

(上接B69版)

(1)本次IP文化生态圈项目建设与现有文化生态圈、服务销售业务等的关联性及对现有业务的影响
 ①美盛当前产业布局
 美盛原有动漫服务属于IP产业链中的变现环节;通过实施并购、并购、美盛当前主要布局于培育层面变现,包括渠道游戏(原顺顺科技)和互动娱乐的游戏及动漫,并布局了L1、L2的渠道。
 当前业务存在以下不足:一、缺乏优质IP,同时对于源头IP的获取和掌控能力较弱;二是除动漫服务外,其他IP变现能力相对规模较小,变现能力需要进一步提升。
 (2)本次IP文化生态圈项目设计与现有文化生态圈、服务销售业务等的关联性
 ①IP作为当前主要业务开展的基础及提升竞争力的关键
 公司主要业务都属于IP,动漫服务业务属于IP产业链变现中的变现环节中的一类;公司其它文化产业布局,包括动漫、游戏、舞台剧业务也属于IP产业链中培育层,主要是,上述业务的所有基础都需要IP。
 ②虽然公司通过投资动漫、舞台剧、游戏等业务自主开发IP,相关业务也取得一定效益,但由于自主打造优质IP,其超越原IP的成功率普遍较低,不能保证持续获得优质IP,且自主打造优质IP的时间周期长,因此需要获取优质IP来提升当前业务的竞争力。
 ③公司当前主要业务方式实施IP文化生态圈项目提供内部基础
 A、公司当前具备较强的变现能力
 IP变现要求具备包括衍生品、游戏及影视、IP变现能力。具体而言,在衍生品方面,公司是国内动漫服务领先企业,相关领域唯一的一家上市公司,同时在衍生品方面,公司在日用品、文具等衍生品方面实现了销售;在游戏方面,公司当前有自己的游戏开发企业,同时本次收购真趣网络,将进一步增强IP在游戏方面的变现能力;在影视方面,公司也布局了相关企业。
 B、公司已经为募投项目业务、人员、技术等方向进行储备
 公司当前拥有多个泛娱乐业务板块,本次非公开发行股票收购的真趣网络主要从事游戏服务平台业务和移动广告精准投放平台业务。目前,上述公司的技术团队保持完整,而募投项目业务所需涉及的动漫、游戏大部分在本次公司现有产品中已具备,仅需现在现有基础上进行优化强化即可进行推广,因此公司上述主要募集资金投资项目已具备人才、技术和市场方面的储备。此外,上市公司前期投资,也培养了公司文化产业链生态链中的投资能力、资源整合能力。
 (2)本次IP文化生态圈项目设计与现有业务的影响
 ①IP文化生态圈项目实施提升公司动漫服务业务的竞争力
 当前公司动漫服务所涉及的IP主要为迪斯尼等经典动漫形象,公司主要通过授权取得,但随着公司业务规模不断扩大,完全依赖授权模式制约了公司业务主动性及盈利能力。
 公司可通过IP公司以开发自有形象的动漫服务,使得公司在传统优势业务的基础上进一步发挥,提升公司动漫服务业务竞争力和自主性,同时也可为动漫服务业务国内市场竞争。
 ②IP文化生态圈项目实施提升公司当前动漫服务、游戏、舞台剧等业务的发展竞争力
 公司当前通过游戏、动漫、舞台剧等业务上有一定积累,但与公司动漫服务业务及公司战略需求相比,相关投入相对较小,市场竞争力不强,通过IP文化生态圈项目,公司将增强在动漫、游戏、舞台剧等IP产业链中培育层变现的能力,同时,随着公司掌握优质IP的数量和质量提升,则为该等业务内容来源、渠道增强等业务的市场竞争力和品牌形象。
 (二)IP文化生态圈项目设计数据测算依据和测算过程
 (一)项目的主要经营模式、收入及盈利来源,以及该项目内部收益和投资回报率的测算过程、测算依据
 1、项目投资数据的来源依据和测算过程
 该项目拟使用募集资金210,000万元,投入明细及测算依据如下所示:

