

**北京中企华资产评估有限责任公司关于
深圳证券交易所【2016】第 94 号《关于对昆山金利表面材料应
用科技股份有限公司的重组问询函》答复意见**

深圳证券交易所：

北京中企华资产评估有限责任公司（以下简称“中企华”）根据深圳证券交易所于 2016 年 10 月 10 日下发的【2016】第 94 号《关于对昆山金利表面材料应用科技股份有限公司的重组问询函》的要求，就本次重组事宜相关问题答复如下：

一、《关于对昆山金利表面材料应用科技股份有限公司的重组问询函》第 2 题本次交易对手方陈路、祝华、王一夫、胡禹平、雷亮和上海能观投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“能观投资”）作出业绩承诺，保证标的公司 2016 年度、2017 年度和 2018 年度的扣除非经常性损益后归属母公司所有者的净利润（以下简称“净利润”）分别为 1.43 亿元、1.76 亿元和 2.10 亿元。但标的公司最近两年一期实现的净利润仅为 5,829 万元、8,564 万元、5,966 万元，2016 年 1-6 月实现的净利润仅占 2016 年承诺业绩实现率的 41.7%。请补充披露以下内容：

（1）结合行业发展状况、标的公司每款游戏产品的生命周期情况、每款游戏产品的预计收入、以往游戏产品的最高收入、拟推出的每款游戏产品的预计收入等，补充披露上述业绩承诺的具体依据及合理性，请独立财务顾问、评估机构对此进行核查并发表专业意见；

（2）补充披露业绩承诺方是否具有完成上述承诺业绩的履约能力，并充分提示可能存在的相关履约风险，详细说明当触发补偿义务时，你公司为确保业绩承诺方履行业绩补偿协议拟采取的保障措施，并请独立财务顾问对该利润补偿方案及保障措施的合理性、可行性发表专业意见；

（3）2015 年，你公司以现金方式购买香港摩伽科技有限公司（以下简称“香

港摩伽”）100%的股权并完成股权过户手续，根据你公司于 2016 年 4 月 26 日披露的《关于香港摩伽 2015 年度业绩承诺完成情况的公告》，香港摩伽 2015 年实际净利润未达到约定的承诺净利润，前次交易对方需要履行利润补偿义务。请补充披露前次重组业绩补偿方案的执行情况、前次标的资产的主营业务与微屏科技的协同效应，并基于前次业绩未达到承诺标准，说明是否会对本次承诺净利润的实现造成重大影响并分析原因。

答复：

（一）结合行业发展状况、标的公司每款游戏产品的生命周期情况、每款游戏产品的预计收入、以往游戏产品的最高收入、拟推出的每款游戏产品的预计收入等，补充披露上述业绩承诺的具体依据及合理性，请独立财务顾问、评估机构对此进行核查并发表专业意见。

1. 行业发展状况

近些年，中国游戏行业发展迅速，行业规模与市场容量不断扩大。根据《2015 年中国游戏产业报告》，中国游戏市场销售收入从 2008 年的 185.6 亿元人民币增长至 2015 年的 1407 亿元人民币，七年复合增长率为 33.56%，2016 年中国游戏市场规模预计达到 1829.3 亿元，未来仍将持续增长。

中国移动游戏市场同样增长迅速。根据《2015 年中国游戏产业报告》，2008 年至 2015 年中国移动游戏市场的复合增长率为 130.25%。2016 年中国移动游戏市场规模预计达到 912.7 亿元，较 2015 年预计增长 62.4%。

随着政府和社会各界的大力推广，中国的棋牌运动正在走出一条“普及、竞技、文化、产业”的发展之路。随着竞技扑克、竞技麻将产业的发展，将会带动产业链上诸如网络棋牌、扑克赛事、麻将电视转播、文体行业的发展，根据腾讯大数据报告，到 2015 年底，我国网络棋牌游戏用户约为 2.4 亿人。

2. 游戏生命周期情况

标的公司是互联网棋牌游戏公司，以自主研发运营网络休闲棋牌游戏为主要业务。棋牌休闲类游戏的玩法较为通俗，不存在明显的生命周期，如斗地主和各种玩法的麻将，一直为国内玩家所喜欢，是棋牌类游戏中较为经典，经久不衰的

游戏。

3. 每款游戏产品的预计收入、以往游戏产品的最高收入、拟推出的每款游戏产品的预计收入

目前标的公司旗下主要有两大游戏平台人民棋牌游戏平台和掌心游游戏平台。标的公司在两大平台上投放各种玩法的棋牌游戏，玩家可以使用相同的账号登录同一平台内不同玩法的任意棋牌游戏。标的公司在经营中以平台为口径统计付费用户数、ARPPU 值等业务数据。根据标的公司经营特点，以平台用户为基础对收入进行测算更为合理，标的公司无法将统一平台内每款游戏玩法的数据进行拆分。故无法提供每款游戏产品的预计收入、以往游戏产品的最高收入、拟推出的每款游戏产品的预计收入等相关数据。

4. 业绩承诺的具体依据及合理性

根据上市公司与业绩承诺方签订的《业绩承诺补偿协议》，业绩承诺方承诺：标的公司 100%股权所对应的扣除非经常性损益后归属母公司所有者的净利润在 2016 年度、2017 年度和 2018 年度分别不低于 14,300 万元、17,560 万元和 20,992 万元。根据评估机构的评估数据，标的公司 2016 年度、2017 年度、2018 年度按收益法评估预测实现的净利润分别为 14,295.36 万元、17,509.82 万元和 20,983.34 万元。承诺期间利润承诺数与评估报告盈利预测数基本一致，但各年业绩承诺的净利润相比盈利预测的净利润稍高，主要系各交易对方看好标的公司及行业发展以及本次交易后的发展战略，利润承诺数设置合理。上述业绩承诺的具体依据和合理性如下：

