

游族网络股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产暨关联交易
并募集配套资金
反馈意见答复

独立财务顾问



签署日期：二〇一五年七月

游族网络股份有限公司

发行股份及支付现金购买资产暨关联交易并募集配套资金

反馈意见答复

中国证券监督管理委员会：

2015 年 7 月 2 日，本公司收到贵会下发的 151186 号中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书（以下简称“《反馈意见》”），就本公司上报的《游族网络股份有限公司发行股份购买资产核准》行政许可申请材料提出了反馈问题。本公司及相关中介机构对《反馈意见》进行了认真研究和落实，并按照《反馈意见》的要求对所涉及的事项进行了资料补充和问题说明，现提交贵会，请予审核。

如无特别说明，本答复中的简称或名词的释义与报告书中相同。

本答复报告的字体：

反馈意见所列问题	黑体
对问题的回答	宋体

一、申请材料显示，本次交易向不超过 10 名特定投资者募集配套资金不超过 52,650 万元，其中 26,650 万元用于支付现金对价，26,000 万元用于补充上市公司流动资金。请你公司结合现有货币资金用途、未来支出安排、游戏运营进展情况等，进一步补充披露募集资金用于补充上市公司流动资金的必要性及金额测算依据。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

（一）游族网络现有货币资金用途及未来支出安排

截至 2015 年 3 月 31 日，游族网络货币资金账面余额合计 14,296.86 万元。游族网络现有流动资金主要用于偿还银行借款、支付广告费用、支付员工工资和游戏服务器费用等项目以维护公司的日常正常运营。公司于 2014 年 11 月推出了移动网络游戏《女神联盟》，于 2015 年 2 月推出了移动网络游戏《少年三国志》，目前流动资金主要运用于两款游戏的运营及推广。

根据未经审计数据，上市公司 1-6 月游戏总收入约为 65,000 万元，其中移动游戏收入约为 30,000 万元。公司在保持网页网络游戏优势的同时，移动网络游戏业务方面得到了快速发展。2015 年 1-6 月，上市公司运营的主要移动网络游戏有《女神联盟》和《少年三国志》。《少年三国志》为公司上半年主推的手游之一，该款游戏于 2015 年 2 月份正式上线并大规模进行广告推广，该款游戏在苹果 IOS 畅销榜中最高达到第三名的高位，并长居畅销榜 10 位左右。《女神联盟》在 2015 年上半年逐步进入运营稳定期，年初畅销榜排名稳定在前 15 名以内。

上市公司在 2015 年下半年及 2016 年内的发展战略依然是继续发挥在网页网络游戏和移动网络游戏研发和运营一体化方面的领先优势，把握移动网络游戏市场高速发展的机遇，积极拓展多元化的网络游戏市场和互动娱乐形态。在继续扩充游戏类型，壮大游戏研发团队的基础上，扩大对移动网络游戏研发的投入，并在全球市场上拓展更多的发行区域。未来上市公司在保持对已推出游戏的持续投入的同时，还将陆续推出其他网络游戏。网络游戏广告推广费用的快速增加将给上市公司带来流动资金缺口，因此上市公司有必要通过配套募集资金予以补充流动性。

（二）公司现有业务发展需要补充营运资金

本次交易完成后，公司营业收入将保持快速增长的态势。2014 年游族网络实现销售收入 8.44 亿元，根据 2015 年一季度收入预测 2015 年公司全年实现营业收入约为 12.10 亿元，2015 年预测的营业收入较 2014 年增长 43.52%左右，收入增长的主要原因为公司移动网络游戏业务的显著增长。目前国内游戏市场正处于由网页网络游戏为重心向移动网络游戏为重心的转变中。未来三年，公司将迎合行业变化趋势，继续发力移动网络游戏业务，努力保持现有的业务发展速度，而营业收入规模的持续扩大也需要更多营运资金支持。

根据银监会发布的《流动资金贷款管理暂行办法》，测算营运资金需求可参考如下公式：

营运资金量=上年度销售收入×（1－上年度销售利润率）×（1＋预计销售收入年增长率）/营运资金周转次数

其中：营运资金周转次数=360/（存货周转天数+应收账款周转天数－应付账款周转天数+预付账款周转天数－预收账款周转天数）

参考以上公式、瑞华审字[2015]31130004 号审计报告、《游族网络股份有限公司 2015 年第一季度报告》和公司预测，公司 2015-2017 年新增营运资金需求量测算如下：

（1）公司 2014 年度日常营运资金

单位：万元

项目	金额
2014 年度营业收入	84,353.57
2014 年度销售利润率(=营业利润/营业收入)	40.42%
2014 年度营运资金周转次数	5.22
2014 年度日常营运资金	9,627.94

（2）公司 2017 年度日常营运资金

游族网络于 2014 年 11 月推出《女神联盟》移动游戏，正式开展移动游戏

业务，2015 年以来移动网络业务收入、费用已占公司全部业务的近 50%。考虑到公司目前的业务结构已较 2014 年发生了较大的调整，为了测算的合理性和准确性，以游族网络 2015 年一季度财务报告数据为基础计算各财务指标，并假设保持至 2017 年，从而计算 2017 年的营运资金需求量。

单位：万元

项目	金额
2015 年度营业收入	121,061.13
2015 年度至 2017 年度销售利润率	34.94%
2015 年度至 2017 年度营运资金周转次数	3.73
2015-2017 年预计销售收入增长率	43.52%
2017 年营运资金需求量	43,494.55

注：1. 预计 2015 年营业收入=2015 年 1-3 月营业收入×4

2. 2015-2017 年预计销售收入增长率=预计 2015 年营业收入/2014 年实际营业收入

(3) 公司剩余货币资金量

单位：万元

货币资金	14,296.86
偿还短期借款	10,000.00
剩余货币资金	4,296.86

注：1. 游族网络目前 10,000.00 万元短期借款将于 2015 年 8 月 3 日到期

(4) 公司 2015-2017 年营运资金新增需求量

公司 2015-2017 年营运资金新增需求量=2017 年营运资金需求量—公司 2014 年度日常营运资金量—公司剩余货币资金= 29,569.74 万元

由上述各表可见，目前公司保持 2014 年度正常经营运转的货币需求量为 9,627.94 万元，公司保持快速发展趋势至 2017 年营运资金需求为 43,494.55 万元，资金缺口较大。虽然公司目前货币资金金额为 14,296.86 万元，但因公司 10,000 万元短期借款将于 2015 年 8 月 3 日到期，故公司可以投入实际经营业务的货币资金仅有 4,296.86 万元，公司目前需补充的营运资金量为 29,569.74 万元。

经独立财务顾问和会计师核查后认为：公司账面货币资金已有具体用途，本次交易募集配套资金在扣除本次交易的现金对价和相关税费后用于补充营运资金可以在一定程度上满足上市公司的营运资金需求，具有必要性。

公司已经将上述反馈意见答复，在《游族网络股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易并募集配套资金报告书（草案）》之“第六节 发行股份情况/二.配套融资/ (七)本次募集配套资金的必要性和合理性分析/2、募集资金用于补充上市公司流动资金的必要性及金额测算依据”予以补充披露。

二、申请材料显示，自估值基准日至交割日期间，掌淘科技的盈利或亏损，均由收购方享有或承担。若掌淘科技月平均亏损超过 250 万元，则超出部分由转让方按照其持股比例以连带责任方式共同补足。请你公司结合本次交易估值作价情况、掌淘科技经营业绩及评估基准日后盈亏状况，补充披露上述过渡期损益安排的合理性，对上市公司和中小股东权益的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

（一）过渡期损益安排的背景

掌淘科技主要从事移动互联网领域内大数据服务业务，目前依然处于对产品和服务持续高投入、不断获取用户和流量的阶段，预计掌淘科技在 2015 年将继续亏损。为了实现本次交易目的，尽可能保证本次交易后双方协同效应的充分发挥，从而保护上市公司股东利益，上市公司需要督促掌淘科技管理层继续在技术、产品和用户上增加投入，持续增强其现有业务；同时上市公司也要确保掌淘科技管理层在交易过程中合理经营，避免产生金额过大的亏损。

