

英大证券有限责任公司
关于深圳证券交易所
关于对深圳市盛讯达科技股份有限公司
的重组问询函
之
核查意见

独立财务顾问



签署日期：二〇一七年十二月

英大证券有限责任公司
关于深圳市盛讯达科技股份有限公司
发行股份购买资产暨关联交易
重组问询函之核查意见

深圳证券交易所创业板公司管理部：

根据贵部下发的《关于对深圳市盛讯达科技股份有限公司的重组问询函》创业板许可类重组问询函【2017】第 65 号（以下简称《问询函》）中的相关要求，英大证券有限责任公司作为本次交易的独立财务顾问，现就《问询函》中涉及独立财务顾问发表意见的事项进行核查并答复如下：

问题一、重组报告书显示，中联畅想（深圳）网络科技有限公司（以下简称“中联畅想”）2017年9月30日应收账款余额为2,213.81万元，较期初增长146.84%。请结合中联畅想的业务模式、销售款结算方式、主要应收账款的账期等补充披露应收账款余额大幅增加的原因与合理性。请独立财务顾问、会计师发表核查意见。

【回复】

一、中联畅想的业务模式

报告期内，中联畅想收入主要来源有两种：1、联合运营模式下的玩家充值流水分成；2、受托开发模式下向委托方收取游戏定制款以及技术服务费。报告期内，不同业务模式应收账款账面金额情况如下：

单位：万元

项目	2017.9.30	2016.12.31	2015.12.31
联合运营模式	2,103.98	944.26	953.14
受托开发模式	226.85	-	-
合计	2,330.83	944.26	953.14

不同业务模式下应收账款增加的原因如下：

（一）联合运营模式下的应收账款与营业收入

联合运营是指中联畅想将自主开发的游戏产品交由第三方游戏运营平台运营。在联合运营模式下，游戏玩家需要注册成第三方平台的用户并下载移动游戏手机客户端，通过第三方平台自有充值渠道或游戏系统提供的其他充值渠道进行充值从而获得虚拟道具后消费。联合运营公司负责平台的运营推广、充值服务、以及本平台计费系统的管理等，支付渠道提供商负责其他充值渠道计费系统的管理，中联畅想提供技术支持、维护、市场运营以及客户服务等。每月末，中联畅想按照与联合运营公司、支付渠道提供商签订的合作协议所约定的分成比例计算分成金额，经双方核对无误后确认收入。

报告期内，中联畅想与联合运营公司、支付渠道商的流水分成收入与应收账

款情况如下：

单位：万元

客户简称	2017 年 1-9 月		2016 年度		2015 年度	
	营业收入	应收账款	营业收入	应收账款	营业收入	应收账款
Mimopay	1,982.46	989.90	1,511.13	331.52	1,294.98	693.54
Bluepay	1,677.91	807.75	1,442.36	314.67	204.63	67.71
Coda	685.73	221.99	891.33	260.07	204.91	164.59
Google	177.54	19.86	222.50	18.85	114.65	13.23
Apple	97.21	20.53	137.20	10.92	6.56	6.56
Unipin	96.63	25.70	13.27	2.86	13.61	5.14
其他	56.75	18.25	6.56	5.36	6.11	2.37
合计	4,774.23	2,103.98	4,224.35	944.26	1,845.45	953.14

报告期内收入变动与应收账款变动情况如下：

客户简称	收入变动比例		应收账款变动比例	
	2017 年 1-9 月 较 2016 年度	2016 年度 较 2015 年度	2017.9.30 较 2016.12.31	2016.12.31 较 2015.12.31
Mimopay	74.92%	16.69%	198.59%	-52.20%
Bluepay	55.11%	604.87%	156.70%	364.71%
Coda	2.58%	334.99%	-14.64%	58.01%
Google	6.39%	94.08%	5.33%	42.48%
Apple	-5.52%	1990.84%	87.98%	66.42%
Unipin	871.19%	-2.54%	798.15%	-44.32%
合计	50.69%	128.91%	122.82%	-0.93%

*上述计算 2017 年 1-9 月与 2016 年度收入变动比例时已对 2017 年 1-9 月收入作年化处理。

从上表可以看出，应收账款的增加主要是因为收入的增长导致。其中 2015 年度、2016 年度和 2017 年 1-9 月来自 Mimopay、Bluepay、Coda 三个支付渠道商的收入占联合运营收入的比重分别为 92.36%、91.02%、91.03%，2015 年末、2016 年末和 2017 年 9 月末应收账款占联合运营模式下应收账款总额的比重分别为 97.14%、95.98%、95.99%。

(1) 渠道商 Mimopay 2017 年 1-9 月收入 and 应收账款相比 2016 年度大幅增加的原因主要是：2017 年 6-9 月中联畅想迎合印度尼西亚当地节日，积极举办

针对游戏 Domino Qiu Qiu 的促销活动，使 Domino Qiu Qiu 充值流水大幅增加，故而导致账期内的应收账款大幅增加。而 2016 年中联畅想未举办类似的大型促销活动，故 2016 年末应收账款无大幅变动。

