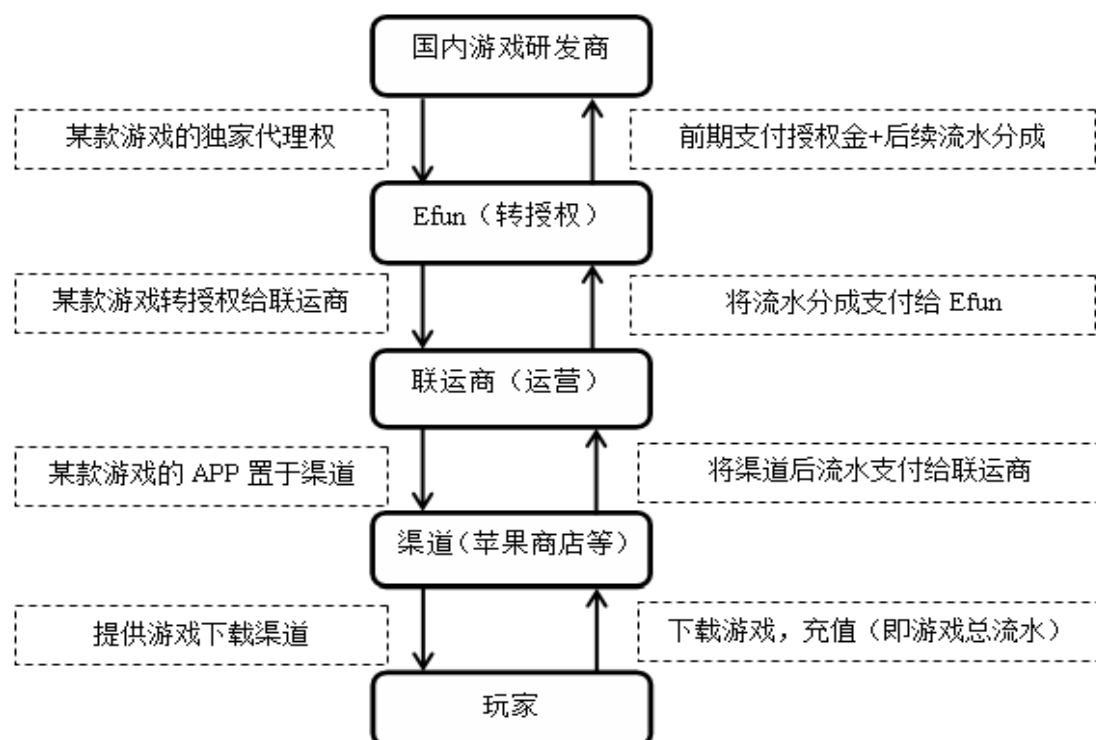
(1) 代理运营模式

在代理运营模式下,易幻网络通过与游戏开发商合作,取得某款游戏产品在特定区域的独家代理授权,由易幻网络负责该款游戏在特定区域的各项运营工作,包括市场推广、信息反馈、运营控制、服务器支持和支付渠道支持等多项工作,承担运营成本并从运营渠道平台取得流水分成收入,同时按协议向游戏开发商支付游戏代理授权金和一定比例的分成款。



(2) 联合运营模式

在联合运营模式下,易幻网络在取得游戏开发商某款游戏产品在特定区域的独家代理授权后,与该区域的本土游戏运营商(以下简称“联运商”)合作,由联运商负责各项运营工作,承担运营成本并取得运营收入,易幻网络按照协议向联运商收取一定比例的分成款,同时向游戏开发商支付游戏代理授权金和一定比例的分成款。因当地法律法规限制,目前联合运营模式主要在台湾地区采用。



(3) 易幻网络境外市场推广主要采用代理运营模式的原因, 及该模式下易幻网络的竞争优势、劣势

易幻网络境外市场推广主要采用代理运营模式主要是出于以下原因:

① 定位于移动网络游戏发行、运营业务, 降低自主研发风险

易幻网络设立于 2012 年 11 月 9 日, 设立时国内移动网络游戏研发商数量众多且竞争激烈, 而易幻网络成立时间较晚, 且易幻网络成立之初即定位于移动网络游戏的发行、运营业务, 相比其他游戏研发商, 通过自主研发并独立运营模式并不具备优势, 而且自主研发往往投入较大, 风险较高。由于资金实力、人员配备等方面的限制, 易幻网络始终坚持专注于移动网络游戏的海外发行、运营业务, 降低游戏产品自主研发的风险, 通过多年的努力, 易幻网络已形成了自身的竞争优势和市场地位。

② 代理运营方式能保证运营产品的数量, 降低产品依赖风险

在代理运营模式下, 易幻网络通过与游戏开发商合作, 取得某款游戏产品在特定区域的独家代理授权, 由易幻网络负责该款游戏在特定区域的各项运营工作。通过代理运营模式, 易幻网络对于游戏产品的选择可以有较大的空间和经营的灵活性, 在与游戏开发商的合作过程中, 由于不存在自身的游戏产品, 因此与游戏开发商也不存在竞争关系, 能够帮助易幻网络获得更多的合作机会, 易幻网

络也可以通过多产品代理运营的方式降低经营风险和产品依赖风险。

易幻网络境外市场推广主要采用代理运营模式的劣势主要在于在取得游戏产品在特定区域的独家代理授权时需要支付一定的授权金,同时网络游戏的发行和运营需要在前期投入较多人力和资金。

3、盈利模式

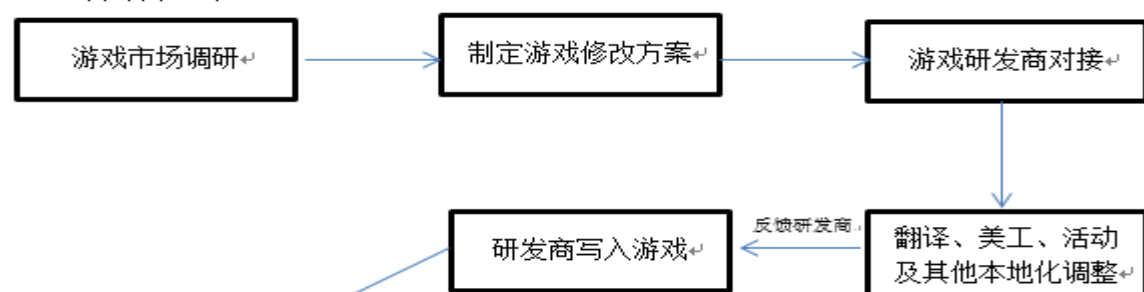
在代理运营模式下,易幻网络的盈利来源主要为从运营渠道平台取得流水分成收入扣除推广费、渠道费等运营费用以及支付给游戏开发商游戏的代理授权金和分成款;在联合运营模式下,易幻网络的利润来源主要为从联运商取得的分成款,扣除支付给游戏开发商游戏的代理授权金和分成款。

4、具体业务流程

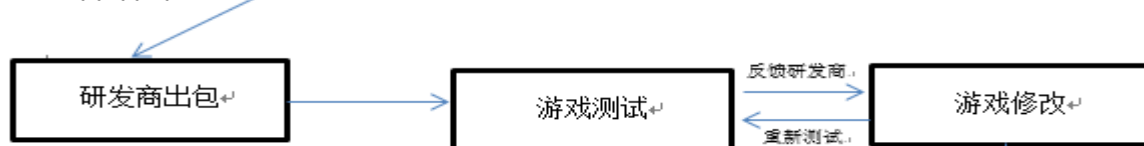
(1) 游戏上市流程

游戏上市流程包括游戏的本地化、游戏出包和游戏上市三个过程。易幻网络对游戏拟上线市场区域的语言环境、社会文化、用户习惯等进行市场调研,并制定游戏本地化调整方案,反馈给游戏开发商。游戏开发商根据调整方案对游戏进行修改并测试,测试通过后正式上市该游戏。

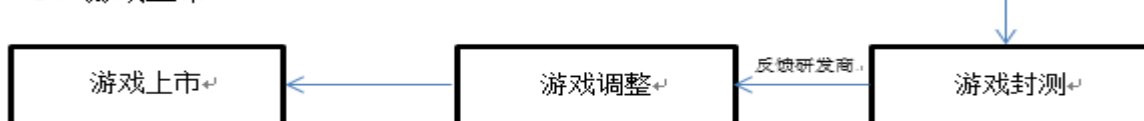
1、游戏本地化



2、游戏出包



3、游戏上市

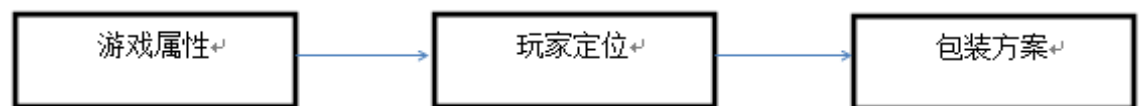


(2) 游戏推广流程

易幻网络根据不同游戏的游戏属性和玩家定位制定推广方案,并安排广告媒

体进行游戏的推广预热活动，最后实现游戏的正式推广上线，再根据游戏上线后的市场表现，对推广方案不断进行优化调整。

1、制定推广方案



2、推广预热



3、推广上线



易幻网络在国外市场推广主要通过线上或线下媒介来发布广告以宣传公司的游戏产品。易幻网络市场部在综合分析游戏产品特性、目标用户特点、运营历史文化等情况后，制定相应的市场推广策略。

线上推广主要涉及专业网游媒体、社交类平台、搜索引擎营销、视频分享网站等渠道，主要集中投放媒体包括 Facebook、Google 等，除进行自主广告投放外，易幻网络还通过 Madhouse、Avazu、Mobvista、INMOBI 等移动互联网广告营销平台进行广告投放。

线下推广主要包括：明星代言、电视广告、户外广告、超商便利店合作、游戏发布会等，具体如下：

明星代言：选取适合游戏推广的代言人，利用明星效应推广游戏。

电视广告：选取当地热门的电视频道投放游戏广告。

户外广告：在客流量大的地铁、购物广场、车站等购买广告招牌、灯箱、LED 广告等进行游戏推广。

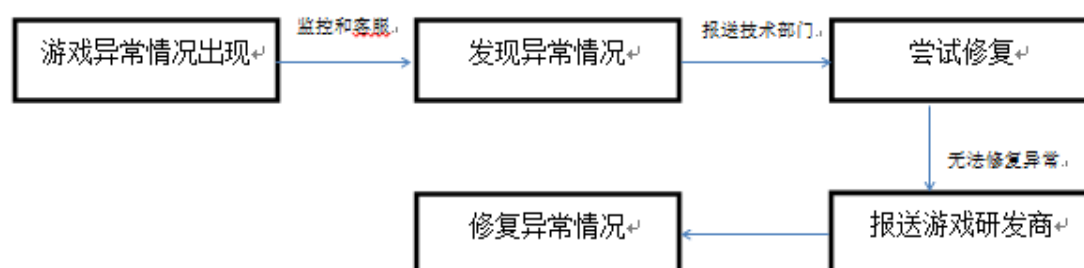
超商便利店合作：选择当地的连锁便利店作为合作对象，在店内摆放游戏海报、横幅广告等进行推广。

游戏发布会：预约各大游戏媒体记者及玩家参加游戏新品发布会，扩大游戏在业界的影响力。

目前,由于台湾地区在网络游戏推广、运营等方面的法律限制,易幻网络选择以联运方式在台湾地区开展业务,由台湾本土运营商在当地开展推广和具体运营,易幻网络通过提供游戏运营权的方式获得分成流水,除此之外易幻网络未与本土运营商合作进行市场拓展。

(3) 游戏异常情况监控流程

易幻网络负责监控游戏运营过程中出现的异常情况,在发现异常情况后报送技术部门进行游戏 BUG 的修复,如无法修复,则将游戏异常情况反馈给游戏开发商,由游戏开发商进行修复。



(三) 报告期内业务发展状况

1、易幻网络营业收入情况

易幻网络的营业收入全部来源于移动网络游戏的运营收入。易幻网络最近两年一期营业收入情况如下表所示:

产品类型	2016 年 1-8 月		2015 年度		2014 年度	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
代理运营游戏	74,166.58	89.65	74,156.64	91.34	58,355.24	95.04
授权运营游戏	8,564.53	10.35	7,031.35	8.66	3,047.98	4.96
合计	82,731.11	100.00	81,187.99	100.00	61,403.22	100.00

2014 年和 2015 年易幻网络分别实现营业收入 61,403.22 万元、81,187.99 万元,分别较上年增长了 140.29%、32.22%,2016 年 1-8 月营业收入已超过 2015 年全年收入。

2015 年,我国移动游戏市场规模相对 2014 年增长超过 100%,大幅超过预期,推动游戏行业规模突破 1400 亿;中国自主研发网络游戏海外市场实际销售收入达到 53.1 亿美元,比 2014 年增长了 72.6%。

易幻网络自 2012 年进入海外市场至今,已将上百款国内成功的游戏作品发行

到港澳台地区、韩国、东南亚、欧美等多个海外主要游戏市场并取得较高的市场份额，累积了全球化发行的网络体系、资源掌控和技术支持。根据《2014 年度中国游戏产业海外市场报告》，2014年在中国本土原创移动网络游戏海外收入(不包括海外工作室收入)中，易幻网络约占9.85%，市场份额位列第二。相比竞争对手，易幻网络在港澳台、东南亚、韩国等国家或地区的市场份额处于相对领先。

游戏行业广阔的发展空间以及领先的市场地位保证了易幻网络营业收入的高速增长。

2、易幻网络营业成本情况

易幻网络的主营业务成本主要由开发商分成、IDC 费用、授权金摊销、外包成本等费用组成。易幻网络最近两年一期主营业务成本情况如下表所示：

产品类型	2016 年 1-8 月		2015 年度		2014 年度	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
开发商分成	25,782.69	77.30	25,661.65	73.04	18,472.86	69.89
IDC 费用	1,304.10	3.91	1,477.00	4.20	1,599.77	6.05
授权金摊销	6,217.47	18.64	7,576.24	21.56	4,451.23	16.84
外包成本	50.41	0.15	421.03	1.20	1,906.34	7.21
合计	33,354.67	100.00	35,135.92	100.00	26,430.20	100.00

随着公司运营游戏的增加，报告期内公司开发商分成成本和授权金摊销成本呈增长趋势。公司于 2012 年进入海外市场后，前期由于外包服务（包括数据库维护、网络服务器搭建、美术设计、客服服务、广告推广、网络安全管理等）由第三方承担，相应成本支出较大，随着 2014 年以后将外包服务逐步转移至由公司自行负责，外包成本逐年降低。

3、易幻网络最近二年又一期前五大客户、主要交易内容、金额以及回款情况

2014 年、2015 年和 2016 年 1-8 月，易幻网络前五大客户具体情况如下表：

单位：万元

报告期	收入前五大客户	收入金额	业务内容	2014 年回款	2015 年回款	2016. 1-8 月回款	2016. 9-11 月回款	尚未回款金额
2016 年 1-8 月	Apple Inc	21,962.79	游戏收入			18,696.86	3,265.93	
	Google Inc	31,478.93	游戏收入			29,204.69	2,274.24	

报告期	收入前五大客户	收入金额	业务内容	2014 年回款	2015 年回款	2016. 1-8 月回款	2016. 9-11 月回款	尚未回款金额
	Onestore (원스토어 주식회사)	13,030.35	游戏收入			11,860.64	1,169.71	
	Inch Interactive Entertainment Ltd	8,293.61	游戏收入			5,196.51	837.88	2,259.22
	Globimedia Network Private Limited	1,145.56	游戏收入			778.12	367.44	
2015 年	Google Inc	26,843.28	游戏收入		23,942.41	2,900.87		
	Apple Inc	23,516.83	游戏收入		19,924.34	3,592.49		
	NAVER Corporation (네이버주식회사)	7,083.56	游戏收入		6,350.96	732.60		
	Inch Interactive Entertainment Ltd	6,929.74	游戏收入		4,093.95	2,835.79		
	GASH (HK)	4,809.75	游戏收入		4,591.36	218.39		
2014 年	Google Inc	1,9137.25	游戏收入	17,760.20	1,377.05			
	Apple Inc	17,488.71	游戏收入	15,656.95	1,831.76			
	GASH (HK)	8,504.16	游戏收入	7,670.93	833.23			
	Onestore	4,051.48	游戏收入	3,819.98	231.50			
	NAVER Corporation (네이버주식회사)	2,610.99	游戏收入	2,372.68	238.31			

公司的收入前五大客户为游戏运营合作的各知名渠道商，除联营商 Inch Interactive Entertainment Ltd 外，其余一般次月或隔月结算。联营商 Inch Interactive Entertainment Ltd 的账期约在 2 个月左右，该余款预计将在 2017 年一季度收回。

4、2014 年、2015 年和 2016 年 8 月 31 日应收账款、预付账款及其他应收账款前五大具体情况

(1) 应收账款前五大情况

报表日	应收账款前五大户	金额(万元)	账龄	回款情况	尚未回款金额
2016-8-31	Apple Inc	3,265.93	1 年以内	2016 年 9、10 月分别收 3076.31 万元和 189.62 万元	-
	Inch Interactive Entertainment Ltd	3,097.10	1 年以内	2016 年 9、10 和 12 月分别收 183.84 万元、319.50 万元和 334.54 万元	2,259.22
	Google Inc	2,274.24	1 年以内	2016 年 9 月收 2274.24 万元	-
	Onestore(원스토어 주식회사)	1,489.74	1 年以内	2016 年 9、10 月分别收 1477.51 万元和 12.23 万元	-
	Globimedia Network Private Limited	367.44	1 年以内	2016 年 9、10 和 11 月分别收 232.24 万元、46.25 万元和 88.95 万元	-
2015-12-31	Apple Inc	3,592.49	1 年以内	2016 年 1、3 月分别收 3225.08 万元和 367.41 万元	-
	Google Inc	2,900.86	1 年以内	2016 年 1 月 2900.86 万元	-
	Inch Interactive Entertainment Ltd	2,835.79	1 年以内	2016 年 2、3 和 4 月 216.10 万元、2444.36 万元和 175.33 万元	-
	NAVER Corporation (네이버주식회사)	732.60	1 年以内	2016 年 1、2 月分别收 621.93 万元和 110.67 万元	-
	台湾易游网路科技有限公司	704.88	1-2 年	2016 年 2、3 月分别收 60.39 万元和 644.49 万元	-
2014-12-31	台湾易游网路科技有限公司	3,026.91	1-2 年	2015 年 7、8、9 和 12 月分别收 236.37 万元、1220.83 万元、223.75 万元和 681.75 万元;2016 年 2 月和 3 月分别收 56.91 万元和 607.30 万元	-
	Apple Inc	1,831.76	1 年以内	2015 年 1 月收 1831.76 万元	-
	Google Inc	1,377.04	1 年以内	2015 年 1 月收 1377.04 万元	-
	Inch Interactive Entertainment Ltd	1,351.04	1 年以内	2015 年 6、7 月收 921.52 万元和 429.52 万元	-
	香港乐点股份有限公司	833.23	1 年以内	2015 年 1 月收 833.23 万元	-

(2) 预付账款前五大情况

报表日	预付账款前五大户	内 容	金额(万元)
2016-8-31	西山居有限公司	预付授权金和分成款	923.33
	乐道互动(天津)科技有限公司	预付授权金和分成款	859.95
	广州丽柏酒店有限公司	预付房租	723.81
	LEDO (HK) CO., LIMITED	预付授权金和分成款	669.08
	祖龙(天津)科技有限公司	预付授权金和分成款	570.42
2015-12-31	Madhouse Co. Limited	预付授权金和分成款	1,297.89
	广州丽柏酒店有限公司	预付房租	1,176.74

	广州市擎天柱网络科技有限公司	预付授权金和分成款	519.49
	北京银河科技有限公司	预付授权金和分成款	324.68
	香港风际娱乐有限公司	预付授权金和分成款	317.59
2014-12-31	北京畅游时代数码技术有限公司	预付授权金和分成款	1,370.66
	EJOY.COM INC.	预付授权金和分成款	239.87
	北京游龙腾信息技术有限公司	预付授权金和分成款	117.09
	上海游爱之星信息科技有限公司	预付授权金和分成款	61.19
	3GUU MOBILE ENTERTAINMENT INDUSTRIAL CO LTD	预付授权金和分成款	61.19

(3) 其他应收款前五大情况

报表日	其他应收款前五大户	款项的性质	金额(万元)	账龄
2016-8-31	Tapjoy Inc	广告费充值款	61.69	1年以内
	이윤우	房租押金	29.88	1年以内
	员工	代付个人社保、公积金	28.56	1年以内
	伦奇在线科技有限公司	代付广告费	8.44	1年以内
	员工	备用金借款	7.44	1年以内
2015-12-31	Tapjoy Inc	广告费充值款	56.52	1年以内
	SEAGA MOBILE CO., LIMITED	代付广告费	31.07	1年以内
	员工	代付个人社保、公积金	15.74	1年以内
	이윤우	房租押金	11.03	2至3年
	伦奇在线科技有限公司	代付广告费	7.47	1年以内
2014-12-31	Gain Right HONG KONG Development Ltd	往来款	1,713.32	1年以内
	Big Apple International limited	代付广告费	592.55	1年以内
	madhouse	广告费充值款	148.50	1年以内
	Inch Interactive Entertainment Ltd	往来款	101.23	1年以内
	北京萤石有限公司	代付广告费	80.54	1年以内

易幻网络应收账款账龄均在2年以下,大部分在1年以内,不存在大额坏账风险;预付账款为依据合同支付的房租或者游戏授权金和分成款;其他应收款大部分为押金、代付款项或待结算款项,均不存在大额坏账风险。

(四) 人员结构

1、核心人员情况

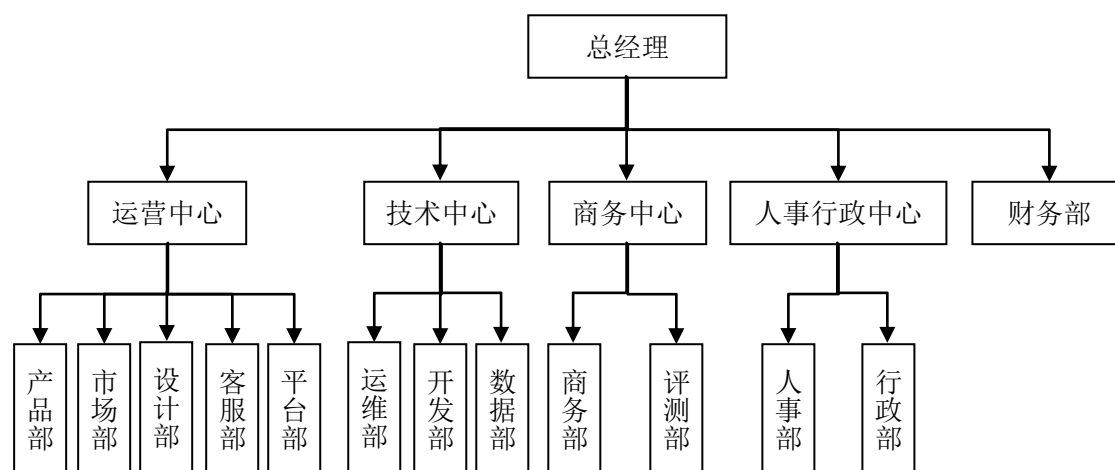
易幻网络自成立以来对人才储备始终保持高度重视,并坚持以人为本的管理理念,现已形成一支高效、稳定、创新能力极强的研发、管理和运营队伍,为易

幻网络的可持续发展提供了强有力保障。

截至 2016 年 8 月 31 日，易幻网络核心人员情况如下：

姓名	性别	出生年月	学历	目前职务	工作简历
蓝水生	男	1980 年 7 月	本科	易幻网络董事长	自 2012 年至今任易幻网络执行董事、董事长。2012 年至今兼任香港易幻董事，2014 年至今兼任 Efun International Ltd 董事，2015 年至今兼任牛曼投资、牛杜投资执行事务合伙人。2010 年至 2012 年曾任广州易申游商务咨询有限公司总经理。
曾晓斌	男	1977 年 11 月	本科	易幻网络总裁、宝通科技董事兼副总经理	自 2013 年至今任易幻网络 CEO。2005 年至 2007 年曾任戴尔（中国）有限公司项目主管，2007 年至 2009 年曾任云起游戏代理有限公司（Run Up Game Distribution Limited）总监，2009 年至 2011 年曾任 V-Flame Entertainment Sdn.Bhd 副总裁，2011 年至 2013 年曾任网龙网络公司海外高级经理，目前担任宝通科技董事兼副总经理。
杜潇潇	男	1978 年 12 月	本科	易幻网络监事、商务负责人	自 2012 年至今任易幻网络监事、商务负责人。2004 年至 2006 年曾任广州南软科技有限公司总监，2007 年至 2009 年曾任广州盛易网络科技有限公司总监，2009 年至 2010 年曾任广州昊动网络科技有限公司总监，2010 年至 2012 年曾任上海盛大网络有限公司项目主管。

2、组织结构及人员构成情况



截至 2016 年 8 月 31 日，易幻网络各职能部门人员结构如下：

岗位		人数	占比
总经办		7	1.39%
运营中心	产品部	111	22.11%
	市场部	64	12.75%
	设计部	42	8.37%
	客服部	135	26.89%
	平台部	18	3.59%
商务中心	商务部	9	1.79%
	评测部	17	3.39%
人事行政中心	人事部	9	1.79%
	行政部	15	2.99%
技术中心		64	12.75%
财务部		11	2.19%
合计		502	100.00%

各职能部门的主要职责如下：

各部门		职能
运营中心	产品部	负责对公游戏进行用户需求分析，参与活动策划，使游戏适合不同语言及文化环境玩家的操作体验和使用习惯；以及项目运营维护工作
	市场部	负责公司游戏产品的运营推广，进行线上运营活动策划、用户需求挖掘、提高产品用户留存率;进行商务合作、媒体拓展。
	设计部	负责公司游戏外部宣传和内部活动所需的美术宣传资料制作，游戏概念设计、文化背景检查、故事线撰写
	客服部	解决玩家游戏问题，反馈玩家意见建议，做好运营辅助支持，树立公司品牌形象
	平台部	渠道拓展，内部数据整理及分析

各部门		职能
技术中心	运维部	负责公司的产品运营维护, 通过提供技术解决方案提升产品运营质量、服务器维护及管理, 负责网络环境规划及维护; 负责开发环境部署及维护; 负责软硬件资产管理变更; 负责各项目版本配置管理
	开发部	负责各项目需求的公共模块的开发合作, 与运营中心的平台相关工作对接
	数据部	针对产品运营数据进行获取、整理、清洗、汇总、分析, 企业内部运营支持系统的开发及维护
商务中心	商务部	负责商务谈判及市场拓展业务
	评测部	负责对商务谈判的游戏进行测试、质量保证; 对多种游戏进行测试, 及时发现优秀产品并进行推荐
人事行政中心	人事部	负责员工招聘与配置; 员工培训与开发; 员工绩效管理; 员工薪酬福利管理; 员工劳动关系和人事服务
	行政部	负责公司办公环境装修维护; 公司行政事务处理; 采购公司所需物资; 供应商筛选、评估、分析等
财务部		负责公司财务会计政策和财务管理制度的制订与执行; 负责公司年度财务预算的制订、控制和监督; 完成日常账务核算和财务报表、内部管理报表的编制; 审核各类费用开支, 对资金支出实施有效控制; 审核各项投资支出和项目资金、产品研发资金支出及薪资支付情况; 负责公司税务的筹划、计算、申报等税务相关工作; 负责统一安排和落实盘点等各项资产管理工作, 确保公司各项资产安全; 配合公司审计工作。

(五) 服务质量控制

1、游戏采购环节的质量控制

易幻网络具有完整的评测体系。游戏采购初期, 商务部的专业评测人员对拟采购的游戏从产品前期引导、技术稳定性、核心玩法及赢利点、美术表现力、题材以及开发团队的情况等多方面进行评测和筛选; 在筛选中发现有意向的产品, 会再交由运营部进行深度评测。通过游戏画面、新手指引、游戏难易度、游戏消费点、市场环境、消费群体等指标的深度评测后, 运营部会将评测结果交予商务部。易幻网络将综合公司商务部和运营部门的意见确定是否采购该款游戏产品。

2、游戏上线运营环节的质量控制

游戏在手游平台上架后, 易幻网络运营组会先针对游戏下载是否正常、充值是否能够到账、游戏的连接和活动是否顺畅等指标进行综合测评, 以评估游戏上架后的版本运行是否流畅, 是否适合市场部进行大量推广。

游戏开服后, 运营组会监控和记录游戏的各项指标, 判断游戏的运营情况,

以控制后续的开服节奏和频率。通过对某款游戏的付费总额、付费人数、ARPU、付费率、付费周期、付费用户留存率、推广期的服务器承载情况、游戏上架后有无重大的BUG及目前游戏版本的稳定性等指标的监控分析和综合评估后,运营部会判断短期内该游戏的开服频率、排期,并策划游戏线上和线下的活动。在活动结束后,运营组会对活动期间数据进行分析,以判断活动的效果。此外,经过一段时间的运营和综合分析后,运营组会对新游戏版本内容更新进行评估,以判断是否更新到此版本。

3、客户服务环节的质量控制

易幻网络向客户提供了即时QQ、论坛、QQ群、7x24小时热线电话服务、论坛客服专区问题解答、官网客服中心问题咨询处理、账号问题申诉处理、物品被盗申诉处理等多种咨询及问题处理的服务方式。

为了确保服务流程及质量能够得到执行和保证,易幻网络客服部门建立了完善的培训体系和新人考核制度,并且定期开展业务及服务方式培训、服务技巧交流研讨会等。在培训的基础上,公司客服部门还建立了质检及绩效体系,由专门的质检人员针对客服工作人员回复的质量进行检查,每天按照一定比例检查每位客服的工作情况,最终换算为客服工作人员的绩效,以确保客户服务质量维持在较高水准,从而保障客户服务质量,提高客户满意度。

此外,针对平台贡献度达到4000以上的玩家,易幻网络设定VIP专属服务,向VIP玩家提供快捷、便利、优质的服务,开通VIP玩家的专属绿色通道,保持该部分游戏玩家的用户黏性。

(六) 业务资质及许可情况

截至本报告书出具日,易幻网络及下属企业已取得业务资质或许可如下:

持有单位	证书名称	证书编号	颁发机关	相关信息	发证日期	有效期
易幻网络	增值电信业务经营许可证	粤B2-20130462	广东省通信管理局	第二类增值电信业务中的信息服务业务(仅限互联网信息服务)	2016.07.21	2018.08.23

持有单位	证书名称	证书编号	颁发机关	相关信息	发证日期	有效期
易幻网络	网络文化经营许可证	粤网文[2016]1235-262号	广东省文化厅	经营范围：利用信息网络经营游戏产品（含网络游戏虚拟货币发行）、动漫产品	2016.05.03	2016.05.28-2019.05.27
易幻网络	中华人民共和国海关报关单位注册登记证书	4423962392	中华人民共和国番禺海关	企业经营类别：进出口货物收发货人	2015.05.05	长期
易幻网络	对外贸易经营者备案登记表	01981667	对外贸易经营者备案登记机关	-	2015.12.01	长期
韩国易幻	游戏发行业务证书	2013-000036	江南区政府	-	2013.06.26	每年需支付一次手续费
韩国易幻	通信销售业务许可证	2013-首尔江南-01612	首尔特别市江南区政府	-	2013.06.20	每年需支付一次手续费

目前与游戏产品的审批备案相关的法律、法规及规范性文件主要包括《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）、《新闻出版总署、国家版权局、全国“扫黄打非”工作小组办公室关于贯彻落实国务院<“三定”规定>和中央编办有关解释，进一步加强网络游戏前置审批和进口网络游戏审批管理的通知》（新出联[2009]13号）、《网络游戏管理暂行办法》（文化部令第49号）、《文化部关于贯彻实施<网络游戏管理暂行办法>的通知》、《互联网文化管理暂行规定》（2011修订）（文化部令第51号）、《新闻出版总署关于加强对进口网络游戏审批管理的通知》（新出厅字[2009]266号）等。

1、新闻出版总署的前置审批事项

根据《新闻出版总署关于加强对进口网络游戏审批管理的通知》（新出厅字[2009]266号）的规定，任何企业在中国境内从事网络游戏出版运营服务，必须经新闻出版总署进行前置审批，取得具有网络游戏出版服务范围的互联网出版服务许可证；未经前置审批，擅自从事网络游戏出版运营服务的，一经发现，立即依法取缔。经检索和查阅相关法律法规，新闻出版总署未要求在境外发行和运营的网络游戏办理前置审批和取得互联网出版服务许可证。

经咨询国家新闻出版广电总局科技与数字出版管理司（电话为 010-83138716），国家新闻出版广电总局对国产网络游戏在境外发行运营未设置相关的前置审批手续，亦未要求运营主体取得互联网出版服务许可证。

2、文化部的备案事项

《文化部关于贯彻实施<网络游戏管理暂行办法>的通知》仅要求“加强进口网络游戏内容审查”及“规范国产网络游戏备案”，并未要求国产游戏在开展境外发行与运营前办理相关审批或备案手续。

经咨询文化部文化市场司下属网络文化处（电话为 010-59882100），文化部对国产网络游戏在境外发行运营未设置相关的审批或备案手续，在境外发行运营的网络游戏仅需满足发行和运营地相关法律法规即可。

2016 年 11 月 1 日，易幻网络取得广东省文化厅粤文市[2016]217 号《关于广州易幻网络科技有限公司守法经营情况的复函》，确认易幻网络自 2013 年 5 月 27 日至证明出具日不存在因违反《互联网文化管理暂行规定》被文化行政部门处罚的情况。

综上，易幻网络代理的游戏产品在境外开展发行和运营业务时，无需取得国家新闻出版广电总局的前置审批和游戏版号，亦无需取得文化部的备案和批准。因此，易幻网络不存在因未取得新闻出版总署的审批及/或文化部的备案事项而被处罚的法律风险，该等事项对本次交易不构成障碍。

（七）主要固定资产、无形资产

1、固定资产

截至本报告书出具日，易幻网络无自有产权房屋，易幻网络租赁房产情况如下表所示：

序号	承租方	出租方	位置	租赁期限	《房屋租赁登记备案证明》编号
1	易幻网络	卢淑婷	番禺区市桥街丹桂园大街 2 巷 12 号 4 楼	2015.07.01-2017.06.30	穗租备 2015B1300703554 号
2	易幻网络	广州丽柏酒店有限公司	广州市天河区龙口东横街 28 号中辉广场东塔 4 层	2015.06.01-2021.05.31	穗租备 2015G0600600559 号
3	易幻网络	广州丽柏酒店有限	广州市天河区龙口东横街 28 号中辉广场	2015.10.01-2021.09.30	穗租备 2015B0600602625 号

序号	承租方	出租方	位置	租赁期限	《房屋租赁登记备案证明》编号
		公司	东塔 5 层		
4	易幻网络	广州丽柏酒店有限公司	广州市天河区龙口东横街 28 号中辉广场东塔 7 层	2015.09.21-2021.01.20	穗租备 2015B0600602633 号
5	上海易幻	上海蓝天创业广场物业管理有限公司	上海市嘉定区陈翔路 88 号 7 幢 1 楼 A 区 1163 室	2015.04.27-2017.04.26	未备案
6	上海易幻广州分公司	广州晨旭物业管理有限公司	番禺区市桥镇东环路迎富街 60 号整栋	2016.04.28-2017.04.27	未备案
7	韩国易幻	이윤우	首尔市江南区德黑兰路 98 路 6-9 6 层	2016.01.16-2017.01.15	-
8	香港易幻	Fung Susie Haruo Kuchiba	Flat/Rm. 13/F ,Assun Pacifici Centre No.41 Tsun Yip Street Kwun Tong KL	2014.07.01-2017.06.30	-

根据《中华人民共和国城市房地产管理法》(2009 年修正)、《商品房屋租赁管理办法》等相关法律、行政法规及规范性文件的规定,房屋租赁合同订立后三十日内,房屋租赁当事人应当到租赁房屋所在地直辖市、市、县人民政府建设(房地产)主管部门办理房屋租赁登记备案;房屋租赁当事人未在期限内办理租赁合同登记备案手续的,由房屋行政管理部门责令限期改正;个人逾期不改正的,处以一千元以下罚款;单位逾期不改正的,处以一千元以上一万元以下罚款。

根据《上海市房屋租赁条例》的规定,房屋租赁合同及其变更合同由租赁当事人到房屋所在地的区、县房地产登记机构办理登记备案手续。房屋租赁合同未经登记备案的,不得对抗第三人。

根据《广州市房屋租赁管理规定》的规定,房屋租赁双方当事人应当自签订、变更合同之日起 3 日内,到房屋所在地的街道、镇出租屋管理服务中心办理房屋租赁登记备案手续,没有办理房屋租赁合同登记备案的,由房地产行政主管部门责令其限期补办登记备案手续,自然人逾期不补办登记备案手续的,处以 50 元的罚款;法人或者其他组织逾期不补办登记备案手续的,处以 5,000 元以上 1 万元以下的罚款。

上海易幻及其分公司尚未实质性开展经营业务，上海易幻现有租赁物业系分别用于上海易幻及其广州分公司办理工商登记用途。截至本报告书出具日，上海易幻未收到主管机关责令其补办登记备案手续的通知。

2、无形资产

(1) 注册商标

截至本报告书出具日，易幻网络目前拥有 3 个注册商标，具体情况如下表所示：

序号	申请公司	商标	类别	受理单位	注册号	注册日期
1	香港易幻		41&42	香港知识产权署商标注册处	303384900	2015.04.23
2	易幻网络		41	国家工商行政管理总局商标局	16629793	2016.05.21
3	易幻网络		42	国家工商行政管理总局商标局	16629998	2016.06.14

(2) 软件著作权

截至本报告书出具日，易幻网络目前拥有 13 个软件著作权，具体情况如下表所示：

序号	著作权人	软件名称	登记号	首次发表日期	取得方式
1	易幻网络	全民战争游戏软件	2015SR042939	2015.01.14	原始取得
2	易幻网络	众神录手机游戏软件	2013SR092145	2013.06.03	原始取得
3	易幻网络	指点真龙手机游戏软件	2013SR036134	2013.03.01	原始取得
4	易幻网络	易幻游戏运营平台软件 V1.0	2015SR206559	2013.12.31	原始取得
5	易幻网络	易幻移动终端游戏运营平台软件 V1.0	2015SR206562	2014.03.31	原始取得
6	易幻网络	易幻用户账号管理软件 V1.0	2015SR257696	2013.12.01	原始取得
7	易幻网络	易幻游戏广告数据分析软件 V2.0	2015SR257639	2014.12.01	原始取得
8	易幻网络	易幻游戏开发商自动对账软件 V2.0	2015SR257302	2014.12.01	原始取得
9	易幻网络	易幻用户行为数据分析软件 V1.0	2015SR257063	2015.03.02	原始取得
10	易幻网络	易幻移动游戏管理软件 V1.0	2015SR257995	2015.09.25	原始取得
11	易幻网络	易幻游戏日志分析软件 V1.0	2015SR257258	2015.10.27	原始取得
12	易幻网络	易幻移动游戏好友系统软件 V1.0	2016SR058016	2016.01.21	原始取得

序号	著作权人	软件名称	登记号	首次发表日期	取得方式
13	上海易幻	易幻手游运营平台软件 V1.0	2016SR155018	2016.04.22	原始取得

(3) 软件产品证书

截至本报告书出具日，易幻网络目前拥有 1 项软件产品，具体情况如下表所示：

申请人	软件名称	证书编号	软件类别	颁发单位	登记日期	有效期
上海易幻	易幻手游运营平台软件 V1.0	沪 RC-2016-2594	应用软件	上海市软件行业协会	2016.07.25	5 年

