

申港证券股份有限公司

关于上海证券交易所

《关于对宁波富邦精业集团股份有限公司
重大资产重组草案信息披露的问询函》

之

专项核查意见



申港证券股份有限公司
SHENGANG SECURITIES CO., LTD.

二〇二〇年一月

上海证券交易所：

宁波富邦精业集团股份有限公司（以下简称“宁波富邦”、“公司”或“上市公司”）于 2019 年 12 月 12 日收到上海证券交易所下发的《关于对宁波富邦精业集团股份有限公司重大资产重组草案信息披露的问询函》（上证公函【2019】3080 号）（以下简称“《问询函》”），申港证券股份有限公司（以下简称“申港证券”）作为本次重大资产重组的独立财务顾问，现根据《问询函》的要求，就相关问题进行核查并回复如下：

（除特别说明外，本专项核查意见所述的词语或简称与报告书中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义）

目录

目录	3
一、关于标的公司持续经营能力	6
1、草案披露，上市公司拟支付现金 1.28 亿元，收购常奥体育（以下简称“标的公司”）55%股权，标的公司目前主营马拉松赛事运营、足球俱乐部运营和电竞俱乐部运营三项业务，其中电竞俱乐部运营主体杭州竞灵，评估值为 9420 万元，评估增值率高达 672.13%。请公司补充披露：（1）标的公司电竞俱乐部运营业务目前主要从事王者荣耀等相关游戏竞技活动，说明标的公司是否对游戏运营方或平台存在重大依赖。如相关游戏迭代更新、选手职业竞技状态下滑等，标的公司如何应对，能否能在新游戏领域产生竞争力，能否保持持续经营能力；（2）标的公司拥有多地马拉松赛事运营权的相关期限及续期的可持续性，标的公司是否为独家运营单位，相关赛事是否具有较强的地域性限制，获取运营权的程序是否合法合规，马拉松赛事的获取是否具有可持续性；（3）标的公司与昆山足球俱乐部签订 5 年期运营合同，合同到期后续期的可能性，未来是否有计划和能力扩大运营足球俱乐部的规模和数量；（4）本次交易的标的资产是否属于《重组办法》规定的经营性资产，本次交易是否有利于增强上市公司的持续经营能力；（5）标的公司是否拥有健全有效的法人治理结构，是否符合《重组办法》的相关规定。请财务顾问及律师对上述问题发表意见。	6
2、草案披露，标的公司所属行业为文化、体育和娱乐业，所从事的业务受到相关体育、文化、新闻出版广电等部门的监管，尤其是电竞属于新兴行业，相关监管体系和法律法规尚未成熟。请公司补充披露：（1）本次收购标的公司是否符合相关主管部门的产业政策；（2）标的公司马拉松赛事运营、足球俱乐部运营以及电竞俱乐部运营等业务是否需要获得相关的牌照或资质，是否已获取全部牌照或资质。请财务顾问发表明确意见。	22
3、草案披露，标的资产三项业务均依靠关键核心人员及团队提供专业服务。请公司补充披露：（1）三项业务的管理团队人数，业务运行是否对陶婷婷、付强、胡庄浩及相关核心电竞队员等关键核心人员的资源、渠道、技能等产生重大依赖；（2）本次收购后，公司能否对标的公司实施有效控制，是否存在失控风险；（3）公司本次收购三项不同类型的业务的原因及合理性，后续将如何整合三项业务；（4）本次收购完成后，公司将采取何种方式约束上述人员，是否签订服务年限、竞业禁止协议等；（5）如上述关键人员离职，是否会对公司在马拉松赛事运营、足球俱乐部运营和电竞俱乐部运营等方面产生重大不利影响。请财务顾问发表明确意见。	30
二、关于标的公司经营与财务信息	42
4、草案披露，标的公司常奥体育和杭州竞灵历史上曾发生多次股权转让，请公司补充披露：（1）上述历次转让背景、原因、转让价格等，和本次交易是否存在重大差异及具体的原因；（2）说明标的资产相关权属是否清晰，是否存在股权代持的情形。请财务顾问及律师发表明确意见。	42
5、草案披露，标的公司 2017 年、2018 年、2019 年 1-9 月营业收入分别为 3527 万元、7181 万元、7521 万元，归母净利润分别为-554 万元、61 万元、1348 万元，标的公司报告期内业绩增速较快。请公司补充披露：（1）三项业务板块成立以来的主要财务数据，是否存在重大变化及具体的原因；（2）结合各板块业务模式、行业格局，具体说明公司三项业务的具体盈利模式；（3）结合报告期内各板块业务开展、毛利	

率波动、收入确认政策等，分析说明标的公司业绩短期内实现较大增幅的原因及合理性，业绩增长是否具有可持续性。请财务顾问及会计师发表明确意见。	47
6、草案披露，标的公司 2017 年、2018 年、2019 年 1-9 月应收账款账面余额分别为 110 万元、1799 万元、3474 万元，近年来应收账款规模增长迅速。请公司补充披露：（1）结合标的公司业务模式、信用政策、所处行业地位等，说明应收账款增速较快的原因；（2）相关坏账准备计提是否充分合理。请财务顾问及会计师发表明确意见。	60
7、草案披露，2017 年、2018 年和 2019 年 1-9 月，标的公司向前五大客户的销售额占当期营业收入的比例分别为 47.32%、51.21%和 63.19%，公司客户集中度逐年提高，其中，深圳市腾讯计算机系统有限公司既是公司前五大客户，同时为公司前五大供应商。请公司补充披露：（1）区分马拉松赛事运营、足球俱乐部运营以及电竞俱乐部运营等业务，说明各业务板块前五大客户和供应商情况；（2）结合同行业可比公司情况，说明标的公司客户集中度较高且逐年提高的原因和合理性；（3）结合标的公司与深圳市腾讯计算机系统有限公司的业务合作模式，说明其既是前五大客户又是前五大供应商的原因和合理性。请财务顾问及会计师发表明确意见。	66
8、草案披露，本次交易完成后，上市公司备考报表将形成商誉 1.22 亿元，占上市公司所有者权益达到 54.7%。请公司补充披露：（1）可辨认净资产公允价值及商誉金额的确认依据及合理性，是否符合《企业会计准则》的相关规定；（2）针对本次交易产生的商誉风险予以风险提示，并说明后续商誉减值风险的应对措施。请财务顾问及会计师发表明确意见。	75
9、草案披露，标的公司按支付的转会费用确认为无形资产账面原值，并按转会协议有效期进行摊销；此外，标的公司将其取得的参赛席位权确认为无形资产，并根据协议有效期 10 年进行摊销。请公司说明相关会计处理的依据与合理性，是否符合《企业会计准则》的相关规定。请财务顾问及会计师发表明确意见。	80
10、草案披露，公司 2019 年 1-9 月实现营业收入 7521 万元，同比增长 4.75%，营业成本 4597 万元，同比下降 20.67%，降幅较大。请公司：（1）营业成本大幅下降的原因及合理性；（2）结合各板块业务开展情况，说明营业收入与营业成本变动幅度不一致的原因，与同行业公司趋势是否一致。请财务顾问及会计师发表明确意见。	83
三、关于标的公司估值	85
11、草案披露，本次交易采取收益法进行评估，标的公司评估值为 2.34 亿元，评估增值率 339.55%，业绩承诺方承诺标的公司 2019 年—2022 年扣非后归母净利润分别不低于 0.19 亿元、0.22 亿元、0.26 亿元、0.29 亿元，较标的公司 2018 年扣非后净利润-67 万元增幅较大。请公司：（1）结合行业发展状况、公司所处行业地位、核心竞争力、在手订单等，说明标的公司未来实现盈利承诺的可行性；（2）对比同行业可比上市公司的毛利率，分别说明马拉松赛事运营、足球俱乐部运营以及电竞俱乐部运营三项业务的毛利率水平是否合理；（3）结合近期行业可比交易、可比公司情况，说明本次评估增值较高的原因及合理性。请财务顾问及评估师发表明确意见。	85
12、草案披露，本次交易对标的公司子公司杭州竞灵采取收益法中未来收益折现法进行评估，其中，预测期选择为 2019 年 10 月—12 月至 2023 年末，收益期按永续确定，以后年度收益状况保持在 2024 年水平不变。请公司结合移动电竞行业竞争格局、项目迭代风险、游戏生命周期等，分析说明将收益期按永续期确定，且后年度收益状况保持在 2024 年水平不变的原因及合理性，相关参数选取是否审慎。请财	

务顾问及评估师发表明确意见。	103
13、草案披露，方案预计未来 KPL 联盟分成收入增长率为 2020 年 20%、2021—2022 年 15%、2023 年 10%、2024 年 5%，2024 年以后趋于稳定。请公司结合 KPL 联盟分成收入相关政策、历史增长情况等，分析说明预测期分成收入增长率的主要依据和合理性，相关参数选取是否审慎。请财务顾问及评估师发表明确意见。	118
14、草案披露，方案预计马拉松赛事运营业务预测期新增赛事的毛利率在 35%左右，而公司马拉松业务报告期内毛利率分别为-3.29%、21.62%、35.87%。请公司补充说明：（1）报告期内马拉松业务毛利率大幅增长的原因及合理性；（2）预测期毛利率高于公司报告期内平均水平的原因，相关参数选取是否合理审慎。请财务顾问及评估师发表明确意见。	125
15、草案披露，标的公司于 2018 年 9 月与马鞍山超辉信息科技合伙企业(普通合伙)、汪文辉签订协议，收购杭州竞灵 51%股权；于 2019 年 9 月与胡庄浩签订协议，收购杭州竞灵 33%股权，截至报告书出具日，尚有股份转让价款 1650 万元未支付予胡庄浩，双方同时约定，胡庄浩及其平台公司后续将以上述款项对标的公司进行增资。请公司补充披露：（1）标的公司前次收购杭州竞灵的交易作价及依据，是否与杭州竞灵本次评估值存在重大差异，如有，请充分说明原因及合理性；（2）本次估值是否充分考虑上述尚未支付款项的影响；（3）胡庄浩及其平台公司后续对标的公司增资的主要考虑，是否存在其他利益安排。请财务顾问及评估师发表明确意见。	126
四、其他	129
16、草案披露，公司控股股东富邦控股有富邦男篮、汉贵体育、西部投资和富创文化等文体板块业务。请公司补充披露：（1）上述公司的主营业务、最近两年的主要财务数据、收入构成情况；（2）结合公司与上述主体未来经营战略，上下游合作方渊源与重合度，产品或服务类型、特征、定位和服务区域等，说明收购后上市公司与控股股东是否存在同业竞争。请财务顾问和律师发表明确意见。	129
17、草案披露，本次交易编制模拟合并资产负债表、模拟合并利润表，未编制模拟合并现金流量表。请公司补充披露标的公司现金流量表。	135
18、草案披露，标的公司 2019 年 1-9 月发生诉讼赔偿 14.35 万元，请公司补充说明上述诉讼发生时间、对应主要事由。请财务顾问及律师发表明确意见。	136

一、关于标的公司持续经营能力

1、草案披露，上市公司拟支付现金 1.28 亿元，收购常奥体育（以下简称“标的公司”）55%股权，标的公司目前主营马拉松赛事运营、足球俱乐部运营和电竞俱乐部运营三项业务，其中电竞俱乐部运营主体杭州竞灵，评估值为 9420 万元，评估增值率高达 672.13%。请公司补充披露：（1）标的公司电竞俱乐部运营业务目前主要从事王者荣耀等相关游戏竞技活动，说明标的公司是否对游戏运营方或平台存在重大依赖。如相关游戏迭代更新、选手职业竞技状态下滑等，标的公司如何应对，能否能在新游戏领域产生竞争力，能否保持持续经营能力；（2）标的公司拥有多地马拉松赛事运营权的相关期限及续期的可持续性，标的公司是否为独家运营单位，相关赛事是否具有较强的地域性限制，获取运营权的程序是否合法合规，马拉松赛事的获取是否具有可持续性；（3）标的公司与昆山足球俱乐部签订 5 年期运营合同，合同到期后续期的可能性，未来是否有计划和能力扩大运营足球俱乐部的规模和数量；（4）本次交易的标的资产是否属于《重组办法》规定的经营性资产，本次交易是否有利于增强上市公司的持续经营能力；（5）标的公司是否拥有健全有效的法人治理结构，是否符合《重组办法》的相关规定。请财务顾问及律师对上述问题发表意见。

回复：

一、标的公司电竞俱乐部运营业务目前主要从事王者荣耀等相关游戏竞技活动，说明标的公司是否对游戏运营方或平台存在重大依赖。如相关游戏迭代更新、选手职业竞技状态下滑等，标的公司如何应对，能否能在新游戏领域产生竞争力，能否保持持续经营能力

（一）标的公司是否对游戏运营方或平台存在重大依赖

标的公司业务收入主要来源于马拉松赛事业务、足球赛事及职业足球俱乐部运营管理业务、职业电竞俱乐部运营管理业务三项业务，报告期内，标的公司收入构成如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月		2018 年度		2017 年度	
	收入	收入占比	收入	收入占比	收入	收入占比
马拉松业务	2,499.70	33.23%	2,413.53	33.61%	1,427.60	40.47%
足球业务	2,419.82	32.17%	1,559.29	21.72%	1,691.34	47.95%

项目	2019 年 1-9 月		2018 年度		2017 年度	
	收入	收入占比	收入	收入占比	收入	收入占比
职业电竞俱乐部业务	2,438.89	32.43%	2,867.25	39.93%	1.94	0.06%
其他业务	162.89	2.17%	340.44	4.74%	406.47	11.52%
合计	7,521.30	100.00%	7,180.51	100.00%	3,527.35	100.00%

标的公司业务收入中，与游戏运营方或平台有关的为职业电竞俱乐部业务。标的公司子公司杭州竞灵运营 Hero 久竞职业电竞俱乐部，2018 年 10 月，杭州竞灵与深圳市腾讯计算机系统有限公司签署《王者荣耀职业赛事联盟协议》，约定协议有效期十年，自协议生效之日起且王者荣耀职业赛事联盟（以下简称“KPL 联盟”或“联盟”）合法有效运营期间内，在通过腾讯准入审核并足额支付席位费 1,200.00 万元（含税金额）的前提下，杭州竞灵具备联盟的席位权利，有权参与王者荣耀职业联赛（即“KPL”）并享有联盟的收益分成。

报告期各期，标的公司电竞业务收入分别为 1.94 万元、2,867.25 万元和 2,438.89 万元，主要分为两部分，一是腾讯根据相关约定按运营成绩和赛事成绩分配的联盟分成及赛事奖金，其分配资金来源于腾讯官方 KPL 整体商业化运作取得的赛事版权收入、商业赞助收入、周边收入等，报告期各期，此部分收入分别为 0 元、1,666.37 万元和 892.68 万元，占标的公司营业收入总额比例分别为 0%、23.21%和 11.87%，来源于腾讯的收入未构成对标的公司重大影响；二是俱乐部自主开发的商业赞助、直播收入、转会收入、其他商业化收入等。

KPL 联盟是腾讯与国内十多家职业电竞俱乐部为共同促进中国电竞产业、王者荣耀职业赛事健康发展，共同发展创建了一个合作共赢的电竞平台，腾讯与各俱乐部为平等、互利、共赢的合作关系，具有长期稳定性，具体说明如下：

1、腾讯为电竞行业龙头，标的公司电竞业务与腾讯合作符合行业特征及企业发展路径

作为国内电竞行业的领导者，腾讯电竞目前是中国用户规模最大、赛事体系最完备的电竞平台之一，腾讯旗下电竞项目已超过 50 项，以英雄联盟和王者荣耀为代表，覆盖 MOBA（多人在线战术竞技类）、FPS（第一人称射击类）、竞速类、体育等品类。标的公司于 2016 年进入电竞行业，2018 年成功加入 KPL 联盟与行业领导者腾讯达成长期

合作，符合中国电竞行业整体格局，有利于标的公司电竞业务长期发展，同时也是标的公司自身竞争力的体现。

2、标的公司与腾讯为互利共赢的合作关系

根据杭州竞灵与腾讯 2018 年 10 月签署有效期为十年的《王者荣耀职业赛事联盟协议》，杭州竞灵成为 KPL 联盟成员俱乐部，取得固定参赛席位，双方通过该协议确定了长久稳定的合作关系和利益共同体的机制。根据上述协议约定，KPL 联盟体系在收入端通过俱乐部参与 KPL 联盟分成方式保障俱乐部基本收益，在成本端通过工资帽、转会机制等稳定俱乐部的运营成本，且俱乐部在直播、场外赞助等方面拥有较大的自主开发权，有利于各俱乐部保持盈利能力及联盟的持续发展。KPL 联盟中腾讯负责联盟准入、日常监管、职业赛事举办、营销推广、商业化运营和联盟收入分配，各俱乐部负责本俱乐部组建、日常管理、安排选手及教练参赛、安排出席推广活动、引入赞助商、宣传推广、周边产品制作和商业化开发等。作为腾讯电竞的拳头产品，腾讯通过 KPL 联盟各俱乐部的人才培养、活跃粉丝、招商拓展等，提升王者荣耀的用户粘性、知名度，延长生命周期并流量变现。腾讯与各俱乐部为平等合作、互利共赢关系，共同促进产业发展。

3、标的公司具有丰富的运营管理经验及青训体系，可持续开拓电竞项目

标的公司具有丰富的体育赛事及职业俱乐部运营管理经验，融合传统体育的科学管理方式和理念对职业电竞俱乐部进行专业化运营管理，标的公司为电竞运动提供定制化的培训以及训练，逐步打造完善的选拔及培养体系，未来标的公司可持续开拓、布局发展潜力大的电竞项目，增加业务和收入来源。具体如下：

青训体系	具体内容
选拔机制	对选拔队员的个人能力和水平有着极其严格的标准和筛选流程： （1）基本资料筛选：要求主队选手在王者荣耀排位赛全区前 5，巅峰赛 1700 分以上；“战士边路及坦克边路”选手在巅峰赛全国前 200 名，年龄在 16 周岁以上、19 周岁以下；“中单”选手在巅峰赛全国排名前 5，年龄在 16 周岁以上、18 周岁以下等； （2）线上试训：通过线上试训，审核队员的相关数据、个人操作、沟通能力等； （3）线下试训：通过线上试训的队员前往 Hero 久竞俱乐部基地进行两周左右的试训； （4）综合评定：通过各方面的综合评定选拔出合格的青训预备队员。
赛训建设	（1）对教练进行严格筛选和培养，深耕队伍打法及战略战术； （2）系统内设有数据分析师统计不同队伍的赛事数据，通过数据分析对战术创新、选手角色及英雄使用提出指导性意见，对队员能力进行挖掘； （3）从队员管理到完善队伍建设并达到自我提升等各方面均设定管理目标； （4）在对青训团队的搭建及人才培养上，为充分展示队员技战术水平，通过交叉轮

青训体系	具体内容
	换的方式更好地为队员选择战术定位，发掘队员最擅长的领域。
晋升通道	Hero 久竞俱乐部与陪练平台比心进行合作，通过线上选拔、线下试训的方式进行筛选。俱乐部通过次级赛事对青训队员进行日常训练，根据赛场表现达到职业水平的队员可进入主队或 KPL 联盟选秀池获得进入一线阵容的机会。

凭借科学系统的选拔机制、赛训建设、晋升通道，常奥体育充分挖掘了青训预备队员的潜力，选拔与培养优秀的后备人才，参与各项目次级联赛，并为主队输送队员或实现转会更替。2019 年 4 月新组建的 Hero 青训 D 战队先后拿下王者荣耀成都城市赛季军、王者荣耀城市总决赛冠军、触手新秀杯季军、以及 2019WCG 世界电子竞技大赛中国区总冠军和 2019WCG 王者荣耀项目世界总决赛冠军。2019 年，KPL 联盟新秀选拔共有 27 名青训队员转会，标的公司为 KPL 联盟输送了 4 名青训队员，为 KPL 联盟队伍中输出队员最多的一支。

综上所述，标的公司电竞业务收入为营业收入的一部分，电竞业务与平台方腾讯合作，报告期各期，来源于腾讯的收入分成占标的公司营业收入总额比例分别为 0%、23.21% 和 11.87%，未对标的公司构成重大影响；标的公司与腾讯为互利共赢的合作关系且签订了长期的合作协议，双方合作具有可预期性和稳定性。未来，标的公司将依托丰富的运营管理经验，逐步打造完善的青训体系，持续开拓、布局新电竞项目，增加业务和收入来源。因此，标的公司对游戏运营方或平台不存在重大依赖，双方电竞业务合作长期、稳定。

（二）相关游戏迭代更新、选手职业竞技状态下滑等，标的公司如何应对，能否在新游戏领域产生竞争力，能否保持持续经营能力

标的公司电竞俱乐部运营业务目前主要从事王者荣耀相关竞技活动，不同于网络游戏，电子竞技属于体育运动项目具有较长的生命周期。王者荣耀属于 MOBA 类（多人在线战术竞技）项目，因社交性和竞技性更强，在竞技项目中具备更长的生命周期。与王者荣耀类似的由腾讯运营的电脑客户端项目英雄联盟自 2009 年开发至今已 10 年，获得了亿万电竞爱好者的喜爱，形成了自己独有的电子竞技文化，随着电竞爱好者的增加及电竞赛事商业模式逐步成熟，2019 年 12 月，英雄联盟三年的全球总决赛中国地区独家转播版权以 8 亿出售；王者荣耀随着手机及移动互联网的普及应运而生，王者荣耀职业赛事开始于 2016 年，王者荣耀与英雄联盟具有较高的相似性，预计将有相似的生命周

期。此外，王者荣耀作为移动端电子竞技项目与腾讯基础通讯业务紧密结合，注重社交属性，拥有较强的用户粘性，变现能力强。王者荣耀在技能、玩法、场景设置等方面持续进行自迭代更新使得王者荣耀在市场中具备持续的竞争能力，正在实施的赛事主场化及国际化等亦将进一步延长王者荣耀作为电竞项目的生命周期。

1、标的公司通过持续关注、开拓新的电竞项目应对游戏迭代更新

标的公司结合自身及电竞市场情况，目前旗下设王者荣耀、和平精英、王者模拟战三个分部。标的公司已获得当前移动电竞受众最大的王者荣耀职业联赛（KPL）固定参赛席位，并结合时下热点电竞项目于 2019 年下半年新开启了和平精英、王者模拟战分部，其中和平精英 2019 年 5 月公测，该产品日活跃用户已突破 5,000 万，2019 年四季度，和平精英职业联赛启动，标的公司电竞业务和平精英分部团队成员 8 人参加了和平精英职业联赛（PEL）以及和平精英新势力联赛（PEN）比赛。王者模拟战于 2019 年 10 月公测，是一款王者荣耀版的新型多人在线战棋类竞技项目，其赛事由 KPL 项目团队负责，标的公司王者模拟战分部团队 6 名成员参加了 2019 年王者荣耀模拟战冬季冠军杯邀请赛。未来，标的公司亦将有选择性的开拓新的热点电竞项目。标的公司具有丰富的职业电竞俱乐部运营管理经验及青训体系，具备持续开拓热点电竞项目应对相关游戏迭代更新的能力，具体参见本专项核查意见之“问题 1”之“一、（一）标的公司是否对游戏运营方或平台存在重大依赖”之“3、标的公司具有丰富的运营管理经验及青训体系，可持续开拓电竞项目”相关内容。

2、标的公司通过系统的选拔调整机制和科学的训练体系保持选手的竞技状态

电子竞技是电子游戏比赛达到“竞技”层面的体育项目，电竞依托于软硬件条件和技术发展，虽然电竞项目对应的游戏会有迭代更新，但电子竞技作为人与人之间智力对抗的体育项目，竞技核心始终在于参赛选手的思维能力、反应能力、心眼四肢协调能力、大局观、意志力，以及团队精神。一方面，随着电竞项目在技能、玩法、场景设置等方面迭代更新，标的公司的赛训管理体系和训练规则将随着相应调整；另一方面，标的公司对于俱乐部选手在思维能力、反应能力、意志力、团队精神、企业文化等方面的长期训练将使得其在作为电竞运动员在电竞领域具有长期的竞争力。

标的公司建立了系统的选拔调整机制和科学的训练体系，其科学的选拔、淘汰、训练、晋升、转会机制使得主力队员、青训队员一直处于动态调整过程。标的公司根据不

同队员的擅长的技能、位置、性格等特征对队员进行战术定位并制订定制化的培训体系，充分挖掘了青训预备队员的潜力并持续为 Hero 俱乐部输送“新鲜的血液”，亦为标的公司带来转会收入，保障了标的公司具有持续竞争力。2019 年，KPL 新秀选拔共有 27 名青训队员转会，Hero 久竞电竞俱乐部为 KPL 输送了 4 名青训队员，为 KPL 联盟队伍中输出队员最多的俱乐部。2019 年 4 月，标的公司新组建的 Hero 青训 D 战队先后拿下王者荣耀成都城市赛季军、王者荣耀城市总决赛冠军、触手新秀杯季军、以及 2019WCG 世界电子竞技大赛中国区总冠军和 2019WCG 王者荣耀项目世界总决赛冠军。标的公司科学的选拔调整机制及训练体系使得其职业电竞俱乐部运营管理业务保持持续盈利能力，实现长远的发展，可有效应对选手职业竞技状态下滑的情形。

综上所述，标的公司通过持续关注、开拓新的电竞项目应对游戏迭代更新，通过系统的选拔调整机制和科学的训练体系保持选手的竞技状态，其丰富的运营管理经验和科学的青训体系有助于标的公司在新电竞领域产生竞争力、保持持续经营能力。

二、标的公司拥有多地马拉松赛事运营权的相关期限及续期的可持续性，标的公司是否为独家运营单位，相关赛事是否具有较强的地域性限制，获取运营权的程序是否合法合规，马拉松赛事的获取是否具有可持续性

（一）常奥体育运营的马拉松赛事的期限及是否独家运营

常奥体育作为赛事执行方或赛事运营方为马拉松赛事提供服务。在常奥体育作为赛事执行方的情况下，常奥体育主要为赛事运营方提供执行支持、协助管理及咨询服务等，该等赛事执行服务基于赛事运营方的需求单次发生，且合同金额均相对较小。常奥体育作为赛事运营方的情况下，其自主办方取得运营权或自主开发赛事，并对赛事进行运营、组织、推广及管理。除拥有自有 IP 外，较大赛事的运营权一般为三年以上。

根据常奥体育签订的马拉松业务合同，截至本专项核查意见出具日，常奥体育拥有多地马拉松赛事运营权，具体情况如下：

序号	赛事名称	运营权期限	是否独家运营	取得方式
1	常州西太湖半程马拉松赛	自有 IP，长期	是	单一来源采购
2	南京溧水山地半程马拉松赛	2017 年-2021 年，取得金牌赛事认证的，运营期限自动延期 2 年	是	公开招标
3	庐山国际山地半程马拉松赛	2019 年-2021 年	是	竞争性磋商

序号	赛事名称	运营权期限	是否独家运营	取得方式
4	中国马拉松精英排名赛暨我要上奥运万人赛	2020 年-2022 年	是	单一来源采购

注：序号 1、2 对应赛事常奥体育同时拥有商务开发权；序号 4 对应赛事常奥体育负责赛事组织运营，与跑友（上海）体育发展有限公司共享商务运营开发权。

（二）相关赛事是否具有较强的地域性限制

马拉松赛事涉及需要协调城市多个公共管理职能部门，故赛事的主办方基本为各地人民政府、体育主管部门或政府下属文化旅游运营公司。

根据《中华人民共和国反垄断法》相关规定，作为政府采购项目，为保障市场主体公平竞争的权利，避免行政权力滥用造成垄断经营，主办方对于赛事运营方或执行方不会设置任何地域性限制。

（三）常奥体育获取马拉松运营权的程序是否合法合规

根据常奥体育报告期内运营的马拉松相关业务合同及招投标资料并经独立财务顾问核查，报告期内常奥体育马拉松赛事运营权主要取得方式包括公开招标、竞争性磋商及单一来源采购，其业务相对方主要为各地体育主管部门或当地政府下属文化旅游运营公司等主办方。

根据《中华人民共和国招标投标法》第三条及《中华人民共和国招标投标法实施条例》第二条的规定，在中华人民共和国境内进行下列工程建设项目包括项目的勘察、设计、施工、监理以及与工程建设有关的重要设备、材料等的采购，必须进行招标：（1）大型基础设施、公用事业等关系社会公共利益、公众安全的项目；（2）全部或者部分使用国有资金投资或者国家融资的项目；（3）使用国际组织或者外国政府贷款、援助资金的项目。

根据《中华人民共和国政府采购法》第二十六条及第三十一条的规定，政府采购采用公开招标、邀请招标、竞争性谈判、单一来源采购、询价及国务院政府采购监督管理部门认定的其他采购方式。对于符合下列情形之一的货物或者服务，可以采用单一来源方式采购：（1）只能从唯一供应商处采购的；（2）发生了不可预见的紧急情况不能从其他供应商处采购的；（3）必须保证原有采购项目一致性或者服务配套的要求，需要继续从原供应商处添购，且添购资金总额不超过原合同采购金额百分之十的。

根据《政府采购竞争性磋商采购方式管理暂行办法》第三条的规定，符合下列情形的项目，可以采用竞争性磋商方式开展政府采购：（一）政府购买服务项目；（二）技术复杂或者性质特殊，不能确定详细规格或者具体要求的；（三）因艺术品采购、专利、专有技术或者服务的时间、数量事先不能确定等原因不能事先计算出价格总额的；（四）市场竞争不充分的科研项目，以及需要扶持的科技成果转化项目；（五）按照招标投标法及其实施条例必须进行招标的工程建设项目以外的工程建设项目。

经独立财务顾问核查，常奥体育前述运营的马拉松赛事均通过公开招标、竞争性磋商或单一来源采购方式取得，其报告期内马拉松赛事运营权取得方式合法、合规、真实、有效。

（四）马拉松赛事的获取是否具有可持续性

1、国内马拉松市场发展迅速，常奥体育可进一步开发新赛事运营

我国庞大的运动人口基数、日益增长的居民购买力和对体育文化产品的巨大消费需求，为我国体育产业的发展奠定了坚实基础。从发达国家马拉松赛事的发展历程看，经济水平是驱动马拉松产业发展的重要因素，马拉松人口大国往往是经济强国。从我国马拉松赛事数量、覆盖区域、参赛人数、赞助规模、经济效益等各方面看，我国马拉松处于快速发展和积累阶段，马拉松行业方兴未艾，未来市场发展可期，常奥体育作为一家综合且成熟的赛事运营商，存在进一步开发新赛事运营的良好机遇。

从马拉松赛事数量看，我国注册马拉松赛事从 2011 年的 22 场到 2018 年的 339 场，7 年间增长约 15.4 倍，年均复合增长率高达 47.8%，呈现了井喷式增长。发展至 2018 年，我国马拉松注册赛事已达到 339 场，比上一年增加 83 场，同比增长 32.4%。

从马拉松赛事分区域来看，2018 年全国 31 个省区市、285 个地级市举办了不同形式的马拉松比赛，占地级市总数的 85.3%，较 2017 年增加了 52 个。在所有 1,581 场赛事中，浙江省、江苏省举办的赛事场次位居前两位，分别为 180 场和 146 场，山东、北京、广东举办赛事数量也超过 100 场。

从赛事参与人数看，2018 年我国参加马拉松及相关运动规模赛事累计达到 582.9 万人次，其中全程马拉松参赛规模 265.7 万人次，半程马拉松参赛规模 180.4 万人次。

从马拉松商务赞助及赛事经济效益带动方面看，伴随着马拉松的持续火热，越来越

多的企业参与到了马拉松赛事的商务赞助，赛事赞助收入稳步提升。2018 年，A 类赛事的平均赞助经费收入已达 432.49 万元。马拉松作为一项大众赛事不仅满足了广大人民群众的健身社交需求，为举办城市提供了闪亮的宣传名片，还为举办城市带来了较高的经济效益。2018 年中国马拉松年度总消费额达 178 亿，全年赛事带动的总消费额达 288 亿，年度产业总产出达 746 亿，对比去年增长了 7%。

2、常奥体育具备开拓马拉松赛事的核心竞争力

常奥体育自 2014 年深耕马拉松赛事，已在赛事运营质量管控、客户及赞助商积累、赛事精品运营体系建设、项目品牌打造等方面形成了自身核心竞争力，拥有较好的市场口碑及市场认可度。强大的赛事运营能力、良好的客户资源叠加较强的市场开拓能力，有助于常奥体育马拉松赛事的开拓，具体如下：

（1）常奥体育目前运营的马拉松赛事具有较强的客户粘性，具备持续运营的先发优势

报告期内常奥体育作为运营方运营的马拉松赛事一般签订 3 年期的合同，且马拉松赛事作为一项系统性工程，赛事运营方在运营赛事过程中涉及需要联动主办方及多个涉及履行城市公共管理职责的部门；为了保障赛事举办的质量、效益及效率，在赛事运营方运营赛事口碑良好的情况下，合同期满后同等条件下赛事主办方会优先考虑原运营方继续进行合作。常奥体育经过多年马拉松赛事的运营，在赛事运营质量及服务上具有较好的口碑，客户对其有一定粘性，该等优势有利于常奥体育在目前运营的赛事合同到期后继续取得运营权。

（2）常奥体育拥有较强的赛事运营经验和能力

常奥体育推行“精品化赛事”战略，注重赛事的运营质量，受到业界广泛认可。常奥体育目前拥有常州西太湖半程马拉松赛、南京溧水山地半程马拉松赛等多场马拉松赛事的独家运营权，是中国田径协会 41 家马拉松官方赛事运营公司之一，标的公司凭借优秀的赛事运营能力在 2017 年第三届中国国际体育投融资总裁年会暨体育 BANK2017 颁奖盛典上被评选为十家“年度最佳体育赛事运营机构”之一。2019 年 9 月常奥体育中标了目前国内大众赛事参赛门槛难度最高的中国马拉松精英排名赛暨我要上奥运万人赛。

（3）常奥体育拥有优质的客户及赞助商资源

常奥体育拥有的丰富的客户及赞助商资源能有效提高赛事运营效益，同时也能反哺加强主办方对常奥体育运营赛事的满意度及粘性。成立以来，常奥体育凭借其成熟的赛事执行标准体系、丰富的赛事运营经验，成功举办了一系列马拉松精品赛事，与中国田径协会、全国范围内多个地方体育局、地方人民政府等主办机关单位形成了稳定的合作关系。标的公司在承办高水平足球赛事基础上，依托于对足球俱乐部运作和足球行业的深刻理解，全面承接了昆山足球俱乐部的市场化运营管理业务，与相关机构形成了长期稳定的合作关系。在新兴产业电子竞技领域，标的公司拥有并运营 KPL 十六支固定席位俱乐部之一的 Hero 久竞俱乐部，与国内电竞行业龙头企业腾讯共同打造合作共赢的电竞平台。依托高水平精品赛事及专业化俱乐部运营管理，常奥体育合作赞助商包括中信银行、农夫山泉、华为、一汽大众、太平洋保险、星河地产等知名企业，优质的赞助商资源保障了常奥体育赛事策划与运营的高品质，为其赢得了良好的口碑。

（4）常奥体育拥有较强的品牌赛事打造能力

常奥体育拥有较强的品牌赛事打造能力及经验，通过品牌赛事的打造，使得常奥体育的品牌影响力得到提高，提升的品牌影响力有助于常奥体育进一步去获取新的赛事运营。常奥体育成功打造了常州西太湖半程马拉松、南京溧水山地半程马拉松赛、金坛茅山山地半程马拉松赛等多项品牌赛事，其中常州西太湖半程马拉松是国内为数不多的企业自有 IP 马拉松赛事，赛事由江苏卫视全程直播。常奥体育以自有的发展潜力和良好的政府资源、资本资源为平台，将品牌有效地进行市场转换，成为助推常奥体育发展的动力。

综上所述，结合我国马拉松迅速发展的市场、马拉松赛事具有较强的客户粘性、常奥体育在马拉松赛事运营方面的核心竞争力等因素，常奥体育未来马拉松赛事运营权的获取及维持具有可持续性。

三、标的公司与昆山足球俱乐部签订 5 年期运营合同，合同到期后续期的可能性，未来是否有计划和能力扩大运营足球俱乐部的规模和数量

（一）合同到期后续期的可能性

2018 年，标的公司协助昆山阳澄湖文商旅集团有限责任公司收购镇江华萨足球俱乐部有限公司，成功将其迁至昆山，并组建新的昆山足球俱乐部，并于 2019 年全面承接

了昆山足球俱乐部的运营管理服务。为了进一步建立长期稳定的合作关系，更好的战略规划昆山足球俱乐部的发展，2019年下半年标的公司通过招投标程序与昆山足球俱乐部签订5年期运营合同（2020年2月1日至2025年1月31日）。鉴于昆山足球俱乐部的运营准入门槛较高，需要专业的行业运营经验及专业的团队人员，标的公司从协助昆山足球俱乐部组建到正式运营，提供了全面的专业服务，并已和昆山足球俱乐部实现了较为深入的业务合作，双方在前述五年期合同到期后未发生重大不利变化的情况下续期的可能性较大，具体说明如下：

1、足球俱乐部运营管理为专业运营服务，运营服务商进入准入门槛较高

足球俱乐部运营作为一项专业性较强的运营服务，需要运营服务商对足球行业有深刻的认识，需熟悉中国足球协会的相关规则及国内足球俱乐部的运作规则，并同时需要拥有较高的专业运营能力及足球行业的资源和渠道，根据俱乐部的具体情况、发展阶段及发展目标为俱乐部提供从架构体系搭建、规章制度制定、教练及球员引入、球队日常训练及管理、球队比赛及竞训拉练、青训体系建立、球队商务开发服务等专业服务。同时，足球作为以“人”为中心的运动，在运营过程中需要积极构建俱乐部和主场球迷及主场群众体育的社会化活动，树立积极正面的体育形象。作为一项全面及系统的运营服务，足球俱乐部对运营商具有较高的准入门槛。

2、标的公司具有提供足球赛事运营及足球俱乐部运营的专业能力

标的公司自2017年起组织运营足球赛事，运营了包括CSC国际足球俱乐部超级杯、常州“龙城杯”国际足球邀请赛等赛事，邀请国际米兰、沙尔克04等国际知名俱乐部至国内比赛或与国内俱乐部同场竞技。除足球赛事运营外，标的公司还拥有女排赛事、羽毛球赛事、男篮赛事等办赛经验，标的公司目前为江苏中天钢铁女排俱乐部（即江苏女排）合作机构。

标的公司基于丰富的赛事运营经验及在体育行业积累的资源及渠道开拓专业足球俱乐部运营管理业务，2018年标的公司协助昆山阳澄湖文商旅集团有限责任公司将镇江华萨足球俱乐部迁至昆山后便持续为昆山足球俱乐部提供运营管理服务。2019年昆山足球俱乐部提出冲甲目标，标的公司组建了20人左右的专业团队全面负责昆山足球俱乐部的运营，为昆山俱乐部提供包括组织俱乐部运营管理团队，提供专业的组织架构和服务体系，构建俱乐部流程规范制度，协助聘请高水平的足球俱乐部教练和训练、营养、