在充分沟通和反复谈判的基础上，上市公司与交易对方在《现金及发行股份购买资产协议》约定：拟购买资产自估值基准日至交割日期期间的月平均亏损不得超过 250 万元，否则超出部分由交易对方按照对掌淘科技的持股比例承担。这一约定兼顾了促进掌淘科技原有业务继续发展和限定上市公司财务、盈利负担两方面的需要。

（二）本次交易估值作价情况

企业价值估值的基本方法主要有收益法、市场法和资产基础法。本次重组中的标的公司掌淘科技系一家移动互联网大数据公司，由于该类公司市场上可比案例较少，无法采用市场法估值。资产基础法是指在合理估值企业各分项资产价值和负债的基础上确定估值对象价值的估值思路。根据估值目的，本次估值更看重委托方与被估值单位资源整合后，产生的协同效应所对应的投资价值，资产基础法不适用，故本次估值仅采用收益法一种方法进行估值，估值基础是协同效应产生的差别现金流。

本次估值差别现金流测算逻辑为：差别现金流量=差别现金流入量-差别现金流出量，其中差别现金流出量为游族网络并购掌淘科技后增加的经营成本，主要包括支付掌淘科技销售费用、管理费用、所得税及垫支的营运资金，所以掌淘科技利润表中的付现费用已经纳入本次估值结果。

根据华泰联合出具的估值报告，2015 年预测的掌淘科技销售费用和管理费用等差别现金流出金额约为 1,200 万元。

为了保护中小股东利益及保证估值作价的合理性，结合掌淘科技 2015 年上半年实际经营情况，2015 年 7 月 9 日，陈钢强对于掌淘科技在本次交易过渡期间内月平均最大亏损额作出补充承诺：若掌淘科技自估值基准日（2014 年 12 月 31 日）至交割日期期间的月平均亏损超过 100 万元，则超出部分全部由陈钢强以现金形式补偿游族网络。

（三）掌淘科技经营业绩及评估基准日后盈亏状况

2015 年 1 月至 6 月，掌淘科技依旧无主营业务收入，根据未经审计的数据，掌淘科技上半年实现净利润为-540.02 万元，小于上市公司与交易对方就过渡期间对于掌淘科技亏损所约定的上限，也小于陈钢强对于最大亏损额所作出的补充承诺。

（四）对上市公司和中小股东权益的影响

依据天职国际会计师出具的天职业字[2015]10763 号《备考审阅报告》，以 2014 年作为比较基准，本次交易前后掌淘科技对上市公司盈利的影响情况为：

单位：万元

利润表数据	2014 年交易前后盈利状况变动			
	实际数	备考数	影响净利润	影响幅度
营业收入	84,353.57	84,353.57	-	0.00%
营业利润	34,094.63	33,047.25	-1,047.38	-3.07%
利润总额	39,863.59	38,818.25	-1,045.34	-2.62%
净利润	40,770.27	39,724.93	-1,045.34	-2.56%
归属于母公司股东净利润	41,459.34	40,414.11	-1,045.23	-2.52%

收购掌淘科技对上市公司归属于母公司股东净利润的影响数为-1,045.23 万

元，占上市公司同期归属于母公司股东净利润的-2.52%，影响较小。同时收购掌淘科技后，将有效提高上市公司营销效率、降低营销费用，按照 2014 年上市公司在移动网络游戏所投放的广告费用测算，将有效减少广告费用 599.56 万元，从而进一步减少收购掌淘科技对上市公司净利润的不利影响。

随着上市公司在移动网络游戏方面的产品逐步增加，未来在移动网络游戏方面投放的广告会较大幅度上升，标的公司给上市公司带来的广告费用节约效果将会愈发明显，从而将有效抵消掌淘科技自身亏损给上市公司带来的不利影响。

独立财务顾问和会计师经核查后认为：掌淘科技目前保持亏损是由于其业务特点和发展阶段所致。上市公司根据差别现金流量预测过程设定过渡期内掌淘科技的亏损上限具有合理性，同时该等亏损对上市公司财务报表影响较小。从本次交易目的和上市公司长远战略考虑，将有利于维护上市公司和中小股东的利益。

公司已经将上述反馈意见答复，在《游族网络股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易并募集配套资金报告书（草案）》之“第七节 本次交易合同的主要内容/六.标的资产的交割及期间损益/（三）过渡期损益安排的合理性，对上市公司和中小股东权益的影响”予以补充披露。

三、申请材料显示，2015 年 3 月林奇与竞技世界签署股权转让协议购买掌淘科技 20%的股权。请你公司补充披露：1) 上述股权转让款支付的最新进展情况。2) 上述股权权属转让是否存在不确定性，以及对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

根据林奇与竞技世界签署的《关于广州掌淘网络科技有限公司股权转让的协议书》（以下简称“协议”）的约定，本次股权转让的对价款分两期支付，其中，首笔转让价款为人民币 3,000 万元，其余 7,000 万元人民币转让价款应于 2015 年 7 月 31 日前一次性支付。根据独立财务顾问和中伦律师核查，截至本反馈意见答复出具之日，林奇已支付了本次股权转让的首笔转让价款人民币 3,000 万元整。

根据独立财务顾问和中伦律师核查，林奇与竞技世界签署的协议已自双方签署之日起生效，竞技世界自愿将其持有的掌淘科技 20%股权转让给林奇，上述股权转让事项已经掌淘科技股东会审议通过，且已于 2015 年 3 月 10 日取得了广州市工商局番禺分局的核准，林奇合法持有掌淘科技股权。

根据林奇与竞技世界签署的协议，林奇应于 2015 年 7 月 31 日前支付本次股权转让尾款人民币 7,000 万元，延迟支付不超过三十个工作日（即 2015 年 9 月 14 日）的，则每延迟支付一天，还应缴纳应支付部分的千分之一的滞纳金。

经核查，独立财务顾问和中伦律师认为，林奇现合法持有掌淘科技 20%的股权，为掌淘科技股东。2015 年 9 月 14 日前，上述股权权属按照协议约定不存在不确定性，对本次交易不存在实质影响。

公司已经将上述反馈意见答复，在《游族网络股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易并募集配套资金报告书（草案）》之“第八节 本次交易的合规性分析/一.本次交易符合《重组管理办法》第十一条的规定/（四）本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法/③林奇与竞技世界之间股权转让款支付的最新进展情况，该股权权属转让是否存在不确定性，以及对本次交易的影响”处，以及报告书“第四节 交易

标的基本情况/二.历史沿革/8、2015 年 3 月，第四次股权转让”处予以披露。

四、申请材料显示，掌淘科技主要通过建立移动开发者平台，在移动开发者平台上提供免费的插件产品，以方便移动开发者用户将插件产品集成到自身的 APP 产品中，掌淘科技对 APP 反馈的相关数据进行存储、清洗及分析，并向移动开发者用户提供大数据产品。请你公司补充披露上述业务模式是否涉及侵犯有关 APP 用户的个人隐私，如涉及，请补充披露是否存在法律风险。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

根据掌淘科技的说明以及提供的数据库相关信息并经独立财务顾问和中伦律师核查，移动应用开发者向掌淘科技反馈的数据主要有以下三类：1、APP 用户设备信息：包括用户触发的事件、页面浏览量、设备型号、终端制造厂商、终端设备操作系统版本、所在地、时区和网络状态等，该类数据仅针对设备本身，不涉及公民个人身份信息。2、APP 产品运行信息：包括 APP 产品的分享数、回流数、回流率等，该类数据为 APP 产品自身的运行数据。3、社交数据：包括标识符、昵称、性别、年龄、所在地、职业、教育程度、标签信息、用户触发的事件等 APP 用户公开发布并授权移动应用开发者获取的信息。以上数据或为 APP 产品运营数据、设备信息，或为 APP 用户已公开发布且授权使用的信息，不涉及隐私信息。

除此以外，根据独立财务顾问和中伦律师核查，掌淘科技已于移动开发者平台上公布了其业务经营相关的《服务条款》及《隐私政策》，且已在上述文件中明确记载了其业务经营过程中所收集、使用信息的目的、方式和范围。移动应用开发者需在注册过程中明确同意《服务条款》及《隐私政策》及其内容，方可下载、使用掌淘科技免费插件产品。根据《服务条款》及《隐私政策》，移动应用开发者将掌淘科技插件产品集成到其应用程序中，即意味着其接受上述文件中的全部条款并应保证将以适当方式向 APP 用户披露《隐私政策》及《服务条款》，以确保 APP 用户在使用集成了掌淘科技的插件产品的应用程序时，即已经知悉并明确同意掌淘科技搜集及使用用户信息的方式及规则，并且遵守《隐私政策》及《服务条款》的全部规定。与此同时，移动应用开发者在开发并向 APP 用户提供（无论是否有偿）应用程序时，还应当向 APP 用户明确告知其在开发该应

