



芜湖顺荣三七互娱网络科技股份有限公司

投资者关系活动记录表

<p><b>投资者关系活动类别</b></p>	<p><input type="checkbox"/>特定对象调研 <input checked="" type="checkbox"/>分析师会议 <input type="checkbox"/>媒体采访 <input type="checkbox"/>业绩说明会 <input type="checkbox"/>新闻发布会 <input type="checkbox"/>路演活动 <input type="checkbox"/>现场参观 <input type="checkbox"/>其他</p>
<p><b>参与单位名称及人员</b></p>	<p>中金公司（张雪晴、张曦）、交银施罗德（陈孜铎）、博时基金（蒋娜、施永辉）、南方基金（汪径尘）、大成基金（郭玮羚）、鹏华基金（贺宁）、易方达基金（李慧杰、王义克）、国投瑞银（张晓泉）、中信产业基金（孙通通）、平安银行（周翔、齐明歌）、中国人保（李明杰）、广发基金（马龚）、广发资产管理（胡泽）、中国信达（刘维华）、安信基金（聂世林）、长信基金（沈佳）、东方港湾（黄海平）、前海开源基金（苏俊彦）、融捷投资（谢晔根、冼胜滔）、杉华投资（彭飞）、珠海乾亨（黄贺）、宏道投资（姜龙）、合象资管（李为）、锦洋投资（冯丹丹）、中天汇富（吴江）、广聚恒升（傅相翰）、华润元大基金（张磊）、中科沃土（杨凡、罗祎）、英蓝资产管理（李雯珊）、广东乐信资产（沈坚）、广东新价值投资（郭靖、徐铭杰）、上海盈象资管（郑磊）、证信资本（漆奕辰）、德润资本（欧阳雄斌）、冠丰资产（卢逸）、澄澈投资（孙存照）、上达资本（赖筠晔）、中再资产（程军）、惠正投资（陈行云）、博道投资（姚铁睿）银领资本（李勇）、上善若水（李嘉豪）、比邻股权投资（陈嘉岚）； 广发证券（杨琳琳、沈明辉、欧亚菲、金波）、华泰证券（张亚楠、朱可夫）、招商证券（朱珺）、兴业证券（陈俊哲、郜震霄）、海通证券（毛云聪）、西南证券（杭爱）、国元证券（常启辉）、联讯证券（陈净娴）、长城证券（何思霖）、华创证券（王傲野）、东莞证券（徐志雄、孙文阳）、广州证券（黄俊豪、高传伦）</p>
<p><b>时间</b></p>	<p>2016年8月26日 10:00-12:00</p>
<p><b>地点</b></p>	<p>广州市海珠区琶洲香格里拉大酒店 3楼圭峰厅</p>
<p><b>接待人员</b></p>	<p>副董事长兼总经理：李卫伟 董事兼副总经理：杨军 董事、董事会秘书兼副总经理：张云 中汇影视董事长：孙莉莉 总经理：侯小强 墨鸮科技总经理：杨东迈 副总经理：谌维 智铭网络执行董事：胡宇航 广发投行 TMT 总经理：吕绍昱</p>

## 投资者关系活动主要内容

2016年8月26日，芜湖顺荣三七互娱网络科技股份有限公司（以下简称“公司”、“本公司”或“三七互娱”）副董事长兼总经理李卫伟先生、董事兼副总经理杨军先生、董事兼董事会秘书兼副总经理张云先生以及本公司2016年重大资产重组交易对方深圳市中汇影视文化传播股份有限公司（以下简称“中汇影视”）董事长孙莉莉女士、总经理侯小强先生，上海墨鹍数码科技有限公司（以下简称“墨鹍科技”）总经理杨东迈先生、副总经理谌维先生，江苏智铭网络技术有限公司（以下简称“智铭网络”）执行董事胡宇航先生与来自多家机构投资者、券商研究团队分析师就公司此次重大资产重组事宜、业务发展、战略规划展开座谈，以下为本次投资者关系活动记录：

### 一、本公司及标的公司简介

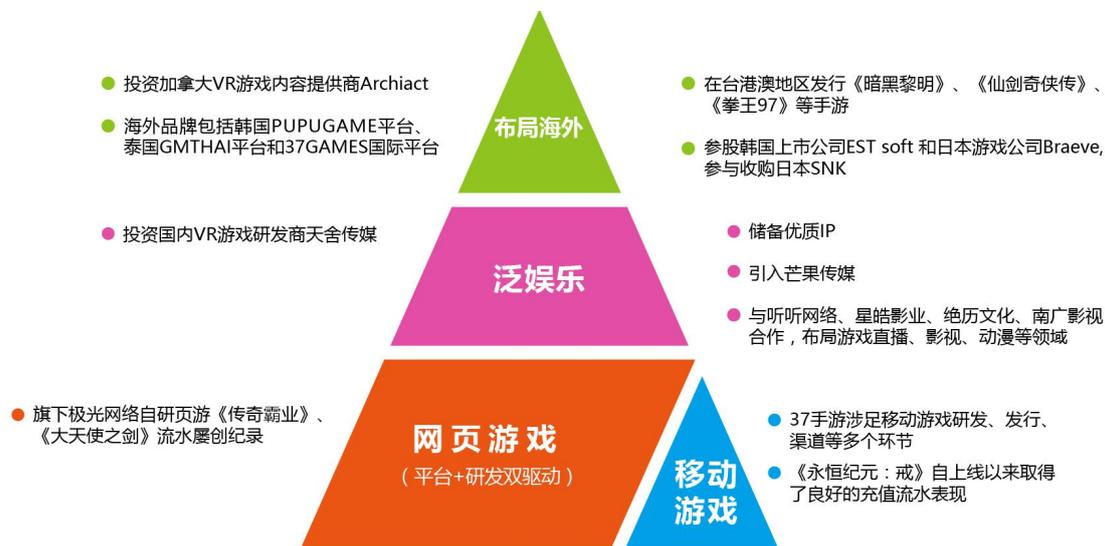
#### ➤ 李卫伟：三七互娱简介

上市公司自2014年收购上海三七以来，积极调整业务方向，主营业务从单一的汽车塑料燃油箱制造及销售延伸至游戏的全产业链运营。从满足用户的物质需求层面上升至精神需求层面，继而在2015、2016年相继提出了“平台化、国际化、泛娱乐化”战略目标。

