（上接B77版）

由于恺英网络的网络游戏自主研发业务2015年起已经逐步转向移动网络游戏研发，故2016年起不再预测自主研发网页网络游戏的运营收入。

I 运营收入计算公式

年运营收入=单位游戏运营收入×运营游戏数量×月份数

II 运营指标分析及预测

i单位游戏运营收入

单位游戏运营收入指恺英网络自主研发的网页网络游戏在自主运营及联合运营模式下分别按照各自收入确认原则确认的收入。本次评估中，评估师按照游戏运营收入规模对自主研发的网页网络游戏进行了划分：将年运营收入在1000万以上的划分为大型游戏，年运营收入在100万至1000万之间的划分为中型游戏，年运营收入在100万以内的划分为小型游戏，并按照游戏类别的不同分别进行游戏运营收入的预测。

ii运营游戏数量

运营游戏数量是指恺英网络自主研发的网页网络游戏的数量。本次评估中，评估师按大型游戏、中型游戏的不同分别进行游戏数量的预测。

网页网络游戏研发收入具体预测情况如下：

项目	科目	单位	2015年1-2月	2015年3-12月
大型游戏	单位游戏运营收入	万元/个月	344.56	275.65
	运营数量	个	1.00	1.00
	归属于恺英网络收入	万元	689.11	2,756.46
小型游戏	单位游戏运营收入	万元/个/月	0.01	-
	运营数量	个	2.00	
	归属于恺英网络收入	万元	0.02	-
网页网络游戏研发收入合计		万元	689.13	2,756.46

综上，本次评估根据数据库资料整理分析，以历史数据为基础，同时在综合考虑行业的发展趋势及恺英网络核心竞争力、经营状况等因素的基础之上，预测未来年度的销售收入情况如下：

单位：万元

项目	2015年1-2月	2015年3-12月	2016年度	2017年度	2018年度	2019年及以后
XY苹果助手收入	6,880.02	41,690.85	72,769.48	86,720.99	94,844.41	95,644.56
XY.COM平台运营收入	4,867.04	31,932.74	41,908.39	44,003.81	46,204.00	48,514.20
腾讯运营平台收入	3,042.00	16,156.35	23,037.70	25,753.33	26,881.35	27,395.25
Kingnet及国际业务平台收入	1,052.50	5,525.63	6,962.29	7,310.40	7,675.92	8,059.72
网页网络游戏研发收入	689.13	2,756.46	-	-	-	-
移动网络游戏研发收入	20,536.34	94,638.21	77,743.91	54,980.27	60,478.29	66,526.12
合计	37,067.03	192,700.24	222,421.77	218,768.80	236,083.97	246,139.85

（2）主营业务成本预测

恺英网络主营业务成本主要包括游戏分成成本以及服务器成本，其中最主要的为游戏分成成本。未来年度恺英网络主营业务成本的预测如下：

① 游戏分成成本

游戏分成成本主要为XY助手、XY.COM、腾讯运营平台代理游戏的收入分成，以及移动网络游戏联合开发模式下向联合开发商的收入分成。本次评估中，根据不同运营模式下游戏的分成比例确定，考虑到随着用户的不断增多及运营能力的不断增强，恺英网络对游戏供应商的议价能力将有所增强，结合历史年度分成比例进行预测。具体预测情况如下：

I XY苹果助手分成成本预测

XY苹果助手分游戏分发业务及推广服务业务两大业务板块，其中游戏分发业务涉及到与游戏的开发者或授权商进行分成，因此本次对XY苹果助手分成成本预测针对游戏分发业务进行。考虑到随着XY苹果助手积累的用户数量的不断增多、上架游戏的不断丰富以及运营能力的不断增强，恺英网络对游戏供应商的议价能力将有所增强，分成率有一定的提升空间，并随着XY苹果助手运营的不断成熟达到稳定水平。具体预测情况如下：

