

北京中企华资产评估有限责任公司
关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
[152904 号]的答复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的要求，本次交易的评估机构北京中企华资产评估有限责任公司（以下简称“中企华评估”）对其中涉及评估的相关问题进行了整理，现答复说明如下：

问题 7. 申请材料显示，天上友嘉 2013 年至 2015 年 1-4 月各期营业收入分别为 1,392.80 万元、1,798.47 万元和 3,280.44 万元，收入主要来源于《仙剑奇侠传 3D》、《净化》、《星座女神》和《植物大战僵尸 OL》四款游戏。请你公司结合天上友嘉报告期开发人员数量及各游戏产品的生命周期、可持续性、总玩家数量、付费玩家数量、活跃用户数、ARPU 值、充值消费比等，补充披露：1) 天上友嘉报告期营业收入快速增长的合理性。2) 除上述 4 款游戏外，天上友嘉其他游戏产品报告期营业收入较低的原因。3) 天上友嘉是否存在对个别游戏产品的重大依赖，及对业绩稳定性和收益法估值的影响。4) 天上友嘉技术服务业务具体内容、收入波动原因及对业绩稳定性的影响。5) 天上友嘉母公司报告期收入结构变化的合理性，母公司与子公司的经营和盈利模式，收入划分依据、合理性及对收益法估值的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复:

一、友嘉报告期开发人员数量及各游戏产品的运营数据

(一)天上友嘉 2013 年、2014 年、基准日开发期人员数量如下:

天上友嘉成立以来高度重视人才储备,并经过多款游戏产品的持续运营,已经建立起一支高效的研发团队,能够有效的支持公司产品的开发。研发人员报告期内数量情况如下表所示:

岗位	2015 年 9 月 30 日	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
技术	53	13	35
美工	67	42	63
测试	21	4	12
策划	42	14	22
开发人员数量合计	183	73	132
员工总人数合计	236	84	159

在网页游戏竞争日益激烈,移动网络游戏行业快速发展的背景下,2014 年天上友嘉调整了发展策略,利用其积累多年的研发经验由网页游戏研发向移动网络游戏研发转型,对人员结构进行了优化,2014 年末的研发人员数量较 2013 年末有较大幅度的降少;2015 年,随着《新仙剑奇侠传 3D》和《净化》等热门游戏的推出,天上友嘉的市场地位大幅提高,天上友嘉加大了游戏研究开发和游戏储备力度,因而研发团队人员大幅增加。

上述岗位具体职责如下:

岗位	岗位内容
技术	负责游戏中各功能模块的设计及实现,各平台下的功能开发,性能分析及优化。
美工	根据项目需求,完成游戏场景人物的设计和制作。
测试	监督评估游戏的各个环节,针对游戏测试结果提交测试报告,保证产品质量。
策划	制订游戏功能模块,设计相应的系统规划。

(二)天上友嘉各游戏产品的生命周期及可持续性分析

游戏公司在新款游戏推出后,在测试期、成长期爆发较快,一般在 1-3 个月进行大规模的用户推广,随着用户的增加,付费用户数量增加,也把游戏的收入逐步推到高点。在测试期、成长期推到用户高

点后，按照能够维持高点流水的用户量进行继续推广，游戏在生命周期的 4-18 个月内，维持相对较平稳的收入，然后随着推广用户数量减少，付费用户数量的逐渐下降，游戏进入衰退期，流水开始逐步下降最终退出运营。由于不同游戏类型的产品，生命周期存在差异，游戏公司也可以通过游戏产品的迭代更新，不断推出新游戏版本，拓展海外市场，从而延长游戏的生命周期。

报告期内，天上友嘉营业收入主要来源于四款游戏，分别是《新仙剑奇侠传 3D》、《净化》、《星座女神》和《植物大战僵尸 OL》。其中，《新仙剑奇侠传 3D》是一款 3D 卡牌 RPG 游戏，于 2015 年 4 月正式上线，现处于游戏生命周期的平稳期，最高收入出现在 2015 年；《净化》为一款卡牌类 RPG 游戏，于 2015 年 1 月 1 日正式上线，现已逐步进入生命周期的衰退期，游戏最高收入出现在 2015 年；《星座女神》是一款卡牌类 RPG 游戏，于 2014 年 4 月 26 日上线，现处于游戏生命周期的衰退期，游戏最高收入出现在 2014 年；《植物大战僵尸 OL》是一款休闲类游戏，于 2010 年 6 月 23 日上线，现处于游戏生命周期的衰退期，游戏最高收入出现在 2012 年。

从谨慎性角度考虑，对于《星座女神》、《净化》和《新仙剑奇侠传 3D》的未来收入预测期为 2015 年 5-12 月和 2016 年，符合网络游戏的一般生命周期规律。

天上友嘉优秀的研发能力已在业内获得认可，多方拥有 IP 资源的公司积极和天上友嘉洽谈游戏合作开发事宜。天上友嘉与 360、中国手游、黑桃互动、若森签订了游戏开发框架协议，其每年分别为天

上友嘉提供一至两款知名 IP,由天上友嘉根据 IP 内容进行游戏研发。天上友嘉目前游戏产品获取方式包含从各大 IP 资源公司获取,直接与 IP 方签署授权使用权利或直接购买 IP 版权,并根据 IP 内容研发游戏产品。

随着天上友嘉团队的日益壮大与成熟,团队协作能力不断加强,研发水平不断提高,市场拓展能力快速提高,管理运营能力逐步显现。随着新游戏不断上线,天上友嘉整体收入规模的不断增长,天上友嘉的收入结构逐步优化,天上友嘉未来收入规模将会不断增大。

(三)天上友嘉主要游戏的运营数据(总玩家数量、付费玩家数量、活跃用户数、ARPU 值、充值消费比等)

截至 2015 年 9 月 30 日,天上友嘉主要游戏的运营数据如下表所示:

游戏产品	总玩家数量	付费玩家数量	月均活跃用户数	ARPU 值	充值消费比
星座女神	2,852,269	16,755	819,785	156.20	98.29%
净化	4,524,549	74,115	2,530,655	159.55	96.66%
新仙剑奇侠传 3D	9,660,295	129,647	1,613,638	269.48	96.94%
植物大战僵尸	23,278,469	9,730	2,657,216	147.71	93.51%

注:《净化》、《星座女神》、《植物大战僵尸 OL》因多次合服,已无法取得游戏月均活跃人数和月均付费玩家数量的准确数据,所以使用了更准确且反映游戏用户的消费行为的月均付费玩家人次数和月均活跃人次。

二、天上友嘉报告期营业收入快速增长的合理性分析。

天上友嘉报告期内按游戏产品划分的主营业务收入情况如下表所示:

单位金额:人民币万元

游戏名称	2015 年 1-9 月		2014 年度		2013 年度	
	主营业务收入	收入占比%	主营业务收入	收入占比%	主营业务收入	收入占比%
新仙剑奇侠传 3D	3,417.66	40.06	-	-	-	-
净化	2,502.77	29.34	-	-	-	-

游戏名称	2015 年 1-9 月		2014 年度		2013 年度	
	主营业务收入	收入占比%	主营业务收入	收入占比%	主营业务收入	收入占比%
星座女神	380.15	4.46	941.34	52.34	-	-
植物大战僵尸 OL	99.20	1.16	430.68	23.95	876.29	63.56
足球世界杯	7.42	0.09	7.54	0.42	-	-
百将录	0.34	0.00	0.02	0.00	3.48	0.25
暴三国	-	-	0.47	0.03	-	-
罗马战记	2.83	0.03	24.26	1.35	22.13	1.61
龙之塔 OL	-	-	-	-	10.77	0.78
前线	-	-	-	-	0.40	0.03
幻龙诀	-	-	-	-	0.12	0.01
西游记	-	-	-	-	3.94	0.29
梦幻隋唐	-	-	-	-	3.92	0.28
其他	2,120.86	24.86	394.16	21.91	457.70	33.19
合计	8,531.23	100.00	1,798.47	100.00	1,378.75	100.00

注：“其他”为主营业务收入中技术服务类业务。

天上友嘉 2013 年度主营业务收入主要来自《植物大战僵尸 OL》游戏，其贡献的收入为 876.29 万元，占当年主营业务收入的 63.56%；2014 年度主营业务收入主要来自《星座女神》和《植物大战僵尸 OL》，分别贡献了 941.34 万元和 430.68 万元的收入，共占当年主营业务收入的 76.29%；2015 年 1-9 月主营业务收入主要来自《新仙剑奇侠传 3D》和《净化》，分别贡献了 3,417.66 万元和 2,502.77 万元的收入，共占 2015 年 1-9 月份主营业务收入的 69.40 %。

2013 年以来手机游戏产业进入了快速发展阶段，游戏玩家群体不断壮大，因此推出一款成功的游戏能为企业在一定阶段内带来较大和稳定的收入增长。对于手游公司，其收入能否持续增长主要取决于其是否能不断推出受市场欢迎的新游戏。天上友嘉通过多年的积累已形成了较强的开发能力和开发经验，这确保了其自 2014 年以来能够持续推出新游戏产品，并形成了良好的产品更新。2014 年度，天上友嘉推出了其首款获得市场认可的手机游戏《星座女神》，其 2014

年度的充值流水达到了 3,164.53 万元，同时来自《植物大战僵尸 OL》的充值流水也保持在了较高水平，因此天上友嘉 2014 年度的主营业务收入较 2013 年度的主营业务收入有了较大幅度的增长；2015 年，《新仙剑奇侠传 3D》和《净化》两款游戏的运营获得了市场的认可，其 2015 年 1-9 月份的充值流水分别达到了 20,962.58 万元和 10,642.66 万元，使得相应的游戏分成收入较 2014 年度出现了大幅增加，同时，随着《新仙剑奇侠传 3D》和《净化》等热门游戏的推出，奠定了天上友嘉在手机游戏行业中大型独立开发商的市场地位，得到了市场的认可，具备了一定的市场议价能力，2015 年 1-9 月份，天上友嘉游戏技术服务收入达到了 2,120.86 万元，相比 2014 年有了大幅提升。

综上，多款热门游戏的成功推出使得天上友嘉的游戏分成收入保持了快速增长，同时随着天上友嘉市场议价能力的提升，报告期天上友嘉获取的研发相关收入也得到了大幅提升，使得天上友嘉报告期内的收入保持了快速增长。

三、除上述 4 款游戏外，天上友嘉其他游戏产品报告期营业收入较低的原因

报告期内，除《新仙剑奇侠传 3D》、《净化》、《星座女神》和《植物大战僵尸 OL》四款游戏外，天上友嘉其他产生收入的游戏产品包括《足球世界杯》、《百将录》、《暴三国》、《罗马战记》、《龙之塔 OL》、《前线》、《幻龙诀》、《西游记》、《梦幻隋唐》等。其中，除《足球世界杯》外，其他游戏目前均已下线，报告期内其他产生收入的游戏产品产生收入相对较低，主要为网页游戏，具体

情况如下:

单位金额: 人民币万元

游戏名称	2015 年 1-9 月	2014 年度	2013 年度	游戏类型	状态
足球世界杯	7.42	7.54	0	手游	正在运营
百将录	0.34	0.02	3.48	页游	停止运营
暴三国	0	0.47	0	单机手游	停止运营
罗马战记	2.83	24.26	22.13	页游	停止运营
龙之塔 OL	0	0	10.77	页游	停止运营
前线	0	0	0.40	页游	停止运营
幻龙诀	0	0	0.12	页游	停止运营
西游记	0	0	3.94	页游	停止运营
梦幻隋唐	0	0	3.92	页游	停止运营

游戏产品收入情况取决于游戏产品类型、上线平台、推广力度、市场需求等多种情况。2014 年天上友嘉研发方向转向手机游戏, 停止了对页游的开发和投入, 并陆续停止页游的运营。因此报告期其他游戏产品营业收入较低。

四、天上友嘉是否存在对个别游戏产品的重大依赖, 及对业绩稳定性和收益法估值的影响

天上友嘉自 2014 年向手游转型以来, 连续推出三款游戏产品。天上友嘉于 2014 年 4 月成功推出了其首款移动网络游戏《星座女神》, 2015 年 1 月和 4 月, 天上友嘉又相继推出了《净化》和《新仙剑奇侠传 3D》, 三款游戏均都取得了良好的业绩, 得到了市场的认可。在 1 年的时间内连续推出的 3 款游戏证明了天上友嘉较强的研发实力和推陈出新的能力。

天上友嘉成长初期对主要游戏存在一定的依赖, 这也是游戏行业的普遍现象。随着天上友嘉团队的日益壮大与成熟, 团队协作能力不断加强, 研发水平不断提高, 市场拓展能力快速提高, 管理运营与市场定价能力逐步显现, 研发团队已完全能够满足每年 5-6 款新游戏的持续开发。目前天上友嘉已有三款游戏即将排期上线, 另有一款日本

知名动漫游戏已基本完成研发工作，待版权方监修后即可排期上线。此外，天上友嘉购买了在网络文学阅读排行榜居前的知名 IP《儒道至圣》，拟采用影视和游戏同步上线的方式推出，另外天上友嘉也有多款游戏进入研发阶段。随着多款游戏的陆续推出，天上友嘉将形成不同生命周期阶段的产品梯队，收入结构也逐步优化，市场定价能力不断增强，公司的技术开发服务收入、独家代理收入也将快速增长。因此，目前几款正在运营的游戏对天上友嘉未来收入的稳定性影响将逐步降低，对单一产品的依赖度将降低。

在研游戏及上线时间安排						
序号	项目名称/代号	游戏类型	状态	完成进度	当前成果	预计上线时间
1	吞食天下（原代码 SG）	三国题材卡牌类 RPG	市场排期上线	100%	已在 360 完成删档测试	2016 年 3 月
2	蜀山传（暂定名，原代码 XJ）	著名武侠题材卡牌类 RPG	市场排期上线	100%	已在 360 完成删档测试	2016 年 3 月
3	FY	知名动漫题材 RPG	市场排期上线	100%	已完成开发	2016 年 3 月
4	SD	知名动漫题材卡牌类 RPG	日本版权方监修	90%	已完成第二阶段开发	2016 年 4 月
5	AC	知名游戏 IP RPG 产品	第一阶段开发	30%	完成游戏 DEMO	2016 年 5 月
6	WX	知名武侠题材游戏	市场调研阶段	10%	确定新游戏产品的设计方向和游戏定位	2016 年 7 月
7	儒道至圣	知名网络文学题材 RPG 产品	准备阶段	5%	已获得产品 IP，拟影视和游戏产品同步上线	2016 年四季度

本次评估预测过程中，考虑了目前在线游戏的市场运营数据及所处生命周期阶段，对业绩的预测是谨慎的，估值结果是合理的。个别游戏不会对天上友嘉业绩稳定性产生重大影响。

五、天上友嘉技术服务业务具体内容、收入波动原因及对业绩稳定性的影响。

（一）天上友嘉技术服务业务的具体内容

截至 2015 年 11 月 30 日，天上友嘉已完成的技术服务合同如下表所示：

客户	合同主要内容	签订时间	含税金额 (元)
上海黑桃互动网络科技有限公司	日本知名动漫游戏《FY》的游戏定制开发	2015 年 5 月 20 日	10,000,000.00
深圳市易佳联动科技有限公司	三国题材类单机游戏的定制开发	2015 年 6 月 25 日	5,000,000.00
广东星摩网络科技有限公司	单机游戏技术开发	2015 年 5 月 20 日	1,180,000.00
成都卓星科技有限公司	《新仙剑奇侠传 3D》面向东南亚地区简体中文语言版本开发	2015 年 5 月 20 日	2,000,000.00
成都卓星科技有限公司	《新仙剑奇侠传 3D》越南语版本开发	2015 年 6 月 15 日	3,000,000.00
成都卓星科技有限公司	《新仙剑奇侠传 3D》英语版本开发	2015 年 9 月 1 日	5,000,000.00
成都卓星科技有限公司	《新仙剑奇侠传 3D》泰语版本开发	2015 年 9 月 20 日	2,000,000.00
成都卓星科技有限公司	《新仙剑奇侠传 3D》印尼语版本开发	2015 年 9 月 20 日	3,000,000.00
成都卓星科技有限公司	《新仙剑奇侠传 3D》面向港澳台地区繁体中文语言版本开发	2015 年 9 月 20 日	2,000,000.00

