（上接B6版）

101	0pad.net	智美网络	国际域名注册证书	2012/12/18	2013/12/18
102	99te.net	智美网络	国际域名注册证书	2012/12/18	2013/12/18
103	1oo3.net	智美网络	国际域名注册证书	2012/12/18	2013/12/18
104	gmthai.com	智美网络	顶级国际域名证书	2013/2/1	2014/2/1
105	pgmthai.com	智美网络	顶级国际域名证书	2013/3/11	2014/3/11
106	igmthai.com	智美网络	顶级国际域名证书	2013/3/11	2014/3/11
107	ggmthai.com	智美网络	顶级国际域名证书	2013/6/28	2020/6/28
108	gmhero.net	智美网络	顶级国际域名证书	2013/7/3	2014/7/4
109	gmdtd.net	智美网络	顶级国际域名证书	2013/7/29	2015/7/29
110	wgmthai.com	智美网络	顶级国际域名证书	2013/8/9	2015/8/9
111	hgmthai.com	智美网络	顶级国际域名证书	2013/8/9	2015/8/9
112	dgmthai.com	智美网络	顶级国际域名证书	2013/8/9	2015/8/9
113	Gm99gc.net	智美网络	顶级国际域名证书	2013/9/11	2015/9/11
114	Gmd9.net	智美网络	顶级国际域名证书	2013/9/11	2015/9/11
115	Onceagame.com	智美网络	顶级国际域名证书	2013/9/13	2015/9/13
116	u-leader.tw	智美网络	国际域名注册证书	2013/9/13	2014/9/13
117	Vastagame.com	智美网络	顶级国际域名证书	2013/9/13	2015/9/13
118	Vastagames.com	智美网络	顶级国际域名证书	2013/9/13	2015/9/13
119	gm99Ly.com	智美网络	国际域名注册证书	2013/9/23	2014/9/23
120	gmm.tw	智美网络	国际域名注册证书	2013/10/23	2014/10/23
121	ppkgame.com	智美网络	国际域名注册证书	2013/10/29	2014/10/29
122	gamecoc.com	智美网络	国际域名注册证书	2013/10/29	2014/10/29
123	movefun.tw	智美网络	国际域名注册证书	2013/10/30	2014/10/30
124	ellogame.com	智美网络	国际域名注册证书	2013/11/1	2014/11/1
125	gamepavo.com	智美网络	国际域名注册证书	2013/11/1	2014/11/1
126	gamevolo.com	智美网络	国际域名注册证书	2013/11/1	2014/11/1
127	hyphergame.com	智美网络	国际域名注册证书	2013/11/1	2014/11/1
128	imigame.com	智美网络	国际域名注册证书	2013/11/1	2014/11/1
129	iveegame.com	智美网络	国际域名注册证书	2013/11/1	2014/11/1
130	pavogame.com	智美网络	国际域名注册证书	2013/11/1	2014/11/1
131	simogame.com	智美网络	国际域名注册证书	2013/11/1	2014/11/1
132	timogame.com	智美网络	国际域名注册证书	2013/11/1	2014/11/1
133	voLogame.com	智美网络	国际域名注册证书	2013/11/1	2014/11/1
134	6711.com	安徽尚趣玩	国际域名注册证书	1999/12/23	2020/12/23
135	37wan.com.cn	安徽尚趣玩	中国国家顶级域名证书	2010/8/21	2020/8/21
136	pupugame.com	安徽尚趣玩	中国国家顶级域名证书	2012/9/18	2013/9/18
137	37wan.cn	广州三七玩	中国国家顶级域名证书	2010/8/21	2020/8/21
138	37cs.com	广州星众	国际域名注册证书	2009/9/4	2016/9/4
139	feitian001.com	广州星众	顶级国际域名证书	2011/11/8	2015/11/8

