

上海立信资产评估有限公司

关于对上海证券交易所《关于上海中技投资控股股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）的信息披露问询函》的回复

上海证券交易所：

根据贵所上证公函【2016】1974 号《关于上海中技投资控股股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）的信息披露问询函》的要求，上海立信资产评估有限公司对信息披露问询函中提出的相关评估问题进行了逐项落实和说明，具体回复如下：

注：如无特别说明，本回复中的词语和简称与《上海中技投资控股股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）》中各项词语和简称的含义相同。

问询四、草案披露，由于 Jagex 开发的 RuneScape 系列游戏收入在报告期内占总收入的比例较高，如果 Jagex 无法成功维持《RuneScape》系列产品生命力，将会对未来公司的盈利能力产生一定影响。本次评估假设正在运营的游戏产品以及开发的新产品未来在运营所在地或者新开拓市场不存在重大政策限制以及发生重大变化，企业未来新游戏的上线时间和预期的收益能与企业发展规划相匹配。请公司：（1）解释正在运营的游戏产品以及开发的新产品不发生重大变化中“重大变化”的含义，并说明该“重大变化”发生的可能性；（2）补充披露未来新游戏的上线时间及预期收益是否存在不确定性；（3）补充披露标的资产收益法评估中是否充分考虑正在运营的产品发生变化的风险及未来新游戏上线时间及预期收益存在不确定性带来的影响；（4）结合前述情况说明上述假设内容是否存在不确定性及上述假设的合理性。请财务顾问和评估师对上述事项发表意见。

回复：

（一）正在运营的游戏产品以及开发的新产品不发生重大变化中“重大变化”的含义及该“重大变化”发生的可能性

本次评估中，“假设正在运营的游戏产品以及开发的新产品未来在运营所在地或者新开拓市场不存在重大政策限制以及发生重大变化，企业未来新游戏的上线时间和预期的收益能与企业发展规划相匹配”，该假设属于游戏公司这类在未来有新产品上线的公司的常规性假设。此处提到的“重大变化”主要指不可抗力事件，如自然原因引起的自然现象，如火灾、旱灾、地震、大雪、山崩等；或是由社会原因引起的社会现象，如战争、动乱、政府干预、罢工、禁运、骚乱等造成企业不能正常运营或影响企业正常运营的情形。该类“重大变化”发生的可能性较低，但若发生，将会对企业造成较大影响，所以在本次评估中作出该条假设。

（二）新游戏的上线时间预期收益的合理性

Jagex 未来计划上线的游戏具体如下：

序号	名称	平台	拟推出时间
1	Chronicle: RuneScape Legends	PC/平板电脑/手机	PC 版已推出，平板电脑/手机版 2016 年末推出
2	RuneScape Tactics	平板电脑/手机	2016 年末推出
3	RuneScape Idle RPG	PC/平板电脑/手机	2017 年
4	RS Remastered	平板电脑/手机	2017 年

注：尚未推出的游戏可能会基于概念、试玩或评估结果而改变推出计划。

1、《Chronicle: RuneScape Legends》

该游戏目前处于在线运营阶段，每周都会添加和更新服务内容和功能。2016 年 5 月 PC 版本已发布，该产品目前正在接受测试，并预计在 2016 年第 4 季度进行最终的内部评估并确定发布时间。由于内部测试通过存在不确定性，本次收益法评估基于谨慎性原则，仅在 2016 年预测较少的 PC 端收入，2017 年后将不再预测该游戏收入。但若 2016 年第 4 季度该游戏内部测试通过，2017 年及以后将产生一定的收入。

2、《RuneScape Tactics》

该游戏是一款移动端的角色扮演游戏，目前正在与第三方的移动端开发商联合开发。该游戏目前在 α 阶段（25%完成），并正在接受吸引力测试以指导下一步的发展。受第 4 季度内部测试是否通过的影响，本次收益法评估并未对该游戏进行收益的预测。但若 2016 年第 4 季度该游戏内部测试通过，2017 年及以后将产生一定的收入。

3、《RuneScape Idle RPG》

该游戏是一款低成本的休闲游戏，计划在 2017 年上线。该游戏目前在 Steam 上进行封闭性测试，预计 2016 年 10 月结束。经过一段时间的优化，游戏将在 2016 年第 4 季度发行。移动端版本将在 2016 年第 4 季度测试，并在 2017 年第 1 季度发行。该游戏是 Jagex 委托加拿大休闲游戏公司 Hyper Hippo（《Adventure Capitalist》的开发商）制作，Jagex 负责角色的指导和创新，负担发布游戏的主要责任。Jagex 与 Hyper Hippo 按照扣除交易费的利润进行五五分成，其中其他的直接成本由各自负担（用户获取成本或营销费用）。结合移动端和 PC 端都稳

健增长的休闲类冒险游戏的数据对这款游戏收益作出预测，未来每年收入在 250 万英镑左右。该游戏生命周期预测为 2 年，之后将创建一个续集产品继续带来收益。

4、《RS Remastered》

该游戏是《RuneScape》游戏的移动端版本。目前该游戏处于原型阶段，有 Demo 小样，并由第三方平台进行了用户研究测试。

综上，新上线游戏均按照 Jagex 的计划如期进行，各款游戏的上线时间存在不确定性的风险较小。对处于测试阶段、公司暂未确定发行的游戏，并未纳入收益预测的范围；对可正常上线的新游戏，其收益预测是合理而可实现的。

（三）标的资产收益法评估中考虑了正在运营的产品发生变化的风险及未来新游戏上线时间及预期收益存在不确定性带来的影响

Jagex 通过强化核心竞争力，巩固 RuneScape 系列产品市场优势；加强与剑桥大学的合作，进一步加大研发力度；利用人才优势，不断对 RuneScape 系列游戏更新和促销；利用品牌和市场优势，开拓移动端网络游戏市场等措施，维持 RuneScape 系列游戏的正常运营，保证 RuneScape 系列游戏的生命力，加上 Jagex 的多元化战略和对中国市场的开拓，其预期收益是可实现的。

Jagex 折现率个别风险与可比交易案例对比分析如下：

序号	上市公司 (收购方)	标的公司	评估基准日	折现率WACC	个别风险 系数	未来五年利润 平均增长率
1	凯撒股份 (002425.SZ)	天上友嘉	2015.4.30	14.01%	5.00%	14.13%
2	德力股份 (002571.SZ)	广州创思	2015.4.30	13.70%	4.50%	14.32%
3	宝通科技 (300031.SZ)	易幻网络	2015.7.31	13.58%	3.00%	30.92%
4	完美环球 (002624.SZ)	完美世界	2015.9.30	13.10%	3.00%	17.87%
5	世纪游轮 (002558.SZ)	巨人网络	2015.9.30	13.28%	4.50%	21.62%
6	世纪华通 (002602.SZ)	中手游	2015.12.31	13.15%	4.20%	487.97%

序号	上市公司 (收购方)	标的公司	评估基准日	折现率WACC	个别风险 系数	未来五年利润 平均增长率
7	世纪华通 (002602.SZ)	点点开曼	2015.12.31	12.14%	4.00%	20.07%
8	天舟文化 (300148.SZ)	游爱网络	2015.12.31	13.46%	2.00%	41.78%
9	天神娱乐 (002354.SZ)	幻想悦游	2015.12.31	13.10%	3.00%	56.18%
10	泰亚股份 (002517.SZ)	恺英网络	2015.2.28	13.43%	3.00%	23.59%
平均值				13.30%	3.62%	26.72%
Jagex			2016.6.30	12.30%	4.00%	10.55%

