

北京中企华资产评估有限责任公司

关于

**武汉当代明诚文化股份有限公司
非公开发行股票申请文件反馈意见的回复**

二〇一八年十一月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2018 年 11 月 1 日出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》181330 号（以下简称“反馈意见”）的要求，北京中企华资产评估有限责任公司，针对反馈意见所涉及的相关事项进行了核查，现就相关反馈意见回复如下，请审阅。

一、重点问题

1、申请人本次拟募集资金 20 亿元用于收购新英开曼 100%股权，本次交易构成重大资产重组。（1）请申请人说明新英开曼的使用寿命有限的无形资产的摊销期限估计的合理性，说明新英开曼报告期业绩显著增长的原因及合理性。请会计师核查并发表意见。（2）请申请人说明新英开曼原 B 轮优先股所附带的认股权证的行权情况。说明新英开曼员工持股计划的期权授予、回购及终止情况，接受期权回购的员工是否与公司签订长期服务合同。说明新英开曼股权近三年的重大变化情况，以及重大变化相关的交易价格及定价依据。（3）请申请人说明新英开曼最近三年内的评估情况并说明评估结果差异的合理性。请评估机构核查并发表意见。（4）请申请人说明收益法下预测期营业收入、毛利率、费用率、折现率、溢余资产等主要评估参数选取是否谨慎合理，说明新英开曼 2018 年实际经营业绩与预测情况是否存在重大差异。请评估机构核查并发表意见。（5）2018 年 8 月新英开曼之控股子公司新英传媒与爱奇艺、喻凌霄等签订《合资协议》设立合资公司新爱体育，新英传媒将其全部业务和资产注入新爱体育。请申请人说明新英传媒注入新爱体育的业务和资产的具体内容、注入方式和交易安排、定价公允性，结合新英传媒对新英开曼的收入利润贡献情况说明上述安排对新英开曼日常经营的影响，上述安排是否构成在交易定价基准日后发生重大变化，对本次交易的估值及定价、交易实施是否具有重大影响、是否损害上市公司利益。（6）请申请人说明在交易对手未出具业绩承诺的情况下，本次交易定价的合理性。（7）请申请人参照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 11 号—上市公司公开发行证券募集说明书》的要求披露与本次收购相关的盈利预测报告及审核报告。（8）请申请人说明 2018 年 6 月末货币资金 8.86 亿元的主要预计用途，说明可供出售金融资产 1.16 亿元的构成及是否构成财务性投资，结合上述情况及本次收购的资金来源安排等说明本次融资的必要性。（9）请申请人全文

披露本次拟收购资产的评估报告及评估说明。请保荐机构核查并发表意见。

回复：

(三)请申请人说明新英开曼最近三年内的评估情况并说明评估结果差异的合理性。请评估机构核查并发表意见。

新英开曼近三年进行的评估包括北京中企华资产评估有限责任公司出具的《武汉当代明诚文化股份有限公司收购 SUPER SPORTS MEDIA INC.股东全部权益评估报告》中企华评报字(2017)第 1186 号和《武汉当代明诚文化股份有限公司收购 SUPER SPORTS MEDIA INC.股东全部权益评估报告》中企华评报字(2018)第 1200 号。

评估基准日分别为：2017 年 5 月 31 日和 2017 年 12 月 31 日。

评估目的均为：武汉当代明诚文化股份有限公司拟购买 SUPER SPORTS MEDIA INC.股权，为此需要对评估基准日 SUPER SPORTS MEDIA INC.的股东全部权益的市场价值进行评估，为上述经济行为提供价值参考依据。

评估对象均为： SUPER SPORTS MEDIA INC.的股东全部权益价值。

评估范围均为：被评估单位的全部资产及负债。

评估基准日为 2017 年 12 月 31 日的评估报告评估结论为： SUPER SPORTS MEDIA INC.评估基准日合并总资产账面值为 107,168.97 万元； 负债账面值为 20,912.53 万元； 归属母公司净资产账面值为 86,256.44 万元。收益法评估后的净资产价值为 345,849.84 万元。

评估基准日为 2017 年 5 月 31 日的评估报告评估结论为： SUPER SPORTS MEDIA INC.评估基准日合并总资产账面值为 112,572.28 万元； 负债账面值为 35,154.65 万元； 归属母公司净资产账面值为 77,417.63 万元。收益法评估后的净资产价值为 354,167.93 万元。

