

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  
重大资产重组草案的二次问询函》

之

专项核查意见



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 2020 年 1 月 6 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的二次问询函》（上证公函【2020】0025 号）（以下简称“《二次问询函》”），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《二次问询函》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、关于持续经营能力与估值合理性.....	6
1.重组草案及问询函回复显示，标的公司常奥体育下属杭州竞灵与腾讯签订了长期的合作协议，双方合作具有可预期性和稳定性，对腾讯不存在重大依赖。杭州竞灵业务收入主要来源于腾讯下属 KPL 联盟分成收入与比赛奖金收入等。同时，回复称，从 2020 年开始，KPL 席位达到 16 支并在未来一定期间内保持不变，所有俱乐部的分配总额占联盟收入总额将达到 40%。请公司补充披露： (1)预计 KPL 席位保持 16 支的主要依据，杭州竞灵与腾讯是否就 KPL 席位进行了明确的约定，及约定的具体内容，腾讯是否拥有单方面增加 KPL 席位及将固定席位模式改变为升降级模式的权利；(2) 预计各俱乐部的分配总额占联盟收入总额将达到 40%主要依据，杭州竞灵与腾讯是否进行了明确约定，及约定的具体内容，俱乐部分配总额是否会因席位数的增加而增加，腾讯是否承诺在席位超过 16 支时继续增加分配比例，腾讯是否拥有单方面决定分配总额的权利；(3) 公司预计 KPL 联盟总收入保持增长的依据及合理性以及总奖金收入增长率的预测基础；(4) 请结合与腾讯的分成协议合同具体条款和考核指标，量化说明未来分成收入预测的计算基础及依据；(5) 结合上述问题，分析说明杭州竞灵的持续经营是否对腾讯构成重大依赖，标的资产是否具备业务和经营独立性，是否符合《重组办法》的相关规定。.....	6
2.问询函回复显示，标的公司子公司杭州竞灵收益法评估中，后续赛事奖金收入以获得前六名概率均等的期望排名进行预测，联盟分成收入假设从 2020 年开始，KPL 席位达到 16 支并在未来一定期间内保持不变。同时，最新数据显示，2019 年 KPL 秋季赛 HERO 战队仅获得并列第 7，冬季冠军杯未能进入淘汰赛，请公司披露：(1) 战队成绩出现下滑的原因，分析战队成绩、分成与奖金收入的波动性，并说明标的公司是否具备持续经营能力，是否符合《重组办法》的相关规定；(2) 上述两次成绩排名下滑的事实，已与本次交易评估假设产生背离，请说明后续赛事奖金收入以获得前六名概率均等的期望排名进行预测，即获得前六名概率 100%的相关评估假设是否合理审慎，说明本次交易作价的公允性及合理性，并请就排名下滑对标的估值的影响作敏感性分析；(3) 说明公司关于 KPL 席位保持不变的判断依据，是否取得王者荣耀运营方的明确承诺或协议约定，若席位数量将在未来超过 16 个，请量化测算其对分成收入、利润预测及对标的资产估值的影响，并作相应敏感性测试。请评估师发表意见。.....	17
3.公司草案及问询函回复显示，公司足球俱乐部运营业务收益法评估中，预测期选择为 2019 年 10 月—12 月至 2023 年末，2020 年—2023 年各年度收入预测增长率为 20%、12%、10%、2%，以后年度收益状况保持在 2023 年水平不变，而目前公司仅与昆山足球俱乐部签订了 5 年合作协议。请公司结合已签协议期限、续约条件、行业竞争格局等，说明标的公司是否具备持续经营能力，分析说明评估预测期各年度收入逐年增长的原因及合理性，如未能实现冲甲目标及成功续约，说明收益期永续稳定的相关评估假设的合理性。请评估师发表意见。.....	27
二、关于标的资产经营情况.....	32
4、问询函回复显示，标的公司马拉松赛事运营的取得方式包括单一采购来源、公开招标、竞争性磋商等。请公司补充披露：(1) 公司获取各项赛事运营权所涉及的单一来源采购、公开招标和竞争性磋商的具体程序；(2) 通过单一来源采购方式获得的赛事是否符合其法定情形，是否合法合规，后续是否能持续通过单一来源采购方式获取；(3) 常州西太湖半程马拉松赛事自有 IP 的具体类型，赛事主办方的具体情况，是否必须通过标的公司开展半程马拉松赛事；(4) 马拉松赛事订单的承接是否对核心人员具有重大依赖，如有请提示相应风险。.....	32
5、重组草案及问询函回复显示，标的公司子公司杭州竞灵目前仅在王者荣耀等 MOBA 类电竞项目竞技活动领域具有运营和参赛经验。一次回复称，公司拟以开拓新的电竞项目应对游戏迭代更新。请公司：(1) 结合拟拓展的其他类电竞游戏操作和训练方法的差异以及杭州竞灵现有人员储备、前	

期运营经验、其他类电竞游戏发展现状、竞争格局等，补充说明其能否有效将业务拓展到其他游戏项目，并保持相应竞争优势，是否能够支撑永续估值所需的增长率水平，并就此提示标的持续经营能力的重大风险；（2）补充核查各项业务经营是否存在相关行业主管部门的政策障碍或约束，并就相应的政策合规风险作重大风险提示。请律师发表意见。.....	40
6、公司重组草案及问询函回复，多次提及常奥体育拥有自有 IP。请公司补充披露：（1）自有 IP 的含义、范围、具体表现形式、形成过程等，自有 IP 是否形成了受法律保护的无形资产等权利，相关权利是否具有使用期限；（2）自有 IP 是否当然意味着标的公司可持续取得相关赛事举办权、运营权；（3）自有 IP 赛事是否仍需要标的公司每年参与招投标等订单承接活动；（4）标的公司如何运用自有 IP 开展生产经营，并根据具体类别披露近三年通过自有 IP 产生的收入情况，自有 IP 的赛事运营与其他赛事运营是否存在重大差异。.....	49
三、关于财务信息披露.....	53
7、公司草案及问询函回复显示，公司足球俱乐部运营业务 2018 年、2019 年 1—9 月毛利率分别为 72.24%、58.84%，显著高于可比公司，公司回复称主要是由于公司为昆山足球俱乐部提供构建规范运营制度、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，属于高附加值业务。请公司补充披露：（1）公司与昆山足球俱乐部是否就冲甲期限等有其他约定，如未能成功冲甲，对方是否能够提前解约，是否会对公司持续盈利能力产生重大不利影响；（2）结合足球俱乐部运营业务模式及结算方式等，说明相关收入确认、成本结转政策及会计处理；（3）结合昆山足球俱乐部业务开展、后续投入等，说明公司毛利高于同行业公司的原因和合理性，分析标的相对于同行的核心竞争能力，并就未来持续盈利能力提示重大风险。.....	53
8、公司草案及问询函回复显示，杭州竞灵于 2018 年 6 月 28 日与腾讯签署《王者荣耀职业赛事联盟协议》，并于 2018 年 9 月 1 日通过准入审核且足额支付席位费 1200 万元。同时，截至 2017 年底，杭州竞灵所有者权益仅为-27 万元。请公司补充披露杭州竞灵支付席位费的资金来源，如为借款，请披露借款方及利率等具体情况。请会计师发表意见。.....	61
9、公司草案显示，标的公司报告期内应收账款余额增长较快，应收账款周转率 2017 年为 32，2018 年为 3.88，2019 年前三季度为 2.16，变化较大。请公司结合应收账款回款情况，说明收入确认的真实性、收入确认时点的合理性。请会计师发表意见。.....	62
10、公司草案及问询函回复显示，标的公司 2018 年实现净利润 35 万元，同期经营活动现金流净额分别为 614 万元。请公司结合 2018 年业务开展情况、收入结算模式、信用政策等，分析说明净利润与经营活动现金流净额变动不匹配的原因及合理性。请会计师发表意见。.....	65
11、公司草案及问询函回复显示，杭州竞灵 2019 年 1-9 月营业总收入为 2,437.92 万元，营业利润为 587.15 万元，净利润 440.30 万元。请公司披露：（1）2019 年 1-9 月公司收入与营业成本主要构成情况，并与同行业对比说明毛利率合理性；（2）公司收入确认与成本发生是否相匹配，是否符合会计准则。.....	66
四、其他.....	69
12、公司草案及问询函回复显示，标的公司目前拥有陶婷婷、付强和胡庄浩多名核心技术人员，标的公司核心技术人员对标的公司的经营有着重要影响，请公司补充披露：（1）公司与上述 3 名核心技术人员劳动合同签订情况，是否已签订了竞业禁止协议等；（2）结合公司与核心技术人员签订的劳动合同期限、竞业禁止协议期限以及股权激励安排等情况，说明公司是否存在对核心技术人员的重大依赖，其对公司业务和经营独立性的影响；（3）本次交易完成后是否存在人员流失风险，以及保持核心人员稳定性的具体措施。.....	69
13、公司草案及问询函回复显示，标的公司三项业务在未来商业化开发时具有一定的协同效应，标的公司的赞助商客户资源涵盖金融、房地产、保险、汽车等多个行业，可以共享客户资源和业务渠道。请公司结合赞助广告的受众面是否趋于统一，是否具有互相导流的成功案例，说明三项业务是否具有协同效应。.....	73

14、草案披露，常奥体育收购杭州竞灵 33%股权对应股权转让价款中尚有 1650 万元尚未支付，若常奥体育在 2020 年 6 月 30 日前将其控制权转让给境内 A 股上市公司的，则常奥体育将在该等交易完成后 15 个工作日内支付剩余 1650 万元价款，同时胡庄浩及其平台公司将在收到剩余价款后 20 个工作日内按照同等估值对常奥体育增资 1,650 万元。请公司披露：（1）胡庄浩增资完成后，上市公司对标的公司的预计持股比例；（2）胡庄浩与陶婷婷、奥蓝商务、韩亚伟等常奥体育原股东之间是否存在潜在一致行动协议；（3）结合持股比例、人员任免、日常经营决策等，分析说明上市公司能否有效对标的公司实施控制。请律师发表意见。 ..... 75

15、问询函回复显示，2018 年 10 月，瑞源创投、青枫云港分别以 835 万元、1665 万元增资取得常奥体育 1.67%和 3.33%股权，标的公司对应估值 50,000 万元，而本次重组常奥体育估值为 23,390 万元，降幅 53.22%。公司回复称主要是由于本次未约定其他上市进程、股权转让协议、强制出售等特别条款。请公司披露前次增资过程中，协议中关于其他上市进程、股权转让协议、强制出售等特别条款的具体约定，交易双方间是否存在其他利益安排。请评估师发表意见。 ..... 79

## 一、关于持续经营能力与估值合理性

1.重组草案及问询函回复显示，标的公司常奥体育下属杭州竞灵与腾讯签订了长期的合作协议，双方合作具有可预期性和稳定性，对腾讯不存在重大依赖。杭州竞灵业务收入主要来源于腾讯下属 KPL 联盟分成收入与比赛奖金收入等。同时，回复称，从 2020 年开始，KPL 席位达到 16 支并在未来一定期间内保持不变，所有俱乐部的分配总额占联盟收入总额将达到 40%。请公司补充披露：（1）预计 KPL 席位保持 16 支的主要依据，杭州竞灵与腾讯是否就 KPL 席位进行了明确的约定，及约定的具体内容，腾讯是否拥有单方面增加 KPL 席位及将固定席位模式改变为升降级模式的权利；（2）预计各俱乐部的分配总额占联盟收入总额将达到 40%主要依据，杭州竞灵与腾讯是否进行了明确约定，及约定的具体内容，俱乐部分配总额是否会因席位数的增加而增加，腾讯是否承诺在席位超过 16 支时继续增加分配比例，腾讯是否拥有单方面决定分配总额的权利；（3）公司预计 KPL 联盟总收入保持增长的依据及合理性以及总奖金收入增长率的预测基础；（4）请结合与腾讯的分成协议合同具体条款和考核指标，量化说明未来分成收入预测的计算基础及依据；（5）结合上述问题，分析说明杭州竞灵的持续经营是否对腾讯构成重大依赖，标的资产是否具备业务和经营独立性，是否符合《重组办法》的相关规定。

回复：

一、预计 KPL 席位保持 16 支的主要依据，杭州竞灵与腾讯是否就 KPL 席位进行了明确的约定，及约定的具体内容，腾讯是否拥有单方面增加 KPL 席位及将固定席位模式改变为升降级模式的权利

根据杭州竞灵与腾讯签署的《王者荣耀职业赛事联盟协议》，杭州竞灵具有联盟成员资格及参加王者荣耀职业赛事的席位权利，即在协议有效期（2018 年 10 月 24 日-2028 年 10 月 24 日）内，杭州竞灵拥有 KPL 固定席位，不会变更为升降级模式。截至本专项核查意见出具日，KPL 参赛席位数为 16 支，上述协议中未对参赛席位的扩编情况进行约定。根据中介机构 2019 年 12 月初对 KPL 联盟主席的访谈及 2020 年王者荣耀电竞战略新闻发布会，KPL 参赛席位在未来几年将保持为 16 支，后续新增席位事宜将根据 KPL 联盟发展情况而定，在杭州竞灵正常履行协议条款的情况下，腾讯不具有改变杭州竞灵固定席位的权利但具有增加 KPL 席位的权利。

虽然杭州竞灵与腾讯未就 KPL 席位进行明确约定且腾讯具有增加 KPL 席位数的权利,但腾讯打造 KPL 联盟的初衷系凭借联盟赛事运营提升王者荣耀的用户粘性、知名度并流量变现,故通过与各俱乐部成员签订了联盟协议确定了长久稳定的合作关系和利益共同体的机制,若严重损害联盟成员的利益也将影响王者荣耀以及腾讯的利益。基于上述发展理念和商业背景,腾讯将综合考虑联盟整体收入及各俱乐部盈利情况增加联盟席位,即相较于当前盈利情况,未来 KPL 席位增加时并不一定意味着杭州竞灵分成收入减少,并且席位少量变动对标的公司盈利影响较低,具体参见本专项核查意见“问题 2”之“三、说明公司关于 KPL 席位保持不变的判断依据,是否取得王者荣耀运营方的明确承诺或协议约定,若席位数量将在未来超过 16 个,请量化测算其对分成收入、利润预测及对标的资产估值的影响,并作相应敏感性测试”。

**二、预计各俱乐部的分配总额占联盟收入总额将达到 40%主要依据,杭州竞灵与腾讯是否进行了明确约定,及约定的具体内容,俱乐部分配总额是否会因席位数的增加而增加,腾讯是否承诺在席位超过 16 支时继续增加分配比例,腾讯是否拥有单方面决定分配总额的权利**

根据杭州竞灵与腾讯签署的《王者荣耀职业赛事联盟协议》,杭州竞灵参与 KPL,获得两部分收入,一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,二是腾讯分配的联盟分成及赛事奖金。

其中联盟分成由腾讯官方按联盟收入总额(主要包括赛事版权收入、赛事赞助收入等)的一定比例进行分配,在分配上述联盟收入总额时,腾讯将相关收入按照约定的俱乐部分成比例在腾讯和联盟俱乐部之间进行分配,计算出所有俱乐部的分配总额,俱乐部分成比例约定如下:

席位数	俱乐部分成比例
12	30%
14	35%
≥16	40%

根据以上约定,2020 年 KPL 席位达到 16 支后俱乐部分成比例将达到 40%。

根据《王者荣耀职业赛事联盟协议》,席位大于等于 16 支时俱乐部分成比例

为 40%，目前腾讯未承诺在席位数超过 16 支时继续增加分配比例，协议有效期内分配比例为 40%，如腾讯拟调低分成比例的，则根据协议需要和全体俱乐部协商达成一致。

### 三、公司预计 KPL 联盟总收入保持增长的依据及合理性以及总奖金收入增长率的预测基础

#### （一）KPL 联盟总收入预测分析

本次评估中，标的公司预测联盟总收入增长率为：2020 年 20%、2021-2022 年 15%、2023 年 10%、2024 年 5%、2024 年以后趋于稳定。对上述增长率的预测主要基于以下分析：

随着电竞运动的发展，电竞赛事商业化的强力推动将会进一步提升电竞生态扩张，根据艾瑞咨询《2019 年中国电子竞技行业研究报告》，近几年每年中国电竞市场整体增幅都在 20%以上，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%。王者荣耀作为移动电竞项目的龙头且 KPL 联盟成立处于快速发展阶段，当前腾讯正在大力推进主场化、国际化，将进一步带动 KPL 联盟总收入的增长。考虑到电竞市场及 KPL 当前的良好发展状态，当前标的公司管理层预计的联盟总收入增长率是保守、谨慎的。

#### （二）王者荣耀电竞赛事总奖金预测分析

本次评估中，标的公司预测电竞赛事总奖金增长率为：2020 年 20%、2021-2022 年 15%、2023 年 10%、2024 年 5%、2024 年以后趋于稳定。赛事奖金的来源主要是 KPL 联盟运营收入和王者荣耀游戏运营收入，因此结合王者荣耀赛事奖金历史增长情况、其他电竞项目赛事奖金发展变动情况预测未来赛事奖金增长率，确定的增长率与联盟收入增长率相同，是比较谨慎、合理的，具体分析如下：

##### 1、KPL 联赛奖金及冠军杯奖金情况

根据公开数据，王者荣耀历年 KPL 联赛奖金及冠军杯奖金情况如下：

单位：万元

年度	赛事项目	各赛事总奖金	年度总奖金	增长率
----	------	--------	-------	-----



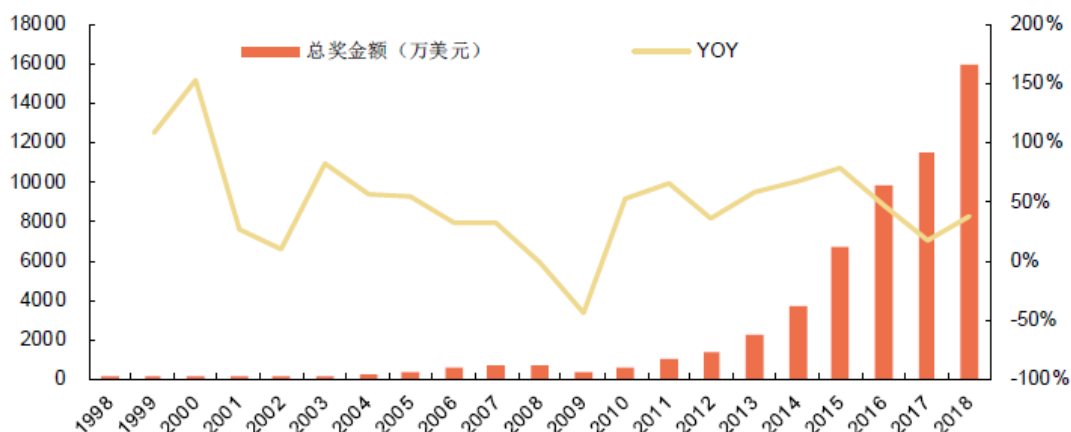
年度	赛事项目	各赛事总奖金	年度总奖金	增长率
2016 年度	KPL 秋季赛	185.00	185.00	2016 年中 KPL 开始运营，2017 年不具有对比性
2017 年度	KPL 春季赛	220.00	791.00	
	夏季冠军杯	291.00		
	KPL 秋季赛	280.00		
2018 年度	KPL 春季赛	1,200.00	3,428.00	333.38%
	夏季冠军杯	668.00		
	KPL 秋季赛	1,200.00		
	冬季冠军杯	360.00		
2019 年度	KPL 春季赛	800.00	5,160.00	50.53%
	夏季冠军杯	3,200.00		
	KPL 秋季赛	800.00		
	冬季冠军杯	360.00		

由上表可见，王者荣耀自 2016 年开始打造 KPL 联盟，于 2017 年增加了夏季冠军杯，2018 年增加了冬季冠军杯，年度总奖金持续增长。2018 年度总奖金较 2017 年度增长了约 333%，2019 年度总奖金较 2018 年度增长了约 51%。历史奖金增幅支持未来赛事总奖金增长的预测。

## 2、对比其他电竞项目奖金增长情况

对比其他电竞项目，王者荣耀赛事奖金还有较大提升空间。从全球来看，2018 年电竞赛事奖金总额同比增长 38%。预计未来随着电竞生态体系不断发展完善，相应赛事奖金规模将稳定增长。

### 1998-2018 全球电竞赛事总奖金



数据来源: Esport Earning

### 2018 年国际十大奖金数额最高的电子竞技项目

单位: 万美元

项目名称	1、DOTA2	2、反恐精英	3、堡垒之夜	4、英雄联盟	5、绝地求生
奖金	4,126.00	2,247.00	1,996.00	1,412.00	673.00
项目名称	6、守望先锋	7、风暴英雄	8、炉石传说	9、星际争霸	10、使命召唤
奖金	670.00	652.00	495.00	453.00	417.00

由上表可见,2018年国际前十大电竞赛事的平均奖金额达到了1,314.10万美元,折合人民币将近1.00亿元。王者荣耀作为腾讯公司重点打造的标杆电竞项目,相比于上述电竞赛事,目前总奖金额还未达到平均水平,目前腾讯正在大力推进王者荣耀赛事国际化,而通过增加冠军杯奖金吸引国外电竞俱乐部参与到王者荣耀的比赛是最直接有效的手段,故赛事奖金具有较大增长空间。以同属于MOBA类电竞项目《DOTA2》最高级别的TI系列赛事为例,历年TI赛事奖金如下:

单位: 万美元

TI 赛事	第一届	第二届	第三届	第四届	第五届	第六届	第七届	第八届	第九届
奖金额	160.00	160.00	290.00	1,000.00	1,850.00	2,100.00	2,400.00	2,550.00	3,300.00