①标的公司所处行业发展前景良好，详见本问题第（一）题第 1 点问题的相关回复。

②标的公司拥有较强的竞争优势是未来盈利能力的重要保证。

A. 区域化产品创新优势

标的公司结合各个地方棋牌民风文化，推出了多款适应当地地方特色的棋牌游戏，并提供当地方言的独特客服服务，为标的公司赢得了广泛的游戏用户。同时，标的公司还建立了一套地方特色的棋牌游戏开发流程，能够有效保证产品在

特定地区成功推广。创新的区域化产品使企业的产品深入各个区域，在各个区域树立了良好的品牌影响力。

B. 研运一体运营模式优势

标的公司拥有一支完整成熟的研发团队，能够独立自主地开发各种游戏玩法，再通过自有游戏平台发布运营。研运一体的模式使标的公司与游戏玩家直接建立联系，降低了游戏运营成本和中间环节的交易成本，有利于公司扩大收入，提高利润水平。研运一体的模式有利于游戏开发商实现用户和渠道的共享，提高用户粘性，避免单一类型产品带来的运营风险，在未来激烈的市场竞争中掌握更多的选择权和话语权。

C. 良好的数据分析能力优势

经过多年运营，标的公司积累了大量用户数据和产品数据，建立了数据分析模型。通过分析用户心理、玩家留存率等因素，发现用户流失环节，了解各游戏玩法的市场认可度，从而对游戏玩法做相应的调整，提供更加切合用户需求的游戏内容和玩法，提升玩家的满意度。通过分析用户消费水平、活跃用户数、登陆用户数、付费账号数等数据，调整市场营销方式，维持了较高的客户留存率和付费率。

D. 团队优势

标的公司在服务器开发、客户端、图形图像引擎、手机 ios、安卓研发、机顶盒研发、2D、3D 美术制作、建模、特效、动作、原画、游戏策划与设计和软件测试等各领域都有充足的人才储备。公司加强核心技术人才储备的同时，依据市场情况引进新的研发团队，保持了技术的前沿性。

综上所述，评估机构认为绩承诺方做出的业绩承诺具备充分的依据和合理性。

二、《关于对昆山金利表面材料应用科技股份有限公司的重组问询函》第 3 题：截至评估基准日 2016 年 6 月 30 日，标的公司微屏软件净资产账面价值为 8,400.19 万元，收益法评估值为 19.81 亿元，增值率为 2,258.46%。请补充披露以下内容：

(1) 请结合标的公司所处行业前景、自身业务开展等情况，说明收益法评估增值的具体原因、参数选取的合理性，并针对相关重要参数对标的公司估值影响进行敏感性分析，请独立财务顾问、资产评估师核查并发表专业意见；

(2) 请结合行业周期特点、行业发展状况、竞争对手、标的公司市场排名及市场份额等因素，分析标的公司 2016 年 7 月至 12 月以及 2017 年至 2021 年各年度营业收入和营业成本的测算依据及预测合理性，请独立财务顾问、资产评估师核查并发表专业意见；

(3) 请说明是否将未开发项目纳入收益法评估范围及其原因，并请结合目前行业发展情况、标的公司核心竞争力及同行业可比交易情况等内容，说明本次评估增值的合理性。

答复：

(一) 请结合标的公司所处行业前景、自身业务开展等情况，说明收益法评估增值的具体原因、参数选取的合理性，并针对相关重要参数对标的公司估值影响进行敏感性分析，请独立财务顾问、资产评估师核查并发表专业意见。

1. 行业发展状况

行业发展状况详见第一题第（一）小题第 1 点的相关回复。

2. 业务发展情况

标的公司为互联网棋牌游戏公司，以自主研发运营网络休闲棋牌游戏为主要业务，旗下主要拥有两大游戏平台：人民棋牌游戏平台及掌心游游戏平台，涵盖移动端、PC 端等终端。目前公司研发和运营的游戏产品超过数百款，注册用户数已经破亿。

人民棋牌在线游戏平台是注重地方化特色的棋牌游戏平台，下辖 14 个地方端口，例如八闽游、苏游、广西游等，每个端口提供大量符合当地特色的棋牌玩法，例如八闽游端口就提供小溪麻将、漳浦麻将、云霄麻将等多个地道的福建当地特色玩法。除此之外，每个端口也配备了全国性的玩法如斗地主、台球、象棋、连连看等。用户注册后，可以使用任意端口登录游戏，其中的经济系统也均可互通。截止评估基准日 2016 年 6 月 30 日，人民棋牌共有 45,345,598 个注册账户，

其中有充值记录的付费玩家有 150,679 人，活跃用户数（最近三月有游戏行为）共有 208,201 人。

掌心游游戏平台为移动端游戏平台，提供了 15 款主要棋牌游戏的玩法，如掌心斗地主、四川麻将和上海麻将等，同时在游戏中还提供受欢迎的休闲小游戏，如消灭星星，提升游戏的可玩性，增加客户对掌心游游戏平台的粘性。客户可以通过注册单一账号玩遍所有玩法，游戏中的经济系统也可以完全互通。截至评估基准日 2016 年 6 月 30 日，掌心游游戏平台共有 25,481,256 个注册账户，其中有付费记录的付费玩家共有 1,432,159 人，活跃用户数共有 2,102,087 个。

