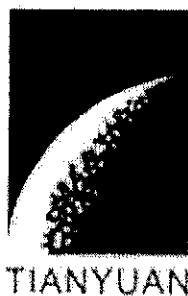


本资产评估报告依据中国资产评估准则编制

杭州藤木网络科技有限公司
股东方拟转让股权涉及的公司股东全部权益价值
资产评估报告

天源评报字[2017]第 0376 号

共一册 第一册



天源资产评估有限公司

二〇一七年十月二十八日

目 录

声 明.....	1
摘 要.....	2
资产评估报告.....	5
一、委托人(被评估单位)和其他资产评估报告使用人.....	5
二、评估目的.....	7
三、评估对象和评估范围.....	7
四、价值类型及其定义.....	8
五、评估基准日.....	8
六、评估依据.....	8
七、评估方法.....	10
八、评估程序实施过程 and 情况.....	11
第一部分 评估程序总体实施过程.....	12
第二部分 评估程序具体实施情况.....	13
第一节 资产基础法.....	13
第二节 收益法.....	21
九、评估结论.....	52
十、特别事项说明.....	54
十一、资产评估报告使用限制说明.....	55
十二、资产评估报告日.....	56
附 件.....	58

声 明

一、本资产评估报告依据财政部发布的资产评估基本准则和中国资产评估协会发布的资产评估执业准则和职业道德准则编制。

二、委托人或者其他资产评估报告使用人应当按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用本资产评估报告；委托人或者其他资产评估报告使用人违反前述规定使用本资产评估报告的，本资产评估机构及资产评估专业人员不承担责任。

三、本资产评估报告仅供委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人使用；除此之外，其他任何机构和个人不能成为本资产评估报告的使用人。

四、本资产评估机构及资产评估专业人员提示资产评估报告使用人应当正确理解评估结论，评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是评估对象可实现价格的保证。

五、本资产评估机构及其资产评估专业人员遵守法律、行政法规和资产评估准则，坚持独立、客观、公正的原则，并对所出具的资产评估报告依法承担责任。

六、本机构出具的资产评估报告中的分析、判断和结论受资产评估报告中假设前提和限定条件的限制，资产评估报告使用人应当关注评估结论成立的假设前提、资产评估报告特别事项说明和使用限制。

七、评估对象涉及的资产、负债清单由委托人、被评估单位申报并经其采用签名、盖章或法律允许的其他方式确认；委托人和其他相关当事人依法对其提供资料的真实性、完整性、合法性负责。

八、本资产评估机构及资产评估师与资产评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事人没有现存或者预期的利益关系，对相关当事人不存在偏见。

九、资产评估师已经对资产评估报告中的评估对象及其所涉及资产进行现场调查；已经对评估对象及其所涉及资产的法律权属状况给予必要的关注，对评估对象及其所涉及资产的法律权属资料进行了查验，对已经发现的问题进行了如实披露，并且已提请委托人及其他相关当事人完善产权以满足出具资产评估报告的要求。

摘 要

天源资产评估有限公司接受杭州藤木网络科技有限公司的委托,根据有关法律、行政法规和资产评估准则的规定,坚持独立、客观和公正的原则,采用资产基础法和收益法,按照必要的评估程序,对杭州藤木网络科技有限公司股东方拟转让股权涉及的公司股东全部权益在 2017 年 6 月 30 日的市场价值进行了评估,现将评估情况及结论摘要如下:

一、 委托人(被评估单位):杭州藤木网络科技有限公司(以下简称:藤木网络)

二、 评估目的:藤木网络股东方拟转让部分股权,本次评估目的系为该经济行为提供藤木网络股东全部权益的价值参考。

三、 评估对象和评估范围

评估对象为藤木网络的股东全部权益价值。评估范围为经审计审定的全部资产和负债,具体包括流动资产、固定资产(设备类)、其他无形资产及流动负债。账面资产总额 1,494,644.54 元,账面负债总额 3,687,065.32 元,所有者权益(净资产) -2,192,420.78 元。

四、 价值类型:市场价值

五、 评估基准日:2017 年 6 月 30 日

六、 评估方法:资产基础法和收益法

七、 评估结论

本次评估选取了收益法的评估结果作为评估结论。在本报告揭示的假设条件下,评估对象在评估基准日的市场价值为 30,106.00 万元,评估价值和账面价值相比增加 30,325.24 万元。

评估结论仅在资产评估报告载明的评估基准日成立。评估结论的使用有效期应根据评估基准日后的资产状况和市场变化情况来确定,当资产状况和市场变化较小时,评估结论使用有效期为 2017 年 6 月 30 日至 2018 年 6 月 29 日。

八、 特别事项说明

(一)委托人和被评估单位提供了以下审计报告,具体如下:

机构名称	报告名称	报告编号	出具日期	审计意见
中汇会计师事务所 (特殊普通合伙)	杭州藤木网络 科技有限公司 审计报告	中汇会审 [2017]4881号	2017年9月25日	无保留意见

上述审计报告为本资产评估报告的重要评估依据之一,如上述报告失真将会影响评估结论。

(二)截至评估基准日,藤木网络注册资本为人民币 375.00 万元,实收资本为人民币 75.00 万元,认缴资本占实收资本的比例为 20%,本次评估结论为实际出资情况下的价值。

(三)根据藤木网络与上海恺英网络科技有限公司(以下简称:上海恺英)签订的投资合作协议,藤木网络后续对外融资应事先将融资相关情况告知上海恺英,且在投资合作协议生效后的五年内,上海恺英有权选择以藤木网络后续融资时估值价格的七五折以增资的方式取得藤木网络 10%的股权。该事项对股权交易等经济行为和股权作价均有影响。

(四)根据藤木网络提供的说明,评估范围内的《阿拉德之怒》手机游戏软件已于 2016 年 9 月 30 日取得中华人民共和国国家版权局颁发的《软著登字第 1401206 号计算机软件著作权登记证书》,软件名称为:犖娜阿拉德之怒游戏软件 V1.0 [简称:阿拉德之怒],著作权人为上海犖娜网络科技有限公司(以下简称:上海犖娜公司)。

上海犖娜公司成立于 2015 年 9 月,由周桢云自然人投资组建,注册资本 10,000.00 元,实收资本 0 元。因《阿拉德之怒》研发团队(即现在的藤木网络研发团队)当时处于研发初创期,需要通过公司形式取得相关权利证明,故将《阿拉德之怒》的软件著作权以上海犖娜公司名义申请,并由上海犖娜公司法人周桢云代持。

上海犖娜公司已于 2017 年 2 月与藤木网络签订了《授权书》,将《阿拉德之怒》手机游戏在全世界范围内的独家代理权、运营权以及将上述权利转让给第三方的权利授予藤木网络,期限为三年,藤木网络在此基础上进行了深入的优化,并于 2017 年 4 月开始试运营。2017 年 9 月,藤木网络收购了上海犖娜公司的 100%股权,经此次股权收购完成后,藤木网络完整的拥有了[阿拉德之怒 V1.0]软件著作权。同时,藤木网络提供了该游戏的软件著作权证书、相关授权书及游戏相关鉴定报告。本次评估以藤木网络拥有《阿拉德之怒》全部权利且不存在侵权行为为前提进行预

测，如未来涉及权属纠纷或侵权行为，则会影响评估结果。

(五) 本评估结论是依据评估目的、以评估报告中揭示的假设前提而确定的评估基准日市场价值，没有考虑特殊交易方式等因素对评估价值的影响，亦未考虑宏观经济环境、行业政策法规等发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对价值的影响。

(六) 本次评估结论是被评估单位股东全部权益价值，股东部分权益价值并不必然等于股东全部权益价值与股权比例的乘积。特提请报告使用者在引用本评估报告结论作为控股权或少数股权交易参考时，需在本评估结论基础上考虑可能存在的控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价的影响。

(七) 本次评估对被评估单位可能存在的其他影响评估结论的瑕疵事项，在进行资产评估时被评估单位未作特别说明而评估师和评估专业人员根据其执业经验一般不能获悉的情况下，评估机构和评估专业人员不承担相关责任。

(八) 本次资产基础法评估时未考虑非流动资产评估增减值可能引起的纳税准备对评估结论的影响。

提请资产评估报告使用人关注上述事项对评估结论和本次经济行为的影响。

九、 资产评估报告日：2017 年 10 月 28 日。

以上内容摘自资产评估报告正文，欲了解本评估业务的详细情况和正确理解评估结果，应当阅读资产评估报告正文。

资产评估报告

天源评报字[2017]第 0376 号

杭州藤木网络科技有限公司：

天源资产评估有限公司接受贵公司的委托，按照法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，对贵公司股东方拟转让股权涉及的公司股东全部权益在 2017 年 6 月 30 日的市场价值进行了评估。现将资产评估情况报告如下：

一、委托人(被评估单位)和其他资产评估报告使用人

(一)委托人（被评估单位）概况

1. 企 业 名 称：杭州藤木网络科技有限公司(以下简称：藤木网络)
2. 企 业 住 所：杭州市滨江区长河街道滨和路 1174 号 2 层(托管：0083 号)
3. 注 册 资 本：375.00 万元整
4. 法 定 代 表 人：王冲
5. 企 业 性 质：有限责任公司
6. 统一社会信用代码：91330108MA27YKM07W
7. 历 史 沿 革：

藤木网络成立于 2016 年 9 月 11 日，系由王冲出资设立的有限责任公司，藤木网络成立时注册资本为人民币 300.00 万元，王冲出资人民币 300.00 万元，占注册资本的 100%。

2016 年 11 月 28 日，根据藤木网络股东会决议及相关协议，王冲将其持有的藤木网络 20%股权转让给刘成光，将其持有的藤木网络 15%股权转让给杨慧芳，将其持有的藤木网络 5%股权转让给王慧燕。股权转让完成后，王冲认缴出资 180 万元，占注册资本的 60%；刘成光认缴出资 60 万元，占注册资本的 20%；杨慧芳认缴出资 45 万元，占注册资本的 15%；王慧燕认缴出资 15 万元，占注册资本的 5%。

2016 年 12 月 31 日，根据藤木网络股东会决议及相关协议，王冲将其持有的藤木网络 5%股权转让给刘成光；将其持有的藤木网络 3.75%股权转让给杨慧芳；将

其持有的藤木网络 1.25%股权转让给王慧燕；同时，上海恺英网络科技有限公司对本公司增资人民币 75 万元。

经过多次股权变更及增资，截至评估基准日，藤木网络的股权结构如下：

股东名称	认缴出资(元)	占比 (%)	实缴金额(元)	占比(%)
王冲	1,500,000.00	40.00		
刘成光	750,000.00	20.00		
杨慧芳	562,500.00	15.00		
王慧燕	187,500.00	5.00		
上海恺英网络科技有限公司	750,000.00	20.00	750,000.00	100.00
合计	3,750,000.00	100.00	750,000.00	100.00

8. 经营业务范围：

技术开发、技术服务、技术咨询、成果转让；计算机网络技术、游戏软件、计算机软硬件、教育软件、多媒体技术、通讯技术（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

9. 近一年一期藤木网络的资产、财务及经营状况：

金额单位：人民币元		
项目名称	2016 年度	2017 年 1-6 月
主营业务收入		198,395.53
主营业务成本		
利润总额	-1,858,882.61	-2,833,538.17
净利润	-1,858,882.61	-2,833,538.17
项目名称	2016 年 12 月 31 日	2017 年 6 月 30 日
总资产	922,331.14	1,494,644.54
总负债	1,531,213.75	3,687,065.32
净资产	-608,882.61	-2,192,420.78

上述会计数据业经注册会计师审计，均摘自中汇会计师事务所（特殊普通合伙）出具的中汇会审[2017]4881 号无保留意见审计报告。

(二) 其他资产评估报告使用人

本资产评估报告的使用权归委托人所有。

本资产评估报告的其他使用人限制为：国家法律、法规规定的资产评估报告使用人。

二、评估目的

藤木网络股东方拟转让部分股权,本次评估目的系为该经济行为提供藤木网络股东全部权益的价值参考。

三、评估对象和评估范围

评估对象为藤木网络的股东全部权益价值。评估范围为经审计审定的全部资产和负债,具体包括流动资产、固定资产(设备类)、其他无形资产及流动负债。账面资产总额 1,494,644.54 元,账面负债总额 3,687,065.32 元,所有者权益(净资产) -2,192,420.78 元。财务报表反映如下:

金额单位:人民币元

资产项目	账面原值	账面净值
流动资产		1,384,484.44
其中:存货		
非流动资产		110,160.10
其中:长期股权投资		
投资性房地产		
固定资产	117,143.50	110,160.10
其中:建筑物类		
设备类	117,143.50	110,160.10
在建工程		
无形资产		
其中:土地使用权		
长期待摊费用		
递延所得税资产		
其他非流动资产		
资产总计		1,494,644.54
流动负债		3,687,065.32
非流动负债		
负债合计		3,687,065.32
所有者权益(净资产)		-2,192,420.78

藤木网络于评估基准日财务报表已经注册会计师审计,并由中汇会计师事务所(特殊普通合伙)出具的中汇会审[2017]4881号无保留意见审计报告。

此外,藤木网络申报的账面未记录的资产为其他无形资产:

其他无形资产系一项软件著作权,取得企业提供的软件著作权证书进行核实,核实无误。软件著作权详细情况如下:

序号	名 称	类型	证书号	著作权人
1	藤木永恒的阿拉德游戏软件 [简称: 永恒的阿拉德]V1.0	软件著作权	软著登字第 1596069 号	藤木网络

除上述资产外, 藤木网络未申报其他账外资产、负债。

四、价值类型及其定义

根据评估目的、市场条件及评估对象自身条件等因素, 本评估项目选用的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下, 评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、评估基准日

本资产评估报告的评估基准日为 2017 年 6 月 30 日。

六、评估依据

(一) 法律、法规依据

1. 《中华人民共和国资产评估法》(中华人民共和国主席令[2016]第 46 号);
2. 《中华人民共和国公司法》(中华人民共和国主席令 [2013] 第 8 号);
3. 《中华人民共和国合同法》(中华人民共和国主席令[1999]第 15 号);
4. 《中华人民共和国公司登记管理条例》(2014 年国务院令 第 648 号修订);
5. 《公司注册资本登记管理规定》(国家工商行政管理总局令[2014]第 64 号);
6. 《国务院关于修改〈计算机软件保护条例〉的决定》(2013 年 1 月 16 日国务院第 231 次常务会议);
7. 《网络游戏管理暂行办法》文化部 49 号令;
8. 《中华人民共和国著作权法》(中华人民共和国主席令[2010]第 26 号);
9. 《中华人民共和国企业所得税法》(中华人民共和国主席令[2007]第 63 号);
10. 《中华人民共和国增值税暂行条例》(中华人民共和国国务院令[2008]第 538 号);
11. 《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》(财政部、国家税务总局令[2011]第 65 号);
12. 《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税〔2016〕36 号);
13. 《关于在全国开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点

税收政策的通知》（财税[2013]37号）；

14. 其他与资产评估有关的法律、法规等。

（二）准则依据

1. 《资产评估基本准则》（财资〔2017〕43号）；
2. 《资产评估职业道德准则》（中评协〔2017〕30号）；
3. 《资产评估执业准则—资产评估程序》（中评协〔2017〕31号）；
4. 《资产评估执业准则—资产评估报告》（中评协〔2017〕32号）；
5. 《资产评估执业准则—资产评估委托合同》（中评协〔2017〕33号）；
6. 《资产评估执业准则—资产评估档案》（中评协〔2017〕34号）；
7. 《资产评估执业准则—利用专家工作及相关报告》（中评协〔2017〕35号）；
8. 《资产评估执业准则—企业价值》（中评协〔2017〕36号）；
9. 《资产评估执业准则—无形资产》（中评协〔2017〕37号）；
10. 《资产评估执业准则—机器设备》（中评协〔2017〕39号）；
11. 《资产评估机构业务质量控制指南》（中评协〔2017〕46号）；
12. 《资产评估价值类型指导意见》（中评协〔2017〕47号）；
13. 《资产评估对象法律权属指导意见》（中评协〔2017〕48号）；
14. 《著作权资产评估指导意见》（中评协〔2017〕50号）。

（三）权属依据

1. 藤木网络《营业执照》、公司章程等；
2. 与资产或权利取得与使用相关的经济业务合同、协议及发票等；
3. 计算机软件著作权登记证书及相关授权书；
4. 主要资产购置合同及发票；
5. 游戏独家发行运营推广合作协议；
6. 其他产权证明文件。

（四）取价依据

1. 藤木网络提供的评估申报明细表及相关财务资料；
2. 评估基准日财务报表及前一年财务报告；
3. 中汇会计师事务所（特殊普通合伙）出具的中汇会审[2017]4881号无保留意见审计报告；
4. 藤木网络编制的盈利预测报告及历史经营与规划资料；

