

北京国融兴华资产评估有限责任公司

上海证券交易所《上证公函【2017】0686号》

关于对卧龙地产集团股份有限公司股权收购事项的问询函的回复

问题 1、根据收益法评估，标的公司 100%股权的评估值为 16.92 亿元，标的公司 2016 年末净资产 1.2 亿元，评估值较账面净资产增值约 13 倍，且评估报告中预测的标的公司未来五年业绩呈现逐年增长趋势。请公司说明：(1) 收益法评估的主要假设及依据；(2) 结合游戏行业发展基本状况，说明预测的合理性。请评估师发表明确意见。

一、收益法评估的主要假设及依据；

1、历史与未来收入的预测如下：

年 份	2015 年	2016 年	2017 年 1-4 月	2017 年 5-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	永续期
营业收入 (万元)	6,720.70	17,880.83	13,660.99	26,292.21	49,457.37	60,554.19	67,874.80	71,237.45	71,237.45
增长率		166.06%	123.44%		23.79%	22.44%	12.09%	4.95%	

2、预测的主要假设及依据

君海网络 2014 年 07 月成立，前期经筹备组建，2015 年试运行，2016 年下半年逐步规模化发行，至今君海网络发行的移动网络游戏产品主要包括角色扮演类产品《剑仙缘》、《全民百战》、《通天西游》、《奇迹屠仙》以及其他类型主要游戏产品二十多款游戏，随着移动端的广泛应用，公司未来战略布局主要在手游发行。

君海网络已经建立起一支涵盖游戏技术研发、游戏产品开发、专业测试、游戏运营等方面的专业人才队伍，团队核心人员均具有多年游戏行业工作经验，并已熟练掌握游戏引擎渲染技术、深度数据关系挖掘、大数据的存储管理及分析处

理、虚拟财产安全保障等核心技术。君海网络现有合作渠道包括各类应用商店、电信运营商平台、广告联盟、移动媒体、买量平台、移动终端预装渠道等。

君海网络投资参股了部分 CP ,并通过 IP 授权或买断的方式购买其开发的游戏产品 ,降低了其在水产品开发阶段的成本支出。君海网络目前的研发团队都有多年研发经验。君海网络具有两大优势 :团队完整性 ,君海网络四个研发团队的核心成员 ,均有 3 年以上的共事经历 ,彼此高效磨合 ;技术稳定性 ,以前成功项目的经验累积和核心人员的长期协作 ,保证了项目的底层稳定。

2016 年至 2017 年 1-4 月游戏流水保持稳定增长 ,截止 2017 年 4 月底 ,君海网络已与多家国内手游开发商签署了产品代理协议 ,包括海南元游的《青云诀》、深圳豆悦的《屠龙决战沙城》等多款手机游戏。除此以外 ,君海网络的自研产品将逐步上线 ,包括仙侠类 RPG《武动九天》、SLG 策略型《英雄文明》、卡牌类《英雄盟约》。目前君海网络已签约并拟于 2017 年上线运营的主要新游戏项目情况如下 :

序号	游戏类型	游戏名称	授权范围	研发公司名称	预计上线时间
1	魔幻类 RPG	屠龙决战沙城	简体中文 IOS 版本 ,中国大陆地区	深圳市豆悦网络科技有限公司	2017 年 2 月 (已按期上线)
2	武侠类 RPG	主宰灵域	简体中文安卓版、IOS 正版 ,中国大陆地区	上海星玩网络科技有限公司	2017 年 1 月 (已按期上线)
3		六界飞仙	简体中文安卓版、IOS	广州明朝互动科技股份	

