

关于《对北京昆仑万维科技股份有限公司关注函》

回复的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

北京昆仑万维科技股份有限公司（以下简称“公司”或“昆仑万维”）于2021年3月8日收到深交所创业板公司管理部下发的《关于对北京昆仑万维科技股份有限（创业板关注函（2021）第121号）。现会同审计机构立信会计师事务所（特殊普通合伙）和评估机构北京中天华资产评估有限责任公司，对有关问题回复如下：

1. 公告显示，你公司主要从事移动游戏平台（GameArk）、休闲娱乐社交平台（闲徕互娱）、浏览器及信息分发业务（Opera）、科技投资等业务。本次交易将进一步增强各个业务板块的海外协同效应，提升公司全球化水平。

请补充说明：（1）你公司与Star Group在产品开发、渠道拓展、品牌建设、战略管理等方面具有协同效应的具体体现，并结合上述事项，充分说明公司此次收购Star Group的主要考虑。（2）本次评估结果是否考虑上述协同效应，你公司针对多元化经营风险的相关管理措施。

回复：

(1) 你公司与 Star Group 在产品开发、渠道拓展、品牌建设、战略管理等方面具有协同效应的具体体现，并结合上述事项，充分说明公司此次收购 Star Group 的主要考虑。

公司与 Star Group 在产品开发、渠道拓展、品牌建设、战略管理等方面具有协同效应的具体体现如下：

①产品开发

公司与 Star Group 均聚焦于移动互联网，通过开发满足用户需求、符合用户习惯的产品为用户提供多样化的娱乐及信息服务，产品开发模式存在一定的相似性和协同性。Opera 的 Opera News、Gamemaker 等业务可以与 Star Group 在音视频技术、人工智能及算法分发等方法论上产生协同。

本次交易完成后，公司与标的公司可以充分发挥多年积累的数据分析、用户洞察、运营管理能力，更好地相互借鉴中国及海外互联网产品开发经验，实现“游戏+音频社交+内容分发”之间的产品融合协同效应，把握全球互联网发展的机遇。

②渠道拓展

Star Group 的产品在全球、尤其是东南亚、中东、欧美、美洲有庞大而活跃的用户群体，月活跃用户超过 5,000 万，公司的游戏平台 GameArk 是兼备研发与发行的全球移动游戏平台，游戏发行至东南亚、南亚、欧洲等市场，在当地均有深厚的本地资源积累，控股子公司 Opera Limited 互联网入口的浏览器及新闻资讯平台在全球市场拥有超过 3.8 亿月活跃用户，其中在欧洲拥有超过 8000 万月活跃用户，

子公司闲徕互娱在国内形成休闲娱乐平台。集团范围内未来可以用一定的方式形成流量互换，形成集团大数据，支持集团进一步向互联网平台化方向发展。

公司各业务板块经过长期发展，已形成较强的全球化业务覆盖能力，本次交易后，公司各业务板块可以与 Star Group 在获客渠道、目标用户群体分析等方面进行资源共享，更好地发挥双方渠道优势，促进用户规模进一步扩张。

③品牌建设

Star Group 主要业务分布在境外，在东南亚、中东、欧美、美洲等地有广泛的用户基础，在当地知名度较高。

本次交易符合公司的全球化战略，通过收购全球优质品牌资产，夯实公司“致力于成为全球领先的互联网平台公司”的布局，有助于公司进一步开拓海外市场，进一步增强各个业务板块的海外协同效应，提升公司全球化水平和国际品牌知名度。对于 Star Group 而言，可以更好地通过公司现有渠道，提升其在中国大陆、港澳台地区、东南亚等区域的品牌知名度，形成一定的品牌协同效应。

④战略管理

本次公司收购 Star Group，有利于充分发挥资本市场平台功能和资源配置优势，是公司实施“走出去”发展战略的典型案例，有助于公司掌握先进的全球化战略管理能力，提升公司国际竞争力，实现全球产业布局和转型升级。同时，公司可以充分运用和移植中国作为全球互联网发展最为迅速国家之一的成功经验，更好地将自身经验赋

能 Star Group，实现标的公司业务跨越发展。

综上所述，公司与 Star Group 在产品开发、渠道拓展、品牌建设、战略管理等方面具有一定的协同效应。

公司此次收购 Star Group 的主要考虑：

①增强持续经营能力，发挥协同效应，提升核心竞争力

本次交易完成后，公司将能够更好的整合 Star Group 与集团内其他业务板块的优势，在产品开发、渠道拓展、品牌建设等层面实现广泛的内部协作，降低市场研究及获客成本，提高品牌推广效率，共同推动用户规模高效率增长。

2020 年，Star Group 实现营业收入 6.20 亿元人民币，实现净利润 0.91 亿元人民币。本次交易也将有利于增强公司持续经营能力、提升公司资产规模，进一步提升公司行业地位和经营业绩，为股东带来更大的回报。

②拓展海外市场，提高公司全球化水平

Star Group 主要业务分布在境外，在东南亚、中东、欧美、美洲等地有广泛的用户基础。本次交易符合公司的全球化战略，是公司“致力于成为全球领先的互联网平台公司”布局的重要一步，有助于公司进一步开拓海外市场，进一步增强各个业务板块的海外协同效应，提升公司全球化水平。

③充分应用国内成功经验，实现 Star Group 快速发展

当前，由于经济发展水平等原因，东南亚、南亚等地区互联网发展水平相对落后，但这些区域潜在用户规模庞大，发展潜力巨大，成

为互联网发展的下一个蓝海市场，也是很多中国互联网公司运用和移植已有成功经验、实现业务跨越发展的目标市场。同时，疫情推动海外用户娱乐习惯线上化，全球 5G 用户的高速增长，都将推动在线社交娱乐领域的蓬勃发展。本次交易完成后，公司将实现对 Star Group 的控制，更好地将自身经验赋能 Star Group，把握全球互联网发展的机遇，进一步深耕娱乐领域，以音频社交+K 歌娱乐全面融合为核心，打造优质社交平台。

综上所述，本次交易完成后，公司将形成 Opera、Star Group、闲徕互娱、GameArk 游戏、科技股权投资五大极具市场竞争力的业务板块，进一步增强公司持续经营能力、提升公司资产规模，使得公司形成多业务矩阵，进一步提升公司行业地位和经营业绩，为股东带来更大的回报。

(2) 本次评估结果是否考虑上述协同效应，你公司针对多元化经营风险的相关管理措施。

本次评估主要基于行业发展现状及发展前景、企业运营模式及盈利状况、未来发展战略等综合考虑，完全基于企业现有资源角度出发，未考虑上述协调效应对估值的影响。

公司自上市以来，经过 5 年的艰苦奋斗，已经升级为以出海内容平台和社交平台为明确主业，以游戏、直播、广告等为主要收入手段的互联网平台型企业，商业模式具有较高共性，并不存在多元化经营。因此公司战略聚焦出海内容和社交平台，多产品线协同发展，经营风险可控，针对经营风险具有以下管理措施：

①加强对标的公司的规范管理，本次交易完成后，公司将在保持 Star Group 运营的相对独立性基础上，将其纳入公司经营管理体系，优化和完善标的公司治理结构和管理体制。公司将推动与 Star Group 的积极沟通与交流，提高 Star Group 管理层和员工对公司企业文化和管理制度的认同度，进一步规范标的公司的业务和财务运作，提升标的公司的规范管理水平。

②本次交易完成后，公司形成 Opera、Star Group、闲徕互娱、GameArk 游戏、科技股权投资五大业务板块，经营规模愈加庞大，对组织结构和公司治理提出了更高的要求。公司将进一步提高管理水平，建立更加有效的运行机制，合理分配各项资源，确保公司各项业务计划的平稳实施、有序进行。目前，公司已在每条业务线上委派业务线 CEO 负责相关工作的执行，确保各业务线的有序进行。

2. 公告显示，本次交易中，估值机构分别采用市场法和收益法对 Star Group 的交易标的进行估值，且两种方案最终均选取收益法作为最终评估结论。经交易双方协商股东全部权益对应为 5 亿股普通股价值，因此每股普通股价值为 4.14 元，对应本次购买的 3.76 亿股价值为 15.57 亿元。经交易双方协商，本次购买 3.76 亿普通股的交易对价为评估值的 90%，对应 1,394,838,711 元人民币。截至 2020 年末，Star Group 净资产为-1.45 亿元。

请补充说明：（1）在全面评估标的公司战略价值、行业发展、资产状况、盈利水平、技术条件、协同效应的基础上，说明采用市场法和收益法的合理性。（2）请说明本次评估选用评估方法的合理性，关

键评估参数的选取情况及评估的详细过程，并结合 Star Group 近三年增资或股权转让的作价和资产评估情况、市场同类可比交易案例情况等，说明本次交易评估增值较高的原因及合理性。（3）Star Group 在收益法评估下收入增幅较大，请结合交易标的所处行业的发展情况、交易标的的经营情况、发展战略等详细说明收入预测的合理性。请评估师发表核查意见。

回复：

（1）在全面评估标的公司战略价值、行业发展、资产状况、盈利水平、技术条件、协同效应的基础上，说明采用市场法和收益法的合理性。

行业发展：随着网络音乐的发展，在线上 K 歌已经越来越流行，全球范围内涌现出中东和东南亚等地区为代表的新兴互联网市场，这些地区人口红利巨大，且用户增长迅速。

中东地区互联网渗透率较高，远超全球平均水平，且受宗教文化影响，线下活动受限，因此在线 K 歌在中东地区拥有巨大的市场开发潜力。

东南亚市场互联网基础设施相对完善，人口规模巨大，具备一定经济消费水平、对社交和音乐流媒体有着较大热忱等优势特点，东南亚在线 K 歌市场具有巨大的开发潜力。以泰国、印尼、马来西亚和菲律宾为例，互联网用户群体以 18-34 岁为主，整体偏年轻化，根据 WeAreSocial 发布的《2019 全球数字互联网使用调研报告》，这四个国家的互联网使用时长均在 8 小时以上，移动端行为主要以社交类、

