

## 关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》 第 163927 号反馈意见资产评估相关问题的核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2017 年 1 月 22 日下发的中国证券监督管理委员会第 163927 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的要求，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核查意见。现将具体情况汇报如下：

6. 申请材料显示，收益法评估时预测杭州搜影 2016 年确认主营业务收入 29,502.55 万元，其中影吧 25,396.68 万元，广告 4,105.87 万元，预计实现净利润 10,474.12 万元。请你公司结合杭州搜影截至目前的经营流水、ARPPU 值、月活跃用户数、用户付费率，补充披露杭州搜影 2016 年预测业绩的可实现性，2017 年及以后年度盈利能力的可持续性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、截至 2016 年 12 月，杭州搜影的拇指影吧的经营流水、ARPPU 值、月活跃用户数、用户付费率情况，以及杭州搜影 2016 年预测业绩的可实现性

2015 年 11 月至 2016 年 12 月，杭州搜影的主要运营指标如下表所示：

科目	单位	2015年11月	2015年12月	2016年1月	2016年2月	2016年3月	2016年4月	2016年5月
月活跃登陆用户	万人	1,868.00	1,901.00	2,367.00	2,936.00	3,019.00	2,668.00	3,276.00
付费用户	万人	257.66	268.07	387.41	415.85	302.51	361.37	416.93
付费率	%	13.79%	14.10%	16.37%	14.16%	10.02%	13.54%	12.73%
ARPPU值	元/人	12.55	12.71	12.69	11.51	11.15	14.02	15.38
收入	万元	3,232.92	3,406.28	4,917.51	4,788.09	3,373.79	5,066.75	6,414.30
渠道分成率	%	46.29%	52.30%	38.23%	38.57%	36.07%	37.56%	37.27%
渠道分成费	万元	1,496.63	1,781.65	1,880.07	1,846.82	1,217.09	1,903.00	2,390.79
归属于公司收入	万元	1,736.30	1,624.62	3,037.44	2,941.27	2,156.70	3,163.75	4,023.52
科目	单位	2016年6月	2016年7月	2016年8月	2016年9月	2016年10月	2016年11月	2016年12月
月活跃登陆用户	万人	3,301.22	3,458.10	3,276.21	3,053.04	3,051.71	2,873.05	3,087.93
付费用户	万人	389.81	406.67	376.61	385.12	377.73	395.7	372.92
付费率	%	11.81%	11.76%	11.50%	12.61%	12.38%	13.77%	12.08%
ARPPU值	元/人	14.84	15.9	13.29	12.28	13.14	12.5	13.35
收入	万元	5,786.14	6,464.65	5,005.30	4,729.45	4,963.93	4,944.75	4,978.83
渠道分成率	%	45.14%	51.23%	44.02%	48.97%	47.42%	48.54%	45.73%
渠道分成费	万元	2,611.99	3,311.71	2,203.22	2,316.16	2,353.85	2,400.29	2,276.58
归属于公司收入	万元	3,174.15	3,152.94	2,802.08	2,413.29	2,610.08	2,544.46	2,702.25

根据天健会计师出具的《杭州搜影审计报告》，杭州搜影 2016 年经审计净利润为 12,930.58 万元，预测净利润为 10,474.12 万元，完成率为 123.45%。因此杭州搜影的 2016 年实际业绩情况超过了 2016 年预测业绩情况。

## 二、2017 年及以后年度盈利能力的可持续性

### 1、客户续约及新客户拓展情况

杭州搜影的客户主要为运营商、SP 支付通道商、SP 计费解决方案提供商、第三方支付渠道以及广告客户。其中，SP 支付通道商和 SP 计费解决方案提供商可以为杭州搜影提供优质的计费代码，提高用户付费成功率；第三方支付渠道可以为杭州搜影的终端用户提供多元化的支付手段，提高用户付费意愿；广告客户借助搜影 APP 产品的推广能力，为杭州搜影带来可观的广告收入。

报告期内，杭州搜影不断扩大优质 SP 支付通道商及广告客户的合作数量，加大与第三方支付渠道的合作力度。目前，杭州搜影已与超过 200 家 SP 支付通道商进行，与超过 200 家广告商建立了长期稳定的合作关系，较好地保障了盈利能力的可持续性。