报告期内技术服务业务收入情况如下表所示：

单位金额：人民币万元

项目	2015 年 1-9 月	2014 年度	2013 年度
主营业务收入	8,531.23	1,798.47	1,378.75
技术服务业务收入	2,120.86	394.16	457.70
技术服务业务收入占比	24.86%	21.91%	33.19%

（二）技术服务收入波动的原因和对业绩稳定性的影响

一款游戏的成功取决于游戏素材与内容、研发品质、市场推广策略、发行渠道等多种因素，涉及到 IP 方、开发商、发行商、平台商等多家市场参与者，而开发商处于产业链的前端，开发商的游戏分成收入有相对固定的行业分成比例，有一定的“天花板”限制。成熟的大型游戏开发商比较倾向于通过技术服务取得前期稳定收入，锁定其研发成本和收益，再通过游戏分成获得后续收益。而技术服务收入不同于分成收入，开发商能否收取，收取高低取决于该游戏开发商的议价能力，与其研发能力强弱，成功案例多少有较大的关联性，也与市

市场竞争环境、游戏类型与规模大小、是否具有知名 IP 等因素有关。初期的小型研发类企业，研发团队规模小，技术不成熟，研发体系不完善，导致研发能力弱，成功案例较少，因而在市场上议价能力受限，无法获得前期技术服务收入，只能按游戏流水分成获取收益，因而其前期研发成本和收益无法得到保障，这也是导致众多研发企业生存困难，无法健康发展的主要瓶颈。

天上友嘉 2015 年 1-9 月的技术服务收入占营业收入的比例，与以往年度的收入结构比例接近。天上友嘉目前研发人员占公司总人员比例维持在 80%左右，随着《新仙剑奇侠传 3D》、《净化》、《星座女神》等热门游戏的推出，天上友嘉已成功树立了大型独立开发商的市场地位，得到了市场认可，形成了其核心竞争力，具备了一定的市场议价能力，因此未来技术服务收入加后续游戏分成的盈利模式将会更多的体现在未来的运营中。

本次评估中的技术服务收入预测，首先基于天上友嘉以前年度技术服务收入的状况，其次也考虑到研发收入预测的不确定性相对较大，因此出于谨慎原则，2015 年度仅对评估报告出具日已经明确的技术服务合同进行了预测，而对未来年度的技术服务收入按照每年 1,000 万元进行了谨慎预测。

六、天上友嘉母公司报告期收入结构变化的合理性，母公司与子公司的经营和盈利模式，收入划分依据、合理性及对收益法估值的影响。

（一）天上友嘉母公司报告期收入结构变化

天上友嘉母公司报告其主营业务收入结构如下：

单位金额：人民币万元

项目	类别	2015 年 1-9 月		2014 年度		2013 年度	
		收入金额	占比	收入金额	占比	收入金额	占比
主营业务收入	游戏分成收入	489.94	7.57%	1,404.31	85.51%	921.05	89.02%
	技术服务收入 (对内结算)	4,365.81	67.45%	-	-	-	-
	技术服务收入 (对外业务)	1,611.32	24.89%	238.00	14.49%	99.51	9.62%
	主营业务收入合计	6,467.07	99.91%	1,642.31	100.00%	1,020.56	98.64%
其他业务收入合计		5.66	0.09%	-	-	14.05	1.36%
合计		6,472.73	100.00%	1,642.31	100.00%	1,034.61	100.00%

2015 年以前，天上友嘉主要负责游戏研发和游戏运营，成都浩游负责提供美工服务，随着天上友嘉从页游向手游的转型，管理层对公司内部职能进行了重新规划，并于 2014 年 10 月成立了以游戏运营为主要职能的子公司指点世纪。对于原来运营的游戏仍由天上友嘉继续负责，而新推出的游戏《净化》、《新仙剑奇侠传 3D》的运营则由指点世纪负责。因此，上述表格中的天上友嘉游戏分成收入中，包括了《星座女神》和《植物大战僵尸 OL》等原游戏的分成收入，而天上友嘉的技术服务及其他收入在 2013 年度、2014 年度都是天上友嘉对外承接的技术服务收入，2015 年度天上友嘉技术服务收入则既包括了对外承接的技术服务收入 1,611.32 万元，也包括了与指点世纪内部结算收取的技术服务收入 4,365.81 万元。

二、母公司与子公司的经营和盈利模式，收入划分依据、合理性及对收益法估值的影响

（一）盈利模式

天上友嘉拥有完整的研发团队，主要负责游戏的研发业务，其收入主要来自两个方面，一是对外提供技术研发服务，二是对内提供研

发支持，并在游戏上线后从指点世纪获得技术服务收入；指点世纪主要负责游戏的运营，并提供少量的技术研发服务，收入主要来自于游戏产品的运营分成收入和少量技术研发服务；成都浩游主要为游戏研发提供美工服务。

（二）收入划分依据及合理性

上述三公司拥有各不相同的职能定位，且公司最终收入来自于母子公司之间的相互合作，基于上述原因，三方签署了协议，对收入进行了划分，协议中约定：1、指点世纪向天上友嘉支付技术开发服务费用，技术服务费金额为指点世纪运营游戏所获得分成收入的85%；2、天上友嘉应向成都浩游支付美术开发服务费用，美术开发服务费用金额为指点世纪运营游戏分成收入与天上友嘉运营游戏分成合计数的10%。

上述收入划分是基于母子公司之间职能定位和经营管理而安排确定的。从公司整体层面看，作为开发型企业，人力成本为公司成本的最主要构成，而研发人员占到了全部人员比例80%左右，因此根据公司人员结构、提供服务的重要性、服务产生的成本等因素对三方产生进行收入的划分，既符合母子公司之间职能的划分，也符合收入与成本的匹配性，兼顾了母子公司间的利益，该收入划分具有合理性。

（三）收入划分对估值的影响情况

不同收入划分比例对公司整体估值影响的敏感性分析

单位金额：人民币万元

天上友嘉 成都浩游	75%	80%	85%	90%	95%
5%	122,664.38	124,085.68	125,506.98	126,928.28	128,349.59

天上友嘉 成都浩游	75%	80%	85%	90%	95%
10%	118,689.65	120,110.95	121,532.25	122,953.55	124,374.86
15%	114,714.92	116,136.22	117,557.52	118,978.83	120,400.13

通过上述敏感性分析，天上友嘉收入划分比例每变动 5%，评估值向同方向变动 1.2%，成都浩游分成比例每变动 5%，评估值向反方向变动 3.3%，不同收入划分比例对天上友嘉整体估值无重大影响。

经核查，评估师认为：报告期天上友嘉的营业收入波动情况符合其作为游戏开发运营公司的实际情况；报告期天上友嘉多款热门游戏的成功推出使得游戏分成收入保持了较快增长，同时随着市场议价能力的提升，研发相关收入也得到了提升，使得天上友嘉报告期内的收入保持了快速增长；2014 年天上友嘉研发方向转向手机游戏，停止了对页游的开发和投入，并陆续停止页游的运营，因此除《新仙剑奇侠传 3D》、《净化》、《星座女神》和《植物大战僵尸 OL》四款游戏外的其他产品营业收入较低；天上友嘉的研发能力能够满足游戏产品迭代更新的需要，在降低对单一产品的依赖性的同时，对经营业绩起到一定的稳定作用；天上友嘉的技术服务业务主要来自游戏产品的技术开发收入，随着天上友嘉业务规模的扩大以及研发能力的加强，该部分收入会呈现逐步增长的态势，对天上友嘉的经营收入有一定的提升；根据天上友嘉母子公司之间的经营安排，母子公司之间的收入划分与其业务模式相关，收入成本匹配，符合天上友嘉实际情况，对收益法估值无重大影响。

问题 8. 申请材料显示，报告期天上友嘉游戏产品联合运营分成比例较低。2013 年、2014 年、2015 年 1-4 月前 5 大客户销售收入比例分

别为 61.70%、82.37%和 98.95%，《新仙剑奇侠传 3D》和《净化》运营平台均为天津随悦科技有限公司。请你公司结合主要客户情况及与其合作的稳定性、客户拓展情况、合同签订及执行情况、同行业可比交易等，补充披露：1)天上友嘉报告期各游戏产品分成比例的合理性，是否存在对单一客户的重大依赖，及对业绩稳定性和收益法估值的影响。2)天上友嘉报告期各游戏产品分成收入与最终确认收入是否存在差异。如存在，请说明差异原因。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、天上友嘉报告期各游戏产品分成比例的合理性，是否存在对单一客户的重大依赖，及对业绩稳定性和收益法估值的影响。

（一）天上友嘉主要客户情况

最近两年一期天上友嘉前五大结算客户情况如下：

单位金额：人民币万元

2015 年 1-9 月			
序号	客户名称	销售金额	占营业收入比例%
1	天津随悦科技有限公司	5,703.39	66.81
2	上海黑桃互动网络科技有限公司	1,000.00	11.71
3	成都卓星科技有限公司	509.40	5.97
4	深圳市易佳联动科技有限公司	500.00	5.86
5	成都陌陌科技有限公司	363.63	4.26
合计		8,076.42	94.61
2014 年度			
序号	客户名称	销售金额	占营业收入比例%
1	成都陌陌科技有限公司	818.09	45.49
2	北京世界星辉科技有限责任公司	264.27	14.69
3	成都点控世纪网络有限公司	238.00	13.23
4	北京开心人信息技术有限公司	90.10	5.01
5	上海森乐文化传播有限公司	70.89	3.94
合计		1,481.35	82.36
2013 年度			
序号	客户名称	销售金额	占营业收入比例%

1	北京世界星辉科技有限责任公司	324.33	23.29
2	北京开心人信息技术有限公司	291.60	20.94
3	福建博瑞网络科技有限公司	122.65	8.81
4	北京百度网讯科技有限公司	69.05	4.96
5	深圳市天趣网络科技有限公司	51.68	3.71
合计		859.31	61.70

报告期内，天上友嘉收入主要来自两方面，一是自主研发游戏上线后获得游戏分成收入，二是对外提供技术研发服务产生的收入。

天上友嘉 2013 年度游戏分成收入主要来自于《植物大战僵尸 OL》游戏上线运营的分成，其游戏发行商主要为北京世界星辉科技有限责任公司、北京开心人信息技术有限公司和福建博瑞网络科技有限公司，上述多家公司成为了天上友嘉 2013 年度的主要客户。

天上友嘉 2014 年度游戏分成收入主要来自于《星座女神》和《植物大战僵尸 OL》两款游戏上线运营的分成，其主要平台商是成都陌陌科技有限公司和北京世界星辉科技有限责任公司，因此成都陌陌科技有限公司和北京世界星辉科技有限责任公司成为天上友嘉 2014 年度的主要客户。

2015 年 1-9 月天上友嘉游戏分成收入和技术开发服务收入均大幅增长，游戏分成收入大幅增长主要是来自于《新仙剑奇侠传 3D》和《净化》两款游戏的成功上线运营，其游戏发行商均是天津随悦科技有限公司。2015 年 1-9 月天上友嘉在技术开发服务方面也有较大拓展，一是借助于《新仙剑奇侠传 3D》在国内的成功，完成了《新仙剑奇侠传 3D》在东南亚地区各语言版本的定制开发，积累了海外市场的研发经验，二是完成了日本知名动漫游戏《FY》（该游戏上线后还将获得分成收入）的定制开发，并完成了其它多款游戏的定制开发，因此拓展的新客户既有游戏发行商也有定制开发的委托方。

未来天上友嘉将立足于自身较强的研发能力，加大自身的游戏资源储备，从游戏运营分成、游戏研发收入和游戏代理业务三个方向拓展新客户，丰富天上友嘉的利润增长点。

截至 2015 年 9 月份，天上友嘉已完成的技术服务合同如下表所示：

客户	合同主要内容	签订时间	含税金额 (元)
上海黑桃互动网络科技有限公司	日本知名动漫游戏《FY》的游戏定制开发	2015 年 5 月 20 日	10,000,000.00
深圳市易佳联动科技有限公司	三国题材类单机游戏的定制开发	2015 年 6 月 25 日	5,000,000.00
广东星摩网络科技有限公司	单机游戏技术开发	2015 年 5 月 20 日	1,180,000.00
成都卓星科技有限公司	《新仙剑奇侠传 3D》面向东南亚地区简体中文语言版本开发	2015 年 5 月 20 日	2,000,000.00
成都卓星科技有限公司	《新仙剑奇侠传 3D》越南语版本开发	2015 年 6 月 15 日	3,000,000.00
合计			21,180,000.00

(二)天上友嘉报告期各游戏产品分成比例的合理性，是否存在对单一客户的重大依赖，及对业绩稳定性和收益法估值的影响

目前手游市场产业链主要包含 IP 方、开发商、发行商、平台商。如果游戏开发商自身没有 IP 版权，则游戏开发商分成比例通常为充值流水的 10%-25%，游戏发行商分成比例为充值流水的 15%-25%，游戏平台商分成比例为充值流水的 30%-50%，游戏 IP 方分成比例为充值流水的 5%-15%。如果游戏开发商是自创 IP 或者自购版权，则游戏开发商分成比例在充值流水的 15%-30%左右。

《星座女神》属于天上友嘉自创 IP、自主研发游戏，采用联合运营的模式。作为该款游戏的 IP 方和开发商，根据合同约定天上友嘉的分成比例为充值金额扣除平台分成后，按 45%-60%比例分成，按充值流水口径计算分成比例为 32%左右。

《净化》属于天上友嘉自创 IP、自主研发游戏，作为该款游戏的 IP 开发商，根据合同约定天上友嘉的分成比例为充值流水金额扣除充值手续费、税费后的 30%比例分成，按充值流水口径计算分成比例为 25%左右。

根据天神娱乐收购妙趣横生重组报告书公开资料显示，妙趣横生的经营模式主要为自主开发移动游戏产品，授权蓝港互动独家发行及运营，蓝港互动将该等游戏产品投放到 360、金山、腾讯等多个游戏平台运营。游戏发行商在获取游戏运营收入后，根据与妙趣横生约定的分成比例在每月对账后向妙趣横生进行分成。妙趣横生研发主要游戏《神之刃》和《十万个冷笑话》的分成比例在充值流水的 20%-30%之间。

根据天神娱乐收购雷尚科技重组报告书公开资料显示，雷尚科技拥有 IP 并自主开发的《坦克风云》游戏，授权飞流九天、悠然网络、腾讯等多个平台运营，雷尚科技作为移动游戏开发商，其国内分成比例为充值流水的 25%左右。

根据奥飞动漫收购方寸科技重组报告书公开资料显示，方寸科技拥有 IP 并自主研发的《怪物 X 联盟》游戏，授权云浩游运营，方寸科技作为移动游戏开发商，分成比例为充值流水的 30%（需再扣减根据方寸科技分成金额一定比例计算的通道费）。

根据富春通信收购上海骏梦重组报告书公开资料显示，上海骏梦拥有 IP 并自主研发的《指上谈兵》游戏，授权深圳市岚悦网络科技有限公司运营，上海骏梦作为移动游戏开发商，分成比例为充值流水

的 20%-30%。

天上友嘉《星座女神》和《净化》游戏的运营模式与妙趣横生《神之刃》和《十万个冷笑话》游戏、雷尚科技的《坦克风云》游戏、方寸科技的《怪物 X 联盟》游戏和上海骏梦的《指上谈兵》游戏在运营模式方面基本类似，游戏分成比例也与上述游戏接近。

《新仙剑奇侠传 3D》属于发行商获得 IP，委托天上友嘉研发，作为该款游戏的开发商，天上友嘉按总流水扣除相关税费和版权费后 20%进行分成。

根据掌趣科技收购天马时空重大资产重组申报材料显示，天马时空运营的《全民奇迹》游戏该游戏改编自网络游戏《奇迹 MU》。天马时空就《全民奇迹》的开发和运营与恺英网络进行了全方位合作：①由恺英网络全资子公司上海悦腾与韩国网禅（Webzen Inc）签署授权协议，约定支付相应的授权金、版权费以取得《奇迹 MU》版权使用许可，在授权协议中约定由天马时空开发《全民奇迹》；②由恺英网络及其旗下公司独家代理《全民奇迹》，天马时空从恺英网络处获取游戏充值流水分成。天马时空作为《全民奇迹》游戏开发商，分成比例为充值流水的 15%。