由上表可见,DOTA2的TI系列赛事奖金从2011年第一届160万美元到2019年第九届3,300万美元,奖金额增长了约20倍,奖金年复合增长率达到46%。

综上所述,2018年电竞赛事奖金总额同比增长38%,2018年国际前十大电竞赛事的平均奖金额约1亿元,属于MOBA类电竞项目《DOTA2》最高级别的TI系列赛

事 2019 年奖金 3,300 万美元，对比其他电竞项目，结合王者荣耀在移动电竞领域的地位及未来发展情况，王者荣耀电竞赛事总奖金额目前还有较大提升空间，标的公司管理层对王者荣耀赛事总奖金的预测是谨慎、合理的。此外，标的公司 2019 年新设立的两个分部正在拓展王者模拟战、和平精英两个竞技项目，其中在 2020 年初王者模拟战冬季冠军杯中，Hero.S（王者模拟战分部战队）在经过 5 轮比赛在 32 支参赛队伍中获得亚军，已取得初步成绩和领先优势。但鉴于两个竞技项目联盟体系尚在建立阶段，本次评估时，基于审慎角度，未预测其他项目奖金收入。

#### 四、请结合与腾讯的分成协议合同具体条款和考核指标，量化说明未来分成收入预测的计算基础及依据

##### （一）《王者荣耀职业赛事联盟协议》关于分成的相关条款

根据 KPL 联盟协议，KPL 联盟收入主要包括赛事版权收入、赛事赞助收入等。在分配上述联盟收入总额时，腾讯将相关收入按照约定比例在腾讯和联盟俱乐部之间进行分配，计算出所有俱乐部分配总额，并根据各支俱乐部的赛事成绩和运营成绩确定单支俱乐部的分配金额，将俱乐部分配总额在各支俱乐部之间进一步分配。关于分成的主要约定如下：

席位数	俱乐部分成比例
12	30%
14	35%
≥16	40%

腾讯获得的赛事版权和赛事赞助的联盟总收入乘以上述比例计算出俱乐部分成总额，再将俱乐部分成总额的 50%按赛事成绩分配给各支俱乐部，剩余 50%按运营成绩分配给各支俱乐部。

##### 1、赛事成绩分配规则

截至评估基准日，KPL 固定席位数为 15，截至本专项核查意见出具日，KPL 固定席位数增加至 16。根据 KPL 联盟协议，俱乐部分成总额中 50%按各俱乐部赛事成绩进行分配，其中 60%由常规赛参赛俱乐部（15 支）均分，30%由季后赛参赛俱乐部（10 支）均分，10%由总决赛参赛俱乐部（2 支）均分，即：

席位数	俱乐部分成比例	常规赛 15 支俱乐部 平均分成比例	季后赛 10 支俱乐部 平均分成比例	总决赛 2 支俱乐部 平均分成比例
15	35%	$(35\% \times 60\%) / 15 = 1.40\%$	$(35\% \times 30\%) / 10 = 1.05\%$	$(35\% \times 10\%) / 2 = 1.75\%$
16	40%	$(40\% \times 60\%) / 16 = 1.50\%$	$(40\% \times 30\%) / 10 = 1.20\%$	$(40\% \times 10\%) / 2 = 2.00\%$

由上表可见，在 KPL 联盟保持 15 支固定席位的情况下，根据赛事成绩分配时每支俱乐部的保底分成比例为 1.40%，进入季后赛的 10 支俱乐部每支俱乐部可以再获得 1.05%，最终进入总决赛的 2 支俱乐部每支俱乐部可以再获得 1.75%。综上，俱乐部排名在联赛前 10 的情况下至少能获得 2.45% 的分成收入，如果进入总决赛，则相应能获得 4.20% 分成收入。标的公司运营的 Hero 久竞自参加 KPL 联赛以来，均进入了季后赛，即成绩排名均在前 10。由于 2020 年 KPL 固定席位增加到 16 席，如持续保持前 10 的排名，则其获得的分成比例将增加至 2.70%。

## 2、运营成绩分配规则

KPL 联盟将于各赛季初公布运营考核指标，于赛季末对全部俱乐部进行运营成绩考核，对俱乐部按照考核总分进行排名，并根据排名确定评级及分成系数，具体如下表（以 15 支俱乐部为例）：

考核排名	对应评级	分成浮动比例
第 1 名	S	40%
第 2、3 名	A+	20%
第 4 至 12 名	A	0
第 13、14 名	B	-20%
第 15 名	C	-40%

注：分成浮动比例即在平均水平上下浮动的比例

具体考核内容及考核规则由 KPL 联盟官方确定后下发给俱乐部并实施考核。根据上述考核体系，俱乐部运营考核成绩排名在 12 名以上的，则对应评级为 A 级及以上，至少能获得按平均比例分配的分成收入。杭州竞灵 Hero 久竞俱乐部整体运营情况较好，自加入 KPL 联盟以来各赛季考核评级均为 A+。

### （二）分成收入预测的计算基础及依据

标的公司管理层对分成收入的具体预测如下：

期间	2019年 1-9月	2019年 10-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
席位数	15	15	15	15	15	15	15
俱乐部分成比例	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
平均分成比例	2.33%	2.33%	2.33%	2.33%	2.33%	2.33%	2.33%
预测获得分成比例	2.63%	2.63%	2.63%	2.63%	2.63%	2.63%	2.63%
分成收入（万元）	418.87	283.02	842.26	968.60	1,113.89	1,225.28	1,286.55

根据上表，标的公司预测未来分成收入具体说明如下：

①确定俱乐部分成比例

截至评估基准日，KPL 联盟尚未增加席位，基于谨慎考虑，标的公司管理层对分成收入进行预测时，KPL 联盟席位数保持评估基准日的 15 支不变，即腾讯将联盟收入总额 35%分配给俱乐部。

②确定单支俱乐部平均分配比例及 Hero 久竞获得的分成比例

赛事成绩方面：15 支队伍中 10 支队伍打入季后赛，Hero 久竞历次联赛均打入了季后赛，故未来以此进行预测。

运营成绩方面：Hero 久竞历次运营考核评级均为 A+级，故未来预测 Hero 久竞能继续获得 A+评级。

考虑到 Hero 久竞历史经营中在上述赛事成绩和运营成绩方面保持稳定，标的公司管理层在预测中作简化处理，即综合考虑赛事成绩及运营成绩确定整体分配比例，具体预测时以 2019 年春季赛赛事为基础。春季赛中 Hero 久竞排名为第 5、运营考核评级为 A+级，2019 年春季赛 Hero 久竞实际获得的分成比例为 2.63%，较平均分配比例 2.33%高出 12.88%（即  $(2.63\%-2.33\%)/2.33\%$ ），由于预测俱乐部分成比例（35%）及 Hero 久竞分成水平（2.63%）保持不变，Hero 久竞获得联盟分成收入增长与与联盟总收入增长一致，即以 2019 年春季赛实际获得联盟分成为基础进行预测，联盟分成收入增幅具体为 2020 年 20%、2021-2022 年 15%、2023 年 10%、2024 年 5%、2024 年以后趋于稳定。

此外，2020 年联盟将拓展至 16 支席位，联盟俱乐部分成比例增加为 40%，即 KPL 联盟版权与商业的总收入的 40%作为 16 支俱乐部的可供分配总额，在其他条件

不变的情况下,仅席位的增加将导致单支俱乐部分配的平均水平从2.33%增至2.50%,增幅约为7.14% (即 $(2.5\%-2.33\%) / 2.33\%$ ),相应将提高杭州竞灵分成收入水平。具体参见本专项核查意见“问题2”之“三、说明公司关于KPL席位保持不变的判断依据,是否取得王者荣耀运营方的明确承诺或协议约定,若席位数量将在未来超过16个,请量化测算其对分成收入、利润预测及对标的资产估值的影响,并作相应敏感性测试”,故当前分成收入的预测较为保守、谨慎。

### **五、结合上述问题,分析说明杭州竞灵的持续经营是否对腾讯构成重大依赖,标的资产是否具备业务和经营独立性,是否符合《重组办法》的相关规定**

杭州竞灵为目前常奥体育职业电竞俱乐部业务的主要经营主体,主要从事王者荣耀等相关电竞业务。报告期各期,杭州竞灵营业收入分别为0元、2,516.95万元、2,437.92万元,主要分为两部分,一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;二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对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。2018年、2019年1-9月,杭州竞灵来源于腾讯的收入分别为1651.41万元和830.81万元,占杭州竞灵营业收入总额比例分别为65.61%和34.08%。

受限于目前电竞行业发展特点,杭州竞灵对KPL联盟的运营方腾讯存在一定的依赖,但KPL联盟系腾讯与国内十多支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,而共同发展创建的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;同时杭州竞灵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,故上述依赖不会对杭州竞灵持续经营产生重大不利影响,标的资产具备业务和经营独立性,符合《重组办法》的相关规定。具体说明如下:

#### **(一) 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 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。

## **（二）基于标的公司拥有的固定参赛席位、KPL 联盟收益分成机制等因素，标的公司与腾讯为互利共赢的合作关系**

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 KPL 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，杭州竞灵拥有 KPL 联盟的固定参赛席位，有权参与王者荣耀职业联赛并享有联盟的收益分成。

基于上述协议约定的固定参赛席位以及收益分成机制等因素，双方确定了长久稳定的合作关系和利益共同体的机制。经协议约定，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，约定在席位数达 16 支时分成比例将提升至 40%，同时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、知名度并流量变现。腾讯与各俱乐部为平等合作、互利共赢关系，且该等合作具有较强的稳定性和持续性，有利于双方共同促进产业发展。

## **（三）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，有利于进一步提高业务与经营独立性**

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，从而进一步提高业务与

经营独立性，具体如下：

青训体系	具体内容
选拔机制	<p>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：</p> <p>(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；</p> <p>(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；</p> <p>(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；</p> <p>(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。</p>
赛训建设	<p>(1) 对教练进行严格筛选和培养，深耕队伍打法及战略战术；</p> <p>(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；</p> <p>(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；</p> <p>(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。</p>
晋升通道	<p>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。</p>

凭借科学系统的选拔机制、赛训建设、晋升通道，标的公司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。截至本专项核查意见出具日，杭州竞灵职业电竞俱乐部已涉足 MOBA、FPS 两大主流电竞领域，其拓展的竞技项目王者模拟战中，俱乐部经过 5 轮比赛在 32 支参赛队伍中获 2019 王者模拟战冬季冠军杯邀请赛亚军；在和平精英 50 支队伍中，俱乐部在 2019 年 PEL 晋级赛中以总积分 94 位列第 26 名。以上赛事成绩表明杭州竞灵具有相对竞争优势。

综上所述，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，持续打造完善的青训体系，逐步开拓、布局新电竞项目，增加业务和收入来源。因此，



虽然标的公司的职业电竞俱乐部运营业务对腾讯存在一定依赖，但标的公司业务经营具备独立性及完整性，具备持续盈利能力，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“第五节 交易标的的评估情况”之“五、交易标的子公司杭州竞灵的收益法评估情况”之“(二) 预测期的收益预测”之“1、营业收入”及“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“第四节 交易标的基本情况”之“十一、其他情况说明”之“(六) KPL 席位情况及对标的公司的影响”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：根据中介机构访谈 KPL 联盟主席以及 2020 年王者荣耀电竞战略新闻发布会，KPL 席位在未来几年将保持 16 支，杭州竞灵与腾讯未就 KPL 席位进行明确约定，腾讯不具有将固定席位模式改变为升降级模式的权利但具有增加 KPL 席位数的权利；预计各俱乐部的分配总额占联盟收入总额将达到 40% 主要依据为杭州竞灵与腾讯《王者荣耀职业赛事联盟协议》，双方已进行了明确的约定，目前腾讯未承诺在席位超过 16 支时继续增加分配比例，腾讯不具备单方面将分配比例降低至 40% 以下的权利；预计 KPL 联盟总收入增长的主要依据为电竞市场整体增长情况、KPL 联盟收入历史增长情况及发展态势等因素，总奖金收入增长率的预测基础主要为历史数据情况、同类可比电竞项目数据情况等，预测具有合理性；未来分成收入预测的主要计算依据为暨定协议约定的分配规则、KPL 联盟及 Hero 久竞的历史情况及发展状况等，预测较为保守、谨慎；受限于目前电竞行业发展特点，标的公司职业电竞俱乐部运营业务对腾讯存在一定的依赖，但基于业态特征及双方的合作协议，该等依赖不会对杭州竞灵的持续经营产生重大不利影响，标的公司业务经营具备独立性及完整性，具备持续盈利能力，符合《重组办法》的相关规定。

2. 问询函回复显示，标的公司子公司杭州竞灵收益法评估中，后续赛事奖金收入以获得前六名概率均等的期望排名进行预测，联盟分成收入假设从 2020 年开始，KPL 席位达到 16 支并在未来一定期间内保持不变。同时，最新数据显示，2019 年 KPL 秋季赛 HERO 战队仅获得并列第 7，冬季冠军杯未能进入淘汰赛，请公司披

露：(1) 战队成绩出现下滑的原因，分析战队成绩、分成与奖金收入的波动性，并说明标的公司是否具备持续经营能力，是否符合《重组办法》的相关规定；(2) 上述两次成绩排名下滑的事实，已与本次交易评估假设产生背离，请说明后续赛事奖金收入以获得前六名概率均等的期望排名进行预测，即获得前六名概率 100%的相关评估假设是否合理审慎，说明本次交易作价的公允性及合理性，并请就排名下滑对标的估值的影响作敏感性分析；(3) 说明公司关于 KPL 席位保持不变的判断依据，是否取得王者荣耀运营方的明确承诺或协议约定，若席位数量将在未来超过 16 个，请量化测算其对分成收入、利润预测及对标的资产估值的影响，并作相应敏感性测试。请评估师发表意见。

回复：

一、战队成绩出现下滑的原因，分析战队成绩、分成与奖金收入的波动性，并说明标的公司是否具备持续经营能力，是否符合《重组办法》的相关规定

#### (一) 成绩下滑的原因

除竞技体育的偶然性原因外，2019 年秋季赛 Hero 久竞成绩下滑的自身因素主要为：

1、新队员轮换调整较多、队员间磨合不足。Hero 久竞具有较强的青训体系，其 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。俱乐部为快速打造新的战术体系并培养新的主力队员，在秋季赛及冬季冠军杯选拔赛中对出场阵容进行了大幅轮换尝试，新队员轮换调整较多，2019 年 KPL 秋季赛中 Hero 久竞共进行 15 场比赛，其中 10 场比赛全部由新队员参赛，剩下 5 场比赛均有 4 名新队员参赛；2019 年冬季冠军杯选拔赛中 Hero 久竞共进行 7 场比赛，每场比赛均有 2-3 名新队员参赛。由于新队员大赛经验及心态准备不足、队员间磨合不足等原因，导致队伍在关键场次比赛时欠缺稳定性。

2、王者荣耀版本的更新调整。2019 年秋季赛期间王者荣耀版本进行了较大的更新调整，此次更新包括：上下分路资源分配调整、视野调整、生物调整、打野刀

调整等，上述调整强化了上下边路（分为上中下三路对抗）的作用，新版本更适合上下边路为核心的对抗战术或打法，而 Hero 久竞传统成熟战术打法是以中路为核心，对新版本适应程度不佳和战术调整尚未磨合到位。

经过 2019 年秋季赛和冬季冠军杯的尝试和磨合，俱乐部亦在总结经验吸取教训，未来将采取相对平稳方式调整队员以保持成绩的稳定性。

## （二）战队成绩、分成与奖金收入的波动性

### 1、战队成绩波动性

电子竞技及任何其他竞技体育都存在一定偶然性和不确定性，这也是竞技体育的魅力所在。选手的身体状态、心理状态、临场发挥、比赛环境、团队配合等多种因素都会对战队成绩造成一定影响。对于由人和人对战的电子竞技项目，队员需要利用有限的信息对形势作出判断，实时做出决策并执行相应动作，队员之间亦需要默契配合共同执行战术策略，故比赛成绩具有一定不确定性，即战队成绩天然具有一定波动性。通过队伍的历史成绩和队伍整体实力去推断预测，反映的是一个相对大概率的结果。

Hero 久竞自 2018 年以来的成绩如下：2018 年度：春季赛冠军、夏季冠军杯第九名、秋季赛冠军、冬季冠军杯冠军；2019 年度：春季赛第五名、夏季冠军杯第三名、秋季赛第七名、冬季冠军杯未进入淘汰赛。上述历史成绩一方面与队伍本身状态和心态有关，另一方面也受到竞技项目的偶然性影响。从历史成绩来看，除 2018 年夏季冠军杯和 2019 年冬季冠军杯外其他比赛成绩均处于前列，且 Hero 久竞曾获得冠军次数约为 1/3，整体来看 Hero 久竞实力位于 KPL 联盟前列且具有获得冠军的可能性，但实际比赛成绩受多种无法量化分析的因素影响，标的公司管理层从谨慎角度出发，在评估基准日预测俱乐部未来具有前 6 名水平是总体水平预测，俱乐部各比赛成绩大多优于前 6 名预测，当前预测较为谨慎的，虽然评估基准日后 2019 年秋季联赛排名第 7 且冬季冠军杯未进入淘汰赛，但比赛成绩的暂时下跌并不能代表俱乐部整体水平。

### 2、奖金收入波动性

由于赛事种类、参赛席位数不同，赛事奖金设定略有差异，综合来看一般赛事

冠军获得赛事总奖金的 40%左右，亚军获 20%左右，3-4 名获 10%左右，其他后续名次的参赛队伍奖金比例在 2%-6%区间内。以 2019 年夏季冠军杯为例，分配比例如下：冠军（第 1 名）为 42%、亚军（第 2 名）为 16%、四强（第 3-4 名）为 9%、八强（第 5-8 名）为 4%、十二强（第 9-12 名）为 2%。能否获得冠亚军是影响奖金收入波动的最大的因素，而第三名以后的名次相应奖金收入差异较小、波动性亦较小。

2018 年、2019 年 1-9 月杭州竞灵奖金收入分别为 959.53 万元、411.94 万元，奖金收入受比赛成绩影响的波动较大，主要系 Hero 久竞战队在 2018 年获得 3 个冠军，奖金收入高于 2019 年奖金收入。从历史情况来看，Hero 久竞实力位于 KPL 联盟前列且具有获得冠军的可能性，标的公司能够持续争取优秀名次获得相应奖金并且冲刺冠亚军高额奖金。

### 3、联盟分成收入波动性

根据 KPL 联盟相关规定，腾讯将相关收入按照约定比例在腾讯和联盟俱乐部之间进行分配（例如席位数为 16 个时，俱乐部分成比例为 40%），计算出所有俱乐部的分配总额，其中俱乐部分配总额的 50%按照赛事成绩分配。以 2019 年春季赛为例，60%由常规赛参赛俱乐部（全部 15 支队伍）均分，30%由季后赛参赛俱乐部（10 支队伍进入季后赛）均分，10%由总决赛参赛俱乐部均分（2 支队伍进入决赛）；剩余 50%按运营成绩分配，考核成绩第 1 名为 S（按平均水平上浮 40%），2-3 名为 A+（平均水平上浮 20%），4-12 名为 A（平均水平），13-14 名为 B（平均水平下浮 20%），15 名为 C（平均水平下浮 40%），从上述考核分配规则来看，在 KPL 联盟席位不变的情况下，KPL 联盟俱乐部总体分成收入将随着 KPL 联盟整体商业开发的变动而同比变动；具体到单个俱乐部分配金额，若该俱乐部排名在 4-12 名区间内，获得的 KPL 联盟分成收入波动较小，处于前几名和后几名时分成收入将偏离平均水平较大。

2018 年度杭州竞灵获得 KPL 联盟分成收入 691.88 万元，2019 年 1-9 月获得联盟分成收入 418.87 万元，管理层预计 2019 年全年联盟分成收入与 2018 年基本持平。整体来看，杭州竞灵 2019 年赛事成绩虽不如 2018 年比赛成绩，但杭州竞灵分成收入并未出现较大下降，一方面系联盟整体收入增长导致俱乐部整体分成水平增加，另一方面系报告期内 Hero 久竞运营成绩一直稳定在 A+、赛事成绩一直处于中等以上水平所致，综上所述，杭州竞灵可持续获得联盟分成且联盟分成波动性较小。

### （三）关于持续经营能力

综上所述，电子竞技作为一项竞技体育，其固有的偶然性导致比赛成绩存在一定的不确定性，多次比赛会相对客观地反映队伍的竞赛水平，个别赛事成绩的暂时下跌不能客观反映俱乐部整体水平。从历史战绩来看，Hero 久竞实力位于 KPL 联盟前列且具有获得冠军的历史战绩，标的资产具备持续争取优秀名次并冲刺冠亚军高额奖金的可能性。同时，根据 KPL 联盟的收入分配规则，联盟分成中 50%根据赛事成绩确定，50%根据运营成绩确定，综合计算后，赛事成绩波动对俱乐部平均收入分成比例较小，且分成规则确保了每个固定席位俱乐部均具有保底分成，故杭州竞灵基于其固定席位及整体竞争力、运营能力可以持续获得联盟分成收入，标的公司职业电竞俱乐部具备持续经营能力，符合《重组办法》的相关规定。

**二、上述两次成绩排名下滑的事实，已与本次交易评估假设产生背离，请说明后续赛事奖金收入以获得前六名概率均等的期望排名进行预测，即获得前六名概率 100%的相关评估假设是否合理审慎，说明本次交易作价的公允性及合理性，并请就排名下滑对标的估值的影响作敏感性分析**

