(上接B7版)

本次增资的定价系基于公司增资后注册资本账面值约定，其原因是：本次增资的对象是公司原有股东黄种溪、曾小俊和周路明，且相应的增资比例和原有的股权比例完全一致。

2、第二次增资

2013年12月26日，酷牛互动召开股东会并通过决议，由于公司业务发展需要，将公司原注册资本由100万元增至1,000万元，其中股东黄种溪认缴415万元，股东曾小俊认缴249万元，股东周路明认缴166万元，股东林嘉喜认缴70万元，各方均以货币形式出资。

本次增资的定价系基于公司增资后注册资本账面值约定，其原因是：由于本次增资的对象是公司原有股东黄种溪、曾小俊、周路明和林嘉喜，且相应的增资比例和原有的股权比例基本一致。在本次增资中，林嘉喜的出资比例从5.00%增加到7.50%，而其他三位股东的出资比例有相应的小幅下降。增资前后的出资比例详见下表：

| 股东名称 | 增资前出资比例 | 增资后出资比例 |
|---|---|---|
| 黄种溪 | 47.50% | 46.25% |
| 曾小俊 | 28.50% | 27.75% |
| 周路明 | 19.00% | 18.50% |
| 林嘉喜 | 5.00% | 7.50% |
| 合计 | 100.00% | 100.00% |

(三)资产评估情况

除本次交易外，酷牛互动最近三年未进行资产评估。

五、酷牛互动的估值情况

(一)评估基本信息

1、评估机构和签字注册资产评估师

参与本次重组的资产评估机构是银信评估，具有证券期货相关业务评估资格证书(证书编号：0210002001)。签字注册资产评估师是银信评估的袁玮和嘉宁。

2、评估基准日

本次评估的评估基准日是2014年3月31日。

3、评估对象与评估范围

(1)评估对象与评估范围

本次资产评估的对象是被评估单位截至评估基准日股东全部权益价值。

评估范围是被评估单位截至评估基准日股东全部权益对应的全部资产和负债。

(2)被评估企业主要资产的情况介绍

A.主要实物资产

截至评估基准日，被评估企业的主要实物资产如下：

单位：人民币元

| 项目 | 账面金额 | 分布地点 | 现状、特点 |
|---|---|---|---|
| 库存现金 | 605.801.52 | 财务部 | 账实相符 |
| 电子设备 | 113.727.84 | 37项,技术部 | 账实相符、正常使用 |

电子设备主要是办公电脑，以上设备在评估基准日均能正常使用。

B.主要无形资产

截止评估基准日，被评估单位存在账面上未反映的10项计算机软件著作权和2个域名，具体情况详见“第四节 交易标的的基本情况 / 一、标的公司基本情况 /(五)主要资产的权属状况、对外担保及主要负债情况”。

4、评估方法与结果

由于被评估单位有完备的财务资料和资产管理资料可以利用，资产取得成本的有关数据和信息来源较广，因此本次评估可以采用资产基础法。

根据评估师对酷牛互动经营现状、经营计划及发展规划的了解，以及对其所依托的相关行业、市场的研究分析，评估师认为该公司在同行业中具有竞争力，在未来时期里具有可预期的持续经营能力和盈利能力，具备采用收益法评估的条件。

被评估单位属于网络游戏行业，在国内证券市场缺乏一定数量规模的同类企业产权交易案例，不宜采用市场法测算被评估单位的价值，不具备采用市场法评估的条件。

银信评估根据标的公司的特性以及评估准则的要求，确定采用资产基础法和收益法两种方法对标的公司进行评估，最终采用了收益法评估结果作为本次交易标的公司最终评估结论。根据银信评估出具的银信评报字(2014)沪第0207号《凯撒(中国)股份有限公司拟发行股份及支付现金购买资产所涉及的深圳市酷牛互动科技有限公司股东全部权益价值评估报告》，在评估基准日2014年3月31日，酷牛互动股东全部权益账面价值为2,692.34万元，收益法评估的股东全部权益价值为75,580.00万元，评估增值72,887.66万元，评估增值率2,707.22%。

(二)资产基础法评估情况

资产基础法具体评估结果如下：

| 项目 | 账面价值(万元) | 评估价值(万元) | 增值额(万元) | 增值率% |
|---|---|---|---|---|
| 流动资产 | 3.083.38 | 3.083.38 | - | - |
| 非流动资产 | 18.11 | 1.138.90 | 1.120.79 | 6.188.79 |
| 固定资产 | 11.37 | 11.45 | 0.08 | 0.70 |
| 无形资产 | - | 1.120.71 | 1.120.71 | - |
| 递延所得税资产 | 6.74 | 6.74 | - | - |
| 资产合计 | 3.101.49 | 4.222.28 | 1.120.79 | 36.14 |
| 流动负债 | 409.15 | 409.15 | - | - |
| 非流动负债 | - | - | - | - |
| 负债合计 | 409.15 | 409.15 | - | - |
| 净资产(所有者权益) | 2.692.34 | 3.813.13 | 1.120.79 | 41.63 |

