

**中水致远资产评估有限公司关于
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》[160431号]
之反馈意见回复**

致：中国证券监督管理委员会：

我公司收到贵会下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》[160431号]号（以下或简称：《反馈意见》），中水致远资产评估有限公司严格按照《反馈意见》的要求，会同相关中介机构对该《反馈意见》进行了认真分析、核查，对反馈意见中所有提到的问题逐项予以落实并进行了书面说明，现就贵会《反馈意见》述及的与评估师相关问题答复如下：

1. 申请材料显示，本次交易拟向欢瑞联合、弘道天华、青宥仟和、青宥瑞禾非公开发行股票募集配套资金15.3亿元，用于标的资产欢瑞世纪电视剧、电影的投资、特效后期制作中心及补充公司流动资金。请你公司：1) 补充披露上述投资项目的可行性研究报告，包括但不限于资金需求的测算依据、测算过程、投资风险及相关收益。2) 结合上市公司和欢瑞世纪现有货币资金用途、未来支出安排、营运资金需求的测算依据和测量过程、可利用的融资渠道、授信额度，进一步补充披露募集配套资金及补充流动资金的必要性。3) 以列表形式补充披露募投项目备案及审查进展情况、所需资质获得情况、计划发行时间。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：根据欢瑞世纪出具的《欢瑞世纪影视剧投资及特效制作平台项目可行性研究报告》，募投项目的可行性分析如下：

欢瑞世纪电视剧业务资金需求是根据欢瑞世纪在电视剧行业的投资经验，综合考虑即将投资的电视剧类型、每集投资成本、电视剧集数三个因素，进行估算。

表1欢瑞世纪2014年、2015年电视剧项目的投资成本和收入

项目名称	集数	总投资（万元）	每集成本（万元）	预计单集收入（万元）
盗墓笔记	12	6,585	548.75	900.00
活色生香	44	5,065	115.11	360.00
青云志	50	12,000	240	700.00
麻雀	50	8,000	160	520.00

数据来源：欢瑞世纪整理

表2欢瑞世纪募投电视剧项目的投资及收入预测

开机时间	序号	项目名称	项目进展程度	欢瑞世纪预计投资(万元)	电视剧预计销售收入(万元)	欢瑞世纪预计收入(万元)
2016	1	昆仑	已备案	12,000	20,000	20,000
	2	新蜀山系列(1-2部)	未备案	20,000	35,000	35,000
2017	1	盗情	未备案	10,000	15,000	15,000
	2	失恋阵线联盟	未备案	4,000	8,000	8,000
	3	吉祥纹莲花楼	未备案	10,000	20,000	20,000
2018	1	蚀心者	未备案	4,000	8,000	8,000
	2	沧海	未备案	12,000	20,000	20,000

数据来源：欢瑞世纪整理

电影业务收入是根据欢瑞世纪所擅长的古装、特效、青春类电影投资及票房收入数据，结合欢瑞世纪过往的投资经验和行业惯例，票房分成按照总票房的40%收入估算，结合欢瑞世纪的投入比例，推算预计收入规模。

表3 2015-2016年国内部分古装、特效、青春类电影投资及票房收入数据

序号	电影名称	投资规模(亿元)	票房收入(亿元)
1	美人鱼	约3.0	33.87
2	捉妖记	3.5	24.38
3	寻龙诀	2.5	16.02
4	西游记之三打白骨精	4.5	11.99
5	何以笙箫默	0.6	3.52
6	咱们结婚吧	0.5	2.83

数据来源：公开数据，欢瑞世纪整理

表4欢瑞世纪募投电影项目的投资及票房分成收入预测

开机时间	序号	项目名称	项目进展程度	欢瑞世纪预计投资(万元)	预计票房收入(万元)	预计票房分成收入(万元)	欢瑞世纪预计收入(万元)
2016	1	诛仙I	已备案	20,000	200000	80,000	32,000
	2	新蜀山I	已备案	7,500	50000	20,000	10,000
2017	1	楼兰I	未备案	15,000	100000	40,000	20,000
	2	天子传说	未备案	7,500	60000	24,000	12,000
2018	1	蚀心者	未备案	3,500	30000	12,000	8,400

数据来源：欢瑞世纪整理

欢瑞特效中心收入是根据特效中心制作时长，结合市场特效收费价格，计算得出的。其中特效时长是根据设计制作能力进行测算，收入是根据市场制作成本计算得出。

表5欢瑞世纪特效中心经营计划

	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
特效时长	3,000	3,600	4,320	5,184	6,221	7,465	8,958	10,750	12,899	15,479

(分钟)										
技术服务费 (万元/分钟)	1	1.05	1.10	1.16	1.22	1.28	1.34	1.41	1.48	1.55
收入(万元)	3,000	3,780	4,763	6,001	7,561	9,527	12,005	15,126	19,058	24,014

数据来源：欢瑞世纪整理

表6欢瑞世纪特效中心项目效益指标

序号	项目	指标	单位
一	项目新增总投资	10076.55	万元
1	场地租用和装修	867.00	万元
2	设备购置	3779.90	万元
3	前期建设和测试费用	3803.55	万元
4	预备费	585.32	万元
5	流动资金	1040.78	万元
二	年均利润总额	4928.60	万元
三	内部收益率(税后)	44.84	%
四	财务净现值(ic=12%)	14763.02	万元
五	投资回收期(静态,含建设期)	5.30	年

数据来源：欢瑞世纪整理

本项目风险主要从以下几方面进行分析，即市场风险、资金风险等。

(1) 市场风险

公司属于文化传媒业，主要业务为影视剧的制作发行、艺人经纪、游戏及影视周边衍生业务，因此公司的经营业绩与娱乐消费市场的发展情况紧密相关。而娱乐消费业作为我国近年来增长迅速的产业，未来仍将保持持续增长，但受产品质量不确定性的影响，上述募投影视剧项目实际收入与预计收入相比存在偏离的风险，并因此导致公司业务波动。

(2) 资金风险

资金是影视剧项目持续运营的重要基础，由于公司围绕增强业务能力，同时开展多个影视剧投资项目，需要较大规模的资金支持；另外，由于电视剧销售收入回款和电影票房分成收入到账周期较长，会造成公司现金流出与现金流入在时间上不匹配，从而造成公司资金周转风险。

二、结合上市公司和欢瑞世纪现有货币资金用途、未来支出安排、营运资金需求的测算依据和测量过程、可利用的融资渠道、授信额度，进一步补充披露募集配套资金及补充流动资金的必要性。

