

恒信移动商务股份有限公司拟收购
东方梦幻文化产业投资有限公司 100%股权评估项目

评估说明

卓信大华评报字（2016）第 2016 号

北京卓信大华资产评估有限公司

二〇一六年四月二十日

目录

□关于评估说明使用范围的声明	1
□企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
□资产评估说明.....	3
评估对象与评估范围说明.....	3
资产核实情况总体说明.....	13
收益法评估技术说明.....	15
市场法评估技术说明.....	52
评估结论及分析.....	64
附件（企业关于进行资产评估有关事项的说明）	

关于评估说明使用范围的声明

北京卓信大华资产评估有限公司接受恒信移动商务股份有限公司的委托，承办其拟收购东方梦幻文化产业投资有限公司 100%股权评估项目，现已完成评估报告。根据有关规定要求，特报送资产评估说明。

资产评估说明仅供相关监管机构和部门使用，除法律法规规定外，材料的全部或部分内容不得提供给其他任何单位或个人，亦不得见诸于任何公开媒体。

北京卓信大华资产评估有限公司

二〇一六年四月二十日

企业关于进行资产评估有关事项的说明

该部分内容由委托方与被评估企业共同撰写，详细内容见附件一：《企业关于进行资产评估有关事项的说明》。

评估对象与评估范围说明

一、评估对象与评估范围

本次评估对象为委托方所指定的应用于本次经济行为所涉及东方梦幻文化产业投资有限公司（以下简称“东方梦幻”）的股东全部权益。

本次评估范围为东方梦幻经审计后的全部资产和相关负债。评估基准日资产、负债情况如下表：

金额单位：人民币元

科目名称	帐面价值	科目名称	帐面价值
流动资产合计	173,325,691.79	流动负债合计	734,673.00
货币资金	88,048,611.02	短期借款	-
交易性金融资产	-	应付票据	-
应收票据	-	应付账款	-
应收帐款	-	预收款项	-
预付帐款	64,975,000.00	应付职工薪酬	-
应收利息	-	应交税费	19,931.29
应收股利	-	应付利息	-
其他应收款	302,080.77	一年到期的非流动负债	-
存货	20,000,000.00	其他应付款	714,741.71
其他流动资产	-	其他流动负债	-
非流动资产合计	33,982,504.73	非流动负债合计	-
长期股权投资	33,900,000.00	长期应付款	-
固定资产	82,037.71	应付债券	-
在建工程	-	其他非流动负债	-
无形资产	-	递延所得税负债	-
长期待摊费用	-	专项应付款	-
其他非流动资产	-	负债合计	734,673.00
递延所得税资产	467.02	所有者权益合计	206,573,523.52
资产总计	207,308,196.52	负债及所有者权益合计	207,308,196.52

本次评估对象和评估范围与恒信移动拟收购东方梦幻 100%股权之经济行为涉及的评估对象和评估范围一致，与同期专项审计范围一致。

东方梦幻在本次评估基准日的财务报表业经立信会计师事务所（特殊普通合伙）中国注册会计师审计，并出具了“信会师报字【2016】第 750176 号”无保留意见审计报告。

纳入评估范围的主要资产权属状况：固定资产为电子设备，主要为电脑、打印机、空调等办公用设备。主要于 2015 年购置，评估基准日处于在用状态。经核查购置发票及合同，以上设备均为被评估单位购置。

纳入评估范围的主要负债均为需要偿付的债务。

二、实物资产的分布情况及特点

纳入评估范围的实物资产为电子设备。

机器设备主要为办公用电子设备，包括电脑、打印机等，主要于办公室内使用，企业平时保养维护较好，截至评估基准日，电子设备均处于正常使用中。

三、企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

企业申报的账面记录的无形资产为软件著作权。

截至评估基准日，东方梦幻及其子公司经登记的计算机软件著作权共 44 项，东方梦幻已就该等软件著作权取得了《计算机软件著作权登记证书》，具体情况如下表所示：

序号	著作权人	登记号	软件全称	首次发表日期
1	中科盘古	2012SR065776	三维动画角色骨骼自动生成平台软件 V1.0	2012.07.20
2	中科盘古	2012SR065821	三维动画角色肌肉生成平台软件 V1.0	2012.07.20
3	中科盘古	2012SR065851	三维模型材质管理平台软件 V1.0	2012.07.20
4	中科盘古	2012SR065868	三维动画资源管理平台软件 V1.0	2012.07.20
5	中科盘古	2012SR066029	三维鸟类角色骨骼生成及控制平台软件 V1.0	2012.07.20
6	中科盘古	2012SR066052	三维动画植物模型生成平台软件 V1.0	2012.07.20
7	中科盘古	2012SR067900	基于增强现实技术的化学实验模拟软件 V1.0	2012.07.26

8	中科盘古	2012SR067931	三维角色模型质量检测平台软件 V1.0	2012.07.26
9	中科盘古	2012SR067936	三维影视制作后期分镜文件管理系统 V1.0	2012.07.26
10	中科盘古	2012SR067940	基于 kinect 的增强现实互动软件 V1.0	2012.07.26
11	中科盘古	2012SR067944	基于手势驱动的虚拟导览平台软件 V1.0	2012.07.26
12	中科盘古	2012SR067947	基于增强现实技术的植物生长模拟软件 V1.0	2012.07.26
13	中科盘古	2012SR068061	基于流体的雾效变形软件 V1.0	2012.07.26
14	中科盘古	2012SR069011	4D 影院排程播放平台软件 V1.0	2012.07.31
15	中科盘古	2012SR069012	基于增强现实技术的面具模拟软件 V1.0	2012.07.31
16	中科盘古	2012SR069013	远程会议意见征集系统 V1.0	2012.07.31
17	中科盘古	2012SR069025	运动捕捉信息管理平台软件 V1.0	2012.07.31
18	中科盘古	2012SR069027	动画制作人员资料及技能管理系统 V1.0	2012.07.31
19	中科盘古	2012SR069177	动画制作等级考评系统 V1.0	2012.07.31
20	中科盘古	2012SR069225	基于 kinect 的大场景实时漫游平台软件 V1.0	2012.07.31
21	中科盘古	2012SR084306	企业人员及设备信息管理平台软件 V1.0	2012.09.06
22	中科盘古	2012SR084308	基于微型传感运动捕捉设备的三维角色动画制作平台软件 V1.0	2012.09.06
23	中科盘古	2012SR084311	动画资源管理服务平台软件 V1.0	2012.09.06
24	中科盘古	2013SR159003	多元影音版权保护平台软件 V1.0	2013.12.27
25	中科盘古	2013SR159459	基于 kinect 的触控墙平台软件 V1.0	2013.12.27
26	中科盘古	2013SR159466	基于高仿真立体影像的扩展现实平台软件 V1.0	2013.12.27
27	中科盘古	2013SR159600	基于图形识别的大型 AR 平台软件 V1.0	2013.12.27
28	中科盘古	2013SR159610	多元影像播放控制平台软件 V1.0	2013.12.27
29	中科盘古	2013SR159882	基于主动三维视觉传感技术的高清互动窗口应用软件 V1.0	2013.12.27
30	中科盘古	2013SR159893	多元动画素材资源管理和智能检索平台 V1.0	2013.12.27
31	中科盘古	2014SR012195	基于群体运动的粒子聚集人体轮廓应用软件 V1.0	2014.01.27
32	中科盘古	2014SR012489	基于 kinect 的三维虚实交互碰撞系统 V1.0	2014.01.27
33	中科盘古	2014SR012709	基于 Kinect 深度图的边缘融合系统 V1.0	2014.01.28
34	中科盘古	2014SR012795	三维角色汉语口型动画自动生成平台 V1.0	2014.01.28
35	中科盘古	2014SR012824	基于姿态互动的沉浸式虚拟场景漫游平台软件 V1.0	2014.01.28
36	中科盘古	2014SR013471	基于主动三维视觉传感技术的立体互动窗口应用软件 V1.0	2014.01.29

37	中科盘古	2014SR013474	基于 kinect 的二维虚实交互碰撞系统 V1.0	2014.01.29
38	中科盘古	2015SR220945	基于图像识别的移动 AR 平台软件 V1.0	2015.11.13
39	中科盘古	2015SR235542	基于红外体感设备的沉浸式互动操控软件 V1.0	2015.11.27
40	中科盘古	2015SR235547	角色动作数据管理平台软件 V1.0	2015.11.27
41	中科盘古	2015SR235552	角色表情数据管理平台软件 V1.0	2015.11.27
42	中科盘古	2015SR235557	分镜文件管理平台软件 V1.0	2015.11.27
43	中科盘古	2015SR235559	三维数字资源服务管理平台软件 V1.0	2015.11.27
44	中科盘古	2015SR236288	基于人体轮廓检测的粒子吸附互动软件 V1.0	2015.11.27

企业申报的账面未记录的无形资产包括专利、注册商标、域名、著作权等。

(1) 专利

截至评估基准日，东方梦幻及其下属子公司拥有 4 项专利，具体情况如下：

序号	权利人	名称	类别	专利号	授权公告日	专利申请日
1	中科盘古	一种动画素材组织和应用的方法	发明	ZL201210266736.4	2015.07.01	2012.07.30
2		一种可分离式的植物快速建模方法	发明	ZL201210266186.6	2015.02.18	2012.07.30
3		一种动画场景文件压缩的方法	发明	ZL201210266739.8	2015.04.22	2012.07.30
4	中科盘古、自动化所	互动式生成液滴效果的方法	发明	ZL201210394304.1	2015.02.11	2012.10.17

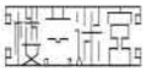
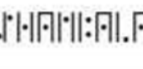
截至评估基准日，东方梦幻及其下属子公司正在申请的专利共 2 项，具体情况如下：

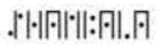
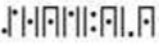
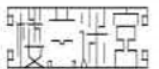
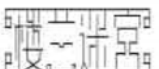
序号	权利人	名称	类别	申请号	专利申请日
1	中科盘古	基于空间分割学习的人体肢体姿势动作识别方法	发明	2014105412845	2014.10.14
2		大尺寸球幕超清影片播放及互动应用拼接融合方法	发明	2015103702693	2015.06.29

(2) 注册商标

截至评估基准日，东方梦幻及其子公司正在注册申请中的商标共计 59 项，具体情况如下：

序号	权利人	注册证号	商标图样	核定使用商品类别	申请时间
1	东方梦幻	18308641		25	2015.11.11

2		18329933	花開夢幻	11	2015.11.13
3		18330349	花開夢幻	18	2015.11.13
4		18329238	花開夢幻	3	2015.11.13
5		18315023	黄金蜘蛛城	9	2015.11.12
6		18333761	花開夢幻	43	2015.11.13
7		18317080		35	2015.11.12
8		18321232		35	2015.11.12
9		18307067		9	2015.11.11
10		18321107		28	2015.11.12
11		18317543		41	2015.11.12
12		18315196	黄金蜘蛛城	16	2015.11.12
13		18309391		42	2015.11.11
14		18329542	花開夢幻	5	2015.11.13
15		18330960	花開夢幻	28	2015.11.13

16		18309194		41	2015.11.11
17		18333191	花開夢幻	31	2015.11.13
18		18308958		35	2015.11.11
19		18307297		16	2015.11.11
20		18330466	花開夢幻	20	2015.11.13
21		18315564	黄金蜘蛛城	41	2015.11.12
22		18315885	 花開夢幻	9	2015.11.12
23		18333540	花開夢幻	36	2015.11.13
24		18333015	花開夢幻	30	2015.11.13
25		18330606	花開夢幻	24	2015.11.13
26		18316308	 花開夢幻	25	2015.11.12
27		18321537		41	2015.11.12
28		18315557	黄金蜘蛛城	28	2015.11.12
29		18320858		14	2015.11.12

30		18333693	花開夢幻	42	2015.11.13
31		18309483	花開夢幻	43	2015.11.11
32		18330304	花開夢幻	16	2015.11.13
33		18318771	花開夢幻	43	2015.11.12
34		18333417	花開夢幻	35	2015.11.13
35		18330131	花開夢幻	14	2015.11.13
36		18333606	花開夢幻	41	2015.11.13
37		18316242	花開夢幻	16	2015.11.12
38		18321140	樓之瑞宮	25	2015.11.12
39		18333303	花開夢幻	32	2015.11.13
40		18321004	樓之瑞宮	16	2015.11.12
41		18316708	花開夢幻	28	2015.11.12
42		18330814	花開夢幻	25	2015.11.13
43		18321413	樓之瑞宮	36	2015.11.12

44		18309101		36	2015.11.11
45		18329664	花開夢幻	9	2015.11.13
46		18321932		42	2015.11.12
47		18321852		43	2015.11.12
48		18318645		42	2015.11.12
49		18332803	花開夢幻	29	2015.11.13
50		18320544		9	2015.11.12
51		18317517		36	2015.11.12
52		18308776		28	2015.11.11

(3) 域名

截至评估基准日，东方梦幻及其子公司拥有域名共计 4 项，具体情况如下：

序号	域名 ID	注册所有人	注册时间	到期时间
1	zhongkepangu.com	中科盘古	2015.06.24	--
2	Blossompictures.com	花开影视	2015.09.15	2016.09.15
3	shambala.xyz	东方梦幻	2015.09.15	2016.09.15
4	Huawen-group.com	世纪华文	2015.08.25	2020.08.25

(4) 著作权

截至评估报告日，东方梦幻及其子公司经登记的作品著作权共计 16 项，具体情况如下：

序号	权利人	著作权登记号	软件名称	作品著作权登记日
1	中科盘古	国作登字-2013-I-00116743	《象趣》	2013.12.30
2		国作登字-2013-I-00116742	《浅塘荷韵》	2013.12.30
3		国作登字-2013-I-00116741	《海中鲨》	2013.12.30
4	东方梦幻	国作登字-2015-I-00244210	《CG 影视项目生产规范及《谜踪之国》项目生产规范》	2015.12.29
5		国作登字-2015-A-00208248	《太空》	2015.12.15
6		国作登字-2015-F-00208247	《太空》	2015.12.15
7		国作登字-2015-F-00208245	《水浒风云馆》	2015.12.15
8		国作登字-2016-F-00257916	《楼兰迷宫标识》	2016.03.03
9		国作登字-2016-F-00257915	《黄金蜘蛛城标识》	2016.03.03
10	世纪华文	国作登字-2016-F-00260232	《毛球兽》	2016.03.04
11	世纪华文、 PUKEKO PICTURES LIMITED PARTNERSHIP	国作登字-2016-F-00260851	The Wotwots Kiddets 图标 /LOGO	2016.04.07
12		国作登字-2016-F-00260850	DAPPER	2016.04.07
13		国作登字-2016-F-00260849	FLAPPIT	2016.04.07
14		国作登字-2016-F-00260848	BOUNCE	2016.04.07
15		国作登字-2016-F-00260847	SPECKLES	2016.04.07
16		国作登字-2016-F-00260846	PATCHES	2016.04.07