天上友嘉《新仙剑奇侠传 3D》游戏的运营模式与天马时空运营的《全民奇迹》在运营模式方面基本类似，游戏分成比例也与其接近。

按照现有分成比例敏感性分析如下表所示：

分成比例变化值 k	收益法评估值（万元）	评估值变动比例
-3.00%	102,990.06	-15%
-2.00%	109,170.79	-10%
-1.00%	115,351.52	-5%
0%	121,532.25	0
1.00%	127,712.98	5%

分成比例变化值 k	收益法评估值（万元）	评估值变动比例
2.00%	133,893.71	10%
3.00%	140,074.44	15%
调整后的分成率=现有分成比例+k		

通过对现有分成比例进行敏感性分析，天上友嘉收益法的评估值与分成比例的变动呈正相关关系，分成率每增加或减少 1%，收益法评估值就会同方向变动 5%。

经核查，评估师认为，天上友嘉报告期各游戏产品分成比例合理，符合行业惯例，不存在对单一客户异常分成情形；报告期内前五大客户集中度较高，与天上友嘉现阶段发展有关，随着天上友嘉研发能力的提高能够满足游戏产品迭代更新的需要，从而在降低对单一产品的依赖性的同时，对经营业绩起到一定的稳定作用；天上友嘉收益法的评估值与分成比例的变动呈正相关关系，波动合理。

二、天上友嘉报告期各游戏产品分成收入与最终确认收入是否存在差异。如存在，请说明差异原因。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

1. 天上友嘉报告期各游戏产品分成收入与最终确认收入情况

单位金额：人民币万元

2015 年 1-9 月				
产品名称	分成收入	分成收入（不含税）	账面确认收入	说明
《星座女神》	402.96	380.15	380.15	分成收入为含税收入，换算成不含税收入后与账面确认收入无差异
《净化》	2,652.94	2,502.77	2,502.77	
《新仙剑奇侠传 3D》	3,622.72	3,417.66	3,417.66	
《植物大战僵尸 OL》	105.15	99.20	99.20	

单位金额：人民币万元

2014 年度				
产品名称	分成收入	分成收入（不含税）	账面确认收入	说明
《星座女神》	1,038.36	941.34	941.34	分成收入为含税收入，换算成不含税收入后与账面确认收入无差异
《植物大战僵尸 OL》	442.87	430.68	430.68	

单位金额：人民币万元

2013 年度				
产品名称	分成收入	分成收入 (不含税)	账面确认收入	说明
《植物大战僵尸 OL》	876.29	876.29	876.29	本年分成收入是按 营业税征收,分成收 入与账面收入无差 异

注：分成收入系在扣除渠道、推广等费用后再按约定比例分成，因此无法直接用充值流水乘分成比例准确测算应该确认的收入。

经核查，评估师认为：天上友嘉报告期各游戏产品分成收入与最终确认收入在扣除税收影响后无差异。

问题 9. 申请材料显示，天上友嘉 2013 年、2014 年、2015 年 1-4 月游戏产品毛利率分别为 61.01%、76.41%和 88.11%。天上友嘉同期综合毛利率分别为 36.9%、48.5%和 83.2%，销售净利率分别为-10.4%、9.6%及 58.55%，波动较大。同时，天上友嘉母公司报告期综合毛利率和销售净利率与收益法评估预测期相关数据存在较大差异。请你公司：1) 结合天上友嘉营业成本构成情况、成本费用控制及同行业公司情况等，补充披露天上友嘉报告期游戏产品毛利率、综合毛利率及销售净利率波动的合理性。2) 补充披露天上友嘉母公司报告期综合毛利率、销售净利率及天上友嘉收益法评估预测期相关比率的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合天上友嘉营业成本构成情况、成本费用控制及同行业公司情况等，补充披露天上友嘉报告期游戏产品毛利率、综合毛利率及销售净利率波动的合理性。

(一)天上友嘉营业成本构成情况、成本费用控制及同行业公司情况

天上友嘉营业成本包括技术服务费、服务器托管费、职工薪酬等，具体构成情况如下：

单位金额：人民币万元

项目	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年
职工薪酬	969.13	530.55	740.74
技术服务费	334.54	288.96	49.93
服务器托管费	78.12	107.43	107.32
其他	9.12	-	-
合计	1,390.91	926.94	897.99

天上友嘉强调成本事前与事中的动态监控，管理层在经营管理全过程中适时控制和监督经营情况。

天上友嘉 2014 年职工薪酬较低的原因主要是，2014 年天上友嘉从页游转型为手游，转型初期人员需求量降低，因而职工薪酬有所减少，而随着天上友嘉研发的手游项目陆续上线，天上友嘉手游业务迅速发展，规模不断扩大，人员需求增加，因而职工薪酬相应增长。

2、同行业公司情况

根据同行业公司公开信息披露，各自的成本构成如下：

公司名称	营业成本构成
壳木软件	主要包括国内的渠道费、境内的带宽服务器租赁费、运营维护人员的职工薪酬和折旧与摊销。
神奇时代	主要包括自主运营模式的渠道分成、服务器托管费及折旧、推广成本等。
爱乐游	主要包括为向第三方渠道推广商支付的渠道推广费。
火溶信息	主要包括服务器托管费和洽谈费。
第一波	主要包括合作分成、作家分成、渠道及平台手续费、主机托管费、职工福利、业务招待费、及固定资产折旧等

天上友嘉营业成本构成与同行业公司相比不存在明显异常之处，符合天上友嘉实际经营情况。

(二)天上友嘉报告期游戏产品毛利率、综合毛利率及销售净利率波动的合理性

天上友嘉报告期游戏产品毛利率、综合毛利率及销售净利率逐年增长，主要是天上友嘉在 2013-2014 年处于从页游发展过渡到手游阶段，在此期间由于业务规模较小，人工、技术服务费、服务器托管费等固定支出较大，因此毛利率及净利率水平较低。而随着天上友嘉的研发能力加强，研发的手游项目自 2014 年 4 月以来陆续上线，天上友嘉手游业务迅速发展，规模不断扩大，业绩快速增长，毛利率及销售净利率也逐渐增加。具体如下：

期间	游戏产品毛利率	综合毛利率(%)	销售净利率(%)
2015 年 1-9 月	85.50%	83.71%	61.33%
2014 年	76.41%	48.46%	9.58%
2013 年	61.01%	35.53%	-10.38%

1、天上友嘉报告期内游戏产品毛利率波动情况分析：

天上友嘉报告期内游戏产品毛利率逐年增加，主要是天上友嘉自 2014 年转型为手游，于当年 4 月推出《星座女神》后陆续于 2015 年 1 月和 4 月分别推出《净化》和《新仙剑奇侠传 3D》，这 3 款游戏产品的迭代更新以及市场上的高度认可，使得天上友嘉游戏产品收入大幅增长，由 2013 年的 921.05 万元增加至 2015 年 1-9 月的 6,410.37 万元，复合增长率达 163.82%。具体如下：

单位金额：人民币万元

2015 年 1-9 月					
运营模式	游戏名称	游戏产品营业收入		游戏产品营业成本	游戏产品毛利率(%)
		金额	占比(%)		
联运模式	净化	2,502.77	39.04	929.67	85.50
	新仙剑奇侠传 3D	3,417.66	53.31		
	植物大战僵尸 OL	99.20	1.55		
	罗马战记	2.83	0.04		
	星座女神	380.15	5.93		
	足球世界杯	7.42	0.12		
	百将录	0.34	0.01		
合计		6,410.37	100.00	929.67	85.50

单位金额：人民币万元

2014 年

运营模式	游戏名称	游戏产品营业收入		游戏产品营业成本	游戏产品毛利率 (%)
		金额	占比 (%)		
联运模式	植物大战僵尸 OL	430.68	30.67	331.27	76.41
	百将录	0.02	0.00		
	罗马战记	24.26	1.73		
	足球世界杯	7.54	0.54		
	星座女神	941.34	67.03		
	暴三国	0.47	0.03		
合计		1,404.31	100.00	331.27	76.41

单位金额：人民币万元

2013 年					
运营模式	游戏名称	游戏产品营业收入		游戏产品营业成本	游戏产品毛利率 (%)
		金额	占比 (%)		
联运模式	植物大战僵尸 OL	876.29	95.14	359.13	61.01
	百将录	3.48	0.38		
	龙之塔 OL	10.77	1.17		
	前线	0.40	0.04		
	幻龙诀	0.12	0.01		
	西游记	3.94	0.43		
	罗马战记	22.13	2.40		
	梦幻隋唐	3.92	0.43		
合计		921.05	100.00	359.13	61.01

2、天上友嘉报告期内综合毛利率波动情况分析：

天上友嘉报告期内综合毛利率逐年增加，特别是 2015 年 1-9 月的综合毛利率水平大幅增加，主要是天上友嘉转型手游成功后，陆续推出的几款游戏市场反映很好，天上友嘉的游戏研发能力获得了业内的认可，天上友嘉自 2015 年 5 月以来陆续与上海黑桃互动网络科技有限公司、成都卓星科技有限公司开展游戏产品定制业务，在游戏分成收入以外又获得了一块定制开发的技术服务收入，定制研发技术服务相比以前年度的美术外包等技术服务技术含量更高，利润水平也随之增加。具体如下：

单位金额：人民币万元

2015 年 1-9 月					
项目	业务模式	营业收入		营业成本	综合毛利率 (%)
		金额	占比 (%)		
主营业务	联合运营	6,410.37	75.09	929.67	85.50
	技术服务	2,120.86	24.84	461.24	78.25
	主营业务合计	8,531.23	99.93	1,390.91	83.70
其他业务		5.66	0.07	-	100.00
合计		8,536.89	100.00	1,390.91	83.71

单位金额：人民币万元

2014 年					
项目	业务模式	营业收入		营业成本	综合毛利率 (%)
		金额	占比 (%)		
主营业务	联合运营	1,404.31	78.08	331.27	76.41
	技术服务	394.16	21.92	595.67	-51.12
	主营业务合计	1,798.47	100.00	926.94	48.46
其他业务		-	-	-	-
合计		1,798.47	100.00	926.94	48.46

单位金额：人民币万元

2013 年					
项目	业务模式	营业收入		营业成本	综合毛利率 (%)
		金额	占比 (%)		
主营业务	联合运营	921.05	66.13	359.13	61.01
	技术服务	457.70	32.86	538.86	-17.73
	主营业务合计	1,378.75	98.99	897.99	34.87
其他业务		14.05	1.01	-	100.00
合计		1,392.80	100.00	897.99	35.53

3、天上友嘉报告期内销售净利率波动情况分析：

天上友嘉 2013-2014 年销售净利率较低，而 2015 年 1-9 月则大幅增加，主要是天上友嘉在 2013-2014 年处于从页游发展过渡到手游阶段，在此期间由于业务规模较小，人工、技术服务费、服务器托管费等固定支出较大，因此销售净利率水平较低甚至为负，但随着天上友嘉的研发能力加强，研发的手游项目自 2014 年 4 月以来陆续上线，天上友嘉的手游业务迅速发展，规模不断扩大，业绩快速增长，净利润不断增加，自 2013 年的-144.54 万元增加至 2015 年 1-9 月的 5,235.40 万元，销售净利率也随之逐渐增加。具体如下：

单位金额：人民币万元

期间	营业收入	净利润	销售净利率 (%)
2015 年 1-9 月	8,536.89	5,235.40	61.33
2014 年	1,798.47	172.22	9.58
2013 年	1,392.80	-144.54	-10.38

4、天上友嘉报告期综合毛利率及销售净利率与同行业公司比较

天上友嘉自转型手游业务后，2015 年 1-9 月的综合毛利率及销售净利率基本接近同行业平均水平，之前由于公司业务规模较小且处

于从页游发展过渡到手游阶段，人工、技术服务费、服务器托管费等固定支出较大，导致综合毛利率及销售净利率较低。具体如下：

公司	2015 年 1-9 月份		2014 年		2013 年	
	综合毛利率	销售净利率	综合毛利率	销售净利率	综合毛利率	销售净利率
道熙科技	91.58%	71.39%	92.14%	68.94%	88.83%	29.70%
天马时空	77.82%	71.77%	72.36%	-78.95%	80.60%	-4.15%
上游信息	91.99%	65.50%	93.69%	73.21%	95.32%	72.73%
恺英网络	63.99%	35.56%	72.41%	8.53%	76.43%	8.27%
妙趣横生	99.37%	64.49%	99.40%	76.96%	99.38%	44.60%
雷尚科技	91.83%	73.59%	87.43%	55.67%	57.25%	3.32%
平均值	86.10%	63.72%	86.24%	34.06%	82.97%	25.75%
天上友嘉	83.71%	61.33%	48.46%	9.58%	35.53%	-10.38%

注：由于可比公司信息披露时间节点的不同，可比公司 2013 年和 2014 年数据均为全年数据，2015 年数据道熙科技为 1-3 月数据、天马时空和上游信息为 1-5 月数据、恺英网络为 1-2 月数据、妙趣横生和雷尚科技为 1-3 月数据，天上友嘉为 1-9 月数据。

经核查，评估师认为，天上友嘉报告期游戏产品毛利率、综合毛利率及销售净利率波动与企业实际情况相符；天上友嘉自转型手游业务后，2015 年 1-9 月的综合毛利率及销售净利率基本接近同行业平均水平，天上友嘉报告期游戏产品毛利率、综合毛利率及销售净利率波动合理。

二、补充披露天上友嘉母公司报告期综合毛利率、销售净利率及天上友嘉收益法评估预测期相关比率的合理性

（一）报告期内，天上友嘉母公司综合毛利率、销售净利率情况如下表所示：

项目	2015 年 1-9 月		2015 年 1-4 月		2014 年度		2013 年度	
	毛利率	净利率	毛利率	净利率	毛利率	净利率	毛利率	净利率
天上友嘉（母公司）	84.25%	65.57%	90.35%	71.27%	49.74%	14.20%	48.17%	0.92%

天上友嘉（母公司）报告期内综合毛利率、销售净利率波动情况与合并口径的变化保持一致。

（二）天上友嘉收益法评估预测期相关比率的合理性

天上友嘉母公司预测期毛利率和销售净利率，评估预测情况如下表所示：

单位金额：人民币万元

项目	未来预测数						
	2015 年 5-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	8,442.64	14,103.30	17,414.25	20,697.10	23,651.66	25,010.76	25,010.76
减：营业成本	1,144.78	1,827.09	2,233.23	2,636.28	3,002.91	3,162.86	3,162.86
其中：主营业务成本	1,144.78	1,827.09	2,233.23	2,636.28	3,002.91	3,162.86	3,162.86
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
毛利率	86.44%	87.04%	87.18%	87.26%	87.30%	87.35%	87.35%
净利润	5,864.26	9,874.99	12,212.83	14,511.23	16,626.51	17,646.35	15,570.41
净利率	69.46%	70.02%	70.13%	70.11%	70.30%	70.56%	62.25%

天上友嘉母公司预测毛利率在 86-88%，净利率在 62-71%之间。毛利率与天上友嘉 2015 年 1-9 月间的毛利率差异不大，能反映天上友嘉的实际情况。

与可比公司比较，可比公司的毛利率集中在 63.99%-91.83%之间；净利率在 64.49%-73.59%之间。天上友嘉母公司毛利率和净利率均在合理范围内。

经核查，评估师为，天上友嘉母公司 1-9 月份毛利率、净利率与预测期毛利率、净利率差异不大，能反映天上友嘉实际经营情况，天上友嘉收益率相关预测比率合理。

问题 10. 申请材料显示，天上友嘉与 360、中国手游、黑桃互动签订了游戏开发协议框架，360、中国手游、黑桃互动每年为天上友嘉提供一至两款知名 IP，由天上友嘉根据 IP 内容进行游戏研发。请你公司：1) 列表披露报告期知名 IP 获取情况、相关游戏研发及收入情况。2) 结合天上友嘉与上述公司合同签订及执行情况、资源获取和拓展情况，补充披露天上友嘉未来获取知名 IP 的可行性及对业绩稳定性和

