

股票代码：600173  
债券代码：122327

股票简称：卧龙地产  
债券简称：13 卧龙债

公告编号：临 2016-043

## 卧龙地产集团股份有限公司

### 关于重大资产重组媒体说明会召开情况的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

卧龙地产集团股份有限公司（以下简称“公司”或“卧龙地产”）于 2016 年 8 月 16 日在公司指定信息披露媒体《上海证券报》、《证券时报》和上海证券交易所网站(<http://www.sse.com.cn>)上刊登了《卧龙地产集团股份有限公司关于召开重大资产重组媒体说明会的公告》。

2016 年 8 月 24 日下午 14:00，公司在上海证券交易所交易大厅召开了本次重大资产重组媒体说明会，会议由公司董事、总经理王希全主持，出席说明会的人员有：

一、中证中小投资者服务中心有限责任公司康江辉。

二、媒体代表：中国证券报周文天、高晓娟、赵浩、车玮嘉；上海证券报吴绮玥；证券时报张霞、朱凯；证券日报方佳、黄华镇；东方财富网郭唯玮；证券市场周刊·红周刊苏华、李凯；财新传媒张榆；21 世纪经济报道郑世凤；第一财经日报张婧熠；每日经济新闻夏冰；央视财经频道上海记者站马子骄、金淦。

三、公司实际控制人、卧龙控股集团有限公司（以下简称“卧龙控股”）董事长陈建成；卧龙地产董事长陈嫣妮、总经理王希全、财务总监兼董事会秘书马亚军、独立董事张志铭、监事会主席陈体引、证券事务代表杜明浩。

深圳墨麟科技股份有限公司（以下简称“墨麟股份”）实际控制人、董事长陈默、总经理周志峰、财务总监兼董事会秘书郭永洪。

四、相关中介机构代表：中泰证券股份有限公司孙建华、樊海东、李硕；北京市金杜律师事务所焦福刚、陈玲、柳林絮；立信会计师事务所（特殊普通合伙）龚鑫兰、陈琼；北京中企华资产评估有限责任公司申屠翊楠、王进江。

本次媒体说明会的见证律师为北京市金杜律师事务所邵娴、葛嘉莹。

相关人员在说明会上详细介绍了本次重大资产重组方案，并就市场及投资者关注的问题进行了全面的解答。本次说明会公司还通过“上证 e 互动”、“上证 e 访谈”对媒体和投资者关注的问题进行了收集，在整理汇总的基础上，在媒体说明会上予以统一答复。现就本次重大资产重组媒体说明会的主要发言、问题及答复情况整理如下：

1、中泰证券股份有限公司孙建华介绍本次重大资产重组方案；

2、卧龙控股董事长陈建成对本次重大资产重组的必要性、交易定价原则、标的资产估值合理性等情况进行说明；

3、卧龙地产独立董事张志铭对估值机构的独立性、评估或者估值假设前提的合理性和交易定价的公允性发表意见；

4、墨麟股份实际控制人、董事长陈默对标的资产的行业状况、生产经营情况、未来发展规划、业绩承诺、业绩补偿承诺的可行性及保障措施等进行说明；

5、中泰证券股份有限公司孙建华代表独立财务顾问对其在职责范围内的尽职调查、审计、评估等工作发表了意见。

五、回答现场提问。

具体内容请详见附件：《卧龙地产集团股份有限公司重大资产重组媒体说明会问答实录》。

六、北京市金杜律师事务所焦福刚答复公司通过“上证 e 互动”渠道在本次媒体说明会前收集的问题；立信会计师事务所（特殊普通合伙）龚鑫兰回答证券市场周刊在本次媒体说明会前报道的相关内容；卧龙地产总经理王希全答复公司通过“上证 e 访谈”渠道在本次媒体说明会前收集的问题。

七、卧龙地产总经理王希全致答谢词。

八、北京市金杜律师事务所见证律师邵娴发表意见。

本次说明会由北京市金杜律师事务所见证律师邵娴、葛嘉莹现场见证，并就本次说明会出具了《法律意见书》。该法律意见书认为：本次媒体说明会的通知、召开程序、参会人员及截至本法律意见书出具日为本次媒体说明会的召开所进行的信息披露符合法律、法规及《媒体说明会指引》的规定。

公司将在本次说明会召开后的两个交易日内，在 e 互动刊载本次说明会文字记录。公司指定的信息披露媒体为《上海证券报》、《证券时报》和上海证券交易

所网站(<http://www.sse.com.cn>)。公司所有信息均以在上述指定媒体披露的信息为准，敬请广大投资者注意投资风险。

特此公告。

卧龙地产集团股份有限公司董事会

2016年8月26日

## 附件：卧龙地产集团股份有限公司重大资产重组媒体说明会问答实录

### 中证中小投资者服务有限责任公司康江辉先生：

各位下午好！非常高兴能代表投服中心参加此次媒体说明会，会前我们对卧龙地产的重大资产重组预案和已知的五项信息进行了一些研究，发现卧龙地产可能存在着规避借壳，资产估值是否公允，业绩承诺与补偿是否合理等问题，可能严重影响着中小投资者的合法权益。投服中心在此提出三个方面的问题，希望得到卧龙地产及相关方的进一步解释：

第一，本次重组存在被认定为借壳上市的风险，重组存在重大不确定性，如果被认定为借壳上市，而导致重组失败，管理层有进一步的应对措施吗？管理层是否考虑由此给投资者带来的风险？根据预案，本次交易的资产，墨麟股份的资产总额、资产净额指标均超过上市公司卧龙地产相应指标的百分之百，是否构成借壳上市的关键？交易完成后，卧龙地产的控股权是否发生转移？如果控制权发生转移，本次交易将被认定为借壳上市。根据证券监管机构的有关规定，本次重组将不被通过。预案披露，本次交易后，卧龙地产的实际控制人仍为陈建成，控制权未发生变化，不构成借壳上市。这一结论基于标的资产方的陈默与林嘉喜、深圳墨非、国墨联合、国墨天下不构成一致行动人。我们研究后发现陈默等五人可能被监管部门认定为一致行动人，一旦构成一致行动人，标的资产方陈默等五人持有卧龙地产的股份将超过原实际控制人，控制权将发生转移，本次交易前陈建成及其一致行动人合计持有卧龙地产 44.49% 的股份，陈建成为卧龙地产的实际控制人。交易完成后，陈建成及其一致行动人合计持有卧龙地产 35.21% 的股权。根据证监会相关规定，需要剔除通过认购募集配套资金获得的股份后，陈建成及其一致行动人持有卧龙地产 23.11% 的股权，陈默等五人合计持有卧龙地产 23.67% 的股权，占比将比陈建成及一致行动人高 0.56%，本次重组存在着被认定为借壳上市进而导致失败的重大不确定性。陈默为标的资产的实际控制人，陈默等五人主观意识联络或客观行动协调一致，行动较为明显，理由有以下六点：

一是存在经济利益关系。陈默和林嘉喜持有标的资产股权，且两人于 2013 年 7 月 2 日合伙设立了深圳墨非这一有限合伙企业，根据《上市公司收购管理办法》第 83 条第 6 款的规定，投资者之间存在合伙、合作、联营等其它经济利益

关系即为一致行动人。

二是共同持有标的资产。在标的资产 2013 年 8 月 7 日、2014 年 9 月 2 日的两次增资中，陈默、林嘉喜同时对标的资产进行增资，并共同通过深圳墨非对标的资产增资。2013 年 8 月 7 日至 2015 年 3 月 31 日，陈默、林嘉喜共同通过深圳墨非间接标的资产 10% 的股权。

三是同时转让受让标的资产。2014 年 1 月 22 日，陈默、林嘉喜同时将标的资产部分股权转让给那拓。2015 年 2 月 10 日，陈默、林嘉喜同时受让那拓持有的标的资产股权。

四是国墨联合为林嘉喜的全资子公司，林嘉喜及国墨联合是一致行动人。

五是国墨天下、深圳墨非向为标的资产管理层及核心技术人员的持股平台。

六是国墨联合、国墨天下商号相近。

综合上述情况，我们担心陈默等五人可能被监管部门认定为一致行动人，使本次重组存在重大不确定性。事关广大中小投资者的切身利益，请卧龙地产及相关方进一步说明未将陈默等五人认定为一致行动人的理由和依据。从上述一致行动人的认定方面，我们研究发现，本次交易存在刻意规避借壳上市之嫌，本次交易对方是标的资产的 17 名股东，在本次交易中，国墨天下等 5 名股东仅获得现金对价，有 4 名股东同时获得了股份及现金对价，如陈默获得的股份与现金对价比为 0.83%，深圳墨非获得的股份与现金对价比为 1.25，请问本次交易万一股份及现金支付的安排是否刻意降低陈默及其一致行动人的持股比例？刻意规避借壳上市，在目前监管趋紧的情况下，如果重组失败，卧龙地产管理层有进一步的措施应对这样的风险吗？

第二，标的资产的持续盈利能力存在重大不确定性，标的资产的估值是否合理？预案披露以 2016 年 3 月 31 日为基准，评估标的资产 100% 股权预估值为 40.15 亿元，根据评估机构对标的资产预估值影响因素的敏感性分析，其区间为 36.22 亿至 45.10 亿。2016 年 3 月 31 日标的资产的净资产为 9.5 亿元，预估增值率 322.63%，具体到交易对价中，业绩承诺方陈默、深圳墨非、国墨天下以 45 亿元计算对价，其它非承诺方则是以 40 亿计算对价，对于本次交易的标的资产估值是否合理，我们注意到以下四方面的问题：