康复、医疗团队，提供日常运营管理服务，负责球队日常竞赛训练，建设俱乐部青训体系，提供招商、球迷衍生品的开发及销售，提供训练基地设计规划咨询、品牌推广咨询等服务。

（二）未来是否有计划和能力扩大运营足球俱乐部的规模和数量

昆山市政府将足球确定为重点发展项目，后续合作期间，标的公司将把握足球产业的发展机遇，充分发挥自身专业资源及优势，全力推进昆山俱乐部冲甲目标带领球队积极冲击甲级联赛。随着昆山足球俱乐部冲甲成功，标的公司将根据中国足球协会甲级联赛俱乐部的要求和昆山足球俱乐部的发展目标进一步扩大及深入对俱乐部的运营服务规模。截至本专项核查意见出具日，标的公司暂无明确扩大运营足球俱乐部数量的计划，但标的公司作为一家专业的体育赛事及职业俱乐部运营商，将充分利用自身丰富的体育赛事和职业俱乐部运营经验，并结合我国体育行业的发展情况，择机扩大不限于足球俱乐部的运营管理数量。

综上所述，鉴于足球俱乐部运营具有较高的准入门槛，标的公司基于其专业的运营服务能力和昆山俱乐部建立了深度且具有战略性的合作，双方的合作具有较强的持续性及稳定性。截至本专项核查意见出具日，标的公司暂无明确扩大运营足球俱乐部数量的计划，未来将结合我国体育行业的发展情况择机扩大不限于足球俱乐部的运营管理数量。

四、本次交易的标的资产是否属于《重组办法》规定的经营性资产，本次交易是否有利于增强上市公司的持续经营能力

回复：

（一）标的资产是否属于《重组办法》规定的经营性资产

根据中国证监会《上市公司重大资产重组管理办法》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组》的相关规定，完整经营性资产包括股权或其他构成可独立核算会计主体的经营性资产。

本次交易的标的资产为常奥体育55%股权。常奥体育依法设立且合法存续，具有独立的法人主体资格，构成可独立核算的会计主体。本次交易经宁波富邦股东大会批准及授权后即可实施，标的资产的权属转移不存在法律障碍。报告期内，常奥体育主营业务分为马拉松赛事业务、足球赛事及职业足球俱乐部运营管理业务和职业电竞俱乐部运营

管理业务，2019 年 1-9 月各项主要业务收入占比分别 33.23%、32.17%和 32.43%。标的资产发展情况良好，市场空间广阔，常奥体育针对三项主营业务均制定了相应的未来发展规划，标的资产具有持续经营能力，属于《重组办法》规定的经营性资产，具体分析如下：

1、马拉松赛事业务

常奥体育自 2014 年开始拓展马拉松赛事业务，具有五年丰富的赛事运营经验，在 7 个省份 11 个城市举办了马拉松赛事，在我国多个一、二、三线城市成功布局，其赛事服务和赛事品质赢得了良好的口碑。报告期内，马拉松赛事业务收入分别为 1,427.60 万元、2,413.53 万元和 2,499.70 万元。截至本专项核查意见出具日，常奥体育拥有常州西太湖半程马拉松、南京溧水山地半程马拉松赛、庐山国际山地半程马拉松赛、中国马拉松精英排名赛暨我要上奥运万人赛等多项马拉松赛事运营权。随着国家经济结构转型、产业升级以及人民生活水平的不断提高，马拉松行业市场规模呈迅速增长趋势。未来，随着健身需求和政策利好进一步促进国内马拉松市场的发展，常奥体育将从增加赛事数量和赛事质量两个方面不断延伸发展。赛事数量方面，常奥体育将形成以江苏省为核心，业务逐步覆盖江浙地区，最终辐射全国的区域拓展计划。赛事质量方面，常奥体育致力于打造国际品牌赛事，逐步成为目标区域马拉松赛事的核心运营机构，标的资产马拉松赛事业务具有持续性。

2、足球赛事及职业足球俱乐部运营管理业务

常奥体育自 2017 年起组织运营足球赛事，打造了 CSC 国际足球俱乐部超级杯、常州“龙城杯”国际足球邀请赛的赛事品牌；2018 年，常奥体育协助昆山阳澄湖文商旅集团有限责任公司收购镇江华萨足球俱乐部有限公司，将其成功迁至昆山，并组建新的昆山足球俱乐部，并于 2019 年全面承接了昆山足球俱乐部的运营管理服务。报告期内，足球赛事及职业足球俱乐部运营管理业务收入分别为 1,691.34 万元、1,559.29 万元和 2,419.82 万元，目前常奥体育与昆山足球俱乐部已签订 5 年期运营合同(2020 年-2025 年)。足球行业具有良好的发展环境，产业化发展将成为振兴中国足球发展的重要途径之一，昆山市政府将足球确定为重点发展项目。未来，一方面，常奥体育将充分利用渠道资源，将优质的国际足球俱乐部引入国内市场，进一步打造系列精品赛事；另一方面，常奥体育将把握足球产业的发展机遇，带领昆山足球俱乐部积极冲击甲级联赛，标的资产足球

赛事及职业足球俱乐部运营管理业务具备可持续性。

3、职业电竞俱乐部运营管理业务

常奥体育自 2016 年起介入电竞业务，并于 2018 年开始主要通过下属子公司杭州竞灵开展职业电竞俱乐部运营管理业务，目前旗下设王者荣耀、和平精英、王者模拟战三个分部，杭州竞灵与腾讯签署了 10 年期限的《王者荣耀职业赛事联盟协议》，获得当前移动电竞受众最大的王者荣耀职业联赛（KPL）固定参赛席位，并结合时下热点电竞项目于 2019 年下半年新开启了和平精英、王者模拟战分部，其中和平精英 2019 年 5 月公测，该产品日活跃用户已突破 5,000 万，2019 年四季度，和平精英职业联赛启动，标的公司电竞业务和平精英分部团队成员 8 人参加了和平精英职业联赛（PEL）以及和平精英新势力联赛（PEN）比赛。王者模拟战于 2019 年 10 月公测，是一款王者荣耀版的新型多人在线战棋类竞技项目，其赛事由 KPL 项目团队负责，标的公司王者模拟战分部团队 6 名成员参加了 2019 年王者荣耀模拟战冬季冠军杯邀请赛。报告期内，职业电竞俱乐部运营管理业务收入分别为 1.94 万元、2,867.25 万元和 2,438.89 万元，当前，我国电子竞技行业处于快速发展阶段，未来，常奥体育将顺应电竞产业发展的潮流，一方面强化青训和管理体系提高竞赛成绩并实现更多的联盟分成，持续开拓商业生态平台形成粉丝经济，开发自有衍生产品进行售卖获取相应收入等，另一方面将根据行业变化及市场热点挖掘与发展具备市场潜力的新型电竞项目，标的资产职业电竞俱乐部运营管理业务具备可持续性。

综上所述，独立财务顾问核查认为，标的资产三项业务均具有可持续性和较大的发展空间，本次交易的标的资产属于《重组办法》规定的经营性资产。

（二）本次交易是否有利于增强上市公司的持续经营能力

常奥体育主要从事马拉松赛事业务、足球赛事及职业足球俱乐部运营管理业务和职业电竞俱乐部运营管理业务，具有较为丰富的运营管理经验、渠道资源、以及良好的盈利能力，未来三项业务均具有可持续性和较大的发展空间。本次交易完成后，常奥体育将成为宁波富邦控股子公司，上市公司将新增盈利能力较强的体育产业。本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

根据立信会计师就本次交易出具的《审阅报告》，假设本次交易已于 2018 年 1 月 1 日实施完成，根据宁波富邦 2018 年度的审计报告、2019 年 1-9 月未经审计财务数据及按本次交易完成后架构编制的备考合并报表，宁波富邦在本次交易完成前后的营业收入、净利润等变动情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月			2018 年度		
	交易前	备考	变动额	交易前	备考	变动额
营业收入	43,270.77	50,792.07	7,521.30	73,839.28	81,019.79	7,180.51
营业成本	41,990.61	46,587.15	4,596.54	71,211.82	77,006.32	5,794.50
营业利润	13,702.72	15,666.87	1,964.15	-2,872.73	-2,498.79	373.94
利润总额	12,812.05	14,761.97	1,949.92	-3,113.13	-2,737.37	375.76
净利润	11,319.18	12,760.93	1,441.75	-3,106.97	-3,072.16	34.81
归属于母公司所有者的净利润	11,319.18	12,060.73	741.55	-3,106.97	-3,073.18	33.79
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	-1,063.27	-320.53	742.74	-3,303.68	-3,340.77	-37.09

根据前述财务数据，假设宁波富邦于 2018 年年初已完成本次交易，则本次交易完成后宁波富邦 2019 年 1-9 月营业收入、营业利润、净利润等呈现增长，宁波富邦的收入规模和盈利水平亦相应提升，即本次交易有利于提升宁波富邦盈利能力和持续发展能力。此外，根据《重大资产购买协议》的业绩承诺，2020 年度、2021 年度、2022 年度常奥体育实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 2,200 万元、2,550 万元、2,900 万元。未来上市公司将继续整合常奥体育优质的客户资源和平台资源，延伸、拓展体育产业，充分调动资源促进三项业务产生协同效应，发挥规模经济，打造综合体育赛事品牌，增强上市公司核心竞争力，进一步实现产业转型升级。本次交易有利于提升上市公司的持续盈利能力和发展潜力。

综上所述，独立财务顾问认为，本次交易的标的资产属于《重组办法》规定的经营性资产，本次交易有利于增强上市公司的持续经营能力。

五、标的公司是否拥有健全有效的法人治理结构，是否符合《重组办法》的相关规定

常奥体育作为一家有限责任公司，已相应建立了健全有效的法人治理结构，建立了

由股东会、董事会、监事和高级管理人员组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

根据常奥体育的工商档案资料，本次交易完成前，常奥体育的股东会由陶婷婷、嘉航信息、迦叶咨询、青枫云港、韩亚伟和奥蓝商务等 6 名股东组成，全体股东根据《公司法》的规定制定了现行有效的《江苏常奥体育发展有限公司章程》并完成了工商备案手续。常奥体育股东会根据《公司法》及《江苏常奥体育发展有限公司章程》的规定行使职权，对相关事项进行审议并作出决议，包括决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换董事、监事等。

本次交易完成前，常奥体育已设立了由 5 名董事组成的董事会制度，董事会成员包括陶婷婷、付强、杨清、韩亚伟、蒋海兵等，其中陶婷婷、付强亦为常奥体育核心管理层人员，杨清、韩亚伟、蒋海兵系投资者提名的董事。常奥体育董事会成员具有丰富的体育行业运营管理及资本投资经验，作为公司发展的决策机构对股东会负责，并根据《公司法》及《江苏常奥体育发展有限公司章程》的规定行使职权。常奥体育未设监事会，设监事 1 人，经股东会选举，由胡庄浩担任，胡庄浩系常奥体育下属子公司杭州竞灵的主要负责人。

根据常奥体育提供的资料，除公司章程外，标的公司在财务内控及运营管理上均制定了相应的制度，确保财务核算真实及资金管控风险，以及公司运营管理的效率。

本次交易完成后，常奥体育将作为上市公司控股子公司，为保障标的公司按上市公司的规范体系及要求运行，交易双方在本次交易的《重大资产购买协议》中对标的公司的组织架构等事项进行了约定，即本次交易完成后，标的公司将设由 5 人组成的董事会，其中上市公司提名 3 名，利润补偿期间标的公司的总经理将由陶婷婷担任，财务总监由上市公司提名并经标的公司董事会聘任，监事成员由上市公司提名并由标的公司股东会确定。同时，上市公司将按照控股子公司管理制度进一步加强标的公司内控制度的制定及实施，确保标的公司规范运行。

综上所述，独立财务顾问核查认为，标的公司拥有健全有效的法人治理结构，本次交易后上市公司将按照相关法律法规及上市公司控股子公司管理制度进一步加强标的公司的内控建设及规范运行，符合《重组办法》的相关规定。

六、补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“六、主营业务发展情况”之“（九）主营业务可持续性”及“第七节 本次交易的合规性分析”之“四、本次交易的标的资产是否属于《重组办法》规定的经营性资产，本次交易是否有利于增强上市公司的持续经营能力”、“五、标的公司是否拥有健全有效的法人治理结构，是否符合《重组办法》的相关规定”中补充披露。

七、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司电竞俱乐部运营业务目前主要从事王者荣耀等相关游戏竞技活动，标的公司对游戏运营方或平台不存在重大依赖，如相关游戏迭代更新、选手职业竞技状态下滑等，标的公司将通过持续关注、开拓新的电竞项目、系统的选拔调整机制和科学的训练体系等在新电竞领域产生竞争力、保持持续经营能力；截至本专项核查意见出具日，标的公司拥有多地马拉松赛事运营权，标的公司均为独家运营单位，相关赛事不具有地域性限制，标的公司运营的马拉松赛事均通过公开招标、单一来源采购或竞争性磋商等方式取得，获取运营权的程序合法合规，马拉松赛事的获取因我国马拉松迅速发展的市场、马拉松赛事具有较强的客户粘性、常奥体育在马拉松赛事运营方面的核心竞争力等因素具有可持续性；标的公司与昆山足球俱乐部签订 5 年期运营合同，合同到期后若无重大不利变化续期可能性较大，未来将根据昆山足球俱乐部发展需要扩大运营足球俱乐部的规模。截至本专项核查意见出具日，标的公司暂无明确扩大运营足球俱乐部数量的计划，未来将结合我国体育行业的发展情况择机扩大不限于足球俱乐部的运营管理数量；本次交易的标的资产属于《重组办法》规定的经营性资产，本次交易有利于增强上市公司的持续经营能力；标的公司拥有健全有效的法人治理结构，符合《重组办法》的相关规定。

2、草案披露，标的公司所属行业为文化、体育和娱乐业，所从事的业务受到相关体育、文化、新闻出版广电等部门的监管，尤其是电竞属于新兴行业，相关监管体系和法律法规尚未成熟。请公司补充披露：（1）本次收购标的公司是否符合相关主管部门的产业政策；（2）标的公司马拉松赛事运营、足球俱乐部运营以及电竞俱乐部运营等业务是否需要获得相关的牌照或资质，是否已获取全部牌照或资质。请财务顾问发表明确意见。

回复：

一、本次收购标的公司是否符合相关主管部门的产业政策

（一）标的公司主营业务

标的公司成立于 2014 年 7 月，作为体育产业运营商，主要从事体育赛事的组织运营和职业体育俱乐部的运营管理，按体育项目分为马拉松赛事业务、足球赛事及职业足球俱乐部运营管理业务、职业电竞俱乐部运营管理业务和其他赛事业务。

（二）行业监管体制

1、所属行业

常奥体育从事业务为体育行业，具体分类结果为：

（1）按照中国证监会《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，常奥体育所属行业为“R 文化、体育和娱乐业”门类下的“R89 体育”。

（2）根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），常奥体育从事的业务属于“R89 体育”大类中“R891 体育组织”中类中的“R8911 体育竞赛组织”小类。



（3）根据国家统计局《体育产业统计分类（2019）》，常奥体育业务属于“02 体育竞赛表演活动”中的“0210 职业体育竞赛表演活动”，即从事商业化、市场化的职业体育赛事活动的组织、宣传、训练，以及职业俱乐部和运动员的展示、交流等活动。主要包括足球、篮球、排球、棒球、乒乓球、羽毛球、拳击、马拉松、围棋、电子竞技等运动项目。

2、行业监管体制

近年来，随着行业发展，标的公司从事的体育业务，特别是电竞业务，监管体系逐步健全，法规不断完善。我国目前对体育竞赛组织行业的监督管理采用法律约束、行政管理和行业自律相结合的模式，行政主管部门主要包括国家体育总局（含下设信息中心主要负责管理电子竞技运动项目）、文化和旅游部、国家广播电视总局、国家互联网信

息办公室等，行业自律协会主要为全国体育总会、中国田径协会、中国足球协会、中国互联网协会电子竞技工作委员会等。主要监管体系如下：

项目类型	主管部门	行业自律协会
马拉松	国家体育总局及各地方体育局、工业和信息化部、国家广播电视总局等	全国体育总会、中国田径协会
足球	国家体育总局及各地方体育局等	中国足球协会
电子竞技	国家体育总局及其下属信息中心、文化和旅游部、国家互联网信息办公室等	中国互联网协会电子竞技工作委员会

各地方体育局对各地区体育产业组织开展进行专门的业务管理和指导。上述主管部门和行业自律协会的具体职能如下：

序号	部门和协会	具体职能
1	国家体育总局	研究体育发展战略，协调区域性体育发展，负责推动多元化体育服务体系建设和推进体育公共服务和体育体制改革；拟订体育事业发展规划和政策，起草有关法律法规草案并督促实施；统筹规划竞技体育发展，设置体育运动项目，指导协调体育训练和体育竞赛，指导运动队伍建设，协调运动员社会保障工作；拟订体育产业发展规划、政策，规范体育服务管理，推动体育标准化建设。
2	国家体育总局信息中心	承担国内外体育信息的收集、研究、咨询和服务保障；承担全国体育系统信息化的规划、建设和管理工作；承担大型体育比赛电子信息工程的组织管理和技术保障工作；负责我国电子竞技运动项目的管理等。
3	文化和旅游部	指导全国文化市场综合执法，组织查处全国性、跨区域文化、文物、出版、广播电视、电影、旅游等市场的违法行为，督查督办大案要案，维护市场秩序。
4	工业和信息化部	拟订实施行业规划、产业政策和标准；监测工业行业日常运行；推动重大技术装备发展和自主创新；管理通信业；指导推进信息化建设；协调维护国家信息安全等。
5	国家广播电视总局	负责拟订新闻出版广播影视宣传的方针政策，把握正确的舆论导向和创作导向；负责监督管理新闻出版广播影视机构和业务以及出版物、广播影视节目的内容和质量，实施依法设定的行政许可并承担相应责任，指导对市场经营活动的监督管理工作，组织查处重大违法违规行为。
6	全国体育总会	联系、团结运动员和体育工作者，努力发展体育事业，普及群众体育运动，提高全民族的身体素质；不断提高运动技术水平，攀登世界体育高峰；促进社会主义物质文明和精神文明建设，为建设有中国特色的社会主义服务。
7	中国田径协会	全国性群众体育组织，全国体育总会的团体会员。其职能是：宣传并培训、调动群众参与田径运动的积极性；研究制定发展规划、各种管理办法和训练竞赛制度、全国竞赛计划、规划和规章；主办勤务委托会员单位承办全国性或国际性各类比赛；开展国际交往和技术交流；选拔和推荐国家集训

序号	部门和协会	具体职能
		队运动员、教练员，组织国家优秀运动队集中和参加国际比赛；组织教练员、运动员、裁判员的培训工作，制定运动员、教练员、裁判员技术等级标准和制度。
8	中国足球协会	足球运动管理机构，是亚洲足球联合会及国际足球联合会的成员，属于全国性群众体育组织。其职能是：研究制定足球发展规划、计划和方针政策；负责和指导俱乐部的建设和后备人才的培养，管理各级国家队；研究制定并组织实施本项目的全国竞赛制度、竞赛计划、规划和裁判法；组织教练员、裁判员培训；组织科学技术研究，提高训练水平；制定足球标准和足球器材的研究、发展；开展国际交往和技术交流等。
9	中国互联网协会电子竞技工作委员会	加强电子竞技行业的规范化管理，推进电子竞技与 5G、虚拟现实、人工智能等科技的融合发展，促进电子竞技产业良性、可持续发展，为智慧城市基础建设提供服务。

3、行业主要法律法规

序号	颁布机关	法律法规/管理办法	实施日期	相关主要内容
1	全国人大常委会	《中华人民共和国体育法》（2016年修订）	2016/11/7	全国单项体育竞赛由该项运动的全国性协会负责管理。地方综合性运动会和地方单项体育竞赛的管理办法由地方人民政府制定。
2	国务院	《营业性演出管理条例》	2016/2/6	演出经纪机构申请从事营业性演出经营活动，应向省、自治区、直辖市人民政府文化主管部门提出申请，取得颁发的营业性演出许可证。
3	国务院	《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》	2014/10/20	全面清理不利于体育产业发展的有关规定，取消不合理的行政审批事项，凡是法律法规没有明令禁入的领域，都要向社会开放。取消商业性和群众性体育赛事活动审批，加快全国综合性和单项体育赛事管理制度改革，公开赛事举办目录，通过市场机制积极引入社会资本承办赛事。
4	国家体育总局	《关于进一步加强马拉松赛事监督管理的意见》	2017/11/8	各级体育主管部门和田径管理机构，不得对商业性和群众性马拉松赛事开展审批。中国田径协会应当根据章程，对马拉松赛事实施分级分类管理。对组织规范、保障健全的优秀赛事加强宣传推广，对存在不足和问题的赛事，应当加强监督，及时予以改进和纠正，确保赛事平稳、有序、健康发展。
5	国家体育总局信息中心	《电子竞技赛事管理暂行规定》	2015/7/24	为进一步推动电子竞技运动发展，更好地规范电子竞技赛事，非国家体育总局体育信息中心主办的国际性和全国性电子竞技赛事，包括商业性、群众性、公益性电子

序号	颁布机关	法律法规/管理办法	实施日期	相关主要内容
				竞技赛事，一律不需要审批，合法的法律主体可自行依法组织和举办此类赛事。信息中心可以从技术、规则等方面进行指导和服务，按双方认可的标准，收取技术咨询服务等费用，签订相关协议，并进行备案。
6	国家体育总局	《关于推进体育赛事审批制度改革的若干意见》	2014/12/30	除全国综合性运动会和少数特殊项目赛事外，包括商业性和群众性体育赛事在内的全国性体育赛事审批一律取消。完善赛事事后监管措施，加强体育赛事服务，切实防范办赛风险。同日，国家体育总局发布《全国性单项体育协会竞技体育重要赛事名录》，对赛事分类作出了具体规定。
7	国家体育总局	《经营高危险性体育项目许可管理办法》	2013/5/1	经营高危险性体育项目实施行政许可。所谓经营高危险性体育项目，是指以营利为目的，从事按照《全民健身条例》规定公布的高危险性体育项目的经营活动。根据《全民健身条例》及国家体育总局等五部门于2013年5月1日发布并实施的《第一批高危险性体育项目目录公告》，高危险性体育项目目前包括：1、游泳；2、高山滑雪、自由式滑雪、单板滑雪；3、潜水；4、攀岩。
8	文化和旅游部	《营业性演出管理条例实施细则》	2017/12/15	营业性演出是指以营利为目的、通过下列方式为公众举办的现场文艺表演活动：（一）售票或者接受赞助的；（二）支付演出单位或者个人报酬的；（三）以演出为媒介进行广告宣传或者产品促销的；（四）以其他营利方式组织演出的；演出经纪机构是指从事下列活动的经营单位：（一）演出组织、制作、营销等经营活动；（二）演出居间、代理、行纪等经纪活动；（三）演员签约、推广、代理等经纪活动。

4、标的公司业务合规性

2019年10月，就标的公司业务合规性，常州市钟楼区文化体育和旅游局出具合法合规证明：报告期内，标的公司不存在因违反体育管理相关法律法规受到相关行政处罚的情形。

（三）产业政策

近年来，国家和行业主管部门大力支持体育产业发展，颁布了一系列促进行业规范发展的产业政策。

1、马拉松、足球行业相关产业政策

序号	颁布机关	产业政策名称	实施日期	相关主要内容
1	国务院	《中国足球改革发展总体方案》	2015/3/16	把发展足球运动纳入经济社会发展规划，改革完善职业足球俱乐部建设和运营模式，改进完善足球竞赛体系和职业联赛体制。
2	国务院	《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》	2014/10/20	吸引社会资本参与，提供适应群众需求、丰富多样的产品和服务。健身休闲、竞赛表演、场馆服务、中介培训等体育产业各门类协同发展，产业组织形态和集聚模式更加丰富。产业结构更加合理，体育服务业在体育产业中的比重显著提升。
3	国家体育总局、发展改革委	《进一步促进体育消费的行动计划（2019-2020年）》	2019/1/15	打造一批有影响力、高质量的品牌赛事。加快足球、篮球等职业赛事改革进程，发挥其作为体育消费龙头的带动作用，将更多赛事向二三线城市拓展，满足群众的观赛需求。
4	国家体育总局等11部门	《马拉松运动产业发展规划》	2018/1/12	到2020年，出现具有相当实力和影响力的10大品牌赛事运营公司和10家品牌马拉松运动产业技术服务装备商。各级各类赛事内容丰富，层级清晰，升降有序。
5	发展改革委	《中国足球中长期发展规划（2016-2050年）》	2016/4/6	改进职业联赛框架布局，稳定扩大中甲、中乙联赛队伍规模，提升职业联赛竞赛质量。推进职业联赛管理现代化，不断提升联赛运行管理水平，推动职业俱乐部建立现代治理结构。
6	国家体育总局	《竞技体育“十三五”规划》	2016/8/30	以足球改革为突破口，提升足、篮、排三大球发展水平，初步形成与我国经济社会发展相适应、符合世界竞技体育发展趋势、更加开放、更具活力的竞技体育管理体制和运行机制。
7	国家体育总局	《体育产业发展“十三五”规划》	2016/7/13	以足球、冰雪等重点运动项目为带动，探索运动项目的产业化发展道路；以足球、路跑、骑行、棋牌等为切入点，加快发展普及性广、关注度高、市场空间大的运动项目。
8	国家体育总局	《体育发展“十三五”规划》	2016/5/5	改进足球竞赛体系和职业联赛体制。完善职业足球俱乐部的法人治理结构，加快现代企业制度建设，充分发挥俱乐部的市场主体作用。

2、电竞行业相关产业政策

近年来，我国电竞行业，特别是移动电竞快速发展，作为新兴体育项目，电竞快速普及成为大众体育项目之一，行业管理不断完善。国家体育总局体育下设信息中心主要负责对我国电子竞技运动项目进行管理，其主要职责为承担国内外体育信息的收集、研究、咨询和服务保障；承担全国体育系统信息化的规划、建设和管理工作；承担大型体育比赛电子信息工程的组织管理和技术保障工作；负责我国电子竞技运动项目的管理等。2015年7月24日，国家体育总局信息中心发布《电子竞技赛事管理暂行规定》，为进一步推动电子竞技运动发展，更好地规范电子竞技赛事，非国家体育总局体育信息中心主办的国际性和全国性电子竞技赛事，包括商业性、群众性、公益性电子竞技赛事，一律不需要审批，合法的法律主体可自行依法组织和举办此类赛事。

2003年，国家体育总局正式批准将电子竞技列为第99个正式体育竞赛项；2008年，国家体育总局将电子竞技改批为第78个正式体育竞赛项并延续至今。

2016年9月，教育部发布《关于做好2017年高等职业学校拟招生专业申报工作的通知》，增设“电子竞技运动与管理”专业。

2018年6月，王者荣耀国际版（Arena of Valor，简称AOV）在内的电竞作为雅加达亚运会表演项目。

国家统计局《体育产业统计分类(2019)》将电子竞技列入“02 体育竞赛表演活动”，与足球、篮球等同列。

2019年4月，人力资源和社会保障部等公示了13个新职业，包括电子竞技运营师、电子竞技员等。

此外，国家和行业主管部门为促进电竞行业发展，发布的主要产业政策如下：

序号	颁布机关	产业政策	实施日期	主要内容
1	国务院	《关于加快发展体育竞赛表演产业的指导意见》	2018/12/21	到2025年，体育竞赛表演产业总规模达到2万亿元，推出100项具有较大知名度的体育精品赛事，打造100个具有自主知识产权的体育竞赛表演品牌，基本形成产品丰富、结构合理、基础扎实、发展均衡的体育竞赛表演产业体系。
2	发展改革委、教育部、工业和	《关于印发促进消费带动转型升级行动方案的通知》	2016/4/15	在做好知识产权保护和青少年引导的前提下，以企业为主体，举办全国性或国际性电子竞技游戏游艺赛事活动。

序号	颁布机关	产业政策	实施日期	主要内容
	信息化部等			
3	国家体育总局	《体育产业发展“十三五”规划》	2016/7/13	以项目带动行业发展，并首次明确了竞赛表演业、健身休闲业、场馆服务业等八大重点行业。以冰雪、山地户外、电竞等运动项目为重点，引导具有消费引领性的健身休闲项目发展。
4	国家体育总局	《关于鼓励和引导民间资本投资体育产业的实施意见》	2012/5/31	鼓励民间资本进入体育旅游、户外运动、极限运动、电子竞技等新兴体育产业领域，支持民间资本开发和引进健康有益、趣味性强健身休闲项目。
5	文化和旅游部	《文化部“十三五”时期文化产业发展规划》	2017/4/20	支持发展体育竞赛表演、电子竞技等新业态；促进移动游戏、电子竞技、游戏直播、虚拟现实游戏等新业态发展；鼓励和引导上网服务场所与电子竞技、游戏游艺、网络教育、电子商务等领域的跨界融合。
6	文化和旅游部	《文化部关于推动文化娱乐行业转型升级的意见》	2016/9/13	鼓励游戏游艺场增设上网服务、休闲健身、体感游戏、电子竞技、音乐书吧等服务项目。鼓励在大型商业综合设施设立涵盖游戏游艺、电子竞技等多种经营业务的城市文化娱乐综合体。

综上所述，标的公司从事的业务属于体育行业，近年来行业监管不断完善，国家为支持行业规范发展，制定了一系列法律法规和产业政策，标的公司从事的业务符合法律法规及相关主管部门的产业政策。

二、标的公司马拉松赛事运营、足球俱乐部运营以及电竞俱乐部运营等业务是否需要获得相关的牌照或资质，是否已获取全部牌照或资质

根据上述法律法规的规定，目前标的公司从事的马拉松赛事运营、足球俱乐部运营、电竞俱乐部运营不属于《全国性单项体育协会竞技体育重要赛事名录》中规定的应当予以行政审批的赛事类型，亦不属于《经营高危险性体育项目许可管理办法》及《全民健身条例》中规定的需要取得行政许可的高危险性体育项目。

因常奥体育在从事马拉松赛事运营业务过程中对赞助商进行品牌推广以及对赛事所在地旅游信息进行宣传推广，标的公司已根据《电信业务经营许可管理办法》的规定申请并取得了江苏省通信管理局颁发的增值电信业务经营许可证。

因杭州竞灵从事的电竞俱乐部运营业务涉及营业性演出经营活动，其已根据《营业

性演出管理条例》、《营业性演出管理条例实施细则》取得了浙江省文化和旅游厅颁发的营业性演出许可证。

此外，常奥管理从事的业务中涉及游泳指导和培训业务，其根据《经营高危险性体育项目许可管理办法》取得了常州市武进区体育局颁发的许可项目为游泳的高危险性体育项目经营许可证。

综上所述，标的公司已获取业务开展所需的全部牌照或资质。

三、补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“二、拟购买资产行业特点”及“第四节 交易标的基本情况”之“五、主要资产权属状况、对外担保情况及主要负债情况”之“2、主要无形资产”之“（5）业务资质情况”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司从事的业务特别是电子竞技业务相关的监管体系逐步健全、法规不断完善，标的公司马拉松赛事运营、足球俱乐部运营以及电竞俱乐部运营等业务已获取业务开展所需的全部牌照或资质，不存在应取得未取得牌照或资质许可的情形。

3、草案披露，标的资产三项业务均依靠关键核心人员及团队提供专业服务。请公司补充披露：（1）三项业务的管理团队人数，业务运行是否对陶婷婷、付强、胡庄浩及相关核心电竞队员等关键核心人员的资源、渠道、技能等产生重大依赖；（2）本次收购后，公司能否对标的公司实施有效控制，是否存在失控风险；（3）公司本次收购三项不同类型的业务的原因及合理性，后续将如何整合三项业务；（4）本次收购完成后，公司将采取何种方式约束上述人员，是否签订服务年限、竞业禁止协议等；（5）如上述关键人员离职，是否会对公司在马拉松赛事运营、足球俱乐部运营和电竞俱乐部运营等方面产生重大不利影响。请财务顾问发表明确意见。

回复：

一、三项业务的管理团队人数，业务运行是否对陶婷婷、付强、胡庄浩及相关核心电竞队员等关键核心人员的资源、渠道、技能等产生重大依赖

（一）标的公司整体员工构成

截至本专项核查意见出具日，标的公司员工共有 117 人，管理团队人数 23 人，其员工构成具体情况如下：

1、专业构成

专业	人数	占员工总数的比例（%）
管理人员	23	19.66%
行政与财务人员	24	20.51%
业务人员	70	59.83%
合计	117	100.00%

2、学历构成

学历	人数	占员工总数的比例
硕士及以上	6	5.13%
本科	52	44.44%
专科及以下	59	50.43%
合计	117	100.00%

3、年龄分布

年龄	人数	占员工总数的比例
25-35 岁	61	52.14%
25 岁以下	42	35.90%
35-45 岁	11	9.40%
45 岁以上	3	2.56%
合计	117	100.00%

（二）三项业务的管理团队构成

标的公司共有管理团队 23 人，除行政及财务的管理人员 4 人，三项业务的管理团队共 19 人。三项业务管理团队具体情况如下：

1、管理团队人数构成

业务类型	人数	占三项业务管理团队总数的比例（%）
------	----	-------------------

业务类型	人数	占三项业务管理团队总数的比例（%）
马拉松业务	6	31.58%
足球业务	9	47.37%
职业电竞俱乐部业务	4	21.05%
合计	19	100.00%

2、管理团队学历构成

业务类型/学历	研究生及以上	本科	专科及以下
马拉松业务	1	5	0
足球业务	1	5	3
职业电竞俱乐部业务	0	3	1
合计	2	13	4

3、管理团队年龄构成

业务类型/年龄	25-35 岁	35-45 岁
马拉松业务	4	2
足球业务	7	2
职业电竞俱乐部业务	4	0
合计	15	4

（二）业务运行是否对陶婷婷、付强、胡庄浩及相关核心电竞队员等关键核心人员的资源、渠道、技能等产生重大依赖

标的公司自成立以来对人才储备始终保持高度重视，目前拥有陶婷婷、付强和胡庄浩 3 名核心技术人员，该等核心技术人员均具有多年的体育相关工作经验及技术服务经验，为标的公司的可持续发展提供了保障。标的公司核心技术人员具体情况如下：

序号	姓名	任职情况	领域	任职时间	是否专职
1	陶婷婷	董事长兼总经理	总体把控及资源开拓	2014 年 7 月至今	是
2	付强	副董事长	职业足球俱乐部管理及媒介管理、球员引援	2019 年 5 月至今	是
3	胡庄浩	监事	职业电子竞技俱乐部的管理及训练	2017 年 8 月至今	是

1、标的公司三项业务均拥有较强的业务管理团队

标的公司三项业务均拥有较强的业务管理团队，管理人员多毕业于中国传媒大学、郑州大学、南京师范大学、瑞士商学院、格拉纳达大学等国内外知名高校。标的公司三项业务管理团队平均年龄约 33 岁，均具有 3 年以上从事体育行业的相关经验，近 80% 拥有本科及以上学历文凭，是一支专业的充满活力的年轻团队。管理团队具有丰富的从业经验和较强的市场开拓能力，为标的公司的业务发展提供了有力的保障，标的公司的发展与整个管理团队紧密相关而不完全依赖于 3 名核心技术人员。

2、标的公司签订了多项长期业务合同

标的公司成立于 2014 年 7 月，一直专注于体育产业，不断拓展和延伸体育业务板块，呈快速发展的态势。标的公司已签订多项马拉松赛事长期合同，中标国内参赛门槛最高的中国马拉松精英排名赛暨我要上奥运万人赛，具体参见本专项核查意见之“问题 11”之“一、结合行业发展状况、公司所处行业地位、核心竞争力、在手订单等，说明标的公司未来实现盈利承诺的可行性”之“（三）在手订单情况”；2019 年标的公司全面承接了昆山足球俱乐部的运营管理，并通过招投标程序与昆山足球俱乐部签订了 5 年合作协议（2020 年-2025 年）；2018 年标的公司子公司杭州竞灵与腾讯签署有效期十年的《王者荣耀职业赛事联盟协议》（2018 年 10 月 24 日-2028 年 10 月 24 日），取得当前移动电竞受众最大的王者荣耀职业联赛（KPL）固定参赛席位。上述协议保障了标的公司业务具有一定的稳定性和持续性，不因个别人员变动受到重大影响。

常奥体育推行“精品化赛事”战略，注重赛事的运营质量，常奥体育作为中国田径协会 41 家马拉松官方赛事运营公司之一，受到业界广泛认可，形成了良好的品牌效应，拥有优质的客户、渠道资源并与其形成稳定的合作关系。未来标的公司可依据上述长期合同持续开展业务，而非仅依靠个别核心技术人员。

3、标的公司具有竞争力的青训体系，对个别核心电竞队员不存在重大依赖

Hero 久竞职业电竞俱乐部 2017 年 10 月成立于上海，作为职业赛场的一支新军，得益于严格的赛训及运营管理体系。标的公司凭借科学的选拔机制、系统的赛训建设、完备的晋升通道，选拔与培养优秀的青训人才，参与各项目次级联赛，并为主队输送队员或实现转会更替，使得主力队员、青训队员一直处于动态调整的良性运转状态。2019 年 4 月新组建的 Hero 青训 D 战队先后拿下王者荣耀成都城市赛季军、王者荣耀城市总决赛冠军、触手新秀杯季军、以及 2019WCG 世界电子竞技大赛中国区总冠军和 2019WCG

王者荣耀项目世界总决赛冠军。2019 年，KPL 新秀选拔共有 27 名青训队员转会，其中常奥体育为 KPL 联盟输送了 4 名青训队员，为 KPL 联盟队伍中输出队员最多的一支。标的公司根据不同队员的擅长的技能、位置、性格等特征对队员进行战术定位并制订定制化的培训体系，充分挖掘了青训预备队员的潜力为 Hero 俱乐部不断输送“新鲜的血液”。此外，KPL 联盟对电竞队员转会进行明确规定，队员转会需经转出俱乐部、转入俱乐部、转会选手就相关转会事宜达成一致意见，并经联盟备案后，该转会选手才能代表转入俱乐部进行后续竞赛。上述规定一定程度上保障了俱乐部的权益，标的公司对个别核心电竞队员不存在重大依赖。

综上所述，标的公司核心技术人员对标的公司的经营有着重要影响，但标的公司经过多年的业务积累，具有业务经验丰富的管理团队和业务团队，签订了多项长期业务合同，拥有常州西太湖半程马拉松赛事 IP 及 KPL 固定参赛席位，并具有竞争力的电竞青训体系。标的公司可基于上述资源独立开展业务，其业务运行不存在对陶婷婷、付强、胡庄浩及相关核心电竞队员等个别人员的资源、渠道、技能等产生重大依赖。

二、本次收购后，公司能否对标的公司实施有效控制，是否存在失控风险

本次交易完成后，标的公司已签订多个长期业务合同，拥有常州西太湖半程马拉松赛事 IP 及 KPL 固定参赛席位，并具有一定深度的业务管理和执行体系，不仅依赖个别核心人员运转。为了应对潜在的实控风险，上市公司拟对标的公司实施更有效的管理和控制，并采取如下整合措施：

（一）改组董事会

本次交易完成后，以维持管理层稳定为原则，在与标的公司现有管理层充分协商的基础上，标的公司将进行董事会改选，董事会由五名董事组成，其中：上市公司拟向标的公司派驻三名董事，标的公司履行重大决策将按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《规范运作指引》等法律法规及中国证监会、上交所的相关规定。