四、申报的表外资产情况

企业申报的账面未记录的无形资产包括专利、注册商标、域名、著作权等。

本次评估委托方及被评估单位除申报上述表外无形资产之外，未申报其他表外资产、负债，评估人员亦无法获取其他表外资产、负债的迹象。

五、引用其他机构出具报告情况

被评估单位纳入评估范围的资产及负债利用了立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的“信会师报字【2016】第 750176 号”审计报告。

资产核实情况总体说明

一、资产核实人员组织、实施时间和过程

我们在对本次评估项目进行了整体了解后，以被评估单位提供的资产评估明细表为基础，对委估资产进行全面勘查核实。

本次勘查核实工作由东方梦幻的财务部牵头，评估人员会同有关部门人员共同完成。按照资产评估准则——评估程序的规定，于 2016 年 1 月 4 日组织人员，分组落实具体工作内容，向被评估单位提供资产评估所需申报资料，指导被评估单位清查资产、进行盈利预测、填报相关表格；在完成上述前期准备工作后，我公司组织评估人员进入评估现场，于 2016 年 1 月 5 日—2 月 5 日对全部资产、负债全面勘查核实。

在勘查核实过程中，我们采取调查、收集、核实评估基准日近期的企业经营管理、财务资料，通过对会计政策执行情况、会计核算方法、核算体系、审计情况，采取询问、函证、核对、监盘、勘查、检查等方式进行必要的勘查，了解资产的经济、技术使用状况和法律权属状况，确定资产的存在性、真实性、完整性，核实企业申报的评估资料与企业提供的会计资料是否相符，并对资产法律权属状况给予必要的关注。分析评估对象的具体情况，将企业全部资产及负债按照经营性、非经营性、溢余、闲置进行调整、归类，甄别难以识别和评估的资产、负债，对企业经营性资产的各项经济指标进行盈利预测。

收益法、市场法尽职调查内容：

- 1、评估对象的经济行为背景。
- 2、评估对象近期章程、投资出资协议、合同等法律权属变更情况及对存续经营的影响。
- 3、企业历史财务、经营状况，未来发展策略和计划，主要业务范围。

- 4、纳入评估范围的主要资产经济、物理状况。
- 5、执行的会计政策、税费率及纳税情况、会计政策变更情况。
- 6、近年，企业资本结构、企业规模、盈利状况等财务指标分析资料及审计情况。
- 7、企业近期关联交易及关联交易性质、定价原则。
- 8、对被评估单位和可比企业财务报表进行必要的分析和调整。
- 9、可比企业的财务信息、股票价格或者股权交易价格等资料。
- 10、对企业未来外部经营环境，包括：国民经济发展走势，国家产业政策，行业发展状况，市场竞争优势和风险，财务、汇率风险等进行分析。对企业未来的经营策略管理模式，主要包括：市场扩展、营销策略、成本费用控制、资金筹措和投资计划等以及未来的收入和费用构成及其变化趋势等进行分析。
- 11、评估企业的综合实力、管理水平、盈利能力、发展能力、竞争优势、劣势。

二、影响资产核实的事项及处理方法

在资产清查核实过程中未发现影响资产核实的事项。

三、核实结论

通过对被评估单位全部资产及负债的核实，纳入本次评估范围的全部资产及负债与经审计后的账面值相符，与本次拟实施的收购股权之经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

收益法评估技术说明

一、评估对象

本次评估对象为委托方所指定的应用于本次经济行为所涉及东方梦幻的股东全部权益。账面价值 20,657.35 万元。

（一）基本情况

企业名称： 东方梦幻文化产业投资有限公司
法定住所： 北京市东城区安定路 20 号 1 号楼 203
法定代表人： 孟宪民
注册资本： 7800 万人民币
公司类型： 有限责任公司

东方梦幻文化产业投资有限公司（以下简称“东方梦幻”）之前身北京东方梦幻动漫科技有限公司于 2013 年 4 月 17 日在北京市工商行政管理局东城分局注册成立，获注册号为 110101015806773 的企业法人营业执照。北京东方梦幻动漫科技有限公司由北京正见文化传播有限公司、玩卡通（北京）科技有限公司共同出资设立，公司设立时注册资本为人民币 50 万元，全部为货币资金出资，其中北京正见文化传播有限公司出资 26.50 万元，玩卡通（北京）科技有限公司出资 23.50 万元。

2013 年 5 月 2 日，玩卡通(北京)科技有限公司与北京梦幻动画科技有限公司签署《出资转让协议书》，约定玩卡通(北京)科技有限公司将其在北京东方梦幻动漫科技有限公司的货币出资 23.50 万元以 23.50 万元人民币的价格转让给北京梦幻动画科技有限公司。同日，北京东方梦幻动漫科技有限公司召开第一届第一次股东会会议，同意玩卡通(北京)科技有限公司将其持有的北京东方梦幻动漫科技有限公司 47%股权转让予北京梦幻动画科技有限公司。

2015 年 7 月 1 日，北京正见文化传播有限公司、北京梦幻动画有限公司、孟宪民与徐勇辉共同签署《股权转让协议》，约定北京正见文化传播有限公司将其持有的公司 25 万元出资、1.5 万元出资分别无偿转让予徐勇辉、孟宪民；北京梦幻动画有限公司将其持有的公司 23.5 万元出资无偿转让予孟宪民。2015 年 7 月 9 日，北京东方梦幻动漫科技有限公司召开第二届第三次股东会会议，同意上述事项，并相应修改公司章程。

2015 年 7 月 9 日，北京东方梦幻动漫科技有限公司召开第三届第一次股东会会议，同意将注册资本增加至人民币 6,000 万元，孟宪民、徐勇辉分别认缴新增注册资本 2,975 万元，并于 2019 年 7 月 7 日前以货币方式缴足，同时相应修改公司章程。

2015 年 7 月 20 日，北京东方梦幻动漫科技有限公司召开股东会会议，同意将公司名称变更为东方梦幻动漫科技有限公司、变更经营范围，并相应修改公司章程。

2015 年 8 月 20 日，东方梦幻动漫科技有限公司召开第三届第三次股东会会议，同意将公司名称变更为东方梦幻文化产业投资有限公司并修改公司章程。

2015 年 8 月 1 日，徐勇辉与王冰签署《股权转让协议》，约定徐勇辉将其持有的公司 2,595 万元出资无偿转让予王冰；徐勇辉、孟宪民与崔雪文签署《股权转让协议》，约定徐勇辉将其持有的公司 45 万元出资以 45 万元的价格、孟宪民将其持有的公司 15 万元出资以 15 万元的价格分别转让予崔雪文；徐勇辉与沈文签署《股权转让协议》，约定徐勇辉将其持有的公司 360 万元出资以 360 万元的价格转让予沈文；孟宪民、温剑锋签署《股权转让协议》，约定孟宪民将其持有的公司 240 万元出资以 240 万元的价格转让予温剑锋。2015 年 12 月 9 日，东方梦幻文化产业投资有限公司召开股东会会议，同意上述股权转让事宜；同意公司注册资本由 6,000 万元增加至 7,800 万元人民币，由厦门荣信博投资合伙企业(有限合伙)、北京济安金信科技有限公司及上海允程资产管理有限公司共同出资认缴，并相应修改公司章程。

2015 年 12 月 15 日，东方梦幻、孟宪民、王冰、温剑锋、崔雪文、沈文、北京济安金信科技有限公司、厦门荣信博投资合伙企业(有限合伙)、上海允程资产管理有限公司(作为“允程鸣人一号私募证券投资基金”的管理人)共同签署《增资协议》，同意公司的注册资本由 6,000 万元增加到 7,800 万元，新增注册资本 1,800 万元由北京济安金信科技有限公司、厦门荣信博投资合伙企业(有限合伙)、上海允程资产管理有限公司合计以人民币 30,000 万元认缴，其中北京济安金信科技有限公司出资人民币 5,000 万元认缴公司新增的 300 万元注册资本、厦门荣信博投资合伙企业(有限合伙)出资人民币 20,000 万元认缴公司新增的 1,200 万元注册资本、上海允程资产管理有限公司(暨其管理的“允程鸣人一号私募证券投资基金”)出资 5,000 万元认缴公司新增的 300 万元注册资本；溢价部分计入公司资本公积。截至评估基准日，本次增资款已实缴 15,300 万元，尚余 14,700 万元根据增资协议于 2016 年 3 月 30 日之前出资到位。

截至评估基准日，东方梦幻的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）
1	孟宪民	2,745.00	35.19
2	王冰	2,595.00	33.27
3	沈文	360.00	4.62
4	温剑锋	240.00	3.08
5	崔雪文	60.00	0.77
6	厦门荣信博投资合伙企业(有限合伙)	1,200.00	15.38
7	北京济安金信科技有限公司	300.00	3.85
8	上海允程资产管理有限公司	300.00	3.85
合计		7,800.00	100.00

主要经营范围：项目投资；技术推广服务；电脑动画设计；组织文化艺术交流；承办展览展示；会议服务；图文设计；设计、制作、代理、发布广告；经济贸易咨询；企业管理咨询；软件开发；销售计算机、软件及辅助设备、电子产品、机械设备、日用品、五金交电；广播电视节目制作。（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向

投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可批准后依批准的内容开展经营活动。）

公司业务情况：东方梦幻主营业务为基于 IP 内容的全 CG 影视及动漫内容制作、虚拟现实影视及体验内容制作、小型儿童动漫主题场馆和动漫嘉年华的组织、相关 IP 的商业运营及市场开发。业务范围囊括了从全 CG 及 VR 虚拟现实内容制作到 IP 运营全产业链，未来拟形成全 CG 内容服务为核心及 IP 运营为本质的泛娱乐产业服务。

东方梦幻设有二级子公司 4 家，其中全资子公司 2 家：北京中科盘古科技发展有限公司（以下简称“中科盘古”）、广东世纪华文动漫文化传播有限公司（以下简称“世纪华文”）；控股子公司 2 家：北京花开影视制作有限公司（以下简称“花开影视”）、上海趣味人创业孵化器有限公司（以下简称“上海趣味人”）。

（二）历史年度资产、财务、经营状况：

金额单位：人民币万元

项目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
流动资产	0.36	20,588.33
非流动资产	-	1,787.97
资产总计	0.36	22,376.30
流动负债	94.30	453.05
非流动负债	-	-
负债总计	94.30	453.05
净资产	-93.94	21,923.25
项目	2014 年度	2015 年度
营业收入	-	-
利润总额	-72.41	-1,025.33
净利润	-72.41	-1,032.82

注：上述数据为合并公司报表口径。

二、收益法的应用前提及选择的理由和依据

（一）收益法定义和原理

企业价值评估中的收益法，是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。

收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定评估对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值的评估。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。

本项目采用的现金流量折现法是指通过估算评估对象未来预期的净现金流量并采用适宜的折现率折算成现值，借以确定评估价值的一种评估技术思路。

（二）收益法应用前提

- 1、企业整体资产具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系。
- 2、必须能用货币衡量其未来期望收益。
- 3、评估对象所承担的风险也必须是能用货币衡量。

（三）收益法选择的理由和依据

根据本次尽职调查情况以及评估对象的资产构成和主营业务特点，本次评估是以评估对象的会计报表口径估算其权益资本价值。

1、评估目的的判断

根据 2016 年 2 月 25 日《恒信移动商务股份有限公司第五届董事会第十九次会议决议公告》，恒信移动商务股份有限公司拟收购东方梦幻 100%股权。本次评估目的是对该经济行为所涉及东方梦幻的股东全部权益在评估基准日所表现的市场价值作出公允反映，为该经济行为提供价值参考意见。股东权益价值不仅由构成企业各单项资产、负债价值的加总，更要充分体现构成企业持续经营的整体获利能力的账外的潜在资源、资产价值，如：企业经营管理价值、客户资源价

值、人力资源价值及无法归集、列示的商誉资产价值。通过对企业历史及未来发展状况分析,收益法评估结果能够充分体现企业整体获利能力中所包含的潜在资源、资产价值。

2、企业总体情况判断

通过对评估对象的基本情况,历史年度及评估基准日资产、财务及经营状况,主要资产的法律权属、经济、物理状况进行综合分析,评估人员认为本次评估所涉及东方梦幻的企业整体资产具有以下特征:

(1) 企业具备持续经营条件;主要资产为经营性资产,能最大化满足企业生产经营需要。

(2) 评估对象可以用货币衡量其未来收益,表现为企业主营业务收入能够以货币计量的方式流入,相匹配的成本费用能够以货币计量的方式流出,其他经济利益的流入、流出也能以货币计量,因此企业整体获利能力所带来的预期收益能够用货币衡量。

(3) 评估对象承担的风险能够用货币衡量。企业的风险主要有行业风险、经营风险和财务风险。行业风险可以通过对检测行业上市公司披露的经营情况、收益情况资料以及国家宏观经济政策、产业政策对该行业的影响等方面的分析进行判断。经营风险指企业因经营上的原因而导致利润变动的风险,主要有市场需求、服务成本、调整价格的能力和固定成本的比重,这些风险因素都会导致企业的收益下降,成本费用上升,而且这种变动的影响结果能够以货币的形式表现。

3、企业会计报表判断

东方梦幻历史会计报表披露的企业经营性资产等数据均符合收益法预测条件;企业未来整体获利能力符合企业经营发展模式。

考虑到东方梦幻与子公司之间存在协同效应,故本次收益法按合并口径财务数据进行评估。本次评估将东方梦幻作为一个企业整体资产,通过对其未来收益进行预测,选择适用折现率,确定被评估单位未来整体获利能力的现值,以此计算东方梦幻股东全部权益价值的评估结果。