3. 收益法评估参数选取合理性分析

营业收入和营业成本的合理性分析详见本问题第（二）小题第 4 点的相关回复。折现率取值的合理性分析如下：

近年市场可比交易案例折现率取值的情况统计如下：

序号	收购方	收购对象	基准日	折现率
1	三七互娱	墨鹍科技	2016 年 4 月 30 日	13.82%
2	三七互娱	智铭网络	2016 年 4 月 30 日	13.52%
3	天舟文化	游爱网络	2015 年 12 月 31 日	13.46%
4	王子新材	飞流九天	2015 年 12 月 31 日	12.97%
5	世纪华通	中手游移动	2015 年 12 月 31 日	13.15%
6	天神娱乐	幻想悦游	2015 年 12 月 31 日	13.10%
7	完美环球	完美世界	2015 年 9 月 30 日	13.10%
8	世纪游轮	巨人网络	2015 年 9 月 30 日	13.29%
9	凯撒股份	天上友嘉	2015 年 9 月 30 日	14.01%
10	帝龙新材	美生元	2015 年 9 月 30 日	14.28%
平均		13.47%		

数据来源：wind 资讯

本次评估折现率的取值为 13.76%，略高于近年市场可比交易案例折现率平均数，折现率取值的情况符合行业情况，具有合理性。

4. 收益法评估增值原因

标的公司系一家集互联网游戏研发运营一体的企业。互联网游戏企业普遍采取“轻资产”的经营方式，生产经营过程中的主要要素投入为游戏研发支出、人

员劳务、测试费及宽带费等，因此不需要投入较多的诸如生产线、厂房等固定资产。

标的公司拥有人民棋牌平台和掌心游系列平台，人民棋牌平台以区域化游戏平台为主要模式，建立了 14 个地方端口。掌心游系列平台分别与腾讯、百度、91、360、知名手机厂商等各大游戏渠道建立了深入的合作关系。标的公司研发和运营的游戏产品超过数百款，注册用户数已破亿，积累了大量用户数据和产品数据。

标的公司在服务器开发、客户端、图形图像引擎、手机 ios、安卓研发、机顶盒研发、2D、3D 美术制作、建模、特效、动作、原画、游戏策划与设计和软件测试等各领域都有充足的人才储备。标的公司加强核心技术人才储备的同时，依据市场情况引进新的研发团队，保持了技术的前沿性。优秀的核心团队构筑了标的公司在行业内的牢固市场竞争力。

标的公司具有良好的数据分析能力。经过多年运营，标的公司积累了大量用户数据和产品数据，建立了数据分析模型，通过分析游戏人数、游戏峰值、游戏营收数据，了解游戏市场认可度。分析用户心理、玩家留存率等因素，发现用户流失环节，从而对游戏产品做相应的调整。

收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映了企业各项资产的综合获利能力。收益法对企业价值的显化范畴不同，平台、服务、营销、团队、资质、客户等无形资源进行量化反映，客观、全面的反映被评估单位的价值。因此造成评估增值。

5. 相关重要参数敏感性分析

①营业收入

金额单位：人民币亿元

收入变动率	股东全部权益价值	股权价值变动率
-16%	16.38	-17.31%
-12%	17.24	-12.98%
-8%	18.10	-8.65%
-4%	18.95	-4.33%
0%	19.81	0.00%

4%	20.67	4.33%
8%	21.53	8.65%
12%	22.38	12.98%
16%	23.24	17.31%

②毛利率

金额单位：人民币亿元

毛利率变动率	股东全部权益价值	股权价值变动率
-16%	16.21	-18.15%
-12%	17.11	-13.62%
-8%	18.01	-9.08%
-4%	18.91	-4.54%
0%	19.81	0.00%
4%	20.71	4.54%
8%	21.61	9.08%
12%	22.51	13.62%
16%	23.41	18.15%

③折现率

金额单位：人民币亿元

折现率变动	股东全部权益价值	股权价值变动率
-16%	23.77	20.00%
-12%	22.65	14.31%
-8%	21.62	9.11%
-4%	20.68	4.36%
0%	19.81	0.00%
4%	19.01	-4.02%
8%	18.28	-7.74%
12%	17.60	-11.18%
16%	16.96	-14.39%

④净利润

金额单位：人民币亿元

净利润变动	股东全部权益价值	股权价值变动率
-16%	16.67	-15.85%
-12%	17.46	-11.89%
-8%	18.24	-7.93%
-4%	19.03	-3.96%

0%	19.81	0.00%
4%	20.60	3.96%
8%	21.38	7.93%
12%	22.17	11.89%
16%	22.95	15.85%

标的公司营业收入与股东全部权益价值存在正相关变动关系，假设除营业收入变动以外，其他条件不变，则营业收入每波动 4%，股东全部权益价值将同向变动约 4%。毛利率与股东全部权益价值存在正相关变动关系，假设除毛利率变动以外，其他条件不变，则毛利率每波动 4%，股东全部权益价值将同向变动约 4%。折现率与股东全部权益价值存在反相关变动关系，假设除折现率变动以外，其他条件不变，则折现率每波动 4%，股东全部权益价值将反向变动约 4%。净利润与股东全部权益价值存在正相关变动关系，假设除净利润变动以外，其他条件不变，则净利润每波动 4%，股东全部权益价值将同向变动约 4%。

6. 核查意见

经核查，资产评估机构认为，标的公司收益法评估参数选取合理，评估增值具有合理性。

（二）请结合行业周期特点、行业发展状况、竞争对手、标的公司市场排名及市场份额等因素，分析标的公司 2016 年 7 月至 12 月以及 2017 年至 2021 年各年度营业收入和营业成本的测算依据及预测合理性，请独立财务顾问、资产评估师核查并发表专业意见。

