

中通诚资产评估有限公司

关于台基股份项目《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》

涉及资产评估有关问题的补充答复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会下发的中国证券监督管理委员会[170536]号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“反馈意见”），我对《反馈意见》进行了认真研究和分析，并就《反馈意见》中涉及资产评估问题提供了书面回复，根据贵会口头补充反馈意见，现对其做出书面回复，请贵会审核。

十一、说明盈利预测中 2017 年电视剧的销售价格较历史年度电视剧销售价格大幅提高的原因

1. 润金文化的历史和未来电视剧单集销售价格情况

润金文化 2016 年销售的《婚姻历险记》、《婚姻遇险记》的单集成本及首轮单集销售价格情况如下：

金额单位：万元

项目名称	集数	单集成本（含税）	首轮电视台单集售价（含税）
《婚姻历险记》、《婚姻遇险记》	80	65.57	100.12

根据盈利预测，润金文化 2017 年及 2018 年计划实现收入的主要电视剧的预计单集成本及预计单集销售价格情况如下（其中加粗的为首轮电视台销售预计单集销售价格，方便与历史情况比较）：

金额单位：万元

年度	剧目名称	预计集数	预计单集成本（含税）	预计单集销售价格（含税）		
				首轮电视台	网络	二轮电视台
2017 年度	隐秘者	36	180.56		300	
	闺蜜圈	40	90	42	90	
	我爱你，这是最好的安排	36	208.33	200	100	30
2018 年度	军临城下	60	250	203	180	30
	火神	40	375	300	220	30
	暖男成长记	40	300	180	220	30

年度	剧目名称	预计集数	预计单集成本 (含税)	预计单集销售价格(含税)		
				首轮电视台	网络	二轮电视台
	迷宫蛛	40	200	180	100	30

注：预计单集销售价格包括电视剧的首轮销售价格、网络销售价格以及二轮销售价格

2. 润金文化具备拍摄和发行销售单集销售价格较高的电视剧的能力

要实现一部自制电视剧的销售收入，一般包含制作和销售两个主要环节，在制作环节中，影响一部电视剧销售收入水平的主要为电视剧的质量，电视剧的质量通常由剧本、主创团队、制作水平三个因素决定。在销售环节中，一线卫视和非一线卫视的购买能力不同，通常一线卫视购买的黄金档首轮电视剧播映权超过200万，而网络新媒体的存在，增加了电视剧的销售渠道，爱奇艺、腾讯视频等网络新媒体具有极强的购买能力。

润金文化在电视剧制作和销售环节均具备完成一部单集销售价格较高的电视剧的能力。

(1) 润金文化具备拍摄单集销售价格较高的电视剧的能力

电视剧的质量是影响电视剧的销售价格的主要因素之一。

而电视剧的质量由电视剧的剧本、主创团队、制作水平三个因素决定。

作为电视剧执行制片方的润金文化扮演的角色为选定剧本、指定主创团队及投入资金提高制作水平，同时派出制片人对电视剧拍摄过程进行监管。

就剧本创作而言，润金文化将聘请更有行业经验的编剧进行剧本创作，同时根据电视剧的体量来加大在剧本创作上的投入。以《军临城下》为例，《军临城下》预计投资15,000万元，截至2016年12月31日，《军临城下》已经发生了剧本费等前期费用共计762.15万元，而《婚姻历险记》、《婚姻遇险记》的剧本费用仅为228.61万元。

就主创团队而言，优秀、知名的导演、演员对电视剧的质量和收视情况有较大的促进作用。润金文化在未来拟投拍的电视剧投入更高的成本来聘请更具有知名度的主创团队。以《军临城下》为例，该剧计划聘请靳东、张嘉译为主演。

与润金文化长期合作的相关创作人员的作品情况如下：

姓名	影视剧名称	角色	上星平台	网络播映平台
韩雪	淑女之家	女一号	浙江卫视	爱奇艺、腾讯视频等
管虎	鬼吹灯之黄皮子坟	导演		腾讯视频

姓名	影视剧名称	角色	上星平台	网络播映平台
朱文玖	鬼吹灯之黄皮子坟	制片人		腾讯视频
赵小丁	一路繁花相送	监制	江苏卫视、东方卫视	爱奇艺、腾讯视频等
赵小丁	《三生三世十里桃花》 (电影)	导演	-	-
杨亚洲	嘿，老头！	导演	北京卫视、东方卫视	爱奇艺、腾讯视频等

从上表可以看出，与润金文化具有长期合作关系的相关创作人员都曾参与制作过在一线卫视上星播出的电视剧，部分合作伙伴还具有大型影视剧的制作经验，如赵小丁导演的电影《三生三世十里桃花》、管虎导演的网络剧《鬼吹灯之黄皮子坟》。因此，润金文化未来投资高成本影视剧并实现一线卫视的播映具有一定的基础。