注：剔除最高值中手游 487.97%，可比案例未来五年利润的平均增长率的平均值为 26.72%。

一般而言，未来收益增长速度越快，其面临的风险越大。在以上可比交易案例中，未来五年利润平均增长率为 26.72%，其对应的个别风险系数平均值为 3.62%。而在本次 Jagex 收益法评估中，Jagex 未来五年利润平均增长率仅为 10.55%，低于可比案例平均值，但其个别风险系数为 4%，高于可比案例平均值。其主要原因系在本次评估中，对 Jagex 可能发生的各种风险（市场风险、经营风险、财务相关风险（资金风险、税务风险及汇率风险））进行了充分和谨慎的考虑，各种风险具体分析如下：

1、市场风险：游戏行业是人才和技术密集型行业，该行业处于快速发展阶段，竞争较为激烈，产品更新速度较快。但 Jagex 公司在英国游戏行业具有一定的知名度，RuneScape 系列产品市场份额较高，其市场风险相对较小，市场风险取 1%。

2、经营风险：Jagex 存在游戏类别较为单一的风险，在预测期内，以《RuneScape》游戏 IP 为基础研发的新游戏在上线时间和盈利能力上存在一定的不确定性；此外，中国市场的开拓也存在审批不确定性风险；综上，经营风险取 2%。

3、财务相关风险：Jagex 需要投入一定的资金进行不断的研发和市场开拓，以维持企业的持续竞争力，但 Jagex 的资金量较为充足，其资金风险较小；考虑到公司业务遍布全球多个国家，存在一定的汇率和税收变动的风险。因此，综合

上述因素确定 Jagex 公司财务风险为 1%。

综上，Jagex 个别风险系数为 4%，高于同行业游戏公司个别风险系数，本次评估从市场风险、经营风险、财务相关风险（资金风险、税务风险及汇率风险）进行了充分和谨慎的考虑，Jagex 收益法评估中已充分考虑正在运营的产品发生变化的各种风险。

（四）假设内容存在不确定性及作出假设的合理性

本次评估中，“假设正在运营的游戏产品以及开发的新产品未来在运营所在地或者新开拓市场不存在重大政策限制以及发生重大变化，企业未来新游戏的上线时间和预期的收益能与企业发展规划相匹配”，该假设属于游戏公司这类在未来有新产品上线的公司的常规性假设。其“重大变化”可能发生的概率较低，而未来新游戏的上线时间和预期的收益在本次评估中进行了合理的估计和判断，但由于未上线游戏均属于未来事项，并不能完全确定，若出现不可抗力事件或企业计划的重大变化，均可能影响本次评估结果的合理性。因此，虽然假设事项具有不确定性，但在评估基准日，基于 Jagex 的研发计划和预期收益进行评估，作出该假设是合理的。

（五）中介机构核查意见

评估师立信评估核查意见：本次评估中，“假设正在运营的游戏产品以及开发的新产品未来在运营所在地或者新开拓市场不存在重大政策限制以及发生重大变化，企业未来新游戏的上线时间和预期的收益能与企业发展规划相匹配”，该假设属于常规性假设，假设中“重大变化”发生的可能性较低；新上线游戏目前均按照 Jagex 的计划如期进行，各款游戏的上线时间存在不确定性的风险较小，其收益预测是合理的；Jagex 收益法评估中充分考虑正在运营的产品和新上线游戏发生变化的各种风险；本次评估假设虽然具有不确定性，但基于 Jagex 的研发计划和预期收益，作出该假设是合理的。

问询五、草案披露，RS Remastered 自 2017 年起未来五年营业收入预计为 76.92 万英镑、707.54 万英镑、1,212.92 万英镑、1,560.38 万英镑、1,642.50 万英镑；基于《RuneScape》较好的历史收益和游戏玩家数量，预计《RS Remastered》发布之初的活跃用户较高。请公司：（1）结合网络游戏与移动游戏用户定位、用户习惯、用户特征、付费点、付费习惯等方面是否存在差异等情况及市场上相互转换的成功案例及概率，补充披露利用网络游戏的历史收益和游戏玩家数量预测移动游戏收益和增值率的合理性；（2）结合产品定位、竞争优势、前期市场调研情况、渠道和技术准备、研发进度及推广运营等，补充披露标的公司移动游戏未来上线盈利并符合预期的可行性；（3）结合披露标的公司在移动游戏领域运营的经验、经营数据、研发团队、产品定位及竞争力，补充披露移动游戏收益预测的合理性；（4）上述预测是否充分考虑了网络游戏向移动游戏转型的风险，并说明该等风险对评估的影响。请财务顾问和评估师对上述事项发表意见。

回复：

（一）利用网络游戏的历史收益和游戏玩家数量预测移动游戏收益和增值率的合理性

1、PC 端游戏与移动端游戏特征的差异

PC 端游戏用户和移动端游戏用户在使用产品时外部环境的差别，决定了两者之间的用户属性有一定的差异性：

（1）用户定位：PC 端游戏用户主要定位于能够投入较长游戏时间的玩家，而移动端游戏用户主要定位于习惯利用闲暇、碎片化时间进行游戏的玩家；

（2）用户习惯：PC 端游戏采用键盘、鼠标操作，移动端游戏多使用触屏输入，指令输入方式的差异，使得两者的用户在使用次数和单次使用时长上有明显不同；

（3）用户特征：移动端游戏相比于 PC 端游戏特征在于轻度和碎片化使用习惯；

(4) 付费点：在付费形式上，两者具有相似性，主要采用微交易系统；

(5) 付费习惯：在微交易系统中，移动端游戏的微交易体现为更微更频。

基于以上属性的不同，游戏研发公司在 PC 端游戏移植移动端游戏时，游戏定位更轻度化。

除上述差异之外，PC 端游戏和移动端游戏用户行为还体现在：

行为因素	PC 端游戏	移动端游戏
用户游戏年龄	10%以上老玩家为主，新玩家逐渐加入	65%以上用户首次手游经历在 3 年内
时间投入	长时间集中投入	轻度和碎片化是时间投入
偏爱类型	即时制角色扮演和竞技类游戏最受欢迎	经典游戏最受青睐
交叉用户	97%端游用户同时是手游用户	手游用户部分是端游用户
偏好/诉求	47.7%端游用户喜欢玩端游移植版手游，手游填充端游的间隙时间	功能性是用户下载平台最大诉求，新内容吸引和增强角色实力是最主要诉求

注：上述数据摘自艾瑞咨询《中国游戏用户行为研究报告简版 2015 年》

根据以上表格，97%的端游用户同时也是手游用户；47.7%的端游用户喜欢玩端游移植版手游，因此当 PC 端游戏 IP 移植至移动端游戏，有较大的概率获得成功。

2、PC 端游戏向移动端游戏转换的成功案例

从 PC 端游戏移植到移动端游戏并获得成功的案例较多。如网易公司的《梦幻西游（手游）》改编于《梦幻西游》，《大话西游（手游）》改编于《大话西游》，这两款游戏自 2015 年推出后就长期占据 App Store 榜单第一和第二的位置；动视暴雪的《炉石传说：魔兽英雄传》作为 PC 端游戏《魔兽世界》IP 开发的移动端版本也非常成功，并与《魔兽世界》产生了良好的推广互动。近两年，PC 端游戏 IP 成功转化为移动端游戏的案例越来越多，如下图所示：

2013-2016 年中国 PC 端游戏 IP 加速转化为手游产品案例



资料来源：摘自易观智库《中国移动游戏市场年度综合报告 2016》

2015 年后，为了提升盈利能力，移动端网络游戏研发商开始转向重度化游戏作品，角色扮演类、即时战略类、动作类移动游戏占比上升，移动端网络游戏呈现出重度化趋势，具备引擎开发等研发技术优势的企业将在未来竞争中占据有利地位。

