

上海证券交易所

上证公函【2016】0957号

关于对卧龙地产集团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预案信息披露的问询函

卧龙地产集团股份有限公司：

经审阅你公司提交的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预案(以下简称“预案”)，现有如下问题需要你公司作进一步说明和补充披露：

一、关于本次重组可能构成重组上市的问题

本次交易后，陈建成及其一致行动人持有上市公司 23.11%股份(扣除募集资金部分)，交易对方陈默持有上市公司 15.35%股份，林嘉喜持有上市公司 4.84%股份，深圳墨非持有上市公司 2.67%股份，国墨联合持有上市公司 0.81%股份，林嘉喜与国墨联合系一致行动人。

1、根据预案披露，陈默与林嘉喜于 2013 年 7 月合伙设立深圳墨非，并且在标的公司设立后，陈默以出资额对价将部分股权转让给林嘉喜，在标的公司的历次股权转让中，陈默与林嘉喜的股权转让具有同步性；2015 年 2 月，林嘉喜将标的公司部分股权以出资额为对价转让给国墨联合、国墨天下；国墨天下与深圳墨非为标的公

司核心员工持股平台；林嘉喜的全资子公司国墨联合与国墨天下商号相近。请结合上述情况，补充说明陈墨与林嘉喜、国墨联合、国墨天下、深圳墨非是否构成一致行动关系，如不构成，请列出相反证据，请财务顾问与律师进行核查并发表意见。

2. 本次交易对方中，国墨天下等 5 名股东仅获得现金对价，另外，在其他同时获得股份与现金对价的交易对方中，对价也相差较大，如陈墨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。请补充说明本次交易关于股份及现金支付的安排是否刻意降低陈墨及其一致行动人的持股比例，是否属于刻意规避重组上市，请财务顾问与律师发表意见。

3. 根据预案披露，交易后陈默有权向卧龙地产提名 2 名董事，卧龙地产在履行相关决策程序后选举陈默担任上市公司副董事长。请补充披露陈建成及其一致行动人、林嘉喜、国墨联合、国墨天下、深圳墨非对卧龙地产及标的公司的董事及高管的提名情况，并说明卧龙地产是否为标的资产管理层控制，请财务顾问与律师发表意见。

二、关于本次交易方案

4. 目前标的公司持有多家创投企业的股权，出售股权类资产构成公司 2015 年净利润的主要来源，且公司游戏业务处于亏损状态。请公司补充披露：（1）结合标的公司主营业务及利润来源，说明标的公司是否为持股型投资企业，是否属于类金融业务，本次交易是否符合证监会的相关规定；（2）公司持有的创投企业目前的发展情况，包括但不限于营业收入、净利润、净资产及其市场估值以

及公司所持有的创投企业在本次交易中的估值情况；（3）公司未来对上述创投企业股权的处置计划。请财务顾问发表明确意见。

5. 根据预案披露，标的资产报告期内净利润分别为 5506 万元、17502 万元、24990 万元，而扣非后净利润分别为 5293 万元、-7273 万元、-528 万元，其中部分非经常性损益来自理财产品。请补充披露：（1）非经常性损益的构成及原因、是否具备持续性，扣非后净利润大幅下降对公司估值的影响；（2）公司购买理财产品的详细情况；（3）本次重大资产重组是否符合《重组办法》第四十三条第一款的相关规定。

6. 根据预案披露，标的资产 100% 股权的预估值为 40.15 亿元，评估机构对墨麟股份预估值影响因素进行敏感性分析，认为其估值区间为 36.22 至 45.10 亿元，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，其他非承诺方以 40 亿元计算对价。请补充披露：（1）标的资产预估值区间的重要测算参数及相关影响因素，说明其估值区间上下浮动 9 亿元的合理性；（2）不同交易对方交易作价不同、与预估值差异较大的原因及其合理性，是否符合《公司法》等法律法规的规定。

7. 2015 年 5 月，标的公司改制时，评估值为 1.28 亿，平均每股 1.28 元；2015 年 7 月，标的公司引入新股东时，以平均每股 27.3 元进行增资；本次交易标的资产预估值为 40 亿元，平均每股价格为 24.3 元。请补充披露：（1）历次评估的具体依据，前后差距较大的原因及合理性；（2）本次交易标的资产预估值较 2015 年 7 月大幅下降的原因及其合理性；（3）本次标的资产评估与市场可比交易相

