

北京星路天下文化传媒有限公司

企业价值预评估结论

四川方略资产评估事务所有限公司

二零一六年六月二日

目 录

第一部分 关于本次预评估结论的使用申明

第二部分 企业简介

一、基本情况

二、企业经营概况

三、行业发展状况

四、企业核心竞争力及行业地位

五、发展规划

第三部分 企业预评估说明

一、基本假设

二、评估方法

三、净利润预测

四、企业价值预测

北京星路天下文化传媒有限公司

企业价值预评估结论

第一部分 关于本次预评估结论的使用申明

受北京星路天下文化传媒有限公司（以下简称星路天下）委托，对该公司 2016 年 4 月 30 日企业价值进行了评估工作。本次评估使用的数据均来自于企业提供的商业计划及销售数据。除非另外指明，我们不对本结论所依据的资料的准确性或完整性承担责任和做出声明。本次预评估结论仅对结合企业所提供的商业计划及预测数据采用市盈率模型的方法进行了估值。

另外，本次预评估结论仅就现阶段所收集的资料和完成评估工作的情况而做出的预估值。请报告使用者注意并谨慎使用此结论。

第二部分 企业简介

一、基本情况

北京星路天下文化传媒有限公司成立于 2013 年 8 月。截止 2016 年 4 月，星路天下设星路（北京）投资有限公司，超级偶像影业无锡有限公司，蚂蚁影视特效无锡有限公司，巨海电影发行无锡有限公司。通过不断完善，星路天下将成为集明星包装，影视投资，制作，特效包装，影视发行，游戏互动联运，一体化运营的公司。

法定代表人王薛明为北京市星路天下文化传媒有限公司创始人、董事长、萌萌哒天团创始人。

公司旗下拥有萌萌哒女子天团，BAT 男子天团两个明星组合。其中萌萌哒女子天团通过每周一首原创单曲的发布，连续发布 72 周，网络累计可统计播放量超过 7 亿次，已成为中国具潜力的明星组合。

二、企业经营概况

星路天下目前主要经营如下项目：

- (1) 少男少女偶像明星 IP 的包装制作；
- (2) 影视 IP 投资制作；
- (3) 影视拍摄制作；
- (4) 影视特效制作；
- (5) 影视剧发行；
- (6) 超级 IP 影视与游戏的联动性开发。

今后，星路天下将陆续开展演艺经纪业务、艺人直播业务等。形成从明星 IP 包装到 IP 影视游戏联运的业务闭环，锻造演艺 IP 和游戏 IP 各方面息息相关的产业链条。

三、行业发展状况

在中国整个文化产业中，游戏和影视行业是两大变现途径，其中游戏的盈利能力远远超过影视。比如成功游戏产品凭借其巨大的吸金效应与长久的盈利能力不仅造就了多家上市公司，也催生了多家游戏公司背景的影视、动漫公司。在游戏中，很多用户动辄投入几十万元买道具、升等级。另外，相对于影视作品，游戏的可持续时间更长，甚至没有“剧终”可言，而且已经付出大量时间和金钱成本的玩家也会基本被锁定。所以仅仅这两方面就展现了游戏的超强吸金能力。

而同时，电影作为一种涉及人文、社会、历史、宗教等多个重大领域，集强大视听功能于一体，利用最为形象与直接的语言与人沟通交流的一种媒体形式，其可能的影响力之广之深之远，可谓无所不及。众所周知，电影产业是风险较大的一个行业，却也是最受社会关注以及话题性最高的行业。尽管电影在盈利能力上不如游戏，但是却可以对游戏 IP 产生更大的推广。

因此，当游戏的强变现能力与电影的强大文化影响力相结合，必然带来充满想象空间的市场潜力。当前游戏、影视企业对泛娱乐化的热捧也就顺理成章了。

游戏 IP+影视衍生=泛娱乐 IP

2015 年被业内视为游戏 IP 元年，IP 价值正日益受到国内游戏开发商的重视和追捧。一些游戏公司通过成功的游戏产品赚钱之后，就开始有意去打造泛娱乐化 IP，并逐步发展壮大成为泛娱乐领军公司，向整个文化产业渗透，比如腾讯、游族等，或者是高价购买泛娱乐化价值高的 IP，以打造具有粉丝经济优势的热门游戏产品。

大 IP+粉丝经济=影游联动

游戏到影视的衍生，最重要的是做好玩家到影迷的转换，只有让玩家参与影视衍生的互动中来，才能实现真正的影游联动。例如，腾讯视频更多是把影视产品向互联网方向开发；电影项目的互联网营销，优质 IP 的网络剧开发等等。而腾讯互动娱乐事业群更多以明星 IP 构建为核心，电影不是孤立一环，会与泛娱乐产业链上的文学、游戏、动漫各版块展开深度联动共生共融。