1、上市公司期末货币资金余额及用途、未来支出安排、营运资金需求的测算依据和

测量过程、可利用的融资渠道、授信额度。

(1) 期末货币资金余额

截至2015年12月31日，公司货币资金余额为205.43万元。

(2) 维持公司日常生产经营预留一定的货币资金

2015年12月，上市公司的期末货币资金用途包括维持公司日常生产经营以及新设立子公司欢瑞世纪（北京）营销策划有限公司所需资金，具体如下：

单位：元

项目	2015年	2014年	2013年
流动资产	8,522,912.16	3,083,701.24	5,822,617.75
货币资金	2,054,273.88	3,041,618.22	5,779,110.35
应收利息			
经营性流动资产	6,468,638.28	42,083.02	43,507.40
流动负债	4,427,383.21	109,310.07	457,219.97
短期借款			
应付利息			
经营性流动负债	4,427,383.21	109,310.07	457,219.97
营运资金	2,041,255.07	-67,227.05	-413,712.57

注1：营运资金=经营性流动资产-经营性流动负债

注2：经营性流动资产=流动资产-货币资金-应收利息

注3：经营性流动负债=流动负债-短期借款-应付利息

公司在完成了破产重整计划的债务清偿事项和股权分置改革后，主要资产和负债已被剥离，生产经营仍然处于停顿状态。在完成重大资产重组前，为了重塑主营业务、恢复上市公司盈利能力，于2015年下半年设立全资子公司欢瑞世纪（北京）营销策划有限公司，主要从事为相关影视剧提供全媒体宣传推广服务，对营运资金需求较大。

(3) 可利用的融资渠道、授信额度

目前，上市公司利用的融资渠道主要有发行证券募集资金、银行贷款等。截至2015年末，上市公司无授信额度。公司于2015年下半年设立的子公司经营业绩较好，货币资金余额支持现有业务规模及稳步发展，但无法有效的支持公司未来战略转型的资金需求。

2、欢瑞世纪期末货币资金余额及用途、未来支出安排、营运资金需求情况、可利用融资渠道、授信额度

(1) 期末货币资金余额及用途

截至2015年12月31日，欢瑞世纪货币资金余额为12,615.23万元，未来拟扩大电视剧、电影投资、制作。欢瑞世纪业务未来将保持快速增长，所需营运资金以及新增投入较大。

(2) 维持欢瑞世纪日常经营活动预留一定的货币资金

报告期内，欢瑞世纪营业收入及营运资金情况如下：

单位：万元

项目	2015年	2014年	2013年
流动资产	125,085.70	104,154.90	85,910.85
货币资金	12,615.23	9,965.54	4,379.31
应收利息	-	-	-
经营性流动资产	112,470.47	94,189.36	81,531.54
流动负债	38,429.33	33,602.80	39,112.93
短期借款	10,001.08	9,000.00	6,140.00
应付利息	-	-	-
经营性流动负债	28,428.25	24,602.80	32,972.93
营运资金	84,042.22	69,586.56	48,558.61

注1：营运资金=经营性流动资产-经营性流动负债

注2：经营性流动资产=流动资产-货币资金-应收利息

注3：经营性流动负债=流动负债-短期借款-应付利息

报告期内，欢瑞世纪业务规模稳健增长，对营运资金的需求相对较大。2015年末、2014年末、2013年末，欢瑞世纪营运资金分别为84,042.22万元、69,586.56万元、48,558.61万元。欢瑞世纪的营业资金需求相对较大。

报告期内，欢瑞世纪主要经营性流动资产以及经营性流动负债的周转率情况如下：

周转率	2015年	2014年	2013年
存货	0.53	0.34	0.36
应收账款	0.92	1.03	1.05
应付账款	47.68	46.41	61.28

欢瑞世纪的存货周转率、应收账款周转率相对较低，而应付账款周转率相对较高。从欢瑞世纪的业务特点来看，电视剧制作属于资金投入型行业，电视剧投资制作的业务模式要求制作机构前期投入大量资金，以支付制作成本。此外欢瑞世纪主要客户为电视台等，收款周期相对较长，因此资产流动相对较慢。相对地，欢瑞世纪对于供应商的资金占用较少。由此可见，欢瑞世纪经营性流动资产对于营运资金的占用较大。

(3) 可利用的融资渠道、授信额度

作为非上市公司，欢瑞世纪可利用的融资渠道主要为债权融资。截至2015年12月31日欢瑞世纪取得的授信额度为1.25亿元，计入短期借款余额为10,001.08万元，用于弥补标的公司流动资金不足。

3、募集配套资金及补充流动资金的必要性

(1) 实现公司发展计划，提升公司影视剧业务的影响力

星美联合目前几乎无任何资产，不具有持续经营能力。欢瑞世纪的主营业务是电视剧的投资、制作、发行和衍生业务；同时发展电影的投资、制作、发行和衍生业务、艺人经纪等相关服务及游戏业务。此次募集资金15.3亿元，用于影视剧投资、特效中心建设和补充流动资金等用途，将有助于“欢瑞大制片”计划的顺利实施，进一步改进其盈利能力，提升欢瑞世纪的品牌影响力，进而使欢瑞世纪有机会获取更多优质电视剧的投资机会。欢瑞世纪的盈利能力、品牌影响力的提升将进一步增强公司的综合实力，将使公司股东获取更为丰厚的回报。

(2) 有效满足市场需求，解决影视剧投资制作的产能瓶颈

欢瑞世纪拥有较多受市场认可的IP，如诛仙、昆仑、沧海等；但是受制于影视剧投资周期长、现有运营资金的约束，无法在短期内将其高质量制作完成并推向市场，制约了欢瑞世纪市场影响力的扩大；本次募集资金中12.55亿元用于影视剧投资，可以有效突破欢瑞世纪当前的产能瓶颈，提升优质影视剧的制作能力，有效满足市场需求。

(3) 提高影视剧制作质量，搭建起较为完整的影视剧制作产业链

国内影视特效行业尚处于起步阶段，整体制作水平与美国、韩国、中国香港等先进国家和地区相比差距较大，尚未拥有较高水平、专业素养的全案特效制作团队。现阶段，国内影视剧制作特效投入较大的影片，特效工作部分主要由香港或美国、韩国的特效公司完成。公司依托欢瑞世纪在影视剧制作方面积累的丰富经验，结合特效制作行业的特点，通过此次募集资金1.0亿元投资建设影视剧特效制作中心，着力培养高水平、综合性的影视特效制作人才，更好地服务于影视剧的制作，提高产品的品质，搭建起较为完整的影视剧制作产业链。

(4) 补充资金流动性需求，进一步提升公司的综合运营能力

由于国内影视行业的集中度较低，大部分影视企业受制于营运资金不足的约束，影响核心竞争力的培育。本次募集资金1.75亿元补充流动资金，能进一步提升公司综合运营能力，有助于欢瑞世纪购买优秀剧本，吸引优秀导演、演员和经营管理人才，完善影视剧制作体系，投资制作具有较强市场影响力的影视剧产品，从而在激烈的市场竞争中不断增强自身的核心竞争力。