Jagex 的核心产品《RuneScape》系重度 MMORPG 类端游。重度 MMORPG 类手游是“大制作、精品化”手游代表之一，该类游戏具备社交属性高、生命周期长、用户粘度高、ARPPU 值高、持续付费能力强的特点，有较强的收益能力。Jagex 拥有 15 年 MMORPG 类端游的研发和运营经验，未来在新产品的推出上将在巩固传统 MMORPG 类端游优势的同时，重点拓展《RuneScape》IP 移植的手游《RS Remastered》，Jagex 在端游领域积累的丰富运营经验将运用到手游领域，进一步提高其盈利能力。

（二）标的公司移动游戏未来上线盈利并符合预期的可行性及移动游戏收益预测的合理性

1、产品定位和推广

《RS Remastered》游戏系基于《RuneScape》IP 进行设计和研发，属于移动

端 RPG 和冒险类游戏，这两类游戏是移动端游戏中增长较快的类别。同时，《RS Remastered》仅针对客户端游戏产品的部分游戏内容进行移植和转化；若想获得更加丰富和完整的游戏娱乐体验，游戏玩家仍需玩客户端游戏。因此，《RS Remastered》主要吸引的是不能够在 RuneScape 系列游戏中投入较长游戏时间的玩家，满足拥有较少游戏闲暇时间的游戏玩家对 RuneScape 系列游戏的娱乐需求。

未来《RS Remastered》游戏产品的目标游戏玩家群体将主要针对 RuneScape 系列游戏历史运营期间流失的游戏玩家以及移动端 RPG（目前非 RuneScape 系列游戏）新玩家进行精准营销和推广。因此，预计未来在进行《RS Remastered》游戏产品的推广和营销过程中所需花费的成本较低。

2、竞争优势

（1）研发优势：Jagex 总部位于英国剑桥，成立以来一直致力于打造世界级游戏作品，提供卓越的游戏体验。Jagex 在挖掘用户需求方面有着丰富的经验，在游戏的研发过程中，了解和分析游戏玩家对产品的诉求。通过多年的积累，Jagex 具备了较完善的用户数据统计和分析专业人才，能够对用户在游戏的行为等进行分析研究，为后续游戏的改进、新游戏产品的研发和推广等提供数据支持。在目前移动端网络游戏迅速发展的大趋势下，Jagex 计划基于《RuneScape》的产品 IP，开发新的游戏类别并拓展至 PC 客户端以外的移动端游戏平台。

（2）人才优势：Jagex 拥有经验丰富、优秀务实的游戏团队，这对于网络游戏企业的成功持续开发及运营至关重要。Jagex 经验丰富和技术领先的研发团队具有多年游戏开发和运营的成功经验，在游戏的研发和公司的发展中起到了不可或缺的作用。

（3）运营优势：Jagex 采用研发和运营并行的模式，在运营的同时，随时改进游戏功能以不断满足玩家的需求，同时深入了解各平台的用户特性，重视多平台、精细化运营。运营团队会根据不同区域、渠道的关键数据和指标，并针对不同阶段用户的细分需求策划和实施丰富的运营活动。

（4）品牌优势：Jagex 成立于 2000 年，由于其主要游戏《RuneScape》在

MMORPG 领域的地位，Jagex 有着较广泛知名度。凭借多年在游戏领域的经验，Jagex 在网络游戏市场占据重要地位。其知名度提高了游戏产品对用户的吸引力，为公司带来更多的用户积累，形成了一种良性循环。

3、市场调研

Jagex 于 2016 年 2 月开始对《RS Remastered》进行研发。2016 年 8 月，Jagex 与第三方调研机构 Bryter Research 进行了合作，Bryter Research 负责《RuneScape》移动端游戏的市场潜力测试，目前，Bryter Research 已完成对已有 2 年以上活跃期的《RuneScape》玩家的市场调查，主要结论如下：54% 玩家确定或有很有可能去玩这款游戏。

此外，Jagex 还与第三方游戏测试平台 Player Research 进行了合作，就这款游戏在原型阶段对目标玩家（针对 RS 游戏流失玩家以及移动端玩家）的吸引力进行了测试，调查结果如下：当《RS Remastered》原型阶段的游戏出现在测试平台时，有 82% 的被调查者对其感兴趣或非常感兴趣。40% 的被调查者认为游戏很有潜力，希望看到更多游戏内容；26% 的被调查者认为很像原版《RuneScape》，所以会尝试该款游戏；21% 的被调查者认为游戏趣味性强，参与度很好。绝大部分游戏玩家认为该游戏唤起及激发了他们对《RuneScape》及其移动端的兴趣。

从以上两个市场调查中发现，超过一半的受访者对移动版的《RuneScape》感兴趣，老玩家中有一半的受访者将会玩移动版游戏。

4、运营经验和技術准备

《RS Remastered》游戏是一款基于《RuneScape》的游戏背景、游戏模式进行设计和转化的移动端网络游戏，是采取免费游戏、道具收费模式的 MMORPG，其游戏内容等方面的持续有效更新是游戏产品持续盈利的重要因素。Jagex 具备较长的客户端网络游戏运营经验，在《RuneScape》的运营过程中，Jagex 每年对游戏产品的任务设定、虚拟道具、游戏人物等方面进行更新的次数超过 150 次。此外，Jagex 高效专业化的数据跟踪和分析团队持续跟踪、挖掘游戏玩家对游戏产品的需求变化，据此为游戏产品的持续更新和升级奠定了良好的基础。因此，

Jagex 长期积累的客户端网络游戏运营经验将有利于移动端网络游戏《RS Remastered》的运营。

Jagex 注重对游戏产品的研发和成本的管控，对游戏产品研发的相关成本进行持续的监测和控制。Jagex 通过与其他外部合作方就游戏产品非核心要素的设计和研发进行合作，降低游戏产品整体的研发成本。同时，在游戏产品研发的不同阶段，Jagex 通过对游戏产品进行阶段性测试和评估，降低游戏产品开发失败的风险。

