

证券代码：300459

证券简称：浙江金科

上市地：深圳证券交易所



浙江金科过氧化物股份有限公司
关于
《中国证监会行政许可项目审查
一次反馈意见通知书》
(160368号)
之反馈意见回复

独立财务顾问

东方·花旗



东方花旗证券有限公司

签署日期：二〇一六年三月

中国证券监督管理委员会：

浙江金科过氧化物股份有限公司（以下简称“浙江金科”、“本公司”或“公司”）收到贵会于2016年3月14下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（160368号）（以下简称“《反馈意见》”），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答复，并履行了公开披露义务，现提交贵会，请予审核。

本反馈意见回复中所引用的简称和释义，如无特殊说明，与《浙江金科过氧化物股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》释义相同。

本反馈意见回复中所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

本反馈意见回复中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，均为四舍五入原因造成。

目 录

- 1、申请材料显示，上市公司于 2015 年 5 月在深交所上市，主要从事氧系漂白助剂 SPC 的研发、生产和销售。本次交易拟收购从事移动游戏行业的资产。交易完成后，公司将由一家精细化工新材料企业转变为双主业上市公司。请你公司结合首发上市时的信息披露和相关承诺情况，补充披露本次交易的背景、目的、是否与首发上市时的信息披露存在不一致情形及对上市公司的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。10
- 2、申请材料显示，本次交易拟采用锁价方式募集配套资金不超过 210,573.22 万元。申请材料同时显示，上市公司于 2015 年 5 月在创业板上市，募集资金净额为 17,551.44 万元。截至 2015 年 11 月 30 日，前次募集资金已使用 12,337.50 万元，同时，三个募投项目中，两个项目尚未达到预计效益。请你公司补充披露前次募投项目未达到预计效益的原因，并结合前次募集资金的使用和效益实现情况，补充披露本次募集配套资金是否符合我会相关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。12
- 3、申请材料显示，本次募集配套资金拟用于支付现金对价、中介费用、投入杭州哲信的移动游戏综合运营平台技术升级与渠道管理中心建设项目、研发中心与产业孵化基地建设项目。请你公司：1) 结合杭州哲信具体业务和未来发展规划，补充披露上述募投项目的必要性及目前进展。2) 结合上市公司和杭州哲信现有货币资金用途、未来资金需求测算、收益法评估中的溢余资金等，补充披露本次募集配套资金的必要性。3) 补充披露本次交易收益法评估预测的现金流未包含募集配套资金投入带来的收益的依据。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。15
- 4、申请材料显示，本次交易拟采用锁价发行方式向上市公司控股股东金科控股等 5 名特定对象募集配套资金。请你公司补充披露本次交易采用确定价格募集配套资金的必要性，对上市公司和中小股东权益的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。24
- 5、申请材料显示，交易对方王健、方明承诺杭州哲信 2016-2018 年扣非后的净

利润分别不低于 17,000 万元、23,000 万元和 30,000 万元。同时本次交易设置了业绩承诺调整安排，当上述利润无法完成时，上市公司同意将杭州哲信对外投资应享有的扣非利润计入当年度考核利润。申请材料同时显示，本次交易支付的现金对价合计 8.7 亿元，占业绩承诺总金额的比例为 124%。请你公司：1) 补充披露设置上述业绩承诺调整安排的原因，是否有利于保护上市公司和中小股东权益。2) 结合本次交易现金支付对价和交易对方的利润补偿承诺，补充披露本次交易现金对价比例设置的原因，及对未来上市公司经营稳定性、核心团队稳定性的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。26

6、申请材料显示：1) 2014 年 10 月、2015 年 2 月、2015 年 9 月杭州哲信先后引入财务投资者，对杭州哲信的估值分别为 1.45 亿元、2 亿元、13 亿元。2) 源开鼎盛为杭州哲信员工激励持股平台，2015 年 7 月、2015 年 10 月，源开鼎盛先后引入财务投资者，对杭州哲信的估值分别为 11 亿元、20 亿元。3) 本次交易各方于 2015 年 10 月开始就杭州哲信出售事宜进行磋商，基于企业 2015 年前 10 个月的利润水平，结合其最近 18 个月的业务增长态势，本次交易对杭州哲信的收益法估值为 260,570 万元。请你公司：1) 结合杭州哲信及其员工持股平台历次引入财务投资者过程中的业绩变化情况、对未来业绩的预期及市盈率对比情况等，量化分析并补充披露历次对杭州哲信估值的定价依据、各估值之间差异较大的原因及合理性。2) 补充披露上述 2015 年 7 月、9 月、10 月引入财务投资者过程中对杭州哲信的估值，与交易各方基于企业 2015 年前 10 个月的利润水平进行的本次交易估值作价差异较大的原因及合理性，本次交易作价是否公允，是否有利于保护上市公司和中小股东权益。3) 补充披露上述历次交易中，交易对方与上市公司及其关联方是否存在关联关系，是否存在其他协议或安排。4) 补充披露源开鼎盛作为员工激励持股平台引入财务投资者的原因及相关作价的公允性。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。30

7、申请材料显示，本次交易杭州哲信最终作价为 290,000 万元，相对于收益法评估值溢价 29,430 万元，主要原因之一为杭州哲信的参股公司美生元未来可实现的投资收益在评估时未作考虑。申请材料同时显示，2015 年 7 月，杭州哲信以 1,820 万元受让美生元 8.6%的股权，并计入可供出售金融资产核算。目前，美生元正在被帝龙新材收购，按照交易双方约定，杭州哲信将获取相应的股份对价。请你公司：1) 结合帝龙新材收购进展及其二级市场公允价值变动情况、

上述可供出售金融资产未来投资收益分析，补充披露本次交易作价溢价的合理性，对上市公司和中小股东权益的影响。2) 补充披露杭州哲信与美生元业务往来情况，双方主要股东是否存在关联关系，是否存在其他协议或安排。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。38

8、申请材料显示，2014年10月、2015年8月杭州哲信实施员工股权激励，管理费用分别增加3,670.54万元、6,083.34万元。请你公司补充披露：1) 实施上述股份支付的原因、时点选择和支付对象选择依据。2) 上述股份支付相关公允价值判断依据及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。41

9、申请材料显示，上市公司主要从事氧系漂白助剂SPC的研发、生产和销售。杭州哲信主营业务为移动休闲游戏发行运营为主的移动互联网业务等。本次交易完成后，上市公司将由一家环境友好型精细化工新材料企业（主导产品为氧系漂白助剂SPC）转变为精细化工新材料与移动游戏并行的双主业上市公司。请你公司：1) 结合财务指标补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式。2) 进一步补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施。3) 上市公司保持核心技术人员稳定的相关措施安排。请独立财务顾问核查并发表明确意见。44

10、请你公司补充披露：1) 杭州哲信游戏采购中独占授权和联合运营两种模式的收入占比。2) 杭州哲信来源于各渠道、平台的收入及占比情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。51

11、申请材料显示，我国三大电信运营商会对接入的SP服务商的短信支付业务加以额度限制，因此，杭州哲信会同时与多家SP服务商开展合作，以保证有充足的额度来满足业务扩展的需求。请你公司结合相关行业政策，补充披露SP服务商额度变化对杭州哲信的影响及应对措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。53

12、申请材料显示，杭州哲信核心竞争力体现在其发行平台，竞争对手主要包括：北京掌趣科技股份有限公司、北京昆仑万维科技股份有限公司、上海游久游戏股份有限公司、深圳市创梦天地科技有限公司等。请你公司：1) 结合业务发展阶段、业务规模、资金实力、主要游戏产品类型等方面的比较分析，补充披露上述竞争对手的可比性及杭州哲信的行业排名情况。2) 结合可比竞争对手

的比较分析，补充披露杭州哲信发行平台的竞争优势。请独立财务顾问核查并发表明确意见。54

13、申请材料显示，杭州哲信最近一期经营业绩相比 2014 年大幅增长，其中营业收入由 4,824.30 万元上升至 25,051.57 万元，扣非后的净利润由 1,665.57 万元上升至 9,590.50 万元。请你公司结合同期移动单机游戏行业发展情况、杭州哲信利润来源及盈利驱动因素变动分析、杭州哲信在产业链相关环节的收益分成情况以及同行业可比公司的比对分析等，量化分析并补充披露杭州哲信最近一期营业收入、净利润大幅增长的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。57

14、申请材料显示，报告期最近一年及一期，杭州哲信毛利率分别为 47.32%、47.66%，主营业务成本分别为 2,541.33 万元、13,112.48 万元，主要包括渠道推广成本和游戏产品成本。其中渠道推广成本采取 CPA 和 CPS 两种结算方式，CPA 模式系根据用户激活数量以及合同协议约定的单价计算并支付服务费，CPS 模式系根据可供分配收益以及合同协议约定的分成比例计算并支付的服务费。游戏产品成本采用约定分成比例和授权代理成本两种方式进行结算。请你公司：1) 补充披露杭州哲信对用户激活数量的核算方法、相关内部控制制度有效性及核算的准确性。2) 结合产品推广路径、游戏版权采购情况、相关分成比例或结算单价等，按照不同结算模式补充披露杭州哲信渠道推广成本、游戏产品成本的合理性，与其收益是否匹配。3) 结合同行业可比公司同类产品毛利率情况，补充披露杭州哲信毛利率水平的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。61

15、申请材料显示，报告期最近一年及一期，杭州哲信期间费用分别为 4,076.56 万元、8,092.08 万元，占营业收入的比重分别为 84.5%、32.3%，扣非后的净利率分别为 34.52%、38.28%。请你公司：1) 结合业务发展情况、费用结转摊销情况及同行业可比公司情况等，补充披露杭州哲信期间费用水平的合理性，与营业收入增长趋势是否匹配。2) 结合移动单机游戏业务特点及同行业可比公司的比较分析，补充披露杭州哲信净利率处于较高水平的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。65

16、申请材料显示，报告期杭州哲信前五大结算客户变化较大，且各年度呈现区域集中特点。同时，杭州哲信前五大应收账款客户与其前五大结算客户差异

较大。请你公司：1) 结合移动单机游戏行业惯例、杭州哲信 SP 服务商拓展情况及双方的具体结算政策，补充披露杭州哲信前五大结算客户变化较大且各年度呈现区域集中特点的原因及合理性。2) 补充披露杭州哲信与主要客户合作的稳定性、双方合同到期后的可续性，及对杭州哲信经营稳定性的影响，并提示相关风险。3) 补充披露杭州哲信报告期各期与前五大结算客户的交易内容及双方主要业务往来情况。4) 补充披露杭州哲信前五大应收账款客户与其前五大结算客户差异较大的原因及合理性，二者是否匹配。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。69

17、申请材料显示，2015 年 1-11 月，杭州哲信活跃用户、付费用户、ARPU 值分别为 13,493.38 万人、2,821.49 万人和 4.00 元，相比 2014 年分别增加了 557.23%、349.20% 和 6.03%。请你公司补充披露杭州哲信最近一期活跃用户、付费用户大幅增长的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师补充披露对杭州哲信主要游戏用户真实性及消费行为合理性的专项核查情况，并就核查范围、核查覆盖率、核查手段是否充分、有效并足以支撑其核查结论发表明确意见。75

18、申请材料显示，本次交易杭州哲信收益法评估值为 260,570.00 万元，增值率 935.59%。杭州哲信动态 PE 值为 17.20，高于市场可比交易的动态 PE 平均值 13.70，其中可比交易帝龙新材收购美生元的动态 PE 值为 10.63。请你公司结合市场可比交易的比较分析，补充披露本次交易评估作价的公允性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。85

19、申请材料显示，杭州哲信报告期主要发行和运营手机单机游戏，评估预测未来年度主营业务包括手机单机游戏和手机网络游戏的发行与运营。其中，手机网络游戏发行运营业务将于 2016 年上半年启动，预期 2016 年 7 月可以实现收入，并拟在 5 年内超过手机单机游戏业务收入，预测 2017-2020 年的收入增长率分别为 61.78%、31.29%、30.29%、25.29%，ARPU 值从 7.60 元上升到 12.77 元，新增激活用户数以手机台数为预测基础。请你公司：1) 补充披露杭州哲信对报告期尚未开展的手机网络游戏业务采用收益法评估的依据及合理性，是否符合《资产评估准则》相关规定。2) 结合手机单机游戏和手机网络游戏的发行运营要求差异、业务基础及相关经验，补充披露杭州哲信对未来年度手机网络游戏业务收入相关评估假设的预测依据及合理性。3) 补充披露杭州哲信手机网络游戏业务目前发展进展，与预期是否相符，并结合产品定位、竞争优势、前

期市场调研情况等，补充披露其手机网络游戏产品未来上线盈利的可能性及发行运营失败的补救措施，并提示相关风险。4) 结合代理运营优势、市场拓展情况、用户粘性及其可转换性、市场竞争、行业收入增长率及可比公司未来收入预测情况，补充披露杭州哲信手机网络游戏业务收入增长率预测依据、合理性及可实现性，是否充分考虑了游戏产品生命周期及经营的不确定因素。5) 补充披露杭州哲信手机网络游戏业务未来年度 ARPU 值持续上升的预测依据及合理性。6) 补充披露以手机台数为基础进行用户数预测是否充分考虑了可能存在的用户重叠情况及对杭州哲信评估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。89

20、申请材料显示，杭州哲信报告期经营的手机单机游戏主要为休闲类游戏，预测期该业务收入保持高速增长。请你公司：1) 补充披露杭州哲信未来年度手机单机游戏新增用户数、ARPU 值等指标的选取依据及合理性，与报告期产品生命周期、经营流水趋势、同行业公司同类产品情况是否相符。2) 结合休闲游戏发展前景、行业增长情况、市场竞争状况及杭州哲信竞争优势的可持续性，补充披露杭州哲信手机单机游戏未来年度收入预测的合理性。3) 补充披露杭州哲信手机单机游戏新产品或储备产品推广运营情况，与预期是否相符及对评估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。 113

21、申请材料显示，杭州哲信预测未来年度毛利率稳步上升至 50.5%，高于报告期平均水平；预测期间费用占营业收入的比例保持在 6%-7%之间，远低于报告期平均水平。请你公司结合市场竞争、业务规模扩展、报告期成本费用水平、上下游费率变动趋势及同行业可比公司情况等，补充披露杭州哲信未来年度成本、费用预测依据及合理性，与收入预测、营运资金需求是否匹配。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。123

22、申请材料显示，2014 年、2015 年 1-11 月杭州哲信扣非后的净利润分别为 1,665.57 万元、9,590.50 万元，评估预测其 2016-2018 年的净利润远高于报告期水平，分别为 16,851.20 万元、23,257.09 万元、29,445.67 万元，净利率持续上升。请你公司补充披露杭州哲信 2015 年全年业绩完成情况，并结合目前经营业绩、业务拓展情况等，补充披露杭州哲信 2016-2018 年业绩预测的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。129

23、申请材料显示，本次交易收益法评估折现率为 13.06%。请你公司结合近期

市场可比交易折现率的比较分析，补充披露本次交易选取的折现率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	134
24、申请材料显示，报告期杭州哲信与关联方杭州钱学存在关联采购/提供劳务业务，占同类业务的比例分别为 27.53%、19.25%。请你公司补充披露上述关联交易的必要性、定价依据，并结合向第三方交易价格、市场可比价格，补充披露上述关联交易的公允性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。	135
25、申请材料显示，根据备考财务报表，假设本次交易于 2015 年 11 月 30 日完成，上市公司将新增商誉 262,410.57 万元。请你公司补充披露上市公司备考财务报表中可辨认净资产公允价值和商誉的确认依据及对上市公司未来经营业绩的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。	138
26、请你公司补充披露杭州哲信收益法评估中：1) 溢余货币资金 14,340.31 万元的评估依据及合理性。2) 版权购置费预测合理性，与未来年度业务规模及收入预测是否匹配。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。	141
27、请你公司按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2014 年修订）》的要求，补充披露本次交易对上市公司主要财务指标的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。	143
28、申请材料显示，上市公司于 2015 年 7 月收购氧化物产业链上游蒽醌生产企业吉昌化学。请你公司补充披露上述重组相关资产运行情况和承诺履行情况。请独立财务顾问核查并发表明确意见。	146
29、2016 年 3 月 10 日施行的《网络出版服务管理规定》中办理网络出版服务许可证的相关规定对标的公司的影响，及标的公司的应对方案。请上市公司补充披露，并请财务顾问、律师发表意见。	148

1、申请材料显示，上市公司于 2015 年 5 月在深交所上市，主要从事氧系漂白助剂 SPC 的研发、生产和销售。本次交易拟收购从事移动游戏行业的资产。交易完成后，公司将由一家精细化工新材料企业转变为双主业上市公司。请你公司结合首发上市时的信息披露和相关承诺情况，补充披露本次交易的背景、目的、是否与首发上市时的信息披露存在不一致情形及对上市公司的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易的主要背景、目的

（一）主要背景

上市公司目前主要从事氧系漂白助剂SPC的研发、生产和销售。SPC作为新型洗涤助剂广泛应用于日化领域，已在欧美、日本等发达国家和地区得到广泛使用，并在新兴市场国家得到较快推广。上市公司在原有氧系漂白助剂SPC领域系行业领先企业，公司产品品质和成本控制能力在国内外同行业中已处于领先水平，在国内外市场上具备了较强的综合竞争优势，在设备、技术、人才等方面具有良好的基础和储备，是国内产销量最大的SPC生产企业之一，同时也是国内最大的SPC出口企业，出口量长期稳居行业第一。未来公司将在保持产品、市场优势的基础上，保持SPC等原有精细化工新材料业务的持续、健康发展。

受近期全球经济不景气的影响，短期内，SPC海外市场尤其是新兴发展中国家市场的发展增速有所放缓，但长期依然看好。因此，在继续发展原有主业的同时，上市公司积极关注移动互联网等新兴产业的走向，寻求在网络游戏、文化娱乐领域的布局，以求开拓新的利润增长点，从而为股东提供更为丰厚的回报。

综上所述，本次交易的背景与首发上市时的信息披露不存在不一致情形。

（二）主要目的

本次交易完成后，公司将由一家环境友好型精细化工新材料企业（主导产品为氧系漂白助剂SPC）转变为精细化工新材料与移动游戏并行的双主业上市公司，从而奠定上市公司跨越式发展的基础，有效降低行业周期对公司盈利能力的影响，为上市公司提供更为可靠的业绩保障。

在移动游戏业务领域，标的公司专注于游戏的发行与运营且成长迅速，在游戏内容资源、渠道覆盖、游戏用户积累、核心技术储备、团队建设等方面具有明显优势。标的公司所处行业前景广阔，其自身盈利能力较强且有清晰的业务规划。通过本次交易，标的公司将为上市公司全资子公司，充分参与到资本市场中，借助上市公司的综合优势，标的公司品牌知名度等综合竞争力有望进一步提升，从而快速实现自身发展壮大。

通过本次交易，上市公司将置入核心竞争力突出、发展前景广阔的移动游戏业务，实现上市公司双主业并行发展，推动上市公司主营业务的跨越式发展。本次交易可改善上市公司原单一主业对宏观经济环境应对不足的弊端，增强公司的持续盈利能力和发展潜力，以实现上市公司股东的利益最大化。

本次交易完成后，上市公司的总资产规模、归属于母公司股东权益规模及归属于母公司股东的净利润水平都将得到显著提升，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、资源控制能力和后续发展能力，全面提升公司的盈利水平，增强上市公司的抗风险能力和可持续发展的能力，增加对股东的回报。

综上所述，本次交易的目的与首发上市时的信息披露、相关承诺均不存在不一致的情形。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司本次交易与其首发上市时的信息披露和相关承诺情况不存在不一致情形。

上述内容上市公司已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“一、本次交易的背景”及“二、本次交易的目的”中补充披露。

2、申请材料显示，本次交易拟采用锁价方式募集配套资金不超过 210,573.22 万元。申请材料同时显示，上市公司于 2015 年 5 月在创业板上市，募集资金净额为 17,551.44 万元。截至 2015 年 11 月 30 日，前次募集资金已使用 12,337.50 万元，同时，三个募投项目中，两个项目尚未达到预计效益。请你公司补充披露前次募投项目未达到预计效益的原因，并结合前次募集资金的使用和效益实现情况，补充披露本次募集配套资金是否符合我会相关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、上市公司前次募集资金使用情况

（一）前次募集资金到位情况

经中国证监会《关于核准浙江金科过氧化物股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可[2015]703号）核准，并经深交所同意，公司委托主承销商平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）采用网下询价配售与网上向社会公众投资者定价发行相结合的方式首次公开发行人民币普通股（A股）2,650 万股（每股面值1元），发行价格为每股7.84元，共募集资金人民币207,760,000.00 元，扣除承销和保荐费用16,465,600.00元后的募集资金为191,294,400.00元，已由主承销商平安证券于2015年5月8日汇入本公司账户。另减除上网发行费、招股说明书印刷费、申报会计师费、律师费、评估费等与发行权益性证券直接相关的新增外部费用15,780,046.97元后，公司本次募集资金净额为175,514,353.03元。上述募集资金到位情况已经天健会计师审验，并出具了天健验[2015]115号《验资报告》予以验证确认。全部资金已按规定存放于公司募集资金专户。

（二）前次募集资金使用情况

截至2015年11月30日，公司已使用募集资金金额12,337.50万元，已使用募集资金占募集资金总额的70.29%，账户余额5,229.61万元（含利息），结余募集资金将按照已批准的用途及计划使用，具体情况如下表：

单位：万元

项目名称	募集前承诺投资金额	募集后承诺投资金额	实际投资金额	投资进度（%）

年产 10 万吨包裹型无磷过碳酸钠技改项目	5,973.44	5,973.44	2,748.56	45
年产 10 万吨钨触媒双氧水技改项目	8,971.00	8,971.00	8,971.00	100
研发中心建设项目	2,607.00	2,607.00	617.94	25
合计	17,551.44	17,551.44	12,337.50	-

截至2015年11月30日，前次募集资金投资项目实现效益情况对照表如下：

单位：万元

项目名称	截止日投资项目 累计产能利用率	截止日累计 承诺效益	截止日累计 实现效益	是否达到预计 效益
年产 10 万吨包裹型无磷过碳酸钠技改项目	N/A	-	-	N/A
年产 10 万吨钨触媒双氧水技改项目	95.05%	1,699.83	1,645.22	是
研发中心建设项目	N/A	-	-	N/A

上述上市公司已建成的前次募集资金投资项目基本实现承诺效益。

公司募集资金投资项目中的“年产10万吨包裹型无磷过碳酸钠技改项目”、“研发中心建设项目”仍处在建设期，项目尚未竣工验收，因此项目暂未实现预计效益。

二、本次募集资金合法合规性

《创业板发行管理办法》第十一条规定，上市公司募集资金使用应当符合下列规定：

(一) 前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致

截至 2015 年 11 月 30 日，公司已使用募集资金金额 12,337.50 万元，已使用募集资金占募集资金总额的 70.29%，募集资金基本使用完毕。

截至 2015 年 11 月 30 日，公司募集资金投资项目中“年产 10 万吨钨触媒双氧水技改项目”已完成，基本达到预计效益；“年产 10 万吨包裹型无磷过碳酸钠技改项目”、“研发中心建设项目”仍处在建设期，项目尚未竣工验收，因此

项目暂未实现效益。前述募集资金的使用与公司首次公开发行股票《招股说明书》中披露的建设进度和效果情况基本一致。

综上，公司前次募集资金已基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致，符合《创业板发行管理办法》第十一条第一项的规定。

（二）本次募集资金用途符合国家产业政策和法律、行政法规的规定

本次募集配套资金用于支付本次交易现金对价、移动游戏综合运营平台技术升级与渠道管理中心建设项目、研发中心与产业孵化基地建设项目，以及支付本次发行费用。杭州哲信所处的行业为信息传输、软件和信息技术服务业。所处行业为国家鼓励产业，符合国家产业政策。

2015年11月30日，杭州哲信“研发中心与产业孵化基地建设项目”和“移动游戏综合运营平台技术升级与渠道管理中心建设项目”分别取得杭州市江干区发展和改革委员会出具的《项目备案通知书》（备案编号分别为：江发改备2015（261）号和江发改备2015（262）号）。

综上，本次募集资金用途符合国家产业政策和法律、行政法规的规定，符合《创业板发行管理办法》第十一条第二项的规定。

（三）除金融类企业外，本次募集资金使用不得为持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资，不得直接或者间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司

本次募集配套资金用于支付本次交易现金对价、移动游戏综合运营平台技术升级与渠道管理中心建设项目、研发中心与产业孵化基地建设项目，以及支付本次发行费用。不存在用于持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资，不会直接或间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司，符合《创业板发行管理办法》第十一条第三项的规定。

（四）本次募集资金投资实施后，不会与控股股东、实际控制人产生同业竞争或者影响公司生产经营的独立性

本次募集资金将投资于移动游戏综合运营平台技术升级与渠道管理中心建

设、研发中心与产业孵化基地建设等项目，与控股股东、实际控制人所涉足领域不同，不会与控股股东、实际控制人产生同业竞争或者影响公司生产经营的独立性，符合《创业板发行管理办法》第十一条第四项的规定。

综上所述，上市公司本次募集配套资金符合《创业板发行管理办法》第十一条规定。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：浙江金科本次重大资产重组募集配套资金符合《创业板发行管理办法》第十一条相关规定。

经核查，金杜律师认为：浙江金科本次重大资产重组募集配套资金符合《创业板发行管理办法》第十一条相关规定。

上述内容上市公司已在重组报告书“第五节 发行股份情况”之“三、本次募集配套资金具体情况”中补充披露。

3、申请材料显示，本次募集配套资金拟用于支付现金对价、中介费用、投入杭州哲信的移动游戏综合运营平台技术升级与渠道管理中心建设项目、研发中心与产业孵化基地建设项目。请你公司：1) 结合杭州哲信具体业务和未来发展规划，补充披露上述募投项目的必要性及目前进展。2) 结合上市公司和杭州哲信现有货币资金用途、未来资金需求测算、收益法评估中的溢余资金等，补充披露本次募集配套资金的必要性。3) 补充披露本次交易收益法评估预测的现金流未包含募集配套资金投入带来的收益的依据。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、募集资金投资项目的必要性及进展情况

(一) 募集资金投资项目的必要性

经过多年的经营积累，杭州哲信目前在游戏内容资源、渠道覆盖、游戏用户积累、核心技术储备、团队建设等方面均具有较强的竞争优势。未来经营中，杭

州哲信将进一步深化上下游整合型创新，进一步完善基于大数据分析基础上的“开放型移动休闲游戏自动发行模式”，完成由平台型企业向集自主研发、投资孵化、运营推广、渠道服务和海外合作于一体的生态型移动互联网企业的转变，进一步提升在移动休闲游戏行业的市场竞争地位。

杭州哲信通过实施“移动游戏综合运营平台技术升级与渠道管理中心建设项目”、“研发中心与产业孵化基地建设项目”，进一步完善、深化平台开放接入能力，加大海外市场开拓力度，建立内容生产端的产业孵化基地，加大对交易大数据的深入挖掘，加大IP资源储备力度，加大人才培养储备力度、提升技术研发水平，实现发展成为生态型移动互联网企业的战略目标。

1、进一步完善、深化平台开放接入运营能力

经过多年的经营积累，杭州哲信依托现有的开放型“移动游戏综合运营平台”，已实现CP和渠道的开放型接入。杭州哲信的发行平台基本能够满足现有业务的需要，但随着杭州哲信业务的快速发展，尤其是生态型开放平台战略的进一步实施，现有平台的接入能力将不能适应满足业务快速发展的需要。随着业务规模的快速发展，杭州哲信需要进一步加大研发人力投入和软硬件基础设施的投入，以进一步完善、深化发行平台的接入运营能力，给上下游生态中的开发商、渠道商合作伙伴提供更加开放的接口，使得储备的渠道商由目前的近1700家发展到3000家左右，并发承载能力由目前的近百万用户大幅提升到五百万用户，实现全自动化产品接入测试、评级、数据分析和产品推送，促使业务吞吐量、安全性、容错能力进一步提升。

2、加大海外市场开拓力度

杭州哲信目前已在国内市场取得了快速发展。相较国内移动互联网的蓬勃发展，世界范围内，还存在许多互联网欠发达地区，主要表现为移动终端普及率较低，移动数字内容匮乏等特征，但在移动互联网普及浪潮不可逆转的市场环境下，这些地区同样蕴含着巨大的发展潜力。为尽快抢占市场先机，杭州哲信将发行平台面向全球合作伙伴开放，目前已经和日韩、东南亚、中东、非洲、南美等地的合作伙伴建立合作关系，具体情况如下：

区域	合作伙伴名称	合作伙伴类型	合作内容及意义
日韩	GAVRINT CO.,LIMITED、 Buffstudio	游戏开发商	已经分别与两家游戏开发商签订了移动游戏的代理发行协议，目前正在进行国内发行前的本地化工作。通过与韩国优秀游戏开发商合作，将韩国优秀的移动游戏引入国内发行运营，提升发行游戏品质
东南亚	Indofun Entertainment CO.,LIMITED	游戏发行商	东南亚区域移动游戏发行运营业务合作，目前正在商讨合作细节。通过与东南亚本地游戏发行商的合作，将杭州哲信代理发行的游戏在东南亚地区进行本地化运营
中东、非洲	Etisalat、Mobily	电信运营商	中东、北非区域移动游戏发行运营等电信增值业务合作，目前正在商讨合作细节。通过与中东地区最大的电信运营商之一 Etisalat 及其子公司 Mobily 合作，开展中东、北非、南美区域的移动游戏等电信增值业务合作
南美、非洲	深圳市艾闪科技有限公司	游戏渠道商	战略投资，并开展南美、非洲区域的移动游戏发行渠道合作，向上述区域发行运营移动游戏，目前正在商讨合作细节。通过与南美、非洲区域有较大市场份额的智能终端预装渠道合作，较快抢占当地移动游戏入口资源
港澳台	台湾松岗科技股份有限公司、REDCARD NETWORK (HK) CO.,LIMITED	游戏发行商	港澳台地区移动游戏发行运营业务合作，目前正在商讨合作细节。通过与台湾、香港本地游戏发行商的合作，将杭州哲信代理发行的游戏在港澳台地区进行本地化运营

未来经营中，杭州哲信将进一步加大投入，组建团队逐步开展更多的海外市场本地化工作，包括：平台分地区功能的研发和运营，在目标市场设立区域服务中心，以服务当地的合作伙伴，拓展海外业务，为全球数十亿潜在用户提供产品服务，从而获得更大的收益。

3、建立内容生产端的产业孵化基地

优质的内容是发行平台的核心竞争力，是各发行平台抢夺的热点。杭州哲信通过现有的开放型CP接入机制已经聚合了一批优秀的游戏开发商。移动休闲游戏具有创意性强的特点，市场上还存在大量有潜力的独立开发团队。为了进一步聚合优秀开发团队，强化平台核心竞争力，杭州哲信需通过建立产业孵化基地为上游原创内容合作伙伴提供包括投资孵化、业务合作等在内的深入服务，增强对内容生产端的影响和控制，打通移动休闲游戏生态的上游环节。

4、加大对交易大数据的深入挖掘

杭州哲信在之前的运营过程中，累计用户激活近2亿人次，积累了近百亿条的交易记录。杭州哲信对于海量多维数据的挖掘和利用，虽然目前还处于比较浅层的阶段，但已经对主营业务产生了巨大的提升效应。目前，杭州哲信受限于软硬件基础设施投入的不足，难以对数据开展更深度的积累、整理和挖掘，对企业的进一步发展带来很大的影响。未来经营中，杭州哲信计划投入更多的资源，建设拥有更强计算能力和更大容量的数据中心，实现从现有百亿条记录数据分析能力大幅跃升到千亿条记录数据分析能力的目标，以满足更深层次大数据挖掘对计算、存储能力的需求，从而更好地辅助业务发展，产生更大的收益。

5、加大IP资源储备力度

对于上游IP资源的储备、生产和控制投入不足，一直是杭州哲信现阶段的一个短板，这个问题涉及到知识产权的保护不足，和内容生态建设的匮乏。在未来的规划中，杭州哲信将投入更多资源，建立完整的IP资源储备、原创和使用体系，深入文学、音乐、动漫、影视、游戏等各个类型的IP资源，挖掘利用这些IP资源，为用户提供优秀的产品内容，实现更好的用户黏性，更深的用户变现，产生更多收益。

6、加大人才培养储备力度、提升技术研发水平

杭州哲信是一家快速发展的移动互联网公司，虽然现有研发团队开发了业务平台的各个业务自动化系统，帮助业务部门降低对人力的需求，但是高层次人才的不足一直是现有平台发展的障碍。尤其是构建杭州哲信生态型开放平台需要对

相关前沿技术进行前瞻性研究，前沿型人才的储备对平台未来核心竞争力的构建至关重要。未来杭州哲信将通过建设研发中心，引进更多优秀人才，以应对生态型平台建设和业务的快速发展。

（二）募集资金投资项目的进展情况

截至本回复说明出具日，杭州哲信已利用自有资金对移动游戏综合运营平台技术升级与渠道管理中心建设项目、研发中心与产业孵化基地建设项目进行建设，其项目进展情况如下：

序号	募投项目	项目进展
1	支付本次交易现金对价	待募集资金到位后支付
2	移动游戏综合运营平台技术升级与渠道管理中心建设项目	<p>（1）已经通过升级硬件配置、组织研发人员开发新功能等方式，提升系统承载和自动化能力，截至目前，杭州哲信已采购部分服务器、数据库和网络带宽；</p> <p>（2）已洽谈包括动漫、小说、影视、音乐等各类版权购置标的，并已采购部分版权；</p> <p>（3）已投资或孵化多家游戏开发商和 IP 原创团队，另有数十家拟投资孵化的游戏开发商正在接洽中；</p> <p>（4）开始招聘更多渠道开发和管理人员。</p>
3	研发中心与产业孵化基地建设项目	<p>（1）已经开始寻找孵化基地场所，签订购买意向，待募集资金到位后再行购买；</p> <p>（2）已开始为研发中心招聘研发人员，目前已经到岗 20 余人，已开展相应工作；</p> <p>（3）目前已采购部分软硬件设施。</p>
4	发行费用	已支付部分财务顾问费用

上述内容上市公司已在重组报告书“第五节 发行股份情况”之“三、本次募集配套资金具体情况”中补充披露。

二、本次募集配套资金的必要性

（一）上市公司报告期末货币资金金额规模有限，仅能满足现有业务需求

截至2015年11月30日，上市公司合并报表的货币资金余额为17,548.20万元（含截至2015年11月30日，募集资金投资项目专户余额5,229.61万元），扣除募集资金投资项目专户后，公司货币资金期末余额为12,318.59万元。

上市公司于2015年7月收购了吉昌化学60%股权，根据双方的约定，上市公司于2016年7月前需支付剩余股权转让款7,190万元。除前述股权转让款外，公司货币资金还将主要用于公司及子公司日常业务经营活动周转、首次公开发行募集资金投资项目建设、整合现有投资项目业务和实施发展战略等，上市公司的货币资金已有明确的用途。

最近两年及一期，上市公司的经营现金流如下：

单位：万元

项目	2015年1-11月	2014年度	2013年度
经营活动产生的现金流量净额	8,754.04	10,313.13	6,287.87
投资活动产生的现金流量净额	-13,343.48	-1,568.17	-6,719.46
筹资活动产生的现金流量净额	4,539.09	2,172.21	-3,043.58
汇率变动对现金的影响	279.54	-568.55	-307.66
现金及现金等价物净增加额	229.20	10,348.62	-3,782.83

注：2015年1-11月财务数据未经审计

近几年，上市公司的现金及现金等价物净增加额相对有限。

从上市公司报告期末货币资金余额、货币资金用途和经营现金流来看，上市公司现有资金不足以满足支付本次交易的现金对价、移动游戏综合运营平台技术升级与渠道管理中心建设项目、研发中心与产业孵化基地建设项目、发行费用的需要。

（二）标的公司报告期末货币资金金额规模有限，仅能满足现有业务的良性发展

截至2015年11月30日，标的公司货币资金余额为15,718.31万元，主要用于游戏发行运营相关的日常营运资金需求。

报告期内，标的公司的经营现金流如下：

单位：万元

项目	2015年1-11月	2014年度	2013年度
经营活动产生的现金流量净额	4,233.15	-305.43	53.39

项目	2015年1-11月	2014年度	2013年度
投资活动产生的现金流量净额	-2,482.52	-529.41	-
筹资活动产生的现金流量净额	12,563.32	2,184.50	-
现金及现金等价物净增加额	14,313.95	1,349.65	53.39

2015年和2014年，标的公司通过吸收投资分别收到现金11,700万元和2,100万元，在不考虑吸收投资的情况下，标的公司的现金流量增加额比较小，标的公司的自有资金比较有限。

标的公司作为移动游戏发行运营商，业务规模受到货币资金储备的较大影响。标的公司尚处于快速发展阶段，随着标的公司未来经营规模的扩大，对货币资金储备的需求将增加。相对于标的公司的业务规模及发展规划，标的公司的自有资金难以满足移动游戏综合运营平台技术升级与渠道管理中心建设项目、研发中心与产业孵化基地建设项目的需要。

（三）未来资金需求巨大，现有资金规模难以满足需求

1、移动游戏综合运营平台技术升级与渠道管理中心建设项目

移动游戏综合运营平台技术升级与渠道管理中心建设项目计划投资88,576.30万元，主要包括软硬件设备、版权的购置，研发费用以及运营推广费用，具体投入明细如下：

单位：万元

序号	投资项目	T+1年	T+2年	投资金额合计
1	硬件设备购置	7,567.30	-	7,567.30
1.1	研发设备投资	786.30	-	786.30
1.2	运营设备投资	2,259.00	-	2,259.00
1.3	大数据平台设备投资	4,522.00	-	4,522.00
2	软件购置	7,128.73	-	7,128.73
2.1	研发软件投资	1,768.16	-	1,768.16
2.2	运营软件投资	2,052.57	-	2,052.57
2.3	大数据平台软件投资	3,308.00	-	3,308.00