在线视频、游戏和直播为主。其中，菲律宾互联网用户使用时长高达 10 小时 2 分，其中社交媒体使用时长为 4 小时 12 分，音乐流媒体使用时长 2 小时 6 分，远远高于其他三个国家，作为东南亚第二人口大国，菲律宾无论是人口还是时长红利贡献都十分突出，发展潜力巨大。根据猎豹全球智库与阿里 UC 联合发布《2018 印尼文娱报告》显示，印尼文娱类 App 渗透率高达 81.45%，高峰时段为晚上 8 点，音乐类是除视频外的第二大需求，文娱资讯重点关注明星八卦。菲律宾，更是到处充满着热情和载歌载舞的气息，唱歌和跳舞已经成为本土文化的一部分，覆盖了新年、生日聚会、节假日还是平时放松等多个场景。人们偏好社交和视频形式的娱乐方式，而且当地 K 歌设备成本较低，几乎每家都有一套 K 歌设备。

资产状况及盈利水平：标的公司是一家主要从事打造线上 K 歌社交平台的电子运营的新兴娱乐型企业。旗下 K 歌软件 StarMaker 是一款以在线 K 歌为主要功能的音娱类 App。2018-2019 年和 2020 年 9 月 30 日资产总额 22,568.05 万元、28,641.67 万元、24,278.98 万元；2018-2019 年和 2020 年 9 月 30 日负债总额 20,779.96 万元、54,284.66 万元、42,629.96 万元；2018-2019 年和 2020 年 9 月 30 日净资产 1,788.09 万元、-25,642.99 万元、-18,350.98 万元。

作为 K 歌产品，StarMaker 不断挖掘用户更深层次的需求，推出了 K 歌房、多人语音聊天室、直播等社交功能，社交板块的覆盖度不断上涨，涨幅超过 45%。2019 年全年流水 2 亿人民币，2020 年前 9 月已达到流水 3.92 亿人民币，累计付费用户超百万，同比大涨 192%。

标的公司的 2018-2019 年和 2020 年 1-9 月的营收分别为 8139.77 万元、19655.38 万元和 39156.15 万元，2019 年同比增长 141%，2020 年全年收入相比于 2019 年全年增长 216%；2018 年-2020 年 1-9 月毛利率大幅度增长，增长至 52%；标的公司的 2018-2019 年和 2020 年 1-9 月的净利润分别为-5854.78 万元，-6746.62 万元和 6308.36 万元，逐步实现利润增长。

截至 2021 年 3 月 2 日，StarMaker 累计登上 119 个国家和地区的 AppStore 下载总榜 Top100、132 个国家和地区的畅销总榜 Top100；62 个国家和地区的 GooglePlay 下载总榜 Top100、53 个国家和地区的畅销总榜 Top100。根据 StarMaker 官方数据，公司 2020 年总营收为 6.2 亿元、净利润 9071 万元，截至 2021 年 2 月份，MAU 超过 5000 万，用户单月贡献 3 分钟以上的 UGC 音乐数量超 5000 万个。

在线音乐拥有庞大的用户量，而社交娱乐拥有更高的变现能力。StarMaker 在过去一年，用户规模和营收高速增长，社交用户粘性高，持续付费意愿强，而且社交板块覆盖度不断上涨中，StarMaker 在社交娱乐付费上还有巨大潜力。

技术条件：标的公司与全球主流音乐版权方都建立联系、合作，在海量的音乐版权作为后备的基础上，产品结合了在线 K 歌、互动歌房、直播等模式，为用户提供多样化选择。同时在扎实的 AI 技术赋能下，为用户提供多元化的音效、美颜以及修音效果，还可以实现为用户进行个性化推荐，提升用户体验。StarMaker 用户通过加入家族形成紧密社群关系，提升平台粘性和用户归属感。另外，StarMaker

针对全球 50 多种语言都做了精细化适配和改良，也和本地明星、音乐 Label、综艺 IP 等合作方有持续深入的合作，尊重本地用户认知、需求和习惯，并投入资源从产品、运营、市场、BD 多个层面进行专项适配。据规划，StarMaker 将深耕娱乐领域，依靠深度本地化建立平台高壁垒，以音频社交+K 歌娱乐全面融合为核心，打造全球优质娱乐社交平台。

战略价值：StarMaker 主要业务分布在境外，在东南亚、中东、欧美、美洲等地有广泛的用户基础。本次交易符合公司的全球化战略，是上市公司“致力于成为全球领先的互联网平台公司”布局的重要一步，有助于公司进一步开拓海外市场，进一步增强各个业务板块的海外协同效应，提升公司全球化水平。

当前，由于经济发展水平等原因，东南亚、南亚等地区互联网发展水平相对落后，但这些区域潜在用户规模庞大，发展潜力巨大，成为互联网发展的下一个蓝海市场，也是很多中国互联网公司运用和移植已有成功经验、实现业务跨越发展的目标市场。同时，疫情推动海外用户娱乐习惯线上化，娱乐社交迎来发展机遇。本次交易完成后，公司将实现对 StarMaker 的控制，更好地将自身经验赋能 StarMaker，把握全球互联网发展的机遇，进一步深耕娱乐领域，以音频社交+K 歌娱乐全面融合为核心，打造优质社交平台。

进一步增强公司持续经营能力、提升公司资产规模，使得公司形成多业务矩阵，进一步提升公司行业地位和经营业绩，为股东带来更大的回报。

综上，根据我们对 StarMaker 经营现状、经营计划及发展规划的了解，以及对其所依托的相关行业、市场的研究分析，我们认为标的公司近年来保持良好的收益情况，拥有持续增长的现金流，且由于其盈利模式成熟、稳定、技术优势明显、拥有广泛的用户基础、在同行业中具有一定竞争力，在未来时期里具有可预期的持续经营能力和盈利能力，具备采用收益法评估的条件；同时标的公司处于一个活跃的公开市场，音频社交软件平台在资本市场活动空前活跃，经过甄别筛选，评估人员能够找到足够数量与其相同或相似的可比企业及公开市场数据，具备采用市场法评估的条件；标的公司系轻资产公司，账面资产未能体现企业的整体盈利能力和价值内涵业价值，而市场法和收益法能够较好的体现企业的未来获利能力和成长性，符合本次交易的内涵，故本次采用市场法和收益法评估具备合理性。

（2）请说明本次评估选用评估方法的合理性，关键评估参数的选取情况及评估的详细过程，并结合StarMaker近三年增资或股权转让的作价和资产评估情况、市场同类可比交易案例情况等，说明本次交易评估增值较高的原因及合理性。

一、选用评估方法合理性

（1）评估结论

评估以持续使用和公开市场为前提，结合评估对象的实际情况，综合考虑各种影响因素，分别采用市场法和收益法两种方法对 StarMaker Inc. 进行整体评估，然后加以分析比较，并最后确定评估结论。

市场法评估结果：StarMaker Inc. 在评估基准日2020年9月30日的归属母公司净资产账面值为-18,350.98万元，采用市场法评估后的（合并口径）归属母公司股东全部权益价值为222,300.00万元，评估增值240,650.98万元，增值率1311.38%。

收益法评估结果：StarMaker Inc. 在评估基准日2020年9月30日的归属母公司净资产账面值为-18,350.98万元，采用收益法评估后的（合并口径）归属母公司股东全部权益价值为206,827.89万元，评估增值225,178.87万元，增值率1227.07%。

考虑评估方法的适用前提和满足评估目的，本次选用收益法评估结果作为最终评估结论，即StarMaker Inc. 股东全部权益价值为206,827.89万元。

（2）评估方法选取合理性

市场法是将评估对象与可比上市公司进行比较，确定评估对象价值的评估方法。该评估方法在测算过程中受业务匹配度、经营方向、资产规模、经营规模、盈利状况等影响因素较多；同时可比上市公司股价受宏观经济形势、产业政策及大盘走势等影响存在一定的波动性。

收益法则是从决定资产现行公平市场价值的基本依据—资产的预期综合获利能力的角度评价资产，符合市场经济条件下的价值观念。从理论上讲，收益法的评估技术思路较好地体现了资产的“预期原则”，其未来收益现值能反映企业占有的各项资源对企业价值的贡献，使评估过程能够全面反映企业的获利能力和增长能力，能将企业拥有的各项有形和无形资产及盈利能力等都反映在评估结果中，从而使评

估结果较为公允；同时从投资的角度出发，一个企业的价值是由企业的获利能力所决定的，股权投资的回报是通过取得权益报酬实现的，股东权益报酬是股权定价的基础。

基于以上原因，我们认为采用收益法的评估结果更符合本次经济行为对应评估对象的价值内涵，因此本报告采用收益法的评估结果206,827.89万元作为最终评估结论。

二、收益法评估参数的选取情况及评估的详细过程

（一）收益法定义

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。收益法是从企业获利能力的角度衡量企业的价值，建立在经济学的预期效用理论基础上。

（二）收益法适用性分析

收益法的基础是经济学的预期效用理论，即对投资者来讲，企业的价值在于预期企业未来所能够产生的收益。收益法虽然没有直接利用现实市场上的参照物来说明评估对象的现行公平市场价值，但它是从决定资产现行公平市场价值的基本依据——资产的预期获利能力的角度评价资产，能完整体现企业的整体价值，其评估结论具有较好的可靠性和说服力。从收益法适用条件来看，由于企业具有独立的获利能力且被评估单位管理层提供了未来年度的盈利预测数据，根据企业历史经营数据、内外部环境能够合理预计企业未来的盈利水平，并且未来收益的风险可以合理量化。同时根据对被评估企业经营现状、

经营计划及发展规划的了解，以及对其所依托的相关行业、市场的研究分析，我们认为该公司在同行业中具有竞争力，在未来时期里具有可预期的持续经营能力和盈利能力，因此本次评估适用收益法。

（三）评估模型

1. 基本模型

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D$$

E：评估对象的合并口径股东全部权益（净资产）价值

B：评估对象的企业价值

$$B = P + \sum C_i$$

P：评估对象的经营性资产价值

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n}$$

式中：

R_i：未来第i年的预期收益（企业自由现金流量）（合并口径）

R_{n+1}：为未来第n+1年及以后永续等额预期收益（企业自由现金流量）（合并口径）

r：折现率

n：未来预测收益期

$\sum C_i$ ：评估对象基准日存在的其他非经营性或溢余性资产（负债）的价值

$$\sum C_i = C_1 + C_2$$

C₁：评估对象基准日存在的溢余现金类资产（负债）价值

C₂：评估对象基准日存在的其他溢余性或非经营性资产（负债）

价值

D: 评估对象的付息债务价值

2. 收益指标

本次评估，由于StarMaker下属子公司多为100%控股，且业务关联度较高，本次使用企业合并口径的自由现金流量作为评估对象经营性资产的收益指标，其基本公式为：

$R = \text{税后净利润} + \text{折旧与摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{资本性支出} - \text{净营运资金变动}$