5、研发团队

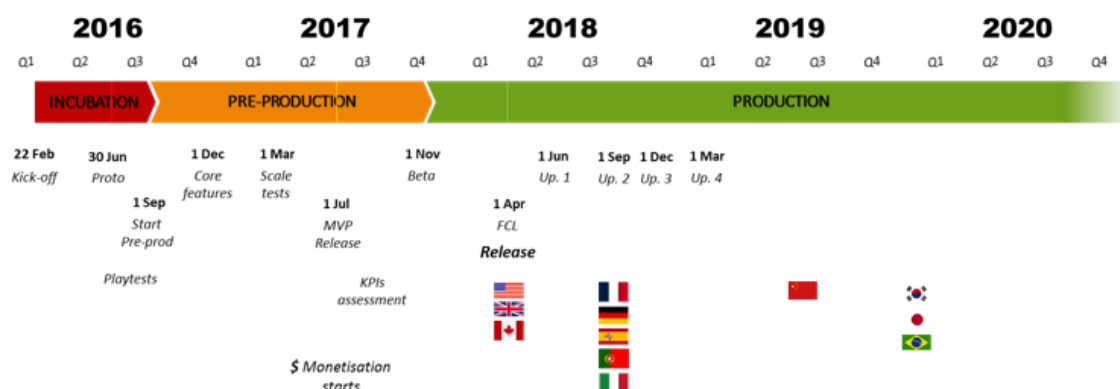
Jagex 核心技术人员情况如下：

姓名	性别	学历	目前职务	简历
Phil Mansell	男	综合管理学硕士	副总裁	自 2011 年加入 Jagex，引领了《RuneScape》的诸多概念革新，并将《RuneScape》由单一的游戏产品拓展为拥有多款游戏的系列产品。加入 Jagex 前，曾在 EA、Gameloft、Sony 等多家知名游戏公司担任首席设计师职务。
Hamza Mudassir	男	工商管理学硕士	副总裁	自 2014 年加入 Jagex，帮助公司设计并实施了转型策略，建立了新的营销团队，拓宽了公司引进人才的渠道，为公司提升企业价值作出了杰出贡献。加入 Jagex 前，曾在多家跨国公司担任品牌经理、产品经理等职务。
Richard Colledge	男	管理会计高级文凭	财务总监	自 2012 年加入 Jagex，帮助公司取得了税务减免，并利用专业知识帮助提升了公司的会计管理效率。
Saumitra Ganguly	男	工商管理学硕士	科技副总裁	自 2015 年加入 Jagex，带领总计 35 人的 3 个科学团队，帮助公司在 IT 基础设施、商业智能及数据科学方面进行研发。加入 Jagex 前，曾在 CITI、微软等知名公司担任商务经理、COO 等职务。
Justin Edwards	男	商业及信息系统学学士	产品总监	自 2008 年加入 Jagex，带领团队制作并发布了《RuneScape (Old School)》、War of Legends 等多款重要的游戏产品。加入 Jagex 前，曾在多家知名企业担任程序编写相关工作。
Conor Crowley	男	互动媒体学学士	高级制作人	自 2010 年加入 Jagex，带领 6 个产品团队为《RuneScape》制作并提供高质量的内容与更新。同时，也负责游戏的质量保证及测试。
Eric Lagel	男	工商管理学硕士	高级制作人	自 2015 年加入 Jagex，负责《RuneScape》的重制工作。加入 Jagex 前，曾在 UBISOFT、Crytek

姓名	性别	学历	目前职务	简历
				等多家知名游戏公司担任游戏制作人。

6、研发进度

基于《RuneScape》的研发和运营经验，《RS Remastered》具有完整详细的研发计划：



移动游戏的孵化期（2016 年 2-9 月）：主要计划包括确定游戏概念、模式和定位；确定技术合作伙伴，并进行前期的市场调查问卷；确定艺术外包合作伙伴及最优的成本机制。目前 Jagex 移动游戏的开发处于孵化期。

产品前期阶段（2016 年 9 月-2017 年 11 月）：主要计划包括完成最小可行的移动游戏核心内容；核心特色展示/立项展示、压力测试/技术验证测试、 α 测试/首测（通常是删档不付费测试）、运营评估/付费评估或测试、 β 测试/二测三测发布完整版游戏。

产品阶段（2017 年 11 月之后至少 5 年）：2018 年后陆续在美国、英国、加拿大、欧洲主要国家、中国、韩国、日本、巴西等地区发布。

目前《RS Remastered》处于移动游戏的孵化期，基本确定了相关技术和艺术外包的合作伙伴，进行了前期的市场调研，并已确定了游戏基于大部分比赛需求而确定的核心货币化特征。除此之外，《RS Remastered》未来推出的功能将由玩家的性质决定。例如，如果游戏中付费较少的休闲用户占大多数，Jagex 将推出较平缓的稳定的货币功能，如果高付费用户占大多数，Jagex 将部署更积极的货币化工具。Jagex 紧跟用户需求和特征的研发使移动游戏收益的实现更具有可行性。

本次评估中，《RS Remastered》游戏未来收益在 Jagex 提供的盈利预测基础上考虑了一定的折扣，该游戏的预测收益更谨慎。

综上，基于 Jagex 对《RS Remastered》的市场定位、市场调研、游戏开发与运营的成熟经验和人才优势，以及目前游戏的开发进度，移动游戏未来上线盈利并符合预期具有可行性，移动游戏收益预测具有合理性。

（三）向移动游戏拓展的风险及该等风险对评估的影响

由于客户端网络游戏在未来仍将持续增长，市场规模巨大，用户群体稳定，客户端网络游戏高品质和重度化的特点决定市场内的主要厂商短期内不可被替代，传统客户端网络游戏的主要厂商在该领域的相对竞争优势更加稳固。客户端网络游戏是 Jagex 的优势领域，公司将积极巩固其在客户端网络游戏领域的竞争优势和市场地位，一方面充分利用自身在客户端网络游戏市场领域的竞争优势采取精品化策略，加大在客户端网络游戏领域的研发和运营，提升的核心竞争力；另一方面，Jagex 计划在核心《RuneScape》IP 的基础上，继续执行发掘核心 IP 的发展战略，重点拓展移动端网络游戏市场。客户端网络游戏领域和移动端网络游戏领域均为 Jagex 未来发展的重要领域。

在拓展移动端网络游戏市场时，Jagex 将面临移动端网络游戏人才及产品运营经验缺乏的风险，本次评估，基于 Jagex 对《RS Remastered》未来收益的预测及上述风险，对移动端网络游戏预测收益进行了谨慎性调整，并在折现率个别风险就移动端网络游戏拓展的经营风险进行了充分考虑。

（四）中介机构核查意见

评估师立信评估核查意见：基于 PC 端游戏成功移植到移动端游戏的可行性及成功案例，利用网络游戏的历史收益和游戏玩家数量预测移动游戏收益具有合理性；基于 Jagex 对《RS Remastered》的产品定位、竞争优势、前期市场调研情况、运营经验、渠道和技术准备、研发团队、研发进度及推广运营，以及目前游戏的开发进度，移动端游戏未来上线盈利并符合预期具有可行性，移动端游戏收益预测是合理的；本次评估充分考虑了 PC 端游戏向移动端游戏拓展的风险。

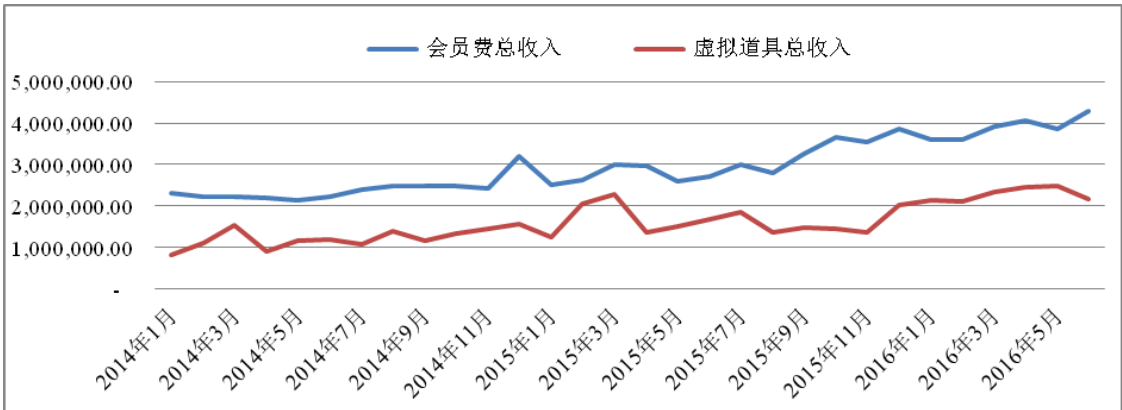
问询六、草案披露，预计 RuneScape 系列游戏收入随着部分 2016 年游戏和 2017 年与《RuneScape》IP 相关的游戏如《RS Idle Adventures》、《RS Remastered》等游戏的推出，其协同效应将使 2017 年收入与 2016 年基本持平，预计从 2018 年开始，该系列游戏收入将进入缓慢下降期，2016 年 7-12 月、2017 年至 2021 年营业收入预计为 3,708.14 万英镑、7,461.61 万英镑、7,352.20 万英镑、7,058.11 万英镑、6,987.53 万英镑、6,987.53 万英镑。请公司：（1）补充披露 RuneScape 系列游戏的生命周期及游戏所处阶段，并说明理由；（2）补充披露移动游戏是否会对网络游戏充值玩家数量、活跃用户数及收益等产生影响，并说明理由；（3）结合前述（1）（2）内容，补充披露上述下滑趋势的预测是否充分，对未来五年 RuneScape 系列游戏的收入是否审慎，是否充分考虑了游戏产品生命周期及经营的不确定因素，并请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

