（上接B100版）

持良好的业务合作关系，具备良好的网络游戏运营商资源及丰富的境外网络游戏产品代理发行经验，并通过游戏运营商或研发商共同开发等合作模式来争取实现知名IP资源的游戏产品转化及商业化。标的公司各项业务同步发展，与各游戏发行商、运营商、研发商等建立稳定的合作关系，客户关系稳固，且能第一时间择优合作，更有针对性及高效性。

（4）分成金比例情况

分成比例系指公司实际获得的游戏分成收入（含税）占游戏结算流水的比例。对于正在运营的游戏产品，标的公司通过与游戏发行商签订协议，约定的分成比例。2014年以来，三款主要游戏的平均分成比例如下：

年份	游戏名称	平均分成比例
2014年	三国威力加强版	22.18%
	热血精灵王	47.49%
	花千骨	–
2015年	三国威力加强版	26.80%
	热血精灵王	48.26%
	花千骨	46.34%
2016年一季度	三国威力加强版	26.79%
	热血精灵王	47.31%
	花千骨	42.93%

由上表数据可知，标的公司的三款主要游戏各年度的平均分成比例较为稳定，其中《三国威力加强版》的分成比例较低是由于其采取了授权运营的模式。在移动网络游戏行业竞争日趋激烈的背景下，标的公司主要游戏产品能够持续获得较高分成比例，体现出其在渠道资源上的竞争优势。

（5）可比主要同行业竞争对手的估值情况

最近三年移动网络游戏行业并购重组案例与本次交易之相关交易数据对比分析如下：

收购方	标的企业	评估基准日	市净率	静态市盈率	动态市盈率
大唐电信	要玩娱乐	2013-03-31	16.08	12.99	12.99
华谊兄弟	广州银汉	2013-06-30	8.04	12.02	9.23
神州泰岳	天津光木	2013-06-30	26.71	15.06	15.19
天舟文化	神奇时代	2013-06-30	22.25	14.65	10.44
顺荣股份	37wan	2013-07-31	13.90	14.64	14.55
掌趣科技	玩蟹科技	2013-06-30	29.06	14.56	14.49
掌趣科技	上游信息	2013-06-30	28.42	15.52	15.50
星辉车模	天奥科技	2013-09-30	14.49	14.00	13.53
梅花伞	上海游族	2013-08-31	32.16	13.80	13.53
世纪华通	七酷网络	2013-12-31	15.04	48.84	9.44
世纪华通	上海天游软件	2013-12-31	13.34	15.72	10.56
爱使股份	游久时代	2013-12-31	62.06	29.94	11.80
中青宝	中科奥	2013-12-31	16.65	17.72	10.57
拓维信息	火溶信息	2014-04-30	28.30	15.12	15.00
巨龙管业	艾格拉斯	2014-06-30	16.22	31.98	13.98
中文传媒	智明星通	2014-03-31	26.35	17.61	17.62
富春通信	骏梦网络	2014-07-31	13.19	14.13	14.06
掌趣科技	天马时空	2015-05-31	26.84	15.87	15.86
天神娱乐	雷尚科技	2014-10-31	28.03	17.41	13.97
泰亚股份	恺英网络	2015-02-28	22.25	13.32	13.64
德力股份	武神世纪	2014-04-30	8.91	16.00	15.50
凯撒股份	天上友嘉	2015-04-30	39.45	15.44	14.21
德力股份	广州创思	2015-04-30	11.80	14.01	13.95
升华拜克	炎龙科技	2015-06-30	12.88	17.65	17.78
宝通科技	易幻网络	2015-07-31	49.42	27.52	12.16
帝龙新材	美生元	2015-09-30	19.70	18.96	18.89
世纪游轮	巨人网络	2015-09-30	13.60	28.13	13.10
完美环球	完美世界	2015-09-30	411.90	19.65	15.89
中南重工	值尚互动	2015-07-31	24.11	14.57	14.50
王子新材	飞流九天	2015-12-31	6.23	17.45	12.50
天神娱乐	幻想悦游	2015-12-31	4.96	50.11	14.61
世纪华通	点点开曼	2015-12-31	13.10	23.57	13.41
算术平均值			33.61	19.62	13.83
天象互娱预估值			13.02	19.51	13.00

注1:剔除市盈率为负数的并购案例

注2:市净率=标的股权交易价格/标的资产评估基准日净资产

注3:静态市盈率=标的股权交易价格/（标的资产对应重组申报前一年度实际净利润*购买的股权比例）

注4:动态市盈率=标的股权交易价格/（标的资产对应重组申报当年承诺净利润*购买的股权比例）

如上表所述，天象互娱的预估值与同行业可比交易市盈率水平相当，依据该预估值确定的交易价格符合上市公司全体股东的利益。

（三）中介结构的核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1.标的资产近一年历次股权转让及增资均履行了必要的审议和批准程序、估值合理，符合相关法律法规及公司章程的规定，不存在违反限制或禁止性规定而转让的情形；