评估基准日为 2017 年 12 月 31 日的评估报告相对评估基准日为 2017 年 5 月 31 日评估报告： 账面归母净资产增加 8,838.81 万元， 评估结果减少 8318.09 万元， 差异原因是美元汇率变化。 SUPER SPORTS MEDIA INC.的主要收入、成本为美元， 评估时也是先按照美元基准日汇率换算成人民币进行预测， 故其股权价值按照美元核算更为准确，

2017年12月31日美元兑换人民币为6.5342 2017年5月31日美元兑换人民币为6.8633 按照基准日汇率折算，其评估结果分别为52,929.18万美元和51,603.15万美元，按照美元计价评估结果是增加的。

故，新英开曼最近三年内的评估结果差异合理。

（四）请申请人说明收益法下预测期营业收入、毛利率、费用率、折现率、溢余资产等主要评估参数选取是否谨慎合理，说明新英开曼2018年实际经营业绩与预测情况是否存在重大差异。请评估机构核查并发表意见。

1、主要评估参数选取是否谨慎合理

由于《武汉当代明诚文化股份有限公司收购SUPER SPORTS MEDIA INC.股东全部权益评估报告》中企华评报字(2017)第1186号和《武汉当代明诚文化股份有限公司收购SUPER SPORTS MEDIA INC.股东全部权益评估报告》中企华评报字(2018)第1200号所选取的主要评估参数不存在重大差异，本题以中企华评报字（2018）第1200号《评估报告》对主要评估参数进行分析，主要评估参数的测算过程、依据及合理性分析如下：

1)营业收入预测

新英体育主营业务收入包括版权分销、广告业务、付费电视及视频点播。

（1）版权分销业务

版权分销收入是指新英体育将其所拥有的独家转播权以独家或非独家的方式授予相关视频平台，包括电视和新媒体，从而获得分销收入。

考虑到截至本反馈回复出具之日，新英体育持有的版权资源主要为英超联赛2017-2019赛季版权及欧足联旗下系列赛事2018年1月1日到2022年11月30日的新媒体版权及赞助商权益，本次评估师将未来收益预测期分三个阶段进行预测：

①第一阶段，对于英超联赛版权的分销业务，本次盈利预测考虑到乐视体育的经营不善，根据已签订的合同以及参考往年的版权销售单价，按照2家新媒体客户的购买需求预测2018年到2019年上半年英超赛事版权的销售收入。

②第二阶段，对于欧足联赛事版权的分销业务，本次盈利预测结合欧洲杯、世界杯

预选赛在国内版权市场的受众规模及历史收视水平，参考运营英超联赛的历史毛利水平和分销价格，预测 2020 年、2021 年收入。

③第三阶段，由于新英体育持有的欧足联系列赛事版权即将到期，随着欧洲五大联赛、欧洲冠军杯、欧锦赛以及美洲杯、亚洲杯等系列顶级赛事新一轮版权竞价周期的到来，本次盈利预测合理预测 2021 年及以后年度将按照目前国际顶级足球赛事版权在中国大陆区域的市场总容量，参考目前的市场竞争格局以及新英体育的市场占有率，参考运营英超联赛的历史毛利水平来反算新取得版权的收入。

本次对于第三阶段版权分销收入预测的核心参数测算过程及依据如下：

A、市场总容量

根据最近 2 年英超、西甲和德甲中国地区版权资产包竞价情况，估算国内顶级足球赛事版权分销的市场规模。

赛事	价格	货币单位	周期	年度单价(亿美元)
英超	7.21	亿美元	2019-2022	2.40
西甲	2.85	亿美元	2015-2020	0.57
德甲	2.5	亿美元	2018-2023	0.50
合计	12.56	亿美元	-	3.47

B、市场占有率

根据版权市场现有的主要优质版权资源的份额、对核心欧洲联赛转播资源主要竞争者数量和新英体育优越的市场地位综合分析，本次收益法评估以国内版权分销市场规模（3.47 亿美元/年）的 20%，即 0.69 亿美元（按照 2017 年 12 月 31 日的外汇牌价 6.5342 换算为人民币为 4.50 亿元），作为新英体育在永续期内每年版权取得成本。

C、未来版权分销收入

根据新英体育运营英超赛事版权的历史财务数据，确定新英体育的收入与成本的比例历史平均水平为 2.4 倍。参考以上测算数据，本次评估倒算 2021 年至永续年期每年因新获取赛事版权的收入均为：

$$4.5 \times 2.4 = 10.8 \text{ 亿元人民币}$$

D、预测未来年度该类收入如下：

单位：万元

年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
版权收入	80,636.43	76,691.12	84,748.57	127,006.55	108,906.82