竞技体育的偶然性导致无法准确预测单次比赛的成绩，实力更强的队伍被相对弱势队伍胜出也是可能性事件。从统计学上来讲，通过综合考虑多次历史战绩、队伍的实力排名可以获得相对准确的定位。从历史比赛成绩来看，报告期内 6 场比赛中 Hero 久竞俱乐部获得 3 次冠军，1 次第 5 名、1 次第 3 名。故本次评估时，管理层按前六名均等概率进行预测是合理的，并且排名下滑对标的估值影响较小，假设 KPL 联盟席位、奖金增长趋势、奖金分配比例等参数与评估报告中保持一致，对期望排名做敏感性分析如下：

期望排名	前 12 名	前 11 名	前 10 名	前 9 名	前 8 名	前 7 名	前 6 名	前 5 名	前 4 名
奖金期望比例	6.7%	7.4%	8.4%	9.6%	11.3%	12.6%	14.0%	16.0%	19.0%
杭州竞灵 100%股权价值	8,630.00	8,710.00	8,810.00	8,940.00	9,150.00	9,260.00	9,420.00	9,630.00	9,960.00
杭州竞灵 70%股权价值	6,041.00	6,097.00	6,167.00	6,258.00	6,405.00	6,482.00	6,594.00	6,741.00	6,972.00
常奥体育整体估值	22,840.00	22,890.00	22,960.00	23,050.00	23,200.00	23,280.00	23,390.00	23,540.00	23,770.00
与评估报告结果差异	-550.00	-500.00	-430.00	-340.00	-190.00	-110.00	-	150.00	380.00
与评估报告结果差异率	-2.35%	-2.14%	-1.84%	-1.45%	-0.81%	-0.47%	0.00%	0.64%	1.62%

注：1、鉴于席位等数原因，不同比赛的比赛奖金分配略有调整，但从历史比赛来看调整差异较小，故评估中以奖金金额最大的 2019 年夏季冠军杯的分配比例作为计算标注，第 1 名为 42%，第 2 名为 16%，第 3-4 名各 9%，第 5-8 名各 4%，第 9-12 名各 2%。

2、KPL 比赛机制和冠军杯比赛机制有所不同，冠军杯的参赛资格是以 KPL 排名为条件（KPL 的前 8 名有参赛资格），故当排名非前 8 名获得冠军杯奖金期望为 0。此外，从 2019 年度财务核算的奖金分布来看，2018 年冬季冠军杯总奖金 360 万元、2019 年夏季冠军杯总奖金 1,600 万元、2019 年春季和秋季赛各 800 万元，冠军杯奖金占全年总奖金 55%，联赛奖金占全年总奖金 45%，假设未来年度比赛奖金分布与 2019 年度奖金分布情况相同。

3、前 8 名的奖金期望比例计算过程：俱乐部获得前 8 名每个名次的概率均为 1/8，则

冠军杯部分的期望比例=（42%\*1/8+16%\*1/8+9%\*1/8+9%\*1/8+4%\*1/8+4%\*1/8+4%\*1/8+4%\*1/8）×55%=6.2%

KPL 部分的期望比例=（42%\*1/8+16%\*1/8+9%\*1/8+9%\*1/8+4%\*1/8+4%\*1/8+4%\*1/8+4%\*1/8）×45%=5.1%

在前 8 名情况下，俱乐部能获得的奖金期望比例为 11.3%（6.2%+5.1%），杭州竞灵的 100%股权价值为 9,150 万元，70%股权价值为 6,405 万元，常奥体育的整体估值为 23,200 万元，较评估报告评估结果减少 190 万元，差异率-0.81%。

4、前 12 名的奖金期望比例计算过程：俱乐部获得前 12 名每个名次的概率均为 1/12，但只有 KPL 前 8 名有资格进入到冠军杯比赛，则

冠军杯部分的期望比例=  $(42\% \times \frac{1}{12} + 16\% \times \frac{1}{12} + 9\% \times \frac{1}{12} + 9\% \times \frac{1}{12} + 4\% \times \frac{1}{12} + 4\% \times \frac{1}{12} + 4\% \times \frac{1}{12} + 4\% \times \frac{1}{12} + 2\% \times \frac{1}{12} + 2\% \times \frac{1}{12} + 2\% \times \frac{1}{12} + 2\% \times \frac{1}{12}) \times 55\% \times \frac{8}{12} + 0 \times \frac{4}{12} = 3.0\%$

联赛部分的期望比例=  $(42\% \times \frac{1}{12} + 16\% \times \frac{1}{12} + 9\% \times \frac{1}{12} + 9\% \times \frac{1}{12} + 4\% \times \frac{1}{12} + 4\% \times \frac{1}{12} + 4\% \times \frac{1}{12} + 4\% \times \frac{1}{12} + 2\% \times \frac{1}{12} + 2\% \times \frac{1}{12} + 2\% \times \frac{1}{12} + 2\% \times \frac{1}{12}) \times 45\% = 3.7\%$

故在前 12 名情况下，俱乐部能获得的奖金期望比例为 6.7% (3.0%+3.7%)，杭州竞灵的 100% 股权价值为 8,630.00 万元，70% 股权价值为 6,041.00 万元，常奥体育的整体估值为 22,840.00 万元，较评估报告评估结果减少 550 万元，差异率-2.35%。

其他排名情况下，奖金期望比例计算方式与上述两种情况类似，具体比例情况详见上表。

由上表可见，本次评估时赛事奖金收入以获得前 6 名概率均等的期望排名进行预测，若调低名次不会对标的资产估值产生重大影响，主要系根据 KPL 联盟约定，比赛奖金收入的 40% 归属于杭州竞灵而 60% 需分配给队员，再进一步考虑 25% 所得税影响以及常奥体育享有杭州竞灵 70.06% 权益比例，Hero 久竞奖金收入对常奥体育归属母公司净利润以及估值的影响均较小。

**三、说明公司关于 KPL 席位保持不变的判断依据，是否取得王者荣耀运营方的明确承诺或协议约定，若席位数量将在未来超过 16 个，请量化测算其对分成收入、利润预测及对标的资产估值的影响，并作相应敏感性测试**

**（一）关于 KPL 席位保持不变的判断依据，是否取得王者荣耀运营方的明确承诺或协议约定**

参见本专项核查意见“问题 1”之“一、预计 KPL 席位数保持 16 支的主要依据，杭州竞灵与腾讯是否就 KPL 席位数进行了明确的约定，及约定的具体内容，腾讯是否拥有单方面增加 KPL 席位数及将固定席位模式改变为升降级模式的权利”的相关内容。

**（二）若席位数量将在未来超过 16 个，请量化测算其对分成收入、利润预测及对标的资产估值的影响，并作相应敏感性测试**

截至本次评估报告出具日，KPL 为 15 支席位，故估值时管理层以 KPL 联盟 15 支席位（对应联盟分成比例为 35%）保持不变为基础对分成收入进行了预测，2020 年 KPL 联盟将增加至 16 支席位（联盟分成比例由 35% 上升至 40%）。以下敏感性分析中 KPL 联盟总收入增长情况、俱乐部考核排名情况等分成收入相关因素均与评估报告中假设一致，仅考虑席位数变动影响，席位变动敏感性分析如下：



单位：万元

项目	队伍数量/ 平均比例	2019年 10-12 月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续期	杭州竞灵 100%股权 价值	杭州竞灵 70%股权 价值	常奥体 育整体 估值	与评估 报告结 果差异	与评估报 告结果差 异率
分成收入	15支/2.33%	283.02	842.26	968.60	1,113.89	1,225.28	1,286.55	1,286.55					
净利润		117.75	745.76	935.30	1,146.74	1,301.04	1,394.91	1,394.91	9,420.00	6,594.00	23,390.00	-	0.00%
分成收入	16支/2.50%	283.02	902.43	1,037.79	1,193.46	1,312.80	1,378.44	1,378.44					
净利润		117.75	787.82	983.67	1,202.37	1,362.23	1,459.16	1,459.16	9,880.00	6,916.00	23,710.00	320.00	1.37%
分成收入	17支/2.35%	283.02	902.43	976.74	1,123.25	1,235.58	1,297.36	1,297.36					
净利润		117.75	787.82	940.99	1,153.29	1,308.24	1,402.47	1,402.47	9,500.00	6,650.00	23,450.00	60.00	0.26%
分成收入	18支/2.22%	283.02	902.43	922.48	1,060.85	1,166.94	1,225.28	1,225.28					
净利润		117.75	787.82	903.05	1,109.66	1,260.25	1,352.08	1,352.08	9,170.00	6,419.00	23,220.00	-170.00	-0.73%
分成收入	19支/2.11%	283.02	902.43	873.93	1,005.02	1,105.52	1,160.80	1,160.80					
净利润		117.75	787.82	869.11	1,070.62	1,217.31	1,306.99	1,306.99	8,870.00	6,209.00	23,010.00	-380.00	-1.62%
分成收入	20支/2.00%	283.02	902.43	830.23	954.77	1,050.24	1,102.76	1,102.76					
净利润		117.75	787.82	838.55	1,035.49	1,178.66	1,266.41	1,266.41	8,600.00	6,020.00	22,820.00	-570.00	-2.44%
分成收入	22支/1.82%	283.02	902.43	801.93	922.22	1,014.44	1,065.16	1,065.16					
净利润		117.75	787.82	818.77	1,012.73	1,153.63	1,240.12	1,240.12	8,430.00	5,901.00	22,700.00	-690.00	-2.95%
分成收入	24支/1.67%	283.02	902.43	778.34	895.09	984.60	1,033.83	1,033.83					
净利润		117.75	787.82	802.27	993.76	1,132.76	1,218.22	1,218.22	8,280.00	5,796.00	22,590.00	-800.00	-3.42%
分成收入	26支/1.54%	283.02	902.43	758.38	872.14	959.36	1,007.32	1,007.32					
净利润		117.75	787.82	788.32	977.72	1,115.11	1,199.68	1,199.68	8,160.00	5,712.00	22,510.00	-880.00	-3.76%

注：1、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：

席位数	俱乐部分成比例
12	30%
14	35%
≥16	40%

根据上述约定，2019 年 KPL 联盟共 15 支队伍，俱乐部的分配总额占联盟收入总额的 35%，平均每支队伍的分配比例为 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%，以此类推。

2、16 支队伍：根据 KPL 协议，当 2020 年 KPL 席位增至 16 支，由于俱乐部的分配总额由 35%提升至 40%，总体来看单支俱乐部平均分配比例将从 2.33%增至 2.5%，增幅约为 7.14%，在保持其他因素不变情况下，俱乐部分成收入增幅为 7.14%，常奥体育整体估值为 23,710 万元，较评估报告评估结果增加 320 万元，差异率 1.37%。

3、17 支队伍：2020 年 KPL 达到 16 支席位，本次分析假设 2021 年增加至 17 支席位时，单支俱乐部平均分配比例为 2.35%，较 15 支席位的 2.33%增幅约 0.84%，常奥体育整体估值为 23450 万元，较评估报告评估结果增加 60 万元，差异率 0.26%。

4、18 支队伍：2020 年 KPL 达到 16 支席位，当 2021 年席位数增加至 18 支时，单支俱乐部平均分配比例为 2.22%，较 15 支席位的 2.33%降幅约 0.84%，常奥体育整体估值为 23220 万元，较评估报告评估结果减少 170 万元，差异率-0.73%。以此类推。

从上述敏感性分析数据来看，由于出具评估报告时参赛席位数为 15 支，而截至本专项核查意见出具日参赛席位数增加至 16 支，增加至 16 支时，由于分成比例由 35%调整至 40%，假设其他条件不变标的资产估值将上升 320 万元，增加至 18 支时，标的资产估值下降 170 万元，随着席位数量逐步增加估值将逐步下降，但下降金额及比例较小，当 KPL 席位数达到 26 支时，标的资产估值下降 880 万元，估值差异率为-3.76%。

虽然杭州竞灵与腾讯未就 KPL 席位数进行了明确的约定，未来存在席位数增加的可能，但基于王者荣耀职业赛事联盟的运营理念与历史运作情况，未来 KPL 席位数的增加并不一定意味着杭州竞灵分成收入减少，KPL 是腾讯目前运营的最为成功的移动电竞职业赛事，腾讯电竞借鉴传统体育赛事运营模式和理念打造联盟运营体系，旨在建立良好的运营生态。根据腾讯对外发布的战略规划以及《王者荣耀职业赛事联盟协议》的约定，KPL 联盟旨在建立一个利益共同体的机制，即基于赛事所有收入共同分享，实现 KPL 联盟和俱乐部良好的合作局面，同时通过联盟分成收益机制、工资帽机制、转会机制、俱乐部场外商务开发自主权等方式保障俱乐部的持续盈利能力，从而确保俱乐部与 KPL 联盟的共同发展、互利共赢。《王者荣耀职业赛事联盟协议》中亦约定当席位数为 12 支、14 支、16 支以上时各俱乐部的分配总额比例为 30%、35%、40%，体现了 KPL 联盟良性

发展的理念，未来不排除必要时腾讯可增加联盟分配比例。

同时，KPL 自 2019 年末开始大力推进主场化。目前 6 支俱乐部已确定落地在六大城市开启俱乐部主场，其中 Hero 久竞战队主场正式落户江苏省南京市。随着主场化工作的开展，一方面 Hero 久竞俱乐部将增加主场赛事衍生招商权、主场赛事版权分销、票务销售及宣传权益等联盟协议约定外的经济权益，预计将在原有基础上为俱乐部收入的进一步提升；另一方面 KPL 联盟也将随着主场化提升粉丝忠诚度和归属感，有利于商业价值的进一步开拓。未来腾讯增加席位时很可能俱乐部和 KPL 联盟整体收入均有了大幅提升，不会对本次标的资产估值产生重大不利影响。

综上所述，相较于评估基准日 KPL 联盟情况，未来 KPL 席位数的增加并不必然对各俱乐部盈利能力、估值构成重大不利影响。

#### 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“（九）主营业务可持续性”及“第五节 交易标的的评估情况”之“五、交易标的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“10、战队成绩波动及席位数变动的相关估值影响”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：战队成绩下滑的主要原因系队伍参赛出场人员调整、王者荣耀版本的更新调整所致，标的公司具备持续经营能力，符合《重组办法》的相关规定；本次交易标的资产评估过程中以获得前六名概率均等的期望排名进行预测的相关评估假设合理审慎，本次交易作价具备公允性、合理性；根据访谈及腾讯对外发布的战略规划，KPL 席位未来几年将保持在 16 支，基于 KPL 联盟的运营理念与历史运作情况，席位数的增加并不必然对各俱乐部盈利能力、估值构成重大不利影响。

**3.公司草案及问询函回复显示，公司足球俱乐部运营业务收益法评估中，预测期选择为 2019 年 10 月—12 月至 2023 年末，2020 年—2023 年各年度收入预测增长率为 20%、12%、10%、2%，以后年度收益状况保持在 2023 年水平不变，而目前公司仅与昆山足球俱乐部签订了 5 年合作协议。请公司结合已签协议期限、续约条件、行业竞争格局等，说明标的公司是否具备持续经营能力，分析说明评估预测期各年度收入逐年增长的原**

因及合理性，如未能实现冲甲目标及成功续约，说明收益期永续稳定的相关评估假设的合理性。请评估师发表意见。

回复：

一、结合已签协议期限、续约条件、行业竞争格局等，说明标的公司是否具备持续经营能力，如未能实现冲甲目标及成功续约，说明收益期永续稳定的相关评估假设的合理性。

#### （一）已签协议的期限及续约条件

2019年10月，常奥体育通过招投标方式取得2020-2025昆山足球俱乐部运营管理项目，并据此和昆山足球俱乐部有限公司签订了《2020-2025昆山足球俱乐部运营管理服务协议》，合同约定的运营管理期限为2020年2月1日至2025年1月31日，并约定委托期限届满后，双方另行协商委托事宜。协议约定，双方之间的信任和相互合作是本协议得以履行和合作目标得以实现的重要基础，一方在未经对方事先认可的情况下，不应将本协议项下全部及部分权利或义务转让给第三方，任何一方无合法理由，不得提前单方终止本协议。协议中未将个别特定条件（如冲甲实现）作为续约的先决条件或限制条件。

#### （二）足球俱乐部运营业务的行业格局

标的公司职业足球俱乐部管理的业务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全面的运营、管理服务。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。从2019年参加中超、中甲、中乙、中冠的职业及半职业足球俱乐部的省市分布上来看，广东、江苏、山东三省，是足球俱乐部的重要发展基地，其中江苏排名第二，共计10家俱乐部，其中，共有5家俱乐部参加中乙联赛，除昆山足球俱乐部之外其他4家俱乐部投资方和管理方均为同一方，根据相关规定同一投资方不能同时拥有两家以上中乙俱乐部，故从竞争格局来看，首先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，其次具备能力并且能提供服务的机构较少，鉴于足球协议相关规则和足球俱乐部地域属性，是一个非充分竞争的市场，常奥体育作为昆山足球俱乐部运营管理方较难被替代。

### **（三）说明标的公司是否具备持续经营能力，如未能实现冲甲目标及成功续约，说明收益期永续稳定的相关评估假设的合理性**

协议中未将个别特定条件（如冲甲实现）作为续约的先决条件或限制条件。结合常奥体育在足球俱乐部运营管理方面的经验及能力、足球俱乐部运营管理行业的竞争格局及准入要求，以及在常奥体育运营管理下足球俱乐部取得的良好成绩情况、常奥体育和昆山足球俱乐部签订了五年期的战略合作协议及因素，前述五年期协议期满后，常奥体育继续为昆山足球俱乐部提供运营管理服务的概率较大，标的公司续约的可能性较大，标的公司是否具备持续经营能力，收益期永续稳定的评估假设是合理的。

此外，本次评估时，标的公司管理层基于谨慎原则对于俱乐部托管业务的收入预测并未考虑冲甲奖金收入（2019年约定冲甲奖金600万元；五年期协议亦约定实现冲甲、冲超的，将给予常奥体育相应奖励），亦未考虑若冲甲成功后，未来年度运营管理业务收入的提升及估值的增加，仅依据结合2019年运营服务协议对应的固定金额历史服务情况为基础，按一定增长率预测了基础的托管运营咨询服务收入并以此进行估值，相关预测是谨慎及合理的。

标的公司具备持续经营能力、收益期永续稳定的评估假设合理性具体说明如下：

#### **1、昆山足球发展需要专业机构提供足球俱乐部的管理咨询服务**

足球职业体育俱乐部的运营管理有着较强的时效性与专业性，具有较强的准入和运营门槛。而昆山政府部门为大力发展足球产业，投资组建了昆山足球俱乐部，其业务开展存在委托给专业运营机构执行实施的必要性和合理性。即通过专业机构做专业的事，既能降低足球俱乐部运营所需成本，也能提升俱乐部的管理效率和球队比赛成绩。

#### **2、常奥体育具有提供服务的专业能力并已进行了深入合作**

昆山足球俱乐部有限公司前身为镇江华萨足球俱乐部，2018年常奥体育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。即常奥体育从足球俱乐

部的组建至运营均提供了全面的深入服务。常奥体育具有专业的管理团队，相关人员具有丰富的中超职业俱乐部管理经验、熟悉并了解江苏地区足球发展情况、具备拓展足球业务相关资源。2019年是俱乐部的调整期，在经历了更换主教练和引入队员后，昆山足球俱乐部在联赛下半程的14场比赛中取得了10胜1平3负的成绩，但鉴于上半程成绩，最终俱乐部位列南区16支队伍中位列第5名。鉴于常奥体育具有提供专业服务的能力并已进行了深入合作，对昆山足球俱乐部发展状态及队伍情况更加熟悉，相比而言具有相对竞争优势。

### **3、属地化的俱乐部运营管理，常奥体育较难被替代**

足球俱乐部具有一定的地域属性，球迷普遍对自己所处地域内的主队有着极高的忠诚度，对球队拥有着巨大的归属感，而且需按中国足协要求进行赛训及组建青训梯队等，作为昆山足球俱乐部的运营管理方，一方面要有专业团队能够提供专业的运营管理服务，另一方面还需了解江苏本地的足球发展情况，具备开展青训梯队建设的渠道资源、具备在当地开展足球文化宣传的媒体资源、品牌赞助商资源等，由于服务的特殊性及其地域性导致该业务为非充分竞争业务，常奥体育作为江苏本地发展起来的专业体育赛事运营机构具备上述专业资源和能力优势，在前期深入合作的基础上较难被替代。

## **二、评估预测期各年度收入逐年增长的原因及合理性**

标的公司管理层根据常奥体育于2019年初签订的昆山足球俱乐部委托运营协议合同金额1,890万元为基础进行保守预测（1,890万元为该协议固定金额，协议另行约定如冲甲成功的，则将另行给予常奥体育600万元奖金。常奥体育目前和昆山足球俱乐部签订的五年期（2020-2025年）合作协议亦约定，如昆山足球俱乐部冲甲成功和/或冲超成功的，则昆山足球俱乐部应向常奥体育支付奖金，奖金由双方届时另行协商），2020年至2023年各年度收入预测增长率为20%、12%、10%、2%。上述预测系结合历史服务情况及昆山市政府对足球产业及昆山足球俱乐部的支持力度综合确定的，相关预测合理谨慎，具体说明如下：

### **（一）2019年除年度运营服务外存在较大金额增项服务收入，未来年度预测收入均未超过2019年足球俱乐部业务实际收入水平**

根据已签定的合同，2019年度常奥体育足球俱乐部运营业务全部收入为2,769.81万

元，即由于年初签订的委托运营协议未能覆盖全年服务预算，2019年下半年昆山足球俱乐部与常奥体育补充签订了《昆山足球俱乐部管理咨询服务协议》，合同金额1,046万元，采购服务内容包括球员转会及及经纪服务咨询、训练基地设计规划及品牌推广咨询服务。出于谨慎考虑，本次预测中仅以2019年《昆山足球俱乐部委托运营协议》合同金额1,890万元为基础进行保守预测（未包含冲甲奖励及冲甲后盈利提升），按照相应预测的增长率即使至2023年相应收入为2,742.50万元，亦未超过2019年俱乐部运营管理收入2,769.81万元。

