辽宁众华资产评估有限公司
关于对深圳证券交易所中小板公司管理部
重组问询函所涉及问题的回复

深圳证券交易所中小板公司管理部：

万达电影股份有限公司（以下简称“万达电影”、“上市公司”、“公司”）于2018年6月26日披露了《万达电影股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易报告书（草案）》，并于2018年7月3日收到贵部出具的《关于对万达电影股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2018】第19号）（以下简称“《问询函》”）。2018年11月5日，上市公司召开第四届董事会第二十三次会议，对交易方案进行了一定调整，并披露了《关于深圳证券交易所问询函的回复》。现对《问询函》中提及的问题回复如下（如无特别说明，本回复公告中出现的简称均与《万达电影股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》中的释义内容相同）：

1、请对本次重组方案与2016年5月13日披露的重组方案进行对比，补充说明并披露两次方案的主要差异，包括但不限于标的资产、交易对手方、资产估值，说明并披露两次方案差异的主要原因、剔除传奇影业并新增新媒诚品的主要考虑因素、前后方案估值差异的主要原因及合理性；补充披露传奇影业2016年以来的主营收入、营业利润及净利润情况；补充说明并披露青岛影投收购传奇影业、万达影视收购青岛影投、万达电影2016年拟收购万达影视、万达影视将青岛影投剥离等一系列事项的主要过程、交易对手方情况、引入第三方投资者的估值情况等、说明前后估值是否存在重大差异，如有，请说明原因；补充披露

万达影视收购新媒诚品的估值与本次重组的估值是否存在重大差异。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、补充披露万达影视收购新媒诚品的估值与本次重组的估值是否存在重大差异

2016年12月，尹香今、马宁与万达影视签订《股权转让框架协议》，约定交易价格以2016年承诺净利润数（即7,000万元）的13倍为基础，根据转让方此次转让的股权占新媒诚品的股权比例确定，据此，交易价格最终确定为9.02亿元。

本次交易中，万达影视持有新媒诚品的持股比例变更为99.4361%，对应股权的估值为17.8763亿元，据此计算其2018年预测净利润的市盈率为13.6倍，与万达影视收购新媒诚品时13倍市盈率倍数不存在重大差异；其2019年预测市盈率倍数为11.28倍，明显低于收购时的市盈率。新媒诚品股权交易对价较此前被万达影视收购时有所提高，主要原因是两次交易的定价基准日不同，而新媒诚品在此期间经营情况良好、业绩大幅提升，2017年度经审计的净利润为13,561.24万元，2018年度预测净利润为13,148万元，较2016年被万达影视收购时预测的2016年度净利润7,000万元实现大幅的增长，具备合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、评估师认为：本次重组中新媒诚品股权的估值与前次万达影视收购时的估值有所提高，但两次交易当年预测市盈率倍数不存在重大差异，具有合理性。

5、报告书显示，截止评估基准日2018年3月31日，万达影视100%股权的母公司口径的所有者权益账面价值为508,038.68万元，评估价值为1,200,143.20万元，评估增值692,104.52万元，增值率为136.23%。（1）请结合万达影视历史业绩情况、未来业务发展规划、核心竞争优势、客户可持续性、可比公司估值等情况，说明评估增值的原因和合理性。（2）结合标的资产最近三年业务发展和经营业绩情况，国家政策及行业发展情况等，补充披露最近三年股权变动及增

资价格与本次交易价格之间是否存在差异及其合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、请结合万达影视历史业绩情况、未来业务发展规划、核心竞争优势、客户可持续性、可比公司估值等情况，说明评估增值的原因和合理性

万达影视主要经营电影和电视剧的投资、制作和发行，以及网络游戏发行和运营业务。以下分业务板块阐述其评估增值原因及合理性。

（一）历史业绩情况

1、电影业务

报告期内，万达影视电影业务收入情况见下表：

单位：万元

项目名称	2016年	2017年	2018年1-7月
分账收入	37,685.59	33,774.08	59,503.63
版权收入	22,614.98	30,377.96	6,640.41
宣发代理费收入	151.35	3,400.05	22,373.78
其他收入	6,139.52	16,144.51	9,017.70
主营业务收入合计	66,591.45	83,696.59	97,535.52

万达影视电影制作能力和投拍能力表现出色，其所投拍的电影产品取得了较为优秀的票房表现，主投电影《滚蛋吧！肿瘤君》、《寻龙诀》、《唐人街探案》系列等作品更是表现突出，充分证明了万达影视在电影行业的开拓和运营能力。

从报告期的收入构成可以看出，标的公司一方面加大多元化内容的投入，提升电影的内在品质，同时积极开发版权收入，使得影片效益最大化；另一方面，标的公司大力拓展非票房收入，例如广告收入、其他衍生品授权开发收入等，实现全产业链的贯通和融合。

2、电视剧业务

报告期内，新媒诚品主营业务收入情况见下表：

单位：万元

项目名称	2016年	2017年	2018年1-7月
电视剧	12,292.24	36,651.69	2,015.23
综艺节目	4,329.97	-	-
其他	221.01	681.98	77.74
主营业务收入合计	16,843.21	37,333.67	2,092.97

报告期内新媒诚品主营业务收入包括电视剧收入、综艺节目收入等。2016年和2017年电视剧收入占主营业务收入比例分别为72.98%和98.17%。

新媒诚品每年约生产2~3部电视剧作品，并参与部分电视剧的发行，其收入与其当年售出的电视剧高度相关。

2016年，新媒诚品实现营业收入1.68亿元，主要来自其参与制作并在2016年度完成首轮发行的电视剧《老公们的私房钱》、《梦想越走越近》和大型推理神秘音乐秀《看见你的声音》等。

2017年，新媒诚品实现营业收入3.73亿元，较2016年度增长121.65%，主要来自于其参与制作并在该年度完成首轮发行的电视剧《战地枪王》、《亲爱的她们》等。

3、游戏业务

报告期内，互爱互动主营业务收入情况见下表：

单位：万元

项目名称	2016年	2017年	2018年1-7月
页游	8,818.52	10,069.13	3,852.10
手游	35,274.08	72,516.75	37,767.86
H5			65.57
其他			774.58
主营业务收入合计	44,092.60	82,585.88	42,460.10

互爱互动成立于2011年，是国内领先的游戏发行商和运营商。互爱互动持续推出具有竞争力的创新游戏，致力于打造全球游戏领域内的顶级品牌。

互爱互动发行了多款成功的网页游戏产品，2011年发行的社交游戏《胡莱三国》是国内排名第一的社交游戏，曾缔造了月运营收入、日活跃数、注册用户数

等多项“神话”，游戏注册用户超2亿，DAU峰值接近500万。2012年，互爱互动发行网页游戏《斩仙》，是腾讯平台上第一款月流水破四千万的ARPG页游产品。2013年发行《焚天之怒》，最高单月流水超过3000万元，并获得中国游戏风云榜“十大热门网页游戏”第一名的成绩。另外还发行了《龙破九天》、《Q战神》、《剑侠情缘贰网页版》等多款精品网页游戏。