项目	构成	金额(万元)	明细说明及备注
SIP 类平台	研发设备	360	SIP类平台系统的开发设备,在建设初期第一年一次投入,共360万元
	运营设备	5,040	SIP类平台系统的运营设备,在建设初期第一年一次投入,共5,040万元
	软件	600	SIP类平台系统开发、运营所需要的应用软件采购,在建设初期第一年一次投入,共600万元
	研发人员薪酬	9,000	SIP类平台系统开发人员薪酬,在建设初期两年投入,共计9,000万元
	运营人员薪酬	3,300	SIP类平台系统运营、维护人员薪酬投入,在建设初期三年投入,共计3,300万元
	宣传推广费用	3,450	SIP类平台运营期间的运营、维护费用,包括网站制作和更新、活动策划、网络推广等费用,在建设初期三年投入,共计3,450万元
	宣传推广费用	8,250	SIP类平台运营期间的宣传、推广费用,包括地面推广和互联网推广,分三年投入,共投入8,250万元
	小计	30,000	
	研发设备	740	泛娱乐平台系统的开发设备,在建设初期第一年一次投入,共740万元
	运营设备	6,260	泛娱乐平台系统的运营设备,包括服务器和网络,升级投入费用,在建设初期第一年一次投入,共6,260万元
软件	1,000	泛娱乐平台系统开发、运营所需要的应用软件采购,在建设初期第一年一次投入,共1,000万元	
研发人员薪酬	12,000	泛娱乐平台系统开发人员薪酬,在建设初期两年投入,共计12,000万元	
运营人员薪酬	2,200	泛娱乐平台系统的运营、维护人员薪酬投入,在建设期2-3年投入,共计2,200万元	
运营费用	2,300	泛娱乐平台运营期间的运营、维护费用,包括网站制作和更新、活动策划、网络推广等费用,在建设初期三年投入,共计2,300万元	
宣传推广费用	5,500	泛娱乐平台运营期间的宣传、推广费用,包括地面推广和互联网推广,分三年投入,共投入5,500万元	
小计	30,000		
美 IP 生产基地	研发设备	200	产业基地研发系统的开发设备,在建设初期第一年一次投入,共200万元
	运营设备	800	产业基地研发系统的运营设备,包括服务器和网络的建设投入费用,在建设初期第一年一次投入,共800万元
美 IP 生产基地	软件	1,000	产业基地研发系统开发、运营所需要的应用软件采购,在建设初期第一年一次投入,共1,000万元
	房屋建筑物	32,000	产业基地研发系统开发、运营所需要的房屋建筑物2万平方米,按项目实施地城市房屋建筑字价1万元/平方米进行计算。
美 IP 生产基地	研发人员薪酬	500	产业基地研发系统开发及人员薪酬,在建设初期三年投入,共1,500万元
	运营人员薪酬	500	产业基地研发系统运营、维护人员薪酬投入,在建设初期三年投入,共投入1,500万元
小计	35,000		
IP 仓库	IP运营设备	115,000	公司计划每年投入不低于100个IP,在运营期内新增引入共建设400个IP,每个IP平均投入287,500元
	合计	210,000	

2、各子项目的主要经营模式、收入及盈利来源
 (1)SIP类平台
 SIP类平台和美盛IP文化生产基地两个子项目主要采取IP合作者的需求,组织团队共同开发,授权多元开发、运营、办公。以免费或低价提供上述业务的形式吸引创作者入驻(投入虚拟入驻或线下投入产业基地公司),从而逐步形成大量的IP信息。
 SIP类平台项目主要作用吸引创作团队入驻,为“IP仓库”寻找合适的标的,为泛娱乐开发运营平台寻找优秀的内容开发运营商,同时也有自己的品牌功能,若用户通过SIP平台达成交易行为,则可对版权收入进行平台支付收入分成,具体形式可包括授权IP的运营收入按比例分成,按一方向另一方支付的授权收入等。按一例为例,按投资金额的一定比例分成。
 (2)泛娱乐开发运营平台
 IP文化生态圈,更多的策略目的是从控制化IP角度进行战略布局,通过控制优质IP,取得其授权,并进行泛娱乐开发和运营,实现文化生态圈变现。
 泛娱乐平台是公司未来进行IP变现的主要平台,通过多种产品交叉推广,实现内容的持续有效变现。泛娱乐平台主要包含动漫平台、游戏平台、文学平台、衍生品平台四大平台,可实现协同运营。例如对IP平台中的游戏的某业务板块,可要求其授权给泛娱乐开发运营平台,平台可为其开发或运营游戏,进行运营、推广,从而发现IP变现,同时,也可将该游戏作品中的人物造型进行衍生品开发,在增加盈利方式的同时,持续保持IP的活跃度,实现变现推广,全产业链变现。

