广发证券股份有限公司

关于

芜湖顺荣三七互娱网络科技股份有限公司

发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金

反馈问题的核查意见

二〇一七年二月

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站

目录

反馈问题 1、申请材料显示，发行运营商是连接网络游戏开发商与推广渠道商之间的桥梁，负责采购游戏产品及并拟定推广分发策略，并将游戏产品分发到推广渠道服务商，即负责运营分析、发行策略制定、业务维护、客户服务等业务。智铭网络的主营业务是网络游戏的代理、运营，在产业链中属于发行运营商。请你公司：1）结合《网络游戏管理暂行办法》、《关于移动游戏出版服务管理的通知》等规定，补充披露智铭网络从事网络游戏的发行运营业务是否需取得《网络出版服务许可证》。2）本次交易的标的资产是否已取得其生产经营所需的全部必要资质，是否已履行必要的备案等法律程序。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 8

反馈问题 2、请你公司补充披露标的资产的自研游戏或代理运营的主要游戏是否存在自充值或者请第三方如游戏公会充值的情形，是否存在恶意刷榜情形。请独立财务顾问在专项核查报告中充分说明对标的资产主要游戏的经营流水、用户充值消费情况、是否存在自充值或委托第三方充值、刷榜等事项，并补充披露上述事项的核查范围、核查方法、核查情况、核查结论等，并就核查手段、核查范围是否充分、有效保障其核查结论发表明确意见。 15

反馈问题 3、申请材料显示，墨鹊科技主营业务为网络游戏的研发制作和授权运营，其在移动游戏市场产业链中主要扮演的是游戏研发商的角色。墨鹊科技的业务流程主要包括游戏研发制作与游戏授权运营两部分。请你公司结合墨鹊科技游戏研发制作和授权运营的整个业务流程，补充披露其收入成本及资产相关的会计处理政策。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 21

反馈问题 4、申请材料显示，2014 年末、2015 年末、2016 年 8 月末，墨鹊科技递延收益账面价值分别为 282.23 万元、955.05 万元、1,313.69 万元。请你公司补充披露报告期内墨鹊科技递延收益的确认依据及账面大幅增长的原因。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 24

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

反馈问题 5、申请材料显示，墨鹍科技 2014 年、2015 年、2016 年 1-8 月实现营业收入 14.65 万元、1,308.40 万元和 13,258.64 万元，当期营业收入全部来自全民无双和决战武林，实现扣除非经常损益的净利润分别为-2,865.30 万元、-3,314.77 万元和 9,442.51 万元。请你公司：1）分游戏以列表形式逐月披露全民无双和决战武林的核心数据，包括但不限于当月流水、期末累计注册用户数、当月月均活跃用户数、当期月均付费用户数、当期月均 ARPU 值、充值消费比等。2）结合墨鹍科技两款游戏的月活跃登陆用户、付费率、ARPU 值等，补充披露墨鹍科技报告期内游戏产品用户行为的合理性。3）补充披露 2016 年 1 至 8 月，墨鹍科技扭亏为盈，且盈利能力大幅增长的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 27

反馈问题 6、申请材料显示，墨鹍科技预测 2016 年 5 至 9 月份实现营业收入（不含税）15,494.11 万元，X-GAME、T-GAME、孵化项目 1、孵化项目 2、孵化项目 3、孵化项目 4、孵化项目 5 将陆续于 2016 年 10 月上线、2017 年 2 月、2017 年 4 月、2017 年 10 月、2018 年 1 月和 7 月上线，且预计大多将实现 1 亿元以上的分成收入。请你公司：1）补充披露 X-GAME 的上线情况，运营流水及分成情况，是否与预测数存在差异。2）结合标的资产目前已上线游戏的运营情况，补充披露其 2016 年预测营业收入及净利润的实现情况。3）补充披露 T-GAME、孵化项目 1 至 5 的研发进展、预计研发投入等，并请结合墨鹍科技的核心竞争力、历史经营状况、未来研发计划等，补充披露收益法评估时预测游戏分成收入的合理性和可实现性，与报告期游戏产品生命周期、主要游戏流水经营数据是否相符。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。 40

反馈问题 7、申请材料未对管理费用预测数据进行披露。请你公司：1）结合未来年度预测业务发展情况，补充披露未来年度的员工人数、平均工资、未来年度与工资相关成本费用预测的合理性。2）按管理费用构成，详细披露预测年度管理费用预测情况，并说明管理费用预测与未来年度业务发展情况的匹配

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 61

反馈问题 8、申请材料显示，墨鹍科技报告期营业收入全部来自《全民无双》和《决战武林》，智铭网络报告期代理运营的流水主要来自《传奇霸业》、《梦幻西游》两款游戏，预测期墨鹍科技和智铭网络的营业收入主要来自尚未上线的游戏。请你公司补充披露尚未上线游戏流水稳定性对墨鹍科技和智铭网络未来可持续盈利能力的影响，并进一步提示风险。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 66

反馈问题 9、申请材料显示，智铭网络 2015 年、2016 年 8 月末其他应收款余额分别为 6,677.27 万元、14,761.06 万元，其主要为应收西藏泰富的资金拆借款，西藏泰富为智铭网络控股股东上海志仁的全资子公司，请你公司补充披露：1）上述关联方其他应收款形成原因、债务人情况、还款计划、是否符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。2）智铭网络公司治理规范性、财务独立性，防止控股股东、实际控制人及其关联方资金占用相关制度的建立及执行情况。请财务独立顾问和会计师核查并发表明确意见。 73

反馈问题 10、申请材料显示，2015、2016 年 1-8 月份，智铭网络实现营业收入 27,531.08 万元，27,429.91 万元，实现净利润 99.64 万元、2,689.69 元。申请材料同时显示，2015 年、2016 年 1-8 月份，《传奇霸业》当期月均 ARPU 值分别为 388.49 元、664.06 元，《梦幻西游》当期月均 ARPU 值分别为 379.5 元、437.21 元。请你公司：1）补充披露 2016 年 1-8 月份《传奇霸业》当期月均 ARPU 值增长较快的原因和合理性。2）结合智铭网络运营主要游戏的月活跃登陆用户、付费率、ARPU 值等，补充披露智铭网络报告期内游戏产品用户行为的合理性。3）补充披露 2016 年 1 月至 8 月，智铭网络盈利能力大幅增长的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 77

反馈问题 11、申请材料显示，智铭网络以非独家方式获得了《梦幻西游》的代理权（仅针对腾讯平台），其中，供应商从智铭网络处的分成收入约为实际

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

充值收入*63%（即为智铭网络的成本）；同时，智铭网络在腾讯平台上代理发行游戏，并约定智铭网络的收入约为实际充值收入*52.5%。报告期各期间《梦幻西游》游戏代理运营业务毛利率为负。请你公司补充披露智铭网络代理《梦幻西游》时与供应商和腾讯平台关于游戏流水分配的具体安排情况，并进一步补充披露在毛利率为负的情况下仍代理该游戏的原因和合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 89

反馈问题 12、申请材料显示，2015 年、2016 年 1-8 月份《传奇霸业》代理运营毛利率分别为 37.44%，38.41%。《传奇霸业》的游戏研发商是上市公司旗下极光工作室。请你公司结合《传奇霸业》与极光工作室的流水分成情况，对比同行业非关联公司的分成比例，补充披露《传奇霸业》游戏代理运营毛利率的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 94

反馈问题 13、永恒纪元：戒、孵化项目 1、孵化项目呢 2、孵化项目 3 将于 2016 年 7 月至 12 月间上线。智铭网络预测期第一阶段内将有 SLG2017、SLG2018 等 9 款游戏陆续上线。请你公司：1）补充披露上述游戏的上线及收入分成情况，是否与预测数据存在较大差异以及对本次交易估值的影响。2）结合目前运营情况，补充披露智铭网络 2016 年预测营业收入和净利润的可实现性。3）请你公司结合相关游戏代理意向合同的签订情况、运营游戏的生命周期、报告期内分成比例等，补充披露上述预测游戏上线时间及确认收入分成的依据、合理性和可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 96

反馈问题 14、申请材料显示，报告期《梦幻西游》毛利率为负数，收益法评估时，《梦幻西游》的流水分成对 2016 年-2018 年的预测收入影响较大。报告书未披露预测期智铭网络各款游戏的毛利率情况。请你公司结合报告期代理运营游戏毛利率状况，预测年度营业收入及成本情况，补充披露智铭网络预测期毛利率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 105

反馈问题 15、申请材料显示，智铭网络主要是从事游戏产品运营，运营成本主要为游戏分成成本和托管及带宽成本。销售费用主要包括薪酬、社保、公

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

积金、广告费、租赁费、业务宣传费等费用。管理费用主要包括：人员薪酬、社保公积金、办公费、差率费、招待费、交通费、税费、电话费等费用。但报告书未披露预测期内销售费用和管理费用的预测情况。请你公司 1）结合销售费用、管理费用构成，详细披露销售费用和管理费用预测情况。2）补充披露未来年度的员工人数、平均工资、未来年度与工资相关成本费用预测的合理性及与业务发展情况的匹配性。3）结合预测年度业务开展情况，报告期内成本费用构成等，补充披露营业成本、销售费用与公司未来业务发展规模的匹配性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 112

反馈问题 16、申请材料显示，墨鹆科技的权益个别风险溢价取值为 3.5%，折现率为 13.82%。智铭网络的权益个别风险溢价取值为 3.5%，折现率为 13.52%。请你公司结合墨鹆科技和智铭网络的业务特点，实际经营情况及行业可比交易情况等，补充披露墨鹆科技、智铭网络收益法评估中上述参数选取的依据及合理性，并就折现率变动对本次交易评估值的影响进行敏感性分析。请独立财务顾问和评估师后抽查并发表明确意见。 119

反馈问题 17、申请材料显示，杨东迈、谌维、网众投资保证，墨鹆科技 2016 年度、2017 年度及 2018 年度的承诺净利润数分别不低于 12,000 万元、15,000 万元及 18,750 万元。胡宇航保证，智铭网络 2016 年度、2017 年度、2018 年度的承诺净利润数分别不低于 4,000 万元、5,000 万元、6,250 万元。请你公司补充披露如果本次交易未能在 2016 年完成，相关业绩承诺是否存在顺延安排。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 131

反馈问题 18、申请材料显示，2014 年 7 月 1 日，买志峰将其所持有的墨鹆科技 20%股权作价 0 万元转让给杨东迈；2015 年 9 月 18 日，杨东迈将其所持有的墨鹆科技 15%股权作价 0 万元转让给谌维；2015 年 12 月 22 日，墨麟股份将所持有墨鹆科技 18.75%股权和 11.25%股权分别转让给杨东迈和谌维，作价分别为 56.25 万元和 33.75 万元；2015 年 12 月 29 日，杨东迈及谌维分别将持有的墨鹆科技 25%及 15%股权按照出资额转让给网众投资；2016 年 2 月 3 日，墨麟

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

股份将所持有墨鹍科技 30%股权作价 4 亿元转让给西藏泰富，同时，西藏泰富拟对墨鹍科技增资 3,000 万元，获得 2.25%墨鹍科技股权。请你公司：1）补充披露上述股权转让是否涉及股份支付；如涉及，墨鹍科技是否按照《企业会计准则第 11 号-股份支付》进行会计处理并补充对墨鹍科技业绩的影响。2）结合上述股权转让或增资背景，墨鹍科技业务发展及经营指标、预测未来经营业绩等，进一步补充披露上述股权转让或增资价格与本次交易存在差异的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 133

反馈问题 19、申请材料显示，报告期内，2015 年度及 2016 年 1-8 月，墨鹍科技来自深圳腾讯的收入占同期营业收入比例分别为 100.00%、72.48%；智铭网络来自深圳腾讯的收入占同期营业收入比例分别为 98.03%、99.58%，请你公司补充披露墨鹍科技、智铭网络业务运营是否对深圳腾讯存在重大依赖，以及应对发客户依赖度较高的相关应对措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 142

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

中国证券监督管理委员会：

受芜湖顺荣三七互娱网络科技股份有限公司（以下简称“三七互娱”）的委托，广发证券股份有限公司担任上市公司本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事宜的独立财务顾问，并已出具了《广发证券股份有限公司关于芜湖顺荣三七互娱网络科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金之独立财务顾问报告》。三七互娱已于 2016 年 12 月 2 日收到贵会下发的 163388 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“反馈意见”）。公司现根据反馈意见所涉问题进行说明和解释，具体内容如下：

反馈问题 1、申请材料显示，发行运营商是连接网络游戏开发商与推广渠道商之间的桥梁，负责采购游戏产品及并拟定推广分发策略，并将游戏产品分发到推广渠道服务商，即负责运营分析、发行策略制定、业务维护、客户服务等业务。智铭网络的主营业务是网络游戏的代理、运营，在产业链中属于发行运营商。请你公司：1）结合《网络游戏管理暂行办法》、《关于移动游戏出版服务管理的通知》等规定，补充披露智铭网络从事网络游戏的发行运营业务是否需取得《网络出版服务许可证》。2）本次交易的标的资产是否已取得其生产经营所需的全部必要资质，是否已履行必要的备案等法律程序。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合《网络游戏管理暂行办法》、《关于移动游戏出版服务管理的通知》等规定，智铭网络从事网络游戏的发行运营业务是否需要取得《网络出版服务许可证》

《网络游戏管理暂行办法》（文化部令第 49 号，自 2010 年 8 月 1 日起施行）第三十八条规定，网络游戏的网上出版前置审批和出版境外著作权人授权的互联网游戏作品的审批，按照《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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

央编办发〔2009〕35 号）的规定，由有关部门依据相关法律法规管理。根据中央编办发〔2009〕35 号的相关规定，国家新闻出版总署负责在出版环节对游戏出版物的网上出版发行进行前置审批，该等规定未明确规定需取得《网络出版服务许可证》的情形。

《关于移动游戏出版服务管理的通知》（新广出办发〔2016〕44 号，自 2016 年 7 月 1 日起施行）第一条规定，移动游戏指以手机等移动智能终端为运行载体，通过信息网络供公众下载或者在线交互使用的游戏作品；本通知所称移动游戏出版服务，是指将移动游戏通过信息网络向公众提供下载或者在线交互使用等上网出版运营服务行为。本通知所称游戏出版服务单位是指取得国家新闻出版广电总局网络出版服务许可，具有游戏出版业务范围的网络出版服务单位。

经核查，智铭网络主营业务为代理网络游戏并与第三方发行平台联合运营网络游戏，具体而言为，智铭网络在获得游戏开发商或代理商的游戏产品代理权后，与第三方游戏发行运营平台公司进行合作，将其取得代理权的游戏产品授权第三方游戏发行运营平台公司发行和运营，该等第三方游戏发行运营平台公司在其平台上发行和运营游戏的行为属于上述法规规定的通过互联网或信息网络向公众提供在线交互使用或下载等运营服务的行为，而智铭网络仅在取得游戏代理权后授权他人运营游戏，不存在自身通过互联网或信息网络向公众提供在线交互使用或下载等运营服务，因此，智铭网络无需取得《网络出版服务许可证》。

二、本次交易的标的资产是否已取得其生产经营所需的全部必要资质，是否已履行必要的备案等法律程序

（一）墨鹍科技

1、墨鹍科技运营资质情况

根据墨鹍科技现持有的中国（上海）自由贸易试验区市场监督管理局于 2016 年 4 月 25 日核发的《营业执照》（统一社会信用代码为 91310000069303210R），墨鹍科技的经营范围为“数码科技、计算机专业领域内的技术开发、技术服务，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

计算机网络工程，计算机系统集成，企业营销策划，数码产品、计算机软硬件及周边设备、通讯器材、通讯设备、电子产品的销售，计算机软、硬件的设计，数据处理服务，从事货物及技术的进出口业务。（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）”。墨鹍科技的主营业务为网络游戏的研发制作和授权运营，其所研发的网络游戏类型包括精品网页游戏与移动端网络游戏两大领域。

截至本反馈回复意见出具之日，墨鹍科技取得的资质和备案情况如下：

2016 年 5 月 25 日，墨鹍科技取得上海市软件行业协会核发的《软件企业证书》（编号：沪 RQ-2016-0115），有效期一年。

2016 年 8 月 8 日，墨鹍科技取得《对外贸易经营者备案登记表》（备案登记表编号：02206875）。

根据《互联网信息服务管理办法》规定，经营性互联网信息服务，是指通过互联网向上网用户有偿提供信息或者网页制作等服务活动；从事经营性互联网信息服务，应当申请办理互联网信息服务增值电信业务经营许可证。如上文所述，墨鹍科技的主营业务为网络游戏的研发制作和授权运营，墨鹍科技未从事通过互联网向上网用户有偿提供信息或者网页制作等服务活动，因此，其无需取得《增值电信业务经营许可证》。

根据《网络游戏管理暂行办法》规定，从事网络游戏上网运营、网络游戏虚拟货币发行和网络游戏虚拟货币交易服务等网络游戏经营活动的单位，应取得《网络文化经营许可证》；网络游戏上网运营是指通过信息网络，使用用户系统或者收费系统向公众提供游戏产品和服务的经营行为。如上文所述，墨鹍科技的主营业务为网络游戏的研发制作和授权运营，墨鹍科技未从事网络游戏上网运营、网络游戏虚拟货币发行和网络游戏虚拟货币交易服务，因此，其无需取得《网络文化经营许可证》。

根据《网络出版服务管理规定》规定，本规定所称网络出版服务，是指通过

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

信息网络向公众提供网络出版物，从事网络出版服务，必须依法经过出版行政主管部门批准，取得《网络出版服务许可证》。如上文所述，墨鹍科技的主营业务为网络游戏的研发制作和授权运营，墨鹍科技未通过信息网络向公众提供网络出版物、从事网络出版服务，因此，其无需取得《网络出版服务许可证》。

经核查，除上述已取得的资质证书和备案外，墨鹍科技经营其主营业务无需取得其他的行业资质或备案。

2、墨鹍科技研发并授权第三方运营的游戏取得国家新闻出版部门的前置批复及文化部备案的情况

根据墨鹍科技提供的资料，墨鹍科技研发且授权第三方运营的游戏“全民无双”和“决战武林”取得国家新闻出版部门的前置批复（行业内俗称为“版号”）和文化部备案情况如下：

序号	游戏名称	版号	文化部备案号
1	全民无双	新广出审[2015]1067 号	文网游备字〔2015〕M-RPG 0132 号
2	决战武林	新广出审[2015]1354 号	文网游备字〔2015〕W-RPG 0268 号

（二）智铭网络

1、智铭网络运营资质情况

根据智铭网络现持有的淮安市工商行政管理局经济技术开发区分局于 2015 年 12 月 31 日核发的《营业执照》（统一社会信用代码:91320891323794888Y），智铭网络的经营范围为“网络技术及计算机领域内的技术开发、技术转让、技术咨询服务；计算机系统集成、网络工程服务；动漫设计；图文设计与制作；计算机软件及辅助设备销售（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）”。智铭网络的主营业务为代理网络游戏并与第三方发行平台联合运营网络游戏。

截至反馈意见回复出具之日，智铭网络取得的资质和证书情况如下：

2015 年 11 月 27 日，智铭网络取得江苏省文化厅核发的《网络文化经营许

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

可证》（编号：苏网文［2015］2044-043 号），经营范围为“利用信息网络经营游戏产品（含网络游戏虚拟货币发行）”，有效期自 2015 年 11 月 16 日至 2018 年 11 月 15 日。

2016 年 7 月 26 日，智铭网络取得江苏省通信管理局核发的《增值电信业务经营许可证》（编号：苏 B2-20160341），业务种类为“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）”，业务覆盖范围为“含文化；不含信息搜索查询服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展相应经营活动）”，有效期至 2021 年 7 月 26 日。

2016 年 10 月 27 日，千娱网络取得新疆维吾尔自治区文化厅核发的《网络文化经营许可证》（编号：新网文［2016］5620-023 号），经营范围为“利用信息网络经营游戏产品（含网络游戏虚拟货币发行）”，有效期自 2016 年 10 月 27 日至 2019 年 10 月 26 日。

经智铭网络确认及核查，智铭网络从事其目前的生产经营业务无需取得行业资质或备案；智铭网络及其子公司为其日后业务发展作准备，而取得了上述《网络文化经营许可证》、《增值电信业务经营许可证》。

2、智铭网络代理的游戏取得国家新闻出版部门的前置批复及文化部备案的情况

根据智铭网络提供的资料，智铭网络及其子公司目前代理并授权第三方运营的游戏共有 23 款，均已办理文化部备案，该等 23 款游戏中有 19 款游戏已取得版号，4 款游戏正在申请版号，该等 4 款正在申请版号的游戏为“乖离性百万亚瑟王”、“西游神魔决”、“最终幻想：觉醒”和“天下”。

根据智铭网络确认，2016 年上述未取得版号的 4 款游戏的收入占智铭网络 2016 年全年收入（未审数）的比例为 1.15%，毛利占智铭网络 2016 年全年毛利（未审数）的比例为 0.05%，上述 4 款游戏对智铭网络经营业绩贡献较小。

上述 4 款未取得版号的游戏的开发商或代理商均已承诺：如因游戏在腾讯平

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

台（注：上述 4 款未取得版号的游戏目前仅在腾讯平台运营）运营期间未获得版号引发的法律责任由其自行承担。

交易对方胡宇航承诺：本人将促使上述未取得版号的游戏的运营方尽快取得该等游戏的版号；如因上述游戏未取得版号而导致智铭网络及其子公司遭受任何处罚或因此给上市公司造成损失的，本人将自智铭网络及其子公司受到处罚之日起或因此给上市公司造成损失之日起（以前述较早日期为准）的一个月内以现金方式对智铭网络及其子公司和上市公司所遭受的损失进行全额赔偿。

《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》规定，网络游戏上网运营前应取得新闻出版总署前置审批或进口审批。根据上述规定以及与国家新闻出版广电总局的沟通，网络游戏上网运营的前置审批即版号应由网络游戏的运营单位申请取得。《网络游戏管理暂行办法》规定，网络游戏上网运营是指通过信息网络，使用用户系统或者收费系统向公众提供游戏产品和服务的经营行为。如上文所述，智铭网络的主营业务为代理网络游戏并与第三方发行平台联合运营网络游戏，具体而言为智铭网络在获得游戏开发商或代理商的游戏产品代理权后，与第三方游戏发行运营平台公司进行合作，将其取得代理权的游戏产品授权第三方游戏发行运营平台公司发行和运营，其自身不从事通过信息网络使用用户系统或者收费系统向公众提供游戏产品和服务的经营行为，而由该等第三方游戏发行运营平台公司通过信息网络提供游戏产品和服务，因此需取得该等游戏版号的主体应为发行及运营游戏的第三方游戏发行运营平台公司，而非智铭网络，且交易对方胡宇航已出具上述承诺，因此上述部分游戏尚在申请取得版号的情况对本次重组不构成实质性法律障碍。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：智铭网络主营业务为代理网络游戏并与第三方发行平台联合运营网络游戏，具体而言为智铭网络在获得游戏开发商或代理商的

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

游戏产品代理权后，与第三方游戏发行运营平台公司进行合作，将其取得代理权的游戏产品授权第三方游戏发行运营平台公司发行和运营，该等第三方游戏发行运营平台公司在其平台上发行和运营游戏的行为属于上述法规规定的通过互联网或信息网络向公众提供在线交互使用或下载等运营服务的行为，而智铭网络仅在取得游戏代理权后授权他人运营游戏，不存在自身通过互联网或信息网络向公众提供在线交互使用或下载等运营服务，因此，智铭网络无需取得《网络出版服务许可证》。

墨鹍科技的主营业务为游戏的研发制作和授权运营，智铭网络的主营业务为代理网络游戏并与第三方发行平台联合运营网络游戏，智铭网络和墨鹍科技从事其目前的生产经营活动已经取得必要的资质或履行相关备案手续；智铭网络及其子公司目前代理的游戏中尚有 4 款未取得版号，但该等版号申请已向国家新闻出版部门提出并已被受理；截至本反馈意见出具之日，智铭网络及其子公司不存在因其代理的游戏未取得版号而受到相关主管部门处罚的情形；上述 4 款未取得版号的游戏的开发商或代理商均已承诺，如因游戏在腾讯平台运营期间未获得版号引发的法律责任由其自行承担；且交易对方胡宇航已出具承诺，因智铭网络及其子公司代理的游戏未取得版号而导致智铭网络或其子公司遭受处罚或因此给上市公司造成损失的，由其对智铭网络及其子公司和上市公司进行全额现金赔偿；上述 4 款游戏对智铭网络经营业绩贡献较小；且如上文所述，上述部分游戏尚在申请取得版号的情况对本次重组不构成实质性法律障碍。

四、补充披露情况

上市公司已于重组报告书“第四节 标的公司之一：墨鹍科技/八、墨鹍科技的主营业务情况/（十）业务资质情况”及“第五节 标的公司之二：智铭网络/八、智铭网络的主营业务情况/（七）业务资质情况”就本问题进行补充信息披露。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

反馈问题 2、请你公司补充披露标的资产的自研游戏或代理运营的主要游戏是否存在自充值或者请第三方如游戏公会充值的情形，是否存在恶意刷榜情形。请独立财务顾问在专项核查报告中充分说明对标的资产主要游戏的经营流水、用户充值消费情况、是否存在自充值或委托第三方充值、刷榜等事项，并补充披露上述事项的核查范围、核查方法、核查情况、核查结论等，并就核查手段、核查范围是否充分、有效保障其核查结论发表明确意见。

回复：

一、墨鹍科技、智铭网络不存在自充值行为

（一）标的公司自充值成本较高

标的公司墨鹍科技主要从事游戏研发业务，其研发的游戏产品主要以独家代理的形式授权给游戏运营商运营，游戏用户进行充值消费后，墨鹍科技按照充值金额与运营商进行收益分成。报告期内，墨鹍科技与腾讯游戏的相关合作，实际获得收入占游戏充值流水的比例低于 30.00%，与成都趣乐多的相关合作，实际获得收入占游戏充值流水的比例低于 20.00%。

标的公司智铭网络为网络游戏代理发行及联合运营商，主要从事游戏非独家代理运营业务，游戏用户进行充值消费后，智铭网络按照充值金额与其他联合运营商及游戏研发商进行收益分成。报告期内，剔除梦幻西游的影响后，智铭网络主要游戏实际获得收入占游戏充值流水的比例低于 10.00%。

由以上可见，墨鹍科技、智铭网络进行自充值虚增收入的成本较高，从实际业务角度不具有可行性。

（二）标的公司全体员工不存在自充值行为

独立财务顾问和会计师获取了墨鹍科技与智铭网络的员工花名册，并向墨鹍科技与智铭网络全体员工下发自查报告，收集其游戏注册账号信息，并根据员工账号信息从后台数据库中导出该游戏账号充值情况，将后台充值记录与员工自查

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

报告的充值金额进行比对，核查墨鹍科技与智铭网络是否存在内部员工大额充值情况，经核查，墨鹍科技全体员工的充值金额为 17,650.00 元，智铭网络全体员工的充值金额为 18,098.40 元，金额较小，因此标的公司不存在由员工大额自充值虚增游戏收入的情况。

（三）对标的公司及标的公司主要高管银行账户及资金流水的核查

独立财务顾问于标的公司之基本户所在银行分别获取了其银行账户开户信息清单，经核查，标的公司均无账外账户。

独立财务顾问获取了标的公司现有银行账户流水，以及主要管理层的个人银行账户流水，并对其中的大额资金收支进行了核查。

标的公司账面未发现除日常合理经营需要的支出以外的大额现金支出。亦未发现标的公司主要股东、管理层及员工向公司大额拆借、向公司大额领薪的情形。此外，标的公司主要管理层个人账户流水中，未发现无明确用途或去向的大额资金流出。

综合以上，标的公司及其管理层不存在利用标的公司和个人自有资金体外循坏、账外归集成本、利用标的公司及自有资金进行自充值的情形。

（四）游戏用户异常充值行为核查

为了检查墨鹍科技及智铭网络游戏是否存在其他异常充值情况，独立财务顾问和会计师获取了标的公司各主要游戏充值前两千名重要玩家的充值记录、首次充值时间、最后登录时间、注册时间、充值金额、充值次数、消费情况、角色等级等数据进行了核查。经核查，两家标的公司的主要游戏相关数据无异常情况。

综上，标的公司不存在自充值以虚增收入的情形。

二、标的公司不存在第三方（如公会）充值情形

墨鹍科技目前研发的游戏主要包含两款，其中《全民无双》主要通过独家授权给腾讯游戏代理，《决战武林》主要通过独家授权给成都趣乐多进行代理。独

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

立财务顾问通过与腾讯游戏及成都趣乐多进行确认，上述两家公司未引入公会平台进行游戏充值。独立财务顾问检查了上述游戏的前 2000 名玩家的充值记录，未发现大额、集中、固定金额、充值账号与道具获取账户不匹配等公会平台充值典型状况。

智铭网络目前联合运营的游戏，其联合运营方为腾讯游戏。独立财务顾问通过与腾讯游戏进行确认，腾讯游戏未引入公会平台进行游戏充值。独立财务顾问检查了智铭网络代理的主要游戏的前 2000 名玩家的充值记录，未发现大额、集中、固定金额、充值账号与道具获取账户不匹配等公会平台充值典型状况。

综上，标的公司不存在第三方（如公会）充值情形。

三、标的公司不存在恶意刷榜情形

目前，仅移动游戏在 IOS 渠道存在“畅销榜”、“收费榜”及“免费榜”等排行榜，移动游戏安卓渠道、网页游戏均无统一公认且实时更新的排行榜。其中 IOS “畅销榜”因综合考虑了下载、付费、评论等多种要素，从而被广泛认可具有一定的可参考性。

报告期内，墨鹍科技及智铭网络的充值流水金额较大的移动游戏分别为《全民无双》及《梦幻西游》。

报告期内，《全民无双》IOS 畅销榜排名及 IOS 渠道充值流水对比如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

注：上图中，左纵坐标轴为《全民无双》在 IOS 渠道的日充值流水，单位为元。右纵坐标轴为《全民无双》在 IOS 渠道的畅销榜排名。

报告期内，《全民无双》的 IOS 畅销榜月均排名与 IOS 渠道充值流水情况如下表所示（《全民无双》于 2015 年 12 月仅运营 10 天，不予考虑）：

时期	月平均排名	IOS 月流水（元）
1 月	12	39,985,748.17
2 月	21	30,757,107.02
3 月	27	28,659,604.41
4 月	39	20,852,969.22
5 月	46	18,114,131.42
6 月	59	12,973,778.74
7 月	68	10,858,444.84
8 月	91	7,191,073.48

由此可见，全民无双的 IOS 畅销榜排名与充值流水的变动具有一致性，无明显背离等恶意刷榜迹象。

报告期内，《梦幻西游》得益于优良的游戏品质及端游时代积累的巨大品牌效应，IOS 畅销榜排名始终保持在前三名。其在腾讯游戏平台上的流水亦保持稳定，2015 年 4-12 月月均流水 2,569.66 万元，2016 年 1-8 月月均流水 2,356.26 万元。

由此可知，《全民无双》、《梦幻西游》的畅销榜排名走势与充值流水金额匹配，未发生背离等存在刷榜嫌疑的情况。综上，标的公司报告期内无恶意刷榜的情形。

四、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问已就上述事项进行了核查，并在专项核查报告中就核查手段及覆盖比例进行了详细披露及发表了明确意见，具体执行的核查手段如下：

1、查看与客户、供应商的合同条款；查看客户汇款的资金流水等原始单据；覆盖范围包括墨鹍科技报告期内全部游戏及智铭网络报告期内主要游戏的完整流水。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

2、根据相关合同条款重新计算公司所确认收入的准确性；覆盖范围包括墨鹍科技报告期内全部游戏及智铭网络报告期内主要游戏的完整流水。

3、对重要的客户、供应商进行函证；对重大供应商、客户进行访谈；覆盖范围包括墨鹍科技报告期内全部游戏及智铭网络报告期内主要游戏对应的客户及供应商。

4、执行截止性测试以确认报告期内收入、成本是否存在跨期情况；

5、获取公司及子公司、主要管理层个人账户，并核查大额资金支出；核查公司是否存在未纳入核算的银行账户；覆盖范围包括墨鹍科技及其管理层杨东迈、谌维、智铭网络及其管理层胡宇航。

6、对公司全体员工下发自查报告，自查内容包括游戏账号、历史充值情况等；覆盖范围包括墨鹍科技及智铭网络全体员工。

7、对墨鹍科技、智铭网络及相关合作方导出数据所使用的数据库的接口进行核查；覆盖范围包括墨鹍科技报告期内全部游戏及智铭网络报告期内主要游戏与其相关合作方。

8、获取报告期内按月统计的总玩家数量、付费玩家数量、活跃用户数、充值流水、玩家报告期内每月人均消费值、付费玩家报告期内每月人均消费值、充值消费比、玩家及收入的地域及年龄分布，分析合理性。覆盖范围包括墨鹍科技报告期内全部游戏及智铭网络报告期内主要游戏。

9、对标的公司主要研发人员的从业经验进行核查，对主要研发人员发放调查表，内容包括主要研发人员的从业履历、目前任职、社保缴纳等情况，确认主要研发人员均在标的公司缴纳社保。

