

中联资产评估集团有限公司  
关于浙江巨龙管业股份有限公司收购  
杭州搜影科技有限公司和北京拇指玩科技有限公司  
股权项目  
复 核 报 告

中联资产评估集团有限公司

二〇一七年四月六日

# 目 录

一、 评估基本情况 .....	3
二、 复核内容 .....	9
三、 复核工作过程 .....	9
四、 自查工作总结 .....	10
五、 复核工作总结 .....	10
六、 复核结论 .....	16

**中联资产评估集团有限公司**  
**关于浙江巨龙管业股份有限公司收购**  
**杭州搜影科技有限公司和北京拇指玩科技有限公司**  
**股权项目**  
**复 核 报 告**

**中国证券监督管理委员会：**

中联资产评估集团有限公司（以下简称“中联评估”、“我公司”）接受浙江巨龙管业股份有限公司（以下简称“浙江巨龙”、“委托方”）委托，就委托方拟购买杭州搜影科技有限公司（以下简称“杭州搜影”）和北京拇指玩科技有限公司（以下简称“北京拇指玩”）100%股权之经济行为，对所涉及的被评估企业的股东全部权益在评估基准日2015年10月31日的市场价值进行评估，并出具了《浙江巨龙管业股份有限公司拟收购杭州搜影科技有限公司股权项目资产评估报告》（中联评报字〔2016〕第254号）和《浙江巨龙管业股份有限公司拟收购北京拇指玩科技有限公司股权项目资产评估报告》（中联评报字〔2016〕第255号）。

因中联评估或签字资产评估师参与的其他上市公司并购重组项目涉嫌信息披露违法行为被贵会立案调查，我公司经研究决定履行必要的评估复核程序。

我公司按照相关资产评估准则要求，对浙江巨龙管业股份有限公司拟收购杭州搜影科技有限公司和北京拇指玩科技有限公司股权项目的评估报告及相关资料认真履行了全面复核程序，并出具本复核报告。

**一、 评估基本情况**

（一）评估目的；

根据《浙江巨龙管业股份有限公司关于拟收购杭州搜影科技有限公司股权的说明》和《浙江巨龙管业股份有限公司关于拟收购北京拇指玩科技有限公司股权的说明》，浙江巨龙管业股份有限公司拟发行股份及支付现金收购杭州搜影科技有限公司和北京拇指玩科技有限公司股权。

评估目的是反映杭州搜影科技有限公司和北京拇指玩科技有限公司股东全部权益于评估基准日的市场价值，为上述经济行为提供价值参考依据。

（二）评估基准日；

我公司以2015年10月31日为评估基准日对标的公司的市场价值进行评估，并出具了《浙江巨龙管业股份有限公司拟收购杭州搜影科技有限公司股权项目资产评估报告》（中联评报字〔2016〕第254号）和《浙江巨龙管业股份有限公司拟收购北京拇指玩科技有限公司股权项目资产评估报告》（中联评报字〔2016〕第255号）。

由于项目持续时间较长，考虑到该评估报告即将过期，因此我公司在2016年10月25日，以2016年5月31日为基准日，补充出具《浙江巨龙管业股份有限公司拟收购杭州搜影科技有限公司股权项目资产评估报告》（中联评报字〔2016〕第1681号）和《浙江巨龙管业股份有限公司拟收购北京拇指玩科技有限公司股权项目资产评估报告》（中联评报字〔2016〕第1682号）。

由于该项目在证监会审核未通过，上市公司对相关文件修改后重新报会，为配合新的报会程序，因此我公司在2016年12月17日，以2016年8月31日为基准日，补充出具《浙江巨龙管业股份有限公司拟收购杭州搜影科技有限公司股权项目资产评估报告》（中联评报字〔2016〕

第2200号)和《浙江巨龙管业股份有限公司拟收购北京拇指玩科技有限公司股权项目资产评估报告》(中联评报字[2016]第2201号)。

(三) 评估对象和评估范围;

1、杭州搜影

2015年10月31日,评估对象是杭州搜影科技有限公司的股东全部权益。评估范围为杭州搜影科技有限公司在基准日的全部资产及相关负债,账面资产总额12,193.32万元、负债3,913.89万元、净资产8,279.42万元。具体包括流动资产11,982.39万元,非流动资产210.93万元;流动负债3,913.89万元。

2016年5月31日,评估对象是杭州搜影科技有限公司的股东全部权益。评估范围为杭州搜影科技有限公司在基准日的全部资产及相关负债,账面资产总额18,876.54万元、负债2,365.68万元、净资产16,510.86万元。具体包括流动资产18,561.62万元,非流动资产314.92万元;流动负债2,365.68万元。

2016年8月31日,评估对象是杭州搜影科技有限公司的股东全部权益。评估范围为杭州搜影科技有限公司在基准日的全部资产及相关负债,账面资产总额17,615.68万元、负债1,097.23万元、净资产16,515.47万元。具体包括流动资产16,837.97万元,非流动资产777.71万元;流动负债1,097.23万元。

上述资产与负债数据摘自经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计的资产负债表,资产评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

2、北京拇指玩

2015年10月31日,评估对象是北京拇指玩科技有限公司的股东全

部权益。评估范围为北京拇指玩科技有限公司在基准日的全部资产及相关负债，账面资产总额2,535.48万元、负债516.37万元、净资产2,019.11万元。具体包括流动资产2,519.51万元，非流动资产15.97万元；流动负债516.37万元。

2016年5月31日，评估对象是北京拇指玩科技有限公司的股东全部权益。评估范围为北京拇指玩科技有限公司在基准日的全部资产及相关负债，账面资产总额3,719.93万元、负债755.94万元、净资产2,963.99万元。具体包括流动资产3,707.33万元，非流动资产12.60万元；流动负债755.94万元。

2016年8月31日，评估对象是北京拇指玩科技有限公司的股东全部权益。评估范围为北京拇指玩科技有限公司在基准日的全部资产及相关负债，账面资产总额5,735.82万元，负债总额1,972.51万元、净资产3,763.31万元。具体包括流动资产5,706.10万元，非流动资产29.71万元；流动负债1,972.51万元。

