

北京中企华资产评估有限责任公司
关于凯撒（中国）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
暨关联交易申请文件口头反馈意见的答复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会关于凯撒（中国）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申请文件口头反馈意见的要求，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：

1、请结合现有四款游戏的生命周期情况，进一步补充披露 2016 年该四款游戏收入预测的合理性

答复：

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。

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。

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，2015 全年预测收入（含已实现数）为 4,250.95 万元，2015 年 1-9 月产生收入 3,417.66 万元，考虑到该游戏已进入平稳期，2016 年预测收入为 987.54 万元；《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，2015 年全年预测收入（含已实现数）2,703.00 万元，2015 年 1-9 月产生收入 2,502.77 万元，该游戏虽已进入衰退期，但目前仍

有持续收入，因此 2016 年谨慎预测收入为 98.15 万元；《星座女神》是一款卡牌类 RPG 游戏，于 2014 年 4 月上线，现处于游戏生命周期的衰退期，游戏最高收入出现在 2014 年，2015 年全年预测收入（含已实现数）349.47 万元，2015 年 1-9 月产生收入 380.15 万元，该游戏虽已进入衰退期，但目前仍有持续收入，因此 2016 年谨慎预测收入为 85.60 万元；《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，2015 年全年预测收入（含已实现数）83.12 万元，2015 年 1-9 月产生收入 99.20 万元，该游戏虽已进入衰退期，但目前仍有持续收入，2016 年谨慎预测收入 9.40 万元。

经核查，评估师认为，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，且 2016 年收入预测较小，预测谨慎，符合网络游戏的一般生命周期规律。

2、请进一步披露天上友嘉 2013 年和 2014 年技术服务业务收入的相关情况

答复：截至 2015 年 12 月 31 日，天上友嘉已完成的主要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	2015 年 5 月 20 日	2,000,000.00

	语言版本开发	日	
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: 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%

天上友嘉 2013 年度和 2014 年度的技术服务业务情况

单位: 万元

技术服务内容	2014 年度	2013 年度
产品开发服务	238.00	99.51
美术制作服务	156.16	358.19
合计	394.16	457.70

2013 年天上友嘉技术服务收入主要来自于北京开心人信息技术有限公司、深圳市火潮网络科技有限公司、成都好玩一二三科技有限公司等公司的美术制作服务收入及上海千橡畅达互联网信息科技发展有限公司等公司的产品开发服务收入; 2014 年天上友嘉技术服务收入主要来自于互爱(北京)科技有限公司、北京开心人信息技术有限公司和厦门游动网络科技有限公司等公司的美术制作服务收入及成都点控世纪网络有限公司的产品开发服务收入。

3、请补充披露 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。

答复:

一、天上友嘉的研发实力和核心竞争力情况

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《新仙剑奇侠传 3D》游戏在国内市场成功运营，天上友嘉陆续开发了《新仙剑奇侠传 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开发商形象

报告期内，天上友嘉营业收入主要来源于四款游戏，分别是《新仙剑奇侠传 3D》、《净化》、《星座女神》和《植物大战僵尸 OL》。《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 12 月 31 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	2013 年度至 2015 年度累 计充值金额 (万元)
星座女神	2,861,521	14,785	723,852	156.88	4,639.01
净化	4,687,296	58,437	2,019,232	161.58	11,330.63
新仙剑奇侠传 3D	10,853,259	98,785	1,243,936	302.48	26,892.38
植物大战僵尸 OL	23,888,108	9,172	2,493,199	145.86	4,660.80

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 26,892.38 万元充值流水,《净化》自 2015 年 1 月上线以来,累计已实现 11,330.63 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 21 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 年度未经审计技术服务收入 3,305.76 万元，占到营业收入比例 23.25%，全年研发收入已经超过预测目标。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

天上友嘉目前获取知名 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	天上友嘉和天津随	黑桃互动授权天上	泥巴网络授权天上

	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	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	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	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

从上表可知，目前天上友嘉已上线运营的 IP 游戏一款，等待市场排期上线的 IP 游戏一款，版权方监修完成后即可排期上线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。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，IP 游戏的研发能力已在业内获得认可，多方拥有 IP 资源的公司也积极和天上友嘉洽谈游戏合作开发事宜。