10、纳入墨鹍科技收入真实性核查范围的 2 款游戏合计产生的收入占墨鹍科技报告期营业总收入的比重为 99.90%；纳入智铭网络收入真实性核查范围的 2 款游戏合计产生的收入占智铭网络报告期营业总收入的比重为 81.69%。独立财

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

务顾问获取各款游戏充值前 2000 名玩家的信息，主要信息包括角色编码、级别、账号创建时间、首次充值时间、最后登陆时间、登陆日志、充值日志、单次最高充值金额、充值总金额、充值获得游戏币、2016 年 8 月 31 日剩余游戏币数量。使用充值或登陆 IP 地址与标的公司的 IP 地址进行核对，检查是否存在自充情况；对玩家登陆行为、充值行为、等级状况等进行合理性分析，从而分析玩家真实性。具体的核查过程参见反馈问题 5 与反馈 10 的相关回复。

11、获取公司主要游戏的主要道具清单，各道具销售明细，并分析其合理性。合理性分析覆盖范围为前述墨鹍科技及智铭网络各主要游戏的累计充值金额排名前 2000 名玩家。

通过以上核查手段，独立财务顾问认为：标的公司的自研游戏或代理运营的主要游戏不存在自充值或者请第三方如游戏公会充值的情形，不存在恶意刷榜情形。

五、补充披露情况

上市公司已于重组报告书中“第十节 管理层讨论与分析/四、标的公司是否存在自充值或者请第三方如游戏公会充值，是否存在恶意刷榜等情形的分析”就本问题进行补充信息披露。

独立财务顾问已于《广发证券股份有限公司关于江苏智铭网络技术有限公司业绩真实性之专项核查报告》及《广发证券股份有限公司关于上海墨鹍数码科技有限公司业绩真实性之专项核查报告》之“第二节 核查情况说明/（四）对公司是否存在自充值、请第三方如游戏公会充值及恶意刷榜情况的核查”就本问题进行补充信息披露。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

反馈问题 3、申请材料显示，墨鹍科技主营业务为网络游戏的研发制作和授权运营，其在移动游戏市场产业链中主要扮演的是游戏研发商的角色。墨鹍科技的业务流程主要包括游戏研发制作与游戏授权运营两部分。请你公司结合墨鹍科技游戏研发制作和授权运营的整个业务流程，补充披露其收入成本及资产相关的会计处理政策。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

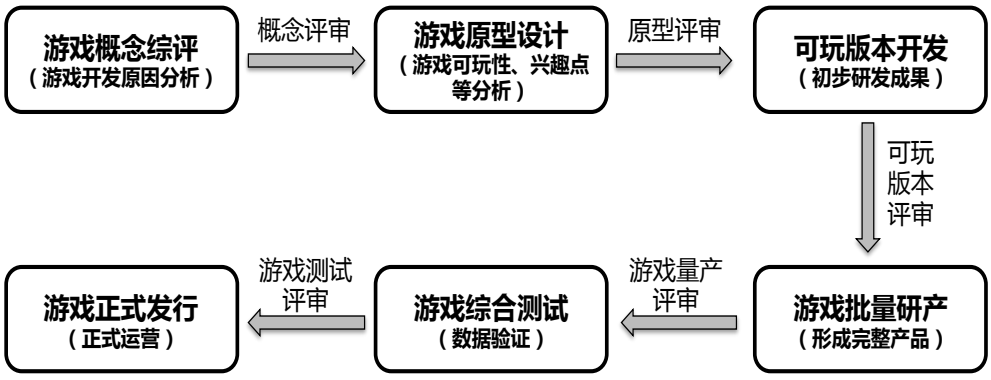
回复：

一、墨鹍科技业务流程

墨鹍科技作为游戏研发商，目前的游戏产品运营模式主要为授权运营模式，其业务流程主要包括游戏研发制作与游戏授权运营两部分，具体如下：

（一）研发制作流程

在游戏研发制作过程中，墨鹍科技通过组建专门的游戏研发项目组，调动内部研发团队，包括游戏开发流程管理小组、美术小组、引擎设计小组、交互体验小组等进行游戏的开发与制作，过程分工清晰，职责落地明确。具体包括游戏概念综评阶段、游戏原型设计阶段、游戏可玩版本开发阶段、游戏批量研发阶段、游戏综合测试阶段及游戏正式开发阶段。墨鹍科技研发制作流程图如下：



（二）游戏授权运营流程

墨鹍科技负责游戏产品的自主研发，研发完成后主要通过授权运营完成游戏上线运营。墨鹍科技同时负责游戏运营阶段与运营商的沟通、游戏版本更新及游

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

戏技术支持等工作。

授权运营模式是指墨鹍科技通过签订代理协议方式将游戏产品提供给游戏运营商，游戏运营商通过向墨鹍科技支付一次性游戏代理版权金、分成款获得代理权，并在游戏运营期间根据游戏充值流水及双方约定的分成比例向墨鹍科技支付游戏分成款。授权运营模式下，墨鹍科技负责提供游戏版本、客户端等方面的技术支持，包括游戏运营前的准备、运营中版本的优化升级与客户端技术方面的维护；游戏运营商负责游戏的推广、导量、服务器组架设、客户服务以及保障和监控服务器组平稳运行等运营维护工作。

二、收入成本会计处理政策

（一）游戏研发制作阶段

在游戏研发制作过程中，墨鹍科技对项目前期进行的前期调研和论证研究阶段费用支出计入研究阶段支出，在通过前期市场调研和项目可行性论证，并报墨鹍科技批准立项后的支出即为开发支出。报告期内，墨鹍科技基于谨慎性原则对开发支出全部费用化处理。

（二）游戏授权运营阶段

对于收取的一次性代理版权金，墨鹍科技在收到时计入递延收益，待游戏在协议约定区域正式上线运营并取得运营收入时，墨鹍科技按照协议约定的收益期限将递延收益采用直线法摊销计入营业收入。

游戏上线运营期间，墨鹍科技与第三方游戏运营商根据各月游戏充值流水及双方协议约定分成比例计算各月游戏分成金额，双方对账确认无误后墨鹍科技计入营业收入。同时，墨鹍科技将在游戏运营期间提供游戏版本优化升级与客户端技术支持人员的工资薪酬及其他维护支出计入营业成本。

三、资产相关会计处理政策

墨鹍科技在游戏研发与授权运营过程中涉及的资产主要包括固定资产、无形

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

资产与长期待摊费用。

（一）固定资产

墨鹍科技账面固定资产主要系电脑主机与显示器、交换机、办公家具等，在同时满足经济利益很可能流入、成本能够可靠计量时根据历史成本进行计量和确认，并按照下述折旧方法计提折旧：

类别	折旧方法	折旧年限（年）	残值率（%）	年折旧率（%）
电子及办公设备	年限平均法	3	5.00	31.67

（二）无形资产

墨鹍科技账面无形资产为财务软件，系根据 2013 年 6 月初始购入历史成本确认和计量，并采用年限平均法按 5 年进行摊销。

（三）长期待摊费用

墨鹍科技账面长期待摊费用系租赁办公场所装修支出，按照实际发生装修费用金额入账，并按照预计受益期限采用年限平均法进行摊销。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：墨鹍科技收入成本及资产相关的会计处理政策符合企业会计准则相关规定，并与墨鹍科技业务流程相契合。

五、补充披露情况

上市公司已于重组报告书“第四节 标的公司之一：墨鹍科技/十五、主要会计政策、主要财务数据/（一）主要会计政策”中进行补充披露。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

反馈问题 4、申请材料显示，2014 年末、2015 年末、2016 年 8 月末，墨鹍科技递延收益账面价值分别为 282.23 万元、955.05 万元、1,313.69 万元。请你公司补充披露报告期内墨鹍科技递延收益的确认依据及账面大幅增长的原因。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、递延收益确认依据

根据游戏授权运营惯例，游戏研发商授权运营商在特定区域独家代理游戏运营事宜时，通常将收取运营商一次性代理版权金（或授权金）。墨鹍科技在收到一次性代理版权金时计入递延收益，待游戏在协议约定区域正式上线运营并取得运营收入时，墨鹍科技按照协议约定的收益期限将递延收益采用直线法摊销计入营业收入。

二、递延收益大幅增长的原因

墨鹍科技账面核算的递延收益均系授权运营游戏一次性独家代理版权金，2014 年末、2015 年末、2016 年 8 月末墨鹍科技递延收益具体构成列示如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

单位：万元

代理运营商	项目	金额	收到时间	截止 2014 年末尚未摊销金额	截止 2015 年末尚未摊销金额	截止 2016 年 8 月 31 日尚未摊销金额	备注
Chukong Technology Korea,Inc.	《全民无双》韩国地区首期版权金	282.23	2014 年	282.23	282.23		2016 年 6 月协议终止合作
Directouch Management Limited	《全民无双》澳门、台湾及东南亚地区首期版权金	160.00	2015 年		160.00	146.67	台湾版本自 2016 年 7 月正式上线运营
北京触控科技有限公司	X-GAME 大陆地区首期版权金	512.82	2015 年		512.82	512.82	截至 2016 年 8 月 31 日尚未上线运营
G-MEI NETWORK TECHNOLOGY CO.,LIMITED	《全民无双》泰国版权金	97.20	2016 年			97.20	截至 2016 年 8 月 31 日尚未上线运营
EAGAMEBOX LIMITED	《全民无双》越南首期版权金	164.06	2016 年			143.55	越南版本自 2016 年 6 月正式上线运营
ENP Games Co.,Ltd	《全民无双》韩国首期版权金	413.46	2016 年			413.46	截至 2016 年 8 月 31 日尚未上线运营
合计		**1,629.77**		**282.23**	**955.05**	**1,313.70**	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

2015 年末递延收益余额较 2014 年末增长较快，主要系 2015 年墨鹍科技新签署两款游戏独家代理协议并收到首期版权金所致。2015 年 4 月，墨鹍科技与 Directouch Management Limited 签署《全民无双》在澳门、台湾及东南亚地区的独家代理协议并收到首期版权金 160.00 万元。2015 年 11 月，墨鹍科技与北京触控科技有限公司签署《X-GAME》在大陆地区的独家代理协议并收到首期版权金 512.82 万元。

由于《全民无双》自 2015 年 12 月在大陆地区上线运营后的良好流水表现，墨鹍科技积极拓展《全民无双》海外授权运营商，在 2016 年内与泰国、越南和韩国的运营商签署了代理协议并获得一次性代理版权金，导致 2016 年账面递延收益大幅增加。

2016 年 6 月，墨鹍科技与深圳墨麟科技股份有限公司（以下简称墨麟股份）、GURUM COMPANY.INC（原名 Chukong Technology Korea,Inc.）签订《终止协议之补充协议》，协商解除三方签署的《决战光明顶》（即《全民无双》）韩国代理协议，墨鹍科技 2016 年 8 月将原已收 GURUM COMPANY.INC《决战光明顶》版权金 455,470.00 美元退还墨麟股份，并由墨麟股份代为支付给 GURUM COMPANY.INC。

《全民无双》越南版于 2016 年 6 月正式上线运营，墨鹍科技自 2016 年 6 月按照合同约定收益期 24 个月对该版权金进行摊销计入营业收入。

《全民无双》台湾版于 2016 年 7 月正式上线运营，墨鹍科技自 2016 年 7 月按照合同约定收益期 24 个月对该版权金进行摊销计入营业收入。

三、独立财务顾问核查意见

经检查相关游戏代理协议、对应版权金银行进账单及相关会计处理，独立财务顾问认为：报告期内墨鹍科技递延收益的确认依据符合行业惯例及企业会计准则相关规定，其账面金额大幅增长的原因与墨鹍科技的业务拓展情况相契合。

四、补充披露情况

上市公司已于重组报告书“第十节 管理层讨论与分析/二、墨鹍科技所属行

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

业特点和经营情况的讨论与分析/（三）财务状况分析/2、负债结构分析/（3）非流动负债结构分析”中进行补充披露。

反馈问题 5、申请材料显示，墨鹍科技 2014 年、2015 年、2016 年 1-8 月实现营业收入 14.65 万元、1,308.40 万元和 13,258.64 万元，当期营业收入全部来自全民无双和决战武林，实现扣除非经常损益的净利润分别为-2,865.30 万元、-3,314.77 万元和 9,442.51 万元。请你公司：1）分游戏以列表形式逐月披露全民无双和决战武林的核心数据，包括但不限于当月流水、期末累计注册用户数、当月月均活跃用户数、当期月均付费用户数、当期月均 ARPU 值、充值消费比等。2）结合墨鹍科技两款游戏的月活跃登陆用户、付费率、ARPU 值等，补充披露墨鹍科技报告期内游戏产品用户行为的合理性。3）补充披露 2016 年 1 至 8 月，墨鹍科技扭亏为盈，且盈利能力大幅增长的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、主要游戏核心数据

（一）全民无双

报告期内《全民无双》游戏国内平台核心数据如下：

月份	当月流水(万元)	期末累计注册用户数	当月活跃用户数	当月付费用户数	当月付费率（%）	月均ARPU值（元）	充值消费比(%)
2015 年 12 月	4,794.63	2,514,785	2,514,785	520,789	20.71	92.06	83.96
2016 年 1 月	7,876.92	4,131,933	2,571,679	447,322	17.39	176.09	91.32
2016 年 2 月	6,333.46	4,804,985	1,383,053	233,762	16.90	270.94	92.89
2016 年 3 月	5,868.38	5,229,041	973,988	169,720	17.43	345.77	93.23
2016 年 4 月	4,319.16	5,550,391	803,771	133,793	16.65	322.82	94.13
2016 年 5 月	3,721.00	5,761,906	619,270	102,509	16.55	362.99	94.61
2016 年 6 月	2,797.20	5,963,746	527,017	74,813	14.20	373.89	94.89
2016 年 7 月	2,380.81	6,099,008	443,690	57,965	13.06	410.73	93.03
2016 年 8 月	1,700.63	6,200,130	336,758	45,972	13.65	369.93	91.42

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（二）决战武林

报告期内《决战武林》游戏核心数据如下：

月份	当月流水(万元)	期末累计注册用户数	当月活跃用户数	当月付费用户数	当月付费率（%）	月均ARPU值（元）	充值消费比(%)
2016 年 3 月	9.92	12,308	12,308	645	5.24	153.79	79.62
2016 年 4 月	358.44	497,624	500,626	34,825	6.96	102.93	86.54
2016 年 5 月	3,371.99	2,616,844	2,183,265	170,212	7.80	198.11	88.78
2016 年 6 月	4,630.50	5,514,077	3,121,061	207,357	6.64	223.31	91.23
2016 年 7 月	6,579.35	8,020,703	2,897,174	210,943	7.28	311.90	90.35
2016 年 8 月	4,663.45	9,689,870	2,509,993	119,128	4.75	391.47	92.34

二、用户行为合理性分析

（一）全民无双

1、流水、月活跃用户数分析

《全民无双》自 2015 年 12 月在腾讯平台正式上线运营，并在游戏运营的第二个月达到顶峰，随着游戏进入平稳运营期，渠道导量增速放缓，用户呈现一定程度的自然流失，流水亦随之下降，符合一般游戏的发展规律。

2、付费率、ARPU 值分析

《全民无双》由深圳市腾讯计算机系统有限公司独家代理，自 2015 年 12 月正式上线运营，上线前期新增用户较多，用户尚处于对游戏角色、游戏玩法等的摸索和熟悉阶段，为更好地体验游戏并避免无谓浪费，用户倾向于先小额充值体验游戏进行试错，因此上线初期用户付费率较高但充值金额相对较小也较为分散，月均 ARPU 值相对较低。

随着游戏的平稳运营，新的游戏系统玩法功能和消费点不断迭代优化，加之商业化推广活动的精细化运营及大客户服务质量的提升，进一步增加了付费用户的粘性，因此核心用户自然发生沉淀，游戏的重度用户倾向于保持自身在游戏中的领先地位并逐步提高付费，而新进用户为拉平其与领先用户之间劣势需要付出的成本随时间推移逐步升高，付费意愿也因此逐步降低。故月用户付费率、月均

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

ARPU 值呈现反向变动趋势。

墨鹍科技为改变这一趋势，增强用户的付费意愿，通常会定期及不定期的推出各种活动。《全民无双》在报告期内推出的主要活动包括全年多次的充值返利及限时神将活动，每周末的夺宝活动，2 月份开启的充值排行榜及充值返钻活动等。墨鹍科技于 2016 年 3 月对《全民无双》调整了付费活动设计，降低了用户付费门槛，并推出了“神器+觉醒”等新的玩法，在 2016 年 5 月劳动节期间、端午节期间推出了大力度的“充值返钻”活动。《全民无双》的付费率、ARPU 值的变动趋势与上述活动保持一致。因此，《全民无双》的玩家充值变动趋势与其运营活动保持一致，具有合理性。

3、TOP2000 用户行为分析

报告期内，《全民无双》充值排名前 2000 的玩家的充值总流水为 13,805.30 万元,占报告期《全民无双》总流水 39,942.36 万元的 34.56%。

根据统计，排名前 2000 的付费玩家的首次充值日期分布如下：

月份	首次充值账号数量	占比
2015 年 12 月	898	44.90%
2016 年 1 月	581	29.05%
2016 年 2 月	181	9.05%
2016 年 3 月	123	6.15%
2016 年 4 月	104	5.20%
2016 年 5 月	69	3.45%
2016 年 6 月	36	1.80%
2016 年 7 月	6	0.30%
2016 年 8 月	2	0.10%
合计	**2000**	**100.00%**

独立财务顾问对报告期内《全民无双》前 2000 名玩家第一次登陆及最后一次登陆的时间进行了提取，然后对玩家充值行为时间进行了检查，玩家充值时间均在玩家上述首尾两次登陆行为发生时间之间。

独立财务顾问对报告期内前述《全民无双》前 2000 名玩家的登陆间隔时间进行了统计，99.77%的玩家登陆间隔小于等于 2 日，符合用户行为逻辑。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

独立财务顾问对报告期内前述《全民无双》前 2000 名玩家充值后下一次登陆行为间隔时间进行了统计分析，近 100.00%的玩家充值行为发生后 2 日内发生玩家登陆行为，符合用户行为逻辑（对于连续充值且充值期间无登录的情况，视连续充值为一次充值，并以该次连续充值与连续充值之后的第一次登录之间的间隔作为充值后登陆行为间隔时间）。

《全民无双》游戏中主要的钻石消费形式如下：

序号	道具名称	序号	道具名称
1	夺宝	28	武将抽卡
2	快捷购买疲劳值	29	魔王梦靥扫荡
3	神将活动	30	过关斩将复活
4	个人限购	31	公会礼包
5	VIP 特惠礼包购买	32	钻石抽装备
6	魂匣抽卡（vip 等级抽卡）	33	使用钻石购买新功能开启物品
7	云游商人（黑市商人）	34	八门金锁神秘礼包购买
8	守护灵钻石培养	35	一键提升士气
9	购买道具	36	激活士气
10	幸运轮盘	37	补签到
11	无双商店	38	武将技能升级
12	快捷购买金币	39	主公装备升星保级
13	升级士气	40	扫荡副本
14	武将十连抽卡	41	宝石开孔
15	钻石 10 连抽装备	42	过关斩将商店兑换
16	使用钻石重置我要关羽次数	43	八门金锁阵商城兑换（燃烧的远征）
17	商店刷新	44	跨服竞技场购买次数
18	购买副本次数	45	军团 BOSS，插队消耗钻石
19	战队装备升星	46	群雄争霸商店兑换
20	黑市（地精商人）	47	竞技场商城兑换
21	八门扫荡	48	回归礼包
22	无条件快速购买	49	军团商城兑换
23	购买聚宝盆	50	购买军团鼓舞
24	一键附魔	51	创建公会
25	全服限购	52	修改名字
26	快捷购买技能点	53	世界聊天
27	竞技场购买次数	-	-

独立财务顾问对报告期内《全民无双》累计充值前 2000 名的玩家上述 53 种钻石消耗形式进行了统计，其中消耗排名前十的行为情况如下表所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

序号	道具/装备名称	消费钻石（游戏币）	占总消费钻石比例（%）	消耗形式简介
1	夺宝	576,493,160.00	24.58	消耗钻石参与夺宝活动，可以获取很多性价比高的道具
2	快捷购买疲劳值	331,726,950.00	14.14	消耗钻石购买体力值，购买次数越多单次所需钻石越多
3	神将活动	255,700,850.00	10.90	活动期间消耗钻石参与，每次购买均可获得道具奖励，购买次数累计积分，积分越高获取的最终奖励越多
4	个人限购	210,016,600.00	8.95	活动期间，每天可以购买指定道具 N 次
5	VIP 特惠礼包购买	80,251,000.00	3.42	VIP 特权礼包，需要消耗钻石购买，V 等级越高可以购买的 V 特权礼包越多
6	魂匣抽卡（vip 等级抽卡）	79,466,750.00	3.39	魂匣抽卡在 V12 开启，消耗钻石可以获取高品质武将或武将魂石
7	云游商人（黑市商人）	76,475,200.00	3.26	云游商人（黑市商人），消耗钻石可以购买道具
8	守护灵钻石培养	74,227,500.00	3.16	神兽系统可以消耗钻石进行快速培养提高属性
9	购买道具	71,724,551.00	3.06	集市商人（所有玩家开放）消耗钻石购买道具
10	幸运轮盘	58,068,650.00	2.48	幸运转盘活动，活动期间玩家消耗钻石进行转盘获取奖励，每次转盘累计积分，积分越高获取的最终奖励越多
合计		**1,814,151,211.00**	**77.35**	

《全民无双》高等级玩家更加注重的是游戏本身的可玩性，所以消费集中在武将培养、顶级道具获取以及游戏体力购买上。上述消费统计证明了《全民无双》充值前两千名的游戏玩家有深度的消费行为，且主要玩家的钻石消费形式多样化。

综上所述，《全民无双》前 2000 名玩家的玩家行为符合一般逻辑，未发现明显异常情况。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（二）决战武林

1、流水、月活跃用户数分析

《决战武林》自 2016 年 3 月开始封测，2016 年 4 月正式上线，交由成都趣乐多独家代理。网页游戏的成长期通常为 3-6 个月，成都趣乐多于 2016 年 3-5 月自行运营《决战武林》，并于 2016 年 5 月底开始于腾讯、360、三七互娱等公司开始进行联合运营。前述合作伙伴均为中国网页游戏主要渠道商，流量覆盖面积广。故 2016 年 5-7 月，《决战武林》处在游戏的成长期内，流水及活跃用户数量保持持续上涨，随着游戏步入稳定期，2016 年 7-8 月的流水期活跃用户数量开始出现下滑。

2、付费率、ARPU 值分析

《决战武林》2016 年 3 月-7 月均为其推广期，注册用户增长均匀，各项推广活动较为稳定，故付费率保持较为稳定的水平，随着 7 月末游戏进入稳定期，付费率出现了一定幅度的下降。但随着游戏运营时间的推移，墨鹍科技对于游戏运营方法的改进及用户对于游戏机制的理解加深，ARPU 值呈现逐月提升的趋势，符合网页游戏一般规律。

报告期内，墨鹍科技为增强用户的付费意愿，定期及不定期的推出了多种活动。包括首次开启 1000 个服务器时的千服庆典、各月月末的月末狂欢及月末累充、端午节活动、欧洲杯活动、不定期的消费返利+砸金蛋活动、暑期的夏日累充及暑假狂欢、情人节活动、中元节活动、助威奥运、8 月开启的武林豪礼等等。

《决战武林》的付费率、ARPU 值变动趋势与其运营活动保持一致，具有合理性。

3、TOP2000 用户行为分析

报告期内，《决战武林》获取元宝前 2000 名的玩家的充值总流水为 4,896.99 万元（其中，联运方之一深圳腾讯的用户根据会员等级不同，可享有一定折扣，单个玩家实际充值金额墨鹍科技并不掌握，故按照玩家获得元宝数量进行换算推导其充值金额，具有一定的误差），约占报告期《决战武林》总流水 19,613.65 万

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

元的 24.97%。

根据统计，排名前 2000 名的付费玩家的首次充值日期分布如下：

月份	首次充值账号数量	占比
2016 年 4 月	128	6.40%
2016 年 5 月	715	35.73%
2016 年 6 月	618	30.88%
2016 年 7 月	400	19.99%
2016 年 8 月	56	2.80%
360 平台（无数据）	83	4.20%
合计	**2,000**	**100.00%**

注：上述 2000 名玩家中，联运方之一的 360 平台未开放其平台玩家历次充值时间查询。

独立财务顾问对报告期内墨鹍科技的《决战武林》前 2000 名玩家第一次登陆及最后一次登陆的时间进行了检查，然后对玩家充值行为时间进行了检查（不包含 360 平台用户），前述充值行为时间均在玩家上述首尾两次登陆行为发生时间之间。

独立财务顾问对报告期内墨鹍科技的《决战武林》前 2000 名玩家的登陆间隔时间进行了分析，99.80%的玩家登陆行为间隔小于等于 2 日，符合用户行为逻辑。

独立财务顾问对报告期内墨鹍科技的《决战武林》前 2000 名玩家充值后下一次登陆行为间隔时间进行了统计分析，99.59%的玩家（不包含 360 平台用户）充值行为发生后 2 日内发生玩家登陆行为，符合用户行为逻辑（对于连续充值且充值期间无登录的情况，视连续充值为一次充值，并以该次连续充值与连续充值之后的第一次登录之间的间隔作为充值后登陆行为间隔时间）。

根据成都趣乐多提供的数据，《决战武林》主要的元宝消费形式如下：

序号	道具名称	单价（元宝）	简介
1	仓库	10,20,40,80,120	游戏内仓库格子扩充消耗元宝
2	离线经验找回	价格根据经验多少变化	领取游戏内离线奖励消耗元宝和金币
3	宝藏	30 元宝	通过密室宝藏进行抽奖消耗（可以使用道具代替）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

序号	道具名称	单价（元宝）	简介
4	PK 值清除	1 点 PK 对应 1 元宝（最多 1000）	元宝清除玩家 PK 值，根据 PK 多少来确定价格
5	扩展背包	最低 5 元宝，会递增	背包格子开启
6	复活	10 元宝	游戏内玩家复活时直接购买复活道具
7	NPC 商店	根据不同道具价格不同	玩家通过游戏内 NPC 商店购买的消耗
8	NPC 商店回购	-	玩家通过随身商店回购消耗
9	商城	不同道具价格不同	玩家通过商城购买消耗的
10	一键完成所有	100 元宝	原先的日常任务、帮会任务讨伐任务一键完成所有功能消耗元宝
11	一键完成	5 元宝/任务	一键完成单个任务、帮会任务日常任务和讨伐任务
12	多倍完成	10 元宝/任务	双倍完成日常任务可领取多倍奖励，消耗元宝
13	任务吞噬	5 元宝	讨伐任务吞噬可获得经验多倍加成
14	物品操作	根据强化等级不同，消耗不同	装备强化操作（必成）
15	副本进入	逐步递增 15,30,45,60,75,90,105….	游戏内副本次数使用完成后，花费 20 元宝再次进入副本挑战，主要准队进阶副本
16	购买月卡投资	月卡 300，投资银行 188,588,1888	购买月卡和投资银行
17	触发	20 元宝（占卜递增 5）	占卜祭旗消耗
18	刷新镖车任务	刷新 20 任务，指定 100 任务	刷新镖车和指定镖车
19	快速进阶	单个进阶石 20 任务，根据等阶消耗数量扣除对应，存在绑元购买不扣除元宝的情况	游戏进阶线养成升级进阶
20	创建公会	100 元宝	游戏内花费元宝创建公会
21	VIP 购买	根据 VIP 等级价格不同	游戏内 VIP 每日礼包的购买
22	拍卖购买	根据玩家拍卖的价格决定	拍卖系统购买道具消耗
23	赠送鲜花	25（9 朵）/150（99 朵）	给玩家赠送鲜花消耗
24	比武场购买次数	根据次数不同价格不同	比武场内购买挑战次数
25	开宝箱	不同宝箱开启价格不同	游戏内一些开宝箱的花费行为
26	游戏的活动商店	不同道具价格不同	游戏的活动商店折扣商店

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

累计充值前 2000 名的玩家在报告期内对上述 26 种元宝消耗形式，其中消耗排名前十的行为情况如下表所示：

序号	道具/装备名称	消费元宝（游戏币）	占总消费元宝比例（%）
1	玩家通过商城购买消耗	295,977,803.00	49.56
2	游戏内一些开宝箱的花费行为	126,600,720.00	21.20
3	游戏的活动商店折扣商店	49,633,524.00	8.31
4	快速进阶（包含元宝和绑元）	32,521,920.00	5.45
5	通过密室宝藏进行抽奖消耗（可以使用道具代替）	21,344,265.00	3.57
6	游戏内玩家使用道具物品消耗（开启特定礼包需要消耗元宝）	16,341,878.00	2.74
7	祭旗占卜消耗	16,322,130.00	2.73
8	通过游戏内和其他玩家交易获得	9,043,025.00	1.51
9	双倍完成日常任务可领取多倍奖励，消耗元宝	7,742,255.00	1.30
10	刷新镖车任务	5,041,980.00	0.84
合计		**580,569,500.00**	**97.22**

《决战武林》高等级玩家主要通过等级及高级道具与其他玩家拉开差距，所以消费集中在道具获取、等级经验购买上。根据前述统计可知，《决战武林》充值前两千名的游戏玩家有深度的消费行为，且主要玩家的元宝消费形式多样化。

综上所述，《决战武林》前 2000 名玩家的玩家行为符合一般逻辑，未发现明显异常情况。

三、盈利能力大幅增长的原因及合理性分析

根据天健会计师出具的天健审〔2016〕3-607 号《审计报告-墨鹍科技》，墨鹍科技 2016 年 1-8 月、2015 年度、2014 年度的营业收入、营业成本、管理费用、利润总额及净利润如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年度	2014 年度
营业收入	13,258.64	1,308.40	14.65
营业成本	1,228.45	202.96	324.58
管理费用	2,444.46	4,350.27	2,661.50

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

项目	2016 年 1-8 月	2015 年度	2014 年度
利润总额	9,442.51	-3,314.77	-2,965.30
净利润	9,442.51	-3,314.77	-2,965.30

由上表可知，管理费用科目是墨鹍科技主要的利润抵减项目。墨鹍科技报告期内管理费用具体构成列示如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年度	2014 年度
研发费用	2,104.19	3,904.37	2,272.09
职工薪酬	129.05	246.00	155.34
租赁费用	48.34	35.55	47.17
折旧及摊销费	54.55	47.09	33.57
其他费用	108.33	117.26	153.33
管理费用合计	2,444.46	4,350.27	2,661.50
研发费用占管理费用比例	86.08%	89.75%	85.37%

墨鹍科技系游戏研发型企业，如上表所述，墨鹍科技报告期内管理费用主要构成系研发费用，2014 年、2015 年、2016 年 1-8 月研发费用占管理费用比例分别为 85.37%、89.75%和 86.08%，与游戏研发型企业研发费用占比较高的行业特征相符。

2016 年全年墨鹍科技未经审计的研发费用总额为 3,361.83 万元，较 2015 年同比略有下降，主要原因如下：

（一）与墨鹍科技的研发计划安排有关

墨鹍科技研发计划如下：

项目名称	游戏来源	评估基准日研发进度	研发开始时间	预计上线时间
全民无双	自研	产品上线运营期	2013 年 10 月	2015 年 12 月
决战武林	自研	产品上线运营期	2013 年 5 月	2016 年 3 月
X-GAME	自研	已处于封测的综合测试阶段	2014 年 6 月	2017 年 3 月
T-GAME	自研	内测版本开发阶段	2015 年 9 月	2017 年 7 月
S-GAME	自研	演示版本开发阶段	2016 年 12 月	2017 年 10 月
孵化项目 1	自研	原型设计阶段	2017 年 1 月	2018 年 1 月

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

项目名称	游戏来源	评估基准日研发进度	研发开始时间	预计上线时间
孵化项目 2	自研	封测版本开发阶段	2017 年 1 月	2017 年 6 月
孵化项目 3	自研	演示版本开发阶段	2016 年 6 月	2018 年 1 月
孵化项目 4	自研	演示版本开发阶段	2017 年 1 月	2018 年 2 月
孵化项目 5	自研	内测版本开发阶段	2016 年 10 月	2017 年 6 月

根据墨鹍科技研发计划，各年度自研游戏合计研发时长情况如下：

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度
合计研发时长（月）	11	31	39	37

注：统计方式举例：2013 年度，墨鹍科技处于研发状态的游戏为全民无双及决战武林两款游戏，两款游戏研发开始时间分别为 2013 年 10 月及 2013 年 5 月，则 2013 年度内，两款游戏的研发时长分别为 3 个月和 8 个月，2013 年度合计研发时长为 11 个月。

2016 年度全部在研游戏的合计研发时长为 37 个月，略少于 2015 年主要是由于 2016 年开始研发的项目《S-GAME》、《孵化项目 3》及《孵化项目 5》的研发开始时间分别为 2016 年 12 月、2016 年 6 月及 2016 年 10 月，新研发项目的开始时间主要聚集于 2016 年下半年，因此 2016 年度内耗用的研发时长较全年皆处于研发状态的游戏少；同时 2016 年一直处于研发状态的游戏数量为 2 款，2015 年一直处于研发状态的游戏为 3 款，导致 2015 年度的合计研发时长较 2016 年度高。