根据评估对象的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来经营期内的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

3. 折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率 r

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (1)$$

W_d : 评估对象的债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E + D)} \quad (2)$$

W_e : 评估对象的权益比率；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} \quad (3)$$

r_e : 权益资本成本。本次评估按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 r_e ；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (4)$$

rf：无风险报酬率；

rm：市场期望报酬率；

ϵ ：评估对象的特性风险调整系数；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E}) \quad (5)$$

β_u ：可比公司的无杠杆市场风险系数, 可通过查询Wind获取。

4. 收益年限的确定

StarMaker为正常经营且在可预见的未来不会出现影响持续经营的因素，故本次收益年限采用永续方式。

(四) 未来收益的确定

1. 主营业务收入的预测

StarMaker 主营业务收入历史数据如下：

金额单位：人民币万元

产品类别	项目	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月
充值收入	收入	7,527.68	19,575.94	38,500.07
广告收入	收入	258.41	79.44	656.07
其他收入	收入	353.68	-	-
收入合计		8,139.77	19,655.38	39,156.15

注：2018 年数据未经审计。

从历史年度经营情况看，2018 年至 2020 年 1-9 月收入规模呈上升趋势，2019 年对比 2018 年营收增长 141%，2020 年前 9 个月收入较 2019 年全年收入增长 99.21%，目前各个国家的 Average Revenue Per User 还没有触碰到天花板。营收的增长主要来源于直播和家族变现，在保持现有的模式下，这两块都还有大量继续增长空间。

本次对于企业未来年度收入预测的主要逻辑来源于 MAU 的增长，

按照目前的经验在保持现有老国家 MAU 增长的前提下，不断拓展新国家来支撑 MAU 增长。

综上所述未来收入预测数据如下表：

金额单位：人民币万元

产品类别	项目	2020 年 10-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
充值收入	收入	21,769.19	94,414.28	149,524.23	204,525.82	243,219.90	259,471.36
广告收入	收入	226.08	990.92	1,316.30	1,641.67	1,952.26	2,188.90
运营收入+技术开发	收入		8,413.89	10,093.49	10,248.92	10,423.37	10,491.46
收入合计		21,995.26	103,819.09	160,934.01	216,416.42	255,595.52	272,151.72

2. 主营业务成本的预测

StarMaker 的成本核算内容主要包括带宽、技术服务成本、版权、渠道手续费等。未来年度考虑带宽、技术服务成本、版权及渠道手续费等的上涨，同时结合历史年度情况，对主营业务成本进行预测。

主营业务成本具体预测数据如下：

金额单位：人民币万元

项目	2020 年 10-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
带宽	1,025.00	3,240.00	5,404.10	6,691.10	7,212.00	7,380.00
版权及技术成本	4,002.84	17,765.28	32,014.53	46,125.98	59,563.01	63,766.56
主播分成	2,506.88	11,462.46	18,271.51	25,066.87	29,809.25	31,751.37
渠道手续费	3,551.42	16,238.49	25,884.64	35,511.40	42,229.77	44,981.10
其他主营成本	190.68	378.67	598.74	818.39	973.22	1,038.64
合计	11,276.82	49,084.90	82,173.52	114,213.73	139,787.24	148,917.68

3. 税金及附加的预测

StarMaker 历史年度税金在管理费用中进行核算，因此在税金及附加科目不再考虑。

4. 销售费用的预测

StarMaker 的营业费用主要为市场费等。通过对历史经营情况分析，并结合公司以后年度收入、营销政策的预测，市场费按照收入规模扩大相应增加，对销售费用进行预测。

5. 管理费用的预测

企业管理费用包括工资福利费、办公费、折旧费用、中介机构费用等。

管理费用中工资根据未来计划的管理人员数与历史工资水平考虑一定的增长来确定。职工福利费根据其占工资的比例的历史数据来预测，社保费根据当地规定的比例乘以工资进行预测。折旧费根据公司的折旧政策和各年固定资产变动情况预测。租赁费根据双方签订的房屋租赁合同为基础，未来考虑适当租金上涨。其他与营业收入关系不大的管理费用结合历史情况综合考虑估算。对于不经常发生的费用不再预测。

6. 财务费用的预测

财务费用主要包括手续费支出和利息费用，利息费用按照未来年度付息债务和里利息率测算，汇兑损益受多重因素影响比较大，存在不可预测性，故本次不对汇兑损益进行预测。

7. 所得税的估算

以各期利润总额为基础，按历史年度适用平均所得税率计算各期应纳企业所得税。

8. 营业外收支的预测

营业外支出主要是主营业务以外发生的固定资产处理净收益、净损失、罚款收入等，为偶然发生且不可预知的收支，本次评估不予以预测计算。

9. 折旧和摊销预测

固定资产折旧包括现有固定资产折旧、更新固定资产折旧和新增固定资产折旧三部分，根据现有固定资产规模、现有固定资产状况、新增固定资产投资规模以及企业执行的折旧政策预测固定资产折旧计提。

10. 资本性支出的预测

未来的资本性投资除对陈旧设施的替换性投资改造以及对生产条件和环境进行改造外，主要根据未来收入规模扩张所需产能，增加自有设备，增强接单能力，逐步减少外采风险等因素综合考虑。除此之外，为了保证企业生产经营可以正常运营发展，企业未来需对陈旧设施进行替换性投资改造以及对生产条件和环境进行改造。

11. 营运资金预测、营运资金增加额的确定

追加营运资金预测的计算公式为

流动资金的追加需考虑货币资金、应收账款、预付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费等因素的影响。其他应收款、其他应付款核算的内容为非主营业务收支。

预测年度货币资金=最佳现金持有量

预测年度应收账款=当年销售收入/该年预测应收账款年周转次数

预测年度预付账款=当年销售成本/该年预测预付账款年周转次数

预测年度预收账款=当年销售收入/该年预测预收账款年周转次数

预测年度应付职工薪酬=月度职工薪酬资金占用量

预测年度应交税费=月度应交税费资金占用量

则营运资金=货币资金+应收账款+预付账款-应付账款-预收账款-应付职工薪酬-应交税费

12. 2020 年 10-12 月至 2025 年以及连续预测期的收益的预测结果如下：

金额单位：人民币万元

项目名称	未来预测						
	2020 年 10-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
营业收入	21,995.26	103,819.09	160,934.01	216,416.42	255,595.52	272,151.72	272,151.72
减：营业成本	11,276.82	49,084.90	82,173.52	114,213.73	139,787.24	148,917.68	148,917.68
税金及附加	-	-	-	-	-	-	-
销售费用	7,138.37	27,668.00	45,746.66	62,190.90	64,742.54	64,742.54	64,742.54
管理费用	374.00	1,413.63	1,998.03	2,389.25	2,842.34	2,898.68	2,898.68
财务费用	411.47	1,647.95	1,655.39	1,662.62	1,667.73	1,669.88	1,669.88
资产减值损失	-	-	-	-	-	-	-
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	2,794.59	24,004.61	29,360.41	35,959.91	46,555.68	53,922.94	53,922.94
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-

项目名称	未来预测						
	2020 年 10-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	2,794.5 9	24,004.6 1	29,360.4 1	35,959.9 1	46,555.6 8	53,922.9 4	53,922.9 4
所得税费用	467.54	4,015.97	4,912.00	8,594.42	11,126.8 1	12,887.5 8	12,887.5 8
净利润	2,327.0 6	19,988.6 4	24,448.4 2	27,365.4 9	35,428.8 7	41,035.3 6	41,035.3 6
加：实际利息支出	340.25	1,360.98	1,360.98	1,243.80	1,243.80	1,243.80	1,243.80
折旧及摊销	9.42	20.58	17.10	22.80	28.50	34.20	34.20
减：资本性投入	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00	34.20
营运资金追加	-631.24	1,506.88	9,081.60	9,066.69	5,109.05	1,958.74	
营业净现金流量	3,277.9 7	9,833.31	16,714.9 0	19,535.4 0	31,562.1 2	40,324.6 1	42,279.1 5

（五）折现率的确定

1. 无风险收益率 r_f

由于企业的市场主要涉及南美、中东、东南亚，本次无风险报酬率可以参考这三个地区主要国家发行的长期国债到期收益率来确定，本次采用到期日大于或等于 10 年的长期国债平均到期收益率确定无风险报酬率为 3.73%。

2. 市场风险溢价 r_{mf}

市场风险溢价是预期市场证券组合收益率与无风险利率之间的差额。市场风险溢价的确定既可以依靠历史数据，又可以基于事前估算。我们根据下列方式计算南美、中东、东南亚股市风险收益率：根据南美、中东及东南亚三个地区股市发展的实际情况，采用巴西 IBOVESPA 指数、印度 NIFTY50、标普 500、印尼综指、富时马来西亚综指、泰国 SET 指数、马尼拉综指、胡志明指数、MSCI 孟加拉每年

年末的指数（数据来源于 Wind 资讯）计算得到股票市场的市场风险报酬率为 12.67%。因此市场风险溢价为 8.94%。

3. β_e 值

鉴于评估对象的主营业务所属行业，通过“万得资讯情报终端”查询剔除财务杠杆的 Beta 系数后，以平均值确定预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u = 0.6832$ 。

根据上述确定的被评估单位无财务杠杆风险系数 β_U 、被评估单位的目标 D/E，确定被评估单位有财务杠杆风险系数 β_L 为 0.7820。

4. 权益资本成本 r_e

本次估值考虑到评估对象在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构和公司未来资本债务结果等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 $\epsilon = 5.00\%$ 。

$$\begin{aligned}\text{权益资本报酬率 } K_e &= R_F + \beta_L \times MRP + R_c \\ &= 3.73\% + 0.7820 \times 8.94\% + 5\% \\ &= 15.72\%\end{aligned}$$