2015 年以前，天上友嘉一直采用自创研发方式，而目前已有多款知名 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。随着天上友嘉业务不断发展壮大，资金和研发实力的加强，天上友嘉未来获取 IP 的方式为：1、将加大自有 IP 的储备；2、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；3、本次收购完成后，天上友嘉将充分利用上市公司全资子公司杭州幻文的丰富 IP 资源实现协同效应，加速 IP 资源商业化。通过上述三种方式，天上友嘉将凭借较强的研发团队，成熟完善的开发体系，丰富的 IP 开发经验与执行能力，使天上

友嘉能在日益激烈的移动网络游戏市场竞争中脱颖而出，进一步增强公司盈利能力。天上友嘉目前已上线和在研发的知名 IP 游戏情况顺利，未来获取知名 IP 的方式具有较高的可行性，可以有效保证公司业绩稳定性。

综上所述，天上友嘉拥有较大规模的研发团队，具有完善的研发体系，较强的研发技术，成功案例在市场中已树立了大型开发商形象，具有一定的市场定价能力，收入结构不断优化，游戏储备充足，IP 资源获取能力较强，这些方面综合起来构成了天上友嘉核心竞争力，为未来期间天上友嘉营业收入的可实现性提供了保障。

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 2015 年评估预测营业收入的可实现性分析

天上友嘉 2015 年产品及业务收入对比如下表所示：

单位：万元

业务	游戏名称	2015 年预测	2015 年未经审计 营业收入	已完成全年预测收入比例 (%)
联合运营	植物大战僵尸 OL	83.12	124.92	150.29
	星座女神	349.47	442.17	126.53
	净化	2,703.00	2,667.20	98.68
	新仙剑奇侠传 3D	4,250.95	4,371.63	102.84
	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	7.76	104.86
技术服务费	技术服务费	2,154.82	3,305.76	153.41
代理收入	代理收入		3,301.89	-
合计		12,810.50	14,221.33	111.01

2015 年度预测收入为 12,810.50 万元,2015 年度未经审计营业收入

入 14,221.33 万元，已完成了全年预测收入的 111.01%。

《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》计划于 2016 年 3 月排期上线。

天上友嘉在现阶段采取与市场知名的、有实力的大型发行商合作方式，相比自身发行，既可使天上友嘉更加专注于自身擅长的游戏开发，又可发挥大型发行商的丰富发行经验和渠道推广优势，充分挖掘游戏产品的相关价值，使得游戏产品可获得更高的充值流水，延长产品生命周期。收取代理费加后期分成方式可保障天上友嘉收入的稳定性，规避自身发行的前期市场推广支出风险，相比原只获取游戏分成收入的方式，更能保障天上友嘉的利益最大化。

《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。

《蜀山传》于 2015 年 11 月在 360 渠道平台完成了删档测试，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，天上友嘉与广东凡跃集团股份有限公司（以下简称“凡跃集团”）和上海要娱网络技术有限公司（以下简称“要娱网络”）达成了合作，共同签订了《游戏产品联合代理发行协议（蜀山传）》，凡跃集团和要娱网络在全球地区负责《蜀山传》的发行运营，目前已启动相关市场推广工作，计划将在 2016 年 3 月正式上线。该游戏为天上友嘉带来 1,415.09 万元的代理收入，同时游戏上线后天上友嘉还将获得国内充值流水 20% 的游戏分成收入。

凡跃集团是国内知名的游戏开发商和发行商，目前业务范围涵盖互联网、移动互联网的娱乐、资讯、应用等多个领域，形成了互动娱乐、移动互联、休闲竞技、社交网络、O2O 五大事业集群。旗下拥有 65.com、068.com、682.com 等平台，成功运营了《全民骑战》、《超神