四、企业核心竞争力及行业地位

1、超级 IP：萌萌哒天团

萌萌哒天团是由星路天下打造的中国风原创少女偶像团体。

萌萌哒天团主打中国风，以一周一首原创单曲，连续发布 72 首单曲，累计可统计播放量超过 7 亿，迅速在社会各界引起极大关注，成为中国最具影响力的新锐明星团体。带着极强的民族荣誉感，萌萌哒天团作为中国本土第一支挑战日韩流行音乐的偶像团体，启航亚洲国风巡演，誓言将中国风推广到全世界！

2、超级 IP《帝都》周连载电影系列

中国风第一团——萌萌哒天团，中国偶像明星界唯一的民族品牌，拥有千万级粉丝，百万级订阅歌迷。通过每周三连载发布原创单曲 72 首网络播放量可统计数据超过 7 亿，其中《帝都》单曲播放量过 5 亿，是名副其实的原创音乐超级 IP。现在萌萌哒天团计划将每周一首单曲发布的方式移植到网络大电影，《帝都》作为超级 IP 将成为星路天下主打电影系列。

今年，《帝都》电影系列正式开机，将采取周连载的发布形式。

3、影游联动系列

在打造电影超级 IP《帝都》的同时，星路天下将在此基础上同步研发相关游戏，并进行电影植入，实现影游联动的利益最大化，从而实现影游联动多元化收入组合。

4、VR 网络电影制作

星路天下 VR 网络电影制作团队，作为国内较早期接触并实现量产化制作的团队，目前已经制作完成约 150 分钟的 VR 网络电影成片，同时以平均每天三分钟成片的速度在不断的增加内容量。星路天下目前已成为国内 VR 网络电影保有量较高的公司。

5、电影流水线作业团队

星路天下旗下超级偶像影业无锡有限公司的电影制作团队已经趋向稳定成熟。随着《帝都》电影系列全年度 50 部的目标，星路天下电影团队已经可以实现全面不间断流水线作业。

6、编剧团队

星路天下编剧团队，汇聚了国内最优秀的编剧人才，在满足公司年度 50 部创作的同时，还可以为社会各界的剧本定制客户提供定制服务，在未来也将计划将编剧团队独立成立编剧公司进行系统化的运作。

7、发行团队

巨海电影发行无锡有限公司作为星路天下内部孵化的发行团队，在新媒体网络发行领域独树一帜，除了在传统互联网的发行渠道之外，还开发了全国 KTV 渠道作为新媒体电影发行的新阵地。

8、特效制作团队

蚂蚁影视特效无锡有限公司作为星路天下内部孵化的特效制作团队，在电影特效制作以及 VR 网络电影特效制作领域，已经走在了业内的前线，在 VR 特效缝合的时长已超过 150 分钟，并以每天 3 分钟的成片量在不断地递增，目前已经是国内 VR 网络电影产能较高的后期特效团队。

9、持有商标：

名 称	类 别
萌萌哒	16. 18. 43. 44
双十一	18
么么哒	44
星路	3. 29. 42. 44
SNH	28. 44
AKB	43. 44
BAT	3. 16. 41. 43. 44
萌萌哒女子天团	41 (6.13 公告结束, 8 月中发证)
超级偶像	41 (4 月份收购, 正在办理转让程序)

五、发展规划

1、打造中国“超级偶像”IP 旗舰

以萌萌哒女子天团、BAT 男子天团为 IP 基础, 打造中国最具影响力的“超级偶像”旗舰。在未来, 星路公司将通过扩充两个团体的人数, 将两个团体作为造星平台, 不断地为中国偶像明星界输送优秀人才。

2、打造 IP 影游联动产业链

通过自有明星 IP 及影视 IP 的制作, 星路公司将联合第三方游戏公司, 开发成影游联动的游戏。届时星路天下将通过每周一首歌, 一部电影, 一款游戏, 打造出一个全新的周连载影游联动的生态布局。

第三部分 企业预评估（收益法）说明

一、基本假设

- 1、现行的宏观经济、产业等政策不发生重大变化。
- 2、评估对象的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。
- 3、评估对象未来的经营管理班子尽职, 并继续保持现有的经营管理模式持续经营。

4、评估对象在未来经营期内其主营业务结构、收入成本构成以及未来业务的销售策略和成本控制等仍保持其最近几年的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的业务结构等状况的变化。

5、在未来的经营期内，评估对象的营业和管理等各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化，仍将保持其最近几年的变化趋势持续，并随经营规模的变化而同步变动。