(2) 渠道商 Bluepay 2017 年 1-9 月收入 and 应收账款相比 2016 年度大幅增加的原因主要有两点：1、作为中联畅想在泰国地区的主推产品，2017 年 Dummy 游戏版本升级，吸引了新用户，导致充值流水增加；2、中联畅想 2017 年新上线游戏泰国棋牌合集和印尼棋牌合集，这两个棋牌合集的主要充值渠道商是 Bluepay，故 Bluepay 渠道收入和应收账款增加。

(3) 渠道商 Coda 2017 年 1-9 月的营业收入与 2016 年度营业收入相比无明显变化，期末应收账款也无明显变化。

(二) 受托开发模式下的应收账款与营业收入

受托开发模式是指中联畅想与客户签署《技术开发（委托）合同》，按照合同约定，根据客户委托的实际需求进行定制、开发游戏产品，为委托方提供游戏的开发、测试及后期的技术服务支持，并按照合同约定收取固定定制款、后续技术服务费以及游戏运营分成收入。

报告期内，受托开发模式下的营业收入及应收账款情况如下：

单位：万元

客户名称	项目	2017 年 1-9 月	
		营业收入	应收账款
海爱（天津）科技有限公司	定制费	188.62	199.94
海爱（天津）科技有限公司	流水分成	25.39	26.91
天津乐我文化传媒有限公司	定制费	132.08	-
天津乐我文化传媒有限公司	固定金额技术服务费	47.17	-
合计		393.25	226.85

(1) 2017 年 1-9 月，中联畅想来自海爱（天津）科技有限公司的定制费、流水分成共 214.01 万元，截至 2017 年 9 月 30 日，上述款项尚未结算。

(2) 2017 年 1-9 月，中联畅想来自天津乐我文化传媒有限公司的定制费、固定金额技术服务费共实现营业收入 179.25 万元，截至 2017 年 9 月 30 日，该

部分营业收入期末无应收账款余额。该部分营业收入对应的款项已于 2016 年 12 月收到。

二、中联畅想的销售结算模式

（一）销售结算模式与结算周期

联合运营模式下通常是联合运营方收到流水后，再根据分成比例分成给授权方，故应收账款都会存在账期。受托开发模式下通常是受托开发方在游戏开发完成并交付给委托方验收后才收取款项，一般也存在账期。不同业务模式下，中联畅想给予客户的结算期不同。

联合运营模式下，中联畅想给予支付渠道商的结算期一般为 3 个月左右。3 个月结算期的主要构成是：各支付渠道商接入的支付商汇总充值流水并就坏账等因素与渠道商结算耗时 1 个月，中联畅想与支付渠道商就分成比例、税率等因素结算耗时 1 个月，中联畅想与支付渠道商结算完成并开具发票后于下月收到款项。

受托开发模式下，中联畅想参照支付渠道商给予委托方 3 个月左右的游戏试运行期。

报告期内，主要客户的销售结算期如下：

单位：万元

客户简称	结算期	应收账款账面余额	其中：结算期内应收账款金额
Mimopay	不同接入商结算周期不同，1-3 个月左右	989.90	989.90
Bluepay	3 个月	807.75	635.79
Coda	3 个月	221.99	220.22
Google	1 个月	19.86	19.86
Apple	1 个月	20.53	20.53
Unipin	55 天左右	25.70	16.71
C3	3 个月	13.48	6.27
海爱	3 个月	226.85	226.85
合计		2,326.06	2,136.13

Bluepay 超过结算期未结算的应收账款金额为 171.96 万元，主要系其内部交接疏忽所致，经中联畅想催收，该款项已于 12 月份结清。

（二）应收账款周转率

财务指标	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度
收入金额（万元）	5,218.01	4,224.35	1,845.45
应收账款净额（万元）	2,213.81	896.85	905.49
应收账款周转率（次/年）	4.47	4.69	4.08

*应收账款周转率（次/年）=营业总收入/应收账款平均净额

*计算应收账款周转率时对 2017 年 1-9 月收入已做年化处理

从周转率上来看，应收账款回款周期无明显变化。

三、中联畅想主要应收账款的账期

（一）应收账款账龄

报告期内，应收账款账龄如下：

单位：万元

账龄	2017.9.30	2016.12.31	2015.12.31
1 年以内	2,326.19	940.40	953.14
1-2 年	3.41	3.85	-
2-3 年	1.23	-	-
合 计	2,330.83	944.26	953.14

基于应收账款结算周期的影响，中联畅想报告期内应收账款大部分账龄都在 1 年以内，2015 年 12 月 31 日、2016 年 12 月 31 日和 2017 年 9 月 30 日，分别占比 100.00%、99.59%和 99.80%。

（二）报告期内主要应收账款的账期

单位：万元

客户简称	2017 年 1-9 月		2016 年度		2015 年度	
	应收账款	其中：3 个月以内	应收账款	其中：3 个月以内	应收账款	其中：3 个月以内
Mimopay	989.90	989.90	331.52	306.64	693.54	693.54
Bluepay	807.75	635.79	314.67	314.67	67.71	67.71
Coda	221.99	220.22	260.07	237.69	164.59	131.71
海爱	226.85	226.85	-	-	-	-
合计	2,246.49	2,072.76	906.26	859.00	925.84	892.96
占应收比	96.38%	88.93%	95.98%	90.97%	97.14%	93.69%

