(上接B76版)

## 第七节 本次交易评估情况说明

一、拟置出资产的评估情况

（一）资产评估机构及人员

本次重组的评估机构为中联评估，经办注册资产评估师为刘朝晖和于洪斌。

（二）评估方法和评估结果

本次交易拟置出资产为泰亚股份全部的资产和负债。根据中联评估出具的中联评报字[2015]第319号评估报告，以2015年2月28日为评估基准日，本次评估采用资产基础法和收益法对拟置出资产的市场价值进行评估，不同评估方法对应的评估结果如下：

1、资产基础法评估结果

截至评估基准日2015年2月28日，采用资产基础法，置出资产的评估结论如下：

资产账面价值 76,587.32 万元，评估值 80,010.47 万元，评估增值 3,423.15 万元，增值率 4.47 %。

负债账面价值 13,467.79 万元，评估值 13,467.79 万元，评估无增值变化。

净资产账面价值 63,119.53 万元，评估值 66,542.68 万元，评估增值 3,423.15 万元，增值率 5.42 %，具体如下表：

单位：万元

| 项目 | 账面价值 | 评估价值 | 增减值 | 增值率% |
|---|---|---|---|---|
| | B | C | D=C-B | E=D/B×100% |
| 流动资产 | 39,127.01 | 36,514.68 | -2,612.33 | -6.68 |
| 非流动资产 | 37,460.31 | 43,495.79 | 6,035.48 | 16.11 |
| 其中：长期股权投资 | 32,220.37 | 34,496.14 | 2,275.77 | 7.06 |
| 投资性房地产 | - | - | - | |
| 固定资产 | 4,543.10 | 7,216.15 | 2,673.05 | 58.84 |
| 在建工程 | - | - | - | |
| 无形资产 | 431.65 | 1,518.30 | 1,086.65 | 251.74 |
| 其中：土地使用权 | 350.44 | 1,111.11 | 760.67 | 217.06 |
| 其他非流动资产 | 77.77 | 77.77 | - | - |
| 资产总计 | 76,587.32 | 80,010.47 | 3,423.15 | 4.47 |
| 流动负债 | 13,426.74 | 13,426.74 | - | - |
| 非流动负债 | 41.05 | 41.05 | - | - |
| 负债总计 | 13,467.79 | 13,467.79 | - | - |
| 净资产（所有者权益） | 63,119.53 | 66,542.68 | 3,423.15 | 5.42 |

2、收益法评估结果

截至评估基准日2015年2月28日，采用收益法，置出资产净资产账面值为 63,119.53 万元，评估后的股东全部权益资本价值（净资产价值）为 57,974.37 万元，评估减值 5,145.16 万元，减值率 8.15 %。

（三）评估结果差异分析及评估结果选取

1、评估结果的差异分析

本次评估采用收益法得出的置出资产股东全部权益价值为57,974.37万元，比资产基础法测算得出的股东全部权益价值66,542.68万元，低8,568.31万元。两种评估方法造成的评估值差异的原因主要是：

（1）资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化；

（2）收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。

2. 评估结果的选取

泰亚股份主要业务为生产鞋底，其未来的发展受国民经济的发展和人们的消费需求影响较大，公司经营受产品升级换代及新产品开发影响较大，产品竞争力一般，这对其未来收益产生较大影响，相对而言，资产基础法更为稳健，从资产构建角度客观地反映了企业净资产的市场价值，资产基础法的评估结果相对收益法结果来说，能比较客观合理地体现基准日股东全部权益价值。因此，选用资产基础法作为本次泰亚股份重大资产重组的价值参考依据，泰亚股份股东全部权益在基准日时点的价值为66,542.68万元。

（四）评估结论与账面价值比较变动情况及原因

本次评估选用资产基础法评估结果作为评估结论，资产基础法下评估增减值的主要原因如下：

1、流动资产评估减值的原因

流动资产评估减值主要原因是子公司厦门市瑞行体育用品有限公司经营亏损，资不抵债，形成评估风险损失，造成泰亚股份母公司对该子公司的其他应收款减值。

2、长期股权投资评估增值的原因

本次委估4个投资项目均属于泰亚股份的全资子公司，根据国家现行法律法规和相关行业标准要求，需对其进行整体评估，然后根据对被投资企业持股比例分别计算各长期投资企业评估值。

