

中水致远资产评估有限公司

《关于对时代出版传媒股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联方交易预案信息披露的问询函》

上证公函【2017】0272 号的答复

上海证券交易所：

根据贵所下发的《关于对时代出版传媒股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联方交易预案信息披露的问询函》的要求，本次交易的评估机构中水致远资产评估有限公司（以下简称“中水致远”、“评估机构”）对其中涉及评估的相关问题进行了整理，现答复说明如下：

问题 5、预案披露，江苏名通于 2016 年 3 月 24 日、2016 年 3 月 29 日、2016 年 4 月 15 日、2016 年 7 月 5 日数次经历股权转让，对应的股权估值为 100,000 万元至 120,000 万元，而本次交易中江苏名通的股权估值达 150,260 万元。请补充披露：（1）江苏名通在短时间内估值大幅增长的原因及其合理性，说明在其财务情况未发生重大改变的前提下，估值增长较快的原因；（2）结合游戏行业发展趋势、标的资产市场份额、竞争对手情况、江苏名通主打游戏的运营情况、新款游戏预计推出时点及试运营情况，分析说明本次评估增值的主要原因及其合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

一、江苏名通在短时间内估值大幅增长的原因及其合理性，说明在其财务情况未发生重大改变的前提下，估值增长较快的原因

（一）江苏名通最近三年历次股权转让的作价情况

单位：万元

序号	股权转让	转让方	受让方	转让股权	转让价格	折算后江苏名通 100%股权	作价依据
----	------	-----	-----	------	------	----------------	------

	日期					的估值	
1	2014年7月25日	班菁华	中青宝 ¹	510.00	28,815	56,500	交易各方以具有证券从业资格的资产评估机构出具的资产评估报告为基础确定的交易作价。
		秦谦		490.00	27,685		
2	2015年12月28日	增资	镇江德创	250.00	250.00	1,000	江苏名通实际控制人通过镇江德创增资
3	2016年3月21日	增资	镇江德创	100.00	100.00	1,250	江苏名通实际控制人通过镇江德创增资
4	2016年3月24日	班菁华	魏义	469.50	0.0001	0.0003	解除双方之间的代持关系
			镇江星耀	40.50	3,450	115,000	双方系在江苏名通2016年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润1亿元的基础上给予11.5倍市盈率确定的交易作价。
5	2016年3月29日	魏义	镇江宝安	27.00	2,400	120,000	交易各方系在江苏名通2016年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润1亿元的基础上给予12倍市盈率确定的交易作价。
			南京钢研	22.50	2,000		
6	2016年4月15日	秦谦	西藏泰富	67.50	5,000	100,000	交易各方系在江苏名通2016年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润1亿元的基础上给予10倍市盈率确定的交易作价。
7	2016年7月5日	魏义	镇江星耀	34.56	2,944	115,000	双方系在江苏名通2016年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润1亿元的基础上给予11.5倍市盈率确定的交易作价。
8	2017年2月	秦谦、魏义、镇江德创、西藏泰富、镇江星耀、	安徽出版集团	607.50	67,617	150,260	该价格为初步作价，最终交易价格以具有证券从业资格的资产评估机构出具的资产评估报告为基础确定。

¹ 本次股权转让最终未实施

		镇江 宝安					
--	--	----------	--	--	--	--	--

(二) 江苏名通最近三年股权转让价格与本次交易价格差异的合理性

1、2014 年 7 月，秦谦、班菁华拟转让给中青宝

本次股权转让中江苏名通 100%股权的交易作价为 5.65 亿元，交易各方以具有证券从业资格的资产评估机构出具的资产评估报告为基础确定的交易作价，交易作价合理。该次交易对江苏名通的估值低于本次重组的预估值，主要原因是转让时点不同，截至本预案签署日江苏名通的盈利能力及净资产规模均已经大幅提升。

2、2015 年 12 月 28 日，镇江德创增资

本次增资对应的江苏名通股权比例为 20%，增资金额为 250 万元，增资价格为每注册资本 1 元。因为本次增资是江苏名通实际控制人通过镇江德创增资，不属于市场化的交易行为，与本次重组的预估值不存在可比性。

3、2016 年 2 月 21 日，镇江德创增资

本次增资对应的江苏名通股权比例为 7.41%，增资金额为 100 万元，增资价格为每注册资本 1 元。因为本次增资是江苏名通实际控制人通过镇江德创增资，不属于市场化的交易行为，与本次重组的预估值不存在可比性。

4、2016 年 3 月 24 日，班菁华转让给魏义

本次股权转让是为了解除班菁华与魏义之间的股权代持关系，经交易双方协商，本次股权转让交易作价为 1 元，低于本次重组预估值。因本次股权转让不属于市场化的交易行为，与本次重组的预估值不存在可比性。

5、2016 年 3 月 24 日，班菁华转让给镇江星耀

本次股权转让是为了解决股权被代持人魏义的资金需求，交易双方协商确定交易价格。本次转让股权比例为 3%，交易价格为 3,450 万元。本次交易定价系双方在江苏名通 2016 年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润 1 亿元的基础上给予 11.5 倍市盈率确定的交易价格。本次交易价格低于本次重组的预估值，主要原因是：(1) 本次股权转让仅以 2016 年预计可实现净利润为基础，未考虑江苏名通未来业绩增长因素；(2) 本次重组预估值系评估师基于对企业及行业现状及发展趋势所做出的合理预估，充分考虑了江苏名通的未来发展状况；(3) 本次重组将引入盈利补偿条款，交易对方将

对江苏名通未来三年的经营业绩进行承诺，并负有潜在的补偿义务，本次重组的交易对方所承担的交易风险较高；（4）本次重组交易对方所取得交易对价为上市公司新发行股份且具有一定的锁定期，与现金对价相比，流动性较低；（5）本次股权转让的股权比例较低，本次重组江苏名通实际控制人将发生变更，两次交易目的不同。