(4) 域名

截至本报告书出具日，易幻网络目前拥有 14 个域名，具体情况如下表所示：

序号	域名	注册机构	注册人	到期时间	取得方式
1	52yh.com	易幻网络	蓝水生	2017.01.14	原始取得
2	efun.com	易幻网络	蓝水生	2021.03.14	原始取得
3	vqw.com	香港易幻	蓝水生	2017.11.20	原始取得
4	efunen.com	香港易幻	蓝水生	2017.07.29	原始取得
5	efuneu.com	香港易幻	蓝水生	2017.07.29	原始取得
6	efunkr.com	香港易幻	蓝水生	2017.07.29	原始取得
7	efunsa.com	香港易幻	蓝水生	2017.07.29	原始取得
8	efunjp.com	香港易幻	蓝水生	2017.07.29	原始取得
9	efunsea.com	香港易幻	蓝水生	2017.07.29	原始取得
10	efuncn.com	香港易幻	蓝水生	2017.07.29	原始取得
11	efunesp.com	香港易幻	蓝水生	2018.07.31	原始取得
12	efunae.com	香港易幻	蓝水生	2017.07.29	原始取得
13	efunfrg.com	香港易幻	蓝水生	2017.07.31	原始取得
14	efungbk.com	香港易幻	蓝水生	2017.07.31	原始取得

易幻网络在境内运行的域名 52yh.com、efun.com 均已办理备案手续。

(八) 易幻网络是否存在诉讼、仲裁或行政处罚

根据广州市番禺区人民法院网站（网址：<http://218.20.201.101/index.html>）、广州市中级人民法院网站（网址：<http://www.gzcourt.org.cn/>）、广东省高级人民法院网站网址：<http://www.gdcourts.gov.cn/gdgy/s>）、全国法院被执行人信息网站（网址：<http://zhixing.court.gov.cn/search/>）、中国执行信息公开网（网址：<http://shixin.court.gov.cn/>）、中国裁判文书网（网址：<http://www.court.gov.cn/zgcpwsw/>）、中国证监会官方网站信息公开栏目（网址：<http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/>）及其他公共信息网站（但受限于中国境内尚未建立全国统一的诉讼、仲裁、行政处罚相关信息查询系统）等网站查询结果，

截至本报告书出具之日，易幻网络及其子公司不存在尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁及行政处罚案件。

六、易幻网络主要财务数据

(一) 交易标的报告期内主要会计政策及相关会计处理

1、收入的确认原则和计量方法、应收款项坏账准备计提政策

(1) 销售商品收入

在已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方，既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制，收入的金额、相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量，相关的经济利益很可能流入时，确认销售商品收入。

易幻网络游戏收入按照不同的运营模式进行确认，具体如下：

在代理运营模式下，根据协议约定，易幻网络承担主要运营责任，按照总额法，采用基于用户生命周期的收入确认模型，将用户兑换游戏币的金额按照用户生命周期分摊确认收入。

在授权运营模式下，根据协议约定，易幻网络不承担主要运营责任，按照净额法，即合作运营方支付的分成款项确认营业收入。

①不同运营模式下的运营责任

易幻网络运营模式包括代理运营模式与联合运营模式（即“授权运营模式”），两种运营模式下主要运营责任的划分如下：

在代理运营模式下，易幻网络承担主要运营责任，该等主要运营责任包括：根据自身渠道和其他市场资源积极的对游戏进行宣传推广；负责游戏运营本地化、后台及数据统计分析工作；按要求搭建安全服务器环境，架设游戏服务器、操作软件、数据库软件、防火墙等；负责授权产品的客服工作及其他用户服务工作等。

在授权运营模式下，联运商承担主要运营责任，该等主要运营责任包括：根据易幻网络提供的服务器详细清单自费购买相关设备并架设游戏服务器网络；此外，若在台湾地区运营游戏需当地主管部门或运营管道的审查、备案或登记，联运商应负责办理并承担相应费用；充分利用其所拥有的资源和丰富经验，实现游

戏推广效果的最佳化；在游戏运营方面，通过多种途径，包括但不限于建立网路游戏的官方网站、维护服务器、支付渠道和游戏的安全、提供每周7*24小时的客户服务等，确保游戏的正常营运，并承担相应费用；向易幻网络提供计费查询界面，每月向易幻网络提供上一月营运报表和营运收益供易幻网络核对，在资料核对无误后，向易幻网络支付游戏运营的分成款项。

②与开发商、联运商分成确认条件

与开发商分成确认条件：易幻网络每月收到第三方平台方账单后向开发商出具上一月的结算单，开发商收到结算单核对无误后开具发票或invoice单，易幻网络收到发票或invoice单后在规定账期内支付分成款。

与联运商分成确认条件：双方根据合作期间每一款游戏的联合运营协议之约定，确定每一款游戏自商业化运营之日起应由联运方支付给易幻网络的分成比例。联运商次月初将上一月载明营运商流水的营运报表及易幻网络应得之收益分成等资料通知易幻网络，在易幻网络核对无误后，易幻网络开立invoice单给联运商，联运商在规定账期内支付分成款。

③与第三方平台结算条件、确认时点

代理运营模式下，易幻网络通过Apple Inc（App store）及Google Inc（Google play）等第三方平台公司收取玩家充值款项。易幻网络次月初根据第三方平台提供的上一月统计数据与自己的监控后台数据进行复核，核对无误后易幻网络财务部门根据核对后的渠道商流水确认上一月营业收入、递延收益、应收账款及渠道费用，易幻网络向第三方平台开具发票或Invoice单，第三方平台按照核对后的渠道商流水扣除渠道费用后在规定账期内支付给易幻网络。

④充值消费情况、道具使用及后续服务情况

易幻网络运营的游戏产品的道具、装备由游戏研发商设计和开发，道具和装备的价格信息也由游戏研发商设定和管理。作为网络游戏运营商，易幻网络的收入主要通过游戏平台的流水分成产生，易幻的后台数据库没有保留各游戏的道具、装备价格信息以及游戏客户的游戏消费数据。

在代理运营模式下，易幻网络承担主要运营责任，每月与第三方平台、开发商结算上月应收应付分成款。在代理运营模式下，收入确认按照总额法，采用基于用户生命周期的收入确认模型，将每月用户兑换游戏币的金额按照用户生命周

期分摊确认收入。

在授权运营模式下，易幻网络不承担主要运营责任，每月与联运商结算上月应付分成款。在授权运营模式下，按照净额法，即合作运营方应支付的分成款项确认营业收入。

易幻网络上述收入确认的会计政策是结合了实际经营情况以及在经营中所承担的责任和风险后制定的，因此是合理的，并与同行业上市公司昆仑万维（300418.SZ）保持一致。易幻网络每月与第三方平台、联运商、开发商核对流水，根据核对结果确认收入，因此易幻网络主要游戏产品收入确认时点及确认依据符合《企业会计准则》相关规定。

（2）提供劳务收入

①在交易的完工进度能够可靠地确定，收入的金额、相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量，相关的经济利益很可能流入时，采用完工百分比法确认提供劳务收入。

确定完工进度可以选用下列方法：已完工作的测量，已经提供的劳务占应提供劳务总量的比例，已经发生的成本占估计总成本的比例。

②在提供劳务交易结果不能够可靠估计时，分别下列情况处理：

A、已经发生的劳务成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的劳务成本金额确认提供劳务收入，并按相同金额结转劳务成本。

B、已经发生的劳务成本预计不能够得到补偿的，将已经发生的劳务成本计入当期损益，不确认提供劳务收入。

（3）让渡资产使用权收入

在收入的金额能够可靠地计量，相关的经济利益很可能流入时，确认让渡资产使用权收入。

（2）应收款项坏账准备计提政策

①单项金额重大的应收款项坏账准备计提

单项金额重大的判断依据或金额标准：金额为100万元及以上的应收款项。

单项金额重大应收款项坏账准备的计提方法：非关联方应收款项，按预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备，计入当期损益。单独测试未发生减值的应收款项，按组合确认的计提方法计提坏账准备。

②按组合计提坏账准备应收款项

确定组合的依据	
关联方	合并报表范围内的各方
非关联方	除关联方以外的其他各方
按组合计提坏账准备的计提方法	
关联方	单独进行减值测试，如单项测试未发现减值的，不计提坏账准备。
非关联方	账龄分析法

组合中，采用账龄分析法计提坏账准备的：

账龄	应收账款计提比例	其他应收款计提比例
1 年以内（含 1 年）	5%	5%
1—2 年	10%	10%
2—3 年	20%	20%
3 年以上	100%	100%

③单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收款项

单项计提坏账准备的理由：与对方存在争议或涉及诉讼、仲裁的应收款项；已有明显迹象表明债务人很可能无法履行还款义务的应收款项。

坏账准备的计提方法：单独进行减值测试，有客观证据表明其发生了减值的，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，确认减值损失，计提坏账准备。

2、会计政策和会计估计与同行业或同类资产之间的差异及对利润的影响

易幻网络的收入确认原则和计量方法、应收款项坏账准备计提政策、固定资产折旧年限及残值率等主要会计政策和会计估计与同行业上市公司不存在重大差异，对易幻网络利润无重大影响。

(二) 主要财务数据

项目	2016 年 8 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
流动资产	34,635.43	22,668.72	15,403.89
非流动资产	5,823.84	5,384.16	4,009.48
资产总额	40,459.27	28,052.88	19,413.37
流动负债	12,095.34	12,019.71	19,117.53
非流动负债	4,072.29	4,923.88	2,745.81
负债总额	16,167.63	16,943.59	21,863.34
所有者权益	24,291.64	11,109.29	-2,449.97
归属于母公司所有者权益	24,291.64	11,109.29	-2,449.97
项目	2016 年 1-8 月	2015 年度	2014 年度

营业收入	82,731.11	81,187.99	61,403.22
营业利润	13,160.21	7,309.49	419.90
利润总额	13,165.42	7,321.37	456.46
净利润	12,799.12	7,056.57	406.54
归属于母公司所有者的净利润	12,799.12	7,056.57	406.54

(三) 易幻网络主要资产及其权属状况、对外担保、主要负债及配比情况

1、易幻网络主要资产情况

截至 2016 年 8 月 31 日，易幻网络的主要资产构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	金额	备注
流动资产：		
货币资金	17,152.06	现金及银行存款
应收账款	11,241.82	应收游戏流水分成款
预付款项	5,897.52	预付分成款及尚未开始运营的版权金、房屋租金等
其他应收款	139.56	应收备用金借款、押金、广告费充值款等
其他流动资产	204.48	待抵扣进项税、预缴企业所得税款
流动资产合计	34,635.43	
非流动资产：		
可供出售金融资产	671.83	三家参股公司股权投资
固定资产	130.03	电子及其他设备
无形资产	13.99	计算机软件
长期待摊费用	4,717.51	游戏授权金
递延所得税资产	290.48	因资产减值、递延收益及可抵扣亏损产生的递延所得税资产
非流动资产合计	5,823.84	
资产总计	40,459.27	

2、对外担保情况

截至本报告书签署日，易幻网络不存在对外担保情况。

3、主要负债情况

截至 2016 年 8 月 31 日，易幻网络的主要负债构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	金额	备注
流动负债：		
应付账款	11,190.21	应付游戏授权金及分成款、市场推广款项、带宽等其他款项
预收款项	52.88	预收分成款

应付职工薪酬	361.71	应付职工工资、奖金、福利等
应交税费	460.38	应交企业所得税、增值税、城市维护建设税等
其他应付款	30.16	应付往来款、代收游戏分成等
流动负债合计	12,095.34	
非流动负债：		
递延收益	4,072.29	游戏收入递延
非流动负债合计	4,072.29	
负债合计	16,167.62	

第五节 交易标的评估情况

一、本次交易评估的基本情况

根据立信评估出具的信资评报字(2016)3089号《资产评估报告》，以2016年8月31日为评估基准日，立信评估分别采用收益法和市场法两种评估方法对易幻网络的股东全部权益的市场价值进行了评估。

经收益法评估，广州易幻网络科技有限公司在评估基准日2016年8月31日的股东全部权益价值为人民币207,200万元。

经市场法评估，广州易幻网络科技有限公司在评估基准日2016年8月31日的股东全部权益价值为人民币296,700万元。

市场法与收益法的评估结果相差89,500万元。由于市场比较法是通过分析对比公司的各项指标，以对比公司股权或企业整体价值与其某一收益性指标、资产类指标或其他特性指标的比率，并以此比率倍数推断被评估单位应该拥有的比率倍数，进而得出被评估单位股东权益的价值。评估人员对可比公司的财务信息比较有限，可能存在可比公司独有的无形资产、或有负债等不确定因素或难以调整的因素，致使存在上市公司比较法的评估结果与实际企业价值离散程度较大的风险。考虑到收益法评估是以易幻网络预期未来能够获取利润为基础，其计算过程采用了大量直接反映企业盈利能力的参数，其评估结果综合了企业资产总量、资本结构、行业前景、管理水平、组织效率、人力资源、商誉等一系列的衡量要素，相对全面地体现了企业的整体价值。而市场法评估采用的大多是市场交易的历史数据，同时比较因素调整方式的主观性相对较强，其技术过程决定了对于采用市场法评估结论作为依据的收购行为的事后检验有相当的难度。

经综合分析，评估人员确定以收益法评估结果207,200万元作为本次评估结果更为合理。

二、收益法评估说明

(一) 评估思路

企业价值评估，是指资产评估人员对评估基准日特定目的下企业整体价值、

股东全部权益价值或部分权益价值进行分析、估算并发表专业意见的行为和过程。

评估基准日，广州易幻网络科技有限公司长期股权投资单位情况如下：

序号	企业名称	成立日期	投资成本	持股比例	业务性质	注册地
1	上海易幻网络科技有限公司	2015.5.18	1,000.00	100%	游戏发行	上海
2	Efun International Ltd (易幻国际)	2014.2.24	3,193.81	100%	投资管理	开曼
2-1	Efun Company Limited (易幻香港)	2012.12.5		100%	游戏发行	香港

本次收益法评估采用合并口径。上海易幻由于成立时间不长，尚未开展实际经营，不纳入合并预测范围，按账面净资产作为非经营性资产加回。因此，纳入合并预测范围的公司为：（1）易幻网络（2）易幻国际（3）易幻香港。

（二）评估方法

1、收益法简介及适用的前提条件

收益法是指通过估算被评估资产的未来预期收益并折算成现值，借以确定被评估资产价格的一种资产评估方法。

所谓收益现值，是指企业在未来特定时期内的预期收益按适当的折现率折算成当前价值（简称折现）的总金额。

收益法的基本原理是资产的购买者为购买资产而愿意支付的货币量不会超过该项资产未来所能带来的期望收益的折现值。

收益法的适用前提条件为：

- （1）被评估资产必须是能够用货币衡量其未来期望收益的单项或整体资产。
- （2）产权所有者所承担的风险也必须是能用货币来衡量的。

2、收益法计算公式及各项参数

（1）收益法的计算公式：

$P = \text{未来收益期内各期收益的现值之和} + \text{溢余资产}$

$$= \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + Y$$

其中：P—评估值（折现值）

r—所选取的折现率

n —收益年期

F_i —未来第 i 个收益期的预期收益额；当收益年限无限时， n 为无穷大；当收益期有限时， F_n 中包括期末资产剩余净额。

Y —溢余资产

从公式中可见，影响收益现值的三大参数为：

收益期限 n ； 逐年预期收益额 F_i ； 折现率 r

(2) 预测期

企业的收益期限可分为无限期和有限期两种。理论上说，收益期限的差异只是计算方式的不同，所得到的评估结果应该是相同的。由于企业收益并非等额年金以及资产余值估计数的影响，用有限期计算或无限期计算的结果会略有差异。易幻网络成立于2012年11月，为有限责任公司，营业执照上的营业期限为自2012年11月09日至长期。易幻网络属于互联网和相关服务行业，该行业并无特殊性。易幻网络已代理发行多个游戏，且有较为合理的计划安排，具备持续经营的能力。因此，本次评估收益期按无限年计算。当进行无限年期预测时，期末剩余资产价值可忽略不计。

本次评估的评估基准日为2016年8月31日，根据公司的经营情况及本次评估目的，对2016年9月1日至2021年12月31日采用详细预测。2021年以后年度委估企业的经营业绩假设基本稳定在2021年的水平。

(3) 净现金流量的确定

本次评估采用的收益类型为股权自由现金流量，股权自由现金流量指的是归属于股东的现金流量，是扣除还本付息以及用于维持现有生产和建立将来增长所需的新资产的资本支出和营运资金变动后剩余的现金流量，其计算公式为：

股权自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金追加±付息债务的增加（减少）

(4) 折现率

本次评估采用资本资产定价模型（CAPM）来确定净现金流量的折现率。折现率的计算公式为： $K_e = R_f + ERP \times \beta + R_c$

其中， R_f ：无风险报酬率

ERP ：市场风险溢价

β : 权益预期市场风险系数

Rc: 企业个别风险调整系数

(5) 溢余资产及非经营资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系、超过企业经营所需的多余资产。主要包括溢余现金、收益法评估未包括的资产等。非经营性资产是指与企业收益无直接关系、不产生效益的资产。

溢余资产及非经营资产的处理与企业的资产负债结构密切相关。本次评估通过分析委估企业的资产结构确定溢余资产的价值。

(三) 收益预测的基础和假设前提

1、数据预测的基准

本次评估预测基准是易幻网络2014-2015年度及评估基准日审计报告，在充分考虑公司现实业务基础和发展潜力的基础上，并在下列各项假设和前提下对公司未来经营进行分析预测。预测所依据的原则与国内以及国际上通用的评估原则相一致。一般来说，有以下几个具体原则：

(1) 参考历史数据，不完全依靠历史数据；

(2) 根据调查研究的数据对财务数据进行调整；

(3) 数据统计与定性综合分析相结合，根据已有数据进行合理修正，求出反映企业价值变化的最佳参数。

2、预测的假设前提

对委估企业的收益进行预测是采用收益法进行评估的基础，而任何预测都是在一定假设条件下进行的，本次评估收益预测建立在以下假设条件基础上：

(1) 一般性假设

① 企业所在的行业保持稳定发展态势，所遵循的国家和地方的现行法律、法规、制度及社会政治和经济政策与现时无重大变化；

② 企业以目前的规模或目前资产决定的融资能力可达到的规模，按持续经营原则继续经营原有产品或类似产品，不考虑新增资本规模带来的收益；

③ 企业与国内外合作伙伴关系及其相互利益无重大变化；

④ 国家现行的有关贷款利率、汇率、税赋基准及税率，以及政策性收费等不发生重变化；

⑤无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

(2) 针对性假设

①委估企业的资产在评估基准日后不改变用途，仍持续使用；

②委估企业的现有和未来经营者是负责的，且企业管理能稳步推进公司的发展计划，尽力实现预计的经营态势；

③委估企业遵守国家相关法律和法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项；

④委估企业提供的历年财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策与会计核算方法在重要方面基本一致；

⑤委估企业在评估目的实现后，仍将按照现有的经营模式持续经营，继续经营原有产品或类似产品，企业的供销模式、与关联企业的利益分配等运营状况均保持不变；

⑥易幻网络及下属公司已取得的《增值电信业务经营许可证》、《网络文化经营许可证》、《中华人民共和国海关报关单位注册登记证书》、《对外贸易经营者备案登记表》、《游戏发行业务证书》、《通信销售业务许可证》，本次评估假设认证期满后仍可继续获得相关资质；

⑦易幻网络目前是广州市技术先进型服务企业，享受15%的所得税优惠税率。易幻网络目前已完成国家高新技术企业的申报，处于公示阶段。考虑到易幻网络属于互联网和相关服务行业，主营业务涉及网络应用技术、网络信息运营与管理技术等，属于国家重点支持的高新技术领域。因此，本次评估假设以后年度该公司仍能享受15%的所得税优惠税率；

⑧所有的收入和支出均发生于年末。

根据资产评估的要求，认定这些假设在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

(四) 评估过程

1、合并营业收入的预测

(1) 历史合并营业收入

易幻网络2014-2016年8月合并营业收入情况如下：

单位：万元

项 目	2014 年	2015 年	2016 年 1-8 月
代理运营游戏	58,355.24	74,156.64	74,166.58
授权运营游戏	3,047.98	7,031.36	8,564.54
合计	61,403.22	81,187.99	82,731.11
增长率	140.29%	32.22%	

易幻网络从2012年开始进入海外市场,凭借对市场需求的敏锐把握,已将上百款国内成功的游戏作品发行到港澳台地区、韩国、东南亚、欧美等多个海外主要游戏市场并取得较高的市场份额,累积了全球化发行的网络体系、资源掌控和技术支持。随着国内游戏研发技术的不断完善,精品游戏产品数量逐年增加,使得易幻网络营业收入水平得以大幅提升,2016年1-8月收入已超过2015年全年收入。截至评估基准日,易幻代理运营的游戏产品多达124款(同一游戏的不同版本合并统计),部分游戏同时在多个境外市场发行,其中港澳台37款、东南亚62款、韩国24款、其他地区45款。

(2) 营业收入预测

易幻网络的游戏营业收入分为代理运营收入和授权运营收入。

1) 不同运营模式收入确认的原则

易幻网络游戏收入按照不同的运营模式进行确认,具体如下:

在代理运营模式下,根据协议约定,易幻网络承担主要运营责任,按照总额法,采用基于用户生命周期的收入确认模型,将用户兑换游戏币的金额按照用户生命周期分摊确认收入。

在授权运营模式下,根据协议约定,易幻网络不承担主要运营责任,按照净额法,即合作运营方支付的分成款项确认营业收入。

2) 游戏流水计算公式

月游戏流水=月付费用户×ARPPU值

月付费用户=月活跃登陆用户×付费率

主要参数的预测原则如下:

①ARPPU值

Average Revenue per Paying User,即每付费用户平均收益。

ARPPU反映的是平均每个付费玩家的付费额度。对于F2P的游戏来讲,大多数玩家是不花钱的,ARPPU计算的是那部分花钱用户的情况。

手机游戏受类型、地域等因素的影响, ARPPU会有明显的不同。目前国内市场上不同类型游戏的ARPPU值如下:

A.MMORPG:重度游戏玩家居多, 玩家生命周期长, 用户规模大, 付费持续, 付费用户基数较大, 月ARPPU值100-300元。

B.卡牌RPG: 中度游戏, 用户规模较大, 玩家生命周期长, 玩家付费能力强, 月ARPPU值150-500元。

C.卡牌类SLG: 以男性用户为主, 付费能力较强, 游戏为大额消费类, 玩家生命周期较短, 付费用户规模一般, 大额付费用户玩家较多, 月ARPPU值500-600元。

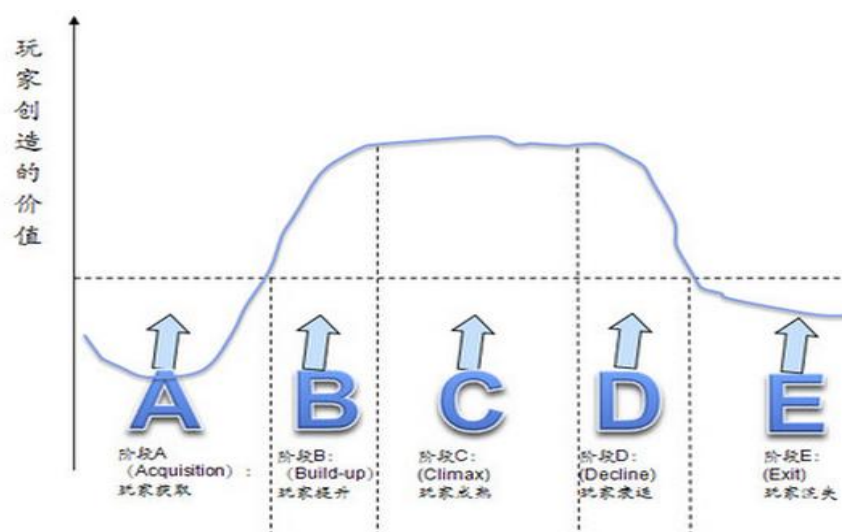
D.卡牌塔防: 玩家规模较大, 适合各类游戏玩家, 且生命周期长, 付费用户规模适中, 大额付费用户人数适中, 月ARPPU值400-500元。

E.模拟经营: 游戏用户以女性为主, 属于非重度消费类游戏, 付费用户人数适中, 付费用户以中等付费玩家为主, 付费周期较长, 月ARPPU值100-300元。

根据易幻网络已上线的移动网络游戏ARPPU值统计, 通常在发布游戏的前1-2个月ARPPU值较低, 2-8个月逐渐趋于峰值, 以后年度基本稳定, 预测年度考虑未来年度游戏行业竞争形势的影响, 同时根据每款游戏的市场状况及研发运营团队的配置及经验, 对不同游戏的ARPPU值做了预测。

②月活跃登陆用户

游戏产品存在玩家生命周期, 如下图所示:



如上图所示, 一款游戏的玩家生命周期可以分为5个阶段:

A阶段属于玩家进入阶段,此阶段玩家并不创造游戏价值,但是用户群的形成会在日后为价值的增长打好基础。在这一阶段,玩家进入新游戏,如果短时间内不能了解和熟悉基本的操作和玩法,那么流失的风险将会提高很多。

B阶段玩家对产品产生兴趣,不定期使用,兴趣形成,此阶段是价值飞速增长阶段。

C阶段玩家稳定活跃,忠诚度高,同时带动其他玩家进入。此时玩家创造价值进入高峰并保持稳定。

D阶段玩家与游戏关系波动,忠诚度下降,充值波动,产出价值下降增速。

E阶段玩家流失,但有回流的余地,细分玩家提取流失特征,能够拉动回流玩家价值提升。

受手游生命周期较短因素的影响,历史年度易幻网络游戏推出后,在测试期、成长期爆发较快,一般在1-3个月进行大规模的用户推广,随着用户的增加,付费用户数量增加也把游戏的收入逐步推到高点。在测试期、成长期推到用户高点后,按照能够维持高点流水的用户量进行继续推广,游戏在生命周期的6-10个月内,维持相对较平稳的收入,然后随着推广用户数量减少,付费用户数量的逐渐下降,游戏进入退化期,一般持续2-10个月,流水开始逐步下降最终退出运营。

3) 营业收入预测

易幻网络一般会储备半年的游戏产品逐步按计划发行,目前的发行计划安排到2018年。对于2016年9月-2018年的营业收入预测思路如下:

①先根据已有游戏运营情况和新游戏发行计划预测每年运营游戏数量。根据目前的计划,企业2016年9-12月将上线2款S类新游戏、3款A类新游戏。2017年上线9款S类新游戏,7款A类新游戏。2018年上线10款S类新游戏,7款A类新游戏。

注:S类游戏标准:连续三个月的月均流水达到:港台150万美元,亚欧50万美元,韩国150万美元(若游戏上线时间未满三个月,按已上线月份的月均流水)或游戏单月流水超过:港台100万美元,亚欧40万美元,韩国100万美元;且6个月内下滑幅度不超过20%。

A类游戏标准:连续三个月的月均流水达到:港台80万美元,亚欧30万美元,韩国80万美元。

②再根据游戏的类型、所处的生命周期、发行地区分别预测每款游戏的流水,

汇总得到每年的游戏流水合计数。本次预测根据易幻网络游戏代理情况,对已签订代理游戏合同的每一款游戏做了预测,以历史数据为基础,同时综合考虑行业的发展趋势及该公司核心竞争力、经营状况等因素的基础之上,做了适当预计。

③然后根据每年的游戏流水按不同的运营方式和收入确认原则转化为当年的营业收入。考虑到部分游戏中台湾地区授权运营游戏收入确认方式为净值法,本次预测根据历史年度台湾地区联运的游戏流水占总流水比进行预测。

2019-2021年由于尚无明确的游戏上线计划,预计2018年以后营业收入增长速度放缓,本次评估按一定的增长率预测2019-2021年的营业收入。

综上,以后年度合并营业收入具体预测如下:

单位:万元

项 目	2016 年 9-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
代理运营游戏	23,444.38	145,570.51	191,760.87			
授权运营游戏	7,702.00	19,888.49	24,974.32			
合计	31,146.38	165,458.99	216,735.20	238,408.72	262,249.59	275,362.07
增长率	40.26%	45.30%	30.99%	10.00%	10.00%	5.00%

2、合并营业成本的预测

易幻网络的营业成本主要为主营业务成本,2014-2016年8月合并营业成本构成如下:

单位:万元

项 目	2014 年	2015 年	2016 年 1-8 月
开发商分成	18,472.86	25,661.65	25,782.69
IDC 费用	1,599.77	1,477.00	1,304.10
授权金摊销	4,451.23	7,576.24	6,217.47
外包成本	1,906.34	421.03	50.41
合计	26,430.20	35,135.92	33,354.67
占营业收入比例	43.04%	43.28%	40.32%

合并营业成本预测如下:

(1) 开发商分成

根据开发商类型的不同,代理的产品类型不同,分成比例有所不同。分成比率一般在收入的21%-37%。2014-2016年8月开发商分成占收入比例的平均值为29.52%,根据目前游戏代理合同签订情况预计2016年9-12月开发商分成比率为

30%，2017年为31%，2018年为32%，以后年度保持不变。

(2) IDC费用

为网络空间租用和带宽占用费，该项费用2014-2016年8月占营业收入的比例依次为7.25%、1.82%和1.58%，预计以后年度稳定在收入的2%。

(3) 授权金摊销

为游戏授权金的摊销，该项费用2014-2016年8月占营业收入的比例依次为6.89%、9.33%和7.52%，平均值为7.91%。本次评估按营业收入的8%预测以后年度的授权金摊销。

(4) 外包成本

易幻网络于2012年进入海外市场后，前期由于外包服务(包括平台开发、数据库维护、网络服务器搭建、美术设计、客服服务、广告推广、网络安全管理等)由第三方承担，相应成本支出较大。2014年以后外包服务业务逐步由母公司广州易幻提供。2014-2016年8月外包成本逐年下降，预计以后年度外包成本在2016年的基础上保持小幅增长。

综上，以后年度合并营业成本具体预测如下：

单位：万元

项 目	2016 年 9-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
开发商分成	9,343.91	51,292.29	69,355.26	76,290.79	83,919.87	88,115.86
IDC 费用	622.93	3,309.18	4,334.70	4,768.17	5,244.99	5,507.24
授权金摊销	2,491.71	13,236.72	17,338.82	19,072.70	20,979.97	22,028.97
外包成本	25.21	83.18	91.50	100.65	110.71	121.79
合计	12,483.76	67,921.37	91,120.28	100,232.31	110,255.54	115,773.86
占营业收入比例	40.08%	41.05%	42.04%	42.04%	42.04%	42.04%

3、合并营业税金及附加预测

易幻网络母公司的税率包括增值税6%，附加税包括城建税7%，教育费附加5%。本次评估按上述比例对易幻网络以后年度营业税金及附加进行预测，具体情况如下：

单位：人民币万元

项 目	2016 年 9-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业税金及附加	3.74	19.86	26.01	28.61	31.47	33.04

4、合并营业费用的预测

易幻网络2014-2016年8月合并营业费用明细如下:

单位: 人民币万元

项 目	2014 年	2015 年	2016 年 1-8 月
职工薪酬	2,575.01	2,743.08	2,142.55
市场及推广费	14,537.85	11,395.62	10,875.89
渠道手续费	15,883.09	22,098.55	20,714.24
折旧费	95.84	118.57	75.48
差旅费	86.39	131.48	101.54
其他	219.23	94.50	406.08
合计	33,397.40	36,581.80	34,315.78
占营业收入比例	54.39%	45.06%	41.48%

合并营业费用预测如下:

(1) 职工薪酬

主要包括市场和运营人员的工资、社保等。易幻网络现有市场及运营人员399人,平均薪酬约8.05万元/年。根据企业的计划,以后年度平均薪酬每年增长8%,人员年数量随着营业收入的增长而增加,2019年后保持不变。

(2) 市场及推广费

主要是市场宣传、游戏广告、线下活动等费用。2014年-2016年8月占营业收入的比例依次为23.68%、14.04%和13.15%。企业预计2016年9-12月该项费用支出为营业收入的13%,2017年为14%,以后年度为15%。

(3) 渠道手续费

未支付给APP STORE和GOOGLE PLAY的手续费。2014年-2016年8月占营业收入的比例依次为25.87%、27.22%和25.04%。根据目前游戏运营及新游戏上线情况预计2016年9-12月渠道手续费比率为25%,以后年度为26%。

(4) 其他营业费用

其他营业费用根据营业收入的增长速度,按一定的增长比例进行预测。

综上,易幻网络以后年度合并营业费用预测如下:

单位: 万元

项 目	2016 年 9-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
职工薪酬	1,071.28	3,540.53	3,880.14	4,231.14	4,569.63	4,935.20
市场及推广费	4,049.03	23,164.26	32,510.28	35,761.31	39,337.44	41,304.31
渠道手续费	7,786.59	43,019.34	56,351.15	61,986.27	68,184.89	71,594.14

项 目	2016 年 9-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
折旧费	37.74	124.55	137.00	150.70	150.70	150.70
差旅费	50.77	182.77	219.32	241.25	265.38	278.65
其他	99.67	556.32	611.95	673.14	740.46	777.48
合计	13,095.08	70,587.76	93,709.84	103,043.81	113,248.50	119,040.48
占营业收入比例	42.04%	42.66%	43.24%	43.22%	43.18%	43.23%

5、合并管理费用的预测

易幻网络2014-2016年8月合并管理费用明细如下：

单位：人民币万元

项 目	2014 年	2015 年	2016 年 1-8 月
职工薪酬	336.90	573.65	657.63
研发费用	0.00	681.21	588.22
折旧费	36.50	138.76	139.30
租赁费	10.95	213.99	477.26
办公费	12.86	72.10	69.51
其他	236.15	438.43	232.90
合计	633.35	2,118.15	2,164.81
占营业收入比例	1.03%	2.61%	2.62%

合并营业费用预测如下：

(1) 职工薪酬

主要包括管理及行政人员的工资、社保等。易幻网络现有管理及行政人员110人，平均薪酬约8.97万元/年。根据企业的计划，以后年度平均薪酬每年增长8%，人员年数量随着营业收入的增长而增加，2019年后保持不变。

(2) 研发费

易幻网络母公司目前享受15%的所得税优惠税率，正在申报高新技术企业。本次评估按高新技术企业的研发费要求预测以后年度的研发费。

(3) 租赁费

主要是房屋租赁费用，根据租赁合同，以后年度每年租金增长5%。按此进行预测。

(4) 其他管理费用

其他管理费用根据营业收入的增长速度，按一定的增长比例进行预测。

综上，易幻网络以后年度合并管理费用预测如下：

单位：万元

项 目	2016 年 9-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
职工薪酬	328.81	1,104.09	1,223.80	1,344.30	1,451.84	1,567.99
研发费用	294.11	694.93	682.72	750.99	826.09	867.39
折旧费	69.65	229.84	252.82	278.11	278.11	278.11
租赁费	238.63	751.68	789.26	828.73	870.16	913.67
办公费	34.75	114.69	126.16	138.78	152.65	160.29
其他	116.45	384.28	422.71	464.98	511.48	537.05
合计	1,082.40	3,279.51	3,497.47	3,805.88	4,090.33	4,324.49
占营业收入比例	3.48%	1.98%	1.61%	1.60%	1.56%	1.57%

6、合并财务费用的预测

易幻网络2014-2016年8月合并财务费用明细如下：

单位：万元

项 目	2014 年	2015 年	2016 年 1-8 月
利息收入	-0.63	-3.21	-1.48
汇兑损益	82.04	33.19	-191.92
其他	54.58	15.35	8.57
合计	136.00	45.32	-184.83

合并财务费用预测如下：

利息收入来源于银行存款，本次评估将多余货币资金作为溢余资产，预测中不再考虑利息收入。汇兑损益由于今年以来人民币汇率变动频繁，以后年度趋势难以预计，不进行预测。其他财务费用主要是银行手续费，近年来支出逐年下降，以后年度按10万元/年进行预测。因此，以后年度合并财务费用预测如下：

单位：万元

项 目	2016 年 9-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
其他	1.43	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00

7、其他收支的预测

营业外收支的不确定较大，因此在预测中不予考虑。

8、净利润的测算

(1) 利润总额

利润总额 = 营业利润+营业外收入-营业外支出

营业利润 = 营业收入－营业成本－营业税金及附加－营业费用－管理费用－财务费用－资产减值损失+公允价值变动收益+投资收益

单位：万元

项 目	2016 年 9-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
一、营业收入	31,146.38	165,458.99	216,735.20	238,408.72	262,249.59	275,362.07
减：营业成本	12,483.76	67,921.37	91,120.28	100,232.31	110,255.54	115,773.86
营业税金及附加	3.74	19.86	26.01	28.61	31.47	33.04
营业费用	13,095.08	70,587.76	93,709.84	103,043.81	113,248.50	119,040.48
管理费用	1,082.40	3,279.51	3,497.47	3,805.88	4,090.33	4,324.49
财务费用	1.43	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
资产减值损失		-	-	-	-	-
加：公允价值变动 收益	-	-	-	-	-	-
投资收益						
二、营业利润	4,479.97	23,640.50	28,371.59	31,288.11	34,613.75	36,180.20
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	4,479.97	23,640.50	28,371.59	31,288.11	34,613.75	36,180.20

(2) 净利润

年净利润=利润总额×(1-所得税率)

公司名称	税率	备注
广州易幻网络科技有限公司	15%	
EfunCompanyLimited	16.5%	对发生在香港境内的业务按 16.5%缴纳所得税
EfunCompanyLimited(韩 国 易 幻)	22%	EfunCompanyLimited 韩国分公司;发生的韩国的业务所得税法人税适用超额累进税率, 应税所得 2 亿韩币及以下, 税率为 10%; 应税所得 2 亿韩币以上至 200 亿韩币, 税率为 20%; 应税所得 200 亿韩币以上, 税率为 22%

Efun Company Limited(香港易幻)为在香港登记注册成立的法人实体公司, 公司组织形式为有限责任公司, 为香港的纳税主体公司, 适用香港的利得税率 16.50%, 但根据香港《税务条例》第十四条所载的利得税一般征税规定, 如果纳税人符合以下三种情况, 便必须缴纳利得税: ①纳税人在香港经营任何行业、专业或业务; ②纳税人从该行业、专业或业务中获得利润; ③有关利润是于香港产生或得自香港。香港易幻主要业务为手机游戏发行、提供手机游戏销售、运营和售后服务, 客户来自香港境内和境外。根据香港马施云联系有限公司出具的税务申报意见书, Efun Company Limited手机游戏的客户有来自香港境内和境外, Efun Company Limited按源于香港客户之收入的比例划分香港的评税利润及离岸免税利润, 按照香港的评税利润缴纳利得税, 离岸免税利润不缴纳利得税。本次评估对香港易幻未来年度的所得税按上述税务申报意见书的思路进行预测。

易幻网络母公司的所得税率为15%, 经测算易幻网络的实际所得税率约为16.93%, 本次评估按16.93%所得税率预测以后年度的所得税。

根据上述公式和未来收益的预测,可计算易幻网络未来年度合并净利润如下:

单位:万元

项 目	2016 年 9-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
利润总额	4,479.97	23,640.50	28,371.59	31,288.11	34,613.75	36,180.20
减:所得税	758.46	4,139.45	4,967.87	5,478.55	6,060.87	6,335.15
净利润	3,721.51	19,501.05	23,403.73	25,809.56	28,552.89	29,845.05

9、资本性支出的预测

资本性支出是指企业为开展生产经营活动而需增加的固定资产、无形资产等长期资产发生的支出。

易幻网络固定资产主要为电子设备和车辆等。以后年度资本性支出主要为存量固定资产的更新支出。假设存量资产的更新支出在固定资产和无形资产的经济寿命年限内均衡发生,则按经济寿命年限测算年均支出,在理论上等于存量资产的年折旧额。