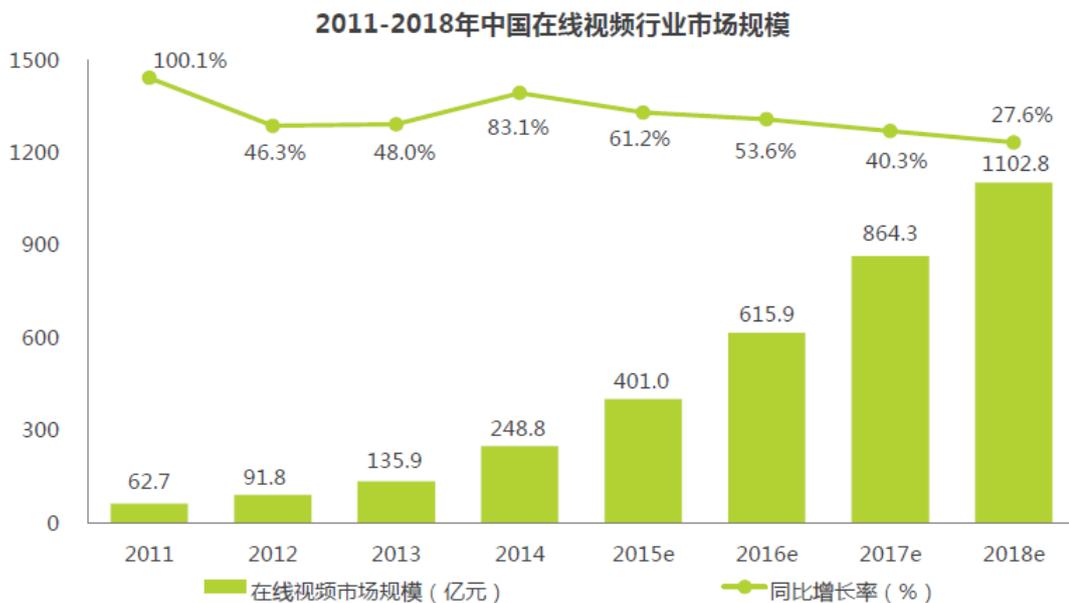
### 2、优质视频资源储备

杭州搜影在移动视频推广领域具有近 3,000 万的月活跃会员用户，大量的视频会员用户具有强大的流量价值，杭州搜影大流量的导入对视频网站的价值很高，多家移动视频公司均与杭州搜影签订了视频推广协议，继续或准备开展合作，包括爱奇艺、搜狐、风行网、华谊兄弟、华数传媒等多家知名内容提供商，杭州搜影的视频资源已经由 2014 年底的 2,000 万部左右上升到 2016 年的 50,000 部以上，有效地满足了用户的需求。与内容提供商良好的合作能够保障杭州搜影的视频资源供应，从而增加其对用户的吸引力，保障其未来盈利能力的可持续性。

### 3、市场竞争格局

根据艾瑞咨询的《中国在线视频用户付费市场研究报告 2015 年》，2015 年中国在线视频市场规模超过 400 亿，同比增长率为 61.2%。在线视频整体市场规模保持快速增长，并且出现了一些新的增长点。首先，视频用户付费市场在各家视频企业的推动下有了长足的增长，付费用户数量大幅增加；其次，视频广告开始产品化，各视频企业纷纷推出了不同类型的创新营销产品，针对广告主不同的需求，面向不同的用户群体，根据大数据实现视频广告的精确定性和创新性，促使视频广告出现新的增长；再次，视频行业对于内容的追求精益求精，IP 策略和内容运营以及对内容自制的推动，使得视频内容有了更多的利润增长点。

杭州搜影作为视频推广平台，利用强大的流量获取能力，为移动视频公司的视频产品带来高效稳定的流量来源。艾瑞咨询提供的研究报告显示，截至 2016 年 8 月，拇指影吧的月活跃登录设备数为 2394.4 万，居视频推广类平台首位，小米视频、百度视频的月活跃登录设备数分别为 2759.4 万和 2168.1 万。杭州搜影在视频推广平台行业具有较强的竞争力。随着移动视频市场规模的不断扩大，杭州搜影的业务规模也将进一步扩大，市场竞争能力也会进一步加强。



#### 4、杭州搜影的平台价值逐步凸显

随着杭州搜影视频推广平台的内容不断丰富与多样化,以及研发团队对“拇指影吧”的不断优化与更新,杭州搜影活跃用户数保持了较快的增长,截至2016年12月,杭州搜影视频推广平台月活跃用户数已超过3000万。随着拇指影吧用户规模的持续上升,拇指影吧平台的广告访问用户数量也会不断增长,广告收入也会相应增长。同时,在大数据分析挖掘的支撑下,大量的用户行为数据积累能够提高广告投放效率,进一步保障杭州搜影广告收入的增长。杭州搜影2015年的广告业务收入为2,795.92万元,2016年的广告收入为6,154.83万元,增长率为120.14%;2015年拇指影吧的季度平均活跃用户数为4,533.62万人,2016年为6,439.52万人,增长率为42.04%,可见2016年广告业务增长明显,单位广告收入上升,广告投放效率不断提升。

#### 5、2016年实际运营情况验证

根据天健会计师出具的《杭州搜影审计报告》,杭州搜影的主营业务及净利润完成较好,具体情况如下表所示:

	预测情况(万元)	实际情况(万元)	完成率
影吧收入	25,396.68	32,756.54	128.98%
广告收入	4,105.87	6,154.83	149.90%
总收入	29,502.55	38,966.93	132.08%
净利润	10,474.12	12,930.58	123.45%

#### 三、评估机构核查意见

经核查,评估师认为,杭州搜影结合自身截至目前的实际经营情况,对2016年预测业绩的可实现性和2017年及以后年度盈利能力的可持续性进行了分析,结合杭州搜影的经营业绩分析,杭州搜影的业绩承诺的可实现性及可持续性分析具有合理性。

7. 申请材料显示，杭州搜影月活跃登陆用户增长率高于付费用户增长率，且评估基准日后的月 ARPPU 值上升较快，由 2015 年 11 月、12 月的 12.55 元、12.71 元，上升至 2016 年 7 月、8 月的 15.9 元、13.29 元。请你公司：1) 结合业务模式、收入确认方式、月活跃登陆用户和付费用户的统计口径等，补充披露杭州搜影月活跃登陆用户增长率高于付费用户增长率的原因。2) 补充披露杭州搜影月付费用户数增长较慢、ARPPU 值增长较快的原因，比对视频类软件产品生命周期不同阶段经营数据的特点，补充披露杭州搜影产品“拇指影吧”处于其生命周期的具体阶段。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合业务模式、收入确认方式、月活跃登陆用户和付费用户的统计口径等，补充披露杭州搜影月活跃登陆用户增长率高于付费用户增长率的原因。