2.基于近一年来标的资产所处的移动游戏行业市场需求端的发展、市场竞争情况及标的公司产品研发实力、新游戏产品运营推广、游戏用户稳定性及长展情况、分成金比例、主要竞争对手情况等因素综合分析，标的公司2015年以来持续快速发展，其估值因此而相应大幅提升具有合理性。

经核查，评估师认为：

1.标的资产近一年中历次股权转让及增资均履行了必要的审议和批准程序、估值合理，符合相关法律法规及公司章程的规定，不存在违反限制或禁止性规定而转让的情形；

2.基于近一年来标的资产所处的移动游戏行业市场需求端的发展、市场竞争情况及标的公司产品研发实力、新游戏产品运营推广、游戏用户稳定性及长展情况、分成金比例、主要竞争对手情况等因素综合分析，标的公司2015年以来持续快速发展，其估值因此而相应大幅提升具有合理性。

问题十：预案披露，天象互娱的游戏产品包括《花千骨》、《天天枪战》、《热血精灵王》等9项，除1项产品《赵云战纪》于2016年4月停运外，其他产品都在运营中，天象互娱2015年与2016年1-3月业绩大幅上涨主要归功于《花千骨》；同时天象互动大部分业务转让至天津天象（天象互动把天津天象股权转给让赤月科技）后，仅保留了《花千骨》、《热血精灵王》及《天天枪战》在4399运营平台的联合运营业务，未来联运收入较少。请补充披露：（1）天象互娱采用收益法评估时，评估的游戏产品范围及《花千骨》、《天天枪战》、《热血精灵王》等产品对其估值的影响；（2）天象互动采用资产基础法进行估值，上述三款游戏的收入不会影响天象互动的评估结果。天象互娱采用收益法进行预评估时，虽然评估范围涉及三款游戏的收入预测，但并未包括其在4399手机开放平台的联合运营业务，不会涉及重复预测的问题，亦不会对天象互娱的预评估结果造成影响。

上述相关披露内容已在重组预案（修订稿）“第六章 标的资产预评估和作价情况”之“二、天象互娱100%股权的预评估情况”之“（六）关于评估的游戏产品范围的说明”中补充披露。

（二）天象互动采用资产基础法评估，《花千骨》、《热血精灵王》及《天天枪战》等产品在无形资产中的占比，及其对天象互动评估的影响

天象互动目前在4399手机开放平台联运的三款游戏均由天象互娱无偿授权其使用软件著作权，天象互动其名下原有的软件著作权目前已不能产生收益，故天象互动的无形资产已无实际价值，本次未对其进行评估，故不会影响天象互动的预评估结果。

上述相关披露内容已在重组预案（修订稿）“第六章 标的资产预评估和作价情况”之“三、天象互动100%股权的预评估情况”之“（五）关于未对天象互动下的《花千骨》、《热血精灵王》、《天天枪战》的无形资产进行评估的说明”中补充披露。

（三）中介机构的核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

天象互娱采用收益法进行预评估时，虽然评估范围涉及三款游戏的收入预测，但并未包括其在4399手机开放平台相关收入，不会涉及重复预测的问题，不会对天象互娱的预评估结果造成影响。同时在采用资产基础法对天象互动进行预评估时，由于其无线资产目前已无实际价值，不能产生收益，故未考虑天象互动的无形资产，不会对天象互动的预评估结果造成影响。

经核查，评估师认为：

天象互娱采用收益法进行预评估时，虽然评估范围涉及三款游戏的收入预测，但并未包括其在4399手机开放平台相关收入，不会涉及重复预测的问题，不会对天象互娱的预评估结果造成影响。同时在采用资产基础法对天象互动进行预评估时，由于其无线资产目前已无实际价值，不能产生收益，故未考虑天象互动的无形资产，不会对天象互动的预评估结果造成影响。

问题十一：预案披露，标的资产《花千骨》游戏通过委托方式开发，著作权人为天象互动与爱奇异，开发商为千层塔（天象互动持股30%），2015年6月上线后至2016年3月，注册用户达565.7万人，月均充值流水为6966.76万元，创下1.6亿月充值流水的最高纪录，请补充披露：（1）《花千骨》IP采购情况、金额、会计处理方法；（2）天象互动与爱奇异共为《花千骨》的著作权人，天象互动是否可以实际控制《花千骨》游戏，两方对该项著作权收入的主要协议，及其收入模式对标的资产估值的影响；（3）天象互动与开发商关于游戏收入的主要协议、收入分成方法等；（4）《花千骨》的充值流水的权属，天象互动根据其充值流水的收入确认情况；（5）《花千骨》是天象互娱 2015 年与 2016年一季度经营业绩大幅增长的主要原因，属于个别游戏现象，请分析天象互娱在未来盈利预测中利润与收入快速增长的依据与合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