5. 藤木网络提供的手游《阿拉德之怒》的测试期及正式上线运营数据;
6. 藤木网络提供的安卓应用商店及苹果 IOS 上线计划;
7. 《企业会计准则》;
8. 互联网查询价格信息;
9. 向设备生产厂家或经销商询价的资料;
10. 相关资产的购置合同、发票、付款凭证等资料;
11. 评估基准日中国人民银行发布的基准利率、汇率中间价;
12. Wind 中国金融数据库;
13. 评估专业人员现场察看和市场调查取得的与估价相关的资料。

七、评估方法

(一) 评估的基本方法

评估的基本方法分为市场法、收益法与资产基础法。

1. 市场法

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。其使用的基本前提有:

- (1) 必须有一个充分发展、活跃的资本市场;
- (2) 公开市场上存在可比的交易案例或可比上市公司;
- (3) 交易案例或可比上市公司与评估对象的价值影响因素明确,可以量化,相关资料可以搜集。

2. 收益法

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。应用收益法必须具备的基本前提有:

- (1) 投资者在投资某个企业时所支付的价格不会超过该企业(或与该企业相当且具有同等风险程度的同类企业)未来预期收益折算成的现值;
- (2) 能够对企业未来收益进行合理预测;
- (3) 能够对与企业未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

3. 资产基础法

资产基础法是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础,通过评估企业表内及表外各项资产、负债对整体的贡献价值,合理确定评估对象价值的评估方法。

采用资产基础法的前提条件有:

- (1) 被评估资产处于持续使用状态或设定处于持续使用状态;
- (2) 可以调查取得购建被评估资产的现行途径及相应社会平均成本资料。

(二) 评估方法的选择

根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件,分析了市场法、收益法和资产基础法三种资产评估基本方法的适用性。

资产基础法是从资产的再取得途径考虑的,反映的是企业现有资产的重置价值。经审计后的藤木网络各项资产及负债比较明确,相关资料较为齐全,能够通过采用合适方法评定估算各项资产、负债的价值,适宜采用资产基础法进行评估。

游戏类企业的企业价值主要体现在未来盈利上,藤木网络是一家以手机游戏为核心,专注于游戏研发的轻资产公司。藤木网络凭借其较强的研发团队,取得了一款格斗类手机游戏《阿拉德之怒》的独家代理权和运营权以及将上述权利转让给第三方的权利,基准日已处于测试阶段后半期,该游戏已于2017年10月1日正式上线运营,由运营商上海恺英独家代理运营,主要在上士、九游MG、xy等平台运营,截至2017年10月27日,总计流水达到1.5亿左右。根据上海恺英对手机游戏《阿拉德之怒》的推广计划及藤木网络对该款游戏的未来经营及研发投入等计划,手机游戏《阿拉德之怒》未来收益及生命周期能够进行合理预测,对应的风险基本可以量化,因此可以采用收益法评估。

市场法是直接从投资者对游戏类企业的认可程度方面反映企业股权的内在价值。经查询国内资本市场和股权交易信息,藤木网络仅运营《阿拉德之怒》一款游戏,所以难于找到与公司可比的股权交易案例,更不具有与上市公司的可比性,故不宜采用市场法。

综上所述,本次评估分别采用收益法、资产基础法对藤木网络的股东全部权益价值进行评估。

八、评估程序实施过程和情况

整个评估过程包括接受委托、核实资产与验证资料、评定估算、编写资产评估报告、内部审核及提交报告,具体过程如下:

第一部分 评估程序总体实施过程

(一)接受委托

1. 在与委托人明确了评估目的、评估对象与范围、价值类型及评估基准日等基本事项,并确认满足专业胜任能力、评估独立性不受影响、评估风险可控的前提下,我公司接受委托并与委托人签订了资产评估委托合同;

2. 委派评估专业人员并组建评估项目组;

3. 编制工作计划和拟定初步技术方案。

(二)核实资产与验证资料

1. 结合项目具体情况,向藤木网络提供所需资料明细清单;

2. 选派资产评估师和评估专业人员指导藤木网络相关人员编制评估申报明细表;

3. 辅导被评估单位财务和资产管理人员对评估范围内的资产和负债按评估申报明细表的内容进行全面清查核实和填报,同时按评估资料清单的要求收集准备相关的审计报告、产权证明、历史经营状况、资产质量状况、收益预测资料(含溢余和非经营性资产、负债)及其他财务资料等相关评估资料。

4. 资产评估师和评估专业人员现场调查、核实资产与验证相关评估资料

(1)听取藤木网络有关人员介绍被评估单位及所涉及的资产的历史和现状;

(2)对藤木网络提供的财务报表和填报的评估申报明细表进行账账、账物核实;

(3)现场调查、核实资产与查验相关评估资料:根据资产类型和资产额,组成相应的评估小组,对评估范围内的资产进行现场调查、核实和勘查,对委托人和相关当事人提供的评估对象权属证明、财务信息和其他资料进行必要的查验,藤木网络及有关人员对其提供的评估明细申报资料以及其他相关资料以签字、盖章等方式确认。评估专业人员对现场调查及资料收集所获得的资料通过观察、询问、书面审查、实地调查、查询、函证、复核等方式进行核查和验证。

(三)评定估算

对从现场调查收集的资料进行分析整理,并通过公开市场信息,或通过专业数据提供方、供应商、互联网、委托人(被评估单位)及我公司数据库等渠道,开展市场调研和询价工作,根据本次评估对象、价值类型及所收集到的资料选择相适应的评估方法和估值模型,评定估算评估对象价值。

(四) 编写资产评估报告与内部审核

汇集资产评估工作底稿,对各分项说明进行汇总,得出总体评估结论并对评估增减值原因进行分析。汇总编写资产评估报告及评估明细表;资产评估机构内部分级审核,并在不影响评估师和评估专业人员独立判断的前提下,与委托人(被评估单位)沟通,听取意见。

(五) 提交报告

根据资产评估机构内部审核意见和委托人(被评估单位)反馈意见,对资产评估报告进行必要的调整后,向委托人提交正式的资产评估报告。

第二部分 评估程序具体实施情况

第一节 资产基础法

根据资产基础法的原理,具体资产及负债评估说明如下:

一、流动资产

(一) 货币资金

1. 评估内容

货币资金账面价值 782,661.80 元,系银行存款,为 1 个人民币存款账户。

2. 评估程序和方法

对于银行存款,查阅了银行日记账、银行对账单,并通过函证的方式进行核实,检查是否存在重大的长期未达账项和影响净资产的事项。

对货币资金未发现影响净资产的重大未达账项,以审计审定并经核实后的账面金额确定评估价值。

3. 评估结果

货币资金的评估价值为 782,661.80 元,评估无增减值。

(二) 应收账款

1. 评估内容

应收账款账面余额 204,347.40 元,计提坏账准备 10,217.37 元,账面价值

194,130.03 元, 主要为暂估的游戏分成款等。

2. 评估程序和方法

首先, 依据被评估单位提供的财务账簿对各项应收款项进行核对, 查看其是否账表相符; 对账面金额较大的应收款项进行函证, 核实账面金额的准确性; 抽查相关业务合同, 核实业务的真实性。

其次, 判断分析应收款项的可收回性, 确定应收账款评估价值。

通过了解欠款形成的原因、客户信誉、回款情况、催讨情况等, 并根据历史回款情况综合分析了对方企业的信誉度和还款能力。

应收账款已计提的坏账准备比较合理的反映了可能存在的损失, 因此参考企业坏账计提比例预计应收账款损失, 同时对坏账准备评估为零; 应收账款以经核实后的账面余额扣减预计损失后的金额确认评估值。

3. 评估结果

应收账款的评估价值为 194,130.03 元, 无评估增减值。

(三) 预付款项

1. 评估内容

预付款项账面价值 26,650.00 元, 主要为预付的音乐外包首付款。

2. 评估程序和方法

首先, 依据企业提供的财务账簿对各项预付款项进行核对, 查看其是否账表相符; 抽查相关业务合同、付款凭证, 核实业务的真实性和账面金额的准确性。

其次, 判断分析预付款项的可收回性, 确定预付款项评估价值。经核实, 预付款项均存在相应的权益, 以审计审定并经核实后的账面金额确定评估价值。

3. 评估结果

预付款项的评估价值为 26,650.00 元, 评估无增减值。

(四) 其他应收款

1. 评估内容

其他应收款账面余额 362,184.07 元, 计提坏账准备 18,109.20 元, 账面价值 344,074.87 元, 主要为房租押金及备用金等。

2. 评估程序和方法

首先,依据被评估单位提供的财务账簿对各项其他应收款项进行核对,查看其是否账表相符;对账面金额较大的其他应收款项进行函证,核实账面金额的准确性;抽查相关发生凭证等,核实款项的真实性。

其次,判断分析其他应收款项的可收回性,确定其他应收款评估价值。

通过了解欠款形成的原因、回款情况、催讨情况等,并根据历史回款情况综合分析了对企业企业的信誉度和还款能力。

经分析,其他应收账款已计提的坏账准备比较合理的反映了可能存在的损失,因此参考企业坏账计提比例预计其他应收账款损失,同时对坏账准备评估为零;其他应收账款以经核实后的账面余额扣减预计损失后的金额确认评估值。

3. 评估结果

其他应收款的评估价值为 344,074.87 元,评估无增减值。

(五) 其他流动资产

1. 评估内容

其他流动资产账面价值 36,967.74 元,系待摊销的房租。

2. 评估程序和方法

首先,依据财务账簿对各项其他流动资产进行核对,查看其是否账表相符;其次,查看房屋租赁合同,核实其业务的真实性及账面价值的正确性。经核实,其他流动资产账面核算无误。

其他流动资产为实际享有的权益,以审计审定并经核实后的账面金额确定评估价值。

3. 评估结果

其他流动资产的评估价值为 36,967.74 元,评估无增减值。

二、固定资产—设备类

1. 评估范围

纳入本次评估范围的设备类资产为电子设备。根据藤木网络提供的《固定资产—电子设备评估申报明细表》,该部分资产于评估基准日的账面情况如下表所示:

金额单位：人民币元

序号	项目	数量(台、套等)	账面原值	账面净值
1	电子设备	168	117,143.50	110,160.10
	合 计	168	117,143.50	110,160.10

评估基准日未计提减值准备。

2. 设备概况

藤木网络为游戏开发商，主要的设备为开发游戏所需的电脑及相关办公设备。

(1) 折旧及计提减值政策

固定资产自达到预定可使用状态时开始计提折旧，终止确认时或划分为持有待售非流动资产时停止计提折旧。如固定资产各组成部分的使用寿命不同或者以不同的方式为企业提供经济利益，则选择不同折旧率和折旧方法，分别计提折旧。各类固定资产折旧年限和折旧率如下：

固定资产类别	折旧方法	预计使用寿命(年)	预计净残值率(%)	年折旧率(%)
电子及办公设备	直线法	3	5	31.67

(2) 设备的状况及特点

设备为开发游戏所需的电脑及办公家具等办公设备，维护保养措施比较到位，资产效用相对正常，未见明显的贬值情况。

3. 核实程序和结论

(1) 核查藤木网络填报的评估申报表，对遗漏的内容补充填报；对委估设备进行数量、价值量等分类统计，确定主要设备标准，区分重点与一般设备，保证工作质量与效率；收集重点设备的购置合同和发票，关注其权属状况。

(2) 在设备管理人员的配合下，对设备进行现场勘查。现场核实设备的规格、型号、制造厂家、出厂与启用日期等，勘查设备的工作环境、利用率、运行状况和维护保养等情况。

(3) 在现场勘查的基础上，对设备的技术性能和完好状况进行统计分析。

(4) 核实结论

经现场勘查，发现：盘盈电脑主机 46 台、显示屏 89 台，具体见下表

设备名称	数量(台/套)	盘盈原因	备注
电脑主机	46	其他单位赠送	
显示屏	89	其他单位赠送	
合计	135		

藤木网络已提供权属说明，证明拥有上述设备的权属。

各项设备均可正常使用，且日常维护保养情况良好，未设定抵押。

3. 评估方法

根据设备的实际利用情况和现状，分析了成本法、市场法和收益法三种资产评估基本方法的适用性，选定成本法作为本次设备评估的方法。

设备评估的成本法是通过估算被评估设备的重置成本和设备的实体性贬值、功能性贬值和经济性贬值，将重置成本扣减各种贬值，或在综合考虑设备的各项贬值基础上估算综合成新率，最后计算得到设备的评估价值。本次评估选用的具体的计算公式为：

$$\text{评估价值} = \text{重置成本} \times \text{综合成新率}$$

(1) 重置成本的确定

根据当地市场近期市场询价，确定评估基准日的电子设备购价，因一般生产厂家或经销商提供免费运输及安装，故其重置成本即为设备购置价。

(2) 综合成新率的确定

考虑更新换代速度、功能性贬值等因素后，以年限法为主确定设备的综合成新率。

$$\text{综合成新率} = (\text{经济寿命年限} - \text{已使用年限}) / \text{经济寿命年限} \times 100\%$$

若设备的已使用年限超过了经济寿命年限，则

$$\text{综合成新率} = \text{尚可使用年限} / (\text{尚可使用年限} + \text{已使用年限}) \times 100\%$$

4. 评估结果

委估设备的评估结果见下表：

固定资产—设备类资产评估结果汇总表

单位：人民币元

名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
电子设备	110,160.10	301,880.00	191,719.90	174.04
合计	110,160.10	301,880.00	191,719.90	174.04

三、其他无形资产

1. 评估内容

其他无形资产无账面价值，系申报账面未记录的1项软件著作权，取得企业提供的软件著作权证书进行核实，核实无误。软件著作权详细情况如下：

序号	名称	类型	证书号	著作权人
1	藤木永恒的阿拉德游戏软件 [简称：永恒的阿拉德]V1.0	软件著作权	软著登字第 1596069 号	藤木网络

2. 评估方法及过程

评估范围内的软件著作权系藤木网络申请的一个游戏名称,只发生了较小金额的软著申请费用,预计未来产生收益的可能性较低,故按照相应的注册成本确定评估值。

3. 评估结果

无形资产评估值为400.00元,评估增值400.00元。

四、流动负债

(一) 应付职工薪酬

1. 评估内容

应付职工薪酬账面价值 412,427.17 元,系计提的工资奖金及社保等。

2. 评估程序和方法

首先,依据被评估单位提供的财务账簿对应付职工薪酬进行核对,查看其是否账表相符;工资的计提是否符合计提标准的要求,金额计算是否准确;对应付职工薪酬实施分析程序。

其次,判断分析应付职工薪酬的偿付性,确定应付职工薪酬评估价值。

在了解藤木网络职工薪酬制度的基础上,结合期后支付测试,应付职工薪酬以经核实后实际需要支付的金额确定评估价值。

3. 评估结果

应付职工薪酬的评估价值为 430,840.76 元,评估增值 18,413.59 元,增值率为 4.46%。

(二) 应交税费

1. 评估内容

应交税费账面价值 82,890.58 元,主要包括个人所得税、城市维护建设税、教育费附加、印花税等。

2. 评估程序和方法

首先,依据被评估单位提供的财务账簿对各项应交税费进行核对,查看其是否账表相符;验算和查阅了税务通知单,复核计税基数和相关税率,被评估单位计提及申报无误;抽查相关税费支付凭证,缴纳无误。

其次,判断分析应交税费的偿付性,确定应交税费评估价值。

在抽测期后缴纳凭证、了解被评估单位税种、税率、税目以及税费政策的情况下,应交税费以经审计审定并经核实后的账面金额确定评估价值。

3. 评估结果

应交税费的评估价值为 82,890.58 元,评估无增减值。

(三) 其他应付款

1. 评估内容

其他应付款账面价值 1,250,000.00 元,为个人借款。

2. 评估程序和方法

首先,依据被评估单位提供的财务账簿对各项其他应付款进行核对,查看其是否账表相符;查看借款的原始凭证和借款合同,核实业务的真实性和账面金额的准确性。

其次,判断分析其他应付款的偿付性,确定其他应付款评估价值。其他应付款均为藤木网络应承担的债务,以经审计审定并经核实后账面价值作为评估价值。

3. 评估结果

其他应付款的评估价值为 1,250,000.00 元,评估无增减值。

(四) 其他流动负债

1. 评估内容

其他流动负债账面价值 1,941,747.57 元,系预收的页游版权金。

2. 评估程序和方法

首先,依据提供的财务账簿对其他流动负债进行核对,查看其是否账表相符;对该笔其他流动负债进行函证,核实账面金额的准确性;查看相关业务原始凭证和业务合同,核实业务的真实性。