#### 1. 杭州搜影的业务模式以及收入确认方式

##### (1) 杭州搜影的业务模式

杭州搜影主要通过自行开发的平台“拇指影吧”向手机用户提供网络视频推广服务。该业务的主要模式如下：

1) 在拇指影吧平台中，付费用户可以在手机等移动客户端在线流畅观看高质量的视频。拇指影吧平台中的视频内容全部来自杭州搜影合作的版权方或版权代理公司。

2) 拇指影吧平台中推出了普通会员、VIP 会员两种计费方式。VIP 会员在影片质量以及影片范围方面比普通会员拥有更高的权限。

3) 拇指影吧提供两种支付方式，包括手机话费支付与支付宝、微信等第三方支付。

## (2) 杭州搜影的视频推广平台会员业务的收入确认方式

用户下载拇指影吧 APP 软件后,在支付费用并注册成为普通会员或 VIP 会员后可以获取视频内容资源。在用户支付费用时,会根据用户手机运营商信息和省份信息自动匹配合适的支付通道。用户支付费用的方式包括如下两种:

1) 运营商计费,即通过中国移动、中国联通及中国电信三大运营商的计费通道来实现扣费。杭州搜影与 SP 服务商根据充值实际收益按照约定的分成方法结算。不同 SP 服务商在结算周期上存在一定差异,根据结算周期分为 N+1、N+2 和 N+3,即 SP 服务商分别于第 N+1 月、第 N+2 月或者第 N+3 月按照约定的分成方法向公司支付分成款。杭州搜影根据当月充值实际收益以及约定的分成方法计算并确认收入。

2) 第三方计费,即通过支付宝、微信、网银等第三方支付来实现扣费。第三方支付平台扣除一定手续费后将充值款项支付给公司。支付宝、网银实时向公司支付款项,微信的结算周期一般为 7 日。杭州搜影根据当月充值实际收益扣除手续费后确认收入。

## 2. 月活跃登录用户和付费用户的统计口径

### (1) 月活跃登录用户数的统计口径

月活跃登录用户的统计口径为当月登录拇指影吧行为的用户数量,从其组成部分来看,月活跃登录用户数=当月新增付费激活用户数+当月新增非付费激活用户数+本月前激活过拇指影吧的用户再次登录的用户数。

### (2) 月付费用户的统计口径

月付费用户的统计口径为当月在拇指影吧付费的用户数量。

### 3. 杭州搜影月活跃登陆用户增长率高于付费用户增长率的原因

#### (1) 杭州搜影月活跃登录用户数具体情况

单位：万人

月份	月活跃登录用户数	月新增付费用户数	月新增非付费激活用户数	原有激活过拇指影吧的用户再次登录的用户数
	A=B+C+D	B	C	D
2015年1月	1,288.00	209.95	785.40	292.65
2015年2月	1,400.00	265.91	799.20	334.89
2015年3月	1,768.00	328.18	983.47	456.36
<b>2015年一季度均值</b>	<b>1,485.33</b>	<b>268.01</b>	<b>856.02</b>	<b>361.30</b>
2015年4月	1,812.00	262.84	767.10	782.07
2015年5月	2,046.00	273.41	992.73	779.87
2015年6月	2,231.00	173.43	916.18	1,141.39
<b>2015年二季度均值</b>	<b>2,029.67</b>	<b>236.56</b>	<b>892.00</b>	<b>901.11</b>
2015年7月	2,803.00	235.41	1,116.85	1,450.74
2015年8月	2,945.00	209.01	1,042.71	1,693.28
2015年9月	2,985.00	211.98	920.66	1,852.36
<b>2015年三季度均值</b>	<b>2,911.00</b>	<b>218.80</b>	<b>1,026.74</b>	<b>1,665.46</b>
2015年10月	2,821.00	235.41	607.73	1,977.86
2015年11月	1,868.00	88.94	799.95	979.11
2015年12月	1,901.00	128.88	723.44	1,048.68
<b>2015年四季度均值</b>	<b>2,196.67</b>	<b>151.08</b>	<b>710.37</b>	<b>1,335.22</b>
<b>2015年度均值</b>	<b>2,155.67</b>	<b>218.61</b>	<b>871.28</b>	<b>1,065.77</b>
2016年1月	2,367.00	240.97	1,114.72	1,011.31
2016年2月	2,936.00	263.64	1,303.42	1,368.94
2016年3月	3,019.00	138.39	1,044.75	1,835.86
<b>2016年一季度均值</b>	<b>2,774.00</b>	<b>214.33</b>	<b>1,154.30</b>	<b>1,405.37</b>
2016年4月	2,668.00	233.18	803.39	1,631.43
2016年5月	3,276.00	276.32	1,049.10	1,950.58
2016年6月	3,301.22	227.87	1,096.09	1,977.26
<b>2016年二季度均值</b>	<b>3,081.74</b>	<b>245.79</b>	<b>982.86</b>	<b>1,853.09</b>
2016年7月	3,458.10	240.19	1,490.60	1,727.31
2016年8月	3,276.21	220.08	1,489.36	1,566.77
2016年9月	3,053.04	220.75	1,201.89	1,630.41
<b>2016年三季度均值</b>	<b>3,262.45</b>	<b>227.00</b>	<b>1,393.95</b>	<b>1,641.50</b>