收益法估值的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）列表披露报告期知名 IP 获取情况、相关游戏研发及收入情况。

天上友嘉获取知名 IP 主要通过两种方式，一是直接方式，即天上友嘉通过购买方式，获得知名 IP 改编权利；二是天上友嘉通过和拥有 IP 版权的版权商、发行商合作，将知名 IP 改编成游戏，天上友嘉间接方式获得知名 IP 改编的权利。具体情况如下：

名称	新仙剑奇侠传 3D	SD	FY	儒道至圣
获取方式	间接方式	间接方式	间接方式	直接方式
合作内容	天上友嘉和天津随悦联合开发《新仙剑奇侠传 3D》手机游戏；游戏开发完成后由天津随悦代理游戏发行；天上友嘉获得游戏上线运营后收入的分成	天上友嘉和天津随悦联合开发《SD》手机游戏；游戏开发完成后由天津随悦代理游戏发行；天上友嘉获得游戏上线运营后收入的分成	黑桃互动授权天上友嘉改编《FY》为手机游戏；游戏开发完成后交付黑桃互动；天上友嘉获得游戏定制开发费用和游戏上线运营后收入的分成	泥巴网络授权天上友嘉将《儒道至圣》作品以游戏、影视剧、动漫等形式加以改编运用，该授权为独占的、排他的版权授权
状态	上线运营	已完成第二阶段深度开发	市场排期上线	项目准备阶段
完成进度	100%	90%	100%	5%
上线时间	2015 年 4 月	2016 年 4 月	2016 年 3 月	2016 年第四季度
游戏分成收入	3,417.66 万元	无	无	无
技术服务收入	471.70 万元	无	1,000.00 万元	无

（二）结合天上友嘉与上述公司合同签订及执行情况、资源获取和拓展情况，补充披露天上友嘉未来获取知名 IP 的可行性及对业绩稳定性和收益法估值的影响。

《新仙剑奇侠传 3D》系天上友嘉与天津随悦联合开发的游戏；天津随悦已取得了以《仙剑奇侠传》作品为基础从事游戏版本的开发、发行及运营的版权授权，该款游戏于 2015 年 4 月份正式上线，截至 2015 年 9 月 30 日，该款游戏已产生 20,962.58 万元流水，为天上友

嘉带来 3,417.66 万元分成收入和 471.70 万元的技术开发服务收入。根据中企华评估对本次收购出具的评估报告（中企华评报字（2015）第 1229 号）报告，天上友嘉《新仙剑奇侠传 3D》2015 年 5-12 月份预测收入为 3,364.47 万元，《新仙剑奇侠传 3D》2015 年 5-9 月已为公司带来 2,531.19 万元游戏收入。该款游戏正处于游戏生命周期的平稳期，2015 年 10-12 月仍会为天上友嘉带来稳定收入，根据上述判断，《新仙剑奇侠传 3D》2015 年全年收入将与评估报告中全年的预测收入无较大差异。

游戏《FY》的委托开发方上海黑桃互动网络科技有限公司已获授权，该游戏处于市场排期上线状态，该游戏为天上友嘉带来 1,000 万元的技术服务收入，游戏上线后天上友嘉还将获得分成收入，目前合同执行情况良好。根据天上友嘉与成都泥巴网络科技有限公司签署的《<儒道至圣>版权授权合作协议（全球地区）》，天上友嘉已取得了将《儒道至圣》作品以游戏、影视剧、动漫等形式加以改编运用的独占、排他的版权授权，拟采用影视与游戏同步上线的方式推出，目前该游戏正处于项目准备状态。游戏《SD》已基本完成研发，日本版权方正在对游戏内容进行监修。

2015 年以前，天上友嘉一直采用自创研发方式，而 2015 年目前已有多款知名 IP 游戏研发和上线，获取方式也从被动的间接获取向主动的直接获取拓展；未来天上友嘉根据自身对市场需求的研判，进一步主动加强与知名 IP 方的合作，并继续与中国手游、黑桃互动、360、若森等保持稳定的合作关系，目前与多家 IP 方的合作也正在顺

利进行中。

综上所述，评估师认为，天上友嘉目前已上线的知名 IP 游戏运行良好，获取和研发的知名 IP 的情况顺利，合同签订与执行情况良好，未来获取知名 IP 的方式具有较高的可行性，可以保证公司业绩稳定性，对收益法估值提供了保障。

问题 11. 申请材料显示，天上友嘉收益法评估预测期 2015 年 5-12 月预测销售收入为 8,442.64 万元，2015 年全年营业收入同比增长 545.79%，2016 年预测收入同比增长 32.98%，此后增长率逐年降低。2015 年 5-12 月，游戏分成收入占比达 75.0%，此后占比逐年升高，与报告期占比存在较大差异。请你公司：1) 结合天上友嘉开发人员数量、游戏开发技术和能力、竞争状况、游戏产品分成比例、主要游戏产品生命周期及持续性、总玩家数量、付费玩家数量、活跃用户数、ARPU 值、充值消费比，及游戏资源储备情况、新游戏产品的研发进展、上线情况、截至 2015 年 10 月 31 日的收入、利润情况等，分产品及业务补充披露 2015 年天上友嘉收益法评估预测营业收入的可实现性及 2016 年以后期间预测营业收入的合理性。2) 补充披露天上友嘉收益法评估预测期收入结构与报告期存在较大差异的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合天上友嘉开发人员数量、游戏开发技术和能力、竞争状况、游戏产品分成比例、主要游戏产品生命周期及持续性、总玩家数量、付费玩家数量、活跃用户数、ARPU 值、充值消费比，及游戏资

源储备情况、新游戏产品的研发进展、上线情况、截至 2015 年 10 月 31 日的收入、利润情况等，分产品及业务补充披露 2015 年天上友嘉收益法评估预测营业收入的可实现性及 2016 年以后期间预测营业收入的合理性。

天上友嘉从研发网页游戏开始不断积累研发经验，2014 年以来紧跟行业发展趋势研发手机游戏，目前已成长为大型的国内知名手机游戏独立开发商。对于独立游戏开发商研发能力的判断主要取决于其研发人员规模、核心研发人员的经验积累、研发体系是否完善、可同时开发的游戏数量、市场开发的快速反应能力等多个因素。与行业内其他游戏开发商相比，天上友嘉目前已拥有经验丰富高度专业化的大规模研发团队，核心人员都具有 10 年以上的开发运营经验，具备完善的开发体系，成熟的研发技术，对市场游戏风格的把握度较高，尤其擅长卡牌 RPG 类游戏的制作，具有快速的产品开发能力。通过《仙剑奇侠传 3D》游戏在国内市场成功运营，天上友嘉陆续开发了《仙剑奇侠传 3D》海外语言版本，也具备了一定的海外游戏开发经验与能力；随着天上友嘉研发实力在行业内的影响力的大幅提高，与中手游、黑桃互动、触控科技、360、若森、陌陌、多名日本知名 IP 方等重量级合作伙伴的密切合作也将不断增多，加之本次交易完成后与上市公司的协同发展，天上友嘉的市场品牌效应与核心竞争能力将不断增强。

（1）拥有一支成熟、高效、专业的研发团队

天上友嘉自成立伊始就定位于研发型企业，其核心人员张强、何

啸威、翟志伟均具有十年以上互联网从业经验，具有丰富的游戏开发与运营经验；截止到 2015 年 9 月，天上友嘉研发人员数量已从 2014 年末的 73 人已经增加至 183 人，形成了完整的技术团队、美术团队、测试团队和策划团队；随着天上友嘉研发团队的日益壮大与成熟，研发协作能力不断加强，研发水平不断提高，市场拓展能力快速提高，天上友嘉管理运营与市场定价能力逐步显现，已完全能够满足天上友嘉每年 5-6 款新游戏的持续开发。成熟、高效、专业的研发团队为天上友嘉未来发展奠定了坚实的基础。

（2）具有完善的研发体系，较强的研发技术

天上友嘉经过多年的游戏开发技术积累，拥有了成熟的游戏开发的客户端技术、后端程序开发技术、游戏后台管理系统和运维管理系统。在不同的游戏开发环节，天上友嘉掌握了一整套的研发体系，比如完整的 Unity3D 研发流程，从美术资源设计、程序研发到关卡设计，均有完整的资源管线，能够快速进行游戏研发的迭代，保证游戏开发的高效、优质。

（3）成功案例在市场中已树立了大型研发商形象

报告期内，天上友嘉营业收入主要来源于四款游戏，分别是《仙剑奇侠传 3D》、《净化》、《星座女神》和《植物大战僵尸 OL》。《仙剑奇侠传 3D》是一款 3D 卡牌 RPG 游戏，于 2015 年 4 月正式上线，现处于游戏生命周期的平稳期，最高收入出现在 2015 年；《净化》为一款卡牌类 RPG 游戏，于 2015 年 1 月 1 日正式上线，现正逐步进入生命周期的衰退期，游戏最高收入出现在 2015 年；《星座女神》是一

款卡牌类 RPG 游戏，于 2014 年 4 月 26 日上线，现处于游戏生命周期的衰退期，游戏最高收入出现在 2014 年；《植物大战僵尸 OL》是一款休闲类游戏，于 2010 年 6 月 23 日上线，现处于游戏生命周期的衰退期，游戏最高收入出现在 2012 年。

截至 2015 年 9 月 30 日，天上友嘉主要游戏的运营数据如下表所示：

游戏产品	总玩家数量	月均付费玩家数量	月均活跃用户数	付费玩家月均 ARPU 值	报告期内累计充值金额（万元）	充值消费比
星座女神	2,852,269	16,755	819,785	156.20	4,449.23	98.29%
净化	4,524,549	74,115	2,530,655	159.55	10,642.66	96.66%
新仙剑奇侠传 3D	9,660,295	129,647	1,613,638	269.48	20,962.58	96.94%
植物大战僵尸 OL	23,278,469	9,730	2,657,216	147.71	4,561.17	93.51%

注：《净化》、《星座女神》、《植物大战僵尸 OL》因多次合服，已无法取得游戏月均活跃人数和月均付费玩家数量的准确数据，所以使用了更准确且反映游戏用户的消费行为的月均付费玩家人数和月均活跃人数。

通过以上主要游戏产品运营数据可知，主要游戏产品在游戏总玩家数量规模、月均活跃用户数和游戏玩家充值消费比等数据在各自的生命周期中都表现良好。《新仙剑奇侠传 3D》自 2015 年 4 月上线以来，累计已实现 20,962.58 万元充值流水，《净化》自 2015 年 1 月上线以来，累计已实现 10,642.66 万元充值流水，也处于行业较高水平。天上友嘉研发的游戏产品不但实现了较高的充值流水，并且游戏的稳定性和充值流水的可持续性也较强，《星座女神》自 2014 年 4 月上线至今已运营 20 个月，《植物大战僵尸 OL》自 2010 年 6 月上线至今已运营超过 5 年时间，二款游戏虽已进入衰退期，但每月仍能保持一定的充值流水，可见天上友嘉在游戏品质、游戏产品市场定位和客户维护方面具有相当竞争优势。随着《新仙剑奇侠传 3D》、《净化》、《星

座女神》等热门游戏的推出，天上友嘉已成功树立了大型国内知名手机游戏独立开发商的市场地位。

（4）具有一定的市场定价能力，收入结构不断优化

小型或初期研发类企业，在市场上议价能力受限，大多无法获得前期收入，只能按游戏流水分成获取收益，因而其前期研发成本和收益无法得到保障，成为众多研发企业无法生存发展的瓶颈。随着天上友嘉大型知名手机游戏独立开发商市场地位的稳定，品牌的增强，2015 年天上友嘉借助于《新仙剑奇侠传 3D》在国内的成功，完成了《新仙剑奇侠传 3D》海外版本的定制开发（游戏上线后还获得分成收入），又完成了日本知名动漫游戏《FY》（该游戏上线后还将获得分成收入）及多款游戏的定制开发，拓展了新的客户群。2015 年 1-9 月的技术服务收入已经实现 2,120.86 万元，占到营业收入比例 24.84%，预计全年研发收入将超预测目标。另一方面，凭借选择权和定价权的增强，与大型发行商和平台商合作也不断深入，部分发行商主动与天上友嘉展开合作并签订了独家代理协议，不但能够在游戏运营阶段获得游戏充值流水分成，还能够收取较大金额的代理费收入，锁定前期收益。

未来天上友嘉将立足于自身较强的研发能力、加大自身的游戏资源储备，从游戏运营分成业务、技术服务业务和游戏代理业务三个方向拓展新客户，进一步优化收入结构，不断丰富天上友嘉的利润增长点。

（5）游戏储备充足，IP 资源获取能力较强

随着天上友嘉团队的日益壮大与成熟，研发团队已完全能够满足每年 5-6 款新游戏的持续开发，研发能力已在业内获得认可，多方拥有 IP 资源的公司积极和天上友嘉洽谈游戏合作开发事宜。目前，天上友嘉即将排期上线的游戏三款，版权方监修后即可排期的日本知名动漫游戏一款，天上友嘉又购买了在网络文学阅读排行榜居前的知名 IP《儒道至圣》，拟采用影视和游戏同步上线的方式推出，另外天上友嘉也有多款游戏进入研发阶段。

天上友嘉一直采用自创研发方式，而 2015 年目前已有多款知名 IP 游戏研发和上线，获取方式也从被动的间接获取向主动的直接获取拓展；未来天上友嘉将根据自身对市场需求的研判，进一步主动加强与知名 IP 方的合作，并继续与中国手游、黑桃互动、360、若森等保持稳定的合作关系，目前与多家 IP 方的合作也正在顺利进行中。

二、天上友嘉收益法评估预测营业收入的可实现性及 2016 年以后期间预测营业收入的合理性分析

1、天上友嘉收益法评估预测营业收入的可实现性

天上友嘉 2015 年产品及业务收入对比如下表所示：

单位金额：人民币万元

业务	游戏名称	2015 年 1-9 月 预测收入	2015 年预测	2015 年 1-9 月 收入	已完成全年 预测收入比 例（%）
联合运营	植物大战僵尸 OL	74.47	83.12	99.20	119.35
	星座女神	318.31	349.47	380.15	108.78
	净化	2,589.71	2,703.00	2,502.77	92.59
	新仙剑奇侠传 3D	3,468.94	4,250.95	3,417.66	80.40
	蜀山传（原代号：XJ）	-	1,634.80	-	-
	SD	-	688.11	-	-
	吞食天下（原代号：SG）	-	938.83	-	-
	足球世界杯及其他	7.40	7.4	10.59	143.11
	小计	6,458.83	10,655.68	6,410.37	60.16
技术服务费	技术服务费及其他	2,154.82	2,154.82	2,126.52	98.69
	合计	8,613.65	12,810.50	8,536.89	66.64

2015 年 1-9 月预测收入为 8,613.65 万元, 1-9 月实现收入 8,536.89 万元, 与预测收入基本持平, 差异率为-0.89%。从全年来看, 1-9 月完成了全年预测收入的 66.64%。

《SD》为日本知名动漫题材类游戏, 已基本完成开发, 日本版权方正在对游戏内容进行监修, 该游戏上线时间因监修及市场排期因素推迟, 预计将在 2016 年 4 月上线。

《吞食天下》(原开发代号《SG》)及《蜀山传》(原开发代号《XJ》)该 2 款游戏均为天上友嘉自主研发, 拥有自主知识产权, 为天上友嘉努力打造的精品游戏。经过前期的市场调研和测试, 均达到了良好的市场反馈, 因而天上友嘉调整了两款游戏运营的市场定位与市场推广策略, 推迟了上线计划, 以寻求与市场有实力的大型发行商和平台商合作, 争取在锁定前期收益的情况下, 以获取更强的市场推广力度, 《吞食天下》与《蜀山传》预计将于 2016 年 3 月排期上线。