项目	构成	金额(万元)	明细说明及备注
泛娱乐开发运营平台	研发设备	740	泛娱乐平台系统的开发设备,在建设初期第一年一次投入,共740万元
	运营设备	6,260	泛娱乐平台系统的运营设备,包括服务器和网络,升级投入费用,在建设初期第一年一次投入,共6,260万元
	软件	1,000	泛娱乐平台系统开发、运营所需要的应用软件采购,在建设初期第一年一次投入,共1,000万元
	研发人员薪酬	12,000	泛娱乐平台系统开发人员薪酬,在建设初期两年投入,共计12,000万元
	运营人员薪酬	2,200	泛娱乐平台系统的运营、维护人员薪酬投入,在建设期2-3年投入,共计2,200万元
	运营费用	2,300	泛娱乐平台运营期间的运营、维护费用,包括网站制作和更新、活动策划、网络推广等费用,在建设初期三年投入,共计2,300万元
	宣传推广费用	5,500	泛娱乐平台运营期间的宣传、推广费用,包括地面推广和互联网推广,分三年投入,共投入5,500万元
	小计	30,000	
	研发设备	200	产业基地研发系统的开发设备,在建设初期第一年一次投入,共200万元
	运营设备	800	产业基地研发系统的运营设备,包括服务器和网络的建设投入费用,在建设初期第一年一次投入,共800万元
美 IP 生产基地	软件	1,000	产业基地研发系统开发、运营所需要的应用软件采购,在建设初期第一年一次投入,共1,000万元
	房屋建筑物	32,000	产业基地研发系统开发、运营所需要的房屋建筑物2万平方米,按项目实施地城市房屋建筑字价1万元/平方米进行计算。
美 IP 生产基地	研发人员薪酬	500	产业基地研发系统开发及人员薪酬,在建设初期三年投入,共1,500万元
	运营人员薪酬	500	产业基地研发系统运营、维护人员薪酬投入,在建设初期三年投入,共投入1,500万元
小计	35,000		
IP 仓库	IP运营设备	115,000	公司计划每年投入不低于100个IP,在运营期内新增引入共建设400个IP,每个IP平均投入287,500元
	合计	210,000	

具有极强的时效性,若不及时跟进,进行后续开发和年度维护,极有可能导致热度丧失,因此IP推广需要在短时间内向其发出授权权利,以共同维持IP热度。而作为IP运营方,公司必须迅速决策,否则将丧失IP运营主动权。因此,公司需拥有充足的资金储备,为快速跟进优质IP做准备。
 2、泛娱乐运营平台全部运营费用及资金使用
 (1)发行人自有资金全部投入自有项目支出用途,可以用于实施本次募投项目的自有资金
 截至2015年末,发行人货币资金余额1.47亿元,其中2.11亿元为首次公开发行股票募集资金,拟用于补充流动资金,拟通过本次非公开发行股票募集资金1.78亿元,发行2016年、2017年票据2.2亿元;此外,发行人已有未到期计划的资金共计1.72亿元,发行人自有资金大部分已有明确支出用途,可以用于实施本次募投项目的自有资金较少。公司已有计划的资金支出如下:

序号	2016年资金支付计划	金额(万元)
1	北京顺创网络创业中心股权投资	3,500.00
2	网科科技股权投资	1,375.00
3	归还香港子公司银行借款	7,283.00
4	浙江文化产业投资集团股权投资	5,000.00
	合计	17,158.00

(2)债权融资更替容易确定与公司共同发展的战略合作伙伴
 根据《债券融资》,债权融资更替容易确定与公司共同发展的战略合作伙伴。本次非公开发行股票融资303,021.22万元,其中实际控制人认购不低于100,000.00万元,相应股权融资36.3%,体现了实际控制人对公司长期发展的信心,同时也可提升实际控制人对公司发展的信心;本次收购标的真趣网络的核心管理团队人员与公司新业务无涉,新业务分期认购8,550,000元、7,824,960元,相应股权锁定6个月,新业务、新业务参与股权激励的资金,降低了实际控制人企业投资风险,同时起到较好的激励效果。
 IP文化生态圈是相开放体系,战略合作伙伴有项目投入,本次非公开发行股票融资的股权将不超过2名特定投资者发行,该等投资者中,部分投资者也将与公司形成战略合作关系,促进公司业务发展。
 (3)IP文化生态圈项目实际周期为长期,股权投资存在资金期限错配问题
 IP文化生态圈项目实际周期为3年,投资回收期约5.76年,因此,该项目对资金的使用具有长期性,为长期资金投入,需要长期筹资以配合长期期的投入。在我国当前的融资环境下,发行人作为民营企业筹集长期期借款的难度较大,因此需采取股权投资以配合长期期的投入,以降低成本风险,缓解项目资金期限错配前的短期偿债压力。
 (4)债权融资对公司净利润及现金流影响小,有利于保护公司稳定
 就股权与债务融资方式的成本相比,如果本次非公开发行股票融资21亿元全部采用银行借款方式进行融资,按照目前一年期银行贷款利率基准利率4.35%测算,每年将增加财务费用1,135万元,由项目收益将在项目建设完成前逐步增加,增加财务费用将在短期内对公司净利润和投资回报(公司2014年年报非归属母公司股东的净利润为7,011.16万元),若采取股权投资方式,有利于夯实公司资本,便于后续进行债务融资等多种融资工具的开展,有利于公司业绩的提升和公司的长久发展,提高公司股东的权益回报水平。
 除股权投资外,公司其他主要业务高于另一方面,项目业务具有很强的时效性特点,需要充足的资金储备保障业务的顺利开展;另一方面,IP文化生态圈项目投入存在一定风险,大规模融资不利于公司稳健经营,同时公司当前账面可变现资产较少,截至2015年9月末,公司的房屋建筑物及土地使用的账面原值为172.2亿元,募投项目主要为补充流动资金,大规模融资对公司的现金流、风险较大。
 (5)公司需保持一定规模的流动资金以拓展公司业务
 基于公司发展战略,除了本次文化生态圈建设项目所投入资金外,公司未来将进一步提升公司IP变现能力,包括加大投入衍生品业务等;公司当前主要变现优势业务和游戏业务,公司将逐步开展其他衍生品,包括文具、生活用品、玩具等;此外投入衍生品渠道建设,例如国内外终端渠道建设,线上渠道建设;以及其他渠道建设;动漫、游戏等。上述业务拓展需要大量资金的支持,公司需要保持一定的债务融资能力以拓展公司业务。