## （二）昆山市将不断加大对当地足球产业及昆山足球俱乐部的支持力度

2019年6月亚足联宣布2023年亚洲杯由中国举办，北京、上海、广州等多个经济发达的大城市积极竞争2023年亚洲杯比赛的承办权，经亚足联与中国足球协会联合考察评估，2019年12月28日北京、天津、上海、苏州等10座城市成为2023年亚洲杯承办城市，而昆山市将作为苏州赛区的具体承办单位，也是唯一一个获得办赛资格的县级市，亚洲杯落地昆山充分体现了昆山市的经济实力以及昆山市对足球产业的重视及支持。

昆山作为经济高度发达的县级市，城市综合实力多年来一直排名在中国县级市的前十位，昆山市历来大力支持体育运动，多次举办高水平国际赛事，包括2016年的汤尤杯、2017年的世界女排大奖赛、2018年的足球U23亚洲杯等。在足球产业支持方面，2018年昆山市委十三届五次全会作出整体指导，昆山市体育局明确提出大力推进体育基础设施建设、体育服务建设、体育产业发展、体育竞技水平、昆山足球项目发展等五个“大跨越”，进一步推进文化体育惠民三年提升工程建设，促进全市体育事业繁荣发展。根据《昆山市扶持体育职业俱乐部政策实施方案》，以群众基础较好的篮球和足球项目为重点，打造昆山足球俱乐部，力争2020年取得中国足球协会甲级联赛参赛资格。足球产业是昆山市政府重点打造的体育文化产业之一，将镇江华萨足球俱乐部迁至昆山并组建了昆山足球俱乐部，积极运营并推动昆山足球俱乐部实现冲甲、冲超是昆山市足球产业发展的切入点、立足点和目标，通过推动昆山足球俱乐部的发展来带动昆山市整体的足球产业发展，同时也为2023年亚洲杯赛事承办积累丰富的经验。根据对昆山足球俱乐部的访谈，目前昆山足球俱乐部正处于初期投入阶段，后续将继续加大对俱乐部的投入力度以实现冲甲冲超目标，未来投资预算将保持增长态势。

## 三、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”之“(二) 预测期的收益预测”之“1、营业收入”之“(2) 足球板块”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：评估预测期各年度收入逐年增长系根据历史服务情况及昆山市政府对足球产业及昆山足球俱乐部的支持力度等因素确定，具有合理性；昆山政府需要具有专业能力的机构为其提供运营管理服务，而常奥体育具备相应能力且从俱乐部组建至运营都提供了深入的服务，具有一定的竞争优势，较难被替代，目前常奥体育已与昆山足球俱乐部签订了 5 年期的运营管理合同，运营期满后续约的可能性亦较大，标的公司具备持续经营能力，收益期永续稳定的相关评估假设具有合理性。此外，本次评估过程中未考虑冲甲成功后对估值的影响，仅结合 2019 年历史服务情况预测了基础的托管运营咨询服务收入并以此进行估值，相关评估假设谨慎。

#### 二、关于标的资产经营情况

4、问询函回复显示，标的公司马拉松赛事运营的取得方式包括单一采购来源、公开招标、竞争性磋商等。请公司补充披露：(1) 公司获取各项赛事运营权所涉及的单一来源采购、公开招标和竞争性磋商的具体程序；(2) 通过单一来源采购方式获得的赛事是否符合其法定情形，是否合法合规，后续是否能持续通过单一来源采购方式获取；(3) 常州西太湖半程马拉松赛事自有 IP 的具体类型，赛事主办方的具体情况，是否必须通过标的公司开展半程马拉松赛事；(4) 马拉松赛事订单的承接是否对核心人员具有重大依赖，如有请提示相应风险。

回复：

一、公司获取各项赛事运营权所涉及的单一来源采购、公开招标和竞争性磋商的具体程序

##### (一) 单一来源采购

截至本专项核查意见出具日，常奥体育拥有运营权的赛事中，通过单一来源采购流程获取运营权的马拉松赛事为常州西太湖半程马拉松赛和中国马拉松精英排名赛暨我要上奥运万人赛。



根据《中华人民共和国政府采购法》《政府采购非招标采购方式管理办法》的相关规定，单一来源采购是政府采购中非招标采购方式的一种，指采购人从某一特定供应商处采购货物、工程和服务的采购方式，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《政府采购非招标采购方式管理办法》，采购人实施单一来源采购的主要程序如下：（1）采购人或者采购代理机构发布采购公示；（2）采购人或者采购代理机构组织具有相关经验的专业人员与供应商商定合理的成交价格；（3）采购人员编写单一来源采购过程的协商情况记录。前述程序履行完毕后，采购人和供应商签订单一来源采购协议。

根据常州西太湖半程马拉松赛相关的采购公示、采购人常州市体育局委托代理机构编制的单一来源采购文件、常奥体育编制的单一来源采购响应文件、成交公告、代理机构出具的成交通知书以及常州市体育局与常奥体育签订的采购合同，常奥体育就常州西太湖半程马拉松赛运营服务取得政府采购履行的相关程序符合法律法规规定的单一来源采购应履行的程序。

根据《中国田径协会关于公开征集中国马拉松 430 精英赛暨我要上奥运万人赛承办单位的通知》（田径字[2019]274 号）、《中国马拉松 430 精英赛暨我要上奥运万人赛承办单位征集合格单位结果的公示》（田径字[2019]350 号）以及中国田径协会与常州市新北区人民政府及常奥体育共同签订的《中国田径协会全国马拉松及相关运动赛事共同主办合作协议》，常州市新北区政府于 2020 年—2022 年每年 4 月举办中国马拉松 430 精英赛暨我要上奥运万人赛（后更名为“中国马拉松精英排名赛暨我要上奥运万人赛”），常州市新北区人民政府为该赛事举办城市主办单位，常奥体育为授权运营单位。常奥体育基于前述联合应征及合作协议成为赛事运营唯一供应商，后续赛事运营时主办方采取单一来源采购常奥体育运营服务符合《中华人民共和国政府采购法》规定的适用情形。

## （二）公开招标

截至本专项核查意见出具日，常奥体育拥有运营权的赛事中，通过公开招标流程获取运营权的马拉松赛事为南京溧水山地半程马拉松赛。

根据《中华人民共和国招标投标法》《中华人民共和国招标投标法实施条例》的相关规定，公开招标是指招标人以招标公告的方式邀请不特定的法人或者其他组织投标。采购人实施公开招标的主要程序如下：（1）招标人发布招标公告，编制招标文件并进行发售；（2）投标人编制投标文件进行投标；（3）招标人开标，组建评标委员会进行评标，并推荐中标候选人；（4）招标人向投标人发出中标通知书；（6）招标人和中标人签订书面合同。

根据南京溧水山地半程马拉松赛相关的招标公告、采购人南京市溧水区体育局委托代理机构编制的公开招标文件、常奥体育编制的投标文件、中标结果公告、南京市溧水区政府采购中心出具的中标通知书以及南京市溧水区体育局与常奥体育签订的采购合同，常奥体育获取南京溧水山地半程马拉松赛运营权履行的招投标程序符合相关法律法规规定的公开招标程序。

### （三）竞争性磋商

截至本专项核查意见出具日，常奥体育拥有运营权的赛事中，通过竞争性磋商流程获取运营权的马拉松赛事为庐山国际山地半程马拉松赛。

根据《政府采购竞争性磋商采购方式管理暂行办法》的相关规定，竞争性磋商采购方式，是指采购人、政府采购代理机构通过组建竞争性磋商小组（以下简称“磋商小组”）与符合条件的供应商就采购货物、工程和服务事宜进行磋商，供应商按照磋商文件的要求提交响应文件和报价，采购人从磋商小组评审后提出的候选供应商名单中确定成交供应商的采购方式。采购人实施竞争性磋商的主要程序如下：（1）采购人或采购代理机构通过发布公告、从供应商库中随机抽取或采购人和评审专家分别书面推荐的方式邀请不少于3家符合相应资格条件的供应商参与竞争性磋商采购活动；（2）采购人或采购代理机构编制并发出竞争性磋商文件；（3）供应商编制响应文件并提交；（4）磋商小组集中逐一和供应商分别进行磋商；（5）如根据磋商情况出现实质性变更的，供应商按照磋商文件的变动情况和磋商小组的要求重新提交响应文件；（6）磋商结束后，供应商提交最后报价，磋商小组进行综合评分，推荐成交候选供应商并编写评审报告；（7）采购人确定成交供应商，发出成交通知书并进行公告；（8）采购人与成交供应商签订合同。

庐山国际山地半程马拉松赛承办方九江市文化旅游发展集团有限公司系九江市国有资产监督管理委员会下属国有独资公司，其采购常奥体育赛事运营服务参照《中华人

民共和国政府采购法》及《政府采购竞争性磋商采购方式管理暂行办法》相关规定采用竞争性磋商方式开展采购。

根据庐山国际山地半程马拉松赛相关的采购公告、采购人委托代理机构编制的竞争性磋商文件、常奥体育编制的响应文件、成交结果公告、代理机构出具的成交通知书以及九江市文化旅游发展集团有限公司与常奥体育签订的采购合同，常奥体育取得庐山国际山地半程马拉松赛运营权履行的相关程序符合相关法律法规规定的竞争性磋商采购方式的程序。

## **二、通过单一来源采购方式获得的赛事是否符合其法定情形，是否合法合规，后续是否能持续通过单一来源采购方式获取**

根据《中华人民共和国政府采购法》《政府采购非招标采购方式管理办法》的相关规定，单一来源采购是指采购人从某一特定供应商处采购货物、工程和服务的采购方式，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。

根据常奥体育的相关业务合同，截至本专项核查意见出具日，常奥体育运营的赛事中主办方采取单一来源采购常奥体育运营服务的赛事为常州西太湖半程马拉松赛和中国马拉松精英排名赛暨我要上奥运万人赛。

常州西太湖半程马拉松赛。常奥体育自 2014 年起即作为常州西太湖半程马拉松赛的发起人、品牌方及赛事运营和市场开发方，与常州市武进区体育局及常州体育局合作办赛，形成并拥有该赛事品牌及徽记等对应的注册商标及著作权（注册商标为“西太湖马拉松”和“常马”，商标注册号分别为 18545057 和 18545167，徽记的美术作品著作权为“西太湖马拉松 WEST”和“常马 CHANGZHOU”，作品登记号分别为苏著变更备字-2017-F-00000075、苏著变更备字-2017-F-00000077），任何其他第三方未经常奥体育授权不得擅自使用与前述商标相同或近似的商标，不得以任何方式侵犯常奥体育对前述美术作品的著作权，因此常奥体育构成西太湖马拉松唯一供应商，常州市体育局在举办该赛事时依据《中华人民共和国政府采购法》《政府采购非招标采购方式管理办法》向常奥体育采购运营服务符合前述法规规定的法定情形，通过单一来源采购方式进行采购

合法合规。鉴于常奥体育拥有该赛事 IP，其通过单一来源采购方式提供运营服务具有可持续性。

中国马拉松精英排名赛暨我要上奥运万人赛。根据《中国田径协会关于公开征集中国马拉松 430 精英赛暨我要上奥运万人赛承办单位的通知》（田径字[2019]274 号）、《中国马拉松 430 精英赛暨我要上奥运万人赛承办单位征集合格单位结果的公示》（田径字[2019]350 号）以及中国田径协会与常州市新北区人民政府及常奥体育共同签订的《中国田径协会全国马拉松及相关运动赛事共同主办合作协议》，常州市新北区人民政府和常奥体育根据田径字[2019]274 号文组成联合体参加应征，2019 年 9 月，经中国田径协会评议，确定常州市新北区人民政府和常奥体育作为承办单位。

2019 年 11 月，中国田径协会、常州市新北区人民政府及常奥体育签署《中国田径协会全国马拉松及相关运动赛事共同主办合作协议》，约定常州市新北区于 2020 年—2022 年每年 4 月举办中国马拉松 430 精英赛暨我要上奥运万人赛（后更名为“中国马拉松精英排名赛暨我要上奥运万人赛”），常州市新北区人民政府为该赛事举办城市主办单位，常奥体育为授权运营单位。常奥体育基于前述联合应征及合作协议成为赛事运营唯一供应商，后续赛事落地常州市新北区期间即 2020 年至 2022 年主办方采取单一来源采购常奥体育运营服务符合《中华人民共和国政府采购法》《政府采购非招标采购方式管理办法》规定的适用情形，通过单一来源采购方式进行采购合法合规。基于前述联合应征及合作协议，在赛事落地常州市新北区期间即 2020 年至 2022 年，常奥体育通过单一来源采购方式提供运营服务具有可持续性。

### **三、常州西太湖半程马拉松赛事自有 IP 的具体类型，赛事主办方的具体情况，是否必须通过标的公司开展半程马拉松赛事**

#### **（一）常州西太湖半程马拉松赛事自有 IP 的具体类型，赛事主办方的具体情况**

IP（Intellectual Property）即知识产权，是指权利人根据相关法律法规及国际条约及协定等对智力成果享有的专有权利，在我国知识产权主要包括著作权、专利权及商标权。

根据常奥体育的商标资料、美术作品资料、赛事合同及其和常州市武进区体育局签署的相关协议，常奥体育系常州西太湖半程马拉松赛事（以下简称“西太湖马拉松”）

的发起人、品牌方、赛事运营和市场开发方，拥有该赛事品牌的商标专有权（注册商标为“西太湖马拉松”和“常马”，商标注册号分别为 18545057 和 18545167）及徽记的美术作品著作权（“西太湖马拉松 WEST”和“常马 CHANGZHOU”作品登记号分别为苏著变更备字-2017-F-00000075、苏著变更备字-2017-F-00000077），即常州西太湖半程马拉松赛事系常奥体育自有 IP 赛事。

常奥体育和常州市武进区体育局合作于每年 10 月在常州举办西太湖马拉松赛，并根据中国田径协议的要求进行赛事注册。随着西太湖马拉松赛事规模及影响力升级，其主办单位变更为常州市体育局，常奥体育基于其 IP 所有权及和常州市武进区体育局签署的相关协议持续作为唯一运营方。

## （二）是否必须通过标的公司开展半程马拉松赛事

常奥体育拥有“西太湖马拉松”及“常马”的注册商标以及该赛事相关徽记的著作权，可以自行或和其他方合作举办西太湖马拉松赛事。在常奥体育未授权其他第三方使用“西太湖马拉松”、“常马”等注册商标及其对应徽记的情况下，其他第三方无法使用“西太湖马拉松”、“常马”等商标及品牌举办赛事，但主办方及其他第三方可以在常州开展其他品牌的赛事及运营。

常州西太湖马拉松凭借良好的赛事质量已发展成为长三角地区知名马拉松赛事之一。作为精品赛事，常州西太湖马拉松的举办为常州的城市文化宣传及推广带来了较大的促进作用。基于双方良好的合作及常奥体育良好的赛事运营品质及常奥体育作为该赛事品牌方及发起人，常州市武进区体育局已授权常奥体育为该赛事永久唯一运营方，常州市政府及常州市体育局亦持续通过政府采购服务的方式积极支持该品牌赛事长期、持续在常州开展。

综上所述，常奥体育拥有“西太湖马拉松”及“常马”的注册商标，可以自行和其他方合作举办西太湖马拉松，未经常奥体育授权许可，第三方不得以“西太湖马拉松”、“常马”作为商标及品牌运营马拉松赛事，但主办方或其他运营方可以在常州地区开展其他品牌的赛事运营，常奥体育如拟取得该等新的其他品牌赛事运营的，则需要通过招标等方式取得该等新品牌赛事的运营权。但鉴于常州西太湖马拉松作为精品赛事已经和常州这座城市形成较强的联结和对应，结合赛事自身的口碑、常奥体育赛事运营的品质、常州体育局和常奥体育的合作情况及常州城市规模等情况看，未来常州市政府及常州市

体育局另行在常州开发同等规模其他品牌的半程马拉松赛事的概率较低，双方之间的合作以及常州西太湖马拉松赛事的举办具有长期稳定性及持续性。

#### **四、马拉松赛事订单的承接是否对核心人员具有重大依赖，如有请提示相应风险。**

常奥体育在马拉松赛事运营布局及耕耘多年，已形成了较强的赛事运营能力，良好的品牌效益，积聚了相应的客户群及渠道资源，形成了客户对其的一定粘性，并建立较强的业务管理团队，能为标的公司马拉松业务的发展提供持续有力的支持及保障，能保障标的公司马拉松业务持续发展，业务订单的承接对相关核心人员不存在重大依赖，具体情况如下：

##### **（一）常奥体育在马拉松赛事运营上已树立了良好的公司品牌，并形成了较强的公司客户资源及渠道，可以凭借该等公司整体优势进一步获取订单**

常奥体育作为专业的赛事运营公司坚持推行“精品化赛事”战略，注重赛事运营质量，经过多年在马拉松赛事运营的布局及耕耘，已形成了综合且较强的赛事运营能力，受到业界广泛认可，在马拉松赛事运营赛道上已形成了良好的公司品牌效应。2017年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。同时，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，已积聚了优质的客户群及渠道资源。常奥体育在马拉松赛事运营上树立的公司品牌和集聚的资源、公司目前运营的马拉松赛事等都是公司马拉松业务团队多年来持续发力的结果，是公司整体运营能力的体现，常奥体育马拉松业务团队可以凭借该等已形成的公司品牌和客户资源进一步获取订单，在订单获取上对相关核心人员不会存在重大依赖。

##### **（二）常奥体育建立了较强的马拉松业务团队，能支持马拉松业务的持续发展，马拉松业务发展不会仅依赖核心人员**

目前常奥体育马拉松业务管理团队有6名管理人员，均为本科以上学历，基本均具有3年以上从事体育行业的相关经验。公司马拉松业务团队经过多年在马拉松赛事运营赛道的磨练，已形成了丰富的从业经验和较强的市场开拓能力，具备充分市场竞争力，能为标的公司马拉松业务的发展及开拓提供持续有力的支持及保障，客观上也确保了常奥体育马拉松业务的开展及发展不会仅依赖核心人员。

### **(三) 常奥体育已签订多项马拉松赛事的业务合同，客户对公司已形成相对粘性，有助于公司凭借自身运营能力优先取得订单**

常奥体育自 2014 年成立后一直深耕马拉松赛事运营赛道，凭借优质的赛事运营能力，目前常奥体育拥有常州西太湖马拉松赛事永久运营权、南京溧水山地半程马拉松赛运营权（运营权期限至 2021 年）、庐山国际山地半程马拉松赛运营权（运营权期限至 2021 年），更于 2019 年取得了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的运营权（运营权期限至 2022 年）。

马拉松赛事作为系统性工程，赛事运营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，基于赛事质量、效益及效率考虑，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。基于较强的赛事运营能力及赛事运营团队，常奥体育目前运营的赛事具有较强的客户粘性，该等粘性有利于常奥体育在目前运营赛事到期后继续取得运营权，后续订单的优先取得更依赖于常奥体育优质及综合的赛事运营能力。

综上，结合常奥体育自身已经在马拉松赛事运营上树立的公司品牌及积聚的资源渠道，以及客户对公司形成的一定粘性，常奥体育马拉松业务团队可以凭借公司综合优势进一步取得订单，马拉松业务订单的进一步取得对核心人员不会存在重大依赖。

## **五、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“1、采购模式”中补充披露。

## **六、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：常奥体育通过单一来源采购方式获得的赛事符合法定情形、合法合规，通过单一来源采购方式提供运营服务具有可持续性；在常奥体育未授权其他第三方使用“西太湖马拉松”、“常马”等注册商标及其对应徽记的情况下，其他第三方无法使用“西太湖马拉松”、“常马”等商标及品牌举办赛事；基于常奥体育自身已经在马拉松赛事运营上树立的公司品牌及积聚的资源渠道，以及客户对公司形成的一定粘性，常奥体育马拉松业务团队可以凭借公司综合优势进一步取得订单，马拉松赛事订单的承接对相关核心人员不存在重大依赖。

5、重组草案及问询函回复显示，标的公司子公司杭州竞灵目前仅在王者荣耀等 MOBA 类电竞项目竞技活动领域具有运营和参赛经验。一次回复称，公司拟以开拓新的电竞项目应对游戏迭代更新。请公司：（1）结合拟拓展的其他类电竞游戏操作和训练方法的差异以及杭州竞灵现有人员储备、前期运营经验、其他类电竞游戏发展现状、竞争格局等，补充说明其能否有效将业务拓展到其他游戏项目，并保持相应竞争优势，是否能够支撑永续估值所需的增长率水平，并就此提示标的持续经营能力的重大风险；（2）补充核查各项业务经营是否存在相关行业主管部门的政策障碍或约束，并就相应的政策合规风险作重大风险提示。请律师发表意见。

回复：

一、结合拟拓展的其他类电竞游戏操作和训练方法的差异以及杭州竞灵现有人员储备、前期运营经验、其他类电竞游戏发展现状、竞争格局等，补充说明其能否有效将业务拓展到其他游戏项目，并保持相应竞争优势，是否能够支撑永续估值所需的增长率水平，并就此提示标的持续经营能力的重大风险

#### （一）拟拓展的其他类电竞游戏操作和训练方法的差异

常奥体育子公司杭州竞灵除在王者荣耀等 MOBA 类电竞项目竞技活动领域具有运营和参赛经验，已开设和平精英和王者模拟战分部。和平精英、王者模拟战作为杭州竞灵未来拟拓展的其他类电竞项目，其竞技类型及特点、具体操作和训练方法的差异具体如下：