项目	科目	单位	2015年1-2月	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年及以后
游戏收入	归属于恺英网络收入	万元	4,843.59	29,961.40	53,415.89	61,319.41	68,172.76	68,172.76
	分成率	%	30.54%	45.00%	40.00%	35.00%	30.00%	30.00%
	分成成本	万元	1,479.23	13,482.63	21,366.36	21,461.79	20,451.83	20,451.83
XY苹果助手分成成本合计		万元	1,479.23	13,482.63	21,366.36	21,461.79	20,451.83	20,451.83

II XY.COM平台分成成本预测

通过与同行业可比公司的对比分析，并根据对历史数据的分析，恺英网络XY.COM平台分成率在18%-26%，未来按照25%进行预测，具体预测情况如下：

项目	科目	单位	2015年1-2月	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年及以后
大型游戏	归属于恺英网络收入	万元	4,131.20	27,885.59	36,808.98	38,649.43	40,581.90	42,610.99
	分成率	%	26%	25%	25%	25%	20%	20%
	分成成本	万元	1,062.29	6,971.40	9,202.24	9,662.36	8,116.38	8,522.20
中型游戏	归属于恺英网络收入	万元	620.02	3,410.12	4,296.75	4,511.59	4,737.17	4,974.03
	分成率	%	26%	20%	20%	20%	20%	20%
	分成成本	万元	158.14	682.02	859.35	902.32	947.43	994.81
小型游戏	归属于恺英网络收入	万元	115.82	637.03	802.66	842.79	884.93	929.18
	分成率	%	26%	20%	20%	20%	20%	20%
	分成成本	万元	30.57	127.41	160.53	168.56	176.99	185.84
XY.COM平台分成成本合计		万元	1,251.00	7,780.83	10,222.13	10,733.23	9,240.80	9,702.84

III Kingnet.COM平台分成成本预测

Kingnet.COM平台运营业务系恺英网络较为成熟的业务。本次评估中，根据对历史数据的分析，预测期内按照27%的分成比例对分成成本进行预测，具体预测情况如下：

项目	科目	单位	2015年1-2月	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年及以后
大型游戏	归属于恺英网络收入	万元	778.35	4,086.32	5,148.77	5,406.20	5,676.51	5,960.34
	分成率	%	27%	27%	27%	27%	27%	27%
	分成成本	万元	208.75	1,103.31	1,390.17	1,459.68	1,532.66	1,609.29
中型游戏	归属于恺英网络收入	万元	234.12	1,229.11	1,548.67	1,626.11	1,707.41	1,792.78
	分成率	%	23%	27%	27%	27%	27%	27%
	分成成本	万元	53.86	331.86	418.14	439.05	461.00	484.05
小型游戏	归属于恺英网络收入	万元	40.04	210.20	264.85	278.09	292.00	306.60
	分成率	%	44%	27%	27%	27%	27%	27%
	分成成本	万元	17.57	56.75	71.51	75.08	78.84	82.78
Kingnet.COM分成成本合计		万元	280.18	1,491.92	1,879.82	1,973.81	2,072.50	2,176.12

IV 腾讯运营平台分成成本预测根据艾瑞咨询发布的行业研究报告，2015年第一季度腾讯页游平台按游戏产品充值流水统计的第三方企业流水中，恺英网络排名第一位。在未来预测中，结合对历史数据的分析，根据未来游戏市场总体的变动趋势进行预测。预计未来在腾讯平台中的分成率随着收入规模的扩大小幅下降并保持稳定，具体预测情况如下：