（二）2014 年、2015 年墨鹍科技对于游戏引擎等基础技术的储备，有助于减少后续游戏开发成本

2014 年及 2015 年墨鹍科技已经储备了高效的基础技术以及丰富的研发经验，在后续游戏研发过程中，在完善的研发流程下调用前期积累的基础技术进行新游戏的开发有助于提高研发效率，减少开发成本。

综上原因，墨鹍科技 2016 年全年未经审计的研发费用较 2015 年发生了一定程度的下降。

报告期内，墨鹍科技的研发费用明细如下：

单位：万元

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

项目	2016 年 1-8 月	2015 年度	2014 年度
职工薪酬	1,608.96	3,369.17	1,936.16
租赁费用	228.43	125.20	63.50
设计制作费	31.97	125.42	111.87
其他费用	234.83	284.58	160.57
研发费用合计	2,104.19	3,904.37	2,272.09
研发人员工薪占比	76.46%	86.29%	85.21%
平均研发人员人数	97.00	135.00	91.00
研发人员平均工资	24.88	24.96	21.28
平均研发游戏数量	3.00	4.00	3.00

研发人员是游戏研发企业的核心资产，墨鹊科技报告期内管理费用的主要构成系研发费用，而研发费用的主要构成系研发人员薪酬，如上表所述，2014 年、2015 年、2016 年 1-8 月职工薪酬占研发费用的比例分别为 85.21%、86.29%和 76.46%，研发人员平均工资分别为 21.28 万元、24.96 万元和 24.88 万元。2016 年 1-8 月研发人员薪酬占研发费用比例占比下降，但研发人员平均工资逐年保持稳定增长。

2016 年 1-8 月研发人员薪酬占比及研发费用总额较 2015 年度下降主要是由于《全民无双》、《决战武林》上线运营，对应继续从事该两款游戏后续版本更新及日常技术维护的研发人员的编制转入运维人员，相应地其职工薪酬也转入主营业务成本核算所致。考虑已上线运营游戏的后续开发人员后，修正的研发费用分析表列示如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年度	2014 年度
职工薪酬	2,819.29	3,572.14	1,936.16
租赁费用	228.43	125.20	63.50
设计制作费	31.97	125.42	111.87
其他费用	252.94	284.58	160.57
修正研发费用合计	3,332.63	4,107.33	2,272.09
研发人员工薪占比	84.60%	86.97%	85.21%
平均研发人员人数	165.00	143.00	91.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

项目	2016 年 1-8 月	2015 年度	2014 年度
研发人员平均工资	25.63	24.98	21.28
平均研发游戏数量	5.00	4.00	3.00

综上所述，墨鹍科技报告期管理费用主要构成系直接从事游戏研发的研发人员工资，墨鹍科技报告期内研发费用占管理费用比例、研发人员工资占研发费用比例以及研发人员平均工资均处在稳定合理水平。

2014 年-2015 年，墨鹍科技处于研发能力及产品开发储备阶段，属于业务发展的初期，无作品上线，因此没有稳定收入来源，墨鹍科技的持续经营主要依赖于墨鹍科技过往股东持续投入。2015 年墨鹍科技游戏引擎等基础能力发展成熟，开始着力于研发《全民无双》、《决战武林》等具体游戏项目，因此研发费用提升较大，但《全民无双》2015 年末才上线产生收入，故 2014、2015 年亏损较大。

《全民无双》于 2015 年 12 月进入不限号不删档付费测试阶段，《决战武林》于 2016 年 3 月进入付费测试阶段，同时，《全民无双》于 2016 年 6 月开始登陆海外平台（越南和台湾地区）。随着新游戏的上线运营，墨鹍科技开始获得稳定营业收入。同时，由于墨鹍科技不再需要在基础能力上进行大规模投入，研发费用主要聚焦于具体游戏项目，故研发费用同期占比呈现下降趋势。

综上，报告期内，墨鹍科技专注于游戏研发能力的提升，并凭借自身的技术研发实力，研发了多款精品游戏，随着 2016 年精品游戏的上线，实现了扭亏为盈，并带来了 2016 年 1-8 月的较高盈利。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，墨鹍科技《全民无双》及《决战武林》两款游戏的核心数据变化具有合理性，核心玩家行为符合一般逻辑，2016 年的盈利大幅度增长系其前期持续研发投入产生的收益爆发所致。

五、补充披露情况

上市公司已于重组报告书中“第四节 标的公司之一：墨鹍科技/八、墨鹍科技的主营业务情况/（五）报告期内的业务发展状况/（2）报告期内盈利能力大幅

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

增长的原因及合理性分析”、“第四节 标的公司之一：墨鹍科技/八、墨鹍科技的主营业务情况/（五）主要游戏产品状况”及“第十节 管理层讨论与分析/二、墨鹍科技所属行业特点和经营情况的讨论与分析/（六）墨鹍科技主要游戏的用户行为合理性分析”就本问题进行补充信息披露。

反馈问题 6、申请材料显示，墨鹍科技预测 2016 年 5 至 9 月份实现营业收入（不含税）15,494.11 万元，X-GAME、T-GAME、孵化项目 1、孵化项目 2、孵化项目 3、孵化项目 4、孵化项目 5 将陆续于 2016 年 10 月上线、2017 年 2 月、2017 年 4 月、2017 年 10 月、2018 年 1 月和 7 月上线，且预计大多将实现 1 亿元以上的分成收入。请你公司：1）补充披露 X-GAME 的上线情况，运营流水及分成情况，是否与预测数存在差异。2）结合标的资产目前已上线游戏的运营情况，补充披露其 2016 年预测营业收入及净利润的实现情况。3）补充披露 T-GAME、孵化项目 1 至 5 的研发进展、预计研发投入等，并请结合墨鹍科技的核心竞争力、历史经营状况、未来研发计划等，补充披露收益法评估时预测游戏分成收入的合理性和可实现性，与报告期游戏产品生命周期、主要游戏流水经营数据是否相符。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、《X-GAME》的上线情况

《X-GAME》的上线情况如下表所示：

项目名称	评估基准日研发进度	预计上线时间	实际运营情况
《X-GAME》	已处于封测的综合测试阶段	2016 年 10 月	推迟到 2017 年 4 月

对于《X-GAME》，墨鹍科技将其作为一款融合角色扮演和策略养成的全 3D 动作手游来打造，旨在通过丰富的技能搭配和爽快酷炫的即时战斗，结合广阔的开放式世界地图带来的真实互动，为玩家呈现史诗般的游戏体验。

墨鹍科技计划在《X-GAME》中继承其一贯的高质量美术表现；并力图通过实时战斗和服务器同步技术，实现 MMO 式的组队 PVE 或 PVP；构建开放式世

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

界地图，动态加载无缝链接，所有玩家真实可见可互动；推行实时下载技术，使安装包轻量化，可边玩边下载后续资源。前述众多目标对《X-GAME》游戏的品质提出了极高的要求。因此，结合 2016 年玩家对于游戏运营方式的偏好的变化，墨鹍科技选择对于游戏研发精益求精，力求保证游戏质量与口碑而主动推迟上线时间，致使《X-GAME》的预计上线时间延后。故该游戏目前并未产生流水和相关收益。

根据评估机构中企华出具的中企华评报字（2017）第 3021 号《资产评估报告》中对于墨鹍科技未来游戏流水的预测，2016 年《X-GAME》并不产生流水和相关收益，与前述情况保持一致。

二、结合标的资产目前已上线游戏的运营情况，补充披露其 2016 年预测营业收入及净利润的实现情况

（一）2016 年预测营业收入及预测净利润情况

本次以 2016 年 8 月 31 日为评估基准日，对墨鹍科技 100%股权进行了评估。根据中企华出具的中企华评报字（2017）第 3021 号《资产评估报告》，墨鹍科技 2016 年预测营业收入为 16,130.12 万元，预测净利润为 10,179.10 万元。

（二）已上线游戏的运营情况

2016 年 1-8 月份、2016 年 1-10 月份墨鹍科技实际经营情况与全年预测数据对比情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2016 年 1-10 月	2016 年度
	经审计数据	未审计数据	评估预测数
营业收入	13,258.64	15,103.25	16,130.12
净利润	9,442.51	10,498.70	10,179.10

2016 年 1-10 月份，墨鹍科技的营业收入、净利润（未经审计）已分别完成 2016 年评估预测营业收入、净利润的 93.63%、103.14%。

墨鹍科技预测期内 2016 年 9 月-10 月份两款主要游戏《全民无双》、《决战武

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

林》实际与预测流水对比情况如下：

1、预测期《全民无双》的实际流水与预测流水的对比

单位：万元

类型		2016 年 9 月	2016 年 10 月
月流水	预测流水	1,741.79	1,351.25
	实际流水	1,741.79	1,351.25
	实际流水-预测流水	-	-

2016 年 9-10 月份，墨鹍科技主要研发游戏《全民无双》实际流水与预测流水保持一致，《全民无双》运营情况已达到当期预测数据。

2、预测期《决战武林》的实际流水与预测流水的对比

单位：万元

类型		2016 年 9 月	2016 年 10 月
月流水	预测流水	3,247.75	2,236.51
	实际流水	3,247.75	2,236.51
	实际流水-预测流水	-	-

2016 年 9-10 月份，墨鹍科技主要研发游戏《决战武林》的实际流水与预测流水保持一致，《决战武林》运营情况已达到当期预测数据。

（三）2016 年营业收入及净利润实现情况

综上所述，根据墨鹍科技目前主要游戏的经营状况及截至 2016 年 10 月份的营业收入和净利润实现情况，截至 2016 年 10 月，墨鹍科技已完成全年业绩承诺。故 2016 年营业收入、净利润可实现性高。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

三、补充披露 T-GAME、孵化项目 1 至 5 的研发进展、预计研发投入等，并结合墨鹍科技的核心竞争力、历史经营状况、未来研发计划等，补充披露收益法评估时预测游戏分成收入的合理性和可实现性，与报告期游戏产品生命周期、主要游戏流水经营数据是否相符

（一）T-GAME、孵化项目 1 至 5 的研发进展情况及预计研发投入

墨鹍科技管理层基于长期的游戏行业的从业经验，结合墨鹍科技的实际经营情况，对未来几年的产品做了研发计划以及合理的预测，其中，T-GAME、孵化项目 1 至 5 截止目前的研发进展情况如下：

项目名称	游戏来源	评估基准日研发进度	预计上线时间
T-GAME	自研	内测版本开发阶段	2017 年 7 月
孵化项目 1	自研	原型设计阶段	2018 年 1 月
孵化项目 2	自研	封测版本开发阶段	2017 年 6 月
孵化项目 3	自研	演示版本开发阶段	2018 年 1 月
孵化项目 4	自研	演示版本开发阶段	2018 年 2 月
孵化项目 5	自研	内测版本开发阶段	2017 年 6 月

墨鹍科技通过多年的潜心耕耘和市场磨砺，培养了大量专业的网络游戏研发人才，具有较强的研发实力。墨鹍科技对游戏的投入主要为技术服务成本及研发费用。其中，技术服务成本主要包括游戏上线后维护游戏版本运营及更新的人工成本，研发费用主要包括游戏上线前的研发人员人工成本以及外包制作费等。预测年度的上述支出各自占收入的比例如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
技术服务成本	1,792.47	3,356.02	4,570.87	5,353.97	6,108.76	6,922.46
研发费用	3,352.80	4,580.11	6,166.21	7,721.26	8,511.05	9,317.99
技术服务成本占收入比例	11.11%	15.33%	14.86%	14.92%	15.34%	16.59%
研发费用占收入比例	20.79%	20.92%	20.04%	21.51%	21.37%	22.33%
合计	**31.90%**	**36.25%**	**34.90%**	**36.43%**	**36.71%**	**38.92%**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

预测期内，墨鹍科技对游戏的投入占收入比例一直保持在 30%以上，2017 年墨鹍科技对游戏的投入占收入比例高于 2016 年是由于 2017 年处于研发状态的游戏较多，需要增加研发人员数量导致的。

（二）预测年度游戏分成收入的合理性和可实现性

1、墨鹍科技核心竞争力分析

根据主营业务分类划分，墨鹍科技属于网络游戏行业。网络游戏行业在中国经历了多年的发展，已经形成了一批具有较强研运实力、较大营收规模的企业。从行业的发展特点看，网络游戏行业的竞争主要体现在游戏产品的竞争上。一款制作精良、运营稳定的游戏产品能够给企业带来巨大的经济效益。但游戏产品本身相对有限的生命周期又会给企业的发展带来较大的不确定性。因此，整个网络游戏行业的竞争格局始终处在不断的动态调整之中，只有研发实力较强，能够持续推出精品产品的企业才能在激烈的竞争中胜出。墨鹍科技的如下核心竞争力，保证了其未来发展的稳定性：

（1）较强的研发实力

墨鹍科技研发团队成员在墨鹍科技成立初期已跟随创始人共同创业，核心技术团队均具有丰富的行业经验及成熟游戏研发专业技术，更通过自主研发 2D、3D 开发引擎等游戏研发系统与工具，研发实力稳定、成熟且专业。同时，游戏行业作为文化创意产业，研发过程既是科学决策也是文化创意，墨鹍科技的研发团队不仅对游戏行业发展趋势保持时刻关注，同时也对影视、文学、动漫等经典流行文化的发展趋势密切关注，力求与行业趋势接轨、与时俱进，设计出符合用户偏好内容的精品游戏。

（2）创新深度 CE 式游戏研发理念

CE（Customer Engagement）是指沟通与互动，随着移动终端、互联网与网络游戏技术的快速发展，网络游戏中游戏研发商与玩家、玩家与玩家等方面的沟通与互动重要性日益显著，将 CE 概念融入游戏已成为网络游戏的主流趋势之一。墨鹍科技创新性地在研发管理流程中引入与组织玩家 CE，将 CE 概念提

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

前至研发端并作为重要评判指标，让核心用户或玩家能够较早地从游戏设计与研发、营销与服务等各个层面接触与体验游戏，这种模式既使得核心用户对产品以及娱乐体验所构建的虚拟世界产生更为深刻的情感寄托，有利于墨鹍科技积累自身核心客户并有效延长产品生命周期，也从游戏研发阶段开始即可大幅降低未来产品现实效果与预期效果之间差异过大而导致的运营不及预期风险。

（3）游戏运营优势

墨鹍科技凭借强大的研发实力，已研发出诸如《全民无双》、《决战武林》等内容丰富，类型、题材、风格多样的网络游戏。同时凭借良好的业内口碑与品牌知名度，墨鹍科技已经与国内大型互联网及游戏公司深圳腾讯、国内知名页游平台西游网形成长期稳定合作关系。此外，墨鹍科技在海外多个国家以及港澳台地区建立了运营合作伙伴体系，使得游戏产品在海内外能够同时进行发行，短时间内即可接触到庞大的潜在用户群体，迅速占据市场份额。

通过上述核心竞争力的积累，墨鹍科技构建了持续推出精品游戏的研发和运营能力，是墨鹍科技预测期流水可实现性的有力保障。

2、预测期游戏分成收入测算过程分析

（1）游戏分成收入预测具体方法

墨鹍科技的收入主要是游戏运营分成收入，分成收入主要来源于第三方运营商运营的游戏分成收入。由于游戏产品具有自己的生命周期，公司需要不断研发上线新产品来维持企业的收入。根据企业的发展规划，企业每年都要推出数款新产品，未来销售收入预测是基于目前运营产品及新开发产品推广计划，即根据未来年度每年上线运营产品及每种产品计划采用的运营模式、参考已上线产品运营指标的变化趋势，分别计算确定未来年度各种运营产品的设计运营模式下的单品种运营收入，然后汇总得出全部产品的运营收入。

由于各款游戏具有不同的生命周期的特点，对于拟在 2016-2018 年上线的游戏收入，墨鹍科技根据目前正在运营及拟运营游戏的历史经营情况结合游戏的生命周期逐个预测。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

对于 2019-2021 年的收入，墨鹍科技主要以上一年的预测收入为基础，结合行业收入增长率以及企业未来研发计划、核心竞争力、经营状况、网络用户及手机用户的快速增长及游戏行业发展水平等因素综合进行预测。

对于单项游戏收入预测而言，墨鹍科技根据游戏玩家实际充值及消费的金额，按照与运营商合作协议所计算的分成金额确认收入。

营业收入的计算公式为：营业收入=月游戏流水×分成比例。

其中：月游戏流水=月付费用户×ARPU 值

月付费用户=月活跃登陆用户×付费率

① 对于基准日已上线游戏产品的预测

该类游戏主要包括《决战武林》与《全民无双》两款游戏，其业务流水预测主要根据注册用户数、月活跃用户、付费用户数、ARPU 值等参数进行预测。游戏注册用户数、付费用户、月 ARPU 值等参数主要根据各游戏历史数据以及结合分析游戏所处生命周期阶段特征，对游戏剩余生命周期进行趋势预测，确定未来业务流水。

② 对于未来拟上线的游戏产品的预测

对于该类游戏，墨鹍科技主要依据未来的运营计划，以历史上游戏运营流水为依据设定游戏数据模型，预测未来各款产品流水的主要运营参数。

具体到单款游戏，首先预测单款游戏的生命周期；然后根据前述营业收入的计算公式，计算出每月的流水，汇总得出年度游戏总流水。

（2）游戏运营指标具体情况

根据营业收入的计算公式，涉及的主要运营指标包括月活跃用户数、付费率、ARPU 值、分成比例、生命周期等，具体情况如下：

① 月活跃用户数

月活跃用户指每个月至少登陆一次的游戏用户。预测游戏产品上线初期，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

月活跃用户数呈增长趋势，至高位之后开始逐步下降。

② 付费率

付费率是实际付费用户数量占活跃用户的比率，当游戏达到稳定期后较为稳定。

③ ARPU 值

ARPU 值即每个付费用户的平均消费水平。能够影响 ARPU 值的因素很多，游戏质量的好坏、运营活动的力度以及用户付费能力是其中最为重要的几个因素，也是游戏从始至终都会起作用的因素。

④ 分成比例

运营平台流水分成是指按游戏流水一定比例分给合作方。分成比例参考企业与运营平台签订的历史协议数据确定。

⑤ 生命周期

由于游戏产品具有生命周期的特性，整个生命周期经过初始期、成长期、成熟期、衰退期四个阶段。本次预测结合目标市场情况及墨鹍科技的具体运营能力，对各款游戏的生命周期进行了预测。

（3）收入预测中关键参数的预测分析

① 平均月活跃用户数

墨鹍科技历史上运营的游戏和未来游戏的平均月活跃人数如下表所示：

A.移动游戏

游戏	平均月活跃人数（人）
全民无双	547,151
实际发生数据（从 2015 年 12 月上线至 2016 年 8 月）	1,188,350
预测数据（2016 年 9 月之后）	226,551
T-Game	1,919,378

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

游戏	平均月活跃人数（人）
孵化项目 1	496,399
孵化项目 3	1,156,423
孵化项目 4	1,016,670
孵化项目 5	1,300,959

注：由于全民无双海外地区上线时间晚于国内地区，因此在预测期内全民无双国内地区下线后海外地区仍会保持运营数月，此短期间月活跃人数较低，导致平均月活跃人数呈现明显下滑。

墨鹍科技未来上线移动游戏的平均月活跃用户数介于 496,399 人与 1,919,378 人之间，除《T-Game》外，与历史上《全民无双》实现的平均月活跃用户数 1,188,350 接近，其预测具有合理性。

《孵化项目 5》预测数据较高，高于《全民无双》的历史数据，主要原因为以下几点：

A.区别于墨鹍科技现有游戏，其为某著名网络小说改编游戏，产品本身 IP 知名度高，预期将带来较高的活跃用户。

B.该游戏上线时预计将同步上映电视剧、电影等，实现影游联动，提高游戏覆盖人群。

C.在美术效果及玩法上，较《全民无双》有了较大突破，电影级别的高品质美术质量预计将到达业内顶尖水平，游戏亦继承并优化了以家族为基础的玩家交互结构，补足现有手游玩家沟通不足的缺陷。

而《T-Game》的平均月活跃人数超过《全民无双》历史水平，主要基于以下理由：

A.游戏品类优势，射击类游戏作为游戏的一个较大品类，玩家基数预计大于《全民无双》此类型的 RPG 游戏。

B.游戏本身将在手游玩法上具有较大创新，《T-Game》系射击类游戏与 MOBA 类游戏的结合，“英雄+射击”的新型射击游戏类型不但能吸引传统射击游戏用户，还能吸引 MOBA、动作等其他类型的用户，流量获取能力较强。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

C.竞技类游戏由于不受 RPG 游戏内容等因素的局限，是生命周期较长的游戏类型。如端游《LOL》连续多年为端游最畅销游戏之一。预期玩家生命较长亦使得《T-Game》的预期平均月活跃人数较高。

同时与行业中同类型移动游戏平均月活跃用户数比较如下：

标的公司	游戏名称	平均月活跃用户数（人）
恺英网络	全民奇迹	6,361,667
天上友嘉	新仙剑奇侠传 3D	1,613,638
创思信息	烈焰手游	54,671
巨人网络	征途口袋版	1,237,525
	大主宰	1,378,333
完美环球	神雕侠侣	933,704
	神魔大陆	909,713
游爱网络	风云天下 OL	352,037
最低值		54,671
最高值		6,361,667
平均值		1,605,161

从上表可以看出，墨鹍科技未来游戏平均月活跃用户数的预测低于行业内可比游戏的平均月活跃用户，且介于行业波动范围区间内，其预测具有合理性。

B.网页游戏

游戏	平均月活跃人数（人）
决战武林	591,930.00
实际发生数据（从 2016 年 5 月上线至 2016 年 8 月）	1,870,738.00
预测数据（2016 年 9 月之后）	165,661.00
孵化项目 2	204,264.00

墨鹍科技未来上线网页游戏的平均月活跃用户数为 204,264 人，孵化项目 2 属于休闲类游戏，活跃用户数低于历史上 MMORPG 游戏《决战武林》实现的平均月活跃用户数 1,870,738.00 人及预计生命周期平均月活跃用户数 591,930.00 人符合其游戏类型定位，其预测具有合理性。

与行业中同类型网页游戏平均月活跃用户数比较如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

标的公司	游戏名称	平均月活跃用户数（人）
恺英网络	蜀山传奇	1,809,218
	炎黄传奇	242,365
	斩龙传奇	1,611,905
	烈火屠龙	739,637
创思信息	赤月传说	713,146
	魅影传说	2,775,986
完美环球	Touch	216,165
猎鹰	篮球 2	95,970
	梦之队	50,163
	篮球大亨	60,437
极光网络	混沌战域	1,685,202
最低值		50,163
最高值		2,775,986
平均值		909,108

从上表可以看出，墨鹍科技未来网页游戏平均月活跃用户数的预测小于行业内可比游戏的平均月活跃用户，且介于行业波动范围区间内，其预测具有合理性及谨慎性。

② 付费率

墨鹍科技历史上运营的游戏和未来游戏的月均付费率如下表所示:

A.移动游戏

游戏	付费率
全民无双	11.90%
实际发生数据（从 2015 年 12 月上线至 2016 年 8 月）	15.80%
预测数据（2016 年 9 月之后）	9.90%
T-Game	13.60%
孵化项目 1	8.90%
孵化项目 3	9.90%
孵化项目 4	10.10%
孵化项目 5	11.40%

墨鹍科技未来上线移动游戏的月均付费率介于 8.90%与 13.60%之间，低于

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

历史上《全民无双》15.80%的月均付费率，其预测具有合理性。同时与行业内可比游戏的付费率比较如下：

标的公司	游戏名称	月均付费率
恺英网络	全民奇迹	10.16%
天上友嘉	新仙剑奇侠传 3D	8.03%
创思信息	烈焰手游	2.93%
巨人网络	征途口袋版	2.04%
	大主宰	7.45%
完美环球	神雕侠侣	8.07%
	神魔大陆	8.99%
游爱网络	风云天下 OL	7.20%
最低值		2.04%
最高值		10.16%
平均值		6.86%

从上表可以看出，从事精品游戏研发的墨鹍科技未来移动游戏的月均付费率略高于行业平均付费率，但低于墨鹍科技历史游戏付费率，具有合理性。

B.网页游戏

游戏	付费率
决战武林	6.50%
实际发生数据（从 2016 年 5 月上线至 2016 年 8 月）	6.40%
预测数据（2016 年 9 月之后）	6.50%
孵化项目 2	6.70%

墨鹍科技未来上线网页游戏的月均付费率为 6.70%，《决战武林》预测期的月均付费率为 6.50%，均略高于历史上《决战武林》6.40%的月均付费率，主要原因为《决战武林》上线时间较短，根据一般规律，游戏生命周期后期随着忠实用户的沉淀，其付费率一般会高于游戏前期。因此，其预测具有合理性。

同时与行业内可比网页游戏的付费率比较如下：

标的公司	游戏名称	月均付费率
恺英网络	蜀山传奇	3.56%
	炎黄传奇	6.11%
	斩龙传奇	5.03%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

标的公司	游戏名称	月均付费率
	烈火屠龙	5.83%
创思信息	赤月传说	5.79%
	魅影传说	3.88%
完美环球	Touch	6.66%
猎鹰	篮球 2	4.47%
	梦之队	6.48%
	篮球大亨	8.53%
极光网络	混沌战域	5.90%
最低值		3.56%
最高值		8.53%
平均值		5.66%

从上表可以看出，墨鹍科技未来网页游戏的月均付费率处于可比游戏月平均付费率的正常波动范围期间，相关预测合理。

③ 月均 ARPU 值

墨鹍科技历史上运营的游戏和未来游戏的月均 ARPU 值如下表所示：

A.移动游戏

游戏	平均月 ARPU 值（元）
全民无双	269
实际发生数据（从 2015 年 12 月上线至 2016 年 8 月）	283
预测数据（2016 年 9 月－2017 年 5 月）	263
T-Game	130
孵化项目 1	359
孵化项目 3	416
孵化项目 4	291
孵化项目 5	385

墨鹍科技未来上线移动游戏的月均 ARPU 值处于 130 元至 416 元之间。

预测期内《T-Game》ARPU 值低于现有游戏的原因为其玩法上相比《全民无双》有明显创新，但游戏类型的不同使得墨鹍科技拟采用低 ARPU 值、长生命周期的策略运营游戏，故预期的 ARPU 值偏低，体现了预测的谨慎性。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

预测期内《孵化项目 1》的 ARPU 值高于《全民无双》的历史数据，主要原因为其作为一款手游 MMORPG 产品，墨鹍科技在结合《全民无双》的运营经验基础上，拟采用短生命周期高 ARPU 值的运营方式设计游戏。该种运营模式下，玩家预期生命周期较短，故游戏预计月活跃用户数量远低于《全民无双》，但此类游戏模式吸引玩家快速充值，有助于提高 ARPU 值，因此较高的预测期 ARPU 值具有合理性。

预测期内《孵化项目 3》的 ARPU 值高于《全民无双》的历史数据，主要的原因如下：

A.该游戏将采用合作研发模式，由合作方提供知名漫画 IP 正版授权，墨鹍科技负责研发，该 IP 具有较高的粉丝覆盖范围，该类型 IP 游戏能够带动粉丝的消费热情，因此 ARPU 值较目前的无 IP 游戏高。

B.游戏类型优势，从最早端游时代的《DNF》、《龙之谷》、《剑灵》到手游时代的《时空猎人》、《天天炫斗》到现在的《火影忍者》，动作格斗竞技游戏一直是玩家热度较高的类型。

《火影忍者》手游的成功，标志着 “动作格斗”手游成功的可行性，但其为横版动作手游，目前市面上全 3D 格斗竞技手游缺乏明星产品，《孵化项目 3》预期将有效利用该细分市场。

预测期内《孵化项目 5》的 ARPU 值高于《全民无双》的历史数据，主要的原因如下：

A.该游戏上线时预计将同步上映电视剧、电影等，实现影游联动。相关的电视剧由国内一线年轻偶像出演，预计能够激发粉丝的消费热情，享受粉丝经济红利。

B.相关的文学作品已取得成功，预计改编的电视剧及电影将推出续集，有助于帮助维系游戏热度，延长玩家寿命及消费热情。

C.电影级别的高品质美术质量预计将到达业内较高水平，游戏亦继承并优化了以家族为基础的玩家交互结构，补足现有手游玩家沟通不足的缺陷。较高

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

的游戏品质预计将获得合作伙伴大量的配套资源支持。

与行业内可比游戏月均 ARPU 值比较如下：

标的公司	游戏名称	月均 ARPU 值（元）
恺英网络	全民奇迹	634.92
天上友嘉	新仙剑奇侠传 3D	269.48
创思信息	烈焰手游	283.86
巨人网络	征途口袋版	312.98
	大主宰	197.37
完美环球	神雕侠侣	594.43
	神魔大陆	281.26
游爱网络	风云天下 OL	841.96
最低值		197.37
最高值		841.96
平均值		427.03

可比移动游戏月均 ARPU 值差距较大，墨鹍科技未来游戏的月均 ARPU 值处于可比游戏月均 ARPU 值的波动范围内，且低于可比游戏月均 ARPU 值的平均值，相关预测谨慎合理。

B.网页游戏

游戏	平均月 ARPU 值（元）
决战武林	340
实际发生数据（从 2016 年 3 月上线至 2016 年 8 月）	230
预测数据（2016 年 9 月之后）	376
孵化项目 2	362

墨鹍科技未来上线网页游戏的月均 ARPU 值为 362 元，《决战武林》预测期的月均 ARPU 值为 376 元，高于墨鹍科技《决战武林》游戏在报告期内实现的月均 ARPU 值 230 元，主要原因为，截至评估基准日，《决战武林》上线时间较短，故报告期内 ARPU 值较低，2016 年 9-12 月，随着游戏的稳定运营，ARPU 值逐渐升高，故上述预测具有合理性。

与行业内可比游戏月均 ARPU 值比较如下：

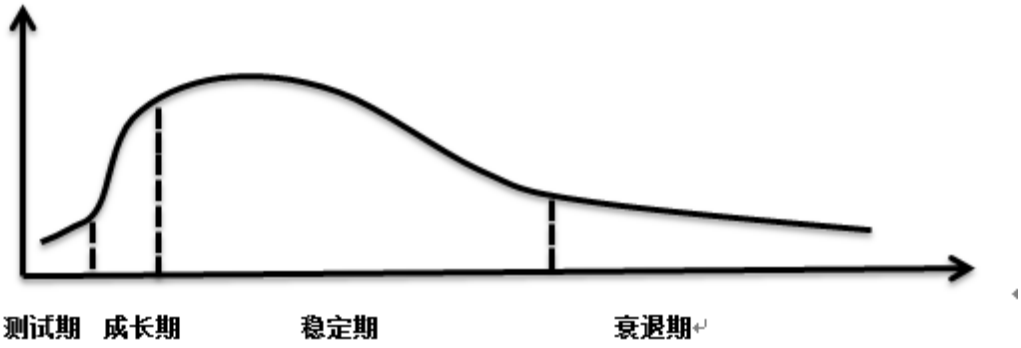
标的公司	游戏名称	月均 ARPU 值（元）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

标的公司	游戏名称	月均 ARPU 值（元）
恺英网络	蜀山传奇	475.36
	炎黄传奇	173.34
	斩龙传奇	196.51
	烈火屠龙	346.41
创思信息	烈焰	489.85
	赤月传说	424.11
	魅影传说	287.80
完美环球	Touch	324.72
猎鹰	篮球 2	393.96
	梦之队	188.15
	篮球大亨	262.71
极光网络	混沌战域	402.51
最低值		173.34
最高值		489.85
平均值		330.45

可比网页游戏月均 ARPU 值差距较大，墨鹊科技未来游戏的月均 ARPU 值处于可比游戏月均 ARPU 值的波动范围内，相关预测合理。

④ 游戏生命周期



游戏的生命周期包括测试期、成长期、稳定期和衰退期四个阶段。

墨鹊科技对游戏产品提供产品优化技术服务，游戏上线后，墨鹊科技继续对游戏的注册人数、活跃人数、付费人数、月 ARPU 值、月流水等关键运营数据进行分析，根据分析结果有针对性的调整宣传策略和力度，并根据用户使用习惯和付费情况的变化，对游戏进行修改和升级，从而延长游戏的生命周期，增强游戏盈利能力。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

目前墨鹍科技已经上线运营两款游戏，其中《全民无双》自 2015 年 12 月上线，截至 2016 年 8 月末总流水约为 39,942.36 万元，墨鹍科技也在继续向海外市场开拓，2016 年已陆续在越南、台湾、韩国地区上线，2017 年 3 月份预计在日本上线。经过在不同地区的推广，有利于延续游戏产品的生命周期。

《决战武林》于 2016 年 3 月份上线，上线期间获得了较好的流水，截至 2016 年 8 月末总流水约为 19,613.65 万元。

上述两款游戏体现出了较强的可持续盈利能力及较长的游戏生命周期。本次评估中，评估师结合历史游戏的经营情况对未来产品的生命周期，对已上线及未上线的游戏生命周期预测如下：

游戏名称	游戏类型	生命周期
全民无双	3DARPG 手游	2.25
决战武林	3DMMORPG 页游	2.00
T-GAME	卡牌策略 RPG 手游	1.50
孵化项目 1	3DMMORPG 手游	1.50
孵化项目 2	2D 休闲射击类页游	2.00
孵化项目 3	3DARPG 动作手游	1.50
孵化项目 4	卡牌回合制 RPG 手游	1.50
孵化项目 5	3DMMORPG 手游	1.50

