

北京中企华资产评估有限责任公司

对

上海证券交易所

《关于对武汉当代明诚文化股份有限公司重大资产购买
预案信息披露的二次问询函》

（上证公函【2017】2012 号）

的回复

签署日期：二〇一七年八月

上海证券交易所上市公司监管一部：

武汉当代明诚文化股份有限公司（以下简称“当代明诚”或“上市公司”）于 2017 年 7 月 13 日披露了《武汉当代明诚文化股份有限公司重大资产购买预案》（以下简称“本预案”或“预案”），并于 2017 年 8 月 11 日收到贵部下发的《关于对武汉当代明诚文化股份有限公司重大资产购买预案信息披露的二次问询函》（上证公函【2017】2102 号），公司现根据问询函所涉问题进行说明和答复，具体内容如下：

在本回复中，除非文义载明，相关简称与《武汉当代明诚文化股份有限公司重大资产购买预案》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。除特别说明外，若出现各分项数值之和与总数尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

由于评估工作尚未完成，标的资产的评估值为预估值，标的资产的评估值数据以正式评估报告为准。

根据你公司提交的重大资产购买预案（以下简称预案）及一次问询函回复，现有如下问题需要你公司作进一步说明和补充披露。

2. 根据回复，本次收益法评估对于标的资产 2021 年及以后永续年度的盈利预测方法为，根据版权市场现有的主要优质版权合同、对核心欧洲联赛转播资源主要竞争者数量(苏宁 PPTV、乐视、新英、腾讯、新浪)和新英体育优越的市场地位综合分析，以国内版权分销市场规模（3.47 亿美元/年）的 20% 计算得出。请补充披露：

（1）国内版权分销市场目前的市场规模及标的资产在其中的占比；（2）标的资产在 2016 年取得英超版权前的市场竞争力及份额占比；（3）标的资产的主要竞争对手是否进行版权分销业务，标的资产在此方面有无核心竞争优势；（4）结合前述情况说明在未取得版权的情况下，按照 20% 市场份额预估的合理性；（5）2020 年后，标的资产的持续盈利能力是否存在重大不确定性，请公司进行重大风险提示。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

（一）国内版权分销市场目前的市场规模及标的资产在其中的占比

国内版权分销市场包括足球、奥运会、篮球、网球、高尔夫、F1 等赛事。足球赛事版权包括英超、西甲、意甲、德甲、世界杯、欧洲杯、欧冠赛、美洲杯、亚洲杯等顶级系列赛事，以及中超等其他赛事。

由于新英体育分销的版权主要是核心欧洲联赛的足球赛事体育版权，因此本次预评估中选取了英超、西甲和德甲作为核心欧洲联赛足球赛事体育版权的代表，并根据英超、西甲和德甲 2016/2017 赛事直接由版权方在中国地区进行版权销售的情况，估算核心欧洲联赛足球赛事体育版权 2016/2017 赛事直接由版权方在中国地区进行版权销售的市场规模如下：

单位：万美元

序号	赛事	价格
1	英超	注 1
2	西甲	5,700
3	德甲	200-500

注 1：由于签订协议中的保密条款，新英体育已申请豁免披露英超取得成本。

注 2：德甲 2016/2017 赛季直接由版权方在中国地区进行销售的方式为非独家销售，销售对象包括体奥动力（北京）体育传播有限公司以及中央电视台，由于各家获得版权的成本难以进行精确统计，因此根据市场大致价格估算了成本区间。

其中 2016/2017 赛事在中国境内的英超版权由新英体育获得独家代理权，西甲版权由苏宁体育获得独家转播权，德甲版权获得方包括体奥动力（北京）体育传播有限公司以及中央电视台，新英体育所获得的英超版权占欧洲顶级足球赛事版权在中国销售的市场份额的比重超过 25%。

（二）标的资产在 2016 年取得英超版权前的市场竞争力及份额占比

自 2010 年-2019 年，英超版权在中国地区的独家代理权一直由新英体育获得，从英超版权分销运营经验的角度出发，新英体育有着较强的市场竞争力。

由于国内转播的顶级足球赛事版权包括英超、德甲以及西甲等系列赛事，除了英超以外，其他赛事每个周期的销售方式都不太统一，在独家销售与非独家销售中切换，以前年度各周期的版权资源获得方以及获得成本也难以统计，因此无法准确估算新英体育所获得版权的份额占比。

但是，自 2010 至 2016 年，英超版权的年均价格始终处于国内足球赛事版权价格的首位（或第二位），而新英体育持续独家代理英超版权。根据新英体育管理层保守估算，新英体育在国内足球赛事版权的市场占比始终大于 25%。