应收账款虽然大幅增加，但基本都在信用期内，报告期内亦未出现无法收回

应收账款的情况，故不存在收回风险。

四、补充披露

上市公司已在重组报告书“第九节管理层讨论与分析\三、交易标的财务状况与盈利能力分析\（一）标的公司财务状况分析\1、资产结构变动分析”中补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，中联畅想应收账款的增加主要系收入增加导致，增加的应收账款基本都在信用期内，不存在放宽信用期以增加收入的情况，也不存在大额长期无法收回的应收账款。

问题四、你公司 2017 年 6 月 3 日披露的重组预案显示，中联畅想 2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年的业绩承诺分别不低于 6,500 万元、8,320.00 万元、10,632.96 万元及 13,588.92 万元。本次披露的报告书对业绩承诺进行了调整，交易对手方取消对中联畅想 2017 年的业绩承诺，对 2018 年、2019 年、2020 年和 2021 年的业绩承诺调整为不低于 6,000 万元、7,500 万元、9,375 万元及 11,250 万元。调整前后相比，交易对手方大幅调低承诺业绩。

（1）请结合中联畅想的竞争能力、游戏研发和运营计划、玩家人数预计及充值流水预计等补充披露本次业绩承诺的可实现性；

（2）请结合你公司对我部《创业板许可类重组问询函【2017】第 27 号》回函中的第 12 个问题所提供的评估及预测数据、中联畅想的经营状况以及所在行业与市场的环境等方面的变化，补充说明重组预案中所作出的评估和预测是否合理、谨慎，并定量分析重组预案与本次报告书预测数据存在较大差异的原因，同时在重组报告书重大事项提示部分补充披露上述情况。请独立财务顾问、评估机构对

上述问题发表核查意见。

【回复】

一、请结合中联畅想的核心竞争能力、游戏研发和运营计划、玩家人数预计及充值流水预计等补充披露本次业绩承诺的可实现性。

（一）核心竞争力

中联畅想高度重视自主创新，主要游戏产品均为自主研发，目前中联畅想已经建立了一支具有较强的自主研发能力、高效的执行能力和合作稳定的研发团队。大多数技术人员在休闲社交棋牌类游戏的设计架构、美术制作等方面具有丰富的实践经验，在行业中具有一定的影响力。中联畅想在游戏研发中采用 Cocos 平台技术，大幅缩短开发周期，确保了游戏产品生产线的持续生产能力。

中联畅想将海外新兴市场和棋牌类游戏相结合作为业务拓展方向，经过对当地游戏市场格局、流行文化、玩家消费需求等因素的深入调研后推出了多款以游戏运营国家本土棋牌游戏规则为基础的休闲社交棋牌类游戏，吸引了大批玩家群体，在细分游戏领域建立了一定的品牌口碑。同时，由于较早地进入东南亚游戏市场，中联畅想与印度尼西亚、泰国等主要运营国家的支付渠道商、推广服务提供商等建立了良好的合作关系，在该地区游戏市场具有较强的先发优势。

中联畅想在业务开展中奉行精细化产品运营原则，建立了以数据分析为基础、以用户行为为导向的运营体系。中联畅想通过自主开发的游戏数据统计系统实时收集游戏的用户登录情况、活跃人数、玩家在线情况、留存与付费情况等重要运营数据，并定期对数据进行精准比对和分析，以评价游戏运营状况，为游戏后续版本更新和运营策略完善提供支持，优化营销渠道并实现精准投放，在提高用户流量变现能力的同时进一步扩大玩家数量保证游戏体验和产品成功率。

（二）游戏研发和运营计划、游戏相关指标预计情况

中联畅想目前及未来年度经营的游戏情况如下：

游戏名称	上线时间	发行地区	备注
《DominoQiuQiu》	2015.02	印度尼西亚	

《Dummy》	2015.10	泰国	
《เก้าเกฮิโรHD》	2015.01	泰国	
《CapsaSusun》	2016.01	印度尼西亚	
《冒险岛》	2017.05	东南亚	
《泰国棋牌合集》	2017.04	泰国	将补充新棋牌玩法
《印尼棋牌合集》	2017.08	印尼	将补充新棋牌玩法
《印度棋牌合集》	2018.03	印尼	
《越南棋牌合集》	2018.05	越南	
《马来西亚棋牌合集》	2019.07	马来西亚	
《菲律宾棋牌合集》	2020.02	菲律宾	
《新加坡棋牌合集》	2020.03	新加坡	

（三）针对中联畅想单款游戏的预测情况

本次评估对《DominoQiuQiu》、《เก้าเกฮิโรHD》、《Dummy》、《CapsaSusun》和《冒险岛》，根据以下公式预测：

月收入=月流水×分成比

月流水=月付费用户数×ARPU 值

月付费用户数=月登录用户数×月付费率

月登录用户数=当月新用户登录数+当月老用户登录数

当月老用户登陆数=上月用户登录数×老用户次月登录率

各相关指标历史经营及预测如下：

1、新用户登录数

单位：万人

游戏名称	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
《เก้าเกฮิโรHD》	106.59	54.16	122.90	61.56	158.47	95.97	-	-	-
《DominoQiuQiu》	675.00	616.71	479.32	140.84	323.93	174.49	128.44	94.54	69.58
《Dummy》	18.84	356.55	273.72	127.61	305.98	173.49	127.71	94.00	69.19
《CapsaSusun》	-	134.83	97.87	20.35	50.53	28.73	21.15	-	-