长期投资评估值=被投资单位整体评估后股东权益×持股比例

长期股权投资合计账面32,220.37万元，评估值34,496.14万元，评估增值 2,275.77万元，增值率7.06 %，各长投单位整体评估结果如下：

单位：万元

| 序号 | 被投资单位名称 | 投资日期 | 投资比例% | 评估结果选取 | 评估价值 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 晋江市泰亚鞋业发展有限公司 | 2009-8-30 | 100 | 资产基础法 | 8,346.14 |
| 2 | 福建泰丰鞋业有限公司 | 2009-8-30 | 100 | 资产基础法 | 13,317.15 |
| 3 | 安庆泰亚鞋业有限公司 | 2011-4-14 | 100 | 资产基础法 | 12,832.86 |
| 4 | 厦门市体育用品有限公司 | 2011-6-23 | 100 | 资产基础法 | - |
| 合计 | | | | | 34,496.14 |

长期股权投资评估增值主要是由于是子公司土地使用权增值、经营盈利等原因综合影响造成的。

3、固定资产评估增值的原因

固定资产评估增值主要是由于房屋建（构）筑物的增值引起的，本次纳入评估范围的房屋建筑物账面原值2,737.15万元，评估原值5,300.01万元，原值评估增值2,562.86万元，增值率93.63%。

房屋建筑物类资产评估增值的主要原因是：

（1）置出资产中的房屋建筑物建成时间基本在2002-2003年，本次评估人工费依据闽建筑[2011]37号文件《关于调整建设工程人工单价的通知》进行调整，材料费依据泉州市2015年2月份工程造价信息进行组价，人工费、部分材料费较2002-2003年都有较大幅度的上涨，造成重置成本提高，是本次房屋建筑物评估增值的主要原因。

（2）置出资产中的房屋建筑物的原始账面值仅为工程直接费，并不包含勘察设计费、监理费、环境评价费、招投标费、建设单位管理费、可行性研究费及城市设施配套费、新墙体材料专项基金、散装水泥专项资金等前期费用及其他费用，也未包含资金成本，故工程原始单价较低，也是本次房屋建筑物评估增值的原因之一。

（3）置出资产采用的折旧年限与本次评估采用的尚可使用年限不同，也导致了房屋建筑物评估净值高于账面净值。

4、无形资产评估增值的原因

无形资产评估增值主要是由于土地使用权增值引起的，本次纳入评估范围的土地使用权账面值为350.44万元，评估值为1,111.11万元，评估增值760.67万元，增值率217.06%。

土地使用权评估增值的主要原因是：

（1）近几年，福建省泉州市经济技术开发区基础设施不断完善，投资环境不断优化，新增资金不断引入，引起工业用地不断的增值。

（2）原始入账价值按当时招商引资优惠后的支付价款入账，优惠价格在账面原值和账面价值上没有体现。本次评估价值为客观市场价值，没有考虑优惠政策对地价的影响。

（3）根据泉州市人民政府办公室《泉州市人民政府关于调整全市征地补偿标准的通知》（泉政文〔2012〕316号）文件，泉州市征地成本有一定幅度的提高，从而也造成了本次土地使用权评估增值。

二、拟置入资产的评估情况

（一）资产评估机构及人员

本次重组的评估机构为中联评估，经办注册资产评估师为刘朝晖和于洪斌。

（二）评估方法和评估结果

本次交易拟置入资产为恺英网络100%股权。根据中联评估出具的中联评报字[2015]第378号评估报告，以2015年2月28日为评估基准日，本次评估采用市场法和收益法对恺英网络股权全部权益进行评估，不同评估方法对应的评估结果如下：

1、市场法评估结果

采用市场法对恺英网络股东全部权益价值进行评估，评估基准日2015年2月28日，恺英网络净资产账面值为28,313.35万元，评估后的股东全部权益资本价值（净资产价值）632,706.87万元，评估增值604,393.51万元，评估增值率为2,134.66%。

2、收益法评估结果

采用现金流折现方法（DCF）对恺英网络股东全部权益价值进行评估，评估基准日2015年2月28日，恺英网络净资产账面值为28,313.35万元，评估后的股东全部权益资本价值（净资产价值）631,512.52万元，评估增值 603,199.16 万元，增值率2,130.44%。

（三）评估结果差异分析及评估结果选取

收益法结果是建立企业的发展规划基础上，恺英网络每年都要推出多款产品，未来销售收入预测是基于目前运营产品及新开发产品推广计划，即根据未来年度每年上线运营产品及每种产品计划采用的运营模式、参考已上线产品运营指标的变化趋势，分别计算确定未来年度各种运营产品的设计运营模式下的单品种运营收入，然后汇总出全部产品的运营收入。

由于游戏产品的生命周期在2年左右，不同平台和不同游戏之间的差异较大，游戏的收入情况受到游戏类型、游戏推广方式和游戏运营平台等多方面的影响，故在根据历史期的产品情况进行类比预测的情况下，未来单体游戏的收益具有较大的不可预见性，建立在该基础上的收益法结果有较大的不确定性。