(2) 广告业务

在新英体育持有英超赛事版权的有效期内，本次评估师按照已签合同的情况及历史收入情况进行预测。除由于欧足联系列赛事赞助权到期的影响外，2021年至永续期广告业务收入、付费电视及视频点播业务的预测方式均与2020年保持一致。

在持有版权到期后的预测年度中，即2019年以后的广告收入预测包含两个部分：1) 新英体育向外采购除央视以外的电视版权，利用向地方联播网进行版权分销而获取广告时段资源，通过将广告资源授予广告代理商及其他广告服务商，从而获得广告收入；2) 新英体育利用合作视频网站平台及APP终端，与广告代理公司合作，获得广告收入；3) 因新英体育取得了与欧足联系列赛事相关的全球赞助权（包括2020年欧洲杯，2020年欧洲杯欧洲区预选赛，2022年国际足联世界杯欧洲区预选赛等），其将广告赞助权授予长期客户——海信集团从而获取广告收入。

经测算，预测未来年度该类收入如下：

单位：万元

年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
广告收入	7,547.18	11,320.78	15,566.07	15,566.07	15,566.07

(3) 视频订阅业务

视频订阅业务收入包括：1) 新英体育利用全国各地有线网络客户取得付费电视收入；2) 新英体育利用自有视频网站，取得会员用户的视频点播收入。

虽然新英体育未能取得英超赛事2019-2022赛季版权的分销权，本次收益法评估合理预测新英体育预计将采购部分英超赛事的转播权，新英体育可以继续其有关新视觉频道的付费电视业务。同时，本次收益法评估合理预测新英体育后续将采用收入分成的合作模式，与版权方合作，继续视频点播业务。

经测算，预测未来年度该类收入如下：

单位：万元

年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
付费电视	3,500.00	4,000.00	4,800.00	4,800.00	4,800.00
视频点播	3,750.00	5,250.00	7,700.00	9,200.00	9,200.00
合计	7,250.00	9,250.00	12,500.00	14,000.00	14,000.00

2) 营业成本预测

新英体育的主要营业成本包括无形资产摊销（版权及赞助权）、信号及技术成本、广告发布成本、节目制作成本、人工成本、折旧及其他成本。

对于无形资产摊销，根据已有的欧足联系列赛事版权合同的规定来确定，对于信号及技术成本、广告发布成本、节目制作成本、人工成本等是根据历史业务成本结合市场趋势预测的；

对于折旧成本按企业会计政策确定的各类资产折旧率综合计算确定，对于其他成本根据合作项目利润分成预测确定。

经测算，预测未来年度营业成本如下：

单位：万元

年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
主营业务收入	96,933.61	99,711.90	114,314.65	156,572.62	138,472.89
主营业务成本	49,414.33	47,285.28	48,345.02	94,168.61	70,767.55
毛利率	49.02%	52.58%	57.71%	39.86%	48.89%

3) 营业税金及附加的预测

企业税项主要有增值税、城建税和教育税附加等。本次评估按照企业的税金标准预测后续的销售税金及附加。

4) 营业费用的预测

营业费用主要为人工费、广告与宣传费、折旧费用、无形资产摊销费用、差旅及通讯费、专业服务费、市场调研费、办公费用、交际应酬费等。

对于人工费，根据经营业务收入情况随着收入增加会有较大幅度增加。

对于广告与宣传费、差旅及通讯费、专业服务费、市场调研费、办公费用、交际应酬费及其他费用随着收入增加小幅增长。

对于折旧费、无形资产摊销费用按企业会计政策确定的各类资产折旧率综合计算而定。根据预测，企业未来各年营业费用见后附的收益预测表。

5)管理费用的预测

企业管理费用主要包括人工费用、房租费用、折旧费用、无形资产摊销费用、差旅及通讯费、专业服务费、办公费用及其他费用等。

对于人工费用，根据经营业务收入情况随着收入增加会有较大幅度增加。

对于折旧费及摊销，按企业会计政策确定的各类资产折旧率综合计算而定。

对于房租费用，按照企业签订的房租合同确认。

对于差旅及通讯费、办公费用及其他费用随着收入增加小幅增长。

对于专业服务费参考 2017 年度费用确认。

根据预测，企业未来各年管理费用见收益预测表。

6)营业外收支的预测

未对营业外收支预测。

7)所得税的预测

按照 25% 预测所得税。

8)损益表

根据对营业收入、营业成本、管理费用、所得税等进行的预测，确定收益预测表如下：

单位：万元

项 目	未来预测数					
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续
一、营业收入	96,933.61	99,711.90	114,314.65	156,572.62	138,472.89	138,472.89
其中:主营业务收入	96,933.61	99,711.90	114,314.65	156,572.62	138,472.89	138,472.89