5. 付息债务成本

被评估单位的付息债务成本为 8.00%。

6. 折现率 WACC

$$\begin{aligned}WACC &= K_e \times E / (D+E) + K_d \times D / (D+E) \times (1-T) \\ WACC &= 14.18\%\end{aligned}$$

（六）溢余性或非经营性资产价值估算

经调查分析,除正常的经营性资产以外,StarMaker 还存在非经营性资产、负债,溢余性资产,情况如下:

1. 非经营性资产及负债指除正常的经营性资产以外的资产及负债,明细如下:

金额单位:人民币万元

序号	项目	明细	账面价值	评估值
(一)	非经营性资产			
1	其他应收款	押金保证金、员工备用金、外部往来款	248.19	248.19
2	其他流动资产	预缴所得税	248.68	248.68
(二)	非经营性负债			
1	其他应付款	关联方往来款	12,367.31	12,367.31
2	其他非流动负债	应付利息	2,911.18	2,911.18
合计	(一)-(二)		-14,781.63	-14,781.63

2. 通过向企业财务人员访谈了解到,StarMaker 最低货币资金保有量为 5,466.83 万元,截至评估基准日企业货币资金账面值为 9,097.96 万元。

溢余资产=货币资金账面值-最低货币资金保有量

因此溢余资产为 3,631.14 万元。

(七) 付息债务

截至评估基准日被评估单位存在 20,430.30 万的付息债务。

(八) 评估结果

企业整体资产价值=经营性资产价值+溢余性资产+非经营性资产价值

$$=238,408.68+3,631.14-14,781.63$$

$$=227,258.19 \text{ (万元)}$$

股东权益价值=企业整体资产价值-付息债务价值

=227,258.19-20,430.30

=206,827.89（万元）

StarMaker 近三年增资或股权转让的作价和资产评估情况

1. 近三年增资或股权转让作价情况

2018 年 11 月 5 日 Opera 签署了优先股购买协议。Opera 同意认购并购买 StarMaker 发行和分配的 24,000,000 份 A 优先股，总购买价为 30,000,000 美元，或每股 1.25 美元。此次交易完成后 Opera 持有 StarMaker 19.35% 的股权。

具体交易情况如下：

金额单位：万美元

序号	交易买方	交易标的	定价时点	交易价格	整体股权估值	定价依据
1	Opera	19.35% 股权	2018 年 9 月 30 日	3,000.00	15,503.88	转股协议

2. 本次交易较第一次交易事项评估增值较高的原因及合理性

1) 交易时点不同

第一次交易定价时点为 2018 年 9 月 30 日，本次交易定价时点为 2020 年 9 月 30 日，两次定价时点差异 2 年。

2) 交易背景不同

第一次交易标的为 19.35%，系少数股权投资，投资主要基于融资目的。

本次交易标的为 60.65%，系控股权并购，并购原因为基于 StarMaker 在当前拥有的广泛用户基础、成熟经营模式、持续稳定现

金流、疫情推动海外用户娱乐习惯线上化，娱乐社交迎来发展机遇及昆仑万维全球化战略需要。

3) 标的公司资产状况及盈利水平不同

金额单位：人民币万元

项目	营业收入	净利润	净资产
第一次交易	2018年1-9月	2018年1-9月	2018年9月30日
	6,014.95	-6,548.36	-16,795.81
本次交易	2020年1-9月	2020年1-9月	2020年9月30日
	39,156.15	6,308.36	-17,647.96

2020年1-9月营业收入39,156.15万元，净利润6,308.36万元；较第一次交易时点同期数据均明显增长较多，其中收入增长率为550.98%，净利润增长率为196.33%。

(二) 市场同类可比交易案例情况

1) 近三年公开披露的娱乐行业并购案例市盈率如下：

金额单位：人民币万元

首次披露日	交易标的	交易买方	标的方所属行业	交易总价值	PE	最新进度
2020-11-07	光线传媒 6% 股权	大众点评网	娱乐	194,322.22	34.18	完成
2020-05-25	元纯传媒 22.39% 股权	众应互联	娱乐	37,500.00	27.99	完成
2019-09-07	愚恒影业 32% 股权	龙韵股份	娱乐	19,200.00	35.99	完成
2018-06-16	盛世骄阳 100% 股权	宁波智莲	娱乐	73,094.65	27.22	完成
2018-03-22	华录百纳 17.55% 股权	宁波普罗非投资管理有限公司；盈峰控股	娱乐	180,000.53	27.10	完成
2017-11-09	河北当代 49% 股权	当代东方	娱乐	29,378.22	26.20	完成
2017-09-16	唐人影视 7.59% 股权	天津紫龙奇点互动娱乐有限公司；石河子祖龙	娱乐	22,766.13	22.43	完成

		游				
2017-06-06	嗨乐影视 32% 股权	浦睿并购基金	娱乐	38,400.00	35.58	完成
平均值					29.59	

StarMaker 在本次交易对应 2020 年净利润市盈率为 22.80 倍，三年对赌期平均市盈率为 8.89 倍，处于可比交易案例的区间范围之内，且低于行业平均水平 29.59 倍。

2) 音频社交行业可比并购案例 P/MAU 指标如下：

金额单位：万美元

交易标的	交易买方	披露日期	交易价值	P(100%股权价值)	MAU (万)	P/MAU
Musically100%	今日头条	2017 年 11 月	100,000.00	100,000.00	7,000.00	14.29
Bigo 的 68.3%股权	欢聚时代	2019 年 3 月	145,000.00	212,298.68	6,900.00	30.77
YY 直播的 100%股权	百度	2020 年 11 月	360,000.00	360,000.00	4,130.00	87.17
StarMaker60.65%	昆仑万维	2021 年 2 月	20,481.91	30,370.76	5,244.00	5.79

注：1. 本次交易人民币兑美元汇率选取国家外汇管理局公布的基准汇价 6.8101；

2. StarMaker 的 MAU 统计为 2020 年 12 月的 MAU。

从音频社交软件近期并购案例情况看，P/MAU 处于 14.29~87.17 之间，本次交易 P/MAU 为 5.79，低于交易案例，本次估值较为谨慎。

3) 同行业可比上市公司估值水平如下：

证券代码	证券简称	市盈率 PE
HUYA.N	虎牙直播	55.38
3700.HK	映客	13.76
DOYU.O	斗鱼	50.03
TME.N	腾讯音乐	45.05
YALA.N	YALLA	34.66
0800.HK	A8 新媒体	73.41
平均：		45.38

StarMaker 在本次交易对应 2020 年市盈率为 22.80 倍，三年对赌期平均市盈率为 8.89 倍，处于可比上市公司的区间范围之内，且低于行业平均水平 45.38 倍。

综上，结合可比并购案例与可比上市公司 PE 水平、P/MAU 等，本次交易均处于行业区间范围内，且低于行业平均水平，故本次交易具备合理性。

(3) Star Group 在收益法评估下收入增幅较大，请结合交易标的所处行业的发展情况、交易标的的经营情况、发展战略等详细说明收入预测的合理性。请评估师发表核查意见。

一、在线上 K 歌逐步在全球范围内流行，随着移动互联网进程的提高，推动娱乐社交应用不断侵入，给全球线上娱乐提供更多发展空间。

随着网络音乐的发展，在线上 K 歌已经越来越流行，全球范围内涌现出中东和东南亚等地区为代表的新兴互联网市场，这些地区人口红利巨大，且用户增长迅速。

中东地区互联网渗透率较高，远超全球平均水平，且受宗教文化影响，线下活动受限，因此在线 K 歌在中东地区拥有巨大的市场开发潜力。

东南亚市场互联网基础设施相对完善，人口规模巨大，具备一定的经济消费水平、对社交和音乐流媒体有着较大热忱等优势特点，东南亚在线 K 歌市场具有巨大的开发潜力。以泰国、印尼、马来西亚和菲律宾为例，互联网用户群体以 18-34 岁为主，整体偏年轻化，根据 We Are Social 发布的《2019 全球数字互联网使用调研报告》，这四个国家的互联网使用时长均在 8 小时以上，移动端行为主要以社交类、在线视频、游戏和直播为主。其中，菲律宾互联网用户使用时长高达

10 小时 2 分，其中社交媒体使用时长为 4 小时 12 分，音乐流媒体使用时长 2 小时 6 分，远远高于其他三个国家，作为东南亚第二人口大国，菲律宾无论是人口还是时长红利贡献都十分突出，发展潜力巨大。根据猎豹全球智库与阿里 UC 联合发布《2018 印尼文娱报告》显示，印尼文娱类 App 渗透率高达 81.45%，音乐类是除视频外的第二大需求。

根据前瞻经济学人的数据统计，海外流媒体市场规模呈现出高速增长的状态。2017 年市场规模仅为 11.37 亿美元，2018 年市场规模将超过 22 亿美元，2020 年超过 66 亿美元，预计到 2021 年海外流媒体直播市场规模将达到 111.04 亿美元，预计 2021 年相较于 2020 年的市场规模增长率将达到 70%左右。

未来，随着移动互联网进程的提高，5G 技术不断成熟和应用，将推动娱乐社交应用不断侵入，全球线上娱乐化发展将会渗入各个国家地区。东南亚、南美、中东等新兴市场互联网基础设施建设前期相对薄弱，文化差异和经济水平等原因导致线上娱乐社交业务发展相对滞后，但也为市场提供了更多空间。

二、StarMaker 未来发展战略为把握互联网发展机遇，有基于现有成熟运营经验，拓展新兴市场

StarMaker 主要业务分布在境外，在东南亚、中东、欧美、美洲等地有广泛的用户基础。当前，由于经济发展水平等原因，东南亚、南亚等地区互联网发展水平相对落后，但这些区域潜在用户规模庞大，发展潜力巨大，成为互联网发展的下一个蓝海市场，也是很多中国互

联网公司运用和移植已有成功经验、实现业务跨越发展的目标市场，同时，疫情推动海外用户娱乐习惯线上化，娱乐社交迎来发展机遇。StarMaker 基于现有国家的成熟的运营经验，致力于稳固提升现有海外固有市场，进一步在拓展北美洲、南美洲等新兴市场时，可以快速进入并占领市场，把握全球互联网发展的机遇，进一步深耕娱乐领域，以音频社交+K 歌娱乐全面融合为核心，打造优质社交平台持续保持增长的基本盘。

