（上接A29版）

本的办法。CAPM模型可用下列数学公式表示：

[illegible]

通过借助Wind咨询的数据系统和长期国债的收益率研究，本次评估确定股权市场超额风险收益率为7.10%。

[illegible]

规模风险报酬已经经世界多项研究结果表明，即小企业股东承担的风险比大企业股东大，小企业股东希望更高的回报。本次评估综合分析规模因素对企业风险的影响，确定本次规模风险报酬率为1%。

个别风险报酬率的确定，主要包括企业风险和财务风险。企业风险主要包括企业所处经营阶段、历史经营状况、主要产品所处发展阶段、企业经营业务、产品和地区的分布、公司内部管理及控制机制、管理人员的经验和资历、对主要客户及供应商的依赖，财务风险主要包括杠杆系数、保障比率、流动性等。本次评估结合漫游谷自身的产品、历史、市场、内控等情形对企业风险的影响，确定漫游谷个别风险报酬率为1%。

综上，本次评估通过选取上市公司作为可比公司，根据上述过程计算的资本成本13.46%，确定为本次评估漫游谷企业价值的折现率。

[illegible]

⑤现金流量的预测

收益法评估采用的收益类型为企业全部资本所产生自由现金流，自由现金流等于企业的无息税后净利润（即将公司不包括利息收支的利润总额扣除实付所得税税金之后的数额）加上折旧及摊销等非现金支出，再减去营运资本的追加投入和资本性支出后的余额，它是公司所产生的税后现金流量总额，可以提供给公司资本的所有供应者，包括债权人和股东。

本次评估采用永续年期作为收益期。其中，第一阶段为2012年9月1日至2017年12月31日，预测期为5年零4个月。在此阶段中，根据对公司的历史业绩及未来市场分析，收益状况逐渐趋于稳定；第二阶段为2018年1月1日至永续经营，在此阶段中，漫游谷的现金流在2017年的基础上将保持稳定。评估现金流的思路为：

ⅰ)对漫游谷主营业务的收益现状以及市场、行业、竞争等环境因素和经营、管理、成本等内部条件进行分析；

ⅱ)对漫游谷的主营业务及未来收益进行合理的预测；

ⅲ)对漫游谷的主营业务及未来收益趋势进行判断和估算，在现金流量预测中，重点对营业收入、各项成本和费用、折旧及摊销、营运资本的追加投入和资本性支出进行详细的预测。

（二）博瑞传播购买漫游谷股权的情况分析

博瑞传播拟购买漫游谷股权，其中本次交易购买漫游谷70%股权，交易对价103,600万元，折合漫游谷全部权益价值为148,000万元；后续交易收购30%股权，前提为漫游谷2014年净利润为零或大于零，交易对价上限为43,200万元，折合漫游谷全部权益价值上限为144,000万元，最终确定的全部权益价值由漫游谷2012-2014年实际实现的归属于母公司所有的经审计的3年年均利润（按扣除非经营性损益前后的孰低值为准）和对应于净利润复合年均增长率的PE倍数得出。可以看出，后续交易对价折合的全部权益价值上限将低于本次交易的全部权益价值。

在后续交易之前，漫游谷现有股东仍将合计持有30%股权。股东张福茂、蹇凯、阮玫、王佳木为漫游谷的管理团队，保留管理团队持有的部分漫游谷股权，有利于确保漫游谷业务的可持续发展，降低博瑞传播购买漫游谷股权的相应风险。

（三）公司董事会意见

公司本次非公开发行股票募集资金拟购买漫游谷股权，公司委托中和评估承担此次标的公司的资产评估工作，中和评估以2012年8月31日为评估基准日，采用资产基础法和收益法对漫游谷的股权进行评估，并出具了《杭都博瑞传播股份有限公司购买北京漫游谷信息技术有限公司股权项目资产评估报告书》。

公司本次发行股票募集资金拟购买漫游谷股权，公司委托中和评估承担此次标的公司的资产评估工作，中和评估师与本次非公开发行所涉及的相关当事方除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，具有独立性；本次评估的评估假设前提能按照国家有关法规与规定进行、遵循了市场的通用惯例或准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性；评估方法与评估目的的相关性一致，出具的资产评估报告的评估结论合理，以评估结果作为定价依据具有公允性。

（四）独立董事意见

根据《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》、《上海证券交易所股票上市规则》及公司《章程》的有关规定，博瑞传播的独立董事事前审阅了相关文件，基于其独立判断，就关于本次非公开发行股票募集资金收购资产涉及评估事项发表如下独立意见：