三七玩收到上海市普陀区人民法院于2013年10月31日发出的《传票》、《应诉通知书》（[2013]普民三（知）初字第391号）及原告为李劲的《民事起诉状》等资料，资料显示上海市普陀区人民法院已受理了李劲诉三七玩作为第三被告的网络域名转让合同纠纷一案。《民事起诉状》显示，李劲以三七玩网络域名转让合同纠纷为由，向普陀区法院提起诉讼，主要诉讼请求为依法确认2012年1月原广州海岩向三七玩转让“www.37wan.com”，“www.6711.com”，“www.95K.com”域名及相关网站的行为无效。三七玩已就该诉讼事项采取积极应诉措施，截止本摘要出具日，本案尚未开庭审理。

对此，交易对方李卫伟、曾开天亦已出具承诺：“若三七玩因目广州海岩无偿受让‘37wan.com’等域名而引发任何纠纷，前述纠纷给三七玩造成的一切损失，李卫伟和曾开天承诺届时将按三七玩遭受的实际损失无条件全额赔偿给三七玩。”

2、对外担保情况

截至本摘要出具日，三七玩无任何其他资产抵押、质押及对外担保情况。

3、主要负债情况

截至2013年7月31日，三七玩的负债合计为，具体如下：

合并报表项目	2013年7月31日（万元）	备注
应付账款	10,685.16	应付分成款及广告费
预收款项	725.96	游戏币消耗延时形成的预收款
应付职工薪酬	732.90	应付工资、社保等
应交税费	432.94	应交增值税、所得税等
应付股利	2,520.00	应付2012年现金股利
其他应付款	805.91	与其他单位的往来
流动负债合计	15,902.88	
其他非流动负债	259.76	特许费收入形成的递延收益
非流动负债合计	259.76	
负债合计	16,162.64	

三七玩2013年7月31日的负债总额中，主要为应付账款及应付股利。其中应付账款主要为应付分成款及应付广告费，应付账款余额较高的原因如下：（1）三七玩应付分成款主要系根据网络游戏每月运营收入的一定比例支付给游戏开发商或者游戏运营商的款项。三七玩一般于月底对支付给游戏开发商或游戏运营商的分成款进行暂估计入应付账款，下月初与游戏开发商或游戏运营商进行结算并确认应付分成款金额，三七玩以此作为应付分成款计提的依据，分成款账期一般为1~3月。（2）由于三七玩系游戏平台运营公司，三七玩对于平台的宣传主要依靠广告代理商或广告商进行。三七玩于每月月初与部分广告商按照既定的标准结算上月的广告费用，三七玩以此作为广告费的计提依据，该部分广告费账期约为1个月。

应付股利2,520.00万元是尚未支付的2012年现金股利。

（七）最近三年主营业务发展情况

三七玩的主营业务情况参见“第四章 交易标的情况 \ 三、标的公司的主营业务情况”。

（八）最近两年一期经审计的主要财务指标

1、资产负债表主要数据

合并报表项目	2013年7月31日	2012年12月31日	2011年12月31日
资产（万元）	29,977.78	19,225.95	1,018.03
负债（万元）	16,162.64	11,158.18	111.96
股东权益（万元）	13,815.15	8,067.77	906.08
归属于母公司股东权益（万元）	13,640.53	7,866.92	906.08
母公司报表项目	2013年7月31日	2012年12月31日	2011年12月31日
资产（万元）	26,528.50	17,377.74	1,018.03
负债（万元）	14,614.15	10,265.31	111.96
股东权益（万元）	11,914.35	7,112.42	906.08

截至2013年7月31日，三七玩合并资产负债率为53.92%。其中，应付账款占负债总额的比例为66.11%，为三七玩负债的主要构成项目，主要包括应付未付的分成款、广告费，其形成原因分别为：

三七玩应付的分成款主要系根据网络游戏的每月运营收入的一定比例支付给游戏开发商或者游戏运营商。三七玩一般于每月初与游戏开发商或游戏运营商进行对账结算，以确认上月应付分成款金额，三七玩以此作为应付分成款计提的依据，分成款账期一般为1~3月。