6、2016 年 3 月 29 日，魏义转让给镇江宝安、南京钢研

本次股权转让是为了解决魏义的资金需求，交易各方协商确定交易价格。本次转让股权比例合计为 3.67%，交易价格合计为 4,400 万元。本次交易定价系各方在江苏名通 2016 年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润 1 亿元的基础上给予 12 倍市盈率确定的交易作价。本次交易价格低于本次重组的预估值，原因与 2016 年 3 月 24 日班菁华转让给镇江星耀相同。

7、2016 年 4 月 15 日，秦谦转让给西藏泰富

本次股权转让是为了解决秦谦的资金需求，交易双方协商确定交易价格。本次转让股权比例合计为 5%，交易价格为 5,000 万元。本次交易定价系双方在江苏名通 2016 年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润 1 亿元的基础上给予 10 倍市盈率确定的交易作价。本次交易价格低于本次重组的预估值，原因与 2016 年 3 月 24 日班菁华转让给镇江星耀相同。

8、2016 年 7 月 5 日，魏义转让给镇江星耀

该次股权转让是为了解决魏义的资金需求，交易双方协商确定交易价格。本次转让股权比例合计为 2.56%，交易价格为 2,944 万元。本次交易定价系双方在江苏名通 2016 年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润 1 亿元的基础上给予 11.5 倍市盈率确定的交易作价。本次交易价格低于本次重组的预估值，原因与 2016 年 3 月 24 日班菁华转让给镇江星耀相同。

9、2017 年 2 月，安徽出版集团受让秦谦、魏义、镇江德创、西藏泰富、镇江星耀、镇江宝安持有股权

鉴于一方面江苏名通部分股东对资金的需求，希望通过出让江苏名通部分股权寻求退出。另一方面，为提前锁定时代出版本次重组标的资产江苏名通，以加速安徽出版集团旗下控股的上市公司时代出版与江苏名通的协同发展。安徽出版集团受让秦谦、魏义、镇江德创、西藏泰富、镇江星耀、镇江宝安等 6 名江苏名通股东持有的 45%股权，再以

持有的上述股权参与本次重组。本次股权转让的交易价格以本次重组的预估值为基础，交易价格与本次重组一致，具有合理性。

二、请结合游戏行业发展趋势、标的资产市场份额、竞争对手情况、标的资产主打游戏的运营情况、新款游戏预计推出时点及试运营情况，分析说明本次评估增值的主要原因及合理性

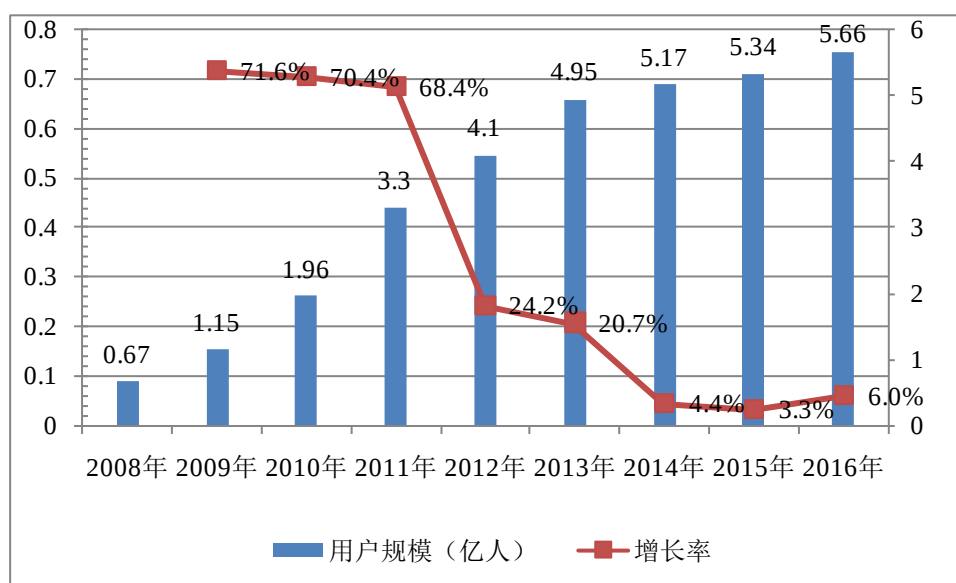
（一）游戏行业发展趋势

1、全球网络游戏发展状况

近年来，全球游戏市场发展呈现总体稳定、局部增长的态势。根据市场研究公司 Newzoo 发布的《2016 年全球游戏市场报告》显示，2015 年，全球游戏行业营业收入达到 918 亿美元，较 2014 年增长 9.8%。根据 Newzoo 的预测，2016 年全球游戏市场规模将达到 996 亿美元，同比增长 8.5%，至 2017 年，全球游戏市场规模将达到 1,029 亿美元，年复合增长率约为 3.3%。