公司委托中和评估以2012年8月31日为评估基准日，采用资产基础法和收益法对漫游谷的股权进行评估。

1、评估机构的独立性和胜任能力。公司聘请的评估机构为中和评估，该机构具有证券业务资格和有关部门颁发的评估资格证书，具有从事评估工作的专业资质，能胜任本次评估工作。中和评估及其经办评估师与本次非公开发行所涉及的相关当事方除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，具有独立性。

2、关于评估机构选聘程序的合规性。公司严格遵守公平、公正、公开的原则选聘了中和评估承担此次资产评估工作，选聘程序符合本公司有关规定。

3、评估假设前提的合理性。本次评估的评估假设前提能按照国家有关法规与规定进行、遵循了市场的通用惯例或准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

4、评估定价的公允性。本次资产评估过程中，评估方法适当，假设前提合理，选用的数据、资料可靠，由此得出的评估结果能够代表该资产的真实价值，因此，本次标的资产定价以该资产的评估结果为依据，价格公允，不会损害公司及其股东、尤其是中小股东的利益。

综上，公司本次发行股票募集资金收购所涉及的评估事项中选聘评估机构的程序合法、有效，所选聘评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的的相关性一致，出具的资产评估报告的评估结论合理，以评估结果作为定价依据具有公允性。

三、本次募集资金投资项目的可行性分析

（一）盈利性分析

根据经华信会计师审计的近三年一期漫游谷备考财务报告，2011年漫游谷备考营业收入为21,187.65万元，归属于母公司的净利润为11,985.26万元，分别较2010年增长166.40%、194.86%。漫游谷备考营业收入及归属于母公司净利润的增长主要得益于公司较强的游戏开发能力、游戏运作能力。

漫游谷拥有雄厚的资金实力和丰富的人才储备进行新游戏的研发。2010年《七雄争霸》成功上线后，每月产生收入1,000万元以上，给漫游谷带来了稳定的现金流，在游戏开发方面形成了一定的资金积累。漫游谷凭借强大的品牌优势、页游行业领先的市场地位及较为雄厚的资金实力吸引了大量行业人才。截至2012年8月，漫游谷和游戏谷员工规模增长至500余人，大多为研发人员，大量员工曾参与过行业知名大作开发，积累了较为丰富的专业经验，为漫游谷开发出优质游戏提供了人才储备。

基于雄厚的资金实力和丰富的人才储备，漫游谷一直致力于新游戏的研发。漫游谷自2010年7月以来，除已经成功推出《七雄争霸》、《魔幻大陆》、《功夫西游》等游戏外，目前在研的游戏多达十余种。面对网页游戏生命周期相对较短的特点，漫游谷制定了长期的、持续的游戏研发计划，以保证有计划的、阶段性的推出新版本或新游戏，从而达到增强玩家黏着度、吸引新玩家、维持公司现有的发展势头及市场地位的目的。

漫游谷凭借《七雄争霸》等多款游戏的运营，积累了丰富的游戏运作经验，拥有较强的游戏运作能力。2010年7月公司主打产品《七雄争霸》上线后，运营收入呈现逐年增长的趋势，2010年、2011年、2012年1-8月运营收入平均为1,385.03万元（2010年以5个月计算）、1,617.58万元、1,703.88万元。《七雄争霸》曾创造了最高同时在线人数突破80万的国内最新网页游戏在线记录，上线以来月消费用户ARPU值保持在100元以上，并持续稳定增长。

（二）盈利预测分析

根据2012年10月16日漫游谷与游戏谷签订的《资产、业务合同转让及人员转移协议》，漫游谷向游戏谷收购其经营业务及相关资产，并接收其相关员工。漫游谷编制的备考合并财务报表参照同一控制下合并进行处理，即视同业务合并后的架构在备考合并财务报表期间一直存在，将游戏谷经营业务纳入漫游谷备考合并财务报表合并范围。备考合并财务报表经华信所审计并出具了《华信审〔2012〕184号"审计报告。

漫游谷在上述备考合并财务报表的基础上，结合近年实际经营业绩，以漫游谷对预测期间经营环境、研发能力及营运计划等的最佳估计假设为前提，编制了2012年度、2013年度盈利预测表。漫游谷盈利预测系按照前述备考合并财务报表的业务架构进行编制，将游戏谷2011年1月1日至2012年8月31日的实际经营成果及其所转让业务在2012年9月1日至2013年12月31日的预测经营成果均纳入盈利预测表。