《吞食天下》于 2015 年 10 月在 360 渠道平台完成了第一次删档测试, 取得良好的运营数据, 基于该游戏良好的测试表现和对未来营业收入的信心, 天上友嘉与北京触控科技有限公司达成了合作, 双方签订了《独家代理协议》, 并又在 360 渠道平台完成了第二次删档测试, 测试数据优良。双方目前已按计划开始市场推广工作, 计划将在 2016 年 3 月正式上线。该游戏为公司带来 1,886.79 万元的独家代理收入, 同时游戏上线后天上友嘉还将获得充值流水 20%的游戏分成收入。

触控科技是国内知名的游戏开发商和发行商, 触控科技前身

CocoaChina.com 开发者社区是 Apple Cocoa Framework 在中国的技术传播、讨论以及分享社区。该社区今天已经发展成为中国最大的 iOS 移动开发者社区，拥有 26 万注册开发者会员。在产品研发方面，触控科技拥有《捕鱼达人》休闲游戏系列产品，该产品在中国拥有 2 亿激活用户，是中国团队在全球迄今最成功的休闲游戏产品。

截至 2015 年 11 月 30 日，天上友嘉未经审计的营业收入金额为 12,442.55 万元，未经审计的净利润金额为 7,547.15 万元，未经审计的归属于母公司股东的净利润为 7,537.89 万元，完成全年预测净利润的 88.27%。游戏联合运营收入为 7,297.16 万元，主要来自正在运营的游戏分成收入；技术服务收入为 3,252.93 万元，10-11 月新增 1,132.08 万元，为《新仙剑奇侠传 3D》英语版、泰语版、印尼语版和港澳台繁体中文版的定制开发技术服务收入；独家代理收入为 1,886.79 万元，来自于《吞食天下》的独家代理收入。

综上所述，2015 年天上友嘉收益法评估预测营业收入是可以实现的。

根据企业更新的天上友嘉的游戏上线计划，在其他预测不变的前提下，仅考虑《吞食天下》、《蜀山传》、《SD》三款游戏推迟上线，通过测算，游戏推迟上线对收益法评估值的影响如下：

收益法评估值对比表

收益法评估值	游戏推迟上线收益法评估值	影响值	差异率
121,532.25	121,080.60	-451.65	-0.37%

经测算，上述三款游戏推迟上线对收益法评估值的影响很小。

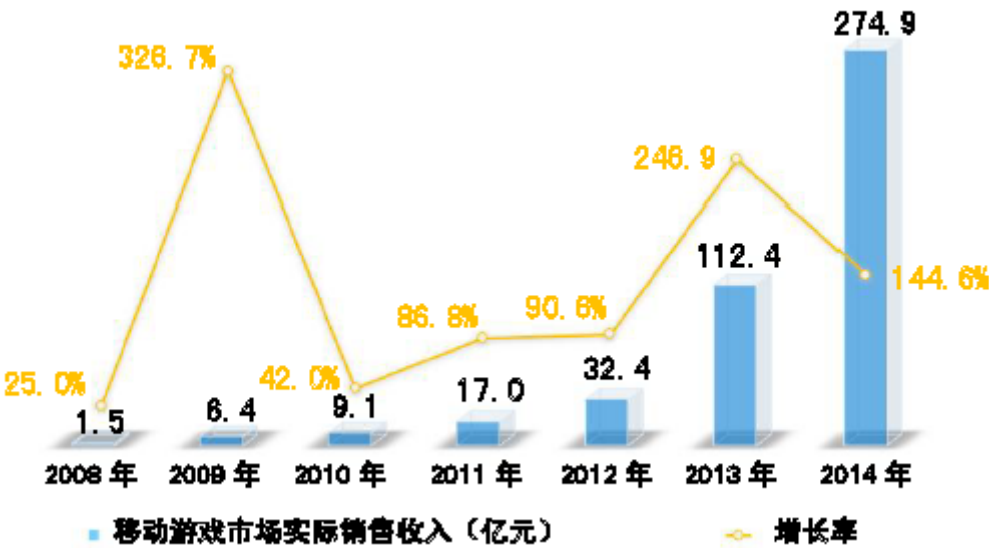
2、2016 年及以后年度收入预测情况情况如下：

2016 年以后的收入预测是根据评估基准日的天上友嘉上线游戏的表现及在研游戏的进度和上线安排进行的。具体预测情况如下：

单位金额：人民币万元

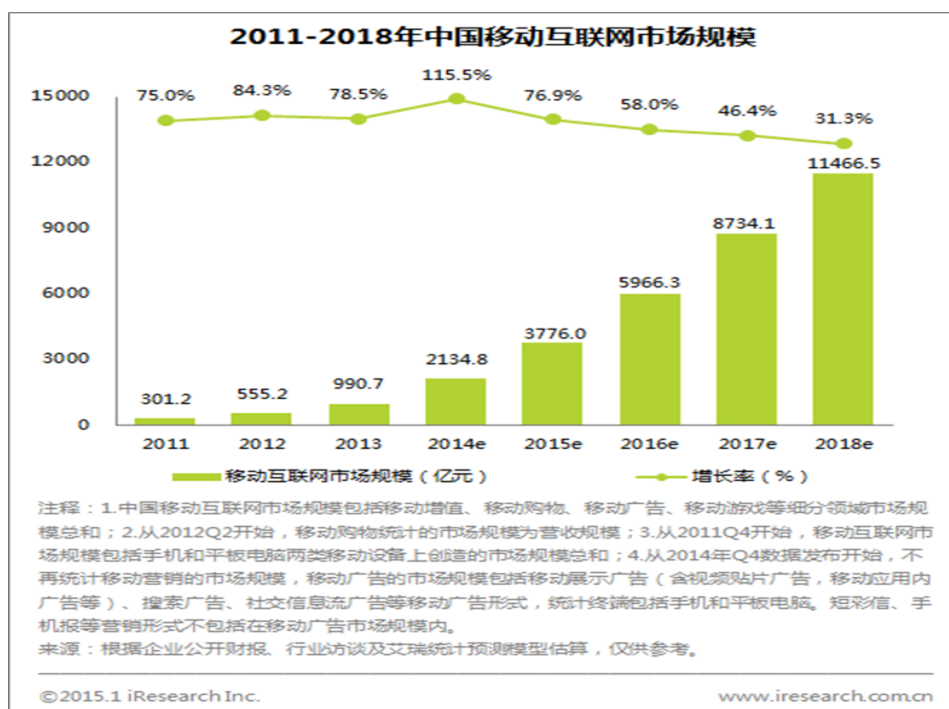
项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	12,810.50	16,398.89	20,310.88	24,173.06	27,649.01	29,247.96	29,247.96
增长率		28%	24%	19%	14%	6%	0%

根据近几年中国移动游戏市场销售收入的增长情况分析，中国移动游戏市场实际销售收入一直快速增长（见下图），根据 GPC IDC and CNG 的统计数据显示，2014 年中国移动游戏市场实际销售收入 274.9 亿元人民币，比 2013 年增长了 144.6%，增长很快。



数据来源：GPC IDC and CNG

本次评估预测时在依据天上友嘉在研产品及上线计划的同时，参考了 2011 年-2018 年中国移动互联网市场规模和移动游戏市场规模的增长趋势，本着谨慎的原则，并适当下浮。



通过截至 2015 年 11 月 30 日天上友嘉未经审计的收入、净利润财务数据分析可知，2015 年天上友嘉预测收入具有可实现性。根据天上友嘉已有游戏产品的运营情况以及未来游戏产品的研发和上线计划可知，2016 年天上友嘉预测收入的实现也拥有可靠保障。对于 2016 年以后的预测收入，本次评估考虑到了行业整体的发展规模与发展趋势，本着谨慎性的原则对营业收入增长率做出了谨慎和合理的预测。

综上所述，天上友嘉具有较强的研发实力，现有游戏运营数据良好，游戏资源储备充足，能够持续获取优质 IP 资源；随着未来游戏的持续研发和陆续上线，技术服务收入的增加以及代理业务的增加，为天上友嘉 2015 年预测营业收入的可实现性和 2016 年及以后年度预测营业收入的合理性提供了保障。

经核查，评估师认为，2015 年天上友嘉收益法评估预测营业收入具有可实现性，2016 年以后期间预测营业收入合理。

二、补充披露天上友嘉收益法评估预测期收入结构与报告期存在

较大差异的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

(一) 天上友嘉报告期收入结构如下表所示:

单位金额: 人民币万元

项目	2015 年 1-9 月		2015 年 1-4 月		2014 年度		2013 年度	
	收入	占比%	收入	占比%	收入	占比%	收入	占比%
技术服务业务收入及其他	2,126.52	24.91	43.50	1.33	394.16	21.92	471.75	33.87
联合运营	6,410.37	75.09	3,236.94	98.67	1,404.31	78.08	921.05	66.13
合计	8,536.89	100.00	3,280.44	100.00	1,798.47	100.00	1,392.80	100.00

(二) 天上友嘉预测期收入结构如下表所示:

单位金额: 人民币万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
联合运营	10,655.68	15,398.89	19,310.88	23,173.06	26,649.01	28,247.96	28,247.96
	83.18%	93.9%	95.1%	95.9%	96.4%	96.6%	96.6%
技术服务及其他	2,154.82	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00
	16.82%	6.1%	4.9%	4.1%	3.6%	3.4%	3.4%
合计	12,810.50	16,398.89	20,310.88	24,173.06	27,649.01	29,247.96	29,247.96

(三) 预测期收入结构与报告期差异原因及合理性分析

天上友嘉 2015 年 1-9 月的技术服务收入占营业收入的比例, 已与以往年度的收入结构比例接近。天上友嘉目前研发人员占公司总人员比例维持在 80%左右, 随着《新仙剑奇侠传 3D》、《净化》、《星座女神》等热门游戏的推出, 天上友嘉已成功树立了大型游戏开发商的市场地位, 得到了市场认可, 形成了其核心竞争力, 具备了一定的市场议价能力, 因此未来技术服务收入加后续游戏分成的盈利模式将会更多的体现在未来的运营中。

本次评估中技术服务收入预测, 首先基于天上友嘉以前年度技术服务收入的状况, 其次也考虑到研发收入预测的不确定性相对较大, 因此出于谨慎原则, 2015 年度仅对评估报告出具日已经明确的技术服务合同进行了预测, 而对未来年度的技术服务收入按照每年 1,000

万元进行了谨慎预测。

评估师认为，天上友嘉 2015 年 1-9 月技术服务收入与以往年度比例接近；未来的技术服务收入预测既考虑了以往年度技术服务的状况，又考虑了技术服务收入预测的不确定性，因而该预测既有合理性，又符合谨慎性原则。

问题 12. 申请材料显示，天上友嘉长期股权投资评估结果为 14,160.40 万元。请你公司：1) 补充披露天上友嘉长期股权投资评估披露情况是否符合《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组 (2014 年修订)》相关规定。2) 指点世纪和成都浩游收入、成本预测依据、合理性，及对天上友嘉收益法评估结果的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、补充披露天上友嘉长期股权投资评估披露情况是否符合《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组 (2014 年修订)》相关规定。

根据反馈意见的要求，做补充披露，具体如下：

“(七) 长期股权投资果

1. 企业下属各被投资单位评估结果汇总如下：

金额单位：人民币万元

序号	被投资单位名称	评估方法	持股比例(%)	账面价值	乘以最终持股比例后评估值	增值率	备注
1	成都指点世纪网络科技有限公司	收益法	100%	0.00	11,106.59	-	
2	成都浩游网络科技有限责任公司	收益法	51%	0.00	3,053.80	-	
3	成都指点互动网络科技有限公司		100%	0.00	0.00		正在注销，评估为 0 元
4	南京观临益网络科技有限公司			0.00	0.00		正在注销，评估为 0 元
合计					14,160.40		

2. 长期投资单位评估结果及重要参数

(1) 成都指点世纪网络科技有限公司收益法评估结果及主要参数

1) 评估结果

成都指点世纪网络科技有限公司评估基准日总资产账面价值为 3,027.20 万元，总负债账面价值为 2,478.55 万元，净资产账面价值为 548.64 万元。

收益法评估后的股东全部权益价值为 11,106.59 万元，评估增值 10,557.95 万元，增值率为 1,924.38%。

2) 主要参数及预测数据

①评估假设

同天上友嘉收益法评估假设。

②评估方法

同天上友嘉

③收益期

由于评估基准日被评估单位经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，或者上述限定可以解除，并可以通过延续方式永续使用。故本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

④未来年度营业收入预测

企业未来年度的收入来源于游戏的运营收入。指点世纪根据游戏玩家实际充值及消费的金额(即游戏流水)，按照与发行商的运营协议所计算的分成金额确认收入。

目前，指点世纪与发行商合作在线运营的游戏主要有《净化》和《新仙剑奇侠传 3D》。未来指点世纪与发行商合作运营天上友嘉开发的游戏产品，天上友嘉按成都指点世纪网络科技有限公司所获收入的 85%分成。

根据企业发展规划，计划未来每年有 5 款天上友嘉所开发的游戏产品上线运营。

由于网络游戏具有一定的生命周期性，随着老游戏的逐渐下线，新产品须保证发行节奏。根据企业的发展规划，企业每年都要推出数款新产品，未来销售收入预测是基于目前运营产品和新开发产品上线及推广计划，未来年度上线运营新产品参考目前在线产品的运营模式、运营指标的变化趋势，分别计算确定未来年度各种运营产品的设计运营模式下的单品种运营收入，然后汇总得出全部产品的运营收入。

预测未来年度的销售收入

金额：人民币万元

序号	产品	未来预测数						
		2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
1	净化	623.24	98.15	0.00				
2	仙剑	3,364.47	987.54	0.00				
3	XJ	1,634.81	1,635.46	116.56				
4	SD	688.11	1,566.30	123.59				
5	SG	938.83	1,296.26	90.64				
6	FY	0.00	2,124.08	196.09				
7	新游戏1	0.00	2,928.21	479.97				
8	新游戏2	0.00	1,329.46	217.92				
9	新游戏3	0.00	2,616.99	991.96				
10	新游戏4	0.00	721.44	823.23				
11	新游戏5	0.00	0.00	3,716.73				
12	新游戏6	0.00	0.00	3,844.33				
13	新游戏7	0.00	0.00	2,663.15				
14	新游戏8	0.00	0.00	3,078.52				
15	新游戏9	0.00	0.00	2,968.19				
								
销售收入合计		7,249.45	15,303.89	19,310.88	23,173.06	26,649.01	28,247.96	28,247.96

通过以上测算，2016-2017年收入稳定持续增长，增长率分别为49.81%、26.18%，2018-2020年增长速度放缓，预计增长率20.00%、15.00%、6.0%，2021年以后收入达到稳定。收入增长趋势与行业分析报告预测基本相符。

⑤ 营业成本的预测

营业成本包括工资和开发成本等。

人员工资的预测，参考人事部门提供的未来年度人工需求量，并考虑近几年当地社会平均工资的增长水平，预测未来年度员工人数、工资总额。

开发成本为分成收入的85%。

未来年度的主营业务成本预测如下：

金额单位：人民币万元

项目	未来预测数						
	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
工资	281.54	586.25	782.44	981.39	1,107.72	1,107.72	1,107.72
开发成本	6,162.03	13,008.30	16,414.25	19,697.10	22,651.66	24,010.76	24,010.76
成本合计	6,443.57	13,594.55	17,196.69	20,678.49	23,759.38	25,118.48	25,118.48

⑥ 营业税金及附加的预测

营业税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加，城建税按流转税税额的 7% 缴纳，教育费附加按流转税税额的 3% 缴纳，地方教育费附加按流转税税额的 2% 缴纳。企业缴纳的流转税主要是增值税，增值税税率为 6%。

未来年度营业税金及附加预测如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
营业税金及附加	7.83	16.01	20.33	24.50	28.52	30.51	29.98

⑦ 营业费用的预测

营业费用为工资、社保、公积金等。预测年度，人均工资是按照历史年度年平均工资水平来确定。

未来年度营业费用预测如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
营业费用	41.17	85.72	114.40	143.49	161.97	161.97	161.97