互爱互动凭借对市场需求的把握能力，持续推出热门游戏来迎合玩家不断变化的喜好。2011年，互爱互动基于热门网页游戏产品推出了移动网络游戏《胡莱三国》，进入移动网络游戏市场，在苹果应用商店2011 Rewind中，《胡莱三国》iOS版本居中国区游戏收入排名首位。2013年推出的《新神曲》，进入了苹果应用商店畅销榜前10名。2014年发行了首个登陆微信和手机QQ的仙侠类ARPG移动网络游戏《全民斩仙》，取得苹果应用商店免费榜排名第一的成绩，并获得多项游戏奖项。2015年互爱互动在移动网络游戏领域取得进一步突破，发行的《火柴人联盟》和《中超风云》分别在移动单机游戏和体育类游戏中排名前列，并取得多个奖项，获得行业内的普遍认可。2016年发行《盗墓风云》(ARPG)、《小小军团合战三国》(经营策略类)，2017年发行《豪门足球风云》(足球类)、《胡莱三国2》(策略类)均成为各细分游戏领域的标杆产品。

(二) 未来业务规划

1、电影业务

万达影视电影业务正在积极筹划包括《唐人街探案》系列、《寻龙诀》系列、《斗破苍穹》、《西域列王纪》和《折叠城市》等多部作品，市场期待度较高，良好票房和新媒体发行表现可期。

同时，标的公司根据全国电影市场的现状，结合自身丰富的IP内容储备和大数据分析优势，紧跟市场的需求变化，进行多元化内容的开发、转化和储备，使得在坚持内容为王、提升电影内在品质的同时，兼顾需求为指引的方针，强化市场调研，通过市场引领电影项目的开发决策流程。标的公司成立了独立的IP运营部门，主要负责对内容的深入挖掘和商业化开发利用，在拥有丰富的IP储备基础上，深耕在电影、电视剧和网络游戏等行业的深度转化和商业开发利用，逐渐扩大非票房收入的占比，实现内容资源的最优化利用。

2、电视剧业务

预测期内新媒诚品仍将以电视剧业务为主，同时逐步增大网络剧产品的比重，并且持续丰富电视剧题材，适当向都市剧、感情剧、职场剧倾斜。新媒诚品其已就未来 2-3 年内的新作品制定了明确的上映、开发、制作和发行计划，《正阳门下 2》、《伞兵魂》、《大耍儿之西域风云》等在内的多部电视剧和网剧将完成发行。

在新媒体剧目方面，新媒诚品专门成立新媒体版权部，未来将侧重针对万达影视体系内既有游戏、电影 IP 的联动开发，以及具备多产品联动开发（电视剧+游戏+电影+网剧）潜力作品的开发，进而充分发掘 IP 价值、降低投资成本和风险。目前，新媒诚品正在筹划就互爱互动《胡莱三国》游戏 IP 开发网剧。

3、游戏业务

互爱互动凭借对市场需求的把握能力和在游戏行业的深厚积累，将持续推出具有创新力的游戏。互爱互动将加强与优秀游戏研发商的合作，确保丰富的游戏产品储备，并在游戏代理发行的合作基础上深入分析用户需求，与研发商紧密合作，在细分游戏领域持续打造标杆游戏产品。在游戏 IP 方面，互爱互动将充分发掘和整合万达内部资源，积累适合于游戏改编的影视 IP，除此之外，还将继续与影视、文学、动漫、端游等领域的 IP 方开展广泛合作，不断推出具有 IP 光环的游戏产品。作为万达影视全资子公司，互爱互动将充分利用现有资源，探索游戏宣发新模式。互爱互动将继续完善发行能力，逐步打造自有分发平台，服务于游戏内测到公测的全阶段，另一方面将建立大数据共享平台，逐步建立精准用户触达能力，提高发行效率，降低运营成本。

由于网络游戏具有一定的生命周期性，随着老游戏的逐渐下线，新游戏须保证发行节奏。根据互爱互动的发展规划，互爱互动每年都将推出数款新产品，未来销售收入预测基于目前在线运营的产品和新开发产品上线及推广计划，预测期上线运营的新产品参考目前在线产品的运营模式、运营指标的变化趋势，以及行业内的经验数据，分别计算确定预测期各种运营产品的单品运营收入，然后汇总得出全部产品的运营收入。

（三）核心竞争优势

1、电影业务

(1) 以打造精品影视作品为核心的发展理念

万达影视秉承打造精品影视作品的核心发展理念，凭借敏锐的行业把控能力和优质的制作能力，投资并拍摄了众多华语电影市场的精品电影，不仅获得了较高的票房收益，也在观众口碑和社会影响力方面取得了广泛的好评。

(2) 以市场为导向的多样性影片题材和类型选择

万达影视以观众的喜好和市场为导向进行深入研究，针对不同观影群体和市场热点投资制作不同类型和题材的多样性影片，从而满足和顺应市场的观影需求和变化。万达影视出品的电影作品类型涵盖爱情、喜剧、警匪、奇幻、文艺、剧情、真人秀等多种类型，有利于满足观众对于不同类型影片的观影需求，并确保公司多元化发展。

(3) 开放多元的合作心态

在国内，导演、制片人、编剧等专业人才对影视作品的成功起到了决定性的作用，万达影视与业内众多知名导演、编剧、制片人、演员及多个影视工作室建立了良好的合作关系，并调动各方资源打造精品影视作品，力求伴随着中国电影行业的高速发展，取得票房、口碑、品牌积累、人才储备的多赢局面。

2、电视剧业务

(1) 选材把握准确

新媒诚品依靠电视剧行业经营多年积累的丰富经验，在业内打造了良好的品牌形象，具备优秀的资源整合能力。公司秉承可持续发展的科学经营理念，在电视剧剧本题材的选择上善于把握社会发展现状和国家政策导向，在内核会议上对题材的敏感度进行谨慎分析严格筛选，在电视剧作品制作上坚持打造思想性、艺术性与商业性相结合的精品电视剧。

(2) 优秀人才储备

新媒诚品具有经验丰富的优秀人才储备。新媒诚品核心经营团队由具有多年从业经验的业内知名人士组成，对行业的现状以及未来发展方向认识清晰，具备

较强的分析能力和较强的洞察力。核心团队合作默契，能够良好把握电视剧作品制作全过程所涉及的各个关键环节，为公司制作及发行精品电视剧作品提供了强有力的专业技术支持和保障。此外，新媒诚品目前的核心业务团队均具有多年影视行业的从业经验，能保障电视剧的顺利制作与发行。

(3) 高制作质量及播出率

目前，新媒诚品电视剧制作已形成剧本选择前瞻化、制片系统管理严格化、发行前置化、宣传定位精准化的管理体系，投资拍摄的电视剧基本实现了同年内完成开机和卫视首轮播出，所投的电视剧全部在卫视播出，复播率较高，2012年投拍的电视剧《贤妻》和《谁是真英雄》至今还有电视台购买播出。2014年投拍的电视剧《绝地枪王》先后在30家以上卫视和地面台播出。

3、游戏业务

① 丰富的产品体系与全平台的覆盖能力

与市场上仅有单一类型大热游戏的公司不同，互爱互动经过多年的经验积累及投入，已踏入相对成熟的阶段，有多款热门游戏及丰富的游戏产品组合，当前重点发行网页及移动RPG、单机动作类、卡牌、SLG、体育等类别游戏，并实现了从PC端到手机端的全平台覆盖，从而满足广大玩家的差异化需求。