二、乐途网络与真趣网络业务协同性及对估值影响的分析
 (一)乐途网络与真趣网络业务的关联度影响
 1、乐途网络与真趣网络处于同一行业同一产业链环节
 乐途网络与真趣网络处于软件行业中的细分行业——移动游戏行业。
 移动游戏的产业链参与主要参与者包括游戏开发商、游戏发行商、游戏服务平台、游戏渠道商和游戏玩家,如下图所示:



乐途网络与真趣网络处于移动游戏产业链中的一环,主要扮演游戏服务提供商的角色。
 2、乐途网络与真趣网络的业务属于轻资产运营平台的不同业务板块,为同类客户提供不同服务,在业务上形成互补
 移动游戏产业的运营逻辑为:游戏开发商/发行商进行游戏内容的开发制作发行,完成后需要接入游戏服务平台所提供的计费服务,以使其产品具备便捷的用户付费的能力,在获得了计费能力后,游戏开发商/发行商还需要接入游戏服务平台,使其提供游戏“服务、快速将产品推广至各渠道,最终送达用户手中。当用户在游戏过程中进行付费,代表着对应的游戏产品实现了收益,各方根据其服务内容和合作模式进行收益分配。
 在这个计费模式中,乐途网络主要向游戏开发商和发行商提供游戏推广和变现过程中必需的计费接入服务,侧重于运营和授权开发。真趣网络主要向游戏开发商/发行商提供中小型渠道运营整合平台“服务与精品游戏发行服务,侧重于渠道推广。两家公司服务对客户均主要为游戏开发商/发行商,客户基本重合,两家公司所提供的服务满足了游戏开发商/发行商在同一产业链环节上不同的刚性需求,在业务上形成有效互补。
 3、乐途网络与真趣网络平台业务中的计费接入服务一直由乐途网络负责,同时真趣网络也持续为乐途网络的独立客户提供所需的渠道推广和计费服务
 乐途网络成立之初即为真趣网络提供游戏平台业务中计费接入的技术支持,自其独立成立,高效的计费能力受到真趣网络各子业务合作商的好评,于2014年11月开始正式对外服务,真趣网络独立后,真趣网络平台业务中的计费接入服务一直由乐途网络负责。2014年度(2015年1-8月,乐途网络与真趣网络发生的交易金额分别为1,316.97万元和224.85万元,占乐途网络与真趣网络总额的比例分别为37.55%和20.39%。乐途网络独立后,真趣网络利用其自身已有平台资源为真趣网络带来了成熟的游戏开发商/发行商,使乐途网络业务得以在较短时间内顺利并表并上升至千万级流水的收入规模。当乐途网络逐渐拥有自身独立客户(游戏开发商/发行商)后,真趣网络利用其原有的渠道资源为乐途网络的独立客户提供了持续的渠道推广“服务,大大加速了乐途网络独立后的业务开展,提高真趣网络独立“收益。
 (二)真趣网络收购乐途网络的协同效应说明
 1、平台运营上的协同效应
 真趣网络收购乐途网络后,真趣网络将乐途网络的计费接入服务纳入其计费服务管理平台并作为重要服务之一,两家公司深度融合,实现了为游戏开发商/发行商提供计费接入数据支持,再到渠道推广及结算的一站式平台服务,减少了游戏从业者的整合到最终用户支付实现收益的完整生态环境闭环,有效地提升了彼此资源的共享,提升了行业竞争力。
 2、业务拓展上的协同效应
 真趣网络与乐途网络服务对象均为移动游戏开发商和发行商,真趣网络收购乐途网络后,其各自合作平台可以进行资源共享,有利于彼此进行更加快速的业务拓展。同时,轻游戏平台一端向移动游戏开发商和发行商,另一端向移动游戏渠道商,当平台两侧资源合作时,双方合作将实现一端的移动游戏开发商、发行商和渠道商的吸引力不断扩大,平台运营的用户流量会显著上升,客户合作深度会持续提高,从而构成一个良性的循环。这种双向协同也为真趣网络逐步实现“平台业务+新客户业务”奠定了良好的合作基础。
 3、资源运营上的协同效应
 真趣网络成立时间较早,先后从事过移动游戏开发业务、发行业务、服务平台业务以及渠道运营业务,对移动游戏行业具有全面深入的理解和运营的经验,以及较强的资源整合能力。乐途网络成立时间较短但拥有较强的盈利能力,且业务上以渠道运营形成互补,真趣网络收购乐途网络后,其业务将更加丰富,成为一家完整的主体,并具有一定规模,有利于其进入资本市场,实现资本平台与产业平台相互融合的发展模式。

