

北京中企华资产评估有限责任公司

关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》

[172508]号所涉及问题的回复

中国证券监督管理委员会：

北京中企华资产评估有限责任公司作为快乐购物股份有限公司（以下简称“快乐购”、“上市公司”）发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的资产评估机构，根据贵会于 2018 年 1 月 17 日下发的中国证券监督管理委员会[172508]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“《一次反馈意见》”），我公司按照《一次反馈意见》的要求，对所涉及问题进行了核查、补正，现就相关问题回复说明如下（除非文义另有所指，本回复中所使用的词语含义与《快乐购物股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》（草案）（修订稿）（以下简称“重组报告书”）一致）：

问题 12、申请材料显示：1）本次交易拟募集配套资金不超过 200,000.00 万元，扣除本次交易中介机构费用及相关发行费用后，用于标的公司快乐阳光实施芒果 TV 版权库扩建项目及芒果 TV 云存储及多屏播出平台项目。2）备考财务数据显示，2017 年 6 月 30 日，上市公司货币资金余额为 173,022.85 万元，其他流动资产账面余额为 180,181.25 万元。请你公司：1）结合上市公司完成并购后的财务状况、其他流动资产构成、经营现金流量情况、资产负债率、货币资金未来支出计划、融资渠道、授信额度、前次募集资金使用情况等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。2）补充披露芒果 TV 版权库扩建项目和芒果 TV 云存储及多屏播出平台项目的可行性研究报告，包括但不限于资金需求和预期收益的测算依据、测算过程，并说明合理性。3）补充披露标的资产业绩承诺及评估作价中是否包含募投项目的收益。若不包含，请补充披露区分募投项目收益和业绩承诺的具体措施以及有效性；若包含，请补充披露评估作价中包含募投项目收益的合理性。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、补充披露标的资产业绩承诺及评估作价中是否包含募投项目的收益。若不包含，请补充披露区分募投项目收益和业绩承诺的具体措施以及有效性；若包含，请补充披露评估作价中包含募投项目收益的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见

本次募集配套资金拟用于标的公司快乐阳光实施芒果 TV 版权库扩建项目和芒果 TV 云存储及多屏播出平台项目，项目使用资金情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金
1	芒果 TV 版权库扩建项目	150,000.00	150,000.00
2	芒果 TV 云存储及多屏播出平台项目	81,977.00	50,000.00

（一）芒果 TV 版权库扩建项目分析

1、快乐阳光业绩承诺中不包括版权库扩建项目收益

版权库扩建项目总投资 15 亿元，全部由募集资金投入，用于分两年采购 5 部年度

卫视重点剧。其中，2018 年采购 2 部年度卫视重点剧，2019 年采购 3 部年度卫视重点剧。募投项目测算时计划采购的年度卫视重点剧不在盈利预测和业绩承诺的范围内。

评估时，快乐阳光对于其近期拟引入的独家卫视重点剧有明确的剧目规划，本次评估仅基于快乐阳光原有项目投资计划、自身发展规划和运营建设情况进行盈利预测，仅考虑通过自有资金或银行借款进行版权库的建设，未考虑上述两个募投项目带来的收益情况。

2、区分募投项目收益和业绩承诺的具体措施及有效性

版权库扩建项目是将募投资金用于采购 5 家卫视年度重点剧的独家版权，独家版权可通过版权分销、销售广告和收取会员费三种方式获利，对应的收入分别为版权分销收入、广告业务收入、新增会员付费收入。

（1）募投项目收入的区分方式

以上三种收入可以根据不同版权进行有效区分。

①版权分销收入：通过分销该独家版权获取分销收入，能够通过版权分销合同约定的交易价格和交易内容进行有效区分。

②广告业务收入：每个版权能够带来的硬广收入能够通过版权播放过程中展示的广告的次数和该广告对应的投放单价来确定，硬广播放次数能够通过自身或者第三方的广告监测系统进行有效的区分；软广与销售合同中约定的版权直接相关，能够通过软广合同中约定的版权主体进行有效区分。

③会员付费收入

包括主动购买和自动续费两种形式。会员付费收入可以根据付费用户的观看行为、观看时长在不同的版权中进行收入分配。

主动购买收入：用户付费后观看的第一个有效内容，则计入该内容对应会员收入。有效内容指付费后观看的第一个观看时长不低于 1min 的视频。

自动续费分摊收入：按照所有内容会员观看时长占比进行分摊，内容分摊收入=（该内容的会员观看时长 / 所有内容的会员观看时长）*自动续费收入。

综上，募投项目和一般项目的版权产生的分销、广告和会员收入能够进行有效的区

分。

（2）募投项目成本费用的区分方式

①与版权挂钩的成本、费用

主要包括内容成本和技术成本，也是快乐阳光互联网视频业务的主要成本，报告期内占快乐阳光互联网视频业务成本的平均比例为 86.55%。

内容成本：内容成本主要包括广告业务对应的内容摊销成本，以及分销业务对应的分销结转成本，均可以和特定版权内容进行匹配。1）针对广告业务，基于特点版权内容的播出，对该版权价值根据内容摊销政策予以结转。2）针对版权分销业务，根据版权销售收入与版权账面摊余价值孰低的原则结转成本。

技术成本：主要为 CDN 带宽成本，与版权内容的点击量（VV 数）直接关联，可以根据版权内容的 VV 数和当期平均 CDN 结算单价进行计算得出，从而匹配归集到版权上。

广告代理成本：依据特定版权的广告收入和代理费率确定。

综上，内容成本、技术成本、广告代理成本等可以根据版权内容进行有效区分。

②其他无法与版权挂钩的成本、费用

其他无法与版权挂钩的一般性支出，主要为少量管理费用和销售费用，为谨慎区分募投项目的相关费用，拟采用当年快乐阳光管理费用、销售费用（选取与项目相关科目）占营业收入的比例，结合募投项目产生收入进行计算。

（二）云存储项目分析

1、云存储项目和盈利预测资本性支出的情况

云存储项目总投资为 81,977.00 万元人民币，用于加强芒果 TV 技术平台建设。包括硬件设备及软件投入 50,000.00 万元，占比 60.99%，机房租赁 2,403.20 万元，占比 2.93%，带宽投入 29,097.00 万元，占比 35.49%，实施费用 476.80 万元，占比 0.58%，主要包含 IDC 现场维护服务，第三方监测服务，节点部署实施外包费用。其中，募集资金投入金额为 50,000.00 万元。

本次快乐阳光评估的资本性支出包括两部分，一是版权采购、自制节目支出；二是

对现有的电子设备、车辆等固定资产进行更新支出或因人员数量的增加造成的新增设备支出，不包括云存储项目支出。

因此，目前的盈利预测是基于公司自身的设施运营情况开展的，未考虑云存储项目造成的影响。

2、区分募投项目收益和业绩承诺的具体措施

云存储项目的投资整体将帮助芒果 TV 实现海量视频资源的存储、用户就近节点的分发及极速观看下载，全面提升用户全平台观看的体验度。项目直接经济效益难以估算，因此不适用区分募投收益和原本项目收益情况。

综上所述，快乐阳光业绩承诺和评估作价中，未考虑本次募集配套资金项目的收益，且区分募投项目收益和业绩承诺的措施具备有效性。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及评估师认为：本次交易募集配套资金具有必要性和合理性。对于标的资产的业绩承诺和评估作价中，未考虑本次募集配套资金项目的收益，且区分募投项目收益和业绩承诺的措施具备有效性。

问题 24、申请材料显示，预测期内，快乐阳光互联网视频业务收入将大幅增长，分别实现营业收入 125,256.89 万元、300,526.52 万元、454,811.80 万元、622,243.82 万元、755,754.21 万元、897,845.23 万元、1,007,525.86 万元、1,076,902.14 万元。请你公司补充披露：1) 2017 年预测互联网视频业务收入的实际实现情况。2) 各个预测期内的广告收入情况，并结合报告期内主要广告客户的合作关系、客户稳定性、报告期内广告销售定价的变动情况和影响因素、现有合同和期后合同的签订与执行情况、主要客户未来需求增长情况、预期销售定价变动情况、新客户拓展情况、同行业可比公司收入增长预测情况等，补充披露快乐阳光各个预测期内的广告收入的预测依据及合理性。3) 各个预测期内的会员收入情况，并结合快乐阳光报告期内会员收入业务的主要运营数据，补充披露预测期内，会员收入的主要预测运营数据，并结合对比报告期内主要运营数据情况、未来年度版权引入及推广情况等，补充披露预测期内会员收入的合理性和可实现性。4) 互联网视频业务预测期内的营业成本情况，并结合其营业成本构成、报告期内水平、未来年度业务拓展等，补充披露预测期内，互联网视频业务主营业务成本的预测依据及合理性。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、2017 年预测互联网视频业务收入的实际实现情况

单位：万元

项目	2017 年度预测收入	2017 年度实际实现收入	实现比例
广告收入	148,987.01	133,180.47	89.39%
会员收入	38,184.57	39,019.79	102.19%
直播收入	2,000.00	1,067.01	53.35%
合计	189,171.58	173,267.28	91.59%

快乐阳光 2017 年度互联网视频业务预测收入为 189,171.58 万元，实际实现收入 173,267.28 万元，实现比例为 91.59%。其中，广告收入实现比例为 89.39%，会员收入实现比例为 102.19%。

(一) 广告收入

最主要的差异来自于互联网视频广告业务实际实现收入与预测收入之间 15,806.54 万元的差额，该差异是由于部分影视剧及综艺节目延期上线、分销、置换等特殊因素所致，具体情况如下：

1、部分影视剧及综艺节目延期上线导致广告收入确认延期

2017 年下半年，芒果 TV 作为新媒体宣传平台，适时调整节目排播计划，致力宏扬主旋律，适度控制了影视剧及综艺节目的播出节奏和播出数量，将部分头部影视剧及综艺节目延期上线。延期影响导致 2017 年下半年广告收入减少约 7,302 万元。该部分影视剧及综艺节目将于 2018 年上线并于当年实现并确认相关收入，具体影响如下：

单位：万元

较盈利预测 延期上线内容	类型	延期上线 减少广告收入金额合计	预计上线/ 收入确认年度
《重返地球》	综艺节目	12.17	2018 年/2018 年
《明星大侦探 3》	综艺节目	2,483.12	2018 年/2018 年
《放学别走》	综艺节目	723.53	2018 年/2018 年
《宝贝的新朋友》	综艺节目	232.22	2018 年/2018 年
《萌仔萌萌宅》	综艺节目	1,332.28	2018 年/2018 年
《谈判官》	电视剧	2,518.87	2018 年/2018 年
合计		7,302.19	

2、部分综艺节目采取分销策略导致相关广告收入转化为版权分销收入

快乐阳光在内容上线前，会针对拟上线内容采取独播策略与分销策略进行详尽的对比分析，以确定能够产生较大收益的策略。基于该业务机制，2017 年下半年，快乐阳光调整了部分综艺节目具体运营策略，在确定独播和分销的权重时，综合考虑了 2017 年下半年的节目特点、广告收益等因素后，有针对性地由独播节目向分销节目倾斜。版权分销对于平台的流量和广告收入存在一定程度的分流影响，从而使得该部分综艺节目广告收入下降约 3,595 万元；于此同时，2017 年下半年版权分销收入相应增加 5,660 万元。具体影响如下：

单位：万元

较盈利预测 新增分销内容	类型	分销减少 广告收入金额	分销增加 收入金额
《变形计》	综艺节目	605	-

较盈利预测 新增分销内容	类型	分销减少 广告收入金额	分销增加 收入金额
《宝贝的新朋友》	综艺节目	1,235	-
《我们来了2》	综艺节目	1,755	5,660
合计		3,595	5,660

注：变形计作为《爸爸去哪儿5》的附送版权，与《爸爸去哪儿5》打包分销，不分摊收入；《宝贝的新朋友》作为《我们来了2》的附送版权，与《我们来了2》打包分销不分摊收入。

3、部分影视剧及综艺节目版权置换导致广告收入延期确认

快乐阳光为扩大内容储备，将《猎场》、《人间至味是清欢》、《浮出水面》，《特勤精英》、《路从今夜白之遇见青春》等2017年下半年的独家优质电视剧版权与其他视频网站进行置换，上述换出剧已于2017年下半年在各大视频平台播出，故对芒果TV的流量造成分流，影响广告收入约4,500万元；另一方面，换入的8部优质剧将在2018年上线，对快乐阳光2018年的广告及会员收入带来贡献。

综上所述，部分内容延期上线、分销及版权置换是2017年度实际实现广告收入与预测广告收入出现差异的主要影响因素。预计内容延期上线及版权置换的所带来的广告及会员将在2018年予以实现，该等因素对于快乐阳光的未来长期广告收入实现不会产生重大不利影响。

二、各个预测期内的广告收入情况，并结合报告期内主要广告客户的合作关系、客户稳定性、报告期内广告销售定价的变动情况和影响因素、现有合同和期后合同的签订与执行情况、主要客户未来需求增长情况、预期销售定价变动情况、新客户拓展情况、同行业可比公司收入增长预测情况等，补充披露快乐阳光各个预测期内的广告收入的预测依据及合理性

（一）预测期内快乐阳光广告收入

单位：万元

项目	2017年7-12月	2018年	2019年	2020年	2021年
广告收入	101,383.34	224,701.93	328,288.85	445,780.97	530,169.73
项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及永续
广告收入	629,011.96	703,238.86	751,608.26	784,507.18	784,507.18

（二）主要广告客户的合作关系及客户稳定性分析

报告期内，快乐阳光互联网视频业务广告收入前五大客户及其留存情况详见问题 14 回复“五、各个报告期内快乐阳光互联网视频广告收入业务前五大客户留存情况、是否存在大客户流失的情况，如有，请说明具体原因”的相关内容。

通过对前五大广告客户的销售收入占比来分析，2015 年-2017 年前五大广告客户的收入分别为 40,761.80 万元、52,550.34 万元、97,605.15 万元，占快乐阳光互联网视频广告收入比例分别为 63.81%、65.20%、73.29%，前五大广告客户的收入额及收入占比逐年提升。

综上所述，快乐阳光与广告客户合作关系稳定，与长期合作方之间的广告合作金额逐年增长，预测期内广告收入增长具备合理性。

（三）广告销售定价的变动情况和影响因素

新媒体广告主要包括两种形式：一种在影视剧及综艺节目播放前、播放过程中或暂停播放时展示的广告，俗称“硬广”，包括前贴、中插和暂停；硬广可进一步细分为通投硬广和项目硬广。另一种是影视剧及综艺节目的合作伙伴、冠名商通过露出、口播等方式展现广告客户的商标或标志性语言等形式的广告，俗称“软广”。因软广价格与影视剧及综艺节目紧密关联，不同内容的软广价格可比性较低，故以下仅针对硬广的价格变动情况进行说明。

1、广告销售定价的影响因素

广告销售定价的影响因素包括播放平台的大小、客户的广告投放量、客户的议价能力等，实际广告成交价格为视频网站与广告客户协商的结果。

通投硬广价格的影响因素包括市场和历史成交价格，项目硬广的销售单价通常高于通投硬广，其影响因素包括市场、项目自身状况（含项目级别、主创人员、内容吸引力）、播放平台（单平台/多平台，平台影响力）、同等量级节目历史成交价格。

软广价格的影响因素包括项目自身状况（含项目级别、主创人员、内容吸引力）、播放平台（单平台/多平台，平台影响力）。其中，最重要的影响因素是项目自身状况。而对综艺节目而言，通常综 N 代的销售单价也会高于综一代，同时具有高热度和高知名度的影视剧也有一定的软广号召力。

2、广告销售定价变动情况

因为不同项目的软广价格差异较大，因此仅对硬广的价格变动进行分析。

（1）比较报告期数据，快乐阳光硬广价格较为稳定

以典型 15 秒贴片广告为例，快乐阳光硬广销售刊例价格较为稳定，且通投硬广的实际成交价格不存在较大幅度的变动，具体如下：

2016 年度快乐阳光通投硬广的广告刊例价格表

单位：元/CPM

广告形式	市场类型	区域描述	15 秒贴片价格（元/CPM）			
			多屏	PC 端/ 移动端	Android 端	IOS/ PAD 端
贴片广告	核心	北京/上海	100	120	132	200
	A 类	广州、深圳、成都、重庆、武汉、南京、长沙、沈阳、杭州、天津	55	66	73	110
	B 类	其他城市或省份	40	48	53	80
	全国	全国	25	30	33	50

2017 年度快乐阳光通投硬广的广告刊例价格表

单位：元/CPM

广告形式	市场类型	区域描述	15 秒贴片价格（元/CPM）			
			多屏/移动端	PC 端	IOS 端	PAD 端
贴片广告	核心	北京/上海	110	125	145	165
	A 类	广州、深圳、成都、重庆、武汉、南京、长沙、沈阳、杭州、天津、哈尔滨、合肥、苏州、宁波、西安	60	70	80	90
	B 类	其他城市或省份	40	45	50	60
	全国	全国	35	40	45	55

（2）比较同行业可比公司，快乐阳光广告价格具备竞争力

仍以典型 15 秒贴片广告为例，快乐阳光硬广销售刊例价格与公开渠道同行业可比公司的广告刊例价格相比，具有一定的竞争优势，具体如下：

某视频网站 A 通投硬广的硬广刊例价格

单位：元/CPM

广告形式	市场类型	区域描述	15 秒贴片价格				
			多屏	移动端	PAD 端	PC 端	OTT 端
贴片广告	核心	北京/上海	130	130	180	165	270
	A+	广州、深圳、成都、武汉、南京、沈阳、杭州、西安	90	90	135	110	200
	A	重庆、长沙、天津、昆明、无锡、大连、苏州、哈尔滨、福州、宁波、青岛、郑州、东莞、温州	70	70	100	90	150
	B	其他城市或省份	55	55	75	60	110
	-	全国	45	45	55	50	80

某视频网站通投硬广的硬广刊例价格

单位：元/CPM

广告形式	城市类型	15 秒贴片价格					
		多屏	PC 端	移动端	PAD 端	Phone 端	OTT 端
前贴片广告	通投	40	45	40	55	35	200
	核心城市	120	150	120	180	110	400
	重点城市	65	80	65	110	55	300
	其他/全省	45	50	45	75	40	220
后贴片广告	通投	20	25	20	35	20	55
	核心城市	70	80	70	110	65	180
	重点城市	40	45	40	65	35	100
	其他/全省	25	30	25	45	25	70

报告期内，快乐阳光的硬广刊例价格较为稳定，且略低于同行业可比公司水平，具备一定程度的价格竞争优势。近年来，芒果 TV 的平台注册用户数、平台知名度、平台影响力不断增加，提高了对广告客户的吸引力和投放硬广规模。此外，快乐阳光拥有强大的自制能力，自制节目数量不断增加、质量始终处于行业领先地位，获得了良好的口碑和较高的点击播放量。于此同时，快乐阳光基于自身对市场热点的充分把握，精准定位并及时储备优质影视剧及综艺节目资源，持续吸引新用户和增强用户粘性，从而促进

互联网视频广告业务收入的持续提升。

（四）广告业务现有合同和期后合同的签订与执行情况

1、现有合同的签订和执行情况

（1）与影视剧、节目直接挂钩的广告执行情况

截至 2017 年 12 月 31 日，快乐阳光针对各影视剧及综艺节目已签订的广告合同执行情况如下：

单位：万元

影视剧及综艺节目名称	广告签约合同金额 (不含税)	2017 年已执行金额 (不含税)	2018 年待执行金额 (不含税)
《重返地球》	12.17	-	12.17
《明星大侦探 3》	8,086.87	5,603.75	2,483.12
《放学别走》	754.72	31.19	723.53
《宝贝的新朋友》	1,541.66	1,309.44	232.22
《萌仔萌萌宅》	1,443.40	111.12	1,332.28
《谈判官》	3,018.87	-	2,518.87
合计	14,857.69	7,055.50	7,302.19

截至 2017 年 12 月 31 日，快乐阳光针对各影视剧及综艺节目已签订的广告合同金额为 14,857.69 万元（不含税），2017 年已执行金额为 7,055.50 万元（不含税），尚未执行金额为 7,302.19 万元（不含税）。

（2）通投广告的执行情况

截至 2017 年 12 月 31 日，快乐阳光已签订的通投硬广合同金额为 9111.7 万元，2017 年已执行金额为 1,508.37 万元（不含税），尚未执行金额为 7,603.33 万元（不含税）。

综上所述，截至 2017 年 12 月 31 日，快乐阳光尚未执行的现有广告合同金额合计为 14,905.52 万元（不含税）。

2、期后合同的签订和执行情况

2018 年 1-2 月，快乐阳光新签订的广告合同执行情况如下：

影视剧及综艺节目名称	是否上线
《奥斯卡》《艾美奖》	是
《爸爸去哪儿贺岁片》《妈妈是超人3》《爸爸去哪儿6》	是
《凤囚凰》	是
《凤囚凰》《恋爱先生》	是
《歌手》《我的青春遇见你》《远大前程》	是
《歌手2018》	是
《歌手2018》《全城热恋》	是
《歌手2018》《声临其境》	是
《歌手2018》《远大前程》《凤求凰》	是
《极光之恋》《我站在桥上看风景》《远大前程》《快乐大本营》《歌手2018》《明星大侦探3》	是
《快乐大本营》	是
《快乐大本营》《天天向上》	是
《恋爱先生》《谈判官》《一路繁花相送》《声临其境》	是
《恋爱先生》《我的青春遇见你》《我站在桥上看风景》《凤求凰》《谈判官》《一路繁花相送》《快乐大本营》《天天向上》《声临其境》《歌手2018》	是
《明星大侦探3》	是
《热播电视剧》	是
《热播电视剧》《热播综艺》	是
《声临其境》	是
《声临其境》《爸爸去哪儿大电影》	是
《声临其境》《恋爱先生》	是
《声临其境》《远大前程》	是
《谈判官、一路繁花相送》《声临其境》	是
《谈判官》	是
《天天向上》	是
《爸爸去哪儿5》	是
《妈妈是超人3》	否
《妈妈是超人3》冠名、《我的狼朋友》	否
《甜蜜暴击》	否
《微爱豆 weidol》	否
通投类广告	是
程序化定投	是

影视剧及综艺节目名称	是否上线
开机大图、需求方平台广告	是
信息流广告	是
需求方平台广告	否

截至 2018 年 2 月 28 日，新签约合同金额为 31,270.59 万元（不含税），尚未执行合同金额为 22,316.34 万元（不含税）。

综上所述，目前新签约合同情况符合预期，在手待执行合同充足。随着相关影视剧及综艺节目的上线播出，广告合同将正常执行。

（五）主要客户未来需求增长情况

1、市场需求情况

（1）网络广告市场的需求保持快速增长

2016 年中国网络广告收入接近 3,000 亿元，在五大媒体广告（电视广告、广播广告、网络广告、报纸广告、杂志广告）收入占比已达到 68%，同比增长超过 30%。随着网民人数的增长，数字媒体使用时长增长，网络视听业态发展等因素推动，未来几年网络广告收入仍将保持较快速度增长。

（2）在线视频广告市场需求仍有较大空间

据中国互联网信息中心发布的《中国互联网发展状况统计报告》，截至 2017 年 6 月底，中国网络视频用户规模达 5.65 亿，较 2016 年底增加 2,026 万人，增长率为 3.7%；网络视频用户使用率为 75.2%，较 2016 年底提升 0.7 个百分点。其中，手机视频用户规模为 5.25 亿，与 2016 年底相比增长 2,536 万人，增长率为 5.1%；手机网络视频使用率为 72.6%，相比 2016 年底增长 0.7 个百分点。

根据艾瑞咨询的统计，2016 年中国用户投入到在线娱乐的时间当中，有超过 80% 投入到网络视频当中。网络视频以其诸多有利因素，例如易访问性、广泛的内容选择和具有社交属性等特点吸引着中国用户。

根据艾瑞咨询的统计，2016 年，中国在线视频广告市场规模达 319.5 亿元，同比增长 37.1%，视频贴片广告市场规模为 242.2 亿元，同比增幅 34.3%，与整体网络广告

增速相当。

随着视频网站的粘性不断提升，用户规模持续增加，视频贴片广告已经成为视频媒体中最重要也相对成熟的广告形式。在线视频网站不断创新广告产品，提升广告效果，在提升视频贴片广告收入的同时也发展其他广告形式，促进广告收入的增长。根据艾瑞咨询的统计，预计 2019 年在线视频行业广告市场规模将达到 626.6 亿元，视频贴片广告预计达到 454.5 亿元，具体如下：

单位：亿元

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
视频贴片广告	242.2	316.8	386.5	454.5
增长率		30.80%	22.00%	17.59%
在线视频广告	319.5	426.4	528.0	626.6
增长率		33.46%	23.80%	18.70%

（3）同行业可比公司广告收入增长迅猛

根据公开信息，爱奇艺以其丰富的影视剧内容和较强的自制能力吸引用户、提高用户粘性，扩大平台影响力。近年来，爱奇艺广告收入保持高速增长，具体如下：

单位：亿元

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
爱奇艺广告收入	81.589	56.504	33.999
广告收入增长率	44.4%	66.2%	

快乐阳光不断增强其在内容方面的投入，并通过自制综艺等差异化内容运营吸引广告客户，广告收入同样处于快速增长阶段，2017 年广告收入增长率为 65.23%。

2、快乐阳光的应对策略

（1）保持自身内容高效投入

快乐阳光未来将继续以“芒果独播”为先发优势，以“精品自制”为内在驱动力，以“优质精选”为拓展，通过保持内容高效投入，提高用户粘性，吸引广告客户，其广告收入与内容投入匹配如下：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
广告收入增长率	84.84%	50.82%	46.10%	35.79%	18.93%
内容成本增长率	79.22%	56.49%	45.91%	25.45%	11.26%
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及永续
广告收入增长率	18.64%	11.80%	6.88%	4.38%	0.00%
内容成本增长率	13.49%	8.12%	5.52%	3.44%	0.00%

预测期内，快乐阳光广告收入与内容成本增长趋势一致。

（2）充分发挥自身独特优势

①网台联动优势

芒果 TV 是优秀的新媒体平台，湖南台是传统媒体当中的翘楚，两者的受众具有很高的一致性。快乐阳光和湖南台开展业务合作，能够向广告客户提供一站式服务，在芒果 TV 和湖南卫视上同时投放广告，降低广告主成本，提高广告转化率。因此，该类软广联合招商合作具备吸引力和发展空间。

②用户差异化优势

芒果 TV 依托湖南卫视独家节目版权和自身优质内容生产能力，在青春、女性领域独树一帜。根据艾瑞咨询统计，芒果 TV 的用户中女性占比达到 70%，且多为年轻女性（其中 30 岁以下女性占 71%）；而同行业两家可比公司的女性用户占比分别为 55%和 44%（其中 30 岁以下的女性用户占比分别为 66%和 52%）。差异化的客户定位强化了精准营销和内容价值，更易于吸引目标广告客户。

③内容制作优势

快乐阳光在内容制作领域具备领先优势。根据艺恩咨询的《网综盛世，百舸争流——暨 2017 中国网络综艺市场白皮书》，2017 年 1-11 月快乐阳光有 3 部网络综艺节目上线当月播放量居新上线网络综艺节目播放量首位，包括《变形记 3》、《爸爸去哪儿 5》和《宝贝的新朋友》。

快乐阳光坚持以差异化内容吸引观众，精心制作综艺节目。例如，亲子节目综艺全网第一，引发以女性为主的家庭观众共鸣；《明星大侦探》属于创新性明星推理真人秀

节目，注重剧情和逻辑推理，主打青年白领高智商人群，实现节目的高收视率及深度互动，帮助广告主量身定做内容营销，树立优质品牌形象。

根据艺恩咨询的统计，2014年至2017年4月期间，共有66档总播放量过亿的网络综艺节目，其中快乐阳光占据9档，平均每档节目播放量超9亿。依托对于新媒体领域的长期耕耘、对于受众心理的准确把握以及成熟的营销策略等因素，快乐阳光在自制综艺方面具备领先地位。

④影视剧覆盖面广

A. 外购影视剧

快乐阳光在保证同步采购湖南卫视独播的影视剧之外，兼顾其他各大卫视的重点影视剧，努力扩大重点影视剧的覆盖面积，提高对客户的吸引力。

B. 自制影视剧

2017年快乐阳光在自制影视剧方面逐步发力，总自制影视剧数量为18部，在奇妙幻想、古代传奇、都市生活、古代言情、热血励志类方面的影视剧数量均有可观增长。

广泛的影视剧覆盖面能够带来更多的用户，同时超强的内容制作能力能够提高用户的粘性，增加平台用户数量。

（六）预期销售定价变动情况

随着新媒体行业竞争加剧，各视频网站为提高广告售卖率，尤其是B级影视剧及综艺节目的广告售卖率，会采取多种销售方式，如程序化购买等，这些方式的成交价格较低，从而在一定程度上拉低了通投硬广的销售单价。于此同时，优质内容资源则会受到更多广告客户的青睐，项目硬广销售单价相对来说也较为稳定。

软广价格的影响因素包括项目自身状况（含项目级别、明星阵容、内容吸引度）、播放平台（单平台/多平台，平台影响力），预期销售定价将随上述因素不同而变动。

（七）新客户拓展情况

1、快乐阳光2018年1-2月原有广告代理商新增品牌客户情况

序号	广告代理商	广告客户品牌
1	北京奥馨联合广告有限公司	51talk 无忧英语

序号	广告代理商	广告客户品牌
2	北京海生明月科技有限公司	游戏、金融、APP 类
3	北京影谱科技股份有限公司	黄金钱包
4	北京影谱科技股份有限公司	易通贷
5	北京韵洪万豪广告有限公司	多力葵花籽油
6	广州韵洪广告有限公司	Beats
7	广州韵洪广告有限公司	Make up forever
8	广州韵洪广告有限公司	NBA China
9	广州韵洪广告有限公司	trivago
10	广州韵洪广告有限公司	快手 APP
11	广州韵洪广告有限公司	陌陌游戏
12	广州韵洪广告有限公司	倩女幽魂手游
13	广州韵洪广告有限公司	荣威
14	广州韵洪广告有限公司	天津欢乐谷
15	广州韵洪广告有限公司	长沙移动大王卡
16	湖南动力光谱文化传媒有限公司	小牛在线
17	湖南顺风传媒有限公司	美肤宝
18	湖南天娱广告有限公司	阿布扎比
19	湖南天娱广告有限公司	滴滴快车
20	湖南天娱广告有限公司	亨氏-味事达酱油
21	湖南天娱广告有限公司	叫我万岁爷手游
22	湖南天娱广告有限公司	通用磨坊优诺
23	江西凤翔传说整合营销服务股份有限公司（原：江西凤凰传说整合传媒有限公司）	金鸡胶囊
24	江西凤翔传说整合营销服务股份有限公司（原：江西凤凰传说整合传媒有限公司）	天地壹号
25	上海剧星传媒股份有限公司（上海剧星文化传播有限公司）	QQ 音乐短视频
26	上海剧星传媒股份有限公司（上海剧星文化传播有限公司）	携程
27	上海智用文化传播有限公司	Beats
28	上海智用文化传播有限公司	DS
29	上海智用文化传播有限公司	Taptap
30	上海智用文化传播有限公司	爱回收
31	上海智用文化传播有限公司	亨氏-味事达酱油
32	上海智用文化传播有限公司	红海行动
33	上海智用文化传播有限公司	华美食品

序号	广告代理商	广告客户品牌
34	上海智用文化传播有限公司	家乐氏
35	上海智用文化传播有限公司	喜力啤酒
36	深圳市酷开网络科技有限公司	酷开电视
37	悠易互通（北京）广告有限公司	蓝罐曲奇

2、快乐阳光 2018 年 1-2 月新增代理商情况

序号	客户名称
1	北京赛菲克斯科技发展有限公司
2	北京智顶慧聚文化传媒有限公司
3	北京字节跳动网络技术有限公司
4	湖南祥珑瑞文化传播有限公司
5	南京大道行知文化传媒有限公司
6	上海沐籽广告有限公司
7	深圳市祥旺光电子有限公司
8	四川安得基文化传播有限公司
9	天津快友世纪科技有限公司
10	天津紫锋文化传媒有限公司

3、快乐阳光 2018 年 1-2 月新增直客情况

序号	公司
1	三只松鼠股份有限公司
2	益海嘉里家乐氏食品（上海）有限公司
3	永康市天兔工贸有限公司

经统计 2018 年 1-2 月快乐阳光新客户拓展情况，快乐阳光在原有代理商新广告客户的开拓，新代理商的开拓以及新增直客方面都有持续进展，快乐阳光在广告投放行业内认可度逐步提升。

（八）同行业可比公司收入增长预测情况

根据公开信息，同行业可比公司中包括爱奇艺 2016 年和 2017 年的广告收入增长率分别为 66.2%和 44.4%。而腾讯视频、优酷土豆等其他从事互联网视频业务的企业暂未

公告开财务数据。

快乐阳光预测期内广告收入增长率

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
广告收入增长率	50.82%	46.10%	35.79%	18.93%	18.64%
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及永续	
广告收入增长率	11.80%	6.88%	4.38%	0.00%	

快乐阳光作为互联网视频行业的后起之秀，具有较高的自制能力和对优秀影视剧及综艺节目的辨识度。通过不断加大内容投入力度，快乐阳光在目前广告收入规模相较于同行业可比公司仍较小的情况下，将继续保持较高的增长速度。

综上，快乐阳光广告收入预测依据较为充分、具有合理性：

1、从主要客户合作关系来看，快乐阳光能够维持与其主要广告客户的良好合作关系，保证合作的稳定性，与长期合作方之间的广告合作金额逐年增长，证明了快乐阳光广告收入增长的合理性。

2、从平台吸引力和合同执行情况来看，随着快乐阳光平台注册用户数、平台知名度、平台影响力不断增加，提高了对广告客户的吸引力，广告客户愿意更多的在芒果TV上投放硬广。快乐阳光拥有强大的自制能力，自制节目品质获得了良好的口碑和较高的播放量，快乐阳光以内容为基础，不断增加优质自制节目数量来提升自身竞争力。另外，快乐阳光对市场热点具备较高的敏锐度，能够准确的把控优质影视剧资源，吸引用户和增加用户粘性，从而获得较高的广告收入。且快乐阳光已签订的合同随着节目的逐步上线，广告合同正常执行。

3、从行业趋势和客户需求来看，广告行业投放总需求量未来将逐年扩展。根据公开信息，爱奇艺等同行可比公司广告收入同样保持大幅增长，且收入与内容投入趋势一致。预测期内，快乐阳光的广告收入与内容成本的增幅保持正相关，具备合理性。

4、从快乐阳光自身优势来看，考虑到快乐阳光拥有网台联动、用户差异化、内容制作以及影视剧覆盖面广等优势，使广告客户在投放时能够达到更好的广告效果和广告转化率，从而促进快乐阳光广告用户量的增加和广告收入的提升。

5、从新客户的开拓进展来看，快乐阳光在原有代理商新广告客户的开拓，新增代理商及新增直客方面都有持续进展，其在广告投放行业内认可度逐步提升。

综合以上各项因素，预测期内快乐阳光广告收入预测依据较为充分、具有合理性。

三、各个预测期内的会员收入情况，并结合快乐阳光报告期内会员收入业务的主要运营数据，补充披露预测期内，会员收入的主要预测运营数据，并结合对比报告期内主要运营数据情况、未来年度版权引入及推广情况等，补充披露预测期内会员收入的合理性和可实现性。

(一) 预测期内快乐阳光会员收入情况

单位：万元

项目	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
会员收入	22,642.24	73,224.59	123,402.94	172,874.85	221,637.69
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及永续
会员收入	264,689.12	299,935.64	320,942.54	333,782.39	333,782.39

(二) 报告期内快乐阳光会员业务的主要运营数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
付费率		5.25%	15.40%
日均付费会员（万人）	13.46	110.02	290.78
日均 ARPPU（元）	0.709	0.422	0.363

注：快乐阳光的会员数据体系于 2015 年底建立的，此前 UV 数据存在缺失，无法计算付费率。

(三) 预测期内快乐阳光会员业务的主要运营数据

项目	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
付费率	15.37%	18.02%	22.43%	24.65%	26.42%
日均付费会员（万人）	405.41	609.47	1,039.38	1,462.00	1,879.97
日均 ARPPU（元）	0.310	0.329	0.325	0.324	0.323
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及永续
付费率	27.74%	28.61%	28.61%	28.61%	28.61%
日均付费会员（万人）	2,249.96	2,553.04	2,731.79	2,841.07	2,841.07

项目	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
日均 ARPPU（元）	0.322	0.322	0.322	0.322	0.322

2017 年 1-6 月和 7-12 月快乐阳光会员业务的实际运营数据对比如下：

项目	2017 年 1-6 月实际数据	2017 年 7-12 月实际数据	增幅
付费率	11.26%	20.54%	82.42%
日均付费会员（万人）	235.40	346.15	47.05%
日均 ARPPU（元）	0.364	0.362	-0.55%

2017 年 7-12 月的付费率和日均付费会员数较 2017 年 1-6 月大幅提升，主要原因包括：

1、S 级综艺集中在下半年，例如《爸爸去哪儿 5》和《明星大侦探 3》，其中《爸爸去哪儿 5》在 2017 年年度网络综艺中播放量排名第一，《明星大侦探 3》排名第六，拉动了大量用户付费；

2、2017 年下半年网剧供应的连续性得到明显改善，上半年只有《半妖倾城》和《天使的幸福》两部剧，下半年有 5 部，分别为《亲爱的王子大人》、《通天狄仁杰》、《大话西游之爱你一万年》、《可惜不是你》、《那刻的怦然心动》，且 5 部剧排播紧密，对会员拉新与留存都起到重大影响；

S 级综艺节目数量的增加和供应的连续性使有效连续订阅会员数占整体有效会员数比例从上半年的 30%提升到下半年的 53%，用户留存率得到显著提升，会员收入大幅增加。

（四）行业分析

根据艾瑞咨询统计，目前在线视频行业仍处于高速发展阶段，中国在线娱乐消费者超 6 亿人，而视频网站付费用户仅 1 亿，消费者日益增长的娱乐需求、移动支付习惯和付费习惯养成带来在线视频付费用户总量持续扩张。根据艾瑞咨询的统计，中国网络视频会员服务市场的规模已从 2012 年的人民币 4 亿元，增至 2016 年的人民币 121 亿元（约合 19 亿美元）；预计到 2022 年将达到人民币 730 亿元，年复合增长率达到 34.9%。