② 立体化的全渠道发行能力

互爱互动充分发挥自身优势，构建了以苹果、腾讯双平台为核心，以安卓联运及运营商渠道为重要组成部分的立体化渠道发行体系。

互爱互动是第一批接入腾讯开放平台的内容合作伙伴，通过与腾讯深度合作，依托腾讯庞大的用户规模及其强关系链，持续打造明星产品。2011年在腾讯平台推出社交游戏《胡莱三国》，运营至今累计实现2亿多注册用户，最高日活跃用户达到1,000万，付费用户300多万；2013年《斩仙》上线，截至目前总流水已超过10亿元，而《胡莱三国》、《斩仙》也成为腾讯平台页游历史收入前三的游戏；《全民斩仙》作为首款修仙手游，2014年初上线以来，最高月流水突破5,300万元。

互爱互动一直高度重视与苹果公司的合作，也是苹果应用商店（中国区）最

早的合作伙伴之一。2011年《胡莱三国》手游在苹果应用商店排行榜上排名第一；2014年9月，《全民斩仙》登陆苹果应用商店，并登上免费榜第一名。2015年12月，《中超风云》获苹果应用商店推荐。

在安卓联运市场上，与包括360、百度、小米、UC、VIVO、华为等上百家渠道全面合作，覆盖超过95%的安卓用户。2015年4月，《火柴人联盟》在安卓全渠道同步首发，实现前3天下载量突破百万；2015年10月发行的《中超风云》，在2015年体育类游戏中排名第一。

在国内手机游戏市场，由于话费支付针对小额付费有天然优势，90%以上单机/弱联网游戏使用运营商话费支付作为主要支付方式，运营商已成为国内手机游戏的重要发行和计费平台。互爱互动与三大运营商全面合作，整合运营商计费、流量、用户等核心资源，有力地保障了单机游戏成功发行。由互爱互动发行的单机游戏《火柴人联盟》，成为2015年单机新品收入排名前列的游戏。

③ 领先的数据分析系统

互爱互动的数据分析平台可以提供实时的用户行为分析数据，具有定向分析、A/BTest、VIP 用户服务等功能，能够及时地通过数据监控调整产品，达到持续化、数据化的长期运营。互爱互动的大数据分析系统，是由数据仓库、查询报表、数据分析、数据挖掘、数据监控、数据备份和恢复等部分组成的、以帮助游戏运营团队决策为目的技术及其应用。目前，互爱互动建立了推广效果预测模型、收入预测模型、产出消耗监控模型、数据异常预警模型四大分析模型，可以提供实时的用户行为分析数据，具有定向分析、广告回本分析、A/BTest、VIP 用户服务等功能，能够及时地通过数据监控调整产品，实现基于数据的长期运营。

（四）客户可持续性

1、电影业务

万达影视电影业务的直接客户包括电影发行公司，新媒体平台等。院线是影片最为重要的发行和放映渠道，目前万达影视主投的影片主要由五洲发行提供发行服务，参投影片由其他发行公司提供发行服务。此外，目前国内电影发行公司数量众多，市场化竞争程度较高，电影发行公司客户具有可持续性。新媒体播放

平台是除院线之外的重要发行和放映渠道，其分账模式包括独家版权销售、非独家版权分销、点播分成等。目前，标的公司已经与几个主要新媒体平台建立了合作关系，上述客户具有可持续性。

万达影视电影业务的最终客户为观影群众，2017年，中国电影票房达559.11亿元，城市院线观影人次达16.2亿次，再创历史新高，持续巩固全球第二大电影消费国地位，未来，伴随人均观影次数向发达国家靠近，电影行业具备明显的挖掘潜力，具有可持续性。

2、电视剧业务

新媒诚品的客户主要包括电视台、新媒体平台等。报告期内，新媒诚品的主要客户为湖南广播电视台等一线电视台和北京奇艺世纪科技有限公司等头部新媒体平台。此外，新媒诚品所投的电视剧全部在卫视播出，复播率较高，2012年投拍的电视剧《贤妻》和《谁是真英雄》至今还有电视台购买播出。2014年投拍的电视剧《绝地枪王》先后在30家以上卫视和地面台播出。目前，新媒诚品电视剧制作已形成剧本选择前瞻化、制片系统管理严格化、发行前置化、宣传定位精准化的管理体系，凭借其打造的精品电视剧，上述客户具有可持续性。

3、游戏业务

互爱互动的直接客户为游戏渠道商，游戏渠道商是游戏发行商和终端游戏用户之间的中间商，通过其渠道优势为游戏发行商提供销售游戏币的服务，一般包括线上渠道商和线下渠道商。在移动游戏领域，游戏渠道商主要包括Google Play、苹果应用商店、腾讯等移动应用商店或平台，除提供支付渠道服务外，游戏渠道商还具备强大的用户基础和平台优势，在移动游戏产业链中起到重要的作用，具有可持续性。

互爱互动的最终客户为游戏玩家。2017年，中国网络游戏市场规模为2,354.9亿元，游戏用户数量约达到5.83亿人，持续保持全球最大游戏市场的地位，受益于互联网、4G技术的迅速普及和广泛应用，移动网络游戏成为目前中国网络游戏市场中增长最快的细分市场，加之电视游戏、虚拟现实游戏等新兴游戏市场的兴起，预计中国网络游戏市场未来仍将保持快速发展，游戏用户数量将持续增长，具有可持续性。

（五）可比公司估值情况

1、电影和电视剧业务

万达影视主要经营电影和电视剧的投资、制作和发行，以及网络游戏发行和运营业务。依据中国证监会 2012 年 10 月 26 日公布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），万达影视属于“文化、体育和娱乐业”项下的“R86 广播、电视、电影和影视录音制作业”。根据 2018 年 7 月 31 日收盘价计算，该项下所属全部 A 股上市公司的市盈率情况如下：

证券代码	证券简称	P/E (2017A)	P/E (2018E)
000156.SZ	华数传媒	20.54	-
000665.SZ	湖北广电	16.22	14.47
000802.SZ	北京文化	25.98	19.20
000892.SZ	欢瑞世纪	11.13	8.39
002071.SZ	长城影视	19.35	-
002343.SZ	慈文传媒	19.05	14.02
002445.SZ	中南文化	23.79	-
002502.SZ	骅威文化	13.58	-
002739.SZ	万达电影	40.32	31.81
002905.SZ	金逸影视	25.55	20.58
300027.SZ	华谊兄弟	20.10	16.46
300133.SZ	华策影视	26.96	21.64
300182.SZ	捷成股份	16.30	11.41
300251.SZ	光线传媒	35.27	11.91
300291.SZ	华录百纳	47.41	-
300336.SZ	新文化	17.34	13.17
300426.SZ	唐德影视	21.16	10.00
300528.SZ	幸福蓝海	36.28	20.10
600088.SH	中视传媒	47.16	-
600136.SH	当代明诚	50.19	20.29
600715.SH	文投控股	31.84	-
600977.SH	中国电影	29.26	23.76
601595.SH	上海电影	23.29	19.80
603103.SH	横店影视	43.36	33.43

证券代码	证券简称	P/E (2017A)	P/E (2018E)
603721.SH	中广天择	34.70	-
均值		27.85	18.26
中值		25.55	19.20

注 1：数据来源：Wind 资讯

注 2：可比上市公司市盈率（2017A）=截至 2018 年 7 月 31 日的总市值/2017 年度归属于母公司所有者净利润

注 3：可比上市公司市盈率（2018E）=截至 2018 年 7 月 31 日的总市值/上市公司 2018 年 Wind 资讯一致预测净利润

如上所示，根据 2018 年 7 月 31 日收盘价计算，A 股“广播、电视、电影和影视录音制作”上市公司 2018 年预测市盈率均值和中值分别为 18.26 倍和 19.20 倍，高于万达影视电影业务本次交易作价所对应的 2018 年预测市盈率 13.25 倍。因此，本次交易的定价具有合理性，符合上市公司和中小股东的利益。