比，评估估值是否公允合理；（4）请结合标的公司历史业绩变动、游戏生命周期、业务模式变更等因素，综合分析本次标的资产估值的合理性。

8. 根据预案披露，交易对方承诺 2016 年至 2018 年标的公司税后净利润分别为 3.6 亿元、4.5 亿元、5.625 亿元；业绩补偿方式中分别依据三年累计实现净利润 13.725 亿元与扣非后净利润合计数 8.8 亿元进行测算；设置超额业绩奖励时，采用三年实现扣非净利润减去 9.36 亿元进行计算。请补充披露：（1）三年合计业绩 8.8 亿与 9.36 亿的测算依据；（2）结合标的公司报告期内非经常性损益情况，说明非经常性损益的具体金额与内容，及其对盈利预测各年业绩的影响；（3）业绩承诺方案不以扣除非经常性损益的净利润为标准的原因，标的资产是否存在主要以出售子公司股权或优质资产的方式完成业绩的安排；（4）交易对方在三年后根据累计业绩实现情况进行业绩补偿的合理性，是否符合中国证监会的有关规定。

9. 根据预案披露，2016 年 7 月 8 日，交易对方陈默与其配偶签订离婚协议，其配偶申请股权冻结，7 月 19 日，陈默向其配偶支付全部股权补偿款。请补充披露：（1）该离婚协议是否对交易后陈默持有的股权有相关约定；（2）陈默向其配偶支付的股权补偿款金额，测算依据与本次交易作价是否相同，如不同，请说明原因及其合理性；（3）陈默向其支付补偿款的支付方式、资金来源，陈默是否存在大额负债，请财务顾问及律师进行核查并发表意见。

三、关于标的资产的业务与经营

10. 根据预案披露，标的公司已着手开始探索与尝试新的游戏

发展理念，打造“粉丝经济”，新业务模式下由代理运营逐步转向自主运营。请补充披露（1）报告期内代理运营的主要合作协议内容，包括与前五大代理运营商的合作期限、版权金数额、后续运营收入分成比例、结算模式及收入确认政策；（2）报告期内自主运营的产品、产品销售收入、运营成本、费用、毛利率等，公司自主运营平台的数量、游戏的推广、导量、客户服务、保障和监控服务等实际运营情况；（3）两种模式下，玩家充值与消费的收入确认政策是否存在差异，标的公司的内部控制措施等；（4）未来标的公司关于代理运营与自主运营的具体规划，两种运营模式的占比情况，对标的公司生产经营及未来盈利预测的影响。

11. 根据预案披露，标的公司 11 款产品中仅有 2 款为 2015 年 3 月上线，其他产品均为 2014 年及其以前上线。2015 年主营业务收入发生下滑。请补充披露：（1）标的公司产品研发情况，研发团队，报告期内游戏研发费用及其资本化政策；（2）各项产品的生命周期、玩家结构分布、活跃用户数、付费率、平均充值水平、充值消费比、用户平均在线时长、各运营模式下服务器数量等，并对上线以来的上述数据的变动趋势进行分析；（3）三国战纪与古剑奇谭的主要经营数据，包括收入、研发情况、运营模式、运营成本、毛利率等；（4）各产品运营对标的公司盈利预测与估值的影响。

12. 根据预案披露，页游市场 2015 年同比增长 8.3%，行业增速下降比较明显；标的公司 2015 年页游产品收入较 2014 年下降 46%，2016 年 1-3 月继续下降，不足 2015 年的 1/4；根据易观智库发布的《中国网页游戏市场年度综合报告 2016》，以分成后营收规模为基

础，标的公司 2015 以 5.9% 的市场份额排名第四。请补充披露：（1）网页游戏业 2015 年营收规模前五大公司、市场份额及其变化情况；（2）量化说明标的公司网页游戏产品收入大幅下降的原因，及其对标的公司盈利预测的影响。