游戏名称	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
《冒险岛》	-	-	231.24	41.69	380.83	411.20	344.19	253.30	181.74

2、老用户次月登录率

单位：%

游戏名称	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
《เก้าเกฮิโรHD》	49.51	54.27	37.00	25.00	25.00	24.00	-	-	-
《DominoQiuQiu》	71.60	67.08	68.00	69.00	67.00	65.00	62.85	60.98	59.28
《Dummy》	85.52	89.40	78.00	80.00	75.00	71.00	68.84	66.80	64.93
《CapsaSusun》	-	-	62.00	61.00	60.00	58.00	55.93	-	-
《冒险岛》	-	-	68.00	57.00	64.00	65.00	63.88	61.99	60.11

3、月付费率

单位：%

游戏名称	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
《เก้าเกฮิโรHD》	5.18	10.25	2.01	1.29	1.26	1.21	-	-	-
《DominoQiuQiu》	3.58	4.83	6.16	7.41	7.14	6.78	6.58	6.38	6.20
《Dummy》	0.49	13.96	16.04	15.52	15.02	14.23	13.81	13.40	13.12
《CapsaSusun》	-	3.20	3.34	3.29	3.20	3.07	2.96	-	-
《冒险岛》	-	-	9.66	7.94	8.86	8.81	8.59	8.35	8.10

4、月 ARPU 值

单位：元/人

游戏名称	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
《เก้าเกฮิโรHD》	29.49	18.68	37.35	38.62	37.67	35.15	-	-	-
《DominoQiuQiu》	62.86	37.48	39.22	43.53	40.91	38.24	37.11	36.02	34.94
《Dummy》	59.13	13.97	13.38	13.04	12.28	11.48	11.13	10.79	10.47
《CapsaSusun》	-	29.04	22.81	22.15	20.41	19.10	18.54	-	-
《冒险岛》	-	-	30.94	30.68	30.52	30.63	30.21	29.31	28.39

5、游戏流水

单位：万元

游戏名称	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
《เก้าเกฮิโรHD》	273.69	224.28	112.23	41.90	105.80	54.75	-	-	-

《DominoQiuQiu》	2,397.53	3,579.81	3,481.59	1,438.84	3,890.46	1,615.66	960.51	620.15	407.47
《Dummy》	4.29	2,073.30	2,407.74	917.79	3,068.49	1,512.61	765.86	557.22	308.62
《CapsaSusun》	-	246.10	203.26	42.54	107.77	45.88	28.73	-	-
《冒险岛》	-	-	548.41	426.59	2,350.75	3,144.75	2,614.74	1,756.56	1,157.74

（四）针对中联畅想合集类游戏的预测情况

本次评估对《泰国棋牌合集》、《印度棋牌合集》、《印尼棋牌合集》、《越南棋牌合集》、《马来西亚棋牌合集》、《菲律宾棋牌合集》和《新加坡棋牌合集》，根据如下公式预测：

年收入=年流水*分成比

年流水=月流水*12

月流水=日均流水*当月天数（30）

日均流水=日均活跃用户数*日均 ARPU*日均付费率

各相关指标历史经营及预测如下：

1、日均活跃用户数

单位：万人/月

游戏名称	2017 年 1-9 月	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2020 年
《泰国棋牌合集》	1.80	5.63	11.84	13.57	12.99	12.34	13.12
《印尼棋牌合集》	0.98	7.38	20.64	24.11	26.72	28.31	34.11
《印度棋牌合集》	-	-	10.07	30.77	35.77	40.63	46.61
《越南棋牌合集》	-	-	5.27	18.76	20.71	23.43	25.11
《马来西亚棋牌合集》	-	-	-	38.17	43.82	44.33	46.24
《菲律宾棋牌合集》	-	-	-	-	3.24	4.53	4.99
《新加坡棋牌合集》	-	-	-	-	3.24	4.53	4.99

2、日均付费率

单位：%

游戏名称	2017 年 1-9 月	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2020 年
《泰国棋牌合集》	6.28	5.25	6.50	7.00	7.00	7.00	7.00
《印尼棋牌合集》	1.96	1.23	1.35	1.50	1.60	1.63	1.80
《印度棋牌合集》	-	-	1.77	1.85	1.85	1.85	1.85

《越南棋牌合集》	-	-	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
《马来西亚棋牌合集》	-	-	-	1.63	1.80	1.85	1.85
《菲律宾棋牌合集》	-	-	-	-	7.00	7.00	7.00
《新加坡棋牌合集》	-	-	-	-	7.00	7.00	7.00