2016年10月	3,051.71	234.99	1,369.26	1,447.46
2016年11月	2,873.05	240.43	1,144.49	1,488.13
2016年12月	3,087.93	232.75	1,309.09	1,546.09
<b>2016年四季度均值</b>	<b>3,004.23</b>	<b>236.06</b>	<b>1,274.28</b>	<b>1,493.89</b>
<b>2016年度均值</b>	<b>3,030.61</b>	<b>230.79</b>	<b>1,201.35</b>	<b>1,598.46</b>
<b>2016年度较2015年度增长率</b>	<b>40.59%</b>	<b>5.57%</b>	<b>37.88%</b>	<b>49.98%</b>

注：上述用户数采用 UUID 口径

从上表可以看出杭州搜影 2016 年度月活跃登录用户数较 2015 年度增长 40.59%，其中新增付费激活用户数较 2015 年度增长 5.57%，原有激活过拇指影吧的用户再次登录的用户数较 2015 年度增长 49.98%。

### (2) 杭州搜影月活跃登陆用户增长率高于付费用户增长率的原因

1) 杭州搜影月活跃登录用户数增长率高于付费用户增长率，主要由于杭州搜影拇指影吧产品用户粘性较高，导致原有激活过拇指影吧的用户再次登录的人数增加。杭州搜影 2016 年 1-9 月的新增付费用户在之后三个月的登录比例情况如下：

月 份	1 个月后登录比例	2 个月后登录比例	3 个月后登录比例
2016 年 1 月	67.78%	64.84%	35.08%
2016 年 2 月	63.68%	56.20%	49.69%
2016 年 3 月	62.10%	64.89%	38.29%
2016 年 4 月	64.68%	61.71%	46.22%
2016 年 5 月	61.51%	57.23%	39.67%
2016 年 6 月	60.50%	57.77%	25.83%
2016 年 7 月	62.34%	50.58%	37.88%
2016 年 8 月	63.63%	51.24%	44.07%
2016 年 9 月	65.89%	57.15%	50.24%

从上表可知，杭州搜影拇指影吧当月新增付费用户在后三个月内仍有较高比例的用户继续登录，表明拇指影吧用户有较好的粘性。

2) 拇指影吧用户粘性较高，原有激活过拇指影吧的用户再次登录的人数增加

的具体原因包括:

① 完善运营编辑团队，增加内容更新频率，对内容进行精选精编

随着杭州搜影的发展壮大，杭州搜影逐步完善了内容运营编辑团队。运营编辑团队人员具有丰富的视频内容运营经验，在大数据的帮助下对不同用户的需求有着深刻的认识，通过不断精选用户感兴趣的内容来提升用户活跃度及留存率。

② 基于大数据分析，进行精细化运营

随着用户数量的不断累积，杭州搜影获取到了大量的用户行为数据。针对这些用户行为数据，杭州搜影大数据分析团队不断从各个维度进行分析挖掘，从而能更精准地确定其喜好。公司根据不同用户的喜好，推送不同内容，提升用户粘性，增加留存用户。

③ 多方引进视频内容，丰富视频类型

杭州搜影成立之初只对接了风行网视频资源。随着杭州搜影不断发展，现在已经对接爱奇艺、搜狐、北京华谊、人民视讯等视频资源方，可推广视频内容的大幅增加可以满足用户对视频多样性的需求，从而提升用户留存率。

**二、补充披露杭州搜影月付费用户数增长较慢、ARPPU 值增长较快的原因。**

**1、遵循收益最大化策略，适度优化计费策略**

2015 年以来，杭州搜影平台用户数积累量已大幅增加。随着用户数量的增加，杭州搜影已处于快速发展阶段至成熟阶段的过渡期。杭州搜影目前经营策略已由初期的快速积累用户兼顾收益的策略调整为目的的收益最大化兼顾巩固用户数量的策略。在新增用户保持相对稳定的情况下，收益最大化策略系使用户的付费转化率与 ARPPU 值乘积的最大化。在新增用户保持相对稳定的情况下，付费转化

率的变化会直接影响付费用户数的变化。为保证收益最大化，杭州搜影不断优化计费策略。从实际情况来看，会员单价提升幅度在一定范围内时，对付费转化率影响不大。因此，虽然杭州搜影月付费用户数增长放缓，但是 ARPPU 值有所提高，付费转化率保持比较稳定水平，总体充值流水也稳中有升，获得了较好的收益。