用程序时所对外签署或承诺、认可的任何软件的许可协议条款或服务或隐私协议均对该应用程序的 APP 用户产生约束，并需 APP 用户明确同意。

经核查，独立财务顾问和中伦律师认为，掌淘科技在业务经营过程中所收集、使用的信息系 APP 产品运营数据、设备信息，或为 APP 用户已公开发布且授权使用的信息，不涉及隐私信息；同时，掌淘科技已明示了其收集、使用信息的目的、方式和范围，且明确规定了移动应用开发者向 APP 用户进行告知并取得 APP 用户同意的义务。因此，独立财务顾问和中伦律师认为，掌淘科技的业务模式不涉及侵犯有关的个人隐私。

公司已经将上述反馈意见答复，在《游族网络股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易并募集配套资金报告书（草案）》之“第四节 交易标的基本情况/五.主营业务发展情况/（五）服务政策与隐私条款的主要内容/3、掌淘科技业务模式是否涉及侵犯有关 APP 用户的个人隐私的说明”予以补充披露。

五、申请材料显示，截至目前掌淘科技尚无营业收入，报告期持续亏损。根据上市公司和掌淘科技的未来发展及整合意向，掌淘科技未来仍存在无产品销售及技术服务收入的情形。请你公司补充披露本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的有关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的有关规定，上市公司发行股份购买资产，应当有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性。本次重组符合上述相关规定，具体说明如下：

（一）本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力

掌淘科技在估值基准日的经营成果为亏损，以备考报表的角度，上市公司在本次交易完成后将导致净利润下降，但是影响幅度有限：

单位：万元

利润表数据	2014 年交易前后盈利状况变动			
	实际数	备考数	影响净利润	影响幅度
营业收入	84,353.57	84,353.57	-	0.00%
营业利润	34,094.63	33,047.25	-1,047.38	-3.07%
利润总额	39,863.59	38,818.25	-1,045.34	-2.62%
净利润	40,770.27	39,724.93	-1,045.34	-2.56%
归属于母公司股东净利润	41,459.34	40,414.11	-1,045.23	-2.52%

上述备考报表编制的基础之一为假设在报告期初本次交易已经完成，但是出于谨慎角度，备考报表未考虑假设本次交易完成后，掌淘科技对于游族网络广告费的节省情形。从备考报表结果来看，掌淘科技对游族网络的净利润影响数为-2.56%，影响较小。

上市公司主营业务为网页网络游戏、移动网络游戏的研发和运营，掌淘科技主要从事移动互联网领域内大数据服务业务，其大数据产品和服务将与上市公司主营业务产生协同效应。上市公司本次交易的主要目的是整合掌淘科技移动互联网大数据业务，以发挥协同效应，并非掌淘科技自身的经营成果和现金流量。

本次交易后，游族网络可以整合掌淘科技的大数据能力和用户资源，加强移动网络游戏的自主运营能力，可以降低新游戏的发行费用、降低运营中游戏的广告费用、提高单客户的付费率、降低公司的营销推广费用等，从而提升公司盈利水平，实现产业协调，优势互补，具体如下：

1、上市公司可以利用掌淘科技的积累用户和大数据分析能力，强化自主运营平台上对于移动网络游戏的推广能力；2、通过自主运营平台与掌淘科技在大数据方面的相关数据存储、并发处理、用户管理技术相结合，可以提高移动网络游戏的运行水平，从而使公司在游戏生命周期结束后依然能够留住用户，产生长远价值；3、本公司与掌淘科技在用户、技术研发、产品市场和人才培养、资金与管理能力等方面实现资源的优化配置，从而将各自的业务优势结合形成强有力的互补、延伸关系，进而实现协同效应。

依据本次交易的估值结果，从中长期角度考虑，协同效应带给上市公司的广告费节省效果将有效抵消掌淘科技自身亏损的不利影响，从而给上市公司带来净收益和现金净流入。

综上，本次交易将有利于进一步提升上市公司的综合竞争能力、市场拓展能力、资源整合能力，进而提升上市公司资产质量、改善财务状况并进一步提高上市公司的盈利水平，增强抗风险能力和可持续发展能力。

（二）本次交易有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性

1、有利于减少关联交易

本次交易前，上市公司与其关联方之间不存在持续性关联交易。本次交易完

成后，上市公司并未因此新增关联方及关联交易。

本次交易完成后，掌淘科技将成为上市公司的全资子公司，本次交易发行股份购买资产的交易对方将成为上市公司股东，为减少和规范可能与上市公司及其关联方发生的关联交易，交易对方中掌淘科技主要股东陈钢强、掌淘投资出具了《关于减少及规范关联交易的承诺函》。

2、本次交易不会产生同业竞争

本次交易完成后，公司的控股股东和实际控制人仍为林奇，公司与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业之间仍不存在同业竞争。

本次交易实施后，交易对方并不拥有或控制与上市公司或标的公司存在竞争关系的企业或经营性资产，也未在与上市公司或标的资产的生产经营存在竞争关系的任何经营实体、机构、经济组织中任职或担任任何形式的顾问。因此，本次交易不会产生同业竞争。

为充分保护上市公司的利益，交易对方中掌淘科技实际控制人陈钢强及主要股东掌淘投资分别出具了《关于避免同业竞争的承诺函》。

3、 增强独立性

本次交易前，上市公司与其控股股东、实际控制人及控制的关联方之间保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；本次交易完成后，上市公司与实际控制人及其关联方仍继续保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。综上，本次交易有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，有利于上市公司继续保持独立性。

根据独立财务顾问和中伦律师核查，掌淘科技的主营业务为移动互联网领域内的大数据服务，本次重组完成后，掌淘科技将主要利用其在大数据业务方面的专业技术，提升游族网络在业务开展、产品推广方面的针对性和有效性，节省营销费用，有利于提高游族网络的资产质量、改善其财务状况、增强其持续盈利能力。本次交易前，游族网络与其关联方之间不存在持续性关联交易，本次交易完成后，掌淘科技将成为游族网络的全资子公司，未因此而增加上市公司新的关联

方或关联交易。本次交易完成后，游族网络的控股股东和实际控制人仍为林奇，游族网络与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业之间仍不存在同业竞争。本次交易完成前后，游族网络始终与其实际控制人及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

综上，独立财务顾问和中伦律师认为，本次交易符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项之规定。

公司已经将上述反馈意见答复，在《游族网络股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易并募集配套资金报告书（草案）》之“第八节 本次交易的合规性分析/一.本次交易符合《重组管理办法》第十一条规定/（五）本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形”予以补充披露。

六、申请材料显示，掌淘科技所处的移动互联网行业，其所拥有的用户价值为其核心竞争力。请你公司：1）结合业务模式，进一步补充披露掌淘科技报告期用户活跃度、下载插件次数、使用时长情况。2）结合产品更新换代、研发费用投入、人才和技术、客户粘性、市场进入壁垒及主要竞争对手情况，进一步补充披露掌淘科技核心竞争力。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

（一）结合业务模式，进一步补充披露掌淘科技报告期用户活跃度、下载插件次数、使用时长情况

掌淘科技的用户为移动开发者用户，用户使用掌淘科技插件产品和大数据产品的方式为：访问掌淘科技网站、选择合适的插件产品、下载插件产品、将掌淘科技的插件产品运用到自身的 APP 中、访问掌淘科技网站查看 APP 运行情况等几个环节。

由于掌淘科技主营业务并非经营游戏或其他以在线时间作为计价的互联网业务，与用户交互插件产品的主要方式为下载和数据交互，“使用时长”对掌淘科技主营业务数据并不敏感，也未进行统计。