资产基础法的评估增值主要是由其中的无形资产评估结果增值导致的。

根据酷牛互动提供的资料，其拥有账面未反映的自主研发的知识产权，包括10项软件著作权。评估师对上述无形资产进行了辨认，并采用了成本法进行评估，导致资产基础法评估结果增值较大。

(三)收益法评估情况

1、收益法概述

(1)收益法具体方法和模型的选择

本评估报告选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。企业自由现金流折现模型的描述具体如下：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

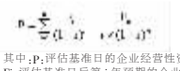
A.企业整体价值

企业整体价值是指股东全部权益价值和付息债务价值之和。根据被评估单位的资产配置和使用情况，企业整体价值的计算公式如下：

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值

1)经营性资产价值

经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产。经营性资产价值的计算公式如下：



其中：P：评估基准日的企业经营性资产价值；

Fi：评估基准日后第i年预期的企业自由现金流量；

Fn：预测期末年预期的企业自由现金流量；

r：折现率(此处为加权平均资本成本，WACC)；

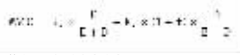
n：预测期；

i：预测期第i年。

其中，企业自由现金流量计算公式如下：

企业自由现金流量=净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

其中，折现率(加权平均资本成本，WACC)计算公式如下：



其中：ke：权益资本成本；

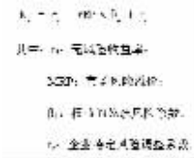
kd：付息债务资本成本；

E：权益的市场价值；

D：付息债务的市场价值；

t：所得税率。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算。计算公式如下：



2)溢余资产价值

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。溢余资产单独分析和评估。

3)非经营性资产价值

非经营性资产是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。非经营性资产单独分析和评估。

B.付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债。付息债务以核实后的账面值作为评估值。

(2)收益期和预测期的确定

A.收益期的确定

由于评估基准日被评估单位经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，或者上述限定可以解除，并可以通过延续方式永续使用。根据对酷牛互动所从事的经营业务的特点及公司未来发展潜力、前景的判断，考虑酷牛互动历年的运行状况、人力状况、研发能力等均比较稳定，可保持长时间的经营，故本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

B.预测期的确定

由于企业近期的收益可以相对合理地预测，而远期收益预测的合理性相对较差，按照通常惯例，评估人员将企业的收益期划分为预测期和预测期后两个阶段。

根据酷牛互动的实际状况及企业经营规模，预计酷牛互动在未来几年公司业绩会稳定增长，据此，预计被评估单位于2018年达到稳定经营状态，故预测期截止到2018年底。

2、预测基本假设

(1)一般假设

①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，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素造成的重大不利影响，假设评估基准日后被评估单位持续经营。

②酷牛互动的经营者是负责的，且酷牛互动管理层有能力担当其职务。

③除非另有说明，酷牛互动完全遵守所有有关的法律法规，不会出现影响酷牛互动发展和收益实现的重大违规事项。

④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。

⑤假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出。

⑥本次评估报告以产权人拥有评估对象的合法产权为假设前提。

⑦由企业提供的与评估相关的产权证明文件、财务报表、会计凭证、资产清单及其他有关资料真实、合法、完整、可信，被评估单位或评估对象不存在应提供而未提供、评估人员已履行评估程序仍无法获知的其他可能影响资产评估值的瑕疵事项，或有事项或其他事项。

⑧评估师未对各种设备在评估基准日时的技术参数和性能做技术检测，评估师在假定被评估单位提供的有关技术资料和运行记录是真实有效的前提下，通过实地勘察作出的判断。

(2)特殊假设

①酷牛互动在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、营运模式、游戏合作分成比例等与目前方向保持一致，并且企业在未来可预见的时间内将按照提供给评估师的发展规划进行发展，生产经营政策不做重大调整。