2、中国网络游戏市场规模继续上升

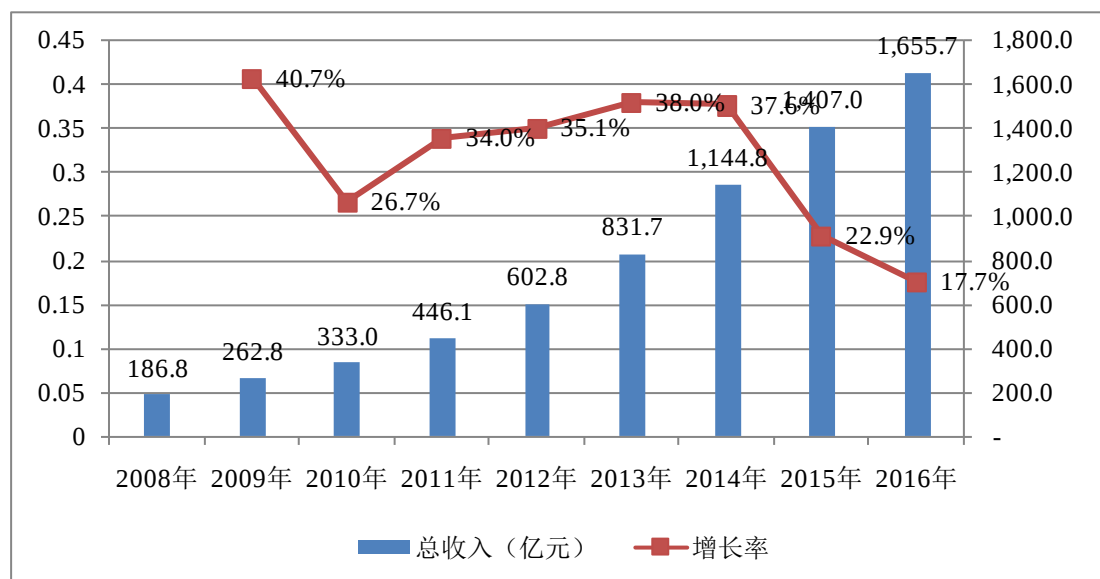
根据中国音像与数字出版协会游戏出版工作委员会（GPC）、中新游戏研究中心（伽马数据）（CNG）、国际数据公司（IDC）联合发布的《2016 年中国游戏产业报告》（摘要版），2016 年中国游戏市场玩家总人数达到 5.66 亿人，连续三年保持的 5 亿人以上。



数据来源：GPC、IDC、CNG

2016 年中国游戏市场销售收入 1,655.7 亿元，较 2015 年增长 17.7%。相比 2008 年

销售收入的 186.8 亿元，增长 786.3%，年均复合增长率 31.36%。

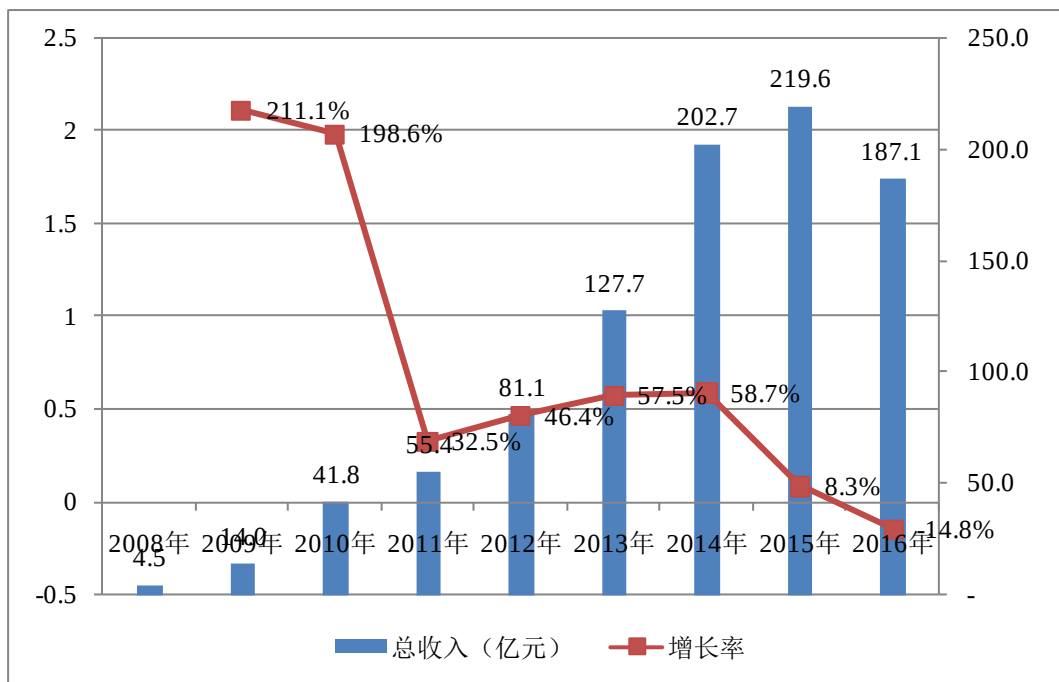


数据来源：GPC、IDC、CNG

中国网络游戏市场规模继续上升，主要得益于三个方面：第一、从硬件上看，光纤网络和移动 4G 网络的全面普及为网络游戏的发展提供了良好的硬件设施；第二、从需求上看，人民生活水平快速提升，人们对娱乐的需求越来越重；第三、从企业经营来看，创新型的商业模式与运营模式为行业带来更多渠道。同时，随着人口红利的逐步用尽，网络游戏市场规模增长速度逐渐下降，预计将在 2020 年左右进入平台发展期。