(5) 顺应中国文化产业需求，围绕IP打造全产业链文化娱乐运营商

文化产业发展一直受到国家政策层面的重视，2009年《文化产业振兴规划》出台，标志着文化产业开始上升为国家战略性产业。根据《中共中央关于深化文化体制改革、推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定》，中国将加快发展文化产业，推动

文化产业成为国民经济支柱产业。

本次募集资金主要投向欢瑞世纪，力争将其打造成为围绕IP的全产业链文化娱乐运营商，建立电视剧、电影、游戏及衍生品授权等多点IP共生系统，实现年产300集电视剧、3-5部电影、高水平特效制作的精品影视剧发展战略。

(6) 为欢瑞世纪提供运营资金支持，提升欢瑞世纪的整体投融资能力

星美联合目前几乎无任何资产，不具有持续经营能力，本次募集资金全部为标的公司欢瑞世纪提供运营资金支持。影视剧行业的业务运作周期和资金流转周期不完全匹配，从购买剧本、聘请演员、进行拍摄，到后续的制作发行需要较长的时间，与此同时，资金的支付从业务运作开始便需要支付，而资金回笼在影视剧作品发行完毕还需较长时间才能完全回笼。星美联合截至2015年12月31日备考资产负债表中的资产总额1,323,333,245.66元，负债总额386,343,019.83元，合并报表资产负债率为29.19%；流动资产1,257,067,377.42元，流动负债386,343,019.83元，营运资本870,724,357.59元，与华策影视同期4,325,358,519.71元的营运资本相比还有较大差距。本次募集资金15.3亿元，按照2015年12月31日星美联合备考资产负债表及募集资金上限计算，发行结束后星美联合备考资产负债表资产负债率将下降为13.54%，营运资本规模提升为2,267,952,523.72元，资本结构的优化和营运资本的补充，将有力的提升欢瑞世纪在影视剧、艺人经纪及网络游戏行业的整体投融资能力。

2015年12月31日、2014年12月31日，星美联合（备考）与同行业可比公司的资产负债率对比分析如下：

单位：%

公司名称	2015. 12. 31	2014. 12. 31
华策影视	26.89	32.71
华谊兄弟	40.03	42.15
完美环球	62.10	50.87
长城影视	60.45	35.43
新文化	28.33	25.18
唐德影视	39.90	61.87
平均水平	42.95	41.37
星美联合（备考）	29.19	30.54

注：同行业上市公司数据来源于wind资讯。

报告期内，星美联合（备考）资产负债率略低于同行业平均水平，主要原因为：（1）相对于同行业可比上市公司而言，欢瑞世纪债务融资能力较弱，可以获得的融资渠道和授信额度较为有限；同时，欢瑞世纪的资产总额及净资产总额较低，银行授信额度等相

对较低，欢瑞世纪债务融资能力低于同行业同类公司平均水平；（2）欢瑞世纪于2014年进行了一次股权融资，资产负债率下降明显。

影视行业公司在经营过程中，用于支付影视剧投资制作相关的成本和费用主要以存货形式体现，且回收周期较长。电视剧业务流程包括前期筹备阶段、拍摄阶段、后期制作阶段以及销售阶段，整个业务流程往往存在跨期情形。欢瑞世纪在前期筹备和拍摄阶段支付现金多，通常需要支付大额的制作成本，而现金流入绝大部分集中在取得发行许可证后的销售及收款阶段，通常需要一年以上。影视剧投资制作业务运营的上述特点，决定了欢瑞世纪必须通过募集资金来满足扩充产能的需要。

公司扩张产能是长期战略规划，而不是短期的规模调整，通过债务融资解决长期产能扩张会加大公司的财务风险。因此，通过本次公司实施重大资产重组，同时募集配套资金以扩张产能，以直接股权融资的方式募集资金可以彻底解决公司业务发展瓶颈，且不增加财务风险，促使公司可以稳健地快速发展。

（7）解决欢瑞世纪的资金瓶颈，进一步巩固其在影视剧行业中的地位

影视剧、艺人经纪及网络游戏行业均属于典型的“轻资产”行业，行业中大部分公司的固定资产在其总资产中占比较少，以资产抵押获取银行借款的渠道有限，制约了影视剧行业通过银行渠道获取长期发展的资金支持，因此行业中大部分公司普遍采取股权融资的模式获取发展资金。

欢瑞世纪拥有较多受市场认可的IP，如诛仙、昆仑、沧海等，拥有成熟的艺人培养经验，在过往的经营中公司的影视剧、游戏产品已经获得市场的广泛认可；但是受制于影视剧投资回款周期不匹配、现有融资渠道制约的限制，无法在短期内将其储备的高质量IP制作完成并推向市场，严重制约了欢瑞世纪市场影响力的进一步扩大，并极大的制约其行业地位的持续提升；本次募集资金中12.55亿元用于影视剧投资，可以有效突破欢瑞世纪当前的产能瓶颈，提升优质影视剧的制作能力，在供给侧有效满足市场需求，进一步巩固并提升其在影视剧、艺人经纪及游戏行业中的地位。

（8）搭建起高水平的影视特效制作平台，提高欢瑞世纪的影视剧制作竞争能力

影视特效在当前影视剧行业中的重要性日渐凸显，对作品质量、观众满意度及市场号召力均有较大影响。国内影视特效行业尚处于起步阶段，整体制作水平与美国、韩国、中国香港等先进国家和地区相比差距较大，尚未拥有较高水平、专业素养的全案特效制作团队。现阶段，国内影视剧制作特效投入较大的影片，特效工作部分主要由香港或美国、韩国的特效公司完成。公司依托欢瑞世纪在影视剧制作方面积累的丰富经验，结合

特效制作行业的特点，通过此次募集资金1.0亿元投资建设影视剧特效制作中心，着力培养高水平、综合性的影视特效制作人才，更好地服务于公司影视剧行业的特效制作，提高影视剧产品的品质，搭建起具备较强竞争力的影视剧特效制作平台。

本次募集资金项目实施后，将有效提升欢瑞世纪影视剧投资能力和制作水平，提高其盈利能力，进一步提升品牌影响力，并持续提升欢瑞世纪在影视剧行业中的地位。同时，本次募集资金有助于提升欢瑞世纪的影视剧投资能力，降低经营风险，改善经营活动现金流。