（二）稳定核心经营管理团队

本次交易完成后，标的公司将继续由原有管理层开展相关业务。考虑到主要管理层、核心技术人员对于标的公司的经营发展起着至关重要的作用，为保证标的公司持续发展并保持竞争优势，上市公司与本次交易的交易对方在《重大资产购买协议》中进行了如下

约定：

1、股权安排

本次交易后对标的公司核心人员及其利益一致性进行了妥善安排。本次交易后，陶婷婷、付强仍将继续持有标的公司股权，胡庄浩本次交易后将对标公司现金增资 1,650 万元成为标的公司股东，增资后，标的公司资本实力进一步增强。此外，三名核心管理人员仍将长期在公司任职。通过股权及任职的妥善安排，有利于保障标的公司业务和人员稳定性，保障长期稳定发展。

2、竞业禁止

标的公司实际控制人陶婷婷承诺应确保和标的公司的劳动合同期限不短于 60 个月（标的资产交割日起算），在本次交易标的资产交割日后 60 个月内及在上市公司或上市公司下属子公司任职期间的孰晚期间内，均不得直接或间接、自行或通过任何其他主体或借用任何第三方名义以任何方式（包括但不限于投资、任职、提供咨询及顾问服务等）从事和上市公司及其下属子公司所从事的体育文化类业务等相同或相似的业务。

3、超额业绩奖励

为了激发标的公司管理层的积极性，本次交易设置了超额业绩奖励。具体而言，在标的公司实现利润补偿期间各年度承诺净利润数且标的公司不存在期末减值的前提下，上市公司对陶婷婷及其届时指定并经上市公司认可的经营管理团队进行超额业绩奖励，超额业绩奖励金额=（累积实现净利润数-累积承诺净利润数）*50%，但超额业绩奖励金额最高不超过本次交易标的资产交易价格的 20%。上述超额业绩奖励有助于标的公司在实现承诺业绩后进一步提升业绩水平，降低本次交易及未来整合的风险。

（三）财务统一管控

在财务管控方面，上市公司拟向标的公司委派财务总监，将对其资金、财务状况进行监督管控，同时，上市公司将批准、修改标的公司的年度经营计划和预算，加强对标的公司的审计监督，保证上市公司对标的公司日常经营及财务状况的知情权，确保标的资产预算编制、资金支出等方面符合上市公司财务管理制度及中国证监会、上交所的相关规定，从而提高经营管理水平和防范财务风险。

（四）公司治理及内控制度的对接和调整安排

本次交易前，上市公司已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《规范运作指引》等法律法规及中国证监会、上交所的相关规定，建立了健全有效的法人治理结构和独立运营的公司管理体制，具备较为完善的内部控制制度。本次交易完成后，上市公司根据法律法规及中国证监会、上交所的相关规定，督促标的公司制定、修订、完善并执行关联交易、对外担保等相关公司治理制度，并履行相应程序。

同时，上市公司将把自身规范、成熟的财务管理体系引入标的公司财务工作中，依据标的公司自身业务模式和财务环境特点，因地制宜的在内部控制体系建设、财务人员设置等方面协助标的公司构建符合上市公司标准的内部控制和财务报告体系。

综上所述，本次收购后，上市公司将实施改组董事会、竞业禁止、超额业绩奖励、财务统一管控、公司治理及内控制度的对接和调整安排等整合措施对标的公司进行管理和控制，上述措施能有效应对失控风险。

三、公司本次收购三项不同类型的业务的原因及合理性，后续将如何整合三项业务

（一）公司本次收购三项不同类型的业务的原因及合理性

1、三项业务是标的公司业务自然拓展的结果，三项业务具有协同效应可相互促进共同发展

标的公司自 2014 年开始从事马拉松赛事承办首届常州西太湖半程马拉松，2015 年，举办首届南京溧水国际山地半程马拉松赛，2016 年，完成 WO·RUN 玩乐在中国包头站（草原跑）、扬州站（丘陵跑）、杭州站（时光跑）的赛事运营及执行工作，2017 年凭借其积累的赛事经验开始组织运营足球赛事，随着赛事经验及业务资源的积累，2018 年协助将镇江华萨足球俱乐部迁至昆山并更名为昆山足球俱乐部，并于 2019 年全面承接了昆山足球俱乐部（中国足球协会乙级联赛俱乐部）的运营管理服务。标的公司发展过程中，根植于传统体育赛事运营和俱乐部管理，并凭借其传统体育的运营管理经验，2016 年开始拓展电竞业务并于 2018 年成功把握移动电竞行业发展的机遇拓展职业电竞俱乐部业务。标的公司三项业务均属于体育产业，为标的公司自然发展业务延伸的结果。

标的公司三项业务在业务模式、客户资源、推广渠道等方面具有协同效应，在体育

发展理念和业务管理执行方面亦具有一致性，可形成优势互补和规模效应。首先，从标的公司三项业务的历史渊源来看，三项业务本质均为体育产业的细分领域，其由来和发展密切相关，标的公司的运营管理经营可以在各业务板块相互借鉴并不断创新优化；其次，标的公司的赞助商客户资源涵盖金融、房地产、保险、汽车、医院、旅游、装饰、家具、饮品等多个行业，包括中信银行、农夫山泉、华为、一汽大众、太平洋保险、星河地产等知名企业，标的公司三项业务可以共享客户资源和业务渠道。标的公司三项业务均属于大众体育项目且主要面向细分领域不同的客户群体，在未来商业化开发时具有一定的协同效应。

2、本次收购符合上市公司深度布局体育行业的战略规划

上市公司根据公司产业现状和资源定位，确立了战略转型体育产业的战略规划，通过“内生+外延”的方式战略布局体育板块，实现上市公司的可持续发展。上市公司已于2018年初积极筹备并寻找相关体育资产，并在2019年1月设立宁波富邦体育文化传播有限公司，拟从事体育赛事活动组织策划和体育场所管理服务。未来，上市公司将紧密围绕国家体育产业导向，以长三角区域为重点发展体育产业，努力促进区域体育服务产业提升，引领区域体育特色产业壮大，深化培育群众健身、竞赛竞技、体育经纪、赛事服务、场馆运营等服务业态，创新商业模式，延伸产业链条，打造一批体育知名IP和自主品牌。

本次收购是上市公司在体育行业实现战略布局的重要一环，常奥体育主营业务为马拉松赛事业务、足球赛事及职业足球俱乐部运营管理业务和职业电竞俱乐部运营管理业务，上市公司收购常奥体育后，这些业务板块均将成为上市公司未来拟重点发展的业务方向。上市公司本次收购的标的资产具有三项不同类型的业务，更有利于上市公司快速全面的业务转型，未来上市公司将以常奥体育板块为触手，强化重点业务板块，不断延伸体育产业链，实现上市公司的可持续发展。本次收购符合上市公司深度布局体育行业的战略规划。

3、三项业务政策红利释放，标的公司具有先发优势

近年来，国家先后出台多项重大的体育产业政策文件，鼓励企业将体育产业与文化创意和设计服务业相结合，引导社会资本进入，让体育产业和体育消费成为新的经济增长点。体育产业发展在国家未来经济工作中的战略地位逐渐凸显，马拉松、足球、电子

竞技相关政策红利释放，三项业务将迎来快速发展期。

2016年8月30日，《竞技体育“十三五”规划》提出，以足球改革为突破口，提升足、篮、排三大球发展水平，初步形成与我国经济社会发展相适应、符合世界竞技体育发展趋势、更加开放、更具活力的竞技体育管理体制和运行机制。

2017年4月20日，《文化部“十三五”时期文化产业发展规划》提出，支持发展体育竞赛表演、电子竞技等新业态，促进移动游戏、电子竞技、游戏直播、虚拟现实游戏等新业态发展，鼓励和引导上网服务场所与电子竞技、游戏游艺、网络教育、电子商务等领域的跨界融合。

2018年1月12日，《马拉松运动产业发展规划》提出，到2020年，出现具有相当实力和影响力的10大品牌赛事运营公司和10家品牌马拉松运动产业技术服务装备商。各级各类赛事内容丰富，层级清晰，升降有序，在赛事组织、选手服务、安全保障、环境保护、信息发布、赛事补给等方面形成较为完备的标准规范。

2019年1月15日，《进一步促进体育消费的行动计划（2019—2020年）》正式发布，提出要支持社会力量举办各级各类赛事活动，打造一批有影响力、高质量的品牌赛事。加快足球、篮球等职业赛事改革进程，发挥其作为体育消费龙头的带动作用。

常奥体育作为体育产业运营商，一直专注于体育产业，不断拓展和延伸体育业务板块，呈快速发展的态势。常奥体育自2014年成立以来承办运营的赛事超过70场，赛事累计报名人数超过30万人，随着赛事经验及业务资源的积累，2019年常奥体育全面承接了中国足球协会乙级联赛昆山足球俱乐部的运营管理工作。2018年9月常奥体育收购杭州竞灵，成为Hero久竞职业电竞俱乐部的实际控制人。Hero久竞2018年获KPL春季赛总冠军、秋季赛总冠军、冬季冠军杯总冠军、年度最佳俱乐部，目前旗下设立王者荣耀、和平精英、王者模拟战三个分部。随着三项业务政策红利释放，常奥体育具有先发优势并可在市场中保持较为领先的竞争地位。

4、本次收购有利于增强上市公司盈利能力，维护广大中小股东权益

常奥体育作为体育产业运营商，目前财务状况较好，盈利能力较强，呈快速发展的态势，本次交易将提高上市公司的盈利能力。本次交易后上市公司收入规模和盈利水平相应提升。本次交易有利于提升公司盈利能力和可持续发展能力，进而维护中小股东权

益。具体参见本专项核查意见之“问题 1”之“四、本次交易的标的资产是否属于《重组办法》规定的经营性资产，本次交易是否有利于增强上市公司的持续经营能力”。

（二）后续如何整合三项业务

1、标的公司三项业务均具备较强的市场空间及成长性

近年来，随着国家经济结构转型、产业升级以及人民生活水平的不断提高，马拉松行业市场规模呈迅速增长趋势，足球行业具有良好的发展环境，电子竞技行业作为新兴产业处于高速发展阶段，标的公司三项业务均具有较强的市场空间及成长性。标的公司三项业务对应的“赛道”均发展前景广阔。标的公司未来马拉松赛事业务将持续从数量和质量两个维度拓展；足球赛事及职业足球俱乐部运营管理业务将更多优质的国际足球俱乐部引入国内比赛或与国内俱乐部同场竞技、并将带昆山 FC 足球俱乐部队积极冲击甲级联赛；职业电竞俱乐部运营管理业务随着电竞行业和业务模式的逐步成熟，未来增长可期，标的公司的三项业务具体规划如下：

业务类型	具体规划内容
马拉松赛事业务	将从增加赛事数量和赛事质量两个方面不断延伸发展。赛事数量方面，标的公司未来马拉松的发展规划中赛事数量将以每年 2 至 5 场的量级增长，形成以江苏省为核心，业务逐步覆盖江浙地区，最终辐射全国的区域拓展计划。赛事质量方面，上市公司致力于打造国际品牌赛事，具体来说，标的公司通过参与部分赛事执行服务-赛事执行-协办方-承办方的发展模式，逐步成为目标区域马拉松赛事的核心运营机构。此外，标的公司将加强赛事服务品质，提高选手对于常奥体育系赛事的粘性，根据每场赛事的特点进行针对性的品牌塑造，加强特色文创产品、商旅套餐及市场的开发。
足球赛事及职业足球俱乐部运营管理业务	根据国家相关鼓励政策，昆山市政府将足球确定为重点发展项目，标的公司将把握足球产业的发展机遇，带领球队积极冲击甲级联赛。此外，标的公司将充分利用渠道资源，将优质的国际足球俱乐部或足球品牌赛事引入国内市场。
职业电竞俱乐部运营管理业务	将持续强化青训和管理体系、优化比赛的战术和策略，提高竞赛成绩并实现更多的联盟分成。此外，常奥体育将持续维护公共关系，获得海量的粉丝及受众，提升俱乐部的品牌价值，形成可持续的商业生态平台。基于上述商业生态平台，形成可售卖的虚拟或者实体产品，通过直播平台礼物分成和打赏分成进行粉丝变现并开发自有衍生产品进行售卖获取相应收入。

2、上市公司将协同开发三项业务衍生服务，打造综合体育赛事品牌

本次交易完成后，上市公司将发挥标的公司的自身优势，实现对核心市场区域的进一步拓展以进一步提升行业影响力。上市公司将运用较为成熟的管理经验优化三项业务的管理体系，充分调动资源促进三项业务的协同效应，发挥规模经济，打造综合体育赛

事品牌，增强上市公司的核心竞争力。同时，上市公司将充分利用其在长三角地区的平台优势、品牌优势，积极支持标的公司经营业务的健康发展，从而实现上市公司整体经营业绩的提升，具体如下：

整合措施	具体内容
成立统一商务开发部门	上市公司将打造综合的体育赛事品牌，协同三块业务板块的商务开发资源，成立统一的商务开发部门，提升上市公司体育板块整体品牌价值，反哺体育赛事招商。
开发衍生赛事服务与粉丝服务	标的公司三项业务均具备较强的粉丝及受众群体，皆属于“大众体育”范畴，未来上市公司将整合三项业务受众群体，开发衍生赛事服务与粉丝服务，增强受众群体粘性，形成可持续的商业生态平台，通过粉丝变现并开发自有衍生产品获取相应收入。
优化三项业务管理体系	上市公司将把自身规范、成熟的管理管理体系引入标的公司三项业务管理工作中，依据标的公司自身业务模式和业务环境特点，因地制宜的在内部控制体系建设等方面协助标的公司构建符合上市公司标准的内部组织架构及内部控制体系，理顺三项业务的规范流程，提升工作效率。

综上所述，上市公司本次收购三项不同类型的业务主要系本次收购符合上市公司深度布局体育行业的战略规划，三项业务行业环境向好且标的公司具有先发优势，三项业务具有协同效应、相互促进共同发展，本次收购具有合理性和必要性。本次交易完成后，上市公司将通过实施三项业务具体规划，协同开发三项业务衍生服务，打造综合体育赛事品牌等措施整合三项业务。

四、本次收购完成后，公司将采取何种方式约束上述人员，是否签订服务年限、竞业禁止协议等

本次收购完成后，上市公司主要采取签订劳动合同、竞业禁止协议并进行相应的股权安排约束陶婷婷、付强、胡庄浩 3 名核心技术人员，具体如下：

（一）标的公司与核心技术人员签订劳动合同及竞业禁止

根据《重大资产购买协议》，本次收购完成后，陶婷婷和标的公司的劳动合同期限不短于 60 个月，在本次交易标的资产交割日后 60 个月内及在上市公司或上市公司下属子公司任职期间的孰晚期间内应履行竞业禁止承诺，具体参见“本题第（2）问”之回复。常奥体育收购杭州竞灵 33% 股权时，根据常奥体育、陶婷婷、胡庄浩签订的《关于杭州竞灵文化创意有限公司的股权收购协议》，胡庄浩在本协议签订之日起至后续上市

公司收购常奥体育股权确定的利润补偿期间届满后两年内应履行相关竞业禁止承诺。

付强、胡庄浩已与标的公司签署的劳动合同，付强的合同期限为 2019 年 5 月 27 日至 2022 年 5 月 26 日，胡庄浩的合同期限为 2019 年 9 月 15 日至 2022 年 9 月 15 日。

（二）标的公司与核心技术人员的股权安排

陶婷婷为常奥体育创始人、董事长及总经理，马拉松赛事业务的核心。一方面，陶婷婷仍持有标的公司剩余股权，未来将会与上市公司共担收益和风险；另一方面，陶婷婷将根据《重大资产购买协议》以收到部分现金对价（不低于 2,000 万元）购买上市公司股票实现与上市公司的利益绑定。

付强为常奥体育副董事长，职业足球俱乐部运营管理业务负责人，昆山足球俱乐部的总教练。付强与陶婷婷、常奥体育签订了《股权激励协议》，陶婷婷将其持有的奥蓝商务（员工持股平台）40%财产份额转让给付强作为股权激励，付强通过奥蓝商务间接持有常奥体育股权实现与上市公司的利益绑定。

胡庄浩为常奥体育监事，杭州竞灵创始人，职业电竞俱乐部运营管理业务的总经理及教练。2019 年 9 月，常奥体育与胡庄浩签订《关于杭州竞灵文化创意有限公司的股权转让协议》，协议约定胡庄浩将所持杭州竞灵 33.00%股权转让给常奥体育，截至本专项核查意见出具日，该部分股份转让价款尚有 1,650.00 万元尚未支付，胡庄浩及其平台公司后续将在收到常奥体育支付的 1,650.00 万元后对常奥体育增资 1,650.00 万元进一步实现股权绑定。

五、如上述关键人员离职，是否会对公司在马拉松赛事运营、足球俱乐部运营和电竞俱乐部运营等方面产生重大不利影响

因标的公司目前处于快速发展阶段，已签订了多项长期业务合同并拥有常州西太湖半程马拉松赛事 IP 及 KPL 固定参赛席位，已建立品牌资源并与中国田径协会、全国范围内多个地方体育局、地方人民政府等主办机关单位形成了稳定的合作关系。此外，上市公司已采取相应措施稳定核心技术人员，参见本专项核查意见之“问题 3”之“四、本次收购完成后，公司将采取何种方式约束上述人员，是否签订服务年限、竞业禁止协议等”之回复。上述个别人员的离职不会对标的公司在马拉松赛事运营、足球俱乐部运营和电竞俱乐部运营等方面产生重大不利影响。

六、补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“六、主营业务发展情况”之“（八）员工及核心技术人员”中补充披露。

七、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：截至本专项核查意见出具日，标的资产三项业务管理团队人数为 23 人，标的资产三项业务运行对陶婷婷、付强、胡庄浩及相关核心电竞队员等关键核心人员的资源、渠道、技能等不存在重大依赖；本次收购后，上市公司将采取改组董事会、稳定核心经营管理团队、财务统一管控多项整合措施对标的公司实施有效控制，有效应对失控风险；上市公司本次收购三项业务为了实现上市公司全面的业务转型，未来上市公司将充分调动各方面资源整合三项业务，发挥规模经济，增强上市公司的核心竞争力；本次收购完成后，上市公司采取签订劳动合同、竞业禁止协议、股权利益绑定等措施稳定核心技术人员；上述个别人员的离职不会对标的公司在马拉松赛事运营、足球俱乐部运营和电竞俱乐部运营等方面产生重大不利影响。

二、关于标的公司经营与财务信息

4、草案披露，标的公司常奥体育和杭州竞灵历史上曾发生多次股权转让，请公司补充披露：（1）上述历次转让背景、原因、转让价格等，和本次交易是否存在重大差异及具体的原因；（2）说明标的资产相关权属是否清晰，是否存在股权代持的情形。请财务顾问及律师发表明确意见。

回复：

一、上述历次转让背景、原因、转让价格等，和本次交易是否存在重大差异及具体的原因

（一）常奥体育历次股权转让背景、原因、转让价格及和本次交易价格的差异及原因

根据常奥体育相关历史及现有股东提供的资金支付凭证、税收缴纳凭证以及对常奥体育相关历史及现有股东的访谈，常奥体育历次股权转让及增资的相关具体情况如下：

序号	时间	转让方	受让方	转让标的	转让价格	转让背景及定价依据
----	----	-----	-----	------	------	-----------

序号	时间	转让方	受让方	转让标的	转让价格	转让背景及定价依据
1	2014年9月	陶婷婷	方琪琳	常奥体育 50% 股权计 500 万元出资额	0 元	常奥体育创立初期,基于人才引入及激励的考虑,陶婷婷邀请方琪琳加入常奥体育并赠予其股权。
2	2015年6月	方琪琳	陶婷婷	常奥体育 50% 股权计 500 万元出资额	20 万元, 即每 1 元注册资本作价 0.04 元	常奥体育发展未及方琪琳预期, 其退出公司, 双方结合方琪琳的贡献及常奥体育经营状况协商定价。
		江苏半糖文化传媒有限公司	翁文浩	常奥体育 30% 股权计 300 万元出资额	--	本次股权转让连同 2016 年 8 月翁文浩将常奥体育 30% 股权计 300 万元出资额转回给陶婷婷非为真实的股权转让交易, 系因陶婷婷个人向翁文浩借款, 基于债权担保陶婷婷将其控制的江苏半糖文化传媒有限公司持有的常奥体育股权登记过户给翁文浩, 并在借款清偿后由后者将股权登记回陶婷婷名下。
		江苏半糖文化传媒有限公司	陶婷婷	常奥体育 20% 股权计 200 万元出资额	200 万元, 即每 1 元注册资本作价 1 元	陶婷婷将其通过实际控制的江苏半糖文化传媒有限公司间接持有的常奥体育股权调整为直接持有, 系同一控制下股权调整。
3	2016年7月	陶婷婷	杨清	常奥体育 20% 股权计 200 万元出资额	227 万元, 即每 1 元注册资本作价 1.14 元	杨清系常奥体育引入的早期外部投资者, 双方结合常奥体育当时的净资产协商定价。
4	2016年8月	翁文浩	陶婷婷	常奥体育 30% 股权计 300 万元出资额	--	参见 2015 年 6 月江苏半糖文化传媒有限公司将常奥体育 30% 股权计 300 万元出资额转让给翁文浩的转让背景。
5	2016年8月	陶婷婷	韩亚伟	常奥体育 5% 股权计 50 万元出资额	56.8 万元, 即每 1 元注册资本作价 1.14 元	韩亚伟系常奥体育引入的早期外部投资者, 转让价格按同样作为早期外部投资人杨清投资的价格确定。
6	2016年8月	陶婷婷	奥蓝商务	常奥体育 10% 股权计 100 万元出资额	113.5 万元, 即每 1 元注册资本作价 1.14 元	基于股权激励的考虑, 陶婷婷与员工设立奥蓝商务并结合常奥体育届时净资产及早期外部投资人受让股权的价格确定。
7	2018年10	瑞源创投、青枫云港分别以 835 万元、1665 万元增资取得常奥体			按 投 后 估 值 50,000 万元增资,	瑞源创投、青枫云港作为专业投资机构根据常奥体育的行

序号	时间	转让方	受让方	转让标的	转让价格	转让背景及定价依据
	月	育 1.67%股权计 17.5790 万元出资额、3.33%股权计 35.0526 万元出资额			即每一元注册资本作价 47.5 元	业属性及对赌业绩和常奥体育及原股东协商确定投资估值。
8	2019 年 9 月	瑞源创投	青枫云港	常奥体育 1.67% 股权计 17.5790 万元出资额	835 万元，即每一元注册资本作价 47.5 元	瑞源创投和青枫云港均为政府下属投资平台，基于投资调整，瑞源创投退出常奥体育，青枫云港按投资成本接收其股权
9	2019 年 10 月	陶婷婷	嘉航信息	常奥体育 31% 股权计 326.3158 万元出资额	326.3158 万元，即每 1 元注册资本作价 1 元	嘉航信息系陶婷婷实际控制的企业，系同一控制下股权调整。
		杨清	迦叶咨询	常奥体育 19% 的股权计 200 万元出资额	200 万元，即每 1 元注册资本作价 1 元	迦叶咨询系杨清实际控制的企业，系同一控制下股权调整。

经独立财务顾问核查，结合前述常奥体育历次股权转让及增资的情况，2018 年之前，常奥体育处于早期发展阶段，其股权转让基本发生在实际控制人自己控制的主体、相关引入的核心人员及早期自然人投资者之间，交易价格基本按注册资本或按交易发生时的净资产情况协商作价。2018 年开始，标的公司业务逐步成熟，并在 2018 年 10 月引入专业投资机构瑞源创投、青枫云港。瑞源创投、青枫云港作为专业投资机构基于对常奥体育所处行业及常奥体育本身未来发展的信心，结合常奥体育及其原股东作出的业绩承诺、上市计划、回购承诺等安排，经各方协商确定按投后 50,000 万元的估值合计对常奥体育增资 2,500 万元。2019 年 9 月基于投资计划调整，瑞源创投将其前述增资取得的常奥体育股权按成本作价全部转让给青枫云港。本次交易中，交易对方之间通过交易对价让渡，确保了青枫云港的退出价格未低于其投资估值。

根据《重大资产购买协议》，本次交易标的资产的交易价格以北方亚事评估出具的《资产评估报告》记载的常奥体育于评估基准日 2019 年 9 月 30 日股东全部权益评估价值 23,390 万元为基础，经交易各方协商最终确定常奥体育 55% 的股权交易对价为 128,425,000 元。本次交易上市公司作为战略投资者收购标的公司控股权，参考具有证券从业资格的评估师评估结果进行定价，协议中未约定其他上市进程等条款，故本次估值低于瑞源创投、青枫云港增资及其之间转让时估值，本次重组定价公允、合理。

独立财务顾问核查后认为，常奥体育过往历次股权转让及增资均具有合理的背景及

原因，转让及增资价格定价合理，过往历次交易价格和本次交易价格存在差异具有合理性。

（二）杭州竞灵历次股权转让背景、原因、转让价格及和本次交易估值的差异及原因

根据杭州竞灵相关历史及现有股东提供的资金支付凭证以及独立财务顾问对杭州竞灵相关历史及现有股东的访谈，杭州竞灵历次股权转让的相关具体情况如下：

序号	时间	转让方	受让方	转让标的	转让价格	转让背景及定价依据
1	2018年8月	汪文辉	马鞍山超辉信息科技合伙企业（普通合伙）	杭州竞灵49%股权计245万元出资额	0元	马鞍山超辉信息科技合伙企业（普通合伙）系汪文辉实际控制的企业，本次转让系基于税务筹划进行的同一控制下股权转让。
2	2018年9月	汪文辉	赤焰狼	杭州竞灵2%股权计10万元出资额	161.4035万元，即每1元注册资本作价16.14元	常奥体育通过赤焰狼向汪文辉及其控制的马鞍山超辉信息科技合伙企业（普通合伙）合计收购杭州竞灵51%股权，双方结合电竞俱乐部市场价值及杭州竞灵的经营情况协商确定按杭州竞灵整体估值8,070万元定价。
		马鞍山超辉信息科技合伙企业（普通合伙）	赤焰狼	杭州竞灵49%股权计245万元出资额	3,954.3860万元，即每1元注册资本作价16.14元	
3	2018年10月	汪文辉	胡庄浩	杭州竞灵9%的股权计45万元出资额	0元	胡庄浩系杭州竞灵业务负责人，汪文辉系杭州竞灵财务投资人。杭州竞灵运营良好，实现了汪文辉作为财务投资人的成功退出，汪文辉将持有的杭州竞灵股权赠予胡庄浩。
4	2019年9月	胡庄浩	日照浩诚网络科技合伙企业（有限合伙）	杭州竞灵33%股权计165万元出资额	165万元，即每1元注册资本作价1元	日照浩诚网络科技合伙企业（有限合伙）系胡庄浩实际控制的企业，本次转让系基于税务筹划进行的同一控制下股权转让。
5	2019年10月	日照浩诚网络科技合伙企业（有限合伙）	常奥体育	杭州竞灵33%的股权计165万元出资额	3,300万元，即每1元注册资本作价20元	常奥体育基于业务发展考虑，进一步收购杭州竞灵33%的股权。常奥体育和胡庄浩根据杭州竞灵上次收购估值、公司运营情况协商确定按杭州竞灵整体估值10,000万元作价。

经独立财务顾问核查，根据本次交易北方亚事评估出具的《资产评估报告》，杭州竞灵股东全部权益价值于评估基准日 2019 年 9 月 30 日以收益法进行评估的评估值为 9,420 万元。该评估值高于常奥体育 2018 年通过赤焰狼收购杭州竞灵 51%股权时各方协商的交易估值（8,070 万元），与本次交易前常奥体育直接收购杭州竞灵 33%股权时估值（10,000 万元）相近。

2018 年 9 月常奥体育通过赤焰狼收购杭州竞灵 51%股权系各方结合电竞俱乐部市场价值及杭州竞灵的经营情况协商确定按杭州竞灵整体估值 8,070 万元定价。2019 年 10 月，常奥体育基于看好电竞业务发展进一步收购杭州竞灵 33%股权，双方参考过往收购估值、杭州竞灵业务发展情况以及未来合作等协商确定按杭州竞灵整体 10,000 万元估值作为交易定价，系市场化协商定价的结果，交易估值 2019 年略有上涨主要系电竞行业整体迎来高速发展期，杭州竞灵运营模式与盈利模式逐步成熟所致，本次重组中杭州竞灵 100%股权评估值为 9,420.00 万元，略低于常奥体育 2019 年 9 月收购杭州竞灵时的估值，主要系本次交易系依据具有证券从业资格证的评估师评估估值确定，并且交易标的实际控制人看好与上市公司未来协同发展，结合本次评估中杭州竞灵价值确定最终常奥体育整体交易作价。

除前述外，杭州竞灵的历次股权均系同一控制下的股权转让或赠与，交易按零元或注册资本定价具有合理性。

经独立财务顾问核查后认为，杭州竞灵过往历次股权转让均具有合理的背景及原因，转让定价合理，过往历次交易价格和本次交易中的评估值存在差异具有合理性。

（三）本次交易价格定价公允

本次交易标的资产的即常奥体育 55%股权的交易价格以北方亚事评估出具的《资产评估报告》记载的常奥体育于评估基准日 2019 年 9 月 30 日股东全部权益评估价值 23,390 万元为基础，经交易各方协商最终确定常奥体育 55%的股权交易对价为 128,425,000 元。本次交易的定价原则和交易价格已经宁波富邦八届董事会第十九次会议审议批准，公司独立董事亦就本次交易发表了同意意见，认为本次交易标的资产的交易价格以评估值为基础，由交易各方在公平、自愿的原则下协商确定，资产定价公平、合理，符合相关法律、行政法规及《公司章程》的规定，不会损害上市公司及股东的合法权益。

综上所述，常奥体育和杭州竞灵历次股权转让均具有合理的背景及原因，转让定价合理，过往历次交易价格和本次交易价格及相应评估值存在差异具有合理性，上市公司本次收购标的资产定价公允、合理，不存在损害上市公司及股东合法权益的情形。

二、说明标的资产相关权属是否清晰，是否存在股权代持的情形

根据常奥体育的工商档案资料、验资报告、相关股权转让的银行回单等财务凭证、交易对方的声明承诺文件以及独立财务顾问对常奥体育相关历史及现有股东的访谈，标的公司历次股权转让及定价均具有合理交易背景，交易对方均真实、亲自持有标的资产，不存在受托持有的情况，其各自持有的标的资产权属清晰，不存在纠纷或争议，亦不存在质押、冻结或其他权利限制的情况。交易对方持有的标的资产权属清晰，不存在股权代持的情形。

三、补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“四、主要下属企业情况”之“（二）常奥体育重要子公司”之“2、历史沿革”及“九、常奥体育最近三年资产评估、增资、改制或者交易的情况说明”之“（二）历年增资、股权转让情况”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：常奥体育和杭州竞灵历次股权转让均具有合理的背景及原因，转让定价合理，过往历次交易价格和本次交易价格及相应评估值存在差异具有合理性，上市公司本次收购标的资产定价公允、合理，不存在损害上市公司及股东合法权益的情形；交易对方持有的标的资产权属清晰，不存在股权代持的情形。

5、草案披露，标的公司 2017 年、2018 年、2019 年 1-9 月营业收入分别为 3527 万元、7181 万元、7521 万元，归母净利润分别为-554 万元、61 万元、1348 万元，标的公司报告期内业绩增速较快。请公司补充披露：（1）三项业务板块成立以来的主要财务数据，是否存在重大变化及具体的原因；（2）结合各板块业务模式、行业格局，具体说明公司三项业务的具体盈利模式；（3）结合报告期内各板块业务开展、毛利率波动、收入确认政策等，分析说明标的公司业绩短期内实现较大增幅的原因及合理性，业绩增长是否具有可持续性。请财务顾问及会计师发表明确意见。

回复：

一、三项业务板块成立以来的主要财务数据，是否存在重大变化及具体的原因

（一）三项业务板块成立以来的主要财务数据及变动情况

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
马拉松业务收入	2,499.70	2,413.53	1,427.60	1,075.14	498.29	92.77
足球业务收入	2,419.82	1,559.29	1,691.34			
其他业务收入	162.89	340.44	406.47	199.53	164.55	72.84
传统体育业务净利润	1,141.72	206.73	-204.50	-379.41	119.57	-9.73
传统体育业务归属母公司净利润	1,141.72	212.76	-158.75	-364.33	119.57	-9.73
职业电竞俱乐部业务收入	2,438.89	2,867.25	1.94			
职业电竞俱乐部净利润	300.03	-171.92	-449.53	-5.81		
电竞业务归属母公司净利润	206.55	-151.31	-395.57			
归属母公司净利润合计	1,348.27	61.45	-554.32	-370.14	119.57	-9.73

注：2014 年-2016 年数据未经审计

（二）各业务板块成立以来的主要财务数据变动分析

报告期内标的公司主营业务收入主要来源于马拉松业务、足球业务、职业电竞俱乐部业务，常奥体育通过母公司和全资子公司运营马拉松、足球等传统体育业务，通过非全资子公司赤焰狼和杭州竞灵运营职业电竞俱乐部业务。马拉松、足球及职业电竞俱乐部三项业务板块成立以来的发展变化情况具体如下：

1、马拉松业务

常奥体育成立于 2014 年 7 月，当年主要承办了首届常州西太湖半程马拉松，随着品牌效应与市场声誉的积累沉淀，常奥体育马拉松业务立足江苏并向其他地区拓展，截至目前，常奥体育已在北京、江苏、江西、浙江、内蒙、安徽、云南、黑龙江 7 个省份 11 个城市承办（包含运营和执行）了约 30 场马拉松赛事，在我国多个一、二、三线城市成功布局，其赛事服务和赛事品质赢得了良好的口碑，马拉松业务的收入规模相应增长。报告期内，马拉松业务呈现快速增长态势，2017 年常奥体育举办了南京溧水山地半程马拉松、常州西太湖半程马拉松、金坛茅山山地半程马拉松共 3 场马拉松赛事，而 2018 年、2019 年 1-9 月分别举办了 10 场、9 场马拉松赛事，除原有合作赛事新举办了牡

丹江镜泊湖国际马拉松、北京长城马拉松、庐山马拉松、呼和浩特马拉松等马拉松赛事，赛事规模的增加导致马拉松赛事承办收入、赛事赞助收入等相应增长（不同马拉松赛事规模不同，且部分赛事常奥体育为执行方，为赛事运营方提供执行支持、协助管理及咨询服务等，故马拉松业务收入与赛事数量非同比例增长）。

2、足球业务

常奥体育凭借赛事承办经验的积累自 2017 年开始拓展足球赛事业务，2017 年和 2018 年常奥体育承办多场足球赛事并打造了常州“龙城杯”国际足球邀请赛、CSC 国际足球俱乐部超级杯等足球赛事，并相应取得赛事承办、赛事赞助、门票等多项收入；随着赛事经验及足球业务资源的积累，2018 年协助将镇江华萨足球俱乐部迁至昆山并更名为昆山足球俱乐部，并于 2019 年全面承接了该俱乐部的运营管理工作，提供俱乐部运营制度体系搭建、训练基地设计规划咨询、俱乐部青训体系搭建、品牌推广咨询等一系列全方位的专业服务。2017 年和 2018 年常奥体育足球业务收入主要来源于足球赛事业务，而 2019 年足球业务主要来源于昆山足球俱乐部运营管理业务，一方面系公司邀请的西甲球队西班牙人欧联杯比赛时间与原约定的邀请赛时间冲突，经友好协商双方取消 2019 年邀请赛，另一方面系常奥体育集中资源承接职业足球俱乐部运营管理减少其他足球赛事业务所致。

3、职业电竞俱乐部业务

常奥体育自 2016 年开始通过子公司赤焰狼拓展职业电竞俱乐部业务，赤焰狼于 2016 年 10 月组建 PRW 电子竞技俱乐部参与英雄联盟次级联赛，2017 年因英雄联盟职业联赛（LPL）取消升降级制度并实行联盟化（固定席位制），即次级联赛队伍无法参与 LPL，故常奥体育于 2018 年解散该俱乐部；由于看好移动电竞未来的发展，常奥体育于 2018 年收购杭州竞灵成为其旗下 Hero 久竞职业电竞俱乐部的实际控制人，目前下设王者荣耀、和平精英、王者模拟战三个分部，杭州竞灵 2018 年获得了王者荣耀职业联赛（KPL）固定参赛席位，和平精英、王者模拟战均为 2019 年新开启的职业赛事，职业电竞联盟体制正在逐步建立中。由于 2017 年为组建团队的投入阶段，故 2017 年来源于职业电竞俱乐部业务的营业收入较少，随着 KPL 联盟体系逐步成熟与电子竞技行业的发展，常奥体育以电竞赛事奖金、KPL 联盟分成、电竞队员经纪转会、商业赞助、商务合作等多种盈利方式形成收入，报告期内电子竞技业务收入规模实现迅速增长。

二、结合各板块业务模式、行业格局，具体说明公司三项业务的具体盈利模式

（一）马拉松赛事业务盈利模式

标的公司马拉松赛事的业务模式为通过担任中国田径协会、地方体育局、地方人民政府等机关单位赛事活动、商业开发与市场推广的承办方或运营推广单位，负责整个赛事的制定、准备、举办，具体内容如下：

赛事阶段	具体内容
赛事制定	结合赛事运营预算制定赛事计划
赛事准备	自主招商或制定招商计划，确定赛事冠名商、赞助商；组织宣传、参赛报名、物资采购、现场搭建等工作；与安保、医疗、交通、车辆等组织对接部署方案
赛事举办	赛事直播及按计划完成赛事、产品的宣传

马拉松赛事运营是马拉松经济的重要组成部分，是盘活马拉松经济的核心环节。国内承办马拉松等相关运动的公司较少，单个公司往往能覆盖多地区赛事举办。就目前格局而言，马拉松赛事运营公司大致可以分为三大阵营：一是以港股上市公司智美体育（证券代码：1661.HK）为代表的民营阵营，二是以中奥路跑和东浩兰生为代表的国有阵营，三是以 IMG 和八方环球（Octagon）为代表的国外阵营。常奥体育作为民营企业，自 2014 年成立后立足于江苏，并在政策强力支持全民健身的背景下向多个一、二、三线城市拓展，建立了一定的行业领先优势，受到业界广泛认可。常奥体育凭借其优秀的赛事运营能力在 2017 年第三届中国国际体育投融资总裁年会暨体育 BANK2017 颁奖盛典上被评选为十家“年度最佳体育赛事运营机构”之一，目前拥有江苏省内多场马拉松赛事的独家运营权，是中国田径协会 41 家马拉松官方赛事运营公司之一。标的公司马拉松赛事业务盈利模式如下：

要素	具体内容
收入端	常奥体育作为赛事运营方或赛事执行方为马拉松赛事提供服务并获得相应收入。作为赛事运营方，常奥体育自主主办方取得运营权或自主开发赛事，并对赛事进行运营、组织、推广及管理，获得赛事运营收入、报名费收入、赛事赞助收入等。除拥有自有 IP 外，该等情况下赛事的运营权基本为三年以上。作为赛事执行方，常奥体育主要为赛事运营方提供执行支持、协助管理及咨询服务等，该等赛事执行服务基于赛事运营方的需求单次发生，且合同金额均相对较小。
成本端	电视台转播费、赛事现场搭建费、招商费、物资采购费（可由赞助商的物资赞助覆盖）、安保费用、赛事现场管理费用等
盈利方式	收入超过成本即实现盈利