(三)本次非公开发行股票文化生态圈项目及该项目所需资金全部通过股权融资的原因及合理性
 1、本次非公开发行股票文化生态圈项目的来源及合理性
 (1)大力发展IP服务是公司业务发展的必然选择
 当前上市收购主要方式为动漫服务,动漫服务属于IP主要的变现方式之一,公司在业务上具有较强的竞争优势,已经为国内最大的企业之一,在全球动漫服务领域也拥有较高的市场占有率,但公司在维持该业

项目	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	T9
现金收入	6,944	14,931	46,958	75,888	78,280	79,662	79,134	78,134	79,134
非现金收入	14,000	17,208	17,758	40,043	27,304	29,745	31,964	34,253	36,333
资本支出	42,117	50,717	41,417	28,793	-	-1,100	11,300	1,000	-
净现金流量	-9,172	-52,994	-12,417	26,735	50,976	47,118	35,870	43,880	42,600

经营预算,IP文化生态圈项目的内部收益率为17.76%,投资回收期(税后)为5.26年。

(2)可比项目投资规模比较
 2015年以来,与IP文化生态圈项目可比的項目较少,从业务性质、运营方式看,相似项目如下,公司本次收购项目投资规模与同行业项目相若,一致性强,测算效益与相似项目接近,具有谨慎性。

序号	项目	内容	投资规模(万元)	测算效益
1	中文化在线	基于IP的泛娱乐数字内容生态系统建设项目	97,243	内部收益率:17.05%; 回收期:6.29年
2	乐视网	视频内容资源建设项目	440,000	-
		平台应用技术研发项目	99,137	-
		品牌营销体系建设项目	51,759	-
3	科大讯飞	智慧课堂及在线教育云平台	180,147	内部收益率:15.22%; 回收期:7.61年
4	聚众传媒	智能学习全媒体平台	175,000	内部收益率:15.48%; 回收期:7.61年

(三)本次非公开发行股票文化生态圈项目及该项目所需资金全部通过股权融资的原因及合理性
 1、本次非公开发行股票文化生态圈项目的来源及合理性
 (1)大力发展IP服务是公司业务发展的必然选择
 当前上市收购主要方式为动漫服务,动漫服务属于IP主要的变现方式之一,公司在业务上具有较强的竞争优势,已经为国内最大的企业之一,在全球动漫服务领域也拥有较高的市场占有率,但公司在维持该业

