

北京天健兴业资产评估有限公司

关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》 及附件的回复说明

中国证券监督管理委员会：

根据贵会2017年11月22日签发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（172182号）（以下简称“反馈意见”）的要求，我公司本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就反馈意见所提评估问题逐条进行了认真调查、核查及讨论，并反馈意见回复如下：

反馈问题9. 申请材料显示：1）本次交易标的资产度势体育评估值为49,621.62万元，评估增值率626.77%，度势体育成立时间较短，2015年、2016年分别仅实现营业收入1584.90万元、2697.99万元。2）上市公司在本次交易完成后将新增商誉45,912.63万元。截至2017年6月30日，商誉总额达到57,708.30万元，占上市公司净资产的66.17%。请你公司：1）结合度势体育的行业地位、核心竞争力、以及同行业收购案例，补充披露度势体育评估增值率高的原因以及合理性。2）补充披露交易完成后商誉占净资产比例较高对上市公司持续经营能力的影响，并针对上述情形做特别风险提示。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、度势体育评估增值率高的原因以及合理性

1、度势体育的收购市盈率和市净率指标低于同行业收购案例

A股市场的上市公司收购体育营销公司的主要案例为当代明诚（600136.SH，

原证券简称为“道博股份”）于2016年1月收购苏州双刃剑，该次交易与本次交易背景相似，且时间相近，具备可比性。

上市公司	收购标的	收购时间	价格（万元）	市盈率	市净率	评估增值率
当代明诚	苏州双刃剑100%股权	2016年	82,000.00	16.01	13.42	1,243.74%
国旅联合	度势体育100%股权	2017年	49,500.00	12.86	7.25	626.77%

注：数据来源为上市公司的公告材料，市净率=收购价/（评估基准日净资产*收购股权比例），市盈率=收购价/（第一年承诺净利润*收购股权比例），净资产是指归属于母公司股东的净资产，净利润是指归属于母公司股东的净利润。

体育营销公司作为轻资产企业，代表其核心竞争能力的运营经验、客户与渠道资源、技术和人才优势等无形资产无法体现在资产负债表中。因此，在对体育营销公司进行估值时更注重对盈利能力的考察和判断，最能反映交易价格与盈利能力的指标是市盈率。

根据上表，本次交易中度势体育的收购市盈率和市净率指标分别为12.86倍和7.25倍，低于可比案例的市盈率和市净率16.01倍和13.42倍；本次交易中度势体育的评估增值率为626.77%，低于可比案例的评估增值率1,243.74%。

2、度势体育已在体育营销市场领域已形成了较强的竞争优势、占据了一定的领先地位

如前文所述，自2016年度势体育全面开展体育相关业务以来，以陈维力、陈妍为核心的核心团队充分发挥其资源及客户优势、专业化的团队和服务优势、国际化优势，体育相关业务快速发展，从所拥有的体育资源和体育客户、以及综合性体育专业服务能力等方面来看，度势体育在体育营销市场领域已形成了较强的竞争优势、占据了一定的领先地位。

因此，度势体育的评估增值率较高的主要原因系其尚处于高速发展阶段，经营积累尚且有限，而盈利能力增长较快，从而导致本次采用收益法评估的度势体育全部股权价值较其账面净资产的增值率较高。鉴于本次交易度势体育的收购市盈率和市净率指标低于同行业收购案例，且度势体育已在体育营销市场领域已形成了较强的竞争优势、占据了一定的领先地位，因此，本次度势体育的评估增值率具有合理性，有利于保护上市公司权益。

二、交易完成后商誉占净资产比例较高对上市公司持续经营能力的影响和特别风险提示

本次收购标的公司股权属于非同一控制下的企业合并，根据《企业会计准则》，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。根据大信会计师出具的《备考审阅报告》，上市公司在本次交易完成后将新增商誉45,912.63万元。截至2017年6月30日，商誉总额达到57,708.30万元，占上市公司净资产的66.17%，本次交易完成后，商誉占净资产比例将大幅提高。

上述商誉不作摊销处理，但需要在未来每年各会计年度末进行减值测试。未来包括但不限于宏观经济形势及市场行情的恶化、行业竞争加剧以及国家法律法规及产业政策的变化等均可能对标的公司的业绩造成影响，若标的公司未来经营中不能较好地实现收益，商誉将面临计提资产减值的风险，从而对上市公司损益及净资产造成不利影响，提请投资者注意相关风险。

三、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、度势体育的评估增值率较高的主要原因系其尚处于高速发展阶段，经营积累尚且有限，而盈利能力增长较快，从而导致本次采用收益法评估的度势体育全部股权价值较其账面净资产的增值率较高。鉴于本次交易度势体育的收购市盈率和市净率指标低于同行业收购案例，且度势体育已在体育营销市场领域已形成了较强的竞争优势、占据了一定的领先地位，因此，本次度势体育的评估增值率具有合理性，有利于保护上市公司权益。

2、本次交易完成后，上市公司商誉占净资产比例较高，若标的公司未来经营中不能较好地实现收益，商誉将面临计提资产减值的风险，从而对上市公司损益及净资产造成不利影响；上市公司已在重组报告书中充分提示风险。

反馈问题10. 申请材料显示：1) 度势体育预测期内体育营销服务类业务收入2018年在2017年的基础上增长30%，2019年增长20%，2020年增长15%，2021年增长10%，2022年增长5%。2) 预测期内体育版权贸易服务类收入2018年在2017年的基础上增长25%，2019年增长15%，2020年增长15%，2021年增长10%，2022年增长5%。3) 预测期内体育专业咨询服务类收入2018年在2017年的基础上增长20%，2019年增长10%，2020年增长10%，2021年增长8%，2022年增长5%，以后每年保持在2022年的水平上运营。4) 预测期内电竞类收入2018年实现1,500万，2019年及以后每年增长15%，2023年以后每年保持在2022年的水平上运营。5) 预测期内青训类收入2018年、2019年增长20%，2020年、2021年、2022年增长15%，以后每年保持在2022年的水平上运营。请你公司：1) 补充披露截至目前上述业务营业收入的实现情况。2) 以列表方式分类补充披露上述业务提供的主要服务内容以及盈利模式，并进一步补充披露上述业务盈利能力的稳定性以及预测销售收入的可预测性。3) 结合上述各业务目前在手合同情况、行业发展前景、市场竞争情况、度势体育核心竞争力、新客户拓展情况、老客户维持情况，补充披露上述业务预测期营业收入的预测依据以及合理性，是否符合谨慎性要求。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、补充披露截至目前上述业务营业收入的实现情况

1、根据未经审计财务数据，度势体育2017年7月至11月实现的营业收入实现情况按项目列示如下：

单位：万元

序号	名称	合同金额	合同期限	2017年下半年预测数	已实现数	已实现收入占比
1	厦门智渊广告有限公司	450	2017年至2019年	212.26	176.89	83.34%
2	暴风体育（北京）有限公司	380	自签署日至2017年12月31日	71.70	71.70	100.00%