2、游戏业务

互爱互动主要经营网络游戏发行和运营业务，属于 Wind 行业分类中的“信息技术-软件-家庭娱乐软件”行业。根据 2018 年 7 月 31 日收盘价计算，该项下所属全部 A 股上市公司的市盈率情况如下：

证券代码	证券简称	P/E (2017A)	P/E (2018E)
000835.SZ	长城动漫	12.95	32.31
002113.SZ	天润数娱	1,644.53	-
002174.SZ	游族网络	25.24	15.43
002247.SZ	聚力文化	11.32	8.59
002354.SZ	天神娱乐	7.56	6.59
002425.SZ	凯撒文化	15.06	9.83
002517.SZ	恺英网络	8.11	7.30
002555.SZ	三七互娱	14.65	11.95
002558.SZ	巨人网络	32.81	-
002619.SZ	艾格拉斯	19.21	-
002624.SZ	完美世界	24.56	19.42
300031.SZ	宝通科技	25.67	19.29

证券代码	证券简称	P/E (2017A)	P/E (2018E)
300052.SZ	中青宝	56.21	-
300299.SZ	富春股份	-21.20	-
300315.SZ	掌趣科技	44.21	13.68
300418.SZ	昆仑万维	21.27	16.06
300459.SZ	金科文化	46.24	16.29
300518.SZ	盛讯达	68.13	-
300533.SZ	冰川网络	37.77	21.81
600634.SH	*ST 富控	29.48	-
600652.SH	游久游戏	-9.39	-
603258.SH	电魂网络	28.10	-
603444.SH	吉比特	14.32	12.63
均值		27.14	15.08
中值		24.56	14.55

注 1: 数据来源: Wind 资讯

注 2: 可比上市公司市盈率 (2017A) =截至 2018 年 7 月 31 日的总市值/2017 年度归属于母公司所有者净利润, 2017 年未计算天润数娱、富春股份和游久游戏的市盈率

注 3: 可比上市公司市盈率 (2018E) =截至 2018 年 7 月 31 日的总市值/上市公司 2018 年 Wind 资讯一致预测净利润

如上所示, 根据 2018 年 7 月 31 日收盘价计算, Wind 行业分类中的“信息技术-软件-家庭娱乐软件”行业上市公司 2018 年预测市盈率均值和中值分别为 15.08 倍和 14.55 倍, 高于万达影视游戏业务本次交易作价所对应的 2018 年预测市盈率 13.26 倍。因此, 本次交易的定价具有合理性, 符合上市公司和中小股东的利益。

二、结合标的资产最近三年业务发展和经营业绩情况, 国家政策及行业发展情况等, 补充披露最近三年股权变动及增资价格与本次交易价格之间是否存在差异及其合理性

标的公司最近三年股权变动的具体情况如下:

序号	项目	交易背景及目的	交易完成后估值
1	2015 年 5 月, 第一次增资	万达投资对万达影视现金增资	N/A
2	2015 年 8 月, 第二次股权转让	万达投资将部分万达影视股权转让予	N/A

序号	项目	交易背景及目的	交易完成后估值
		王健林先生	
3	2015年10月，第二次增资	万达投资、王健林先生、万达集团对万达影视现金增资	N/A
4	2016年2月，第三次股权转让	王健林先生将部分万达影视股权转让予林宁女士	N/A
5	2016年3月，第四次股权转让	万达影视引入私募投资人	160.00亿元
6	2016年4月，第三次增资	万达影视因收购互爱互动、青岛影投（传奇影业母公司）增资并引入部分新投资人	372.04亿元
7	2016年5月，第五次股权转让	万达投资将部分万达影视股权转让予莘县融智	372.04亿元
8	2017年2月，第六次股权转让	部分私募投资者退出并将对应股份转让予万达投资	372.04亿元
9	2017年5月，第一次减资	万达影视剥离传奇影业并对应减资	155.00亿元
10	2017年5月，第七次股权转让	一位私募投资者部分退出并将对应股份转让予万达投资	155.00亿元
11	2017年5月，第四次增资	万达影视因收购新媒诚品增资并引入部分新投资人	160.00亿元
12	2017年7月，第八次股权转让	万达影视现有股东间股权转让	160.00亿元
13	2017年8月，第二次减资	为更好地保护中小股东利益、降低标的资产估值，同时保证此前投资于万达影视的私募投资者权益不受影响，万达影视向万达投资定向减资	120.00亿元
14	本次交易	根据公司第四届董事会第二十三次会议决议及第二十四次会议决议，公司对本次重组方案进行调整，本次交易万达影视100%股权价格调整为110亿元，较前次下调10亿元	110.00亿元

综上，第1-4项股权变动系万达影视引入私募投资者之前在万达集团关联方之间进行的股权结构调整，按1元/注册资本的价格进行，与本次交易估值不具备可比性；第5项股权变动系万达影视引入私募投资者，交易估值为与私募投资者按市场化方式协商确定；第6项股权变动系万达影视收购互爱互动、青岛影投（传奇影业母公司）所致，交易完成后，因万达影视资产范围扩大，估值相应提升；第9项股权变动系万达影视剥离青岛影投（传奇影业母公司）所致，交易完成后，因万达影视资产范围缩小，估值相应降低；第11项股权变动系万

达影视收购新媒诚品所致，交易完成后，因万达影视资产范围扩大，估值相应提升；第13项股权变动系万达投资为更好地保护中小股东利益、主动降低标的资产估值，同时为保证此前投资于万达影视的私募投资者权益不受影响，万达投资通过定向减资方式单方承担估值下调，减资完成后，估值较此前大幅下调；此外，第7、8、10、12项股权变动为万达影视部分股东间进行股份转让，万达影视资产范围未发生变化、未引入新的投资人，故估值未发生变化。根据公司第四届董事会第二十三次会议决议及第二十四次会议决议，公司对本次重组方案进行调整，本次交易万达影视100%股权价格调整为110亿元，较前次下调10亿元。以上历次股权变动对应估值与本次交易估值间的差异具备合理性。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、评估师认为：本次交易评估增值具有合理性；万达影视最近三年股权变动对应估值与本次交易估值间的差异具备合理性。

11、报告书显示，万达影视部分电影发行收入免征增值税，万达影视为高新技术企业，自2015年11月24日至2018年11月23日可减按15%的所得税率缴纳企业所得税，子公司互爱互动自2013年5月17日至2018年5月17日享受企业所得税“两免三减半”优惠，子公司炫动网络、霍尔果斯新媒、霍尔果斯骋亚影视文化传媒有限公司自2016年1月1日至2020年12月31日公司享受免征企业所得税的优惠。请你公司补充披露：（1）上述税收优惠政策对万达影视最近两年及一期经营业绩的影响。（2）上述税收优惠到期后是否具有可持续性。（3）相关假设是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、上述税收优惠政策对万达影视最近两年及一期经营业绩的影响