为推进上述战略目标的实施落地，上市公司坚持以精品游戏作为战略制高点，通过游戏沉淀海量高品质流量，同时深度挖掘游戏的文化内涵，通过对自身在游戏领域内容生产、运营及发行的能力优势进行提炼总结，将自身业务从游戏向泛娱乐生态圈内影视、文学、动漫等其他文化内容产品进行延伸，构建多元化的泛娱乐内容生产及展示平台。上市公司不断通过内部探索优化及外部并购延伸对IP运营能力进行提炼，对平台产业能力进行升华，最终打造一个全方位、多层次、立体化的满足玩家精神需求的三七互娱世界。

- 产品发行层面，三七互娱在国内坚持游戏发行平台化发展，建设了37.com等多个自有游戏平台的同时，还凭借优异的用户挖掘、运营推广等核心能力，取得了金山猎豹游戏中心、2345游戏中心、易乐玩等多个平台的代运营权。通过对各平台资源进行整合，构建品牌壁垒、议价能力等竞争优势。
- 同时上市公司积极拓展手游领域业务，已成功通过独代及联运的方式发行了包括《苍翼之刃》、《天将雄师》、《冒险之光》、《大话西游》、《梦幻西游》等多款现象级手游产品。
- 上市公司立足网页游戏的优势根基，积极发展海外游戏的发行业务并取得突破，旗下37games国际平台已覆盖70多个国家，成为全球覆盖面最广的游戏平台之一。三七互娱还通过投资入股方式与境外公司合作开拓海外市场，在韩国、日本等地获得了EST soft Corp.（“EST soft”）、Braeve Co., Ltd.（“Braeve”）及SNK Playmore Corporation等专业领先的合作伙伴，强化本地化能力，并开始培育全球发行能力，力图将公司在国内游戏市场的成功经历快速复制至海外市场。
- 产品研发层面，对内，上市公司积极发展研运一体化能力，优化产品结构及质量，精品战略成效显著；对外，上市公司与墨麟股份、锐战网络、游族网络等众多国内一线研发商建立了紧密的战略合作关系，保障优质产品内容的供给。上市公司还战略投资了多家优质研发企业，为后续精品内容挖掘与运营提供坚实基础。
- 基于上述游戏业务的稳固基础，上市公司敏锐捕捉市场风向，围绕以游戏为核心进行泛娱乐生态产业链开展相关布局，以全球化视野储备优质IP，积极引进了《传奇》、《琅琊榜》、《傲世九重天》、《航海王》等数十项游戏、影视、文学、动漫IP资源；并与芒果传媒、星皓影业达成战略

合作关系,积极提升基于 IP 的泛娱乐产品开发能力;上市公司还投资了 Archiact Interactive Ltd. (VR 游戏内容提供)、听听网络(互动视频直播)、绝厉文化(国产动漫)以及参与收购了 SNK Playmore Corporation (日本知名游戏公司)等优质企业,通过外延式并购发展整合了大量与游戏相关的游戏、动漫、VR 内容及产品资源,初步搭建了泛娱乐产业链的雏形。



三七互娱全方位的战略布局丰富了娱乐内容,提高了娱乐体验,与已有游戏主业形成良性互动,将实现多角度内容供给、多层次消费场景以及跨载体的多元价值消费变现,最终实现立体化的泛娱乐生态系统。

在上述战略实施过程中,上市公司不断对泛娱乐生态圈中不同文化产品内容研发、发行及联动中的共同驱动要素进行提炼总结,最终得到以下公式:



本次交易是上市公司基于从上述公式中四个要素角度出发,对泛娱乐生态圈价值及现状进行解读,通过外延式并购逐步强化自身在四个要素方面的核心竞争力,在强化公司游戏产业核心竞争力的同时,横向拓展多元化的泛娱乐产业布局,通过多轮驱动实现生态价值的爆发,以最终达成公司“平台化、全球化、泛娱乐化”的战略目标。

## ➤ 孙莉莉：中汇影视简介

中汇影视是中国泛娱乐领域一家优秀的文学 IP 发掘、交易、开发和运营公司，致力建设以 IP 为入口的互联网文化作品平台，缔造娱乐品牌。围绕优质文学 IP，中汇影视着眼 90 后与 95 后等“网生代”的娱乐需求，在影视、游戏、动漫以及其他衍生品等多个重要环节进行全产业链和全版权开发，以实现文学 IP 商业价值最大化。中汇影视主营业务包括 IP 采购和 IP 增值与变现。

- IP 采购：中汇影视在文学领域具备深厚积淀，对文学作品的市场潜力和价值判断拥有独特视野，在积累有强烈的时代性、良好的可改编性与传播性、商业化价值的优质文学 IP 方面，中汇影视不断拓展资源，挑选具有“网感”、融合时代情绪与美学的文学作品，与作者/代理经纪人签约以获授作品在影视、游戏等变现领域的改编权，从而形成 IP 资源库，为后续开发影视剧和游戏等增值与变现载体提供内容基础。中汇影视董事、总经理侯小强专注文学 IP 的发现与采购；曾担任新浪副总编辑、盛大文学 CEO，在版权运营和媒体运作方面经验深厚，与众多网络作家建立了良好的关系。除了通过其他文学平台或代理经纪人采购 IP 改编权外，中汇影视还积极部署通过逐步建立自有平台的方式拓宽 IP 来源渠道。中汇影视通过参投而持有有梦文化 25% 股权，有梦文化经营主要面向女性受众、定位免费正版无广告的移动动漫平台“漫漫”APP，目前该平台已入住漫画家约 180 位，合作作品 400 余部，可为中汇影视贡献更多的优质 IP 资源。