（二）足球赛事及职业足球俱乐部运营管理业务盈利模式

标的公司足球赛事的业务模式主要为标的公司凭借其运营管理经验引进并运营、承办或协办足球赛事，根据办赛的标准和要求，协调比赛的赛事组织和现场管理，负责比赛的宣传推广及市场化运营，安排比赛的电视、广播和网络传播等。

职业足球俱乐部管理的业务模式主要为中国足球协会乙级联赛参赛的昆山足球俱乐部提供运营、管理服务，具体内容包括组织俱乐部运营管理团队，提供专业的组织架构和服务体系，构建俱乐部流程规范制度，聘请高水平的足球俱乐部教练和训练、营养、康复、医疗团队，提供日常运营管理服务，负责球队日常竞赛训练，建设俱乐部青训体系，提供招商、球迷衍生品的开发及销售，提供训练基地设计规划咨询、品牌推广咨询等全面的专业服务。

标的公司作为专业的赛事运营机构，自 2017 年起组织运营足球赛事，运营了包括 CSC 国际足球俱乐部超级杯、常州“龙城杯”国际足球邀请赛等赛事，邀请国际米兰、沙尔克 04 等国际知名俱乐部至国内比赛或与国内俱乐部同场竞技。2019 年常奥体育全面承接了中国足球协会乙级联赛昆山足球俱乐部的运营管理工作。

中国足球协会设置的男子足球联赛分为中国足球协会超级联赛（简称“中超”）、甲级联赛（简称“中甲”）、乙级联赛（简称“中乙”）、会员协会冠军联赛（简称“中冠”）、全国青少年男子足球超级联赛等。2019 年，中超、中甲均为 16 支足球俱乐部，中乙分南区、北区，各有 16 支足球俱乐部。

根据 2019 年中国足球联赛升降级制度，2020 年中甲联赛从 16 支扩军至 18 支，2019 赛季中甲最后 1 名直接降级，中乙常规赛南北区第 1 名直接升级，南区第 2-3 名和北区第 2-3 名通过主客场交叉对决产生中乙第 3 名直接升级，中乙第 4 名和中甲第 15 名、中乙第 5 名和中甲第 14 名进行升降级附加赛，胜者参加中甲，负者参加中乙。降级方面，中乙南北区垫底球队直接降级，另外 2 支中乙球队将通过乙冠附加赛与中冠第 5、6 名争夺两个中乙席位，这 2 支参加乙冠附加赛的中乙球队由南北区第 14-15 名交叉对决产生。

2018 年，镇江华萨足球俱乐部（转让并更名前的昆山足球俱乐部）位列中乙南区 14 支俱乐部积分榜排名第 7 位。2019 年，昆山足球俱乐部位列中乙南区 16 支俱乐部积

分榜第 5 位。

标的公司足球赛事及职业足球俱乐部运营管理业务盈利模式如下：

要素	足球赛事	职业足球俱乐部
收入端	赛事承办收入、门票收入	为昆山足球俱乐部提供服务并获得俱乐部运营管理服务收入、青训体系搭建收入、品牌推广服务收入等
成本端	球队邀请费用、赛事现场搭建费、赛事现场管理费用等	专业运营管理团队的人力及运营管理费用、青训体系搭建成本等
盈利方式	收入超过成本即实现盈利	收入超过成本即实现盈利

（三）职业电竞俱乐部运营管理业务盈利模式

标的公司职业电竞俱乐部运营管理业务的业务模式为投入资金运营职业电竞俱乐部，参与各种职业电竞比赛，通过参与竞技获得赛事奖金和联盟分成；持续维护公共关系，获得粉丝及受众，提升俱乐部的品牌价值，形成可持续的商业生态平台。基于上述商业生态平台，俱乐部帮助赞助商通过赞助交易产生收入，包括团队或队员赞助收入，品牌在营销传播中使用团队或队员特定知识产权所支付的款项，以及任何作为赞助方案的广告销售。同时，常奥体育通过系统的选拔机制和定制化的培训管理获得队员转会收入。

杭州竞灵目前旗下设立王者荣耀、和平精英、王者模拟战三个分部，拥有王者荣耀职业联赛（KPL）固定参赛席位（目前共有 16 席）。Hero 久竞 2018 年获 KPL 春季赛总冠军、秋季赛总冠军、冬季冠军杯总冠军、年度最佳俱乐部。标的公司职业电竞俱乐部运营管理业务盈利模式如下：

要素	具体内容
收入端	一部分为腾讯根据相关约定按运营成绩和赛事成绩分配的联盟分成及赛事奖金，其分配资金来源于 KPL 整体商业化运作取得的赛事版权收入、商业赞助收入、周边收入等；另一部分为俱乐部自主开发的商业赞助、直播收入、转会收入、其他商业化收入等。
成本端	电竞队员的薪酬、运营管理费用、席位费摊销、购买职业队员的转会费摊销等
盈利方式	收入超过成本即实现盈利，电竞队员转会为赚取队员买卖差价

三、结合报告期内各板块业务开展、毛利率波动、收入确认政策等，分析说明标的公司业绩短期内实现较大增幅的原因及合理性，业绩增长是否具有可持续性

（一）报告期内，各业务板块收入确认政策

业务板块	具体业务模式	收入确认政策
马拉松业务	赛事承办	报名费收入：取得报名费收入的全部权利且门票收入的金额能可靠计量时确认收入 赞助收入：赛事成功举办后一次性确认收入 承办收入：赛事成功举办后一次性确认收入
足球业务	足球赛事承办	门票收入：取得门票收入的全部权利且门票收入的金额能可靠计量时确认收入 承办收入：赛事成功举办后一次性确认收入
	职业足球俱乐部管理	成果性服务项目：成果通过验收时确认收入 阶段性服务项目：在服务期内分摊确认项目收入
职业电竞俱乐部业务	参与联盟赛事	电竞赛事奖金：赛事完成后一次性确认收入 联盟分成：在赛季所属期间确认分成收入
	队员技术转让	队员转会：转会手续完毕后确认收入
	商务合作	若是一次性服务，则按照服务完成时点一次性确认收入； 若是持续性服务，则根据合作期间分摊确认收入。
其他业务	排球等赛事承办	在承办期分摊确认收入
	体育场馆运营	在运营期分摊确认收入
	体育培训	在培训服务期分摊确认收入

标的公司各项业务收入确认政策符合会计准则的规定，报告期内收入确认政策保持一致，不存在提前延后确认收入的情况，报告期内业绩快速增长系标的公司各业务板块快速发展所致。

（二）报告期内标的公司业绩实现较大增幅的原因及合理性

报告期内，标的公司各业务板块营业收入、营业成本、毛利率变动情况如下：

单位：万元

项目	业务板块	2019 年 1-9 月		2018 年度		2017 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	马拉松业务	2,499.70	33.23%	2,413.53	33.61%	1,427.60	40.47%
	足球业务	2,419.82	32.17%	1,559.29	21.72%	1,691.34	47.95%
	职业电竞俱乐部业务	2,438.89	32.43%	2,867.25	39.93%	1.94	0.06%
	其他业务	162.89	2.17%	340.44	4.74%	406.47	11.52%
营业收入小计		7,521.30	100.00%	7,180.51	100.00%	3,527.35	100.00%

项目	业务板块	2019 年 1-9 月		2018 年度		2017 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
毛利率	马拉松业务		35.87%		21.62%		-3.29%
	足球业务		59.19%		32.53%		28.85%
	职业电竞俱乐部业务		25.46%		6.20%		-20511.61%
	其他业务		-15.29%		21.91%		12.69%
综合毛利率			38.89%		19.30%		2.67%
归属于母公司的净利润			1,348.27		61.44		-554.32

报告期各期标的公司营业收入分别为 3,527.35 万元、7,180.51 万元和 7,521.30 万元，归属于母公司的净利润分别为-554.32 万元、61.44 万元、1,348.27 万元。报告期内标的公司业绩增速较快，一方面是由于标的公司不断延伸、拓展业务板块，业务规模的增加导致营业收入在报告期内迅速增长，另一方面系标的公司三个业务板块毛利率报告期内逐期增长所致，具体分析如下：

1、营业收入快速增长的原因及合理性

报告期各期，常奥体育营业收入分别为 3,527.35 万元、7,180.51 万元、7,521.30 万元，呈快速增长态势，主要系常奥体育业务三个业务板块不断拓展及延伸所致：①马拉松业务：标的公司由 2017 年共举办 3 场马拉松赛事，而 2018 年及 2019 年 1-9 月分别 10 场、9 场马拉松赛事，收入相应增长（不同马拉松赛事规模不同，并且部分赛事常奥体育为执行方，为赛事运营方提供执行支持、协助管理及咨询服务等，故马拉松业务收入与赛事数量非同比例增长）；②足球业务：标的公司 2017 年开始拓展足球赛事，随着赛事经验及业务资源的积累，常奥体育 2019 年全面承接了中国足球协会乙级联赛昆山足球俱乐部的运营管理工作；③职业电竞俱乐部业务：常奥体育于 2018 年通过子公司杭州竞灵获得王者荣耀职业联赛（KPL）固定参赛席位，随着 KPL 联盟体系逐步成熟与电子竞技行业的发展，常奥体育电竞业务收入相应增长。各业务板块发展变化情况参见本专项核查意见之“问题 5”之“一、三项业务板块成立以来的主要财务数据，是否存在重大变化及具体的原因”。

报告期内，标的公司营业收入快速增长具有真实业务背景，收入增长合理。

2、毛利率快速增长的原因及合理性

项目	2019 年 1-9 月	2018 年度	2017 年度
马拉松业务	35.87%	21.62%	-3.29%
足球业务	59.19%	39.24%	28.85%
职业电竞俱乐部业务	25.46%	6.20%	-20,511.61%
其他业务	-15.29%	21.91%	12.69%
合计	38.89%	19.30%	2.67%

报告期内，标的公司毛利率分别为 2.67%、19.30%、38.89%，整体呈上升趋势，主要系除其他业务外，随着各业务板块的拓展和延伸、规模效应及品牌效应提升，盈利能力逐期上升所致，具体情况如下：

（1）马拉松业务

单位：万元

赛事项目	2019 年 1-9 月			2018 年度			2017 年度		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
溧水马拉松	1,242.53	866.74	30.24%	992.64	776.50	21.77%	322.58	234.69	27.25%
常州马拉松				926.03	787.89	14.92%	890.14	1,083.95	-21.77%
茅山马拉松	280.40	158.77	43.38%	273.28	154.63	43.42%	214.88	155.86	27.47%
庐山马拉松	413.17	227.88	44.85%						
呼和浩特马拉松	339.33	227.23	33.03%						
其他马拉松	224.27	122.48	45.39%	221.58	172.73	22.04%	-	-	-
合计	2,499.70	1,603.10	35.87%	2,413.53	1,891.76	21.62%	1,427.60	1,474.50	-3.29%

报告期内，常奥体育马拉松业务毛利率分别为-3.29%、21.62%、35.87%，呈逐期增长趋势。主要系常奥体育自 2014 年开始承办马拉松赛事以来，业务处于快速发展阶段，报告期内常奥体育举办了南京溧水山地半程马拉松、常州西太湖半程马拉松、金坛茅山山地半程马拉松等多项大小型马拉松赛事，随着举办马拉松赛事数量的迅速增加与赛事经验的积攒，常奥体育马拉松赛事业务的规模效应日渐凸显，赛事运营的成本控制逐步加强，赞助收入增加，盈利能力相应提升，马拉松业务毛利率相应上升。报告期内各马拉松业务毛利率变动具体情况如下：

①溧水马拉松：报告期各期毛利率分别为 27.25%、21.77%和 30.24%。溧水马拉松收

入成本 2018 年较 2017 年均大幅增加，主要系合作模式变化所致，2018 年及 2019 年主办方将赛事转播预算分配给常奥体育，由常奥体育直接对接电视台的转播采购，此合作模式由于同时增加大额收入成本导致毛利率降低；剔除转播采购的影响后，溧水马拉松 2018 年、2019 年 1-9 月的毛利率分别为 29.72%和 38.92%，2019 年毛利率提升主要由于随着赛事运营质量、人数、知名度的提升，当年新增南京溧水商贸旅游集团有限公司 358.00 万元的赞助收入所致。

②常州马拉松：常州马拉松于每年 10 月举办故 2019 年 1-9 月尚未确认收入成本，2017 年和 2018 年毛利率分别为-21.77%、14.92%，相较于其他马拉松其毛利率水平较低，主要系：常州马拉松是国内为数不多的企业自有 IP 马拉松赛事，政府采购收入较少，主要依赖于标的公司自行开发商务收入，2017 年为了推动该赛事评选中国田径协会“金牌赛事”，物资采购等各方面都以较高规格进行，亦采购了央视的转播而未采用地方卫视转播，导致项目当年亏损；2018 年常州马拉松吸取上年经验，严格成本把控、提高商务开发力度故毛利率较 2017 年上升。

③茅山马拉松：报告期各期茅山马拉松毛利率分别为 27.47%、43.42%和 43.38%，该项目规模较小，各期成本均在 150 多万，毛利率提升主要系随着项目品牌知名度的提升收入逐期增加所致。

④庐山马拉松、呼和浩特马拉松：庐山马拉松毛利率为 44.85%，呼和浩特马拉松毛利率为 33.03%，均为常奥体育 2019 年新增马拉松项目，受益于常奥体育前期的马拉松承办与运营经验及规模效应，项目成本控制情况良好，并且庐山马拉松得益于当地政府及赞助商的大力支持毛利率较高。

（2）足球业务

单位：万元

业务板块	2019 年 1-9 月			2018 年度			2017 年度		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
足球赛事	64.32	18.09	71.88%	1,358.35	891.72	34.35%	1,691.34	1,203.43	28.85%
职业足球俱乐部运营管理	2,355.51	969.56	58.84%	200.94	55.77	72.24%	-	-	-

业务板块	2019 年 1-9 月			2018 年度			2017 年度		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
合计	2,419.82	987.65	59.19%	1,559.29	947.50	39.24%	1,691.34	1,203.43	28.85%

报告期各期，常奥体育足球业务毛利率分别为 28.85%、39.24%、59.19%，呈增长趋势，主要由于标的公司办赛经验的积累以及业务内容不断拓展所致，具体如下：

①2017 年、2018 年常奥体育足球业务收入毛利率分别为 28.85%、39.24%，两年收入主要来源于足球赛事承办业务。2017 年常奥体育开拓足球赛事业务，先后举办了常州“龙城杯”国际足球邀请赛、国际足球俱乐部超级杯、中国足协中国之队国际足球赛、中国足协中国之队 U23 国际足球赛等赛事。同时随着承办经验的积累毛利率相应提升。

②2019 年 1-9 月常奥体育足球业务毛利率为 59.19%，较以前年度大幅增长主要系常奥体育 2018 年下半年协助昆山足球俱乐部完成俱乐部的组建工作，并于 2019 年开始全面承接了昆山足球俱乐部的委托运营管理业务，因昆山足球俱乐部为新成立的足球俱乐部，除俱乐部的日常管理运营等业务外，常奥体育为昆山足球俱乐部提供了构建规范运营制度、引进高水平教练及队员、为冲甲搭建青训体系等一系列全方位的专业服务，上述业务由于涉及市场资源、人才团队、信息渠道等无形壁垒，为毛利率水平较高的高附加值业务，故导致整体毛利率水平相应提高。

（3）职业电竞俱乐部业务

单位：万元

主体	2019 年 1-9 月			2018 年度			2017 年度		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
杭州竞灵	2,437.92	1,748.87	28.26%	2,516.95	1,955.01	22.33%	-	36.49	-
赤焰狼	0.97	69.13	-7,020.57%	350.29	734.38	-109.65%	1.94	363.74	-18,632.45%
合计	2,438.89	1,818.00	25.46%	2,867.25	2,689.39	6.20%	1.94	400.23	-20,511.61%

报告期各期，常奥体育职业电竞俱乐部业务的毛利率分别为-20,511.61%、6.20%、25.46%，毛利率快速上升，主要系常奥体育通过子公司赤焰狼（主要从事英雄联盟电竞项目）以及杭州竞灵（主要从事王者荣耀电竞项目）从事职业电竞俱乐部业务，随着常奥体育电竞业务逐步发展毛利率相应提升，具体情况如下：

①赤焰狼于 2016 年 10 月组建赤焰狼 PRW 电子竞技俱乐部参与英雄联盟次级联赛，由于 2017 年英雄联盟职业联赛（LPL）取消升降级制度并实行联盟化（固定席位制），即次级联赛队伍无法参与 LPL，战队无法取得参赛收入及奖金，报告期持续亏损，常奥体育于 2018 年解散该俱乐部并转让或遣散队员，故报告期内赤焰狼均处于投入阶段，各期均呈亏损状态。

②剔除赤焰狼影响后，标的公司 2018 年、2019 年 1-9 月职业电竞俱乐部业务毛利率分别为 22.33%、28.26%，主要系杭州竞灵于 2018 年取得王者荣耀职业联赛（KPL）参赛席位，通过联赛奖金及分成、商业赞助、版权收益、商业合作、直播分成等多种方式实现盈利，其运营模式逐渐成熟、成本控制逐渐完善，随着 KPL 联盟体系逐步成熟与电子竞技行业的发展，职业电竞俱乐部业务毛利率水平相应上升。

（4）其他业务

报告期各期，标的公司其他业务毛利率分别为 12.69%、21.91%、-15.29%，其他业务主要包括排球赛事运营、羽毛球赛事运营、体育场馆运营、体育培训等，报告期内其他业务营业收入规模较小，故受个别赛事项目影响导致盈利波动较大。

2019 年 1-9 月毛利率下滑主要系一方面常奥体育承办的 2019-2020 中国女排超级联赛于 2019 年 11 月 2 日至 2020 年 1 月 21 日举行，1-9 月尚未确认相关票务、广告等收入；另一方面常奥体育 2019 年马拉松、足球及职业电子竞技业务规模均迅速增加，为了集中管理资源开发潜力较大的业务，常奥体育暂时减少了其他业务尤其是场馆运营及体育培训等方面资源、人力投入，导致其他业务收入及毛利率相应下降。

（三）业绩增长是否具有可持续性分析

报告期各期标的公司营业收入分别为 3,527.35 万元、7,180.51 万元和 7,521.30 万元，归属于母公司的净利润分别为-554.32 万元、61.44 万元、1,348.27 万元，报告期内标的公司业绩增速较快，不断延伸、拓展业务板块，历史经营业绩展现了快速发展态势。1、马拉松业务方面：标的公司于 2014 年开始从事马拉松业务，报告期内承办马拉松赛事数量快速增长，马拉松业务营业收入从 2014 年 92.77 万元增长至 2019 年 1-9 月的 2,499.70 万元，马拉松业务业绩增速较快。近年来，马拉松运动以其低门槛等优势较好地满足了群众强身健体的刚需，赛事审批制度改革、转播权市场放开等一系列政策有效促进了以马拉松为代表的大众体育的崛起。标的公司目前拥有江苏省内多场马拉松赛事的独家运营权，是中国田径协会 41 家马拉松官方赛事运营公司之一。其中常州西太湖半程马拉松、南京溧水山地半程马拉松赛、金坛茅山山地半程马拉松赛事均为中国田径协会共同主办的 A 类认证赛事。从标的公司马拉松业务发展态势及已签订的多个马拉松长期合作合同来看，马拉松业务业绩增长可持续性；2、足球业务方面：2019 年，常奥体育全面承接了昆山足球俱乐部的运营管理工作，目前常奥体育已通过招投标程序与昆山足球俱乐部签订了 5 年合作协议（2020 年-2025 年），与昆山足球俱乐部形成了长期稳定的合作关系。昆山足球俱乐部为 32 支中国足球协会乙级联赛俱乐部之一，在国家大力发展足球运动的背景下该俱乐部以冲甲为目标当前正处于投入及冲刺阶段，足球业绩增长具有可持续性；3、电竞业务方面：杭州竞灵与腾讯签署了 10 年期限的《王者荣耀职业赛事联盟协议》，杭州竞灵享有 KPL 王者荣耀职业联赛的赛事分成收入与赛事奖金收入，并

且俱乐部在直播、场外赞助等方面拥有较大的自主开发权利，王者荣耀处于移动电竞市场领先地位，未来 KPL 赛事将进一步通过国际化、主场化增加赛事影响力和商业开发，。预计未来市场潜力较大。此外，标的公司根据行业变化及市场热点挖掘与发展具备市场潜力的新型电竞项目，建立完善的人才团队选拔培养体系，目前已开设了王者荣耀、和平精英、王者模拟战三个电竞职业战队分部，电竞业务业绩增长具有可持续性。

综上所述，标的公司经营情况良好，报告期内标的公司业绩快速增长，各业务板块均签订了确定的项目或合作协议，未来持续经营具有可预期性和稳定性。

四、补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“六、主营业务发展情况”之“（五）主要经营模式”之“3、盈利模式”及“第八节 管理层讨论与分析”之“三、标的资产财务状况及盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”之“1、营业收入分析”、“3、毛利率分析”。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，报告期内，标的公司收入确认政策符合《会计准则》规定且一贯执行，标的公司业绩短期内实现较大增幅与各板块业务发展情况匹配。在核心团队稳定性及主要业务板块经营环境不发生重大变动情况下，标的公司业绩增长具有可持续性。

6、草案披露，标的公司 2017 年、2018 年、2019 年 1-9 月应收账款账面余额分别为 110 万元、1799 万元、3474 万元，近年来应收账款规模增长迅速。请公司补充披露：（1）结合标的公司业务模式、信用政策、所处行业地位等，说明应收账款增速较快的原因；（2）相关坏账准备计提是否充分合理。请财务顾问及会计师发表明确意见。

回复：

一、结合标的公司业务模式、信用政策、所处行业地位等，说明应收账款增速较快的原因；

（一）报告期内，公司业务模式、信用政策、所处行业地位情况

常奥体育作为体育产业运营商，自设立以来，常奥体育主要从事体育赛事的组织运

营和职业体育俱乐部的运营管理业务。报告期内，常奥体育凭借成熟的赛事执行标准体系，丰富的赛事运营经验，组织运营了马拉松、足球、篮球、羽毛球等体育赛事，在赛事运营尤其是马拉松业务领域公司建立了一定的行业领先优势，受到业界广泛认可，常奥体育凭借其优秀的赛事运营能力在 2017 年第三届中国国际体育投融资总裁年会暨体育 BANK2017 颁奖盛典上被评选为十家“年度最佳体育赛事运营机构”之一，目前拥有江苏省内多场马拉松赛事的独家运营权，是中国田径协会 41 家马拉松官方赛事运营公司之一。在赛事运营的基础上，常奥体育组建专业化团队从事职业俱乐部的运营管理，标的公司为昆山足球俱乐部的运营管理机构，拥有并运营 Hero 久竞职业电竞俱乐部。

标的公司马拉松等赛事业务收入主要来源于政府采购(赛事承办收入)和商业赞助，根据行业惯例，一般约定分阶段收款，故相应应收账款余额较少。而运营管理的足球俱乐部业务和电竞俱乐部的主要客户为国有企业或互联网行业知名企业腾讯，鉴于标的公司与客户深度合作长远发展，考虑到客户内部的计量结算等审批流程，相关应收账款信用期较长，标的公司分业务板块的具体业务模式及相应信用政策情况如下：

业务板块	业务模式	信用政策
马拉松业务	常奥体育作为专业的赛事运营机构，担任中国田径协会、地方体育局、地方人民政府等机关单位赛事活动、商业开发与市场推广的承办方或运营推广单位，常奥体育获得报名费收入、赛事承办收入、赛事赞助收入等	报名费收入：比赛前预收票款； 赛事承办、赞助收入：一般赛前支付 70%，赛后 15 天左右结清尾款，根据客户流程审批情况 6 个月左右的信用期。
足球业务	足球赛事：常奥体育凭借其运营管理经验引进并运营、承办或协办足球赛事，根据办赛的标准和要求，协调比赛的赛事组织和现场管理，负责比赛的宣传推广及市场化运营，安排比赛的电视、广播和网络传播等。常奥体育获得门票收入、赛事承办收入。 职业足球俱乐部运营管理：为昆山足球俱乐部提供专业的组织架构和服务体系，构建俱乐部流程规范制度，聘请高水平的足球俱乐部教练和训练、营养、康复、医疗团队，提供日常运营管理服务，负责球队	足球赛事： 门票收入：比赛前预收票款； 承办收入：比赛举办后 6 个月至 1 年； 职业足球俱乐部运营管理： 合同签署五个工作日内支付合同款项的 30%；根据工作进度，提交工作完成情况报告后五个工作日内支付合同款项的 40%；联赛结束后，资产负债表日前根据年度考核结果，结清尾款。

业务板块	业务模式	信用政策
	日常竞赛训练，建设俱乐部青训体系，提供招商、球迷衍生品的开发及销售，提供训练基地设计规划咨询、品牌推广咨询等全面的专业服务。常奥体育获得运营管理收入。	
职业电竞俱乐部业务	常奥体育投入资金运营职业电竞俱乐部，参与各种职业电竞比赛，通过参与竞技获得赛事奖金和联盟分成；通过持续维护公共关系，获得粉丝及受众，提升俱乐部的品牌价值，形成可持续的商业生态平台，基于上述商业生态平台，俱乐部帮助赞助商推广获得商务推广收入；通过系统的选拔机制和定制化的培训管理获得队员转会收入。	赛事奖金及联盟分成：赛事完结、联盟分成正式结算后，公司提交合格增值税专用发票后 45 个自然日内支付结算金额的 80%；公司提交完税凭证后 45 个自然日内支付尾款。 赞助、商业推广收入： 持续性商务合作：按月结算，并在签订合同后预收基础结算款； 成果性商务合作：合同签订后预收基础款项，合作完成后 1 个月内结清款项 队员转会：转会协议生效后 5 日内结清款项。
其他业务	女排赛事等办赛，取得门票销售及办赛收费收入；体育场馆运营及青少年体育培训，取得培训及门票收入；	门票收入：比赛前预收票款； 培训收入：按月支付。

（二）各报告期末，公司应收账款余额增速较快的原因

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月 /2019 年 9 月 30 日		2018 年度 /2018 年 12 月 31 日		2017 年度 /2017 年 12 月 31 日	
	应收余额	营业收入	应收余额	营业收入	应收余额	营业收入
马拉松业务	707.51	2499.7	137.53	2413.53	88.86	1427.6
足球业务	881.04	2,419.82	20.00	1,559.29	-	1,691.34
职业电竞俱乐部业务	1,875.24	2,438.89	1,634.31	2,867.25	-	1.94
其他业务	9.90	162.89	6.70	340.44	21.36	406.47
合计	3,473.69	7,521.30	1,798.54	6,979.57	110.22	3,527.35

（三）应收账款增长较快的原因

常奥体育应收账款主要为各项赛事及俱乐部相关的赞助款项、运营收入、赛事奖金

等。报告期各期末，常奥体育应收账款余额分别为 110.22 万元、1,798.55 万元、3,473.69 万元，近年来应收账款增速较快，主要系 2017 年常奥体育以承办马拉松等赛事业务等为主，收入来源为报名费或门票收入、赛事承办和赞助收入等；报名费或门票通常为预收方式，而赛事承办、赞助收入通常根据项目实施进度分阶段预收款项，部分尾款由于项目总体审计核算等流程存在 6 个月左右信用期，因此应收账款相应较少；此外，标的公司自 2018 年起开展职业足球俱乐部和职业电竞俱乐部运营管理业务产生的应收账款信用期较长，导致应收账款快速增长，常奥体育各业务板块应收账款变动具体情况如下：

1、马拉松业务

报告期各期末，马拉松业务应收账款余额分别为 88.86 万元、157.53 万元、707.51 万元，报告期内各年末应收账款余额较小而 2019 年 9 月末应收余额较大，主要原因系：马拉松赛事业务收入来源主要为报名费收入、政府办赛费用及赞助收入，报名费通常赛前收取，政府办赛费用及赞助款项通常分阶段付款，部分应收承办费尾款可能由于项目总体审计核算等流程存在 6 个左右的信用期，故马拉松业务整体应收账款余额较小。2019 年 9 月 30 日应收账款余额较高，主要系溧水马拉松、茅山马拉松、呼和浩特马拉松赛事分别在 2019 年 3 月底、4 月中旬和 5 月底完赛，待总体审计完成后整体结算。三项马拉松项目分别增加期末应收账款 29.94 万元、255 万元和 260 万元，故期末余额较高。截至本专项核查意见出具日，标的公司已收回呼和浩特马拉松 260 万元承办费。

2、足球业务

报告期各期末，足球业务应收账款余额分别为 0.00 万元、20.00 万元、881.04 万元，应收账款余额大幅增加，主要原因系 2017 年和 2018 年足球业务以承办足球赛事为主，收入来源主要为门票收入、办赛费用和赞助收入。足球赛事均在年中举行，相关款项在各期末已结清 2017、2018 年末应收账款余额为零；2019 年 9 月末应收余额大幅增加主要系 2019 年常奥体育全面承接了昆山 FC 足球俱乐部运营管理工作，根据运营管理服务协议约定，尾款在 2019 年第四季度支付，并在完成年度管理成绩考核完成后结清 2019 年度管理服务费，由于尚未到协议约定付款节点，故应收账款余额增加 881 万，截至本专项核查意见出具日，应收账款在期后已收回 732.00 万元，回款情况良好。

3、职业电竞俱乐部业务

报告期各期末，电子竞技业务应收账款余额分别为 0.00 万元、1,634.31 万元、1,875.24 万元，电竞业务应收余额 2018 年末、2019 年 9 月末大幅增长，主要原因系标的公司 2017 年电竞项目均处于投入阶段，2018 年子公司杭州竞灵成功获得王者荣耀职业联赛(KPL) 固定参赛席位，随着 KPL 联盟体系逐步成熟与电子竞技行业的发展，常奥体育以电竞赛事奖金、KPL 联盟分成、电竞队员经纪转会、商业赞助、商务合作等多种盈利方式形成收入，故 2018 年末及 2019 年 9 月末常奥体育电子竞技业务应收账款余额大幅增加，电竞业务应收账款主要为应收腾讯的赛事分成及奖金收入，其最终分配来源为腾讯对 KPL 整体赛事版权、商业赞助等商业化开发，由于腾讯需相关收入回款后再分配且内部审批流程时间较长，一般于结算期后 6-12 个月内支付结算款，导致常奥体育职业电竞俱乐部业务产生的应收账款账期较长。

4、其他业务

其他业务包括排球赛事运营、羽毛球赛事运营、体育场馆运营、体育培训等，收入规模较小各期末应收账款余额较小。

综上所述，标的公司根据业务性质、双方合作关系等综合考虑确定信用政策，报告期内信用政策保持一致。报告期内常奥体育应收账款快速增加，主要系拓展职业足球俱乐部及电竞俱乐部的运营管理业务并且两项业务应收账款信用期较长所致，应收账款增长与公司业务发展背景匹配、符合经营特点及行业惯例，变动合理。

二、坏账准备计提是否充分合理

单位：万元

项目	账龄	余额	比例	坏账准备	账面价值	计提比例
2019-09-30	1 年以内（含 1 年）	3,438.77	98.99%	171.94	3,266.83	5.00%
	1-2 年（含 2 年）	6.90	0.20%	1.38	5.52	20.00%
	2-3 年（含 3 年）	7.75	0.22%	3.87	3.88	50.00%
	3 年以上	20.27	0.59%	20.27		100.00%
	合计	3,473.69	100.00%	197.46	3,276.23	5.68%
2018-12-31	1 年以内（含 1 年）	1,770.53	98.44%	88.53	1,682.00	5.00%
	1-2 年（含 2 年）	7.75	0.43%	1.55	6.20	20.00%
	2-3 年（含 3 年）	12.04	0.67%	6.02	6.02	50.00%
	3 年以上	8.23	0.46%	8.23		100.00%

项目	账龄	余额	比例	坏账准备	账面价值	计提比例
	合计	1,798.55	100.00%	104.33	1,694.22	5.80%
2017-12-31	1 年以内（含 1 年）	87.64	79.52%	4.38	83.26	5.00%
	1-2 年（含 2 年）	12.32	11.17%	2.46	9.85	20.00%
	2-3 年（含 3 年）	2.23	2.02%	1.12	1.12	50.00%
	3 年以上	8.03	7.29%	8.03		100.00%
	合计	110.22	100.00%	15.99	94.23	14.51%

报告期各期末，常奥体育应收账款账龄较短，其中账龄为 1 年以内（含 1 年）的应收账款余额占比分别为 79.52%、98.44%、98.99%，应收账款账龄集中在一年以内，符合公司信用政策，报告期内亦未出现应收账款核销情况。

报告期内常奥体育应收对象主要为国企、事业单位与互联网行业知名企业腾讯，客户信誉度较高，应收账款坏账风险较小。截至审计基准日 2019 年 9 月 30 日，公司应收账款余额 100 万以上共计 3,063.06 万元，占应收账款期末余额的 88.18%。截至本专项核查意见出具日，余额在 100 万以上的应收账款在期后已收回 1,467.00 万元，回款比例 47.89%，期后回款情况良好。标的公司已结合自身业务情况及《会计准则》制定了较为谨慎的坏账政策并计提了充分坏账准备，标的公司坏账准备计提情况与同行业可比公司对比如下：

名称	1年以内	1-2年	2-3年	3-4年	4-5年	5年以上
中体产业	0%	1%	50%	50%	50%	50%
智美体育	1.23%	44.37%	97.89%	97.89%	97.89%	97.89%
三夫户外	5%	10%	20%	50%	80%	100%
标的公司	5%	20%	50%	100%	100%	100%

三、补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“三、标的资产财务状况及盈利能力分析”之“（一）财务状况分析”之“1、资产情况分析”之“（2）应收账款”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，标的公司应收账款与营业收入的变化相匹

配，报告期内应收账款余额增速较快，主要是由于业务快速发展及新拓展业务信用期较长所致；标的公司信用政策未发生明显变化，标的公司期后回款情况良好；标的公司已结合自身业务情况及《会计准则》制定了坏账政策并计提了充分坏账准备，坏账准备计提充分。

7、草案披露，2017年、2018年和2019年1-9月，标的公司向前五大客户的销售额占当期营业收入的比例分别为47.32%、51.21%和63.19%，公司客户集中度逐年提高，其中，深圳市腾讯计算机系统有限公司既是公司前五大客户，同时为公司前五大供应商。请公司补充披露：（1）区分马拉松赛事运营、足球俱乐部运营以及电竞俱乐部运营等业务，说明各业务板块前五大客户和供应商情况；（2）结合同行业可比公司情况，说明标的公司客户集中度较高且逐年提高的原因和合理性；（3）结合标的公司与深圳市腾讯计算机系统有限公司的业务合作模式，说明其既是前五大客户又是前五大供应商的原因和合理性。请财务顾问及会计师发表明确意见。

回复：

一、区分马拉松赛事运营、足球俱乐部运营以及电竞俱乐部运营等业务，说明各业务板块前五大客户和供应商情况；

（一）马拉松业务主要客户及供应商情况

报告期各期，马拉松业务前五名客户分别占马拉松业务收入的88.97%、76.11%、76.58%，主要为承办费及赞助费，标的公司报告期内承接马拉松项目较少，客户相对集中；前五名供应商分别占马拉松业务总采购额的53.50%、53.33%、48.89%，主要为转播费、现场搭建费、招商服务费以及其他采购类支出，前五名供应商占比较高主要系采购转播费金额较大所致。马拉松业务主要客户及供应商情况如下：

1、主要客户情况

单位：万元

期间	序号	客户	交易额	占比	交易内容	合作赛事
2019年1-9月	1	南京市溧水区体育局	739.96	29.60%	承办费	溧水马拉松
	2	南京溧水商贸旅游集团有限公司	358.49	14.34%	赞助费	溧水马拉松
	3	九江文旅元智文化传媒有限公司	329.87	13.20%	承办费	庐山马拉松

期间	序号	客户	交易额	占比	交易内容	合作赛事
	4	人民体育（北京）有限公司	245.28	9.81%	承办费	呼和浩特马拉松
	5	常州江东现代传媒有限公司	240.57	9.62%	承办费	茅山马拉松
	合计		1,914.17	76.58%	-	-
2018年度	1	南京市溧水区体育局	789.36	32.71%	承办费	溧水马拉松
	2	江苏江南农村商业银行股份有限公司	471.70	19.54%	赞助费	常州马拉松
	3	常州江东现代传媒有限公司	231.13	9.58%	承办费	茅山马拉松
	4	常州市体育局	112.74	4.67%	承办费	常州马拉松
	5	人民网股份有限公司黑龙江分公司	70.28	2.91%	承办费	镜泊湖马拉松
	合计		1,675.21	69.41%	-	-
2017年度	1	江苏江南农村商业银行股份有限公司	471.70	33.04%	赞助费	常州马拉松
	2	南京市溧水区体育总会	225.91	15.82%	承办费	溧水马拉松
	3	常州江东现代传媒有限公司	188.68	13.22%	承办费	茅山马拉松
	4	常州市体育竞赛管理中心	113.21	7.93%	承办费	常州马拉松
	5	奇思国际广告（北京）有限公司	94.34	6.61%	赞助费	常州马拉松
	合计		1,093.84	76.62%	-	-

2、主要供应商情况

单位：万元

期间	序号	供应商	交易额	占比	交易内容
2019年1-9月	1	江苏省广播电视集团有限公司	360.85	27.94%	转播费
	2	江苏盛岩展览有限公司	101.04	7.82%	现场搭建费
	3	南京市溧水区体育局	80.00	6.19%	招商服务费
	4	江苏漫通传媒有限公司	50.00	3.87%	招商策划费
	5	中国田径协会	39.43	3.05%	服务成本费
	合计		631.32	48.89%	-
2018年度	1	江苏省广播电视集团有限公司	768.87	36.33%	转播费
	2	江苏盛岩展览有限公司	152.30	7.20%	现场搭建费
	3	南京市溧水区体育总会	80.00	3.78%	招商服务费
	4	人民体育（北京）有限公司	75.47	3.57%	策划服务费
	5	银河星光（北京）文化传播有限公司	51.89	2.45%	航拍费

期间	序号	供应商	交易额	占比	交易内容
		合计	1,128.53	53.33%	-
2017 年度	1	中视体育娱乐有限公司	518.87	32.42%	转播费
	2	江苏盛岩展览有限公司	150.66	9.41%	现场搭建费
	3	广州素纯服饰有限公司	68.80	4.30%	服装费
	4	银河星光（北京）文化传播有限公司	61.32	3.83%	航拍费
	5	博罗县新鑫五金制品有限公司	55.09	3.44%	物资采购费
		合计	854.74	53.41%	-

（二）足球业务主要客户及供应商情况

2017 年和 2018 年常奥体育足球业务收入主要来源于足球赛事业务，常奥体育承办多场足球赛事并打造了常州“龙城杯”国际足球邀请赛、CSC 国际足球俱乐部超级杯等足球赛事，并相应取得赛事承办收入、赛事赞助收入、门票收入，采购支出主要为邀请球队的支出以及办赛支出。2019 年常奥体育足球业务收入基本来源于俱乐部管理业务，主要原因系：1、常奥体育邀请的西甲球队西班牙人闯入欧联杯，其比赛时间与原约定的邀请赛时间冲突，经友好协商，取消了 2019 年邀请赛；2、常奥体育集中资源开展职业足球俱乐部运营管理工作而减少承接其他足球赛事业务所致。足球业务内容的变化导致 2019 年成本足球业务成本主要为常奥体育派驻团队的薪酬及相关运营管理费用，发生采购较少。足球业务主要客户及供应商情况如下：