就制作水平而言，电视剧的制作水平（除剧本、主创团队外）与服装、灯光、取景、化妆、美术、道具、后期制作等相关，由于润金文化未来计划拍摄的电视剧的制作成本都比历史有较大提升，因此，未来计划拍摄的电视剧在服装、灯光、取景、化妆、美术、道具、后期制作等方面将达到更高的水平。

在影视剧制作过程中，影视企业主要担任资源整合、协调者的角色。影视剧的主要拍摄要素如剧本、主创团队、制片人、监制、道具、美工、化妆、服装等多个要素都可以通过外聘的方式取得，影视企业并不需要内部雇佣相关人员，相关器材、道具、服装也使用租赁方式进行使用。影视企业一般向剧组指派制片人进行项目进度的把控以及剧组会计进行财务核算。因此，润金文化现有的业务团队完全能够把控影视剧的制作过程。

高成本电视剧与低成本电视剧的差别主要在于剧本成本的高低和主创人员的薪酬，服装、灯光、取景、化妆、美术、道具、后期制作的精良程度也会影响电视剧的成本。由于成本的差别主要体现在要素价格上，而影视企业对影视剧制作过程的把控主要体现其要素整合能力。润金文化丰富的行业经验、吴琳莉女士作为资深制片人的身份、润金文化签约的合作伙伴以及与润金文化长期合作的相关电视剧创作人员，可以有效发挥润金文化的组织协调能力和资源整合能力。

因此，润金文化具备拍摄单集销售价格较高的电视剧的能力。

(2)润金文化具备销售发行单集销售价格较高电视剧的能力

未来润金文化计划拍摄的部分电视剧的投资规模较大，其主要销售客户为国内一线卫视以及网络播出平台。润金文化未来在以影视产品的质量为基础、实现润金文化市场占有率和品牌知名度提升的基础上，积极开拓新的客户。

第一，润金文化拟寻找销售渠道良好的联合摄制方共同运营电视剧，目前盈利预测项目中与相关销售渠道良好的联合摄制方合作情况如下：

《闺蜜圈》、《火神》、《暖男成长记》由润金文化与北京长江文化股份有限公司（或其全资下属企业）共同投资、出品、制作，而北京长江文化股份有限公司曾出品制作过多部较好的电视剧，如《好先生》、《小别离》等，且北京长江文化股份有限公司的实际控制人为湖北广播电视台；

《我爱你，这是最好的安排》由润金文化与上海好有文化传媒有限公司共同投资、出品、制作，而上海好有文化传媒有限公司是东方明珠和上海文化广播影视集团有限公司（以下简称“SMG”）共同投资的企业，该剧可以充分利用 SMG 的销售渠道，双方的联合投资协议中明确约定上海广播电视台东方卫视频道和百视通网站对于该剧有同等条件下的优先购买权；

《迷宫蛛》是由润金文化和韩雪工作室共同投资出品的一部年代悬疑推理电视剧。目前，爱奇艺的自制剧部门对该剧剧本给出了较好的评价，预计该剧有可能会采取先网后台的发行模式。该剧计划在拍摄前或拍摄过程中就预先锁定视频网站和其他播出平台。

第二，润金文化与东方明珠签订了战略合作协议，该协议约定，“润金文化计划在近三年投资制作的电视剧项目军临城下、隐形人系列、悬崖之上、闺蜜圈系列、虞美人、良仙难求系列、吉祥三保等优质的电视剧项目，项目启动前优先提供给东方明珠选择决定是否投资，东方明珠如了解润金文化的有关电视剧项目可以提出参与投资及运作，润金文化在同等条件下参考当时市场价值优先向东方明珠提供有关资料供对方选择决定；润金文化如有优质的电视剧类项目处于发行期的，应当优先向东方明珠推荐供其选择决定是否发行。”该协议明确约定东方明珠将考虑参与润金文化部分盈利预测项目的投资。由于东方明珠的全资子公司尚世影业为润金文化股东，本次交易完成后尚世影业将成为台基股份的重要股东，未来润金文化拍摄的电视剧可以充分利用 SMG（东方明珠为 SMG 体系下的企业）体系内的东方卫视、上海广播电视台等销售渠道。其中，润金文化与上海

好有文化传媒有限公司合作的《我爱你，这是最好的安排》即是润金文化与东方明珠战略合作的直接体现。润金文化跟东方明珠的战略合作有利于润金文化优质电视剧的销售。

第三，润金文化通过与一线卫视以及网络播出平台积极沟通的方式了解客户的需求，如爱奇艺之前曾对《隐秘者》的剧本提出修改意见，润金文化在积极落实客户要求的情况的加强与客户的合作。