由于三七玩系游戏平台运营公司，三七玩对于平台的宣传主要依靠广告代理商或广告商进行。三七玩于每月月初与部分广告商按照既定的标准结算上月的广告费用，三七玩以此作为广告费的计提依据，该部分广告费账期约为1个月。

上述情况系造成三七玩应付账款偏高的主要原因，三七玩总负债因此较高。同时，由于三七玩目前尚处于发展阶段，股东权益相对较小，从而造成三七玩合并资产负债率较高。

2、利润表主要数据

合并报表项目	2013年1~7月	2012年度	2011年度
营业收入（万元）	81,315.20	58,719.62	106.98
营业成本（万元）	32,496.39	21,298.00	90.70
营业利润（万元）	10,609.25	6,559.04	−93.92
利润总额（万元）	11,428.71	6,946.05	−93.92
净利润（万元）	11,428.71	6,946.05	−93.92
归属于母公司股东的净利润（万元）	11,443.98	6,955.48	−93.92
其他综合收益（万元）	−31.34	8.20	−
综合收益总额（万元）	11,397.38	6,954.25	−93.92
母公司报表项目	2013年1~7月	2012年度	2011年度
营业收入（万元）	75,591.31	53,740.44	106.98
营业成本（万元）	30,422.14	19,548.75	90.70
营业利润（万元）	9,632.46	5,874.76	−93.92
利润总额（万元）	10,451.93	6,261.33	−93.92
净利润（万元）	10,451.93	6,261.33	−93.92

（1）三七玩收入增长来源

项目（合并口径）	2013年1~7月	2012年	增长率
月均充值收入（万元）	10,926.13	4,960.69	120.25%
月均付费用户数（个）	227,333.86	119,798.00	89.76%
月均ARPU值（元）	480.62	414.09	16.07%
月均新增付费用户（个）	95,332.43	50,402.67	89.14%
月均新增付费用户收入（万元）	2,524.89	1,396.96	80.74%

注：1、月均充值收入是合并口径，未扣除相关税费；

2、月均付费用户数为按月统计的付费用户数平均数。

三七玩网页游戏平台收入增长主要受ARPU值增长及月均付费用户数增长的影响。2013年1~7月三七玩平台的游戏用户的月均ARPU值比2012年月均ARPU值增长16.07%，增幅较小，ARPU值增长对三七玩收入增长贡献较小。2013年1~7月的月均付费用户数相较2012年增长89.76%，增幅明显，月均付费用户数的增长是三七玩网页游戏平台收入增长的主要拉动因素。

由此，三七玩近两年来的营业收入及利润增长主要来源于月均付费用户数的增长。

（2）三七玩报告期内营业收入及利润增长快原因

①所处网页游戏行业处于高速发展阶段

网页游戏市场收入规模从2008年的4.5亿元，迅速增长到2012年的81.1亿元。根据《2012年中国游戏产业报告》的预测，2013年网页游戏市场收入规模将达到113亿元，较2012年增长39.5%。网页游戏行业处于高速增长阶段，市场规模不断扩大。

“网页游戏市场收入规模数据来源于《2012年中国游戏产业报告》。

②三七玩拥有较强的游戏营销能力

一方面，三七玩拥有较强的营销推广能力。三七玩针对其游戏适用人群，与广告效应产出比较高的广告投放平台建立了长期战略合作关系，建立了一套高效的营销体系，取得良好的广告效应，三七玩游戏平台的品牌知名度与对游戏用户的吸引力不断提升。2013年1~7月份的三七玩旗下平台月均新增付费用户达到95,332.43人次，三七玩游戏平台的注册用户数不断提升。固定的大额渠道投放、优越的付款条件及可预见的长期合作关系增强了三七玩对渠道商的议价能力，从而在保证广告投放质量的同时有效控制单个用户获取成本。