序号	投资项目	T+1 年	T+2 年	投资金额合计
3	版权购置费	8,000.00	10,000.00	18,000.00
4	研发费用	2,640.96	5,540.83	8,181.79
5	运营推广费用	17,609.36	30,089.12	47,698.48
投资合计		42,946.35	45,629.95	88,576.30

注：T为本次募集资金到位时间。

2、研发中心与产业孵化基地建设项目

研发中心与产业孵化基地建设项目计划投资33,732.80万元，包括场地购置与装修、设备投资、软件投资和技术人才引进费，具体如下：

单位：万元

序号	内容	金额
1	场地购置与装修	18,600.00
2	设备投资	6,286.00
3	软件投资	2,921.20
4	技术人才引进费	5,925.60
合计		33,732.80

移动游戏综合运营平台技术升级与渠道管理中心建设项目、研发中心与产业孵化基地项目对杭州哲信的未来至关重要。通过上述具体投资测算，建设上述项目需要大量的资金投入，而杭州哲信目前的自有资金不足以支撑项目的开展。

（四）收益法评估中的溢余资金规模有限，难以支撑未来募集资金投资项目的投入

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，对企业现金流不产生贡献的，超过企业经营所需的多余资产。本次评估将企业基准日的货币资金超过最低现金保有量部分作为溢余资产考虑，对于最低货币资金保有量的计算，以一个月的付现成本作为最低货币资金保有量。截至2015年11月30日，杭州哲信收益法评估确认的溢余资产总计为14,340.31万元，溢余资金规模较小，较难满足杭州哲信新增投入的资金需求。

综上所述，上市公司和标的公司现有资金规模难以满足未来募投项目的资金

需求，本次配套募集资金具备充分的必要性。

上述内容上市公司已在重组报告书“第五节 发行股份情况”之“三、本次募集配套资金具体情况”中补充披露。

三、本次交易收益法评估预测的现金流未包含募集配套资金投入带来的收益的依据

本次交易收益法评估预测的现金流未包含募集配套资金投入所带来的收益原因如下：

（一）本次重大资产重组的评估是以标的公司现有业务模式、资产状况、产品结构、运营情况等不发生较大变化为前提，结合其所在行业特性及同类型公司发展规律，合理的对其未来经营业绩所作出的较为谨慎性的预测，故在整个评估预测过程中并未考虑未来募集资金投入对其现有业务发展的影响。

（二）本次交易方案中，发行股份购买标的资产和向特定投资者募集配套资金属于同次交易中的两个独立部分，发行股份购买标的资产的实施不以是否获得募集配套资金为前提，因此募集资金投入项目所产生的效益在募集资金投入报告中单独进行测算，并不纳入标的公司的评估范围。

（三）本次配套募集融资尚需获得中国证监会的核准，能否获得募集资金及具体获批金额存在不确定性，基于谨慎性原则未纳入评估体系。

综上，本次重大资产重组评估的范围并未包含标的公司未来可能获得的募集资金及其潜在的项目效益。

上述内容上市公司已在重组报告书“第五节 发行股份情况”之“三、本次募集配套资金具体情况”中补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：根据杭州哲信具体业务和未来规划，本次募集资金投资项目具有必要性；截至 2015 年 11 月 30 日，上市公司和杭州哲信的期末货币资金规模有限且有明确用途，未来募集资金投资项目资金需求量大，收益法评估中的溢余资金规模较小，本次重组配套募集资金具有必要性；本次收益法

评估预测的现金流不包含配套募集资金投入带来的效益。

经核查，银信评估认为：根据杭州哲信具体业务和未来规划，本次募集资金投资项目具有必要性；截至 2015 年 11 月 30 日，上市公司和杭州哲信的期末货币资金规模有限且有明确用途，未来募集资金投资项目资金需求量大，收益法评估中的溢余资金规模较小，本次重组配套募集资金具有必要性；本次收益法评估预测的现金流不包含配套募集资金投入带来的效益。经核查，会计师认为：本次募投项目和配套募集资金具备充分的必要性。

4、申请材料显示，本次交易拟采用锁价发行方式向上市公司控股股东金科控股等 5 名特定对象募集配套资金。请你公司补充披露本次交易采用确定价格募集配套资金的必要性，对上市公司和中小股东权益的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易采用确定价格募集配套资金的必要性

本次交易涉及的发行股份募集配套资金的定价基准日为上市公司第二届董事会第十四次会议决议公告日，发行价格为15.86元/股，不低于定价基准日前二十个交易日股票交易均价（交易均价的计算公式为：定价基准日前20个交易日上市公司股票交易均价=定价基准日前20个交易日股票交易总额÷定价基准日前20个交易日股票交易总量）的90%。

本次交易中公司拟向金科控股、王健、君煜投资、艾泽拉思、上虞硅谷非公开发行股票募集配套资金。本次交易募集配套资金总额不超过 210,573.22 万元（含 210,573.22 万元），不超过本次拟购买资产交易价格的 100%。金科控股作为浙江金科控股股东，王健作为杭州哲信实际控制人，参与本次募集配套资金有助于增强股东对本次交易的信心。此外，近期国外经济环境日益变化，国内股票二级市场价格波动不稳定，而股票市场价格波动受宏观经济周期、利率、汇率、资金供求关系等因素及国际、国内政治经济形势、投资者心理等因素影响，后续存在价格波动风险，采用确定价格募集配套资金提前锁定募集配套资金的发行对

象有利于减少各方交易成本，规避配套融资不足甚至失败的风险，降低配套募集资金股份发行风险，稳定上市公司股价，促进整个交易的推进及有助于交易完成后有效的发挥整合的优势。

二、本次交易对上市公司和中小股东权益的影响

根据《创业板发行管理办法》第十六条规定，上市公司非公开发行股票发行价格低于发行期首日前二十个交易日公司股票均价但不低于百分之九十，或者发行价格低于发行期首日前一个交易日公司股票均价但不低于百分之九十的，本次发行的股份自发行结束之日起十二个月内不得上市交易。本次配套募集资金的发行对象通过本次交易取得的上市公司股份自发行结束之日起 36 个月内不转让或者委托他人管理。因此，采用锁价发行方式向 5 名特定对象募集配套资金延长了股东持股期限，减少了股东利用所持股份进行短期投机从而对上市公司股价造成冲击的几率，保护了上市公司和中小股东的权益。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易采用确定价格募集配套资金，有利于配套资金的成功募集，有利于本次募投项目的顺利实施以及提升标的资产整合绩效，有利于提升上市公司的综合竞争实力。相比于询价发行，锁价发行的股份锁定期更长，也更有利于保持上市公司股权结构的稳定性，可以更有效的保护上市公司和中小股东权益。

上述内容上市公司已在重组报告书“第五节 发行股份情况”之“三、本次募集配套资金具体情况”中补充披露。

5、申请材料显示，交易对方王健、方明承诺杭州哲信 2016-2018 年扣非后的净利润分别不低于 17,000 万元、23,000 万元和 30,000 万元。同时本次交易设置了业绩承诺调整安排，当上述利润无法完成时，上市公司同意将杭州哲信对外投资应享有的扣非利润计入当年度考核利润。申请材料同时显示，本次交易支付的现金对价合计 8.7 亿元，占业绩承诺总金额的比例为 124%。请你公司：1) 补充披露设置上述业绩承诺调整安排的原因，是否有利于保护上市公司和中小股东权益。2) 结合本次交易现金支付对价和交易对方的利润补偿承诺，补充披露本次交易现金对价比例设置的原因，及对未来上市公司经营稳定性、核心团队稳定性的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、设置上述业绩承诺调整安排的原因，是否有利于保护上市公司和中小股东的权益

标的公司的考核利润是指杭州哲信扣除非经常性损益后的合并报表利润，2016 年、2017 年、2018 年分别为 17,000 万元、23,000 万元、30,000 万元，当上述利润无法完成时，上市公司同意将标的公司对外投资形成的按投资比例计算的应享有的扣非利润计入当年度考核利润，对外投资的扣非利润以具有证券从业资格的会计师事务所审计报告确认的金额为准，且计入考核利润的金额不能超过当年度考核利润总额的 30%。

杭州哲信着力打造开放型移动休闲游戏生态体系的经营模式，力求通过投资优质上下游移动互联网企业，共同创建和谐互赢的生态移动游戏圈。2015 年 1-11 月，杭州哲信按投资比例计算的可纳入上述考核利润的参股公司及对杭州哲信同期考核利润的潜在影响如下：

单位：万元

序号	被投资单位	持股比例 (%)	被投资单位扣非净利润	考核利润影响额
1	广州昊苍网络科技有限公司	20.00	-0.66	-0.13
2	杭州崇卓科技有限公司	10.00	13.96	1.40
3	南京新梦乐动软件科技有限公司	10.00	6.93	0.69
4	苏州美生元信息科技有限公司	8.60	16,653.25	1,432.18

5	杭州摘星社信息科技有限公司	5.00	7.08	0.35
6	浙江弥谷网络科技有限公司	5.00	90.63	4.53
7	杭州呼呼科技有限公司	2.00	-36.94	-0.74
	合计			1,438.28

注：以上被投资单位财务数据未经审计。

（一）业绩承诺调整安排鼓励标的公司打造移动互联网生态圈

从上表可知，杭州哲信并非以纯财务投资者身份对外投资企业，而是对外参股与其业务高度相关的移动互联网游戏公司，同时杭州哲信可利用其移动游戏综合运营平台向参股公司共享优质资源，降低双方交易成本，激励参股企业不断壮大、提高盈利。因此，设置业绩承诺调整的安排有助于杭州哲信主动发掘有潜质的上下游互联网游戏企业，巩固杭州哲信在行业中的地位，营造出属于杭州哲信自己的健康的、富有生命力的移动互联网生态圈，这符合上市公司长远计划，将会给上市公司股东带来更加持久的回报。

（二）业绩承诺调整安排是市场化协商结果

根据《上市公司重大资产重组管理办法》，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩承诺及相关具体安排。为保护上市公司和中小股东的利益，更有效的促进本次交易的进程，激励王健及其团队完成业绩承诺，本次交易设置了此项业绩承诺调整安排。

（三）中小股东支持本次交易方案

为保护中小投资者的合法权益，上市公司审议本次交易的股东大会以现场投票和网络投票相结合的方式召开，同时为尊重中小投资者利益，充分保护其合法权益，与本次股东大会审议事项存在关联关系的金科控股集团有限公司及其股东（朱志刚、葛敏海、陈文豪、章金龙、朱阳土、俞世铭、竹钟祥、金柏仁、胡仁勇）对本次股东大会审议的议案回避表决。结果表明，中小股东以同意票占出席会议中小股东所持股份的 99.9829%的方式通过了《关于本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的方案的议案》。

综上，本次交易相关方与上市公司签署的《发行股份及支付现金购买资产协

议》中设置的业绩承诺调整是交易双方市场化协商结果，符合上市公司长远计划，有利于上市公司及中小股东权益。

上述内容上市公司已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“四、本次交易的具体方案”中补充披露。

二、本次交易现金对价比例设置的原因，及对未来上市公司经营稳定性、核心团队稳定性的影响。

（一）本次交易现金对价比例设置的原因

本次交易对价以发行上市公司股份的方式支付203,000万元，以现金方式支付87,000万元。本次交易对方王健、方明作为业绩补偿承诺人承诺未来三年累计业绩实现70,000万元。

上市公司向杭州哲信股东分别支付对价的金额及具体方式如下表所示：

序号	杭州哲信股东	持有杭州哲信的股权比例 (%)	对价合计 (万元)	现金对价		股份对价		
				金额 (万元)	占总对价比例 (%)	金额 (万元)	数量 (股)	占总对价比例 (%)
1	王健	46.95	138,756.4450	40,846.5000	14.09	97,909.9450	61,733,887	33.76
2	源开鼎盛	15.43	44,747.0000	13,424.1000	4.63	31,322.9000	19,749,621	10.80
3	方明	11.99	34,771.0000	10,431.3000	3.60	24,339.7000	15,346,595	8.39
4	凯泰投资	9.10	25,466.3500	7,917.0000	2.73	17,549.3500	11,065,163	6.05
5	银江股份	8.00	22,388.0000	6,960.0000	2.40	15,428.0000	9,727,616	5.32
6	滨江众创	2.50	6,996.2500	2,175.0000	0.75	4,821.2500	3,039,880	1.66
7	钱江创投	2.03	5,680.9550	1,766.1000	0.61	3,914.8550	2,468,382	1.35
8	朗闻谷珪	2.00	5,597.0000	1,740.0000	0.60	3,857.0000	2,431,904	1.33
9	吴剑鸣	2.00	5,597.0000	1,740.0000	0.60	3,857.0000	2,431,904	1.33
合计		100	290,000.00	87,000.00	30.00	203,000.00	127,994,952	70.00

注：上市公司在本次交易项下收购标的资产而发行的股份总数=∑杭州哲信股东所持标的资产总对价中股份对价金额÷发行价格。计算结果不足一股的尾数舍去取整。

1、业绩补偿承诺人所获现金规模适度

由上表可知，本次交易中王健与方明共将获得现金对价 51,277.80 万元，仅占业绩承诺总金额的比例为 58.94%，远小于其负担的业绩承诺，且现金对价将根据上市公司收到中国证监会核准本次交易的批复文件、2016 年度《专项审核报告》披露之日、2017 年度《专项审核报告》披露之日分不同时点支付。因此，本次交易中业绩补偿承诺人所获现金规模适度。

2、财务投资者所获现金比例是市场化协商的结果

标的公司的财务投资者根据其投资退出的计划与上市公司积极协商，所获现金比例体现出市场化协商结果，符合并购重组惯例，且并不影响到业绩承诺的可实现性，因此不会损害到上市公司和中小股东的权益。

(二) 本次交易现金对价比例设置对未来上市公司经营稳定性、核心团队稳定性的影响

本次交易中股份对价占总对价比例为 70%，股份对价支付占比较高且根据标的公司业绩实现情况分批解除锁定。该交易方案的设计保障了交易对方同上市公司及其全体股东在利益上的一致性，从而保障了标的公司进入上市公司后其经营及核心团队的稳定性。

为保障本次交易顺利推进，上市公司已制定了较为详细的整合计划。上市公司不仅负责重大投资及生产经营决策、风险管控及资源支持，且将按照监管部门和自身管理标准，对标的公司的公司治理、内控治理、财务管理、信息披露等方面进行筹划和管理，实际运营管理则由标的公司管理层在上市公司统一框架下独立进行。

综上，本次交易现金对价比例设置合理，有利于保证上市公司未来经营稳定性及核心团队稳定性。

上述内容上市公司已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“四、本次交易的具体方案”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易相关方与上市公司签署的《发行股份

及支付现金购买资产协议》中设置的业绩承诺调整是交易双方市场化协商结果，符合上市公司长远计划，有利于上市公司及中小股东权益。同时本次交易现金对价比例设置合理，有利于保证上市公司未来经营稳定性及核心团队稳定性。

6、申请材料显示：1) 2014年10月、2015年2月、2015年9月杭州哲信先后引入财务投资者，对杭州哲信的估值分别为1.45亿元、2亿元、13亿元。2) 源开鼎盛为杭州哲信员工激励持股平台，2015年7月、2015年10月，源开鼎盛先后引入财务投资者，对杭州哲信的估值分别为11亿元、20亿元。3) 本次交易各方于2015年10月开始就杭州哲信出售事宜进行磋商，基于企业2015年前10个月的利润水平，结合其最近18个月的业务增长态势，本次交易对杭州哲信的收益法估值为260,570万元。请你公司：1) 结合杭州哲信及其员工持股平台历次引入财务投资者过程中的业绩变化情况、对未来业绩的预期及市盈率对比情况等，量化分析并补充披露历次对杭州哲信估值的定价依据、各估值之间差异较大的原因及合理性。2) 补充披露上述2015年7月、9月、10月引入财务投资者过程中对杭州哲信的估值，与交易各方基于企业2015年前10个月的利润水平进行的本次交易估值作价差异较大的原因及合理性，本次交易作价是否公允，是否有利于保护上市公司和中小股东权益。3) 补充披露上述历次交易中，交易对方与上市公司及其关联方是否存在关联关系，是否存在其他协议或安排。4) 补充披露源开鼎盛作为员工激励持股平台引入财务投资者的原因及相关作价的公允性。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合杭州哲信及其员工持股平台历次引入财务投资者过程中的业绩变化情况、对未来业绩的预期及市盈率对比情况等，量化分析并补充披露历次对标的公司估值的定价依据、各估值之间差异较大的原因及合理性。

2014年10月-2015年10月，标的公司及其员工持股平台源开鼎盛历次引入财务投资者，是通过如下三种方式完成的：对标的公司进行增资，受让标的公司股权，以及受让持股平台源开鼎盛财产份额。上述直接或间接投资杭州哲信涉及的均为少数股东或财产权益，交易价格主要参考当时的业绩情况及未来发展预期

等因素，由交易双方充分协商决定，系市场化行为。历次交易的相关情况见下表：

序号	协议时间	新增直接或间接股东	占标的公司股权比例	交易金额(万元)	估值金额	PE(倍)	投资方式	估值理由
1	2014年10月21日	钱江创投	7.56%	1,100.00	约1.45亿元	10.00	增资	PE倍数以2014年9月预计的2014年度净利润1,450万元为基数计算
2	2014年11月17日	凯泰投资	5.00%	1,000.00	约2亿元	13.00	增资	PE倍数以2014年10月预计的2014年度净利润1,540万元为基数计算
3	2014年11月17日	凯泰投资	5.00%	900.00	约1.8亿元	11.70	股权转让	PE倍数以2014年10月预计的2014年度净利润1,540万元为基数的13倍PE的9折，即11.7倍；因本次为股权转让而非增资，故而在估值和PE倍数方面给予九折折扣
4	2015年7月15日	杜焕达	间接持有0.0769%	84.59	约11亿元	10.58	间接投资	PE倍数以2015年上半年预计的2015年度净利润1.04亿元为基数计算
5	2015年7月15日	裘铁军	间接持有0.1154%	126.94	约11亿元	10.58	间接投资	PE倍数以2015年上半年预计的2015年度净利润1.04亿元为基数计算
6	2015年8月18日	银江股份	7.00%	9,100.00	约13亿元	12.14	增资	银江股份本次增资与股权转让是一次整体投资，合并计算后标的公司估值约为12.62亿元，对应2015年上半年预计的2015年度净利润1.04亿元的12.14倍PE
7	2015年8月18日	银江股份	1.099%	1,000.00	约9.1亿元		股权转让	
8	2015年8月18日	吴剑鸣	2.00%	2,600.00	约13亿元	12.50	增资	PE倍数以2015年上半年预计的2015年度净利润1.04亿元为基数计算

序号	协议时间	新增直接或间接股东	占标的公司股权比例	交易金额(万元)	估值金额	PE(倍)	投资方式	估值理由
9	2015年9月15日	朗闻谷珪	2.20%	1,921.92	约 8.70 亿元	8.37	股权转让	该次股权转让为钱江创投基于基金到期退出压力等因素,而转让其持有的部分标的公司股权,实质上是钱江创投持有的杭州哲信股权的部分变现,不应简单等同标的公司主动引进财务投资者的行为,不宜作为杭州哲信公允估值的参考
10	2015年9月15日	滨江众创	2.75%	2,252.05	约 8.20 亿元	7.88		
11	2015年10月5日	吴刚	间接持有0.4999%	1,000.00	约 20 亿元	19.23	间接投资	基于标的公司 2015 年第三季度的营业收入较第二季度增长 48%, 同时基于标的公司未来登陆资本市场的可能性, 对应 2015 年上半年预计的 2015 年度净利润 1.04 亿元的 19.23 倍 PE

2014年10月,钱江创投出资1,100万元对标的公司进行增资,占标的公司7.56%的股权份额,交易定价由双方于2014年10月协议商定,综合考虑了标的公司2014年1-9月盈利水平及未来的增长潜力,此次增资对标的公司估值约为1.45亿,PE为10倍(以2014年9月预计的标的公司2014年净利润1,450万元为基数)。

2014年11月,凯泰投资出资1,000万元对标的公司进行增资,占标的公司5%的股权份额,同时,源开鼎盛向凯泰投资转让其持有的标的公司5%股权,取得对价为900.00万元。此次增资和股权转让为一个整体,综合考虑了标的公司2014年1-10月盈利水平及未来增长潜力。本次增资对标的公司估值为约2亿元,PE为13倍(以2014年10月预计的标的公司2014年净利润1,540万元为基数);本次股权转让的价格在上述约2亿元的估值的基础上给予了九折的折扣。

2015年7月,王健向杜焕达和裘铁军转让其持有的源开鼎盛0.499%及0.748%的财产份额,取得对价分别为84.59万元、126.94万元,此次交易定价综合考虑了标的公司2015年上半年的盈利水平及未来增长潜力,交易完成后杜焕达、裘铁军间接持有标的公司0.0769%及0.1154%的股权。此次财产份额转让对标的公司估值约为11亿元,PE为10.58倍(以2015年上半年预计的2015年度净利润1.04亿元为基数)。

2015年8月18日,王健将其持有的标的公司1.099%的股权转让给银江股份,取得对价为1,000万元,同时银江股份投资9,100万元对标的公司进行增资,占标的公司7%的股权份额。银江股份本次增资与股权转让是一次整体投资,合并计算估值约为12.62亿元,对应2015年上半年预计的2015年度净利润1.04亿元的12.14倍PE。

2015年8月18日,吴剑鸣投资2,600.00万元对标的公司进行增资,占标的公司2%的股权份额。此次增资作价时综合考虑了标的公司2015年的盈利水平,此次增资对标的公司估值约13亿元,PE为12.50倍(以2015年上半年预计的2015年度净利润1.04亿元为基数)。

2015年9月,钱江创投将其持有标的公司2.75%、2.20%的股权分别转让给滨江众创和朗闻谷珪,取得对价分别为2,252.05万元、1,921.92万元。本次股权转让对应标的公司的估值分别约为8.20亿元、8.70亿元。该次股权转让为钱江创投基于基金到期退出压力等因素,而转让其持有的部分标的公司股权,实质上是钱江创投持有的杭州哲信股权的部分变现,不应简单等同标的公司主动引进财务投资者的行为,不宜作为杭州哲信公允估值的参考。

2015年9月,个人财务投资者吴刚提出投资杭州哲信的意向。基于杭州哲信2015年第三季度的营业收入较第二季度的营业收入增长幅度达48%,及杭州哲信未来登陆资本市场的可能性等因素,经各方协商,各方同意:吴刚按照杭州哲信股权管理惯例通过投资源开鼎盛的方式以间接投资杭州哲信,且王健、王衡鑫以杭州哲信100%股权估值约20亿元的作价转让其持有的源开鼎盛部分出资额给吴刚。该次财产份额转让对应标的公司估值约为20亿元,PE为19.23倍(以2015年上半年预计的2015年度净利润1.04亿元为基数)。

综上,除上述钱江创投的变现行为以外,上述交易涉及的估值对应的PE处

于 10.00-19.23 倍范围，为游戏行业正常的 PE 值范围，估值具有合理性。

二、补充披露上述 2015 年 7 月、9 月、10 月引入财务投资者过程中对杭州哲信的估值，与交易各方基于企业 2015 年前 10 个月的利润水平进行的本次交易估值作价差异较大的原因及合理性，本次交易作价是否公允，是否有利于保护上市公司和中小股东权益。

2015 年 7 月、9 月、10 月标的公司历次引入财务投资者对应估值情况见下表：

单位：万元

序号	协议时间	新增直接/间接股东	占标的公司股权比例	交易金额（万元）	估值金额	PE（倍）
1	2015 年 7 月 15 日	杜焕达	间接持有 0.0769%	84.59	约 11 亿元	10.58
2	2015 年 7 月 15 日	裘铁军	间接持有 0.1154%	126.94	约 11 亿元	10.58
3	2015 年 9 月 15 日	朗闻谷珪	2.20%	1,921.92	约 8.70 亿元	8.37
4	2015 年 9 月 15 日	滨江众创	2.75%	2,252.05	约 8.20 亿元	7.88
5	2015 年 10 月 5 日	吴刚	间接持有 0.4999%	1,000.00	约 20 亿元	19.23

2015 年 7 月，王健向杜焕达和裘铁军转让其持有的源开鼎盛 0.499% 及 0.748% 的财产份额，取得对价分别为 84.59 万元、126.94 万元，此次交易定价综合考虑了标的公司 2015 年上半年的盈利水平及未来增长潜力，交易完成后杜焕达、裘铁军间接持有标的公司 0.0769% 及 0.1154% 的股权。此次财产份额转让对标的公司估值为 11.00 亿元，PE 为 10.58 倍（以 2015 年上半年预计的 2015 年度净利润 1.04 亿元为基数）。

2015 年 9 月，钱江创投将其持有标的公司 2.75%、2.20% 的股权分别转让给滨江众创和朗闻谷珪，取得对价分别为 2,252.05 万元、1,921.92 万元。本次股权转让对应标的公司的估值分别为 8.20 亿元、8.70 亿元。该次股权转让为钱江创投基于基金到期退出压力等因素，而转让其持有的部分标的公司股权，实质上是钱江创投持有的杭州哲信股权的部分变现，不应简单等同标的公司主动引进财务投资者的行为，不宜作为杭州哲信公允估值的参考。

2015 年 9 月，个人财务投资者吴刚提出投资杭州哲信的意向。基于杭州哲信 2015 年第三季度的营业收入较第二季度的营业收入增长幅度达 48%，及杭州

哲信未来登陆资本市场的可能性等因素，经各方协商，各方同意：吴刚按照杭州哲信股权管理惯例通过投资源开鼎盛的方式以间接投资杭州哲信，且王健、王衡鑫以杭州哲信 100% 股权估值约 20 亿元的作价转让其持有的源开鼎盛部分出资额给吴刚。该次财产份额转让对应标的公司估值约为 20 亿元，PE 为 19.23 倍（以 2015 年上半年预计的 2015 年度净利润 1.04 亿元为基数）。

根据银信评估出具的银信评报字[2015]沪第 1246 号《评估报告》，截至评估基准日 2015 年 11 月 30 日，标的公司采用收益法的评估价值为 26.057 亿元，未超过本次交易利润补偿义务人承诺标的公司 2016、2017、2018 年度实现利润总额的四倍，估值整体处于合理水平。上述评估值高于历次财务投资者进入标的公司时的估值，其差异主要原因如下：

（1）杭州哲信业绩处于加速增长阶段，估值逐步提高

上市公司拟投资杭州哲信时，杭州哲信 2015 年第三季度的营业收入较第二季度的营业收入增长幅度达 48%，且交易双方预计未来三年杭州哲信将继续保持快速增长的趋势。

（2）交易对方已提供相应的业绩承诺，杭州哲信未来业绩有进一步保障

王健、方明承诺标的公司 2016 年度、2017 年度和 2018 年度实现的扣除非经常性损益的净利润分别不低于 1.7 亿元、2.3 亿元和 3 亿元，如未能实现上述承诺，将按约承担相关的补偿责任。本次交易对方王健承诺在获得上市公司发行股份后 36 个月内不转让，方明承诺在获得上市公司发行股份后 12 个月内不转让，在限售期届满后，分三次解禁。标的公司历次财务投资者受让股权或财产份额时均不涉及锁定期条款。

（3）本次重大资产重组涉及杭州哲信控制权转移

本次交易是由上市公司通过发行股份和支付现金的方式对标的公司实施整体收购，交易完成后对标的公司的经营决策拥有控制权，因此本次交易价格也在一定程度上体现了控制权溢价。

综上所述，虽然 2015 年 7 月、9 月、10 月标的公司历次引入财务投资者时的估值与本次估值水平存在差异，但基于上述三个原因，本次重组时估值具备公允性，有利于保护中小股东的权益。

三、杭州哲信的财务投资者与浙江金科及其关联方之间不存在关联关系

根据凯泰投资、银江股份、滨江众创、钱江创投、朗闻谷珪、吴剑鸣各自出具的确认函，基于对杭州哲信发展的良好预期，上述主体对杭州哲信进行股权投资，该等投资行为系其基于独立的判断并自主作出的市场化选择；其与上市公司及其关联方之间不存在关联关系，不存在利益输送，亦不存在其他协议或安排。

综上所述，凯泰投资、银江股份、滨江众创、钱江创投、朗闻谷珪、吴剑鸣与浙江金科及其关联方不存在关联关系，亦不存在其他协议或安排。

四、源开鼎盛引入财务投资者的原因及相关作价的公允性

源开鼎盛引入的财务投资者为杜焕达、裘铁军和吴刚三位个人财务投资者。该等个人投资者通过对源开鼎盛的投资从而间接投资了杭州哲信。

1. 根据王健、银江股份的说明，源开鼎盛作为杭州哲信员工激励持股平台引入杜焕达、裘铁军两位个人财务投资者的原因和过程如下：

2015年3月，杭州哲信与杜焕达、裘铁军开始接触，但是由于杜焕达、裘铁军作为个人财务投资能力有限，投资金额较少，并不能满足杭州哲信整体的融资需求和高速发展的需要，因此，杭州哲信当时并未与杜焕达、裘铁军达成正式的投资协议。2015年5月起，杭州哲信拟引进银江股份，银江股份在谈判过程中提出杜焕达、裘铁军的投资金额较少，希望杭州哲信能够与其协商并促使杜焕达、裘铁军不要直接投资杭州哲信。据此，并出于对公司股权管理的整体考虑，王健经与杜焕达、裘铁军充分协商，各方同意：杜焕达、裘铁军通过对源开鼎盛进行投资从而间接投资杭州哲信，本次间接投资对杭州哲信的估值以杭州哲信2015年第二季度的业绩表现为基础，并最终与杭州哲信100%股权估值约11亿元的作价转让王健持有的源开鼎盛部分出资额给杜焕达、裘铁军。裘铁军和杜焕达同王健于2015年7月15日签署了正式的投资协议，并按约支付了相应的价款。

2. 根据王健说明，源开鼎盛作为杭州哲信员工激励持股平台引入吴刚个人财务投资者的原因和过程如下：

2015年9月，个人财务投资者吴刚提出投资杭州哲信的意向。基于杭州哲信2015年第三季度的营业收入较第二季度的营业收入增长幅度达48%，及杭州哲信未来登陆资本市场的可能性等因素，经充分协商，各方同意：吴刚按照杭州哲信股权管理惯例通过投资源开鼎盛的方式以间接投资杭州哲信，且王健、王衡鑫以杭州哲信100%股权估值约20亿元的作价转让其持有的源开鼎盛部分出资

额给吴刚。吴刚同王健、王衡鑫于 2015 年 10 月 5 日签署了正式的投资协议，并按约支付了相应的价款。

3. 根据杜焕达、裘铁军、吴刚各自出具的确认函，其基于对杭州哲信发展的良好预期及当时的业绩水平，同时考虑到杭州哲信财务投资者银江股份的相关要求及杭州哲信股权管理惯例，通过对源开鼎盛进行投资从而间接投资杭州哲信，该等投资行为系基于独立的判断并自主作出的市场化选择，当时投资的价格公允；其与上市公司及其关联方之间不存在关联关系，不存在利益输送，亦不存在其他协议或安排。

基于上述，杜焕达、裘铁军、吴刚间接投资杭州哲信的价格公允。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司历次引入财务投资者对标的公司估值的定价依据和各估值之间差异具有合理性，本次重大资产重组交易作价公允，源开鼎盛引入财务投资者的相关作价公允，有利于保护上市公司和中小股东权益。同时，上述历次交易中，交易对方与上市公司及其关联方不存在关联关系，不存在其他协议或安排。

经核查，银信评估认为：标的公司历次引入财务投资者对标的公司估值的定价依据和各估值之间差异具有合理性，本次重大资产重组交易作价公允，源开鼎盛引入财务投资者的相关作价公允，有利于保护上市公司和中小股东权益。同时，上述历次交易中，交易对方与上市公司及其关联方不存在关联关系，不存在其他协议或安排。

经核查，金杜律师认为：凯泰投资、银江股份、滨江众创、钱江创投、朗闻谷珪、吴剑鸣与上市公司及其关联方不存在关联关系，亦不存在其他协议或安排；杜焕达、裘铁军、吴刚间接投资杭州哲信的价格公允。

上述内容上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、基本情况”中补充披露。

7、申请材料显示，本次交易杭州哲信最终作价为 290,000 万元，相对于收益法评估值溢价 29,430 万元，主要原因之一为杭州哲信的参股公司美生元未来可实现的投资收益在评估时未作考虑。申请材料同时显示，2015 年 7 月，杭州哲信以 1,820 万元受让美生元 8.6% 的股权，并计入可供出售金融资产核算。目前，美生元正在被帝龙新材收购，按照交易双方约定，杭州哲信将获取相应的股份对价。请你公司：1) 结合帝龙新材收购进展及其二级市场公允价值变动情况、上述可供出售金融资产未来投资收益分析，补充披露本次交易作价溢价的合理性，对上市公司和中小股东权益的影响。2) 补充披露杭州哲信与美生元业务往来情况，双方主要股东是否存在关联关系，是否存在其他协议或安排。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合帝龙新材收购进展及其二级市场公允价值变动情况、上述可供出售金融资产未来投资收益分析，补充披露本次交易作价溢价的合理性，对上市公司和中小股东权益的影响。

（一）浙江帝龙新材料股份有限公司收购美生元进展顺利

根据浙江帝龙新材料股份有限公司（以下简称“帝龙新材”）于2016年3月18日发布的《浙江帝龙新材料股份有限公司关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项获得中国证监会上市公司并购重组审核委员会有条件审核通过暨公司股票复牌的公告》，帝龙新材收购苏州美生元信息科技有限公司100%股权事项于2016年3月17日获得中国证监会上市公司并购重组审核委员会有条件审核通过。

（二）帝龙新材股票二级市场表现良好

2015年8月10日，帝龙新材因筹划重大资产收购事项自开市起停牌。停牌前一交易日（以下简称“首次停牌前一交易日”），帝龙新材股票的收盘价为20.71元/股。2016年1月4日，帝龙新材宣告复牌。2016年3月11日（以下简称“再次停牌日”），帝龙新材发布关于中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核帝龙新材收购美生元事项的停牌公告。再次停牌日之前一交易日，帝龙新材股票的收盘

价为23.50元/股。

自首次停牌前一交易日至再次停牌日之前一交易日，帝龙新材股价虽有波动，但整体呈上扬态势，收盘价涨幅13.47%。同期，中小板综指数(指数代码:399101)下跌幅度为22.80%。帝龙新材因重大资产重组事项首次复牌以来股价逆势上扬反应了市场对被并购方——美生元未来业绩表现的良好预期。

(三) 美生元估值低于同行业可比水平

以帝龙新材披露的美生元2016年及2017年净利润预测数为基准，结合各大券商研究员对掌趣科技、天神娱乐等五家同行业可比上市公司未来两年市盈率预测平均数，对杭州哲信持有的美生元股权进行价值分析。测算表明，杭州哲信所持美生元股权的市场价值在50,000万元以上，高于本次重组定价时的溢价水平，即29,430万元，能够有效确保上市公司在未来年度实现投资收益。具体情况如下表所示：

公司名称	证券代码	市盈率	
		2016年	2017年
掌趣科技	300315.SZ	40.22	38.15
天神娱乐	002354.SZ	43.31	32.88
拓维信息	002261.SZ	45.80	38.95
博瑞传播	600880.SH	22.08	19.00
中青宝	300052.SZ	相关数据未予披露	
平均值 (a)		37.85	32.25
美生元预测的息前税后净利润 (万元) (b)		29,491.07	39,115.99
美生元股东全部权益价值 (万元) (c) = (a) * (b)		1,116,310.73	1,261,295.10
杭州哲信持股比例 (万元) (d)		8.60%	8.60%
折现系数 (e)		0.8845	0.7823
杭州哲信持有的美生元股权价值 (万元) (f) = (c) * (d) * (e)		84,913.07	84,858.86
流通性折扣 (按 40% 测算) (g)		40%	40%
考虑流通性折扣后股权价值		50,947.84	50,915.32

$(h) = (f) * (1 - (g))$		
-------------------------	--	--

综上，帝龙新材重大资产重组目前进展顺利且近期股价表现良好，杭州哲信2016年及2017年持有的美生元股权价值均超过50,000万元，高于本次交易的溢价水平，即29,430万元，因此本次交易作价溢价具备合理性，能够有效保护上市公司和中小股东的权益。

二、杭州哲信与美生元业务往来情况，双方主要股东不存在关联关系，不存在其他协议或安排

(一) 杭州哲信与美生元业务往来情况

2015年以来，杭州哲信根据业务发展需要，与美生元开展游戏合作运营，美生元为杭州哲信发行运营的移动游戏提供计费支撑服务。2015年1-11月份，美生元和杭州哲信之间的结算金额为5,374.23万元、截至2015年11月30日杭州哲信对美生元的应收账款余额为845.08万元。

(二) 杭州哲信股东与美生元股东之间不存在关联关系

杭州哲信各股东出具确认函确认：除杭州哲信系美生元股东以外，其与美生元各股东之间不存在关联关系，不存在利益输送，亦不存在其他协议或安排。

美生元各股东出具确认函确认：除杭州哲信系美生元股东以外，其与杭州哲信各股东之间不存在关联关系，不存在利益输送，亦不存在其他协议或安排。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：帝龙新材收购进展顺利，其二级市场近期股价表现良好，本次交易作价溢价具备合理性，能够有效保护上市公司和中小股东的权益。同时，杭州哲信与美生元属正常的业务往来，除杭州哲信系美生元股东以外，杭州哲信各股东与美生元各股东之间不存在关联关系，亦不存在其他协议或安排。