（一）上述税收优惠的具体情况

报告期内，万达影视所享受的上述税收优惠政策的具体情况如下：

1、万达影视部分电影发行收入免征增值税

根据财政部、国家发展和改革委员会、国土资源部、住房和城乡建设部、

中国人民银行、国家税务总局、广电总局《关于支持电影发展若干经济政策的通知》(财教[2014]56号)“对电影制片企业销售电影拷贝(含数字拷贝)、转让版权取得的收入,电影发行企业取得的电影发行收入,电影放映企业在农村的电影放映收入,自2014年1月1日至2018年12月31日免征增值税”之规定,万达影视部分电影发行收入免征增值税。

2、万达影视为高新技术企业,减按15%所得税率缴纳企业所得税

万达影视获得证书编号为GR201511001100的高新技术企业证书,可以享受“国家需要重点扶持的高新技术企业减按15%征收所得税”优惠政策,证书有效期自2015年11月24日至2018年11月23日。

3、子公司互爱互动自2013年5月17日至2018年5月17日享受企业所得税“两免三减半”优惠

万达影视的子公司互爱互动自2013年5月17日至2018年5月17日享受企业所得税“两免三减半”优惠,具体为2013年、2014年免征企业所得税,2015年至2017年按25%所得税税率减半征收。

4、子公司炫动网络、霍尔果斯新媒、霍尔果斯骋亚影视文化传媒有限公司自2016年1月1日至2020年12月31日公司享受免征企业所得税的优惠

万达影视的子公司炫动网络、霍尔果斯新媒、霍尔果斯骋亚影视文化传媒有限公司依据《财政部、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》(财税[2011]112号)第一条,自2016年1月1日至2020年12月31日公司享受免征企业所得税的优惠。

(二) 上述税收优惠对经营业绩的影响

由于增值税属于价外税,如果要假设电影发行收入不免征增值税,则须将现行收入换算为不含税收入,与之相关的成本费用中的进项税额可以抵扣(现行免税政策下与免税收入相关的进项税额不得抵扣),且电影发行企业与下游院线、影城的分账比例等也可能因之发生改变,故其对损益的影响数较小。

万达影视等公司享受的企业所得税减免政策对经营业绩的影响数测算如下:

1、2018年1-7月所得税优惠影响数

单位：万元

公司	“所得税费用”报表数	按25%税率模拟计算“所得税费用”数	所得税优惠对净利润影响数
万达影视传媒有限公司	4,091.32	5,919.90	1,828.58
霍尔果斯骋亚影视文化传媒有限公司		3,938.90	3,938.90
霍尔果斯新媒诚品文化传媒有限公司		161.12	161.12
互爱互动（北京）科技有限公司	367.44	367.44	
霍尔果斯炫动网络科技有限公司		2,287.93	2,287.93
合计	4,458.76	12,675.29	8,216.53
当期万达影视合并财务报表净利润			56,090.05
所得税优惠占当期净利润的比例			14.65%

2、2017年度所得税优惠影响数

单位：万元

公司	“所得税费用”报表数	按25%税率模拟计算“所得税费用”数	所得税优惠对净利润影响数
万达影视传媒有限公司	687.22	1,145.37	458.15
霍尔果斯骋亚影视文化传媒有限公司		-1.73	-1.73
霍尔果斯新媒诚品文化传媒有限公司		3,112.31	3,112.31
互爱互动（北京）科技有限公司	676.67	1,353.34	676.67
霍尔果斯炫动网络科技有限公司		2,243.73	2,243.73
合计	1,363.89	7,853.01	6,489.12
当期万达影视合并财务报表净利润			59,694.18
所得税优惠占当期净利润的比例			10.87%

3、2016年度所得税优惠影响数

单位：万元

公司	“所得税费用”报表数	按25%税率模拟计算“所得税费用”数	所得税优惠对净利润影响数
万达影视传媒有限公司	3,272.34	5,453.90	2,181.56
互爱互动（北京）科技有限公司	1,671.95	3,343.90	1,671.95

公司	“所得税费用”报表数	按 25% 税率模拟计算“所得税费用”数	所得税优惠对净利润影响数
霍尔果斯炫动网络科技有限公司		10.62	10.62
合计	4,944.29	8,808.43	3,864.14
当期万达影视合并财务报表净利润			36,369.19
所得税优惠占当期净利润的比例			10.62%

二、上述税收优惠到期后是否具有可持续性

1、万达影视部分电影发行收入免征增值税

根据《关于支持电影发展若干经济政策的通知》(财教[2014]56号),该等税收优惠的期限为自2014年1月1日至2018年12月31日。2018年12月31日之后,万达影视部分电影发行收入将遵循国家相关政策依法缴纳增值税。

2、万达影视为高新技术企业,减按15%所得税率缴纳企业所得税

万达影视于每年汇算清缴期内向主管税务机关备案上一年度优惠政策。截至本回复出具之日,万达影视已完成上一年度高新技术企业备案,现正在进行高新技术企业复审工作,预计取得高新技术企业认证不存在重大障碍。万达影视高新技术企业复审通过后,将会在新证书有效期内继续享受相关税收优惠。

3、子公司互爱互动自2013年5月17日至2018年5月17日享受企业所得税“两免三减半”优惠

截至本回复出具之日,互爱互动享受的上述企业所得税“两免三减半”优惠已经到期,且不会续期。

4、子公司炫动网络、霍尔果斯新媒、霍尔果斯骋亚影视文化传媒有限公司自2016年1月1日至2020年12月31日公司享受免征企业所得税的优惠

根据《财政部、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》(财税[2011]112号),2010年1月1日至2020年12月31日,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。标的公司子公司炫动网络、霍尔果斯新媒、霍尔果斯骋亚影视文化传媒有限公司自取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起,五年后将不会享受免征企

业所得税的优惠。

三、相关假设是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响

1、万达影视部分电影发行收入免征增值税

本次评估假设上述电影发行收入免征增值税的优惠于 2018 年 12 月 31 日到期，2019 年及之后不再享受该项税收优惠。

2、万达影视为高新技术企业，减按 15% 所得税率缴纳企业所得税

万达影视于每年汇算清缴期内向主管税务机关备案上一年度优惠政策。截至本回复出具之日，万达影视已完成上一年度高新技术企业备案，现正在进行高新技术企业复审工作，预计取得高新技术企业认证不存在障碍。万达影视高新复审成功后，将会在新证书有效期内继续享受相关税收优惠。如果电影业务不能获得高新技术企业认证，所得税税率调整为 25%，电影板块估值为 465,837.70 万元，较本次评估 522,155.60 万元减少 56,317.9 万元，差异率为 10.78%。

3、子公司互爱互动自 2013 年 5 月 17 日至 2018 年 5 月 17 日享受企业所得税“两免三减半”优惠

考虑到上述企业所得税“两免三减半”优惠已经到期，本次评估未考虑互爱互动享受企业所得税“两免三减半”的优惠。

4、子公司炫动网络、霍尔果斯新媒、霍尔果斯骋亚影视文化传媒有限公司自 2016 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日公司享受免征企业所得税的优惠

根据《财政部、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》(财税[2011]112 号)，2010 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，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。

互爱互动下属公司霍尔果斯炫动网络科技有限公司于 2016 年在霍尔果斯设立并运营，并已在当地税务部门进行了企业所得税优惠事项备案，享受优惠期间自 2016 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日。

霍尔果斯新媒于 2016 年在霍尔果斯设立并运营，并已在当地税务部门进行了企业所得税优惠事项备案，享受优惠期间自 2016 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月