市场法直接从投资者对游戏行业公司的认可程度方面反映企业股权的内在价值，且选取的案例无论从经营模式和业务结构，还是从行业地位、研发能力方面均有较强的可比性，故在可比案例资料完备，市场交易公正公平的情况下，市场法能够更加直接反映企业价值。并能更好的切合股权交易的评估目的。

因此，本次评估结果以市场法评估结果作为企业股东全部权益价值的最终评估结论更能客观、科学反映其价值，且符合本次经济行为的评估目的。

（四）拟置入资产市场法评估说明

1、市场法概述

企业价值评估中的市场法，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。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

（1）上市公司比较法

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

可比上市公司选择标准是在公开、交易活跃的市场上，选择可比公司，这些可比公司与被评估公司的业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素相同或相似。

（2）交易案例比较法

交易案例比较法指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算适当的价值比率，在与被评估企业比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

交易案例选择标准如下：交易类型为出售、兼并或收购业务（包括收购企业普通股、收购企业其他权益）；交易案例的控制权状态与被评估公司的控制权状态相似；交易标的与目标公司所属行业相同，经营业务相同或相似；在评估基准日前3-5年内发生所有的交易案例中，选择相关性较强的交易案例，成交日期与基准日期最好在一年内。

由于目标公司与可比上市公司在业务结构与经营模式、企业规模与资产配置以及所处的经营阶段、成长性与经营风险等方面差异较大，故本次评估不选择上市公司比较法。相比之下，采用交易案例比较法具有以下优势：

交易类型一致

根据已有案例的披露数据的完整程度，选择的8个交易案例均为股权收购，且交易完成后均实现了控制权的转移。

公司类型一致

选择的8个交易案例所涉及的目标企业均处于业务发展初期，且均由网页网络游戏和移动网络游戏作为盈利能力代表，未来增长预期也基本相似，同时所处行业相同。

时间跨度趋近

所选案例均于2013年开始运作，2015年3月前已完成交易。在时间跨度上基本相同

综上，本次评估选择交易案例比较法。

2、技术思路简介

（1）可比案例的选择原则

根据《资产评估准则-企业价值》的要求，市场法评估应当选择与被评估企业有可比性的公司或者案例。本次评估确定的可比案例选择原则为：

①同处一个行业，受相同经济因素影响；

②企业业务结构和经营模式类似；

③企业规模和成长性可比，盈利能力相当；

④交易行为性质类似。

本次评估，围绕以游戏业务为核心、兼顾研发能力的价值评价体系，同时考虑交易性质等因素，通过公开信息搜集了2014年-2015年3月完成交易的8个案例作为可比案例。

（2）选择并计算8家可比案例中被收购公司的价值比率

根据本次评估目标公司和可比交易标的的实际情况，确定采用合适的价值比率。并根据公开的市场数据分别计算8家可比交易标的的价值比率。

（3）对8家可比交易标的的价值比率进行以下几个方面修正、调整：

① 预期增长率修正；

②网络游戏公司营运状况修正；

③ 其他因素修正。

（4）初步评估结果计算

根据8家可比交易标的修正后的价值比率，按照平均权重进行计算得到平均价值比率，并结合目标公司的预期首年净利润计算得出初步评估结果。

（5）溢余性资产调整

最后在初步结果的基础上，对目标公司的溢余性资产进行调整得到最终评估结论。

3、评估模型确定

采用市场法，从收益角度计算恺英网络股权价值的基本公式为：

P=Pb/Eb×（A×B×C×D×F×G）×E+I

其中：P—按照盈利价值比率计算的恺英网络经营性股权价值

Pb—可比交易标的经营性股权价值；

Eb—可比交易标的首年净利润

A—预期增长率修正系数；

B—厂商背景系数；

C—市场与渠道系数；

D—题材与游戏性系数

F—游戏品质系数

G—运营数据系数

E—恺英网络首年净利润

I—溢余性资产及负债

4、基本假设

（1）一般假设

① 交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

② 公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

③ 资产持续经营假设

资产持续经营假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。

（2）特殊假设

① 本次评估假设评估基准日外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生重大变化。

② 企业所处的行业环境保持目前的发展趋势。

③ 本次评估假设评估对象在未来预测期内的主要游戏平台的运营能够在历史运营情况的基础上，保持已有趋势发展。

④ 本次评估假设委托方及被评估企业提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整。

⑤ 评估范围仅以委托方及被评估企业提供的评估申报表为准，未考虑委托方及被评估企业提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债。

