

关于《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》
第 160885 号反馈意见资产评估相关问题的答复

中国证券监督管理委员会：

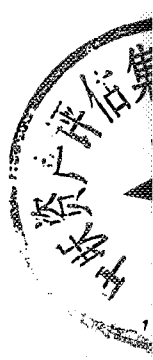
贵会于 2016 年 9 月 30 日下发的中国证券监督管理委员会第 160885 号《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》的要求，中联评估技术支持中心组织评估项目组对反馈意见进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本答复。现将具体情况汇报如下：

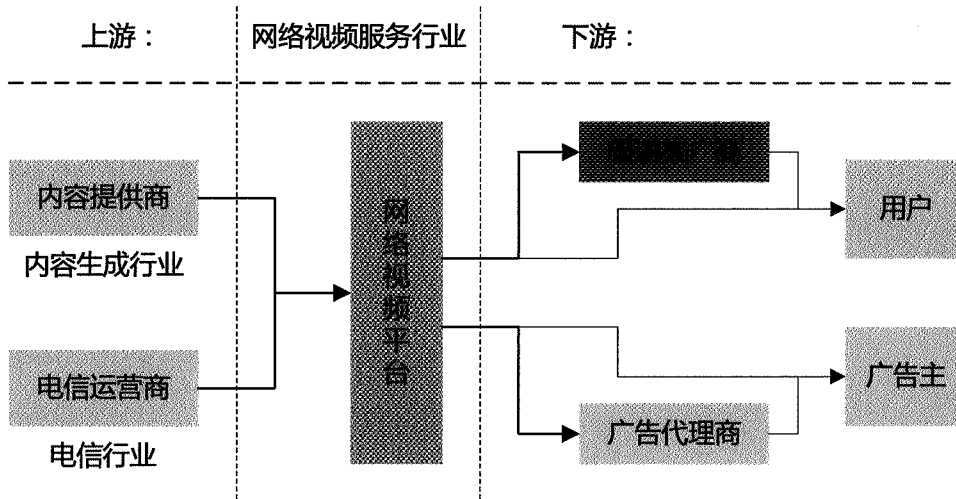
10.申请材料显示，以暴风科技和乐视网作为可比上市公司进行对比，本次交易杭州搜影的市盈率显著低于行业平均市盈率。反馈回复材料未按照反馈意见要求回答杭州搜影与上述可比上市公司的可比性，及上述情形对杭州搜影评估值公允性的影响。请你公司补充披露相关内容。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、杭州搜影与暴风科技、乐视网的可比性

在网络视频产业链中，乐视网、暴风集团的主要商业定位是网络视频平台（即“版权分销商”），而拇指影吧的主要商业定位是移动视频推广平台（即“渠道推广商”），两者在产业链中的关系如下图所示：





杭州搜影与乐视网、暴风集团在移动互联网视频产业链上以及商业模式上都具有较强联系，但是乐视网、暴风集团作为版权分销商，杭州搜影作为视频推广商，其两者之间的运营模式、成本构成、收费模式、用户群体属性、收入来源仍具有较大差异，且乐视网、暴风集团在上市之后，已通过开拓其他业务延伸其产业链上下游以及终端，而杭州搜影成立以来专注于视频推广业务。

综上，杭州搜影与乐视网、暴风集团在业务模式上属于上下游关系，绝对可比性不强，但是，杭州搜影与上述两家公司均属于移动互联网视频大行业中的企业，所以从行业角度仍存在一定可比性。

二、对杭州搜影评估公允性的影响

因A股上市公司中，没有业务模式与杭州搜影完全相同的或相似的公司，除乐视网、暴风集团外，典型的移动互联网视频也很少，为进一步论证杭州搜影评估值的公允性，本次还选取了典型的互联网行业的上市公司的市值与杭州搜影评估值进行了比较，具体情况如下：

移动互联网行业的上市公司指标如下：



证券代码	证券简称	市盈率 PE(LYR) [交易日期]2015-10-31	市盈率 PE(LYR) [交易日期]2016-05-31
002174.SZ	游族网络	59.5386	52.2235
002261.SZ	拓维信息	303.4298	74.6548
002354.SZ	天神娱乐	93.5994	63.5793
002517.SZ	恺英网络	-173.2076	40.1554
002555.SZ	三七互娱	922.0167	74.7576
002619.SZ	巨龙管业	1,459.5393	81.7408
300043.SZ	互动娱乐	77.6778	55.8581
300288.SZ	朗玛信息	276.1897	114.8124
300315.SZ	掌趣科技	102.7822	62.9773
300359.SZ	全通教育	461.2505	194.0639
300418.SZ	昆仑万维	124.6583	78.7055
600652.SH	游久游戏	-221.3829	160.7003
600661.SH	新南洋	135.0802	120.9574
平均值		278.5517	90.3989