联盟》、《风暴部落》、《少年三国志》、《傲视 Q 传》等多款手机游戏，在游戏娱乐、玩家互动以及用户体验上都取得了良好口碑，形成了品牌形象。

要娱网络是上市公司大唐电信科技股份有限公司的下属子公司广州要玩娱乐网络技术有限公司（以下简称“要玩娱乐”）的全资子公司，主要从事网页游戏运营和移动网络游戏的研发及发行业务。要玩娱乐是国内知名的手机游戏开发商和发行商，拥有丰富的游戏研发及运营经验，要玩娱乐成功运营了《大富豪》、《大富豪 2》、《富豪传奇》、《全民漂移》、《龙骑帝国》等多款手机游戏，其中《富豪传奇》于 2013 年 7 月获得百度游戏风云榜“十大风云手机游戏”的荣誉，其通过与多家 IP 资源方达成战略联盟，改编“影视”、“综艺”、“动漫”、“小说”等热门 IP，全面打造泛娱乐产业的影游联动新生态。

经初步测算 2015 年天上友嘉的营业收入为 14,221.33 万元，评估预测营业收入为 12,810.50 万元，已完成了全年预测收入的 111.01%。在未考虑全资子公司指点世纪获得西部大开发所得税优惠政策的前提下，指点世纪仍按照 25% 所得税率计算的 2015 年度天上友嘉合并口径下的归属于母公司股东净利润为 8,829.19 万元，评估预测归属于母公司股东净利润为 8,539.65 万元，已完成全年预测净利润的 103.39%。

评估师认为，天上友嘉 2015 年收益法评估预测营业收入及利润均可实现。

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，游戏推迟上线对合并口径下收益法评估值的影响如下：

单位：万元

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	比率
121,532.25	121,080.60	-451.65	-0.37%

经测算，上述三款游戏推迟上线对合并口径下收益法评估值的影响很小。

2、天上友嘉 2016 年预测营业收入的可实现性分析

（1）2016 年游戏上线时间安排

2016 年游戏上线时间安排						
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

天上友嘉 2016 年预测有营业收入的游戏共 12 款，除现已运行的 4 款游戏外，其他新上的游戏 8 款。通过上表可知天上友嘉上述 7 款游戏上线计划已确定，其中已有 3 款游戏等待排期上线，1 款已基本完成开发，等待日本版权方监修完成即可排期上线。除上述 7 款游戏外，目前仍有 3-4 款游戏正在进行商业洽谈，预计也将在 2016 年和 2017 年陆续推出，天上友嘉目现有研发人员近 200 人，拥有成熟完善的开发体系，完全可以支撑后续产品的陆续推出。

（2）天上友嘉 2016 年以后期间营业收入的预测合理性分析

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：

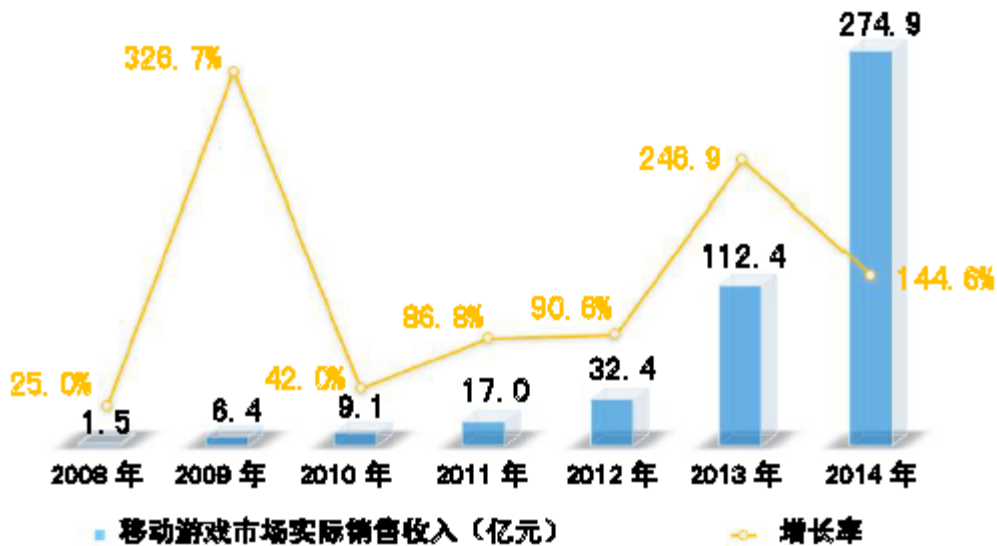
单位：万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
一、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%