其次,判断分析其他流动负债的偿付性,确定其他流动负债评估价值。在了解其他流动负债款项内容、性质、形成原由的基础上,对其他流动负债按核实后账面

价值确定评估价值。

3. 评估结果

其他流动负债的评估价值为 1,941,747.57 元，评估无增减值。

第二节 收益法

（一）评估对象

本次评估对象为藤木网络的股东全部权益价值。

（二）收益法的应用前提及选择的理由和依据

1. 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。收益法中常用的两种具体方法是股利折现法和现金流量折现法。

本次评估根据《资产评估执业准则——企业价值》，采用现金流折现方法对被评估单位的价值进行估算。现金流折现方法(DCF)是通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，估计企业价值的一种方法。

2. 收益法应用前提条件

(1) 投资者在投资某个企业时所支付的价格不会超过该企业(或与该企业相当且具有同等风险程度的同类企业)未来预期收益折算成的现值；

(2) 能够对企业未来收益进行合理预测；

(3) 能够对与企业未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

3. 收益法选择的理由和依据

游戏行业的企业价值主要体现在未来盈利上，藤木网络是一家以手机游戏为核心，专注于游戏研发的轻资产公司。截至评估基准日已取得一款格斗类手机游戏《阿拉德之怒》的独家代理权和运营权以及将上述权利转让给第三方的权利，基准日已处于测试阶段后半期，并于2017年10月1日正式上线运营，由上海恺英独家代理运营，主要在上士、九游MG、xy等平台运营，截至2017年10月27日，总计流水达到1.5亿左右。根据上海恺英对手机游戏《阿拉德之怒》的推广计划及藤木网络对该款游戏的未来经营及研发投入等计划，手机游戏《阿拉德之怒》未来收益及生命周期能够进行合理预测，对应的风险基本可以量化，因此可以采用收益法评估。

（三）收益预测的假设条件

(1) 假设藤木网络所属行业保持稳定发展态势，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，被评估单位所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

- (2) 假设无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响；
- (3) 假设藤木网络可以保持持续经营状态；
- (4) 除非另有说明，假设藤木网络完全遵守所有有关的法律法规；
- (5) 假设公司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；
- (6) 假设藤木网络可以获取正常经营所需的资金；
- (7) 假设藤木网络的经营者是负责的，并且公司管理层有能力担当其职务；
- (8) 假设藤木网络在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致；
- (9) 假设有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化；
- (10) 假设目前租赁的经营场所可以续租或有替代的租赁，并按当期的市场租金支付房租；
- (11) 假设藤木网络按所提供的上线计划进行实施，即《阿拉德之怒》手游于2017年11月上线安卓主要应用商店，于2018年1月上线IOS平台；
- (12) 假设藤木网络在未来经营期内的资本结构基本稳定，不发生较大变化。

(四) 影响被评估单位经营的宏观、区域经济因素分析

初步核算，上半年国内生产总值 381,490 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.9%。分季度看，一季度同比增长 6.9%，二季度增长 6.9%。分产业看，第一产业增加值 21,987 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 152,987 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 206,516 亿元，增长 7.7%。从环比看，二季度国内生产总值增长 1.7%。

(1) 农业生产形势较好，夏粮再获丰收

全国夏粮总产量 14,052 万吨，比上年增加 131 万吨，增长 0.9%。上半年，猪牛羊禽肉产量 3,892 万吨，同比增长 1.0%，增速比一季度加快 0.8 个百分点，其中猪肉产量 2,493 万吨，增长 0.8%，加快 0.6 个百分点。生猪存栏 40,350 万头，同比增长 0.4%；生猪出栏 32,183 万头，增长 0.7%。

（2）工业生产加快，企业利润快速增长

上半年，全国规模以上工业增加值同比实际增长 6.9%，增速比一季度加快 0.1 个百分点，比上年同期加快 0.9 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 6.2%，集体企业增长 1.9%，股份制企业增长 7.1%，外商及港澳台商投资企业增长 6.7%。分三大门类看，采矿业增加值同比下降 1.0%，制造业增长 7.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 8.1%。制造业加快向中高端迈进，上半年高技术产业和装备制造业增加值同比分别增长 13.1% 和 11.5%，分别比规模以上工业快 6.2 和 4.6 个百分点，占规模以上工业比重分别为 12.2% 和 32.2%。规模以上工业企业产销率达到 97.5%。6 月份，规模以上工业增加值同比增长 7.6%，比上月加快 1.1 个百分点，环比增长 0.81%。

1-5 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 29,048 亿元，同比增长 22.7%，比上年同期加快 16.3 个百分点。规模以上工业企业主营业务收入利润率为 6.05%，比上年同期提高 0.45 个百分点。

（3）服务业较快增长，景气度持续提高

上半年，全国服务业生产指数同比增长 8.3%，增速与一季度持平，比上年同期加快 0.1 个百分点。其中，交通运输、仓储和邮政业，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业增长较快。6 月份，全国服务业生产指数同比增长 8.6%，比上月加快 0.5 个百分点，比上年同月加快 0.6 个百分点。

6 月份，服务业商务活动指数为 53.8%，比上月提高 0.3 个百分点，比上年同月提高 1.6 个百分点。生产性服务业和物流业商务活动指数均升至 59.0% 以上，航空运输业、邮政业、电信广播电视和卫星传输服务、互联网及软件信息技术服务、货币金融服务、保险业等行业商务活动指数均位于 60.0% 以上的高位景气区间。从市场需求和预期看，服务业新订单指数和业务活动预期指数分别为 50.7% 和 60.0%，分别比上月提高 0.4 和 0.8 个百分点。

（4）固定资产投资稳中有升，商品房待售面积继续减少

上半年，全国固定资产投资（不含农户）280,605 亿元，同比增长 8.6%，增速比一季度回落 0.6 个百分点。其中，国有控股投资 102,022 亿元，增长 12.0%；民间投资 170,239 亿元，增长 7.2%，比 1-5 月份加快 0.4 个百分点，比上年同期加快 4.4 个百分点，占全部投资的比重为 60.7%。分产业看，第一产业投资 8,694 亿元，增长 16.5%；第二产业投资 105,807 亿元，增长 4.0%，其中制造业投资 86,809

亿元，增长 5.5%，比 1-5 月份加快 0.4 个百分点，增速连续两个月回升，比上年同期加快 2.2 个百分点；第三产业投资 166,104 亿元，增长 11.3%。基础设施投资 59,422 亿元，增长 21.1%，比 1-5 月份加快 0.2 个百分点，比上年同期加快 0.2 个百分点。高技术产业投资快速增长，高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长 21.5% 和 22.3%，分别快于全部投资 12.9 和 13.7 个百分点。固定资产投资到位资金 286,275 亿元，同比增长 1.4%，增速由负转正。新开工项目计划总投资 237,258 亿元，同比下降 1.2%，降幅比 1-5 月份收窄 4.4 个百分点。从环比看，6 月份固定资产投资（不含农户）比上月增长 0.73%。

上半年，全国房地产开发投资 50,610 亿元，同比增长 8.5%，增速比一季度回落 0.6 个百分点；其中，住宅投资增长 10.2%。房屋新开工面积 85,720 万平方米，同比增长 10.6%，其中住宅新开工面积增长 14.9%。全国商品房销售面积 74,662 万平方米，增长 16.1%，其中住宅销售面积增长 13.5%。全国商品房销售额 59,152 亿元，增长 21.5%，其中住宅销售额增长 17.9%。房地产开发企业土地购置面积 10,341 万平方米，同比增长 8.8%。6 月末，全国商品房待售面积 64,577 万平方米，比上月末减少 1,441 万平方米。上半年，房地产开发企业到位资金 75,765 亿元，同比增长 11.2%。

（5）市场销售增长加快，网上零售增势强劲

上半年，社会消费品零售总额 172,369 亿元，同比增长 10.4%，增速比一季度加快 0.4 个百分点，比上年同期加快 0.1 个百分点。其中，限额以上单位消费品零售额 76,953 亿元，增长 8.7%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 147,786 亿元，增长 10.1%；乡村消费品零售额 24,583 亿元，增长 12.3%。按消费类型分，餐饮收入 18,546 亿元，增长 11.2%；商品零售 153,822 亿元，增长 10.3%，其中限额以上单位商品零售 72,420 亿元，增长 8.8%。消费升级类商品销售增长较快，文化办公用品增长 11.8%，体育娱乐用品增长 17.1%，家具增长 13.4%，建筑及装潢材料增长 13.9%。6 月份，社会消费品零售总额同比增长 11.0%，比上月加快 0.3 个百分点，环比增长 0.93%。

上半年，全国网上零售额 31,073 亿元，同比增长 33.4%，比一季度加快 1.3 个百分点。其中，实物商品网上零售额 23,747 亿元，增长 28.6%，占社会消费品零售总额的比重为 13.8%，同比提高 2.2 个百分点。

（6）进出口较快增长，外贸结构改善

上半年，进出口总额 131,412 亿元，同比增长 19.6%。其中，出口 72,097 亿元，增长 15.0%；进口 59,315 亿元，增长 25.7%。进出口相抵，顺差 12,782 亿元。一般贸易进出口比重提升，上半年一般贸易进出口增长 20.5%，占进出口总额的 56.7%，比上年同期提高 0.4 个百分点。机电产品仍为出口主力，上半年机电产品出口增长 14.6%，占出口总额的 57.2%。对部分“一带一路”沿线国家进出口增长，上半年我国对俄罗斯、巴基斯坦、波兰、哈萨克斯坦等国进出口分别增长 33.1%、14.5%、24.6%和 46.8%。6 月份，进出口总额 24043 亿元，同比增长 19.8%。其中，出口 13,493 亿元，增长 17.3%；进口 10,550 亿元，增长 23.1%。

上半年，规模以上工业企业实现出口交货值 61,030 亿元，同比增长 10.9%，比一季度加快 0.6 个百分点。6 月份，规模以上工业企业实现出口交货值 11,723 亿元，增长 11.7%。

(7) 居民消费价格温和上涨，工业品价格涨势放缓

上半年，全国居民消费价格同比上涨 1.4%，涨幅与一季度持平。其中，城市上涨 1.5%，农村上涨 1.0%。分类别看，食品烟酒价格同比下降 0.8%，衣着上涨 1.3%，居住上涨 2.4%，生活用品及服务上涨 0.8%，交通和通信上涨 1.5%，教育文化和娱乐上涨 2.5%，医疗保健上涨 5.4%，其他用品和服务上涨 3.3%。在食品烟酒价格中，粮食价格上涨 1.4%，猪肉价格下降 6.1%，鲜菜价格下降 14.7%。6 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.5%，涨幅与上月持平，环比下降 0.2%。

上半年，全国工业生产者出厂价格同比上涨 6.6%，涨幅比一季度回落 0.8 个百分点。6 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 5.5%，涨幅与上月持平，环比下降 0.2%。上半年，全国工业生产者购进价格同比上涨 8.7%；6 月份同比上涨 7.3%，环比下降 0.4%。

(8) 居民收入与经济增长同步，城乡收入差距继续缩小

上半年，全国居民人均可支配收入 12,932 元，同比名义增长 8.8%，扣除价格因素实际增长 7.3%，增速比一季度加快 0.3 个百分点，比上年同期加快 0.8 个百分点。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 18,322 元，扣除价格因素实际增长 6.5%；农村居民人均可支配收入 6,562 元，扣除价格因素实际增长 7.4%。城乡居民人均收入倍差 2.79，比上年同期缩小 0.01。全国居民人均可支配收入中位数 11,238 元，同比名义增长 7.0%。全国居民人均消费支出 8,834 元，同比名义增长 7.6%，扣除价格因素实际增长 6.1%。二季度末，外出务工农村劳动力总量 17,873

万人，比上年同期增加 364 万人，增长 2.1%。二季度，外出务工农村劳动力月均收入 3,405 元，增长 6.3%。

(9) 供给侧结构性改革深入推进，经济结构持续优化

“三去一降一补”扎实推进。上半年全国工业产能利用率为 76.4%，比上年同期提高 3.4 个百分点。房地产去库存效果继续显现，6 月末商品房待售面积同比下降 9.6%，降幅比 3 月末扩大 3.2 个百分点。企业杠杆率下降，5 月末规模以上工业企业资产负债率为 56.1%，同比下降 0.7 个百分点。企业成本继续降低，1-5 月份规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为 85.62 元，同比减少 0.04 元。短板领域得到加强，上半年生态保护和环境治理业、水利管理业、交通运输仓储和邮政业、教育投资同比分别增长 46.0%、17.5%、14.7%和 17.8%，均明显快于同期固定资产投资增速。

总的来看，上半年国民经济延续了稳中有进、稳中向好的发展态势，为完成全年预期目标并取得更好结果奠定了扎实基础。但也要看到，国际上不稳定不确定因素依然较多，国内长期积累的结构性矛盾依然突出。

(五) 所在行业现状与发展前景分析

网络游戏，是指以互联网为传输媒介，以游戏运营商服务器和用户计算机、手机、平板电脑等为处理终端，以游戏的客户端软件或互联网浏览器为信息交互窗口的个体性多人在线游戏，旨在实现娱乐、休闲、交流和取得虚拟成就的目标。传统的网络游戏主要以计算机为处理终端，近年来以手机、平板电脑为代表的移动终端逐渐流行。根据用户使用端的不同，网络游戏主要可以分为客户端网络游戏、移动网络游戏、网页游戏等类型。

游戏类型	特点
客户端网络游戏	客户端网络游戏是指需在电脑上安装相应客户端软件才能进行的网络游戏，游戏类别主要包括大型角色扮演类网络游戏(MMORPG)和大中型在线休闲游戏。
移动网络游戏	移动网络游戏的访问方式主要通过手机、平板等移动端，在使用过程中需要通过 GPRS、3G、4G、WIFI 网络等联网方式与游戏网络服务器或其他玩家发生互动，游戏过程受智能手机处理能力、移动网络速度、上网流量资费等因素的限制，游戏的类型与传统的网络游戏存在一定的差别。
网页游戏	网页游戏是指基于 HTTP 协议，以 Flash、Java、Unity3D 等网页开发技术为基础，用户只需通过浏览器即可进行的网络游戏，包括大型网页游戏和社交网页游戏。

游戏产业的主要参与者包括游戏开发商、游戏发行商、游戏渠道商、用户。游

戏开发商处于产业链最上游，通过挖掘市场的需要，拟订游戏开发项目，编程、美工、内外部多轮测试等流程完成网络游戏的开发，然后向市场发行游戏。游戏发行商负责提供网络游戏的运营平台，是游戏价值实现的重要环节，在网站上为客户提供游戏的链接，并负责对游戏进行推广、运营维护及客户服务等。游戏渠道商是连接游戏运营商和用户之间的桥梁，主要包括一些移动应用商店或门户网站。游戏渠道商凭借强大的用户基础和平台优势，在游戏的推广起到重要的作用。

1. 网络游戏行业发展概况

(1) 全球网络游戏市场概况

近年来随着互联网的广泛普及，全球网络游戏市场规模不断增长。根据著名的市场调查公司 Newzoo 发布的 2016 年《全球游戏市场调查报告》，2016 年，全球游戏总收入为 996 亿美元，同比增长 8.5%。其中全球 TOP25 上市公司的游戏收入合计达 704 亿美元，同比增长 17%。其中，该年游戏营收排名前五的公司分别是腾讯、索尼、动视暴雪、微软和 EA，网易位列第七。腾讯的游戏收入达 102 亿美元，位列全球第一，占全球市场的 10%。紧随其后的索尼和动视暴雪收入分别为 78 亿美元和 66 亿美元。网易游戏收入为 42 亿美元。

在全球游戏营收排名前十的国家中，排名前五的是中国、美国、日本、德国和英国，游戏收入分别为 244 亿美元，236 亿美元，124 亿美元，40.4 亿美元和 40.2 亿美元。

从 2016 年全球四大地区游戏营收分布可以看出，亚太地区在全球游戏营收占比中位列第一，达 47%。紧随其后的是北美和欧洲地区，分别占比 25%和 24%。Newzoo 数据显示，2016 年，亚太地区贡献了 58%的全球游戏市场营收增长。