另一方面，三七玩拥有粘性较高且数量较多的用户群，截至2013年7月31日，三七玩旗下平台累计注册用户已突破2.5亿人次。三七玩拥有一支高效专业运营团队，为游戏用户提供精细优质的服务。良好的用户体验提高游戏用户消费粘性的同时不断吸纳新用户。在注重用户群体数量的同时，三七玩更注重活跃付费用户群体的培养和服务，设立专门的VIP客户专员专职服务于大额付费玩家。

综上，凭借自身拥有的较强游戏营销能力，借助行业快速发展的助推力，三七玩自成立以来，营业收入及净利润增长速度较快。

（3）三七玩前五大网络游戏收入情况

2011年，三七玩处于起步阶段，实现的营业收入较少。2012年及2013年1~7月运营收入前五名游戏占比情况如下：

排名	2013年1~7月		2012年	
	网络游戏名称	占营业收入的比例	网络游戏名称	占营业收入的比例
1	秦美人	20.83%	神曲	33.31%
2	神曲	16.29%	盛世三国	6.93%
3	烈火战神	13.65%	神仙道	5.68%
4	武尊	5.36%	龙城	5.68%
5	龙将2	4.87%	龙将	5.06%
	合计	61.01%	合计	56.65%

2012年，自有平台运营收入、第三方平台联合运营收入占主营业务收入比例分别为95.32%和4.20%；2013年1~7月自有平台运营收入、第三方平台联合运营收入占主营业务收入比例分别为91.63%和7.68%。

2012年度和2013年1~7月自有平台运营收入占收入的比重均在90%以上，目前自有平台运营模式系三七玩的主要盈利模式。

（4）标的公司营业收入不存在周期性、季节性特征

单款网页游戏的生命周期大多在二年到三年左右，存在较明显周期性。但由于推出时间等因素的差异，网页游戏平台上运营的游戏所处生命周期阶段存在差异。如果在平台上运营的游戏数量足够多，单个游戏周期性对整个平台业绩的影响将会被消减。截至2013年7月31日，三七玩旗下平台网页游戏产品总数超过120款，运营规模足够大，三七玩平台运营业绩的周期性相对较小。

三七玩游戏平台优质的品牌知名度对游戏开发商具有较强吸引力，三七玩游戏平台获取优质网页游戏的能力较强。目前三七玩已与行业内主要游戏开发商建立了良好的合作关系，三七玩游戏平台的游戏来源较广且比较稳定。三七玩游戏平台在游戏产品推出上没有明显季节性差异。此外，三七玩游戏平台的目标游戏用户是20岁~39岁的白领人群。由于该部分人群来自各行各业，且数量较大，从整体上看三七玩游戏用户消费无明显的季节性特征。由此，三七玩营业收入无明显季节性特征。

3、主要财务指标

项目	2013年7月31日/2013年1~7月	2012年12月31日/2012年	2011年12月31日/2011年
加权平均净资产收益率（%）	106.42	158.57	−
资产负债率（%）	53.92	58.04	11.00
基本每股收益（元）	11.44	6.96	−0.09
每股经营活动产生的现金流量净额（元）	9.68	11.06	−0.35

（九）本次交易取得三七玩股东的同意或符合公司章程规定的股权转让前置条件的情况

三七玩已经召开股东会并通过决议同意李卫伟、曾开天分别向上市公司转让三七玩28%、32%的出资额，李卫伟、曾开天均同意放弃本次股权转让的优先购买权。因此，本次交易已经取得三七玩章程规定的股权转让前置条件。