经核查，立信会计师认为：帝龙新材收购进展顺利，其二级市场近期股价表现良好，本次交易作价溢价具备合理性，能够有效保护上市公司和中小股东的权益。同时，杭州哲信与美生元属正常的业务往来，除杭州哲信系美生元股东以

外，杭州哲信各股东与美生元各股东之间不存在关联关系，亦不存在其他协议或安排。经核查，金杜律师认为：除杭州哲信系美生元股东以外，杭州哲信各股东与美生元各股东之间不存在关联关系，亦不存在其他协议或安排。

上述内容上市公司已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“四、本次交易的具体方案”中补充披露。

8、申请材料显示，2014年10月、2015年8月杭州哲信实施员工股权激励，管理费用分别增加3,670.54万元、6,083.34万元。请你公司补充披露：1) 实施上述股份支付的原因、时点选择和支付对象选择依据。2) 上述股份支付相关公允价值判断依据及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、2014年10月股份支付的原因、时点选择和支付对象选择依据，股份支付相关公允价值判断依据及合理性

(一) 股份支付基本情况及会计处理

2014年10月10日，经杭州哲信股东会决议及修改后公司章程规定，杭州哲信股东王衡鑫（杭州哲信实际控制人王健之父亲）将其持有的杭州哲信40.00%股权400,000.00元，分别以150,000.00元、250,000.00元的价格转让给方明150,000.00元、源开鼎盛250,000.00元。源开鼎盛合伙人为王健、王衡鑫及杭州哲信员工张正锋，张正锋按其出资比例50.00%折算，间接受让杭州哲信股权125,000.00元。

根据《企业会计准则第11号-股份支付》相关规定，上述股权激励属以权益结算的股份支付。按照2014年10月钱江创投增资时入股价格134.47元/股确定授予日权益工具的公允价值，明细如下：

股权激励对象	折算杭州哲信股权（元）	公允价值（元）	支付的对价（元）	确认股份支付费用（元）
方明	150,000.00	20,171,149.15	150,000.00	20,021,149.15
张正锋	125,000.00	16,809,290.95	125,000.00	16,684,290.95
小计	275,000.00	36,980,440.10	275,000.00	36,705,440.10

实施的此项以权益支付的股份支付，确认换取的职工服务总额为36,705,440.10元，杭州哲信将该股份支付的成本计入管理费用，相应增加资本公积。该股份支付处理减少杭州哲信当期净利润，但不影响杭州哲信净资产。

（二）股份支付的原因、时点选择和支付对象选择依据

杭州哲信成立于2010年5月，由王健、王衡鑫父子共同出资成立，王健负责杭州哲信的日常经营。经过3—4年的业务发展和积累，至2014年10月，杭州哲信游戏发行业务已初具规模，展现出良好的增长态势。为了促进标的公司进一步发展壮大，留住核心人才，并激励其为公司创造更大的价值，王健决定将其所持杭州哲信的部分股权转让给创业团队，与创业团队共享公司的经营成果，实现标的公司与团队的共同成长。

在标的公司发展过程中，方明、张正锋为创业团队的核心成员，方明负责游戏发行平台的运营与管理，张正锋负责渠道的拓展、维护，游戏开发商（CP）的维护和管理，对标的公司的业务发展贡献较大。因此，标的对方明和张正锋实施了本次股权激励。

（三）股份支付相关公允价值判断依据及合理性

《企业会计准则第22号—金融工具确认和计量》中关于公允价值的确定原则：
（1）存在活跃市场的金融资产或金融负债，活跃市场中的报价应当用于确定其公允价值。活跃市场中的报价是指易于定期从交易所、经纪商、行业协会、定价服务机构等获得的价格，且代表了在公平交易中实际发生的市场交易的价格。（2）金融工具不存在活跃市场的，企业应当采用估值技术确定其公允价值。

钱江创投作为熟悉游戏业务的机构投资者，投资前与杭州哲信不存在关联方关系，2014年10月增资杭州哲信为自愿交易。钱江创投增资交易时间与股份支付授予日相距较近，杭州哲信在此期间经营情况变动较小，依据《企业会计准则第22号—金融工具确认和计量》中关于公允价值确定的有关规定，钱江创投对杭州哲信的增资价格为其合理估值后确定，本次交易价格符合公允价值的要求。因此，以钱江创投增资价格作为本次股权支付的公允价值具有合理性。

二、2015年8月股份支付的原因、时点选择和支付对象选择依据，股份支

付相关公允价值判断依据及合理性

（一）股份支付基本情况及会计处理

2015年8月18日，王衡鑫将其持有的源开鼎盛31.369%股权9,410,670.00元，以2,067,311.09元的价格转让给王宇航等30名杭州哲信员工。按照源开鼎盛当时对杭州哲信注册资本1,138,737.00元的持股比例16.96%折算，王宇航等30名杭州哲信员工通过受让源开鼎盛份额间接持有杭州哲信股权60,547.16元。

根据《企业会计准则第11号-股份支付》相关规定，上述股权激励属以权益结算的股份支付。根据2015年9月银江股份增资时入股价格1,038.87元/股确定授予日权益工具公允价值，具体如下：

股权激励对象	折算杭州哲信股权（元）	公允价值（元）	支付的对价（元）	确认股份支付费用（元）
王宇航等30名杭州哲信员工	60,547.16	62,900,758.74	2,067,311.09	60,833,447.65

实施的此项以权益支付的股份支付，确认换取的职工服务总额为60,833,447.65元，杭州哲信将该股份支付的成本计入管理费用，相应增加资本公积。该股份支付处理减少杭州哲信当期净利润，但不影响杭州哲信净资产。

（二）股份支付的原因、时点选择和支付对象选择依据

2014年10月至2015年3月期间，杭州哲信相继引入外部投资者钱江创投和凯泰投资，资金实力进一步增强，与杭州哲信合作的CP、SP和渠道服务商的数量及公司业务规模均有较大幅度的增长，杭州哲信决定进一步扩大员工持股范围，激励员工的工作积极性。因此，标的公司对高级管理人员和重要员工实施了本次股权激励。

（三）股份支付相关公允价值判断依据及合理性

2015年9月，银江股份和自然人吴剑鸣分别对杭州哲信增资9,100万元和2,600万元，增资价格为1,038.87元/股；钱江创投将其持有杭州哲信3.1315万元出资转让给滨江众创，转让价格为719.16元/股；钱江创投将其持有杭州哲信2.5052万元出资转让给朗闻谷珪，转让价格为767.12元/股；王健将其在杭州哲信持有的1.2515万元出资额转让给银江股份，转让价格为799.04元/股。

银江股份及自然人吴剑鸣作为熟悉游戏业务的投资者，投资前与杭州哲信不存在关联方关系，增资杭州哲信为自愿交易。依据《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》中关于公允价值确定的有关规定，银江股份及自然人吴剑鸣本次增资交易价格符合公允价值的要求。2015 年 9 月，其他三次股权转让价格较低，出于谨慎性考虑，以银江股份增资价格作为本次股权支付的公允价值具有合理性。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、立信会计师认为：杭州哲信在公司业务发展的不同阶段，分步对创业团队、高级管理人员和重要员工实施股权激励，符合公司业务发展的需要，两次股权支付相关公允价值具有合理性。

上述内容上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“八、报告期内主要会计政策及相关会计处理”中补充披露。

9、申请材料显示，上市公司主要从事氧系漂白助剂 SPC 的研发、生产和销售。杭州哲信主营业务为移动休闲游戏发行运营为主的移动互联网业务等。本次交易完成后，上市公司将由一家环境友好型精细化工新材料企业（主导产品为氧系漂白助剂 SPC）转变为精细化工新材料与移动游戏并行的双主业上市公司。请你公司：1）结合财务指标补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式。2）进一步补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施。3）上市公司保持核心技术人员稳定的相关措施安排。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、结合财务指标补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式。

（一）本次交易完成后上市公司将形成双主业，盈利能力将显著提升

本次交易完成后，浙江金科将成为一家拥有精细化工新材料、移动游戏业务的双主业上市公司。浙江金科由此次交易形成传统产业与互联网新兴产业并存的发展格局，实现上市公司双轮驱动的战略发展目标。

根据浙江金科备考财务报表，上市公司主营业务构成情况如下：

单位：万元

行业名称	2015年1-11月			2014年度		
	交易前	交易后 (备考)	占比 (%)	交易前	交易后 (备考)	占比 (%)
日化原料相关收入	45,450.24	45,450.24	64.47	45,964.02	45,964.02	90.50
移动游戏相关收入	-	25,051.57	35.53	-	4,824.30	9.50
合计	45,450.24	70,501.81	100.00	45,964.02	50,788.32	100.00
日化原料相关成本	34,526.96	34,526.96	72.48	36,344.35	36,344.35	93.46
移动游戏相关成本	-	13,112.48	27.52	-	2,541.33	6.54
合计	34,526.96	47,639.44	100.00	36,344.35	38,885.67	100.00
日化原料相关毛利	10,923.28	10,923.28	47.78	9,619.67	9,619.67	80.82
移动游戏相关毛利	-	11,939.09	52.22	-	2,282.98	19.18
合计	10,923.28	22,862.37	100.00	9,619.67	11,902.65	100.00
日化原料相关毛利率(%)	24.03	24.03	-	20.93	20.93	-
移动游戏相关毛利率(%)	-	47.66	-	-	47.32	-
合计(%)	24.03	32.43	-	20.93	23.44	-

假设标的公司于2014年年初即为上市公司控制，则上市公司2014年、2015年1-11月标的公司的移动游戏业务将为上市公司毛利分别增加2,289.78万元和11,939.09万元，毛利率则分别提升2.51%和8.39%，且2015年移动游戏业务相关毛利占上市公司合计毛利的52.22%，因此，本次交易完成后，标的公司的移动游戏业务将成为公司未来盈利的重要组成部分，为上市公司和中小股东带来更丰厚的回报。

(二) 本次交易完成后上市公司未来经营发展战略

本次交易完成后，浙江金科将充分发挥上市公司平台的资源优势，依托杭州

哲信及其优秀团队，继续构建开放型的移动休闲游戏生态体系，以杭州哲信的自动分发平台为核心，建立以下发展战略：

1、与拥有一流IP资源的CP开展深度合作。未来杭州哲信将利用其建立的移动休闲生态体系，与拥有包括文学、音乐、动漫、影视、游戏、周边产品等类型的IP资源CP公司开展深度合作，建设领先的IP资源储备池。同时以合作、投资、孵化等方式联合数百家游戏产品研发商，构建领先的IP内容原创能力，建立强大的IP内容转化能力，为产品变现提供源头资源；以IP为黏性单元，圈住粉丝，强化渠道黏性，降低渠道成本，提高分发精准度，为亿级用户提供优质内容。

2、搭建完善的大数据分析系统。以杭州哲信的自动分发平台为核心，深入分析并掌握用户内在需求，为产品研发和分发提供数据决策支持。顺应渠道碎片化、场景化、粉丝化、多元化、分层化的趋势，用开放平台的策略，聚合大量长尾渠道，为产品分发提供强大通路。

3、开展手机网络游戏业务。未来杭州哲信将在移动休闲游戏提供的亿级用户量的基础上大力发展手机网络游戏等中重度移动游戏，挖掘重度付费玩家，提高游戏用户黏性，增加公司盈利能力。

4、开拓海外市场。杭州哲信将发挥自身自动分发平台优势，建立海外渠道，将中国生产的优秀内容和成功模式输出给数十亿海外用户，让海外市场成为一个更广阔的增长点。

移动互联网产业发展空间广阔，本次交易完成后，浙江金科将在立足移动游戏业务的基础上，适时向移动互联网产业中其他领域拓展，同时致力于成为一个拥有全球影响力的，关注服务海量中低收入用户的精神生活的泛娱乐公司，从而为亿级中低收入用户提供包括游戏、动漫、影视等大众化、多元化的内容服务，通过掌握用户深度偏好数据，围绕用户需求进行精准内容生产、分发和深度变现，进一步推动上市公司可持续健康发展。

（三）本次交易完成后上市公司业务管理模式

本次交易完成后，在控制权和重大经营决策上，上市公司通过委派3名董事的方式对标的公司进行掌控；在日常经营决策上，作为总经理的王健和其核心团

队将继续负责移动游戏相关业务的日常经营工作。对于移动游戏行业相关的前端业务开拓、管理、维护和服务，上市公司将给予较大的自由度和灵活性；而在除业务外的其他后台管理上，上市公司将进行必要的参与，使得交易标的公司治理上与上市公司保持一致。

上述内容上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司主营业务和持续发展能力的影响”中补充披露。

二、进一步补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施。

（一）本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划

1、对标的公司业务和资产的整合

本次交易完成后，上市公司将保持两项业务的独立运营，以充分发挥原有管理团队在各自业务领域的优势，提升各自业务板块的经营业绩，从而实现上市公司全体股东价值的最大化。

浙江金科将充分利用上市公司平台优势、资金优势、品牌优势以及规范化管理经验积极支持杭州哲信主营业务的健康发展，协同杭州哲信制定清晰明确的战略规划，配合杭州哲信将战略规划落地，把上市公司的移动互联网业务板块做大做强，从而实现经营业绩的提升。

2、对标的财务管理、人力资源、运营合规性等方面的整合

本次交易完成后，杭州哲信将成为上市公司的全资子公司，其在财务管理、人力资源、运营合规性等方面均需达到上市公司的标准。浙江金科将结合杭州哲信的经营特点、业务模式及组织架构对杭州哲信原有的管理制度进行适当地调整，以达到上市公司规范运作的要求。

3、对标的公司人员的整合

本次交易完成后，杭州哲信将成为上市公司的全资子公司，其仍将以独立法人主体的形式存在，上市公司一方面将保持杭州哲信现有团队的基本稳定，并给予杭州哲信团队充分的经营发展空间；另一方面，上市公司将向杭州哲信输出具

有规范治理经验的管理人员，帮助杭州哲信尽快适应上市公司的各类规范要求。

4、对标的公司治理的整合

上市公司已按相关法律法规的要求建立了以法人治理结构为核心的现代企业制度，形成了较为规范的公司运作体系，做到了业务独立、资产独立、财务独立、机构独立和人员独立。上市公司控股股东及实际控制人已出具承诺，在本次交易完成后，将确保上市公司依据相关法律法规和公司章程的要求继续完善公司法人治理结构及独立运营的公司管理体制，继续保持公司在业务、资产、财务、机构、人员等方面的独立性，切实保护全体股东的利益。同时，上市公司将指导、协助杭州哲信加强自身制度建设及执行，完善治理结构、加强规范化管理。

(二) 本次交易的整合风险以及相应管理控制措施

本次交易完成后，浙江金科将成为拥有精细化工新材料与移动游戏业务并行的双主业上市公司。尽管公司已建立了规范的管理体系和整合计划，但鉴于原主业与新增业务在业务类型、经营管理等方面不具有显著相关性，上市公司与标的公司仍需在企业文化、管理团队、业务资源等方面继续进行深度整合。若上市公司不能进行有效的资源整合和优化配置，则可能导致重组后公司的管理效率下降、运营成本上升，从而使得重组效果低于预期。

为了防范整合风险，提高本次重组效益，上市公司将采取以下风险管理控制措施：

1、上市公司将充分利用资本平台优势、资金优势、品牌优势以及规范化管理经验积极支持标的公司的业务发展，为标的公司制定清晰明确的战略规划及发展目标，并充分发挥标的公司现有潜力，大力推进共同发展的战略方针，实现上市公司利益最大化。

2、建立有效的风险控制机制，强化上市公司在业务经营、财务运作、对外投资、抵押担保、资产处置等方面对标的公司的管理与控制，提高上市公司整体决策水平和抗风险能力。

3、将标的公司的资本运作、内部控制和财务管理纳入到上市公司统一的管理系统中，加强审计监督、业务监督和管理监督，保证上市公司对标的公司日常

经营的知情权，提高经营管理水平和防范财务风险。

4、完善人才激励与培养机制。通过完善人才激励与培养机制，适时实施股权激励计划或员工持股计划，提高团队凝聚力和稳定性，预防优秀人才流失，做到企业并购整合中生产经营管理的平稳过渡。

5、建立良好有效的管理沟通机制。在双方共同认同的价值观与企业文化的基础上，加强沟通融合，促进不同业务之间的认知与交流，降低因行业信息不对称导致的整合风险；优化上市公司与标的公司经营层和决策层的人员配置，共同进行投资决策和风险管控；在保持标的公司业务独立性的同时，向其导入上市公司规范运作、内部控制、信息披露等方面的理念，降低整合过程中的管理风险。

三、上市公司保持核心技术人员稳定的相关措施安排

（一）上市公司核心技术人员稳定的相关措施安排

上市公司的技术研发团队较为稳定，形成了以章金龙、卢鸿武、魏一帆、章小兵为核心技术人员的技术研发团队，且最近两年核心技术人员未发生变动。为确保上市公司核心技术人员稳定，公司还与其签署了相关的竞业禁止协议，其中规定了：（1）未经上市公司同意，在职期间不到与上市公司生产同类产品或经营同类业务或与上市公司有竞争关系的其他单位兼职；（2）不论因何种原因从上市公司离职，离职后在规定年份内都不得到与上市公司有竞争关系的单位就职或兼职，都不得受聘为顾问、指导等；（3）不论因何种原因从上市公司离职，离职后在规定年份内都不得自营或合营与上市公司有竞争关系的企业或者从事与上市公司商业秘密有关的产品的生产。

另一方面，上市公司也已建立完善的知识管理体系，采取一系列吸引和稳定技术人员的措施，包括骨干技术人员持股，提高技术人员福利待遇、增加培训机会等。

（二）标的公司核心技术人员稳定的相关措施安排

标的公司现有核心技术人员为翟惠林、姚伟涛、卢锡合、王哲瑜、黄彬星。标的公司核心技术人员均为本次交易对手方源开鼎盛的有限合伙人，本次交易完成后将间接持有上市公司股份，保持核心技术人员的稳定有助于上市公司业绩增

长，有利于王健及其核心团队完成业绩承诺，维护上市公司股价，保障上市公司全体股东的权益。同时上市公司将加强自身企业文化建设，优化人力资源管理模式，增加核心技术人员对本公司未来持续发展方向的认同感，调动核心技术人员的积极性和创造性，有效预防核心技术人员的流失。

标的公司核心技术人员与标的公司之间签署期限不短于 48 个月的劳动合同，同时签署《保密、不竞争及知识产权归属协议》，其中规定了核心技术人员自其离职日的次日起的两年内不参与任何与标的公司有竞争的业务，其将不会（亦不允许其关联人士）从事以下工作：（a）另一家研发、生产、经营和/或销售与标的公司相同产品、或从事相同或相似业务以及与标的公司有竞争关系的组织工作；（b）直接或间接从事研发、生产或经营与标的公司的业务有竞争关系的相同或近似的业务。核心技术人员不履行上述规定的义务，应当承担违约责任，其从事与标的公司相竞争的工作所获得的收益归标的公司所有，同时，核心技术人员应当向标的公司返还竞业限制补偿费，并向标的公司支付违约金，违约金的数额为：相当于标的公司向核心技术人员支付的补偿费数额的十倍。标的公司同时有权要求核心技术人员立即停止从事与标的公司业务竞争的任何形式的工作。

本次交易完成后，上市公司在保证浙江金科和杭州哲信现有核心技术人员稳定的基础上，在全公司范围开展精细化工新材料、移动游戏业务双主业协同并进的理念引导，使双方核心技术人员感受到尊重和认同，降低核心技术人员流失的风险。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已充分披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式，以及本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施。同时上市公司制定了保持核心技术人员稳定的相关措施。本次交易符合上市公司未来发展战略，符合上市公司全体股东利益。

上述内容上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司主营业务和持续发展能力的影响”中补充披露。

10、请你公司补充披露：1) 杭州哲信游戏采购中独占授权和联合运营两种模式的收入占比。2) 杭州哲信来源于各渠道、平台的收入及占比情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、杭州哲信游戏采购中独占授权和联合运营两种模式的收入占比

杭州哲信游戏不同采购模式下收入情况如下表所示：

单位：万元

采购模式	2015年1-11月收入	占比(%)	2014年度收入	占比(%)
独占授权	20,402.55	81.47	2,531.24	56.39
联合运营	1,730.96	6.91	1,835.27	40.89
外购游戏收入合计	22,133.51	88.38	4,366.51	97.28
发行收入总计	25,044.16		4,488.64	

注：除外部采购游戏外，杭州哲信2015年1-11月、2014年度自主研发游戏产生的收入占发行收入的比例分别为11.62%、2.72%。

从杭州哲信游戏采购模式下实现的收入结构来看，独占授权模式为最主要的收入来源且收入占比在报告期内大幅上涨，主要原因系：①独占授权方式下杭州哲信与游戏开发商能够实现一对一的对接，有利于促进双方更好的合作，以便及时、有效地解决游戏在发行运营中出现的各种问题，同时通过游戏运营数据的分析，能够更好的优化游戏产品、提升用户体验、增强客户黏度。②国内众多移动休闲游戏开发商，基本属于小型独立游戏开发团队，专注于游戏的开发，大多数没有专业的运营发行人才，缺乏游戏推广及运营经验，倾向于通过独占授权模式与作为发行及运营商的杭州哲信进行合作。

联合运营模式涉及多方运营发行，在游戏的推广发行中涉及多方利益的博弈和关系的协调，游戏在推广后的维护及改进难度较独占授权方式更高。报告期内，随着杭州哲信游戏发行规模快速扩大，推广渠道不断拓宽，联合运行模式逐渐成为杭州哲信游戏采购的辅助模式。2015年1-11月联合运行模式下实现的发行收入占比下降至6.91%。

二、杭州哲信来源于各渠道、平台的收入及占比情况

杭州哲信各渠道、平台实现的发行收入及占比情况如下表所示：

单位：万元

渠道类型	2015年1-11月		2014年度	
	发行收入	占比(%)	发行收入	占比(%)
网盟	15,048.60	60.09	2,887.92	64.34
应用市场	3,245.28	12.96	549.79	12.25
广告平台	2,573.78	10.28	386.62	8.61
插屏广告	2,073.29	8.28	232.38	5.18
其他	2,103.21	8.39	431.93	9.62
发行收入总计	25,044.16	100.00	4,488.64	100.00

从上表数据可以看出，网盟是杭州哲信最主要的推广渠道，2015年1-11月、2014年通过网盟渠道实现的收入分别占总发行收入的60.09%、64.34%。网盟即网络联盟的简称，是指通过具有多种网络推广渠道、方式的联盟平台帮助广告主实现广告投放的组织。通过网盟渠道实现的发行收入占比最高，主要系网盟聚集了多方面的推广渠道，方式多样、聚集能力强、推广对象数量庞大，能够将大量潜在游戏用户批量导入杭州哲信的游戏。

报告期内杭州哲信各渠道、平台实现的发行收入结构较为稳定，网盟渠道占比略有下降，广告平台、插屏广告渠道略有上升，未发生较大变动。该结构变动主要系广告行业发展及杭州哲信根据游戏推广效果进行调整所致。杭州哲信对每一款游戏在试运营阶段都会尝试性地在多种渠道进行推广，并根据推广效果对最终推广渠道进行调整。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州哲信报告期内不同游戏采购模式下实现的收入情况真实且结构合理，符合企业自身发展的需要；同时，来源于各渠道、平台的收入占比合理，充分反映了游戏行业特性及标的公司的经营策略。

经核查，立信会计师认为：杭州哲信报告期内不同游戏采购模式下实现的收入情况真实且结构合理，符合企业自身发展的需要；同时，来源于各渠道、平台的收入占比合理，充分反映了游戏行业特性及标的公司的经营策略。

上述内容上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况、盈利能力的讨论与分析”中补充披露。

11、申请材料显示，我国三大电信运营商会对接入的 SP 服务商的短信支付业务加以额度限制，因此，杭州哲信会同时与多家 SP 服务商开展合作，以保证有充足的额度来满足业务扩展的需求。请你公司结合相关行业政策，补充披露 SP 服务商额度变化对杭州哲信的影响及应对措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、SP服务商额度变化对杭州哲信的影响及应对措施

我国三大运营商作为支付结算规则的制定者，可能会因为其本身业务的需求变化，而对结算规则进行调整，对接入的 SP 服务商的短信支付通道业务加以额度限制。通常情况下，单个 SP 服务商容易受到该政策的影响。因此，杭州哲信会同时与多家 SP 服务商开展合作，以确保稳定的通道承载能力，来满足业务扩展的需求。

随着杭州哲信业务规模的迅速扩大，杭州哲信与众多游戏开发商、各类渠道商均建立起良好的合作关系，游戏发行能力大幅增强，与其合作的 SP 服务商也不断增加。2015 年 1-11 月，杭州哲信建立业务合作关系的 SP 服务商近 180 家，杭州哲信储备了较多的可选 SP 服务商资源。

在游戏用户的支付请求发生时，自动发行平台可根据设定好的算法，自动选取最优的 SP 支付通道完成该次支付。当单个 SP 服务商的短信支付业务受到运营商政策影响时，杭州哲信只需要调整平台参数配置，就可以立刻在已合作的众多 SP 服务商中进行切换，SP 服务商切换成本很低。因此，单个 SP 服务商额度变化对杭州哲信的影响较小。

另外，杭州哲信已经接入各个第三方支付平台，包括支付宝、微信支付、快钱支付、易宝支付、银联信用卡支付等，让用户在支付时能够自由选择支付方式，确保用户支付体验的流畅，同时降低了对短信支付承载的依赖。

未来，随着杭州哲信业务规模进一步扩大，杭州哲信在继续保持与现有 SP 服务商良好合作的基础上，将寻找更多的 SP 服务商进行合作，同时继续保持与第三方平台良好的合作关系，尽量减少 SP 服务商额度变化对公司带来的影响。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州哲信已积累了较多的 SP 服务商资源，并且可以通过很低的成本实时切换 SP 服务商，同时杭州哲信接入了多元化的支付方式，确保用户支付的流畅，SP 服务商额度变化对杭州哲信的影响较小。

上述内容上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、主营业务情况”中补充披露。

12、申请材料显示，杭州哲信核心竞争力体现在其发行平台，竞争对手主要包括：北京掌趣科技股份有限公司、北京昆仑万维科技股份有限公司、上海游久游戏股份有限公司、深圳市创梦天地科技有限公司等。请你公司：1) 结合业务发展阶段、业务规模、资金实力、主要游戏产品类型等方面的比较分析，补充披露上述竞争对手的可比性及杭州哲信的行业排名情况。2) 结合可比竞争对手的比较分析，补充披露杭州哲信发行平台的竞争优势。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、主要竞争对手情况

杭州哲信的竞争对手主要是国内的移动游戏发行运营公司，尤其是已经登陆资本市场的国内同行，凭借其上市公司的平台资源优势，对杭州哲信产生了一定的市场竞争压力。这些竞争对手主要包括：北京掌趣科技股份有限公司、北京昆仑万维科技股份有限公司、上海游久游戏股份有限公司、深圳市创梦天地科技有限公司等。上述竞争对手与标的公司的基本情况对比分析如下：

公司名称	基本情况	业务发展阶段	业务规模	资金实力	主要游戏产品类型
北京掌趣科技股份有限公司	主营游戏开发、发行与运营，目前主要包括移动游戏、网页游戏及其周边产品的产品开发、发行推广和运营维护等	成熟发展	已自主研发和代理发行了200余款游戏产品，包括页游和手游。2015年1-9月，营业收入7.25亿元。	2012年5月在创业板首发上市，截至2015年9月，账面货币资金余额5.09亿元。	以移动游戏、网页游戏为主
北京昆仑万维科技股份有限公司	2008年开始涉足游戏行业，目前拥有包括移动游戏、网页游戏、客户端游戏的研发与发行等3条游戏业务线	成熟发展	中国最大的网页游戏开发、运营企业之一，在平台共享、社交游戏、软件应用与移动游戏等领域也有优秀表现。2015年1-9月，营业收入13.07亿元。	2015年1月在创业板首发上市，截至2015年9月，账面货币资金余额9.16亿元。	以移动游戏、网页游戏为主
上海游久游戏股份有限公司	公司为煤炭和游戏双主业公司，游戏业务主要以游戏代理发行业务为核心，兼顾手游研发，全方位提供游戏资讯服务。	稳定发展	拥有完整且庞大的游戏资讯体系。包含PC业务线五大平台、三大社区以及手机业务线。2014年，游戏业务收入7,395.68万元。2015年1-6月，游戏业务收入1.31亿元。	2014年11月，爱使股份收购游久时代（北京）科技有限公司100%股权，游久游戏登陆资本市场，资金实力大幅增强。	移动游戏为主
深圳市创梦天地科技有限公司	海外手游产品本地化发行商	稳定发展	国内最大的海外休闲游戏产品的本地化发行商。2014年营业收入9.83亿元，2015年1-3月，营业收入3.71亿元。	2014年8月在美国纳斯达克上市，截至2015年6月，账面货币资金余额7.46亿元	移动游戏为主
杭州哲信	依托大数据分析从事移动休闲游戏发行运营	快速发展	拥有开放型移动休闲游戏自动发行平台，公司累计用户激活接近2亿人次，月均用户激活近1,500万人次，在移动休闲游戏发行运营领域位居前列。2015年1-11月，营业收入2.51亿元。	截至2015年11月，杭州哲信账面货币资金1.57亿元，拟通过本次重组并配套募集资金增强公司的资金实力。	移动休闲游戏为主

杭州哲信与上述竞争对手主要从事游戏发行与运营业务，其主要游戏产品类型以移动游戏为主。由于上述竞争对手均登陆资本市场，凭借其上市公司的平台资源优势，在业务规模、资金实力方面优势较为明显。

二、发行平台的竞争优势

杭州哲信作为一家依托大数据分析，从事移动休闲游戏发行运营为主的移动互联网企业，多年来着力打造开放型移动休闲游戏生态体系的经营模式，以自主开发的开放型“移动游戏综合运营平台”为依托，通过自动化筛选、接入精品化的移动休闲游戏产品，以及多元化的发行渠道体系，将优质的游戏内容和服务提供给数以亿计的用户。该平台竞争具体优势如下：

（一）移动游戏综合运营平台已拥有一个庞大的 CP 资源库，通过开放的机制，调动 CP 团队的积极性，提高研发效率，降低固定研发成本，在降低创意创新产品不确定性风险的同时，确保能够享受创意创新产品成功的收益，从而大大降低试错成本。

（二）杭州哲信拥有自主开发的开放型“数据分析系统”，能够将亿级用户在数百款产品中的日志数据记录下来，通过大数据分析和挖掘，为产品测试、产品调优、自动接入、渠道精准投放提供强大的数据支持，确保每一款主推产品的盈利性，同时可以对用户进行画像，筛选出高 ARPPU 值的核心用户，然后根据这些用户的需求，进行更重度、更高 ARPPU 值游戏产品的投放。

（三）平台经过多年的积累，迭代出完善的渠道自动接入和自动管理功能，储备了近 1,700 家长尾渠道，在渠道方面拥有较强的话语权，并建立起了一套适合自身发展的渠道管理规则。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州哲信与上述竞争对手虽同属于游戏发行运营行业，但在业务发展阶段、业务规模、资金实力、主要游戏产品类型等方面均存在不同程度的差异，不完全具有可比性。杭州哲信自主开发的开放型“移动游戏综合运营平台”在 CP 开放接入运营、大数据分析与挖掘以及渠道商自动接入等方面具有较强的竞争优势，在细分领域位居前列。

上述内容上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“二、标的公司行业特点和经营情况的讨论与分析”中补充披露。

13、申请材料显示，杭州哲信最近一期经营业绩相比 2014 年大幅增长，其中营业收入由 4,824.30 万元上升至 25,051.57 万元，扣非后的净利润由 1,665.57 万元上升至 9,590.50 万元。请你公司结合同期移动单机游戏行业发展情况、杭州哲信利润来源及盈利驱动因素变动分析、杭州哲信在产业链相关环节的收益分成情况以及同行业可比公司的比对分析等，量化分析并补充披露杭州哲信最近一期营业收入、净利润大幅增长的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合同期移动单机游戏行业发展情况、杭州哲信利润来源及盈利驱动因素变动分析、杭州哲信在产业链相关环节的收益分成情况以及同行业可比公司的比对分析等，量化分析并补充披露杭州哲信最近一期营业收入、净利润大幅增长的原因及合理性

（一）杭州哲信最近一年及一期营业收入、净利润情况

杭州哲信 2015 年 1-11 月、2014 年度营业收入及净利润指标情况如下表所示：

单位：万元

项目	2015 年 1-11 月	2014 年度	增长率（%）
营业收入	25,051.57	4,824.30	419.28
其中：移动游戏发行收入	25,044.16	4,488.64	457.95
营业成本	13,112.48	2,541.33	415.97
期间费用（剔除股份支付后）	2,008.74	406.01	394.75
扣非后净利润	9,590.50	1,665.57	475.81
毛利率	47.66%	47.32%	0.71
期间费用率（剔除股份支付后）	8.02%	8.42%	-4.72
扣非后净利润率	38.28%	34.52%	10.89

从以上数据可以看出，杭州哲信 2015 年 1-11 月较 2014 年收入增长 419.28%，

杭州哲信营业收入的主要来源是移动休闲游戏的发行收入,2015年1-11月、2014年该类收入占杭州哲信总营业收入的比例分别为99.97%、93.04%,营业收入的大幅增长主要来源于移动休闲游戏发行业务收入的增长。同时,杭州哲信毛利率、费用率(剔除股份支付后)各期基本保持稳定,未发生较大波动,说明杭州哲信净利润的大幅增长主要来源于营业收入的增长。

(二) 杭州哲信营业收入、净利润大幅增长的主要原因

1、杭州哲信所处的移动单机游戏行业近年来得到迅猛发展,根据行业权威媒体艾瑞咨询发布的《中国移动游戏行业研究报告(2015年)》统计,2014年中国移动游戏市场规模达到276亿元,同比增长率达86%,2015年预计收入达到407.7亿元,同比增长达47.7%,未来移动游戏整体市场规模仍将以较高速度继续保持增长态势。杭州哲信自2014年初主营业务逐渐转为移动休闲游戏发行和运营,2014年1-4月游戏发行收入规模较小,2014年6月游戏发行收入超过100万元,2014年12月游戏发行收入超过1,000万元,2015年月均游戏发行收入超过2,000万元。营业收入快速增长受益于移动网络的快速发展和智能移动终端普及率提升带来的市场增长。

2、杭州哲信为移动游戏产业链中的游戏发行及运营商,主要负责移动休闲游戏的发行和运营业务。报告期内,杭州哲信针对移动休闲游戏产品及产业链的特点,在传统游戏发行运营模式的基础上对上下游进行创新型整合,以自主开发的开放型“移动游戏综合运营平台”为依托,建立起基于大数据分析的“开放型移动休闲游戏自动发行模式”,通过自动化筛选、接入精品化的移动休闲游戏产品,以及多元化的发行渠道体系,将优质的游戏内容和服务提供给数以亿计的用户,在此基础上杭州哲信大幅增加游戏产品发行数量、积累了众多的游戏活跃用户和付费用户。

报告期内,杭州哲信主要业务数据如下表所示:

业务数据	2014年四季度	2015年一季度	2015年二季度	2015年三季度	2015年10-11月
发行收入(万元)	2,630.95	7,496.47	5,642.73	8,142.34	3,762.62
活跃用户数(万人)	1,203.57	3,507.32	2,414.76	4,628.47	2,942.83

付费用户数（万人）	423.61	887.81	663.79	881.36	388.52
累计 SP 合作数量(家)	47	81	120	157	170
累计渠道合作数量(家)	297	461	530	556	585
累计 CP 合作数量(家)	8	20	24	36	41
累计发行游戏数量(款)	38	65	84	90	102

注：2014 年 10 月杭州哲信上线新系统，旧系统部分数据无法获取，考虑 2014 年 9 月前收入极小，未予列示。

以上数据显示，2014 年 10 月至 2015 年 11 月间，杭州哲信发行业务收入呈现稳步上升趋势。各项核心业务指标如活跃用户数、付费用户数、SP 合作数量、渠道合作数量、CP 合作数量以及发行游戏产品数量等呈有大幅增长，成为收入增长的重要驱动因素。

3、杭州哲信分别在 2014 年第四季度、2015 年第一季度引进钱江创投、凯泰投资等财务投资者，增强了资金实力，进一步加强了运营实力。在资金的助推下，杭州哲信加大了与渠道、CP 的业务合作力度，从而推动业务规模的快速增长。

4、杭州哲信作为游戏发行运营商，所处行业产业链价值分布情况如下：

产业链参与方	获取收益的方式和分成比例
电信运营商	移动单机游戏用户以短信确认缴费后，电信运营商取得信息费收入。根据协议约定，分成比例一般为结算信息费的 10-30% 左右。
SP 服务商	扣除电信运营商分成及坏账后，SP 服务商取得信息费结算款分成。根据协议约定，分成比例一般为信息费结算款的 10~30%。运营商坏账比例一般为结算信息费的 3%-10%，由 SP 服务商与发行商按照两者间的分成比例共同承担。
游戏发行商	扣除电信运营商分成及坏账、SP 服务商分成后，发行商取得信息费结算款分成并确认收入。根据协议约定，分成比例一般为信息费结算款的 70-90%。运营商坏账比例一般为结算信息费的 3%-10%，由 SP 服务商与发行商按照两者间的分成比例共同承担。
渠道服务商	根据与发行商的协议约定，若按照 CPS 模式结算，则以发行商的统计数据为准，获得结算基数的 35%-50% 并确认收入；若按照 CPA 模式结算，则以发行商统计数据为准，按照结算单价进行结算并确认收入。
游戏开发商	根据与发行商的协议约定，若按照 CPS 模式结算，以发行商的统计数据为准，获得结算基数的 10%-50% 并确认收入；若取得授权费，则根据协议约定一次性确认收入或作为预收分成款在发行运营期间分期确认收入。