掌淘科技用户活跃度主要从掌淘科技网站的用户登录次数、插件产品下载量、以及新增 APP 注册数量予以反应，报告期内掌淘科技的用户活跃度情形为：

日期	用户登录次数 (次)	新增 APP 注册 (个)	插件产品下载量 (次)	官网浏览量 (次)
2015 年 6 月	29,207	7,769	56,708	330,623
2015 年 5 月	29,861	8,202	62,435	297,692
2015 年 4 月	28,715	7,936	79,014	281,152
2015 年 3 月	26,852	7,306	73,051	264,122
2015 年 2 月	14,707	3,638	49,012	251,410
2015 年 1 月	25,711	6,958	94,062	407,185
2014 年 12 月	26,091	6,490	77,621	446,808
2014 年 11 月	20,394	4,891	70,373	387,418
2014 年 10 月	17,655	7,241	82,428	343,984

日期	用户登录次数 (次)	新增 APP 注册 (个)	插件产品下载量 (次)	官网浏览量 (次)
2014 年 9 月	18,819	4,222	41,936	310,634
2014 年 8 月	19,606	4,690	36,227	324,321
2014 年 7 月	19,688	4,440	37,201	402,251
2014 年 6 月	16,987	3,122	30,632	226,030
2014 年 5 月	18,189	2,897	21,963	183,503
2014 年 4 月	16,965	2,655	28,406	171,223
2014 年 3 月	18,696	2,550	44,873	179,588
2014 年 2 月	10,088	1,541	25,456	129,512
2014 年 1 月	11,203	1,571	27,911	144,523
2013 年 12 月	10,603	1,922	26,611	186,776
2013 年 11 月	9,486	1,641	29,938	125,682
2013 年 10 月	8,847	1,381	22,197	87,234
2013 年 9 月	8,435	1,316	40,353	101,829
2013 年 8 月	6,916	1,414	27,169	65,286
2013 年 7 月	5,111	1,093	32,225	49,834
2013 年 6 月	4,950	845	21,532	39,576
2013 年 5 月	5,655	995	18,678	41,927
2013 年 4 月	4,973	1,089	20,680	46,320
2013 年 3 月	4,209	650	18,081	35,927
2013 年 2 月	1,983	287	7,227	20,816
2013 年 1 月	529	242	2,882	12,056

注：①用户登录次数和用户浏览量，均包括同一 ID 或 IP 在一个月内重复登录和访问的次数。②用户下载掌淘科技插件并不需要登录，插件产品下载量一般大于用户登录次数，小于用户浏览量。

从用户登录次数、新增 APP 注册数量、插件产品下载量、官网浏览量四个指标看，报告期内掌淘科技的用户活跃度呈明显的上升趋势。

（二）结合产品更新换代、研发费用投入、人才和技术、客户粘性、市场进入壁垒及主要竞争对手情况，进一步补充披露掌淘科技核心竞争力

1、掌淘科技产品更新换代情况

为用户提供贴身、快速的响应服务是掌淘科技核心竞争力的重要组成部分，

报告期内，掌淘科技对自身的插件产品频繁更新，目的是为了适应移动互联网快速发展的应用需求，提高用户体验。

产品	上线日期	更新次数（次）		
		2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年
ShareSDK for iOS	2013 年 1 月 16 日	4	22	34
ShareSDK for Android	2013 年 3 月 18 日	4	22	24
ShareREC For iOS	2015 年 1 月 1 日	7		
ShareREC For Android	2015 年 1 月 8 日	5		
SMS for iOS	2015 年 4 月 17 日	3	7	
SMS for Android	2015 年 4 月 17 日	17		

2、掌淘科技研发费用投入情况

报告期内，掌淘科技研发费用投入情况为：

部门	2014 年	2013 年
研发费用（万元）	432.58	100.45

作为移动互联网大数据公司，掌淘科技在报告期内研发费用投入保持了较高水平，且持续增长。研发投入趋势与掌淘科技在产品研发、更新上的节奏保持一致，也显示了掌淘科技在产品和技术上的重视程度。

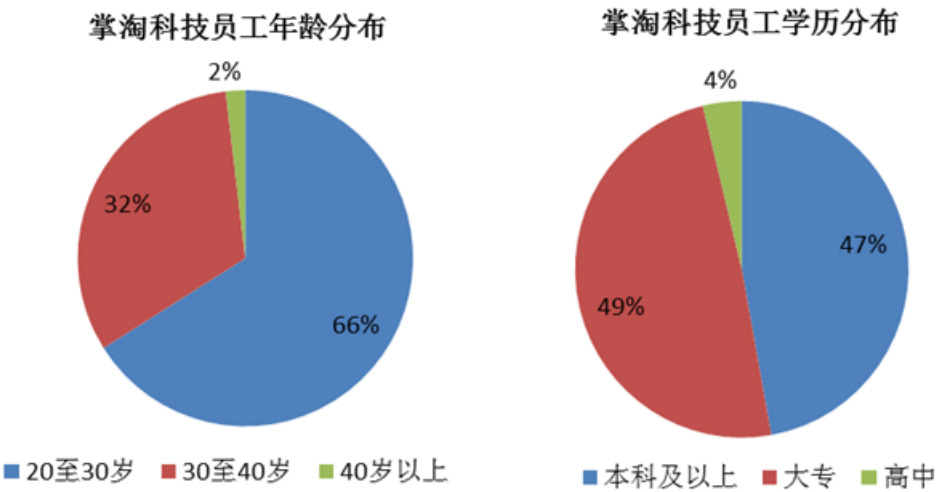
3、掌淘科技的人才情况

截至 2014 年 12 月 31 日，掌淘科技共有 52 名员工，绝大部分为技术类员工，员工分部门分布情况为：

部门	人数（人）	占比（%）
总经办	1	1.92%
研发部（包括产品研发及运营）	41	78.84%
商务部	3	5.77%
产品部	1	1.92%
综合管理部	6	11.54%
合计	52	100.00%

研发部为掌淘科技员工人数最大的部门，人数占比达 78.84%，表明掌淘科技的主要人力成本投向于产品研发和运营。从掌淘科技员工学历和年龄分布情况

看：



掌淘科技大部分员工为 20-30 岁的年轻员工，同时大专、本科学历合占掌淘科技员工总数的 96%，与掌淘科技经营移动大数据行业情况相符合。

4、掌淘科技的技术情况

掌淘科技的核心技术是其核心竞争力主要组成部分，截至 2015 年 6 月，掌淘科技已完成开发的核心技术总览如下：

序号	项目	主要技术	技术功能
1	核心引擎技术	PHP 服务端开发引擎、RESTAPI 服务端开发引擎、分布式数据统计引擎、高性能数据持久化引擎、分布式网络通信引擎	核心引擎技术为掌淘科技同时成功开发多款产品奠定了技术基础。成熟开发框架的建立,使得掌淘科技的产品研发具有提升开发效率、缩短开发周期、降低维护成本等优势。
2	服务器及数据库管理技术	CDNS 系统、服务器监控系统、快速批量维护工具	掌淘科技在产品运营早期就积极探索高效的方案,通过技术研究实现了故障热转移和数据库在线增量热备份方案,并结合备份策略管理,最终实现形成目前的服务器监控管理系统。
3	通信技术	各项目分布加密技术	各项目内不同业务采用不同的加密级别,提高服务端与客户端通信破解难度。保证通信安全,并且承载上亿 PV,多节点多业务分离,可以动态的扩容,动态为客户端分配服务节点。

4	存储技术	分布式文件系统存储	依据不同业务，在搜索引擎、分布式文件系统、关系型数据库、非关系型数据各类存储中进行技术选型，在保证服务质量的前提下，尽量少占用服务器资源，同时保证数据多容灾备份。
5	iOS 客户端技术	SDK 的开发者接口	SDK 集成了 40 多种分享渠道，每种渠道需要的参数和要求都不尽相同，而 SDK 中却是以一个功能接口的形式，让开发者可以分享到这 40 多种不同的渠道中。
6	Android 客户端技术	MobTools，包括单 Activity 多页面框架、多个自定义控件、日志统计子系统、自定义网络连接模块、资源工具集合	MobTools 是 Mob 所有 Android 平台客户端项目的通用依赖库，提供了丰富基础控件和服务，使得不同项目的程序无须再其它代码，提高了代码的可控性，减少了用户集成难度和软件体积