因此,易幻网络以后年度的资本性支出预测如下:

单位:万元

项 目	2016 年 9-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
资 本 性 支 出	107.39	354.38	389.82	428.81	428.81	428.81	428.81

10、折旧和摊销的预测

资本性支出是指企业为开展生产经营活动而需增加的固定资产、无形资产等长期资产发生的支出。

折旧和摊销金额是根据企业在评估基准日的存量固定资产以及预测期的资本性支出计算。

易幻网络固定资产主要为电子设备和车辆等。本次评估按照固定资产原值和经济使用年限计算折旧和摊销费用。

评估人员根据企业在评估基准日的存量固定资产、无形资产和长期待摊费用计算得到以后年度的折旧和摊销支出如下:

单位:万元

项 目	2016 年 9-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
折旧和摊销	107.39	354.38	389.82	428.81	428.81	428.81	428.81

11、营运资金的预测

营运资本是指企业经营性性流动资产与流动负债的差额,反映企业在未来经营活动中是否需要追加额外的现金。如果经营性流动资产大于流动负债,则企业需要额外补充现金,在现金流量预测中表现为现金流出,反之为现金流入。

一般而言,随着企业经营活动范围或规模的扩大,企业向客户提供的正常商业信用会相应增加,为扩大销售所需增加的存货储备也会占用更多的资金,同时为满足企业日常经营性支付所需保持的现金余额也要增加,从而需要占用更多的流动资金,但企业同时通过从供应商处获得正常的商业信用,减少资金的即时支付,相应节省了部分流动资金。

一般情况下,流动资金的追加需考虑应收账款、预付账款、存货、经营性现金、应付账款、预收账款等因素的影响。

本次对营运资本的变化预测思路如下:首先分别对未来经营性营运资产、营运负债进行预测,得出营运资本,然后将营运资本与上一年度的营运资本进行比较。如果大于则表现为现金流出,反之为现金流入。

预测年度应收账款=当年销售收入/该年预测应收账款年周转次数

预测年度存货=当年销售成本/该年预测存货年周转次数

预测年度预付账款=当年销售成本/该年预测预付账款年周转次数

预测年度应付账款=当年销售成本/该年预测应付账款年周转次数

预测年度预收账款=当年销售收入/该年预测预付账款年周转次数

追加营运资金=当年度需要的营运资金—上一年度需要的营运资金

营运资金追加预测如下:

单位:万元

项 目	2016 年 9-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营运资金追加	-1,969.65	2,227.12	2,096.02	886.05	1,239.58	490.29

12、股权自由现金流量的计算

股权自由现金流量的计算

本次评估采用的收益类型为股权自由现金流量,股权自由现金流量指的是归属于股东和付息债务的债权人在内的所有投资者的现金流量,其计算公式为:

股权自由现金流量=税后净利润+付息债务变动+折旧与摊销-资本性支出-净营运资金变动

2021年后,易幻网络的业务已较成熟,其盈利水平将步入相对稳定的时期,

故我们假定2021年后委估企业经营规模以2021年为准,不考虑生产经营规模的变化,并且企业按规定提取的固定资产折旧全部用于原有固定资产的维护和更新,并假定此种措施足以并恰好保持企业的经营能力维持不变,因此未来各年度企业净现金流量预测如下:

单位:万元

项 目	2016 年 9-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 及以后
净利润	3,721.51	19,501.05	23,403.73	25,809.56	28,552.89	29,845.05	29,845.05
加: 付息债务变动	-	-	-	-	-	-	-
加: 折旧和摊销	107.39	354.38	389.82	428.81	428.81	428.81	428.81
减: 资本性支出	107.39	354.38	389.82	428.81	428.81	428.81	428.81
减: 营运资金追加	-1,969.65	2,227.12	2,096.02	886.05	1,239.58	490.29	-
股权自由现金流量	5,691.16	17,273.93	21,307.71	24,923.51	27,313.31	29,354.76	29,845.05

13、溢余及非经营性资产的确定

溢余及非经营性资产的处理与企业的资产负债结构密切相关。本次评估通过分析委估企业的资产结构确定溢余及非经营性资产。

溢余及非经营性资产分析如下:

(1) 评估基准日易幻网络货币资金账面金额为17,141.70万元。经与企业管理及财务人员沟通企业最低现金保有量为1个月的付现成本。本次评估将多出的货币资金做为溢余资产。

(2) 评估基准日易幻网络对上海易幻的长期股权投资账面值为1,000万元,本次合并预测没有纳入上海易幻,按其账面净资产992.11万元做为非经营性资产。

(3) 评估基准日易幻网络可供出售金融资产账面值为671.83万元,为对山东宇晨软件等单位的股权投资。本次评估按账面值将其做为非经营性资产。

(4) 评估基准日易幻网络其他流动资产账面值为204.48万元,为待抵扣增值税进项税和预缴所得税。本次评估按账面值将其做为非经营性资产。

(5) 评估基准日易幻递延所得税资产账面值为290.48万元,本次评估按账面值做为非经营性资产。

综上,易幻网络的溢余资产及非经营资产合计为11,274.19万元。

14、非经营性负债的确定

评估基准日,易幻网络其他应付款账面值为971万元,为应付上海易幻的出

资款。本次评估按账面值做为非经营性负债。

(五) 资本化率(折现率)的选取

折现是指通过计算,将未来收入的货币量按一定的比率折算成现时货币量的折算过程。折现时所采用的比率称之为折现率。折现率与资本化率在本质上是没区别的,它们都属于投资报酬率或资产收益率。

1、折现率确定的原则

确定折现率时一般应遵循以下几条原则:

- (1) 不低于无风险报酬率;
- (2) 以行业平均报酬率为基准;
- (3) 折现率与收益额相匹配;
- (4) 根据实际情况确定。

2、折现率确定的一般方法

本次折现率的采用资本资产定价模型(CAPM)计算,公式如下:

$$K_e = R_f + ERP \times \beta + R_c$$

其中, R_f : 无风险报酬率

ERP : 市场风险溢价

β : 权益预期市场风险系数

R_c : 企业个别风险调整系数

(1) 无风险报酬率 R_f

R_f 为无风险报酬率,无风险报酬率是对资金时间价值的补偿,这种补偿分两个方面,一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率,是转让资金使用权的报酬;另一方面是通货膨胀附加率,是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。由于现实中无法将这两种补偿分开,它们共同构成无风险利率。本次估值选取万德资讯金融终端证券交易所上市交易的长期国债(截止评估基准日剩余期限超过10年)到期收益率平均值3.05%作为无风险报酬率。

(2) 市场风险溢价 ERP 的确定

本次评估中采用美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家Aswath Damodaran的方法,通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整,得到中国市场的风险溢价。具体计算过程如下:

成熟市场的风险溢价计算公式为:

市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价

其中:成熟股票市场的风险溢价:美国股票市场是世界上成熟股票市场的最典型代表, Aswath Damodaran采用1928年至今美国股票市场标准普尔500指数和国债收益率数据,计算得到截至目前美国股票与国债的算术平均收益差为5.75%。

对于中国市场的信用违约风险利差, Aswath Damodaran根据彭博数据库(Bloomberg)发布的最新世界各国10年期CDS(信用违约互换)利率,计算得到世界各国相对于美国的信用违约风险息差。其中,当前中国的10年期CDS高于美国的CDS信用违约风险利差为1.474%,则

中国针对美国的国家风险溢价=1.47%

ERP(中国股票市场风险溢价)=成熟股票市场的风险溢价(美国市场)+国家风险溢价

$$= 5.75\% + 1.47\%$$

$$= 7.22\%$$

即当前中国市场的权益风险溢价ERP约为7.22%。

(3) β 系数的确定: β 系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度,也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。样本公司的选择,通常来说选择与被评估公司在同一行业或受同一经济因素影响的上市公司作为参考公司,且尽量选择与被评估公司在同一国家或地区的企业作为参考公司。我们分别选取了行业内的3家上市公司,通过万德资讯金融终端查询了其上市日至2016年8月31日的调整后 β 值,将参考公司有财务杠杆Beta系数换算为无财务杠杆Beta系数。

其计算公式:剔除杠杆调整 β =调整后 $\beta/[1+(1-t) \times d/e]$

具体计算如下:

企业	有息负债 d/ 所有者权益 e	所得税率 t	剔除杠杆 调整系数	调整后 β	剔除财务杠 杆的 beta
昆仑万维	0.000	15%	1.000	0.941	0.941
三七互娱	0.003	15%	1.003	1.116	1.113
掌趣科技	0.000	15%	1.000	0.968	0.968
平均值	0.001	15%	1.001	1.008	1.007

参考公司的加权平均财务杠杆系数(D/E)为1.001。将剔除杠杆调整 β 均值1.007按照平均财务杠杆系数换算为被评估公司目标财务杠杆 β 为1.008。

因此 $R_0 = 3.05\% + 7.22\% \times 1.008 = 10.33\%$ 。

(4) R_c 的确定:

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合 (Portfolio) 的组合收益, 一般认为对于单个公司的投资风险要高于一个投资组合的风险, 因此, 在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。公司的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响, 公司资产规模小、投资风险就会相对增加, 反之, 公司资产规模大, 投资风险就会相对减小, 企业资产规模与投资风险这种关系已被投资者广泛接受, 另外公司特有风险也与公司其他的一些特别因素有关, 如供货渠道单一, 依赖特定供应商或销售产品品种少等。

在国际上有许多知名的研究机构发表过有关文章详细阐述了公司资产规模与投资回报率之间的关系。国内研究机构对沪、深两市的1,000多家上市公司1999~2006年的数据进行了分析研究, 将样本点按调整后净资产账面价值进行排序并分组, 得到的数据采用线性回归分析的方式得出超额收益率与净资产之间的回归方程如下:

$$\text{规模风险} = 3.139\% - 0.2485\% \times \text{NA} \quad (R^2 = 90.89\%)$$

其中: NA: 为公司净资产账面值 ($\text{NA} \leq 10$ 亿)。

根据易幻网络评估基准日的财务报表, 账面净资产为2.43亿元, 代入上述公式计算得到规模风险为3.08%。因此个别风险 R_c 取值为3.08%。

$$\text{则 } K_e = 10.33\% + 3.08\% = 13.41\%$$

本次评估采用的折现率为13.41%。

(六) 评估结果

经收益法评估, 易幻网络股东权益评估值如下:

单位: 万元

项 目	2016 年 9-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 及以后
股权自由现金流量	5,691.16	17,273.93	21,307.71	24,923.51	27,313.31	29,354.76	29,845.05
折现率	13.41%						
年份	0.3333	1.3333	2.3333	3.3333	4.3333	5.3333	
折现系数	0.9589	0.8455	0.7456	0.6574	0.5797	0.5111	3.8113
折现值	5,457.25	14,605.11	15,887.03	16,384.72	15,833.52	15,003.22	113,748.43

股权自由现金流现值	196,919.28
加: 溢余资产	11,274.19
减: 溢余负债	971.00
评估结果	207,200 (取整到百万)

易幻网络采用收益法评估的股东全部权益价值为人民币207,200万元。

三、市场法评估说明

(一) 市场法定义

市场法,是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较,确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据,计算适当的价值比率,在与被评估单位比较分析的基础上,确定评估对象价值的具体方法。即选择与被评估单位处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为可比公司,然后通过交易股价计算可比公司的市场价值;再选择可比公司的一个或几个与资产价值相关的参数,如 EBIT, EBITDA 或收入、总资产、净资产等作为“分析参数”,计算可比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系-价值比率 (Multiples),将上述价值比率进行修正后调整为被评估单位的价值比率,根据修正后的价值比率和相应参数得出一个初步结论,然后对其正常营运资金需求量与实际拥有量进行差异调整并考虑缺乏市场流通性折扣和控制权溢价、分析公司溢余资产和非经营性资产价值后,最终确定被评估单位的股东全部权益价值。

交易案例比较法也称并购案例比较法,是指通过分析与被评估单位处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例,获取并分析这些交易案例的数据资料,计算适当的价值比率或经济指标,在与被评估单位比较分析的基础上,得出评估对象价值的方法。运用交易案例比较法时,应当考虑评估对象与交易案例的差异因素对价值的影响。

(二) 市场法应用前提及方法选择

1、市场法适用的前提

(1) 有一个充分发展、活跃的资本市场;

(2) 资本市场中存在足够数量的与评估对象相同或类似的可比企业、或者在资本市场上存在着足够的交易案例;

(3) 能够收集并获得可比企业或交易案例的市场信息、财务信息及其他相关资料;

(4) 可以确信依据的信息资料具有代表性和合理性,且在评估基准日是有效的。

2、市场法方法的选择

上市公司比较法适用于可以取得与被评估公司经营业务及规模相同或类似的上市公司,经营和财务数据的公开性比较强且比较客观,可比性较强,且难以收集到足够数量的可比交易案例,无法了解其中是否存在非市场价值因素时的情况下使用。

交易案例比较法适用于难以取得与被评估公司经营业务及规模相同或类似的上市公司,可比性较弱,但能够收集到足够数量的可比交易案例的情况下。

(三) 选取具体评估方法的理由

由于本次评估中,近期同行业交易案例中大多为游戏开发企业和被评估公司的业务类型并不相同,且交易情况披露不够全面,因此不宜选择交易案例比较法。行业中有游戏发行业务为主业的上市公司,其经营和财务数据的公开性比较强且比较客观,使得该方法具有较好的操作性。结合本次资产评估的对象、评估目的和评估师所收集的资料,确定采用上市公司比较法对委托评估的广州易幻网络科技有限公司的股东全部权益价值进行评估。

(四) 基本步骤说明

本次评估采用的上市公司比较法按如下步骤进行:

- (一) 搜集相关资料、对评估对象基本情况进行阐述;
- (二) 对被评估单位所在行业发展状况与前景进行分析;
- (三) 对被评估单位提供的评估对象财务状况进行分析、调整;
- (四) 分析、确定参考企业;
- (五) 对参考企业的可比因素进行分析、调整,确定可比因素数值;
- (六) 计算评估对象价值。

(五) 参考公司的选择及与评估对象的可比性分析

1、选取可比公司

(1) 可比公司选取过程

在本次评估中，可比公司的选取标准如下：

- 1) 行业可比性要求。可比公司所从事的细分行业与被评估单位相同或相似。
- 2) 业务结构的可比性要求。可比公司的主营业务收入结构与被评估单位相同或相似。
- 3) 经营模式的可比性要求。可比公司的经营模式与被评估单位相同或相似。
- 4) 经营风险的可比性要求。可比公司的可控风险因素与被评估股公司相近或相似。

根据上述原则，我们选取了三七互娱、昆仑万维、掌趣科技 3 家上市公司作为可比公司。

(2) 可比企业基本情况介绍

1) 芜湖顺荣三七互娱网络科技股份有限公司

股票简称：三七互娱

股票代码：002555.SZ

上市时间：2011-03-02

企业简介：该公司原主要从事多层汽车塑料燃油箱的研制、生产和销售。2015 年经过重大资产更名后，公司主营已由单一的汽车零部件制造、销售变为涵盖了网页游戏、移动端游戏发行、运营及开发等多元化发展，网页游戏、移动端游戏发行、运营及开发成为公司的主营业务。

2) 北京昆仑万维科技股份有限公司

股票简称：昆仑万维

股票代码：300418.SZ

上市时间：2015-01-21

企业简介：该公司是一家定位于全球化的综合性互联网集团，具备三大业务体系：全球游戏研发与发行、RC 社交语音通讯平台、Brothersoft 软件商店。作为中国最大的网页游戏开发、运营企业之一，公司在网页游戏市场占有率位居国内前三，且在平台共享、社交游戏、软件应用与手机游戏等领域也取得了显赫的

成绩。

3) 北京掌趣科技股份有限公司

股票简称：掌趣科技

股票代码：300315.SZ

上市时间：2012-05-11

企业简介：该公司是国内领先的移动终端游戏开发商、发行商和运营商。公司主营业务包括移动终端游戏、互联网页面游戏及其周边产品的产品开发、代理发行和运营维护，已自主研发和代理发行了 200 余款游戏产品。通过内生加外延的整合、协同，公司的手游及页游产品全面覆盖了卡牌、重度 ARPG、休闲、竞速、射击、体育、策略塔防等主流游戏类型，成为行业产品门类最全的研发、发行商。

2、对财务报表数据分析、调整

被评估公司相关参数估算年限：在估算被评估企业相关参数时，需要根据可比公司价值比率的时限，相应的估算被评估公司相关参数的时限：可比公司最近 12 个月的价值比率需要对应目标企业最近 12 个月的相关参数；

可比公司最近一个会计年度价值比率需要对应目标公司最近一个会计年度相关参数；

可比公司最近年度化价值比率需要对应目标企业最近年度化相关参数。在对被评估公司和可比公司历史财务状况全面、深入的调查后，需调整的因素：会计政策、会计估计与对比公司不同造成的损益差异，非经常性损益、非核心、溢余性资产等。

(1) 会计政策、会计估计差异的调整

被评估公司与可比公司一般存在的差异如下：

- ①折旧/摊销政策；
- ②存货记账政策；
- ③计提坏账准备政策；
- ④收入实现标准。

(2) 非经常性损益调整

已终止的业务、非经常性重组成本、一次性费用、非经营性项目、过量的所

有者薪金、非正常的租金费用或租赁安排。

(3) 非经营性资产、负债的界定

1) 对比公司

- ①交易性金融资产;
- ②可供出售金融资产;
- ③持有至到期投资;
- ④长期应收款;
- ⑤投资性房地产;
- ⑥长期股权投资;
- ⑦交易性金融负债;
- ⑧其他与经营无关的资产或负债。

2) 被评估公司

- ①闲置资产：没有或暂时没有发挥作用的多余资产(不包括冗余资产);
- ②非生产经营资产：家属楼、职工子弟学校、医院等;
- ③溢余资产：包括闲置溢余资产;
- ④长期投资：对外长期股权投资、债权投资;
- ⑤多余现金和金融性资产：多余现金指超过生产经营用的现金。
- ⑥其他与主营业务无关系的资产或负债。

(六) 确定价值比率的方法和过程

1、价值比率的定义

价值比率实际是资产价值与一个与资产价值密切相关的一个指标之间的比率倍数，即：价值比率=资产价值/与资产价值密切相关的指标

2、市场法评估的上市公司比较法的价值比率的类别

(1) 盈利价值比率

1) 息税前(EBIT)价值比率=EV/EBIT

企业整体价值(EV)=股价×发行的普通股数+付息负债-非经营性或多余的现金-其他非经营性资产+非经营性负债+少数股东权益

股价可选用评估基准日当天的或 20 日、30 日、60 日股票的收盘价或均价的均值。

$EBIT = \text{利润总额} + \text{利息支出} = \text{净利润} + \text{所得税} + \text{利息支出}$

2) 息税折旧/摊销前 (EBITDA) 价值比率 $= EV / EBITDA$

$EBITDA = EBIT + \text{折旧} / \text{摊销}$

3) 税后净经营收益 (NOIAT) 价值比率 $= EV / NOIAT$

$NOIAT = EBIT \times (1 - \text{所得税率}) + \text{折旧} / \text{摊销}$

4) 市盈率 (P/E) = 股价/每股收益

(2) 收入价值比率

销售收入价值比率 (市销率) $= EV / \text{销售收入}$

(3) 资产价值比率

1) 市净率 (P/B) = 股价/每股净资产

2) 总资产价值比率 $= EV / \text{总资产价值}$

3) 长期资产价值比率 $= \text{企业整体价值} / \text{长期资产价值}$

(4) 其他特殊价值比率

1) 矿山可开采储量价值比率 $= EV / (\text{可开采储量})$

2) 仓库仓储容量价值比率 $= EV / (\text{仓储容量})$

3) 专业人员数量价值比率 $= EV / (\text{专业人员数量})$

3、价值比率选择的一般原则:

(1) 对于亏损性企业可能选择资产类价值比率比选择盈利类价值比率效果好;

(2) 对于可比对象与目标企业资本结构存在较大差异的, 则一般应该选择全投资口径的价值比率;

(3) 对于一些高科技行业或有形资产较少但无形资产较多的企业, 盈利类价值比率可能比资产类价值比率效果好;

(4) 如果企业的各类成本比较稳定, 销售利润水平也比较稳定, 则可以选择销售收入价值比率;

(5) 如果可比对象与目标企业税收政策存在较大差异, 则可能需要选择税后收益的价值比率;

被评估单位未来盈利情况能够较为准确的预测, 本次评估采用盈利价值比率比较合理。此次评估基准日为 2016 年 8 月 31 日, 在评估报告出具日前可以获取

可比公司的最新报表为 2016 年三季报。

考虑报表数据的时效性和股票市场的变化,对比公司的财务数据应选取 2016 年 9 月的 TTM(前推 12 个月)数据,计算出 EBIT、EBITDA、NOIAT 价值比率。

4、对比企业的企业价值及 EBIT、EBITDA、NOIAT 价值比率的计算

根据对比企业公布的年报数据及各种指标的计算方法,得出如下结果:

(1) 对比企业的企业价值

单位:万元

序号	可比公司名称	股票代码	股权市场价值	付息负债	非经营性资产、负债	盈余现金及等价物	少数股东权益	企业整体价值
1	三七互娱	002555.SZ	3,001,538.81	30,787.15	134,455.49		12,716.57	2,910,587.05
2	昆仑万维	300418.SZ	2,503,662.60	147,265.18	350,786.64		1,289.41	2,301,430.55
3	掌趣科技	300315.SZ	2,585,906.37	105,628.14	259,834.33		5,439.01	2,437,139.19

企业整体价值计算过程:

单位:万元

序号	项目	计算公式	三七互娱	昆仑万维	掌趣科技
1	股权市场价值	基准日流通股股数*3+基准日非流通股股数*3*0.7	3,001,538.81	2,503,662.60	2,585,906.37
2	股本数量		208,479.48	112,715.25	277,087.49
	基准日流通股股数		31,707.50	41,293.63	180,731.73
	基准日非流通股股数		176,771.98	71,421.62	96,355.76
3	基准日股价(元)		19.15	27.27	10.39
4	缺少流动性折扣率		29.27%	29.27%	29.27%
5	付息负债		30,787.15	147,265.18	105,628.14
6	非经营性资产与负债	7+8+9+10+11+12+13-14-15-16	134,455.49	350,786.64	259,834.33
7	交易性金融资产				
8	可供出售金融资产		68,904.86	205,085.60	132,082.01
9	持有至到期投资				
10	长期应收款				
11	投资性房地产				
12	长期股权投资		62,948.99	152,014.82	129,539.41
13	在建工程		2,634.27		
14	交易性金融负债				
15	应付利息		32.63	1,900.01	1,787.08
16	应付股利			4,413.77	
17	盈余现金及等价物				

18	少数股东权益		12,716.57	1,289.41	5,439.01
19	企业整体价值	1+5-6-17+18	2,910,587.05	2,301,430.55	2,437,139.19

企业整体价值=股权市场价值+付息负债-非经营性资产+非经营性负债-溢余现金及等价物+少数股东权益

上表中的股价为评估基准日前 30 个交易日的收盘价的平均数。

(2) 对比公司的现金流量

单位：万元

序号	可比公司名称	股票代码	息税前利润 (EBIT)	息税折旧/摊销前利润 (EBITDA)	税后净经营收益 (NOIAT)
1	三七互娱	002555.SZ	77,298.98	89,482.64	77,887.79
2	昆仑万维	300418.SZ	54,466.51	62,489.27	54,319.30
3	掌趣科技	300315.SZ	77,887.79	77,238.57	67,220.36

注：对比公司与目标公司均在国内，执行相同的会计准则，采用的会计政策及会计估计趋同，损益调整的主要项目为资产减值损失、公允价值变动净收益、投资净收益及营业外收支项目。

对比公司现金流调整过程：

单位：万元

项目	三七互娱	昆仑万维	掌趣科技
利润总额	119,705.60	66,947.90	81,510.04
扣除非主营业务收入后利润总额	119,705.60	66,947.90	81,510.04
非经营性或非经常性损益调整金额	35,484.08	18,033.43	13,083.45
减：所得税	8,397.92	2,506.49	1,016.76
调整后的所得税额	13,720.53	5,211.50	2,979.28
加：未确认的投资损失			
加：净利润差额(特殊报表科目)			
净利润差额(合计平衡项目)			
净利润	111,307.69	64,441.41	80,493.28
调整后的净利润	84,221.52	48,914.47	68,426.59
减：少数股东损益	20,880.75	0.00	4,702.30
加：利息支出	237.67	340.54	84.54
加：所得税	13,720.53	5,211.50	2,979.28
息税前利润 (EBIT)	77,298.98	54,466.51	66,788.10
加：折旧/摊销	12,183.66	8,022.76	10,450.47
息税折旧摊销前利润 (EBITDA)	89,482.64	62,489.27	77,238.57
税后净经营收益 (NOIAT)	77,887.79	54,319.30	67,220.36

注：为了使可比公司与目标公司的数据具有可比性，计算 EBIT 时需要进行有关调整，调整后的 EBIT=原财务报表利润总额+资产减值损失-其他经营收益-营业外收入+营业外支出+利息支出。

(3) 各对比公司价值比率计算表

价值类型	三七互娱	昆仑万维	掌趣科技
EBIT 价值比率	37.65	42.25	36.49
EBITDA 价值比率	32.53	36.83	31.55
NOIAT 价值比率	37.37	42.37	36.26

注：价值比率=企业整体价值/对应口径的价值参数

3、价值比率的修正

采用市场法中的上市公司比较法对股权价值进行评估，是用对比公司的单位现金流对应的其企业价值或股权价值的比率，来换算目标公司的企业价值或股权价值的，即用对比公司某价值比率乘以目标公司对应的现金流。由于对比公司和目标公司可能存在所处的宏观经济条件、交易条件、行业状况的变化不同，同时其竞争能力、技术水平、地理位置、交易的时间也不完全相同，这些因素对所计算价值比率均有影响，故必须分析对比公司与目标公司之间的上述差异，调整各对比公司价值比率后，方可用做目标公司的价值比率。

由于对比公司及目标公司属于相同行业，其经营的业务相近并均设立于国内，所处的宏观经济条件、行业状况的变化基本一致，企业的竞争能力和技术水平已反映在各种价值比率之中。其交易条件的差异可通过上市公司与非上市公司之间的流通性折扣率进行调整。所有的财务数据及交易数据均采用评估基准日的现时数据，时间因素不需调整。再通过 3-6 个对比公司，将其价值比率采用一定的统计方法进行分析，尽量消除对比公司之间及对比公司与目标公司之间的诸如地理位置、所经营的具体业务、会计估计细微方面、企业管理水平、资产的配置、客户资源质量等个体差异。

除考虑上述差异对价值比率的影响因素外，还应考虑各对比公司及目标公司的规模不同形成的公司特有风险因素对价值比率的影响。

对比公司的股权价值是在二级市场公开交易形成的，但是每股盈利相同或相近的股票，在成交价上是往往有很大的差异，究其原因一方面和流通的股本的大小直接关系，另一方面与投资者对上市公司预期增长率不同有重大影响。一个公司的发展史可分为开创期、成长期、成熟期和衰退期。对于成长期上市公司，投资者会有较高的预期增长率，在现时的每股盈利相同或相近的情况下，往往会给一个较高的成交价格。故还应考虑对比公司在二级市场上股票的相对流通性及预期增长率不同，对价值比率的影响。

由于我们所选取的对比公司的流通股本规模较小,流通性可视为相同,故还应考虑调整对比公司与目标公司的预期增长率差异对价值比率的影响。

(1) 风险因素修正计量公式

所谓风险修正实际是由于可比公司和被评估公司由于风险因素而导致的折现率 r 的差异而需要进行的修正。

企业的股权投资风险主要包括以下二类风险:

经营风险: 在折现率中主要表现在 β 系数上;

公司特有风险: 主要指公司规模风险及财务风险。

企业债权的投资风险实际也主要与财务杠杆有关; 债权投资风险实际与债权评级和已获利息倍数等有关;

在估算被评估公司的折现率时我们一般都是选择同行业的可比公司, 因此可以近似认为经营风险类似;

在估算目标企业的财务杠杆时一般都是选择最优财务杠杆(目标资本结构), 因此可以认为财务风险以及所要求的报酬率 (R_d) 差异不大;

影响可比公司与被评估公司的风险因素差异的主要应该是公司规模风险 R_s 及财务风险 R_c 。

评估理论界定: 在纯收益每年不变、资本化率(或报酬率)固定且大于零, 收益年期无限情况下:

资产的评估值=每年纯收益/资本化率(或折现率、报酬率)

由此可推出单期间资本化概念: $Value = NCF_1 / k$

$Value$: 资产的年评估值; NCF_1 : 第一年后净收益; k : 折现率

将上述公式变形为: $Value / NCF_1 = 1/k$ 实际就是我们定义的盈利类价值比率, 故盈利类的价值比率实际上可以理解为相应口径的(资本化率或折现率)的倒数。

对于目标企业 $Value / NCF_1 = 1/k$

公式变形为 $NCF_1 / Value = k$

即对比公司价值比率的倒数 ($1/M_c$) = r_c (对比公司折现率)

同理目标公司价值比率的倒数 ($1/M_s$) = r_s (目标公司折现率)

则: $1/M_s = r_s - r_c + r_c$

$1/M_s = (r_s - r_c) + 1/M_c$

$$MS=1/(rs - rc) + 1/Mc)$$

(2) 风险因素修正过程

1) 对比公司特有风险超额收益率计算

本次公司特有风险超额收益考虑公司规模风险和财务风险。

①公司特有风险超额收益

组别	样本点数量	规模指标范围(亿元)	规模超额收益率	调整后净资产账面值(亿元)	净资产账面值(亿元)
1	11	0-0.5	6.15%	0.37	1.95
2	30	0.50-1.0	5.22%	0.75	1.83
3	42	1.0-1.5	5.11%	1.28	2.61
4	86	1.5-2.0	5.03%	1.75	3.06
5	72	2.0-2.5	4.91%	2.25	3.52
6	66	2.5-3.0	4.66%	2.74	4.31
7	121	3.0-4.0	4.52%	3.48	5.42
8	97	4.0-5.0	4.40%	4.45	6.27
9	70	5.0-6.0	4.01%	5.5	8.16
9	56	6.0-7.0	3.20%	6.52	9.89
10	41	7.0-8.0	2.53%	7.41	10.2
11	49	8.0-10.0	2.31%	8.88	11.11
12	91	10.0-15.0	7.65%	12.01	16.33
13	39	15.0-20.0	7.63%	17.33	24.03
14	44	20.0	10.59%	51.47	60.65

(数据来源: wind 系统)

按规模超额收益率与净资产账面价值之间建立如下回归分析模型:

$$Rs = 3.139\% - 0.2485\% \times S \quad (R^2 = 90.89\%)$$

其中: Rs : 公司规模风险;

S : 为公司净资产账面值(亿元), 大于 10 亿时按 10 亿计算。

公司财务风险 Rc 比率一般为 0-5%, 按照评估基准日各公司的财务结构分析判断。

②对比公司及目标公司特有风险超额收益率计算结果

序号	名称	代码	基准日净资产(十亿元)	公司特有风险超额收益率	公司规模风险 Rs
1	三七互娱	300070	1.00	2.89%	2.89%
2	昆仑万维	300418	1.00	2.89%	2.89%
3	掌趣科技	300315	1.00	2.89%	2.89%
4	易幻网络		0.24	3.08%	3.08%

2) 目标公司相对于可比公司的全投资折现率计算

①对比公司全投资口径折现率

序号	对比公司名称	付息负债(D) (万元)	债权比例	股票公平市场价值(E) (万元)	股票价值比例	经调整后的无风险收益率(R_{load})	无风险收益率(R_f)	超额收益收益率($R_m - R_f$)	公司特有风险超额收益率($Rs + Rc$)	股票折现率(R_e)	债权折现率(R_d)	所得税率(T)	加权资金成本(WACC)
----	--------	-----------------	------	---------------------	--------	---------------------------	-----------------	------------------------	--------------------------	----------------	----------------	-------------	--------------

1	三七互娱	30,787.15	1.02%	3,001,538.81	98.98%	0.919	3.10%	7.22%	2.89%	12.63%	4.90%	15%	12.54%
2	昆仑万维	147,265.18	5.56%	2,503,662.60	94.44%	0.7667	3.10%	7.22%	2.89%	11.53%	4.90%	15%	11.12%
3	掌趣科技	105,628.14	3.92%	2,585,906.37	96.08%	0.9996	3.10%	7.22%	2.89%	13.21%	4.90%	15%	12.85%

注：①股权公平市场价值=股权总数*股票收盘价；

②距基准日剩余年限 5 年及以上期国债到期收益率平均值；

③ $Re = Rf + \beta \times (Rm - Rf) + Rs + Rc$ ；

④一年期贷款利率及长期贷款利率；

⑤所得税税率按企业适用所得税率考虑；

⑥ $WACC = Re \times E / (D + E) + Rd(1 - T)D / (D + E)$ ；

⑦ β 测算中选用上证指数做为市场收益率计算依据；

⑧市场超额收益率、无风险报酬率计算见收益法章节。

②目标公司相对于对比公司全投资口径折现率

对比公司名 称	债权比例	股权比例	含资本结构系数(Levadj)	无风险收益率(Rf)	超额收益收益率(Rm-Rf)	公司特有超额收益收益率(Rs+Rc)	股东收益率(Re)	债权人收益率(Rd)	所得税率(T)	加权资金成本(WACC)
三七互娱	1.02%	98.98%	0.919	3.10%	7.22%	3.08%	12.81%	4.90%	15%	12.73%
昆仑万维	5.56%	94.44%	0.7667	3.10%	7.22%	3.08%	11.71%	4.90%	15%	11.29%
掌趣科技	3.92%	96.08%	0.9996	3.10%	7.22%	3.08%	13.40%	4.90%	15%	13.03%

注：将公司特有风险超额收益率换成目标公司的规模风险，其他数据不变。

③估算 NOIAT 与 EBITDA 和 EBIT 之间折现率转换系数

NOIAT 是全投资/税后净经营收益口径，因此与 WACC（加权资金成本，即折现率）对应，但 EBITDA 和 EBIT 对应的折现率需要在 WACC 基础上进行转换，因此可以分别定义相关转换系数如下：

定义： $\lambda = \frac{NOIAT}{EBITDA}$ ，则 $EBITDA = \frac{NOIAT}{\lambda}$

定义： $\delta = \frac{NOIAT}{EBIT}$ ，则 $EBIT = \frac{NOIAT}{\delta}$

根据 WACC 的定义：

$$WACC = \frac{NOIAT}{D+E} = \frac{EBITDA}{D+E} \times \frac{NOIAT}{EBITDA} = \frac{EBITDA}{D+E} \times \lambda$$

$\frac{EBITDA}{D+E}$ 是 EBITDA 对应的折现率，因此可以得到 EBITDA 对应口径的折现率为： $\frac{EBITDA}{D+E} = \frac{WACC}{\lambda}$

对于 EBITDA，其折现率应该为 $WACC/\lambda$ ，对于 EBIT 其折现率应该为 $WACC/\delta$ 。

对于 EBITDA：

$$M_s = \frac{1}{\frac{1}{M_G} + (WACC_s/\lambda - WACC_G/\lambda) + (E_{EBITDA,G} - E_{EBITDA,s})}$$

对于 EBIT：

$$M_s = \frac{1}{\frac{1}{M_G} + (WACC_s/\delta - WACC_G/\delta) + (E_{EBIT,G} - E_{EBIT,s})}$$

说明：g 为企业预期增长

按照上述公式计算各参数结果如下：

计算时间	对比公司名称	NOIAT	EBIT		EBITDA	
		价值比率	(δ)=NOIAT/EBIT	价值比率	(λ)=NOIAT/EBITDA	价值比率
2015.9-2016.9	三七互娱	37.37	1.01	37.65	0.87	32.53
	昆仑万维	42.37	1.00	42.25	0.87	36.83
	掌趣科技	36.26	1.01	36.49	0.87	31.55

3) 对比公司价值比率风险因素修正结果

①NOIAT 价值比率

计算时间	对比公司名称	对比公司折现率	目标公司折现率	NOIAT价值比率修正前	风险因素修正	对比公司价值比率倒数	价值比率修正后
2015.9-2016.9	三七互娱	12.54%	12.73%	37.37	0.19%	0.0268	34.94
	昆仑万维	11.12%	11.29%	42.37	0.18%	0.0236	39.40
	掌趣科技	12.85%	13.03%	36.26	0.18%	0.0276	34.03

②EBIT 价值比率

计算时间	对比公司名称	NOIAT/EBIT(δ)	对比公司折现率	目标公司折现率	风险因素修正	EBIT 价值比率修正前	对比公司价值比率倒数	价值比率修正后
2015.9-2016.9	三七互娱	1.01	12.44%	12.63%	0.18%	37.65	0.0266	35.20
	昆仑万维	1.00	11.15%	11.33%	0.18%	42.25	0.0237	39.30
	掌趣科技	1.01	12.77%	12.95%	0.18%	36.49	0.0274	34.25

③EBITDA 价值比率

计算时间	对比公司名称	NOIAT/EBITDA(λ)	对比公司折现率	目标公司折现率	风险因素修正	EBITDA价值比率修正前	对比公司价值比率倒数	价值比率修正后
2015.9-2016.9	三七互娱	0.8704	14.41%	14.62%	0.21%	32.53	0.0307	30.41
	昆仑万维	0.8693	12.79%	12.99%	0.20%	36.83	0.0272	34.25
	掌趣科技	0.8703	14.77%	14.98%	0.21%	31.55	0.0317	29.61

(3) 预期增长率因素修正

由于本次评估选用的对比公司与目标公司收益现金流增长速度差异与价值比率不存在正相关比例关系，故本次评估不对（预期）增长率差异因素进行修正。

4、价值比率的取值

市场法评估，一般通过下列方法在若干个价值比率中估算确定目标公司的价值比率：

- (1) 平均值法/加权平均值法;
- (2) 中间值或重数法;
- (3) 回归分析法;
- (4) 其他合理方法。

此次评估,考虑到股价在评估基准日可能被低估,也可能被高估。二级市场的股价的形成与投资者对企业未来经营情况的判断有一定关系,而且会产生一定的偏差,故我们采用3家对比公司的加权平均价值比率做为目标公司的价值比率较为适当,权重的确定考虑每个可比公司与被评估单位业务接近程度。

计算时间	对比公司名称	NOIAT 价值比率修正后	EBIT 价值比率修正后	EBITDA 价值比率修正后	权重
2015.9-2016.9	三七互娱	34.94	35.20	30.41	30.00%
	昆仑万维	39.40	39.30	34.25	40.00%
	掌趣科技	34.03	34.25	29.61	30.00%
	加权平均值	36.45	36.55	31.71	

(七) 评估值确定的方法、过程和结果

1、确定被评估公司的相关参数

为了利用各价值比率估算被评估公司的价值,需估算被评估公司相应的相关参数。

本次评估基准日为2016年8月31日,取2015年8月-2016年8月易幻网络的财务数据作为评估的相关参数。现金流数据如下:

序号	项目	计算公式	金额(万元)
1	资产减值损失		-177.33
2	加: 公允价值变动收益		
3	投资收益		
4	其中: 对关联企业和合营企业投资收益		
5	加: 营业外收入		5.11
6	减: 营业外支出		2.21
7	其中: 非流动资产处置损失		
8	营业外收支净额		
9	利润总额		15,551.64
10	扣除非主营业务收入后利润总额	=9+1-3-5+6	15,371.40
11	调整的利润总额	=9-10	180.24
12	减: 所得税		313.10
13	调整后的主营业务所得税	=12-11*16.93%	282.58
14	净利润		15,238.54
15	调整后的主营业务净利润	=10-13	15,088.82