（1）网页游戏持续增长

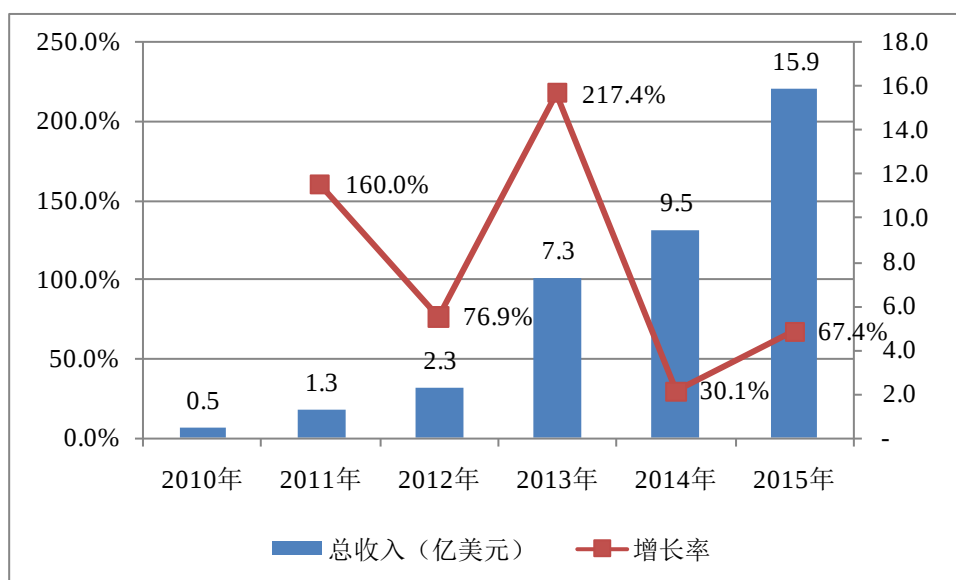
随着互联网的普及，2008 至 2016 年，中国网页游戏市场规模逐年高速增长。但受人口红利的减少以及增长基数的不断增大，中国网页游戏市场在经历了高速增长期之后，已步入成熟稳定期。市场集中度不断提高，页游产品逐步向精细化、差异化的方向发展，页游研发质量逐步被重视。



数据来源：GPC、IDC、CNG

(2) 页游海外市场增长明显高于国内

中国网页游戏海外市场规模增长率明显高于国内市场，海外市场还有很大潜力。根据艾瑞咨询统计数据，2015 年中国自主研发网页游戏海外市场规模 15.9 亿美元，较 2014 年增长 67.4%。



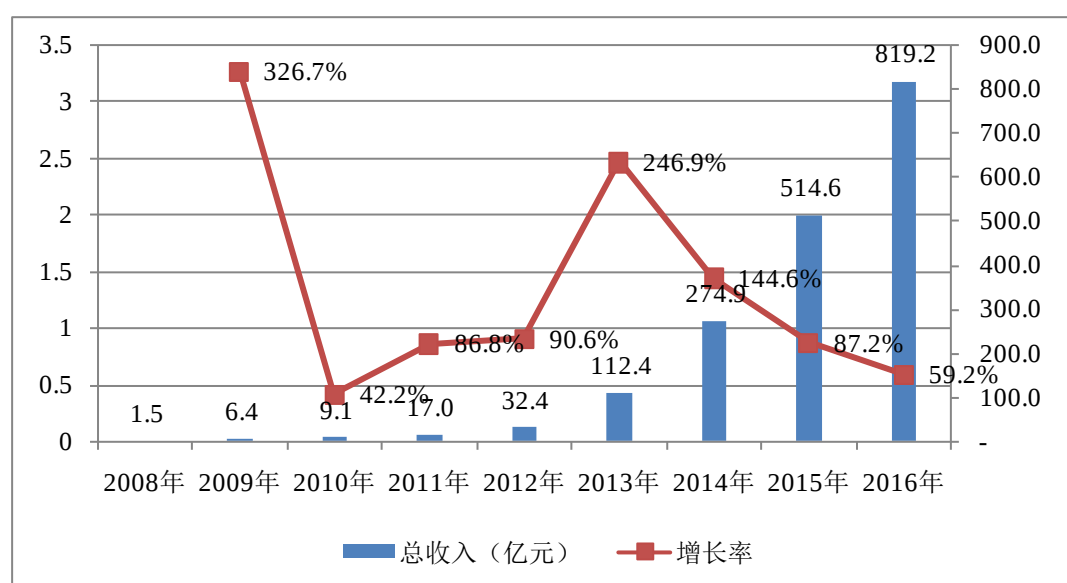
数据来源：艾瑞咨询

海外页游市场正处于稳步发展期，借助在国内市场丰富的运营经验，中国游戏逐渐

走向世界。与此同时，国内厂商也在积极引进海外优秀的游戏产品，或是将优质的 IP 交给实力好的海外游戏开发企业进行联合开发。在技术层面上相互交流学习，形成了良好的产业生态链。

（3）移动游戏保持高速增长

随着智能手机的上市和普及，移动游戏用户数量和移动游戏市场规模也得到了快速增长，是目前中国网络游戏行业内增长最快的细分市场。根据 GPC、CNG 和 IDC 联合发布的《2016 年中国游戏产业报告》（摘要版），2016 年，移动游戏销售实现收入 819.2 亿元，较 2015 年增长 304.6 亿元，增速为 59.2%。



数据来源：GPC、IDC、CNG

综上所述，我国国内游戏市场规模不断扩大，虽然页游市场增速放缓，但其精品化的发展趋势有利于江苏名通进一步巩固其市场占有率。中国移动游戏市场规模的高速增长为江苏名通未来的业绩曾展奠定了基础。

（二）江苏名通市场份额

根据 GPC、CNG、IDC 联合发布的《2016 年中国游戏产业报告》（摘要版），2016 年中国游戏市场玩家总人数达到 5.66 亿人，连续三年保持的 5 亿人以上，2016 年中国游戏市场销售收入 1,655.7 亿元。

与中国游戏总市场相比，江苏名通研发和运营的游戏玩家数量和销售收入相对较低，市场份额较低。但江苏名通始终坚持精细化经营，通过制定精准化营销策略、提高用户

相应速度等手段提升公司营收能力，同时，江苏名通始终坚持以优质 IP 为基础，打造精品游戏产品，提升单个产品创收能力。

（三）竞争对手情况

江苏名通的主要竞争对手包括：

（1）91wan

91wan 游戏平台是广州维动网络科技有限公司旗下的专业游戏平台，成立于 2007 年 12 月。运营至今 91wan 网页游戏平台累积注册用户约 1.4 亿，同时联合运营多达 30 余款网页游戏，日登录用户超 2000 万。