（一）《花千骨》IP采购情况、金额、会计处理方法；

1.IP采购情况：

2014年12月1日，爱奇艺和天象互动签订《花千骨》手机网络游戏合作协议，协议约定：爱奇艺获得影视剧/小说作品《花千骨》著作权人的合法授权，享有《花千骨》手机网络游戏改编权，可使用影视剧相关素材进行手机网络游戏研发并进行游戏发行运营及宣传推广；天象互动拥有丰富手机网络游戏的研发经验，同时拥有先进的手机网络游戏研发资源及相关技术。合作双方经友好协商，约定爱奇艺委托天象互动研发手机网络游戏《花千骨》及双方共同运营推广事项。爱奇艺授权天象互动对授权作品进行开发改编为手机游戏的独占性权利，但不通过一次性收取版权金，而是在游戏运营中通过游戏充值分成进行结算。

天象互动和天津天象于2015年10月进行重组，将天象互动实物资产、人员劳动关系及大部分业务转让至天津天象，2015年10月，天象互动和天津天象分别和爱奇艺、千层塔签订了主体变更协议，协议约定自2015年10月1日，天津天象将取代天象互动成为主协议的一方，天津天象将获得原协议下原来天象互动拥有的各项权利和利益及承担主协议下原来天象互动的各项义务和责任。由于合同的变更未发生合作业务的实质性改变，仅在标的公司内部进行了主体转移，故而以下将标的公司关于《花千骨》游戏的业务进行整体描述，不再对前后两个合同主体加以区分。

2.爱奇艺和小说原著作者的分成情况如下：

项目	2015年度	2016年一季度
爱奇艺分成	60,637,845.12	9,985,273.70
小说原著作者分成	12,535,402.25	2,254,396.92
合计	73,173,247.37	12,239,670.62

3.会计处理方法：根据标的公司、爱奇艺、小说原著作者等各方签署的相关协议约定，标的公司于每月25日前获取上一个月《花千骨》游戏充值流水及到账收入，按照约定分成比例计算应向爱奇艺、小说原著作者支付的分成金额，并确认为主营业务成本。

（二）天象互动与爱奇异共为《花千骨》的著作权人，天象互动是否可以实际控制《花千骨》游戏，两方对该项著作权收入的主要协议，及其收入模式对标的资产估值的影响

北京爱奇艺科技有限公司与成都天象互动科技有限公司于2014年12月签订《花千骨》手机网络游戏合作协议（协议有效期十年），并于2015年10月与天津天象互动科技有限公司补充签订主体变更协议。协议中约定，爱奇艺保证在本协议有效期内独家享有履行本协议的全部合法及有效授权，并对标的公司提供授权证明，爱奇艺承诺并保证所提供的影视剧素材均已获得影视剧著作权方的有效许可，并有权授权许可标的公司使用上述权利。关于游戏软件著作权，协议中约定游戏软件著作权由标的公司负责办理，归双方共同所有；关于游戏产品运营，协议中约定，游戏【IOS正版机越狱版】在中国大陆地区由标的公司负责发行运营，游戏IOS繁体版在【港澳台新马地区】由爱奇艺负责发行运营。游戏安卓版由双方共同发行运营及宣传推广，双方均可独立授权第三方联运平台运营游戏，其中爱奇艺负责游戏在【PPS、爱奇艺、百度移动、应用宝、小米及港澳台新马等渠道】安卓平台上的发行及运营，标的公司负责游戏在上述平台之外的其他安卓平台上的发行及运营。

对于该项著作权收入分配，合同双方均有权与联运平台签订联合运营合作协议，并各自与联运平台对账结算，收入分配方式主要分为：在月运营收入扣除作者分成及渠道成本后，双方按照协议约定的分成比例进行分成。

综上所述，《花千骨》 游戏是由双方共同运营， 并由标的公司负责游戏服务所必须的硬件设备及宽带资源，同时承担游戏运营的全部技术支持。对于上述双方各自负责不同渠道游戏运营的模式区别开的收入模式，本次评估根据已对上述不同模式进行单独预测，不同的收入模式分别计算，故收入模式的不同对标的资产估值无影响。