序号	项目	计算公式	金额(万元)
16	减: 少数股东损益		
17	加: 利息支出		
18	息税前利润(EBIT)	=10+17-16	15,371.40
19	加: 折旧/摊销		323.92
20	息税折旧摊销前利润(EBITDA)	=18+19	15,695.32
21	税后净经营收益(NOIAT)	=15+17*(1-16.93%)+19	15,412.74

注: $\text{NOIAT} = \text{EBIT} \times (1-T) + \text{折旧摊销} = \text{净利润} + \text{利息支出} \times (1-T) + \text{折旧摊销}$

2、按各类价值比率及相关参数计算不同收益口径的企业价值初步结果

被评估公司企业价值=被评估公司价值比率*被评估公司对应参数。

项目	NOIAT口径的企业价值	EBIT口径的企业价值	EBITDA口径的企业价值
价值比率	36.45	36.55	31.71
被评估公司参数	15,412.74	15,371.40	15,695.32
企业价值(具有上市交易的流通性)	561,798.73	561,880.03	497,659.52

3、营运资金最低保有量调整

采用盈利类和收入类的价值比率估算企业价值时,实际应该隐含被评估企业应该具有的最低营运资金水平,当被评估公司不具有最低营运资金水平时,需要进行相应的调整。

本次评估被评估单位评估基准日后业务类型与评估基准日前有较大差异,因此无法根据历史数据判断正常运营需要的营运资金水平,本次评估对营运资金最低保有量不做调整。

4、相关折扣与溢价的确定

由于上市公司比较法采用上市公司的股票交易价格计算股权市值,因此这个“市值”应该是代表流通性、少数股权的价值。当被评估股权状态与上述状态不一致时需要进行调整。

(1) 缺少流通性调整

1) 美国评估界对流通性的定义: 资产、股权、所有者权益以及股票等以最小的成本, 通过转让或者销售方式转换为现金的能力;

2) 美国评估界对缺少流通折扣的定义: 在资产或权益价值基础上扣除一定数量价值或一定比例, 以体现该资产或权益缺少流通性。

流通性实际是资产、股权、所有者权益以及股票在转换为现金时其价值不发生损失的能力。

3) Pre-IPO 研究缺少流通折扣率结论

研究涵盖日期	IPO 项目数量	符合条件的交易案例数量	折扣率平均值	折扣率中位值
1997-2000	1,847	266	50%	52%
1995-1997	732	84	43%	41%
1994-1995	318	45	45%	47%
1991-1993	443	49	45%	43%
1990-1992	266	30	34%	33%
1989-1990	157	17	46%	40%
1987-1989	98	21	43%	43%
1985-1986	130	19	43%	43%
1980-1981	97	12	59%	68%
1980-2000	4,088	543	46%	47%

4) 我国对缺少流通性折扣率研究结论

①新股发行方式估算流通折扣如下表:

2002-2011年新股发行价方式估算缺少流通折扣率计算表(按行业)												
序号	行业名称	样本点数量	发行价平均值	第一天交易价	30日交易均价	60日交易均价	90日交易均价	缺少流通折扣率(%)				
								第一天交易价计算	30日交易均价计算	60日交易均价计算	90日交易均价计算	平均值
1	采掘业	31	18.96	30.18	30.37	30.87	29.65	37.68%	36.56%	35.82%	33.61%	35.91%
2	传播与文化产业	16	21.74	36.70	35.50	33.21	31.08	42.26%	36.94%	33.33%	30.10%	35.66%
3	电力、煤气及水的生产和供应	21	7.40	11.85	11.52	11.33	11.29	39.04%	37.31%	35.56%	34.14%	36.51%
4	电子	99	21.16	32.93	31.02	30.86	31.24	35.50%	32.28%	33.15%	33.47%	33.60%
5	房地产业	13	11.01	20.64	20.52	20.60	20.27	43.57%	44.11%	44.21%	41.05%	43.23%
6	纺织、服装、皮毛	41	16.73	22.83	21.19	21.03	21.12	26.19%	21.37%	22.34%	23.00%	23.23%
7	机械、设备、仪表	280	21.36	31.38	29.96	29.72	28.64	29.97%	25.63%	24.57%	21.66%	25.46%
8	建筑业	34	16.32	22.70	22.91	23.14	23.50	31.98%	31.27%	30.44%	29.24%	30.73%
9	交通运输、仓储业	35	7.43	12.47	12.37	12.55	12.50	36.85%	37.88%	38.57%	38.11%	37.85%
10	金融、保险业	25	12.18	17.56	18.07	17.77	17.44	26.88%	28.61%	28.71%	27.07%	27.82%
11	金属、非金属	111	15.48	24.01	23.11	23.05	22.28	33.92%	31.51%	31.29%	28.98%	31.43%
12	木材、家具	9	22.69	23.71	24.05	24.52	21.33	11.93%	13.53%	10.88%	-5.06%	7.82%
13	农、林、牧、渔业	29	16.97	28.19	28.18	29.44	29.58	37.93%	36.62%	35.68%	34.60%	36.21%
14	批发和零售贸易	31	21.13	28.08	28.10	27.66	27.55	28.84%	26.96%	25.27%	23.20%	26.07%
15	其他制造业	22	16.26	25.95	24.98	25.00	25.03	37.12%	34.46%	32.84%	32.85%	34.32%
16	社会服务业	35	26.45	41.12	39.86	40.98	40.29	37.51%	34.51%	33.97%	32.55%	34.63%
17	石油、化学、塑胶、塑料	139	19.25	28.23	26.90	26.55	25.95	31.57%	27.96%	27.41%	25.59%	28.13%
18	食品、饮料	39	23.70	36.42	34.22	32.64	31.73	37.24%	34.25%	30.86%	28.10%	32.61%
19	信息技术业	132	25.59	38.39	37.92	37.14	36.58	31.51%	30.12%	28.77%	26.71%	29.27%
20	医药、生物制品	68	26.61	37.02	34.29	34.15	34.01	32.07%	27.45%	26.96%	25.75%	28.06%
21	造纸、印刷	27	17.41	24.21	22.80	22.26	21.77	30.41%	26.03%	23.95%	21.58%	25.49%
22	综合类	4	10.57	14.33	14.22	14.39	13.22	32.13%	29.89%	29.75%	24.64%	29.10%
23	合计/平均值	1241	18.02	26.77	26.00	25.86	25.28	33.28%	31.15%	30.20%	27.77%	30.60%

原始数据来源: Wind资讯

②非上市公司并购市盈率法流通性折扣如下表:

非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算缺少流通折扣率计算表(2011年按行业)						
序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流通折扣率
		样本点数量	平均值市盈率	样本点数量	平均值市盈率	
1	采掘业	15	23.35	49	29.42	20.6%
2	传播与文化产业	2	23.29	24	36.78	36.7%
3	电力、煤气及水的生产和供应业	26	22.95	51	29.29	21.6%
4	电子	29	26.30	111	35.79	26.5%
5	房地产业	19	17.52	93	25.85	32.2%
6	纺织、服装、皮毛	17	14.72	58	30.93	52.4%
7	机械、设备、仪表	109	18.05	358	31.99	43.6%
8	建筑业	4	15.84	47	29.12	45.6%
9	交通运输、仓储业	18	15.70	67	18.53	15.3%
10	金融、保险业	64	19.32	37	23.10	16.4%
11	金属、非金属	34	15.26	153	28.99	47.4%
12	农、林、牧、渔业	5	30.61	28	41.36	26.0%
13	批发和零售贸易	34	20.33	99	27.87	27.0%
14	社会服务业	30	20.28	56	40.16	49.5%
15	石油、化学、塑胶、塑料	33	21.96	194	33.32	34.1%
16	食品、饮料	12	16.14	72	37.06	56.4%
17	信息技术业	49	24.20	139	45.63	47.0%
18	医药、生物制品	18	22.48	118	34.81	35.4%
19	造纸、印刷	9	23.01	32	34.91	34.1%
20	综合类	6	19.90	37	36.11	44.9%
21	合计/平均值	533	20.56	1823	32.55	35.6%

原始数据来源: Wind资讯、CVSource

5) 确定缺少流通性折扣率

根据目前国内的研究成果,不同市场交易条件下的总体缺少流通性折扣率在30.6%-35.6%之间,差异水平不大,但到具体行业时,差异水平较大。在我国沪深股市的二级市场,股票的流通性对股票的成交价格影响很大。本次评估取上述非上市公司并购市盈率法流通折扣表中信息技术业的折扣率 47.0%做为缺少流通性折扣率。

(2) 控制溢价/缺少控制折扣调整

1) 股权控股溢价/缺少控制折扣的概念:所谓控制权是指根据公司法和企业章程中规定的赋予公司出资股东对企业经营决策管理的权利,也就是企业经营管理的控制权;

2) 由于拥有控制权的股东拥有许多少数股权股东所不享有的利益,因此对按比例计算出来的股东权益价值来说,控制权股权与同样比例的不具有控股权的股权相比存在一个溢价,反之,不具有控制权的股权的价值与同样比例的具有控制股权的价值相比存在一个折扣;

控制溢价和缺少控制折扣两者之间是相互对应的,也就是说控制溢价是在缺少控制价格基础上溢价;缺少控制折扣是在控制价值基础上的折扣;

缺少控制折扣率= $1 - 1 / (1 + \text{控制溢价率})$

3) Mergerstat/Shannon Pratt's Control Premium Study 研究结论

年份	控制权溢价平均值(不包含负溢价数据)	控制权溢价中位值(不包含负溢价数据)	控制权溢价平均值(包含负溢价数据)	控制权溢价中位值(包含负溢价数据)
1998	35.9	29.3	23.6	22.7
1999	46.5	32.4	40.0	28.7
2000	48.7	37.1	35.3	28.9
2001	52.1	35.9	34.0	25.9
2002	49.	34.0	33.1	24.6
2003	53.9	37.7	46.2	33.3
2004	36.4	26.2	28.6	22.5
2005	33.1	24.3	23.1	16.7
2006	29.0	20.5	23.5	17.2
各年平均值	42.7	30.8	31.9	24.5

4) 借鉴国际研究思路,利用目前国内 China Venture 公司推出的 CVSource 数据信息系统,所收集的 4,200 多例公司股权收购案例,在这些案例中有 2640 多例为非控股股权收购案例,这些案例中股权交易的比例都低于 49%,另外有近 1600 例股权交易案例,其涉及的股权比例超过 50%,基本可以认定是控股权的

交易案例所估算的控制溢价率/缺少控制折扣率数据如下表:

控制溢价、缺少控制折扣率估算表							
序号	年份	少数股权交易		控股权交易		控股权溢价率	缺少控制折扣率
		并购案例数量	市盈率(P/E)	并购案例数量	市盈率(P/E)		
1	2011	498	19.36	408	21.35	10.26%	9.31%
2	2010	461	16.67	346	18.54	11.22%	10.09%
3	2009	470	13.82	251	17.32	25.37%	20.24%
4	2008	450	14.82	257	17.31	16.75%	14.34%
5	2007	408	15.81	244	20.23	27.91%	21.82%
6	2006	130	15.01	83	19.49	29.89%	23.01%
7	2005年及以前	231	17.73	119	19.22	8.40%	7.75%
8	合计/平均值	2648	16.18	1589	19.07	17.87%	15.16%

数据来源: CVSource

本次评估对象是股东全部权益价值, 所以本次评估不考虑控股权溢价。

5) 缺少流通性的全部股权公允价值计算结果如下:

项目	NOIAT 口径的评估价值	EBIT 口径的评估价值	EBITDA 口径的评估价值
价值比率	36.45	36.55	31.71
企业价值(具有上市交易的流通性)	561,798.73	561,880.03	497,659.52
减: 付息负债			
加: 营运资金最低保有量调整			
非控制权基础上具有上市交易流通性的股权公允价值	561,798.73	561,880.03	497,659.52
减: 缺少流通性折扣	47.00%	47.00%	47.00%
非控制权基础上不具有上市交易缺少流通性的股权公允价值	297,753.32	297,796.41	263,759.55
加: 控股溢价率			
缺少流通性的全部股权公允价值	297,753.32	297,796.41	263,759.55

5、分析、协调、确定一个价值比率的评估结果为最终结论

价值比率选择的一般原则:

- (1) 对于亏损性企业选择资产类价值比率;
- (2) 对于可比公司与被评估公司资本结构存在较大差异的, 一般选用全投资口径的价值比率;
- (3) 对于一些高科技企业或有形资产较少但无形资产较多的企业, 一般选择盈利类价值比率;
- (4) 如果企业的各类成本比较稳定, 销售利润水平业比较稳定, 可选用销售收入价值比率;
- (5) 如果可比公司与被评估公司税收政策存在较大差异, 可选择税后收益的价值比率。

6、加回非经营性资产、负债的净值

计算股东全部权益的价值结果如下：

项目	NOIAT口径的评估价值	EBIT口径的评估价值	EBITDA口径的评估价值
缺少流通性的全部股权公允价值	297,753.32	297,796.41	263,759.55
加：非经营性资产	11,276.29	11,276.29	11,276.29
减：非经营性负债	971.00	971.00	971.00
股权全部权益价值	308,058.61	308,101.70	274,064.84
算数平均值	296,700（取整至百万位）		

注：非经性资产、负债及溢余资产的界定及评估方法、评估结果见收益法相关内容。

（八）评估结论及分析

本次评估采用全投资口径的 NOIAT 价值比率、EBIT 价值比率、EBITDA 价值比率计算出评估值的平均值作为评估结果。因此，经市场法评估广州易幻网络科技有限公司基准日 2016 年 8 月 31 日股东全部权益价值为人民币 296,700 万元。

四、本次评估结果较前次评估增加的原因

本次评估结果为 207,200 万元，较前次评估结果 182,355.66 万元增加了 24,844.34 万元。主要原因如下：

（1）前次评估基准日后宝通科技对易幻网络增资 6,300 万元。同时至本次评估基准日易幻网络实现净利润 14,867.10 万元，本次评估时易幻网络账面净资产为 24,299.53 万元，较前次评估时增加了 21,757.05 万元；

（2）行业仍保持快速发展。2014 年，中国自主研发移动游戏海外市场实际销售收入达到 12.73 亿美元，同比增长 366.39%。2015 年中国自主研发移动游戏海外市场实际销售收入为估算值，以自主研发出海移动游戏的 45%进行估算，为 23.9 亿美元，增长了 87.75%，好于预期；

（3）易幻网络 2016 年 1-8 月实现净利润 12,799.12 万元，谨慎预计 2016 年全年净利润 16,520.63 万元，实际净利润可能更高，高于前次评估时的预测净利润，也高于 2016 年承诺净利润，易幻网络的实际增长大幅超出预期；而前次评估时，易幻网络 2015 年 1-7 月净利润仅为 4,994.51 万元。而且，本次评估时易幻网络运营的游戏数量较前次评估时有大幅增长。两次评估时易幻网络的发展阶段有所不同；

（4）2015 年 7 月 31 日至 2016 年 8 月 31 日，央行 2 次降息，累积降息 0.5%。

市场利率水平明显下降，本次评估的折现率取值略低于前次评估；

(5) 易幻网络的营业收入中 99%以上来自于境外，并主要以美元结算。前次评估时，采用的美元对人民币汇率为 1:6.1172；本次评估时，采用的美元对人民币汇率为 1:6.6908，比前次评估时高了 9.38%。在美元对人民币汇率上升的情况下，易幻网络同样的美元收入换算成人民币的金额有所增加。

五、上市公司董事会对本次交易标的评估合理性及定价公允性的分析

(一) 上市公司董事会对资产评估机构机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与目的的相关性发表的意见

根据《重组管理办法》、《格式准则第 26 号》的有关规定，公司董事会对本次交易评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性进行了审慎核查，认为：

1、评估机构的独立性

本次交易的资产评估机构立信评估具有证券业务资格，评估机构及其经办评估师与本公司、交易对方及标的公司之间除正常的业务往来关系以外，不存在其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，评估机构具有充分的独立性。

2、评估假设前提的合理性

立信评估及其评估人员所设定的评估假设前提按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场通用的惯例或准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

3、评估方法与评估目的的相关性

本次评估的目的是确定标的资产于评估基准日的市场价值，为本次重大资产重组提供价值参考依据。

立信评估采用了收益法和市场法两种评估方法分别对标的资产的价值进行了评估，并最终选择了收益法的评估结果作为评估结论。

上述资产评估工作按照国家有关法规与行业规范的要求，遵循独立、客观、公正、科学的原则，按照公认的资产评估方法，实施了必要的评估程序，对标的资产在评估基准日的市场价值进行了评估，所选用的评估方法合理，与评估目的

相关性一致。

4、评估定价的公允性

本次交易以标的资产的评估结果为依据协商确定交易价格，标的资产评估定价公允。

综上，公司董事会认为本次交易的评估机构具有独立性、评估假设前提具有合理性、评估方法与目的具有相关性、评估定价具有公允性。

(二) 评估依据的合理性分析

易幻网络报告期和预测期主要盈利指标情况如下：

单位：万元

项目	2014 年 (A)	2015 年 (A)	2016 年 1-8 月 (A)	2016 年 (E)	2017 年 (E)	2018 年 (E)	2019 年 (E)
营业收入	61,403.22	81,187.99	82,731.11	31,146.38	165,458.99	216,735.20	238,408.72
净利润	406.54	7,056.57	12,799.12	3,721.51	19,501.05	23,403.73	25,809.56
销售毛利率	56.96%	56.72%	59.68%	59.75%	58.95%	57.96%	57.96%
销售净利率	0.66%	8.69%	15.47%	14.51%	11.79%	10.80%	10.83%

1、主要境外游戏市场规模增长迅速

根据 Newzoo 发布的最新一期的《全球游戏市场报告》季度报告，报告显示，全球游戏玩家在 2016 年将创造 996 亿美元的收入，比 2015 年增加 8.5%。移动平台以 369 亿美元的收入首次超越 PC，全球增幅达 21.3%。Newzoo 预测，直到 2019 年，全球游戏市场将以 6.6% 的复合年增长率持续发展，最终达到 1186 亿美元的市场总额，其中移动游戏收入 525 亿美元。

2016 年，亚太地区将创造了 466 亿美元的收入，占全球游戏收入的 47%，同比增长 10.7%。中国凭一己之力为亚太地区贡献了一半的份额，以 244 亿美元的预期收入领先美国的 235 亿美元，稳居世界第一大游戏市场的宝座。在可预见的未来内，中国将继续保持最大游戏市场的地位，预计到 2019 年达到 289 亿美元的规模。

2016 年，作为第二大市场的北美地区预期收入 254 亿美元，同比增长 4.1%。增长主要得益于移动游戏的驱动。西欧市场增速 4.4%，略高于美国，主要原因是这一地区直到目前仍对移动游戏反应冷淡。在经历严重的经济阻力与汇率下滑后，拉丁美洲将再度走向健康发展，在 2016 年收入 41 亿美元，同比增长率高达 20.1%。移动游戏将创造 14 亿美元的收入，相比去年的 9 亿美元增长显著。

2、市场地位明显

易幻网络主营业务为移动网络游戏的海外发行和运营，自 2012 年进入海外市场至今，已将数十款国内成功的游戏作品发行到港澳台地区、韩国、东南亚、欧美等多个海外主要游戏市场并取得较高的市场份额，累积了全球化发行的网络体系、资源掌控和技术支持。根据《2014 年度中国游戏产业海外市场报告》，2014 年在中国本土原创移动网络游戏海外收入（不包括海外工作室收入）中，易幻网络约占 9.85%，市场份额位列第二。相比竞争对手，易幻网络在港澳台、东南亚、韩国等国家或地区的市场份额处于相对领先。

（三）后续经营过程中相关变化趋势及其对估值的影响

1、产业政策

随着我国经济结构调整和产业升级战略的逐步加快，国家相继出台鼓励和支持互联网产业发展的有利政策。自 2012 年以来，国务院先后发布《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》、《关于下一代互联网“十二五”发展建设的意见》、《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》和《关于 2014 年深化经济体制改革重点任务意见的通知》等产业规划或指导意见，为改善互联网环境、提升互联网信息技术水平、发展高端软件和新兴信息服务产业创造了良好的政策环境，有利于基于互联网技术的服务型企业的长远发展。国务院出台的《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》指出要“发展移动互联网产业”，“推进网络信息技术与服务模式融合创新”，将培育移动互联网等产业发展作为“稳增长、调结构、惠民生”的重要手段。国家工信部出台的《互联网行业“十二五”发展规划》也指出“推进移动互联网整体突破。积极推动产业链协作，构建移动互联网生态体系。加快移动智能终端操作系统平台协作研发，推进操作系统、中间件、移动浏览器、应用服务、核心芯片、智能终端等领域取得突破。推动移动互联网应用发展，加快标准化，优先形成行业通用的高层应用平台，鼓励开放第三方应用开发程序接口并形成跨终端平台的应用商店，推动大规模协作的应用创新”。

2、重大合作协议

报告期内，易幻网络与游戏研发商、平台渠道商等合作关系相对稳定，并签订了大量合作协议。管理层预计在预测年度内与已有的合作方都将保持较为稳定的业务合作关系。

3、税收优惠政策

(1) 增值税

根据财政部、国家税务总局发布《关于将铁路运输和邮政业纳入营业税改征增值税试点的通知》(财税[2013]106 号), 本公司向境外单位提供的信息系统服务免征增值税。

(2) 所得税

根据财政部、国家税务总局、商务部、科技部、国家发展改革委《关于完善技术先进型服务企业有关企业所得税政策问题的通知》(财税[2014]59 号) 和《广州市技术先进型服务企业认定管理办法》(穗科信字〔2015〕220 号) 的规定, 本公司于 2016 年 3 月 25 日获广州市科技创新委员会、广州市发展和改革委员会、广州市商务委员会、广州市财政局、广州市国家税务局、广州市地方税务局认定为“2015 年度广州市技术先进型服务企业”, 并于 2016 年 4 月 25 日获得六部门联合颁发的编号为 20154401000013 的《技术先进型服务企业证书》, 有效期至 2018 年 12 月 31 日。本公司 2015 年及 2016 年 1-8 月执行 15% 的优惠企业所得税税率。

管理层预计在预测年度内该项税收政策将保持稳定, 不会构成重大不利影响。

综上所述, 董事会认为产业政策、重大合作协议、税收优惠等方面的未来变化趋势不会对易幻网络的估值产生重大不利影响。

(四) 交易标的与上市公司的协同效应

2016 年 1-9 月, 公司实现营业收入 106,584.94 万元, 同比增长 203.29%; 实现归属于上市公司股东的净利润 11,489.82 万元, 同比增长 103.33%, 增长明显, 主要是由于公司于 2016 年 3 月完成对易幻网络 66.6578% 股权的收购, 合计持有易幻网络 70% 股权, 易幻网络成为上市公司控股子公司, 形成由移动互联网和现代输送服务业双主业运营的格局。

公司初步完成了主营业务的升级转型, 切入了移动互联网领域, 实现了从工业输送系统部件生产商、总包服务商向全球移动网络游戏发行和运营商的跨越式转型, 构建了公司多元化可持续发展的企业生态系统, 既提升了公司的盈利能力, 也提高了公司的抗风险能力, 为公司的可持续发展打下了坚实的基础, 为公司股

东实现了价值，为公司员工和社会创造了价值。

(六) 交易标的定价公允性分析

1、同行业可比上市公司的市盈率对比

选取同行业可比上市公司昆仑万维、三七互娱和掌趣科技，截至 2016 年 8 月 31 日市盈率与本次交易易幻网络市盈率对比情况具体如下：

代码	证券简称	市值(万元)	市盈率
			2016E
300418	昆仑万维	3,001,538.81	27.17
300070	三七互娱	2,503,662.60	40.15
300315	掌趣科技	2,585,906.37	29.76
	平均值		32.36
	易幻网络	207,200	12.54

注 1：上市公司的市值根据基准日前 30 个交易日的收盘价的平均数计算。

注 2：易幻网络市盈率以本次评估值和 2016 年评估预测的净利润 16,520.63 万元计算。

从市盈率角度看，上市公司市盈率平均值为 32.36，按 47.00% 的非流通性折扣计算的平均市盈率为 17.15。易幻网络本次交易的市盈率为 12.54，低于平均值。

2、同行业可比交易的市盈率对比

近年来，A 股上市公司收购游戏行业企业的案例较多，与易幻网络业务类型相似的收购交易及其对应的市盈率情况如下表：

上市公司	收购标的	评估基准日	预测市盈率(T年)
大唐电信	要玩娱乐	2013/3/31	12.99
游族网络(梅花伞)	游族信息	2013/8/31	13.53
互动娱乐	天拓资讯	2013/9/30	13.55
浙报传媒	杭州边锋	2012/6/30	16.29
浙报传媒	上海浩方	2012/6/30	21.94
博瑞传播	漫游谷	2012/8/31	12.64
科冕木业	天神互动	2013/12/31	13.17
奥飞动漫	上海方寸	2013/8/31	13.00
奥飞动漫	北京爱乐游	2013/8/31	11.92
神州泰岳	天津壳木	2013/6/30	15.19
世纪华通	上海天游	2013/12/31	10.56
世纪华通	七酷网络	2013/12/31	9.44
华谊兄弟	银汉科技(50.88%股权)	2013/6/30	9.23
中青宝	美峰数码(49%股权)	2013/6/30	15.56
天舟文化	神奇时代	2013/6/30	14.56
顺荣股份	三七玩(60%股权)	2013/7/31	14.55
掌趣科技	玩蟹科技	2013/6/30	14.49

上市公司	收购标的	评估基准日	预测市盈率(T年)
掌趣科技	上游信息(70%股权)	2013/6/30	15.50
掌趣科技	动网先锋	2012/12/31	10.82
拓维信息	火溶信息(90%股权)	2014/4/30	15.00
巨龙管业	艾格拉斯	2013/12/31	17.85
长城集团	深海游戏	2014/6/30	17.62
凤凰传媒	幕和网络(64%股权)	2013/5/31	11.00
雷柏科技	乐汇天下(70%股权)	2013/11/30	14.00
中技控股	点点互动控股	2014/7/31	21.87
中技控股	点点互动北京	2014/7/31	14.26
爱使股份	游久时代	2013/12/31	11.80
骅威股份	第一波(80%股权)	2014/5/31	12.60
群兴玩具	星创互联	2014/5/31	12.00
凯撒股份	酷牛互动	2014/3/31	12.50
中文传媒	智明星通	2014/3/31	17.61
德力股份	武神世纪	2014/4/30	15.50
大东南	游唐网络	2014/3/31	12.58
友利控股	中清龙图	2015/3/31	12.58
金利科技	摩伽科技	2015/4/30	11.10
算术平均值			13.97
宝通科技	易幻网络	2016/8/31	12.54

由上表可知, 易幻网络的市盈率为 12.54, 低于可比交易市盈率平均值。

综上所述, 本次交易作价合理、公允, 充分保护了上市公司全体股东, 尤其是中小股东的合法权益。

(七) 估值基准日至本报告书披露日发生的重要变化事项分析

估值基准日至本报告书披露日, 易幻网络未发生重要变化事项, 未对交易作价产生影响。

(八) 交易定价与估值结果差异分析

根据立信评估出具的信资评报字(2016)3089号《评估报告》, 截至2016年8月31日, 易幻网络24.1644%股权评估值为50,068.64万元。根据上述评估值, 各方协商确认本次交易上市公司需向交易对方支付的对价合计不超过50,000万元。本次交易定价与估值结果不存在较大差异。

六、独立董事对本次交易评估事项意见

公司独立董事对本次交易评估相关事项发表独立意见如下：

“公司已聘请具有从事证券相关业务资格的评估机构对本次交易的标的资产进行了评估。除与本公司存在业务关系外，评估机构及其经办评估师与公司、易幻网络及其股东均没有现实的及预期的利益或冲突，具有充分的独立性。

评估报告的假设前提系按照国家有关法规和规定执行，遵循了市场通用的惯例或准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

评估机构目前确定的评估资产范围与委托评估的资产范围一致；根据评估机构出具的评估说明，评估机构在评估过程中选取了与评估目的及评估资产状况相关的评估方法，实施了相应的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，资产评估价值公允、合理。评估方法选用恰当，评估结论合理，评估方法与评估目的具有相关性。

本次交易中，牛杜投资所持易幻网络 24.1644%的股权的最终交易价格以评估结果为依据，并由交易双方协商确定，定价公允、合理，不存在损害公司及其股东利益的行为。”

七、本次交易的标的资产评估不存在评估或估值特殊处理、对评估或估值结论有重大影响事项

本次交易的标的资产评估不存在评估或估值特殊处理、对评估或估值结论有重大影响事项。

第六节 本次交易相关协议的主要内容

一、股权转让协议

2016年12月15日,宝通科技和牛杜投资签订了《股权转让协议》,协议的主要内容如下:

(一) 协议主体

甲方:宝通科技(受让方)

乙方:牛杜投资(转让方)

(二) 本次股权转让

双方同意,宝通科技按照本协议约定的条款和条件受让牛杜投资持有的易幻网络 24.1644%的股权(对应注册资本出资额 250 万元,即标的股权),牛杜投资按照本协议约定的条款和条件将其持有的易幻网络 24.1644%的股权全部转让给宝通科技。股权转让完成后,宝通科技将持有易幻网络 94.1644%的股权(对应注册资本出资额为 9,742,041.80 元),牛杜投资不再持有易幻网络股权。

标的股权应包含于本协议签署日及此后随附于标的股权的所有权利和利益,但不得附带任何权利负担。

(三) 标的股权的定价依据、股权转让价款及其支付方式

双方同意以 2016 年 8 月 31 日为基准日对易幻网络进行审计、评估,并以上市公司聘请的具有从事证券相关业务资格的资产评估机构出具的评估报告所确定的易幻网络 100%股权的评估价值为基础,共同协商确定本次股权转让的交易价格。

经上海立信资产评估有限公司采用收益法进行评估,易幻网络 100%的股权于评估基准日的评估值为 207,200 万元。经宝通科技及牛杜投资协商确定,标的股权的交易价格确定为 50,000 万元。宝通科技以现金方式支付全部股权转让价款。

(四) 股权转让价款的支付进度安排

双方同意,在满足本协议约定条件的前提下,宝通科技应按照如下进度向牛杜投资支付本协议项下的股权转让价款:

(1) 于标的股权交割完成后 20 个工作日内支付股权转让价款总额的 50%,即向牛杜投资支付 25,000 万元;

(2) 于易幻网络 2017 年度专项财务审计报告正式出具后 20 个工作日内支付股权转让价款总额的 25%,即向牛杜投资支付 12,500 万元;

(3) 于易幻网络 2018 年度专项财务审计报告正式出具后 20 个工作日内支付股权转让价款总额的 25%,即向牛杜投资支付 12,500 万元。

如易幻网络未能完成当年度的承诺利润,则当年度应支付的现金对价金额为扣除牛杜投资届时应补偿宝通科技现金金额后的余额。

(五) 标的股权交割

本协议生效后,上市公司及牛杜投资应尽快实施本次股权转让,牛杜投资应积极配合上市公司及易幻网络于本协议生效后的 30 日内完成标的股权的交割手续,使得标的股权能够尽快过户至上市公司名下。

自交割日起,上市公司即成为标的股权的合法所有者,享有并承担与标的股权有关的一切权利、权益、义务及责任;牛杜投资则不再享有与标的股权有关的任何权利,也不承担与标的股权有关的任何义务和责任,但法律法规另有规定或本协议另有约定的除外。

(六) 过渡期安排

(1) 牛杜投资承诺并保证,在过渡期内,其不得提出或做出如下任一行为:

①直接或间接损害易幻网络及其子公司利益的行为;

②要求分配易幻网络的未分配利润;

③以自营方式、直接或间接通过易幻网络及其子公司以外的关联企业开展、经营与易幻网络及其子公司业务相同或相似的业务;以其他方式协助其他主体经营与易幻网络及其子公司的业务相同或相类似的业务;

④与任何第三方签署与本协议内容相冲突的协议或文件。

(2) 过渡期内,易幻网络产生的盈利或因其他原因增加的净资产(不含因

标的公司增资引起的净资产增加), 由本次股权转让完成后易幻网络各股东按照其持股比例分享; 易幻网络产生的亏损或因其他原因减少的净资产, 由牛杜投资按其于本次股权转让前持有易幻网络的股权比例(即 24.1644%) 向上市公司补偿。上市公司有权聘请具有证券从业资格的审计机构对易幻网络过渡期的损益情况进行专项审计、出具专项审计报告, 并以专项审计的结果作为确认易幻网络过渡期损益情况的依据。

(3) 因交割日前的事项导致的、在交割日后产生的易幻网络(包括易幻网络子公司, 下同) 的债务或损失, 包括但不限于易幻网络因违反有关税务、产品质量、安全生产、人身侵害、知识产权、土地、房产、环保、劳动及社会保障等相关法律法规的规定而导致其应承担的任何支付、缴纳、赔偿或补偿责任, 因违反与第三方的合同约定而产生的违约责任, 因违反相关行政法规而产生的行政处罚, 因交割日前行为而引发的诉讼纠纷所产生的支出或赔偿, 因交割日前提供担保而产生的担保责任, 或其他任何或有债务及其他债务、义务或损失, 由牛杜投资在前述事项发生之日起三十(30) 日内按照 24.1644% 的比例以现金方式向上市公司足额补偿, 无论该等责任、债务实际发生于交割日之前还是之后。

(4) 本次股权转让完成后, 易幻网络截止 2016 年 8 月 31 日的累计未分配利润由交易完成后易幻网络股东按持股比例共享。

(七) 业绩补偿

牛杜投资同意对易幻网络于业绩承诺期内实现的归属于母公司股东的净利润作出承诺, 并就各年度累计实际实现的净利润不足累计承诺净利润的部分每年向上市公司进行补偿, 具体补偿安排以《补偿协议》的约定为准。

(八) 协议的成立与生效

(1) 本协议于双方法定代表人、执行事务合伙人或其各自的授权代表签字并加盖双方公章之日起成立。

(2) 本协议成立后, 在如下各项程序或手续全部完成/成就时立即生效:

上市公司召开股东大会, 审议批准与本次重组有关的所有事宜, 包括但不限于本次股权转让相关协议及其他有关文件的签订。

(3) 双方若因上述任一事项无法完成导致本协议无法生效的, 双方各自承

担因签署及准备履行本协议所支付之费用，且互不承担责任。

二、业绩补偿协议

2016年12月15日，宝通科技和牛杜投资、蓝水生签订了《补偿协议》，协议的主要内容如下：

（一）协议主体

甲方：宝通科技

乙方：牛杜投资（补偿义务人）

丙方：蓝水生（补偿承诺人）

（二）关于易幻网络未来业绩承诺及补偿

1、业绩承诺

基于易幻网络良好的历史经营业绩及对易幻网络未来发展前景的合理预期，牛杜投资承诺：业绩承诺期内，易幻网络于2016年度、2017年度、2018年度经审计的归属于母公司股东的净利润分别不低于15,500万元、20,150万元和26,195万元（以下简称“承诺净利润”）。

2、低于承诺净利润的补偿安排

（1）本次股权转让完成后，上市公司应当在业绩承诺期相应年度的年度报告中单独披露易幻网络各年度实际实现的净利润与业绩承诺的差异情况，并由具有从事证券相关业务资格的会计师事务所对此出具专项审核意见。如易幻网络于业绩承诺期内实际实现的净利润未达到承诺净利润，则补偿义务人应以现金方式向上市公司足额补偿，补偿担保人对补偿义务人所应承担的补偿义务承担连带保证责任。

补偿义务人于补偿期内各年度应补偿金额按如下公式计算：

当年度需补偿的现金金额=[（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归属于母公司股东的净利润数）÷业绩承诺期内各年度的承诺净利润数总和]×标的股权的转让价款－已补偿金额。任何一年计算的补偿数额小于0时，按0取值，补偿义务人已经补偿的现金不冲回。

（2）减值测试及补偿

在业绩承诺期届满时,上市公司应对易幻网络做减值测试,并由会计师事务所对该减值测试结果出具专项审核意见。如果业绩承诺期届满时标的股权的减值额大于已补偿现金数额,则补偿义务人还需另行向上市公司补偿差额部分。标的股权的减值额为标的股权作价减去期末标的股权的评估值并扣除补偿期限内易幻网络股东增资、减资、接受赠与以及利润分配对标的股权的影响。

需另行补偿的现金金额=(期末减值额-已补偿现金数额)。补偿数额小于0时,按0取值。

上市公司将于业绩承诺期期限届满年年度报告(指2018年年度报告)披露后30个工作日内对易幻网络进行减值测试,如触发减值补偿条件,补偿义务人应于减值测试报告正式出具后30个工作日内向上市公司进行补偿。

(3)在任何情况下,因标的股权减值而发生的补偿、因易幻网络实现的归属于母公司股东的净利润不足承诺净利润而发生的补偿之和不超过牛杜投资在本次股权转让中获得的股权转让价款。

(4)补偿担保人对补偿义务人于本协议项下承担的补偿义务承担连带保证责任。

(三) 补偿的实施

各方一致同意,依本协议约定确定补偿义务人需对宝通科技进行现金补偿的,在相应年度的年度报告披露后10个工作日内,由上市公司董事会按本协议的约定计算确定现金补偿金额,并书面通知补偿义务人。补偿义务人应在收到宝通科技出具的现金补偿书面通知之日起10个工作日内,将现金补偿款一次汇入宝通科技指定的银行账户。

补偿义务人若未能在约定期限之内履行相应补偿义务的,则其应当继续履行补偿义务并应按每日万分之五向上市公司计付延迟补偿部分的利息。同时,上市公司有权要求补偿担保人对补偿义务人尚未完成的补偿义务承担连带保证责任。

(四) 协议的成立与生效

本协议于各方及其法定代表人、执行事务合伙人或授权代表签字并加盖公章之日起成立,于《股权转让协议》生效时同时生效。

各方一致同意,若《股权转让协议》解除或终止,本协议同时解除或终止。

第七节 交易的合规性分析

一、本次交易符合《重组办法》第十一条的规定

(一) 符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

1、本次交易符合国家产业政策

本次拟购买的标的资产为易幻网络 24.1644%股权。易幻网络主要从事移动网络游戏的海外发行和运营服务,属于“信息传输、软件和信息技术服务业”项下的“互联网和相关服务(I64)”。

互联网产业属于国家鼓励发展的战略性、先导性产业,国务院及国家发展和改革委员会、工业和信息化部、财政部、国家税务总局、国家广电总局等有关部门颁布了鼓励相关产业发展的一系列优惠政策,为行业发展建立了良好的政策环境。根据国家发改委发布的产业结构调整指导目录(2011 年本)(修正),交易标的所从事的互联网和移动服务属于产业指导目录中鼓励类项目。

因此,本次交易方案符合国家产业政策。

2、本次交易符合有关环境保护的法律和行政法规的规定

本次重组拟购买资产不属于重污染、高危险行业。目标公司经营符合环保要求,严格按照国家及地方的有关环保标准和规定执行,重视并推进环境保护、节能降耗等工作。

因此,本次交易方案符合国家环境保护的相关法律和行政法规的规定。

3、本次交易符合土地管理的法律和行政法规的规定

目标公司未拥有土地使用权,不涉及相关土地管理问题。

4、本次交易不存在反垄断事项

根据《中华人民共和国反垄断法》的规定,上市公司本次支付现金购买资产的行为,不构成行业垄断行为。

(二) 本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件

根据《证券法》、《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2014 年修订）》等的规定，上市公司股权分布发生变化不再具备上市条件是指“社会公众持有的股份连续二十个交易日低于公司股份总数的 25%；公司股本总额超过四亿元的，社会公众持股的比例连续二十个交易日低于公司股份总数的 10%。社会公众不包括：（1）持有上市公司 10%以上股份的股东及其一致行动人；（2）上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关系密切的家庭成员，上市公司董事、监事、高级管理人员直接或者间接控制的法人或者其他组织”。