漫游谷2012年年度、2013年度的备考盈利预测数据如下：

单位：万元

项目	2011年度已审实现数	2012年度预测数			2013年度预测数
		1-8月已审实现数	9-12月预测数	合 计	
营业收入	21,187.65	16,094.72	7,999.00	24,093.72	29,389.62
减：营业成本	1,024.39	1,513.00	740.45	2,253.45	2,449.13
营业税金及附加	1,130.77	870.62	57.59	928.21	211.61
销售费用	138.63	280.49	447.83	728.32	997.60
管理费用	4,839.78	3,793.55	2,036.59	5,830.14	6,769.29
财务费用	-91.02	-36.16	-3.31	-39.47	-36.76
资产减值损失	-30.87	316.17		316.17	
加：投资收益	67.47	349.82	203.30	553.12	
营业利润	14,243.44	9,706.87	4,923.15	14,630.02	18,998.75
利润总额	14,230.06	9,743.87	4,923.15	14,667.02	18,998.75
净利润	11,832.22	8,329.74	4,184.68	12,514.42	16,148.94
归属于母公司所有者的净利润	11,985.25	8,329.74	4,184.68	12,514.42	16,148.94

漫游谷在2012年度、2013年盈利预测结果是基于以下主要的基准和假设所做出的合理预测：

①营业收入

漫游谷2012年度预测营业收入24,093.72万元，较2011年已实现营业收入增加2,906.07万元，增幅13.72%，其中《七雄争霸》、《魔幻大陆》及《功夫西游》游戏运营收入在2012年均有所增长；2013年预测营业收入29,389.62万元，较2012年预测数增加5,295.90万元，增幅21.98%，增长主要来源于《功夫西游》收入的稳定增长以及《七雄争霸2》、《087》、《088》、《089》等几款新游戏（该等新游戏名称均为暂定名或代号）的贡献。

根据《关于在北京等8省市开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2012〕71号）以及主管税务机关的批复，自2012年9月1日起本公司及北京游戏谷信息技术有限公司被认定为增值税一般纳税人，对游戏运营收入改征增值税，增值税税率为6%。预测期间已按新的税收政策进行测算，即把游戏运营分成金额换算成不含税收入，按6%的税率计算应交增值税（不考虑进项税的影响），并以应交增值税为城建税等附加税费的计税依据。

②营业成本

漫游谷2012年度预测营业成本2,253.45万元，较2011年已实现营业成本增加1,229.06万元，增幅119.98%；2013年预测营业成本2,449.13万元，较2012年预测数增加195.68万元，增幅8.68%。漫游谷营业成本主要为人工成本，2012年由于业务发展而新聘员工增加较多，故2012年人工成本较2011年实际发生数增幅较大；2013年人工成本系在2012年预测数的基础上，考虑漫游谷人力资源计划及职工薪酬政策进行预测。

③营业税金及附加

漫游谷2012年度预测营业税金及附加928.21万元，较2011年度减少202.56万元，减幅17.91%；2013年预测营业税金及附加211.61万元，较2012年度减少716.60万元，减幅77.20%。

以应交增值税为基础计算的城建税等附加税费是构成营业税金及附加的主要内容。漫游谷自2012年9月1日之后，由营业税改缴增值税，增值税作为价外税种，不在营业税金及附加科目核算。

④销售费用

漫游谷2012年度预测销售费用728.32万元，较2011年度增加589.69万元，增幅425.37%；2013年度预测销售费用997.60万元，较2012年度增加269.28万元，增幅36.97%。销售费用主要为广告及业务宣传费，由于预测期间内将推出新游戏，故预计2012年、2013年销售费用将随着推广力度加强而上升。

⑤管理费用

漫游谷2012年度预测管理费用5,830.14万元，较2011年度增加990.36万元，增幅20.46%；2013年度预测管理费用6,769.29，较2012年度增加939.15万元，增幅16.11%。漫游谷管理费用主要为人工成本支出、租赁费、电脑等固定资产的折旧费用。

人工成本支出包括管理人员薪酬及记入研发费用中的研发人员薪酬，预测期间因研发项目增加、员工调薪调整等原因将导致职工薪酬、研发费用会有所增加。漫游谷2012年上半年新增办公场地，所以预测期间租赁费用较2011年增长较多。

⑥投资收益

漫游谷2012年度预测投资收益553.12万元，较2011年度增长485.65万元，增幅719.80%。2012年度投资收益主要是公司溢余资金投资于理财产品取得的收入和其他投资收益。

根据现有的理财产品协议，该等理财产品于2012年12月30日将全部到期，故未对2013年投资收益进行预测。

漫游谷子公司北京圈圈网络科技有限公司2012年进入清算程序不再纳入合并范围，该公司以前年度的经营成果中归属于本公司的累计亏损在本期转回，列报在其他投资收益项下。

四、本次募集资金投资项目对上市公司的意义

（一）本次股权购买有利于发行人完善产业结构

博瑞传播坚持"传统媒体运营服务商，新媒体内容提供商，文化产业战略投资者"的发展战略，在坚持发展传统媒体业务的同时，积极提升和优化公司产业结构，不断完善媒体产业价值链。发行人于2009年并购成都梦工厂网络信息有限公司、2012年打造成都博瑞天空网络科技有限公司运营《动舞堂》游戏业务，但截至2012年6月30日网游业务形成的收入占全部收入的比仍然不高，在发行人本次股权购买完成后，网游业务在发行人全部业务中的比重将大幅上升，博瑞传播将彻底实现从传统媒体经营业务向新媒体业务的成功战略转型和产业结构升级。