（三）天象互动与开发商关于游戏收入的主要协议、收入分成方法等；

关于《花千骨》游戏的合作，天象互动（和变更后合同主体天津天象统称为标的公司）（甲方）和千层塔（乙方）之间签订了“《花千骨》手机网络游戏委托开发协议”，并于2015年10月与天津天象互动科技有限公司补充签订主体变更协议。协议约定运营收入分成办法：针对每月的运营收入，在扣除爱奇艺分成、小说原著作者分成、爱奇艺/天象互动自运营安卓平台/移动客户端渠道成本后，合作双方按照协议约定的分成比例进行分成。

（四）《花千骨》的充值流水的权属，天象互动根据其充值流水的收入确认情况；

在不同的运营模式下，《花千骨》游戏的充值流水权属有所不同，标的公司的分成情况、收入、成本的确认方法也有所区别，具体运营模式下充值流水的权属以及标的公司的收入成本确认方式如下：

在自主运营模式下，标的公司在游戏玩家通过虚拟币购买道具时，根据充值流水扣除渠道成本后的净额确认主营业务收入。

在联合运营模式下，标的公司在游戏玩家通过虚拟币购买道具时，在扣除渠道成本后，按照和联运方约定的分成比例计算的到账收入确认主营业务收入。

在授权运营模式下，标的公司根据和游戏发行代理商确认无误后的结算金额，确认主营业务收入。

标的公司按照不同运营模式确认主营业务收入后，按协议约定比例分别分成给小说原著作者和爱奇艺，并按扣除小说原著作者、爱奇艺分成后的净额根据协议约定的比例分成给千层塔，其中小说原著作者的分成金额由爱奇艺代为收取，标的公司将分成给小说原著作者、爱奇艺、千层塔的分成金额确认为主营业务成本。

上述相关披露内容已在重组预案（修订稿）“第四章 交易标的之天象互娱”之“一、标的资产信息”之“（五）主营业务情况”之“5、天象互娱主要游戏产品介绍”之“（1）《花千骨》”中补充披露。

（五）天象互娱在未来盈利预测中利润与收入快速增长的依据与合理性

1、《花千骨》的成功并非是偶然的，截至评估基准日，除《花千骨》以外，天象互娱拥有包括《三国威力加强版》、《热血精灵王》、《赛尔号超级英雄》、《武林外传电影手游》、《御龙三国》、《天天有喜》、《赵云战纪》等多款卡牌策略类、3D动作类移动游戏产品，赢得国内外移动游戏用户的广泛认可。除自主研发的游戏产品外，天象互娱亦代理了《天天枪战》、《ZDBMGJ》、《XRTX》等多款国内外优质精品游戏产品。

其中：标的公司于2013年10月开始推出《三国威力加强版》。该款游戏以三国题材为背景，并委托知名游戏发行商中手游独家代理发行，标的公司负责《三国威力加强版》的后续研发和维护升级。截至2016年3月份，累计充值金额达到2.91亿元，月均充值金额达到970.21万元。

2014年6月，由天象互娱研发并自主发行的宠物卡牌对战类移动网络游戏《热血精灵王》上线发布。该游戏于2014年7月进行全面大规模推广，天象互娱创新性地运用CPS、CPA、CPC等多种推广方式，并与百度移动游戏、360、UC九游、安智等国内主流游戏运营平台联合发行，同时受到小米、vivo、oppo、华为等国内大型品牌手机厂商在其游戏运营平台的强烈推荐。截至2016年3月份，累计充值金额达到8.63亿元，月均充值金额达到3,922.32 万元。目前仍有近3,200万的月充值流水，运营状况良好。

除《花千骨》以外，上述两款游戏的成功一定程度上代表了天象互娱的研发与运营实力，反映出天象互娱具有持续开发及发行运营精品游戏的能力和经验。

2、《花千骨》的成功一定程度上提高了天象互娱的品牌度，提升了企业在行业里的地位，增强了与运营商的议价能力以及对知名IP的吸引力。随着天象互娱知名度的提高，天象互娱与移动互联网主流平台、渠道商以及国内主流智能手机厂商建立起了良好的合作关系，有利于天象互娱发行渠道的增加以及因势而变争取更优质的广告资源；此外可以快速抢占渠道市场，培养与渠道商的紧密合作关系，实现经营业绩快速增长。

3、国内游戏企业普遍规模较小，综合研发运营经验相对不足，竞争优势相对单一，行业内缺乏游戏研发、发行与运营一体化的综合竞争实力较强的游戏企业。天象互娱自成立以来，游戏研发与发行、运营紧密结合，在产品策划前期提前预判市场情况，并根据市场需求变化节奏，在缩短研发周期的前提下有针对性地进行产品研发，以确保产品上线后有良好的市场表现。天象互娱经过《热血精灵王》、《三国威力加强版》、《花千骨》等系列产品的经验积累，逐步在移动游戏领域具备较强的研运一体化优势。目前天象互娱的发行能力已取得了国内外游戏研发商的认可，公司已取得了日本知名游戏研发商研发的《ZDBMGJ》以及国内一游戏研发商研发的《XRTX》两款精品游戏的中国地区独家代理发行权。