第四，润金文化拟扩充自身的发行团队，通过聘请更了解客户的发行人员为润金文化服务可以使润金文化的电视剧更加符合客户要求，也能直接促进润金文化电视剧的销售。

因此，润金文化具备销售发行单集销售价格较高电视剧的能力。

3. 电视剧行业进入大片时代，单部电视剧投入成本不断增加，销售价格不断上涨

(1)电视台的版权采购价格总体呈现上涨趋势

近年来，电视台的版权采购价格有一定幅度的增长，电视台版权采购价格的上涨一方面得益于“一剧两星”政策，该政策加强了电视台之间对精品剧的竞争，由于精品好剧一般与优质剧本、优秀导演制片人的主创团队、知名演员多种因素相关，在相关资源稀缺的情况下，精品剧的供给较小，从而导致精品剧处于供不应求的局面。电视台之间竞争的加剧提高了电视台对精品剧的采购价格；另一方面主要在于电视剧网络版权采购价格的迅速增长，这加剧了电视台与网络播出平台之间的竞争，从而迫使电视台提高电视剧的版权采购价格。

另外，部分可比交易案例电视台的单集售价情况如下：

序号	剧目名称	年份	电视台版权采购价格（万元/集）
1	大唐后妃传之珍珠传奇	2016	300
2	偏偏喜欢你	2015	278
3	好想好想爱上你	2016	260
4	麻雀	2015	222
5	华胥引	2013	203
6	花千骨	2015	186
7	蜀山战纪仙侠传奇	2015	179

根据润金文化的盈利预测，润金文化未来计划拍摄的电视剧在电视台方面的

销售价格为单集 100-300 万元/集（包含首轮销售价格与二轮销售价格），与同行业的电视剧销售价格类似，因此，润金文化未来销售电视剧的单集售价具有相对合理性。

(2)网络版权交易价格增长迅速

近年来，电视剧的网络版权价格呈现大幅增长的趋势，这主要得益于网络播出的无时限性、付费会员制度以及多样化的广告变现方式。部分电视剧版权收入情况如下：

名称	播出时间	网络版权费（万元/集）
宫	2010 年	35
宫锁珠帘	2011 年	185
步步惊心	2011 年	70 以上
甄嬛传	2012 年	30
偏偏喜欢你	2015 年	135
花千骨	2015 年	150
咱们相爱吧	2016 年	200
武媚娘传奇	2015 年	200
麻雀	2015 年	204
芈月传	2015 年	300
蜀山战纪仙侠传奇	2015 年	360
幻城	2016 年	400
盗墓笔记	2015 年	700
琅琊榜 2	2017 年	800
赢天下	2017 年	800
如懿传	2017 年	900

数据来源：综合公开数据整理

从上表可以看出，电视剧的网络版权的采购价格增长幅度较大。其中，《赢天下》采取先网后台的播出方式，网络版权为 800 万元/集；周迅主演的《如懿传》制作成本 3 亿，在网络端获得 900 万元/集的收入，高成本与演员投入，最后也为这些电视剧带来高收益。2010 年，热播剧《宫》的网络版权价格仅 35 万元/集，现在《如懿传》网络版权价格已达到 900 万元/集，短短 7 年时间，网络版权价格上涨 25 倍。

电视剧网络版权价格的上升一方面可以带动润金文化传统电视剧的网络销

售价格，另一方面基于该行业发展趋势，润金文化盈利预测项目中部分电视剧的销售策略采用先网后台的播出方式，还有部分电视剧为网络剧。如《隐秘者》为网络剧，《闺蜜圈》、《迷宫蛛》、《良仙难求》计划采取先网后台的销售方式。

因此，在电视剧的网络版权采购价格不断上涨的情况下，润金文化预计单集售价增加具有合理性。

经核查，评估师认为，

综上所述，在电视剧电视台采购价格和网络版权采购价格不断上涨的行业趋势下，润金文化具备拍摄和发行销售单集销售价格较高的电视剧的能力，因此，润金文化未来拍摄和销售单集销售价格较高的电视剧具备合理性。

十二、说明《火神》的售价参考《麻雀》的合理性

根据《星美联合股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)》及反馈意见相关披露，电视剧《麻雀》共 50 集，投资成本 8,000.00 万元，该剧首轮卫视独播权转让予湖南卫视，转让价款 1.11 亿元；网络独播权转让给深圳市腾讯计算机系统有限公司，转让价款 1.02 亿元。从而可以推算出《麻雀》首轮电视台销售价格为 222 万元/集，网络销售价格为 204 万/集，合计为 426 万元/集。