近年来，各视频网站的付费用户数保持高速增长。根据公开资料，如 2015 年至 2017 年爱奇艺会员收入数据如下：

项目	2015 年	2016 年	2017 年
会员数（百万）	10.7	30.2	50.8
会员数量增长率		182.2%	68.2%
会员收入（亿元）	10.0	37.6	65.4
会员收入增长率		276.0%	73.9%

在线视频行业会员数量迅速上涨，将成为在线视频网站核心收入增长点，与互联网视频广告业务共同带动收入增长。

（五）未来年度版权引入情况及商业推广

由于视频行业的特殊性，快乐阳光无法预计 2019 年及以后年度引入的详细版权清单，只能根据目前版权库及历史版权支出情况，预计未来年度的版权采购支出总体金额。

1、版权采购支出情况

预测期内，快乐阳光版权采购支出（含税）情况如下：

单位：万元

类别	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
湖南台采购	20,000.00	45,100.00	49,610.00	54,571.00	60,028.00
外购	69,605.83	188,659.90	221,198.64	254,581.37	280,527.28
自制	29,603.05	100,000.00	112,900.00	125,000.00	138,000.00
类别	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及永续
湖南台采购	66,031.00	72,634.00	79,897.00	87,887.00	87,887.00
外购	295,527.28	306,127.28	316,127.28	308,137.28	308,137.28
自制	148,000.00	155,400.00	155,400.00	155,400.00	155,400.00

2、2018 年度拟引入的主要版权情况

（1）截至 2018 年 2 月 28 日，快乐阳光拟引入并已签署合同的影视剧作品共 21 部，其中 14 部拟外购引入，合同金额共计 92,471.40 万元人民币及 130 万美元；其余 7 部影视剧拟通过置换引入。快乐阳光 2018 年度拟引入并已签署合同的影视剧作品情

况如下：

作品名称	类型	引入方式	预测上线时间	目前开发进度
《远大前程》	电视剧	外购	2018	已出品等待排期
《谈判官》	电视剧	外购	2018	2018年2月4日已上线
《封神》	电视剧	外购	2018	已取得发行许可证
《温暖的弦》	电视剧	置换	2018	已出品，等待排播
《悲伤逆流成河》	电视剧	置换	2018	已取得发行许可证
《火王之破晓之战》	电视剧	置换	2018	已取得发行许可证
《老男孩》	电视剧	置换	2018	2018年3月4日已上线
《如果可以这样爱》	电视剧	置换	2018	已取得发行许可证
《一路繁花相送》	电视剧	置换	2018	2018年2月7日已上线
《裸漂》	电视剧	置换	2018	已取得发行许可证
《茧镇奇缘》	电视剧	外购	2018	2018年1月1日已上线
《东山晴后雪》	电视剧	外购	2018	2018年1月31日已上线
《太太请小心轻放》	电视剧	外购	2018	2018年1月3日已上线
《监狱的公主大人》	电视剧	外购	2018	2018年1月10日已上线
《法医秦明2》	电视剧	外购	2018	后期制作
《海棠经雨胭脂透》	电视剧	外购	2018	已取得发行许可证
《我的波塞冬》	电视剧	外购	2018	已开机拍摄
《二分之一美少年》	电视剧	外购	2018	2018年2月7日已上线
《汪汪队立大功5》	动漫	外购	2018	尚未上线
《Oddbods》	动漫	外购	2018	预计3月底上线
《丛林棒槌》	动漫	外购	2018	尚未上线

(2) 截至2018年2月28日，快乐阳光尚未签署合同的拟引进具体影视作品共10部，其中6部拟通过外购引入，预计合同金额为35,805.00万元；其余4部影视剧作品拟通过置换引入。快乐阳光尚未签署合同的拟引进具体影视作品情况如下：

作品名称	类型	引入方式	预测上线时间	目前开发进度
《恋爱先生》	电视剧	置换	2018	2018年1月12日已上线

作品名称	类型	引入方式	预测上线时间	目前开发进度
《天衣无缝》	电视剧	外购	2019	后期制作
《海上繁花》	电视剧	外购	2018	已出品，等待排播
《大叔与少年》	电视剧	置换	2019	后期制作
《重返二十岁》	电视剧	置换	2018	已取得发行许可证
《火柴小姐的美味先生》	电视剧	置换	2018	已取得发行许可证
《你好，对方辩友》	电视剧	外购	2018 底或 2019 年初	筹拍
《恋爱风线》	电视剧	外购	2018 底或 2019 年初	筹拍
《幸福巧克力》	电视剧	外购	2018	2018 年 3 月 14 日已上线
《少年盾》	电视剧	外购	2018	已取得发行许可证

(3) 截至 2018 年 2 月 28 日，快乐阳光拟引进 12 类内容片库，共 84,326 万元，情况如下：

拟引入内容	作品类型	授权	预计上线时间
湖南卫视综艺+周播	综艺+剧	独家	2018
好莱坞电影	电影	非独家	2018
国产院线电影	电影	非独家	2018
非同步院线电影	电影	非独家	2018
片库电影	电影	非独家	2018
国产强 IP 动漫	动漫	非独家	2018
境外优质动漫	动漫	非独家	2018
国产优质动漫	动漫	非独家	2018
片库动漫	动漫	非独家	2018
音乐+重大直播	其他	非独家	2018
IPTV 单独采购	其他	非独家	2018
其他采购	其他	非独家	2018

3、2018 年度拟采用会员抢先看/会员剧进行运营的影视剧及综艺节目情况

2018 年，快乐阳光目前共有 9 部影视剧及综艺节目预计采用会员抢先看方式进行运营，预计将为 2018 年会员收入贡献 17,750.00 万元。

版权名称	类型	采用吸引会员的形式	预计会员收入（万元）
《妈妈是超人 3》	自制	会员抢先看 48 小时	3,000.00
《变形计 3》	自制	会员抢先看 72 小时	500.00
《我的狼朋友》	自制	会员抢先看 48 小时	50.00
《明星大侦探 4》	自制	会员抢先看 48 小时	2,600.00
《爸爸去哪儿 6》	自制	会员抢先看 48 小时	6,000.00
《变形计 4》	自制	会员抢先看 72 小时	500.00
《妻子的浪漫逃离》	自制	会员抢先看 48 小时	1,500.00
《明星大侦探 5》	自制	会员抢先看 48 小时	2,600.00
《天声一对》	自制	会员抢先看 48 小时	1,000.00
合计			17,750.00

4、商业推广方式

快乐阳光采用多种推广方式拉动会员收入的增长，主要包括：

- （1）新用户活动：新用户首充特惠等方式拉新引流，促进会员数增长；
- （2）促销活动：引导用户购买长周期会员，促进收入增长；
- （3）福利活动：会员专享面膜、红酒等生活类权益，促进会员活跃，增强留存；
- （4）门票见面会活动：打通线上线下权益，引导节目忠实粉丝向会员转化，促进收入增长；
- （5）商务合作：发放体验会员、代金券，接触更多潜在用户，促进其二次付费转化，带来收入贡献；
- （6）站外导流：与其他平台资源合作，如通过御泥坊、今日头条等推荐芒果热门付费资源，扩充潜在用户接触面积，带来会员增收。

综上，2017 年下半年快乐阳光会员收入和运营数据符合预期，超额实现了预测收入。未来年度视频行业会员业务仍有高速增长空间。同时，快乐阳光制订了系统科学的内容采购和自制节目计划，影视剧及综艺节目覆盖范围广，不断增加对用户的吸引力。此外，快乐阳光通过会员抢先看等运营计划，保证每季度都有 1-2 部热门影视剧和综艺节目采用会员剧的形式，以提高对会员用户的粘性，因此预测期内的会员收入具备合理性和可实现性较高。

四、互联网视频业务预测期内的营业成本情况，并结合其营业成本构成、报告期内水平、未来年度业务拓展等，补充披露预测期内，互联网视频业务主营业务成本的预测依据及合理性。

（一）报告期内快乐阳光互联网视频业务营业成本情况

单位：万元

项目	2017 年	2016 年	2015 年
内容成本	100,949.24	38,135.96	85,017.41
技术成本	45,599.37	61,852.84	47,014.64
职工薪酬	22,993.07	15,721.76	8,810.23
广告成本	2,815.75	2,440.23	657.44
其他	2,891.89	1,898.76	820.28
合计	175,249.32	120,049.55	142,320.00

由上表可见，互联网视频业务的主要成本为内容成本、技术成本、职工薪酬、广告成本和其他，其他主要包括会员业务分成、芒果直播运营成本、节目制作成本和监测费。

（二）预测期内快乐阳光互联网视频业务营业成本情况

单位：万元

项目	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
内容成本	50,415.28	156,732.80	238,559.57	305,073.07	340,527.53
技术成本	40,844.11	80,991.59	95,248.72	111,711.84	126,710.49
职工薪酬	12,884.96	24,856.78	31,049.50	38,313.93	45,803.00
广告成本	1,000.00	1,552.42	1,630.04	1,711.55	1,797.12
其他	1,290.43	3,314.53	4,682.24	6,021.01	7,313.38
合计	106,434.78	267,448.12	371,170.07	462,831.40	522,151.52
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及永续
内容成本	388,259.61	419,906.10	442,263.99	455,763.63	464,278.85
技术成本	139,270.76	148,859.70	158,042.08	164,693.81	164,693.81
职工薪酬	53,646.52	59,871.40	65,031.21	68,023.32	68,023.32
广告成本	1,886.98	1,981.33	2,080.39	2,184.41	2,184.41
其他	8,428.18	9,370.11	9,924.22	10,294.76	10,294.76

项目	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
合计	591,492.05	639,988.64	677,341.89	700,959.93	709,475.15

（三）营业成本预测依据

本次资产评估针对快乐阳光互联网视频业务不同的成本类型采用了不同的测算方法。首先，区分各项成本与收入或其他成本变动的相互关系，如与收入或其他成本的变动相关，可根据其与收入或其他成本之间的关系计算。如无明显相关性，则按照个别情况进行具体分析。主要成本预测情况具体如下：

1、内容成本为版权摊销，根据未来不同年度的采购支出计划、版权购入的用途、预计受益期、审计确认的摊销政策测算；

2、技术成本为维持芒果 TV 视频网站正常运转所需的成本，主要为 CDN 成本，根据快乐阳光预测的单位播放次数的 CDN 成本结合未来年度企业计划可达到的播放次数判断预测；

3、职工薪酬根据未来年度的人员招聘计划结合企业的薪酬制度预测；

4、广告成本（为原创贴制作成本）与收入/其他成本无相关关系，采用固定增长率测算；

综上所述，快乐阳光互联网视频业务的营业成本预测具有明确业务依据，与未来营业收入和业务数据增长相匹配，与报告期内成本占比结构保持稳定，具备合理性。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师和评估师认为：快乐阳光 2017 年互联网视频会员收入实际实现超出预测值，广告业务收入实际实现不及预测值，主要系因部分影视剧及综艺节目延期、分销、置换等特殊因素所致，该等因素对于快乐阳光的未来长期广告收入实现不会产生重大不利影响。结合行业发展趋势、快乐阳光报告期内经营数据、未来储备和开发计划、同行业可比公司发展情况等因素，对快乐阳光互联网视频广告业务收入、会员业务收入及相应的营业成本的预测有充分的业务依据、具备合理性。

问题 25、申请材料显示，预测期内，快乐阳光运营业务收入将大幅增长，分别实现营业收入 33,533.45 万元、83,584.91 万元、102,235.85 万元、121,975.00 万元、140,573.75 万元、156,453.75 万元、170,379.75 万元、176,533.75 万元，该业务预测主要根据快乐阳光未来对于不同地区的运营业务的拓展计划进行预测。请你公司：1) 补充披露 2017 年预测运营业务收入的实际实现情况。2) 以列表形式，分业务类型分地区补充披露快乐阳光预测期各期预计可达到的用户数、人均付费金额、充值金额、各期收入确认金额等主要运营数据，并对比报告期内水平，补充披露上述主要运营数据的预测依据及合理性。3) 补充披露各个预测期内移动增值业务的预测情况，并结合报告期内水平及未来年度发展预期，补充披露移动增值业务的预测依据及合理性。4) 补充披露运营业务预测期内的营业成本情况，并结合其营业成本构成、报告期内水平、未来年度业务拓展等，补充披露预测期内，运营业务主营业务成本的预测依据及合理性。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、2017 年预测运营业务收入的实际实现情况

单位：万元

项目	2017 年度预测收入	2017 年度实际实现收入	实现比例
IPTV 及 OTT 运营业务	40,000.00	43,990.63	109.98%

快乐阳光 2017 年度 IPTV 及 OTT 运营业务预测收入为 40,000.00 万元，实际实现收入 43,990.63 万元，实现比例为 109.98%。

二、以列表形式，分业务类型分地区补充披露快乐阳光预测期各期预计可达到的用户数、人均付费金额、充值金额、各期收入确认金额等主要运营数据，并对比报告期内水平，补充披露上述主要运营数据的预测依据及合理性

(一) 预测期内用户数与收入预测明细

快乐阳光 IPTV 及 OTT 运营业务主要按照基础服务和增值服务两种方式付费：基础服务根据合同通常以开通 IPTV 或者 OTT 业务的用户数为基础按照约定单价向快乐阳光支付费用，增值服务则根据 IPTV 或者 OTT 用户对不同增值内容包的 actual 点播量/购买量按一定比例向快乐阳光支付费用，均不涉及用户充值金额数据。

预测期内，对于快乐阳光 2017 年 7-12 月至 2021 年的用户数、人均付费金额和各期收入确认金额进行了详细预测，而由于 2022 年及以后年度数据预估难度较大，因此预测思路为在 2021 年预测收入的基础上保守考虑一定的增长率。

1、基础包业务用户数与收入预测明细

地区	业务模式	2017 年 7-12 月 预计可达到用户 数（万人）	2017 年 7-12 月 预计可实现收 入（万元）	2018 年预计 可达到用户数 （万人）	2018 年预计 可实现收入 （万元）	2019 年预计 可达到用户 数（万人）	2019 年预 计收入 （万元）	2020 年预 计可达到 用户 （万人）	2020 年预 计可实现 收入 （万元）	2021 年预 计可达到 用户数 （万人）	2021 年预 计可实现 收入 （万元）
湖南	基础包	209.64	12,146	497.22	30,200	536.45	32,800	559.24	34,375	587.2	36,094
福建	基础包	40.48	630	128.5	2,000	167.05	2,600	205.6	3,200	250.58	3,900
云南	基础包	43.89	960	128	2,800	146.28	3,200	164.57	3,600	178.27	3,900
辽宁	基础包	31.98	600	106.6	2,000	133.25	2,500	159.9	3,000	181.22	3,400
四川	基础包	8	120	30	450	40	600	46.6	700	53.3	800
新疆	基础包	16	160	60	600	80	800	100	1,000	120	1,200
黑龙江	基础包	-	-	15	200	21	280	26.25	350	30	400
浙江	基础包	-	-	6.5	100	19.5	300	26	400	32.5	500
宁夏	基础包	-	-	7.94	100	19.84	250	27.78	350	35.71	450
广西	基础包	-	-	66	600	132	1,200	165	1,500	198	1,800
酒店业务	基础包	5	50	15	150	20	200	25	250	30	300

2、增值包业务用户数与收入预测明细

地区	业务模式	2017 年 7-12 月预计可达到用户数 (万人)	2017 年 7-12 月预计可实现收入 (万元)	2018 年预计可达到用户数 (万人)	2018 年预计可实现收入 (万元)	2019 年预计可达到用户数 (万人)	2019 年预计收入 (万元)	2020 年预计可达到用户数 (万人)	2020 年预计可实现收入 (万元)	2021 年预计可达到用户数 (万人)	2021 年预计可实现收入 (万元)
湖南	增值包	40.40	4,890	120.34	14,800	135.20	16,700	142.26	17,600	149.38	18,480
安徽	增值包	3.53	300	12.93	1,100	19.99	1,700	26.34	2,240	31.51	2,680
北京	增值包	0.65	40	1.62	100	2.75	170	5.66	350	8.25	510
福建	增值包	-	-	1.10	100	3.85	350	7.70	700	8.58	780
甘肃	增值包	0.25	20	1.25	100	3.13	250	6.76	540	8.51	680
广东	增值包	2.40	160	7.50	500	8.25	550	11.10	740	12.45	830
广西	增值包	0.61	50	5.51	450	9.80	800	13.97	1,140	17.27	1,410
河北	增值包	5.33	400	16.64	1,250	26.63	2,000	36.48	2,740	44.07	3,310
河南	增值包	-	-	2.66	150	6.20	350	13.11	740	16.47	930
黑龙江	增值包	-	-	1.30	100	2.60	200	5.72	440	7.28	560
湖北	增值包	0.74	50	6.63	450	11.05	750	16.80	1,140	20.47	1,389
吉林	增值包	-	-	2.65	200	5.30	400	8.48	640	10.34	780
江苏	增值包	1.15	90	3.83	300	8.93	700	13.27	1,040	16.58	1,300
江西	增值包	0.28	20	2.76	200	6.90	500	12.97	940	17.39	1,260
辽宁	增值包	0.25	15	0.83	50	1.33	80	3.33	200	7.84	472
内蒙	增值包	-	-	1.20	100	2.40	200	5.88	490	7.92	660
宁夏	增值包	0.15	10	0.75	50	1.50	100	3.75	250	5.40	360

地区	业务模式	2017 年 7-12 月预计可达到用户数 (万人)	2017 年 7-12 月预计可实现收入 (万元)	2018 年预计可达到用户数 (万人)	2018 年预计可实现收入 (万元)	2019 年预计可达到用户数 (万人)	2019 年预计收入 (万元)	2020 年预计可达到用户数 (万人)	2020 年预计可实现收入 (万元)	2021 年预计可达到用户数 (万人)	2021 年预计可实现收入 (万元)
青海	增值包	-	-	1.20	100	2.40	200	5.52	460	7.08	590
山东	增值包	-	-	3.89	335	7.54	650	10.90	940	13.11	1,130
山西	增值包	0.60	40	2.25	150	3.84	256	7.35	490	9.45	630
陕西	增值包	0.44	40	4.40	400	8.25	750	11.44	1,040	13.53	1,230
上海	增值包	1.60	120	6.67	500	10.66	800	15.19	1,140	18.39	1,380
深圳	增值包	1.20	80	4.50	300	6.00	400	9.60	640	10.95	730
四川	增值包	-	-	2.50	200	8.75	700	13.75	1,100	14.75	1,180
天津	增值包	0.65	40	2.43	150	4.05	250	7.29	450	8.59	530
新疆	增值包	-	-	1.20	100	2.40	200	4.20	350	6.72	560
有线	增值包	22.49	1,890	47.62	4,000	71.40	6,000	103.41	8,690	133.04	11,180
浙江	增值包	-	-	-	-	-	-	3.58	220	4.88	300
重庆	增值包	0.20	16	1.86	150	4.95	400	9.90	800	12.38	1,000
其他		-	-	-	1,000	-	2,000	-	4,000	-	8,000
新型业务收入		-	-	-	2,000	-	4,100	-	6,000	-	8,000

(二) 预测期内人均付费金额预测明细

1、基础包业务人均付费金额预测明细：

单位：元/月

地区	业务模式	2017 年 7-12 月人均付费	2018 年人均付费	2019 年人均付费	2020 年人均付费	2021 年人均付费
湖南	基础包	4.83	5.06	5.10	5.12	5.12
福建	基础包	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30
云南	基础包	1.82	1.82	1.82	1.82	1.82
辽宁	基础包	1.56	1.56	1.56	1.56	1.56
四川	基础包	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
新疆	基础包	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83
黑龙江	基础包	-	1.11	1.11	1.11	1.11
浙江	基础包	-	1.28	1.28	1.28	1.28
宁夏	基础包	-	1.05	1.05	1.05	1.05
广西	基础包	-	0.76	0.76	0.76	0.76
酒店业务	基础包	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83

2、增值包业务人均付费金额预测明细：

单位：元/月

地区	业务模式	2017 年 7-12 月人均付费	2018 年人均付费	2019 年人均付费	2020 年人均付费	2021 年人均付费
湖南	增值包	10.09	10.25	10.29	10.31	10.31
安徽	增值包	7.09	7.09	7.09	7.09	7.09
北京	增值包	5.15	5.15	5.15	5.15	5.15
福建	增值包	-	7.58	7.58	7.58	7.58
甘肃	增值包	6.66	6.66	6.66	6.66	6.66
广东	增值包	5.56	5.56	5.56	5.56	5.56
广西	增值包	6.80	6.80	6.80	6.80	6.80
河北	增值包	6.26	6.26	6.26	6.26	6.26
河南	增值包	-	4.70	4.70	4.70	4.70
黑龙江	增值包	-	6.41	6.41	6.41	6.41
湖北	增值包	5.66	5.66	5.66	5.66	5.66

地区	业务模式	2017 年 7-12 月人均付费	2018 年 人均付费	2019 年 人均付费	2020 年 人均付费	2021 年 人均付费
吉林	增值包	-	6.29	6.29	6.29	6.29
江苏	增值包	6.53	6.53	6.53	6.53	6.53
江西	增值包	6.04	6.04	6.04	6.04	6.04
辽宁	增值包	5.01	5.01	5.01	5.01	5.01
内蒙	增值包	-	6.94	6.94	6.94	6.94
宁夏	增值包	5.56	5.56	5.56	5.56	5.56
青海	增值包	-	6.94	6.94	6.94	6.94
山东	增值包	-	7.18	7.18	7.18	7.18
山西	增值包	5.56	5.56	5.56	5.56	5.56
陕西	增值包	7.58	7.58	7.58	7.58	7.58
上海	增值包	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25
深圳	增值包	5.56	5.56	5.56	5.56	5.56
四川	增值包	-	6.67	6.67	6.67	6.67
天津	增值包	5.14	5.14	5.14	5.14	5.14
新疆	增值包	-	6.94	6.94	6.94	6.94
有线	增值包	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
浙江	增值包	-	-	-	5.13	5.13
重庆	增值包	6.73	6.73	6.73	6.73	6.73

（三）报告期内收入对比及合理性分析

报告期内，快乐阳光 IPTV 及 OTT 运营商业收入情况如下：

单位：万元

项目	2017 年	2016 年	2015 年
IPTV 及 OTT 运营商业收入	43,990.63	18,670.28	8,280.53
增长率	135.62%	125.47%	

预测期内，快乐阳光 IPTV 及 OTT 运营商业收入情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
IPTV 及 OTT 运营业务收入	22,937.85	68,584.91	87,235.85	106,975.00	125,573.75
增长率		71.46%	27.19%	22.63%	17.39%
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及永续
IPTV 及 OTT 运营业务收入	141,453.75	155,379.75	161,533.75	161,533.75	161,533.75
增长率	12.65%	9.84%	3.96%	0.00%	0.00%

报告期内，快乐阳光 IPTV 及 OTT 运营商收入增长迅速，未来年度运营商预测增速相对报告期内较为谨慎。

预测期内，快乐阳光省内 IPTV 主要基于与湖南电信、湖南联通与湖南移动业务合作的顺利开展。随着运营商业业务进一步拓展，省内 IPTV 业务将保持快速发展。同时，快乐阳光布局省外区域运营商业业务，截至 2017 年 12 月 31 日，快乐阳光合计共 56 家省外项目（不含有线市场合作）处于正在合作、基本达成合作、有较大合作意向阶段。目前，全国 35 个省级行政区域的电信、联通、移动三大运营商项目多达 105 个，省外运营商业业务新市场的开拓仍有一定空间。未来快乐阳光在拓展现有合作区域的业务量的同时，将积极开拓新的合作区域，通过增加芒果 TV 的内容数量、质量和影响力，扩大合作范围、提高用户吸引力，增加用户数量，而随着快乐阳光内容投入的不断增加，芒果 TV 的版权库会进一步丰富，从而吸引更多的用户。

在开展原有业务的同时，快乐阳光同时布局新型业务，采用先省内孵化后复制到全国的发展模式。目前快乐阳光的硬件、活动等业务在湖南省内都做了成功的尝试，2017 年度新型业务收入约 1,900 万，快乐阳光逐步将硬件销售、活动策划等业务模式复制到全国，拓展收入规模。

综上所述，快乐阳光的运营商业业务在省内及省外均有较明确的扩展计划，快乐阳光与当地的运营商业之间的洽谈也在正常计划中，对运营商业收入的预测具有充分业务依据、具备合理性。

三、补充披露各个预测期内移动增值业务的预测情况，并结合报告期内水平及未来年度发展预期，补充披露移动增值业务的预测依据及合理性

（一）预测期内快乐阳光电信移动增值业务收入预测情况

单位：万元

项目	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
电信移动增值业务	10,595.60	15,000.00	15,000.00	15,000.00	15,000.00
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及永续
电信移动增值业务	15,000.00	15,000.00	15,000.00	15,000.00	15,000.00

（二）2017 年度预测电信移动增值业务收入的实际实现情况

单位：万元

项目	2017 年度预测收入	2017 年度实际实现收入	实现比例
电信移动增值业务	15,000.00	17,126.25	114.18%

快乐阳光 2017 年度电信移动增值业务预测收入为 15,000.00 万元，实际实现收入 17,126.25 万元，实现比例为 114.18%。

（三）报告期内收入对比及合理性分析

单位：万元

项目	2017 年	2016 年	2015 年
电信移动增值业务收入	17,126.25	12,060.53	7,817.78
增长率	42.00%	54.27%	

报告期内，快乐阳光移动增值业务收入持续增长，未来年度移动增值业务保持稳定，预测增速较为谨慎。

快乐阳光电信移动增值业务采取专区搭建、包月订购、内容点播等多种运营方式与中国移动、中国电信、中国联通三大运营商下属的基地公司及部分省公司合作开展视频、阅读、动漫、音乐、语音杂志等业务。同时与三大运营商合作开展“芒果 TV”App 定向流量包业务，为其 4G 用户提供包流量的专属内容服务。得益于芒果 TV 独特优质内容优

势，公司移动视频增值产品认可度高，为运营商 S 级内容合作伙伴。

快乐阳光与三大运营商之间有良好的合作关系，且合作形式稳定，未来预测在目前的情况下继续合作，未考虑增长因素，预测较为谨慎、合理。

四、补充披露运营商业务预测期内的营业成本情况，并结合其营业成本构成、报告期内水平、未来年度业务拓展等，补充披露预测期内，运营商业务主营业务成本的预测依据及合理性

（一）报告期内快乐阳光运营商业务营业成本情况

单位：万元

项目	2017 年	2016 年	2015 年
IPTV 及运营商分成成本	10,675.79	2,466.82	680.22
移动增值分成成本	12,996.07	9,233.79	5,198.27
SP 短信业务成本	-	69.43	-
其他	-	-	1,013.46
合计	23,671.85	11,770.04	6,891.95

运营商业务的成本主要包括 IPTV 及运营商分成成本、移动增值分成成本、SP 短信业务成本。2016 年开始与运营商业务相关的职工薪酬在费用中进行核算。

（二）预测期内快乐阳光运营商业务营业成本情况

单位：万元

项目	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
IPTV 及 OTT 运营商分成成本	3,121.03	12,242.45	19,362.92	28,019.75	36,045.74
移动增值分成成本	8,112.21	11,484.31	11,484.31	11,484.31	11,484.31
SP 短信业务成本	69.43	72.90	76.55	80.37	84.39
合计	11,302.67	23,799.66	30,923.78	39,584.43	47,614.44
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及永续
IPTV 及 OTT 运营商分成成本	43,985.74	50,948.74	54,025.74	54,025.74	54,025.74
移动增值分成成本	11,484.31	11,484.31	11,484.31	11,484.31	11,484.31
SP 短信业务成本	88.61	93.04	97.70	102.58	102.58
合计	55,558.66	62,526.09	65,607.75	65,612.63	65,612.63

（三）运营业务主营业务成本的预测依据

本次资产评估针对快乐阳光运营业务营业成本的预测逻辑如下：

- 1、IPTV 及 OTT 运营商分成成本：参考历史的分成比例，结合企业对未来运营业务的分成比例判断，并乘以 IPTV 及运营业务收入预测；
- 2、移动增值分成成本：参考历史的分成比例，乘以移动增值业务收入预测；
- 3、SP 短信业务成本与收入、直接业务成本无直接关系，按照固定增长比例预测。

以上预测运营业务成本系结合报告期内分成比例及未来收入增长情况进行预测，或考虑固定增长，具有合理性。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师和评估师认为：快乐阳光的 IPTV 及 OTT 运营业务、电信移动增值业务对应的收入及成本预测有充分的业务依据、具备合理性。

问题 26、申请材料显示，预测期内，快乐阳光内容运营业务收入将大幅增长，分别实现营业收入 39,730.67 万元、141,550.82 万元、154,124.29 万元、172,093.40 万元、189,007.12 万元、204,392.69 万元、216,282.57 万元和 222,629.84 万元。请你公司：1）补充披露 2017 年预测运营商业收入的实际实现情况。2）以列表形式补充披露预测期内，国内版权分销收入、国际版权业务收入、内容服务收入和影视剧投资制作发行收入的预测情况，并结合快乐阳光版权来源、版权采购成本、报告期内内容运营业务发展情况、主要版权开发进度、销售协议签订、主要客户情况及变现方式等，补充披露预测期内上述内容运营业务的预测依据及合理性。3）结合快乐阳光版权来源、版权采购成本、相关业务收入成本确认原则等，补充披露预测期内内容运营业务成本情况及预测依据。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、2017 年预测内容运营业务收入的实际实现情况

单位：万元			
项目	2017 年度预测收入	2017 年度实际实现收入	实现比例
版权分销业务（含内容服务）	89,930.82	94,114.87	104.65%
影视剧投资制作	188.68	4,591.85	2,433.67%
合计	90,119.50	98,706.72	109.53%

快乐阳光 2017 年度内容运营业务预测收入为 90,119.50 万元，实际实现收入 98,706.72 万元，实现比例为 109.53%。其中，版权分销业务（含内容服务）实现比例为 104.65%，主要系 2017 年下半年快乐阳光调整部分影视剧及综艺节目的分销计划，扩大分销版权规模。影视剧投资制作实现收入比例为 2,433.67%，主要系《路从今夜白之遇见青春》早于计划实现销售收入所致。

二、以列表形式补充披露预测期内，国内版权分销收入、国际版权业务收入、内容服务收入和影视剧投资制作发行收入的预测情况，并结合快乐阳光版权来源、版权采购成本、报告期内内容运营业务发展情况、主要版权开发进度、销售协议签订、主要客户情况及变现方式等，补充披露预测期内上述内容运营业务的预测依据及合理性

(一) 预测期内快乐阳光内容运营业务收入预测情况

单位：万元

项目	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
国内版权分销收入	35,321.36	82,000.00	82,000.00	82,000.00	82,000.00
国际版权分销收入	2,176.61	5,000.00	5,500.00	6,050.00	6,655.00
影视剧投资制作发行收入	188.68	50,620.00	66,624.29	84,043.40	100,352.12
内容服务收入	2,044.03	3,930.82	-	-	-
项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及永续
国内版权分销收入	82,000.00	82,000.00	82,000.00	82,000.00	82,000.00
国际版权分销收入	6,987.75	7,337.14	7,337.14	7,337.14	7,337.14
影视剧投资制作发行收入	115,404.94	126,945.44	133,292.71	133,292.71	133,292.71
内容服务收入	-	-	-	-	-

(二) 报告期内快乐阳光内容运营业务发展情况

1、国内版权分销业务

2017 年 7-12 月，快乐阳光国内版权分销业务情况如下：

单位：万元

序号	版权内容	合同对方	2017 年 7-12 月 确认收入金额
1	《我想和你唱》第二季	杭州网易云音乐科技有限公司	353.77
2	《花儿与少年》第三季	合一信息技术（北京）有限公司	1,037.74
3	《我想和你唱》第二季	合一信息技术（北京）有限公司	1,546.42
4	《快乐男声》全国赛	杭州网易云音乐科技有限公司	73.11
5	海航机上媒体播放，包括《快乐大本营》、《天天向上》、《我们来了》等卫视播出节目。	海航云端文化传媒（北京）有限公司	31.13
6	授权之权利的综艺节目正片及其花絮素材	广州宝声信息科技有限公司	241.51
7	快乐阳光节目音频之信息网络传播权许可使用协议	腾讯音乐（北京）有限公司	157.23
8	2017 湖南卫视中秋之夜	深圳市腾讯计算机系统有限公司	47.17
9	《奇兵神犬》	深圳市腾讯计算机系统有限公司	1,981.13
10	《亲爱的客栈》	深圳市腾讯计算机系统有限公司	5,660.38
11	《让世界听见》	杭州网易云音乐科技有限公司	424.53

序号	版权内容	合同对方	2017年7-12月 确认收入金额
12	《中餐厅》	深圳市腾讯计算机系统有限公司	4,716.98
13	《爸爸去哪儿》第五季	优酷信息技术(北京)有限公司	2,830.19
14	《浮出水面》	霍尔果斯捷成华视网聚文化传媒有限公司	169.81
15	《进击吧，闪电！》	北京奇艺世纪科技有限公司	4,245.28
16	《浪花一朵朵》	深圳市腾讯计算机系统有限公司	7,471.70
17	《猎场》	霍尔果斯捷成华视网聚文化传媒有限公司	1,226.42
18	《奇妙的时光之旅》	乐视网信息技术(北京)股份有限公司	452.83
19	《人间至味是清欢》	霍尔果斯捷成华视网聚文化传媒有限公司	486.79
20	《特勤精英》	浙江天猫技术有限公司	1,132.08
21	《我们来了2》	深圳市腾讯计算机系统有限公司	5,660.38
22	《我是歌手》第三季	杭州网易云音乐科技有限公司	377.36
23	《中华文明之美》	华润万家有限公司	2.83
	合计		40,326.77

2017年7-12月，快乐阳光国内版权分销业务实现收入40,326.77万元。

2、国际版权分销业务

2017年7-12月，快乐阳光国际版权分销业务情况如下：

单位：万元

序号	版权内容	合同对方	2017年7-12月 确认收入金额
1	《爸爸去哪儿4》	中天电视股份有限公司	25.75
2	《半妖倾城》第二季	耀星国际股份有限公司	10.56
3	《半妖倾城》第一季	耀星国际股份有限公司	10.56
4	《妈妈是超人》第二季	中天电视股份有限公司	13.74
5	2017 湖南卫视中秋之夜	北京爱奇艺科技有限公司	1.85
6	2017 中餐厅	深圳市视维科技股份有限公司	10.58
7	《爸爸去哪儿》第五季	MEASAT BROADCAST NETWORK SYSTEMS SDN BHD	34.47
8	《爸爸去哪儿》第五季	Sky Vision Media Pte Ltd	23.16
9	《爸爸去哪儿》第五季	安迅影视娱乐有限公司	14.26

序号	版权内容	合同对方	2017年7-12月 确认收入金额
10	《爸爸去哪儿》第五季	北京爱奇艺科技有限公司	20.06
11	《爸爸去哪儿》第五季	深圳市视维科技股份有限公司	9.06
12	《爸爸去哪儿》第五季	中天电视股份有限公司	51.51
13	《花儿与少年》第三季	Global Eagle Entertainment	0.73
14	《花儿与少年》第三季	Global Eagle Entertainment	0.92
15	《妈妈是超人》	中天电视股份有限公司	14.86
16	《人间至味是清欢》	捷成华视网聚（常州）文化传播传媒有限公司	118.42
17	《人间至味是清欢》	捷成华视网聚（常州）文化传播传媒有限公司	277.38
18	《我想和你唱》	AVJET INTERNATIONAL TRADING CO., LTD.	0.79
	合计		638.67

2017年7-12月，快乐阳光国际版权分销业务实现收入638.67万元。

除了直接进行版权分销外，企业还有多种销售方式，如通过代理商与YouTube进行合作，根据国外需求定向提供内容、代理分销；向客户提供固定时长节目等，共实现销售收入1,424.07万元。

3、影视剧投资制作发行业务

2017年7-12月，快乐阳光影视剧投资制作发行业务情况如下：

单位：万元

影视剧名称	投资占比	集数	单集成本 (含税)	单集价格 (含税)	2017年7-12月确认收入 金额(不含税)
《路从今夜白之遇见青春》	50%	32	176.84	235	4,432.57
《猪猪侠4大电影》	20%	1	3,300	844	159.28

(三) 未来版权获取方式及开发进度

1、快乐阳光的版权来源

快乐阳光通过三种方式获取影视剧及综艺节目的信息网络传播权：外购、自制及采购湖南台版权。快乐阳光与湖南台已签署《电视节目信息网络传播权采购协议》，湖南

台将其制作并在湖南卫视于 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间播出的,其合法、自主且独家拥有信息网络传播权的电视节目的信息网络传播权独家出售予快乐阳光。此外,对于湖南台制作并在湖南卫视于 2020 年 12 月 31 日之后所播出的,其合法、自主且独家拥有信息网络传播权的电视节目的信息网络传播权,快乐阳光在同等条件下享有优先购买权。

2、预测期内版权采购支出情况

预测期内,快乐阳光版权采购支出(含税)情况如下:

单位:万元

项目	2017年7-12月	2018年	2019年	2020年	2021年
湖南台采购	20,000.00	45,100.00	49,610.00	54,571.00	60,028.00
外购	69,605.83	188,659.90	221,198.64	254,581.37	280,527.28
自制	29,603.05	100,000.00	112,900.00	125,000.00	138,000.00
项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年及永续
湖南台采购	66,031.00	72,634.00	79,897.00	87,887.00	87,887.00
外购	295,527.28	306,127.28	316,127.28	308,137.28	308,137.28
自制	148,000.00	155,400.00	155,400.00	155,400.00	155,400.00

3、目前主要版权开发进度情况

(1) 影视剧投资制作发行业务版权开发进度

截至 2018 年 2 月 28 日,快乐阳光正处于后期制作、拍摄或前期准备过程中的影视剧情况如下:

序号	影视剧名称	主投/参投	投资占比	集数	目前拍摄进度
1	《火王之破晓之战》	主投	40%	60(新媒体平台)	已获发行许可证,尚未播出
2	《亮剑之雷霆战将》	参投	10%	50	已获发行许可证,尚未播出
3	《甜蜜暴击》	参投	30%	38	已获发行许可证,尚未播出
4	《男子汉之雷神突击》	参投	10%	40	已完成后期
5	《少年盾》	参投	20%	40	已获发行许可证,尚未播出
6	《鳄鱼与牙签鸟》	主投	50%	50	筹备

