（上接B6版）

预测未来年度的销售收入

单位：万元

序号	产品	未来预测数						
		2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
1	净化	623.24	98.15	0.00				
2	仙剑	3,364.47	987.54	0.00				
3	XJ	1,634.81	1,635.46	116.56				
4	SD	688.11	1,566.30	123.59				
5	SG	938.83	1,296.26	90.64				
6	FY	0.00	2,124.08	196.09				
7	新游戏1	0.00	2,928.21	479.97				
8	新游戏2	0.00	1,329.46	217.92				
9	新游戏3	0.00	2,616.99	991.96				
10	新游戏4	0.00	721.44	823.23				
11	新游戏5	0.00	0.00	3,716.73				
12	新游戏6	0.00	0.00	3,844.33				
13	新游戏7	0.00	0.00	2,663.15				
14	新游戏8	0.00	0.00	3,078.52				
15	新游戏9	0.00	0.00	2,968.19				
	……			……	……	……	……	……
销售收入合计		7,249.45	15,303.89	19,310.88	23,173.06	26,649.01	28,247.96	28,247.96

通过以上测算，2016-2017年收入稳定持续增长，增长率分别为49.81%、26.18%，2018-2020年增长速度放缓，预计增长率20.00%、15.00%、6.0 %，2021年以后收入达到稳定。收入增长趋势与行业分析报告预测基本相符。

⑤营业成本的预测

营业成本包括工资和开发成本等。

人员工资的预测，参考人事部门提供的未来年度人工需求量，并考虑近几年当地社会平均工资的增长水平，预测未来年度员工人数、工资总额。

开发成本为分成收入的85%。

未来年度的主营业务成本预测如下：

单位：万元

项目	未来预测数						
	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
工资	281.54	586.25	782.44	981.39	1,107.72	1,107.72	1,107.72
开发成本	6,162.03	13,008.30	16,414.25	19,697.10	22,651.66	24,010.76	24,010.76
成本合计	6,443.57	13,594.55	17,196.69	20,678.49	23,759.38	25,118.48	25,118.48

⑥营业税金及附加的预测

营业税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加，城建税按流转税税额的7%缴纳，教育费附加按流转税税额的3%缴纳，地方教育费附加按流转税税额的2%缴纳。企业缴纳的流转税主要是增值税，增值税税率为6%。

经过上述分析测算，未来年度营业税金及附加预测如下：

单位：万元

项目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
营业税金及附加	7.83	16.01	20.33	24.50	28.52	30.51	29.98

⑦营业费用的预测

营业费用为工资、社保、公积金等。预测年度，人均工资是按照历史年度年平均工资水平来确定。

未来年度营业费用预测表如下：

单位：万元

项目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
营业费用	41.17	85.72	114.40	143.49	161.97	161.97	161.97

⑧管理费用的预测

管理费用主要包括办公费、福利费、工资、社会保险、住房公积金、交通费、中介服务费和税金等。

未来年度的管理费用预测如下：

单位：万元

项目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
管理费用	92.57	187.42	247.70	308.79	347.99	348.46	348.46

⑨营业外收支的预测

营业外收支指企业在经营业务以外所发生的带有偶然性的、非经常发生的业务收入或支出，未来预测期测算不作考虑。

⑩所得税的预测

未来年度企业所得税预测如下：

单位：万元

项目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
企业所得税	166.08	355.05	432.94	504.44	587.79	647.13	647.26