6、本次评估不考虑通货膨胀因素的影响。

上述假设界定了本次估值的基本前提。根据估值人员对估值对象现在和可预期的未来状况及相关环境的职业判断，这些假设是对现实状况和可预期未来状况的客观描述。

二、评估方法

1、概述

企业估值的方法包括市净率法、市盈率法、PFG 指标法、股利贴现模型、自由现金流量贴现模型、投资现金流量报酬率估价模型、超额收益模型、股东增加值模型和期权定价模型等方法。

根据本次评估目的及评估对象，本次评估采用市盈率法对北京星路天下文化传媒有限公司的企业进行评估。

2、市盈率模型介绍

市盈率模型是在预测被评估企业未来收益的基础上，根据合理的市盈率来评估被评估企业的价值。

市盈率是某种股票每股市价与每股盈利的比率。

市盈率模型估值法实质为市场法的应用，指挑选与被评估企业同行业的可比或可参考的上市公司的股价与每股收益为依据，计算出市盈率，以推断被评估企业价值的方法。其公式为：

被评估企业价值=同类型公司平均市盈率×被评估企业净利润

3、计算步骤

(1) 测算被评估企业净利润；

(2) 选取可比企业：选取三家同行业成熟、有着稳定增长率的上市公司；

(3) 确定参照市盈率，收取可比企业的交易价格和每股净利润等资料。

由于股票价格存在波动性，本次估值选取评估基准日前 20 日股票交易均价；每股收益以评估年度年初公布的每股收益和预测的年末每股收益加权平均，即

$$eps = eps_0 \times \alpha + eps_1 \times (1 - \alpha)$$

其中：eps0 为年初公布的每股收益，eps1 为预测的年末每股收益， α 为权重 ($0 \leq \alpha \leq 1$)，其取值大小主要取值于 eps 的测算时点，如靠近年初，则取值接近 1，如靠近年末则接近 0。

(4) 分析差异因素，确定修正系数

尽管选取的是相似企业，但在成长性、市场竞争力、品牌、盈利能力、管理能力及股本规模等，被评估企业与上市企业会存在一定的差异。在确定被评估企业价值时，必须对影响价值因素进行分析、比较，以确定差异调整值。

三、净利润的预测

本次估值，首先通过向企业管理层进行访谈，结合企业最新管理政策及规划，对 2016 年主营业务收入、成本、运营费用进行预测。

单位：万元

项目	《帝都》1--50 集网络大电影	VR 网络 电影	2D 游戏(第三 方合作)	VR 游戏(第三 方合作)	院线电影	合计
收入						
项目平均预期收入	100.00	40.00	200.00	100.00	300.00	
计划项目数量	33.00	37.00	7.00	1.00	3.00	
总预计收入	3300.00	1480.00	1400.00	100.00	900.00	7180.00
成本						
成本细则：						
人工成本	19.95	9.95			105.00	
制作成本	22.30	11.15			95.00	
宣发成本	6.65	3.35			100.00	
项目平均成本	48.90	24.45	20.00	10.00	300.00	3,568.35

计划项目数量	33.00	37.00	7.00	1.00	3.00	
总预计成本	1613.70	904.65	140.00	10.00	900.00	
营业利润	1686.30	575.35	1260.00	90.00		3611.65
公司管理费用						252.67
利润总额						3358.98
所得税						839.75
净利润						2519.23

注：2D 游戏、VR（第三方合作）游戏成本包括宣传成本、电影植入成本、游戏换皮肤成本。

四、企业价值预测计算过程

1、选取可比企业，了解到目前已上市可对比的影视传媒企业较多，选取其中 3 家进行比较。

（1）北京光线传媒股份有限公司（股票代码：300251）：光线传媒（ENLIGHT MEDIA）成立于 1998 年。经过 17 年发展，已成为中国最大的民营传媒娱乐集团。所营业务包括电视节目制作与发行，电影投资、制作、宣发，电视剧投资、发行、艺人经纪、新媒体互联网、游戏等。2013 年净利润为 32,794.36 万元，总股本 50,635.20 万股，每股收益 0.65 元；2014 年净利润为 32,932.50 万元，总股本 101,272.40 万股，每股收益为 0.32 元；2015 年净利润为 40,208.59 万元，总股本 146,680.42 万股，每股收益 0.27 元。根据 2013 至 2015 年净利润增长情况对 2016 年净利润进行预测，计算平均预测值为每股收益 0.31 元。

（2）华谊兄弟传媒股份有限公司（股票代码：300027）：中国大陆一家知名综合性民营娱乐集团，由王中军、王中磊兄弟在 1994 年创立。1998 年投资著名导演冯小刚的影片《没完没了》、姜文导演的影片《鬼子来了》正式进入电影行业。因每年投资冯小刚的贺岁片而声名鹊起，随后全面进入传媒产业。所营业务包括投资及运营电影、电视剧、艺人经纪、唱片、娱乐营销等。2013 年净利润为 66,540.23 万元，总股本 120,960.00 万股，每股收益 0.55 元；2014 年净利润为 89,666.23 万元，总股本 124,219.63 万股，每股收益为 0.72 元；2015 年净利润为 97,614.37 万元，总股本 139,288.76 万股，每股收益 0.70 元。根据 2013 至 2015 年净利润增长情况对 2016 年净利润进行预测，计算平均预测值为每股收益 0.86 元。