1. 行业周期特点

标的公司为互联网棋牌游戏公司，以自主研发运营网络休闲棋牌游戏为主要业务。在线休闲棋牌竞技游戏属于低成本的大众休闲娱乐消费产品，市场规模一直保持着持续增长的态势，未体现出明显的周期性特征。

2. 行业发展状况

行业发展状况详见第一题第（一）小题第 1 点的相关回复。

3. 市场排名、市场份额和竞争对手情况

国内在线棋牌游戏行业竞争格局呈现集中度高，中小企业竞争激烈的特点。由于棋牌游戏于中国广受欢迎，因此中国的小型棋牌游戏供应商较多。国内目前存在六大棋牌游戏供应商，分别为腾讯、联众、边锋游戏、博雅互动、波克城市及竞技世界。

序号	公司名称	国内外业务拓展情况
1	腾讯	腾讯成立于 1998 年 11 月，旗下四大网络平台之一的腾讯游戏是全球领先的游戏开发和运营机构，也是国内最大的网络游戏社区。腾讯游戏已拥有休闲游戏平台、大型网游、中型休闲游戏、桌面养成游戏、对战平台五大类逾六十款游戏，覆盖所有产品类型，为国内玩家提供丰富、健康、时尚、快乐的游戏体验。该公司主要游戏产品包括《穿越火线》、《英雄联盟》等。2015 年腾讯公司未经审核的营业收入 1,028.63 亿元人民币，净利润 291.08 亿元人民币。
2	联众	联众创立于 1998 年，自创业之初，就专注于在线棋牌休闲游戏领域，目前已成为中国领先的棋牌休闲游戏互联网服务商之一，主要游戏有《天天斗地主》、《扑克世界》等。2015 年联众公司营业收入 7.7 亿元人民币，净利润 1.6 亿元人民币。
3	边锋	边锋创立于 2004 年，致力于打造以休闲娱乐互动内容为核心的多终端垂直型交互社区，主营业务包括在线棋牌游戏、电子竞技平台、桌面游戏、移动网络游戏及其他社区平台增值业务的开发、发行、推广和运营。拥有边锋游戏、游戏茶苑、三国杀等众多知名品牌。2015 年边锋营业收入 9.26 亿元人民币，净利润 3.5 亿元人民币。
4	博雅互动	博雅互动总部位于香港，并于 2013 年 11 月 12 日在香港联交所成功上市，是中国领先的棋牌类游戏开发商和运营商，通过自主研发和多平台精细化运营，先后打造了 20 多款网络游戏。2015 年博雅互动营业收入 8.13 亿元人民币，净利润 3.58 亿元人民币。
5	竞技世界	竞技世界成立于 2007 年 12 月，是一家棋牌游戏开发商和运营商，公司以研发和运营棋牌游戏平台 JJ 比赛为核心业务。除此之外竞技世界还涵盖了 5599 网页游戏平台、JJ-Dota 对战平台、3399 小游戏平台、无线应用等互联网业务。
6	波克城市	波克城市是中国领先的在线休闲竞技游戏开发商及平台运营商，专注于以在线休闲游戏为主的互联网游戏的研发、发行以及平台运营。公司现拥有跨移动端、PC 端的波克平台，该平台目前提供三十余款自主研发的在线休闲类游戏；公司旗下的 53wan 平台专注于代理运营精品网页游戏；此外，公司与十余家国内著名平台运营商建立合作关系，对其授权运营公司自主研发的游戏。同时，公司还拥有强大的线下赛事组织能力，在由国家体育总局于 2015 年举办的“全国网络智力运动会”的大型赛事中，波克平台成为主赛区之一。 截至 2015 年 6 月末，波克平台累计注册用户已突破 1.08 亿人次，2012 年、2013 年、2014 年及 2015 年 1-6 月公司主营业务收入分别为 12,970.47 万元、18,030.14 万元、28,585.57 万元和 27,611.05 万元。

其他棋牌游戏供应商多从差异化明显的地方省、市、县寻找生存市场，提供

的棋牌游戏更具备地方的文化特色，受到各地用户的欢迎，成为进行差异化经营的重要突破口，并取得了较好的经营成效。

网络棋牌游戏行业并未有明确的市场排名，根据标的公司近年收入及网络棋牌游戏整体市场规模，计算得到标的公司 2015 年市场占有率情况如下：

时间	公司收入（万元）	市场总规模（亿元）	公司市场占有率
2015 年	14,542.30	113	1.29%

4. 营业收入和营业成本测算依据及合理性

①营业收入

(1) 营业收入的测算依据

标的公司旗下主要拥有两大游戏平台：人民棋牌游戏平台及掌心游游戏平台，玩家在任一游戏平台中注册单一账号，既可玩遍同一游戏平台中的所有游戏，故本次按游戏平台预测营业收入。

A. 人民棋牌游戏平台收入

人民棋牌游戏平台收入=付费用户数×人民棋牌 ARPPU 值

付费用户数=活跃登录用户数×付费率

活跃登录用户数=累计用户数×活跃率

a. 累计用户数

历史年度的累计用户一直保持稳定增长趋势，未来年度对累计用户数根据历史年度增长情况，结合企业未来年度的推广力度进行预测。

b. 活跃率

活跃率是活跃登陆用户数量占累计用户的比率。

企业将推出人民棋牌游戏平台的移动端，可以实现支持通用用户账号，玩家可以使用相同的账号在不同的移动设备和 PC 端登录，有助于提高老玩家的碎片化时间消耗，同时能通过移动端吸引更多的新增用户，并能有效的转化为活跃用户，提高活跃率。根据上述情况，参照历史年度活跃率，对未来年度的活跃率进