三、StarMaker 近两年核心指标及收入额持续快速增长，2020 年营收实现超预期

StarMaker 作为专注海外 K 歌应用，是目前海外最大的 K 歌平台，跟全民 K 歌在国内的地位类似。全民 K 歌在国内的月活已经超过 1.2 亿，相比于国内，海外具有更大的用户基数，且海外 K 歌业务还处在发展阶段，具备很大的增长空间，由于缺乏同类业务的竞争，使得 StarMaker 能够在全世界各地实现高速增长。

1. StarMaker 近三年经营情况

金额单位：人民币万元

项 目 名 称	历史数据		
	2018 年	2019 年	2020 年
MAU（万）	-	1200	5244
营业收入	8,139.77	19,655.38	62,035.78
收入增长率		141%	216%

注：2018 年数据未经审计。

StarMaker 近两年收入持续快速增长，2018 年、2019 年、2020 年收入分别为 8,139.77 万元、19,655.38 万元、62,035.78 万元，2019 年、2020 年收入增长率分别为 141%、216%，且根据企业月度活

跃用户、报表情况看，月活数及收入金额逐月提升，呈增长态势，截至 2020 年 12 月月活数为 5244 万，较 2019 年底月活数 1200 万，增长趋势明显。从 2020 年收入实现情况看，全年实现收入 62,035.78 万元，超额实现预期收入金额。

2. 评估预测未来五年收入情况

基于企业历史实际完成情况，本次对于企业未来年度收入预测的主要逻辑来源于 MAU 的增长，按照目前的经验在保持现有老国家 MAU 增长的前提下，不断拓展新国家来支撑 MAU 增长，继而推动收入的持续增长。

金额单位：人民币万元

项 目 名 称	预测数据						
	2020 年 10-12 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
营业收入	21,995.26	103,819.09	160,934.01	216,416.42	255,595.52	272,151.72	272,151.72
收入增长率		70%	55%	34%	18%	6%	0%

从 2020 年收入超额实现，完成度较好，2021 年至 2025 年考虑基于谨慎角度，收入增长率逐年降低，未来五年复合平均增长率 34%，远低于历史期 2 年复合平均增长率 174%，收入预测具备可实现性。

评估机构核查意见：综上，根据我们对标的公司所处行业、标的公司自身的发展战略和经营情况分析，我们认为未来收入预测具备合理性。

3. 公告显示，本次交易对手方全部为境外企业，本次交易的支付方式为昆仑集团在交割日以美元现金的方式一次性支付对应人民币13.95 亿元的股权转让款。

请补充说明：（1）请说明本次交易涉及的相关国家主管部门的批准或许可情况，是否已取得全部批准或许可。（2）设置现金一次性付款支付方式的必要性及合理性，该支付方式是否符合行业惯例，是否损害公司和中小股东利益。同时，交易双方是否针对交易对方作出的业绩承诺设置了必要的履约保障措施，如有，请详细说明履约保障措施的具体内容及有效性；如否，请予以补充完善。（3）请说明你公司支付股权转让款的资金来源，并结合你公司未来生产经营、并购资金支出等资金需求安排等说明本次交易是否会对你公司偿债能力和生产经营造成不利影响。（4）请结合最近两年你公司与控股股东之间的重大关联交易情况说明本次交易是否存在向实际控制人进行利益输送，掏空公司的情形，你公司董事、监事、高级管理人员针对本次交易履行的主要尽职调查程序和发表的相关意见，是否勤勉尽责。

回复：

（1）请说明本次交易涉及的相关国家主管部门的批准或许可情况，是否已取得全部批准或许可。

根据国家发展和改革委员会 11 号令《企业境外投资管理办法》（以下简称“11 号令”）相关规定，本次交易不涉及 11 号令规定的敏感类项目（敏感类项目指的是：1、涉及敏感国家和地区的项目；2、涉及敏感行业的项目），因此不需要相关国家有关部门批准或许可。

(2) 设置现金一次性付款支付方式的必要性及合理性，该支付方式是否符合行业惯例，是否损害公司和中小股东利益。同时，交易双方是否针对交易对方作出的业绩承诺设置了必要的履约保障措施，如有，请详细说明履约保障措施的具体内容及有效性；如否，请予以补充完善。

本次交易经双方协商一致，约定交割日以美元形式一次性支付股权转让款，此支付方式为商业谈判结果，符合行业惯例。截至 2020 年 9 月 30 日，公司货币资金余额为 31.61 亿元，现金流充裕。按合同约定一次性支付对价，不会对公司的生产经营、资金流动性等方面造成重大不利影响。

本次交易的各转让方（Happy Entertainment Limited，Fan Imagine Limited，Brain Magical Limited，Brilliant Flame International Limited，Strong Insight Global Limited）就本次昆仑集团购买转让方持有的 Star Group Interactive Inc. 60.65% 的普通股股权事宜已签署承诺函，承诺在 2021 年 12 月 31 日前，如经测算，昆仑集团（本次交易主体）支付投资款项后，昆仑万维合并报表范围内可支配的货币资金余额少于人民币 6 亿元，则昆仑集团可以根据货币资金情况暂缓支付相关收购款项，对于延期支付部分不用支付任何利息。同时本次交易中设置了业绩对赌，各转让方对未能完成业绩承诺以现金形式进行业绩补偿，因此不会损害公司和中小股东的利益。

针对业绩承诺，主要有以下履约保障措施：

(1) 本次交易的各转让方 (Happy Entertainment Limited, Fan Imagine Limited, Brain Magical Limited, Brilliant Flame International Limited, Strong Insight Global Limited) 就本次昆仑集团购买转让方持有的 Star Group Interactive Inc. 60.65% 的普通股股权事宜已签署承诺函, 承诺在 2021 年 12 月 31 日前, 如经测算, 昆仑集团 (本次交易主体) 支付投资款项后, 昆仑万维合并报表范围内可支配的货币资金余额少于人民币 6 亿元, 则昆仑集团可以根据货币资金情况暂缓支付相关收购款项, 对于延期支付部分不用支付任何利息。

(2) 交易双方签订的《股权转让协议》(以下简称“本协议”) 中设置了相应违约条款: 如果任何一方 (“违约方”) 未能履行其在本协议项下的任何义务, 或若其在本协议项下的任何陈述或保证被证明于有关日期存在不真实、准确之处, 或不能按期完成本协议项下的任何约定或承诺, 则该方即属违反了本协议。在此情况下, 遭受损失的一方或其因此遭受损失的关联方、董事、合伙人、股东、雇员、代理及代表 (“受偿方”) 可书面通知该违约方其已违反本协议, 该违约方应在收到通知之日起六十 (60) 日内对违约作出补救。如果该违约未在该六十 (60) 日期限内得到补救, 则受偿方有权按照本协议之约定向违约方索赔。在此情况下, 违约方有责任向受偿方赔偿因其违约造成的一切经济损失 (包括但不限于因违约事件引起的或与之相关的或附带的任何种类或性质的所有相关成本和费用, 如律师费、诉讼费用和调查费用) 以及适用法律认可的其他损失。该等赔偿并不影响守约

方要求违约方继续履行协议或解除本协议的权利。

(3) 本次交易完成后，公司将充分发挥与 Star Group 的协同效应，增强 Star Group 的持续经营能力。公司将根据未来战略发展规划，在保持公司和 Star Group 相对独立性和各自优势的基础上，对 Star Group 业务、资产等方面进行整合，形成优势互补，实现内部资源整合，形成集团层面的网络效应，增强标的资产的抗风险能力和持续经营能力。

(4) 本次交易完成后，公司将实现对 Star Group 的控制，更好地将自身经验赋能标的公司，充分发挥公司在组织管理、资源调配及资金规划等方面的优势，把握全球互联网发展的机遇，提高标的公司发展水平，推动 Star Group 进一步开拓市场，增强市场竞争力，提升市场地位，防范业绩对赌不能完成的风险。

(5) 除上述措施外，公司也将与本次交易各转让方进行积极沟通，确保各转让方对业绩补偿条款做好业绩补偿的准备工作，更加切实地保障公司以及广大股东的利益，防范业绩对赌未能完成带来的不利影响。

(3) 请说明你公司支付股权转让款的资金来源，并结合你公司未来生产经营、并购资金支出等资金需求安排等说明本次交易是否会对你公司偿债能力和生产经营造成不利影响。

本次交易对价为 1,394,838,711 元人民币，资金来源为公司自有资金。截至 2020 年 9 月 30 日，公司货币资金余额为 31.61 亿元，现金流充裕。

公司管理层根据公司实际经营情况，进行了 2021 年现金流情况预估，公司已考虑未来生产经营、并购资金支出等多方面情况，在配合适当运用银行授信等方式的情况下，公司现金流情况将充分保证本次收购交易的顺利进行。本次交易不会对公司的生产经营、资金流动性等方面造成重大不利影响。

（4）请结合最近两年你公司与控股股东之间的重大关联交易情况说明本次交易是否存在向实际控制人进行利益输送，掏空公司的情形，你公司董事、监事、高级管理人员针对本次交易履行的主要尽职调查程序和发表的相关意见，是否勤勉尽责。

2019 年至今公司与控股股东之间进行的重大关联交易情况：

（1）经 2019 年 2 月 1 日召开的公司第三届董事会第四十七次会议和 2019 年 2 月 18 日召开的 2019 年第二次临时股东大会审议通过，公司通过全资子公司西藏昆诺赢展创业投资有限责任公司（以下简称“西藏昆诺”）以 22.75 亿元现金受让新余灿金投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“新余灿金”）所持公司控股子公司北京闲徕互娱网络科技有限公司（以下简称“闲徕互娱”）35%股权。公司实际控制人周亚辉持有新余灿金 90%份额，本次交易构成关联交易。本次交易中，股权转让方新余灿金承诺闲徕互娱 2019 年度至 2021 年度净利润分别不低于 9.18 亿元、10 亿元、11 亿元。截至本回复披露日，闲徕互娱 2019 年度的业绩对赌已完成。