4、丰富的“影游联动”相关市场经验。“影游联动”是游戏行业近年来讨论的热门话题，也逐渐成为了众多游戏研发厂商研发游戏产品的主流方向。影视作品和游戏都是当下热门的娱乐形态，通过彼此间的跨界合作和联动推广，可以实现“1+1>2”的规模效应。天象互娱在2015年6月与《花千骨》电视剧同步推出的《花千骨》手游一经上线便受到了原小说读者及电视剧观众的追捧，游戏iOS版本在上线后四天内就上升至App Store畅销榜第四的位置。随着《花千骨》电视剧情的逐步推进，《花千骨》手游的注册玩家用户也日益提高。《花千骨》的成功除了《花千骨》这款优秀的IP本身因素外，还与天象互娱丰富的市场推广经验和敏锐的市场判断息息相关。正是与电视剧的同步上线才使得《花千骨》手游取得了极高的曝光率从而更好地吸引原小说读者、电视剧观众以及新用户的下载及注册，通过《花千骨》这款业内公认的“影游联动”标杆性产品，公司积累了丰富的“影游联动”概念下游戏产品运营的相关经验和业内口碑，对于公司未来的游戏发行及运营工作奠定了良好基础。

5、强大的研发团队和自主研发能力。天象互娱具有经验丰富的管理和技术团队，其核心团队由来自百度、盛大、畅游、腾讯等国内一线游戏公司的高级管理和技术人才组成，长期从事网络游戏开发及代理发行。截止2016年3月31日，天象互娱及其下属子公司共有员工401人，其中本科及以上学历224人，占比达55.86%；研发人员151人，占比37.66%；游戏运营人员176人，占比43.89%。其高层管理人员大多在互联网相关行业有着10年左右的从业经验。天象互娱的管理团队对于网络游戏行业具备着敏锐的洞察力和判断力，能够为公司制定合理的战略发展路径，并为公司建立合理有效的协同机制，充分发挥各团队的最大效能。

天象互娱拥有强大的自主研发能力，自成立以来，其自研的前端程序开发技术和后端程序开发技术等技术充分保证游戏运行的高效率，同时满足天象互娱从游戏上线-发行-推广-运营等全流程的数据监控和管理。同时提升相关子系统应用技术，包括后台管理平台系统、客服系统以及quick2D编辑系统。

上述第（五）部分相关披露内容已在重组预案（修订稿）“第六章 标的资产预评估和作价情况”之“四、本次交易标的评估的合理性以及定价的公允性分析”之“（二）天象互娱在未来盈利预测中利润与收入快速增长的依据与合理性”中补充披露。

（六）中介机构的核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

报告期内《花千骨》带来天象互娱 2015 年与 2016年一季度经营业绩的大幅提升，但《花千骨》的成功并非偶然，首先天象互娱自成立以来，游戏研发与发行、运营紧密结合，在产品策划前期提前预判市场情况，并根据市场需求变化节奏，在缩短研发周期的前提下有针对性地进行产品研发，以确保研发产品上线后有良好的市场表现。其强大的研发团队和自主研发能力、丰富的“影游联动”相关市场经验均为其移动游戏运营业务提供了有力的保障。《三国威力加强版》、《热血精灵王》均证明了天象互娱较强的研发、发行运营能力；《花千骨》的成功进一步提高了天象互娱的品牌度，提升了企业在行业里的地位，增强了与运营商的议价能力以及对知名IP的吸引力。综上，天象互娱未来盈利预测较为合理。

问题十二：金亚科技拟收购天象互动时，2015年承诺业绩为2.2亿元，而根据预案，天象互娱与天象互动2015年模拟合并利润为19,988.99万元。请补充披露标的资产2015年业绩低于金亚科技重大资产重组方案承诺业绩的原因，并结合标的资产2015年的实际运行情况说明未来业绩承诺的可实现性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

（一）请补充披露标的资产2015年业绩低于金亚科技重大资产重组方案承诺业绩的原因

自2015年8月金亚科技宣告终止与标的公司的重大资产重组后，标的公司股东及管理团队就公司未来经营发展战略进行了重新规划，具体包括：（1）积极向精品IP移动网络游戏业务领域拓展；（2）加深产业链布局及人才储备（3）持续加强自身研发能力。