②有关利率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

③假设评估基准日后被评估单位的研发能力和技术先进性保持目前的水平。

④酷牛互动已取得《软件产品登记证书》《网络文化经营许可证》《中华人民共和国增值电信业务经营许可证》，本次评估以认证期满后仍可继续获得相关资质为前提。

⑤酷牛互动于2013年7月31日取得《软件企业认定证书》并每年进行年审，本次评估以未来年度年审合格为前提。

⑥假设委估无形资产权利的实施是完全按照有关法律、法规的规定执行的，不会违反国家法律及损害社会公共利益，也不会侵犯他人任何受国家法律依法保护的权利。

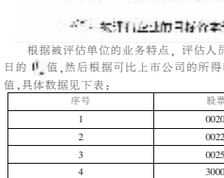
3、折现率确定说明

(1)无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债券到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据Wind资讯系统所披露的信息，银行间市场10年期的固定利率国债于评估基准日的到期年收益率为4.5004%，本次评估以4.5004%作为无风险收益率。

(2)权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：



根据被评估单位的业务特点，评估人员通过Wind资讯系统查询了8家沪深A股可比上市公司2014年3月31日的 $\beta_u$ 值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 $\beta$ 值，并取其平均值0.6408作为被评估单位的 $\beta$ 值，具体数据见下表：

| 序号 | 股票代码 | 公司简称 | βu值 |
|---|---|---|---|
| 1 | 002095.SZ | 生意宝 | 0.7714 |
| 2 | 002261.SZ | 拓维信息 | 0.7595 |
| 3 | 002577.SZ | 雷柏科技 | 1.0766 |
| 4 | 300052.SZ | 中青宝 | 0.7645 |
| 5 | 002148.SZ | 北纬通信 | 0.6652 |
| 6 | 300017.SZ | 网宿科技 | 0.3472 |
| 7 | 300113.SZ | 顺网科技 | 0.3910 |
| 8 | 300315.SZ | 掌趣科技 | 0.3506 |
| 平均值 | | | 0.6408 |

取可比上市公司资本结构的平均值0作为被评估单位的目标资本结构。被评估单位于评估基准日执行的所得税税率为0。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。



=0.6408

(3)市场风险溢价的确定

市场风险溢价是对于一个风险充分分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。由于目前国内A股市场是一个新兴而且相对封闭的市场，一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，市场波动幅度很大，而投资者结构、投资理念也在不断的发生变化；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，再加上国内市场股权割裂的特有属性，因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价包含有较多的异常因素，可信度较差。而在成熟市场中，由于有较长的历史数据，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到。因此，国际上新兴市场的风险溢价通常也可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，因此本次评估采用公认的成熟市场(美国市场)的风险溢价进行调整，具体计算过程如下：

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额=成熟股票市场的基本补偿额+国家违约补偿额×(σ股票/σ国债)

根据上述测算思路和公式，确定2014年度市场风险溢价(MRP)为7.19%。

(4)企业特定风险调整系数的确定

由于测算风险系数所选取的参照对象为上市公司，相应的证券或资本在资本市场上可流通，而纳入本次评估范围的资产为非上市资产，与同类上市公司比，该类资产的权益风险要大于可比上市公司的权益风险。在综合考虑企业在行业中的规模、所处经营阶段、经营管理情况、管理人员及人力资源水平等因素的基础上，确定企业特定风险调整系数为5.00%。

(5)预测期折现率的确定

①计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。



=14.11%

(6)预测期后折现率的确定

企业于2013年7月31日获得软件企业资格，享受新办软件生产企业税收优惠：2013年、2014年度免征企业所得税，2015年度至2017年度减按12.5%计征企业所得税。由于所选取的可比上市公司资本结构的平均值为0，经过计算预测期后的折现率为14.11%。