截至本回复披露日，西藏昆诺应付上述股权转让款项中尚有 11.74 亿元未向新余灿金支付。基于对公司未来发展前景的信心及长

期价值的认可，为支持公司投资业务的发展壮大，周亚辉先生及新余灿金承诺：上述未支付的股权转让款，支付期限可在延期至 2021 年 12 月 31 日的基础上，不再预设前置条件，即在 2021 年 12 月 31 日前不再支付，且西藏昆诺对于延期支付部分不用支付任何利息。

(2) 经 2020 年 10 月 23 日召开的第四届董事会第八次会议和 2021 年 1 月 4 日召开的 2021 年第一次临时股东大会审议通过，公司通过全资子公司 Kunlun Tech Limited（以下简称“香港万维”）以 8,014.50 万美元现金购买 Keeneyes Future Holding Inc.（以下简称“KFH”）所持 Opera Limited（以下简称“Opera”）8.47%的股份。公司实际控制人周亚辉为交易对方 KFH 的实际控制人并担任董事，本次交易构成关联交易。

本次交易中公司实际控制人周亚辉对 Opera 的减值部分对公司进行减值补偿，减值承诺期为本次交易交割当年及其后连续两个会计年度。在减值承诺期届满后，由公司对 Opera 在减值承诺期的减值情况进行减值测试，并聘请估值机构出具估值报告、聘请符合《证券法》等法律法规规定的会计师事务所出具减值测试专项审核报告。经减值测试，Opera 在减值承诺期末的价值较本次交易的交易价格出现减值的，公司实际控制人将向公司承担资产减值补偿责任，以现金方式进行补偿。

综合上述，公司与控股股东之间进行的重大关联交易不存在向实际控制人进行利益输送，掏空公司的情形。

公司董监高针对本次交易履行了必要的尽职调查程序并发表的

相关意见，主要为以下：

（1）资产评估程序

公司要求标的公司 Star Group 出具了基准日为 2020 年 9 月 30 日评估报告（北京中天华资产评估有限责任公司出具的中天华资评报字[2020]第 11021 号资产评估报告）。

（2）审计程序

公司要求标的公司 Star Group 出具了 2019 年-2020 年审计报告（立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具了会师报字[2021]第 ZB50004 号审计报告）。

（3）董事会对评估机构的独立性、评估假设和评估结论的合理性出具说明

本次交易的评估机构北京中天华资产评估有限责任公司具有证券业务资格。除业务关系外，评估机构及资产评估师与公司、标的公司均不存在关联关系，不存在除专业收费外的现实的和预期的利害关系，评估机构具有独立性。

评估机构为本次交易出具的资产评估报告的评估假设前提按照国家有关法律法规执行，遵循了市场通行惯例或准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

本次评估目的是为本次交易定价提供公允性分析，评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致；评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合标的公司实际情况的评估方法，评估方法选

用恰当，评估结论合理。

（4）独立董事发表事前认可意见和独立意见

公司的独立董事，认真审阅了公司关于全资子公司对外投资暨关联交易的相关事项，进行了事前审核，发表如下事前认可意见：

公司董事会在审议本次关联交易议案之前，根据有关规定履行了将本次关联交易议案提交给我们进行事前审核的程序。公司本次交易完成以后，将有助于公司进一步提高资产质量和规模，提升公司市场竞争力，有利于增强公司的持续经营能力，有利于公司的长远发展，符合公司和全体股东的利益，不存在损害中小股东利益的情况，符合中国证监会和深圳证券交易所的有关规定。

同意公司将上述事项的议案提交公司第四届董事会第十一次会议审议。

本次交易的评估机构为北京中天华资产评估有限责任公司。除业务关系外，评估机构及资产评估师与公司、标的公司均不存在关联关系，不存在除专业收费外的现实的和预期的利害关系，评估机构具有独立性。公司对评估机构的选聘程序符合规定，评估机构具有证券业务资格，可以胜任本次评估工作。

评估机构为本次交易出具的资产评估报告的评估假设前提按照国家有关法律法规执行，遵循了市场通行惯例或准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

本次评估目的是为本次交易定价提供公允性分析，评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致；评估机构在评估过程中

实施了相应的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合标的公司实际情况的评估方法，评估方法选用恰当，评估结论合理。

公司全资子公司昆仑集团购买 Star Group 60.65%股权，根据北京中天华资产评估有限责任公司出具的中天华资评报字[2020]第11021号资产评估报告为定价依据，公正、合理地确定交易价格，不存在损害公司股东尤其是中小股东的利益的情形，不会对公司的持续经营能力和独立性产生不良影响。

4. 2019 年及 2020 年末，Star Group 净资产分别为-2.56 亿元、-1.45 亿元，2019 年及 2020 年度，Star Group 净利润分别为-0.67 亿元、0.91 亿元。交易对方承诺 Star Group 2021 至 2023 年度扣除非经常性损益后的经审计的税后净利润分别不低于 1.92 亿元、2.3 亿元、2.76 亿元。

请补充说明：（1）结合 Star Group 核心业务的发展历程、经营业绩、资产负债结构、分红派息政策等，说明其净资产持续为负的原因，持续经营能力是否存在不确定性。（2）请结合所处行业整体发展趋势、行业内部竞争形势和 Star Group 核心业务开展情况等，说明 Star Group 2020 年度净利润大幅上升的原因及合理性，并详细分析相关业绩承诺的可实现性。（3）你公司在公告中称：“‘StarMaker’快速完成全球化扩张，目前用户广泛分布在东南亚、中东、欧美、美洲地区，覆盖全球一百多个国家，并在多个市场成为头部音频应用。”请结合 Star Group 分地区的收入情况补充说明上述说法的依据。请

会计师说明针对 Star Group 海外收入执行的全部审计程序和覆盖比例，并发表核查意见。

回复：

(1) 结合 Star Group 核心业务的发展历程、经营业绩、资产负债结构、分红派息政策等，说明其净资产持续为负的原因，持续经营能力是否存在不确定性。

净资产持续为负主要原因是，在 2017、2018 年时，StarMaker 处于前期产品研发打磨阶段，尚未进行大规模商业化尝试，在研发基础设施建设，音视频、人工智能、大数据、算法分发等领域需要大量资金投入。随着 StarMaker 产品功能完善，2019 年开始逐步尝试小规模化推广和商业化尝试，到 2019 年底实现单月盈利，进入用户数和营收快速增长通道，所以公司前期一直为亏损状态，截止目前仍有较大前期亏损尚未弥补。优先股股东 Opera 入资款 3000 万美金根据准则要求计入金融负债进行核算。根据《企业会计准则第 37 号—金融工具列报（2017 年修订）》第十条的规定，对于金融负债和权益工具的区别，主要是从发行方的角度进行阐述的，并且《上市公司执行企业会计准则案例解析（2020）》指出一般认为发行方与持有方具有对应关系。根据 StarMaker 的公司章程规定 StarMaker 不能在规定时间内按不低于指定市值完成公开募股的情况下或任何其他股东行使其回售权时，标的公司可要求 StarMaker 按投资本金加上固定的年投资回报率赎回优先股股份。由于回售条款中规定时间内按不低于指定市值公开募股是 StarMaker 都不能控制的未来不确定事项，

该回售条款导致 StarMaker 存在无法避免向标的公司交付现金的合同义务，因此 StarMaker 将该优先股分类为金融负债

StarMaker 已于 2019 年年底实现单月盈利，随着产品及团队均具备了较好的基础后，陆续在中东、东南亚、欧洲市场进行规模化推广及品牌建设，后续依托于成熟的变现能力，2020 年营收同比增长了 216%，收入的增长幅度明显高于人力等成本的增长，利润也逐步扩大，同时依托新国家的拓展和变现能力提升，MAU 和收入还在快速增长中，具备稳定持续经营能力，不存在不确定性。

(2) 请结合所处行业整体发展趋势、行业内部竞争形势和 Star Group 核心业务开展情况等，说明 Star Group 2020 年度净利润大幅上升的原因及合理性，并详细分析相关业绩承诺的可实现性。

2017 至 2019 年，StarMaker 产品以欧美等国家用户为基础，打磨产品，提升用户体验，在小规模推广的情况下，于 2019 年年底实现单月盈利，同时 MAU 超过 1000 万。2020 年初，在产品及团队均具备了较好的基础后，StarMaker 陆续在中东、东南亚、欧洲市场进行规模化推广及品牌建设，到 2020 年底，MAU 达到 5000 万，依托于成熟的变现能力，2020 年营收同比增长了 216%，收入的增长幅度明显高于人力等成本的增长，利润也逐步扩大，且还在快速增长中。

据易观千帆数据，国内处在相同地位的全民 k 歌月活已经超过 1.2 亿，而作为用户基数更大的海外市场，相比于国内，k 歌业务还处在发展阶段，StarMaker 作为海外最大的 k 歌应用，还有很大的增长空间，由于缺乏同类业务的竞争，使得 StarMaker 能够在全世界各地实

现高速增长，2021 年至 2023 年，随着我们逐步提升中东、东南亚、欧洲市场的本地化建设及继续拓展北美洲、南美洲等新市场，MAU 及收入将实现稳定持续的增长。

因此，本次交易中所涉及的业绩承诺，是在综合评估了行业整体发展趋势、行业内部竞争形势和 Star Group 核心未来发展情况等因素的基础上所制订，具备较强的合理性和较好的可实现性。

(3)你公司在公告中称：“‘StarMaker’快速完成全球化扩张，目前用户广泛分布在东南亚、中东、欧美、美洲地区，覆盖全球一百多个国家，并在多个市场成为头部音频应用。”请结合 Star Group 分地区的收入情况补充说明上述说法的依据。

根据独立第三方平台 AppAnnie 统计数据，在音乐领域，StarMaker 在印度尼西亚、菲律宾、越南、马来西亚等东南亚国家，沙特阿拉伯、阿联酋、卡塔尔、阿曼等中东国家，在畅销排行榜长期保持第 1 到第 3 名，覆盖了各自区域的人口和收入大国。2020 年 12 月，分地区的收入分别为，东南亚地区 548.7 万美元，中东地区 221 万美元。