⑪折现率的确定

折现率的确定方法同天上友嘉。

折现率=13.99%

⑫评估过程和结果

评估结果计算表

单位：万元

科目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续
净利润	498.24	1,065.15	1,298.82	1,513.33	1,763.37	1,941.40	1,941.79	1,941.40
+财务费用(税后)								
息前税后资金利润	498.24	1,065.15	1,298.82	1,513.33	1,763.37	1,941.40	1,941.79	1,941.40
+折旧	–	1.28	11.54	16.67	19.87	19.87	19.87	17.40
+摊销	–	–	–	–	–	–	–	–
-资本支出	–	25.64	25.64	25.64	12.82	–	25.64	21.23
-营运资本变动	822.49	620.91	313.91	302.14	276.24	131.90	0.36	–
自由现金流量	-324.25	419.87	970.81	1,202.22	1,494.18	1,829.37	1,935.66	1,937.58
折现率	13.99%	13.99%	13.99%	13.99%	13.99%	13.99%	13.99%	13.99%
折现期(年)	0.33	1.17	2.17	3.17	4.17	5.17	6.17	–
折现系数	0.9573	0.8583	0.7530	0.6606	0.5795	0.5084	0.4460	3.1879
各年折现值	-310.40	360.39	731.01	794.15	865.88	930.02	863.28	6,176.79
营业价值	10,411.11							
加：来合并子公司投资								
非经营性资产	-169.67							
超额现金	865.15							
企业价值	11,106.59							
减：评估基准日有息负债								
股东权益价值	11,106.59							

（2）成都浩游网络科技有限责任公司收益法评估结果及相关参数

1）评估结果

成都浩游网络科技有限公司评估基准日总资产账面价值为162.37万元，总负债账面价值为714.62万元，净资产账面价值为-552.25万元。

收益法评估后的股东全部权益价值为5,987.84万元，评估增值6,540.10元。

2）主要参数及预测数据

①评估假设

同天上友嘉收益法评估假设。

②评估方法

同天上友嘉

③收益期

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，并可以通过延续方式永续使用。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。

④主营业务收入

成都浩游网络科技有限公司主要为四川天上友嘉网络科技有限公司的游戏提供美术服务，分成比例为游戏分成收入的10%。

主营业务收入预测结果见下表：

单位：万元

项目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
游戏分成	1,021.57	1,639.89	2,031.09	2,417.31	2,764.90	2,924.80	2,924.80

⑤主营业务成本

主营业务成本包括人工费、美术外包费用等。

主营业务成本预测结果见下表：

单位：万元

项目名称	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
成本合计	341.86	534.32	700.89	907.55	1,116.24	1,116.24	1,116.24

⑥营业税金及附加

成都浩游为小规模纳税人，税率按国家和当地税务部门规定的税率执行，增值税3%。营业税金及附加主要是浩游应交城建税、教育费附加及地方教育费附加。税率按国家和当地税务部门规定的税率执行，各项税费的费率分别为：城建税7%、教育费附加3%、地方教育费附加2%。

营业税金及附加预测结果见下表：

单位：万元

项目名称	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
营业税金及附加	3.68	5.90	7.31	8.70	9.95	10.53	10.53

4、营业费用

营业费用主要为广告费，营业费用预测结果见下表：

单位：万元

项目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
营业费用	3.25	3.92	4.12	4.32	4.54	4.54	4.54

5、管理费用

管理费用包括工资、固定资产折旧费、宽带费、办公费、房租及物管水电费、餐费、交通费、业务招待费、招聘费、快递费、中介服务费等。

管理费用预测结果见下表：

单位：万元

项目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
管理费用	219.53	314.09	344.29	372.01	413.22	412.97	412.97

6、营业外收支

营业外收支主要为偶发事项产生收入支出，具有不确定性，因此不预测未来年度营业外收支。

7、所得税的预测

成都浩游网络科技有限责任公司执行的所得税税率为25%。未来年度企业所得税预测如下：

单位：万元

项目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
企业所得税	113.31	195.41	243.62	281.18	305.24	345.13	345.13