4、自由现金流预测

本次评估采用企业自由现金流量，自由现金流量的计算公式如下：

自由现金流量=净利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

5、营业收入预测

(1)收入预测计算公式

营业收入=自主运营收入+联合运营收入

自主运营收入=月游戏流水×充值消费比+上期递延款×充值消费比

联合运营收入=月游戏流水×分成比例

A.自主运营

企业自建游戏营运平台，按照玩家实际消费的充值金额确认收入。

自主运营收入=月游戏流水×充值消费比+上期递延款×充值消费比

其中，月游戏流水=月付费用户×ARPU值

月付费用户=月活跃用户×付费率

充值消费比是用户消费金额与充值金额的比例。未来充值消费比根据企业历史数据测定。

B.联合运营

游戏运营商获得的游戏流水后按协议约定的比例分成给企业，企业核对无误后确认为营业收入。

联合运营收入=月游戏流水×分成比例

其中，月游戏流水=月付费用户×ARPU值

月付费用户=月活跃用户×付费率

(2)收入预测指标说明

A.游戏生命周期

根据类似手游产品运营数据，运营周期一般在18个月以上，最长为28个月。如下图所示。

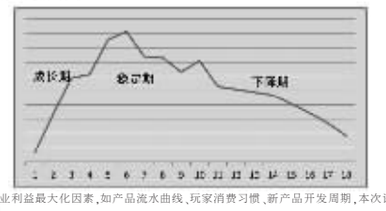
| 游戏名称 | 上线时间 | 停运时间 | 运营周期[10] |
|---|---|---|---|
| 时空猎人 | 2012年11月 | N/A[11] | 19 |
| 忘仙 | 2012年6月 | N/A | 24 |
| 三国时代 | 2012年2月 | N/A | 28 |
| 小小帝国 | 2011年12月 | 2013年10月 | 23 |
| 怪物X联盟 | 2012年11月 | 2014年4月 | 18 |
| 大掌门 | 2012年9月 | N/A | 21 |
| 一代宗师手游 | 2012年10月 | N/A | 20 |
| 忍将 | 2013年4月 | N/A | 14 |
| 啪啪三国 | 2013年9月 | N/A | 9 |
| 英雄战魂 | 2012年7月 | N/A | 23 |

手游产品流水曲线图呈现成长期、稳定期、下降期三段走势，如下图，《怪物X联盟》的流水走势图[12]。成长期特点是伴随市场营销活动，上线手游约3个月时间，流水迅速上升到一定水平，在该水平上下一定范围内波动属于稳定期，向下突破波动范围，则步入下降期。

[10] 数据截至时间2014年5月31日。

[11] N/A表示该信息没有披露，下同。

[12] 最后6个月披露的是预测值。




通过分析影响企业利益最大化因素，如产品流水曲线、玩家消费习惯、新产品开发周期，本次评估采用18个月作为手游产品生命周期。

B.月活跃用户

月活跃用户指每个月至少登录一次的游戏用户。参照企业历史水平和已披露手游产品业务数据合理预测。

| 活跃用户(万人) | 最低值 | 最高值 | 平均值 |
|---|---|---|---|
| 时空猎人 | 100 | 500 | N/A |
| 小小帝国 | N/A | N/A | 89.2 |
| 大掌门 | 2.3 | 160 | 88.6 |
| 忍将 | 18 | 126.6 | 63.8 |
| 一代宗师手游 | N/A | N/A | 11.1 |
| 啪啪三国 | 7.2 | 205.4 | 90.1 |
| 唐门世界[13] | 19.3 | 31 | 24.9 |
| 绝世天府 | 8.2 | 23.9 | 15 |
| 太古仙域 | 10.9 | 18.7 | 14.8 |
| 兄弟萌 | 0.6 | 55 | 15.5 |

[13] 截至2014年5月31日，酷牛互动四款游戏是实际发生的数据。

C. 付费用户和付费率

付费用户是为游戏实际支付费用的用户。付费率是付费用户占活跃用户的比率。

付费率=付费用户/活跃用户

付费用户和付费率参照已披露手游产品业务数据，参照企业的历史数据合理预测。

| 付费用户(万人) | 最低值 | 最高值 | 平均值 |
|---|---|---|---|
| 小小帝国 | N/A | N/A | 1.39 |
| 大掌门 | 0.07 | 6.84 | 4.24 |
| 忍将 | 0.49 | 2.65 | 1.76 |
| 一代宗师手游 | N/A | N/A | 0.66 |
| 啪啪三国 | 0.35 | 10.48 | 4.22 |
| 英雄战魂 | 0.72 | 10.67 | 5.23 |
| 唐门世界 | 1.2 | 2.89 | 2.03 |
| 绝世天府 | 0.87 | 1.8 | 1.36 |
| 太古仙域 | 1.06 | 1.34 | 1.17 |
| 兄弟萌 | 0.02 | 0.53 | 0.36 |
| 付费率 | 最低值 | 最高值 | 平均值 |
| 小小帝国 | N/A | N/A | 1.60% |
| 大掌门 | 3.00% | 6.50% | 4.60% |
| 忍将 | 1.50% | 3.70% | 3.00% |
| 一代宗师手游 | N/A | N/A | 6.00% |
| 啪啪三国 | 4.00% | 6.50% | 5.20% |
| 唐门世界 | 6.30% | 11.30% | 8.30% |
| 绝世天府 | 7.50% | 10.70% | 9.30% |
| 太古仙域 | 7.30% | 9.70% | 8.20% |
| 兄弟萌 | 0.30% | 5.20% | 3.20% |