一、会计师针对 Star Group 海外收入执行的全部审计程序和覆盖比例（信会师函字[2021]第 ZB10114 号）

Star Group 的主要产品“StarMaker”是一款在线音频社交平台，产品结合了在线 K 歌、互动歌房等模式，为用户提供多样化选择。用户登录“StarMaker”app，通过在线充值方式购买虚拟货币，使用虚拟货币购买虚拟物品后将其作为礼物赠送给表演者，虚拟物品属于

及时性消耗产品。

如 Star Group 2019-2020 年审计报告会计政策描述及附注所述，公司的短视频 K 歌业务通过向观众销售虚拟物品获得收入，观众购买虚拟物品后将其作为礼物赠送给表演者表示支持和赞赏。一旦观众将虚拟物品赠送给表演者，公司不再有与虚拟物品相关的义务，故收入于观众将虚拟物品赠送给表演者时确认。于观众将虚拟物品赠送给表演者前，销售虚拟物品的所得款项入账列为客户预收款。

公司同时提供令用户可延长一段时间使用特权及能力的其他增值服务，收益于受益期间分摊确认。

Star Group 2019 年度营业收入为 1.97 亿元，其中用户充值收入 1.96 亿元、广告收入 0.01 亿元，2020 年度营业收入为 6.20 亿元，其中用户充值收入 6.10 亿元、广告收入 0.10 亿元。

1、了解和测试与确认虚拟礼物产生收益有关的内部控制措施设计的合理性及有效性

Star Group 在 APP 信息系统中设置了与确认虚拟礼物产生收益有关的内部控制，用户注册登录账号后进行娱乐与音乐消费时，主要通过第三方支付平台充值购买虚拟货币，系统中设置了充值金额与对应的金币金额；APP 信息系统中设置了虚拟礼物兑换价格，用户送出虚拟礼物时需直接使用虚拟货币进行兑换，送出虚拟礼物即消耗虚拟货币。

Star Group 的信息系统中财务系统为外购 U8 系统，应用服务器和数据库服务器操作系统均为 Windows，数据库为 SQL Server，该系

统主要功能为公司的收入与成本核算，由财务部负责系统的使用与管理。工单系统为自主开发，应用服务器和数据库服务器操作系统均为 CentOS，数据库为 MySQL 5.6，该系统主要为工单申请与审批。OA 系统为自主开发，应用服务器和数据库服务器操作系统均为 CentOS，数据库为 MySQL 5.6，该系统主要为人员/组/密码的管理。

Star Group 平台的充值业务系统服务名为 payment，开发语言为 go lang，部署的操作系统为 CentOs7，服务部署 2 台服务器，通过腾讯云的 CLB 做负载均衡，数据库采用 MySQL，版本为 5.7，部署在腾讯云的 CDB。

Star Group 平台与其他外部业务系统的主要接口 a) 主动调用第三方平台的校验订单接口；b) 接受第三方服务的退款/充值成功的回调通知；c) 后台的补单接口，设置无效订单；d) 通过 kafka 消息通知业务方退款情况做榜单数据的修正等。

立信财务审计团队及 IT 审计团队组成联合审计小组，对信息系统一般控制、信息系统应用控制包括用户访问与注册、用户充值、金币消耗、主播分成、用户退款等进行了测试，未发现公司与收入确认有关的内部控制措施设计不合理或无效。

2、查阅用户协议、主要充值渠道条款，以及与管理层的访谈，了解和评估公司收入确认政策是否符合企业会计准则的要求

经查阅用户注册协议、主要充值渠道条款，以及管理层访谈，公司短视频 K 歌业务通过向观众销售虚拟物品获得收入，观众购买虚拟物品后将其作为礼物赠送给表演者表示支持和赞赏。一旦观众将虚拟

物品赠送给表演者，公司不再有与虚拟物品相关的义务，故收入于观众将虚拟物品赠送给表演者时确认。于观众将虚拟物品赠送给表演者前，销售虚拟物品的所得款项入账列示为客户预收款（新收入准则下列示为合同负债）。

公司同时提供令用户可延长一段时间使用特权及能力的其他增值服务，收益于受益期间分摊确认。

公司为客户提供广告服务，帮助广告商有效触达目标受众。基于展示的广告以首页弹出广告、横幅广告、标志等形式在平台的多个页面投放，收入于广告展示期间确认。

上述业务模式的收入确认政策符合企业会计准则的要求。

3、对信息系统进行 IT 测试，包括信息系统一般控制测试、信息系统应用控制验证用户注册和登录信息、购买及消耗金币数据的准确性、测试用户充值金额记录的准确性，分析用户充值区间分布的合理性，分析运营数据的合理性，分析系统内充值与消耗比合理性

我们对 StarMaker 信息系统进行了 IT 测试，并形成了 IT 测试专项审核报告，以下测试内容摘录自 IT 测试专项审核报告。

（1）信息系统一般控制测试

信息系统一般控制测试对以下方面进行了测试：

- ①IT 治理、规划、制度与组织架构；
- ②信息系统开发/变更管理；
- ③信息系统安全管理；
- ④信息系统运行维护

经测试，公司信息系统一般控制不存在重大控制失效的情况。

(2) 信息系统应用控制测试

我们对 Star Group 系统的用户注册、注册用户充值、注册用户消费、注册用户退款以及主播分成的操作行为进行控制测试，验证用户注册和登录信息、购买及消耗金币数据的准确性，经测试系统设置与公司信息系统应用控制现状相符，用户注册和登录信息、购买及消耗金币数据的准确。

(3) 测试用户充值金额记录的准确性

我们对系统内记录的充值数据与财务系统记账数据核对，以测试用户充值金额记录的准确性，核对比例占比 100%，核对结果显示，2019 年全年合计后的差异为 26.61 万美元，占全年系统充值的比例 0.90%，差异的主要原因为系统后台设置的美元汇率与财务记录充值汇率存在差异，在可接受范围内。

我们对 2020 年度业务系统内记录的充值收入金额与财务确认收入金额进行了对比，核对结果显示，2020 年全年合并差异合计为 92.00 万美元，占全年系统充值的比例为 0.99%，差异的 2019 年 4 月，公司改变了业务活动中的用户分成额度系统后台设置的美元汇率与财务记录充值汇率存在差异，差异在可接受范围内，我们在确认充值金额时以财务记录的汇率为准。

(4) 分析用户充值区间分布的合理性

1) 我们统计了 2019 年度所有付费用户的付费订单，按照充值金额分布区间分别列示了充值流水金额、付费用户数量，并计算了各充

值区间充值占比、付费用户占比、用户付费平均金额， 数据显示，Star Group 2019 年度付费用户人数 84.12%集中在全年充值 45 美元以内；随着梯度增加用户占比逐渐降低，45-1K 美元内付费用户占比为 14.14%；1K-5K 美元内付费用户占比为 1.46%；5K 美元以上的付费用户占比为 0.28%，我们认为这些数据是较为合理的。同时我们获取了 Top1000 用户的充值、消费明细进行了重点用户分析，未发现明显异常。

2) 我们统计了 2020 年度所有付费用户的付费订单，按照充值金额分布区间分别列示了充值流水金额、付费用户数量，并计算了各充值区间充值占比、付费用户占比、用户付费平均金额，

数据显示 Star Group 2020 年度付费用户人数 82.70%集中在全年充值 45 美元以内；随着梯度增加用户占比逐渐降低，45-1K 美元内付费用户占比为 15.21%；1K-5K 美元内付费用户占比为 1.72%；5K 美元以上的付费用户占比为 0.38%，我们认为这些数据是较为合理的，与上年相比，其数据结构基本保持一致，数据的可信度较高，另外我们发现平均用户付费金额有所增加，这与 2020 年全球疫情有着密不可分的关系。同时我们获取了 Top1000 用户的充值、消费明细进行了重点用户分析，未见明显异常。

2019 年度、2020 年度用户充值区间分布趋势较为稳定、合理，未出现明显异常情况。

(5) 对运营数据进行分析

1) 我们统计了 2019 年度逐月的新增注册用户数、累计注册用户

数、注册用户月活跃用户数、付费用户数、付费次数、付费金额、月活跃用户累计在线时长及月付费用户累计在线时长，并计算了付费率、ARPU 值（月付费金额/注册用户月活跃用户数）、ARPPU 值（月付费金额/月付费用户数），分析结果如下：

①新增注册用户、注册用户月活跃用户数、付费用户数：Star Group2019 年付费用户数 8.08 万，月新增注册用户数和注册用户月活跃用户数在 2019 年度变动趋势较为一致。2019 年 4 月付费用户数 6.52 万，较 1 月份的 3.52 万付费用户增长 85.16%，主要原因为：2019 年 4 月，公司改变了业务活动中的主播分成规则。2019 年 4 月之前用户获得礼物后，收入需达到价值 50 美元时才可以申请成为主播享受分成待遇，4 月份将额度标准降低为 1 美元后，刺激付费用户数量增加。

②ARPU 值、ARPPU 值：Star Group2019 年度 ARPU 值在 0.21-0.49 美金之间，逐月增长；ARPPU 值在 21-49 美金之间，5 月-12 月变动趋势与 ARPU 值基本一致，未见明显异常。2019 年 4 月，ARPPU 值明显下降是由于用户收入兑换规则转变导致付费用户数增加。

③月付费用户累积在线时长、月活跃用户累计在线时长：2019 年 12 月付费用户累积在线时长 8,293,531,638 秒，月活跃用户累计在线时长 77,746,521,054 秒，分别较年初增长 85.46%、85.95%。2019 年度 Star Group 月活跃用户累计在线时长成逐渐增长的趋势，月付费用户累积在线时长变动与月活跃用户累计在线时长变动趋势基本一致。

④付费转化率：2019 年 1 月-4 月付费转化率在 0.44%-0.76%之间，2019 年 4 月，付费转化率在付费转化率有明显提升，主要原因是用户收入兑换规则转变导致的付费用户数增加，2019 年 5-12 月

Star Group 付费转化率在 0.95%-1.1%之间，较为稳定。

2) 我们统计了 2020 年度逐月的新增注册用户数、累计注册用户数、注册用户月活跃用户数、付费用户数、付费次数、付费金额、月活跃用户累计在线时长及月付费用户累计在线时长，并计算了付费率、ARPU 值（月付费金额/注册用户月活跃用户数）、ARPPU 值（月付费金额/月付费用户数），分析结果如下：