序号	影视剧名称	主投/参投	投资占比	集数	目前拍摄进度
7	《六爻》	主投	50%	40	筹备
8	《鸡零狗碎的青春》	主投	50%	25	筹备
9	《三千鸦杀》	主投	40%	50	筹备
10	《code blue》	主投	50%	24	筹备
11	《没有玫瑰的花店》	主投	50%	24	筹备
12	《33分侦探》	主投	50%	24	筹备
13	《最后的朋友》	主投	50%	30	筹备
14	《Blood X Blood》	主投	50%	40	筹备
15	《我有特殊的沟通技巧》	主投	50%	40	筹备
16	《你好，检察官（新增）》	主投	60%	42	筹备
17	《掳客（新增）》	参投	18%	42	剧本阶段，预计2018年3月开机
18	《我的波塞冬（新增）》	主投	100%	40	已开机
19	《我们这代人（新增）》	参投	20%	40	筹备中
20	《锦衣之下（新增）》	参投	15%	60	已杀青，后期中
21	《我们都要好好的（新增）》	主投	60%	45	拍摄中
22	《凡人的品格》	-	-	-	取消
23	《良言写意》	-	-	-	原有合作协议终止，合作洽谈中

电视剧《凡人的品格》在快乐阳光投资时已拍摄完毕，原投资的目的是锁定该剧的信息网络传播权。但此后快乐阳光可从市场上以更低的价格获得该剧的信息网络传播权，基于运营成本考虑，最终与合作方协商取消该笔投资。电视剧《良言写意》与其他投资方的合作模式需进行变更，目前仍在洽谈中。

快乐阳光已开发新的优质影视剧投资项目用于替代相关取消或暂停的项目，目前该等替代影视剧作品的版权开发进度符合预期，从而保证未来影视剧投资收入。

（2）分销业务对应的独家网络版权采购计划

互联网视频平台仅可对所拥有的独家信息网络播映权进行分销。快乐阳光在逐年提升外购版权支出额的同时，将确保每年有一定的金额用于采购独家信息网络播映权。

内容是新媒体平台提高竞争力的核心，快乐阳光会将独家版权与其他拥有优质内容

的互联网视频平台进行版权置换或分销，减少资金占用，储备充足优质剧目，从而提高平台粘性，提高现有访客的留存率。

（四）目前销售协议签订情况

1、影视剧投资业务销售协议签订情况

2018 年初，快乐阳光主投的《火王之破晓之战》签订预售协议。其中，传统媒体版权以 280 万元/集的价格卖给湖南卫视，新媒体版权以 700 万元/集的价格卖给霍尔果斯捷成华视网聚文化传媒有限公司。预计快乐阳光因该剧产生的影视剧投资收入为 29,086 万元。

2、版权分销业务销售协议签订情况

2018 年 1-2 月，版权分销业务已签订销售协议合同金额为 43,186.32，已确认收入金额为 28,488.75 万元（未经审计），具体情况如下：

			单位：万元
版权名称	合作方	合同金额 (含税)	2018 年度已 确认收入金 额
2017-2018 湖南卫视跨年演唱会	北京爱奇艺科技有限公司	3.31	3.12
2018 湖南卫视全球华侨华人春晚	深圳市腾讯计算机系统有限公司	50.00	47.17
《亲爱的客栈》	SINGTEL GLOBAL PRIVATE LIMITED	15.93	15.93
2017 未来之星少儿春晚	MEASAT BROADCAST NETWORK SYSTEMS SDN BHD	2.22	2.22
2018 湖南卫视春节联欢晚会	MEASAT BROADCAST NETWORK SYSTEMS SDN BHD	0.63	0.57
2018 湖南卫视春节联欢晚会	深圳市腾讯计算机系统有限公司	50.00	47.17
2018 湖南卫视全球华侨华人春晚	MEASAT BROADCAST NETWORK SYSTEMS SDN BHD	0.63	0.63
2018 湖南卫视全球华侨华人春晚	深圳市腾讯计算机系统有限公司	50.00	47.17
《爸爸去哪儿》第五季	AVJET INTERNATIONAL TRADING CO., LTD.	1.08	1.08
《爸爸去哪儿》第五季	Global Eagle Entertainment	0.82	0.82
《爸爸去哪儿》第五季	Global Eagle Entertainment	0.82	0.82
《爸爸去哪儿》第五季	Global Eagle Entertainment	0.89	0.89
《爸爸去哪儿》第五季	MEASAT BROADCAST NETWORK SYSTEMS SDN BHD	32.94	32.94
《爸爸去哪儿贺岁篇》	MEASAT BROADCAST NETWORK SYSTEMS SDN	3.48	3.48

版权名称	合作方	合同金额 (含税)	2018 年度已 确认收入金 额
	BHD		
《爸爸去哪儿贺岁篇》	SINGTEL GLOBAL PRIVATE LIMITED	3.16	3.16
《歌手 2018》	MEASAT BROADCAST NETWORK SYSTEMS SDN BHD	12.41	6.21
《歌手 2018》	北京爱奇艺科技有限公司	3.31	69.86
《歌手 2018》	南京润逸禾聚广告传媒有限公司	8,500.00	4,009.43
《歌手 2018》	优酷网络技术（北京）有限公司	20,500.00	13,814.02
《声临其境》	腾讯音乐娱乐科技（深圳）有限公司	500.00	377.36
《谈判官》	浙江天猫技术有限公司	6,300.00	5,660.38
《我们来了 2》	杭州九样文化传媒有限公司	3.80	3.80
《我是歌手》第四季	腾讯音乐娱乐科技（深圳）有限公司	1,000.00	943.40
《我想和你唱》	Global Eagle Entertainment	0.89	0.89
《我站在桥上看风景》	天津深蓝影视传媒有限公司	6,150.00	3,396.23
合计		43,186.32	28,488.75

（五）主要客户情况及变现方式等

快乐阳光的主要客户包括国内知名的新媒体公司，如北京奇艺世纪科技有限公司、合一信息技术（北京）有限公司、深圳市腾讯计算机系统有限公司；在线音乐服务公司，如腾讯音乐（北京）有限公司、杭州网易云音乐科技有限公司；以及传统媒体，如湖南广播电视台，还有海航云端文化传媒（北京）有限公司、霍尔果斯捷成华视网聚文化传媒有限公司等。快乐阳光与其主要分销和影视剧投资客户始终保持着长期良好的合作关系，预测收入可顺利变现。

综上，快乐阳光具有较强的内容自制能力和敏锐的市场洞察力，能够充分挖掘并制作出贴近市场的影视剧及综艺节目作品，拥有丰富的项目储备，预期影视剧投资制作发行业务收入实现性较强。

从历史分销情况来看，快乐阳光的影视剧及综艺节目版权市场反映热烈，优质的头

部影视剧及综艺节目分销计划主要集中在每年第二、三季度。同时，快乐阳光对未来版权分销收入进行保守预测，未预测增长，因此版权分销预测收入可实现性较高。

三、快乐阳光内容运营业务收入成本确认原则等

快乐阳光内容运营业务的收入及成本确认原则详见问题 17 回复“二、收入成本确认原则”的相关内容。

四、预测期内快乐阳光内容运营业务成本情况及预测依据

（一）预测期内快乐阳光内容运营成本情况

单位：万元

项目	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
国内版权分销	15,164.11	25,218.87	26,920.75	27,972.83	30,032.08
国际版权分销	628.73	1,481.25	1,546.17	1,716.29	1,768.59
影视剧投资成本	311.32	33,475.99	46,462.26	59,575.47	70,283.02
合计	16,104.16	60,176.11	74,929.18	89,264.59	102,083.69
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及永续
国内版权分销	32,297.36	34,789.06	37,529.81	40,544.91	40,544.91
国际版权分销	1,857.02	1,949.87	1,937.31	1,924.12	1,924.12
影视剧投资成本	81,062.47	89,168.72	93,627.15	93,627.15	93,627.15
合计	115,216.85	125,907.65	133,094.27	136,096.18	136,096.18

（二）内容运营成本的预测依据

1、版权分销成本

快乐阳光历史上的版权分销成本来自于三部分：湖南台增资或自湖南台采购的版权、外购版权及自制内容版权。未来版权分销成本预测，仍采用版权摊余成本和分销收入孰低的会计政策确认分销成本。

2、影视剧投资成本

影视剧的制作成本主要包括剧本、主创人员、拍摄所需物资和后期制作成本等，随着整体物价的不断提高，劳动力成本特别是主创人员成本上升明显。目前国内优秀导演、编剧、演员资源较为稀缺，因此面对优秀的主创人员，影视剧制作机构的议价能力较弱。

为了保证电视剧销售价格和收视率，聘请优秀的主创人员也是电视剧的卖点之一。同时，制作机构为了出产精品电视剧，在剧本、拍摄和后期制作等方面的投入也不断加大，带来了成本的上升。

2017 年 7-12 月、2018 年及 2019 年的影视剧投资成本根据快乐阳光所提供的影视剧的拍摄、后期制作、交母带等时间截点及收入成本确认原则进行确定。2020 年及以后年度参考预测期前几年的成本占收入比进行预测。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：快乐阳光的内容运营业务收入及成本的预测有充分的业务依据、具备合理性。

问题 29、申请材料显示：1) 报告期内，芒果互娱分别实现营业收入 3,486.00 万元、9,076.24 万元和 6,802.77 万元，分别实现净利润-1,061.45 万元、1,318.47 万元和 1,904.38 万元。2) 报告期内，芒果互娱主营业务收入和盈利主要来源于游戏业务和互动营销业务。3) 预测期内，芒果互娱主要业务收入来自于游戏业务、电竞业务和互动营销业务，预测期收入将较报告期内大幅增长。请你公司：1) 补充披露芒果互娱 2017 年预测营业收入和净利润的实现情况。2) 结合芒果互娱报告期内游戏业务的开展情况、报告期内上线游戏的运营数据、现有 IP 储存及开发进度情况、预测期内游戏 IP 合作模式等，补充披露预测期内游戏业务收入的预测依据及合理性。3) 结合芒果互娱自研游戏的研发进展、代理游戏的合同签订情况，与其他游戏研发商及联运商的合作关系及分成比例，与相关游戏的合作模式、芒果互娱在报告期内运营的可比游戏在报告期内的主要运营数据及生命周期情况等，补充披露芒果互娱发行业务的预测依据，具体游戏名称及游戏上线时间、收入分成比例及收入预测依据、主要运营指标及主要运营预测指标的预测依据及可实现性。4) 补充披露电竞业务运营模式和盈利模式，并结合电竞业务目前开展情况及未来年度行业发展情况，补充披露预测期内电竞业务收入的预测依据及合理性。5) 结合报告期内互动营销业务的业务模式、分成比例、互动营销业务的发展前景、可比竞争对手运营情况、芒果互娱的核心竞争力等，补充披露预测期内互动营销业务预测收入的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露芒果互娱 2017 年预测营业收入和净利润的实现情况

芒果互娱 2017 年度预测营业收入和净利润的实现情况如下：

单位：万元

类别	2017年预测收入	2017年实际实现收入	实现比例
游戏板块业务	6,355.76	7,948.23	125.06%
互动营销业务	2,287.95	2,269.95	99.21%
增值业务	1,991.67	2,375.54	119.27%
电竞业务	1,448.11	1,011.32	69.83%
其他业务	1,348.53	1,322.76	98.83%
主营业务收入合计	13,432.02	14,927.76	111.14%
净利润合计	4,132.91	4,573.02	110.65%

对比报告期的实际数据和预测数据，芒果互娱 2017 年度营业收入实现比例为 111.14%，净利润实现比例为 110.65%。其中，游戏板块收入超额完成，互动营销业务收入接近预测金额，电竞业务收入未实现预期。

电竞业务收入未达成的具体原因如下：电竞行业整体处于初步发展期，2017 年芒果互娱电竞板块诸多项目仍在部署阶段，报告期内出现个别项目收入跨期情形。经进一步核实，跨期项目于 2018 年 1 月已完成，且 2017 年电竞业务的毛利及毛利率均超过了预期水平。

二、结合芒果互娱报告期内游戏业务的开展情况、报告期内上线游戏的运营数据、现有 IP 储存及开发进度情况、预测期内游戏 IP 合作模式等，补充披露预测期内游戏业务收入的预测依据及合理性

（一）报告期内游戏业务的开展情况、报告期内上线游戏的运营数据

2017 年全年，芒果互娱游戏板块共实现收入 7,948.23 万元，对比预期收入 6,355.76 万元，超额完成 25.06%。

报告期内，芒果互娱游戏板块业务由游戏 IP 合作、游戏发行及运营、游戏自研等组成，其中游戏 IP 合作是公司主要收入来源，2017 年实现收入 7,260.95 万元，超额完成 30.69%。

报告期内，芒果互娱研发及发行的主要游戏详见重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、芒果互娱”之“（六）主营业务情况”。

（二）现有 IP 储备及开发进度情况

芒果互娱预测期内无自研游戏开发，故不涉及开发进度；现有 IP 储备均供游戏 IP 合作业务使用。

1、截至 2018 年 2 月 28 日，芒果互娱 IP 储备情况

截至 2018 年 2 月 28 日，芒果互娱共储备 50 项优质 IP。

序号	类型	项目名称	授权方	权限范围	授权周期
1	影视类	《新济公活佛》	拉风传媒股份有限公司	手机游戏独家授权，全球，简体、繁体中文版及英文版	2014年7月8日至2019年7月8日
2	影视类	《一起来看流星雨第三部》	北京春秋风云影视策划有限公司	手机游戏独家授权	2014年5月28日至2019年5月28日
3	影视类	《武媚娘传奇》	浙江唐德影视股份有限公司	手机游戏独家授权，中华人民共和国（含港、澳、台地区）简体、繁体中文版及英文版	2014年8月29日至2019年8月28日
4	影视类	《宫锁心玉》	湖南经视文化传播有限公司	手机游戏独家授权	2014年3月30日至2019年3月29日
5	影视类	《只因单身在一起》	湖南芒果娱乐有限公司	手机游戏独家授权，全球，简体、繁体中文版	2014年11月11日至2019年11月10日
6	影视类	《武神赵子龙》	浙江永乐影视制作有限公司	独家游戏改编权，全球（日本除外），全部语言（日语除外）	2015年1月5日至2020年1月4日
7	影视类	《天天有喜2》	拉风传媒股份有限公司	独家网页游戏、独家客户端游戏，全球，不限语言版本	2015年12月1日至2020年11月30日
8	影视类	《天天有喜2》	拉风传媒股份有限公司	独家手机游戏，全球，不限语言版本	2015年9月1日至2020年8月31日
9	影视类	《放弃我抓紧我》	霍尔果斯梦幻星生园传媒有限公司	手机游戏独家授权，全球，不限语言版本	2016年3月14日至2021年3月13日
10	综艺类	《快乐大本营》	湖南广播电视台	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2014年4月1日至2020年4月1日
11	综艺类	《天天向上》	湖南广播电视台	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2014年4月1日至2020年4月1日
12	综艺类	《我们都爱笑》	湖南广播电视台	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2014年4月1日至2020年4月1日
13	综艺类	《我们约会吧》	湖南广播电视台	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2014年4月1日至2020年4月1日
14	综艺类	《一年级》	湖南广播电视台	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2014年10月17日至2020年4月1日

序号	类型	项目名称	授权方	权限范围	授权周期
15	综艺类	《真正男子汉》	湖南广播电视台/韩国MBC	手机游戏独家授权，中华人民共和国（港澳台地区除外），简体、繁体中文版	2015年5月1日至2018年4月30日
16	综艺类	《百变大咖秀》	湖南广播电视台	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2014年4月1日至2020年4月1日
17	综艺类	《花儿与少年》	湖南广播电视台	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2014年4月25日至2020年4月1日
18	综艺类	《奇妙的朋友》	湖南广播电视台	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2015年1月24日至2020年4月1日
19	综艺类	《偶像来了》	湖南广播电视台	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2015年8月1日至2020年4月1日
20	综艺类	《全员加速中》	湖南广播电视台	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2015年11月6日至2020年4月1日
21	综艺类	《我想和你唱》	湖南广播电视台	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2016年5月7日至2020年4月1日
22	综艺类	《夏日甜心》	湖南广播电视台	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2016年7月30日至2020年4月1日
23	综艺类	《透鲜滴星期天》	湖南广播电视台	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2016年4月24日至2020年4月1日
24	综艺类	《爸爸去哪儿第二/三/四季》	湖南广播电视台/韩国MBC	手机游戏独家授权，中华人民共和国（不含港澳台），简体、繁体中文版	2014年5月1日至2019年4月30日
25	综艺类	《我们来了》	湖南广播电视台卫视频道	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2016年7月22日至2020年4月1日
26	综艺类	《噗通噗通的良心》	湖南广播电视台卫视频道	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2015年2月4日至2020年4月1日
27	综艺类	《恋家有方》	湖南广播电视台卫视频道	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2015年10月12日至2020年4月1日
28	综艺类	《好好学吧》	湖南广播电视台卫视频道	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2015年5月3日至2020年4月1日

序号	类型	项目名称	授权方	权限范围	授权周期
29	综艺类	《为你而来》	湖南广播电视台卫视频道	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2017年2月9日至2020年4月1日
30	综艺类	《妈妈的牵挂》	湖南广播电视台卫视频道	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2016年1月3日至2020年4月1日
31	综艺类	《歌手》	湖南广播电视台卫视频道	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2017年1月21日至2020年4月1日
32	综艺类	《中餐厅》	湖南广播电视台卫视频道	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2017年7月22日至2020年4月1日
33	综艺类	《亲爱的客栈》	湖南广播电视台卫视频道	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2017年10月7日至2020年4月1日
34	综艺类	《儿行千里》	湖南广播电视台卫视频道	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2017年8月27日至2020年4月1日
35	综艺类	《让世界听见》	湖南广播电视台卫视频道	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2017年10月29日至2020年4月1日
36	综艺类	《嗨看电视》	湖南广播电视台卫视频道	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2018年1月4日至2020年4月1日
37	综艺类	《声临其境》	湖南广播电视台卫视频道	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2018年1月6日至2020年4月1日
38	综艺类	《歌手2018》	湖南广播电视台卫视频道	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2018年1月12日至2020年4月1日
39	影视类	《幻城》	上海耀客传媒股份有限公司	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2015年11月1日至2020年10月31日
40	商标类	《芒果表情美术作品》	湖南广播电视台卫视频道	用于数字衍生品及周边产品开发	2016年6月17日至2019年6月17日
41	漫画类	《本草仙云》	北京奇光影业有限公司	游戏改编权独家授权，全球，不限制语言版本	2016年9月1日至2021年8月31日
42	漫画类	《破梦游戏之不醒城》	湖南吟谷文化传媒有限公司	手机游戏独家授权，全球，不限制语言版本	2017年2月6日至2020年2月5日
43	影视类	《墨子攻略》	空中银河（天津）文化传媒有限公司	游戏改编权独家授权，全球，不限制语言版本	2017年2月20日至2022年2月19日

序号	类型	项目名称	授权方	权限范围	授权周期
			司	语言版本	
44	影视类	《封神》	上海灵娱网络科技有限公司	ARPG类手机游戏独家授权，全球（不含港澳台），简体、繁体中文版	2017年3月24日至2020年3月23日
45	影视类	《武圣关云长》	湖州拉风影视文化有限公司	游戏改编权独家授权，全球，不限制语言版本	2017年4月1日至2021年3月31日
46	影视类	《凤凰传奇》	湖州拉风影视文化有限公司	游戏改编权独家授权，全球，不限制语言版本	2017年4月1日至2021年3月31日
47	影视类	《大宋北斗司》	霍尔果斯耀客影视制作有限公司	游戏改编权独家授权，全球，不限制语言版本	2017年6月17日至2022年6月16日
48	小说类	《超凡传》	武汉唯道科技有限公司	全版权，全球范围	2017年6月30日至2027年6月29日
49	影视类	《大明皇妃》	浙江好酷影视有限公司	游戏改编权独家授权，全球范围不限制语言版本	2017年7月23日至2022年7月22日
50	影视类	《哪咤降妖记》	浙江好酷影视有限公司	游戏改编权独家授权，全球范围不限制语言版本	2017年7月23日至2022年7月22日

芒果互娱所储备的 IP 类型较为多样，包括影视类、综艺类、小说类等，与湖南台及诸多影视剧公司保持持续良好的合作关系，确保公司丰富的 IP 储备。权限范围在改编权授权范围上多为独家授权，且多数 IP 可在全球范围内不受语言版本限制使用，且授权周期较长。

2、截至 2018 年 2 月 28 日，芒果互娱 IP 对外授权情况

单位：万元

序号	游戏产品名称	合作对方	合作方式	游戏收入类型	授权周期	预期2018年实现收入金额
----	--------	------	------	--------	------	---------------

序号	游戏产品名称	合作对方	合作方式	游戏收入类型	授权周期	预期2018年 实现收入金额
1	《爸爸去哪儿第一季》	成都蓝飞互娱科技有限公司	授权改编移动游戏	流水分成	2013年11月11日至 游戏下线或解除合同	0.75
2	《武神赵子龙》-页游	上海硬通网络科技有限公司	共同开发、运营移动游戏	超流水分成	2015年5月18日至 2019年5月17日	188.86
3	《夏日甜心》	天津天象互动科技有限公司	共同开发、发行、运营移动游戏		2016年7月11日至 2019年7月10日	-
4	《真正男子汉2》-页游	深圳市天河互动网络科技有限公司	共同开发、发行、运营网页游戏		2016年9月12日至 2018年9月11日	-
5	《幻城》	广州银汉科技有限公司	共同宣传游戏	保底费抵扣	2016年1月1日至 2020年8月9日	181.13
6	《墨子攻略》	中南红文化集团股份有限公司	授权改编移动游戏、网页游戏		2017年2月20日至 电视剧作品授权期 终止之日	-
7	《封神》	江西贪玩信息技术有限公司	授权改编移动游戏		2017年3月25日至 电视剧作品授权期 终止之日	-
8	《大宋北斗司》	上海品岸文化传播有限公司	授权改编移动游戏	保底费、超流水分成	2017年6月18日至 2020年6月17日	94.34
9	《真正男子汉第二季、第三季之 浴血长空》	苏州美生元信息科技有限公司	共同发行、运营移动游戏		2017年11月3日至 2019.9.3	-
10	《本草仙云》	广州银汉科技有限公司	授权改编移动游戏、网页 游戏、Html5游戏	保底费	2017年1月1日至 2021年3月31日	471.7
11	《快乐大本营》	上海游族互娱网络科技有限公司	共同开发、发行、运营移动 游戏、网页游戏、Html5 游戏		2016年12月15日至 2018年12月14日	-
12	《大明皇妃》	上海品岸文化传播有限公司	授权改编手机游戏，全球 范围不限语言版本		2017年8月2日至 2019年8月1日	-
13	《歌手2017》	上海蜂果网络科技有限公司	共同开发、发行、运营移动 游戏		2017年10月30日至 2019年12月29日	-

序号	游戏产品名称	合作对方	合作方式	游戏收入类型	授权周期	预期2018年 实现收入金额
14	《亲爱的客栈》第一季	苏州美生元信息科技有限公司	共同发行、运营移动游戏	超流水分成	2017年11月3日至 2019年11月2日	47.17
15	《奇兵神犬》第一季	苏州美生元信息科技有限公司	共同发行、运营移动游戏		2017年11月3日至 2019年11月2日	-
16	《芒果表情》	苏州美生元信息科技有限公司	共同发行、运营移动游戏		2017年11月3日至 2019年3月20日	-
17	《宫锁心玉》	湖南草花互动网络科技有限公司	共同开发、发行、运营移动游戏	超流水分成	2017年10月31日至 2019年3月1日	47.17
合计						1,031.12

注：截至 2018 年 2 月 28 日，预计《武神赵子龙》页游、《幻城》等原有项目将持续产生流水收益；《快乐大本营》、《宫锁心玉》等项目游戏正在研发中，预计今年将上线产生收益；《本草仙云》等项目将于今年达到收款条件并确认保底收入；此外，前期储备 IP《哪咤降妖记》预计今年将授出并确认部分收益。

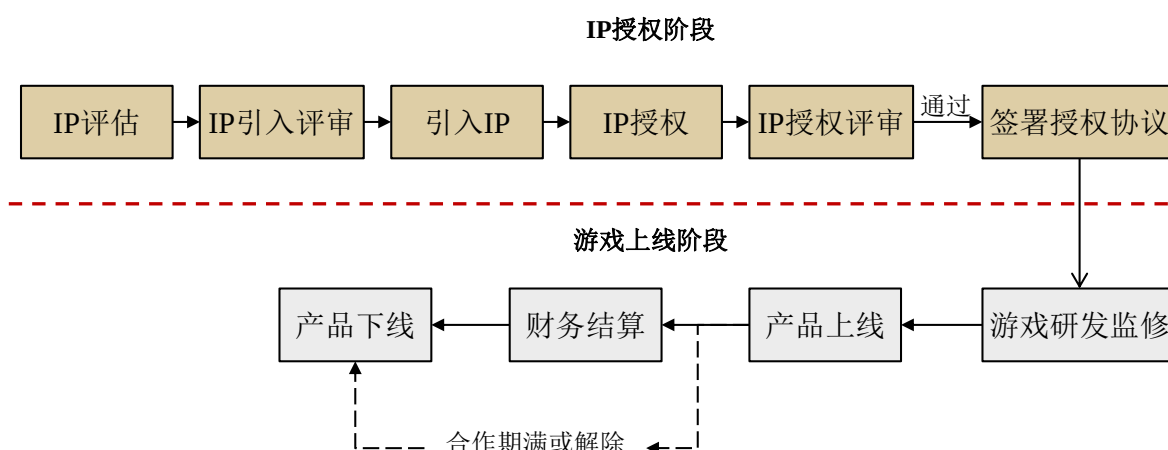
从合作伙伴来看，芒果互娱的 IP 合作对方包括苏州美生元信息科技有限公司、成都蓝飞互娱科技有限公司等在游戏行业中拥有丰富经验的研发方；从合作方式来看，芒果互娱 IP 授权范围包括授权改编游戏、共同发行及运营游戏、手机游戏合作推广等；从收入类型来看，主要为保底费结合流水分成的模式。

芒果互娱 2018 年预计全年可实现的 IP 合作收入为 4,946.11 万元，截至 2018 年 2 月 28 日，已经对外明确授权的 IP 合作收入金额约 1,031.12 万元，占全年预测总金额的 20.84%。

（三）预测期内游戏 IP 合作模式

1、芒果互娱游戏 IP 合作模式

（1）运营模式



芒果互娱通过购买方式自湖南台以及从事 IP 授权业务的相关公司获取内容 IP、文学作品等的移动游戏、应用开发权以及游戏改编权等，在行业内选择具备较强研发实力的游戏研发方合作，进行游戏的定制开发。

（2）盈利模式

芒果互娱自游戏研发方处收取版权金或保底金及游戏流水收入分成以获得盈利。

（3）预测期内游戏 IP 合作业务模式

芒果互娱在预测期内将采取以下几种游戏合作模式扩大业务范围：一是以版权 IP 寻找合适的厂商定制游戏，获取独家代理发行权益；二是授权开发+联合发行的模式。该模式是芒果互娱计划采用的重要合作模式，以达到和研发方、发行方共同受益的目标；三是版权直接授权的模式，该模式为报告期内比较主要的游戏合作模式，预计在之后的游戏 IP 合作业务中将继续发挥重要作用。

（四）预测期内游戏业务收入的预测合理性分析

芒果互娱游戏板块主要为游戏 IP 合作业务，从 IP 储备明细的特点来看：1) 储备类型：所储备的 IP 类型多样化，有利于在进行 IP 运营时，有更加广泛的授权方；2) IP 来源：所储备的 IP 类型多源化，使 IP 运营更为稳定，不会受制于资源的局限性；3) 权限范围：所储备的 IP 在改编权授权范围上多为独家授权，且多数 IP 可以在全球范围内不受语言版本限制使用，最大程度上加大了权限范围，广泛的授权范围可以带来更多的合作方的青睐；4) 储备周期：所储备的 IP 具有较长的授权期限，更加适合大型游戏研发方的需求，芒果互娱可以在与合作方洽谈合作模式时，获得优良发行游戏的机会。

芒果互娱的 IP 合作方在游戏行业中拥有丰富经验，且芒果互娱在授权合作时，同时争取获得后续代理发行权益，带动游戏发行业务的发展；从收入类型来看，主要为保底费结合流水分成的模式，保底费用对 IP 合作收入的实现提供了进一步的保障，流水分成的模式也使该业务可以更好的产生效益。

综上所述，芒果互娱未来游戏 IP 合作业务稳定，在行业内具有一定优势，且未来运作业务模式清晰，在预测期内游戏 IP 合作业务收入预测合理、依据充分。

三、结合芒果互娱自研游戏的研发进展、代理游戏的合同签订情况，与其他游戏研发商及联运商的合作关系及分成比例，与相关游戏的合作模式、芒果互娱在报告期内运营的可比游戏在报告期内的主要运营数据及生命周期情况等，补充披露芒果互娱发行业务的预测依据，具体游戏名称及游戏上线时间、收入分成比例及收入预测依据、主要运营指标及主要运营预测指标的预测依据及可实现性

（一）芒果互娱自研游戏的研发进展、游戏发行的情况

芒果互娱预测期内无自研游戏业务，除前述已说明的游戏 IP 合作业务外，主要预测收入为游戏发行业务收入。

1、游戏发行业务 2017 年预测收入的实际实现情况

单位：万元

项目	2017年预测收入	2017年实际实现收入	实现比例
游戏发行业务	710.67	527.71	74.26%

2、游戏发行业务 2017 年预测收入未达到预测的原因

2017 年游戏发行业务收入实现比例为 74.26%。预测收入未完成原因，主要系 2017 年预测期内的 4 款原定上线游戏，由于研发方和联合发行方内部调整，导致和芒果互娱终止合作或未能如期上线。芒果互娱依托丰富的游戏发行计划储备，及时调整发行游戏计划，在一定程度上降低了未上线游戏对预测期业绩的影响。具体情况如下：

(1) 2017 年 7-12 月发行游戏的预测上线计划及实际上线情况

序号	游戏名称	原预测上线时间	是否如期上线	实际上线时间
1	《英雄使命》	2017年10月	否	-
2	《小米超神》	2017年11月	是	2017年11月
3	《捕鱼大本营》	2017年10月	否	延后至2018年 第二季度
4	《天骄铁骑》	2017年10月	否	-
5	《大话许仙》	2017年10月	否	-

(2) 2017 年 7-12 月实际上线游戏的主要运营数据情况

① 《小米超神》

该游戏属于传奇英雄题材，以 5V5 竞技对战玩法为主，再现 PC 端 MOBA 类型游戏，属于用户生命周期较长且用户付费稳定的游戏类型。该游戏于 2017 年 11 月 30 日上线，截至 2018 年 2 月 28 日，游戏主要运营数据如下：

月份	新增用户 (人)	日活跃用户 (人)	总流水金额 (万元)	ARPU (元/月)	ARPPU (元/ 月)	芒果互娱分成收入 (万元)
2017年11月	191,882	254,341	72.46	2.85	28.06	0.50
2017年12月	151,2463	208,520	1086.35	1.83	55.03	12.20
2018年1月	779,412	126,081	204.35	0.50	16.21	7.40
2018年2月	597,009	96,409	210.22	0.68	21.81	5.10

注 1、11 月前有内测数据，此数据中未体现。

注 2、《小米超神》在 2017 年 11 月至 2018 年 2 月合计流水 1,573.38 万元，芒果互娱分成收入 25.2 万元，占流水分成比 1.6%，略低于合同中的分成比例，原因为《小米超神》总流水金额包含渠道代金券，而芒果互娱分成收入的基数中剔除了渠道代金券。

2017 年 7-12 月，《小米超神》预测流水数据与实际完成数之间的对比情况如下表：

单位：万元

项目	2017年7-12月
预测流水值	987.00
实际流水值	1,158.81
流水差异值	171.81

（3）2017 年 7-12 月实际未上线游戏原因

①《英雄使命》

未上线原因：研发方游戏品质达不到预期，为保护公司《真正男子汉》IP 品牌，芒果互娱及时与研发方协商解除合作协议并收回 IP。

②《捕鱼大本营》

未上线原因：因研发方决定改写游戏底层技术框架，将游戏延迟到 2018 年第二季度上线。

③《天骄铁骑》

未上线原因：由于研发方对内部发行架构和产品线进行大调整，决定不再引入《天骄铁骑》，合作未达成。

④《大话许仙》

未上线原因：由于联合发行方对内部发行架构和产品线进行大调整，且 11 月份上线数据不乐观，双方沟通，决定解除合作合同。

（4）2017 年 7-12 月部分游戏未上线的替代措施

针对上述游戏未上线情况，芒果互娱及时调整发行计划，2017 年 7-12 月新增部分发行游戏，具体情况如下：

序号	游戏名称	合作方式	研发方	发行渠道	联合发行方	研发方分成比例	渠道方分成比例	联合发行方分成比例
1	《物种起源》	联合运营	厦门淘金互动网络股份有限公司	Oppo、vivo、华为、魅族、金立、联想、酷派、小米、芒果TV	上海紫钥信息技术有限公司	无	负责渠道：芒果互娱=55%：45%	联合发行方分成比例为芒果互娱方与负责渠道收入分成后的50%
2	《梦幻花园》	联合运营	深圳市创梦天地科技有限公司“创梦（乐逗）”	爱奇艺	深圳市创梦天地科技有限公司	研发获负责渠道流水的40%	负责渠道：芒果互娱=55%：45%	全渠道流水（除爱奇艺外）创梦（乐逗）：芒果互娱 2017年9月30日-2017年12月31日：88%：12%； 2018年1月1日-2018年4月1日：99%：1%；
3	《我叫MT世界》	联合运营	厦门七政信息科技有限公司	小米、华为、360	北京微游互动网络科技有限公司	无	负责渠道：芒果互娱=55%：45%	联合发行方分成比例为芒果互娱负责渠道流水的35%

上述三款已实际上线的游戏 2017 年 7-12 月运营数据情况如下：

① 《物种起源》

月份	新增用户（人）	日活跃用户（人）	总流水金额（万元）	ARPU（元/月）	ARPPU（元/月）	芒果互娱分成收入（万元）
2017年10月	115,704	20,794	8.51	0.24	20.31	3.61
2017年11月	189,487	42,375	10.28	0.08	25.93	4.37
2017年12月	165,060	39,502	8.86	0.07	27.43	3.76

② 《梦幻花园》

月份	新增用户（人）	总流水金额（万元）	芒果互娱分成收入（万元）
2017年9月	165,378	24.88	2.82
2017年10月	4,688,494	1213.26	137.35

月份	新增用户（人）	总流水金额 （万元）	芒果互娱分成收入 （万元）
2017年11月	3,956,611	1683.99	190.64
2017年12月	3,969,183	2412.43	273.11

③《我叫MT世界》

月份	新增用户 （人）	日活跃用户 （人）	总流水金额 （万元）	ARPU （元/月）	ARPPU （元/月）	芒果互娱分 成收入 （万元）
2017年12月	64,260	12,501	164.73	12.04	102.50	57.07

（三）2018 年发行游戏的具体计划

1、基于芒果互娱实际运营游戏情况以及现有发行合同进度，预计 2018 年发行游戏计划如下：

游戏名称	预计上线时间	目前进度	合作模式	研发方	发行渠道	联合发行方	研发方分成比例	渠道方分成比例	联合发行方分成比例
《小米超神》	-	已上线	联合发行	福州市马尾区朱雀网络科技有限公司	无	北京瓦力网络科技有限公司	无	无	芒果互娱分全渠道流水5%
《物种起源》	-	已上线	联合发行	厦门淘金互动网络股份有限公司	oppo、vivo、华为、魅族、金立、联想、酷派、小米、芒果TV	上海紫钥信息技术有限公司	无	安卓渠道：芒果互娱=55%：45%	联合发行方分成比例为芒果互娱方与负责发行渠道收入分成后的50%
《我叫MT世界》	-	已上线	联合发行	厦门七政信息科技有限公司	小米、华为、360	北京微游互动网络科技有限公司	无	安卓渠道：芒果互娱=55%：45%	联合发行方分成比例为芒果互娱负责发行渠道流水的35%
《梦幻花园》	-	已上线	联合发行	深圳市创梦天地科技有限公司	爱奇艺	深圳市创梦天地科技有限公司	研发方获芒果互娱负责发行渠道流水的40%	安卓渠道：芒果互娱=55%：45%	全渠道流水（除爱奇艺外） 创梦（乐逗）：芒果互娱 2017年9月30日-2017年12月31日：88%：12%； 2018年1月1日-2018年4月1日：99%：1%；
《指尖天天斗地主》	-	已上线	联合发行	深圳市禅游科技股份有限公司	芒果互娱官网，小米，360，应用宝	深圳市禅游科技股份有限公司	IOS官方版本：研发分成比例为芒果互娱方与负责渠道收入分成后的50%； IOS联运版本：研发分成比例为芒果互娱方与负责渠道收入分成后的34%； 安卓渠道：研发分成比例	ios渠道：芒果互娱=30%：70% 安卓渠道：芒果互娱=55%：45%	无