D.ARPU值

ARPU是平均每个付费用户贡献额，等于流水和每位付费用户的比值。ARPU参照已披露手游产品业务数据和企业历史数据合理预测。

| ARPU(元) | 最低值 | 最高值 | 平均值 |
|---|---|---|---|
| 时空猎人 | N/A | N/A | 110 |
| 忘仙 | N/A | 356 | 300 |
| 三国时代 | N/A | N/A | 523 |
| 小小帝国 | N/A | N/A | 342 |
| 怪物X联盟 | 385 | 392 | 388 |
| 大掌门 | 316 | 886 | 633 |
| 忍将 | 308 | 619 | 414 |
| 一代宗师手游 | N/A | N/A | 428 |
| 啪啪三国 | 254 | 493 | 407 |
| 英雄战魂 | 274 | 1.832 | 440 |
| 唐门世界 | 156 | 455 | 372 |
| 绝世天府 | 306 | 534 | 468 |
| 太古仙域 | 216 | 430 | 347 |
| 兄弟萌 | 230 | 513 | 388 |

E. 运营平台流水分成

运营平台流水分成是指按游戏流水一定比例分给合作方。分成比例参照与联运平台腾讯、360、苹果、第一波、联想、值尚、云顶等签订的协议确定。

F. 预测计算游戏流水

根据同类手游产品业务数据和企业历史数据，按照上述活跃用户、付费率、付费用户、ARPU的预测值，预测流水。

| 月流水(万元) | 最低值 | 最高值 | 平均值 | 总流水 |
|---|---|---|---|---|
| 忘仙 | N/A | N/A | N/A | 40,162 |
| 三国时代 | N/A | N/A | N/A | 8.146 |
| 小小帝国 | N/A | N/A | 475 | 8.556 |
| 怪物X联盟 | 68 | 915 | 618 | 6,184 |
| 大掌门 | 23 | 5.514 | 2,916 | 43.741 |
| 忍将 | 151 | 1,209 | 755 | 6.036 |
| 一代宗师手游 | N/A | N/A | 282 | N/A |
| 啪啪三国 | 137 | 4,909 | 1,834 | 14,671 |
| 英雄战魂 | 89 | 4.453 | 2,446 | 53.819 |
| 唐门世界 | 284 | 1,209 | 759 | 7,591 |
| 绝世天府 | 370 | 960 | 648 | 3,889 |
| 太古仙域 | 238 | 529 | 408 | 1,223 |
| 兄弟萌 | 4 | 267 | 147 | 1,475 |

(3)产品开发数量预测

企业目前的资源配置能力可以满足年产5-6款手游的需求，未来开发能力将进一步提高。

企业产品开发突出特点是将拥有一定忠实用户的网络文学作品、页游、漫画等改编为手游，目前该产品开发模式经营效果良好。

上图为开发流程图。目前正在运行、正在开发和已经立项准备开发的项目清单如下。

上线产品、正在开发产品、规划储备产品清单

| 游戏名称 | 上线时间 | 运营模式 | 目前进度 |
|---|---|---|---|
| 唐门世界 | 2013年8月 | 自主运营模式/联运模式 | 已上线运营 |
| 兄弟萌 | 2013年8月 | 自主运营模式/联运模式 | 已上线运营 |
| 绝世天府 | 2013年12月 | 联运模式 | 已上线运营 |
| 太古仙域 | 2014年3月 | 自主运营模式/联运模式 | 已上线运营 |
| 名家类1 | 2014年8月 | 自主运营模式/联运模式 | 开发90% |
| 名家类2 | 2015年2月 | 自主运营模式/联运模式 | 开发进行中 |
| 名家类3 | 2015年6月 | 自主运营模式/联运模式 | 开发进行中 |
| 页改类1 | 2015年7月 | 联运模式 | 已经签订协议 |
| 名家类4 | 2015年8月 | 自主运营模式/联运模式 | 开发进行中 |
| 名家类5 | 2016年1月 | 自主运营模式/联运模式 | 组建开发团队 |
| 漫改类1 | 2016年4月 | 联运模式 | 组建开发团队 |
| 页改类2 | 2016年5月 | 联运模式 | 可行性论证 |
| 名家类6 | 2016年7月 | 自主运营模式/联运模式 | 组建开发团队 |
| 漫改类2 | 2016年9月 | 联运模式 | 可行性论证 |
| 名家类7 | 2016年12月 | 自主运营模式/联运模式 | 组建开发团队 |
| 页改类3 | 2017年1月 | 联运模式 | 可行性论证 |
| 漫改类3 | 2017年5月 | 联运模式 | 可行性论证 |
| 名家类8 | 2017年7月 | 自主运营模式/联运模式 | 规划储备 |
| 漫改类5 | 2017年7月 | 联运模式 | 规划储备 |
| 页改类5 | 2017年9月 | 联运模式 | 规划储备 |
| 页改类7 | 2017年12月 | 联运模式 | 规划储备 |
| 页改类4 | 2018年1月 | 联运模式 | 规划储备 |
| 漫改类4 | 2018年1月 | 联运模式 | 规划储备 |
| 页改类6 | 2018年1月 | 联运模式 | 规划储备 |
| 名家类9 | 2018年1月 | 自主运营模式/联运模式 | 规划储备 |
| 页改类8 | 2018年5月 | 联运模式 | 规划储备 |