序号	名称	合同金额	合同期限	2017年下半年预测数	已实现数	已实现收入占比
3	北京明道体育文化有限公司	500	2017年1月1日至2017年12月31日 (结束后, 若有意愿可继续合作两年)	235.85	235.85	100.00%
4	上海绿地申花足球俱乐部有限公司	10 (每月)	2017年4月1日至2019年3月31日	56.60	47.17	83.34%
5	阿里电竞	83.70 (万美元)	2017年	534.92	583.49	109.08%
6	中国平安	50	2017年	47.17	41.81	88.64%
7	暴风体育(北京)有限责任公司	420	2017年	396.23	396.23	100.00%
8	某投资公司	400	2017年	377.36	377.36	100.00%
9	暴风体育(北京)有限公司	48	2017年	-	45.28	不适用
10	尼泊尔等11国奥委会	2,191.20	2017年至2018年	-	2,067.17	不适用
11	某知名体育品牌	300	2015年至2018年	-	78.62	不适用
12	Southampton Football Club	21	2017年	-	19.81	不适用
13	某影视制作公司	600至800	2017年	754.72	-	-
14	某知名体育品牌	1,000	2017年	943.40	-	-
15	某知名体育品牌	98 (万美元)	2017年	626.31	-	-
16	某马拉松赛事组委会	1,500至2,000	2017年12月	1,415.09	-	-
合计		-	-	5,671.62	4,141.38	73.02%

2、根据未经审计财务数据，度势体育2017年7月至11月实现的营业收入实现情况按业务类型列示如下：

单位：万元

业务	2017年下半年预测数	已实现数	已实现收入占比
体育营销服务	3,504.61	2,675.51	76.34%
体育版权贸易服务	396.23	396.23	100.00%

体育专业咨询服务	1,132.08	397.17	35.08%
其他-电竞	534.92	583.49	109.08%
其他-青训	103.77	88.98	85.75%
合计	5,671.62	4,141.38	73.02%

截至2017年11月末，度势体育2017年下半年已实现收入占收益法预测收入的比例为73.02%，实现程度相对不高，主要系度势体育、相关业务对方综合考虑部分项目的经济成本收益、市场营销规划等因素后未按原定计划继续推进。同时，度势体育亦获得了部分新的业务机会，例如促成尼泊尔等13国奥委会与某知名品牌就赞助事宜达成合作等。根据未经审计财务数据，截至2017年11月末，度势体育2017年下半年已实现净利润约为2,014.30万元，占收益法预测净利润的比例为98.01%。另外，度势体育在2017年12月新签署订单约574.20万元，预计全年可超额完成承诺业绩。

二、以列表方式分类补充披露上述业务提供的主要服务内容以及盈利模式，并进一步补充披露上述业务盈利能力的稳定性以及预测销售收入的可预测性

（一）上述业务提供的主要服务内容以及盈利模式

业务类型	主要服务内容	主要盈利模式
体育营销服务业务	<p>（1）为资源方提供居间服务：在体育营销服务实务中，度势体育通常通过整合国内外优秀体育资源，以及凭借对体育营销客户推广需求的准确把握，促成资源方与体育营销客户之间达成商业合作，并从中获取居间服务收入。</p> <p>（2）为品牌方提供营销推广服务：度势体育通过分析客户需求，挖掘客户企业文化、品牌文化及产品特点，为品牌公司提供营销推广服务，包括提供体育营销方案咨询、策划、执行和促成品牌方与潜在下游客户达成商业合作等服务，并从中获取营销服务收入。</p>	<p>（1）为体育资源方提供服务实现其所拥有的体育资源商业价值变现，并获取服务收入；</p> <p>（2）为体育品牌客户提供营销推广服务，并获取服务收入；</p> <p>（3）采购体育资源并作为营销推广服务的组成部分销售予体育品牌客户，赚取中间差价。</p>
体育专业咨询服务业务	<p>（1）收购俱乐部等体育资产：依托于自身拥有的优质体育资源优势、核心团队资深专业水平和良好的业界口碑，度势体育有能力</p>	<p>度势体育为目标客户在体育资产投资、体育内容策划咨询等项目的各个阶段提供专业、全方位</p>

业务类型	主要服务内容	主要盈利模式
	<p>为该等收购的前期接洽、拟收购体育资产的价值评估、商务谈判等各个环节提供专业咨询服务，并从中获取咨询服务收入。</p> <p>(2) 体育内容策划咨询：市场上部分企业存在对于体育内容的需求，但缺少关经验和运营团队，度势体育有能力为该等企业的各类体育相关活动需求提供专业咨询服务，并从中获取咨询服务收入。</p>	的综合咨询服务，并获取服务收入。
体育版权贸易服务业务	<p>(1) 度势体育向国内外优秀体育版权资源方或其版权运营方进行版权采购，获取相关体育版权独家或非独家代理销售权益，并将其转售给体育媒体等版权需求方；</p> <p>(2) 度势体育依托于自身对国内外优秀体育资源的整合优势，协助该等版权资源方或其版权运营方寻找商业机会，并为其提供协助商业谈判及促成交易达成等服务。</p>	<p>(1) 采购体育版权并将其转售给版权需求方，赚取中间差价；</p> <p>(2) 协助版权资源方或其版权运营方寻找商业机会，并为其提供协助商业谈判及促成交易达成等服务，并获取服务收入。</p>
其他-电竞	度势体育在电子竞技领域与亚奥理事会紧密合作，作为亚洲电子体育联合会在中国区唯一的商务合作谈判与政府沟通代表，深度参与亚洲电子体育联合会的运作及旗下相关赛事的运营。度势体育以健康电竞为宗旨，致力于电子竞技普及化发展、规范化运营与体系化建设，为电竞赛事的主办方提供市场和商务运营与落地支持等服务。	为电竞赛事的主办方提供市场和商务运营与落地支持等服务，并获取服务收入。
其他-青训	度势体育通过整合国内外优秀体育资源，以及凭借对客户体育培训需求的准确把握，促成资源方与被培训方之间形成培训关系，并提供教练员培训、教练员资质认定引入青训教材大纲、建立球员进阶体系、青少年足球赛事、青少年足球夏（冬）令营、青训足球数据库与青训海外交流等服务。	提供或促成包括足球青训在内的体育培训服务，并获取服务收入。

(二) 上述业务盈利能力的稳定性以及预测销售收入的可预测性

如前文所述，度势体育所处细分行业发展空间较大、预计未来将保持高速增长态势，且度势体育持续强化自身核心优势、提升市场竞争力，以及持续开拓业务范围，因此，度势体育上述业务盈利能力具有稳定性。

度势体育预测销售收入具有可预测性，具体分析如下：

(1) 度势体育的体育营销服务主要针对体育品牌的市场推广需求，尽管具

体体育品牌对于具体体育赛事等营销资源需求的重复性相对较低，但该等体育品牌市场推广需求本身具有稳定性和持续性，度势体育将通过持续开拓新的体育资源以有效满足该等体育品牌的市场推广需求；另一方面，度势体育所整合的优秀体育资源本身具有较强的营销价值，度势体育将通过持续开拓新的体育品牌客户以有效实现该等体育资源商业价值变现。

(2) 度势体育的体育版权贸易服务中所涉及的版权贸易通常具有排他性，针对具体版权资源在特定期间内的业务需求的重复性较低。一方面，度势体育将通过持续开拓新的体育版权资源、发掘新的商业机会等方式确保业绩实现；另一方面，度势体育正在推进的中国足协业余联赛版权和推广权项目预计将以按年度分销版权的形式进行，且度势体育作为主要发起方之一正在积极推动亚奥体育频道的建设和运营，该频道预计将包括亚洲多项综合运动会的内容，以及包括多个亚洲单项体育协会旗下赛事的内容，并通过与电信运营商或有线电视运营商合作并按用户收入进行分成结算等方式实现收入，该等项目将有利于度势体育的体育版权贸易服务收入在预测期内保持稳定增长。