一是标的资产多次估值的差异。以 2015 年 5 月标的资产变更为股份有限公

司，以 2015 年 2 月 28 日为基准日。以 2015 年 2 月 28 日为基准日，标的资产的评估值为 1.28 亿元，平均是 1.28 元每股，2015 年 7 月，标的资产引入新股东时，以平均 27.3 元每股进行增资。在本次交易中，标的资产预估值为 40.15 亿元，平均每股价格为 24.3 元，请问标的资产历史评估的依据是什么？请解释一下前后估值差距较大的原因及合理性。

二是出售子公司股权对标的资产估值的影响，2015 年 10 月标的资产以 3.6 亿元转让其上海灵娱 60% 股权，2015 年 12 月标的资产以 90 万元转让其持有的上海墨鹞 30% 股权，2016 年 2 月标的资产由以 4 亿元对价转让旗下的上海墨鹞 30% 股权，请问标的资产转让上海灵娱和上海墨鹞股权的作价依据与估值方法。前后两次出让上海墨鹞交易对价存在巨大差异的原因及合理性，这两次资产的出售对本次交易的估值是否有影响？

三是主营业务持续亏损，标的资产 2014 年，2015 年和 2016 年 1 到 3 月份的营业收入是 4.64 亿元，2.93 亿元和 0.6 亿元，扣非后净利润分别是 5293.78 万元，负的 7573.53 万元和负的 528.15 万元，标的资产营业收入大幅下降，主营业务亏损。首先标的资产 11 款产品中仅有两款是 2015 年 3 月份上线，其他产品均是 2014 年及以前上市的产品。标的资产以前研发的游戏产品基本上进入生命周期的后半阶段持续生产能力下降，而新研发的产品还未能达到预期收益水平。其次公司主要产品，网页游戏的整体市场在走下坡路，2015 年页游市场实际销售收入为 219.6 亿元人民，同比增长了 8.3%，行业增速下降较明显。2015 年页游市场规模占网络游戏整体规模的比重由 18.66% 降低至 16.32%，页游市场竞争日益激烈，而标的资产在手游和端游的布局上又非常迟缓，我们认为标的资产未来盈利能力存在着巨大的不确定性。

四是出售子公司盈利的不可持续性，标的资产 2014 年，2015 年和 2016 年 1 到 3 月份的净利润分别为 0.55 亿元，1.75 亿元和 2.5 亿元，标的资产 2015 年，2016 年一至三月份获得巨大利润源于出售子公司的股权。标的资产旗下有九个子公司，其中其中上海磨叽停止运营进入清算阶段，香港墨麟成立两年以来未实际运营，深圳墨一等五家子公司处于亏损状态，只有成都墨龙和深圳墨和两家公司实现盈利，子公司对标的资产的净利润贡献能力较小，而只靠出售子公司股权获取的利润具有不可持续性，在对标的资产估值时是否已将对未来出售子公司的

股权盈利预测包含在内，出售子公司股权对估值的影响有多大？

第三，业绩承诺是否合理，能否保证如期兑现。预案披露，标的资产的三位股东，陈默，深圳墨非，国墨天下，标的资产 2016 年，2017 年，2018 年实现的净利润分别不低于 3.6 亿元，4.51 亿元和 5.6 亿元，三年实际实现利润未达到承诺利润的差额部分由业绩承诺方以股份或者现金方式进行补偿，三年扣非后净利润合计数不足 8.8 亿元的差额部分由业绩承诺方以现金方式进行补偿，经研究预案我们注意到以下几个方面，需要卧龙地产及相关方做出进一步解释。

一是业绩承诺补偿方，本次交易对方是标的资产的 17 位股东，做出业绩承诺及补偿的只有陈默，深圳墨非，国墨天下三位股东。承诺方合计持有标的资产 76.47%的股权，其他 14 位股东不承诺的原因是什么。

二是业绩承诺的可实践性，对比标的资产 2015 年 1.75 亿元的净利润来计算，标的资产实现 2016 年至 2018 年承诺的净利润，意味着标的资产净利润的复合增长率要达到 47.36%，在网络游戏市场增速放缓和标的资产主营业务亏损的背景下，标的资产如何实现高业绩增长？标的资产是否依靠出售子公司股权，或者优质资产的方式实现业绩承诺？

三是业绩补偿方式的安排是否合理？业绩补偿分别是以三年累计实现净利润 13.725 亿元与扣非后净利润 8.8 亿元进行计算。业绩承诺方在三年后根据累计业绩实现情况进行业绩补偿是否合理，是否符合证监会相关的规定。标的资产 2014 年，2015 年和 2016 年一至三月份扣非后净利润分别为 0.53 亿元，负的 0.76 亿元和负的 0.05 亿元，请问 2016 年至 2018 年三年实现 8.8 亿元的扣非后净利润是如何确定的？与标的资产报告期内实现扣非后的净利润是否差距过大？我们认为上述三方面问题关系着广大中小投资者的利益，关系着卧龙地产未来的经营和发展，希望卧龙地产管理层及相关方能认真对待及给予进一步的说明。谢谢大家！

**卧龙地产总经理王希全先生：**

刚才几个问题都是大家普遍关心的问题，尤其是借壳是大是大非的问题，我们作为上市公司在和墨麟谈判初期我们在这个问题是非常慎重的，因为证监会有明确要求，对于这样一个非常专业的问题，我们律师事务所做了大量细致的工作，

关于第一个是否涉及借壳的问题，首先请我们的律师发表意见。

**北京市金杜律师事务所焦福刚先生：**

感谢您非常专业详实的问题，也感谢对卧龙地产和本次交易的关心和关注。如您所述，正是我们这个方案里面非常核心的问题，也确实是一个非黑既白的问题，所以我们财务顾问和上市公司在这个中间做了大量的论证工作，我把刚才您提到的三个层面的问题从三个模块，三个角度给在座的媒体朋友们做一个汇报。

首先本次交易是否构成重组上市，如刚才我们投服中心所述，我们这次的交易经过我们的论证和调查，我们认为本次交易不构成重组上市，主要的依据包括以下四个方面。

第一，如预案所披露，本次交易前，上市公司的实际控制人陈建成先生及一致行动人合计持有卧龙地产 44.49%股份，陈建成先生是上市公司的实际控制人。根据本次交易方案，本次交易完成后，陈建成先生及实际控制人将持有上市公司的股份 35.21%，陈默持有上市公司总股本的 15.35%，陈建成先生依然作为实际控制人。即便因为根据新的重组要求，即便考虑剔除实际控制人参与配套融资对本次交易的影响，本次交易完成后陈建成先生及一致行动人依然持有上市公司的 23.11%的股份。

第二，第二个问题是关于董事会席位的安排，根据董事会交易整体的安排和协议的约定，在本次交易完成后，新的标的资产的交易对手方，陈默先生将有权向董事会提出两名董事会人选，本次董事会一共是九名，考虑到董事会的构成，上市公司的实际控制人陈建成先生依然能够在董事会中提名占有多数席位。

第三，为了进一步的明确控制权，进一步消除市场的顾虑，陈默也做出进一步书面的承诺，承诺尊重陈建成先生对上市公司的控制权，不采取任何方式去增持上市公司的股份，不采取任何方式，包括一致行动等等方式来扩大对上市公司的表决权。

最后一点关于刚才我们投服中心领导提到的陈默先生与林嘉喜国墨联合，国墨天下，深圳墨非之间关系的问题，我们调查后的结论我们认为，陈默与林嘉喜，国墨联合，国墨天下以及深圳墨非这几个参与本次交易的主要对手方不存在一致行动。综合上述四点我们认为，鉴于本次交易前后上市公司的实际控制权不发生



变化，因此本次交易不构成重组上市，不属于重组办法十三条规定的情形。

第二个层面也是我们刚才作为结论当中提到的，就是本次交易对象中，陈默与林嘉喜，国墨联合等其他四方主体是否构成一致行动人。在这里我首先跟大家汇报一下，陈默与这四方主体在标的企业中的地位和身份的问题，陈默大家知道是标的企业的实际控制人，以及是标的企业的创始人，而国墨天下跟深圳墨非是在整个公司发展过程中逐步形成和演变而来的员工持股的平台，所以国墨天下和深圳墨非在这里面作为员工持股平台是另外一组关系。第三组是林嘉喜和国墨联合，是它下属的子公司。

简言之按照以下的逻辑来说明这个问题，首先第一我们认为陈默与其两个员工持股平台国墨天下和深圳墨非不构成一致行动关系，因为这个事情相对而言便于理解，我们简单的描述一下他们之间的关系。

截至目前除了共同投资标的公司以外，陈默与标的公司的两家员工持股平台，国墨天下和深圳墨非不存在其他的经济利益关系。单就投资标的企业而言，我们也提出如下的原因和事实。首先陈默与国墨天下，深圳墨非这两个员工持股平台在主观上不存在一致行动真实的一致表示，根据标的公司提供的相关文件资料，并经与陈默，周志峰等等理层进行访谈书面确认，国墨天下，深圳墨非作为公司员工持股平台与陈默之间不存在一致行动的意图和动机，未签订任何一致行动协议或者就一致行动达成任何的协议或其他安排，因为实施其他任何可以约束相对方共同行使股东权利的行为。