项目	科目	单位	2015年1-2月	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年及以后
大型游戏	归属于恺英网络收入	万元	2,298.50	12,067.14	15,204.60	15,964.83	16,603.42	16,603.42
	分成率	%	44%	40%	35%	35%	35%	35%
	分成成本	万元	1,019.64	4,826.86	5,321.61	5,587.69	5,811.20	5,811.20
中型游戏	归属于恺英网络收入	万元	687.69	3,782.30	7,446.40	9,382.46	9,851.59	10,344.17
	分成率	%	14%	40%	35%	35%	35%	35%
	分成成本	万元	94.62	1,512.92	2,606.24	3,283.86	3,448.06	3,620.46
小型游戏	归属于恺英网络收入	万元	55.80	306.91	386.71	406.04	426.34	447.66
	分成率	%	88%	40%	35%	35%	35%	35%
	分成成本	万元	48.96	122.76	135.35	142.11	149.22	156.68
腾讯平台分成成本合计		万元	1,163.23	6,462.54	8,063.20	9,013.67	9,408.47	9,588.34

V 移动网络游戏研发分成成本预测

移动网络游戏研发业务预测中，大型游戏即为《全民奇迹》、《全民奇迹》系恺英网络与天马时空联合开发并由恺英网络进行全球独家代理的移动网络游戏，涉及到与天马时空的收入分成，因此产生分成成本。具体预测情况如下：

项目	科目	单位	2015年1-2月	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年及以后
大型游戏	归属于恺英网络收入	万元/个月	20,536.34	89,385.64	27,761.85	-	-	-
	分成率	%	38%	32%	32%	-	-	-
	分成成本	万元	7,902.30	28,603.40	8,883.79	-	-	-
移动网络游戏分成成本合计		万元	7,902.30	28,603.40	8,883.79	-	-	-

② 服务器成本

服务器成本主要为游戏产品服务器机架费、服务器托管费、带宽租赁费、云服务费、CDN服务费等，其中服务器托管费主要是向增值电信服务提供商租用服务器机柜、宽带费用及加速下载等费用，云服务是指在互联网上提供的各项增值服务，主要包括租用网络宽带、CDN服务是尽可能避开互联网上有可能影响数据传输速度和稳定性的瓶颈和环节，使内容传输的更快、更稳定。本次评估以历史数据为基础，并结合未来的游戏数量进行预测。

（3）销售税金及附加估算

恺英网络的税项主要有增值税、营业税、城建税和教育税附加等。按照企业的计提标准预测后续的销售税金及附加。在估算增值税进项税和营业税时，以实际对应的收入为基础考虑。城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加分别按流转税的7%、3%和2%计算。

（4）期间费用估算

① 销售费用估算

销售费用主要为工资、市场推广费及其他销售费用等。本次评估中工资按照评估对象薪资政策进行预测，市场推广费根据企业各平台历史期水平并按照企业的推广计划进行预测，其他销售费用按照历史期平均水平进行预测。具体预测情况如下：

单位：万元

科目	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年
职工薪酬	7.93	10.31	11.35	12.48	13.10
招待费	1,502.53	1,953.29	2,148.62	2,363.48	2,481.66
差旅费	75.19	97.74	107.52	118.27	124.18
折旧费	54.24	65.09	65.09	65.09	65.09
房屋租赁费	58.19	75.65	83.21	91.53	96.11
物业费	30.11	39.15	43.06	47.37	49.74
办公费	18.76	24.39	26.83	29.51	30.98
劳务费	16.41	21.33	23.47	25.82	27.11
市场推广成本	67,949.45	69,769.20	58,732.67	60,464.55	61,683.37
其他	79.50	108.77	126.15	145.28	155.80
销售费用合计	69,792.31	72,164.92	61,367.96	63,363.37	64,727.13