(3) 度势体育的体育专业咨询服务所涉及为体育资产收购提供专业咨询服务本身具有一定的偶发性，度势体育将基于过往成功案例及良好的服务口碑持续拓展目标体育资产的范围，并将逐步将其服务内容延伸至为目标客户的体育资产投后管理提供专业咨询服务，包括该等体育资产的后续运营管理以及商业价值开发等，从而扩大业务范围，为未来业绩增长提供基础；除为体育资产收购提供专业咨询服务外，度势体育的体育专业咨询服务亦包括为体育内容需求方在内容策划等方面提供咨询服务，未来随着度势体育市场口碑和行业地位持续提升、以及市场对优质体育内容需求不断扩大，该等咨询业务将进一步为度势体育贡献收入及利润。

(4) 度势体育在电子竞技领域与亚奥理事会紧密合作，作为亚洲电子体育联合会在中国区唯一的商务合作谈判与政府沟通代表，深度参与亚洲电子体育联合会的运作及旗下相关赛事的运营，且正在与亚奥理事会就协助其在亚洲室内运动会、亚运会等大型赛事活动中引入电竞项目事宜商谈合作。2017年，在度势体育的推动下，电子竞技项目作为表演项目引入2017年阿什哈巴德亚洲室

内与武术运动会。度势体育以健康电竞为宗旨，致力于电子竞技普及化发展、规范化运营与体系化建设。根据度势体育已经签订的业务合同，并对未来电竞市场的分析和了解，电子竞技相关业务将为度势体育贡献收入及利润。

(5) 相对于发达国家及地区体育行业在国民经济中的支柱地位，我国体育行业仍处于初级发展阶段，中国体育产业人才严重缺乏，未来5-10年体育产业将处于高速发展阶段。度势体育通过整合国内外优秀体育资源，以及凭借对客户体育培训需求的准确把握，促成资源方与被培训方之间形成培训关系，并提供教练员培训、教练员资质认定引入青训教材大纲、建立球员进阶体系、青少年足球赛事、青少年足球夏（冬）令营、青训足球数据库与青训海外交流等服务。根据度势体育已经签订的合同，通过对未来青训市场的分析和了解，青训类业务将为度势体育贡献收入及利润。

综上所述，度势体育的体育营销服务业务具有稳定性和持续性、度势体育的部分体育版权贸易服务预计将以按年度分销版权的形式进行、度势体育的体育专业咨询服务业务将逐步将其服务内容延伸至为目标客户的体育资产投后管理提供专业咨询服务；随着我国体育行业的快速发展，度势体育的电子竞技相关业务和体育培训业务将为度势体育贡献新的收入及利润。度势体育依托于自身拥有的国内外优秀体育资源、资深团队的专业服务水平、基于过往成功案例及良好的服务口碑持续需持续开拓新的体育资源和客户、扩大其业务范围，为未来业绩增长提供基础，其销售收入具有可预测性。

三、结合上述各业务目前在手合同情况、行业发展前景、市场竞争情况、度势体育核心竞争力、新客户拓展情况、老客户维持情况，补充披露上述业务预测期营业收入的预测依据以及合理性，是否符合谨慎性要求

(一) 行业发展前景

如前文所述，我国体育行业仍处于初级发展阶段。根据国家体育总局预测，2015年体育产业将基本实现增加值4000亿元，按照规划年复合增速将达28.7%；据统计，全国31个省（区、市）在2025年体育产业规模的目标值合计超过7万亿元，即相应年复合增速达到33.14%。根据体育总局最新统计数字，预计

到2020年，产业总规模将超过3万亿元，占GDP比重将达1.0%，2016-2020年增长空间为2.6万亿，年复合增速达到49.62%。总体来看，未来5-10年体育产业将处于高速发展阶段。其中，我国体育服务行业产值占体育产业增加值的比重低于美国等发达国家水平，随着产业结构调整与升级，我国体育服务产业年均复合增长率将远高于体育产业的整体增长率。体育营销作为体育服务的核心内容，有望迎来高速发展。

报告期内度势体育尚处于高速发展阶段，营业收入规模相对较小，增长潜力较大，因此，度势体育有能力达到和超过市场平均增长速度，未来期间的盈利能力具有稳定性。

(二) 市场竞争情况及度势体育的核心竞争力

1、度势体育所处体育营销行业的基本竞争格局

如前文所述，目前，受制于长期的管理体制影响，我国体育服务行业市场化不足，行业发展处于初始阶段，产业集中度较低。相对于国际知名体育营销公司，国内从事体育营销业务的公司起步较晚、规模普遍较小、业务较为单一。同时，国内具有较高商业价值的优质体育资源也较为匮乏，国内体育营销公司短期内获取优质体育资源的难度较大，尚不具备与国际知名体育营销公司相抗衡的实力。

但是，随着居民生活条件的改善及政府对于体育事业的政策激励，国内体育产业近年来一直保持高速增长。国内体育营销公司通过引入国际体育资源，满足各类客户的营销需求，实现快速发展。体育营销行业竞争加剧，涌现了盛开体育、盛力世家、欧迅体育、苏州双刃剑等知名公司。

2、度势体育在细分行业中所处的地位

如前文所述，自2016年度势体育全面开展体育相关业务以来，以陈维力、陈妍为核心的核心团队充分发挥其资源及客户优势、专业化的团队和服务优势、国际化优势，体育相关业务快速发展，从所拥有的体育资源和体育客户、以及综合性体育专业服务能力等方面来看，度势体育在体育营销市场领域已形成了较强的竞争优势、占据了一定的领先地位。

3、上述各业务度势体育核心竞争力

业务类型	主要盈利模式	核心竞争力
体育营销服务业务	<p>(1) 为体育资源方提供服务实现其所拥有的体育资源商业价值变现，并获取服务收入；</p> <p>(2) 为体育品牌客户提供营销推广服务，并获取服务收入；</p> <p>(3) 采购体育资源并作为营销推广服务的组成部分销售予体育品牌客户，赚取中间差价。</p>	<p>度势体育积累了丰富的体育资源和体育品牌客户，有助于度势体育高效匹配体育资源和体育品牌客户的营销推广需求；</p> <p>度势体育专业化的团队和服务能力以及国际化优势有助于度势体育深度参与营销项目，提供高度定制化服务，满足各方差异化需求。</p>
体育专业咨询服务业务	<p>度势体育为目标客户在体育资产投资、体育内容策划咨询等项目的各个阶段提供专业、全方位的综合咨询服务，并获取服务收入。</p>	<p>度势体育积累了丰富的体育资源，有助于度势体育高效满足各类目标客户的投资需求或内容策划咨询需求；</p> <p>度势体育专业化的团队和服务能力以及国际化优势有助于度势体育为该等投资需求或内容策划咨询需求提供高度定制化服务。</p>
体育版权贸易服务业务	<p>(1) 采购体育版权并将其转售给版权需求方，赚取中间差价；</p> <p>(2) 协助版权资源方或其版权运营方寻找商业机会，并为其提供协助商业谈判及促成交易达成等服务，并获取服务收入。</p>	<p>度势体育积累了丰富的体育资源，有助于度势体育高效满足各类版权需求方的购买需求；</p> <p>度势体育专业化的团队和服务能力以及国际化优势有助于度势体育为该等版权贸易服务提供全方位服务。</p>
其他-电竞	<p>为电竞赛事的主办方提供市场和商务运营与落地支持等服务，并获取服务收入。</p>	<p>度势体育积累了丰富的体育资源，有助于度势体育满足电竞赛事的主办方各类市场和商务运营与落地支持等需求；</p> <p>度势体育专业化的团队和服务能力以及国际化优势有助于度势体育为该等电竞支持服务提供全方位服务。</p>
其他-青训	<p>提供或促成包括足球青训在内的体育培训服务，并获取服务收入。</p>	<p>度势体育积累了丰富的体育资源，有助于度势体育满足资源方与被培训方之间的培训需求；</p> <p>度势体育专业化的团队和服务能力以及国际化优势有助于度势体育为该等青训服务提供全方位服务。</p>