2015 年度至 2016 年度每季度 ARPPU 以及转化率情况如下表所示：

月份	月活跃登录用户数 (万人)	月付费用户数 [注] (万人)	付费率	月充值金额 (万元)	ARPPU (元)
2015 年 1 月	1,288.00	284.75	22.11%	3,126.19	10.98
2015 年 2 月	1,400.00	355.69	25.41%	4,015.84	11.29
2015 年 3 月	1,768.00	436.40	24.68%	4,913.59	11.26
<b>2015 年一季度均值</b>	<b>1,485.33</b>	<b>358.95</b>	<b>24.17%</b>	<b>4,018.54</b>	<b>11.20</b>
2015 年 4 月	1,812.00	409.89	22.62%	5,280.38	12.88
2015 年 5 月	2,046.00	440.59	21.53%	5,336.99	12.11
2015 年 6 月	2,231.00	342.24	15.34%	3,725.96	10.89
<b>2015 年二季度均值</b>	<b>2,029.67</b>	<b>397.57</b>	<b>19.59%</b>	<b>4,781.11</b>	<b>12.03</b>
2015 年 7 月	2,803.00	376.36	13.43%	4,436.15	11.79
2015 年 8 月	2,945.00	380.42	12.92%	4,493.26	11.81
2015 年 9 月	2,985.00	393.63	13.19%	4,423.15	11.24
<b>2015 年三季度均值</b>	<b>2,911.00</b>	<b>383.47</b>	<b>13.17%</b>	<b>4,450.85</b>	<b>11.61</b>
2015 年 10 月	2,821.00	336.08	11.91%	3,890.25	11.58
2015 年 11 月	1,868.00	257.66	13.79%	3,232.92	12.55
2015 年 12 月	1,901.00	268.07	14.10%	3,406.28	12.71
<b>2015 年四季度均值</b>	<b>2,196.67</b>	<b>287.27</b>	<b>13.08%</b>	<b>3,509.82</b>	<b>12.22</b>
<b>2015 年度均值</b>	<b>2,155.67</b>	<b>356.82</b>	<b>16.55%</b>	<b>4,190.08</b>	<b>11.74</b>
2016 年 1 月	2,367.00	387.41	16.37%	4,917.51	12.69
2016 年 2 月	2,936.00	415.85	14.16%	4,788.09	11.51
2016 年 3 月	3,019.00	302.51	10.02%	3,373.79	11.15
<b>2016 年一季度均值</b>	<b>2,774.00</b>	<b>368.59</b>	<b>13.29%</b>	<b>4,359.80</b>	<b>11.83</b>
2016 年 4 月	2,668.00	361.37	13.54%	5,066.75	14.02
2016 年 5 月	3,276.00	416.93	12.73%	6,414.30	15.38
2016 年 6 月	3,301.22	389.80	11.81%	5,786.15	14.84
<b>2016 年二季度均值</b>	<b>3,081.74</b>	<b>389.37</b>	<b>12.63%</b>	<b>5,755.73</b>	<b>14.78</b>
2016 年 7 月	3,458.10	406.66	11.76%	6,464.65	15.90

月份	月活跃登录用户数 (万人)	月付费用户数 [注] (万人)	付费率	月充值金额 (万元)	ARPPU (元)
2016年8月	3,276.21	376.61	11.50%	5,005.30	13.29
2016年9月	3,053.04	385.12	12.61%	4,729.45	12.28
<b>2016年三季度均值</b>	<b>3,262.45</b>	<b>389.46</b>	<b>11.94%</b>	<b>5,399.80</b>	<b>13.86</b>
2016年10月	3,051.71	377.73	12.38%	4,963.93	13.14
2016年11月	2,873.05	395.70	13.77%	4,944.75	12.50
2016年12月	3,087.93	372.92	12.08%	4,978.83	13.35
<b>2016年四季度均值</b>	<b>3,004.23</b>	<b>382.12</b>	<b>12.72%</b>	<b>4,962.50</b>	<b>12.99</b>
<b>2016年度均值</b>	<b>3,030.61</b>	<b>382.38</b>	<b>12.62%</b>	<b>5,119.46</b>	<b>13.39</b>
<b>2016年度较2015年度增长率</b>	<b>40.59%</b>	<b>7.17%</b>	-	<b>22.18%</b>	<b>14.01%</b>

[注]: 月付费用户数包括月新增付费激活用户数和月留存付费用户数。

从上表可以看出，杭州搜影月付费用户数增速较低。在收益最大化策略下，公司在确保付费转化率不出现大幅波动的前提下，适度调整了计费策略，ARPPU有所提高，总体充值流水稳中有升。

## 2、VIP 会员充值增加

由于杭州搜影在拇指影吧平台中推出了普通会员、VIP 会员两种计费方式。VIP 会员在影片质量以及影片范围方面比普通会员拥有更高的权限。因此，用户在成为普通会员后需再次充值才能成为 VIP 会员，享受更高的观影权限。报告期内，虽然杭州搜影月付费用户数较为稳定，但是由于拇指影吧平台的优化，使得拇指影吧用户的付费意愿增强，VIP 用户充值金额占比提高，使得 ARPPU 值相应增长。

单位：万元

季度	VIP 会员充值金额	新增付费金额	VIP 会员充值占比
2015年一季度	1,140.24	9,052.28	12.60%
2015年二季度	1,007.78	9,611.20	10.49%
2015年三季度	1,019.76	10,908.21	9.35%
2015年四季度	408.25	5,472.81	7.46%
<b>2015年均值</b>	<b>894.01</b>	<b>8,761.13</b>	<b>10.20%</b>

2016 年一季度	1,111.54	10,502.04	10.58%
2016 年二季度	2,572.99	13,870.60	18.55%
2016 年三季度	2,269.32	12,955.96	17.52%
2016 年四季度	1,014.21	11,881.53	8.54%
<b>2016 年均值</b>	<b>1,742.02</b>	<b>12,302.53</b>	<b>14.16%</b>
<b>2016 年度较 2015 年度增长率</b>	<b>94.85%</b>	<b>40.42%</b>	<b>-</b>