31 日。

霍尔果斯骋亚于 2017 年 3 月在霍尔果斯设立并运营，于 2018 年取得第一笔生产经营收入，享受优惠期间为取得该笔营业收入之后的五年。

本次评估假设上述在霍尔果斯设立运营的公司均能在现有税收优惠期间享受“五年免税”的税收优惠，期满后不再享受该项税收优惠。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、律师和评估师认为：上述税收优惠对万达影视最近两年及一期经营业绩的影响具有一定影响；在本次收益法评估过程中，除假设万达影高新技术企业资格相关税收优惠可持续外，均未假设其他现有税收优惠政策到期后继续享受，根据截至目前万达影视高新技术企业复审申请情况，关于税收优惠的假设预计不存在重大不确定性。

14、备考合并报表显示，2018 年 3 月末上市公司商誉账面价值 96.3 亿元，截至 2018 年 3 月 31 日，万达影视账面商誉约 39.31 亿元，根据《企业会计准则》，本次交易构成同一控制下的企业合并，因此万达影视原有已确认的账面商誉将会被上市公司确认及合并列示。同时，本次交易还将产生较大金额的商誉。请你公司补充披露：（1）本次交易对商誉影响数的具体测算过程及依据，是否符合《企业会计准则》的相关规定。交易完成后上市公司商誉金额及占总资产、净资产的比重。（2）备考合并报表编制及本次交易评估中，是否已充分辨认和合理判断万达影视拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括但不限于专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益等。（3）本次交易完成后，上市公司商誉将进一步增长，请量化分析如若标的资产预测期内经营情况未达预期，对上市公司经营业绩的影响以及商誉的减值风险；请结合上市公司财务状况（总资产、净资产及净利润情况）量化披露商誉减值风险。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、本次交易对商誉影响数的具体测算过程及依据，是否符合《企业会计准则》的相关规定，交易完成后上市公司商誉金额及占总资产、净资产的比重

在本次交易实施前，万达电影与万达影视受同一母公司控制，因此万达电影本次通过发行股份并购万达影视，属于同一控制下的企业合并。就本次交易而言，并不形成新的商誉；上市公司备考财务报表较法定财务报表中新增的商誉为万达影视在历史收购过程中形成的商誉。该处理符合《企业会计准则》的相关规定。

根据上市公司按照备考合并财务报表附注三所述的编制基础编制的备考合并财务报表，截至 2018 年 7 月 31 日，商誉金额为 136.52 亿元，占总资产的比重为 43.75%，占净资产的比重为 72.30%。

二、备考合并报表编制及本次交易评估中，是否已充分辨认和合理判断万达影视拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括但不限于专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益等

万达电影本次通过发行股份并购万达影视，属于同一控制下的企业合并。根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》的相关规定，同一控制下的企业合并，在编制合并报表时，合并方在合并中确认取得的被合并方的资产、负债仅限于被合并方账面上原已确认的资产和负债，合并中不产生新的资产和负债。因此在上市公司备考合并报表的编制过程中和本次交易的评估过程中，不涉及辨认确认万达影视拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括但不限于专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益等。

三、本次交易完成后，上市公司商誉将进一步增长，请量化分析如若标的资产预测期内经营情况未达预期，对上市公司经营业绩的影响以及商誉的减值风险；请结合上市公司财务状况（总资产、净资产及净利润情况）量化披露商誉减值风险

本次交易完成后，因万达影视在历史收购过程中形成的商誉在上市公司合并列示，上市公司商誉有所增加。如果未来标的公司业绩未达预期，其商誉存在减值风险，下表列示了标的公司净利润减少对标的公司商誉减值金额的影响：

单位：万元

净利润变化率	估值	估值变化率	商誉减值金额
0%	1,100,100.30	0.00%	-
-10%	991,077.70	9.91%	-
-15%	931,151.23	15.36%	9,957.93
-20%	874,111.30	20.54%	24,897.86

注 1：假设标的公司历史收购资产的净利润变化率和标的公司整体保持一致

注 2：上述净利润变化率为预测期内净利润下降比例的平均数

如上表所示，在标的公司净利润小幅降低的情况下（如降低 10%），标的公司不会出现商誉减值；在标的公司净利润下降超过 14% 时，商誉会出现减值，上市公司亦应相应确认商誉减值损失。对上市公司业绩影响测算如下表所示：

以 2017 年 12 月 31 日标的公司报表中商誉余额和 2017 年度的备考净利润为基数，商誉减值对上市公司 2017 年净利润的敏感性分析如下表：

标的公司商誉减值	上市公司净利润
计提 5%	下降 9.30%
计提 10%	下降 18.60%

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：本次交易属于同一控制下企业合并，在备考合并财务报表的编制和相关会计处理，以及本次交易评估中，商誉相关的处理符合《企业会计准则》的规定；公司已补充披露本次交易完成后，标的公司预测期内经营情况未达预期时对上市公司商誉的减值影响及商誉减值风险。

17、报告书显示，交易对方之一浙江华策影视股份有限公司及其主要管理人员在最近五年内存在刑事诉讼并被相关部门处罚。请你公司补充披露相关诉讼及处罚是否对本次交易存在重大影响、对交易完成后标的资产的生产经营是否存在重大影响以及对本次交易评估值是否存在重大影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、请你公司补充披露相关诉讼及处罚是否对本次交易存在重大影响、对交易完成后标的资产的生产经营是否存在重大影响以及对本次交易评估值是否存在重大影响

截至报告期末，交易对方之一浙江华策影视股份有限公司及其主要管理人员在最近五年内，存在以下刑事诉讼：

(1) 2015年11月30日，安徽省淮南市潘集区人民法院出具了(2015)潘刑初字第00251号《刑事判决书》，判处浙江华策影视股份有限公司及员工余某犯单位行贿罪，对浙江华策影视股份有限公司处罚金120万元，对余某判处有期徒刑7个月，缓刑1年。截至本回复出具之日，上述120万元罚金已由浙江华策影视股份有限公司缴纳完毕。

(2) 2015年12月26日，安徽省凤台县人民法院出具(2015)凤刑初字第00294号《刑事判决书》，判处浙江华策影视股份有限公司子公司上海克顿伙伴管理顾问有限公司及其总裁吴某(时任浙江华策影视股份有限公司董事，后已离职)犯单位行贿罪，对上海克顿伙伴管理顾问有限公司处罚金340万元，对吴某判处有期徒刑三年，缓刑五年。截至本回复出具之日，上述340万元罚金已由上海克顿伙伴管理顾问有限公司缴纳完毕。

(3) 2016年9月1日，安徽省淮南市八公山区人民法院出具(2016)皖0405刑初62号《刑事判决书》，判处上海剧酷文化传播有限公司(浙江华策影视股份有限公司通过上海克顿伙伴管理顾问有限公司间接持有其100%的股权)及其副总经理杨某犯单位行贿罪，对上海剧酷文化传播有限公司处罚金56万元，对杨某判处拘役5个月，缓刑10个月。截至本回复出具之日，上述56万元罚金已由上海剧酷文化传播有限公司缴纳完毕。

上述刑事处罚案件不涉及本次交易标的公司，与本次交易标的公司不存在任何关联关系，针对浙江华策影视股份有限公司的刑事处罚已经执行完毕，浙江华策影视股份有限公司所持有的标的公司股权权属清晰，不存在任何权利限制，上述刑事处罚案件不会对本次交易的标的公司和标的资产造成任何影响，不会对本次交易标的资产过户或转移构成任何法律障碍。此外，浙江华策影视股份有限公司持有标的公司的股权比例仅为0.7053%，比例较小，且上述刑事