(三) 上述各业务新客户拓展情况、老客户维持情况及在手合同情况

2017年下半年以来，度势体育各项业务新客户拓展情况、老客户维持及在

手合同情况如下：

单位：万元

序号	签订时间	名称	合同金额	合同期限	2017年7-11月实现收入	新客户/老客户	履行情况
1	2017年上半年	北京明道体育文化有限公司	500	2017年	235.85	老客户	履行完毕
2		暴风体育（北京）有限公司	48	2017年	45.28		
3			380	2017年	71.70		
4		厦门智渊广告有限公司	450	2017年至2019年	176.89		履行中
5		上海绿地申花足球俱乐部有限公司	10（每月）	2017年至2019年	47.17		
6		安踏体育用品集团有限公司	300	2015年至2018年	78.62		
7	2017年下半年	暴风体育（北京）有限责任公司	420	2017年	396.23	老客户	履行完毕
8		阿里电竞	83.70 （万美元）	2017年	583.49	新客户	
9		中国平安	50	2017年	41.81		
10		Southampton Football Club	21	2017年	19.81		
11		某投资公司	400	2017年	377.36		
12		尼泊尔等13国奥委会	2,765.40	2017年-2018年	2,067.17	新客户/ 老客户	
合计			-	-	4,141.38	-	-

由上表可见，尽管度势体育部分业务存在同一客户同类业务需求重复发生的频率相对较低的情况，度势体育依托于自身拥有的国内外优秀体育资源、资深团队的专业服务水平、基于过往成功案例及良好的服务口碑持续开拓新的体育资源和客户，并取得了良好的效果。

本次评估中度势体育各项业务预测期营业收入系根据管理层提供的未来年度的盈利预测数据所作出，其中2017年下半年的营业收入主要系基于管理层提供的储备的项目情况进行预测，而2018年及以后的营业收入主要系综合考虑度势体育的业务性质、所在行业整体发展情况、拥有的业务资源、业务发展规划及项目储备情况等因素，在历史年度的收入基础上按合理增长率进行预测。截至目前，度势体育的业绩实现情况符合预期；度势体育所在行业发展空间较

大、预计未来将保持高速增长态势，且度势体育通过持续强化自身核心优势、提升市场竞争力、持续开拓业务范围等方式为其未来期间的业绩增长提供了基础，因此，本次评估中度势体育各项业务预测期营业收入预测具有合理性，符合谨慎性要求。

四、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、根据未经审计财务数据，截至2017年11月末，度势体育2017年下半年已实现收入占收益法预测收入的比例为73.02%，实现程度相对不高，主要系度势体育、相关业务对方综合考虑部分项目的经济成本收益、市场营销规划等因素后未按原定计划继续推进。同时，度势体育亦获得了部分新的业务机会。

2、根据未经审计财务数据，截至2017年11月末，度势体育2017年下半年已实现净利润约为2,014.30万元，占收益法预测净利润的比例为98.01%。

3、结合度势体育各项业务提供的主要服务内容以及盈利模式，其盈利能力具有稳定性，预测销售收入具有可预测性。

4、本次评估中度势体育各项业务预测期营业收入系根据管理层提供的未来年度的盈利预测数据所作出，其中2017年下半年的营业收入主要系基于管理层提供的储备的项目情况进行预测，而2018年及以后的营业收入主要系综合考虑度势体育的业务性质、所在行业整体发展情况、拥有的业务资源、业务发展规划及项目储备情况等因素，在历史年度的收入基础上按合理增长率进行预测。截至目前，度势体育的业绩实现情况符合预期；度势体育所在行业发展空间较大、预计未来将保持高速增长态势，且度势体育通过持续强化自身核心优势、提升市场竞争力、持续开拓业务范围等方式为其未来期间的业绩增长提供了基础，因此，本次评估中度势体育各项业务预测期营业收入预测具有合理性，符合谨慎性要求。

反馈问题11. 申请材料显示：1) 度势体育预测2017年7-12月、2018年、2019年、2020年、2021年、2022年主营业务毛利率分别为56.96%、60.51%、60.17%、59.92%、60.28%、59.92%。2) 营业成本中主要包括人工成本、差旅费以及对外分包的费用。3) 度势体育营业收入包括体育营销、版权贸易、专业咨询、电竞、青训等业务。请你公司：1) 补充披露各业务预测营业成本的构成情况以及预测依据。2) 结合标的资产各业务盈利模式、预测营业成本的构成、可比公司毛利率水平、主要业务未来发展预期、行业内竞争水平等，进一步补充披露标的资产预测期内各业务毛利率的预测依据以及合理性，是否符合谨慎性原则，并请对毛利率水平变动对本次评估值的影响进行敏感性分析。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、各业务预测营业成本的构成情况以及预测依据

本次评估中，度势体育预测期内各业务营业成本主要系根据营业收入和毛利率预测。

度势体育营业成本的构成主要包括人工成本、差旅费以及从外部采购相关服务或物料的成本，不同业务具体项目之间毛利率存在较大差别。整体来看，人工成本、差旅费以及外部采购占成本的比例相对稳定，具体情况如下：

成本项	2016年	2017年1-6月	2017年7-11月	2017年1-11月
人工成本	12.19%	4.34%	3.87%	4.06%
差旅费	29.77%	4.23%	24.40%	16.32%
外部采购	58.04%	91.43%	71.73%	79.62%

本次评估结合对历史年度已实现项目的分析以及对基准日在手项目的估计，合理判断未来年度的各类业务营业成本的构成情况如下表：

单位：万元

项目	项目	2017年7-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
体育营销服务	人工成本	66.50	112.78	135.34	155.64	171.21	179.77
	差旅费	229.05	388.48	466.17	536.10	589.71	619.19

项目	项目	2017年7-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
	外部采购	1,182.18	2,005.04	2,406.04	2,766.95	3,043.65	3,195.83
	小计	1,477.73	2,506.30	3,007.55	3,458.69	3,804.56	3,994.78
体育版权 贸易服务	人工成本	7.13	19.90	22.89	26.32	28.95	30.40
	差旅费	24.57	68.55	78.83	90.66	99.72	104.71
	外部采购	126.79	353.81	406.88	467.91	514.70	540.44
	小计	158.49	442.26	508.60	584.89	643.38	675.54
体育专业 咨询服务	人工成本	14.43	28.19	31.01	34.11	36.84	38.68
	差旅费	49.72	97.10	106.81	117.49	126.89	133.24
	外部采购	256.60	501.18	551.30	606.42	654.94	687.69
	小计	320.75	626.47	689.12	758.03	818.67	859.61
其他-电竞	人工成本	18.05	47.25	54.34	62.49	66.73	76.74
	差旅费	62.18	162.75	187.16	215.24	229.84	264.32
	外部采购	320.95	840.00	966.00	1,110.90	1,186.28	1,364.22
	小计	401.19	1,050.00	1,207.50	1,388.63	1,482.85	1,705.28
其他-青训	人工成本	3.74	5.71	6.85	7.87	9.05	10.41
	差旅费	12.87	19.65	23.58	27.12	31.19	35.87
	外部采购	66.42	101.43	121.72	139.98	160.98	185.12
	小计	83.02	126.79	152.15	174.97	201.22	231.40
成本合计		2,441.18	4,751.82	5,564.92	6,365.20	6,950.68	7,466.62

二、结合标的资产各业务盈利模式、预测营业成本的构成、可比公司毛利率水平、主要业务未来发展预期、行业内竞争水平等，进一步补充披露标的资产预测期内各业务毛利率的预测依据以及合理性，是否符合谨慎性原则