科目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续
息前税后营业利润	27,843.36	30,885.28	39,651.04	36,815.19	40,778.67	40,778.67
+折旧	134.62	215.37	344.63	473.89	473.89	473.89
+摊销	36,915.10	29,483.08	22,047.38	67,428.22	45,482.82	45,482.82
-资本支出	20,977.04	21,007.04	21,275.04	46,201.84	45,956.72	45,956.72
-营运资本变动	2,551.07	2,099.15	3,650.91	202.34	0.00	0.00
-提取职工奖励及福利基金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流量	41,364.97	37,477.55	37,117.11	58,313.13	40,778.67	40,778.67

12) 折现率的确定

本次评估师采用的是加权平均资金成本（WACC）来确定折现率，具体如下：

①无风险报酬率 Rf

根据 Wind 资讯查询的距基准日 10 年期国债的平均收益率为 3.8807%，因此本次无风险报酬率 Rf 取 3.8807%。

②无财务杠杆 Beta 的确定

根据 Wind 资讯查询的沪深 A 股股票相关行业上市公司 Beta 计算确定，具体确定过程如下：

首先根据上市公司的 Beta 计算出各公司无财务杠杆的 Beta，然后得出无财务杠杆的平均 Beta 为 1.1827。

③企业 Beta 的确定

企业风险系数 Beta 根据企业的目标资本结构 D/E 进行计算，计算公式如下：

$$\beta_L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U$$

β_L ：有财务杠杆的 Beta；

β_U ：无财务杠杆的 Beta，取同类上市公司平均数 1.1827；

T：所得税率，取企业目前执行的所得税率 25%

则根据上述计算得出企业风险系数 Beta 为：

$$\beta_L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U = (1 + (1 - 25\%) \times 0.00) \times 1.1827 = 1.1827$$

④市场风险溢价 Rpm

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，根据中企华的研究成果，本次市场风险溢价取 7.19%。

⑤企业特定风险调整系数 Rc

公司现有生产能力与可比上市公司比较处于较低水平，企业经营状况与上市公司成熟的运作有一定差距，存在一定风险。

综合上述各种因素，特定风险处于行业中等水平，Rc 取 2.5%。

⑥权益资本成本 Ke 的确定

根据上述确定的参数，则权益资本成本计算如下：

$$Ke=Rf+\beta\times Rpm+Rc$$

$$=14.88\%$$

⑦债务资本成本 Kd 的确定

Kd 取中国银行公布的基准日 1 年期贷款利率 4.3%。

⑧所得税率 T

取所得税率 25%。

⑨折现率(加权平均资金成本)的确定（由于不存在负债，WACC 等同于 CAPM）

$$WACC=Ke\times E/(D+E)+Kd\times D/(D+E)\times(1-T)=14.88\%$$

13) 其他资产和负债的评估

①溢余资产

标的资产的溢余资产现金，溢余现金按照基准日现金减去企业非客户现金支出为 45,499.20 万元。

②非经营性资产（递延所得税、其他流动资产、交易性金融资产）

标的资产在评估基准日的非经营性资产及负债价值 550.03 万元。

14) 评估结果

企业整体价值=经营性资产价值+未合并子公司投资+溢余资产+非经营性资产价值
=345,849.84 (万元)

单位：万元

科目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续
自由现金流量	41,364.97	37,477.55	37,117.11	58,313.13	40,778.67	40,778.67
折现率	14.88%	14.88%	14.88%	14.88%	14.88%	14.88%
折现期(年)	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
折现系数	0.9330	0.8126	0.7070	0.6154	0.5357	
2018年至2022年各年折现值	38,593.17	30,437.19	26,239.95	35,884.83	21,844.05	
2018年至2022年折现值合计	152,999.19					
2023年自由现金流	40,778.67					
2023年后自由现金流增长率	0%					
2023年以后年度现金流合计	274,050.23					
2023年以后年度现金流现值	146,801.42					
营业价值	299,800.61					
加：未合并子公司投资						
非经营性资产	550.03					
超额现金	45,499.20					
企业价值	345,849.84					
减：评估基准日有息负债						
股东权益价值	345,849.84					