（一）RuneScape 系列游戏的生命周期及游戏所处阶段

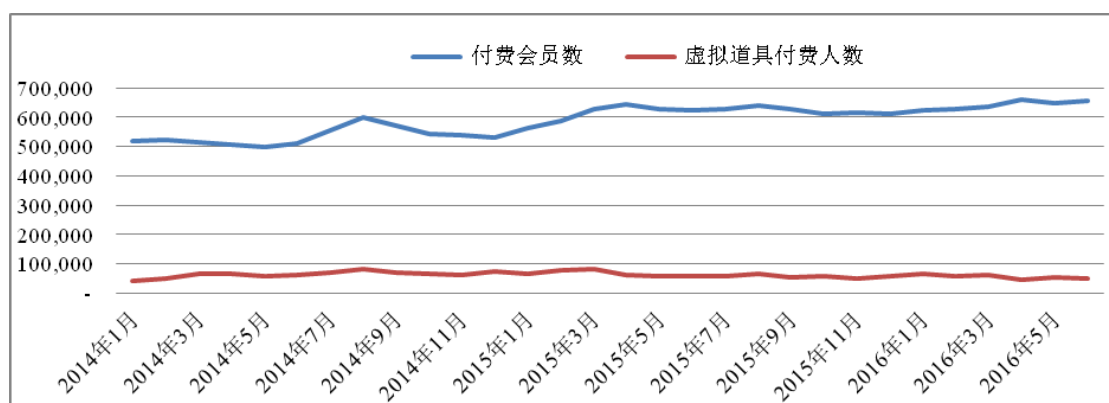
RuneScape 系列产品的游戏类型为重度 MMORPG，该类型游戏用户覆盖和占有率广，可持续运营性较强，自 2001 年制作并推出以来至今已有 15 年。近两年 RuneScape 系列游戏运营数据较好。

2014 年至 2016 年 1-6 月 RuneScape 系列游戏每月会员费总收入、虚拟道具总收入如下图所示（单位：英镑）：

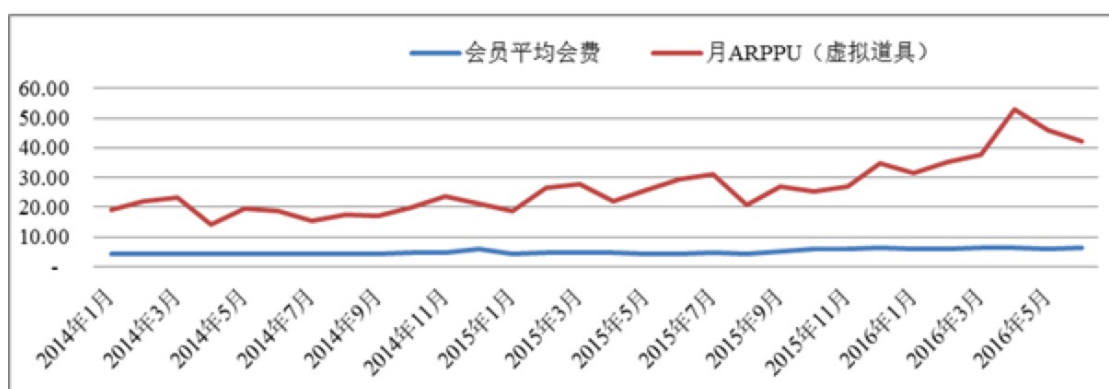


2014 年至 2016 年 1-6 月 RuneScape 系列游戏每月对应的付费会员数和虚拟

道具付费人数如下图所示（单位：人）：



相应的，2014 年至 2016 年 1-6 月 RuneScape 系列游戏每月会员平均会费和虚拟道具的 ARPPU 值如下图所示（单位：英镑）：



随着 Jagex 对 RuneScape 系列游戏的拓展、游戏内容战略的调整及进一步的营销推广，从 2014 年开始，RuneScape 系列游戏收入，玩家数量呈上升趋势，其虚拟道具的 ARPPU 值也在 2015 年下半年后出现明显增长。RuneScape 系列游戏近两年收益较好。根据客户端游戏的生命周期划分，对照近几年 RuneScape 系列游戏的运营情况，RuneScape 系列游戏目前处于其生命周期的成熟期。

（二）移动游戏对网络游戏充值玩家数量、活跃用户数及收益的影响

《RS Remastered》目标游戏玩家主要是：《RuneScape》和《RuneScape (Old School)》历史运营期间的流失玩家以及移动终端 RPG（目前非 RuneScape 系列游戏）玩家。《RS Remastered》游戏虽然基于《RuneScape》IP 进行设计和研发，但其仅针对客户端游戏产品的部分游戏内容进行移植和转化；若想获得更加丰富和完整的游戏娱乐体验，游戏玩家仍需玩客户端游戏。因此，《RS Remastered》

主要吸引的是不能够在《RuneScape》和《RuneScape (Old School)》游戏中投入较长游戏时间的玩家。进入移动端游戏，满足了拥有较少游戏闲暇时间的游戏玩家对 RuneScape 系列游戏的娱乐需求。

基于 Jagex 对《RS Remastered》的市场定位，该游戏上线运营后对目前投入较多游戏时间的 RuneScape 系列产品的充值玩家数量和活跃用户存在影响，但影响较为有限。

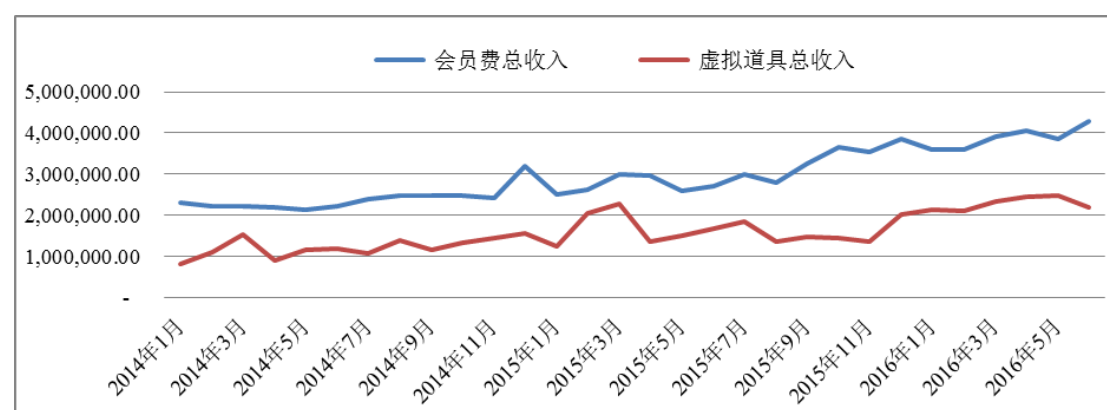
由于 RuneScape 系列游戏与《RS Remastered》不同的市场定位，Jagex 将根据客户端网络游戏玩家的需求持续对现有客户端网络游戏产品的游戏内容、游戏玩法等进行差异化的更新和调整，保障现有客户端网络游戏产品的持续发展。而

《RS Remastered》吸引的主要是 RuneScape 系列游戏曾经流失的客户及移动终端 RPG 玩家，对 RuneScape 系列游戏收益存在影响，但影响较为有限。

（三）未来五年 RuneScape 系列游戏收入的评估

RuneScape 系列游戏从 2001 年发布至今已有 15 年，该游戏系列拥有超过 2.4 亿注册用户，创造了超过 7 亿美元的累计收入。近两年 RuneScape 系列游戏收入有明显提升。

