（上接A50版）

考虑已上线游戏在2016年5-12月份的实际流水情况及部分游戏推迟上线的情况，每年的预测收入如下：

单位：万元

游戏项目	游戏类型	2016年5-12月分成收入	2017年分成收入	2018年分成收入	2019年分成收入
永恒纪元：戒	手游	7,078.91	4,938.62	1,313.40	-
孵化项目1	手游	42.32	1,297.66	472.47	-
孵化项目2	手游	-	1,840.87	1,288.72	107.19
孵化项目3	手游	-	4,870.47	4,972.94	1,147.87
合税收入		7,121.23	12,947.61	8,047.52	1,255.05
不含税收入		6,718.14	12,214.73	7,592.00	1,184.01
折现系数		0.96	0.86	0.76	0.67
收入折现值		6,440.09	10,534.95	5,768.10	792.43
折现值合计		23,535.57			

推迟上线时间后产生的差异如下：

单位：万元

类别	金额
原预计收入折现值	21,021.52
推迟上线后收入折现值	23,535.57
推迟上线导致收入折现值的差异	-2,514.05

注：推迟上线后的收入折现值中《永恒纪元：戒》2016年7-12月份用的为智铭网络的实际分成收入。同时，出于谨慎角度，上述分析未考虑由于游戏上线时间推迟导致上线游戏运营成本的推迟所带来的对估值的有利影响，《孵化项目1》、《孵化项目2》、《孵化项目3》上线运营推迟不会影响到其他游戏的上线运营，故仍假设其他游戏上线运营时间与预测时间保持一致。

（三）对本次交易估值的影响

智铭网络预计上线运营游戏存在一定程度的推迟上线运营情况，但已运营的游戏在2016年5-12月份的实际收益超出了预期，因此已上线游戏超期预期实现收入对收入折现值的影响可以弥补《孵化项目1》、《孵化项目2》、《孵化项目3》推迟上线运营对三款游戏收入折现值的影响。

二、结合目前运营情况，补充披露智铭网络2016年预测营业收入和净利润的可实现性

2016年1-4月份，2016年1-8月份、2016年1-10月份智铭网络实际经营情况与全年预测数据对比情况如下：

单位：万元

项目	2016年1-4月	2016年1-8月	2016年1-10月	2016年度
	经审计数据	经审计数据	未审计数据	评估预测数
营业收入	13,897.53	27,429.91	35,822.39	40,353.64
净利润	1,236.36	2,689.69	3,556.77	3,976.10

2016年1-10月份，智铭网络的营业收入、净利润（未经审计）已分别完成2016年评估预测营业收入、净利润的88.77%、89.45%。

同时，在评估预测期（自2016年7月份开始），智铭网络所代理的三款主要游戏《传奇霸业》、《梦幻西游》、《永恒纪元：戒》实际与预测流水对比情况如下：

1、预测期《传奇霸业》的实际流水与预测流水的对比

单位：万元

类型		2016年7月	2016年8月	2016年9月	2016年10月
月流水	预测流水	5,533.94	5,171.87	4,791.59	4,436.82
	实际流水	5,469.24	5,450.32	5,234.30	5,125.77
	实际流水-预测流水	-64.70	278.45	442.71	688.95

2016年7-10月份，智铭网络主要运营游戏《传奇霸业》的实际流水保持平稳。2016年7-10月份《传奇霸业》实际总流水超过预测总流水1,345.41万元，《传奇霸业》运营情况已达到并超过当期预测数据。

2、预测期《梦幻西游》的实际流水与预测流水的对比

单位：万元

类型		2016年7月	2016年8月	2016年9月	2016年10月
月流水	预测流水	2,294.11	2,277.93	2,268.07	2,294.71
	实际流水	2,249.59	2,190.68	2,344.52	2,580.59
	实际流水-预测流水	-44.52	-87.26	76.45	285.88