游戏名称	预计上线时间	目前进度	合作模式	研发方	发行渠道	联合发行方	研发方分成比例	渠道方分成比例	联合发行方分成比例
							为流水分成的36%		
《浴血长空》	-	已上线	联合发行	成都动鱼数码信息科技有限公司	OPPO、vivo、魅族、小米	霍尔果斯晶石互娱信息科技有限公司	无	安卓渠道：芒果互娱=55%：45%	联合发行方分成比例为芒果互娱与负责发行渠道收入分成后的50%
《天天向上UP》（暂定名）	2018年第二季度	正在与研发及腾讯侧沟通版本，可如期上线	联合发行	上海蜂果网络科技有限公司	安卓ios	深圳市腾讯计算机系统有限公司	可分配收益=与腾讯及渠道分成后收入 若可分配收益小于或等于人民币伍拾万元整：研发方得50%； 若可分配收益大于人民币伍拾万元小于或等于柒拾万元整：研发方得45 %； 若可分配收益大于人民币七十拾万元小于或等于贰佰万元整：研发方得40 %； 若可分配收益大于人民币贰佰万元整：研发方得35 %	与腾讯方分成后部分：安卓渠道分成25%，ios渠道分成35%左右（由腾讯依据苹果公司向腾讯实际结算的比例浮动）	月游戏收益小于等于10万，芒果互娱：腾讯=100%：0% 月游戏收益大于10小于等于100万部分，芒果互娱：腾讯=70%：30% 月游戏收益大于100万小于等于1000万部分，芒果互娱：腾讯=50%：50% 月游戏收益大于1000万小于等于3000万部分，芒果互娱：腾讯=40%：60% 月游戏收益大于3000万部分，芒果互娱：腾讯=30%：70%
《我是大	2018年第	跟进研发	联合发行	成都乐趣多	ios	深圳市腾讯计	可分配收益=与腾讯及渠	与腾讯方分成后部分：	月游戏收益小

游戏名称	预计上线时间	目前进度	合作模式	研发方	发行渠道	联合发行方	研发方分成比例	渠道方分成比例	联合发行方分成比例
侦探》(暂定名)	二季度	版本,可如期上线		互娱科技有限公司	安卓	计算机系统有限公司	道分成后收入 若可分配收入为在30万人民币以内:研发收入分成=可分配收益* 40 % 若可分配收入超过30万人民币:研发收入分成=可分配收益* 50 %	安卓渠道分成25%, ios渠道分成35%左右(由腾讯依据苹果公司向腾讯实际结算的比例浮动)	于等于10万, 芒果互娱: 腾讯=100%: 0% 月游戏收益大于10小于等于100万部分, 芒果互娱: 腾讯=70%: 30% 月游戏收益大于100万小于等于1000万部分, 芒果互娱: 腾讯=50%: 50% 月游戏收益大于1000万小于等于3000万部分, 芒果互娱: 腾讯=40%: 60% 月游戏收益大于3000万部分, 芒果互娱: 腾讯=30%: 70%
《黎明风暴定制》(暂定名)	2018年第三季度	与研发讨论产品定制思路, 9-10月上线	独代	上海光奈网络科技有限公司	全渠道	无	研发方获全渠道流水的15%	iOS渠道: 芒果互娱=30%: 70% 安卓渠道: 芒果互娱=55%: 45%	无
《影刃传说》(暂定名)	2018年第二季度	目前准备进行渠道付费测试,	联合发行	上海星玩网络科技有限公司	小米	上海星玩网络科技有限公司	无	安卓渠道: 芒果互娱: 55%: 45%	芒果互娱负责发行渠道总流水<100w, 联合

游戏名称	预计上线时间	目前进度	合作模式	研发方	发行渠道	联合发行方	研发方分成比例	渠道方分成比例	联合发行方分成比例
		4月份上线							发行方得约流水25%； 芒果互娱负责发行渠道100w<总流水<300w，联合发行方得约流水22%； 芒果互娱负责发行渠道总流水>=300w，联合发行方得约流水20%。
《宫锁心玉》（暂定名）	2018年第三季度	与研发讨论产品本地化思路，8~9月上线	联合发行	海南快游网络科技有限公司	安卓渠道（除应用宝外）	湖南草花互动网络科技有限公司	无	安卓渠道：芒果互娱=55%：45%	芒果负责发行渠道：联合发行方获得流水的15%； 非芒果负责发行渠道：联合发行方获得流水的96%。
《火王1》（暂定名）	2018年第三季度	与研发讨论产品本地化思路，7~9月上线	联合发行	上海赐麓网络科技有限公司广州分公司	小米、4399（其他渠道洽谈中）	海南德米网络科技有限公司	芒果负责发行渠道：研发获渠道收入分成后的40%；	安卓渠道：芒果互娱=55%：45%	非芒果负责发行渠道：联合发行方获得流水的95%。
《火王2》（暂定名）	2018年第二季度	与研发讨论产品本地化思路，6月上线	联合发行	北京游点神奇科技有限责任公司	安卓全渠道（洽谈中）	凯漫（上海）文化传媒有限公司	无	安卓渠道：芒果互娱=55%：45%	联合发行方分成比例为芒果互娱方与负责渠道收入分成后的50%
《邂逅在	2018年第	跟进研发	联合发行	上海盛月网	ios, 安卓互		研发方获芒果互娱方负责	ios渠道：芒果互娱=30%：	无

游戏名称	预计上线时间	目前进度	合作模式	研发方	发行渠道	联合发行方	研发方分成比例	渠道方分成比例	联合发行方分成比例
《迷宫》	三季度	版本进度，7~8月上线		络科技有限公司	娱 负 责 除 taptap、硬核、腾讯(除应用宝)以外的所有渠道	魅族科技有限公司、上海盛月网络科技有限公司	渠道流水的15%	70% 安 卓 渠 道： 芒 果 互 娱=55%： 45%	
《嘞乱斗》	2018年第二季度	跟 进 研 发 版本进度，5~6月上线	联合发行	上海怪力猫网络科技有限公司	除 TAP 和 安 卓 官 网 外， 其 他 渠 道 芒 果 互 娱 发 行	上海怪力猫网络科技有限公司	ios渠道：研发获渠道收入分成后的55% 安 卓 渠 道： 研 发 获 芒 果 互 娱 方 负 责 渠 道 收 入 分 成 后 的 50%	ios渠道：芒果互娱=30%： 70% 安 卓 渠 道： 芒 果 互 娱=55%： 45%	无

2018 年游戏发行业务预测收入为 2,500.52 万元。截至 2018 年 2 月 28 日，游戏发行业务实现收入约 300 万元（未经审计），约占全年预测收入的 12.00%。具体情况如下：

单位：万元

游戏名称	2018年1-2月实现收入
《青云志》	9.43
《我叫MT世界》	11.34
《物种起源》	5.70
《梦幻花园》	273.11

在 2018 年第二季度起，公司将在 2018 年的产品规划上，着力发展独代产品，在 H5 产品线上会加大游戏布局力度。

2、芒果互娱预测 2018 年游戏发行业务收入如下：

单位：万元

游戏名称	预测收入
《小米超神》	74.47
《物种起源》	25.34
《我叫MT世界》	236.97
《梦幻花园》	320.00
《指尖天天斗地主》	2.08
《浴血长空》	37.33
《天天向上UP》（暂定名）	5.11
《我是大侦探》（暂定名）	12.43
《黎明风暴定制》（暂定名）	490.16
《影刃传说》（暂定名）	12.05
《宫锁心玉》（暂定名）	126.07
《火王1》（暂定名）	399.50
《火王2》（暂定名）	342.15
《邂逅在迷宫》	246.85
《嘞乱斗》	192.97
合计	2,523.48

3、上述于 2018 年已上线/拟上线的游戏，具体预测运营数据如下：

项目	时间	年新增用户（万人）	年活跃用户数（万人）	ARPU（元）	ARPPU（元）	年流水金额（万元）	年收入分成（万元）
《小米超神》	2017 年 12 月 -2018 年 11 月	481.94	2,538.71	1.08	34.06	2,729.11	74.47
《物种起源》	2017 年 12 月 -2018 年 11 月	180.70	1,161.11	0.05	25.00	59.69	25.34
《我叫 MT 世界》	2017 年 12 月 -2018 年 11 月	26.50	79.74	9.51	100.00	758.20	236.97
《梦幻花园》	2017 年 12 月 -2018 年 3 月	1,243.08	15,187.86	0.49	21.79	7,383.40	320.00
《指尖天天斗地主》	2018 年 1 月 -2018 年 11 月	8.38	81.46	0.12	12.00	9.98	2.08
《浴血长空》	2018 年 2 月 -2018 年 11 月	74.93	207.28	0.42	40.00	87.93	37.33
《天天向上 UP》（暂定名）	2018 年 4 月 -2018 年 11 月	700.00	1,853.78	0.00	1.30	7.42	5.11
《我是大侦探》（暂定名）	2018 年 4 月 -2018 年 11 月	695.00	1,898.37	0.01	2.50	18.07	12.43
《黎明风暴》（暂定名）	2018 年 9 月 -2018 年 11 月	84.73	203.13	5.00	100.00	1,015.66	490.16
《影刃传说》（暂定名）	2018 年 4 月 -2018 年 11 月	12.41	56.75	0.50	25.00	28.37	12.05
《宫锁心玉》（暂定名）	2018 年 8 月 -2018 年 11 月	92.75	222.73	2.00	60.00	445.46	126.07
《火王 1》（暂定名）	2018 年 7 月 -2018 年 11 月	176.67	424.00	5.92	100.00	2,509.48	399.50
《火王 2》（暂定名）	2018 年 6 月 -2018 年 11 月	83.92	201.49	4.00	80.00	805.95	342.15
《邂逅在迷宫》	2018 年 7 月 -2018 年 11 月	83.60	378.64	1.18	60.00	446.36	246.85
《啪乱斗》	2018 年 5 月 -2018 年 11 月	50.50	280.23	1.20	30.00	335.95	192.97
合计						16,641.03	2,523.48

（四）2018 年后游戏发行业务的预测依据及保障性措施

1、2018 年后游戏发行业务的预测依据

芒果互娱基于实际运营游戏情况以及现有发行合同进度，及时调整 2017 年上线游戏以及 2018 年游戏运营计划。

芒果互娱 2017 年预测上线的游戏部分未如期上线，对其 2017 年游戏发行收入造成一定影响。原预测中 2018 年的部分游戏发行计划，是在 2017 年游戏正常上线的基础上进行预测，现芒果互娱基于实际运营游戏情况以及现有发行合同进度，对 2018 年的游戏计划作出调整。除 2017 年上线的《小米超神》及在 2017 年作为新增产品上线的游戏外，根据目前拟发行的游戏对预测期内以后年度的游戏发行业务收入进行预估。

2、确保游戏发行业务完成的保障性措施

(1) 芒果互娱在 IP 合作业务开展的同时，加强对研发方的甄选，选择优秀的游戏研发方来进行 IP 授权，最大程度上保证游戏质量；同时，对授权模式采取联合开发，提前锁定优质游戏的发行角色。

(2) 增加备选游戏产品数量，在个别产品延期或终止时作为有效补充。

(3) 聚焦重度游戏（大型多人在线游戏），同时关注芒果系目标受众（青春、女性群体）青睐的休闲类游戏，降低发行的风险。

综上所述，芒果互娱 2018 年游戏发行业务规划合理，项目执行均处于正常状态中；在游戏发行业务进程中，储备了备选项目，以降低游戏逾期上线的风险；通过选择生命周期较长的游戏，以产出较为持续的流水和收入；坚持精准定位，提高发行效率。预测期内，芒果互娱游戏发行业务预测依据合理。

四、补充披露电竞业务运营模式和盈利模式，并结合电竞业务目前开展情况及未来年度行业发展情况，补充披露预测期内电竞业务收入的预测依据及合理性

（一）电竞业务运营模式、盈利模式及目前开展的情况

1、电竞业务的运营、盈利模式情况

芒果互娱电竞业务定位于泛娱乐电竞。公司主要的业务分为以下三类：

（1）赛事主办类项目

业务模式：芒果互娱打造自有电竞品牌活动，包括自主举办电竞赛事、展览并录制相关节目，如 2016 年举办的《金鹰电竞节》、《金鹰晚会》及《盛典晚会》等。

盈利模式：该类电竞项目主要通过品牌活动内的商业化权益，与游戏厂商及行业公司进行冠名招商合作获取收入。

（2）赛事承办类项目

业务模式：芒果互娱在电竞教育、电竞内容（赛事、俱乐部、主播等）商业化、电竞平台搭建等电竞行业衍生发展积极布局，协助赛事主办方承办电竞赛事。

盈利模式：通过对承办电竞赛事等方式，获取提供服务所产生的相关收入。

（3）合作承制类业务

业务模式：芒果互娱为项目所有人提供电竞衍生内容制作服务。此类节目诸如《2017 球球大作战塔坦杯》赛事落地服务及宣传片制作服务、《2017 英雄联盟六周年玩很 6》综艺秀节目制作服务等。

盈利模式：通过提供内容制作服务，收取策划费或制作费。

2、电竞业务的开展情况

芒果互娱电竞业务仍处于新业务拓展布局阶段，报告期内仅 2017 年度产生电竞业务收入，具体业务开展情况如下：

单位：万元

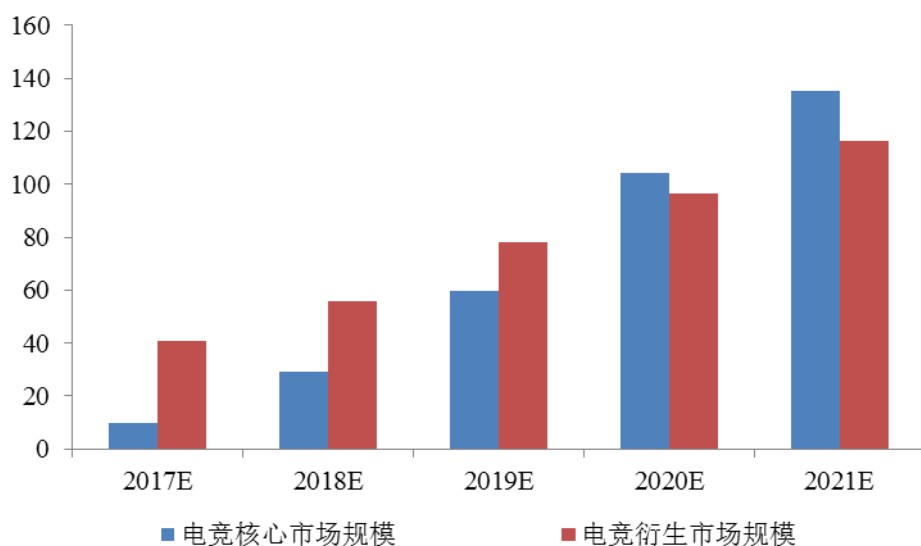
项目名称	举办时间	合作方简称	实现收入	类 型
德玛西亚杯·金鹰电竞站	2017 年 6 月	腾讯	274.51	合作承制类
快来湖南麻将湘军争霸赛	2017 年 5 月	达伦	62.08	合作承制类
球球大作战塔坦杯精英挑战赛	2017 年 7 月	巨人	129.92	合作承制类
英雄联盟六周年玩很 6 综艺	2017 年 9 月	腾讯	283.02	合作承制类
湖南省电子竞技运动会-宁乡电竞论坛	2017 年 11 月	云象	50.47	合作承制类
2017 金鹰电竞圣诞赛-禅游天天斗地主大赛（马栏山站）	2017 年 11 月	禅游	141.51	赛事主办类
2017 金鹰电竞品牌线下活动	2017 年 11 月	盛天	69.81	赛事主办类

授权合作				
电竞教育专业设立	2017 年 12 月	大众传媒	-	赛事承办类

（二）电竞行业发展概况

根据艾瑞咨询分析，我国电竞行业的发展共分为四个阶段，探索期、发展期、成熟期及爆发期。目前，随着电商与传统赞助商品品牌开始参与电竞领域，同时在联盟化以及主场化的影响下，未来中国电竞核心市场规模将高速增长，预估经发展后市场规模将达到 135 亿元；而包括电竞衍生市场在内的整体市场规模预计在 2021 年将达到 250 亿元。

2017-2022 年中国电竞生态市场规模



资料来源：艾瑞咨询

（三）电竞业务收入预测的合理性分析

1、2017 年电竞业务实现情况

芒果互娱 2017 年预测电竞业务收入为 1,448.11 万元，实际实现收入为 1,011.32 万元，实现比例 69.83%，主要原因如下：

（1）《电竞选秀比赛综艺》项目，原预测收入 283.02 万，因合作方腾讯对于项目定位变更，将项目执行时间延后至 2018 年 7 月执行。在此基础上，腾讯

与芒果互娱新增合作意向《英雄联盟拜年秀》，该项目内容是 2018 年春节期间提供给游戏玩家娱乐内容，项目已于 2018 年 2 月 23 日按照合同条款完成验收，2018 年确认收入 283 万元。

(2)《中国电子竞技音乐节》项目，原预计收入 264.15 万，项目内容是国家体育总局官方授权的电竞行业泛娱乐音乐节，由于国家体育导向政策的调整，暂缓执行。

2、2018 年电竞业务开展情况

(1) 2018 年电竞业务预测项目中，与大梦龙途及小米合作的电竞赛事正按规划周期，即将进入电竞赛事推广期。

(2) 2017 年延期的《电竞选秀比赛综艺》，目前已获得腾讯内部认可，正在预算审核及立项阶段。

(3) 2018 年，《金鹰电竞体育盛典》作为金鹰节主体活动之一，将于 2018 年 10 月中旬与金鹰节同期举行，目前该电竞项目相关准备工作正按规划运作中。

(4) 俱乐部商业化合作方面，目前已经与 QG、BOOT 等俱乐部达成商业化合作意向，进入内容策划阶段。

从我国电竞行业发展阶段来看，未来电竞生态市场规模巨大。根据艾瑞咨询的相关资料，2017 年至 2022 年，中国电竞生态市场将从 51.2 亿元，增长到 251.9 亿元，复合增长率达 37.53%，预测期对芒果互娱电竞业务的复合增长率预估为 20.59%，较为谨慎。从芒果互娱电竞业务的盈利模式来看，未来芒果互娱电竞业务发展定位明确，报告期内电竞业务尚处于起步阶段，目前进展顺利，为公司未来业务的发展奠定了基础。从芒果互娱 2017 年实际电竞业务开展情况来看，由于特殊因素出现收入跨期等现象，属于偶发情况，目前 2018 年电竞业务的预测项目均按照预测规划稳步进行。

综上所述，芒果互娱电竞业务收入预测依据充分、合理。

五、结合报告期内互动营销业务的业务模式、分成比例、互动营销业务的发展前景、可比竞争对手运营情况、芒果互娱的核心竞争力等，补充披露预测期内互动营销业务预测收入的合理性

（一）互动营销的业务模式及对应的分成比例

互动营销业务模式及分成比例主要有框架合作和直接售卖两种模式。

框架合作模式下，芒果互娱主要与湖南台开展合作。芒果互娱与湖南台以年为单位签订《湖南卫视电视互动产品合作协议》的框架协议，向湖南台提供互动的技术研发和产品运营服务。芒果互娱按框架协议约定的分成比例收取技术服务费。

直接售卖模式下，芒果互娱主要与外部第三方客户开展合作，根据客户需求，提供包括互动产品规划、技术开发、端口引流等服务，客户在得到用户流量的同时通过互动合作与节目 IP 产生关联。芒果互娱与客户直接签订服务协议，根据节目热度、产品开发的复杂性、产品周期长短、宣传资源配比等综合因素考量制定报价，与客户按市场化方式议价获得收入。

（二）互动营销业务的发展前景

1、“摇一摇”等互动营销形式发展迅速

电视互动从 2015 年正式进入发展期，根据《2015 年央视春晚收视报告》统计，由央视春晚收视率来看，2015 年推出“摇一摇”功能的春节假期期间多屏总收视率达到 49.61%。截至春晚结束，全球共有 185 个国家的观众 110 亿次摇动手机，“摇一摇”峰值达 8.1 亿次，创造了跨屏互动的新高度。除此之外，参与过各地方卫视春晚“摇一摇”电视互动的用户数达 1.6 亿。“摇一摇”成为了电视媒体和用户之间必不可少的沟通桥梁。

2、互动营销成为广告主青睐的投放新渠道

通过电视互动，广告客户可以将营销费用（奖励）精准投递到用户身上，根据获取到的数据再分析观众消费偏好，进一步跟踪其消费行为，整合到用户关系管理系统，不断调整和优化广告投放计划。这样不但实现了广告价值最大化的需

求，还能精准地监控到每笔营销费用所带来的转化率，提升广告投放效果。因此越来越多的广告商将电视互动作为媒体投放策略的重要一环。

3、互动营销伴随社交和消费转化需求而升级

2016 年，微信开始主推小程序功能，广告主部署小程序可缩短用户获取信息或者使用应用的转化链条，解决跳转步骤多等困难。电视互动引流简单，小程序作为微信社交软件的用户前端，为电视互动提供了接触-使用-分享扩大-再接触的商业闭环，互动小程序的升级也将带来用户消费、娱乐、资讯一体的传播新体验。

（三）同行业可比公司运营情况及芒果互娱的核心竞争力分析

芒果互娱互动营销业务目前暂无可比上市公司，因此没有公开、精准的运营数据进行对标分析。

芒果互娱作为行业内较早从事电视互动商业化的公司，报告期内积累了丰富的行业经验。在资源整合、技术开发、产品设计、文案创意、项目执行等方面均有专业化服务团队，为客户提供全方位服务。近年来，互动营销行业整体发展加速，芒果互娱互动营销业务凭借清晰的模式、明确的项目分成比例，报告期内业务发展态势良好。基于上述各项因素，预测期内对芒果互娱的互动营销业务收入预测依据充分、合理。

六、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：预测期内，芒果互娱游戏业务、互动营销业务及电竞业务收入预测依据合理。

问题 30、请你公司对比同行业可比公司可比业务水平，补充披露报告期各期芒果互娱游戏业务、互动营销业务毛利率的合理性，并结合芒果互娱上述业务的毛利率水平、未来年度主营业务发展预期、可比竞争对手相关情况，补充披露芒果互娱游戏业务、互动营销业务和电竞业务预测期内毛利率水平的合理性。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、游戏业务

（一）报告期及预测期内芒果互娱游戏业务毛利率情况

1、报告期内，芒果互娱游戏业务毛利率情况如下：

项目	2017年	2016年	2015年
游戏IP合作业务	77.09%	76.82%	61.76%
游戏发行业务	46.46%	-9.83%	-

2、预测期内，芒果互娱游戏业务毛利率情况如下：

项目	2017年7-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
游戏IP合作业务	73.02%	73.02%	71.00%	69.00%	68.00%	67.00%
游戏发行业务	45.68%	46.02%	46.02%	46.02%	46.02%	46.02%

（二）预测期内芒果互娱游戏业务毛利率分析

1、游戏 IP 合作业务

经查询交易案例信息，同行业可比公司的游戏 IP 合作业务毛利率情况如下：

公司名称	标的公司	2016年	2015年
升华拜克	炎龙科技	100%	83.62%

芒果互娱游戏 IP 合作业务 2017 年实际毛利率 77.09%，低于同行业交易案例毛利率水平，主要是因为同行业交易案例中的公司除 IP 合作业务外，同时存在源代码授权业务，该源代码由企业自境外购买并经研发后对外销售，故毛利水

平较高。但由于芒果互娱大部分 IP 均结合了“影游互动”的概念，在授权方面更为精准化，亦可获得较高的收益率。

2、游戏发行业务

预测期内，芒果互娱游戏发行业务毛利率较为稳定。

经查询同行业上市公司信息，以游戏发行为主的可比上市公司游戏业务毛利率水平如下：

公司名称	证券代码	2017年上半年	2016年度	2015年度	平均值
星辉娱乐	300043.SZ	34.11%	32.67%	56.75%	41.18%
帝龙文化	002247.SZ	45.17%	54.86%	—	50.02%
三七互娱	002555.SZ	72.60%	67.50%	62.82%	67.64%
完美世界	002624.SZ	61.39%	65.35%	—	63.37%
中南文化	002445.SZ	56.47%	47.00%	—	51.74%
行业平均					54.79%

注：帝龙文化、完美世界、中南文化 2015 年无游戏业务。

芒果互娱游戏发行业务板块 2017 年度实际毛利率 46.46%，略低于行业平均水平，主要由于芒果互娱的游戏发行业务仍处于起步阶段，规模较小。芒果互娱 2018 年拟通过代理细分市场产品、注重产品口碑、降低宣推成本等措施，争取进一步提升游戏发行板块的毛利率。

二、互动营销业务

（一）互动营销业务所处行业发展情况

互动营销业务所处行业发展情况详见问题 29 回复“五、结合报告期内互动营销业务的业务模式、分成比例、互动营销业务的发展前景、可比竞争对手运营情况、芒果互娱的核心竞争力等，补充披露预测期内互动营销业务预测收入的合理性”的相关内容。

（二）报告期及预测期内芒果互娱互动营销业务毛利率情况

1、芒果互娱于 2016 年起开展互动营销业务，报告期内，互动营销业务毛利率情况如下：

项目	2017年	2016年
互动营销业务	94.57%	85.84%

2、预测期内，芒果互娱互动营销业务毛利率预测情况如下：

项目	2017年7-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
互动营销业务	93.31%	91.46%	91.60%	92.35%	92.38%	92.41%

预测期内，芒果互娱互动营销业务毛利率略低于 2017 年实际水平，基本稳定在 92%左右。

（三）互动营销业务预测期内毛利率水平合理性分析

芒果互娱以互动的数据量级、用户的活跃度、品牌投放的曝光量，在行业中处于领先地位。作为行业内较早从事电视互动商业化的公司，在过往积累了丰富的行业经验。在资源整合、技术开发、产品设计、文案创意、项目执行等方面均有专业化服务团队，为客户提供全方位服务。芒果互娱互动营销业务模式清晰，项目分成比例明确，凭借着自身技术领先的核心竞争力，业务发展良好，未来预测期内，互动营销业务预测期内毛利率预测较为合理。

三、电竞业务

（一）电竞业务所处行业发展情况

电竞业务所处行业发展情况详见问题 29 回复“四、补充披露电竞业务运营模式和盈利模式，并结合电竞业务目前开展情况及未来年度行业发展情况，补充披露预测期内电竞业务收入的预测依据及合理性”的相关内容。

（二）报告期及预测期内芒果互娱电竞业务毛利率情况

1、报告期内，芒果互娱电竞业务毛利率情况如下：

项目	2017年	2016年
电竞业务	32.76%	-131.05%

芒果互娱 2016 年电竞业务毛利率为负数，主要是由于公司首年开展电竞业务，且当年举办《金鹰电竞体育盛典》发生亏损。2017 年芒果互娱电竞业务逐步步入正轨，电竞项目产生盈利，毛利率水平迅速提升。

2、预测期内，芒果互娱电竞业务毛利率预测情况如下：

项目	2017年7-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
电竞业务	20.00%	20.00%	19.00%	18.00%	17.00%	16.00%

2017 年实际毛利率高于预测期，主要是因为谨慎预计了电竞业务的毛利率水平。

3、同行业可比公司毛利率情况

公司名称	证券代码	2017年
网映文化	834902	25.34%
斯福泰克	430052	48.47%

芒果互娱电竞业务 2017 年实际毛利率处于同行业可比公司中间水平之间，预测期内，芒果互娱电竞业务毛利率基本稳定在 20%左右，处于行业正常水平范围。

（三）电竞业务预测期内毛利率水平合理性分析

芒果互娱于 2016 年下半年开始布局电竞业务，当年主要进行团队建设、项目筹备、品牌培育，因此当年毛利为负。2017 年，芒果互娱电竞板块通过以下几个方面迅速奠定自身核心优势：1）达成自有电竞特色品牌构建；2）成功转化、融合传统综艺制作优势与电竞垂直内容的制作需求；3）结合电竞行业市场需求，精准探寻市场定位。通过与同行业可比上市公司进行比较，结合芒果互娱报告期内毛利率水平和未来电竞业务发展规划，芒果互娱电竞业务毛利率预测较为合理。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师和评估师认为：预测期内，芒果互娱游戏板块、互动营销业务及电竞业务的毛利率预测较为合理。

问题 35、申请材料显示，报告期及预测期内，天娱传媒、芒果影视和芒果娱乐存在业务重合。天娱传媒主营业务包括艺人经纪业务、节目及影视剧制作业务、其他无线增值授权业务等；芒果影视主要从事精品影视剧的投资、制作、发行；芒果娱乐主营业务包括电视剧业务、综艺节目业务和艺人经纪业务。请你公司：1）分年度以列表形式补充披露报告期内上述三个标的资产影视剧制作业务、综艺节目业务的主要作品名称、上线时间、参与方式、收入确认金额及依据、报告期内及期后回款情况，相关应收款项是否存在减值风险。2）报告期内影视剧业务开展是否涉及联合投资，如涉及，请补充披露关于联合投资协议中关于影视剧的名称、集数、每集时长、主创人员、各方投资比例、投资金额及支付方式、摄制组管理、发行工作安排、利润分配方式、著作权归属、违约责任和纠纷解决方法以及其他权利义务等信息。3）补充披露报告期内，主要综艺节目开展是否存在联合制作模式，如存在，结合报告期内主要综艺作品的合作模式，补充披露合作方式、双方权利义务情况、利润分配方式、著作权归属、违约责任和纠纷解决方法以及其他权利义务等信息。4）以列表形式补充披露艺人经纪服务业务的具体艺人和相关作品名称或服务内容，相关作品上线时间、相关服务成果展现形式、收入确认金额及依据。5）补充披露天娱传媒、芒果影视和芒果娱乐 2017 年预测营业收入和经营业绩的实现情况。6）以列表形式，补充披露现有储备/开发的电视剧/网络剧/综艺节目作品 IP 的名称、计划参与方式、投资比例、资金来源、分成方式、预计上线时间、主要剧组成员、单集预计售价、预计集数、预计销售收入及成本、目前进展等情况，并结合上述情况补充说明电视剧/网络剧/综艺节目业务营业收入和营业成本的预测依据及合理性。7）以列表形式，补充披露现有储备/开发的电影 IP 的名称、计划参与方式、投资比例、资金来源、分成方式、预计上线时间、主要剧组成员、目前进展等，并结合上述情况进一步补充说明电影业务营业收入和成本的预测依据。8）结合上述标的资产现有的主要签约艺人情况、主要艺人发展现状及发展前景、拟签约艺人情况、艺人经纪业务的主要流程、主要经纪人情况、艺人经纪业务的核心竞争力情况等，补充披露预测期内，天娱传媒、芒果影视和芒果娱乐艺人经纪业务的营业收入和营业成本预测依据及合理性。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、以列表形式，补充披露现有储备/开发的电视剧/网络剧/综艺节目作品 IP 的名称、计划参与方式、投资比例、资金来源、分成方式、预计上线时间、主要剧组成员、单集预计售价、预计集数、预计销售收入及成本、目前进展等情况，并结合上述情况补充说明电视剧/网络剧/综艺节目业务营业收入和营业成本的预测依据及合理性。

由于电视剧、网络剧及综艺节目的特殊性，市场热点变化较快，处于储备阶段、制作开发前期阶段之项目的名称、投资总额、上线时间、主创成员、集数等情况存在一定的不确定性。结合项目制作周期，各标的公司预计在 2018 年至 2019 年期间制作完成的电视剧、网络剧及综艺节目项目的不确定相对较小，其具体情况如下。

(一) 天娱传媒现有储备和开发的作品具体情况

按照天娱传媒的实际已签订合同、意向合同预测、投拍计划以及排片计划，对预测期的影视剧作品收入和成本进行预测。预测期内，天娱传媒现有储备和开发的影视剧进展情况如下表所示：

单位：万元

项目	类别	分类	剧集类型	总投资额	投资占比	投资额	资金来源	分成方式	预计上线时间	预计集数	主要剧组成员	预计单集网播售价	预计单集台播售价	预计收入	预计成本	目前进展
《火王之破晓之战》	投资合约	电视剧	古代传奇	30,900.00	9%	2,781.00	自有资金	按投资比例	2018年	60	陈柏霖、景甜	700	290	4,500.00	2,700.00	已取得发行许可证
《艳势番之新青年》	投资合约	电视剧	青春热血励志	35,000.00	25%	8,750.00	自有资金	按投资比例	2018年	48	黄子韬，易烱千玺	650	300	12,000.00	8,750.00	前期制作筹备
《千门江湖》	投资合约	网络剧	民国悬疑	4,200.00	25%	1,050.00	自有资金	按投资比例	2018年~2019年	40（共2季）	宁桓宇，金雯昕	120.75	无	1,000.00	1,050.00	拍摄中
《蜗牛与黄鹌鸟》	投资合约	电视剧	青春音乐爱情	35,000.00	51%	11,800	自有资金	按投资比例	2019年	50	待定	500	300	17,300.00	17,850.00	前期筹备
《延禧攻略》	投资合约	电视剧	古代宫廷	28,000.00	10%	2,800.00	自有资金	按投资比例	2018年	60	秦岚，聂远，余诗曼	600	无	3,000.00	2,800.00	拍摄完毕
《瞄准》	投资合约	电视剧	年代谍战	40,000.00	19%	7,600.00	自有资金	按投资比例	2019年	48	待定	800	400	9,300.00	7,600.00	前期筹备

(二) 芒果影视现有储备及开发的作品情况

1、影视剧作品情况

按照芒果影视的实际已签订合同、意向合同预测、投拍计划以及排片计划，对预测期的影视剧作品收入和成本进行预测。预测期内，芒果影视现有储备和开发的影视剧进展情况如下表所示：

单位：万元

项目	类别	分类	剧集类型	总投资额	投资占比	投资额	资金来源	分成方式	预计上线时间	预计集数	主要剧组 成员	预计单集 售价	预计收入	预计成本	目前进展
《封神》	投资合约	电视剧	古代神话	16,200.00	41%	6,642.00	自有资金	按投资比例	2018年	65	王丽坤、 罗晋	400.00	3,951.99	2,513.19	已完成
《远大前程》	投资合约	电视剧	年代剧	34,600.00	40%	13,840.00	自有资金	按投资比例	2018年	60	陈思诚、 佟丽娅、 郭采洁、 袁弘	1,015.00	23,178.40	13,040.00	已完成
《秋收起义》	投资合约	电视剧	政治剧	6,000.00	2.5%	150.00	自有资金	按投资比例	2017年8月	32	侯京健、 赵韩樱子	200.00	2,085.00	1,500.00	已完成
《男子汉之雷神突击》	投资合约	电视剧	青春、励志（军旅片）	16,000.00	20%	3,200.00	自有资金	按投资比例	2018年	40	蒋劲夫、 杜海涛	545.00	506	-	后期制作
《金牌投资人》	投资合约	定制栏目剧	现代题材	9,000.00	50%	4,500.00	自有资金	按投资比例	2018年二季度	41	杨旭文、 张俪	-	-	-	后期制作
《在纽约》	投资合约	电视剧	现代题材	32,000.00	40%	10,240.00	自有资金	按投资比例	2018年12月	50	李易峰、 江疏影	975.00	19,537.50	12,800.00	现场拍摄
《隐秘而伟大》	投资合约	电视剧	近代革命	20,000.00	50%	10,000.00	自有资金	按投资比例	2019年2月	32	李易峰、 金晨	905.00	22,268.75	15,000.00	前期筹备
《流水迢迢》	投资合约	电视剧	古代传奇	27,500.00	50%	13,750.00	自有资金	按投资比例	2019年12月	50	主演待定	985.00	23,818.75	16,250.00	剧本创作

项目	类别	分类	剧集类型	总投资额	投资占比	投资额	资金来源	分成方式	预计上线时间	预计集数	主要剧组 成员	预计单集 售价	预计收入	预计成本	目前进展
《迢》								例							
《我站在 桥上看风景》	投资合约	定制栏目 剧	现代题材	10,000.00	50%	5,000.00	自有资金	按投资比例	2018年一季 度	41	姜潮、李 溪芮	-	-	-	后期制作
《结爱· 千岁大人的 初恋》	投资合约	网络剧	爱情奇幻 剧	14,600.00	40%	5,840.00	自有资金	按投资比例	2018年	25	黄景瑜、 宋茜	670.00	6,619.60	5,840.00	后期制作
《谁将流 年抛却》	投资合约	网络剧	现代剧	3000	100%	3,000.00	自有资金	按投资比例	2018年年底	24	主演待定	345	4,470.28	4,393.87	剧本创作

（三）芒果娱乐现有储备及开发的作品情况

1、影视剧作品情况

按照芒果娱乐的实际已签订合同、意向合同预测、投拍计划以及排片计划，对预测期的影视剧作品收入和成本进行预测。预测期内，芒果娱乐现有储备和开发的影视剧进展情况如下表所示：

单位：万元

名称	项目定位	投资制作类型	版权比例	拍摄集数	拍摄进度	资金来源	分成方式	主要剧组成员	预计上线时间	预计单集台播售价	预计单集网播售价	预计收入	预计成本
《欢喜猎人》	现代都市轻喜剧	联合制作	40.00%	46	已拍摄未播出	自有资金	按投资比例	监制包贝尔 主演包贝尔、贾玲、张小斐、包文婧	2018 年	-	389.66	8,763.12	5,503.77
《荒村公寓》	惊悚悬疑偶像剧	联合制作	80.00%	24	筹备	自有资金	按投资比例	导演沈沁源、编剧李染宁 主演待定	2018 年	-	393.08	7,862.26	4,867.92
《热血狂篮》	现代青春校园剧	联合制作	50.00%	36	已拍摄未播出	自有资金	按投资比例	导演：成志超；编剧：粉考拉工作室；主演：佟梦实，邢菲	2018 年	330.19	-	6,935.94	3,825.75
《众病之王》	都市探险剧	联合制作	60.00%	36	筹备	自有资金	按投资比例	导演刘家成；监制南派三叔 主演待定	2018 年	188.68	377.36	14,163.83	8,966.04
《初恋那件小事》	现代青春校园剧	联合制作	70.00%	28	筹备	自有资金	按投资比例	制作人：王柯、张月华 主演待定	2018 年	111.19	404.31	11,056.19	7,169.81
《幸福的理由》	都市爱情偶像剧	参投	20.00%	55	已拍摄未播出	自有资金	按投资比例	张博昱导演 主演：钟汉良, 乔振宇, 王晓晨	2018 年	171.53	300.17	4,875.47	3,298.30
《侦探俱乐部》	现代推理偶像剧	联合制作	70.00%	36	筹备	自有资金	按投资比例	编剧李鹰 主演待定	2019 年	151.99	188.68	9,199.34	6,166.04
参考《侦探俱乐部》	现代推理偶像剧	联合制作	70.00%	36	筹备	自有资金	按投资比例	主演待定	2019 年	151.99	188.68	9,199.34	6,166.04
《迟到了，我的爱人》	青春奇幻偶像剧	承揽制作	100.00%	24	筹备	自有资金	按投资比例	编剧郑欢 主演待定	2019 年	-	188.68	5,188.68	3,000.00
网剧 A	都市爱情偶像剧	联合制作	50.00%	24	筹备	自有资金	按投资比例	主演待定	2019 年	-	353.77	5,179.93	3,169.81