行预测。

c. 活跃登陆用户

活跃登陆用户指每个月至少登陆一次的游戏用户。未来年度 PC 端仍然是互联网用户的入口之一，同时增加移动端登录的方式，增加老用户碎片化时间的消耗，又能增加新用户的流入，提高活跃登陆用户数，活跃用户将呈上涨趋势。

d. 付费率

付费率是付费用户数量占活跃登陆用户的比率。

标的公司 2014 年 3 月至 2016 年 6 月的月付费率在 4%-8% 之间波动，其中 2016 年 1-6 月的平均付费率维持在 5.16%，随着人民棋牌移动端的上线，有效的提高现有用户消耗时间，同时吸引更多新增用户，本次未来年度付费率预测维持在 5.70% 左右。

e. 人民棋牌 ARPPU 值

人民棋牌 ARPPU 值即平均每个用户的消耗收入金额。企业历史年度 ARPPU 值逐年提高，至 2016 年 1-6 月已达到 1000 元以上。随着人民棋牌移动端的上线，会引入更多的碎片化时间的玩家，而此类用户的付费能力相比 PC 端的深度用户相对较弱。故本次评估未来年度 ARPPU 值有一定程度的下降。

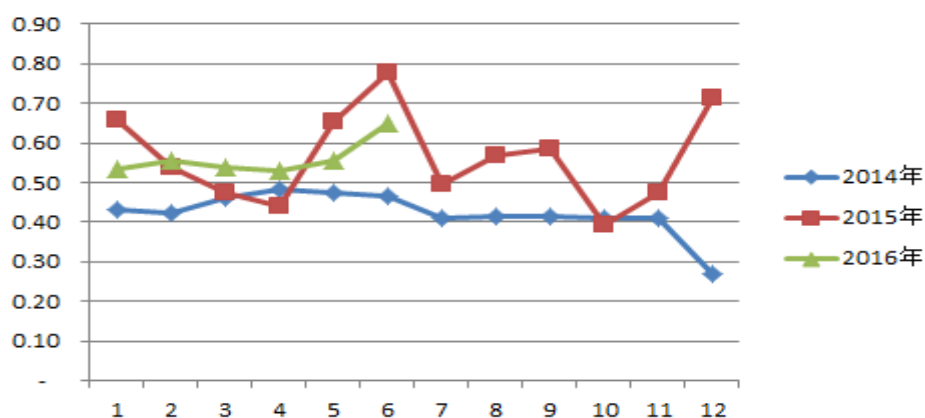
B. 掌心游游戏平台收入测算

掌心游游戏平台收入=充值金额×收入充值比

充值金额=付费用户×掌心游 ARPPU 值

a. 收入充值比

收入充值比是指收入占实际总充值金额的占比，历史年度情况如下：



从企业历史年度的充值收入比可见其具有一定的波动性，剔除最值后范围在 0.4-0.75 之间，且三年均值呈稳定上涨趋势，至 2016 年 6 月达到 65%，本次预测未来年度充值收入比保持在 61%至 66%属于合理范围。

b. 付费用户

移动端付费用户根据支付方式和定位分为短代用户和非短代用户，短代用户指的是通过短信支付方式进行充值的用户，非短代用户指的是通过短信支付以外的充值渠道进行充值的用户。标的公司通过各种商业推广吸引新玩家进入游戏并发展成为短代用户。后期根据在游戏中的体现的游戏意愿、支付能力等数据由客服逐步把优质的短代用户转化为非短代用户。短代用户为企业发展核心付费用户的一个中间环节。

标的公司从市场找寻扣费成功率高、充值准确率高的优秀短代渠道商引入短代用户，转换成非短代付费用户，如百度、360 应用商店，另一方面经过一年的市场培育，培养了用户支付渠道的习惯，使用户通过支付宝、微信等支付渠道更为便捷的进行充值付费。故未来年度预测付费用户数在评估基准日的基础上有一定幅度的上涨。

c. 掌心游 ARPPU 值

掌心游 ARPPU 值即平均每个用户的充值金额。历年年度，标的公司短代用户及非短代用户的 ARPPU 值呈现明显的增长态势。对于短代用户 ARPPU 值，未来预测根据最近的一期实际情况做的预测。对于非短代用户 ARPPU 值，评估师从审慎的角度充分考虑了行业竞争风险等因素，在最近一期的实际情况的基础上，逐步下降至合理区间。

(2) 营业收入测算的合理性分析

根据艾瑞咨询相关数据，游戏行业 2016 年至 2018 年的复合增长率为 20.56%，移动端游戏行业增长率 2016 年至 2018 年的复合增长率为 39.29%。