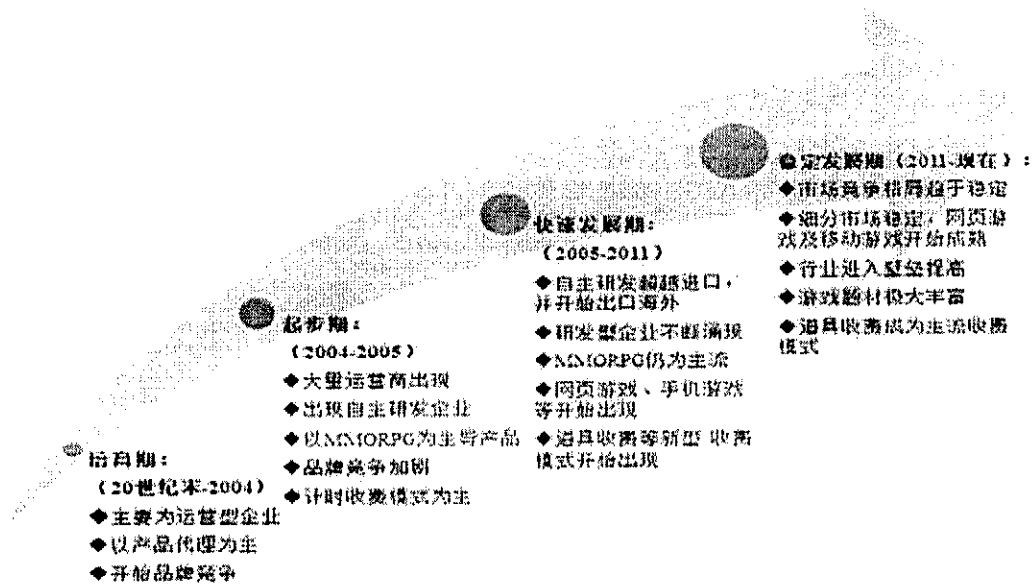
从 2016 年全球不同种类游戏对比可以看出，主机游戏位列首位，占比 29%，紧随其后的是手游和 PC 游戏，分别占比 27%。

根据 Newzoo 报告数据预测，2017 年，全球游戏收入总和预计为 1065 亿美元，2018 年为 1125 亿美元，2019 年为 1186 亿美元。其中，手游收入将不断增加，端游和页游收入将不断降低。

(2) 国内网络游戏市场概况

中国网络游戏行业起始于 20 世纪末,经过十多年的发展,经历了产业培育期、产业起步期、快速发展期和稳定发展期等四个主要发展阶段。具体如下:

中国网络游戏产业发展历程



中国网络游戏行业起始于 20 世纪末,经过十多年的发展,经历了产业培育期、产业起步期、快速发展期和稳定发展期等四个主要发展阶段。具体如下:

在国内网络用户持续增加,国内网络游戏企业研发能力和运营能力的不断提升的背景下,中国网络游戏市场规模呈现持续快速增长的态势。根据易观智库发布的统计数据,2014 年中国网络游戏市场规模为 1,097 亿元,首次突破了千亿元的规模,2015 年中国网络游戏市场规模为 1,361.8 亿元,较 2014 年增长 24.1%。2008 年-2016 年复合增长率达 31.46%,保持了较高的增长速度。

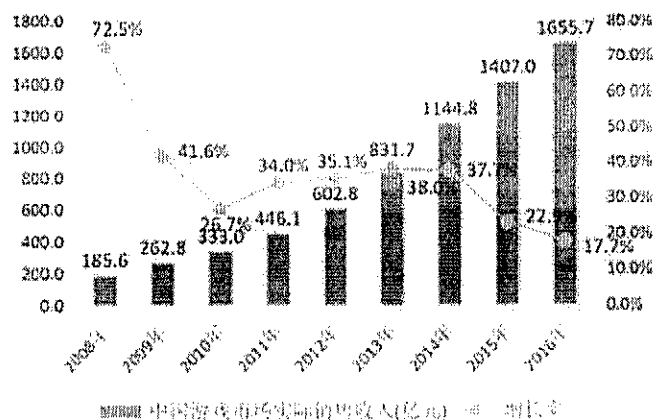


图 1-1

数据来源：GPC CNG and IDC

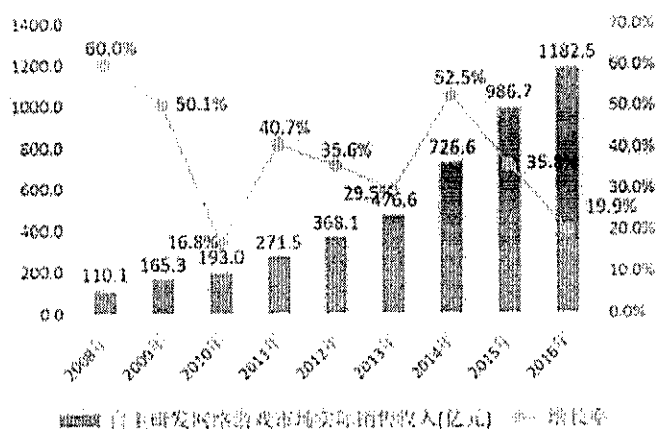


图 1-5

数据来源：GPC CNG and IDC

用户规模方面，根据中国音数协游戏工委、伽马数据(CNG 中新游戏研究)、国际数据公司(IDC)共同发布的《2016 年中国游戏产业报告》，截至 2016 年末，中国游戏用户规模达到 5.66 亿人，与 2015 年同比增长 5.90%，2008 年至 2016 年复合增长率达 30.57%。

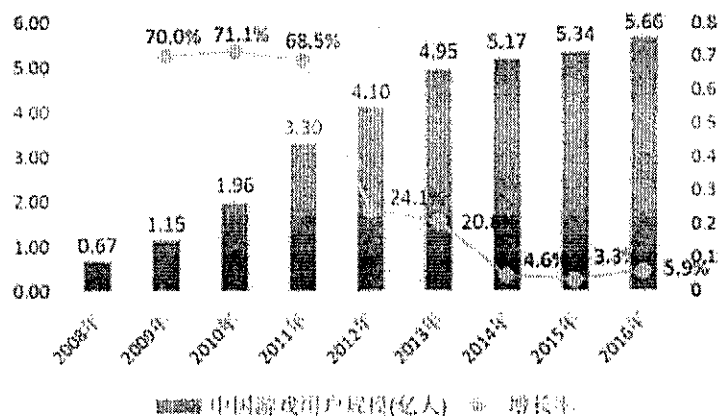


图 1-4

数据来源：GPC CNG and IDC

网络游戏行业整体发展环境良好，特别是移动网络游戏的较低创业门槛，推动了网络游戏经营主体数量的增加。根据文化部发布的《2014 中国网络游戏市场年度报告》，2014 年全国新增具有网络游戏运营资质的企业 1,183 家，截至 2014 年底，具备网络游戏运营资质的企业累计达到 4,661 家。此外，在产品供给方面，网络游戏类型也更加多样化，移动网络游戏产品数量和规模迅速增长。2015 年移动网络游戏实际销售收入、用户规模、市场占有率都处于高速增长阶段。

从细分市场看，客户端游戏及网页游戏的市场占有率逐年缩减，移动游戏市场保持较高的增长趋势，2017 年上半年，中国移动游戏市场用户规模同比上升 7.5% 的增速，愈发显示了国内未来游戏市场的走向。而据 91 手游网数据显示，2017 年下半年各大游戏厂家将共计发布 189 款全新手游，面对游戏市场向存量市场的过渡，有业内人士认为，在精细买量都不能带来明显效果的情况下，依靠更细分游戏吸引小圈层玩家的玩法已进入尝试和发展阶段。在 91 手游网上显示的 189 只即将或刚刚上线的新品手游中，武侠、魔幻、二次元型游戏均占游戏总数的 10%，其次分别为三国及仙侠类游戏各占游戏总数的 8% 及 6%。值得注意的是，在各个大细分领域中，游戏类型又被拆分为多种题材：如魔幻大细分领域中，游戏类型就包含了“西方轻魔幻”、“未来魔幻”、“暗黑魔幻”、“次时代魔幻”等多种题材元素。

A. 客户端游戏市场

2013 年，中国客户端网络游戏用户数量约达到 1.52 亿人，同比增长 8.60%；实际销售收入达到 536.60 亿元人民币，同比增长 18.90%。按游戏类型划分，客

户端网络游戏可分为角色扮演类和休闲竞技类，2013 年角色扮演类游戏收入为 352.90 亿元，占比 65.80%；休闲竞技类收入为 183.70 亿元，占比 34.20%。

2014 年，我国客户端游戏用户数量约 1.58 亿人，同比增长 3.90%；实际销售收入 608.90 亿元，同比增长 13.50%；在收入增长的同时，客户端网络游戏的市场占有率持续下滑，市场占有率较 2013 年 (64.50%) 下滑 11.30 个百分点。

2015 年，我国客户端游戏实际销售收入 611.80 亿元，同比增长 0.40%。

2016 年，客户端游戏市场实际销售收入为 582.50 亿元，同比下降 4.80%，2008 年至 2016 年复合增长率达 16.89%；客户端游戏市场用户数量达 1.56 亿，同比增长 1.4%，2008 年至 2016 年复合增长率达 15.28%。

客户端网络游戏品质保持领先。与其他细分市场相比，客户端网络游戏引擎的技术升级，硬件设备的图像处理能力加强，让产品画面品质依然保持领先。企业积极整合上下游资源，客户端游戏企业纷纷探索出版业上下游资源整合机会，不断延伸产业链条，拓宽产品销售渠道、推进自家平台建设。主要表现在全球化(如完美世界的 PWIE 海外进出口平台)和整合移动端资源(如盛大推出的 G+平台形成移动端的游戏账号管理平台)上。

B. 移动游戏市场

近年来，移动网络游戏保持快速发展的势头，成为目前中国网络游戏市场中增长最快的细分市场。我国移动端游戏用户数量已从 2008 年的不足 1,000 万人增长至 2014 年的约 3.58 亿人，年均复合增长率达到 82.24%；实际销售收入从 2008 年的 1.5 亿元增长至 2015 年的 514.6 亿元，年均复合增长率达到 130.25%。

2016 年，移动游戏市场实际销售收入为 819.20 亿元，同比增长 59.20%，2008 年至 2016 年复合增长率达 119.87%；移动游戏市场用户数达 5.28 亿，与 2015 年同比增长 15.9%，2008 年至 2016 年复合增长率达 64.18%。

C. 网页游戏市场

近几年，网页游戏保持了较快的增长速度，行业实际销售收入从 2008 年的 4.5 亿元增长至 2014 年 202.7 亿元，年复合增长率为 88.63%，2015 年网页游戏实际销售收入为 219.6 亿元，同比增长 8.3%，与前几年相比较，增长率出现下降。网页游戏行业的用户规模在 2013 年之前保持稳定增长的趋势，截至 2013 年末用户规模达到了 3.29 亿人，2014 年用户规模首次出现下降，较上年减少 6.9%。

2016 年，网页游戏市场实际销售收入为 187.10 亿元，同比下降 14.8%，2008

年至 2016 年复合增长率达 59.35%；网页游戏市场用户数为 2.75 亿，与 2015 年同比下降 7.5%，2008 年至 2016 年复合增长率达 21.22%。

2. 我国网络游戏行业现状

(1) 中国网络游戏市场规模

根据中国音数协发布的《2016 年中国游戏产业报告》显示，国内游戏整体市场(包括网络游戏市场、移动游戏市场、单机游戏市场等)2016 年销售收入达到 1,655.70 亿元，同比增长 17.70%，增长率相对上年有所放缓，但销售收入增量保持稳定。中国游戏产业各个细分市场发展逐渐明朗，客户端游戏与网页游戏市场份额同时出现下降，移动游戏继续保持高速增长，家庭游戏机游戏尚处于布局阶段。

2016 年，中国游戏用户规模达到 5.66 亿人，同比增长 5.9%，增长率小幅上升。移动游戏多个细分市场发力，将对应市场的潜在用户转化为游戏用户，而基于游戏产品的泛娱乐，也加速了这一进程。

按细分市场划分，2016 年，移动游戏市场占比超过客户端游戏市场达到 49.5%，成为份额最大、增速最快的细分市场。按玩法特征不同，游戏产品可分为电子竞技游戏与非电子竞技游戏。2016 年，中国电子竞技游戏市场实际销售收入达 504.6 亿元，占比 30.5%，电子竞技游戏已经成为游戏产业重要的一部分。

2016 年，自主研发网络游戏市场实际销售收入达到 1,182.5 亿元，同比增长 19.9%。在发展最快的移动游戏领域，自主研发网络游戏占据了重要地位，市场巨头纷纷涉足移动游戏领域，并利用 IP 尤其是客户端游戏 IP，快速切换，实现客户端游戏到移动游戏的价值转化，并间接推动自主研发网络游戏市场销售收入的增长。

(2) 中国游戏企业状况

截至 2016 年年末，中国上市游戏企业 158 家，其中 A 股上市游戏企业占 81.6%，港股上市游戏企业占 10.8%，美股上市游戏企业占 7.6%。A 股上市游戏企业占比持续增加，与国内资本市场认可游戏资产价值等因素有关。截至 2016 年年末，158 家中国上市游戏企业中，北京上市游戏企业占 24.1%，上海上市游戏企业占 10.1%，广东上市游戏企业占 20.2%，其他地区上市游戏企业占 45.6%。“北上广”三地上市游戏企业数量超过一半。

截至 2016 年年末，中国新三板挂牌游戏企业数量为 115 家，主营研发占 17.4%，主营运营占 28.7%，研发与运营均深度涉足的占 47.8%，其他占比 6.1%。除了直接参与游戏运营与研发的企业外，一些专攻游戏产业链上下游的企业也得以挂牌新三

板,如游戏媒体、游戏营销推广、游戏支付、游戏教育等。截至2016年年末,115家新三板挂牌游戏企业中,北京挂牌游戏企业占32.2%,上海挂牌游戏企业占21.7%,广东挂牌游戏企业占14.8%,其他地区挂牌游戏企业占31.3%。

(3) 中国网络游戏产品状况

2016年,国家新闻出版广电总局批准出版国产游戏约3800款,其中移动游戏约占92.0%,网页游戏约占6.0%,客户端游戏约占2.0%。反映出移动游戏市场依然是最具市场活力的领域。2016年,约3800款批准出版的国产游戏中,北京出版游戏数量约占25.0%,上海出版游戏数量约占31.0%,广东出版游戏数量约占5.0%,其他地区约占39.0%。一线城市游戏企业和出版资源集中的优势,促使游戏出版地域“集中”的特点在移动游戏时代继续保持。2016年,国家新闻出版广电总局批准出版进口游戏约260款,其中家庭游戏机游戏约占46.0%,移动游戏约占33.0%,客户端游戏约占19.0%,网页游戏约占2.0%。

(4) 中国网络游戏用户状况

2016年,中国游戏用户性别构成比例呈现“三七”分布的特点,男性用户依然是游戏市场主力。从细分市场上看,客户端游戏男性用户占比高于七成,网页游戏、移动游戏女性用户占比则相对较高,这主要是因为移动游戏与网页游戏的操作相对简单,玩法轻松休闲,画面采用可爱卡通等风格的影响下,吸引了越来越多的女性用户,例如部分用户喜欢的“二次元”概念就催生了多款游戏的火爆。

2016年,接近3/4的用户在游戏内进行了付费。付费额度分布中,500元以下的用户占比最高,达到26.00%,其次占比较大的是500-1499元这一区间,达21.4%,消费1500元及以上的用户达到26.10%。

2016年,微信、QQ等社交软件成为用户获取游戏资料最重要的渠道,其次为游戏官网、游戏媒体、朋友推荐等。另外,随着游戏直播的兴起,游戏主播推荐也成为影响用户选择游戏的重要因素。综合来看,社交渠道对用户获取游戏信息的影响最大,社交媒体成为一些游戏能够借助崛起的重要途径。

(5) 中国网络游戏产业细分市场发展状况

A. 客户端游戏市场

2016年,客户端游戏市场实际销售收入为582.5亿元,同比下降4.8%。虽然客户端网络游戏受电子竞技影响而出现用户回流,用户出现增长。但相比于传统的角色扮演类客户端游戏,竞技类客户端游戏用户付费率与ARPU偏低,对市场收入

增长带动有限，无法抵消角色扮演类游戏用户流失造成的收入减少。此外，不少客户端游戏市场主力产品改编成同名移动游戏，造成的用户分流，也拉低了客户端游戏市场实际销售收入。

2016 年，中国客户端游戏用户数量达到 1.56 亿，同比增长 1.4%。用户重新回到正向增长，与电子竞技热有关。由于电子竞技游戏对硬件要求更高，客户端游戏重新获得优势，带动了用户的回流。

根据易观国际发布的统计数据，我国客户端网络游戏呈现腾讯一家独大的竞争格局，此外网易游戏、盛大游戏、完美游戏、搜狐游戏等传统游戏公司也占据着较为重要的竞争地位。其他竞争者还包括二线的客户端游戏运营企业（比如光宇华夏、金山、网龙等）和专注于网页等新兴游戏运营的企业（比如昆仑万维、趣游、4399、37wan、奇虎 360 等）。