- IP 增值与变现：获得 IP 的相关改编授权后，中汇影视一方面可直接将内容改编成为电影、电视剧进行销售和发行，或对外授出游戏等周边衍生品的改编权和开发权，将 IP 转换成影视作品、游戏产品和其他衍生品以实现 IP 的商业价值；另一方面，中汇影视可通过版权转让，即对外让渡部分改编权的方式，在获得溢价收益的同时，更赋予其他优秀的影视制作公司或电视台参与改编 IP、参与相关作品开发的权利，从而在项目开发早期便引入在影视剧制作或发行销售领域具有相对优势资源的合作伙伴，为项目后续畅顺的运作带来促进作用。

（1）影视剧制作：中汇影视管理团队在影视传媒行业从业多年，在 IP 资源运作、影视资源整合、影视剧制作与发行领域经验丰富，形成了对影视娱乐市场敏锐的判断能力、优秀的影视剧制作能力与营销发行能力。围绕自有 IP 核心平台，中汇影视把握创作源头，通过参控股的方式打造有市场影响力的制片团队，扩大增值与变现平台。在影视剧业务布局方面，中汇影视正在开启国际模式。2016 年 3 月，中汇影视与美国英雄影业合资在美国成立专门从事电影制作发行的公司美国超级英雄影业，作为中汇影视顺利进军国际电视市场的桥头堡，通过与好莱坞知名导演进行合作，打造中汇影视的国际品牌。

（2）游戏及其他衍生品开发：中汇影视采取“影游联动”的模式，即以影视作品为支点，根据 IP 的题材特点辅以游戏、衍生品及周边等多种变现方式，影视作品和游戏产品同步上线，同一款 IP 将文学领域受众、影视领域受众和游戏领域受众无缝衔接，让文学、影视“粉丝”为了感受 IP 相关的人物形象和环境而成为游戏“粉丝”，游戏“粉丝”为了观赏剧情和影视明星形象而成为影视“粉丝”，影视“粉丝”和游戏“粉丝”为了深入了解原著内容而成为文学“粉丝”。同时辅以微博、微信朋友圈等互联网资讯平台上的话题发起活动，合理引导各界受众的关注点，多方面拉动泛娱乐产业的粉丝经济，达到强烈的互推效果，起到受众资源共享和联合推广的作用，以放大 IP 的商业价值。未来中汇影视计划加大拓展“影游联动”业务，一方面采购更多适合改编成为影视作品和游戏产品的 IP 内容，另一方面寻找开发游戏作品的优质合作伙伴。同一优质 IP 在电影、电视剧、游戏和衍生品之间将形成良好的市场协同效应，以全面开发和实现 IP 自身蕴藏的商业价值。

## ➤ 杨东迈：墨鹍科技简介

墨鹍科技是国内优秀的精品网络游戏研发商，其主营业务为网络游戏的研发制作和授权运营，所研发的网络游戏类型包括精品网页游戏与移动端网络游戏两大领域。

墨鹍科技一直坚持开发精品游戏的理念，拥有经验丰富的研发团队，研发业务体系日趋完善，游戏类型日益丰富。报告期内，墨鹍科技推出的旗下首款 3D ARPG 动作手游巨作《全民无双》，由深圳腾讯独家代理运营，上线当月即持续稳定在畅销榜前十的位置；推出的 3D MMORPG 页游《决战武林》，由成都趣乐多独家代理运营，在其旗下的西游网开服数已突破 3,000 组，该款游戏使用墨鹍科技自主研发的 3D 引擎进行开发，使游戏呈现比肩优秀 3D 端游的游戏画质。同时，墨鹍科技亦储备了多款在研高品质游戏产品，并与深圳腾讯等多家互联网知名企业达成了稳定合作关系。

作为游戏研发商，墨鹍科技根据市场需求制定游戏产品的开发或升级计划，组织游戏策划、美工、程序开发人员等按照特定流程进行游戏的开发，在经过多轮测算并调整完善后形成正式游戏产品。在游戏设计上，墨鹍科技注重对目标用户的理解和分析，对于用户对玩法的追求以及付费的意愿有着较为深刻的理解，因此获得了包括深圳腾讯及行业其它一线游戏发行公司与平台的青睐，让当前和后续产品在合作和推广上获得一定的优势。在游戏制作上，墨鹍科技团队有着深厚的技术及美术积累，拥有自己的 3D 游戏引擎团队与技术美术团队，在 3D 游戏画面表现上有领先优势。在变现方面，墨鹍科技主要凭借已上线的爆款手游《全民无双》、页游《决战武林》以及其他在研的优质网络游戏通过授权运营实现价值变现。

未来，墨鹍科技将秉承精益求精的研发精神，不断为玩家提供高品质游戏产品，以玩家需求为宗旨，并全面拓展日韩、东南亚、北美、欧洲等重要海外市场，致力于成为国内最优秀的游戏研发公司。

## ➤ 胡宇航：智铭网络简介

智铭网络是网络游戏代理发行及联合运营商，旗下代理运营《传奇霸业》、《梦幻西游》等知名网络游戏产品，并凭借其独特的代理发行及运营策略吸引了众多的游戏玩家。目前，智铭网络旗下游戏均为非独家代理运营游戏，游戏类型涵盖了战争策略类、角色扮演类、动作角色扮演等多种类型，包括《传奇霸业》、《梦幻西游》等多款优质游戏产品。智铭网络所发行的联合运营平台主要为具有广泛影响力的腾讯平台等。截至目前，智铭网络已与游戏发行平台建立起稳定的合作关系。

通过近年来的发展建设，智铭网络已打造了一只优秀的业务团队，其深刻理解游戏受众人群特性，高度关注游戏运营质量和用户体验，成功运营了多款页游和手游产品，深受玩家追捧。如《梦幻西游》手游版承接了端游版的高人气，自开服以来人气节节攀升，在 2015 年运营期间总用户数将近五百万人，月均活跃用户数近七十万人；《传奇霸业》是盛大正版授权的传奇题材 ARPG 网游，在 2015 年运营期间总用户数达千万级别，月均活跃用户数突破百万级，游戏人气高涨。