2016年7-10月份，智铭网络主要运营游戏《梦幻西游》的实际流水保持平稳，2016年7-10月份《梦幻西游》实际总流水超过预测总流水230.56万元，《梦幻西游》运营情况略超过当期预测数据。

3、预测期《永恒纪元：戒》的实际流水与预测流水的对比

单位：万元

类型		2016年7月	2016年8月	2016年9月	2016年10月
月流水	预测流水	1,094.52	1,333.05	1,487.23	1,606.04
	实际流水	1,279.88	1,405.14	2,212.61	2,457.54
	实际流水-预测流水	185.36	72.09	725.38	851.50

智铭网络2016年7月份上线运营游戏《永恒纪元：戒》的实际流水保持上升趋势，2016年7-10月份《永恒纪元：戒》实际总流水超过预测总流水1,834.34万元，《永恒纪元：戒》运营情况已达到并超过当期预测数据。

综上所述，根据智铭网络目前主要游戏的经营状况及截至2016年10月份的营业收入和净利润实现情况，2016年营业收入、净利润可实现性高。

三、请你公司结合相关游戏代理意向合同的签订情况、运营游戏的生命周期、报告期内分成比例等，补充披露上述预测游戏上线时间及确认收入分成的依据、合理性和可实现性

（一）预测上线时间的合理性

1、与CP建立了良好的合作关系

智铭网络为游戏运营商，在游戏的运营过程中与CP建立了良好的合作关系，智铭网络代理运营的《传奇霸业》、《梦幻西游》、《永恒纪元：戒》在市场上都取得了良好的口碑与流水，给CP方同时也带来了丰厚的收益，实现了双方的共赢。

2、移动游戏行业规模的扩大为智铭网络游戏运营提供了数量、质量的保证

根据“艾瑞咨询”发布的《2016中国移动游戏行业研究报告》，2015年移动游戏市场规模约562亿，增长率达到了100%，预计到2018年，移动游戏的市场占有率将达到60%，超过端游和页游总和。

2015年中国移动游戏市场，网络游戏数量近5000款，精品游戏的产出比例较前有了大幅度提升，这对智铭网络来说，手游市场的快速崛起为智铭网络提供了游戏数量和质量的保证。

（二）智铭网络新游戏代理合同的签署情况

序号	游戏名称	签订时间
1	《诸神黄昏》	2016年12月1日
2	《风云天下重燃》	2016年12月1日
3	《琴剑封候录》	2017年1月1日
4	《铁骑冲锋》	2017年1月1日

上述游戏智铭网络的分成成本的比例在游戏充值流水的20%-29%之间。

（三）智铭网络运营的主要手机游戏的游戏运营时间及分成比例

报告期内，智铭网络所代理的主要手机游戏的游戏运营时间及分成比例如下：

序号	游戏名称	类型	现状态	已上线时间（年）	分成收入	分成成本	分成比例差（收入-成本）
1	《梦幻西游》	手游	运营	1.8	49.88%	63.00%	-13.12%
2	《乱斗西游》	手游	运营	2.1	49.88%	42.50%	7.38%
3	《九阴真经》	手游	运营	1.5	49.88%	42.50%	7.38%
4	《魔天记》	手游	运营	1.7	49.88%	42.50%	7.38%
5	《天子》	手游	运营	1.2	42.75%	40.00%	2.75%
6	《三打白骨精》	手游	运营	1.0	42.75%	30.00%	12.75%
7	《青丘狐传说》	手游	运营	0.8	42.75%	37.00%	5.75%
8	《永恒纪元：戒》	手游	运营	0.5	分成收入=毛收益*（1-渠道成本）*分成比例，其中：渠道成本：25%，分成比例60%	现收水情况按阶梯式分成，分成比例在15%至20%之间。备注1	分成差视每月游戏流水而定