根据本次评估目的所对应的经济行为的特性，以及评估现场所收集到的企业经营资料，综合上述分析结果，评估人员认为东方梦幻具备采用收益法评估的前提条件。故本次评估项目适宜采用收益法。

（四）收益法预测依据

- 1、 相关国家产业政策、行业分析资料、参数资料等；
- 2、 立信会计师事务所(特殊普通合伙)出具的“信会师报字【2016】第 750176 号”审计报告；
- 3、 被评估单位提供的各项产权等权属资料；
- 4、 与企业管理层交流、询问所获取的信息资料；
- 5、 2015 年 12 月 31 日国债到期收益率数据；
- 6、 被评估单位提供的企业发展规划及预测；
- 7、 Wind 资讯查询获取的相关资料；
- 8、 其它与评估有关的资料。

三、收益预测的假设条件

根据本次评估目的所对应的经济行为的特性，以及评估现场所收集到的企业经营资料，本次收益预测基于以下假设前提、限制条件成立的基础上得出的，当未来经济环境发生较大变化时，评估人员不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

- 1、 假设评估基准日后被评估单位持续经营；
- 2、 假定在市场上交易的资产或拟在市场上交易的资产，交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对评估对象的交易价值作出理智的判断；
- 3、 国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化；本次

交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化、无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响；

4、假设被评估单位可以按照全CG电影项目制作进程取得电影制作资格准入许可、电影摄制许可、电影内容审查许可和电影发行放映许可；

5、假设被评估单位与北京圣唐古驿创意文化有限公司签订的《“圣唐古驿文化创意园”合作经营合同》及“圣唐古驿文化创意园”现有合作方合同在合同期满后可持续展；

6、假设被评估单位全资子公司中科盘古在基准日后可持续取得高新技术企业资质；

7、假设被评估单位全资子公司世纪华文可在2017年取得动漫企业认定，从2017年起享受“两免三减半”的税收优惠政策；

8、假设被评估单位的经营者是负责的，且公司管理层有能力担当其职务；

9、假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、业务类型、运营方式、营销策略等不会发生较大变化；

10、除非另有说明，假设被评估单位完全遵守所有有关的法律法规；

11、假设被评估单位未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致；

12、国家现行的银行利率、税收政策等不发生重大变化；

13、假设预测期间，被评估单位员工的薪酬体系不会发生重大变化，员工人数不会大幅增加，人员结构能满足公司的运营需要；

14、假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出；

15、2015年11月，北京十方互联投资合伙企业(有限合伙)、花开影视、东方梦幻及北京中科视觉数据科技有限公司共同签署《增资协议》，约定北京十方互联投资合伙企业(有限合伙)以4,000万元认缴花开影视250万元注册资本。截至评

估基准日，北京十方互联投资合伙企业(有限合伙)已向花开影视支付增资款1,500万元，尚余2,500万元增资款未支付。鉴于北京十方互联投资合伙企业(有限合伙)无法于花开影视要求的时间支付剩余增资款2,500万元，经协商一致，北京十方互联投资合伙企业(有限合伙)将其所持花开影视全部250万元出资以4,075万元转让给东方梦幻，转让后东方梦幻持有花开影视76%股权；东方梦幻需向北京十方互联投资合伙企业(有限合伙)支付1,575万元、向花开影视支付2,500万元剩余增资款。本次评估假设上述资金流动均在评估基准日完成，并按照股权转让完成后的模拟股权比例进行评估。

四、企业经营、资产、财务分析

(一) 企业经营的宏观、区域经济因素

2015 年，面对错综复杂的国际形势和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，党中央、国务院团结带领全国各族人民，按照“五位一体”总体布局和“四个全面”战略布局的总要求，牢固树立和贯彻落实创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，适应经济发展新常态，坚持改革开放，坚持稳中求进工作总基调，坚持稳增长、调结构、惠民生、防风险，不断创新宏观调控思路与方式，深入推进结构性改革，扎实推动大众创业万众创新，努力促进经济保持中高速增长、迈向中高端水平，转型升级步伐加快，改革开放不断深化，民生事业持续进步，经济社会发展迈上新台阶，实现了“十二五”圆满收官，为“十三五”经济社会发展、决胜全面建成小康社会奠定了坚实基础。初步核算，全年国内生产总值 676708 亿元，比上年增长 6.9%。其中，第一产业增加值 60863 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 274278 亿元，增长 6.0%；第三产业增加值 341567 亿元，增长 8.3%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 9.0%，第二产业增加值比重为 40.5%，第三产业增加值比重为 50.5%，首次突破 50%。全年人均国内生产总值 49351 元，比上年增长 6.3%。全年国民总收入 673021 亿元。

（二）行业状况与发展前景

1、主要政策规定

2009年9月26日，国务院出台了《文化产业振兴规划》，提出在一定时期内发展包括“文化创意、影视制作、出版发行、印刷复制、广告、演艺娱乐、文化会展、数字内容和动漫”在内的重点文化产业。

2011年11月，党的十七届六中全会审议通过的《中共中央关于深化文化体制改革推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定》，将“文化产业成为国民经济支柱性产业，整体实力和国际竞争力显著增强，公有制为主体、多种所有制共同发展的文化产业格局全面形成”作为文化改革发展奋斗的重要目标之一。

2012年5月7日，文化部出台了《文化部“十二五”期间文化改革发展规划》，强调“把扩大文化消费作为扩大内需的重要组成部分，建立扩大文化消费需求的长效机制，以优质、丰富的文化产品和服务吸引消费者，增加文化消费总量，提高文化消费水平。”

2014年3月14日，国务院于发布了《国务院关于推进文化创意和设计服务与相关产业融合发展的若干意见》，将“加快数字内容产业发展”作为切实提高我国文化创意和设计服务整体质量水平和核心竞争力的重点任务之一。意见特别指出，“推动文化产品和服务的生产、传播、消费的数字化、网络化进程，强化文化对信息产业的内容支撑、创意和设计提升，”，“深入挖掘优秀文化资源，推动动漫游戏等产业优化升级，打造民族品牌”，“推动动漫游戏与虚拟仿真技术在设计、制造等产业领域中的集成应用”。

2、行业发展情况

目前以优质 IP 为基础的影视、游戏等娱乐市场容量扩张较快，而随着受众对于画面质量的要求提高和 IP 相关商业产品需求的提升，全 CG 内容服务及 IP 授权管理正在迎来快速发展期。以 IP 为核心的泛娱乐产业链包括

IP 创意内容——IP 影像设计并行形成 IP 资产（创意形成 CG 原图、视频等并沉淀相关元数据级别的数字影像素材）——IP 作品制作及发行（生成电影、动画、电视剧、VR 虚拟体验节目等 IP 作品，并进入市场渠道形成市场影响力）——IP 授权（开展面向影视、游戏、视频、不同品类商品及其他市场的版权授权服务）。

IP 的源头和核心是创意，最初的创意可以通过诸如文字、漫画等形式表达，而进一步通过影像、虚拟现实等表现形式丰富的方式塑造成为全面传达信息的商业作品，需要包括传统拍摄和全 CG 影像的表现方式。对于革命性的全 CG 影像方式，首先需要把创意的分镜头场景细节具体化（忠实于导演和原著），也要改编以符合观影习惯，包括如人物原画设定、相关历史自然环境（如动植物生态系统、古城风景等）、世界观（人文环境、魔法等级系统等），这一过程需要长时间大量数据资产沉淀积累且最终会形成知识产权（共有 IP 也可能因全 CG 制作的不同媒体形式而具有多个版本的版权）。

一旦数据资产形成沉淀，会形成较大竞争优势（类似于数字合成影像的横店），以东方梦幻拥有的数据资产为例，东方梦幻完成楼兰迷宫的人文世界观，则背景设定在楼兰的合成影像电影、电视剧、游戏都可以有不同程度的背景重用，可大量节省时间，场景反复出现高曝光率形成知名度的同时也将形成关于数据资产独有的 IP 版权。

全 CG 影视内容制作后，将视觉画面连贯起来形成故事情节来表达作者特有情感，就形成了 IP 的载体——影视剧。常见 IP 最初形式多从网络小说和漫画中诞生，其试错成本较低且多采用连载形式，是 IP 创意的主要形式。IP 最重要的要素应该是强 IP 带来的“剧”粉，并以此为中心向其他衍生，无论何种形式内容，品牌影响力足够均可作为 IP 的核心向其他类别衍生。

3、竞争情况

近年来以 IP 运营为核心的泛娱乐产业发展迅速，泛娱乐化产业的发展也越来越受到资本和媒介的关注。泛娱乐是基于互联网与移动互联网的多领域共生，以 IP 为核心，进行跨领域、跨平台衍生的粉丝经济。目前在以 BAT 为首的互联

网巨头的引领下，国内泛娱乐产业生态链已经初步构建，娱乐服务行业有望获得发展契机。

目前以优质 IP 为基础的影视、游戏等娱乐市场容量扩张较快，而随着受众对于画面质量的要求提高和 IP 相关商业产品需求的提升，全 CG 内容服务及 IP 授权管理正在迎来快速发展期。

（三）公司业务情况

1、公司主要产品用途

（1）全 CG 影视制作服务

全 CG 影视制作，是在传统影视生产流程的基础上，全面采用 CG 技术通过数据采集、建模、贴图、材质、绑定、动画、灯光、渲染、后期合成等一系列工艺流程，完成对电影场景、建筑、道具、服装甚至部分角色的数字虚拟制作，在摄影棚内对主要角色的演出内容进行纯色背景拍摄后，以去除背景后的拍摄素材与虚拟制作的影像数据进行合成并辅以特效，最终形成以假乱真的视觉镜头；制作完成的一系列镜头素材，按照分镜头脚本剪辑、配音后，最终形成全 CG 影视产品。

目前，CG 影视制作技术由于其可以制作出现实中难以拍摄或仅存在于想象中的场景，在欧美电影中得到了全面应用，国内电影也出现了《寻龙诀》、《画皮》等大量应用 CG 制作技术的优秀作品，但目前除《阿凡达》等少量电影外，大部分电影仍采用以实景拍摄为主、CG 制作为辅的制作方式。全 CG 制作的诞生，意味着影视可以脱离传统的以剧组作为主要制作单元的生产模式，在取得主要角色的表演视频素材后，所有的画面元素均可以严格按照导演的意图以工业化的方式进行生产并组合。

此外，全 CG 制作中产生的模型、材质、动画等影像数据可以作为资产直接广泛应用于游戏、虚拟现实等场景，通过影游联动、虚拟现实展示的方式，在全方位发掘 IP 内容价值的同时，有效降低整体生产成本。

（2）虚拟现实影视内容服务

传统影视创作中，最主要的要素为故事内容，场景、人物、道具等为故事情节的推进发展服务。VR 虚拟现实电影则首要讲求的是观众临场感，场景变成了要考虑的第一要素。观众在 VR 电影中的出场——被称为“临场感”，已不再是被动的观看，而是成为场景的一部分主动调整关注点。观众在和片中角色一起经历一些不可思议的情感时刻时，往往会被角色情绪和场景氛围所感染，使其感觉自己真的置身于场景当中。临场感是 VR 虚拟现实电影在形成故事情节时首要需要考虑的事情。如果场景出现太过突兀，观众没有心理准备，则其可能会觉得不舒服，感觉自己就像一个入侵者；相反，如果观众感觉自己在场景中只是一个局外人，会很容易感觉到无趣。为达到强烈的“临场感”，VR 电影需要对场景进行极度丰富的调用并辅以逼真的环境音效以营造氛围，实现强化场景代入感的效果。强调设身处地的“临场感”成为了 VR 电影与传统影视最大的区别，类如魔幻、科幻等具有场景表现力的题材更会成为 VR 虚拟现实电影的首选题材。

目前，VR 产业可以分为三大领域：硬件、操作系统和内容应用，东方梦幻处在 VR 产业链中的 VR 内容的制作及开发。目前 CG 行业及 VR 行业内容制作均基于以计算机图形学为基础的现代游戏制作原理，在内容制作方面，制作 VR 内容的主要流程模块包括：三维建模和动作捕捉、场景搭建与动画设置、VR 眼镜适配。

三维建模模块主要是借助 Maya、3DSMax 等软件，按照作品需要建立三维场景的构成要素，包括角色模型、道具模型、背景参照物模型等；动作捕捉模块主要是通过动作捕捉设备，将现实中的人的动作录入并存储为特定的数据格式，并与三维角色模型进行匹配；制作人员将前期准备好的三维模型和动作模型导入到 VR 影视制作软件系统中，在编辑模式下搭建场景和设置动画，使得内容推演符合作品剧本剧情的发展；最后，将不同的 VR 眼镜或特定的 VR 设备接入到 VR 影视制作软件中，并与 VR 影视内容进行适应性配置，完成后进行三维可视化渲染成片。

东方梦幻凭借丰富的 VR 相关技术积累，集合了在技术和艺术两大领域有充分理解和丰富经验并善于将两者充分融合的复合型优秀人才，在提供虚拟现实影视内容服务方面具有显著优势，并且已储备了大量适合于拍摄成为 VR 电影的优秀 IP，多个项目正在执行过程中。

（3）奇观影像体验场馆内容服务

奇观影像体验场馆是以全 CG 内容创制技术、VR 及 AR 应用技术、无线传感捕捉与视觉体感互动为代表的人机交互技术、影像技术应用、系统集成技术等科研成果为技术支撑，以奇观文化为展示主题，以虚拟体验场馆为载体，通过数字沙盘、特效影院、投影感应、全息呈像、光媒体等创新的体验场馆产品提升场馆内容的表现力、强化场馆的主题诉求，以期实现展览知识传播、科普教育、提供娱乐服务的综合价值。

奇观影像体验馆以体验性、交互性、主题性的虚拟影像欣赏为主要内容，结合了影院、科技馆、博物馆、主题公园、游乐园的服务优势，创造出全新的体验服务模式，与其他媒介相比，具有诸多的市场发展优势：