（一）度势体育各业务的盈利模式及核心竞争力

业务类型	主要盈利模式	核心竞争力
体育营销服务 业务	<p>(1) 为体育资源方提供服务实现其所拥有的体育资源商业价值变现，并获取服务收入；</p> <p>(2) 为体育品牌客户提供营销推广服务，并获取服务收入；</p> <p>(3) 采购体育资源并作为营销推广服务的组成部分销售予体育品牌客</p>	<p>度势体育积累了丰富的体育资源和体育品牌客户，有助于度势体育高效匹配体育资源和体育品牌客户的营销推广需求；</p> <p>度势体育专业化的团队和服务能力以及国际化优势有助于度势体育深度参与营销项目，提供高度定制化</p>

业务类型	主要盈利模式	核心竞争力
	户，赚取中间差价。	服务，满足各方差异化需求。
体育专业咨询服务业务	度势体育为目标客户在体育资产投资、体育内容策划咨询等项目的各个阶段提供专业、全方位的综合咨询服务，并获取服务收入。	度势体育积累了丰富的体育资源，有助于度势体育高效满足各类目标客户的投资需求或内容策划咨询需求； 度势体育专业化的团队和服务能力以及国际化优势有助于度势体育为该等投资需求或内容策划咨询需求提供高度定制化服务。
体育版权贸易服务业务	(1) 采购体育版权并将其转售给版权需求方，赚取中间差价； (2) 协助版权资源方或其版权运营方寻找商业机会，并为其提供协助商业谈判及促成交易达成等服务，并获取服务收入。	度势体育积累了丰富的体育资源，有助于度势体育高效满足各类版权需求方的购买需求； 度势体育专业化的团队和服务能力以及国际化优势有助于度势体育为该等版权贸易服务提供全方位服务。
其他-电竞	为电竞赛事的主办方提供市场和商务运营与落地支持等服务，并获取服务收入。	度势体育积累了丰富的体育资源，有助于度势体育满足电竞赛事的主办方各类市场和商务运营与落地支持等需求； 度势体育专业化的团队和服务能力以及国际化优势有助于度势体育为该等电竞支持服务提供全方位服务。
其他-青训	提供或促成包括足球青训在内的体育培训服务，并获取服务收入。	度势体育积累了丰富的体育资源，有助于度势体育满足资源方与被培训方之间的培训需求； 度势体育专业化的团队和服务能力以及国际化优势有助于度势体育为该等青训服务提供全方位服务。

度势体育各业务盈利模式主要系为上游体育资源商业价值变现以及目标品牌客户的营销推广等需求提供专业服务，属于轻资产运营模式，较少涉及需要投入大量成本且附加值较低的业务。报告期内，度势体育在体育营销市场领域已形成了较强的竞争优势、占据了一定的领先地位。

因此，度势体育在预测期内有望在实现收入规模迅速扩大的同时维持较高的毛利率水平。

（二）可比公司毛利率水平

同行业竞争对手的毛利率水平如下：

公司名称	业务类别	2016年	2015年	2014年	2013年
苏州双刃剑	体育营销	-	63.05%	39.88%	26.22%
	体育版权	-	10.68%	3.04%	19.41%
	体育赛事及活动	-	-0.62%	16.87%	18.24%
	体育营销与咨询	77.49%	-	-	-
	体育经纪	76.85%	-	-	-
	合计	77.46%	54.20%	32.36%	23.63%
欧迅体育	赞助咨询管理	-72.21%	35.28%	45.39%	34.58%
	资源策划管理	33.51%	-89.77%	8.14%	-53.18%
	媒体内容管理	-11.35%	66.57%	44.39%	13.11%
	票务承销管理	-68.54%	-19.54%		
	合计	-4.82%	0.66%	32.64%	22.54%

注：苏州双刃剑2015年毛利率系1-5月数据，2016年毛利率系取自上市公司当代明诚定期报告中体育业务相关财务数据。

报告期及预测期内，度势体育各项业务的毛利率水平如下：

业务类别	2015年	2016年	2017年1-6月	2017年7-12月	2018年至永续年
广告业务	25.40%	-	-	-	-
体育营销服务	66.13%	81.69%	52.74%	57.83%	56.75%
体育专业咨询服务	-	70.63%	87.67%	71.67%	81.11%
体育版权贸易服务	-	72.41%	96.86%	60.00%	65.00%
其他-电竞	-	-	-	25.00%	30.00%至35.00%
其他-青训	-	-	69.50%	20.00%	20.00%
其他体育相关服务	-	94.03%	-	-	-
合计	26.94%	81.56%	78.95%	56.96%	60.51%至59.92%

由于体育产业存在范围广、细分领域多等特点，不同公司涉及的细分领域有所不同、商业模式差异较大、财务核算标准亦不尽相同，因此难以与度势体育进行直接比较。

报告期内度势体育体育相关业务的毛利率略高于当代明诚收购苏州双刃剑

之后其2016年度体育相关业务的毛利率水平，而预测期内度势体育预测的毛利率水平整体低于当代明诚2016年度体育相关业务的毛利率水平，预测相对谨慎合理。

（三）主要业务未来发展预期

1、体育营销服务业务

度势体育的体育营销服务主要针对体育品牌的市场推广需求，尽管具体体育品牌对于具体体育赛事等营销资源需求的重复性相对较低，但该等体育品牌市场推广需求本身具有稳定性和持续性，度势体育将通过持续开拓新的体育资源以有效满足该等体育品牌的市场推广需求；另一方面，度势体育所整合的优秀体育资源本身具有较强的营销价值，度势体育将通过持续开拓新的体育品牌客户以有效实现该等体育资源商业价值变现。

综合考虑度势体育所在行业整体情况以及度势体育业务发展情况，度势体育的体育营销服务业务在预测期内有望在实现收入规模迅速扩大的同时维持较高的毛利率水平。根据未经审计财务数据，2017年下半年以来度势体育的体育营销服务业务实际实现的毛利率水平约为85.54%，高于2017年下半年预测毛利率水平和2018年及以后年度预测毛利率水平。

2、体育版权贸易服务业务

度势体育的体育版权贸易服务中所涉及的版权贸易通常具有排他性，针对具体版权资源在特定期间内的业务需求的重复性较低。一方面，度势体育将通过持续开拓新的体育版权资源、发掘新的商业机会等方式确保业绩实现；另一方面，度势体育正在推进的中国足协业余联赛版权和推广权项目预计将以按年度分销版权的形式进行，且度势体育作为主要发起方之一正在积极推动亚奥体育频道的建设和运营，该频道预计将包括亚洲多项综合运动会的内容，以及包括多个亚洲单项体育协会旗下赛事的内容，并通过与电信运营商或有线电视运营商合作并按用户收入进行分成结算等方式实现收入，该等项目将有利于度势体育的体育版权贸易服务收入在预测期内保持稳定增长。

综合考虑度势体育所在行业整体情况以及度势体育业务发展情况，度势体

育的体育版权贸易服务业务在预测期内有望在实现收入规模迅速扩大的同时维持较高的毛利率水平。根据未经审计财务数据，2017年下半年以来度势体育的体育版权贸易服务业务实际实现的毛利率水平约为97.62%，高于2017年下半年预测毛利率水平和2018年及以后年度预测毛利率水平。