项目	王者荣耀	和平精英	王者模拟战
竞技类型	多人在线战术竞技类（MOBA）	第一人称射击类（FPS）	回合制策略类（TBS）
竞技特点	讲究逻辑反应、手部反应协调、沟通和团队协作	为 FPS 中的射击沙盒战术类型，给予玩家更多的创造空间。此外，该竞技项目敌人不止是一个队而是整个地图上的 24 支队伍，战局的变化变量从 2 变成了 25	以 8 人为一组的回合制策略竞技，通过招募、扩军、英雄战术配合、种族、天赋羁绊，将棋子放入棋盘中的英雄模型自动战斗并决出唯一胜者
具体操作	手、眼、耳、嘴并用，左右手共 2 个以上的手指同时操作，左手负责移动和在地图上发信息，右手负责释放技能、购买装备等选项；眼睛注视地图信	有 2-5 指操作区别，主流操作分为左手拇指控制人物移动方向、左手食指控制武器开火、右手拇指控制人物动作、右手食指控制武器开	相较于 MOBA 类竞技项目，王者模拟战操作难度较低，通过每回合选择卡牌来决定阵容，易于上手



项目	王者荣耀	和平精英	王者模拟战
	息，比赛事件发生的频率以秒为单位，需及时沟通；整个比赛从选英雄开始，通过英雄成长、争夺资源、获取装备和等级后摧毁对方的水晶（基地）获胜	镜	
训练方法	<p>1、强化反应和协调：选手通过冲击排位赛排名或某个英雄的国服最强强化其反应形成肌肉记忆。基础的换装备操作每天训练 45 分钟以上；</p> <p>2、强化逻辑：通过观看职业比赛和自己的比赛录像、听取比赛解说总结思考；</p> <p>3、团队协作：有针对性地进行日常训练，选手之间不断磨合并培养团队默契；</p> <p>4、数据分析：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；</p> <p>5、战术更新：区别于传统体育，需要根据电竞版本更新研究新的战术</p>	<p>1、确立战术思路与风格：对地图上主要房型和点位制定进攻与防守固定方案，队员熟悉战术与竞技理念；</p> <p>2、提高队伍水平下限：针对不同位置规定不同的训练指标与奖惩，对选手出现的问题单独制定专项训练方案，保证选手能够熟练记忆海岛与沙漠两张地图上所有的点位地形，增加不同圈型的处理思路记忆，引导队员掌握正确的处理方案和战术；</p> <p>3、复盘：对局完毕后，复演比赛过程，检查对局中招法的优劣与得失关键，培养选手的独立学习和快速总结改正错误的能力</p>	<p>1、保持较高强度的训练频率：单名选手训练量至少为 20 场/天。训练赛包括两种模式：一种是战队之间的 4V4 训练，另外一种模拟比赛规则教练从战队中选人和排名来进行模拟赛事的训练；</p> <p>2、复盘：投屏录制选手第一视角的训练，及时纠正重大思路错误和操作失误；</p> <p>3、数据分析与总结：选手和教练组每日和每周进行总结并分析训练赛数据</p> <p>4、心理辅导：防止牌好时选手过于膨胀或迷信某个阵容，牌不好时选手过于消极</p>

注 1：FPS 分为封闭型和沙盒型，封闭型地图较为简单，地图规模较小，一般在一定范围的区域内竞技；沙盒型地图没有固定的路线，地图也较大，更富有战术的空间与观赏性；

注 2：圈型是和平精英的比赛机制，比赛地图在一个圈内，圈会不断缩小，产生不同的形状，队员需要在圈内战斗生存。

拟拓展的其他类电竞项目的操作和训练方法与王者荣耀虽然有所不同，但同类竞技项目的本质、电竞项目的管理及运营方法、商务开发等方面具有共同之处，且杭州竞灵具有较强的青训体系和开拓经验，相对于其他竞争者尤其是未进入该领域的竞争者具有较强壁垒，具备持续拓展的能力，具体如下：

### 1、主流竞技项目类别有限，同一类别不同竞技项目的本质相似

目前电子竞技项目按照不同的内容主要分为 MOBA、FPS、即时战略类（RTS）和集换卡牌类（TCG）四类，均具有较为成熟的竞技模式，其中主流电竞项目为 MOBA 和 FPS。不同电竞项目虽表现形式有差异，但本质不变，例如 DOTA、英雄联盟属于 MOBA 类，

与王者荣耀类似为 5V5 对抗，均强调团队协作、队员反应和协调、战术更新和数据分析等；反恐精英、绝地求生属于 FPS，与和平精英类似均强调点位地形、进攻与防守战术、队员招法等。截至本专项核查意见出具日，杭州竞灵职业电竞俱乐部已涉足 MOBA、FPS 两大主流电竞领域，其拓展的竞技项目王者模拟战中，俱乐部经过 5 轮比赛在 32 支参赛队伍中获 2019 王者模拟战冬季冠军杯邀请赛亚军；在和平精英 50 支队伍中，俱乐部在 2019 年 PEL 晋级赛中以总积分 94 位列第 26 名。赛事成绩表明杭州竞灵能否有效将电竞领域的领先运营管理经验拓展到其他电竞项目，并保持相应竞争优势。

## **2、电竞项目管理、运营的方法及理念相同，商务开发具有协同性**

对于各类电子竞技项目，其团队管理、团队文化和团队精神的培养、训练制度、后勤保障等都是相同的，在商务开发方面也具有较强的协同性。电竞业务除普遍的广告合作、品牌赞助外还有衍生品开发、队员商业价值开发等，均需要一定的经验积累和渠道资源。目前，国内外已形成了部分大型综合俱乐部，在多个电竞项目具有优势地位，例如：皇族电子竞技俱乐部（RNG）拥有英雄联盟、王者荣耀、和平精英、Dota2 等 9 个电竞分部，2018 年夺得 LPL 春季赛、夏季赛冠军，2019 年获 LPL 夏季赛亚军、KPL 春季赛亚军等；Cloud9 是一家北美电子竞技俱乐部，目前旗下有英雄联盟、守望先锋、风暴英雄、反恐精英 4 个电竞分部，其英雄联盟分队获得过 2 次北美英雄联盟冠军联赛（LCS）冠军，反恐精英分队曾获 2018 波士顿 Major 的最高荣誉，守望先锋分队则是守望先锋联赛（OWL）第一赛季总冠军。

### **（二）杭州竞灵现有人员储备、前期运营经验**

#### **1、前期运营经验**

2016 年 10 月，常奥体育通过子公司赤焰狼开拓电竞板块，组建江苏常奥赤焰狼电子竞技俱乐部（RW），2017 年，RW 电竞俱乐部开始征战英雄联盟，在德玛西亚杯金鹰站预选赛中创造了 Riot 官方赛事中唯一一次的业余战队战胜职业电竞俱乐部的记录，当年赤焰狼与人民网亦达成战略合作，RW 正式更名为人民常奥赤焰狼电子竞技俱乐部（PRW），但最终由于英雄联盟职业联赛（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，考虑到投入与产出，常奥体育于 2018 年解散该俱乐部（期间该俱乐部还曾尝试绝地求生、堡垒之夜两个项目）。常奥体育在组建、运营英雄联盟战队时取得了一定成绩并积累了开拓运营经验。吸取上述业务拓展经验，常

奥体育电竞板块未来发展一方面将选择受众广泛的热点电竞项目，另一方面需结合该项目的开发周期并考虑俱乐部开发投入情况择机进入，保持良好的俱乐部可持续运行状态。

2018年，常奥体育选择了联盟发展健康且潜力较大的移动端王者荣耀为开拓点，通过子公司杭州竞灵运营管理 Hero 久竞职业电竞俱乐部，打造管理体系、商务开发体系、后勤协助等支持性团队，并重点建设严格的青训体系。2019年4月新组建的 Hero 青训 D 战队获 WCG 世界电子竞技大赛中国区总冠军和 WCG 王者荣耀项目世界总决赛冠军。杭州竞灵运营管理经验包括赛训管理、商务开发和品牌建设，这些既有管理和训练积累是未来开拓其他项目的基础，具体如下：

### （1）赛训管理

为提升电竞运动员竞技水平，杭州竞灵为其提供定制化的培训以及训练。每个电竞分部均分为主队体系以及青训体系，其中主队通过参加王者荣耀系列赛事等联赛获得赛事奖金和联盟分成。青训体系则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。

### （2）商务开发

Hero 久竞俱乐部根据参与比赛所积累的俱乐部品牌资源与明星资源制定商务赞助方案，并根据潜在品牌客户的特定需求定制合作方案。Hero 久竞俱乐部整体或其队员与赞助品牌进行合作，包括但不限于拍摄平面广告、商业电视广告，自制视频节目和宣传片，提供视频素材、集体形象照和个人形象照，出席商业活动等。此外，常奥体育运用其商业资源与直播平台达成战略合作。Hero 久竞俱乐部在直播平台进行独家直播，进行宣传推广和商业活动，根据直播时长、直播效果等获得直播收入并参与直播道具分成。直播平台对 Hero 久竞俱乐部及队员提供直播分享技术和服 务、平台用户资源并对其进行独家宣传包装和商业推广。Hero 久竞俱乐部及队员的合作方及赞助商主要包括虎牙、触手、舒克、李宁、大众汽车等。

### （3）品牌建设

Hero 久竞俱乐部将品牌建设作为重点工作之一。俱乐部将以竞技为先，团队至上以及管理严格为品牌文化发展内核，搭设相关品牌内容，包括但不限于俱乐部 CIS 系统（Corporate Identity System，企业形象识别系统）搭建，自有媒体平台内容创作，线上、

线下活动对接等。针对品牌工作效果，俱乐部还将专门进行调研分析，以期调整品牌建设方向，提升品牌工作效率。

## 2、现有人员储备

杭州竞灵结合当前电竞项目流行情况，于 2019 年开拓了和平精英和王者模拟战两个分部，截至本专项核查意见出具日，杭州竞灵拥有 Hero 久竞职业电竞俱乐部，开设王者荣耀分部、和平精英分部以及王者模拟战分部三个分部，现有 Hero 久竞（王者荣耀战队）、Hero.F（和平精英战队）、Hero.S（王者模拟战战队）、Hero.Y（王者荣耀青训队，含 2 支队伍，采取内部赛马机制，选择合适的人员配置去参加比赛）4 支队伍。杭州竞灵现有人员 69 人，其中王者荣耀分部 36 人（其中主教练 1 人、教练 2 人、分析师 1 人、大名单队员 11 人、青训队员 18 人、领队 1 人、督导 1 人、主管 1 人），和平精英分部 7 人（其中主教练 1 人、助教 1 人、队员 5 人），王者模拟战分部 6 人（其中教练 2 人、队员 4 人），运营部 13 人、直播部 1 人，后勤人员 6 人。

未来电竞业务人员将依靠招聘制度、青训体系以及借助比心等优质的合作平台，根据本次重组的发展需要，继续通过内部选拔培养、外部招聘引进相结合的方式，完善杭州竞灵的人员培养储备计划，为拓展其他电竞项目配备所需的教练、队员、运营人员。KPL 赛事俱乐部主场落地南京后，杭州竞灵将与当地高校以及电竞协会进行深度合作，培养南京本土运动员及运营人员，在储备专业人才资源的基础上，加强地域化建设。

### （三）其他类电竞游戏发展现状、竞争格局

#### 1、和平精英发展现状及竞争格局

和平精英由腾讯光子工作室群自研打造，是一款 5v5 俯视角，具有军事竞赛体验的竞技项目。和平精英除普通对战模式外，加入据点争夺、护送运载、占领护送等模式，玩法较为丰富。和平精英自 2019 年 5 月 8 日上线以来，3 日 iOS 端流水近 1 亿元人民币，不到两个月 DAU（Daily Active User，日活跃用户数量）突破了 5,000 万量级。

和平精英的赛事体系共分为三层，分别是 PEN（N 代表 New-power）、PEL（L 代表 League）和 PEC（C 代表 Championship）。通过认证的俱乐部可进入 PEN 体系，在 PEN 体系中的头部俱乐部将会升入 PEL 联赛，在 PEL 表现不佳的俱乐部则重回 PEN 体系。在 PEN 表现出色的选手可以通过选秀的方式进入 PEL，亦可在不同俱乐部之间进行转会。

PEL 是整个职业赛事的主体，PEL 的责任是保障联赛有充足的新鲜血液。在 PEL 名列前茅的队伍，可以和海外其他队伍一同参与 PEC，即和平精英国际冠军杯。2019 年 9 月，约 100 家通过认证的俱乐部参与 PEL 预选赛，筛选出 50 支战队参与 PEL 职业联赛。2019 年 PEL 职业联赛分为突围赛、晋级赛和决赛，其具体情况如下：

名称	PEL 突围赛	PEL 晋级赛	PEL 决赛
比赛时间	10 月 31 日-11 月 17 日	11 月 22 日-12 月 1 日	12 月 6 日-12 月 15 日
参赛数量	50 支队伍	30 支队伍	15 支队伍
获胜数量	30 支队伍进入晋级赛	15 支队伍进入决赛	15 支队伍争夺冠军
比赛规则	随机分为 2 组，每组前 10 晋级。每组第 11-22 名及积分较高的 23 名进行复活赛，前 10 晋级	随机分为 3 组，进行双循环比赛，排名前 15 晋级	12 月 6 日-8 日第一轮，12 月 13 日-15 日最终轮

Hero.F（杭州竞灵旗下和平精英战队）在 2019 年 PEL 职业联赛共进行了 4 轮比赛，在 PEL 突围赛中以总积分 177 位列复活赛第 9 名进入晋级赛，在 PEL 晋级赛中以总积分 94 位列第 26 名，止步于晋级赛未能进入决赛。

## 2、王者模拟战发展现状及竞争格局

王者模拟战测试版于 2019 年 10 月上线，正式版于 2020 年 1 月上线。王者模拟战是一款以 8 人为组的回合策略竞技项目，以王者荣耀中的英雄为原型，通过招募、扩军、英雄战术配合等方式，决出唯一的胜者。

2019 王者模拟战冬季冠军杯邀请赛是腾讯暨王者荣耀首届邀请赛后首次推出以团体（3 人一队）形式进行线上 PK 的正式赛事。线上赛事的团队来自 KPL 联盟俱乐部、KRKPL（王者荣耀韩国职业联赛）联盟俱乐部、KPL 版权平台（哔哩哔哩、斗鱼直播、虎牙直播、企鹅电竞、腾讯体育）以及其他渠道的外卡赛（快手、触手、虎扑、百度贴吧等）选手一共 32 支队伍，比赛形式为团体分组积分循环赛和淘汰赛。Hero.S（杭州竞灵旗下王者模拟战战队）经过 5 轮比赛获 2019 王者模拟战冬季冠军杯邀请赛亚军。

综上所述，结合拟拓展的其他类电竞游戏操作和训练方法的差异以及杭州竞灵现有人员储备、前期运营经验、其他类电竞游戏发展现状、竞争格局等，杭州竞灵能够将业务拓展到其他游戏项目，并保持相应竞争优势，能够支撑永续估值所需的增长率水平。

## 二、补充核查各项业务经营是否存在相关行业主管部门的政策障碍或约束

常奥体育主要从事马拉松赛事运营、足球赛事及职业足球俱乐部运营管理、职业电竞俱乐部运营管理业务等业务。根据中国证监会发布的《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“R88体育”；根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），常奥体育从事的业务属于“R891体育组织”中的“8911体育竞赛组织”；根据《体育产业统计分类（2019）》，对国民经济行业分类中符合体育产业特征的有关活动的再分类，常奥体育从事的业务进一步细分属于“02体育竞赛表演活动”中的“0210职业体育竞赛表演活动”。

健康是促进人的全面发展的必然要求，是经济社会发展的基础条件，也是广大人民群众的共同追求。体育产业作为促进人类健康的重要行业，最近几年受到了政策的大力支持和鼓励，中共中央、国务院、发改委、文化部、工信部、国家体育总局及各地方政府均相应出台了系列政策引导及支持体育产业健康发展。标的公司三项业务涉及的路跑、足球、电子竞技等作为体育项目均受到了较大的政策支持。上市公司已在重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“二、拟购买资产行业特点”之“（一）行业监管体制”、“（二）产业政策”以及一次问询回复“一、关于标的公司持续经营能力”之“问题2”的回复中披露了国务院及国家相关部委针对体育行业及马拉松、足球、电子竞技等出台的主要政策。

除前述已经披露的国务院及国家相关部委出台的相关政策外，北京、上海、广州、南京及杭州等地亦出台了相应的政策支持马拉松、足球、电子竞技等体育产业的发展：

序号	政策规范名称	发文单位	发布日期	相关主要内容
1	《关于推进文化创意产业创新发展的意见》	中共北京市委、北京市人民政府	2018年6月21日	以满足人民群众多样化多层次多方面精神文化需求为目标，健全现代文化创意产业体系，培育新兴文化业态，推动文化创意产业高端化；支持举办高品质、国际性的电子竞技大赛，促进电竞直播等网络游戏产业健康发展。
2	《关于加快本市文化创意产业创新发展的若干意见》	中共上海市委、上海市人民政府	2017年12月12日	加快国际体育赛事之都建设，着力提升上海国际马拉松赛等本土原创赛事的影响力；引导足球、篮球、排球、乒乓球、羽毛球、围棋等职业俱乐部完善法人治理结构，加快现代企业制度建设，培育稳定的观众群体和项目文化；支持打造全球电竞之都，加快形成体育产业集聚效应。

序号	政策规范名称	发文单位	发布日期	相关主要内容
3	《上海市静安区促进电竞产业发展的扶持政策（试行）》	上海市静安区发展和改革委员会、上海市静安区商务委员会	2019年1月24日	支持电竞产业集聚发展，提供电竞企业各项补贴和人才优惠政策；支持电竞场馆建设和运营；支持承办和参与电竞赛事等活动；支持电竞企业对接多层次资本市场，不断提升企业发展能级，打造国内外领军电竞企业。对成功在主板、中小板、创业板、科技创新板及海外上市的电竞企业，以及成功在新三板挂牌的电竞企业，给予不超过200万元的补贴。
4	《广州市人民政府关于加快发展体育产业促进体育消费的实施意见》	广州市人民政府	2016年12月27日	着力发展足球运动项目，全面推动广州足球运动改革发展，加大对职业俱乐部建设运营的支持力度。整合资源，创设体育产业特色项目，着力发展体育动漫游戏、电子竞技等新兴产业，建设体育新兴产业研发创新体系。支持企业开发电子竞技对战平台，建设专业性电子竞技运动场馆。
5	《市政府关于加快发展体育产业促进体育消费的实施意见》	南京市人民政府	2017年5月27日	引导集聚发展，促进整合发展，通过打造体育产业集聚区、建设体育健康特色小镇、扶持体育产业基地，充分发挥体育产业的集聚经济效益；丰富体育赛事产品供给，将南京建设成为具有国际影响力的大型体育赛事举办中心；丰富体育赛事产品供给，培育以马拉松为代表的路跑运动。
6	《杭州市下城区人民政府关于打造电竞数娱小镇促进产业集聚发展的实施意见（试行）》	杭州市下城区人民政府	2018年4月9日	设立促进电竞数娱小镇产业发展专项资金扶持电竞数娱产业集聚发展；探索产业基金的引入，成立小镇配套产业基金用于赛事品牌打造、电竞数娱产业孵化、电竞初创企业扶助，致力于打造集产业+文化+旅游+教育于一体的电竞全产业链；鼓励企业吸引社会资本做大做强。三年内小镇内上市企业根据《下城区关于加快推进企业上市的实施意见》进行奖励。

除行业政策支持外，教育部于2016年9月颁布《关于做好2017年高等职业学校拟招生专业申报工作的通知》（教职成司函〔2016〕114号），将“电子竞技运动与管理”作为全国《普通高等学校高等职业教育（专科）专业目录》中2016年增补专业，并于2017年正式执行。

目前在国家大力践行健康中国建设及大力发展文化创意产业的整体环境下，体育产业及马拉松、足球、电子竞技等体育项目的发展受到了国家及地方政策的较大支持，国家及地方政府出台的政策多为引导性规范管理文件，截至目前未发现标的公司三项业务经营存在相关行业主管部门的政策障碍或实质性限制规定。但标的公司三项业务中，电子竞技及职业电竞俱乐部运营作为新兴行业处于行业发展的相对早期，其作为新兴的体育运动项目及文化创意产业享受了较多的政策支持，该等政策支持形成良好的行业发展环境，标的公司职业电竞俱乐部运营对该等良好的政策及行业发展环境存在一定依赖。

但电子竞技产业及职业电竞俱乐部运营涉及体育产业、文化产业、互联网信息管理等多方面监管，如后续国家及相关行业主管部门出台限制、实质性约束电子竞技或职业电竞俱乐部发展的政策，或大幅降低对电子竞技及职业电竞俱乐部发展的引导、支持及鼓励，则该等行业政策的重大变化可能会对标的公司职业电竞俱乐部运营业务造成重大不利影响。

### 三、补充风险提示情况

#### （一）持续经营能力的重大风险提示

标的公司持续经营能力的重大风险提示已在重组报告书“重大风险提示”之“二、标的公司的经营风险”之“（六）电竞项目持续经营能力风险”中补充披露，具体内容如下：

常奥体育职业电竞俱乐部运营业务目前主要从事王者荣耀等相关竞技活动，面对相关电竞项目迭代更新，常奥体育将以开拓新的电竞项目应对。常奥体育子公司杭州竞灵除在王者荣耀等 MOBA 类电竞项目竞技活动领域具有运营和参赛经验，已开设和平精英和王者模拟战分部。根据杭州竞灵现有人员储备、前期运营经验、和平精英和王者模拟战电竞项目的发展现状、竞争格局等，杭州竞灵能够有效将业务拓展至其他电竞项目，并保持相应的竞争优势，但未来仍存在电竞项目持续经营能力的相关风险。