截至 2015 年 9 月底，天上友嘉已有开发人员 183 名，且目前开发人员仍在持续增加，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，能够快速进行游戏研发的迭代，保证游戏开发的高效、优质，目前天上友嘉的研发实力，已完全能够保证每年 5-6 款游戏的开发，同时随着天上友嘉团队的日益壮大与成熟，研发团队的研发能力已在业内获得认可，多方拥有 IP 资源的公司也积极和天上友嘉洽谈游戏合作开发事宜。未来天上友嘉通过加强自身 IP 资源储备，强化与知名 IP 方的合作，实现与杭州幻文协同效益等方面，未来获取知名 IP 的方式具有较高的可行性，目前与多家 IP 方的合作也正在顺利进行中。同时随着天上友嘉市场地位的提高，天上友嘉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产品开发收入或者代理费收入，锁定前期收益，上述天上友嘉综合实力，可以有效保证天上友嘉 2016 年以后业绩的稳定性，对收益法估值提供了有效保障。

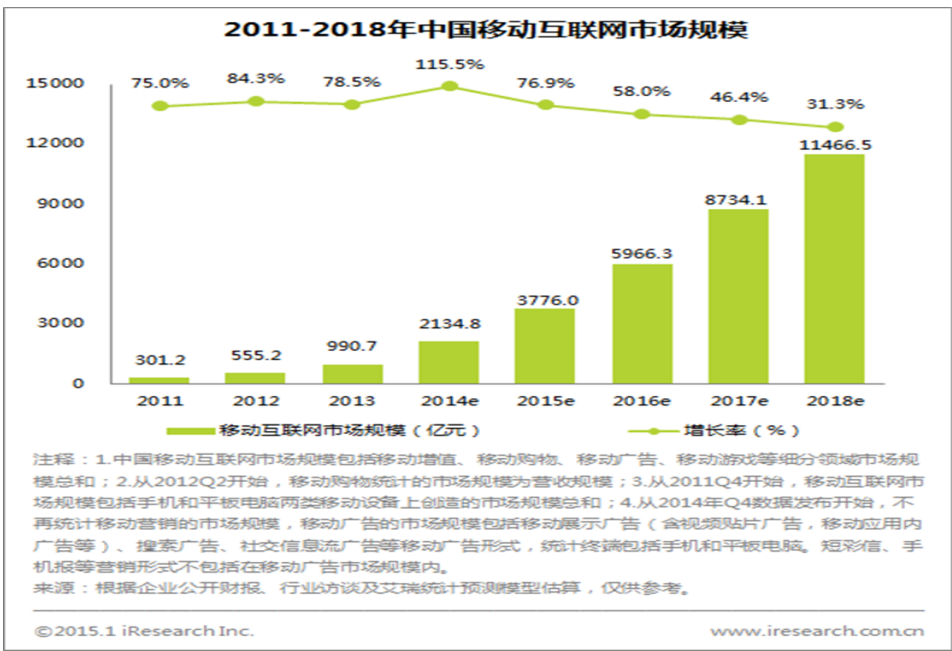
根据近几年中国移动游戏市场销售收入的增长情况分析，中国移动

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 12 月 31 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已实现。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。

4、请在交易标的的评估情况章节中补充披露有关游戏推迟上线的情况

答复：指点世纪预测未来年度的销售收入

单位：万元

序号	产品	指点世纪未来预测数						
		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	1,634.80	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。

上表所示游戏预测收入是以 2015 年 4 月 30 日为评估基准日进行预测，其中《SD》为日本知名动漫题材类游戏，目前已基本完成开发，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。

《SG》游戏已确定名称为《吞食天下》及《XJ》游戏已暂定名称为《蜀山传》，该两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。

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，游戏推迟上线对合并口径下收益法评估值的影响如下：

单位：万元

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	比率
121,532.25	121,080.60	-451.65	-0.37%

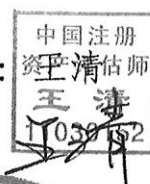
经测算，上述三款游戏推迟上线对合并口径下收益法评估值的影响很小。”

(本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于凯撒（中国）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申请文件口头反馈意见的答复》之签章页)

注册资产评估师：



注册资产评估师：



北京中企华资产评估有限责任公司