13. 根据预案披露，报告期内手机游戏产品的收入分别为 2036 万元、5271 万元、95 万元，其手机游戏只有《梦貂蝉》，2014 年 6 月与其页游产品同时上线并持续运营。请公司补充披露：（1）该产品的毛利率和生命周期，是否仍在持续运营，标的公司 2015 年手游产品收入大幅上升而 2016 年收入甚微的原因；（2）请结合手游细分行业发展及公司手游产品的运营情况，以及手游产品的收入、成本、费用、毛利率等情况，说明公司未来加大手游产品研发投入对公司盈利预测的影响。

14. 请根据标的资产的运营模式、产品数量、玩家分布、盈利能力等因素补充披露：（1）主要游戏账户的充值消费比、在线时长等数据；（2）分游戏或运营方式核查主要游戏账户的充值情况，充值银行账户账号，每次充值地址（IP、MAC），充值前后两天内账户登录地址（IP、MAC），每款游戏的活跃用户数等信息；（3）标的资产工作人员是否存在自我充值消费行为；（4）提供标的资产游戏产品主要装备、道具等的价格信息，主要游戏玩家对装备、道具的购买和消费情况。请财务顾问和会计师发表意见。

15. 根据预案披露，标的资产拥有 11 项核心技术及 4 项具有代表性的游戏引擎（不包括三国战纪与古剑奇谭），请补充披露：（1）2015 年开发的三国战纪与古剑奇谭是否拥有核心技术；（2）请按照

游戏策划、程序编写、美术制作等游戏开发技术类别，分别披露公司核心技术团队的情况，是否存在竞业禁止的相关约定，上市公司维持标的公司核心技术团队稳定性的措施。16. 请补充披露：（1）标的公司向百度网讯采购与销售的内容、收入及成本确认依据、结算方式、往来款情况，同时向其采购与销售的合理性；（2）标的公司报告期内向财付通支付科技有限公司采购金额为 1414 万元、1507 万元、374 万元，请补充披露向财付通支付科技有限公司采购的内容、结算方式；（3）报告期内，三七互娱既是标的公司的股东，又是其竞争对手和客户，标的公司向三七互娱及其关联人（持股 1.95%）销售收入分别为 8745 万元、2038 万元、456 万元，请说明上述关联交易的必要性，交易价格是否公允，三七互娱退出标的公司对其未来收入是否存在重大不利影响，以及对其评估估值的影响。

17. 标的公司报告期内前五大供应商采购金额分别为 7463 万元、4709 万元、707 万元，分别占总采购金额的 75.67%、56.46%、80.94%，据测算 2014 年至 2016 年 1-3 月份，标的公司的总采购金额分别为 9862 万元、7267 万元、1252 万元，均明显高于标的公司披露的营业成本 6422 万元、4623 万元、738 万元，请补充披露标的公司的营业成本构成、成本确认的会计处理与会计政策，采购与营业成本相差较大的原因及其合理性。

18. 根据预案披露，截至 2016 年 3 月 31 日，标的公司应收账款账面价值为 6069 万元，占当期营业收入的 25.6%。请补充披露应收账款产生的原因、交易内容、主要对象、期限、坏账计提情况及回

收是否存在风险。请财务顾问、会计师发表意见。

19. 标的公司 9 家全资子公司中，6 家资不抵债，持续亏损，成都墨龙 2016 年盈利 1630 万元，较 2015 年 353 万元大幅增长，请公司补充披露：（1）标的公司全资子公司资不抵债的原因，主营业务与产品、销售对象情况；（2）成都墨龙 2016 年业绩大幅增长的原因。请财务顾问、会计师发表意见。

20. 报告期内，标的资产主要产品的毛利率分别为 86.17%、84.23%、87.54%，报告期内，竞争对手掌趣科技的网页游戏毛利率分别为 53.92%、63.97%、60.72%，游族网络网页游戏毛利率分别为 70.89%、57.77%。请结合报告期内可比公司上述情况，以及标的公司的收入、成本、费用的变动趋势、自身研发和运营模式，综合分析其毛利率远高于竞争对手的原因及合理性。请财务顾问、会计师发表意见。

四、关于标的资产历史沿革与合规性

21. 根据预案披露，2015 年 10 月，标的公司以 3.6 亿元的价格将其持有子公司上海灵娱 60%的股权转让给西藏万雨投资管理有限公司，2016 年 2 月，以 4 亿元的价格将子公司上海墨鹍 30%的股权转让给西藏泰富文化传媒有限公司。请补充披露：（1）上海灵娱与上海墨鹍转让前后的主营业务情况，与标的公司及其他子公司是否存在业务往来；（2）两次转让的作价依据与估值方法，是否公允合理，前后两次出售上海墨鹍 30%股权交易价格存在巨大差异的原因及合理性；（3）西藏泰富文化传媒股权转让款的支付进度、预期全部到账时间，两项资产出售对标的公司主营业务及本次交易估值的