1.积极向精品IP移动网络游戏业务领域拓展

金亚科技重组时期，标的公司的主要产品为《三国威力加强版》以及《全民宝贝》等休闲卡牌类移动网络游戏，虽然实现了较为可观的业绩，但未能在竞争日益激烈的移动网络游戏行业表现出明显的优势。为了提升标的公司行业声誉及影响力，快速扩展与各大发行渠道的合作关系，标的公司改变了对《花千骨》的运营策略，主要体现在加大市场推广力度、增加合作的发行渠道数量等方面。由此标的公司2015年度广告费支出相对于2014年度增长了约17倍，同时确立了和360、百度、oppo等知名渠道商的良好合作关系。

2.加深产业链布局及人才储备

在继续专注基础业务、深耕游戏内容开发的同时，标的公司开始积极拓展泛娱乐化领域的合作机会。得益于《花千骨》手游的成功，标的公司成为了业内“影游联动”模式的范例。标的公司由此实现了研发、IP运营、发行、渠道资源等产业链上下游的深度整合，开始发力多形式文化载体与游戏的联动以及整合营销；并拟投资海外游戏团队，启动全球化发行的布局。标的公司业务范围的拓展也自然带来了人才储备的升级需求，标的公司不断扩充各业务部门人员数量并积极引进高级别人才。标的公司在职员工由2014年底的约270增加至2015年底的约380人，增幅接近40%。

3.持续加强自身研发能力

（1）持续增加研发资金投入

标的公司自2015年持续加大对于游戏研发的投入，并开始尝试更加多元化的游戏产品研发。目前标的公司自主研发的5款游戏中，有三款均在2015年下半年上线运营，包括3D武侠类型的《武林外传电影手游》以及3D星系冒险类型的《赛尔号超级英雄》。根据模拟合并报表，标的公司2015年度的研发费用约为4,600万元，2014年度的研发费用约为1,480万元，增幅超过300%。

（2）不断扩充研发团队

标的公司一直十分重视研发团队的建设，从游戏研发的设计、编程、美术与测试等多个关键环节挖掘人才，并积极引进来自百度、盛大、畅游、腾讯等国内一线游戏公司的高级管理和技术人才。

2014年末至2015年末，标的公司研发团队人数及学历变化情况如下：

研发团队学历	2015年12月31日	2014年12月31日
硕士	8	5
本科	95	77
专科	40	36
合计	143	118

标的公司不断充实研发队伍、强化研发实力。研发人员数量随之增加，研发人员平均学历逐步提升。研发团队与核心技术人员的稳定与扩充，为公司移动网络游戏业务的全面开展持续提供人才储备与技术保障，保持并强化公司在移动网络游戏研发领域的综合竞争力。

综上所述，标的公司2015年业绩低于金亚科技重大资产重组方案承诺业绩的主要原因是标的公司于重组终止后根据经营目标的变化调整了经营策略，相对于短期的利润水平，标的公司更加着重于长远的战略布局。通过业务收动、人才储备以及研发技术等行业核心竞争力的培育，保障标的公司的持续经营能力。

（二）结合标的资产2015年的实际运行情况说明未来业绩承诺的可实现性

根据模拟合并报表，标的公司在2015年度实现营业收入50,011.63万元，净利润19,988.99万元。虽然其年度净利润低于当年的承诺业绩2.2亿元，但相对于2014年度仅实现了8854%的增长，而营业收入的增长率则达到了203.03%。同时，得益于《花千骨》手游的成功以及发展战略的调整，标的公司的影响力及品牌价值显著增强，成功从一家以移动网络游戏研发为主的公司转型为集自主研发、代理发行、IP授权为一体的移动游戏开发商与运营商。标的公司在2015年度着重加强了研发投入和人才储备，游戏研发能力和IP运营能力得到提升。目前标的公司正在运营的五款自主研发的游戏中，有三款在2015年度推出，其中包括了《赛尔号超级英雄》以及《武林外传》这样的知名IP授权游戏。标的公司未来业绩承诺可实现性的判断主要基于游戏行业市场规模的持续快速增长、标的公司具有明确的发展目标和规划、标的公司在行业内具备一定的竞争优势，具体说明如下：

（1）游戏行业市场规模持续快速增长

近年来，中国网络游戏市场整体保持快速增长。根据GPC、IDC和CNG发布的《2015年游戏行业报告》数据，2015年，中国网络游戏市场（包括客户端游戏、社交游戏、移动游戏、网页游戏、单机游戏、电视游戏等）市场实际销售收入达到1,407.0亿元人民币，同比增长22.9%，2011年-2015年年均复合增长率33.6%。根据艾瑞咨询《中国移动游戏行业研究报告 2016年》对于中国游戏市场预测，2016年-2018年网络游戏市场规模分别为1,829.3亿元、2,211.6亿元和2,515.9亿元，同比增长率分别为27.41%、20.90%和13.76%。其中，移动游戏市场规模同比增长率分别为62.4%、37.3%和21.2%。可以看出随着移动硬件终端和移动电信技术的普及，以及整体用户基数已经达到较高水平造成用户增长率的放缓，预计2019年以后移动游戏的市场规模已趋于稳定，全行业或无可推再出现几何式的增长。故天象互娱2019年及其以后的业绩将以较小幅度的增长、增长趋势逐渐趋向于稳定。