发展的同时需要不断进行产业升级,主要原因包括:
 ①提升业务主动性的必然选择
 公司凭借动漫服务的整体品牌优势、质量优势获得优质IP授权,但业务缺乏主动性:A、投入业务受到授权期限和价格等因素的限制,前期投入和业务生产受到授权期限的限制;B、时效性影响;对于自创主要经典IP,公司取得授权后开发产品,行业及消费,时效性影响较小,但部分IP流行时间较短,需快速推出优质IP授权,开发并销售相关产品,且时效性的IP产品,有较高的利润空间,在授权模式下公司快速在短时期内获得流利的授权,从而丧失部分市场机会,C、部分授权无法持续取得,因此,公司为了提升业务主动性,降低风险,需要掌握IP授权。
 ②国内市场的必然选择
 当前国内动漫服务业务主要集中在海外,相对于欧美等传统市场,国内市场近几年需求快速增长,为了开拓国内市场,公司一方面可以借助国际市场化IP的授权,一方面,需要公司获取国内市场所熟悉的IP形象,占领市场先机。
 ③提升IP变现能力的必然选择
 公司变现能力相对较弱,一旦当竞争对手相对较强的变现能力为动漫服务,虽业务已经布局到其他衍生品,游戏及影视变现方式,但相对于公司动漫服务而言,其他业务当前的变现能力相对较弱,进而缺乏对优质IP的吸引力。
 (2)当前已具备大力发展文化产业圈项目的内部环境
 ①公司已经具备大力发展文化产业圈项目的内部环境
 公司已经涉足IP产业链的各个层面,也已经具备较强的IP变现能力。具体而言,在衍生品方面,公司是国内动漫服务领先企业,相关领域唯一的一家上市公司,同时在衍生品方面,公司在日用品、文具等衍生品方面实现了销售;在游戏方面,公司当前有自己的游戏开发企业,同时本次收购真趣网络,将进一步增强IP在游戏方面的变现能力;在影视方面,公司也布局了相关企业。
 ②公司已经为募投项目业务、人员、技术等方向进行储备
 公司当前拥有多个泛娱乐业务板块,本次非公开发行股票收购的真趣网络主要从事游戏服务平台业务和移动广告精准投放平台业务。目前,上述公司的技术团队保持完整,而募投项目业务所需涉及的动漫、游戏大部分在本次公司现有产品中已具备,仅需现在现有基础上进行优化强化即可进行推广,因此公司上述主要募集资金投资项目已具备人才、技术和市场方面的储备。此外,上市公司前期投资,也培养了公司文化产业链生态链中的投资能力、资源整合能力。
 (3)本次IP文化生态圈项目设计与现有业务的影响
 ①IP文化生态圈项目实施提升公司动漫服务业务的竞争力
 当前公司动漫服务所涉及的IP主要为迪斯尼等经典动漫形象,公司主要通过授权取得,但随着公司业务规模不断扩大,完全依赖授权模式制约了公司业务主动性及盈利能力。
 公司可通过IP公司以开发自有形象的动漫服务,使得公司在传统优势业务的基础上进一步发挥,提升公司动漫服务业务竞争力和自主性,同时也可为动漫服务业务国内市场竞争。
 ②IP文化生态圈项目实施提升公司当前动漫服务、游戏、舞台剧等业务的发展竞争力
 公司当前通过游戏、动漫、舞台剧等业务上有一定积累,但与公司动漫服务业务及公司战略需求相比,相关投入相对较小,市场竞争力不强,通过IP文化生态圈项目,公司将增强在动漫、游戏、舞台剧等IP产业链中培育层变现的能力,同时,随着公司掌握优质IP的数量和质量提升,则为该等业务内容来源、渠道增强等业务的市场竞争力和品牌形象。
 (二)IP文化生态圈项目设计数据测算依据和测算过程
 (一)项目的主要经营模式、收入及盈利来源,以及该项目内部收益和投资回报率的测算过程、测算依据
 1、项目投资数据的来源依据和测算过程
 该项目拟使用募集资金210,000万元,投入明细及测算依据如下所示:

项目	构成	金额(万元)	明细说明及备注
SIP 类平台	研发设备	360	SIP类平台系统的开发设备,在建设初期第一年一次投入,共360万元
	运营设备	5,040	SIP类平台系统的运营设备,在建设初期第一年一次投入,共5,040万元
	软件	600	SIP类平台系统开发、运营所需要的应用软件采购,在建设初期第一年一次投入,共600万元
	研发人员薪酬	9,000	SIP类平台系统开发人员薪酬,在建设初期两年投入,共计9,000万元
	运营人员薪酬	3,300	SIP类平台系统运营、维护人员薪酬投入,在建设初期三年投入,共计3,300万元
	宣传推广费用	3,450	SIP类平台运营期间的运营、维护费用,包括网站制作和更新、活动策划、网络推广等费用,在建设初期三年投入,共计3,450万元
	宣传推广费用	8,250	SIP类平台运营期间的宣传、推广费用,包括地面推广和互联网推广,分三年投入,共投入8,250万元
	小计	30,000	
	研发设备	740	泛娱乐平台系统的开发设备,在建设初期第一年一次投入,共740万元
	运营设备	6,260	泛娱乐平台系统的运营设备,包括服务器和网络,升级投入费用,在建设初期第一年一次投入,共6,260万元
美 IP 生产基地	软件	1,000	产业基地研发系统开发、运营所需要的应用软件采购,在建设初期第一年一次投入,共1,000万元
	房屋建筑物	32,000	产业基地研发系统开发、运营所需要的房屋建筑物2万平方米,按项目实施地城市房屋建筑字价1万元/平方米进行计算。
美 IP 生产基地	研发人员薪酬	500	产业基地研发系统开发及人员薪酬,在建设初期三年投入,共1,500万元
	运营人员薪酬	500	产业基地研发系统运营、维护人员薪酬投入,在建设初期三年投入,共投入1,500万元
小计	35,000		
IP 仓库	IP运营设备	115,000	公司计划每年投入不低于100个IP,在运营期内新增引入共建设400个IP,每个IP平均投入287,500元
	合计	210,000	