② 管理费用估算

企业的管理费用主要为管理团队工资奖金等、房租、办公费、折旧、交通费和其他。

工资根据企业的工资发放标准及薪酬政策预测。

折旧按照企业的固定资产原值和折旧计提标准预测，相关房租按照房租缴纳标准预测，办公费和交通费等在历史发生额的基础上，考虑小幅增长。具体预测情况如下：

单位：万元

科目	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年
研发费用	11,562.01	13,345.31	13,126.13	14,165.04	14,768.39
职工薪酬	1,225.12	1,592.65	1,751.92	1,927.11	2,023.46
咨询费	859.29	1,117.08	1,228.79	1,351.67	1,419.25
办公费	243.96	317.15	348.87	383.76	402.94
会务费	240.10	312.13	343.35	377.68	396.57
装修费	217.31	282.50	310.76	341.83	358.92
折旧费	157.02	188.43	188.43	188.43	188.43
差旅费	157.15	204.30	224.73	247.20	259.56
招待费	70.61	91.79	100.97	111.07	116.62
培训费	64.63	84.01	92.41	101.66	106.74
税费	36.42	47.35	52.08	57.29	60.15
计提其他税费	109.43	123.92	120.73	130.21	136.02
房租	27.01	35.11	38.62	42.49	44.61
物业费	20.15	26.19	28.81	31.69	33.28
劳务费	8.61	11.20	12.32	13.55	14.22
其他	291.37	374.44	400.24	415.64	423.52
管理费用合计	15,290.20	18,153.56	18,369.14	19,886.29	20,752.68

期间费用预测结果如下：

单位：万元

项目	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年
销售费用	69,792.31	72,164.92	61,367.96	63,363.37	64,727.13
管理费用	15,290.20	18,153.56	18,369.14	19,886.29	20,752.68
财务费用	1,247.05	1,496.46	1,496.46	1,496.46	1,496.46
期间费用合计	86,329.56	91,814.94	81,233.56	84,746.12	86,976.27

（5）所得税估算

本次评估根据恺英网络的所得税情况进行总体预测，预测期内的适用税率如下：

项目	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年
适用税率	12.50%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%

报告期内，恺英网络和上海悦腾均已获得《软件产品登记证书》、《软件企业认定证书》，具备“双软企业”资质。

根据财政部、国家税务总局联合下发的《关于企业所得税若干优惠政策的通知》（财税[2008]1号）、《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税[2012]27号）规定及上海市徐汇区国家税务局和上海市地方税务局徐汇区分局于2012年4月20日出具的编号为310104680125536的《企业所得税优惠事先备案结果通知书》、上海市徐汇区国家税务局和上海市地方税务局徐汇区分局于2015年5月13日出具的编号为310104593124315的《企业所得税优惠事先备案结果通知书》，恺英网络享受软件生产企业所得税两免三减半的优惠政策；免税期限为2011年1月至2012年12月，减半期限为2013年1月至2015年12月；上海悦腾享受软件生产企业所得税两免三减半的优惠政策；免税期限为2015年1月至2016年12月，减半期限为2017年1月至2019年12月。

截至2015年2月28日，上海悦腾网络科技有限公司、上海英梦网络科技有限公司、上海飞瞬网络科技有限公司、上海悦鑫广告有限公司、上海光桉网络科技有限公司、上海欧承网络科技有限公司、上海欢烁网络科技有限公司、香港盛晟科技有限公司尚未发生所得税纳税事项。恺英网络的子公司中，上海悦腾主要承担《全民奇迹》的第三方联合运营，由于《全民奇迹》的预测期间为2015年3月至2016年12月，该期间内上海悦腾处于所得税的免税期间，无所得税产生。苏州聚和报告期内的主要业务系为上海悦腾提供技术服务及代理运营《全民奇迹》IOS版、IOS联运收入的1%为苏州聚合当期留存利润。由于该子公司只承担了有限的代理职能，不会产生较大的应纳税所得额，在本次收益法评估中不再进行单独的预测。

