
中德证券有限责任公司
关于
中文在线数字出版集团股份有限公司发行
股份及支付现金购买资产
之
2018 年度持续督导意见

独立财务顾问



签署日期：二零一九年五月

声明和承诺

中德证券有限责任公司接受委托，担任中文在线数字出版集团股份有限公司本次发行股份及支付现金购买资产的独立财务顾问，就该事项向中文在线数字出版集团股份有限公司全体股东提供独立意见。

本独立财务顾问核查意见是依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等法律、法规、文件的有关规定和要求，按照行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用和勤勉尽责的原则，在审慎调查的基础上，出具了本次交易的持续督导意见。

本核查意见所依据的文件、书面资料、业务经营数据等由中文在线及相关各方提供，提供方对所提供资料的真实性、准确性、完整性和及时性负责，保证资料无虚假记载、误导性陈述和重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性和完整性承担个别和连带法律责任。本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。本独立财务顾问对本次督导所发表意见的真实性、准确性和完整性负责。

本独立财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本财务顾问核查意见中列载的信息和本报告做任何解释或者说明。

本独立财务顾问提醒投资者：本报告不构成对中文在线数字出版集团股份有限公司的任何投资建议和意见，本独立财务顾问对投资者根据本报告做出的投资决策可能导致的风险，不承担任何责任，投资者应认真阅读中文在线数字出版集团股份有限公司发布的相关公告。

释 义

本核查意见中，部分合计数与各加计数直接相加之和在尾数上有差异，这些差异是由四舍五入造成的。在本核查意见中，除非另有所指，下列简称具有如下含义：

公司/上市公司/中文在线	指	中文在线数字出版集团股份有限公司
标的公司/晨之科	指	上海晨之科信息技术有限公司
标的资产/交易标的	指	上海晨之科信息技术有限公司 80%股权
贝琛网森	指	上海贝琛网森创业投资合伙企业（有限合伙）
海通数媒	指	上海海通数媒创业投资管理中心
朗泽稳健	指	深圳朗泽稳健一号产学研投资合伙企业（有限合伙）
优美缔	指	上海优美缔股权投资基金合伙企业（有限合伙）
国鸿智臻	指	上海国鸿智臻投资合伙企业（有限合伙）
本次发行股份及支付现金购买资产	指	中文在线数字出版集团股份有限公司向朱明、海通数媒、贝琛网森、朗泽稳健、优美缔、王小川、孙宝娟和国鸿智臻发行股份及支付现金购买其持有的晨之科 80%股权
本次交易/本次重组/本次重大资产重组	指	中文在线本次发行股份及支付现金购买资产的行为
补偿义务人、业绩承诺人	指	晨之科原实际控制人朱明
《发行股份及支付现金购买资产协议》	指	中文在线数字出版集团股份有限公司与朱明签订的《发行股份及支付现金购买资产协议》
《利润承诺补偿协议》	指	中文在线数字出版集团股份有限公司与朱明签订的《利润承诺补偿协议》
中德证券/独立财务顾问	指	中德证券有限责任公司
信永中和会计师	指	信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）
东洲评估师	指	上海东洲资产评估有限公司
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
深交所/交易所	指	深圳证券交易所
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《重组办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
《准则第 26 号》	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号—上市公司重大资产重组（2014 年修订）》

目 录

释 义.....	2
目 录.....	3
一、本次交易方案概述	4
二、本次交易的实施情况.....	5
（一）标的资产交付、过户及验资情况	5
（二）新增股份登记情况	6
三、交易各方当事人承诺的履行情况.....	6
（一）中文在线及其全体董事、监事以及高级管理人员出具的承诺	6
（二）本次交易的交易对方及交易标的出具的承诺	7
四、业绩承诺实现情况	8
（一）交易对方的业绩承诺.....	8
（二）业绩承诺实现情况	8
五、管理层讨论与分析部分提及的各项业务的发展现状	8
（一）游戏业务.....	8
（二）广告业务.....	9
（三）直播.....	9
六、公司治理与运行情况.....	10
七、与已公布的重组方案存在差异的其他事项	10

本独立财务顾问根据现行法律、法规及中国证监会发布的规范性文件要求，按照独立财务顾问行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责精神，结合上市公司 2018 年年度报告，对本次重大资产重组实施情况的相关文件和事实进行了核查和验证，出具持续督导报告如下：