具有极强的时效性,若不及时跟进,进行后续开发和年度维护,极有可能导致热度丧失,因此IP推广需要在短时间内向其发出授权权利,以共同维持IP热度。而作为IP运营方,公司必须迅速决策,否则将丧失IP运营主动权。因此,公司需拥有充足的资金储备,为快速跟进优质IP做准备。
 2、泛娱乐运营平台全部运营费用及资金使用
 (1)发行人自有资金全部投入自有项目支出用途,可以用于实施本次募投项目的自有资金
 截至2015年末,发行人货币资金余额1.47亿元,其中2.11亿元为首次公开发行股票募集资金,拟用于补充流动资金,拟通过本次非公开发行股票募集资金1.78亿元,发行2016年、2017年票据2.2亿元;此外,发行人已有未到期计划的资金共计1.72亿元,发行人自有资金大部分已有明确支出用途,可以用于实施本次募投项目的自有资金较少。公司已有计划的资金支出如下:

序号	2016年资金支付计划	金额(万元)
1	北京顺创网络创业中心股权投资	3,500.00
2	网科科技股权投资	1,375.00
3	归还香港子公司银行借款	7,283.00
4	浙江文化产业投资集团股权投资	5,000.00
	合计	17,158.00

(2)债权融资更替容易确定与公司共同发展的战略合作伙伴
 根据《债券融资》,债权融资更替容易确定与公司共同发展的战略合作伙伴。本次非公开发行股票融资303,021.22万元,其中实际控制人认购不低于100,000.00万元,相应股权融资36.3%,体现了实际控制人对公司长期发展的信心,同时也可提升实际控制人对公司发展的信心;本次收购标的真趣网络的核心管理团队人员与公司新业务无涉,新业务分期认购8,550,000元、7,824,960元,相应股权锁定6个月,新业务、新业务参与股权激励的资金,降低了实际控制人企业投资风险,同时起到较好的激励效果。
 IP文化生态圈是相开放体系,战略合作伙伴有项目投入,本次非公开发行股票融资的股权将不超过2名特定投资者发行,该等投资者中,部分投资者也将与公司形成战略合作关系,促进公司业务发展。
 (3)IP文化生态圈项目实际周期为长期,股权投资存在资金期限错配问题
 IP文化生态圈项目实际周期为3年,投资回收期约5.76年,因此,该项目对资金的使用具有长期性,为长期资金投入,需要长期筹资以配合长期期的投入。在我国当前的融资环境下,发行人作为民营企业筹集长期期借款的难度较大,因此需采取股权投资以配合长期期的投入,以降低成本风险,缓解项目资金期限错配前的短期偿债压力。
 (4)债权融资对公司净利润及现金流影响小,有利于保护公司稳定
 就股权与债务融资方式的成本相比,如果本次非公开发行股票融资21亿元全部采用银行借款方式进行融资,按照目前一年期银行贷款利率基准利率4.35%测算,每年将增加财务费用1,135万元,由项目收益将在项目建设完成前逐步增加,增加财务费用将在短期内对公司净利润和投资回报(公司2014年年报非归属母公司股东的净利润为7,011.16万元),若采取股权投资方式,有利于夯实公司资本,便于后续进行债务融资等多种融资工具的开展,有利于公司业绩的提升和公司的长久发展,提高公司股东的权益回报水平。
 除股权投资外,公司其他主要业务高于另一方面,项目业务具有很强的时效性特点,需要充足的资金储备保障业务的顺利开展;另一方面,IP文化生态圈项目投入存在一定风险,大规模融资不利于公司稳健经营,同时公司当前账面可变现资产较少,截至2015年9月末,公司的房屋建筑物及土地使用的账面原值为172.2亿元,募投项目主要为补充流动资金,大规模融资对公司的现金流、风险较大。
 (5)公司需保持一定规模的流动资金以拓展公司业务
 基于公司发展战略,除了本次文化生态圈建设项目所投入资金外,公司未来将进一步提升公司IP变现能力,包括加大投入衍生品业务等;公司当前主要变现优势业务和游戏业务,公司将逐步开展其他衍生品,包括文具、生活用品、玩具等;此外投入衍生品渠道建设,例如国内外终端渠道建设,线上渠道建设;以及其他渠道建设;动漫、游戏等。上述业务拓展需要大量资金的支持,公司需要保持一定的债务融资能力以拓展公司业务。