8、折现率的确定

折现率的确定方法同天上友嘉。

折现率=13.99%

9、测算过程和结果

评估结果计算表

单位：万元

科目	2015年5-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续
净利润	339.94	586.24	730.87	843.54	915.71	1,035.39	1,035.39	1,035.39
+财务费用(税后)	–	–	–	–	–	–	–	–
息前税后资金利润	339.94	586.24	730.87	843.54	915.71	1,035.39	1,035.39	1,035.39
+折旧	6.21	10.24	9.65	3.53	7.38	7.01	7.01	9.37
+摊销	–	–	–	–	–	–	–	–
-资本支出	7.06	5.50	5.83	16.81	5.50	5.83	5.83	10.68
-营运资本变动	-9.29	8.69	34.62	34.17	32.10	12.90	–	–
-提取职工奖励及福利基金	–	–	–	–	–	–		–
自由现金流量	348.38	582.28	700.06	796.09	885.48	1,023.66	1,036.56	1,034.08
折现率	13.99%	13.99%	13.99%	13.99%	13.99%	13.99%	13.99%	13.99%
折现期(年)	0.33	1.17	2.17	3.17	4.17	5.17	6.17	
折现系数	0.9573	0.8583	0.7530	0.6606	0.5795	0.5084	0.4460	3.1879
折现值	333.50	499.79	527.14	525.87	513.14	520.41	462.29	3,296.55
营业价值	6,678.69							
加：来合并子公司投资	–							
非经营性资产	-690.84							
超额现金	–							
企业价值	5,987.84							
减：评估基准日有息负债	–							
股东权益价值	5,987.84							

2）指出世纪和成都浩游收入、成本预测依据、合理性，及对天上友嘉收益法评估结果的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

根据反馈意见的要求，上市公司已在重组报告书“第五节交易标的的评估情况/一、天上友嘉的评估情况/（四）有关评估事项的说明”中，补充披露了如下内容：；

1、指出世纪收入、成本预测依据和合理性

（1）收入预测的依据是以历史期两款游戏的下列指标为依据进行预测

指点世纪目前的收入主要来自《新仙剑奇侠传3D》、《净化》两款游戏，预计未来每年有多款游戏上线运营，在收入预测过程中，是以以下指标为依据进行预测的。对上线游戏参考其历史数据进行预测，对计划上线游戏，参考已上线游戏的相关指标预测。

●总注册用户

即自游戏上线以来，所有注册且登录过的用户。

●月活跃登陆用户

在当月时间范围内，有过登录、登出动作或者保持心跳的用户。天上友嘉的主要游戏产品上线初期处于高位之后开始逐步下降，与游戏生命周期曲线较为接近。

●付费率

付费率是实际付费用户数量占活跃用户的比率。历史年度在0%-10%之间波动，当游戏达到稳定期后曲线较为稳定。

付费率=付费用户/活跃用户

●付费用户

付费用户=月活跃用户数×月活跃用户付费率

历史年度天上友嘉游戏推出后，在测试期、成长期爆发较快，一般在1-3个月进行大规模的用户推广，随着用户的增加，付费用户数量增加也把游戏的收入逐步推到高点。在测试期、成长期推到用户高点后，按照能够维持高点流水的用户量进行继续推广，游戏在生命周期的4-18个月内，维持相对较平稳的收入，然后随着推广用户数量减少，付费用户数量的逐渐下降，游戏进入退化期，一般持续6-10个月，流水开始逐步下降最终退出运营。

●ARPU值

ARPU值即每个用户的平均消费水平。

能够影响ARPU值的因素很多，游戏质量的好坏、运营活动的力度、大R(一次性充值较大金额或累计充值金额较大)影响、用户群转征的吻合度以及用户付费能力是其中最为重要的几个因素，也是游戏从始至终都会起作用的因素。

游戏初期ARPU值较低，主要因用户对游戏的尝试心理、初期运营活动的特征、以及大R尚未出现等。随着推广以及活跃用户的增多，用户逐渐对游戏认可，大R用户逐渐出现，因此ARPU值也逐渐提升。越到游戏后期，运营活动会越频繁，力度也会越大，是提升ARPU值的主要因素。游戏衰退后由于玩家减少，付费意愿降低，ARPU值逐渐平缓或降低，另外付费用户的逐渐流失也是一项重要因素。