⑥ 假设未来经营场所系租赁，租金按企业提供的规划办公面积和市场同类房屋的租赁价格确定。

⑦ 本次评估测算的各项参数取值不考虑通货膨胀因素的影响。

当上述条件发生变化时，评估结果一般会失效。

5、评估过程

（1）可比案例的选取

本次评估确定的可比案例选择的原则为：同处一个行业，受相同经济因素影响；企业业务结构和经营模式类似；企业规模和成长性可比，盈利能力相当；交易行为性质类似。

选取的交易案例涉及的标的公司均为游戏行业，企业的成长性均较强，年增长率均在20%以上，交易行为基本相同，同时通过营运状况系数对企业规模差异进行了修正。

根据本次评估的实际情况，案例选择的主要标准为业务结构和经营模式相近，对该项因素分别分析如下：

① 富春通信股份有限公司（以下简称“富春通信”）收购上海骏梦网络科技有限公司（以下简称“上海骏梦”）

I 上海骏梦业务结构分析

上海骏梦主要从事网页网络游戏和移动网络游戏的研发和运营，凭借强大的研发和创新能力，逐渐发展成为国内优秀的集研发和运营于一体的网络游戏厂商之一。

上海骏梦的网络游戏产品不仅在中国大陆地区运营，还出口到包括北美、欧洲、俄罗斯、东南亚、中国台湾等国家与地区，这不仅为上海骏梦带来了大量的营收，同时上海骏梦通过从海外引进IP并将研发完成的网络游戏产品再输出。

II 上海骏梦运营模式

上海骏梦业务领域包括网页网络游戏和移动网络游戏。在网络游戏产品的运营方面，上海骏梦主要采用自主运营模式，通过自有游戏平台“好好玩”游戏平台进行推广和运营，并同时采用联合运营和代理运营的方式，充分利用各种渠道的客户资源，从而最大限度地提高产品的覆盖度、增加产品营收。

② 中文天地出版传媒股份有限公司（以下简称“中文天地”）收购北京智明星通科技有限公司（以下简称“智明星通”）

I 智明星通业务结构分析

智明星通的业务主要包括互联网业务及网络游戏业务。智明星通自主研发并且通过自有团队负责运营多款移动网络游戏和网页游戏。

II 智明星通运营模式

游戏业务主要包括自主研发游戏、代理运营游戏业务。其中，自主研发游戏包含自主运营和授权第三方代理运营两类模式。

i自主运营游戏：智明星通自主研发并且通过自有团队负责运营了《开心农场》、《AgeofWarringEmpire》、《BattleAlert》、《世界争霸》等多款移动网络游戏和网页游戏。

授权运营游戏：智明星通自主研发并授权其他公司负责了《BattleAlert》、《开心农场（手机版）》等游戏在中国境内的运营。

ii 代理运营游戏：依托持续增长的海外流量及海外运营经验，智明星通代理了其他游戏开发商研发的《弹弹堂》、《悍将三国》等多款移动网络游戏和网页游戏在中国境外的运营。

③ 芜湖顺荣汽车部件股份有限公司（以下简称“顺荣股份”）收购上海三七玩网络科技有限公司（以下简称“三七玩”）

I 三七玩业务结构分析

三七玩目前主要从事网页游戏平台运营，属于网络游戏的细分行业。

三七玩目前已成为国内知名的页游平台运营公司，旗下拥有37wan、37、6711等国内知名网页游戏运营平台，三七玩业务覆盖中国大陆、港澳台及东南亚市场，已跻身于国内页游平台运营公司第一梯队。

三七玩旗下平台运营的游戏中，《神曲》、《秦美人》、《龙将2》、《武尊》、《攻城掠地》和《女神联盟》等多款游戏深受玩家追捧。同时其业务逐步拓展到移动游戏。

II 三七玩运营模式

根据游戏运营平台的所有权划分，目前三七玩的运营模式主要包括自有平台运营和第三方平台联合运营两种运营模式。

i 自有平台运营

在自有平台运营模式下，三七玩通过代理、第三方或开发商交由联运等形式获得一款网页游戏产品的经营权后，利用其自有的37wan、37、6711等游戏平台发布并运营游戏产品。在自有平台运营模式下，三七玩全面负责游戏的运营、推广与维护，提供平台游戏上线的广告投放、在线客服及充值收款的统一管理。

ii 第三方平台联合运营

第三方平台联合运营模式指三七玩获得一款网页游戏产品的经营权后，除在自有平台发布并运营外，还与360游戏中心、YY游戏等一个或多个游戏平台公司进行合作，共同联合运营的一种网页游戏运营方式。

④ 上海爱使股份有限公司（以下简称“爱使股份”）收购游久时代（北京）科技有限公司（以下简称“游久时代”）

I 游久时代业务结构分析

游久时代的主营业务为游戏的研发与运营，并拥有游戏行业一流的媒体资讯网站——游久网，系网络游戏领域为数不多的集媒体属性与游戏研发、运营为一体的企业。目前主要是以端游、页游和手游的代理发行业务为核心，兼顾手游研发，并全方位提供游戏资讯服务。