数据来源：wind 资讯

从上表可以看出，本次交易杭州搜影对应的 PE 倍数为 12.93，远低于互联网行业上市公司的平均值。另外，考虑到杭州搜影本次评估的评估结果最终采用的是收益法，所以上述对比对杭州搜影的评估值公允性不存在影响。

三、评估师意见

经核查，评估师认为：杭州搜影与乐视网、暴风集团在移动视频产业链中定位不同，杭州搜影与乐视网、暴风集团不具备完全可比性。

由于目前 A 股上市公司中，没有完全与杭州搜影可比的，经与移动互联网行业的上市公司对比，杭州搜影对应的市盈率远低于其平均值。由于杭州搜影评估结果最终采用的是收益法，所以上述对比对杭州搜影的评估值公允性不存在影响。

11.申请材料显示，北京拇指玩本次交易采用市场法评估作价，未采用收益法评估作价的原因是游戏产品未来收益具有较大的不可预见性。请你公司补充披露上述解释与北京拇指玩未来持续盈利稳定性是否矛盾，并结合上述情形及市场可比交



易案例比较，补充披露本次交易北京拇指玩评估方法选择的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、游戏产品未来收益具有较大的不可预见性的原因

根据收益法的预测标准，预测期为 3-5 年，第四或第五年及之后经营年度为永续期。由于游戏产品的生命周期平均在 2 年左右，不同平台和不同游戏之间的差异较大，游戏的收入情况受到游戏类型、游戏推广方式和游戏运营平台等多方面的影响，故在根据历史期的产品情况进行类比预测的情况下，未来单体游戏的收益在预测期的第四年至永续期内具有较大的不可预见性

二、北京拇指玩未来持续盈利稳定性

首先，北京拇指玩未来 3 年的收益情况，是在其提供的合理的推广计划和研发计划的基础上，参考历史经营情况进行合理预测的。北京拇指玩作为游戏推广和运营平台，同时推广和运营多款游戏，单个游戏产品的收益波动性对于游戏平台的持续盈利的稳定性影响较小，所以北京拇指玩未来 3 年的收益预测是具有较强的可实现性的。

其次，一家企业的盈利稳定性是建立在稳定的管理团队、成熟的商业模式、健全的管理机制以及可预见的行业发展趋势等一系列基础因素之上的，对于北京拇指玩而言，上述基础因素目前都不存在重大不确定性，所以单个游戏产品收益在较长时间周期存在不可预见性并不影响北京拇指玩未来持续盈利的稳定性。故上述解释与北京拇指玩未来持续盈利稳定性不存在矛盾之处。

三、可比交易案例比较分析及评估方法选择的合理性

目前，经统计后的采用市场法评估的可比交易案例如下

收购方	代码	收购对象	游戏类型	基准日
-----	----	------	------	-----

拓维信息	002261	火溶信息 90%的股权(市场法定价)	手游	2014/4/30
泰亚鞋业	002517	恺英网络 100%股权	页游+手游+平台	2015/2/28
掌趣科技	300315	天马时空 80%股权	手游	2015/5/31
掌趣科技	300316	上游信息 30%股权	页游+手游	2015/5/31

以上交易的标的公司的业务类型包括游戏平台类、手游及页游类开发及运营类，各个游戏公司的业务数据均较为完整，均采用了市场法进行评估。本次评估，北京拇指玩的游戏类型和游戏数量以及游戏的运营能力指标也较为完整，综合考虑单个游戏产品收益长期内存在较大不可预见性，所以采用市场法评估取得的评估结果较收益法会更加公允，所以本次选取市场法对北京拇指玩进行评估是较为合理的。

四、评估师意见

经核查，评估师认为：北京拇指玩作为游戏推广和运营平台，同时推广和运营多款游戏，并且北京拇指玩建设稳定管理团队、拥有成熟的商业模式和健全的管理机制，所以单个游戏产品收益在较长时间周期存在不可预见性并不影响北京拇指玩未来持续盈利的稳定性。故游戏产品未来收益具有较大的不可预见性与北京拇指玩未来持续盈利稳定性不存在矛盾之处。

经核查游戏行业收购的相关案例，采用市场法作为评估结论的案例较多。北京拇指玩的游戏类型和游戏数量以及游戏的运营能力指标也较为完整，综合考虑单个游戏产品收益长期内存在较大不可预见性，所以采用市场法评估取得的评估结果较收益法会更加公允，所以采用市场法作为评估结论具有合理性。



中联资产评估集团有限公司

CHINA UNITED ASSETS APPRAISAL GROUP CO., LTD

(此页无正文，仅为《关于<中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书>第160885号反馈意见资产评估相关问题的答复》的签字盖章页)