(4)预测结果

根据企业上线的、正在研发和立项准备开发的手游产品清单，分析计算每项手游产品总用户数、活跃用户、付费率、付费用户、ARPU、流水分成比例等，得出手游产品流水，再根据收入确认会计政策预测营业收入，预测结果如下表所示。

表：未来营业收入预测(单位：万元)

| 项目/年度 | 2014年4-12月 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 |
|---|---|---|---|---|---|
| 兄弟萌 | 277.72 | 31.44 | - | - | - |
| 唐门世界 | 3,308.43 | 160.09 | - | - | - |
| 绝世天府 | 2,036.20 | 414.98 | - | - | - |
| 太古仙域 | 4,153.86 | 2,004.05 | - | - | - |
| 名家类1 | 2,169.29 | 4,799.19 | 144.57 | - | - |
| 名家类2 | - | 8,055.38 | 1,892.01 | - | - |
| 名家类3 | - | 1,842.54 | 1,199.71 | 1.01 | - |
| 名家类4 | - | 3,015.77 | 5,492.88 | 88.53 | - |
| 页改类1 | - | 1,961.82 | 1,207.69 | 33.75 | - |
| 页改类2 | - | - | 2,417.08 | 379.49 | - |
| 名家类5 | - | - | 9,259.07 | 2,471.60 | - |
| 名家类6 | - | - | 2,821.41 | 5,824.67 | 189.61 |
| 漫改类1 | - | - | 2,665.84 | 620.71 | - |
| 漫改类2 | - | - | 766.91 | 2,610.58 | 191.72 |
| 页改类3 | - | - | - | 2,992.76 | 125.08 |
| 漫改类3 | - | - | - | 2,326.23 | 407.15 |
| 页改类4 | - | - | - | - | 4,192.08 |
| 页改类5 | - | - | - | 1,273.24 | 3,078.90 |
| 名家类7 | - | - | - | 10,185.43 | 1,056.45 |
| 名家类8 | - | - | - | 2,558.47 | 4,615.38 |
| 漫改类4 | - | - | - | - | 2,930.08 |
| 漫改类5 | - | - | - | 2,373.92 | 1,052.34 |
| 页改类6 | - | - | - | - | 2,301.58 |
| 页改类7 | - | - | - | - | 4,032.41 |
| 名家类9 | - | - | - | - | 9,915.77 |
| 页改类8 | - | - | - | - | 2,769.07 |
| 收入合计 | 11,945.50 | 22,285.26 | 27,867.17 | 33,740.39 | 36,857.64 |

6、评估结论

(1)自由现金流现值

预测各年企业自由现金流量按年中折现，得出企业的自由现金流量折现值，计算公式如下：

自由现金流量折现值=明确的预测期期间的自由现金流量现值+明确的预测期之后的自由现金流量现值

表：自由现金流量现值计算汇总表(单位：万元)