处罚均已执行完毕，不会对本次交易评估值造成重大不利影响。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、律师和评估师认为：上述针对华策影视的刑事处罚案件不会对本次交易产生重大不利影响、不会对本次交易完成后标的资产的生产经营产生重大不利影响、也不对本次交易评估值产生重大不利影响。

26、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。

答复：

一、本次评估折现率测算的取值依据

本次评估采用加权平均资本成本模型(WACC)确定折现率。

1、加权平均资本成本的计算公式为：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

式中：

E：股权价值

R_e：股权资本成本

D：付息债务价值

R_d：债务资本成本

T：企业所得税率

2、股权资本成本计算过程

(1)无风险收益率

通过 WIND 资讯终端查询，10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 3.4812%，故无风险收益率取 3.4812%。

(2) 风险系数 β_e 的计算

1) 影视剧板块

评估人员结合被评估单位的主营构成和所属行业的特点，通过 WIND 资讯查询可比上市公司的 β_t 值，然后根据可比上市公司的所得税税率，计算出剔除财务杠杆后的 β_e ，并取其平均数作为被评估单位的 β_e 。具体计算如下表：

序号	股票代码	股票名称	有息负债 D	权益市值 E	资本结构(D/E)	β_D	β_D	企业 β	税率
1	300133.SZ	华策影视	228,444	1,928,505	0.1185	0.9901	0.9093		25%
2	300251.SZ	光线传媒	168,577	2,971,745	0.0567	1.2805	1.2216		15%
3	300426.SZ	唐德影视	78,632	807,733	0.0973	0.7823	0.7291		25%
4	000802.SZ	北京文化	833	1,075,123	0.0008	1.0024	1.0018		25%
5	300027.SZ	华谊兄弟	595,444	2,398,498	0.2483	1.2267	1.0341		25%
平均数							0.9792	0.9792	

数据来源：WIND 资讯

通过 WIND 资讯数据查询和计算，选取卸载财务杠杆的 β 讯为 0.9792。

2) 游戏板块

评估人员结合被评估单位的行业特点，通过 WIND 资讯查询可比上市公司的 β_t 值，然后根据可比上市公司的所得税税率，计算出剔除财务杠杆后的 β_e ，并取其平均数作为被评估单位的 β_e 。具体计算如下表：

序号	股票代码	股票名称	有息负债(D)	权益市值(E)	资本结构(D/E)	β_t	β_e	税率
1	002517.SZ	恺英网络	31,611	2,380,924	1.33%	1.1949	1.1816	15%
2	002555.SZ	三七互娱	78,909	3,471,000	2.27%	0.8029	0.7894	25%
3	300315.SZ	掌趣科技	91,483	1,748,858	5.23%	0.8607	0.8241	15%
4	002174.SZ	游族网络	185,500	2,009,171	9.23%	0.9360	0.8754	25%
5	002354.SZ	天神娱乐	129,113	1,496,533	8.63%	0.7930	0.7448	25%
平均数							0.8831	25%

数据来源：WIND 资讯

通过 WIND 资讯数据查询和计算，选取卸载财务杠杆 β_e 为 0.8831

(3) 市场风险溢价

由于国内证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场。一方面，历史数据较为有限，并且市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，再加上国内市场股权割裂的特有属性，因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价不具有可信度；而在成熟市场中，由于有较长的历史数据，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到；因此国际上新兴市场的风险溢价通常也可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。本次收益法评估根据美国 Aswath Damodaran 网站 2018 年发布的国家(地区)风险溢价数据进行相关参数的测算。

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

式中：成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2017 年美国股票与国债的算术平均收益差 5.08%；国家风险补偿额取 0.81%。

$$\begin{aligned} \text{则：MRP} &= 5.08\% + 0.81\% \\ &= 5.89\% \end{aligned}$$

本次评估市场风险溢价 MRP 取 5.89%。

(4) 个别风险调整系数

结合企业的规模、行业地位、经营能力、抗风险能力等因素，本次收益法评估对各业务板块的个别风险调整系数取值如下：

业务版块	个别风险调整系数
影视剧	3.63%
游戏	4.50%

(5) 股权资本成本 R_e

$$R_e = r_f + \beta_e \times \text{MRP} + \varepsilon$$

计算得出的各公司股权资本成本如下：

业务版块	股权资本成本
影视剧	12.88%
游戏	13.18%

(6) 加权平均资本成本

加权平均资本成本的计算公式为：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

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，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出各公司的加权平均资本成本：

业务版块	加权平均资本成本
影视剧	12.88%
游戏	13.18%

此外，万达影视电影业务截至评估基准日的外部借款为从互爱互动（北京）科技有限公司取得的借款，基准日账面价值为 25,729.24 万元。预计在 2018 年 12 月从外部金融机构借款 1 亿元，万达影视电影业务提供的借款使用计划，计算债务存续期间的加权平均资本成本如下表：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
外部借款存量（万元）	35,729.24	20,000.00	-	-	-	-
万达影视电影业务 WACC	12.65%	12.74%	12.88%	12.88%	12.88%	12.88%

二、标的折现率与可比交易案例的比较

1、影视业务

近年来，A 股上市公司收购影视行业资产可比案例折现率选取情况如下表所示：

被评估公司	折现率
骅威文化	13.32%
当代明诚	13.87%
捷成股份	13.93%
华桦文化	12.76%
元纯传媒	12.28%
观达影视	12.33%
永乐影视	12.41%
平均数	12.99%

中位数	12.76%
万达影视	12.88%
新媒诚品	12.88%

如上表所示，影视公司收购案例资产评估收益法所选取折现率平均值为12.99%，中位数为12.76%，本次评估中，万达影视与新媒诚品股权价值收益法评估的折现率为12.88%，与同行业交易案例平均水平接近，选取较为合理。

2、游戏业务

近年来，A股上市公司收购游戏行业资产可比案例折现率选取情况如下表所示：

被评估公司	折现率
幻想悦游	13.10%
杭州哲信	13.06%
完美世界	13.10%
摩奇卡卡	13.09%
平均数	13.09%
中位数	13.10%
互爱互动	13.18%

如上表所示，游戏公司收购案例资产评估收益法所选取折现率平均值为13.09%，中位数为13.10%，本次评估中，互爱互动股权价值收益法评估的折现率为13.18%，高于同行业交易案例平均水平，选取较为合理。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、评估师认为：本次交易收益法评估中折现率取值具有合理性，可以充分反映标的资产的风险水平。

35、报告书显示，报告期内，万达影视综合毛利率分别为53.86%、51.36%和67.88%，其中电影及相关业务毛利率2018年1-3月大幅增长25.33个百分点，电视剧及相关业务毛利率2018年1-3月大幅增长45.67个百分点，游戏及相关业务毛利率自2016年至2018年1-3月呈持续下降态势。请你公司：（1）补充披露整体综合毛利率上升、电影及电视业务最近一期毛利率大幅上升及报告期内游戏业务毛利率持续下降的原因、合理性及对万达影视的影响。（2）对比同行

业可比公司可比业务水平，补充披露报告期各期万达影视的电影、电视剧、游戏业务毛利率的合理性，并结合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，补充披露万达影视各项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。