⑧ 管理费用的预测

管理费用主要包括办公费、福利费、工资、社会保险、住房公积金、交通费、中介服务费和税金等。

未来年度的管理费用预测如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
管理费用	92.57	187.42	247.70	308.79	347.99	348.46	348.46

⑨ 营业外收支的预测

营业外收支指企业在经营业务以外所发生的带有偶然性的、非经常发生的业务收入或支出，未来预测期测算不作考虑。

⑩ 所得税的预测

未来年度企业所得税预测如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015 年 5-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
企业所得税	166.08	355.05	432.94	504.44	587.79	647.13	647.26

⑪折现率的确定

折现率的确定方法同天上友嘉。

折现率=13.99%

⑫评估过程和结果

评估结果计算表

金额单位：人民币万元

科目	2015 年 5-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续
净利润	498.24	1,065.15	1,298.82	1,513.33	1,763.37	1,941.40	1,941.79	1,941.40
+财务费用(税后)								
息前税后营业利润	498.24	1,065.15	1,298.82	1,513.33	1,763.37	1,941.40	1,941.79	1,941.40
+折旧	-	1.28	11.54	16.67	19.87	19.87	19.87	17.40
+摊销	-	-	-	-	-	-	-	-
-资本支出	-	25.64	25.64	25.64	12.82	-	25.64	21.23
-营运资本变动	822.49	620.91	313.91	302.14	276.24	131.90	0.36	-
自由现金流量	-324.25	419.87	970.81	1,202.22	1,494.18	1,829.37	1,935.66	1,937.58
折现率	13.99%	13.99%	13.99%	13.99%	13.99%	13.99%	13.99%	13.99%
折现期(年)	0.33	1.17	2.17	3.17	4.17	5.17	6.17	-
折现系数	0.9573	0.8583	0.7530	0.6606	0.5795	0.5084	0.4460	3.1879
各年折现值	-310.40	360.39	731.01	794.15	865.88	930.02	863.28	6,176.79
营业价值	10,411.11							
加：未合并子公司投资								
非经营性资产	-169.67							
超额现金	865.15							
企业价值	11,106.59							
减：评估基准日有息负债								
股东权益价值	11,106.59							

(2) 成都浩游网络科技有限公司收益法评估结果及相关参数

1) 评估结果

成都浩游网络科技有限公司评估基准日总资产账面价值为 162.37 万元，总负债账面价值为 714.62 万元，净资产账面价值为-552.25 万元。

收益法评估后的股东全部权益价值为 5,987.84 万元，评估增值 6,540.10 元。

2) 主要参数及预测数据

①评估假设

同天上友嘉收益法评估假设。

②评估方法

同天上友嘉

③收益期

由于评估基准日被评估单位经营正常,没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定,并可以通过延续方式永续使用。故本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营,相应的收益期为无限期。

④主营业务收入

成都浩游网络科技有限公司主要为四川天上友嘉网络科技有限公司的游戏提供美术服务,分成比例为游戏分成收入的10%。

主营业务收入预测结果见下表:

金额单位:人民币万元

项目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
游戏分成	1,021.57	1,639.89	2,031.09	2,417.31	2,764.90	2,924.80	2,924.80

⑤主营业务成本

主营业务成本包括人工费、美术外包费用等。

主营业务成本预测结果见下表:

金额单位:人民币万元

项目名称	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
成本合计	341.86	534.32	700.89	907.55	1,116.24	1,116.24	1,116.24

⑥营业税金及附加

成都浩游为小规模纳税人,税率按国家和当地税务部门规定的税率执行,增值税3%。营业税金及附加主要是浩游应交城建税、教育费附加及地方教育费附加。税率按国家和当地税务部门规定的税率执行,各项税费的费率分别为:城建税7%、教育费附加3%、地方教育费附加2%。

营业税金及附加预测结果见下表:

金额单位:人民币万元

项目名称	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
营业税金及附加	3.68	5.90	7.31	8.70	9.95	10.53	10.53

4. 营业费用

营业费用主要为广告费,营业费用预测结果见下表:

金额单位：人民币万元

项目	2015 年 5-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业费用	3.25	3.92	4.12	4.32	4.54	4.54	4.54

5. 管理费用

管理费用包括工资、固定资产折旧费、宽带费、办公费、房租及物管水电费、餐费、交通费、业务招待费、招聘费、快递费、中介服务等。

管理费用预测结果见下表：

金额单位：人民币万元

项目	2015 年 5-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
管理费用	219.53	314.09	344.29	372.01	413.22	412.97	412.97

6. 营业外收支

营业外收支主要为偶发事项产生收入支出，具有不确定性，因此不预测未来年度营业外收支。

7. 所得税的预测

成都浩游网络科技有限责任公司执行的所得税税率为 25%。未来年度企业所得税预测如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015 年 5-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
企业所得税	113.31	195.41	243.62	281.18	305.24	345.13	345.13

8. 折现率的确定

折现率的确定方法同天上友嘉。

折现率=13.99%

9. 测算过程和结果

评估结果计算表

金额单位：人民币万元

科目	2015 年 5-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续
净利润	339.94	586.24	730.87	843.54	915.71	1,035.39	1,035.39	1,035.39
+财务费用(税后)	-	-	-	-	-	-	-	-
息税前营业利润	339.94	586.24	730.87	843.54	915.71	1,035.39	1,035.39	1,035.39
+折旧	6.21	10.24	9.65	3.53	7.38	7.01	7.01	9.37
+摊销	-	-	-	-	-	-	-	-
-资本支出	7.06	5.50	5.83	16.81	5.50	5.83	5.83	10.68
-营运资本变动	-9.29	8.69	34.62	34.17	32.10	12.90	-	-

-提取职工奖励及福利基金	-	-	-	-	-	-	-	-
自由现金流量	348.38	582.28	700.06	796.09	885.48	1,023.66	1,036.56	1,034.08
折现率	13.99%	13.99%	13.99%	13.99%	13.99%	13.99%	13.99%	13.99%
折现期(年)	0.33	1.17	2.17	3.17	4.17	5.17	6.17	
折现系数	0.9573	0.8583	0.7530	0.6606	0.5795	0.5084	0.4460	3.1879
折现值	333.50	499.79	527.14	525.87	513.14	520.41	462.29	3,296.55
营业价值	6,678.69							
加：未合并子公司投资	-							
非经营性资产	-690.84							
超额现金	-							
企业价值	5,987.84							
减：评估基准日有息负债	-							
股东权益价值	5,987.84							

二、指点世纪和成都浩游收入、成本预测依据、合理性，及对天上友嘉收益法评估结果的影响。

1. 指点世纪收入、成本预测依据和合理性

(1) 收入预测的依据是以历史期两款游戏的下列指标为依据进行预测

指点世纪目前的收入主要来自《新仙剑奇侠传 3D》、《净化》两款游戏，预计未来每年有多款游戏上线运营，在收入预测过程中，是以以下指标为依据进行预测的。对上线游戏参考其历史数据进行预测，对计划上线游戏，参考已上线游戏的相关指标预测。

● 总注册用户

即自游戏上线以来，所有注册且登录过的用户。

● 月活跃登陆用户

在当月时间范围内，有过登录、登出动作或者保持心跳的用户。天上友嘉的主要游戏产品上线初期处于高位之后开始逐步下降，与游戏生命周期曲线较为接近。

● 付费率

付费率是实际付费用户数量占活跃用户的比率。历史年度在0%-10%之间波动，当游戏达到稳定期后曲线较为稳定。

付费率=付费用户/活跃用户

- 付费用户

付费用户=月活跃用户数×月活跃用户付费率

历史年度天上友嘉游戏推出后，在测试期、成长期爆发较快，一般在 1-3 个月进行大规模的用户推广，随着用户的增加，付费用户数量增加也把游戏的收入逐步推到高点。在测试期、成长期推到用户高点后，按照能够维持高点流水的用户量进行继续推广，游戏在生命周期的 4-18 个月内，维持相对较平稳的收入，然后随着推广用户数量减少，付费用户数量的逐渐下降，游戏进入退化期，一般持续 6-10 个月，流水开始逐步下降最终退出运营。

- ARPU 值

ARPU 值即每个用户的平均消费水平。

能够影响 ARPU 值的因素很多，游戏质量的好坏、运营活动的力度、大 R (一次性充值较大金额或累计充值金额较大) 影响、用户群特征的吻合度以及用户付费能力是其中最为重要的几个因素，也是游戏从始至终都会起作用的因素。

游戏初期 ARPU 值较低，主要因用户对游戏的尝试心理、初期运营活动的特征、以及大 R 尚未出现等。随着推广以及活跃用户的增多，用户逐渐对游戏认可，大 R 用户逐渐出现，因此 ARPU 值也逐渐提升。越到游戏后期，运营活动会越频繁，力度也会越大，是提升 ARPU 值的主要因素。游戏衰退后由于玩家减少，付费意愿降低，ARPU 值逐渐平缓或降低，另外付费用户的逐渐流失也是一项重要因素。

影响 ARPU 值的因素可归类为四点：游戏质量、运营、用户、发展阶段。对以上四点进行影响因素分析，游戏所处不同时期，所占权重比例不同，并对以上四点影响因素进行评价测算，得出不同游戏时期的 ARPU 值。

本次评估对天上友嘉现有游戏以及未来开发游戏的各项运营指标预测时，主要根据已运营游戏的历史数据，参考市场上同类游戏的 ARPU，并结合企业的运营理念，依据游戏所处的生命周期做出合理的判断。

- 分成比例

本次评估所称分成比例系指企业实际获得的游戏收入(含税)占游戏流水的比例。对于正在运营的游戏产品,依据与游戏发行商所签订的协议约定的分成比例进行预测;未来开发拟运营的游戏的相关分成比例主要参考已运营游戏的历史数据及已签订合同所规定分成比例,并假设未来保持不变。

指点世纪收入(不含税)=付费用户×ARPU值×分成比例/1.06

(2) 成本预测依据

①主要成本为支付给天上友嘉的分成。指点世纪运营的游戏为其母公司天上友嘉开发,根据其双方签订的协议,指点世纪需要将所得分成收入的85%,支付给天上友嘉。

②服务器托管费用预测:按照未来业务量的增加按一定比例增长。

③人员工资预测:参考人事部门提供的未来年度人工需求量,并考虑近几年当地社会平均工资的增长水平,预测未来年度员工人数、工资总额。企业缴纳的养老保险、医疗保险、失业保险等社保费用以及住房公积金等,以基准日所占工资的比率预测

④其他费用预测:参考历史水平预测。

(3) 收入与成本的合理性

上述收入和成本的预测是以标的公司的业务流程和现实情况为基础进行预测的,是合理的。

2. 成都浩游收入、成本预测依据和合理性

成都主要从事电脑动画设计和技术服务。未来主要为四川天上友嘉网络科技有限公司所开发游戏提供美术服务业务,不再单独承接其他公司的美术服务业务。

(1) 成都浩游收入预测依据

成都浩游为天上友嘉提供美术服务,成都天上友嘉按所开发游戏总分成收入的10%支付给成都浩游。预测收入的公式如下:

成都浩游收入=(指点世纪运营游戏分成收入+天上友嘉运营游戏分成)×10%。

所获得的收入均从天上友嘉获取。

(2) 浩游的成本预测

主要包括人工费、美术外包费用。

人工费按照预测年度生产职工人数乘人均工资确定,其中人均工资按照历史年度人均工资水平结合预测年度物价变动情况分析确定。

美术外包费用参考历史年度外包费用的数额预测。

(3) 上述收入和成本的预测是以标的公司的业务流程和现实情况为基础进行预测的,是合理的。

3. 对天上友嘉收益法评估结果的影响。

通过指点世纪和成都浩游收入划分比例的敏感性分析,显示:指点世纪收入划分比例每变动 5%,评估值向反方向变动 1.2%;成都浩游分成比例每变动 5%,评估值向反方向变动 3.3%。

指点世纪分成比例 成都浩游分成	25%	20%	15%	10%	5%
5%	122,664.38	124,085.68	125,506.98	126,928.28	128,349.59
10%	118,689.65	120,110.95	121,532.25	122,953.55	124,374.86
15%	114,714.92	116,136.22	117,557.52	118,978.83	120,400.13

经核查,评估师认为,指点世纪和成都浩游收入、成本预测依据合理,指点世纪和成都浩游收入划分比例对天上友嘉收益法评估结果具有负相关关系,不同收入划分比例对天上友嘉整体估值无重大影响。

问题 13. 申请材料显示,天上友嘉市场法评估中,选取华闻传媒、省广股份、思美美传媒、顺网科技及浙报传媒作为可比案例,并选取企业规模等 8 个指标作为评价可比案例及天上友嘉估值水平的因素。请你公司补充披露:1) 上述可比案例、评价指标及其全权重、评价指标修正系数的测算依据、测算过程及合理性。2) 天上友嘉预测 EBITDA、预测净利润、预测营业收入的测算依据、测算过程及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复:

本次市场法评估采用的是交易案例比较法，选取了择壳木软件、神奇时代、火溶信息、方寸科技、爱乐游、第一波等 6 个公司做为可比案例，选取了交易日期、企业规模、盈利能力等 18 个指标作为评价指标。评价指标分为三类：交易的状况修正系数、财务状况修正系数和营运状况修正系数。

一、上述可比案例、评价指标及其全权重、评价指标修正系数的测算依据、测算过程及合理性。

（一）评价指标及其全权重的依据及合理性

1. 交易的状况修正系数的依据及合理性

（1）交易日期修正

交易的日期不同，所处的市场环境不一致。不同市场环境下对成交价格产生影响。选取交易日期修正通过修正因市场环境因素造成的可比实例成交价格偏差。

（2）交易情况修正。

交易过程中的一些特殊因素会造成成交价格的不同，如利害关系人之间的交易、基于出售或购买的交易等。选取交易情况修正可以排除交易行为中特殊因素所造成的可比实例成交价格偏差。

上述两个指标反映了交易的状况，重要性相同，采用平均权重。

2. 财务状况修正系数的依据及合理性

通过选取企业规模、盈利能力、营运能力、偿债能力、成长能力可以反映标的公司的现状和未来的成长性。指标的优劣影响公司的价值。各个指标从不同的角度反映标的公司的状况，故权重设置时，全

部采用平均权重。

3. 营运状况修正系数的依据及合理性

营运状况修正系数见下表：

厂商背景	公司品牌
	主要产品数量
运营模式	市场与渠道
题材与游戏性	题材独特性
游戏品质	兼容性及画质精细度

该修正系数是参考各大平台公司如腾讯游戏、360 助手以及 PP 助手等对游戏各方面评定标准而制定的。各个指标对游戏的评定均较为重要，故权重设置时，全部采用平均权重。

（二）修正系数的测算依据、测算过程及合理性

目标公司与可比公司交易状况、财务状况和营运状况均不同，因此需要调整。评估人员采用定量分析和定性评议的方法，分别分析可比公司和目标公司交易状况、交易情况、财务状况和营运状况的差异，以 100 分制打分法进行相关指标修正。目标公司作为比较基准和调整目标，将目标公司各指标系数均设为 100，可比企业各指标系数与目标公司比较后确定。

1. 交易的状况修正

（1）考虑了交易日期

目标公司与可比公司交易的日期不同，所处的市场环境不一致，因此需要调整。本次评估交易日期修正是考虑了交易的时间因素及不同交易时间点股市指数的变化情况。可比交易案例的大盘指数在交易沪深 300 指数在 2150-2314 之间，基准日沪深 300 指数为 4750。

（2）交易情况修正

六家可比公司和目标公司均为正常交易，且都为非关联方，交易情况基本一致，不进行修正。

2. 企业规模修正

衡量企业规模状况的主要指标是总资产、净资产和注册资本。

总资产：壳木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司总资产分别为 4,843.34 万元、9,459.15 万元、1,793.39 万元、4,228.96 万元、3,820.41 万元、7,876.40 万元和 4,089.17 万元，其中神奇时代最高，方寸科技最低。

净资产：壳木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标净资产分别为：4,548.79 万元、5,665.02 万元、1,594.63 万元、3,588.70 万元、2,862.52 万元、5,438.31 万元和 2,809.00 万元，其中神奇时代最高，方寸科技最低。