（2）心动网络

心动网络股份有限公司业务涉及游戏研发运营、动画制作、偶像娱乐等多个产业。

公司创立于 2002 年，前身为中国最早的互联网分享网站之一的 VeryCD。2009 年起，公司开始涉及网页及移动客户端游戏的研发与运营业务。旗下拥有多款自主研发及独家代理游戏产品：如网页游戏《盛世三国》、《神仙道》、《开天辟地》、《盛世三国 2》、《开天辟地 2》、《将神》、《仙侠道》，移动客户端游戏《神仙道》、《将神》、《仙侠道》、《横扫千军》、《口水三国》、《天天打波利》、《仙境传说 RO：守护永恒的爱》、《说剑》、《神仙道高清重置版》等游戏作品。

（3）要玩

要玩游戏平台是广州要玩娱乐网络技术有限公司旗下的游戏运营平台，成立于 2009 年。目前联合运营的游戏有《傲视天地》、《神仙道》、《盛世三国》、《三国风云 2》、《街机三国》、《烈焰》、《攻城掠地》、《烈火战神》、《武侠外传》、《攻城略地》等等；独家代理的游戏有《仙剑炼妖录》、《奇迹战神》、《驯龙战记》等；自主研发了《富豪传奇》、《大富豪 2》等游戏。

（4）上海骏梦

上海骏梦网络科技有限公司主要从事网页游戏和手机游戏的研发和运营，主要通过自主运营、联运运营和代理运营相结合的方式进行游戏运营。在游戏研发方面，先后研发出如《指上谈兵》、《秦时明月 Mobile》等游戏产品。

（5）游爱

广州游爱网络技术有限公司，成立于 2011 年 11 月，游爱网络自成立以来已经自主研发、自主运营、授权运营、联合运营了多款移动网络游戏，成功推出了《风云天下 OL》、《武林萌主》（比武招亲）、《蜂鸟五虎将》等知名移动网络游戏。经过多年的精品网络游戏的开发和运营，游爱网络积累良好的客户基础。

（6）久游

久游网（www.9you.com），2003 年 4 月份成立于上海，中国第一代互联网游戏运营商。

2003 年 4 月成立以来，久游网先后引进了《劲乐团》、《劲舞团》等经典音舞网络游戏。自 2012 年以来，公司开始了优质 IP 买断、代理以及自主 IP 产品的手游化研发和发行。在 2013 年底，久游网联合陌陌平台首家发布《劲舞团》手机版系列产品：《陌陌劲舞团》。随后陆续推出手游《一姬当千》、《爱情公寓》等。目前久游运营的网页游戏有《勇士无敌》、《幻想封神传》等。

（四）江苏名通主打游戏运营情况

报告期内，江苏名通主要游戏运营情况如下：

1、自研游戏

（1）热血江湖传

《热血江湖传》是江苏名通研发的一款基于韩国当红网络游戏《热血江湖》（端游）的 ARPG 网页游戏，在保留热血江湖原有特色的基础上，拥有全新的披风系统、灵兽系统、技能系统、气功系统，在融合原有的披风和灵兽的基础上让披风和灵兽更具有可玩性与收藏价值，让玩家体验到江湖畅快淋漓的 PK 感与多样性带来的乐趣。

报告期内，游戏总玩家数量、付费玩家数量、活跃用户数、付费玩家报告期内每月人均消费值、充值消费比等情况如下：

项目	2016 年度	2015 年 8-12 月
当期充值总金额（元）	225,877,336.30	43,854,099.00
期末注册玩家数量	23,112,380	6,206,096
月均付费玩家数量	30,632	27,829
月均活跃用户数	1,321,905	1,063,949
月均付费玩家 ARPU（元）	664.47	268.70
月均充值消耗比	89.43%	90.56%

注：（以下各游戏均适用）

- i. 游戏当期总充值金额即游戏当期总流水；
- ii. 月均付费玩家数量指当期月付费玩家数量的月度平均数；
- iii. 游戏活跃用户数指当月登陆游戏玩家的数量；月均游戏活跃用户数指游戏产品当期月游戏活跃用户数的月度平均数；
- iv. $ARPU = \text{游戏当月充值收入} / \text{游戏当月付费用户数}$ ；月均 ARPU 值=游戏产品当期 ARPU 值的月度平均数。
- v. 充值消费比=消费虚拟货币数/游戏中发放的虚拟货币总数。游戏中发放的虚拟货币总数包括充值与赠送。

2015 年 8 月,《热血江湖传》正式上线运营,2015 年 10 月,接入腾讯游戏平台,凭借游戏优良的玩家体验和腾讯游戏平台的市场影响力,玩家数量大幅增加。从而导致 2016 年度充值总金额和注册玩家数量大幅提高。

2016 年度,《热血江湖传》月均付费玩家 ARPU 值为 664.47 元,较 2015 年 8-12 月增加 395.77 元,增幅 147.29%。主要是由于 2015 年 8-12 月,游戏仍处于推广阶段,玩家多处于试玩阶段。随着玩家在游戏中角色的进一步提升,需付费关卡增多,玩家人均充值消费金额也逐步增加。

(2)《烈火遮天》

《烈火遮天》(屠龙刀)是一款由江苏名通全资子公司镇江乐游研发、奇天乐地科技(北京)有限公司独家代理的 ARPG 手机网游。《烈火遮天》是以小说为题材创作的横版闯关游戏,集合了伙伴、策略、技能、帮派等玩法。通过消耗正气值对勋章进行升级,可以得到更强悍的勋章,勋章会显示在角色名最前方,以展现玩家至高的荣誉。正气值可以通过挑战、商店购买获得。

报告期内,游戏付费玩家数、游戏流水数、充值消费比情况如下:

项目	2016 年度	2015 年度
当期充值总金额(元)	11,010,303.75	22,741,160.42
期末注册玩家数量	3,964,023	2,927,937
月均付费玩家数量	3,659	3,611
月均活跃用户数	94,133	101,487
月均付费玩家 ARPU(元)	298.71	529.69
月均充值消耗比	95.52%	98.37%

《烈火遮天》于 2014 年 5 月正式上线运营,截至 2016 年 12 月 31 日,累计注册用户数已达到 3,964,023 人。

2、自有页游平台运营游戏

(1) 仙境物语

《仙境物语》是一款以北欧神话故事为背景的 2D 角色扮演游戏，是仙境传说系列的续作。由上海骏梦网络科技有限公司研发，江苏名通独家代理运营。在《仙境物语》中，玩家将化身为一名初出茅庐的冒险者，在奇幻的世界中冒险，结交伙伴，共同完成冒险者协会发布的任务。扮演一名拯救世界的英雄，成为一名真正的冒险者！

报告期内，游戏总玩家数量、付费玩家数量、活跃用户数、付费玩家报告期内每月人均消费值、充值消费比等情况如下：

项目	2016 年度	2015 年 4-12 月
当期充值总金额（元）	7,249,828.80	36,767,707.30
期末注册玩家数量	6,538,505	5,687,281
月均付费玩家数量	2,008	11,698
月均活跃用户数	67,639	656,931
月均付费玩家 ARPU（元）	312	328
月均充值消耗比	93.23%	92.44%

2015 年 4 月，《仙境物语》正式上线运营，2015 年 10 月，接入腾讯游戏平台。

（2）神仙道

《神仙道》是由厦门光环信息科技有限公司研发，心动网络股份有限公司独家代理发行，江苏名通参与联合运营的一款横版 RPG 类型、仙侠题材的网页游戏。在游戏中，玩家将自身融入一个仙侠的世界，一路斩妖除魔，经历众多冒险关卡；正道二大门派：蜀山派、昆仑派，各自拥有强大的修仙力量；玩家可从与妖魔鬼怪的战斗中体验游戏的打击刺激感，到与二大门派修仙者的互动体验游戏的社会互动，再到游戏中各种丰富多样的游戏系统和丰富感人的剧情。

报告期内，游戏付费玩家数、游戏流水数、充值消费比情况如下：

项目	2016 年度	2015 年度
当期充值总金额（元）	12,898,118.00	11,015,495.00
期末注册玩家数量	794,364	760,597
月均付费玩家数量	835	841
月均活跃用户数	6,032	7,383
月均付费玩家 ARPU（元）	1,289.06	1,092.26
月均充值消耗比	94.24%	93.47%

《神仙道》自 2012 年 2 月在江苏名通运营平台上线以来，采用按道具收费模式，累计注册用户已达 794,364 人。由于其良好的等级、难度系数设置和精美的游戏画面，《神仙道》一直受到众多玩家的欢迎。随着运营时间的增长，轻度玩家逐渐流失，大量认知程度高、付费能力强的玩家逐步沉淀，剩余玩家的人均消费水平明显高于一般玩家。

同时，游戏内活动设置不断优化，刺激玩家进行充值消费。进而导致该游戏的月均付费玩家 ARPU 值相对较高。

（3）七杀

《七杀》由四三九九网络股份有限公司研发并担任主要运营商，江苏名通参与联合运营的一款游戏。是一款大型 ARPG 类网络游戏，实现了以网页构架形式展现海量用户同场景的游戏互动；《七杀》采用丰富活动玩法和经典剧情副本相结合的模式，游戏画面力求营造出逼真写实的场景视觉效果，写实优美的魔幻世界和流畅的画面给玩家带来不一样的游戏体验。

《七杀》自 2014 年 2 月在江苏名通运营平台上线以来，累计注册用户已达 455,512 人。

报告期内，游戏付费玩家数、游戏流水数、充值消费比情况如下：

项目	2016 年度	2015 年度
当期充值总金额（元）	7,889,080.50	11,546,177.00
期末注册玩家数量	455,512	376,975
月均付费玩家数量	1,239	1,836
月均活跃用户数	12,337	15,742
月均付费玩家 ARPU（元）	557.06	521.98
月均充值消耗比	99.52%	98.12%

（4）烈火战神

《烈火战神》是由广州仙海网络科技有限公司研发，江苏名通参与联合运营的一款大型即时制 ARPG 类网页游戏。

《烈火战神》自 2012 年 11 月在江苏名通运营平台上线以来，累计注册用户已达 395,698 人。

报告期内，游戏付费玩家数、游戏流水数、充值消费比情况如下：

项目	2016 年度	2015 年度
当期充值总金额（元）	4,646,569.00	3,577,796.10
期末注册玩家数量	395,698	353,500
月均付费玩家数量	630	522
月均活跃用户数	6,958	5,903
月均付费玩家 ARPU（元）	623.61	572.29
月均充值消耗比	99.94%	99.86%

《烈火战神》2016 年度月均付费玩家 ARPU 为 623.61 元，较 2015 年增加 51.32 元，

主要是由于江苏名通加强游戏运营,同时在 2016 年开展充值送积分活动,从而导致 2016 年月均付费玩家 ARPU 值增加。

(5) 武易

《武易》是一款魔幻题材的即时战斗网页游戏。游戏画面以怀旧写实为基调,游戏音乐以魔幻哥特为主,做到了音效能够完美地体现画面的氛围。武易以怀旧为主题,加入了超炫装备、魔幻坐骑、帮派活动、万人攻城等内容,构造出一个完整的游戏世界。

《武易》自 2013 年 10 月在江苏名通运营平台上线以来,累计注册用户已达 129,595 人。

报告期内,游戏付费玩家数、游戏流水数、充值消费比情况如下:

项目	2016 年度	2015 年度
当期充值总金额(元)	1,963,013.01	2,079,741.00
期末注册玩家数量	129,595	105,710
月均付费玩家数量	322	292
月均活跃用户数	3,700	3,854
月均付费玩家 ARPU(元)	513.10	609.35
月均充值消耗比	99.22%	98.75%

3、自有手游平台运营游戏——《风云天下 OL》

《风云天下 OL》是由广州游爱网络技术有限公司研发的一款以三国历史为题材背景,战争策略型手机网游,提供安卓和 IOS 两个版本,江苏名通独家代理 IOS 版本。《风云天下 OL》融入各种新鲜元素、厚重的历史背景、丰富的游戏剧情与人物,真实地还原了三国历史。与此同时,游戏舍弃复杂的兵种搭配,为武将搭配唯一的兵种,武将和兵种拥有特殊战法技能,使用丰富多变的阵法进行战斗。玩家在游戏中扮演一位掌控整个国度的统帅,建城练兵、招贤纳士;巧布阵型、出其不意;运筹帷幄、消灭对手,于指尖玩转三国,构筑起自己的三国天地!

《风云天下 OL》自 2013 年 1 月由江苏名通开始运营,累计注册用户已达 322,989 人。

报告期内,游戏付费玩家数、游戏流水数、充值消费比情况如下:

项目	2016 年度	2015 年度
当期充值总金额(元)	9,353,851.00	7,174,912.60
期末注册玩家数量	322,989	280,281
月均付费玩家数量	942	655

月均活跃用户数	8,599	11,212
月均付费玩家 ARPU（元）	830.45	951.62
月均充值消耗比	97.00%	97.60%

江苏名通主要游戏运营数据良好，充分体现了江苏名通的经营效率和盈利能力。

（五）新款游戏预计推出时点及试运营情况

序号	项目名称	类型	题材	本次反馈日研发进度	预计上线时间	实际运营情况
1	墨香	页游	知名端游武侠题材 MMORPG	已上线	2017 年 2 月	已完成台湾地区上线测试
2	墨香	手游	知名端游武侠题材 MMORPG	测试完成	2017 年 3 月	已完成台湾地区测试
3	新热血江湖	页游	知名端游武侠 ARPG	即将测试	2017 年 4 月	即将开展首轮测试
4	热江	手游	知名端游武侠 ARPG	测试完成	2017 年 4 月	已完成收费测试、外文翻译阶段
5	劲舞团	页游	著名休闲端游	在研	2018 年第一季度	委托开发
6	新天上碑	页游	知名端游武侠题材 MMORPG	在研	2018 年第一季度	已完成第一阶段开发
7	新天上碑	手游	知名端游武侠题材 MMORPG	在研	2018 年第一季度	已完成第一阶段开发
8	Asgard	页游	知名端游西方魔幻 MMORPG	准备阶段	2018 年第一季度	确定产品的游戏方向和设计定位
9	Asgard	手游	知名端游西方魔幻 MMORPG	准备阶段	2018 年第一季度	确定产品的游戏方向和设计定位
10	A3	页游	知名端游西方魔幻 MMORPG	准备阶段	2018 年第一季度	确定产品的游戏方向和设计定位
11	A3	手游	知名端游西方魔幻 MMORPG	准备阶段	2018 年第一季度	确定产品的游戏方向和设计定位
12	Luna Online	页游	知名端游西方魔幻 MMORPG	准备阶段	2018 年第一季度	确定产品的游戏方向和设计定位

综上所述，江苏名通所处游戏行业发展状况良好，市场潜力较大；江苏名通市场份额虽然较低，但其经营管理策略保证其具有较强的盈利能力；江苏名通竞争对手较多，但不存在行业垄断的现象；江苏名通主打游戏及新款游戏运营良好，有效保证了江苏名通的未来盈利能力。江苏名通本次重组评估增值具有合理性。

三、中介机构核查意见

经核查，评估机构认为：江苏名通所处游戏行业发展状况良好，市场潜力较大；江苏名通市场份额虽然较低，但其经营管理策略保证其具有较强的盈利能力；江苏名通竞争对手较多，但不存在行业垄断的现象；江苏名通主打游戏及新款游戏运营良好，有效保证了江苏名通的未来盈利能力。江苏名通本次重组评估增值具有合理性。

问题 6、预案披露，2015 年 9 月，数智源定向发行股份对应估值为 6,000 万元，市盈率为 5.67 倍；2016 年 9 月，数智源定向发行股份对应估值为 29,989.17 万元，市盈率为 18 倍。本次交易整体估值 43,000 万元。请补充披露本次交易的静态和动态市盈率，并说明标的资产在短时间内估值上升的原因以及本次作价的合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

鉴于本次方案调整后，时代出版已终止收购数智源 100%股权。

问题 8、请补充披露两项标的资产预估作价的可比交易情况，说明预估公允性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复

一、江苏名通预估作价的可比交易情况

（一）可比交易的市盈率分析

江苏名通主要从事游戏相关业务，市场上同类可比交易案例及相关交易作价情况如下：

序号	上市公司	标的公司	股权比例	评估基准日	标的交易价格 (万元)	静态市盈率 (倍)	动态市盈率 (倍)
1	金科娱乐	杭州哲信	100%	2015/11/30	290,000.00	71.48	17.06
2	天神娱乐	幻想悦游	93.54%	2015/12/31	341,651.71	43.56	13.67
3	完美环球	完美世界	100%	2015/9/30	1,200,000.00	84.78	15.89
4	骅威文化	第一波	80%	2014/5/31	80,640.00	38.68	10.08
5	梅花伞	游族信息	100%	2013/8/31	386,696.73	103.21	13.53
6	中技控股	宏投网络	51%	2016/6/30	163,200.00	14.56	10.97
7	世纪华通	点点开曼	100%	2015/12/31	683,900.00	23.42	13.41
8	巨龙管业	北京拇指玩	100%	2016/8/31	33,850.00	150.17	13.43
9	慈文传媒	赞成科技	100%	2015/7/31	110,000.00	34.52	13.75