第二，陈默与国墨天下，深圳墨非不存在一致行动的客观事实，根据我们的访谈跟相关方的书面确认，两家员工持股平台均系标的公司主要的权益拥有人，经过我调查，我们认为这组关系也不构成一致行动关系，我们先稍微回顾一下历史上这陈默与林嘉喜就像投服中心提到的，我们也在调查中了解到，除了共同投资于标的公司以外，林嘉喜是深圳国金纵横投资管理公司的控股股东，是执行董事和总经理，此外还有其他的大量风险投资或者天使投资。例如在国金纵横管理着投资天使的基金里面，陈默持有国金天使 2.27% 的权益份额，因此存在着规定的经济利益的关系，但是基于以下原因和事实，我们认为陈默与林嘉喜、国墨联合不构成一致行动关系，主要的原因分为以下三个主要的方面：

第一，陈默、林嘉喜在国金天使存在的合作或者合伙关系并不构成一致行动

关系，国金天使是一个有限合伙企业，国金纵横担任其执行事务合伙人，陈默是国金天使的有限合伙人，持有 2.27% 的股份，陈默不参与执行合伙事务，仅就合伙协议约定的全体合伙人同意的事项参与表决。根据我们与陈默、林嘉喜分别进行的访谈与书面确认，陈默与林嘉喜在国金天使的合作是基于独立做出的商业决策安排，陈默，林嘉喜并不因该等常规的投资业务合作事项导致其在共同投资标的公司并进而在本次交易中投资上市公司股份及行使相关表决权方面构成一致行动关系。

第二，陈默与林嘉喜及国墨联合在投资标的企业过程中存在的经济利益关系并不导致一致行动。首先陈默与林嘉喜在主观上不存在一致行动的真实意志表示。这里面请允许我介绍一下林嘉喜的情况，陈默是标的公司的创始人和实际控制人，并且主导着整个公司的游戏产品的开发、策划，对标的公司产生决定性的作用。标的公司在早年引进林嘉喜作为公司的目的在于分享林嘉喜在 TMT 行业尤其是游戏行业的投资资源跟项目经验。林嘉喜先生作为在市场上比较知名的专著于 TMT 行业的专门的财务投资人，以取得财务投资为目的，并不谋求对标的公司的控制及经营权，不参与标的公司的日常经营与决策。除了标的公司以外，截至目前林嘉喜及其控制的私募基金或者其他企业还投资持有了大约 38 家的游戏公司的股权，主营业务涵盖了页游，手游等等游戏研发，根据我们与林嘉喜先生的访谈跟书面确认，他直接或者间接投资的游戏企业特别是产品类型相仿的游戏企业之间存在现实或者潜在的市场竞争或者利益冲突。其财务投资的身份及地位决定了其充分尊重创始人对被投资企业的控制权，并且在各被投资企业的日常经营决策中保持中立立场，避免因其对被投资企业经营管理的干预导致控制着不同股权的投资主体上存在着投资收益不均衡的现象。基于上述因为陈默、林嘉喜在标的公司的身份，决策基础存在着客观的差异，陈默与林嘉喜及其一致行动人以及国墨联合不存在构成一致行动的主管的意图和动机。

第三，我们认为陈默与林嘉喜、国墨联合不构成一致行动的客观事实。根据我们查阅的标的公司的资料，并且双方分别进行访谈，在标的公司股东会层面上，陈默与林嘉喜在公司根据自身情况，独立判断，独立行使权利，分别来委派或者提名董事，在经营管理层面上，林嘉喜除了在董事会中提名一名董事以维护自身的投资权益以外，未在标的公司任职或者委派任何人员在标的公司任职，没有参

与标的企业的日常经营运作和管理。

综上所述，陈默无论是与林嘉喜、国墨联合还是与国墨天下、深圳墨非，均不存在一致行动关系，这是关于是否构成一致行动关系的核查意见。

第三个问题就是本次交易是否存在规避借壳的情形。根据上市公司提供的文件说明以及我们在参与本次交易过程中跟各方的深入的访谈和确认，本次交易是上市公司实现既定的重大战略转型目标的重要契机跟关键步骤。本次交易完成后，标的企业将成为上市公司的控股子公司，上市公司将由单一的房地产开发业务为主业转变为房地产开发与网络游戏双重并举。基于该等发展战略作为本次交易的前提跟基础，上市公司将确保本次交易前后无论是否考虑配套融资的影响，上市公司的控制权保持不变，这是我们本次交易的一个前提和基础。在这样一个前提跟基础上，再兼顾本次交易各方商业利益的基础上，上市公司在本次交易过程中设置了包括陈默不以任何方式来增持公司的股票，在董事会的成员安排方面，来自于陈默方面提出的董事不超过 2 名，等等一系列的交易安排。该等交易安排是一个统筹的考虑，是本次交易完整的组成部分。本次交易各方基于其各自的商业诉求，经协商谈判达成了这样一个客观的结果，不存在刻意的规避重组上市跟标准的情况。

#### **卧龙地产总经理王希全先生：**

可能律师的回答非常专业，我想核心的就是几个问题，一个，林嘉喜作为游戏行业非常知名的一个投资人，和陈默、墨麟股份相类似的企业投资了三四十家，作为一个谋求投资为主要收益的投资人，势必要保持其独立的地位，否则这些相互具有竞争关系的公司，我想早就把他排除在外了。第二个，在公司历史上，包括就人才引进、公司未来发展，包括场地的选择上，他们也都曾经有不同的意见，包括林嘉喜也有这样的承诺，关于不是一致行动人的说明，这些都有。我想有些问题，律师刚才说的比较抽象，我补充一下。

#### **独立财务顾问中泰证券孙建华先生：**

关于领导关心的有 17 个交易对象，为什么只有 3 个人做了承诺，剩余的交易对象没有做承诺？这是基于三点原因，第一，墨麟股份是新三板的挂牌公司，

里面的股东分为几类，第一类是以陈默为首的实际控制人，第二个是管理层，第三类是涉及到上市公司，第四类是涉及到私募机构，后面还有涉及到做市进来的个人投资者。所以综合股东结构还是比较多元化的挂牌公司，在业绩对赌的设定上，对于第一类上市公司的这一类是无法参与对赌的，也不参与公司的经营管理，所以也不能参与对赌。第二类就是通过做市以后，进来的这些小股东也包括个人投资者，他们也是不参与对赌、获得股份和现金。第三类就是专业的私募机构，包括林嘉喜，他也是以获得投资收益为目的，也没有承担业绩承诺，也不愿意承担业绩承诺，这是公司对于墨麟的实际情况的考虑。

第二，这种方式也符合行业的惯例，我们也做其它的重组案例，投服中心的领导也应该看到其它的案例，也是通行的做法。

第三，作为实际控制人的陈默，按照惯例就是要参与业绩对赌的，另外管理层也是要负责公司未来经营和业绩的实现，所以参与了业绩的对赌。所以这个就是刚才讲到的对赌安排的解释。

第二个问题就是关于估值差异的问题，讲到墨麟股份在 2015 年 2 月估值是 1.28 亿，2015 年的 7 月是 30 亿，这次的预估值是 40 亿。回顾一下这个过程，因为 2015 年 2 月这一次，包括转让，包括后来的股改，由有限公司变为股份公司，它的定价是参考净资产作价，当时的净资产就是 1.28 亿的水平，所以参考了这个来定价。在 2015 年新三板挂牌之前做了一次投资者的引进，也就是 2015 年 7 月，这次引进私募投资人是通过一个市场化的方式协商定价，跟各个投资者，就是标的公司和投资者进行协商，确定了 30 亿的总的估值，按照这个估值，这些投资者投资了墨麟股份，这是 30 亿的问题。这次整体的估值是 40 亿，预估值 40 亿，预估值与 30 亿的差异，这个也是一个核心，第一就是我们评估的基准不同，2015 年 7 月是基于 2015 年 5 月份的财务数据做了交易双方的协商定价，我们这次预估的基准日大概是 2016 年 3 月 31 号，基准日不同，公司的基本面也发生了变化。第二个就是评估的方法不同，2015 年 7 月的这次估值是和投资者协商定价的，这次的作价是按未来的收益法做的专业评估。

除了上述两点，还有两个也是各位媒体朋友比较关心的，第一个就是新三板挂牌以后，墨麟在评估的基准日，2016 年 3 月 31 号的市值是 38 亿元，这是一个参考的价值。第二个参考，从 2015 年的 7 月到 2016 年 3 月 31 号，标的公司

实现了比较多的收益，净资产有比较大的变化，大概增长了 8 个多亿的净资产，有这方面的考虑，这是几次估值的差异说明。这是第二个问题。

第三个问题，投服中心领导关心的就是上海墨鹍两次股权转让和竞价的不同，2015 年，标的公司把 30%的股权转让给墨鹍的管理团队，这次的定价也是基于当时墨鹍的实际情况，之前研发的游戏没有上线，公司处于亏损状态，净资产是负的，同时也是为了激励管理层，然后做了净资产的作价，把 30%的净资产转给了墨鹍管理层。2016 年把 4 亿的估值转给了三七互娱，这个转让的定价为什么比上次高呢？也是基于当时的实际情况，有两个原因，第一个就是在 2016 年的时候，墨鹍研发的《全面无双》游戏上线以后，各方面的财务数据和运营数据表现的非常好，有比较好的收益。第二，从三七互娱的角度也在自己做一些协同的业务，收购一些研发的公司，所以也从三七互娱自己的角度找一家这样研发的公司来实现协同效应，共同协商确定了这个价格。三七互娱也是比较认可的，当时也是综合考虑了整个团队的价值，给了一个估值。主要是这两点。