上述8款手游收入占报告期内全部手游收入的比例为95.04%。

备注1：《永恒纪元：戒》为上市公司三七互娱之控股子公司广州极光的第一款手机游戏，并于2016年7月份上线。而智铭网络作为游戏代理和运营商，已依托《梦幻西游》成功打开腾讯市场，在游戏运营公司中具有一定的影响力和号召力。由于在上线之初无法预知游戏未来的表现，广州极光为了打开腾讯市场，因此选择智铭网络作为其合作方，并比照独代的分成模式与智铭网络合作。

备注2：以上已运营游戏的分成比例均来自于智铭网络与渠道商、运营商签订的合同。

（四）预测期预计上线游戏的运营时间与分成比例

序号	游戏名称	类型	预计上线时间	预测运营时间（年）	分成收入	分成成本
1	《孵化项目1》	手游	2016年11月	1.8	42.75%	35%
2	《孵化项目2》	手游	2016年11月	2.0	42.75%	35%
3	《孵化项目3》	手游	2016年12月	2.5	42.75%	35%
4	SLG2017	手游	2017年1月	2.0	42.75%	35%
5	SLG2018	手游	2018年1月	2.5	42.75%	35%
6	SLG2019	手游	2019年1月	2.0	42.75%	35%
7	RPG2017	手游	2017年1月	2.0	42.75%	35%
8	RPG2018	手游	2018年1月	2.0	42.75%	35%
9	RPG2019	手游	2018年1月	2.0	42.75%	35%
10	MMO2017	手游	2017年1月	2.0	42.75%	35%
11	MMO2018	手游	2018年1月	2.5	42.75%	35%
12	MMO2019	手游	2019年1月	2.0	42.75%	35%

1、游戏生命周期

通过分析游戏产品流水曲线，玩家消费习惯，历史年度智铭网络游戏运营周期、同行业并购案例等因素，本次评估采用1.8-2.5年作为智铭网络的手游产品运营生命周期。

由于智铭网络目前运营的主要游戏产品生命周期未结束，从智铭网络目前运营的几款游戏来看，运营时间已接近或超过24个月的生命周期。

同时，参考同行业上线的游戏的可比数据如下：

上市公司	标的公司	游戏名称	预计运营时间（月）
中南文化	尚恒互动	龙回2	24
		英雄万岁	24
		养生游	23
		三国吧兄弟	27
		口袋妖怪：复刻	29
		英雄无间道	26
宝通科技	易幻网络	天龙八部	28
		六龙御天	30
		三国志R（一统天下）	30
		名将争霸	24
		卧虎藏龙	26
		大晋豪	22
		神魔大陆	24
三七互娱	智铭网络	预测拟运营游戏	22-30

本次评估中，预计智铭网络运营生命周期为1.8-2.5年，处于同行业运营公司并购案例中未来拟上线运营游戏预计生命周期的范围内，具有合理性。

2、运营游戏分成比例

（1）智铭网络的代理游戏的分成收入比例预测依据及合理性

预测期预计新上线的游戏与运营平台签订的分成收入的比例主要依据智铭网络历史年度签订的合同情况。报告期内，智铭网络运营的游戏从游戏平台处分得充值流水的比例区间集中在42.75%至49.88%之间，考虑到评估的谨慎性原则，未来年度运营上线的游戏以流水的42.75%作为预测的收入分成比例。

（2）智铭网络代理游戏的分成成本比例预测依据及合理性

① 根据智铭网络与游戏运营平台及游戏供应商在截至评估基准日签订的合同，智铭网络所代理游戏的分成收入比例与分成成本比例差主要集中在充值流水的2.75%-12.75%之间，本次在预测未来上线游戏的分成差时均使用平均值7.75%进行预测，即智铭网络与游戏供应商分成比例是以充值流水的35%进行预测。

② 参考同行业游戏公司收购案例中所披露的CP方在手机游戏分成比例（非独家代理模式）如下：

上市公司	标的公司	游戏名称	CP的分成比例
凯撒股份	天上友嘉	星座女神	32%
		净化	25%
天神娱乐	妙趣横生	神之刃	20%-30%
		十万个冷笑话	
	雷尚互动	坦克风云	25%
奥飞动漫	方寸科技	怪物X联盟	30%
富春通信	上海骏梦	指上谈兵	20%-30%