（二）本次股权购买将显著提升上市公司在网游业务领域的竞争力

本次股权购买完成后，博瑞传播的网络游戏业务类型将更加丰富，既包括用户黏性高、周期长的传统客户端游戏如《侠义道》等，又包括发展迅速的优秀网页游戏如《七雄争霸》等，丰富的游戏类型将使博瑞传播在网络游戏业务方面抗风险能力更强，可有效规避因某一款或者某一类型游戏盈利能力减弱带来的不利影响，增强博瑞传播的网络游戏业务竞争力。

（三）本次股权购买有利于上市公司整合优势资源，发挥协同效应

本次股权购买前，博瑞传播已经拥有成熟的传统媒体运营网络，以及通过2009年收购梦工厂形成的新媒体运作平台。本次股权购买后，不仅可使博瑞传播各网络游戏产品形成相互支撑的有机体，在各子公司内通过技术交流促进良性竞争，还能借助传统媒体的营销渠道和庞大客户数量对新媒体业务形成支持。新媒体团队的游戏人研发能力、策划能力将与传统媒体团队的优秀运营能力有机整合，形成协同效应并成功提升具有博瑞传播的核心竞争力。

第五节 董事会关于本次发行对公司影响的讨论和分析

一、本次发行完成后公司业务及资产整合计划

公司的发展战略为"传统媒体运营服务商、新兴媒体内容提供商、文化产业战略投资者"，经营思路为"传统媒体为经营基础，新媒体、新项目为发展两翼"，本次股权购买符合公司发展战略。

公司主要从事传统媒体和网络游戏等文化传媒类经营性业务，本次股权购买完成后，网络游戏业务规模将得到壮大，并将形成游戏运营、客户端游戏、网页游戏等细分领域的布局，公司计划在可预见未来保持标的公司的独立法人地位，并以标的公司为平台继续做大做强其优势业务。

通过本次非公开发行募集资金收购资产，公司希望在标的公司做大做强的基础上，通过适当整合，发挥协同效应，公司拟在适当时机推出如下方面的整合措施：①加强网络游戏业务及内各子公司之间的技术交流，促进良性竞争；②在传统媒体和网络游戏业务间加强品牌推广等方面的合作。

二、本次发行完成后对公司章程、股权结构和高管人员结构的影响

（一）公司章程变动情况

本次发行完成后，公司将按照发行的实际情况完成对公司《章程》中注册资本、股本结构等与本次发行相关的条款进行修改，并办理工商变更登记。

（二）股权结构变动情况

本次发行完成后，公司将新增不超过12,000万股股本，本次发行对象为包括博瑞投资在内的不超过十名的特定投资者，股权结构将相应发生变化。但博瑞投资在本次发行后仍将保持控股股东地位，实际控制人仍为成都商报社，公司控制权不会发生变化。

（三）高管人员结构变动情况

截至本预案签署日，公司尚无对高级管理人员结构进行调整的计划。若公司拟调整高管人员结构，将根据有关规定，履行必要的法律程序和信息披露义务。

三、本次发行完成后对业务结构、财务状况、盈利能力和现金流量的影响

公司在本次发行已经完成、募集资金106,000万元的基础上，假设公司在本报告期间开始之日起即已完成本次交易，在可持续经营的前提下进行编制了本次发行和本次交易的2009年度、2010年度、2011年度和2012年1-8月备考合并财务报表，华信会计师对此进行了审计并出具了《审计报告》（华信审〔2012〕187号）。特别提示投资者阅读备考合并财务报表全文。

结合上述经审计的备考合并财务报表，公司相关财务情况变动分析如下：

（一）本次发行完成后对业务结构的影响

公司主要从事传统媒体和网络游戏等文化传媒类经营性业务。

本次发行及本次交易完成前后，网游收入变动情况及占全部营业收入的比例如下表所示：

单位：万元

行业	2012年1-8月				2011年度			
	本次发行前		本次发行后		本次发行前		本次发行后	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
网游收入	5,874.10	6.80	21,968.82	21.45	9,559.58	7.37	30,747.23	20.38
其他收入	80,454.91	93.20	80,454.91	78.55	120,142.80	92.63	120,142.80	79.62
合计	86,329.01	100.00	102,423.73	100.00	129,702.38	100.00	150,890.03	100.00