2013年，游久时代进军手游市场，自主研发了首款手游产品《刀塔女神》，并在手游行业内首次通过跨界跨平台营销模式成功发行了《刀塔女神》，凭借对《刀塔女神》的成功运作，游久时代陆续签下了《终极忍战》等多款精品手游的独代发行权，手游发行将成为公司未来主营业务之一。

II 游久时代运营模式

游久时代的运营模式为自有平台运营。在自有平台运营模式下，游久时代通过代理第三方或开发商交由联运等形式获得一款网络游戏产品的经营权后，利用其自有的360U9等游戏平台发布并运营游戏产品。

移动游戏的运营模式以联合运营为主，即游戏开发商、游戏运营商、游戏渠道商等多方合作运营与推广游戏产品的商业模式。游久时代与包括Apple Inc.、百度多酷、91手机助手、小米应用中心、360手机助手、北京当乐、PP助手在内的多家国内外优秀游戏渠道商建立了广泛合作关系。

⑤ 大连科冕木业股份有限公司（以下简称“科冕木业”）收购北京天神互动科技有限公司（以下简称“天神互动”）

I 天神互动业务结构分析

天神互动的主营业务为页游和移动网游的研发和发行，

自2010年成立以来，在自主研发方面，天神互动出品了《傲剑》、《飞升》、《天神传奇》、《醉剑》、《战佛》、《苍穹变》、《独剑天下》、《梦幻Q仙》和《傲剑2》等多款热门网游产品。

II 神奇时代的运营模式

天神互动游戏运营模式主要包括独家授权运营、联合运营和发行（即发行其他游戏厂商研发的游戏产品）三种模式。

独家授权运营模式是指主要网络游戏运营商（或“代理商”）独家获得天神互动游戏产品在指定地区的代理权，并在其平台上运营该游戏产品。主要由网络游戏运营商负责游戏的发行推广、游戏运营收入的结算，一般使用网络游戏运营商的平台的用户管理体系及充值接口，而天神互动主要负责提供游戏产品、版本更新、技术支持和维护，并提供部分客户服务等。

独家授权运营模式是天神互动主要的运营模式，涵盖了天神互动大部分网页网游产品。天神互动游戏产品国内地区的独家授权运营商主要包括腾讯平台、趣游平台、百度平台、360平台等大型游戏平台、海外地区的授权运营商包括北京昆仑万维科技股份有限公司及VNG、RMS等海外游戏公司。

独家授权运营模式是精品游戏产品的主流运营方式。自成立以来，天神互动多款网页网游产品以独家授权运营模式与趣游、腾讯、百度等平台建立合作，并成功发行了其他厂商研发的游戏产品。

联合运营模式是指天神互动就特定游戏产品与多家游戏平台类公司合作，在特定地区共同运营该游戏产品。游戏玩家需要注册成为上述网络游戏平台的用户，在网游平台商的充值系统中进行充值从而获得虚拟货币，再在游戏中购买虚拟道具。

⑥ 大唐电信科技股份有限公司（以下简称“大唐电信”）收购广州要玩娱乐网络技术有限公司（以下简称“要玩娱乐”）

I 要玩娱乐业务结构分析

要玩娱乐主要从事网页游戏运营和移动网络游戏的研发及发行业务，属于网页游戏运营商和移动网络游戏研发商及发行商。

要玩娱乐设立之初主要从事网页游戏的研发及运营。要玩娱乐自主研发了多款网页游戏，2012年，随着移动网络游戏市场的快速发展，要玩娱乐借助在网页游戏研发领域积累的丰富经验，逐步将游戏的研发重心转移到手机网络游戏领域，并依靠自身的跨平台游戏开发引擎成功研发了多款知名移动网络游戏。

与此同时，要玩娱乐也将拥有自有产权的手机网络游戏授权给第三方手游发行商进行联合运营。要玩娱乐借助提前布局手游市场的先发优势以及“富豪系列”多语言版本手机游戏的成功发行经验和知名度，获得了众多平台商的认可并与之建立了长期的推广合作关系。从2013年开始，要玩娱乐开始进入手游发行领域，即代理发行其他手游研发商研发的游戏产品。