15) 对于市场占有率 20%的合理性分析

(1) 国内足球版权分销市场集中度较高、新英体育具备相对竞争优势

目前，国内主要体育赛事版权集中在足球、奥运会、篮球、网球、高尔夫、F1 等运动项目，其中，足球赛事版权主要包括英超、西甲、意甲、德甲、法甲、欧冠赛、世界杯、欧洲杯、美洲杯、亚洲杯以及中超等其他赛事。

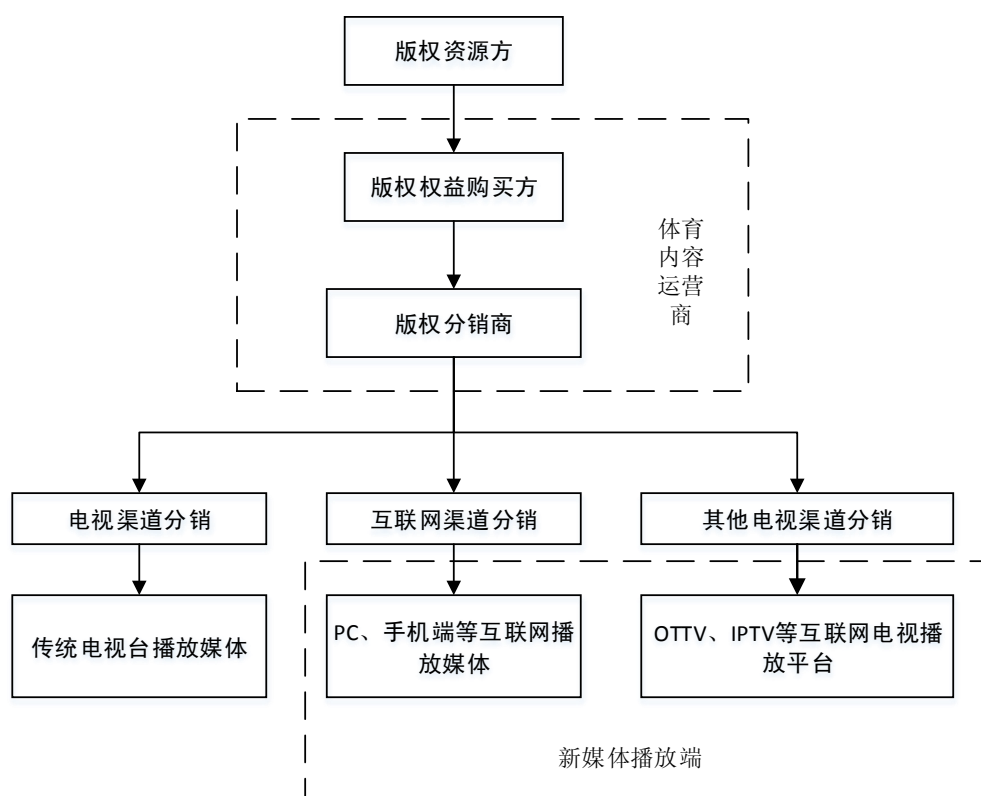
首先，从产业链上下游来看，足球版权领域的参与主体主要分为三类：

第一类为版权资源方，一般为赛事的组织方及运营方，主要是将下属足球赛事的版权及赞助权授予给下游的运营商或者媒体平台并取得收益以维持赛事的持续运营，并以扩大赛事的影响力为最大目标。

第二类为体育内容运营商，该类主体通过向上游资源方提交整体发行、制作、推广

方案并支付权益采购费用以取得版权及赞助权，然后向该主体通过向下游播出平台提供源信号或经加工后的信号取得版权分销费用；

第三类为媒体播出平台，该类主体通过向上游运营商购买播放版权即取得源信号或者加工信号，向终端受众播放体育赛事节目。该类媒体播出平台根据信号传输介质可分为依赖于有线电视网络的传媒媒体和依赖于互联网的新媒体，其中新媒体根据最终播出端口可分为 PC、手机端等移动互联网端和 OTTV、IPTV；



截至本反馈回复出具之日，国内足球版权市场主要的三类主体如下：

类型	参与主体
第一类	世界足联、欧足联、亚足联、五大联赛联盟组织或足协、中超联赛公司
第二类	新英体育、苏宁体育（包括体奥动力）、IMG、拉加代尔
第三类	中央电视台体育频道、省级及地市级体育频道、PPTV、优酷、咪咕、腾讯、新浪