5、掌淘科技的客户粘性情况

大数据是一种海量、非结构化、及时性、以及低价值密度构成的数据资源，个体数据对于大数据整体而言具有价值密度低、精确度低的特点，大数据产品是建立在模糊算法基础上，针对整体或群体进行数据画像的结果。报告期内，受单个 APP 自身运营情况、版本情况的影响，掌淘科技难以具体界定和统计单个 APP 对于掌淘科技插件产品的“粘性”。从总体上看，自 2013 年 1 月起至 2015 年 6 月，掌淘科技用户数量逐月增加，用户登录次数、官网访问次数、下载量均呈上升趋势，表明掌淘科技的用户粘性成增长趋势。

独立财务顾问以 2014 年 1 月平均访问量作为基准，从掌淘科技后台数据中抽取对掌淘科技服务器日访问量前 100 位 APP，对比 2015 年 6 月对掌淘科技服务器的平均访问量发现：其中 85 款 APP 日访问量在 10,000 次以上，剩余 15 款 APP 日访问量为 1,500 与 10,000 次之间，该数据表明，该 100 款 APP 依旧为掌淘科技的活跃用户。

自掌淘科技第一款插件产品上线起，截至 2015 年 1 月 31 日，掌淘科技共有移动开发者用户约 6 万余个，用户粘性较好，部分典型粘性用户为：

序号	APP 名称	开始使用时间	序号	APP 名称	开始使用时间
1	全国空气质量指数	2013-01-17	11	格瓦拉	2014-01-03

2	雷锋网	2013-01-29	12	搜狐视频	2014-03-03
3	旅游攻略	2013-01-30	13	WPS Office	2014-04-11
4	小恩爱	2013-02-25	14	YY	2014-04-14
5	21 世纪	2013-03-22	15	滴滴打车	2014-05-26
6	凤凰视频	2013-04-19	16	工商银行	2014-06-03
7	多米音乐	2013-05-17	17	捕鱼达人 3	2014-06-23
8	傲游云浏览器	2013-08-06	18	澎湃新闻	2014-09-02
9	百度音乐 HD	2013-09-12	19	中央纪委网站	2014-11-28
10	酷狗 FM	2013-12-03	20	中信银行手机银行	2014-11-27

从上述典型用户看，掌淘科技的用户粘性较好，用户与掌淘科技之间保持了良好的合作关系。

6、市场准入壁垒

（1）技术壁垒

大数据行业属于技术密集型的高科技行业，大数据应用中需求的分布式存储技术、并行计算技术、数据分析技术等需要大数据运营管理者具备较高的技术实力，才能提高客户的应用体验，因此行业存在一定的技术壁垒。

（2）人才壁垒

强大的技术密集型要求、先进的互联网思维均要求大数据行业的创业团队、从业者具备良好的从业素质，能满足大数据行业的技术要求，具备以客户体验为中心的服务意识，并能随时跟进行业更新的技术或产品更迭，这些都对大数据经营企业的人才团队提出了较高要求。行业内高素质的技术人才、管理人才和市场人才相对有限的现状，构成进入本行业的人才壁垒。

（3）客户粘性壁垒

大数据服务提供商需要对客户的业务流程和应用需求有较深入的了解，能将定制开发的应用软件与客户的其他系统紧密集成。信息化项目不仅需要实施企业提供软件和系统集成，还需要企业为项目提供长期运维服务。经过长期的合作，客户对企业提供的系统和服务逐渐形成依赖，对信息化服务提供商保持一定的忠诚度。信息化服务提供商通过长期的技术应用和服务逐步培养出稳定成熟的客户

群，而新的行业进入者很难在短期内建立稳定的客户群。

7、主要竞争对手情况

掌淘科技在国内的主要竞争对手为友盟同欣（北京）科技有限公司（以下简称“友盟”）、和广州碧周信息科技有限公司（以下简称“友推”），主要情况对比如下：

项目	友盟	友推	掌淘科技
创建时间	2010 年 4 月	2013 年 6 月	2012 年 9 月
主要产品数量	6 款	1 款	3 款
主要产品	应用统计、游戏统计、消息推送、社会化分享、用户反馈、自动更新	友推 SDK	ShareSDK、SecuritycodeSDK、ShareREC
APP 用户	420,000 个	未公布	超 100,000 个
社会化分享产品访问量	1,992 次	3,272 次	8,507 次

注：①APP 用户数来自于上述公司官网；

②社会化分享产品访问量来自于百度 API Store 社会化分享组件，截止于 2015 年 7 月 8 日统计数据。

从上表看，友盟在本细分行业里处于领先优势，这与友盟受到阿里巴巴资本、人才以及业务支持有关。与竞争对手相比，掌淘科技成立时间较早，在产品数量、覆盖 APP 数量、访问量方面也处于较为领先的地位，本次交易完成后，掌淘科技将获得上市公司的资金、技术和渠道方面的支持，将在主营业务上持续发展。

经核查，独立财务顾问认为，掌淘科技在报告期内建立了较为完备的人才团队，并且持续在研发支出上保持较高的投入，形成了自身的核心技术体系，同时高度重视用户体验和反馈，对插件产品及时更新换代，保持了较高的客户粘性。从人才、技术、用户粘性方面建立了一定的市场进入壁垒。从人才团队、核心技术、用户粘性等方面看，具备较强的核心竞争力。本次交易完成后，掌淘科技将获得上市公司在资金、技术、人才、渠道等方面的支持，掌淘科技的主营业务将持续成长。

公司已经将上述反馈意见答复，在《游族网络股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易并募集配套资金报告书（草案）》之“第九节 管理层

讨论与分析/二.掌淘科技行业特点和经营情况的讨论与分析/ (四)掌淘科技用户及核心竞争力分析”予以补充披露。

七、申请材料显示，本次交易采用差别现金流量法对掌淘科技股东全部权益的投资价值进行了估值，即交易完成后，上市公司采用掌淘科技的大数据技术和数据产品对游戏用户进行精准化推广带来的广告费用节省、游戏产品运营效率提高等协同价值。请你公司补充披露本次交易估值方法是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的有关规定。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

本次交易，上市公司委托估值机构华泰联合证券对掌淘科技的全部股东权益价值进行估值，为本次交易提供作价参考依据。根据《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的有关规定估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值。

企业价值估值的基本方法主要有收益法、市场法和资产基础法。本次重组中的标的公司掌淘科技系一家移动互联网大数据公司，由于该类公司市场上可比案例较少，无法采用市场法估值。资产基础法是指在合理估值企业各分项资产价值和负债的基础上确定估值对象价值的估值思路。根据估值目的，本次估值更看重委托方与被估值单位资源整合后，产生的协同效应所对应的投资价值，资产基础法不适用，故本次估值仅采用收益法一种方法进行估值。针对上述情形，报告书中已在重大事宜提示部分进行了充分披露，特别提请投资者注意。

经独立财务顾问核查后认为：掌淘科技系一家移动互联网大数据公司，由于该类公司市场上可比案例较少，国内无公开数据，故无法采用市场法估值。资产基础法是指在合理估值企业各分项资产价值和负债的基础上确定估值对象价值的估值思路。根据估值目的，本次估值更看重委托方与被估值单位资源整合后，产生的协同效应所对应的投资价值，资产基础法不适用。故本次估值仅采用收益法估值，本次交易估值方法符合《重大资产重组管理办法》的相关要求。

公司已经将上述反馈意见答复，在《游族网络股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易并募集配套资金报告书（草案）》之“第五节 交易标的的估值情况/三.对交易标的估值方法的选择及其合理性分析”予以补充披露。

八、申请材料显示，截至估值基准日 2014 年 12 月 31 日，掌淘科技股东全部权益账面价值为 1,354.40 万元，收益法估值后的投资价值为 53,813.45 万元，增值率 3,873%。请你公司：1) 进一步补充披露掌淘科技收益法估值增值率较大的原因及合理性。2) 结合市场可比交易情况，补充披露本次交易估值的公允性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

(一) 收益法评估增值较大的原因及合理性

近两年以来，移动互联网游戏行业已成为国内竞争最为激烈的产业之一，腾讯、百度、360、网易、畅游、完美、盛大、中国手游等大型游戏公司，都在移动游戏领域主动布局，广告总投放成本及单用户的取得成本已成为各大游戏商关注的重点。大数据行业目前一个最显著的运用就是精准营销，通过对用户大量数据信息的挖掘和分析，对用户进行有效标注，给商业推广带来前所未有的精准度和高效率。