#### （二）政策合规事项的重大风险提示

标的公司业务经营相关政策合规事项的重大风险提示已在重组报告书“重大风险提示”之“二、标的公司的经营风险”之“（七）业务经营相关的政策合规风险”中补充披露，具体内容如下：



电子竞技及职业电竞俱乐部运营作为新兴行业处于行业发展的相对早期，其作为新兴的体育运动项目及文化创意产业享受了较多的政策支持，该等政策支持形成良好的行业发展环境，标的公司职业电竞俱乐部运营对该等良好的政策及行业发展环境存在一定依赖。但电子竞技产业及职业电竞俱乐部运营涉及体育产业、文化产业、互联网信息管理等多方面监管，如后续国家及相关行业主管部门出台限制、实质性约束电子竞技或职业电竞俱乐部发展的政策，或大幅降低对电子竞技及职业电竞俱乐部发展的引导、支持及鼓励，则该等行业政策的重大变化可能会对标的公司职业电竞俱乐部运营业务造成重大不利影响。

#### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：结合拟拓展的其他类电竞游戏操作和训练方法的差异以及杭州竞灵现有人员储备、前期运营经验、其他类电竞游戏发展现状、竞争格局等，杭州竞灵能够将业务拓展到其他游戏项目，并保持相应竞争优势，能够支撑永续估值所需的增长率水平；目前在国家大力践行健康中国建设及大力发展文化创意产业的整体环境下，体育产业及路跑、足球、电子竞技等体育项目的发展受到了国家及地方政策的较大支持，国家及地方政府出台的政策多为引导性规范管理文件，截至目前未发现标的公司三项业务经营存在相关行业主管部门的政策障碍或实质性限制规定。就相关风险标已做重大风险提示。

#### 6、公司重组草案及问询函回复，多次提及常奥体育拥有自有 IP。请公司补充披露：

(1) 自有 IP 的含义、范围、具体表现形式、形成过程等,自有 IP 是否形成了受法律保护的无形资产等权利，相关权利是否具有使用期限；(2) 自有 IP 是否当然意味着标的公司可持续取得相关赛事举办权、运营权；(3) 自有 IP 赛事是否仍需要标的公司每年参与招投标等订单承接活动；(4) 标的公司如何运用自有 IP 开展生产经营，并根据具体类别披露近三年通过自有 IP 产生的收入情况，自有 IP 的赛事运营与其他赛事运营是否存在重大差异。

回复：

一、自有 IP 的含义、范围、具体表现形式、形成过程等，自有 IP 是否形成了受法律保护无形资产等权利，相关权利是否具有使用期限

## **（一）自有 IP 的含义、范围、具体表现形式、形成过程**

IP (Intellectual Property) 即知识产权，是指权利人根据相关法律法规及国际条约及协定等对智力成果享有的专有权利，在我国知识产权主要包括著作权、专利权及商标权。

常奥体育拥有西太湖马拉松的注册商标及徽记著作权等 IP，西太湖马拉松系常奥体育自有 IP 赛事。根据常奥体育的商标资料、赛事合同及其和常州市武进区体育局签署的相关协议，常奥体育作为常州西太湖半程马拉松赛事（以下简称“西太湖马拉松”）的发起人、品牌方、赛事运营和市场开发方，拥有该赛事品牌的商标专有权（注册商标为“西太湖马拉松”和“常马”，商标注册号分别为 18545057 和 18545167）及徽记的美术作品著作权（“西太湖马拉松 WEST”和“常马 CHANGZHOU”作品登记号分别为苏著变更备字-2017-F-00000075、苏著变更备字-2017-F-00000077）。

根据常奥体育提供的合作合同、商标及徽记作品等相关资料，常奥体育西太湖马拉松自有 IP 形成过程如下：

2014 年常奥体育、常州市武进区体育局共同作为西太湖马拉松的主办方和盈方体育文化传媒（北京）有限公司合作，将“西太湖马拉松”和“欢乐中国”合并，举办了第一届西太湖马拉松赛暨“2014 常州武进西太湖国际半程马拉松赛暨欢乐中国跑常州站”。

2015 年 12 月 8 日，常奥体育作为该赛事品牌方向国家商标总局提出“西太湖马拉松”和“常马”的商标注册申请，并于 2017 年完成商标注册取得商标专有权。

2015 年 12 月 10 日，常奥体育和常州市武进区体育局签署合作协议，双方约定于每年 10 月在江苏省常州市举办常州武进西太湖国际马拉松赛。鉴于常奥体育作为常州武进西太湖国际马拉松赛的发起人、品牌方、赛事运营和市场开发方，为便于常奥体育开展赛事工作，常州市武进区体育局授权常奥体育唯一永久拥有“常州武进西太湖国际马拉松赛”的运营权及商务开发权。该合作协议签署后至今，常奥体育作为赛事品牌方和运营方持续在常州境内运营西太湖马拉松赛事。

## **（二）自有 IP 是否形成了受法律保护的无形资产等权利，相关权利是否具有使用期限**

常奥体育拥有西太湖马拉松赛事品牌及徽记对应的注册商标及著作权，在其对应的权利保护期限内享有商标法及著作权法对该等知识产权及无形资产的保护。

根据《中华人民共和国商标法》，注册商标的有效期为十年，自核准注册之日起计算，有效期届满拟继续使用的，可以提出续展注册，每次续展注册的有效期为十年。常奥体育目前拥有的“西太湖马拉松”和“常马”注册商标的有效期限分别为 2017 年 4 月 14 日至 2027 年 4 月 13 日、2017 年 1 月 21 日至 2027 年 1 月 20 日，期满后如果常奥体育拟继续使用该等商标的，则可以提出续展注册。

根据《中华人民共和国著作权法》，法人作品其发表权及著作权对应的财产权的保护期为五十年，截止于作品首次发表后第五十年的 12 月 31 日，但作品自创作完成后五十年内未发表的不再保护。常奥体育目前拥有的西太湖马拉松徽记的美术作品即“西太湖马拉松 WEST”和“常马 CHANGZHOU”经登记的首次发表日期均为 2015 年 12 月 23 日（常奥体育在 2014 年第一届西太湖马拉松赛暨“2014 常州武进西太湖国际半程马拉松赛暨欢乐中国跑常州站”已实际使用该等徽记）。

## **二、自有 IP 是否当然意味着标的公司可持续取得相关赛事举办权、运营权**

常奥体育拥有西太湖马拉松品牌的注册商标，可以基于该自有 IP 自行或和其他方合作举办西太湖马拉松赛事，注册商标有效期内任何其他第三方未经常奥体育授权，不得以“西太湖马拉松”、“常马”作为商标及品牌运营马拉松赛事；同时，为便于常奥体育开展“西太湖马拉松”赛事运营工作，常州市武进区体育局授权常奥体育唯一永久拥有西太湖马拉松赛的运营权及商务开发权。

综上所述，基于常奥体育拥有西太湖马拉松的注册商标及其和常州市武进区体育局签署的合作协议，常奥体育永久拥有在常州市举办的以“西太湖马拉松”命名的马拉松赛事的持续运营权。但如常州市体育局等主办方举办其他品牌的赛事的，则常奥体育需要通过招标等方式取得该等新品牌赛事的运营权。

## **三、自有 IP 赛事是否仍需要标的公司每年参与招投标等订单承接活动**

根据常奥体育拥有的西太湖马拉松的注册商标及其取得的关于西太湖马拉松唯一永久的运营权及商务开发权的授权，常奥体育持续拥有在常州市举办的以“西太湖马拉松”命名的马拉松赛事的运营权。鉴于举办马拉松赛事具有带动城市经济、文化发展等作用，常州市体育局作为主办方逐年根据预算以单一来源采购的方式（单一来源采购方式为政府采购方式中可采取的非招标采购方式的一种，常奥体育拥有西太湖马拉松的 IP，

构成以“西太湖马拉松”命名的赛事的唯一供应商，故通过单一来源采购方式采购服务）向常奥体育采购西太湖马拉松的运营服务，积极支持及推广西太湖马拉松作为精品赛事在常州持续举办。常奥体育不需要再逐年通过参与招标的方式承接订单。

**四、标的公司如何运用自有 IP 开展生产经营，并根据具体类别披露近三年通过自有 IP 产生的收入情况，自有 IP 的赛事运营与其他赛事运营是否存在重大差异。**

**（一）标的公司如何运用自有 IP 开展生产经营，并根据具体类别披露近三年通过自有 IP 产生的收入情况**

常奥体育利用自有 IP 和常州体育局合作举办赛事、利用该自有 IP 开展完整、自主、全面的商务开发及运营，并基于自有 IP 可开发相关衍生产品并进行销售。报告期各期即 2017 年、2018 年、2019 年 1-9 月，常奥体育利用自有 IP 运营常州西太湖半程马拉松赛事获得收入分别为 890.14 万元、926.03 万元、0 元（2019 年常州西太湖半程马拉松于 2019 年 10 月举办），占标的公司各期马拉松业务收入占比分别为 62.35%、38.37%、0.00%，占标的公司各期营业收入总额占比分别为 25.24%、12.90%、0.00%。

**（二）自有 IP 的赛事运营与其他赛事运营是否存在重大差异。**

常奥体育利用自有 IP 进行生产经营和其他赛事在业务模式和收入类别构成上不存在重大差异，其主要差异体现商务运营权的完整性及独立性，以及衍生产品开发及销售的独立性及完整性，具体如下：

项目	办赛报名费收入	商务运营权	衍生品开发权
自有 IP 赛事	赛事报名费收入归常奥体育所有	常奥体育独立、完整的享有商务运营权，不需要再支付其他成本	常奥体育独立、完整的享有基于 IP 开发衍生品并自主进行销售的权利，不需要支付衍生品开发授权成本或进行收益分成
非自有 IP 赛事	赛事报名费收入归常奥体育所有	非自有 IP 赛事情况下，根据不同的赛事，常奥体育享有商务运营权的情况所有不同： 1、常奥体育取得商运营权，但应就商务运营收入和主办方进行收入分成； 2、常奥体育和其他第三方共同享有商务开	如需要开发衍生品的，需要相应取得授权，并根据协商谈判情况和权利方进行收益分成

		发权,各方遵守商务开发不冲突的原则; 3、常奥体育并未同时取得相关赛事的商务权。	
--	--	---	--

## 五、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“(三) 主要产品或服务的业务流程”之“1、体育赛事业务”中补充披露。

## 六、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:常奥体育拥有的自有 IP 形成了受法律保护的无形资产等权利,相关权利具有相关法律规定的使用期限;标的公司可持续取得自有 IP 相关赛事举办权、运营权;自有 IP 相关赛事的主办方逐年根据预算以单一来源采购的方式(单一来源采购方式为政府采购方式中可采取的非招标采购方式的一种)向常奥体育采购相关赛事的运营服务,积极支持及推广赛事的持续举办;常奥体育利用自有 IP 进行生产经营和其他赛事在业务模式和收入类别构成上不存在重大差异,其主要差异体现商务运营权的完整性及独立性,以及衍生产品开发及销售的独立性及完整性。

## 三、关于财务信息披露

7、公司草案及问询函回复显示,公司足球俱乐部运营业务 2018 年、2019 年 1—9 月毛利率分别为 72.24%、58.84%,显著高于可比公司,公司回复称主要是由于公司为昆山足球俱乐部提供构建规范运营制度、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,属于高附加值业务。请公司补充披露:(1)公司与昆山足球俱乐部是否就冲甲期限等有其他约定,如未能成功冲甲,对方是否能够提前解约,是否会对公司持续盈利能力产生重大不利影响;(2)结合足球俱乐部运营业务模式及结算方式等,说明相关收入确认、成本结转政策及会计处理;(3)结合昆山足球俱乐部业务开展、后续投入等,说明公司毛利高于同行业公司的原因和合理性,分析标的相对于同行的核心竞争能力,并就未来持续盈利能力提示重大风险。

回复:

一、公司与昆山足球俱乐部就冲甲奖金进行了约定,未就冲甲期限等签订其他约

## 定，亦不存在未能成功冲甲提前解约条款

根据常奥体育与昆山足球俱乐部签订的《运营管理服务协议》，若俱乐部获得中国足球协会甲级联赛参赛资格（冲甲成功）和/或中国足球协会超级联赛资格（冲超成功），俱乐部均应向常奥体育支付奖金，支付奖金的最终具体金额及付款时间以双方另外协商签订的补充协议为准。除上述冲甲奖金约定外，未就冲甲期限等签订其他约定，亦不存在未能成功冲甲提前解约条款。故冲甲相关协议条款不会对公司持续盈利能力产生重大不利影响，并且若冲甲成功，公司将获得相应的冲甲奖金（本次标的资产的评估时，出于谨慎原则管理层未预测冲甲奖金，即冲甲奖金未计入估值）。

## 二、结合足球俱乐部运营业务模式及结算方式等，说明相关收入确认、成本结转政策及会计处理；

### （一）职业足球俱乐部运营管理业务模式及结算方式

#### 1、业务模式

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。

要素	职业足球俱乐部
收入端	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	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

#### 2、结算方式

运营管理服务：报告期内，标的公司签订的运营管理服务属于阶段性服务，标的公司需在 2019 年内为俱乐部提供持续性的服务支持，采取按进度付款的结算模式，根据运营管理服务协议，协议签署日五个工作日内俱乐部支付服务费总额 30%，服务期内俱

乐部根据具体工作情况支付服务费总额的 40%，于 2019 年 12 月 5 日前支付余款。

专业咨询服务：报告期内，标的公司签订的专业咨询服务合同服务内容包括训练基地设计规划咨询、品牌推广咨询等，属于成果性服务。根据咨询服务协议，签订时俱乐部支付 30%，完成工作提交报告后五个工作日内支付 40%，于 2019 年 12 月 5 日前支付余款。

## **(二) 职业足球俱乐部运营管理业务收入确认、成本结转政策及会计处理**

### **1、职业足球俱乐部运营管理业务收入确认及会计处理**

#### **(1) 收入确认政策**

运营管理服务属于阶段性服务，在服务期内分摊确认项目收入；提供训练基地设计规划咨询等服务属于成果性服务，成果通过验收时确认收入。

#### **(2) 相关会计处理**

公司按照制定的收入确认政策，结合合同约定金额确定当期收入，相关会计处理如下：

借：应收账款-昆山足球俱乐部有限公司

贷：主营业务收入-昆山足球项目

贷：应交税费-应交增值税

## **(三) 职业足球俱乐部运营管理业务成本结转政策及会计处理**

成本主要包括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，标的公司区分成果性服务和阶段性服务归集成本，并在确认服务收入时结转服务成本。报告期各期内，成果性服务成果通过验收均在当期完成，已准确归集的成本一次性结转当期主营业务成本；阶段性服务，根据成本构成特点，按服务期归集并结转至主营业务成本。公司成本结转具体会计政策及会计处理如下：

### **1、成本归集**

#### **(1) 直接人工归集**

直接人工核算标的公司与项目直接相关的员工的人力成本，财务部根据人力资源部提供的工资表及运营部门提供的项目安排表，按项目服务工时分摊人力成本，分别归集至成果性服务项目和阶段性服务项目，具体会计核算如下：

借：生产成本-昆山足球-成果性服务

借：生产成本-昆山足球-阶段性服务

贷：应付职工薪酬—工资及福利

### （2）外购业务成本归集

外购业务成本核算标的公司与青训体系搭建相关成本，标的公司根据合同约定的服务期测算各期的外购服务成本，按外购成本项目使用情况分配，分别归集到成果性服务项目和其他运营管理服务项目中，具体会计核算如下：

借：生产成本-昆山足球-成果性服务

借：生产成本-昆山足球-阶段性服务

借：应交税费-应交增值税

贷：应付账款

### （3）其他直接成本归集

其他直接费主要核算标的公司与项目直接相关的差旅费、办公费等费用。财务部根据权责发生制原则，按工作内容及耗用情况，将实际已发生的其他直接费分别归集到成果性服务项目和其他运营管理服务项目中，具体会计核算如下：

借：生产成本-昆山足球-成果性服务

借：生产成本-昆山足球-阶段性服务

借：应交税费-应交增值税

贷：应付账款/其他应付款

## 2、成本结转

成果性服务项目在项目成果通过验收后确认收入，并将归集至“生产成本-昆山 FC-成果性服务”的成本一次性结转至“主营业务成本”；阶段性服务（即运营管理服务）项目在服务期内分摊确认项目收入，并将各服务期内已经归集至“生产成本-昆山足球-



阶段性服务”的成本结转至“主营业务成本”中，具体会计核算如下：

借：主营业务成本-昆山足球

贷：生产成本-昆山足球-成果性服务

贷：生产成本-昆山足球-其他运营管理服务

三、结合昆山足球俱乐部业务开展、后续投入等，说明公司毛利高于同行业公司的原因和合理性，分析标的相对于同行的核心竞争能力，并就未来持续盈利能力提示重大风险。

### （一）与其他俱乐部毛利率对比分析

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足球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（843338）	-	-	-	60,285.04	243,090.31	-303.23	52,776.70	172,390.83	-226.64
足球俱乐	2,355.51	969.56	58.84	200.94	55.77	72.24			

部业务									
-----	--	--	--	--	--	--	--	--	--

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。

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%，高于上表中其他俱乐部的毛利率，并且其他俱乐部的毛利率亦差异较大，主要系上述公司拥有俱乐部并运营管理，而常奥体育仅提供专业的运营管理咨询服务所致。上述公司以控股形式开展俱乐部的运营管理业务，承担俱乐部运营的全部成本费用，为了队伍的赛事成绩或品牌打造俱乐部拥有方一般需要投入更大，导致营业成本处于较高水平，毛利率相应较低，并且国内足球、篮球俱乐部市场尚处于逐步开拓期，由于所属项目不同、联赛不同、俱乐部自身定位不同等各俱乐部之间毛利率差异较大。而常奥体育依托于自身专业优势，作为被委托方开展俱乐部的运营管理咨询服务，昆山足球俱乐部主要经营的成本及费用（包括俱乐部基础运营费用及奖金等）由俱乐部承担，常奥体育仅承担自身业务人员的人力成本及相关费用、青训费用等。

常奥体育为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。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。

## （二）常奥体育相对于其他俱乐部核心竞争能力

相对于上述其他俱乐部，常奥体育不拥有足球俱乐部，仅为中乙球队提供运营管理服务，在该专业领域，常奥体育具有相应的核心竞争能力并在 2019 年全面承接昆山足球俱乐部后取得了较好成绩，印证了常奥体育具备相应能力。经过一年的运营管理，比赛成绩方面，昆山足球俱乐部 2019 年位列中乙南区 16 支俱乐部积分榜第 5 位，球迷文化方面，昆山足球俱乐部 2019 年 16 个主场的场均观赛人数在南区 15 支球队中排名第一，位列中乙 30 支球队中第二。专业的足球业务团队、足球专业运营管理经验及资源是常奥体育在足球俱乐部运营管理方面的核心竞争能力，具体说明如下：

### 1、专业的足球业务团队

职业俱乐部的运营管理是一个系统工程，包括队伍组建、组织管理、竞赛训练、招商球迷衍生品开发、整合传播等创造性活动。在俱乐部引援及转会方面，因引援及转会涉及队员/球员及其家属、经纪人、竞争对手、俱乐部等复杂的利益关系、博弈以及诸多无法预测的因素，对于谈判人员的工作经验、谈判能力、人脉资源、圈中的口碑等提出了较高的要求。在赛训方面，因职业体育竞赛的竞技特点，教练及管理团队需要根据不同队员的擅长技能、位置、性格等特征对队员进行参赛安排并制订定制化的培训体系。在资源整合方面，相关人员需具有丰富的工作经验、透彻的行业理解及较强的资源整合能力。

常奥体育针对昆山足球俱乐部竞训、青训、市场等各方面的工作均搭建了相应专业团队。其中副董事长付强作为分管领导，具有 10 年以上的中国足球行业从业经验，在赛事运营、媒介公关、品牌管理、俱乐部战略规划与运营管理、球队引援等方面具有丰富的经验，曾组建河北华夏幸福足球俱乐部一线队、预备队、9 级青训梯队，引进多名世界顶级教练员及国脚级内外援，带领河北华夏幸福足球俱乐部 2015 年赛季冲超成功，2017 年赛季荣膺中超第 4 名。俱乐部总经理顾凡，职业俱乐部管理学士学位，在国外游学多年，有丰富的国际赛事运营与企业管理经验。俱乐部技术总监刘鑫垚，职业运动员出身，退役后考取北京体育大学学士学位，在西班牙游学多年。曾在广州恒大足球俱乐部、河北华夏幸福足球俱乐部担任重要岗位，具有丰富的中超职业俱乐部管理经验。俱乐部副总经理沈盛，从事足球青少年培养工作多年，熟悉并了解江苏地区青少年发展的情况。俱乐部竞训总监张伊，曾在山东省足管中心从事竞赛工作多年，多次担任全运会足球项目的重要岗位，熟悉了解职业运动队的管理与保障工作。青训总监王本鑫，中国足球职业教练员讲师，职业级教练员，具有丰富的教练工作经验，对于中国足球青少年的发展有深入的研究。

## **2、足球专业运营管理经验及资源**

在职业竞技体育俱乐部运营管理的业务领域，专业运营管理经验及资源的积累至关重要，例如经营中需要与大量媒体资源、品牌赞助商谈判，需花费相当高的时间、人力及沟通成本；俱乐部队员的引援及转会，需要具备各俱乐部及成员的渠道资源；青训梯队的建设，需要具备学校及青训机构的渠道资源。行业的新进入者由于缺乏品牌、经验，其渠道资源的建立往往需要较长时间的努力，地方政府因为资源有限，更倾向于选择成