（十）标的公司最近三年评估、股权交易、增资及改制的情况

1、标的公司最近三年资产评估情况

除本次交易外，标的公司最近三年未进行资产评估。本次交易的资产评估情况参见本章“二、标的公司的估值”。

2、标的公司最近三年股权交易和增资情况

（1）标的公司最近三年股权交易情况

三七玩最近三年内未发生股权交易。

（2）标的公司最近三年增资情况

三七玩最近三年内未进行增资。

3、标的公司最近三年改制情况

三七玩最近三年不存在改制的情况。

（十一）关联方资金占用、诉讼仲裁等情况的说明

1、关联方资金占用情况

截至2013年7月31日，三七玩不存在资金被股东或其关联方占用的情况。

2、诉讼、仲裁情况

2013年11月，三七玩收到上海市普陀区人民法院于2013年10月31日发出的《传票》、《应诉通知书》（[2013]普民三（知）初字第391号）及原告为李劲的《民事起诉状》等资料，资料显示上海市普陀区人民法院已受理了李劲诉三七玩作为第三被告的网络域名转让合同纠纷一案。《民事起诉状》显示，李劲以三七玩网络域名转让合同纠纷为由，向普陀区法院提起诉讼，主要诉讼请求为依法确认2012年1月原广州海岩向三七玩转让“www.37wan.com”，“www.6711.com”，“www.95K.com”域名及相关网站的行为无效。三七玩已就该诉讼事项采取积极应诉措施，截止本摘要出具日，本案尚未开庭审理。

截至本摘要出具日，除上述诉讼外，三七玩没有尚未了结的重大诉讼、仲裁或行政案件，亦不存在可预见的重大诉讼、仲裁案件的情形。

二、标的公司的估值

（一）评估基本信息

1、评估机构：中天衡平，具有证券期货相关业务评估资格证书（证书编号：0200033004）。

2、评估基准日：2013年7月31日。

3、评估方法与结果

中天衡平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。根据中天衡平出具的中天衡平字【2013】066号《资产评估报告》，在评估基准日2013年7月31日，三七玩股东全部股东权益（母公司）账面价值为11,914.35万元，收益法评估后的股东全部权益价值为321,100.00万元，增值309,185.65万元，增值率为2,595.07%。

（二）资产基础法评估情况

资产基础法具体评估结果参见下表：

项目	账面价值（万元）【注】	评估价值（万元）	增值额（万元）	增值率
流动资产	17,716.29	17,716.29	−	−
非流动资产	8,812.21	11,216.07	2,403.86	27.28%
长期股权投资	2,652.60	5,107.99	2,455.39	92.57%
固定资产	1,711.10	1,659.57	−51.53	−3.01%
无形资产	3,108.35	3,108.35	−	−
长期待摊费用	1,340.17	1,340.17	−	−
总资产	26,528.50	28,932.37	2,403.87	9.06%
流动负债	14,614.15	14,614.15	−	−
负债	14,614.15	14,614.15	−	−
净资产	11,914.35	14,318.21	2,403.86	20.18%

注：账面价值为三七玩评估基准日母公司报表口径账面价值。

资产基础法的评估增值主要是由其中的长期股权投资评估结果增值导致资产基础法评估结果增值。三七玩对其持有的长期股权投资均采用了成本法进行核算，而对长期股权投资价值进行评估时则是从权益法角度进行考虑，即先对该等被投资企业进行整体资产评估，再根据三七玩的投资比例与该等被投资企业净资产评估值乘积确定长期股权投资评估值，核算方法上的差异导致长期股权投资评估结果增值较大，最终导致资产基础法评估结果增值；另外，本次评估对三七玩子公司成都三七玩未在账面列示的自行开发游戏软件著作权采用了收益法进行评估，亦导致资产基础法评估结果增值较大。

	名称	账面金额（万元）	评估值（万元）	评估增值	增值率
1	安徽尚趣玩网络科技有限公司	945.01	992.08	47.07	4.98%
2	成都三七玩网络科技有限公司	−【注】	1,199.68	1,199.68	−
3	尚趣玩国际有限公司	31.24	1,494.97	1,463.73	4,685.44%
4	无极娱乐游戏有限责任公司	576.35	322.94	−253.41	−43.97%
5	广州三七玩网络科技有限公司	1,000.00	998.49	−1.51	−0.15%
6	广州星众信息科技有限公司	100.00	99.83	−0.17	−0.17%
	合计	2,652.60	5,107.99	2,455.39	92.57%