2014 年至 2016 年 1-6 月 RuneScape 系列每月会员费总收入、虚拟道具总收入如下图所示（单位：英镑）：

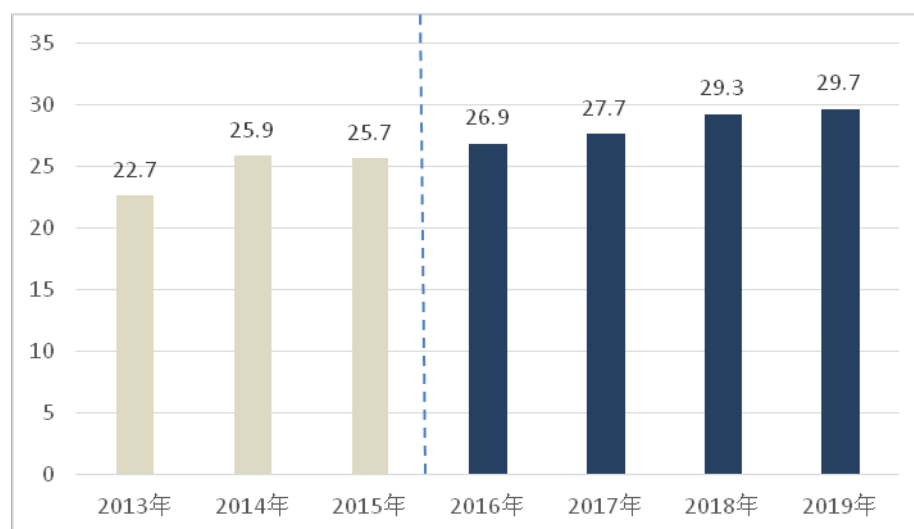


随着 Jagex 对 RuneScape 系列游戏的拓展、游戏内容战略的调整及进一步的营销推广，从 2014 年开始，RuneScape 系列游戏收入呈现上升趋势，玩家数量呈上升趋势，其虚拟道具的 ARPPU 值也在 2015 年下半年后出现明显增长。

相同 IP 游戏的发布，对 RuneScape 系列游戏的收益具有协同效应，有助于提高 RuneScape 系列游戏的知名度，降低玩家的流失率。基于近两年《RuneScape (Old School)》发布对 RuneScape 系列游戏收益的贡献，预计 2016 年和 2017 年陆续上线的《Chronicle: RuneScape Legends》、《RuneScape Tactics》、《RuneScape Idle RPG》和《RS Remastered》四款游戏将与原系列游戏产生协同效应，并促使 RuneScape 系列游戏收入在 2017 年与 2016 年持平，2018 年后收入开始逐步下滑。

另一方面，客户端网络游戏市场规模近年来仍保持着稳定的增长。虽然受到其他细分市场成长以及分流的影响，客户端网络游戏市场及用户规模的增长速度呈放缓趋势，但随着玩家要求的不断提升，开发成本升高，开发周期也相应延长，具有强大自研能力和用户规模的大型客户端网络游戏公司凭借其技术基础和品牌知名度巩固其行业地位，客户端网络游戏仍能够获得较高的收益。2015 年全球客户端网络游戏销售收入达到 257 亿美元，预计未来将持续稳定增长。

2013-2019 年全球客户端网络游戏市场销售收入及预测情况（单位：十亿美元）



数据来源：Newzoo 2014/2015 Global Game Market Report、Newzoo《全球游戏市场报告》

由于客户端网络游戏在未来仍将持续增长，市场规模巨大，用户群体稳定，客户端网络游戏高品质和重度化的特点决定市场内的主要厂商短期内不可被替代，传统客户端网络游戏的主要厂商在该领域的相对竞争优势更加稳固。

RuneScape 系列游戏目前处于游戏的成熟期，在本次评估的详细预测期内该类游戏不会进入衰退期，由于上线时间较长，该类游戏在预测期后几年将逐步进

入成熟期的中后期阶段。因此，RuneScape 系列游戏在详细预测期内稳中有降。

综上，虽然 RuneScape 系列游戏已持续运营了 15 年，处于游戏的成熟期，但客户端网络游戏是 Jagex 的优势领域，Jagex 拥有丰富的客户端网络游戏研发和运营经验，加上其与剑桥大学的深度合作，利用人才优势，不断对 RuneScape 系列游戏进行更新和促销，在客户端游戏市场仍然增长的情况下，具有丰富研发和运营经验的 Jagex 对该类游戏未来收益预估逐步下滑是谨慎而合理的；本次评估中，也已充分考虑游戏产品生命周期及经营的不确定因素带来的风险。

（四）中介机构核查意见

评估师立信评估核查意见：RuneScape 系列游戏目前处于其生命周期的成熟期，移动端游戏对 PC 端游戏充值玩家数量、活跃用户数及收益将产生一定的影响，但影响较为有限。本次评估对 RuneScape 系列游戏的收入的预测是审慎而合理的，已充分考虑了游戏产品生命周期及经营的不确定因素带来的风险。

问询七、草案披露，由于 2016 年下半年和 2017 年计划多款游戏上线，对应 2016 年研发支出金额较大，2017 年后研发费用逐渐保持稳定，预计该类费用占收入的 2.5% 左右，未来将按该比例支出研发费用。2016 年 7-12 月，2017 年至 2021 年研发费用预计为 450.00 万英镑、195.27 万英镑、211.12 万英镑、228.05 万英镑、242.59 万英镑、242.59 万英镑，请公司补充披露：（1）2016 年下半年和 2017 年计划上线的游戏具体有哪些，2017 年之后的开发计划是什么，是否与预计研发费用相匹配；（2）草案披露，未来发展需要的研发人员、研发实力而带来的研发费用的增加，在一定程度上保证了未来开发及成功上线运营游戏的数量，而标的公司预测 2017 年后研发费用逐渐保持稳定，是否与未来发展所需的研发费用相匹配，预测的研发费用是否能够保证未来开发及成功上线运营游戏数量，是否与收入预测相匹配，请说明理由；（3）结合同行业游戏研发费用占收入的比例，说明本次研发费用预计的合理性。并请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

（一）未上线游戏的开发计划情况

2016 年下半年和 2017 年计划上线的游戏具体如下：

序号	名称	平台	拟推出时间
1	Chronicle: RuneScape Legends	PC/平板电脑/手机	PC 版已推出，平板电脑/手机版 2016 年末推出
2	RuneScape Tactics	平板电脑/手机	2016 年末推出
3	RuneScape Idle RPG	PC/平板电脑/手机	2017 年
4	RS Remastered	平板电脑/手机	2017 年

注：尚未推出的游戏可能会基于概念、试玩或评估结果而改变推出计划。

2017 年后，Jagex 除了维护和运营 RuneScape 系列游戏及以上四款游戏之外，还储备了多款其他游戏，通过调研，接受度最高的前五大游戏如下：1、《Battle Mage》由 Potion Sellers 团队负责；2、《Die in Space Together》由 John and the Beanstalks 团队负责；3、《Plundertakers》由 Stripefork 团队负责；4、《Xenophobia》由 Team Facehuggers 团队负责；5、《Perturb》由 The Perturbed Ones 团队负责。这些游戏已由专门的团队负责开发，但由于这些游戏处于较为前期阶段，因此在

本次盈利预测中并未纳入其中。

2015 年-2017 年具体研发费用如下：

单位：万英镑

类别	2015 年 (实际)	2016 年 (实际与预测合计)	2017 年 (预测)
研发费用	147.24	582.02	195.27
占收入比例	2.53%	7.70%	2.50%