3、体育专业咨询服务业务

度势体育的体育专业咨询服务所涉及为体育资产收购提供专业咨询服务本身具有一定的偶发性，度势体育将基于过往成功案例及良好的服务口碑持续拓展目标体育资产的范围，并将逐步将其服务内容延伸至为目标客户的体育资产投后管理提供专业咨询服务，包括该等体育资产的后续运营管理以及商业价值开发等，从而扩大业务范围，为未来业绩增长提供基础；除为体育资产收购提供专业咨询服务外，度势体育的体育专业咨询服务亦包括为体育内容需求方在内容策划等方面提供咨询服务，未来随着度势体育市场口碑和行业地位持续提升、以及市场对优质体育内容需求不断扩大，该等咨询业务将进一步为度势体育贡献收入及利润。

综合考虑度势体育所在行业整体情况以及度势体育业务发展情况，度势体育的体育专业咨询服务业务在预测期内有望在实现收入规模迅速扩大的同时维持较高的毛利率水平。根据未经审计财务数据，2017年下半年以来度势体育的体育专业咨询服务业务实际实现的毛利率水平约为86.60%，高于2017年下半年预测毛利率水平和2018年及以后年度预测毛利率水平。

4、电竞相关服务业务

度势体育在电子竞技领域与亚奥理事会紧密合作，作为亚洲电子体育联合会在中国区唯一的商务合作谈判与政府沟通代表，深度参与亚洲电子体育联合会的运作及旗下相关赛事的运营，且正在与亚奥理事会就协助其在亚洲室内运动会、亚运会等大型赛事活动中引入电竞项目事宜商谈合作。2017年，在度势体育的推动下，电子竞技项目作为表演项目引入2017年阿什哈巴德亚洲室内与武术运动会。度势体育以健康电竞为宗旨，致力于电子竞技普及化发展、规范化运营与体系化建设。

综合考虑度势体育所在行业整体情况以及度势体育业务发展情况，度势体育的电竞相关服务业务在预测期内有望在实现收入规模迅速扩大的同时维持稳定的毛利率水平。根据未经审计财务数据，2017年下半年以来度势体育的电竞相关服务业务实际实现的毛利率水平约为8.90%。

5、青训相关服务业务

相对于发达国家及地区体育行业在国民经济中的支柱地位，我国体育行业仍处于初级发展阶段，中国体育产业人才严重缺乏，未来5-10年体育产业将处于高速发展阶段。度势体育通过整合国内外优秀体育资源，以及凭借对客户体育培训需求的准确把握，促成资源方与被培训方之间形成培训关系，并提供教练员培训、教练员资质认定引入青训教材大纲、建立球员进阶体系、青少年足球赛事、青少年足球夏（冬）令营、青训足球数据库与青训海外交流等服务。

综合考虑度势体育所在行业整体情况以及度势体育业务发展情况，度势体育的青训相关服务业务在预测期内有望在实现收入规模迅速扩大的同时维持较高的毛利率水平。根据未经审计财务数据，2017年下半年以来度势体育的青训相关服务业务实际实现的毛利率水平约为59.42%，高于2017年下半年预测毛利率水平和2018年及以后年度预测毛利率水平。

（四）预测期内各业务毛利率的预测依据以及合理性

本次评估结合对历史年度已实现项目的分析以及对现有在手项目的估计合理判断未来年度的各类业务的毛利率水平，具体如下：

业务	报告期			预测期	
	2015年	2016年	2017年1-6月	2017年7-12月	2018年至永续年
体育营销服务	66.13%	81.69%	52.74%	57.83%	56.75%
体育专业咨询服务	-	70.63%	87.67%	71.67%	81.11%
体育版权贸易服务	-	72.41%	96.86%	60.00%	65.00%
其他-电竞	-	-	-	25.00%	30.00%至35.00%
其他-青训	-	-	69.50%	20.00%	20.00%
其他体育相关业务	-	94.03%	-	-	-
广告投放	25.40%	-	-	-	-

2017年下半年以来，度势体育各业务毛利率实现情况如下：

毛利率	2017年7-12月		2017年全年	
	预测数	实现数	预测数	实现数
体育营销服务	57.83%	85.54%	56.75%	76.93%
体育专业咨询服务	71.67%	86.60%	81.11%	87.46%
体育版权贸易服务	60.00%	97.62%	82.41%	97.16%
其他-电竞	25.00%	8.90%	25.00%	8.90%
其他-青训	20.00%	59.42%	30.61%	61.85%
其他体育相关业务	-	-	-	-
合计	56.96%	75.44%	64.93%	76.98%

注：2017年下半年实现数未经审计，统计截至2017年11月末。

如前文所述，度势体育所处的体育营销细分领域尚处于行业发展初始阶段，度势体育基于其优质的体育资源和专业的运作团队等核心优势，已形成了较强的竞争优势、占据了一定的领先地位，各项主要业务未来发展预期良好。因此，度势体育有能力达到和超过市场平均增长速度，并可通过持续强化自身核心优势、提升市场竞争力、持续开拓业务范围等方式有效保障各业务毛利率的可持续性。

度势体育预测期内各业务毛利率低于报告期内平均水平、且低于可比公司当代明诚2016年度体育相关业务的毛利率水平，根据未经审计财务数据，2017年下半年各业务实际实现的毛利率水平高于预测值。

综上，标的资产预测期内各业务毛利率的预测具有合理性，符合谨慎性原则。

三、毛利率水平变动对本次评估值的影响的敏感性分析

以毛利率水平变动为基准，假设未来各期营业收入、管理费用、资本性支出、折现率等不变，考虑营业成本、企业所得税、营运资金等联动，度势体育毛利率水平变动对本次评估值的影响的敏感性分析如下：

毛利率变动幅度	对应估值（万元）	估值变动幅度（%）
10%	59,593.06	20.09%

毛利率变动幅度	对应估值（万元）	估值变动幅度（%）
5%	54,607.34	10.05%
1%	50,618.77	2.01%
0%	49,621.62	0.00%
-1%	48,624.48	-2.01%
-5%	44,635.90	-10.05%
-10%	39,650.18	-20.09%

由上表可见，毛利率水平变动与评估值存在正相关变动关系，毛利率每下降1%将导致评估值下降997.15万元，评估值变动率为2.01%。

尽管预测期内度势体育各业务毛利率的预测具有合理性、符合谨慎性原则，且2017年下半年以来各业务实际实现的毛利率均高于预期，但未来随着度势体育业务范围的进一步扩大和业务种类的进一步增加，具体项目的毛利率可能有所波动，如果度势体育的业务发展方向、业务形式、或者产业政策、经济环境发生变化，则毛利率可能出现大幅波动或者下降，并对本次评估值造成重大不利影响。提请投资者关注毛利率波动导致未来实现盈利低于资产评估时的预测、并进而导致标的资产的估值与实际情况不符的风险。

四、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：本次评估中，度势体育预测期内各业务营业成本主要系根据营业收入和毛利率预测；结合标的资产各业务盈利模式、预测营业成本的构成、可比公司毛利率水平、主要业务未来发展预期、行业内竞争水平等，度势体育预测期内各业务毛利率的预测具有合理性，符合谨慎性原则；毛利率水平变动与本次评估值存在正相关变动关系，上市公司已在重组报告书中提示毛利率波动导致标的资产的估值与实际情况不符的风险。

反馈问题12. 申请材料显示，度势体育销售费用主要为业务转型前广告业务所发生，预测期与体育营销类业务无关，因此本次评估不再预测。请你公司结合度势体育预测期主要业务的销售模式，补充披露本次评估未预测销售费用的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、本次评估未预测销售费用的原因以及合理性

预测期度势体育主要业务均系围绕体育资源的商业价值开发和变现提供相关服务，客户获取方式主要包括专业化小组开拓、核心人员推荐和业务合作伙伴口碑推荐等方式，而较少采取无差异的宣传推广方式。而在财务核算上，度势体育将可以直接归属于特定具体项目的相关支出，包括人员薪酬、差旅费、会务费等，均作为该项目成本，而非计入销售费用。