目前，客户端网络游戏在用户数量上已经被网页游戏和移动游戏赶超，由于新兴市场正处于市场孵化阶段，整体付费率和付费能力暂时还无法媲美客户端游戏市场。不过，仅从产品收入角度，部分高收入网页游戏和移动游戏已经与客户端游戏不相上下，其盈利周期也在不断延长，预计未来客户端网络游戏的市场份额将会进一步下降。部分细分市场存在一定潜力。客户端网络游戏市场正进入一个重要的调整阶段，产业将进一步细分，覆盖不同细分用户群，满足多层次用户对游戏的需求，从而拓展出新用户群体形成的细分用户文化圈，部分承载潜力的细分市场将逐步繁荣，推动相关市场规模扩大。

B. 网页游戏市场

2016 年，网页游戏市场实际销售收入为 187.1 亿元，同比下降 14.8%，首次出现负增长。受限于成本投入、运营模式、市场竞争格局等因素，网页游戏经营创新程度不高、同质化比较明显，新品市场效果减弱。2016 年，网页游戏用户数为 2.75 亿，连续 3 年出现下降。

2008 年至 2014 年，网页游戏有较快的发展，一方面是因为网页游戏使用方便，用户使用兼容 Flash 或支持 HTML5 的网页浏览器便可体验游戏；另一方面是因为网页游戏业务一体化程度较高，由于网页游戏的运行依托于网页浏览器，因此运营商可以将网页游戏服务与其它在线服务一体化推广，共享网页平台，从而提升不同产品网上交叉营销的有效性，并增强用户对该平台及其所运营网页游戏的黏性。

作为网络游戏中的小众选手，页游份额 2015 年开始下滑，并预计于 2018 年跌

破 10%。网页游戏市场占有率的下滑，主要原因包括：质量与流量的发展不对等。非游戏流量平台的加入让流量提升了一个量级，然而游戏质量上并没有大的提升，部分企业投机性严重，短时间内推出大量换皮产品洗量，导致“劣币驱逐良币”的现象，阻碍了市场的健康发展；人口红利用尽。页游产品的宣传规模和营销手段已经覆盖到了几乎全部潜在玩家，市场可拓展空间有限。值得一提的是，中国网页游戏海外市场规模增长率明显高于国内市场，海外市场还有很大潜力。

2016 年，中国网页游戏的开服数依然有所上升，但增长率继续下降。据 9K9K 网页游戏数据中心统计优质平台年度总开服 306,298 组（不包含腾讯页游），同比增长 19.90%。总体来讲，市场逐渐趋于稳定，游戏开服数 Top10 中多家为自研自发行研运一体的公司。本年度榜单研发共开服 168,480 组，同比增涨 15%；其中前三研发旗下产品共开服 85,270 组，占榜单开服总数的 50.6%，该占比较去年减少 8.7%。2016 年，各研发公司竞争火热，市场也极具活力，整个网页游戏市场都在围绕“IP”大做文章，优秀“IP”题材收到市场热捧。本年度历史、三国类游戏题材占比涨幅明显；新增分布类型仙侠类，其中以《青云志》、《蜀山战纪》、《轩辕剑之天之痕》为典型代表，同时这三款产品均为大“IP”。模式方面，本年度角色扮演类产品仍为市场主流，占比高达 94.13%。本年度游戏模式分布略显单调，角色扮演、战争策略、休闲竞技类；相较 2015 年，模拟经营与社区养成已全然不见踪影。

2016 年网页游戏市场整体来说处于相对稳定发展的阶段，市场竞争的格局也逐渐趋于稳定。在过去一年里“各显神通”的平台、厂商比比皆是，如 37 游戏在泛娱乐布局上的诸多大手笔，再如腾讯游戏依托自身社交网络的大流量优势。近几年来随着页游研发能力与技术的不断提升，其精品化趋势日益显著，加上运营平台对游戏推广模式的日渐完善，IP 效应、明星代言等，网页游戏日益向着精品化的方向发展。

C. 移动游戏市场

2016 年，移动游戏市场实际销售收入为 819.2 亿元，同比增长 59.2%。移动游戏市场竞争激烈，产品格局变动较大，催生精品产生。此外，新类型产品逐渐脱颖而出，也对市场实际销售收入的增长做出了贡献。2016 年，移动游戏用户数达到 5.28 亿，同比增长 15.9%，移动游戏依然是用户增速最快的一个细分市场。移动游戏用户能多年保持快速增长有多方面因素，如游戏类型的不断丰富、移动游戏门槛低、智能手机的普及、网络的优化等。

2016年,月均充值额人民币超过1000万元的移动游戏中,玄幻题材游戏市场收入份额较大,占比32.3%,其次为西游、三国题材,这显示国内市场用户依然偏好“中国风”背景的产品。此外,日漫题材产品收入份额稳步提升,这与二次元游戏逐渐兴起相辅相成。

2016年,从游戏类型来看,角色扮演类游戏占据最大市场份额,占比达到66.8%。一系列角色扮演类客户端游戏改编的移动游戏,成为市场收入主力,使市场获得强劲增长动力;其次,卡牌类游戏依然是移动游戏重要类型,占比13.5%,占据第二位。此外,也有新的游戏类型出现,如体育类《中超风云》、休闲类《球球大作战》、卡牌类《部落冲突:皇室战争》。

2016年,移动游戏市场成为整体游戏市场主要增长动力,并超越客户端游戏市场。从收入来源看,IP改编占比最高,其中,“端改手”最出色,以影视剧改编为主的影游融合游戏占比也出现增长;从收入结构看,头部聚集特征依然明显,前十游戏收入占43.7%;从产品类型看,移动电竞游戏收入占比20.9%,对比端游电竞比例,依然有较大的提升。

2016年的中国移动游戏市场仍处于高速发展阶段,手游市场发生多起超亿元级融资并购,腾讯等大型厂商纷纷收购海外优秀手游企业,加强海外布局。大型厂商囤积大量IP,拥有强大的研发能力,同时把控发行渠道,挤压着中小创业者和新进入者的生存空间,市场准入门槛提高。市场竞争格局趋于稳定,腾讯、网易等大厂主宰移动游戏市场,马太效应愈发显著,行业集中度进一步提高。2016年端游改编手游成为行业的主流产品形态,反映出玩家对游戏内容的要求日益增高。重度游戏、IP泛娱乐化、市场细分成为移动游戏行业的三大趋势,同时由于人口红利消失和游戏转换成本增高等原因,行业对厂商精细化运营能力的要求日渐增高。

3. 我国网络游戏行业未来发展趋势

(1) 有利因素

国家政策扶持。国家高度重视包括网络游戏出版在内的文化创意产业发展。国家“十二五”发展规划纲要提出,推动文化产业成为国民经济支柱性产业。新闻出版总署制定的新闻出版业“十二五”发展规划更进一步明确提出,大力发展数字出版等战略性新兴产业,积极发展民族网络游戏产业。在此指引下,各地政府积极推动文化创意产业发展,积极创建文化创意产业基地。网络游戏出版作为文化创意产业的重要组成部分,将在企业布局、资金支持、配套建设、政策扶持等多方面

得到更多的政策支持。

互联网行业巨大的发展潜力为产业发展提供条件。互联网普及率的快速提升及互联网基础设施的改善为网络游戏行业快速发展准备了条件。宽带网络提供的大量数据的快速传输、电脑终端运算速度的提高能够让用户的游戏过程更加流畅，高性能显示产品的面世可以让用户获得更加身临其境的画面感受，这些都将提升网络游戏对用户的吸引力。在互联网的普及率上，中国互联网普及率快速提高，但与发达国家仍有较大差距，结合中国庞大的人口基数，中国互联网网民数量仍有较大的提升空间，将为网络游戏行业提供更多的潜在客户。

网络游戏用户快速增加。随着中国互联网行业以及网络游戏行业的迅速发展，网络游戏行业已经累积了一批庞大的网络游戏玩家群体。根据 CNNIC 于 2017 年 1 月发布的《中国互联网络发展状况统计报告》，截至 2016 年 12 月末，中国互联网用户规模达到 7.31 亿，互联网普及率达到 53.2%，较 2015 年底增长 6.2 个百分点，2015 年新增互联网用户 4,299 万。其中，网络游戏用户规模达到 4.17 亿，占互联网用户的 57.0%。庞大网络游戏用户数量，为网络游戏行业持续发展奠定坚实的经济支撑，同时每年的新增用户带来的新需求，也给网络游戏行业提供了新的发展机会。

网络游戏开发和运营技术水平发展迅速。随着计算机和互联网技术的不断发展，网络游戏的开发和运营技术也不断升级和创新。网络游戏的画质、操作性、稳定性等各方面效果会继续提高，给用户带来更好的游戏体验。游戏研发商在研发技术逐步丰富的情况下，进一步开发细分市场，针对用户的个性化需要设计相应的产品，随着产品质量不断提升，新用户数量快速增长，为网络游戏行业发展提供良好机遇。

(2) 不利因素

市场竞争日益加剧。网络游戏市场属于高强度竞争市场，而且竞争手段过于单一，企业为争夺优质资源甚至恶性竞争，此问题已经成为阻碍行业发展的不利因素。目前国内网络游戏产品的数量繁多，但真正具备创新性的产品屈指可数，产品存在同质化现象。这种同质化竞争导致行业创新动力下降，阻碍行业整体技术和产品品质的提升；同时，过多的同质化产品导致网络游戏对玩家的吸引力下降，造成了玩家的流失和运营成本的上升，对行业整体盈利能力造成不利影响。即使是对已经上市的游戏厂商来说，竞争也仍然残酷。数据显示，网易和腾讯 2016 年上半年游戏

收入占整个游戏市场的份额约 59.3%，手游市场的份额在 67%左右。A 股上市的 11 家游戏公司中，4 家公司 2016 年上半年营收出现下滑。众多的游戏厂商只能从仅剩的市场份额中分一杯羹，“生存艰难”已经是中小游戏厂商的现实写照。

综合性人才相对缺乏。网络游戏是一个集创意策划、软件技术、营销推广和用户管理于一体的产品，必然需要一大批拥有策划、编程、美术、运营和市场营销等多方面知识的综合性人才。由于网络游戏相关的专业培训和教育市场尚未成熟，企业内部培养难度大、周期长，造成了业内的人才缺乏。人才问题正在成为各个环节的瓶颈，高水平制作人才稀缺的问题尤其突出。随着中国网络游戏产业规模不断扩大，细分市场迅速发展，全球化布局逐渐展开，人才缺乏问题将对产业可持续发展造成不利影响。

行业法律政策风险。一方面，国家对新兴文化及互联网产业大力支持，给予了众多优惠扶持政策。但另一方面，由于网络游戏行业具有一定的随意性和盲目性，青少年沉迷于网络游戏而影响学习成绩，游戏中含有拜金和暴力情节影响未成年人的身心健康等社会问题仍然在一定程度上普遍存在。对此，政府高度重视，不断加强对网络游戏行业的监管和立法，尤其是对游戏内容、游戏时间、游戏经营场所等多方面进行了更多、更严格的要求，给网络游戏行业的经营环境带来一定的不确定性。

（3）发展趋势

A. 移动互联网成必争之地，客户端游戏 IP 加速转化为移动游戏产品

移动互联网的快速发展给移动网络游戏带来了良好的市场前景。大多数客户端游戏企业与网页游戏企业均布局移动游戏领域，或已推出移动游戏产品；另外，部分游戏企业基于同一 IP 还会同时推出客户端网络游戏、网页游戏和移动游戏产品。移动游戏近年来获得了爆发式的增长后，开始逐渐进入中高速增长阶段。低研发成本、低进入门槛以及跨平台跨终端的特性，为移动游戏产品铺设了“快行道”，成为游戏产业的新蓝海。大量基于“轻资本”的创业团队以及客户端游戏和网页游戏的开发团队迅速转向移动游戏开发。移动游戏市场的增长也将从前期的玩家数量驱动，转向以精品游戏提升玩家留存率、玩家活跃度以及提高 ARPU 值等质量驱动型。

客户端网络游戏市场规模增速下降，促使大量客户端游戏厂商转型移动游戏；现有端游、页游 IP 所积累的海量玩家群成为这些厂商进入手游领域的捷径。目前市面上顶级客户端游戏 IP 尚未被完全挖掘，随着 IP 成为畅销榜头部游戏的标配，

游戏厂商将加速客户端游戏 IP 向手游产品的转化，以在激烈的市场竞争中立足。

B. 平台模式提高游戏产业集中度

平台对于网页游戏和移动游戏的发展带来了极大的影响。一方面，平台整合了互联网用户资源与游戏研发资源，以腾讯、百度、360 为代表的互联网用户平台通过与网页游戏、移动游戏开发商联合运营，对用户数据进行监测、挖掘并反馈供开发商优化产品。另一方面，平台本身也扮演了资源整合者的角色，上下游产业链企业通过投资、并购提高了游戏产业集中度。

C. 影游联动等泛娱乐运作更为流行

近年来，以影视、游戏的跨界合作模式为代表的影游联动逐步流行起来。粉丝群庞大的热门 IP，影视和游戏作品质量过硬，采用同时上线、互推互动的运营模式，都成为影游联动的核心要素，并将被更多厂商采用。但是，泛娱乐运作对 IP 类型有较高要求，需要前期大量筹划以及各领域厂商的紧密合作，对厂商来讲依然存在较大的投入风险。

D. 终端厂商手游渠道崛起

虽然数量众多，中国移动游戏安卓渠道的市场集中度正逐步提高，且被互联网巨头把控。以硬核联盟和小米互娱为代表的终端厂商渠道崛起，未来市场份额将快速增长，一是由于国产安卓智能终端市场占有率日趋扩大，二是因为终端厂商意识到手游对其业务变现的重要作用，开始以互联网化的思路经营各自的游戏中心，并依托自身优势，在流量来源上与其他手游渠道形成差异，成为游戏 CP 最为重视的渠道之一。

E. 电竞市场继续繁荣，移动电竞市场快速增长

受益于监管环境向好、直播平台融资、游戏厂商投入等利好因素，中国电子竞技市场出现繁荣发展景象。随着移动电竞产品的增多、移动电竞玩法的优化、赛事以及直播平台的发展，移动电竞市场迎来爆发，市场规模将快速扩大。当下中国移动游戏市场增速放缓，电子竞技成为意欲突围的手游厂商撬动行业破局的关键点。未来，将有更多的移动电竞产品出现，并纳入赛事体系，成为厂商进行市场推广和玩家运营的重要方式。资本和厂商将成为关键主导力量，推动移动电竞市场的快速增长。

F. 虚拟现实(VR)游戏成新增长点

2015 年以来，大量资金和技术巨头的竞相涌入，推动虚拟现实

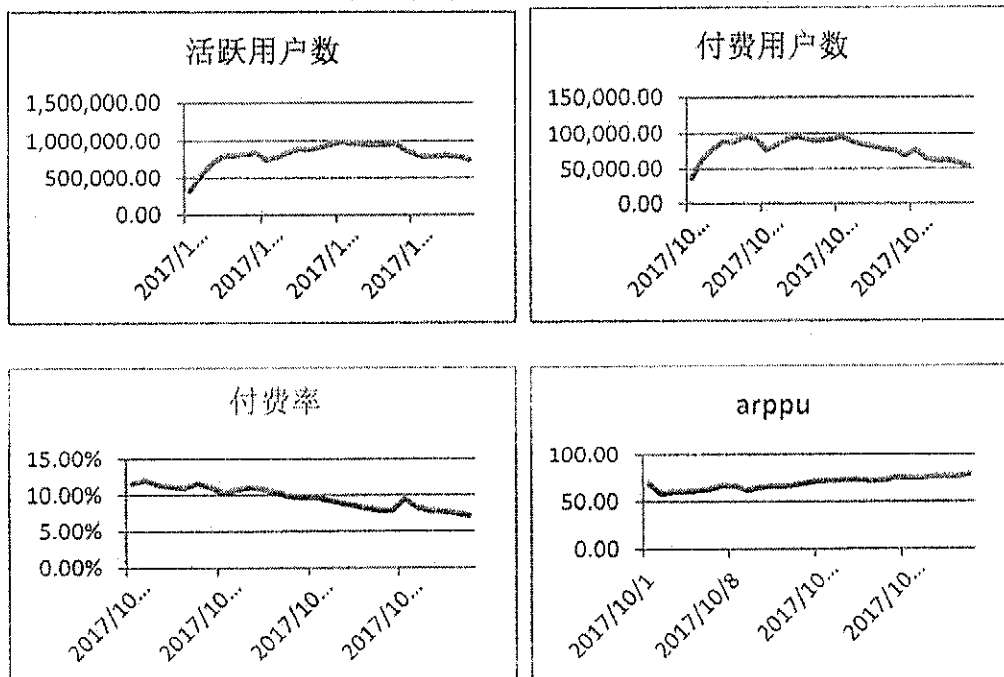
(VirtualReality, VR)产业急速升温;VR技术和硬件设备的快速发展为VR游戏的创生提供良好土壤。作为VR技术最重要的商业应用领域,VR游戏市场的爆发被寄予厚望。2015年底腾讯在VR硬件及平台上的布局,表明国内游戏领头羊也开始布局新兴的VR游戏市场,向行业释放出利好消息。随着国内VR设备的量产,以及更多VR游戏内容的出现,VR游戏将在未来两年成为游戏行业新的增长点。