上述资产与负债数据摘自经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计的资产负债表，资产评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

#### (四) 评估对象的主要资产情况；

##### 1、杭州搜影

本次评估范围中的主要资产为流动资产、长期应收款、固定资产和无形资产、递延所得税资产等。

(1) 流动资产主要包括货币资金、交易性金融资产、应收账款、预付账款、其他应收款和其他流动资产，其中应收账款为应收的影吧、广告和游戏合作商的结算款。

(2) 长期应收款主要为应收的员工于2015年7月向公司借用的购房款，共计1项。

(3) 固定资产全部为设备类资产，即电子设备，主要包括电脑、交换机、服务器等设备，共115项；至评估基准日，上述设备均正常使用。

(4) 无形资产共计109项，其中，企业账面记录的无形资产有2项，为企业外购的云管理软件和财务软件，账面未记录的无形资产有9项著作权。企业申报的账面未记录的无形资产详见“无形资产技术评估说明”。

(5) 递延所得税资产，递延所得税资产，递延所得税资产为企业因计提坏账准备而产生的或预提费用，根据税法企业已经缴纳，而根据企业会计制度核算需在以后期间转回记入所得税科目的时间性差异的所得税影响金额。

## 2、北京拇指玩

本次评估范围中的主要资产为流动资产、固定资产、无形资产和递延所得税资产。

(1) 流动资产主要包括货币资金、应收账款、预付账款和其他应收款等。其中应收账款为应收游戏合作商的游戏分成收入。

(2) 固定资产全部为设备类资产，即电子设备，主要包括电脑、交换机、服务器等设备；至评估基准日，上述设备均正常使用。

(3) 无形资产主要是企业账面上未记录的5项商标和4项软件著作权，商标权证书为2014年或2015年取得，著作权证书为2011年或2013年原始取得。

(4) 递延所得税资产为企业因计提坏账准备而产生的，根据税法企业已经缴纳，而根据企业会计制度核算需在以后期间转回记入所

得税科目的时间性差异的所得税影响金额。

(五) 评估结论及结论有效期。

#### 1、杭州搜影

杭州搜影科技有限公司股东全部权益的评估结论如下：

在评估基准日2015年10月31日，杭州搜影科技有限公司股东全部权益价值为8,279.42万元，评估值为135,579.41万元，评估增值127,299.99万元，增值率1537.55%。

在评估基准日2016年5月31日，杭州搜影科技有限公司股东全部权益价值为16,510.86万元，评估值为145,938.07万元，评估增值129,427.21万元，增值率783.89%。

在评估基准日2016年8月31日，杭州搜影科技有限公司股东全部权益价值为19,690.50万元，评估值为135,955.27万元，评估增值116,264.77万元，增值率590.46%。

结论使用有效期为自评估基准日起计算一年。

#### 2、北京拇指玩

北京拇指玩科技有限公司股东全部权益的评估结论如下：

在评估基准日2015年10月31日，北京拇指玩科技有限公司股东全部权益的账面值为2,019.11万元，评估值为34,519.45万元，评估增值32,500.34万元，增值率1,609.64%。

在评估基准日2016年5月31日，北京拇指玩科技有限公司股东全部权益的账面值为2,963.99万元，评估值为35,862.29万元，评估增值32,898.30万元，增值率1109.93%。

在评估基准日2016年8月31日，北京拇指玩科技有限公司股东全部权益的账面值为3,763.31万元，评估值为34,785.28万元，评估增值31,021.97万元，增值率824.33%。

结论使用有效期为自评估基准日起计算一年。

## 二、 复核内容

1. 资产评估报告（含说明、明细表）；
2. 评估档案（含纸质版报告及电子档案）；
3. 公司质量控制部门审核意见及答复；
4. 项目组和质量控制部门审核中重点关注的问题；
5. 监管机构反馈（审核）意见的答复及相关工作档案；
6. 项目组及签字评估师自查报告。

## 三、 复核工作过程

1、部门经理组织签字评估师、现场负责人、主要经办人员对需复核项目进行严格自查，就评估人员是否具备独立性、风险控制情况、评估程序及步骤是否符合规定要求、工作档案是否能充分支持评估结论等出具自查报告。

2、自查后，由部门经理提交复核申请，质量控制部门组织复核人员准备复核。

3、部门经理将项目基本情况、评估报告、自查报告等复核资料提交复核工作小组。

4、复核人员初审后，复核工作召集人组织召开评估报告复核工作会议，复核小组成员、部门经理、项目现场负责人、签字评估师和项目主要经办人员均参加了复核工作会议。

5、项目组人员在复核工作会议上向复核工作小组汇报项目基本情况及自查情况，复核工作小组就复核中的问题进行询问，项目组人员逐条进行答复。

6、复核工作小组就相关问题答复进行讨论，达成一致意见，形成复核结论及复核报告。

#### 四、 自查工作总结

本次自查的主要内容包括：评估方法、价值类型、评估假设、重要事项披露、盈利预测涉及的收入、成本、期间费用、资本性支出、营运资金、折现率等重要参数的预测过程和选取依据。

评估项目组对《浙江巨龙管业股份有限公司拟收购杭州搜影科技有限公司股权项目资产评估报告》（中联评报字〔2016〕第254号）、（中联评报字〔2016〕第1681号）、（中联评报字〔2016〕第2200号）和《浙江巨龙管业股份有限公司拟收购北京拇指玩科技有限公司股权项目资产评估报告》（中联评报字〔2016〕第255号）、（中联评报字〔2016〕第1682号）、（中联评报字〔2016〕第2201号）履行了自查程序。经自查，评估项目组认为：

1. 评估选用（评估方法）两种方法进行整体评估是合理的。
2. 依据评估目的，确定价值类型为（价值类型）是合理的。
3. 评估报告已对影响评估的特别事项进行了充分披露。
4. 盈利预测涉及的收入、成本、期间费用、资本性支出、营运资金、折现率等重要相关参数的预测过程和选取依据基本合理。