报告期内，杭州哲信与 SP 服务商的结算比例与行业水平保持一致且基本稳定，未发生重大变化。杭州哲信报告期内收入的增长主要来源于游戏发行数量、渠道数量和合作 SP 服务商数量增加所产生的信息费的大幅增加。同时，报告期内与渠道服务商、游戏开发商的结算比例基本稳定，杭州哲信的毛利率相对稳定，随着收入规模的增加，杭州哲信的净利润也随之增加。

5、杭州哲信与游戏类同行业公司公开数据对比如下表所示：

单位：万元

公司简称	2015 年一期营业收入	2015 年度（按一期数据年化）营业收入	2014 年度营业收入	增长率（%）
掌趣科技	112,048.94	112,048.94	77,476.42	44.62
北京赞成	18,805.52	32,238.04	16,090.13	100.36
美生元	28,158.31	37,544.41	6,332.42	492.89
杭州哲信	25,051.57	27,328.98	4,824.30	466.49

注：掌趣科技系上市公司，数据来源于公开披露的 2014 年年报、2015 年度业绩快报，2015 年一期指 2015 年度；北京赞成数据来源于《浙江禾欣实业集团股份有限公司重大资产购买报告书》，2015 年 1-7 月；美生元数据来源于《浙江帝龙新材股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书》，上表 2015 年一期指 2015 年 1-9 月；杭州哲信 2015 年一期指 2015 年 1-11 月。

上表中的同行业公司游戏细分领域仍存在较大区别，如结合游戏获取渠道、游戏类型、游戏规模等方面的因素，杭州哲信与苏州美生元同属于轻度手机休闲游戏行业发行业务，最具可比性。杭州哲信 2015 年度收入相比 2014 年度增幅达 466.49%，与美生元收入增长比例基本一致。

综上，杭州哲信最近一期营业收入、净利润大幅增长符合游戏行业的整体发展背景，且受益于自身业务资源的快速积累和资金实力的增长，以及稳定的毛利率和期间费用率，因而具备合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州哲信最近一期营业收入、净利润大幅增长符合游戏行业的整体发展背景，且受益于自身业务资源的快速积累和资金实力的增长，以及稳定的毛利率和期间费用率，因而具备合理性。

经核查，立信会计师认为：杭州哲信最近一期营业收入、净利润大幅增长符

合游戏行业的整体发展背景，且受益于自身业务资源的快速积累和资金实力的增长，以及稳定的毛利率和期间费用率，因而具备合理性。

上述内容上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况、盈利能力的讨论与分析”中补充披露。

14、申请材料显示，报告期最近一年及一期，杭州哲信毛利率分别为 47.32%、47.66%，主营业务成本分别为 2,541.33 万元、13,112.48 万元，主要包括渠道推广成本和游戏产品成本。其中渠道推广成本采取 CPA 和 CPS 两种结算方式，CPA 模式系根据用户激活数量以及合同协议约定的单价计算并支付服务费，CPS 模式系根据可供分配收益以及合同协议约定的分成比例计算并支付的服务费。游戏产品成本采用约定分成比例和授权代理成本两种方式进行结算。请你公司：1) 补充披露杭州哲信对用户激活数量的核算方法、相关内部控制制度有效性及核算的准确性。2) 结合产品推广路径、游戏版权采购情况、相关分成比例或结算单价等，按照不同结算模式补充披露杭州哲信渠道推广成本、游戏产品成本的合理性，与其收益是否匹配。3) 结合同行业可比公司同类产品毛利率情况，补充披露杭州哲信毛利率水平的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、杭州哲信对用户激活数量的核算方法、相关内部控制制度有效性及核算的准确性

(一) 用户激活数量的核算方法

杭州哲信对用户激活数量核算方法及流程如下：

1、杭州哲信在向渠道服务商提供游戏产品前，将通过测试的游戏产品接入统计插件和渠道编号，并将已经接入统计插件和渠道编号的游戏产品提供给渠道服务商，用户通过渠道下载、激活游戏产品。

2、统计插件将用户手机 IMEI 号、Sim 卡 IMSI 号等用户唯一性标识、用户行为数据返回到杭州哲信的服务器，服务器记录用户的下载或激活行为，形成日志。

3、杭州哲信定期统计用户激活数量，并与渠道商核对，经双方核对无误后签署纸质结算单，以此作为结算付款的依据。

（二）相关内控制度有效性及核算准确性

杭州哲信对用户激活数量核算建立了《数据库账号管理制度》、《数据库备份管理制度》、《数据库升级管理制度》等内部控制制度。杭州哲信日常激活数量核算相关岗位严格遵守公司相关内部控制制度，业务人员定期与渠道商进行核对，财务人员严格复核结算单并执行付款审批流程，能够合理保证用户激活数量的准确性。

二、结合产品推广路径、游戏版权采购情况、相关分成比例或结算单价等，按照不同结算模式补充披露杭州哲信渠道推广成本、游戏产品成本的合理性，与其收益是否匹配

（一）产品推广成本分析

杭州哲信现有主要的合作渠道服务商为广告平台、网盟、第三方应用市场及各大手机厂商应用市场等。根据行业惯例，杭州哲信与各渠道均存在 CPA 和 CPS 两种结算方式。

1、CPA 结算方式

报告期内，杭州哲信 CPA 模式渠道推广成本总额与有效激活数量比较测算如下：

期间	成本总额（元）	有效激活数量（个）	平均结算单价（元/个）
2015 年 1-11 月	56,768,630.86	28,782,659	1.98
2014 年度	11,646,377.47	6,140,013	1.90

注：上述有效激活数量取自标的公司后台数据库系统。

经测算，杭州哲信 CPA 结算模式下结算单价与合同约定、行业水平基本相符，处于合理水平。

2、CPS 结算方式

报告期内，杭州哲信采用 CPS 结算方式下渠道推广成本及平均结算分成比例测算如下：

期间	成本总额（元）	可供分配收益（元）	平均分成比例
2015年1-11月	68,881,391.07	136,037,707.47	50.63%
2014年度	11,291,598.49	22,395,764.16	50.42%

经测算，杭州哲信 CPS 结算模式下平均分成比例约为 50%，结算分成比例与合同约定、行业水平基本相符，处于合理水平。

综上所述，杭州哲信的渠道推广成本在各结算模式下的实际结算单价或结算分成比例与合同约定相符，与行业水平基本一致，具有合理性，与收益相匹配。

（二）游戏产品采购支出分析

报告期内，杭州哲信主要采取独占授权的方式采购游戏产品，除采取支付授权代理金及产品分成方式支付游戏产品采购成本外，杭州哲信还与部分合作的游戏开发商开展定制开发。定制开发由杭州哲信承担全部或主要开发成本和风险，游戏上线运营后不再向游戏开发商支付分成或只需支付较低分成。杭州哲信的游戏产品采购支出情况如下：

单位：万元

项目	2015年1-11月	2014年度
产品分成	436.98	227.18
产品授权代理金	56.07	14.58
定制开发支出	618.56	-
游戏产品采购支出合计	1,111.61	241.76
外购游戏收入合计	22,133.51	4,366.51
游戏产品采购支出/外购游戏收入	5.02%	5.54%

杭州哲信的游戏产品采购支出占比基本保持稳定，处于行业正常水平。2015年以来，随着自动发行平台的运行，杭州哲信对用户游戏消费行为的分析能力逐步提升，对游戏产品的选择更加精准，因此逐步加大了定制开发产品的比例，从而使得游戏产品采购支出占比有所下降。随着自动发行平台大数据的进一步扩容，杭州哲信将充分利用大数据分析结果，更加精准地根据用户需求，采取定制开发的手段，进一步有效降低游戏产品采购支出。

综上所述，杭州哲信渠道推广成本、游戏产品成本具有合理性，与其收益相匹配。

三、同行业可比公司同类产品毛利率比较

报告期内，杭州哲信与游戏类同行业公司毛利率情况如下：

公司简称	细分业务	毛利率（%）		
		2015 年一期	2014 年	平均值
掌趣科技	移动终端游戏	72.20	61.75	66.98
北京赞成	移动休闲游戏	59.12	41.77	50.45
美生元	游戏发行	50.71	48.62	49.67
平均值		60.68	50.71	55.70
杭州哲信	游戏发行	47.66	47.32	47.49

注：掌趣科技数据来源于公开披露的 2014 年年报、2015 年半年度报告，上表 2015 年一期指 2015 年 1-6 月；北京赞成数据来源于《浙江禾欣实业集团股份有限公司重大资产购买报告书》，上表 2015 年一期指 2015 年 1-7 月；美生元数据来源于《浙江帝龙新材股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书》，上表 2015 年一期指 2015 年 1-9 月；杭州哲信 2015 年一期指 2015 年 1-11 月。

上表同行业公司虽然均从事手机游戏发行业务，但在游戏细分领域仍存在较大区别，考虑到游戏获取渠道、游戏类型、游戏规模以及在产业价值链中的角色等方面因素，杭州哲信与美生元同属于轻度移动休闲游戏发行业务，最具可比性。杭州哲信最近一年及一期的毛利率分别为 47.32%、47.66%，美生元最近一年及一期的毛利率分别为 48.62%、50.71%。杭州哲信与美生元的毛利率接近且趋势相同，符合行业实际情况。

综上，杭州哲信毛利率与同行业公司同类业务相比具有合理性，符合其实际经营情况。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州哲信对用户激活数量的核算方法能够合理保证核算激活数的准确性，相关内部控制制度合理、有效且得以有效执行；杭州哲信渠道推广成本、游戏产品成本合理，与其收益匹配；杭州哲信毛利率与同行业可比公司同类业务相比，具有合理性，符合其实际经营情况。

经核查，立信会计师认为：杭州哲信对用户激活数量的核算方法能够合理保

证核算激活数的准确性，相关内部控制制度合理、有效且得以有效执行；杭州哲信渠道推广成本、游戏产品成本合理，与其收益匹配；杭州哲信毛利率与同行业可比公司同类业务相比，具有合理性，符合其实际经营情况。

上述内容上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况、盈利能力的讨论与分析”中补充披露。

15、申请材料显示，报告期最近一年及一期，杭州哲信期间费用分别为4,076.56万元、8,092.08万元，占营业收入的比重分别为84.5%、32.3%，扣非后的净利率分别为34.52%、38.28%。请你公司：1)结合业务发展情况、费用结转摊销情况及同行业可比公司情况等，补充披露杭州哲信期间费用水平的合理性，与营业收入增长趋势是否匹配。2)结合移动单机游戏业务特点及同行业可比公司的比较分析，补充披露杭州哲信净利率处于较高水平的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合业务发展情况、费用结转摊销情况及同行业可比公司情况等，补充披露杭州哲信期间费用水平的合理性，与营业收入增长趋势是否匹配

杭州哲信2014年度、2015年1-11月计入管理费用的股份支付金额分别为3,670.54万元、6,083.34万元，剔除股份支付影响后的期间费用情况如下表所示：

单位：万元

项目	2015年1-11月	2014年度	增长率(%)
销售费用	124.41	87.08	42.88
管理费用	1,818.15	317.32	472.96
财务费用	66.18	1.61	4010.56
期间费用合计	2,008.74	406.01	394.75
营业收入	25,051.57	4,824.30	419.28
销售费用占营业收入比	0.50%	1.80%	
管理费用占营业收入比	7.26%	6.58%	
财务费用占营业收入比	0.26%	0.03%	

期间费用占营业收入比	8.02%	8.41%	
------------	-------	-------	--

杭州哲信剔除股份支付影响后的期间费用随着营业收入的大幅度增长而增加，变动趋势与营业收入变动趋势一致。2014 年度、2015 年 1-11 月剔除股份支付影响后的期间费用主要为管理费用，占同期期间费用的比例分别为 78.16%、90.51%。

2014 年度、2015 年 1-11 月杭州哲信剔除股份支付影响后的管理费用构成如下表所示：

单位：万元

项目	2015 年 1-11 月	2014 年度	增长率 (%)
研发费用	1,339.49	248.16	439.78
工资	121.74	20.08	506.13
办公费	81.19	8.24	884.94
租赁费	54.61	6.47	744.08
社保	35.91	3.00	1097.74
其他	185.22	31.38	490.33
合计	1,818.15	317.32	472.96

杭州哲信剔除股份支付影响后的管理费用大幅上升与游戏发行收入快速增长总体变动趋势一致。剔除股份支付影响后的管理费用主要为研发费用及员工薪酬。研发费用支出上升，主要是加大了对游戏产品和游戏发行运营平台的研发投入。管理员工资上升一方面是随着游戏发行业务的扩张，公司管理人员人数增加；另一方面是为了留住和吸引更多更优秀的人才，员工的平均薪酬水平不断提高。

杭州哲信与同行业公司剔除股份支付影响后的期间费用占营业收入比率对比情况如下表所示：

公司简称	期间费用率 (%)		
	2015 年一期	2014 年	平均值
掌趣科技	17.98	18.59	18.29
北京赞成	14.99	6.71	10.85

美生元	6.53	19.50	13.02
平均值	13.17	14.93	14.05
杭州哲信	8.02	8.41	8.22

注：掌趣科技系上市公司，数据来源于公开披露的 2014 年年报、2015 年度半年度报告，上表 2015 年一期指 2015 年 1-6 月；北京赞成数据来源于《浙江禾欣实业集团股份有限公司重大资产购买报告书》，上表 2015 年一期指 2015 年 1-7 月；美生元数据来源于《浙江帝龙新材股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书》，上表 2015 年一期指 2015 年 1-9 月；杭州哲信 2015 年一期指 2015 年 1-11 月。

上表中的同行业公司游戏细分领域仍存在较大区别，如结合游戏获取渠道、游戏类型、游戏规模以及在产业价值链中的角色等方面的因素，杭州哲信与美生元同属于轻度手机休闲游戏发行业务，最具可比性。杭州哲信 2014 年度、2015 年 1-11 月剔除股份支付影响后的期间费用占营业收入比率平均值为 8.22%，美生元 2014 年度、2015 年 1-9 月剔除股份支付影响后的期间费用占营业收入比率平均值为 13.02%。杭州哲信平均期间费用率略低于美生元，主要系 2014 年度杭州哲信规模较小，薪酬支出较少所致。2015 年一期杭州哲信平均期间费用率与美生元趋同，符合行业实际情况。

综上，杭州哲信期间费用水平具有合理性，与营业收入增长趋势相匹配，符合企业和行业实际情况。

二、结合移动单机游戏业务特点及同行业可比公司的比较分析，补充披露杭州哲信净利率处于较高水平的原因及合理性

杭州哲信与游戏类同行业公司扣除非经常性损益后净利润率如下：

公司简称	扣除非经常性损益后净利润率（%）		
	2015 年一期	2014 年	平均值
掌趣科技	35.09	36.42	35.76
北京赞成	23.72	19.67	21.70
美生元	35.65	18.80	27.23
平均值	31.49	24.96	28.23
杭州哲信	38.28	34.52	36.40

注：掌趣科技系上市公司，数据来源于公开披露的 2014 年年报、2015 年度半年报，上表 2015 年一期指 2015 年 1-6 月；北京赞成数据来源于《浙江禾欣实业集团股份有限公司重大资产购买报告书》，上表 2015 年一期指 2015 年 1-7 月；美生元数据来源于《浙江帝龙新材股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书》，上表 2015 年一期指 2015 年 1-9 月；杭州哲信 2015 年一期指 2015 年 1-11 月。为了便

于从业务角度分析，美生元 2014 年度扣除非经常性损益后净利率以并将其非经常性损益中的“同一控制下企业合并产生的子公司年初至合并日的当期净损益”影响剔除。

在报告期内，除营业收入、营业成本、期间费用外，利润表其他项目对杭州哲信净利润的影响较小。通过与同行业公司毛利率、期间费用率的比较分析，杭州哲信毛利率、期间费用率均处于合理水平，与杭州哲信实际经营情况相符（详见本反馈意见回复之“14、（三）结合同行业可比公司同类产品毛利率情况，补充披露杭州哲信毛利率水平的合理性”论述、“15、一、结合业务发展情况、费用结转摊销情况及同行业可比公司情况等，补充披露杭州哲信期间费用水平的合理性，与营业收入增长趋势是否匹配”论述）。

综上，杭州哲信净利率处于较高水平是合理的，与杭州哲信的实际经营情况相符。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：通过与同行业公司的比较分析，杭州哲信期间费用合理，与营业收入增长趋势匹配；杭州哲信净利率处于较高水平是合理的，与杭州哲信的实际经营情况相符。

经核查，立信会计师认为：通过与同行业公司的比较分析，杭州哲信期间费用合理，与营业收入增长趋势匹配；杭州哲信净利率处于较高水平是合理的，与杭州哲信的实际经营情况相符。

上述内容上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况、盈利能力的讨论与分析”中补充披露。

16、申请材料显示，报告期杭州哲信前五大结算客户变化较大，且各年度呈现区域集中特点。同时，杭州哲信前五大应收账款客户与其前五大结算客户差异较大。请你公司：1) 结合移动单机游戏行业惯例、杭州哲信 SP 服务商拓展情况及双方的具体结算政策，补充披露杭州哲信前五大结算客户变化较大且各年度呈现区域集中特点的原因及合理性。2) 补充披露杭州哲信与主要客户合作的稳定性、双方合同到期后的可续性，及对杭州哲信经营稳定性的影响，并提示相关风险。3) 补充披露杭州哲信报告期各期与前五大结算客户的交易内容及双方主要业务往来情况。4) 补充披露杭州哲信前五大应收账款客户与其前五大结算客户差异较大的原因及合理性，二者是否匹配。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、杭州哲信与前五大结算客户的交易内容及双方主要业务往来情况

报告期内，杭州哲信与前五大结算客户的交易内容及双方主要业务往来情况如下表所示：

单位：万元

期间	结算客户名称	交易内容	结算金额	收入占比 (%)
2015 年 1-11 月	苏州美生元信息科技有限公司 ^{注1}	支付结算服务	5,374.23	21.45
	南京小猪飞飞信息技术有限公司	支付结算服务	1,218.30	4.86
	南京鲁码信息技术有限公司	支付结算服务	1,074.91	4.29
	南京妙幻信息技术有限公司	支付结算服务	811.10	3.24
	南京妙酷信息技术有限公司	支付结算服务	802.58	3.20
	合计		9,281.11	37.05
2014 年度	深圳市掌娱无限科技有限公司	支付结算服务	826.90	17.14
	北京联众互动网络股份有限公司 ^{注2}	支付结算服务	748.77	15.52
	北京赞成科技发展有限公司	支付结算服务	742.32	15.39
	北京世纪电盈科技有限公司 ^{注3}	支付结算服务	440.40	9.13
	南京圣齐网络科技有限公司	支付结算服务	170.45	3.53
	合计		2,928.84	60.71

期间	结算客户名称	交易内容	结算金额	收入占比 (%)
2013年度	宁波乐游网络科技有限公司	游戏开发	16.99	22.13
	杭州小拇指汽车维修科技股份有限公司	技术服务	14.17	18.46
	广州市动景计算机科技有限公司	游戏开发	9.71	12.65
	苏州乐享网络科技有限公司	游戏开发	6.49	8.45
	无锡优拓信息技术有限公司	游戏开发	6.40	8.33
	合计		53.76	70.03

注1、包括苏州美生元信息科技有限公司及其子公司天津点我信息科技有限公司，杭州哲信持有苏州美生元信息科技有限公司8.60%股权；

注2、包括北京联众互动网络股份有限公司及其子公司上海联众家园电脑技术有限责任公司；

注3、包括北京世纪电盈科技有限公司及其子公司灵光互动（北京）科技有限公司、灵思互动（北京）科技有限公司。

二、前五大结算客户变化较大且各年度呈现区域集中特点的原因及合理性

（一）移动单机游戏行业结算惯例

移动单机游戏发行商通常按月为周期，根据自身后台数据，与SP服务商或三大电信运营商结算平台反馈的运营商后台数据进行对账，以经确认的结算单进行结算，SP服务商在收到三大电信运营商付款后当月或次月支付给移动单机游戏发行商。

（二）杭州哲信SP服务商拓展情况

杭州哲信需要根据游戏产品及推广渠道情况，配置不同的电信运营商及SP服务商的计费代码，以支持游戏用户通过运营商短信确认扣缴话费以实现小额支付。在业务规模迅速扩大的情况，为了满足小额支付需求，杭州哲信加强与SP服务商的合作，SP服务商数量不断增加。报告期内，SP服务商按季度拓展情况如下表所示：

业务数据	2014年四季度	2015年一季度	2015年二季度	2015年三季度	2015年10-11月
SP合作数量(家)	47	81	120	157	170

从上表来看，与杭州哲信建立合作关系的SP服务商家数从2014年12月的47家增加到2015年11月的170家，增长幅度达到261.70%，SP服务商数量增长迅速。

（三）前五大结算客户结算政策

报告期内，各期前五大结算客户的具体结算政策如下表所示：

期间	结算客户名称	结算时间	付款时间
2015年 1-11月	苏州美生元信息科技有限公司	次月中旬结算	次月中旬付款
	南京小猪飞飞信息技术有限公司	次月中旬结算	次月中旬付款
	南京鲁码信息技术有限公司	次月中旬结算	次月中旬付款
	南京妙幻信息技术有限公司	次月中旬结算	次月中旬付款
	南京妙酷信息技术有限公司	次月中旬结算	次月中旬付款
2014年 度	深圳市掌娱无限科技有限公司	次月中旬结算	次月中旬付款
	北京联众互动网络股份有限公司	次月 25 日前结算	收到运营商款项后
	北京赞成科技发展有限公司	次月 20 日前结算	收到运营商款项后
	北京世纪电盈科技有限公司	次月 10 日左右结算	收到运营商款项后
	南京圣齐网络科技有限公司	次月 25 日前结算	收到运营商款项后

从上表来看，杭州哲信前五大结算客户的结算政策与移动单机游戏行业的结算惯例基本相符，报告期内各期前五大客户的具体结算政策基本一致。

（四）前五大结算客户变化较大的原因及合理性

2015年1-11月，杭州哲信前五大结算客户较2014年度发生了较大的变化，其主要原因系随着杭州哲信与众多游戏开发商、各类渠道商均建立起良好的合作关系，用户基数爆发式增长，游戏发行能力大幅增强，业务规模快速增长，杭州哲信在稳固原有SP服务商合作伙伴的同时，与更多优质的SP服务商开展合作，新接入平台的SP服务商较原有服务商更具竞争优势，出现了一批更大规模、更优质的合作伙伴，取代了之前排名靠前的原有合作伙伴，前五大结算客户也随之发生变化。因此，杭州哲信前五大结算客户变化较大具备合理性。

（五）各年度前五大结算客户呈现区域集中特点的原因及合理性

报告期内，杭州哲信前五大结算客户呈现区域集中的特点，其中2015年主要集中在江苏南京，主要系移动手机游戏行业的发展所致。全国范围内，运营商游戏基地主要集中在江苏南京、广东和北京等地区，产业链中的SP服务商由于与运营商业务合作的需要，普遍集中于上述地区，致使杭州哲信的结算客户亦呈现区域集中的特点。

2014年12月，中国移动下属的咪咕互动娱乐有限公司在南京成立，该公司负责游戏、动漫及周边产品的开发和运营，致使越来越多的SP服务商聚集到南京，2015年1-11月，杭州哲信前五大客户所在区域主要集中在南京与该行业状况相符。

综上所述，杭州哲信前五大结算客户呈现区域集中的特点具有合理性。

三、杭州哲信与主要客户合作的稳定性及合同可持续性，及对杭州哲信经营稳定性的影响，并提示相关风险

（一）前五大结算客户合作的稳定性及合同可持续性

2015年1-11月，杭州哲信前五大结算客户合同期限及续签条款约定情况如下表所示：

合同对方	起始日期	结束日期	续签条款
美生元	2014.12.16	2016.12.15	未约定
南京小猪飞飞信息技术有限公司[注]	2014.12.1	2015.12.31	期满前 30 日无异议自动续签一年
南京鲁码信息技术有限公司	2014.11.30	2016.11.30	期满前 30 日无异议自动续签一年
南京妙幻信息技术有限公司[注]	2014.11.25	2015.11.24	期满前 30 日无异议自动续签一年
南京妙酷信息技术有限公司[注]	2014.11.25	2015.11.24	期满前 30 日无异议自动续签一年

注：杭州哲信已分别与南京小猪飞飞信息技术有限公司、南京妙幻信息技术有限公司和南京妙酷信息技术有限公司续签了新合同。

杭州哲信与其前五大结算客户中的四家在合同中约定了相关续签条款，另外，与美生元签订的合同到期日为2016年12月，合同有效期较长。截至本反馈回复出具日，前五大结算客户均与杭州哲信保持良好的合作关系。杭州哲信与其主要客户合作关系稳定，合同具有可持续性。

（二）风险提示

经过多年的经营积累，杭州哲信积累了比较多的结算客户。杭州哲信与主要客户在合同中约定了合同期满前30日无异议便自动续签的相关条款，或者约定了较长的合同有效期，杭州哲信与主要客户业务合作关系相对稳定，但续签合同仍存在一定的不确定性。若出现不能顺利续签合同，并且未能及时寻找到合适的结算客户，可能对公司的正常经营造成一定影响。

四、前五大应收账款客户与其前五大结算客户差异较大的原因及合理性，二者是否匹配

（一）前五大应收账款客户与其前五大结算客户差异较大的原因

杭州哲信与结算客户约定了具体的结算周期，在实际结算过程中，结算客户通常在收到三大电信运营商结算款后再支付给杭州哲信。由于三大电信运营商与结算客户在对账结算过程中执行的结算规则比较复杂，可能导致结算客户对账周期延长，进而影响结算客户从三大电信运营商收款周期相应延长。因此，杭州哲信前五大应收账款客户与其前五大结算客户存在较大差异符合行业特点。

（二）前五大结算客户的收入及其应收账款余额及期后回款情况

2015年1-11月，杭州哲信应收账款周转率为4.63次，周转天数约为78天，前五大结算客户的收入、对应的截至2015年11月末应收账款余额以及截至本反馈意见出具日期后回款情况如下表所示：

单位：万元

结算客户名称	2015年1-8月结算收入	2015年9-11月结算收入	截至2015年11月末应收账款余额	期后回款金额
苏州美生元信息科技有限公司	3,856.83	1,517.40	845.08	845.08
南京小猪飞飞信息技术有限公司	884.80	333.50	272.30	272.30
南京鲁码信息技术有限公司	769.98	304.93	416.64	326.64
南京妙幻信息技术有限公司	447.89	363.21	101.99	101.99
南京妙酷信息技术有限公司	402.20	400.38	183.15	183.15

从上表来看，截至2015年11月末，杭州哲信前五大结算客户结算所形成的应收账款余额仍处于比较合理水平，期后回款正常。

（三）前五大应收账款对应的结算客户收入及期后回款情况

截至2015年11月末，杭州哲信前五大应收账款客户的应收账款期末余额、截至本反馈意见回复出具日的期后回款以及前五大应收账款的结算客户当期的收入情况如下表所示：

单位：万元

结算客户名称	2015年1-8月 结算收入	2015年9-11 月结算收入	截至2015年 11月末应收账 款余额	期后回 款金额
苏州美生元信息科技有限公司	3,856.83	1,517.40	845.08	845.08
大连思百科数字科技有限公司	527.23	63.20	600.86	286.49
南京备而乐电子有限公司	211.09	219.80	425.22	218.15
南京鲁码信息技术有限公司	769.98	304.93	416.64	326.64
福建博士通信息有限责任公司	343.52	289.64	406.36	206.75

从上表来，前五大应收账款客户中，除大连思百科数字科技有限公司和南京备而乐电子有限公司的回款周期相对较长外，其他三家应收账款客户的回款周期处于合理水平。另外，从截至本反馈意见回复出具日的期后回款情况来看，前五大应收账款客户的回款情况亦基本正常。

综上所述，杭州哲信前五大应收账款客户与其前五大结算客户差异较大主要原因系各结算客户与三大电信运营商实际对账结算及收款周期存在差异，杭州哲信前五大结算客户以及前五大应收款客户的应收账款回款情况亦基本正常，前五大应收账款客户与其前五大结算客户差异较大的原因具有合理性。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州哲信前五大结算客户变化较大以及前五大结算客户呈现区域集中特点具有合理性；杭州哲信与主要客户合作关系稳定，双方合同到期后具有可持续性，为杭州哲信经营稳定性提供了一定的保障；杭州哲信前五大应收账款客户与其前五大结算客户差异较大的原因具有合理性。

经核查，立信会计师认为：杭州哲信前五大结算客户变化较大以及前五大结算客户呈现区域集中特点具有合理性；杭州哲信与主要客户合作关系稳定，双方合同到期后具有可持续性，为杭州哲信经营稳定性提供了一定的保障；杭州哲信前五大应收账款客户与其前五大结算客户差异较大的原因具有合理性。

上述内容中风险提示已在重组报告书“重大风险提示”之“二、标的公司相关风险”、“第十二节 风险因素”之“二、标的公司相关风险”中补充披露；除风险提示外的内容，上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”

之“二、主营业务情况”中补充披露。

17、申请材料显示，2015年1-11月，杭州哲信活跃用户、付费用户、ARPU值分别为13,493.38万人、2,821.49万人和4.00元，相比2014年分别增加了557.23%、349.20%和6.03%。请你公司补充披露杭州哲信最近一期活跃用户、付费用户大幅增长的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师补充披露对杭州哲信主要游戏用户真实性及消费行为合理性的专项核查情况，并就核查范围、核查覆盖率、核查手段是否充分、有效并足以支撑其核查结论发表明确意见。

回复：

一、补充披露杭州哲信最近一期活跃用户、付费用户大幅增长的原因及合理性

报告期内，杭州哲信主要业务数据如下表所示：

业务数据	2014年四季度	2015年一季度	2015年二季度	2015年三季度	2015年10-11月
发行收入（万元）	2,630.95	7,496.47	5,642.73	8,142.34	3,762.62
活跃用户数（万人）	1,203.57	3,507.32	2,414.76	4,628.47	2,942.83
付费用户数（万人）	423.61	887.81	663.79	881.36	388.52
累计SP合作数量（家）	47	81	120	157	170
累计渠道合作数量（家）	297	461	530	556	585
累计CP合作数量（家）	8	20	24	36	41
累计游戏数量（款）	38	65	84	90	102

注：2014年10月杭州哲信上线新系统，旧系统部分数据无法获取，考虑之前各项数据较小，未予列示。

如上表所示，杭州哲信最近一期活跃用户、付费用户大幅增长，主要原因系：移动手机休闲游戏行业的迅速发展和稳定的行业环境为杭州哲信业务的发展壮大奠定了良好的基础。同时杭州哲信自身核心竞争能力与综合实力的不断增强是其业务规模得到扩大的主要原因。杭州哲信以自主开发的开放型“移动游戏综合

运营平台”为依托，依靠“开放型移动休闲游戏自动发行模式”自动化筛选、接入精品化的移动休闲游戏产品，以及多元化的发行渠道体系，将优质的游戏内容和服务提供给终端手机用户。杭州哲信 SP 合作数量、渠道合作数量、CP 合作数量以及发行游戏产品数量等各项核心业务指标在 2015 年 1-11 月大幅增长，促使了活跃用户及付费用户得到不断的增长。

上述内容上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况、盈利能力的讨论与分析”中补充披露。

二、杭州哲信主要游戏用户真实性及消费行为合理性的专项核查情况

（一）核查范围

针对杭州哲信主要游戏用户真实性及消费行为合理性问题，独立财务顾问和立信会计师核查了杭州哲信 2014 年 10 月至 2015 年 11 月的业务交易日志数据，具体包括：游戏消费请求记录表（MO）、游戏消费扣费记录表（MR），并在此基础上开展以下分析：

编号	测试分析内容	测试分析目的
1	关键运营指标分析	分析核查期间标的公司月度活跃用户数、付费用户数、信息费金额的情况，以及报告期内消费金额前 10 大游戏的活跃用户数、付费用户数、消费金额的情况，核查标的公司营业收入增长的合理性。
2	MO、MR、对账及结算信息费对比分析	从标的公司整体月度数据对比及前十大游戏月度数据对比，核查系统 MO、MR 与对账及结算数据的偏差情况。
3	日期维度消费行为分析	以“月份”和“日期”为单位，对游戏消费记录进行汇总分析，识别游戏消费记录在时间维度上的分布趋势。核查游戏消费记录在时间维度上的分布趋势观察是否存在某几天消费金额激增的现象、或者消费金额在工作日远高于周末的现象。
4	时间段维度消费行为分析	以“小时”为单位，对游戏消费记录进行汇总分析，识别游戏消费记录在“小时”维度上的分布趋势。核查是否存在深夜或凌晨消费比例较高的现象。
5	付费用户 RFM 分析	从近因（Recency）、频率（Frequency）、消费金额（Monetary）三个维度对用户进行打分，进一步了解用户消费行为。核查是否存在一些消费次数很少但消费金额很大的用户、临近期末大量消费的用户、消费金额很大且消费次数多的用户等。

6	IMEI 校验与分析	校验 IMEI 的有效性，并： （1）分析有效 IMEI 与无效 IMEI 对消费金额的贡献； （2）分析 IMEI 与 IMSI 号和游戏的对应关系分布。 核查是否存在无效 IMEI 占比与贡献收入占比都较高的现象；核查无效 IMEI 比例与贡献收入占比是否明显关联；核查是否有大量 IMEI 对应多个 IMSI 号，或有大量 IMEI 对应多个游戏的现象。
---	------------	---

（二）核查覆盖率

杭州哲信 2014 年 10 月至 2015 年 11 月的游戏发行业务相关消费总金额占报告期内游戏发行业务相关消费总金额的比例为 95.52%。

（三）核查方式和过程

（1）关键运营指标分析

①核查期间月度指标统计

根据核查期间的交易日志信息，按月份统计杭州哲信各月份的活跃用户数、付费用户数；根据对账结算单，按月统计对账及结算信息费金额；根据上述统计结果计算付费用户 ARPU 值。根据以上统计数据分析杭州哲信核查期间各月份的业绩变化情况，具体分析情况如下：

月份	活跃用户数 (人)	付费用户数 (人)	信息费金额 (元)	付费用户 ARPU 值(元)
201410	3,930,175.00	1,226,997.00	13,214,940.30	10.77
201411	3,882,821.00	1,216,217.00	11,958,932.58	9.83
201412	4,222,732.00	1,792,927.00	27,982,406.78	15.61
201501	11,715,250.00	2,659,826.00	47,178,057.62	17.74
201502	11,116,644.00	2,555,659.00	49,319,008.98	19.30
201503	12,241,314.00	3,662,659.00	62,894,126.48	17.17
201504	9,715,661.00	2,513,392.00	41,973,233.10	16.70
201505	7,415,187.00	2,222,712.00	40,715,114.32	18.32
201506	7,016,760.00	1,901,814.00	33,639,791.46	17.69
201507	17,583,746.00	2,970,223.00	60,699,529.26	20.44
201508	15,069,789.00	2,925,163.00	56,933,319.98	19.46

201509	13,631,180.00	2,918,233.00	58,519,592.90	20.05
201510	16,243,850.00	2,363,870.00	48,521,495.90	20.53
201511	13,184,462.00	1,521,345.00	38,833,222.46	25.53

杭州哲信自 2015 年起上线自动发行开放平台，2015 年的活跃用户数、付费用户数、付费用户 ARPU 等关键运营指标均显著提升。

②核查期间游戏数量统计

根据核查期间的交易日志信息，按照产品标识进行去重统计，核查上线运行的游戏数量，具体情况如下：

期间	2014 年 10-12 月	2015 年 1-11 月
游戏数量	30	102

杭州哲信自 2015 年起上线自动发行开放平台，2015 年上线运营的游戏数量同比显著大幅增加。

③核查期间游戏指标统计

根据核查期间的交易日志信息，按游戏分类统计各游戏各月的活跃用户数、付费用户数；根据对账结算单，按月统计对账及结算信息费金额。根据以上统计数据进行分析杭州哲信主要游戏产品的业绩增长情况，具体分析情况如下：

序号	游戏产品	上线月份	活跃用户数 (人)	付费用户数 (人)	信息费金额 (元)
1	狂斩酷跑	201504	19,586,786.00	3,335,296.00	65,765,426.92
2	炫彩消星星钻石版	201503	13,468,110.00	3,035,667.00	61,609,489.36
3	欢乐捕鱼街机版	201412	11,069,656.00	2,641,248.00	50,538,015.56
4	穿越战地-全民狙神	201505	9,080,063.00	1,693,214.00	35,351,733.86
5	超级大玩家	201501	8,048,473.00	1,707,690.00	33,816,714.50
6	欢乐消星星	201503	3,894,701.00	1,672,435.00	30,254,815.76
7	跑跑西游	201408	3,693,303.00	1,426,894.00	28,973,430.60
8	开心宝贝	201407	8,151,572.00	2,214,016.00	28,430,505.26
9	豪情捕鱼	201408	5,840,830.00	1,720,998.00	26,785,320.10

10	萝卜家园 2	201503	5,707,877.00	1,186,747.00	20,360,442.12
----	--------	--------	--------------	--------------	---------------

杭州哲信核查期间累计信息费金额前 10 大的游戏主要于 2015 年上线推广运营，前 10 大游戏的累计信息费金额占比为 64.47%。杭州哲信 2015 年的业绩增长主要得益于自动发行开放平台上线后，上线运行游戏的数量及品质均显著提升，吸引的游戏玩家数量及付费玩家数量相应大幅增加，付费用户 ARPU 值也呈现增长趋势，上述因素促使杭州哲信 2015 年的业绩出现大幅增长。