3、日均 ARPU

单位：元/人

游戏名称	2017 年 1-9 月	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2020 年
《泰国棋牌合集》	8.52	8.96	10.58	10.86	10.64	10.64	10.64
《印尼棋牌合集》	11.08	12.61	12.64	12.64	12.64	12.64	12.64
《印度棋牌合集》	-	-	5.99	9.98	9.98	9.98	9.98
《越南棋牌合集》	-	-	19.95	19.95	19.95	19.95	19.95
《马来西亚棋牌合集》	-	-	-	10.86	14.52	16.63	16.63
《菲律宾棋牌合集》	-	-	-	-	26.60	27.85	28.26
《新加坡棋牌合集》	-	-	-	-	26.60	27.85	28.26

4、游戏流水

单位：万元

游戏名称	2017 年 1-9 月	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2020 年
《泰国棋牌合集》	175.16	240.20	2,933.16	3,736.79	3,481.67	3,308.44	3,518.57
《印尼棋牌合集》	10.23	104.55	1,271.49	1,645.38	1,944.26	2,102.93	2,148.61
《印度棋牌合集》	-	-	373.97	2,044.09	2,376.22	2,699.44	3,096.13
《越南棋牌合集》	-	-	631.06	3,368.66	3,718.60	4,206.80	4,508.56
《马来西亚棋牌合集》	-	-	-	2,218.83	4,101.07	4,908.75	5,120.27
《菲律宾棋牌合集》	-	-	-	-	1,703.00	4,036.44	4,717.68
《新加坡棋牌合集》	-	-	-	-	1,811.54	3,177.58	3,554.72

（五）业绩承诺的可实现性

1、游戏收入的可实现性

中联畅想泰国、印度尼西亚等国家推出了《DominoQiuQiu》、《เก้าเกฮิโรHD》、《Dummy》、《CapsaSusun》、《冒险岛》、《泰国棋牌合集》和《印尼棋牌合集》等多款休闲社交棋牌类游戏，随着各类游戏的上线推广经营，中联畅想的的游戏收入出现快速增长，2015 年至 2017 年 1-9 月，中联畅想来自上述游戏的收入及占公司营业收入的比例情况如下：

单位：万元

序号	项目	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月
1	游戏收入	1,845.45	4,224.35	4,774.23
2	营业收入	1,845.45	4,224.35	5,218.01
3	占比	100%	100%	91%

中联畅想建立了以数据分析为基础、以用户行为为导向的运营体系，结合玩家需求不断提升游戏产品质量、完善游戏业务运营流程，并增加了营销投入，在目标市场棋牌类游戏细分领域取得了一定的市场影响力，2016 年主要游戏产品的玩家数量和充值流水较 2015 年有所提升，导致 2016 年度游戏收入较 2015 年度增长 128.91%；

中联畅想 2015 年、2016 年上线的四款游戏逐渐步入稳定期，在目标市场的影响力进一步提升，玩家充值额稳步提升，同时，2017 年 1-9 月中联畅想新上线三款游戏，2017 年 1-9 月中联畅想运营的游戏实现收入 4,774.23 万元，已超过 2016 年全年的游戏总收入。

2017 年 1-9 月中联畅想累计新上线三款游戏，经过新游戏上线的推广，2017 年 10 月开始新游戏流水出现大幅增长，为 2017 年 10 月-12 月及以后年度的游戏收入奠定了基础。同时，中联畅想充分发挥其海外市场的运营经验，维护好已有游戏的同时不断研发新的游戏，2018 年至 2020 年预计每年推出一、两款新游戏，并补充棋牌合集的玩法，以吸引更多的游戏玩家。本次评估对未来年度的游戏收入预测情况如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
游戏收入	6,932.54	9,964.47	12,988.48	15,660.99	18,168.87	18,905.97
增长率	64.11%	43.73%	30.35%	20.58%	16.01%	4.06%

在中联畅想保持和历史年度新游戏推出速度一致的情况下，2018 年至 2022 年收入增长幅度远远低于 2016 年和 2017 年的收入增长幅度，故游戏收入的预测具有合理性和可实现性。

2、委托开发、版权金和定制费收入的可实现性

中联畅想充分利用其在棋牌类游戏的研发实力，在运营游戏的同时也受托为其他游戏厂商开发游戏，获得委托开发、版权金和定制费收入。根据谨慎原则，本次只根据截至评估基准日中联畅想已经签订的合同对相关收入进行预测。

3、净利润的可实现

在中联畅想收入预测的基础上，对其营业成本、销售费用、管理费用等进行了谨慎预测，中联畅想未来年度的净利润情况如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
净利润	3,992.15	5,990.43	7,491.99	9,370.36	11,234.21	10,439.31
增长率	50.38%	50.06%	25.07%	25.07%	19.89%	-7.08%

中联畅想 2015 年净利润为 632.83 万元，2017 年净利润预计为 3,992.15 万元，复合增长幅度为 151.17%，而 2017 年至 2022 年的复合增长幅度为 21.20%。在中联畅想保持和历史年度新游戏推出速度一致、相关费用结构未发生较大改变的情况下，其 2018 年至 2022 年净利润增长幅度远远低于历史年度，故净利润的预测具有合理性和可实现性。