同行业可比游戏产品具体情况如下：

游戏名称	研发商	游戏平台	已运营时间（年）
兄弟萌	酷牛互动	手游	1.20
萌江湖	上海游族	手游	1.7
忘仙	神奇时代	手游	2.1
大掌门	玩蟹科技	手游	2.1
英雄战魂	艾格拉斯	手游	2.30
三国时代	神奇时代	手游	2.7
塔防三国志	上游信息	手游	2.8
小小帝国	壳木软件	手游	2.90
新大主宰	摩奇卡卡	手游	0.83
犬夜叉之寻玉之旅	摩奇卡卡	手游	0.83
大闹天宫 HD	摩奇卡卡	手游	2.42
最大值			2.90
最小值			0.83

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

平均值			1.99
游戏名称	**研发商**	**游戏平台**	**已运营时间（年）**
荣耀之战	炎龙科技	页游	0.75
三国乱世	恺英网络	页游	1.66
武斗群雄	炎龙科技	页游	1.75
风云无双	炎龙科技	页游	1.83
COC	炎龙科技	页游	1.92
烈火屠龙	恺英网络	页游	2.00
混沌战域	墨鹍科技	页游	2.00
山海传说	天拓科技	页游	2.1
傲视苍穹	炎龙科技	页游	2.17
倚天	天拓科技	页游	2.5
屠龙传说	恺英网络	页游	2.75
蜀山传奇	恺英网络	页游	3.40
最大值			3.40
最小值			0.75
平均值			2.07

数据来源：公开市场披露的信息

墨鹍科技预测游戏的生命周期处于行业范围波动范围之内，本次评估预测墨鹍科技未来各款产品生命周期为 1.5-2 年，具有合理性。

⑤ 分成比例

分成比例系指企业实际获得的游戏收入（含税）占游戏流水的比例。

对于已上线游戏产品的收入预测，按合同约定的游戏分成比例进行预测；

对于正在研发游戏及以后预测期内新研发产品的收入预测，确认游戏登陆的相关平台，并按照该平台通用的分成比例进行测算。经与墨鹍科技管理层沟通，墨鹍科技未来游戏主要登陆平台与现在已上线游戏基本一致。

已经上线游戏报告期内实际分成比例如下：

游戏名称	**平均分成比例**
全民无双	28.25%
决战武林	18.80%

预测期各游戏分成比例如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

游戏名称	平均分成比例
全民无双	24.66%
决战武林	17.32%
T-Game	25.00%
孵化项目 1	20.00%
孵化项目 2	20.00%
孵化项目 3	11.70%
孵化项目 4	11.70%
孵化项目 5	11.25%

孵化项目 1、3、4、5 作为手游，其预测分成比例低于报告期内《全民无双》分成比例，具有谨慎性，其中孵化项目 3、4、5 较低的主要原因为其均为有 IP 游戏，较目前游戏增加了 IP 成本。孵化项目 2 作为页游，其预测分成比例与报告期内《决战武林》保持一致。综上，墨鹍科技各游戏分成比例的预测具有合理性与谨慎性。

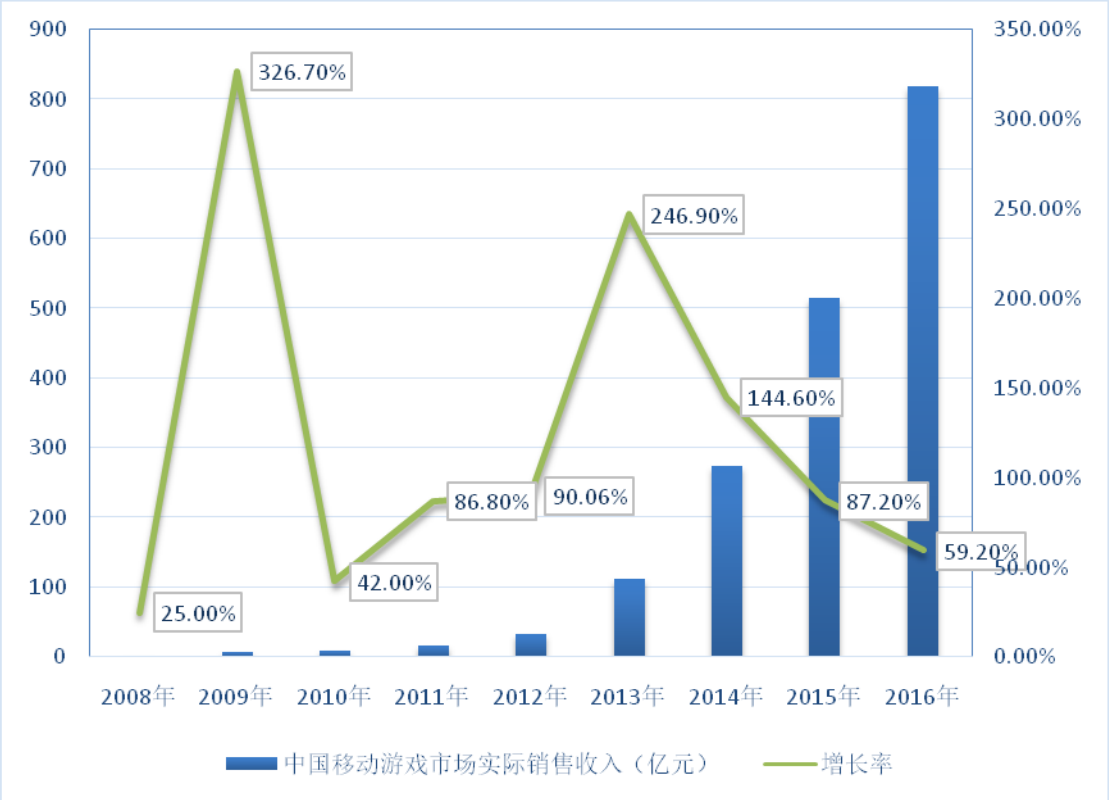
3、预测期收入分成的增长率合理性分析

墨鹍科技依据前述各项合理预期对于预测期游戏流水及分成收入进行了预测，并形成了预测期的分成收入预测数据。墨鹍科技对分成收入的增长率进行了合理性分析，包括与行业情况、可比公司情况等的对比，具体如下：

（1）游戏行业市场规模持续快速增长

近年来，中国移动游戏市场增长迅速。根据中国音数协游戏工委(GPC)、GNG 中心游戏研究(伽马数据)和国际数据公司(IDC)联合发布的《2016 年中国游戏产业报告》，2016 年，中国移动游戏市场实际销售收入为 819.2 亿元人民币，同比增长 59.2%；2008 年至 2016 年，中国移动游戏市场的复合增长率(CAGR)为 119.87%。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站



数据来源：GPC、IDC、CNG《2016 年中国游戏市场产业报告》

根据艾瑞咨询《中国移动游戏行业研究报告 2016 年》对于中国游戏市场预测，2016 年-2018 年网络游戏市场规模分别为 1,829.3 亿元、2,211.6 亿元和 2,515.9 亿元，同比增长率分别为 27.41%、20.90%和 13.76%。其中，移动游戏市场规模同比增长率分别为 62.4%、37.3%和 21.2%。未来年度移动游戏市场收入增长率逐年降低，但仍处于高速增长期。

随着 PC 和移动端游戏外部条件的提升，比如网络优化和硬件设备普及率提高，更多的用户参与到网络游戏中；同时随着人均 GDP 的增长，用户在网络游戏上的花费也进一步提高，即使未来随着智能设备普及速度的减缓，智能机游戏市场规模的增速相对有所减缓，未来整体网络游戏行业仍然会维持一定增速。

（2）同行业公司收入预测增长率对比墨鹊科技营业收入预测情况

墨鹊科技预测期内营业收入增长率如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	16,130.12	21,891.38	30,762.49	35,891.93	39,827.89	41,729.54
增长率	-	35.72%	40.52%	16.67%	10.97%	4.76%

墨鹍科技在未来 5 年收入预测增长率分别为 35.72%、40.52%、16.67%、10.97%、4.76%，年均复合增长率为 20.94%，与同行业公司收入预测增长率相比处于正常水平。

近期可比上市公司的同行业收购案例中，年均复合增长率分析如下：

对比公司	年均复合增长率	备注
要玩娱乐	13.27%	2014-2018
广州银汉	13.92%	2014-2018
天津壳木	42.60%	2014-2018
神奇时代	13.73%	2014-2018
上海三七	16.44%	2014-2018
玩蟹科技	25.38%	2014-2018
上游信息	31.39%	2014-2018
天拓科技	14.47%	2014-2018
上海游族	17.88%	2014-2018
七酷网络	19.25%	2015-2018
游久时代	14.29%	2015-2018
中科奥	10.59%	2015-2018
火溶信息	24.26%	2015-2018
艾格拉斯	32.81%	2015-2018
智明星通	16.58%	2015-2019
骏梦网络	19.37%	2015-2019
雷尚科技	20.30%	2015-2019
恺英网络	1.74%	2016-2019
武神世纪	19.67%	2015-2019
天上友嘉	18.72%	2016-2020
广州创思	11.34%	2016-2020
炎龙科技	22.93%	2016-2020
美生元	28.14%	2016-2020
巨人网络	20.77%	2016-2020
完美世界	20.32%	2016-2020
点点开曼	43.51%	2016-2020
平均	**20.53%**	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

对比公司	年均复合增长率	备注
墨鹍科技	20.94%	

墨鹍科技的预测期增长率与同行业公司收入预测增长率平均值保持一致，体现了预测的谨慎性。基于上述的移动游戏市场规模的增长率，以及对同行业的预测收入增长率的分析，墨鹍科技未来年度收入预期增长率较为稳健，预测具有合理性及可实现性。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为： X-GAME 未能如期上线系公司主动调整所致，评估机构考虑了上述变化导致的影响。上市公司已充分结合标的资产目前已上线游戏的运营情况，披露了其 2016 年预测营业收入及净利润的实现情况。上市公司已披露了 T-GAME、孵化项目 1 至 5 的研发进展、预计研发投入等，并结合墨鹍科技的核心竞争力、历史经营状况、未来研发计划等，充分披露了收益法评估时预测游戏分成收入的合理性和可实现性，相关预测游戏分成收入与报告期游戏产品生命周期、主要游戏流水经营数据相符。

五、补充披露情况

上市公司已于重组报告书“第六节 标的公司的评估/一、墨鹍科技评估方法和评估概况”及“第六节 标的公司的评估/三、董事会对交易标的的评估合理性及定价公允性之分析/（三）评估依据的合理性/1、墨鹍科技评估依据的合理性分析”中进行补充披露。

反馈问题 7、申请材料未对管理费用预测数据进行披露。请你公司：1）结合未来年度预测业务发展情况，补充披露未来年度的员工人数、平均工资、未来年度与工资相关成本费用预测的合理性。2）按管理费用构成，详细披露预测年度管理费用预测情况，并说明管理费用预测与未来年度业务发展情况的匹配性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

一、墨鹍科技

（一）结合未来年度预测业务发展情况，补充披露未来年度的员工人数、平均工资、未来年度与工资相关的成本费用预测的合理性

1、补充披露未来年度的员工人数、平均工资

管理层根据报告期主要游戏运营期间相关配套人员的实际需求情况，结合企业经营规模预期，对未来新游戏的运营进行了预测，考虑到游戏研发需要研发人员投入，预测期内墨鹍科技各部门的员工总人数、工资总额、平均工资情况如下：

期间	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
管理部（人）	13	15	20	20	20	20
策划部（人）	41	45	56	60	63	65
程序部（人）	40	60	65	67	67	67
公共支持部（人）	3	15	28	33	35	35
美术部（人）	69	80	85	85	85	85
项目管理部（人）	20	22	25	25	25	25
总计（人）	**186**	**237**	**279**	**290**	**295**	**297**
工资总额（万元）	**4,621.37**	**6,739.47**	**8,807.45**	**10,254.88**	**11,670.06**	**13,151.14**
期间平均工资（万元/人）	24.85	28.44	31.57	35.36	39.56	44.28
营业收入（万元）	**16,130.12**	**21,891.38**	**30,762.49**	**35,891.93**	**39,827.89**	**41,729.54**
薪酬占收入比例	28.65%	30.79%	28.63%	28.57%	29.30%	31.52%

注：为保证可比，2016 年工资总额、营业收入等相关数据为 1-8 月的实际数字加 9-12 月的预测数字得出。上述工资包含工资、奖金、社会保险及住房公积金等企业为员工承担的全部薪酬成本。

从上表可看出，预测期间内墨鹍科技随着业务不断拓展，员工人数、工资薪酬大幅度增加，符合企业未来业绩快速发展的实际情况，且占工资比例保持相对稳定，具有合理性。

2、结合未来年度预测业务发展情况分析未来年度与工资相关的成本费用预测的合理性

在财务处理中，墨鹍科技按照员工所属的部门、项目，将各员工薪酬计入

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

管理费用或者营业成本。其中，尚未正式上线运营游戏的相关研发人员薪酬支出及管理行政人员的人工薪酬支出，计入管理费用；已正式上线运营游戏的相关运营维护人员的薪酬支出，计入营业成本。

对于营业成本、管理费用中的工资部分，评估师主要参考人事部门提供的未来年度人工需求量因素，并与企业游戏上线计划相结合，同时考虑近几年当地社会平均工资的增长水平进行预测。具体情况如下：

单位：万元

期间	2016 年 9-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业成本-工资总额	564.03	3,356.02	4,570.87	5,353.97	6,108.76	6,922.46
营业成本-平均工资	9.90	29.44	32.65	36.42	40.73	45.54
管理费用-工资总额	1,161.49	3,383.45	4,236.58	4,900.91	5,561.30	6,228.68
管理费用-平均工资	9.00	27.51	30.48	34.27	38.35	42.96
管理费用-研发工资	1,080.64	3,102.90	3,817.63	4,431.68	5,035.78	5,640.09
管理费用-研发平均工资	9.32	28.73	32.08	36.03	40.29	45.12

根据上表，墨鹍科技未来平均工资是基于报告期内的历史数据，在合理的增长率水平下预测的。2017-2021 年墨鹍科技计入营业成本员工平均工资复合增长率为 11.53%；计入管理费用员工平均工资复合增长率为 11.79%；计入管理费用-研发费中员工平均工资复合增长率为 11.95%，均不低于上海市 2001 年至 2014 年职工平均工资的年复合增长率 10.23%，具有合理性。

（二）按管理费用构成，详细披露预测年度管理费用预测情况，并说明管理费用预测与未来年度业务发展情况的匹配性

墨鹍科技管理费用主要包括：管理人员及研发人员薪酬、社会保险及住房公积金、职工福利费、差旅费、专业服务费、税金、网络通信费、房屋租金、电费、物业管理费、折旧摊销费、招聘费、试制产品的检验费、业务招待费、

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

办公费、会议费、外包制作费等费用。

工资、奖金、各种社会保险费、公积金：对于未来年度的管理及技术开发人员工资的预测主要根据企业劳动人事部门提供的未来年度职工人数、平均工资水平以及考虑未来工资增长因素进行预测。社会保险费、住房公积金按照地区规定，根据计提基数及按对应地区规定的比例进行测算；

固定资产折旧按照各项资产数额及其相应的折旧年限和残值率进行预测；

办公费、会议费、差旅费、职工福利费、招聘费、电费、税金、网络通信费、专业服务费等费用根据被评估单位未来年份业务发展趋势，并适当考虑业务量，未来年度按一定比率进行增长；

房屋租赁费根据企业签订的租赁合同再结合未来租金的增长情况进行合理预测，同时预测租赁期满后房屋租金按每年递增 5%确定；

外包制作费、试制产品的检验费等预测年费用预测考虑当年游戏研发数量乘以单个游戏制作及试制等费用进行预测；

其他管理费用，参照以前年度实际水平，被评估单位未来年份业务发展趋势进行预测。

各年度管理费用预测结果如下表所示：

单位：万元

序号	项目	2016 年 9-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
1	职工薪酬	63.59	213.66	319.07	357.37	400.24	448.27
2	社保公积金	14.11	54.69	81.67	91.47	102.44	114.73
3	住房公积金	3.15	12.19	18.21	20.40	22.84	25.58
4	职工福利费	5.43	18.24	27.24	30.51	34.18	38.28
5	差旅费	2.18	16.65	23.39	27.29	30.29	31.73
6	专业服务费	2.77	21.10	29.66	34.60	38.40	40.23
7	招聘费	-	15.30	12.60	3.30	1.50	0.60
8	税金	2.09	17.09	26.21	28.55	32.23	33.83
9	办公费	1.22	4.21	5.62	5.62	5.62	5.62
10	网络通信费	1.57	5.40	6.48	7.78	9.33	11.20

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

序号	项目	2016 年 9-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
11	房屋租金	143.82	431.46	431.46	453.03	475.68	499.47
12	电费	2.81	10.74	12.64	13.14	13.36	13.45
13	物业管理费	26.32	78.96	78.96	82.91	87.05	91.41
14	交通费	0.47	1.62	2.16	2.16	2.16	2.16
15	固定资产折旧费	13.66	37.20	28.67	25.52	26.32	34.16
16	无形资产摊销及长期待摊费用摊销	20.52	62.17	16.49	0.25	0.25	44.23
17	保险费（非社保）	-	26.61	37.97	50.06	58.28	66.40
18	其他	11.21	13.62	16.35	19.62	23.54	28.25
19	其他研发费用	1,248.61	4,580.11	6,166.21	7,721.26	8,511.05	9,317.99
合计		**1,563.51**	**5,621.03**	**7,341.06**	**8,974.83**	**9,874.76**	**10,847.59**

预测期内墨鹍科技管理费用占营业收入比重情况如下表：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
管理费用	24.8%	25.7%	23.9%	25.0%	24.8%	26.0%

预测期内，管理费用（2016 年包含 1-8 月管理费用）占收入的比例处于23.9%-26.0%之间，整体呈现平稳趋势，2017 年管理费用占收入比例较其他年度高主要是由于其他研发费用上升较多导致的，原因是根据项目研发计划，2017 年度处于研发的游戏项目较多，预计将从外部招聘较多的研发人员投入到新游戏项目的研发中。

综上，预测年度管理费用与未来年度业务发展情况具有匹配性。

二、智铭网络

智铭网络预测期内未来年度员工人数、平均工资、未来年度与工资相关成本费用预测的合理性、按预测年度管理费用预测情况及管理费用预测与未来年度业务发展情况的匹配性详见反馈问题 15 的相关回复。

三、独立财务顾问核查意见

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已充分结合未来年度预测业务发展情况，补充披露了未来年度的员工人数、平均工资、未来年度与工资相关成本费用，其预测方法及结果具有合理性。上市公司已按管理费用构成，详细披露了预测年度管理费用预测情况，管理费用预测与未来年度业务发展情况具有匹配性。

四、补充披露情况

上市公司已于重组报告书“第六节 标的公司的评估/一、墨鹍科技评估方法和评估概况”中进行补充披露。

反馈问题 8、申请材料显示，墨鹍科技报告期营业收入全部来自《全民无双》和《决战武林》，智铭网络报告期代理运营的流水主要来自《传奇霸业》、《梦幻西游》两款游戏，预测期墨鹍科技和智铭网络的营业收入主要来自尚未上线的游戏。请你公司补充披露尚未上线游戏流水稳定性对墨鹍科技和智铭网络未来可持续盈利能力的影响，并进一步提示风险。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、墨鹍科技：

（一）未上线游戏流水稳定性对墨鹍科技未来可持续盈利能力的影响

未上线游戏流水的稳定性对墨鹍科技未来可持续盈利能力具有重要影响。若未来墨鹍科技在研发产品质量方面继续保持较高的水准与竞争力，能够持续准确把握游戏行业发展方向及自身定位，同时继续维持与发行商良好的合作关系，则未来新上线游戏将有望持续保持稳定的流水，从而将有利于维持墨鹍科技的可持续盈利能力。反之，若未来新上线游戏流水的稳定性较差，连续出现多款游戏流水剧烈震荡波动乃至不达预期的情况等，将会对墨鹍科技未来的可持续盈利能力产生负面影响。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（二）影响墨鹍科技未上线游戏流水稳定性的主要因素

作为游戏研发公司，影响墨鹍科技未上线游戏流水稳定性的主要因素包括研发制作能力及与发行商的良好稳定合作关系。

1、游戏研发制作能力

游戏研发公司的研发制作能力是指游戏开发工程师根据策划团队出具的策划方案，综合设计预期、技术实现难度等多种制约因素后，实现游戏产品“生产制造”的关键能力。

对于墨鹍科技所专注于擅长的中重度游戏，游戏类型包括角色扮演类、即时战略类、动作类等，其特点在于能够塑造更详实的游戏背景、立体化的游戏场景及内容，能够带给玩家更丰富的沉浸式的游戏体验，从而提升用户粘性，延长用户生命周期，并且丰富的游戏场景亦能构建衍生出更多的付费场景，提升用户付费意愿，亦代表着目前游戏的主流发展方向。但是，研发制作该类型游戏的门槛较高，需要企业具备成熟游戏开发引擎及技术人员、富有经验的专业策划团队等稀缺资源，且相应的对研发公司的资金实力等资源投入能力亦提出了较高的要求。

因此，是否具备前述各项关键能力要素所综合形成的研发制作能力，决定了开发完成后游戏产品的用户体验，是游戏研发公司游戏流水稳定性的必要保证。

2、与发行商的良好稳定合作关系

是否拥有稳定持续的发行渠道合作伙伴是决定游戏研发商的产品流水稳定性的关键要素。

对于研发公司而言，其本身不具备直接的产品发行能力，游戏产品在研发出来之后，需要通过与发行渠道商合作将游戏传递至玩家。而一个良好的发行商通常拥有丰富的发行经验及稳定的流量覆盖范围，能够稳定的为游戏提供一个较大基数的访问量，从而使得优秀的游戏产品能够被更多人知晓。当研发商被发行商所认可，双方能够维持良好的工作关系时，通常发行商能够给予更多

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

的资源倾斜，如更好的推荐广告位、更多的运营及活动策划人员、更细致的运营分析、更及时的结果反馈等，有助于游戏的发行取得持久成功，从而双方取得共赢。因此，是否拥有稳定持续的发行渠道合作伙伴对于游戏研发商具有重要意义。

（三）墨鹍科技未来上线游戏流水稳定性及盈利能力可持续性分析

1、优秀的游戏产品研发团队

墨鹍科技大部分研发人员具备多年的游戏行业研发经验和项目团队经验，通过数据分析和经验指引，结合专业、高效、灵活的执行力，通过制定有针对性的精准的研发策略并及时调整，控制整体业务的投放产出比，构建了持续开发出优秀产品的能力，已形成一支高效、稳定、创新能力较强的研发队伍，为其可持续发展提供了强有力保障。公司研发团队创始人简历如下：

序号	姓名	出生年份	近十年的工作简历
1	杨东迈	1980	2005-2008 期间在深圳市腾讯计算机系统有限公司担任 3D 引擎开发工作；2008-2012 期间在上海纽维信息科技有限公司担任副总经理和首席制作人；2013-至今在墨鹍科技担任总经理和制作人。
2	谌维	1983	2005-2007 期间在上海盛大网络发展有限公司担任主策划；2007-2008 期间在绩思思信息技术（上海）有限公司担任主策划；2008-2011 在上海华启网络科技有限公司担任 VP；2012-2015.4 在上海灵娱网络科技有限公司担任 VP；2015.5-至今在上海墨鹍数码科技有限公司担任制作人和副总经理。

2、领先的游戏引擎等关键技术储备

（1）客户端技术

墨鹍科技网页游戏产品使用了自主研发 3D/2D 游戏引擎进行开发。手机游戏产品主要使用 Unity3D 进行开发。

①自主研发 3D 引擎完整解决方案

墨鹍科技的客户端基于自主研发的引擎，引擎是一套完整的 MMO 开发解决方案，包含了渲染、物理、音效、网络、调试、场景制作工具、逻辑信息编

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

辑工具，可以满足程序、QA、美术、策划、项目管理、测试、产品等 MMO 研发关键领域的不同需求。

②Unity3D 研发流程

墨鹍科技拥有完整成熟的基于 Unity3D 研发流程，严格的产品规格、开发流程解决方案以及质量保证体系，从程序研发、资源输出、关卡设计、版本发布到游戏测试，均有基于引擎打造的完整的工具链和输出管线，能够让开发团队以极高的效率进行游戏研发和玩法迭代，并保证了高品质的美术画面效果和优秀的游戏体验。

③2D 网页游戏引擎

针对 2D 游戏领域，墨鹍科技采用以 Flash 为基础的自主 2D 引擎进行开发。引擎本身抛弃掉了 Flash 原有的渲染方式，转而采用通过自定义 Canvas 的方式通过位图来渲染游戏场景，在渲染帧中引擎通过使用 Display Object(显示对象)的方式来实现基于位图的渲染，同时引擎提供完整的开发工具链，可以实现从原型化版本到商业化版本的快速迭代，缩短项目上线周期，完整的系统开发库也保证了面对各种游戏类型所需的技术基础。

④微端

墨鹍科技拥有成熟的微端解决方案，具有以下特点：①不牺牲任何游戏效果，游戏的画面、体验与端游相比没有差异；②玩家的网络带宽超过 1Mb，就能体验到实时的游戏效果，网络带宽越宽、质量越好，游戏体验也更加流畅；③玩家只需下载一个仅有几 MB 的程序，就可以以此程序为入口进入游戏，实现“边玩边下载”。

（2）服务器技术

墨鹍科技的服务器架构使用了自主研发的服务器集群框架，框架核心系统使用 C++编写，脚本系统使用 Lua 语言编写，辅助系统使用了 Golong、JavaScript 编写。集群整体架构采用层次化设计，特别针对不同运营条件、单点故障、海量用户做了优化设计，具有高适应、高可用、高效、跨平台等特性。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（3）自主开发的工具

墨鹍科技自主研发的客户端引擎提供了一个功能丰富的场景编辑器，可以支持多人并发编辑同一张地图，提高了美术拼图的工作效率。并且各个编辑功能都提供以画刷为主的编辑方式，方便美术用最直观和习惯的方式进行工作。

3、良好的发行商合作伙伴关系

墨鹍科技在报告期内，凭借优异的游戏产品品质和上线后持续运营支持能力，与发行商构建了良好的合作关系。在国内，墨鹍科技的《全民无双》得到了游戏发行界龙头、国内最大的网络游戏社区腾讯游戏的青睐，成为其具有代表性的全民系列产品之一。墨鹍科技的另一款作品《决战武林》已与成都趣乐多科技有限公司建立了合作关系，在成都趣乐多科技有限公司旗下的目前中国西部影响力较大的网页游戏运营平台-西游网上线运营。凭借上述游戏在业界形成的良好口碑，已有多家业内著名发行商与墨鹍科技主动就未来产品的研发发行合作进行洽谈。

综上，墨鹍科技具备了游戏研发商所需要所有必备能力，抗风险性较强，未上线游戏流水稳定性及盈利能力持续性具有保障。

（四）风险提示

墨鹍科技作为网络游戏研发商，主要的收入来源是游戏的充值流水分成。游戏的数量以及各款游戏的盈利能力直接影响着墨鹍科技的收入。随着网络游戏行业的快速发展，游戏产品及种类的大量增加，只有从游戏内容、IP 储备、操作机制、美术风格等方面契合玩家需求的游戏产品才能获得市场的认可。墨鹍科技必须时刻把握玩家需求的最新动向，不断推出适合玩家口味的新游戏，才能确保其推出的游戏产品得到玩家认可，最终能够形成盈利能力。截至本报告书摘要签署日，墨鹍科技仍有多款不同类型的在研游戏，但在研游戏在上线之日是否能符合玩家的消费偏好，以及是否会在市场上大规模出现类似的竞品导致墨鹍科技的在研产品无法形成市场关注点均有不确定性。若墨鹍科技在新游戏研发过程中不能准确把握市场热点、及时了解玩家需求，或是由于市场原

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

因导致墨鹍科技的产品无法获得玩家的认可，最终可能导致新游戏产品的稳定性较差。当连续出现多款游戏流水不达预期或者剧烈震荡波动时，将会对未来墨鹍科技的可持续盈利能力产生负面影响。

二、智铭网络：

（一）未上线游戏流水稳定性对智铭网络可持续性盈利能力的影响

未上线游戏的流水稳定性对智铭网络未来可持续盈利能力具有重要影响，若未来智铭网络在运营游戏产品的质量、精细化运营维护能力方面继续保持较强的竞争能力，则未来上线游戏将有望持续保持稳定的流水，而稳定的游戏流水将有利于维持智铭网络的可持续盈利能力，反之，若未来新上线运营游戏流水的稳定性较差，连续出现多款游戏流水不达预期或剧烈震荡波动时，将会对未来智铭网络的可持续盈利能力产生负面影响。

（二）游戏流水稳定性及盈利能力持续性的主要影响因素

作为游戏运营公司，影响智铭网络盈利能力持续性和流水稳定性的主要因素包括运营游戏产品的质量和精细化运营维护能力。

1、运营游戏产品的质量

游戏软件的健壮性、游戏画面的美观性、游戏的可玩性等因素直接决定了一款游戏的质量：游戏功能的健壮性越好，在运行中不会轻易出问题，游戏玩家的体验越好；游戏画面的美观性，决定在第一时间是否能够吸引到玩家的兴趣；游戏的可玩性决定了玩家可以持续对游戏产生付费冲动。上述因素直接决定了游戏的品质，而高品质会因给玩家更好的娱乐体验从而带来良好的游戏流水。

2、精品化运营维护能力

优秀的策划创意、精良的开发制作决定了一款游戏产品的内在品质，而精细化的运营维护则关系到一款游戏的生命周期。游戏产品上线后，随着玩家对游戏角色、故事、任务、玩法等内容的熟悉，新鲜感将逐步消失，游戏玩家的

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

情绪从刚进入游戏时的期待、惊喜逐渐被重复感、乏味等代替，并进而产生离场心态。此时，如果不能及时发现玩家心理变化并予以应对，将会永久损失一位活跃用户，对游戏收入的稳定性产生极其不利的影响，因此，具备精细化运营能力的运营商会伙同游戏研发商以及渠道平台不断的升级新的游戏内容、开展活动等，维护游戏新鲜度，提高游戏生命周期及可持续盈利能力。

（三）智铭网络未来上线游戏流水稳定性及盈利能力可持续性分析

1、游戏产品质量

随着网络游戏行业竞争状况逐渐激烈，每年新上线的游戏产品数量呈现出爆发式增长，在海量的游戏产品中选择出精品、趋势性的游戏极为重要，智铭网络一直重视运营游戏的选择，通过自身创建的一套流程，并与游戏运营平台保持无间合作，以其对游戏和玩家的理解，引导游戏运营平台将资源投放至更容易产生效果的地方，预测内运营的《永恒纪元》在市场取得了不错的口碑和流水。

2、精品运营维护能力

智铭网络运营团队经过在游戏行业多年的经营经验积累，总结出了一套较为有效的精细化运营、核心客户维护的方法，通过与游戏研发商和运营平台紧密的合作，在游戏发现 BUG 的第一时间，将情况反馈回研发商，尽力将 BUG 对游戏玩家的不利影响降至最低；在游戏策划方面会积极地与运营平台沟通，结合一些热门的话题、节假日情况、用户反馈等不定期开启游戏活动，进一步提高玩家的付费意愿，增强游戏流水的稳定性；在游戏内容方面，智铭网络会根据游戏的运营数据以及玩家的反馈情况及时与游戏研发商沟通，通过引进新技能、新角色、新级别等，维护游戏玩家的口碑及新鲜度，提高游戏的可玩性。

（四）风险提示

作为游戏代理运营企业，游戏流水的稳定性对智铭网络未来可持续盈利能力具有重要影响。从影响因素看，企业所代理的游戏产品质量和精品运营维护能力均对未来新上线的游戏流水至关重要。虽然在上述经营能力方面智铭网络

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

具有一定竞争能力，但是未来若智铭网络发生重大不利变化，新上线游戏流水的稳定性较差，连续出现多款游戏流水不达预期或者剧烈震荡波动，将对智铭网络未来可持续盈利能力产生不利影响。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：未来新上线游戏流水的稳定性对墨鹍科技及智铭网络未来可持续盈利能力具有重大影响，上市公司已于重组报告书中补充披露相关内容。

四、补充披露情况

上市公司已与重组报告书“重大风险提示”、“第六节 标的公司的评估/一、墨鹍科技评估方法和评估概况”及“第六节 标的公司的评估/二、智铭网络评估方法和评估概况”中进行补充披露。

反馈问题 9、申请材料显示，智铭网络 2015 年、2016 年 8 月末其他应收款余额分别为6,677.27万元、14,761.06万元，其主要为应收西藏泰富的资金拆借款，西藏泰富为智铭网络控股股东上海志仁的全资子公司，请你公司补充披露：1）上述关联方其他应收款形成原因、债务人情况、还款计划、是否符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。2）智铭网络公司治理规范性、财务独立性，防止控股股东、实际控制人及其关联方资金占用相关制度的建立及执行情况。请财务独立顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、上述关联方其他应收款形成原因、债务人情况、还款计划、是否符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（一）上述关联方其他应收款形成原因、债务人情况、还款计划

上市公司三七互娱在集团内实行资金统一安排，集中管理，统一规划，以提高资金使用效率。西藏泰富作为上市公司三七互娱的资金管理中心，经智铭网络股东会同意后，智铭网络将资金划拨给西藏泰富，因此智铭网络对西藏泰富形成了较大金额的其他应收款。截至 2016 年 10 月 31 日，上述应收账款已全部归还。