影响ARPU值的因素可归类为四点：游戏质量、运营、用户、发展阶段。对以上四点进行影响因素分析，游戏所处不同时期，所占权重比例不同，并对以上四点影响因素进行评价测算，得出不同游戏时期的ARPU值。

本次评估对天上友嘉现有游戏以及未来开发游戏的各项运营指标预测时，主要根据已运营游戏的历史数据，参考市场上同类游戏的ARPU，并结合企业的运营理念，依据游戏所处的生命周期做出合理的判断。

●分成比例

本次评估所称分成比例系指企业实际获得的游戏收入(含税)占游戏流水的比例。对于正在运营的游戏产品，依据与游戏发行商所签订的协议约定的分成比例进行预测；未来开发拟运营的游戏的相关分成比例主要参考已运营游戏的历史数据及已签订合同所规定分成比例，并假设未来保持不变。

指点世纪收入（不含税）=付费用户×ARPU值×分成比例/1.06

（2）成本预测依据

①主要成本为支付给天上友嘉的分成。指点世纪运营的游戏为其母公司天上友嘉开发，根据其双方签订的协议，指点世纪需要将所分得分成收入的85%，支付给天上友嘉。

②服务器托管费用预测：按照未来业务量的增加按一定比例增长。

③人员工资预测：参考人事部门提供的未来年度人工需求量，并考虑近几年当地社会平均工资的增长水平，预测未来年度员工人数、工资总额。企业交纳的养老保险、医疗保险、失业保险等社保费用以及住房公积金等，以基准日所占工资的比率预测

④其他费用预测：参考历史水平预测。

（3）收入与成本的合理性

上述收入和成本的预测是以标的公司的业务流程和现实情况为基础进行预测的，是合理的。

2、成都浩游收入、成本预测依据和合理性

成都主要从事电脑动画设计和技术服务。未来主要为四川天上友嘉网络科技有限公司所开发游戏提供美术服务业务，不再单独承接其他公司的美术服务业务。

（1）成都浩游收入预测依据

成都浩游为天上友嘉提供美术服务，成都天上友嘉按所开发游戏总分成收入的10%支付给成都浩游。预测收入的公式如下：

成都浩游收入=（指点世纪运营游戏分成收入+天上友嘉运营游戏分成）×10%。

所获得的收入均从天上友嘉获取。

（2）浩游的成本预测

主要包括人工费、美术外包费用。

人工费按照预测年度生产职工人数乘人均工资确定，其中人均工资按照历史年度人均工资水平结合预测年度物价变动情况分析确定。

美术外包费用参考历史年度外包费用的数额预测。

（3）上述收入和成本的预测是以标的公司的业务流程和现实情况为基础进行预测的，是合理的。

3、对天上友嘉收益法评估结果的影响

通过天上友嘉和成都浩游收入划分比例的敏感性分析显示：指点世纪收入划分比例每变动5%，评估值向反方向变动1.2%；成都浩游分成比例每变动5%，评估值向反方向变动3.3% 。

指点世纪分成比例 / 成都浩游分成比例	25%	20%	15%	10%	5%
5%	122,664.38	124,085.68	125,506.98	126,928.28	128,349.59
10%	118,689.65	120,110.95	121,532.25	122,953.55	124,374.86
15%	114,714.92	116,136.22	117,557.52	118,978.83	120,400.13

经核查，独立财务顾问、评估师认为，指点世纪和成都浩游收入、成本预测依据合理，指点世纪和成都浩游收入划分比例对天上友嘉收益法评估结果的具有负相关关系，不同收入划分比例对天上友嘉整体估值无重大影响。

13.申请材料显示，天上友嘉市场法评估中，选取华闻传媒、省广股份、思美传媒、顺网科技及浙报传媒作为可比案例，并选取企业规模等8个指标作为评价可比案例及天上友嘉估值水平的因素。请你公司补充披露：