综上，评估项目组、签字资产评估师认为在评估报告所设定的评估假设及披露的特别事项前提下，评估报告的评估结论能够反映评估对象于评估基准日的市场价值。

#### 五、 复核工作总结

（一）评估报告结论清晰、明确，与本次资产评估的经济行为一致。

（二）签字人员具备相应的资格条件。

本评估报告签字资产评估师谢劲松（资产评估师证书编号11000013）、于鸿斌（资产评估师证书编号21070068）执业记录良好，

未曾受到行业协会及有关行政主管部门处罚，其持有的资产评估师证书合法有效，也未参与涉嫌信息披露违法行为被贵会立案调查的并购重组项目。

（三）评估程序、步骤符合有关规定的要求。

（四）评估特殊假设设定合理

杭州搜影自主开发并负责运营的“拇指影吧”是专业安卓系统移动互联网视频分发平台。“拇指影吧”平台向付费的注册会员或者VIP会员用户提供高质量的网络视频点播服务。“拇指影吧”和风行网、华数传媒、华谊兄弟以及人民网达成了深度内容合作，用户可在“拇指影吧”上点播高清电影、电视剧、综艺节目以及热门新闻资讯等。基于自身的专业团队和对移动互联网用户群体的认可了解，“拇指影吧”平台的内容丰富，经过专业人士编辑和分类，MP4视频播放模式符合广大用户群体的观影习惯。经过多年来的持续良好合作，杭州搜影已经确定了较为稳定的渠道合作商，对于维持和提高用户转化率具有较大作用。相对固定的大额渠道投放、良好的付款信用以及可预见的长期合作关系增强了杭州搜影对渠道合作商的议价能力，从而有效的控制了单个用户的获取成本。杭州搜影利用渠道方持续获得大规模用户，能够形成稳定的收入来源，同时通过VIP会员的增加，提高了单个用户收费水平，平台的用户规模优势也增加了广告收入。

北京拇指玩成立于2011年4月，主要从事移动互联网游戏推广业务。北京拇指玩自行研发的“拇指玩”平台目前已成为国内领先的安卓系统移动互联网手机游戏下载和推广平台。北京拇指玩与网易、中国手游、中清龙图、北纬通信、艾格拉斯等知名游戏开发商建立了稳定的合作关系，平台可供下载的游戏数万款，囊括了国内的热门手机游戏，已跻身国内领先的专业手机游戏推广平台。

根据两个评估标的实际经营情况分析，其具有较强的盈利能力和持续盈利能力，因此，在评估假设中，假设“评估对象在未来经营期内经营范围和方式、主营业务结构、收入成本构成以及未来业务的销售策略和成本控制等按照历史的情况持续进行，不会在企业计划的基础上发生较大变化”基本合理

（五）特别事项披露情况充分具体。

根据《财政部、国家税务总局关于新疆喀什霍尔果斯两个特殊经济开发区企业所得税优惠政策的通知》（财税〔2011〕112号），两家公司均在霍尔果斯成立公司，因此在特殊事项中披露“根据《财政部、国家税务总局关于新疆喀什霍尔果斯两个特殊经济开发区企业所得税优惠政策的通知》（财税〔2011〕112号）规定，并经主管税务机关备案，子公司霍尔果斯泰享网络科技有限公司2016年1月1日-2020年12月31日免交企业所得税。”和“经专项审计报告披露，根据《财政部、国家税务总局关于新疆喀什霍尔果斯两个特殊经济开发区企业所得税优惠政策的通知》（财税〔2011〕112号）规定，并经主管税务机关备案，子公司霍尔果斯拇指玩网络科技有限公司2016年1月1日-2020年12月31日免交企业所得税。”

（六）北京拇指玩未来运营大型游戏数量增长的分析。

从经营历史角度而言，2015年北京拇指玩未对大型游戏推广进行重点营销，故大型游戏数量基本保持不变。从整体规划上看，北京拇指玩平台至今定位为发展用户阶段，所以商业化程度较低，仅开放了少量的资源在用于游戏的运营。根据未来的发展计划，北京拇指玩会通过增加开放推广的位置，包括拇指玩游戏平台和一系列工具化产品等，增加合作游戏的数量。

根据官方宣传数据、AppStore排行榜、下载量等相关数据，统计

了1-9月发行的月流水过千万的手游，共计53款。从北京拇指玩报告期内合作推广的游戏来看，包括全民枪战、乱斗西游、梦幻西游、自由之战和全民奇迹等游戏均为流水过千万的移动游戏，因由此可见，北京拇指玩与知名厂商的合作能力较强，同时游戏运营商及发行商对游戏推广的需求也在不断加强。

对于2016年以后，尽管从增长率上看，北京拇指玩大型游戏的数量增长幅度在2017年和2018年为20%，但是实际数量上，2017年只增加了3款，2018年增加了4款，未来游戏市场年增长率约为20%，千万级别手游将有一定程度的增长。

根据本次评估对中型游戏的定义，单个游戏在拇指玩平台产生5,000元-50,000元的为中型游戏，报告期内该流水区间的游戏有数千款。在拇指玩平台的资源范围内，该部分游戏的增长数量相对于整个市场的比例较小。

#### （七）北京拇指玩采用市场法定价的分析

北京拇指玩主要运营移动网络游戏推广平台，属于游戏行业范畴，采用市场法对其价值进行评估需由其已有的主要游戏入手，根据已有案例中各游戏公司主要游戏的运营情况，选择主要游戏收益情况相近的游戏公司进行相对估值。2015年以来，上市公司进行的游戏公司收购案例已有十几家，使得采用市场法进行评估所可利用的可比案例数量增多，为选用市场法对标的公司估值提供了样本基础，采用市场法对标的公司进行评估的条件已经具备，在合理选择可比案例基础上的市场法评估结果更能符合市场价值的价值内涵，是对游戏公司市场价值的直接体现。根据已有案例的披露数据的完整程度，本次评估采用已通过证监会审核的上市公司收购游戏公司的交易案例中的标的公司作为可比案例，经过对比分析，按照市场法确定企业的价值。