根据恺英网络对各子公司的战略部署及经营计划，其他子公司均不承担主要的运营职能，预计无应纳税所得额产生，在本次收益法评估中不再进行单独的预测。

因此对于未来的企业整体所得税率按照高新技术企业进行预测，并在管理费用中考虑按照收入的6%预测研发费用支出。

以本次评估估值为基准，假设每年利润总额保持不变，标的资产估值对所得税率变动的的敏感性分析如下：

单位：万元

所得税率变动	估值	估值变动率
25%	571,229.03	-9.59%
15%	632,010.89	-0.11%
12.5%	632,706.87	-

（6）折旧摊销等估算

评估对象的固定资产主要为设备等。固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。

（7）追加资本估算

追加资本系指企业在不改变当前经营生产条件下，所需增加的营运资金和超过一年期的长期资本性投入。如产能规模扩大所需的资本性投资（购置固定资产或其他非流动资产），以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。

在本次评估中，假设评估对象不再对现有的经营能力进行资本性投资，未来经营期内的追加资本主要为持续经营所需的基准日现有资产的更新和营运资金增加额。评估过程中定义的追加资本为：

追加资本=资产更新+营运资金增加额+资本性支出

① 资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础，未来各年只需满足维持扩能后生产经营所必需的更新性投资支出。按企业执行的会计政策标准计提折旧，在永续期更新等于折旧额。

② 营运资金增加额估算

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收款项）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的增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周转支付。通常其他应收款和其他应付款核算内容绝大多数为关联方的或非经营性的往来；应交税金和应付工资等多为经营中发生，且周转相对较快，拖欠时间相对较短、金额相对较小，估算时假定其按1个月的付现成本考虑。

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（最低现金保有量）、存货、应收款项和应付款项等主要因素。

评估过程中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=经营性现金+存货+应收款项-应付款项

经营性现金=年付现成本总额/现金周转率

年付现成本总额=销售成本总额+期间费用总额-非付现成本总额

应收款项=营业收入总额/应收账款周转率

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

存货按照正常处理方式计算其周转率并对未来存货数额进行预测。

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、预收账款以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。

根据对评估对象经营情况的调查，以及经审计的历史经营的资产和损益、收入和成本费用的统计分析以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果，按照上述定义，可得到未来经营期内各年度的经营性现金（最低现金保有量）、存货、应收款项以及应付款项等及其营运资金增加额。

③ 资本性支出估算

本次评估，评估对象无后续资本性支出。

（8）现金流估算结果

本次评估中对未来收益的预测，主要是在对企业所处行业的市场调研、分析的基础上，根据相关可比企业的经营状况、市场需求与未来行业发展等综合情况做出的一种专业判断。预测时不考虑不确定的营业外收支、补贴收入以及其它非经常性经营等所产生的损益。具体预测结果如下：

单位：万元

项目	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
营业收入	192,700.23	222,421.77	218,768.80	236,083.98	246,139.85	246,139.85
减：营业成本	65,217.27	58,583.80	49,678.57	47,889.87	48,874.13	48,874.13
营业税金及附加	4,253.14	6,014.95	6,451.60	6,995.45	7,174.81	7,174.81
销售费用	69,792.31	72,164.92	61,367.96	63,363.37	64,727.13	64,727.13
管理费用	15,290.20	18,153.56	18,369.14	19,886.29	20,752.68	20,752.68
财务费用	1,247.05	1,496.46	1,496.46	1,496.46	1,496.46	1,496.46
营业利润	36,900.26	66,008.09	81,405.07	96,452.54	103,114.65	103,114.65
利润总额	36,900.26	66,008.09	81,405.07	96,452.54	103,114.65	103,114.65
减：所得税	3,889.91	8,900.32	11,226.30	13,405.50	14,359.57	14,359.57
净利润	33,010.35	57,107.77	70,178.77	83,047.03	88,755.08	88,755.08
折旧摊销等	420.01	504.01	504.01	504.01	504.01	504.01
折旧	383.86	460.63	460.63	460.63	460.63	460.63
摊销	36.15	43.38	43.38	43.38	43.38	43.38
扣税后利息	1,091.17	1,271.99	1,271.99	1,271.99	1,271.99	1,271.99
追加资本	3,791.68	2,594.21	927.74	3,544.44	1,874.74	504.01
营运资金增加额	3,371.67	2,090.20	423.73	3,040.43	1,370.74	-
资产更新	420.01	504.01	504.01	504.01	504.01	504.01
资本性支出	-	-	-	-	-	-
净现金流量	30,729.84	56,289.56	71,027.02	81,278.59	88,656.33	90,027.07