名称	项目定位	投资制作类型	版权比例	拍摄集数	拍摄进度	资金来源	分成方式	主要剧组成员	预计上线时间	预计单集台播售价	预计单集网播售价	预计收入	预计成本
《本宫看你何时死》	古装穿越轻喜剧	联合制作	80.00%	40	筹备	自有资金	按投资比例	主演待定	2019 年	82.55	353.77	14,792.38	9,735.85
《萌妃当嫁》	古装轻喜剧	承揽制作	100.00%	24	筹备	自有资金	按投资比例	监制汪远 主演待定	2019 年	-	216.98	5,207.55	3,200.00
《流星花园》	都市爱情偶像剧	参投	40.00%	48	拍摄中	自有资金	按投资比例	监制柴智屏，导演许富翔 主演沈月、王鹤棣、官鸿、梁靖康	2019 年	235.85	283.02	13,239.22	5,433.96

2、综艺节目及其他情况

按照芒果娱乐的实际已签订合同、意向合同预测及投拍计划，对预测期的综艺节目收入和成本进行预测。预测期内，芒果娱乐现有储备和开发的综艺节目进展情况如下表所示：

单位：万元名称	节目类型	投资制作类型	版权比例	确认收入年度	拍摄集数	资金来源	分成方式	拍摄进度	项目总成本	预计收入	预计成本
《绝望者游戏》	网络大电影	联合投资+分成	50.00%	2017 年	1	自有资金	按投资比例	已上线	256.56	137.74	144.06
《荒村》	网络大电影	播映权售出+分成	100.00%	2017 年	1	自有资金	按投资比例	已拍完	263.86	330.19	263.86
《闪亮的爸爸》第二季	娱乐，真人秀	承揽制作	100.00%	2017 年	12	自有资金	按投资比例	已播完	1,244.51	1,613.21	1,244.51
《周一见》第三季	娱乐，真人秀	联合制作	33.33%	2017 年	12	自有资金	按投资比例	进行中	619.24	271.70	110.96
《黄子韬演唱会》4 场+发布会	演唱会	制作	100.00%	2017 年	1	自有资金	按投资比例	已执行	786.48	726.39	786.48

单位：万元名称	节目类型	投资制作类型	版权比例	确认收入年度	拍摄集数	资金来源	分成方式	拍摄进度	项目总成本	预计收入	预计成本
《超次元偶像》	娱乐，网络真人秀	联合制作	40.00%	2017 年	10	自有资金	按投资比例	结算中	5,684.37	1,155.66	2,591.64
酷狗校际音乐超级联赛	音乐	承揽制作	100.00%	2017 年	1	自有资金	按投资比例	结算中	782.90	966.42	782.90
马来西亚榴莲节	活动	承揽制作	100.00%	2017 年	1	自有资金	按投资比例	结算中	375.25	403.77	375.25
南宁民歌节	活动	承揽制作	100.00%	2017 年	1	自有资金	按投资比例	结算中	636.34	676.00	636.34
《暖！人鱼君》	网络大电影	播映权售出 +收益分成 50%	100.00%	2018 年	1	自有资金	按投资比例	后期制作	300.00	339.62	303.30
《401 磅青春》	网络大电影	播映权售出 +收益分成 50%	100.00%	2018 年	1	自有资金	按投资比例	后期制作	300.00	339.62	303.30
《我们的少年时代》	网络大电影	制作	100.00%	2018 年	1	自有资金	按投资比例	后期制作	300.00	311.32	300.00
《开心麻花贺岁档》	网络大电影	播映权售出 +收益分成 50%	100.00%	2018 年	1	自有资金	按投资比例	未启动	300.00	311.32	309.91
《亮出一道菜》	综艺秀	联合制作	50.00%	2018 年	10	自有资金	按投资比例	筹备中	1,300.00	523.58	450.94
偶像短视频第 1 季	短视频	制作	100.00%	2018 年	100	自有资金	按投资比例	筹备中	500.00	566.04	500.00
大城小爱	短剧	制作	100.00%	2018 年	100	自有资金	按投资比例	发行中	900.00	943.40	900.00
《闪亮的爸爸》第三季	娱乐，真人秀	承揽制作	100.00%	2018 年	12	自有资金	按投资比例	筹备中	1,300.00	1,509.43	1,300.00
拼车卡拉秀	脱口秀	承揽制作	100.00%	2018 年	12	自有资金	按投资比例	已拍完	160.00	188.68	160.00
2018 个人演唱会	演唱会	制作	100.00%	2018 年	4	自有资金	按投资比例	筹备中	1,152.00	1,273.58	1,152.00

单位：万元名称	节目类型	投资制作类型	版权比例	确认收入年度	拍摄集数	资金来源	分成方式	拍摄进度	项目总成本	预计收入	预计成本
2018 艺人生日会定制	活动	承揽制作	100.00%	2018 年	1	自有资金	按投资比例	未启动	100.00	113.21	100.00
2018 年话剧	话剧，首演+巡演	联合制作	50.00%	2018 年	1	自有资金	按投资比例	进行中	550.00	306.60	276.42
2018 年融媒体中心项目	活动	承揽制作	100.00%	2018 年	1	自有资金	按投资比例	进行中	1,616.66	1,837.12	1,616.66
网络大电影《我们的少年时代 2》	网络大电影	制作	100.00%	2019 年	1	自有资金	按投资比例	未启动	200.00	216.98	200.00
《荒村》	网络大电影	播映权售出+分成	100.00%	2019 年	1	自有资金	按投资比例	已拍完	263.86	330.19	263.86
《男主大甩卖》	网络大电影	制作	100.00%	2019 年	1	自有资金	按投资比例	筹备中	200.00	216.98	200.00
《湖南广电定制项目》	网络大电影	制作	100.00%	2019 年	1	自有资金	按投资比例	未启动	200.00	216.98	200.00
《次元星计划》	真人秀	联合制作	35.00%	2019 年	10	自有资金	按投资比例	筹备中	5,000.00	1,409.43	1,320.75
《亮出一道菜》第 2 季	综艺秀	联合制作	50.00%	2019 年	10	自有资金	按投资比例	未启动	1,300.00	523.58	450.94
偶像短视频第 2 季	短视频	制作	100.00%	2019 年	100	自有资金	按投资比例	未启动	800.00	908.02	800.00
2019 年一线卫视音乐类	音乐综艺	联合制作	50.00%	2019 年	12	自有资金	按投资比例	未启动	5,000.00	2,641.51	2,452.83
文创梦之梯	真人秀	承揽制作	100.00%	2019 年	12	自有资金	按投资比例	未启动	1,600.00	1,886.79	1,600.00
2019 个人演唱会	演唱会	制作	100.00%	2019 年	8	自有资金	按投资比例	未启动	2,304.00	2,500.00	2,304.00
2019 艺人生日会定制	活动	承揽制作	100.00%	2019 年	2	自有资金	按投资比例	未启动	200.00	226.42	200.00
2019 年话剧	话剧，首演+巡演	联合制作	50.00%	2019 年	1	自有资金	按投资比例	未启动	550.00	306.60	276.42
2019 年融媒体中心项目	活动	承揽制作	100.00%	2019 年	1	自有资金	按投资比例	未启动	2,020.83	2,296.40	2,020.83

（四）影视剧节目业务收入及成本的预测依据及合理性

天娱传媒、芒果影视和芒果娱乐对于影视剧节目作品收入及成本的预测依据为：标的公司首先综合考虑影视剧节目的类型、制作规模、剧组成员等情况，预计对电视台以及网络平台的发行总收入，其次根据标的公司投资比例、是否承担发行方等因素确认自身收入，同时依据项目总成本及投资比例预测相应成本。

预测期内，天娱传媒、芒果影视和芒果娱乐影视剧作品的电视台发行价格区间和网络平台发行价格区间与市场接近。经与市场同类型影视剧比较，预测价格具备合理性。

市场上可比影视剧作品销售价格如下：

项目	电视台发行单价 (万元/集)	网络平台发行单价 (万元/集)	上映时间
《一见不钟情》	90	80	2014 年
《武神赵子龙》	160	150	2015 年
《赢天下》	500	800	2017 年
《楚乔传》	380	-	2017 年
《凉生，我们可不可以不忧伤》	480	-	2017 年
《如懿传》	600	900	2017 年

二、以列表形式，补充披露现有储备/开发的电影 IP 的名称、计划参与方式、投资比例、资金来源、分成方式、预计上线时间、主要剧组成员、目前进展等，并结合上述情况进一步补充说明电影业务营业收入和成本的预测依据。

报告期内，天娱传媒、芒果影视、芒果娱乐通过参投方式参与电影项目，参投比例低、相应收入占总收入比例小。预测期内，天娱传媒影视剧制作及投资业务收入将根据电视剧计划进行测算，芒果影视影视剧制作及投资业务收入将根据市场剧、定制栏目剧和网络剧计划进行测算，芒果娱乐未做电影业务收入和成本的预测。

三、结合上述标的资产现有的主要签约艺人情况、主要艺人发展现状及发展前景、拟签约艺人情况、艺人经纪业务的主要流程、主要经纪人情况、艺人经纪业务的核心

竞争力情况等，补充披露预测期内，天娱传媒、芒果影视和芒果娱乐艺人经纪业务的营业收入和营业成本预测依据及合理性。

(一) 天娱传媒

1、天娱传媒主要签约艺人情况

序号	艺人姓名	经纪人	未来发展规划	主要经历及作品
1	华晨宇	王桂红	唱歌、综艺	音乐：《我管你》《异类》《卡西莫多的礼物》
				综艺：《明日之子》《火星情报局》《花儿与少年》《花样姐姐》《天籁之战》
				《歌手 2018》
2	姜潮	张清乾	演戏、综艺	影视：《小时代》《狐狸的夏天》《大闹东海》《所以，我和黑粉结婚了》《少年盾》《我的机器人男友》《我站在桥上看风景》
3	谢彬彬	王译萱	唱歌、演戏、综艺	影视：《异域档案》《暹罗密码》《彼岸花》《不一样的美男子》《唱战记》
				《木木川》《相爱穿梭千年》
4	于湉	刘安东	唱歌、演戏、综艺	音乐：《有一种力量叫傻瓜》《公子病》
				《夏娃的苹果》《特勤精英》主题曲《因你而在》
5	白举纲	王丽娟	唱歌、演戏、综艺	音乐：《少年白》《野草》《注定》
				综艺：《年代秀》《极速前进》第一季
				影视：《老炮儿》《缉枪》《陪安东尼度过漫长岁月》
6	谭佑铭（谭杰希）	刘雅静	唱歌、演戏、综艺	音乐：《女朋友要带回家》《单身狗之歌》《快乐的时光》
				影视：《全城高考》《柠檬》《海阔天空》《爱在星空下》
7	颜歌（王思懿）	王丽娟	唱歌、演戏、综艺	影视：《艳势番之新青年》
8	彭士腾（彭凌）	王晶晶	唱歌、演戏、综艺	影视：《新京华烟云》《相爱穿梭千年》《火王之破晓之战》
				《陇东刀客》《中国蓝盔》
9	张新成	王晶晶	唱歌、演戏、综艺	影视：《你好，旧时光》《最强男神》

序号	艺人姓名	经纪人	未来发展规划	主要经历及作品
				综艺：《快乐大本营》
10	戎瑀	王晶晶	唱歌、演戏、综艺	2017TVB 全球国际中华小姐、2016 年 TVB 墨尔本华裔小姐冠军
				2016 年 TVB 澳大利亚华裔小姐亚军、2016 年 TVB 华裔小姐最佳上镜小姐
				2016 中澳电影节出席嘉宾
11	范世錡（范世琦）	陈蔚霖	唱歌、演戏、综艺	影视：《可惜不是你》《不一样的美男子》《腾空之约》
				《画江湖之不良人》《火王之破晓之战》《我的狐仙老婆》《飞行少年》
				综艺：《如果爱》第二季《中韩梦之队》《百变大咖秀》
12	苏妙玲	蒋艳	唱歌、演戏、综艺	音乐：《一刻》《漫步失物招领处》
				影视：《天各一方》《暴躁天使》《栀子花开》
13	陈翔	易杨	唱歌、演戏、综艺	影视：《旋风少女》《相爱穿梭千年》《新寻秦记》
				综艺：《亲爱的客栈》《全员加速中》
				音乐：《承诺》《烟火》《告白》《轻狂》
14	金雯昕	孙彬	唱歌、演戏、综艺	影视：《十七岁的轻骑兵》《千门江湖》
15	赵子麒	侯筱潇	唱歌、演戏、综艺	影视：《我的少年时代》《新围城》
16	妙静鸥（郭静宇）	侯筱潇	唱歌、演戏、综艺	第 13 届中国长春电影节闭幕式暨颁奖典礼
				湖南卫视 2016-2017 跨年演唱会
17	高泰宇（姚洋）	林黎倩	演戏、综艺	影视：《双程》《无心法师 2》《柒个我》《归还世界给你》《我的王》
18	欧豪	李芳	演戏、综艺	影视：《少年》《悟空传》《建军大业》《青禾男高》《妖猫传》
				综艺：《真正男子汉》《壮志凌云》《隐秘而伟大》
				音乐：《放马过来》《给 17 岁的自己》《我爱夏天》

序号	艺人姓名	经纪人	未来发展规划	主要经历及作品
19	武艺	周晓明	唱歌、演戏、综艺	音乐：《我喜欢这个功利的世界》《见习爱》《极度天真》《武艺的异想世界》
				影视：《相爱穿梭千年 2》《落跑甜心》《夏日甜心》
				《爱在那一天》《危情室友》《蝙蝠别墅》《在一起》
20	左立	周晓明	唱歌、演戏、综艺	音乐：《时间》《做自己的榜样》《溥仪》《套住青春》《爱情预报》《独行》
				舞台剧：《栀子花开 Neverland》
				影视：《恋恋有声》《浪漫天降》《套住青春》
				《喧哗至上》《笑财神驾到》《预约搞事情》《粉红佳人之等你娶我》
21	张阳阳	贝钢	唱歌、演戏、综艺	音乐：《关于青春》《什么样的爱情》
22	养鸡(张航)	贝钢	唱歌、演戏、综艺	音乐：《加州的爱》《keepitG》
				综艺：2017《快乐男声》《盖世音雄》
23	李斯丹妮	马海源	唱歌、演戏、综艺	音乐：《请叫我女王陛下》《Animal》
				影视：《暴走吧女人》《热血街头》《撩情大师》
24	魏巡	蔡丹	唱歌、演戏、综艺	影视：《北京晚九朝五》
				音乐：《姿态》
				综艺：2017《快乐男声》《异口同声》
25	刘忻	徐靓	唱歌、演戏、综艺	音乐：《残忍的缠绵》《一个人》《我是你的女朋友》
				影视：《我为宫狂 2》《美人制造》《七个朋友》
26	洪辰	曾雯娇	唱歌、演戏、综艺	音乐：《Harley》《等你的时候我像个傻瓜》《72 小姐》《爱多少》
27	宁桓宇	蔡丹	唱歌、演戏、综艺	音乐：《jealous》《逆流而上》《心与心》《babyIloveyou》《大谎言家》
				《小邋遢》《爱情往事》《夔龙玉》《等待爱》
				影视：《慌枪走板》《千门江湖》

序号	艺人姓名	经纪人	未来发展规划	主要经历及作品
28	圈 9（史兆怡）	倪瑞梓	唱歌、演戏、综艺	音乐：《发光》《极乐净土》
29	于朦胧	李盛舟	演戏、综艺	影视：《太子妃升职记》《三生三世十里桃花》《轩辕剑之汉之云》
				《霍去病》《凉生，我们可不可以不忧伤》《谁的青春不叛逆》《青春抛物线》
				音乐：《于朦胧》
30	黄星羴	蔡丹	唱歌、演戏、综艺	音乐：《喵喵喵》电影《喵星人》主题曲
				《RocoTime》H2K 组合、《骑士少年》H2K 组合
				影视：《喵星人》《天意之秦天宝鉴》《梦想三国》
31	赖雨濛	周杰	唱歌、演戏、综艺	影视：《旋风十一人》《火王之破晓之战》《爱情的开关》《亮剑之雷霆战将》
				综艺：《花儿与少年》
32	赵韩樱子	苏红	唱歌、演戏、综艺	影视：《因为爱情有奇迹》《爱在春天》《极光之恋》《新活佛济公》《武神赵子龙》《血染大青山》《秋收起义》《归还世界给你》《神雕侠侣》
33	张天	刘卓	唱歌、综艺	综艺：《歌手 2018》
34	方圆	刘卓	唱歌、演戏、综艺	音乐：《ta 的新衣》《金翅膀的百灵鸟》《九州方圆》《女娲补天》
				《心中有朵马兰花》《亲亲西藏》《两难》《只要你幸福》《泪塔》《橘颂》《youaremysunshine》
				电视剧：《铁在烧》
35	欣然	刘卓	唱歌、演戏、综艺	主持：《越淘越开心》《汉语桥》《快乐男声》《美丽俏佳人》《百万秒问答》
				影视：《花样江湖》《家族之间》；
				书籍：《不要让猪知道》《龙日一，你死定了》番外
36	黄佳容	孙彬	唱歌、演戏、综艺	歌曲：《打 call 青春》

2、新签艺人的来源以及培养计划

经过十多年的发展，天娱传媒现已形成从艺人挖掘培养到规划运作的完整艺人运营体系，并且打造了层次丰富的艺人梯队，丰富的成熟艺人运作经验为新艺人提供培养借鉴，优势艺人的丰厚资源为后备艺人提供市场机会，构成了一个可持续发展的偶像平台。

3、天娱传媒现有经纪人情况

详见问题 31 回复：“天娱传媒、芒果娱乐和芒果影视现有经纪人基本情况”的相关内容。

4、艺人经纪业务的主要流程

天娱传媒艺人经纪业务流程主要包括艺人挖掘、艺人培养和艺人商业运营等。艺人挖掘及培养方面，天娱传媒通过选秀节目、演艺类院校定点、星探、网络等多种渠道，挖掘具有潜力的演艺新人，之后根据艺人个性特点、素质为其制定适合的发展规划，同时对其进行演唱、舞台表演、体能、时尚造型等多方位的培训；艺人商务运营方面，天娱传媒为艺人选择适合的商业演出、影视表演等活动。

根据天娱传媒与旗下艺人签订的经纪合约，天娱传媒通过艺人参演影视节目、发行音乐、参加商业性演出、品牌代言以及周边衍生产品授权获取全部演出收入，同时将一定比例的艺人分成确认相应成本。

5、艺人经纪业务的核心竞争力

天娱传媒专注于优质青年偶像的打造与娱乐文化产品的制作，以艺人经纪业务为核心业务，实现娱乐全产业链布局。在艺人挖掘方面，天娱传媒独创选秀造星的模式，通过“超级女声”、“快乐男声”等具有影响力的原创选秀节目，挖掘有潜力的年轻艺人进行培养。由于选秀节目本身的强曝光度，天娱传媒签约的艺人在娱乐生涯之初就具备强大的粉丝基础，成为天娱传媒打造“偶像工厂”的先天优势。在艺人培养方面，天娱传媒拥有十余年“偶像打造”的业务经验，对国内外娱乐市场、艺人发展路径、粉丝经济有深刻的认识与理解，并建立起独特的艺人培养与运作体系，一方面能够满足成熟艺人不断提升自身素质、突破自身极限的需求，最大化艺人价值；另一方面能够不断吸引优质艺人加盟、持续打造有影响力的优质偶像，储备优质艺人资源库，形成“偶像工厂”，为艺人经纪业务持续输送新鲜血液的同时，全面支持文化产品制作。

（二）芒果影视

1、芒果影视主要签约艺人情况

序号	艺人姓名	经纪人	未来发展规划	主要经历及作品
1	闫笑	张迪	演戏	电视剧《三里屯的朋友圈》、《古剑奇谭2》， 电影《逆时空之恋》等
2	蒋羽熙	姜美玲	演戏	电视剧《三里屯的朋友圈》、《不一样的美男子 II》等
3	黄鹤立	姜美玲	演戏	电视剧《三里屯的朋友圈》、《不一样的美男子 II》、《远大前程》等
4	杨惠麟	谢茂飞	演戏	参演真人剧 《三里屯的朋友圈》， 献唱《不一样的美男子2》插曲《感谢有你》等

2、新签艺人的来源以及培养计划

芒果影视秉承发掘新秀打造品牌明星的思路，寻找新演员进行培养；打造一个具有专业化艺人经纪队伍是公司未来发展的核心目标。并且同时开拓独家代理知名艺人工作室的管理发展运营。

从各大卫视选秀节目、演艺类院校定点、星探、网络等多种渠道，挖掘具有潜力的演艺新人；通过公司强大的项目制作发行能力，以及成熟的宣传策划能力的强有力支撑，为演艺新人制定个性化的演艺定位，打造出芒果系艺人的独有品牌。同时培养具有专业化艺人经纪队伍。使经纪业务成长为公司新的经济增长点。

独家代理知名艺人工作室的管理发展运营，是因为好的知名艺人对欣欣发展中的影视文化来说，是最为稳健的财富；是行业的艺能标杆。与之联手，既能凭借公司自有的强大制作能力，提供艺人最好的工作机会；又能保证制作作品的品质，做出芒果影视品牌；同时能保证丰厚的利润回报，并且吸引更多的优质艺人加盟，打造层次丰富的艺人梯队，逐步形成独有的可持续发展的艺人开发和培养模式。以及经营管理模式。以期得到经纪业务的快速增长。

3、芒果影视现有经纪人情况

详见问题 31 回复：“天娱传媒、芒果娱乐和芒果影视现有经纪人基本情况”的相关内容。

4、艺人经纪业务的主要流程

芒果影视艺人经纪业务流程主要包括艺人挖掘、艺人培养和艺人商业运营等。挖掘具有潜力的演艺新人，之后根据艺人个性特点、素质为其制定适合的发展规划，同时对其进行演唱、舞台表演、体能、时尚造型等多方位的培训。艺人商务运营方面，为艺人选择适合的商业演出、影视表演等活动，公司与艺人签订长期合作的经纪协议，协议约定公司按艺人从事项目的类型和比例获取佣金。通过自家项目制作吸引德艺双馨，又有经营管理理念的知名艺人，通过他们的传帮带，以及市场的强大认知度，打造独有的可持续发展的艺人开发和培养模式。

5、艺人经纪业务的核心竞争力情况

芒果影视专注于优质影视文化产品的制作，在同行业中做出了许多精品剧。与强大的制作相互支撑的艺人经纪业务，也在同步发展壮大之中。

高品质的剧作能够使得艺人的演技得以及时展现，为艺人的可持续发展提供了坚实的基础。芒果影视凭借十多年精品剧的制作，以及良好的发行业绩，吸引了大量优质知名艺人，同时也为演艺市场打造了许多的“偶像明星”。这些都是发展艺人经纪业务的独有资源。芒果影视具有对国内外影视市场、艺人发展路径、粉丝经济有深刻的认识与理解的管理团队，并且已经开始建立起独特的艺人培养与运作体系，能够协助成熟艺人不断提升自身素质，突破自我；保证新晋艺人的出镜率，快速提升知名度。

（三）芒果娱乐

1、芒果娱乐主要签约艺人及经纪人情况

序号	艺人姓名	经纪人	未来发展规划	职业描述、主要经历及作品
1	李菲（李菲儿）	金晶	综艺、演戏	鹿鼎记、锁清秋、我们约会吧、致我们终将到来的爱情、激战、花儿与少年
2	张韡（张大大）	闫茹	综艺、演戏	《唐人街探案》、《我是歌手》
3	程砚秋	李瑶新	综艺、演戏	狮神决战、宫锁连城、代号十三钗、战争不相信眼泪、寂寞空庭春欲晚、寻找爱的冒险、《大泼猴》《许你浮生若梦》； 活动：“嘉人中国风盛典”、“今日头条盛典”、“时装之夜” 商业：“沃尔沃 XC60 上市发布会”
4	佟梦实	尤欣	综艺、演戏	一年级·大学季、《别那么骄傲》、《青云志》、《我星飞扬》
5	邢菲	李瑶新	综艺、演戏	一年级大学季、大闹东海、校园篮球风云、恶魔少爷别吻我、爱笑种梦师、《热血狂篮》《浪漫星星》； 奖项：腾讯部落格“心赏青春艺人”

序号	艺人姓名	经纪人	未来发展规划	职业描述、主要经历及作品
				综艺：“华人春晚”录制
6	吕小雨	巩晶晶	综艺、演戏	《夏日甜心》、《青春最好时》
7	赵秀蕾（赵珞然）	巩晶晶	综艺、演戏	《青春最好时》、《女神》
8	王润泽	尤欣	综艺、演戏	《一年级》
20	孙嘉璐	巩晶晶	综艺、演戏	《彼岸花》、《大话红娘》、《八月未央》 《最新最爱的人》

2、新签艺人的来源以及培养计划

对于未来新签艺人，芒果娱乐通过选秀节目、演艺类院校定点、星探、网络等多种渠道，挖掘具有潜力的演艺新人，并对其进行演唱、舞台表演、体能、舞蹈、媒体公关、时尚造型等多方位的培训，并根据其个性特点、自身素质为其制定适合的发展规划，注重艺人品牌的打造。

3、芒果娱乐现有经纪人情况

详见问题 31 回复：“天娱传媒、芒果娱乐和芒果影视现有经纪人基本情况”的相关内容。

4、艺人经纪业务的主要流程

芒果娱乐通过选秀节目、演艺类院校定点、星探等多种渠道寻找有潜力的演艺新人，后期经过培养后为艺人提供包括影视剧拍摄、广告代言等多种活动方式。

根据芒果娱乐与旗下艺人签订的经纪合约，芒果娱乐通过艺人参演影视节目、发行音乐、参加商业性演出、品牌代言以及周边衍生产品授权获取全部演出收入，同时将一定比例的艺人分成确认相应成本。

5、艺人经纪业务的核心竞争力情况

芒果娱乐目前形成了艺人经纪业务与影视剧制作业务相互支撑的模式，即艺人储备为其影视剧制作业务提供了强大的支撑与便利，同时影视剧有助于艺人影响力的提升。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师和评估师认为：标的公司影视剧制作业务、综艺节

目业务相关应收款项不存在减值风险；报告期内影视剧业务开展涉及联合投资；主要综艺节目开展存在联合制作模式；电视剧、网络剧、综艺节目、电影及艺人经纪业务的营业收入和营业成本的预测合理，有充分依据。

问题 37、请你公司：1）补充披露芒果影视、天娱传媒和芒果娱乐报告期内经纪业务、综艺节目、影视剧制作业务的毛利率水平的合理性。2）结合上述标的资产对上述业务的会计处理政策，芒果影视、天娱传媒和芒果娱乐的核心竞争力、报告期内相关业务毛利水平、同行业可比公司水平等，补充披露芒果影视、天娱传媒和芒果娱乐预测期内经纪业务、综艺节目、影视剧制作业务的毛利率水平的预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师和核查并发表明确意见。

回复：

一、芒果影视、天娱传媒和芒果娱乐报告期内经纪业务、综艺节目、影视剧制作业务的毛利率水平的合理性

（一）芒果影视各业务毛利率情况

单位：万元

类别	2017 年度			2016 年度			2015 年度		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
影视剧发行业务	14,601.51	10,508.19	28.03%	8,820.93	6,895.71	21.83%	1,581.87	2,629.54	-66.23%
定制栏目剧业务	60,588.66	55,858.46	7.81%	42,986.14	41,564.06	3.31%	36,175.47	31,537.58	12.82%
经纪服务	86.26	278.55	-222.93%	48.72	255.78	-424.99%	11.55	75.50	-553.70%
其他	3,467.66	1,722.89	50.32%	5,968.67	3,115.08	47.81%	1,849.95	1,072.08	42.05%
合 计	78,744.09	68,368.09	13.18%	57,824.46	51,830.63	10.37%	39,618.84	35,314.71	10.86%

报告期内，影视剧发行业务 2015 年度受《战鼓擂》表现不佳的影响，2016、2017 年度毛利率水平均维持在 20%左右；定制栏目剧业务 2016 年毛利率偏低，主要系 2016 年度《旋风少女 2》为《旋风少女 1》的续集，前作市场反应良好，导致续作的投拍成本增加，该剧最终亏损；经纪服务业务毛利率为负，主要系芒果影视经纪服务业务规模较小，仍处于起步阶段。芒果影视整体毛利率处在合理

水平。

(二) 天娱传媒各业务毛利率情况

单位：万元

类别	2017 年度			2016 年度			2015 年度		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
艺人经纪	25,720.03	17,847.61	30.61%	16,331.84	12,732.61	22.04%	21,137.55	15,527.54	26.54%
其他无线增值授权	4,691.34	235.57	94.98%	5,154.33	1,449.64	71.88%	678.91	20.36	97.00%
节目及影视剧制作	18,568.51	11,985.49	35.45%	20,544.53	21,728.49	-5.76%	26,803.24	23,230.62	13.33%
其他	33.20	135.90	-309.33%	156.10	160.92	-3.09%	130.25	304.71	-133.95%
合 计	49,013.07	30,204.58	38.37%	42,186.79	36,071.66	14.50%	48,749.94	39,083.24	19.83%

报告期内，天娱传媒总体毛利率分别为 38.37%、14.50%、40.52%，其中 2015 年与 2016 年毛利率相比变动不大，2017 年毛利率有较大幅度的上升。对于艺人经纪业务，报告期内毛利率分别为 30.61%、22.04%、31.59%，其中 2017 年艺人经纪业务毛利率与 2015 年和 2016 年相比差异较大，其主要原因系天娱传媒 2017 年减少对艺人唱片制作的投资，因而使得企业艺人经纪业务毛利率大幅上升。对于其他无线增值授权业务，报告期内毛利率分别为 94.98%、71.88%、95.56%，其中 2016 年该业务毛利率较低，其主要原因系 2016 年为履行与海洋音乐的音乐版权授权业务，同时拓展与三大运营商的合作区域，发生了较高的平台推广成本，因而使得 2016 年毛利率较其他对比年度有所下降。对于节目及影视剧制作业务，2017 年获得较高的毛利率 35.45%，其主要原因系企业于 2017 年发行现象级电视剧项目《人民的名义》的网络信息传播权，该项业务毛利率为 45.24%。而 2015 年和 2016 年企业节目及影视剧业务未获得较高的毛利率，主要系当期委托制作影视剧业务所对应具体项目均未产生较高的业务毛利率。

(三) 芒果娱乐各业务毛利率情况

单位：万元

类别	2017 年度			2016 年度			2015 年度		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
电视剧及衍生	44,335.11	22,103.51	50.14%	20,654.96	11,465.83	44.49%	4,703.36	3,530.82	24.93%
节目及衍生	6,721.52	6,380.44	5.07%	4,865.98	3,994.60	17.91%	2,056.59	1,654.96	19.53%
艺人经纪	5,964.97	3,587.15	39.86%	2,567.07	1,576.46	38.59%	1,011.75	669.22	33.86%

报告期内，芒果娱乐的电视剧及衍生业务毛利率水平保持在 45%左右，与同行业可比上市公司华谊兄弟、唐德影视基本一致。此外节目及衍生业务、艺人经纪业务毛利率相对比较稳定，处于合理区间。

二、芒果影视、天娱传媒和芒果娱乐预测期内相关业务毛利率水平的预测依据及合理性

（一）预测期内相关业务毛利率水平

1、芒果影视

预测期内，芒果影视相关业务毛利率情况如下表：

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
节目制作成本	12.45%	13.33%	13.57%	13.95%	13.66%
经纪服务成本	-112.00%	-80.00%	-60.00%	-20.00%	-10.00%

2、天娱传媒

预测期内，天娱传媒相关业务毛利率情况如下表：

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
艺人经纪	25.00%	25.00%	24.00%	23.00%	23.00%
其他无线增值授权及其他业务	51.97%	51.95%	51.94%	51.92%	51.91%
节目及影视剧制作业务	21.60%	17.16%	19.54%	22.25%	22.25%

3、芒果娱乐

预测期内，芒果娱乐相关业务毛利率情况如下表：

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
影视剧业务	37.82%	40.42%	39.71%	39.06%	38.22%
综艺节目业务	6.07%	6.57%	7.42%	8.02%	8.83%
节目及影视剧制作合并毛利率	31.22%	31.92%	31.98%	31.99%	31.99%
艺人经纪业务	40.00%	40.00%	39.00%	39.00%	39.00%

（二）同行业可比公司毛利率情况比较

1、同行业可比上市公司毛利率情况

2016 年，芒果影视、天娱传媒和芒果娱乐涉及的业务领域所对应的同行业可比上市公司毛利率水平如下：

股票代码	上市公司名称	项目毛利率
艺人经纪业务		
000892. SZ	欢瑞世纪	93. 37%
002445. SZ	中南文化	72. 36%
300133. SZ	华策影视	90. 39%
300426. SZ	唐德影视	31. 75%
平均值		71. 97%
中值		81. 38%
其他无限增值业务		
002445. SZ	中南文化	54. 79%
影视剧业务		
000673. SZ	当代东方	26. 15%
002071. SZ	长城影视	48. 01%
002502. SZ	骅威文化	43. 82%
300251. SZ	光线传媒	44. 47%
300528. SZ	幸福蓝海	31. 80%
平均值		38. 85%
中值		43. 82%

2、同行业可比交易案例毛利率情况

2016 年，同行业可比交易案例毛利率情况如下：

标的公司名称	项目毛利率
艺人经纪业务	
乐华文化	44. 72%
首映时代	99. 77%
平均值	72. 25%
中值	72. 25%
其他无限增值业务	
乐华文化	33. 16%
嘉博文化	50. 05%
华桦文化	100%
平均值	61. 07%

中值	50.05%
影视剧业务	
乐华文化	28.57%
嘉博文化	48.35%
华桦文化	36.89%
首映时代	52.25%
平均值	41.52%
中值	42.62%

（三）毛利率水平预测依据及合理性说明

1、芒果影视

（1）影视剧业务

预测期内，芒果影视影视剧业务的毛利率约为 12%至 13%，低于行业平均水平，主要系芒果影视作为湖南卫视“青春进行时”定制栏目剧场的唯一生产组织方和资源协调方，负责该剧场定制栏目剧剧场组织生产和剧目投资制作等工作。该部分业务系打包服务，且影视剧制作资源和供应较为稳定，因此毛利率较单个影视剧作品投资业务低。

（2）艺人经纪板块

预测期内，芒果影视艺人经纪业务毛利率为负，主要系芒果影视艺人经纪处于初步发展阶段，艺人的培训宣传投入较高，且预期实现收入较少。未来年度随着芒果影视艺人经纪业务逐渐发展，亏损将逐渐收窄。

2、天娱传媒

（1）艺人经纪板块

预测期内，天娱传媒艺人经纪毛利率约为 23%至 25%，低于同行业平均水平，主要系天娱传媒对于知名艺人的分成比例较高，以及对于新签约艺人的培训宣传成本较高。预测期内，天娱传媒艺人经纪板块毛利率较报告期内未发生较大的变动。

（2）无线增值业务板块

预测期内，天娱传媒无线增值授权及其他业务收入的毛利率约为 51%，符合行业平均水平。

（3）影视剧业务

预测期内，天娱传媒影视剧业务的毛利率约为 17%至 22%，低于行业平均水平，主要系天娱传媒以艺人经纪业务为核心业务，影视剧业务尚处于初步发展阶段。

3、芒果娱乐

（1）影视剧业务

预测期内，芒果娱乐影视剧及节目业务的综合毛利率约为 31%至 32%，符合行业毛利率平均水平

（2）艺人经纪板块

预测期内，芒果娱乐艺人经纪毛利率为 39%至 40%，低于行业平均水平，主要系芒果娱乐艺人经纪业务处于快速发展阶段，新签约艺人的培训宣传投入较高，但签约艺人尚处于起步阶段，分成比例不高，未来预测时，芒果娱乐艺人经纪板块毛利率未发生较大的变动。

综上所述，预测期内芒果影视、天娱传媒、芒果娱乐各业务板块毛利率水平符合公司业务实际情况，预测依据充分，并且相较于同行业可比公司处于合理范围。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：芒果影视、天娱传媒和芒果娱乐报告期及预测期内经纪业务、综艺节目、影视剧制作业务的毛利率水平具备合理性，毛利率变动符合公司业务实际情况，且和同行业水平对比较为合理，预测依据充分。

问题 38、申请材料显示：1) 2017 年 6 月 30 日，快乐阳光计提存货跌价损失 400.00 万元，主要系 2015 年投资电影《龙之谷 2：精灵王座》发行效果不理想，基于谨慎性原则全额计提存货跌价准备。2) 截至 2017 年 6 月 30 日，芒果影视的存货跌价准备余额为 1,888.20 万元，主要系电视剧《战鼓擂》预期市场表现不佳。3) 截至 2017 年 6 月 30 日，因芒果娱乐电视剧《师任堂》无法发行，全额计提存货跌价准备 7,257.87 万元。4) 芒果影视向云南电视台发行电视剧《宫锁珠帘》和《佳期如梦》，向河北电视台发行电视剧《宫锁珠帘》，因账期为 3 年以上未能如期回款，芒果影视全额计提坏账损失。5) 预测期内未对芒果影视、天娱传媒和芒果娱乐影视剧制作业和综艺节目制作业务收入将大幅增长，但芒果影视和天娱传媒未预测资产减值损失，芒果娱乐资产减值损失预测金额在 69.24 万元至 237.08 万元之间。请你公司补充披露评估预测中，是否充分考虑了相关发行效果不理想、预期市场表现不佳及无法发行等相关因素，并量化分析预测期内影视作品、综艺节目等发行效果不理想，预期市场表现不佳、所在行业监管政策变动等因素对标的资产评估作价的影响。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、本次评估未考虑项目发行结果不佳、监管政策变动等因素对标的资产评估作价的影响

本次评估的假设条件包括“假设行业主管部门（中共中央宣传部、国家新闻出版广电总局）审查、播出影视剧政策不发生重大调整”、“假设被评估单位与导演、编剧、签约艺人等业务团队合作正常，不会对公司业务开展、成本控制等经营活动造成重大影响；作品的制作质量、宣传、发行按照预期实施，不会因为上映档期、消费者偏好变化等而出现重大调整”等，且本次评估是基于评估基准日时点企业正常经营的情况下进行的，所以未对标的公司未来所在具体项目发行结果不佳、行业监管政策变动等因素予以预期和量化。