三、以列表形式补充披露募投项目备案及审查进展情况、所需资质获得情况、计划发行时间。

投资类型	项目名称	备案	计划开机时间	计划发行时间
电影	诛仙I	已备案	2016年	2017年
电影	新蜀山I	已备案	2016年	2018年
电视剧	昆仑	已备案（注）	2016年	2017年
电视剧	新蜀山系列（1-2部）	未备案	2016年	2017年、2018年
电影	楼兰I	未备案	2017年	2019年
电影	天子传说	未备案	2017年	2019年
电视剧	盗情	未备案	2017年	2018年
电视剧	失恋阵线联盟	未备案	2017年	2017年
电视剧	吉祥纹莲花楼	未备案	2017年	2018年
电影	蚀心者	未备案	2018年	2019年
电视剧	蚀心者	未备案	2018年	2018年
电视剧	沧海	未备案	2018年	2019年

注：电视剧《昆仑》原备案已于2016年3月份到期，欢瑞世纪正在重新申报备案。

按照电视剧、电影的正常审查流程，欢瑞世纪将在上述影视剧拍摄制作完成后，向行业主管部门申请电视剧发行许可证和电影片公映许可证。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：根据上市公司和欢瑞世纪现有货币资金用途、未来支出安排、营运资金需求等方面考虑，上市公司本次募集配套资金及补充流动资金具有必要性；募投项目已按项目进展阶段履行了正常的审查流程并办理相应的备案手续。

律师认为：募投项目已按项目进展阶段履行了正常的审查流程并办理相应的备案手续。

经核查，会计师认为：根据上市公司和欢瑞世纪现有货币资金用途、未来支出安排、营运资金需求等方面考虑，上市公司本次募集配套资金及补充流动资金具有必要性。

评估师认为：根据上市公司和欢瑞世纪现有货币资金用途、未来支出安排、营运资金需求等方面考虑，上市公司本次募集配套资金及补充流动资金具有必要性。

29. 请你公司补充披露欢瑞世纪2015年预测营业收入和净利润的实现情况。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、欢瑞世纪2015年预测营业收入和净利润的实现情况

根据审计报告和盈利预测报告，欢瑞世纪2015年度预测营业收入为4.68亿元，实际实现营业收入4.74亿元，实际完成101.74%；预测净利润为1.71亿元，实际实现净利润1.71亿元，实际完成100.00%。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：欢瑞世纪已实现2015年预测营业收入和净利润。

30. 申请材料显示，收益法评估时，按照欢瑞世纪实际已签订合同和意向合同预测，结合实际情况及未来的拍摄计划等资料，对未来三年的年收入成本进行预测。请你公司：1) 结合进展情况分类补充已签订合同和意向合同的合同金额。2) 结合已签订合同和意向合同、电视剧摄制模式、拍摄进度、电视剧集数、单集产品价格、收益分成比例、销售渠道、销售阶段等因素，量化分析并补充披露欢瑞世纪收益法评估中营业收入预测的依据及测算过程。3) 补充披露拍摄进展与计划是否相符。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合进展情况分类补充已签订合同和意向合同的合同金额。

目前影视剧项目主要收入合同支撑情况如下所示：

序号	影视剧	合同名称	交易对手
1	盗墓笔记	剧集《盗墓笔记》第1季《七星鲁王宫》版权独家许可协议	北京爱奇艺科技有限公司

2	麻雀	电视剧《麻雀》联合摄制合同书	千乘影视股份有限公司
3	飞霜	电影《飞霜》发行收益转让协议	麦颂影视投资（上海）有限公司
4	怦然星动	电影《怦然星动》信息网络传播权独家许可使用协议	北京爱奇艺科技有限公司
5	爱的阶梯	影视节目独占授权合同书	深圳市腾讯计算机系统有限公司
6	诛仙. 青云志	影视节目独占授权合同书	深圳市腾讯计算机系统有限公司
7	诛仙. 青云志	电视剧《诛仙》中国大陆独家首轮播映权转让协议	湖南广播电视台卫视频道
8	诛仙. 青云志	信息网络传播权许可使用协议	湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司
9	大唐荣耀	电视节目播放权有偿许可合同	江苏省广播电视集团有限公司
10	少年神探狄仁杰	电视剧版权购买合同	中央电视台电视剧频道

上述合同总金额约为8亿多元。

另外有如下支撑：

A、根据第三方票房统计显示《怦然星动》的票房收入为15,935.00万元；

B、古剑奇谭等其他影视剧签有零星合同。

总体上，合同总金额约为9.75亿。

二、结合已签订合同和意向合同、电视剧摄制模式、拍摄进度、电视剧集数、单集产品价格、收益分成比例、销售渠道、销售阶段等因素，量化分析并补充披露欢瑞世纪收益法评估中营业收入预测的依据及测算过程。

2015年预测主要依据公司已签订的业务合同，推算公司当年度可实现的收入，预测收入主要构成如下：

1、《盗墓笔记》根据已发生的数据预测，收入约为4400多万元，主要是有49%分成比例分成收入加广告点击收入分成组成。

2、《麻雀》根据合同，50%发行收益权合同额为13000万元，税后收入为12264万元。

3、《飞霜》根据合同，40%发行收益权合同额为6000万元，税后收入为6000万元。

4、《怦然星动》主要根据票房收入扣除电影专项基金等费用后按37%确认分账收入，该分账收入与网络版权收入3000万元组成新的全部收入，该收入再扣除院线发行代理费用、宣发费用等费用后的余额，按分成比例45%确认收入，最终收入预测为2160万元。

5、《爱的阶梯》根据合同3450万元，按70%分成确认收2278万元，结合发行收入，合计为2395万元。

6、《少年神探狄仁杰》根据合同1965万元，按50%分成确认收966万元，结合发行收

入，合计为1078万元。

7、《一生一世》根据实际数据预测收入约为300万元。

8、另有其他零星合同，确认收入约为600万元，广告约为167万元。

综上所述，2015年确认收入合计为2.9亿元，该数据基本全部由合同实际收入组成。

2016年收入预测一是依据公司已签订的预售合同，结合公司影视剧的项目进展，预测了《诛仙·青云志》和《大唐荣耀》的销售收入；二是根据公司的发行和收款计划，预测了《一念向北》、《铁血黑金》、《美人私房菜-玉蝶传奇》和《将军不下马》等项目的收入；三是根据公司的发行计划，预测了部分影视剧的多轮销售收入。具体情况如下：

1、《诛仙·青云志》已签收合同2.85亿元，收益分成为80%，根据电视剧的具体情况考虑一定的上涨幅度，对总收入进行预测，并结合销售进度，分年度确认收入为，其中2016年确认收入2亿元，结合发行收入，收入合计为2.1亿元。

2、《大唐荣耀》已签收合同1.92亿元，收益分成为70%，根据电视剧的具体情况考虑一定的上涨幅度，对总收入进行预测，并结合销售进度，分年度确认收入，其中2016年确认收入2.3亿元，结合发行收入，收入合计为2.4亿元。