①新增注册用户、注册用户月活跃用户数、付费用户数：Star Group 2020 年付费用户数 27.12 万，Star Group 逐月的新增注册用户数量、活跃用户数、付费用户数均整体呈现增长趋势，未见明显异常。

②ARPU 值、ARPPU 值：2020 年度 Star Group 的 ARPU 值在 0.48-0.67 美金之间，比较稳定且合理。ARPPU 值在 45-51 美金之间，比较稳定且合理。ARPU 值与 ARPPU 值变动趋势基本一致。

③月付费用户累积在线时长、月活跃用户累计在线时长：2020 年 12 月付费用户累积在线时长 29,703,709,805 秒，月活跃用户累计在线时长 173,001,420,703 秒，分别较年初增长 264.40%、121.09%，Star Group 逐月的活跃用户累计在线时长和付费用户累计在线时长整体呈现增长趋势，未见明显异常。

④付费转化率：2020 年度 Star Group 付费转化率在 1%-1.3%，比较稳定且合理。

（6）系统内充值与消耗比分析

我们对 2019 年、2020 年统计了业务系统中记录的用户获得金币数量和消耗金币数量，并计算了金币充值消耗比，公司充值消耗比在 98%以上，比较稳定且合理。

4、审核财务系统记录的充值数据，并将充值数据与银行回款进

行核对

(1) 获取充值渠道对账单与财务账面记录进行核对

对 2019-2020 年海外收入的主要充值渠道的渠道对账单进行查验，查验比例 90.79%、88.38%。

(2) 查验充值渠道回款记录，验证回款的真实性与及时性。

2019 年收入金额 1.96 亿元，查验收入金额 1.78 亿，查验比例 90.79%，查验对应回款金额 1.49 亿，查验的回款比例为 83.56%，回款记录与渠道对账单一致，与账面记录一致。

2020 年收入金额 6.20 亿元，查验收入金额 5.48 亿，查验比例 88.38%，查验对应回款金额 4.56 亿，查验的回款比例为 83.21%，回款记录与渠道对账单一致，与账面记录一致。

5、重新计算虚拟币的单价及消耗金额，根据消耗金额确认预收账款与收入；重新计算用户可延长一段时间使用特权及能力的其他增值服务，在受益期间分摊确认收入

(1) 重新计算虚拟币的单价及消耗金额，根据消耗金额确认预收款与收入

Star Group 用户打赏表演者时，用虚拟币即金币购买礼物并送出同时消耗金币，根据财务充值记录、金币产生和消耗情况，重新计算金币的单价、消耗金额、结存金额，未消耗的金币结存金额作为公司预收款核算。

通过获取 Star Group 后台系统海外收入全部充值、金币产生和消耗数据，重新计算金币未消耗金额，覆盖范围 100%。

通过重新计算，Star Group 2019-2020 年用户充值收入金额为 18,547.48 万元、57,767.19 万元；于 2019 年 12 月 31 日、2020 年 12 月 31 日，未消耗金币的金额为 27.99 万美元、89.02 万美元，折合人民币 207.98 万元、554.91 万元，上述金额在预收账款列报（新收入准则下列示为合同负债）。

（2）重新计算用户可延长一段时间使用特权及能力的其他增值服务，在受益期间分摊确认收入

Star Group 的订阅服务可延长用户一段时间使用特权及能力的其他增值服务在受益期间分摊确认收入。通过重新计算，Star Group 订阅服务 2019-2020 年营业收入金额为 1,028.46 万元、3,097.52 万元。2019 年 12 月 31 日、2020 年 12 月 31 日的尚未分摊的预收款金额为 22.78 万美元、45.19 万美元，折合人民币 158.89 万元、294.46 万元。

（3）Star Group 存在部分用户 6 个月内不活跃的情况，公司根据行业情况，将不活跃用户的金币金额确认为收入。经重新计算，截止 2020 年末，6 个月内不活跃的金币数量为 40,938,289 个，根据年末结存金币单价计算的金额为 178.36 万元，冲减预收账款并确认收入。

综合以上方面，经重新计算 2019 年末、2020 年末的预收账款为 366.87 万元、671.01 万元，与财务报表列示的预收款金额一致，同时确认用户充值收入 19,575.94 万元、61,043.07 万元。

6、报告期广告收入的审计程序及核查

报告期存在谷歌在 Star Group app 植入广告的情况，2019-2020 年收入金额为 79.44 万元、992.71 万元，占同期收入的比例为 0.40%、1.60%，占比较低。

Star Group 加入 Google AdSense，即成为 google 的内容发布商，可以在 app 上显示 google 关键词广告，google 根据会员 app 上显示的广告流量支付佣金。

针对广告收入，具体审计程序如下：

（1）登录 Google AdSense 会员平台，获取对账单截图；

（2）查验广告费结算单，2020 年结算单金额 992 万，查验金额 992 万，查验比例 100%，同时对 Google 进行函证；

（3）查验银行回款记录人，2020 年回款 683 万，查验回单金额 683 万，占结算金额的 68.85%。

7、执行函证程序，对主要充值渠道进行函证并核对回函情况；

按照《中国注册会计师审计准则第 1312 号——函证》的规定，结合应收账款执行收入函证程序，同时函证应收账款发生额及应收账款余额情况。

公司充值渠道客户多为全球知名渠道商，如 Google, , Apple, PayPal 等，对其函证后，一般不予回函，符合该类客户习惯以及行业特点。

2019 年应收账款发生额 17,951.95 万元人民币，发函金额 15,486.03 万元人民币，发函比例 86.26%，回函金额 4,643.49 万元人民币，回函比例为 25.87%，执行替代测试金额 10,842.54 万元，

替代比例 60.39%；2019 年应收账款余额 1,967.15 万元人民币，发函金额 1,897.90 万元人民币，发函比例为 96.48%，回函金额 948.71 万元人民币，回函比例为 48.23%，执行替代测试金额 949.20 万元，替代比例 48.25%。

2020 年应收账款发生额 53,134.63 元人民币，发函金额 48,549.64 万元人民币，发函比例 91.37%，回函金额 13,754.55 万元人民币，回函比例为 25.89%，执行替代测试金额 34,795.08 万元，替代比例 65.48%；2020 年应收账款余额 6,491.56 万元人民币，发函金额 6,109.09 万元人民币，发函比例为 94.11%，回函金额 2,309.39 万元人民币，回函比例为 35.58%，执行替代测试金额 3,799.70 万元，替代比例 58.53%。

我们对于未回函的客户执行替代程序查验存在性与准确性，包括：

（1）查验公司与客户往来对账邮件；（2）登录公司在客户平台的后台系统账号，查验后台充值对账单；（3）获取银行对账单查验客户回款情况。

8、对主要充值渠道期后回款进行查验。

截止 2020 年末应收账款余额 6,425.24 万元，主要充值渠道应收账款余额 5,787.70 万元，占比 90.08%。。截止本报告出具日期后回款金额 6,174.83 万元，占期末余额的比例为 96.10%，主要充值渠道回款正常，公司不存在应收账款长期挂账的情况。

二、核查意见

我们对 Star Group 海外收入进行了核查，覆盖了 2019-2020 年

报告期，海外收入核查比例 100%。经核查，未发现 Star Group 海外收入存在不合理之处。

5. 你公司在公告中引用易观分析的《2021 年中国互联网娱乐社交企业出海发展洞察》报告称，“基于用户数据和营收规模，

‘StarMaker’ 位列娱乐社交出海 TOP3（前两名分别是 TikTok 和 BIGO），‘StarMaker’ 活跃用户超过 5,000 万，活跃用户排名第二，月收入超过千万美金，营业收入排名第三。”（1）请说明 ‘StarMaker’ 的实际经营情况及相关经营数据，并与上述易观分析的数据对比，说明相关数据是否存在差异。（2）请说明你公司引用的第三方数据是否公开、你公司是否为此支付费用或提供帮助，该报告是否为定制或付费报告，是否为一般性网络文章或非公开资料，以上数据是否具有广泛的行业影响力、准确性和权威性。（3）请结合上述问题的回复说明你公司信息披露是否存在夸大宣传、误导性陈述等情形。

回复：

（1）请说明 ‘StarMaker’ 的实际经营情况及相关经营数据，并与上述易观分析的数据对比，说明相关数据是否存在差异。

根据自有平台和 Google Firebase 数据，StarMaker 截至 2020 年 12 月的月活跃用户数 5244 万；根据立信审计 2020 年全年收入 8876.2 万美元，截至 2020 年 12 月单月营收 1374.2 万美金，和报告中数据规模一致。

（2）请说明你公司引用的第三方数据是否公开、你公司是否为此支付费用或提供帮助，该报告是否为定制或付费报告，是否为一般性网络文章或非公开资料，以上数据是否具有广泛的行业影响力、准确性和权威性。

公司在公告中引用了第三方易观分析出具的《2021 年中国互联网娱乐社交企业出海发展洞察》报告，该报告为公开报告。易观分析在撰写报告前曾对 Star Group 进行调研和访谈，Star Group 有提供相应的数据和协助，并保证数据的准确性。公司未对该报告支付费用，该报告亦不是公司定制或者付费的报告。

易观国际集团成立于 2000 年，是中国互联网市场领先的大数据分析公司，自成立以来打造了以海量数字用户资产及算法模型为核心的大数据产品、平台及解决方案，拥有经验丰富的分析专家团队，产品矩阵包括易观方舟、易观千帆、易观博阅，数据分析涵盖 45 领域 300+行业，易观自 2010 年起举办 Analysys10 大会，汇聚全球范围内的行业先锋与专家大咖，已成为中国互联网领域具有较大影响力的交流分享平台，因此报告数据具有广泛的行业影响力、准确性和权威性。

（3）请结合上述问题的回复说明你公司信息披露是否存在夸大宣传、误导性陈述等情形。

综合上述说明，公司信息披露不存在夸大宣传、误导性陈述等情形。

6. 你公司认为应予说明的其他事项。

回复：除上述回复外，公司没有要说明的其他事项。

特此公告。

北京昆仑万维科技股份有限公司董事会

二零二一年三月十日