(2) MO、MR、对账及结算信息费对比分析

根据核查期间的交易日志信息，按月份统计各月的 MO 成功上行扣费指令对应的交易日志的消费金额、MR 消费金额；根据核查期间的交易日志信息，根据对账结算单，按月统计对账及结算信息费金额。根据以上统计数据分析杭州哲信 MO 成功上行扣费金额、MR 消费金额、对账及结算金额（即营业收入金额）的勾稽关系及其合理性，具体分析情况如下：

月份	成功 MO 金额 (元)	MR 金额 (元)	信息费金额 (元)	信息费/成功 MO	信息费/MR
201410	23,415,366.00	12,179,929.10	13,214,940.30	56.44%	108.50%
201411	20,778,588.00	11,740,995.00	11,958,932.58	57.55%	101.86%
201412	45,436,834.29	25,991,219.64	27,982,406.78	61.59%	107.66%
201501	79,055,027.00	48,462,563.00	47,178,057.62	59.68%	97.35%
201502	76,118,344.40	50,681,477.00	49,319,008.98	64.79%	97.31%
201503	107,827,826.10	64,305,413.00	62,894,126.48	58.33%	97.81%
201504	74,331,496.00	44,017,402.00	41,973,233.10	56.47%	95.36%
201505	66,581,247.00	40,988,480.00	40,715,114.32	61.15%	99.33%
201506	59,717,382.20	39,799,854.40	33,639,791.46	56.33%	84.52%
201507	93,364,143.50	62,236,838.20	60,699,529.26	65.01%	97.53%
201508	94,520,177.99	62,128,691.00	56,933,319.98	60.23%	91.64%
201509	96,071,719.13	62,517,060.00	58,519,592.90	60.91%	93.61%
201510	76,218,569.00	45,848,578.00	48,521,495.90	63.66%	105.83%
201511	61,172,482.00	36,108,257.00	38,833,222.46	63.48%	107.55%
合计	974,609,202.61	607,006,757.34	592,382,772.12	60.78%	97.59%

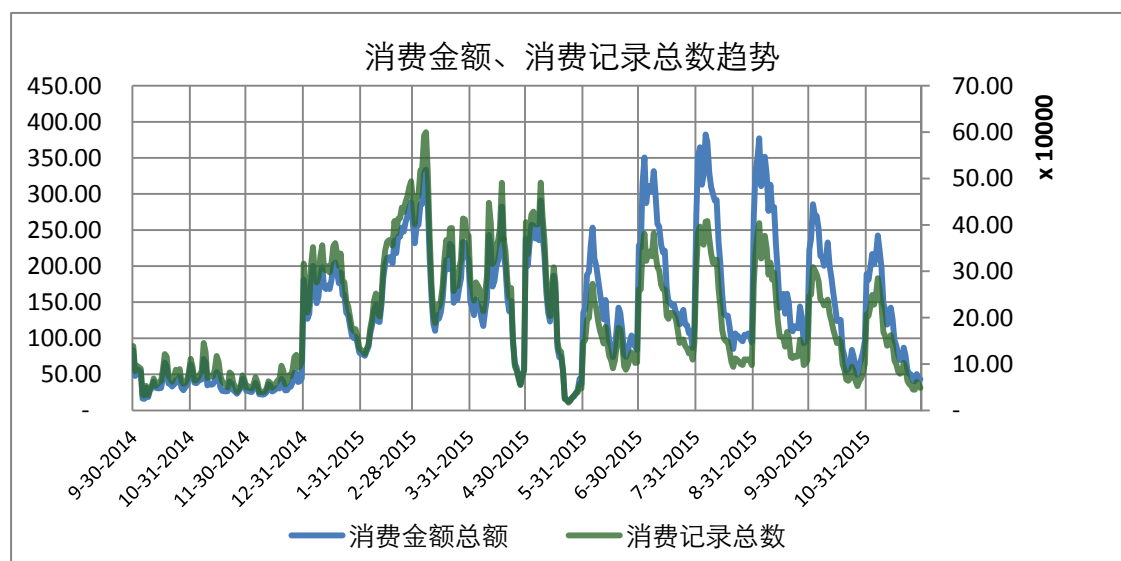
核查期内，杭州哲信的信息费金额总体上与 MO 成功上行扣费指令对应的交易日志的消费金额、MR 消费金额匹配。其中，信息费金额总体上约为 MO 成功上行扣费指令对应的交易日志的消费金额的 60%，主要系游戏用户通过游戏客户端发送上行扣费指令，运营商扣费响应的成功率一般在 60%左右，扣费成功率主要受上行扣费指令所接入的 SP 服务商的计费通道影响，2015 年以来，杭州哲信接入的 SP 服务商的计费通道稳定性有所提升，扣费的成功率有所上升；信息费金额总体上等于 MR 消费金额，MR 消费金额即运营商扣费成功后回传的消费金额，该记录一方面受到接入的 SP 服务商的计费代码的影响，杭州哲信的服务器可能接收不到该回传指令，将导致 MR 消费金额与对账及结算的信息费金额存在差异，此外，由于少部分游戏消费最终在运营商侧产生退费或坏账，也将导致月度 MR 消费金额与月度对账及结算的信息费金额出现差异。

(3) 日期维度消费行为分析

根据核查期间的交易日志信息，将游戏消费扣费记录表（MR）的信息费金额、消费记录条数按天汇总，并绘制单日消费金额和消费记录数的趋势变化图表，对消费金额和消费记录数从月初到月末的变化趋势、周中到周末的变化趋势进行分析，具体分析情况如下：

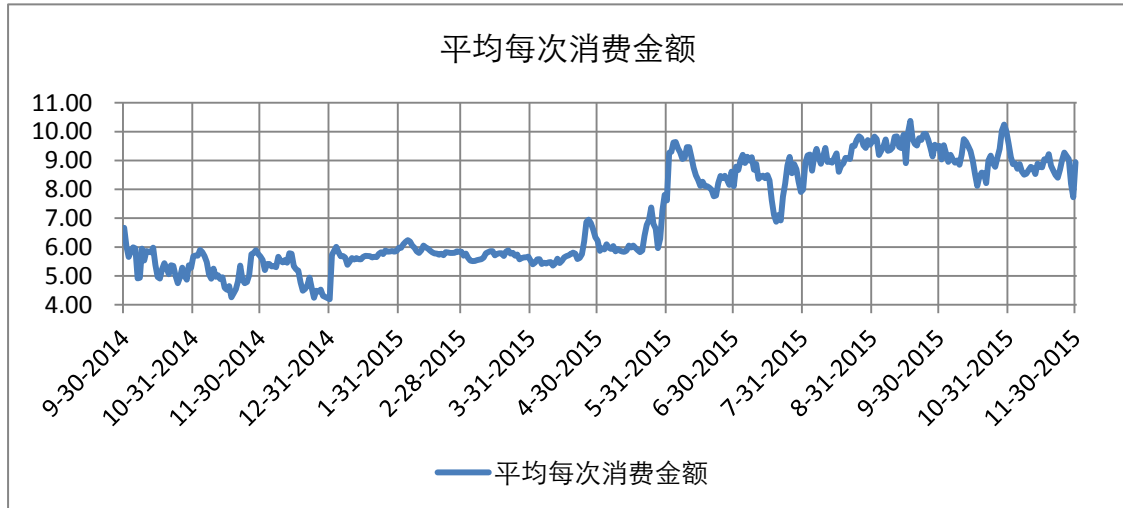
①核查期间消费记录数与信息费金额相关性统计

核查期间消费记录数与信息费金额如下图所示：



②核查期间次均消费统计

核查期间，日内平均每次消费金额呈现逐步增长的趋势，2014年10月到2015年11月的日内平均每次消费金额如下图所示：



③2015年次均消费统计

从2015年6月开始，平均每次消费金额较2015年1-5月有大幅增长，具体统计数值如下表所示：

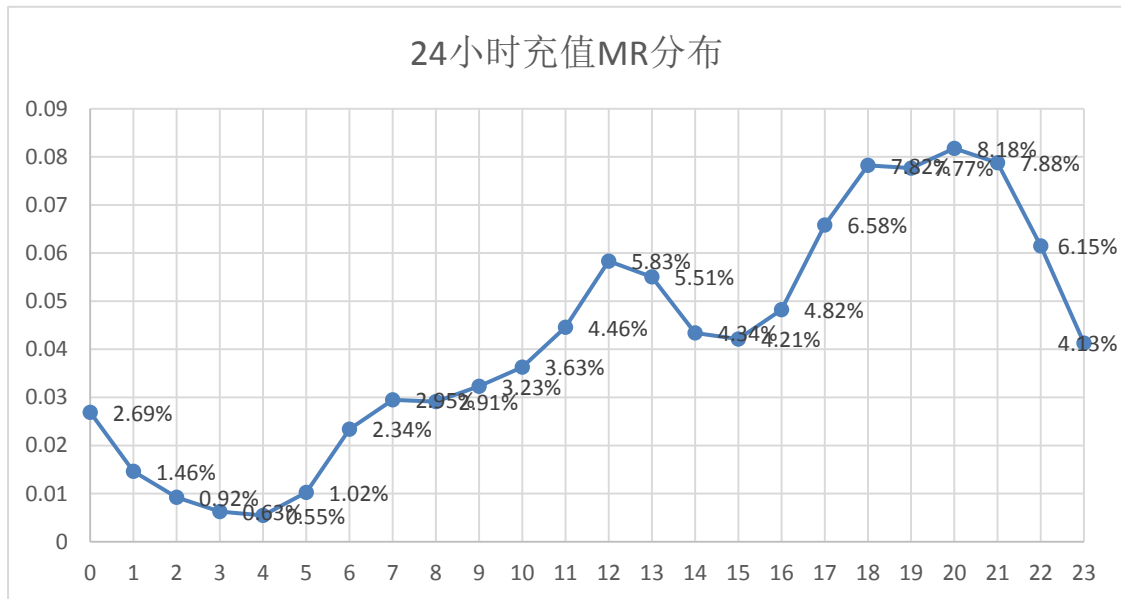
期间	平均值 (元)	最大值 (元)	最小值 (元)
2014年10月-12月	5.19	6.02	4.19
2015年1月-5月	5.88	7.81	5.36
2015年6月-11月	8.96	10.37	6.88

综合上述分析结果，核查期间的信息费金额变动较为合理，未发现消费金额在个别日期出现激增的现象或工作日消费金额远高于周末消费金额的现象。

(4) 时间段维度消费行为分析

根据核查期间的交易日志信息，将游戏消费扣费记录表（MR）的信息费金额按记录发生时间点进行汇总，并绘制消费金额在一天24小时的趋势变化图表，对消费金额的时间变化趋势进行分析，具体分析情况如下：

核查期间整点消费情况如下图所示：



以上分析数据表明游戏用户在 18~21 点的消费金额占比最大，占总体金额的约 24%，发生在 2~4 点的消费金额占比最小，占总体金额的约 2%。核查期间的日消费行为最集中的时间段为 18 点到 21 点的晚间时段，未发现在凌晨消费金额较多的现象，核查期间的日消费分布较为合理。

(5) 付费用户 RFM 分析

根据核查期间的交易日志信息，将 MO 表里的有效记录进行合并；以 IMEI 为单位，计算单个用户的最近消费时间、分析期间消费频率、消费金额；运用 RFM 模型进行打分；根据打分结果从三个维度：近因(Recency)、频率(Frequency)、金额(Money)进行分析，并对每个用户进行打分，频率(Frequency)、金额(Money)分为 7 个档次，近因(Recency)。根据以上分析结果核查用户消费行为的合理性，具体分析情况如下：

2014 年 10 月-2015 年 6 月期间，消费总额得分较高(6,7)的用户贡献了 62.46% 的有效 MO；频率得分较高(6,7)的用户贡献了 60.11% 的有效 MO；近因得分从 1 到 5 分的用户贡献的有效 MO 比例分别为 15.13%，19.11%，20.32%，20.88%，24.55%，消费行为发生得越近的用户贡献的有效 MO 越多。未发现消费总额得分特别高(6,7)但消费频率得分特别低(1,2)的用户。2014 年 10 月-2015 年 6 月期间 RFM 分析各档平均值如下表所示：

得分	最近一次消费距期末天数 (R)	消费频率 (F)	消费金额 (M)
----	-----------------	----------	----------

得分	最近一次消费距期末天数 (R)	消费频率 (F)	消费金额 (M)
1	306.72	1.00	6.08
2	237.24	2.00	11.53
3	201.93	3.00	17.16
4	166.80	4.45	26.11
5	122.80	6.45	38.33
6	-	9.77	58.25
7	-	19.16	101.93

注：R 维度的参数设置只分为 1-5 分 5 个档次。

2015 年 7-9 月期间，消费总额得分较高（6,7）的用户贡献了 57.36% 的有效 MO；频率得分较高（6,7）的用户贡献了 51.96% 的有效 MO；近因得分的五个档次分布较为平均。未发现消费总额得分特别高（6,7）但消费频率得分特别低（1,2）的用户。2015 年 7-9 月期间 RFM 各档次平均值如下表所示：

得分	最近一次消费距期末天数 (R)	消费频率 (F)	消费金额 (M)
1	85.17	1.00	6.96
2	65.40	2.00	14.90
3	49.96	3.00	21.83
4	28.32	4.00	32.07
5	12.80	5.00	45.43
6	-	6.85	69.15
7	-	12.60	100.05

注：R 维度的参数设置只分为 1-5 分 5 个档次。

以上分析数据表明，核查期间用户消费行为较为合理，不存在期末集中增加信息费金额的情况。

（6）IMEI 校验与分析

①IMEI 号校验通过率

根据核查期间的交易日志信息，将成功上行 MO 记录中的 IMEI 号进行长度校验、是否全数字校验以及 IMEI 尾数校验，核查交易记录中有效 IMEI 的占比

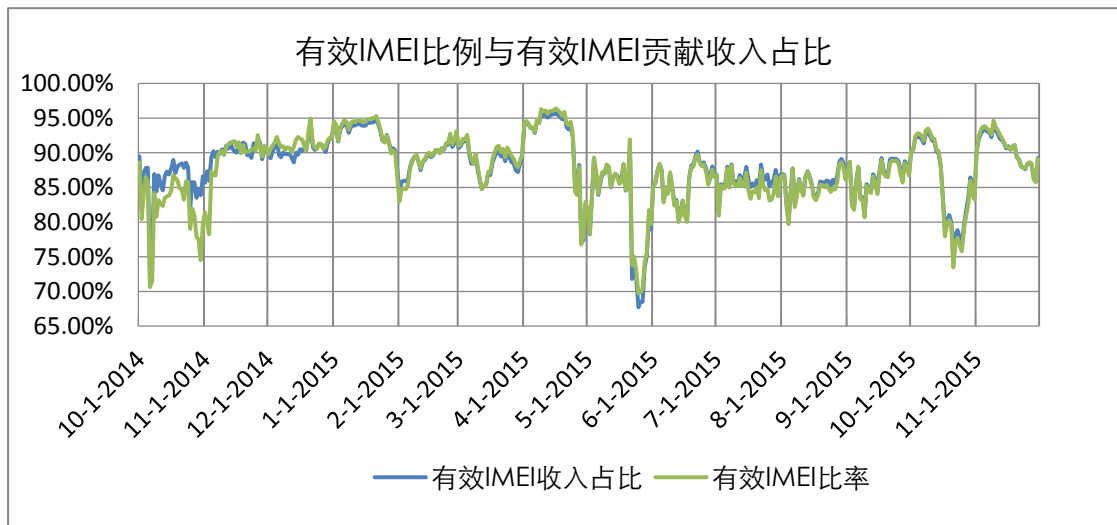
情况，具体分析情况如下：

2014年10月-2015年6月期间IMEI号的校验通过率为89.74%；2015年7-9月期间IMEI号的校验通过率为85.38%；2014年10月-2015年11月期间IMEI号的校验通过率为87.67%。核查期间总体IMEI号校验通过率较高且较为稳定。

②有效IMEI号贡献收入占比

根据核查期间的交易日志信息，统计成功上行MO记录中单日有效IMEI比例，以及有效IMEI的信息费贡献比例，并进行波动分析，核查有效IMEI的信息费贡献的情况，具体分析情况如下：

核查期间，有效IMEI号贡献收入占比为88.51%，平均单日占比87.96%，单日有效IMEI号贡献收入比例与每日有效IMEI数量比例接近，单日最大差值为9.34%，平均差值0.78%，相关度为0.97，如下图所示：



以上分析数据表明，核查期间的信息费金额与有效IMEI号的终端具有很强的相关性，信息费金额具有较强的真实性基础。

③IMEI号与IMSI号及游戏的对应关系

根据核查期间的交易日志信息，统计成功上行MO记录中单个IMEI号对应的IMSI号数量和游戏数量，核查用户消费逻辑。

根据分析情况，近99%的IMEI号只对应一个IMSI号，由于IMSI号和手机SIM卡有一一对应关系，因此，单个IMEI号基本只对应一张SIM卡。

根据分析情况，2014年10月-2015年6月期间，88.51%的IMEI号只对应一个游戏产生消费记录，10.13%的IMEI号只对应两个游戏产生消费记录；2015年7-9月期间，94.96%的IMEI号只对应一个游戏产生消费记录，4.75%的IMEI号对应两个游戏产生消费记录；2015年10-11月期间，97.32%的IMEI号只对应一个游戏产生消费记录，2.55%的IMEI号对应两个游戏产生消费记录；未发现大比例的IMEI号对大量游戏进行消费的现象。

以上分析数据表明，核查期间的用户消费行为合理，未发现大比例的IMEI号对大量游戏进行消费的现象。

综上，根据上述行为的分析，杭州哲信的用户真实、用户消费行为合理。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上述专项核查中的核查范围、核查覆盖率、核查手段充分、有效，独立财务顾问在执行了核查程序后，未发现影响杭州哲信游戏用户真实性、用户行为合理性的事项，上述核查范围、核查覆盖率、核查手段能够充分、有效支撑核查结论。

经核查，立信会计师认为：上述专项核查中的核查范围、核查覆盖率、核查手段充分、有效，独立财务顾问在执行了核查程序后，未发现影响杭州哲信游戏用户真实性、用户行为合理性的事项，上述核查范围、核查覆盖率、核查手段能够充分、有效支撑核查结论。

18、申请材料显示，本次交易杭州哲信收益法评估值为 260,570.00 万元，增值率 935.59%。杭州哲信动态 PE 值为 17.20，高于市场可比交易的动态 PE 平均值 13.70，其中可比交易帝龙新材收购美生元的动态 PE 值为 10.63。请你公司结合市场可比交易的比较分析，补充披露本次交易评估作价的公允性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合市场可比交易的比较分析补充披露本次交易评估作价的公允性

(一) 与近年来上市公司收购游戏类标的公司动态PE的比较分析

近年来上市公司收购游戏类标的公司案例如下所示：

序号	项目	基准日	动态 PE 值	标的概况
1	中文天地出版传媒股份有限公司收购北京智明星通科技有限公司 100% 股权	2014/3/31	13.17	智明星通的业务主要包括互联网业务及网络游戏业务。智明星通自主研发并且通过自有团队负责运营多款移动网络游戏和网页网络游戏。游戏业务主要包括自主研发游戏、代理运营游戏业务。
2	富春通信股份有限公司收购上海骏梦网络科技有限公司 100% 股权	2014/7/ 31	10.76	上海骏梦主要从事网页网络游戏和移动网络游戏的研发和运营。上海骏梦业务领域包括网页网络游戏和移动网络游戏。
3	拓维信息系统股份有限公司拟收购深圳市海云天科技股份有限公司 100% 股权项目	2014/12 /31	19.67	软件开发和数据处理等
4	巨龙管业收购艾格拉斯科技（北京）有限公司 100% 股权	2014/6/30	13.98	艾格拉斯主要从事移动终端游戏研发及运营
5	安徽德力日用玻璃股份有限公司拟收购广州创思信息技术有限公司全部股权项目	2015/4/30	14.00	广州创思目前主要从事网页游戏研发与平台运营，以及移动网络游戏的研发与发行业务，属于网络游戏的细分行业。
6	浙江帝龙新材料股份有限公司收购苏州美生元信息科技有限公司 100% 股权	2015/9/30	10.63	美生元的主营业务为移动游戏的研发和发行，属于游戏行业的细分子行业。报告期内美生元以移动单机游戏的发行业务为主，2015 年以来开展移动单机游戏的自主研发和移动网络游戏的联合运营业务。
可比交易平均动态 PE 值		13.70		
标的公司动态 PE 值		17.20		

由上表可知，本次交易作价对应的动态 PE 值为 17.20，剔除溢价 29,430 万元，本次评估值对应的动态 PE 为 15.46。杭州哲信评估值对应的动态 PE 较高的主要原因有以下两点：

1、至评估基准日，杭州哲信业绩尚处于爆发式增长期，企业价值主要体现在未来业绩的增长中；而大多数可比公司已运营游戏业务数年，该类公司业绩已

进入平稳增长期，预测期间业绩增长空间有限，因此市场对该类公司的估值相对较低。为使本次交易估值对应的动态 PE 值与可比公司动态 PE 值更具可比性，此处将动态 PE 计算方法调整为：动态 PE'=V÷M

其中，V：各标的公司评估值

M：各标的公司重组基准日后 3 年预测的净利润平均值

按上述方式测算的杭州哲信及各可比交易案例动态 PE'值如下表所示：

上市公司	标的公司	基准日	基准日后三年净利润预测数据（万元）			评估值（万元）	PE'
中文传媒	智明星通	2014 年 3 月 31 日	20,204.59	25,098.39	28,026.73	266,000.00	10.88
富春通信	骏梦网络	2014 年 7 月 31 日	9,075.73	12,032.14	13,128.17	94,000.00	8.24
拓维信息	海云天	2014 年 12 月 31 日	5,389.02	7,166.39	9,010.33	107,169.82	14.91
巨龙管业	艾格拉斯	2014 年 6 月 30 日	17,886.60	29,992.82	40,138.31	250,100.00	8.52
德力股份	广州创思	2015 年 4 月 30 日	22,483.26	28,093.83	30,990.32	251,546.72	9.25
帝龙新材	美生元	2015 年 9 月 30 日	29,491.07	39,115.99	49,333.91	347,160.69	8.83
平均值							10.11
浙江金科	杭州哲信	2015 年 11 月 30 日	16,851.20	23,257.09	29,445.67	260,570.00	11.24

从上表可以看出，各可比交易案例动态 PE'值处于 8.24 至 14.91 区间，平均值为 10.11。杭州哲信动态 PE'值为 11.24，处在前述 PE'值范围内，略高于各可比交易标的动态 PE'值平均水平，估值水平具备公允性。

2、大多数并购标的以游戏研发及网络游戏运营为主，其业务收入来源于几款主要游戏的运营或研发，产品集中度高，受玩家偏好等市场风险因素影响较大。而杭州哲信可以依靠其强大的自动发行平台根据玩家偏好持续进行产品推送，因此，标的公司的发展不受制于个别游戏的推广，产品类型丰富且分布广，风险相对较小，且发展潜力大，故杭州哲信动态 PE'值略高于各可比交易标的动态 PE'平均值具备合理性。

（二）与帝龙新材收购美生元的动态 PE 值的比较分析

帝龙新材收购美生元估值对应的动态 PE 值为 10.63，本次评估确定的动态 PE 值为 15.46，差异原因分析如下：

1、帝龙新材收购美生元评估基准日为 2015 年 9 月 30 日，交易双方签订的

对赌协议约定的对赌期为 2015 年至 2017 年；浙江金科收购杭州哲信评估基准日为 2015 年 11 月 30 日，交易双方签订的对赌协议约定的对赌期限为 2016 年至 2018 年，标的公司涉及的未来对赌期限更长，因而估值更高。

2、相比美生元，杭州哲信拥有“移动游戏综合运营平台”，未来收入可扩展性更强。而美生元业务结构逐趋稳定，且其平台发行收入占比较小，未来收入可扩展性相对较弱；同时，杭州哲信目前业绩尚处于爆发式增长期，且标的公司现已着手开展手机网络游戏运营服务，未来业绩增长态势良好，因而估值相对更高。

3、杭州哲信长期与国内三大运营商开展深入合作，同时与国内外多家渠道伙伴保持着紧密的合作关系，并通过开放式的渠道接入模式整合更多的长尾流量。截至报告期末，与杭州哲信合作的渠道商近 600 家，储备的渠道资源近 1,700 家，强大的聚合类游戏发行平台成就了标的公司在其细分领域的领导地位，因而标的公司较美生元更具竞争优势，估值相对更高。

综上，通过与市场可比交易案例进行对比分析，本次交易评估作价具备公允性。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：经过与市场可比交易的比较分析，本次交易评估作价是公允的。

经核查，银信评估认为：经过与市场可比交易的比较分析，本次交易评估作价是公允的。

上述内容上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、基本情况”中补充披露。

19、申请材料显示，杭州哲信报告期主要发行和运营手机单机游戏，评估预测未来年度主营业务包括手机单机游戏和手机网络游戏的发行与运营。其中，手机网络游戏发行运营业务将于 2016 年上半年启动，预期 2016 年 7 月可以实现收入，并拟在 5 年内超过手机单机游戏业务收入，预测 2017-2020 年的收入增长率分别为 61.78%、31.29%、30.29%、25.29%，ARPU 值从 7.60 元上升到 12.77 元，新增激活用户数以手机台数为预测基础。请你公司：1) 补充披露杭州哲信对报告期尚未开展的手机网络游戏业务采用收益法评估的依据及合理性，是否符合《资产评估准则》相关规定。2) 结合手机单机游戏和手机网络游戏的发行运营要求差异、业务基础及相关经验，补充披露杭州哲信对未来年度手机网络游戏业务收入相关评估假设的预测依据及合理性。3) 补充披露杭州哲信手机网络游戏业务目前发展进展，与预期是否相符，并结合产品定位、竞争优势、前期市场调研情况等，补充披露其手机网络游戏产品未来上线盈利的可能性及发行运营失败的补救措施，并提示相关风险。4) 结合代理运营优势、市场拓展情况、用户粘性及其可转换性、市场竞争、行业收入增长率及可比公司未来收入预测情况，补充披露杭州哲信手机网络游戏业务收入增长率预测依据、合理性及可实现性，是否充分考虑了游戏产品生命周期及经营的不确定因素。5) 补充披露杭州哲信手机网络游戏业务未来年度 ARPU 值持续上升的预测依据及合理性。6) 补充披露以手机台数为基础进行用户数预测是否充分考虑了可能存在的用户重叠情况及对杭州哲信评估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露杭州哲信对报告期尚未开展的手机网络游戏业务采用收益法评估的依据及合理性，是否符合《资产评估准则》相关规定。

(一) 将报告期尚未开展的手机网络游戏业务采用收益法评估符合杭州哲信的发展战略

杭州哲信主要从事移动休闲游戏发行业务。自成立日至 2013 年年末，标的公司主营业务为对外技术服务及手机网络游戏的开发和发行，成功发行了《三国闹哪样》等手机网络游戏。由于受到游戏推广渠道的限制，彼时杭州哲信手机网

络游戏业务规模较小且增长乏力。自 2014 年年初标的公司开始将发展重心转向游戏发行渠道的建设上来，并将业务重心转移至竞争较小的休闲游戏的发行（即目前标的公司的运营模式）。目前，杭州哲信已成功建设强大的“移动游戏综合运营平台”并顺利运营 1 年时间，通过该平台积累了丰富的客户及 CP 资源，因此，重启网络游戏业务具有战略意义。

杭州哲信为业内领先的轻度手机游戏发行商，已通过轻度手机游戏运营获取了庞大的用户群体。依据杭州哲信发展战略，标的公司凭借其休闲游戏能够充分利用玩家碎片化时间和低门槛游戏体验的特点吸引更多的新用户。随着轻度游戏玩家的游戏习惯逐步形成，标的公司将适时推出中度手机网络游戏。目前，标的公司手机单机游戏已逐步开始弱联网化。

（二）现场勘察日杭州哲信已具备发行手机网络游戏的各项条件

目前，杭州哲信在手机网络游戏资源方面已拥有一定的积累。众所周知，手机网络游戏无论从游戏生命周期、用户付费率、单款游戏停留时间以及 ARPU 值均优于手机单机游戏。2012 年-2013 年杭州哲信从网游研发起步，先后与数家手机网络游戏研发团队签订了合作协议，随着杭州哲信“移动游戏综合运营平台”优势不断显现以及资金实力不断增强，杭州哲信管理层计划重新对手机网络游戏业务进行战略布局，并于 2015 年先后投资数家游戏研发公司。截至评估基准日，杭州哲信投资或合作的 CP 团队中，拥有手机网络游戏研发能力的团队比例超过 50%。根据标的公司游戏发行计划，2016 年上半年标的公司便会有手机网络游戏上线运营。

另外，杭州哲信在运营手机单机游戏的同时，就开展手机网络游戏业务进行各项准备工作，并已拟定了明确的手机网络游戏发行计划，杭州哲信的手机网络游戏业务最新进展如下：

签订日期	协议名称	游戏开发商	合同期限	游戏	授权模式
2015. 12. 22	游戏软件合作协议	杭州麒翼科技有限公司	3 年	激萌少女天团	独占
2016. 2. 16	游戏发行和运营协议	北京狼鹏天下科技有限公司	3 年	汉时关	独占
2016. 2. 16	游戏发行和运营协议	北京狼鹏天下科技有限公司	3 年	幻屠	独占
2015. 11. 12	游戏发行和运营协议	狸猫工作室	3 年	休闲江湖	独占

2015. 11. 22	游戏发行和运营协议	杭州麒翼科技有限公司	3 年	冒险三国	独占
--------------	-----------	------------	-----	------	----

综上所述，截至评估现场勘察日，杭州哲信已具备运营手机网络游戏的各项条件。

（三）预测杭州哲信未来发行手机网络游戏符合手机游戏公司发展规律

经评估人员调查分析了解到，在手机游戏行业中，许多手机网络游戏运营商机由运营手单机游戏业务转型而来。例如：

1、美生元 2013 年运营手机单机游戏业务，于 2015 年 8 月开始运营手机网络游戏业务，联合研发和运营的网络游戏有《斗破苍穹》。

2、掌趣科技成立于 2004 年 8 月，成立初期主要从事单机游戏的研发与发行，运营的单机游戏有《疯狂出租车》、《3D 终极车神》等。目前，掌趣科技主要运营手机网络游戏，该公司研发和发行的游戏有《石器时代 OL》、《热血足球经理》等。

3、乐逗游戏成立于 2009 年 11 月，该公司成立初期主营代理兼发行国外的单机游戏业务，公司代表游戏有《愤怒的小鸟》、《水果忍者》等，该公司后期转向网络游戏发行业务，发行的网络游戏有《三剑豪》。

4、中国手游娱乐集团成立于 2011 年 1 月，成立初期与芬兰手机游戏开发商 Rovio Entertainment Ltd 联合研发和发行了《愤怒的小鸟》，后期转向网络游戏运营业务，研发和发行了《全民枪战》等热门网络游戏。

5、北京触控科技有限公司成立于 2010 年 4 月，2010 年 10 月开始运营单机游戏业务，2011 年 4 月研发并发行了单机游戏《捕鱼达人》，同年 7 月研发并发行了网络游戏《魔法学院》，现已发展成为兼营单机游戏和网络游戏的运营商。

综合分析同行业可比公司的发展轨迹，可以发现，由单机游戏业务转向网络游戏业务是手机游戏市场的发展趋势，杭州哲信未来年度发行手机网络游戏顺应了行业发展规律，具备可实现性。

（四）预测杭州哲信未来发行手机网络游戏与公司实际经营情况相符

截至本回复意见撰写日，杭州哲信进一步明确了手机网络游戏发行计划，并根据当前手机网络游戏市场行情结合标的公司运营情况，对上线后每款手机网络

游戏运营数据进行了谨慎预测，评估预测假设具备合理性及可行性。

基于上述原因，评估人员在运用收益法评估时对手机网络游戏业务进行了预测，符合《资产评估准则》相关规定。

二、结合手机单机游戏和手机网络游戏的发行运营要求差异、业务基础及相关经验，补充披露杭州哲信对未来年度手机网络游戏业务收入相关评估假设的预测依据及合理性。

（一）运营要求差异

尽管手机单机游戏与手机网络游戏在产品周期性等方面存在一定的差异，但在发行及运营方面，手机单机游戏与手机网络游戏之间差异较小。具体分析如下：

1、游戏产品来源不存在重大差异

杭州哲信在游戏获取端领域拥有丰富的 CP 资源储备，截至评估基准日，杭州哲信投资或合作的 CP 团队中，拥有研发手机网络游戏能力的团队比例超过 50%，丰富的 CP 资源为标的公司未来获取手机网络游戏产品创造了条件。同时，杭州哲信通过数年的经营，与 CP 建立了良好的合作关系，在业内赢得了良好的口碑。由于标的公司能够获得丰富且优质的手机网络游戏产品，因此，标的公司在手机单机游戏和手机网络游戏的来源不存在重大差异。

2、游戏产品上线发行准备过程不存在重大差异

手机单机游戏与手机网络游戏上线发行前均需通过“产品引进→beta 版本→封闭性测试→内测优化→删档测试→公测”阶段。因此，在产品上线发行准备过程方面，手机单机游戏与手机网络游戏不存在重大差异。

3、游戏产品发行渠道可以共享

由于杭州哲信合作的渠道商能够推送包含手机单机游戏及手机网络游戏的多种 APP 产品，标的公司无需为手机网络游戏的发行与运营单独拓展渠道，因此，标的公司手机单机游戏与手机网络游戏的发行与运营在渠道资源上能够实现共享。

由此可知，杭州哲信发行运营手机单机游戏及手机网络游戏之间不存在重大差异，未来年度标的公司发行运营手机网络游戏具备可行性。

（二）业务基础及相关经验

1、杭州哲信发行手机网络游戏的业务基础

2012年-2013年杭州哲信从网游研发起步，先后与数家手机网络游戏研发团队签订了合作协议，随着杭州哲信“移动游戏综合运营平台”优势不断显现以及资金实力不断增强，标的公司管理层计划重新对手机网络游戏业务进行战略布局，并于2015年先后投资了数家游戏研发公司。截至评估基准日，杭州哲信投资或合作的CP团队中，拥有手机网络游戏研发能力的团队占比超过50%。根据标的公司游戏发行计划，2016年上半年标的公司便会推出手机网络游戏上线运营。

杭州哲信是业内领先的轻度手机游戏发行商，现已通过轻度手机游戏积累了庞大的用户群体。依据标的公司发展战略，杭州哲信将利用轻度手游能够充分利用玩家碎片化时间和低门槛游戏体验的特点吸引更多的新用户，随着轻度游戏玩家的游戏习惯逐步形成，标的公司将适时推送中度手机网络游戏。目前，标的公司手机单机游戏已逐步开始弱联网化。

2、杭州哲信发行手机网络游戏经验

2012年-2013年杭州哲信从重度网络游戏研发起步，先后发行过数款手机网络游戏产品，其中包括《三国闹哪样》等优质手机网络游戏。通过研发并发行手机网络游戏，杭州哲信管理团队积累了宝贵的手机网络游戏运营经验，为即将开展的手机网络游戏发行业务奠定了坚实的基础。现对《三国闹哪样》介绍如下：

（1）游戏介绍

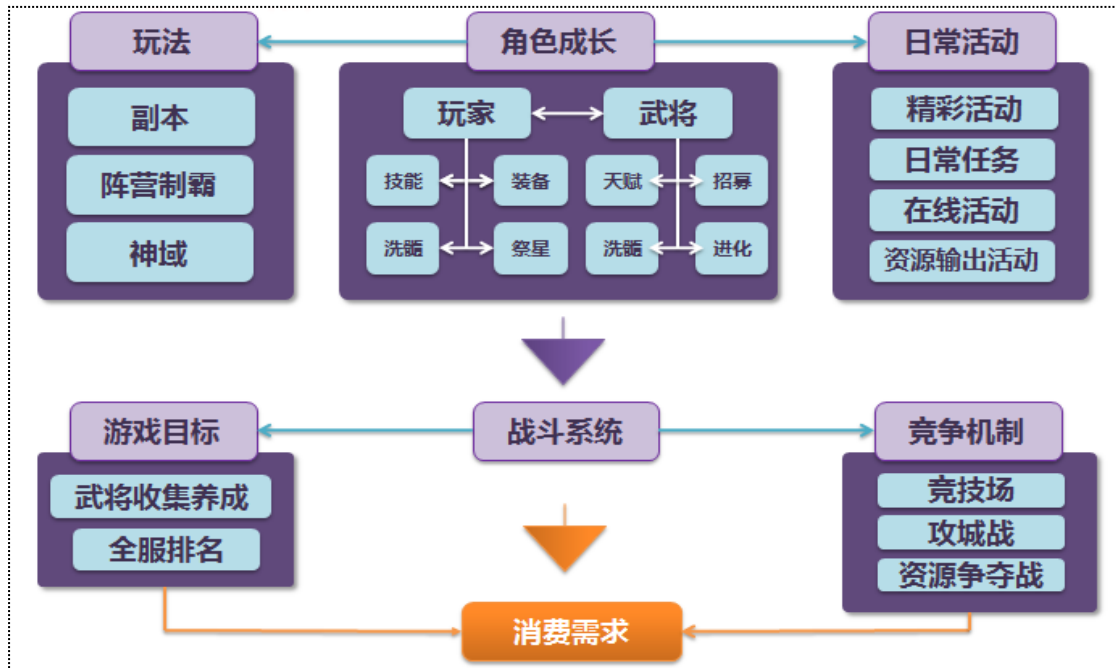
《三国闹哪样》以三国时代为历史背景，游戏画面精美，独创了仙境经营及养成策略内容，玩法丰富有趣。另外，针对手机用户的使用习惯，《三国闹哪样》极度简化操作流程，简单易上手，是一款横版RPG类型的三国题材手机网络游戏。