4、股东权益价值的预测

（1）折现率的确定

① 无风险收益率rf

参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率rf的近似，即rf=4.08 %。

② 市场期望报酬率rm

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自1992年5月21日全面放开股价、实行自由竞价交易后至2014年12月31日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即：rm=11.24%。

③ β e值

取沪深同类可比上市公司股票，以截至2015年2月28日的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数β x=0.8880，按公式12计算得到评估对象预期市场平均风险系数β t=0.9261，按公式11得到评估对象预期无财务杠杆风险系数的估计值β u=0.9072，按公式10得到评估对象权益资本的的预期市场风险系数见下表。

④ 权益资本成本re

本次评估考虑到评估对象在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数ε =0.03，最终由公式9得到评估对象的权益资本成本re。

⑤ 折现率WACC

由资本资产加权平均成本模型WACC=rd × Wd+re × We得到的WACC见下表：

单位：万元

项目	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年
净资产	631,512.52	631,512.52	631,512.52	631,512.52	631,512.52
付息债务价值	27,971.13	27,971.13	27,971.13	27,971.13	27,971.13
投资性资产	659,483.64	659,483.64	659,483.64	659,483.64	659,483.64
权益比	0.9576	0.9576	0.9576	0.9576	0.9576
债务比	0.0424	0.0424	0.0424	0.0424	0.0424
债款加权利率	0.0535	0.0535	0.0535	0.0535	0.0535
无风险收益率	0.0408	0.0408	0.0408	0.0408	0.0408
可比公司收益率	0.1124	0.1124	0.1124	0.1124	0.1124
适用税率	12.50%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
历史贝塔	0.8880	0.8880	0.8880	0.8880	0.8880
调整贝塔	0.9261	0.9261	0.9261	0.9261	0.9261
无杠杆贝塔	0.9072	0.9072	0.9072	0.9072	0.9072
权益贝塔	0.9423	0.9413	0.9413	0.9413	0.9413
特性风险系数	3%	3%	3%	3%	3%
权益成本	0.1383	0.1382	0.1382	0.1382	0.1382
债务成本（税后）	0.0468	0.0455	0.0455	0.0455	0.0455
WACC	13.44%	13.43%	13.43%	13.43%	13.43%

5、经营性资产价值预测

将得到的预期净现金流量代入公式（3），即可得到评估对象的经营性资产价值为585,084.55万元。

6、溢余性或非经营性资产价值预测

经核实，在评估基准日2015年2月28日，经会计师审计的资产负债表披露，有如下一些资产的价值在本次预测的经营性资产中未予考虑，应属本次评估所预测的经营性资产价值之外的溢余性资产非经营性资产。

（1）基准日流动类溢余或非经营性资产的价值C1

在本次评估中，有如下一些流动类资产（负债）的价值在现金流预测中未予考虑：

① 评估对象基准日账面货币资金扣除最低现金保有量后，余额为33,888.80万元，经评估人员核实无误，确认该资金存在。

② 经审计的资产负债表披露，评估对象基准日账面应收利息599.29万元，为评估对象购买银行债券及其子公司上海悦腾购买的公司债所产生的利息，经评估人员核实无误，确认该款项存在。