智铭网络基于自身的优势及业务的重心，未来将继续深耕于网络游戏领域，持续扩大业务规模、增强核心竞争优势，为游戏研发商提供领先发行平台组合方案，为游戏运营平台引入优质网络游戏，实现与游戏开发商、游戏运营平台的三方共赢。

## 二、互动提问

**提问：**第一个问题想问李总是，因为贵公司在游戏方面已经在行业领先，这次收购智铭网络跟中汇影视是怎么样的考虑？以后在影视方面还要拓展，中汇将作为怎么样的角色？另外，我想问一下关于公司的

业务方面的，如果从行业来看，从游戏的细分来看，手游现在有比较快的增长，游戏这块的业务，对于它的增长是怎么看的？另外，现在手游怎么做，自研做大的优势是什么？

**李卫伟：**第一个问题是重组跟中汇的考虑，为什么我们要做这样一件事，实际上我觉得是这样的，刚才我也介绍过我们未来发展的战略是三个方面，就是平台化、全球化、泛娱乐化。刚才孙总提到几点，我觉得可以在这跟大家重复一下。

- 第一个，中汇不仅仅是局限于中国的影视作品的开发，包括现在正在拍的苏有朋的电影，实际上是日本的授权在中国的制作，包括他们还有韩国、日本的公司，开始还提到日本电影的引入，其实他们从影视这块也走了全球化思路，后续还有美国的投资。这块其实跟我们全球化的思路有很多协同的地方。很简单的道理，即使我只是一个游戏公司，比如说我们要去韩国发行游戏，或者我要去美国发行游戏，如果我能拿一些在当地有影响的 IP 再去改编，其实我发行的成功率也会更高，这一点我相信中汇未来能在 IP 内容上给我们提供足够大的支持，不仅仅是是中国区的，包括全球区的。
- 另外一个，我们本来的战略就是以泛娱乐化为核心，可能我们会提到影视、视频、音乐这些东西，但是公司的核心价值是什么，是内容。在泛娱乐化的内容端，影视作品包括现在的侯总掌握的小说、动漫，这些作品是整个泛娱乐的基石或者是最核心的东西。我们通过中汇的重组合作，我相信他们在 IP 包括现在已经储备的小说、动画产品的 IP，以及未来对这些 IP 的二次开发做影视、动漫，包括我们再去开发游戏，通过这些开发，可能能够将这些 IP 进一步放大。同时，从泛娱乐的角度看，我们一直有一个梦想，我们要打造一些原创 IP，原创 IP 仅仅靠游戏或者靠动漫是不够的，影视制作本来就是原创 IP 最终形成的非常重要的环节，中汇也能成为我们这个环节、链条最重要的一部分，也是我们这个拼图最重要的一块，我觉得这也是我们这一次重组的重要考虑。

你问到的第二个问题，就是对于游戏未来增长怎么看，我觉得是这样的，从国内看游戏的红利已经被消耗完了，未来在这一块的依靠的是产品本身，是产品内容的竞争能力。

- PC 端现在面临的竞争压力是变小了，PC 端流量是在慢慢下降，可以看到，因为我们在 PC 端的运营模式也是流量采购的运营模式，如果外部的流量下降，这一块的压力会比较大。但是我们必须看到，其实我们的从收入上来看，2016 年的上半年对比 2015 年的上半年并没有下降，还是会有增长，仅仅是在中国地区都会有一些增长。为什么会这样，我觉得主要还是来源于产品本身。我看到的未来是 2017 年和 2018 年，我觉得 PC 端流量下降是不可逆转的，包括 PC 硬件的出货量都是不可逆转的，但是从收入这块，由于我刚才讲的四大变化因素，其中有三因素我仍然能够让他有一个正向的波动。然后有一个流量端可能是负向的波动。整体来看，我觉得仍然能够保持我们三七自己在 PC 端游戏，会有一定比例的增长。这个比例很难是爆发性的。但是我觉得年度增长 10% 或者 15%，或者 20% 这样一个可持续的增长是可以预期的。
- 手机游戏端，智能机的红利其实已经被消耗得差不多了，接下来大家要比的，仍然也是用户的转化率，用户付费的频率和付费的 ARPU 值，包括它的生命周期，这一块也是为什么我们这一次重组你们能看到的，对墨鸮的收购提高我们在研发上面的能力，提高用户的付费品质和 ARPU 值。包括我们对智铭的收购，目的也是提高我们在流量的控制。因为他们跟腾讯的合作是非常好的，通过这两个案例，对于我们在移动端的未来，我觉得移动端的未来可以预期 2016 年到 2017 年仍然是爆发性的。我觉得 100% 的增幅是有的，2016 年对比 2015 年是 100% 以上的，2017 年我们预期，我觉得 40-50% 的增长，就是从国内的流水上来说。
- 另外一块，因为全球的市场，这些仍然在持续的增长，我们 2016 年发布出来的财报，我们海外的

收入占比 15% 差一点，随着我们在东南亚的市场取得突破性的进展，我觉得海外的收入占比会接近 20%，2017 年这个比例会持续提高，我觉得可以在预期内。五年以内，我还是希望我们海外的市场能够尽快成长，能够占据我们的半壁江山，这个一直是我们的理想。