游族网络的主营业务为游戏研发和运营，运营平台包括自主平台和联运平台，但无论是自主平台还是联运平台，广告成本成为游族网络运营成本中的主要成本。掌淘科技在移动互联网大数据领域已有相对稳定的市场地位，其大数据产品和技术对于游族网络具备良好的整合价值。基于掌淘科技的大数据技术、拥有粘性用户以及良好的执行团队，以游族网络与掌淘科技的协同效应进行估值的增值率较大：

1、掌淘科技在移动互联网大数据领域已有相对稳定的市场地位。虽然无资源深厚的母公司支持，掌淘科技在主要产品、用户、访问量方面依然能够接近于友盟，显示了掌淘科技的技术水平和经营能力。有关掌淘科技市场地位详细情况，请参阅本反馈意见回复“第六题/（二）结合产品更新换代、研发费用投入、人才和技术、客户粘性、市场进入壁垒及主要竞争对手情况，进一步补充披露掌淘科技核心竞争力/7、主要竞争对手情况”。

2、掌淘科技形成了自身的核心技术体系。掌淘科技在成立后的两年多时间内，先后开发了多项产品，自主研发并攻克了大数据相关技术，包括核心引擎技

术、服务器及数据库管理技术、通信及存储技术、客户端技术等。核心技术体系构成掌淘科技的核心竞争力，同时也构成竞争壁垒。

3、截至估值报告出具日，掌淘科技发展了约 6 万余个 APP 开发者用户，形成了较大规模的用户群体及用户数据的累积，估值基准日至估值报告书出具日期间，掌淘科技的新增装机数仍保持每日百余万的增长，每日新增用户数据近 1T。为掌淘科技的大数据业务未来与游族网络的协同效应奠定了数据基础。

4、掌淘科技建立了良好的技术团队。掌淘科技建立了从研发、开发、测试、运维等多维度、多层次的人才体系，30 岁以下员工占 66%，本、专科学历员工占 96%，且具备良好的移动互联网服务经验。

基于上述掌淘科技的核心竞争力，若采用掌淘科技的大数据技术和数据产品，游族网络将可以对游戏用户进行精准化推广，大大降低推广所花费的广告费用、推广时间，迅速提高公司游戏产品的转化率，极大程度节约了游族网络的广告成本。本次估值正是抓住上述协同效应给游族网络带来的广告成本节约额来计算掌淘科技的投资价值。由于掌淘科技的海量数据正是游族网络积极布局手游市场的关键数据，故本次交易具有较大的协同性，估值人员采用收益法(差别现金流量现值)，详细计算了游族网络并购掌淘科技后达到精准推广所节约的广告成本以及相应增加的经营成本，最后计算出差别现金流入量，计算得到掌淘科技的估值，因此本次估值合理。

（二）市场交易案例情况比较

国内拥有海量数据的移动开发者平台相对很少，独立财务顾问查阅了近期与掌淘科技相似公司的市场交易案例，与掌淘科技业务相似的是已经被阿里巴巴集团收购的友盟同欣（北京）科技有限公司（友盟 Umeng）。根据公开报道，友盟已于 2013 年 11 月将 100%股权转让给阿里巴巴集团，披露转让价格为 8000.00 万美元，友盟被收购的时点覆盖 6 万开发者用户，与掌淘科技目前主营业务发展阶段相当。从上述交易可以看出，本次交易估值在合理范围内，不存在高估的情形。

经核查，独立财务顾问认为，掌淘科技在移动互联网大数据领域已有相对稳

定的市场地位，拥有领先的研发技术和一批稳定的用户，与上市公司整合后具有良好的协同效应，符合上市公司的长期战略目标。与市场同类型交易案例相比，其估值在合理范围内，不存在高估的情形。本次交易定价公允。

公司已经将上述反馈意见答复，在《游族网络股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易并募集配套资金报告书（草案）》之“第五节 交易标的的估值情况/四.收益法估值结果、估值参数选取及依据/（六）掌淘科技收益法估值增值率较大的原因、合理性以及本次交易估值公允性分析”予以补充披露。

九、申请材料显示，广告费节约系数的变动对掌淘科技估值有较大影响，收益法估值中 2015 年广告费节约率取 5%，2015 年以后年度节约率为 20%。请你公司结合无效用户划分标准、样本选取的代表性、用户点击率、精准化推广效果等方面，补充披露广告费节约系数选取依据及合理性，是否充分考虑用户流失风险。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

（一）广告费节约系数选取依据及合理性说明

广告费用节约率的计算是在掌淘科技后台运营数据中，随机选择 1 万个样本进行分析，统计无效用户占比。

本次对于无效用户定义即，无效用户=总样本量-有效用户

有效用户定义：终端中包含了 RPG 游戏、SLG 游戏、卡牌游戏、棋牌游戏、射击类游戏、游戏对战平台、游戏直播平台等客户端。此类终端用户相对于未安装过游戏产品的用户对于游戏产品的接受度更高，故本次作为有效用户。

估值人员抽取后台 9970 条数据，分析统计情况如下：

单终端游戏产品包含数量	对应终端数量	占比
>=30	16	0.16%
20~29	46	0.46%
10~19	347	3.48%
1~9	7538	75.61%
0	2023	20.29%
合计	9970	100.00%

通过上述统计情况计算出节约率约为 20%。

估值人员亦抽取了 10 组数据，每组数据随机选取 100 个样本，对有效用户进行人工验证，结论如下：

项目	有效用户率
第一组数据验证	77%

项目	有效用户率
第二组数据验证	81%
第三组数据验证	75%
第四组数据验证	80%
第五组数据验证	86%
第六组数据验证	80%
第七组数据验证	80%
第八组数据验证	77%
第九组数据验证	74%
第十组数据验证	84%
平均	79.40%

考虑到游族网络并购掌淘科技存在一定的整合期，故本次 2015 年广告费用节约率取全年 1/4。

随着掌淘科技数据储量的上升和大数据技术进步，在有效用户的筛选上还存在提升空间，然而本次估值从审慎的角度出发，选取了较低的节约率 20%。

（二）用户流失风险情况

掌淘科技报告期内主营业务持续发展，逐步形成了自身的核心技术体系，建立了完备的人才团队，依靠用户体验第一的互联网思维和持续不断的产品研发，掌淘科技的用户粘性一直保持较高水平。有关掌淘科技的核心竞争力和用户粘性分析，详细情况请参阅本反馈意见回复“第六题/（二）结合产品更新换代、研发费用投入、人才和技术、客户粘性、市场进入壁垒及主要竞争对手情况，进一步补充披露掌淘科技核心竞争力/5、掌淘科技的客户粘性情况”。

由于掌淘科技在报告期内，用户粘性良好，用户数量和用户活跃度持续上升，主营业务显示出持续上升趋势。估值基准日至本反馈意见签署日期间，大数据业务和用户数据、用户活跃度依然保持上升趋势。从掌淘科技的核心竞争力和用户粘性的现状、活跃度发展趋势看，发生大面积用户流失的风险较小。

掌淘科技用户流失风险属于经营风险之一，本次估值过程中，对于经营风险统一考虑在企业特定风险调整系数内，估值人员对企业特定风险评价为中等风

险，选取了 5.8%的特定风险调整系数。同时，报告书中已在重大风险提示部分进行了风险提示，以提请投资者注意。

经核查，独立财务顾问认为，收益法估值中 2015 年广告费节约率取 5%，2015 年以后年度节约率为 20%选取合理。结合掌淘科技的核心竞争力和用户粘性优势看，发生大量用户流失的风险较小。对于大量用户流失的风险已经在本次估值所选取的折现率中予以考虑。

公司已经将上述反馈意见答复，在《游族网络股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易并募集配套资金报告书（草案）》之“第五节 交易标的的估值情况/四.收益法估值结果、估值参数选取及依据/（二）差别现金流入量的预测/5、广告费节约系数选取依据及合理性说明以及对用户流失风险的考量”予以补充披露。

十、请你公司结合掌淘科技与上市公司的业务对接、未来发展及整合计划，补充披露本次交易估值假设双方在生产经营、人员管理、业务渠道等方面能够按照预期顺利整合的合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

本次估值更看重委托方与被估值单位资源整合后，产生的协同效应所对应的投资价值，估值基础是协同效应产生的差别现金流，故本次交易估值假设双方在生产经营、人员管理、业务渠道等方面能够按照预期顺利整合，该等假设具备合理性，具体说明如下：