（二）上市关联方其他应收款符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定

本次交易的标的公司智铭网络，其在报告期末的其他应收款方欠款单位主要为西藏泰富，西藏泰富为智铭网络控股股东上海志仁的全资子公司，上海志仁为上市公司三七互娱的全资孙公司，即上市公司为智铭网络的控股股东，本次交易不存在《上市公司重大资产重组管理办法》第三条之规定”任何单位和个人不得利用重大资产重组损害上市公司及其股东的合法权益”的情形。

同时，截至本次反馈意见回复出具日，本次交易标的不存在被实际控制人或其他关联方占用非经营性资金的情形，本次交易也不会新增交易标的的非经营性资金被实际控制人或其他关联人占用的情况。上述关联方其他应收款符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。

经检查智铭网络银行账户资金流水及期后还款情况，本次重组满足《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。本次交易标的不存在被实际控制人或其他关联方占用非经营性资金的情形，本次交易也不会新增交易标的的非经营性资金被实际控制人或其他关联人占用的情况，不存在损害上市公司中小股东利益的情形。

二、智铭网络公司治理规范性、财务独立性，防止控股股东、实际控制

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

人及其关联方资金占用相关制度的建立及执行情况

（一）智铭网络治理规范性

智铭网络已经依法建立健全的股东会、执行董事、监事制度，具备健全且运行良好的组织机构，相关机构和人员能够依法履行职责。

（二）智铭网络财务独立性

智铭网络配置专门财务人员进行财务核算，因系上市公司控股子公司，沿用上市公司财务核算体系，并接受上市公司指导，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情况。

（三）防止控股股东、实际控制人及其关联方资金占用相关制度的建立及执行情况

为了防止和杜绝控股股东及关联方占用智铭网络资金行为的发生，保护公司、股东和其他利益相关人的合法权益，根据《公司法》及《公司章程》的有关规定，智铭网络建立了《防范控股股东及关联方资金占用管理制度》，具体情况如下：

智铭网络与控股股东及关联方发生经营性资金往来时，应严格限制控股股东及关联方占用公司资金，不得为控股股东及关联方垫付、承担工资、福利、保险、广告等费用、成本和其他支出。

除股东会决议通过的事项外，智铭网络不得以任何方式将资金直接或间接地提供给控股股东及关联方使用。

智铭网络财务定期对公司及子公司与控股股东及关联方的资金往来情况进行检查，杜绝控股股东及关联方的非经营性资金占用情况的发生。对于发生大股东占用智铭网络资金行为，智铭网络应立即启动“占用即冻结”程序，申请冻结大股东所持有的公司股权。如控股股东不能以现金清偿所侵占的资产，智铭网络应积极采取措施，通过变现控股股东所持有的股权以偿还被侵占的资产。同时针对西藏泰富资金余额管理业务归集，智铭网络设定资金划拨额度，对余

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

额管理业务的开通及划拨额度情况进行审批，设定智铭网络账户资金超过划拨额度，在经股东会审批的额度内，银行账户款项将由银行自动划拨至西藏泰富账户，智铭网络在有资金需求的情况下，可正常支付款项，款项由西藏泰富自动转回，智铭网络并保持对资金划拨情况进行监控。

上述《防范控股股东及关联方资金占用管理制度》已于 2014 年 12 月 8 日召开的临时股东会审议通过。

除对西藏泰富余额管理业务外，智铭网络不存在控股股东、实际控制人及其关联方资金占用的情形。自 2016 年 12 月开始，智铭网络已解除上述资金余额管理业务，后续将不再产生其他应收款。

根据智铭网络股东出具的关于避免关联方资金占用事项的承诺函，除授权参与的西藏泰富资金余额管理业务（已经股东会决议通过）外，不对智铭网络进行任何其他方式的非经营性资金占用，本次交易完成后，亦不会导致智铭网络资金、资产被其他关联方（上市公司三七互娱除外）占用的情形。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次重组满足《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。本次交易标的不存在被实际控制人或其他关联方占用非经营性资金的情形，本次交易也不会新增交易标的的非经营性资金被实际控制人或其他关联人占用的情况，不存在损害上市公司中小股东利益的情形。经检查智铭网络《公司章程》、《防范控股股东及关联方资金占用管理制度》、《上海志仁文化传媒有限公司、胡宇航关于避免关联方资金占用事项的承诺函》、银行账户资金流水，智铭网络已建立了确保治理规范性、财务独立性，防止控股股东、实际控制人及其关联方资金占用的相关制度，并得到有效执行。

四、补充披露情况

上市公司已于重组报告书中“第十二节 关联交易与同业竞争/一、报告期内交易标的关联交易情况/（二）智铭网络的关联交易情况/3、关联方应收应付

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

款项/（1）应收关联方款项”就本问题进行补充信息披露。

反馈问题10、申请材料显示，2015、2016年1-8月份，智铭网络实现营业收入27,531.08万元，27,429.91万元，实现净利润99.64万元、2,689.69元。申请材料同时显示，2015年、2016年1-8月份，《传奇霸业》当期月均ARPU值分别为388.49元、664.06元，《梦幻西游》当期月均ARPU值分别为379.5元、437.21元。请你公司：1）补充披露2016年1-8月份《传奇霸业》当期月均ARPU值增长较快的原因和合理性。2）结合智铭网络运营主要游戏的月活跃登陆用户、付费率、ARPU 值等，补充披露智铭网络报告期内游戏产品用户行为的合理性。3）补充披露2016年1月至8月，智铭网络盈利能力大幅增长的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、2016年1-8月份《传奇霸业》当期月均ARPU值增长较快的原因和合理性

报告期内，《传奇霸业》（腾讯平台）的月付费用户、月充值流水及付费玩家月均ARPU值具体如下：

月份	当月付费用户数	当月流水（万元）	月均ARPU值（元）
2015年3月	1,490	16.29	109.32
2015年4月	12,872	216.56	168.24
2015年5月	30,501	747.23	244.99
2015年6月	62,299	1,857.25	298.12
2015年7月	93,946	3,590.29	382.17
2015年8月	113,754	5,069.77	445.68
2015年9月	115,595	5,760.42	498.33
2015年10月	123,905	6,857.53	553.45
2015年11月	115,461	6,819.95	590.67
2015年12月	121,856	7,237.23	593.92
2016年1月	116,611	6,881.27	590.11
2016年2月	106,121	6,282.97	592.06
2016年3月	108,382	6,688.27	617.10
2016年4月	102,450	6,481.82	632.68
2016年5月	97,898	6,697.89	684.17

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

月份	当月付费用户数	当月流水（万元）	月均 ARPU 值（元）
2016 年 6 月	82,435	5,860.44	710.92
2016 年 7 月	75,829	5,469.24	721.26
2016 年 8 月	71,320	5,450.32	764.21

（一）上线之初，智铭网络代理的《传奇霸业》还处于预热期，月均 ARPU 值和付费流水较低

根据核查，《传奇霸业》在 2015 年 3 月由智铭网络代理发行至腾讯平台，由于上线初期，用户处于探究阶段，付费少，因此在 3 月份整体的充值流水和月均 ARPU 值相应较小。

（二）2015 年 4 月至 2015 年 11 月，《传奇霸业》处于成长期，月均 ARPU 值和付费保持增长

由于游戏上线初期，投放及运营还处于探索期间，公司未摸索出游戏推广投放的最佳受众人群；同时，新导入的游戏玩家也处于新游戏的体验探索阶段，付费相对较少，因此月均 ARPU 相较于进入成熟期之后的月均 ARPU 值相比较低。后期随着运营能力的提升、游戏玩家对游戏体验的深入，后续随玩法加深和新增加的玩法版本，月均 ARPU 值会逐步上升至稳定的状态，即在 2015 年 4 月至 2015 年 11 月，付费玩家的月均 ARPU 值一直处于上升状态，符合游戏市场的惯例。

（三）2015 年 12 月至 2016 年 2 月，《传奇霸业》的月均 ARPU 值和付费流水保持较稳定的状态

在 2015 年 12 月至 2016 年 2 月份期间，付费玩家的月均 ARPU 值稳定在 590 元左右，游戏进入了相对稳定的状态。而月流水至 2015 年 12 月达到峰值，同时受到 2016 年 2 月份春节影响，月度付费玩家数量有所下降，月度充值总流水有一个小幅度下滑，但此时的游戏玩家已经为忠实度较高的玩家，月均 ARPU 值依然保持稳定的状态。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（四）自 2016 年 3 月起，《传奇霸业》的充值流水和付费玩家数量有所下滑，月均 ARPU 值继续上升

2016 年 3 月，受节假日（春节）的影响已经消失，以及智铭网络策划一系列的霸业庆典、周年庆等活动的影响，付费玩家数量及付费总流水有所回升，月均 ARPU 值也有小幅度的提升。

自 2016 年 4 月起，腾讯渠道的《传奇霸业》已运行一周年，付费玩家的数量逐渐有所下滑。随着忠实度相对较低的玩家逐渐脱离游戏（付费较低的玩家相较于付费较高的玩家更容易脱离游戏），忠实度较高的游戏玩家的比例逐步上升。因此自 2016 年 4 月起，虽然游戏的付费人数有所下降，但是剩余玩家的 ARPU 值不再被拉低，因此 ARPU 值继续保持上升趋势。

二、结合智铭网络运营主要游戏的月活跃登陆用户、付费率、ARPU 值等，补充披露智铭网络报告期内游戏产品用户行为的合理性

智铭网络是国内优秀的网络游戏代理发行及联合运营商，报告期内主要代理发行及联合运营的主要游戏为《传奇霸业》和《梦幻西游》，在 2015 年度、2016 年 1-8 月上述两款游戏的合计收入占智铭网络整体收入的比例分别为 82.32%和 81.05%。

（一）《传奇霸业》报告期内游戏产品用户行为的合理性检查

报告期内，《传奇霸业》的月活跃登陆用户、付费率、ARPU 值相关数据如下：

日期	期末累计注册用户数	当月付费用户数	当月活跃用户数	当月流水（万元）	月均 ARPU 值（元）	当月付费率（%）
2015 年 3 月	注 1	1,490	注 1	16.29	109.32	注 1
2015 年 4 月	369,513	12,872	369,513	216.56	168.24	3.48%
2015 年 5 月	1,972,008	30,501	1,167,171	747.23	244.99	2.61%
2015 年 6 月	4,848,905	62,299	1,428,302	1,857.25	298.12	4.36%
2015 年 7 月	7,917,985	93,946	1,800,011	3,590.29	382.17	5.22%
2015 年 8 月	10,333,428	113,754	1,679,282	5,069.77	445.68	6.77%
2015 年 9 月	11,922,742	115,595	1,254,840	5,760.42	498.33	9.21%
2015 年 10 月	13,423,285	123,905	1,262,660	6,857.53	553.45	9.81%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

日期	期末累计注册用户数	当月付费用户数	当月活跃用户数	当月流水（万元）	月均 ARPU 值（元）	当月付费率（%）
2015 年 11 月	15,306,620	115,461	1,349,831	6,819.95	590.67	8.55%
2015 年 12 月	17,094,272	121,856	1,316,223	7,237.23	593.92	9.26%
2016 年 1 月	19,496,998	116,611	1,838,997	6,881.27	590.11	6.34%
2016 年 2 月	21,125,664	106,121	1,438,263	6,282.97	592.06	7.38%
2016 年 3 月	22,367,503	108,382	1,248,999	6,688.27	617.10	8.68%
2016 年 4 月	23,434,469	102,450	1,132,288	6,481.82	632.68	9.05%
2016 年 5 月	24,504,480	97,898	1,102,748	6,697.89	684.17	8.88%
2016 年 6 月	25,384,834	82,435	796,922	5,860.44	710.92	10.34%
2016 年 7 月	26,124,674	75,829	755,525	5,469.24	721.26	10.04%
2016 年 8 月	27,016,407	71,320	747,286	5,450.32	764.21	9.54%

注 1：由于《传奇霸业》是 2015 年 3 月份上线，上线之初在数据传输时出现部分数据的丢失，因此 2015 年 3 月份未保留累计注册用户数、月活跃用户数。

注 2：月充值流水来自于对账单。

1、流水、月活跃用户数分析

《传奇霸业》是一款大型 ARPG 网页游戏，自 2015 年 3 月在腾讯平台正式上线运营，上线初期活跃登陆用户均系新注册用户，随着玩法加深、新增加的玩法版本等，月活跃用户数在 2015 年 7 月达到第一个峰值；随着游戏进入平稳运营期，渠道导量增速放缓，用户也有一定程度的自然流失，但留存用户均系核心付费用户并基本保持稳定。

而智铭网络在 2016 年 1 月份开展了元旦活动、冬日庆典、宝石活动等推广活动（对外投放吸引新客户），此月活跃用户数在 2016 年 1 月份再次达到第二个峰值，但随着玩家的流失，月活跃用户数量也呈现下降趋势。

2、付费率、ARPU 值分析

在游戏投入前期，游戏的付费率逐渐上升，并逐步上升至一个相对稳定的状态。而游戏玩家的付费率在 2016 年 1 月和 2016 年 2 月相较于其他月份较低，主要系智铭网络在 2016 年 1 月份和 2 月份在腾讯平台进行了较大规模的用户推广，引入了较多的新游戏玩家所致。但是由于新的游戏玩家更多属于游戏体验状态，并未在当月转化成为游戏中的付费玩家，因此 ARPU 值依然保持相对稳

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

定的状态。经过一段时间运营之后，新增的付费用户逐渐减少，留存用户（忠实度较高）的用户占有所提升，这与 ARPU 值保持增长具有匹配性。ARPU 值的相关分析请参考本段第一部分”（1）流水、月活跃用户数分析”之内容。

此外，报告期内，《传奇霸业》还推出了多次促销活动，包括持续更新装备、地图；开放排行榜及排行榜奖励；国庆、元旦、春节、端午等节日庆典、定期及不定期开启全服双倍、充值有礼、我是传奇、神秘商店及全民探宝等活动；并按照服务器情况不定期合服。活动的时间与《传奇霸业》付费率、ARPU 值的变化趋势具有一致性。

3、TOP2000 用户行为分析

报告期内，《传奇霸业》充值前 2000 名玩家的充值总流水为 288,586,871.20 元，占报告期《传奇霸业》总流水 879,847,328.60 元的 32.80%。

根据统计，排名前 2000 的付费玩家的首次充值日期分布如下：

月份	首次充值账号数量	占比
2015 年 3 月	0	0.00%
2015 年 4 月	31	1.55%
2015 年 5 月	115	5.75%
2015 年 6 月	201	10.05%
2015 年 7 月	304	15.20%
2015 年 8 月	286	14.30%
2015 年 9 月	244	12.20%
2015 年 10 月	198	9.90%
2015 年 11 月	168	8.40%
2015 年 12 月	108	5.40%
2016 年 1 月	120	6.00%
2016 年 2 月	74	3.70%
2016 年 3 月	63	3.15%
2016 年 4 月	52	2.60%
2016 年 5 月	20	1.00%
2016 年 6 月	10	0.50%
2016 年 7 月	6	0.30%
合计	2,000	100.00%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

独立财务顾问对报告期内前述《传奇霸业》前 2000 名玩家的登陆间隔时间进行了统计，97.34%的玩家登陆间隔小于等于 2 日。另外，充值间隔行为次数和频率均少于登录间隔行为的次数和频率，符合客观规律。

独立财务顾问对报告期内用户充值-登录的间隔分布进行了统计来分析登录行为与充值行为的相关性。除去用户连续充值的行为后，充值排名前 2,000 名玩家在充值后 0-2 天内再次登录的占 99.90%，累计充值前 2000 名玩家的充值-登录时间间隔分布和连续充值行为次数符合其深度消费行为逻辑，其充值行为和登录行为合理并具有相关性

报告期内充值前 2000 名玩家共充值了 37,453,114,728 个元宝，共消耗了 37,363,115,305 个元宝，充值消耗比为 99.76%。其中，前 2000 名玩家的商城道具共消耗了 10,822,652,190 个元宝，占总消耗元宝的 28.97%；在非商城付费系统（包含装备、行为消费）共消耗了 26,540,463,115 个元宝，占总消耗元宝的 71.03%（对于非商城付费系统，由于涉及游戏设计机密无法拆分明细，因此对非商城付费系统内的消耗整体进行披露）。

《传奇霸业》在商城消费的主要的道具及消费形式如下：

序号	道具名称	单价(元宝）	序号	道具名称	单价(元宝）
1	法神令牌	120	16	黑铁晶石	250
2	超级转生丹	12,368	17	魂珠碎片(大)	12,368
3	高级成就令牌	625	18	凌霜锦袍（男）	16,668
4	攻击力药水	120	19	傲雪锦衣（女）	16,668
5	道术力药水	120	20	宝石结晶(大)	12,368
6	魔法力药水	120	21	灵石精华(大)	12,368
7	HP 强化药水	120	22	羽毛	38
8	传送石	13	23	高级功勋卷轴	625
9	攻城令牌	238	24	双倍经验(8 小时)	248
10	绑定元宝兑换卷轴	128	25	高级 BOSS 积分精魄	1,248
11	高级转生丹	1,248	26	超级 BOSS 积分精魄	12,368
12	高级魔魂卷轴	1,250	27	金砖(大)	108
13	魂珠碎片(中)	1,248	28	改名卡	12,498
14	宝石结晶(中)	1,248	29	玛雅卷轴	248
15	灵石精华(中)	125	30	转生神殿卷	248

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

累计充值前 2000 名的玩家在报告期内的商城消耗排名前 20 种道具及装备的消耗情况如下表所示：

序号	道具/装备名称	道具装备消费总元宝	占道具装备总消费元宝比例
1	魂珠碎片(大)	4,933,075,940.00	45.58%
2	宝石结晶(大)	1,856,208,264.00	17.15%
3	超级 BOSS 积分精魄	1,389,111,920.00	12.84%
4	超级转生丹	1,215,536,235.00	11.23%
5	高级成就令牌	498,338,887.00	4.60%
6	灵石精华(大)	168,782,938.00	1.56%
7	羽毛	130,265,888.00	1.20%
8	高级转生丹	93,831,600.00	0.87%
9	黑铁晶石	90,611,500.00	0.84%
10	魂珠碎片(中)	86,165,908.00	0.80%
11	高级魔魂卷轴	73,848,438.00	0.68%
12	高级功勋卷轴	58,030,160.00	0.54%
13	宝石结晶(中)	53,932,584.00	0.50%
14	高级 BOSS 积分精魄	50,052,026.00	0.46%
15	改名卡	38,418,852.00	0.35%
16	凌霜锦袍（男）	21,868,416.00	0.20%
17	金砖(大)	15,905,916.00	0.15%
18	转生神殿卷	13,419,528.00	0.12%
19	傲雪锦衣（女）	7,800,624.00	0.07%
20	HP 强化药水	7,411,200.00	0.07%
合计		**10,802,616,824.00**	**99.81%**

对于商城内道具的消耗上，《传奇霸业》的高等级玩家更加注重是游戏本身的可玩性，所以消费集中在武将培养及装备铸造等可提升游戏可玩性的道具上。

根据《传奇霸业》道具、装备消费定价体系表及充值前两千名的玩家的道具、装备消费记录进行分析，《传奇霸业》充值前两千名的游戏玩家有深度的消费行为，且主要玩家的道具消费多样化、消费时点多样化，进一步验证了玩家行为的真实性。

综上，根据对游戏运营商提供的报告期内游戏核心数据的核查，及对充值流水、月活跃用户数、付费率、ARPU 值与用户行为等进行匹配分析，《传奇霸业》前 2000 名玩家的玩家行为符合一般逻辑。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（二）《梦幻西游》报告期内游戏产品用户行为的合理性

报告期内，《梦幻西游》的月活跃登陆用户、付费率、ARPU 值相关数据如下：

日期	期末累计注册用户数	当月付费用户数	当月活跃用户数	月充值流水（万元）	月均 ARPU 值（元）	当月付费率（%）
2015 年 3 月	114,217	4,106	114,217	5,867.61	272.85	3.59%
2015 年 4 月	1,392,710	115,016	1,384,134			8.31%
2015 年 5 月	1,994,342	95,927	1,040,414			9.22%
2015 年 6 月	2,489,482	80,934	943,400	3,194.82	394.74	8.58%
2015 年 7 月	2,909,118	71,602	859,937	3,005.04	419.69	8.33%
2015 年 8 月	3,198,239	60,475	685,403	2,827.47	467.54	8.82%
2015 年 9 月	3,444,870	61,726	624,631	2,774.28	449.45	9.88%
2015 年 10 月	3,692,276	65,935	630,707	2,816.85	427.22	10.48%
2015 年 11 月	3,913,745	58,682	593,680	2,458.91	419.02	9.79%
2015 年 12 月	4,107,313	57,048	544,225	2,751.57	482.33	10.81%
2016 年 1 月	4,322,746	55,565	567,710	2,536.34	456.46	9.79%
2016 年 2 月	4,505,007	55,922	517,441	2,507.07	448.32	10.81%
2016 年 3 月	4,669,216	56,342	489,473	2,474.55	439.20	11.51%
2016 年 4 月	4,822,105	51,198	467,568	2,286.82	446.66	10.95%
2016 年 5 月	4,969,501	55,928	456,124	2,350.74	420.32	12.26%
2016 年 6 月	5,104,108	51,748	419,558	2,254.31	435.63	12.33%
2016 年 7 月	5,259,940	50,469	434,924	2,249.59	445.74	11.60%
2016 年 8 月	5,419,768	54,048	433,465	2,190.68	405.32	12.47%

注：

①月付费用户数：指当月充值过虚拟货币的用户数；

②月活跃用户数：指当月登录过游戏的用户数；

③月 ARPU 值=充值流水/付费用户数；

④当月付费率=付费用户数/月活跃用户数；

⑤月充值流水来自于对账单；

⑥根据智铭网络与深圳腾讯签订的协议：在《梦幻西游》正式商业化运营之日起的前 3 个月，双方按照前 3 个月累计的充值流水情况按照阶梯进行分成；在《梦幻西游》正式商业化运营的 3 个月后，双方按照每月的充值流水进行分成。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

1、流水、月活跃用户数分析

《梦幻西游》为一款 MMO 手机游戏，自 2015 年 3 月在腾讯平台正式上线运营，上线初期活跃登陆用户均系新注册用户并在上线次月达到峰值，2015 年 5 月流水达到峰值，随着游戏进入平稳运营期，渠道导量增速放缓，存量用户也有一定程度的自然流失，月活跃用户数处于缓慢下降的趋势。

2、付费率、ARPU 值分析

《梦幻西游》自 2015 年 3 月在腾讯平台正式上线运营，上线初期，游戏门槛较低，用户处于探究阶段，付费用户较少，因此付费率较低。2015 年 4 月产品增加帮派竞赛玩法，用户之间 PVP 玩法（即玩家与玩家对战）增加，拉动整体付费效果，且在 5 月举行劳动节活动，新增福缘玩法，使付费率进一步提高。

随着游戏进入平稳运营期，月活跃用户数，月付费用户数及充值流水逐渐下滑。同时，随着游戏运营周期的延长，忠实度较高的玩家逐渐留存，因此虽然充值流水有所下降，但付费率和 ARPU 值保持相对稳定。

2015 年 8 月 ARPU 值较前后两个月较高，主要系游戏趋于饱和，且游戏推广减少，月活跃用户下降幅度较大，月付费用户减少，但核心玩家充值流水基本保持稳定，导致 ARPU 值小幅上升。2015 年 12 月 ARPU 值和付费率较前后两个月较高，主要系 2015 年 12 月版本更新以及举行圣诞节活动，刺激玩家充值，月充值流水上升，导致 ARPU 值和付费率小幅上升。

同时，在游戏运营周期中，活跃用户下降幅度不同于付费用户的下降幅度时，也带来当月付费率的变化，出现小幅度的波动。

此外，报告期内，《梦幻西游》为增强用户的付费意愿，定期及不定期的推出了多种活动。包括 2015 年 4 月新增些如“佛光舍利子”的低价道具、2015 年 9 月新增低额礼包-欢乐开学礼包、国庆活动、圣诞节活动、2015 年 12 月推出新增玩家送红包、法宝系统、2016 年 2 月新增职业（逍遥生和舞天姬）以及新门派（魔王寨）、2016 年 6 月开启三转等等。《梦幻西游》的玩家付费率变动趋势与其前述运营活动保持一致，具有合理性。而 ARPU 值方面，梦幻西游运营策

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

略为长生命周期，付费项目相对其他手游设置较为平滑，故 ARPU 值相对保持平稳。

3、TOP2000 用户行为分析

报告期内，《梦幻西游》累计充值排名前 2000 的玩家的充值总流水为 120,618,600 元，占报告期《梦幻西游》总流水 445,466,502.20 元的 27.08%。

根据统计，排名前 2000 的付费玩家的首次充值日期分布如下：

月份	首次充值账号数量	占比
2015 年 3 月	24	1.20%
2015 年 4 月	734	36.70%
2015 年 5 月	301	15.05%
2015 年 6 月	184	9.20%
2015 年 7 月	145	7.25%
2015 年 8 月	125	6.25%
2015 年 9 月	95	4.75%
2015 年 10 月	83	4.15%
2015 年 11 月	56	2.80%
2015 年 12 月	55	2.75%
2016 年 1 月	52	2.60%
2016 年 2 月	35	1.75%
2016 年 3 月	22	1.10%
2016 年 4 月	25	1.25%
2016 年 5 月	29	1.45%
2016 年 6 月	15	0.75%
2016 年 7 月	18	0.90%
2016 年 8 月	2	0.10%
合计	**2,000**	**100.00%**

综上，上述游戏中前 2000 名玩家的首充时间不存在较集中的情况，且未集中在临近报告期期末，未发现异常。

独立财务顾问对报告期内前述《梦幻西游》前 2000 名玩家的登陆间隔时间进行了统计，99.81%的玩家登陆间隔小于等于 2 日，充值时间间隔的分布符合充值前 2,000 名游戏玩家的深度消费行为逻辑。另外，充值间隔行为次数和频率均少于登录间隔行为的次数和频率，符合客观规律。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

独立财务顾问对报告期内前述《梦幻西游》前 2000 名玩家的用户充值-登录的间隔分布进行统计来分析登录行为与充值行为的相关性。除去用户连续充值的行为后，充值排名前 2,000 名玩家在充值后 0-2 天内再次登录的占 99.91%，累计充值前 2000 名玩家的充值-登录时间间隔分布和连续充值行为次数符合其深度消费行为逻辑，其充值行为和登录行为合理并具有相关性。

综上，根据对游戏运营商提供的报告期内游戏核心数据的核查，对充值流水、月活跃用户数、付费率、ARPU 值等与用户行为等进行匹配分析，《梦幻西游》累计充值前 2000 名玩家的玩家行为符合一般玩家逻辑。

三、补充披露 2016 年 1 至 8 月，智铭网络盈利能力大幅增长的原因及合理性

（一）报告期内，智铭网络所处的业务阶段不同

1、智铭网络于 2014 年 11 月 26 日成立，在 2014 年度尚处于业务的筹备期且经营期间较短，因此 2014 年度的营业收入和销售净利率较低。

2、智铭网络于 2015 年起涉足游戏代理发行及联合运营业务，并在 2015 年期间内拿下《传奇霸业》及《梦幻西游》两款游戏在腾讯渠道的代理权。随着代理发行和联合运营业务逐渐成熟，智铭网络的盈利能力有所提升。

（二）报告期内，智铭网络的主要收入构成发生了变化

智铭网络为网络游戏代理发行及联合运营商，主要从事着游戏非独家代理运营的业务。报告期内，智铭网络运营着《传奇霸业》和《梦幻西游》等优秀游戏，上述两款游戏在报告期内的收入情况如下：

单位：元

项目	2015 年度		2016 年 1-8 月		合计	
	收入	占比	收入	占比	合计收入	占比
传奇霸业	99,453,371.99	36.12%	129,308,884.13	47.14%	228,762,256.12	41.62%
梦幻西游	127,172,477.86	46.19%	93,018,928.23	33.91%	220,191,406.09	40.06%
合计	**226,625,849.85**	**82.32%**	**222,327,812.36**	**81.05%**	**448,953,662.21**	**81.69%**

报告期内，上述两款游戏合计在 2015 年和 2016 年 1-8 月份分别贡献了

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

82.32%和 81.05%的收入。其净利率上升的主要原因系上述两款游戏占智铭网络整体收入比例的变化及两款游戏自身毛利率不同所致。具体内容如下：

1、《传奇霸业》和《梦幻西游》的毛利率不同

《传奇霸业》和《梦幻西游》两款游戏的毛利率存在差异。根据核查智铭网络的收入分成及成本分成合同，《传奇霸业》的合同毛利率在 38%左右，《梦幻西游》的合同毛利率在-25%左右。

2、《传奇霸业》和《梦幻西游》的占整体收入比例的变动

报告期内，《传奇霸业》占整体收入的比重从 2015 年度的 36.12%上升到 2016 年 1-8 月的 47.14%，而《梦幻西游的》占整体收入的比重从 2015 年度的 46.19%下降到 2016 年 1-8 月的 33.91%，毛利率相对较高的《传奇霸业》收入占比的提高带来了智铭网络整体毛利率的提升，从而带来销售净利率的提升。

综上所述，2016 年 1-8 月，智铭网络盈利能力有所增长具有合理性。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，《传奇霸业》2016 年 1-8 月份当期月均 ARPU 值增长较快具有合理性，智铭网络《梦幻西游》及《传奇霸业》两款主要游戏的核心数据变化具有合理性，核心玩家行为符合一般逻辑，2016 年的盈利增长具有合理性。

五、补充披露情况

上市公司已于重组报告书中“第五节 标的公司之二：智铭网络八、智铭网络的主营业务情况/（二）主要产品及服务”、“第十节 管理层讨论与分析/三、智铭网络所属行业特点和经营情况的讨论与分析/（四）盈利能力分析/5、报告期内净利润率波动分析”就本问题进行补充信息披露。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

反馈问题 11、申请材料显示，智铭网络以非独家方式获得了《梦幻西游》的代理权（仅针对腾讯平台），其中，供应商从智铭网络处的分成收入约为实际充值收入*63%（即为智铭网络的成本）；同时，智铭网络在腾讯平台上代理发行游戏，并约定智铭网络的收入约为实际充值收入*52.5%。报告期各期间《梦幻西游》游戏代理运营业务毛利率为负。请你公司补充披露智铭网络代理《梦幻西游》时与供应商和腾讯平台关于游戏流水分配的具体安排情况，并进一步补充披露在毛利率为负的情况下仍代理该游戏的原因和合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、智铭网络代理《梦幻西游》时与供应商和腾讯平台关于游戏流水分配的具体情况

（一）智铭网络与深圳腾讯之间关于游戏流水分配的具体安排情况

根据智铭网络与深圳腾讯签署的《腾讯移动游戏平台开发者协议》，双方关于游戏流水分配的具体情况如下（下述甲方特指深圳腾讯，乙方特指智铭网络）：

1、在本协议所规定的权利和义务均被执行的前提下，甲方应按下文要求向乙方支付应得净收益。除此之外，甲方无需向乙方支付其他的任何款项。

2、乙方毛收益，指用户使用本协议所指定的该款游戏服务时为购买、兑换该游戏服务而在本协议约定的甲、乙双方合作期限内通过其游戏账号在甲乙双方合作的移动游戏平台上实际支付的 Q 币（Q 点）或/和人民币。此收益可通过甲方系统记录的的销售记录进行识别，不区分支付方式。支付方式包括但不限于使用个人账户 Q 币(Q 点)支付、银行卡支付、手机支付等。

渠道技术服务成本费：在本协议合作期限内，渠道技术服务成本费为乙方毛收益的 25%。

平台及运营支持技术服务成本费：指由于甲方为该合作游戏提供相关运营平台及接入技术支持等，甲方从乙方毛收益中按比例收取的相应技术服务成本费用。云服务成本：移动游戏在腾讯移动游戏平台上运营所需的服务器与带宽

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

由甲方负责提供，相应的成本与费用由乙方自行承担。在移动游戏商业化运营的过程中，在保证该移动网络游戏正常运营的前提下，乙方可以根据运营的实际情况及需要，向甲方申请调整提供给该移动游戏运营的服务器数量、服务器存储空间大小以及带宽的大小，并预先支付相关的云服务费用。

3、乙方净收益计算公式

（1）合作游戏正式商业化运营之日起 3 个月内的乙方净收益计算

①如果合作游戏正式商业化运营之日起 3 个月内产生的累计乙方毛收益小于或等于人民币 100 万元，则乙方净收益为扣除渠道技术服务成本费之后的全部收益，同时乙方需要承担并支付云服务成本，即乙方净收益=乙方毛收益–渠道技术服务成本费–云服务成本；

乙方净收益=（乙方毛收益-渠道技术服务成本费）×100%–云服务成本=乙方毛收益×（1-25%）–云服务成本

例：合作游戏正式商业化运营之日起 3 个月内的累计乙方毛收益为人民币 80 万，云服务成本为人民币 1 万，则该游戏乙方净收益=80 万×（1–25%）–1 = 59 万