#### （八）杭州搜影ARPPU值在预测期增长较快的分析

由于杭州搜影在拇指影吧平台中推出了普通会员、VIP会员两种计费方式。VIP会员在影片质量以及影片范围方面比普通会员拥有更高的权限。因此，用户在成为普通会员后需再次充值才能成为VIP会员，享受更高的观影权限。报告期内，虽然杭州搜影月付费用户数较为稳定，但是由于拇指影吧平台的优化，使得拇指影吧用户的付费意愿增强，VIP用户充值金额占比提高，使得ARPPU值相应增长。

单位：万元

季度	VIP会员充值金额	新增付费金额	VIP会员充值占比
2015年一季度	1,140.24	9,052.28	12.60%
2015年二季度	1,007.78	9,611.20	10.49%
2015年三季度	1,019.76	10,908.21	9.35%
2015年四季度	408.25	5,472.81	7.46%
<b>2015年均值</b>	<b>894.01</b>	<b>8,761.13</b>	<b>10.20%</b>
2016年一季度	1,111.54	10,502.04	10.58%
2016年二季度	2,572.99	13,870.60	18.55%
2016年三季度	2,269.32	12,955.96	17.52%
2016年四季度	1,014.21	11,881.53	8.54%
<b>2016年均值</b>	<b>1,742.02</b>	<b>12,302.53</b>	<b>14.16%</b>
<b>2016年度较2015年度增长率</b>	<b>94.85%</b>	<b>40.42%</b>	-

目前，拇指影吧处于从发展期向成熟期的过渡阶段。为保证利润率，杭州搜影不再盲目追求流量的增加。在实际经营过程中，随着渠道的增加，用户的重叠率也在增加。如果盲目扩大流量导入规模，会因为渠道用户重叠，造成付费转化率下降，从而影响公司整体收益。为保证优质渠道的长期稳定合作，如发现新拓展渠道在用户上和老的优质渠道重叠度较高，杭州搜影会暂停与新渠道合作。另外，杭州搜影也建立了渠道筛选机制，对一些虽然用户量级较大但是质量不高的渠道，予以淘汰。

#### （九）杭州搜影未来收入稳步增长的分析

拇指影吧2015年第一季度月均活跃用户数为1,485.33万人，2016年第三季度月均活跃用户数为3,367.16万人，复合增长率为14.61%，

同期爱奇艺、优酷、乐视、土豆的各季度月均活跃用户数的复合增长率分别为17.65%、4.54%、6.28%和-5.96%。对比其他视频类软件生命周期不同阶段经营数据的特点，拇指影吧2015年第一季度至2016年第三季度的月活跃登录用户人数仍保持较高地增长，但增速已有降低趋势。因此其未来延续目前的运营状况，具有一定的增长空间。

(十) 结合可比公司或可比交易案例相比，评估结论合理性的分析

2016年7月5日，宁波慈星股份有限公司(300307)发布公告，拟现金收购杭州多义乐网络科技有限公司(下简称杭州多义乐)。杭州多义乐自主开发并负责运营的“爱乐吧”是移动互联网视频内容分发和移动视频广告平台，与杭州搜影的主营业务相似。根据慈星股份的公告，杭州多义乐的相关数据如下：

标的公司	交易作价(万元)	2015年度净利润金额(万元)	承诺2016年度净利润金额(万元)	对应2016年净利润市盈率
杭州多义乐	40,000.00	85.63	3,000.00	13.33
杭州搜影	135,550.00	10,706.33	10,480.00	12.93

从上表可以看出，杭州搜影的规模及盈利水平远高于杭州多义乐，但是市盈率水平相对较低。

杭州搜影的行业与移动互联网服务行业相关性较大。此次评估的目的为股权收购，且杭州搜影属于的轻资产企业，由于杭州搜影固定资产较少，其价值体现在未来收益。移动互联网行业的可比公司指标如下：

证券代码	证券简称	市盈率 PE(LYR) [交易日期]2015-10-31	市盈率 PE(LYR) [交易日期]2016-05-31
002174.SZ	游族网络	59.5386	52.2235
002261.SZ	拓维信息	303.4298	74.6548
002354.SZ	天神娱乐	93.5994	63.5793
002517.SZ	恺英网络	-173.2076	40.1554
002555.SZ	三七互娱	922.0167	74.7576
002619.SZ	巨龙管业	1,459.5393	81.7408
300043.SZ	互动娱乐	77.6778	55.8581
300288.SZ	朗玛信息	276.1897	114.8124
300315.SZ	掌趣科技	102.7822	62.9773
300359.SZ	全通教育	461.2505	194.0639
300418.SZ	昆仑万维	124.6583	78.7055
600652.SH	游久游戏	-221.3829	160.7003
600661.SH	新南洋	135.0802	120.9574
平均值		278.5517	90.3989

数据来源：wind 资讯

本次交易对应PE倍数为12.93，远低于可比公司的平均值。

## 六、 复核结论

我公司已按照内部管理制度要求，对《浙江巨龙管业股份有限公司拟收购杭州搜影科技有限公司股权项目资产评估报告》（中联评报字[2016]第254号）、（中联评报字[2016]第1681号）、（中联评报字[2016]第2200号）和《浙江巨龙管业股份有限公司拟收购北京拇指玩科技有限公司股权项目资产评估报告》（中联评报字[2016]第255号）、（中联评报字[2016]第1682号）、（中联评报字[2016]第2201号）履行了复核程序。经复核，在评估报告所设定的评估假设及披露的特别事项前提下，基于相应评估目的，评估人员履行了必要的核查程序，选择了适当的评估方法，评估报告的评估结论能够反映评估对象于评估基准日的市场价值。

相关评估人员不因为本次复核而转移应当承担的法律责任。

（以下无正文）

(此页无正文)