1）上述可比案例、评价指标及其全权重、评价指标修正系数的测算依据、测算过程及合理性。

回复：

根据反馈意见的要求，上市公司已在重组报告书“第五节交易标的的评估情况/一、天上友嘉的评估情况/（二）市场法评估的基本情况”中，补充披露了如下内容；；

本次市场法评估采用的是交易案例比较法，选取了择亮木软件、神奇时代、火溶信息、方寸科技、爱乐游、第一波等6个公司做为可比案例，选取了交易日期、企业规模、盈利能力等18个指标作为评价指标。评价指标分为三类：交易的状况修系数、财务状况修正系数和营运状况修正系数。

一、上述可比案例、评价指标及其全权重、评价指标修正系数的测算依据、测算过程及合理性。

（一）评价指标及其权重的依据及合理性

1、交易的状况修系数的依据及合理性

（1）交易日期修正

交易的日期不同，所处的市场环境不一致。不同市场环境下对成交价格产生影响。选取交易日期修正通过修正因市场环境因素造成的可比实力成交价格偏差。

（2）交易情况修正。

交易过程中的一些特殊因素会造成成交价格的不同，如利害关系人之间的交易、基于出售或购买的交易等。选取交易情况修正可以排除交易行为总特殊因素所造成的可比实例成交价格偏差。

上述两个指标反映了交易的状况，重要性相同，采用平均权重。

2、财务状况修正系数的依据及合理性

通过选取企业规模、盈利能力、营运能力、偿债能力、成长能力可以反映标的公司的现状和未来的成长性。指标的优劣影响公司的价值。各个指标从不同的角度反映标的公司的状况，故权重设置时，全部采用平均权重。

3、营运状况修正系数的依据及合理性

营运状况修正系数见下表：

厂商背景	公司品牌
	主要产品数量
运营模式	市场与渠道
题材与游戏性	题材独特性
游戏品质	兼容性及画质精细度

该修正系数是参考各大平台公司如腾讯游戏、360助手以及PP助手等对游戏各方面评定标准而制定的。各个指标对游戏的评定均较为重要，故权重设置时，全部采用平均权重。

（二）修正系数的测算依据、测算过程及合理性

目标公司与可比公司交易状况、财务状况和营运状况均不同，因此需要调整。评估人员采用定量分析和定性评议的方法，分别分析可比公司和目标公司交易状况、交易情况、财务状况和营运状况的差异，以100分制打分法进行相关指标修正。目标公司作为比较基准和调整目标，将目标公司各指标系数均设为100，可比企业各指标系数与目标公司比较后确定，低于目标公司指标系数的则调整系数小于100，高于目标公司指标系数的则调整系数大于100。

1、交易的状况修正

（1）考虑了交易日期

目标公司与可比公司交易的日期不同，所处的市场环境不一致，因此需要调整。本次评估交易日期修正是考虑了交易的时间因素及不同交易时间点股市指数的变化情况。可比交易案例在大盘指数在交易沪深300指数在2150-2314之间，基准日沪深300指数为4750。

（2）交易情况修正

六家可比公司和目标公司均为正常交易，且都为非关联方，交易情况基本一致，不进行修正。

2、企业规模修正

衡量企业规模状况的主要指标是总资产、净资产和注册资本。

总资产：光木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司总资产分别为4,843.34万元、9,459.15 万元、1,793.39万元、4,228.96万元、3,820.41万元、7,876.40万元和4,089.17万元，其中神奇时代最高，方寸科技最低。

净资产：光木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标净资产分别为：4,548.79 万元、5,665.02 万元、1,594.63 万元、3,588.70 万元、2,862.52万元、5,438.31万元和2,809.00万元，其中神奇时代最高，方寸科技最低。

注册资本：光木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司注册资本分别为500万元、1,000万元、125万元、1,000万元、300万元、1,041.63万元和122.87万元，其中神奇时代和第一波最高，目标公司最低。