本次交易不涉及发行股份，不影响公司的股本总额和股权结构，不会导致公司的股权结构和股权分布不符合股票上市条件。

本次重大资产重组符合《重组办法》第十一条第（二）项的规定。

(三) 本次交易的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

本次交易已聘请立信评估对标的资产进行评估，立信评估及其评估人员与目标公司、宝通科技以及各交易对方均没有现实的及预期的利益或冲突，具有充分的独立性，其出具的评估报告符合客观、公正、独立、科学的原则。上市公司董事会及独立董事发表明确意见，认为本次评估假设前提和评估结论合理，评估方法选取得当，收益法定价原则符合公允的市场原则，标的资产的定价合理、公允。

本次交易的交易价格将由交易各方根据具有证券期货相关业务资格的资产评估机构确认的评估结果协商确定，标的资产定价原则公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

(四) 本次交易涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

根据交易对方提供的承诺及工商等相关资料，标的资产股权权属清晰、完整，未设置抵押、质押、权利担保或其它受限制的情形。

各交易对方均出具《承诺函》，确认其所持有目标公司的股权所有权完整，依法拥有有效的占有、使用、收益及处分权；持有的目标公司股权权属清晰，不存在抵押、质押、留置等权利限制，不存在委托持股或其他利益安排，也不存在

任何可能导致上述股权被有关司法机关或行政机关查封、冻结、征用或限制转让的未决或潜在的诉讼、仲裁以及任何其他行政或司法程序，股权过户或则转移不存在法律障碍。本次交易仅涉及股权转让事宜，目标公司对外的债权债务不会因本次交易产生变化。因此，本次交易不涉及债权债务处理事宜。

综上所述，本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，本次交易不涉及债权债务处理问题。

(五) 本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

本次交易完成后，公司持有易幻网络的股权比例将由70%提高到94.1644%。易幻网络具备较强盈利能力，资产质量良好，在移动网络游戏发行及运营领域具有较强的竞争力。通过收购易幻网络24.1644%的少数股权，易幻网络原有的该部分少数股东收益将归公司股东所有，公司的盈利能力和持续经营能力将得到显著增强。

此外，根据《业绩补偿协议》，承诺方承诺易幻网络在盈利承诺期内各年度的净利润数不低于承诺净利润数，否则承诺方应按照本协议约定对公司予以补偿。本次交易完成后，上市公司的整体经营状况将有所改善，有利于保护全体股东特别是中小股东的利益，实现股东利益最大化。

综上所述，本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

(六) 本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性相关规定

本次交易前，上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与控股股东、实际控制人及其关联人保持独立，信息披露及时，运行规范，未因违反独立性原则而受到中国证监会、中国证监会江苏证监局或深交所的处罚。本次交易完成后，上市公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面独立于其控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

(七) 本次交易有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

本次交易前，上市公司已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规及中国证监会、深交所的相关规定，在《公司章程》的框架下，设立了股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，并建立了完善的内部控制制度，从制度上保证股东大会、董事会和监事会的规范运作和依法行使职权。

本次交易完成后，上市公司将继续依据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求，规范本次交易后的业务运作及法人治理要求及完善公司治理结构。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第十一条的有关规定。

二、独立财务顾问的结论性意见

本公司聘请中信建投作为本次重大资产重组的独立财务顾问。根据独立财务顾问报告，独立财务顾问对于本次交易的结论意见如下：

1、本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》等法律、法规和规范性文件的规定；

2、本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件；

3、本次交易价格根据评估机构的估值结果并经交易各方协商确定，定价公平、合理；

4、本次交易构成关联交易，交易价格公允、程序合法，有利于提高公司盈利能力和持续经营能力，不会损害上市公司及非关联股东的利益；

5、本次交易完成后有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强盈利能力和持续经营能力、有利于保护上市公司全体股东的利益；

6、本次交易后，上市公司将保持健全有效的法人治理结构，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；

7、本次交易所涉及的各项合同及程序合理合法，重组相关协议生效后，在重组各方如约履行重组协议并遵守各自承诺的情况下，本次交易实施不存在实质性障碍。

三、律师的结论性意见

本公司聘请瑛明律师作为本次重大资产重组法律顾问。根据瑛明律师出具的法律意见书，律师对于本次交易的结论意见如下：

1、宝通科技本次交易符合法律、行政法规、规章和规范性文件的有关规定，符合各项程序性和实质性条件的要求。

2、宝通科技本次交易行为、相关协议和方案合法有效，宝通科技及交易对方均具备相应的主体资格，本次交易所涉及的相关权利、义务处理合法有效；宝通科技履行了法定披露和报告义务，不存在应披露而未披露的合同、协议或安排。

3、本次交易标的资产权属清晰，过户或者转移不存在法律障碍；鉴于交易对方与宝通科技第二大股东属于受同一实际控制人控制的企业，本次交易构成关联交易；本次交易价格公允、程序合法、不存在损害上市公司及其股东利益的情形，本次交易并不会导致上市公司与控股股东或实际控制人间形成同业竞争；参与本次重大资产重组的相关证券服务机构均具备相应合法有效的资质。

4、本次交易需在取得宝通科技股东大会批准后方可实施。

第八节 管理层讨论与分析

一、本次交易前，上市公司的财务状况和经营成果

(一) 上市公司财务状况分析

1、资产结构分析

单位：万元，%

项目	2016年8月31日		2015年12月31日		2014年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
货币资金	75,546.42	24.69	16,076.11	15.44	20,584.40	20.84
应收票据	4,162.51	1.36	8,140.10	7.82	10,028.86	10.15
应收账款	42,351.68	13.84	24,477.48	23.50	25,064.99	25.38
预付款项	6,922.16	2.26	1,345.15	1.29	876.48	0.89
应收利息	409.08	0.13	8.91	0.01	17.92	0.02
其他应收款	1,340.36	0.44	1,133.25	1.09	736.22	0.75
存货	8,376.74	2.74	7,952.48	7.64	6,297.83	6.38
其他流动资产	392.58	0.13	457.30	0.44	70.16	0.07
流动资产合计	139,501.53	45.60	59,590.78	57.22	63,676.86	64.48
可供出售金融资产	4,221.83	1.38	3,550.00	3.41	-	-
长期股权投资	-	-	6,300.00	6.05	-	-
固定资产	28,840.53	9.43	29,351.72	28.18	31,264.84	31.66
在建工程	1,264.56	0.41	802.19	0.77	883.24	0.89
无形资产	2,525.68	0.83	2,541.60	2.44	2,572.58	2.60
商誉	124,059.71	40.55	1,424.94	1.37	-	-
长期待摊费用	4,762.66	1.56	44.15	0.04	-	-
递延所得税资产	759.71	0.25	534.32	0.51	360.42	0.36
非流动资产合计	166,434.68	54.40	44,548.92	42.78	35,081.08	35.52
资产总计	305,936.21	100.00	104,139.70	100.00	98,757.94	100.00

2014年末、2015年末即2016年8月末，上市公司资产总额分别为98,757.94万元、104,139.70万元和305,936.21万元。2016年8月末，上市公司资产总额较上年末大幅增长，主要是由于2016年3月上市公司收购了易幻网络66.6578%股权，导致商誉大幅增加所致。

2014年末、2015年末即2016年8月末，上市公司流动资产占总资产的比例分别为64.48%、57.22%和45.60%，主要由货币资金、应收账款等构成；非流动资产占总资产的比例分别为35.52%、42.78%和54.40%，主要由固定资产、商誉

等构成。随着上市公司对外投资及商誉的增加,其非流动资产占总资产的比例逐年上升。

2、负债结构分析

单位: 万元, %

项 目	2016 年 8 月 31 日		2015 年 12 月 31 日		2014 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
短期借款	-	-	1,212.74	9.59	-	-
应付票据	5,205.85	11.50	3,435.72	27.18	6,321.01	39.12
应付账款	16,470.69	36.38	6,149.66	48.65	8,012.46	49.59
预收款项	650.75	1.44	418.49	3.31	180.45	1.12
应付职工薪酬	440.31	0.97	182.20	1.44	181.19	1.12
应交税费	623.81	1.38	413.31	3.27	560.29	3.47
其他应付款	16,911.96	37.35	154.07	1.22	75.14	0.47
一年内到期的非流动负债	-	-	-	-	200.00	1.24
其他流动负债	248.71	0.55	-	-	-	-
流动负债合计	40,552.07	89.56	11,966.19	94.67	15,530.54	96.12
递延收益	4,724.90	10.44	673.40	5.33	626.51	3.88
非流动负债合计	4,724.90	10.44	673.40	5.33	626.51	3.88
负债合计	45,276.98	100.00	12,639.59	100.00	16,157.06	100.00

2014 年末、2015 年末即 2016 年 8 月末,公司负债总额分别为 16,157.06 万元、12,639.59 万元和 45,276.98 万元。2016 年 8 月末,上市公司负债总额较上年末大幅增长,主要是由于 2016 年 3 月上市公司收购了易幻网络 66.6578%股权,将易幻网络纳入合并报表后应付账款和递延收益均大幅增加,同时应付牛曼投资剩余股权转让款项 16,642.50 万元导致其他应付款余额大幅增加。

2014 年末、2015 年末即 2016 年 8 月末,公司负债主要为流动负债,分别占总负债的 96.12%、94.67%和 89.56%,主要由应付票据、应付账款、其他应付款等构成。

3、偿债能力分析

项目	2016 年 8 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
资产负债率 (%)	14.80	12.14	16.36
流动比率	3.44	4.98	4.10
速动比率	3.23	4.32	3.69

2014 年末、2015 年末即 2016 年 8 月末,上市公司资产负债率较低,流动比

率和速动比率较高，公司偿债风险较低。

(二) 上市公司经营成果分析

1、利润构成分析

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年度	2014 年度
一、营业总收入	93,626.74	46,982.04	50,245.06
其中：营业收入	93,626.74	46,982.04	50,245.06
二、营业总成本	79,371.85	39,344.03	41,967.57
其中：营业成本	47,478.55	31,128.04	35,331.09
营业税金及附加	162.15	365.12	324.11
销售费用	27,001.25	3,093.93	2,575.79
管理费用	5,609.74	5,067.90	4,106.54
财务费用	-881.12	-631.78	-538.74
资产减值损失	1.28	320.82	168.78
三、营业利润（损失以“－”号填列）	14,254.89	7,638.00	8,277.49
加：营业外收入	293.44	658.76	452.34
减：营业外支出	12.32	73.36	48.18
四、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	14,536.02	8,223.40	8,681.65
减：所得税费用	1,020.89	1,226.22	1,321.94
五、净利润（净亏损以“－”号填列）	13,515.13	6,997.18	7,359.71
归属于母公司股东的净利润	9,734.00	6,829.82	7,358.12
少数股东损益	3,781.13	167.35	1.59

2014 年、2015 年即 2016 年 1-8 月，上市公司实现营业收入 50,245.06 万元、46,982.04 万元和 93,626.74 万元，实现归属于母公司股东的净利润 7,358.12 万元、6,829.82 万元和 9,734.00 万元。2016 年 1-8 月，上市公司营业收入和净利润均较上年度有大幅增长，主要是由于主要是由于 2016 年 3 月上市公司收购了易幻网络 66.6578% 股权，将易幻网络纳入合并报表，新增移动互联网游戏业务收入。

2、盈利能力分析

单位：%

项目	2016 年 1-8 月	2015 年度	2014 年度
销售毛利率（%）	49.29	33.74	29.68
销售净利率（%）	14.44	14.89	14.65

2014 年、2015 年即 2016 年 1-8 月，上市公司销售毛利率分别为 29.68%、33.74% 和 49.29%，销售净利率分别为 14.65%、14.89 和 14.44%。2016 年 1-8 月，

上市公司销售毛利率较上年度上升明显，主要是由于 2016 年 3 月上市公司收购了易幻网络 66.6578%股权，将易幻网络纳入合并报表，易幻网络毛利率较高所致。

二、交易标的所处行业特点和经营情况

（一）易幻网络所属行业的基本情况

易幻网络收入和利润主要来源于移动网络游戏的海外发行和运营服务，根据中国证监会公布的《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，属于“信息传输、软件和信息技术服务业”项下的“互联网和相关服务（I64）”。

1、行业监管体制

（1）行业主管部门

互联网行业采取联合监管模式，国家互联网信息办公室负责总体协调，电信及电信增值业务主管部门为工业和信息化部，国家新闻出版广电总局、文化部等相关部门在各自职责范围内对互联网行业实施监督管理。

①国家互联网信息办公室

国家互联网信息办公室是互联网行业监管的总体管理和协调部门，其主要职责包括：落实互联网信息传播方针政策和推动互联网信息传播法制建设，指导、协调、督促有关部门加强互联网信息内容管理，负责网络新闻业务及其他相关业务的审批和日常监管，指导有关部门做好网络游戏、网络视听、网络出版等网络文化领域业务布局规划，在职责范围内指导各地互联网有关部门开展工作等。

②工业和信息化部

工业和信息化部是互联网行业的核心监管部门。该部门内设 24 个职能机构，其中政策法规司、产业政策司和规划司主要负责制订行业的产业政策、产业标准、产业规划，对行业的发展方向进行宏观调控，总体把握互联网服务内容。通信发展司负责协调公用通信网、互联网、专用通信网的建设，促进网络资源共享；拟订网络技术发展政策；负责重要通信设施建设管理；监督管理通信建设市场；会同有关方面拟订电信业务资费政策和标准并监督实施。

③国家新闻出版广电总局

国家广播电影电视总局对互联网行业实施内容监管和行政许可管理，负责对

互联网出版活动和开办手机书刊、手机文学业务进行审批和监管等。

④文化部

文化部对互联网行业实施内容监管和行政许可管理：负责拟订文化市场发展规划，指导文化市场综合执法工作；负责文艺类产品网上传播的前置审批工作，负责对网吧等上网服务营业场所实行经营许可证管理，对网络游戏服务进行监管（不含网络游戏的网上出版前置审批）；拟订动漫、游戏产业发展规划并组织实施，指导协调动漫、游戏产业发展。

⑤行业协会

中国互联网协会以及各地互联网协会是行业的自律性组织，主要作用是组织制定行约、行规，维护行业整体利益，实现行业自律；提高我国互联网技术的应用水平和服务质量，保障国家利益和用户利益；普及网络知识，引导用户健康上网；参与国际交流和有关技术标准的研究；促进我国互联网产业的发展，发挥互联网对我国社会、经济、文化发展和社会主义精神文明建设的积极推动作用。

⑥其他

除上述监管部门以外，互联网还涉及其他部门的监管，如：国家工商总局管网络广告、文化综合执法部门负责具体执法等。

(2) 行业监管政策

移动网络游戏行业涉及的主要法律法规如下：

法律法规名称	主要内容
《中华人民共和国电信条例》[2000年9月25日、2000年国务院令第291号]	规定国家对电信业务经营按照电信业务分类，实行许可制度；规定了基础电信业务和增值电信业务的经营资质
《互联网信息服务管理办法》[2000年9月25日、国务院令第292号]	规范互联网信息服务相关主体和行为；国家对经营性互联网信息服务实行许可制度；对非经营性互联网信息服务实行备案制度
《中国互联网域名管理办法》[2004年11月5日、信息产业部令第30号]	规范中国互联网络域名系统管理,保障中国互联网络域名系统安全、可靠地运行；对域名管理、域名注册、域名争议进行了明确规定
《电信服务规范》[2005年3月13日、信息产业部令第36号]	保证电信服务和监管工作的系统化和规范化，提高电信服务的质量，维护电信用户的合法权利，是电信行业对社会公开的最低承诺
《信息网络传播权保护条例》[2006年7月1日、国务院令第468号]	保护著作权人、表演者、录音录像制作者的信息网络传播权，对各种侵权行为进行定义和规范

法律法规名称	主要内容
《电信业务经营许可管理办法》[2009年3月1日、工业和信息化部令第5号]	规定经营电信业务，应当依法取得电信管理机构颁发的经营许可证，对经营许可证的申请、审批、使用、变更和注销及监督检查进行了明确规定
《通信网络安全防护管理办法》[2010年1月21日、工业和信息化部令第11号]	规定工业和信息化部负责全国通信网络安全防护工作的统一指导、协调和检查，组织建立健全通信网络安全防护体系，制定通信行业相关标准
《全国人民代表大会常务委员会关于加强网络信息保护的決定》[2012年12月28日]	规定收集、使用公民个人电子信息，应当遵循合法、正当、必要的原则，明示收集、使用信息的目的、方式和范围，并经被收集者同意，不得违反法律、法规的规定和双方的约定
《互联网文化管理暂行规定》（文化部令第51号）	规范经营性互联网文化活动的单位的审批，核发《网络文化经营许可证》；规范非经营性互联网文化活动的单位的备案
《网络游戏管理暂行办法》（文化部令第49号）	从事网络游戏的经营单位须取得网络文化经营许可证并通过文化行政部门审核与社会公告，其产品不得含有法律、行政法规和国家规定禁止的内容并须通过内容审查；网络游戏经营单位的经营活动应遵守该法的相关规定
《文化部关于贯彻实施<网络游戏管理暂行办法>的通知》	进一步明确管理对象，严格规范主体审批；加强进口网络游戏内容审查；规范国产网络游戏备案；有序推进实名注册制度，网络游戏运营企业要建立和完善有效的实名注册系统；规范网络游戏授权与转授权行为；推行《网络游戏服务格式化协议必备条款》；加强网络游戏虚拟货币交易服务管理，网络游戏虚拟货币交易服务企业不得为未经文化部审查或备案的网络游戏、无网络游戏运营资质的企业运营的网络游戏和中华人民共和国境外运营的网络游戏提供交易服务
《关于贯彻落实国务院<“三定”规定>和中央编办有关解释，进一步加强网络游戏前置审批和进口网络游戏审批管理的通知》（新出联[2009]13号）	规定将网络游戏内容通过互联网向公众提供在线交互使用或下载等运营服务是网络游戏出版行为，必须严格按照国家法规履行前置审批，禁止外商以独资、合资、合作等方式在中国境内投资从事网络游戏运营服务，变相控制和参与网络游戏运营业务
《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）	文化部是网络游戏的主管部门。在文化部的统一管理下，新闻出版总署负责“网络游戏的网上出版前置审批”。“网络游戏的网上出版”是指网络游戏的出版物，“前置审批”是指在经工业和信息化部许可通过互联网向上网用户提供服务之前由新闻出版总署对网络游戏出版物进行审批。一旦上网，完全由文化部管理。对经新闻出版总署前置审批过的网络游戏，文化部应允许上网，不再重复审查，并在管理中严格按新闻出版总署前置审批的内容管理；网络游戏出版物未经新闻出版总署前置审批擅自上网的，由文化部负责指导文化市场执法队伍进行查处，新闻出版总署不直接对上网的网络游戏进行处理

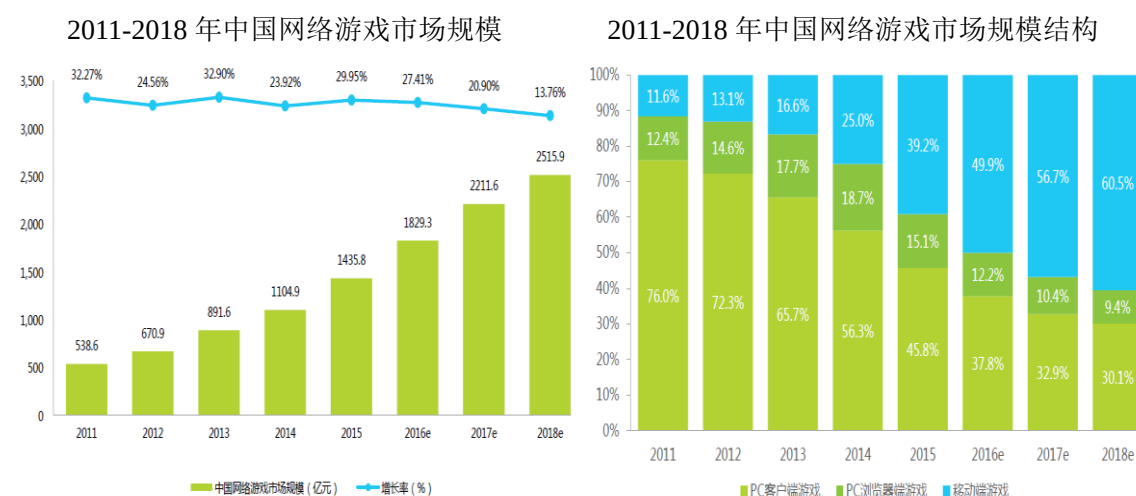
法律法规名称	主要内容
《关于加强对进口网络游戏审批管理的通知》(新出厅字[2009]266号)	规范网络游戏出版服务的前置审批。新闻出版总署负责“对游戏出版物的网上出版发行进行前置审批”，“负责对出版境外著作权人授权的互联网游戏作品进行审批”
《关于加强网络游戏虚拟货币管理工作的通知》(文市发[2009]20号)	从事“网络游戏虚拟货币发行服务”和“网络游戏虚拟货币交易服务”业务的企业，须符合设立经营性互联网文化单位的有关条件，向企业所在地省级文化行政部门提出申请，省级文化行政部门初审后报文化部审批。同一企业不得同时经营以上两项业务
《文化部关于改进和加强网络游戏内容管理工作的通知》	提出了建立网络游戏经营单位自我约束机制，完善网络游戏内容监管制度和强化网络游戏社会监督与行业自律的一些措施。
《中国游戏行业自律公约》	涉及游戏开发、运营、培训等多个游戏领域，游戏行业应规范经营行为，加强行业自律，加强社会责任感，本着向社会负责、向广大消费者负责任的态度，端正思想，守法经营。

2、行业发展现状

(1) 中国移动网络游戏行业发展现状

2015 年移动游戏市场规模相对 2014 年增长超过 100%，大幅超过预期。推动游戏行业规模突破 1400 亿。中国网络游戏市场规模继续上升，主要得益于三个方面：1、从硬件上看，光纤网络和移动 4G 网络的全面普及为网络游戏的发展提供了良好的硬件设施；2、从需求上看，人民生活水平快速提升，人们对娱乐的需求越来越重；3、从企业经营来看，创新型的商业模式与运营模式为行业带来更多渠道。

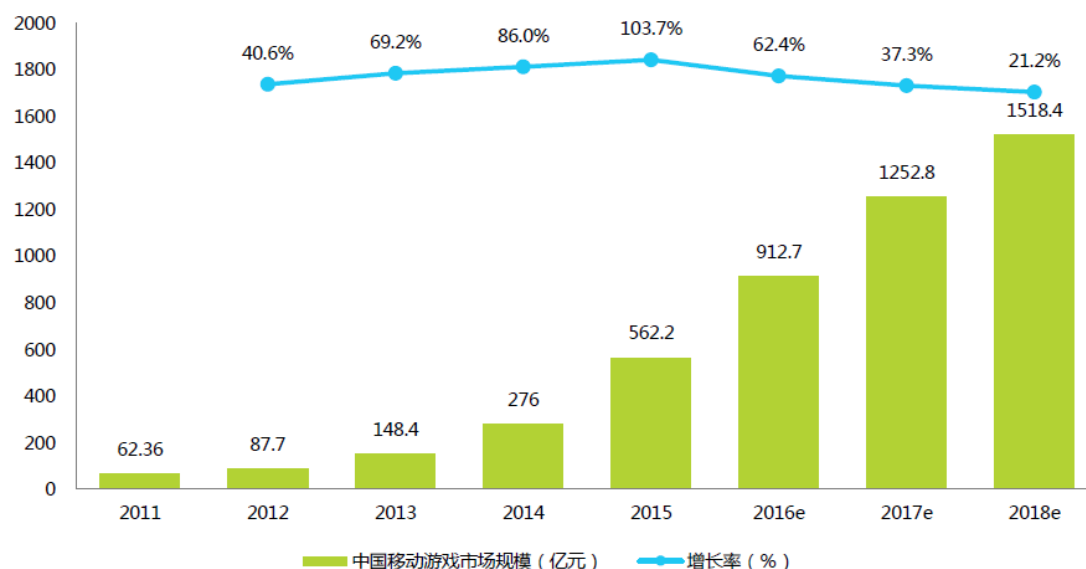
移动游戏份额增长至 39.2%，端游份额自今年跌落 50%以下，移动游戏成为推动网络游戏行业增长的主要动力。预计整个市场会在 2016 年出现拐点，移动市场份额将首次超过端游，成为最大的细分市场。



数据来源：艾瑞咨询《2016 年中国移动游戏行业研究报告》

2015 年中国移动游戏市场规模约 562 亿, 增长率再创新高, 超过 100%。增长迅猛的主要原因之一在于以网易为代表的传统端游企业大规模进军手游市场, 推出了如《梦幻西游》这类端游 IP 的移动端产品, 深受玩家欢迎。之二, 长通勤时间和快生活节奏使得玩家对游戏移动化的需求加深。

2011-2018 年中国移动游戏市场规模

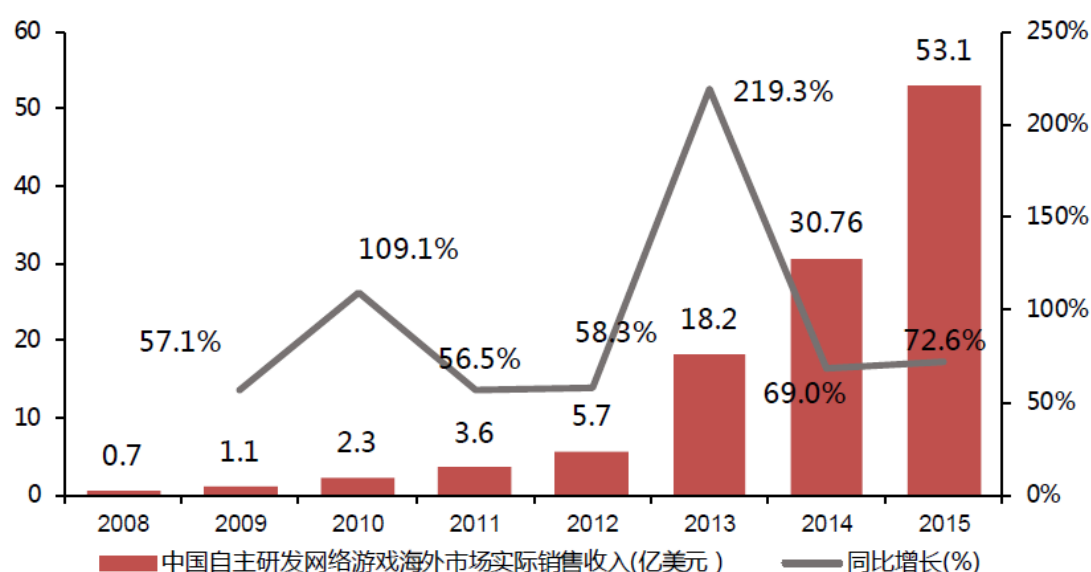


数据来源: 艾瑞咨询《2016 年中国移动游戏行业研究报告》

(2) 中国自主研发网络游戏海外市场状况

2015 年, 中国自主研发网络游戏海外市场实际销售收入达到 53.1 亿美元, 比 2014 年增长了 72.6%。

中国自主研发网络游戏海外市场实际销售收入情况



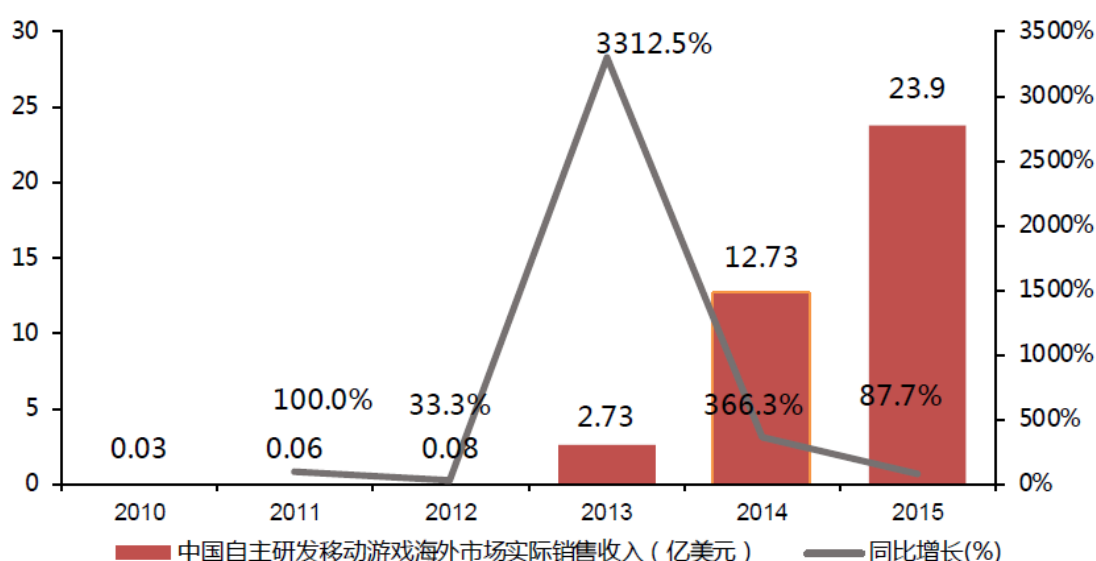
数据来源: CNG 中新游戏研究(伽马数据)《2014 年度中国游戏产业海外市场报告》、

《天风证券：乘手游出海扬帆起航，借产业基金加快布局》

在 2014 年中国出口海外的网络游戏产品中，客户端类游戏数量占总出口网络游戏数量的 27.73%；网页类游戏数量占总出口网络游戏数量的 30.88%；移动类游戏数量占总出口网络游戏数量的 41.39%。随着 2015 年移动游戏的快速增长，移动游戏比重接近 45%-50%之间。

2014 年，中国自主研发移动游戏海外市场实际销售收入达到 12.73 亿美元，同比增长 366.39%。2015 年中国自主研发移动游戏海外市场实际销售收入为估算值，以自主研发出海移动游戏的 45%进行估算，为 23.9 亿美元。

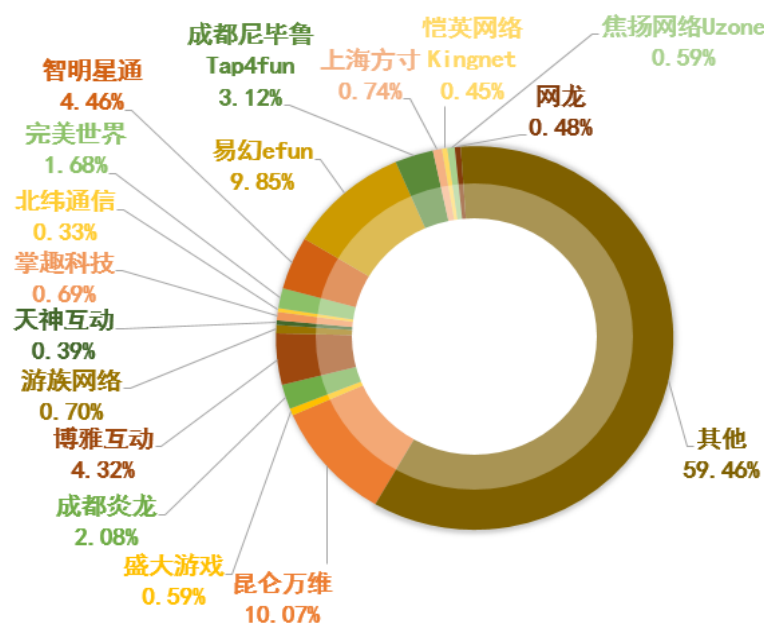
中国自主研发移动游戏海外市场实际销售收入情况



数据来源：CNG 中新游戏研究（伽马数据）《2014 年度中国游戏产业海外市场报告》、
《天风证券：乘手游出海扬帆起航，借产业基金加快布局》

2014 年，在中国本土原创移动网络游戏海外收入（不包括海外工作室收入）中，昆仑万维的份额约达到 10.07%，位居第一。易幻网络约达到 9.85%，位列第二。智明星通份额约达到 4.46%，位列第三。

2014 年中国本土原创移动游戏海外市场收入份额



数据来源：CNG 中新游戏研究（伽马数据）《2014 年度中国游戏产业海外市场报告》

3、行业发展趋势

(1) 全球游戏市场发展趋势

根据 Newzoo 发布的最新一期的《全球游戏市场报告》季度报告，报告显示，全球游戏玩家在 2016 年将创造 996 亿美元的收入，比 2015 年增加 8.5%。移动平台以 369 亿美元的收入首次超越 PC，全球增幅达 21.3%。Newzoo 预测，直到 2019 年，全球游戏市场将以 6.6% 的复合年增长率持续发展，最终达到 1186 亿美元的市场总额，其中移动游戏收入 525 亿美元。

2015 年-2019 年全球游戏市场预测

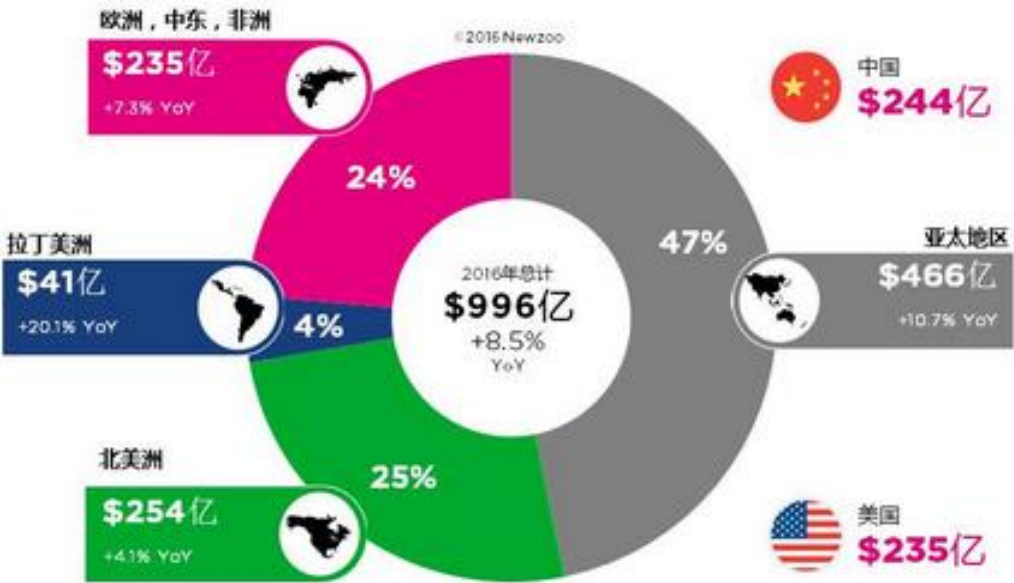


数据来源：Newzoo《全球游戏市场报告》

2016 年，亚太地区将创造了 466 亿美元的收入，占全球游戏收入的 47%，同比增长 10.7%。中国凭一己之力为亚太地区贡献了一半的份额，以 244 亿美元的预期收入领先美国的 235 亿美元，稳居世界第一大游戏市场的宝座。在可预见的未来内，中国将继续保持最大游戏市场的地位，预计到 2019 年达到 289 亿美元的规模。

2016 年，作为第二大市场的北美地区预期收入 254 亿美元，同比增长 4.1%。增长主要得益于移动游戏的驱动。西欧市场增速 4.4%，略高于美国，主要原因是这一地区直到目前仍对移动游戏反应冷淡。在经历严重的经济阻力与汇率下滑后，拉丁美洲将再度走向健康发展，在 2016 年收入 41 亿美元，同比增长率高达 20.1%。移动游戏将创造 14 亿美元的收入，相比去年的 9 亿美元增长显著。

2016 年全球游戏市场预测



数据来源：Newzoo《全球游戏市场报告》

(2) 各地区游戏市场发展趋势

①港台地区

从页游时代港台玩家游戏偏好就受大陆产品影响，国产手游进入门槛相对较低，是国内游戏厂商开启国际化征程的首选之地。2015 年，台湾地区 Google Play 收入超越德国位居全球第四，iOS 收入也上升至全球第十，香港地区 Google Play 收入也从第十名上升至第八名。总体来说，港台市场虽然人口相对偏少，但含金量十足，在全球市场占据一席之地。

地区	人口(万)	人均GDP	智能手机用户	手游玩家	市场规模(2015年)
----	-------	-------	--------	------	-------------

		(万美元)	(万)	(万)	(亿美元)
香港	723	4.0	500	150	2
台湾	2300	2.3	1600	400	4.8

资料来源：长江证券《传媒专题研究：手游出海 大有可为》

②东南亚地区

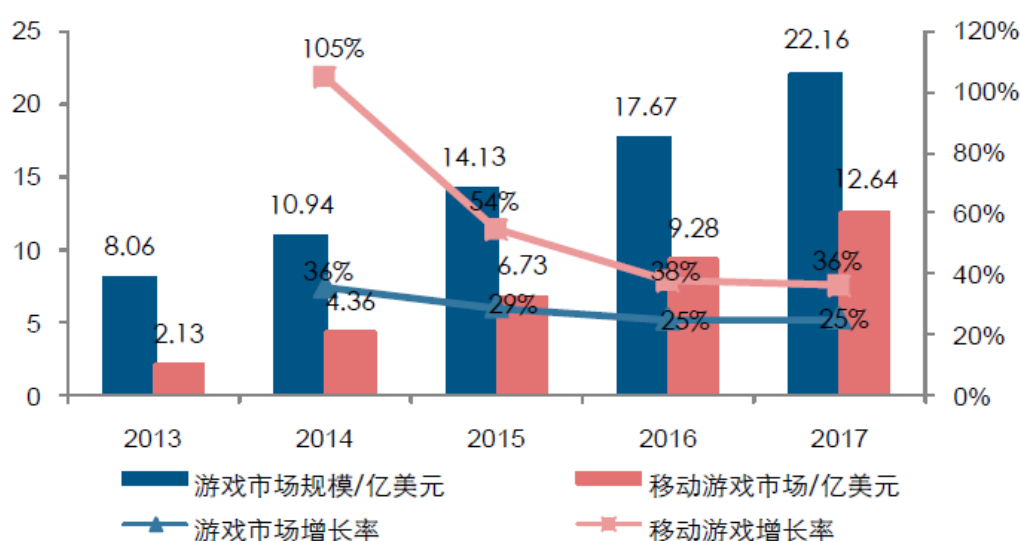
东南亚有 6.26 亿人口，游戏玩家 1.26 亿，其中付费用户约 6000 万，其中东南亚六国（泰国、马来西亚、新加坡、印度尼西亚、越南、菲律宾）占据了 90%以上份额。

国家	人口(百万)	人均GDP(美元)	游戏玩家(百万)	付费用户(百万)	玩家年付费(美元)	游戏市场(亿美元)
泰国	67.2	5561	14.7	8.3	27.76	2.3
马来西亚	30.2	10830	14.3	7.6	32.61	2.14
新加坡	5.5	56287	2.8	1.1	189.3	2.02
印度尼西亚	252.8	3515	34.0	19.9	9.12	1.81
越南	90.4	2052	31.4	12.3	12.67	1.56
菲律宾	100.1	2843	27.2	11	8.76	0.97

资料来源：长江证券《传媒专题研究：手游出海 大有可为》

东南亚手游规模保持高速增长，预计 2013-2017 年该区域年复合增长率将达到 56%。2015 年移动游戏营收达 6.73 亿美元，占据整个游戏市场将近一半市场份额，预计 2017 年规模翻倍，有望达到 13 亿美元，驱动此区域移动游戏快速增长的主要因素是廉价 Android 机的普及带来智能手机用户的高速增长。