注：三七玩于2012年以零对价取得成都三七玩股权。

（三）收益法评估情况

1、评估假设

（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；无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

（2）针对评估基准日资产的实际状况，假设三七玩持续经营。

（3）假设三七玩的经营者是负责的，且三七玩管理层有能力担当其职务。

（4）除非另有说明，假设三七玩完全遵守所有有关的法律和法规。

（5）假设三七玩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）假设三七玩在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与现时方向保持一致。

（7）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。

（8）无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对三七玩造成重大不利影响。

（9）根据三七玩的经营计划，从2014年始全资子公司安徽尚趣玩将正式投入运营，主要运营6711平台并为三七玩提供部分服务；假设三七玩该经营计划能够如期实施。

（10）假设三七玩及其下属公司未来能够按照经营计划持续获得新的游戏产品进行运营。

3、评估对象及评估范围

（1）评估对象

本项目评估对象为三七玩股东全部权益。

（2）评估范围

结合收益法的应用前提，评估机构对评估基准日企业合并范围口径的资产负债区分为以下三类：

	资产、负债类别	评估对象
（1）	收益预测涉及的经营业务资产负债	三七玩除对外投资外及除第（3）类资产负债中列示的资产负债外的资产负债
		安徽尚趣玩除第（3）类资产负债中列示的资产负债外的资产负债
		智美网络除第（3）类资产负债中列示的资产负债外的资产负债
		无极娱乐全部资产负债
		成都三七玩除第（2）类资产负债中列示的资产负债外的资产负债
		广州三七玩全部资产与负债
（2）	收益预测不涉及的对外投资	尚趣玩国际（不含其持有的智美网络）
		广州星众
		成都三七玩持有的聚乐科技的股权形成的长期股权投资
（3）	非经营性资产、负债	三七玩部分“其他应收款、应付股利、其他流动资产、其他应付款”
		安徽尚趣玩部分“其他应收款、其他应付款”
		智美网络部分“其他应收款、其他应付款”

第（2）类、第（3）类资产负债存在以下特点：

①该等业务处于筹建期或起步不久，尚未形成稳定的市场，未来收益存在较大不确定性，难以合理预测；

②应收款项与应付款项非因企业主营业务形成，与三七玩主营业务无关。

鉴于第（2）类、第（3）类资产负债的以上特点，本次纳入收益预测对应资产负债范围的仅为第（1）类资产负债，第（2）类、第（3）类资产负债另行评估。

4、评估计算及分析过程

（1）收益折现评估模型的选取

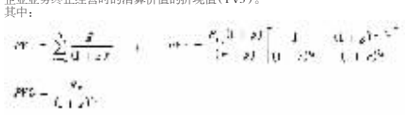
采用股益折现评估的企业业务价值（PV）一般可分为三部分：

企业业务达到稳定发展状态后前各期企业自由现金流量的折现值（PV1）；

企业业务达到稳定发展状态后持续经营各期企业自由现金流量的折现值（PV2）；

企业业务终止经营时的清算价值的折现值（PV3）。

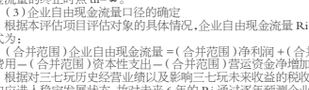
其中：



式中各项参数分别为：

PV	企业业务收益折现和
i	评估基准日后距离评估基准日的时间间隔，单位为年
n	企业业务预计达到稳定发展的时点距评估基准日的时间间隔
m	企业业务预计经营终止时点距评估基准日的时间间隔
t0	企业业务存在企业自由现金流量的起始时点距评估基准日的时间间隔
tn	企业业务存在企业自由现金流量的终止时点距评估基准日的时间间隔
Ri	在距评估基准日i年的时点，企业自由现金流量估测值
g	企业业务达到稳定发展后企业自由现金流量的估计年增长率
RE	企业业务终止时的清算价值
r	与企业自由现金流量匹配的折现率