3、根据公司发行计划，预测部分电视剧发行收入情况如下：

金额单位：万元

项目名称	集数	预计单集发行价格	欢瑞世纪投资比例	预计2016年归属欢瑞世纪收入
美人私房菜-玉蝶传奇	50	200	23%	1,612
将军不下马	48	固定收益	-	3,419
铁血黑金	40	290	70%	4,596
微时代之恋	40	216	100%	1,197
绝对忠诚	26	49	65%	501
抓紧时间爱	39	85	75%	1,456
天使的幸福	30	48	60%	527
一念向北	42	150	100%	3,566

4、根据公司历史发行经验和后续发行计划，预测了《爱的阶梯》、《古剑奇谭》等电视剧的多轮发行收入。

2017年预测收入主要来源于三个方面，一是已拍电视剧或已签销售合同电视剧的第2部或第3部，该类电视剧主要根据第1部的表现预测其未来收入，包括《盗墓笔记II》、《盗

墓笔记III》、《诛仙II》、《爱的阶梯II》等；二是全新投拍电视剧产生的销售收入，如《十年一品温如言》，新剧主要根据电视剧剧情、演员知名度等因素对未来收入做出合理预测；三是根据历史发行经验预测了部分电视剧的多轮发行收入。

2017年度主要收入预测电视剧的剧集、单集价格及收入情况如下：

金额单位：万元

项目名称	集数	预计单集发行价格	欢瑞世纪投资比例	预计2017年归属欢瑞世纪收入
十年一品温如言	42	280	70%	6,213
盗墓笔记II	12	1,100	70%	7,409
诛仙II	60	530	80%	19,200
盗墓笔记III	12	1,120	70%	7,100
爱的阶梯II	55	180	100%	7,472

4、电影收入根据内容题材、演员、导演的知名度等因素，参照同类题材电影的票房收入等数据对未来票房收入做出合理预测，并按照《怦然星动》的预测思路预测未来年度收入。

电视剧预测收入如下表所示：

金额单位：万元

序号	项目名称	销售收入			发行收入		
		2015年6-12月	2016年	2017年	2015年6-12月	2016年	2017年
1	盗墓笔记	3,951.52	1,057.55	453.23	492.30	132.09	56.61
2	麻雀	12,264.15	-	-	-	-	-
3	诛仙I(青云志)	-	20,377.36	3,820.75	-	611.32	114.62
4	大唐荣耀	-	23,298.11	2,070.94	-	1,198.19	106.51
5	美人私房菜-玉蝶传奇	-	1,611.97	143.29	-	-	-
6	将军不下马	-	3,418.87	-	-	-	-
7	铁血黑金	-	4,596.23	2,298.11	-	236.38	118.19
8	十年一品温如言	-	-	6,212.83	-	-	319.52
9	盗墓笔记II	-	-	7,409.43	-	-	381.06
10	诛仙II	-	-	19,200.00	-	-	576.00
11	盗墓笔记III	-	-	7,100.38	-	-	365.16
12	爱的阶梯II	-	-	7,471.70	-	-	-
13	爱的阶梯	2,278.30	706.51	271.73	117.17	36.33	13.97
14	古剑奇谭	603.67	607.27	219.26	7.34	16.21	5.85
15	活色生香	375.10	308.04	118.48	4.20	-	-
16	少年四大名捕	23.65	166.47	64.03	2.84	19.98	7.68
17	少年神探狄仁杰	966.55	295.80	113.77	111.26	35.50	13.65
18	红酒俏佳人	-	492.58	189.45	-	-	-
19	胜女的代价2	-546.37	146.97	56.53	-34.38	-	-
20	画皮之真爱无悔	69.45	-	-	-	-	-
21	宫锁珠帘(宫2)	68.70	-	-	-	-	-
22	微时代之恋	-	1,197.01	761.73	-	-	-

23	绝对忠诚	-	500.73	250.36	-	-	-
24	抓紧时间爱	-	1,456.35	728.17	-	-	-
25	天使的幸福	-	527.43	263.72	-	-	-
26	一念向北	-	3,566.04	1,783.02	-	-	-
27	合计	20,054.72	64,331.28	61,000.93	700.72	2,285.98	2,078.82

电影预测收入如下表所示：

金额单位：万元

序号	过程项目		怦然星动	古剑奇谭	恋战	新蜀山II
	-		2015年6-12月	2016年	2017年	2017年
1	预测票房总收入		15,917.00	60,000.00	45,000.00	55,000.00
2	减：电影专项基金		795.85	3,000.00	2,250.00	2,750.00
3	增值税及附加		519.23	1,957.28	1,467.96	1,794.17
4	净票房	=1-2-3	14,601.92	55,042.72	41,282.04	50,455.83
5	分账比例		0.37	0.37	0.37	0.37
6	票房总收入	=4*5	5,402.71	20,365.81	15,274.35	18,668.66
7	网络版权收入		3,000.00	3,000.00	3,000.00	3,000.00
8	收入小计	=6+7	8,402.71	23,365.81	18,274.35	21,668.66
9	代理费用及宣发费用小计		3,598.33	4,943.90	4,332.92	4,740.24
10	可分配收入	=8-9	4,804.38	18,421.91	13,941.43	16,928.42
11	投资比例		0.45	0.40	0.50	0.60
12	其中：欢瑞世纪	=10*11	2,161.97	7,368.76	6,970.72	10,157.05

其余年度根据历年收入及其波动比例，按照谨慎性原则，预测未来年度收入。

三、补充披露拍摄进展与计划是否相符。

预测基准日后续的电视剧主要有：2015年主要是《盗墓笔记》和《麻雀》；2016年主要是《诛仙·青云志》、《大唐荣耀》、《美人私房菜-玉蝶传奇》、《将军不下马》、《铁血黑金》等；2017年主要由《十年一品温如言》、《盗墓笔记II》、《诛仙II》、《盗墓笔记III》、《爱的阶梯II》。

预测基准日后续的电影主要有：《怦然星动》、《古剑奇谭》、《恋战》、《新蜀山II》。

2015年的《盗墓笔记》、《麻雀》和《怦然星动》、均已经完成拍摄；2016年的《诛仙·青云志》目前已拍摄完毕，正在进行后期制作，待制作完毕后办理发行许可证的申请手续。电视剧《大唐荣耀》于2016年4月完成电视剧拍摄制作备案，计划于2016年7月开始拍摄。待制作完毕后办理发行许可证的申请手续；《将军不下马》是固定收益，并已经取得发行许可证；《美人私房菜-玉蝶传奇》是参拍，《铁血黑金》正在筹划中；