（四）补充披露

上市公司已在重组报告书“第四节交易标的基本情况\九、标的公司的主营业务发展情况\（三）主要产品和服务”中补充披露。

二、请结合你公司对我部《创业板许可类重组问询函【2017】第 27 号》回函中的第 12 个问题所提供的评估及预测数据、中联畅想的经营状况以及所在行业与市场的环境等方面的变化，补充说明重组预案中所作出的评估和预测是否合理、谨慎，并定量分析重组预案与本次报告书中的预测数据存在较大差异的原因，同时在重组报告书重大事项提示部分补充披露上述情况。请独立财务顾问、评估机构对上述问题发表核查意见。

（一）重组预案与重组报告书中预测数据存在较大差异的原因及重组预案中评估和预测的合理性、谨慎性

经核查，重组预案时所选择的折现率为 13.40%，重组报告书时所选择的折现率为 13.86%，两次基本保持一致。预测数据差异较大的为营业收入和净利润，而

净利润差异较大是因为营业收入预测数据差异较大引起的。重组预案和本次报告中营业收入的预测数据对比如下：

单位：万元

收入	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
第一次评估	8,058.46	12,271.93	16,518.16	22,362.35	26,439.28
第二次评估	6,932.54	9,964.47	12,988.48	15,660.99	18,168.87
差异	1,125.92	2,307.46	3,529.69	6,701.36	8,270.41

重组预案中对于未来年度游戏预测情况如下：

单位：万元

游戏名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
《เก้าเกฮิโรHD》	120.83	89.54	45.01	-	-
《DominoQiuQiu》	3,836.13	3,055.42	1,257.17	765.77	501.99
《Dummy》	2,355.83	1,826.01	765.34	420.00	260.17
《CapsaSusun》	223.96	153.47	68.78	-	-
《冒险岛》	872.01	1,725.07	1,537.47	1,161.00	456.57
《泰国棋牌合集》	610.32	1,749.54	3,247.75	3,920.65	4,306.62
《印尼棋牌合集》	39.38	1,383.52	3,692.75	4,504.76	4,911.87
《印度棋牌合集》	-	1,081.63	1,716.80	2,399.01	3,441.63
《越南棋牌合集》	-	1,207.73	2,751.59	3,527.87	4,449.66
《马来西亚棋牌合集》	-	-	1,435.50	3,480.47	4,483.09
《菲律宾棋牌合集》	-	-	-	2,182.82	3,627.68
合计	8,058.46	12,271.93	16,518.16	22,362.35	26,439.28

本次报告书中对于未来年度游戏预测情况如下：

单位：万元

游戏名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
《เก้าเกฮิโรHD》	106.70	73.06	37.80	-	-
《DominoQiuQiu》	3,398.99	2,684.03	1,114.64	662.66	427.84
《Dummy》	2,220.34	2,046.07	1,008.61	510.68	371.56
《CapsaSusun》	173.58	75.44	32.12	20.11	-
《冒险岛》	687.12	1,645.52	2,201.33	1,830.32	1,229.59

游戏名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
《泰国棋牌合集》	270.42	1,936.99	2,467.69	2,299.22	2,184.82
《印尼棋牌合集》	75.38	839.66	1,086.57	1,283.95	1,388.73
《印度棋牌合集》	-	416.74	2,224.58	2,455.68	2,778.07
《越南棋牌合集》	-	246.96	1,349.87	1,569.20	1,782.65
《马来西亚棋牌合集》		-	1,465.26	2,708.25	3,241.63
《菲律宾棋牌合集》	-	-	-	1,124.62	2,665.58
《新加坡棋牌合集》	-	-	-	1,196.30	2,098.40
合计	6,932.54	9,964.47	12,988.48	15,660.99	18,168.87

两者的差异情况对比如下：

单位：万元

游戏名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
《เก้าเกฮิโรHD》	14.13	16.48	7.21	-	-
《DominoQiuQiu》	437.14	371.39	142.53	103.11	74.15
《Dummy》	135.49	-220.06	-243.27	-90.68	-111.39
《CapsaSusun》	50.38	78.03	36.66	-20.11	-
《冒险岛》	184.89	79.55	-663.86	-669.32	-773.02
《泰国棋牌合集》	339.90	-187.45	780.06	1,621.43	2,121.80
《印尼棋牌合集》	-36.00	543.86	2,606.18	3,220.81	3,523.14
《印度棋牌合集》	-	664.89	-507.78	-56.67	663.56
《越南棋牌合集》	-	960.77	1,401.72	1,958.67	2,667.01
《马来西亚棋牌合集》	-	-	-29.76	772.22	1,241.46
《菲律宾棋牌合集》	-	-	-	1,058.20	962.10
《新加坡棋牌合集》	-	-	-	-1,196.30	-2,098.40
合计	1,125.93	2,307.46	3,529.69	6,701.36	8,270.41

重组预案时，由于《泰国棋牌合集》才刚刚上线，而《印尼棋牌合集》、《印度棋牌合集》、《越南棋牌合集》、《马来西亚棋牌合集》和《菲律宾棋牌合集》均未上线，对该类棋牌合集相关参数的预测参考了目标市场同类型游戏的平均指标。而本次报告书中，由于《泰国棋牌合集》《印尼棋牌合集》已经上线运营多月，评估根据企业实际经营数据对该类棋牌合集相关参数进行预测。虽然未来年度中联畅想通过补充棋牌合集新玩法，以及随着游戏玩家的沉淀，其相关参数如日均活跃用户数、日均 ARPU、日均付费率等指标将会趋于市场平均水平，但本次根据谨慎原则，在预测中只采用了企业实际经营数据，并在此基础上，对《印度棋牌合集》、《越南棋牌合集》、《马来西亚棋牌合集》和《菲律宾棋牌合集》原本的预测指标也进行了修正。