③ 经审计的资产负债表披露，评估对象基准日账面应付利息为199.24万元，为恺英网络及子公司的待抵扣增值税、经评估人员核实无误，确认该资金存在。

④ 经审计的资产负债表披露，评估对象基准日账面应付股利的余额10,000.00万元，为恺英网络应付给股东的福利，经评估人员核实无误，确认该款项存在。

即基准日流动性溢余或非经营性资产（负债）的价值为：

C1=23,948.00（万元）

（2）基准日非流动类溢余或非经营性资产的价值C2

在本次评估中，有如下一些非流动类资产（负债）的价值在现金流预测中未予考虑：

经审计的资产负债表披露，评估对象基准日账面可供出售金融资产债券的余额9,395.72万元，为恺英网络购买的海航资本控股有限公司发行的债券以及其子公司上海悦腾购买的企业债券，经评估人员核实无误，确认该资金存在。

即基准日溢余或非经营性资产（负债）的价值为：

C2=9,395.72（万元）

将上述各项代入公式（4）得到评估对象基准日溢余或非经营性资产（负债）的价值为：

C=C1+C2= 33,684.57（万元）

7、长期股权投资价值的确定

评估对象于评估基准日有2家未纳入合并报表范围的长期股权投资，对于北京天马时空网络技术有限公司按照市场法进行评估，对上海亦璞信息科技有限公司按照账面值进行评估，评估结论见下表

单位：万元

序号	被投资单位名称	持股比例	账面价值	评估价值
1	北京天马时空网络技术有限公司	20%	361.20	40,546.11
2	上海亦璞信息科技有限公司	8%	200.00	200.00
合计			561.20	40,746.11

长期股权投资的评估值为I= 40,746.11万元。

8、少数股东权益价值的确定

本次对于企业的固定全部权益价值计算，采用合并口径收益法进行评估，根据审计后的合并报表，主要有三家公司在合并过程中是参股企业，

长期股权投资企业杭州西谷科技有限公司至评估基准日已经关停，已进行工商注销程序，截至评估基准日仅剩银行存款、应收账款科目，无其他债务。本次将被投资单位评估基准日净资产评估值乘以上海恺英网络科技有限公司的占股比例计算确定评估值，以确定最终投资可回收值。对于亏损子公司，其估值以可回收值作为评估值，故评估为0。具体评估结果见下表：

单位：万元

被投资单位名称	持股比例	账面价值	评估价值	少数股东权益价值	成本法结果
杭州西谷科技有限公司	70%	22.99	73.71	31.59	105.31
上海悦鑫广告有限公司	100%	20.00	-	-	-171.90
上海光桉网络科技有限公司	75%	150.00	-	-	-12.10
合计		192.99	73.71	31.59	

由上表可知，少数股东权益价值为M=31.59万元。

9、权益资本价值的确定

将所得到的经营性资产价值P=585,084.55万元，基准日存在的其它溢余性或非经营性资产的价值C=33,684.57万元，长期股权投资的价值I=40,746.11万元，代入式（2），得到评估对象的企业价值B=659,515.23万元。

企业在基准日付息债务D=27,971.13万元，少数股东权益价值为M=31.59万元，得到评估对象的股东全部权益价值为631,512.52万元。

10、本次收益法评估增值较高的原因说明

本次评估后的恺英网络股东全部权益价值较其净资产增值较高，主要原因为：

（1）恺英网络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，更看重的是恺英网络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。

（2）恺英网络互联网产品研发、运营及管理团队经验丰富。恺英网络团队的丰富经验是恺英网络得以成功的关键，该团队有着多年成功的网络游戏研发、运营和移动互联网平台运营管理经验，有较强的行业影响力。

（3）恺英网络拥有相当的用户基础。恺英网络现已经拥有了一批稳定忠诚的互联网用户并在逐步扩大，不但为恺英网络历史期内带来了业绩持续增长，同时也为恺英网络未来的持续稳定发展奠定了基础。