②如果合作游戏正式商业化运营之日起 3 个月内产生的累计乙方毛收益大于人民币 100 万元，则：对于小于或等于人民币 100 万元的部分，在扣除渠道技术服务成本费后，乙方可获得该部分的剩余全部收益；对于超过 100 万元的部分，在扣除渠道技术服务成本费后，甲方获得其 30%做为平台及运营支持技术服务成本费，剩余 70%为乙方收益,同时乙方需承担并支付云服务成本。

乙方净收益=（100 万元–渠道技术服务成本费）×100%+（乙方毛收益–100 万元–渠道技术服务成本费–平台及运营支持技术服务成本费）–云服务成本=100 万元×（1–25%）+（乙方毛收益–100 万元）×（1–25%）（1–30%）–云服务成本=75 万元+（乙方毛收益–100 万元）×（1–25%）×70%–云服务成本

例：合作游戏正式商业化运营之日起 3 个月内的累计乙方毛收益为人民币 200 万，云服务成本为人民币 1 万，则该游戏乙方净收益=75 万+（200 万–100

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

万）×（1–25%）×70%–1=126.5 万

（2）合作游戏正式商业化运营之日起 3 个月之后的乙方净收益计算

合作游戏正式商业化运营之日起 3 个月之后产生的毛收入，在扣除渠道技术服务成本费后，甲方获得其 30%做为平台及运营支持技术服务成本费，剩余 70%为乙方收益，同时乙方需承担并支付云服务成本。除此之外，双方当中的任何一方均无需向对方支付其他的任何款项。对于合作游戏正式商业化运营之日起 3 个月之后产生的毛收入：

乙方净收益=乙方毛收益-渠道技术服务成本费–平台及运营支持技术服务成本费–云服务成本=乙方毛收益×（1–25%）×（1–30%）–云服务成本=乙方毛收益×52.5%–云服务费

例：合作游戏正式商业化运营之日起 3 个月之后的月乙方毛收益为人民币 100 万，云服务成本为人民币 1 万，则该游戏乙方净收益=100 万×（1–25%）×70%–1=51.5 万

综上，智铭网络（乙方）所获得分成收入约为实际充值收入的 52.5%左右。

（二）智铭网络与供应商之间关于游戏流水分配的具体安排情况

2015 年 3 月至 2016 年 4 月 30 日，智铭网络所运营《梦幻西游》在腾讯渠道的代理权来自于江苏嘉趣网络科技有限公司（江苏嘉趣网络科技有限公司系上市公司三七互娱的全资孙公司，以下简称江苏嘉趣），而江苏嘉趣的代理权来自于杭州网易雷火科技有限公司（以下简称网易公司）；自 2016 年 5 月份起，智铭网络所运营的《梦幻西游》在腾讯渠道的代理权来自于网易公司。

2015 年 3 月至 2016 年 4 月 30 日，根据智铭网络与江苏嘉趣签订的《合作运营框架协议》，其中双方约定的收益分配如下（以下甲方特指江苏嘉趣，乙方特指智铭网络）：

1、自合作游戏在深圳腾讯平台正式运营之日起计算结算费用。结算周期除不可抗力原因每月按平台结算账期为结算周期，周期内结算金额不足 2000 元

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

时，延期到下次结算；

2、收益分成：双方确认以乙方因合作游戏在腾讯游戏平台推广运营所产生的实际收益分成，具体实际收益以平台向乙方提供的流水收益为准；

3、收益分配：合作期限内，基于合作游戏在腾讯平台所产生的收益，双方按比例分成，具体以双方签署的产品确认单为准；在产品确认单中约定，扣除腾讯渠道费率和税点后，甲乙双方按照 7:3 的比例进行分成。

2016 年 5 月至今，根据智铭网络与网易雷火签订的《手机游戏联合运营框架协议》，其中双方约定的收益分配如下（以下甲方特指网易雷火，乙方特指智铭网络）：

1、合作游戏因腾讯 SDK 合作所产生的充值收入，扣除腾讯渠道费率和税点后，甲乙双方按照 7:3 的比例进行分成；

2、乙方支付给甲方的收入分成=腾讯平台合作游戏的充值收入*（1-腾讯渠道费率-税点）*70%。其中腾讯渠道费率为 10%，税点视甲方开具给乙方的发票种类而定，在 0%、3.72%和 6.72%不等。

综上所述，报告期内智铭网络的分成成本约为实际充值收入*63%。

二、在毛利率为负的情况下智铭网络仍代理该游戏的原因和合理性

目前，国内移动游戏的线上渠道商市场呈现多元化和差异化的趋势，渠道种类繁多且复杂，渠道之间的推广能力及推广效果越来越呈现两极化。

深圳腾讯作为国内一线的游戏运营平台商，属于多渠道入口的综合平台，其依托微信、QQ、腾讯视频、腾讯新闻等渠道，拥有海量的用户资源和强大的推广能力，吸引了大量的移动游戏研发商、游戏发行商、游戏代理商。腾讯游戏平台的主要优势如下：一是有可观的用户基数，因其系列产品 QQ、朋友圈等的基础铺垫，使得用户稳定度、忠诚度高，有利于保持游戏的活跃人数；二是腾讯的用户群在其各产品的付费“习惯”下，付费习惯比其它平台好，有利于保持游戏的 ARPU 值；三是平台的用户裙带效应强，其平台沉淀了较深的好

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

友关系网，一个 QQ、微信用户玩家会带动他的好友、空间好友等共同参与游戏，这种互动娱乐性有利于游戏玩家的留存。基于深圳腾讯的上述优势，智铭网络在制定代理游戏代理的渠道及联合运营规划时，优先选择拓展深圳腾讯作为合作伙伴。

站在平台的角度来讲，国内的游戏平台的数量也很庞大，一线游戏平台主要包括了深圳腾讯、360 手机助手和百度移动游戏；除了一线的游戏运营平台之外，还有众多的中小游戏平台累积的长尾流量，对于部分移动游戏研发商、移动游戏发行代理商而言也具有接入价值，这些中小平台主要由二三线第三方应用商店、一些国产品牌手机的官方应用商店等组成。对于一线移动游戏平台，因为接入游戏众多，在移动游戏本身的体量不够大的情况下，一线移动平台分配给该游戏的资源非常有限。因为相较于小平台，一线大平台的 KPI 压力更大，通常会将绝大多数的流量资源配置给少数的明星产品，在产品运营策略上更倾向于运营优质游戏。

因此，为获得游戏平台商上的资源投入，智铭网络执行“非独家代理+精品游戏+大游戏平台”战略，智铭网络决定以非独家代理的方式代理网易游戏开发的精品游戏《梦幻西游》来开拓游戏市场、提高智铭网络在游戏市场的占有率及培养大型游戏的运营经验。因此在成立初期选择了代理《梦幻西游》这款优秀的游戏打开一线游戏平台，为后续与游戏平台及游戏 CP 之间的业务合作奠定基础。

虽然《梦幻西游》单款游戏毛利率为负，然而该游戏属于大制作精品游戏，其为智铭网络及腾讯游戏平台带来较高的流水，也带来了智铭网络在腾讯游戏平台上的知名度和关注度，扩大了智铭网络的游戏代理+联合运营在游戏平台的影响力，有利于智铭网络未来在腾讯游戏平台上的游戏代理业务。

三、独立财务顾问核查意见

经核查智铭网络与江苏嘉趣、网易公司和深圳腾讯签署的相关协议，询问智铭网络财务人员，访谈深圳腾讯，独立财务顾问认为：在毛利率为负的情况下智铭网络仍代理该游戏具有合理性。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

四、补充披露情况

上市公司已于重组报告书中“第五节 标的公司之二：智铭网络/八、智铭网络的主营业务情况/（二）主要产品及服务/2、《梦幻西游》”就本问题进行补充信息披露。

反馈问题 12、申请材料显示，2015 年、2016 年 1-8 月份《传奇霸业》代理运营毛利率分别为 37.44%，38.41%。《传奇霸业》的游戏研发商是上市公司旗下极光工作室。请你公司结合《传奇霸业》与极光工作室的流水分成情况，对比同行业非关联公司的分成比例，补充披露《传奇霸业》游戏代理运营毛利率的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、《传奇霸业》在上市公司集团内运营模式

报告期内，安徽尚趣玩网络科技有限公司（以下简称“安徽尚趣玩”）从江苏极光网络科技有限公司（以下简称“江苏极光”）取得代理运营权，并同时向北京爱奇艺科技有限公司（爱奇艺游戏平台）、北京新娱兄弟网络科技有限公司（51wan 平台）等游戏平台授权运营。因此，安徽尚趣玩具体负责对非腾讯市场的游戏代理运营，而智铭网络自 2015 年开始尝试打开腾讯市场，尝试将游戏代理至腾讯平台进行联合运营。因彼时江苏极光已与安徽尚趣玩已签署游戏代理协议，为便于管理，由智铭网络跟安徽尚趣玩签署合作协议，从安徽尚趣玩处获得《传奇霸业》的代理权，并开始开拓腾讯市场。

二、安徽尚趣玩对江苏极光的分成和智铭网络对安徽尚趣玩的分成比较

安徽尚趣玩对江苏极光的分成情况：

游戏提供方	代理商	代理商与游戏提供方的分成比例
江苏极光	安徽尚趣玩	安徽尚趣玩与江苏极光之间合作，江苏极光的收入分成比例，即安徽尚趣玩的成本： 月运营收入小于等于 500 万时，江苏极光分成比例为 19%； 月运营收入大于等于 500 万时，江苏极光分成比例为 17%。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

智铭网络对安徽尚趣玩的分成情况如下：

游戏提供方	代理商	代理商与游戏提供方的分成比例
安徽尚趣玩	智铭网络	安徽尚趣玩与智铭网络之间合作，安徽尚趣玩的收入分成比例为： 月运营收入小于等于 500 万时，安徽尚趣玩分成比例为 19%； 月运营收入大于等于 500 万时，安徽尚趣玩分成比例为 17%。

由上表可以看出，同时作为代理，安徽尚趣玩与智铭网络所代理《传奇霸业》向上游 CP 分成比例一致。智铭网络向安徽尚趣玩的分成比例与安徽尚趣玩向江苏极光的分成比例一致。

三、上市公司在报告期内取得页游的分成和智铭网络对安徽尚趣玩的分成比较

游戏提供方	代理商	游戏名称	游戏提供方的分成比例
安徽尚趣玩	智铭网络	《传奇霸业》	月运营收入小于等于 500 万时，分成比例为 19%； 月运营收入大于等于 500 万时，分成比例为 17%。
霍尔果斯长风骑士网络科技有限公司	上海硬通网络科技有限公司	《雪鹰领主》	在自有平台运营的，分成比例为 19%； 授权给第三方平台运营的，分成比例为 14%。
安徽九娱网络技术有限公司	上海硬通网络科技有限公司	《勇者盟约》	在自有平台及授权平台（不包含腾讯平台），分成比例为 20%。
上海锐战网络科技有限公司	安徽尚趣玩	《攻城掠地》	月收入小于 300 万时，分成比例为 30%； 月收入大于等于 300 万时，分成比例为 20%；

注：上海硬通网络科技有限公司系上市公司之全资子公司。

从上表可以看出，上市公司从外部非关联公司取得页游的分成比例与智铭网络对安徽尚趣玩的分成比例具有可比性。

经检查上市公司在报告期内取得页游的运营协议、智铭网络取得《传奇霸业》的联合运营框架协议，独立财务顾问认为报告期内智铭网络《传奇霸业》游戏代理运营毛利率具有合理性。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

四、独立财务顾问核查意见

经检查上市公司在报告期内取得页游的运营协议、智铭网络取得《传奇霸业》的联合运营框架协议，独立财务顾问认为：报告期内智铭网络《传奇霸业》游戏代理运营毛利率具有合理性。

五、补充披露情况

上市公司已于重组报告书中“第十节 管理层讨论与分析/三、智铭网络所属行业特点和经营情况的讨论与分析/（四）盈利能力分析/2、报告期内毛利率分析/（3）《传奇霸业》游戏代理运营毛利率的合理性”就本问题进行补充信息披露。

反馈问题 13、永恒纪元：戒、孵化项目 1、孵化项目呢 2、孵化项目 3 将于 2016 年 7 月至 12 月间上线。智铭网络预测期第一阶段内将有 SLG2017、SLG2018 等 9 款游戏陆续上线。请你公司：1）补充披露上述游戏的上线及收入分成情况，是否与预测数据存在较大差异以及对本次交易估值的影响。2）结合目前运营情况，补充披露智铭网络 2016 年预测营业收入和净利润的可实现性。3）请你公司结合相关游戏代理意向合同的签订情况、运营游戏的生命周期、报告期内分成比例等，补充披露上述预测游戏上线时间及确认收入分成的依据、合理性和可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露游戏的上线及收入分成情况，是否与预测数据存在较大差异以及对本次交易估值的影响

（一）智铭网络 2016 年 7-12 月预计上线运营情况

智铭网络 2016 年 7-12 月预计上线运营游戏为《永恒纪元：戒》、孵化项目 1、孵化项目 2、孵化项目 3，其中《永恒纪元：戒》已于 2016 年 7 月份上线运营、《孵化项目 1》已于 2016 年 12 月上线运营，《孵化项目 2》预计 2017 年第 1 季度上线运营、《孵化项目 3》预计 2017 年第 2 季度上线运营。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

游戏名称	原定上线时间	调整上线时间
《永恒纪元：戒》	2016 年 7 月	无调整
《孵化项目 1》	2016 年 11 月	2016 年 12 月
《孵化项目 2》	2016 年 11 月	2017 年第 1 季度
《孵化项目 3》	2016 年 12 月	2017 年第 2 季度

《孵化项目 1》推迟原因：《孵化项目 1》研发周期超过预期研发时间，致使预计运营上线时间推迟 1 个月，截至 2016 年 12 月，该游戏已上线运营。

《孵化项目 2》推迟原因：《孵化项目 2》因游戏测试问题，需进一步调试，截至 2016 年 12 月，该款游戏目前测试进展良好，预计上线时间为 2017 年第 1 季度。

《孵化项目 3》推迟原因：《孵化项目 3》因游戏测试问题，需进一步调试，为了进一步对游戏进行优化，预计上线时间为 2017 年第 2 季度。

（二）预测游戏上线时间变化的影响

《永恒纪元：戒》、《孵化项目 1》、《孵化项目 2》、《孵化项目 3》评估预测收入情况如下：

单位：万元

游戏项目	游戏类型	2016 年 5-12 月分成收入	2017 年分成收入	2018 年分成收入	2019 年分成收入
永恒纪元：戒	手游	3,693.46	4,938.62	1,313.40	-
孵化项目 1	手游	108.69	1,315.43	388.32	-
孵化项目 2	手游	286.56	2,173.46	776.75	-
孵化项目 3	手游	519.41	7,605.43	2,606.55	259.88
含税收入		4,608.12	16,032.94	5,085.02	259.88
不含税收入		4,347.28	15,125.42	4,797.19	245.17
折现系数		0.96	0.86	0.76	0.67
收入折现值		4,167.35	13,045.36	3,644.71	164.09
折现值合计		21,021.52			

考虑已上线游戏在 2016 年 5-12 月份的实际流水情况及部分游戏推迟上线的情况，每年的预测收入如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

单位：万元

游戏项目	游戏类型	2016 年 5-12 月分成收入	2017 年分成收入	2018 年分成收入	2019 年分成收入
永恒纪元：戒	手游	7,078.91	4,938.62	1,313.40	-
孵化项目 1	手游	42.32	1,297.66	472.47	-
孵化项目 2	手游	-	1,840.87	1,288.72	107.19
孵化项目 3	手游	-	4,870.47	4,972.94	1,147.87
含税收入		7,121.23	12,947.61	8,047.52	1,255.05
不含税收入		6,718.14	12,214.73	7,592.00	1,184.01
折现系数		0.96	0.86	0.76	0.67
收入折现值		6,440.09	10,534.95	5,768.10	792.43
折现值合计		23,535.57			

推迟上线时间后产生的差异如下：

单位：万元

类别	金额
原预计收入折现值	21,021.52
推迟上线后收入折现值	23,535.57
推迟上线导致收入折现值的差异	-2,514.05

注：推迟上线后的收入折现值中《永恒纪元：戒》2016 年 7-12 月份用的为智铭网络的实际分成收入。同时，出于谨慎角度，上述分析未考虑由于游戏上线时间推迟导致上线游戏运营成本的推迟所带来的对估值的有利影响，《孵化项目 1》、《孵化项目 2》、《孵化项目 3》上线运营推迟不会影响到其他游戏的上线运营，故仍假设其他游戏上线运营时间与预测时间保持一致。

（三）对本次交易估值的影响

智铭网络预计上线运营游戏存在一定程度的推迟上线运营情况，但已运营的游戏在 2016 年 5-12 月份的实际收益超出了预期，因此已上线游戏超预期实现收入对收入折现值的影响可以弥补《孵化项目 1》、《孵化项目 2》、《孵化项目 3》推迟上线运营对三款游戏收入折现值的影响。

二、结合目前运营情况，补充披露智铭网络 2016 年预测营业收入和净利润的可实现性

2016 年 1-4 月份、2016 年 1-8 月份、2016 年 1-10 月份智铭网络实际经营情况与全年预测数据对比情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

单位：万元

项目	2016 年 1-4 月	2016 年 1-8 月	2016 年 1-10 月	2016 年度
	经审计数据	经审计数据	未审计数据	评估预测数
营业收入	13,897.53	27,429.91	35,822.39	40,353,64
净利润	1,236.36	2,689.69	3,556.77	3,976.10

2016 年 1-10 月份，智铭网络的营业收入、净利润（未经审计）已分别完成 2016 年评估预测营业收入、净利润的 88.77%、89.45%。

同时，在评估预测期（自 2016 年 7 月份开始），智铭网络所代理的三款主要游戏《传奇霸业》、《梦幻西游》、《永恒纪元：戒》实际与预测流水对比情况如下：

1、预测期《传奇霸业》的实际流水与预测流水的对比

单位：万元

类型		2016 年 7 月	2016 年 8 月	2016 年 9 月	2016 年 10 月
月流水	预测流水	5,533.94	5,171.87	4,791.59	4,436.82
	实际流水	5,469.24	5,450.32	5,234.30	5,125.77
	实际流水-预测流水	-64.70	278.45	442.71	688.95

2016 年 7-10 月份，智铭网络主要运营游戏《传奇霸业》的实际流水保持平稳。2016 年 7-10 月份《传奇霸业》实际总流水超过预测总流水 1,345.41 万元，《传奇霸业》运营情况已达到并超过当期预测数据。

2、预测期《梦幻西游》的实际流水与预测流水的对比

单位：万元

类型		2016 年 7 月	2016 年 8 月	2016 年 9 月	2016 年 10 月
月流水	预测流水	2,294.11	2,277.93	2,268.07	2,294.71
	实际流水	2,249.59	2,190.68	2,344.52	2,580.59
	实际流水-预测流水	-44.52	-87.26	76.45	285.88

2016 年 7-10 月份，智铭网络主要运营游戏《梦幻西游》的实际流水保持平稳，2016 年 7-10 月份《梦幻西游》实际总流水超过预测总流水 230.56 万元，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

《梦幻西游》运营情况略超过当期预测数据。

3、预测期《永恒纪元：戒》的实际流水与预测流水的对比

单位：万元

类型		2016 年 7 月	2016 年 8 月	2016 年 9 月	2016 年 10 月
月流水	预测流水	1,094.52	1,333.05	1,487.23	1,606.04
	实际流水	1,279.88	1,405.14	2,212.61	2,457.54
	实际流水-预测流水	185.36	72.09	725.38	851.50

智铭网络 2016 年 7 月份上线运营游戏《永恒纪元：戒》的实际流水保持上升趋势，2016 年 7-10 月份《永恒纪元：戒》实际总流水超过预测总流水 1,834.34 万元，《永恒纪元：戒》运营情况已达到并超过当期预测数据。

综上所述，根据智铭网络目前主要游戏的经营状况及截至 2016 年 10 月份的营业收入和净利润实现情况，2016 年营业收入、净利润可实现性高。

三、请你公司结合相关游戏代理意向合同的签订情况、运营游戏的生命周期、报告期内分成比例等，补充披露上述预测游戏上线时间及确认收入分成的依据、合理性和可实现性

（一）预测上线时间的合理性

1、与 CP 建立了良好的合作关系

智铭网络为游戏运营商，在游戏的运营过程中与 CP 建立了良好的合作关系，智铭网络代理运营的《传奇霸业》、《梦幻西游》、《永恒纪元：戒》在市场上都取得了良好的口碑与流水，给 CP 方同时也带来了丰厚的收益，实现了双方的共赢。

2、移动游戏行业规模的扩大为智铭网络游戏运营提供了数量、质量的保证

根据“艾瑞咨询”发布的《2016 中国移动游戏行业研究报告》，2015 年移动游戏市场规模约 562 亿、增长率达到了 100%，预计到 2018 年，移动游戏的

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

市场占有率将达到 60%，超过端游和页游总和。

2015 年中国移动游戏市场，网络游戏数量近 5000 款，精品游戏的产出比例较前有了大幅度提升，这对智铭网络来说，手游市场的快速崛起为智铭网络提供了游戏数量和质量的保证。

（二）智铭网络新游戏代理合同的签署情况

序号	游戏名称	签订时间
1	《诸神黄昏》	2016 年 12 月 1 日
2	《风云天下重燃》	2016 年 12 月 1 日
3	《琴剑封候录》	2017 年 1 月 1 日
4	《铁骑冲锋》	2017 年 1 月 1 日

上述游戏智铭网络的分成成本的比例在游戏充值流水的 20%-29%之间。

（三）智铭网络运营的主要手机游戏的游戏运营时间及分成比例

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

报告期内，智铭网络所代理的主要手机游戏的游戏运营时间及分成比例如下：

序号	游戏名称	类型	现状态	已上线时间（年）	分成收入	分成成本	分成比例差（收入-成本）
1	《梦幻西游》	手游	运营	1.8	49.88%	63.00%	-13.12%
2	《乱斗西游》	手游	运营	2.1	49.88%	42.50%	7.38%
3	《九阴真经》	手游	运营	1.5	49.88%	42.50%	7.38%
4	《魔天记》	手游	运营	1.7	49.88%	42.50%	7.38%
5	《天子》	手游	运营	1.2	42.75%	40.00%	2.75%
6	《三打白骨精》	手游	运营	1.0	42.75%	30.00%	12.75%
7	《青丘狐传说》	手游	运营	0.8	42.75%	37.00%	5.75%
8	《永恒纪元：戒》	手游	运营	0.5	分成收入=毛收益*（1-渠道成本）*分成比例，其中：渠道成本：25%，分成比例 60%	视流水情况按阶梯式分成，分成比例在15%至 20%之间。备注 1	分成差视每月游戏流水而定

上述 8 款手游收入占报告期内全部手游收入的比例为 95.04%。

备注 1：《永恒纪元：戒》为上市公司三七互娱之控股子公司广州极光的第一款手机游戏，并于 2016 年 7 月份上线。而智铭网络作为游戏代理和运营商，已依托《梦幻西游》成功打开腾讯市场，在游戏运营公司中具有一定的影响力和号召力。由于在上线之初无法预知游戏未来的表现，广州极光为了打开腾讯市场，因此选择智铭网络作为其合作方，并比照独代的分成模式与智铭网络合作。

备注 2：以上已运营游戏的分成比例均来自于智铭网络与渠道商、运营商签订的合同。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（四）预测期预计上线游戏的运营时间与分成比例

序号	游戏名称	类型	预计上线时间	预测总运营时间（年）	分成收入	分成成本
1	《孵化项目 1》	手游	2016 年 11 月	1.8	42.75%	35%
2	《孵化项目 2》	手游	2016 年 11 月	2.0	42.75%	35%
3	《孵化项目 3》	手游	2016 年 12 月	2.5	42.75%	35%
4	SLG2017	手游	2017 年 1 月	2.0	42.75%	35%
5	SLG2018	手游	2018 年 1 月	2.5	42.75%	35%
6	SLG2019	手游	2019 年 1 月	2.0	42.75%	35%
7	RPG2017	手游	2017 年 1 月	2.0	42.75%	35%
8	RPG2018	手游	2018 年 1 月	2.0	42.75%	35%
9	RPG2019	手游	2018 年 1 月	2.0	42.75%	35%
10	MMO2017	手游	2017 年 1 月	2.0	42.75%	35%
11	MMO2018	手游	2018 年 1 月	2.5	42.75%	35%
12	MMO2019	手游	2019 年 1 月	2.0	42.75%	35%

1、游戏生命周期

通过分析游戏产品流水曲线，玩家消费习惯，历史年度智铭网络游戏运营周期、同行业并购案例等因素，本次评估采用 1.8-2.5 年作为智铭网络的手游产品运营生命周期。

由于智铭网络目前运营的主要游戏产品生命周期未结束，从智铭网络目前运营的几款游戏来看，运营时间已接近或超过 24 个月的生命周期。

同时，参考同行业上线的游戏的可比数据如下：

上市公司	标的公司	游戏名称	预计运营时间（月）
中南文化	尚值互动	龙印 2	24
		英雄万岁	24
		养生游	23
		三国吧兄弟	27
		口袋妖怪：复刻	29
		英雄无间道	26
宝通科技	易幻网络	天龙八部	28
		六龙御天	30
		三国志 PK（一统天下）	30
		名将争霸	24
		卧虎藏龙	26

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

上市公司	标的公司	游戏名称	预计运营时间（月）
		大富豪	22
		神魔大陆	24
三七互娱	智铭网络	预测拟运营游戏	22-30

本次评估中，预计智铭网络运营生命周期为 1.8-2.5 年，处于同行业运营公司并购案例中未来拟上线运营游戏预计生命周期的范围内，具有合理性。

2、运营游戏分成比例

（1）智铭网络的代理游戏的分成收入比例预测依据及合理性

预测期预计新上线的游戏与运营平台签订的分成收入的比例主要依据智铭网络历史年度签订的合同情况。报告期内，智铭网络运营的游戏从游戏平台处分得充值流水的比例区间集中在 42.75%至 49.88%之间，考虑到评估的谨慎性原则，未来年度运营上线的游戏以流水的 42.75%作为预测的收入分成比例。

（2）智铭网络代理游戏的分成成本比例预测依据及合理性

① 根据智铭网络与游戏运营平台及游戏供应商在截至评估基准日签订的合同，智铭网络所代理游戏的分成收入比例与分成成本比例差主要集中在充值流水的 2.75%-12.75%之间，本次在预测未来上线游戏的分成差时均使用平均值 7.75%进行预测，即智铭网络与游戏供应商分成比例是以充值流水的 35%进行预测。

② 参考同行业游戏公司收购案例中所披露的 CP 方在手机游戏分成比例（非独家代理模式）如下：

上市公司	标的公司	游戏名称	CP 的分成比例
凯撒股份	天上友嘉	星座女神	32%
		净化	25%
天神娱乐	妙趣横生	神之刃	20%-30%
		十万个冷笑话	
	雷尚互动	坦克风云	25%
奥飞动漫	方寸科技	怪物 X 联盟	30%
富春通信	上海骏梦	指上谈兵	20%-30%

注：上述分成比例均为对游戏充值流水的分成比例。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

在非独家代理模式下，CP 方的分成收入比例一般为月充值流水 20%-30%之间，本次预测时使用月充值流水的 35%作为智铭网络的分成成本分给 CP。因此，在预测游戏分成成本时较谨慎及合理。

综上，在本次评估预测中，根据智铭网络历史上签订合同中约定的分成比例、游戏行业收购案例中在非独家代理模式下 CP 分成的比例情况，智铭网络与游戏运营平台以充值流水的 42.75%作为分成收入，与游戏供应商以充值流水的 35%作为分成成本具有合理性。

综上所述，智铭网络未来年度上线时间及分成比例是合理、可实现的。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：智铭网络截至 2016 年 12 月 31 日的实际运营数据与预测数据不存在较大差异，对本次评估的交易价格无影响；结合历史年度运营游戏的签订合同、游戏行业收购案例中在非独家代理模式下 CP 分成的比例情况，独立财务顾问认为未来年度预测的游戏上线时间及确定收入分成的比例具有合理性，可以实现。

五、补充披露情况

上市公司已于重组报告书中“第六节 标的公司的评估/二、智铭网络评估方法和评估概况/（五）收益法评估/4、营业收入的预测”就本问题进行补充信息披露。

反馈问题 14、申请材料显示，报告期《梦幻西游》毛利率为负数，收益法评估时，《梦幻西游》的流水分成对 2016 年-2018 年的预测收入影响较大。报告书未披露预测期智铭网络各款游戏的毛利率情况。请你公司结合报告期代理运营游戏毛利率状况，预测年度营业收入及成本情况，补充披露智铭网络预测期毛利率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、智铭网络预测期营业收入、成本预测的方法及过程

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（一）营业收入的预测

预测期营业收入的预测分为两个阶段，第一阶段为 2016 年 5 月至 2019 年，本次评估根据企业提供的盈利预测数据，由于游戏具有生命周期的特点，对于 2016 年 5 月至 2019 年上线的游戏收入，是根据智铭网络目前正在运营及未来拟上线运营游戏的游戏项目，参考历史经营情况并结合游戏的生命期逐个预测游戏项目每月充值流水并依照分成比例计算分成收入；第二阶段为 2020 年至 2021 年，主要以上一年的预测收入为基础，结合行业收入增长率以及企业未来核心竞争力、经营状况、网络用户及手机用户的快速增长及游戏行业发展水平等因素综合进行预测。

第一阶段各游戏营业收入的计算公式如下：

营业收入=月游戏流水×分成比例

其中，月游戏流水=月付费用户×ARPU 值

月付费用户=月活跃登陆用户×付费率

第一阶段中，企业运营的游戏项目类型、上线时间、分成收入预测如下：

单位：万元

游戏项目	游戏类型	上线时间	2016 年 5-12 月分成收入	2017 年分成收入	2018 年分成收入	2019 年分成收入
传奇霸业	页游	2015 年 4 月	11,629.09	9,865.60	4,647.11	1,510.94
梦幻西游	手游	2015 年 4 月	9,218.51	11,261.29	4,071.83	345.47
乱斗西游	手游	2015 年 12 月	546.79	207.51		
九阴真经	手游	2015 年 7 月	215.54			
魔天记	手游	2015 年 5 月	40.11			
天子	手游	2015 年 11 月	131.62			
三打白骨精	手游	2016 年 1 月	75.39	47.96		

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

游戏项目	游戏类型	上线时间	2016 年 5-12 月分成收入	2017 年分成收入	2018 年分成收入	2019 年分成收入
青丘狐传说	手游	2016 年 3 月	1,265.90	453.37		
其他游戏	手游	2015 年 1 月	312.40	129.71		
永恒纪元：戒	手游	2016 年 7 月	3,693.46	4,938.62	1,313.40	
孵化项目 1	手游	2016 年 11 月	108.69	1,315.43	388.32	
孵化项目 2	手游	2016 年 11 月	286.56	2,173.46	776.75	
孵化项目 3	手游	2016 年 12 月	519.41	7,605.43	2,606.55	259.88
SLG2017	手游	2017 年 1 月		2,125.70	1,159.27	
SLG2018	手游	2018 年 1 月			11,645.64	7,445.30
SLG2019	手游	2019 年 1 月				15,258.76
RPG2017	手游	2017 年 1 月		1,429.24	622.63	
RPG2018	手游	2018 年 1 月			8,577.89	4,378.42
RPG2019	手游	2019 年 1 月				13,271.90
MMO2017	手游	2017 年 1 月		2,488.18	1,250.39	
MMO2018	手游	2018 年 1 月			14,321.89	9,538.40
MMO2019	手游	2019 年 1 月				6,138.82
分成合计（含税）			28,043.48	44,041.51	51,381.67	58,147.89
分成合计（不含税）			26,456.11	41,548.59	48,473.27	54,856.50

第二阶段（即 2020 年至 2021 年），以上一年的预测收入为基础，各年收入预测增长率如下：

项目	2020 年	2021 年
收入增长率	10.1%	9%

综上所述，未来年度企业营业收入预测如下表：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

单位：万元

明细项目	2016 年 5-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
游戏分成收入	26,456.11	41,548.59	48,473.27	54,856.50	60,377.13	65,811.07
合计	**26,456.11**	**41,548.59**	**48,473.27**	**54,856.50**	**60,377.13**	**65,811.07**

（二）营业成本的预测

运营成本主要为智铭网络根据与游戏的提供方依据合同上约定比例支付给上游的成本和托管及宽带费。

1、游戏成本分成：本次评估以预测的未来游戏的月流水为基础，根据管理层的预测并依据合同以及合同补充协议上约定的分成比例，对未来年度的该部分成本进行预测。

预测期营业成本的预测分为两个阶段，第一阶段为 2016 年 5 月至 2019 年，本次评估根据企业提供的盈利预测数据，由于游戏具有生命周期的特点，对于 2016 年 5-12 月至 2019 年上线的游戏成本，是根据智铭网络目前正在运营及未来拟上线运营游戏的游戏项目，参考历史经营情况并结合游戏的生命期逐个预测游戏项目每月充值流水并依照分成比例计算分成成本；第二阶段为 2020 年至 2021 年，主要以上一年的营业收入为基础，结合上一年游戏的毛利率情况，进行预测。