1、主要客户情况

单位：万元

期间	序号	客户	交易额	占比	交易类型	交易内容
2019 年 1-9 月	1	昆山足球俱乐部	2,355.51	97.34%	运营管理费	俱乐部运营
	2	江苏省足球运动协会	33.02	1.36%	承办费	青训比赛
	3	南京市溧水区体育局	28.30	1.17%	承办费	青训比赛
	4	其他零星客户	3.00	0.12%	其他	青训比赛
		合计	2,419.82	100.00%	-	-
2018 年度	1	蒋伟国	325.47	20.88%	门票收入	超级杯门票款
	2	昆山阳澄湖文商旅集团有限责任公司	200.94	12.89%	运营管理费	俱乐部服务
	3	昆山市体育中心发展有限公司	146.23	9.38%	承办费	超级杯昆山站

期间	序号	客户	交易额	占比	交易类型	交易内容
	4	江苏苏宁足球俱乐部有限公司	71.02	4.55%	承办费	国足足球赛
	5	苏州市体育实业投资发展有限公司	61.46	3.94%	承办费	国足 U23 足球赛
	合计		805.12	51.64%	-	-
2017年度	1	包头市体育局	594.34	35.14%	承办费	包头足球节
	2	龚逸山	188.68	11.16%	门票收入	龙城杯门票
	3	江苏江南实业集团有限公司	141.51	8.37%	赞助费	龙城杯冠名款
	4	江苏省足球运动协会	80.23	4.74%	承办费	青训赛事等
	5	常州市武进区体育局	22.14	1.31%	承办费	青训赛事
	合计		1,026.90	60.72%	-	-

2、主要供应商情况

单位：万元

期间	序号	供应商	交易额	占比	交易内容
2019年 1-9月	1	苏州福特博体育文化有限公司	143.69	72.89%	青训服务费
	2	昆山正元名饮商贸有限公司	18.92	9.60%	物资采购费
	3	江苏鼎信利达建设管理有限公司	16.89	8.57%	中标服务费
	4	武进区湖塘兰新安定副食品店	10.06	5.10%	物资采购费
	5	其他零星采购	7.56	3.84%	物资采购费
	合计		197.12	100.00%	-
2018年度	1	沙尔克 04 足球俱乐部	232.57	47.09%	球队邀请费
	2	修咸顿（上海）体育文化发展有限公司	95.52	19.34%	球队邀请费
	3	中国福特宝足球产业发展公司	70.75	14.33%	赛事代理费
	4	河北华夏幸福足球俱乐部有限公司	25.47	5.16%	球队邀请费
	5	南京苏宁常奥赛事运营有限公司	18.87	3.82%	赛事服务费
	合计		443.18	89.73%	-
2017年度	1	国际米兰足球俱乐部	383.53	57.16%	球队邀请费
	2	常州万鸿保安服务有限公司	54.68	8.15%	安保费
	3	常州奥体场馆管理有限公司	47.17	7.03%	俱乐部活动服务费
	4	SANHETOURSS.L.	39.69	5.92%	旅行社服务费
	5	北京百乐科技有限公司	29.93	4.46%	赛事服务费
	合计		555.00	82.72%	-

（三）电竞业务主要客户及供应商情况

报告期内，电竞业务前五名客户分别占电竞业务收入的 100.00%、92.00%、77.33%，客户相对集中，收入构成主要为转会费收入及赛事奖金及分成；前五名供应商分别占电竞业务总采购额的 39.58%、76.03%、42.92%，主要为根据协议约定按自行开发的商务赞助支付给腾讯的分成费，以及队员住宿的房租费、物业费等，其中 2018 年购入 KPL 联盟席位权支出 1,200 万元（含税），导致 2018 年供应商集中度加强。电竞业务主要客户及供应商情况如下：

1、主要客户情况

单位：万元

期间	序号	客户	交易额	占比	交易类型
2019 年 1-9 月	1	上海耀竞电子科技有限公司	679.25	27.85%	转会费
	2	深圳市腾讯计算机系统有限公司	619.57	25.40%	赛事奖金及分成
	3	腾讯科技（成都）有限公司	273.11	11.20%	赛事奖金及分成
	4	广州虎牙信息科技有限公司	219.77	9.01%	赞助收入
	5	上海达布流易体育文化有限公司	94.34	3.87%	转会费
	合计		1,886.04	77.33%	
2018 年度	1	深圳市腾讯计算机系统有限公司	1,666.37	58.12%	赛事奖金及分成
	2	坤舟信息技术（杭州）有限公司	424.53	14.81%	赞助收入
	3	上海微锡文化发展有限公司	291.26	10.16%	转会费
	4	上海星奥文化传播有限公司	177.36	6.19%	转会费
	5	北京达佳互联信息技术有限公司	78.30	2.73%	赞助收入
	合计		2,637.82	92.00%	
2017 年度	1	江苏一站地网络科技有限公司	1.94	100.00%	赞助费
	合计		1.94	100.00%	

2、主要供应商情况

单位：万元

期间	序号	供应商名称	交易额	占比	交易类型
2019 年 1-9 月	1	深圳市腾讯计算机系统有限公司	155.74	19.55%	分成费
	2	厦门庆寿堂文化传媒有限公司	69.43	8.72%	转会服务费
	3	上海蕾曦文化传媒有限公司	56.60	7.11%	直播签约代理费

期间	序号	供应商名称	交易额	占比	交易类型
	4	宋佰茂	32.40	4.07%	房租费
	5	上海泛悦互娱文化发展有限公司	27.78	3.49%	直播代理运营费
	合计		341.96	42.92%	-
2018 年度	1	深圳市腾讯计算机系统有限公司	1,218.55	63.82%	KPL 席位费及分成费
	2	上海煜义文化传播有限公司	131.07	6.86%	转会服务费
	3	钟楼区北港望野电竞服务工作室	72.50	3.80%	转会服务费
	4	上海武卿体育文化有限公司	16.00	0.84%	转会服务费
	5	熊新峰	13.50	0.71%	房租费
	合计		1,451.62	76.03%	-
2017 年度	1	江苏高正物业管理有限公司	7.36	13.82%	物业费
	2	常州完美空间装潢设计有限公司	5.86	11.00%	装饰费
	3	长江龙城科技有限公司	4.86	9.14%	房租费
	4	潘涛	1.55	2.92%	房租费
	5	迪锐克斯科技无锡有限公司	1.44	2.70%	服装费
	合计		21.07	39.58%	-

二、结合合同行业可比公司情况，说明标的公司客户集中度较高且逐年提高的原因和合理性

（一）常奥体育前五大客户

报告期内，常奥体育前五大客户具体情况如下：

单位：万元

期间	序号	客户	归属板块	收入金额	占比
2019 年 1-9 月	1	昆山足球俱乐部有限公司	足球业务	2,355.51	31.32%
	2	南京市溧水区体育局	马拉松业务	739.96	9.84%
	3	上海耀竞电子科技有限公司	电竞业务	679.25	9.03%
	4	深圳市腾讯计算机系统有限公司	电竞业务	619.57	8.24%
	5	南京溧水商贸旅游集团有限公司	马拉松业务	358.49	4.77%
	合计		-	4,752.78	63.19%
2018 年度	1	深圳市腾讯计算机系统有限公司	电竞业务	1,666.37	23.21%
	2	南京市溧水区体育局	马拉松业务	789.36	10.99%

期间	序号	客户	归属板块	收入金额	占比
	3	江苏江南农村商业银行股份有限公司	马拉松业务	471.70	6.57%
	4	坤舟信息技术（杭州）有限公司	电竞业务	424.53	5.91%
	5	蒋伟国	足球业务	325.47	4.53%
	合计		-	3,677.43	51.21%
2017 年度	1	包头市体育局	足球业务	594.34	16.85%
	2	江苏江南农村商业银行股份有限公司	马拉松业务	471.70	13.37%
	3	南京市溧水区体育总会	马拉松业务	225.91	6.40%
	4	常州江东现代传媒有限公司	马拉松业务	188.68	5.35%
	5	龚逸山	足球业务	188.68	5.35%
	合计		-	1,669.30	47.32%

报告期各期，常奥体育前五大客户的占比分别为 47.32%、51.21%、63.19%，报告期内，常奥体育客户集中度较高且逐年提高，主要系其所处行业特征及公司所处的发展阶段所致。常奥体育从事的业务主要包括马拉松业务、足球业务、职业电竞电竞俱乐部业务，这些业务单一赛事或俱乐部服务的采购金额较大，并且报告期内常奥体育处于快速发展阶段，报告期内拓展了职业足球俱乐部和职业电竞俱乐部的运营管理业务，导致报告期内客户集中度逐期提升。2018 年常奥体育收购杭州竞灵拓展电竞业务板块，导致 2018 年新增腾讯（赛事奖金及联盟分成收入）和坤舟信息技术（杭州）有限公司（俱乐部赞助收入）成为前五大客户，2019 年腾讯（赛事奖金和联盟分成收入）和上海耀竞电子科技有限公司（电竞队员转会收入）成为前五大客户；2019 年常奥体育全面承接昆山足球俱乐部的运营管理业务，导致昆山足球俱乐部有限公司成为 2019 年新增第一大客户。报告期内常奥体育收入构成情况如下：

单位：万元

业务类型	项目	2019 年 1-9 月		2018 年度		2017 年度	
		收入金额	占比	收入金额	占比	收入金额	占比
马拉松业务	溧水马拉松	1,242.53	16.52%	992.64	13.82%	322.58	9.15%
	常州马拉松	-	0.00%	926.03	12.90%	890.14	25.24%
	茅山马拉松	280.40	3.73%	273.28	3.81%	214.88	6.09%
	其他马拉松	976.77	12.99%	221.58	3.09%		0.00%
足球业务	足球赛事承办	64.32	0.86%	1,358.35	18.92%	1,691.34	47.95%

业务类型	项目	2019 年 1-9 月		2018 年度		2017 年度	
		收入金额	占比	收入金额	占比	收入金额	占比
	职业俱乐部管理	2,355.51	31.32%	200.94	2.80%		0.00%
职业电竞俱乐部业务	王者荣耀	2,437.92	32.41%	2,516.95	35.05%		0.00%
	英雄联盟及其他	0.97	0.01%	350.29	4.88%	1.94	0.05%
其他业务	排球赛事	14.39	0.19%	61.68	0.86%	30.43	0.86%
	场馆运营及体育培训	148.50	1.97%	278.76	3.88%	376.04	10.66%
合计		7,521.31	100.00%	7,180.50	100.00%	3,527.35	100.00%

目前 A 股上市公司中，暂不存在与标的资产业务形态、服务内容一致的上市公司，结合常奥体育各项业务发展情况及行业特点具体分析如下：

1、马拉松业务：马拉松业务所产生的营业收入主要来源于当地政府支付的承办费及赞助费。报告期内，标的公司大型马拉松赛事主要有常州马拉松、溧水马拉松、茅山马拉松，其主要收入来源为体育局承办费用，客户集中度相对较高，随着承办马拉松项目数量提升及收入规模的增长，标的公司客户集中度会相应下降。

2、足球业务：2018 年以前常奥体育主要从事足球赛事运营业务，足球赛事类似马拉松赛事收入一部分来源于承办费或赞助费，足球赛事举办的赞助商相对集中，导致足球赛事运营业务的营业收入的客户集中度相对较高；自 2018 年常奥体育承接昆山足球俱乐部职业足球俱乐部的运营管理业务，其营业收入来源于服务对象，根据行业惯例，一般不存在一家服务机构同时向多家足球俱乐部提供管理运营服务，该特征导致职业足球俱乐部运营管理业务的客户集中度相对较高。

3、职业电竞俱乐部业务：标的公司电竞收入主要来源赛事奖金、联盟收入分成以及队员转会收入。KPL 职业联赛为腾讯举办，赛事奖金、联盟收入金额相对较大，均由腾讯支付，故电竞业务集中度较高。

综上所述，常奥体育报告期内客户集中度较高且逐期提高一方面主要由于行业特点及公司发展阶段所致，不存在重大客户依赖情况；另一方面主要系常奥体育下游客户采购的服务专业性、系统性、复杂性较高，常奥体育通过与合作，凭借自身在服务质量、效率、效果方面的优势，取得客户认可培育客户粘性，与主要客户建立并维系了良性的合作共生关系。此外，常奥体育未来将通过重点客户合作形成的品牌效应和示范

效应积极拓展新的客户，随着其业务的发展和赛事项目的增加客户集中度将逐步降低。

三、结合标的公司与深圳市腾讯计算机系统有限公司的业务合作模式，说明其既是前五大客户又是前五大供应商的原因和合理性。

单位：万元

客户/供应商	业务内容	2018 年交易金额	2019 年 1-9 月交易金额
客户	赛事奖金及联盟分成	1,666.37	619.57
供应商	参赛席位费和分成	1,218.55	155.74
	其中：参赛席位费	1,132.08	-
	商业赞助分成	86.47	155.74

报告期内，常奥体育职业电竞俱乐部业务系通过下属子公司杭州竞灵与腾讯合作，双方在 2018 年签署《王者荣耀职业赛事联盟协议》，杭州竞灵通过该协议取得了王者荣耀职业赛事（KPL）的参赛席位权。2018 年、2019 年 1-9 月腾讯既是前五大客户又是前五大供应商，具体说明如下：

2018 年、2019 年 1-9 月腾讯作为客户，杭州竞灵在 2018 年和 2019 年 1-9 月分别获得赛事奖金、联盟分成收入 1,666.37 万元和 619.57 万元。根据《王者荣耀职业赛事联盟协议》，具有 KPL 参赛席位的队伍可通过参与官方比赛获得赛事奖金、联盟收入分成，故腾讯为常奥体育电子竞技业务的主要客户。

2018 年、2019 年 1-9 月腾讯作为供应商，杭州竞灵向腾讯采购参赛席位权 1,132.08 万元（不含税金额），在 2018 年和 2019 年 1-9 月分别向腾讯采购商业赞助分成 86.47 万元和 155.74 万元。1、参赛席位权：根据联盟协议约定，杭州竞灵自协议生效之日起至协议到期终止（2018 年 10 月 24 日-2028 年 10 月 24 日）或提前解除之日，在通过腾讯准入审核并足额支付席位费 1,200.00 万元（含税金额）的前提下，杭州竞灵具备参加王者荣耀职业赛事（KPL）的席位权利并享有获得相应收益的权利。故当年杭州竞灵采购参赛席位权 1,132.08 万元（不含税）；2、商业赞助分成：根据联盟协议约定，俱乐部自行开发的商业赞助收入基础条款部分以及转会费收入的 10%需支付给腾讯，故报告期内 2018 年、2019 年 1-9 月杭州竞灵根据自行开发商业赞助相关收入计提应支付给腾讯的分成分别为 86.47 万元和 155.74 万元。

综上所述，腾讯成为常奥体育的前五大客户及前五大供应商均系根据《王者荣耀职

业赛事联盟协议》相关约定所致，具有合理的业务背景，不涉及其他利益安排。

三、补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“六、主营业务发展情况”之“（六）主要客户及供应商情况”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为标的公司客户集中度较高且逐年提高，主要为业务结构变动影响，符合标的公司经营情况及行业惯例，深圳市腾讯计算机系统有限公司成为标的公司前五大客户及前五大供应商系根据《王者荣耀职业赛事联盟协议》相关约定所致，具有合理的业务背景，不涉及其他利益安排。

8、草案披露，本次交易完成后，上市公司备考报表将形成商誉 1.22 亿元，占上市公司所有者权益达到 54.7%。请公司补充披露：（1）可辨认净资产公允价值及商誉金额的确认依据及合理性，是否符合《企业会计准则》的相关规定；（2）针对本次交易产生的商誉风险予以风险提示，并说明后续商誉减值风险的应对措施。请财务顾问及会计师发表明确意见。

回复：

一、可辨认净资产公允价值及商誉金额的确认依据及合理性，是否符合《企业会计准则》的相关规定

（一）企业会计准则的相关规定

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》的相关规定，对于非同一控制下企业合并，购买方发生的合并成本及在合并中取得的可辨认净资产按购买日的公允价值计量。合并成本大于合并中取得的被购买方于购买日可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为商誉。被购买方可辨认净资产公允价值，是指合并中取得的被购买方可辨认资产的公允价值减去负债及或有负债公允价值后的余额。被购买方各项可辨认资产、负债及或有负债，符合下列条件的，应当单独予以确认：合并中取得的被购买方除无形资产以外的其他各项资产（不仅限于被购买方原已确认的资产），其所带来的经济利益很可能流入企业且公允价值能够可靠地计量的，应当单独予以确认并按照公允价值计量。合并中取

得的无形资产，其公允价值能够可靠地计量的，应当单独确认为无形资产并按照公允价值计量。

（二）商誉金额的确认依据及合理性

根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的信会师报字[2019]第 ZA15853 号备考审阅报告，假设宁波富邦本次支付现金购买资产已于 2017 年 1 月 1 日完成、即收购常奥体育完成后的股权架构自 2017 年 1 月 1 日即存在，自 2017 年 1 月 1 日起将拟购买资产纳入财务报表的编制范围，公司按照此架构持续经营。

本次收购备考合并财务报表以上市公司取得常奥体育 55%的股权所支付的对价总额 128,425,000.00 元扣除常奥体育于本次重组评估基准日的可辨认净资产公允价值份额 5,926,198.02 元后的差额 122,498,801.98 元确认为备考合并财务报表的商誉。具体如下：

单位：元

项目	2019 年 9 月 30 日
合并成本（A）	128,425,000.00
标的公司可辨认净资产公允价值（B）	24,375,711.25
标的公司少数股东权益（C）	13,600,805.75
购买标的公司股权的比例（D）	55%
取得的可辨认净资产公允价值份额（E=（B-C）×D）	5,926,198.02
商誉（F=A-E）	122,498,801.98

合并成本、各项可辨认资产及负债的公允价值的具体计算过程如下：

1、合并成本的确认

由于宁波富邦拟通过支付现金的方式购买标的公司 55%的股权，本次交易形成非同一控制下企业合并，交易各方确认的标的资产价格为人民币 128,425,000.00 元。公司在编制备考合并财务报表时，将以现金支付的 128,425,000.00 元作为合并成本。

2、取得的可辨认净资产公允价值份额的确认过程及合理性分析

各项可辨认资产及负债的公允价值的确认，主要参考北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）出具的北方亚事评报字[2019]第 01-713 号《宁波富邦精业集团股份有限公司拟股权收购涉及的江苏常奥体育发展有限公司股东全部权益价值项目资产评估

报告》中资产基础法的相关内容，截至 2019 年 9 月 30 日，常奥体育各项可辨认资产、负债公允价值与账面价值对比情况如下：

单位：元

项目	2019 年 9 月 30 日账面价值	2019 年 9 月 30 日公允价值
货币资金	22,853,320.57	22,853,320.57
应收账款	32,762,293.82	32,762,293.82
预付款项	1,193,067.12	1,193,067.12
其他应收款	4,418,719.37	4,418,719.37
固定资产	1,545,343.88	1,915,051.00
无形资产	12,045,427.14	12,135,427.14
长期待摊费用	4,066,357.13	4,067,503.12
递延所得税资产	549,631.93	549,631.93
资产合计	79,434,160.96	79,895,014.07
短期借款	9,999,700.00	9,999,700.00
应付账款	7,154,446.76	7,154,446.76
预收款项	959,047.91	959,047.91
应付职工薪酬	4,405,979.68	4,405,979.68
应交税费	11,678,576.95	11,678,576.95
其他应付款	21,321,551.52	21,321,551.52
负债合计	55,519,302.82	55,519,302.82
净资产	23,914,858.14	24,375,711.25

评估师的具体评估方法如下：

（1）针对货币资金、应收账款、预付款项、其它应收款、递延所得税资产、短期借款、应付账款、预收款项、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款、非实物性质的长期待摊费用等资产负债，评估师执行了监盘、函证及替代程序、与资料核对、分析等程序，以核实后的账面价值确定评估价值。

（2）针对固定资产、无形资产、实物性质的长期待摊费用等资产，评估师执行了现场观察、逐项清查、与资料核对等程序，以核实后的重置成本及成新率确定评估价值。2019 年 9 月 30 日，固定资产、无形资产、长期待摊费用的公允价值较原账面价值产生增值合计 460,853.11 元。

以重置成本法下的评估价值作为可辨认资产及负债的公允价值是目前通用的公允价值确定方法，经复核评估师的评估方法及结论，不存在明显不合理的情况；同时评估师已将账面价值为 0 的可辨认资产如专利技术、客户资源等纳入估值范围，不存在明显的遗漏事项。

二、针对本次交易产生的商誉风险予以风险提示，并说明后续商誉减值风险的应对措施

（一）补充披露情况

本次交易产生的商誉风险已在重组报告书“重大风险提示”之“一、本次交易相关风险”之“（五）本次交易形成商誉减值的风险”中披露。具体内容如下：

本次股权购买是非同一控制下的企业合并，根据《企业会计准则》，购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。该等商誉不作摊销处理，但需要在未来每年会计年末进行减值测试。

本次股权购买完成后上市公司将会确认商誉。若标的公司未来经营中不能较好地实现收益，存在商誉减值迹象，上市公司需计提商誉减值损失，则可能对其经营业绩造成不利影响。

（二）后续商誉减值风险的应对措施

针对后续商誉减值风险，上市公司将采取以下应对措施：

1、继续保持标的公司业务和人员稳定性，壮大资本实力，提升业务水平

本次交易后对标的公司核心人员及其利益一致性进行了妥善安排。本次交易后，陶婷婷、付强仍将继续持有标的公司股权，胡庄浩本次交易后将标的公司现金增资 1,650 万元成为标的公司股东，增资后，标的公司资本实力进一步增强。此外，三名核心管理人员仍将长期在公司任职。为鼓励标的公司管理层超额完成业绩，本次交易约定了超额业绩奖励。通过股权及任职、业绩奖励的妥善安排，有利于保障标的公司业务和人员稳定性，保障长期稳定发展。

2、加强对标的公司有效管控，力争实现并购整合预期

标的公司具有成熟的赛事执行标准体系，丰富的赛事运营经验，并组建专业化团队

从事职业俱乐部的运营管理，逐步形成了一体化的体育服务体系。本次收购是上市公司在体育行业实现战略布局的重要一环，未来上市公司将以常奥体育为触手，强化体育业务板块，实现上市公司全面的业务转型。为了更好地对标的公司进行管理，上市公司将对标的公司进行董事会重组、财务统一管理等多项整合措施，力争实现并购整合预期。具体整合措施参见本专项核查意见之“一、关于标的公司持续经营能力”之“问题 3”之“三、公司本次收购三项不同类型的业务的原因及合理性，后续将如何整合三项业务”。

3、整合优质资源，积极推动标的公司业务发展

本次交易完成后，上市公司将以标的公司为基础和平台，整合双方优质的客户资源和平台资源，加大营销拓展力度，打造更多精品体育 IP，加强品牌建设，获得更优质的赞助商资源并进行有效地市场转换，积极推动标的公司业务发展，进一步提高标的公司的盈利能力和核心竞争力。

4、严格商誉减值测试和补偿

本次交易双方签署的《重大资产购买协议》明确了商誉减值补偿安排，约定：2022 年利润补偿期限届满时，由上市公司和陶婷婷共同确定具有证券期货从业资格的资产评估师对标的资产的价值予以评估并出具评估报告，并共同确定具有证券期货从业资格的会计师事务所对标的资产进行减值测试并出具专项审核意见。如标的资产期末减值额大于利润补偿期间内净利润承诺方已支付的补偿金额，则净利润承诺方应向上市公司另行补偿。本次交易后，陶婷婷、奥蓝商务仍将继续持有标的公司少数股权，陶婷婷通过嘉航信息购入上市公司股票，保障了必要时具有补偿能力。

三、补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司的影响分析”之“（二）本次交易对上市公司的财务状况的分析”之“1、资产结构变化情况分析”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：在备考审阅报告中涉及的编制基础及备考假设的前提下，本次交易备考财务报表中标的公司的各项可辨认资产及负债的公允价值及商誉金额确认依据充分、合理，符合《企业会计准则》的相关规定，可辨认净资产公允价值的确

认过程、资产基础法评估的确认过程合理。就本次交易形成的商誉未来减值风险，已在《重组报告书》中予以披露。针对商誉减值风险，本次交易双方进行了一系列妥善安排，保障了上市公司利益。

9、草案披露，标的公司按支付的转会费用确认为无形资产账面原值，并按转会协议有效期进行摊销；此外，标的公司将其取得的参赛席位权确认为无形资产，并根据协议有效期 10 年进行摊销。请公司说明相关会计处理的依据与合理性，是否符合《企业会计准则》的相关规定。请财务顾问及会计师发表明确意见。

回复：

一、标的公司无形资产具体情况

（一）标的公司采用的无形资产政策

无形资产包括席位费、队员技术、商标等，按成本进行初始计量。

使用寿命有限的无形资产，在使用寿命内按照与该项无形资产有关的经济利益的预期实现方式系统合理地摊销，无法可靠确定预期实现方式的，采用直线法摊销。具体年限如下：

项目	摊销年限（年）
席位费	10.00
队员技术	5 年以下（含 5 年）
商标	1.00

使用寿命确定的无形资产，在资产负债表日有迹象表明发生减值的，按照账面价值与可收回金额的差额计提相应的减值准备；使用寿命不确定的无形资产和尚未达到可使用状态的无形资产，无论是否存在减值迹象，每年均进行减值测试。

（二）标的公司无形资产情况

报告期内，标的公司无形资产情况如下：

单位：万元

项目	2019-09-30		2018-12-31		2017-12-31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

项目	2019-09-30		2018-12-31		2017-12-31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
参赛席位权	1,018.87	84.59%	1,103.77	89.33%	-	-
队员技术	185.67	15.41%	131.78	10.67%	28.09	100.00%
合计	1,204.54	100.00%	1,235.55	100.00%	28.09	100.00%

二、相关会计准则规定

《企业会计准则第6号——无形资产》规定：

第三条 无形资产，是指企业拥有或者控制的没有实物形态的可辨认非货币性资产。满足以下条件之一的，符合无形资产定义中的可辨认性标准：

（一）能够从企业中分离或者划分出来，并能单独或者与相关合同、资产或负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或者交换。

（二）源自合同性权利或其他法定权利，无论这些权利是否可以从企业或其他权利和义务中转移或者分离。

第四条 无形资产同时满足下列条件的，才能予以确认：

（一）与该无形资产有关的经济利益很可能流入企业；

（二）该无形资产的成本能够可靠地计量。

第十二条 无形资产应当按照成本进行初始计量。

外购无形资产的成本，包括购买价款、相关税费以及直接归属于使该项资产达到预定用途所发生的其他支出。

第十六条 企业应当于取得无形资产时分析判断其使用寿命。

无形资产的使用寿命为有限的，应当估计该使用寿命的年限或者构成使用寿命的产量等类似计量单位数量；无法预见无形资产为企业带来经济利益期限的，应当视为使用寿命不确定的无形资产。

三、无形资产确认的合理性

（一）参赛席位权

参赛席位权系常奥体育下属子公司杭州竞灵与腾讯签署《王者荣耀职业赛事联盟协议》并足额支付席位费取得的王者荣耀职业赛事（KPL）参赛席位权。符合《企业会计准则》中无形资产定义及确认条件：1、参赛席位权满足“源自合同性权利的标准”，属于企业拥有或控制的没有实物形态的可辨认非货币性资产；2、取得（KPL）参赛席位权，取得赛事奖金及联盟分成，有关的经济利益很可能流入企业；3、该无形资产的成本，根据《王者荣耀职业赛事联盟协议》能够可靠地计量。故参赛席位确认为无形资产符合《企业会计准则》规定。

（二）队员技术

队员技术系常奥体育下属子公司杭州竞灵与其他电竞俱乐部签署《转会协议》，约定电竞选手转会至杭州竞灵，并重新签订劳务合同，参加相关电竞赛事，并根据协议约定支付转会费用，转会费用作为确认为队员技术价值的依据。符合《企业会计准则》中无形资产定义及确认条件：1、转会球员使用权利满足“源自合同性权利的标准”，属于企业拥有或控制的没有实物形态的可辨认非货币性资产；2、取得电竞队员权利，参与职业联赛获的赛事奖金及联盟分成，有关的经济利益很可能流入企业；3、该无形资产的成本，根据《转会协议》能够可靠地计量。故电竞队员确认为无形资产符合《企业会计准则》规定。

四、无形资产摊销期限的合理性

（一）参赛席位权

标的公司根据协议有效期 10 年对参赛席位权进行摊销，标的公司与腾讯之间签订的《王者荣耀职业赛事联盟协议》约定该协议有效期为 10 年，如协议未提前解除或终止的，该俱乐部在联盟合法、有效运营的期限内始终拥有王者荣耀职业赛事的参赛席位，目前王者荣耀职业赛事（KPL）发展及预期收益良好，标的公司亦无提前解除合同计划。基于协议约定及行业发展情况，标的公司合理预计该无形资产使用寿命为 10 年，故按 10 年摊销。

（二）队员技术

标的公司根据转会协议约定进行摊销。根据转会协议，转会选手需按照王者荣耀职业赛事联盟官方的规定与转入俱乐部签署协议并向官方备案，转会选手方可代表转入俱

乐部参加王者荣耀职业赛事，具体确定队员技术摊销年限时，标的公司结合自身业务情况以电竞选手的职业生涯剩余年限与劳务合同约定期限两者孰低的年限确定摊销年限。职业电竞选手一般年龄在 18-24 岁，该时期人的反应较其他时期迅速，大多职业电竞选手在 25 岁左右退役，因此标的公司以 25 岁作为电竞选手的退役年限，据此确定电竞选手的职业生涯剩余年限。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司将其取得的参赛席位权确认为无形资产，并根据协议有效期 10 年进行摊销；按支付的职业队员转会费用确认为无形资产账面原值，并按转会协议约定进行摊销。相关会计处理符合《企业会计准则》相关规定。

10、草案披露，公司 2019 年 1-9 月实现营业收入 7521 万元，同比增长 4.75%，营业成本 4597 万元，同比下降 20.67%，降幅较大。请公司：（1）营业成本大幅下降的原因及合理性；（2）结合各板块业务开展情况，说明营业收入与营业成本变动幅度不一致的原因，与同行业公司趋势是否一致。请财务顾问及会计师发表明确意见。

回复：

一、营业成本大幅下降的原因及合理性

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月		2018 年度	
	成本	成本占比	成本	成本占比
马拉松业务	1,603.10	34.88%	1,891.76	32.65%
足球业务	987.65	21.49%	947.50	16.35%
职业电竞俱乐部业务	1,818.00	39.54%	2,689.39	46.41%
其他业务	187.79	4.09%	265.85	4.59%
合计	4,596.54	100.00%	5,794.50	100.00%

常奥体育营业成本 2019 年 1-9 月为 4,596.54 万元，较 2018 年全年数低 1,197.96 万元，2019 年 1-9 月营业成本占 2018 年全年营业成本比例为 79.33%。前述变化主要系：（一）期限不同。前述 2019 年系 1-9 月营业成本，第四季度成本尚未发生，2018 年系全年营业成本；（二）2018 年职业电竞俱乐部业务营业成本较高，主要系常奥体育子公司赤焰狼 2018 年以前运营 PRW 电子竞技俱乐部，该俱乐部于 2016 年 10 月成立并组建队伍，参

加英雄联盟次级联赛，由于 2017 年英雄联盟职业联赛（LPL）取消升降级制度并实行联盟化（固定席位制），即次级联赛队伍无望升级参与 LPL，故常奥体育于 2018 年下半年解散了该俱乐部，剔除 PRW 电子竞技俱乐部相关成本后，标的公司 2018 年职业电竞俱乐部业务营业成本为 1,955.01 万元，均为杭州竞灵运营的 Hero 久竞电子竞技俱乐部相关成本，2019 年 1-9 月杭州竞灵营业成本 1,818.00 万元，年化后为 2,424.00 万元，较 2018 年增幅为 21.50%，主要系电竞俱乐部业务规模及人员增加所致，营业成本变动合理。

二、结合各板块业务开展情况，说明营业收入与营业成本变动幅度不一致的原因，与同行业公司趋势是否一致。

单位：万元

业务板块	项目	2019 年 1-9 月	2018 年度	变动金额	变动比例
马拉松业务	营业收入	2,499.70	2,413.53	86.17	3.57%
	营业成本	1,603.10	1,891.76	-288.66	-15.26%
足球业务	营业收入	2,419.82	1559.29	860.53	35.56%
	营业成本	987.65	947.50	40.15	4.24%
职业电竞俱乐部业务	营业收入	2,438.89	2,867.25	-428.36	-14.94%
	营业成本	1,818.00	2,689.39	-871.39	-32.40%
其他业务	营业收入	162.89	340.44	-177.55	-52.15%
	营业成本	187.80	265.86	-78.06	-29.36%
合计	营业收入	7,521.3	7,180.5	340.8	4.75%
	营业成本	4,596.6	5,794.5	-1,198.0	-20.67%

标的公司 2019 年 1-9 月实现营业收入 7,521 万元，同比增长 4.75%，营业成本 4597 万元，同比下降 20.67%，营业收入与营业成本变动幅度不一致，但相关变动符合公司业务特点和行业特性，由于标的公司业务为体育行业细分领域且当前规模较小，无可比上市公司，结合各板块业务开展情况具体分析如下：

（一）马拉松业务

标的公司马拉松业务存在营业收入与营业成本非线性变动特点，由于马拉松业务处于逐步开拓期目前赛事数量尚未达到执行团队可承办的最大工作量，故报告期内赛事收入逐期增加但成本尤其是执行团队人工成本未同比例增加，此外随着马拉松行业的发展、马拉松赛事品牌和声誉的积累，相应商务开发收入增加导致营业成本变动幅度与营业收入

入变动幅度不一致。

（二）足球业务

2018 年足球业务收入主要为足球赛事承办，营业收入金额 1,358.35 万元，占当年足球业务收入比重 87.11%。2019 年标的公司由赛事承办转为承接附加值更高的职业足球俱乐部的运营管理业务，全面承接昆山足球俱乐部委托运营管理，2019 年 1-9 月实现营业收入 2,355.51 万元，占同期足球业务收入比重为 97.34%，业务内容、毛利率不同导致收入成本变动。

（三）职业电竞俱乐部业务

标的公司电竞业务于 2018 年解散一直处于投入阶段的 PRW 电子竞技俱乐部导致 2019 年营业成本相应减少。营业收入与营业成本变动幅度不一致导致标的公司毛利率增加。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：营业成本大幅下降主要系非全年数据影响并且标的公司停止亏损的电竞俱乐部投入所致，营业收入与营业成本变动幅度不一致与标的公司业务发展情况相符，具有合理业务背景。

三、关于标的公司估值

11、草案披露，本次交易采取收益法进行评估，标的公司评估值为 2.34 亿元，评估增值率 339.55%，业绩承诺方承诺标的公司 2019 年—2022 年扣非后归母净利润分别不低于 0.19 亿元、0.22 亿元、0.26 亿元、0.29 亿元，较标的公司 2018 年扣非后净利润-67 万元增幅较大。请公司：（1）结合行业发展状况、公司所处行业地位、核心竞争力、在手订单等，说明标的公司未来实现盈利承诺的可行性；（2）对比同行业可比上市公司的毛利率，分别说明马拉松赛事运营、足球俱乐部运营以及电竞俱乐部运营三项业务的毛利率水平是否合理；（3）结合近期行业可比交易、可比公司情况，说明本次评估增值较高的原因及合理性。请财务顾问及评估师发表明确意见。

回复：

一、结合行业发展状况、公司所处行业地位、核心竞争力、在手订单等，说明标

的公司未来实现盈利承诺的可行性

（一）行业发展状况

报告期内，常奥体育收入主要来源于马拉松赛事业务、足球赛事及职业足球俱乐部运营管理业务、职业电竞俱乐部运营管理业务。近年来，马拉松行业市场规模呈迅速增长趋势，足球行业具有良好的发展环境，电子竞技行业作为新兴产业处于高速发展阶段，标的公司业务所属各体育细分行业均发展前景广阔，有助于标的公司未来盈利承诺的实现，具体如下：

1、马拉松行业规模迅速增长，市场空间巨大

近年来，马拉松运动以其低门槛等优势较好地满足了群众强身健体的刚需，赛事审批制度改革、转播权市场放开等一系列政策有效促进了以马拉松为代表的大众体育的崛起。自 2011 年以来，我国马拉松赛事数量及整体市场规模呈迅速增长趋势，根据中国田径协会发布的数据，2018 年，我国举办马拉松及相关运动规模赛事（800 人以上路跑赛事、300 以上越野赛事）已高达 1,581 场，同比增长 43.5%，其中注册赛事 339 场，规模赛事 1,242 场。随着体育产业政策红利释放以及国家经济结构转型、产业升级、人民生活水平的不断提高，预计未来马拉松行业市场规模巨大。具体参见本专项核查意见之“问题 1”之“二、标的公司拥有多地马拉松赛事运营权的相关期限及续期的可持续性，标的公司是否为独家运营单位，相关赛事是否具有较强的地域性限制，获取运营权的程序是否合法合规，马拉松赛事的获取是否具有可持续性”之“（四）马拉松赛事的获取是否具有可持续性”。

2、足球行业发展环境良好，市场前景广阔

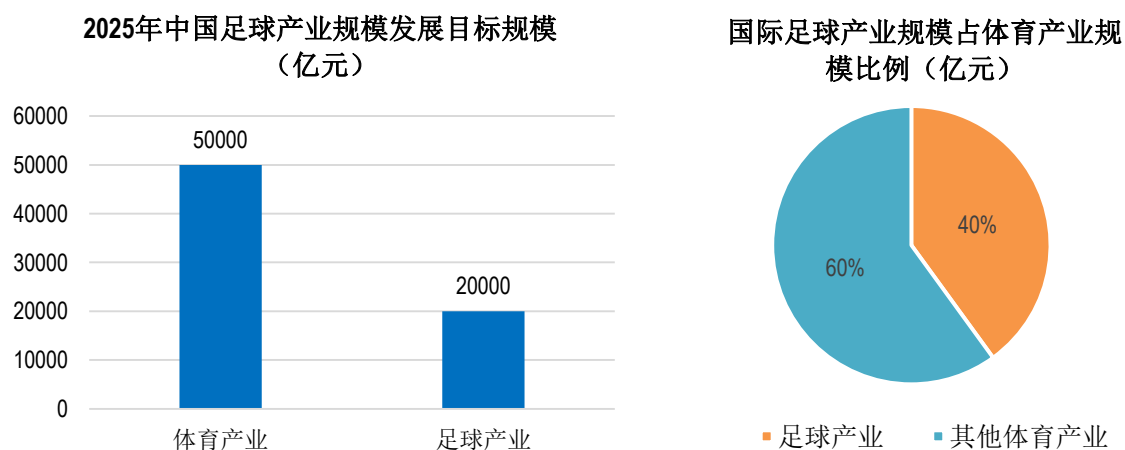
近年来，国家对体育产业特别是足球行业高度重视，从政策层面不断推动。2010 年国务院办公厅发布了《关于加快发展体育产业的指导意见》，将体育产业引入到了国家战略体系的高度，确立了其在国民经济发展中的重要地位，从宏观角度为体育产业发展指明了方向。