行业	2010年度				2009年度			
	本次发行前		本次发行后		本次发行前		本次发行后	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
网游收入	9,444.99	8.18	17,398.43	14.10	6,523.48	7.12	7,027.70	7.63
其他收入	105,969.86	91.82	105,969.86	85.90	85,082.21	92.88	85,082.21	92.37
合计	115,414.85	100.00	123,368.28	100.00	91,605.69	100.00	92,109.91	100.00

本次发行和本次交易完成后，公司网络游戏业务规模将得到壮大，业务收入占比将大幅提升。

（二）本次发行完成后对财务状况的影响

本次发行和本次交易完成后，公司的总资产及净资产规模将相应增加，资金实力及偿债能力增强，财务状况改善。

（三）本次发行完成后对盈利能力的影响

本次发行且本次交易完成前后，盈利能力相关数据变动如下：

单位：万元

项目	本次发行前（合并报表口径）				本次发行后（备考合并报表口径）			
	2012年1-8月	2011年度	2010年度	2009年度	2012年1-8月	2011年度	2010年度	2009年度
营业收入	87,162.31	130,595.93	116,222.76	92,251.29	103,257.02	151,783.58	124,176.20	92,755.51
利润总额	27,661.99	53,135.51	42,853.44	35,118.32	37,401.31	67,358.73	47,447.38	34,479.82
净利润	22,631.60	42,051.64	34,397.77	28,453.44	30,956.78	53,877.02	38,460.96	27,814.94
归属于母公司所有者的净利润	21,138.43	39,384.46	31,748.60	26,290.85	26,966.06	47,769.34	34,590.01	25,861.25

本次发行及本次交易完成后，公司盈利能力将逐步得到较大提升，但存在标的资产估值和商誉减值的风险。

（四）本次发行完成后对现金流量的影响

本次发行将使公司筹资活动现金流入大幅增加，而本次交易的实施将导致投资活动现金流出大幅增加。本次发行及本次交易完成后，公司经营活动现金流量得到较大增加。

四、公司与控股股东及其关联人之间的业务关系、管理关系、关联交易及同业竞争等变化情况

本次发行完成后，博瑞投资及其控制的企业与公司不会因本次发行产生同业竞争或者潜在的同业竞争，上市公司与控股股东及其关联人之间的业务关系、管理关系和关联交易不会因本次发行而发生变化。

五、本次发行完成后公司的资金占用和担保情况

本次发行完成后，博瑞投资及其关联人不存在占用公司资金、资产的情况，公司不存在为控股股东及其关联人提供担保的情况。

六、本次发行对公司负债情况的影响

公司截至2011年12月31日的净资产约为206,501万元，资产负债率为21.10%，本次交易计划总投资约103,600万元，后续交易购买漫游谷30%股权最多还需要支付43,200万元，资金需求合计约146,800万元。尽管资产负债率较低，但受公司整体规模和货币资金金额限制，公司难以通过自有资金完成本次股权购买，因此拟通过本次发行融资与自有资金方式解决。本次发行完成后，公司负债结构合理，不存在通过本次发行大量增加负债的情况，也不存在负债比例过低、财务成本不合理的情况。

第六节 本次发行相关的风险

投资者在评价本次非公开发行募集资金收购资产的事项时，除本预案提供的其他各项资料外，应特别认真考虑下述各项风险因素。

一、本次发行和本次股权购买相关风险

（一）审批不确定和交易取消风险

本次发行方案已获得公司第八届董事会第十一次会议审议通过，尚需但不限于有权国有资产监管部门批准、公司股东大会审议通过、中国证监会核准。能否取得相关的批准或核准以及最终取得批准和核准的时间存在不确定性。

若本次发行不能如期通过中国证监会审核并募集资金到位，本次股权购买存在可能因此取消的风险。

（二）标的资产估值和商誉减值的风险

标的资产的估值较账面净资产增值较高，提醒投资者关注本次交易定价估值较账面净资产增值较高的风险。同时，由于本次股权购买是非同一控制下的企业合并，根据《企业会计准则》，购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。本次股权购买完成后公司将会确认较大额度的商誉，若标的资产未来经营中不能较好地实现收益，那么收购标的资产所形成的商誉将会有减值风险，从而影响公司的当期损益。

（三）新增业务和收购整合风险

网络游戏行业与传统媒体业务存在一定差异，目前公司的主营业务结构中，传统业务处于主导位置，而网络游戏业务所占比重相对较小。本次股权购买完成后，公司网络游戏业务比重将大幅上升，尽管公司已积累网络游戏业务管理和运营经验，并且将尽力保持标的公司核心技术和管理人员的稳定，但能否迅速实施对网络游戏业务的有效管理，保持其在网络游戏行业内的领先地位，仍存在一定不确定性。