3、盈利能力修正

衡量企业盈利能力的主要指标是营业收入、净利润、总资产报酬率和净资产收益率。

营业收入：光木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司营业收入分别为：5,229.98 万元、18,690.82 万元、2,219.40 万元、5,352.78 万元、3,234.47万元、11,802.13万元和4,479.42万元，其中神奇时代最高，方寸科技最低。

净利润：光木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司净利润分别为：4,138.81 万元、8,604.44 万元、1,112.64 万元、2,257.20 万元、1,816.45万元、4,977.60万元和2,022.50万元，其中神奇时代最高，方寸科技最低。

总资产报酬率：光木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司总资产报酬率分别为139.37%、113.71% 、14.83%、63.34%、38.66%、100.37%和42.85%，其中光木软件最高，方寸科技最低。

净资产收益率：光木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司净资产收益率分别为91.54%、122.42% 、41.61%、51.45%、49.01%、95.06%和44.80%，其中神奇时代最高，方寸科技最低。

4、营运能力修正

衡量企业营运能力的主要指标是总资产周转率和流动资产周转率。

总资产周转率：光木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司总资产周转率分别为1.88、2.46、1.88、1.75、0.93、2.14和1.56 ，其中神奇时代最高，火溶信息最低。总资产周转率体现企业经营期间全部资产从投入到产出的流转速度，反映了企业全部资产的管理质量和利用效率，数值越高，表明企业总资产周转速度越快。销售能力越强，资产利用效率越高。

流动资产周转率：光木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司流动资产周转率分别为1.90、2.81 、2.10、1.78、1.26、2.19和1.74，其中神奇时代最高，火溶信息最低。流动资产周转率反映了企业流动资产的周转速度，指标越高，表明企业流动资产周转速度越快，利用越好。

5、偿债能力修正

衡量企业偿债能力的指标为资产负债率和流动比率。

资产负债率：光木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司资产负债率分别为31.26%、40.11% 、37.86%、37.39%、18.54% 、40.21%和33.89%，其中第一波最高，火溶信息最低。资产负债率反映企业偿还长期负债的能力。它的大小是反映企业财务状况稳定与否及安全程度高低的重要标志。

流动比率：光木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司流动比率分别为1428%、289% 、657%、548%、380%、283%和261%，其中光木软件最高，目标公司最低，变现能力相对较差。流动比率是指企业流动资产对流动负债及时足额偿还的保证程度，是衡量企业当前财务能力，特别是流动资产变现能力的重要标志。

6、成长能力修正

衡量企业成长能力的指标主要是资本扩张率。

资本扩张率：光木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息、第一波和目标公司资本扩张率分别为167%、68%、719%、125%、162%、153%和123%，其中方寸科技最高，神奇时代最低。资本扩张率是企业当年资本的积累能力，是评价企业发展潜力的重要指标。

7、厂商背景修正

（1）公司品牌系数修正

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中国领先的手游企业，且均取得了多个奖项等。因此在行业中的品牌号召力均较强。

（2）产品数量系数修正

壳木软件拥有多款移动游戏产品，主要包括策略类移动网络游戏《小小帝国》，益智休闲类单机游戏《Space Physics》、《Blow Up》，竞速类单机游戏《MX Moto》和射击类单机游戏《Shoot Ut》等。可比公司壳木软件交易时在线主要游戏产品有《小小帝国》，未来计划推出的移动网络产品有《小小帝国-资料片》（暂定名）、《小小帝国高清版》（暂定名）和《领主联盟》（暂定名）等3款游戏。

神奇时代于2012年6月推出一款仙侠题材游戏《忘仙》，是业内公认的最佳移动网游戏产品之一；基于 HTML5 开发的《三国时代》可以使游戏玩家无需下载游戏客户端即可直接打开网页浏览器运行游戏。可比公司神奇时代交易时在线主要游戏有《忘仙》和《三国时代》，未来计划推出的游戏有H2、F1、H3等4款游戏。