在重组预案评估时，由于缺少游戏经营数据，评估人员根据中联畅想未来年度目标市场同类型游戏的平均指标进行预测；而在本次报告书中是基于中联畅想实际经营数据进行预测，两次预测都是合理谨慎的。

（二）补充披露

上市公司已在重组报告书“重大事项提示\一、关于本次交易方案重大调整的提示”中补充披露。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，重组预案中所做的评估和预测系根据预评估基准日之前游戏的历史数据进行预测和评估，是合理谨慎的；重组预案与重组报告书中的预测数据存在较大差异的原因系标的公司及评估机构根据游戏最新运营数据进行及时修正的结果，修正后的评估值更能反映标的公司的价值。

问题五、重组报告书显示，中联畅想 2018 年、2019 年预计营业收入分别为 10,228.62 万元和 13,252.63 万元，分别较 2016 年实现的营业收入增长 142.13%和 213.72%。请结合中联畅想游戏产品的储备情况、游戏发布计划、单个游戏的预测用户数量、活跃用户数、ARPU 值、充值流水等说明对未来两年营业收入预测的合理性。请独立财务顾问、评估机构发表核查意见。

【回复】

一、中联畅想未来两年营业收入预测的合理性

中联畅想目前及 2018 年度、2019 年度经营的游戏情况如下：

游戏名称	上线时间	发行地区	备注
《DominoQiuQiu》	2015.02	印度尼西亚	
《Dummy》	2015.10	泰国	
《เก้าเกฮิโรHD》	2015.01	泰国	
《CapsaSusun》	2016.01	印度尼西亚	
《冒险岛》	2017.05	东南亚	

《泰国棋牌合集》	2017.04	泰国	将补充新棋牌玩法
《印尼棋牌合集》	2017.08	印尼	将补充新棋牌玩法
《印度棋牌合集》	2018.03	印尼	
《越南棋牌合集》	2018.05	越南	
《马来西亚棋牌合集》	2019.07	马来西亚	

(一) 针对中联畅想单款游戏的预测情况

本次评估对中联畅想正在运营的游戏《DominoQiuQiu》、《เก้าเกฮิโรHD》、《Dummy》、《CapsaSusun》和《冒险岛》，根据以下公式预测：

月收入=月流水×分成比

月流水=月付费用户数×ARPU 值

月付费用户数=月登录用户数×月付费率

月登录用户数=当月新用户登录数+当月老用户登录数

当月老用户登陆数=上月用户登录数×老用户次月登录率

上述五款正在运营的游戏的各相关指标历史经营及预测如下：

1、新用户登录数

单位：万人

游戏名称	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年
《เก้าเกฮิโรHD》	106.59	54.16	122.90	61.56	158.47	95.97
《DominoQiuQiu》	675.00	616.71	479.32	140.84	323.93	174.49
《Dummy》	18.84	356.55	273.72	127.61	305.98	173.49
《CapsaSusun》	-	134.83	97.87	20.35	50.53	28.73
《冒险岛》	-	-	231.24	41.69	380.83	411.20

2、老用户次月登录率

单位：%

游戏名称	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年
《เก้าเกฮิโรHD》	49.51	54.27	37.00	25.00	25.00	24.00

《DominoQiuQiu》	71.60	67.08	68.00	69.00	67.00	65.00
《Dummy》	85.52	89.40	78.00	80.00	75.00	71.00
《CapsaSusun》	-	-	62.00	61.00	60.00	58.00
《冒险岛》	-	-	68.00	57.00	64.00	65.00

3、月付费率

单位：%

游戏名称	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年
《เก้าเกฮิโรHD》	5.18	10.25	2.01	1.29	1.26	1.21
《DominoQiuQiu》	3.58	4.83	6.16	7.41	7.14	6.78
《Dummy》	0.49	13.96	16.04	15.52	15.02	14.23
《CapsaSusun》	-	3.20	3.34	3.29	3.20	3.07
《冒险岛》	-	-	9.66	7.94	8.86	8.81

4、月 ARPU 值

单位：元/人

游戏名称	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年
《เก้าเกฮิโรHD》	29.49	18.68	37.35	38.62	37.67	35.15
《DominoQiuQiu》	62.86	37.48	39.22	43.53	40.91	38.24
《Dummy》	59.13	13.97	13.38	13.04	12.28	11.48
《CapsaSusun》	-	29.04	22.81	22.15	20.41	19.10
《冒险岛》	-	-	30.94	30.68	30.52	30.63

5、游戏流水

单位：万元

游戏名称	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年
《เก้าเกฮิโรHD》	273.69	224.28	112.23	41.90	105.80	54.75
《DominoQiuQiu》	2,397.53	3,579.81	3,481.59	1,438.84	3,890.46	1,615.66
《Dummy》	4.29	2,073.30	2,407.74	917.79	3,068.49	1,512.61
《CapsaSusun》	-	246.10	203.26	42.54	107.77	45.88
《冒险岛》	-	-	548.41	426.59	2,350.75	3,144.75