| 项目 | 2014年4-12月 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 永续期 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 一、营业收入 | 11,945.50 | 22,285.26 | 27,867.17 | 33,740.39 | 36,857.64 | 36,857.64 |
| 减：营业成本 | 6,632.93 | 12,875.25 | 16,094.23 | 19,310.36 | 20,779.14 | 20,779.14 |
| 营业税金及附加 | 44.68 | 86.55 | 108.25 | 130.62 | 142.75 | 142.75 |
| 销售费用 | | | | | | - |
| 管理费用 | 504.33 | 807.14 | 966.13 | 1,086.13 | 1,170.81 | 1,170.81 |
| 财务费用 | | | | | | - |
| 资产减值损失 | | | | | | - |
| 加：公允价值变动收益 | | | | | | |
| 投资收益 | | | | | | |
| 二、营业利润 | 4,763.56 | 8,516.32 | 10,698.56 | 13,213.28 | 14,764.94 | 14,764.94 |
| 加：营业外收入 | | | | | | |
| 减：营业外支出 | | | | | | |
| 三、利润总额 | 4,763.56 | 8,516.32 | 10,698.56 | 13,213.28 | 14,764.94 | 14,764.94 |
| 减：所得税费用 | - | 1,050.06 | 1,327.13 | 1,640.00 | 3,665.23 | 3,665.23 |
| 四、净利润 | 4,763.56 | 7,466.26 | 9,371.43 | 11,573.28 | 11,099.71 | 11,099.71 |
| 加：财务费用 | | | | | | |
| 加：折旧与摊销 | 6.77 | 15.78 | 18.92 | 14.78 | 7.53 | 12.36 |
| 减：营运资金增加 | 515.91 | 746.07 | 563.89 | 650.57 | 255.03 | |
| 减：资本性支出 | 59.50 | 15.50 | 14.00 | 6.50 | 3.45 | 12.36 |
| 五、自由现金流量 | 4,194.92 | 6,720.46 | 8,812.47 | 10,931.00 | 10,848.76 | 11,099.71 |
| 六、折现率 | 14.11% | 14.11% | 14.11% | 14.11% | 14.11% | 14.11% |
| 折现期 | 0.38 | 1.25 | 2.25 | 3.25 | 4.25 | |
| 折现系数 | 0.95 | 0.85 | 0.74 | 0.65 | 0.57 | 4.04 |
| 折现值 | 3,992.34 | 5,698.29 | 6,548.16 | 7,118.00 | 6,190.91 | 44,890.94 |
| 七、自由现金流现值 | 74,438.63 | | | | | |

(2)溢余资产的评估

评估基准日企业货币资金为1,724.19万元，评估人员综合考虑了企业现金周转情况和必要付现成本以及营业周期等因素，用基准日货币资金减正常经营所需的资金，得出评估基准日溢余资金为1,141.02万元。

(3)非经营性资产评估

非经营性资产是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。本次评估不涉及非经营性资产。

(4)企业整体价值的计算

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产+非经营性资产价值

=74,438.63+1,141.02+0

=75,579.65万元

(5)付息债务价值的确定

截至评估基准日，酷牛互动无有息债务。

(6)股东全部权益价值的计算

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

= 75,579.65-0

=75,579.65万元

=75,580.00万元(十位取整)

2、收益法增值原因分析

酷牛互动在评估基准日的股东全部权益价值为75,580.00万元，评估增值72,887.66万元，增值率2,707.22%。增值主要原因为：

①酷牛互动的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源外，还包括业务网络、服务能力、管理技术、人才团队、品牌优势等重要的无形资源，鉴于本次评估的目的，更看重的是酷牛互动未来的经营状况和获利能力，收益法评估值要显著高于单纯评估企业的各项有形资产价值之和。

②酷牛互动的研发、运营及管理团队经验丰富，酷牛互动团队的丰富经验是酷牛互动得以成功的关键，该团队有着多年成功的移动网络游戏研发、运营及管理经验和较强的行业影响力。

③研运一体的上下游协同优势。作为研运一体的游戏公司，酷牛互动研发人员和运营人员可以在公司内部进行交流，而不需要分别隔离于研发商和运营商两端，这不但省去了运营人员与研发人员之间较为复杂和冗长的沟通链条，也给了研发人员以接近市场、快速反应满足用户需求的条件。此外，研发部门可以借助直接运营带来的玩家直接反馈，提升对玩家数据、偏好等的精准把握，从而对自身的游戏研发形成积极的促进作用。通过自主运营，研发企业也可以获得更多的利润，用以扩张产品线，加大研发投入，进而为酷牛互动的更快发展奠定基础。

8、特别事项说明

(1)对收益法中未来收入等的预测主要是根据被评估单位的预测为基础进行的，评估人员对其合理性进行分析并进行适当的调整。

(2)企业存在的可能影响企业价值评估的瑕疵事项，在委托方及被评估单位未作特殊说明而评估人员根据专业经验一般不能获悉的情况下，评估机构及评估人员不承担相关责任。

(3)银信评估对酷牛互动的股东权益只进行价值估算并发表专业意见，为报告使用人提供价值参考依据，对评估对象法律权属确认或发表意见不在评估师的执业范围，评估师不对评估对象的法律权属提供保证。评估师未考虑其产权归属对于评估价值的影响，也未考虑将来产权发生变化时，可能发生的交易对资产价值的影响，酷牛互动对所提供评估对象法律权属资料的真实性、合法性和完整性承担责任。

(4)本项评估对与企业价值的评估增减值可能存在的相关联的税赋未作考虑。

(5)《唐门世界V1.0》最初是由酷牛互动于2013年7月取得，于2013年10月11日无偿转让给天空之龙。天空之龙在2013年10月签署协议将相关著作权免费授权给酷牛互动使用。在评估基准日之前，天空之龙无偿向酷牛互动转让《唐门世界V1.0》，且在2014年4月16日，即评估报告出具日之前已变更完成。由于《唐门世界V1.0》相关经济利益已经流入企业，因此，本次对该著作权纳入评估范围，但不考虑相关交易税费对评估结果的影响。