2017年的《十年一品温如言》已于2016年2月完成备案，正在筹划前期阶段。

综上所述，目前拍摄进展与计划总体相符。

四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：欢瑞世纪结合实际情况及未来拍摄计划等资料，对未来三年

的年收入成本进行预测时主要项目有合同支撑；拍摄进展与计划总体相符，影视剧各项工作开展总体符合预期。

31. 申请材料显示，欢瑞世纪的电视剧产品可能在备案公示阶段存在项目未获备案的风险，也可能存在未获内容审查通过、无法获得发行许可证的风险，将导致公司无法收回制作成本，还可能面临行政处理风险。请你公司结合行业相关规定、行业审批情况、产品特点及历史情况等，补充披露欢瑞世纪收益法评估中是否充分考虑行业审批风险的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司结合行业相关规定、行业审批情况、产品特点及历史情况等，补充披露欢瑞世纪收益法评估中是否充分考虑行业审批风险的影响

影视剧行业属于具有意识形态特殊属性的行业，受到国家新闻出版广电总局等部门较为严格的监督和管理，政策对电视剧业务的策划、制作、发行、播放等各个环节构成重要影响，目前行业相关规定如下：

1) 电视剧行业的监管内容

中国电视剧行业的监管职责主要由国家新闻出版广电总局和省级广播电影电视行政管理部门承担，监管内容主要包括电视剧制作资格准入、电视剧备案公示和摄制行政许可、电视剧内容审查、电视剧播出管理等方面，具体如下：

①电视剧制作资格准入

根据《广播电视节目制作经营管理规定》，国家对设立广播电视节目制作经营机构或者从事广播电视节目制作经营活动实行许可制度，设立广播电视节目制作经营机构或从事广播电视节目制作经营活动应当取得《广播电视节目制作经营许可证》。国家新闻出版广电总局及省级广播电影电视行政管理部门负责《广播电视节目制作经营许可证》的审批手续。

②电视剧备案公示和摄制行政许可

根据《广播电视节目制作经营管理规定》和《电视剧内容管理规定》，依法设立的电视剧制作机构取得《广播电视节目制作经营许可证》后从事电视剧制作工作必须经过国家新闻出版广电总局的备案公示并取得制作许可后方可进行。

根据《电视剧内容管理规定》和《电视剧拍摄制作备案公示管理办法》，国家新闻出版广电总局负责向其直接备案制作机构电视剧拍摄制作的备案管理、全国电视剧拍摄制

作的公示管理；省级广播电影电视行政管理部门负责本行政区域内制作机构电视剧拍摄制作的备案管理；解放军总政宣传部艺术局、中央电视台负责所辖制作机构电视剧拍摄制作的备案管理。国家新闻出版广电总局按规定对拍摄制作剧目备案材料进行查验、核准，审核通过的通过国家新闻出版广电总局政府网站电视剧电子政务平台公示。公示内容包括：剧名、题材、体裁、制作机构、集数和内容提要等。

根据《广播电视节目制作经营管理规定》，电视剧制作许可证分为《电视剧制作许可证（乙种）》和《电视剧制作许可证（甲种）》两种。乙证由省级以上广播电影电视行政管理部门核发，电视剧制作机构在连续两年内制作完成六部以上单本剧或三部以上连续剧（3集以上/部）的，可按程序向国家新闻出版广电总局申请甲证资格。甲证有效期限为两年，如仍符合上述条件可以申请延期，有效期届满前，对持证机构制作的所有电视剧均有效。对于未持有甲证的电视剧制作机构，在制作每部电视剧之前都必须申请取得所制作电视剧的乙证，乙证仅限于该证所标明的剧目使用，以后制作新的电视剧须重新履行许可审批程序。乙证有效期限不超过180日，特殊情况下经发证机关批准后，可适当延期。

③电视剧内容审查

根据《电视剧内容管理规定》，电视剧实行内容审查和发行许可制度，即电视剧制作完成后，必须经国家新闻出版广电总局或省级广播电影电视行政管理部门审查通过并取得《电视剧发行许可证》之后方可发行。

国家新闻出版广电总局设立电视剧审查委员会，负责审查直接备案制作机构制作的电视剧；审查聘请相关国外人员参与创作的国产剧；审查合拍剧剧本（或者分集梗概）和完成片；审查引进剧；审查由省级广播电影电视行政管理部门电视剧审查机构提请国家新闻出版广电总局审查的电视剧；审查引起社会争议的，或者因公共利益需要国家新闻出版广电总局审查的电视剧。省级广播电影电视行政管理部门审查本行政区域内制作机构制作的、不含国外人员参与创作的国产剧。国家新闻出版广电总局设立电视剧复审委员会，负责对送审机构不服有关电视剧审查委员会或者电视剧审查机构的审查结论而提起复审申请的电视剧进行审查。

④电视剧播出管理

电视剧拍摄完毕并取得《电视剧发行许可证》后，即进入发行和播出阶段，电视剧的播出业务由电视台经营，根据《电视剧内容管理规定》，电视台对其播出电视剧的内容，应该按照《电视剧内容管理规定》的内容审核标准，进行播前审查和重播重审。国家新

闻出版广电总局可以对全国电视台播出电视剧的总量、范围、比例、时机、时段等进行宏观调控。

2) 电影行业的监管内容

中国电影行业的监管职责主要由国家新闻出版广电总局和省级广播电影电视行政管理部门承担，监管内容主要包括电影制作资格准入、电影备案公示和摄制行政许可、电影内容审查、电影发行和放映许可等方面，具体如下：

①电影制作资格准入

根据《电影管理条例》和《电影企业经营资格准入暂行规定》，国家对电影制作经营资格实行许可制度。未经许可，任何单位和个人不得从事电影片的摄制活动。国家新闻出版广电总局负责对电影制作资格准入履行行政审批手续。

②电影备案公示和摄制行政许可

国家实行电影剧本（梗概）备案（立项）和摄制行政许可制度。

根据《电影剧本（梗概）备案、电影片管理规定》和《国家广播电影电视总局关于改进和完善电影剧本（梗概）备案、电影片审查工作的通知》，省级广播电影电视行政管理部门负责本行政区域内的各电影制片单位的电影剧本（梗概）备案工作，并向国家新闻出版广电总局上报备案情况。拍摄重大革命和重大历史题材影片、重大理论文献影片和中外合作影片，由省级广播电影电视行政管理部门审核电影剧本后，按相关管理规定报国家新闻出版广电总局进行立项审批。根据《电影管理条例》和《电影企业经营资格准入暂行规定》，依法设立的电影制片公司或影视文化公司从事影片摄制工作必须经国家新闻出版广电总局的批准并取得《摄制电影许可证》。国家新闻出版广电总局颁发的摄制电影许可证分为《摄制电影许可证》和《摄制电影片许可证（单片）》。已经以《摄制电影片许可证（单片）》的形式投资拍摄了两部以上电影片的电影制片公司，可以向国家新闻出版广电总局申请《摄制电影许可证》。国家新闻出版广电总局对《摄制电影许可证》实行隔年检验制度。对于未持有《摄制电影许可证》的影视文化公司，在每次摄制电影片之前必须申请取得《摄制电影片许可证（单片）》，在取得该证后享有影片一次性出品权。《摄制电影片许可证（单片）》实行一片一报制度。