注册资本：壳木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司注册资本分别为 500 万元、1,000 万元、125 万元、1,000 万元、300 万元、1,041.63 万元和 122.87 万元，其中神奇时代和第一波最高，目标公司最低。

3. 盈利能力修正

衡量企业盈利能力的主要指标是营业收入、净利润、总资产报酬率和净资产收益率。

营业收入：壳木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司营业收入分别为：5,229.98 万元、18,690.82 万元、2,219.40 万元、5,352.78 万元、3,234.47 万元、11,802.13 万元和

4,479.42 万元，其中神奇时代最高，方寸科技最低。

净利润：壳木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司净利润分别为：4,138.81 万元、8,604.44 万元、1,112.64 万元、1,962.19 万元、1,816.45 万元、4,977.60 万元和 2,022.50 万元，其中神奇时代最高，方寸科技最低。

总资产报酬率：壳木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司总资产报酬率分别为 139.37%、113.71%、14.83%、62.60%、38.66%、100.37%和 42.85%，其中壳木软件最高，方寸科技最低。

净资产收益率：壳木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司净资产收益率分别为 91.54%、122.42%、41.61%、54.68%、49.01%、95.06%和 44.80%，其中神奇时代最高，方寸科技最低。

4. 营运能力修正

衡量企业营运能力的主要指标是总资产周转率和流动资产周转率。

总资产周转率：壳木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司总资产周转率分别为 1.88、2.46、1.88、1.75、0.93、2.14 和 1.56，其中神奇时代最高，火溶信息最低。总资产周转率体现企业经营期间全部资产从投入到产出的流转速度，反映了企业全部资产的管理质量和利用效率，数值越高，表明企业总资产周转速度越快。销售能力越强，资产利用效率越高。

流动资产周转率：壳木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司流动资产周转率分别为 1.90、2.81、2.10、1.78、1.26、2.19 和 1.74，其中神奇时代最高，火溶信息最低。流动资产周转率反映了企业流动资产的周转速度，指标越高，表明企业流动资产周转速度越快，利用越好。

5. 偿债能力修正

衡量企业偿债能力的指标为资产负债率和流动比率。

资产负债率：壳木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司资产负债率分别为 31.26%、40.11%、37.86%、37.39%、18.54%、40.21%和 35.89%，其中第一波最高，火溶信息最低。资产负债率反映企业偿还长期负债的能力。它的大小是反映企业财务状况稳定与否及安全程度高低的重要标志。

流动比率：壳木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司流动比率分别为 1428%、289%、657%、548%、380%、283%和 261%，其中壳木软件最高，目标公司最低。流动比率是指企业流动资产对流动负债及时足额偿还的保证程度，是衡量企业当前财务能力，特别是流动资产变现能力的重要标志。

6. 成长能力修正

衡量企业成长能力的指标主要是资本扩张率。

资本扩张率：壳木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司资本扩张率分别为 167%、68%、719%、125%、162%、153%和 123%，其中方寸科技最高，神奇时代最低。资本扩张

率是企业当年资本的积累能力，是评价企业发展潜力的重要指标。

7. 厂商背景修正

（1）公司品牌系数修正

可比交易标的和标的公司在游戏研发和运营厂商市场均为中国领先的手游企业，且均取得了多个奖项等。因此在行业中的品牌号召力均较强。

（2）产品数量系数修正

壳木软件拥有多款移动游戏产品，主要包括策略类移动网络游戏《小小帝国》，益智休闲类单机游戏《SpacePhysics》、《BlowUp》，竞速类单机游戏《MXMoto》和射击类单机游戏《ShootU!》等。可比公司壳木软件交易时在线主要游戏产品有《小小帝国》，未来计划推出的移动网络产品有《小小帝国-资料片》（暂定名）、《小小帝国高清版》（暂定名）和《领主联盟》（暂定名）等3款游戏。

神奇时代于2012年6月推出一款仙侠题材游戏《忘仙》，是业内公认的最佳移动网游戏产品之一；基于HTML5开发的《三国时代》可以使游戏玩家无需下载游戏客户端即可直接打开网页浏览器运行游戏。可比公司神奇时代交易时在线主要游戏有《忘仙》和《三国时代》，未来计划推出的游戏有H2、F1、H3等4款游戏。

方寸科技目主要产品为移动网络游戏《怪物X联盟》和《喵将传》。可比公司方寸科技交易时在线运营的主要游戏有《怪物X联盟》、《喵将传》，未来计划推出的游戏有《光之帝国》（暂命名）、FC-A、B等5-7款游戏。

爱乐游的游戏产品主要分为移动休闲游戏、移动 WAP 游戏以及移动网络游戏。移动休闲游戏主要包括《雷霆战机》、《疯狂钓鱼》、《水果武士》、《大鱼吃小鱼》等系列游戏；移动 WAP 游戏主要包括《英雄 OL》、《修真天下》；可比公司爱乐游交易时在线的移动网络游戏有《英雄无双》、《雷霆战机 OL》，未来计划推出的重度游戏 2-3 款。

火溶信息于 2013 年成功开发出国内第一款 3D 卡牌策略类移动网络游戏《啪啪三国》。可比公司火溶信息交易时在线运营的主要游戏有《啪啪三国》，未来计划推出的游戏有《LZZ》和《LMBJ》等 6 款游戏。

第一波先后打造出《莽荒纪》、《唐门世界》、《绝世天府》等多个成功产品。可比公司第一波交易时在线运营的主要游戏有《唐门世界》、《绝世天府》及《莽荒纪》，未来计划推出的游戏有《校花的贴身高手》等 4 款游戏。

天上友嘉目前在线主要产品有《净化》、《新仙剑奇侠传 3D》和《星座女神》等。评估基准日在研游戏有 4 款，其中，1 款游戏处于市场调研阶段。

8. 市场与渠道系数修正

游戏产品的运营模式主要分成自主运营模式、联合运营模式和代理运营模式，其中壳木软件、爱乐游、火溶信息和目标公司采用一种运营模式；其他可比交易公司均具有采用多种运营模式的能力。

9. 题材与游戏性修正系数

本次评估所选取 6 家可比公司和标的公司的游戏在题材独特性

和玩法创新性方面与同类游戏相比均在传统的游戏模式基础上有一定程度的创新。

经过以上对比，其各项修正系数如下：

可比因素		壳木软件	神奇时代	方寸科技	爱乐游	火溶信息	第一波	目标公司
交易日期		100/94	100/94	100/94	100/94	100/95	100/95	100
交易情况		100/100	100/100	100/100	100/100	100/100	100/100	100
企业规模	总资产（万元）	100/100	100/101	100/98	100/100	100/100	100/101	100
	净资产（万元）	100/100	100/101	100/98	100/100	100/100	100/101	100
	注册资本（万元）	100/101	100/101	100/100	100/101	100/101	100/101	100
盈利能力	营业收入（万元）	100/100	100/102	100/98	100/100	100/99	100/101	100
	净利润（万元）	100/101	100/102	100/98	100/100	100/100	100/101	100
	总资产报酬率	100/101	100/101	100/96	100/101	100/100	100/101	100
	净资产收益率	100/101	100/101	100/100	100/100	100/100	100/101	100
营运能力	总资产周转率	100/100	100/101	100/100	100/100	100/98	100/101	100
	流动资产周转率	100/100	100/101	100/100	100/100	100/98	100/100	100
偿债能力	资产负债率	100/100	100/100	100/100	100/100	100/98	100/100	100
	流动比率	100/101	100/100	100/101	100/101	100/100	100/100	100
成长能力	资本扩张率	100/100	100/98	100/101	100/100	100/100	100/100	100
厂商背景	公司品牌	100/100	100/100	100/100	100/100	100/100	100/100	100
	主要产品数量	100/100	100/101	100/101	100/99	100/102	100/100	100
运营模式	市场与渠道	100/100	100/101	100/101	100/100	100/100	100/101	100
题材性	题材独特性	100/100	100/100	100/100	100/100	100/100	100/100	100
调整系数		1.0122	0.9540	1.1545	1.0430	1.0966	0.9625	

评估师认为，市场法评估中各项价值比率修正系数、权重设置的方法和依据是合理的，在此基础上，经过与可比公司对比分析后的修正系数具有合理性。

二、天上友嘉预测 EBITDA、预测净利润、预测营业收入的测算依据、测算过程及合理性。

（一）营业收入的预测

市场法评估中的营业收入采用的是首年预测营业收入，由两部分组成，即：

首年营业收入=1-4 月份营业收入+5-12 月份预测营业收入

1. 天上友嘉 1-4 月份收入（合并口径）为 3,280.44 万元。

2. 5-12 月份营业收入采用收益法预测的收入。

天上友嘉 5-12 月份的预测收入为 9,530.06 万元，由以下几部分构成：

单位	金额（万元）
天上友嘉外部分成收入	169.29
指点世纪外部分成收入	7,249.45
外部技术服务收入	2,111.32
预测收入（合并口径）	9,530.06

首年预测营业收入=3,280.44 万元+9,530.06 万元=12,810.50 万元。

（二）净利润的预测

市场法评估中用到的净利润为首年预测净利润，由两部分组成，即：

首年预测净利润=1-4 月份净利润+5-12 月份预测净利润

1. 天上友嘉 1-4 月份净利润（合并口径）为 2,003.78 万元。

2. 5-12 月份预测净利润采用收益法预测的净利润，预测净利润 6535.87 万元，计算公式如下：

预测利润=天上友嘉母公司净利润+指点世纪净利润+成都浩游净利润*天上友嘉拥有成都浩游的股权比例

项目	金额（万元）
天上友嘉分	5864.26
指点世纪	498.24
浩游	339.94
预测利润（合并口径）	6535.87

注：天上友嘉持有浩游 51%的股权。

首年预测净利润=2,003.78 万元+6535.87 万元= 8,539.65 万元

（三）EBITDA 的预测

EBITDA 的计算公式如下：

预测 EBITDA=标的公司交易首年利润总额+财务费用+资产减值损

失+营业外收入-公允价值变动净收益-投资净收益-营业外支出+折旧
+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

预测 EBITDA, 是以历史发生数和收益法预测数为基础测算, 相关数据见下表:

EBITDA 计算表

金额单位: 人民币万元

单位	指点世纪	浩游	天上友嘉	合并口径
利润总额	1,395.84	283.76	8,712.78	10,253.34
财务费用	0.04	0.01	-0.02	0.02
资产减值损失	81.98	3.18	-53.92	29.68
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
折旧	0.00	0.00	0.00	60.61
摊销	0.00	0.00	0.00	3.97
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	11.70
EBITDA				10,359.32

注: 天上友嘉持有浩游 51%的股权。

评估师认为, 天上友嘉预测 EBITDA、预测净利润、预测营业收入的测算依据、测算过程合理。

问题 21. 请你公司补充披露天上友嘉评估预测期资本性支出的测算依据、测算过程及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、折旧摊销政策

(一) 固定资产折旧政策

标的公司固定资产为办公及其他设备, 固定资产折旧采用直线法计算, 并按固定资产类别、估计经济使用年限和预计净残值率(原值的 5%) 确定折旧率, 各类固定资产的折旧年限和年折旧率如下:

类别	折旧年限（年）	年折旧率（%）
办公及其他设备	3-5	19-31.67

（二）无形资产

使用寿命有限的无形资产采用直线法按预计使用年限、合同规定的受益年限和法律规定的有效年限三者中最短者分期摊销，按其受益对象分别计入相关资产成本和当期损益。使用寿命不确定的无形资产不予摊销。

（三）长期待摊费用

长期待摊费用主要包括长期预付租赁费、经营租赁方式租入的固定资产改良支出及其他已经发生但应由本期和以后各期负担的分摊期限在一年以上的各项费用。长期待摊费用在受益期限内平均摊销。

二、预测期资本性支出的测算依据、测算过程

资本性支出分为新增支出和现有资产的更新支出，现有资产更新支出的目的是维持目前的产能和生产规模，更新的一般原则是在某类资产达到使用年限时，按该类资产重置价值进行更新。新增资本性支出是为了形成新的生产和服务能力的资本性支出。

（一）更新性资本性支出

更新性资本性支出包括现有固定资产、无形资产和装修费用等在使用年限到期时，按重置价更新。标的公司的经营场所通过经营性租赁方式取得，租赁费用已在管理费用中考虑。

本次预测更新资本性支出时是以逐项资产测算的，将各年更新的资产加总，即是当年的资本性支出。各年资本性支出受资产投入使用日期的影响，各年更新设备数量不同，因此各年更新性资本性支出有

变化。

（二）新增资本性支出

主要涉及标的公司人员增加涉及的办公设备及电子设备的新增资本性支出。

新增资本性支出=新增人员×人均新增资本性支出。

资本性支出=更新资本性支出+新增资本性支出

预测期资本性支出预测表如下：

单位金额：人民币万元

项目	未来预测数						
	2015 年 5-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
一、新增固定资产投资	-	-	12.00	15.00	-	-	-
二、更新固定资产投资	92.36	30.19	53.08	104.73	30.19	53.08	53.08
三、其他资产更新投资	2.68	9.48	51.03	-	0.08	2.60	9.56
资本性支出合计	95.04	39.67	116.11	119.73	30.27	55.68	62.64

评估师认为，天上友嘉评估预测期资本性支出的测算依据、测算过程具备合理性，符合天上友嘉的实际经营情况。

问题 22. 请你公司补充披露：1) 天上友嘉预测期享受西部大开发税收优惠是否具有可持续性。2) 相关假设是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、天上友嘉预测期享受西部大开发税收优惠是否具有可持续性

根据《关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》（国家税务总局公告[2012]12号），自2011年1月1日至2020年12月31日，对设在西部地区以《西部地区鼓励类产业目录》中规定的

产业项目为主营业务，且其当年度主营业务收入占企业收入总额 70% 以上的企业，经企业申请，主管税务机关审核确认后，可减按 15 % 税率缴纳企业所得税。

根据《西部地区鼓励类产业目录》明确规定：本目录共包括两部分，一是国家现有产业目录中的鼓励类产业，二是西部地区新增鼓励类产业。

2013 年 4 月 22 日，四川省经济和信息化委员会下发《四川省经济和信息化委员会关于确认海瑞克（成都）隧道设备有限公司等 21 户企业主营业务为国家鼓励类产业项目的批复》（川经信产业函[2013]409 号），认定天上友嘉主营业务属于《产业结构调整指导目录（2011 年本）》（国家发改委第 9 号令）中“第一类鼓励类”规定的第二十八类第 43 项“数字音乐、手机媒体、动漫游戏等数字内容产品的开发系统”。

2013 年 5 月 9 日，四川省成都高新区国家税务局签署《企业所得税优惠申请审批（确认）表》认为：根据《关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》（国家税务总局公告[2012]12 号），同意天上友嘉 2012 年度暂减按 15%税率征收企业所得税。

2014 年 4 月 24 日，四川省成都高新区国家税务局出具《税务事项通知书》（成高国税通[510198140470153 号]），同意对天上友嘉 2013 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日期间企业所得税减按 15%优惠税率进行备案。

2015 年 4 月 17 日，四川省成都高新区国家税务局出具的《税务

事项通知书》(成高国税通[510198150424082]号),同意对天上友嘉2014年1月1日至2014年12月31日期间企业所得税减按15%优惠税率进行备案。

经查验并根据天上友嘉出具的其现时符合《关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》(国家税务总局公告[2012]12号)相关条件的书面说明,天上友嘉现时符合《关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》(国家税务总局公告[2012]12号)中规定的税收优惠政策适用条件。

综上,评估师认为,天上友嘉所享受西部大开发优惠政策合法、有效;根据《关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》(国家税务总局公告[2012]12号),2020年12月31日之前若天上友嘉仍符合该文件所规定的优惠政策适用条件并及时办理相关备案手续,其可继续享受西部大开发税收优惠政策。

(二)相关假设是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响。

本次收益法评估时在涉及所得税的预测时,按《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》(财税〔2011〕58号)文件规定,2020年12月31日前所得税按15%的税率预测。对于2021年1月1日以后的所得税则按25%预测。上述预测遵循了一个假设是,2015年至2020年12月31日,天上友嘉能顺利通过西部大开发企业所得税优惠政策的备案。