（一）掌淘科技与上市公司在生产经营方面顺利整合的合理性分析

上市公司的主营业务为网页网络游戏、移动网络游戏的研发和运营。掌淘科技主营业务为移动互联网大数据，目前在采购和销售上业务量较少，其生产经营主要体现在研发环节上。因此上市公司与掌淘科技的“生产经营”环节最重要的共同点就是研发。

游族网络游戏的研发流程主要包括项目策划、项目立项、编程实现、美术设计、游戏测试、验收评审等阶段。在游族网络的研发流程中，大数据技术可以为项目立项提供有关玩家偏好、数据分析、模拟分析等决策支持服务，在游戏测试阶段，大数据技术可以提供游戏数据分析、用户分析等大数据服务，因此掌淘科技的大数据产品和技术可以与游族网络无缝衔接，作为游族网络研发流程上的重要环节。

（二）掌淘科技与上市公司在人员管理方面顺利整合的合理性分析

以本次交易安排上分析：本次交易完成后游族网络股份有限公司支持掌淘科技依法自主经营，除履行控股股东职责外，不干预掌淘科技的日常生产经营活动。本次交易的目的是发挥上市公司与掌淘科技的协同效应，上市公司将尽最大努力使掌淘科技的团队保持相对稳定，以促进其在移动互联网大数据方面持续发展，因此预期将不会发生大规模的人员裁减和整合情况。

以两家公司的人员结构分析：截至 2014 年 12 月 31 日，掌淘科技共有员工

52 名，其中 20-30 岁的员工占 66%，本科以上学历占 47%。人员结构年轻、普遍学历较高，符合移动互联网公司的人力资源分布特征。截至 2014 年 12 月 31 日，游族网络员工总数 968 人，其中本科学历员工占 54.13%，技术人员和运营人员占 91.64%，人员结构成年轻化、高学历化趋势。掌淘科技与游族网络在人员结构、分布上均符合移动互联网行业特征，双方相似的人员结构将有利于在人员管理上顺利整合。

从人员组织上看，游族网络员工总数 968 人（截至 2014 年 12 月 31 日），员工规模较大、部门较多，公司内多个部门的员工交叉协作非常普遍，工作组织包括项目制、部门制、模块化等多个形式，组织包容性较强。本次交易完成后，上市公司与掌淘科技在人员管理、协作上进行整合不存在重大障碍。

（三）掌淘科技与上市公司在业务渠道方面顺利整合的合理性分析

上市公司的主营业务为游戏研发和运营，运营平台包括自主平台和联运平台，但无论是自主平台还是联运平台，目前公司在移动网络游戏方面依然采用固定付费的展示广告方式，游族网络移动互联网广告投放主要采用 Banner 广告、插屏广告为主，其他形式辅助的经营模式。暂未对所投放的移动终端进行有效性检验和区分，部分广告投放在非目标用户的终端上面，导致上市公司广告费用较高。

掌淘科技主要从事移动互联网领域内大数据服务业务。通过自身的业务数据库、用户群体，掌淘科技能通过技术手段获得移动互联网领域内市场动向、用户兴趣变化、细分受众群体等渠道数据。

本次交易完成后，掌淘科技将成为上市公司在业务推广渠道方面的有利助手，利用掌淘科技的数据产品和大数据技术，可以对上市公司移动网络游戏推广方式进行更新，屏蔽非目标用户的广告投放，对游戏用户进行精准化推广，大大降低推广所花费的广告费用和推广时间，提高公司游戏用户的转化率。

经核查，独立财务顾问认为，掌淘科技与上市公司在生产经营方面具有很强的互补性；掌淘科技将有效增强上市公司在业务推广渠道方面的效果和效率；掌淘科技与上市公司在人员结构、企业文化方面具有相似性，人员管理整合的难度

较小；总之从生产经营、人员管理和业务渠道方面，上市公司与掌淘科技进行顺利整合的预期充分合理。

公司已经将上述反馈意见答复，在《游族网络股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易并募集配套资金报告书（草案）》之“第五节 交易标的的估值情况/二.交易标的估值假设/(三)本次交易估值假设双方在生产经营、人员管理、业务渠道等方面能够按照预期顺利整合的合理性”。予以补充披露。

十一、请你公司结合掌淘科技业务模式、经营情况、特定风险、同行业上市公司和可比交易情况，补充披露本次交易估值折现率选取的依据及合理性，并就折现率对估值的影响程度作敏感性分析。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

（一）本次交易折现率计算模型以及各参数选取的总体依据

本次交易的目的是实现上市公司对掌淘科技移动互联网大数据业务的整合，发挥协同效应。上市公司期望的投资报酬率要接近行业平均水平或高于其权益资本成本，故根据本次估值目的及估值价值类型，同时按照收益额与折现率口径一致的原则，本次估值收益额口径为权益现金流量，折现率选取权益资本成本用资本定价模型（CAPM）来确定，计算公式为：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

K_e —权益资本成本

R_f —基准日的无风险利率，根据 Wind 资讯查询估值基准日银行间固定利率国债收益率(10 年期)的平均收益率确定，因此本次无风险报酬率 R_f 取 3.6219%。

β —权益的系统风险系数，考虑同行业上市公司财务杠杆等因素计算确定。

MRP —市场的风险溢价，依据公式“市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额”计算得出。成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2014 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.25%，国家风险补偿额取 0.90%，合计得 MRP 为 7.15%。

R_c —企业特定风险调整系数，估值人员对掌淘科技的业务模式、经营情况以及本次交易的特定风险进行综合评价得出结论。并以市场可比交易进行验证。

根据上述确定的参数，折现率 K_e 计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times R_{pm} + R_c$$

（二）折现率对业务模式、经营情况、特定风险和可比交易情况等因素的考虑

1、折现率对业务模式、经营情况、特定风险等因素的考虑体现在企业特定风险调整系数 R_c 中，本次估值对于 R_c 选取为 5.8% 的理由如下：

掌淘科技主要从事移动互联网领域内大数据服务业务。掌淘科技主要通过建立移动开发者平台，在移动开发者平台上提供免费的插件产品，以方便移动开发者用户将插件产品集成到自身的 APP 产品中，掌淘科技对 APP 反馈的相关数据进行存储、清洗及分析，并向移动开发者用户提供大数据产品。本次交易中，独立财务顾问（估值人员）对掌淘科技有关业务模式、用户流失风险、同行业竞争状况等经营风险纳入考虑。

截至 2014 年 12 月 31 日，掌淘科技经审计的主营业务收入为零，经营成果为亏损-1,045.34 万元，且预计 2015 年掌淘科技将继续亏损，本次交易中，独立财务顾问（估值人员）将掌淘科技的经营成果纳入考量。

本次交易的目的是发挥上市公司与掌淘科技的协同效应，因此整合风险将构成本次交易的特定风险的组成部分，独立财务顾问（估值人员）将整合风险纳入考量范畴。

上市公司进行本次交易主要目的是整合掌淘科技的大数据业务，本次交易后发挥上市公司与掌淘科技的协同效应。因此，本次交易的整合风险、掌淘科技自身经营成果、掌淘科技的经营风险等构成本次交易的特定风险，独立财务顾问（估值机构）将本次交易的特定风险评价为中等风险，将企业特定风险调整系数 R_c 选取为 5.8%。

2、本次交易估值中企业特定风险调整系数与市场可比交易对比情况

掌淘科技主要从事移动互联网领域内大数据服务业务，目前无主营业务收入且保持亏损状态，在估值基准日，国内 A 股市场上尚未有同类交易可比，也无与掌淘科技从事同类业务的上市公司。独立财务顾问（估值机构）选择了市场上带有大数据业务的交易标的进行对比：

项目	特定风险调整系数	选取说明
东土科技	3%	东土科技收购拓明科技 100%的股权，标的公司主要从事移动通信网络质量优化、信令数据分析应用
初灵信息	2%	初灵信息收购博瑞得 100%股权，标的资产主营业务为用于通信网络数据采集分析与应用

由此可见，相对市场案例，本次估值中所使用的企业特定风险调整系数 5.8% 属于较高水平，是出于对本次交易特定风险的谨慎考虑。

综上，独立财务顾问（估值机构）充分考虑到掌淘科技经营成果为亏损，以及掌淘科技经营风险、与上市公司整合风险等特定风险，本次交易估值过程中，将企业特定风险调整系数设定 5.8%，已属于市场中可比交易的高水平。