**提问：**侯总，现在网络文学爆发流行，网络文学发展的情况您是怎么看的？网络文学 IP 的走向，关于 IP 的持续性以及原创 IP 的孵化，对于这个公司是怎么考虑的？另外一个，关于中汇影视相对于其他影视公司的不同在哪里？就是未来的愿景。

**侯小强：**中汇跟别的不一样的地方：

- 首先我们是以超级 IP 为核心的。分享一个数据，今天我们说影视 IP 的时候主要说的是晋江的 IP，比如说《花千骨》，很多人可能知道晋江，中汇是晋江最大的合作伙伴。最开始的时候我们就是做超级 IP 的。这是第一个不一样。
- 第二个，我们 IP 和别的传统制作公司不一样，我们除了有自己的制作人、导演，我们大部分项目是要分享给很多大的制作人或者新潮的制作人。我可以讲中国排名前 10 位的制作人基本上有一半都在跟我们合作，比如说刘江、侯鸿亮。所以我们的项目除了自己做样板间之外，绝大部分是开放给中国最大的制作公司或者制作人，通过开放，我们从一个很新的公司真正成为平台级的公司，我们能够迅速做大，而且风险比较低，我们只和大的公司和大的制作人合作。我们刚跟万达、光线等公司合作都有项目的合作。
- 第三个，我们是生态型的公司，我们自己在选 IP 的时候跟别人不一样。我们可能会偏重于小女生、重口味，这种类型化程度比较高的，受众非常清晰的作品，比如说我们和《太子妃》的制作人合作。比如我们手上有一个 IP 是《九功舞》，实际上是九个小鲜肉的故事。比如说我们有一个 IP 叫《十九天》，我分享一个数据，王宝强离婚的事，在新浪微博创造了 70 亿次的阅读量，总共有 265 万人参与了讨论。《十九天》的数据在新浪微博的话题关注度是 35 亿次，是王宝强的一半，但是这个 IP 在微博上的讨论量是 650 万条，比王宝强的要高两三倍左右。这个 IP 是两个小男孩的故事。我们除了去做网剧、电视剧、电影之外，我们也要成立经纪公司。从这个意义上来讲，我们不是一个制作公司，也不是一个平台公司，而且我们是一个生态公司，我们可以去做自己衍生品，可以跟三七一起去做游戏，可以去做经纪。

所以，第一句话，我们公司是以超级 IP 为核心的。第二句，我们是通过资源开放和中国顶级的制作人合作，我觉得没有一家公司能找到这么多顶级制作为你干活了。第三句话，我们在这种平台的基础上，我们需要做成一个生态，我们有自己的制作人，有自己的演员，通过这种平台的合作，我们可以获取更多的机会。

其他的我简单说一下，很多人也在提很多 IP，我们在别人不承认 IP 的时候就开始做 IP 了。我们从内容的角度来讲，做 IP 其实是一个滚雪球的过程，它已经有一批受众了，我觉得这是降低风险的最大保障，第二个，它已经经过检验了，大家为什么愿意付费去看这些小说，一定是有它的内容魅力所在，我觉得它经过检验了，它的人物形象是经得起考验的。第三个魅力，我觉得一个故事好不好是一个问题，一个故事能不能受人欢迎这是一个问题，其实我觉得这就是情绪美学，就是时代的主流，这里边是有一个时代的情绪在的。为什么中国的票房高了，绝对不是因为我们现在突然经济收入高了，绝对不是因为这个原因。它是因为符合了大家的情绪，引起了大家的共鸣。所以我认为 IP 市场的发展趋势不会减慢，尽管现在也有一些质疑，我们的做法就是，别人不认可 IP 的时候我们去做 IP，别人怀疑 IP 的时候我们继续坚持做 IP。

IP 实际上我们不只是有网络文学，我们也储备了一批漫画 IP，比如我们提到的十九天。总体上来讲，我们认为 IP 的来源，未来主要的来源就是网络文学和漫画，我们就在漫画文化上加强。

**李逸飞：**大家可能不知道侯总在创办中汇之前，其实是盛大文学的 CEO，包括起点都是他直接管理的。现在很多作者大神跟他都是很好的，所以他对这一块，无论是购买的优先度，还是对 IP 作品到底它的影响好不好适不适合改编方面的把控，他会更了解。

**提问：**我们现在很多传媒公司都是以一个核心为起点，布局一个 IP 的全产业链运营。我想问一下，我们以游戏为基因来布局整个泛娱乐的 IP 产业链有哪些优点或特色？

**李逸飞：**这个问题很简单，三七整个团队或者说基因是游戏，可能游戏会成为我们泛娱乐化的最核心的变现的基础，它核心的优点是什么？其实游戏最大的优点有几个。

- 第一，它的变现是最强的。包括它产生变现的规模也是最高的。举个例子，一个游戏它的重要的收入有多高。像我们《传奇霸业》仅仅是一个页游，手游端的开发正在做，它现在的总的流水应该有接近 30 个亿，一个产品不到两年的时间产生这么多的流水，而且它会持续的产生。所以一个游戏能做到 50 亿以上是没有问题的。其他的可能要做到这样的数据其实是很难的，而且《传奇霸业》在整个游戏行业里面并不是收入流水最高的，收入流水过百亿的产品我觉得至少有 10 个，只是在中国讲。所以游戏的变现能力和规模是更强的。
- 第二个，游戏的影响范围，相对来说可能比较集中，受众年龄层是整个互动娱乐产业最核心的部分。它的口碑传输会比较集中和容易产生的。比如说我要做 IP 要打造成真正核心的 IP，如果能做到一个爆款，对整个 IP 的形成游戏是最重要的关键的因素。因为任何一个 IP 它的游戏出来了，整个收入规模会很高，同时它的影响力会迅速提高，因为用户数会很长，同时他的周期也会很长，毕竟大多数影视作品能影响的时间段相对比较短，尤其是电影。再加上第二轮视频网站的播放及 CCTV6 这样的传播，可能后续的影响力比较弱。而游戏上线之后，我觉得爆款游戏至少 3 年到 4 年的影响力持续得比较大。

**提问：**想问一下现在 ARPU 值的提升大概有多少空间？因为现在市面上用户的量已经非常小了，这是对于行业的问题。第二个问题，我们看到三七目前页游已经接近 20% 的市场份额，后面基本上也是一个寡头的局面。我想问一下公司对于整个页游市场的判断在未来集中的规模会到什么样的程度？三七可能会拿到多少份额？

**李逸飞：**两个问题：

- 第一个是 ARPU 值的提高空间。我觉得 PC 上面，实际上是这样子的，对于游戏制作人来，其实 ARPU 值并不是他们追求的最核心的东西。他们首先追求的是游戏对玩家的可玩性，包括对运营商来说，我们要看的核心评估的数据也不是 ARPU 值，那是什么呢？可能是留存率。就是一个用户进来之后，你一天之后还会不会来玩，一周以后还会不会来玩，一个月之后还会不会来玩，这个数据是我们前期要重点看的。
- 第二个，在付费端我会去看的是付费率，进来游戏的用户有多少人愿意付钱。比方说我们页游的平均付费率已经从早年的 1%，发展到现在的 4%、5% 的付费率已经是很正常的。而且我相信在付费率这一块仍然有比较大的空间，可能我觉得一款比较好的页游，最终整个周期看下来，平均付费率做到 8% 左右。ARPU 值在一个产品的中后期有很多手段来提升它。比如说开一个充值活动，我让你充 100