本次交易完成后，公司将选派相关人员担任标的公司董事会成员，进行重大经营和财务决策，并将标的公司的财务管理纳入公司统一财务管理体系，防范标的公司的运营和财务风险，同时尽力维持标的公司目前的日常经营和管理不因本次交易受到影响。尽管如此，并购整合能否产生协同效应，仍存在一定不确定性。

（四）净资产收益率下降的风险

公司近三年净资产收益率保持在较高水平，本次股票发行募集资金到位后，公司净资产预计将比发行前有显著提升，公司存在净资产收益率可能出现下降的风险。

二、标的公司经营相关风险

（一）产业政策风险

国家对报刊传媒行业实行严格的行业准入和监管政策，近年来颁布了一系列鼓励文化产业和网络游戏行业的政策，该等政策对于文化产业和网络游戏行业的健康快速发展起到了有力的促进作用。若国家有关政策环境发生不利变化，可能对公司既定发展战略的执行和标的公司的经营产生一定的不利影响。

网络游戏行业在快速发展的同时也带来了一定的社会问题，有关部门不断加强对网络游戏行业的监管，对网络游戏的经营资质、游戏内容、游戏时间和游戏经营场所等多方面进行了更严格的限制，从而给网络游戏行业的外部经营环境带来一定的不确定性。

（二）网络游戏行业相关风险

互联网及网络游戏行业是一个技术高速发展、产品创新和复制较快、竞争较为激烈的行业，标的公司在激烈的市场竞争中已取得一定竞争优势。若互联网及技术网络游戏行业在技术、产品等方面出现重大的变革，而标的公司未能把握网络游戏行业的发展趋势，则可能对标的公司的行业地位和盈利能力带来一定的不利影响。

（三）市场竞争的风险

文化产业和网络游戏行业市场化程度较高，竞争较为激烈。尽管标的公司在网络游戏行业均拥有了较高的品牌知名度和美誉度，但随着市场竞争的加剧，标的公司的市场占有率和盈利能力存在下降的风险。

（四）税收优惠政策变动的风险

根据财政部、国家税务总局《关于贯彻落实<中共中央国务院关于加强技术创新，发展高科技，实现产业化的决定>有关税收问题的通知》（财税字〔1999〕273号），漫游谷2012年9月1日以前取得的技术开发及技术转让收入经批准后免征营业税。根据北京市国家税务局2012年9月3日《关于营业税改征增值税试点期间有关增值税优惠政策管理问题的公告》，漫游谷取得的技术开发及技术转让收入经科技主管部门审批并报主管税务机关备案后免征增值税。

根据北京市科学技术委员会、北京市财政局、北京市国家税务局及北京市地方税务局《关于公示北京市2010年度第二批拟认定高新技术企业名单的通知》（京科发〔2010〕740号），漫游谷被认定为高新技术企业，认定有效期为2010-2012年度。根据北京市石景山区国家税务局《石六国减〔2011〕6B020号》（减免税批准通知书），漫游谷2010-2012年度减按15%的税率计缴企业所得税。

标的公司若不能持续获得税收优惠，将对其经营业绩产生一定的不利影响。

（五）产品单一和客户集中的风险

标的公司产品较为单一，漫游谷主要业务收入来自《七雄争霸》，单款游戏产品的生命周期存在一定限制。标的公司游戏用户数量众多，但用户通过运营平台登陆和充值，由运营平台解决支付和计费问题，标的公司业务对运营平台存在一定的依赖，标的公司收入主要来源于游戏运营平台公司，游戏运营平台公司是标的公司最大的客户。尽管标的公司积极开发新的网络游戏产品，标的公司仍存在产品单一和客户集中的风险。

（六）核心人员流失的风险

标的公司专注于自主研发网络游戏，保持核心技术和管理人员稳定是标的公司生存和发展的根本。尽管公司及标的公司尽力保持标的公司核心技术和管理人员的稳定，若本次交易完成后，标的公司核心技术和管理人员大量流失，可能对标的公司长期稳定发展带来一定的不利影响。

（七）技术风险

网络游戏的运营安全易受电讯故障、计算机病毒、黑客攻击等干扰因素所影响，若标的公司不能及时发现及阻止这种外部干扰，可能会造成玩家无法登录或用户数据丢失等后果。网络游戏企业可能会面临非法游戏服务器所带来的风险，这些服务器通过运行未获授权的网络游戏的拷贝。若标的公司不能有效排除上述干扰因素，可能给标的公司的经营和声誉带来一定的不利影响。