一、本次交易方案概述

本次交易上市公司以发行股份和支付现金相结合的方式分别向朱明、海通数媒、贝琛网森、朗泽稳健、优美缔、王小川、孙宝娟和国鸿智臻购买其持有的标的公司 80%的股权，收购完成后标的公司成为上市公司的全资子公司。

本次交易中晨之科采用市场法评估结果，其 100%股权的评估值为 186,030.00 万元。经友好协商，晨之科 80%股权的交易价格为 147,260.00 万元，其中以现金方式支付 44,956.03 万元；以发行股份方式支付 102,303.97 万元，发行股份数为 64,020,004 股。本次交易对象朱明承诺标的公司 2017 年度、2018 年度和 2019 年度净利润（扣除非经常损益后归属于母公司股东的净利润）分别不低于 1.50 亿元、2.20 亿元和 2.64 亿元。

1、拟购买资产及交易对方

公司采用发行股份及支付现金的方式购买标的公司晨之科 80%的股权，具体包括朱明持有的晨之科 50.43%股权、海通数媒持有的晨之科 9.10%股权、贝琛网森持有的晨之科 6.35%股权、朗泽稳健持有的晨之科 5%股权、优美缔持有的晨之科 3.96%股权、王小川持有的晨之科 2.51%股权、孙宝娟持有的晨之科 1.59%股权和国鸿智臻持有的晨之科 1.06%股权。

本次交易前，中文在线持有晨之科 20%的股权。本次交易完成后，晨之科成为公司的全资子公司。

2、标的公司的交易价格及支付方式

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》，本次交易价格以经具有从事证券期货相关业务资格的资产评估机构出具的评估报告所确定的标的公司的评估值为依据，经交易双方协商确定。东洲资产评估师采用市场法和收益法对标的公

司进行评估，并以市场法评估结果作为最终评估结论。

根据东洲评报字【2017】第 0580 号《资产评估报告》，以 2017 年 5 月 31 日为评估基准日，对晨之科 80%股权的评估结果为 148,824.00 万元，经交易双方协商一致，晨之科 80%股权的作价为 147,260.00 万元。其中中文在线向交易对方朱明、海通数媒、贝琛网森、朗泽稳健、优美缔、王小川、孙宝娟和国鸿智臻支付股票对价 102,303.97 万元，支付现金对价 44,956.03 万元。

根据上述交易价格及支付方式，按照 15.98 元/股的发行价格，交易对方朱明、海通数媒、贝琛网森、朗泽稳健、优美缔、王小川、孙宝娟和国鸿智臻根据各自对标的公司的持股比例获得的具体对价情况如下表所示：

单位：万元

交易对方	持股比例	现金对价		股票对价			合计金额
		金额	占对价比	金额	发行股份数 (股)	占对价比	
朱明	50.43%	24,313.29	23.15%	80,714.71	50,509,831	76.85%	105,028.00
海通数媒	9.10%	6,142.50	50.00%	6,142.50	3,843,868	50.00%	12,285.00
贝琛网森	6.34%	4,286.25	50.00%	4,286.25	2,682,260	50.00%	8,572.50
朗泽稳健	5.00%	4,531.25	50.00%	4,531.25	2,835,576	50.00%	9,062.50
优美缔	3.96%	2,673.00	50.00%	2,673.00	1,672,716	50.00%	5,346.00
王小川	2.51%	1,694.25	50.00%	1,694.25	1,060,232	50.00%	3,388.50
孙宝娟	1.59%	600.00	72.05%	1,546.50	967,773	27.95%	2,146.50
国鸿智臻	1.06%	715.50	50.00%	715.50	447,748	50.00%	1,431.00
合计	80.00%	44,956.03	-	102,303.97	64,020,004	-	147,260.00

二、本次交易的实施情况

(一) 标的资产交付、过户及验资情况

2018 年 3 月 5 日，朱明、海通数媒、贝琛网森、朗泽稳健、优美缔、王小川、孙宝娟和国鸿智臻共 8 名交易对方将其持有的晨之科 80.00%股权过户至中文在线名下，晨之科在上海市工商行政管理局完成上述事项的工商变更登记，并取得了换发的《营业执照》。至此，标的资产过户手续已办理完成，中文在线持

有晨之科 100.00%的股权。

2018年3月5日，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）出具了验资报告（XYZH/2018BJA10253号）。经审验，截至2018年3月5日，中文在线合计向朱明、海通数媒、贝琛网森、朗泽稳健、优美缔、王小川、孙宝娟和国鸿智臻发行64,020,004股股份购买资产，新增注册资本为人民币64,020,004.00元，本次发行完成后注册资本变更为人民币775,674,085.00元。