块钱，额外送很多东西给你，不一定充 100 送 100，但是我可以送一些你在游戏中很难得到的材料、元宝等等，这能让游戏的 ARPU 值有一个很大的提升。包括你刚刚说页游的平均 ARPU 值是 270，但是我这里看到的我每个月的付费用户 ARPU 值都已经大于这个数字了。我觉得对于页游来说 ARPU 值的提升空间还有很大，我能把它做到 400 以上。手机游戏的 ARPU 值更有特别大的提升空间，可以教大家这样看一个游戏，你们用 iPhone 手机去看它的畅销榜，每一个游戏点进去看有一个叫做 APP 内购买的字样，你点进去看，它会显示这个游戏在某一个时间段的每一个价位的付费情况，你能看到每个价位到底付费了多少人，但是它是一个排序，基本上所有的手机游戏，没有发码的情况下最低的付费值是一个 6 块钱，所有的游戏，好的畅销的游戏都是 6 块钱，一般来说 648 或者 328 这种高额付费都是在后面的，从这个角度你们可以看到其实手游的 ARPU 值增长空间是更大的。我们可以再去看一些到生命周期后期的产品，像《六龙争霸》在国内的版本，你再看它，像 648 这种付费的它就已经从最后一名提高到了可能第三第四的位置，为什么，因为它到后期就开始拉 ARPU 值。为什么 ARPU 值在手机上的提升会更高还有一个原因，内购在手机上的最低消费额是 6 块钱，PC 上最低是 10 块钱，其实你不要看 6 块到 10 块，因为毕竟付 10 块钱的人数量很多，付 6 块的人数量也很多，如果你把最低付费额从 6 块提高到 10 块，你的 ARPU 值比如说以前是 200 块钱，如果我做这样一个提高，可能 ARPU 值会从 200 提高到 250 甚至更高。所以你问我手游的 ARPU 值有多大的提升空间我觉得只要我愿意，有很大的空间，但是我们要考虑把 ARPU 值提得太高是不是好事，因为必然 ARPU 值高了对游戏内的环境有所影响，付费用户和非付费用户的差距会拉大，可能会影响到整个产品的活跃度和整个产品的周期，我愿不愿意做这件事情，我做这件事情的时间点一定是产品已经到一个衰退期了，我才会去干这件事情。

**提问：**想问一下收购估值的问题，我看到我们这次收购的公司，像中汇影视是 12 亿收购了 100% 的股权，如果对标上市公司的影视公司，尤其是有比较好的 IP，目前我们给出 12 亿是稍有偏低的。我们收购的价位背后有什么逻辑存在？

**吕绍昱：**从财务顾问的角度讲，标的的估值是我关心的问题之一，刚才你提出到了中汇、墨鹍，我觉得从感性和理性两个角度分析这个问题。

- 第一，从感性的角度来看。刚才几位老板已经详细分析了本次交易的背景和目的。从我们的角度来说，首先游戏行业是一个非常大的产业，墨鹍科技是一个精品游戏的研发商，智铭网络在游戏的发行和运营方面有独特的经验，所以这两家公司纳入到三七的体系，对于三七构建整个泛娱乐生态是有极其重要的作用。从中汇影视来讲，刚才也介绍了中汇是以 IP 为核心的构建泛娱乐影视生态的公司。可能有一个不是很恰当的比喻，但是行业内普遍的接受，IP 相当于 10 年的房地产，未来应该还有很大的升值空间。刚才你说 12 亿的估值来收购，我个人理解就是说，是一个对三七互娱比较合理的价格。关于墨鹍你提到的对比前几个月估值的提升，我觉得从我专业的角度来讲，这主要是一个控股权溢价的收购，因为根据对各过案例的研究，我们认为控股权的收购议价与参股的议价通过各个案例统计出来的可能有 20% 到 30% 的溢价空间，这一次我们收购价格比上次三七的参股价格略有提升，是在一个适合的空间之内。
- 从非常理性的角度来讲，墨鹍科技是 13.5 倍，智铭网络是 13 倍，在游戏收购同行业中处于一个比较合理的水平。中汇的话，因为中汇影视承诺了四年的业绩，今年是 3000 万，明年是 9000 万，将业绩增长率一并进行考虑的情况下，这个倍数是与行业的平均水平基本持平的，所以综合以上分析我们认为这一次收购的价格是合理的。

**提问：**我有两个关于战略方面的问题，1、我们看到公司收购三家公司，进一步夯实了泛娱乐的体系，我们也看到现在很多公司在这往这方面变迁，但是今年很多以 IP 为核心的作品，出来是低于预期的，

我们想听一下各位领导对这个市场的看法？2、想了解全球化战略这块，我们是把全球化当做一个很重要的一个战略在做？目前我们更多的海外游戏的扩展是在东南亚等地方，我想问未来我们在其他国家，包括美国、欧洲这些国家未来有没有更多的切入？

**侯小强：**IP 产品成败的关键是操作手法的问题，有很多人提出质疑，很多人把质疑点放在 IP 上，这不是 IP 的问题，是在制作环节上出了问题。以今年为例，比如说今年的《盗墓笔记》确实比预期低一些。第一个是与操作有关系，与制作环境有关系，第二是与市场有关系，今年是电影的小年，每年还是有起伏的，这与大的环境有关系。但是你回过头去看，今年能被大家所传播的热门作品都是 IP 作品，我觉得这个比例比前年大大增加，这是 IP 的一个魅力所在。我们中汇跟别人不一样，我一直有一个观点，一个超级 IP 是怎么产生的？它是由一个一线 IP 加上一个一线的制作队伍发生化学反应才能叫超级 IP，如果粗制滥造，那这个东西无疑是不符合创作规律。我们现在通过和中国最有制作实力的制作人合作，能够确保降低风险的，这就是我的回答。