（2）角色选择

该游戏设计了四种不同角色可供玩家选择，四种角色分别为：猛将、谋士、侠客、舞姬。

（3）游戏系统框架

《三国闹哪样》游戏系统框架如下图所示：



(4) 游戏部分截图

《三国闹哪样》游戏部分截图如下所示：

截图一：



截图二：



综合上述分析，手机单机游戏和手机网络游戏的发行运营要求的差异较小且流程易于切换，且杭州哲信已拥有成功发行手机网络游戏的业务的基础及相关经验，因此，标的公司预测期内产生手机网络游戏业务收入的假设前提具备其合理性。

三、补充披露杭州哲信手机网络游戏业务目前发展进展，与预期是否相符，并结合产品定位、竞争优势、前期市场调研情况等，补充披露其手机网络游戏产品未来上线盈利的可能性及发行运营失败的补救措施，并提示相关风险。

(一) 补充披露杭州哲信手机网络游戏业务目前发展进展，与评估预期是否相符

杭州哲信手机网络游戏业务进展情况如下：

序号	游戏类型	游戏介绍	预计上线时间	游戏来源	目前进展	能否按期上线，不能所产生影响
1	音乐养成	玩家按各种按键合成一首歌曲，使模拟器（或键盘）发出相应的音效的游戏，并加入一些养成要素，可以在游戏中拥有许多个性化的自定义项目，如乐器、服装等。	2016年5月	独家代理	beta测试中，相关文档资料准备中	可以如期开始封闭性测试
2	三国题材网游	一款以三国为题材的横版RPG类手机游戏，以宏伟的三国背景构筑热血战场，金戈铁马，排兵布阵，运筹帷幄。延续了传统RPG	2016年5月	独家代理	beta测试中，相关文档资料准备中	可以如期开始封闭性测试

序号	游戏类型	游戏介绍	预计上线时间	游戏来源	目前进展	能否按期上线,不能所产生影响
		手机游戏的武将培养、升级体系。让玩家在游戏中领略三国文明,感叹名将风采。烽火赤壁以及讨伐董卓等精彩玩法于一体,给玩家以独特的游戏体验。				
3	武侠竞技(蜀山)	蜀山题材的 IP 产品,是一款探索+收集的横版冒险游戏。描述了主角进入幻境,通过不断转生来突破幻境迷宫,找到蜀山灭门的真相,并阻止真实世界蜀山灭门事件发生的故事。游戏剧情凄美感人,幻境迷宫机关重重,体验转世轮回。	2016年6月	独家代理	研发初步完成,体验优化进行中	可以如期开始封闭性测试
4	联网竞速(大狷(暂定名))	动画大电影的 IP 产品,将跟随电影的档期同步发行。讲一只刺猬如何克服困难取得胜利的励志成长故事。本游戏是以音乐为节奏点,从而配合这些节奏点攻击怪物,越过陷阱,营救小伙伴。在危险的关卡内体验场景的天气变化。游戏中可以玩家以左,右屏,配合打,跳,打,完成音乐中的节奏,顺利通过关卡。	2016年6月	独家代理	提前完成研发,4月准备上线资料	可以如期开始封闭性测试
5	仙侠题材网游	精品小包网游,在众多百 M 网游中的精悍之作,完整的 COC 玩法体验。	2016年6月	独家代理	beta 测试中,相关文档资料准备中	可以如期开始封闭性测试
6	RPG 网游	专注小包网游团队的力作,完美实现玩法与小容量的平衡。	2016年7月	独家代理	beta 测试中,相关文档资料准备中	可以如期开始封闭性测试
7	格斗类游戏筛选中	格斗类游戏筛选中	2016年7月	独家代理	筛选中,7月小量测试	筛选中,7月小量测试

主要产品上线后预计新增激活用户数及新增激活用户 ARPU 值(营业收入)情况如下所示:

序号	游戏类型	新增激活用户	新增激活用户 ARPU 值(营业收入)
----	------	--------	---------------------

序号	游戏类型	新增激活用户	新增激活用户 ARPU 值（营业收入）
1	音乐养成	600,000.00	9.00
2	三国题材网游	500,000.00	9.00
3	武侠竞技（蜀山）	800,000.00	8.00
4	联网竞速（大猫（暂定名））	600,000.00	6.00
5	仙侠题材网游	500,000.00	9.00
6	RPG 网游	600,000.00	9.00
7	格斗类游戏筛选中	100,000.00	8.00

注：新增激活用户数是指标的公司每日新增激活用户数全月的累计数，其中新增激活用户是指下载、打开手游并激活游戏内容的用户；

注：新增激活用户 ARPU 值（营业收入）=标的公司当月游戏收入/当月累计新增激活用户数。

由上表可知，目前标的公司手机网络游戏进展与评估预期产生收入的时点相符。

（二）结合产品定位、竞争优势、前期市场调研情况等，补充披露其手机网络游戏产品未来上线盈利的可能性及发行运营失败的补救措施，并提示相关风险。

1、产品定位

近年来，杭州哲信凭借精品化的移动休闲游戏产品、成熟的自主运营平台、完善的发行渠道体系，积累了庞大的用户资源，形成了开放型发行运营平台，为新产品的推出打下了坚实的基础。目前，杭州哲信累计激活用户接近 2 亿人次，月均激活用户超过 1,500 万人次。

杭州哲信依靠上手容易、体验门槛低的轻度休闲游戏吸引新用户，扩大用户群体并培养用户游戏习惯，并适时推出付费率更高、用户粘性大、生命周期长的中度手机网络游戏。杭州哲信拟以创新的高质量的轻度手机游戏作为稳固市场的产品，为即将上线的手机网络游戏提供海量的用户基础，而中度手机网络游戏产品高 ARPU 值的特点将明显增强标的公司盈利能力。两类产品相辅相成，有利于杭州哲信未来业绩快速、健康的增长。

2、竞争优势

（1）庞大的用户量基础

截止反馈回复日，杭州哲信“移动游戏综合运营平台”已投入运营 1 年时间，标的公司通过该平台积累了庞大的客户资源及游戏开发商，累计用户数近 2 亿，日新增激活用户数超过 50 万。基于手机网络游戏用户与手机单机游戏用户具有可转化性的特征，庞大的用户基数有利于新的手机网络游戏在综合运营平台上线后迅速完成效益转化。因此，标的公司在发行手机网络游戏方面拥有一般游戏发行公司不可比拟的用户优势。

（2）强大的“移动游戏综合运营平台”

在长期的渠道管理与建设过程中，杭州哲信积累了丰富的渠道建设经验，为未来新增渠道的管理与维护奠定了良好基础。杭州哲信长期与国内三大运营商开展深入合作，同时与国内外多家渠道伙伴保持着紧密的合作关系，并通过开放式的渠道接入模式整合更多的长尾流量。截至报告期末，与杭州哲信合作的渠道商近 600 家，储备的渠道资源近 1,700 家。

杭州哲信通过开放式的渠道接入模式，可突破自身商务部门的线下拓展边界，充分借助精准的渠道流量识别能力，建立线上的渠道对接，实现更为广泛的渠道覆盖，进一步增强发行运营平台的市场竞争优势。发行平台是游戏行业的生命线，杭州哲信拥有强大的“移动游戏综合运营平台”，为其手机网络游戏的成功运营提供了坚实的保障，具有较强的竞争力。

（3）充足的人才储备

杭州哲信通过近几年的发展，已经建立起一支涵盖游戏技术研发、游戏产品开发、专业测试、游戏运营等方面的专业人才队伍，团队核心人员均具有多年游戏行业工作经验，并已熟练掌握游戏引擎渲染技术、深度数据关系挖掘、大数据的存储管理及分析处理、虚拟财产安全保障等核心技术，具有强大的可持续创新技术开发能力。同时，杭州哲信也通过核心员工持股机制保证其团队核心人员的稳定性，降低因人员变动而可能引起的人才流失风险。

3、前期市场调研情况

在计划运营手机网络游戏之前，杭州哲信对中国手机网络游戏的市场环境和

发展前景进行了充分的调查了解和分析。通过市场调研，杭州哲信主要获取了以下四个方面的信息：

(1) 与发达国家相比，我国游戏用户量、付费率及 ARPU 值提升空间较大

现今美国游戏用户群体日趋大龄化，且教育程度不断提高，超过 75% 的娱乐软件使用者为 18 岁以上的成年人，其中约 40% 游戏玩家年龄大于 36 岁，约 80% 的游戏玩家年龄在 25—55 岁之间；女性玩家数量与以前相比亦有大幅的增长，占到总人数的近 40%；玩家教育程度普遍较高，75% 的游戏玩家上过大专院校，同时，超过 50% 的游戏玩家年收入高于 5 万美元，其中三分之一的互联网用户经常玩网络游戏。游戏产业对社会各方面正产生积极的催化作用，并且在一定程度上变革传统的娱乐和电脑产业，它将传统的情节和角色刻画集成至一个交互的软件环境中，体现出一种全新的娱乐模式。

数据显示，德国拥有近 2750 万手游玩家，其中 70% 为付费玩家，付费比例全球第一。2013 年全球人口及手游产值分布图见下：



上图来源：18183 产业频道。

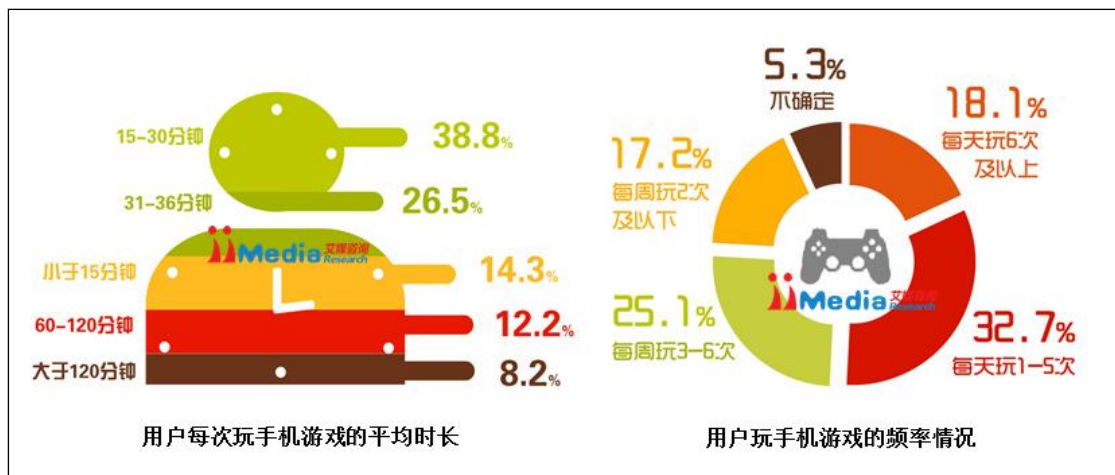
由上图可知，我国游戏产业较欧美发达国家相对落后，一般来说，欧美国家游戏行业发展的现状将会显现在我国游戏行业的未来，可以预见，我国游戏产业发展前景广阔。

(2) 人们休息时间增长助推手机网络游戏行业的发展

众所周知，玩手机网络游戏比手机单机游戏所需花费的时间更长，人休息时间增长对手机网络游戏的发展具有较大的推动作用。

统计数据显示，在我国，平均每次玩游戏小于1小时的手游用户占比达79.6%；在玩游戏频率方面，50.8%的用户每天至少玩一次手游。目前，国内大多手游用户利用空闲、休息的碎片化时间玩游戏，呈现出次数多、单次停留时间短的特点。

2013年-2014年中国手机游戏用户玩游戏的时长及频率情况如下所示：



上图来源：《2013-2014年中国手机游戏市场年度报告》，艾媒咨询。

随着经济与社会的发展，人们休息时间呈现出稳步增长的趋势，逐渐增长的空闲时间在一定程度上将推动手机网络游戏的发展。

(3) 人均收入水平不断提高促进手机网络游戏行业的发展

近年来，我国人均可支配收入保持持续快速增长。最新国家统计局数据显示，2015年全年我国国内生产总值达到67.7万亿元，同比增长6.9%；2015年全国居民人均可支配收入21966元，同比名义增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%。且根据我国未来发展规划，经济及国民可支配收入持续、快速增长仍是未来发展的主旋律。

游戏行业发展与经济发展以及人均可支配收入具有高度关联性，经济的快速发展、人均可支配收入的不断增长为互联网用户持续增长创造了条件，进一步促进了手机网络游戏的发展。

(4) 女性游戏玩家的不断增长将进一步推动手机游戏的发展

随着移动社交游戏种类不断增多，移动游戏内容不断丰富，且操作更趋简易化，因此女性游戏玩家占比逐步上升，可以预见，男女游戏玩家各自占比将会进一步拉近，游戏玩家总量将持续增长，未来年度游戏产业发展前景广阔。

通过上述分析，进一步论证手机网络游戏未来盈利具有可行性。

4、运营失败的补救措施

截至评估基准日，杭州哲信已累计上线游戏超过百款，每月新上线游戏保持在 6-7 款的水平，产品储备超百款，产品类型覆盖捕鱼类、消除类、益智类、动作类、跑酷类等热门游戏类型。同时，随着杭州哲信合作 CP 规模的不断扩大以及标的公司自身研发能力的持续增强，预测期内标的公司储备的创新的品质单机手游数量将不断增长，即使手机网络游戏发行及运营无法如期推出或在发行初期交易欠佳，标的公司可通过加推其储备的优质单机手机游戏以提高手机单机游戏新增激活用户数及新增激活用户 ARPU 值（营业收入），充足的游戏储备足以确保标的公司未来三年收入及盈利的可实现性，同时也为手机网络游戏的成功运营赢得足够的时间。因此，标的公司具备合理可操作补救措施以应对的运营手机网络游戏的不确定性。

综上所述，杭州哲信手机网络游戏业务目前发展进展与预期相符，其产品定位明晰，竞争优势明显。同时，通过对中国手机网络游戏市场环境和发展前景进行充分调研，标的公司明确了手机网络游戏未来盈利的可行性。同时，标的公司具备合理且可操作的补救措施以应对运营手机网络游戏可能存在的不确定性。

四、结合代理运营优势、市场拓展情况、用户粘性及其可转换性、市场竞争、行业收入增长率及可比公司未来收入预测情况，补充披露杭州哲信手机网络游戏业务收入增长率预测依据、合理性及可实现性，是否充分考虑了游戏产品生命周期及经营的不确定因素。

（一）结合代理运营优势、市场拓展情况、用户粘性及其可转换性、市场竞争、行业收入增长率及可比公司未来收入预测情况补充披露杭州哲信手机网络游戏业务收入增长率预测依据、合理性及可实现性

1、代理运营优势

代理运营优势主要体现在以下三个方面：

(1) 代理运营营业收入更具稳定性。

游戏研发成功与否具有不确定性，对于主要依靠自身研发的游戏公司而言，一旦产品研发失败或无法如期研发成功，营业收入便会受很大影响，部分产品收入能力较弱、吸引投资能力不足、缺少行业资源的游戏开发团队甚至会被淘汰出局；而代理运营模式主要依靠游戏发行平台发行游戏进而获取收入，产品类型丰富且来源广泛，营业收入的实现不受制于个别游戏的推广，几乎不受玩家偏好的影响，因此经营更加稳定。

(2) 代理运营对现金保有量要求较低。

与游戏研发或游戏研发兼发行的盈利模式相比，代理运营无需在游戏研发上投放大量资金，所需的现金保有量较小，经营风险相对更低。

(3) 代理运营具有更大的成长空间。

代理运营的盈利模式决定了公司在运营发展初期较为艰难，但随着经营的不断积累、CP 及发行渠道规模的不断壮大，代理运营优势将不断显现：代理运营公司可突破自身商务部门的线下拓展边界，充分借助精准的渠道流量识别能力，建立线上的渠道对接，实现更为广泛的渠道覆盖，进一步增强发行运营平台的市场竞争优势。

2、市场拓展情况

由于手机单机游戏与手机网络游戏具有可转换性的特征，杭州哲信主要通过继续扩大其“移动游戏综合运营平台”规模来拓展手机单机及手机网络游戏市场。

杭州哲信通过“移动游戏综合运营平台”积累了庞大的客户资源及游戏开发商，累计用户数近 2 亿，日新增激活用户数超过 50 万。报告期后杭州哲信合作的 CP 及渠道数量持续增长，竞争力进一步提升。报告期后杭州哲信 CP 及合作的渠道商增长情况如下所示：

单位：家

项目	2015 年 12 月	2016 年 1 月	2016 年 2 月	合计
----	-------------	------------	------------	----

项目	2015年12月	2016年1月	2016年2月	合计
新增CP	3	5	2	10
新增渠道	10	20	22	52

随着“移动游戏综合运营平台”规模不断扩大，标的公司核心竞争力将进一步提升，未来年度杭州哲信手机游戏业务能够实现预测收益。

3、用户粘性及其可转换性

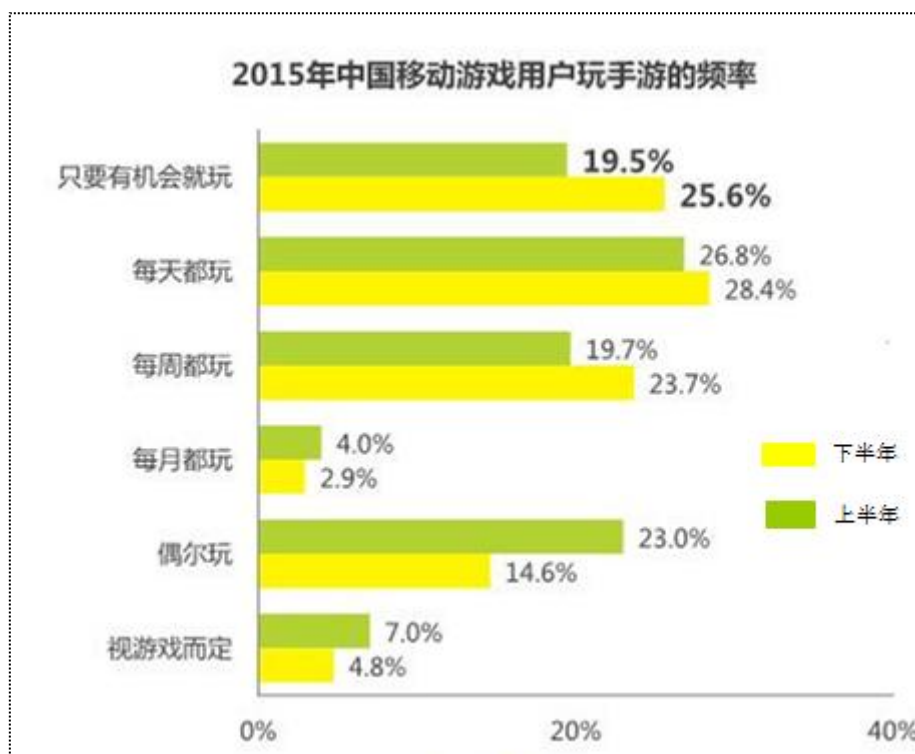
(1) 用户粘性分析

①外部趋势分析

移动终端设备的更新换代以及游戏市场整体研发能力的不断增强有利于提升客户粘性。

艾瑞咨询（iResearch）研究报告显示，2015年下半年游戏用户玩手游频率较上半年显著提高。统计数据显示，2015年下半年“只要有机会就玩”的手游用户比例从19.5%提升至25.6%，超过40%的用户偏好策略、动作、对抗等竞技类游戏，且随着用户游龄的增长，手游用户重度化趋势明显。

2015年中国移动游戏用户玩手游的频率统计图如下所示：



上图来源：艾瑞咨询研究报告。

②内部因素分析

由于移动休闲游戏具有类型多、受众群大、下载频次高的特点，渠道资源更加场景化、碎片化、长尾化，游戏发行商需具备更广泛的渠道覆盖能力和更精准的渠道流量特征识别能力方能提升用户 ARPU 值。杭州哲信经过数年的研发，已成功构建强大的“数据分析体系”。

标的公司拥有的“数据分析体系”主要对海量后台交易日志信息进行数据模型分析：一方面，“数据分析体系”能够对用户游戏行为进行分析，精准掌握各款游戏的体验、付费改进点，为游戏调优、迭代升级提供数据支持；另一方面，“数据分析体系”能够对众多渠道的用户特征进行画像，将适合的游戏类型推送到相应的推广渠道。利用大数据分析，标的公司能够充分利用海量历史运营数据，提供可复制的运营模式规律，为大规模接入游戏及推广渠道资源提供较为精准的数据分析支持，进而有效提升了用户粘性。

(2) 可转换性分析

截至现场勘察日，杭州哲信累计激活用户已达 2 亿，已通过其游戏后台管理

系统掌握了大量用户的特征、偏好等信息，已具备了手机网络游戏发行的重要基础。

杭州哲信依托强大的游戏后台管理系统，对游戏玩家特征进行大量数据分析，并通过发行弱联网游戏的方式，初步验证了运营中度手机网络游戏的可行性。

同时，杭州哲信发行的手机单机游戏界面预先设置了如“更多游戏”或“您可能感兴趣的其他游戏”等选择性按钮，标的公司能够根据每个手机单机游戏玩家的喜好精准推送同类型手机网络游戏，实现手机单机游戏与手机网络游戏的转换。与一般“撒网捕鱼”的方式获取网络游戏用户相比，杭州哲信依靠其庞大的手机单机游戏用户量作为拓展网络用户的强大基础，具有一般游戏运营公司无法比拟的竞争优势。

4、市场竞争状况分析

(1) 手机网络游戏研发领域竞争状况

①手机网游研发行业内部竞争加剧

随着手机游戏行业的发展，手机网游研发行业内部竞争加剧，主要原因如下：

第一，手机网络游戏行业增长较为缓慢，对市场份额的争夺较为激烈；

第二，竞争者数量较多，竞争力大抵相当；

第三，各手机网络游戏研发公司提供的产品或服务大致相同，或者产品间无明显差异；

第四，为实现规模经济效益，部分游戏研发公司不断扩大生产规模，以致市场均势被打破，产品大量过剩，企业开始削价竞销以求生存。

②游戏发行商的议价能力不断提升

议价能力表现在能否促使手游研发公司降低价格，提高产品质量或提供更好的服务。

③潜在竞争对手的威胁

潜在竞争对手是指可能进入行业参与竞争的企业，新竞争对手的进入将带来

新的研发能力，分享已有的资源和市场份额，加剧市场竞争，致使游戏产品售价下降，行业利润减少。

(2) 手机网络游戏发行领域竞争状况（以下数据来源《易观智库》研究报告）

①发行商全平台竞争格局

2015 年上半年，全平台移动游戏发行商中，中手游、龙图游戏和恺英网络分别以 18.6%、16.8%和 16.5%的市场份额排名前三，延续了 2015 年初的领先地位。其中，中手游依靠旗下丰富的产品线，包括 2015 年 4 月份上线的强 IP 手游《新仙剑奇侠传》，以及此前推出的《喜羊羊快跑》、《大航海时代 5》、《决战沙城》、《全民枪战》等产品，流水收入较为稳定。龙图游戏和恺英网络则主要依靠单款明星产品上榜，《刀塔传奇》和《全民奇迹 MU》2015 年第 2 季度的月流水均保持在 2 亿元人民币以上。乐逗游戏、昆仑游戏、触控科技、飞流游戏则分列第 4 至第 7 名，市场份额分别为 13.2%、7.4%、6.3%和 6.1%。

②发行商安卓平台竞争格局

2015 年上半年，中国主流手游发行商继续加强与各大安卓渠道的联运合作，深耕国内安卓手游市场。目前排名靠前的发行商已经在产品代理、渠道资源、市场推广、IP 储备等方面建立起竞争壁垒，新晋发行商需要投入更多资金，并具有更精准的市场判断，才可能成为下一个黑马发行商。2015 年第 2 季度，中手游、恺英网络、龙图游戏和乐逗游戏分别以 21.7%、18.4%、18.0%和 17.0%的份额，稳坐中国安卓平台移动游戏发行商第一梯队。

③发行商 iOS 平台竞争格局

iOS 平台上，2015 年上半年手游发行商的竞争格局较年初基本稳定。龙图游戏凭借运营超过一年的《刀塔传奇》获得 14.3%的份额，排名第一；恺英网络依靠 2014 年底推出的《全民奇迹 MU》的强势表现，份额为 12.9%，位居第二。中手游和飞流游戏则以 12.1%和 11.4%的份额排名第三和第四，依然在 iOS 平台发行商中处于领先地位。其中，飞流游戏在 2015 年 2 季度推出《龙骑战歌》，未来还将推出包括《全职高手》、《神曲世界》在内的多款中重度产品，中手游于

2015年5月正式启动私有化，并于2015年8月完成退市，未来将在A股市场上市。飞流游戏的母公司网秦集团则在2015年8月份宣布将飞流出售给清华控股下属公司，回归内地资本市场。此外，乐逗游戏也在2015年第2季度宣布收到私有化要约，加入海外上市游戏公司的退市潮。

④发行市场用户规模竞争格局

2015年上半手游发行商用户规模竞争格局保持稳定，排名靠前的手游发行商掌握了绝大部分手游玩家。其中，乐逗游戏2015年第2季度的活跃用户及付费用户数均有所增长，使其用户份额小幅提升至28.2%。在继续巩固休闲游戏业务的同时，乐逗游戏也在发力中重度游戏，在2015年2季度末推出了根据人气网络小说改编的手游《苍穹变》，并计划推出更多中重度产品，此举将进一步提高乐逗游戏的玩家粘性和ARPU值。中手游下半年推出《刀塔西游》、《星球大战：指挥官》、《Hello Kitty 快乐消》、《少林伏魔录》、《航海王强者之路》等产品，这些电竞类和强IP类手游的上线，将有助于其吸引更多优质玩家。

虽然诸如中手游、恺英网络、乐逗游戏及龙图游戏等游戏公司在游戏运营领域占据主导地位，但上述公司主要依靠360、百度、腾讯等大型平台获取用户，对个别渠道依赖性很大，一旦与上述渠道合作中止，上述公司新增用户数及营业收入将受到很大影响；而作为依托聚合类发行平台的手机游戏发行商，杭州哲信在移动休闲游戏领域的综合实力处于第一梯队，在长期的渠道管理与建设过程中，杭州哲信积累了丰富的渠道建设经验，为未来新增渠道的管理与维护奠定了良好基础。杭州哲信长期与国内三大运营商开展深入合作，并与国内外多家渠道伙伴保持紧密的合作关系，并通过开放式的渠道接入模式整合更多的长尾流量。截至报告期末，与杭州哲信合作的渠道商近600家，储备的渠道资源近1,700家。作为依托聚合类发行平台运营休闲类游戏的公司，杭州哲信具有特殊的竞争优势。

5、行业收入增长率及可比公司未来收入预测情况

(1) 行业收入增长率情况

艾瑞咨询发布的《中国移动游戏行业研究报告（2015年）》统计数据显示，2014年，中国移动游戏用户数量已超3亿人，较2013年增长约15%。受益于国内

移动互联网人口红利，2014年中国移动游戏市场规模达到276亿元，同比增长率达86%，未来移动游戏整体市场规模仍将以较高速度继续保持增长态势。



资料来源：《中国移动游戏行业研究报告（2015年）》，艾瑞咨询

(2) 可比公司未来收入预测情况

基准日后第1年至基准日后第5年杭州哲信预测的网络游戏收入与可比公司营业收入增长率对比情况如下：

上市公司	标的公司	重组基准日	开始运营 网游时间	基准日后第1 年 /基准日当年	基准日后第2 年 /基准日第1年	基准日后第3 年 /基准日第2年	基准日后第4 年 /基准日第3年	基准日后第5 年 /基准日第4年	复合增长率
中文 传媒	智明 星通	2014.3.31	2008.9	26.60%	20.06%	14.35%	12.27%	10.36%	16.58%
富春 通信	骏梦 网络	2014.7.31	2009.9.	54.03%	26.48%	11.79%	6.00%	5.00%	19.37%
巨龙 管业	艾格 拉斯	2014.6.30.	2010.5.	133.00%	58.10%	31.15%	6.00%	0.00%	38.63%
德力 股份	广州 创思	2015.4.30.	2010.4.	-7.31%	10.65%	10.24%	9.03%	7.68%	5.83%
顺荣 股份	三七 互娱	2013.7.31.	2011.9.	21.89%	20.54%	15.90%	9.00%	5.78%	14.45%
世纪 游轮	巨人 网络	2015.9.30.	2004.11.	32.06%	24.19%	29.81%	13.62%	6.21%	20.77%
天神 娱乐	妙趣 横生	2014.10.30.	2013.	38.21%	25.42%	15.76%	15.00%	7.00%	19.81%

上市公司	标的公司	重组基准日	开始运营 网游时间	基准日后第 1 年 /基准日当年	基准日后第 2 年 /基准日第 1 年	基准日后第 3 年 /基准日第 2 年	基准日后第 4 年 /基准日第 3 年	基准日后第 5 年 /基准日第 4 年	复合增长率
完美 环球	完美 世界	2015.9.30.	2008.11.	20.85%	25.08%	19.49%	17.00%	13.20%	19.06%
禾欣 股份	赞成 科技	2015.7.31.	2005.6.	38.44%	18.47%	13.89%	10.23%	5.13%	16.70%
剔除最大值及最小 值后的平均值				33.15%	33.15%	22.89%	10.74%	6.74%	18.11%
浙江 金科	杭州 哲信	2015.11.30	2016.6		61.78%	31.29%	30.29%	25.29%	36.46%

由上表可以看出，杭州哲信预测的手机网络游戏收入复合增长率（36.46%）显著高于可比公司预测的营业收入复合增长率平均值（18.11%）。可比公司运营网络游戏的时间普遍较长，至杭州哲信评估基准日，各可比公司手机网络游戏业务已逐渐步入稳定期，预测期营业收入增长空间有限；而杭州哲信计划 2016 年下半年进入手机网络游戏领域，由于标的公司运营手机网络游戏初期收入基数低，且预测期杭州哲信手机网络游戏业务尚处于成长阶段，收入增长率相对较高。

同时，由上表可知，可比公司开始运营网络游戏的时间普遍早于 2010 年，故各可比公司网络游戏业务重组基准日后第 1 年与标的公司重组基准日后第 5 年处在同一发展阶段。杭州哲信基准日后第 5 年较基准日后第 4 年手机网络游戏收入增长 25.29% ，低于可比公司基准日后第 1 年较基准日当年收入的增长水平（33.15%），说明本次评估预测的未来年度杭州哲信手机网络游戏业务收入增长率具备合理性

（二）是否充分考虑了游戏产品生命周期及经营的不确定因素

标的公司通过未来年度手机网络游戏新增激活用户数及新增激活用户 ARPU 值（营业收入）对预测期内手机网络游戏营业收入进行预测，其中新增激活用户 ARPU 值（营业收入）参考了行业中其他可比公司新增激活用户 ARPU 值（营业收入）水平。新增激活用户 ARPU 值（营业收入）反映了可比公司处于不同生命周期的大量游戏产品的平均水平，抵销了新增激活用户 ARPU 值（营业收入）受单一游戏产品生命周期波动的影响。同时，从谨慎性原则出发，盈利预测所确定未来每年新增激活用户数及新增激活用户 ARPU 值（营业收入）在可比公司 ARPU 值水平基础上有所调低，已充分考虑了生命周期及经营的不确

定性。

综上所述，随着代理运营优势的不断显现、市场地位随着自动发行平台规模的不断扩大而相应提高、用户粘性及其可转换性的提升、竞争优势的不断增加及行业收入增长率的持续增长，在充分考虑了游戏产品生命周期及经营的不确定因素的基础上，通过与同行业可比公司的收入增长率进行比较分析，充分说明杭州哲信手机网络游戏业务收入增长率预测具备合理性及可实现性。

五、补充披露杭州哲信手机网络游戏业务未来年度 ARPU 值持续上升的预测依据及合理性。补充披露以手机台数为基础进行用户数预测是否充分考虑了可能存在的用户重叠情况及对杭州哲信评估值的影响。

（一）补充披露杭州哲信手机网络游戏业务未来年度 ARPU 值持续上升的预测依据及合理性。

1、此次评估新增激活用户 ARPU 值（营业收入）预测较为谨慎，且远低于同行业可比公司 ARPU 值水平，具备持续上升的前提

本次评估中，考虑到 2016 年下半年杭州哲信手机网络游戏业务新增激活用户 ARPU 值（营业收入）水平具有一定的不确定性，从谨慎性角度出发，评估人员预测上线当年手机网络游戏新增激活用户 ARPU 值（营业收入）仅为 7.6 元（换算为新增付费用户 ARPU 值（营业收入）口径为 95 元），远低于同行业可比公司新增付费用户 ARPU 值（营业收入）水平（具体数据见下表）。另外，标的公司未来年度手机游戏新增激活用户 ARPU 值（营业收入）增长率预测也较为保守，至预测期末，标的公司手机网络游戏新增激活用户 ARPU 值（营业收入）仅为 12.77 元（换算为新增付费用户 ARPU 值（营业收入）口径为 159.65 元）。故杭州哲信手机网络游戏业务未来年度新增激活用户 ARPU 值（营业收入）预测具备合理性。各可比公司网络游戏新增付费用户 ARPU 值（营业收入）情况如下所示：

单位：元

公司名称	游戏类型	游戏名称	新增付费用户 ARPU 值 (营业收入)
中南重工	网络游戏	马上三国	506.05

公司名称	游戏类型	游戏名称	新增付费用户 ARPU 值 (营业收入)
中南重工	网络游戏	兄弟萌	362.48
中南重工	网络游戏	龙印 2	397.00
富春通信	网络游戏	小小忍者	300.48
富春通信	网络游戏	新仙剑奇侠 Online	530.00
富春通信	网络游戏	上海骏梦	259.61
富春通信	网络游戏	秦时明月	269.56
华谊兄弟	网络游戏	梦回西游	182.24
华谊兄弟	网络游戏	梦回西游 ONWEB	248.12
华谊兄弟	网络游戏	时空猎人	110.12
中南重工	网络游戏 ARPU 值区间		362.48~506.05
富春通信	网络游戏 ARPU 值区间		259.61~530.00
华谊兄弟	网络游戏 ARPU 值区间		110.12~248.12
杭州哲信	手机网络游戏 ARPU 值区间		95~159.65

注：此处新增付费用户 ARPU 值（营业收入）与新增激活用户 ARPU 值（营业收入）换算公式为：

新增付费用户 ARPU 值（营业收入）=新增激活用户 ARPU 值（营业收入）÷K

其中：K：手机网络游戏新增付费用户占手机网络游戏新增激活用户数的比例，此处根据企业拟发行的游戏类别确定为 8%。

2、新增激活用户 ARPU 值（营业收入）持续上升符合游戏公司一般发展规律

随着人们生活水平的提高、手机硬件的优化及网络环境的改善，手机网络游戏行业在未来几年将大有可为。值此契机，杭州哲信通过不断提高网络游戏运营管理水平、积累维护经验、持续推出优质游戏产品，标的公司新增激活用户 ARPU 值（营业收入）整体呈现增长趋势符合行业发展前景。

综上所述，杭州哲信手机网络游戏业务未来年度新增激活用户 ARPU 值（营业收入）持续上升的预测具备合理性。

（二）补充披露以手机台数为基础进行用户数预测是否充分考虑了可能存在的用户重叠情况及对杭州哲信评估值的影响。

1、对于手机游戏来说，手机台数的用户数统计方式是最可靠的统计方式，仅在用户拥有多台手机或用户更换手机的情况下才会出现用户重叠。数据采样统计结果显示，手机用户重叠情况占比很少，对新增激活用户数的预测不构成重大影响，因而，手机台数可能存在的重叠情况对于杭州哲信的评估结果没有实质性

影响。

2、本次评估中，营业收入预测公式为“营业收入=年新增激活用户数^{注1}×新增激活用户 ARPU 值（营业收入）^{注2}”，其中新增激活用户 ARPU 值（营业收入）以同行业可比公司 ARPU 值平均水平为基础确定。由于可比公司经营时间普遍较长，用户数量及游戏产品数量众多，ARPU 值已基本涵盖了用户重叠情况带来的影响，对可比公司 ARPU 值数据不构成重大影响。因此，标的公司的营业收入预测值已基本消除了用户拥有多台手机或者更换手机带来的影响。

注 1：新增激活用户数指下载、打开手游并激活游戏内容的用户数，此处为标的公司日新增激活用户数全年累计数；

注 2：新增激活用户 ARPU 值（营业收入）=标的公司当年游戏收入/当年累计新增激活用户数。

综上所述，在以手机台数为基础进行用户数预测时未考虑用户重叠情况，但因重叠占比较低，不会对杭州哲信评估值构成重大影响。

六、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州哲信对报告期尚未开展的手机网络游戏业务采用收益法评估的依据具备合理性，符合《资产评估准则》相关规定；考虑了手机单机游戏和手机网络游戏的发行运营要求差异、业务基础及相关经验，杭州哲信对未来年度手机网络游戏业务收入相关评估假设的预测依据具备合理性；杭州哲信手机网络游戏业务目前进展顺利，与预期相符，产品定位明晰、竞争优势明显。同时，通过对中国手机网络游戏市场环境和发展前景进行的充分调研，标的公司明确了手机网络游戏未来盈利的可行性。同时，标的公司具备合理且可操作的补救措施以应对运营失败。考虑了标的公司代理运营优势、市场拓展情况、用户粘性及其可转换性、市场竞争、行业收入增长率及可比公司未来收入预测情况，杭州哲信手机网络游戏业务收入增长率预测具备合理性及可实现性，并充分考虑了游戏产品生命周期及经营的不确定性。杭州哲信手机网络游戏业务未来年度新增激活用户 ARPU 值（营业收入）持续上升的预测具备合理性。以手机台数为基础进行用户数预测存在的用户重叠情况对杭州哲信评估值不构成重大影响。