法定代表人：

资产评估师：

资产评估师：

复核人员：

复核人员：

复核人员：

复核人员：

中联资产评估集团有限公司

二零一七年四月六日

## 附件、重点问题分析报告

1. 请结合杭州搜影截至目前的经营流水、ARPPU值、月活跃用户数、用户付费率，说明杭州搜影2017年及以后年度盈利能力的可持续性。

答复：

一、截至2016年12月，杭州搜影的拇指影吧的经营流水、ARPPU值、月活跃用户数、用户付费率情况，以及杭州搜影2016年预测业绩的可实现性

2015年11月至2016年12月，杭州搜影的主要运营指标如下表所示：

科目	单位	2015年11月	2015年12月	2016年1月	2016年2月	2016年3月	2016年4月	2016年5月
月活跃登陆用户	万人	1,868.00	1,901.00	2,367.00	2,936.00	3,019.00	2,668.00	3,276.00
付费用户	万人	257.66	268.07	387.41	415.85	302.51	361.37	416.93
付费率	%	13.79%	14.10%	16.37%	14.16%	10.02%	13.54%	12.73%
ARPPU值	元/人	12.55	12.71	12.69	11.51	11.15	14.02	15.38
收入	万元	3,232.92	3,406.28	4,917.51	4,788.09	3,373.79	5,066.75	6,414.30
渠道分成率	%	46.29%	52.30%	38.23%	38.57%	36.07%	37.56%	37.27%
渠道分成费	万元	1,496.63	1,781.65	1,880.07	1,846.82	1,217.09	1,903.00	2,390.79
归属于公司收入	万元	1,736.30	1,624.62	3,037.44	2,941.27	2,156.70	3,163.75	4,023.52
科目	单位	2016年6月	2016年7月	2016年8月	2016年9月	2016年10月	2016年11月	2016年12月
月活跃登陆用户	万人	3,301.22	3,458.10	3,276.21	3,053.04	3,051.71	2,873.05	3,087.93
付费用户	万人	389.81	406.67	376.61	385.12	377.73	395.7	372.92
付费率	%	11.81%	11.76%	11.50%	12.61%	12.38%	13.77%	12.08%
ARPPU值	元/人	14.84	15.9	13.29	12.28	13.14	12.5	13.35
收入	万元	5,786.14	6,464.65	5,005.30	4,729.45	4,963.93	4,944.75	4,978.83
渠道分成率	%	45.14%	51.23%	44.02%	48.97%	47.42%	48.54%	45.73%
渠道分成费	万元	2,611.99	3,311.71	2,203.22	2,316.16	2,353.85	2,400.29	2,276.58
归属于公司收入	万元	3,174.15	3,152.94	2,802.08	2,413.29	2,610.08	2,544.46	2,702.25

根据天健会计师出具的[2017]【1361】号《杭州搜影审计报告》，杭州搜影 2016 年经审计净利润为 12,930.58 万元，预测净利润为 10,474.12 万元，完成率为 123.45%。因此杭州搜影的 2016 年实际业绩情况超过了 2016 年预测业绩情况。

## 二、2017年及以后年度盈利能力的可持续性

### 1、客户续约及新客户拓展情况

杭州搜影的客户主要为运营商、SP支付通道商、SP计费解决方案提供商、第三方支付渠道以及广告客户。其中，SP支付通道商和SP计费解决方案提供商可以为杭州搜影提供优质的计费代码，提高用户付费成功率；第三方支付渠道可以为杭州搜影的终端用户提供多元化的支付手段，提高用户付费意愿；广告客户借助搜影APP产品的推广能力，为杭州搜影带来可观的广告收入。

报告期内，杭州搜影不断扩大优质SP支付通道商及广告客户的合作数量，加大与第三方支付渠道的合作力度。目前，杭州搜影已与超过200家SP支付通道商进行，与超过200家广告商建立了长期稳定的合作关系，较好地保障了盈利能力的可持续性。

### 2、优质视频资源储备

杭州搜影在移动视频推广领域具有近3,000万的月活跃会员用户，大量的视频会员用户具有强大的流量价值，杭州搜影大流量的导入对视频网站的价值很高，多家移动视频公司均与杭州搜影签订了视频推广协议，继续或准备开展合作，包括爱奇艺、搜狐、风行网、华谊兄弟、华数传媒等多家知名内容提供商，杭州搜影的视频资源已经由2014年底的2,000部左右上升到2016年的50,000部以上，有效地满足了用户的需求。与内容提供商良好的合作能够保障杭州搜影的视频资源

供应,从而增加其对用户的吸引力,保障其未来盈利能力的可持续性。

### 3、市场竞争格局

根据艾瑞咨询的《中国在线视频用户付费市场研究报告2015年》,2015年中国在线视频市场规模超过400亿,同比增长率为61.2%。在线视频整体市场规模保持快速增长,并且出现了一些新的增长点。首先,视频用户付费市场在各家视频企业的推动下有了长足的增长,付费用户数量大幅增加;其次,视频广告开始产品化,各视频企业纷纷推出了不同类型的创新营销产品,针对广告主不同的需求,面向不同的用户群体,根据大数据实现视频广告的精确定性和创新性,促使视频广告出现新的增长;再次,视频行业对于内容的追求精益求精,IP策略和内容运营以及对内容自制的推动,使得视频内容有了更多的利润增长点。

杭州搜影作为视频推广平台,利用强大的流量获取能力,为移动视频公司的视频产品带来高效稳定的流量来源。艾瑞咨询提供的研究报告显示,截至2016年8月,拇指影吧的月活跃登录设备数为2394.4万,居视频推广类平台首位,小米视频、百度视频的月活跃登录设备数分别为2759.4万和2168.1万。杭州搜影在视频推广平台行业具有较强的竞争力。随着移动视频市场规模的不断扩大,杭州搜影的业务规模也将进一步扩大,市场竞争能力也会进一步加强。



#### 4、杭州搜影的平台价值逐步凸显

随着杭州搜影视频推广平台的内容不断丰富与多样化,以及研发团队对“拇指影吧”的不断优化与更新,杭州搜影活跃用户数保持了较快的增长,截至2016年12月,杭州搜影视频推广平台月活跃用户数已超过3000万。随着拇指影吧用户规模的持续上升,拇指影吧平台的广告访问用户数量也会不断增长,广告收入也会相应增长。同时,在大数据分析挖掘的支撑下,大量的用户行为数据积累能够提高广告投放效率,进一步保障杭州搜影广告收入的增长。杭州搜影2015年的广告业务收入为2,795.92万元,2016年的广告收入为6,154.83万元,增长率为120.14%;2015年拇指影吧的季度平均活跃用户数为4,533.62万人,2016年为6,439.52万人,增长率为42.04%,可见2016年广告业务增长明显,单位广告收入上升,广告投放效率不断提升。