因此，新英体育作为主要 90% 收入来源于版权分销的体育运营商，其主要市场竞争对手为以上第二类主体。相对于下游视频播放市场，版权分销市场参与者较少。

其次，从版权分销市场的集中度来看，除世界杯、欧洲杯、美洲杯、亚洲杯等固定周期赛事（每隔4年一次）外，近年来主要足球联赛在中国地区的权益均被新英体育（以及当代明诚）和苏宁体育（以及PPTV及体奥动力）取得。

版权	简介	持有人	权益内容
欧足联国家联赛	由欧洲足球协会联盟主办，旗下各成员协会参加的国家级男子足球赛事。该项赛事为跨年度举行，将取代国家队间的友谊赛，首届比赛将在2018年9月开启，每级别的胜出队伍将有机会参加欧锦赛的附加赛。	新英体育	2018-2022年大陆地区数字媒体版权
亚足联系列赛事	国际足联世界杯亚洲区预选赛决赛（12强赛），亚足联女子亚洲杯，亚足联亚洲杯，男子U23、U19、U16锦标赛，女子U19、U16锦标赛、亚足联五人制足球锦标赛、亚足联职业俱乐部冠军联赛、亚足联杯和亚足联五人制足球俱乐部锦标赛等。	新英体育	2021-2028年全球全媒体版权和赞助运营权
		体奥动力	2017-2020年大陆地区全媒体版权
英超	英格兰足球总会属下的最高等级职业足球联赛，“欧洲五大联赛”之一，由20支球队组成，由超级联盟负责具体运作，赛季结束后积分榜末三位降入英格兰足球冠军联赛。英超联赛一直以来被认为是世界上最好的联赛之一，节奏快、竞争激烈、强队众多，现已成为世界上最受欢迎的体育赛事，也是收入最高的足球联赛。	新英体育	2013-2019赛季大陆及澳门地区全媒体独家转播权
		苏宁体育	2019-2022赛季大陆及澳门地区独家全媒体版权
西甲	西班牙足球甲级联赛成立于1928年，现有参赛球队20支，是目前欧洲所有联赛中最具欧战竞争力的联赛（共获得过16次欧冠奖杯），欧洲及世界最高水平的职业足球联赛之一，素有“明星联赛”、“先生联赛”之称，是培养足球先生和金球奖的摇篮西班牙最高等级的职业足球联赛。	当代明诚	2017-2022赛季中国大陆及澳门、台湾地区全媒体版权
意甲	意大利最高等级的职业足球联赛，由意甲联盟管理运营。参赛球队数量从2004/2005赛季开始由18队增加至20队，以双循环方式比赛，积分榜排名后3名的球队将会降级到意大利足球乙级联赛；意甲是世界上水平最高的职业足球联赛之一，其特点为注重防守。	苏宁体育	2018-2019赛季中国大陆及澳门地区全媒体版权
德甲	德国足球最高等级的俱乐部赛事，由德国足球协会于1962年7月28日在多特蒙德确立；德甲联赛共18支球队参赛，采取主客场双循环赛制，排名最末的两支球队直接降级至德国足球乙级联赛；作为欧洲五大联赛之一，德甲长期是全球平均上座率最高的足球联赛之一。	苏宁体育	2018-2023赛季中国大陆独家全媒体版权
法甲	法国最高级别的职业足球联赛，由法国职业足球联盟运营。“欧洲五大联赛”之一，由20支球队组成，赛季结束后积分榜末二位降入法乙。	苏宁体育	2018-2021赛季中国大陆独家新媒体版权
欧冠	欧洲足球协会联盟主办的年度足球比赛，代表欧洲俱乐部足球最高荣誉和水平，被认为是全世界最高素质、最具影响力以及最高水平的俱乐部赛事，亦是世界上奖金最高的足球赛事和体育赛事之一。	苏宁体育	2018-2019赛季中国大陆新媒体版权

因此，国内版权分销市场的集中度较高。

经对比新英体育与竞争对手的业务模式和战略规划，本次评估获悉，相对于竞争对手更偏向于将所取得版权用于自有平台播放以扩大平台整体用户规模，新英体育在重组交割后采取了“将 C 端业务分离至新爱体育独立发展、巩固版权分销业务的龙头地位”的战略。同时，经对比产业链上下游的发展状况，本次评估获悉，在现阶段各类顶级足球版权资源方以扩大其赛事在中国影响力作为核心发展目标的前提下，版权资源方更希望通过将更多的赛事节目产品分销给更多的媒体以尽量提高覆盖率。另一方面，各类媒体平台现阶段将优质体育赛事内容作为提升流量资源的最重要手段之一，各类媒体平台更愿意选择差异化、定制化的节目内容。