熟并拥有经验及资源积累的公司。

足球俱乐部运营管理业务是常奥体育专注于体育行业逐步积累开拓的业务，其开发职业俱乐部业务的过程亦是其相关运营管理经验及渠道的积累过程，常奥体育基于积累的赛事承办经验自 2017 年起开始组织运营足球赛事，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，常奥体育还拥有女排赛事、羽毛球赛事、男篮赛事等办赛经验。随着足球赛事经验及业务资源的积累，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，成功将其迁至昆山并组建新的昆山足球俱乐部。在各种赛事成承办和足球业务开拓中，常奥体育积累了专业经验及大量媒体品牌赞助商资源、俱乐部渠道资源、青训渠道资源等，这些专业经验及资源是常奥体育提供专业的、全方面的专业服务的基础，自接管运营昆山足球俱乐部以来，常奥体育制定了俱乐部三年发展规划并顺利完成 2019 年的规划布局。在 2019 年的具体运营管理上，完成阶段性工作如下：

项目	内容
管理制度构建	形成并完善了俱乐部管理制度体系、细化队规队纪，完成了《昆山足球俱乐部队规》、《昆山足球俱乐部月度考核制度》等一整套科学的运行管理机制的构建。
教练及球队组建	组建新的教练团队并在两个转会窗口完成了近 20 名队员的引入。
青训体系搭建	与 5 所学校 9 家社会青训机构建立了良好的合作关系完成了五级梯队的搭建。
球迷文化建设	在发展城市足球的思路下提出“你我共昆山”的俱乐部文化内核，深耕球迷文化建设，球迷组织数量发展到二十多家。
媒体宣传	媒体方面通过电视台、日报、微博微信等媒体平台报道球队训练、比赛等相关内容，并将昆山文化融入到昆山足球俱乐部的日常宣传中，深入挖掘俱乐部品牌的本地化属性。

#### 四、补充披露情况及相关风险提示

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”与“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“3、毛利率分析”中补充披露。

同时，上市公司已在重组报告书“重大风险提示”之“二、标的公司的经营风险”之“（六）足球俱乐部委托运营业务持续盈利风险”与“第十一节 风险因素”之“二、标的公司的经营风险”之“（八）足球俱乐部委托运营业务持续盈利风险”中补充风险

提示如下：

常奥体育于 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，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 年下半年常奥体育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）。昆山政府需要具有专业能力的机构为其提供运营管理服务，而常奥体育具备相应能力且从俱乐部组建至运营都提供了全面的、深入的服务，具有一定的竞争优势，较难被替代，运营期满后续约的可能性亦较大，但仍存在合同到期后无法续签以至影响公司盈利能力的风险。

## 五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司与昆山足球俱乐部除就冲甲奖金进行了约定外，未就冲甲期限等签订其他约定，亦不存在未能成功冲甲提前解约条款等可能对标的公司持续盈利能力产生重大不利影响的条款；标的公司足球俱乐部业务毛利率高于其他俱乐部的毛利率主要系其他公司拥有俱乐部并运营管理，而常奥体育仅提供高附加值的专业的运营管理咨询服务所致，报告书中已就未来持续经营能力提示重大风险。

**8、公司草案及问询函回复显示，杭州竞灵于 2018 年 6 月 28 日与腾讯签署《王者荣耀职业赛事联盟协议》，并于 2018 年 9 月 1 日通过准入审核且足额支付席位费 1200 万元。同时，截至 2017 年底，杭州竞灵所有者权益仅为-27 万元。请公司补充披露杭州竞灵支付席位费的资金来源，如为借款，请披露借款方及利率等具体情况。请会计师发表意见。**

回复：

### 一、杭州竞灵支付席位费的资金来源情况

2018 年 9 月，常奥体育通过赤焰狼收购杭州竞灵 51% 股权，对应收购协议约定，本次交易完成后，赤焰狼应向杭州竞灵提供借款 1,200 万元用于杭州竞灵向腾讯支付取得王者荣耀职业赛事参赛资格的席位费 1,200 万元。2018 年 9 月，常奥体育董事会同意向赤焰狼提供借款 1,200 万元，用于后者借款给杭州竞灵用以支付王者荣耀职业赛事参赛资格的席位费。

常奥体育前述通过赤焰狼借给杭州竞灵用于购买王者荣耀职业赛事参赛资格席位

费的 1,200 万元的资金来源于其 2018 年 6 月引入投资人青枫云港、瑞源投资时二者合计的增资投资款 2,500 万元。鉴于赤焰狼及杭州竞灵均为常奥体育下属子公司，双方未就上述借款约定借款利率等条款。

## 二、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“五、主要资产的权属状况、对外担保情况及主要负债”之“主要资产权属状况”之“2、主要无形资产”之“(1) 参赛席位权”中补充披露。

## 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州竞灵支付席位费的资金系常奥体育通过赤焰狼向杭州竞灵提供的借款，资金来源为常奥体育在 2018 年 6 月引入投资人青枫云港、瑞源投资时二者合计的增资投资款 2,500 万元；鉴于赤焰狼及杭州竞灵均为常奥体育下属子公司，双方未就上述借款约定借款利率等条款。

9、公司草案显示，标的公司报告期内应收账款余额增长较快，应收账款周转率 2017 年为 32，2018 年为 3.88，2019 年前三季度为 2.16，变化较大。请公司结合应收账款回款情况，说明收入确认的真实性、收入确认时点的合理性。请会计师发表意见。

回复：

### 一、报告期内应收账款余额及周转情况

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	周转率	应收余额	营业收入	周转率	应收余额	营业收入	周转率
马拉松业务	707.51	2499.70	3.53	137.53	2413.53	17.55	88.86	1427.60	16.07
足球业务	881.04	2,419.82	2.75	20.00	1,559.29	77.96	-	1,691.34	-
职业电竞俱乐部业务	1,875.24	2,438.89	1.30	1,634.31	2,867.25	1.75	-	1.94	-
其他业务	9.90	162.89	16.45	6.70	340.44	50.81	21.36	406.47	19.03
<b>合计</b>	<b>3,473.69</b>	<b>7,521.30</b>	<b>2.16</b>	<b>1,798.54</b>	<b>6,979.57</b>	<b>3.88</b>	<b>110.22</b>	<b>3,527.35</b>	<b>32.00</b>

说明：应收账款周转率=当年营业收入/当年应收账款余额

应收账款周转率 2017 年为 32，2018 年为 3.88，2019 年前三季度为 2.16，变化较大，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，周转较快；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，周转率下降。

## 二、公司结合应收账款回款情况，说明收入确认的真实性、收入确认时点的合理性

### （一）各业务板块应收账款回款情况

单位：万元、%

项目	2019 年 9 月末应收账款余额	期后回款金额（截止至本专项核查意见出具日止）	回款比例
马拉松业务	707.51	552.13	78.04
足球业务	881.04	881.04	100.00
职业电竞俱乐部业务	1,875.24	631.01	33.65
其他业务	9.9	9.9	100.00
<b>合计</b>	<b>3,473.69</b>	<b>2,074.07</b>	<b>59.71</b>

截止本专项核查意见出具日，2019 年 9 月末应收账款余额回款比例 59.71%，其中马拉松业务、足球业务回款比例较高，与结算周期匹配；职业电竞俱乐部业务回款比例相对较低，系腾讯审批结算时间较长所致。

### （二）各业务板块说明收入确认的真实性、收入确认时点的合理性分析

#### 1、马拉松业务

截至 2019 年 9 月末，马拉松业务应收账款余额为 707.51 万元，主要原因系：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，政府付费一般需项目审计完成后整体结算，应收账款余额与结算周期基本匹配。截至本专项核查意见出具日，马拉松业务应收账款期后回款 552.13 万元，回款比例 78.04%，剩余 155.38 万未收回，主要系金坛茅山马拉松项目，其中应收金坛体育局 125.28 万元赛事承办费尾款尚未收回，目前该项目正在付款流程中，预期近期收回。

标的公司的马拉松业务客户主要为当地政府、国企、银行等，通过相应采购程序确定采购关系并签订业务合同，收入具有真实业务背景及商业合理性；马拉松业务应收款除金坛茅山马拉松项目因政府结算流程较慢未收回项目款项外，其余项目款项回款较为及时，符合业务周期及结算政策，标的公司在马拉松举办完成后确认马拉松业务的收入，收入确认时点符合业务实质，严格遵守了《会计准则》的收入确认条件。

## **2、足球业务**

截至 2019 年 9 月末，足球业务应收账款余额 881.04 万元，均为俱乐部业务应收款项，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 12 月 5 日前支付，标的公司已于 2019 年 12 月收回全部应收账，结算周期与结算政策匹配。

足球俱乐部管理项目通过合法合规的招投标程序与昆山 FC 足球俱乐部确定了合作关系，并签订了业务合同，具有真实业务背景及商业合理性；项目款项回收与合同约定结算期一致，标的公司区分阶段性服务和成果性服务确认相应收入，足球业务的收入确认政策符合业务实质，严格遵守了《会计准则》的收入确认条件。

## **3、职业电竞俱乐部业务**

截至 2019 年 9 月末，电子竞技业务应收账款余额为 1,875.24 万元，截止至本专项核查意见出具日，应收账款期后回款比例 33.65%，剩余款项 1,244.23 万元主要为应收腾讯的秋季赛的联盟分成及奖金 857.89 万元、，由于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，腾讯在相关收入回款后再分配且内部审批流程时间较长，一般于比赛结束后 6-12 个月内支付结算款，目前仍处于结算期内，与腾讯历史结算付款情况一致。

标的公司的职业电竞俱乐部业务客户主要为腾讯、电竞直播平台、体育用品等知名商业品牌公司，均签订了真实有效业务合同，收入具备真实业务背景及商业合理性；虽然应收腾讯账款账期较长，但每个赛季结束后腾讯均与标的公司核算应分配联盟分成或奖金，应收余款准确、回款风险较低。标的公司根据电竞业务背景以及账务核对情况确认电竞业务的收入，符合业务实质，严格遵守了《会计准则》的收入确认条件。

## **三、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，标的公司应收账款周转率变动与各板块业务发展变动相匹配，收入确认具有真实业务背景及商业合理性；收入确认政策符合《会计准则》规定且一贯执行，收入确认时点合理。

10、公司草案及问询函回复显示，标的公司 2018 年实现净利润 35 万元，同期经营活动现金流净额分别为 614 万元。请公司结合 2018 年业务开展情况、收入结算模式、信用政策等，分析说明净利润与经营活动现金流净额变动不匹配的原因及合理性。请会计师发表意见。

回复：

一、2018 年模拟合并现金流量表续表情况如下

单位：元

项目	2018 年度
将净利润调节为经营活动现金流量：	
净利润	348,104.79
加：资产减值准备	828,357.78
固定资产折旧	487,380.98
无形资产摊销	379,746.45
长期待摊费用摊销	396,782.39
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	-
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）	
财务费用（收益以“－”号填列）	33,251.82
投资损失（收益以“－”号填列）	-487,533.75
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-132,836.17
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）	-
存货的减少（增加以“－”号填列）	-
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-16,374,686.09
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	15,912,810.20
其他	4,743,799.85
其中：通过权益结算的股份支付费用	4,470,000.00
计入经营现金流的无形资产处置净额（队员转会）	273,799.85

项目	2018 年度
经营活动产生的现金流量净额	6,135,178.25

## 二、净利润与经营活动现金流净额变动不匹配的原因及合理性分析

标的公司 2018 年实现净利润 34.81 万元，经营活动现金流净额约为 613.52 万元，差额为 578.71 万元，主要系 2018 年标的公司通过员工持股平台（奥兰商务）实施股权激励形成的 447 万元股份支付费用计入管理费用，为权益结算未实际支付现金，导致经营活动现金流量净额大于净利润。此外减值准备、折旧摊销等非付现事项亦导致净利润及经营活动现金流量净额出现差异。

## 三、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 2018 年净利润与经营活动现金流净额变动不匹配，主要系当年标的公司实施了权益结算的股权激励所致，具备合理性。

11、公司草案及问询函回复显示，杭州竞灵 2019 年 1-9 月营业总收入为 2,437.92 万元，营业利润为 587.15 万元，净利润 440.30 万元。请公司披露：（1）2019 年 1-9 月公司收入与营业成本主要构成情况，并与同行业对比说明毛利率合理性；（2）公司收入确认与成本发生是否相匹配，是否符合会计准则。

回复：

一、2019 年 1-9 月公司收入与营业成本主要构成情况，并与同行业对比说明毛利率合理性

### （一）2019 年 1-9 月公司收入与营业成本主要构成情况

#### 1、2019 年 1-9 月杭州竞灵的收入主要构成情况：

序号	收入分类项目	交易额（万元）	占比
1	队员转会及租借	954.39	39.15%
2	赛事奖金及分成	830.81	34.08%
3	赞助费及商务合作费	652.72	26.77%
<b>合计</b>		<b>2,437.92</b>	<b>2,437.92</b>

杭州竞灵主要通过参加腾讯举办的《王者荣耀》官方职业联赛获取赛事奖金及联盟收入分成、在腾讯主导的联盟转会平台中转让高价值队员获取高附加值的队员转会收入

以及依靠队伍知名度，与商务合作伙伴开发队伍商业价值，获取队伍的赞助收入和商务合作收入。

## 2、2019年1-9月杭州竞灵的成本主要构成情况：

序号	成本分类项目	交易额（万元）	占比
1	队员薪酬	1,065.75	60.94%
2	日常管理费	221.14	12.64%
3	队伍宣传费	163.21	9.33%
4	折旧与摊销	114.40	6.54%
5	租赁费	85.23	4.87%
6	转会及租借成本	79.18	4.53%
7	其他	19.97	1.14%
合计		1,748.87	100.00%

成本主要是队员的薪酬、应分配的赛事奖金、队伍差旅费等维持队伍所必需的开支。杭州竞灵根据与队员签订的劳动合同和赛事奖金分成约定按月、按赛事足额计提队伍薪酬，其余开支与队伍的日常运营息息相关，已确认的成本具有合理性及真实性。

### （二）毛利率合理性分析

由于电竞行业近年来仍处于快速发展期，无法找到公开的同行业对比数据，并且杭州竞灵目前主要业务为参与 KPL 竞技活动并获取相关收益，其收益状态与 KPL 整体运行生态相关性较高，与从事其他项目的电子竞技俱乐部可能由于联盟生态不同不具有对比性。整体来看 KPL 各俱乐部保持较为健康的运行状态，主要系王者荣耀是腾讯的拳头产品，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、知名度并流量变现，故其结合其他电竞项目运营经验以及借鉴其他篮球联盟的成熟模式打造了 KPL，通过联盟协议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自主开发权利。自杭州竞灵 2018 年取得联盟席位以来，保持了良好的盈利状态，2018 年、2019 年 1-9 月毛利率分别为 22.33%、28.26%，主要系随着联盟商业开发增长以及标的公司运营模式逐渐成熟、成本控制逐步完善，盈利水平不断提高，符合 KPL 以及公司的发展阶段状态，杭州竞灵毛利率水平合理。

随着标的公司在电竞领域的逐步发展，杭州竞灵的战队运营模式逐渐成熟、成本控制逐渐完善，同时伴随着 KPL 联盟体系逐步成熟与电子竞技行业的发展，依靠在 KPL

联盟中的优秀战绩和日渐高涨的战队知名度，杭州竞灵的盈利水平不断提高，2019年前三季度的电竞业务毛利率合理地反映了杭州竞灵的实际发展情况。

## 二、公司收入确认与成本发生是否相匹配，是否符合会计准则

杭州竞灵电竞业务的业务模式为投入资金运营职业电竞俱乐部，参与职业电竞比赛，获得联盟分成、赛事奖金以及商业开发收入等。从业务性质来看，杭州竞灵的收入成本变动并非像传统生产制造企业一样构成一致的匹配关系，电竞俱乐部的价值和收入的增加是一个逐步开发的过程，只有积累到一定阶段才产生相应的收入。例如随着俱乐部知名度、流量的提升到一定程度后，商务赞助随之增加，这些收入是杭州竞灵不断投入参与KPL等竞技项目俱乐部平台价值增加所致。如2019年杭州竞灵亦增加了人力成本的投入打造王者荣耀及其他分部青训体系，这部分投入在取得阶段性进展后能进一步获取相关奖金、分成或者商业赞助等收入。

杭州竞灵目前综合考虑投入与产出关系，一方面不断开发现有业务的盈利模式保持一定盈利水平情况，另一方面通过投入以增强战队实力并寻找具有发展潜力的新的电竞项目。其收入成本变动符合其发展阶段，报告期内收入成本的确认符合会计准则的规定。收入成本确认政策具体如下：

### 1、职业电竞俱乐部运营管理业务收入确认

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；

队员转会：转会手续完毕后确认收入。

赞助费及商务合作费：若为一次性服务，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。

### 2、职业电竞俱乐部运营管理业务成本结转情况

人才优势是电竞战队的核心竞争力，因此人力成本是电竞战队的主要成本。人力成本区分为固定薪酬和奖金分成两部分，杭州竞灵根据与队员签订的劳动合同按月足额计提队伍薪酬，并在确认赛事奖金及联盟分成时根据约定的比例计提应给予队员的奖金分成。

除人力成本以外，电竞业务的成本还包括队伍的媒体宣传费用、队伍日常管理成本、队伍媒体宣传费、队员技术无形资产摊销、战队管理基地租赁费、队员转会成本等，杭州竞灵根据权责发生制原则，准确、及时地将队伍实际已发生的成本归集至项目成本。

### 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“(二) 盈利能力分析”之“3、毛利率分析”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：杭州竞灵的收入和成本确认政策符合业务实质，并严格按照《会计准则》的确认条件进行收入成本的结转，成本确认和计量是完整的、合规的，与标的公司销售收入确认相匹配。

### 四、其他

12、公司草案及问询函回复显示，标的公司目前拥有陶婷婷、付强和胡庄浩多名核心技术人员，标的公司核心技术人员对标的公司的经营有着重要影响，请公司补充披露：(1) 公司与上述 3 名核心技术人员劳动合同签订情况，是否已签订了竞业禁止协议等；(2) 结合公司与核心技术人员签订的劳动合同期限、竞业禁止协议期限以及股权激励安排等情况，说明公司是否存在对核心技术人员的重大依赖，其对公司业务和经营独立性的影响；(3) 本次交易完成后是否存在人员流失风险，以及保持核心人员稳定性的具体措施。

回复：

一、公司与上述 3 名核心技术人员劳动合同签订情况，是否已签订了竞业禁止协议等

#### (一) 劳动合同签订情况

陶婷婷作为常奥体育的实际控制人，自常奥体育设立之日起一直在常奥体育任职，与常奥体育建立了劳动关系。根据上市公司与常奥体育及陶婷婷签订的《重大资产购买协议》，陶婷婷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）。

据此，本次交易完成后，陶婷婷将与标的公司签订劳动合同期限自标的资产交割日起不少于 60 个月的劳动合同。

付强于 2019 年 5 月入职常奥体育，与常奥体育签订了劳动合同，约定劳动合同期限为自 2019 年 5 月 27 日至 2022 年 5 月 26 日。

胡庄浩与杭州竞灵于 2017 年 8 月签订了劳动合同，约定劳动合同期限为自 2017 年 8 月 15 日至 2020 年 8 月 15 日；因劳动合同条款调整，双方于 2019 年 9 月 15 日续签了劳动合同，约定劳动合同期限顺延至 2022 年 9 月 15 日。

## （二）竞业禁止情况

上市公司与常奥体育及陶婷婷签订的《重大资产购买协议》约定了对陶婷婷的竞业禁止，且陶婷婷就避免同业竞争出具了相关承诺；常奥体育与付强签订的《股权激励协议》约定了对付强的竞业禁止；杭州竞灵与胡庄浩签订的《劳动合同》约定了对胡庄浩的竞业禁止，且标的公司与胡庄浩签订的《关于杭州竞灵文化创意有限公司的股权收购协议》进一步明确了对胡庄浩的竞业禁止。具体内容如下：

序号	姓名	是否签订竞业禁止相关协议	竞业禁止期限	具体内容
1	陶婷婷	是	自《重大资产购买协议》生效之日起，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（指包括标的公司及下属子公司在内的由上市公司控制的下属公司）任职期间的孰晚期间内	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铝型材的生产与销售、铝铸棒的批发零售等业务、体育赛事的组织运营和职业体育俱乐部的运营管理业务等相同或相似的业务
2	付强	是	2019 年 5 月 27 日至 2022 年 5 月 26 日	不得自行投资、经营或借用其他第三方名义从事与标的公司及下属子公司相竞争的业务或向同行业其他公司提供建议、咨询及顾问等服务
3	胡庄浩	是	2019 年 9 月 15 日至 2022 年 9 月 15 日	未经杭州竞灵批准，胡庄浩不得在任何其他单位兼职或为其提供服务（不论是否获得任何形式的报酬）；不得自营或与他人合作从事与其在杭州竞灵所从事的业务相关或类似的经营性活动

序号	姓名	是否签订竞业禁止相关协议	竞业禁止期限	具体内容
			自《关于杭州竞灵文化创意有限公司的股权收购协议》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（即承诺期间不短于2019年9月-2024年12月）	胡庄浩及/或其控制的企业将不会直接或间接、自行或通过其他第三方的名义以设立公司、对外投资等方式从事和常奥体育及其下属子公司具有竞争关系的业务；胡庄浩不会在其他和常奥体育及其下属子公司具有竞争关系的公司任职，或直接/间接地接受该等公司的聘请、或作为该等公司的顾问为该等公司提供咨询、顾问及其他任何形式的服务；不得将常奥体育及其下属子公司的员工介绍、安排到其他和常奥体育及其下属子公司具有竞争关系的公司工作、任职或使该等人员接受任何形式的聘请