#### 5、2016年实际运营情况验证

根据天健会计师出具的《杭州搜影审计报告》,杭州搜影的主营业务及净利润完成较好,具体情况如下表所示:

	预测情况 (万元)	实际情况 (万元)	完成率
影吧收入	25,396.68	32,756.54	128.98%
广告收入	4,105.87	6,154.83	149.90%

总收入	29,502.55	38,966.93	132.08%
净利润	10,474.12	12,930.58	123.45%

注：实际完成的净利润为扣除非经常性损益后归属母公司的净利润。

2. 结合近期市场可比交易及同行业可比上市公司市盈率水平，核查本次评估结论的公允性。

答复：

### （一）可比交易

2016年7月5日，宁波慈星股份有限公司（300307）发布公告，拟现金收购杭州多义乐网络科技有限公司（下简称杭州多义乐）。杭州多义乐自主开发并负责运营的“爱乐吧”是移动互联网视频内容分发和移动视频广告平台，与杭州搜影的主营业务相似。根据慈星股份的公告，杭州多义乐的相关数据如下：

标的公司	交易作价(万元)	2015年度净利润金额(万元)	承诺2016年度净利润金额(万元)	对应2016年净利润市盈率
杭州多义乐	40,000.00	85.63	3,000.00	13.33
杭州搜影	135,550.00	10,706.33	10,480.00	12.93

从上表可以看出，杭州搜影的规模及盈利水平远高于杭州多义乐，但是市盈率水平相对较低。

### （二）可比上市公司的市盈率水平

杭州搜影的行业与移动互联网服务行业相关性较大。此次评估的

目的为股权收购，且杭州搜影属于的轻资产企业，由于杭州搜影固定资产较少，其价值体现在未来收益。

移动互联网行业的可比公司指标如下：

证券代码	证券简称	市盈率 PE(LYR) [交易日期]2015-10-31	市盈率 PE(LYR) [交易日期]2016-05-31
002174.SZ	游族网络	59.5386	52.2235
002261.SZ	拓维信息	303.4298	74.6548
002354.SZ	天神娱乐	93.5994	63.5793
002517.SZ	恺英网络	-173.2076	40.1554
002555.SZ	三七互娱	922.0167	74.7576
002619.SZ	巨龙管业	1,459.5393	81.7408
300043.SZ	互动娱乐	77.6778	55.8581
300288.SZ	朗玛信息	276.1897	114.8124
300315.SZ	掌趣科技	102.7822	62.9773
300359.SZ	全通教育	461.2505	194.0639
300418.SZ	昆仑万维	124.6583	78.7055
600652.SH	游久游戏	-221.3829	160.7003
600661.SH	新南洋	135.0802	120.9574
平均值		278.5517	90.3989

数据来源：wind 资讯

本次交易对应PE倍数为12.93，远低于可比公司的平均值。

**3. 本次交易北京拇指玩采用市场法和资产基础法评估，并最终  
以市场法评估作价，对可比案例的可比性进行核查**

答复：

本次评估确定的可比案例选择依据四条原则：同处一个行业，受相同经济因素影响；企业业务结构和经营模式类似；企业规模和成长性可比，盈利能力相当；交易行为性质类似。

（一）业务结构方面的可比性

从业务结构看，选取的交易案例涉及的标的公司均属游戏行业，且均涉及多个发行渠道和多个游戏类型，包括了卡牌游戏，休闲游戏、RPG 游戏等不同游戏类型，同时也包括了玄幻、青春、历史等多个题材，因此在业务结构方面是具有可比性的。

## （二）规模和资金实力的可比性

由于游戏行业为轻资产行业，其价值体现在研发人员的研发能力，与其保有资产规模和资金实力关联较小，从标的公司的首年收入规模方面看，均在各自游戏的细分领域有较强的优势，因此是具有可比性的；

## （三）经营业绩的可比性

可比交易案例在收购时均处在新游戏的爆发期，对比企业的成长性均较强，年增长率均在20%以上，由于市场法是根据首年利润和调整PE为基础进行估值，因此主要考虑的是经营业绩的增长能力。因此，在剔除与资产总量相关的参数之外，标的公司和可比案例的经营业绩是具有可比性的。

### 4. 核查杭州搜影ARPPU值预测期增长较快的原因

#### 一、遵循收益最大化策略，适度优化计费策略

2015 年以来，杭州搜影平台用户数积累量已大幅增加。随着用户数量的增加，杭州搜影已处于快速发展阶段至成熟阶段的过渡期。杭州搜影目前经营策略已由初期的快速积累用户兼顾收益的策略调

整为目前的收益最大化兼顾巩固用户数量的策略。在新增用户保持相对稳定的情况下，收益最大化策略系使用户的付费转化率与 ARPPU 值乘积的最大化。在新增用户保持相对稳定的情况下，付费转化率的变化会直接影响付费用户数的变化。为保证收益最大化，杭州搜影不断优化计费策略。从实际情况来看，会员单价提升幅度在一定范围内时，对付费转化率影响不大。因此，虽然杭州搜影月付费用户数增长放缓，但是 ARPPU 值有所提高，付费转化率保持比较稳定水平，总体充值流水也稳中有升，获得了较好的收益。