二、乐途网络与真趣网络业务协同性及对估值影响的分析
 (一)乐途网络与真趣网络业务的关联度影响
 1、乐途网络与真趣网络处于同一行业同一产业链环节
 乐途网络与真趣网络处于软件行业中的细分行业——移动游戏行业。
 移动游戏的产业链参与主要参与者包括游戏开发商、游戏发行商、游戏服务平台、游戏渠道商和游戏玩家,如下图所示:

乐途网络与真趣网络处于移动游戏产业链中的一环,主要扮演游戏服务提供商的角色。
 2、乐途网络与真趣网络的业务属于轻资产运营平台的不同业务板块,为同类客户提供不同服务,在业务上形成互补
 移动游戏产业的运营逻辑为:游戏开发商/发行商进行游戏内容的开发制作发行,完成后需要接入游戏服务平台所提供的计费服务,以使其产品具备便捷的用户付费的能力,在获得了计费能力后,游戏开发商/发行商还需要接入游戏服务平台,使其提供游戏“服务、快速将产品推广至各渠道,最终送达用户手中。当用户在游戏过程中进行付费,代表着对应的游戏产品实现了收益,各方根据其服务内容和合作模式进行收益分配。
 在这个计费模式中,乐途网络主要向游戏开发商和发行商提供游戏推广和变现过程中必需的计费接入服务,侧重于运营和授权开发。真趣网络主要向游戏开发商/发行商提供中小型渠道运营整合平台“服务与精品游戏发行服务,侧重于渠道推广。两家公司服务对客户均主要为游戏开发商/发行商,客户基本重合,两家公司所提供的服务满足了游戏开发商/发行商在同一产业链环节上不同的刚性需求,在业务上形成有效互补。
 3、乐途网络与真趣网络平台业务中的计费接入服务一直由乐途网络负责,同时真趣网络也持续为乐途网络的独立客户提供所需的渠道推广和计费服务
 乐途网络成立之初即为真趣网络提供游戏平台业务中计费接入的技术支持,自其独立成立,高效的计费能力受到真趣网络各子业务合作商的好评,于2014年11月开始正式对外服务,真趣网络独立后,真趣网络平台业务中的计费接入服务一直由乐途网络负责。2014年度(2015年1-8月,乐途网络与真趣网络发生的交易金额分别为1,316.97万元和224.85万元,占乐途网络与真趣网络总额的比例分别为37.55%和20.39%。乐途网络独立后,真趣网络利用其自身已有平台资源为真趣网络带来了成熟的游戏开发商/发行商,使乐途网络业务得以在较短时间内顺利并表并上升至千万级流水的收入规模。当乐途网络逐渐拥有自身独立客户(游戏开发商/发行商)后,真趣网络利用其原有的渠道资源为乐途网络的独立客户提供了持续的渠道推广“服务,大大加速了乐途网络独立后的业务开展,提高真趣网络独立“收益。
 (二)真趣网络收购乐途网络的协同效应说明
 1、平台运营上的协同效应
 真趣网络收购乐途网络后,真趣网络将乐途网络的计费接入服务纳入其计费服务管理平台并作为重要服务之一,两家公司深度融合,实现了为游戏开发商/发行商提供计费接入数据支持,再到渠道推广及结算的一站式平台服务,减少了游戏从业者的整合到最终用户支付实现收益的完整生态环境闭环,有效地提升了彼此资源的共享,提升了行业竞争力。
 2、业务拓展上的协同效应
 真趣网络与乐途网络服务对象均为移动游戏开发商和发行商,真趣网络收购乐途网络后,其各自合作平台可以进行资源共享,有利于彼此进行更加快速的业务拓展。同时,轻游戏平台一端向移动游戏开发商和发行商,另一端向移动游戏渠道商,当平台两侧资源合作时,双方合作将实现一端的移动游戏开发商、发行商和渠道商的吸引力不断扩大,平台运营的用户流量会显著上升,客户合作深度会持续提高,从而构成一个良性的循环。这种双向协同也为真趣网络逐步实现“平台业务+新客户业务”奠定了良好的合作基础。
 3、资源运营上的协同效应
 真趣网络成立时间较早,先后从事过移动游戏开发业务、发行业务、服务平台业务以及渠道运营业务,对移动游戏行业具有全面深入的理解和运营的经验,以及较强的资源整合能力。乐途网络成立时间较短但拥有较强的盈利能力,且业务上以渠道运营形成互补,真趣网络收购乐途网络后,其业务将更加丰富,成为一家完整的主体,并具有一定规模,有利于其进入资本市场,实现资本平台与产业平台相互融合的发展模式。

(三)本次非公开发行股票文化生态圈项目及该项目所需资金全部通过股权融资的原因及合理性
 1、本次非公开发行股票文化生态圈项目的来源及合理性
 (1)大力发展IP服务是公司业务发展的必然选择