（三）标的资产的主要竞争对手进行版权分销业务的情况以及标的资产的核心竞争优势

虽然国内转播核心欧洲联赛的平台包括苏宁 PPTV、乐视、新英、腾讯、新浪等众多互联网平台以及中央电视台、各地方电视台，但目前国内主要由新英体育、苏宁体育、体奥动力（北京）体育传播有限公司以及中央电视台直接向英超、德甲、西甲的版权方购买版权，其他平台均通过国内的代理方分销获得转播权，而且苏宁体育以及中央电视台目前不进行版权分销业务，从事的业务主要为将获得的版权资源在自身平台进行播放，因此目前国内只有新英体育以及体奥动力（北京）体育传播有限公司两家企业从事核心欧洲联赛的体育版权分销业务。而体奥动力目前主要以运营和分销中超赛事版权为主，国际版权尤其是欧洲足球版权参与不多，因此，标的资产现阶段尚无明确对标的主要竞争对手。

新英体育在版权分销业务上具备核心竞争优势，包括：

①优秀的团队

新英体育核心团队由以李建光、喻凌霄为核心的资深体育人士构成。该团队运营英超版权多年，积累了丰富的版权运营经验，对国内版权市场有着充分的认识和独特的理解。另外，新英体育团队探索出“免费+付费”相结合的直播收费模式，为互联网视频行业变现提供了新的可能。该模式受到了市场和终端受众的认可，付费用户人数和付费收入规模逐年增长。

②优质的渠道资源

在体育赛事资源方面，新英体育专注于足球赛事版权市场的开拓，与英超公司、欧足联建立了友好的合作关系，不断拓展与上游赛事版权所有者的合作关系。同时，新英体育先后为央视、广东体育、五星体育、北京体育、天津体育、腾讯、乐视、PPTV、

新浪等多家媒体，提供版权赛事转播服务，建立了深厚的渠道基础。

③多元化的商业模式

新英体育核心商业模式是 B2B 与 B2C 相结合，其多年的体育内容运营经验，造就了多元化的商业模式。新英体育在 B2B 业务端拥有版权运营经验及渠道分销基础，竞争对手可以与新英体育在版权获取层面展开争夺，在版权运营和分销渠道层面进行竞争则难度较大。同时，新英体育在发展潜力巨大的 B2C 业务端占据了先发优势，积累了丰富的付费收看运营经验和用户数据。

④顺应市场的及时反应能力

新英体育的版权变现模式随着市场环境不断变化。以面向传统媒体的分销业务为例，在成立之初，新英体育向地方电视台分销版权时采取了现金收费和换取广告时段相结合的销售方式；随着版权市场和传媒行业的发展，新英体育大幅度地提高了“以节目换广告”模式的收入占比，保证了传统媒体分销版权的收入规模和盈利水平。

（四）在未取得版权的情况下，按照 20% 市场份额预估的合理性

①新英体育的核心竞争优势保证了其后续的市场份额

根据一般市场惯例，足球赛事版权拥有方会提前 1-2 个赛季提前确定后续赛季的版权归属，且每次分授权年限不会超过 3-5 个赛季。为提高版权销售收益，版权拥有方往往通过竞争性谈判、议投标等方式确定权益归属。随着终端消费市场的繁荣，版权资源的竞争也日益激烈，版权分销商持续取得特定足球版权存在一定的不确定性。

鉴于取得特定足球版权存在一定不确定性的行业特点，版权分销商的核心行业竞争优势不仅在于其作为区域版权分销商的垄断地位，而且更集中于其对下游市场培育能力与资源运营能力。

虽然新英体育目前未能获得 2019 年及以后的英超、德甲以及西甲赛事版权，但由苏宁获得的英超版权将于 2022 年到期，西甲版权将于 2020 年到期，德甲版权将于 2023 年到期，随后新英可参与这些版权资源下一周期的竞争。本次收益法评估按照 20%市场份额对新英体育 2021 年至永续年期的成本以及利润进行了预估，主要考虑到新英体育优秀的团队、优质的渠道资源、多元化的商业模式以及顺应市场的及时反应能力等核心竞争优势，可保证其在新一轮赛事版权的竞争中获得相应的市场份额。

②20%市场份额预估具备合理性

I、评估核查程序

A、对国内外顶级足球赛事版权市场容量的核查

优质体育版权价格的持续上涨并非中国市场的阶段性特点，而是全球市场的共性。以英超联赛为例，作为欧洲顶级足球赛事中商业化运作最成熟的联赛，自 1992 年即开始在英国国内以稳定的商业模式销售英超联赛转播权。

2010/13、2013/16、2016/19 三个联赛周期的版权销售情况如下表所示，其中 2016/19 联赛周期内体育版权的售价比上一季平均增长高达 70%。