2015 年度至 2016 年度每季度 ARPPU 以及转化率情况如下表所示：

月份	月活跃登录用户数 (万人)	月付费用户数 [注] (万人)	付费率	月充值金额 (万元)	ARPPU (元)
2015 年 1 月	1,288.00	284.75	22.11%	3,126.19	10.98
2015 年 2 月	1,400.00	355.69	25.41%	4,015.84	11.29
2015 年 3 月	1,768.00	436.40	24.68%	4,913.59	11.26
<b>2015 年一季度均值</b>	<b>1,485.33</b>	<b>358.95</b>	<b>24.17%</b>	<b>4,018.54</b>	<b>11.20</b>
2015 年 4 月	1,812.00	409.89	22.62%	5,280.38	12.88
2015 年 5 月	2,046.00	440.59	21.53%	5,336.99	12.11
2015 年 6 月	2,231.00	342.24	15.34%	3,725.96	10.89
<b>2015 年二季度均值</b>	<b>2,029.67</b>	<b>397.57</b>	<b>19.59%</b>	<b>4,781.11</b>	<b>12.03</b>
2015 年 7 月	2,803.00	376.36	13.43%	4,436.15	11.79
2015 年 8 月	2,945.00	380.42	12.92%	4,493.26	11.81
2015 年 9 月	2,985.00	393.63	13.19%	4,423.15	11.24
<b>2015 年三季度均值</b>	<b>2,911.00</b>	<b>383.47</b>	<b>13.17%</b>	<b>4,450.85</b>	<b>11.61</b>
2015 年 10 月	2,821.00	336.08	11.91%	3,890.25	11.58
2015 年 11 月	1,868.00	257.66	13.79%	3,232.92	12.55
2015 年 12 月	1,901.00	268.07	14.10%	3,406.28	12.71
<b>2015 年四季度均值</b>	<b>2,196.67</b>	<b>287.27</b>	<b>13.08%</b>	<b>3,509.82</b>	<b>12.22</b>
<b>2015 年度均值</b>	<b>2,155.67</b>	<b>356.82</b>	<b>16.55%</b>	<b>4,190.08</b>	<b>11.74</b>
2016 年 1 月	2,367.00	387.41	16.37%	4,917.51	12.69
2016 年 2 月	2,936.00	415.85	14.16%	4,788.09	11.51

月份	月活跃登录用户数 (万人)	月付费用户数 [注] (万人)	付费率	月充值金额 (万元)	ARPPU (元)
2016年3月	3,019.00	302.51	10.02%	3,373.79	11.15
<b>2016年一季度均值</b>	<b>2,774.00</b>	<b>368.59</b>	<b>13.29%</b>	<b>4,359.80</b>	<b>11.83</b>
2016年4月	2,668.00	361.37	13.54%	5,066.75	14.02
2016年5月	3,276.00	416.93	12.73%	6,414.30	15.38
2016年6月	3,301.22	389.80	11.81%	5,786.15	14.84
<b>2016年二季度均值</b>	<b>3,081.74</b>	<b>389.37</b>	<b>12.63%</b>	<b>5,755.73</b>	<b>14.78</b>
2016年7月	3,458.10	406.66	11.76%	6,464.65	15.90
2016年8月	3,276.21	376.61	11.50%	5,005.30	13.29
2016年9月	3,053.04	385.12	12.61%	4,729.45	12.28
<b>2016年三季度均值</b>	<b>3,262.45</b>	<b>389.46</b>	<b>11.94%</b>	<b>5,399.80</b>	<b>13.86</b>
2016年10月	3,051.71	377.73	12.38%	4,963.93	13.14
2016年11月	2,873.05	395.70	13.77%	4,944.75	12.50
2016年12月	3,087.93	372.92	12.08%	4,978.83	13.35
<b>2016年四季度均值</b>	<b>3,004.23</b>	<b>382.12</b>	<b>12.72%</b>	<b>4,962.50</b>	<b>12.99</b>
<b>2016年度均值</b>	<b>3,030.61</b>	<b>382.38</b>	<b>12.62%</b>	<b>5,119.46</b>	<b>13.39</b>
<b>2016年度较2015年度增长率</b>	<b>40.59%</b>	<b>7.17%</b>	-	<b>22.18%</b>	<b>14.01%</b>

[注]: 月付费用户数包括月新增付费激活用户数和月留存付费用户数。

从上表可以看出，杭州搜影月付费用户数增速较低。在收益最大化策略下，公司在确保付费转化率不出现大幅波动的前提下，适度调整了计费策略，ARPPU有所提高，总体充值流水稳中有升。

## 二、VIP 会员充值增加

由于杭州搜影在拇指影吧平台中推出了普通会员、VIP 会员两种计费方式。VIP 会员在影片质量以及影片范围方面比普通会员拥有更高的权限。因此，用户在成为普通会员后需再次充值才能成为 VIP 会员，享受更高的观影权限。报告期内，虽然杭州搜影月付费用户数较为稳定，但是由于拇指影吧平台的优化，使得拇指影吧用户的付费意愿增强，VIP 用户充值金额占比提高，使得 ARPPU 值相应增长。

单位：万元

季度	VIP 会员充值金额	新增付费金额	VIP 会员充值占比
2015 年一季度	1,140.24	9,052.28	12.60%
2015 年二季度	1,007.78	9,611.20	10.49%
2015 年三季度	1,019.76	10,908.21	9.35%
2015 年四季度	408.25	5,472.81	7.46%
<b>2015 年均值</b>	<b>894.01</b>	<b>8,761.13</b>	<b>10.20%</b>
2016 年一季度	1,111.54	10,502.04	10.58%
2016 年二季度	2,572.99	13,870.60	18.55%
2016 年三季度	2,269.32	12,955.96	17.52%
2016 年四季度	1,014.21	11,881.53	8.54%
<b>2016 年均值</b>	<b>1,742.02</b>	<b>12,302.53</b>	<b>14.16%</b>
<b>2016 年度较 2015 年度增长率</b>	<b>94.85%</b>	<b>40.42%</b>	-