(六) 被评估单位的业务分析

1. 业务简介

藤木网络成立于2016年9月,是一家以移动游戏为核心专注于游戏研发的轻资产公司。截至评估基准日,藤木网络已取得一款格斗类手机游戏《阿拉德之怒》的独家代理权和运营权以及将上述权利转让给第三方的权利,该款游戏在评估基准日已处于测试阶段后半期,并于2017年10月1日正式上线运营,由上海恺英独家代理运营,主要在上士、九游MG、xy等平台运营,截至2017年10月27日,总计流水达到1.5亿左右。

《阿拉德之怒》手游2017年10月1日至27日主要运营数据趋势图如下:



《阿拉德之怒》手游自上线以来,用户在短期内得到了爆发式的增长,目前《阿拉德之怒》处于成长期。活跃用户数、付费用户数都在不断增长,付费率及ARPU值处于较好水平。

藤木网络的主要业务对《阿拉德之怒》游戏的运营与维护，未来年度的收入来源于游戏的运营收入。游戏运营收入来源于运营分成收入，2017年3月，藤木网络与上海恺英和苏州聚和网络科技有限公司签订《阿拉德之怒》独家发行运营推广合作协议。协议约定藤木网络按上海恺英网站及相关联网站、第三方联运平台开始商业化运营并产生运营收入后，第一年（截止到2017年12月31日运营期内）上海恺英支付藤木网络当月来源于标的物运营收入的10%；第二年起（自2018年1月1日起）上海恺英支付藤木网络当月来源于标的物的运营收入的15%。

2. 公司竞争优势分析

(1) 高效、专业的研发与运维团队

藤木网络自成立伊始就定位于研发型企业，其核心人员均具有多年的互联网从业经验，具有丰富的游戏开发及运维经验。截至评估基准日，藤木网络员工人数已达39人，形成了较为完整的技术团队、美术团队、测试团队和策划团队。公司多位技术人员掌握网络游戏开发的核心技术及较强的运维能力。

(2) 运营商的大力支持

藤木网络自成立以来一直秉承精品化的游戏产品推广战略，对产品品质精益求精，旨在打造出能让大众玩家认可、喜爱的精品手游。藤木网络公司授权的手游《阿拉德之怒》是一款横版格斗手游，已于2017年10月1日正式上线运营，由上海恺英独家代理运营，在上士、九游MG、xy等平台运营。根据对上海恺英的访谈了解到，上海恺英对该款游戏的推广力度较大，计划投放成本超3亿元。截至2017年10月27日，总计流水达到1.5亿左右，最高日流水达到700万元左右。

3. 公司竞争劣势分析

(1) 产品较为单一

藤木网络由于成立时间较短，目前只上线运营《阿拉德之怒》一款游戏，产品较为单一。

(2) 业务经验相对不足

藤木网络成立于2016年9月，是国内游戏市场较为年轻的游戏研发型企业之一，随着移动游戏行业的快速发展，游戏产品的数量大幅增加，同类游戏产品之间的竞争日趋激烈，未来只有玩法新颖、品质高的游戏产品才能被市场认可，取得较高的盈利。藤木网络进入手游市场较短，对手游市场没有充分了解，产品还有待市场验证。

(七) 被评估单位的资产、财务分析和调整情况

1. 被评估单位的基本情况

藤木网络成立于 2016 年 9 月，是一家以移动游戏为核心专注于游戏研发的轻资产公司。截至评估基准日，藤木网络已取得一款格斗类手机游戏《阿拉德之怒》的独家代理权和运营权以及将上述权利转让给第三方的权利，该款游戏在评估基准日已处于测试阶段后半期，并于 2017 年 10 月 1 日正式上线运营，与运营商上海恺英签订了《阿拉德之怒》独家发行运营推广合作协议。藤木网络主要实物资产为设备类固定资产，系办公用的电脑等。藤木网络目前拥有的固定资产产权清晰，使用状态良好。

2. 历史财务资料的分析总结

(1) 财务状况与经营业绩

藤木网络 2016 年-2017 年 6 月财务状况及经营业绩如下：

资产负债表

金额单位：人民币元

项 目	2016 年 12 月 31 日	2017 年 6 月 30 日
流动资产：		
货币资金	832,022.55	782,661.80
应收账款		194,130.03
预付款项		26,650.00
其他应收款	53,340.85	344,074.87
存货		
一年内到期的非流动资产		
其他流动资产	36,967.74	36,967.74
流动资产合计	922,331.14	1,384,484.44
非流动资产：		
固定资产		110,160.10
在建工程		
工程物资		
非流动资产合计		110,160.10
资产总计	922,331.14	1,494,644.54
流动负债：		
短期借款		
应付账款		
应付职工薪酬	464,063.42	412,427.17

项 目	2016 年 12 月 31 日	2017 年 6 月 30 日
应交税费	67,150.33	82,890.58
其他应付款	1,000,000.00	1,250,000.00
其他流动负债		1,941,747.57
流动负债合计	1,531,213.75	3,687,065.32
非流动负债:		
长期借款		
应付债券		
长期应付款		
其他非流动负债		
非流动负债合计		
负债合计	1,531,213.75	3,687,065.32
所有者权益:		
实收资本	375,000.00	750,000.00
资本公积	875,000.00	1,750,000.00
盈余公积		
未分配利润	-1,858,882.61	-4,692,420.78
归属于母公司所有者权益合计		
少数股东权益		
所有者权益合计	-608,882.61	-2,192,420.78
负债和所有者权益总计	922,331.14	1,494,644.54

利润表

金额单位: 人民币元

项 目	2016 年 9-12 月	2017 年 1-6 月
一、营业收入		198,395.53
减: 营业成本		
营业税金及附加		9,537.02
销售费用		
管理费用	1,856,187.94	2,997,681.35
财务费用	-112.74	-803.83
资产减值损失	2,807.41	25,519.16
加: 公允价值变动收益		
投资收益		
二、营业利润	-1,858,882.61	-2,833,538.17
加: 营业外收入		
减: 营业外支出		
三、利润总额	-1,858,882.61	-2,833,538.17
减: 所得税费用		
四、净利润	-1,858,882.61	-2,833,538.17

(2) 财务指标分析与对比

藤木网络成立于 2016 年 9 月，截至评估基准日，藤木网络已取得一款格斗类手机游戏《阿拉德之怒》的独家代理权和运营权以及将上述权利转让给第三方的权利，该款游戏于 2017 年 4 月开始测试，于 2017 年 10 月 1 日正式上线运营，故未有完整年度的财务数据，无法进行财务指标分析。

（八）评估方法

1. 评估模型的建立和各参数的确定方法

（1）评估模型

本次评估对象为藤木网络的股东全部权益价值，根据以下公式得出：

公式 1：股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息负债价值

公式 2：企业整体价值 = 企业自由现金流现值 + 溢余及非经营性资产价值 - 非经营性负债价值

公式 3：企业自由现金流 = 息税前利润 × (1 - 所得税率) + 折旧与摊销 - 资本性支出 - 营运资金净增加额 + 预测期期末可回收金额

由此，根据上述公式 1 至公式 3，设计本次评估采用的模型公式为：

公式 4：

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+r)^t} + \sum C - D$$

式中：P 股东全部权益评估值

F_t 未来第 t 个收益期的企业自由现金流

r 折现率，采用加权平均资本成本(WACC)

t 未来第 t 个收益期的折现期

n 详细预测期的年限

P_n 详细预测期末可回收资产价值

$\sum C$ 基准日存在的溢余资产及非经营性资产(负债)的价值

D 基准日付息债务价值

（2）各参数确定方法简介

1) F_t 的预测

《阿拉德之怒》由上海恺英独家代理运营，藤木网络管理层与游戏运营方充分

沟通后参考上海恺英过去运营的类似项目的实际经营情况，对《阿拉德之怒》手游的活跃用户数、付费玩家数量、付费金额等进行预测；同时，藤木网络根据历史的成本费用情况结合后期的成本计划对未来的成本费用等进行预测。评估专业人员通过对相关资料的核实、分析，结合对管理层、运营管理、技术管理等专业人员的访谈，认为其预测基础比较合理，故按其预测数据来确定 F_t 。

2) 收益法要求评估的企业价值内涵与应用的收益类型以及折现率的口径一致，本次评估采用的折现率为加权平均资本成本 ($WACC$)。

$$WACC = K_E \times \frac{E}{E+D} + K_D \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

式中：

$WACC$ 加权平均资本成本

K_E 权益资本成本

K_D 债务资本成本

T 所得税率

D/E 目标资本结构

3) 详细预测期的确定

藤木网络成立于 2016 年 9 月，其授权运营的手游《阿拉德之怒》于 2017 年 4 月开始测试，于 2017 年 10 月 1 日正式上线运营，经对被评估单位管理层及相关人员的访谈，结合其所处行业特点、自身竞争优势以及未来发展前景的分析，并结合同类手游的历史运营周期，预计《阿拉德之怒》手游的生命周期约为两年，即从 2017 年 10 月 1 日至 2019 年 9 月 30 日，故本次预测藤木网络的收益期为 2017 年 7 月 1 日至 2019 年 9 月 30 日。

4) 基准日存在的溢余资产及非经营性资产(负债)价值的确定

通过对被评估单位经营情况及账务情况的分析判断，分别确定评估基准日存在的非经营性或溢余资产(负债)、付息债务，并根据各资产、负债的实际情况，选用合适的评估方法确定其评估值。

(九) 评估计算及分析过程

1. 被评估单位自由现金流预测过程

(1) 游戏运营收入的预测

影响企业运营收入的主要因素为月游戏流水。主要指标为活跃用户数、付费率和 ARPU 值(人均充值金额)。

月游戏流水=月累计付费用户×日均 ARPU 值

月累计付费用户=月累计活跃登陆用户×日均付费率

藤木网络管理层与游戏运营方充分沟通后参考上海恺英过去运营的类似项目的实际经营情况,对《阿拉德之怒》手游的活跃用户数、付费玩家数量、付费金额等进行预测。同时参考类似游戏的生命周期并结合自身经营计划,预测《阿拉德之怒》手游的生命周期约为两年。

评估专业人员通过对相关资料的核实、分析,结合对管理层、运营管理、技术管理等专业人员的访谈,认为其预测基础比较合理,故按其预测的运营收入及游戏生命周期同时结合《阿拉德之怒》游戏独家代理运营协议约定的分成比例确定藤木网络的游戏运营收入。

(2) 游戏运营支出的预测

根据对藤木网络管理层、运营管理、技术管理等专业人员的访谈,结合目前藤木网络的运营支出以及后期该款游戏经历的各个阶段维护成本等确定预测期内游戏的运营支出,主要包括外包费用、人员工资、办公费用、房租及物业费等。

(3) 税金及附加的预测

藤木网络的税金包括城建税、教育费附加及地方教育费附加等,本次评估,按照预计的游戏运营收入乘以藤木网络的实际税率得到未来年度的税金及附加。

(4) 所得税的预测

藤木网络的所得税税率为 25%,根据预计的利润总额和实际的所得税水量预测未来年度的所得税,详见《企业自由现金流的预测表》。

(5) 折旧与摊销的预测

折旧与摊销预测主要考虑企业维持现有经营能力的固定资产按目前的会计政策测算折旧额。折旧费预测如下:

金额单位:人民币万元			
项目	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年 1-9 月
折旧摊销	0.70	1.40	1.40

(6) 资本性支出的预测

根据企业业务特点、固定资产资产配置以及电子设备等的使用情况,公司在未

来年度的资本性支出主要为存量设备的更新支出。企业未来年度的资本性支出预测如下：

金额单位：人民币万元

项目	2017年7-12月	2018年	2019年1-9月
资本性支出	0.70	1.40	1.40

(7) 营运资金净增加额的预测

营运资金增加额系指被评估单位在不改变当前主营业务条件下，为保持持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、应收账款等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指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。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。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。本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中，营运资金=现金+应收款项+存货-应付款项

其中，应收款项=营业收入总额/应收款项周转率

其中，应收款项主要包括应收账款、应收票据以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项。

存货=营业成本总额/存货周转率

应付款项=营业成本总额/应付账款周转率

其中，应付款项主要包括应付账款、应付票据以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。

未来年度营运资金变动预测如下：

金额单位：人民币万元

项目/年份	2017年7-12月	2018年	2019年1-9月
营运资金	928.31	2,491.70	839.94
营运资金增加额	884.43	1,563.39	-1,651.76

(8) 期末资产加回的预测

由于本次评估预测期截至2019年9月，故考虑在预测期的期末将营运资金及企业的固定资产在现金流中加回。期末加回资产金额为855.03万元。

(9) 企业自由现金流的预测

根据上述预测得出预测期企业自由现金流如下：

企业自由现金流的预测表

金额单位：人民币万元

项目	2017年7-12月	2018年	2019年1-9月
一、游戏运营收入	6,793.50	38,693.78	10,216.87
减：税金及附加	33.49	278.60	73.56
游戏运营支出	1,236.01	6,157.90	1,290.84
二、息税前利润总额	5,524.01	32,257.28	8,852.47
减：所得税费用	1,253.69	8,044.32	2,198.12
三、息前税后净利润	4,270.32	24,212.96	6,654.35
加：折旧与摊销	0.70	1.40	1.40
减：资本性支出	0.70	1.40	1.40
营运资金增加	884.43	1,563.39	-1,651.76
期末资产加回			855.03
四、企业自由现金流量	3,385.88	22,649.58	9,161.14

2. 折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率。折现率的高低从根本上取决于未来现金流量所隐含的风险程度的大小。收益法要求评估的企业价值内涵与应用的收益类型以及折现率的口径一致，本次评估采用的折现率为加权平均资本成本(WACC)。

计算公式如下：

公式 5：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - T) \times \frac{D}{E + D}$$

式中：WACC ——加权平均资本成本

K_e ——权益资本成本

K_d ——债务资本成本

T ——所得税率

D/E ——资本结构

(1) D 与 E 的比值

截至评估基准日，藤木网络不存在付息债务，目标资本结构为 0.00%。

(2) 权益资本成本(K_e)

权益资本成本 K_e 按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

公式 6：

$$K_e = R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + R_c = R_f + \text{Beta}(R_m - R_f) + R_c$$

式中： K_e ——权益资本成本

R_f ——无风险利率

R_m ——市场回报率

Beta ——权益的系统风险系数

ERP ——市场的风险溢价

R_c ——企业特定风险调整系数

计算权益资本成本采用以下四步：

① 无风险收益率(R_f)

由于记账式国债具有比较活跃的市场，一般不考虑流动性风险，且国家信用程度高，持有该债权到期不能兑付的风险很小，一般不考虑违约风险，同时长期的国债利率包含了市场对未来期间通货膨胀的预期。因此，选择从评估基准日至国债到期日剩余期限在 5 年以上的记账式国债，计算其到期收益率，并取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率，经计算无风险收益率为 3.69%。

② 市场超额收益(ERP)

风险溢价(ERP)是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分，即：

风险溢价(ERP)=市场整体期望的投资回报率(R_m)-无风险报酬率(R_f)

根据目前国内评估行业通行的方法，按如下方式计算ERP：

A. 确定衡量股市的指数：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，参照美国相关机构估算美国 ERP 时选用标准普尔 500 指数的经验，本次选用了沪深 300 指数。

B. 计算年期的选择：中国股市起始于上世纪 90 年代初期，但最初几年发展不规范，直到 1996-1997 年之后才逐渐走上正规，考虑到上述情况，在测算中国股市 ERP 时计算的时间从 1997 年开始，也就是估算的时间区间为 1997 年 12 月 31 日到 2016 年 12 月 31 日。

C. 指数成分股的确定：沪深 300 指数的成分股每年是发生变化的，因此在估算时采用每年年底时沪深 300 的成分股。对于 1997-2005 年沪深 300 没有推出之前，采用外推的方式，即 1997-2005 年的成分股与 2005 年末一样。