### 3、遵循导入流量的经济性原则

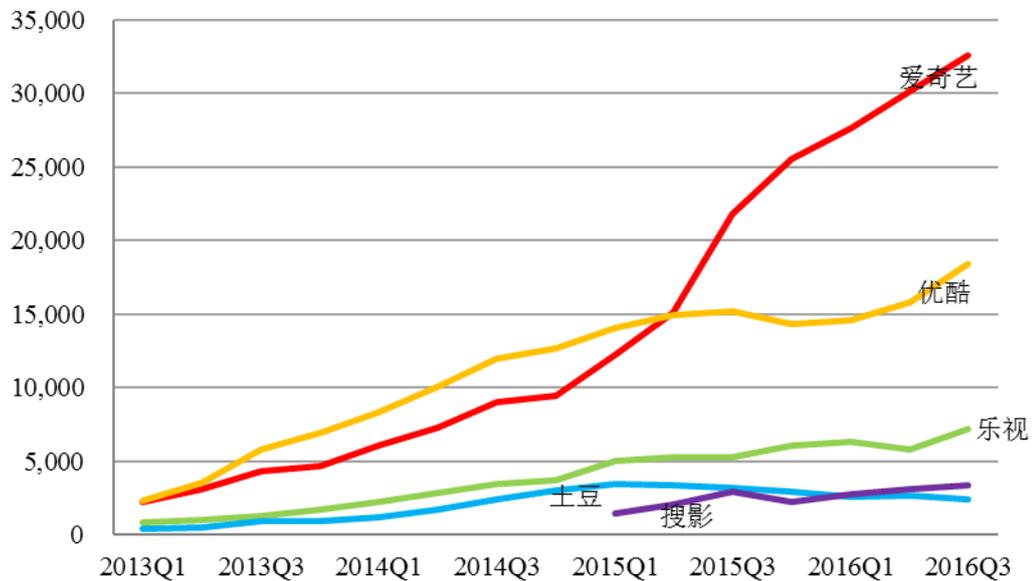
目前，拇指影吧处于从发展期向成熟期的过渡阶段。为保证利润率，杭州搜影不再盲目追求流量的增加。在实际经营过程中，随着渠道的增加，用户的重叠率也在增加。如果盲目扩大流量导入规模，会因为渠道用户重叠，造成付费转化率下降，从而影响公司整体收益。为保证优质渠道的长期稳定合作，如发现新拓展渠道在用户上和老的优质渠道重叠度较高，杭州搜影会暂停与新渠道合作。另外，杭州搜影也建立了渠道筛选机制，对一些虽然用户量级较大但是质量不高的渠道，予以淘汰。

三、比对视频类软件产品生命周期不同阶段经营数据的特点，补充披露杭州搜影产品“拇指影吧”处于其生命周期的具体阶段。

在线视频行业在近年来经历高速发展，大多数视频类软件企业目前仍处于从发展期到成熟期的过渡阶段。爱奇艺、乐视、优酷、土豆、拇指影吧的移动端各季度月均活跃用户数及增长率如下图所示。

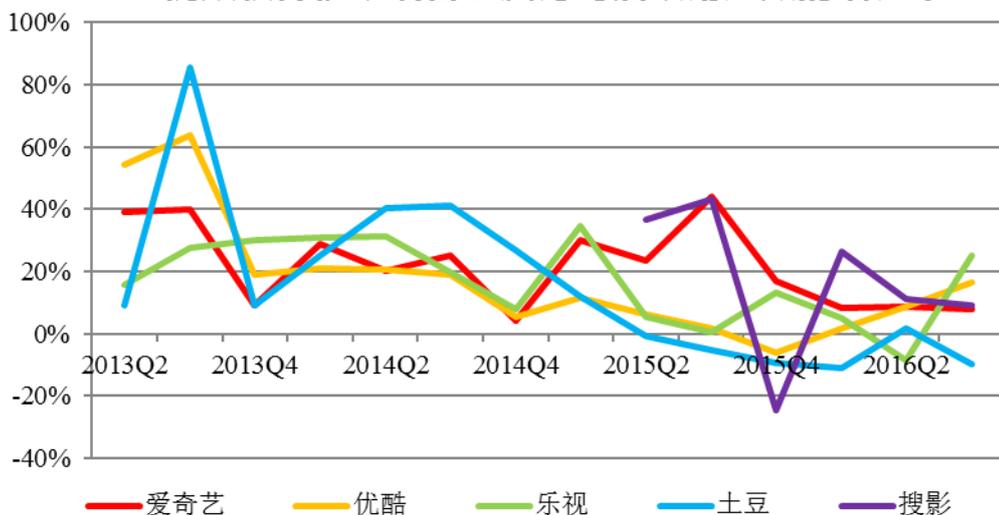


### 视频软件移动端各季度月均活跃用户数



[注]: 月活跃用户人数来源于艾瑞咨询, 统计口径为各网站移动端(安卓、IOS、Pad)月活跃用户人数。2016年Q3月均活跃用户数为7-8月月活跃用户人数平均值。

### 视频软件移动端各季度月均活跃用户数的增长率



从上图可以看出, 除爱奇艺外, 其它视频软件的移动端月活跃用户人数在2015年第一季度前高速增长, 并在之后进入缓慢增长或稳定阶段。

拇指影吧 2015 年第一季度月均活跃用户数为 1,485.33 万人，2016 年第三季度月均活跃用户数为 3,367.16 万人，复合增长率为 14.61%，同期爱奇艺、优酷、乐视、土豆的各季度月均活跃用户数的复合增长率分别为 17.65%、4.54%、6.28% 和-5.96%。

爱奇艺在 2015 年后加大了优质电影和电视剧的建设，同时摸索电视剧 VIP 模式，针对不同内容的网剧进行不同排播，随着《蜀山战纪》、《太阳的后裔》等会员大剧持续热播，爱奇艺 VIP 会员大剧模式日渐成熟，月活跃用户人数仍保持高速增长。