英超联赛近三次版权销售情况

单位：英镑，百万

年度	2010-13	2013-16	2016-19	2016-2019 比上一季增长	
Sky	1,623.00	2,280.00	4,176.00	1,896.00	83%
Setanta					
/ESPN/BT	159.00	738.00	960.00	222.00	30%
资产包总价	1,782.00	3,018.00	5,136.00	2,118.00	70%
包含赛季数量	3	3	3	-	0%
Sky	541.00	760.00	1,392.00	632.00	83%
Setanta/ESPN/BT	53.00	246.00	320.00	74.00	30%
每年单价	594.00	1,006.00	1,712.00	706.00	70%

相比英国，中国的体育版权市场正处于从行政化到市场化的转型期。2014 年，

国务院颁布 46 号文，放宽赛事转播权限制以盘活体育版权市场，促进更多企业通过竞争与合作的方式获得优质赛事资源。随着网络媒体与地方电视台将参与竞争，使得体育版权市场将更为市场化与规范化，版权价格从行政定价转向市场定价。中国的版权市场因而比欧洲发达国家更活跃、更具增长潜力。

以中超联赛为例，2015 年底，体奥动力以 80 亿元人民币的价格购得 2016-2020 赛季中超联赛全媒体版权，联赛层面全媒体版权收入比 2015 年度合计约 7000 万-8000 万增加近 200 倍，比 2012 年度的 730 万增加 2000 余倍。

B、对国内版权市场竞争格局的核查

截至本反馈回复出具之日，国内版权市场主要参与主体分为两类：第一类，以中央电视台体育频道为代表的传统电视媒体及苏宁 PPTV、乐视、腾讯、新浪等互联网媒体，该类主体主要是获得转播权后利用媒体平台向 C 端客户播放体育赛事视频；第二类，新英体育、体奥动力（北京）体育传播有限公司，该类主体通过取得上游资源方的版权分销权从事版权运营及分销业务。

而体奥动力目前主要以运营和分销中超赛事版权为主，国际版权尤其是欧洲足球版权参与不多，因此，标的资产现阶段尚无明确对标的主要竞争对手。

II、评估假设依据

A、假设评估基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；

基于目前国家的体育行业政策是开放和支持，本次评估假设国家会维持现行的鼓励政策，不会对体育赛事的版权分销行业进行限制，国内体育版权分销市场容量将保持目前的发展趋势。

B、假设评估基准日后被评估单位的产品或服务保持目前的市场竞争态势

鉴于欧洲顶级足球赛事的主办方对于国内体育版权资源购买方的要求较高，国内

体育版权分销行业的市场进入门槛较高，竞争格局较为稳定且潜在竞争对手数量有限，故本次评估假设新英体育目前所处体育赛事版权分销市场的竞争态势能够保持。

C、假设评估基准日后被评估单位的研发能力及在当前行业中的行业地位保持目前的水平

鉴于新英体育在欧洲顶级赛事的版权分销市场的竞争优势明显，假设其能够继续保持其在行业地位。

III、与 20%市场份额相关的估值合理性

鉴于截止反馈回复之日的国内版权市场竞争格局，评估人员在预测未来新英体育可取得的市场份额时，考虑新英体育目前以及历史的市场份额均超过 25%，将整体版权范围控制在英超、西甲、德甲，将竞争对手扩大到包括从代理处取得版权的苏宁 PPTV、乐视、腾讯、新浪（平均每年有 3 家取得英超的互联网播放版权，历史上，各家取得欧洲足球赛事版权的份额相当），从谨慎的角度测算新英体育的市场份额，认为 20%的市场份额预估具备合理性。

同时考虑到顶级赛事版权具有天然垄断性，从历史数据看其版权价格在不断上涨，在评估预计新英取得新版权的 2021 年期市场总体规模将会扩大，但竞争对手反而会随着苏宁、新英的联合而减少，更能保障盈利预测的实现。

（五）中介机构核查意见

经核查，评估师认为，本次评估履行了对市场容量和竞争格局的必要核查程序，新英体育所处的国内版权分销市场在整体范围和单个赛事的规模上均有扩大的趋势，新英体育所获得的英超版权占欧洲顶级足球赛事版权在中国销售的市场份额的比重超过 25%；从英超版权分销运营经验的角度出发，新英体育有着较强的市场竞争力，

历史市场份额均超过 25%；新英体育拥有较强的市场竞争力，拥有核心竞争优势包括优秀的团队、优质的渠道资源、多元化的商业模式和顺应市场的及时反应能力。本次评估在本次盈利预测过程中做出了合理的评估假设，谨慎地认为新英体育的核心竞争优势保证了其后续的市场份额，20%市场份额预估具备合理性。

（本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司对上海证券交易所《关于对武汉当代明诚文化股份有限公司重大资产购买预案信息披露的二次问询函》（上证公函【2017】2012 号）的回复》的签章页）