①奇观影像的实现为完整技术体系和艺术创作的结合，其技术的综合性高、体系完整成熟，具有较高的进入门槛。

②与传统场馆的经营模式不同，奇观影像根据不同类型区域的特点，侧重开发具有针对性的主题内容产品和服务，可在各类型城市应用推广。

③与传统综合性游乐场馆相比，奇观影像在建设占地及投资、运营效益方面都具有优势，特别是基于技术所实现的体验内容的便捷更新，更替的内容在现场感、体验性等方面具有稳定的质量保证。

④注重内容开发，定期更换主题内容，连锁场馆之间还可以交换内容，在“内容为王”的时代具有显著的信息优势。

（4）IP 品牌运营及市场开发

IP 品牌运营通过获得经典形象的知识产权，以全 CG 或 VR 虚拟现实制作形成的影视作品及虚拟现实体验节目，通过对相关作品进行以线下国际动

漫嘉年华和移动新媒体在线动漫播放平台为主要推广形式，进行地面对光、渠道发行、平台播放、场馆发布、衍生产品开发授权，以动画、影视、游戏等方式在受众面前反复曝光，提升经典形象在受众心中的认识度和好感度，最终形成知名品牌。

IP 市场开发是以具有品牌影响力且具有权属的影视、虚拟现实体验节目版权作为业务资源，面向消费品制造行业、数字娱乐行业以及其他行业类客户，按行业服务的品类分别进行授权，获得授权费用、授权产品的销售分成等收益。

2、经营管理模式

东方梦幻的业务模式为“IP 内容产品”+“IP 版权运营”模式。主要收入来源于全 CG 影视剧的制作和播放权收入、虚拟现实内容服务收入和版权的商务授权和运营收入。

（1）影视剧投资、制作和发行

东方梦幻原创或与原始 IP 版权方（文学作者、漫画作者等）就改编权达成授权协议后，经过专业编剧团队的改编和磨合，形成可用于拍摄、制作的剧本、分镜头脚本后，由子公司花开影视分别组成拍摄和制作团队完成制片流程。

拍摄：与传统影视剧通过建组、选景、舞美、实景拍摄等流程不同，东方梦幻全 CG 制作的工艺免去了选景、舞美、实景拍摄等过程，基本全部镜头拍摄在摄影棚内即可完成。

制作：全部场景、道具和部分虚拟角色在计算机中通过建模、材质、贴图、绑定、动画、动作捕捉完成影像数据资产的生产，严格按照分镜头脚本进行构图、灯光并进行渲染以取得画面素材；全部特效在计算机中通过粒子系统、流体动力学计算并得到特效画面素材。

拍摄和制作工序完成后，在计算机合成系统中将拍摄和制作的画面素材进行合成并调色、剪辑、配音，最终形成影视作品。

电影作品在取得公映许可证后在电影院线进行发行，一般在电影院线下线后在网络视频平台持续进行点播并发行音像制品等，东方梦幻按照投资比例取得扣

除院线的其他费用之后的票房分成和其他收入分成。电视剧作品在取得发行许可证后在电视台和网络视频平台播放。网剧作品直接在网络视频平台播放，东方梦幻根据具体业务开展方式，取得制作收入、播映权授权收入或代理发行收入。

（2）虚拟现实体验内容服务

东方梦幻与内容需求方签署合作框架协议后，按照双方约定的项目计划书进行虚拟现实内容的创意、设计、采集和制作，同时按照技术要求采购硬件设备配套完成独立对外展示的虚拟现实和人机交互系统，交付内容需求方使用，并取得整体方案销售收入。

公司开发的虚拟现实体验内容是以全 CG 内容创制技术、VR 及 AR 应用技术、无线传感捕捉与视觉体感互动代表的人机交互技术、影像技术应用、系统集成技术的科研成果为技术支撑，以奇观文化为展示主题，以虚拟体验场馆为载体，通过数字沙盘、特效影院、投影感应、全息呈像、光媒体等创新的体验场馆产品，提升场馆内容的表现力、强化场馆的主题诉求。实现展览知识传播、科普教育、娱乐服务创收变现的综合价值。

（3）IP 市场运营服务

东方梦幻通过购买、创意、制作形成了一系列自有 IP 版权，同时也与英国 BBC、新西兰 PUKEKO 工作室、俄罗斯 RIKI 集团等海外优秀内容开发商达成了动漫产品合作协议，取得了大量动漫版权，为实体企业提供全套品牌版权授权、研发、设计、推广的一条龙解决方案支撑。

专业的授权渠道运营能力是东方梦幻的核心竞争力，东方梦幻取得版权之后，对可授权品类进行梳理和细分，最大限度挖掘版权的品牌价值。东方梦幻重点拓展动漫版权领域，通过策划、研发与合作，寻找动漫品牌覆盖的用户特征，突出动漫品牌的特征功能，通过动漫品牌的授权一次性收取版权费用，并且取得授权商品持续销售收入的分成。

东方梦幻借助国际先进娱教理念，针对性进行游乐设施的设计和 content 设

计，以“国际娱教、动漫+生活”的新概念，打造线下“合家欢”的国际动漫 IP 嘉年华项目。2016 年将会在全国 30 多个城市的商场、楼盘、旅游景点、科学中心等场地进行大规模的逾 200 场巡游合作。国际动漫 IP 嘉年华项目既能实现客户服务方案订制或合作销售分成以及增值产品销售的赢利，又是动漫 IP 有效的宣传推广补充手段。

东方梦幻通过推动整合线下的国际动漫嘉年华的基于合家欢互动的服务形式，以及线上的面向移动互联网及移动新媒体等在线动漫播放平台的用户转化通道，构建多市场接口的服务平台，从而打开面向受众的体验消费通道、面对 IP 作品的品牌传播通道、面对广告主的发布通道、面对商家的营销通道、实现服务资源的模块化配置、规模化复制，有效形成市场通道的承载能力与资源平台的整合能力。

3、竞争优势

（1）IP 内容制作技术积累优势

优秀的 IP 展现需要强大的视觉化技术来实现，其技术难点主要在于：a、静态造型的仿真度（高的静态仿真度可以使观众难以分辨数字角色和真实角色）；b、面部表情及动作捕捉（符合人体运动学和面部微表情）；c、角色表演与多角色互动（数字角色表演像真人表演一样真实自然）。

以电影《阿凡达》为例，该影片开创了全 CG 电影的典范，超过 6 成以上画面采用 CG 影像内容，颠覆了以往 CG 影像只做特效和后期修改的历史，同时也省掉了很多繁琐前期设定（不需要搭建与数字场景一致的实物场景，只需数字场景）。此外，《阿凡达》的拍摄采用了全新深度捕捉动作及开创性的数字角色和实拍角色实时互动（可以从拍摄期间就直接整合数字实景和真实背景，大大提升效率），使得人物角色静态细节栩栩如生（表情捕捉），动态场景不生硬，人物互动非常自然。

自确定以全 CG 内容服务作为公司主业以来，东方梦幻坚持以技术作为基础，以基于 IP 的影像数据资产为核心，拓展以 CG 影视、虚拟现实为主导的多

元化 IP 内容产品。东方梦幻具备的业务资源已覆盖了 VR 内容生产所需的相关基础技术能力，主要包括：a.高速硬件渲染：基于 Unity3D/Unreal4/Cry Engine 等主流游戏引擎及 Oculus SDK 的开发和优化能力所实现的实时渲染影像&预渲染影像能力，有效解决了非实拍类 VR 内容经常遇到的画面质量与帧数流畅两大技术难关；b.360 度全景 CG 影像输出：基于 Maya/Blender 等主流三维制作软件的预渲染影像生产能力及后期处理能力，实现了 360 度全景 CG 影像的生产；c.VR 场景互动：基于惯性定位捕捉系统及深度信息摄像头中间件开发能力，有效提高了对观众体验的动作识别准确度及定位精度，助力实现 VR 电影内容的场景代入体验。

截至评估基准日，东方梦幻共取得 4 项 CG 制作技术重要相关专利，另有 2 项正在申请中，此外，东方梦幻共取得 44 项软件著作权，已搭建起自有知识产权为主的全 CG 内容生产工艺流程。

东方梦幻在充分了解并学习西方 CG 内容制作工艺的同时，坚持对技术研发的持续性投入，中科盘古于 2014 年取得软件企业认定证书，2015 年取得高新技术企业证书。此外，公司委托中国科学院自动化研究所进行数字合成影像美学、数字合成影视制片等理论研究以及数字合成影像工业化生产流程、结构设计等工作。

（2）IP 内容制作组织实施优势

数字影像内容制作是一个技术密集和人力密集型行业，目前制作工艺流程序已经开始逐步的向工业化流程转变，制作工艺的细分模块化。模块化后制作工艺不仅便于管理，同时能够通过对工作模块的逻辑排序，更加方便的进行工作内容及进度的统筹安排，从而真正的实现高质量、高效率。为了实现五千人同时在线开展 CG 影像生产的创新服务模式，东方梦幻基于自有技术分别开发出了“创作可视化管理平台”、“影像制作社会化管理平台”。“创作可视化管理平台”通过提供三维场景预制、分镜编辑和视频录制等三个模块的配套功能和资源库的素材支持，使得导演或导演创作组能够便捷、灵活

地完成场景搭建、镜头取景、角色姿态和表情及动作设计、光影效果、特效及其它镜头的影像示意，快速地将文字剧本转换为三维分镜视频文件，从而提升创作效率、降低制作风险；“影像制作社会化管理平台”通过提供内容创作与影像制作生产的社会化协同任务组织管理功能，可以提升生产效率、降低生产成本。公司通过“创作可视化管理平台”、“影像制作社会化管理平台”将形成对业务资源的有效控制，实现生产成本的大幅节省。

东方梦幻全 CG 影视制作以全数字化方式搭建工作流程，优秀的虚拟角色语言能力给予导演非常大的发挥空间，标准化、模块化的流程使得制作时间得到有力控制（全 CG 电影制作周期可降低至 18 个月），整体制作成本节省达 30%以上，以此获得国内外顶级合作伙伴的认同。

（3）影像数据资产的支撑服务优势

东方梦幻每完成一个全 CG 项目都会完整地构建该项目的元数据级影像数据资产，并形成完整的知识体系。尽管对于影视剧产品本身来说，会增添一些额外的工作量，但这样的框架一旦搭建完成，对于 IP 内容的二次开发有着巨大帮助，无论是续集开发还是多平台开发（如影游联动、虚拟现实），可以节省大量时间成本和资金投入。

（4）IP 业务的运营能力优势

东方梦幻子公司世纪华文携手授权合作伙伴联合发起成立的中国动漫品牌全产业链运营联盟，已成为行业市场内极具影响力的产业市场资源合作平台。借助该合作平台，东方梦幻发力全产业链条近千余厂家的品牌授权服务市场，打造 IP 资源商业开发的整体蓝图。

东方梦幻在市场通路领域具有品牌化的资源优势，东方梦幻子公司世纪华文根据“国际娱教、动漫+生活新概念”经营理念，开创了中国第一家“合家欢”的综合性儿童探索亲子乐园品牌——华文国际动漫嘉年华。通过板块化的专区活动设计，华文国际动漫嘉年华以展陈、互动体验的方式将各类动漫品牌形象、IP 内容实现了有效宣传推送；

华文国际动漫嘉年华现主要面向商场、房地产企业、旅游景点、区域大客户（如上海玩童会、广州众筹文化）等客户开展活动合作，并与携程网联合在携程全国旅游景点启动了 2016 年度的百场主题活动合作。

华文国际动漫嘉年华不仅具有互动体验的宣传展示功能，更可为相关 IP 服务提供线下的地面推广，特色卖场销售变现等用户直接转化服务。

（5）人才优势

20 世纪 90 年代末开始蓬勃发展的 CG 技术为艺术家全方位地进行创作提供了新的平台，在全球引领了新一轮的艺术潮流，然而 CG 技术对于艺术家的个人能力提出了新的要求：不但要掌握虚拟技术和制图，还应具备创造力、想像力和沟通能力、团队精神及软件工程项目的管理能力。打破文理界线，沟通科学和艺术，拥有想象力和创造力并能组织团队将其通过数字技术表现出来的复合型人才将成为 CG 创作的前提和核心动力。

作为一家轻资产的创新型企业，秉承优质人才为企业发展的根本理念，东方梦幻通过不断地引进和培养，积累了大量的业内顶尖专业人才。

（6）业务架构优势

东方梦幻全 CG 内容服务的基础是通过创意、制作或者联合开发的以特定 IP 作为主题并搭建起相应世界观的数字资产。数字资产根据用户的不同需求，可以经过再加工形成全 CG 影视、虚拟现实展示、奇观影像体验场馆、游戏等多种 IP 作品。

相比于传统的基于 IP 开发影视作品、游戏作品的模式，东方梦幻的业务结构决定了其可以将多种内容产品共享同一套数字资产，在大幅降低了开发成本的同时，也有效地多角度拓宽了 IP 的传播渠道，提升了 IP 的版权价值。

东方梦幻搭建起了高效、完善的版权商品授权渠道，可以将公司自主开发或者联合开发取得的 IP 作品版权对不同类别的商品制造方进行授权，取得 IP 的持续性回报，并快速回笼资金用于其他产品的开发和生产。

(7) 优质 IP 项目储备优势

东方梦幻着力于打造 IP 内容的全产品体系，保持公司产品的稳定出品，除正在执行的项目外，对计划进行但尚未全面开展的项目进行了大量储备并提早进行启动准备。

4、经营劣势

东方梦幻成立于 2013 年 4 月 17 日，在 2015 年 7 月之前未实际开展业务且其账面净资产为负，截至 2015 年 12 月 31 日，东方梦幻尚无收入及盈利记录。东方梦幻未来在实现收入、利润的增长，新客户开发方面存在一定的不确定性，若未来东方梦幻在新客户开发、履行重大合同、改善收入结构方面发展未及预期，将可能对东方梦幻产生不利影响。

(四) 企业资产、财务分析和调整情况

1、历史年度财务分析

(1) 营业收入、成本分析

截至评估基准日，东方梦幻尚无收入及盈利记录。

(2) 各项费用分析

销售费用主要为职工薪酬以及日常费用等。

管理费用主要为职工薪酬、研发支出以及折旧摊销等。

财务费用主要为利息收入及手续费。

历史经营期各年的各项费用状况如下表：

金额单位：人民币元

费用项目	历史数据	
	2014 年度	2015 年度
销售费用		148,624.39
管理费用	723,251.65	10,096,349.56
财务费用	828.49	-5,280.55
合计	724,080.14	10,239,693.40