二、本次评估未考虑资产减值损失的合理性

预测期内，芒果娱乐各期资产减值损失预测金额在 69.24 万元至 237.08 万元之间，主要系应收账款、其他应收款可能形成的坏账。因芒果娱乐报告期内的资产减值损失按照账龄法计提坏账的原则，故未来年度的预测与历史年度的计提原则一致。

预测期内，天娱传媒、芒果影视资产减值损失金额均为 0。其报告期内应收账款和其他应收款的资产减值损失分别按照个别认定法、余额百分比法计提坏账准备，故未来年度的预测与历史年度的计提原则一致。

参考欢瑞世纪、思美传媒等影视类上市公司重大资产重组项目，标的公司评估预测资产减值损失均保持与历史年度计提原则一致，未测算项目发行结果不佳、监管政策变动等因素导致的资产减值损失影响，本次评估预测未考虑资产减值损失具有合理性。

三、估值敏感性分析

如果标的公司未来因监管政策变动或发行效果带来发行风险，将导致影视剧收入存在一定程度不利影响。假设预测期各年度影视剧收入按一定比例进行变化，与收入相关的费用、税金等其余参数不变，标的公司估值变化情况如下：

1、快乐阳光

影视剧收入变动比率	-0.5%	-1%	-1.5%
考虑因素变化后评估值	953,659.69	951,497.99	949,336.30
影视剧收入变动导致估值变动率	-0.23%	-0.45%	-0.68%

2、天娱传媒

影视剧收入变动比率	-0.5%	-1%	-1.5%
考虑因素变化后评估值	49,811.87	49,292.17	48,772.48
影视剧收入变动导致估值变动率	-1.03%	-1.04%	-3.10%

3、芒果影视

影视剧收入变动比率	-0.5%	-1%	-1.5%
考虑因素变化后评估值	49,297.33	47,534.55	45,771.77
影视剧收入变动导致估值变动率	-3.45%	-6.90%	-10.36%

4、芒果娱乐

影视剧及节目收入变动比率	-0.5%	-1%	-1.5%
考虑因素变化后评估值	41,214.83	39,426.32	37,637.81

影视剧及节目收入变动导致估值变动率	-4.16%	-8.32%	-12.48%
-------------------	--------	--------	---------

考虑影视作品及综艺节目等发行效果不理想、预期市场表现不佳、所在行业监管政策变动等因素影响，快乐阳光估值变动率较小，主要系快乐阳光主营业务为视频网站业务，影视剧投资收入占比较小。

天娱传媒、芒果影视和芒果娱乐主营业务包括影视剧及综艺节目制作等，考虑发行效果不理想、行业政策影响等因素，标的公司评估变动率相对较大。标的公司凭借对影视行业的深入了解、充足的项目储备以及强大的影视剧制作能力，能够有效抵抗影视行业未来可能的不利冲击。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师和评估师认为：参考影视类上市公司重大资产重组项目，标的公司评估预测资产减值损失均保持与历史年度计提原则一致，未测算项目发行结果不佳、监管政策变动等因素导致的资产减值损失影响，本次评估预测未考虑资产减值损失具有合理性。此外，考虑影视作品及综艺节目等发行效果不理想、预期市场表现不佳、所在行业监管政策变动等因素影响，对标的公司估值水平进行了敏感性分析。标的公司凭借对影视行业的深入了解、充足的项目储备以及强大的影视剧制作能力，预测期内能有效抵抗影视行业未来可能的不利冲击。

问题 39、申请材料显示，本次交易标的资产均以收益法评估结果作为交易作价基础，快乐阳光、芒果互娱、天娱传媒、芒果影视、芒果娱乐收益法评估增值率分别为 424.24%、283.56%、254.00%、654.79%和 389.57%。2) 按交易价格测算，快乐阳光 2016 年亏损，无法计算市盈率，芒果互娱、天娱传媒、芒果影视和芒果娱乐 2016 年市盈率分别为 38.55 倍、26.49 倍、10.02 倍、33.16 倍，2017 年预测市盈率分别为 30.21 倍、12.30 倍、5.27 倍、13.03 倍、16.88 倍。请你公司结合标的资产的核心竞争力、所处的行业地位、最近三年内标的资产增资或股权转让作价情况、同行业可比收购案例等，补充披露各个标的资产评估增值率和评估作价合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

重组报告书之“第六节 交易标的评估情况”之“一、交易标的评估情况”已结合标的资产的核心竞争力、所处的行业地位以及最近三年内标的资产增资或股权转让作价情况对各标的资产评估增值率和评估作价合理性进行了分析。在此基础上，结合同行业可比收购案例情况对本次交易各标的资产的评估作价合理性进一步分析如下：

一、同行业可比收购案例情况

（一）快乐阳光

近年来，中国证券交易市场尚无涉及互联网视频行业的并购交易，故无法参考可比交易案例进行说明。

（二）芒果互娱

近年来，已完成的 A 股上市公司收购游戏类公司股权的案例情况如下：

股票代码	股票名称	交易标的	评估基准日	承诺期首年市盈率
002555.SZ	三七互娱	墨鹍数码	2016 年 8 月 31 日	13.53
002555.SZ	三七互娱	智铭网络	2016 年 4 月 30 日	13.04
002354.SZ	天神娱乐	幻想悦游	2015 年 12 月 31 日	14.61
002247.SZ	帝龙文化	美生元	2015 年 9 月 30 日	18.96
平均值				15.04
中位值				14.07

注：承诺期首年市盈率=标的评估值/业绩承诺期首年承诺归属于母公司股东净利润。

如上表所示，在游戏行业可比收购案例中，标的资产公告当年的交易市盈率平均值为 15.04 倍，中值为 14.07 倍，高于芒果互娱 100%股权交易价格所对应的承诺首年市盈率 12.30 倍。因此，从同行业交易案例来看，芒果互娱本次交易定价具备合理性。

（三）天娱传媒、芒果影视和芒果娱乐

近年来，已完成的 A 股上市公司收购影视类公司股权的案例情况如下：

股票代码	股票名称	交易标的	评估基准日	承诺期首年市盈率
002712.SZ	思美传媒	观达影视	2016 年 10 月 31 日	14.79
000802.SZ	东方网络	华桦文化	2016 年 6 月 30 日	13.64
000802.SZ	东方网络	元纯传媒	2016 年 6 月 30 日	13.59
平均值				14.01
中位值				13.64

注：承诺期首年 PE=标的评估值/业绩承诺期首年承诺净利润。

如上表所示，在影视行业可比收购案例中，标的资产公告当年的交易市盈率平均值为 14.01 倍，中位值为 13.64 倍，高于天娱传媒 100%股权交易价格所对应的承诺首年市盈率 5.27 倍，高于芒果影视 100%股权交易价格所对应的承诺首年市盈率 12.30 倍，略低于芒果娱乐 100%股权交易价格所对应的承诺首年市盈率 15.50 倍。芒果娱乐承诺首年市盈率较高，主要系 2017 年因《师任堂》无法发行全额计提存货跌价准备，造成 2017 年预测净利润较低所致。综合同行业交易案例看，天娱传媒、芒果影视、和芒果娱乐本次交易定价具备合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及评估师认为：综合考虑标的资产核心竞争力、所处的行业地位、最近三年内标的资产增资或股权转让作价情况、同行业可比收购案例情况，本次交易各标的资产评估增值率和评估作价具备合理性。

问题 40、申请材料显示：快乐阳光采用收益法及资产基础法评估，收益法详细预测期为 2017 年至 2025 年，芒果互娱采用收益法及资产基础法，收益法详细预测期为 2017 至 2022 年，天娱传媒、芒果影视和芒果娱乐评估法为市场法和收益法，收益法详细预测期为 2017 年至 2022 年。请你公司补充披露：1) 本次交易针对不同标的资产采用不同评估方法的原因。2) 快乐阳光收益法下详细预测期至 2025 年原因及合理性，2023-2025 年各项收益法预测指标的具体依据。3) 量化分析并补充披露若快乐阳光 2022 年即进入稳定增长期对本次评估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、各标的公司选取不同评估方法的原因

根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，以及三种评估基本方法的适用条件，评估师对于各家公司的逐一进行了分析及判断，进而选择了各标的公司所最适用的评估方法，具体情况如下：

1、快乐阳光

快乐阳光作为新媒体行业的后起之秀，在传统媒体和新媒体融合发展的大背景下，依靠自身的内容差异化优势吸引视频平台用户，同时作为具有 IPTV 集成播控服务牌照和互联网电视内容服务牌照的经营主体，在运营商领域具有独特的优势和巨大增长潜力，公司的盈利模式较为明确，经营水平良好，盈利能力逐年增强，预计能持续获得现金流入，且收益和风险可以合理量化，因此采用收益法作为评估方法。

此外，在中国证券交易市场，近两年无类似新媒体行业并购事件，无法采用可比交易案例进行评估，且几乎不存在与被评估单位经营业务相似、业务规模相似的上市公司，所以不适宜采用市场法。

另一方面，资产基础法是以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。评估对象作为一家轻资产公司，各项资产、负债的价值能够可靠计量并合理量化。故本次评估也选择资产基础法进行评估。

2、芒果互娱

芒果互娱是以游戏业务为核心，主要业务包括游戏 IP 合作和互动营销服务等。公司的盈利模式稳定，经营水平良好，盈利能力较强，预计能持续获得现金流入，且收益和风险可以合理量化，因此采用收益法作为评估方法。

在中国证券交易市场上，较难找到一家与芒果互娱业务内容完全一致或类似的公司，且近期没有类似的并购交易案例发生，所以不适宜采用市场法。

另一方面，资产基础法是以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。故本次评估也选择资产基础法进行评估。

3、天娱传媒、芒果影视及芒果娱乐

天娱传媒、芒果影视及芒果娱乐作为影视传媒行业优秀企业，历经多年发展，盈利模式成熟、稳定，经营水平良好，盈利能力较强，预计能持续获得稳定现金流入，且收益和风险可以合理量化。

此外，在中国证券交易市场，近两年影视行业并购市场较为活跃，经过甄别、筛选，评估人员选取合适的可比交易案例，收集与评估相关的信息资料，同时这些信息资料具有真实性、合理性和有效性，采用市场法具有可行性。

另一方面，资产基础法是以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。评估对象作为一家从事影视剧制作发行的轻资产公司，业务网络、人才团队、版权、品牌优势等无形资产对企业价值影响较大，采用资产基础法评估时难以逐一合理量化。故本次评估选择收益法、市场法进行评估。

二、快乐阳光收益法下详细预测期至 2025 年原因及合理性，2023-2025 年各项收益法预测指标的具体依据

受益于盈利模式多元化、用户观看时长增长、付费用户数量增加、视频平台数据技术能力提升及自制能力增强等有利因素，互联网视频行业目前仍处于高速发展阶段，2014 至 2017 年的平均增长率为 41.82%，预计未来较长一段时间内仍将保持高速增长状态。

快乐阳光 2014 年 4 月实施“独播战略”以来，全面发力互联网视频业务，专注于新媒体技术的研究、开发及应用，已完成构建“一云多屏”总平台，全面发展互联网视频、IPTV 等新兴网络视听业态，覆盖 MPP、OTT 等全终端，建立起视频网站、网络电视、内容生态三者相结合的新型主流网络媒体架构。预测期内尤其是 2022 年以前，快乐阳光将维持版权投入的高速增长，版权投入的持续增长保证了平台内容的丰富性，提高了新用户的吸引能力和对老用户的粘性，保证公司的广告收入和会员收入的持续增长。为了提高公司版权质量和降低版权采购成本，公司采用直接采购和以投带采的方式，丰富公司版权库。随着快乐阳光视频网站内容的丰富和影响力的提升，运营商业务保持稳定增长。2022 年及以后公司的版权投入增长变缓，快乐阳光互联网视频业务等增速下降，但仍保持增长，于 2026 年进入稳定期。

2023 年-2025 年，快乐阳光盈利预测和此前预测期内的预测依据没有本质区别，主要业务预测逻辑如下：

1、互联网视频业务：1) 广告收入：版权支出及付费率预测增速下降，基于版权支出预测当年活跃用户数、播放次数以及广告库存量，再根据库存的利用率、计费率、结算率和单价计算出硬广收入；软广收入主要与自制节目相关，因此基于自制节目支出进行测算。2) 会员收入：基于活跃用户数、付费率和预测会员单价等进行测算；3) 主要成本：基于版权支出和摊销原则预测内容成本；基于播放次数和 CDN 预测单价测算技术成本。

2、运营商业务：由于 2022 年及以后年度省内、省外运营商业务推广计划和数据难以预估，因此预测思路为在 2021 年预测收入的基础上保守考虑一定的增长率，同时根据稳定的毛利率水平预测成本。

3、内容运营业务：1) 版权分销业务：考虑版权分销业务受节目质量影响较大，且不是公司未来战略发展方向，因此预测期内均进行保守预测，自 2018 年-2025 年每年预测收入金额均为 82,000 万元；2) 影视剧投资制作业务：2021 年及之前影视剧投资制作业务的收入和成本均根据具体影视剧投资计划进行预测，2022 年及之后影视剧投资计划难以预估，在 2021 年基础上，保守考虑一定增长预测收入，并基于稳定毛利率预测成本。

4、期间费用：根据费用的实际情况，与公司业务经营相关性较高的采用收入的一

定比例预测；与公司管理相关性较高的一般支出，采用一定增长率预测。

三、量化分析并补充披露若快乐阳光 2022 年即进入稳定增长期对本次评估值的影响

假设快乐阳光于 2022 年进入稳定增长期，快乐阳光评估值为 684,299.61 万元，较原值下降 268,717.20 万元，降幅为 28.20%，具体如下：

单位：万元

项目	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年至永 续
一、营业收入	200,008.11	528,388.61	713,898.30	919,038.58	1,088,061.45	1,261,418.03	1,261,418.03
加：其他业务利润	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业成本	139,362.56	358,236.69	482,333.58	594,760.50	675,074.69	765,993.07	811,574.29
营业税金及附加	3,566.54	7,633.51	12,101.85	16,740.22	20,206.16	24,118.00	4,215.16
销售费用	33,398.44	77,863.38	98,955.20	121,789.97	141,700.34	162,995.37	163,014.45
管理费用	7,508.39	14,364.12	15,786.21	17,547.70	19,269.79	21,223.53	21,187.65
财务费用	100.77	1,324.19	2,448.86	1,370.74	295.07	324.57	324.57
资产减值损失	-10,176.29	1,020.94	1,927.24	564.95	1,300.50	686.48	0.00
二、营业利润	26,247.69	67,945.78	100,345.36	166,264.50	230,214.90	286,077.01	261,101.91
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	26,247.69	67,945.78	100,345.36	166,264.50	230,214.90	286,077.01	261,101.91
减：所得税费用	0.00	0.00	9,323.86	36,894.90	51,899.43	65,120.07	65,275.48
四、净利润	26,247.69	67,945.78	91,021.50	129,369.60	178,315.47	220,956.94	195,826.43
加：利息*（1-所得税率）	0.00	1,102.50	1,653.75	826.88	0.00	0.00	0.00
五、息前税后净利润	26,247.69	69,048.28	92,675.25	130,196.48	178,315.47	220,956.94	195,826.43
加：折旧及摊销	68,528.97	187,841.92	269,489.38	334,279.76	371,518.20	422,099.23	467,663.64
减：资本性支出	119,208.89	333,839.46	383,840.85	436,420.02	478,729.41	516,497.95	516,497.95
营运资金需求净增加	49,149.00	-13,516.13	-19,753.81	-19,586.45	-19,171.92	-16,926.39	0.00
加：其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加：资产减值损失（负数为冲回）	-10,176.29	1,020.94	1,927.24	564.95	1,300.50	686.48	0.00
六、企业自由现金流量	-83,757.51	-63,514.69	-1,648.92	47,380.74	91,576.69	144,171.09	146,992.12
折现率年限	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	

项目	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年至永 续
折现率	13.85%	13.85%	13.85%	13.85%	13.85%	13.85%	13.85%
折现系数	0.9681	0.8783	0.7715	0.6776	0.5952	0.5228	3.7748
各年净现金流量折现 值	-81,085.02	-55,788.10	-1,272.14	32,107.30	54,507.25	75,372.85	554,860.95
预测期经营价值	578,703.10						
加：溢余资产	42,251.92						
非经营性资产	62,446.60						
长期股权投资	897.99						
减：有息负债	0.00						
股东全部权益价值	684,299.61						
减：少数股东权益	0.00						
归属母公司的所有者 权益	684,299.61						

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问及评估师认为：各标的公司评估方法选取合理，快乐阳光预测期至 2025 年反映了行业高速增长的特点，也符合公司自身业务发展趋势，预测依据充分，具备合理性。

问题 41、申请材料显示，报告期内本次交易标的资产盈利水平大幅波动，其中快乐阳光、芒果互娱和芒果娱乐存在亏损情况。预测期内，快乐阳光、芒果互娱、芒果影视、芒果娱乐业绩将大幅增长，天娱传媒盈利水平则大幅下滑。请你公司：1) 补充披露报告期内标的资产盈利水平大幅波动的原因。2) 结合标的资产所处行业的特定风险、标的资产报告期内盈利水平大幅波动的原因等，补充披露快乐阳光、芒果互娱、芒果影视、芒果娱乐预测期内持续盈利并大幅增长的原因及合理性。3) 补充披露预测期内天娱传媒业绩大幅下滑的原因，并结合主要艺人到期及续约情况、上述到期艺人在报告期内对收入贡献情况等补充披露天娱传媒未来年度是否具备持续盈利能力，以及本次交易购买天娱传媒的必要性。4) 结合各个标的资产 2017 年预测经营业绩的实现情况、报告期内的业务发展情况、各标的资产报告期内盈利水平大幅波动的原因、所处行业的特定风险、现有资源及艺人储备情况、期间费用预测情况、标的资产的核心竞争力、所处行业未来年度发展情况等，进一步补充披露本次交易中各个标的资产承诺业绩的合理性和可实现性。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、补充披露报告期内标的资产盈利水平大幅波动的原因

(一) 快乐阳光报告期盈利情况的说明

1、报告期内盈利水平情况

单位：万元			
项 目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
营业收入	338,482.70	181,706.67	96,141.23
营业成本	231,997.82	168,821.62	156,480.84
净利润	48,921.40	-69,436.12	-94,008.96
毛利率	31.46%	7.09%	-62.76%
净利率	14.45%	-38.21%	-97.78%

2015 年、2016 年及 2017 年，快乐阳光净利润分别为-94,008.96 万元、-69,436.12 万元、48,921.40 万元，盈利能力不断提升。

2、毛利率波动原因

项目	2017 年	2016 年度	2015 年度
综合毛利率	31.46%	7.09%	-62.76%
互联网视频	-1.14%	-21.34%	-111.21%
运营商业业务	61.27%	61.70%	57.19%
内容运营	74.22%	40.64%	66.15%
其他	-62.55%	-171.11%	-333.43%

2015 年、2016 年及 2017 年，快乐阳光综合毛利率分别为-62.76%、7.09%、31.46%，报告期内呈持续上升趋势。2015 年综合毛利率为负，主要系互联网视频业务亏损较多。报告期内经过两轮增资后，快乐阳光的资本得到快速扩充，资源优势和盈利能力获得充分发挥，营业收入持续快速增长，毛利率不断改善；同时，运营商业业务及内容运营业务盈利能力较强，其快速增长一定程度弥补了互联网视频业务高投入带来的亏损，公司整体逐步实现扭亏为赢。

2015 年、2016 年及 2017 年，快乐阳光互联网视频业务毛利率分别为-111.21%、-21.34%、-1.14%。2015 年互联网视频业务大幅亏损，主要系业务处于起步阶段，规模较小，收入未能覆盖成本，同时版权摊销采取直线摊销的会计估计，对利润也有较大程度影响。2016 年和 2017 年互联网视频毛利率持续上升，亏损缩窄，主要系快乐阳光坚持“芒果独播+优质精选+精品自制”的发展策略，优化内容投入，加大宣传力度。一方面广告收入快速提升，另一方面会员收入爆发式增长，收入贡献占比和用户付费率不断提升，成为持续盈利能力的重要贡献来源。快乐阳光的毛利率变动趋势与行业情况相符，随着用户观看时长的增长、付费会员规模持续增长、视频平台数据技术的发展，以及游戏联运、视频电商、硬件、衍生品等多元化商业模式创新，互联网视频行业盈利能力不断提升。目前互联网视频公司虽然仍普遍处于亏损状态，但亏损已逐步缩窄，行业毛利率持续提升。

2015 年、2016 年及 2017 年，快乐阳光运营商业业务毛利率分别为 57.19%、61.70%、61.27%，报告期内保持稳定。快乐阳光加大与运营商的合作力度和范围，IPTV 用户数尤其是省内用户数大幅增长，运营商业业务收入和毛利不断提升，成为稳定的利润来源。

2015 年、2016 年及 2017 年，快乐阳光内容运营业务毛利率分别为 66.15%、40.64%、74.22%，报告期内呈一定波动趋势，主要系不同影视剧及节目的市场表现不同，如 2015

年《全员加速中》与 2017 年《歌手》节目市场反响较好，提高当年整体版权分销毛利率水平。快乐阳光通过深度挖掘版权价值、拓宽版权销售渠道和创新销售模式等方式，如开拓海外市场、不同版权打包销售、同时销售节目及音频版权等方式，最大化实现版权的价值。

3、净利率大幅波动原因

2015 年、2016 年及 2017 年，快乐阳光净利率分别为-97.78%、-38.21%、14.45%。2016 年较 2015 年净利率提升较多，主要系公司毛利率水平改善。2017 年较 2016 年毛利率进一步大幅提升，除了毛利率改善因素外，主要有以下两个原因：1) 销售费用：随着快乐阳光平台影响力的提升，公司逐步控制宣传推广费支出，销售费用占收入比例从 2016 年的 27.50%下降到 2017 年的 15.14%；2) 非经常性损益：2017 年，快乐阳光将对 2016 年乐视网单独计提的应收账款坏账准备转回 11,200 万元，对 2016 年时悦影视单独计提的预付账款坏账准备转回 1,000 万元。

(二) 芒果互娱报告期盈利情况的说明

1、报告期内盈利水平情况

报告期内盈利水平情况如下：

单位：万元

项 目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
营业收入	14,941.14	9,076.24	3,486.00
营业成本	5,458.92	3,316.80	1,443.40
净利润	4,573.02	1,318.47	-1,061.45
毛利率	63.46%	63.46%	58.59%
净利率	30.61%	14.53%	-30.45%

2015 年、2016 年及 2017 年，芒果互娱净利润分别为-1,061.45 万元、1,318.47 万元、4,573.02 万元，各年毛利率水平保持相对稳定。

2、毛利率波动原因

单位：万元

项目	2017 年	2016 年度	2015 年度
综合毛利率	63.46%	63.46%	58.59%

项目	2017 年	2016 年度	2015 年度
游戏业务	74.43%	72.79%	58.64%
互动营销业务	94.57%	87.35%	73.58%
增值业务	15.43%	4.35%	31.60%
其他业务	44.85%	-75.24%	-

报告期内芒果互娱游戏业务毛利率存在一定波动，主要原因系各类游戏表现存在一定差异。互动营销业务毛利率呈上升趋势，主要系芒果互娱自有技术团队成熟完善，逐步减少外包技术开支。芒果互娱其他业务毛利率 2016 年为负，主要系电竞等新业务处于成长期。

3、净利润率波动原因

报告期内芒果互娱毛利率水平保持稳定，净利率大幅波动原因主要系随着收入规模提升，管理费用占收入水平不断下降。2015 年、2016 年及 2017 年，芒果互娱的管理费用分别为 3,109.79 万元、3,610.67 万元、3,575.08 万元，占收入比例分别为 89.21%、39.78%和 23.93%。

（三）天娱传媒报告期盈利情况的说明

1、报告期内盈利水平情况

单位：万元			
项 目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
营业收入	49,013.07	42,186.79	48,749.94
营业成本	30,204.58	36,071.66	39,083.24
净利润	11,993.49	630.12	3,472.04
毛利率	38.37%	14.50%	19.83%
净利率	24.47%	1.49%	7.12%

2015 年、2016 年及 2017 年，天娱传媒净利润分别为 3,472.04 万元、630.12 万元、11,993.49 万元。其中 2016 年度低于其他两年，2017 年度较 2015 年和 2016 年变动较大。

2、毛利率和净利率波动原因

报告期内，天娱传媒毛利率和净利率变动基本一致。2016 年较 2015 年毛利率和净利率下滑，主要系《相爱穿梭千年 2》更换角色，重新拍摄导致成本大幅增加，同时部分一线艺人经纪约到期。2017 年毛利率和净利率较 2016 年大幅提升，主要系发行现象级电视剧《人民的名义》。

（四）芒果影视报告期盈利情况的说明

1、报告期内盈利水平情况

单位：万元

项 目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
营业收入	78,744.09	57,824.46	39,618.84
营业成本	68,368.09	51,830.63	35,314.71
净利润	4,422.09	5,396.47	793.91
毛利率	13.18%	10.37%	10.86%
净利率	5.62%	9.33%	2.00%

2015 年、2016 年及 2017 年，芒果影视净利润分别为 793.91 万元、5,396.47 万元、4,422.09 万元，其中 2015 年利润水平较低，2016 年和 2017 年整体盈利水平保持相对稳定。

2、毛利率和净利率波动原因

芒果影视报告期内毛利率水平较为稳定，净利率水平有所波动。2015 年净利率较低，主要系计提《战鼓擂》存货跌价准备。2016 年净利率水平提升较多，主要系公司影视剧业务发展良好，推出《封神》等多部市场表现良好的作品。2017 年净利率水平有所下滑，主要系销售费用有所增加。

（五）芒果娱乐报告期盈利情况的说明

1、报告期内盈利水平情况

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
营业收入	63,309.66	36,579.26	15,990.86
营业成本	38,754.52	26,621.43	12,466.12
净利润	3,056.87	1,412.22	-3,331.52

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
毛利率	38.79%	27.22%	22.04%
净利率	4.83%	3.86%	-20.83%

2015 年、2016 年及 2017 年，芒果娱乐净利润分别为-3,331.52 万元、1,412.22 万元、3,056.87 万元，其中 2017 年度较 2015 年和 2016 年变动较大，2015 年处于亏损状态。

2、毛利率和净利率波动原因

2015 年芒果娱乐亏损主要系公司处于业务开拓期，多部影视剧作品处于拍摄期，当年未实现收入。2016 年，随着前期投资拍摄的多部影视剧作品实现收入，芒果娱乐收入和净利润大幅改善。2017 年因《我们的少年时代》等产品市场表现较好，毛利率大幅改善，但因为计提《师任堂》存货跌价准备，因此净利润水平未明显提升。

二、结合标的资产所处行业的特定风险、标的资产报告期内盈利水平大幅波动的原因等，补充披露快乐阳光、芒果互娱、芒果影视、芒果娱乐预测期内持续盈利并大幅增长的原因及合理性。

（一）快乐阳光

1、报告期内持续盈利能力不断提升

报告期内，快乐阳光综合毛利率分别为-62.76%、7.09%、31.59%，呈持续上升趋势。其中，互联网视频业务亏损大幅缩窄，预计未来毛利率仍将持续改善。运营商业务及内容运营业务盈利能力较强，成为公司稳定的利润来源。

快乐阳光预测期内持续盈利并大幅增长，主要得益于：1）运营商业务和内容运营等高毛利业务稳定增长、构成持续盈利能力的基本保障；2）互联网视频业务高速发展，成为预测期内大幅增长的驱动因素。

其中，快乐阳光预测期内互联网视频业务的增长情况符合行业趋势：

（1）广告收入仍将保持增长

2016 全年，中国网络视频广告市场规模达 319.5 亿元，同比增长 37.1%。网络视频广告优势明显，能够提供给广告主更丰富的广告形式选择。此外，视频企业逐渐加快自

制内容布局，进行深度内容原生广告植入的探索，一定程度上缓解了用户付费与广告收入之间的矛盾。

根据艾瑞报告数据，中国网络广告市场规模从 2012 年的 773 亿元增长到 2016 年的 2,902 亿元，并预计在 2022 年达到 10,320 亿元。其中网络视频广告在网络广告中的占比从 2012 年的 1.4% 上升到 2016 年的 5.0%，并预计在 2022 年达到 9.6%。

（2）网络视频行业收入用户付费比例上涨迅速，将和广告共同带动收入增长

2016 年网络视频行业用户付费占比达到 19.6%，发展速度超过去年预期。2016 来，各视频网站发力会员业务，通过引进优秀内容，推出会员独家观看、提前观看等方式，不断扩大付费会员规模，用户付费习惯逐渐养成，带来视频行业营收结构调整。预计到 2019 年，用户付费将占比 36.9%，成为视频行业第二大收入来源。

2、行业特定风险相对可控

此前，互联网视频行业发展最大的风险制约因素是盗版问题。但近年来随着政府打击盗版行为，行业环境已大幅改善。自 2010 年起，政府多次开展“剑网”行动，对于一些相关企业进行较为严厉的处罚，例如先后关闭了“人人影视”、“射手网”、查处快播、整顿网盘服务商等。现今，视频网站成为观众观看正版影视内容的首要选择，正版的视频网站不仅在内容资源还是清晰度上都有一定的保障，提高了客户的体验度，使得用户逐渐养成了良好的使用习惯，并且在面对优质内容时付费意愿逐渐提升。

除了盗版风险之外，其余风险主要包括影视剧投资业务发行风险、视频网站平台技术革新风险等。随着快乐阳光加强影视剧投资项目储备，能够抵御单个剧目的发行风险；此外快乐阳光也已建立完善的技术研发体系，技术中心由平台部、运维部、数据部、广告产品部、测试部、节目技术部、前端研发部共 8 个二级部门组成，拥有丰富的技术储备，能够有效应对技术革新风险。

3、持续盈利并大幅增长的原因及合理性分析

（1）快乐阳光预测盈利指标

主要指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
毛利率	31.46%	32.20%	32.44%	35.28%	37.96%
营业税金及附加率	1.35%	1.44%	1.70%	1.82%	1.86%

主要指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
销售费用率	15.14%	14.74%	13.86%	13.25%	13.02%
管理费用率	4.34%	2.72%	2.21%	1.91%	1.77%
净利润率	14.74%	12.86%	12.75%	14.08%	16.39%
主要指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	
毛利率	39.28%	40.39%	40.47%	40.52%	
营业税金及附加率	1.91%	1.95%	1.95%	1.98%	
销售费用率	12.92%	12.87%	12.84%	12.82%	
管理费用率	1.68%	1.63%	1.64%	1.65%	
净利润率	17.52%	18.41%	18.11%	18.13%	

（2）预测期内持续盈利能力分析

首先，快乐阳光报告期内盈利能力持续提升，预测期内盈利指标符合报告期内发展情况。其次，预测期内盈利增长情况也符合行业趋势。第三，虽然视频行业存在特定风险，但随着行业环境改善以及快乐阳光自身项目储备、技术能力提升，能够有效抵御行业风险。

此外，快乐阳光多元化的业务布局和发展策略能够有效保障持续盈利能力：1）坚持以视频网站为发展的核心，继续优化内容投入，扩充版权库，提升自身头部内容的数量，在保证平台用户数量的同时，能够吸引更多的广告客户。随着用户付费习惯的养成，会员收入逐步提升。2）积极发展 IPTV 及省外运营商业务，运用其在内容及牌照方面的优势积极推进与运营商之间的合作，提高收入。3）快乐阳光为了获得优质版权资源，提高内容差异化优势，加强与影视剧公司的合作关系，主投和参投了大量影视剧作品。三方面业务的共同发展，带动预测期内快乐阳光的收入大幅增加，并为持续盈利能力提供多方面保障。

（二）芒果互娱

1、报告期内盈利水平大幅波动的原因

芒果互娱报告期内综合毛利率较为稳定，具备持续盈利能力。净利率大幅波动原因主要系随着收入规模提升，管理费用占收入水平不断下降。

2、行业发展情况

芒果互娱预测期内业务快速发展，尤其是游戏 IP 合作业务快速稳定增长，成为预测期内的主要利润来源，上述预测符合行业趋势。

目前对于中国手游市场用户有较大认知的国内外 IP 基本授权至各大游戏厂商，包括日本著名漫画如《火影忍者》，国内知名武侠 IP 如《天龙八部》等；而大部分自制 IP 需要至少三到五年的孵化期，才能初见成效。目前手游行业的龙头厂商致力于从源头上获取优质 IP 资源，打造全产业链 IP 生态环境，IP 作用日益凸显。此外，IP 发展呈现如下两个特点：

（1）影游互动趋势增强

近年来，中国影视产业高速发展。其中，影视粉丝与游戏粉丝有着高度的重合，以影视 IP 改编游戏，实现影游互动，不仅可以丰富影视产业的盈利模式，而且可以改善移动游戏题材同质化的局面。从影视改编游戏（例如《花千骨》）、到同步改编上线（例如《微微一笑很倾城》）、再到游戏改编影视（例如《魔兽》），影游互动形式也日益丰富。芒果互娱凭借丰富的影视节目类 IP，能够更好地把握影游互动业务发展机会。

（2）女性游戏市场发展潜力巨大

随着近几年游戏产业的高速发展，中国的人口红利正逐渐减退。而在庞大的游戏用户中，女性用户人数以及占比正逐渐增加，其中，四成受调查女性认为 IP 对自己选择游戏有影响，这一比例比男性高接近 10%，这与女性用户自身的感性特质有关，也因此，IP 类游戏会随着女性玩家的增多而得到进一步发展。芒果互娱的 IP 类型偏向青春、女性化定位，因此 IP 合作业务能够受益于女性玩家市场的增长。

3、行业特定风险

游戏行业的发展对游戏相关业务有着直接影响。目前游戏行业尚处于高速发展的时期，但如果游戏行业未来出现用户增速下滑、市场竞争加剧等情况，则会影响游戏行业整体的规模、增速和盈利能力。芒果互娱游戏 IP 合作业务处于产业链最前端，相对游戏开发、运营业务风险更为可控。一方面早期 IP 储备成本较低，相对属于轻资产模式；另一方面通过版权金或保底金等盈利模式，能够降低变现风险。

4、持续盈利并大幅增长的原因及合理性分析

（1）芒果互娱财务数据分析

主要指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
毛利率	61.67%	62.32%	61.64%	60.91%	60.43%	59.93%
营业税金及附加率	0.88%	0.74%	0.73%	0.73%	0.73%	0.73%
销售费用率	10.71%	7.62%	7.17%	7.03%	6.85%	6.88%
管理费用率	18.87%	19.68%	18.41%	17.78%	18.50%	17.99%
净利润率	31.61%	34.73%	31.30%	30.94%	30.05%	25.75%

（2）持续盈利的原因及合理性分析

芒果互娱盈利预测的核心利润来源为游戏 IP 合作业务，其预测实现具备合理性。从 IP 储备明细的特点来看：1）储备类型：芒果互娱所储备的 IP 类型多样化，有利于在进行 IP 运营时，有更加广泛的授权方；2）IP 来源：所储备的 IP 类型多源化，使 IP 运营更为稳定，不会受制于资源的局限性；3）权限范围：所储备的 IP 在改编权授权范围上多为独家授权，且多数 IP 可以在全球范围内不受语言版本限制使用，最大程度上加大了权限范围，广泛的授权范围可以带来更多的合作方的青睐；4）储备周期：所储备的 IP 具有较长的授权期限，更加适合大型游戏研发方的需求，芒果互娱可以在与合作方洽谈合作模式时，获得优良发行游戏的机会。

（三）天娱传媒、芒果影视及芒果娱乐

天娱传媒、芒果影视及芒果娱乐主要从事影视剧和节目制作业务，以及艺人经纪业务。报告期内上述标的毛利率水平较为稳定，主要系行业发展相对成熟，盈利模式较为清晰，且自身业务发展较为稳定。具体情况如下。

1、所在行业发展情况

（1）优质内容和 IP 运营能力仍是核心竞争力

近年来，电视剧制作公司数量持续上升，但优质制作机构与优质内容仍然非常缺乏。制作机构方面，2017 年持有《广播电视节目制作经营许可证》的机构共有 14,389 家，总数破万。但其中优质内容制作机构依旧是少数，持有甲证制作机构数量仅 113 家，占全部持证制作机构总数的 0.79%。

内容方面，高收视率的优质内容非常稀缺，优质 IP 的收视集聚效应非常明显。2011 年以来，卫视每年平均收视率在 2%以上的优质剧占比仅 1%，总数量不超过 10 部。

（2）网络电视剧产能不断释放

网络电视剧产能不断释放，逐渐成为国内电视剧市场的重要组成部分，且现象级网络剧不断涌现。根据《全球电视剧产业发展报告（2016）》，2015 年网络电视剧生产出现“井喷”，产量由 2014 年的 205 部增加到 379 部，增幅达 85%。网络电视剧题材多元且快速迭代，内容题材与传统电视剧形成强烈补充，惊悚悬疑、奇妙幻想、侦探推理、幽默搞笑等题材多元丰富；内容质量上，《河神》、《白夜追凶》等质量出色的网络自制电视剧不断涌现。

（3）新媒体平台崛起

随着互联网和移动互联网时代的到来，视频付费和网络渠道的打通使得电视剧和网络电视剧的界限逐步模糊，电视剧在视频平台进行同步播出已成为电视剧发行的主流模式，《青云志》等电视剧甚至试水“先网后台”模式，《他来了，请闭眼》等网络电视剧则成功反向输出电视台。随着新媒体视频平台流量价值和采购能力的提升，网台界限逐渐模糊，网络视频付费市场的形成也相应拓展了电视剧集的市场空间。

（4）版权价格不断攀升、新媒体平台购剧价格天花板一再打破

受益于网络视频用户激增、视频用户付费能力及医院的上升以及新媒体平台对优质内容需求的有效增加，网络视频平台大量抢购热播电视剧独播权，持续推高电视剧版权交易价格，热门电视剧 IP 价格天花板一再打破。热播电视剧的单集网络版权交易价格已有 2006 年的 0.3 万元上涨至 2015 年的 200 万元，2017 年的《如懿传》网络版权交易价格已上涨至 900 万元/集。