因此，本次评估认为基于目前国内足球版权市场的现状，新英体育凭借多年成功运营经验，形成了现有及潜在竞争对手无法在短时间内复制的两类特质，满足了上下游另外两类主体的需要，从而在国内版权市场具备了相对竞争优势：

①形成了完整的内容运营业务链条

目前，新英体育已经形成了从内容策划、主持人直播、信号传输、后期制作的成熟业务链条，并可在同一比赛提供 20 套以上不同加工信号，整体上形成了全媒体的免费及付费的产品组合体系，满足了各类媒体的需求。

②与各大传统媒体及新媒体保持长期稳定的合作关系

目前，新英体育长期合作的媒体包括了国内 21 家主流地方电视台以及百视通、PPTV、优酷、咪咕、腾讯、新浪等国内主流新媒体，并与爱奇艺合作并重构其体育频道、独立发展新爱体育。在各类媒体客户达成分销协议的基础上，新英体育针对每场比赛合理安排差异化产品的组合，即通过“全媒体终端交互式覆盖”有效地提高了足球比赛在国内受众的覆盖率。

(3) 本次交易促进了新英体育的市场地位

①新英体育市场份额的历史数据

由于新英体育分销的版权主要是核心欧洲联赛的足球赛事体育版权，本次评估选取了英超、西甲和德甲作为核心欧洲联赛足球赛事体育版权的代表，根据英超、西甲和德甲 2016/2017 赛事直接由版权方在中国地区进行版权销售的公开信息，本次评估估算核

心欧洲联赛足球赛事体育版权 2016/2017 赛事直接由版权方在中国地区进行版权销售的市场规模（版权销售价格）如下：

单位：万美元

序号	赛事	价格
1	英超	注 1
2	西甲	5,700
3	德甲	200-500

注 1：新英体育购买英超版权成本的具体金额由于签订协议中的保密条款不予披露（如平均分摊近 6 个赛季英超版权的初始取得成本，2016 年的取得成本为 1,625 万美元），但经测算，16/17 赛季的英超成本占上述市场份额的比重超过 20%。

其中 2016/2017 赛事在中国境内的英超版权由新英体育获得独家代理权，西甲版权由苏宁体育获得独家转播权，德甲版权获得方包括体奥动力（北京）体育传播有限公司以及中央电视台。经测算，新英体育所获得的英超版权占欧洲顶级足球赛事版权在中国销售的市场份额的比重超过 20%。

②本次交易对新英体育的促进作用

2015 年 7 月 26 日，聚力传媒取得了西甲联赛（Laliga）2015/2016、2016/2017、2017/2018、2018/2019、2019/2020 赛季全媒体版权（包括中国大陆、中国澳门与中国台湾地区）。经聚力传媒及其关联方（以下称：“苏宁方”）同意后，公司全资子公司耐丝国际与西班牙足球职业联盟签署了关于西班牙足球联赛《音像权利许可协议》。根据该协议，公司将获得除原前述中所约定的 2017/2018、2018/2019、2019/2020 赛季外，还将新增 2020/2021 和 2021/2022 赛季共 5 个赛季西甲联赛（Laliga）以及 2017/2018 和 2018/2019 赛季从第三轮杯赛开始的皇家杯比赛（西班牙国王杯赛）（不包括杯赛决赛）全媒体版权。在公司获得西甲联赛（Laliga）相关版权后，为进一步细化与苏宁方关于西甲联赛（Laliga）2018/2019、2019/2020、2020/2021 和 2021/2022 赛季相关权益的安排，公司与聚力传媒签署的《关于进一步推进西甲版权业务合作之框架协议》，明确了苏宁方在取得西甲相关媒体权益的优先权。

除以上事宜外，2018 年 6 月上市公司在 2021-2028 年亚足联赛事全球独家商业权益招标项目中中标，2018 年 10 月由下属子公司与亚足联就 2021-2028 年亚足联赛事全球独家商业权益签署了正式协议，成为了 2021-2028 年亚足联赛事全球商业权益独家代理商。