本次评估已在预测项目成本中包括可以直接归属于特定项目的相关支出，而未单独预测销售费用，符合度势体育的销售模式及其财务核算方法，具有合理性，且不会对标的资产的评估值产生实质影响。

二、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：本次评估已在预测项目成本中包括可以直接归属于特定项目的相关支出，而未单独预测销售费用，符合度势体育的销售模式及其财务核算方法，具有合理性，且不会对标的资产的评估值产生实质影响。

反馈问题13. 申请材料显示，度势体育本次评估折现率为12.56%。请你公司结合同行业收购案例、度势体育盈利能力稳定性、经营风险等，补充披露本次评估折现率为12.56%的合理性，是否符合谨慎性要求。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合同行业收购案例、度势体育盈利能力稳定性、经营风险等，补充披露本次评估折现率为12.56%的合理性，是否符合谨慎性要求

（一）同行业收购案例

A股市场的上市公司收购体育营销公司的主要案例为当代明诚（600136.SH，原证券简称为“道博股份”）于2016年1月收购苏州双刃剑，该次交易与本次交易背景相似，且时间相近，具备可比性。

上市公司	收购标的	评估基准日	折现率	无风险利率	无财务杠杆贝塔系数	市场风险溢价	企业特定风险
当代明诚	苏州双刃剑100%股权	2015/5/31	12.33%	3.60%	0.7327	7.15%	3.50%
国旅联合	度势体育100%股权	2017/6/30	12.56%	3.57%	0.7893	6.95%	3.50%

本次交易收益法评估确定的折现率为12.56%，高于可比案例中选取的折现率12.33%，符合谨慎性要求。

（二）度势体育盈利能力稳定性、经营风险

本次评估采用WACC模型，折现率主要受当前国债收益率、市场风险溢价、可比公司权益系统风险系数、企业特定风险调整系数的影响。度势体育的盈利能力稳定性和经营风险主要体现在可比公司权益系统风险系数和企业特定风险调整系数上。

1、可比公司权益系统风险系数

目前国内A股市场上还没有专门从事该类业务的上市公司，但标的公司的经营模式与部分上市公司具有一定的相似性，因此评估人员将该部分上市公司列入可比上市公司范围内

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过WIND资讯系统查询了沪深A股可比上市公司的 β_L 值（起始交易日期：2015年6月30日；截止交易日期：2017年6月30日），然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_U 值。

因此，本次评估选取了合理的预测区间长度，同时根据评估标的资产所处行业情况选择了可比上市公司，并以此得出标的资产的贝塔值，因此贝塔值的

选取合理

2、企业特定风险调整系数

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业企业的特定风险，影响因素主要有：1) 企业所处经营阶段；2) 历史经营状况；3) 主要产品所处发展阶段；4) 企业经营业务、产品和地区的分布；5) 公司内部管理及控制机制；6) 管理人员的经验和资历；7) 企业经营规模；8) 对主要客户及供应商的依赖；9) 财务风险；10) 法律、环保等方面的风险。

对于企业特定风险调整系数的确定，在目前现行评估准则和实务操作中尚无明确的可量化操作的相关规范和相关说明，但对于非上市公司，在业内实务操作中该系数常见取值多在1%至5%之间。综合考虑上述因素，本次评估中的个别风险报酬率确定为3.5%。

度势体育拥有稳定的资源渠道和客源，企业具有良好的发展势头、业务规模不断扩大。但是，其业务模式对于资源方的依赖较高，在资源方维护以及市场竞争方面存有一定风险，故取其企业特定风险调整系数为3.50%，与可比案例当代名诚收购苏州双刃剑中采用的企业特定风险调整系数相同，具有合理性。

因此，通过行业通行的测算方法，并结合当前国债收益、可比公司的权益系统风险系数、契合度较高的收购案例及度势体育企业实际所得出的折现率具备合理性。

二、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：结合同行业收购案例、度势体育盈利能力稳定性、经营风险等，本次评估折现率为12.56%具有合理性，符合谨慎性要求。

反馈问题20. 申请材料显示，度势体育2015年至今发生过3次股权转让和2次增资，该等股权转让与/增资的价格与本次交易价格存在差异。请你公司：1) 进一步补充披露上述增资/股权转让的原因、作价依据及合理性，以及前述增资/股权转让与本次交易作价差异的原因及合理性。2) 补充披露历次增资对象是否涉及高管和员工，如涉及股份支付，补充披露相关会计处理是否符合《企业会计准则》相关规定。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、上述增资/股权转让的原因、作价依据及合理性，以及前述增资/股权转让与本次交易作价差异的原因及合理性

度势体育2015年至今发生过3次股权转让和2次增资，该等股权转让和增资的原因、作价依据及合理性如下：

股权转让/ 增资情况简介	股权转让/ 增资情况原因	股权转让/增资 价格及定价依据	作价依据的合理性
2015年5月，赵燕将其持有的上海颖琦75%的股权转让给楼凌之、将其持有的上海颖琦20%的股权转让给陈妍。	转让各方基于对上海颖琦未来业务发展规划，决定减少广告投放业务，并相应调整股权结构。	1元/注册资本； 按注册资本转让	截至2014年末，上海颖琦每1元注册资本对应的净资产约为0.83元，考虑到该次股权转让后上海颖琦的主营业务将发生较大变更，上海颖琦原有的业务资源等要素不具有显著价值，因此按1元/注册资本进行股权转让具有合理性。
2015年11月，赵燕将其持有的度势体育5%的股权转让给陈妍。	转让各方基于对度势体育未来业务发展规划，决定完全退出广告投放业务，原股东赵燕相应完全退出度势体育。	1元/注册资本； 按注册资本转让	截至2015年末，度势体育每1元注册资本对应的净资产约为1.53元，考虑到部分资产的流动性较低，赵燕以1元/注册资本进行股权转让以完全退出度势体育具有合理性。
2015年12月，陈妍将其持有的度势体育9%的股权转让给上海馨梓，将其持有的度势体育	1、原股东通过向员工持股平台转让部分股权保持并提高度势体育核心员工的稳定性与工作积	1元/注册资本； 按注册资本转让	截至2015年末，度势体育每1元注册资本对应的净资产约为1.53元，考虑到部分资产的流动性较低，本次股权转让的定价具

股权转让/ 增资情况简介	股权转让/ 增资情况原因	股权转让/增资 价格及定价依据	作价依据的合理性
2%的股权转让给上海立时。楼凌之将其持有的度势体育44.5%的股权转让给陈维力。	极性；并同时向上海立时转让部分股权； 2、原股东认可陈维力在体育行业专业服务领域的经验和资源整合能力，通过引入新股东的方式丰富业务模式、拓宽业务渠道、提升盈利能力。		有合理性。
2016年8月，度势体育注册资本增加至114.94万元，本次增加注册资本14.94万元，由苏州顺势以3,510万元认缴。	1、原股东基于业务发展需求引入财务投资者； 2、苏州顺势作为财务投资者认可度势体育的业务规划和前景。	234.94元/注册资本 由各方协商定价	度势体育自2016年以来全面开展体育营销服务、体育专业咨询服务及体育版权贸易服务等业务，其业务规模、盈利能力和发展前景均有较大提升。苏州顺势作为财务投资者，基于其对度势体育当时的经营状况和发展前景的专业判断，经与交易各方协商确定本次增资价格，具有合理性。
2016年12月，度势体育以2016年12月19日为转增基准日，将资本公积金3,495.06元转增为公司注册资本。	-	-	-