优酷、乐视、土豆的 2015 年第一季度至 2016 年第三季度的移动端月均活跃用户数增速较低，这三款视频产品已基本从发展期进入成熟期。拇指影吧 2015 年第一季度至 2016 年第三季度的月活跃登录用户人数仍保持较高地增长，但增速已有降低趋势，所以拇指影吧处于从发展期向成熟期的过渡阶段。

经核查，杭州搜影月活跃登陆用户增长率高于付费用户增长率，主要系拇指影吧用户粘性较高，原有激活过拇指影吧的用户再次登录的人数增加所致。杭州搜影月付费用户数增长较慢、ARPPU 值增长较快主要与公司遵循收益最大化策略，适度优化计费策略，拇指影吧 VIP 会员充值增加以及遵循经济性原则导入流量等情况相关。对比其他视频类软件生命周期不同阶段经营数据的特点，拇指影吧 2015 年第一季度至 2016 年第三季度的月活跃登录用户人数仍保持较高地增长，但增速已有降低趋势，所以拇指影吧处于从发展期向成熟期的过渡阶段。

### 三、评估机构核查意见

经核查，评估师认为，杭州搜影对其月活跃登陆用户增长率高于付费用户增长率的原因分析和月付费用户数增长较慢、ARPPU 值增长较快的原因分析具有合理性。

8. 申请材料显示，鉴于视频产品的分成率都在 45%-60%之间，考虑到杭州搜影的未来规划，收益法评估时预测未来分成率保持在 58%左右，评估基准日后十个月的经营数据显示，渠道分成率最高为 52.3%，最低为 36.07%。请你公司补充披露杭州搜影评估基准日后渠道分成率较预测数低的原因和合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

### 一、基准日后渠道分成率的情况

根据天健会计师出具的《杭州搜影审计报告》，杭州搜影基准日后的渠道分成率情况如下：

科目	单位	2015年 11月	2015年 12月	2016年 1月	2016年 2月	2016年 3月	2016年 4月	2016年 5月
渠道分成率	%	46.29%	52.30%	38.23%	38.57%	36.07%	37.56%	37.27%

科目	单位	2016年 6月	2016年 7月	2016年 8月	2016年 9月	2016年 10月	2016年 11月	2016年 12月
渠道分成率	%	45.14%	51.23%	44.02%	48.97%	47.42%	48.54%	45.73%

基准日后企业的实际情况方面，从基准日 2015 年 10 月之后，即从 2015 年 11 月-2016 年 12 月，渠道分成率最高为 52.3%，最低为 36.07%，平均为 43.23%。

### 二、杭州搜影渠道分成率预测的思路

杭州搜影预测中的分成比率为渠道分成率，即在总流水收入的基础上，分给渠道商的部分所在总流水的比例。杭州搜影基准日前移动网络视频推广平台的渠道费比例如下表所示：

科目	单位	2015.1	2015.2	2015.3	2015.4	2015.5	2015.6	2015.7	2015.8	2015.9	2015.10
----	----	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	---------

渠道分成率	%	54.28%	61.27%	44.02%	54.07%	45.60%	44.55%	49.60%	41.56%	48.24%	46.80%
-------	---	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

由上表可知，杭州搜影基准日前移动网络视频推广平台的渠道费比例在40%-61%之间，未来预测考虑到企业推广渠道的拓展将会产生一定的费用，故按照高于历史平均值的58%进行预测是审慎的。

### 三、杭州搜影评估基准日后渠道分成率较预测数低的原因及合理性

根据杭州搜影的影吧业务收入来源成分四种，分别为通过运营商、SP支付通道商、SP计费解决方案提供商和第三方支付实现收入，其中通过运营商、SP支付通道商、SP计费解决方案提供商实现收入的分成比例较高，通过第三方支付实现收入的分成比例较低，具体分成比例如下：

类型		分成比例
电信运营商		一般运营商分成比例为总流水30%至40%
SP服务商	SP支付通道商	总流水扣除电信运营商分成及坏账后，SP支付通道商取得信息费结算款分成20%
	SP计费解决方案提供商	扣除电信运营商及SP支付通道商分成及坏账后，分成10%
第三方支付		根据流水金额分成2%

杭州搜影评估基准日后渠道分成率较预测数低的原因主要是杭州搜影采用第三方支付方式收入金额和占比大幅上升，以及SP计费解决方案提供商的收入金额比例大幅下降。

计费方式	2016年度		2015年度		2014年度	
	收入金额 (万元)	占比	收入金额 (万元)	占比	收入金额 (万元)	占比
运营商	219.08	0.67%	423.46	1.71%	-	0.00%
SP支付通道商	22,122.47	67.54%	13,548.17	54.66%	5,420.82	37.83%
SP计费解决方案提供商	5,097.89	15.56%	9,302.27	37.53%	8,908.07	62.17%
第三方支付	5,317.11	16.23%	1,510.80	6.10%	-	0.00%
合计	32,756.54	100.00%	24,784.70	100.00%	14,328.89	100.00%

随着杭州搜影的业务规模的快速扩张，杭州搜影不断拓展 SP 支付通道商资源，截至 2016 年末，杭州搜影 SP 支付通道合作数量已超过 200 家。随着杭州搜影合作的 SP 支付通道商合作数量增加，逐步减少了对 SP 计费解决方案提供商的依赖。同时，为了优化收入结构，杭州搜影亦加大了采用第三方支付方式推广数量。