#### **卧龙地产总经理王希全先生：**

我再补充一下，说到底除了刚才的方法之外，第二个，大家也看到，刚才投服中心讲的，我们虽然是 2016 年预估，但是我们评估基准是 2015 年，当时是 30.19 亿，两次股权转让以后增加了货币资金 7 亿多，这是一个事实。第二个，墨鹍第一次作价的时候，当年是亏损的，而且这个质量是非常差的，而且亏损数额比较高，将近 5000 万。第三个投服中心领导提出的问题请标的公司的财务总监回答一下，有关 2014 年、2015 年利润下降的情况，以及未来利润达成实现的可能性的情况进行说明。

#### **墨麟股份财务总监兼董事会秘书郭永洪先生：**

2015 年为什么会发生亏损？是游戏收入下降了，是基于当时我们的战略做了调整，当时我们想做精品化的游戏，研发长生命周期的产品，所以研发投入加大了，因为研发的功能多了之后，研发周期就加长了，整个游戏产品上线的节奏就往后推了。刚才投服中心的领导也说了，2015 年上线的新游戏比较少，这个档期没有接上，所以整个收入下降了。

第二个，2015年帐面利润下滑的主要原因，当时在研的产品是非常多的，在研产品在没有上线之前，它体现在报表上都是费用，当年都是亏损的，我举个例子，比如一个产品每个月研发投入50万，假设研发周期是一年，体现在报表上就是600万的亏损，如果10个项目就是6000万了。但是上线之后，这个产品带来的利润就是很可观了，我们以以前的《风云》为例，它一个月的流水过亿，一个月收回2000多万，但是我们每个月研发成本是差不多的，这样一个月一个产品贡献2000万的利润，整体来说，原因就在这里。体现在母公司的报表上，为什么有一些亏损呢？因为母公司承担了大量的技术投入，比如引擎、后端、运营等等，这些投入都是在母公司帐面上体现的，我给子公司还提供了资金支持，这些也是母公司承担的。发生的当时是计入母公司的费用，相当于吃掉了母公司的利润，但是卖子公司的时候带来的收益就是投资收益，所以有一个错位。幸好2016年我们研发的产品基本上都要上线了，而且几款精品游戏，比如像《新风云》《装甲风暴》《御龙在天》《秦时明月》等等这些核心的优质产品要上线，而且最新的技术也研发成功了，比如在3D引擎方面，虚幻引擎等等技术都有大量的投入，但是这些技术都比较成功地研发出来了，后续这些产品爆发出来，会给公司带来大量的利润。我今天看了一个新闻，《剑侠奇缘》手游上线一个月流水是5个多亿，如果是我们后面的产品，只要实现一款这样的产品，相当于一个月贡献几个亿的利润，所以我们对未来的业绩是完全有信心的。谢谢大家的关心。

#### **墨麟股份实际控制人陈默先生：**

现在会有很多媒体朋友关心比如说网络游戏行业增速放缓，以及PC流量下降带来的PC端的网络游戏市场份额开始缩水等等这些个现象。因为我身处这个行业中，我看到的一些景象跟大家做一些分享。

首先，我觉得我们所处的网络游戏还是非常有前景和希望的。大家会担心网络游戏行业增速放缓，这个问题在很多年前就已经开始有所担心了，像端游在300亿市场份额的时候，大家就担心游戏行业好像快要增长不动了，但是其实随着端游行业金字塔底部用户的发掘，很多休闲类的游戏的上线，顺利地把端游市场从300亿拉到500亿，在端游行业增长到500亿，出现了增长放缓以后又拉动了网页游戏200亿的市场份额，在网页游戏增长放缓的时候又拉动了手游的增速，

目前手游的增速也放缓了,我们期待下一步接棒者能够接上来,有可能是 VR 游,有可能是电视盒子这种游戏。虽然未来我们不敢确定,但是我觉得保持对网络游戏整个行业是在不断拥有高爆发的市场机会的信心,我们所不能确定的点是下一个爆发点到底什么时候到来而已。现在看来,随着 VR 设备的快速普及,VR 领域的游戏体验即将爆发的趋势已经很明显了,我觉得这是网络游戏行业的大环境、大气候。在大气候下面,我们来谈一谈网页游戏的小气候,网页游戏一直是墨麟在游戏行业的一个主要的竞争市场领域,网页游戏,我觉得行业现在存在一个能够让市场从 200 亿扩充到 400 亿的颠覆式的行业机会。其实整个网页游戏行业的通病在于游戏生命周期都非常短,内部的数字平衡比较失衡严重,所以导致游戏内部玩家的生态平衡破坏得比较厉害,社区无法形成,导致了网页生命周期比较短的原因就是这个。我们去观察端游行业为什么有多款长线稳定,长达 10 年之久,类似于《梦幻西游》《天龙八部》等,能够长线带来收益,它的原因就是是社交类的产品,让玩家之间有互相合作的需求,玩家之间形成朋友之后,能够在游戏内形成一个非常健康的生态链,从而带来游戏玩家在制造游戏内容,从而让游戏生命周期得到非常长的自我成长与进化。

因为发现了这样的机会,所以墨麟开始调整自己的业务结构,墨麟在过去一年中,虽然看起来似乎从报表上面我们是亏损的状态,但是我们在做的事情主要是商业模式的升级,我们认为网页游戏行业能够出现像端游那样的社交化产品之后,能够进一步拉动全新的网页游戏时代的到来。墨麟准备的社交性的产品,比如《长城》这些产品也在今年 11 月上线,这样的社交化产品研发周期要远高于墨麟前几年做的相对短生命周期的开发时间和资金需求,所以墨麟一直在调整中。我们看到了新的网页行业的市场机会点,也会有人员和商业模式的调整,新一代的产品在今年年底发布。也是基于对新一代商业模式的信心,所以我们敢做出对未来非常高的业绩承诺。

除了网页游戏这个小气候之外,我还想谈一下关于墨麟自身的建设,墨麟以前主要是纯的研发厂商,在我们这个行业中其实存在着三种角色,就是研发厂商、游戏运营商以及渠道商或者广告商,研发商是生产者,运营商是销售者,广告带来了用户。巨大的广告成本是游戏行业所有公司都需要面临的一个巨大的心病,基于互联网思维的状态之下,但凡能够做到去中间化成本,其实都能够算作颠覆

式创新。墨麟新一代的产品是基于粉丝经济的模式，我对于粉丝经济的解读，主要是两层含义，一种是我们借助于成熟的 IP，比如说类似《御龙在天》这样的端游 IP，它对应的是成熟的端游用户群，《明月》这样的动画剧集的粉丝用户群也是非常集中的，向这些原有就有粉丝的 IP 设计他们喜闻乐见的产品，我们快速地把这些产品推送到他们面前，并且随着新媒体的发达，玩家之间口碑传播的力量要远比前几年带来的效果惊人，传播速度是非常快的。我们希望能够借由这些粉丝帮我们节省巨大的广告成本。这是粉丝经济的第一层解读。第二层解读，我们认为我们的游戏产品本身也是可以制造粉丝的，我觉得墨麟在过去的这些年中所制造的明星产品，它们的问题主要在于生命周期比较短，我们所做的调整就是把它改长线，这个改长线就需要能够在游戏中形成社区，从而能够制造粉丝。如果说我们以前的商业模式就像是在卖皮鞋，假设是一个传统工业的皮鞋厂商，其实在你卖出一双皮鞋之后，你不希望跟客户发生关系的，因为一旦你跟客户发生关系，就对应着有巨大的售后服务成本，比如说客户可能会找你换皮鞋或者修皮鞋，就意味着公司成本的大量提升。在原有的模式下面，大家倾向于交易，但是在互联网思维下面，我们倾向的是连接。以杀毒软件举例，比如以前有很多杀毒软件都是卖光盘或者卖授权，以及卖月卡这样的方式，它是销售型的，其实 360 安全卫士在革新之后采取免费的模式推广自己，它通过这个免费模式连接了足够多的用户之后，这个杀毒软件就形成了一个平台，所以它形成平台之后的价值就远非一个杀毒软件公司能够比拟的。在这里面做的最成功的其实是腾讯，它连接了无数的即时通讯客户端，假设说这家公司是卖 QQ 即时通讯软件，这家公司的价值就会缩水到不可想象的地步。同样的思路其实可以在游戏行业中予以借鉴并且得到应用，这也是粉丝经济的核心。

接下来的这些产品，我们所调整的主要商业模式，我们会非常注意控制游戏中的数字平衡，让玩家之间能够互相形成游戏社区，从而把玩家黏在我们的游戏产品之上。这样的例子在业内也有验证的案例，比如说《英雄联盟》《穿越火线》单款游戏的日活跃人数都是超过 600 万+的，这比很多大型平台都要巨大很多。所以游戏本身既可以成为产品，也可以成为平台，这是墨麟在这一年多进行转型调整的核心理念基础。随着新一代的产品上线之外，墨麟在过去页游标签比较突出，但是我们并非只是一家页游公司，我们也有端游业务和手游业务，端游的研