（八）标的公司盈利预测无法实现的风险

根据华信会计师出具的川华信专〔2012〕208号《盈利预测审核报告》：漫游谷预计2012年实现净利润12,514.42万元，2013年实现净利润16,148.94万元。

上述盈利预测为根据截至盈利预测报告签署日已知的情况和资料对标的公司的经营业绩所做出的预测。这些预测基于一定的假设，其中有些假设的实现取决于定的条件或可能发生的变化，如盈利预测假设条件发生了变化，可能导致盈利预测与公司未来实际经营成果出现差异。此外，意外事件也可能对盈利预测的实现造成重大影响。因此，标的公司存在盈利预测无法实现的风险。

三、其它风险

公司股票在上海证券交易所上市，除经营和财务状况之外，股票价格还将受到国际和国内宏观经济形势、资本市场走势、市场心理和各类重大突发事件等多方面因素的影响。投资者在考虑投资公司股票时，应预计到前述各类因素可能带来的投资风险，并做出审慎判断。

公司不排除因政治、经济、自然灾害等其他不可控因素带来不利影响的可能性。

第七节 利润分配政策的制定及执行情况

一、公司现行有效的利润分配政策及执行情况

公司《章程》第一百五十四条对公司利润分配政策进行了规定，具体情况如下：

公司利润分配政策为采取现金或者股票方式分配股利。公司可以进行中期现金分红；公司每年将根据当期的经营情况和项目投资的资金需求计划，在充分考虑股东的利益的基础上正确处理公司的短期利益及长远发展的关系，确定合理的股利分配方案。若公司实施年度利润分配方案，则应当保证现金分红比例不低于当期实现的可分配利润的百分之三十。

上述《章程》条款经2008年12月9日2008年度第二次临时股东大会审议后通过，公司严格按照上述规定执行相关利润分配政策。

二、公司最近三年现金分红情况

公司2010年度未进行分红，2009年与2011年度采用现金分红方式进行利润分配，近三年现金分红情况如下表所示：

单位：万元

年度	现金分红金额（含税）	当期实现的可分配利润	现金分红金额占当期实现的可分配利润的比例	合并报表归属于上市公司股东的净利润	现金分红占归属上市公司股东的净利润的比例
2011	9,419.70	18,604.83	50.63%	39,384.46	23.92%
2010	---	---		31,748.60	---
2009	5,629.31	14,219.38	39.59%	26,290.85	21.41%

公司最近三年实现的归属于上市公司股东的净利润进行分配后，为分配利润主要用于保证公司日常生产经营需要。

三、本次利润分配政策的修订

根据中国证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》（证监发〔2012〕37号）有关要求，公司结合自身情况对公司《章程》关于利润分配的条款进行了修订，公司第八届董事会第十次、第十一次会议分别审议通过相关议案，上述议案尚需提交公司2012年第一次临时股东大会审议通过。修订后的公司《章程》对公司的利润分配新增条款如下：

"第一百五十四条 公司实行持续、稳定的利润分配政策，利润分配应重视对投资者的合理回报，并兼顾公司的可持续发展。公司采取现金、股票或者现金与股票相结合的方式分配股利，并优先采用现金分红的利润分配方式。公司利润分配不得超过累计可供分配利润的范围，不得损害公司的持续经营能力。

第一百五十五条 在满足利润分配条件的情况下，公司每年度进行一次利润分配。公司董事会可以根据公司盈利情况、资金需求状况、累计可供分配利润及股本情况提议进行中期分配。

第一百五十六条 公司拟实施年度现金分红时应同时满足以下条件：

1、公司年度报告期内盈利；

2、累计未分配利润为正；

当公司上半年盈利且累计未分配利润为正时，可实施中期现金分红。

第一百五十七条 公司在累计可供分配利润不低于公司股本的30%时，可以根据公积金及现金流状况，在保证最低现金分红比例和公司股本规模合理的前提下，采用股票股利方式进行利润分配。

第一百五十八条 公司应保持利润分配政策的连续性与稳定性，在满足现金分红条件的情况下，公司每年以现金方式分配的利润应不低于当年归属于上市公司股东净利润的30%。

公司在特殊情况下无法按照既定的现金分红政策确定当年利润分配方案，应在年度报告中披露具体原因以及独立董事的明确意见。当年利润分配方案提交年度股东大会审议时，应经出席股东大会的股东所持表决权的2/3以上通过。

第一百五十九条 公司每年的利润分配预案由公司董事会根据盈利情况、资金需求和股东回报规划拟定，经董事会审议通过后提交股东大会批准。独立董事应对利润分配预案发表独立意见。

董事会在审议利润分配预案时，应当认真研究和论证公司利润分配的时机、条件和比例、调整的条件及其执策程序要求等事宜，独立董事应当在会议上发表明确意见，并形成书面记录作为公司档案妥善保存。