而杭州搜影在基准日的预测中，未充分考虑第三方支付方式的增长速度以及 SP 计费解决方案提供商收入比例减少的幅度，即未考虑杭州搜影收入结构的优化情况，仍按照历史的分成比例进行预测。

### 三、评估机构核查意见

经核查，评估师认为，杭州搜影对其评估基准日后渠道分成率较预测数低的原因分析有合理性。

9. 申请材料显示，收益法评估时预测杭州搜影未来年度的广告收入主要受平台活跃用户数和单位广告收入影响。报告期广告的 ARPPU 值保持波动但较为稳定，在 0.10-0.15 之间波动，未来广告的 ARPPU 值也维持在该水平，且在 0.11 的水平上考虑小幅增长。请你公司：1) 结合评估基准日后的相关经营数据，比对评估时的预测数据，补充披露未来年度杭州搜影广告收入预测的合理性。2) 结合视频推广业务经营模式，包括与合作的版权方或版权代理公司签署协议的核心条款约定等，补充披露杭州搜影广告业务的开展对视频推广业务是否存在不利影响，包括可能导致的合作版权方、版权代理公司、视频网站抬高杭州搜影版权采购成本等。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

#### 答复：

根据杭州搜影的经营方式和核算方式，杭州搜影的广告收入=单位广告收入×总安装数对应的活跃人数。

### 一、未来年度杭州搜影单位广告收入预测的合理性

杭州搜影基准日后单位广告收入的实际情况和预测数据的对比情况见下表

单位广告收入对比表

单位：元/人

	2015年 11月	2015年12 月	2016年1 月	2016年2 月	2016年3 月	2016年4 月	2016年5 月
预测数	0.15	0.07	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11
实际数	0.14	0.10	0.16	0.14	0.15	0.17	0.14
完成率	95%	150%	146%	128%	133%	154%	127%
	2016年 6月	2016年7 月	2016年8 月	2016年9 月	2016年 10月	2016年 11月	2016年 12月
预测数	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11
实际数	0.15	0.19	0.20	0.15	0.18	0.25	0.22
完成率	138%	171%	182%	139%	160%	208%	194%

从以上对比可知，除2015年11月外，实际的单位广告收入高于预测数，且在对永续期的预测中，对单位广告收入的预测为0.13元/人，也是低于2015年11月-2016年12月实际发生的平均数。随着杭州搜影活跃用户规模的增加，会有更多的优质广告客户与杭州搜影开展合作，提高单位广告收入，同时，在大数据分析技术的支持下，杭州搜影的广告推送会更加精准，从而进一步提高单位广告收入，因此上述对单位广告收入的预测是谨慎的。

### 二、杭州搜影广告收入中活跃用户的预测合理性

根据审计后的广告客户安装数量分析，其基准日后的情况如下：

单位：万个

月份	总安装数	CPS 广告客户安 装数量	CPA 广告客户安 装数量	CPD 及其他安 装数
2015年11月	334.96	227.38	97.88	9.70
2015年12月	195.54	135.95	50.17	9.42

2016年1月	511.96	281.33	212.72	17.92
2016年2月	426.60	253.22	173.32	0.06
2016年3月	372.27	98.65	149.10	124.52
2016年4月	853.19	168.16	554.60	130.44
2016年5月	798.77	87.30	596.73	114.75
2016年6月	923.61	75.83	743.83	103.94
2016年7月	1,041.36	127.16	812.82	101.38
2016年8月	1,076.31	119.57	823.07	133.66
2016年9月	939.99	73.13	707.46	159.40
2016年10月	1,016.83	217.08	642.16	157.59
2016年11月	1,328.54	263.25	787.56	277.72
2016年12月	1,342.68	295.30	803.58	243.80

由上表可见，其总安装数在基准日后有大幅上涨，增长率在 100%以上，因此 在保持企业的经营策略不变的情况下，未来预测期保持约 18%的增长，2020 年以后保持不变是较为合理的。

### 三、杭州搜影整体广告收入预测的合理性

根据杭州搜影基准日后广告收入的实际情况，并结合预测数据，其对比情况 见下表：

广告收入对比表

单位：万元

	2015年 11月	2015年12 月	2016年 1月	2016年 2月	2016年 3月	2016年 4月	2016年 5月
预测数	439.80	200.00	324.50	330.99	337.61	344.36	351.25
实际数	267.00	197.00	381.00	412.00	443.00	451.00	459.00
完成率	61%	99%	117%	124%	131%	131%	131%
	2016年 6月	2016年 7月	2016年 8月	2016年 9月	2016年 10月	2016年 11月	2016年 12月
预测数	358.27	365.44	372.75	380.20	387.81	395.56	403.47
实际数	500.98	651.02	655.58	520.86	576.33	757.99	715.36

完成率	140%	178%	176%	137%	149%	192%	177%
-----	------	------	------	------	------	------	------

在基准日后的 2015 年 11 月至 2016 年 12 月，杭州搜影广告收入的实际完成情况只有前 2 个月低于预测数，之后 12 个月均高于预测数，广告收入实际完成数的合计数高于预测数的合计数，同时结合未来对单位广告收入和活跃用户的合理预测，其整体广告收入是具有合理性的。

#### 五、评估机构核查意见

经核查，评估师认为，杭州搜影对其未来年度广告收入预测的分析具有合理性。

(此页无正文，仅为《关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》第 163927 号反馈意见资产评估相关问题的核查意见》的签字盖章页)