**二、结合公司与核心技术人员签订的劳动合同期限、竞业禁止协议期限以及股权激励安排等情况，说明公司是否存在对核心技术人员的重大依赖，其对公司业务和经营独立性的影响**

常奥体育核心技术人员为陶婷婷、付强和胡庄浩。陶婷婷为常奥体育创始人、董事长及总经理；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；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负责人及主教练。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，为常奥体育可持续发展提供了保障，常奥体育在业务持续开拓方面对核心技术人员存在一定依赖。

上市公司控股股东深耕体育产业多年，是中国男子篮球职业联赛（CBA）的股东，运作八一男篮俱乐部多年，在体育行业内有丰富的资源和产业基础，控股股东未来将继续大力支持上市公司顺利实现业务转型升级。上市公司董事宋凌杰目前为 CBA 监事，具有较为丰富的体育产业经验，在其推动下，上市公司为转型体育产业已进行超过 2 年的项目储备和规划。上市公司于 2019 年 1 月 8 日设立了全资子公司宁波富邦体育文化传播有限公司筹备相关体育业务，在自身发展的同时亦积极筛选契合未来发展战略的优质体育项目。

本次收购为上市公司产业发展战略推进的第一步，常奥体育核心团队亦认可上市公司未来发展和坚定转型体育产业的决心，未来双方将在产业、平台、人员和资源等方面实现协同发展。除上述劳动合同、竞业禁止协议安排外，本次重组中上市公司亦通过股

权安排和超额业绩奖励使得上述核心技术人员与标的公司以及上市公司的利益保持一致，不会对标的公司业务和经营独立性产生重大不利影响。具体如下：

### （一）股权安排

陶婷婷：一方面，陶婷婷仍持有常奥体育剩余股权，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：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，实现了其与常奥体育的利益绑定。

胡庄浩：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，胡庄浩或其平台公司后续将对常奥体育增资1,650.00万元，进一步实现其与常奥体育的利益绑定。

本次交易中，上市公司通过上述股权安排实现了核心人员持有标的公司或上市公司股权，从而进一步实现上市公司、标的公司和核心人员之间利益的深度绑定，有利于标的公司和上市公司的长远发展。

### （二）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%。尽管有前述计算公式，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%即25,685,000元（含本数）。

业绩奖励条款的设置将核心员工的利益与标的公司的发展紧密绑定，有利于促进标的公司业务地开展、保障上市公司利益。

三、本次交易完成后是否存在人员流失风险，以及保持核心人员稳定性的具体措



## 施

标的公司通过前述期限较长的劳动合同、竞业禁止协议、股权安排和超额业绩奖励保证与核心人员利益一致性。通过上述措施，将有利于保持核心人员稳定性，降低人员流失风险。本次交易涉及的专业人才流失风险已在重组报告书“重大风险提示”之“二、标的公司的经营风险”之“专业人才流失风险”中披露。

### 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“（八）员工及核心技术人员”中更新披露。

### 五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：常奥体育对核心技术人员存在一定依赖，但常奥体育认可上市公司未来发展规划和产业转型决心，未来双方将协同发展。截至本专项核查意见出具日，常奥体育已与陶婷婷、付强和胡庄浩签订了较长期限的劳动合同和竞业禁止相关协议，并进行了股权激励和业绩奖励安排。通过上述措施，将有利于保持核心人员稳定性，降低人员流失风险，避免核心人员变动对公司业务和经营独立性的重大不利影响。

13、公司草案及问询函回复显示，标的公司三项业务在未来商业化开发时具有一定的协同效应，标的公司的赞助商客户资源涵盖金融、房地产、保险、汽车等多个行业，可以共享客户资源和业务渠道。请公司结合赞助广告的受众面是否趋于统一，是否具有互相导流的成功案例，说明三项业务是否具有协同效应。

回复：

#### 一、三项业务赞助商情况

经核查，标的公司三项业务赞助商在运动装备类、金融银行类、食品餐饮类等多个行业有所重合，三项业务重合行业的赞助商主要情况如下：

行业类型	赞助商/品牌名称		
	马拉松	足球	电竞
运动装备类	厦门特步投资有限公司、江西新百伦领跑体育用品有限公司	晋江市远祥服装织造有限公司（卡尔美）、南	晋江市远祥服装织造有限公司（卡尔美）、非

行业类型	赞助商/品牌名称		
	马拉松	足球	电竞
		京迪舒佳体育用品有限公司	凡领越体育发展（北京）有限公司（李宁）
金融银行类	中信银行股份有限公司南京分行、江苏江南农村商业银行股份有限公司、中国银行股份有限公司常州分公司、中国银行股份有限公司江苏省分行等	中信银行股份有限公司苏州分行	-
食品餐饮类	常州初食餐饮有限公司、常州蒙通食品有限公司、南京喜之郎食品有限公司等	达利食品集团有限公司	珠海艾特营销策划有限公司（麦当劳）、四川至诚高节文化传播有限公司（大龙燚火锅）
电子产品类	深圳市魔浪电子有限公司	-	上海迪思市场策划咨询有限公司（中兴通讯）、上海大神电竞文化有限公司（华为荣耀路由器）
酒类	江苏今世缘酒业销售有限公司（南京分公司）、贵州茅台酱香酒营销有限公司、金六福酒业华东大区南京办事处等	四特酒有限责任公司	-
移动通讯类	中国移动通讯集团有限公司南京分公司	中国电信股份有限公司江苏分公司	-
日化类	中山威习日化科技有限公司、南方美邦（常州）护理用品有限公司、南京利丰英和商贸有限公司上海分公司等	-	天津薇美姿科技有限公司（舒客）
汽车类	重庆长安汽车股份有限公司、杭州焦点传播有限公司（长安汽车）等	-	上海上汽大众汽车销售有限公司

常奥体育三项业务均属于体育行业，故特步、李宁、卡尔美等作为体育运动品牌赞助体育赛事及职业俱乐部是树立品牌形象的常规方式，常奥体育三项业务的受众均是体育用品的潜在客户；地方性银行和全国性银行在当地的分行具有在当地宣传推广的需求，故常奥体育在江苏地区的足球业务和马拉松业务具有协同开发商业赞助的机会；食品餐饮类、电子产品类、酒类等赞助商的产品均为大众消费类，而常奥体育三项业务虽然面向细分领域不同的客户群体但均属于大众体育项目，与上述产品受众一致，具有相互共享客户资源和业务渠道的客观条件，目前常奥体育尚处于业务迅速发展阶段，随着标的公司三项业务影响力的不断提升，未来存在更大协同开发空间。

## 二、是否具有互相导流的成功案例

卡尔美赞助足球和电竞业务：2019年3月，昆山足球俱乐部与西班牙运动品牌卡尔美（KELME）签订《中国足球乙级联赛俱乐部战略合作协议》，卡尔美成为昆山足球俱乐部及其梯队的装备供应商，每年提供70万元赞助产品。2019年4月，常奥体育与卡尔美签订《中国电子竞技国家足球队合作协议》，常奥体育拥有2019国际足联（FIFA）电竞世界杯中国参赛队的独家商务开发权，卡尔美成为该参赛队的官方服装赞助商，为常奥体育提供比赛T恤等装备和赞助费30万元。

中信银行赞助马拉松和足球业务：2019年1月，常奥体育与中信银行股份有限公司南京分行签订《赛事商务合作协议》，中信银行股份有限公司南京分行享有“2019南京溧水山地马拉松”冠名权。2019年11月，昆山足球俱乐部与中信银行股份有限公司苏州分行签署《中信银行宣传推广（赞助）及广告制作合同》，2019年11月至2020年11月，昆山足球俱乐部作为中国足球协会乙级联赛（昆山赛区）的承办方及参与方，中信银行股份有限公司苏州分行支付80万元宣传费用成为其冠名/赞助商。

足球赛事LED广告牌宣传Hero久竞：常奥体育2018年举办中国足协中国之队国际足球赛时，通过赛场的LED广告牌为旗下运营的电竞俱乐部Hero久竞进行导流宣传。

综上所述，常奥体育三项业务均属于大众体育项目，运动装备类和金融银行类赞助广告的受众面趋于统一，随着标的公司各项业务影响力逐步增加，具有更大的开发空间。此外，常奥体育三项业务在管理成本方面存在一定的经济效益，三项业务的媒体品牌资源开发及渠道拓展有所重合，可共享渠道节约媒体资源开发成本；常奥体育的赛事执行人员可在足球赛事和马拉松赛事中相互调配，可共享人员节约人力成本。未来，标的公司将打造综合的体育品牌，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，提升整体品牌价值，反哺体育赞助招商等。

## 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司三项业务受众面存在行业重合，存在互相导流的成功案例和机会，具有管理成本的经济效益，三项业务具有一定的协同效应。

**14、草案披露，常奥体育收购杭州竞灵33%股权对应股权转让价款中尚有1650万元尚未支付，若常奥体育在2020年6月30日前将其控制权转让给境内A股上市公司的，**

则常奥体育将在该等交易完成后 15 个工作日内支付剩余 1650 万元价款，同时胡庄浩及其平台公司将在收到剩余价款后 20 个工作日内按照同等估值对常奥体育增资 1,650 万元。请公司披露：（1）胡庄浩增资完成后，上市公司对标的公司的预计持股比例；（2）胡庄浩与陶婷婷、奥蓝商务、韩亚伟等常奥体育原股东之间是否存在潜在一致行动协议；（3）结合持股比例、人员任免、日常经营决策等，分析说明上市公司能否有效对标的公司实施控制。请律师发表意见。

回复：

### 一、胡庄浩增资完成后，上市公司对标的公司的预计持股比例

根据常奥体育、陶婷婷、胡庄浩及杭州竞灵于 2019 年 9 月 14 日签署的《关于杭州竞灵文化创意有限公司的股权收购协议》（以下简称《股权收购协议》），常奥体育以 3,300 万元向胡庄浩收购杭州竞灵 33% 股权，《股权收购协议》签订后 15 个工作日内常奥体育向胡庄浩或其控制的平台公司支付 1,650 万元，如在 2020 年 6 月 30 日之前常奥体育的控制权被境内 A 股上市公司收购的，则常奥体育向胡庄浩或其控制的平台公司支付剩余 1,650 万元，而胡庄浩或其控制的平台公司须以出让杭州竞灵 33% 所得股权转让款中的 1,650 万元按照 A 股上市公司收购常奥体育的估值价格对常奥体育进行增资。

本次交易标的公司常奥体育于评估基准日的评估值为 23,390 万元。结合前述《股权收购协议》及本次交易估值，假设胡庄浩按本次交易估值对常奥体育增资，则其增资后将持有常奥体育 6.59% 股权，则上市公司拟持有常奥体育的股权比例将相应稀释为 51.38%，常奥体育仍为上市公司控股子公司。

### 二、胡庄浩与陶婷婷、奥蓝商务、韩亚伟等常奥体育原股东之间是否存在潜在一致行动协议

根据常奥体育的工商档案资料，常奥体育现有股东在本次交易前后的持股情况如下：

序号	股东姓名/名称	出资额（万元）	出资比例（%）	本次交易出售比例（%）	本次交易后持有股权比例（%）
1	嘉航信息	326.3158	31.00	31.00	0.00
2	陶婷婷	323.6842	30.75	0.00	30.75
3	迦叶咨询	200.0000	19.00	19.00	0.00
4	奥蓝商务	100.0000	9.50	0.00	9.50

5	青枫云港	52.6316	5.00	5.00	0.00
6	韩亚伟	50.0000	4.75	0.00	4.75
合计		<b>1,052.6316</b>	<b>100.00</b>	<b>55.00</b>	<b>45.00</b>

本次交易后胡庄浩按照《股权收购协议》对常奥体育增资的，则标的公司除上市公司外的其他股东为陶婷婷、奥蓝商务、胡庄浩（或其控制的持股平台）及韩亚伟。

根据奥蓝商务的工商档案资料、陶婷婷、胡庄浩、韩亚伟等常奥体育股东的关联关系的调查表及其出具的声明承诺以及对该等主体的访谈，奥蓝商务系陶婷婷实际控制的公司，除该关联关系外，标的公司其他股东胡庄浩（或其控制的持股平台）与奥蓝商务、韩亚伟和陶婷婷之间不存在关联关系，不存在一致行动协议或其他类似安排。

综上，胡庄浩与陶婷婷、奥蓝商务、韩亚伟等常奥体育股东之间不存在一致行动协议或类似安排。

### 三、结合持股比例、人员任免、日常经营决策等，分析说明上市公司能否有效对标的公司实施控制

根据本次交易方案，本次交易完成后标的公司将成为上市公司控股子公司，上市公司依据其持股比例、人员任免及日常经营决策管控等可以对标的公司实施有效控制，具体如下：

#### （一）上市公司依据持股比例及人员任免权能对标的公司实施有效控制

根据本次交易方案及《资产购买协议》，上市公司以现金方式收购标的公司 55% 股权，交易完成后上市公司将直接持有标的公司 55% 股权，拥有标的公司控制权。同时，交易完成后标的公司将设由五名董事组成的董事会，上市公司有权提名三名董事，上市公司能有效控制标的公司董事会。利润补偿期间，标的公司不设监事会，设监事一人，由上市公司提名。同时，即便本交易完成后胡庄浩按照《股权收购协议》对常奥体育进行增资，按照协议约定测算胡庄浩增资后上市公司持有常奥体育的股权比例为 51.38%，上市公司仍拥有标的公司的控制权，结合上市公司控制的标的公司董事会成员，上市公司仍能对标的公司实施有效控制。

在高级管理人员方面，根据《资产购买协议》，盈利预测补偿期间，标的公司总经理由陶婷婷担任，副总经理由陶婷婷提名，经上市公司同意后由标的公司董事会聘任，

财务负责人由上市公司提名，由标的公司董事会聘任。同时，《资产购买协议》约定陶婷婷在本次交易完成后应至少在标的公司任职满 60 个月。

## （二）上市通过经营决策管理对标的公司实施有效控制

根据《资产购买协议》，盈利预测补偿期间，标的公司（包括其控股子公司及持股 30%以上的参股公司）的下列事项应经过标的公司董事会审议，且该等决策安排将在标的公司章程中予以明确载明：

①批准、修改标的公司的年度经营计划和预算；标的公司业务方向发生重大变化，或开拓新的业务领域。

②任免标的公司总经理、财务总监及其他高级管理人员；决定标的公司主要经营团队成员、届时在职员工的薪酬及福利方案、员工股权激励；

③为任何第三方提供担保、就标的公司资产设置抵押或其他负担（基于为标的公司自身融资提供担保除外）、任何赠与或提供财务资助、对外提供借款、任何放弃知识产权等权益的行为；

④对外投资、合资、合作等及租入或租出标的公司重大资产；

⑤与标的公司董事、监事及高级管理人员及其关联方发生关联交易；

⑥聘任或解聘标的公司审计机构，改变会计政策、资金政策。

因此，上市公司已在《资产购买协议》中对标的公司重大事项的决策进行了管理性约定，未来该等决策制度将会明确记载于标的公司章程，对标的公司及其股东、高级管理人员等均具有约束力，上市公司通过控制半数以上董事及设置董事会审议重大事项能确保对标的公司实施有效控制。

此外，上市公司已经制定了《宁波富邦精业集团股份有限公司子公司管理制度》并有效执行，该制度对子公司的管理原则、人事考核、财务管理、业务管控、审计监督、信息报送等方面进行了详细的规定，未来本次交易完成后标的公司成为上市公司的子公司，将纳入上市公司子公司管理体系，上市公司将按照相关内控制度对标的公司实施有效的管理与控制，维护全体股东的利益。

综上所述，结合本次交易后上市公司持有标的公司的股权比例、上市公司提名标的

公司董事会董事人选的比例提名及提名、审核高级管理人员及监事的权利、通过控制的董事会参与标的公司重大事项决策等安排以及上市公司已经建立的子公司管理制度等情况，上市公司能对标的公司实施有效控制。

#### 四、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“（五）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”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：本次交易完成后胡庄浩按《股权收购协议》增资后，上市公司对常奥体育的预计持股比例为 51.38%，常奥体育仍系上市公司控股子公司；胡庄浩与陶婷婷、奥蓝商务、韩亚伟等常奥体育股东之间不存在一致行动协议或类似安排；本次交易完成后，结合上市公司持有标的公司的股权比例、上市公司提名董事会董事人选的比例及提名、审核高级管理人员及监事的权利、通过控制的董事会参与标的公司重大事项决策等安排以及上市公司已建立的子公司管理制度等情况，上市公司能对标的公司实施有效控制。

15、问询函回复显示，2018 年 10 月，瑞源创投、青枫云港分别以 835 万元、1665 万元增资取得常奥体育 1.67%和 3.33%股权，标的公司对应估值 50,000 万元，而本次重组常奥体育估值为 23,390 万元，降幅 53.22%。公司回复称主要是由于本次未约定其他上市进程、股权转让协议、强制出售等特别条款。请公司披露前次增资过程中，协议中关于其他上市进程、股权转让协议、强制出售等特别条款的具体约定，交易双方间是否存在其他利益安排。请评估师发表意见。

#### 回复：

相较于瑞源创投、青枫云港前次增资，本次重大资产重组协议中未约定其他上市进程、股权转让协议、强制出售等特别条款，上述特殊条款导致投资具有一定债务属性，而本次收购上市公司作为战略投资者收购标的公司控股权，未来将承担投资相关风险及收益，故参考具有证券从业资格的评估师评估结果进行定价，本次估值定价公允、合理。

#### 一、前次增资过程中，协议中关于其他上市进程、股权转让协议、强制出售等特

## 别条款的具体约定

2018年4月18日，青枫云港、瑞源创投与陶婷婷、常奥体育及其他股东就增资事宜签署了《关于江苏常奥体育发展有限公司之增资协议》、《关于江苏常奥体育发展有限公司之股东协议》（该两份协议以下合称“投资协议”），投资协议就常奥体育上市进程、股权转让限制、强制出售等特别权利事项的具体约定如下：

1、常奥体育上市进程约定。常奥体育在2021年12月31日之前向中国证券监督管理委员会、上海证券交易所、深圳证券交易所（视届时法律法规及监管要求而定）、香港联合交易所等投资人认可的境内外交易所提交合格上市的上市申报文件且已被受理；常奥体育在2022年12月31日之前完成合格上市。如常奥体育不能完成上述上市目标的，则青枫云港、瑞源创投有权要求陶婷婷受让其持有的常奥体育全部或者部分股权。

2、股权转让限制条款。（1）除非经瑞源创投、青枫云港事先书面同意，在瑞源创投、青枫云港退出目标公司之前，常奥体育原股东不得以任何形式间接地出售、质押、抵押其持有的常奥体育股权（包括但不限于直接或间接转让其持有的常奥体育股权的任何部分，或在该股权上设定质押、收益权转让或其他权利限制）。但以原股东的股权设置质押为常奥体育或其控股子公司融资提供担保除外；（2）瑞源创投、青枫云港有权向其关联方转让其持有的常奥体育股权，常奥体育和其他股东应采取一切必要行动配合此股权转让，包括但不限于在相关的股东会 and/或董事会上通过同意瑞源创投、青枫云港转让股权的决议、放弃优先购买权及配合办理工商变更手续等。

3、强制出售条款。发生以下任一情形时，瑞源创投、青枫云港有权要求陶婷婷受让届时瑞源创投、青枫云港持有的常奥体育全部股权：

（1）常奥体育未实现前述上市目标的；（2）单个会计年度，常奥体育发生重大亏损，亏损金额超过净资产的30.00%；（3）常奥体育发生重大股权纠纷，导致目标公司股东或实际控制人发生重大变化的；（4）常奥体育或陶婷婷违反相关声明承诺的；（5）自交割日起满一年，常奥体育尚未完成其注册地址迁入江苏省常州市钟楼区辖区并完成相关的工商、税务登记的迁入迁出手续的。

就前述投资者特别权利条款，本次交易各方已在《资产购买协议》中对该等相关的条款的效力进行了特别约定，即自本协议签署及/或生效之日起，投资协议中的相关投



投资者特别权利条款效力终止，该等前次投资的协议条款不会构成本次交易的实质性障碍，标的资产转移不存在实质性法律障碍。

## 二、交易双方间是否存在其他利益安排。

根据交易双方出具的声明及核查，本次交易除交易各方签署的《资产购买协议》及上述增资过程中签署的《关于江苏常奥体育发展有限公司之增资协议》、《关于江苏常奥体育发展有限公司之股东协议》外，交易双方不存在其他与本次交易相关的协议或利益安排。

## 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“三、常奥体育产权及控制关系”之“(三) 公司章程及投资协议的特殊安排”之“1、关于 2018 年投资协议对赌安排”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：相较于瑞源创投、青枫云港前次增资，本次重大资产重组协议中未约定其他上市进程、股权转让协议、强制出售等特别条款，上述特殊条款导致投资具有一定债务属性，而本次收购上市公司作为战略投资者收购标的公司控股权，未来将承担投资相关风险及收益，故参考具有证券从业资格的评估师评估结果进行定价，本次估值定价公允、合理。除了前次增资过程中签署的协议特别条款外，不存在其他与本次交易相关的协议或利益安排，并且《资产购买协议》生效后，《关于江苏常奥体育发展有限公司之增资协议》、《关于江苏常奥体育发展有限公司之股东协议》中的相关投资者特别权利条款效力终止，该等前次增资的协议条款不会构成本次交易的实质性障碍，标的资产转移不存在实质性法律障碍。

(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的二次问询函>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