注：上述分成比例均为对游戏充值流水的分成比例。

在非独家代理模式下，CP方的分成收入比例一般为月充值流水20%-30%之间，本次预测时使用月充值流水的35%作为智铭网络的分成成本分给CP。因此，在预测游戏分成成本时较谨慎及合理。

综上，在本次评估预测中，根据智铭网络历史上签订合同中约定的分成比例、游戏行业收购案例中在非独家代理模式下CP分成的比例情况，智铭网络与游戏运营平台以充值流水的42.75%作为分成收入，与游戏供应商以充值流水的35%作为分成成本具有合理性。

综上所述，智铭网络未来年度上线时间及分成比例是合理，可实现的。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：智铭网络截至2016年12月31日的实际运营数据与预测数据不存在较大差异，对本次评估的交易价格无影响；结合历史年度运营游戏的签订合同、游戏行业收购案例中在非独家代理模式下CP分成的比例情况，独立财务顾问认为未来年度预测的游戏上线时间及确定收入分成的比例具有合理性，可以实现。

经核查，中企华评估认为：截止2016年12月31日，智铭网络实际运营数据与预测数据不存在较大差异，对本次评估的交易价格无影响；结合游戏市场发展情况、历史年度运营游戏的签订合同、预测期代理运营游戏合同的签订情况，评估师认为未来年度预测的游戏上线时间及确定收入分成的比例具有合理性，可以实现。

五、补充披露情况

上市公司已于重组报告书中“第六节 标的公司的评估/二、智铭网络评估方法和评估概况/（五）收益法评估/4、营业收入的预测”、“第六节 标的公司的评估/二、智铭网络评估方法和评估概况/（五）收益法评估/5、营业成本的预测”就本问题进行补充信息披露。

反馈问题15、申请材料显示，智铭网络主要是从事游戏产品运营，运营成本主要为游戏分成成本和托管及带宽成本。销售费用主要包括薪酬、社保、公积金、广告费、租赁费、业务宣传费等费用。管理费用主要包括：人员薪酬、社保公积金、办公费、差率费、招待费、交通费、税费、电话费等费用。但报告书未披露预测期内销售费用和管理费用的预测情况。请你公司1）结合销售费用、管理费用构成，详细披露销售费用和管理费用的预测情况。请你公司1）结合销售费用、管理费用构成，详细披露销售费用和管理费用预测情况。2）补充披露未来年度的员工人数、平均工资、未来年度与工资相关成本费用预测的合理性及与业务发展情况的匹配性。3）结合预测年度业务开展情况，报告期内成本费用构成等，补充披露营业成本、销售费用与公司未来业务发展规模的匹配性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合销售费用、管理费用构成，详细披露销售费用和管理费用预测情况

（一）报告期内销售费用的详细构成及预测期销售费用的预测情况

智铭网络主要是从事游戏产品运营，销售费用主要包括员工薪酬、社会保险费、住房公积金、广告费、租赁费、业务宣传费等费用。

各年度销售费用预测结果如下表所示：

单位：万元

项目	未来预测数					
	2016年5-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
员工薪酬	92.10	138.03	144.92	152.18	159.79	167.78
社会保险费	9.64	16.67	17.48	18.34	19.25	20.20
住房公积金	2.61	4.59	4.82	5.06	5.32	5.58
广告费	842.05	714.36	995.65	1,132.80	1,509.43	1,645.28
租赁费	2.67	4.10	4.53	4.75	4.99	5.24
业务宣传费	10.00	10.50	11.03	11.58	12.16	12.76
办公费	0.88	0.92	0.96	1.01	1.06	1.12
合计	959.94	889.16	1,179.40	1,325.72	1,711.98	1,857.94