发周期特别长，从我们创立之初就开始在研发了，经过三年多的研发一直还在研发，直到今年底才可以不断地上线，为公司带来收益。我们做的《血幻3》引擎的装甲风暴，是国内最专业的军事游戏，即将上线了。其实端游业务的上升也会作为墨麟接下来一个重要的组成部分。墨麟从2014年初就开始进入手游领域了，但是在过去两年中，墨麟的手游业绩并不算突出，可能还是受制于当时在发展过程中，我们对自身核心竞争能力的归纳不够全面有关系，后来我们经过反思，我们觉得墨麟的核心竞争能力在于执行力的建设。我们的企业文化是勤奋、务实、简单、细致，我们所有的团队成员都非常兢兢业业，勤勉尽责，我们能够把一个产品做的非常细致，我们其实是一家非常擅长于在红海中打仗的公司，前一两年，我觉得手游行业还是处于行业初期，在初期的时候其实存在着大量的商业模式，或者新生事物的探索，它还处于蓝海时代的时候，墨麟的核心竞争优势，在手游行业的初期是没有办法得到很明显的体现的。但是目前手游行业已经开始进入到一个从轻度游戏用户转变到重度游戏。手游的竞争已经来到了成熟期，大家的商业模式相对非常成熟和稳定，我们认为现在的手游时代正好是非常适合墨麟的核心竞争力发挥的一个时代。所以在手游上面，我们也积极地调整了思路，把我们擅长的重度ARPG的游戏品类进行产品布局。经过这样的安排之后，这些产品也会在今年底能够对外发布，所以墨麟下一个增长点，业绩增长中，手游会占据我们非常重要的组成部分。

除了页游方面的业务，商业模式升级，业务调整，端游上线，手游发布之外，墨麟在未来比较远期的，比如像VR以及影视剧等等方面，都会有一些不同侧重的布局，所以在解决远期的盈利能力方面，我们也充满着信心。

简而言之，我认为墨麟是一家非常稳健，以及经过了五年的充分时间积累，已经是一家非常有底蕴的公司，对于未来的业绩承诺，我们是做了相对谨慎的估计，我们认为这些产品顺利发布之后，不只是能够完成三年的业绩承诺，同时在三年之后也能够为上市公司长期稳定地输出产品业绩。

**卧龙地产总经理王希全先生：**

关于投服中心提的另外两个问题，一个是出售子公司对公司估值的影响。因为墨麟股份2015年、2016年2月份确实做了两个出售子公司的动作，从历史上

看，这是战略转型的一个部分，这个动作已经完成，出售子公司对公司估值的影响，因为我们这次估值主要是采取收益法，没有考虑子公司出售对整个公司的估值贡献率。第二，在卧龙地产重组入场以后，我们双方也达成共识，他们也做了承诺，这次重组完成以后，不再进行子公司的出售工作。

第二个关于业绩补偿，卧龙地产与墨麟股份的业绩补偿，我们设计了双杠原则，就是既要股份又要现金，尤其是现金部分，你既然对业绩有信心，你就敢于接受双业绩的承诺，如果业绩完不成，我们还要进行现金处罚。

### **上海证券报记者：**

根据披露，墨麟股份已经开始着手尝试新的游戏开发理念，刚刚陈总也解读了最新的粉丝经济，想再请具体介绍一下 IP 的储备情况。另外，根据公司构想，本次交易如果顺利实施的话，公司将实现地产+游戏的双主业格局，盈利来源也会更加多元化，后期公司是计划保持双主业运行还是说会将传统的地产资产完全进行置出，实现彻底的转型升级？

### **墨麟股份实际控制人陈默先生：**

我们当前储备的 IP 还是非常多的，像《三国战纪》《轩辕剑》《御龙在天》《秦时明月》等等，页游行业经过这么多年的发展以及洗牌之后，又重新回到了蓝海竞争的状态，以墨麟目前在网页游戏的地位而言，但凡我们有 IP 需求的时候，都比较容易能够跟 IP 方达成一致的。所以在这方面还是可以保持一个非常乐观的估计。

### **卧龙地产董事长陈嫣妮女士：**

这个问题在我们预案中也有明确的答复，卧龙地产将会成为双主业上市公司，这点是毫无疑问的，我们不会考虑将传统的地产资产进行置出。2016 年上半年的报表已经披露了，2016 年上半年无论是从营业收入、净利润还是从经营活动产生的现金流净额来看都比去年同期有大幅度的增长，所以我们的地产业务还是发展非常良好，同时我下面的地产业务的团队一直持续在中心城市和区域洽谈和寻找新宗地的获取机会，我们公司将继续充分发挥多年在地产行业开发的经验，

夯实上市公司的业务基础。

**证券时报记者：**

我有两个问题和一个建议，第一个问题，报告期公司的交易标的资产主要产品的毛利率明显高于行业内的掌趣科技、游族网络等龙头公司，上交所的问询函同样要求财务顾问和会计师发表意见，我们证券时报记者也比较关注这一点，请公司回答一下。第二个问题想请教一下标的公司的游戏分发渠道主要有哪些？与百度、阿里、腾讯有没有合作？原因何在？用户的年龄构成是怎样的？对游戏行业本身的政策风险或者社会的文化风险是怎么看的？

**立信会计师事务所龚鑫兰女士：**

对于这个问题我做一下口头回答，墨麟股份的毛利率高于竞争对手的主要原因在于经营模式覆盖游戏产业链中的程度存在一定的差异，游戏产业链的价值分配主要是两部分，一部分是上游的游戏制作开发，一部分是下游的游戏产品发行，墨麟股份目前主要从事的是游戏的制作开发，它是一个产品提供方，仅仅覆盖了游戏产业链的上游，对下游的产品运营方面仅仅只负责版本的更新维护以及技术支持工作，营业成本主要是游戏上线之后产生的少量运营维护成本以及一定程度的 IP 分成成本。整个产品制作过程中最大的是研发支出的投入，主要是人工的投入，但是因为墨麟股份有非常严格的费用资本化的条件，所以绝大部分在研发支出过程中的人工支出都进行了费用化处理。因此墨麟股份在最近两年一期的管理费用占整个收入的比重超过 80%，从而整个毛利率接近 90%。我们再看一下竞争对手游族网络以及掌趣科技，先看游族网络，它的主营业务是集网游以及手游于一体，并且同时具有研发与运营两项功能，营业成本中不仅包括了游戏上线以后的运营维护以及 IP 的分成成本，它更多的是一个游戏运营过程中的高额的市场推广费的支出，以及对于下游渠道的分成。由此从财务指标上来看，最近两年一期的毛利率在 60%左右。再来看一下掌趣科技，掌趣科技同样是注重网游、手游，尤其是在手游产品的开发、运营、维护方面，它收购了动网先锋等国内比较优秀的运营商，也属于集研发、运营于一体的游戏公司。我们从公开资料显示，掌趣科技下属的运营平台不仅运营其自身研发的游戏产品，同时也代理其它公司

的优秀产品，营业成本不仅包括游戏运营过程中的高额市场推广费用、渠道分成，还包括对其它游戏制作方的产品分成以及版权摊销等。因此从财务指标来看，其最近两年一期的毛利也在 60%左右。由此，掌趣科技最近两年的游戏在研发资本化上的比例高达 60%，这一点远高于墨麟股份。综上所述，墨麟股份目前主要从事的是游戏研发以及制作，而游族网络、掌趣科技已经涉及游戏的研发、运营，采用的是研运一体的模式，覆盖了整个游戏产业上下游的主要环节，经营模式的不同，覆盖游戏产业的程度不同，从而导致了我们的成本有一定的结构差异，进而会导致墨麟股份的毛利率高于游族网络以及掌趣科技。

### **墨麟股份实际控制人陈默先生：**

目前墨麟股份主要的发行渠道是腾讯、三七游戏、百度、360、YY、迅雷、搜狗等等平台，选择他们的原因主要是他们通过自身的应用软件积累了大量的核心用户群，所以选择他们作为平台，我们游戏产品发布上去以后通过平台导量的方式，能够为游戏产品输送大量的客户资源。在接下来的调整之后，墨麟会加强自主运营能力，我们之后也会开始采买广告做自主运营。我们最核心的一个业务理念在于我们认为最大的渠道是用户口碑，因为在自媒体很发达的年代，如果你的产品非常切中用户的痛点，用户的口碑营销能力是非常强的，最大的渠道是朋友圈，而朋友圈是不参与你的分成的，所以我们认为应该把朋友圈这个渠道利用好，才是公司的正确发展方向。

关于您提到的我们当前的用户群的主要划向问题，我们目前的用户群主要是以二三线城市为主，年龄层是在 25-40 岁之间，用户平均付费能力大概在月付费 400-500 元之间。这个其实也是刚好契合二三线城市的经济发展水平，目前这些城市的平均工资可能就是 4000-5000 块钱之间，所以拿自己工资的 10%出来玩游戏，刚好对自己是一个压力不是那么大，且性价比很高的娱乐方式。

关于文化风险这一块，我认为网络游戏行业作为第九艺术的一种表现形式，也承担着中国文化传播事业的重任，我们墨麟也做过很多关于《三国》题材，以及关于武侠题材和历史战争题材的游戏产品，我觉得也是承担了一定的文化传播的作用。如果说风险的话，我觉得主要是在于游戏制作人本身对于文化产品的理解，在 90 后用户开始逐渐主导社会的发展之后，二次元文化开始逐渐普及并且