近年市场可比交易案例收入预测的情况统计如下：

金额单位：人民币万元

上市公司	标的公司	预测期前一年收入	未来年度收入预测					
			第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年
三七互娱	墨鹍科技	1,308.40	22,361.16	30,037.84	37,583.75	44,724.66	50,986.11	53,535.42
三七互娱	智铭网络	27,531.08	40,353.64	41,548.59	48,473.27	54,856.50	60,377.13	65,811.07
帝龙新材	美生元	6,332.42	42,825.70	67,264.36	100,452.04	125,343.28	139,305.95	147,968.05
天神娱乐	幻想悦游	36,213.91	71,723.53	104,263.72	147,993.68	192,181.36	225,390.10	71,723.53
世纪华通	中手游移动	131,811.14	153,207.58	187,310.04	241,614.17	278,728.91	305,400.05	153,207.58
王子新材	飞流九天	90,391.78	156,347.33	208,228.81	249,025.15	289,281.76	318,777.01	
世纪游轮	巨人网络	233,936.97	195,373.45	258,014.67	320,418.93	415,943.06	472,612.59	501,980.08
完美世界	完美世界	374,570.69	376,410.98	479,417.00	599,650.00	716,498.00	838,320.00	949,010.00
凯撒股份	天上友嘉	1,798.47	12,810.50	16,398.89	20,310.88	24,173.06	27,649.01	29,247.96
天舟文化	游爱网络	15,764.40	25,923.00	37,100.50	45,509.25	52,335.64	58,615.92	63,305.19

数据来源：wind 资讯

根据上述数据，近年市场可比交易案例的复合增长率情况如下：

上市公司	标的公司	复合增长率
三七互娱	墨鹍科技	85.63%
三七互娱	智铭网络	15.63%
帝龙新材	美生元	69.08%
天神娱乐	幻想悦游	12.06%
世纪华通	中手游移动	2.54%

王子新材	飞流九天	28.67%
世纪游轮	巨人网络	13.57%
完美世界	完美世界	16.76%
凯撒股份	天上友嘉	59.17%
天舟文化	游爱网络	26.07%
平均数		32.92%

本次评估，营业收入 2016 年至 2021 年的金额分别为 22,875.63 万元、28,093.96 万元、33,172.67 万元、38,984.65 万元、46,068.81 万元和 51,721.44 万元，其复合增长率为 23.65%。略高于艾瑞咨询公布的游戏行业复合增长率，但是低于艾瑞咨询公布的移动端游戏行业复合增长率和近年市场可比交易案例复合增长率。

经过多年运营，标的公司积累了大量用户数据和产品数据，通过优秀的数据分析能力，实现了精准的市场投放，建立了以数据为依托、以用户行为为导向的精细化运营体系。将市场用户转化为自有用户，并提供客户粘性，维持了较高的客户留存率和付费率，提高了公司整体运营效率，能够实现公司的持续成长。故营业收入的预测具有合理性和可实现性。

②营业成本

（1）营业成本的测算依据

企业历史年度的主要成本为产品的推广及分成成本，本次评估在 2016 年 1-6 月毛利率的水平上，结合未来企业发展规划及竞争力水平，对其主营业务成本进行合理预测。

（2）营业成本的合理性分析

可比上市公司毛利率的情况统计如下：

序号	股票代码	股票名称	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
1	A15245.SZ	波克城市			86.51%
2	835381.OC	爱玩网络	94.43%	93.18%	82.44%
3	833710.OC	风雷网络	65.03%	81.27%	87.19%
4	834385.OC	力港网络	97.22%	97.29%	97.45%
5	835982.OC	联盛科技	77.83%	86.43%	79.65%
6	0434.HK	博雅互动	63.27%	52.61%	60.07%

7	6899.HK	联众	56.99%	59.70%	61.90%
8	600633.SH	浙报传媒在线游戏运营板块	77.43%	86.73%	88.41%

注：上述财务数据取自 wind 资讯，其中波克城市只公告了招股说明书，未能取得 2015 年和 2016 年 1-6 月的财务数据。

标的公司 2014 年、2015 年毛利率维持在 75-78%左右，较为稳定。2016 年 1-6 月毛利率为 86.22%，较历史年度高的原因主要是因为企业增加了更多的支付渠道，降低了原有渠道成本，本次评估未来年度预测的毛利率维持在 84.83%。

可比上市公司毛利率区间从 52.61%到 97.22%，标的公司的毛利率位于可比上市公司毛利率区间中，且符合标的公司自身情况，主营业务成本的预测具有合理性。

5. 核查意见

经核查，资产评估机构认为：标的公司营业收入和营业成本的测算依据充分，测算具有合理性。

（三）请说明是否将未开发项目纳入收益法评估范围及其原因，并请结合目前行业发展情况、标的公司核心竞争力及同行业可比交易情况等内容，说明本次评估增值的合理性。

1. 是否将未开发项目纳入收益法评估范围及其原因

游戏产业与一般工业企业的最主要区别就是其发展与人的创意密切相关，无论是游戏企业的经营模式，还是游戏企业产品等，都充满了创意的色彩，只有依托于具有创新精神的员工，游戏企业才能不断的推陈出新，只有具有创新精神的游戏企业才能不断创造价值、取得发展。游戏公司持续经营，主要依赖于市场认知、新产品、游戏新玩法的不断开发。市场认知取决于企业品牌建设，新产品和游戏新玩法的开发则离不开人才。对游戏公司进行收益预测，近期预测需要考虑在研及已上线的游戏产品；远期预测，要充分考虑被评估企业发展战略和发展目标相匹配的人才储备规模，这都是影响企业持续收益能力的重要因素。

标的公司是互联网棋牌游戏公司，以自主研发运营网络休闲棋牌游戏为主要业务。标的公司旗下主要拥有两大游戏平台：人民棋牌游戏平台及掌心游游戏平台。

台，玩家在任一游戏平台中注册单一账号，既可玩遍同一游戏平台中的所有游戏。未来年度标的公司将在现有两大游戏平台中不断补充新的游戏玩法，如各种玩法的斗地主和各种玩法的麻将。故对未开发的游戏玩法无法单独预测，需要纳入游戏平台中统一测算。