方寸科技目主要产品为移动网络游戏《铠物X联盟》和《喵格传》。可比公司方寸科技交易时在线运营的主要游戏有《铠物X联盟》、《喵格传》，未来计划推出的游戏有《光之帝国》（暂命名）、FC-A、B等5-7款游戏。

爱乐游的游戏产品主要分为移动休闲游戏、移动WAP游戏以及移动网络游戏。移动休闲游戏主要包括《雷霆战机》、《疯狂钓鱼》、《水果武士》、《大鱼吃小鱼》等系列游戏；移动WAP游戏主要包括《英雄OL》、《修真天下》；可比公司爱乐游交易时在线的移动网络游戏有《英雄无双》、《雷霆战机OL》，未来计划推出的重度游戏2-3款。

火溶信息于2013年成功开发出国内第一款3D卡牌策略类移动网络游戏《哟呵三国》。可比公司火熔信息交易时在线运营的主要游戏有《哟呵三国》，未来计划推出的游戏有《LZZ》和《LMBJ》等6款游戏。

第一波先后打造出《莽荒纪》、《唐门世界》、《绝世天府》等多个成功产品。可比公司第一波交易时在线运营的主要游戏有《唐门世界》、《绝世天府》及《莽荒纪》，未来计划推出的游戏有《校花的贴身高手》等4款游戏。

天上友嘉目前在线主要产品有《净化》、《新仙剑奇侠传3D》和《星座女神》等。评估基准日在研游戏有4款，其中，1款游戏处于市场调研阶段。

8、市场与渠道系数修正

游戏产品的运营模式主要分成自主运营模式、联合运营模式和代理运营模式，其中壳木软件、爱乐游和、火溶信息和目标公司只有一种采用一种运营模式，在该系数方面得101分；其他可比交易标的和标的公司均具有采用多种运营模式的能力。

9、题材与游戏性修正系数

本次评估所选取6家可比公司和标的公司的游戏在题材独特性和玩法创新性方面与同类游戏相比均在传统的游戏模式基础上有一定程度的创新。

经过以上对比，其各项得分如下：

可比因素		壳木软件	神奇时代	方寸科技	爱乐游	火溶信息	第一波	目标公司
交易日期		100/94	100/94	100/94	100/94	100/95	100/95	100
交易情况		100/100	100/100	100/100	100/100	100/100	100/100	100
企业规模	总资产(万元)	100/100	100/101	100/98	100/100	100/100	100/101	100
	净资产(万元)	100/100	100/101	100/98	100/100	100/100	100/101	100
	注册资本(万元)	100/101	100/101	100/100	100/101	100/101	100/101	100
盈利能力	营业收入(万元)	100/100	100/101	100/100	100/100	100/98	100/101	100
	净利润(万元)	100/100	100/101	100/100	100/100	100/98	100/101	100
	总资产报酬率	100/100	100/101	100/100	100/100	100/98	100/101	100
	净资产收益率	100/100	100/101	100/100	100/100	100/98	100/100	100
营运能力	总资产周转率	100/101	100/101	100/96	100/101	100/100	100/100	100
	流动资产周转率	100/101	100/101	100/100	100/100	100/100	100/101	100
偿债能力	资产负债率	100/100	100/100	100/100	100/100	100/98	100/100	100
	流动比率	100/101	100/100	100/101	100/101	100/100	100/100	100
成长能力	资本扩张率	100/100	100/98	100/101	100/100	100/100	100/100	100
厂商背景	公司品牌	100/100	100/100	100/100	100/100	100/100	100/100	100
	主要产品数量	100/100	100/101	100/101	100/99	100/102	100/100	100
运营模式	市场与渠道	100/100	100/101	100/101	100/100	100/100	100/101	100
题材性	题材独特性	100/100	100/100	100/100	100/100	100/100	100/100	100
调整系数		1.0122	0.9540	1.1545	1.0430	1.0966	0.9625	