经核查，银信评估认为：杭州哲信对报告期尚未开展的手机网络游戏业务采

用收益法评估的依据具备合理性，符合《资产评估准则》相关规定；考虑了手机单机游戏和手机网络游戏的发行运营要求差异、业务基础及相关经验，杭州哲信对未来年度手机网络游戏业务收入相关评估假设的预测依据具备合理性；杭州哲信手机网络游戏业务目前进展顺利，与预期相符，产品定位明晰、竞争优势明显。同时，通过对中国手机网络游戏市场环境和发展前景进行的充分调研，标的公司明确了手机网络游戏未来盈利的可行性。同时，标的公司具备合理且可操作的补救措施以应对运营失败。考虑了标的公司代理运营优势、市场拓展情况、用户粘性及其可转换性、市场竞争、行业收入增长率及可比公司未来收入预测情况，杭州哲信手机网络游戏业务收入增长率预测具备合理性及可实现性，并充分考虑了游戏产品生命周期及经营的不确定性。杭州哲信手机网络游戏业务未来年度新增激活用户 ARPU 值（营业收入）持续上升的预测具备合理性。以手机台数为基础进行用户数预测存在的用户重叠情况对杭州哲信评估值不构成重大影响。

上述内容上市公司已在重组报告书“第六节 交易标的资产评估情况”之“一、资产评估情况”中补充披露。

20、申请材料显示，杭州哲信报告期经营的手机单机游戏主要为休闲类游戏，预测期该业务收入保持高速增长。请你公司：1) 补充披露杭州哲信未来年度手机单机游戏新增用户数、ARPU 值等指标的选取依据及合理性，与报告期产品生命周期、经营流水趋势、同行业公司同类产品情况是否相符。2) 结合休闲游戏发展前景、行业增长情况、市场竞争状况及杭州哲信竞争优势的可持续性，补充披露杭州哲信手机单机游戏未来年度收入预测的合理性。3) 补充披露杭州哲信手机单机游戏新产品或储备产品推广运营情况，与预期是否相符及对评估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露杭州哲信未来年度手机单机游戏新增用户数、ARPU 值等指标的选取依据及合理性，与报告期产品生命周期、经营流水趋势、同行业公司同类产品情况是否相符。

（一）手机单机游戏新增用户数、ARPU 值等指标的选取依据及合理性

在预测游戏收入时通常采用两种方法，其一为“游戏收入=新增激活用户数^{注1}×新增激活用户 ARPU 值（营业收入）^{注2}”，其二为“游戏收入=新增付费用户数^{注3}×新增付费用户 ARPU 值（营业收入）^{注4}”。本次采用第一种方法预测杭州哲信未来年度营业收入符合同行业公司估值方法的惯例，具备合理性。

注 1：新增激活用户数指下载、打开手游并激活游戏内容的用户数，此处为标的公司日新增激活用户数全年累计数；

注 2：新增激活用户 ARPU 值（营业收入）=标的公司当年游戏收入/当年累计新增激活用户数；

注 3：新增付费用户数指新增激活用户中产生消费的用户数；

注 4：新增付费用户 ARPU 值（营业收入）=标的公司当年游戏收入/当年累计新增付费用户数

（二）与报告期产品生命周期、经营流水趋势、同行业公司同类产品情况是否相符

1、与报告期产品生命周期、经营流水趋势是否相符

截至评估基准日，杭州哲信运营手机单机游戏业务近两年时间，已上线的游戏超过百款，基准日手机单机游戏新增激活用户数、新增激活用户 ARPU 值（营业收入）反映了标的公司处于不同生命周期大量游戏产品的平均水平，抵销了新增激活用户 ARPU 值（营业收入）受单一游戏产品生命周期波动的影响。同时，杭州哲信产品储备超百款，类型覆盖捕鱼类、消除类、益智类、动作类、跑酷类等多种热门游戏类型，丰富的游戏储备确保标的公司在未来具备不断推出新产品的能力。综上所述，基于基准日标的公司游戏运营数据预测的未来年度手机单机游戏新增激活用户数、新增激活用户 ARPU 值（营业收入）已经将产品生命周期的影响考虑在内，与报告期产品生命周期、经营流水趋势相符。

2、与同行业公司同类产品情况是否相符

a.新增激活用户数与同行业公司同类产品情况对比分析

盈利预测确定的标的公司未来年度每年手机单机游戏新增激活用户数情况如下所示：

单位：万人

项目/时间	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	复合增长率
累计新增激活用户数	19,236.83	21,908.03	24,686.51	27,455.47	30,210.32	13.43%
环比增长率	19.55%	13.89%	12.68%	11.22%	10.03%	

注：累计新增激活用户数是指标的公司每日新增激活用户数全年的累计数。

根据易观智库发布的《2014年上半年中国移动游戏玩家数据》显示，2014年上半年中国移动游戏玩家中，单机游戏玩家达到3.8亿人，2015年该数据仍在持续增长。杭州哲信现阶段的日均激活用户数约为50万人次，以此计算，杭州哲信服务的移动休闲游戏玩家占比较低。目前，标的公司“移动游戏综合运营平台”已投入运营约1年，标的公司通过该平台积累了庞大的客户资源及游戏开发商。基于现阶段50万人次的日均新增激活用户数，考虑到未来年度标的公司“移动游戏综合运营平台”规模的不断发展，杭州哲信手机单机游戏新增激活用户数适度增长具备合理性。

b.新增激活用户 ARPU 值（营业收入）与同行业公司同类产品情况对比分析

未来年度每年手机单机游戏新增激活用户 ARPU 值（营业收入）情况如下所示：

单位：元

项目/时间	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
新增激活用户 ARPU 值（营业收入）	1.51	1.56	1.62	1.68	1.74
新增付费用户 ARPU 值（信息费）	15.10	15.60	16.20	16.80	17.40
环比增长率	33.49%	15.00%	9.49%	10.47%	9.15%

注：新增激活用户 ARPU 值（营业收入）=标的公司当年游戏收入/当年累计新增激活用户数；
 新增付费用户 ARPU 值（信息费）=新增激活用户 ARPU 值（营业收入）÷K×M
 其中：K：新增激活用户中新增付费用户占比，此处参考杭州哲信2015年1-11月数据确定为20%；
 M：信息费与营业收入比值，此处根据企业实际收入结算情况确定为2。

同行业可比公司同类游戏产品新增付费用户 ARPU 值（营业收入）数据如下所示：

公司名称	新增付费用户 ARPU 值（信息费）区间
禾欣股份	9.88~20.64

公司名称	新增付费用户 ARPU 值（信息费）区间
奥维通讯	11.58~38.77
中南重工	6~16
美生元	9.40~22.89
杭州哲信	15.10~17.4

注：上述可比公司的新增付费用户 ARPU 值（信息费）均来自于各可比公司的重组报告书。

从上表可以看出，杭州哲信手机单机游戏新增付费用户 ARPU 值（信息费）预测数与行业水平相符，处在合理范围内。

综上所述，杭州哲信未来年度手机单机游戏新增激活用户数、新增激活用户 ARPU 值（营业收入）等指标的选取依据具备合理性，与报告期产品生命周期、经营流水趋势、同行业公司同类产品情况相符。

二、结合休闲游戏发展前景、行业增长情况、市场竞争状况及杭州哲信竞争优势的可持续性，补充披露杭州哲信手机单机游戏未来年度收入预测的合理性。

（一）休闲游戏发展前景及行业增长情况

休闲游戏作为大众日常娱乐的重要组成部分，近年来呈现高速发展的态势。近年来，中国休闲游戏发展已经历了从产品引进到自主开发的全过程，部分产品已成功出口到海外，并获得海外市场赞誉。

《游戏狗》新闻中心披露的数据显示，2015 年中国移动游戏市场规模达到 514.6 亿元，同比增长 87.2%；用户方面，2015 年中国移动用户规模达到 3.96 亿，同比增长 10.9%，已经超越 PC 端游和网页游戏，成为最大的游戏用户群体。短期来看，游戏行业并未出现可能取代移动游戏的新领域，预计未来移动游戏市场将会持续升温。

单机游戏具有上手难度较低的特点，现已发展成为移动终端用户最主要的娱乐形式。艾瑞咨询《中国移动游戏行业研究报告简版（2015 年）》统计数据显示，休闲游戏的年度留存率为 38%，大大高于同期移动网游 19% 的年度留存率。

单机游戏的发展与移动游戏的硬件环境、移动智能终端升级换代等因素密切相关，随着智能手机市场竞争的加剧，智能移动终端设备价格逐步平民化，移动

游戏的硬件应用条件不断改善，单机游戏用户提供体验环境将更宽松愉悦，可以预见，未来手机休闲游戏具有广阔的发展前景。

（二）市场竞争状况

作为国家大力支持的文化创意产业，近两年游戏产业发展速度呈爆炸式增长态势，各方资本汹涌流入，移动智能终端的普及与带宽的提速对中国移动游戏产业增长起到了重要的推动作用。《游戏狗》新闻中心披露的数据显示，2015年中国移动游戏市场规模达到514.6亿元，同比增长87.2%。

相对于移动网络游戏市场的寡头垄断竞争状况，移动单机游戏（休闲游戏）市场具有类型多、受众广，但留存时间短、下载频次高的特点，对应的渠道资源更加场景化、碎片化、长尾化，游戏开发商也更为多样化，因此，竞争格局较为分散。

杭州哲信的竞争对手主要为国内中型的移动游戏发行运营公司，尤其是已经登陆资本市场的国内同行，凭借其上市公司的平台资源优势，对杭州哲信产生了一定的市场竞争压力。这些竞争对手主要包括北京掌趣科技股份有限公司、北京昆仑万维科技股份有限公司、上海游久游戏股份有限公司及深圳市创梦天地科技有限公司等。上述竞争对手的基本情况如下：

公司名称	基本情况	业务发展阶段	业务规模	资金实力	主要游戏产品类型
北京掌趣科技股份有限公司	主营游戏开发、发行与运营，目前主要包括移动游戏、网页游戏及其周边产品的产品开发、发行推广和运营维护等	成熟发展	已自主研发和代理发行了200余款游戏产品，包括页游和手游。2015年1-9月，营业收入7.25亿元。	2012年5月在创业板首发上市，截至2015年9月，账面货币资金余额5.09亿元。	以移动游戏、网页游戏为主
北京昆仑万维科技股份有限公司	2008年开始涉足游戏行业，目前拥有包括移动游戏、网页游戏、客户端游戏的研发与发行等3条游戏业务线	成熟发展	中国最大的网页游戏开发、运营企业之一，在平台共享、社交游戏、软件应用与移动游戏等领域也有优秀表现。2015年1-9月，营业收入13.07亿元。	2015年1月在创业板首发上市，截至2015年9月，账面货币资金余额9.16亿元。	以移动游戏、网页游戏为主

公司名称	基本情况	业务发展阶段	业务规模	资金实力	主要游戏产品类型
上海游久游戏股份有限公司	公司为煤炭和游戏双主业公司，游戏业务主要以游戏代理发行业务为核心，兼顾手游研发，全方位提供游戏资讯服务。	稳定发展	拥有完整且庞大的游戏资讯体系。包含PC业务线五大平台、三大社区以及手机业务线。2014年，游戏业务收入7,395.68万元。2015年1-6月，游戏业务收入1.31亿元。	2014年11月，爱使股份收购游久时代（北京）科技有限公司100%股权，游久游戏登陆资本市场，资金实力大幅增强。	移动游戏为主
深圳市创梦天地科技有限公司	海外手游产品本地化发行商	稳定发展	国内最大的海外休闲游戏产品的本地化发行商。2014年营业收入9.83亿元，2015年1-3月，营业收入3.71亿元。	2014年8月在美国纳斯达克上市，截至2015年6月，账面货币资金余额7.46亿元	移动游戏为主
杭州哲信	依托大数据分析从事移动休闲游戏发行运营	快速发展	拥有开放型移动休闲游戏自动发行平台，公司累计用户激活接近2亿人次，月均用户激活近1,500万人次，在移动休闲游戏发行运营领域位居前列。2015年1-11月，营业收入2.51亿元。	截至2015年11月，杭州哲信账面货币资金1.57亿元，拟通过本次重组并配套募集资金增强公司的资金实力。	移动休闲游戏为主

经过近两年的发展，杭州哲信在移动休闲游戏行业内树立了良好的口碑和品牌形象，报告期内，杭州哲信发行运营了包括动作类、益智类、消除类、跑酷类、塔防类、棋牌类、捕鱼类等在内的7大系列移动休闲游戏产品，累计用户激活接近2亿人次，月均用户激活近1,500万人次，成功发行运营了狂斩酷跑、炫彩消星星钻石版、欢乐捕鱼街机版等多款明星移动休闲游戏。

经过多年的经营积累，杭州哲信目前在游戏内容资源、渠道覆盖、游戏用户积累、核心技术储备、团队建设等方面均具有较强的竞争优势。未来经营中，杭州哲信将进一步深化上下游整合型创新，进一步完善基于大数据分析基础上的“开放型移动休闲游戏自动发行模式”，完成由平台型企业向集自主研发、投资孵化、运营推广、渠道服务和海外合作于一体的生态型移动互联网企业的转变，进一步提升在移动休闲游戏行业的市场竞争地位。可以预见，随着标的公司游戏自动发行平台的不断发展，标的公司竞争力的进一步提升，标的公司未来年度的预期收入是可以实现的。

（三）杭州哲信竞争优势的可持续性

杭州哲信作为一家向产业生态型发展的平台公司，目前已经对包括 IP 原创、游戏 CP、发行平台、分发渠道、支付服务、数据服务等产业链各个环节的深入影响力和强大控制力，建立了强大的行业领先优势，杭州哲信上游紧密合作、投资数百家 IP 原创公司和游戏研发公司，不断生产创新的、优质的内容服务，平台的用户数据不断沉淀，通过持续的挖掘、计算、应用，掌握用户深层的内在需求，为内容生产、分发、变现提供强大决策支持，下游通过开放的接入平台，合作上千家长尾渠道，通过优质内容和精准数据服务，产生强大的渠道黏性，从而拥有海量的用户流量储备，在未来的经营中，将秉承开放生态的模式，通过合作、孵化、引导、投资等方式，对整个产业链上下游进行更深入的渗透，成为一家集 IP 原创、产品研发、投资孵化、发行运营、渠道服务和海外扩展于一体的生态型移动互联网企业，实现为亿级中低收入用户持续提供创新优质内容的企业愿景。

1、生态型开放平台升级计划

杭州哲信将继续遵循“开放型移动休闲游戏自动发行模式”，对自主开发的开放型“移动游戏综合运营平台”全面进行软硬件升级，一方面给上下游生态中的开发商、渠道商合作伙伴提供更加开放的接口，促使业务吞吐量、安全性、容错能力进一步提升；另一方面，投入更多的资源，建设拥有更强计算能力和更大容量的数据中心，以满足更深层次大数据挖掘对计算、存储能力的需求，从而更好地辅助业务发展，确保竞争优势的可持续性。

2、渠道扩展计划

杭州哲信在既有游戏发行渠道资源整合以及运营大数据分析的基础上，一方面，将着力重点向各种类型的流量渠道商以及流量拥有者推行“渠道商开放接入系统”，较大规模提升主动接入“渠道商开放接入系统”的流量比例，扩展渠道能力，进一步降低渠道管理成本。另一方面，深化平台的大数据分析能力，为渠道提供更智能、更精准的数据分析服务，加强渠道的精准投放能力，帮助渠道实现更强的变现，进一步增强渠道的黏性。同时渠道商开放接入系统将根据当地市场特性，向海外各个主要国家地区发布相应语言版本、特定功能的入口，开放接入海外各个国家地区的本地长尾渠道，奠定海外本地化发行的渠道基础。杭州

哲信未来将继续投入资源实施“移动游戏综合运营平台”的升级以及渠道管理中心的建设，进一步实现渠道资源管理的扩展化、智能化、自动化，全面推进“开放型移动休闲游戏自动发行模式”的落地，从而进一步提升游戏发行效率，增加发行运营收入分成，确保竞争优势的可持续性。

3、内容端扩展计划

杭州哲信现有游戏累计激活用户已接近 2 亿人次，标的公司运用大数据分析模型对上述用户进行了数据挖掘，形成了宝贵的多维度用户画像。杭州哲信针对已掌握的用户行为特征数据，制定了一系列优质内容产品的上线计划。除移动休闲游戏以外，还围绕特定用户其他数字娱乐需求，通过孵化、收购优秀团队的方式，陆续上线游戏周边产品商城、明星粉丝商城、动漫、文学等移动娱乐平台，以进一步拓展杭州哲信的高品质产品线，增强核心竞争优势，确保竞争优势的可持续性。

4、海外市场拓展计划

相较国内移动互联网的蓬勃发展，世界范围内，还存在许多互联网欠发达地区，主要表现在移动终端普及率较低，移动数字内容匮乏，但在移动互联网普及浪潮不可逆转的市场环境下，这些地区同样蕴含着巨大的发展潜力。杭州哲信未来将利用在日韩、东南亚、中东、非洲、南美等地区业已积累的市场资源，进一步打通当地电信运营商、推广渠道商的资源，将优质的游戏内容推广至上述区域的广大用户，抢占上述地区移动互联网快速发展的市场机遇，确保竞争优势的可持续性。

5、人才储备计划

杭州哲信生态型开放平台的发展需要对相关前沿技术进行前瞻性研究，前沿型人才的储备对平台未来核心竞争力的构建至关重要。未来杭州哲信将通过建设研发中心，加大人才培养、引进力度，以应对生态型平台建设和业务的快速发展，确保竞争优势的可持续性。

综上所述，休闲游戏发展前景广阔、行业增长良好、杭州哲信竞争优势明显且可持续，标的公司手机单机游戏未来年度收入预测具备合理性。

三、补充披露杭州哲信手机单机游戏新产品或储备产品推广运营情况，与预期是否相符及对评估值的影响。

杭州哲信正在发行或即将发行的主要手机单机游戏见下表：

序号	游戏名称	开始测试日期	玩法介绍
1	一路向西	2016年2月26日	益智类游戏，玩家通过点击与画面相同标志的按钮使主角通过关卡，游戏中增设了多种障碍物来提升游戏难度和趣味性
2	疯狂地鼠城	2015年12月15日	经典的地鼠游戏，加入红包惊喜用户激励
3	乱斗吧大圣	2016年2月23日	《乱斗吧大圣》是一款疯狂点击类游戏，让你一秒上瘾的新作！游戏画风清新，操作简单，只需要不断的点击出现的怪兽即可。除了点击进行攻击外，游戏中还有角色升级、购买神器、召唤伙伴等等玩法。并且玩家退出游戏后，助战伙伴会在游戏里继续战斗，再次进入游戏，就可以收获大量金币，绝对是小伙伴们手机必备游戏！
4	一刀两断	2016年2月18日	竖版重力感应跑酷动作类游戏。每次关卡开始角色会骑着一个风筝往上升，角色与风筝脱离之后，玩家可以左右移动，然后看准怪物给它一刀，并且借助杀怪时产生的力量，推动自身向高处前进，需要玩家不停的进行战斗才能保持。
5	僵尸之城	2016年2月22日	植物大战僵尸侠是一款横版过关类游戏，操作简单畅快，视觉绚丽冲击。数十种武器造型，众多强力装备给您更强助力，高大上的翅膀系统更能让你自由飞翔。
6	炫彩糖果 2016	2016年1月23日	两个以上同颜色星星可消除，连接越多得更高积分
7	火云拳霸	2016年1月23日	2D街机格斗游戏
8	刀塔飞车	2016年1月12日	模仿QQ飞车类似玩法
9	朱迪打泡泡	2016年1月15日	传统泡泡龙，三个同颜色的球可消除
10	荒岛危机	2016年1月28日	全视角射击游戏
11	昆塔盒子总动员	2016年1月28日	跳跃类角色游戏

12	消绳子祖玛	2016年1月29日	滑动角色吃糖果躲避障碍物
13	糖果满屋	2016年1月29日	连连看，同角色连接可消除
14	时尚购物街	2016年1月29日	通过摆设商店来吸引购物街上的人物，获得更多金币过关
15	机械战警	2015年12月15日	摆设各种战警，来攻击敌人，类似植物大战僵尸
16	飞车大乱斗	2016年1月12日	模仿QQ飞车类似玩法
17	迷失的小白	2016年1月11日	消除类游戏，画面精美。

由上表可知，报告期后杭州哲信发行的主要手机单机游戏内容较为新颖，2016年1至2月标的公司新增激活用户数及新增激活用户 ARPU 值(营业收入)均超过预期水平，盈利预测实现情况如下所示：

项目/时间	2016年1月	2016年2月	合计
实际新增激活用户数 (万人)	1,489	1,553	3,042
预测新增激活用户数 (万人)	1,500	1,518	3,018
实际新增激活用户 ARPU 值 (营业收入) (元)	1.76	1.93	
预测新增激活用户 ARPU 值 (营业收入) (元)	1.48	1.49	

注：新增激活用户数为标的公司日新增激活用户数全月累计数；

注：新增激活用户 ARPU 值(营业收入) = 标的公司当月游戏收入/当月累计新增激活用户数；

由上表可知，公司报告期后新产品推广运营情况良好，达到并超过预期水平。

同时，评估人员对杭州哲信 2016 年 1 月、2 月实现营业收入（未经审计，下同）与预测收入进行了对比分析，具体情况如下所示：

单位：万元

项目/时间	2016年1月	2016年2月
预测营业收入	2,222	2,256
实际营业收入	2,617	2,990
实际营业收入/预测营业收入	118%	133%

由上表可知，标的公司报告期后营业收入达到并超过预期水平，展现出良好

的发展态势。

综上所述，目前杭州哲信手机单机游戏新产品推广运营情况良好，达到并超过预期水平，且储备项目丰富。手机单机游戏收入在预测期保持高速增长具备合理性。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州哲信未来年度手机单机游戏新增激活用户数、新增激活用户 ARPU 值（营业收入）等指标的选取具备合理性，与报告期产品生命周期、经营流水趋势、同行业公司同类产品情况相符；标的公司手机单机游戏未来年度收入预测具备合理性；杭州哲信手机单机游戏新产品或储备产品推广运营情况良好，与预期相符。

经核查，银信评估认为：杭州哲信未来年度手机单机游戏新增激活用户数、新增激活用户 ARPU 值（营业收入）等指标的选取具备合理性，与报告期产品生命周期、经营流水趋势、同行业公司同类产品情况相符；标的公司手机单机游戏未来年度收入预测具备合理性；杭州哲信手机单机游戏新产品或储备产品推广运营情况良好，与预期相符。

上述内容上市公司已在重组报告书“第六节 交易标的资产评估情况”之“一、资产评估情况”中补充披露。

21、申请材料显示，杭州哲信预测未来年度毛利率稳步上升至 50.5%，高于报告期平均水平；预测期间费用占营业收入的比例保持在 6%-7%之间，远低于报告期平均水平。请你公司结合市场竞争、业务规模扩展、报告期成本费用水平、上下游费率变动趋势及同行业可比公司情况等，补充披露杭州哲信未来年度成本、费用预测依据及合理性，与收入预测、营运资金需求是否匹配。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、行业竞争格局对标的公司未来运营成本、费用的影响

游戏行业近年来发展迅速，标的公司所处的休闲游戏细分领域市场巨大且行业集中度较低，为此未来业务拓展的机会巨大且成本较为可控。作为国家大力支持的文化创意产业，近两年游戏产业呈爆发式增长态势，各方资本纷纷汹涌流入。标的公司于 2014 年初进入手机单机游戏的发行与运营领域，并将业务重点定位于轻度休闲类游戏，在一定程度上规避了与重度大型网络游戏运营商的直接竞争，使之在运营初期即获得了较好的毛利率和净利润率。由于标的公司所在的轻度休闲类游戏领域市场巨大且高度分散，以及各竞争公司市场占有率较低，从而给标的公司带来了难得的低成本拓展机遇与巨大的发展机会。

二、标的公司业务规模对未来运营成本、费用的影响扩展状况

随着标的公司自动发行平台的不断完善，并基于其整体发展战略的规划，杭州哲信计划将于 2016 年下半年介入手机网络游戏的发行与运营业务领域，该业务在未来年度将为标的公司创造更为丰厚的毛利，实现毛利率的稳步提升。同时，随着标的公司业务规模的不断扩大，规模效应也逐步显现，未来业务拓展所发生的销售费用、管理费用占营业收入的比重将会相应下降。本次评估预测的毛利率及期间费用率情况如下所示：

项目	历史数据 (删除非经常性损益)			未来预测数					
	2013 年	2014 年	2015 年 1-11 月	2015 年 12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
毛利率	88.40%	47.32%	47.66%	47.66%	48.00%	48.50%	49.50%	50.00%	50.50%
销售费用占营业收入比例	26.86%	1.81%	0.50%	1.17%	0.78%	0.87%	0.87%	0.85%	0.85%
管理费用占营业收入比例	117.58%	6.58%	7.26%	14.29%	6.01%	5.56%	5.64%	6.31%	6.57%
财务费用占营业收入比例	0.09%	0.03%	0.26%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
期间费用占营业收入比例合计	144.53%	8.42%	8.02%	15.46%	6.79%	6.43%	6.51%	7.16%	7.42%

2014 年及 2015 年标的公司运营已步入正常发展轨道，毛利率维持在 48% 左右，随着标的公司未来年度手机网络游戏业务的发展，以及手机网络游戏业务毛利率明显高于标的公司目前运营的手机单机游戏业务的特征，标的公司凭借精准的产品推送能力与巨大的激活用户数，预期标的公司毛利率将稳步上升。

2014年及2015年1至11月的期间费用率分别为8.42%和8.02%。标的公司报告期期间费用主要包括研发费用、职工薪酬费用和折旧及摊销费用，上述费用占全部期间费用比例为80%左右。其中，随着标的公司业务规模的不断扩大，研发费用率、职工薪酬费用率和折旧及摊销费用率将进一步降低。因此，预测期费用率水平低于报告期水平具备合理性。

三、标的公司所处产业链上下游费率变动趋势对其经营成本的影响

本次评估中，受上下游费率变动影响的项目主要为主营业务成本，现从上游游戏产品成本变动趋势及下游游戏推广成本变动趋势两个方面，分析未来年度营业成本占营业收入比例变动趋势。

1、预测期内上游游戏产品成本占收入比例趋势分析

(1) CP对标的公司存在较大的依赖性

移动休闲游戏开发的特点为类型繁多、创意性强，但开发周期短、开发成本低，因而市场上存在大量的移动休闲游戏开发商和移动休闲游戏产品可供发行商选择，研发商之间的市场竞争十分激烈，市场基本呈现买方市场，而杭州哲信发行平台的快速发展和用户的迅速增长使其对游戏开发商的吸引力和议价能力不断增强，且通过长期合作，杭州哲信储备了丰富的游戏产品，CP对标的公司依赖程度很高。

(2) 游戏产品研发成本呈下降趋势

近年来，游戏行业发展迅速，游戏研发人员、研发技术、游戏引擎等行业配套日趋成熟，单位游戏产品研发成本整体呈现出下降的趋势，杭州哲信未来年度游戏采购成本预计能够维持在现有水平。

综上所述，预测期内标的公司上游游戏产品成本占收入比例预计将保持在稳定水平。

2、预测期内下游游戏推广成本占营业收入比例趋势分析

(1) 手机单机游戏渠道推广成本占营业收入比例趋势分析

杭州哲信拥有的游戏发行平台经过多年的积累，已迭代出完善的渠道自动接

入和自动管理功能,储备了近 1,700 家长尾渠道,在渠道方面拥有较强的话语权,并建立起了一套适合自身发展的渠道管理规则。随着标的公司资金实力的不断增强,预测期内杭州哲信合作的渠道商数量将持续增长,标的公司对渠道商的依赖程度将会进一步减小,进而在谈判过程中更具话语权。综合上述分析,未来年度标的公司手机单机游戏单位收入的渠道推广成本费率将基本能够维持在现有水平。

(2) 手机网络游戏渠道推广成本占营业收入比例趋势分析

由于手机网络游戏较手机单机游戏具有更佳的游戏体验,手机网络游戏用户在单款游戏上停留的时间更长,能够创造出比手机单机游戏高得多的 ARPU 值,虽然手机网络游戏获取单个用户的推广成本相对于手机单机游戏更高(一般为单机游戏获取用户成本的 3-5 倍),但手机网络游戏能够创造出比手机网络游戏高得多的 ARPU 值(一般可达十余倍甚至数十倍),因此,每一单位手机网络游戏营业收入的渠道推广成本较手机单机游戏低。因此,手机网络游戏的渠道推广成本率较手机单机游戏低。

(3) 平台试错成本趋势分析

杭州哲信“移动游戏综合运营平台”已拥有庞大的 CP 资源库,标的公司通过开放的运营机制,充分调动了 CP 团队的积极性,极大的提高了 CP 的研发效率,有效的降低了游戏产品的固定研发成本。标的公司在降低创意创新产品不确定性风险的同时,凭借其强大的“移动游戏综合运营平台”,能够享受创意创新产品成功的收益。随着标的公司“移动游戏综合运营平台”规模的不断扩大,平台试错成本预计呈下降趋势。因此,未来年度标的公司渠道推广成本费率预计将呈现出稳步下降的趋势。综上所述,未来年度杭州哲信上下游费率预计会呈稳步下降的趋势。

四、同行业可比公司毛利率及、期间费用率情况及标的公司成本、费用率的合理性

同行业可比公司和杭州哲信的预测期财务数据对比分析情况如下表所示:

表 1: 毛利率对比分析表

序号	上市公司	标的公司	毛利率 (%)				
			基准日后第 1 年	基准日后第 2 年	基准日后第 3 年	基准日后第 4 年	基准日后第 5 年
1	中文传媒	智明星通	56.94%	56.61%	56.46%	56.55%	56.91%
2	富春通信	骏梦网络	68.44%	70.37%	69.58%	69.31%	69.89%
3	拓维信息	海云天	57.80%	58.91%	60.29%	61.85%	62.54%
4	巨龙管业	艾格拉斯	97.97%	97.97%	97.97%	97.98%	97.98%
5	德力股份	广州创思	83.08%	88.08%	85.31%	83.82%	82.78%
6	帝龙新材	美生元	52.95%	53.01%	52.92%	52.57%	52.35%
7	世纪游轮	巨人网络	80.07%	78.42%	76.36%	77.17%	76.92%
8	天神娱乐	妙趣横生	99.01%	99.13%	99.17%	99.21%	99.20%
9	完美环球	完美世界	68.36%	66.65%	65.58%	64.76%	63.99%
10	禾欣股份	赞成科技	37.17%	37.34%	37.47%	37.46%	37.92%
平均值			70.18%	70.65%	70.11%	70.07%	70.05%
11	浙江金科	杭州哲信	48.00%	48.50%	49.50%	50.00%	50.50%

注：上述同行业可比公司毛利率数据来源于其重组报告书。其中，基准日指上述各可比公司的重组基准日。

从表 1 可以看出，杭州哲信未来年度毛利率低于可比公司毛利率平均值，经分析，主要原因包含以下两个方面：

其一，上述同行业可比公司主营业务包括游戏研发及游戏发行，相应游戏研发支出及渠道费用在期间费用中核算，不影响毛利率；杭州哲信作为游戏发行商，盈利主要通过和游戏 CP 进行联合运营获取，主要成本支出为渠道费用，相关费用计入营业成本，从而导致毛利率降低，因而标的公司毛利率低于可比公司毛利率。

其二，同行业可比公司中，从事网络游戏业务的公司占比较高。由于网络游戏业务毛利率普遍高于单机游戏业务，而杭州哲信未来年度手机单机游戏收入占比较高，从而导致杭州哲信毛利率低于同行业可比公司毛利率平均水平。

表 2：期间费用占营业收入比例对比分析表

序号	上市公司	标的公司	期间费用率 (%)				
			基准日后第 1 年	基准日后第 2 年	基准日后第 3 年	基准日后第 4 年	基准日后第 5 年

序号	上市公司	标的公司	期间费用率(%)				
			基准日后第1年	基准日后第2年	基准日后第3年	基准日后第4年	基准日后第5年
1	中文传媒	智明星通	38.04%	37.17%	37.48%	37.68%	38.10%
2	富春通信	骏梦网络	38.96%	36.10%	34.69%	34.70%	32.97%
3	拓维信息	海云天	23.14%	22.26%	20.96%	18.87%	17.56%
4	巨龙管业	艾格拉斯	20.78%	16.13%	14.49%	15.39%	15.39%
5	德力股份	广州创思	63.32%	63.25%	60.51%	57.84%	55.59%
6	帝龙新材	美生元	8.10%	7.17%	6.59%	6.66%	6.76%
7	世纪游轮	巨人网络	35.67%	34.13%	32.69%	31.93%	33.10%
8	天神娱乐	妙趣横生	17.18%	18.32%	17.39%	16.57%	16.66%
9	完美环球	完美世界	48.09%	45.50%	44.19%	43.34%	43.14%
10	禾欣股份	赞成科技	11.32%	11.56%	11.61%	11.67%	12.28%
平均值			30.46%	29.16%	28.06%	27.47%	27.16%
11	浙江金科	杭州哲信	6.79%	6.43%	6.51%	7.16%	7.42%

注：上述同行业可比公司毛利率数据来源于其重组报告书。其中，基准日指上述各可比公司的重组基准日。

从表2可以看出，杭州哲信未来年度期间费用率低于可比公司期间费用率平均值，与美生元基本一致，与妙趣横生、赞成科技较为接近。经分析，杭州哲信期间费用率低于可比公司平均值的主要原因包含以下两个方面：

其一，杭州哲信系游戏发行商，游戏研发投入相对较少；而上述同行业可比公司均不同程度参与游戏开发，游戏研发支出投入较大且计入期间费用。因此，杭州哲信期间费用率低于同行业可比公司期间费用率平均值；

其二，可比公司作为研发兼发行手机游戏的公司，期间费用和营业收入变动趋势一致且相关性较大。杭州哲信作为游戏发行商，其主要期间费用包括研发费用、职工薪酬费用和折旧及摊销费用。由于职工薪酬费用和折旧及摊销费用在一定的业务规模范围内基本保持稳定。因此，杭州哲信期间费用率低于可比公司期间费用率平均值具备合理性。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：通过对行业市场竞争状况、标的公司业务规模扩展情况、报告期成本费用水平合理性分析、上下游费率变动趋势分析及与同行业可比公司情况进行分析，我们认为杭州哲信未来年度成本、费用预测依据具备合理性，与收入预测、营运资金需求匹配。

经核查，银信评估认为：通过对行业市场竞争状况、标的公司业务规模扩展情况、报告期成本费用水平合理性分析、上下游费率变动趋势分析及与同行业可比公司情况进行分析，我们认为杭州哲信未来年度成本、费用预测依据具备合理性，与收入预测、营运资金需求匹配。

上述内容上市公司已在重组报告书“第六节 交易标的资产评估情况”之“一、资产评估情况”中补充披露。

22、申请材料显示，2014年、2015年1-11月杭州哲信扣非后的净利润分别为1,665.57万元、9,590.50万元，评估预测其2016-2018年的净利润远高于报告期水平，分别为16,851.20万元、23,257.09万元、29,445.67万元，净利率持续上升。请你公司补充披露杭州哲信2015年全年业绩完成情况，并结合目前经营业绩、业务拓展情况等，补充披露杭州哲信2016-2018年业绩预测的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、杭州哲信2015年全年业绩完成情况

杭州哲信2015年全年未经审计的净利润为10,307.05万元（已剔除因股份支付事项产生的管理费用的影响），高于本次标的公司2015年净利润（剔除因股份支付事项确认的管理费用的影响）的评估预测值10,140.43万元。杭州哲信2015年全年业绩达到评估预测值。

二、目前经营业绩、业务拓展情况

（一）目前经营业绩

2016年1月、2月杭州哲信实现营业收入与预测的营业收入对比分析如下表

所示：

单位：万元

项目/年份	2016年1月	2016年2月
预测营业收入	2,222	2,256
实际营业收入	2,617	2,990
实际营业收入/预测营业收入	118%	133%

由上表数据可知，杭州哲信 2016 年 1 月、2 月实现营业收入均高于盈利预测水平，业务发展势头良好。

（二）业务拓展情况

1、CP 拓展情况

杭州哲信在游戏获取端领域拥有丰富的 CP 资源储备。近年来，标的公司手机游戏资源不断丰富，每周从 CP 引入的游戏数量平均可达 40 余款，经初步筛选后，进入上线测试环节的游戏数量可达 10 余款，通过精挑细选最终可以保证标的公司每周至少拥有 1-2 款优质的游戏上线发行。报告期后杭州哲信合作的 CP 增长情况如下所示：

单位：家

项目/年份	2015年12月	2016年1月	2016年2月	合计
新增 CP	3	5	2	10

随着 CP 规模的不断扩大，杭州哲信游戏来源渠道将更加广泛，为标的公司盈利预测的实现奠定了基础。

2、游戏发行渠道拓展方面

近年来，与杭州哲信合作的渠道商数量稳步快速增长，2014 年底为 297 家，2015 年上半年近 530 家，评估基准日达到 585 家。渠道商规模的不断扩大有力地推动了标的公司业务的发展，也为未来年度标的公司收入的增长奠定了坚实的基础。报告期后与杭州哲信合作的渠道商数量增长情况如下所示：

单位：家

项目/年份	2015年12月	2016年1月	2016年2月	合计
新增渠道	10	20	22	52

随着“移动游戏综合运营平台”进一步完善，标的公司核心竞争力将进一步提升，预计未来渠道商规模将持续增长，有利于盈利预测的实现。

3、用户拓展方面

近年来，杭州哲信凭借精品化的移动休闲游戏产品、成熟的自动发行平台以及完善的发行渠道体系，积累了庞大的用户资源，为杭州哲信新产品的推出奠定了坚实的基础。目前，杭州哲信累计激活用户接近 2 亿人次，月均激活用户近 1,500 万人次。庞大的用户基础，有利于新的游戏上线后迅速完成效益转化，杭州哲信依靠其庞大的用户量，为盈利预测的实现奠定了用户基础。