2、财务报表分析、调整

(1) 财务报表的编制基础

东方梦幻以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定的披露规定编制财务报表。

(2) 分析、调整历史经营数据中的非市场因素

根据评估人员对本项目财务状况分析判断，本次评估中所参考的历史数据中不存在由于重大的非市场化因素产生的收入与支出项目。

(3) 分析、调整非经营性资产、负债、溢余资产及其收入、支出

经分析东方梦幻的企业整体资产中经营性资产为 13,131.73 万元，占全部资产的 58.69%，经营性负债为 376.52 万元，占全部负债的 83.11%；

经营性资产、负债调整表

金额单位：人民币万元

科目名称	账面价值	非经营性资产价值	溢余资产价值	经营性资产价值
一、流动资产合计	20,588.33	93.87	9,149.76	11,344.70
货币资金	11,859.86	3.26	9,149.76	2,706.84
应收账款	5.11			5.11
预付款项	6,600.33	0.01		6,600.32
其他应收款	90.60	90.60		0.00
存货	2,032.43			2,032.43
二、非流动资产合计	1,787.97	0.93	0.00	1,787.03
固定资产	157.22	0.60		156.62
无形资产	95.70			95.70
商誉	1,479.51			1,479.51
长期待摊费用	55.21			55.21
递延所得税资产	0.33	0.33		0.00
三、资产总计	22,376.29	94.80	9,149.76	13,131.73
四、流动负债合计	453.05	76.53	0.00	376.52
应付账款	202.58			202.58
预收款项	93.77			93.77
应付职工薪酬	66.54			66.54
应交税费	13.64			13.64
其他应付款	76.53	76.53		0.00
五、非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00

六、负债总计	453.05	76.53	0.00	376.52
七、净资产	21,923.25	18.28	9,149.76	12,755.21

五、评估计算分析过程

（一）收益模型的确定

本次评估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。现金流量折现法的描述具体如下：

基本计算模型

股东全部权益价值=企业整体价值-付息负债价值-少数股东权益价值

$$E = B - D - M$$

企业整体价值： $B = P + I + C$

式中：

B：评估对象的企业整体价值；

P：评估对象的经营性资产价值；

I：评估对象的非合并范围内长期股权投资价值；

C：评估对象的溢余或非经营性资产（负债）的价值；

经营性资产价值的计算模型：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{i+1}}{r(1+r)^n}$$

式中：

R_i：评估对象未来第 i 年的现金流量；

r：折现率；

n：评估对象的未来经营期。

（二）收益年限的确定

收益期，根据被评估单位章程、营业执照等文件规定，确定经营期限截止到

2033 年 4 月 16 日；本次评估假设企业到期后继续展期并持续经营，因此确定收益期为无限期。

预测期，根据公司历史经营状况及行业发展趋势等资料，采用两阶段模型，即评估基准日后 5 年根据企业实际情况和政策、市场等因素对企业收入、成本费用、利润等进行合理预测，假设第 6 年以后各年与第 5 年持平。

（三）未来收益预测

1、现金流折现模型的确定

按照预期收益口径与折现率一致的原则，本次评估采用企业自由现金流确定评估对象的企业价值收益指标。

企业自由现金流=净利润+折旧与摊销+利息费用×(1-税率)-资本性支出
-营运资金净增加

预测期净利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用-管理费用
-所得税

确定预测期净利润时对被评估单位财务报表编制基础、非经常性收入和支出、非经营性资产、非经营性负债和溢余资产及其相关的收入和支出等方面进行适当的调整，对被评估单位的经济效益状况与其所在行业平均经济效益状况进行必要的分析。

评估人员通过对企业历史经营业绩的分析，东方梦幻的主营业务收入来源于基于 IP 内容的全 CG 影视及动漫内容制作、虚拟现实影视及体验内容制作、相关 IP 的商业运营及市场开发等。本次评估对主要业务的经营指标及其历史变动趋势进行了分析，综合考虑了评估基准日后各种因素对该项指标变动的影响，根据本项目评估对象的具体情况，评估人员认为评估基准日后企业在未来 5 年内应进入稳定发展状态，设定收益期为 5 年，故对未来 5 年的收益额通过逐年预测企业的收入、成本、费用等项目进行详细预测，对未来 5 年之后收益额的预测根据行业发展变化趋势，在未来第 5 年收益预测的结果基础上，采用简化的增长趋势

法进行预测。

本次评估对净利润的预测未考虑各种不可预见的非经常性收支（如营业外收支、补贴收入、投资收益、各项减值准备等）。

2、营业收入预测

标的公司的主要产品/服务分为全 CG 影视业务、虚拟现实内容服务、数字版权运营及其他服务。其中：

①全 CG 电影制作收入

全 CG 影视制作，是在传统影视生产流程的基础上，全面采用 CG 技术通过数据采集、建模、贴图、材质、绑定、动画、灯光、渲染、后期合成等一系列工艺流程，完成对电影场景、建筑、道具、服装甚至部分角色的数字虚拟制作，在摄影棚内对主要角色的演出内容进行纯色背景拍摄后，以去除背景后的拍摄素材与虚拟制作的影像数据进行合成并辅以特效，最终形成以假乱真的视觉镜头；制作完成的一系列镜头素材，按照分镜头脚本剪辑、配音后，最终形成全 CG 影视产品。全 CG 制作意味着影视可以脱离传统的以剧组作为主要制作单元的生产模式，在取得主要角色的表演视频素材后，所有的画面元素均可以严格按照导演的意图以工业化的方式进行生产并组合。此外，全 CG 制作中产生的模型、材质、动画等影像数据可以作为资产直接广泛应用于游戏、虚拟现实等场景，通过影游联动、虚拟现实展示的方式，在全方位发掘 IP 内容价值的同时，有效降低整体生产成本。

目前由《谜踪之国》第一部《雾隐占婆》改编的全 CG 电影项目《黄金蜘蛛城》正在由东方梦幻主导制作中，计划于 2017 年上映；东方梦幻已与青年电影制片厂等 4 家单位就该项目签署了联合投资协议，并委托控股子公司花开影视进行全 CG 影视制作。《谜踪之国》共四部分集小说，每部均可独立拍摄影视作品，除《黄金蜘蛛城》外，谜踪之国系列故事的第二部《楼兰迷宫》正在制作。本次评估参考同类型电影的票房收入，根据全 CG 电影项目的制作进程以及行业分成比例对全 CG 电影制作业务中的院线电影收入进行预测。

除院线电影外，东方梦幻将采取同一片名的番外形式，通过全 CG 电影制作过程中积累的表演视频素材制作谜踪之国系列故事季播剧，即同剧名同人物但自编不同的故事情节。季播剧的销售模式是面向电视台、视频网站客户的卖断销售，本次评估按照剧集的集数、单集时长及每分钟承接制作收入的市场价格对季播剧收入进行预测。

②虚拟现实内容服务收入

虚拟现实体验内容服务，是通过与 CG 电影类似的内容制作流程，生成可以媲美现实的数字场景内容，使用者通过头盔、传感器等设备与场景进行互动，产生置身于虚拟场景中的沉浸感。由于目前各虚拟现实硬件厂商产品尚处于初代机研发阶段，尚无完善的消费级产品诞生，使用成本高且对使用环境要求较高，因此，目前虚拟现实商用市场主要以场馆体验展示为主。随着技术的发展、产品的普及以及相应内容的提供，虚拟现实产品最终将作为信息获取方式的重大变革走向消费者的生活。

东方梦幻与内容需求方签署合作框架协议后，按照双方约定的项目计划书进行虚拟现实内容的创意、设计、采集和制作，同时按照技术要求采购硬件设备配套完成独立对外展示的虚拟现实和人机交互系统，交付内容需求方使用，并取得整体方案销售收入。公司产品以数字影像为主要内容，融入增强现实、虚拟现实、数字沙盘、特效影院、投影互动系统等高科技数字展示技术应用，多样化组合文字、图片、声音和动画，以高效、灵活的人机交互方式表达影像技术魅力和场馆主题。本次评估按照与内容需求方签署的合作协议或相关合作意向对虚拟现实体验内容服务收入进行预测。

③数字版权运营收入

IP 品牌运营通过获得经典形象的知识产权，以全 CG 或 VR 虚拟现实制作形成的影视作品及虚拟现实体验节目，通过对相关作品进行渠道发行、平台播放、场馆发布，以动画、影视、游戏等方式在受众面前反复曝光，提升经典形象在受众心中的认识度和好感度。IP 市场开发是以具有品牌影响力且具有权属的影视、

虚拟现实体验节目版权作为业务资源，面向消费品制造行业、数字娱乐行业以及其他行业类客户，按行业服务的品类分别进行授权，获得授权费用、授权产品的销售分成等收益。

东方梦幻通过购买、创意、制作形成了一系列自有 IP 版权，同时也与 BBC 等海外优秀内容开发商达成了动漫产品合作协议，取得了大量动漫版权，并对可授权品类进行梳理和细分，挖掘版权的品牌价值。东方梦幻重点拓展动漫版权领域，通过策划、研发与合作，寻找动漫品牌覆盖的用户特征，突出动漫品牌的特征功能，通过动漫品牌的授权一次性收取版权费用，并且取得授权商品持续销售收入的分成。此外，东方梦幻借助国际先进娱教理念，针对性进行游乐设施的设计和 content 设计，组织开展“合家欢”的国际动漫 IP 嘉年华项目。2016 年将会在全国 30 多个城市的商场、楼盘、旅游景点、科学中心等场地进行大规模的巡游合作。本次评估根据授权合同、合作运营合同等相关协议内容对数字版权运营收入进行预测。

④其他收入

其他收入包括东方梦幻的商业合作与译制服务收入。其中：商业合作为东方梦幻与北京圣唐古驿创意文化有限公司合作经营的“圣唐古驿文化创业园”，按照合作经营合同及现有合作方合同对相关收入进行预测；译制服务收入来源于东方梦幻成熟的翻译团队，按照该团队历史经营业绩对相关收入进行预测。

综上，预测期各年营业收入预测如下表：

金额单位：人民币元

产品名称	预测数据				
	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
全 CG 影视业务	37,735,849.06	182,075,471.70	185,220,125.79	220,125,786.16	228,930,817.61
虚拟现实内容	52,526,698.11	112,063,358.49	189,688,566.04	264,600,094.34	278,098,981.13
数字版权运营	43,665,940.98	103,258,345.43	137,992,259.31	170,883,728.43	208,869,537.17
其他	19,688,679.25	20,160,377.36	21,286,320.75	23,860,070.75	27,411,564.86
合计	153,617,167.39	417,557,552.98	534,187,271.89	679,469,679.69	743,310,900.77

3、营业成本预测

东方梦幻的营业成本以人工成本和制造成本为主，不同业务之间的成本水平存在一定差异。本次评估根据被评估单位及其技术管理团队历史年度的实际成本投入情况，参考各项业务的行业平均毛利率对营业成本进行预测。其中，由于东方梦幻的全 CG 电影制作业务产生的模型、材质、动画等影像数据可以作为素材直接广泛应用于游戏、虚拟现实等场景，即多种内容产品共享同一套数字资产，可以使相关题材的季播剧、虚拟现实体验产品的制造成本得到降低。

综上，对预测年度东方梦幻及其子公司各项业务营业成本进行汇总与合并抵消，得到 2016—2020 年各年度综合毛利率分别为：34.05%、37.95%、38.54%、40.45%、41.39%。预测期各年营业成本预测如下表：

金额单位：人民币元

产品名称	预测数据				
	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
全 CG 影视业务	26,415,094.34	119,929,245.28	122,130,503.14	145,059,748.43	144,619,496.86
虚拟现实内容	41,092,687.26	82,452,358.49	133,326,415.09	163,773,867.92	185,470,122.64
数字版权运营	22,891,886.79	45,433,773.58	61,202,452.83	82,639,433.96	90,154,716.98
其他	10,908,490.57	11,285,849.06	11,663,207.55	13,172,641.51	15,436,792.45
合计	101,308,158.96	259,101,226.42	328,322,578.62	404,645,691.82	435,681,128.93

4、营业税金及附加预测

东方梦幻营业税金及附加主要包括营业税、城建税、教育费附加、地方教育费等，城建税和教育费附加、地方教育费以实际缴纳的营业税、增值税为计税依据。东方梦幻虚拟现实内容服务中的场馆经营业务适用的营业税税率为 5%，东方梦幻的全资子公司世纪华文数字版权运营收入中的电子商务业务适用的增值税税率为 17%，除上述业务之外的其他业务适用的增值税税率为 6%，城建税税率为 7%，教育费附加费率为 3%，地方教育费费率为 2%。本次评估对营业税金及附加根据公司未来经营发展趋势进行预测。

5、各项费用预测

根据企业盈利预测资料，结合企业未来发展规划，销售费用主要为销售人员的工资福利、业务招待费和日常费用等；管理费用主要为管理人员的工资福利、

折旧及摊销费用以及研发费用等；财务费用主要为银行手续费。由于东方梦幻技术管理团队已组建成熟，经营活动对劳动力依赖度较低，目前的人员结构能满足公司的运营需要，因此预计预测年度员工人数不会大幅增加，员工的薪酬体系不会发生重大变化；根据东方梦幻的盈利模式，公司需要不断积累 IP 资源以满足实现未来年度收益的需求，因此预计自 2016 年起公司将投入较多研发费用，用于自有 IP 的创作与开发；折旧摊销费用根据企业执行的会计政策、评估基准日固定资产、无形资产的账面价值及评估基准日后计划投入的资本性支出金额进行预测；日常及其他费用根据人员结构及企业日常经营需求结合公司发展计划进行预测。

预测期各年销售费用预测如下表：

金额单位：人民币元

项目	预测数据				
	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
职工薪酬	862,000.00	1,054,000.00	1,362,000.00	1,710,000.00	1,713,000.00
业务招待费	180,000.00	275,000.00	310,000.00	430,000.00	440,000.00
日常费用	960,000.00	1,025,000.00	1,138,000.00	1,300,000.00	1,372,000.00
合计	2,002,000.00	2,354,000.00	2,810,000.00	3,440,000.00	3,525,000.00