同时，伴随行业的高速发展以及天象互娱研运能力的持续提升，未来游戏数量和充值流水在2016-2018年将有较大幅度的增长，预计天象互娱2018年净利润将达到43,193.84万元。相比2018年之前，其净利润基数已增长到一定的高度，未来净利润增加相同的数量，其增长幅度相比将有所降低。故2019年承诺业绩较其他各年业绩增长率有所降低。

上述相关披露内容已在重组预案（修订稿）“重大事项提示”之“六、业绩承诺情况” 之“（一）交易对方对天象互娱业绩承诺”中补充披露。

（三）中介机构的核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

标的资产业绩承诺的实现包含了非经常性损益的影响。天象互娱在2019年的承诺业绩较其他各年承诺业绩增长率有所下降符合整个移动游戏市场的发展趋势，且由于天象互娱这几年的持续发展，净利润基数的增长，未来的净利润增长幅度会有所降低。

经核查，评估师认为：

标的资产业绩承诺的实现包含了非经常性损益的影响。天象互娱在2019年的承诺业绩较其他各年承诺业绩增长率有所下降符合整个移动游戏市场的发展趋势，且由于天象互娱这几年的持续发展，净利润基数的增长，未来的净利润增长幅度会有所降低。

问题十四：结合游戏行业发展情况、标的资产未来三年的预计流水及储备游戏情况等，补充披露作出上述业绩承诺的具体依据及合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

（一）天象互娱作出的业绩承诺的具体依据及合理性

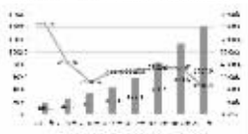
天象互娱业绩承诺主要基于其所处行业良好的发展前景以及公司自身拥有的竞争优势。天象互娱所处行业为网络游戏行业，国家产业和经济政策的推动、信息基础设施及硬件的更新换代以及网络游戏消费日益便捷化等都将为网络游戏行业提供利好。

1.游戏行业发展情况

（1）网络游戏行业发展状况

2015年，中国游戏市场（包括客户端游戏市场、网页游戏市场、移动游戏市场、社交游戏市场、单机游戏市场等）实际销售收入达到1,407亿元人民币，同比增长22.9%。从2008年上半年至2015年，网络游戏市场年均复合增长率(CAGR)为28.81%。

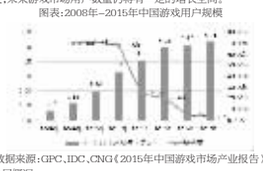
图表：2008年-2015年中国游戏市场实际销售收入



数据来源：GPC、IDC、CNG《2015年中国游戏市场产业报告》

从游戏用户数量角度衡量，中国游戏用户规模近年来保持快速增长，2008年至2015年年均复合增长率为29.62%。游戏用户规模持续扩大主要原因在于：第一，随着网络通信技术的进步以及电脑、智能手机终端的普及，中国的网民总数持续增长；第二，由于网络游戏游戏性、游戏效果的不断提升，网民中的游戏玩家比例进一步提高。最近两年，随着游戏用户规模的增长，整体用户基数已经达到较高水平，因而造成用户增长率放缓。但随着移动游戏的逐渐普及，未来游戏市场用户数量仍将有一定的增长空间。

图表：2008年-2015年中国游戏用户规模

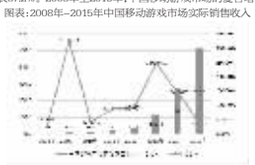


数据来源：GPC、IDC、CNG《2015年中国游戏市场产业报告》

（2）移动游戏行业发展概况

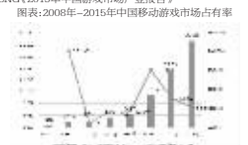
近年来，中国移动游戏市场增长迅速。根据中国音数协游戏工委(GPC)、CNG中心游戏研究(伽马数据)和国际数据公司(IDC)联合发布的《2015年中国游戏产业报告》，2015年，中国移动游戏市场实际销售收入为514.6亿元人民币，同比增长87.2%。2008年至2015年，中国移动游戏市场的复合增长率(CAGR)为107.45%。