2、财务数据及持续盈利能力分析

（1）天娱传媒

主要指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
毛利率	36.57%	26.94%	24.00%	24.58%	25.18%	25.04%
营业税金及附加率	0.45%	0.49%	0.53%	0.50%	0.51%	0.51%
销售费用率	8.07%	11.48%	10.06%	10.20%	10.36%	10.44%
管理费用率	8.41%	9.94%	8.49%	8.60%	8.71%	8.64%
净利润率	0.21	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04

虽然报告期内天娱传媒艺人离开对于艺人经纪的收入产生了一定的冲击，但是天娱传媒拥有影视和艺人经纪行业的多年经验，随着加大对现有艺人的挖掘和新艺人的培养，2017 年艺人经纪业务已经再次呈现上涨趋势。例如华晨宇等艺人也逐步发展为一线艺人，具有一定的粉丝量。随着未来艺人的持续发展，以及在影视剧投资的逐步发展，未来将会持续增长，具有持续盈利能力。

（2）芒果影视

主要指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
毛利率	14.01%	13.64%	14.66%	15.00%	15.55%	15.33%
营业税金及附加率	0.39%	0.39%	0.40%	0.41%	0.41%	0.41%
销售费用率	4.87%	5.17%	4.82%	5.25%	5.64%	5.53%
管理费用率	1.87%	1.83%	2.14%	2.20%	2.45%	2.56%
净利润率	5.51%	5.49%	4.99%	4.94%	4.91%	4.79%

芒果影视围绕影视创作生产，打造 IP 版权—策划创作—拍摄制作—营销推广—商务发行—衍生开发等成熟生产系统，预测期内拥有丰富的影视剧项目储备，能够较好的保障公司的持续盈利能力。

（3）芒果娱乐

主要指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
毛利率	37.95%	32.71%	32.70%	32.67%	32.69%	32.69%
营业税金及附加率	0.64%	0.66%	0.65%	0.66%	0.67%	0.66%
销售费用率	9.75%	10.98%	10.72%	10.97%	10.51%	10.35%
管理费用率	10.07%	9.83%	9.24%	9.01%	8.64%	8.40%
净利润率	4.40%	9.83%	7.03%	7.11%	7.92%	8.33%

芒果娱乐主营的电视剧、综艺节目、艺人经纪业务自 2014 年起步，目前正是业务快速发展的增长期。就近几年的发展成果来看，芒果娱乐与国内一线电视台和视频网站平台联合，全面打通内容输出渠道，布局电视剧、网剧、综艺、艺人经纪等多维度产业链，深度参与内容的创意、投资、制作、宣传、发行全流程环节，出品了兼具影响力和利润率的众多项目。

未来年度，芒果娱乐的影视剧制作储备充足，定位坚持年轻路线、以年轻受众为主，做高品质、高投入项目；侧重青春、校园、爱情、喜剧类等 IP 类型。此外，芒果娱乐发展艺人经纪业务，能够和影视剧制作业务形成良好的协同效应，提升整体盈利能力。

三、补充披露预测期内天娱传媒业绩大幅下滑的原因，并结合主要艺人到期及续约情况、上述到期艺人在报告期内对收入贡献情况等补充披露天娱传媒未来年度是否具备持续盈利能力，以及本次交易购买天娱传媒的必要性。

（一）天娱传媒预测期业绩下降的原因分析

《人民的名义》是由中国最高人民检察院影视中心立项，由李路执导，周梅森编剧，陆毅、张丰毅、吴刚等主演的检察题材大型反腐电视剧。

湖南卫视授权天娱传媒子公司湖南天娱影视制作有限公司（以下简称“湖南天娱”）独家拥有《人民的名义》在大陆地区电视播映权（卫星频道二轮、多轮、地面频道）及发行权、信息网络传播权及发行权、音像作品发行权以及前述权的转授权，版权授权费为 150 万元/集，55 集共计 8,250 万元（含税）。

湖南天娱授权上海聚力传媒技术有限公司《人民的名义》在大陆地区独家信息网络传播权，授权使用费共计 16,500 万元（含税）。

《人民的名义》已于 2017 年 3 月 28 日在湖南卫视“金鹰独播剧场”播出，并于 2017 年 4 月 28 日完成全集播映。根据天娱传媒的收入确认原则，该剧已于评估基准日前全额确认收入和成本。

《人民的名义》版权销售属于版权运营业务，且属于现象级影视剧，业务具有一定的偶发性，未来可复制性较低。同时，根据企业沟通，未来不再从事类似版权运营业务。因此本次评估时，未对此类版权运营业务进行预测，导致预测期净利润相比于报告期有所下降。

（二）主要艺人到期及续约情况、上述到期艺人在报告期内对收入贡献情况等

报告期内，到期未续约的主要艺人为张杰、李宇春等，上述到期艺人在报告期内对收入贡献情况具体如下：

单位：万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年
到期未续约艺人的收入贡献	6,834.70	75.00	0.00
艺人经纪收入	21,137.55	16,331.84	25,720.03
到期未续约艺人贡献占比	32.33%	0.46%	0.00%

（三）天娱传媒持续盈利能力的分析

虽然预测期内天娱传媒不再有《人民的名义》类似现象级影视剧发行业务，同时，核心艺人离开对报告期内艺人经纪业务的收入产生了一定的冲击，但是天娱传媒凭借自身在影视行业的多年经验，以及加强现有艺人的挖掘以及新艺人的培养，2017 年艺人经纪业务已经再次呈现上涨趋势。例如华晨宇等艺人也逐步发展为一线艺人，具有一定的粉丝量。

此外，在影视剧制作方面，天娱传媒在影视剧投资领域具备丰富经验，随着未来天娱传媒在影视剧投资方面逐步增长，影视剧制作收入将保持较高的增长。因此，天娱传媒未来具有持续盈利能力。

（四）本次交易购买天娱传媒的必要性

天娱传媒致力于打造华语娱乐影视圈具有影响力的文化娱乐品牌。成立十余年，天娱传媒为各大电视台及互联网视频平台制作了真人秀、脱口秀、综艺晚会、大型演唱会等多类节目，历经十年打造出华语地区最具品牌知名度和影响力的音乐选秀节目《超级女声》、《快乐男声》和《快乐女声》，多次创造节目收视率记录及热门话题讨论纪录，引领艺人经纪的创新潮流。

通过十余年对选秀娱乐节目市场的精耕细作，天娱传媒已锻炼出一支深谙“文化娱乐品牌”打造之道、具有丰富运营经验和产品创新能力的团队，娱乐基因与创新精神的团队文化为天娱传媒重点业务的可持续发展打下良好基础。

近年来，天娱传媒注重综艺节目创新研发并持续加强对影视剧的投资及制作，陆续推出包括《燃烧吧少年！》、《一起来看流星雨》系列、《爸爸去哪儿》系列等青春偶像、合家欢类作品。天娱传媒的艺人储备为其内容制作业务提供了强大的支撑与便利。在当前内容制作领域，在 IP 资源之外，艺人已经成为决定性生产要素，艺人成本不断攀升。天娱传媒启用签约艺人进行内容生产制作，不仅有利于成本控制，也有利于借助艺人的

影响力加强作品的宣传与推广。天娱传媒的内容制作业务同步反哺艺人经纪业务，影视剧作品的推广与发行提升了艺人的知名度与市场影响力，促进艺人价值的不断提升。

综上所述，天娱传媒以音乐型艺人经纪业务为核心业务，以影视剧投资制作业务为重要支撑，两个业务板块融合发展，形成协同效应。上市公司收购天娱传媒后，将在艺人经纪业务上，得到较大的提升。一方面，有利于上市公司形成泛娱乐全板块布局，且该部分业务具备持续稳定的盈利能力；另一方面，天娱公司的艺人经纪业务也将对上市公司其他娱乐业务生态带来协同效应。艺人经纪业务有利于协助上市公司加强影视剧内容生产制作，控制业务成本，也有利于作品的宣传和推广。因此，上市公司收购天娱传媒具备必要性。

四、结合各个标的资产 2017 年预测经营业绩的实现情况、报告期内的业务发展情况、各标的资产报告期内盈利水平大幅波动的原因、所处行业的特定风险、现有资源及艺人储备情况、期间费用预测情况、标的资产的核心竞争力、所处行业未来年度发展情况等，进一步补充披露本次交易中各个标的资产承诺业绩的合理性和可实现性。

（一）快乐阳光

1、2017 年度快乐阳光的业绩实现情况如下所示：

单位：万元

项目	实际数据	预测数据	预测实现比例
营业收入	338,482.70	337,543.38	100.28%
净利润	48,921.40	42,074.00	116.27%

2、快乐阳光的报告期内的业务发展良好、盈利水平大幅波动的因素已消除、所处行业的市场发展前景广阔、快乐阳光具有一定的核心竞争力

2016 以来，各视频企业发力会员业务，通过引进优秀内容，会员独家观看、提前观看等方式，不断扩大付费会员规模，用户付费习惯逐渐养成，带来视频行业营收结构调整。此外，会员业务迅速发展，预计到 2019 年，用户付费将占比 36.9%，成为视频行业第二大收入来源。

内容版权储备方面：1）快乐阳光与湖南台签署《电视节目信息网络传播权采购协

议》，湖南台将其制作并在湖南卫视于 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间播出的，其合法、自主且独家拥有信息网络传播权的电视节目的信息网络传播权独家出售予快乐阳光。此外，对于湖南台制作并在湖南卫视于 2020 年 12 月 31 日之后所播出的，其合法、自主且独家拥有信息网络传播权的电视节目的信息网络传播权，快乐阳光在同等条件下享有优先购买权。2）其次，快乐阳光通过独家采购、置换等策略，基于版权投资经验，取得优质外部版权；3）再次，快乐阳光拥有大批具有超高人气和播放量的自制节目 IP，包括《爸爸去哪儿》、《妈妈是超人》、《明星大侦探》、《变形计》等。再次，快乐阳光目前的小说储备包括《鸡零狗碎的青春》、《三千鸦杀》、《六爻》、《Blood X Blood》、《没有玫瑰的花店》、《被你爱过才叫爱》等优质 IP，能够满足快乐阳光近年影视剧投资的需要。

广告业务方面，快乐阳光在主要客户合作关系、平台吸引力、行业趋势、新客户的开拓进展及自身优势等方面的共同协同下，广告合同执行情况顺利，广告用户量、广告收入等保持增长。会员业务方面，未来年度视频行业会员业务仍有高速增长空间。同时，快乐阳光的内容差异化优势、自制节目计划以及会员抢先看等运营计划，能够提高平台对会员用户的粘性。运营商业务方面，随着省内、省外运营商业务的协同开展，以及公司平台内容的数量、质量和影响力不断提升，运营商业务收入实现有合理保障。影视剧投资业务方面，快乐阳光在未来的影视剧投资计划明确，储备丰富，且投资的剧集均在正常的进度中。

此外，对于销售费用、管理费用的预测，其中与企业业务经营相关性较高的费用，根据收入的一定比例进行预测；与企业管理相关性较高的费用，结合增长率定性、定量分析预测。未来预测期内，期间费用率基本保持稳定，与公司业务发展具备匹配性。

从 2017 年实际完成数据分析，快乐阳光 2017 年全年收入实现比例为 100.28%，净利润实现比例为 116.27%。结合行业特点及行业发展情况，快乐阳光所处行业特定风险均可控，且互联网视频行业处于高速发展期，带动快乐阳光主营业务实现快速增长；运营商业务及影视剧投资业务的稳定发展，能够为公司持续盈利能力提供保障。在预测期内，期间费用预测合理，与收入匹配度较高，各项成本合理预计，未来业绩承诺预计合理且可实现性较高。

（二）芒果互娱

1、2017 年度芒果互娱的业绩实现情况如下所示：

单位：万元

项目	实际数据	预测数据	预测实现比例
营业收入	14,941.14	13,432.02	111.24%
净利润	4,573.02	4,245.86	107.71%

2、芒果互娱的报告期内的业务发展良好、盈利水平大幅波动的因素已消除、所处行业的市场发展前景广阔、具有一定的核心竞争力

芒果互娱游戏 IP 合作业务报告期内保持稳定快速增长。随着游戏市场规模保持增长、影游互动的发展以及女性游戏市场的成熟，游戏 IP 的重要性将进一步提升，游戏 IP 合作业务具备广阔的市场空间。芒果互娱 IP 储备类型多样化，IP 来源多元化，IP 授权范围上多为独家授权且授权期限较长。上述特点保证了芒果互娱未来游戏 IP 合作业务的稳定性。

芒果互娱 2017 年开始发力游戏发行业务。截至目前，芒果互娱游戏发行业务有明确的项目计划，上线项目执行情况正常。此外，公司储备了备选项目，以降低游戏逾期上线的风险；通过选择生命周期较长的游戏，以产出较为持续的流水和收入；坚持精准定位，提高发行效率。

电竞业务拥有广阔的发展空间。芒果互娱电竞业务发展定位明确，报告期内有赛事运营商、执行方、电竞综艺节目制作等多种经验，且预测期内有丰富的项目储备。互动营销行业发展迅速，能够和用户实现互动，投放效果良好，成为广告主投放广告的新渠道。芒果互娱报告期内已探索了较为成熟的互动营销盈利模式，项目分成比例明确，预测期内盈利能力有合理保障。

此外，对于芒果互娱销售费用、管理费用的预测，其中与企业业务经营相关性较高的费用，根据收入的一定比例进行预测；与企业管理相关性较高的费用，结合增长率定性、定量分析预测。未来预测期内，期间费用率基本保持稳定，与公司业务发展具备匹配性。

从 2017 年实际完成数据分析，芒果互娱 2017 年全年收入实现比例为 111.24%，净利润实现比例为 107.71%，从芒果互娱主营业务所处行业及发展分析，芒果互娱核心业务处于游戏行业产业链上游，风险可控，且行业发展稳定，未来可稳定增长；芒果互娱

报告期内，版权运营业务稳定，IP 取得成本可以可靠计量。在未来预测期内，版权运营业务继续延续报告期内的趋势，公司可以持续盈利。

（三）天娱传媒、芒果影视及芒果娱乐

1、2017 年度天娱传媒、芒果影视及芒果娱乐的业绩实现情况

（1）天娱传媒

天娱传媒 2017 年预测营业收入、净利润和实现情况如下表列示：

单位：万元

项目	预测数据	实际数据	预测实现比例
收入	48,604.30	48,979.88	100.77%
净利润	10,158.12	11,993.49	118.07%

（2）芒果影视

芒果影视 2017 年预测营业收入、净利润和实现情况如下表列示：

单位：万元

项目	预测数据	实际数据	预测实现比例
收入	76,370.91	78,744.09	103.11%
净利润	4,188.68	4,422.09	105.57%

（3）芒果娱乐

芒果娱乐 2017 年预测营业收入、净利润和实现情况如下表列示：

单位：万元

项目	预测数据	实际数据	预测实现比例
收入	63,240.55	63,309.66	100.11%
净利润	2,781.20	3,056.87	109.91%

2、天娱传媒、芒果影视及芒果娱乐的报告期内的业务发展良好、盈利水平大幅波动的因素已消除、所处行业的市场发展前景广阔、标的资产具备核心竞争力

影视剧、艺人经纪行业发展一方面较为成熟，具备清晰的盈利模式；另一方面随着人们生活水平和娱乐需求的提升，影视剧公司制作能力的提升，以及视频平台等新媒体的发展，行业仍有广阔的发展空间。此外，行业的风险主要是影视剧项目的发行风险以及头部艺人的流失风险。

天娱传媒、芒果影视及芒果娱乐报告期内毛利率相对稳定，具备持续盈利能力。同时，面对部分剧目发行风险、头部艺人续约到期等行业特定风险因素，上述标的资产通过丰富的项目和艺人储备，以及自身运营能力有效抵御了相关风险。

未来天娱传媒、芒果影视和芒果娱乐仍然有较为丰富的影视剧及综艺 IP 储备。截至目前，预测期初项目仍在顺利执行过程中，未来持续盈利能力有合理保障。影视剧节目预测方面，根据影视剧类型、制作规模、剧组成员等情况，预计对电视台以及网络平台的发行总收入，其次根据标的公司投资比例、是否承担发行方等因素预测自身收入，同时依据项目总成本及投资比例预测相应成本。艺人经纪业务方面，根据艺人储备和历史人均创收及未来计划活动情况，预测相应艺人经纪收入，同时根据历史年度分成比例预测艺人经纪业务成本。

此外，对于上述标的资产销售费用、管理费用的预测，其中与企业业务经营相关性较高的费用，根据收入的一定比例进行预测；与企业管理相关性较高的费用，结合增长率定性、定量分析预测。未来预测期内，期间费用率基本保持稳定，与公司业务发展具备匹配性。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：报告期内标的资产业务发展情况良好，盈利波动具备合理原因。标的资产毛利率水平整体保持提升，具备持续盈利能力。

经核查，独立财务顾问和评估师认为：各个标的资产 2017 年预测经营业绩均得到实现。未来年度标的资产项目、资源储备丰富，能够有效抵御行业特定风险。标的资产所处行业未来年度仍具备广阔发展空间，标的资产凭借自身的业务核心竞争力，能够提升持续盈利能力。此外，盈利预测均基于行业增长趋势以及标的资产自身项目计划和发展规划得出，期间费用基于标的资产业务特点进行分类预测，预测依据合理。

综上，标的资产业绩承诺具备合理性和可实现性。

问题 46、请你公司：1) 补充披露本次交易完成后，上市公司业务是否对湖南台及其关联方存在显性及隐性依赖情况，包括但不限于上市公司利用湖南台及其关联方的渠道、平台、主营业务发展及拓展、资金、技术、品牌宣传、主要艺人、主要影视作品、综艺节目宣传等资源的利用情况等，并补充披露本次交易完成后，上市公司是否具有直接面向市场独立经营的能力，是否在资产完整、人员、财务、机构和业务等方面独立于湖南台及其关联方。2) 补充披露除申请材料披露的关联交易外，本次交易标的资产是否存在其他未支付费用的隐性关联交易情况，包括但不限于利用湖南台及其关联方的声誉及影响力、资质授权、湖南卫视相关 IP 的再开发、艺人宣传、影视节目推广等，请结合上述事项，补充披露对标的资产经营业绩及未来业绩预测的影响。请独立财务顾问、律师、评估师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易完成后，上市公司业务对湖南台及其关联方不存在显性及隐性依赖情况

本次重组交易完成后，快乐购最近两年备考报表中关联交易情况如下：

单位：万元

项目	2017 年			2016 年		
	关联销售	收入	占比	关联销售	收入	占比
上市公司	27.48	298,376.07	0.01%	1.41	321,927.91	0.00%
快乐阳光	90,738.73	338,482.70	26.81%	26,864.27	181,706.67	14.78%
芒果互娱	2,203.07	14,941.14	14.75%	2,675.17	9,076.24	29.47%
天娱传媒	3,596.79	49,013.07	7.34%	8,759.21	42,186.79	20.76%
芒果影视	67,696.62	78,744.09	85.97%	54,098.14	57,824.46	93.56%
芒果娱乐	16,156.43	63,309.66	25.52%	16,611.25	36,579.26	45.41%
备考后数据	164,388.32	827,100.51	19.88%	92,113.56	631,805.10	14.58%

注：由于内部抵消项的影响，上市公司及 5 家标的公司的数据之和不等于备考后数据。

单位：万元

项目	2017 年			2016 年		
	关联采购	总采购	占比	关联采购	总采购	占比
上市公司	1,739.47	225,760.98	0.77%	652.35	247,989.04	0.26%
快乐阳光	55,959.96	381,273.21	14.68%	15,701.41	263,424.62	5.96%

项目	2017 年			2016 年		
	关联采购	总采购	占比	关联采购	总采购	占比
芒果互娱	2,307.96	6,836.27	33.76%	1,059.60	3,541.37	29.92%
天娱传媒	7,783.02	35,979.86	21.63%	-	36,511.14	-
芒果影视	12,780.35	99,933.11	12.79%	16,525.59	64,008.83	25.82%
芒果娱乐	3,788.07	46,201.46	8.20%	1,770.57	46,615.72	3.80%
<u>备考后数据</u>	<u>67,654.21</u>	<u>796,016.73</u>	<u>8.50%</u>	<u>15,870.85</u>	<u>622,366.43</u>	<u>2.55%</u>

注：由于内部抵消项的影响，上市公司及 5 家标的公司的数据之和不等于备考后数据。

在本次交易完成后，上市公司 2017 年度备考关联销售占营业收入的比例为 19.88%，备考关联采购占总采购的比例为 8.50%。上市公司关联交易占比处于合理水平，资金使用和专利技术独立于湖南台，具备独立进行品牌、艺人、影视剧、综艺节目等宣传推广的能力，旗下艺人独立面向市场提供劳务，主营业务的经营对湖南台及其关联方不存在重大依赖。

以快乐阳光的版权采购关联交易为例，快乐阳光向湖南台打包采购其旗下湖南卫视 2017 年 7 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日期间内播出的电视节目的境内信息网络传播权，并与湖南台及下属公司存在零星版权采购业务。

报告期内快乐阳光整体版权采购情况如下（将湖南台增资投入的版权金额按评估值计算）：

类别	单位：万元			
	2017 年 7-12 月	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
湖南台增资/采购投入版权	19,415.86	19,414.60	38,207.28	37,584.91
自制版权	24,247.74	19,588.39	59,748.04	13,104.45
外购版权	81,584.42	37,635.54	52,500.44	25,611.33
小计	125,248.02	76,638.53	150,455.76	76,300.69
湖南台增资/采购投入的版权占比	15.50%	25.33%	25.39%	49.26%

注：以上数据均为不含税金额。

快乐阳光向湖南台及其下属公司零星采购的版权交易金额如下表所示：

项目	单位：万元		
	2017 年度	2016 年度	2015 年度

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
从其他标的公司采购版权金额	2,952.87	-	915.09
从除其他标的公司外关联方采购版权金额	-	3,826.00	188.68
合计	2,952.87	3,826.00	1,103.77
占快乐阳光版权采购总金额比例	1.46%	2.54%	1.45%

从上表数据中可以看出，快乐阳光版权采购的关联交易占同类型交易的比例处于合理水平，对湖南台及其下属公司不存在重大依赖。

上市公司已依照《公司法》、《证券法》、中国证监会和深交所的相关规定，制定了关联交易管理制度，对关联人和关联关系、关联交易的决策程序、关联交易的披露等进行了规定。本次重组后，如湖南台及下属企业等关联方与上市公司发生关联交易，则该等交易将在符合证监会及深交所等相关规定的前提下进行，同时上市公司将及时履行相关信息披露义务。为了减少和规范关联交易，维护快乐购及中小股东的合法权益，湖南台及芒果传媒已出具《关于规范关联交易的承诺函》，主要内容如下：

本单位/公司及本单位/公司控制的频道等事业单位、其他企业或经济组织将采取措施尽量避免与上市公司及其控制的企业发生关联交易；

对于无法避免或者确有必要而发生的关联交易（包括但不限于商品交易、相互提供服务/劳务等），本单位/公司承诺将促使本单位/公司及本单位/公司控制的频道等事业单位、其他企业或经济组织遵循市场化的公平、公正、公开的原则，依法签订协议，按照有关法律法规、规范性文件和上市公司关联交易决策、回避的规定履行合法程序，保证关联交易的公允性和合规性，保证不通过关联交易损害上市公司及其控制的子公司、上市公司股东的合法权益，并按照相关法律法规、规范性文件的要求及时进行信息披露；

本单位/公司及本单位/公司控制的频道等事业单位、其他企业或经济组织将杜绝一切非法占用上市公司资金、资产的行为。

如违反上述承诺，本单位/公司愿意承担由此产生的全部法律责任。

综上，在本次交易完成后，上市公司与湖南台及其关联方的关联交易均具有商业合理性和必要性，基于市场化原则由双方协商确定，定价公允。上市公司的业务经营对湖南台及其关联方不存在显性及隐性依赖情况。

二、本次交易完成后，上市公司具有直接面向市场独立经营的能力，在资产完整、人员、财务、机构和业务等方面独立于湖南台及其关联方

本次交易完成后，上市公司的主营业务将由媒体零售拓展至新媒体平台运营、新媒体互动娱乐内容制作及媒体零售全产业链，形成包括内容、平台、服务在内的互联网媒体生态系统和产业布局。上市公司已整合湖南台所有新媒体资产，业务体系覆盖完整的新媒体产业链，具备面向市场独立经营的能力，在资产完整、人员、财务、机构和业务等方面独立于湖南台及其关联方。

1、资产完整

上市公司拥有独立运营所需的商标、著作权、专利、域名等资产。上市公司的资产独立于控股股东、实际控制人及其关联方，资产产权界定清晰，不存在纠纷，公司资产不存在被控股股东、实际控制人及其关联方占用的情形。

2、人员独立

上市公司建立了独立的人事管理部门和完整的人事管理制度，拥有独立的采购、生产、销售、行政、财务等方面所需的人员。公司的总经理、副总经理、财务负责人均在公司领薪，未在控股股东、实际控制人及其关联方中担任除董事、监事以外的其他职务，未在控股股东、实际控制人及其关联方领薪；财务人员未在控股股东、实际控制人及其关联方兼职。

3、财务独立

上市公司建立了独立、完整、规范的财务会计核算体系和财务管理制度，能够独立作出财务决策。上市公司独立开设银行账户，不存在与控股股东、实际控制人及其关联方共用银行账户的情形。上市公司作为独立的纳税人，依法独立进行纳税申报和履行纳税义务，不存在与控股股东、实际控制人及其关联方混合纳税的情况。

4、机构独立

上市公司建立了健全的法人治理结构，设立了股东大会、董事会、以及与业务经营相适应的内部经营管理机构，并设定了各机构的工作职责，制定了较为完备的内部管理制度。上市公司的组织机构与控股股东、实际控制人及其关联方分离，不存在机构混同的情形。

5、业务独立

在本次交易完成后，上市公司的主营业务为新媒体平台运营、新媒体互动娱乐内容制作及媒体零售，拥有独立、完整的业务系统和开展业务所需的业务资质，具有直接面向市场的独立经营能力，各项经营业务均不依赖于控股股东、实际控制人及其关联方，与控股股东、实际控制人及其关联方不存在同业竞争。

综上，本次交易完成后，上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面将与控股股东、实际控制人及其关联方保持独立。同时，上市公司实际控制人湖南台及控股股东芒果传媒均出具了《关于保持上市公司独立性的承诺函》，承诺将保证上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与控股股东及实际控制人保持独立。

三、本次交易标的资产不存在其他未支付费用的隐性关联交易情况

本次交易完成后，上市公司与湖南台及其关联方存在部分关联交易事项。本次重组的标的公司中，快乐阳光与湖南台及其关联方的关联交易主要为广告发布及广告代理业务、软广联合招商、版权采购、节目委托制作、IPTV 授权，芒果互娱与湖南台及其关联方的关联交易主要为 IP 授权业务以及互动营销业务，天娱传媒与湖南台及其关联方的关联交易主要为电视剧采购与电视剧委托制作业务，芒果影视与湖南台及其关联方的关联交易主要为定制栏目剧销售及植入广告、市场剧销售、电视剧委托制作，芒果娱乐与湖南台及其关联方的关联交易主要为电视剧作品销售。上述关联交易均具备商业合理性和必要性，且定价公允，具体情况见本反馈意见回复第 45 题。

湖南台是中国领先的广播电视媒体，拥有良好的市场声誉和影响力。标的资产属于湖南台的新媒体业务单元，能够通过合理的关联交易调动整个湖南台的业务资源体系，充分发挥新媒体与传统广电媒体的协同效应，实现上市公司与湖南台的互利共赢。在本次交易完成后，上市公司的日常业务开展会受益于湖南台的市场声誉，但不构成与湖南台的关联交易。

因此，本次交易标的资产涉及的各标的公司拥有完整的商标、专利、著作权、域名等核心无形资产以及必要的业务资质，能够独立运营各项业务。报告期内，标的资产与湖南台存在关联交易，涉及 IP 开发、版权采购、艺人劳务、影视剧制作及宣发等，均具有商业合理性和必要性，定价公允，不存在未支付费用的隐性关联交易情况，对标的资产经营业绩及未来业绩预测不存在影响。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、律师、评估师及会计师认为：在本次交易完成后，上市公司业务对湖南台及其关联方不存在显性及隐性依赖情况，具有直接面向市场独立经营的能力，在资产完整、人员、财务、机构和业务等方面独立于湖南台及其关联方。除申请材料披露的关联交易外，本次交易标的资产不存在其他未支付费用的隐性关联交易情况，对标的资产经营业绩及未来业绩预测不存在影响。湖南台及芒果传媒就减少和规范关联交易出具了《关于规范关联交易的承诺函》；上市公司按照相关法规的要求制定了关联交易管理制度，严格遵守关于关联方范围、关联交易决策程序、关联交易披露等方面的规定。

问题 48、请你公司结合本次交易标的资产所处行业的特定风险、标的资产实际运营情况及自身风险水平、同行业可比交易情况等，补充披露收益法评估中折现率取值的依据及合理性，是否能充分反映各个标的资产的风险水平。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次评估折现率测算的取值依据

（一）折现率模型

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本 WACC。

公式：

$$WACC = K_e \times [E/(E + D)] + K_d \times (1 - T) \times [D/(E + D)]$$

式中，E：权益的市场价值

D：债务的市场价值

K_e ：权益资本成本

K_d ：债务资本成本

T：被评估企业的所得税率

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取：

公式： $K_e = r_f + MRP \times \beta + r_c$

式中， R_f ：无风险收益率

β_L ：权益的系统风险系数

MRP：市场风险溢价

R_c ：企业特定的风险调整系数

（二）折现率的确定

1、无风险收益率的确定

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，2017 年 6 月 30 日 10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 3.5683%，本评估报告以 3.5683%作为无风险收益率。

2、权益系统风险系数的确定

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。

(1) 快乐阳光

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了新媒体行业和影视行业内主营业务涉及广告、会员、IPTV 业务、影视剧投资制作和发行的可比公司于 2017 年 6 月 30 日的 β ，并取其平均值作为被评估单位的 β 值，具体数据见下表，具体数据见下表：

序号	证券代码	证券简称	β_U 值
1	000676. SZ	智度股份	1.2569
2	002315. SZ	焦点科技	1.5539
3	300431. SZ	暴风集团	1.1276
4	000917. SZ	电广传媒	0.5574
5	002238. SZ	天威视讯	0.9375
6	600637. SH	东方明珠	1.4222
7	300027. SZ	华谊兄弟	0.8313
8	300133. SZ	华策影视	1.0222
9	300251. SZ	光线传媒	1.1971
10	300336. SZ	新文化	0.7825
11	600088. SH	中视传媒	1.3678

序号	证券代码	证券简称	β_u 值
β_u 平均值			1.096

根据企业的经营特点分析，本次评估目标资本结构取评估基准日企业自身 D/E，不同年度因借款、还款情况有一定的变动，但是因该借款主要为短期内的资金需求，所以不考虑 D/E 的变动，仍采用基准日时点的 D/E。

企业所得税率采用快乐阳光和子公司相应的所得税率，结合各自利润总额的权重确定综合所得税率。

（2）芒果互娱

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了游戏行业内主营业务为游戏发行等业务的可比公司于 2017 年 6 月 30 日的 β ，并取其平均值作为被评估单位的 β 值，具体数据见下表，具体数据见下表：

序号	股票代码	公司简称	β_u 值
1	002261. SZ	拓维信息	1.1362
2	300315. SZ	掌趣科技	1.0015
3	300418. SZ	昆仑万维	1.0309
β_u 平均			1.0562

根据企业的经营特点分析，本次评估目标资本结构取公司自身 D/E，企业所得税率按照预测期内各公司每年预测所得税测算。

（3）天娱传媒、芒果影视、芒果娱乐

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了影视行业内主营业务涉及影视投资的可比公司于 2017 年 6 月 30 日的 β ，并取其平均值作为被评估单位的 β 值，具体数据见下表：

序号	证券代码	证券简称	β_u 值
1	300027. SZ	华谊兄弟	0.8405
2	300133. SZ	华策影视	1.029
3	300251. SZ	光线传媒	1.1972

序号	证券代码	证券简称	β_u 值
4	300336. SZ	新文化	0.7826
5	600088. SH	中视传媒	1.3678
β_u 平均值			1.0434

根据企业的经营特点分析，本次评估目标资本结构取评估基准日企业自身 D/E，企业所得税率按照预测期内各公司每年预测所得税测算。

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，根据中企华研发部公布的数据，本次评估市场风险溢价取 7.10%。

4、企业特定风险调整系数的确定

企业个别风险调整系数是根据待估企业与所选择的对比企业在企业特殊经营环境、企业成立时间、企业规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素所形成的优劣势等方面的差异进行的调整系数。综合考虑现有的治理结构、管理水平和抗行业风险等方面的情况，进而确定各标的公司特有的风险调整系数，具体如下：

公司	特有的风险调整系数
快乐阳光	2.50%
芒果互娱	2.90%
天娱传媒	2.60%
芒果影视	3.00%
芒果娱乐	2.80%

5、预测期折现率的确定

（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，由于采用合并口径测算，企业实际所得税率每年稍有不同，则 K_e 为：

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

各标的公司的 K_e 情况如下：

公司	Ke
快乐阳光	13.85%
芒果互娱	13.97%
天娱传媒	13.58%
芒果影视	15.85%
芒果娱乐	17.36%

(2) 计算加权平均资本成本

评估基准日被评估单位存有长短期借款，且企业日常经营需投入相应资金，根据企业经营特点和发展规划，参照各公司自身的 D/E 水平，Kd 取评估基准日长期贷款基准利率，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

WACC 为：

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

各家的 WACC 情况，具体如下：

公司	WACC
快乐阳光	13.85%
芒果互娱	13.97%
天娱传媒	13.58%
芒果影视	13.63%
芒果娱乐	13.30%

6、预测期后折现率的确定

根据上述公式测算，预测期后折现率情况具体如下：

公司	折现率
快乐阳光	13.85%
芒果互娱	13.97%
天娱传媒	13.58%
芒果影视	13.63%

公司	折现率
芒果娱乐	13.30%

（三）标的折现率与可比交易案例的比较

1、快乐阳光

标的资产快乐阳光主营业务涉及互联网视频业务、IPTV 运营业务、影视剧投资制作和发行业务等，经查询近年 A 股上市公司收购影视、IPTV 等标的的可比案例，折现率情况如下表所示：

被评估公司	折现率
华桦文化	12.76%
元纯传媒	12.28%
观达影视	12.33%
永乐影视	12.41%
欢瑞世纪	11.89%
影视板块平均数	12.33%
影视板块中位数	12.33%
文广互动	12.60%
IPTV 板块平均数	12.60%
IPTV 板块中位数	12.60%
快乐阳光	13.85%

如上表所示，影视板块收购案例，收益法选取折现率平均值为 12.33%，中位数为 12.33%，取值范围在 11.89%至 12.76%；IPTV 板块收购案例资产评估收益法选取折现率为 12.60%。

本次评估快乐阳光折现率为 13.85%，略高于相关行业交易案例平均水平，体现了标的资产互联网视频行业的风险特点，选取较为合理。

2、芒果互娱

标的资产芒果互娱属于互联网游戏行业，评估师查询近年 A 股上市公司收购互联网游戏公司的可比案例，折现率情况如下表所示：

被评估公司	折现率
墨鹍科技	13.82%
智铭网络	13.52%
幻想悦游	13.10%
美生元	14.28%
平均数	13.63%
中位数	13.52%
芒果互娱	13.97%

如上表所示，游戏公司收购案例资产评估收益法选取折现率平均值为 13.63%，中位数为 13.52%，取值范围在 13.10%至 14.28%。本次评估标的资产折现率为 13.97%，与同行业交易案例平均水平接近，选取较为合理。

3、天娱传媒、芒果影视、芒果娱乐

标的资产天娱传媒、芒果影视以及芒果娱乐均属于影视娱乐行业，评估师查询近年 A 股上市公司收购影视行业的可比案例，折现率情况如下表所示：

被评估公司	折现率
华桦文化	12.76%
元纯传媒	12.28%
观达影视	12.33%
永乐影视	12.41%
欢瑞世纪	11.89%
平均数	12.33%
中位数	12.33%
天娱传媒	13.58%
芒果影视	13.63%
芒果娱乐	13.30%

如上表所示，影视板块收购案例资产评估收益法选取折现率平均值为 12.33%，中位数为 12.33%，取值范围在 11.89%至 12.76%。本次评估三家标的资产折现率分别为 13.58%、13.63%、13.30%，与同行业交易案例平均水平接近，选取较为合理。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：快乐阳光、芒果互娱、天娱传媒、芒果影视

及芒果娱乐的折现率测算选取合理，依据充分。

问题 49、申请材料显示：1) 快乐阳光在基准日后设立霍尔果斯快乐阳光传媒有限公司，计划用于进行影视剧投资、制作和发行业务，并享受“五免五减半”的所得税优惠政策，霍尔果斯自 2019 年开始开展业务。2) 芒果互娱符合《进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》和《软件企业评估规范》的有关规定，被评估为软件企业。3) 由于芒果娱乐的全资子公司快乐芒果的所得税缴纳政策与芒果娱乐不同，故本次评估分别单独测算了芒果娱乐与快乐芒果的所得税缴纳情况。请你公司：1) 结合预测期内快乐阳光和芒果娱乐不同子公司的所得税税率适用情况，各个子公司业务发展预测和未来年度营业收入预测情况，补充披露预测期内快乐阳光和芒果娱乐所得税的预测依据及合理性。2) 补充披露芒果互娱软件企业认证资质的取得时间、有效期，并结合到期后的续期风险等，补充披露预测期内芒果互娱所得税预测的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、快乐阳光子公司所得税税率适用情况

国家税务总局关于新疆喀什霍尔果斯两个特殊经济开发区企业所得税优惠政策的通知中规定：2010 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对在新疆喀什、霍尔果斯两个特殊经济开发区内新办的属于《新疆困难地区重点鼓励发展产业企业所得税优惠目录》范围内的企业，自取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，五年内免征企业所得税。《霍尔果斯经济开发区招商引资财税优惠政策(试行)》的通知中规定：免税期满后，再免征企业五年所得税地方分享部分，采取以奖代免的方式，由开发区财政局将免征的所得税地方分享部分以奖励的方式对企业进行补助，具体方式为增值税、所得税、营业税、附加税等当年留存在地方财政的总额在 100-300 万元、300-500 万元、500-1000 万元、1000-2000 万元、2000-5000 万元、5000 万-1 亿元、1 亿元以上的，分别按留存收益的 15%、20%、25%、30%、35%、40%、45%和 50%的比例予以奖励。