预测期各年管理费用预测如下表：

金额单位：人民币元

项目	预测数据				
	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
人工成本	3,115,000.00	3,813,500.00	4,068,500.00	4,820,000.00	5,280,000.00
研发支出	8,050,000.00	9,810,000.00	9,820,000.00	11,580,000.00	11,590,000.00
摊销折旧费	2,547,354.89	4,786,454.89	9,920,708.36	9,513,821.35	9,066,356.98
日常费用	688,000.00	840,000.00	1,024,000.00	1,198,000.00	1,291,000.00
租赁费	1,983,068.00	2,126,321.00	2,402,639.00	2,482,768.00	2,566,906.00
中介费用	61,000.00	71,000.00	71,000.00	91,000.00	91,000.00
业务招待费	85,000.00	95,000.00	117,000.00	157,000.00	195,000.00
税费	50,253.41	135,076.76	177,962.88	227,260.62	255,515.35
其他	120,500.00	135,000.00	147,500.00	148,000.00	158,500.00
合计	16,700,176.30	21,812,352.65	27,749,310.24	30,217,849.97	30,494,278.33

6、所得税预测

根据企业所处地区、行业的相关政策，东方梦幻及其控股子公司花开影视均执行 25%的所得税率；东方梦幻全资子公司中科盘古已经获得了高新技术企业认证，本次评估假设中科盘古预测年度均能够获得高新技术企业认证，按 15%的优惠所得税税率进行预测；东方梦幻全资子公司世纪华文属于动漫企业，预计可在 2017 年取得动漫企业认定，并于 2017 年起享受“两免三减半”的税收优惠政策，本次评估按世纪华文 2017—2018 年免征所得税、2019—2021 年按 12.5%的优惠所得税税率进行预测，2022 年及之后恢复 25%的所得税率。由于收益预测模型在 2021 年进入永续期，永续期内世纪华文按 25%的所得税率进行预测，对于 2021 年因享受 12.5%的优惠所得税税率而减免的所得税金额所对应现金流，将其折现的净现值在永续年度净现值中予以加回。

7、折旧与摊销预测

根据企业执行的会计政策，依据评估基准日固定资产、无形资产的账面价值及评估基准日后计划投入的资本性支出金额，结合历史年度综合折旧率、摊销期进行预测。

8、资本性支出预测

资本性支出主要为公司的固定资产、无形资产的新增投入与正常更新投资。按照收益预测的前提和基础，企业目前的人员结构能基本满足公司的运营需要，并且对固定资产的需求较少，因此只需预测对现有固定资产进行必要更新的支出；企业在高速扩张期间需要引进IP版权等无形资产以满足经营需求，因此需要对无形资产的新增投入进行预测。

9、营运资金追加额预测

企业追加营运资金是指在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，是随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货和应付款项等主要因素。本次评估

预测营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

本次评估根据对可比上市公司历史年度营运资金规模与营业收入的统计分析以及被评估单位未来经营期内各年度营业收入预测情况，预测得到的未来经营期各年度的营运资金。经分析各年度营运资产需求量约占当年收入的56.37%。

（四）折现率的确定

1、折现率模型

本次评估采用加权平均资本成本定价模型(WACC)。

$$R = R_e \times W_e + R_d \times (1 - T) \times W_d$$

式中：

R_e ：权益资本成本；

R_d ：付息负债资本成本；

W_e ：权益资本价值在投资性资产中所占的比例；

W_d ：付息负债价值在投资性资产中所占的比例；

T ：适用所得税税率。

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：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

R_f ：无风险收益率

MRP ： $R_m - R_f$ ：市场平均风险溢价

R_m ：市场预期收益率

β ：预期市场风险系数

R_c ：企业特定风险调整系数

其中：目标资本结构(W_d/W_e)按照现行市场价值确定公司的目标资本结构。

2、各项参数的选取过程

（1）无风险报酬率的确定

安全收益率又被称为无风险收益率、安全利率，是指在当前市场状态下投资者应获得的最低收益率。在我国，国债是一种比较安全的投资，因此国债收益率可视为投资方案中最稳妥，也是最低的收益率，即安全收益率。本次评估，评估人员参考和讯网发布的债券相关资料，无风险报酬率选取中长期国债的到期收益率。

（2）市场平均风险溢价的确定

市场风险溢价（Market Risk Premium）是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，由于目前国内A股市场是一个新兴而且相对封闭的市场，一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，投资者结构、投资理念在不断的发生变化，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，再加上国内市场股权割裂的特有属性（存在非流通股），因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价包含有较多的异常因素，不具有可信度，整体的市场风险溢价水平较难确定。在本次评估中，我们采用美国金融学家Aswath Damodaran所统计的各国家市场风险溢价水平作为参考。

Aswath Damodaran统计的市场风险溢价包括两方面，即成熟的金融市场风险溢价（采用美国股票市场的历史风险溢价水平）加上由于国别的不同所产生的国家风险溢价（Country Risk Premium）。国家的风险溢价的确定是依据美国的权威金融分析公司Moody's Investors Service所统计的国家金融等级排名（long term rating）和此排名的波动程度来综合考虑一个国家的金融风险水平。

根据Aswath Damodaran的统计结构，综合的市场风险溢价水平为7.15%。

（3）风险系数 β 值的确定

β 值被认为是衡量公司相对风险的指标。评估人员通过“Wind 资讯终端”，选取沪深两市“文化、体育和娱乐业”行业分类下主营业务涉及影视娱乐、视觉素材、品牌授权的上市公司及主营业务涉及虚拟现实技术开发、服务、体验的上市公司

作为可比上市公司，取得评估基准日前 100 周的有财务杠杆的 β 值、带息债务与权益资本比值、企业所得税率，并换算为无财务杠杆的 β 值，取其总市值加权平均值为 0.6995。将此还原成被评估单位有财务杠杆 β 值为 0.7054。

β 指标值换算公式：

$$\beta_L = \beta_U [1 + (1 - T) \times W_d / W_e]$$

可比公司无财务杠杆的贝塔系数 β_U 一览表

序号	公司简称	股票代码	有杠杆贝塔系数	年末所得税率	带息债务 / 股权价值	无杠杆贝塔系数
1	华谊兄弟	300027.SZ	0.7712	25%	3.1073%	0.7536
2	华策影视	300133.SZ	0.5950	25%	2.4011%	0.5845
3	视觉中国	000681.SZ	1.1093	25%	0.0000%	1.1093
4	当代东方	000673.SZ	1.0636	25%	0.0714%	1.0630
5	光线传媒	300251.SZ	0.6676	15%	1.4096%	0.6597
6	顺网科技	300113.SZ	0.3850	10%	0.0338%	0.3849
7	奥飞动漫	002292.SZ	0.2264	15%	1.4223%	0.2237
8	联络互动	002280.SZ	1.3238	25%	0.0464%	1.3233
	加权平均					0.6995

(4) 公司特定风险的确定

公司特定风险是指企业在经营过程中，由于市场需求变化、生产要素供给条件变化以及同类企业间的竞争，资金融通、资金周转等可能出现的不确定性因素对被评估单位预期收益带来的影响。

由于被评估单位为非上市公司，而评估参数选取的可比公司是上市公司，故需通过特定风险系数调整。综合考虑企业的生产经营规模、经营状况、财务状况及流动性等，确定被评估单位的特定风险系数为 4%。

(5) 权益资本成本折现率的确定

将选取的无风险报酬率、风险报酬率代入折现率估算公式：

$$Re = R_f + \beta \times ERP + R_{sp}$$

计算得出折现率计算结果如下：

$$Re = 4.11\% + 0.7054 \times 7.15\% + 4\%$$

$$= 13.15\%$$

(6) 加权平均资本成本折现率的确定

经 Wind 资讯查询，可比上市公司平均债务与股权价值比为 1.06%，则：

Wd：付息负债价值在投资性资本中所占的比例 1.05%；

We：权益资本价值在投资性资本中所占的比例 98.95%；

则根据公式： $R = R_e \times W_e + R_d \times (1 - T) \times W_d$

$$= 13.05\%$$

折现率取整为 13.05%。

六、评估值计算过程与结果

(一) 经营性资产评估值的确定

根据前述对预期收益的预测与折现率的估计分析，评估人员将各项预测数据代入本评估项目的收益法模型，计算得出经营性资产评估值 110,321.61 万元。预测值计算过程如下表：

经营性资产价值评估预测计算表

金额单位：人民币万元

项目	预测数据					
	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	永续
营业收入	15,361.72	41,755.76	53,418.73	67,946.97	74,331.09	74,331.09
减：营业成本	10,130.82	25,910.12	32,832.26	40,464.57	43,568.11	43,568.11
营业税金及附加	50.24	201.43	406.51	652.07	645.41	645.41
销售费用	200.20	235.40	281.00	344.00	352.50	352.50
管理费用	1,670.02	2,181.24	2,774.93	3,021.78	3,049.43	3,049.43
财务费用	0.91	0.91	0.91	0.92	0.92	0.92
营业利润	3,309.53	13,226.66	17,123.12	23,463.63	26,714.71	26,714.71
利润总额	3,309.53	13,226.66	17,123.12	23,463.63	26,714.71	26,714.71
减：所得税费用	749.85	2,562.68	3,123.22	4,985.23	5,576.47	6,294.01
净利润	2,559.68	10,663.98	13,999.90	18,478.40	21,138.24	20,420.70
+折旧	137.74	243.65	271.87	232.08	194.08	194.08
+无形资产摊销	114.99	231.99	715.20	714.30	705.06	705.06
-追加资本性支出	815.00	1,861.00	1,441.00	130.00	110.00	899.14

-营运资金净增加	298.65	14,878.32	6,574.42	8,189.57	3,598.73	-
净现金流量	1,698.76	-5,599.69	6,971.55	11,105.21	18,328.65	20,420.70
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
折现率	13.05%	13.05%	13.05%	13.05%	13.05%	13.05%
折现系数	0.9405	0.8319	0.7359	0.6510	0.5758	4.4124
净现值	1,597.71	-4,658.63	5,130.42	7,229.03	10,553.90	90,469.18
经营性资产价值	110,321.61					

注：永续年度净现值中考虑了东方梦幻子公司世纪华文 2021 年享受所得税减半优惠政策所对应现金流的净现值加回。

（二）非经营性资产、负债、溢余资产评估值的确定

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系不产生经营效益的资产。经分析本项目非经营性资产为其他应收款、递延所得税资产以及上海趣味人的相关资产，非经营负债为其他应付款以及上海趣味人的相关负债，本次评估以成本法确定非经营性资产、负债评估值；溢余资产是评估基准日超出维持企业正常经营的富余现金，经分析：

评估基准日，东方梦幻货币资金余额为 8,804.86 万元，评估基准日后已支付股权转让款 2,500.00 万元，尚需支付股权转让款 1,575.00 万元；花开影视货币资金余额为 1,860.46 万元，评估基准日后已收入增资款 2,500.00 万元；中科盘古货币资金余额为 502.23 万元；世纪华文货币资金余额为 689.05 万元。本次评估假设上述资金流动均在评估基准日完成，则：

$$\begin{aligned} \text{货币资金余额} &= (8,804.86 - 2,500.00 - 1,575.00) + (1,860.46 + 2,500.00) \times 76\% \\ &\quad + 502.23 + 689.05 \\ &= 9,235.09 \text{（万元）} \end{aligned}$$

经分析 2015 年度营运现金最低需求量为 85.33 万元，则：

$$\begin{aligned} \text{溢余货币资金} &= \text{货币资金余额} - \text{年度营运现金最低需求量} \\ &= 9,235.09 - 85.33 \\ &= 9,149.76 \text{（万元）} \end{aligned}$$

非经营性资产（负债）、溢余资产评估值汇总如下表：

金额单位：人民币万元

项目	内容	账面值	评估值
溢余资产		9,149.76	9,149.76
	溢余货币资金	9,149.76	9,149.76
非经营性资产		94.80	94.80
	其他应收款	90.60	90.60
	递延所得税资产	0.33	0.33
	上海趣味人其他资产	3.87	3.87
非经营性负债		76.53	76.53
	其他应付款	76.53	76.53
	上海趣味人其他负债	0.00	0.00

（三）少数股东权益评估值的确定

东方梦幻合并范围内少数股东权益为花开影视 24%的少数股东股权及上海趣味人 15%的少数股东股权。

花开影视评估基准日正常运营，且预计未来盈利能力较强。由于少数股东通常通过分红获取权益，本次评估以花开影视的预测净利润为基础，乘以少数股东股权比例确定归属于少数股东的净利润，并按照东方梦幻的折现率进行折现，确定少数股东权益价值。

花开影视少数股东权益价值计算表

金额单位：人民币万元

项目	预测数据					
	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	永续
营业收入	4,716.98	13,962.26	14,842.77	17,795.60	18,247.80	18,247.80
减：营业成本	3,584.91	10,198.11	10,588.05	12,714.47	13,082.52	13,082.52
营业税金及附加	22.05	65.89	71.02	85.67	87.24	87.24
销售费用	48.20	60.70	78.80	101.50	105.00	105.00
管理费用	651.93	739.05	790.86	851.23	852.75	852.75
财务费用	-	-	-	-	-	-
利润总额	409.90	2,898.51	3,314.03	4,042.73	4,120.30	4,120.30
减：所得税费用	102.47	724.63	828.51	1,010.68	1,030.07	1,030.07
净利润	307.43	2,173.88	2,485.52	3,032.05	3,090.23	3,090.23

归属少数股东净利润	73.78	521.73	596.53	727.69	741.65	741.65
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	5.50
折现率	13.05%	13.05%	13.05%	13.05%	13.05%	13.05%
折现系数	0.9405	0.8319	0.7359	0.6510	0.5758	4.4124
净现值	69.39	434.05	438.99	473.70	427.06	3,272.45
经营性资产价值	5,115.64					

花开影视少数股东权益评估值为 5,115.64 万元。

上海趣味人在评估基准日及可预期的未来年度无经营业务，本次评估按照账面审计后的净资产乘以少数股东的持股比例确定少数股东权益价值。

上海趣味人少数股东权益评估值为 1.03 万元

综上，得到少数股东权益价值为 5,116.67 万元。

（四）股权评估值的确定

$$\begin{aligned}
 & \text{股东全部权益价值} = \text{经营性资产价值} + \text{非经营性资产价值} + \text{溢余资产价值} \\
 & \quad + \text{长期股权投资价值} - \text{非经营性负债价值} \\
 & \quad - \text{付息负债价值} - \text{少数股东权益价值} \\
 & = 110,321.61 + 94.80 + 9,149.76 + 0.00 \\
 & \quad - 76.53 - 0.00 - 5,116.67 \\
 & = 114,372.97 \text{（万元）}
 \end{aligned}$$