2012 年，中国足球协会制定了《中国足球职业联赛管办分离改革方案》，该方案有助于改变由中国足球协会既办赛又监管的现状，逐步建立与社会主义市场经济体制相适应，符合当代足球职业联赛运作模式。

2015 年，国务院办公厅发布了《中国足球改革发展总体方案》，提出了“三步走”战略，近期目标包括改善足球发展的环境和氛围，理顺足球管理体制；中期目标包括国家男足跻身亚洲前列，女足重返世界一流强队行列；远期目标包括积极申办国际足联男足世界杯，国家男足进入世界强队行列。

2018 年，国务院办公厅发布了《关于加快发展体育竞赛表演产业的指导意见》，对中国体育事业的发展给予了高度的支持，例如支持形成职业联赛理事会，支持重大赛事引进，鼓励业余赛事发展。

中国足球目前已形成良好的政策、经济、文化、科技条件，具备了良好的发展环境，根据世界足球发展趋势，产业化已经成为显著特征，产业化发展将成为振兴中国足球发展的重要途径之一。早在 2010 年，全世界足球产业的年产值就已经超过 5,000 亿美元，占整个体育产值比重超过 40%，是体育产业单一最大项目。国务院《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》明确指出，到 2025 年，我国体育产业总规模要超过 5 万亿元。根据上述比例，当 2025 年体育总产值达到 5 万亿元时，则足球相关产值将达到 2 万亿元的巨大空间。



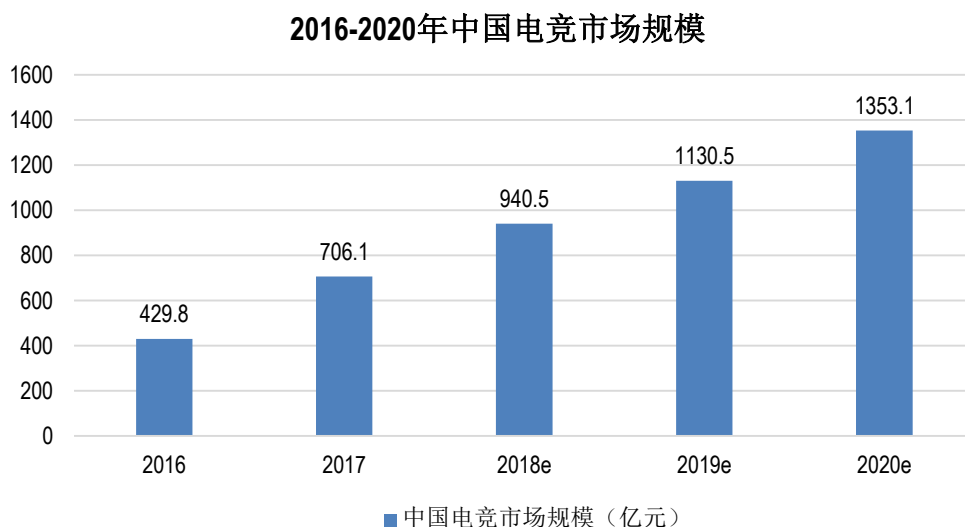
“世界第一运动”在中国有着广泛的群众基础，中国总体球迷规模接近 2 亿人，其中有定期观看足球联赛习惯的球迷数量约在 3,000 万左右。清华大学发布的《中国足球产业发展报告》显示，中国付费观赛人群已经超过了 1,400 万。预计到 2020 年，中国付费观赛人数将超过 2,500 万人。在中国人均收入水平持续提升、人民消费意愿及消费习惯不断进化、中国互联网经济较为发达的背景下，足球行业在中国有着优秀的受众群体和发展空间。

3、电竞行业处于快速发展阶段，市场潜力较大

近年来，电子竞技运动的影响力不断增大，民众认可度及群众基础迅速扩增，文化部、体育总局以及教育部等相继出台电竞产业相关政策为行业的发展提供规范引导，电子竞技行业逐渐进入体育行业主流，电竞行业迎来高速发展阶段。

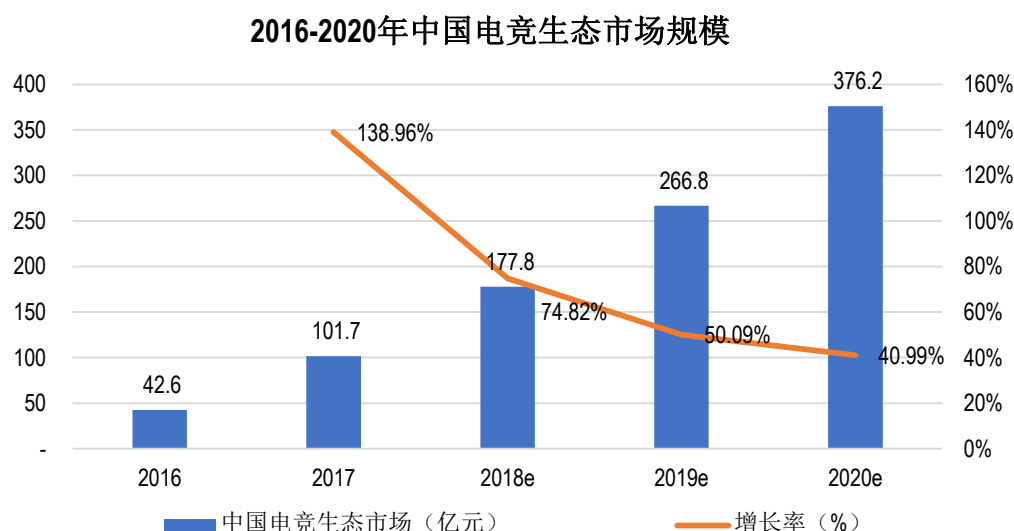
2008 年，国家体育总局将电子竞技改批为第 78 号正式体育竞赛项并延续至今；2017 年，国家发布的《“十三五”时期文化产业发展规划》中明确提出要鼓励发展电子竞技新业态。2018 年，国内热门电竞赛事超过了 500 项，我国已经成为世界上最具影响力和最有潜力的电子竞技市场。2019 年 4 月，国家统计局公布《体育产业统计分类（2019）》（国家统计局令第 26 号），电子竞技被列入“02 体育竞技表演活动”，与足球、篮球等同列。在 2018 年雅加达亚运会，王者荣耀作为亚运会表演赛项目正式亮相，中国电竞代表队在国际大赛上取得冠军，使得电竞行业得到民众和官方媒体的认可。

如今，电竞行业已进入高速发展阶段，在各种资本对电竞行业链头部进行布局的同时，行业本身已经逐渐成熟进入了主场化赛事的新时代；另一方面，更具娱乐性与观赏性的新产品大量登陆市场，与移动电竞共同成为行业发展的新动力，赛事的商业化的强力推动将会进一步提升电竞生态扩张，为行业增长提供持久续航，2018 年中国整体电竞行业规模为 940.5 亿元，相较于 2017 年的市场规模 706.1 亿元增长了 33.2%；2018 年电竞用户规模为 3.5 亿，预计 2020 年用户规模将达 4.3 亿，行业规模将超过 1,350 亿元。2016-2020 年中国电竞市场规模如下：



数据来源：艾瑞咨询《2019 年中国电子竞技行业研究报告》

中国细分电竞市场包括端游电竞市场、移动电竞市场和电竞生态市场。端游电竞市场和移动电竞市场主要包括中国大陆地区用户为端游或移动电竞的消费收入，电竞生态市场主要包括赛事门票、周边、众筹等用户付费以及赞助、广告等企业围绕赛事产生的收入，以及包括电竞俱乐部及选手、直播平台及主播等赛事之外的产业链核心环节产生的收入。



数据来源：艾瑞咨询《2019 年中国电子竞技行业研究报告》

从整体中国电竞市场的变化中可以看到，中国电竞生态市场的占比持续提高，2019 年中国电竞生态市场规模将增加至 266.80 亿元，增长主要来源于围绕赛事产生的核心收入的拉动，包括赞助、赛事版权、俱乐部和选手收益等，整体增速高于国际市场，预计在 2020 年时中国电竞生态将占据 27.80% 的中国电竞市场份额，中国电竞生态市场规模将达 376.20 亿元。

综上，随着电子竞技运动的影响力不断增大，政策环境、各项资本对电竞行业提供规范引导与支持，电子竞技民众认可度及群众基础逐步扩增，市场规模呈稳步增长趋势，同时电子竞技用户数量和电子竞技观众数量的快速增长表明未来电子竞技赛事也会蓬勃发展，电竞业务相关公司将具有较大盈利空间，电竞行业迎来高速发展期，前景广阔。

（二）常奥体育的行业地位与核心竞争力

常奥体育作为体育产业运营商，自设立以来，常奥体育主要从事体育赛事的组织运营和职业体育俱乐部的运营管理业务。报告期内，常奥体育凭借成熟的赛事执行标准体系，丰富的赛事运营经验，组织运营了马拉松、足球、篮球、羽毛球等体育赛事。在赛

事运营的基础上，常奥体育组建专业化团队从事职业俱乐部的运营管理。常奥体育基于多年在体育产业的业务积累，建立了一定的行业领先优势，凝聚了一定的核心竞争力，有助于标的公司未来盈利承诺的实现。

1、行业地位

常奥体育经过多年市场耕耘、业务磨砺、声誉积攒，凭借其优秀的赛事运营能力在 2017 年第三届中国国际体育投融资总裁年会暨体育 BANK2017 颁奖盛典上被评选为十家“年度最佳体育赛事运营机构”之一，目前拥有江苏省内多场马拉松赛事的独家运营权，是中国田径协会 41 家马拉松官方赛事运营公司之一。常奥体育自成立以来承办运营的赛事超过 70 场，赛事累计报名人数超过 30 万人。常奥体育的赞助商客户资源涵盖金融、房地产、保险、汽车、医院、旅游、装饰、家具、饮品等多个行业，包括中信银行、农夫山泉、华为、一汽大众、太平洋保险、星河地产等知名企业。在赛事运营的基础上，常奥体育组建专业化团队从事职业俱乐部的运营管理，目前为昆山足球俱乐部的运营管理机构，为其提供专业化的运营管理服务，昆山足球俱乐部为 32 支中国足球协会乙级联赛俱乐部之一；同时常奥体育拥有并运营 Hero 久竞职业电竞俱乐部，系 16 支 KPL 王者荣耀职业赛事固定席位俱乐部之一，其合作运营方腾讯为国内电竞行业的领军企业。

2、常奥体育的核心竞争力

（1）赛事运营经验和能力

常奥体育推行“精品化赛事”战略，注重赛事的运营质量，受到业界广泛认可。常奥体育目前拥有江苏省内多场马拉松赛事的独家运营权，是中国田径协会 41 家马拉松官方赛事运营公司之一。常奥体育经过多年市场耕耘、业务磨砺、声誉积攒，已成功举办多项精品赛事，其中常州西太湖半程马拉松荣获国际田径联合会（IAAF）认证的“铜标赛事”，中国田径协会（CAA）认证的“金牌赛事”、“最美赛道特色赛事”等荣誉称号；南京溧水山地半程马拉松赛、金坛茅山山地半程马拉松赛事荣获 CAA “银牌赛事”称号。自成立以来，常奥体育累计举办马拉松、足球、排球、羽毛球等精品赛事 70 余场，涵盖全国多个省份城市，赛事累计报名人数超过 30 万人。常奥体育凭借其成熟的赛事执行标准体系、丰富的赛事运营经验在 2017 年第三届中国国际体育投融资总裁年会暨体育 BANK2017 颁奖盛典上被评选为十家“年度最佳体育赛事运营机构”之一。

（2）品牌打造能力

常奥体育成功打造了常州西太湖半程马拉松、南京溧水山地半程马拉松赛、金坛茅山山地半程马拉松赛等多项品牌赛事，其中常州西太湖半程马拉松是国内为数不多的企业自有 IP 马拉松赛事，由江苏卫视全程直播。同时，常奥体育收购了中国最具有影响力的电竞俱乐部之一，Hero 久竞电子竞技俱乐部，依托其参与比赛所积累的俱乐部品牌资源与明星资源进一步加强该 IP 的品牌建设。常奥体育以自有的发展潜力和良好的政府资源、资本资源为平台，将这些品牌有效地进行市场转换，成为助推常奥体育发展的强力引擎。通过对这些精品 IP 的打造，常奥体育的品牌影响力得到提高。

（3）客户及赞助资源

成立以来，常奥体育凭借其成熟的赛事执行标准体系、丰富的赛事运营经验，成功承办了一系列马拉松精品赛事，与中国田径协会、全国范围内多个地方体育局、地方人民政府等主办机关单位形成了稳定的合作关系。常奥体育在承办高水平足球赛事基础上，依托于对足球俱乐部运作和足球行业的深刻理解，全面承接了昆山足球俱乐部的市场化运营管理业务，与相关机构形成了长期稳定的合作关系。在电子竞技领域，常奥体育拥有并运营 KPL 十六支固定席位俱乐部之一的 Hero 久竞俱乐部，与国内电竞行业龙头企业腾讯共同打造合作共赢的电竞平台。依托高水平精品赛事及专业化俱乐部运营管理，常奥体育合作赞助商包括中信银行、农夫山泉、华为、一汽大众、太平洋保险、星河地产等知名企业，优质的赞助商资源保障了常奥体育赛事策划与运营的高品质，为其赢得了良好的口碑。

（4）一体化服务体系

常奥体育业务领域涵盖路跑、足球、排球、篮球等领域，全力打造大众体育服务体系。常奥体育致力于各项体育赛事的运营开发及俱乐部管理，并于 2016 年开始全面进军体育场馆运作及青少年体育培训领域，启动了“群众性体育大众惠及”计划，旗下足球、篮球、游泳均已开展青少年日常培训课程。常奥体育为大众提供了全面的、产业化的体育平台，拥有广泛的客户和良好的发展前景。

（5）青训管理体系

在电竞业务方面，常奥体育运营 Hero 久竞电竞俱乐部，并建立了被誉为“电竞界

黄埔军校”的严格青训管理体系。凭借科学的选拔机制、系统的赛训建设、完备的晋升通道，常奥体育充分挖掘了青训预备队员的潜力，为俱乐部输送优秀选手的同时，培养了一批电竞新星。KPL 联盟的第一届选秀明星队员如末将（QGhappy）、轩泽（EDG.M）、久龙（Hero 久竞）、北岛、行星、暮色等均出自 Hero 的青训体系。2019 年 4 月新组建的 Hero 青训 D 战队先后拿下王者荣耀成都城市赛季军、王者荣耀城市总决赛冠军、触手新秀杯季军、以及 2019WCG 世界电子竞技大赛中国区总冠军和 2019WCG 王者荣耀项目世界总决赛冠军。2019 年，KPL 新秀选拔共有 27 名青训队员转会，其中常奥体育为 KPL 输送了 4 名青训队员，为 KPL 联盟队伍中输出队员最多的一支。常奥体育深厚的青训体系有助于其电竞业务实现长远的发展。

（三）在手订单情况

在本次收入预测中，标的公司管理层基于历史项目情况与已签订单情况对未来收入进行了谨慎、合理的预测，2019 年 10-12 月、2020 年、2021 年、2022 年，常奥体育已签订长期合作合同的马拉松、职业足球俱乐部等确定项目相应的收入预测金额覆盖率分别为 93.47%、75.60%、70.36%、49.80%，合计覆盖率为 65.95%，其中三项马拉松赛事合同将于 2021 年到期，但马拉松赛事作为一项系统性工程，赛事运营方在运营赛事过程中涉及需要联动主办方及多个涉及履行城市公共管理职责的部门，为了保障赛事举办的质量、效益及效率，在赛事运营方运营赛事口碑良好的情况下，合同期满后同等条件下赛事主办方会优先考虑原运营方继续进行合作，常奥体育经过多年马拉松赛事的运营，在赛事运营质量及服务上具有较好的口碑，客户对其有一定粘性，该等优势有利于常奥体育在目前运营的赛事合同到期后继续取得运营权。若上述三个马拉松赛事项目合同于 2022 年续签，则 2019 年 10-12 月、2020 年、2021 年、2022 年常奥体育已确定项目对应的收入预测金额覆盖率分别为 93.47%、75.60%、70.36%、67.76%，合计覆盖率为 72.16%，在手订单收入覆盖率较高，标的公司未来实现盈利承诺的可行性较高，具体情况如下：

单位：万元

业务类型	客户	项目协议/合同	对应收入预测金额			
			2019 年 10-12 月	2020 年	2021 年	2022 年
马拉松业务	常州市武进区体育局	关于合作举办“常州武进西太湖国际马拉松”的协议	441.45	581.95	599.41	617.39

业务类型	客户	项目协议/合同	对应收入预测金额			
			2019 年 10-12 月	2020 年	2021 年	2022 年
	南京市溧水区体育局	南京市政府采购合同（南京溧水山地半程马拉松赛事整体运营和赛事服务）	141.51	1,425.56	1,468.33	
	九江市文化旅游发展集团有限公司	庐山国际山地半程马拉松赛事运营服务合同		425.57	438.34	
	常州市人民政府、常州市体育局	中国马拉松 430 精英赛暨我要上奥运万人赛（项目已中标，合同正在签订中）		1,037.74	1,068.87	1,100.94
	常州市武进区遥观镇人民政府	遥观宋剑湖马拉松赛合作协议		112.26	112.26	
	昆山足球俱乐部有限公司	昆山足球俱乐部委托运营协议 昆山足球俱乐部管理咨询服务协议 2020-2025 昆山足球俱乐部运营管理服务协议	414.30	2,139.62	2,396.37	2,636.01
职业电竞俱乐部业务	深圳市腾讯计算机系统有限公司	王者荣耀职业赛事联盟协议	388.68	1,406.49	1,617.46	1,860.08
	广州虎牙信息科技有限公司	虎牙直播战队独家合作协议	105.17	420.68	105.17	
	上海鱼泡泡信息科技有限公司	赞助及代言合同（比心）	47.17	188.68	56.60	
	厦门百盛青传媒有限公司	HERO 久竞电竞俱乐部商业活动合约书	14.15			
	苏州仓运竞技网络科技有限公司	王者荣耀职业赛事联盟选手租借协议	9.43	25.16		
	上海鹤耀文化传媒有限公司	选手租借协议	1.89			
	天津薇美姿科技有限公司	合作协议、合作补充协议、授权书	21.53			
	非凡领越体育发展（北京）有限公司	HERO 久竞电子竞技俱乐部合作协议	14.15			
	深圳市腾讯计算机系统有限公司	商业合作执行单-HERO 俱乐部-上海大众品牌合作资源列表	38.92			
其他	江苏中天钢铁女子	2019-2022 中国女子排	168.81	100.00	100.00	100.00

业务类型	客户	项目协议/合同	对应收入预测金额			
			2019 年 10-12 月	2020 年	2021 年	2022 年
赛事业务	排球俱乐部	球联赛江苏女排主场（常州赛区）赛事运营推广合作协议				
确定项目收入预测合计			1,615.22	7,252.63	7,430.11	5,757.51
预计收入总计			1,728.14	9,593.96	10,559.55	11,561.18
确定项目的收入预测金额覆盖率			93.47%	75.60%	70.36%	49.80%

注：上述合计金额系根据各业务板块经营主体归属于母公司所有者的权益比例换算合计，即合计收入金额=马拉松业务收入金额+足球业务收入金额+职业电竞俱乐部业务收入金额×70.06%（常奥体育享有杭州竞灵权益比例）+其它赛事业务收入金额

1、马拉松业务已签订合同情况

标的公司已签多项马拉松赛事的长期运营合同，结合历史运营业绩，标的公司对已确定项目进行了谨慎收入预测，各项目未来收入预测情况如下：

（1）常州西太湖半程马拉松赛

常州西太湖半程马拉松是国内为数不多的企业自有 IP 马拉松赛事，由江苏卫视全程直播。2017 年、2018 年、2019 年不含直播费的收入分别为 281.00 万元、529.00 万元、546.00 万元，2019 年增长率 3.27%，该赛事政府办赛费用以及赞助商赞助费持续增长，报名、参赛人数较为稳定，未来报名费会进行相应提价，综合考虑上述各项因素后，保守预计每年按上年度赛事总收入的 3%增长率进行测算。作为标的公司自有 IP 赛事，该项目具有持续性。

（2）南京溧水山地半程马拉松赛

2016 年，常奥体育与南京市溧水区体育局签署《南京市政府采购合同》，承接 2017-2021 年南京溧水山地半程马拉松赛事整体运营和赛事服务工作。南京溧水山地半程马拉松赛作为长三角地区独有的山地马拉松赛事，由江苏卫视全程直播，2017 年、2018 年、2019 年收入分别 323 万元、993 万元、1,384 万元，2019 年增长率 39.43%。目前该项赛事参赛人数已基本饱和，但社会反应情况较好，未来参考历史收入情况，保守预计每年按上年度赛事总收入的 3%增长率进行测算。综合考虑该项目的长期合作情况、赛事历史运营情况、良好的口碑反响等因素，该项目具有可延续性。

（3）庐山国际山地半程马拉松赛

该赛事为 2019 年新增赛事，2019 年收入 413.00 万元，常奥体育管理层参考其他赛事运营经验，2020 年往后每年收入按 3.00%增长率保守预测。目前该项目已签合同将于 2021 年到期，基于常奥体育的历史业务合作情况、同类赛事运营情况、合同期内该赛事运营经验的积累等因素，常奥体育在未来该项目合同的延续具有竞争优势，该项目具有可延续性。

（4）中国马拉松 430 精英赛（现已更名为“中国马拉松精英排名赛暨我要上奥运万人赛”）

根据中国田径协会官网发布的田径字[2019]350 号文，中国马拉松 430 精英赛暨“我要上奥运”万人赛落户江苏省常州市新北区，将于 2020 年四月在常州新北区正式开跑。根据政府的赛事计划，常奥体育预计可获得的收入中政府办赛费用为 400.00-450.00 万元、商业赞助费为 500.00-700.00 万元、报名费收入为 150.00-200.00 万元，保守估计 2020 年常奥体育在该项赛事上可获得的总体收入在 1,100.00 万元左右，未来每年收入按 3.00%增长率预测。

（5）遥观宋剑湖马拉松

2019 年，常奥体育与常州市武进区遥观镇人民政府签署了《遥观宋剑湖马拉松赛合作协议》，承接 2019-2021 年遥观宋剑湖马拉松赛的筹划与执行工作。该赛事为 2019 年新增赛事，根据已签订的合同，该项目 2019 年收入金额为 112.26 万元（不含税），常奥体育作为该项赛事执行方，保守预计未来每年维持该收入水平不变。目前该项目合作协议将于 2021 年到期，根据已签协议，在 2021 年后的赛事存续期内，常奥体育如无违反合作协议的行为，合作双方将优先保持合作，基于上述考虑以及常奥体育在赛事策划执行上的专业能力、在常州当地的品牌影响力等因素，该项目具有可延续性。

2、足球业务已签订合同情况

2019 年，常奥体育全面承接了昆山足球俱乐部的运营管理工作，目前常奥体育已通过招投标程序与昆山足球俱乐部签订了 5 年合作协议（2020 年-2025 年）。根据签订的合作协议，2019 年度预计该项业务总收入为 2,726.42 万元（不含税），截至 2019 年 9 月 30 日，审计已确认收入 2,355.51 万元（不含税），在 2019 年 10-12 月剩余待确认收入 370.91

万元（不含税）。俱乐部处于设立运营初期阶段，未来较长时期内昆山市政府对俱乐部的投资预算呈增长态势。标的公司管理层保守预测未来三年收入分别为 2,139.62 万元、2,396.37 万元和 2,636.01 万元。

3、职业电竞俱乐部业务已签订合同情况

职业电竞俱乐部业务收入主要包括联盟分成收入、赛事奖金收入、转会收入、俱乐部商务开发收入、其他周边收入等，标的公司管理层根据该业务板块已签订的协议合理预测未来收入。

（1）王者荣耀职业联赛相关收入

2018 年，杭州竞灵与深圳市腾讯计算机系统有限公司签署了 10 年期限的《王者荣耀职业赛事联盟协议》，约定杭州竞灵享有 KPL 王者荣耀职业联赛的联盟分成收入与赛事奖金收入的分配权益。

①联盟分成收入

KPL 联盟给予各俱乐部的分成收入比例主要依据赛训成绩和商务运营成绩，2018 年度杭州竞灵获得 KPL 联盟分成收入 691.88 万元。2019 年 1-9 月已获得联盟分成收入 418.87 万元。从比赛成绩来看，2018 年度 HERO 久竞获得了春季联赛、秋季联赛冠军以及冬冠杯冠军；2019 年度，春季联赛成绩为并列第五名，夏季世冠杯成绩为并列第三名。在比赛成绩下滑的情况下，2019 年 1-9 月分成收入较 2018 年 1-9 月并未大幅减少，由此可见 2019 年联盟整体收入增长较大。管理层预计俱乐部 2019 年 KPL 秋季联赛联盟分成收入与春季联赛持平，约为 300.00 万元（含税）。管理层预计 HERO 久竞俱乐部仅以目前赛事成绩与运营成绩的标准，不考虑成绩提升的影响，结合 KPL 联盟收入的总体发展趋势和增长情况，预计未来联盟分成收入增长率为 2020 年 20.00%、2021-2022 年 15.00%。具体参见本专项核查意见“问题 13”。

②赛事奖金收入

根据收入相关会计政策，常奥体育每年确认的奖金收入为上一年度的冬冠赛和本年度的春季联赛、夏季冠军杯赛和秋季联赛奖金收入。历年 KPL 赛事总奖金情况如下：

单位：万元

赛事	奖金
----	----

2016 年 KPL 秋季联赛	185.00
2017 年 KPL 春季联赛	220.00
2017 年 KPL 秋季联赛	280.00
2017 年 KPL 冠军杯	291.00
2018 年 KPL 春季联赛	1200.00
2018 年 KPL 夏季冠军杯	668.00
2018 年 KPL 秋季联赛	1200.00
2018 年 KPL 冬季冠军杯	360.00
2019 年 KPL 春季联赛	800.00
2019 年 KPL 夏季冠军杯	3200.00
2019 年 KPL 秋季冠军杯	800.00

根据上表可见，2018 年度与收入确认相关的 KPL 总奖金额为 3,359.00 万元，2019 年度总奖金额为 5,160.00 万元，增幅 53.60%。未来腾讯还将持续大力扩展 KPL 赛事的国际化程度，通过增加奖金吸引更多国外游戏玩家参与到王者荣耀的比赛，移动电竞生态进一步走向成熟，相应赛事奖金规模稳定增长，目前国际前十大端游赛事的奖金平均金额 1,314.10 万美元。

具体到标的公司层面，标的公司自 2018 年以来，在 KPL 顶级系列赛事成绩为 3 次冠军、1 次第五、1 次第三，故标的公司下属电竞俱乐部为 KPL 联盟中的上游队伍，本次评估中后续仅以获得前六名概率均等的期望排名进行预测，参考 2019 年夏季世冠杯的奖金分成比例：第一名 42%，第二名 16%，第三四名各 9%，第五六名 4%，假设俱乐部获得前六名每个名次的期望概率均为 1/6，即预测后续能获得的比赛奖金期望比例为赛事总奖金额的 14%。2020-2022 年预测赛事奖金收入按照当年预测赛事总奖金额乘与预测取得奖金比例相应测算。

（2）俱乐部商务开发收入

俱乐部商务开发收入主要为各赞助商收入、广告收入。2019 年已有合同签订总额共计 843.78 万元，管理层根据已签合同，就未来收入进行了谨慎、合理预测。

①虎牙直播

虎牙直播为国内领先的弹幕式互动直播平台，尤其在电竞直播方面处于市场领先地位。2019 年，常奥体育与虎牙直播运营方广州虎牙信息科技有限公司签署《虎牙直播战

队独家合作协议》(期限:2019-2021年),截至2019年9月30日已确认收入219.77万元,该直播收入具有可持续性,预计未来合同收入会持续增加。

② “比心陪练”赞助合作

“比心陪练”App为一款游戏陪练平台,目前比心陪练上注册用户数量已超1,000.00万,由比心陪练认证的专业陪练为客户提供线上多款热门游戏的陪练服务。2019年,常奥体育与“比心陪练”运营方上海鱼泡泡信息科技有限公司签署了《赞助代言合同》(期限:2019-2021年),约定赞助金额为200.00万元/年(含税),综合考虑“比心陪练”的市场热度、发展情况等因素后,预计该合同收入未来具有可延续性。

4、其它赛事项目已签订合同情况

2019年,常州青奥体育经营管理有限公司、江苏中天钢铁女子排球俱乐部及江苏常奥体育发展有限公司三方签订了《2019-2022中国女子排球超级联赛江苏女排主场(常州赛区)赛事运营推广合作协议》,常奥体育作为专业的体育运营公司,在赛事的策划、组织实施、品牌营销等方面具有专业的团队和技能,已成功策划运营了中国女排超级联赛江苏女排主场常州赛区上一个周期的比赛。常奥体育在完成协议约定的相关工作义务的同时,享有主场赛区的广告资源开发权益、门票销售权益、球员推广活动权益、主场组委会的办赛补助等多项经济权益,根据实际销售情况,标的公司管理层预测2019年度的5个主场比赛日上述权益相关经济收入180万元左右(含税金额)。鉴于公司在体育赛事运营方面的专业服务能力,根据历史运营情况,除女排赛事外,受采购方委托,公司每年还会运营策划一些与马拉松及传统体育相关的小型体育赛事,保守预计后续女排联赛主场运营及其他零星体育赛事相关收入不低于100万元/年。

综上(一)、(二)、(三)所述,标的公司所处的马拉松行业市场规模迅速增长,足球行业发展环境良好、电子竞技行业作为新兴产业处于高速发展阶段,市场前景广阔;同时标的公司在行业内具备优质的客户及赞助资源、成熟的一体化服务体系、优秀的赛事运营能力、良好的品牌打造能力等多项竞争优势;此外,标的公司目前在手订单及合同对应的预测收入金额覆盖率较高,标的公司未来实现盈利承诺的可行性较高。

二、对比同行业可比上市公司的毛利率,分别说明马拉松赛事运营、足球俱乐部运营以及电竞俱乐部运营三项业务的毛利率水平是否合理;

（一）马拉松业务毛利率合理性分析

报告期内，常奥体育经营全国范围内的城市马拉松赛事运营业务，选取中体产业（600158.SH）、智美体育（01661.HK）、三夫户外（002780.SZ）路跑赛事业务板块的细分毛利率进行对比，情况如下：

名称	主营业务情况
中体产业 (600158.SH)	中体产业主要从事赛事活动组织、市场开发、体育营销及体育经纪、国际体育交流合作与服务贸易、体育空间内容与运营、休闲健身、体育彩票服务、体育地产等业务，系“北京马拉松”、“广州马拉松”、“武汉马拉松”等赛事的运营方，负责其赛事管理及运营工作。
智美体育 (01661.HK)	智美体育主要从事赛事运营及营销、体育服务等业务，系深圳马拉松、长沙马拉松、襄阳马拉松、南昌马拉松、济南马拉松、东莞马拉松、天津马拉松等城市马拉松赛事的运营方，其中体育服务业务收入主要来自为政府、马拉松参赛者及各媒体公司提供与国内及国际体育赛事相关之服务，包括赛事举办收入、赛事视频制作、赛事广播权销售及个体消费。
三夫户外 (002780.SZ)	三夫户外主要从事户外运动用品销售业务，户外赛事、活动、团建的组织业务，亲子户外乐园运营业务，其中户外赛事组织业务主要为超长距离越野跑、中长距离越野跑、三夫国际铁人三项赛、荧光夜跑等越野跑、铁人三项、马拉松、场地障碍赛事活动的运营业务。

上述可比公司路跑赛事业务板块与常奥体育马拉松业务毛利率对比情况如下：

可比公司	2019 年 1-9 月	2018 年度	2017 年度
中体产业 (600158.SH)	-	33.28%	33.06%
智美体育 (01661.HK)	-	53.60%	46.00%
三夫户外 (002780.SZ)	-	34.37%	34.88%
平均值	-	40.42%	37.98%
常奥体育 (马拉松业务)	35.87%	21.62%	-3.29%

注：①上述中体产业毛利率为赛事管理及运营业务板块毛利率；②上述智美体育毛利率为体育服务业务毛利率；③上述三夫户外毛利率为户外服务业务板块毛利率。④上述可比上市公司 2019 年 1-9 月的相关业务板块的细分毛利率数据尚未披露，故仅选取 2017 年度、2018 年度财务数据进行对比分析。

2017 年、2018 年上述可比公司的路跑赛事业务板块的平均毛利率分别为 37.98%、40.42%，其中智美体育毛利率较高，主要系智美体育启动马拉松业务较早，是民营马拉松阵营的领军企业，曾承办杭州马拉松和广州马拉松等大型马拉松赛事，其赛事运营数量及规模均为国内领先水平，故毛利率水平较高。报告期各期，常奥体育马拉松业务毛利率分别为-3.29%、21.62%、35.87%，毛利率水平逐步上升主要系运营马拉松赛事数量

迅速增加与赛事运营管理经验逐步增加所致，马拉松业务存在一定的规模效应，由于标的公司处于逐步开拓期，目前赛事数量尚未达到执行团队可承办的最大工作量，2017年标的公司承办3场马拉松，2018年、2019年1-9月标的公司分别承办了10场、9场马拉松赛事（不同马拉松赛事规模不同，并且部分赛事常奥体育为执行方，为赛事运营方提供执行支持、协助管理及咨询服务等，故马拉松业务收入与赛事数量非同比例增长），而2017年、2018年、2019年马拉松赛事项目业务团队人数各期均为20人左右，故常奥体育马拉松业务2019年1-9月毛利率水平更能客观地反映常奥体育当前盈利能力，也与可比上市公司毛利率水平较为接近，马拉松业务毛利率水平合理。

（二）足球俱乐部运营以及电竞俱乐部运营毛利率合理性分析

常奥体育于2019年开始全面承接了昆山足球俱乐部的委托运营管理业务，2018年子公司杭州竞灵拥有并运营管理的Hero久竞职业电竞俱乐部获得KPL联盟参赛席位，开展移动电竞业务。目前A股上市公司中尚不存在从事相同业务的可比上市公司或相关业务细分数据无法取得进行对比分析，在全国中小企业股份转让系统挂牌的公司中，选取从事篮球、足球俱乐部业务的同曦篮球(872371)、龙狮篮球(871888)、ST恒宝(843338)情况如下：

名称	主营业务情况
同曦篮球 (872371)	同曦篮球主要从事职业篮球俱乐部的运营和管理、及相关体育产业运营业务，主要产品及服务是为南京同曦篮球俱乐部参与CBA联赛赛事、商业表演赛事以及通过上述赛事为客户提供品牌推广服务。
龙狮篮球 (871888)	龙狮篮球主要从事职业篮球俱乐部的运营与管理业务，主要产品及服务为龙狮篮球俱乐部参与CBA联赛以及商业表演赛等、为客户提供广告服务
ST恒宝 (843338)	ST恒宝主要从事职业足球俱乐部的运营业务，主要产品及服务为广州恒大淘宝足球俱乐部参与比赛以及相应的周边产品、为客户提供广告服务。

上述公司与常奥体育俱乐部运营管理业务毛利率对比情况如下：

单位：万元、%

项目	2019年1-9月			2018			2017		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
同曦篮球 (872371)	-	-	-	4,949.44	3,129.28	36.78	4,154.59	2,887.94	30.49

龙狮篮球 (871888)	-	-	-	9,647.95	10,519.77	-9.04	6,814.05	7,041.14	-3.33
ST 恒宝 (834338)	-	-	-	60,285.04	243,090.31	-303.23	52,776.70	172,390.83	-226.64
足球俱乐部 业务	2,355.51	969.56	58.84	200.94	55.77	72.24			
电竞俱乐部 业务	2,437.92	1,748.87	28.26	2,516.95	1,955.01	22.33	-	36.49	-

注：①上述可比公司 2019 年 1-9 月财务数据尚未公告，故仅选取 2017 年度、2018 年度财务数据进行对比分析。②常奥体育通过子公司杭州竞灵运营管理 Hero 久竞俱乐部，通过子公司赤焰狼运营管理 PRW 电子竞技俱乐部，由于 PRW 电子竞技俱乐部一直处于投入期为亏损状态且目前已解散，为增加财务数据可比性，上述电竞俱乐部业务毛利率选取杭州竞灵（即 Hero 久竞电子竞技俱乐部）毛利率。

上表中运营俱乐部的公司与常奥体育俱乐部业务毛利率差异较大，主要系上述公司以控股形式开展俱乐部的运营管理业务，并且国内足球、篮球俱乐部市场尚处于开拓期，由于所属项目不同、联赛不同、俱乐部自身定位不同等导致毛利率差异较大。

2018 年、2019 年 1-9 月常奥体育足球俱乐部业务毛利率分别为 72.24%、58.84%，主要系 2018 年标的公司协助昆山阳澄湖文商旅集团有限责任公司将镇江华萨足球俱乐部迁至昆山并更名为昆山足球俱乐部，并于 2019 年全面承接了昆山足球俱乐部的运营管理服务。常奥体育作为第三方为足球俱乐部提供管理咨询等服务，其足球俱乐部主要经营的成本及费用由足球俱乐部承担，常奥体育仅承担自身业务人员的人力成本、运营管理费用、青训费用等，而昆山足球俱乐部为常奥体育协助组建的俱乐部，除俱乐部的日常管理运营等业务外，常奥体育为昆山足球俱乐部提供了构建规范运营制度、引进高水平教练及队员、为冲甲搭建青训体系等全方位的专业服务，上述业务由于涉及市场资源、人才团队、信息渠道等无形壁垒，属于高附加值业务，故毛利率水平较高。

2018 年度、2019 年 1-9 月常奥体育职业电竞俱乐部运营管理业务毛利率分别为 22.33%、28.26%，与上表中公司类似，常奥体育亦投入资金运营职业电竞俱乐部，参与各种职业电竞比赛获取相关收入。但基于互联网易于推广与变现的属性，电竞业务近几年快速发展，并且杭州竞灵于 2018 年取得王者荣耀职业赛事联盟固定参赛席位，该赛事为当前移动电竞行业内受众最大的移动电竞赛事，KPL 联盟生态及盈利情况较好，随着电竞行业和业务模式的逐步成熟，报告期内职业电竞俱乐部业务的毛利率持续提升。

三、结合近期行业可比交易、可比公司情况，说明本次评估增值较高的原因及合理性

（一）可比交易标的公司市盈率对比分析

常奥体育作为体育产业运营商，主要从事体育赛事的组织运营和职业体育俱乐部的运营管理业务，目前常奥体育主营业务按体育项目分为马拉松赛事业务、足球赛事及职业足球俱乐部运营管理业务、职业电竞俱乐部运营管理业务和其他赛事业务，系提供劳务服务的轻资产型企业，目前市场上无从事类似业务的可比交易标的公司，本次交易中，标的资产业绩承诺当年市盈率为 12.64 倍，承诺期平均市盈率为 9.85 倍，处于上市公司收购轻资产型公司相关案例中的合理的水平。

（二）可比上市公司市盈率对比分析

报告期内，常奥体育主要从事体育赛事的组织运营和职业体育俱乐部的运营管理。目前 A 股上市公司中，暂不存在与标的公司业务形态完全一致的上市公司。综合考虑行业类别、业务结构、收入类型等因素的情况下，选取了涉及体育产业或游戏产业具有代表性的上市公司作为可比公司。