占据重要的文化市场的表现形式。假设说制作人本身对二次元文化非常不理解，你很难能够制作出来 90 后喜爱的产品，好在我们公司的整个制作人团队还是非常年轻，而且我本人对于二次元文化具有非常深厚长久的跟踪和喜爱。所以我们认为墨麟在应对未来的文化风险上面，其实不存在什么大的风险。

#### **证券时报记者：**

我还有一个建议，在建议之前我对刚才的回答有一个小小的补充，第一个问题讲到毛利率高的原因是因为我们以研发制作为主，第二个问题，刚才陈总提到目前是和 BAT 合作，据我了解，BAT 收取的分成是不低的，如果我们自己今后独立开发的话，势必就和第一个问题当中回答到的研发、制作有一个改变，我们还要渗入到下面的营销当中去，是不是对毛利率产生一个冲击？同时我把我的建议说一下，建议就是我在上周仔细阅读交易所的问询函，公司需要大量财务顾问、律师、会计师进行补充核查，包括标的公司的办公承租房的相关手续细节。希望卧龙地产包括相关标的公司，还有其它的市场当中有重组意愿的 A 股上市公司及中介机构今后能把工作做的更细致一点，为交易所减负，为投资者减负、为中国资本市场减负增效。谢谢！

#### **卧龙地产总经理王希全先生：**

感谢证券时报的记者，卧龙地产一直是资本市场的好孩子，完全按照相关法律法规进行规范运作。关于本次重大资产重组过程当中，我们也会本着同一原则，兢兢业业，认认真真督促、指导、协调、联合相关的中介机构，把工作做的更完美、更仔细，谢谢您的好的建议。

关于刚才您说的问题，实际上整个游戏行业，三个部分获取利益方，一部分就是 CP，做产品的，大概有 20%多。第二个就是发行，我自己要做商务，要做渠道推广，要做策划，要做宣传，这部分也有 20%-30%。还有一部分就是纯粹做渠道，像 BAT、IOS、安卓，原来墨麟主要是以产品为主，去年开始尝试做一些简单的推广，刚才陈默老总介绍的，一方面我们产品继续精品化道路，同时我们要做好商务策划、宣传，这方面的能力要加强。我相信这个方面，从原来的三大块分成业务当中还会有一块，比原来要更好，利润更好，谢谢你！

**中国证券报记者：**

我有三个问题，第一个，根据墨麟股份的公告，2016年2月以4亿元价格转让持有的上海墨鹞30%的股份给三七互娱，今年8月16日三七互娱发布公告拟以11.1亿元收购上海墨鹞68.43%的股份，上海墨鹞承诺2016-2018年分别实现净利润1.2亿元、1.5亿元和1.875亿元，半年时间，上海墨鹞的估值增长近3亿元，三七互娱经营规模和盈利能力都远超墨麟股份，而墨麟股份现有的9家子公司中只有2家盈利，而且盈利能力都低于上海墨鹞。那么我的问题是墨麟股份为何要把上海墨鹞这样的优质资产转让给自己的竞争对手三七互娱？是墨麟股份和三七互娱之间有什么样的关系？还是有其它的目的或者考虑？

第二个问题，根据此次交易预案，三七互娱将拿到7800万元的现金对价，与一年前的投资金额相比增值30%，这样看来，三七互娱既在短期内实现了投资的快速增值，又拿到了优质资产，在一系列的交易中，似乎三七互娱才是最大的赢家，优质资产被陆续卖掉，现有的各子公司大部分亏损，卧龙地产在这样的情况下，以44亿元的价格收购墨麟股份，是否物有所值？

第三个问题是根据墨麟股份的业绩承诺，2016-2018年三年累计实现净利润13.725亿元，其中扣非后净利润合计数不低于8.8亿元，其非经常性损益可以有4.9亿元，而今年上半年出售上海墨鹞股权已经产生了4亿元的非经常性损益，未来出售子公司或优质资产股权的空间很小，墨麟股份2015年、2016年扣非后主业均处于亏损状态，请问未来公司将如何保持业绩承诺的实现？

**卧龙地产总经理王希全先生：**

刚才我们也介绍了，墨鹞在出售的时候是亏损的，而且亏损比较厉害，这个和刚才实际上产品它是在《全民无双》推出以后才实现盈利的，这是一个差异。第二，墨鹞出售给三七的时候是有一个管理层对赌的特殊约定的。第二是否物有所值的问题，我们主要是着眼于16，17，18年甚至未来主营业务利润实现的可行性，以及未来利润实现的确定性，主要是这个，和子公司的出售是没有关系的。

**中国证券报记者：**

墨麟股份为什么要把上海墨鹞卖给自己的竞争对手呢？

**墨麟股份实际控制人陈默先生：**

主要是基于墨麟本部对于未来商业模式的调整，其实它是属于战略调整的一部分，刚才我有介绍到为了解决整个游戏产品商业生命周期，我们认为这样一种产品理念在全集团分于成都、上海、深圳三地，曾经一千八百多人的队伍里面全部去落实的话难度是非常高的，调整之后我们与子公司的业务模式已经走上了不同的发展道路，所以互相的协调性也不高，基于这样的战略调整，我们认为通过出售子公司回笼大量的现金流，为本部业务创新提供保驾护航的，夯实大量的资金储备，其实是更正确的一个战略选择。其实创新毕竟附着成本，我们认为屯足够多的钱，让我们有更多的筹码去做创新这个事，保证我们创新的成功率，是基于整个战略结构以及业务模式的调整，基于这样的考虑做了子公司的拆分以及出售的行为。

**中国证券报记者：**

恰好我们从去年到今年，陆续卖掉的资产里面全部是经营业绩相对好于现有子公司的这都是巧合是吗？

**墨麟股份实际控制人陈默先生：**

如果卖的话只能挑好的卖，其实我们对于目前现有其他子公司，我觉得还是要抱着发展的眼光去看待，比如成都墨灵做了三年的端游产品，现在还没有业绩爆发出来，像墨一这家子公司做了三年多的FPS，希望次时代的《坦克》，《装甲风暴》能被空中网的王雷雷王总跟进，并且能够三番五次到我们深圳本部来开会，以及像武汉鱼之乐所储备的页游在整个行业里面技术领先性都是非常高的，所以他们现在还没有业绩表现，但是我们不认为它是不良资产，他们只是缺乏一个爆发的时点。

**中国证券报记者：**

现有的子公司，业绩爆发的点大概会在什么时候出现？

**墨麟股份实际控制人陈默先生：**

应该不远了，风云端游已经内测了六个月，其实端游一般来讲都是需要封测这么长时间，所以也符合惯例，YY 刚好帮我们请了代言人，也做了大量的充分的市场工作，也许就是在近期就会开始大规模推广，因为《装甲风暴》刚好去年空中网《战舰世界》的市场档期问题一直拖延至今，应该也能够到推广期。鱼之乐的 HTML5 相对模糊一些，没有之前这两个项目确定性这么长，我们所看到的机会在于说，比如微信平台对于 HTML5 的开放的政策以及支持力度，也会推出 HTML5 游戏专区，因为它现在已经推出了单机游戏专区。以及朋友圈对于 HTML5 游戏传播推广的规则进一步明确，我们认为这家公司在迎来 HTML5 爆发时点，已经储备了很长时间，所以它能够瞬间爆发出来的能量是非常高的，像这些机会点如果不提前做好准备的话，当机会点出现的时候你再起步就已经晚了。所以像 HTML5 这个爆发时点，确实我们没有那么有把握在什么时候会爆发，但是我们也不敢放弃这一块。

**墨麟股份财务总监兼董事会秘书郭永洪先生：**

15 年墨麟从财报上来看是亏损六千多万的，所以以财报评价我们现有子公司的话是不公平的。刚才我们董事长也说了，这些子公司都会有爆发点，而且已经是近期了像墨一，墨灵，鱼之乐这些。由这些问题怎么延伸出什么是核心资产，核心资产主要是看人，产品，技术三方面，从核心人才来看，现有的墨麟集团因为后面不会再出售子公司了，墨麟集团我们以陈默为首的核心金牌制作人，还有一堆以汪长明为首的引擎和后端有强烈技术的人，以陈昊鹏为首的美术开发团队，还有以沈刚为首的研发管理团队，还有徐华，周志峰等等包括我们管理人才辅助公司的发展。核心的产品来看，整个墨麟集团保留下来的产品，研发团队由以前的《秦美人》，《战龙三国》，《风云无双》等等这些游戏的研发团队，还有即将上线的像《新风云》，《装甲风暴》，《长城》，《御龙在天》、《秦时明月》等等这些产品，相信他们的团队都是非常完整的。再核心技术来看，我们在以前的研发当中，我们的引擎开发和核心技术开发是比较有优势的，比如我们在 2D，3D 方面等等都有大量的投入，应该说是市场的领先地位。



**证券日报记者：**

我有两个问题，第一个是非经卧龙地产同意，陈默、深圳墨非处于锁定期内的股份不得质押、转让，这些股份是未来承诺利润不达标履约的重要保障，假如陈默，深圳墨非私下进行质押，卧龙地产是否有约束的措施？第二个问题，墨麟股份承诺未来三年内实现利润是 13.725 亿合计，业绩不达标，标的公司将进行股份和现金补偿。但是上一年实现的扣非后的净利润是 8.8 亿元，如果做不到只对其进行差额的现金补偿，扣非后的实际利润是公司的主营收入更为重要，为什么只做现金补偿，假设墨麟股份通过转让优质资产的股权实现的净利润，而扣非后的业绩却不理想，岂非是以高估值收购一家投资公司的股权？