预计东南亚地区 2017 年移动游戏市场规模较 2015 年翻倍

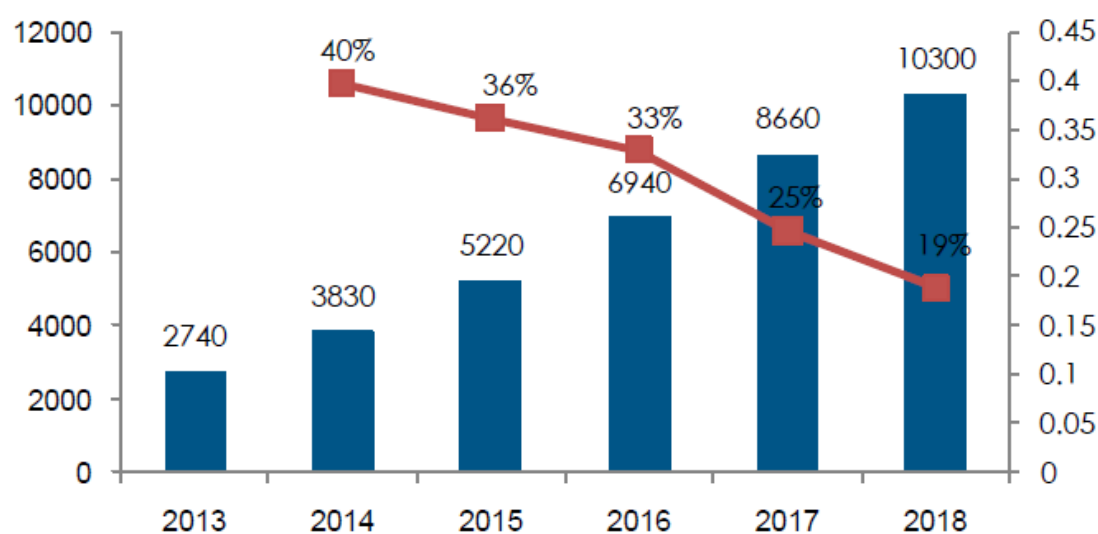


资料来源：长江证券《传媒专题研究：手游出海 大有可为》

东南亚本土游戏研发及发行能力较弱,国内产品出海东南亚多选择授权国内公司委托代理或自建公司独立运营。东南亚是国内海外发行公司的重要阵地。

印尼为东南亚人口第一大国,拥有 2.5 亿人口,全球仅次于中国、印度和美国。人均 GDP3500 美元(2014 年),相当于中国七八年前水平,潜力突出。印尼手机保有量大约 2.85 亿部,但智能手机持有量仅为 25%左右,未来 2-3 年印尼智能手机用户数量有望翻倍。庞大的潜在用户为印尼手游市场的发展提供了丰富的想象空间。

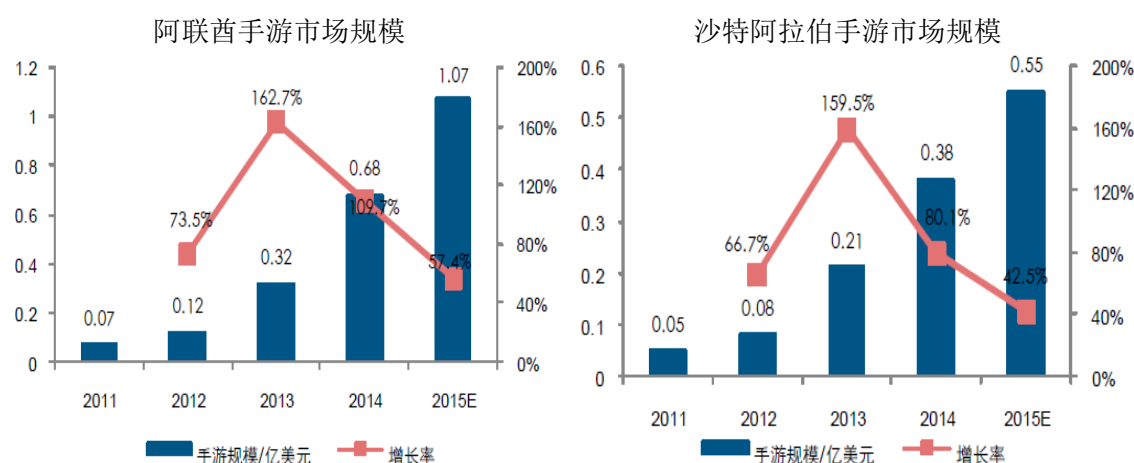
印度尼西亚智能手机用户未来几年预计保持快速增长



资料来源:长江证券《传媒专题研究:手游出海 大有可为》

③中东地区

当前中东地区整体规模较小,但增长率较快。中东本土游戏研发商较为匮乏,畅销游戏多采用“海外引进+本地化包装”模式。



资料来源:长江证券《传媒专题研究:手游出海 大有可为》

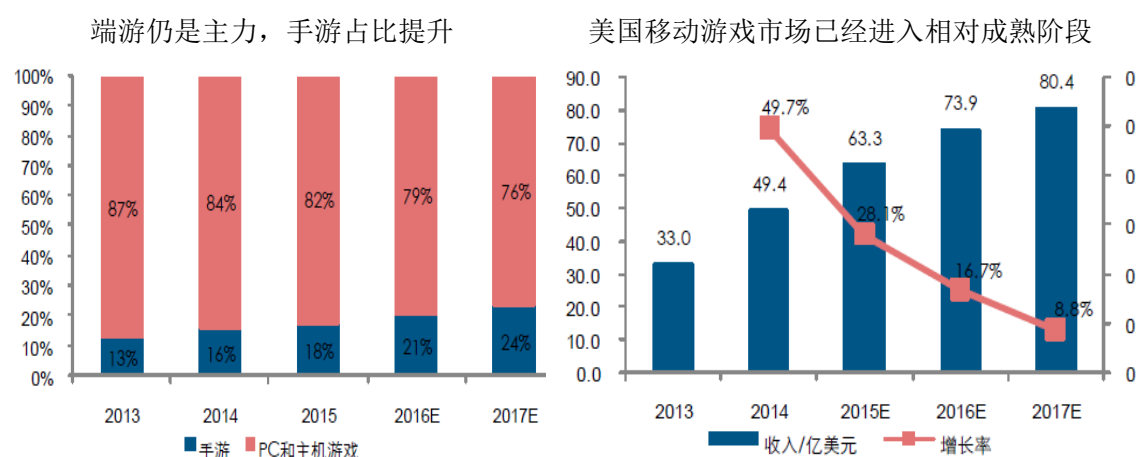
由于宗教原因导致娱乐项目较少,玩手游成为一种重要的娱乐方式。沙特阿拉伯玩家中 13%的中重度玩家月消费额在 500SAR(约合 133 美元)以上。玩家较高的付费能力成为吸引国内手游进军中东的重要动力。

④欧洲地区

2015 年欧洲移动游戏市场规模达到 45 亿美元,该区域市场相对已较为成熟,主要国家年增长率在 10%以上(英国 11.3%,德国 12.7%,法国 10.9%)。但从整体市场规模及用户质量来看,欧洲在全球处于领先地位,其中德国、英国、法国三国进入 iOS & Google Play 全球收入榜前十。

⑤北美地区

北美市场以美国为主(占据 90%以上份额),当前美国市场端游仍占据绝对份额,但手游占比持续提升。2014 年移动游戏在美国游戏市场份额占比 16%,预计 2017 年份额将提升至 24%。

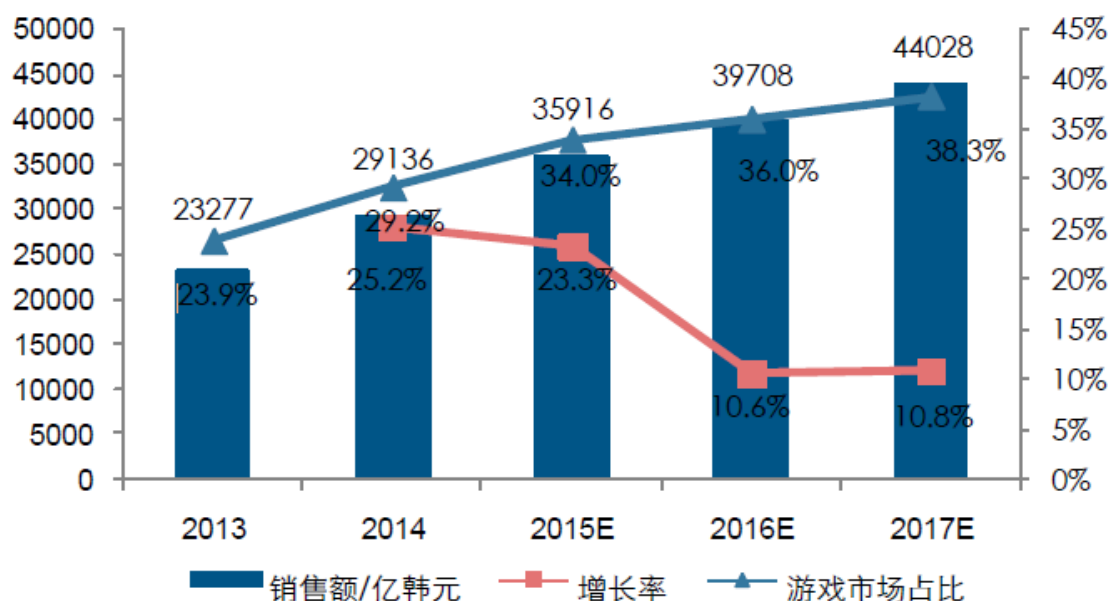


资料来源:长江证券《传媒专题研究:手游出海 大有可为》

⑥韩国

移动游戏是当前韩国游戏产业增长最主要动力。2015 年韩国 Google Play 收入位居全球第三,高频付费比例更是达到 12%,高于美国。韩国游戏产业白皮书显示,2014 手游市场规模达到 2.9 万亿韩元(约合 26 亿美元),预计至 2017 年将增长 50%至 4.4 万亿韩元(约 39 亿美元),手游在整个游戏市场占比将达到 38.3%,比肩端游份额。

预计 2017 年韩国手游市场份额占比达 38.3%

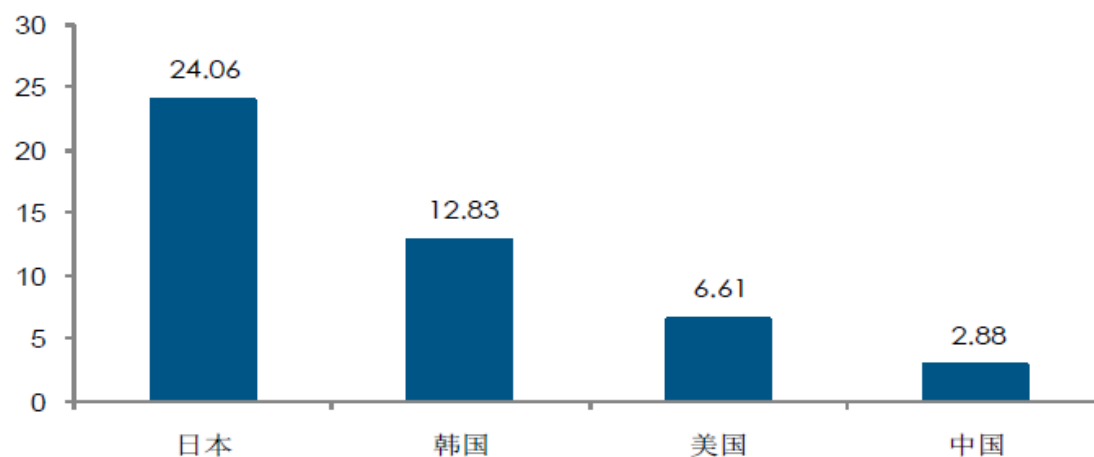


资料来源：长江证券《传媒专题研究：手游出海 大有可为》

⑦日本

日本移动游戏玩家 4580 万，仅为中国八分之一，而市场规模却和中国相当。庞大市场体量源于日本玩家在手游中的高氪金额度（免费游戏中的付费行为），日本玩家每月平均手游氪金额为 24.06 美元，全球最高，是第二名韩国的两倍，相比之下，中国手游玩家月氪金额仅为 2.88 美元。

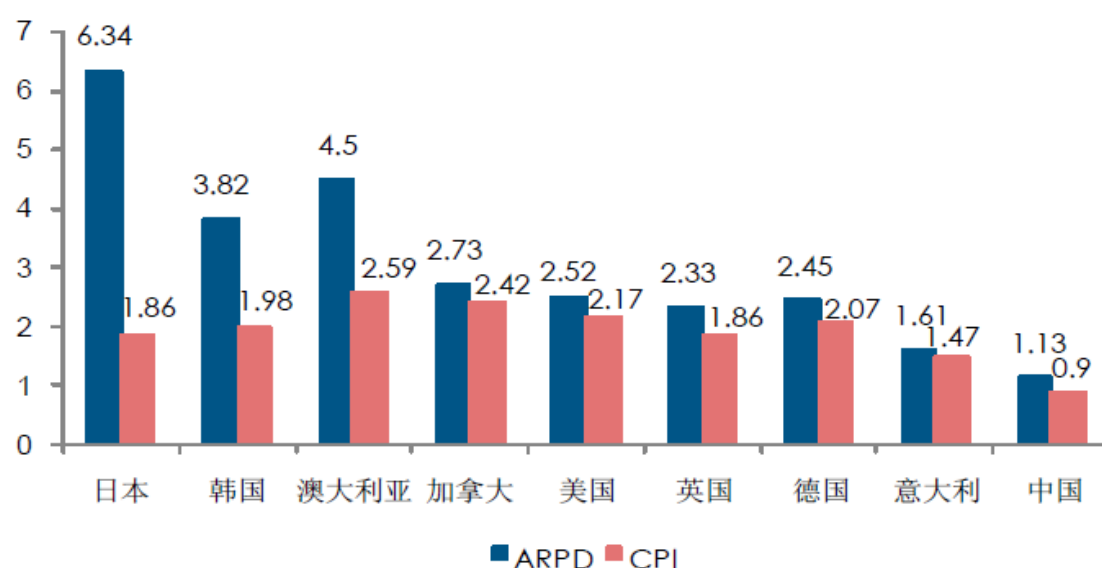
日本移动游戏玩家平均月氪金额全球最高达 22.06 美元（单位：美元）



资料来源：长江证券《传媒专题研究：手游出海 大有可为》

与高氪金相匹配的是日本市场的高 ARPD 值（单次下载平均收益）。日本手游 ARPD 以 6.34 美元位居全球第一，且 ARPD 与 CPI（单次安装成本）差值达到 4.58 美元，远高于其他国家。相比之下，中国游戏应用每次下载只能创造 0.23 美元净收入。

日本手游 ARPD 和 CPI 之差全球第一（单位：美元）

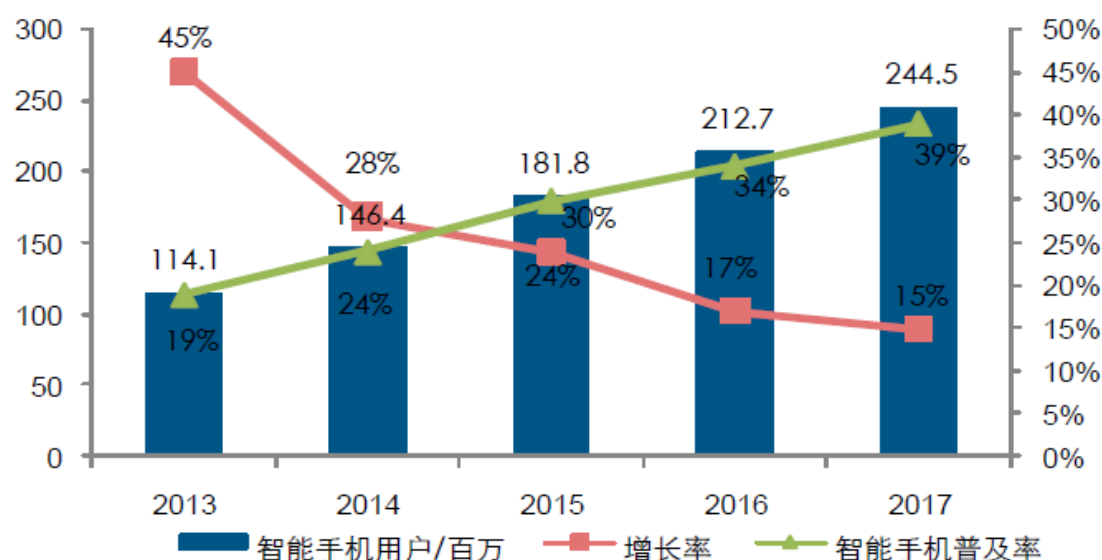


资料来源：长江证券《传媒专题研究：手游出海 大有可为》

⑧拉美

拉美拥有 26 个国家，总人口和欧洲持平，2015 年拉美移动游戏市场收入或达到 11 亿美元，增长率超过 80%。拉美地区移动游戏市场高增长态势会持续，源于该区域智能手机普及率相对较低，仍有巨大上升空间。

拉美地区智能手机普及率仍有很大增长空间



资料来源：长江证券《传媒专题研究：手游出海 大有可为》

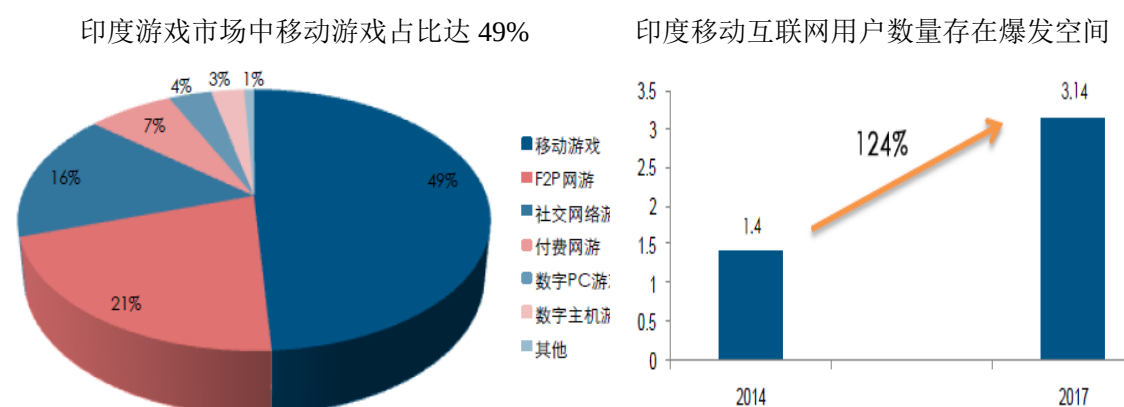
截至目前，拉美移动游戏市场仍未得到国内研发团队足够重视，市场主要由欧美厂商主导。巴西、墨西哥、阿根廷是拉美最主要的游戏市场，三国市场份额占据 77%。当前巴西手游市场中欧美游戏占据大头，2015 年进入巴西 App

Store&Google Play 手游收入 TOP10 的 14 款手游中, 欧美游戏占据 11 款, 亚洲游戏只有 3 款。

⑨印度

印度人口接近中国, 但手游市场体量仍然偏小。2015 年印度手游市场规模仅 4 亿美元, 同比增长 64%, 增长率位居全球前列。印度移动应用 app 下载量惊人, 2015 年 Google Play 下载量全球第三, 手游体量不大主要原因是因为付费转化率太低。印度游戏市场此前尚未被开发, 其成长主要来自于智能手机的逐渐普及, 当前移动游戏在整个游戏市场占比五成左右。印度移动游戏收入 Top50 的产品中, 90%以上来自于海外企业, 目前印度市场最畅销的多为欧美风格手游, 如《糖果传奇》、《战争游戏》和《海岛奇兵》, 中国出海手游智明星通的《列王的纷争》和 IGG 的《城堡争霸》也进入到畅销榜前列。

三星、华为等手机厂商大举进军印度市场, 加速了智能手机普及及移动互联网用户数量的攀升。印度每年智能手机销量达到 8000 万至 1 亿, 移动互联网用户数量从 2014 年的 1.4 亿有望增长至 2017 年的 3.14 亿, 而且 3G 用户也将实现 61.3%的年复合增长率。印度移动游戏市场在未来五年有望继中国后成为下一个移动游戏超级市场。



资料来源: 长江证券《传媒专题研究: 手游出海 大有可为》

(4) 中国自主研发网络游戏海外出口发展趋势

①海外市场将成国内公司必争之地

尽管海外游戏市场拥有趋于饱和、本土保护意识提升等不利因素, 但相较于其他国家的市场, 国内竞争更为激烈, 新一轮行业洗牌运动即将拉开帷幕。因此, 对于中国游戏企业来说, 向海外市场进军仍不失为一个好的选择。

从产业结构的发展历程上来看, 中国与韩国的游戏行业有着诸多的相似之

处。如产业均非常依赖本国市场获得收益；现阶段都面临用户增长放缓，国内游戏产品供大于求的局面等。但不同的是，韩国游戏公司先于中国游戏公司将发展重心转移到海外市场上，目前在全球的游戏产业占据着极为重要的位置，减轻了本国市场对整体行业带来的负面影响。因此，对于中国游戏公司来说，学习韩国网络游戏企业拓展海外市场，增加游戏出口业务收入将是未来发展的重要方向。而随着我国游戏研发水平的不断提高，出口到海外市场的游戏产品质量、数量及价格还将不断提升，参与海外市场争夺将会获得更加有力的保障。

②差异化仍是未来竞争主要策略

目前的国际游戏市场，欧美游戏企业依旧保持精细化大制作的发展方向，日韩游戏企业则向着移动游戏、终端游戏方向继续前进。而中国的游戏企业由于起步相对较晚，在此类行业中面对具有极强优势的竞争对手。相较于欧美、日韩这类传统的游戏强国（区），中国在网页游戏和移动游戏上的竞争优势极为明显。以欧美市场为例，目前欧美市场缺乏大型网页游戏、移动游戏联运商，多依附在类似于 Facebook、苹果 App Store、谷歌 Google Play 及第三方安卓 App Store 这类平台上，由开发商直接运营，且多以 SNS 游戏为主，以赌场类游戏为辅，SLG 类的游戏只占有一小部分市场。而中国游戏企业在过去的发展历程当中，积累了大量的运营和研发的经验。因此，中国游戏企业在参与国际竞争时，依旧需要避免硬碰硬的正面竞争，坚持走差异化道路，减轻企业在海外市场上的压力程度，扩大盈利空间。

4、中国自主研发网络游戏海外出口的有利和不利因素

（1）有利因素

①移动游戏推动产业发展

从整体来看，中国游戏海外市场的产业结构正在随着移动通讯技术的提升开始向移动游戏发展。2014 年以来，移动游戏行业，特别是智能移动终端游戏行业出现了跨越式发展，全球多个国家和地区同时表现出智能手机出货量快速增长，移动游戏下载量高速增长，付费用户增加的发展态势。中国游戏公司凭借产品的速度和数量优势，迅速打开国际市场，部分游戏公司自主研发的移动游戏，甚至能够在 Google Play 平台于 33 个国家和地区排名前十，创造在全球市场半年收入六千万美元的业绩。部分游戏公司依托移动游戏业务，建立起全球四十余个

国家或地区的业务网络，部分成立不久的小型游戏公司，凭借海外移动游戏业务运营，年收入高达数亿元，或提交上市申请、或受到资本市场的青睐。移动游戏已经成为推动中国游戏企业海外拓展、提升市场收入的重要因素。

②产品本地化速度明显提升

随着游戏产业结构从最开始的客户端游戏发展为现今的移动游戏时代，新游戏研发所需的相关技术支持水平不断提升，研发人员经验不断增加，使得新产品的研发制作的时间有了大幅度的减少，同时，同一产品在不同市场之间的本地化速度也有了明显提升。客户端游戏时代，新产品开发时间约需四年，不同市场间产品本地化切换约需一到两年时间，时间成本极为昂贵。而在移动游戏时代，开发时间可缩短至六个月，而本地化切换仅需一个月的时间，且产品精良程度有了大幅提升，能够满足不同市场的需求。这种提升能够为中国游戏产业所带来最直接的影响，就是企业在进行海外市场拓展时，能够用很短的时间完成市场测试、本地化修改、市场推广等各个环节，达到快速抢占市场份额的目的，最大化的利用技术提升所带来的市场红利。

③监管部门加强版权交易等扶持力度

为努力实现我国文化体制机制创新,建设社会主义文化强国,增强国家文化软实力的战略目标。新闻出版广电总局等监管部门积极搭建中外游戏产业交流合作平台，大力推动新闻出版业“走出去”，重点推动“中国自主研发网络游戏海外推广计划”的实施，探索和研究外向型网络游戏企业认定标准与扶持政策，成为中国游戏企业海外运营的重要支撑。通过设立西部国家版权交易中心与国家海峡版权交易中心，促成“一带一路”国家级版权交易服务平台的强强联合。举办两岸游戏产业高峰论坛及产品对接会、组建中国游戏代表团观摩英国游戏产业，参与东京电玩展、德国科隆展、美国 E3 展等加强中国游戏产业对外投资及版权交易，通过中国国际数码互动娱乐展览会、亚洲网络游戏大赛、十大海外拓展企业评选等方式向全世界推介优秀的中国游戏企业和产品，将优秀的中华文化输出海外。

(2) 不利因素

①部分国家或地区抬高准入门槛

随着中国的游戏产品海外渗透率的提高，以往在游戏产业未投入较多注意力的国家（如越南、阿根廷、智利及若干中东国家等），开始意识到在其本土新兴

的游戏服务业蕴含着巨大的利润空间。为争取利润，降低中国游戏企业在本国市场上的影响力和份额，类似国家开始鼓励和扶持本国游戏产业开发商，以期提升本国游戏企业的竞争能力，争夺本国游戏市场。

为达到这一目标，某些国家或地区开始采取市场保护措施，以出台或保留部分限制性政策法规、征收高额税费等形式，维护本土游戏公司的利益，鼓励其发展。这对中国游戏出口企业来说，在海外的运营会较以前更为艰难。例如，在中国网络游戏占八成以上的越南市场，自四年前已经开始受到网吧“宵禁令”和暂停发放新的游戏许可证，停止游戏运营许可审批，停止新的游戏运营公司的设立的多重限制。而巴西作为一个游戏产业发展较为初级、尚未在本土形成成熟产业环境的市场，政府对进口游戏产品及相关服务征收高额税费，导致输入的游戏产品定价上涨，无法获得在全球其他市场上的价格优惠。

②欧美研发给国产游戏持续施压

面对技术条件更加优越、用户需求更加苛刻的欧美、日韩市场，竞争环境更加开放的海外多个国家和地区，中国游戏公司过于强调营销能力和竞争手段的提升，忽视研发创新能力培养的弊端逐渐显现。因此，中国游戏出口企业在面对拥有了数十年正规发展基础的欧美、日韩游戏行业的竞争者时，产品质量的差距带来了巨大的竞争压力。此外，海外市场用户体验也随着文化差异而有所不同，也让企业在海外市场竞争时压力重重。因此，对于中国游戏出口企业来说，破解这种困境的方法，就是尽快转变竞争发展思路，重视技术创新能力的培养和提升；在面对不同文化背景的用户群体时，更多的考虑到文化间存在的差异，在缩短产品本地化周期的同时，提升用户体验。

③海外运营资源积累与团队建设仍显不足

现阶段，中国游戏产品研发速度和产量在国际市场上占有优势，但出于对海外市场的不熟悉，以及文化差异带来的市场准入门槛，中国游戏企业在开发海外市场时大都采用授权代理的模式，通过与本土运营商合作进行市场拓展。这种模式虽然能够降低初期投入成本，规避市场风险，提升盈利能力，但却将经营的主动权拱手相让。长远看来，达不到积累开发海外市场经验的效果，在进行新市场开发时，依旧需要在当地寻找合作方，发展到后期，仅能够作为市场开发的配合者，而不是主导者。因此，对于中国游戏出口企业来说，利用现有资源积累海外

运营经验,同时加强海外运营团队建设,是保证未来国际市场竞争能力的必要手段。

5、进入行业的主要壁垒

(1) 市场准入壁垒

根据《中华人民共和国电信条例》的规定,从事增值电信业务的企业必须取得所在省、自治区、直辖市通信管理局批准颁发的《增值电信业务经营许可证》,在两个以上省、自治区、直辖市开展业务的需取得工信部批准颁发的《跨地区增值电信业务经营许可证》,申请该资质对申报企业的技术及资金实力均有较高要求。行业进入许可证制度构成游戏行业的主要壁垒之一。

(2) 人才壁垒

游戏运营需要掌握游戏产品特点、电信与互联网增值业务模式、用户心理及行为等多方面知识的综合性人才。作为一个新兴行业,国内移动终端游戏相关的高端专业人才较为紧缺,游戏相关专业的培训和教育市场也尚未成熟,部分企业仅能招聘动漫专业和计算机专业的学生,其在专业上有所偏重,需要在一定时期的日常业务中将其逐步培育成为满足企业发展需求的综合性人才。因此,游戏运营方面的高端人才是进入本行业的主要壁垒之一。

(3) 经验壁垒

因游戏产品可分为角色、动作、体育、射击、策略、休闲、益智、棋牌与冒险等多种类型,在游戏发行和运营环节,需要服务商对用户消费行为有深刻的认识,对游戏推广有丰富的运作经验,才能保证游戏产品的下载量和游戏用户的付费转化率,提高单款游戏的收入水平,保障企业的整体盈利水平。

(4) 资金壁垒

网络游戏产品只有实际投入运营并且有玩家付费充值时才会产生收入,各个环节均需持续投入资金,需要企业有一定的资金实力。随着网络游戏行业竞争激烈程度的加剧,产品上线运营后的推广、更新和维护成本亦日益增加,对游戏运营商的资金实力提出了更高要求。

(5) 品牌壁垒

在竞争激烈的市场上,网络游戏企业需要经历较长的时间积累游戏玩家数量、掌握游戏玩家偏好,保证游戏运营的稳定,完善的游戏分销网络和服务体系,

从而形成良好的品牌，以吸引更多的玩家。

6、行业技术特点及经营模式

(1) 行业技术特点

网络游戏行业的核心技术是定量运营数据的收集和分析。网络游戏产品的运营活动策划需要以对游戏状态和用户需求的准确评价和把握为基础，而准确地评价和把握运营过程则是以定量运营数据的收集和分析为核心。由于网络游戏运营商的分析框架不同，其所需的运营数据是个性化、定制化的，因此网络游戏运营商往往自行开发数据采集系统。能否根据公司自身实际情况开发相适应的数据采集系统，以满足高效、全面地采集分析数据的需求，已成为影响公司运营水平的重要因素。

(2) 行业经营模式

中国网络游戏在出口海外的进程中，依照其产品及行业参与者的性质，运营资源及实力，海外开发、运营经验等因素，分为两个主要类别：非独立运营出口模式及独立运营出口模式；并随着网络游戏所有企业的各项因素发展程度的加深而形成由非独立、联营模式到独立运营、综合全球开发运营模式的过渡。此外，随着中国企业对海外游戏市场了解的逐步深化，中国网络游戏出口新模式的探索历程也从未停止。

①非独立运营出口模式

出于风险规避等考虑，对出口海外的游戏产品进行非独立式运营是中国网络游戏公司较为常用的策略。传统非独立运营模式包含授权代理运营模式及合作研发联运两种，处于出口经营初期，规模相对较小、经济实力相对有限或海外运营经验不足、追求稳定收入而非业务快速发展的企业多采用前一种方式；经历过一定时期的非独立运营，获得利润并积累了一定的物质资源、产品资源及发展战略构想，预计进一步拓展海外游戏出口业务且规模、声望增长达到一定程度的企业往往将其业务发展方向转向独立的产品运营，乃至探索新型的海外盈利模式。目前一些中国大型网络游戏公司会采取多种运营模式相结合的方式进军海外市场。

A.输出产品委托海外市场本土代理运营

输出产品委托海外市场本土代理运营模式是中国自主研发网络游戏出口最为基础和采用范围最广的模式。产品授权代理运营模式即是中国网络游戏公司同

海外游戏运营商签署代理合作协议,将其游戏开发成品委托给代理公司进行海外特定市场内的运营工作,自身仅参与后期技术维护、产品软件升级等运维工作的一种合作经营模式。该运营模式可提供收益包括代理方一次性版权购买及后期运营提成两种。由于授权代理模式追加运营成本低,运营步骤相对简单,运营收入较为稳定,中国网络游戏企业在产品出口业务开展初期往往采用该模式,某些海外市场由于当地法规的限制,也会导致企业选择具有局限性的运营模式出口产品。

然而尽管有利于企业前期以稳健的策略进入市场,授权模式仅能为游戏开发企业提供整体利润不足 30%的收入,主要利润由运营商获得,不利于企业从出口业务中积累资本;同时,由于游戏的运营活动已经托管给中间代理商,游戏研发企业无法通过与产品消费者以直接对接的方式获得市场情报及第一手用户需求信息,对于其产品后期升级和技术层面的各种修正也难以具有针对性。

B.合作研发产品海外联合运营

合作研发产品,海外联合运营模式在过去的数年中并未在中国游戏出口商中得到较为普遍的运用,出口商往往针对某些具有特定性质的市场选择此类经营策略。联合运营模式即是中国网络游戏公司不仅同海外游戏公司进行知识产权授权交易,自身也参与到海外市场游戏运营活动中的一种合作经营模式。这种方式收益高,成本适度,风险相对较低,但采用的收入分成办法、收益取决于游戏的运营情况,受当地市场政策等影响比较大,很难提供非常稳定的收益。

联合运营模式通常运用于日本、韩国等发展较为成熟然而本地贸易保护限制较多、用户习惯特点与西方差异较大的亚洲市场。这些市场的消费者倾向于本土游戏生产商的产品,且对本土企业较为信任;如韩国游戏市场具有较强的本土产品保护意识,而日本市场则常年来以消费本土游戏产品(如本土的索尼公司、任天堂公司的硬件游戏设备或本土游戏公司的游戏软件)为游戏行业参与者及行业观察者所知。然而随着近年来无论是在进口方面还是出口方面,中国游戏企业同日韩合作日益增加,以及早期采用完全代理运营模式的游戏企业成长并开始寻求新的盈利模式,联运模式预计在未来的几年里有所发展。

②独立运营出口模式发展状况

随着行业参与者的海外运营经验及资金、市场份额逐步积累,一些具有实力

的游戏企业为了进一步拓展自身的海外游戏出口业务，结合出口市场本地特征，往往选择采取相对独立的产品运营策略，以期在海外业务经营活动中获得更高的灵活性、主动性和利润率。传统上中国独立运营出口游戏采取两种方式：自建公司、独立运营模式及海外研发、全球运营模式。

A.企业自建海外子公司或办事处独立运营自有产品

中国网络游戏产品出口早期，选择自建子公司独立运营的企业数量较少，然而由于该运营方式可以为公司提供海外市场的第一手数据，客户需求以及全部的海外收益；同时也有助于企业对国际市场制定具有针对性的研发策略。自建公司独立运营战略意味着企业在海外设立子公司独立运营自有出口产品，其最大优势在于较高的执行力和控制力；顺利建成的海外销售渠道有助于企业大规模输出游戏产品的同时，也可以协助企业拓展其代理业务，进入其他企业的非独立运营策略环节之中，分享其产品的运营收入。

近年来中国实力较强的游戏企业陆续采用了独立运营方式，如完美世界、腾讯、畅游等公司均在海外设立了自己的子公司，预计在未来的几年里，采用独立运营模式的企业会有所增加，其具体经营策略的多样性也将随着市场开拓得更为丰富而有所发展。

B.海外工作室研发全球运营产品

近年来，海外研发、全球运营模式在中国游戏出口行业中崭露头角，由于其整合全球人才和技术资源、利于开发全球化精品游戏产品的优势而受到中国有实力的游戏出口企业的青睐。

③创新运营模式

随着中国游戏出口行业的迅速发展，游戏出口从业企业的资源、经验积累及寻求进一步扩大海外利益的需求增长，中国游戏海外出口也逐渐探索、开发着新的商业模式。

A.接受国内公司委托代理海外运营

接受国内公司委托，代理海外运营即是出口企业接受国内其他资源较少、难以自行开展海外业务的游戏企业的委托，将这些小型企业的指定产品在海外市场进行代理经营或发行并收取费用的商业模式。在这种商业模式下，国内企业利用自身对海外市场的了解及资源，担当游戏产品海外代理运营商和发行商的角色，

为寻求如本部分第一节中非独立运营商业模式的其他游戏出口商进行产品的海外运作,将自身的位置与传统出口模式进行结合,赚取相比于游戏产品生产商更高的运营分成费用,并进一步积累其海外市场信息、运营经验及各项资源,以便于独立运营自开发游戏产品。

B.软硬件公司合作优势互补共同打开市场

游戏软件出口公司与硬件设备公司合作进入海外市场是中国游戏出口行业新生的尝试。通过分享游戏软件公司与硬件公司双方对海外特定市场的信息与影响力,双方得以在多个市场利用各自的优势给予相互支持并加快市场渗透、实现共赢。

然而,同硬件公司合作共同拓展海外市场的策略也具有自己的局限性:第一,中国有实力的硬件设备出口公司数量较少,实力不足的游戏公司难以为之提供足够的交换价值,因而难以与之接触和达成合作;第二,同硬件公司合作需要面临若干不同于纯软件产品投入的风险和额外开发成本,对于游戏软件公司而言,其运作方式或需要更多的学习成本,乃至难以在第一个合作周期便获得计划中的收益。

7、行业的周期性、区域性或季节性特征

(1) 周期性

从行业整体来看,网络游戏行业属于新型产业,近年来一直保持高速增长的态势,受经济环境影响较小;同时,作为直接面对消费者的行业,网络游戏产品具有内容轻松、类型丰富、受众广泛的特点,并不显著受到宏观经济波动的影响。最近几年,虽然国内经济增速放缓,全球经济形势动荡,但网络游戏行业依旧保持了快速的发展速度,不存在明显周期性。

(2) 区域性

作为通过网络传播的游戏形态,网络游戏并无实际区域限制,但由于网络游戏以互联网为传播基础,其发展与互联网基础设施建设有很大关联性。经济发达地区基础设施建设较好,互联网普及程度及人均可支配收入较高,居民通过网络游戏获得娱乐已经成为一种较为流行的趋势。因此,上述地区是网络游戏行业主要的收入和利润来源。同时,对于网络游戏企业来说,人才是企业核心竞争力,无论是游戏产品的策划人员、技术人员、运营人员还是高端管理人员,都是游戏

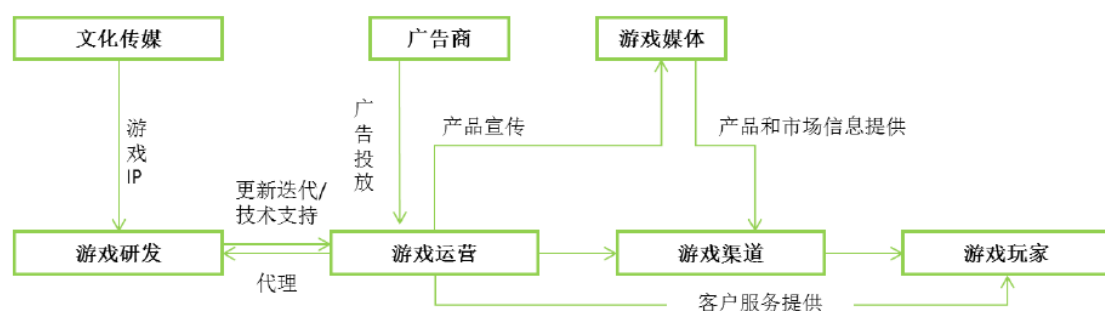
企业争夺的焦点。因此从地域分布上看,游戏企业主要分布在人才集中的城市和地区,如北京、上海、广州、深圳、成都等城市。