（二）新增股份登记情况

中文在线已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理了本次向朱明、海通数媒、贝琛网森、朗泽稳健、优美缔、王小川、孙宝娟和国鸿智臻发行的新增股份的登记手续。2018年3月15日，中文在线收到中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的《股份登记申请受理确认书》。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易涉及的标的资产已完成股权过户手续，本次发行股份购买资产的新增股份办理了验资、登记手续，其程序及结果合法、有效。

三、交易各方当事人承诺的履行情况

在本次交易过程中，上市公司、控股股东、实际控制人及董监高、交易对方就股份锁定、资产权属及合规性、规范及减少关联交易、避免同业竞争等方面做出相关承诺，具体如下：

（一）中文在线及其全体董事、监事以及高级管理人员出具的承诺

承诺人	承诺内容
中文在线、控股股东、实际控制人、全体董事、监事、高级管理人员	《关于所提供资料真实、准确、完整的承诺函》
中文在线、全体董事	《关于本次交易申请文件真实、准确、完整的承诺函》
控股股东、实际控制人	《关于保证中文在线数字出版集团股份有限公司独立性的承诺函》
控股股东、实际控制人	《关于避免同业竞争的承诺函》
控股股东、实际控制人	《关于减少与规范关联交易的承诺函》
控股股东、实际控制人	《关于与本次交易对方不存在关联关系的承诺函》

控股股东、实际控制人、全体董事、监事、高级管理人员	《关于未泄露内幕信息及未进行内幕交易的承诺函》
控股股东、实际控制人、全体董事、监事、高级管理人员	《关于本人无违法违规的承诺函》
控股股东、实际控制人、全体董事、高级管理人员	《关于填补被摊薄即期回报措施承诺函》
中文在线	《关于公司符合发行股份及支付现金购买资产条件的承诺函》
中文在线	《关于公司合法合规的承诺函》

(二) 本次交易的交易对方及交易标的出具的承诺

承诺人	承诺内容
朱明、海通数媒、贝琛网森、朗泽稳健、优美缔、王小川、孙宝娟和国鸿智臻	《关于所提供资料真实、准确、完整的承诺函》
朱明、海通数媒、贝琛网森、朗泽稳健、优美缔、王小川、孙宝娟和国鸿智臻	《关于拟交易资产权属的承诺函》
朱明、海通数媒、贝琛网森、朗泽稳健、优美缔、王小川、孙宝娟和国鸿智臻	《关于持有中文在线股票限售安排的承诺函》
朱明、海通数媒、贝琛网森、朗泽稳健、优美缔、王小川、孙宝娟和国鸿智臻	《关于减少与规范关联交易的承诺函》
朱明	《关于避免同业竞争的承诺函》
朱明、海通数媒、贝琛网森、朗泽稳健、优美缔、王小川、孙宝娟和国鸿智臻	《关于未泄露内幕信息及未进行内幕交易的承诺函》
朱明、海通数媒、贝琛网森、朗泽稳健、优美缔、王小川、孙宝娟和国鸿智臻	《关于五年内无违法违规的承诺函》
朱明、海通数媒、贝琛网森、朗泽稳健、优美缔、王小川、孙宝娟和国鸿智臻	《关于与中文在线控股股东及实际控制人不存在关联关系的承诺函》
朱明、海通数媒、贝琛网森、朗泽稳健、优美缔、王小川、孙宝娟和国鸿智臻	《关于避免资金占用的承诺函》
朱明	《关于〈18 梦境异闻录〉〈铁甲舰队〉未取得网络游戏出版物号情况的承诺函》
朱明	《关于承担公司游戏出版相关责任的承诺函》
朱明	《关于承担晨之科行政处罚相关补偿责任的承诺函》
晨之科、全体董事、监事、高级管理人员	《关于五年内无违法违规的承诺函》

根据中文在线 2018 年年度报告和审计报告，本独立财务顾问认为：截至本核查意见出具之日，上述承诺已履行或正在履行，无违反承诺的行为。

四、业绩承诺实现情况

（一）交易对方的业绩承诺

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》及《业绩承诺补偿协议》，朱明作为利润补偿义务人，承诺标的公司 2017 年度、2018 年度和 2019 年度经审计的扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润分别不低于 15,000.00 万元、22,000.00 万元和 26,400.00 万元，合计不低于 63,400.00 万元。

（二）业绩承诺实现情况

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）出具的晨之科 2018 年度审计报告（XYZH/2019SHA20183 号），经审计的晨之科 2018 年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为-8,903.93 万元，较其 2018 年承诺数 22,000 万元少 30,903.93 万元。