（三）折现率对同行业上市公司的考虑

折现率对可比上市公司的考虑体现于 Beta 的确定过程中。估值人员查询可比上市公司的有财务杠杆风险系数，根据各对应上市公司的资本结构将其还原为无财务杠杆风险系数。

根据 Wind 资讯查询的沪深 A 股股票 100 周互联网信息服务业、移动互联网、大数据服务等相关行业上市公司 Beta 计算确定，具体确定过程如下：

首先根据类似上市公司的 Beta 计算出各公司无财务杠杆的 Beta，然后得出类似上市公司无财务杠杆的平均 Beta 为 0.3974。

股票代码	股票名称	截至日(2014年9月30日)		D/E	Beta	Beta(无财务杠杆)	所得税率
		D	E				
002148.SZ	北纬通信	-	461041.31	-	0.1538	0.1538	15%
002261.SZ	拓维信息	-	707256.07	-	0.0686	0.0686	15%
300043.SZ	互动娱乐	69821.67	688404.21	10.14%	0.1148	0.1057	15%
300288.SZ	朗玛信息	-	1923757.88	-	1.0813	1.0813	10%
300315.SZ	掌趣科技	48073.72	1955818.08	2.46%	0.1187	0.1161	10%
300359.SZ	全通教育	-	716160.07	-	0.1361	0.1361	15%
600661.SH	新南洋	36100.00	563373.24	6.41%	0.6529	0.6230	25%
300166.SZ	东方国信	10200.00	767305.44	1.33%	0.5741	0.5673	10%
300229.SZ	拓尔思	-	433111.00	-	0.4511	0.4511	10%
300250.SZ	初灵信息	-	327327.95	-	0.6707	0.6707	10%
		16419.54	854355.53	1.92%	0.4022	0.3974	

因此，本次交易估值过程中，折现率的选取将同行业上市公司因素纳入 Beta 予以考虑。

（四）敏感性分析

独立财务顾问（估值人员）在保持其他指标不变的情况下，对折现率做了敏感性分析如下：

调整额	估值	差异额	差异率
原估值	53,813.45	-	0.00%
1%	53,227.53	585.93	1.09%
3%	52,090.28	1,723.17	3.20%
5%	50,996.99	2,816.47	5.23%
-1%	54,411.39	-597.93	-1.11%
-3%	55,644.75	-1,831.29	-3.40%
-5%	56,930.74	-3,117.29	-5.79%

经核查，独立财务顾问认为，本次交易估值所选取的折现率充分考虑了包括掌淘科技业务模式、经营情况、特定风险、同行业上市公司和可比交易情况等重要因素，折现率选取的依据以及结果合理。就折现率对估值影响程度的敏感性分析，已在报告书披露。

公司已经将上述反馈意见答复，在《游族网络股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易并募集配套资金报告书（草案）》之“第五节 交易标

的的估值情况/四.收益法估值结果、估值参数选取及依据/ (四)折现率的确定/6. 本次交易估值折现率选取的依据及合理性，以及折现率对估值的影响程度的敏感性分析”予以补充披露。

十二、申请材料显示，本次交易备考合并财务报表以基准日收购掌淘科技的对价与其账面净资产的差额 52,445.78 万元列报商誉。请你公司补充披露上述商誉确认依据及合理性，是否符合《企业会计准则》相关规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

根据《企业会计准则第 20 号-企业合并》相关规定，购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。

本次交易中，估值机构华泰联合证券采用收益法对被购买方掌淘科技股东全部权益在估值基准日的投资价值进行了估值，截至估值基准日 2014 年 12 月 31 日，掌淘科技股东全部权益的投资价值为 53,813.45 万元。经交易各方协商同意，掌淘科技股东全部权益的总对价确定为 53,800.00 万元。因此购买方游族网络收购掌淘科技的合并成本为 53,800.00 万元。

从会计角度定义，可辨认净资产具有两个条件：1、能够从企业中分离或者划分出来，并能单独或者与相关合同、资产或负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或者交换；2、源自合同性权利或其他法定权利，无论这些权利是否可以从企业或其他权利和义务中转移或者分离。

本次交易是采用收益法进行估值，其评估溢价主要来源于掌淘科技的服务能力、研发能力、人才团队、用户数量等不可辨认的资产价值，并不符合上述会计上的可辨认净资产确认条件。

购买日掌淘科技账面资产主要为货币性资产，货币资产占总资产的 93.3%，不具备溢价增值条件。非货币资产占总资产 6.70%，且主要为办公电脑、网络设备、服务器等资产，不具备产生增值溢价的技术条件和市场条件。由于掌淘科技的办公电脑、网络设备、服务器等主要非货币资产于 2013 年开始购置，目前成新度较好，均处于正常使用状态中，经天职国际会计师事务所审计在购买日未发生减值情形。综合购买日掌淘科技账面资产基本为货币性资产，少量非货币资产也未发生增值和减值的情形，购买日掌淘科技的账面净资产 1,354.22 万元即为购买日的可辨认净资产公允价值，而购买方游族网络的合并成本 53,800.00 万元大于被购

买方掌淘科技可辨认净资产公允价值份额 1,354.22 万元的差额 52,445.78 万元，应当确认为商誉。

独立财务顾问和会计师核查后认为：上述处理符合《企业会计准则》相关规定。

公司已经将上述反馈意见答复，在《游族网络股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易并募集配套资金报告书（草案）》之“第十节 财务会计信息/二.上市公司备考财务报表/（二）备考合并财务报表的编制方法/2、备考财务报表假设 2013 年 1 月 1 日公司已经持有掌淘科技 100%股份并享有 100%表决权且在一个独立报告主体的基础上编制的。”予以补充披露。

十三、请你公司补充披露掌淘科技日常经营是否涉及软件著作权、域名等无形资产。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

根据独立财务顾问和中伦律师核查，截至本反馈意见答复出具之日，掌淘科技拥有的无形资产情况如下：

（一）商标

掌淘科技目前正在申请如下 3 项商标¹：

序号	商标内容	申请号	国际分类号	核定使用商品
1	mob	15019183	42	替他人研究和开发新产品；计算机软件设计；计算机软件更新；计算机系统远程监控；软件运营服务[SaaS]；提供互联网搜索引擎；把有形的数据或文件转换成电子媒体；计算机病毒的防护服务；计算机编程；托管计算机站（网站）
2	mob.com	15010151	42	替他人研究和开发新产品；计算机软件设计；计算机软件更新；计算机系统远程监控；软件运营服务[SaaS]；提供互联网搜索引擎；把有形的数据或文件转换成电子媒体；计算机病毒的防护服务；计算机编程；托管计算机站（网站）
3		15563175	42	替他人研究和开发新产品；计算机软件设计；计算机软件更新；计算机系统远程监控；软件运营服务[SaaS]；提供互联网搜索引擎；把有形的数据或文件转换成电子媒体；计算机病毒的防护服务；计算机编程；托管计算

¹ 原《重组报告书》中披露的申请号为 13504822 的“ShareSDK”商标已被国家工商总局商标局驳回申请。

				机站（网站）
--	--	--	--	--------

（二）域名

掌淘科技拥有如下 3 项域名：

序号	域名	域名注册人	有效期	他项权利
1	mob.com	掌淘科技	1994.07.26—2020.07.25	无
2	appgo.cn	掌淘科技	2012.08.23—2017.08.23	无
3	sharesdk.cn	掌淘科技	2012.11.23—2017.11.23	无

独立财务顾问和中伦律师核查后认为，掌淘科技合法拥有上述三项域名的完整所有权，上述域名不存在任何权属瑕疵。除上述已披露的域名及正在申请中的三项商标外，掌淘科技不存在其他无形资产。

公司已经将上述反馈意见答复，在《游族网络股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易并募集配套资金报告书（草案）》之“第四节 交易标的基本情况/七.主要资产、负债状况及抵押情况/（一）主要资产情况/6、掌淘科技日常经营涉及软件著作权、域名等无形资产”予以补充披露。

（此页无正文，为《游族网络股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易并募集配套资金反馈意见答复》盖章页）

游族网络股份有限公司

年 月 日