答复：

一、补充披露整体综合毛利率上升、电影及电视业务最近一期毛利率大幅上升及报告期内游戏业务毛利率持续下降的原因、合理性及对万达影视的影响。

报告期内，标的公司各业务毛利率情况如下表所示：

项目	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-7 月
综合毛利率	53.86%	51.36%	59.65%
电影及相关业务	48.14%	43.98%	62.20%
电视剧及相关业务	-	45.89%	58.00%
新媒诚品 ¹	51.20%	45.14%	58.00%
游戏及相关业务	65.42%	60.76%	53.91%
互爱互动 ²	63.80%	60.76%	53.91%

注 1：新媒诚品于 2017 年 5 月 31 日纳入万达影视合并报表范围，此处列示新媒诚品及其子公司报告期的毛利率情况

注 2：互爱互动于 2016 年 5 月 4 日纳入万达影视合并报表范围，此处列示互爱互动及其子公司报告期的毛利率情况

2016 年、2017 年和 2018 年 1-7 月，万达影视电影相关业务的毛利率分别为 48.14%、43.98% 和 62.20%。2017 年较 2016 年有所下降，主要原因是 2016 年部分电影分账收入不及预期；2018 年 1-7 月较 2017 年上升，主要是《唐人街探案 2》票房超出预期，分账收入增长较快所致。报告期内万达影视电影业务的毛利率存在一定波动，主要原因是电影属于非标准化的产品，各部影视片毛利率差异较大。

2016 年、2017 年和 2018 年 1-7 月，新媒诚品的毛利率分别为 51.20%、45.14% 和 58.00%。2017 年较 2016 年有所下降，主要是电视剧的属于非标准化的产品，各部电视剧片毛利率存在一定的差异；2018 年 1-7 月，新媒诚品的新作品尚未发行，营业收入主要由原有电视剧作品的二轮发行构成，故毛利率较高。

2016年、2017年和2018年1-7月，互爱互动的毛利率分别为63.80%、60.76%和53.91%。万达影视的游戏业务在报告期内毛利率保持整体呈下降趋势，主要原因是互爱互动与分成比例更高的游戏研发合作方推出的游戏贡献的营业收入占比有所上升，导致分成成本相应上升。

二、对比同行业可比公司可比业务水平，补充披露报告期各期万达影视的电影、电视剧、游戏业务毛利率的合理性，并结合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，补充披露万达影视各项业务预测期内毛利率水平的合理性。

（一）电影业务

2016年和2017年，可比公司可比业务的毛利水平如下表所示：

可比公司	2016 年报	2017 年报	均值
唐德影视	41.92%	47.52%	44.72%
光线传媒	49.45%	41.28%	45.36%
华策影视	25.34%	26.57%	25.96%
华谊兄弟	51.18%	45.45%	48.32%
北京文化	53.64%	48.78%	51.21%
均值	44.31%	41.92%	43.11%
中位数	49.45%	45.45%	45.36%
电影相关业务	53.86%	51.36%	52.61%

万达影视电影业务预测期毛利率如下表：

项目	2018 年 8-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及之后
电影业务	65.71%	53.61%	52.55%	49.72%	48.27%	48.18%

2016年和2017年，可比公司的平均毛利率分别为44.31%和41.92%，万达影视电影业务的毛利率分别为53.86%和51.36%，主要原因是2016年爆款电影《唐人街探案》、《寻龙诀》等毛利率较高，版权运营业务增长较快所致。

2018年8-12月毛利率维持与上半年相当的水平，主要是2018年8月已经上映的《西虹市首富》、《快把我哥带走》、《反贪风暴3》、《李茶的姑妈》票房表现优异，分账及宣发收入贡献加大，其他收入中的电视剧投资收益在此期间予

以确认预测所致；2019年及之后，万达影视电影业务的毛利率处于53.61%至48.18%之间，出于谨慎考虑，较报告期内毛利率有所下降，但仍和可比公司2016年及2017年毛利率水平基本保持一致。

标的公司正在积极筹划包括《唐人街探案》系列、《寻龙诀》系列、《斗破苍穹》、《西域列王纪》和《折叠城市》等多部作品，市场期待度较高，良好票房和新媒体发行表现可期。

（二）电视剧业务

2016年和2017年，可比公司可比业务的毛利水平如下表所示：

可比公司	2016 年报	2017 年报	均值
唐德影视	41.92%	47.52%	44.72%
光线传媒	49.45%	41.28%	45.36%
华策影视	25.34%	26.57%	25.96%
华谊兄弟	51.18%	45.45%	48.32%
北京文化	53.64%	48.78%	51.21%
均值	44.31%	41.92%	43.11%
中位数	49.45%	45.45%	45.36%
电视剧相关业务	51.20%	45.14%	48.17%

万达影视电视剧业务预测期毛利率如下表：

项目	2018 年 8-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及之后
电视剧业务	34.77%	34.19%	37.87%	40.80%	40.06%	40.38%

2016年和2017年，可比公司的平均毛利率分别为44.31%和41.92%，万达影视电视剧业务的毛利率分别为51.20%和45.14%，毛利率水平不存在重大差异。预测期内，万达影视电视剧业务将完成包括《正阳门下2》、《一念时光》、《如果可以，绝不爱你》等在内的多部电视剧和网剧的发行，主营业保持稳定，毛利率处于40.80%至34.19%之间，略低于可比公司2016年及2017年毛利率水平，主要原因是预测期投资毛利较低的网络剧所致。

（三）游戏业务

2016年和2017年，可比公司可比业务的毛利水平如下表所示：

可比公司	2016 年报	2017 年报	均值
恺英网络	64.82%	71.26%	68.04%
三七互娱	67.50%	72.75%	70.13%
掌趣科技	56.42%	59.97%	58.20%
游族网络	47.66%	52.12%	49.89%
天神娱乐	60.01%	66.54%	63.27%
平均数	59.28%	64.53%	61.90%
中位数	60.01%	66.54%	63.27%
游戏相关业务	63.80%	60.76%	62.28%

万达影视游戏业务预测期毛利率如下表：

项目	2018 年 8-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及之后
游戏业务	60.69%	61.21%	60.73%	60.35%	60.25%	60.32%

2016年和2017年，可比公司的平均毛利率分别为59.28%和64.53%，万达影视游戏业务的毛利率分别为63.80%和60.76%，毛利率水平不存在重大差异。

截至2018年7月31日，互爱互动正在运营的游戏主要有《胡莱三国》、《斩仙》、《焚天》、《神仙劫》、《新神曲》、《全民斩仙》、《火柴人联盟》、《中超风云》、《小小军团合战三国》、《战舰少女R》、《探墓风云》、《勇者大作战》、《豪门足球风云》、《胡莱三国2》、《射雕英雄传》、《绝世武林》和《天生不凡》等。对于目前正在运营的游戏，互爱互动通过不断补充、更新游戏版本、创造新的玩法、设定新的游戏模式来保持游戏的吸引力和生命力。由于网络游戏具有一定的生命周期性，随着老游戏的逐渐下线，新游戏须保证发行节奏。根据互爱互动的发展规划，互爱互动将推出数款新产品，主营业务保持稳定。预测期内，万达影视游戏业务毛利率处于61.21%至60.25%之间，和可比公司2016年及2017年毛利率水平基本保持一致。

三、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：报告期内，标的公司电影、

电视剧和游戏业务毛利率的变化具有合理性；万达影视各项业务预测期内毛利率水平具有合理性。

（本页无正文，为《辽宁众华资产评估有限公司关于对深圳证券交易所中小板公司管理部重组问询函所涉及问题的回复》之签章页）

辽宁众华资产评估有限公司

2018年11月26日