影响。

22. 根据预案披露，2015 年 6 月引进新投资者时，标的资产墨麟股份与新增股东约定了优先清算权、特定事项优先分配权、优先受让权及共同售卖权、反稀释权等特殊股东权利。2015 年 8 月，墨麟股份与三七互娱、金石灏汭、德力股份、君润投资、华盛创赢 1 号、华盛创赢 5 号签订协议，约定了特殊股东权利因在新三板挂牌中止。2016 年 7 月，又与海南成长及同创锦程签署相同协议，以本次重组为条件中止。请公司补充披露：（1）2015 年 8 月，公司未与海南成长及同创锦程约定中止执行特殊股东权利，而在本次重组前约定中止执行的原因及合理性；（2）墨麟股份与三七互娱、金石灏汭、德力股份、君润投资、华盛创赢 1 号、华盛创赢 5 号约定中止执行特殊股东权利的期限，是否存在恢复执行特殊股东权利的约定情形，本次重大资产重组成功与否是否影响上述特殊股东权利条款的效力。

23. 请补充披露：（1）标的公司是否已取得所有经营业务资质，是否依法取得了《网络出版服务许可证》，并根据 2016 年 6 月 2 日国家新闻出版广电总局下发的《关于移动游戏出版服务管理的通知》（新广出办发〔2016〕44 号）的规定，按期办理了相关审批手续；（2）若上述事项存在瑕疵，是否构成对本次交易的实质障碍，请财务顾问和律师进行核查并发表意见。

24. 根据预案披露，标的公司及其子公司承租的 11 处房屋，有 9 处房屋的出租人未能提供房屋产权证书，公司未办理备案登记手续，请补充披露：（1）报告期内的租金数额，与市场价格相比是否

公允，是否影响公司未来经营业务开展及成本支出；（2）若房屋产权人主张权利而导致标的公司不能续租，公司的相关应对解决措施，请财务顾问核查标的公司内部控制是否有效。

25. 据查，上海美术电影制片厂以标的公司、百度网讯、上海恺英网络科技有限公司著作权侵权为由提起民事诉讼，法院受理后已作出判决。请补充披露：（1）标的公司与上海恺英网络科技有限公司的关系；（2）上述侵权纠纷的判决结果，著作权的权属是否清晰，对标的公司经营与估值的影响；（3）公司是否存在其他纠纷、诉讼未予披露；（4）公司未披露上述诉讼纠纷，是否属于重大遗漏，是否符合《上市公司重大资产重组预案格式指引》第二十八条规定，请财务顾问与律师及进行核查并发表意见。

26. 请补充披露交易对方南方资本的股权结构，穿透计算后股东是否超过 200 人，交易对方是否涉及结构化产品，请财务顾问、律师进行核查并发表意见。

27. 根据预案披露，配募对象中君拓投资、君兴投资、弘欣汇贏、昊创天成等私募基金尚未完成产品备案，是否存在法律障碍，影响本次交易实施。请在重大风险提示中予以说明，并请财务顾问与律师发表意见。

28. 请补充披露标的公司预计从全国股转系统摘牌的时间进度，如摘牌事宜未能如期获得全国股转系统审核通过，标的公司股份转让是否存在限制，对本次交易是否构成实质障碍，请财务顾问和律师进行核查并发表意见。

29. 关于本次交易是否构成重大资产重组的财务比例计算时，

根据“资产总额与交易金额孰高”的原则，440,854.39万元应为交易金额，而非资产总额，请财务顾问予以更正。

鉴于市场对你公司提交的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预案较为关注，部分媒体质疑涉嫌规避重组上市，现要求你公司根据《上海证券交易所上市公司重组上市媒体说明会指引》的规定，召开媒体说明会。请你公司认真做好召开媒体说明会各项工作，并及时披露具体安排。

请你公司在2016年8月25日之前，针对上述问题书面回复我部，修改重大资产重组预案并披露。