①标的公司通过多年的经验积累，已培养了优秀的研发能力，建立了完善的游戏玩法研发机制，形成严格的评审流程。经过多年运营，标的公司积累了大量用户数据和产品数据，建立了数据分析模型。通过分析用户心理、玩家留存率等因素，发现用户流失环节，从而对游戏玩法做相应的调整。以上使标的公司具备了较好游戏玩法的研发能力，亦是企业持续经营的重要保障。故在正常持续经营下，新游戏玩法的开发过程受外界环境因素影响较小，无法持续开发新游戏玩法的可能性极低，本次评估中预测未来新游戏玩法的开发具有可行性和可靠性。

②标的公司在运营期间，通过开发各种不同的新游戏玩法，以提高平台用户粘度，两大游戏平台是标的公司获得持续收益的基础产品，如标的公司停止开发新玩法的游戏产品，则表明标的公司生产的停止和经营活动的结束。故从被评估资产持续运营假设的角度考虑，需将标的公司未来开发的新游戏玩法纳入游戏平台收益法评估范围。

2. 行业发展状况

行业发展状况详见第一题第（一）小题第 1 点的相关回复。

3. 标的公司核心竞争力

①区域化产品创新优势

标的公司结合各个地方棋牌民风文化，推出了多款适应当地地方特色的棋牌游戏，并提供当地方言的独特客服服务，为标的公司赢得了广泛的游戏用户。同时，标的公司还建立了一套地方特色的棋牌游戏开发流程，能够有效保证产品在特定地区成功推广。创新的区域化产品使企业的产品深入各个区域，在各个区域树立了良好的品牌影响力。

②研运一体运营模式优势

标的公司拥有一支完整成熟的研发团队，能够独立自主地开发各种游戏玩

法，再通过自有游戏平台发布运营。研运一体的模式使标的公司与游戏玩家直接建立联系，降低了游戏运营成本和中间环节的交易成本，有利于公司扩大收入，提高利润水平。研运一体的模式有利于游戏开发商实现用户和渠道的共享，提高用户粘性，避免单一类型产品带来的运营风险，在未来激烈的市场竞争中掌握更多的选择权和话语权。

③良好的数据分析能力优势

经过多年运营，标的公司积累了大量用户数据和产品数据，建立了数据分析模型。通过分析用户心理、玩家留存率等因素，发现用户流失环节，了解各游戏玩法的市场认可度，从而对游戏玩法做相应的调整，提供更加切合用户需求的游戏内容和玩法，提升玩家的满意度。通过分析用户消费水平、活跃用户数、登陆用户数、付费账号数等数据，调整市场营销方式，维持了较高的客户留存率和付费率。

④团队优势

标的公司在服务器开发、客户端、图形图像引擎、手机 ios、安卓研发、机顶盒研发、2D、3D 美术制作、建模、特效、动作、原画、游戏策划与设计和软件测试等各领域都有充足的人才储备。公司加强核心技术人才储备的同时，依据市场情况引进新的研发团队，保持了技术的前沿性。

4. 同行业可比交易情况

近年市场可比交易案例的情况统计如下：

金额单位：人民币万元

上市公司	标的公司	首年承诺利润	评估值	评估值/首年预测利润
三七互娱	墨鹍科技	12,000.00	162,221.11	13.52
三七互娱	智铭网络	4,000.00	52,166.79	13.04
帝龙新材	美生元	18,000.00	347,160.69	19.29
天神娱乐	幻想悦游	26,900.00	393,004.22	14.61
世纪华通	中手游移动	40,000.00	654,341.71	16.36
王子新材	飞流九天	40,000.00	500,447.41	12.51
世纪游轮	巨人网络	100,177.07	1,312,424.08	13.10

完美世界	完美世界	75,500.00	1,203,260.95	15.94
凯撒股份	天上友嘉	8,550.00	121,532.25	14.21
天舟文化	游爱网络	12,000.00	162,245.51	13.52
平均值				14.61

数据来源:wind 资讯

本次标的公司的评估值为 198,115.28 万元，首年预测扣非后净利润为 14,300.00 万元，评估值与首年预测扣非后净利润的倍数为 13.85，低于近年市场可比交易案例的评估数 14.61。

综上，标的公司所处行业发展前景良好，且标的公司拥有较强的核心竞争力，评估增值具有合理性。

三、《关于对昆山金利表面材料应用科技股份有限公司的重组问询函》第 4 题：最近三年标的公司微屏软件已进行两次股权转让，其中，2014 年 8 月 21 日，陈路将其所持有的微屏软件 7%的股权转作价不超过 3,654 万元转让给人民网，将 28%的股权作价不超过 1.46 亿元转让给人民澳客；2016 年 2 月 16 日，人民澳客将其所持有的微屏软件 28%的股权作价 2.8 亿元的价格转让给能观投资。请补充披露以下内容：

(1) 人民澳客与能观投资之间的股权转让是否已履行完毕国有资产转让的相关审批、备案手续，相关转让价款是否已支付完毕，涉及国有资产转让的招拍挂程序是否已全部履行完毕，是否存在任何可能影响本次股权转让的法律纠纷或法律风险，如是，请充分提示风险并提出解决措施，请律师对此进行核查并发表专业意见；

(2) 前两次股权转让价格与本次定价相比差异较大，请你公司补充披露前两次评估过程中采用的评估参数、评估方法、评估依据，并详细说明与本次评估存在的差异以及三次评估产生差异的具体原因，请资产评估机构对此进行核查并对差异的合理性发表专业意见。