**李逸飞：**第二个问题我来回答，在全球化战略方面，确实我们现在海外收入里边可能来自于韩国以及东南亚的市场占比比较高，大概在 80% 以上。但实际上，你提到的在北美，包括通过英文市场覆盖的不仅仅是美国和加拿大，还有英国和欧洲，其实我们都已经全部覆盖，包括在欧洲的德国、法国、土耳其，这三种语言的市场我们都已经全部开了，包括俄罗斯，我们正在筹划。从游戏市场来看，APP Store 收入占比来说，现在全世界排名前三的，就是中国美国日本。我承认我们在这几个市场，在美国市场我们做得不是最好的，但是我们要看的问题是，第一个以美国为例，他的市场跟中国的市场有很大的差距，我们一直在分析北美的手机，其实在北美这种地方，PC 的市场可能下滑得很厉害，我们页游一直在北美做，包括我们《大天使之剑》在北美发了，最高的时候一个月有 50、60 万美金的流水收入，其实也不高，因为整个 PC 的流量已经下滑得很厉害了。我们回到在这些市场的突破，主要还是要移动端。我们看了北美的 IOS 畅销榜，我们看前 50 名，可能有大概有三分之一是我们不能做或者不会做的游戏，因为都是拉斯维加斯的赌博游戏。所以对北美来说，我们要突破，可以选择的或者叫细分市场就会少一些，难度会高一些，再加上北美这种发达地区的游戏用户，跟东亚或者东南亚的这些民族特性有差距，比方说，不仅仅是中国，包括韩国、东南亚，像越南、泰国这些地方玩家都有一个很大的特点，玩游戏更强调个人的成就感和享受感，更追求在游戏中角色的成长、装备的独一无二的的能力等等，所以玩家愿意把钱花在角色的成长和装备的独一无二上。但是在发达国家的市场用户是完全不一样的，他们更追求的是，我是来玩游戏的，我是来消遣来休闲的，如果花很多钱，我变成全服第一，恰恰说明我很笨，真正牛的人是花一点钱，但是我跟大家一样，我操作比你不好，操作的手法比你不好，手速比你快，所以玩得比你不好，花的钱甚至比你少，他们更注重这个。所以在北美成功的游戏，他们的设计跟东亚以及东南亚成功的游戏大多数在设计上都有很多的不一样，这也是我们迟迟没有打开北美市场的主要原因。

从未来来看，第一我们不会放弃，我们的目标是要把中国的游戏产品、中国的文化产品输出到发达国家，而不是中国成为发达国家的文化输入的地方。第二个，我们为什么要做？刚才大家看到杨总介绍的产品就有一个视频，他们的射击类型的游戏，这种射击类的游戏在美国有很大的用户群体，而且成功的几率也很大，我觉得这个产品到时候我们也会考虑在北美或者欧洲做尝试。包括我们内部资源团队，我们现在有一个新的工作室，他们现在正在做的产品，我可以很负责任地告诉他，这个产品出来的时候，首先会在北美上，他可能会在英文区的某一个市场先上，如果数据得到了验证，可能会在美国、欧洲、加拿大这样的地方去做，去推广，我根据不会考虑这个产品中国用户的需求，除非它已经在北美做得很好了，我可能会考虑再做一些本地化的调整，再在中国发行，也就是说我们想在北美市场取得成功，可能在产品本身就是要与大陆不一样，要想一个产品横扫全世界，这种难度很大。要真正想做到一个产品横扫全球是很难的，游戏和影视产品不一样，影视产品比如说好莱坞在全球是最有名的，所以它的《复仇者联盟》也好，《美国队长》也好，它就是横扫全世界。但在游戏产品真的很难，所以我们要想突破的话，必须要针对这些市场做出它自己喜欢、能接受的产品。

**提问：**有两个问题想问，在收购中汇这三家公司之后，在具体业务上，三七准备怎么样与这三家公司展开合作？有人指出三七互娱跟腾讯互娱的泛娱乐布局比较相似，李总怎么看待这一说法？三七互娱跟腾讯互娱的泛娱乐布局有哪些异同？

**李逸飞：**第一个问题，我们这次重组完成了之后，不光他们三家公司之间，包括跟我们内部自己的发行线、研发线都会有很多互动，可以想象的空间很多，还有很多跟我们已经投资的团队。比如说中汇的影视作品有一些类型，比如说改重度 ARPG 其实是不太适合改的，但是墨鹍的有一些射击或者竞技类的产品其实是可以做的。所以大家可能会说，最直接的可以想象空间就是 IP 授权的改造，我还能进一步想，之前也探讨过，我们一直希望《大天使之剑》这样的项目可以长期做下去，可以做成真正的 IP，那可能还需要影视，在这一块，孙总和侯总能不能在编剧和制作上给我们支持。

另外未来跟 VR 的合作，包括在动漫上的合作，侯总有很多很好的动漫 IP，包括我们投资的两家动漫公司绝厉文化和艺画开天，他们其实早就跟我提出，你有没有好的小说作品，我来改制成动画片，包括现在大家能够看到的《择天记》首先就是一部小说，然后它改编了动画片，现在正在拍电视剧。这样的东西大家坐着想都很简单就能想到，这是最初级我们可以协同地去做的事情，任何一个公司之间的合作都是从基础的、大家都看得明白的合作开始做，真的合作得好，团队之间磨合得好，我相信会碰撞出更多好的协同方向。