依法取得《摄制电影许可证》或《摄制电影片许可证（单片）》的境内电影制片者与境外电影制片者在中国境内采取联合摄制、协作摄制、委托摄制等方式合作摄制电影片，必须取得国家新闻出版广电总局颁发的一次性《中外合作摄制电影片许可证》，《中外合作摄制电影片许可证》也实行一片一报制度，有效期为两年。

③电影内容审查

根据《电影管理条例》和《电影剧本（梗概）备案、电影片管理规定》，国家实行电影片审查制度，影片拍摄完成后必须经国家新闻出版广电总局审查通过并取得其颁发的《电影片公映许可证》之后方可发行、放映、进口及出口。

国家新闻出版广电总局电影审查委员会和电影复审委员会负责电影片的终审。省级广播电影电视行政管理部门负责本行政区域内的各电影制片单位的电影片审查工作，制片单位持省级广播电影电视行政管理部门的初审、终审意见，到国家新闻出版广电总局电影局进行终审和领取《电影片公映许可证》。实行属地审查的省级广播电影电视行政管理部门负责对所属电影制片单位摄制的重大革命和重大历史题材影片、重大理论文献影片和中外合作影片之外的影片进行终审。

④电影发行和放映许可

国家对电影发行和放映经营资格实行许可制度。

根据《电影管理条例》和《电影企业经营资格准入暂行规定》，电影制片单位可以按照有关规定在全国范围发行本单位摄制并被许可公映的电影片及其复制品；受电影出品单位委托代理发行过两部电影片或受电视剧出品单位委托发行过两部电视剧的境内公司（不包括外商投资企业）可以设立专营国产影片发行公司，但需经国家新闻出版广电总局或省级广播电影电视行政管理部门批准并取得其颁发的《电影发行经营许可证》。国家新闻出版广电总局对取得《电影发行经营许可证》的公司进行年度考核。设立电影放映单位经营电影放映业务，须经广播电影电视行政管理部门批准，并取得《电影放映经营许可证》。

由于国内电视剧行业集中度较低，各大电视剧制作机构所占的市场份额普遍较小，其市场竞争也较激烈，多数中、小规模制作机构所拍摄的电视剧并不能保证100%实现播放，而相对规模较大的制片机构，如海润影视、华谊兄弟、华策影视、新文化、长城影视等，这些具备了年产数百集的电视剧制作规模的企业，由于其从选题策划、剧本创作、主创组建、拍摄制作、宣传发行等方面均有较强的优势，其电视剧实现播放的能力也相应较强。

欢瑞世纪通过多年来的经营经验积累以及高效的运作模式，产品受欢迎程度逐渐提升，表现出产品创新和向高端方向发展的趋势；《古剑奇谭》于2014年7月2日登陆湖南卫视钻石独播剧场后，成为2014年“现象级”电视剧集，网络总播放量突破100亿次，单集播放量突破1.7亿，创造了当时电视收视率及网络点击率的双第一，剧中数位主演也凭借

该剧跻身国内一线偶像；《活色生香》于2015年2月4日登陆湖南卫视金鹰独播剧场，播出首日全国网收视率达3.43%，收视份额达9.29%，一举打破了近十年电视剧开播的首播纪录，成为第一个首播破3的电视剧，播出期间收视率也一路领先；2015年，根据知名IP改编制作的超级网络季播剧《盗墓笔记》引起了行业的网络剧讨论热潮，该影视剧的成功发行带动了网络周播影视剧行业的发行市场并推动了会员收费模式。

欢瑞世纪优质精品的产品定位、优质IP的开发及运作、突出的作品质量获得了客户高度认可，在精品作品稀缺的市场环境下，欢瑞世纪作品给其带来了丰厚的回报和良好的口碑。

欢瑞世纪持有《广播电视节目制作经营许可证》（（浙）字第00364号），《电视剧制作许可证（甲种）》等符合行业监管的资质；电视剧拍摄完毕并取得《电视剧发行许可证》后，即进入发行和播出阶段，从历史上看，除《盗墓笔记》外，其他所有电视剧均取得发行许可证（《盗墓笔记》主要是在网络视频播放，未来不排除去申请《电视剧发行许可证》的可能性）；并且随着网络视频的发展，网络季播剧等各种视频形式会快速发展，目前网络剧尚不需要取得发行许可证。但是由于受到国家法律法规及政策的严格监管，如欢瑞世纪在电视剧制作和销售等经营过程中未能严格把握好政策导向，也可能面临行业监管的政策风险。

在评估报告中，对于行业审批风险和取得许可证后不能销售的风险，在未来年度营业收入的预测上进行了考虑。如2014-2015年复合增长率为42%，预测年度2016-2020年的复合增长率则降至23%。另外，在折现率的确定上，也考虑了这些风险，具体表现为市场及同行业面临同样风险的基础上额外附加3%的企业特定风险调整系数。

综上所述，评估师认为，预测未来收入时，评估已充分考虑了行业审批风险。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：已经结合行业相关规定、行业审批情况、产品特点及历史情况等，在收益法评估中充分考虑行业审批风险的影响。

32. 申请材料显示，随着国内物价水平的不断提高以及各制作机构对优秀主创人员争夺的不断加剧，导致电视剧制作成本不断攀升。申请材料同时显示，在电视剧的交易市场上，电视台有较大的话语权，除少数精品剧目外，大部分电视剧很难获得理想的发行价格。请你公司结合欢瑞世纪电视剧单集价格变动趋势、核心竞争优势、产品定位、客户的稳定性与业务拓展情况，比对历史业绩及同行业公司情况，补充披露欢瑞世纪收益

法评估中预测净利润、净利率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司结合欢瑞世纪电视剧单集价格变动趋势、核心竞争优势、产品定位、客户的稳定性与业务拓展情况，比对历史业绩及同行业公司情况，补充披露欢瑞世纪收益法评估中预测净利润、净利率的合理性。

欢瑞世纪一直立志于制作年轻人喜欢观看的影视剧，目标观众定位为年轻人，以学生及白领为主，而这部分年轻人同时也是互联网的活跃份子，是各种互联网产品的主要消费人群，是欢瑞世纪影视剧及游戏业务领域的潜在用户，极具商业价值。