II 要玩娱乐游戏的运营模式

i 网页游戏的运营模式

按照运营平台的不同划分，要玩娱乐的网页游戏运营模式分为在自有平台自主运营和与第三方网页游戏平台联合运营两种运营模式。随着移动终端游戏行业的快速发展，要玩娱乐已将游戏研发重心转移到移动网络游戏领域。目前，其运营的网页游戏主要来源为通过独家代理授权或者普通渠道授权（包括首发授权）取得，其中独家代理授权或者首发联运授权类游戏需要向研发商支付一定比例的版权金或者独代费。在自有平台自主运营的模式下，公司通过代理的方式，从网页游戏研发商或第三方运营商取得网页游戏软件产品的经营权，在要玩娱乐自有的运营平台（包括要玩游戏平台、陪游游戏平台及海外游戏平台）进行网页游戏的运营、推广与维护。

ii 移动网络游戏的运营模式

要玩娱乐手机游戏的运营模式主要通过自主研发模式开发优质的移动网络游戏，然后通过App Store、Google Play等手游平台在全球发行，并同时与多个手游平台商如360手机助手、91手机助手、PP助手等合作。此外，依靠多元化的移动游戏推广渠道和“富豪系列”手游产品成功的发行推广经验，要玩娱乐进入手游发行领域，并已取得多款手游的代理发行权。

⑦ 梅花伞业股份有限公司（以下简称“梅花伞”）收购上海游族信息技术有限公司（以下简称“游族信息”）

I 游族信息主营业务分析

游族信息的主营业务为网页网络游戏、移动网络游戏的研发和运营先后推出了多款网页网络游戏。2013年，游族信息先后推出了网页网络游戏《轩辕变》、《女神联盟》以及移动网络游戏《朝江湖》和《大侠传》移动版。

II 游族信息游戏的运营模式

按照游戏玩家等级分类，游族信息运营模式主要分为自主平台运营模式和联运平台运营模式。

i 自主平台运营

自主平台运营是指游族信息独立推广并运营游戏产品。游族信息通过自主研发或代理形式获得一款网络游戏产品的经营权后，利用其自有平台（Youzu.com及9787.com）发布并运营游戏产品。自主平台运营模式下，游族信息需全面负责渠道及服务器、游戏产品的推广（游戏玩家的导入）、客户服务、技术支持及维护等工作。

ii 联运平台运营

普通联运平台运营模式下，游族信息负责提供游戏产品相关授权、架设服务器、技术支持及游戏的维护升级，而联合运营商主要负责广告宣传以及将用户资源导入到游戏中。

iii 移动网络游戏业务模式

游族信息运营的移动网络游戏，《大侠传》、《十年一剑》及《一代宗师》三款移动网络游戏为原有网页网络游戏的移植题材，采用联运方式运营模式，《朝江湖》为全新题材，采用了自主运营和联合运营两种模式。

⑧ 广东星辉车模股份有限公司（以下简称“星辉车模”）收购广东天拓资讯科技有限公司（以下简称“天拓科技”）

I 天拓科技主营业务分析

天拓科技主营业务为网络游戏的研发与运营及互联网广告的推广与服务。天拓科技在网页游戏开发、运营能力不断提高的基础上，逐步将游戏产品开发拓展到移动游戏领域。

II 天拓科技的运营模式

天拓科技游戏业务的经营模式为自研游戏产品的发行运营及代理游戏产品的发行运营两种。

i 自研游戏经营模式下的具体情况

在国内大陆地区，天拓科技自研游戏产品主要在腾讯平台发行。

在海外市场（包括港澳台地区），自研网页游戏发行运营由R2GAMECO.,LIMITED、乐樱互动（北京）网络科技有限公司、戏堡股份有限公司、EZPARKINC.、Ingameinc.、GAMESERVICESLTD等公司独代或联运。

ii 代理游戏经营模式下的具体情况

在代理网页游戏产品的发行运营方面，天拓科技通过独家代理形式取得《天战》、《剑与地下城》、《枪林弹雨》、《天子策》几款网页游戏产品的经营权后，与腾讯平台合作进行游戏的发行。

在代理移动游戏产品的发行运营方面，天拓科技通过独家代理形式取得《三国名将》在iOS、安卓平台的经营权。

综上，可比标的企业均为手游和页游运营公司，且运营模式均为多种形式并存，因此在业务结构和经营模式方面，8家标的企业具有可比性。

根据选取原则，并通过公开信息查询，评估师收集了2015年3月前完成交易的标的公司主营业务为手游和页游研发与运营的8个股权交易案例如下：

| 收购方 | 收购对象 | 基准日 | 交割日 |
|---|---|---|---|
| 富春通信股份有限公司 | 上海骏梦网络科技有限公司100%股权 | 2014/7/31 | 2015年3月 |
| 中文天地出版传媒股份有限公司 | 北京智明星通科技有限公司100%股权 | 2014/3/31 | 2015年1月 |
| 芜湖顺荣汽车部件股份有限公司 | 上海三七玩网络科技有限公司60%股权 | 2013/7/31 | 2014年12月 |
| 上海爱使股份有限公司 | 游久时代（北京）科技有限公司100%股权 | 2013/12/31 | 2014年11月 |
| 大连科冕木业股份有限公司 | 北京天神互动科技有限公司100%股权 | 2013/12/31 | 2014年8月 |
| 大唐电信科技股份有限公司 | 广州要玩娱乐网络技术有限公司100%股权 | 2013/3/31 | 2014年5月 |
| 梅花伞业股份有限公司 | 上海游族信息技术有限公司100%股权 | 2013/8/31 | 2014年4月 |
| 广东星辉车模股份有限公司 | 广东天拓资讯科技有限公司100%的股权 | 2013/9/30 | 2014年3月 |