D. 数据的采集: 本次 ERP 测算借助 Wind 资讯的数据系统提供所选择的各成分股每年年末的交易收盘价。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益, 因此选用的年末收盘价是 Wind 数据是从 1997 年 12 月 31 日起到 2016 年 12 月 31 日的复权交易年收盘价格, 上述价格中已经有效的将每年由于分红、派息等产生的收益反映在价格中。

E. 年收益率的计算采用几何平均值计算方法:

设第 1 年到第 i 年的几何平均值为 C_i , 则:

$$C_i = \sqrt[i-1]{\frac{P_i}{P_1}} - 1 (i=2,3,\dots,n)$$

P_i 为第 i 年年末交易收盘价(后复权)

通过估算 2001-2016 年每年的市场风险超额收益率, 即以沪深 300 指数的成份股的几何平均年收益作为 R_m , 扣除按照上述方法计算的各年无风险利率。经计算得到 ERP 为 6.92%。

② β 系数

β 风险系数被认为是衡量公司相对风险的指标。本次评估选取了软件和信息技术服务业上市公司作为同行业对比公司。经查阅 WIND 金融终端得到对比上市公司的 β 系数。上述 β 系数还受各对比公司财务杠杆的影响, 需要先对其卸载对比公司的财务杠杆, 再根据藤木网络的目标资本结构, 加载该公司财务杠杆。无财务杠杆影响的 β 系数计算公式如下:

$$\text{无财务杠杆}\beta\text{系数} = \frac{\text{有财务杠杆}\beta\text{系数}}{1 + \frac{\text{负债资本}}{\text{权益资本}} \times 100\% \times (1 - \text{所得税率})}$$

计算得到行业卸载财务杠杆后的 β 系数平均值为 0.8784。

然后根据被评估对象目标资本结构转换为自身有财务杠杆的 Beta 系数, 其计算公式为:

$$\beta_e = \beta_u \times \left(1 + (1 - t) \times \frac{D}{E} \right)$$

式中: β_e ——评估对象股权资本的预期市场风险系数

β_u ——可比公司的无杠杆市场风险系数

D/E ——付息债务与所有者权益之比

T ——所得税率，取 25%

由此计算得到被评估单位 β 系数为 0.8784。

③ 公司特有风险超额收益率(R_c)

企业的个别风险主要为企业经营风险。影响经营风险主要因素有：企业所处经营阶段，历史经营状态，企业经营业务、产品和地区的分布，公司内部管理及控制机制，管理人员的经营理念 and 方式等。根据藤木网络的实际情况，取公司特有风险超额收益率(R_c)为 4%。

④ 权益资本成本(K_e)

将上述各参数代入公式 6，计算得到藤木网络权益资本成本为 13.77%。

(3) 债务资本成本(K_d)

基准日藤木网络有付息负债 0.00 万元。

(4) 折现率

将以上计算所得的各参数代入公式 5，计算可知藤木网络的加权平均资本成本 WACC 为 13.77%。

3. 股东全部权益的计算

(1) 溢余资产、非经营性资产(负债)净额(C)

所谓溢余资产、非经营性资产(负债)是分析剥离出来的与被评估单位主营业务没有直接关系的资产(负债)，由于这些资产(负债)对被评估单位的主营业务没有直接贡献，并且在采用收益法进行估算时也没有考虑这些资产的贡献，因此采用收益法得出的评估结果均没有包括上述资产。但这些资产(负债)仍然是被评估单位的资产(负债)，因此，将分析、剥离出来的溢余资产、非经营性资产(负债)单独评估出其公允价值后加回到收益法估算的结论中。

截至评估基准日，藤木网络的溢余资产、非经营性资产(负债)为-274.14 万元。具体如下表所示：

溢余资产、非经营性资产(负债)的评估结果汇总表

金额单位：人民币万元

科目	账面价值	评估值	备注
溢余资产		45.04	
其他应付款	50.00	50.00	借款-徐隽
其他应付款	75.00	75.00	借款-陈永聪
其他流动负债	194.17	194.17	页游版权金
非经营性负债合计	319.17	319.17	

科目	账面价值	评估值	备注
溢余资产、非经营性资产(负债)合计		-274.14	

评估过程详见资产基础法评估说明。

(2) 付息债务价值(D)

经分析, 评估基准日的付息负债为 0 元。

(3) 股东全部权益价值

将计算得到的预测期内企业自由现金流、折现率、溢余及非经营性资产价值(负债)、付息债务价值代入公式 4, 计算可知藤木网络于评估基准日的股东全部权益价值, 见下表:

股权全部权益计算汇总表

金额单位: 人民币万元

年份	2017 年 7-12 月	2018 年	2019 年 1-9 月
企业自由现金流	3,385.88	22,649.58	9,161.14
折现期	0.25	1.00	1.88
折现率	13.77%	13.77%	13.77%
折现系数	0.9683	0.8790	0.7851
预测期现金流量现值	3,278.55	19,908.98	7,192.41
溢余及非经营性资产(负债)净额			-274.14
企业整体价值			30,105.80
付息债权价值			
股东全部权益价值			30,106.00

注: 折现期按照预测期内现金流均衡产生的假设计算; 计算结果保留至万元。

(十) 评估结果

在本报告揭示的假设条件下, 藤木网络的股东全部权益的市场价值为 30,106.00 万元, 较账面价值增加 30,325.24 万元。

九、评估结论

本次采用资产基础法和收益法对评估对象的市场价值进行了评估。评估结果如下:

(一) 资产基础法

在本报告揭示的假设条件下, 评估对象在评估基准日的评估结果具体如下:

资产账面价值为 149.47 万元, 评估价值为 168.68 万元, 评估增值 19.21 万元,

增值率 12.85%;

负债账面价值为 368.71 万元,评估价值为 370.55 万元,评估增值 1.84 万元,增值率 0.50%;

所有者权益(净资产)账面价值为-219.24 万元,评估价值为-201.87 万元,评估增值 17.37 万元。

评估结果汇总表

金额单位:人民币万元

单位:人民币万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100
流动资产	138.45	138.45		
非流动资产:	11.02	30.23	19.21	174.32
固定资产	11.02	30.19	19.17	173.96
其中:设备类	11.02	30.19	19.17	173.96
无形资产		0.04	0.04	
其中:其他无形资产		0.04	0.04	
资产总计	149.47	168.68	19.21	12.85
流动负债	368.71	370.55	1.84	0.50
非流动负债				
负债合计	368.71	370.55	1.84	0.50
净资产(所有者权益)	-219.24	-201.87	17.37	

(二) 收益法

在本报告揭示的假设条件下,评估对象在评估基准日的市场价值为 30,106.00 万元,评估价值和账面价值相比增加 30,325.24 万元。

(三) 评估结果分析

收益法评估结果与资产基础法评估结果差异 30,307.87 万元,差异率为 100.67%。经分析两种评估方法的实施过程和参数选取均较为可靠,评估结果客观、合理。

截至评估基准日,上海犂娜公司只是将手游《阿拉德之怒》的软件著作权及相关权益无偿授权于藤木网络,其股权并未变更至藤木网络名下,故资产基础法中未体现该游戏软件著作权及相关收益的价值;而收益法通过该游戏的未来预测收益折现,评估结果中包含了该游戏软件著作权及相关收益权的价值,能更全面、合理地反映藤木网络的股东全部权益价值,因此选定以收益法评估结果作为藤木网络的股东全部权益价值。

（四）评估结果

经综合分析，本次评估以收益法确定的市场价值 30,106.00 万元作为藤木网络的股东全部权益价值，评估增值 30,325.24 万元。

评估结论仅在资产评估报告载明的评估基准日成立。评估结论的使用有效期应根据评估基准日后的资产状况和市场变化情况来确定，当资产状况和市场变化较小时，评估结论使用有效期为 2017 年 6 月 30 日至 2018 年 6 月 29 日。

十、特别事项说明

（一）委托人和被评估单位提供了以下审计报告，具体如下：

机构名称	报告名称	报告编号	出具日期	审计意见
中汇会计师事务所 (特殊普通合伙)	杭州藤木网络科技有限公司 审计报告	中汇会审 [2017]4881 号	2017 年 9 月 25 日	无保留意见

上述审计报告为本资产评估报告的重要评估依据之一，如上述报告失真将会影响评估结论。

（二）截至评估基准日，藤木网络注册资本为人民币 375.00 万元，实收资本为人民币 75.00 万元，认缴资本占实收资本的比例为 20%，本次评估结论为实际出资情况下的价值。

（三）根据藤木网络与上海恺英网络科技有限公司（以下简称：上海恺英）签订的投资合作协议，藤木网络后续对外融资应事先将融资相关情况告知上海恺英，且在投资合作协议生效后的五年内，上海恺英有权选择以藤木网络后续融资时估值价格的七五折以增资的方式取得藤木网络 10%的股权。该事项对股权交易等经济行为和股权作价均有影响。

（四）根据藤木网络提供的说明，评估范围内的《阿拉德之怒》手机游戏软件已于 2016 年 9 月 30 日取得中华人民共和国国家版权局颁发的《软著登字第 1401206 号计算机软件著作权登记证书》，软件名称为：挚娜阿拉德之怒游戏软件 V1.0 [简称：阿拉德之怒]，著作权人为上海挚娜网络科技有限公司（以下简称：上海挚娜公司）。

上海挚娜公司成立于 2015 年 9 月，由周楨云自然人投资组建，注册资本 10,000.00 元，实收资本 0 元。因《阿拉德之怒》研发团队（即现在的藤木网络研发团队）当时处于研发初创期，需要通过公司形式取得相关权利证明，故将《阿拉德之怒》的软件著作权以上海挚娜公司名义申请，并由上海挚娜公司法人周楨云代

持。

上海挚娜公司已于 2017 年 2 月与藤木网络签订了《授权书》，将《阿拉德之怒》手机游戏在全世界范围内的独家代理权、运营权以及将上述权利转让给第三方的权利授予藤木网络，期限为三年，藤木网络在此基础上进行了深入的优化，并于 2017 年 4 月开始试运营。2017 年 9 月，藤木网络收购了上海挚娜公司的 100% 股权，经此次股权收购完成后，藤木网络完整的拥有了[阿拉德之怒 V1.0]软件著作权。同时，藤木网络提供了该游戏的软件著作权证书、相关授权书及游戏相关鉴定报告。本次评估以藤木网络拥有《阿拉德之怒》全部权利且不存在侵权行为为前提进行预测，如未来涉及权属纠纷或侵权行为，则会影响评估结果。

(五) 本评估结论是依据评估目的、以评估报告中揭示的假设前提而确定的评估基准日市场价值，没有考虑特殊交易方式等因素对评估价值的影响，亦未考虑宏观经济环境、行业政策法规等发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对价值的影响。

(六) 本次评估结论是被评估单位股东全部权益价值，股东部分权益价值并不必然等于股东全部权益价值与股权比例的乘积。特提请报告使用者在引用本评估报告结论作为控股权或少数股权交易参考时，需在本评估结论基础上考虑可能存在的控股权和少数股权等因素产生的溢价或折价的影响。

(七) 本次评估对被评估单位可能存在的其他影响评估结论的瑕疵事项，在进行资产评估时被评估单位未作特别说明而评估师和评估专业人员根据其执业经验一般不能获悉的情况下，评估机构和评估专业人员不承担相关责任。

(八) 本次资产基础法评估时未考虑非流动资产评估增减值可能引起的纳税准备对评估结论的影响。

提请资产评估报告使用人关注上述事项对评估结论和本次经济行为的影响。

十一、资产评估报告使用限制说明

本评估报告的使用受以下限制：

(一) 资产评估报告仅供资产评估报告中披露的评估报告使用者用于载明的评估目的和用途。未征本机构同意，资产评估报告的内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事人另有约定的除外；

(二) 委托人或者其他资产评估报告使用人未按照法律、行政法规规定和资产评估报告载明的使用范围使用资产评估报告的，资产评估机构及其资产评估专业人

员不承担责任；

（三）除委托人、资产评估委托合同中约定的其他资产评估报告使用人和法律、行政法规规定的资产评估报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为资产评估报告的使用人；

（四）资产评估报告使用人应当正确理解评估结论。评估结论不等同于评估对象可实现价格，评估结论不应当被认为是对其评估对象可实现价格的保证。

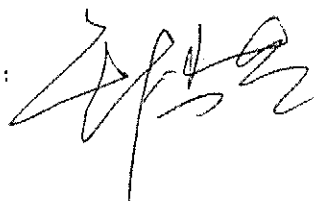
十二、资产评估报告日

本次资产评估报告日为 2017 年 10 月 28 日。

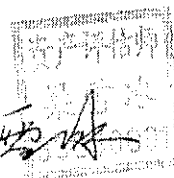
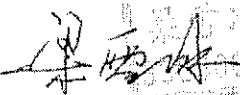
(以下无正文)

(本页无正文)

法定代表人:



资产评估师:



资产评估师:



二〇一七年一月二十八日

附 件

- (一) 被评估单位评估基准日审定报表
- (二) 委托人（被评估单位）法人营业执照
- (三) 评估对象所涉及的主要权属证明资料
- (四) 委托人和相关当事人的承诺函
- (五) 资产评估机构法人营业执照副本
- (六) 资产评估机构资格证明文件
- (七) 签名资产评估师资格证明文件
- (八) 资产评估汇总表及明细表

资产负债表

会企01表

金额单位：人民币元

编制单位：杭州联众网络科技股份有限公司

资产	行次	2017年6月30日	2016年12月31日	负债和所有者权益	行次	2017年6月30日	2016年12月31日
流动资产：				流动资产：			
货币资金	1	782,661.89	832,022.55	短期借款	34		
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2			以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	35		
衍生金融资产	3			衍生金融资产	36		
应收票据	4			应付票据	37		
应收账款	5	194,430.03		应付账款	38		
预付款项	6	26,650.00		预收款项	39		
应收利息	7			应付职工薪酬	40	412,427.17	464,063.42
应收股利	8			应交税费	41	82,890.58	67,450.33
其他应收款	9	314,074.82	59,840.85	应付利息	42		
存货	10			应付股利	43		
划分为持有待售的资产	11			其他应付款	44	1,250,000.00	1,000,000.00
一年内到期的非流动资产	12			划分为持有待售的负债	45		
其他流动资产	13	36,987.74	36,987.74	一年内到期的非流动负债	46		
流动资产合计	14	1,384,484.44	922,331.14	其他流动负债	47	1,941,747.57	
非流动资产：				流动负债合计	48	3,687,065.32	1,531,213.75
可供出售金融资产	15			非流动资产：			
持有至到期投资	16			长期借款	49		
长期应收款	17			应付债券	50		
长期股权投资	18			其中：优先股	51		
投资性房地产	19			永续债	52		
固定资产	20	110,160.10		长期应付款	53		
在建工程	21			长期应付职工薪酬	54		
工程物资	22			专项应付款	55		
固定资产清理	23			预计负债	56		
生产性生物资产	24			递延收益	57		
油气资产	25			递延所得税负债	58		
无形资产	26			其他非流动负债	59		
开发支出	27			非流动负债合计	60		
商誉	28			负债合计	61	3,687,065.32	1,531,213.75
长期待摊费用	29			所有者权益：			
递延所得税资产	30			实收资本	62	750,000.00	375,000.00
其他非流动资产	31			其他权益工具	63		
				其中：优先股	64		
				永续债	65		
非流动资产合计	32	110,160.10		资本公积	66	1,750,000.00	875,000.00
				减：库存股	67		
				其他综合收益	68		
				专项储备	69		
				盈余公积	70		
				未分配利润	71	4,682,420.78	4,658,582.61
				所有者权益合计	72	2,182,420.78	606,582.61
资产总计	33	1,494,644.54	922,331.14	负债和所有者权益总计	73	1,494,644.54	922,331.14