第二个问题，首先跟腾讯互娱相似，我觉得我承认确实是有一点，怎么解释，我只能说英雄所见略同，或者说腾讯是中国互联网绝对的老大，这是没有什么好说的。他的很多的战略布局或者投资格局，都是我们学习和分析的方向。另外核心上的东西，大家最大的变现还是游戏，我们是游戏，腾讯也是游戏，腾讯的游戏在整个财报比例非常高，这点也是一样的。可能不太一样的地方，就是腾讯全球化策略更多是通过收购和参股的方式来做，具体自己去做方向并不是太多，包括微信在国外的推广也不是特别成功，现在应该也是缩得比较厉害。我们自己会坚定地推行，不管是在东南亚这些我们已经做得比较好的地方，包括在未来北美，都会坚定地去推行我们全球化策略，不仅仅是游戏，可能影视比如说跟中汇合作，我们未来也会去考虑，比如说引进好莱坞的团队，以中美合拍的模式做电影，我们自己也会去参加一些海外的影视作品的投资，甚至我们可能去跟我们自己的优势资源结合，比如说我不仅投一部影视作品，我还要拿到它改编权直接去海外发行，这一点在全球都是一样，比方说在美国，在手机游戏上也有一个在畅销榜上前 50 名很久的游戏，叫做《漫威英雄格斗》，它其实就是漫威英雄的电影授权，其实那个产品本身应该算是一个 B 级类型的产品，因为它是一个大 IP，所以收入是一个很好，这块也是我们一直推崇往前去做的，所以我觉得还是有很多不一样的地方。

**提问：**李总，现在电影市场的 IP 正在消退，三七互娱收购中汇影视是主网络文学 IP 的，你们认为现在这个收购价格收对了吗？以后对 IP 还有哪些布局，会不会谨慎投资？

**侯小强：**我觉得你的前提是不成立的，电影的 IP 在退热，我觉得没有这个说法，我只能看到今年几乎所有的电影都是 IP 改编的。有个数据，其实全球票房最高的前 20 部电影，其中有 16 部都是 IP 改编的，国内票房前 20 的电影也绝大部分都是 IP 改编的。

**吕绍昱：**我补充一下，对我们独立财务顾问来说，和中汇深入接触来说，我们觉得是不贵的，这里有几方面，首先 IP 的到底有哪些呈现形式？我们现在看到最多的，可能有网络文学的 IP，有漫画的，甚至有游戏的，也可以延伸出 IP，但 IP 最多的肯定是来源于网络文学，而且通过网络文学来变现，这种商业模式，现在看到是最成熟的，所以从商业的角度，所以这个价格是不贵的。第二点，就是说如果考虑到中汇未来的承诺利润，来折算整个 PE 倍数，这个 PE 倍数已经是略低于同行市场的并购水平，接近平均值，所以从以上分析我们认为这个价格是不贵的。

**提问：**关于页游跟手游的占比的情况跟现在的情况跟我们说一下？胡总，他们那个《梦幻西游》代理的是手游还是端游？代理的模式是怎么样的？

**杨军：**手游跟页游不一样，他在 360、IOS 等这些渠道分发，其实他的流水分到公司的收入可能会扣掉 30%—50%。单从流水方面比较，页游跟手游的比例大概是 2：1。

**胡宇航：**第二个问题，我们代理的是《梦幻西游》的手游版(安卓版)，它在腾讯平台发行。

**提问：**我们可以看到这次收购是非常有逻辑性的，对公司是很好的补充，我们也看到公司也有很多 IP 的储备，如果能把这些 IP 做好，是公司区别与其他公司不同的地方，大家更期待公司有自己真正的 IP 做出来，我们知道李总或者杨总对未来，包括对《大天使之剑》这类的 IP 能够有我们自研的 IP 能够在影视、游戏，包括衍生品方面去打通，公司对这块有没有预期？

**李逸飞：**你刚才也提到了，IP 的养成是需要时间的，比如说《海贼王》的动漫是以十年为周期来培育，然后真正成为一个顶级的 IP。回到游戏行业，国产游戏最大的 IP 是《梦幻西游》，它是怎么出来的？对外公测是 2003 年，到现在已经 13 年的时间，2003 年出的端游版，不停地维护、推广，然后 2015 年，出了手游的版本，中间也拍过一些短剧，现在他们也在筹拍电视剧和网络大电影。现在可以认为《梦幻西游》已经是一个 IP 了，而且是一个不仅仅局限于游戏的 IP，就像《魔兽》一样，它拍电影的话，肯定会有一大批《梦幻西游》的用户去电影院去看。

回到我们自己，以《大天使之剑》来讲，《大天使之剑》是 2014 年 6 月份上线的，我们后续目标就我们持续维护这个产品，让它的用户群尽可能覆盖率更高。它的手游版本在预计在明年上半年上线，我们会努力让这个手游成为新的爆款产品，让原有 PC 的用户继续沉淀下来，并且拓展新的用户。同时我们一直在努力做一些《大天使之剑》周边的东西，比如它的一些原画的造型的东西，包括我们通过 3D 打印的技术，慢慢在做相关的周边产品。但是我必须要说，IP 的养成需要大量时间。我不能以来就说去拍一个院线电影，因为说实话你现在要拍《大天使之剑》院线电影，真正愿意进去看的人可能不多，用户带来的票房保证只有一千万或者两千万，所以对我来说现在拍院线电影是很划不来的一件事情，可能会亏本的，因为我电影的制作我需要大量的特效，成本不会低。可能我现在放在日程上将要去做的事情，是我要找编剧做它的动漫，这件事情已经放在日程表上了，但是现在动画片因为随着制作要求的提高，制作的时间都很长，就像《拳皇》我讲了都有一年了，但是我很遗憾地告诉大家《拳皇》第一季动画片都要到 2017 年一月才能看到。《大天使之剑》的动画大概也需要这个周期，剩下的网剧和其他东西还在规划，我觉得《大天使之剑》除了游戏本身能看到的相关产业的东西，比如电影、影视剧之类的作品可能要到 2018 年。也就是说那个时候，18、19 年，那个时候你能够看到这个产品已经有大概五年时间了，五年我觉得可以初步变成一个 IP 的积累时间已经够了，应该会有足够的用户，能够成为一个还可以的 IP，但是要成为一个爆款的 IP，真的是需要大量的时间。一部好的影视作品从准备剧本到正式拍摄上线至少需要一年的时间，再加上你的 IP 积累。所以我没有这么急，我还是希望跟我们的团队一起，至少再做 10 年以上的时间，那用十年再做十年我觉得做出一个爆款的被广泛认可的 IP 还是足够的。