快乐阳光子公司——霍尔果斯快乐阳光传媒有限公司（以下简称“霍尔果斯公司”）成立于 2017 年 8 月 7 日，成立时间处于《新疆喀什霍尔果斯两个特殊经济开发区企业所得税优惠政策》的通知中规定的时间区间——2010 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日。霍尔果斯所在的影视、文化传媒服务业处于《新疆困难地区重点鼓励发展产业企业所得税优惠目录》范围内的“五免”行业。

霍尔果斯公司 2019 年开始产生收入和利润，预测期对应的收入和利润数据如下：

项目/年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
收入（万元）	66,624.29	84,043.40	100,352.12	115,404.94	126,945.44	133,292.71	133,292.71
利润总额（万元）	14,546.82	18,684.92	22,617.20	25,596.74	28,156.41	29,564.23	29,564.23
所得税率						20.0%	20.0%

免税期结束后，即自 2024 年开始，根据上述税收优惠政策，考虑按照比例每年免征地方财政部分对应的所得税。

二、芒果娱乐子公司所得税税率适用情况

根据芒果娱乐业务规划，芒果娱乐艺人经纪业务从 2017 年起逐步向北京快乐芒果文化传媒有限公司（“快乐芒果”）转移。芒果娱乐的主要签约艺人均由快乐芒果艺人部门统一管理，经纪约已转签约至快乐芒果，至 2019 年艺人经纪业务基本在快乐芒果核算。

预测期内芒果娱乐及其子公司快乐芒果的所得税税率如下所示：

序号	公司名称	所得税税率						
		2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年至永续
1	芒果娱乐	0%	0%	25%	25%	25%	25%	25%
2	快乐芒果	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%

根据 2015 年 2 月 2 日，湖南省财政厅、湖南省国家税务局、湖南省地方税务局、中共湖南省委宣传部公布的湘财税【2015】5 号《关于公布湖南省第八批专制文化企业名单的通知》，芒果娱乐在上述文化体制改革试点地区的文化体制改革试点单位名单中。

根据 2014 年 11 月 27 日，财政部、国家税务总局公布的财税【2014】84 号《关于继续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业若干税收政策的通知》，对于经营性文化事业单位转制为企业，自转制注册之日起免征企业所得税，该通知执行期限为 2014 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日。故芒果娱乐自 2019 年起按 25% 的所得税进行预测。

由于芒果娱乐的全资子公司快乐芒果的所得税缴纳政策与芒果娱乐不同，故本次评

估分别单独测算了芒果娱乐与快乐芒果的所得税缴纳情况。按照业务口径划分，芒果娱乐的艺人经纪业务逐渐向快乐芒果转移，故在分别预测两家公司的所得税时，将艺人经纪收入全部确认在快乐芒果，其余的所有收入确认在芒果娱乐。由于快乐芒果的未来年度测算的利润总额均为亏损状态，故在合并口径下，企业 2019 年度及以后年度的所得税按芒果娱乐预测的利润总额为税基进行测算，以防止少测算所得税的情况出现。

三、芒果互娱所得税税率适用情况

芒果互娱符合财政部、国家税务总局财税颁布的财税（2012）27 号文相关税收优惠的规定，自获利年度起计算优惠期，第一至第二年免征企业所得税，第三年至第五年按照 25% 税率减半征收企业所得税，并享受至期满为止，本次评估根据芒果互娱承担的所得税率结合税前利润总额测算未来年度的所得税金额，具体情况如下：

公司名称	所得税税率								
	2017 年 1-6 月	2017 年 7-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年至 永续
芒果互娱	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	12.50%	12.50%	12.50%	25.00%	25.00%

本次评估预测期内，仅考虑现有所得税优惠政策，未考虑到期后其他续期情况，预测依据合理。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：快乐阳光、芒果娱乐及芒果互娱所得税测算依据充分、合理。

问题 50、申请材料显示，本次交易对快乐阳光、芒果互娱、天娱传媒、芒果影视和芒果娱乐的收益法评估中未披露销售费用、管理费用的预测依据和预测过程，请你公司予以披露，并请结合各个标的资产管理费用和销售费用的构成情况，报告期内管理费用率和销售费用率情况，未来年度预测业务发展情况等，补充披露预测期内管理费用和销售费用的预测依据和预测过程。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、快乐阳光

（一）预测期销售费用的具体构成情况

1、预测期销售费用的具体构成情况

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
职工薪酬	12,316.89	15,385.12	18,861.72	22,404.16
办公费	234.83	246.57	258.9	271.84
差旅费	1,530.64	1,683.71	1,852.08	2,037.28
交通费	271.57	285.15	299.41	314.38
业务招待费	777.07	854.77	940.25	1,034.27
宣传推广费	30,372.15	33,766.36	37,120.03	40,198.64
会务费	20.24	21.25	22.31	23.43
劳务费	61.36	64.43	67.65	71.03
折旧	427.81	264.95	23.56	38.15
渠道销售运营费用	479.59	527.55	580.31	638.34
广告代理费	31,202.94	45,678.63	61,578.21	74,473.99
其他	168.3	176.72	185.55	194.83
合计	77,863.38	98,955.20	121,789.97	141,700.34
销售费用率	14.74%	13.86%	13.25%	13.02%
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
职工薪酬	25,903.63	29,043.25	31,080.31	32,565.46
办公费	285.43	299.7	314.69	330.42
差旅费	2,241.01	2,465.11	2,711.63	2,982.79
交通费	330.1	346.6	363.93	382.13

业务招待费	1,137.70	1,251.47	1,376.62	1,514.28
宣传推广费	42,293.34	44,335.39	45,216.79	45,216.79
会务费	24.6	25.83	27.12	28.48
劳务费	74.58	78.31	82.22	86.34
折旧	91.02	143.78	143.51	126.75
渠道销售运营费用	702.17	772.39	849.63	934.59
广告代理费	89,707.21	100,861.78	107,435.73	111,064.98
其他	204.57	214.8	225.54	236.82
合计	162,995.37	179,838.41	189,827.73	195,469.82
销售费用率	12.92%	12.87%	12.84%	12.82%

（二）销售费用的预测依据和预测过程

销售费用主要是用于销售业务所发生的职工薪酬、差旅费、办公费、折旧费、宣传推广、业务招待费、广告代理费等。与主营业务收入的变动趋势一致的费用，按照占主营业务收入的比比例测算；对于与主营业务收入变动不相关的项目，则按个别情况具体分析预测。

其中对于未来年度人员工资，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。未来年度平均工资水平每年将以一定比例逐年增长。

职工社保、公积金（进入职工薪酬）根据历史年度占工资比例进行以后年度预测。

办公费、业务招待费、差旅费等费用考虑到未来公司的发展情况预计未来年度费用情况。

房屋租赁放入管理费用中预测。

宣传推广费结合企业的资本性支出增长比例进行预测。

折旧及摊销则根据企业执行的会计政策、分销情况和存续及新增固定资产的情况进行预测。

（三）预测期管理费用的具体构成情况

1、预测期管理费用的具体构成情况

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
职工薪酬	6,772.72	8021.15	9,665.79	11,227.99
租赁费	864.62	906.84	954.4	1,149.34
法务费用	1,059.04	1164.95	1,281.44	1,409.59
中介服务费	373.71	392.4	412.02	432.62
办公费	757.33	795.2	834.96	876.7
企业文化活动	313.37	329.04	345.49	362.77
业务招待费	286.94	301.28	316.35	332.17
商标注册等知识产权费	599.99	629.99	661.49	694.57
劳务费	195.79	205.58	215.86	226.66
累计折旧	326.25	202.05	17.96	29.1
人事管理费用	149.66	157.15	165	173.25
差旅费	144.26	158.68	174.55	192.01
版权保护费	247.34	272.08	299.29	329.21
装修及维修费	413.2	433.86	455.55	478.33
交通费	94.04	103.44	113.79	125.17
无形资产摊销	1,167.25	1084	973.81	537.39
会费	265.4	278.67	292.61	307.24
车辆使用费	16.31	17.12	17.98	18.88
其他	316.87	332.72	349.35	366.82
合计	14,364.12	15786.21	17,547.70	19,269.79
管理费用率	2.72%	0.0221	1.91%	1.77%
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
职工薪酬	12,662.62	13,656.90	14,605.57	15,192.69
租赁费	1,209.02	1,271.98	1,338.31	1,407.81
法务费用	1,550.55	1,705.60	1,876.16	2,063.78
中介服务费	454.25	476.96	500.81	525.85
办公费	920.54	966.57	1,014.89	1,065.64
企业文化活动	380.91	399.95	419.95	440.95
业务招待费	348.77	366.21	384.52	403.75
商标注册等知识产权费	729.3	765.76	804.05	844.25
劳务费	237.99	249.89	262.38	275.50

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
累计折旧	69.41	109.65	109.44	96.66
人事管理费用	181.92	191.01	200.56	210.59
差旅费	211.21	232.33	255.56	281.12
版权保护费	362.14	398.35	438.18	482.00
装修及维修费	502.24	527.36	553.72	581.41
交通费	137.68	151.45	166.6	183.26
无形资产摊销	537.39	537.39	537.39	216.08
会费	322.6	338.73	355.67	373.45
车辆使用费	19.82	20.82	21.86	22.95
其他	385.16	404.42	424.64	445.87
合计	21,223.53	22,771.32	24,270.28	25,113.61
管理费用率	1.68%	1.63%	1.64%	1.65%

（四）管理费用的预测依据和预测过程

管理费用主要为职工薪酬、中介服务费、租赁费、办公费、业务招待费、车辆使用费、差旅费、折旧摊销、装修及维修费、商标注册等知识产权费、版权保护费等。

其中对于未来年度人员工资，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。未来年度平均工资水平每年将以一定比例逐年增长。

社保及公积金、福利费（计入职工薪酬）根据历史年度占工资比例进行以后年度预测。

租赁费按照历史的签订的租赁合同结合一定的价格增幅比例预测。

办公费、业务招待费、装修及维修费、差旅费、企业文化活动考虑到未来公司的发展情况预计未来年度按照一定比例增长。

折旧及摊销则根据企业一贯执行的会计政策和存续及新增固定资产的情况进行预测。

二、芒果互娱

（一）预测期销售费用的具体构成情况

1、预测期销售费用的具体构成情况

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
宣传推广费	150.00	140.00	130.00	130.00	130.00
职工薪酬	581.14	587.63	603.56	614.31	659.46
差旅费	141.39	148.46	155.88	163.68	171.86
房租物业费	115.00	110.00	112.00	114.00	116.00
业务招待费	63.60	67.42	71.46	75.75	80.29
会议费	2.35	2.42	2.49	2.57	2.65
展览费	16.47	17.29	18.15	19.06	20.01
办公费	31.50	33.08	34.73	36.47	38.29
交通费	9.42	9.89	10.38	10.90	11.45
劳务费	4.44	4.66	4.89	5.13	5.39
员工活动费	4.06	4.27	4.48	4.71	4.94
服务费	4.08	4.29	4.50	4.73	4.96
快递费	1.67	1.84	2.03	2.23	2.45
通讯费	1.98	2.08	2.18	2.29	2.40
误餐费	0.35	0.35	0.35	0.35	0.35
合计	1,127.45	1,133.67	1,157.09	1,186.17	1,250.51
销售费用率	7.62%	7.17%	7.03%	6.85%	6.88%

（二）销售费用的预测依据和预测过程

销售费用主要为销售人员工资奖金、社保、奖金及福利、宣传推广费、房屋租赁费等。

对于工资，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。

对于宣传推广费，主要根据公司未来举行的行业峰会、年会、线上游戏宣传发布会的预算进行预测。

其他费用均按照一定增长率进行预测。

（三）预测期管理费用的具体构成情况

1、预测期管理费用的具体构成情况

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
业务招待费	45.00	40.00	42.00	44.10	46.31
研发费用	1,391.19	1,766.27	1,758.20	1,759.32	1,953.16
交通费	30.84	20.00	21.00	22.05	23.15
通讯网络费	8.65	9.08	9.53	10.01	10.51
房租物业费	139.34	147.00	151.00	156.00	156.00
员工活动费	66.43	69.75	73.24	76.90	80.75
职工薪酬	591.97	610.41	617.26	634.45	679.79
折旧	42.84	31.49	31.49	23.93	13.20
摊销	74.74	95.55	77.90	62.64	95.50
快递运输费	2.62	2.75	2.88	3.03	3.18
办公费	26.86	28.20	29.61	31.09	32.65
差旅费	35.46	38.29	41.36	44.66	48.24
维修费	1.27	1.33	1.40	1.47	1.54
会务费	8.39	8.81	9.25	9.71	10.20
咨询审计费-抵	10.00	10.50	11.03	11.58	12.16
中介机构聘请费-抵	28.04	10.50	11.03	11.58	12.16
工作餐费	0.39	0.41	0.43	0.45	0.47
税费-工会经费	1.60	1.68	1.76	1.85	1.94
广告宣传费	20.48	10.00	10.50	11.03	11.58
培训费	1.56	1.64	1.72	1.81	1.90
劳务费	0.48	0.50	0.52	0.55	0.58
人事费用	5.00	5.25	5.51	5.79	6.08
其他	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
合计	2,534.12	2,910.40	2,909.62	2,924.99	3,202.02
管理费用率	18.87%	19.68%	18.41%	17.78%	18.50%

（四）管理费用的预测依据和预测过程

管理费用包括企业人员工资、社保、奖金、业务招待费、研发费用、交通费、网络通讯费、房租物业费、员工活动费、折旧、摊销、及其他零星费用等，评估人员分别根

据费用的实际情况对各项管理费用单独进行测算。

其中对于未来年度人员工资，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。未来年度平均工资水平每年将以一定比例逐年增长。

折旧及摊销则根据企业一贯执行的会计政策和存续及新增固定资产、无形资产的情况进行预测。

对于业务招待费、交通费、网络通讯费、房租物业费、员工活动费及其他零星费用等与收入不呈线性关系的管理费用，根据历史数据，按照每年固定增长予以预测。

三、天娱传媒

（一）预测期销售费用的具体构成情况

1、预测期销售费用的具体构成情况

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
工资	3,787.68	4,116.54	4,369.71	4,727.71	5,061.22
福利费	170.89	184.28	193.49	207.18	218.94
社会保险费	1,529.71	1,649.61	1,732.09	1,854.59	1,959.88
办公费	137.76	151.54	163.66	173.48	182.15
通讯费	3.28	3.60	3.89	4.13	4.33
招待费	65.09	71.60	77.33	81.97	86.07
差旅费	198.28	218.11	235.56	249.69	262.18
造型费	32.06	35.27	38.09	40.37	42.39
会务费	3.23	3.55	3.84	4.07	4.27
房租	48.40	53.24	57.50	60.95	64.00
劳务费	142.87	157.15	169.73	179.91	188.91
培训费	15.62	17.19	18.56	19.67	20.66
运输费	16.70	18.36	19.83	21.02	22.08
交通费	9.77	10.74	11.60	12.30	12.92
其他费用	193.65	213.02	230.06	243.86	256.06
水电费	1.17	1.28	1.39	1.47	1.54
合计	6,400.00	6,900.00	7,300.00	7,900.00	8,400.00

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
销售费用率	11.58%	10.06%	10.18%	10.40%	10.47%

（二）销售费用的预测依据和预测过程

销售费用主要是用于销售业务所发生的人工费、差旅费、办公费、折旧费等。

天娱传媒主营业务分别为艺人经纪、节目及影视剧制作以及其他无线增值授权。其与项目相关的的花费都将计入项目成本统一核算，在销售费用中，主要为项目前提洽谈所发生的的差旅费、办公费、业务招待费等等，该部分的费用与收入具有一定的相关性。本次评估，对于与主营业务收入变动趋势相一致的销售费用，参照未来收入的发展趋势，确定各项费用占主营业务收入的比重，将该比重乘以预测的主营业务收入考虑一定的递增或递减幅度，预测未来的这部分销售费用；对于与主营业务收入变动不相关的项目，则按个别情况具体分析预测，具体如下：

其中对于未来年度人员工资，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。未来年度平均工资水平每年将以一定比例逐年增长。

职工社保、福利费根据历史年度占工资比例进行以后年度预测。

办公费、业务招待费、通讯费、差旅费、造型费等费用考虑到未来公司的发展情况预计未来年度按照收入发展趋势，按照一定增长速度递增。

房屋租赁根据实际已签署的租约合同进行未来年度预测。

折旧及摊销则根据企业一贯执行的会计政策和存续及新增固定资产的情况进行预测。

（三）预测期管理费用的具体构成情况如下：

1、预测期管理费用的具体构成情况

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
工资	2,139.78	2,325.54	2,468.54	2,686.33	2,859.12
福利费	91.14	98.28	103.20	111.21	116.77

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
食堂费用	46.74	51.42	55.53	58.86	61.81
社会保险费	864.25	931.99	978.58	1,054.55	1,107.28
办公费	256.38	282.02	304.58	322.86	339.00
通讯费	31.06	34.17	36.90	39.12	41.08
招待费	75.20	82.72	89.34	94.70	99.44
差旅费	150.58	165.63	178.89	189.62	199.10
交通费	17.84	19.63	21.20	22.47	23.59
法务费	43.54	47.90	51.73	54.83	57.57
房租\物业管理费	909.18	923.42	939.04	993.96	993.96
折旧	258.64	187.68	216.41	222.73	223.45
低值易耗品摊销	6.40	7.05	7.61	8.07	8.47
车辆使用费	78.54	86.39	93.31	98.90	103.85
税费	51.16	56.28	60.78	64.43	67.65
装修费	29.17	32.09	34.65	36.73	38.57
运输费	0.41	0.45	0.48	0.51	0.54
维修维护费	115.99	127.59	137.80	146.07	153.37
其他费用	275.00	302.50	326.70	346.30	363.62
中介费	5.50	6.05	6.53	6.93	7.27
水电费	55.68	61.25	66.15	70.11	73.62
合计	5,500.00	5,800.00	6,200.00	6,600.00	6,900.00
管理费用率	9.95%	8.46%	8.64%	8.68%	8.60%

（四）管理费用的预测依据和预测过程

管理费用主要为工资、社保及公积金、福利费、食堂费用、办公费、通讯费、招待费、车辆使用费、差旅费、折旧摊销、培训费、装修费、咨询费、运输费、维修维护费、其他费用等。

天娱传媒主营业务分别为艺人经纪、节目及影视剧制作以及其他无线增值授权。其与项目相关的发生的花费都将计入项目成本统一核算，在管理费用中，主要为日常经营管理所发生的相关成本费用，与主营业务收入关联性较低。本次评估，对于与主营业务收入变动不相关的项目，则按个别情况具体分析预测，具体如下：

其中对于未来年度人员工资，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。未来年度平均工资水平每年将以一定比例逐年增长。

社保及公积金、福利费根据法律法规应缴纳的金额进行以后年度预测。

办公费、专业服务费、业务招待费、水电费、维修费、邮寄费、会议费考虑到未来公司的发展情况预计未来年度按照一定比例增长。

房屋租赁、通讯费、车辆使用费、食堂费用、维修维护费根据实际情况预测。

折旧及摊销则根据企业一贯执行的会计政策和存续及新增固定资产的情况进行预测。

四、芒果影视

（一）预测期销售费用的具体构成情况如下：

1、预测期销售费用的具体构成情况

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
职工薪酬	899.17	1,067.27	1,163.73	1,357.69	1,425.58
办公费	10.85	11.94	13.13	14.45	15.89
通讯费	8.68	10.80	12.33	15.07	16.58
租赁费	87.14	91.49	96.07	100.87	105.92
差旅费	90.08	90.82	94.91	97.86	102.75
业务招待费	17.53	20.15	23.18	26.65	30.65
交通费	45.64	54.18	59.07	68.92	72.37
诉讼费	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
宣传费用	628.42	629.64	655.22	674.50	708.23
快递费	3.92	4.11	4.32	4.54	4.76
发行业务费	2,853.50	2,385.68	2,850.32	3,145.16	3,188.15
其他	4.82	5.30	5.83	6.42	7.06
合计	4,654.75	4,376.38	4,983.13	5,517.12	5,682.93
销售费用费率	5.17%	4.82%	5.25%	5.64%	5.53%

（二）销售费用的预测依据和预测过程

销售费用主要是用于销售业务所发生的人工费、差旅费、办公费、折旧费等。大部分销售费用的变动趋势与主营业务收入相一致，因此参考同行业类似企业的经验，确定各项费用占主营业务收入的比重，将该比重乘以预测的主营业务收入，并考虑一定的递增或递减幅度，预测未来的这部分销售费用；对于与主营业务收入变动不相关的项目，则按个别情况具体分析预测。

其中对于未来年度人员工资，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。未来年度平均工资水平每年将以一定比例逐年增长。

社保及公积金根据历史年度占工资比例进行以后年度预测。

办公费、业务招待费、通讯费、差旅费等费用考虑到未来公司的发展情况预计未来年度按照占收入比重预测。

折旧及摊销则根据企业一贯执行的会计政策和存续及新增固定资产的情况进行预测。

（三）预测期管理费用的具体构成情况

1、预测期管理费用的具体构成情况如下：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
职工薪酬	1,078.28	1,304.71	1,409.09	1,660.16	1,815.80
办公费	35.94	39.54	43.49	47.84	52.63
业务招待费	10.30	11.85	13.62	15.67	18.02
差旅费	20.68	23.79	27.35	31.46	36.18
通讯费	6.49	9.14	10.05	12.06	13.82
交通费	27.78	37.51	39.38	45.95	50.66
餐费	24.78	46.00	52.90	59.25	65.17
折旧费	15.44	15.04	0.00	0.00	9.67
网络维护费	0.24	0.28	0.32	0.36	0.40
租赁费	78.75	85.00	90.00	94.50	99.23
物业管理费	99.28	109.21	120.13	132.14	145.36

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
中介机构费	95.87	105.45	116.00	127.60	140.36
其他	145.78	146.98	153.59	158.36	166.28
无形资产摊销	0.22	0.21	0.00	0.00	0.14
主楼房屋租赁费	10.50	11.20	11.95	12.75	13.61
合计	1,650.33	1,945.89	2,087.88	2,398.09	2,627.30
管理费用费率	1.83%	2.14%	2.20%	2.45%	2.56%

（四）管理费用的预测依据和预测过程

管理费用主要为职工薪酬、办公费、通讯费、业务招待费、差旅费、折旧摊销、房屋租赁费、其他费用等。

其中对于未来年度人员工资，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。未来年度平均工资水平每年将以一定比例逐年增长。

社保及公积金根据历史年度占工资比例进行以后年度预测。

办公费、业务招待费等考虑到未来公司的发展情况预计未来年度按照一定比例增长。

通讯费按照年人均值进行未来年度预测。

折旧及摊销则根据企业一贯执行的会计政策和存续及新增固定资产的情况进行预测。

五、芒果娱乐

（一）预测期销售费用的具体构成情况

1、预测期销售费用的具体构成情况

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
工资	2,425.24	2,897.39	3,402.69	3,674.90	3,968.90

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
奖金	1,606.15	1,916.40	2,248.97	2,428.89	2,623.20
职工福利	79.16	94.80	111.81	120.75	130.42
社会保险费	737.79	881.32	1,034.71	1,117.49	1,206.89
住房公积金	255.93	305.52	358.01	386.65	417.59
舞台费用	19.80	21.78	22.87	24.01	25.21
交通差旅费	11.01	10.85	12.27	13.13	14.04
发行费用	939.20	902.20	1,184.00	1,125.20	1,270.08
摊销折旧费	21.90	19.68	13.22	18.01	22.08
技术费用摊入	6.43	7.08	7.70	8.59	9.17
经营费用	750.52	931.29	1,082.57	1,212.24	1,333.03
品牌推广	687.74	867.78	983.49	1,032.66	1,084.29
艺人费用	725.40	884.99	1,034.75	1,188.88	1,315.80
自媒体运营	60.50	66.55	69.88	73.37	77.04
合计	8,326.75	9,807.63	11,566.94	12,424.77	13,497.72
销售费用率	10.98%	10.72%	10.97%	10.51%	10.35%

（二）销售费用的预测依据和预测过程

销售费用主要是用于销售业务所发生的人工费、发行费用、经营费用、艺人费用、差旅费、品牌推广、折旧费等。

其中未来年度人员工资、奖金及福利，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。未来年度平均工资水平每年将以一定比例逐年增长。

职工社保本次评估分别按照各地区社会保障局政策，按未来预测期各年的基本工资占比预测。

发行费用、提成及艺人费用的变动趋势与主营业务收入相一致。参考历史年度的发行费用情况，充分考虑未来年度可能的发行情况，未来发行费用按发行收入的 1%预测；企业预计从 2017 年开始实行计提项目经营费用政策，办公费、业务招待费、宣传费均包含在其中，未来的经营费用按照项目毛利的 3%及植入及衍生收入的 1.5%预测；艺人费用参考了历史的情况，未来按艺人经纪收入的 10%预测。

未来年度的对于与主营业务收入变动不相关的项目，则按个别情况具体分析预测。

折旧及摊销则根据企业一贯执行的会计政策和存续及新增固定资产的情况进行预测。

（三）预测期管理费用的具体构成情况

1、预测期管理费用的具体构成情况

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
人工成本-工资	1,484.55	1,706.84	1,958.74	2,115.44	2,284.67
人工成本-奖金	1,700.95	1,928.78	2,185.15	2,359.96	2,548.76
人工成本-职工福利	37.45	43.94	51.34	55.45	59.89
人工成本-社会保险费	443.20	509.47	584.56	631.33	681.84
人工成本-住房公积金	135.62	155.70	178.44	192.71	208.13
职员劳务	1.54	1.69	1.77	1.86	1.96
工会经费	187.49	201.64	209.42	217.59	226.17
职工教育经费	36.81	40.49	42.51	44.64	46.87
办公费	122.03	134.47	141.32	148.50	156.05
交通差旅费	120.62	126.75	137.20	145.19	153.68
住宿餐饮费	112.06	123.26	129.43	135.90	142.69
后勤服务费	766.63	818.91	857.95	899.25	944.98
会费	0.77	0.85	0.89	0.93	0.98
咨询费	467.09	537.15	580.13	609.13	639.59
研究开发费	1,428.40	1,694.31	2,005.69	2,167.11	2,340.04
折旧摊销费	108.01	99.36	77.31	103.02	109.68
技术费用摊入	197.95	218.17	237.23	264.64	282.40
外请人员劳务	9.18	10.09	10.60	11.13	11.68
福利活动	93.56	102.92	108.06	113.46	119.14
合计	7,453.89	8,454.78	9,497.73	10,217.25	10,959.20
管理费用率	9.83%	9.24%	9.01%	8.64%	8.40%

（四）管理费用的预测依据和预测过程

管理费用主要为工资、奖金、福利费、社保及公积金、办公费、交通差旅费、住宿

餐饮费、咨询费、折旧摊销、技术费用摊入、外请人员劳务费、其他费用等。

其中对于未来年度人员工资、奖金及福利，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。未来年度平均工资水平每年将以一定比例逐年增长。

职工社保本次评估分别按照各地区社会保障局政策，按未来预测期各年的基本工资占比预测。

后勤服务费按照未来房屋租赁及物业管理费的可能变化情况，预计合同到期后未来年度按照一定比例增长。

研究开发费按照构成情况，将与研发支出有关的人员费用、折旧摊销及分摊费用合计进行以后年度预测。

办公费、住宿餐饮费、咨询费、外请人员劳务等费用虑到公司的发展情况预计未来年度按照一定比例增长。

折旧及摊销则根据企业一贯执行的会计政策和存续及新增固定资产的情况进行预测。

六、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：快乐阳光、芒果互娱、天娱传媒、芒果影视及芒果娱乐营业费用及管理费用预测依据充分、合理。

问题 51、申请材料显示，本次交易对快乐阳光、芒果互娱、天娱传媒、芒果影视和芒果娱乐的收益法评估中未披露溢余资产、溢余负债、资本性支出、营运资金增加额的确认依据、范围和计算过程，请你公司予以补充披露。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、溢余资产及负债、资本性支出、运营资金增加额的确认依据、范围和计算过程

（一）溢余资产及负债

本次评估中，各评估标的资产的溢余资产及负债主要为溢余资金、非经营性资产及非经营性负债。溢余资金主要为货币资金减去最低现金保有量的剩余资金，最低现金保有量主要考虑企业经营所必须的人员工资、扣除折旧摊销后的管理费用、销售费用及财务费用等进行计算。

各标的公司溢余资金、非经营性资产及非经营性负债的具体情况如下：

1、快乐阳光

单位：万元			
项目	所属科目	内容	账面金额
溢余资金			42,251.92
非经营性资产	其他流动资产	理财产品	57,188.00
非经营性资产	其他流动资产	待抵扣进项税额	5,258.60
合计			104,698.52

（1）溢余资金

溢余资金为货币资金减去最低现金保有量的剩余资金。快乐阳光溢余资金为42,251.92万元。

（2）非经营性资产及负债

非经营性资产是指与该企业收益无直接关系的资产。经分析，本次评估中非经营性资产包括其他流动资产；无非经营性负债。

其他流动资产中的理财产品共 57,188.00 万元，与未来企业常规经营无关，为企业将闲置资金的一种投资行为，本次预测未测算理财产品所带来的未来收益，故作为非经营性资产处理。

其他流动资产中的待抵扣进项税共 5,258.60 万元，由历史经营所产生，可以抵扣未来应交增值税销项税额，减少预测期现金流的流出，且与本期经营无关，故作为非经营性资产处理。

2、芒果互娱

单位：万元

项目	所属科目	内容	账面金额
溢余资金			4,597.54
非经营性资产	其他流动资产	理财产品	8,000.00
非经营性资产	可供出售金融资产	对朱雀公司的长期股权	400.00
非经营性资产	应收账款	增值业务与联运业务暂停后的往来	217.88
非经营性负债	其他应付款	公司总部搬迁时装修与购买资产等形成的质保金	14.03
合计			13,201.39

(1) 溢余资金

溢余资金为货币资金减去最低现金保有量的剩余部分，芒果互娱的溢余资金为 4,597.54 万元。

(2) 非经营性资产及负债

非经营性资产是指与该企业收益无直接关系的资产。经分析，本次评估中非经营性资产包括其他流动资产、可供出售金融资产和应收账款；非经营性负债为其他应付款。

其他流动资产主要为理财产品 8,000.00 万元，本次预测未测算理财产品所带来的未来收益，故作为非经营性资产处理。

可供出售金融资产为公司对参股公司——福州市马尾区朱雀网络信息技术有限公司的长期股权投资，账面金额为 400 万元。本次预测中未考虑该投资的相关收益，故作为非经营性资产处理。

应收账款为公司增值业务与联运业务暂停后，公司应收的尾款 217.88 万元，未来不会继续开展上述业务，故作为非经营性资产处理。

其他应付款为公司总部搬迁时装修与购买资产等形成的质保金 14.03 万元，2017 年 7 月已全额支付，作为非经营性负债处理。

3、天娱传媒

单位：万元

项目	所属科目	内容	账面金额
溢余资金			934.86
非经营性资产	其他流动资产	理财产品	46,300.00
非经营性资产	其他流动资产	预缴税款	260.82
非经营性负债	预计负债	预提侵权费用	14.00
合计			47,481.68

（1）溢余资金

溢余资金为货币资金减去最低现金保有量的剩余资金，天娱传媒的溢余资金共 934.86 万元。

（2）非经营性资产

非经营性资产是指与该企业收益无直接关系的资产。经分析，本次评估中非经营性资产包括其他流动资产；非经营性负债包括预计负债。

其他流动资产中的理财产品共 46,300.00 万元，本次预测未测算理财产品所带来的未来收益，故作为非经营性资产处理。

其他流动资产中的预缴税款共 260.82 万元，由历史经营预缴所产生，由于本次预测时，按照未来应该缴纳的增值税进行测算，未考虑该部分预缴税款，故作为非经营性资产处理。

预计负债中的预提侵权费用为 14.00 万元，为企业预提可能存在的负债。由于本次预测时，未考虑该笔可能存在的现金流流出，故作为非经营性负债处理。

4、芒果影视

单位：万元

项目	所属科目	内容	账面金额
溢余资金			6,317.72
非经营性资产	应收利息	借款利息	37.56
非经营性资产	其他应收款	借款、赔偿款	314.65
非经营性资产	其他流动资产	理财产品	12,000.00
非经营性资产	预付款项	不拥有版权的影视剧参投款	5,369.14
非经营性负债	其他应付款	投资收益	770.29
非经营性负债	应付账款	《宫锁连城》分成款	734.65
合计			22,534.13

(1) 溢余资金

溢余资金为货币资金减去最低现金保有量的剩余资金，芒果影视的溢余资金共 6,317.72 万元。

(2) 非经营性资产及负债

非经营性资产是指与该企业收益无直接关系的资产。经分析，本次评估中非经营性资产包括应收利息、其他应收款、其他流动资产及预付款项；非经营性负债包括其他应付款和应付账款。

非经营性资产中其他流动资产主要为理财产品 12,000.00 万元，本次预测未测算理财产品所带来的未来收益，故作为非经营性资产处理。

非经营性负债中其他应付款主要为需要划转关联方基准日后的投资收益，共 770.29 万元；应付账款中主要为针对《宫锁连城》计提的分成款以及发行费用，共 734.65 万元。由于本次预测时，未考虑该笔可能存在的现金流流出，故作为非经营性负债处理。

5、芒果娱乐

单位：万元

项目	所属科目	内容	账面金额
溢余资金			2,097.90
非经营性资产	其他应收款	关联方资金拆借	615.17
非经营性负债	其他应付款	关联方资金拆借	310.46

项目	所属科目	内容	账面金额
合计			2,402.61

（1）溢余资金

溢余资金为货币资金减去最低现金保有量的剩余资金，芒果娱乐的最低现金保有量为 2,097.90 万元。

（2）非经营性资产及负债

非经营性资产是指与该企业收益无直接关系的资产。经分析，本次评估中非经营性资产包括其他应收款；非经营性负债包括其他应付款。

其他应收款中的关联方拆出资金共 615.17 万元，与未来企业常规经营无关，本次预测未测算资金拆借所带来的收益，故作为非经营性资产处理。

其他应付款中的关联方拆入资金共 310.46 万元，主要为借款产生的利息支出，与未来企业常规经营无关，故作为非经营性负债处理。

（二）资本性支出

企业资本性支出的预测，是对在进行项目的后续投入、新设备购置和资产更新投资等部分支出的测算，主要是根据企业的未来发展规划确定的。

1、快乐阳光的资本性支出确认依据及计算过程

快乐阳光的资本性支出包括两部分，一是采购/自制版权形成的资金流出；二是根据未来的发展规划，对日常运营中的设备、无形资产等进行更新/新增造成的资金流出。对于采购/自制版权形成的资本性支出，根据企业的发展规划、年度总采购支出及外购版权、自制节目、湖南卫视版权的采购支出确定资本性支出；对日常运营中的设备、无形资产等进行更新/新增造成的资本性支出，因快乐阳光所在的行业主要从事互联网视频、内容运营、运营商业业务等，未来其经营发展不受日常经营所需的固定资产的数量的限制（互联网视频行业所需的服务器采用商业租用形式，不涉及新增），结合对于现场设备的勘察情况，对其尚可使用年限进行判断，未来根据现有资产达到经济寿命年限后予以更新，进而预测资本性支出。

2、芒果互娱的资本性支出确认依据及计算过程

由于芒果互娱属于轻资产公司，未来经营发展不受固定资产的数量规模限制，未来在维持现有规模并稳定发展的前提下，结合对于现场设备的勘察情况，对其尚可使用年限进行判断，未来根据现有资产达到经济寿命年限后予以更新；另外，考虑到公司外购IP 版权所引起的资金流出，根据企业的发展规划、湖南卫视版权的采购支出确定资本性支出。

3、天娱传媒、芒果影视和芒果娱乐的资本性支出确认依据及计算过程

由于芒果影视、天娱传媒、芒果娱乐主要从事影视剧制作及艺人经纪，未来其经营发展不受固定资产的数量规模限制。未来在维持现有规模并稳定发展的前提下，结合对于现场设备的勘察情况，对其尚可使用年限进行判断，未来根据现有资产达到经济寿命年限后予以更新，进而预测资本性支出。

（三）运营资金增加额

营运资金是保证企业正常运行所需的资金，是不含现金及等价物和非经营性资产的流动资产与不含带息负债和非经营性负债的流动负债的差值。

1、总体确认依据及计算过程

营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，因提供商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金等；同时，在经济活动中，获取他人提供的商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收款和其他应付款核算内容绝大多数为关联方的经营性往来；应交税费和应付职工薪酬等项目因周转快，拖欠时间较短，且金额相对较小，预测时假定其保持基准日余额持续稳定。所以计算营运资金的增加需考虑正常经营所需保持的现金、应收账款、预付款项、应付账款、预收款项等几个因素。

2、影视类行业计算过程

预测营运资金前，评估人员首先核实和分析各科目中各种不正常因素，必要时进行剔除处理。在此基础上，对营运资金影响重大的科目，如应收账款主要是根据企业预计的未来收入结合一般收款进度进行测算；如预付账款，主要是根据企业预计未来参投电视剧的成本结合一般付款进度进行测算；如存货，主要根据企业未来主投电视剧整体成本进度比例进行测算；对于与企业业务收入相关的负债，如预收账款、应付账款中的经营性款项等，依据企业主制电视剧收入和成本的资金进度，并适当调整后计算得出；其他应收款和其他应付款考虑固定的金额进行预测；货币资金保留量主要是考虑企业保持

每月应付的管理费用、营业费用等期间费用、相关税费以及人员工资支出所需要保留的最低货币资金量来确定。

由于影视剧的拍摄及上映计划对其营运资金的影响较大，故本次评估对于目前已经确定的拍摄计划，根据收入确认原则以及预期收付款进度，测算了前 2 年具体的营运资金，预测期 2 年后的影视剧投资业务的运营资金，根据预测期前 2 年营运资金占收入比重的平均值进行测算。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：溢余资产及负债、资本性支出、运营资金增加额的范围明确，确认依据和计算过程合理。

（本页无正文，为北京中企华资产评估有限责任公司关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》[172508]号所涉及问题的回复之盖章页）

北京中企华资产评估有限责任公司

2018 年 3 月 29 日