序号	证券代码	证券简称	市盈率
1	600158	中体产业	99.65
2	600136	当代明诚	30.66
3	002858	力盛赛车	53.14
4	300418	昆仑万维	14.03
5	002555	三七互娱	37.76
6	300043	星辉娱乐	24.26
平均值			43.25
常奥体育承诺当年市盈率			12.64
常奥体育承诺期平均市盈率			9.85

注：（1）可比上市公司市盈率=截至 2019 年 9 月 30 日总市值/2018 年度归属于母公司所有者的净利润；

（2）常奥体育承诺当年市盈率=本次交易作价/当年承诺实现的归属于母公司所有者的净利润；

（3）常奥体育承诺期平均市盈率=本次交易作价/业绩承诺期承诺实现的归属于母公司所有者的净利润的平均值。

根据上表，上述可比上市公司的平均市盈率为 43.25 倍。常奥体育业绩承诺当年市盈率为 12.64，承诺期间平均市盈率水平为 9.85，均显著低于可比上市公司市盈率指标。

（三）本次评估增值较高的原因及合理性

本次交易标的公司为主要从事体育赛事的组织运营和职业体育俱乐部的运营管理业务的轻资产型公司，本次评估增值较高主要系标的公司作为轻资产型公司，相较于账面的营运资金及实物资产等有形资源，其业务运营更依赖于品牌、人力资源、管理团队、营销网络、客户资源等账面无法反映的无形资产，考虑到本次评估目的是收购股权，评估结论旨在揭示企业的全部的股东权益价值，不但要包含账面反映的资产和负债，还应当包含没在账面反映的无形资产价值，因此本次评估结合标的公司业务特点，充分考虑了影响标的公司未来盈利能力的因素，最终在评估结果中客观地反映了品牌、人力资源、管理团队、营销网络、客户资源、商誉等无形资产价值，故最终评估结果较账面价值增值较高。此外，结合可比交易标的公司、可比上市公司的相应比率对比情况，本次交易评估增值具备合理性、公允性，不存在损害上市公司及其股东、特别是中小股东利益的情形。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司所处行业发展前景广阔，经多年积累目前建立了一定的行业领先优势、凝聚了一定的核心竞争力，且在手订单支撑较为充足，未来实现盈利承诺的可行性较高；经对比分析及核查，标的公司马拉松赛事运营、足球俱乐部运营以及电竞俱乐部运营三项业务的毛利率水平合理；本次评估增值较高主要系标的公司为轻资产型公司，其评估结果中客观地反映了品牌、人力资源、管理团队、营销网络、客户资源等账面无法反映的无形资产，同时结合可比交易、可比公司情况，本次评估结果具备合理性。

12、草案披露，本次交易对标的公司子公司杭州竞灵采取收益法中未来收益折现法进行评估，其中，预测期选择为 2019 年 10 月—12 月至 2023 年末，收益期按永续确定，以后年度收益状况保持在 2024 年水平不变。请公司结合移动电竞行业竞争格局、项目迭代风险、游戏生命周期等，分析说明将收益期按永续期确定，且后年度收益状况保持在 2024 年水平不变的原因及合理性，相关参数选取是否审慎。请财务顾问及评估师发表明确意见。

回复：

一、收益期等相关参数选取的审慎性

本次标的公司子公司杭州竞灵评估过程中未来收益预测情况如下：

单位：万元

项目名称	未来预测						
	2019 年 10-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续年
营业收入	640.61	3,278.75	3,658.07	4,094.28	4,428.70	4,612.64	4,612.64
营业成本	464.42	2,194.47	2,315.30	2,463.38	2,586.37	2,640.04	2,640.04
营业税金及附加	3.85	19.32	21.90	24.77	26.98	28.41	28.41
营业毛利	172.34	1,064.96	1,320.87	1,606.13	1,815.36	1,944.19	1,944.19
管理费用	15.33	70.62	73.80	77.13	80.64	84.31	84.31
营业利润	157.00	994.34	1,247.07	1,528.99	1,734.72	1,859.88	1,859.88
利润总额	157.00	994.34	1,247.07	1,528.99	1,734.72	1,859.88	1,859.88
所得税	39.25	248.59	311.77	382.25	433.68	464.97	464.97
净利润	117.75	745.76	935.30	1,146.74	1,301.04	1,394.91	1,394.91
加：折旧/摊销	44.26	174.63	162.50	162.50	160.07	122.52	122.52
毛现金流	162.02	920.39	1,097.80	1,309.24	1,461.11	1,517.43	1,517.43

本次评估中对于营业收入、营业成本、期间费用、资本性支出、折现率、收益期重要的评估参数进行了合理预测，相关参数选取谨慎，具体理由如下：

（一）营业收入预测

杭州竞灵营业收入主要包含俱乐部开发收入、转会收入、联盟分成收入、比赛奖金收入、其他周边收入等，其预测过程充分考虑了所处行业发展情况、杭州竞灵的历史经营情况、电竞项目历年发展状况、未来发展规划等因素，相关参数选取审慎、合理。

1、俱乐部商务开发收入

俱乐部商务开发收入主要为各赞助商收入、广告收入。

截至评估基准日 2019 年 9 月 30 日，杭州竞灵尚在执行商业赞助协议如下：

赞助商	项目	合同期限
广州虎牙信息科技有限公司	虎牙直播战队独家合作协议	2019/4/1-2021/3/31
上海鱼泡泡信息科技有限公司	赞助及代言合同（比心）	2019/4/10-2021/4/10
非凡领越体育发展（北京）有限公司	HERO 久竞电子竞技俱乐部合作协议	2019/1/1-2020/12/31

天津薇美姿科技有限公司	合作协议、合作补充协议、授权书	2019/5/1-2020 春季
深圳市腾讯计算机系统有限公司	商业合作执行单-HERO 俱乐部-上海大众品牌合作资源列表	单项广告
厦门百盛青传媒有限公司	HERO 久竞电竞俱乐部商业活动合约书	2019/9/2-2019/10/30

2017 年，腾讯电竞旗下的赛事赞助规模同比上涨了 197%，合作客户数量上升了 171%。2018 年，赛事体系建立尚不足两年的 KPL 王者荣耀职业联赛赞助总额已达到 1.3 亿元，单家赞助规模最高达到 5800 万元，相较于 2017 年的 7000 万元有较大增幅。比较电子竞技与传统体育，电竞赛事覆盖人次广，赛事时间长，赞助性价比高，同时电竞赛事的用户更细分，电竞赞助、赛事营销仍有较大发展空间。另外从观赛量与赞助收入对比来看，与传统体育赛事作比较，顶级电竞赛事的观赛人次（如 LPL、KPL）远高于传统体育赛事，但赞助冠名营收不及后者的三分之一。电竞的商业价值开发仍处于洼地，具备增长的潜力。

近年来，因 KPL 联盟对主赞助商有数量和赞助金额的限制，且主赞助的赞助金额门槛逐年提高，有大量意向赞助商因其赞助金额未达到 KPL 联盟官方合作门槛，无法和腾讯公司签约，基于互惠互利原则，腾讯公司会将该部分意向赞助商引流推荐给俱乐部，通过俱乐部自身渠道来满足赞助商的合作需求。除了腾讯公司推荐以外，公司亦有自己成熟的商务运营团队（与母公司常奥体育共享一个商业开发团队）来开发新的合作伙伴。

综合整个电竞行业以及 KPL 联盟的商业收入增长情况来看，预计未来公司商务开发收入的增长趋势为 2020 年为 20%、2021 年和 2022 年为 15%、2023 年为 10%、2024 年为 5%、后续年度维持不变，相关参数的选取审慎、合理。

2、转会收入

转会收入主要为青训队员和大名单队员每年的转会收入。KPL 联盟每年转会期是在 1 月份和 8 月份，一般维持两周。转会是指在队员与俱乐部合同期间内，有另外一家俱乐部申请购买该队员，提出适当的报价，在队员、原先俱乐部和 KPL 联盟都同意的情况下，完成该交易，这一过程便是转会，期间后一家俱乐部提出的报价则是转会费。转会必须通过 KPL 联盟的转会系统，通过拍卖的方式进行转会。

目前 KPL 联盟规定青训队员的挂牌转会价格不低于 50 万元/人，从历史转会成交情况来看，KPL 注册大名单队员的转会市场价格在每人 100 万元到 1500 万元之间。杭州竞

灵 2019 年已实现转会收入 936.32 万元（不含税）。而且俱乐部的青训体系在整个联盟排名靠前，为整个联盟输送了许多后备力量。按照目前的选手轮换率来看，公司预测俱乐部每年可转会卖出 5 名青训队员和 1-2 名大名单队员，转会总体收入维持在 750 万元/年（不含税）且不考虑增长是比较谨慎的。

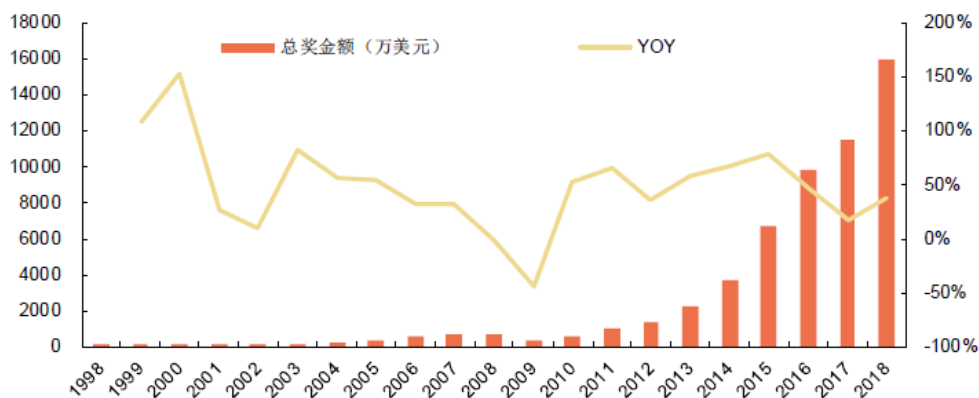
3、联盟分成收入

根据标的公司与深圳市腾讯计算机系统有限公司签署的 10 年期限的《王者荣耀职业赛事联盟协议》，KPL 联盟收入主要包括：赛事版权收入、赛事赞助收入、赛事票务收入和赛事周边收入等。KPL 联盟给予各俱乐部的分成收入比例主要依据赛训成绩和商务运营成绩，2018 年度杭州竞灵获得 KPL 联盟分成收入 691.88 万元。2019 年 1-9 月已获得联盟分成收入 418.87 万元。从比赛成绩来看，2018 年度 HERO 久竞获得了春季联赛、秋季联赛冠军以及冬冠杯冠军；2019 年度，春季联赛成绩为并列第五名，夏季世冠杯成绩为并列第三名。在比赛成绩下滑的情况下，2019 年 1-9 月分成收入较 2018 年 1-9 月并未大幅减少，由此可见 2019 年联盟整体收入增长较大，此外腾讯方面不断在拓宽收入来源的渠道。按照腾讯对王者荣耀项目的商业推广和运营能力，结合标的公司的赛训水平和组织管理水平，标的公司自 2018 年以来，在 KPL 顶级系列赛事成绩为 3 次冠军、1 次第五、1 次第三，故标的公司下属电竞战队为 KPL 联盟中的上游队伍，后续仅以 2019 年的联盟分成收入以及获得前六名概率均等的指标为基础，不考虑成绩提升带来的分成收入比例的提高，基于移动电竞行业持续发展趋势以及 KPL 生态状况的分析，保守预计 2020 年分成收入增幅为 20.00%，后续由于市场规模的持续增大，增幅可能会放缓，即预计联盟分成收入增长率为 2021-2022 年 15%、2023 年 10%、2024 年 5%、2024 年以后趋于稳定，相关参数选取谨慎、合理，具体参见本专项核查意见“问题 13”。

4、赛事奖金收入

随着行业的高速发展、观众规模的扩大、流量变现能力的增长，赛事奖金规模亦保持迅速增长趋势，2018 年电竞赛事奖金总额同比增长 38%。预计未来移动电竞赛事将进一步体系化，有助于移动电竞生态进一步走向成熟，相应赛事奖金规模稳定增长。

1998-2018 全球电竞赛事总奖金



根据收入相关会计政策，标的公司每年确认的奖金收入为上一年度的冬冠赛和本年度的春季联赛、夏季冠军杯赛和秋季联赛奖金收入。历年 KPL 赛事总奖金情况如下：

单位：万元

赛事	奖金
2016 年 KPL 秋季联赛	185.00
2017 年 KPL 春季联赛	220.00
2017 年 KPL 秋季联赛	280.00
2017 年 KPL 冠军杯	291.00
2018 年 KPL 春季联赛	1200.00
2018 年 KPL 夏季冠军杯	668.00
2018 年 KPL 秋季联赛	1200.00
2018 年 KPL 冬季冠军杯	360.00
2019 年 KPL 春季联赛	800.00
2019 年 KPL 夏季冠军杯	3200.00
2019 年 KPL 秋季冠军杯	800.00

根据上表可见，2018 年度与收入确认相关的 KPL 总奖金金额为 3,359.00 万元，2019 年度总奖金金额为 5,160.00 万元，增幅 53.60%。未来腾讯公司还将持续大力扩展 KPL 赛事的国际化程度，通过增加奖金吸引更多国外游戏玩家参与到王者荣耀的比赛。此外，参考目前国际前十大端游赛事的奖金平均金额 1,314.10 万美元，后续预计 KPL 赛事总奖金金额的增长率为 2020 年 20%、2021-2022 年 15%、2023 年 10%、2024 年 5%是谨慎的。

具体到标的公司层面，标的公司自 2018 年以来，在 KPL 顶级系列赛事成绩为 3 次冠军、1 次第五、1 次第三，故标的公司下属电竞俱乐部为 KPL 联盟中的上游队伍，本次评估中后续仅以获得前六名概率均等的期望排名进行预测，参考 2019 年夏季世冠杯的奖金分成比例：第一名 42%，第二名 16%，第三四名各 9%，第五六名 4%，假设俱乐部获得前六名每个名次的期望概率均为 1/6，即预测后续能获得的比赛奖金期望比例为赛事总奖金额的 14%。该参数的选取谨慎、合理。

5、其他周边收入

其他周边收入主要为标的公司基于王者荣耀游戏和“HERO”品牌开发所能取得的小规模收入，如周边产品销售、线下队员粉丝互动活动等，预计在 20 万元/年左右。

从行业整体来看，目前行业内衍生品收入约占电竞生态规模的 4%，以 2019 年预测的电竞生态市场规模 138 亿元，约为 5.52 亿元，标的公司预测收入仅占总市场容量的 0.03%，比例较低，未来市场开发潜力较大。

（二）成本预测

杭州竞灵的营业成本主要包括：人员薪酬、差旅费、赛事奖金分配、席位费摊销、腾讯中介费、代练费、管理相关成本和销售相关成本等成本类支出。

人员薪酬分为大名单队员薪酬及社保、青训和和平精英队员薪酬及社保和教练及相关后勤人员薪酬和社保。

大名单队员共 11 人，目前月薪酬为 30.5 万元，福利费及其他 3.05 万元。标的公司管理层认为，目前工资水平已到达队员薪酬上限，并且大名单队员调整周期较短，整体工资水平保持稳定增幅，增幅为 3%。

青训队员及和平精英选手目前共 23 人，月薪酬为 11.34 万元，人数不变动，工资水平未来增幅为 3%。

教练及赛训后勤人员目前共 15 人，月薪酬为 14.38 万元，人数不变动，工资水平未来增幅为 5%。

每年度年终奖一般为多发 1 个月工资，社保及福利费等支出占工资的 10.00%左右。

赛事差旅费主要为工作人员和队员去各地参加各项赛事的差旅费，目前在 20 万元/

月左右，未来预计增幅为 3%。

赛事个人奖金分成主要为俱乐部获得的比赛奖金的 60%分配给队员。按收入预测中的赛事奖金收入的 60%核算。

席位费摊销为俱乐部获得 KPL 固定席位所支付的 1200（含税）万元席位费按十年摊销。

支付腾讯中介费系根据联盟协议约定俱乐部商业赞助收入基础条款部分以及转会费收入的 10%需支付给腾讯。

买入队员摊销费，主要为买入的队员作为大名单队员，形成无形资产，因此将买入队员转会费进行摊销处理。公司拥有较完备的青训体系，俱乐部队员以自我培养为主，少数买入的队员主要也是低价有潜力的队员。

青训转会费主要为企业通过向其他俱乐部买入青训队员进行培养产生的支出，后续该项费用基本维持不变。

其他管理相关成本主要包含队员训练、住宿、商务活动等发生的成本，包含房租费、中介服务费、办公费、活动支出等。2018 年为 172.44 万元。2019 年 1-9 月 147.72 万元，后续房租根据现有合同租金 2%增长率预测，其余费用根据 5%增长率预测。

其他销售相关成本主要包含队员宣传等支出。2018 年为 33.43 万元，2019 年为 163.20 万元，增长较多，未来按目前销售相关成本占收入的比例进行预测。

综合上述各项成本明细来看，公司对未来的成本预测是审慎的。

（三）期间费用预测

1、销售费用

历史无销售费用，销售相关费用成本已在营业成本中预测，不再另外考虑。

2、管理费用

管理费用主要包括：薪酬支出、差旅费、办公费、折旧费和其他费用等。

薪酬支出主要为管理团队的薪酬。目前管理人员为 2 人，负责会计核算和公司行政总监，未来按每年 3%的增幅预测。其他管理人员由母公司常奥体育管理层兼任，杭州

竞灵无需额外支付薪酬。

其余管理费用按目前基数的 5%增幅进行预测。

3、财务费用

无需外部借款，无财务费用支出。

（四）资本性支出

资本性支出是为了保证企业经营可以正常发展的情况下，企业每年需要进行的资本性支出（类似于生产型企业对固定资产的投入）。

公司预测的资本性支出主要为电竞席位费的支出，公司目前已缴纳 KPL 联盟 10 年固定席位费（10 年内无需再缴纳），出于谨慎性考虑，本次评估在未来经营预测中，仍考虑率每年 113 万元的席位费资本性支出，作为应对游戏迭代风险的投资准备。

综合以上未来收益的相关参数情况，杭州竞灵未来收益预测充分考虑了行业发展状况、标的公司自身发展情况等因素，参数选取均审慎、合理。

（五）折现率

1、所选折现率的模型

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自由现金流，则折现率 r 选取加权平均资本成本估价模型(WACC)确定。

WACC 模型公式：

$$WACC = R_e \times E / (D + E) + R_d \times D / (D + E) \times (1 - T)$$

式中：

Ke：权益资本成本

Kd：付息债务成本

E：权益资本的市场价值

D：债务资本的市场价值

T: 所得税税率

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取。即：

$$K_e = R_f + [E(R_m) - R_f] \times \beta + R_c$$

式中：

R_f ：无风险收益率

$E(R_m)$ ：整个市场证券组合的预期收益率

$E(R_m) - R_f$ ：股权市场超额风险收益率

β ：贝塔系数（按企业自身资本结构进行调整）

R_c ：企业特有风险调整系数

2、模型中有关参数的选取过程

（1）权益资本成本 k_e 的确定

①无风险报酬率 r_f 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。

无风险报酬率 R_f 反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。本次选取评估基准日尚未到期并且债券期限在 5 年以上的国债到期收益率 3.56% 作为无风险收益率。

②权益的市场风险系数 β_e 的确定：

通过 wind 证券投资分析系统，查询沪深 A 股游戏娱乐行业上市公司的贝塔参数，计算出各公司无财务杠杆的 β_u ，然后得出同类上市公司无财务杠杆的平均 β_u ，参照游戏娱乐行业上市公司的平均资本结构，计算出企业的 β_e ，具体确定过程如下：

首先根据公布的游戏娱乐行业上市公司，我们选取了昆仑万维、三七互娱、星辉娱乐作为可比公司，分别查询上述上市公司截至 2019 年 9 月 30 日前 200 周的沪深 300 指数的无财务杠杆的 β_U 如下表：

序号	对比公司名称	股票代码	剔除资本结构因素的 β (Unlevered β)
1	昆仑万维	300418.SZ	0.8589
2	三七互娱	002555.SZ	1.0691
3	星辉娱乐	300043.SZ	0.8356

根据各对应上市公司的资本结构将其还原为无财务杠杆风险系数 β_u 。公式如下：

$$\beta_e = \beta_u \times [1 + (1-t) \times (D/E)]$$

$$= 0.9212 \times [1 + (1-25\%) \times 0\%]$$

$$= 0.9212$$

③市场风险溢价 RP_m 的确定：

ERP 为市场风险溢价，即通常指股市指数平均收益率超过平均无风险收益率（通常指长期国债收益率）的部分。沪深 300 指数比较符合国际通行规则，其 300 只成分样本股能较好地反映中国股市的状况。本次评估中，评估人员借助 WIND 资讯专业数据库对我国沪深 300 指数的超额收益率进行了测算分析，测算结果为 15 年（2004 年—2018 年）的超额收益率为 7.65%，则本次评估中的市场风险溢价取 7.65%。

④rc 企业特定风险调整系数的确定

项目	说明	权重	风险值	加权风险值
1.对关键人员的依赖程度	管理层由集团公司统一调配，目前管理人员和市场运营人员较为稳定	25%	2	0.5
2.市场开发能力	市场开发团队稳定，目前整体运作团队口碑较好。	25%	2	0.5
3.对少数客户的依赖程度	依赖腾讯的 KPL 联盟运营情况	50%	3	1.0
合计		100%		2.0

综合以上分析，确定企业的风险调整系数为 2.0%。

⑤权益资本成本的确定

根据以上分析和有关参数的确定，按公式计算得：

$$k_e = r_f + \beta_e \times RP_m + r_c$$

$$=3.56\%+0.9212\times7.65\%+2.00\%$$

$$=12.61\%$$

(2) 债务资本成本 k_d 的确定

公司无有息负债。

(3) 加权平均资本成本的确定，即折现率的确定：

$$WACC=R_e \times E/(D+E)+R_d \times D/(D+E) \times (1-T)$$

$$=12.61\%$$

通过上述计算，确定本次杭州竞灵收益法评估的折现率为 12.61%。

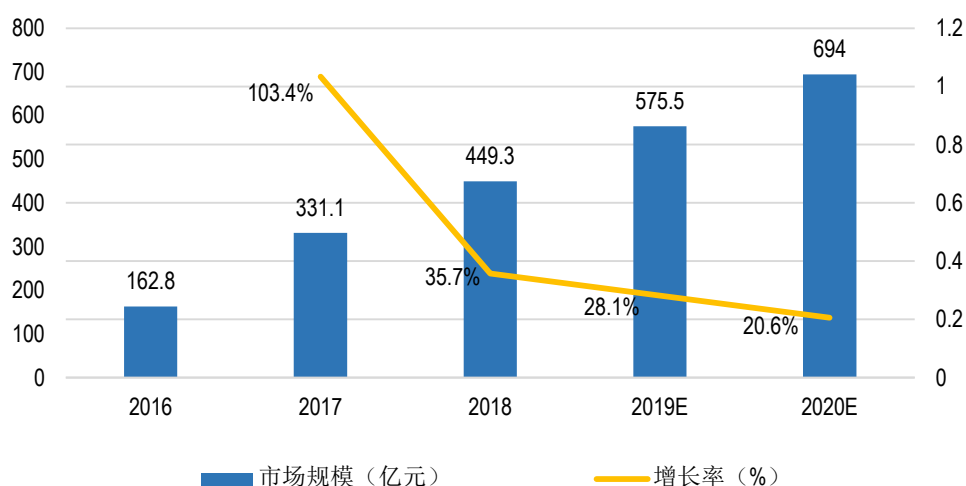
(六) 收益期

本次杭州竞灵评估过程中，收益期按永续期确定且后年度收益状况保持在 2024 年水平不变，预测主要基于杭州竞灵所处行业发展迅速、市场前景广阔、主要电竞项目具备显著竞争优势且生命周期较长，此外运营商腾讯对电竞项目的持续投入、创新将进一步延长项目生命周期，同时杭州竞灵通过持续开拓热点电竞项目等措施有效规避项目迭代风险，因此收益期预测具备合理性，相关参数选取审慎，具体分析如下：

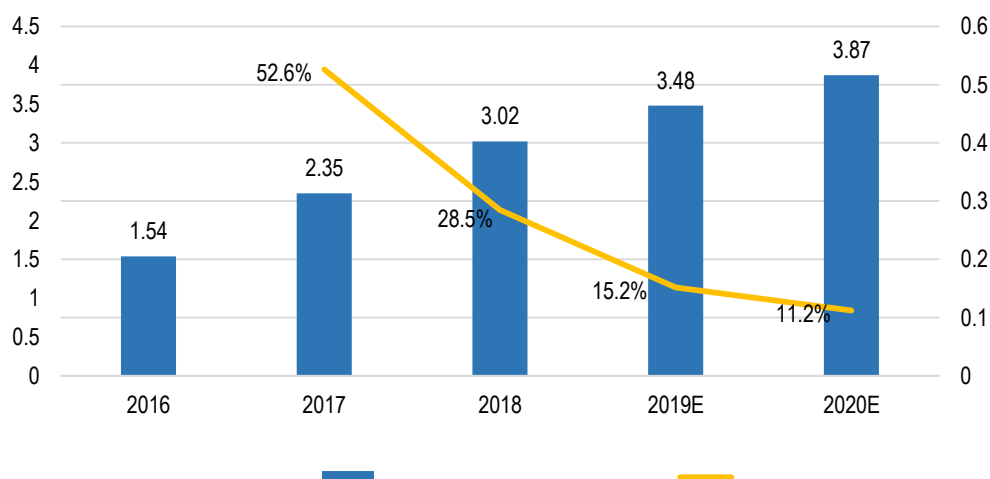
1、移动电竞市场处于快速发展阶段，王者荣耀电竞项目竞争优势显著，收益期预测符合行业发展情况

中国移动电竞正在经历快速发展阶段，移动电竞的职业联赛走向成熟，商业化价值迅速显现。近年来，移动电竞市场规模整体呈迅速增长趋势，2018 年中国移动电竞市场规模达到 449.3 亿元，用户规模达到 3.02 亿人；预计 2020 年中国移动电竞市场规模达到 694 亿元，用户规模达到 3.84 亿人，情况如下：

2016-2020中国移动电竞市场规模及预测



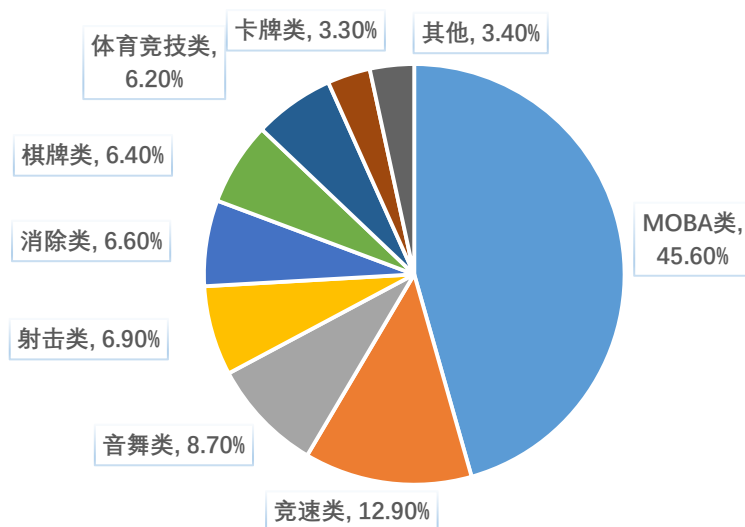
2016-2020中国移动电竞用户规模及预测



数据来源：艾媒咨询《2018-2019 中国移动电竞市场检测报告》

目前，移动电竞主要包括 MOBA 类（战术竞技类）、竞速类、音舞类、射击类、消除类、棋牌类、体育竞技类、卡牌类等电竞项目，其中王者荣耀所属的 MOBA 类移动电竞项目收入占比达 45.60%，为收入占比最高的移动电竞项目，情况如下：

2018年中国移动电竞市场各类型项目收入占比



数据来源：艾媒咨询《2018-2019 中国移动电竞市场检测报告》

移动电竞市场的收入来源于游戏、周边产品、赛事营收等，其核心为电竞产业链的打造，充分开发移动电竞赛事价值，能进一步激活包括硬件厂商、电竞俱乐部、内容传播商、赛事赞助商等主体在内的上下游产业链，塑造优质电子竞技 IP，促进移动电竞行业的市场效应。

2018 年中国移动电竞最受欢迎赛事排名

排名	项目名称	赛事名称
1	王者荣耀	王者荣耀职业联赛（KPL）
2	QQ 飞车	QQ 飞车手游 S 联赛
3	绝地求生：刺激战场	TGA（腾讯电竞运动会）大奖赛绝地求生：刺激战场项目
4	球球大作战	《球球大作战》职业联赛
5	穿越火线：枪战王者	枪战王者职业联赛
6	部落冲突：皇室战争	皇室战争中国大陆职业联赛
7	全民枪战	全民枪战职业联赛
8	FIFA 足球世界	中国电竞足球联赛
9	欢乐斗地主	腾讯斗地主锦标赛
10	QQ 炫舞	TGA（腾讯电竞运动会）大奖赛 QQ 炫舞项目

资料来源：艾媒咨询《2018-2019 中国移动电竞市场检测报告》

注：上述排名系根据各赛事市场关注热度、舆论评价、运营收入等因素计算

如上排名所示，王者荣耀赛事王者荣耀职业联赛（以下简称“KPL”）为目前移动电

竞行业市场效应头部赛事，自 2016 年首届 KPL 举办以来，2016 年、2017 年、2018 年三年 KPL 的赞助商数量越来越多、赞助规模越来越大、涉及的行业也越来越广。形成涵盖内容传播、硬件支持、赛事运营等全方面的赛事赞助生态体系。此外，王者荣耀针对不同的市场覆盖面开发了呈阶梯状分布的赛事体系与多项其它赛事，包含渠道赛事（KCC 王者荣耀冠军杯、WGC 王者荣耀微信游戏精英赛）、线下赛事（KOC 王者荣耀城市赛、KOC 王者荣耀高校赛、KOC 王者荣耀全民赛）等，并与海外相关运营方合作，开发首个国际赛事王者荣耀职业联赛（KRKPL），进一步推动市场关注度的提高与电竞生态体系的发展。因此，王者荣耀电竞项目在市场关注度、电竞赛事体系、赞助商规模、商业化运作等多方面均领先于其他移动电竞项目，具有显著的竞争优势。

综上所述，目前移动电竞市场处于快速发展阶段，且公司目前主要经营的移动电竞项目王者荣耀具备显著竞争优势，因此标的公司移动电竞业务未来将持续稳定发展，未来市场空间广阔，收益期预测具备合理性。

2、王者荣耀为 MOBA 类项目，具有较强的社交性和竞技性，其生命周期较长且尚处于发展初期

标的公司目前重点运营的王者荣耀电竞项目属于 MOBA 类电竞项目。MOBA 类项目依托于较强的社交性和竞技性，具有成熟的职业赛事制度、商业运作体系、市场生态架构，同时具备不断调整与完善的运营机制，相较于其他类型竞技项目更接近于传统体育竞技项目，其生命周期更长。

《Dota》和英雄联盟为 MOBA 类电竞项目中最为领军的两款代表，基于 MOBA 类项目较强的社交性与竞技性，其均具备较长的生命周期。《Dota》自 2006 年发布，截至目前游戏寿命已达 13 年，职业联赛历史已达 9 年。目前 Dota 系列职业赛事仍在世界范围内具备较强的市场价值与热度，其中 DOTA2 赛事“2019 国际邀请赛（TI9）”的冠军奖金金额达 1,510.00 万美元，系电子竞技历史金额最高的奖金。另一款 MOBA 类代表电竞项目英雄联盟发布于 2009 年，截至目前，游戏寿命已达 10 年，职业联赛历史已达 8 年，国内电竞战队 InvictusGaming(IG)战队在 2018 年举办的第八届英雄联盟全球总决赛(S8)中取得 LPL（英雄联盟职业联赛，系中国大陆英雄联盟职业联赛）首个世界赛冠军引爆了国内电竞市场热度，2019 年 12 月英雄联盟三年的全球总决赛中国地区独家转播版权也以历史最高价 8 亿售出。到目前为止，上述两款代表性 MOBA 类项目虽然已经上线超

过 10 年，市场热度及市场价值仍保持较高水平，世界范围仍有大批的玩家参与，其电竞赛事仍在持续运营。

王者荣耀自 2016 年上线以来，市场热度持续上升，长期占据着国内移动游戏榜的第一位，其玩家数量及市场价值呈持续增长状态，旗下王者荣耀职业联赛（KPL）为目前国内移动电竞市场头部赛事，自 2016 年首届 KPL 举办以来，赛事商业价值呈迅速增长趋势，并形成涵盖内容传播、硬件支持、赛事运营等全方面的电竞赛事生态体系，为新兴 MOBA 类代表项目。参照可比 MOBA 类电竞项目《Dota》和英雄联盟，预计王者荣耀将具有较长的生命周期且目前尚处于发展初期，未来发展空间巨大、市场前景广阔。

3、运营方对电竞项目的持续投入与不断创新，有利于延长生命周期

腾讯作为标的公司重要电竞项目王者荣耀的运营方，基于电竞与游戏相辅相成的发展理念，将电竞作为公司的重要文创产品，对旗下赛事 KPL 将保持持续投入趋势。此外，腾讯根据王者荣耀的发展现状与未来规划，不断进行创新与完善，在电竞赛事方面将赛事、俱乐部主场化作为下一步发展策略，通过地域化元素提高客户参与度，同时在游戏中玩法方面不断创新以适应与吸收用户群体，从而提高电竞项目的持续热度与发展生命力，进而延长生命周期。

4、标的公司同时开发其他电竞项目，有利于规避项目迭代风险

为进一步规避电竞项目迭代风险，标的公司持续跟进电竞市场的最近发展动态，对于具有发展潜力的新型电竞项目进行分析与市场跟进，同时结合传统体育的管理、训练经验打造电竞俱乐部体系，建立人才选拔机制和科学化的训练流程，通过系统化的战队打造机制积极组建团队开展相关电竞项目业务。目前标的公司已开设王者荣耀、和平精英、王者模拟战三个电竞职业战队分部，预计未来将根据市场动态调整与丰富业务发展方向与策略，从而有效提升职业电竞俱乐部业务的持续经营能力与盈利稳定性。此外，标的公司具有丰富的运营管理经验及青训体系，可持续开拓电竞项目，参见本专项核查意见之“问题 1”之“一、标的公司电竞俱乐部运营业务目前主要从事王者荣耀等相关游戏竞技活动，说明标的公司是否对游戏运营方或平台存在重大依赖。如相关游戏迭代更新、选手职业竞技状态下滑等，标的公司如何应对，能否能在新游戏领域产生竞争力，能否保持持续经营能力”。

综上所述，杭州竞灵所处行业发展迅速、市场前景广阔，且目前主要电竞项目具备显著竞争优势；此外，基于 MOBA 类项目特点以及可比 MOBA 类项目发展情况，王者荣耀生命周期较长，且目前仍处于生命周期初期，预计未来市场潜力较大；随着运营方腾讯对电竞项目持续投入与不断创新、完善，电竞项目的持续热度与发展生命力将有效增强。其次，标的公司为进一步规避电竞项目迭代风险，同时开发其他电竞项目，并建立完善的人才团队选拔培养体系。因此，杭州竞灵具备稳定的持续盈利能力，收益期预测具备合理，相关参数选取谨慎。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：近年来移动电竞市场规模呈迅速发展趋势，同时王者荣耀处于移动电竞市场领先地位，基于 MOBA 类项目较强的社交性与竞技性，同时参照同类可比 MOBA 类电竞项目，王者荣耀生命周期较长，且目前仍处于生命周期初期，预计未来市场潜力较大。王者荣耀电竞项目具备成熟的职业赛事制度、商业运作体系、市场生态结构，运营方腾讯对电竞项目持续投入与不断创新、完善，有效提高电竞项目的持续热度与发展生命力，延长游戏及其电竞项目的生命周期。其次，标的公司为进一步规避电竞项目迭代风险，同时开设了王者荣耀、和平精英、王者模拟战三个电竞职业战队分部，并根据行业变化及市场热点挖掘与发展具备市场潜力的新型电竞项目，建立完善的人才团队选拔培养体系，具有应对电竞项目迭代风险的能力。因此，杭州竞灵具备稳定的持续盈利能力。因此对于收益期按永续期确定，且后年度收益状况保持在 2024 年水平具备合理性、相关预测谨慎。

13、草案披露，方案预计未来 KPL 联盟分成收入增长率为 2020 年 20%、2021—2022 年 15%、2023 年 10%、2024 年 5%，2024 年以后趋于稳定。请公司结合 KPL 联盟分成收入相关政策、历史增长情况等，分析说明预测期分成收入增长率的主要依据和合理性，相关参数选取是否审慎。请财务顾问及评估师发表明确意见。

回复：

一、KPL 联盟分成收入相关政策

2018 年 10 月，标的公司与深圳市腾讯计算机系统有限公司签署的 10 年期限的《王者荣耀职业赛事联盟协议》，通过该协议明确了 KPL 联盟收入分成政策，从而确保了未

来合作关系具有可预期性和稳定性。KPL 联盟分成收入主要政策如下：

（一）赛事收入和分成

KPL 赛事收入包含赛事版权收入、赛事商业赞助收入、赛事周边收入等，腾讯根据俱乐部总席位数量按约定比例将部分 KPL 赛事收入分配给俱乐部，2020 年预计俱乐部席位数量将固定为 16 席，腾讯将上述收入的 40%分配给各俱乐部。基于上述方式计算出俱乐部分成总额后，腾讯将根据赛事成绩和运营成绩考核情况在各俱乐部中进一步分配。

（二）俱乐部的收入

俱乐部收入主要为俱乐部自主开发的商业赞助、直播收入、俱乐部版权收入、俱乐部转会收入、俱乐部周边收入、俱乐部其他商业化收入等，对于俱乐部通过上述方式取得的收入，其中 10%应分成给腾讯，剩余 90%将由俱乐部享有。

二、KPL 联盟分成收入历史情况

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月	2018 年
KPL 联盟分成收入	418.87	691.88
包括：KPL 联盟分成（1-9 月）	418.87	378.77
KPL 联盟分成（10-12 月）		313.11

常奥体育 2018 年取得 KPL 固定参赛席位，2018 年常奥体育获得 KPL 联盟分成收入 691.88 万元，其中 2018 年 1-9 月获得 KPL 联盟分成收入 378.77 万元、10-12 月获得联盟分成收入 313.11 万元；2019 年 1-9 月常奥体育取得 KPL 联盟分成收入 418.87 万元。

根据杭州竞灵与深圳市腾讯计算机系统有限公司签署的《王者荣耀职业赛事联盟协议》，标的公司每年取得的 KPL 联盟分成收入主要由腾讯分给各俱乐部的分成总额、参与分成的俱乐部席位数量、赛事成绩和运营成绩决定。2019 年，KPL 联盟整体运营分给各俱乐部的分成总额增幅约 50%，而常奥体育 2019 年 1-9 月 KPL 联盟分成收入较 2018 年 1-9 月增幅为 10.59%，常奥体育分成收入增长率低于 KPL 联盟整体分配增长率一方面系 KPL 春季赛的参赛俱乐部数量从 2018 年的 12 家增至 2019 年的 15 家，另一方面系常奥体育于 2018 年取得了 KPL 联赛全部冠军（KPL 春季赛与 KPL 秋季赛），导致当年其赛事成绩及相应的分成比例较高所致。在未来期间 KPL 联盟分成预测中，考虑到常奥体育于