凭借准确的市场定位，同时依托欢瑞世纪多年来在IP方面的优先布局，以及优秀的策划能力和精良的制作体系，欢瑞世纪自2014年以来，逐步成长为国内一线的综合性和影视制作企业。“产品是最好的表达”，欢瑞世纪制作出品的影视剧日益为市场认可，并通过不断刷新的收视率/点击率和单集发行价格显现出来。

2013年至2015年，欢瑞世纪制作出品的代表性影视剧的单集发行价格情况如下：

科目	2013年度	2014年度	2015年度
代表性影视剧名称	古剑奇谭	活色生香	盗墓笔记
单集价格（百万）	279	320	710

基于公司出品影视剧的优异收视率/点击率以及影视剧所带来的广泛的关注度，公司影视剧发行集中在一线卫视和网络媒体，公司同湖南电视台、江苏电视台、北京爱奇艺科技有限公司、深圳市腾讯计算机系统有限公司等保持着持续稳定的合作关系。

1、历史年度的净利润、净利率情况（母公司口径）：

金额单位：万元

科目	2013年度	2014年度	2015年度
营业收入	19,782.73	28,922.26	39,731.47
净利润	3,647.07	5,892.47	12,456.40
净利率	18%	20%	31%

历史年度净利润率来看，2013年度、2014年度欢瑞世纪收入仍主要来源于中等投入电视剧的销售，净利润率较低。从2014年开始，欢瑞世纪压缩一般题材电视剧的投资制作，将投资制作重点回归到围绕优质IP和艺人资源，做大投入、高品质的剧集；不单纯以产量为目标，而更加注重影视剧的影响力以及单集的产出，提升了欢瑞世纪的盈利能力。同时，公司推进围绕优质IP进行全产业链的开发运营，不断拓展产业链条，开拓了

游戏及衍生品授权的收入渠道。

2、未来年度的净利润、净利率的预测情况（母公司口径）：

金额单位：万元

科目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年及以后年度
营业收入	75,872.82	80,207.52	96,488.53	106,244.84	111,698.44
净利润	21,583.02	23,173.03	30,386.50	36,469.33	36,130.13
净利率	28%	29%	31%	34%	32%

从2013年、2014年和2015年可以看出，净利率呈逐步上升趋势，考虑到欢瑞世纪以IP为核心的开发模式将在未来进一步趋于稳定，净利率将有进一步提升的空间。未来预测时，2016年度及以后的净利率基本保持与2015年相一致，具有合理性。

3、行业历史年度的净利率的情况：

根据样本公司选取的典型上市公司进行分析如下表所示：

证券代码	证券简称	2013年	2014年	2015年
002071.SZ	长城影视	35%	41%	29%
002624.SZ	完美环球	13%	23%	26%
300027.SZ	华谊兄弟	33%	43%	31%
300133.SZ	华策影视	30%	21%	19%
300336.SZ	新文化	24%	20%	24%
300426.SZ	唐德影视	20%	21%	21%
平均		26%	28%	25%
欢瑞世纪		18%	20%	31%

从表中可以看出，随着2015年业务的快速发展，欢瑞世纪的净利率提高较快，略高于行业上市公司平均水平，与同行业上市公司长城影视、华谊兄弟基本保持一致。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：从净利率分析可以看出，欢瑞世纪净利率目前在行业处于中等偏上的水平，并且在逐年提升，但预测时，从谨慎性和管理费用逐渐摊薄等角度考虑，基本保持自身现有净利率水平略微浮动进行预测是合理的。

36. 申请材料显示，子公司欢瑞世纪（北京）网络科技有限公司的收益法评估值为

21,333.45万元。请你公司结合该子公司的主营业务范围，补充披露2016年及以后年度营业收入、净利润的预测依据和预测过程。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司结合该子公司的主营业务范围，补充披露2016年及以后年度营业收入、净利润的预测依据和预测过程。

2016年及以后年度，欢瑞网络营业收入、净利润的预测情况如下：

项目/年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年及未来
营业收入	4,426.52	8,597.92	8,597.92	8,597.92	8,597.92
营业成本	1,584.68	1,710.10	1,912.60	1,915.15	1,915.15
期间费用	2,554.52	2,442.78	1,765.83	1,766.54	1,766.54
利润总额	255.44	4,383.14	4,857.58	4,854.33	4,854.33
净利润	190.60	3,286.36	3,642.17	3,639.71	3,639.71

欢瑞世纪（北京）网络科技有限公司在评估时主要运作《盗墓笔记S》，《盗墓笔记》由网络小说衍生至网络季播剧，小说IP、影视IP和著名演员等吸引了一定的固定人群，有一定的知名度。该款游戏的IP及衍生过程和《花千骨》类似，根据网易2015年8月2日新闻，《花千骨》游戏月收入约为2亿，再根据百度指数进行对比分析，结合谨慎性原则并考虑相关影响，粗略预估出《盗墓笔记S》未来的总体月流水。

《盗墓笔记S》预计在2016年7月后进入正常运营，并有一定的用户增幅，预计月流水从约1600万元逐步增至约2000元，考虑渠道分成、版权分成后，预计月收入从约530万元逐步增至最终预测水平，并保持至年底。

以后年度考虑被评估单位采取游戏更新，游戏延续开发等措施，保持月收入的稳定性，年收入约为8600万元，如新开发的《青云志》，拟开发的《盗墓笔记S》第2部等游戏，由于收入主要由《盗墓笔记S》产生，随着《盗墓笔记》各部电视剧的开播，《盗墓笔记》的IP热度能保持一定的延续性，对收入产生了支撑线作用。

预测成本费用主要是根据该款游戏实际情况，预测运营人工费、服务器机架租赁成本、带宽租赁成本、流量下载成本等，再考虑研发投入、房租、水电物业等预测出主营业务成本，再考虑营业费用（主要由工资、市场推广费用等构成）、管理费用（主要由工资、折旧摊销等构成）、财务费用得到营业利润和利润总额，再考虑所得税后，得到净利润。

综上，欢瑞网络营业收入和净利润预测依据充分，估值合理。

二、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：本次评估结合了欢瑞世纪（北京）网络科技有限公司的主营业务范围，从自身现有的游戏资源实际情况出发，采用参考类似游戏收入数据等方式，在谨慎性原则的基础上，对未来的收入进行了合理预测，总体上，收入依据较为充分，估值结果公允合理。

（此页无正文，为中水致远资产评估有限公司关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》[160431号]的反馈意见回复之盖章签字页。

法定机构代表人：_____

肖 力

签字注册资产评估师：_____

王宪林

签字注册资产评估师：_____

朱 曦

中水致远资产评估有限公司

2016年5月16日