### 三、遵循导入流量的经济性原则

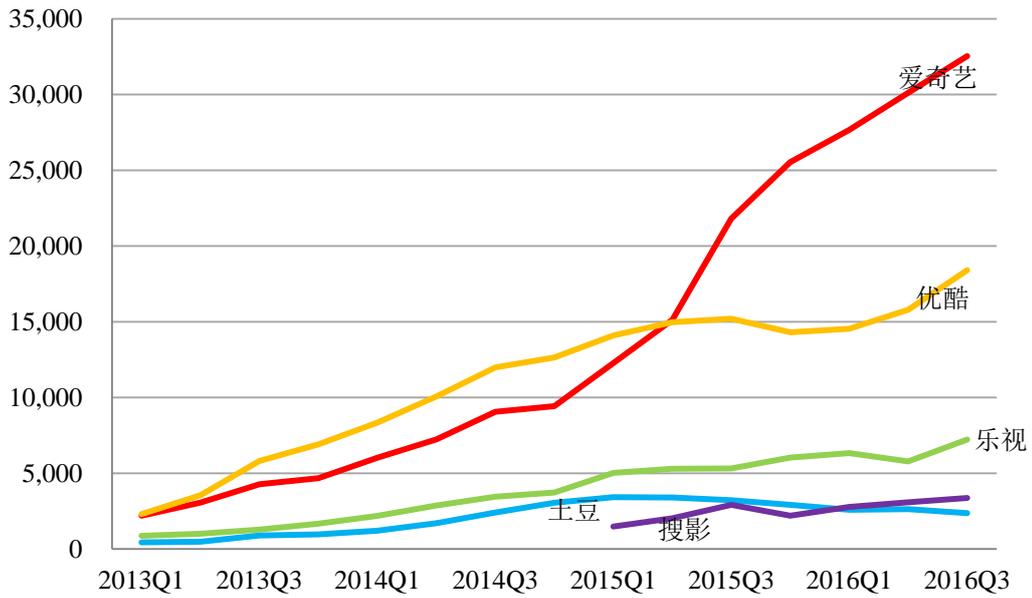
目前，拇指影吧处于从发展期向成熟期的过渡阶段。为保证利润率，杭州搜影不再盲目追求流量的增加。在实际经营过程中，随着渠道的增加，用户的重叠率也在增加。如果盲目扩大流量导入规模，会因为渠道用户重叠，造成付费转化率下降，从而影响公司整体收益。为保证优质渠道的长期稳定合作，如发现新拓展渠道在用户上和老的优质渠道重叠度较高，杭州搜影会暂停与新渠道合作。另外，杭州搜影也建立了渠道筛选机制，对一些虽然用户量级较大但是质量不高的渠道，予以淘汰。

5.对比视频类软件产品生命周期不同阶段经营数据的特点，补充披露杭州搜影产品“拇指影吧”处于其生命周期的具体阶段。

答复：

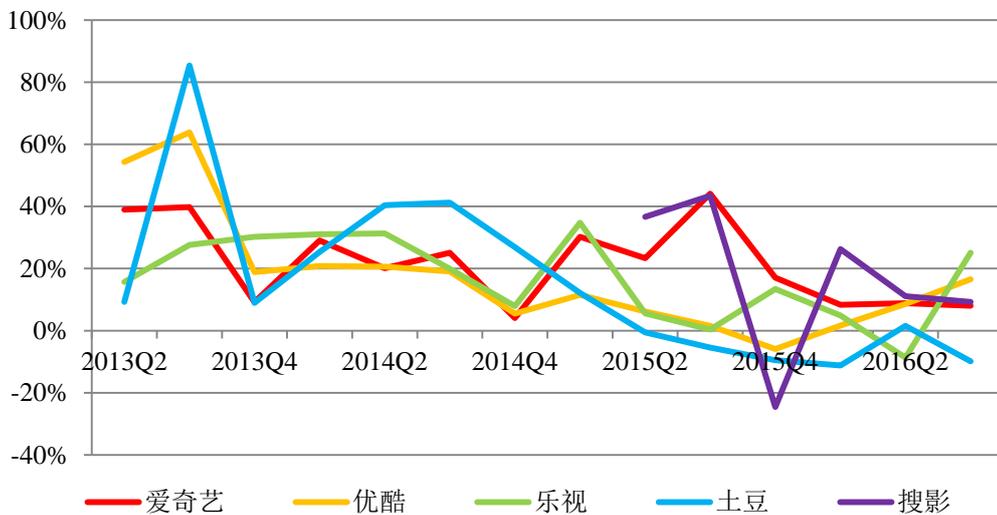
在线视频行业在近年来经历高速发展，大多数视频类软件企业目前仍处于从发展期到成熟期的过渡阶段。爱奇艺、乐视、优酷、土豆、拇指影吧的移动端各季度月均活跃用户数及增长率如下图所示。

### 视频软件移动端各季度月均活跃用户数



[注]：月活跃用户人数来源于艾瑞咨询，统计口径为各网站移动端（安卓、IOS、Pad）月活跃用户人数。2016年Q3月均活跃用户数为7-8月月活跃用户人数平均值。

### 视频软件移动端各季度月均活跃用户数的增长率



从上图可以看出，除爱奇艺外，其它视频软件的移动端月活跃用户人数在2015年第一季度前高速增长，并在之后进入缓慢增长或稳定阶段。

拇指影吧 2015 年第一季度月均活跃用户数为 1,485.33 万人,2016 年第三季度月均活跃用户数为 3,367.16 万人,复合增长率为 14.61%, 同期爱奇艺、优酷、乐视、土豆的各季度月均活跃用户数的复合增长率分别为 17.65%、4.54%、6.28%和-5.96%。

爱奇艺在 2015 年后加大了优质电影和电视剧的建设,同时摸索电视剧 VIP 模式,针对不同内容的网剧进行不同排播,随着《蜀山战纪》、《太阳的后裔》等会员大剧持续热播,爱奇艺 VIP 会员大剧模式日渐成熟,月活跃用户人数仍保持高速增长。

优酷、乐视、土豆的 2015 年第一季度至 2016 年第三季度的移动端月均活跃用户数增速较低,这三款视频产品已基本从发展期进入成熟期。拇指影吧 2015 年第一季度至 2016 年第三季度的月活跃登录用户人数仍保持较高地增长,但增速已有降低趋势,所以拇指影吧处于从发展期向成熟期的过渡阶段。

经核查,杭州搜影月活跃登陆用户增长率高于付费用户增长率,主要系拇指影吧用户粘性较高,原有激活过拇指影吧的用户再次登录的人数增加所致。杭州搜影月付费用户数增长较慢、ARPPU 值增长较快主要与公司遵循收益最大化策略,适度优化计费策略,拇指影吧 VIP 会员充值增加以及遵循经济性原则导入流量等情况相关。对比其他视频类软件生命周期不同阶段经营数据的特点,拇指影吧 2015 年第一季度至 2016 年第三季度的月活跃登录用户人数仍保持较高地增长,但增速已有降低趋势,所以拇指影吧处于从发展期向成熟期的过

渡阶段。