10	爱使股份	游久游戏	100%	2013/12/31	118,000.00	38.14	11.80
11	任子行	唐人数码	100%	2014/12/31	60,256.00	17.62	13.39
12	金亚科技	天象互动	100%	2014/12/31	220,000.00	19.63	10.00
13	天舟文化	游爱网络	100%	2015/12/31	162,000.00	39.89	13.50
14	富春通信	摩奇卡卡	100%	2016/9/30	88,000.00	-165.73	13.97
15	掌趣科技	天马时空	80%	2015/5/31	267,760.00	-445.18	15.86
16	凯撒股份	天上友嘉	100%	2015/4/30	121,500.00	705.49	14.21
17	泰亚股份	恺英网络	100%	2015/2/28	630,000.00	101.44	13.64
18	天神娱乐	雷尚科技	100%	2014/10/31	88,000.00	17.97	13.97
19	天神娱乐	妙趣横生	95%	2014/10/31	58,900.00	70.27	14.94
20	富春通信	上海骏梦	100%	2014/7/31	90,000.00	-23.00	14.06
21	中文传媒	智明星通	100%	2014/3/31	266,000.00	35.08	17.62
平均值						39.26	13.75
中值						36.61	13.67
江苏名通						14.57	13.65

注：静态市盈率=交易作价/承诺期前一年归属于母公司股东的净利润，已剔除市盈率和市盈率大于 100 倍的畸高值

动态市盈率=交易作价/承诺期归属于母公司股东的净利润，江苏名通股东承诺 2017 年度实现归属于母公司股东的净利润不低于 1.1 亿元，具体承诺金额以签署的《盈利补偿协议》为准

由上表可知，与同行业可比交易相比，本次时代出版收购江苏名通的静态市盈率处于行业的低水平，动态市盈率处于行业中等水平，本次交易定价具有合理性和公允性。

（二）可比交易的市净率分析

A 股上市公司可比交易案例的市净率情况如下表所示：

序号	上市公司	标的公司	股权比例	评估基准日	标的交易价格 (万元)	评估基准日归属于 母公司的净资产账 面价值 (万元)	溢价率	市净率
1	金科娱乐	杭州哲信	100%	2015/11/30	290,000.00	25,161.43	935.59%	11.53
2	天神娱乐	幻想悦游	93.54%	2015/12/31	341,651.71	74,045.78	393.26%	4.61
3	完美环球	完美世界	100%	2015/9/30	1,200,000.00	2,913.34	41,201.77%	411.90
4	骅威文化	第一波	80%	2014/5/31	80,640.00	4,518.39	2,131.37%	17.85
5	梅花伞	游族信息	100%	2013/8/31	386,696.73	11,413.17	3,281.05%	33.88
6	中技控股	Jagex	51%	2016/6/30	163,200.00	106,992.58	52.69%	1.53
7	世纪华通	点点开曼	100%	2015/12/31	683,900.00	71,071.36	862.31%	9.62
8	巨龙管业	北京拇指玩	100%	2016/8/31	33,850.00	3,763.31	824.33%	8.99
9	慈文传媒	赞成科技	100%	2015/7/31	110,000.00	5,131.64	2,045.10%	21.44
10	爱使股份	游久游戏	100%	2013/12/31	118,000.00	2,819.01	4,092.96%	41.86
11	任子行	唐人数码	100%	2014/12/31	60,256.00	10,713.03	500.54%	5.62
12	金亚科技	天象互动	100%	2014/12/31	220,000.00	11,052.77	1,905.03%	19.90
13	天舟文化	游爱网络	100%	2015/12/31	162,000.00	10,360.29	1,466.06%	15.64
14	富春通信	摩奇卡卡	100%	2016/9/30	88,000.00	3,616.93	2,349.58%	24.33
15	掌趣科技	天马时空	80%	2015/5/31	267,760.00	7,986.24	3,256.21%	33.53
16	凯撒文化	天上友嘉	100%	2015/4/30	121,500.00	2,809.00	4,226.53%	43.25
17	泰亚股份	恺英网络	100%	2015/2/28	630,000.00	28,313.35	2,134.66%	22.25
18	天神娱乐	雷尚科技	100%	2014/10/31	88,000.00	3,139.37	2,703.70%	28.03
19	天神娱乐	妙趣横生	95%	2014/10/31	58,900.00	6,477.68	809.45%	9.09
20	富春通信	上海骏梦	100%	2014/7/31	90,000.00	6,822.26	1,277.84%	13.19
21	中文传媒	智明星通	100%	2014/3/31	266,000.00	9,262.24	2,771.88%	28.72
平均值								19.74
中值								18.88
江苏名通								13.69

注：市净率（倍）=交易作价/评估基准日归属于母公司股东的净资产，已剔除市净率大于 100 倍的畸高值

由上表可知，与同行业可比交易相比，本次交易对应的市净率与同行业可比交易的市净率平均水平相当，本次交易定价合理、公允。

二、数智源预评估情况的可比交易情况

鉴于本次方案调整后，时代出版已终止收购数智源 100%股权。

三、中介机构核查意见

经核查，评估机构认为：本次时代出版收购江苏名通 100%股权所对应的静态市盈率、动态市盈率、市净率与同行业可比交易案例相比，均处于中等水平，本次交易定价合理、公允。

（本页无正文，为中水致远资产评估有限公司《关于对时代出版传媒股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联方交易预案信息披露的问询函》上证公函【2017】0272 号有关评估问题答复之盖章页）

中水致远资产评估有限公司