2018 年取得 KPL 联赛冠军，同时 2019 年 1-9 月赛事成绩为前 6 名，标的公司管理层以联盟排名前 6 的预期成绩为基础，结合 KPL 联盟整体运营收入的增长率，对未来期间的 KPL 联盟分成收入进行谨慎预测。

三、预测期分成收入增长率的主要依据和合理性

本次评估中，标的公司联盟分成收入预测增长率情况如下：

年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
分成收入增长率	20.00%	15.00%	15.00%	10.00%	5.00%

根据 KPL 联盟协议，KPL 联盟收入主要包括：赛事版权收入、赛事赞助收入、赛事票务收入和赛事周边收入等。在分配上述联盟收入总额时，首先，腾讯将相关收入按照约定比例在腾讯和联盟之间进行分配，计算出俱乐部的分配总额，再根据各个俱乐部的赛事成绩和运营成绩考核情况确定俱乐部分配比例将俱乐部分配总额在各个俱乐部之间进一步分配。标的公司每年取得的 KPL 联盟分成收入除受到联盟收入总额整体影响外，主要由腾讯和联盟之间分配比例、参与分成的俱乐部席位数、赛事成绩和运营成绩决定。根据 KPL 联盟分配政策、历史分配情况具体预测说明如下：

1、腾讯和联盟之间分配比例、参与分成的俱乐部席位数影响

根据 KPL 协议，联盟收入根据俱乐部数量调整分配比例，具体约定如下：

官方席位数（含固定和临时）	俱乐部分成比例
12 家	30%
14 家	35%
≥16 家	40%

根据上述约定，杭州竞灵 2019 年 KPL 春季赛联盟共 15 个队伍，俱乐部的分配总额占联盟收入总额的 35%，平均每个队伍的分配比例为 2.33%，从 2020 年开始，KPL 席位数达到 16 支并在未来一定期间内保持不变，则未来俱乐部的分配总额占联盟收入总额的 35%达到 40%，平均每支队伍的分配比例达到 2.5%，即考虑腾讯和联盟之间分配比例、参与分成的俱乐部席位数影响，总体来看单个俱乐部未来平均分配比例将从 2.33%增至 2.5%，增幅约为 7.3%。

2、关于赛事成绩和运营成绩考核的影响

根据 KPL 协议，按赛事成绩和商务运营成绩综合排名来确定分成收入比例，目前赛事成绩和商务运营成绩各占 50%权重。由于涉及赛事及商务运营相关参数较多，以下结合腾讯 2019 年分成情况综合核算赛事成绩和运营成绩影响，2019 年 KPL 春季赛共 15 个队伍总分配基数占联盟总收入 35%，平均每个队伍分成比例为 2.33%，每个俱乐部所能获得的比例根据成绩排名在此基础上略有所差异，HERO 久竞 2019 年春季赛赛事排名第 5、运营排名第 3，实际获得的分配比例为 2.63%，较平均分配比例 2.33%高出 12.88%。

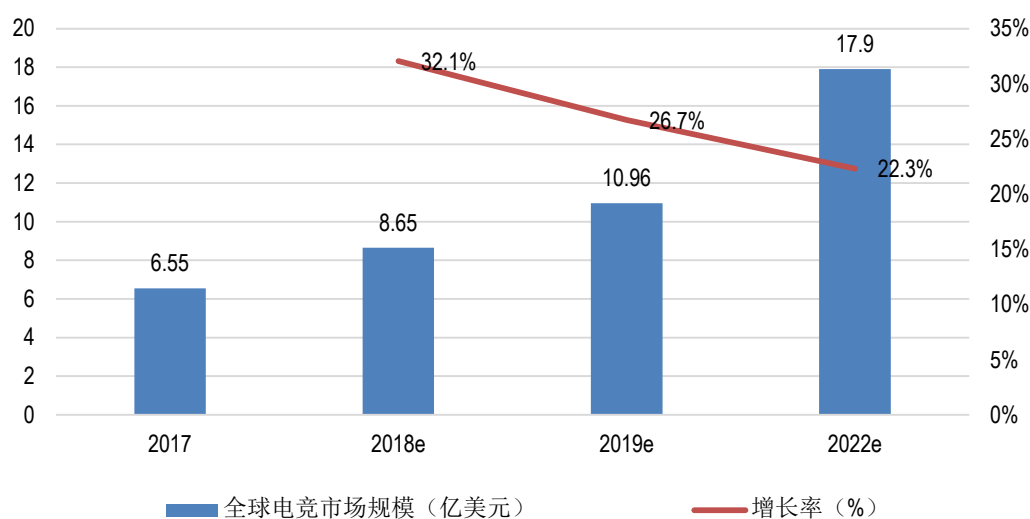
从历史比赛成绩来看，2018 年度 HERO 久竞获得了春季联赛冠军，秋季联赛冠军以及冬冠杯冠军；2019 年度，春季联赛成绩为并列第五名，夏季世冠杯成绩为并列第三名。从运营成绩来看，2018 年春季无此项考核，2018 年秋季运营考核为第三名，2019 年 1-9 月份运营考核排名为第三名。根据历史情况来看，标的公司的赛事成绩排名和运营成绩排名一直处于联盟的平均水平之上，尤其是运营成绩，能够稳定的处于联盟前列，由历史成绩和运营考核情况合理预测，标的公司可保持目前超过俱乐部平均水平的分配比例。

综合上述分析，从 2020 年开始，由于联盟俱乐部席位数的增加将使联盟俱乐部分成金额总比例上升，最终导致单个俱乐部分配的平均比例将从 2.33%增至 2.5%，增幅约为 7.30%。结合杭州竞灵历史比赛成绩和运营考核情况来看，在不考虑成绩进一步提升的前提下，标的公司未来能够保持现有联盟分配水平。结合电竞生态市场整体发展导致联盟官方的收入增长情况的大背景下，标的公司预测联盟分成收入增长率为 2020 年 20%、2021-2022 年 15%、2023 年 10%、2024 年 5%、2024 年以后趋于稳定，相关参数选取是审慎的。电竞生态市场行业增长情况及联盟的俱乐部主场落地补贴分成等具体政策的逻辑亦支持上述预测，具体说明如下：

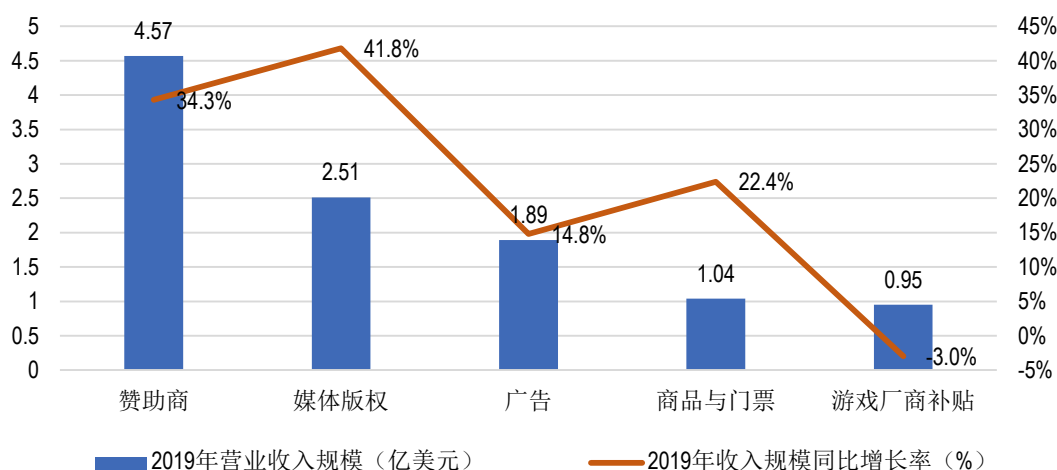
（一）电竞生态市场规模迅速增长，分成收入预测增长率符合市场水平

近年来，全球电竞市场已进入高速发展阶段，传统体育竞技与互联网产业触角的共同延伸，加速了全球电竞产业的发展成长。2019 年全球电子竞技市场规模预计将首次突破 10 亿美元，较 2018 年同比增长 26.7%；赞助商是最大的营收来源，将产生 4.57 亿美元营收，媒体版权是增长最快的营收来源，同比增长 41.8%，在营收来源中位列第二，商品和门票的收入将超过游戏厂商补贴，达到 1 亿美元；预计在 2022 年之前，电竞市场整体营收增幅将保持在 20%以上，情况如下：

2017-2022年全球电竞市场规模及增长率



2019年全球电竞市场收入来源及增长率

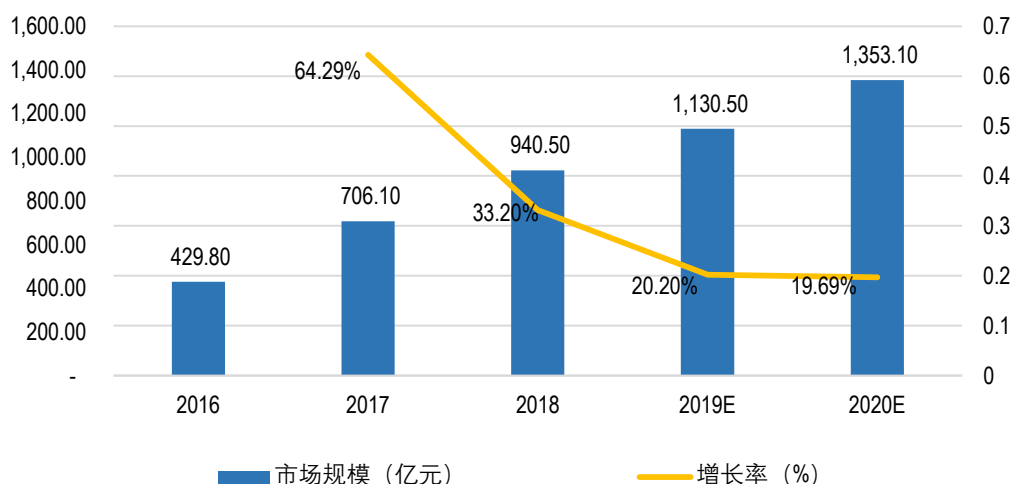


数据来源：Newzoo《2019 全球电子竞技市场报告》

注：2022 年的增长率为 2017-2022 年预计的复合年均增长率。

随着国内各种资本对电竞产业链头部进行布局，以及民众认可度以及群众基础的逐步扩增，中国电竞行业已经逐渐成熟进入了主场化赛事的新时代；另一方面，更具娱乐性与观赏性的新产品大量登陆市场，与移动电竞共同成为行业发展的新动力，赛事的商业化的强力推动将会进一步提升电竞生态扩张，为行业增长提供持久续航，预计到 2020 年中国电竞市场规模将超过 1,350.00 亿元，市场营收增幅约 20.00%。

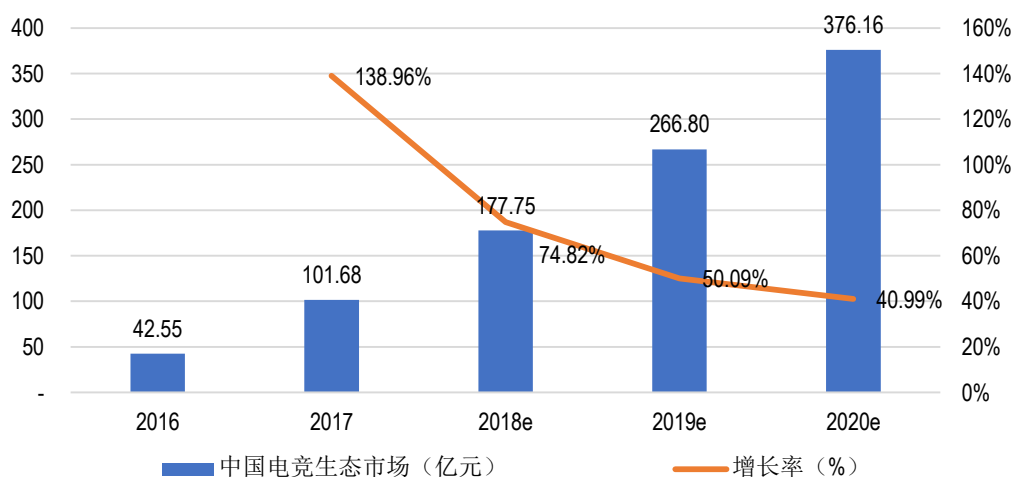
2016-2020中国电竞市场规模



数据来源：艾瑞咨询《2019 年中国电子竞技行业研究报告》

中国细分电竞市场包括端游电竞市场、移动电竞市场和电竞生态市场。端游电竞市场和移动电竞市场主要包括中国大陆地区用户为端游或移动电竞的消费收入，电竞生态市场主要包括赛事门票、周边、众筹等用户付费以及赞助、广告等企业围绕赛事产生的收入，以及包括电竞俱乐部及选手、直播平台及主播等赛事之外的产业链核心环节产生的收入。标的公司的 KPL 联盟分成收入系腾讯将 KPL 赛事的赞助收入、周边收入、门票收入、商业化合作收入等根据约定分成给俱乐部，属于电子竞技市场细分领域的电竞生态市场，近年来市场规模增长情况如下：

2016-2020年中国电竞生态市场规模



数据来源：艾瑞咨询《2019 年中国电子竞技行业研究报告》

从整体中国电竞市场的变化中可以看到，近年来随着精细化产业运营的深入、赛事

商业化的强力推动，中国电竞生态市场规模迅速增长，2017 年、2018 年增幅高达 138.96%、74.82%，2019 年中国电竞生态市场规模将增加至 266.80 亿元，增幅达 50.09%，增长主要来源于围绕赛事产生的核心收入的拉动，包括赞助、赛事版权、俱乐部和选手收益等，预计 2020 年增幅将达 40.99%，高于整体电竞市场平均水平。

2019 年，KPL 联盟整体赛事收入增幅为 50.00%左右，与中国电竞生态市场规模增幅相近；2020 年，中国电竞生态市场规模预计增幅将达 40.00%，随着腾讯对电竞赛事、俱乐部主场化发展的推动，以及对王者荣耀电竞项目创新发展及运营的逐步落实，预计 KPL 联盟整体赛事收入将持续增长。因此，参照电竞生态市场规模整体增长趋势，本次分成收入预测增长率较为谨慎、合理。

（二）俱乐部主场落地补贴分成

近年来，随着全国电竞消费市场的逐渐成熟，腾讯积极推动赛事、俱乐部主场化发展策略。过去电竞赛事的举办以赛事主办者为基础，众多俱乐部集中在同一所城市中进行比赛。电竞赛事、俱乐部主场化指将原本集中在一所城市中举办的电竞赛事，通过俱乐部在各个城市中建立主场场馆组成类似于 NBA 等传统体育项目中的主客场赛事联盟，将赛事分散到多个城市中去。电竞赛事、俱乐部的主场化有助于实现深度客户的沉淀与积累，进而拉升整体行业的增长。

为加快完成 KPL 赛事、俱乐部主场化发展的布局，腾讯针对能完成主场落地工作的俱乐部提供 500 万元/年的补贴分成，目前部分 KPL 参赛俱乐部已完成主场化落地工作，标的公司正积极推进旗下俱乐部主场化相关工作，随着未来期间主场化工作的实施完成，标的公司分成收入将实现有效增长。因该事项实施完毕时间尚存在不确定性，故未将相应补贴金额计入预测收入中，仅作为分成收入预测增长率的影响因素之一。

综合考虑上述因素对预测期间分成收入的影响，保守预计 2020 年分成收入增幅为 20.00%，后续由于市场规模的持续增大，增幅可能会放缓。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，标的公司分成收入预测增长率主要基于中国电竞生态市场增长趋势、KPL 联盟参赛俱乐部数量、分成比例等因素，增长率处于合理区间，相关参数选取谨慎。

14、草案披露，方案预计马拉松赛事运营业务预测期新增赛事的毛利率在 35%左右，而公司马拉松业务报告期内毛利率分别为-3.29%、21.62%、35.87%。请公司补充说明：（1）报告期内马拉松业务毛利率大幅增长的原因及合理性；（2）预测期毛利率高于公司报告期内平均水平的原因，相关参数选取是否合理审慎。请财务顾问及评估师发表明确意见。

回复：

一、报告期内马拉松业务毛利率大幅增长的原因及合理性

参见本专项核查意见之“问题 5”之“三、结合报告期内各板块业务开展、毛利率波动、收入确认政策等，分析说明标的公司业绩短期内实现较大增幅的原因及合理性，业绩增长是否具有可持续性”。

二、预测期毛利率高于报告期内平均水平的原因

报告期内马拉松业务的毛利率呈现出显著的上升趋势，前期毛利率较低，主要原因：常奥体育成立于 2014 年，截至本次评估基准日，成立时间不过 5 年左右，常奥体育成立初期由于项目数量较少，常奥体育管理成本无法被摊薄，资源使用效率较低，未体现出规模效益；另外由于常奥体育成立初期的运营管理经验相对不成熟，导致项目运营上存在一些不合理的成本费用支出。

目前常奥体育在马拉松业务经营上已度过了初创期，随着存量赛事项目运营的日渐成熟，商业收入会逐年增长，从单个赛事的成本构成来看，其中固定成本占比较大，且业务团队的人员成本不会随着赛事收入的增长而出现大幅增加。以常奥体育报告期内的马拉松项目平均毛利率来预测未来赛事项目的毛利率是不合理的，采用 2019 年度的项目运营毛利率来评价会更合理更客观。并且 2019 年毛利率情况更符合同行业上市公司平均水平，具体参见本专项核查意见“问题 11”之“二、对比同行业可比上市公司的毛利率，分别说明马拉松赛事运营、足球俱乐部运营以及电竞俱乐部运营三项业务的毛利率水平是否合理”之“（一）马拉松业务”。

此外，本次评估过程中，对于马拉松业务预测期毛利率的计算未考虑赛事执行部门人员薪酬，将职工薪酬另行预测。将预测期职工薪酬归集至各马拉松项目后，预测期新增马拉松赛事毛利率约为 31.50%，相较于 2019 年 1-9 月马拉松业务的毛利率水平 35.87%，该预测毛利率较为谨慎、合理。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，常奥体育报告期内马拉松业务毛利率增长主要系业务拓展和延伸、规模效应及品牌效应提升，盈利能力逐期上升所致，其具备合理性；预测期毛利率高于报告期内平均水平主要系标的公司在报告期内运营模式逐渐成熟、资源使用效率逐渐提升所致，相关参数选取合理、审慎。

15、草案披露，标的公司于 2018 年 9 月与马鞍山超辉信息科技合伙企业（普通合伙）、汪文辉签订协议，收购杭州竞灵 51%股权；于 2019 年 9 月与胡庄浩签订协议，收购杭州竞灵 33%股权，截至报告书出具日，尚有股份转让价款 1650 万元未支付予胡庄浩，双方同时约定，胡庄浩及其平台公司后续将以上述款项对标的公司进行增资。请公司补充披露：（1）标的公司前次收购杭州竞灵的交易作价及依据，是否与杭州竞灵本次评估值存在重大差异，如有，请充分说明原因及合理性；（2）本次估值是否充分考虑上述尚未支付款项的影响；（3）胡庄浩及其平台公司后续对标的公司增资的主要考虑，是否存在其他利益安排。请财务顾问及评估师发表明确意见。

回复：

一、标的公司前次收购杭州竞灵的交易作价及依据，是否与杭州竞灵本次评估值存在重大差异

本次交易前，常奥体育分别于 2018 年 9 月、2019 年 9 月收购杭州竞灵 51.00%股权、33.00%股权，情况如下：

协议签署时间	事项	交易作价	定价依据
2018 年 9 月	常奥体育以 4,115.79 万元的价格收购汪文辉、马鞍山超辉信息科技合伙企业（普通合伙）合计持有的杭州竞灵 51.00%股权。	16.14 元/每元注册资本	常奥体育通过赤焰狼向汪文辉及其控制的马鞍山超辉信息科技合伙企业（普通合伙）合计收购杭州竞灵 51%股权，双方结合电竞俱乐部市场价值及杭州竞灵的经营情况协商确定按杭州竞灵整体估值 8,070 万元定价。
2019 年 9 月	常奥体育以 3,300.00 万元的价格收购日照浩诚网络科技合伙企业（有限合伙）持有的杭州竞灵 33.00%股权。	20.00 元/每元注册资本	常奥体育基于业务发展考虑，进一步收购杭州竞灵 33.00%的股权。常奥体育和胡庄浩根据杭州竞灵前次

			收购估值、公司运营情况协商确定按杭州竞灵整体估值 1 亿元定价。
--	--	--	----------------------------------

常奥体育 2018 年 9 月及 2019 年 9 月分别按 8,070 万元、10,000 万元估值收购杭州竞灵股权，系市场化协商定价的结果，交易估值 2019 年略有上涨主要系电竞行业整体迎来高速发展期，杭州竞灵运营模式与盈利模式逐步成熟所致，本次重组中杭州竞灵 100% 股权评估值为 9,420.00 万元，略低于常奥体育 2019 年 9 月收购杭州竞灵时的估值，主要系本次交易系依据具有证券从业资格的评估师评估估值确定。

二、关于未支付股权转让款的处理

本次交易对标的资产的评估中，采用收益法对公司股东全部权益进行评估，即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出经营性资产价值，然后再加上溢余资产价值、非经营性资产净值（非经营性资产减非经营性负债），减去付息债务得出股东全部权益价值。

计算公式如下：

股东全部权益价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产净值-付息债务价值

其中：

经营性资产价值按以下公式确定

经营性资产价值=明确的预测期期间的自由现金流量现值+明确的预测期之后的自由现金流量现值

溢余资产是指评估基准日超过企业经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产，如：闲置的货币资金、固定资产等。

非经营性资产、负债是指与被评估单位经营无关的，未纳入收益预测范围的资产及相关负债。

截至评估基准日 2019 年 9 月 30 日，常奥体育对杭州竞灵的股权收购尚有 2,100 万元股份转让价款未支付（截至本专项核查意见出具日该次股权收购尚余 1,650 万元未支付），列示于公司审计后财务报表的其他应付款科目中，该笔负债和公司主营业务经营

无关，故该款项为非经营性负债，本次在常奥体育收益法评估中已考虑该笔款项的影响，即在评估股东全部权益价值过程中已扣减该项负债。

三、胡庄浩及其平台公司后续对标的公司增资的主要考虑，是否存在其他利益安排

胡庄浩及其平台公司后续对标的公司的增资安排主要考虑常奥体育核心人员稳定性、与公司长期利益绑定以及避免后续资金流出，情况如下：

（一）胡庄浩系标的公司核心技术人员，后续增资有助于标的公司核心团队稳定性

胡庄浩为杭州竞灵总经理兼主教练，为杭州竞灵创始人，系国内最早一批移动电子竞技职业化建设的参与者之一，从 KPL 联赛的初创期即开始作为战队创始人、经理、教练等角色带领队伍参与联赛并取得良好成绩，培养了大批联赛内知名选手，其打造的 MU 俱乐部（现已经解散）中的二队“青青草原”、三队“WJY”分别转让给 KPL 两家俱乐部后，重新组建的 Hero 久竞俱乐部于 2018 年取得了 KPL 参赛席位，并取得 2018 年 KPL 春季赛总冠军、秋季赛总冠军、冬季冠军杯总冠军、年度最佳俱乐部等荣誉。胡庄浩具有丰富的电子竞技赛训管理、商务开发、品牌建设经验，为常奥体育核心技术人员之一。

本次约定后续收购款增资常奥体育，将有利于实现标的公司职业电竞俱乐部业务核心技术人员与标的公司的利益绑定，进一步增强核心业务团队的稳定性和与公司长期共同发展的信心，有助于标的公司长期稳定发展，进而维护上市公司的利益。

（二）有利于收购同时，避免资金流出

杭州竞灵原股东以取得的收购款对常奥体育增资，避免常奥体育资金流出，实际提升了常奥体育的资本实力和盈利能力。

出于以上考虑，经各方协商，由胡庄浩及其平台公司后续对标的公司增资，除上述考虑外，不存其他未披露利益安排。

四、补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第五节 交易标的的评估情况”之“四、收益法评估情

况”、“五、交易标的子公司杭州竞灵的收益法评估情况”之“(五)评估值测算过程与结果”之“9、前次收购杭州竞灵的交易作价及依据，与杭州竞灵本次评估值不存在重大差异”及“第四节 交易标的基本情况”之“十一、其他情况说明”之“(四)胡庄浩及其平台公司后续对标的公司增资的主要考虑”中补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，标的公司前次收购杭州竞灵交易作价系交易双方协商确定，本次重组中杭州竞灵 100%股权评估值为 9,420.00 万元，略低于常奥体育 2019 年 9 月收购杭州竞灵时的估值，主要系本次交易系依据具有证券从业资格的评估师评估估值确定；本次估值中充分考虑了未付股权转让款项的影响，并在评估股东全部权益价值过程中已扣减该项负债；胡庄浩及其平台公司后续增资标的公司主要考虑常奥体育核心人员稳定性、与公司长期利益绑定以及避免后续资金流出，不存在其他未披露利益安排。

四、其他

16、草案披露，公司控股股东富邦控股有富邦男篮、汉贵体育、西部投资和富创文化等文体板块业务。请公司补充披露：(1) 上述公司的主营业务、最近两年的主要财务数据、收入构成情况；(2) 结合公司与上述主体未来经营战略，上下游合作方渊源与重合度，产品或服务类型、特征、定位和服务区域等，说明收购后上市公司与控股股东是否存在同业竞争。请财务顾问和律师发表明确意见。

回复：

一、上述公司的主营业务、最近两年的主要财务数据、收入构成情况

(一) 富邦男篮

富邦男篮成立于 2018 年 8 月 21 日，主要从事自有男子篮球俱乐部的投资、运营管理业务，截至本专项核查意见出具日，富邦男篮尚处于筹备阶段。因宁波富邦控股集团有限公司系中篮联（北京）体育有限公司的股东之一，富邦男篮未来将组建男子篮球队伍并根据相关授权参与 CBA 联赛。

富邦男篮 2018 年度及 2019 年 1-9 月的主要财务指标情况如下：

单位：万元

财务指标	2019-09-30/2019 年 1-9 月	2018-12-31/2018 年度
总资产	363.13	442.00
净资产	362.98	441.99
营业收入	0	0
净利润	-129.01	-8.01

富邦男篮 2018 年度及 2019 年 1-9 月尚未实际运营，不存在业务收入。

（二）汉贵体育

汉贵体育成立于 2017 年 2 月 28 日，其主营业务为在宁波市从事体育场所运营管理，运营场所包括海曙区文体中心、富邦篮球公园、富邦足球公园等。海曙区文体中心位于浙江省宁波市海曙区沁园街 345 号，是目前宁波中心城区规模较大、配备现代化设施、功能较为完善的文化体育场馆，于 2014 年 9 月建成交付使用。截至本专项核查意见出具日，汉贵体育运营室外篮球场 4 片、笼式足球场 1 片、笼式网球场 2 片、室内羽毛球馆及室内篮球馆。

汉贵体育最近两年及一期的主要财务指标情况如下：

单位：万元

财务指标	2019-09-30/2019 年 1-9 月	2018-12-31/2018 年度	2017-12-31/2017 年度
总资产	152.92	79.02	67.44
净资产	110.18	26.30	20.38
营业收入	167.72	161.43	171.44
净利润	83.88	5.92	20.38

最近两年及一期，汉贵体育收入构成如下：

2019 年 1-9 月		
收入构成	金额（万元）	占比（%）
篮球场馆运营	115.18	68.67
足球场馆运营	29.60	17.65
羽毛球场馆运营	13.94	8.31
网球场馆运营	9.00	5.37
合计	167.72	100.00

2018 年度		
收入构成	金额（万元）	占比（%）
篮球场馆运营	115.66	71.65
足球场馆运营	22.18	13.74
羽毛球场馆运营	17.59	10.89
网球场馆运营	6.00	3.72
合计	161.43	100.00
2017 年度		
收入构成	金额（万元）	占比（%）
篮球场馆运营	125.43	73.16
足球场馆运营	25.01	14.59
羽毛球场馆运营	15.00	8.75
网球场馆运营	6.00	3.50
合计	171.44	100.00

（三）西部投资

西部投资成立于 2019 年 2 月 21 日，主要从事体育行业股权投资，2019 年 10 月通过股权转让取得西藏潮庭体育发展有限公司 20% 股权。西藏潮庭体育发展有限公司系一家健身房管理公司，旗下拥有“潮庭体育”、“QFIT”等健身房连锁品牌，为加盟商提供健身房托管式服务。西部投资目前仅投资持有上述股权。

西部投资 2019 年 1-9 月的主要财务指标情况如下：

单位：万元

财务指标	2019-09-30/2019 年 1-9 月
总资产	2,041.10
净资产	2,040.77
营业收入	1.11
净利润	0.77

截至本专项核查意见出具日，西部投资暂未取得股权投资收入，其 2019 年 1-9 月收入均为银行存款利息净收入。

（四）富创文化

富创文化成立于 2019 年 8 月 28 日，自 2019 年 10 月开始逐步开展运营。截至本专项核查意见出具日，富创文化主要从事物业管理和租赁服务（含自主经营书店、商铺柜台租赁等）。富创文化截至 2019 年 11 月主要财务指标如下：

单位：万元

财务指标	2019-11-30/2019 年 11 月
总资产	37.55
净资产	-2.55
营业收入	20.79
净利润	-2.55

富创文化截至 2019 年 11 月收入构成如下：

收入构成	金额（万元）	占比（%）
自主经营书店	20.79	99.14%
商铺柜台租赁	0.18	0.86%
合计	20.97	100.00%

二、结合公司与上述主体未来经营战略，上下游合作方渊源与重合度，产品或服务类型、特征、定位和服务区域等，说明收购后上市公司与控股股东是否存在同业竞争

根据宁波富邦及富邦男篮、汉贵体育、西部投资、富创文化提供的资料及说明并经独立财务顾问核查，宁波富邦及富邦男篮、汉贵体育、西部投资、富创文化的未来经营战略、上下游重合度、产品或服务类型等具体情况如下：

项目	本次交易完成后的宁波富邦	富邦男篮	汉贵体育	西部投资	富创文化
未来经营战略	宁波富邦未来将充分发挥并运用相关优势和资源，不断加强内部资源整合，促使上市公司实现战略转型升级。未来将以常奥体育为触手，强化体育业务板块，实现上市公司全面的业务转型。	富邦男篮未来将组建男子篮球队正式参与 CBA 联赛，通过球员梯队培养、转会、选秀等举措，将逐步组建年龄结构合理，技战术素养日趋成熟的队伍，参与到 CBA 联赛及 CBA 季前赛、热身赛、表演赛等高水平比赛中，拟将自有男子篮球俱乐部建设成为国内一流的职业篮球俱乐部。	汉贵体育未来将开展场地合作、体育培训、文化体育等相关演出活动，无跨地域经营的计划。	西部投资未来拟投资体育产业优质企业，分享中国体育产业高速发展的红利，将自身打造成为国内领先的体育产业投资基金。	富创文化未来将继续从事物业管理 and 租赁服务（含自主经营书店、商铺柜台租赁等）
报告期内客户、供应商是否重合	/	否	否	否	否
产品或服务类型	铝型材的生产与销售、铝铸棒的批发零售、体育赛事的组织运营和职业体育俱乐部的运营管理	围绕 CBA 联赛在宁波地域范围内展开一系列篮球相关的赛事、推广、营销、培训、场馆运营等活动	宁波市篮球、足球、羽毛球、网球场馆运营	股权投资	物业管理和租赁服务
业务定位及特征	体育产业运营商	自有职业篮球俱乐部	场馆运营商	体育产业投资基金	物业运营商
服务区域	全国	经营地区为宁波，比赛范围为全国	宁波	投资区域不限	宁波

综上所述，鉴于富邦男篮、汉贵体育、西部投资和富创文化资产规模较小，收入较少，大多为初创型企业且未来业务发展仅限于宁波当地，客户、供应商未与标的公司产生重合，本次交易完成后宁波富邦的整体经营战略和业务定位上与上述公司存在较为明显的实质性差异，本次收购后上市公司与控股股东不存在实质性同业竞争。

为有效避免及规范上市公司与控股股东及实际控制人之间可能存在的同业竞争问题，保持上市公司独立性，保障全体股东尤其是中小股东的利益，上市公司控股股东富邦控股及宋汉平、周波等 8 名自然人组成的管理团队作为上市公司的实际控制人签署了《关于避免同业竞争的承诺》，具体内容如下：

“（一）本公司/本人将严格遵守宁波富邦章程的规定，不会利用控股股东地位谋求不当利益，不损害宁波富邦和其他股东的合法权益。

（二）本公司/本人保证本次重组完成后，自身及控制的其他下属企业（即不包括上市公司及其子公司，下同）目前实质没有、将来不会从事与上市公司主营业务相同的生产经营活动；未来若出现自身及控制的其他下属企业与上市公司及其子公司主营业务有竞争关系时，则本公司将立即通知宁波富邦，并尽力将该等商业机会让予宁波富邦。

（三）截至本承诺函出具日，富邦控股其他下属企业中宁波富邦汉贵体育文化传播有限公司、宁波富邦西部体育文化产业投资合伙企业（有限合伙）、宁波富邦男子篮球俱乐部有限公司、宁波富创文化传媒有限公司所从事的业务涉及体育行业，但是该等公司从事的业务性质及所属业务区域和常奥体育及其下属子公司从事的体育赛事的组织运营和职业体育俱乐部的运营管理业务不存在实质性竞争关系，本次交易完成后亦不会和常奥体育及其下属公司产生竞争，如本次交易完成后出现和常奥体育及其下属子公司形成竞争的情况，将会把相关商业机会让渡给上市公司、常奥体育及其下属子公司。如拟出售前述企业相关股权、财产份额或经营性资产的，上市公司及其下属子公司在同等条件下拥有优先受让权。除前述下属公司外，本公司及本人控制的其他企业不存在从事体育行业相关产业的情况。

（四）本次重组完成后，本公司/本人及其控制的其他下属企业将不会从事与上市公司主营业务相同的业务，如宁波富邦未来进一步拓展其产品和业务范围，本公司及本公司控制的其他企业或经济组织将不与宁波富邦拓展后的产品或业务相竞争，确保不和上市公司形成同业竞争。

（五）本次重组完成后，如宁波富邦因本公司/本人及其控制的其他企业或经济组织违反本承诺函而产生损失的，本公司/本人将承担赔偿责任。”

三、补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第十节 同业竞争与关联交易”之“一、本次交易对上市公司同业竞争的影响”之“（二）本次交易后的同业竞争情况”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易完成后，上市公司与富邦男篮、汉贵体育、西部投资和富创文化在未来经营战略、上下游合作方、产品或服务类型、特征、定位等方面存在较为明显的实质性差异，收购后上市公司与控股股东不存在实质性同业竞争，且控股股东和实际控制人已作出明确承诺将在本次重组完成后避免和上市公司形成同业竞争，有利于保障上市公司的独立性及避免同业竞争。

17、草案披露，本次交易编制模拟合并资产负债表、模拟合并利润表，未编制模拟合并现金流量表。请公司补充披露标的公司现金流量表。

回复：

报告期标的公司模拟合并现金流量表已在重组报告书“第九节财务会计信息”之“一、标的资产模拟合并财务报表”之“（三）合并现金流量表”中补充披露。具体内容如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月	2018 年度	2017 年度
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	6,427.09	5,926.16	3,899.74
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金	360.84	1,378.72	176.68
经营活动现金流入小计	6,787.94	7,304.88	4,076.42
购买商品、接受劳务支付的现金	2,931.82	3,752.42	2,821.77
支付给职工以及为职工支付的现金	2,202.37	1,873.45	928.68
支付的各项税费	246.06	120.92	13.14
支付其他与经营活动有关的现金	449.55	944.58	1,017.85
经营活动现金流出小计	5,829.80	6,691.36	4,781.44
经营活动产生的现金流量净额	958.14	613.52	-705.02
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金			
取得投资收益收到的现金	1.73	48.75	

项目	2019 年 1-9 月	2018 年度	2017 年度
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额			13.37
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流入小计	1.73	48.75	13.37
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	156.39	1,690.08	262.11
投资支付的现金			
质押贷款净增加额			
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金		4,060.81	
投资活动现金流出小计	156.39	5,751.82	262.11
投资活动产生的现金流量净额	-154.66	-5,703.07	-248.75
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金		4,362.79	3,000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金		1,315.79	3,000.00
取得借款收到的现金	999.97		125.00
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流入小计	999.97	4,362.79	3,125.00
偿还债务支付的现金		125.00	200.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18.29	3.33	8.31
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润			
支付其他与筹资活动有关的现金	1,200.00		
筹资活动现金流出小计	1,218.29	128.33	208.31
筹资活动产生的现金流量净额	-218.32	4,234.46	2,916.69
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	585.16	-855.08	1,962.92
加：期初现金及现金等价物的余额	1,700.17	2,556.19	593.27
六、期末现金及现金等价物余额	2,285.33	1,700.17	2,556.19

18、草案披露，标的公司 2019 年 1-9 月发生诉讼赔偿 14.35 万元，请公司补充说明

上述诉讼发生时间、对应主要事由。请财务顾问及律师发表明确意见。

回复：

常奥体育 2019 年 1-9 月诉讼赔偿 14.35 万元主要系常奥体育组织赛事过程中，物件损害砸伤原告王彩虹而承担了相应的赔偿责任，具体情况如下：

根据上海市青浦区人民法院于 2019 年 5 月 27 日作出的《民事判决书》（（2018）沪 0118 民初 19370 号），常奥体育组织 2016 年常州西太湖国际半程马拉松比赛当天，因常奥体育组织安排的直升机在展位上空悬停拍摄，产生较大风力，导致原告王彩虹身后由上海立田广告有限公司放置的广告牌倒塌，砸到原告腰背部致其受伤。上海市青浦区人民法院经审理认定，上海立田广告有限公司作为广告牌的制作及施工方，未能证明其已采取充分妥当的安全保障措施，应对前述广告牌的倒塌承担主要责任，常奥体育作为马拉松比赛的组织者未充分检查、排除安全隐患，对事故发生存在一定的过错，故认定上海立田广告有限公司、常奥体育按照 70%、30%的比例对事故承担赔偿责任。常奥体育应赔偿王彩虹医疗费、营养费、误工费等合计 142,468.46 元，另须承担案件受理费 1,124.08 元，共计 143,592.54 元。

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“十一、其他情况说明”之“（五）诉讼事件”中补充披露。

经核查，独立财务顾问认为：常奥体育已按前述判决履行了相应赔偿义务，其和原告王彩虹之间不存在其他尚未了结的纠纷。截至本专项核查意见出具日，常奥体育亦不存在其他尚未了结的重大诉讼或仲裁。

（本页无正文，为《申港证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于对宁波富邦精业集团股份有限公司重大资产重组草案信息披露的问询函>之专项核查意见》之签章页）

项目主办人： 柳志伟

柳志伟

王立维

王立维

项目协办人： 覃雪

覃 雪