上述股权转让和增资与本次交易作价存在差异，具体情况如下：

1、2015年5月和2015年11月，原股东赵燕以1元/注册资本向陈妍、楼凌之转让其原持有标的公司100%股权，对应标的公司整体估值为100万元。标的公司在2015年处于业务转型期，标的公司减少直至退出原广告投放业务；而原股东在拟转型的体育专业服务领域并无积累或优势，决定退出标的公司。鉴于当时标的公司原广告投放业务逐步停滞、新的体育相关业务尚未启动，截至2014年末和2015年末，度势体育的每1元注册资本对应的净资产分别为0.83元和1.53元，每1元注册资本对应的净利润分别为0.02元和0.70元，以1元/注册资本进行

股权转让符合当时标的公司的财务状况。因此，该两次股权转让与本次交易作价存在差异主要系标的公司基本面发生较大变化所致，具有合理性。

2、2015年12月，陈妍以1元/注册资本向上海馨梓和上海立时分别转让其持有标的公司9%和2%股权，楼凌之以1元/注册资本向陈维力转让其持有标的公司44.5%股权，对应标的公司整体估值为100万元。如上文所述，标的公司当时尚处于业务转型期，以1元/注册资本进行股权转让符合当时标的公司的财务状况。因此，该次股权转让与本次交易作价存在差异主要系标的公司基本面发生较大变化所致，具有合理性。

3、2016年8月，苏州顺势以234.94元/注册资本认缴度势体育新增的注册资本，对应标的公司整体估值为27,003.98万元，与本次交易作价存在较大差异，主要原因如下：

(1) 两次估值定价依据不同导致两次估值产生差异

2016年8月，苏州顺势作为财务投资者，基于其对度势体育当时的经营状况和发展前景的专业判断，经与交易各方协商确定增资价格，并未对标的资产价值进行评估。而本次重组系由公司聘请具有证券、期货从业资格的资产评估机构根据度势体育的特性以及评估准则的要求，采用资产基础法和收益法两种方法进行评估，并最终采用了收益法评估结果作为最终评估结论。

因此，两次估值定价依据不同导致两次企业估值产生差异，具有合理性。

(2) 标的公司基本面和相关财务数据不同导致估值存在较大差异

度势体育原主要经营广告投放业务，业务规模相对有限。自2016年以来，度势体育全面开展体育营销服务、体育专业咨询服务和体育版权贸易服务等体育相关业务。截至苏州顺势对标的资产增资时，度势体育的体育相关业务仍处于起步阶段，业务规模和经营积累尚且有限、盈利能力尚未得到体现、未来的发展前景亦存在一定的不确定性。而截至本次重组评估基准日，度势体育依托于自身拥有的资源及客户优势、专业团队和服务优势等，其体育营销服务、体育专业咨询服务及体育版权贸易服务等核心业务均已陆续走上正轨，其业务规模、盈利能力和发展前景相比去年同期均已得到大幅提升。

苏州顺势对标的资产增资主要系参考2016年上半年财务数据，而本次重组评估基准日为2017年6月30日。两次估值对应时点的主要财务数据对比如下：

单位：万元

项目	本次重组 (2017年6月30日/2017年上半年)	苏州顺势增资 (2016年6月30日/2016年上半年)
资产总额	7,970.23	358.77
负债总额	1,142.58	380.95
净资产总额	6,827.65	-22.18
营业收入	3,227.54	404.60
营业成本	679.44	384.93
营业利润	1,999.67	-178.61
净利润	1,571.99	-175.09

注：2016年上半年财务数据未经审计。

因此，两次估值对应时点度势体育的基本面和相关财务数据已发生显著变化，两次估值在短期内存在较大差异具有合理性。

(3) 苏州顺势增资与本次重组收购的目的不同

2016年8月，苏州顺势作为财务投资者对度势体育增资，其目的主要在于获取投资收益，其作为少数股东不对度势体育的经营决策具有重大影响。而本次重组系上市公司收购度势体育100%股权，一方面将全面提升上市公司的盈利能力、综合竞争力和抗风险能力，另一方面亦是上市公司扩大主营业务规模、布局关键环节、实现户外文体娱乐战略转型的关键步骤。

因此，苏州顺势增资与本次重组收购的目的不同，收购少数股权与收购控股权（全部股权）对应价格有所不同具有合理性。

(4) 本次重组业绩承诺人对度势体育未来年度业绩实现情况作出承诺

苏州顺势向度势体育增资时，苏州顺势与度势体育及其实际控制人之间未签订对赌协议。而本次重组设置了业绩承诺及未能实现承诺净利润时的补偿措施，根据上市公司与业绩承诺人陈维力、楼凌之、陈妍和上海馨梓签署的《利润补偿协议》及补充协议，标的公司在业绩承诺期内各会计年度的承诺净利润分别不低于3,850万元（2017年度）、4,700万元（2018年度）、5,400万元（2019年度）。

若业绩承诺期顺延，则标的公司后续年度的承诺净利润以《资产评估报告》载明的后续年度预测净利润为准，且若标的公司在2017年度实际净利润未达到承诺净利润，则将2017年度和2018年度作为一个业绩承诺期，对标的公司在2017年度和2018年度的承诺净利润及实际净利润累计计算，即2017年度和2018年度的累计承诺净利润不低于8,550万元。若标的公司在业绩承诺期内任一会计年度实际净利润未达到承诺净利润，业绩承诺人需对国旅联合进行补偿。因此，采用收益法评估的度势体育全部股权价值出现较大增幅具有合理性。

综上所述，两次估值在短期内存在较大差异的原因主要包括该两次估值定价依据不同、标的公司基本面和相关财务数据不同、苏州顺势增资与本次重组收购的目的不同、以及本次重组业绩承诺人对度势体育未来年度业绩实现情况作出承诺，具有合理性。

4、2016年12月，度势体育全体股东按原持股比例以资本公积对度势体育增资，转增后原股东的股权结构不变。因此，该次增资不涉及作价。

二、历次增资对象是否涉及高管和员工，如涉及股份支付，补充披露相关会计处理是否符合《企业会计准则》相关规定

度势体育自设立至今发生过3次增资，具体情况如下：

1、2012年3月，上海颖琦唯一股东赵燕认缴上海颖琦新增的注册资本。该次增资对象系上海颖琦的唯一股东，其根据业务开展需要增加上海颖琦的注册资本，不涉及股份支付。

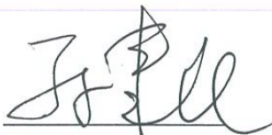
2、2016年8月，苏州顺势认缴度势体育新增的注册资本。该次增资对象苏州顺势系财务投资者，其基于对度势体育当时的经营状况和发展前景的专业判断对度势体育溢价增资，不涉及股份支付。

3、2016年12月，度势体育以资本公积转增资本。该次增资对象系度势体育全体股东，其中包括度势体育的核心员工及员工持股平台上海馨梓。该次资本公积转增资本系全体股东按原持股比例同比例增资，转增后原股东的股权结构不变，因此该次增资不涉及股份支付。

三、评估机构核查意见

经核查，评估师认为：度势体育2015年至今发生的历次股权转让与增资的原因和作价依据具有合理性，该等股权转让和增资与本次交易作价存在差异的原因具有合理性；历次增资中，2012年3月和2016年8月的增资对象不涉及高管和员工，2016年12月系以资本公积转增资本，历次增资均不涉及股份支付。

(本页无正文，为《北京天健兴业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〉及附件的回复说明》之签章页)

法定代表人： 
孙建民

签字评估师： 
董雨露


秦向红

北京天健兴业资产评估有限公司



2017年12月21日