2016 年和 2017 年陆续上线的四款游戏中，有三款的研发基本需要在 2016 年完成，2017 年下半年推出的《RS Remastered》，在 2016 年也需完成开发的主要工作。因此预计 2016 年全年需支出的研发费用较多。

2015 年，Jagex 已在着手开发上述四款即将上线的游戏，其研发支出占收入的比例为 2.53%，基于 2015 年的研发水平，预计 2017 年占收入的 2.5%。虽然 2017 年研发费用支出水平与 2015 年基本持平，但其绝对额要高于 2015 年研发费用。而在本次预测中，2017 年仅有《RS Remastered》上线，因此其研发支出相对 2016 年（有两款游戏上线，一款游戏需要完成研发，一款游戏完成主要研发工作）的研发支出较低，但其预测是合理的。

（二）预测的研发费用情况

2018 年-2021 年营业收入和研发费用预测如下：

单位：万英镑

类别	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
研发费用	211.12	228.05	242.59	247.14
占收入比例	2.50%	2.50%	2.50%	2.50%
营业收入	8,444.87	9,122.07	9,703.54	9,885.67
收入增长率	8.12%	8.02%	6.37%	1.88%

随着 2016 年和 2017 年主要四款游戏的上线，Jagex 未来研发费用支出水平将占收入的 2.5%，但随着收入水平的提高，其支出的绝对额也相应增长。其中研发费用主要为研发人员工资，基于未来的盈利水平，其相应的各个部门人数预测如下：

单位：人

类别	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
RuneScape 系列游戏	163	163	163	162	162
Chronicle: RuneScape Legends/ Tactics	5	3	3	3	3
RuneScape Idle RPG	2	2	2	2	2
RS Remastered	24	20	20	20	20
Game Labs	2	2	2	2	2
研发人员合计	196	190	190	189	189

Jagex 研发人员在各款游戏中有专门的团队负责运营。2017 年后由于储备的游戏未纳入收入的预测范围，因此对应的研发人员总数基本稳定，但研发支出绝对额随着收入的增长也有所增长。因此，预测期内其研发支出能够保证未来开发及成功上线运营游戏的数量。

（三）本次研发费用预计的合理性

2015 年及 2016 年 1-6 月 A 股可比上市公司研发费用占收入比例具体如下：

上市公司代码	上市公司名称	2015年	2016年1-6月
002174.SZ	游族网络	8.67%	7.78%
002354.SZ	天神娱乐	13.31%	8.57%
002517.SZ	恺英网络	13.69%	9.06%
300113.SZ	三七互娱	5.67%	6.15%
300315.SZ	掌趣科技	13.31%	7.26%
300052.SZ	中青宝	20.52%	34.07%
002558.SZ	世纪游轮	-	22.71%
平均值		10.89%	13.66%
Jagex		2.53%	3.50%

注：世纪游轮于 2016 年 4 月完成重组后成为一家综合性互联网企业，目前主要从事互联网游戏的开发及运营业务；重组前 2015 年度未开展网络游戏相关的经营业务。

对比 A 股可比上市公司研发支出占收入比例，Jagex 研发支出要远低于 A 股游戏上市公司同行业平均值。其主要原因如下：1、中国游戏公司游戏生命周期相比国外游戏公司较短，需要投入大量的研发以维持公司可持续性收益，而 Jagex 核心游戏生命周期较长；2、可比游戏上市公司通常有大量的游戏储备项目，需要投入更多的研发支出，而 Jagex 在预测期内基于谨慎性原则预测的游戏数量较少，相应的研发支出金额占收入的比重较低。3、Jagex 拥有核心且知名度较高的

RuneScape 系列产品，未来预测中主要是基于该核心 IP 的研发及拓展，游戏的协同效应可降低研发支出的投入。

基于上述原因，Jagex 研发支出在历史期间低于同行业平均水平是合理的，而基于 Jagex 2016 年及 2017 年新推出游戏的数量，Jagex 2016 年研发支出预测占收入的比例为 7.70%，该水平虽低于同行业平均水平，但介于可比上市公司 2016 年 1-6 月研发支出 6.15%-34.07%之间，2017 年及以后，随着预测期内研发支出的稳定，该支出水平与 Jagex2015 年水平持平，具有一定的合理性。

（四）中介机构核查意见

评估师立信评估核查意见：预测期内研发费用能够保证未来开发及成功上线运营游戏的数量，与 Jagex 收入预测相匹配；虽然其研发费用低于同行业平均水平，但系基于历史期间水平、游戏生命周期及游戏储备项目进行预测的，具有一定的合理性。

问询八、草案披露，本次评估详细预测期内 Jagex 未来推广费用每年增长 5%。请公司补充披露 2017 年移动游戏上线后推广费用是否会增加，并结合标的公司新游戏上线计划，说明上述关于推广费用的预测与标的公司未来规划是否匹配，并说明理由。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

Jagex2014 年-2021 年推广费如下：

单位：万英镑

类别	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
推广费	297.94	315.75	398.15	400.00	420.00	441.00	463.05	486.20
增长率	-	5.98%	26.10%	0.47%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
营业收入	4,517.75	5,825.13	7,554.31	7,810.86	8,444.87	9,122.07	9,703.54	9,885.67
收入增长率	-	28.94%	29.68%	3.40%	8.12%	8.02%	6.37%	1.88%

2016 年上半年 Jagex 已开始加大力度对 RuneScape 系列游戏的推广，2016 年 1-6 月推广费为 198.15 万英镑，本次评估预测 2016 年 7-12 月为 200 万英镑，即 2016 年推广费总额为 398.15 万英镑，相比于 2015 年实际支出的 315.75 万英镑，推广费增长 26.10%。2017 年全年的推广费预测金额为 400 万英镑，2017 年推广费与 2016 年推广费持平，由于这两年新游戏的集中推出，因此需要加大推广费的支出。

2018 年以后推广费随收入的增长每年增长 5%，是基于 2017 年大幅提高推广费后的增长，其绝对额进一步提高，相比于 Jagex 的收入增长水平，推广费的支出基本与公司收入增长水平匹配。

综上，随着新游戏的推出，Jagex 将相应提高推广费，预测期内新游戏推出之后，推广费随收入的增长而每年增长 5%，与收入增长水平相近，因此，推广费的预测是合理的。

评估师立信评估核查意见：2016 年和 2017 年多款游戏将上线，预计 2016 年和 2017 年推广费将大幅提高，预测期内，推广费与 Jagex 未来规划相匹配。

问询九、草案披露，Jagex 和可比案例完美世界、点点开曼、巨人网络的资产规模分别为 31,813.82 万元、131,689.59 万元、52,189.02 万元、373,986.35 万元，Jagex 作为比较基础和调整目标，Jagex 和可比案例完美世界、点点开曼、巨人网络的修正系数分别为 100、102、101、103，请公司补充披露上述修正系数的确定依据及合理性，并请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

根据《资产评估准则-企业价值》对交易案例比较法相关条款的制定：

“第三十六条 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。运用交易案例比较法时，应当考虑评估对象与交易案例的差异因素对价值的影响。

第三十七条 注册资产评估师应当恰当选择与被评估企业进行比较分析的可比企业。

注册资产评估师应当确信所选择的可比企业与被评估企业具有可比性。可比企业应当与被评估企业属于同一行业，或者受相同经济因素的影响。

注册资产评估师在选择可比企业时，应当关注业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素。

第三十八条 价值比率通常包括盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率。

注册资产评估师在选择、计算、应用价值比率时，应当考虑：

- （一）选择的价值比率有利于合理确定评估对象的价值；
- （二）计算价值比率的数据口径及计算方式一致；
- （三）应用价值比率时对可比企业和被评估企业间的差异进行合理调整。”