七、评估结果

通过上述评估过程，在假设前提成立的情况下，采用收益法根据设定的预测基础和预测原则，得出以下评估结果：

东方梦幻的股东全部权益价值评估前账面价值 20,657.35 万元，股东全部权益评估价值 114,372.97 万元。评估增值 93,715.62 万元，增值率 453.67%。

市场法评估技术说明

一、评估对象

本次评估对象为委托方所指定的应用于本次经济行为所涉及东方梦幻的股东全部权益。账面价值 20,657.35 万元。

（三）基本概况

企业名称： 东方梦幻文化产业投资有限公司
法定住所： 北京市东城区安定路 20 号 1 号楼 203
法定代表人： 孟宪民
注册资本： 7800 万人民币
公司类型： 有限责任公司

主要经营范围：项目投资；技术推广服务；电脑动画设计；组织文化艺术交流；承办展览展示；会议服务；图文设计；设计、制作、代理、发布广告；经济贸易咨询；企业管理咨询；软件开发；销售计算机、软件及辅助设备、电子产品、机械设备、日用品、五金交电；广播电视节目制作。（“1、未经有关部门批准，不得以公开方式募集资金；2、不得公开开展证券类产品和金融衍生品交易活动；3、不得发放贷款；4、不得对所投资企业以外的其他企业提供担保；5、不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益”；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）

公司历史年度资产、财务、经营状况：

金额单位：人民币万元

项目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
流动资产	0.36	20,588.33
非流动资产	-	1,787.97
资产总计	0.36	22,376.30
流动负债	94.30	453.05

非流动负债	-	-
负债总计	94.30	453.05
净资产	(93.94)	21,923.25
项目	2014 年度	2015 年度
营业收入	-	-
利润总额	-72.41	-1,025.33
净利润	-72.41	-1,032.82

注：上述数据为合并报表口径。

二、市场法的应用前提及选择的理由

（一）市场法定义和原理

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。

市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

本项目采用的上市公司比较法是对获取的可比上市公司的经营和财务数据进行分析，选择具有可比性的价值比率计算值，与被评估单位分析、比较、修正的基础上，借以确定评估价值的一种评估技术思路。采用上市公司比较法选择、计算、应用价值比率时应当考虑：（1）选择的可比上市公司、价值比率有利于合理确定评估对象的价值；（2）计算价值比率的数据口径及计算方式一致；（3）应用价值比率对可比企业和被评估企业间的差异进行合理调整。

上市公司比较法计算模型：

评估对象股权价值＝价值比率×被评估单位相应参数

（二）市场法应用前提

- 1、有一个充分发展、活跃的资本市场；
- 2、在上述资本市场中存在足够数量的与评估对象相同或类似的可比企业、或者在资本市场上存在着足够的交易案例；
- 3、能够收集并获得可比企业或交易案例的市场信息、财务信息及其他相关资料；
- 4、可以确信依据的信息资料具有代表性和合理性，且在评估基准日是有效的。

（三）市场法选择的理由

上市公司比较法选择的理由：本次评估通过对被评估单位近期经营状况、财务指标进行分析，结合所收集可比上市公司的相关资料，将可比上市公司与被评估单位的权益性资产进行比较，评估人员认为：由于东方梦幻属于文化、体育和娱乐业及 VR 行业，该行业的国内 A 股上市公司较多，具备选取可比公司进行比较的条件，故本次评估项目适宜采用上市公司比较法进行评估。

三、市场法评估技术过程及说明

1、选择可比公司，按照可比性要求，选取足够数量可比行业上市公司，了解上市公司背景及主营业务状况；

2、选择比较因素，收集以上可比上市公司主要参数；

价值比率是企业整体价值或股权价值与自身一个与整体价值或股权价值密切相关的体现企业经营特点参数的比值；即：将被评估单位与可比上市公司进行对比分析的参数。具体到每一细分行业，各企业又具有自身的盈利特点、风险特征等等，因而需要对行业与企业要有一个深入的了解与把握，选择最能代表行业企业特点的比较因素。

本次评估通过对可比上市公司2015年财务指标、各机构对该上市公司2016年营业收入预测值及评估基准日资产负债表与被评估单位进行比较分析,同时根据评估对象所处行业特点,本次评估采用剔除非经营性资产及货币资金后市销率(P/S)价值比率对被评估单位的股权价值进行评估。

3、调整量化指标差异、非经营性负债等指标,分析流动性折扣因素对企业价值的影响,综合分析确定评估结果。

4、评估对象相应参数的确定

$$P=P_0/S_0\times S$$

其中:

P=被评估单位经营性企业价值

P₀=可比公司剔除非经营性资产及货币资金后企业价值

S₀=可比公司2015年营业收入与2016年机构预测营业收入平均值的均值

S=被评估单位2015年营业收入与2016年预测营业收入的均值

5、流通性折扣率的确定

本次评估选取的可比上市公司为国内上市公司,被评估单位东方梦幻属于非上市公司,因此需要考虑评估对象的流动性影响因素。

6、长期股权投资评估值的确定

由于本次采用合并报表口径进行收益法评估,且被评估单位不存在非合并范围内的参股、联营或合营企业,因此无须对长期股权投资进行单独评估。

7、非经营性资产、负债、溢余资产评估值的确定

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系不产生经营效益的资产。经分析本项目非经营性资产为其他应收款、递延所得税资产以及上海趣味人的相关资产;非经营性负债为其他应付款以及上海趣味人的相关负债。本次评估均采用成本法确定。本项目溢余资产为溢余货币资金,由于本次评估采用可比公司剔除非经营性资产及货币资金后市销率,因此对被评估单位以全额货币资金进行加回。

8、付息负债价值的确定

付息负债是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债。被评估单位评估基准日无付息负债。

9、少数股东权益价值的确定

被评估单位合并范围内少数股东权益为花开影视24%的少数股东股权及上海趣味人15%的少数股东股权。

花开影视评估基准日正常运营，且预计未来盈利能力较强。由于少数股东通常通过分红获取权益，本次评估以花开影视的预测净利润为基础，乘以少数股东股权比例确定归属于少数股东的净利润，并按照被评估单位的折现率进行折现，确定少数股东权益价值。上海趣味人在评估基准日及可预期的未来年度无经营业务，本次评估按照账面审计后的净资产乘以少数股东的持股比例确定少数股东权益价值。

10、股权评估值的确定

股东全部权益价值=经营性企业价值+非经营性、溢余资产净值+长期股权投资价值-付息负债价值-少数股东权益价值

四、评定估算

（一）评估值计算过程

1、可比公司的选取

评估人员以 2015 年 12 月 31 日为数据时点，结合被评估对象的实际情况，搜集了沪深股票市场文化、体育和娱乐业及 VR 行业当中的上市公司。根据评估对象主营业务构成，选取其中业务类型相近的上市公司，得到有效样本总量为 8 家上市公司的有关市场和财务指标数据。

序号	证券代码	证券简称	主营收入构成（报告期：2015 中报）
1	300027.SZ	华谊兄弟	影视娱乐:60.13%;互联网娱乐:37.79%;品牌授权及服务:2.57%;内部抵 销:-0.9%
2	300133.SZ	华策影视	电视剧:87.79%;影院票房:5.78%;广告:3.64%;经纪服务:0.78%;电影:0.69%; 综艺节目:0.19%
3	000681.SZ	视觉中国	视觉素材与增值服务:96.06%;视觉数字娱乐:3.94%
4	000673.SZ	当代东方	电视剧:71.21%;影视制作收入:19.51%;电子授权:9.28%
5	300251.SZ	光线传媒	电影:72.54%;栏目制作与广告:20.77%;动漫游戏:5.25%;电视剧:1.44%
6	300113.SZ	顺网科技	用户中心系统收入:44.93%;网络广告及推广服务收入:37.63%;互联网增值 服务收入:12.44%
7	002292.SZ	奥飞动漫	动漫玩具:52.17%;动漫影视类:16.92%;非动漫类玩具:11.72%;游戏 类:9.66%;婴童用品收入:4.63%;电视媒体:3.76%;其他业务:0.49%;设计及 制作类:0.49%;演出类:0.15%
8	002280.SZ	联络互动	应用软件开发与销售:71.17%;商户云搜索:25.6%;其它:1.8%;网卡销 售:1.44%

数据来源：Wind 资讯

2、可比公司参数的选择和定义

（1）估值模型

$$P = P_0 / S_0 \times S$$

其中：

P=被评估单位经营性企业价值

P₀=可比公司剔除非经营性资产及货币资金后企业价值

S₀=可比公司 2015 年营业收入与 2016 年机构预测营业收入平均值的均值

S=被评估单位 2015 年营业收入与 2016 年预测营业收入的均值

（2）参数定义

市销率：市销率等于总市值/销售额，主要用于创业板的企业或高科技企业。

由于东方梦幻无收入及盈利记录，而公司在手订单可作为未来营业收入的支撑，进而可以较好地反映公司目前的经营规模和发展阶段，故本次采用市销率作为市场法比较参数。

由于评估基准日为 2015 年 12 月 31 日，本次选取可比上市公司 2015 年财务数据与 2016 年机构预测营业收入平均值计算市销率，经查询 Wind 资讯，样本公司剔除非经营性资产及货币资金后市销率如下：

序号	证券代码	证券简称	剔除非经营性资产及货币资金后 PS（2015-2016 平均）
1	300027.SZ	华谊兄弟	11.25
2	300133.SZ	华策影视	10.10
3	000681.SZ	视觉中国	33.88
4	000673.SZ	当代东方	17.73
5	300251.SZ	光线传媒	22.85
6	300113.SZ	顺网科技	9.44
7	002292.SZ	奥飞动漫	20.37
8	002280.SZ	联络互动	42.30
平均数			20.99
中位数			19.05

4、评估对象参数的确定

（1）被评估单位营业收入的确定

根据2015年12月31日的审计后财务报表，被评估单位合并口径营业收入0.00万元。

根据盈利预测，被评估单位2015年预测营业收入为15,361.72万元。

则：S=被评估单位2015年营业收入与2016年预测营业收入的均值
=7,680.86万元

（2）经营性企业价值的评定估算

$P = P_0 / S_0 \times S = 20.99 \times 7,680.86 = 161,207.50$ （万元）（上限）

$P = P_0 / S_0 \times S = 19.05 \times 7,680.86 = 146,303.21$ （万元）（下限）

5、流通性折扣率的确定

本次市场法评估选取的可比上市公司为国内上市公司，被评估单位属于非上市公司，因此需要考虑评估对象的流动性影响因素。

（1）流通性折扣率分析

根据赵强《股权缺少流通性减值折扣研究》论述，近年来中国上市公司完成

了大范围的股权分置改革，股权分置改革基本方式是持有上市公司非流通股（或称法人股）的股东通过支付给流通股股东股权对价“换取”流通股股东同意非流通股股东所持有的股权可以在一定时期之后解除流通限制，成为可流通股权。

通过上述介绍可以看出股权分置改革的核心就是非流通股东通过支付对价来换取自身的股权可以流通。因此可以通过分析估算非流通股东由不可流通到流通需要支付的对价成本来估算缺少流通的折扣率。进一步分析国内股权分置改革的实质，我们还可以看到，上市公司非流通股为了获得自身股票的可流通，需要通过两个步骤来完成：首先支付给流通股股东一定数额的对价，以取得自身股权在未来一个限制期限后可以流通；其次非流通股东股权支付一定的对价后获得的是在一个限制期限后开始流通，这个流通性需要在一定时期后才可以实施，因此从其流通性上分析，限制流通与全流通性之间仍然存在差异，因此两者之间还应该存在一个缺少流通性的折扣问题。

完全流通股权与存在一定期限限制流通股权相比两者之间差异仅为一个可流通的时间限制，如果限制流通股股东在持有限制流通股股权的同时还拥有一个与限制期限长度相同的股票卖期权（Put Option）并且限制期期满后执行价格 X 与现实股票转让价格一致，则可以认为上述持有限制流通股加一个期权的效果与持有现实完全流通的股权的效果是相当的，因此我们可以理解，限制流通股实际上相当于股东放弃了一个卖期权，因此该卖期权价值代表限制流通股价值与完全流通股价值之间的差异。

通过上述分析，我们可以通过估算一个时间长度与限制股权限制期相同，并且期满后执行价格与现实股价相同的卖期权的价值来估算由现实完全流通到存在一定期限限制流通股之间的价值差异以估算缺少流通折扣率。

我们采用 Black-Scholes 期权定价模型计算上述卖期权。卖期权 P：

$$P = FV(X) \times e^{-rT} \times N(-d_2) - S \times e^{-rT} \times N(-d_1)$$

式中：X：为期权执行价；

PV(X)：现值函数，PV(X)即为执行价的现值；

S: 现实股权价格;

r: 连续复利计算的无风险收益率 (采用周复利收益率);

T: 期权限制时间 (采用按周计算);

γ : 连续复利计算的股息率 (采用周复利收益率);

N: 标准正态密度函数;

d1, d2: Black-Scholes 模型的两个参数。

其中:
$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{PV(X)}\right) + \left(r + \frac{\sigma^2}{2}\right)}{\sigma\sqrt{T}}, \quad d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{T}$$

X: 为期权执行价;

PV(X): 现值函数, PV(X)即为执行价的现值;

S: 现实股权价格;

r: 连续复利计算的无风险收益率 (本次计算采用周复利收益率);

T: 期权限制时间 (本次评估采用按周计算);

σ : 股票波动率。

C、由现实流通到不可流通的折扣率 ξ_3

由一定期限的限制流通股到不可流通股之间的缺少流通折扣率为 ξ_1 ,
由完全流通到一定期限限制流通股之间的缺少流通折扣率为 ξ_2 , 因此由完全流通到不可流通的折扣率 ξ_3 为:

$$\xi_3 = 1 - (1 - \xi_1) \times (1 - \xi_2)$$

采用非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算缺少流动折扣率:

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流通折扣率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
1	采掘业	9	20.18	29	41.90	51.8%
2	传播与文化产业	17	34.85	14	48.80	28.6%
3	电力、煤气及水的生产和供应业	19	18.47	55	25.48	27.5%
4	电子	19	23.81	135	45.92	48.2%
5	房地产业	21	13.53	61	27.99	51.6%
6	纺织、服装、皮毛	8	23.25	28	37.75	38.4%

7	机械、设备、仪表	90	25.95	135	45.10	42.5%
8	建筑业	15	18.92	40	27.50	31.2%
9	交通运输、仓储业	12	16.06	42	30.64	47.6%
10	金融、保险业	50	19.68	31	29.00	32.1%
11	金属、非金属	28	23.81	74	41.68	42.9%
12	农、林、牧、渔业	8	37.04	9	55.01	32.7%
13	批发和零售贸易	54	17.25	59	36.78	53.1%
14	社会服务业	60	27.03	36	43.18	37.4%
15	石油、化学、塑胶、塑料	28	18.34	99	38.89	52.8%
16	食品、饮料	8	18.33	45	42.16	56.5%
17	信息技术业	89	34.85	47	61.18	43.0%
18	医药、生物制品	30	28.53	73	42.16	32.3%
19	造纸、印刷	6	17.48	10	35.89	51.3%
20	合计/平均值	571	23.02	1022	39.84	42.2%

原始数据来源：Wind 资讯、CVSource

（2）流动性折扣率计算结果

结合上述对流动性折扣的实证研究结果，确定缺少流动性折扣率为28.60%。

（二）股权评估值的确定

1、经营性资产价值的确定

结合上述流动性折扣的研究结果，本次评估确定东方梦幻股东全部权益价值计算结果为：

$$\begin{aligned} \text{被评估单位经营性企业价值上限} &= 161,207.50 \times (1 - 28.60\%) \\ &= 115,102.15 \text{（万元）} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{被评估单位经营性企业价值下限} &= 146,303.21 \times (1 - 28.60\%) \\ &= 104,460.49 \text{（万元）} \end{aligned}$$

2、非经营性资产、负债、溢余资产评估值的确定

非经营性资产是指与企业正常经营收益无直接关系不产生经营效益的资产。经分析本项目非经营性资产为其他应收款、递延所得税资产以及上海趣味人的相关资产，非经营负债为其他应付款以及上海趣味人的相关负债，本次评估以成本法确定非经营性资产、负债评估值；溢余资产是评估基准日超出维持企业正常经

营的富余现金，由于本次评估采用可比公司剔除非经营性资产及货币资金后市销率，而非经营性资产中已考虑上海趣味人的货币资金，因此对被评估单位以基准日货币资金余额扣减上海趣味人的货币资金余额后的 11,856.60 万元进行加回。

非经营性资产、负债、溢余资产评估值汇总如下表：

金额单位：人民币万元

项目	内容	账面值	评估值
溢余资产		11,856.60	11,856.60
	货币资金（不包含上海趣味人）	11,856.60	11,856.60
非经营性资产		94.80	94.80
	其他应收款	90.60	90.60
	递延所得税资产	0.33	0.33
	上海趣味人其他资产	3.87	3.87
非经营性负债		76.53	76.53
	其他应付款	76.53	76.53
	上海趣味人其他负债	0.00	0.00

3、少数股东权益价值的确定

东方梦幻合并范围内少数股东权益为花开影视 24% 的少数股东股权及上海趣味人 15% 的少数股东股权。

花开影视评估基准日正常运营，且预计未来盈利能力较强。由于少数股东通常通过分红获取权益，本次评估以花开影视的预测净利润为基础，乘以少数股东股权比例确定归属于少数股东的净利润，并按照东方梦幻的折现率进行折现，确定少数股东权益价值。上海趣味人在评估基准日及可预期的未来年度无经营业务，本次评估按照账面审计后的净资产乘以少数股东的持股比例确定少数股东权益价值。

根据收益法评估技术说明，少数股东权益价值为 5,116.67 万元。

4、股东全部权益价值的确定

股东全部权益价值上限=经营性企业价值上限+非经营性、溢余资产净值
+长期股权投资价值-付息负债价值
-少数股东权益价值

$$\begin{aligned} &=115,102.15+(11,856.60+94.80-76.53) \\ &\quad +0.00-0.00-5,116.67 \\ &=121,860.35 \text{ (万元)} \end{aligned}$$

股东全部权益价值下限=经营性企业价值下限+非经营性、溢余资产净值
+长期股权投资价值-付息负债价值
-少数股东权益价值

$$\begin{aligned} &=104,460.49+(11,856.60+94.80-76.53) \\ &\quad +0.00-0.00-5,116.67 \\ &=111,218.69 \text{ (万元)} \end{aligned}$$

五、评估结果

通过市场法评估过程，在评估假设及限定条件成立的前提下，东方梦幻在评估基准日的股东全部权益评估前账面价值20,657.35万元，股东全部权益评估价值区间为111,218.69~121,860.35万元。增值90,561.34~101,203.00万元，增值率438.40%~489.91%。

评估结论及分析

一、评估结论

在实施了上述不同的评估方法和程序后,对委托方应用于拟实施的收购股权之经济行为所涉及东方梦幻的股东全部权益,在 2015 年 12 月 31 日所表现的市场价值,得出如下评估结论:

(一) 收益法评估结果

通过收益法评估过程,在评估假设及限定条件成立的前提下,东方梦幻在评估基准日的股东全部权益评估前账面价值20,657.35万元,股东全部权益评估价值114,372.97万元。增值93,715.62万元,增值率453.67%。

(二) 市场法评估结果

通过市场法评估过程,在评估假设及限定条件成立的前提下,东方梦幻在评估基准日的股东全部权益评估前账面价值20,657.35万元,股东全部权益评估价值区间为111,218.69~121,860.35万元。增值90,561.34~101,203.00万元,增值率438.40%~489.91%。

(三) 评估方法结果的分析选取

东方梦幻的股东全部权益价值在评估基准日所表现的市场价值,采用收益法评估结果 114,372.97 万元,采用市场法评估结果区间 111,218.69~121,860.35 万元,两种评估方法确定的评估结果差异-3,154.28~7,487.38 万元。收益法评估结果落在市场法评估结果区间内。

市场法评估结果反映了现行公开市场价值,评估思路是参照现行公开市场价

值模拟估算评估对象价值，所考虑的流动性因素是根据公开市场历史数据分析、判断的结果。

收益法是在对企业未来收益预测的基础上计算评估价值的方法，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，也考虑了企业所享受的各项优惠政策、行业竞争力、业务渠道、技术团队、管理团队等、要素协同作用等因素，特别是被评估单位基于 IP 内容的全 CG 影视及动漫内容制作、虚拟现实影视及体验内容制作、相关 IP 的商业运营及市场开发等，后期将实现较大收益。根据被评估单位所处行业 and 经营特点，收益法评估价值能客观、全面的反映目前企业的股东全部权益价值，故形成了评估增值。

综上所述，考虑到收益法和市场法两种不同评估方法的优势与限制，分析两种评估方法对本项目评估结果的影响程度，根据本次特定的经济行为，考虑收益法评估结果更有利于报告使用者对评估结论做出合理的判断。因此，本次评估以收益法评估结果作为最终评估结论。

本评估结论系根据本资产评估报告书所列示的目的、假设及限制条件、依据、方法、程序得出，本评估结论只有在上述目的、依据、假设、前提存在的条件下成立，且评估结论仅为本次评估目的服务。

二、 评估结论与账面价值比较变动情况及原因

（一）收益法评估结果比较变动因素分析

收益法是在对企业未来收益预测的基础上计算评估价值的方法，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，也考虑了企业的行业竞争力、业务渠道、业务团队、管理团队等要素协同作用等因素。

评估值与账面价值比较，增值的原因在于账面价值只是反映企业资产的历史

取得成本，东方梦幻主营业务为基于 IP 内容的全 CG 影视及动漫内容制作、虚拟现实影视及体验内容制作、相关 IP 的商业运营及市场开发，属于轻资产企业，经营活动对固定资产的依赖程度小，账面净资产价值较低；而收益法是在对企业未来收益预测的基础上计算评估价值的方法，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，也考虑了企业及其子公司所享受的各项优惠政策、技术团队、管理团队、行业竞争力、业务渠道、要素协同作用等因素对股东全部权益价值的影响。其中：

1、优惠政策

大力发展文化产业已成为我国加快转变经济增长方式、推动产业结构调整和优化升级的重要举措。2011 年 3 月发布的“十二五规划纲要”更是提出要推动文化产业成为国民经济支柱产业，将文化产业上升为国家重大战略。

在这样的大背景下，党中央、国务院连续发布了《文化产业振兴规划》（国发[2009]30 号）、《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》（银发[2010]94 号）、《中共中央关于深化文化体制改革、推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定》等一系列文件，并出台了一系列财政、税收、金融优惠政策加大对文化产业的扶持力度。

国家各项文件和政策均鼓励推动文化企业跨地区、跨行业联合或重组，尽快壮大企业规模，提高集约化经营水平，促进文化领域资源整合和结构调整；鼓励银行业金融机构加大对文化企业的金融支持力度；鼓励文化企业积极对接资本市场，迅速做大做强。

另外，主要经营 VR 虚拟现实内容产品业务的东方梦幻全资子公司中科盘古于 2015 年取得高新技术企业证书，减按 15% 的税率征收企业所得税。

2、技术管理团队

东方梦幻以行业内专家以及多位资深业内人士组合作为核心团队，整合先后取得华表奖、金鸡百花奖、釜山电影节杰出制作奖的动画制作团队、拥有 7 项发

明专利和 44 项软件著作权的虚拟现实技术团队以及深厚版权运营经验和资源的动漫运营团队。构建起从创意到内容制作再到发行、版权运营的独立产业运营模式。

3、行业竞争力

如同光电技术催生并推动了传统电影产业发展一样，前端生产技术及应用是推动 CG 影视产业发展的源动力。在 CG 影视工业最为发达的好莱坞，好莱坞电影公司的知名 CG 电影 IP 为其创造了巨大的市场价值。以皮克斯、工业光魔等为首的好莱坞 CG 制作企业注重 CG 影视技术的研发与应用，以技术为核心驱动建立起了成熟的 CG 影像工业生产体系，并已形成 CG 影像产业生态系统，带动如电子游戏、主题公园等相关行业的发展。

此外，VR/AR 行业将迎来大发展时期。VR/AR 是一种以数字内容为核心，硬件系统为载体的革命性信息传递方式，主机、系统、应用和内容构成了其产业链的核心组成部分。目前，伴随面向消费市场的硬件和内容的批量上市，虚拟现实的产业配套已准备完成，将有力地支持 VR/AR 行业进入快车道。经过长期的技术储备和沉淀，VR/AR 硬件和内容产业已出现集中爆发的势头，2016 年被业界普遍称为“VR 元年”。尽管目前 VR/AR 行业尚处于起步阶段，但整个市场未来增长潜力巨大。

东方梦幻秉持精品理念，强调以技术开发和流程管理为主导，打造出独有的创作可视化平台和社会化生产平台，有效地通过整合社会各界艺术人才，形成高质高效的生产力量，将数字资产生产模式从独立艺术加工转变为工业化作业，在产品质量不断向海外先进企业靠拢的同时，通过效率和成本的控制，保证了公司业务在市场上的竞争力。

东方梦幻核心竞争力主要体现在持续的创意设计能力、大量自有知识产权项目，以及比较完整的项目开发和技术转化流程和程序。截至 2015 年 12 月 31 日，标的公司及其子公司共 51 件国内外注册商标正在申请中，4 项国内外专利，7 件作品著作权，44 项计算机软件著作权。随着市场竞争的日趋激烈，CG 电影制作、

虚拟现实内容都必须具备持续的创新力，从而能够根据市场变化，不断开发新技术、新产品、新项目，以满足市场需求。

4、业务渠道

东方梦幻坚持自主创作、知识产权许可模式，并始终走精品路线，与国内外最顶级的创意内容和公司进行合作。目前，改编自网络小说知名作者张牧野（笔名：天下霸唱）的知名力作《谜踪之国》，由东方梦幻主导的全 CG 电影项目《黄金蜘蛛城》、《楼兰迷宫》正在全力制作中，计划于 2017 年、2018 年上映。另外，东方梦幻与英国 BBC 合拍的动画片《皮皮克探险队》以及与新西兰 WETA 工作室、Pukeko 工作室合拍的动画片《KIDETS》也已签署合同并开始制作，由东方梦幻与合作方共同拥有版权。

东方梦幻还拥有专业的授权渠道运营能力，东方梦幻取得版权之后，对可授权品类进行梳理和细分，最大限度挖掘版权的品牌价值。东方梦幻重点拓展动漫版权领域，通过策划、研发与合作，寻找动漫品牌覆盖的用户特征，突出动漫品牌的特征功能，通过动漫品牌的授权一次性收取版权费用，并且取得授权商品持续销售收入的分成。

东方梦幻通过自主前端技术及平台系统有效形成产业驱动力，通过国际动漫嘉年华平台以及恒信移动在线播放平台等运营服务协同有效形成市场拉动力，形成对全 CG 以及虚拟现实作品的内容创意能力、技术开发能力、生产制作能力以及市场营销能力，从而最终实现打造以 IP 开发运营为核心的泛娱乐平台的目标，取得在影视、虚拟视觉产品、互联网、市场主题营销、主题公园、衍生品等不同市场领域的轮次收入。

综上所述，收益法通过对企业未来收益的预测，合理考虑了上述各项历史取得成本无法体现的因素对股东全部权益价值的影响，收益法评估价值能客观、全面的反映目前企业的股东全部权益价值，故形成了评估增值。

（二）市场法评估结果比较变动因素分析

评估对象的账面价值体现按照会计政策核算方法形成的股东全部权益的历史成本价值。被评估单位较为突出的行业地位、管理团队以及累积的客户资源等综合因素形成的各种潜在的无形资产价值是企业整体价值的必要组成部分。通过与同行业上市公司进行比较和修正,这些因素所体现的市场价值都是评估增值的重要原因。因此市场法评估结果相对于账面价值大幅增值是合理的表现。