第一阶段各游戏营业成本的计算公式如下：

营业成本=月游戏流水×分成比例

其中，月游戏流水=月付费用户×ARPU 值

月付费用户=月活跃登陆用户×付费率

第一阶段中，企业运营的游戏项目类型、上线时间、分成成本预测如下：

单位：万元

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

游戏项目	游戏类型	上线时间	2016 年 5-12 月分成成本	2017 年分成成本	2018 年分成成本	2019 年分成成本
传奇霸业	页游	2015 年 4 月	6,868.83	4,999.03	2,067.30	651.40
梦幻西游	手游	2015 年 4 月	11,644.44	14,224.79	5,143.36	436.38
乱斗西游	手游	2015 年 12 月	490.46	186.13		
九阴真经	手游	2015 年 7 月	183.67			
魔天记	手游	2015 年 5 月	34.18			
天子	手游	2015 年 11 月	123.15			
三打白骨精	手游	2016 年 1 月	52.91	33.65		
青丘狐传说	手游	2016 年 3 月	1,095.63	392.39		
其他游戏	手游	2015 年 1 月	284.98	114.92		
永恒纪元：戒	手游	2016 年 7 月	1,688.34	2,293.17	614.46	
孵化项目 1	手游	2016 年 11 月	88.99	1,076.96	317.93	
孵化项目 2	手游	2016 年 11 月	234.61	1,779.44	635.93	
孵化项目 3	手游	2016 年 12 月	425.25	6,226.67	2,134.01	212.77
SLG2017	手游	2017 年 1 月		1,740.34	949.11	
SLG2018	手游	2018 年 1 月			9,534.44	6,095.57
SLG2019	手游	2019 年 1 月				12,492.55
RPG2017	手游	2017 年 1 月		1,170.14	509.75	
RPG2018	手游	2018 年 1 月			7,022.83	3,584.67
RPG2019	手游	2019 年 1 月				10,865.88
MMO2017	手游	2017 年 1 月		2,037.11	1,023.71	

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

游戏项目	游戏类型	上线时间	2016 年 5-12 月分成成本	2017 年分成成本	2018 年分成成本	2019 年分成成本
MMO2018	手游	2018 年 1 月			11,725.52	7,809.22
MMO2019	手游	2019 年 1 月				5,025.94
分成合计（含税）			23,215.42	36,274.75	41,678.37	47,174.38
分成合计（不含税）			21,901.34	34,221.46	39,319.21	44,504.13

第二阶段（即 2020 年至 2021 年），以上一年的预测收入为基础，游戏运营毛利率如下：

项目	2020 年	2021 年
毛利率	18.19%	18.19%

2、托管及宽带费

未来年度托管及宽带费的预测，主要依据历史年度托管及宽带费与主营业务收入的占比。

综上所述，未来年度营业成本预测数据如下：

单位：万元

项目	2016 年 5-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
托管及带宽	40.45	106.22	123.92	140.24	154.35	168.24
游戏分成成本	21,901.34	34,221.46	39,319.21	44,504.13	49,393.18	53,838.56
合计	**21,941.79**	**34,327.68**	**39,443.13**	**44,644.37**	**49,547.53**	**54,006.81**

3、智铭网络报告期主要游戏毛利率状况

游戏名称	2015 年	2016 年 1-4 月
《传奇霸业》	37.43%	38.40%
《梦幻西游》	-26.72%	-25.27%
《乱斗西游》	17.11%	15.87%
《九阴真经》	34.19%	18.16%
《魔天记》	34.64%	15.36%
《天子》	14.73%	10.53%
《三打白骨精》	NA	36.51%
《青丘狐传说》	NA	13.45%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

备注 1:《九阴真经》和《魔天记》在 2015 年与 2016 年运营的游戏毛利率产生变化主要是由于 2016 年初智铭网络与游戏提供方重新签订了补充合同，分成的比例发生变化所致。

备注 2：天子 2015 年 11 月上线。

4、预测期主要游戏毛利率状况

报告期已上线运营的游戏，未来年度收入以及成本的预测主要依据智铭网络与渠道运营平台、游戏 CP 供应方签订的合同进行预测。

报告期外预计新上线的游戏，与渠道运营平台签订的分成比例主要根据智铭网络与游戏运营平台历史年度签订的合同情况，智铭网络未来年度上线的游戏以流水分成比例 42.75%作为预测收入；根据智铭网络历史年度与 CP 方签订的合同，以及游戏行业 CP 分成的比例情况，智铭网络与 CP 的分成比例以充值流水的 35%作为预测，即智铭网络与游戏平台的分成差为 7.75%。

智铭网络历史年度以及预测年度毛利率情况：

年度	2015 年	2016 年 1-4 月	2016 年 5-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
毛利率	7.59%	14.85%	17.06%	17.38%	18.63%	18.62%	17.94%	17.94%

智铭网络的毛利率在 2017 年至 2019 年有小幅度的上升主要原因如下：首先，由于智铭网络所代理的亏损游戏《梦幻西游》在 2017 年至 2019 年逐渐由平稳期向衰退期过渡，占智铭网络整体收入的比例从 25.57%下降至 0.59%，对毛利的反向影响逐渐变小，智铭网络的毛利率将有小幅提升；其次，由于智铭网络运营的《传奇霸业》在 2017 年至 2019 年也逐步由平稳期向衰落期过渡，毛利率也有所提升（根据与腾讯签订阶梯分成比例，当游戏流水越低时智铭网络从腾讯平台处分得到的流水分成收入比例越高）；最后，随着预测期上线的游戏（如《永恒纪元》）如期上线，新上线游戏占智铭网络整体的收入比重逐渐增大，也将进一步降低梦幻西游占整体收入的比例。

自 2020 年起，随着《梦幻西游》、《传奇霸业》、《永恒纪元：戒》纷纷下线，智铭网络将全部由预测期新上线的游戏组成，智铭网络的毛利率趋于平稳。

基于以上分析，通过对智铭网络预测期营业收入、营业成本、毛利率的分

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

析比较，智铭网络预测期毛利率具有合理性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：结合智铭网络报告期内代理运营游戏的毛利率状况、预测期内智铭网络新签订的合同的分成情况，智铭网络预测期的毛利率预测具有合理性。

三、补充披露情况

上市公司已于重组报告书中“第六节 标的公司的评估/二、智铭网络评估方法和评估概况/（五）收益法评估/4、营业收入的预测”、“第六节 标的公司的评估/二、智铭网络评估方法和评估概况/（五）收益法评估/5、营业成本的预测”就本问题进行补充信息披露。

反馈问题 15、申请材料显示，智铭网络主要是从事游戏产品运营，运营成本主要为游戏分成成本和托管及带宽成本。销售费用主要包括薪酬、社保、公积金、广告费、租赁费、业务宣传费等费用。管理费用主要包括：人员薪酬、社保公积金、办公费、差率费、招待费、交通费、税费、电话费等费用。但报告书未披露预测期内销售费用和管理费用的预测情况。请你公司1）结合销售费用、管理费用构成，详细披露销售费用和管理费用预测情况。2）补充披露未来年度的员工人数、平均工资、未来年度与工资相关成本费用预测的合理性及与业务发展情况的匹配性。3）结合预测年度业务开展情况，报告期内成本费用构成等，补充披露营业成本、销售费用与公司未来业务发展规模的匹配性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合销售费用、管理费用构成，详细披露销售费用和管理费用预测情况

（一）报告期内销售费用的详细构成及预测期销售费用的预测情况

智铭网络主要是从事游戏产品运营，销售费用主要包括员工薪酬、社会保

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

险费、住房公积金、广告费、租赁费、业务宣传费等费用。

各年度销售费用预测结果如下表所示：

单位：万元

项目	未来预测数					
	2016 年 5-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
员工薪酬	92.10	138.03	144.92	152.18	159.79	167.78
社会保险费	9.64	16.67	17.48	18.34	19.25	20.20
住房公积金	2.61	4.59	4.82	5.06	5.32	5.58
广告费	842.05	714.36	995.65	1,132.80	1,509.43	1,645.28
租赁费	2.67	4.10	4.53	4.75	4.99	5.24
业务宣传费	10.00	10.50	11.03	11.58	12.16	12.76
办公费	0.88	0.92	0.96	1.01	1.06	1.12
合计	**959.94**	**889.16**	**1,179.40**	**1,325.72**	**1,711.98**	**1,857.94**

员工薪酬包括工资、奖金，对于未来年度员工薪酬的预测主要根据企业劳动人事部门提供的未来年度职工人数，人员平均工资水平以及考虑未来工资增长因素进行预测，未来年度平均工资水平按照一定比例逐年增长；

社会保险费及住房公积金在未来年度内按照企业所在地区有关条例占基本工资的比例测算；

广告费指对游戏进行广告发布、推广所产生的费用。根据企业规划，预计广告费占业务收入的比例在 2-3%左右；

租赁费为淮安市、广州市两处办公场所的租赁费用。房屋租赁费根据企业签订的租赁合同再结合未来租金的增长情况进行合理预测，同时预测租赁期满后房屋租金按每年递增 5%确定。

（二）报告期内管理费用的详细构成及预测期销售费用的预测情况

智铭网络管理费用主要包括：人员薪酬、社保公积金、办公费、差旅费、招待费、交通费、税费、电话费等费用。

各年度管理费用预测结果如下表所示：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

单位：万元

项目	未来预测数					
	2016 年 5-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
工资	103.13	163.69	171.87	180.47	189.49	198.97
奖金	25.98	27.28	28.65	30.08	31.58	33.16
社保	13.92	21.54	22.60	23.71	24.88	26.08
公积金	4.15	6.68	7.01	7.36	7.73	8.11
差旅费	1.00	1.19	1.28	1.35	1.42	1.49
招待费	11.95	12.55	13.18	13.84	14.53	15.25
办公费	0.24	0.38	0.39	0.41	0.43	0.46
专业服务费	1.17	1.23	1.29	1.36	1.43	1.50
交通费	0.10	0.14	0.15	0.15	0.16	0.17
税费	14.77	22.98	26.67	30.19	33.43	36.44
电话费	1.00	1.50	1.58	1.65	1.74	1.82
其他	0.50	0.53	0.55	0.58	0.61	0.64
研发支出	62.26	69.08	72.53	76.16	79.97	83.97
折旧	2.68	9.16	10.72	10.72	10.72	8.04
合计	**242.85**	**337.92**	**358.48**	**378.03**	**398.10**	**416.09**

工资、奖金、各种社会保险费、公积金：对于未来年度的管理及运营人员工资的预测主要根据企业劳动人事部门提供的未来年度职工人数、平均工资水平以及考虑未来工资增长因素进行预测。社会保险费、住房公积金按照地区规定，根据计提基数及按对应地区规定的比例进行测算；

差旅费、招待费等费用根据被评估单位未来年份业务发展趋势，并适当考虑业务量，未来年度按一定比率进行增长；

办公费为人员办公及用品费，与未来年度人事部门提供的部门职工人数有关，按照月人均值进行预测；

税费为印花税费，根据企业签订销售合同以及采购合同额，按照 0.03%的印花税率进行预测。

研发支出主要为研发人员的工资和研发人员发生的其他费用，对于未来年度的研发工资的预测主要根据企业劳动人事部门提供的未来年度职工人数、平均工资水平以及考虑未来工资增长因素进行预测。社会保险费、住房公积金按

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

照地区规定，根据计提基数及按对应地区规定的比例进行测算，研发人员发生的其他费用根据被评估单位未来年份业务发展趋势，并适当考虑业务量，未来年度按一定比例增长。

二、补充披露未来年度的员工人数、平均工资、未来年度与工资相关成本费用预测的合理性及与业务发展情况的匹配性

（一）补充披露未来年度员工人数、平均工资

管理层根据报告期主要游戏运营期间相关配套人员的实际需求情况，结合企业经营规模预期，对未来新游戏的运营进行了预测，考虑到智铭网络为游戏运营公司，且运营的游戏存在经济寿命，以基准日目前的人数能够满足基准日后新上线游戏的运营。综上预测期内智铭网络的员工人数及其报告期人数的对比情况如下：

期间	2016 年 5-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
管理支撑部（人）	9	9	9	9	9	9
运营部（人）	11	11	11	11	11	11
商务部（人）	1	1	1	1	1	1
广告部（人）	4	4	4	4	4	4
HRA(人)	1	1	1	1	1	1
设计部（人）	6	6	6	6	6	6
财务部（人）	1	1	1	1	1	1
技术部（人）	8	8	8	8	8	8
工资总额(万元)	**206.37**	**329.12**	**345.58**	**362.86**	**381.00**	**400.05**
期间平均工资（万元/人）	5.03	8.03	8.43	8.85	9.29	9.76

从上表可看出，预测期间智铭网络随着业务的扩展，工资薪酬增加，符合企业未来业绩的发展的实际情况。

（二）补充披露未来年度与工资相关成本费用预测的合理性及业务发展情况的匹配性

智铭网络为游戏运营公司，运营的游戏存在不断的新增和衰退的情况，根据管理层预测，以智铭网络目前的人数能够满足未来的正常经营。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

在财务处理中，智铭网络按照员工所属的部门、将员工薪酬计入销售费用或者管理费用中。其中运营部、广告部员工薪酬计入销售费用、管理支撑部、商务部、技术部、HRA、设计部、财务部、技术部员工薪酬计入管理费用-工资，技术部员工薪酬计入管理费用-研发费用。

对于销售费用、管理费用中的工资部分，评估师主要参考人事部门提供的企业未来人工预测表，同时考虑当地工资的平均增长水平进行预测，具体情况如下表：

单位：万元

分类	2016年5-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
销售费用-工资总额	73.32	118.31	124.22	130.44	136.96	143.81
销售费用平均工资	4.89	7.89	8.28	8.70	9.13	9.59
管理费用-工资总额	103.13	163.69	171.87	180.47	189.49	198.97
管理费用平均工资	5.73	9.09	9.55	10.03	10.53	11.05
管理费用-研发工资	29.92	47.12	49.48	51.95	54.55	57.28
管理费用研发平均工资	3.74	5.89	6.19	6.49	6.82	7.16

根据上表，智铭网络未来平均工资是基于报告期内的历史数据，在合理的增长率水平下预测的。预测期内智铭网络的研发人员办公地点在淮安，销售人员工作地点在广州。2017 年-2021 年智铭网络中计入销售费用的员工平均工资复合增长率为 5%，计入管理费用-工资中的管理人员的复合增长率为 5%，不低于同花顺系统查询达到的最新 3 年广州地区职工平均年工资增长率 4.4%；计入管理费用-研发费中研发人员的工资的复合增长率为 5.00%，位于 2016 年淮安市企业工资指导线 3%-13%的区间内，具有合理性以及匹配性。报告期内的管理费用主要是由管理人员和研发人员工资构成，由于智铭网络的人员数量和工资水平是合理的且与未来业务发展具有匹配性，因此管理费用与公司未来业务的发展规模具有匹配性。

三、结合预测年度业务开展情况，报告期内成本费用构成等，补充披露营业成本、销售费用与智铭网络未来业务发展规模的匹配性

预测期内智铭网络营业成本、销售费用占营业收入比重情况如下表：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

项目	预测期					
	2016 年 5-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业成本/营业收入	82.94%	82.62%	81.37%	81.38%	82.06%	82.06%
销售费用/营业收入	3.63%	2.14%	2.43%	2.42%	2.84%	2.82%

1、营业成本的构成及预测与智铭未来业务发展规模的匹配性

预测期内，智铭网络的营业成本主要由向上游供应商分出的游戏流水分成构成。预测期内营业成本占收入的比例从 2016 年 5-12 月至 2019 年略有波动的主要原因为智铭网络运营的负毛利游戏《梦幻西游》的流水逐渐由平稳走向衰退，使得营业成本占收入的比例略有下降。

2、销售费用的规模与智铭网络未来发展规模的匹配性

（1）根据智铭网络和腾讯平台的合作模式，智铭网络将游戏发行至腾讯平台，智铭网络负责 SDK 嵌入、联合游戏渠道开展游戏推广和游戏运营分析、提供客户服务，腾讯平台提供游戏产品推广、负责充值服务及计费系统的管理。腾讯平台作为游戏的联运平台，其利用自身拥有海量的流量，在联运游戏业务模式中承担用户推广的功能。而在实际操作中，智铭网络在游戏运营分析中，会结合所代理游戏的实际运营情况，挑选具有推广潜力的游戏，将游戏广告投放至腾讯广点通平台上进推广。

（2）智铭网络成立于 2014 年 11 月 26 日，在 2014 年度尚处于业务的筹备期；自 2015 年起，智铭网络就制定了向国内一线优质平台代理游戏的方向。在成立之初，智铭网络的知名度较低，且代理的游戏并不热门，运营经验也不丰富。为打开腾讯市场，同时也为了获得大型游戏的运营经验，智铭网络因此选择在 2015 年初至 2016 年以负毛利的方式代理《梦幻西游》。此外，为了提升联合运营能力，智铭网络在前期也向具有推广潜力的游戏投入了一定的推广费用。报告期内，智铭网络的游戏推广费用主要由《传奇霸业》的推广费用构成，除利用腾讯平台自身的流量优势外，智铭网络也通过直接打广告的方式提高游戏的市场曝光率和知名度。截至 2016 年 8 月，《传奇霸业》的已上线超过 18 个月，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

游戏进入稳定期，游戏的后期运营策略主要是通过游戏内部版本更新吸引存量玩家继续付费，而非继续通过投入推广费用吸引新用户继续付费。

（3）根据智铭网络的未来发展规划，自 2016 年下半年起，手游业务已作为后续运营的重点。后续推广费用主要是由新增加运营的游戏而投入广告费用构成，而新投入的推广费是在考虑在企业未来发展规划的基础上，按照新增手游收入的一定比例的预测。

综上，在 2015 年至 2016 年期间，智铭网络的推广费用的占比相对较高主要是由于为了提升智铭网络的运营能力，有选择的推广《传奇霸业》所致；随着智铭网络的运营能力的提升，以及代理游戏重心由页游转向手游，且原有游戏已进入稳定期，不需再投入推广费用，仅需针对预测期新上线的手游按照一定比例预测推广费用，因此销售费用在 2017 年的收入比例略有下降。在 2018 年至 2021 年，随着新上线手游的比重逐渐增加，销售费用占收入的比例也略有提升。

综上所述，智铭网络预测期内的营业成本和销售费用占收入的比例是以报告期水平为依据，充分考虑了智铭网络运营模式的转变，广告费支付方式的变化以及业务量的增加存在的规模效应影响而做出的，与未来公司业务的发展具有匹配性。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：智铭网络未来年度员工人数的预测是基于游戏运营期间相关配套人员的实际需求情况、企业经营规模预期以及智铭网络的业务模式进行的。未来年度员工平均工资的预测是基于历史年度的工资水平，同时考虑了当地社会平均工资的增长水平确定的，相关预测具有合理性；报告期内智铭网络的管理费用主要由管理人员和研发人员工资构成，由于预测期内智铭网络的人员数量和工资水平是合理的且与未来业务发展具有匹配性，因此管理费用与未来公司业务的发展规模具有匹配性;智铭网络预测期内营业成本、销售费用占收入的比例是以报告期水平为依据，充分考虑了智铭网络运营模式的转变，广告费支付方式的变化以及业务量的增加存在的规模效应影响而做出

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

的，与未来公司业务的发展具有匹配性。

五、补充披露情况

上市公司已于重组报告书中“第六节 标的公司的评估/二、智铭网络评估方法和评估概况/（五）收益法评估/7、销售费用的预测”、“第六节 标的公司的评估/二、智铭网络评估方法和评估概况/（五）收益法评估/8、管理费用的预测”、“第六节 标的公司的评估/二、智铭网络评估方法和评估概况/（五）收益法评估/16、收入预测、净利润预测的关键参数以及参数设置的合理性说明/补充披露未来年度的员工人数、平均工资、未来年度与工资相关成本费用预测的合理性及与业务发展情况的匹配性”、“第六节 标的公司的评估/二、智铭网络评估方法和评估概况/（五）收益法评估/16、收入预测、净利润预测的关键参数以及参数设置的合理性说明/结合预测年度业务开展情况，报告期内成本费用构成等，补充披露营业成本、销售费用与智铭网络未来业务发展规模的匹配性”就本问题进行补充信息披露。

反馈问题 16、申请材料显示，墨鹍科技的权益个别风险溢价取值为 3.5%，折现率为 13.82%。智铭网络的权益个别风险溢价取值为 3.5%，折现率为 13.52%。请你公司结合墨鹍科技和智铭网络的业务特点，实际经营情况及行业可比交易情况等，补充披露墨鹍科技、智铭网络收益法评估中上述参数选取的依据及合理性，并就折现率变动对本次交易评估值的影响进行敏感性分析。请独立财务顾问和评估师后抽查并发表明确意见。

回复：

一、墨鹍科技：

（一）墨鹍科技收益法评估中个别风险溢价及折现率的合理性分析

1、墨鹍科技的业务特点

墨鹍科技是国内优秀的精品网络游戏研发商，其主营业务为网络游戏的研发制作和授权运营，所研发的网络游戏类型包括精品网页游戏与移动端网络游戏两大领域。墨鹍科技主要凭借已上线的爆款手游《全民无双》、页游《决战武

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

林》以及其他在研的优质网络游戏通过授权运营实现价值变现。

作为游戏研发商，墨鹍科技根据市场需求制定游戏产品的开发或升级计划，组织游戏策划、程序开发及美工人员等按照特定流程进行游戏的研发，在经过多轮测试并调整完善后形成正式游戏产品。在游戏设计上，墨鹍科技注重对目标用户的需求分析，对于用户对玩法的追求以及如何激发其付费意愿有着较为深刻的理解，因此获得了包括深圳腾讯在内的多个业内一线游戏发行公司与平台的青睐，在当前和后续产品的合作和推广上获得了一定的优势。在游戏制作上，墨鹍科技团队有着深厚的技术及美术积累，拥有自己的 3D 游戏引擎团队与技术美术团队，在 3D 游戏画面表现上有领先优势。

在游戏行业高速发展的大背景下，墨鹍科技一方面凭借优秀的产品商业化设计能力和丰富的团队制作经验，不断雕琢提升游戏产品品质，打造精品游戏；另一方面，墨鹍科技与国内发行商保持了良好而默契的合作关系，确保了游戏产品的顺畅发行。此外，墨鹍科技正在积极与东南亚、韩国、泰国等地区的发行商建立合作关系，扩大研发的精品游戏在海外市场的份额，努力实现自身的全球化布局。

未来，墨鹍科技将持续提高游戏研发质量、加快游戏内容布局，强化与发行商的合作，加快做大做强步伐。

2、墨鹍科技的经营风险

（1）市场竞争加剧的风险

墨鹍科技的主营业务为网络游戏的研发制作和授权运营，属于网络游戏行业范围，所研发及发行的网络游戏类型包括精品网页游戏与移动端网络游戏。虽然目前网络游戏在游戏用户中仍有较为旺盛的消费需求，且市场规模仍处于扩张阶段，行业具备良好的盈利空间。但随着网络游戏人口红利的逐渐消退，市场潜能进一步被释放，行业已存在竞争者过度参与、游戏产品生命周期缩短等情形。同时越来越多的传统产业企业也纷纷通过收购网络游戏公司，尤其是移动网络游戏公司，迅速栖身网络游戏行业。收购者多具备丰富的市场运作经

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

验，充足的资金以及雄厚的技术实力，使行业竞争愈发激烈。

墨鹍科技若不能维持现有产品的竞争力并且持续的开发出新的精品游戏，利用强大的合作渠道优势和研发实力迅速做大做强，扩大市场份额，则日趋激烈的市场竞争可能会使墨鹍科技面临现有产品用户流失或难以吸引新用户、市场影响力和业务议价能力减弱等情形，将对墨鹍科技的业绩造成不利影响。

（2）在研游戏产品盈利能力不确定的风险

墨鹍科技在网络游戏产业链中承担游戏研发商的职能，其游戏产品开发完成后交由游戏发行运营商进行推广运营。对每款网络游戏产品而言，是否能有较好的业绩表现除去受到游戏自身的游戏内容、操作机制、画面品质等游戏内在因素影响，同时还取决于发行运营商的推广力度及营运质量。由于网络游戏本身具有一定的生命周期，且同类型的游戏层出不穷，该款游戏是否能长期符合玩家的偏好并持续吸引玩家进行游戏消费具有不确定性。面对前述不确定性，发行运营商对每一款游戏的推广力度也不尽相同。墨鹍科技的主要游戏产品《全民无双》自上线以来受到了玩家的认可，产生了较高的游戏充值流水，形成了行业口碑；此外，墨鹍科技也一直保持研发过程中对游戏新内容、新玩法的不断探索，以增强玩家的黏性，确保所推出的游戏产品符合玩家的偏好要求。但由于前述玩家偏好以及发行运营商的推广政策均具有不可控性，若未来出现玩家偏好与墨鹍科技的产品内容发生重大偏离，或者发行运营商加大对相关竞品的推广力度，都会对墨鹍科技的盈利能力造成不利影响。

（3）持续经营风险

游戏产品具有生命周期，游戏生命周期的存在使得游戏研发和游戏代理发行及运营企业无法简单依靠一到两款成功的游戏在较长时期内保持稳定的业绩水平。

虽然墨鹍科技的主要产品在历史年度内产生了较好的游戏用户充值流水，并获得了游戏用户的口碑与好评，在短期内仍能持续为墨鹍科技带来持续的经济收益，但墨鹍科技的主要产品若不能保持对玩家的持续吸引力，并且尽可能

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

延长游戏产品的生命周期；或者后续不能及时推出有影响力的游戏新作，则墨鹍科技的营业收入可能出现下滑。

（4）人员流失风险

互联网及游戏公司的主要资源是核心管理及技术人员。在游戏研发方面，游戏的研发流程需要制作人、策划、程序、美工、游戏项目管理等各方面人才的通力协作。

墨鹍科技作为网络游戏行业的企业，对核心人才的依赖度较高。如果墨鹍科技不能有效维持核心人员的激励机制并根据环境变化而持续完善，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。如果墨鹍科技不能从外部引进并保留与墨鹍科技发展所需的技术及运营人才，墨鹍科技未来的经营发展可能遭受不利影响。

3、本次评估中折现率形成的过程

本次以 2016 年 8 月 31 日为评估基准日的收益法评估中，折现率的确定采用资本资产加权成本模型（WACC），计算公式为 WACC=Ke×E/(D+E)+Kd×D/(D+E)×(1－T)

其中：ke：权益资本成本；

kd：付息债务资本成本；

E：权益的市场价值；

D：付息债务的市场价值；

t：所得税率。

（1）无风险报酬率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，中期国债在评估基准日的到期年收益率为 2.7425%，即 Rf=2.7425%。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（2）权益系统风险系数

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中：β_L：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估企业的所得税税率；

D/E：被评估企业的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了数家沪深 A 股可比上市公司 2016 年 8 月 31 日的β_L值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成β_U值，并取其平均值 0.8406 作为被评估单位的β_U值。

企业评估基准日无贷款，企业的目标资本结构为 0。被评估单位 2016 年及 2017 年免征企业所得税，2018-2020 年所得税税率为 12.5%，2021 年后所得税率为 25%。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

=0.8406

（3）市场风险溢价的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，由于目前国内 A 股市场是一个新兴而且相对封闭的市场，一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，投资者结构、投资理念在不断的发生变化，市场波动幅度很大；另一方面，目前

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价包含有较多的异常因素，可信度较差，国际上新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，因此本次评估采用公认的成熟市场(美国市场)的风险溢价进行调整，具体计算过程如下：

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家补偿额=成熟股票市场的基本补偿额+国家违约补偿额×(σ 股票/σ 国债)

根据上述测算思路和公式，确定 2016 年度市场风险溢价(MRP)为 7.11%。

（4）企业特定风险调整系数

由于测算风险系数时选取的为上市公司，相应的证券或资本在资本市场上可流通，而纳入本次评估范围的资产为非上市资产，与同类上市公司比，该类资产的权益风险要大于可比上市公司的权益风险。结合企业的规模、行业地位、经营能力、抗风险能力等因素，本次对墨鹋科技的权益个别风险溢价取值为 5.00%。

（5）折现率

① 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

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

=13.72%

② 计算加权平均资本成本

被评估单位目标资本结构为 0，加权平均资本成本等于权益资本成本。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

=13.72%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

4、折现率参数选取的合理性分析

近期可比上市公司的同行业并购案例中，收益法评估折现率选取汇总分析如下：

序号	收购方	收购对象	基准日	折现率	个别风险
1	泰亚股份	恺英网络	2015/2/28	13.43%	3.00%
2	凯撒股份	天上友嘉	2015/4/30	14.01%	5.00%
3	德力股份	创思信息	2015/4/30	13.70%	4.50%
4	智度投资	Spigot	2015/6/30	12.43%	3.00%
5	智度投资	掌汇天下	2015/6/30	13.68%	5.00%
6	智度投资	猎鹰	2015/6/30	15.20%	6.00%
7	完美环球	完美世界	2015/9/30	13.10%	3.00%
8	世纪游轮	巨人网络	2015/9/30	13.29%	4.50%
9	天舟文化	游爱网络	2015/12/31	13.46%	2.00%
10	中南文化	极光网络	2016/6/30	13.57%	3.00%
最大数				15.20%	6.00%
最小数				12.43%	2.00%
平均值				13.59%	3.90%
上市公司		**标的公司**	**评估基准日**	**折现率**	**个别风险**
三七互娱		墨鹍科技	2016/8/31	13.72%	5.00%

从上表可以看出，行业可比交易案例中平均折现率为 13.59%，区间为 12.43%-15.20%，个别风险系数平均值为 3.90%，区间为 2.00%-6.00%。墨鹍科技本次评估采用的折现率及风险系数处于上述案例的合理波动区间内，测算过程亦遵循行业准则，具有合理性。

（二）折现率变动对本次交易评估值影响的敏感性分析

折现率是收益法评估的重要影响因素，其变动对评估值会产生一定影响，本次交易中折现率变动幅度对评估值变动的敏感性分析如下：

折现率变动百分比	5.00%	2.00%	1.00%	0%	-1.00%	-2.00%	-5.00%
对应折现率	14.41%	13.99%	13.86%	13.72%	13.58%	13.45%	13.03%
变动后评估值（万元）	132,919.18	136,681.20	137,985.24	139,315.55	140,672.93	142,058.20	146,390.23
评估值变动率	-4.59%	-1.89%	-0.95%	0.00%	0.97%	1.97%	5.08%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

二、智铭网络：

（一）智铭网络收益法评估中个别风险溢价及折现率的合理性分析

1、业务特点

智铭网络采用联合运营的经营模式，以收入分成的方式获得游戏开发商或者代理商的游戏产品代理经营权后，通过与腾讯移动游戏平台等游戏平台进行合作，共同联合运营非独家代理的网络游戏，游戏玩家需要注册成为上述游戏平台的用户，在平台公司的充值系统中进行充值从而获取虚拟货币后，再在游戏中购买虚拟道具，在联合运营模式下，游戏开发商负责游戏漏洞处理、游戏版本更新等技术支撑工作，智铭网络负责 SDK 嵌入、联合游戏平台开展游戏推广和游戏运营分析、提供客户服务，游戏发行平台公司提供游戏产品发行、负责充值服务及计费系统的管理。智铭网络按照与游戏发行平台公司合作协议所计算的分成金额确认为营业收入。

2、运营情况

企业运营的游戏主要分为页游和手游；页游主要包括《传奇霸业》，手游主要包括《梦幻西游》、《乱斗西游》、《九阴真经》、《魔天记》、《天子》、《三打白骨精》、《青丘狐传说》、其他游戏（主要为一些月流水较少的游戏）。

目前，《传奇霸业》、《梦幻西游》在国内已运营 1 年多，其腾讯渠道上的流水金额已在亿元以上。

3、本次评估中折现率形成的过程

本次以 2016 年 4 月 30 日为评估基准日的收益法评估中，折现率的确定采用资本资产加权成本模型（WACC），计算公式为 WACC=Ke×E/(D+E)+Kd×D/(D+E)×(1－T)

（1）无风险报酬率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，中期国债在评估基

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

准日的到期年收益率为 2.8913%，即 Rf=2.8913%。

（2）权益系统风险系数的确定

权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = \left[1 + (1 - t) \times D/E\right] \times \beta_U$$

式中：β_L：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估企业的所得税税率；

D/E：被评估企业的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 咨询系统查询了数家沪深 A 股可比上市公司 2016 年 4 月 30 日的β_L值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成β_U值，并取其平均值 1.0019 作为被评估单位的β_U值。

被评估单位评估基准日无贷款，企业的目标资本结构为 0，评估基准日执行的所得税税率为 25%。

将上述确定的参数代入权益系统风险计算公式中，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

$$\beta_L = \left[1 + (1 - t) \times D/E\right] \times \beta_U$$

=1.0019

（3）市场风险溢价的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，由于目前国内 A 股市场是一个新兴而且相对封闭的市场，一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，投

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

资者结构、投资理念在不断的发生变化，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价包含有较多的异常因素，可信度较差，国际上新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，因此本次评估采用公认的成熟市场（美国市场）的风险溢价进行调整，具体计算过程如下：

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家补偿额=成熟股票市场的基本补偿额+国家违约补偿额×（σ 股票/σ 国债）

根据上述测算思路和公式，确定 2016 年度市场风险溢价（MRP）为 7.11%。

（4）企业特定风险调整系数的确定

由于测算风险系数时选取的为上市公司，相应的证券或资本在资本市场上可流通，而纳入本次评估范围的资产为非上市资产，与同类上市公司比，该类资产的权益风险要大于可比上市公司的权益风险。结合企业的规模、行业地位、经营能力、抗风险能力等因素，本次对智铭网络的权益个别风险溢价取值为 3.50%。