股东大会对利润分配预案进行审议时，应当通过电话、传真、邮件和实地接待等多种渠道主动与股东特别是中小股东进行沟通和交流，充分听取中小股东的意见和诉求，并及时答复中小股东关心的问题。

监事会应对董事会和管理层拟定和执行公司利润分配政策和股东回报情况及决策程序进行监督。

监事会发现董事会存在以下情形之一的，应发表明确意见，并督促其及时改正：

（一）未严格执行现金分红政策和股东回报规划；

（二）未严格履行现金分红相应决策程序；

（三）未能真实、准确、完整披露现金分红政策及其执行情况。

第一百六十条 公司年度报告期内盈利且累计未分配利润为正，未进行现金分红或拟分配的现金红利与当年归属于上市公司股东净利润之比低于30%的，公司应在审议通过年度报告的董事会公告中详细披露以下事项：

（一）结合所处行业特点、发展阶段和自身经营模式、盈利水平、资金需求等因素，对于未进行现金分红或现金分红水平较低原因的说明；

（二）留存未分配利润的确切用途及其相关预计收益情况；

（三）董事会会议的审议和表决情况；

（四）独立董事对未进行现金分红或现金分红水平较低的合理性发表的独立意见。

第一百六十一条 公司应按照有关规定在年度报告和半年度报告中披露利润分配预案和利润分配政策的制定及执行情况，说明是否符合公司章程的规定或者股东大会决议的要求，利润分配标准和比例是否明确和清晰，相关的决策程序和机制是否完备，独立董事是否尽职履责并发挥了应有的作用，中小股东是否有充分表达意见和诉求的机会，中小股东的合法权益是否得到充分维护等。如对利润分配政策进行调整或变更，还应在年度报告和半年度报告中详细说明调整或变更的条件和程序是否合规等。

公司存在第一百五十八条第二款和第一百六十条所述情形的，公司董事长、独立董事和总经理、财务负责人等高级管理人员应在年度报告披露之后、年度股东大会股权登记日之前，通过现场、网络或其他有效方式召开说明会，就相关事项与媒体、股东特别是中小股东进行沟通和交流，及时答复媒体和中小股东关心的问题。

公司将第一百五十八条第二款和第一百六十条所述利润分配议案提交股东大会审议时，应当为投资者提供网络投票便利条件，同时按照参与表决股东的持股比例分段披露表决结果。分段区间为持股1%以下、1%-5%、5%以上3个区间；对持股比例在1%以下的股东，还应按照单一股东持股市值50万元以上和以下两类情形，进一步披露相关股东表决结果。

第一百六十二条 公司根据生产经营情况、投资规划、长期发展的需要以及外部经营环境的变化，确需调整或变更利润分配政策的，应经过详细论证后履行相应的决策程序，调整或变更后的利润分配政策不得违反有关规定。当出现以下情形之一时，公司应调整利润分配政策：

（一）连续2年不满足利润分配条件；

（二）根据中国证监会及证券交易所相关规定应调整利润分配政策。

有关调整或变更利润分配政策的议案由董事会拟定，独立董事应当对调整或变更的条件和程序是否合规和透明发表独立意见，监事会应当对调整或变更是否符合本章程、相关法律法规和规范性文件的规定发表意见。调整或变更利润分配政策的议案经董事会审议通过后提交股东大会审议，并须经出席股东大会的股东所持表决权的2/3以上通过。"

四、股东回报规划

根据《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》（证监发〔2012〕37号）以及《上海证券交易所上市公司现金分红指引（征求意见稿）》的有关精神，公司制定了《杭都博瑞传播股份有限公司未来三年（2012年-2014年）股东回报规划》，就2012年-2014年的具体回报规划进行了规定，并经公司第八届董事会第十一次会议审议通过，尚需提交公司2012年第一次临时股东大会审议通过。除满足新修订的公司《章程》关于利润分配相关内容的规定外，该股东回报规划还规定：

"在同时满足以下条件时，公司每年以现金方式分配的利润应不低于当年归属于上市公司股东净利润的50%：

1、当年每股收益不低于0.20元且净资产收益率不低于10%；

2、当年末资产负债率（合并口径）不超过50%；

3、当年投资活动现金流出小计（即除使用发行证券募集资金投资部分）减投资活动现金流入小计的结果低于归属于上市公司股东净利润的50%；

4、公司未来12个月内无使用发行证券募集资金投资以外的重大投资计划或重大现金支出等事项发生。重大投资计划或重大现金支出是指：公司未来12个月内拟对外投资、购买资产的累计现金支出达到或者超过公司当年末净