**北京市金杜律师事务所焦福刚先生：**

我先回答一下关于锁定期内股票质押的问题，这个问题我们在本次交易之前谈判中我们也关注到，在过去市场的时间里面，也有少量失信的重组方曾经出现过这种情况，所以我们在这方面做了一些预防的措施，大概这么三点。

首先，我们在本次补偿协议中约定，如果陈默陈总跟深圳墨非作为业绩的承诺人，违反了本次重组协议约定的锁定期安排，或者由于它持有的对价股份被质押转让，最终导致其不足补偿，针对这种情况，我们约定应当就股份不足补偿的部分以现金对价方进行足额的补偿。

第二点，如果陈默总跟深圳墨非发生了违反盈利补偿承诺相关规定的情形，上市公司也将采取一切必要的措施，包括司法诉讼的手段，督促相关方履行相关的协议跟承诺，消除违法信息，承担违约责任。

此外针对这个问题，我们也跟上市公司以及交易对手方进行了深入的沟通确认，届时如果监管部门对这个事情进行了深入的质疑和关注，交易双方将友好协商提出切实可行的方案以杜绝该等情形的发生。

**卧龙地产总经理王希全先生：**

关于非经常性损益收入是否补偿，以及对冲经常性收益的业绩对赌问题请我们财务顾问进行回答。

### 独立财务顾问中泰证券孙建华先生：

其实核心的就两点，第一我们的盈利补偿比传统的方式是增加了对标的方的约束，是更加保障了上市公司的利益。第一既有 13.725 亿总的净利润去考核管理层，同时从上市公司角度，从整个股东角度也是经常性损益是更为重要的，也对经常性损益约定了 8.8 亿对赌的条款，无论 13.725 完成了多少或者超额完成了多少，只要 8.8 这条线没有完成，就需要由业绩承诺方对上市公司进行补偿。第三，墨麟出售子公司的问题，标的公司对控股子公司的出售基本调整到位，刚才陈默总也介绍了现在各个子公司的定位，包括母公司和深圳的墨麒是整个未来精品游戏长周期的基础。深圳墨和是现在已经在做发行工作在腾讯平台的发行，也是未来做研运一体或者自主运营的基础。还有其他像成都墨龙，墨灵也都是我们精品化游戏粉丝经济的基础，这些子公司都是我们整个未来做战略转型的基础。以这些为基础，我们母子公司是一体的，所以从标的公司实际情况，未来从方案设计来约束标的公司的角度，也是有这方面的考虑，综合来看，业绩承诺方这边也出了承诺，控股的子公司未来是不能出售的，即使出售了产生的收益也是不能进入 13.725 亿的承诺利润里面来的。

第二点，参股公司 13.725 亿和 8.8 亿有一个非经常性损益，之前已经实现了，是历史问题已经出售了已经产生收益了，未来的收益也是扣掉前面墨鸮出售的，差额大数应该是 2.5 亿左右，非经常损益的这部分墨麟股份也是不能超过这个数的，如果超过这个数也是不计入我们 13.725 的考核利润的。

所以综合上面条款的设计来看，我们举一个例子，如果是经营性的利润少了一个亿，那我 13.725 这条线也要补，我 8.8 这条线也要补，相对于对标的方这边的业绩承诺方是一个双重的处罚，需要双重对上市公司进行补偿的。其实从整个我们条款的设计来看是充分保护了全体股东的利益，而超额实现的非经常性损益是不能进入 13.725 的，经常性损益不够的，需要两条线同时补，13.725 这条线要补，8.8 这条线也得补。

### 证券市场周刊·红周刊记者：

标的公司是否已经取得经营业务资质，是否依法取得了网络出版服务许可证，并根据新闻出版总局的规定，按期办理了相关审批手续，如果上述现象存在瑕疵，

是否对本次交易构成实质的障碍？

**北京市金杜律师事务所焦福刚先生：**

关于标的企业的业务资质问题，针对您这个问题我从三个角度来解释一下，首先第一标的公司现有的作为公司层面，它自身整体的业务情况，经过我们的尽职调查和向管理层的确认，标的公司及其子公司主要的业务，如刚才大家所知，包括陈默总的介绍，公司目前在整个游戏企业的群体中，主要是定位于网络游戏的研发跟授权运营的业务，针对方面业务，针对我们国内互联网信息服务管理办法等法律规定，标的公司已经取得了相应的资质。比如无论是标的企业的母公司自身墨麟，以及深圳墨和也分别取得了网络文化经营许可证，此外还有增值电信业务经营许可证等业务经营许可证等等。

第二个层面是关于每个产品的业务资质情况，这个我们也进行了深入的调查和了解。截止到目前标的公司及其子公司在中国境内正在运营的，《秦美人》，《风云无双》等网络游戏均已经依据国家的法律规定，取得了相应的游戏出版版号，并且文化部备案。无论从公司的业务层面还是从公司运营的产品层面而言均以取得了相应的资质。

根据今年年中的 44 号文，有关出版资质的规定，我们也进行了深入的研究，截至到目前为止标的公司及其子公司主要从事网络游戏的研发跟授权运营业务，并且通过委托具有网络出版服务许可证的第三方的游戏出版服务单位代为出版，因此目前来说，标的企业及其子公司暂未取得网络出版服务许可证并不影响其有效的开展现有的业务。当然我们在跟标的企业的管理层进行讨论，尤其是包括未来可能的网络游戏自主运营，除了联合合作方进行联合运营之外，自主运营的可能性，标的公司在取得网络出版服务许可证之前，仍将延续现有的业务模式，委托具有出版服务资质的第三方游戏公司代为出版。因此综上所述，标的公司未取得网络出版服务许可证不会对本次的交易构成障碍，不会对自身现阶段的游戏业务构成实质性障碍。

**央视财经记者：**

我就大概有三个小问题，今天卧龙地产这边王总这边回答了不少的问题，陈

总这边基本上发言比较少，我就想问一下陈总，标的公司现在资产状况，它现在扣非净利润是处于亏损状态的，你是怎么样鼓起勇气花 44 亿元来购买还处于主营业务亏损的公司，想请您讲一下心路历程。

第二我想针对一下墨麟股份的陈总，这个公司包括去年和今年，盈利主要来源还是在于出售股权这方面非经常性项目来获得盈利，现在有一种怀疑，你们公司有可能是一家从事类金融投资性质的公司，陈总你是怎么样定义你们这个公司的，到底是一家主营业务实际是做游戏的公司呢，还是说以打着游戏为幌子，实际上是操作资本运作的公司，如果你们公司的性质定义为投资公司的话，整个资产重组性质就要发生改变，而且适用的重组规则都要发生改变。另外，我也注意到上交所的关注函里面，现在你们公司有涉及到和上海美术电影制片厂有一个著作权的纠纷，这个案件我希望有人能把具体事情给我们说一下，另外公司目前还有没有涉及到知识产权纠纷这方面隐患的问题？

#### **卧龙地产董事长陈嫣妮女士：**

首先墨麟在游戏行业是一家历史业绩表现非常优越的公司，包括在 2014 年在页游行业排名老大，2015 年排名第四，这些业绩充分证明墨麟由陈默带领的这个团队有非常大的核心竞争力，包括在人方面，产品方面，技术方面。另外陈默总刚才也给大家描述了，墨麟以后的战略方向，还有墨麟目前所处于的战略转型，墨麟目前主营业务的亏损不能代表它以后的业绩，而且我们现在这个估值是根据未来三年的收益法来确定的，所以我不认为这个估值有任何的不确定因素或者其他的疑义。

#### **墨麟股份实际控制人陈默先生：**

墨麟到底是一个游戏公司还是投资公司，显而易见我们是一家游戏公司，墨麟的本部研发人员有达到 400 多名，我们在研的产品有四款，墨麟本部排除掉我们卖掉的子公司，墨麟本部有着非常骄人的历史业绩，我们的《战龙三国》就是墨麟本部研发的，研发团队现在在本部也非常稳定，《战龙三国》这款产品也曾经是腾讯页游平台的第一名。我们本部研发的《风云无双》页游后来被 YY 代理，也是 YY 这个平台游戏的第一名，所以我们本部的研发能力是墨麟整个体系里最

强的，其实墨麟本部一直承担着一个角色，其实是各个子公司的信息共享枢纽，以及承担着各个子公司核心技术实力建设的一个平台，所以其实我们反映在总部上面的成本是非常高的，我们其实一直在扶持各家子公司的发展，其实不用担心我们对于子公司的出售行为会影响到墨麟的核心竞争力，在我看来是不会的。之所以产生这样的出售行为只是因为我们的战略业务方向上有所调整，关于投资公司还是一个游戏公司这个问题，我认为一家优秀的游戏公司应该具备两种思维，一种是投资思维，一种是产品思维，而且这两种思维我认为在游戏产品中也是可以互相进行结合的。关于我们的主营业务，我们在未来也有非常高的主营业务的业绩承诺，其实不用担心墨麟会成为一家投资公司。

关于上海美影厂的商标诉讼问题，产生的根源在于我们曾经出售上海灵娱这家子公司，它其实做了一款产品叫《大闹天宫》，是根据当时的电影《大闹天宫》进行改变的，《大闹天宫》电影授权在授权过程中做得不够严谨，大闹天宫这四个字的字体版权是归属于上海美影厂，是不属于片方的授权内容，墨麟在接受当时片商对我们游戏版权时审查不够严密，所以导致了与上海美影厂有一定的版权纠纷，截至目前为止对方已经撤诉了，这个纠纷已经尘埃落定。类似的诉讼风险在经历过这件事情以后，我们也特别加强这块的防范工作，所以不存在有其他类似的版权诉讼问题。