(3) 季节性

作为直接面向消费者的行业,网络游戏不存在明显的季节性特征。但由于用户一般使用碎片时间消费网络游戏,在节假日等用户具有较长完整时间的时间段,网络游戏消费则往往相对集中。从网络游戏市场的分季度数据来看,由于传统节假日等因素,下半年网络游戏的收入一般都要高于上半年。

8、与上、下游之间的关联性

网络游戏产业的主要参与者包括游戏研发商、游戏运营商、游戏渠道商和游戏玩家,网络游戏的产业链如下图所示:



游戏研发商位于产业链的最上游。游戏研发商通过拟订游戏开发计划,组织策划、美工、编程等各种资源完成网络游戏的初步开发,再经过内外部的多轮测试加以完善后向玩家正式推出。游戏研发商通过授权或出售版权等方式向游戏运营商提供网络游戏产品,并在后续运营阶段提供持续的更新和技术支持,在网络游戏的产业链中属于“生产”环节。

游戏运营商是连接网络游戏开发商与下游渠道之间的桥梁,在网络游戏的产业链中属于“供给”环节。其主要负责向游戏开发商采购游戏产品、组建运营设备、广告推广、实时管理游戏虚拟社区、客户服务等,并将运营情况反馈给游戏开发商。随着网络游戏行业的发展,游戏运营商的运营能力对产品能否取得成功起着越来越重要的作用,主要体现在推广销售能力、品牌影响力、玩家行为分析能力、客户服务能力和市场应变能力等。

游戏渠道商是游戏运营商和终端游戏用户之间的中间商,通过其渠道优势为游戏运营商提供销售游戏币的服务,一般包括线上渠道商和线下渠道商。除提供支付渠道服务外,游戏渠道商还需具备强大的用户基础和平台优势。渠道商在网

络游戏的产业链中属于“销售”环节。境内市场，游戏平台渠道较多，但在海外市场，游戏的渠道商主要为 Google Play 及 App Store 等移动应用商店渠道。

(二) 易幻网络行业地位和核心竞争力

1、易幻网络的行业地位

易幻网络主营业务为移动网络游戏的海外发行和运营，自 2012 年进入海外市场至今，已将数十款国内成功的游戏作品发行到港澳台地区、韩国、东南亚、欧美等多个海外主要游戏市场并取得较高的市场份额，累积了全球化发行的网络体系、资源掌控和技术支持。根据《2014 年度中国游戏产业海外市场报告》，2014 年在中国本土原创移动网络游戏海外收入（不包括海外工作室收入）中，易幻网络约占 9.85%，市场份额位列第二。

相比竞争对手，易幻网络在港澳台、东南亚、韩国等主要境外市场均已发行和运营多款游戏，且在各个市场均有多款游戏表现优秀，体现了易幻网络较强的市场推广能力、产品本地化能力和客户服务能力等，极大提升了易幻网络在当地市场的品牌影响力，奠定了易幻网络在港澳台、东南亚、韩国等主要境外市场相对领先的行业地位。

易幻网络将在此基础上，充分发挥自身的先发和品牌优势，凭借基于数据分析的精细化营销和运营体系、较强的本地化能力以及成功的国际化经验，逐步拓展俄罗斯、中东、巴西等新兴市场，加强与游戏开发商和本土游戏运营商、渠道商的合作，进一步做大做强。

2、主要竞争对手情况

易幻网络在港澳台、东南亚、韩国等主要境外市场均已发行和运营多款游戏，且在各个市场均有多款游戏表现优秀，体现了易幻网络较强的市场推广能力、产品本地化能力和客户服务能力等，极大提升了易幻网络在当地市场的品牌影响力，奠定了易幻网络在港澳台、东南亚、韩国等主要境外市场相对领先的行业地位。

根据《2014 年中国游戏产业海外市场报告》的统计，2014 年在中国本土原创移动网络游戏海外收入（不包括海外工作室收入）中，市场份额超过 1%的主要竞争对手情况如下表所示：

序号	公司名称	市场份额	海外业务拓展情况
----	------	------	----------

序号	公司名称	市场份额	海外业务拓展情况
1	昆仑万维	10.07%	北京昆仑万维科技股份有限公司(简称“昆仑万维”)是一家全球化的综合互联网公司,业务涵盖游戏开发、发行、运营以及互联网应用分发等,并于2015年1月21日登陆中国深交所创业板,股票代码300418,产品及服务拓展至东南亚、日本、韩国、北美和欧洲等多个国家和地区。
2	智明星通	4.46%	2014年,上市企业中文传媒26.6亿元收购智明星通。智明星通以免费安全软件和导航网站为切入点,通过搭建游戏运营发行平台(337.com)和电商服务平台(行云)实现流量变现,以巴西市场为起点,建立了覆盖北美、亚洲、欧洲、南美,约40个国家和地区的业务网络。
3	博雅互动	4.32%	博雅互动总部位于香港,并于2013年11月12日在香港联交所成功上市,是中国领先的棋牌类游戏开发商和运营商,通过自主研发和多平台精细化运营,先后打造了20多款网络游戏。
4	成都尼毕鲁	3.12%	成立于2008年,自2011年开始专注于移动游戏领域,逐步发展成为国内优秀的具备研发和运营实力的移动游戏公司。目前公司已成功研发并上线的游戏有《海岛帝国》、《银河帝国》、《王者帝国》、《斯巴达战争》、《银河传说》;年收入90%以上收入来自海外。
5	COG(成都炎龙)	2.08%	附属成都炎龙科技旗下的海外游戏发行平台,合作方式是通过代理国内的游戏的独家海外发行权,以代理授权的方式将游戏授权给海外的公司。成都炎龙科技研发的《东游记》发行至北美、欧洲、东南亚等十多个国家。
6	完美世界	1.68%	完美世界是一家总部位于中国北京的网络游戏开发及运营公司,并于美国纳斯达克创业板上市,股票交易代号PWRD,在北美、南美、中东及东南亚均有布局,进行游戏产品的全球输出及投资。

3、易幻网络的核心竞争力

相较于游戏发行行业的主要竞争对手而言,易幻网络的核心竞争力主要表现在以下几个方面:

(1) 在移动网络游戏海外发行市场份额较高,先发优势明显

2012年国内手机游戏市场尚处于快速上升阶段,涌现大量游戏研发商、游戏发行商、游戏推广渠道,市场竞争日益激烈。易幻网络于同年成立,成立之初便意识到海外市场的巨大潜力和发展前景,企业战略布局聚焦中国移动网络游戏海外市场,逐步通过代理运营国内优质的游戏产品打开海外版图,至今共发行数十款游戏、十几种语言并拥有全球超过20个国家的发行经验,成为中国移动网络游戏出海最为成功的发行商代表。

较早的海外战略布局和准确的市场判断,使易幻网络在竞争激烈的港台、东南亚、韩国等移动网络游戏市场已建立了竞争优势,处于市场第一梯队。根据《2014 年度中国游戏产业海外市场报告》,2014 年在中国本土原创移动网络游戏海外收入(不包括海外工作室收入)中,易幻网络约占 9.85%,市场份额位列第二,先发优势明显。

(2) 拥有成熟的数据分析系统以及精细化的市场营销和运营体系

易幻网络通过优秀的数据分析能力,实现精准的市场投放,建立了以数据为基础、以用户行为为导向的精细化运营体系。易幻网络自主开发了游戏数据分析平台 GM Tool,对所运营的游戏进行实时数据监控,及时收集相关运营数据并进行精准分析和比对,及时且客观评估游戏运营状况并制定最佳运营策略。

成熟的数据收集和分析能力,为运营及营销决策提供科学强大的数据支持,并用实际数据指导市场推广工作,更精准定位目标用户,优化广告投放渠道、广告创意、投放时段、投放地区,实现精准的市场投放,确保市场投入的高投入产出比,提高产品的利润率。易幻网络还可以通过成熟的数据分析系统进行高效精准的统计分析,对市场变化及时迅速地做出判断并进行调整,从产品上线前的运营策略制定到产品运营过程中的运营方向调整,都建立在对过往数据的比对、现有数据的分析上,最大限度确保数据支持运营的有效性和高效性,把控不同产品的风险,提供产品成功率,保障公司利益。

(3) 具备强劲的全球发行实力及强大的新兴市场开拓能力,兼具国际化与本地化优势

易幻网络从成立之初起便专注于中国移动网络游戏海外发行业务,2012 年以《英雄战魂》成功占领港台市场后,2013 年即成立亚欧运营中心和韩国运营中心,开拓东南亚市场和韩国市场,以港台、东南亚、韩国三大主力市场为业务核心,支撑对全球其他新兴市场的开拓和探索,先后将产品推向中东、日本、南美、俄罗斯、德国等多个海外市场,具备较强的全球发行实力。

在全球化发行的实现过程中,易幻网络与 Facebook、Google、Twitter、Line、Kakao、DeNA 等国际知名公司形成长久深厚互信的合作关系,无论是引进国际知名 IP 还是与国际媒体间的合作,易幻网络在国际市场都具有更大的主动性和能动性。同时易幻网络在目标市场建立办公室或者分公司,目前已在香港、台湾、

首尔、泰国、新加坡等地组建当地团队，深耕细分市场，通过与当地支付渠道、广告渠道等本地化资源的合作，针对不同市场的历史背景、文化特点、玩家属性、用户偏好、付费习惯等制定营销和运营策略，真正做到深度本地化。

(4) 多年优秀成绩和稳定运营所沉淀的品牌优势和行业口碑

易幻网络自 2012 年进入海外市场至今，已经在海外多个主要市场成功发行了《六龙御天》、《三国志 PK（一统天下）》、《神雕侠侣》、《天龙八部 3D》、《名将争霸（君临天下）》等众多产品，多个产品在 App Store 和 Google Play 榜单中位列前茅。其中《六龙御天》于 2015 年 10 月和 2016 年 3 月分别在台湾和韩国上线，截至 2016 年 8 月总流水便已接近 1 亿美元。多款游戏在海外几个主要市场的成功，为易幻网络树立起良好的品牌形象，在国内研发商和海外渠道商中形成了专业、高效的品牌优势。

除了行业内部自发形成的口碑，易幻网络重视各个目标市场，通过扎实的游戏运营和市场推广与当地玩家进行线上线下的密切互动，也通过企业慈善、企业赞助等方式进一步回馈当地市场，并树立起良好的品牌形象，不仅有助于当地用户对易幻网络所发行游戏的倾向，也有助于公司与当地各方资源的合作。

(5) 优秀的业务团队和管理团队

易幻网络员工团队目前超过 500 人，运营人员超过 70%，其中具备双外语能力的员工超过百人。相比较游戏行业的高人才流动率，易幻网络十分稳健，尤其是核心人员的流失率较低。未来，稳健、专业的团队是易幻网络保持现有核心市场话语权、攻下新兴市场的强力后盾和重要保障。

易幻网络拥有优秀业绩记录的强大管理团队，通过多年专注深耕移动网络游戏海外市场，管理团队能够更准确把握行业的风向和命脉，引导整个团队在技术实力、产品引进能力、产品运营能力、产品营销能力实现自身优势；商务团队通过专业判断和测评、易幻网络的口碑和形象，提高优秀产品引进的成功率，从源头为运营单位提供保障；运营及市场团队，通过数据分析和经验指引，通过专业、高效、灵活的执行力，制定有针对性的精准的营销和运营策略并进行及时调整，控制整体业务的投入产出比，使公司实现市场占有率的同时提高利润率。

5、易幻网络在精细化营销和运营方面的具体措施、竞争优势，以及具有较强本地化能力的依据

(1) 易幻网络在精细化营销和运营方面的具体措施主要包括:

①从每款游戏上线首日起,即针对新老用户付费率、新老用户留存率、用户导入边际产值、各媒体留存率、各媒体回报率、3/5/7 日运营数据等游戏运营指标进行未来风险分析,以掌握每个新开服务器、每家媒体的推广效果,为团队的策略调整提供客观数据的参考。

②运营部对于用户等级区间的每日成长曲线、流失点行为进行数据观察和分析,以确保每个活动规划和更新调整均符合玩家需求。

③定期或不定期的举办的游戏用户实体见面会(包括 VIP 用户和非 VIP 用户),增强与游戏用户之间的互动和黏性,提高游戏用户的留存率。

(2) 易幻网络在精细化营销和运营方面的竞争优势主要包括:

①拥有大数据后台,实时监控每款游戏的各项运营指标,能够根据各项指标的变化及时调整市场推广工作,优化广告投放策略,实现精准的市场投放。

②与 Facebook、Google、Twitter 等具有影响力的媒体形成稳固良好的合作关系。

③多款游戏的成功,为运营团队积累了同时在多个地区运营不同类型产品的经验,提升了团队精细化营销和运营方面的能力

(3) 易幻网络具有较强本地化能力的依据

①在香港、韩国以及东南亚的部分地区等主要境外市场均配备有本地化的专业团队,团队人员均具备丰富的游戏推广和运营经验。

②本地化团队能够根据不同地区游戏用户的习惯差异,对包括游戏名、Logo、物品图标、人物形状、人物配音、游戏文字翻译、屏蔽词、功能增加等制定本地化方案,以让游戏更加符合当地游戏用户的偏好。

③根据不同类型的游戏,能整体性、立体化、多方位地制定详尽而又有针对性的营销推广方案,成功发行和运营了如《神雕侠侣》《三国志 PK(一统天下)》、《巨炮连队》等优秀游戏产品,在本地化方面积累了丰富的经验。

三、标的公司的财务状况和经营成果分析

(一) 易幻网络财务状况分析

1、资产结构变动分析

单位：万元，%

项目	2016年8月31日		2015年12月31日		2014年12月31日	
	金额	占比	金额	金额	金额	占比
货币资金	17,152.06	42.39	6,075.84	21.66	1,352.59	6.97
应收账款	11,241.82	27.79	12,126.87	43.23	9,046.32	46.60
预付款项	5,897.52	14.58	4,284.77	15.27	2,303.16	11.86
其他应收款	139.56	0.34	134.78	0.48	2,701.82	13.92
其他流动资产	204.48	0.51	46.45	0.17	-	-
流动资产合计	34,635.43	85.61	22,668.72	80.81	15,403.89	79.35
可供出售金融资产	671.83	1.66	535.63	1.91	-	-
固定资产	130.03	0.32	140.64	0.50	268.67	1.38
无形资产	13.99	0.03	16.56	0.06	10.1	0.05
长期待摊费用	4,717.51	11.66	4,467.69	15.93	3,382.01	17.42
递延所得税资产	290.48	0.72	223.64	0.80	348.71	1.80
非流动资产合计	5,823.84	14.39	5,384.16	19.19	4,009.48	20.65
资产总计	40,459.27	100.00	28,052.88	100.00	19,413.37	100.00

最近两年及一期末，易幻网络资产总额分别为 19,413.37 万元、28,052.88 万元、40,459.27 万元。

易幻网络的资产以流动资产为主。最近两年及一期末，易幻网络流动资产占总资产的比例分别为 79.35%、80.81%、85.61%。易幻网络主营移动网络游戏的发行和运营业务，属于互联网和相关服务业，公司“轻资产型”的资产结构符合其行业特征。

报告期内，随着易幻网络业务发展良好，经营规模的逐年扩大，资产总额呈快速增长态势。2015 年末及 2016 年 8 月末，易幻网络资产总额分别较上年末增长了 44.50%和 44.23%，主要是由于当期营业收入实现大幅增长，同时经营活动现金实现回流，使得货币资金余额大幅上升。

2、负债结构变动分析

单位：万元

项目	2016年8月31日		2015年12月31日		2014年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

应付账款	11,190.21	69.21	11,259.41	66.45	12,654.96	57.88
预收款项	52.88	0.33	50.11	0.30	152.92	0.70
应付职工薪酬	361.71	2.24	346.15	2.04	274.19	1.25
应交税费	460.38	2.85	342.78	2.02	167.58	0.77
其他应付款	30.16	0.19	21.26	0.13	5,867.88	26.84
流动负债合计	12,095.34	74.81	12,019.71	70.94	19,117.53	87.44
递延收益	4,072.29	25.19	4,923.88	29.06	2,745.81	12.56
非流动负债合计	4,072.29	25.19	4,923.88	29.06	2,745.81	12.56
负债合计	16,167.62	100.00	16,943.59	100.00	21,863.34	100.00

最近两年及一期末，易幻网络的负债总额分别为 21,863.34 万元、16,943.59 万元、16,167.62 万元。

易幻网络的负债以流动负债为主。最近两年及一期末，易幻网络流动负债占总负债的比例分别为 87.44%、70.94%、74.81%，主要为应付游戏研发商的分成款；非流动负债全部为递延收益，即游戏玩家充值后尚未摊销结转确认收入的部分。

2015 年末，易幻网络负债总额分别较上年末下降了 22.50%，主要是由于当期归还了关联方借款。，2016 年 8 月末，易幻网络负债总额与上年末基本持平。

3、偿债能力分析

项目	2016 年 8 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
流动比率	2.86	1.89	0.81
速动比率	2.86	1.89	0.81
资产负债率	39.96%	60.40%	112.62%

最近两年及一期末，易幻网络的流动比率分别为 0.81、1.89、2.86，资产负债率分别为 112.62%、60.40%、39.96%。随着易幻网络业务收入的快速增长，其各项偿债能力指标均有明显改善。

4、资产周转能力分析

项目	2016 年 1-8 月	2015 年度	2014 年度
应收账款周转率（次/年）	10.62	7.67	8.56

注：2016 年 1-8 月的应收账款周转率按年化处理。

最近两年及一期，易幻网络的应收账款周转率分别为 8.56、7.67、10.62。2016 年 1-8 月，易幻网络年化应收账款周转率较 2015 年提高明显，主要是由于当期易幻网络实现营业收入 82,731.11 万元，超过 2015 年全年的收入，且应收账款回

款情况较好。

(二) 易幻网络盈利能力分析

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年度	2014 年度
一、营业收入	82,731.11	81,187.99	61,403.22
减：营业成本	33,354.67	35,135.92	26,430.20
营业税金及附加	0.04	-	6.81
销售费用	34,315.78	36,581.80	33,397.40
管理费用	2,169.79	2,120.63	633.35
财务费用	-184.64	45.56	136
资产减值损失	-84.74	-5.42	379.56
二、营业利润	13,160.21	7,309.49	419.9
加：营业外收入	5.21	14.08	37.45
减：营业外支出	0.01	2.20	0.89
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	13,165.42	7,321.37	456.46
减：所得税费用	366.30	264.80	49.92
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	12,799.12	7,056.57	406.54

报告期净利润大幅增长的原因主要包括：

(1) 随着易幻网络报告期内营业收入的大幅增长，在有效提升运营效率的情况下，平均成本费用率逐年下降，带动报告期内净利润水平大幅增长；

(2) 易幻网络运营的主要移动网络游戏产品生命周期较长，由于游戏产品运营初期，投入的推广、宣传成本较高，而游戏运营中后期除投入少量运营和维护成本外，无需再进行大量投入，因此随着时间的增长，报告期内易幻网络运营的游戏产品盈利能力逐渐显现，在多产品效果叠加的影响下共同推动易幻网络净利润的大幅增长。

(3) 《六龙御天》于 2015 年 10 月和 2016 年 3 月分别在台湾和韩国上线，截至 2016 年 8 月总流水便已接近 1 亿美元，超过以往所有游戏的流水表现。

1、营业收入分析

最近两年一期，易幻网络营业收入按运营模式划分情况如下表所示：

产品类型	2016 年 1-8 月		2015 年度		2014 年度	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
代理运营游戏	74,166.58	89.65	74,156.64	91.34	58,355.24	95.04
授权运营游戏	8,564.53	10.35	7,031.35	8.66	3,047.98	4.96

产品类型	2016 年 1-8 月		2015 年度		2014 年度	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
合计	82,731.11	100.00	81,187.99	100.00	61,403.22	100.00

2014 年和 2015 年易幻网络分别实现营业收入 61,403.22 万元、81,187.99 万元，分别较上年增长了 140.29%、32.22%，2016 年 1-8 月营业收入已超过 2015 年全年收入。

2015 年，我国移动游戏市场规模相对 2014 年增长超过 100%，大幅超过预期，推动游戏行业规模突破 1400 亿；中国自主研发网络游戏海外市场实际销售收入达到 53.1 亿美元，比 2014 年增长了 72.6%。

易幻网络自 2012 年进入海外市场至今，已将上百款国内成功的游戏作品发行到港澳台地区、韩国、东南亚、欧美等多个海外主要游戏市场并取得较高的市场份额，累积了全球化发行的网络体系、资源掌控和技术支持。根据《2014 年度中国游戏产业海外市场报告》，2014 年在中国本土原创移动网络游戏海外收入（不包括海外工作室收入）中，易幻网络约占 9.85%，市场份额位列第二。相比竞争对手，易幻网络在港澳台、东南亚、韩国等国家或地区的市场份额处于相对领先。

游戏行业广阔的发展空间以及领先的市场地位保证了易幻网络营业收入的高速增长。

2、营业成本分析

易幻网络的主营业务成本主要由开发商分成、IDC 费用、授权金摊销、外包成本等费用组成。易幻网络最近两年一期主营业务成本情况如下表所示：

产品类型	2016 年 1-8 月		2015 年度		2014 年度	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
开发商分成	25,782.69	77.30	25,661.65	73.04	18,472.86	69.89
IDC 费用	1,304.10	3.91	1,477.00	4.20	1,599.77	6.05
授权金摊销	6,217.47	18.64	7,576.24	21.56	4,451.23	16.84
外包成本	50.41	0.15	421.03	1.20	1,906.34	7.21
合计	33,354.67	100.00	35,135.92	100.00	26,430.20	100.00

随着公司运营游戏的增加，报告期内公司开发商分成成本和授权金摊销成本呈增长趋势。公司于 2012 年进入海外市场后，前期由于外包服务（包括数据库维护、网络服务器搭建、美术设计、客服服务、广告推广、网络安全管理等）由

第三方承担，相应成本支出较大，随着 2014 年以后将外包服务逐步转移至由公司自行负责，外包成本逐年降低。

3、毛利率分析

易幻网络最近两年一期毛利率情况如下表所示：

产品类型	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
代理运营游戏	63.00%	61.26%	59.92%
授权运营游戏	30.98%	8.88%	0.16%
合计	59.68%	56.72%	56.96%

报告期内，易幻网络综合毛利率分别为 56.96%、56.72%、59.68%。2016 年 1-8 月，毛利率较 2015 年上升了 2.96%，主要是由于：（1）2014 年易幻网络营业成本中包含外包成本，而从 2014 年以后易幻网络外包服务逐步由公司内部提供，导致该部分成本占营业收入比重下降；（2）由于易幻网络市场地位的建立，所发行游戏的成功率更高，发行游戏的流水也更大，导致主营业务成本中对游戏研发商的授权金所占比例被动降低，同时由于阶梯分成机制的原因导致对研发商的分成比例有所下降；（3）随着易幻网络管理能力的提升和经营效率的提高，营业成本中 IDC 费用占比逐年下降也提高了整体毛利率。

其中，2016 年 1-8 月授权运营游戏的毛利率水平则较 2014 年和 2015 年大幅上升，主要是由于：易幻网络于 2013 年初开始与台湾易游网路科技有限公司合作，根据易幻网络与台湾易游网路科技有限公司签订的《关于台湾地区游戏运营战略合作框架协议协定》的约定，在网络游戏代理权的获得方面，由易幻网络单独与游戏开发商接洽联络获得独家代理权；在游戏的推广与运营方面，采取联合运营模式，由台湾易游网路科技有限公司具体负责推广和运营的主体工作，易幻网络提供相应协助、与游戏开发商联络或技术性支援，同时为扶持其发展易幻网络给予其账期和分成方面的扶持政策。因台湾易游未能达到公司业绩要求，双方 2014 年 5 月已友好解除了合作关系，并开始与 Inch Interactive Entertainment Ltd 开展合作，合作初期沿用了易幻网络对台湾易游网路科技有限公司的扶持政策，自 2016 年开始易幻网络与 Inch Interactive Entertainment Ltd 的合作已成熟，易幻网络给予的扶持政策也已到期，双方的交易为完全市场化交易，因此毛利率较 2014 年和 2015 年上升明显。

4、销售费用分析

单位：万元

费用名称	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年度
职工薪酬	2,142.55	2,743.08	2,575.01
市场及推广费用	10,875.89	11,395.62	14,537.85
渠道费用	20,714.24	22,098.55	15,883.09
折旧费	75.48	118.57	95.84
差旅费	101.54	131.48	86.39
其他费用	406.08	94.50	219.23
合计	34,315.78	36,581.80	33,397.40

2015 年，易幻网络的销售费用较 2014 年有所上升，主要系易幻网络业务规模持续快速增长，渠道费用大幅增加所致。同时，随着易幻网络海外发行经验的积累以及本地化团队的营销推广运作日益成熟，市场及推广费用相对较低，体现出易幻网络的游戏发行运营能力明显提升。2016 年 1-8 月，随着易幻网络营业收入的增长，销售费用已基本接近 2015 年全年水平。

5、管理费用分析

单位：万元

费用名称	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年度
职工薪酬	657.63	573.65	336.90
研发费用	588.22	681.21	-
折旧费	139.30	138.76	36.50
租赁费	477.26	213.99	10.95
办公费	69.51	72.10	12.86
其他费用	232.90	438.43	236.15
合计	2,164.81	2,118.15	633.35

2015 年及 2016 年 1-8 月，随着易幻网络业务规模的快速扩张，管理费用各项费用均较 2014 年有明显上升。

(三) 易幻网络现金流量分析

报告期内，易幻网络现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年度
经营活动产生的现金流量净额	10,956.53	-1,088.26	1,125.88
投资活动产生的现金流量净额	-336.32	-705.43	-199.12

筹资活动产生的现金流量净额	-	6,300.00	-
现金及现金等价物净增加额	11,076.21	4,723.26	921.83

报告期内，易幻网络经营活动现金流与净利润比较情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年度
经营活动现金净流量	10,956.53	-1,088.26	1,125.88
净利润	12,799.12	7,056.57	406.54
差异	-1,842.59	-8,144.83	719.34

2014 年，易幻网络经营活动现金净流量与净利润差异为 719.34 万元，差异较小，主要是经营性应付项目增加所致。

2015 年，易幻网络经营活动现金净流量与净利润差异为-8,144.83 万元，主要是由于经营性应收项目增加了 11,161.16 万元及经营性应付项目减少了 4,904.54 万元，资金未能及时回收且支出增加所致。

2016 年 1-8 月，易幻网络经营活动现金净流量与净利润差异为-1,842.59 万元，差异较小，主要是经营性应收项目增加所致。

四、本次交易完成后，上市公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析

根据天衡会计师出具的天衡专字（2016）01338 号《审阅报告》，假设本次交易已于 2015 年 1 月 1 日实施完成，则交易前后上市公司财务状况和盈利能力分析如下：

（一）财务状况分析

1、资产结构变动分析

根据上市公司 2016 年 1-8 月未经审计的合并财务报表及为本次交易编制的备考合并财务报表，假设本次交易于 2015 年 1 月 1 日已经完成，则本次交易前后上市公司最近一期期末的资产情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 8 月 31 日 本次交易前		2016 年 8 月 31 日 本次交易后	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	75,546.42	24.69%	75,546.42	24.69%

应收票据	4,162.51	1.36%	4,162.51	1.36%
应收账款	42,351.68	13.84%	42,351.68	13.84%
预付款项	6,922.16	2.26%	6,922.16	2.26%
应收利息	409.08	0.13%	409.08	0.13%
其他应收款	1,340.36	0.44%	1,340.36	0.44%
存货	8,376.74	2.74%	8,376.74	2.74%
其他流动资产	392.58	0.13%	392.58	0.13%
流动资产合计	139,501.53	45.60%	139,501.53	45.60%
可供出售金融资产	4,221.83	1.38%	4,221.83	1.38%
固定资产	28,840.53	9.43%	28,840.53	9.43%
在建工程	1,264.56	0.41%	1,264.56	0.41%
无形资产	2,525.68	0.83%	2,525.68	0.83%
商誉	124,059.71	40.55%	124,059.71	40.55%
长期待摊费用	4,762.66	1.56%	4,762.66	1.56%
递延所得税资产	759.71	0.25%	759.71	0.25%
非流动资产合计	166,434.68	54.40%	166,434.68	54.40%
资产总计	305,936.21	100.00%	305,936.21	100.00%

本次交易为收购子公司少数股权，因此本次交易前后截至 2016 年 8 月 31 日的资产科目余额无变化。

2、负债结构变动分析

单位：万元

项目	2016 年 8 月 31 日 本次交易前		2016 年 8 月 31 日 本次交易后	
	金额	占比	金额	占比
应付票据	5,205.85	11.50%	5,205.85	11.50%
应付账款	16,470.69	36.38%	16,470.69	36.38%
预收款项	650.75	1.44%	650.75	1.44%
应付职工薪酬	440.31	0.97%	440.31	0.97%
应交税费	623.81	1.38%	623.81	1.38%
其他应付款	16,911.96	37.35%	16,911.96	37.35%
其他流动负债	248.71	0.55%	248.71	0.55%
流动负债合计	40,552.07	89.56%	40,552.08	89.56%
递延收益	4,724.90	10.44%	4,724.90	10.44%
非流动负债合计	4,724.90	10.44%	4,724.90	10.44%
负债合计	45,276.98	100.00%	45,276.98	100.00%

本次交易为收购子公司少数股权，因此本次交易前后截至 2016 年 8 月 31 日的负债科目余额无变化。

3、偿债能力分析

本次交易前后，上市公司偿债能力指标具体如下：

项目	2016 年 8 月 31 日	
	交易前	交易后
流动比率	3.44	3.44
速动比率	3.23	3.23
资产负债率	14.80%	14.80%

本次交易为收购子公司少数股权，因此本次交易前后截至 2016 年 8 月 31 日的偿债能力指标无变化。

(二) 盈利能力分析

1、利润构成变动分析

本次交易前后，上市公司最近一年一期的经营成果情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月		2015 年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后
一、营业收入	93,626.74	113,572.26	46,982.04	128,170.03
减：营业成本	47,478.55	55,534.82	31,128.04	66,263.97
营业税金及附加	162.15	162.15	365.12	365.12
销售费用	27,001.25	35,857.70	3,093.93	39,675.74
管理费用	5,609.74	6,091.11	5,067.90	7,188.53
财务费用	-881.12	-699.25	-631.78	-586.22
资产减值损失	1.28	117.73	320.82	315.4
二、营业利润	14,254.89	16,508.01	7,638.00	14,947.50
加：营业外收入	293.44	293.44	658.76	672.84
减：营业外支出	12.32	12.32	73.36	75.57
三、利润总额	14,536.02	16,789.13	8,223.40	15,544.77
减：所得税费用	1,020.89	1,138.17	1,226.22	1,491.03
四、净利润	13,515.13	15,650.96	6,997.18	14,053.75
归属于母公司所有者的净利润	9,734.00	14,321.91	6,829.82	13,474.60
少数股东损益	3,781.13	1,329.05	167.35	579.14

根据备考合并财务报表，2015 年上市公司营业收入由 46,982.04 万元提高至 128,170.03 万元，增长 81,187.99 万元，上升 172.81%，归属于母公司所有者的净利润由 6,829.82 提高至 13,474.60 万元，增长 6,644.78 万元，上升 97.29%；2016 年 1-8 月上市公司营业收入由 93,626.74 万元提高至 113,572.26 万元，增长 19,945.52 万元，上升 21.30%，归属于母公司所有者的净利润由 9,734.00 提高至

14,321.91 万元，增长 4,587.91 万元，上升 47.13%。本次交易将有利于进一步提升上市公司的盈利能力。

2、盈利能力分析

本次交易完成前后，上市公司盈利能力财务指标如下：

项目	2016 年 1-8 月		2015 年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后
毛利率	49.29%	51.10%	33.74%	48.30%
销售净利率	14.44%	13.78%	14.89%	10.96%
净资产收益率	5.00%	5.13%	7.96%	4.97%

本次交易前后，上市公司毛利率 2015 年有明显提高，2016 年 1-8 月也有所提高。由于标的资产收入规模较高，因此销售净利率相对较低，导致上市公司销售净利率有所下降。

本次交易前后，受商誉大幅增加的影响，上市公司 2015 年净资产收益率有所下降，但 2016 年 1-8 月的净资产收益率得到了提升，本次交易有利于增强上市公司盈利能力。

五、本次交易对上市公司主营业务与未来发展前景和可持续发展能力的影响分析

（一）本次交易对上市公司主营业务的影响

本次交易前，公司已初步完成了主营业务的升级转型，切入了移动互联网业务，实现了从工业输送系统部件生产商、总包服务商向全球移动网络游戏发行和运营商的跨越式转型，形成由移动互联网和现代输送服务业双主业运营的格局，构建了公司多元化可持续发展的企业生态系统，既提升了公司的盈利能力，也提高了公司的抗风险能力，为公司的可持续发展打下了坚实的基础

本次交易完成后，公司持有易幻网络的股权比例将由 70%提高到 94.1644%。公司将以“移动网络游戏发行、运营”+“现代工业输送服务”双轮驱动模式，着力实施以“移动互联网”为载体的泛娱乐发展战略：一方面，围绕易幻网络进行产业链上下游的整合，在以互联网流量为基础强化现有移动网络游戏发行和运营业务，稳步推进“全球化”游戏发行与运营策略，并将重点布局具有优势 IP

的游戏内容研发,或亦通过自建 IP 的方式,加快游戏产品内容端的深化与升级;以此同时,公司在游戏、娱乐、文化等泛娱乐领域积极寻找发展机会,深化公司转型升级,下一步,同样将加强泛娱乐方向内的内容布局,为公司二次创业开启新的篇章。

(二) 本次交易对上市公司未来发展前景和可持续发展能力的影响

2016 年 1-8 月,易幻网络营业收入达到 82,731.11 万元,已超过 2015 年全年营业收入,并保持较快增长速度。易幻网络自 2012 年进入移动游戏发行市场至今,已将上百款国内的游戏作品发行到港澳台地区、韩国、东南亚、欧美等多个游戏市场并取得较高的市场份额,累积了全球化发行的网络体系、资源掌控和技术支持。相比竞争对手,易幻网络在港澳台、韩国、东南亚等国家或地区的市场份额处于相对领先。游戏行业广阔的发展空间以及领先的市场地位保证了易幻网络营业收入的持续高速增长。

本次交易完成后,公司持有易幻网络的股权比例将由 70%提高到 94.1644%。易幻网络具备较强盈利能力,资产质量良好,在移动网络游戏发行及运营领域具有较强的竞争力。通过收购易幻网络 24.1644%的少数股权,易幻网络原有的该部分少数股东收益将归公司股东所有,公司的盈利能力和持续经营能力将得到显著增强。

第九节 财务会计信息

一、标的公司财务报表

根据天衡会计师事务所（特殊普通合伙）出具的“天衡审字（2015）02141号”和“天衡审字（2016）01901号”《审计报告》，易幻网络2014年度、2015年度及2016年1-8月财务报表如下：

（一）简要合并资产负债表

单位：万元

项目	2016年8月31日	2015年12月31日	2014年12月31日
流动资产	34,635.43	22,668.72	15,403.89
非流动资产	5,823.84	5,384.16	4,009.48
资产总额	40,459.27	28,052.88	19,413.37
流动负债	12,095.34	12,019.71	19,117.53
非流动负债	4,072.29	4,923.88	2,745.81
负债总额	16,167.63	16,943.59	21,863.34
所有者权益	24,291.64	11,109.29	-2,449.97
归属于母公司所有者权益	24,291.64	11,109.29	-2,449.97

（二）简要合并利润表

单位：万元

项目	2016年1-8月	2015年度	2014年度
营业收入	82,731.11	81,187.99	61,403.22
营业成本	33,354.67	35,135.92	26,430.20
营业利润	13,160.21	7,309.49	419.90
利润总额	13,165.42	7,321.37	456.46
净利润	12,799.12	7,056.57	406.54
归属于母公司所有者的净利润	12,799.12	7,056.57	406.54

（三）简要合并现金流量表

单位：万元

项目	2016年1-8月	2015年度	2014年度
经营活动产生的现金流量净额	10,956.53	-1,088.26	1,125.88
投资活动产生的现金流量净额	-336.32	-705.43	-199.12
筹资活动产生的现金流量净额	-	6,300.00	-
现金及现金等价物净增加额	11,076.21	4,723.26	921.83

二、上市公司备考财务报表

公司根据《重组办法》、《格式准则第 26 号》的规定和要求,假设本次交易已于 2015 年 1 月 1 日实施完成,以此为基础编制了上市公司最近一年及一期备考合并财务报表。天衡会计师对本公司编制的最近一年及一期备考合并财务报表及附注进行了审阅,并出具了“天衡专字(2016)01338 号”《备考财务报表审阅报告》。

(一) 备考合并资产负债表简表

单位: 万元

项 目	2016 年 8 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
流动资产合计	139,501.53	82,259.49
非流动资产合计	166,434.68	166,267.87
资产总计	305,936.21	248,527.35
流动负债合计	40,552.07	23,985.90
非流动负债合计	4,724.90	5,597.28
负债合计	45,276.98	29,583.18
归属于母公司所有者权益合计	256,320.32	215,978.73
少数股东权益	4,338.91	2,965.45
所有者权益合计	260,659.24	218,944.17

(二) 备考利润表简表

单位: 万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年度
营业收入	113,572.26	128,170.03
营业利润	16,508.01	14,947.50
利润总额	16,789.13	15,544.77
净利润	15,650.96	14,053.75
归属于母公司所有者的净利润	14,321.91	13,474.60

第十节 同业竞争与关联交易

一、同业竞争

(一) 本次交易完成后，上市公司与实际控制人及其关联企业之间同业竞争的情况

本次交易不会致使上市公司与实际控制人及其关联企业之间产生同业竞争。本次交易未导致上市公司的实际控制人发生变更。上市公司的实际控制人及其关联企业没有以任何形式从事与上市公司及上市公司控股企业的主营业务构成或可能构成直接或间接竞争关系的业务或活动。

(二) 本次交易完成后，交易对方关于同业竞争的承诺

交易对方牛杜投资不拥有或控制与上市公司或标的资产存在竞争关系的企业，也未在与上市公司或标的资产存在竞争关系的任何经营实体中担任董事、监事或高管的情形。因此，本次交易完成后，上市公司与交易对方之间不会产生同业竞争。

为避免与宝通科技可能产生的同业竞争，宝通科技控股股东包志方、第二大股东牛曼投资，以及交易对方牛杜投资的实际控制人蓝水生均出具了《关于避免同业竞争的承诺函》。

二、关联交易

(一) 本次交易前易幻网络的关联交易

报告期内，易幻网络的关联交易情况如下：

1、关联方资产转让情况

(1) 易幻网络 2015 年 7 月分别与蓝水生、杜潇潇签订了《股权转让协议》，分别以 9,800,000.00 元、200,000.00 元收购其持有的上海易幻网络科技有限公司 98%、2%股权。

(2) 易幻网络 2015 年 7 月分别以 1,900.00 美元、100.00 美元收购蓝水生、杜潇潇间接持有的 Efun International Ltd（易幻国际）95%、5%股权，Efun

International Ltd (易幻国际) 持有 Efun Company Limited (香港易幻) 100% 股权。

2、其他关联交易

易游网络 2014 年度为公司子公司 Efun Company Limited (香港易幻) 代收 E 卡、IE 卡、Gash 卡金流水收入 712,980.07 元 (代收流水金额为扣除渠道商收取的渠道费用后的净额)。