《火神》与《麻雀》题材类似，《火神》预计投入成本为 15,000.00 万元，投资规模接近《麻雀》的两倍。另外，《麻雀》于 2015 年销售，《火神》预计在 2018 年销售，而近年来电视台的采购价格有一定幅度的增长，因此，从投资规模以及发行时间上进行比较，预测《火神》的销售价格略高于《麻雀》。预测《火神》电视台首轮销售单价为 300 万/集，网络销售价格为 220 万/集，二轮销售价格为 30 万/集。因此，《火神》的单集售价参考《麻雀》具有合理性。

经核查，评估师认为，

《火神》参考《麻雀》销售价格具有合理性。

十三、根据第一次反馈意见回复，募集资金缺口为盈利预测项目与募投项目合计的资金缺口金额，请单独计算盈利预测项目的资金缺口，并与收益法评估的营运资金追加进行比较，是否存在差异并说明差异存在的原因。

按照募投项目资金缺口的测算方式，盈利预测项目的资金需求情况如下：

序号	项目	2017	2018	2019年	备注
A	新增资金需求	16,014.21	22,534.02	28,669.67	
A1	盈利预测项目	13,160.00	18,500.00	23,550.00	
A2	新增税金及附加	199.13	281.44	357.19	A2=B*0.9%
A3	期间费用	1,327.54	1,876.29	2,381.24	A3=B*6%
A4	所得税费用	1,327.54	1,876.29	2,381.24	A4=B*6%
B	盈利预测项目带来的营业收入	22,125.60	31,271.52	39,687.40	
C	资金回流	2212.56	21,933.91	31,655.81	
D	2016年应收账款回款	14,447.51	2,541		
E	资金缺口	-645.86	-1,940.89	-2,986.14	E=A-C-D

而根据收益法评估，润金文化未来各年度营运资金增加额估算见下表：

金额单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
经营现金	2,401.39	3,013.46	3,661.44	4,234.79	5,105.21	5,105.21
应收账款余额	12,113.01	15,142.61	17,291.40	18,387.74	20,208.40	20,208.40
存货余额	6,924.53	9,481.13	12,820.75	13,060.00	13,060.00	13,060.00
其他经营性应收余额	8,147.87	10,299.30	12,821.17	14,998.12	16,596.62	16,596.62
经营性应收项目的增减	2,541.58	8,349.70	8,658.26	4,085.89	4,289.58	-
应付账款余额	3,822.12	4,874.16	6,107.35	7,171.88	7,953.54	7,953.54
其他经营性应付余额	3,069.70	3,595.16	4,064.29	4,524.95	5,746.21	5,746.21
经营性应付项目的增减	1,561.48	1,577.50	1,702.32	1,525.19	2,002.92	-
营运资金增加额	980.10	6,772.20	6,955.94	2,560.70	2,286.66	-

评估预测的营运资金追加额为正数，而按照募投项目资金缺口的测算方式计算的盈利预测资金缺口为负数，两者差异的原因主要在于以下两点：

第一，营运资本追加测算考虑了企业经营过程中经营性应收项目、经营性应付项目、经营现金和存货的增加（减少）。其中经营性应收项目包括应收账款、预付账款和其他应收款等；经营性应付项目包括应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款等。以存货为例，由于其与企业实际筹拍的电视剧紧密相关，故根据预测的营业成本结合电视剧的拍摄进度，预测未来年度存货金额，得出存货增加（减少）的金额。而募集配套资金的测算方式仅考虑了应收账款的回款计划，并未考虑预付账款、其他应收款、预收账款、应交税费等经营性

科目。

第二，企业实际的拍摄计划存在电视剧资金投入与回款跨期的情况，如 2017 年投入部分资金筹拍 2018 年盈利预测项目，使得当年资金需求较高。

而募集配套资金的测算方式假设企业的收入与支出是均匀的，即由于 2018 年拍摄电视剧的资金需求大部分来自 2017 年的应收账款回款，而 2017 年的应收账款在 2018 年收回的部分不一定与 2018 年所要拍摄的电视剧在时间上刚好吻合，所以是假设 2017 年的回款在 2018 年都能匹配上，并未考虑电视剧收入与支出在时间上的不匹配性等对资金需求的影响。

（此页无正文，为《中通诚资产评估有限公司关于〈中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书〉[170536]号反馈意见之补充意见答复》之签章页）

评估机构法定代表人（或授权代表）：

金大鹏

评估人员：

黄华韞

方炜

中通诚资产评估有限公司

年 月 日