#### **央视财经记者：**

您好，我发现会上实际控制人发言比较少，我还是想听一听陈建成先生对这个案子的看法。谢谢！

#### **卧龙地产实际控制人陈建成先生：**

我跟陈默是谈了四五轮，确实卧龙要转型，房地产实际上讲也不是我的个性，我的个性不善于交际，不善于与政府打交道，虽然做了几十年的企业家，时间做得越长，企业做得越稳，越不希望在这方面有所发展，所以房地产不希望做大做强，所以想转型。根据墨麟过去几年的业绩来看，应该说它在页游的领域我认为绝对是第一，绝对是行业当中的佼佼者，陈默在行业当中跟墨麟公司在这个行业当中是有比较好的地位的。游戏公司大家可以了解一下，没有二三十亿的游戏公

司几乎没有的，一卖就二三十亿，现在重组完成的都是二三十亿，当然业绩承诺也有两三亿，或者一两亿，这个作为一个条件，我们认为如果现在能够三亿六，四亿五，如果业绩能够完成，哪怕是非经常性损益不能完成，这两者之间是有关系的。我认为40亿是非常值的，是符合所有股东利益的，当然我们对业绩是一直很关注的，前段时间我专门去好几个子公司，我非要见子公司老总，到四川成都去见了两个，到深圳本部也见了两三个，我一共三天时间。子公司我只去过一次，给我留下了良好的印象，感觉不错，我有信心。

**每日经济新闻记者：**

我们注意到腾讯和网易在端游、手游市场的份额越来越高，而且游戏项目失败的比重是非常大的，我的问题是对于没有上线运营的项目，墨麟股份和卧龙地产如何对产品有信心达到这么高的对赌业绩？能不能介绍一下正在研发的产品存在什么样的风险？

**墨麟股份实际控制人陈默先生：**

对一家公司来说，或者对所有的公司，或者是创业团队而言，最难的命题是找到自己的商业模式，墨麟在创业的时候面临的问题也是最难的，当我们找到了这样的创业模式，实现了第一桶金，完成了公司收支平衡之后，我们在做的就是不断地迭代和升级原有的商业模式，我们对新产品的盈利预测等等都是基于已经被论证的成熟的商业模式的迭代，并且在此基础上做出的调整，我们做对应的变化调整，其实做出来的盈利预测会相对比较吻合现实的情况。关于网易以及腾讯所占的市场份额也在不断变大，他们的产品失败率也蛮高的，但是他们的成功项目也是有迹可循的。比如说网易的《梦幻西游》手游是基于《梦幻西游》端游的前提之下，它做出了部分的调整修改，因为只是部分参数的调整，对未来的可控性就可以大大增加。我觉得从道友的这种创新，它的探索成本是非常高的，但是如果你的探索创新是复合式的，以及迭代式的，它的可控性就会非常强。所以我们对于未来的业绩预期是根据我们原有的商业数据模型做出来的。

**第一财经日报记者：**

我这边有两个问题，一个是关于交易层面的，一个是关于战略层面的，交易层面这块，可能还是要延续刚才投服中心领导的是否刻意规避借壳的问题，我想明确两个小问题，一个是未来五年之内，大股东有没有相应的减持或者是股权转让的计划？另外重组预案中也显示了墨麟在新三板挂牌之前，曾经与部分股东签署过特殊股东权利的协议，其中就有过关于回购的约定，就是约定在一段时间之内如果没有 IPO 或者是挂牌的话，墨麟将回购并且支付 1% 的月利息。从这个协议当中，我们看出部分机构的退出意向还是很明确的。目前交易对方当中，尤其是非业绩承诺方在 12 个月的锁定期之后是否有股份减持的意向？如果有的话，将对上市公司股权带来什么样的影响？综合这些影响来看，即便目前陈默先生已经承诺不以任何形式来谋求上市公司的控股权，未来五年之内，上市公司控股权本身是否会发生一定的变更？如果有这种可能性的话，会否因为先并购的资产再变更控股权，而设计到规避借壳的情况？这是第一个问题。

第二个问题是关于战略层面的，如果上述的这些可能性都不存在的话，我想请上市公司的高管就地产和游戏两个业务是否存在协同性做一下详细的描述，尤其是未来各自的板块如果都要做大做强我的话，从管理层的决策包括业务开展层面如何实现这种协同性？因为近一两年来，双主业运行在 A 股上市公司还是比较多见的，但是有一些观点认为这种双主业可能还是过渡性的，因为双主业本身可能会对公司的内在价值产生一定的影响，包括定价，特别是团队和业务的融合，所以想从战略层面问一下两位陈总，有没有这方面的考虑？对此怎么看？以及长期的战略统筹等等。

#### **卧龙地产实际控制人陈建成先生：**

大股东的问题，如果我不当大股东，找个标的资产是很容易的，哪怕 8 亿利润、10 亿利润，随便找，我对股东负责，我对这个公司负责，因为这个公司本身是借壳，2006、2007 年从东北借来的，是很不容易的，当时是我亲自操刀的，也是来之不易的，我们非常珍惜，这个大股东地位肯定是要当下去的，所以我们找了墨麟的合作。如果不想当大股东，这是很简单的事情，标的资产可能更亮丽，规模更大，可能更多。

关于双主业的问题，这种东西是企业家的经营感觉，如果游戏产业，泛娱乐

产业前景非常好，赚钱比房地产好赚，为什么我要一棵树上吊死呢？这肯定有一个选择的过程，现在从企业家的角度来判断肯定是双主业的，而且房地产未来几年的利润可能是不小的，可能又恢复到前几年比较高峰阶段的业绩可能性，这种可能性是存在的。所以双主业的问题肯定会保持相当长的一段时间，至于以后怎么办，每个企业家的决策都是根据宏观政策和自身实际来做出判断的。企业家是什么？就是判断市场价值的东西，这个价值多少，这个交易该怎么做，要不要做，有没有可能做成，这就是企业家，这方面希望得到大家的理解和支持。

**卧龙地产总经理王希全先生：**

关于其他小股东一年以后有什么打算的问题，在这次重组过程当中，不单是陈默实际控制人，管理层、小股东我们都沟通了，他们一致看好墨麟未来的发展前景，一致看好墨麟和卧龙地产的重组行为，目前没有任何信息告诉我们有其它的动作，他们目前都是非常看好的，实际情况就是这样的。

**卧龙地产总经理王希全先生：**

上证E互动提出来的问题：陈默股权被冻结三年，对此次重组有什么影响？请律师发表意见。

**北京市金杜律师事务所焦福刚先生：**

如刚才财务顾问回答，最新的进展大家都知道了，因为标的公司实际控制人在这次预案披露的时点上，标的公司的实际控制人，因为诉讼纠纷涉及到的有3457万股的股份受到了司法冻结，占到标的公司总股本的20%，就这个事情，陈默总也积极地去应对，在上个月8号，陈默总已经与配偶签订了相应的协议，对共同的财产分割事情做了明确的约定，股权的归属情况已经全部落定，全部归属于陈默总，进一步也由人民法院就离婚协议的情况做出了民事调解书。最近法院已经将民事调解书与协助执行的通知书记送达至北京，有关的后续手续正在进行中，相信大家很快就能看到有一个句号的公告了。

**卧龙地产总经理王希全先生：**



最后一个是来自于证券市场周刊，依据墨麟股份在新三板发布的公开转让说明书，2015年1-5月，中青宝是墨麟股份第二大客户，金额为2417.15万元，依据中青宝2015年年报，其2015年第一大供应商金额仅有763.74万元，为何两者披露的数据相差这么大？依据墨麟股份在新三板发布的公开转让说明书，2014年，三七互娱为墨麟第三大客户，金额8740.36万元，而依据三七互娱2014年年报，其2014年第一大供应商金额仅有5652.96万元，为何二者披露的数据相差这么大？请会计师予以正面回应。

**立信会计师事务所龚鑫兰女士：**

对于这个问题，我稍微做一下解释，首先说一下与中青宝披露数据差异的问题，在与墨麟股份的公转书中显示，2015年1-5月，中青宝是墨麟股份的第二大客户，销售收入大概是2400万左右。依据中青宝2015年的年报，其第一大供应商的金额仅有760万元左右，确实有很大的差异，主要的原因是因为墨麟股份在2015年的时候对于中青宝其2400万的销售收入，包括这款游戏的定制费以及境外独家买断使用权的收入2000万，墨麟股份是根据收入确认原则，对于2015年在游戏交付验收时确认收入，而中青宝对应的这笔采购金额是在支付年度即2015年度以前确认的采购金额，所以二者会有一个差异。

再解释一下对于三七互娱与墨麟股份披露的差异的问题，主要原因是顺荣三七在2014年的年报中仅将原三七玩12月份的利润数据纳入合并范围，因此墨麟股份公转书中的2014年对于三七互娱的销售数据与三七互娱的年报数据不具有可比性。以上是我的回答，谢谢！

**卧龙地产总经理王希全先生：**

上证e互动平台E访谈栏目还有一个提问：重组对象是谁？

我们预案中对此已经进行了披露。