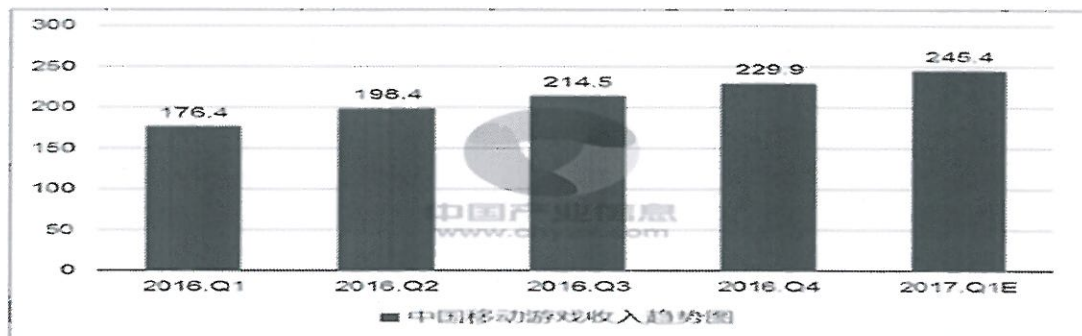
	仙侠类 RPG		版本中国大陆地区	有限公司	2017 年 4 月 (已按期上线)
4	仙侠类 RPG	龙王传奇	简体中文版, 中国大陆地区	成都聚核互动科技有限公司	2017 年 7 月
5	仙侠类 RPG	青云诀	简体中文版本, 中国大陆地区	海南元游信息技术有限公司	2017 年 3 月 (已按期上线)
6	仙侠类 RPG	造化之门	安卓+IOS 越狱+IOS 正版+WP 简体中文版, 中国大陆地区	广州光娱信息科技有限公司	2017 年 3 月 (已按期上线)
7	仙侠类 RPG	武动九天	全版本	自研	2017 年 5 月 (已按期上线)
8	SLG	英雄文明	全版本	自研	2017 年 6 月
9	卡牌类	英雄盟约	全版本	自研	2017 年 7 月

君海网络在综合考虑移动网络游戏生命周期, 在公司稳健、持续发展的前提下, 预测公司在 2017 年主要上线运营 12 款手机游戏, 2018 年新上线运营 10 款手机游戏, 2019 年新上线运营 15 款手机游戏。君海游戏的拟发行运营手游数量的增量及存量较为合理。

二、结合游戏行业发展基本状况，说明预测的合理性。

1、游戏行业发展基本情况

据伽马数据编撰的《2016 年中国游戏产业报告》显示：2016 年中国游戏产业规模实现 1655.7 亿元，同比增长 17.7%。自主研发的网络游戏达到 1182.5 亿元，同比增长 19.9%。移动游戏规模为 819 亿，同比增长 59.2%。移动游戏用户规模达 5.28 亿，同比增长 15.9%。由此可知 PC 端游戏市场正在日益压缩，而移动游戏类型多元化、移动端加载成本降低、IP 效应带来的一系列效果等都不断的把移动游戏的收入拉到一个新高度。2017 年 Q1 季度移动游戏的收入可达 254.4 亿，2016 年 1 季度到 2017 年 1 季度移动游戏收入情况如下：



2、君海网络基本情况

1) 君海网络于 2014 年 07 月成立，主营业务为手机游戏的发行与运营。截至 2016 年 12 月底，已发行《剑仙缘》、《全民百战》、《通天西游》、《奇迹屠仙》等移动游戏。2016 年度，君海网络实现营业收入 17,880.83 万元，净利润 4470.18 万元。

2) 2017 年 1-4 月，君海网络新上线《造化之门》、《屠龙决战沙城》、《青云诀》等移动游戏。2017 年 1-4 月，君海网络实现营业收入 13,660.99 万元，净利润 4120.12 万元。

3) 结合君海网络历史游戏上线情况, 预测其在 2017 年主要上线运营 12 款手机游戏, 2018 年新上线运营 10 款手机游戏, 2019 年新上线运营 15 款手机游戏。君海游戏的拟发行运营手游数量的增量及存量较为合理。

评估师核查意见:

经核查, 君海网络评估预测具有合理性, 且符合行业发展情况及企业实际经营情况。

北京国融兴华资产评估有限责任公司

2017 年 06 月 06 日