(6)软件著作权《穿越水浒V1.0》、《乐三国V1.0》、《群殴水浒V1.0》不再运营，不会产生收益，企业承诺不转让，因此不评估其价值。

(7)截止评估报告出具日之前，酷牛互动与第一波、邹星火、程永波于2014年6月11日共同出资成立深圳市欢乐手游科技有限公司，以上四位股东依次持股19%、19%、31%、31%，该长期股权投资刚成立，尚未纳入酷牛互动财务核算，因此，本次评估未考虑该因素对评估值的影响。

(四)关于若干评估相关事项的说明

1、将未开发项目纳入收益法评估范围的说明

首先，收益法评估是建立在持续经营的假设前提条件下的估值技术。由于游戏产品生命周期短，游戏公司的持续经营必须依赖不断推出新产品巩固已有市场和开发新市场。根据已披露的上市公司并购游戏公司的相关公告，将未来计划开发的游戏纳入收益法预测范围是行业内常见做法，例如天拓科技25项，玩蟹科技21项，上海游族8项，天游软件6项，上游信息5项等。

其次，酷牛互动目前拥有优秀的研发和运营团队，建立了完善的游戏研发机制，形成了严格的游戏评审流程，在研发环节和运营环节均积累了丰富的经验，酷牛互动的核心研发团队成员于公司创业早期就已加入，并且在过去几年的游戏研发过程中，酷牛互动不断吸纳新的梯队成员进行培养，并建立了完善的奖励措施，截至评估基准日，公司开发团队50余人，年产能约5-6款游戏，酷牛互动凭借其在业内的较高知名度，未来可以继续吸收优秀的游戏研发人才和运营人才加入，这使得酷牛互动强大的游戏研发和运营能力得以持续保持，这亦是企业未来持续经营的重要保障，因此，在正常持续经营下，从人才储备的角度分析，本次评估中预测未来游戏的开发具有可行性和可靠性。

第三，酷牛互动具有业内领先的IP资源商业化能力，在储备丰富优质IP资源基础上，酷牛互动依托强大的游戏研发实力，将优质IP改编为游戏产品，从而推动文学、动漫等作品的忠实读者发展成为游戏玩家，并有效地将其转化为游戏活跃玩家乃至付费玩家。从产品战略布局来看，酷牛互动已经形成三大产品板块。名家网络小说改编类——与知名网络文学作家合作将其作品改编为手游，成功案例有《唐门世界》、《绝世天府》、《太古仙域》。知名漫画改编类——将知名漫画改编为手游，已经和某拥有知名漫画IP的互动娱乐集团签订IP合作协议。。知名页游改编类——将知名页游改编为手游，已经和某知名页游公司签订IP合作协议。而且，酷牛互动目前仍在继续积极寻找优质的IP资源进行合作，不断储备优质IP资源，并继续强化IP资源商业化能力，酷牛互动丰富的IP资源储备和领先的IP资源商业化能力，有利于目前的未开发项目在未来实现收益。

第四，酷牛互动拥有相对充足的开发资金，每年的经营活动净现金流比较充沛，且呈现快速增长的趋势。同时，管理层具备丰富的游戏研发和运营经验，能合理配置开发资源，有效控制开发成本。因此，本次评估中预测酷牛互动拥有足够的资金和现金流用于未来开发项目。

基于上述原因，评估师假设企业未来能够持续进行产品开发，所以将未开发的游戏项目纳入收益法评估范围。

2、酷牛互动作为高风险、高波动公司的折现率和风险系数取值合理性的说明

国内A股已披露的收购游戏公司的上市公司重大资产重组项目的相关折现率和风险系数列表如下：

| 序号 | 企业名称 | 项目 | 折现率 | 风险系数 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 掌趣科技 | 动网先锋 | 14.82% | 3.00% |
| 2 | 大唐电信 | 要玩娱乐 | 13.46% | 4.00% |
| 3 | 博瑞传播 | 漫游谷 | 13.46% | 2.00% |
| 4 | 华谊兄弟 | 广州银汉 | 14.18% | 3.00% |
| 5 | 神州泰岳 | 天津壳木 | 14.99% | 3.00% |
| 6 | 天舟文化 | 神奇时代 | 13.22% | 4.00% |
| 7 | 掌趣科技 | 玩蟹科技 | 14.63% | 4.00% |
| 8 | 掌趣科技