经查阅信永中和会计师出具的审计报告、《发行股份及支付现金购买资产协议》、《利润承诺补偿协议》，本独立财务顾问认为：晨之科 2018 年未达到业绩承诺，业绩补偿义务人朱明需要按照协议约定对中文在线进行股份补偿。

五、管理层讨论与分析部分提及的各项业务的发展现状

晨之科主要业务包括游戏、广告和直播。根据中文在线2018年年度报告和审计报告，晨之科2018年各业务的发展现状如下：

（一）游戏业务

2018年晨之科收入未达到重组时收益法评估下对2018年的预期营业收入，主要系晨之科2018年游戏业务收入未达到预期。

晨之科2018年游戏业务收入未达到预期的主要原因系2018年国内游戏行业的审批政策发生重大变化，致使晨之科2018年无新境内游戏上线，主要以运营老游戏为主，加之游戏行业整体运营环境变化导致晨之科G站广告收入业务整体下滑。从2018年3月以后，版号审批基本处于暂停状态，新游戏无法上线。

2018年，虽然晨之科的“姬斗无双”、“铁甲舰队”等游戏营业收入超过预期，且开拓了海外游戏代理业务收入，但原预期2018年将为晨之科贡献较大

营业收入的游戏，由于2018年未能取得版权号，游戏未能上线，致使2018年晨之科游戏收入未达到预期。

此外，2018年为解决国内游戏版号不审批的状态，进一步拓展业务收入，晨之科于2018年年中后转向海外市场的游戏发行。在2018年中后期在日本市场成功上线运营“深渊地平线”“神无月”“恶灵退散”等游戏。但由于晨之科对于海外市场的运营欠缺经营，且海外游戏上线时间较短，加之宣发力度大致使成本较高等原因，海外市场游戏业务收入尚未形成较大规模。

（二）广告业务

晨之科立足于二次元文化的传播交流，拥有跨移动端和PC端的G站平台，于2015年10月正式上线运行。G站定位为二次元文化服务社区，旗下包括二次元玩家社区“咕噜咕噜”和二次元游戏发行平台“咕噜游戏”。G站还利用自身平台优势从事广告推广业务，进一步拓宽G站的业务范围。

G站广告业务来源主要依托于G站本身的用户活跃度，而G站主要依靠二次元游戏的运营来增加新用户，并稳定现有用户。而受游戏行业大环境影响，G站日活出现大幅下降，致使原广告委托方于2018年年中终止了相关业务，G站广告业务收入未实现预计承诺。

（三）直播

2016年4月，晨之科将业务拓展至二次元网红直播行业。晨之科与第三方直播平台合作，通过对经纪公司签约主播进行二次元文化培训，为直播平台提供二次元元素相关的直播内容，吸引具有二次元属性的用户流量。

直播行业市场流量2018年已出现向头部集中的明显趋势，小公司的直播平台逐渐被淘汰，同时小视频app崛起如快手、抖音等，短视频占据了用户大量时间，对长视频、直播等领域都造成了一定的冲击，直播市场景气度大不如前。基于上述原因，故晨之科于2018年下半年终止了此项业务，2018年全年晨之科第三方直播业务实现了预期收入，但是直播收入较2017年大幅下滑。

经查阅中文在线2018年年度报告和审计报告，本独立财务顾问认为：受市场环境的影响，2018年度晨之科游戏业务和广告业务萎缩，导致2018年出现亏损。

六、公司治理与运行情况

本次交易完成后，公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所中小企业上市公司规范运作指引》等法律、法规和中国证监会有关法律法规等的要求，结合自身实际情况，规范公司治理架构、严格经营运作、建立现代企业制度，以透明充分的信息披露、良好互动的投资者关系、严格有效的内部控制和风险控制体系，诚信经营，透明管理，不断完善法人治理结构，规范公司运作，切实保障全体股东与公司利益最大化。

经查阅公司《2018年度内部控制评价报告》，本独立财务顾问认为：上市公司的公司治理结构与运行情况符合中国证监会及深交所有关上市公司规范治理的相关要求。

七、与已公布的重组方案存在差异的其他事项

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易实际实施方案与公布的交易方案不存在差异。

（本页无正文，为《中德证券有限责任公司关于中文在线数字出版集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产之2018年度持续督导意见》之盖章页）

项目主办人：

胡 晓

张 希

中德证券有限责任公司

年 月 日