答复：

(二) 前两次股权转让价格与本次定价相比差异较大，请你公司补充披露前两次评估过程中采用的评估参数、评估方法、评估依据，并详细说明与本次评

估存在的差异以及三次评估产生差异的具体原因，请资产评估机构对此进行核查并对差异的合理性发表专业意见。

1. 人民澳客收购标的公司 35%股权时所作评估

北京中天华资产评估有限公司以 2014 年 2 月 28 日为评估基准日对标的公司股东全部权益进行了评估（以下简称为“第一次评估”），出具了《人民网股份有限公司及人民澳客传媒科技有限公司拟收购标的公司科技（上海）有限公司股权项目所涉及的股东全部权益价值资产评估报告》（中天华资评报字[2014]第 1140 号），标的公司股东全部权益账面价值 1,561.00 万元，收益法下的评估值为 53,000 万元，评估增值率为 3,295.26%。

2. 人民澳客出售标的公司 28%股权所作评估

北京中天华资产评估有限公司以 2014 年 12 月 31 日为评估基准日对标的公司的股东全部权益进行了评估（以下简称为“第二次评估”），出具了《资产评估报告书》（中天华资评报字【2015】1309 号），标的公司股东全部权益账面价值 7,377.06 万元，收益法下的评估值为 60,866.93 万元，评估增值率为 725.36%。

本次交易实际作价最终以产权交易价格为准，标的公司 100%股权对应的交易价格为 100,000.00 万元。

3. 本次交易所作评估

中企华对标的公司 100%股权分别采用资产基础法和收益法进行了评估：在评估基准日 2016 年 6 月 30 日，标的公司总资产账面价值为 10,192.84 万元，总负债账面价值为 1,792.65 万元，股东全部权益账面价值为 8,400.19 万元；经资产基础法评估，股东全部权益评估价值为 9,994.29 万元，股东全部权益评估值比账面值增值 1,594.10 万元，增值率为 18.98%；经收益法评估，股东全部权益评估价值为 198,115.28 万元，评估增值 189,715.10 万元，增值率 2,258.46%。

4. 三次评估差异的对比分析

①评估依据和评估方法对比分析

第一次评估、第二次评估和本次交易所作评估的评估依据均采用了 1) 经济行为依据；2) 相关法律法规依据；3) 评估准则依据；4) 权属依据；5) 取价依据；6) 其他参考依据，不存在根本性差异。

三次评估均取收益法结论作为评估结果，不存在差异。

②评估情况的对比分析

金额单位：人民币万元

评估情况	账面价值	评估值	折现率	100%股权 交易价格	交易当年 预测扣非 后净利润	估值倍数
				A	B	C=B/A
第一次评估	1,561.00	53,000.00 ^注	16.10%	52,200.00 ^注	4,200.00 ^注	9
第二次评估	7,377.06	60,866.93	15.86%	100,000.00	7,568.07	13.21
本次交易所 作评估	8,400.19	198,115.28	13.76%	198,000.00	14,295.36	13.85

注：人民网和人民澳客收购标的公司 35%股权的交易最终作价为标的公司 2014 年扣除非经常性损益后净利润（如低于 4,200 万元则按 4,200 万元计算，若超过 5,800 万元则按 5,800 万元计算）的 9 倍乘以拟转让的股权比例。因标的公司 2014 年经审计的扣非后净利润大于 5,800 万元，故最终 100%股权对应交易价格为 5,800*9=52,200.00 万元。人民澳客收购标的公司 35%股权这次交易的股权交易价格/交易当年预测利润为 52,200.00 万元/5,800 万元。

本次评估估值较前两次估值有一定程度差异的原因，一方面因为企业经营情况的变化带动起盈利水平的增长，另一方面是对未来经营业务存在良好预期：

a. 企业盈利水平的增长主要来自企业经营情况的变化

随着国家对于网络基础建设的逐步完善及推进，4G 网络的普及，以及智能硬件性能的大幅度提升，移动游戏业务获得爆发式增长，2014 年以来，标的公司的业务结构发生了较为显著的变化。相较于客户端游戏，移动游戏的盈利能力更强，预计未来移动游戏将为标的公司带来较高的业务流水，并贡献较高的盈利。另一方面，通过多年来不断对支付渠道的开拓，较历史年度增加了更多的支付渠道，降低了原有渠道成本。考虑到未来年度标的公司将继续加强多种支付渠道的拓展，以后将使用更多成本较低的支付渠道，从而在未来提高其盈利能力。

b. 未来经营业绩存在良好预期

作为优秀的互联网棋牌游戏公司，标的公司管理层拥有丰富的棋牌游戏平台运营经验，结合游戏行业发展情况制定了未来数年的发展战略和经营规划，除加强数据分析，进一步完善游戏玩法，保证游戏玩法的前瞻性，更增大研发投入的力度，通过已有的忠实游戏用户和项目本土化推广的丰富经验，进一步提高用户的体验感和粘性。与此同时，标的公司的核心经营团队也对未来三年的业绩表现作出了承诺和相应的补偿安排，以充分彰显管理层的信心。

5. 核查意见

经核查，评估机构认为，前两次交易参考的评估报告与本次交易依据的评估报告，所采用的评估依据基本相同，评估结论采用的评估方法相同；但在盈利预测数据、折现率等因素方面存在差异，此外三次交易的定价方式不同，故三次交易价格不同。

（此页无正文，仅为北京中企华资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所【2016】第 94 号《关于对昆山金利表面材料应用科技股份有限公司的重组问询函》答复意见盖章页）

北京中企华资产评估有限责任公司

年 月 日