图表：2008年-2015年中国移动游戏市场实际销售收入



数据来源：GPC、IDC、CNG《2015年中国游戏市场产业报告》

图表：2008年-2015年中国移动游戏市场占有率



数据来源：GPC、IDC、CNG《2015年中国游戏市场产业报告》

由于移动游戏操作简单容易上手，适合碎片化时间使用且内容多样，近几年移动游戏市场得到快速发展，市场份额、销售收入和用户数量都有大幅增长，且增长速度远大于客户端游戏、网页游戏等其它细分市场，领跑游戏行业。截至2015年，移动游戏用户规模达到3.84亿人，移动游戏市场占有率为36.57%，保持上升趋势。

图表：2008年-2015年中国移动游戏用户规模

数据来源：GPC、IDC、CNG《2014年中国游戏市场产业报告》、《2015年10-12月移动游戏产业报告》。

根据艾瑞咨询《中国移动游戏行业研究报告 2016年》对于中国游戏市场预测，2016年-2018年网络游戏市场规模分别为1,829.3亿元、2,211.6亿元和2,515.9亿元，同比增长率分别为27.41%、20.90%和13.76%。其中，移动游戏市场规模同比增长率分别为62.4%、37.3%和21.2%。未来年度移动游戏市场收入增长率逐年降低，但仍处于高速增长期。

2.标的资产未来三年的预计流水及储备游戏情况

天象互娱是一家集自主研发、代理发行、IP授权为一体的移动游戏开发商与运营商，其主营业务为网络游戏的开发、发行和运营，属于网络游戏行业。

目前，公司正在运营的游戏主要有《三国威力加强版》、《热血精灵王》、《花千骨》、《赛尔号超级英雄》、《武林外传电影手游》、《御龙三国》、《天天有喜》以及《天天枪战》。对于目前正在运营的游戏产品，天象互娱通过不断补充、更新游戏版本、创造新的玩法、设定新的游戏模式以及相应的活动推广方式来保持游戏的吸引力和生命力。

另一方面天象互娱不断加强研发及代理储备，保证新游戏产品推出节奏，天象互娱目前已有多款在研阶段的游戏产品、储备的代理游戏产品以及多款新游戏的研发计划。2016年，除已上线一款委托研发游戏外，将有一款自研游戏于第四季度上线，截至目前已签订三款代理产品以及达成意向一款代理产品，预计将在2016年第三季度上线；目前其他在研项目预计将在2017年及以后年度陆续上线。届时，天象互娱的游戏产品运营数量将相应增加，收入结构将更加完善。

未来年度天象互娱将积极开发精品移动网络游戏，形成产品数量化，完成产品系列化，提高市场占有率，保证公司业绩持续稳步增长。由于网络游戏具有一定的生命周期性，随着老游戏的逐渐下线，新产品须保证研发和发行节奏。根据企业的发展规划，企业每年都将推出6至8款新产品，未来游戏产品流水预测是基于目前在线运营的产品和新开发产品上线及推广计划，未来年度上线运营新产品参考目前在线产品的运营模式、运营指标的变化趋势，以及行业内的经验数据，分别计算确定未来年度各种运营产品的单品数据，然后汇总得出全部流水。

天象互娱游戏2016年至2019年的预计流水情况如下：

单位：万元人民币

项目	2016年4-12月	2017年	2018年	2019年
充值流水	97,254.23	137,421.92	148,620.61	165,806.92

在业绩承诺期内，天象互娱在综合考虑游戏生命周期，在公司稳健、持续发展的前提下，同时拥有员工401人（研发部门员工151人）的研发能力，天象互娱的拟发行运营游戏产品数量的增量及存量较为合理，对三年业绩承诺的顺利完成起到重要的支撑作用。

截至目前天象互娱新游戏的储备情况：

序号	游戏简称	游戏类型	状态	预计上线时间	实际运营情况
1	ZDBMGJ	大型多人在线角色扮演游戏	研发中	2016年第三季度	删档测试
2	XRTX	动漫卡牌类游戏	研发中	2016年第三季度	删档测试
3	TKWZ	卡牌类策略游戏	研发中	2016年第三季度	即将封测
4	THYJ	大型多人在线角色扮演游戏	研发中	2016年第三季度	即将封测
5	KDBB	卡牌类角色扮演	研发中	2016年第四季度	研发中
6	EZZHG	大型多人在线角色扮演游戏	研发中	2017年第一季度	研发中
7	LTZJ	团时策略竞技卡牌	研发中	2017年第二季度	研发中
8	HGGZ	动作角色扮演游戏	研发中	2017年第三季度	研发中
9	FKYSR	大型多人在线角色扮演游戏	研发中	2017年第四季度	研发中
10	YXDZTXZS	动作角色扮演游戏	研发中	2017年第四季度	研发中

截至目前天象互娱上述储备游戏产品均按照研发计划如期进