（2）价值比率的选取

价值比率通常分成三大类，包括：

盈利价值比率=企业整体价值或股权价值/盈利类参数

收入价值比率=企业整体价值/销售收入

资产价值比率=企业整体价值或股权价值/资产类参数

考虑到此次评估的目的为股权收购，且属于创始初期的轻资产企业，由于企业固定资产较少，其价值体现在未来收益，因此基于账面价值的资产价值比率的参考意义不大，故剔除与企业资产直接相关资产价值指标，选择与企业收益相关的盈利价值比率作为本次市场法评估的价值比率。

盈利指标包括净利润指标和营业收入指标，与营业收入指标相关经营数据（如付费用户数、ARPPU值等）在净利润指标的运营状况因素修正中已经考虑，因此采用净利润指标能够充分反映股权的内在价值情况，并且符合本次股权收购的评估目的要求。

综上，本次评估选择与企业收益相关的盈利价值比率（净利润指标）作为本次市场法评估的价值比率。

（3）价值比率的计算

根据本次评估确定的盈利价值比率，选择市盈率作为具体的价值比率。

市盈率（P/E）=经营性股权价值/净利润

① 经营性股权价值确定

根据对交易案例成交价格和评估结果的分析，成交价格基本与评估结果相近，考虑到交易案例的交易价格更能体现市场对该游戏公司的认可程度，故选择交易案例的交易价格作为本次评估交易案例股东全部权益价值的取值依据较为合理。

单位：万元

| 被收购方 | 交易涉及股权比例 | 成交日 | 交易价格 |
|---|---|---|---|
| 上海骏梦 | 100% | 2015年3月 | 90,000.00 |
| 智明星通 | 100% | 2015年1月 | 266,000.00 |
| 三七玩 | 60% | 2014年12月 | 321,100.00 |
| 游久时代 | 100% | 2014年11月 | 118,000.00 |
| 天神互动 | 100% | 2014年8月 | 245,066.88 |
| 要玩娱乐 | 100% | 2014年5月 | 168,074.43 |
| 游族信息 | 100% | 2014年4月 | 386,696.73 |
| 天拓科技 | 100% | 2014年3月 | 81,200.00 |

② 可比交易标的溢余性或非经营性资产调整

由于可比案例的评估结果中包含部分溢余性或非经营性资产的价值，故需在此基础上，调整为经营性股权价值。

对于可比交易标的溢余性或非经营性资产的界定包括交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、长期应收款、投资性房地产、长期股权投资、交易性金融负债、其他与经营无关的资产或负债、闲置资产（没有或暂时没有发挥作用的多余资产，不包括冗余资产）、非生产经营资产（家属楼、职工子弟学校、医院等）、溢余资产（包括闲置溢余资产）、长期投资（对外长期股权投资、债权投资）、多余现金（超过生产经营用的现金）和金融性资产、其他与主营业务无关系的资产或负债等。调整后的经营性股权价值见下表：

单位：万元

| 项目 | 上海骏梦 | 智明星通 | 三七玩 | 游久时代 | 天神互动 | 要玩娱乐 | 游族信息 | 天拓科技 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 交易价格 | 90,000.00 | 266,000.00 | 321,100.00 | 118,000.00 | 245,066.88 | 168,074.43 | 386,696.73 | 81,200.00 |
| 溢余性资产 | 1,764.37 | | 1,878.84 | 115.28 | | | | 630.50 |
| 溢余性负债 | | | | 905.62 | | | | |
| 长期股权投资 | 141.45 | | | | 21,153.78 | | 7,552.46 | |
| 经营性资产价值 | 88,094.18 | 266,000.00 | 319,221.16 | 118,790.34 | 223,913.10 | 168,074.43 | 379,144.27 | 80,569.50 |

③ 可比交易标的净利润的确定

由于所选的8家标的公司均无财务杠杆的影响，为保持一致性，故对于本次评估的恺英网络的首年净利润，通过净利润调整的方式，剔除财务杠杆对净利润的影响，并相应的对其付息债务作为溢余性负债处理。根据可比交易标的的公开市场报告，确定可比交易标的公司的承诺首年的净利润见下表：