易游网络设立时间较早, 主要从事网页游戏代理、游戏点卡销售等业务, 由于其较早在香港从事网页游戏代理发行业务, 因此与当地渠道商建立了合作关系。易幻网络设立于 2012 年 11 月 9 日, 其设立的时间较晚, 易幻网络设立之初即专注于移动网络游戏的代理发行业务, 并通过其香港子公司 Efun Company Limited (香港易幻, 设立于 2012 年 12 月 5 日) 在香港开展业务, 由于发展之初易游网络已与当地渠道商形成了稳定合作关系, 因此 2013 年至 2014 年初易游网络为香港易幻代收 E 卡、IE 卡、Gash 卡金。随着香港易幻的业务逐渐发展成熟及规模的扩大, 而且经营的规范性逐步增强, 香港易幻自 2014 年 3 月起未再通过易游网络向当地渠道商收款, 从而不再与易游网络发生关联交易。

报告期内, 易游网络与易幻网络之间的业务往来均为代收游戏流水, 且易游网络未收取任何中间费用, 其交易价格是公允的。

3、关联方应收应付款项

单位: 元

项目名称	关联方	2016 年 8 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
其他应收款	伦奇在线	84,413.27	74,688.02	-
其他应付款	蓝水生	-	-	58,621,795.33
其他应付款	杜潇潇	-	-	404.99

(二) 本次交易完成后, 关联方变化情况

本次交易完成后, 上市公司的关联方未发生改变, 不导致关联方发生变化的情况。

(三) 本次交易完成后, 上市公司与实际控制人之间关联交易情况

本次交易不会致使上市公司与实际控制人及其关联企业之间产生关联交易。

第十一节 风险因素

投资者在评价公司本次重大资产重组交易时，除本报告书提供的其他各项资料外，还应特别认真的考虑下述各项风险因素。

一、本次交易相关的风险

(一) 本次交易可能暂停、中止或取消的风险

- 1、本次重组存在因拟收购资产出现无法预见的经营危机等情况，而暂停、中止或取消的风险。
- 2、如出现交易双方对交易方案进行重大调整，可能导致需重新召开上市公司董事会或股东大会审议交易方案的风险。
- 3、公司制定了严格的内幕信息管理制度，公司与交易对方在协商确定本次交易的过程中，尽可能缩小内幕信息知情人员的范围，减少内幕信息的传播。但仍不排除有关机构和个人利用本次交易内幕信息进行内幕交易的行为，公司存在因股价异常波动或异常交易可能涉嫌内幕交易而暂停、终止或取消本次交易的风险。
- 4、本次交易草案公告后，若标的公司业绩大幅下滑可能导致本次交易无法进行的风险。
- 5、因交易协议中包含的先决条件无法实现，可能导致本次重组被暂停、中止或取消风险。

(二) 交易标的评估增值较大的风险

立信评估根据标的资产特性、价值类型以及评估准则的要求，确定收益法和市场法对标的资产进行评估，最终采取了收益法评估结果作为本次交易标的最终评估结论。根据天衡会计师事务所(特殊普通合伙)出具的天衡审字(2016)01901号《审计报告》，截至基准日2016年8月31日，易幻网络合并报表归属于母公司所有者净资产24,291.64万元。根据立信评估出具的信资评报字(2016)3089号《评估报告》，采用收益法评估，易幻网络于评估基准日的股东全部权益价值为207,200万元，较经审计净资产增值182,908.36万元，增值率为752.97%。

本次交易标的资产的估值较账面净资产增值较高,特提醒投资者关注本次交易定价估值较账面净资产增值较高的风险。

(三) 交易标的业绩承诺无法实现的风险

本次对交易标的的评估主要依赖于收益法的评估结果,即对交易标的的未来各年的净利润、现金流净额进行预测,从而得到截至评估基准日的评估结果。交易标的所处的相关行业发展较快,市场规模快速扩张,交易标的在行业内具有较强的实力,未来发展前景可期。相关交易对方对交易标的的未来业绩进行了承诺,若交易标的的业绩承诺无法实现,业绩承诺方将向上市公司进行业绩补偿。但若届时行业发展放缓或企业经营状况发生较大改变,交易标的可能发生业绩承诺无法实现的风险。

(四) 业绩补偿不足或无法补偿的风险

尽管上市公司已与补偿义务人就标的资产实际盈利数不足利润预测数的情況约定了明确可行的补偿安排,但补偿义务人以现金方式进行补偿,仍存在补偿义务人补偿不足或无法补偿的风险。

根据上市公司与补偿义务人签订的《股权转让协议》,本次交易采用分期支付现金对价的方式,支付进度安排如下:(1)于标的股权交割完成后20个工作日内支付股权转让价款总额的50%,即向牛杜投资支付25,000万元;(2)于广州易幻2017年度专项财务审计报告正式出具后20个工作日内支付股权转让价款总额的25%,即向牛杜投资支付12,500万元;(3)于广州易幻2018年度专项财务审计报告正式出具后20个工作日内支付股权转让价款总额的25%,即向牛杜投资支付12,500万元。同时约定,如广州易幻未能完成当年度的承诺利润,则当年度应支付的现金对价金额为扣除牛杜投资届时应补偿上市公司现金金额后的余额。

此外,根据上市公司与补偿义务人及其实际控制人蓝水生签订的《业绩补偿协议》,如易幻网络于业绩承诺期内实际实现的净利润未达到承诺净利润,则补偿义务人应以现金方式向上市公司足额补偿,补偿担保人对补偿义务人所应承担的补偿义务承担连带保证责任。

上述交易对价的支付进度安排和担保措施,可有效降低补偿义务人补偿不

足或无法补偿的风险。

(五) 商誉的减值风险

2015年9月和2016年3月,上市公司分别通过增资和收购股权的方式共计取得易幻网络70%的股权,合并成本合计131,950.00万元。购买日(2016年3月8日),上市公司取得的易幻网络可辨认净资产公允价值份额9,315.23万元。合并成本大于取得的可辨认净资产公允价值份额的金额的部分形成商誉,金额为122,634.77万元。

鉴于上市公司已于2016年3月已取得易幻网络股权70%的股权,已实质控制被购买方,本次收购实质为上市公司购买易幻网络的少数股权,收购少数股权支付的对价与享有的易幻网络合并日净资产份额差额不再增加商誉,而冲减资本公积。

上述商誉不作摊销处理,但需要在未来每年会计年末进行减值测试。若目标公司未来经营中不能较好地实现收益,那么收购标的资产所形成的商誉将会面临减值风险,从而对公司资产情况和经营业绩产生不利影响。

二、交易标的的有关风险

(一) 游戏收入主要来自境外市场的风险

依靠游戏产品质量优势、对海外市场的深刻理解以及优秀的市场推广能力,公司产品吸引了众多境外游戏玩家。2014年、2015年、2016年1-8月,公司来自境外的游戏收入分别达到60,969.06万元、81,025.79万元、82,352.16万元,占公司报告期内游戏收入总额的比例分别为99.29%、99.80%和99.54%。

由于各个国家的文化和市场情况不尽相同,玩家喜好也有差异。如果公司推出的游戏产品无法满足境外玩家的喜好,或市场推广不符合当地的市场环境,可能导致公司无法获得理想的收益,甚至无法收回前期投入。

公司未来将建立覆盖全球的业务网络,由于各个国家或地区的政策、法律、税务等存在差异,如果公司对当地的规定了解不全面,可能会面临境外经营活动无法满足当地监管要求的情况,从而可能会使公司遭受损失。

(二) 对 App Store 和 Google Play 平台存在一定依赖的风险

报告期内, 公司取得的游戏收入主要来自于境外, 并主要来源于 App Store 和 Google Play 两大应用软件商店, 2014 年、2015 年、2016 年 1-8 月, 公司收到来自 App Store 和 Google Play 平台的游戏收入分别为 36,625.96 万元、50,360.11 万元和 53,441.72 万元, 占全部游戏收入的比例分别为 59.64%、62.03%和 64.60%。因此, 公司对 App Store 和 Google Play 平台存在一定的依赖。

虽然公司产品的最终用户主要是境外移动游戏玩家, 但如果 App Store 和 Google Play 平台因为政策或商业原因而无法提供应用软件下载或充值服务, 或者 App Store 和 Google Play 因税收和汇率等因素而调整虚拟商品售价的话, 可能会对公司的收入产生不利影响。

(三) 市场竞争加剧的风险

移动网络游戏运营行业发展日渐成熟, 竞争者数量较多, 成为行业中优秀的企业需要克服较高的进入壁垒。虽然易幻网络具有丰富的游戏发行和运营经验, 具有较强的竞争优势, 并利用精准的游戏产品定位能力和国际化产品发行和运营模式来降低市场竞争风险, 但是随着游戏市场规模的快速增长、游戏产品的更新换代、用户习惯的不断变化, 以及竞争对手对海外市场的不断渗透, 如果易幻网络发行的游戏产品不能适应市场需求变化, 不能强化自身核心优势, 扩大市场份额, 则将面临来自市场的激烈竞争。

(四) 核心技术人员流失的风险

易幻网络是一家国际化的游戏发行和运营企业, 拥有稳定、高素质的游戏运营人才队伍是易幻网络保持市场地位领先优势的重要保障。如果易幻网络不能有效保持并根据环境变化而不断完善核心技术人员的激励机制, 将会影响到核心人员积极性、创造性的发挥, 甚至造成核心人员的流失。如果易幻网络不能持续从外部引进并保留与业务发展所需密切相关的技术及运营人才, 易幻网络的经营运作、发展空间及盈利水平将会受到不利的影响。

(五) 汇率波动的风险

由于公司收入大部分来源于香港易幻, 2015 年度和 2016 年 1-8 月香港易幻

实现营业收入分别为 10,905.22 万美元和 10,410.78 万美元,折合人民币分别为 68,049.69 万元和 68,410.27 万元,分别占易幻网络收入总额的 83.82%和 82.69%;对易幻网络公司各期净利润贡献额分别为 981.22 万美元和 1,883.57 万美元,折合人民币分别 6,087.64 万元和 12,358.11 万元。随着美元兑人民币汇率持续走高,必然给公司带来较大幅度的汇差收益。

截至 2016 年 12 月 27 日,美元兑人民币汇率上升至 6.9462,较 2016 年 1-8 月采用的折算汇率 6.5711 上升了 5.71 个百分点,美元兑人民币汇率上升对易幻的收入影响金额将超过 3000 万元,对净利润影响将超过 600 万元。

如果未来我国汇率政策发生重大变化或者未来人民币的汇率出现大幅波动,易幻网络可能面临一定的汇率波动风险。

(六) 知识产权侵权风险

标的公司在与授权方签署授权运营协议前,通常都会按照第三方游戏产品知识产权调查流程对授权方是否拥有该游戏产品的知识产权进行多方面的调查,综合判断不存在知识产权重大瑕疵的情况下才会与对方正式签订具有法律约束力的授权运营协议。在标的公司与游戏授权商签订的游戏授权协议中,双方约定游戏授权方保证其获得相关游戏产品完全的知识产权,以及提供的游戏及相关产品和服务的合法性,否则将承担违约责任并赔偿标的公司因此遭受的损失。

尽管标的公司制定了较为完善的第三方游戏产品知识产权调查流程,并在游戏代理协议中约定由游戏授权方对游戏及相关产品和服务所涉及的知识产权承担全部法律责任,但如果标的公司因第三方游戏产品知识产权调查流程存在不足或在执行中出现失误,将存在侵犯他人知识产权的风险,并对标的公司的经营业绩造成不利影响。

(七) 国外市场政策变动风险

由于标的公司的境外业务涉及地域范围较广,各个国家或地区的政治环境、法律法规等政策存在差异,而且存在变化的可能,如果易幻网络对当地的政策把握不够或未能及时了解相关政策变化,也可能面临境外运营的产品在推广过程中出现不合规的风险,此外还可能会面临境外运营的产品无法满足当地监管政策要求的风险。如果标的公司在拓展境外业务时,没有充分理解和把握上述政策和市

场因素或未能根据国外市场政策的变动及时调整经营策略,则可能会对标的公司的未来经营造成不利影响。

(八) 游戏产品未能及时取得所需资质及批准风险

虽然标的公司自身并不从事网络游戏的研发,且在游戏产品的代理协议中均约定:被授权人或关联公司不承担由于授权人提供的游戏及相关产品或服务本身原因产生的问题以及法律责任,即游戏产品资质的相关审批和备案事项由游戏产品授权商负责并承担法律责任。但是,如果标的公司运营的游戏因资质问题而被迫下线,则对标的公司的声誉将造成不良影响,且游戏的营销推广投入也可能面临无法收回的风险,从而对标的公司经营造成不利影响。

(九) 游戏推广过程合法合规性风险

易幻网络在境外所采用的推广方式均是游戏推广中常用的推广方式。在游戏推广过程中,易幻网络制定了详细的推广流程和控制措施,以保证推广过程的合规性,报告期内,易幻网络未因游戏推广而受到境内外主管部门的处罚,不存在重大风险。但由于易幻网络业务涉及的地域范围较广,各个国家或地区的政治环境、法律法规等政策存在差异,而且存在变化的可能,如果易幻网络对当地的政策把握不够或未能及时了解相关政策变化,也可能面临境外运营的产品在推广过程中出现不合规的风险。

(十) 代理运营模式下游戏运营不及预期的风险

报告期内,代理运营模式为易幻网络主要的运营模式,代理运营游戏收入占比分别为 95.04%、91.34 和 89.65%。在代理运营模式下,由易幻网络负责游戏运营的各项工作,包括市场推广、信息反馈、运营控制、服务器支持和支付渠道支持等。由于易幻网络每年发行和运营的游戏数量较多,因此需要大量的人力、资金成本投入。如果其中部分游戏运营不及预期,则将面临一定的经营风险。

(十一) 上海易幻及其广州分公司房屋租赁未办理备案的风险

截至 2016 年 8 月 31 日,上海易幻及其广州分公司房屋租赁尚未办理备案手续。根据《中华人民共和国城市房地产管理法》(2009 年修正)、《商品房屋租赁管理办法》、《上海市房屋租赁条例》、《广州市房屋租赁管理规定》等相关法

律、行政法规的规定,如上海易幻被房屋行政主管部门责令限期补办登记备案手续后仍逾期不补办登记备案手续,则上海易幻存在被房屋行政主管部门罚款的法律风险。

(十二) 渠道费率提高导致易幻网络盈利水平下降的风险

2016年5月,易幻网络主要渠道之一Naver将渠道费率由20%提高至30%。渠道费用是易幻网络销售费用的主要组成部分。报告期内,易幻网络渠道费用分别为15,883.09万元、22,098.55万元和20,714.24万元,占各期营业收入的比例分别为25.87%、27.22%和25.04%,对易幻网络的盈利水平有重大影响。若易幻网络游戏运营的主要渠道费率整体提高,则将导致易幻网络销售费用上升,从而影响易幻网络的盈利水平。

三、其他风险

(一) 其他因素导致的股价波动风险

股票市场的投资收益与投资风险并存。股票价格的波动不仅受公司盈利水平和发展前景的影响,而且受国家宏观经济政策的调整、金融政策的调控、股票市场的投机行为、投资者的心理预期等诸多因素的影响。公司本次交易相关的内外部审批工作尚需要一定的时间方能完成,在此期间股票市场价格可能出现波动,从而给投资者带来一定的风险。

(二) 其他风险

本公司不排除因政治、经济、自然灾害等其他不可控因素带来不利影响的可能性。

第十二节 其他重要事项

一、本次交易完成后，上市公司不存在资金、资产被实际控制人或其他关联人占用的情形，亦不存在为实际控制人及其关联人提供担保的情形

本次交易前后，公司不存在资金、资产被控股股东、实际控制人或其他关联人占用的情形，亦不存在为控股股东、实际控制人及其关联人提供担保的情形。

二、本次交易对上市公司负债结构的影响

根据备考合并财务报表，假设本次交易于 2015 年 1 月 1 日已经完成，本次交易对公司负债结构的影响如下：

单位：万元

项 目	2016 年 8 月 31 日 (本次交易前)		2016 年 8 月 31 日 (本次交易后)	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	40,552.08	89.56%	40,552.08	89.56%
非流动负债	4,724.90	10.44%	4,724.90	10.44%
负债合计	45,276.98	100.00%	45,276.98	100.00%
资产负债率	14.80%		14.80%	

本次交易为收购子公司少数股权，因此本次交易前后截至 2016 年 8 月 31 日的资产负债结构及资产负债率水平无变化。

三、上市公司于最近十二个月内发生资产交易的情况

2015 年 11 月 6 日，宝通科技与牛曼投资、易幻网络、蓝水生签署了附条件生效的《购买资产协议书》，约定宝通科技以发行股份及支付现金的方式购买牛曼投资所持有的易幻网络 66.6578% 股权。

宝通科技及牛曼投资同意以 2015 年 7 月 31 日为基准日对易幻网络进行审计、评估，并以上市公司聘请的具有从事证券相关业务资格的资产评估机构出具的评估报告所确定的资产评估价值为基础，共同协商确定交易价格。

经北京中企华资产评估有限责任公司采用收益法进行评估, 易幻网络 100% 的股权于评估基准日的评估值为 182,355.66 万元。经宝通科技及牛曼投资协商确定, 增资前易幻网络 100% 股权的整体估值确定为 18.22 亿元, 易幻网络 66.6578% 股权的交易价格确定为 125,650 万元。其中, 上市公司以发行股份方式支付 92,365 万元, 以现金方式支付 33,285 万元。

中国证券监督管理委员会于 2016 年 3 月 2 日出具《关于核准无锡宝通科技股份有限公司向樟树市牛曼投资管理中心(有限合伙)发行股份购买资产并募集配套资金的批复》(证监许可[2016]417 号), 核准公司向牛曼投资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的事宜。

四、本次交易对上市公司治理机制的影响

本次交易前, 公司严格按照《公司法》、《证券法》及《上市公司治理准则》、《上市公司章程指引》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引》等法律法规的要求, 不断完善公司法人治理结构, 建立现代企业制度, 自觉履行信息披露义务, 做好投资者关系管理, 促进企业规范运作水平的不断提升。截至本报告书出具日, 公司治理的实际状况符合《上市公司治理准则》和《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引》等相关法律法规的要求。本次交易后, 上市公司将继续按照相关法规和公司章程的要求, 不断完善公司的治理机制, 因此本次交易将不会对上市公司的治理机制产生不利影响。

五、上市公司的利润分配情况及本次交易完成后的利润分配政策

(一) 公司最近三年的利润分配及分红派息情况

公司 2013 年度利润分配方案为: 以公司 2013 年末总股本 150,000,000 股为基数, 向全体股东每 10 股派 3 元人民币现金(含税); 同时, 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股。

公司 2014 年及 2015 年均为进行利润分配。

(二) 本次交易完成后公司的利润分配政策

本次交易完成后,公司仍将继续遵循《公司章程》中关于利润分配的相关政策,积极对公司的股东给予回报。公司最新的《公司章程》对公司的利润分配政策规定如下:

“第一百六十四条 公司利润分配政策的审议程序和决策机制如下:

(一) 利润分配政策的一般审议程序和决策机制

1、公司应当在每一会计年度终了时编制财务会计报告,公司财务部门配合会计师事务所进行年度审计工作并草拟财务决算以及下一年度财务预算方案,财务的预算、决算方案及利润分配方案由财务负责人、董事会秘书会同经理共同拟定,书面递交公司董事会。

2、利润分配方案由公司董事会审计委员会讨论并提出修改意见,最终由董事会决定,公司董事会应根据公司的财务经营状况,提出可行的利润分配提案,并经出席董事会过半数董事通过并决议形成利润分配方案。

3、独立董事在公司召开审议利润分配提案的董事会会议前,应当就利润分配的提案提出明确意见,同意利润分配的提案的,应经全体独立董事过半数通过,如不同意利润分配提案的,独立董事应提出不同意的意见、理由,要求董事会重新制定利润分配提案,必要时,可提请召开股东大会。

独立董事可在股东大会召开前向公司社会公众股股东征集其在股东大会上的投票权,独立董事行使前述职权应当取得全体独立董事的二分之一以上同意。

4、监事会应当就利润分配的提案提出明确意见,同时充分考虑外部监事的意见(如有),同意利润分配的提案的,应经出席监事会过半数通过并形成决议,如不同意利润分配提案的,监事会应提出不同意的意见、理由,并建议董事会重新制定利润分配提案,必要时,可提请召开股东大会。

5、利润分配方案经上述程序后同意实施的,由董事会提议召开股东大会,并报股东大会批准;利润分配政策应当由出席股东大会的股东(包括股东代理人)所持表决权的 1/2 以上通过。同时就此议案公司必须根据证券交易所的有关规定提供网络或其他方式为公众投资者参加股东大会提供便利。

6、公司股东大会对利润分配方案作出决议后,公司董事会须在股东大会召开后 2 个月内完成股利(或股份)的派发事项。

7、利润分配的信息披露：

公司应在定期报告中披露利润分配方案，独立董事应当对此发表独立意见：

- (1) 年度报告中应披露本次利润分配预案。对于本报告书期内盈利但未提出现金利润分配预案的，应详细说明未分红的原因、未用于分红的资金留存公司的用途并披露利润分配调整方案，并详细说明调整或变更的条件和程序是否合规和透明。公司还应披露现金分红政策在本报告书期的制定与执行情况，说明是否符合公司章程的规定或者股东大会决议的要求，分红标准和比例是否明确和清晰，相关的决策程序和机制是否完备，独立董事是否尽职并发挥了应有的作用，中小股东是否有充分表达意见和诉求的机会，中小股东的合法权益是否得到充分维护。
- (2) 半年度报告应当披露以前期间拟定、在报告期实施的利润分配方案的执行情况。(3) 季度报告应当说明本报告书期内现金分红政策的执行情况。

(二) 调整利润分配政策的具体条件、审议程序和决策机制

1、调整利润分配政策的具体条件：公司如因外部经营环境或者自身经营状况发生较大变化而确需调整利润分配政策的，应以股东权益保护为出发点，由公司董事会、监事会进行研究论证并在股东大会提案中结合外部经营环境、行业竞争状况、公司财务状况、公司资金需求规划、公司投资规划等因素详细论证和说明原因，调整后的利润分配政策应当满足公司章程规定的条件，不得损害股东权益、不得违反中国证监会和证券交易所的有关规定。

下列情况为前款所称的外部经营环境或者自身经营状况的较大变化：

- (1) 国家制定的法律法规及行业政策发生重大变化，非因公司自身原因导致公司经营亏损；
- (2) 出现地震、台风、水灾、战争等不能预见、不能避免并不能克服的不可抗力因素，对公司生产经营造成重大不利影响导致公司经营亏损；
- (3) 公司法定公积金弥补以前年度亏损后，公司当年实现净利润仍不足以弥补以前年度亏损；
- (4) 公司经营活动产生的现金流量净额连续三年均低于当年实现的可供分配利润的 20%；
- (5) 中国证监会和证券交易所规定的其他事项。

2、调整利润分配政策的审议程序和决策机制：

(1) 由公司董事会负责制定《利润分配调整方案》，董事会应充分论证由于公司外部经营环境或自身经营状况的变化导致公司不能进行现金分红的原因，并说明利润留存的用途，同时制定切实可行的经营计划提升公司的盈利能力，由公司董事会根据实际情况，在公司盈利转强时实施公司对过往年度现金分红弥补方案，确保公司股东能够持续获得现金分红。

(2) 公司独立董事就《利润分配调整方案》发表明确意见，同意利润分配调整计划的，应经全体独立董事过半数通过，如不同意利润分配提案的，独立董事应提出不同意的的事实、理由，要求董事会重新制定利润分配调整计划，必要时，可提请召开股东大会。

(3) 监事会应当就《利润分配调整方案》提出明确意见，同时考虑外部监事的意见（如有），同意利润分配调整计划的，应经出席监事会过半数通过并形成决议，如不同意利润分配调整计划的，监事会应提出不同意的的事实、理由，并建议董事会重新制定利润分配调整计划，必要时，可提请召开股东大会。

(4) 股东大会对《利润分配调整方案》进行讨论、表决并形成特别决议，利润分配政策应当由出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权的 2/3 以上通过。同时就此议案公司必须根据证券交易所的有关规定提供网络或其他方式为公众投资者参加股东大会提供便利。股东大会作出的《利润分配调整方案》应及时通过公司章程中指定的信息披露媒体向公众及时披露。

第一百六十五条 公司利润分配政策的具体内容如下：

（一）利润分配原则

公司实施积极的利润分配政策，注重对股东合理的投资回报，利润分配政策保持连续性和稳定性；公司进行利润分配不得超过累计可分配利润的范围，不得损害公司持续经营能力。

（二）利润分配形式

公司可以采取现金、股票或现金与股票相结合的方式分配股利。

（三）采取现金方式分红的具体条件和最低比例

1、采取现金方式分红的具体条件：公司采取现金方式分红的条件是：在公司当年盈利及满足正常生产经营资金需求的情况下，如无重大投资计划或重大现金支出等事项发生，公司应当采取现金方式分配股利。

满足正常生产经营资金需求是指公司最近一年经审计的经营活动产生的现金流量净额与净利润之比不低于 20%。

重大投资计划或重大现金支出是指公司未来十二个月内拟对外投资、收购股权、购买固定资产或无形资产的累计支出(含承担债务和费用)超过公司最近一期经审计的合并报表净资产的 30%。

2、采取现金方式分红的最低比例：公司每年以现金形式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的 20%，具体分红比例由董事会根据中国证监会的有关规定和公司经营情况拟定，由公司股东大会审议决定。

(四) 发放股票股利的具体条件

公司采取发放股票股利方式分配利润的条件是：在满足上述现金股利分配的前提下，且公司累计未分配利润超过公司股本总数的 120%。

(五) 现金分红的期间间隔

在相关财务指标符合公司可进行分红的政策情形下，两次现金分红的时间间隔不得超过 24 个月。

在公司当年半年度净利润同比增长超过 30%，且经营活动产生的现金流量净额与净利润之比不低于 20%的情况下，公司可以进行中期现金分红。

(六) 其他

存在股东违规占用公司资金情况的，公司应当扣减该股东所分配的现金红利，以偿还其占用的资金。公司最近三年以现金方式累计分配的利润少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%，不得向社会公众增发新股、发行可转换公司债券或向原股东配售股份。”

六、公司股票连续停牌前股价波动情况的说明

公司于 2016 年 09 月 09 日披露了《关于拟收购广州易幻网络科技有限公司剩余 30%股权的提示性公告》(以下简称“提示性公告一”)，于 2016 年 11 月 17 日披露了《关于筹划非公开发行股票购买资产停牌的公告》(以下简称“停牌公告”)，于 2016 年 12 月 12 日披露了《无锡宝通科技股份有限公司关于拟变更广州易幻网络科技有限公司 24.1644%股权收购方案的提示性公告》(以下简称“提示性公告二”)。现就公司提示性公告一、停牌公告、提示性公告二之前股票交易

是否达到《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2007]128号）标准事宜特作以下说明：

宝通科技披露提示性公告一前一交易日（2016年09月08日）收盘价格为23.88元/股，本次披露提示性公告一前第20个交易日（2016年08月12日）开盘价格为22.45元/股。本次披露提示性公告一前20个交易日内公司股票收盘价格累计涨幅为6.23%。同期创业板综合指数（代码：399102）累计涨幅为6.59%，同期证监会软件信息技术行业指数（883169）累计涨跌幅为5.88%。剔除大盘因素影响后，公司股票价格波动为-0.36%，剔除同行业板块因素影响后，公司股票价格波动为0.35%。按照《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2007]128号）第五条的相关规定，剔除大盘因素和同行业板块因素影响，即剔除创业板综合指数和软件信息技术行业指数因素影响后，公司股价在本次披露提示性公告一前20个交易日内累计涨跌幅未超过20%，无异常波动情况。

宝通科技披露停牌公告前一交易日（2016年11月16日）收盘价格为26.39元/股，停牌前第20个交易日（2016年10月20日）开盘价格为24.52元/股。本次停牌前20个交易日内公司股票收盘价格累计涨幅为6.89%。同期创业板综合指数（代码：399102）累计涨幅为2.12%，同期证监会软件信息技术行业指数（883169）累计涨跌幅为2.94%。剔除大盘因素影响后，公司股票价格波动为4.77%，剔除同行业板块因素影响后，公司股票价格波动为3.95%。按照《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2007]128号）第五条的相关规定，剔除大盘因素和同行业板块因素影响，即剔除创业板综合指数和软件信息技术行业指数因素影响后，公司股价在停牌前20个交易日内累计涨跌幅未超过20%，无异常波动情况。

宝通科技披露提示性公告二前一交易日（2016年12月09日）收盘价格为22.09元/股，停牌前第20个交易日（2016年11月07日）开盘价格为24.17元/股。本次披露提示性公告二前20个交易日内公司股票收盘价格累计涨幅为-8.83%。同期创业板综合指数（代码：399102）累计涨幅为-1.45%，同期证监会软件信息技术行业指数（883169）累计涨跌幅为-2.47%。剔除大盘因素影响后，公司股票价格波动为-7.38%，剔除同行业板块因素影响后，公司股票价格波动为

-6.39%。按照《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》(证监公司字[2007]128号)第五条的相关规定,剔除大盘因素和同行业板块因素影响,即剔除创业板综合指数和软件信息技术行业指数因素影响后,公司股价在本次披露提示性公告二前20个交易日内累计涨跌幅未超过20%,无异常波动情况。

七、关于本次交易相关人员买卖上市公司股票的自查情况

根据中国证监会《重组管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》,以及《上市公司重大资产重组信息披露备忘录——第一号信息披露业务办理流程》等有关文件的规定,本公司对本次重组相关方及其有关人员在自查期间买卖本公司股票的情况在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司进行了查询。

自本公司《关于筹划非公开发行股票购买资产停牌的公告》(公告编号:2016-100)披露前6个月至至本报告书签署并公开披露之日,谈健芳先生存在买卖上市公司股票情形,具体如下:

2016年7月20日,谈健芳先生(签字注册会计师朱敏杰女士配偶)买入23,000股上市公司股票;2016年7月26日,谈健芳先生卖出23,000股上市公司股票。

根据本公司对上述交易的调查情况及谈健芳先生出具的承诺,上述买卖宝通科技股票行为系基于其谈健芳先生对市场的独立判断而进行的投资行为;买卖宝通科技股票行为发生时,其配偶朱敏杰女士未向谈健芳先生透露有关本次重组的任何内幕信息,谈健芳先生并未掌握有关本次重组的内幕信息,不存在利用内幕信息进行交易的情形。

八、本次交易相关主体的核查

截至本报告书出具日,上市公司、交易对方,及上述主体的控股股东、实际控制人及其控制的机构不存在因涉嫌本次交易相关的内幕交易被立案调查或立案侦查的情形,也不存在受中国证监会行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的情形;上市公司董事、监事、高级管理人员,交易对方的董事、监事、高级管理人员,为本次交易提供服务的独立财务顾问、会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等中介机构及其经办人员,不存在因涉嫌本次交易相关的内幕交易被

立案调查或立案侦查的情形,也不存在受中国证监会行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的情形。

因此,本次交易相关主体不存在依据《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》第十三条不得参与任何上市公司重大资产重组的情形。

第十三节 独立董事及中介机构对本次交易的意见

一、独立董事对本次交易的意见

公司的独立董事已对本报告书及本次交易的其他相关文件进行了审阅,基于其独立判断,对本次交易发表独立意见如下:

“一、公司第三届董事会第二十一次会议涉及的相关议案,在提交董事会会议审议前,已经我们事前认可。

二、公司第三届董事会第二十一次会议的召开程序、表决程序符合相关法律、法规及《公司章程》之规定,在审议本次交易事项相关议案时履行了法定程序。

三、公司已聘请具有从事证券相关业务资格的评估机构对本次交易的标的资产进行了评估。除与本公司存在业务关系外,评估机构及其经办评估师与公司、易幻网络及其股东均没有现实的及预期的利益或冲突,具有充分的独立性。

评估报告的假设前提系按照国家有关法规和规定执行,遵循了市场通用的惯例或准则,符合评估对象的实际情况,评估假设前提具有合理性。

评估机构目前确定的评估资产范围与委托评估的资产范围一致;根据评估机构出具的评估说明,评估机构在评估过程中选取了与评估目的及评估资产状况相关的评估方法,实施了相应的评估程序,遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则,资产评估价值公允、合理。评估方法选用恰当,评估结论合理,评估方法与评估目的具有相关性。

本次交易中,牛杜投资所持易幻网络 24.1644%的股权的最终交易价格以评估结果为依据,并由交易双方协商确定,定价公允、合理,不存在损害公司及其股东利益的行为。

四、本次交易标的资产为牛杜投资持有的易幻网络 24.1644%的股权,牛杜投资与公司第二大股东樟树市牛曼投资管理中心(有限合伙)同属蓝水生控制的企业,为本公司关联方。根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等相关规定,本次交易相关事项涉及关联交易。因此,本次交易构成关联交易。

五、本次交易议案符合国家法律、法规和其他规范性文件的规定,具备可操作性,无重大法律政策障碍。

六、本次交易有利于提高公司资产质量和盈利能力,有利于增强公司的持续经营能力和核心竞争力,有利于公司的长远发展,符合公司全体股东的利益。

七、本次交易草案以及拟签订的相关协议,符合《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》及其他有关法律、法规和中国证监会颁布的规范性文件的规定,本次交易草案具备可操作性。同意公司董事会就本次交易事项的总体安排。

综上所述,我们认为,本次交易符合国家有关法律、法规和政策的规定,评估机构具有充分的独立性,交易资产评估的评估方法选用恰当,评估假设前提合理,本次交易作价公允,对公司及全体股东公平、合理,不存在损害公司及其股东利益的情形。我们同意公司董事会对本次交易作出总体安排,同意将相关议案提交股东大会审议。”

二、独立财务顾问对本次交易的意见

本公司聘请中信建投作为本次重大资产重组的独立财务顾问。根据独立财务顾问报告,独立财务顾问对于本次交易的结论意见如下:

- 1、本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》等法律、法规和规范性文件的规定;
- 2、本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件;
- 3、本次交易价格根据评估机构的估值结果并经交易各方协商确定,定价公平、合理;
- 4、本次交易构成关联交易,交易价格公允、程序合法,有利于提高公司盈利能力和持续经营能力,不会损害上市公司及非关联股东的利益;
- 5、本次交易完成后有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强盈利能力和持续经营能力、有利于保护上市公司全体股东的利益;
- 6、本次交易后,上市公司将保持健全有效的法人治理结构,符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定;
- 7、本次交易所涉及的各项合同及程序合理合法,重组相关协议生效后,在重组各方如约履行重组协议并遵守各自承诺的情况下,本次交易实施不存在实质

性障碍。

三、律师对本次交易的意见

本公司聘请瑛明律师作为本次重大资产重组法律顾问。根据瑛明律师出具的法律意见书，律师对于本次交易的结论意见如下：

1、宝通科技本次交易符合法律、行政法规、规章和规范性文件的有关规定，符合各项程序性和实质性条件的要求。

2、宝通科技本次交易行为、相关协议和方案合法有效，宝通科技及交易对方均具备相应的主体资格，本次交易所涉及的相关权利、义务处理合法有效；宝通科技履行了法定披露和报告义务，不存在应披露而未披露的合同、协议或安排。

3、本次交易标的资产权属清晰，过户或者转移不存在法律障碍；鉴于交易对方与宝通科技第二大股东属于受同一实际控制人控制的企业，本次交易构成关联交易；本次交易价格公允、程序合法、不存在损害上市公司及其股东利益的情形，本次交易并不会导致上市公司与控股股东或实际控制人间形成同业竞争；参与本次重大资产重组的相关证券服务机构均具备相应合法有效的资质。

4、本次交易需在取得宝通科技股东大会批准后方可实施。

第十四节 本次交易的相关中介机构

一、独立财务顾问

名称：中信建投证券股份有限公司

地址：北京市朝阳区安立路 66 号 4 号楼

通讯地址：北京市东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B、E 座 3 层

法定代表人：王常青

电话：010-85130588

传真：010-65608450

项目主办人：秦龙、杨鑫强

二、法律顾问

名称：上海市瑛明律师事务所

单位负责人：陈明夏

住所：中国上海市浦东新区世纪大道 100 号上海环球金融中心 51 楼

电话：021-68815499

传真：021-68817393

经办律师：王高平、黄青峰、邓颖

三、审计机构

名称：天衡会计师事务所（特殊普通合伙）

执行事务合伙人：余瑞玉

住所：中国江苏省南京市建邺区江东中路 106 号 19 楼

电话：025-84711188

传真：025-84724882

经办会计师：朱敏杰、张利华

四、资产评估机构

名称：上海立信资产评估有限公司

地址：上海市浦东新区丰和路 1 号港务大厦 7 楼

法定代表人：张美灵

电话：021-68877288

传真：021-68877020

签字注册资产评估师：高军、杨洋

第十五节 董事及相关中介机构声明

一、董事声明

本公司及董事会全体成员保证《无锡宝通科技股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书》及其摘要以及本公司所出具的相关申请文件内容的真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并承担个别和连带的法律责任。

全体董事签名：

包志方

陈希

周莉

唐宇

曾晓斌

邓雅俐

郝德明

冯凯燕

无锡宝通科技股份有限公司

年 月 日

二、独立财务顾问声明

本公司及本公司经办人员同意《无锡宝通科技股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书》及其摘要引用本公司出具的独立财务顾问报告的内容，并已对所引用的内容进行了审阅，确认《无锡宝通科技股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书》及其摘要不致因引用前述内容出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

财务顾问主办人签名：_____

秦 龙

杨鑫强

法定代表人签名：_____

王常青

中信建投证券股份有限公司

年 月 日

三、律师声明

本所及本所经办律师同意《无锡宝通科技股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书》及其摘要引用本所出具的法律意见书的内容,并已对所引用的内容进行了审阅,确认《无锡宝通科技股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书》及其摘要不致因引用前述内容出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

经办律师签名: _____

王高平

黄青峰

邓 颖

律师事务所负责人签名: _____

陈明夏

上海市瑛明律师事务所

年 月 日

四、审计机构声明

本所及本所经办注册会计师同意《无锡宝通科技股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书》及其摘要引用本所出具的报告内容，并已对所引用的内容进行了审阅，确认《无锡宝通科技股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书》及其摘要不致因引用前述内容出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

经办注册会计师签名： _____

朱敏杰 张利华

朱敏杰

张利华

会计师事务所负责人签名：_____

余瑞玉

余瑞玉

天衡会计师事务所（特殊普通合伙）

年 月 日

五、评估机构声明

本公司及本公司经办注册资产评估师同意《无锡宝通科技股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书》及其摘要引用本机构出具的评估报告的内容，并已对所引用的内容进行了审阅，确认《无锡宝通科技股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书》及其摘要不致因引用前述内容出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

经办注册评估师签名： _____
高 军 杨 洋

法定代表人签名： _____
张美灵

上海立信资产评估有限公司

年 月 日

第十五节 备查文件

一、备查文件

- (一) 宝通科技第三十一届董事会第二次会议决议
- (二) 宝通科技独立董事关于公司重大资产购买之独立董事意见
- (三) 中信建投出具的《独立财务顾问报告》
- (四) 瑛明律师出具的《法律意见书》
- (五) 天衡会计师出具的易幻网络《审计报告》及上市公司备考《审阅报告》
- (六) 立信评估出具的易幻网络《评估报告》
- (七) 宝通科技与交易对方签署的《股权转让协议》
- (八) 宝通科技与交易对方签署的《业绩补偿协议》

二、备查地点

(一) 无锡宝通科技股份有限公司

地址：江苏省无锡市新区张公路 19 号

电话：0510-88155778-8013

传真：0510-83709871

联系人：张利乾

(二) 中信建投证券股份有限公司

地址：北京市东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B、E 座 3 层

电话：010-85130588

传真：010-65608450

联系人：秦龙、杨鑫强

(本页无正文,为《无锡宝通科技股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书》之签章页)

无锡宝通科技股份有限公司

年 月 日