员工薪酬包括工资、奖金，对于未来年度员工薪酬的预测主要根据企业劳动人事部门提供的未来年度职工人数，人员平均工资水平以及考虑未来工资增长因素进行预测，未来年度平均工资水平按照一定比例逐年增长；

社会保险费及住房公积金在未来年度内按照企业所在地区有关条例占基本工资的比例测算；

广告费指对游戏进行广告发布、推广所产生的费用。根据企业规划，预计广告费占业务收入的比例在2-3%左右；

租赁费为淮安市、广州市两处办公场所的租赁费用。房屋租赁费根据企业签订的租赁合同再结合未来租金的增长情况进行合理预测，同时预测租赁期满后房屋租金按每年递增5%确定。

（二）报告期内管理费用的详细构成及预测期销售费用的预测情况

智铭网络管理费用主要包括：人员薪酬、社保公积金、办公费、差旅费、招待费、交通费、税费、电话费等费用。

各年度管理费用预测结果如下表所示：

单位：万元

项目	未来预测数					
	2016年5-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
工资	103.13	163.69	171.87	180.47	189.49	198.97
奖金	25.98	27.28	28.65	30.08	31.58	33.16
社保	13.92	21.54	22.60	23.71	24.88	26.08
公积金	4.15	6.68	7.01	7.36	7.73	8.11
差旅费	1.00	1.19	1.28	1.35	1.42	1.49
招待费	11.96	12.55	13.18	13.84	14.53	15.25
办公费	0.24	0.38	0.39	0.41	0.43	0.46
专业服务费	1.17	1.23	1.29	1.36	1.43	1.50
交通费	0.10	0.14	0.15	0.15	0.16	0.17
税费	14.77	22.98	26.67	30.19	33.43	36.44
电话费	1.00	1.50	1.58	1.65	1.74	1.82
其他	0.50	0.53	0.55	0.58	0.61	0.64
研发支出	62.26	69.08	72.53	76.16	79.97	83.97
折旧	2.68	9.16	10.72	10.72	10.72	8.04
合计	242.85	337.92	358.48	378.03	398.10	416.09

工资、奖金、各种社会保险费、公积金：对于未来年度的管理及运营人员工资的预测主要根据企业劳动人事部门提供的未来年度职工人数、平均工资水平以及考虑未来工资增长因素进行预测。社会保险费、住房公积金按照地区规定，根据计提基数及按对应地区规定的比例进行测算；

差旅费、招待费等费用根据被评估单位未来年份业务发展趋势，并适当考虑业务量，未来年度按一定比率进行增长；

办公费为人员办公及用品费，与未来年度人事部门提供的部门职工人数有关，按照月人均值进行预测；

税费为印花税费，根据企业签订销售合同以及采购合同额，按照0.03%的印花税率进行预测。

研发支出主要为研发人员的工资和研发人员发生的其他费用，对于未来年度的研发工资的预测主要根据企业劳动人事部门提供的未来年度职工人数、平均工资水平以及考虑未来工资增长因素进行预测。社会保险费、住房公积金按照地区规定，根据计提基数及按对应地区规定的比例进行测算，研发人员发生的其他费用根据被评估单位未来年份业务发展趋势，并适当考虑业务量，未来年度按一定比率进行增长；

折旧系固定资产折旧，与未来年度人事部门提供的部门职工人数有关，按照月人均值进行预测；

税费为印花税费，根据企业签订销售合同以及采购合同额，按照0.03%的印花税率进行预测。

研发支出主要为研发人员的工资和研发人员发生的其他费用，对于未来年度的研发工资的预测主要根据企业劳动人事部门提供的未来年度职工人数、平均工资水平以及考虑未来工资增长因素进行预测。社会保险费、住房公积金按照地区规定，根据计提基数及按对应地区规定的比例进行测算；

差旅费、招待费等费用根据被评估单位未来年份业务发展趋势，并适当考虑业务量，未来年度按一定比率进行增长；

办公费为人员办公及用品费