单位：万元

| 影响因素 | 骏梦网络 | 智明星通 | 三七玩 | 游久时代 | 天神互动 | 要玩娱乐 | 游族信息 | 天拓科技 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 承诺第一年 | 6,400.00 | 15,101.00 | 30,000.00 | 10,000.00 | 18,610.00 | 12,933.99 | 28,571.71 | 6,000.00 |

④ 价值比率的计算

综上，根据市盈率（P/E）=经营性股权价值/承诺首年净利润计算的PE结果见下表：

| 影响因素 | 骏梦网络 | 智明星通 | 三七玩 | 游久时代 | 天神互动 | 要玩娱乐 | 游族信息 | 天拓科技 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 经营性股权价值（万元） | 88,094.18 | 266,000.00 | 319,221.16 | 118,790.34 | 223,913.10 | 168,074.43 | 379,144.27 | 80,569.50 |
| 可比交易标的承诺首年净利润（万元） | 6,400.00 | 15,101.00 | 30,000.00 | 10,000.00 | 18,610.00 | 12,933.99 | 28,571.71 | 6,000.00 |
| 动态PE | 13.76 | 17.61 | 10.64 | 11.88 | 12.03 | 12.99 | 13.27 | 13.43 |

（4）预期增长率修正系数计算

由于可比案例和目标公司在未来的增长预期、主营产品的运营情况、团队的研发能力等方面差异较大，故需对其进行调整。

对于处于创业初期的行业，其近期的盈利预测可能较低，甚至为负，无法真实体现公司的价值，因此可以采用增长性参数调整，弥补价值比率对企业动态成长性估计的不足。

本次评估根据各个公司披露的股权收购方案中的数据，采用企业的承诺期盈利预测数、测算企业的预期增长速度如下：

单位：万元

| 影响因素 | 上海骏梦 | 智明星通 | 三七玩 | 游久时代 | 天神互动 | 要玩娱乐 | 游族信息 | 天拓科技 | 恺英网络 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 承诺第一年 | 6,400.00 | 15,101.00 | 30,000.00 | 10,000.00 | 18,610.00 | 12,933.99 | 28,571.71 | 6,000.00 | 46,192.60 |
| 承诺第二年 | 8,370.00 | 20,205.00 | 36,000.00 | 12,000.00 | 24,320.00 | 16,563.11 | 38,695.97 | 8,000.00 | 57,107.77 |
| 承诺第三年 | 11,300.00 | 25,100.00 | 43,200.00 | 14,400.00 | 30,300.00 | 20,254.64 | 45,130.63 | 9,700.00 | 70,178.77 |
| 平均增长率 | 0.33 | 0.29 | 0.20 | 0.20 | 0.28 | 0.25 | 0.26 | 0.27 | 0.23 |

备注：上表中的增长率为承诺第二年相比第一年的增长率、承诺第三年相比第二年的增长率的平均值。

根据以上数据，按照可比交易标的增长率与目标公司增长率的比例，经过对比计算后的预期增长率修正系数结果见下表：

| 影响因素 | 上海骏梦 | 智明星通 | 三七玩 | 游久时代 | 天神互动 | 要玩娱乐 | 游族信息 | 天拓科技 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 预期增长率修正系数 | 0.71 | 0.80 | 1.16 | 1.16 | 0.84 | 0.93 | 0.91 | 0.86 |

（5）可比公司营运状况修正

① 营运状况修正系数选择依据

根据游戏运营公司的特点，并结合市场对游戏公司的评定标准，本次评估制定一套应用于游戏运营公司的评分标准，具体如下：

| | |
|---|---|
| 厂商背景 | 公司品牌 |
| | 公司营收规模 |
| | 产品数量 |
| 市场与渠道反映 | 市场与渠道反映 |
| 题材与游戏性 | 题材独特性 |
| | 玩法创新性 |
| 游戏品质 | 系统兼容性 |
| | 画质精细度 |
| | 新手引导 |
| | 游戏体验感 |
| 数据评估 | 留存率 |
| | 付费率 |
| | ARPPU值 |
| | 注册转化率 |

② 评分过程

在确定评价体系的5个方面及具体14个指标之后，评估人员根据各手游公司的经营情况，最终确定了各项比较指标的分数，并根据该分数确定修正比率。

I 厂商背景

根据可比交易标的和目标公司的公司品牌、公司营收规模和产品数量三个方面进行评价。

i 公司品牌

可比交易标的和标的公司在游戏研发和运营厂商市场均为国内领先的企业，且均取得了多个奖项，因此在行业中的品牌号召力均较强。故该部分评分基本相同。

ii 公司营收规模

公司的净利润规模对于公司未来的发展有重要的资本积累作用，且能够直观的判断其经营能力，根据预测首年的净利润情况确定的公司营收规模分数，并在此基础上进行