（5）折现率的确定

① 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

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

=13.52%

② 计算加权评估资本成本

被评估单位目标资本结构为 0，加权平均资本成本等于权益资本成本。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

=13.52%

（6）折现率参数选取的合理性分析

近期可比上市公司的同行业并购案例中，收益法评估折现率选取汇总分析如下：

序号	收购方	收购对象	基准日	折现率	个别风险
1	泰亚股份	恺英网络	2015/2/28	13.43%	3.00%
2	凯撒股份	天上友嘉	2015/4/30	14.01%	5.00%
3	德力股份	创思信息	2015/4/30	13.70%	4.50%
4	智度投资	Spigot	2015/6/30	12.43%	3.00%
5	智度投资	掌汇天下	2015/6/30	13.68%	5.00%
6	智度投资	猎鹰	2015/6/30	15.20%	6.00%
7	完美环球	完美世界	2015/9/30	13.10%	3.00%
8	世纪游轮	巨人网络	2015/9/30	13.29%	4.50%
9	天舟文化	游爱网络	2015/12/31	13.46%	2.00%
10	中南文化	极光网络	2016/6/30	13.57%	3.00%
平均值				**13.59%**	**3.90%**
上市公司		**标的公司**	**评估基准日**	**折现率**	**个别风险**
三七互娱		**智铭网络**	**2016/4/30**	**13.52%**	**3.50%**

从上表可以看出近年来游戏产业相关折现率取值平均数为 13.59%，智铭网络的折现率为 13.52%，略低于近年来游戏产业相关重组项目的平均折现率。

首先，智铭网络主营业务为移动网络游戏的运营，并不从事游戏的研发，前期不需要投入大量的游戏研发成本，因此单款游戏运营失败导致的智铭网络的损失较低；从而导致智铭网络的风险较一般的游戏运营公司较低；智铭网络的游戏结算模式为：腾讯平台根据签订的合同和运营游戏的月流水情况抽取游戏运营收入的一定比例后将其余收入分成给智铭网络，智铭网络取得分成收益后再按与游戏开发商约定的分成比例向开发商进行分成，因此导致智铭网络的资金方面的风险较低。

综上所述，本次评估对于折现率的取值合理。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（二）折现率变动对本次交易评估值影响的敏感性分析

折现率是收益法评估的重要影响因素，其变动对评估值会产生一定影响，本次交易中折现率变动对评估值变动的敏感性分析如下：

折现率变动百分比	5%	2%	1%	0%	-1%	-2%	-5%
对应折现率	14.20%	13.79%	13.66%	13.52%	13.38	13.25%	12.84%
变动后评估值	49,713.45	51,156.17	51,656.41	52,166.79	52,687.64	53,219.26	54,882.23
评估值变动率	-4.70%	-1.94%	-0.98%	0%	1.00%	2.02%	5.21%

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：墨鹊科技及智铭网络的权益个别风险溢价取值符合其业务特点，与实际经营情况及行业可比交易情况相符，具有充分的依据及合理性。

结合业务特点、经营风险、可比公司和同行业可比交易情况，墨鹊科技及智铭网络收益法中折现率具有合理性；从敏感性分析可以看出，墨鹊科技折现率变动对评估值变动率的影响在-4.59%-5.08%之间，智铭网络折现率变动对评估值变动率的影响在-4.70%-5.21%之间。

四、补充披露情况

上市公司已于重组报告书“第六节 标的公司的评估/三、董事会对交易标的评估合理性及定价公允性之分析/（三）评估依据的合理性/1、墨鹊科技评估依据的合理性分析”及“第六节 标的公司的评估/二、智铭网络评估方法和评估概况”中进行补充披露。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

反馈问题 17、申请材料显示，杨东迈、谌维、网众投资保证，墨鹞科技 2016 年度、2017 年度及 2018 年度的承诺净利润数分别不低于 12,000 万元、15,000 万元及 18,750 万元。胡宇航保证，智铭网络 2016 年度、2017 年度、2018 年度的承诺净利润数分别不低于 4,000 万元、5,000 万元、6,250 万元。请你公司补充披露如果本次交易未能在 2016 年完成，相关业绩承诺是否存在顺延安排。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、关于业绩承诺顺延的调整安排

根据上市公司与交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》及《利润补偿协议》，本次交易不存在顺延业绩补偿期限的调整安排，原因如下：

（一）业绩补偿安排符合《重组办法》第三十五条规定

根据《重组管理办法》第三十五条，“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

预计本次重大资产重组将摊薄上市公司当年每股收益的，上市公司应当提出填补每股收益的具体措施，并将相关议案提交董事会和股东大会进行表决。负责落实该等具体措施的相关责任主体应当公开承诺，保证切实履行其义务和责任。

上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

本次交易的交易对方杨东迈、谌维、网众投资与胡宇航不属于上市公司的

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，且本次交易未导致控制权发生变更，因此本次交易是上市公司与交易对方根据市场化原则进行协商，达成了本次交易的相关业绩补偿安排，符合《重组管理办法》第三十五条的规定。

（二）标的公司的滚存未分配利润属于上市公司

根据上市公司与交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》，上市公司于基准日的滚存未分配利润，由非公开发行股份及支付现金购买资产完成后上市公司的新老股东按照持股比例享有。因此当本次交易完成后，墨鹊科技及智铭网络本次交易前实现的滚存未分配利润归属于上市公司所有。

（三）本次交易方案已经履行了截至目前必要的决策程序，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形

本次交易的交易方案由交易各方根据市场化原则协商谈判确定，已经上市公司董事会、股东大会审议通过，已履行了必要的决策程序，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：根据上市公司与交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》及《利润补偿协议》，本次交易不存在顺延业绩补偿期限的调整安排。本次交易所涉及的业绩补偿安排非《重组办法》第三十五条强制性要求，相关业绩补偿安排由交易各方根据市场化原则协商谈判确定具有合理性。

三、补充披露情况

上市公司已在重组报告书“重大事项提示/四、业绩承诺及补偿/（四）关于业绩承诺顺延的调整安排”及“第八节 本次交易合同的主要内容/八、关于业绩承诺顺延的调整安排”中对上述内容进行了补充披露。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

反馈问题 18、申请材料显示，2014 年 7 月 1 日，买志峰将其所持有的墨鹍科技 20%股权作价 0 万元转让给杨东迈；2015 年 9 月 18 日，杨东迈将其所持有的墨鹍科技 15%股权作价 0 万元转让给谌维；2015 年 12 月 22 日，墨麟股份将所持有墨鹍科技 18.75%股权和 11.25%股权分别转让给杨东迈和谌维，作价分别为 56.25 万元和 33.75 万元；2015 年 12 月 29 日，杨东迈及谌维分别将持有的墨鹍科技 25%及 15%股权按照出资额转让给网众投资；2016 年 2 月 3 日，墨麟股份将所持有墨鹍科技 30%股权作价 4 亿元转让给西藏泰富，同时，西藏泰富拟对墨鹍科技增资 3,000 万元，获得 2.25%墨鹍科技股权。请你公司：1）补充披露上述股权转让是否涉及股份支付；如涉及，墨鹍科技是否按照《企业会计准则第 11 号-股份支付》进行会计处理并补充对墨鹍科技业绩的影响。2）结合上述股权转让或增资背景，墨鹍科技业务发展及经营指标、预测未来经营业绩等，进一步补充披露上述股权转让或增资价格与本次交易存在差异的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、股份支付

根据《企业会计准则第 11 号——股份支付》，股份支付是指企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。股份支付具有以下特征：一是股份支付是企业与职工或其他方之间发生的交易；二是股份支付是以获取职工或其他方服务为目的的交易；三是股份支付交易的对价或其定价与企业自身权益工具未来的价值密切相关。

（一）第一次股权转让

2014 年 7 月 1 日，经墨鹍科技股东会同意，买志峰将其持有的墨鹍科技 20%股权作价 0 万元转让给杨东迈，并由杨东迈按照公司章程约定期限缴足买志峰尚未缴足出资 40.00 万元。

本次转让前，墨鹍科技股权结构如下：

股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	股权比例（%）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	股权比例（%）
墨麟股份	180.00	60.00	60.00
杨东迈	60.00	20.00	20.00
买志峰	60.00	20.00	20.00
合计	300.00	100.00	100.00

本次转让后，墨鹍科技股权结构如下：

股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	股权比例（%）
墨麟股份	180.00	60.00	60.00
杨东迈	120.00	40.00	40.00
合计	300.00	100.00	100.00

买志峰自墨鹍科技成立起担任游戏运营部门负责人。2014 年，墨鹍科技游戏运营业务未获得预期成功，且墨鹍科技始终处于亏损状态，因此墨鹍科技时任管理层决定调整发展方向，停止游戏运营业务，专注从事精品游戏自主研发，买志峰因此离职，并将所持墨鹍科技全部股权作价 0 万元转让给杨东迈，尚未缴足出资 40.00 万元一并由杨东迈承接。因此该次股权转让系墨鹍科技发展方向及定位调整导致的公司股东正常变更，不属于股份支付准则规定的情形，故不涉及股份支付。

（二）第二次股权转让

2015 年 9 月 18 日，经墨鹍科技股东会同意，杨东迈将其所持有的墨鹍科技 15%股权作价 0 万元转让给谌维，并由谌维按照公司章程约定缴足全部认缴出资。本次股权转让后，墨鹍科技股权结构如下：

股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	股权比例（%）
墨麟股份	180.00	180.00	60.00
杨东迈	75.00	40.00	25.00
谌维	45.00	0.00	15.00
合计	300.00	220.00	100.00

谌维在游戏研发及产品制作方面具有丰富的经验，将其引入为墨鹍科技股东有助于夯实墨鹍科技游戏研发实力并与墨鹍科技自身发展定位相契合。同时，杨东迈本次转让的 15.00%股份尚未实际出资，谌维需履行章程约定的缴足出资义务，即谌维实际入股价格为 1.00 元/股。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

综上，该次股权转让实际系墨鹍科技变更发展方向及定位后对股东结构做出的对应调整，即为增强墨鹍科技的研发潜力而引入具有丰富研发经验的创始人，且转让时墨鹍科技游戏尚未上线，公司净资产为负，因此转让价格合理，不属于股份支付准则规定的情形，故不涉及股份支付。

（三）第三次股权转让

2015 年 12 月 22 日，经墨鹍科技股东会同意，墨麟股份将其持有的墨鹍科技 18.75%、11.25%股权分别作价 56.25 万元、33.75 万元转让给杨东迈、谌维。本次股权转让后，墨鹍科技股权结构如下：

股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	股权比例（%）
墨麟股份	90.00	90.00	30.00
杨东迈	131.25	96.25	43.75
谌维	78.75	33.75	26.25
合计	300.00	220.00	100.00

截至 2015 年 12 月，墨鹍科技已持续经营 1 年以上，但是一直处于亏损状态且净资产为负数。在此期间，墨麟股份与杨东迈、谌维沟通公司未来发展方向，为使墨鹍科技的股权结构更符合长期发展需要，各方同意将墨鹍科技的股权结构进行调整，使得股东结构中各股东承担的职责与其持股比例更加相符。本次股权转让主要是基于股东杨东迈与谌维对公司经营决策及发展方向进行管控的核心地位，是对股权结构的重整优化。因此，本次股权转让不属于控股股东为获取职工或其他方提供服务而授予权益工具的交易，系原股东之间的股权结构调整。本次交易后，杨东迈获得墨鹍科技控股股东及实际控制人地位。因此，本次股权转让不涉及股份支付。

（四）第四次股权转让

2015 年 12 月 29 日，经墨鹍科技股东会同意，杨东迈、谌维分别将其持有墨鹍科技 25.00%、15.00%的股权作价 75.00 万元和 45.00 万元转让给樟树市网众投资管理中心（有限合伙）（以下简称网众投资）。本次股权转让后，墨鹍科技股权结构如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	股权比例（%）
墨麟股份	90.00	90.00	30.00
杨东迈	56.25	56.25	18.75
谌维	33.75	33.75	11.25
网众投资	120.00	40.00	40.00
合计	**300.00**	**220.00**	**100.00**

网众投资系杨东迈、谌维共同投资设立的合伙企业，杨东迈、谌维分别持有网众投资 62.50%、37.50%股权。本次股权转让实质上系墨鹆科技原股东之间的股权结构调整，杨东迈、谌维将直接持有墨鹆科技股份调整为直接和间接持有。本次股权转让前，杨东迈、谌维分别直接持有墨鹆科技 43.75%、26.25%的股份，转让后杨东迈直接持有墨鹆科技 18.75%的股份，通过网众投资间接持有墨鹆科技 25.00%的股份，杨东迈合计持股比例为 43.75%；转让后谌维直接持有墨鹆科技 11.25%的股份，通过网众投资间接持有墨鹆科技 15.00%的股份，谌维合计持股比例为 26.25%。综上，本次股权转让前后，杨东迈及谌维各自直接及间接合计持股比例并未发生变化，仅为持股方式的变更，不涉及股份支付。

（五）第一次增资及第五次股权转让

2016 年 2 月 3 日，经墨鹆科技股东会同意，墨麟股份将所持有墨鹆科技 30%股权作价 4.00 亿元转让给西藏泰富文化传媒有限公司（以下简称西藏泰富），同时，西藏泰富拟对墨鹆科技增资 3,000 万元，获得 2.25%墨鹆科技股权。本次增资及股权转让后，墨鹆科技股权结构如下：

股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	股权比例（%）
西藏泰富	96.905	96.905	31.57
杨东迈	56.25	56.25	18.33
谌维	33.75	33.75	11.00
网众投资	120.00	40.00	39.10
合计	**306.905**	**226.905**	**100.00**

本次交易股权受让方是三七互娱全资孙公司西藏泰富，因此本次交易不属于股份支付准则规定的以获取职工或其他方服务为目的的交易情形，故不涉及股份支付。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（六）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：墨鹍科技前述股权转让不涉及股份支付。

（七）补充披露情况

上市公司已于重组报告书“第四节标的公司之一：墨鹍科技/二、墨鹍科技的历史沿革/（四）上述股权转让是否涉及股份支付；如涉及，墨鹍科技是否按照《企业会计准则 11 号-股份支付》进行会计处理及对墨鹍科技业绩的影响”中进行补充披露。

二、历次股权转让或增资价格与本次交易存在差异的原因及合理性

（一）第一次股权转让

墨鹍科技第一次股权转让是在墨鹍科技游戏运营业务处于亏损状态的背景下进行的。公司成立之初至 2014 年，墨鹍科技的主要业务类型为游戏运营，营业收入亦来自于游戏的运营收入。但由于墨鹍科技游戏运营业务并未取得预期的成功，且墨鹍科技始终处于亏损状态，因此，墨鹍科技时任管理层决定调整业务发展方向，停止游戏运营部门的业务，时任游戏运营部门负责人的买志峰因此离职，并将其持有的墨鹍科技 20%股权转让给杨东迈。

时任管理层调整业务方向后预期在一定时间内墨鹍科技仍将处于亏损状态，净资产将为负，自研游戏上线仍需一定时间，盈利能力具有重大不确定性，因此决定墨鹍科技 20%股权作价 0 万元进行转让，交易作价具有合理性。并且该次股权转让已履行必要的审议和批准程序，符合法律法规及公司章程的规定，不存在违反限制或禁止性规定的情况，并已办理完成工商变更登记。

因此，此次股权转让的交易背景、业务发展情况及未来期间的经营业绩与本次股权转让差异较大，股权转让价格不具有可比性。

（二）第二次股权转让

此次股权转让中，杨东迈将其持有的墨鹍科技 15%股权转让给谌维的背景主要是为了引进谌维在游戏研发及产品制作方面的丰富经验，这也与公司管理

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

层调整公司业务发展方向大背景相符。通过此次股权转让将谌维引入股东会会有助于改善墨鹍科技的股权结构，增强发展潜力。

本次杨东迈向谌维转让的15%股份尚未实缴出资，谌维需履行章程约定期限缴足出资的义务，且此时墨鹍科技一直处于亏损状态，净资产为负，墨鹍科技研发的游戏尚未上线，未来盈利空间有一定不确定性，因此本次转让的15%股权的作价0万元具有合理性。并且该次股权转让已履行必要的审议和批准程序，符合法律法规及公司章程的规定，不存在违反限制或禁止性规定的情况，并已办理完成工商变更登记。

因此，此次股权转让与本次交易背景和目的差异较大，且墨鹍科技的业务发展状况及未来盈利预期亦存在较大差异，股权换让价格不具有可比性。

（三）第三次股权转让

本次股权转让是墨麟股份为了使墨鹍科技的股权结构更符合长期发展需要，优化墨鹍科技的股权结构，使得股东结构中各股东承担的职责与其持股比例更加相符，因此选择将自身持有的部分墨鹍科技股权转让给杨东迈和谌维。本次转让前，墨麟股份已实缴出资180万元。由于墨鹍科技仍处于亏损状态，净资产仍为负，截至2015年12月31日墨鹍科技净资产为-67,727,915.83元，因此本次交易的定价为 1.00 元/每出资额具有合理性。并且该次股权转让已履行必要的审议和批准程序，符合法律法规及公司章程的规定，不存在违反限制或禁止性规定的情况，并已办理完成工商变更登记。

因此，此次股权转让与本次交易背景和目的差异较大，且墨鹍科技的业务发展状况及未来盈利预期亦存在较大差异，股权转让价格不具有可比性。

（四）第四次股权转让

本次股权转让实质上是墨鹍科技原股东之间股权结构的调整，杨东迈及谌维持有的部分墨鹍科技股权，从直接持有调整为间接持有，因此本次转让具有合理性。本次股权转让前，杨东迈直接持有墨鹍科技43.75%的股份，谌维直接持有墨鹍科技 26.25%的股份。本次股权转让后，杨东迈直接持有墨鹍科技

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

18.75%的股份，并通过网众投资间接持有墨鹍科技 25.00%的股份，杨东迈共计持股比例仍为 43.75%；谌维直接持有墨鹍科技 11.25%的股份，并通过网众投资间接持有墨鹍科技 15.00%的股份，谌维共计持股比例仍为 26.25%。

综上，本次股权转让前及转让后，杨东迈及谌维各自直接及间接合计持有的墨鹍科技之股权比例并未发生变化。并且该次股权转让已履行必要的审议和批准程序，符合法律法规及公司章程的规定，不存在违反限制或禁止性规定的情况，并已办理完成工商变更登记。

因此，此次股权转让与本次交易背景和目的差异较大，股权换让价格不具有可比性。

（五）第一次增资及第五次股权转让

本次股权变动主要是由于三七互娱认可墨鹍科技优秀的游戏研发能力，亟需将墨鹍科技的研发实力与三七互娱自身的游戏发行业务进行结合，创造协同效应和经济收益。因此，三七互娱通过其孙公司西藏泰富以受让墨麟股份持有的墨鹍科技股权及增资的形式，获得墨鹍科技的股权。

西藏泰富受让和增资墨鹍科技合计 31.57%股权作价为 443.73 元/每出资额。

1、该次增资及股权转让价格与前次股权转让价格差异的原因

此次股权变动相较前次股权变动价格差异较大，主要是由于此次交易时点墨鹍科技的首款游戏《全民无双》已体现出优秀的盈利能力，而过往历次股权转让时墨鹍科技仍处于研发投入期，未来盈利能力有重大不确定性。具体来说主要有以下两方面原因：

（1）墨鹍科技产品进入变现阶段

墨鹍科技成立以来一直对产品品质要求严格，前期一直处于产品研发投入阶段，长期处于亏损。2015 年 12 月首款产品《全民无双》正式上线，自 2015 年 12 月 16 日进行不限号不删档付费测试以来就取得不俗的成绩，截至该次交易发生之日 iPhone 总榜（畅销）最高排名第 4。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

《全民无双》在 2016 年 1 月的月流水约为 7,877 万元，为墨鹍科技带来了可观的盈利。并且，墨鹍科技当时尚有数款储备游戏，随着新游戏的上线，将为墨鹍科技带来持续的盈利能力。

墨鹍科技厚积薄发，已进入产品陆续变现阶段。2016 年 1 月净利润约为 1,500 万元，主要游戏产品表现优异，且仍处于快速成长期，后续产品储备丰富，未来业绩较为可期。

（2）投资墨鹍科技是三七互娱在手游研发领域的一次重要布局

上市公司在发展泛娱乐产业方面明确了夯实游戏业务的三个重要方向：巩固运营、发力自研、拓展手游。在游戏发行方面，三七互娱成功推出了独家发行的《天将雄师》、《热血仙境》、《真正男子汉》、《少年魔兽团》等精品游戏，并在下半年计划发行《冒险之光》、《霸道天下》、《苍翼之刃》等产品。同时，上市公司与网易等知名厂商达成了深入的合作关系，联运的《乱斗西游》、《梦幻西游》、《太极熊猫》、《暗黑黎明》等产品均取得了较高的流水。由此可见，三七互娱已经具备较强的发行及运营能力。在游戏研发方面，三七互娱的页游研发能力突出，其自研页游《大天使之剑》及《传奇霸业》等游戏皆有着不错的流水表现，但是手游的研发能力仍有一定不足。目前上市公司拥有多个精品 IP，如何将其转化为爆款手游产品是上市公司进一步夯实游戏业务的重点。因此，此次投资是上市公司进军手游研发领域的一次重要布局。墨鹍科技的首款自研游戏《全民无双》自上线起取得了优异的成绩，体现了其精品手游研发的实力；另一方面，杨东迈和谌维作为墨鹍科技研发团队的核心人员，具有丰富的精品游戏制作人经验，也有助于丰富上市公司在手游领域的研发实力。因此三七互娱投资墨鹍科技将为其带来优秀的精品手游研发能力。

综上所述，由于该次交易时点，墨鹍科技的盈利能力与前次股权转让有着显著差别，同时核心团队人员的经验积累也有助于三七互娱开展在手游领域的布局，且交易价格是经各方协商后达成的一致意见，因此该次转让价格相较过去历次股权转让价格有着较高的溢价具有合理性。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

2、该次增资及股权转让价格与本次股权转让价格差异的原因

此次股权变动转让价格13.33亿元稍低于本次交易墨鹍科技100%股权总估值13.92亿元，存在差异的原因，具体来说，主要在于以下两点：

（1）投资风险差异

根据三七互娱公司与杨东迈、谌维、网众投资签署的《利润补偿协议之补充协议（二）墨鹍科技》，杨东迈、谌维、网众投资承诺2016年度、2017年度及 2018 年度墨鹍科技扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润分别为10,300万元、12,875万元和16,800万元，并且杨东迈、谌维、网众投资本次交易中取得的上市公司股份有较长的锁定期。而前次股权转让及增资是以现金方式支付，并且交易各方都不承担业绩承诺，因此本次交易投资风险较前次交易小。

（2）业务发展预期不同

目前墨鹍科技正式运营的游戏为《全民无双》和《决战武林》。相比前次交易时点，本次交易《全民无双》已进军海外市场，并且《决战武林》已进入正式运营状态，墨鹍科技未来发展的预期相较前次交易已发生积极的变化。

（六）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：由于前述股权转让或增资的背景、目的及转让时点的财务状况等与本次交易不同，股权转让或增资价格与本次交易价格不具备可比性，其存在差异具有合理性。

（七）补充披露情况

上市公司已于重组报告书“第四节 标的公司之一：墨鹍科技/四、墨鹍科技最近三年与交易、增资或改制相关的评估或估值情况/（二）列表说明墨鹍科技最近三年评估或估值情况与本次重组评估情况的差异和原因”中进行补充披露。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

反馈问题 19、申请材料显示，报告期内，2015 年度及 2016 年 1-8 月，墨鹍科技来自深圳腾讯的收入占同期营业收入比例分别为 100.00%、72.48%；智铭网络来自深圳腾讯的收入占同期营业收入比例分别为 98.03%、99.58%，请你公司补充披露墨鹍科技、智铭网络业务运营是否对深圳腾讯存在重大依赖，以及应对发客户依赖度较高的相关应对措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、墨鹍科技

（一）报告期内来自深圳腾讯的收入变动趋势

报告期内，墨鹍科技来自深圳腾讯的分成收入及当月总营业收入的比例如下表所示：

单位：元

会计期间	分成收入（不含税）	同期营业收入	占同期营业收入比例
2015 年度	13,083,977.12	13,083,977.12	100.00%
2016 年 1 月	21,290,529.99	21,290,529.99	100.00%
2016 年 2 月	17,843,106.09	17,843,106.09	100.00%
2016 年 3 月	16,067,886.91	16,086,602.46	99.88%
2016 年 4 月	11,830,580.25	12,506,877.42	94.59%
2016 年 5 月	10,189,353.61	16,551,604.99	61.56%
2016 年 6 月	7,671,822.61	16,203,789.56	47.35%
2016 年 7 月	6,533,261.27	18,532,709.35	35.25%
2016 年 8 月	4,677,415.85	13,571,215.89	34.47%
合计	109,187,933.70	145,670,412.87	74.96%

注：上述金额为经审计后金额。

根据上表逐月财务数据，来自深圳腾讯的逐月收入占同期营业收入的占比由 2015 年底的 100.00%下降至 2016 年 8 月的 34.47%，说明墨鹍科技对于第一大客户深圳腾讯的依赖程度明显下降。导致墨鹍科技大客户依赖程度降低的主要原因为墨鹍科技的主营业务保持了快速增长，新拓展客户数量有所增加，新客户产生的增量收入稀释了原有大客户的收入占比，如 2016 年新增客户包括成

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

都趣乐多、EAGAMEBOX LIMITED、Directouch Management Limited 等。在墨鹍科技主营业务高速发展的背景下，预计墨鹍科技对大客户的依赖程度将呈进一步下降的趋势。

（二）应对客户依赖度较高的相关应对措施

1、立足现有客户，继续开发新的客户资源

报告期内，标的公司营业收入增长较快，客户数量不断增多。墨鹍科技将进一步提升自身专业的服务能力，发挥自身技术优势，不断深入与现有客户的合作。在维护现有客户的同时，墨鹍科技将密切关注潜在客户及市场拓展，积极开展新客户资源，具体方式如下：

（1）加强商务及市场拓展团队建设

本次交易完成后，墨鹍科技将持续加强商务及市场拓展团队建设，借助上市公司优质平台，吸引更多优秀商务及市场拓展团队的加入。随着商务及市场拓展团队的不断完善，墨鹍科技的市场拓展能力将进一步增强，客户资源的分布将更加分散。

（2）积极开拓新产品，丰富公司产品类型

除目前已上线的《全民无双》与《决战武林》，墨鹍科技还积极加大研发投入不断开发新的游戏产品。

本次交易完成后，标的公司将积极参加各类市场拓展活动，包括不限于各类展会、行业交流会等活动，进一步丰富标的公司的客户类型，逐步拓展传统品牌广告客户，提高标的公司业务抗风险能力。

（3）提高自身产品质量，提升公司品牌影响力

标的公司将进一步提高其服务能力及其技术优势，提高广告的营销效果，增强标的公司的品牌形象及知名度，利用其服务能力、技术优势、营销效果及品牌形象吸引更多潜在优质客户，实现收入及利润的稳步增长，降低其对大客户依赖的风险。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

2、提高对游戏运营渠道的掌控能力

墨鹍科技作为精品游戏研发商，目前的运营渠道除了深圳腾讯外，还有成都趣乐多、EAGAMEBOX LIMITED、Directouch Management Limited 等。随着新游戏产品的研发进程及上线运营，同时依托上市公司在游戏运营方面的丰富资源，墨鹍科技将进一步加强与国内外优质的游戏运营商的深入合作，提高对游戏运营渠道的掌控能力。随着墨鹍科技对游戏运营渠道的掌控能力的加强，更多优质客户将与墨鹍科技建立合作关系，有利于优化其客户结构。

3、充分发挥协同效应，进一步做大业务规模

上市公司在并购整合方面有着丰富经验。本次交易完成后，墨鹍科技将成为上市公司的全资子公司。上市公司将促使墨鹍科技在业务规划、团队建设、管理体系、财务统筹等方面与上市公司进一步的融合，与墨鹍科技将实现资源共享，从而发挥协同效应，进一步做大业务规模，提高自身竞争实力。

4、引入上市公司管理机制，提高抗风险能力

本次交易完成后，上市公司将协助墨鹍科技加强管理制度建设、治理机制建设和内控体系建设。上市公司与墨鹍科技将加强管理制度和体系的对接，在营销管理、业务管理、运营管理及企业信息化等方面逐步融合。上市公司将加强墨鹍科技在客户关系维护与拓展、对外宣传与交流、业务规划与实施等方面的管理能力，将其纳入到上市公司统一的管理系统中。随着管理能力的提升，墨鹍科技的抗风险能力将进一步提高。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：墨鹍科技客户集中度相对较高，来自深圳腾讯的收入占比较高，系正常业务发展的需要；报告期内，墨鹍科技来自深圳腾讯的收入占同期营业收入的比例呈下降趋势，且随着墨鹍科技业务发展，新游戏产品及代理运营商数量的增多，该比例将进一步降低；上市公司和墨鹍科技针对大客户依赖的风险均已制定了相关应对措施，其应对措施合理有效；另外，上市公司已在重组报告书中进行了风险披露，不会对本次交易构成重大不利影

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

响。

（四）补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第四节 标的公司之一：墨鹍科技/八、墨鹍科技的主营业务情况/（六）前五大客户及供应商”中对上述内容进行了补充披露。

二、智铭网络

（一）智铭网络存在单一大客户依赖度较高的风险

2015 年度及 2016 年 1-8 月，智铭网络来自深圳腾讯的收入占同期营业收入比例分别为 98.03%、99.58%，均存在对单一客户依赖度较高的风险。若标的公司的主要客户的经营情况发生恶化，或与标的公司的合作关系不再存续，将可能对标的公司的经营业绩产生不利影响。因此，报告期内标的公司存在客户集中度较高、重大客户依赖的风险。上述内容已在报告书中重大风险提示之标的公司的单一大客户依赖风险中进行披露。

（二）智铭网络对大客户依赖度较高的相关应对措施

1、中国网络游戏平台的现状

游戏行业中的游戏平台起着渠道商的作用，即通过游戏平台将游戏展示给玩家，并供玩家下载。自 2014 年以来，中国网络游戏市场渠道商有逐渐集中的趋势。在网页游戏市场，根据智研咨询发布的《2016-2022 年中国网络游戏市场竞争格局及投资方向研究报告》显示：2014 年，前五大网页游戏运营平台商的市场份额合计达到 66.5%，其中腾讯凭借庞大的用户基础占据了 32.9%的份额。随着用户获取成本的进一步提高，未来页游运营平台会更集中于综合实力较强的公司，对优质游戏产品的竞争将更加激烈。

在移动游戏市场，根据智研咨询发布的《2016-2022 年中国网络游戏市场竞争格局及投资方向研究报告》显示，腾讯、百度以及 360 游戏等大平台优势更加明显，中小渠道商平台发展空间受挤，呈现垄断竞争局势。腾讯依然排在国内移动游戏市场第一的位置。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

2、拓展腾讯市场是上市公司自身战略布局的需要

三七互娱是国内最受欢迎的网页游戏运营平台之一，游戏平台注册人数超4.8 亿，在网页游戏的市场份额仅次于腾讯平台。随着游戏市场增速有所放缓，三七互娱也计划将游戏发行至其他游戏平台，实现互利共赢。报告期内，智铭网络以《传奇霸业》和《梦幻西游》等游戏为渠道，逐渐打开腾讯市场，与深圳腾讯进行合作。

腾讯平台是国内最大的游戏发行平台，其拥有的超过 7 亿的庞大用户群，以及与国内外优秀的网页游戏开发商合作，迅速成长为中国最大的网页游戏发行平台。

腾讯平台的优点在于：一是有可观的用户基数，因其系列产品 QQ、朋友网等的基础铺垫，使得用户稳定度、忠诚度高，有利于保持游戏的活跃人数；二是腾讯的用户群在其各产品的付费”教育”下，付费习惯比其它平台好，有利于保持游戏的 ARPU 值；三是平台的用户裙带效应强，其平台沉淀了较深的好友关系网，一个 QQ 用户玩家会带动他的好友、空间好友等共同参与游戏，这种互动娱乐性有利于游戏玩家的留存。

3、未来将积极开拓其他尚未开拓的游戏渠道

为了减少智铭网络对大客户依赖度较高的情况，未来智铭网络将积极拓展上市公司三七互娱尚未合作的渠道，开拓的新的游戏市场，让游戏代理运营收入的来源更加多元化。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，智铭网络客户集中度相对较高，来自深圳腾讯的收入占比较高，系智铭网络的自身战略要求；未来，智铭网络将积极拓展上市公司三七互娱尚未合作的渠道，开拓新的游戏市场，让游戏代理运营收入更加多样化。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（四）补充披露情况

上市公司已在重组报告书中中“重大风险提示/二、墨鹍科技和智铭网络的经营风险/（九）标的公司的单一大客户依赖风险”对上述内容进行了补充披露。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（本页无正文，为《广发证券股份有限公司关于芜湖顺荣三七互娱网络科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金反馈问题的核查意见》之签字盖章页）

财务顾问主办人：_____ _____

吕绍昱 田 力

广发证券股份有限公司

年 月 日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站