经核查，独立财务顾问、评估师认为，市场法评估中各项价值比率修正系数、权重设置的方法和依据是合理的，在此基础上，经过与可比公司对比分析后的修正系数具有合理性。

2）天上友嘉预测EBITDA、预测净利润、预测营业收入的测算依据、测算过程及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

根据反馈意见的要求，上市公司已在重组报告书“第五节交易标的的评估情况/一、天上友嘉的评估情况/（二）市场法评估的基本情况”中，补充披露了如下内容：；

一、天上友嘉预测EBITDA、预测净利润、预测营业收入的测算依据、测算过程及合理性。

（一）营业收入的预测

市场评估中的营业收入采用的是首年预测营业收入，由两部分组成，即：

首年营业收入=1-4月份营业收入+5-12月份预测营业收入

1.天上友嘉1-4月份收入（合并口径）为3,280.44万元。

2.5-12月份营业收入采用收益法预测的收入。

天上友嘉5-12月份的预测收入为9,530.06万元，由以下几部分构成：

单位	金额(万元)
天上友嘉外部分成收入	169.29
指点世纪外部分成收入	7,249.45
外部技术服务收入	2,111.32
预测收入(合并口径)	9,530.06

首年预测营业收入=3,280.44万元+9,530.06万元= 12,810.50万元。

（二）净利润的预测

市场法评估中用到的净利润为首年净利润，由两部分组成，即

首年预测净利润=1-4月份净利润+5-12月份预测净利润

1.天上友嘉1-4月份净利润（合并口径）为2,003.78万元。

2.5-12月份预测净利润

采用收益法预测的净利润，预测净利润6,535.87万元，计算公式如下：

预测利润=天上友嘉母公司净利润+指点世纪净利润+成都浩游净利润*天上友嘉拥有成都浩游的股权比例

项目	金额(万元)
天上友嘉	5,864.26
指点世纪	498.24
浩游(已乘股权比例)	339.94
预测利润(合并口径)	6,535.87

注：天上友嘉持有浩游51%的股权。

首年预测净利润=2,003.78万元+6,535.87万元= 8,539.65万元

（三）EBITDA的预测

EBITDA的计算公式如下：

预测EBITDA=标的公司交易首年利润总额+财务费用+资产减值损失+营业外收入-公允价值变动净收益-投资净收益-营业外支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

预测EBITDA，是以历史发生数和收益法预测数为基础测算，相关数据见下表：

EBITDA计算表

单位：万元

单位	指点世纪	浩游	天上友嘉	合并口径
利润总额	1,395.84	283.76	8,712.78	10,253.34
财务费用	0.04	0.01	-0.02	0.02
资产减值损失	81.98	3.18	-53.92	29.68
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
折旧	0.00	0.00	0.00	60.61
摊销	0.00	0.00	0.00	3.97
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	11.70
EBITDA				10,359.32

注：天上友嘉持有成都浩游51%的股权。

经核查，独立财务顾问、评估师认为，天上友嘉预测EBITDA、预测净利润、预测营业收入的测算依据、测算过程合理。

14.申请材料显示，天上友嘉主要从事移动网络游戏的研发和运营，请你公司补充披露：

1）天上友嘉目前运营的游戏产品获得新闻出版部门的前置审批以及文化部备案的情况。

回复：

根据反馈意见的要求，上市公司已在重组报告书“第八节本次交易的合规性分析/一、本次交易符合《重组管理办法》第十一条规定/（一）符合国家相关产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定/（4）天上友嘉目前运营的游戏产品获得新闻出版部门的前置审批以及文化部备案的情况”中，补充披露了如下内容：

（1）新闻出版部门对游戏产品前置审批以及文化部门对游戏产品备案的相关规定

新闻出版总署、国家版权局、全国“扫黄打非”工作小组办公室联合下发的《关于贯彻落实国务院<“三定”规定>和中央编办有关解释，进一步加强网络游戏前置审批和进口网络游戏审批管理的通知》（新出联[2009