本次评估假设后续新英体育可以按照类似西甲联赛的模式与上市公司就亚足联赛事从事版权分销活动，本次评估将核心欧洲联赛足球赛事体育版权的代表进一步扩大，并考虑 2019-2022 赛季英超版权被苏宁取得情况下，根据市场公开信息进一步测算本次基准日后新英体育的市场份额如下：

版权	目前持有人	目前权益内容	权益范围	目前持有期限	金额
(英超)	苏宁	独家媒体版权 (直播版权、视频点播权益)	中国大陆及澳门地区	2019-2022	3 赛季 72,100 万美元，平均单赛季 24,000 万美元。
La Liga(西甲)	当代明诚	全媒体版权	中国大陆及澳门地区	2017-2022	单赛季 5,000 万欧元，折合 5,785 万美元。
Bundesliga (德甲)	苏宁	独家全媒体版权	中国大陆	2018-2023	5 赛季 25,000 万美元，单赛季 5,000 万美元。
AFC Competitions(亚足联系列赛事)	拉加代尔	赛事全媒体版权和赞助运营权	全球	2012-2020	总成本 100,000 万美元，单年成本超过 10,000 万美元
UEFA Champions League (欧冠)	苏宁	独家全媒体版权	中国大陆	2018-2021	单赛季 5,000 万美元

注 1：此处单赛季金额为聚力传媒取得了西甲联赛 5 个赛季全媒体版权的单赛季平均金额。

从 2018 年初，上市公司已陆续取得西班牙足球甲级联赛全媒体版权以及亚足联赛事全球独家商业权益。本次交易完成后，上述版权将由新英体育进行运营和分销。在英超联赛及欧足联版权到期后，参巴拉加代尔 2012/2020 年取得赛事全媒体版权和赞助运营权总成本 10 亿美元，新英体育将获得市场份额为 31.7%，超过 20%。

(4) 结论

根据一般市场惯例，足球赛事版权拥有方会提前 1-2 个赛季提前确定后续赛季的版权归属，且每次分授权年限不会超过 3-5 个赛季。为提高版权销售收益，版权拥有方往往通过竞争性谈判、议投标等方式确定权益归属。随着终端消费市场的繁荣，版权资源的竞争也日益激烈，版权分销商持续取得特定足球版权存在一定的不确定性。

鉴于取得特定足球版权存在一定不确定性的行业特点，版权分销商的核心行业竞争优势不仅在于其作为区域版权分销商的垄断地位，而且更集中于其对下游市场培育能力与资源运营能力。因此，随着欧洲五大联赛、欧洲冠军杯、欧锦赛以及美洲杯、亚洲杯等系列顶级赛事新一轮版权竞价周期的到来，新英凭借长期成功运营经验、及时反应能

力、全媒体渠道及行业口碑等竞争优势，可充分参与这些版权资源下一周期的竞争。

因此，在综合考虑行业集中度、新英体育的相对竞争优势、已有市场份额及本次交易的促进作用等因素后，本次预测新英体育未来获得市场 20% 的份额是具有合理性。

综上，本次收益法预测对营业收入、毛利率、费用率、折现率、溢余资产等主要评估参数选取谨慎合理。

2、新英开曼 2018 年实际经营业绩与预测情况是否存在重大差异

经核实截至 2018 年 6 月审计后新英开曼合并归母净利润为 12,345.92 万元，评估预测 2018 年度净利润为 27,843.36 万元，完成率为 44.34%。2017 年度审计后 1-6 月净利润为 15,058.26 万元，2017 年度净利润为 27,344.48 万元，占比 55.07%。2018 年 1-6 月利润占全年利率的完成率较 2017 年 1-6 月相应指标较低。新英开曼主要运营的英超联赛收入都是在卖出后一个月内回款，之后在一个赛季期间分月确认收入，根据目前已签订的版权销售合同及相应的回款情况，预测新英开曼 2018 年归属于母公司股东的净利润为-16,074.45 万元，扣除回购员工持股计划所导致费用 45,323.71 万元，归属于母公司股东的净利润为 29,249.26 万元，高于评估报告中的预测金额 27,843.36 万元。


因此，上述数据看 2018 年实际经营业绩与预测情况不存在重大差异。

(本页无正文，为北京中企华资产评估有限责任公司关于《武汉当代明诚文化股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见回复》之签署页)

签字评估师：


资产评估师
郁宁
11001118

郁宁


资产评估师
刘海生
11080073

刘海生

资产评估师
刘海生
11080073

北京中企华资产评估有限责任公司
2018年11月28日