对比分析 Jagex 和可比案例完美世界、点点开曼、巨人网络资产规模因素的差异，评估师认为其资产规模对企业的价值具有一定的影响，但作为轻资产的游

戏行业，资产规模对企业价值的影响并非是最主要的核心因素。本次市场法评估，Jagex 和可比案例的资产规模选择评估基准日最近一个完整会计年度期末净资产进行对比分析，具体情况如下：

单位：万元

项目	内容	Jagex	完美世界	点点开曼	巨人网络
资产规模	评估基准日最近一个完整会计年度期末净资产	31,813.82	131,689.59	52,189.02	373,986.35

从净资产规模角度分析，Jagex 相比于三家可比案例，净资产较小，本次调整因素按照 Jagex 净资产与可比案例净资产差额进行修正因素的调整，具体如下：净资产差额在 10 亿元内增加 1 个点，差额在 10-20 亿元之间增加 2 个点，差额在 20 亿元以上增加 3 个点。

根据修正因素的调整原则，具体调整如下：

单位：万元

内容	Jagex	完美世界	点点开曼	巨人网络
评估基准日最近一个完整会计年度期末净资产	31,813.82	131,689.59	52,189.02	373,986.35
差额	-	99,875.77	20,375.20	342,172.53
资产规模修正系数	100	102	101	103

综上，资产规模修正系数符合《资产评估准则-企业价值》对交易案例比较法的指导原则，按照资产规模的大小对可比案例进行了适当的修正。

评估师立信评估核查意见：Jagex 与可比案例中资产规模修正系数的取值是合理的。

问询十、草案披露，Jagex 未来重点加大对亚洲特别是中国地区的市场拓展力度，保证游戏产品市场开拓的连续性和稳定性。请公司补充披露引进海外游戏需要履行的审批程序，并说明本次评估是否充分考虑审批风险。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

（一）引进海外游戏需要履行的审批程序

我国引进海外游戏主要的审查部门有文化行政主管部门、国家新闻出版广播电影电视主管部门、国家工业和信息化主管部门的审查，所涉及的主要法律、法规如下：

根据《互联网文化管理暂行规定》（文化部令第 51 号）第十五条第一款规定：“经营进口互联网文化产品的活动应当由取得文化行政部门核发的《网络文化经营许可证》的经营性互联网文化单位实施，进口互联网文化产品应当报文化部进行内容审查。”

根据《网络游戏管理暂行办法》（文化部令第 49 号）第十一条规定：“国务院文化行政部门依法对进口网络游戏进行内容审查。进口网络游戏应当在获得国务院文化行政部门内容审查批准后，方可上网运营……”

根据《网络出版服务管理规定》（国家新闻出版广电总局、工业和信息化部令第 5 号）第二十七条的规定“网络游戏上网出版前，必须向所在地省、自治区、直辖市出版行政主管部门提出申请，经审核同意后，报国家新闻出版广电总局审批”；第三十二条的规定：“网络出版服务单位在网上提供境外出版物，应当取得著作权合法授权。其中，出版境外著作权人授权的网络游戏，须按本规定第二十七条办理审批手续”。

《互联网文化管理暂行规定》第十五条第四款规定：“经营性互联网文化单位经营的国产互联网文化产品应当自正式经营起 30 日内报省级以上文化行政部门备案，并在其显著位置标明文化部备案编号，具体办法另行规定”。

据此，公司引进海外游戏需要履行以下关于进口游戏的审批程序：

1、向文化主管部门提交关于海外游戏产品内容及相关代理运营协议审查的申报材料，并取得相应的批复；

2、向国家版权局办理游戏著作权的登记手续，并取得国家版权局著作权登记批复；

3、由具有相关《互联网出版许可证》的出版单位，报国家新闻出版广电总局审批，以获得关于网络游戏出版的批复；

4、在网络游戏正式上线经营起 30 日内报文化行政主管部门备案。

（二）本次评估考虑审批风险

Jagex 目前已开始着手中国市场的开拓，并与中国多家游戏发行商和游戏研发公司进行商业洽谈 RuneScape 系列游戏在中国地区的授权发行事宜。但基于上述审批程序和 Jagex 的规划安排，将进入中国市场的时间预计在两年以后，即 2018 年下半年开始逐步产生收入，时间预留较为充分，有助于 Jagex 为进入中国市场做详细而可靠的规划，采取合法有效的措施进入中国市场。

此外，针对中国市场开拓存在一定的经营风险，本次评估取 0.5%作为中国市场的经营风险，纳入折现率的个别风险中考虑。

（三）中介机构核查意见

评估师立信评估核查意见：Jagex 在中国地区的市场开拓存在审批风险，本次评估基于审批程序和 Jagex 的规划安排，中国市场开始产生收入时间预留较为充分，并通过在折现率的个别风险中纳入中国市场的经营风险，考虑了上述审批风险。

问询十四、草案披露，报告期内《RuneScape》在东亚地区占比逐年下滑，分别为 5.72%，1.21%和 0.93%，请公司补充披露东亚地区占比下滑的原因，并结合上述原因说明 Jagex 未来加大对亚洲特别是中国地区市场拓展力度的计划是否存在障碍，及对评估的影响。并请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

《RuneScape》主要市场为北美与欧洲地区，收入主要来自该地区在线时间较长、掌握游戏核心玩法、付费意愿较强的核心玩家。该类玩家的特点是具有较高的忠诚度，不易被其他竞争游戏产品吸引而转移。

2014 年、2015 年及 2016 年 1-6 月，《RuneScape》东亚地区营业收入金额如下：

单位：万英镑

类别	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
东亚地区收入	17.83	17.38	9.00

报告期内，东亚地区营业收入占比较小，主要原因系 Jagex 尚未将东亚地区作为重点市场进行推广。虽然《RuneScape》报告期内东亚地区付费玩家人数占比下滑，但《RuneScape》东亚地区的收入分别为 17.83 万英镑、17.38 万英镑和 9.00 万英镑，付费玩家消费总额较稳定。

目前 Jagex 已开始着手中国市场的开拓，并与中国多家游戏发行商和游戏研发公司进行了商业洽谈 RuneScape 系列游戏在中国地区的授权发行事宜。

预计未来中国市场开拓模式主要有以下两种：

（一）将 Jagex 部分核心产品的运营权授权给中国游戏代理商，由中国游戏代理商负责在中国市场内的游戏运营，Jagex 向中国游戏代理商收取授权产品未来的游戏收入分成；

（二）将 Jagex 游戏产品的 IP 授权给中国游戏代理商，中国游戏代理商在被授权许可 IP 的基础上，对游戏产品进行设计和调整以及产品的后续运营，Jagex 向中国游戏代理商收取授权许可费用以及该产品未来的收入分成。

Jagex 未来拓展亚洲特别是中国地区市场主要依靠的是中国本地的游戏代理

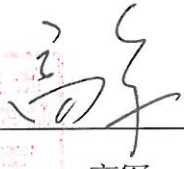
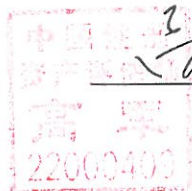
商，通过授权许可的形式进行合作。由中国经验丰富的游戏公司负责运营 RuneScape 系列游戏，这将大大降低 Jagex 由于不熟悉中国市场而带来市场开拓风险，使中国市场的开拓和收益的获取得到保证。

评估师立信评估核查意见：报告期内《RuneScape》在东亚地区占比逐年下滑是由于公司原经营和市场开拓计划所致，对未来亚洲特别是中国地区市场的开拓不构成障碍，对本次评估不构成实质影响。

（此页无正文，为《上海立信资产评估有限公司关于对上海证券交易所《关于上海中技投资控股股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）的信息披露问询函》的回复》之签字盖章页）

资产评估师


谢岭



高军



上海立信资产评估有限公司
2016年09月26日