根据《四川省地方税务局关于西部大开发企业所得税优惠政策管

理有关事项的通知》(川地税发[2012]47号)规定,对第一年已经审核确认享受优惠政策的企业,在以后年度实行事先备案后可按15%的税率预征企业所得税。根据《西部地区鼓励类产业目录》(中华人民共和国国家发展和改革委员会令第15号)(2014年8月20日),“数字音乐、手机媒体、动漫游戏等数字内容产品的开发系统”属鼓励类产业。评估假设是合理的,不存在重大不确定性。

经核查,评估师认为:天上友嘉所享受的西部大开发税收优惠政策合法有效,不存在重大不确定性,评估结果是谨慎的。

问题 23. 请你公司结合可比公司和同行业可比交易补充披露天上友嘉评估 beta 值及公司特定风险溢价的测算依据、合理性及对折现率的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、结合可比公司和同行业可比交易补充披露天上友嘉评估 beta 值测算依据、合理性及对折现率的影响。

(一) 折现率的计算方法

本次评估折现率采用加权资本成本(WACC),计算公式如下:

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D}$$

其中: k_e : 权益资本成本;

k_d : 付息债务资本成本;

E: 权益的市场价值;

D: 付息债务的市场价值;

t: 所得税率。

其中,权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。计算公

式如下：

$$K_e = r_f + \text{MRP} \times \beta_L + r_c$$

其中： r_f ： 无风险收益率；

MRP： 市场风险溢价；

β_L ： 权益的系统风险系数；

r_c ： 企业特定风险调整系数。

（二）权益的系统风险系数（ β_L ）的测算

计算公式中权益的系统风险系数（ β_L ）采用如下公式计算：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

本次评估过程中，评估师选取了掌趣科技、乐视网、生意宝、焦点科技、朗玛信息和三六五网等 17 家可比公司到目前 100 周的有财务杠杆的 β 系数，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成无财务杠杆的权益的系统风险系数 β_U 值，并取其平均值 0.7993 作为被评估单位的 β_U 值。计算过程如下：

1. β_U 值测算过程中可比上市公司及 β_U 的计算

序号	股票代码	股票名称	资本结构(D/E)	100 周 Beta	Beta(无财务杠杆)	所得税率
1	300315.SZ	掌趣科技	1.36%	0.5375	0.5310	10%
2	300104.SZ	乐视网	3.94%	0.6570	0.6357	15%
3	002095.SZ	生意宝	0.00%	0.5598	0.5598	15%
4	002315.SZ	焦点科技	0.00%	0.5220	0.5220	10%
5	300288.SZ	朗玛信息	0.00%	1.4164	1.4164	10%
6	300295.SZ	三六五网	0.00%	0.7668	0.7668	15%
7	300052.SZ	中青宝	1.52%	0.0782	0.0771	10%
8	002439.SZ	启明星辰	0.25%	0.7668	0.7652	15%
9	002467.SZ	二六三	0.00%	0.9344	0.9344	15%
10	300113.SZ	顺网科技	0.00%	0.4105	0.4105	10%
11	300295.SZ	三六五网	0.00%	0.5647	0.5647	15%
12	300383.SZ	光环新网	1.05%	0.6279	0.6224	15%
13	000503.SZ	海虹控股	0.05%	0.9391	0.9387	25%
14	002544.SZ	杰赛科技	4.99%	1.0431	1.0007	15%
15	300231.SZ	银信科技	0.00%	1.1693	1.1693	15%
16	300377.SZ	赢时胜	0.21%	1.6184	1.6153	10%
17	300168.SZ	万达信息	2.44%	1.0807	1.0575	10%
		合计（平均）		0.8054	0.7993	

2. β 值测算过程中可比上市公司的可比性分析

一、CAPM 计算			
D/E	资本结构	1.39%	1.39%
T	未来年度企业所得税率	15.00%	25.00%
β_l	有财务杠杆风险系数	0.8087	0.8076
R_c	企业特有风险调整值	5.00%	5.00%
K_e	$K_e = R_f + MRP \cdot \beta_l + R_c$	14.130%	14.120%
二、WACC 计算			
K_e	$K_e = R_f + MRP \cdot \beta_l + R_c$	14.13%	14.12%
Kd	付息债务成本	5.90%	5.90%
WACC	$R = K_e \cdot [E/(E+D)] + K_d \cdot (1-T) \cdot [D/(E+D)]$	14.01%	13.99%

受所得税税率的影响，目标公司所得税率为 15%时的 β_L (有财务杠杆风险系数) 为 0.8087，所得税率为 25%时的 β_L (有财务杠杆风险系数) 为 0.8076，对应的折现率分别为 14.01%和 13.99%。

(三) 同行业可比交易公司 β_L

评估师收集的近 2 年同行业可比交易公司 β_L 和公司特定风险情况显示 (见下表)， β_L 在 0.7803-0.9094 之间，天上友嘉公司的 BETA 值为 0.8087 和 0.8076，在上述范围之内，因此天上友嘉公司的 BETA 值是合理的。

同行业可比公司 β_L 和公司特定风险溢价

证券简称	评估对象	β_L	公司特定风险	折现率	基准日
巨龙管业	艾格拉斯	0.8044	5.50%	14.50%	2014/6/30
骅威科技	第一波	0.9094	4.20%	14.51%	2014/5/31
新世纪信息	数字天域	0.817	3.00%	13.21%	2013/12/31
世纪华通车业有限公司	七酷网络	0.7803	6.00%	17.57%	2013/12/31
世纪华通车业有限公司	天游软件	0.7803	4.50%	16.07%	2013/12/31
上海爱使股份有限公司	游久时代	0.8284	3.50%	13.46%	2013/12/31
顺荣股份	三七玩	0.7858	4.00%	13.63%	2013/12/31
科冕木业	天神互动	0.8241	4.00%	14.26%	2013/12/31
大唐电信	要玩娱乐	0.8559	4.00%	13.46%	2013/3/31
奥飞动漫	方寸科技	0.8422	3.10%	14.40%	2013/8/31

(四) β_U 值对折现率的影响

β_U 变动对折现率的影响如下：

β_U	0.7593 (-5%)	0.7993	0.8392 (+5%)
所得税率			
15%	13.72%	14.01%	14.29%
折现率变动比例	-2.07%		2.00%
25%	13.71%	13.99%	14.27%
折现率变动比例	-2.00%		2.00%

二、公司特定风险溢价的测算依据、合理性及对折现率的影响。

（一）测算的依据及合理性

由于测算风险系数时选取的为上市公司，相应的证券或资本在资本市场上可流通，而纳入本次评估范围的资产为非上市资产，与同类上市公司比，该类资产的权益风险要大于可比上市公司的权益风险。结合企业的规模、行业地位、经营能力、抗风险能力等因素，本次对四川天上友嘉网络科技有限公司的特定风险溢价取值为 5%。

根据评估师收集的可比交易公司的特定风险溢价显示（见同行业可比公司 β_L 和公司特定风险溢价），可比公司的特定风险溢价在 3%-6% 之间。本次评估的特定风险溢价为 5%，在 3-6% 之间，因此是合理的。

（二）公司的特定风险溢价对折现率的影响

根据折现率计算公式：本次评估折现率采用加权资本成本（WACC），计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D}$$

其中， $K_e = r_f + MRP \times \beta_L + r_c$

公司的特定风险溢价	4%	5%	6%
折现率	13.02%	14.01%	14.99%
变动利率	-7.04%		7.04%

经核查，评估师认为，天上友嘉收益法评估折现率的选取依据在合理范围内，测算过程亦遵循行业准则，具备合理性。

问题 25. 申请材料显示，市场法评估中天上友嘉可比公司财务资料存在多处前后不一致的情形，天上友嘉财务数据存在多处披露错误，例如。天上友嘉 2015 年 4 月 30 日总资产披露为 40,089.17 万元。请更正相关信息。请你公司和独立财务顾问仔细通读申请材料，自查并修改错漏，提高申请材料信息披露质量。

回复：经自查，市场法评估中存在五处错误，现更新如下：

一、重组报告书第 214 页（评估说明第 110 页）的“6 家可比公司及 3 家可比性相对较差公司剔除原因统计表”中，壳木软件、神奇时代和银汉科技的基准日营业收入错误。已经修改，具体如下：

“6 家可比公司及 3 家可比性相对较差公司剔除原因统计表如下：

单位金额：人民币万元

序号	公司名称	主要产品	基准日资产总额	基准日营业收入	可比性分析
1	壳木软件	移动网络游戏	4,843.34	4,118.30	产品相近，企业规模相近，可比性较好。
2	神奇时代	移动网络游戏	9,459.15	9,345.41	产品相近，企业规模相近，可比性较好。
3	方寸科技	移动网络游戏	1,793.39	2,145.15	产品相近，企业规模相近，可比性较好。
4	爱乐游	移动网络游戏	4,228.96	4,314.14	产品相近，企业规模相近，可比性较好。
5	火溶信息	移动网络游戏	3,820.41	2,887.46	产品相近，企业规模相近，可比性较好。
6	第一波	移动网络游戏	7,876.40	9,435.53	产品相近，企业规模相近，可比性较好。
7	艾格拉斯	移动网络游戏	17,404.48	5,007.93	经营规模差异较大，可比性较差。
8	天神互动	网页游戏、移动网络游戏	37,849.20	30,820.82	经营规模差异大，产品差异较大，可比性较差
9	银汉科技	移动网络游戏	10,356.65	9,517.66	经营规模差异大，可比性较差

.....”

二、重组报告书第 227 页（评估说明第 124 页）的“爱乐游财务及经营状况中的损益简表错误。已经修改，具体如下：

“

损益表简表

单位: 万元

	2013年1-8月	2012年度	2011年度
营业收入	4,314.14	2,077.29	901.29
营业成本	1,043.72	285.02	222.73
利润总额	2,328.80	407.13	68.99
净利润	1,897.80	245.02	67.13
归属于母公司所有者净利润	1,897.80	245.02	67.13
少数股东损益			

三、重组报告书第 229 和 230 页（评估说明第 127 页）的“火溶信息

一年一期的财务及经营状况”表错误。已经修改，具体如下：

“火溶信息一年一期的财务及经营状况见下表。

资产负债表简表

单位: 万元

	2014年4月30日	2013年12月31日
流动资产	3,692.81	1,448.23
非流动资产	127.60	30.51
资产总计	3,820.41	1,478.75
流动负债	957.89	385.71
非流动负债		
负债合计	957.89	385.71
归属于母公司所有者权益	2,862.52	1,093.04
少数股东权益		
所有者权益合计	2,862.52	1,093.04

损益表简表

单位: 万元

	2014年1-4月	2013年度
营业收入	2,887.46	520.51
营业成本	6.65	19.92
营业利润	2,360.09	94.50
利润总额	2,360.09	94.50
净利润	1,769.48	70.46
归属于母公司所有者净利润		
少数股东损益	1,769.48	70.46

.....”

四、重组报告书第 233 页（评估说明第 130 页）表中目标公司的总资产、营业收入、总资产报酬率、净资产收益率错误。已经修改，具体如下：

“经分析影响企业估值的主要因素后，本次选用的对比因素共分为如下：交易日期、交易情况、企业规模状况、盈利能力、营运能力、偿债能力、成长能力、厂商背景、运营模式、题材性，各因素指标详见下表：

可比因素		壳木软件	神奇时代	方寸科技	爱乐游	火溶信息	第一波	目标公司
交易日期		2013 年 6 月 30 日	2013 年 6 月 30 日	2013 年 8 月 31 日	2013 年 8 月 31 日	2014 年 4 月 30 日	2014 年 5 月 31 日	2015 年 4 月 30 日
交易情况		正常、非关联方	正常、非关联方	正常、非关联方	正常、非关联方	正常、非关联方	正常、非关联方	正常、非关联方
企业规模	总资产 (万元)	4,843.34	9,459.15	1,793.39	4,228.96	3,820.41	7,876.40	4,089.17
	净资产 (万元)	4,548.79	5,665.02	1,594.63	3,588.70	2,862.52	5,438.31	2,809.00
	注册资本 (万元)	500	1,000	125	1,000	300.00	1,041.63	122.87
盈利能力	营业收入 (万元)	5,229.98	18,690.82	2,219.40	5,352.78	3,234.47	11,802.13	4,479.42
	净利润 (万元)	4,138.81	8,604.44	1,112.64	1,962.19	1,816.45	4,977.60	2,022.50
	总资产报酬率	139.37%	113.71%	14.83%	62.60%	38.66%	100.37%	42.85%
	净资产收益率	91.54%	122.42%	41.61%	54.68%	49.01%	95.06%	44.80%
营运能力	总资产周转率	1.88	2.46	1.88	1.75	0.93	2.14	1.56
	流动资产周转率	1.90	2.81	2.10	1.78	1.26	2.19	1.74
偿债能力	资产负债率	31.26%	40.11%	37.86%	37.39%	18.54%	40.21%	35.89%
	流动比率	1428%	289%	657%	548%	380%	283%	261%
成长能力	资本扩张率	167%	68%	719%	125%	162%	153%	123%
厂商背景	公司品牌	一般	一般	一般	一般	一般	一般	一般
	主要产品数量	《小小帝国》等五款	《忘仙》和《三国时代》两款	《怪物X联盟》和《喵将传》两款	《雷霆战机》等八款	《啪啪三国》一款	《莽荒纪》等三款	《新仙剑奇侠传》等三款
运营模式	市场与渠道	联合运营	自主运营、联合运营	联合运营、渠道多样	联合运营	联合运营	自主运营模式、联合运营	联合运营
题材性	题材独特性	有创新	有创新	有创新	有创新	有创新	有创新	有创新

注：上述指标中对损益科目按照各家公司评估基准日前 12 个月数据进行计算。

A、交易日期：目标公司评估基准日为 2015 年 4 月 30 日，...”

五、重组报告书第 235 页（评估说明第 131-132 页），涉及目标公司的营业收入、总资产报酬率、净资产收益率数据错误。已经修改，具体如下：

“（4）盈利能力

衡量企业盈利能力的主要指标是营业收入、净利润、总资产报酬率和净资产收益率。

营业收入：壳木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司营业收入分别为：5,229.98 万元、18,690.82 万元、2,219.40 万元、5,352.78 万元、3,234.47 万元、11,802.13 万元和 4,479.42 万元，其中神奇时代最高，方寸科技最低。

净利润：壳木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司净利润分别为：4,138.81 万元、8,604.44 万元、1,112.64 万元、1,962.19 万元、1,816.45 万元、4,977.60 万元和 2,022.50 万元，其中神奇时代最高，方寸科技最低。

总资产报酬率：壳木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司总资产报酬率分别为 139.37%、113.71%、14.83%、62.60%、38.66%、100.37%和 42.85%，其中壳木软件最高，方寸科技最低。

净资产收益率：壳木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司净资产收益率分别为 91.54%、122.42%、41.61%、54.68%、49.01%、95.06%和 44.80%，其中神奇时代最高，方寸科技最低。

(5) 营运能力

衡量企业营运能力的主要指标是总资产周转率和流动资产周转率。

总资产周转率：壳木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶

信息、第一波和目标公司总资产周转率分别为 1.88、2.46、1.88、1.75、0.93、2.14 和 1.56，其中神奇时代最高，火溶信息最低。总资产周转率体现企业经营期间全部资产从投入到产出的流转速度，反映了企业全部资产的管理质量和利用效率，数值越高，表明企业总资产周转速度越快。销售能力越强，资产利用效率越高。

流动资产周转率：壳木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司流动资产周转率分别为 1.90、2.81、2.10、1.78、1.26、2.19 和 1.74，其中神奇时代最高，火溶信息最低。流动资产周转率反映了企业流动资产的周转速度，指标越高，表明企业流动资产周转速度越快，利用越好...”

经仔细检查，上述错误均为笔误，对市场法评估结果没有影响。

(本页无正文,为《北京中企华资产评估有限责任公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>[152904]号)的答复》之签章页)

注册资产评估师:

孙旭升

注册资产评估师:



北京中企华资产评估有限责任公司