4、手机单机游戏业务发展情况

(1) 杭州哲信报告期后新增激活用户数及新增激活用户 ARPU 值（营业收入）与预测数据对比情况见下表：

项目/时间	2016年1月	2016年2月	合计
实际累计新增激活用户数（万人）	1,489	1,553	3,042
预测累计新增激活用户数（万人）	1,500	1,518	3,018
实际新增激活用户 ARPU 值（营业收入）（元）	1.76	1.93	
预测新增激活用户 ARPU 值（营业收入）（元）	1.48	1.49	

注：上表中累计新增激活用户数是指标的公司每日新增激活用户数全月的累计数；新增激活用户 ARPU 值（营业收入）=标的公司当月营业收入/当月累计新增激活用户数

从上表数据可以看出，杭州哲信 2016 年 1 月、2 月实际新增激活用户数及新增激活用户 ARPU 值（营业收入）均超过预期水平，盈利预测具备合理性及可实现性。

(2) 杭州哲信正在发行或即将发行的主要手机单机游戏情况如下所示：

序号	产品名称	开始测试日期	类型	来源
1	一路向西	2016年2月26日	益智类	独家代理

序号	产品名称	开始测试日期	类型	来源
2	疯狂地鼠城	2015年12月15日	益智类	联合运营
3	乱斗吧大圣	2016年2月23日	益智类	独家代理
4	一刀两断	2016年2月18日	跑酷类	独家代理
5	僵尸之城	2016年2月22日	动作类	自行研发
6	炫彩糖果 2016	2016年1月23日	消除类	独家代理
7	火云拳霸	2016年1月23日	动作类	独家代理
8	刀塔飞车	2016年1月12日	赛车类	独家代理
9	朱迪打泡泡	2016年1月15日	消除类	独家代理
10	荒岛危机	2016年1月28日	动作类	独家代理
11	昆塔盒子总动员	2016年1月28日	益智类	独家代理
12	消绳子祖玛	2016年1月29日	消除类	独家代理
13	糖果满屋	2016年1月29日	消除类	独家代理
14	时尚购物街	2016年1月29日	益智类	独家代理
15	机械战警	2015年12月15日	动作类	独家代理
16	飞车大乱斗	2016年1月12日	赛车类	独家代理
17	迷失的小白	2016年1月11日	跑酷类	独家代理

由上表可知，杭州哲信发行的主要手机单机游戏产品内容新颖，具有较强的竞争力，有益于标的公司未来数月营业收入达到或超出预期水平。

5、手机网络游戏发展情况

杭州哲信自 2016 年下半年介入手机网络游戏领域。截至本回复意见撰写日，杭州哲信手机网络游戏发行计划如下所示：

序号	游戏类型	预计上线时间	游戏来源	目前进展
1	音乐养成类	2016年5月	独家代理	Beta 版测试中，相关文档资料准备中
2	三国题材类	2016年5月	独家代理	Beta 版测试中，相关文档资料准备中
3	武侠竞技类	2016年6月	独家代理	研发初步完成，体验优化进行中
4	联网竞速类	2016年6月	独家代理	提前完成研发，4月准备上线资料

序号	游戏类型	预计上线时间	游戏来源	目前进展
5	仙侠题材类	2016年6月	独家代理	Beta版测试中，相关文档资料准备中
6	角色扮演类	2016年7月	独家代理	Beta版测试中，相关文档资料准备中
7	格斗类	2016年7月	独家代理	筛选中，7月小量测试

主要产品上线后预计月新增激活用户数及新增激活用户 ARPU 值（营业收入）情况如下所示：

序号	游戏类型	预计月新增激活用户（万人）	预计月新增激活用户 ARPU 值（营业收入）（元）
1	音乐养成类	60.00	9.00
2	三国题材类	50.00	9.00
3	武侠竞技类	80.00	8.00
4	联网竞速类	60.00	6.00
5	仙侠题材类	50.00	9.00
6	角色扮演类	60.00	9.00
7	格斗类	10.00	8.00

由上述表格可知，杭州哲信对手机网络游戏业务进行了合理战略布署规划并稳步推进，其对标的公司预测期间的业绩表现将带来提升作用。

综上所述，杭州哲信 2015 年全年业绩超预期完成，目前经营业绩高于盈利预测水平，业绩拓展情况良好，标的公司 2016 至 2018 年业绩预测具备可实现性。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：通过对杭州哲信目前经营业绩、业务拓展情况进行分析，标的公司 2016-2018 年业绩预测具备可实现性。

经核查，银信评估认为：通过对杭州哲信目前经营业绩、业务拓展情况进行分析，标的公司 2016-2018 年业绩预测具备可实现性。

经核查，立信会计师认为：通过对杭州哲信目前经营业绩、业务拓展情况进行分析，标的公司 2016-2018 年业绩预测具备可实现性。

上述内容上市公司已在重组报告书“第六节 交易标的资产评估情况”之“一、资产评估情况”中补充披露。

23、申请材料显示，本次交易收益法评估折现率为 13.06%。请你公司结合近期市场可比交易折现率的比较分析，补充披露本次交易选取的折现率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合近期市场可比交易折现率的比较分析，补充披露本次交易选取的折现率的合理性

本次评估时的加权平均资本成本（WACC）为 13.06%，与近期市场可比交易折现率的对比情况如下：

上市公司	标的资产	基准日	折现率
中文传媒	智明星通	2014年3月31日	14%
富春通信	骏梦网络	2014年7月31日	14.40%
拓维信息	海云天	2014年12月31日	11.63%
巨龙管业	艾格拉斯	2014年6月30日	14.50%
德力股份	广州创思	2015年4月30日	13.70%
帝龙新材	美生元	2015年9月30日	14.28%
游族网络	掌淘科技	2015年6月30日	12.27%
掌趣科技	玩蟹科技	2013年6月30日	15.13%
世纪游轮	巨人网络	2015年9月30日	13.28%-13.29%
天神娱乐	妙趣横生	2014年10月30日	14.00%
完美环球	完美世界	2015年9月30日	13.10%
禾欣股份	赞成科技	2015年7月31日	13.70%
三五互联	道熙科技	2014年10月30日	14.39%
平均值			13.72%
浙江金科	杭州哲信	2015年11月30日	13.06%

注：上述可比公司资产评估收益法选取的折现率来源于各可比公司重组报告。

由上表可知，游戏行业近期相关并购案例资产评估收益法选取的折现率平均值为 13.72%，取值区间为 11.63%-15.13%。本次评估确定的折现率为 13.06%，低于可比公司平均值，主要原因系杭州哲信的特有风险及个别风险较可比公司平均值低（可比公司的特有风险及个别风险的取值区别为 3.00%~5.80%，平均值为 4.45%；杭州哲信个别风险及特有风险调整系数为 4.01%）。可比交易中的并购标的大多以游戏研发及网络游戏运营为主，其业务收入集中来源于少数游戏的运营或研发，受玩家偏好等市场风险因素影响较大；杭州哲信的业务模式决定了其产品类型丰富且分布广，经营风险分散，特有风险及个别风险较可比公司小具备合理性。

综上所述，根据近期市场可比交易折现率的选取情况，结合杭州哲信自身特点，本次交易收益法评估折现率取值具备合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：根据近期市场可比交易折现率的选取情况，结合杭州哲信自身特点，本次交易收益法评估折现率取值具备合理性。

经核查，银信评估认为：根据近期市场可比交易折现率的选取情况，结合杭州哲信自身特点，本次交易收益法评估折现率取值具备合理性。

上述内容上市公司已在重组报告书“第六节 交易标的资产评估情况”之“一、资产评估情况”中补充披露。

24、申请材料显示，报告期杭州哲信与关联方杭州钱学存在关联采购/提供劳务业务，占同类业务的比例分别为 27.53%、19.25%。请你公司补充披露上述关联交易的必要性、定价依据，并结合向第三方交易价格、市场可比价格，补充披露上述关联交易的公允性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、杭州哲信与杭州钱学关联交易必要性、定价依据

（一）杭州哲信与杭州钱学关联交易情况

杭州哲信在业务发展初期，将部分个人渠道委托杭州钱学管理。杭州钱学将代为管理的个人渠道的推广费汇总与杭州哲信结算，向杭州哲信收取渠道推广费结算金额的8%作为代理服务费，并经杭州哲信对账确认后开具全额发票。

报告期内，杭州哲信与关联方杭州钱学之间关联采购的具体情况如下：

单位：万元

关联交易内容	2015年1-11月	2014年度	2013年度
渠道推广费	2,337.25	647.77	-
代理服务费	186.98	51.82	-
合计	2,524.23	699.59	-
占同期营业成本的比例（%）	19.25	27.53	-

（二）杭州哲信与杭州钱学关联交易必要性、定价依据

杭州钱学成立于2014年2月，为一家渠道代理商。该公司系杭州哲信业务发展初期，为了业务发展需要以杭州哲信现任副总经理王宇航名义与渠道服务商设立的公司，王宇航持有该公司30%的股权。

由于杭州哲信在业务发展初期，与其合作的个人渠道商较多，采用委托杭州钱学与部分个人渠道商办理代理结算业务方式，有利于规范个人渠道商的管理和结算。在交易定价上，杭州哲信与杭州钱学则参照市场价格协商确定。

为了规范和减少关联交易，王宇航于2015年6月将杭州钱学的全部股权对外转让且自2015年8月开始，杭州哲信不再与杭州钱学进行上述交易。

综上，杭州哲信与杭州钱学发生的关联交易出于规范个人渠道的管理，交易定价依据市场价格，在业务发展初期具备必要性及合理性。

三、杭州哲信与杭州钱学关联交易公允性分析

（一）渠道推广费

杭州哲信与杭州钱学的渠道推广费结算单价/价格，与其他非关联第三方渠道推广费结算的单价/价格基本相同，对比如下表所示：

供应商名称	结算方式	结算单价/价格
-------	------	---------

杭州三脚猫网络科技有限公司	CPS	可供分配收益*50%
江苏星象游软件科技有限公司	CPS	可供分配收益*45%
深圳卡卡云科技有限公司	CPS	可供分配收益*50%
行业内一般统计	CPS	结算基数的 35%-50%
杭州钱学	CPS	可供分配收益*合同约定的分成比例（在 45%~50%之间）
淮安爱赢互通科技有限公司	CPA	2 元/有效激活
行业内一般统计	CPA	1.5-2 元/有效激活
杭州钱学	CPA	1.8-2 元/有效激活

（二）代理服务费

在一般结算金额的基础上，杭州哲信向杭州钱学另行支付8%的代理服务费。报告期内，向杭州钱学支付代理服务费金额及占扣除非经常损益后净利润的比例如下：

单位：万元

结算期间	渠道推广结算金额 a	代理费比例	代理费金额 c=a*(1+b)	交易总额 d=a+c	扣除非经后的净利润 e	代理费占比 f=c/e
2015 年 1-11 月	2,337.25	8%	186.98	2,524.23	9,590.50	1.95%
2014 年	647.77	8%	51.82	699.59	1,665.57	3.11%
合计	2,985.02		238.80	3,223.82	11,256.07	2.12%

如上表所示，杭州哲信与杭州钱学所产生的代理服务费支出系规范个人渠道商的管理支出，占杭州哲信扣除非经常性损益后净利润比例较低，未对杭州哲信经营业绩造成较大影响。

综上所述，杭州哲信与杭州钱学的渠道推广费结算单价/价格，与其他非关联第三方渠道推广费结算的单价/价格基本相同；代理服务费金额较小，且占杭州哲信扣除非经常性损益后净利润比例亦较小。杭州哲信与杭州钱学之间关联交易具有公允性。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：在业务发展初期，杭州哲信委托杭州钱学为个人渠道商进行代理结算服务，主要是为了规范个人渠道商的管理和结算，具有必要性且定价依据合理，双方交易价格公允。

经核查，立信会计师认为：在业务发展初期，杭州哲信委托杭州钱学为个人渠道商进行代理结算服务，主要是为了规范个人渠道商的管理和结算，具有必要性且定价依据合理，双方交易价格公允。

上述内容上市公司已在重组报告书“第十一节 同业竞争与关联交易”之“一、报告期内交易标的的关联交易情况”中补充披露。

25、申请材料显示，根据备考财务报表，假设本次交易于 2015 年 11 月 30 日完成，上市公司将新增商誉 262,410.57 万元。请你公司补充披露上市公司备考财务报表中可辨认净资产公允价值和商誉的确认依据及对上市公司未来经营业绩的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、上市公司备考财务报表中可辨认净资产公允价值和商誉的确认依据及对上市公司未来经营业绩的影响。

根据备考财务报表，假设本次交易于 2015 年 11 月 30 日完成，上市公司将新增商誉 262,410.57 万元。

（一）可辨认净资产公允价值和商誉的确认依据

1、合并成本的确认及依据

根据银信评估出具的《评估报告》（银信评报字〔2015〕沪第 1246 号），以 2015 年 11 月 30 日为基准日，杭州哲信 100% 股权的评估值为 260,570.00 万元。经交易各方协商，本次杭州哲信 100% 股权的最终交易价格为 290,000.00 万元。上市公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买杭州哲信 100% 的股权，其中通过发行股份方式支付 203,000.00 万元（拟按 15.86 元/股的发行价格向杭州哲信股东发行股份 127,994,952 股），以现金方式支付 87,000.00 万元。

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》中对于非同一控制下的企业合并的相关规定，本次交易的合并成本为 290,000.00 万元。

2、可辨认净资产公允价值的确认及依据

根据《企业会计准则应用指南》及《企业会计准则解释第 5 号》的相关规定，上市公司对杭州哲信可辨认净资产的公允价值确认原则如下：

(1) 货币资金：按照基准日杭州哲信的账面余额作为其公允价值。

(2) 应收款项：杭州哲信的应收款项均为短期应收款项，按照应收取的金额作为其公允价值；在确定应收款项的公允价值时，扣除了已计提的坏账准备。

(3) 预付款项：杭州哲信的预付款项均为短期预付款项，按照预付的金额作为其公允价值；并考虑了发生坏账的可能性，预付款项无需计提坏账准备。

(4) 可供出售金融资产、长期股权投资：杭州哲信的可供出售金融资产、长期股权投资不存在活跃市场，参照银信评估出具的银信评报字[2015]沪第1246号《评估报告》的评估结果作为其公允价值。

(5) 固定资产：杭州哲信的固定资产为车辆及电子设备且金额较小，按照基准日杭州哲信账面价值为其公允价值。

(6) 无形资产：参考银信评估出具的银信评报字[2015]沪第 1246 号《评估报告》的评估结果确认其公允价值。本次交易中，银信评估已对杭州哲信在其财务报表中未确认的、应区别于商誉单独确认的无形资产，拥有的版权、著作权进行了评估，评估值合计为 2,428.41 万元。确认基准日杭州哲信无形资产公允价值为 2,428 万元。

(7) 递延所得税资产：按照基准日杭州哲信的账面值作为其公允价值。

(8) 其他非流动资产：按照基准日杭州哲信的账面值作为其公允价值。

(9) 应付账款、预收款项等流动负债：均为短期负债，按照应支付的金额作为其公允价值。

按照上述公允价值的确认原则确定基准日杭州哲信可辨认公允价值的金额

为 27,589.43 万元，较基准日杭州哲信经审计的净资产 25,161.43 万元增加 2,428 万元，增加部分系杭州哲信在基准日财务报表中未确认的、应区别于商誉单独确认的无形资产（著作权、域名、软件产品及商标等）确认的公允价值。

3、商誉的确认及依据

根据中国证监会《重组管理办法》、《准则第 26 号》的相关规定，上市公司需对重组后业务的财务报表进行备考合并，编制备考合并财务报表。在编制备考合并报表时，假设备考合并财务报表期初即 2014 年 1 月 1 日上市公司收购杭州哲信 100% 股权事项已经完成，据此确定备考合并日为 2014 年 1 月 1 日。

本次交易中，经交易各方协商确定，杭州哲信 100% 股权交易作价 290,000 万元。据此，不考虑视业绩承诺完成情况而约定的相关调整，确定的合并成本为 290,000 万元。

根据《企业会计准则第 20 号—企业合并》及《企业会计准则讲解》的有关规定，购买方在购买日应当对合并成本进行分配，按照规定确认所取得的被购买方各项可辨认资产、负债及或有负债。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的差额，应当确认为商誉。据此，上市公司将合并成本 290,000 万元与杭州哲信可辨认净资产公允价值 27,589.43 万元之间的差额确认为商誉，即 262,410.57 万元。

（二）可辨认净资产公允价值和商誉的确认对上市公司未来经营业绩的影响

1、增值部分摊销对上市公司未来经营业绩的影响

根据银信评估出具的银信评报字[2015]沪第 1246 号《评估报告》和可辨认公允价值确认原则，杭州哲信在评估基准日的可辨认净资产公允价值与账面净资产的差异主要为杭州哲信未对自行开发的软件著作权等确认无形资产，本次合并时按评估价值确认为无形资产，入账价值为 2,428 万元。该部分无形资产，根据预计的未来受益年限平均摊销，对上市公司未来年度共计对利润的影响为 2,428 万元。

2、商誉减值对上市公司未来经营业绩的影响

根据《企业会计准则》，企业合并成本超过被合并方可辨认净资产公允价值的部分应确认为商誉；该商誉在持有期间不予摊销，但需在未来每个报告期末进行减值测试。上市公司将于未来每个报告期末对因企业合并形成的商誉进行减值测试。

如果未来期间杭州哲信经营所处的经济、技术或者法律等环境以及所处的市场发生重大变化从而对企业产生不利影响，或经济绩效已经低于或者将低于预期等情况，导致包含分摊商誉的杭州哲信资产组合的公允价值净额和资产组合预计未来现金流量的现值低于账面价值的，应当在当期确认商誉减值损失，若其发生减值则将对上市公司当期损益造成不利影响。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司备考财务报表对合并商誉的处理符合《企业会计准则第 20 号——企业合并》相关规定；上市公司将于未来每个报告期末对因企业合并形成的商誉进行减值测试，若其发生减值则将对上市公司当期损益造成不利影响。

经核查，天健会计师认为：上市公司备考财务报表对合并商誉的处理符合《企业会计准则第 20 号——企业合并》相关规定；上市公司将于未来每个报告期末对因企业合并形成的商誉进行减值测试，若其发生减值则将对上市公司当期损益造成不利影响。

上述内容已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司财务状况和盈利能力影响的分析”中补充披露。

26、请你公司补充披露杭州哲信收益法评估中：1) 溢余货币资金 14,340.31 万元的评估依据及合理性。2) 版权购置费预测合理性，与未来年度业务规模及收入预测是否匹配。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、溢余货币资金 14,340.31 万元的评估依据及合理性

本次评估确认 14,340.31 万元溢余性资金的依据如下：

1、杭州哲信近年来经营业绩较好，且未进行大额的利润分配，账面积累了金额较大的货币资金；同时，基准日前期，标的公司引入新的投资者，截至评估基准日相关投资款已悉数到位。截至评估基准日，杭州哲信账面货币资金超过基准日所需的货币资金。

2、本次评估采用收益法进行评估时，以杭州哲信基准日生产经营情况为前提，估算了标的公司正常经营所需的货币资金（以一个月付现成本作为最低货币资金保有量），并以此为基础进行测算，得到杭州哲信经营性股权的价值。在此基础上，将杭州哲信账面超过日常经营所需的货币资金作为溢余资产，在评估模型中予以加回。

通过上述方式确认杭州哲信的溢余性货币资金，既反映了杭州哲信历史经营积累所获得的、超过生产经营所需的货币资金量，也对杭州哲信正常生产经营所需用的资金进行了充分考虑，因此评估中溢余性货币资金的确认具备合理性。

二、版权购置费预测合理性，与未来年度业务规模及收入预测是否匹配

基于谨慎性原则，预测期内每年版权购置费估计在 200 万元，能够满足维护现有手机单机游戏及未来手机网络游戏发行业务的需要，该部分投入水平与未来业务发展规划关联度低，主要原因为：

1、手机单机游戏业务方面，杭州哲信系轻游戏研发、重发行平台建设的游戏发行公司，从自身运营角度出发，标的公司并无 IP 版权购置的刚性需求，因此现有手机单机游戏收入的增长不依赖于 IP 版权的购入；

2、手机网络游戏业务方面，杭州哲信将于 2016 年下半年开始运营手机网络游戏业务，截至评估基准日，杭州哲信投资或合作的 CP 团队中，拥有研发手机网游能力的团队比例超过 50%，手机网络游戏 CP 团队储备充足。上述 CP 团队基本拥有 IP 版权或具备购置 IP 版权的能力。随着未来年度业务的发展，标的公司合作的网络游戏 CP 数量将不断增长，充足的网络游戏 CP 储备完全能够满足未来手机网络游戏业务的发展。本次评估中，预测标的公司每年发生 200 万元 IP 版权购置费系出于谨慎性原则出发，未来手机网络游戏收入的增长并不依赖于 IP

版权的购置。

本次评估已充分考虑标的公司未来可能发生的 IP 版权购置费，版权购置费预测具备合理性，且与未来年度业务规模及收入预测相匹配。

综上所述，杭州哲信收益法评估中，溢余货币资金的评估值具备合理性，版权购置费预测与未来年度业务规模及收入预测相匹配。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：溢余货币资金 14,340.31 万元的评估值具备合理性；版权购置费预测具备合理性，与未来年度业务规模及收入预测相匹配。

经核查，银信评估认为：溢余货币资金 14,340.31 万元的评估值具备合理性；版权购置费预测具备合理性，与未来年度业务规模及收入预测相匹配。

上述内容上市公司已在重组报告书“第六节 交易标的资产评估情况”之“一、资产评估情况”中补充披露。

27、请你公司按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2014 年修订）》的要求，补充披露本次交易对上市公司主要财务指标的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易对上市公司主要财务指标的影响

（一）本次交易前后主要财务指标情况

上市公司 2014 年合并财务报表已经天健会计师审计，2015 年 1-11 月合并财务报表未经审计；上市公司 2014 年、2015 年 1-11 月备考合并报表已经天健会计师审阅。本次交易前后上市公司主要财务指标如下：

项 目	2015 年 1-11 月		2014 年度	
	上市公司 实现数	备考数	上市公司 实现数	备考数
资产总额（万元）	86,510.49	378,732.89	65,753.87	335,216.20

归属于母公司所有者权益（万元）	62,313.26	351,847.90	41,195.25	308,569.79
资产负债率	25.09%	6.48%	37.35%	7.95%
营业收入（万元）	45,904.33	70,955.90	47,690.20	52,514.51
毛利率	24.19%	32.48%	20.96%	23.38%
营业利润（万元）	5,921.63	9,157.98	3,876.21	1,630.29
利润总额（万元）	6,073.92	9,393.08	4,160.36	1,918.00
净利润（万元）	5,065.30	8,442.04	3,617.93	1,375.56
归属于母公司所有者的净利润（万元）	4,473.76	7,850.50	3,617.93	1,375.56
归属于母公司所有者的扣非后净利润（万元）	4,268.28	13,636.21	3,670.07	5,092.84
经营活动产生的现金流量净额（万元）	10,695.57	14,928.71	10,313.13	10,007.70
每股收益（元/股）	0.18	0.18	0.46	0.03
扣非后每股收益（元/股）	0.17	0.31	0.46	0.12

（二）本次交易前后对主要财务指标的影响分析

1、财务状况

项 目	2015 年 1-11 月		2014 年度	
	上市公司实现数	备考数	上市公司实现数	备考数
资产总额（万元）	86,510.49	378,732.89	65,753.87	335,216.20
归属于母公司所有者权益（万元）	62,313.26	351,847.90	41,195.25	308,569.79
资产负债率	25.09%	6.48%	37.35%	7.95%

本次交易完成后，上市公司的总资产规模将随着标的资产的注入出现较大幅度的增加，资产增加主要是商誉增加 262,410.57 万元，系本次购买杭州哲信 100% 股权的交易价格高于评估基准日杭州哲信可辨认净资产公允价值引起。本次交易完成前，上市公司的资产负债率处于较低水平，交易完成后，上市公司资产负债率进一步下降，偿债能力和抗风险能力更强。

2、盈利能力

项 目	2015 年 1-11 月		2014 年度	
	上市公司	备考数	上市公司	备考数

	实现数		实现数	
营业收入（万元）	45,904.33	70,955.90	47,690.20	52,514.51
毛利率	24.19%	32.48%	20.96%	23.38%
营业利润（万元）	5,921.63	9,157.98	3,876.21	1,630.29
利润总额（万元）	6,073.92	9,393.08	4,160.36	1,918.00
净利润（万元）	5,065.30	8,442.04	3,617.93	1,375.56
归属于母公司所有者的净利润（万元）	4,473.76	7,850.50	3,617.93	1,375.56
归属于母公司所有者的扣非后净利润（万元）	4,268.28	13,636.21	3,670.07	5,092.84

本次交易完成后，2015年1-11月上市公司备考合并报表实现营业收入为70,955.90万元，净利润为8,442.04万元，归属于母公司所有者的净利润为7,850.50万元，均有较大幅度的增加。2015年1-11月备考合并财务报表的非经常性损益为-5,785.71万元，主要系2015年8月杭州哲信因实施员工股权激励构成股份支付计入当期管理费用6,083.34万元。剔除非经常性损益的影响后，扣除非经常性损益后归属于母公司所有者净利润13,636.21万元，相比交易完成前增加2.19倍，上市公司盈利水平有较大提高。

3、每股收益

项 目	2015年1-11月		2014年度	
	上市公司实现数	备考数	上市公司实现数	备考数
每股收益（元/股）	0.18	0.18	0.46	0.03
扣非后每股收益（元/股）	0.17	0.31	0.46	0.12

本次交易前，上市公司2015年1-11月实现的基本每股收益为0.18元/股，扣除非经常性损益后基本每股收益0.17元/股。本次交易完成后，上市公司2015年1-11月备考财务报表的基本每股收益为0.18元/股、扣除非经常性损益后基本每股收益为0.31元/股，本次交易完成后上市公司不存在因并购重组交易而导致即期每股收益被摊薄的情况。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易有利于优化上市公司主要财务指标。

本次交易完成后，上市公司资产负债率进一步下降，偿债能力和抗风险能力更强，上市公司盈利水平有较大提高，不存在因并购重组交易而导致即期每股收益被摊薄的情况。

经核查，天健会计师认为：本次交易有利于优化上市公司主要财务指标。本次交易完成后，上市公司资产负债率进一步下降，偿债能力和抗风险能力更强，上市公司盈利水平有较大提高，不存在因并购重组交易而导致即期每股收益被摊薄的情况。

上述内容已在重组报告书“重大事项提示”之“十、本次重组对上市公司的影响”中补充披露。

28、申请材料显示，上市公司于 2015 年 7 月收购氧化物产业链上游萘醌生产企业吉昌化学。请你公司补充披露上述重组相关资产运行情况和承诺履行情况。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、前次重组相关资产运行情况和承诺履行情况

（一）重组概况及实施情况

2015 年 7 月 17 日，上市公司召开第二届董事会第七次会议，审议通过了《关于收购湖州吉昌化学有限公司股权的议案》。浙江金科与自然人施卫东签订《湖州吉昌化学有限公司股权转让总协议》，公司以自有资金人民币 1.44 亿元收购施卫东先生持有的吉昌化学 60% 的股权（对应吉昌化学 1,241.4 万元的注册资本）。

该交易定价以天健会计师出具的《审计报告》（天健审[2015]6283 号）所确认的吉昌化学相关财务数据为基础，经双方协商，按照吉昌化学未来三年年均预计净利润 2,000 万元的 12 倍，整体估值 2.4 亿元，公司以此确定施卫东持有的 1,241.4 万元的注册资本作价 1.44 亿元进行收购。该收购事项不构成关联交易，也不构成《重组管理办法》规定的重大资产重组。

2015 年 7 月 27 日，湖州市南浔区工商行政管理局核准了吉昌化学的股东由

“施卫东、湖州市菱湖吉昌化工有限公司”变更为“浙江金科过氧化物股份有限公司、湖州市菱湖吉昌化工有限公司”。浙江金科持有吉昌化学 60%的股权，吉昌化学成为公司的控股子公司。至此，该次交易实施完毕。

（二）吉昌化学实际经营情况

收购完成后当年，吉昌化学的运行情况良好，净利润较上年有较大幅度的增长，最近两年的财务数据如下：

单位：万元

财务指标	2015 年 12 月 31 日/2015 年度	2014 年 12 月 31 日/2014 年度
资产总额	7,192.05	11,409.77
净资产	5,184.16	3,440.90
营业收入	9,774.50	9,786.40
利润总额	2,899.36	1,335.31
净利润	2,415.17	1,081.63

注：2015 年数据未经审计

（三）相关承诺事项及履行情况

浙江金科与施卫东签订的《湖州吉昌化学股权转让总协议》约定了股权转让款的调整相关条款，条款约定如下：

根据吉昌化学第二期股权转让款支付完毕的次月（即 2015 年 8 月）起算 36 个月内净利润（以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据，并须经浙江金科认可的具有证券从业资格的会计师审计，若吉昌化学未来发生增资，则因增资所导致的成本的降低或者收入的增加等对净利润的影响，应经届时的股东一致确认后做相应扣除，以下简称“36 个月净利润”）的实现情况，浙江金科和施卫东对本次股权转让款进行调整。具体调整计算方法如下：

①当 36 个月净利润在 6000 万元至 6600 万元之间（均包括 6000 万元和 6600 万元）时，股权转让款无须调整。

②当 36 个月净利润超过 6600 万元时，浙江金科应额外支付给施卫东一笔补偿款，具体补偿款的金额按照下列公式计算： $(36 \text{ 个月净利润} - 6600 \text{ 万元}) \div 3$

年×12 倍×60%。

③当 36 个月净利润低于 6000 万元时，施卫东应支付补偿款给浙江金科，具体补偿款的金额按照下列公式计算： $(6000 \text{ 万元}-36 \text{ 个月净利润}) \div 3 \text{ 年} \times 12 \text{ 倍} \times 60\%$ 。

本项下的款项支付应自浙江金科认可的具有证券从业资格的会计师就 36 个月净利润出具审计报告后的 90 天内结算并支付完成。

浙江金科于 2015 年 7 月向施卫东支付了第二期股权转让款，从支付完毕的次月起算（即 2015 年 8 月）至今只有 8 个月，未到履行合同约定的结算时点，不存在违反股权转让总协议约定的情形。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：截至本反馈意见回复之日，前次重组资产运行良好，相关承诺仍在履行过程中，施卫东及其相关各方不存在未履行相关承诺事项的情况。

上述内容已在重组报告书“第十三节 其他重大事项”之“三、上市公司在最近十二个月内发生的资产交易情况”中补充披露。

29、2016 年 3 月 10 日施行的《网络出版服务管理规定》中办理网络出版服务许可证的相关规定对标的公司的影响，及标的公司的应对方案。请上市公司补充披露，并请财务顾问、律师发表意见。

回复：

一、《网络出版服务管理规定》中办理网络出版服务许可证的相关规定

根据 2016 年 3 月 10 日起施行的《网络出版服务管理规定》，网络出版服务是指通过信息网络向公众提供网络出版物；网络出版物是指包括游戏在内的，通过信息网络向公众提供的，具有编辑、制作、加工等出版特征的数字化作品。从事网络出版服务，必须依法经过出版行政主管部门批准，取得网络出版服务许可证。

根据《网络出版服务管理规定》，图书、音像、电子、报纸、期刊出版单位以外的其他单位从事网络出版服务，应当具备以下条件：

- 1、有确定的从事网络出版业务的网站域名、智能终端应用程序等出版平台；
- 2、有确定的网络出版服务范围；
- 3、有从事网络出版服务所需的必要的技术设备，相关服务器和存储设备必须存放在中华人民共和国境内；
- 4、有确定的、不与其他出版单位相重复的，从事网络出版服务主体的名称及章程；
- 5、有符合国家规定的法定代表人和主要负责人，法定代表人必须是在境内长久居住的具有完全行为能力的中国公民，法定代表人和主要负责人至少 1 人应当具有中级以上出版专业技术人员职业资格；
- 6、除法定代表人和主要负责人外，有适应网络出版服务范围需要的 8 名以上具有国家新闻出版广电总局认可的出版及相关专业技术职业资格的专职编辑出版人员，其中具有中级以上职业资格的人员不得少于 3 名；
- 7、有从事网络出版服务所需的内容审校制度；
- 8、有固定的工作场所；
- 9、法律、行政法规和国家新闻出版广电总局规定的其他条件。

二、杭州哲信办理《网络出版服务管理规定》的有关进展

根据杭州哲信说明，《网络出版服务管理规定》颁布后，杭州哲信已同相关代理机构签署了协议，委托代理机构协助办理相关申请；杭州哲信同相关主管部门进行了多次沟通，了解到该文件的相关配套措施尚未出台；在此情况下，杭州哲信就《网络出版服务管理规定》规定的网络出版服务许可证的相关办证条件进行了逐一确认，认为办理该证原则上不存在可预见的实质性障碍。

三、杭州哲信相关游戏产品办理新闻出版广电总局前置审批的情况

游戏产品新闻出版广电总局前置审批和网络出版服务许可证的主管机关均

为新闻出版广电总局。

根据《网络出版服务管理规定》及《新闻出版总署、国家版权局、全国“扫黄打非”工作小组办公室关于贯彻落实国务院<“三定”规定>和中央编办有关解释,进一步加强网络游戏前置审批和进口网络游戏审批管理的通知》(新出联[2009]13号),对经新闻出版广电总局前置审批过的网络游戏,可以上网使用,任何部门不再重复审查。

根据《重组报告书》、杭州哲信说明,杭州哲信委托了有资质的出版机构办理新闻出版广电总局前置审批,截至报告期末,杭州哲信正在运营的游戏产品办理新闻出版广电总局前置审批的具体情况如下:

序号	游戏名称	新闻出版广电总局前置审批办理进程
1	萌宠消消乐	已完成
2	狂斩酷跑	已完成
3	萌鼠窜窜窜	已完成
4	飓风空战队	已完成
5	炫彩消星星钻石版	已完成
6	快来斗地主	已完成
7	星际守护者	已完成
8	彩虹岛水果	已完成
9	风影	已完成
10	糖果连萌	已完成
11	恶战-最终防线	已完成
12	穿越战地-全民狙神	正在办理
13	碰碰喵星人	正在办理
14	屠龙勇者	正在办理
15	枪魂狙击	正在办理

如上表所示,根据《网络出版服务管理规定》及相关要求,截至报告期末杭州哲信正在运营的大部分游戏产品已办理了新闻出版广电总局前置审批手续。

四、杭州哲信落实《网络出版服务管理规定》的实施方案

（一）游戏产品新闻出版广电总局前置审批常态化

截至目前，杭州哲信已将游戏产品新闻出版广电总局前置审批事项常态化，即在游戏产品正式上线运营前开展相关审批事项的申请，不会影响到杭州哲信业务的正常开展。

杭州哲信设立了专门的部门，由该部门负责所有发行游戏产品的新闻出版广电总局前置审批工作。根据审批的要求，由该部门负责协调杭州哲信内部进行相关资料的收集报送、落实审批机关的修改意见并持续跟进，直至完成审批。

（二）成立专门工作小组对接代理机构，申请办理网络出版服务许可证

尽管《网络出版服务管理规定》颁布的时间不久，相关配套措施尚未出台，杭州哲信依然按照该规定的相关要求在积极准备办理网络出版服务许可证。杭州哲信成立了专门工作小组对接代理机构，以协调公司内外部资源，以便尽快申请取得网络出版服务许可证。

（三）提升游戏引入审核标准，优化游戏发行流程，加强前置审批工作

杭州哲信在现有游戏发行流程的基础上，引入审核标准，优化游戏发行流程，并由专门部门统一协调，加强新闻出版广电总局前置审批工作，以便在保证合规性的前提下，提高发行的效率，并保证效益。

（四）杭州哲信实际控制人出具相关承诺

为避免杭州哲信因尚未办妥游戏产品新闻出版广电总局前置审批、网络出版服务许可证而受到损失，杭州哲信实际控制人王健承诺，如杭州哲信因上述原因而受到相关部门处罚或因此导致游戏产品被下线而造成杭州哲信遭受损失的，则由其负责及时、足额对杭州哲信进行补偿，并放弃对杭州哲信的追索权，确保杭州哲信不由此遭受损失。

基于上述，为落实《网络出版服务管理规定》，杭州哲信已制定了切实可行的实施方案。杭州哲信尚未办理网络出版服务许可证，不构成本次交易的实质性障碍，不影响杭州哲信业务的正常开展。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：为落实新施行的《网络出版服务管理规定》，杭州哲信已制定了实施方案，该等方案具有可行性；截至本反馈意见回复出具日，杭州哲信尚未办理网络出版服务许可证，不构成本次交易的实质性障碍，未对杭州哲信业务的正常开展构成实质性影响。

经核查，金杜律师认为：为落实新施行的《网络出版服务管理规定》，杭州哲信已制定了实施方案，该等方案具有可行性；截至本反馈意见回复出具日，杭州哲信尚未办理网络出版服务许可证，不构成本次交易的实质性障碍，未对杭州哲信业务的正常开展构成实质性影响。

上述内容已在重组报告书“重大风险提示”之“二、标的公司相关风险”、“第十二节 风险因素”之“二、标的公司相关风险”及“第十三节 其他重大事项”之“十、其他能够影响股东及其他投资者做出合理判断的、有关本次交易的所有信息”中补充披露。

（此页无正文，为《浙江金科过氧化物股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>（160368号）之反馈意见回复》之盖章页）

浙江金科过氧化物股份有限公司

2016年3月24日