(3) DMG 印纪影视娱乐传媒有限公司 (股票代码: 002143): 由吴冰、丹密茨和肖文阁三人于 1993 年联手合作创立, 是一家国际性的、集品牌传播及影视娱乐为一体的传媒集团, 拥有电影、电视、漫画、音乐、游戏、创意管理以及主题娱乐商业地产。融合广告、市场营销和品牌传播, 在北美以及亚洲为全球品牌打造创新的传播平台。DMG 印纪传媒横跨电影、电视、音乐推广、授权、零售、影院、游戏以及漫画等领域。业务包括制作、复制、发行专题、专栏、综艺、动画片、广播剧、电视剧; 影视投资和管理; 影视服装道具租赁; 影视器材租赁; 影视文化信息咨询; 企业形象策划; 会展会务服务; 摄影摄像服务; 制作、代理、发布户内外各类广告及影视广告; 玩具、服饰、日用品的设计研发与销售等。2013 年净利润为 27,600.79 万元, 总股本 110,614.64 万股, 每股收益 0.25 元; 2014 年净利润为 43,614.28 万元, 总股本 110,614.64 万股, 每股收益为 0.39 元; 2015 年净利润为 58,280.35 万元, 总股本 110,614.64 万股, 每股收益 0.53 元。根据 2013 至 2015 年净利润增长情况对 2016 年净利进行预测, 计算平均预测值为每股收益 0.82 元。

2、确定参照市盈率。

(1) 北京光线传媒股份有限公司市盈率

以 2016 年 4 月 30 日为计价时点, 取北京光线传媒股份有限公司前 20 交易日平均收盘价为 24.73 元。根据公式, $eps = \alpha \times eps_0 + (1 - \alpha) \times eps_1$, 考虑估值时点为 4 月 30 日, 则 α 取值 0.67, 计算 $eps = 0.28$ 元, 则该企业当时市盈率约为 86.92 倍。

(2) 华谊兄弟传媒股份有限公司市盈率

以 2016 年 4 月 30 日为计价时点, 取北京光线传媒股份有限公司前 20 交易日平均收盘价为 27.55 元。根据公式, $eps = \alpha \times eps_0 + (1 - \alpha) \times eps_1$, 考虑估值时点为 4 月 30 日, 则 α 取值 0.67, 计算 $eps = 0.79$ 元, 则该企业评估基准日市盈率约为 34.67 倍。

(3) DMG 印纪影视娱乐传媒有限公司市盈率

以 2016 年 4 月 30 日为计价时点, 取北京光线传媒股份有限公司前 20 交易日

平均收盘价为 27.23 元。根据公式, $\text{eps} = \alpha \times \text{eps}_0 + (1 - \alpha) \times \text{eps}_1$, 考虑估值时点为 4 月 30 日, 则 α 取值 0.67, 计算 $\text{eps} = 0.63$ 元, 则该企业评估基准日市盈率约为 43.22 倍。

根据目标企业与可比企业的业务特点, 就 3 个市盈率简单算术平均, 计算参照市盈率为 $(86.92 + 34.67 + 43.22) \div 3 = 54.97$ 。

3、修正系数

(1) 证券市场发展趋势

虽然我国证券市场日趋完善, 但是距离西方完全市场仍然有一定差距, 随着证券市场的逐渐发展与成熟, 整体市盈率将进一步降低。目前, 我国中小板平均市盈率约为 27.75 倍, 参照西方市盈率平均水平 (14 倍至 20 倍), 预估未来数年内我国中小板市盈率水平或会降低至 20 倍左右, 相对当前市盈率水平下降约 27.93%。

上文参照市盈率也会随着市场整体市盈率的下降而下降, 假设比例相近, 则约为 39.62 倍左右。

(2) 企业自身差异因素

就企业个体来说, 企业的上市与否对企业的资源获取能力、企业的竞争力、品牌的影响力、技术的创新能力、盈利能力、团队管理及股本规模等各方面都存在巨大影响。对同行为未上市企业来说, 参照的市盈率需取一定折扣。由于目标企业的净利润为预算值, 故本次折扣取值为 0.15。

根据上文所述, 目标企业的参照市盈率约为 5.94, 则参照目标公司预测的 2016 净利润 2,519.23 万元计算, 目标公司的价值约为 14,964.23 万元。

四川方略资产评估事务所有限公司

二〇一六年六月二日