（二）针对中联畅想棋牌合集类游戏的预测

本次评估对《泰国棋牌合集》、《印度棋牌合集》、《印尼棋牌合集》、《越南棋牌合集》、《马来西亚棋牌合集》，根据如下公式预测：

年收入=年流水*分成比

年流水=月流水*12

月流水=日均流水*当月天数（30）

日均流水=日均活跃用户数*日均 ARPU*日均付费率

中联畅想棋牌合集类游戏各相关指标历史经营及预测如下：

1、日均活跃用户数

单位：万人/月

游戏名称	2017 年 1-9 月	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年
《泰国棋牌合集》	1.80	5.63	11.84	13.57
《印尼棋牌合集》	0.98	7.38	20.64	24.11
《印度棋牌合集》	-	-	10.07	30.77
《越南棋牌合集》	-	-	5.27	18.76
《马来西亚棋牌合集》	-	-	-	38.17

2、日均付费率

单位：%

游戏名称	2017 年 1-9 月	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年
《泰国棋牌合集》	6.28	5.25	6.50	7.00
《印尼棋牌合集》	1.96	1.23	1.35	1.50
《印度棋牌合集》	-	-	1.77	1.85
《越南棋牌合集》	-	-	2.50	2.50
《马来西亚棋牌合集》	-	-	-	1.63

3、日均 ARPU

单位：元/人

游戏名称	2017 年 1-9 月	2017 年 10-12 月	2018 年	2019 年
《泰国棋牌合集》	8.52	8.96	10.58	10.86
《印尼棋牌合集》	11.08	12.61	12.64	12.64
《印度棋牌合集》	-	-	5.99	9.98
《越南棋牌合集》	-	-	19.95	19.95
《马来西亚棋牌合集》	-	-	-	10.86

4、游戏流水

单位：万元

游戏名称	2017年1-9月	2017年10-12月	2018年	2019年
《泰国棋牌合集》	175.16	240.20	2,933.16	3,736.79
《印尼棋牌合集》	10.23	104.55	1,271.49	1,645.38
《印度棋牌合集》	-	-	373.97	2,044.09
《越南棋牌合集》	-	-	631.06	3,368.66
《马来西亚棋牌合集》	-	-	-	2,218.83

中联畅想在泰国、印度尼西亚等国家推出了《DominoQiuQiu》、《เก้าเกฮิโรHD》、《Dummy》、《CapsaSusun》、《冒险岛》、《泰国棋牌合集》和《印尼棋牌合集》等多款休闲社交棋牌类游戏，随着各类游戏的上线推广经营，中联畅想的收入出现快速增长，2015年至2017年1-9月中联畅想来自上述游戏的收入及占公司营业收入的比例情况如下：

单位：万元

序号	项目	2015年	2016年	2017年1-9月
1	游戏收入	1,845.45	4,224.35	4,774.23
2	营业收入	1,845.45	4,224.35	5,218.01
3	占比	100%	100%	91%

中联畅想建立了以数据分析为基础、以用户行为为导向的运营体系，结合玩家需求不断提升游戏产品质量、完善游戏业务运营流程，并增加了营销投入，在目标市场棋牌类游戏细分领域取得了一定的市场影响力，2016年主要游戏产品的玩家数量和充值流水较2015年大幅提升，导致2016年度游戏收入较2015年度增长128.91%。

中联畅想2015年、2016年上线的四款游戏逐渐步入稳定期，在目标市场的影响力进一步提升，玩家充值额稳步提升，同时，2017年1-9月，中联畅想新上线三款游戏，2017年1-9月中联畅想运营的游戏实现收入4,774.23万元，已超过2016年全年的游戏总收入。

2017年1-9月中联畅想累计新上线三款游戏，经过新游戏上线的推广，2017年10月开始新游戏流水出现大幅增长，为2017年10月-12月及以后年度的游戏收入奠定了基础。同时，中联畅想充分发挥其海外市场的运营经验，维护好已有游戏的同时不断研发新的游戏，2018年至2020年预计每年推出一、两款新游戏，并补充棋牌合计的玩法，以吸引更多的游戏玩家。本次评估对未来年度的游

戏收入预测情况如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
游戏收入	6,932.54	9,964.47	12,988.48
增长率	64.11%	43.73%	30.35%

在中联畅想保持和历史年度新游戏推出速度一致的情况下，2018 年至 2019 年收入增长幅度远远低于 2016 年和 2017 年的收入增长幅度，故 2018 年至 2019 年游戏收入的预测具有合理性和可实现性。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为，随着新游戏的推出以及对老游戏的跟新，中联畅想未来两年游戏收入将保持一定的增长速度，未来两年游戏收入的预测具有合理性和可实现性。

（本页无正文，为《英大证券有限责任公司关于深圳证券交易所关于对深圳市盛讯达科技股份有限公司的重组问询函之核查意见》的签章页）

财务顾问主办人：

梁宏勇

周建人

英大证券有限责任公司

二〇一七年十二月 日