11、将未开发项目纳入收益法评估范围的说明

本次评估中将恺英网络未开发产品纳入收益法评估范围，主要原因如下：

首先，将标的资产未开发产品纳入收益法评估范围符合恺英网络业务特点。恺英网络的主营业务为互联网平台运营及互联网产品的研发与应用。自成立以来，凭借较强的产品开发及平台运营能力，并通过基于PC端及移动端的互联网平台化运营培育起广大的用户群体，恺英网络已发展成为国内领先的集网络游戏开发运营及互联网平台运营的综合性公司之一。在网络游戏研发及运营业务方面，恺英网络一直秉承着帝始用户完美体验的经营理念，凭借对用户需求的深度理解，及时捕捉市场动向，不断开发出口碑与市场俱佳的精品游戏。从早期的社交类游戏《捕鱼大亨》，到网页游戏《蜀山传奇》、《炎黄传奇》，再到与天马时空联合开发并全球独家代理的移动网络游戏《全民奇迹》，均受到市场的广泛好评以及玩家的热烈追捧，同时也为恺英网络贡献了良好的收益。在移动互联网平台业务方面，恺英网络通过自研的XY苹果助手在iOS系统中开展移动互联网平台业务，凭借自身积累的用户与众多应用开发者或授权商进行业务合作，并通过提供推广服务或进行移动游戏分发取得收入。报告期内，恺英网络互联网多平台运营能力持续增强，网络游戏及应用产品不断丰富，在业内建立起较高的知名度及影响力。

其次，恺英网络具有可持续开发产品的能力。通过多年来及多款成功互联网平台产品及网络游戏的积累，恺英网络已培养出一支在互联网及网络游戏行业具备优秀管理、开发及运营能力的核心团队，建立了完善的互联网平台开发及网络游戏研发机制，形成了严格的开发评审流程。通过长期的沟通协作，恺英网络为员工搭建了文化创意、技术创新的良性互动平台，为公司的持续发展提供了强有力的人才保障。同时随着业务规模的持续扩大，恺英网络不断从外部吸收更多优秀研发团队加入，建立了完善的考核和激励机制并根据环境变化而持续完善。截至2015年2月28日，恺英网络员工总数为761人，其中研发及运营人员总人数为592人，占员工总人数的比例达77.79%，以上均使恺英网络具备了较强的研发能力，构建了持续高效的运作体系，形成企业持续经营的重要保障。因此，在正常持续经营下，新的互联网平台及网络游戏产品开发过程受外界环境因素影响较小，无法持续开发新产品的可能性极低，本次评估中预测未来新产品的开发具有可行性和可靠性。

再次，恺英网络未来开发的新产品为互联网平台运营及互联网产品的研发与应用企业获得收益的基础产品，如恺英网络停止开发新产品，则表明恺英网络生产的停止和经营活动的结束。故从被评估资产持续运营假设的角度考虑，需要将恺英网络未来开发的产品纳入收益法评估范围。

12、对标的资产采用收益法评估时未考虑配套募集资金影响的说明

本次交易对恺英网络100%股权采取收益法评估时，预测现金流中未包含募集配套资金投入带来的收益。

三、董事会对本次交易评估事项意见

（一）董事会对本次交易评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性的意见

本公司董事会在充分了解本次交易的前提下，分别对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性、评估定价的公允性等事项发表如下意见：

1、评估机构的独立性

本次重大资产重组聘请的评估机构中联评估具有证券业务资格。中联评估及其经办评估师与本公司、交易对方、恺英网络、除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，评估机构具有独立性。

本次重大资产重组聘请的评估机构中联评估具有证券业务资格。中联评估及其经办评估师与本公司、交易对方、恺英网络、除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，评估机构具有独立性。

（二）标的资产估值依据的合理性分析

1、互联网产业未来发展趋势良好，国家政策大力支持

恺英网络的主营业务为互联网平台运营及互联网产品的研发与应用，属于互联网以及增值电信业务平台服务范畴。根据国家发改委会发布的《产业结构调整指导目录（2011年本）（2013年修正）》，增值电信业务平台建设作为