法定代表人：

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：

利 润 表

会企02表

编制单位：杭州藤米网络科技有限公司

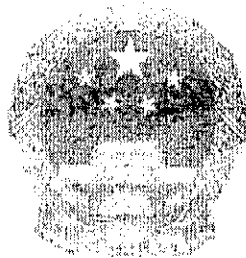
金额单位：人民币元

项 目	注释号	行次	2017年1-6月	2016年度
一、营业收入	(十四)	1	198,395.53	
减：营业成本		2		
税金及附加	(十五)	3	9,537.02	
销售费用		4		
管理费用	(十六)	5	2,997,681.35	1,856,187.94
财务费用	(十七)	6	-803.83	-112.74
资产减值损失	(十八)	7	25,519.18	2,807.41
加：公允价值变动收益(损失以“-”号填列)		8		
投资收益(损失以“-”号填列)		9		
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		10		
其他收益		11		
二、营业利润(亏损以“-”号填列)		12	-2,833,538.17	-1,858,882.61
加：营业外收入		13		
其中：非流动资产处置利得		14		
减：营业外支出		15		
其中：非流动资产处置损失		16		
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)		17	-2,833,538.17	-1,858,882.61
减：所得税费用		18		
四、净利润(净亏损以“-”号填列)		19	-2,833,538.17	-1,858,882.61
五、其他综合收益的税后净额		20		
(一)以后不能重分类进损益的其他综合收益		21		
1.重新计量设定受益计划净负债或净资产的变动		22		
2.权益法下在被投资单位不能重分类进损益的其他综合收益中享有的份额		23		
(二)以后将重分类进损益的其他综合收益		24		
1.权益法下在被投资单位以后将重分类进损益的其他综合收益中享有的份额		25		
2.可供出售金融资产公允价值变动损益		26		
3.持有至到期投资重分类为可供出售金融资产损益		27		
4.现金流量套期损益的有效部分		28		
5.外币财务报表折算差额		29		
.....		30		
六、综合收益总额(综合亏损总额以“-”号填列)		31	-2,833,538.17	-1,858,882.61
七、每股收益：				
(一)基本每股收益		32		
(二)稀释每股收益		33		
八、持续经营损益和终止经营损益：				
(一)持续经营损益		34		
(二)终止经营损益		35		

法定代表人：

主管会计工作负责人：

会计机构负责人：

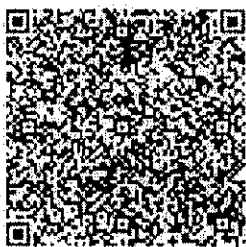


营业执照

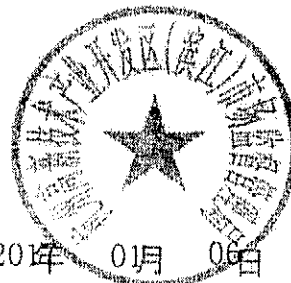
(副本)

统一社会信用代码 91330108MA27YKM07W (1/2)

名称 杭州藤本网络科技有限公司
类型 有限责任公司
住所 杭州市滨江区长河街道滨和路 1174 号 2 层 (托管: 0083 号)
法定代表人 王冲
注册资本 叁佰柒拾伍万元整
成立日期 2016 年 09 月 11 日
营业期限 2016 年 09 月 11 日至 长期
经营范围 技术开发、技术服务、技术咨询、成果转让: 计算机网络技术、
游戏软件、计算机软硬件、教育软件、多媒体技术、通讯技术(依
法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)



登记机关



2016 年 01 月 06 日

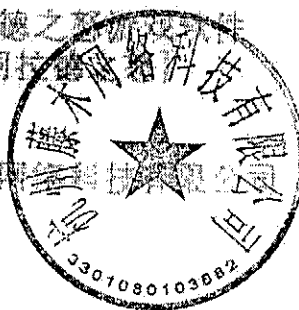
应当于每年 1 月 1 日至 6 月 30 日通过浙江省企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告

中华人民共和国国家版权局
计算机软件著作权登记证书

证书号：软著登字第1401200号

软件名称： 黎娜阿拉德之黎娜软件
[简称：阿拉德]
V1.0

著作权人： 上海黎娜网络科技有限公司



开发完成日期： 2016年09月10日

首次发表日期： 2016年09月10日

权利取得方式： 原始取得

权利范围： 全部权利

登记号： 2016SR282588

根据《计算机软件保护条例》和《计算机软件著作权登记办法》的规定，经中国版权保护中心审核，对以上事项予以登记。



No. 1401200



授 权 书

授 权 方：上海挚娜网络科技有限公司

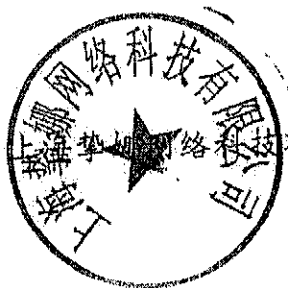
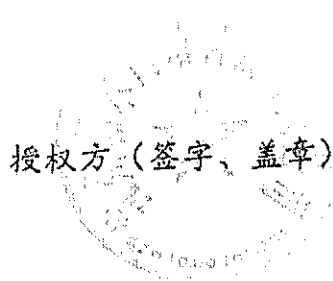
被授权方：杭州藤木网络科技有限公司

授权作品：《阿拉德之怒》手机游戏[软著登记号：2016SR282588]

上海挚娜网络科技有限公司系《阿拉德之怒》手机游戏的版权拥有者，上海挚娜网络科技有限公司保证上述作品不存在侵犯第三方著作权的情况。上海挚娜网络科技有限公司现将《阿拉德之怒》手机游戏在全世界范围内的独家代理权、运营权以及将上述权利转让给第三方的权利授予杭州藤木网络科技有限公司，期限三年，自授权书签署之日起算。

特此授权。

授权方（签字、盖章）：



上海挚娜网络科技有限公司

日期：2017 年 2 月 1 日

中华人民共和国国家版权局

计算机软件著作权登记证书

证书号：软著登字第1566059号

软件名称：藤木永恒的阿拉德游戏软件
[简称：永恒的阿拉德]
V1.0

著作权人：杭州藤木网络科技有限公司

开发完成日期：2016年12月15日

首次发表日期：2016年12月15日

权利取得方式：原始取得

权利范围：全部权利

登记号：2017SR009785

根据《计算机软件保护条例》和《计算机软件著作权登记办法》的规定，经中国版权保护中心审核，对以上事项予以登记。



No. 01402815

2017年01月10日

委托人（被评估单位）承诺函

天源资产评估有限公司：

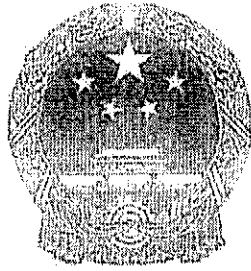
因杭州藤木网络科技有限公司股东方拟转让部分股权的需要，委托贵公司对股权转让所涉及的本公司股东全部权益价值进行评估，评估基准日为 2017 年 6 月 30。为确保资产评估机构客观、公正、合理地进行资产评估，本公司承诺如下并承担相应的法律责任：

1. 评估目的所对应的经济行为符合国家法律规定；
2. 负责协调各部门为贵公司及时提供符合评估规范要求的基础资料；
3. 提供的评估明细表所载内容为经过我公司确认的评估范围；
4. 负责委托具备合法资质的注册会计师对本公司财务报表进行了审计；
5. 本次委托贵公司评估的资产为本公司合法拥有，权属明确，不存在权属争议，出具的资产权属证明文件真实、完整，合法、有效；
6. 本公司纳入评估范围的有关资产涉及的抵押、质押，本公司对外提供担保或存在未决诉讼及其他或有负债等重大事项均已充分揭示，无任何隐瞒事项；
7. 本公司所提供的财务会计及其他与评及工作相关的资料真实、完整、合法、有效；
8. 本公司提供的盈利预测表所载内容为经过本公司确认的评估范围；
9. 我公司及我公司主要负责人和协助评估工作的人员均与评估机构和评估机构参与本次评估的工作人员没有任何利益冲突或存在损害评估独立性的关系；
10. 在评估工作的整个过程中未采用任何方式干预评估工作。

负责人签字：

杭州藤木网络科技有限公司(盖章)

2017年10月28日

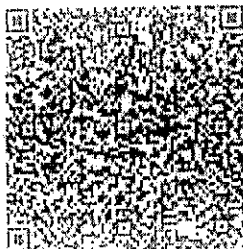
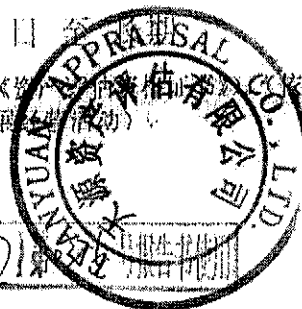


营业执照

(副本)

统一社会信用代码 9133000072658309XG (1/1)

名称 天源资产评估有限公司
类型 有限责任公司
住所 杭州市江干区新业路8号华联时代大厦A幢1202室
法定代表人 钱幽燕
注册资本 壹仟叁佰万元整
成立日期 2000年02月22日
营业期限 2000年02月22日至长期
经营范围 资产评估(范围详见《资产评估法》及依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)



仅供天源资产评估有限公司(2017)第1号报告使用

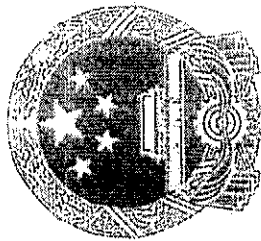
登记机关

2017年05月19日

应当于每年1月1日至6月30日通过浙江省企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告

企业信用信息公示系统网址: <http://gsxt.zjau.gov.cn/>

中华人民共和国国家工商行政管理总局监制



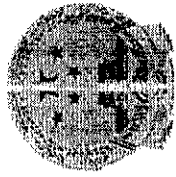
资产评估资格证书

经审查，
天源资产评估有限公司
符合《资产评估机构审批和监督管理办法》有关规定，准予从事资产评估业务，特发此证。

批准文号：浙国资评[2000]26号
批准机关：浙江省财政厅
证书编号：33020139
发证时间：二〇〇〇年一月十日

序列号：0001128

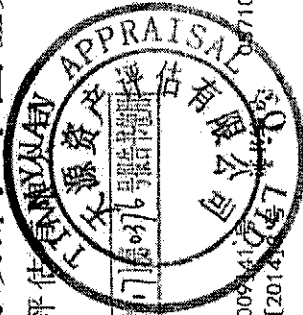
中华人民共和国财政部印制



证券期货相关业务评估资格证书

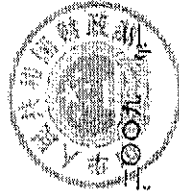
经财政部、中国证券监督管理委员会审查，批准

从事证券、期货相关评估业务。



天源资产评估有限公司
地址：北京市海淀区中关村大街118号
电话：010-62571061

批准文号：财企[2009]41号
批准日期：2014年10月10日



发证时间：2014年10月10日

证书编号：000001



资产评估师职业资格证书 登记卡

(评估机构人员)

姓名：梁雪冰

性别：男

登记编号：33030091

单位名称：天源资产评估有限公司

初次登记时间：2003-08-09

年检信息：通过

所在行业组织：中国资产评估协会



(扫描二维码，查询评估师信息)

本人签名：梁雪冰

本人印鉴：



打印时间：2016年12月23日



资产评估师职业资格证书 登记卡

(评估机构人员)

姓名：卢怡

性别：女

登记编号：33140028



单位名称：天源资产评估有限公司
江苏分公司



初次登记时间：2014-12-03

年检信息：通过

(扫描二维码，查询评估师信息)

所在行业组织：中国资产评估协会

本人签名：

卢怡

本人印鉴：



打印时间：2016年12月23日

资产评估师信息以中国资产评估协会官方网站查询结果为准
官网查询地址：<http://cx.cas.org.cn>

资产评估结果汇总表及明细表

资产评估结果汇总表

评估基准日：2017年6月30日

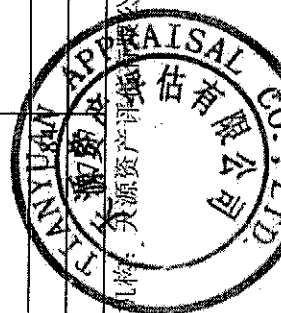
表1

被评估单位：杭州藤本网络科技有限公司

金额单位：人民币万元

项 目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100
1 流动资产	138.45	138.45		
2 非流动资产				
3 其中：可供出售金融资产	11.02	30.23	19.21	174.32
4 持有至到期投资				
5 长期应收款				
6 长期股权投资				
7 投资性房地产				
8 固定资产	11.02	30.19	19.17	173.96
9 在建工程				
10 工程物资				
11 固定资产清理				
12 生产性生物资产				
13 油气资产				
14 无形资产		0.04	0.04	
15 开发支出				
16 商誉				
17 长期待摊费用				
18 递延所得税资产				
19 其他非流动资产				
20 资产总计	149.47	168.68	19.21	12.85
21 流动负债	368.71	370.55	1.84	0.50
22 非流动负债				
23 负债合计	368.71	370.55		0.50
24 净资产（所有者权益）	-219.24	-201.87		

评估机构：天源资产评估有限公司



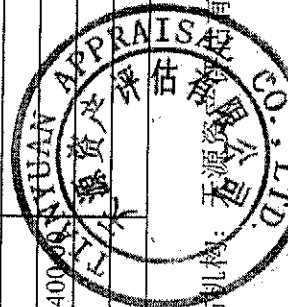
资产评估结果分类汇总表

评估基准日：2017年6月30日

被评估单位：杭州藤木网络科技有限公司

表2
金额单位：人民币元

序号	科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
1	一、流动资产合计	1,384,484.44	1,384,484.44		
2	货币资金				
3	交易性金融资产	782,661.80	782,661.80		
4	应收票据				
5	应收账款	194,130.03	194,130.03		
6	预付款项	26,650.00	26,650.00		
7	应收利息				
8	应收股利				
9	其他应收款	344,074.87	344,074.87		
10	存货				
11	一年内到期的非流动资产				
12	其他流动资产	36,967.74	36,967.74		
13	二、非流动资产合计	110,160.10	302,280.00	192,119.90	174.40
14	可供出售金融资产				
15	持有至到期投资				
16	长期应收款				
17	长期股权投资				
18	投资性房地产				
19	固定资产	110,160.10	301,880.00	191,719.90	174.04
20	在建工程				
21	工程物资				
22	固定资产清理				
23	生产性生物资产				
24	油气资产				
25	无形资产		400.00		
26	开发支出				
27	商誉				



评估机构：五源资产评估有限公司

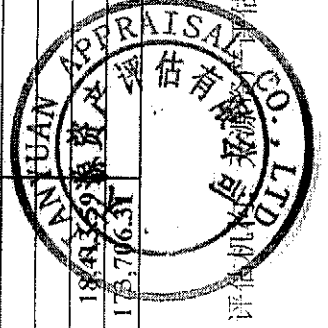
资产评估结果分类汇总表

评估基准日：2017年6月30日

被评估单位：杭州藤木网络科技有限公司

表2
金额单位：人民币元

序号	科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
28	长期待摊费用				
29	递延所得税资产				
30	其他非流动资产				
31	三、资产总计	1,494,644.54	1,686,764.44	192,119.90	12.85
32	四、流动负债合计	3,687,065.32	3,705,478.91	18,413.59	0.50
33	短期借款				
34	交易性金融负债				
35	应付票据				
36	应付账款				
37	预收款项				
38	应付职工薪酬	412,427.17	430,840.76	18,413.59	4.46
39	应交税费	82,890.58	82,890.58		
40	应付利息				
41	应付股利				
42	其他应付款	1,250,000.00	1,250,000.00		
43	一年内到期的非流动负债				
44	其他流动负债	1,941,747.57	1,941,747.57		
45	五、非流动负债合计				
46	长期借款				
47	应付债券				
48	长期应付款				
49	专项应付款				
50	预计负债				
51	递延所得税负债				
52	其他非流动负债				
53	六、负债总计	3,687,065.32	3,705,478.91	18,413.59	0.50
54	七、净资产（所有者权益）	-2,192,420.78	-2,018,714.47	173,706.31	



评估机构：安图安估有限公司

货币资金评估汇总表

评估基准日：2017年6月30日

被评估单位：杭州藤木网络科技有限公司

表3-1

金额单位：人民币元

编号	科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%	备注
3-1-1	现金					
3-1-2	银行存款	782,661.80	782,661.80			
3-1-3	其他货币资金					
合 计		782,661.80	782,661.80			

评估人员：卢怡 张一萍

固定资产评估汇总表

评估基准日：2017年6月30日

表4-6
金额单位：人民币元

被评估单位：杭州藤木网络科技有限公司

编号	科目名称	账面价值		评估价值		增值额		增值率%	
		原值	净值	原值	净值	原值	净值	原值	净值
4-6-1	固定资产-房屋建筑物								
4-6-2	固定资产-构筑物及其他辅助设施								
4-6-3	固定资产-管道及沟槽								
	房屋建筑物类合计								
4-6-4	固定资产-机器设备								
4-6-5	固定资产-车辆								
4-6-6	固定资产-电子设备	117,143.50	110,160.10	428,430.00	301,880.00	311,286.50	191,719.90	265.73	174.04
	设备类合计	117,143.50	110,160.10	428,430.00	301,880.00	311,286.50	191,719.90	265.73	174.04
4-6-7	固定资产—土地	-		-		-		-	
	固定资产合计	117,143.50	110,160.10	428,430.00	301,880.00	311,286.50	191,719.90	265.73	174.04
	减：固定资产减值准备								
	固定资产合计	117,143.50	110,160.10	428,430.00	301,880.00	311,286.50	191,719.90	265.73	174.04

评估人员：卢怡 张一萍