一般地，当股设企业业务永续经营时，收益折现模型简化为：



（2）企业自由现金流量年限的确定

尽管三七玩及其下属企业的营业执照、章程、等文件对经营期限有所规定，但国家有关法律法规未对该等企业的经营期限有所限制，评估机构认为在正常情况下，三七玩可以续期，能够一直持续经营下去，因此，评估机构设定企业自由现金流量的终止时点tn=∞。

（3）企业自由现金流量口径的确定

根据本评估项目评估对象的具体情况，企业自由现金流量Ri采用合并范围企业自由现金流量口径预测，具体预测公式为：

（合并范围）企业自由现金流量=（合并范围）净利润+（合并范围）折旧与摊销+（合并范围）扣除税务影响后利息费用−（合并范围）资本性支出−（合并范围）营运资金净增加

根据对三七玩历史经营业绩以及影响三七玩未来收益的税收优惠政策期限的分析，评估机构认为三七玩在未来6年内应进入稳定发展状态，故对未来6年的Ri通过逐年预测企业的收入、成本、费用等项目进行详细预测，对未来6年之后的Ri，根据对Ri长期变化趋势的预测，在未来第6年收益预测的结果基础上，采用简化的增长趋势法进行预测。

（4）合并净利润的预测

预测净利润时，首先对纳入收益预测的各个公司的净利润进行预测，再通过抵消内部往来后得出合并范围净利润。预测各个公司净利润时，评估机构不考虑各种不可预见的非经常性收支，因各个公司的对外投资均另行评估，故预测各个公司的净利润时也不考虑投资收益。评估机构采用以下经简化的净利润计算公式对各个公司的预期净利润进行预测：

预期净利润=营业收入−营业成本−营业税金及附加−营业费用−管理费用−财务费用−所得税

经过上述内部往来抵消和安徽尚趣玩永续年首年（2019年）所得税调整后，三七玩及其全资或控股的五家公司合并范围净利润预测结果如下：

单位：万元

预测项目	2013年8~12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
一、营业收入	88,925.53	226,172.87	272,634.56	315,977.35	344,417.25	364,336.67	
营业成本	35,514.76	90,497.28	110,214.45	132,791.41	143,928.25	157,892.50	
营业税金及附加	1,510.35	5,132.05	6,162.56	7,049.80	7,576.20	7,923.63	
销售费用	35,191.80	87,897.11	105,362.89	106,872.01	111,454.31	107,318.88	
管理费用	5,430.63	13,611.00	15,912.72	17,930.71	19,410.65	20,895.26	
财务费用	65.02	69.11	81.21	105.06	148.84	170.73	
二、营业利润	11,212.97	28,966.31	34,900.73	51,228.35	61,899.01	70,135.66	
营业外收入	−	−	−	−	−	−	
营业外支出	−	−	−	−	−	−	
三、利润总额	11,212.97	28,966.31	34,900.73	51,228.35	61,899.01	70,135.66	70,135.66
所得税	792.63	1,637.68	2,227.45	11,411.92	13,451.93	13,245.48	22,349.93
四、净利润	10,420.34	27,328.63	32,673.28	39,816.43	48,447.08	56,890.18	47,785.73

注：2019年为永续年首年；上表所示净利润尚未扣除归属于无极娱乐少数股东的收益。

（5）资本性支出、折旧与摊销预测

根据评估基准日三七玩及其全资或控股的五家公司的固定资产、无形资产等长期资产的现状、运行情况及更新计划，长期资产购置计划与现有长期资产的折旧、摊销年限，对三七玩及其全资或控股的五家公司2013年8月~2018年的长期资产支出进行预测。

单位：万元

预测项目	2013年8~12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
资本性支出	2,331.41	4,718.22	4,854.96	6,683.27	7,540.40	7,645.13	6,811.81
折旧与摊销	1,098.20	4,105.39	4,498.28	5,427.89	5,898.68	6,811.81	6,811.81
合计	3,429.61	8,823.61	9,353.24	12,111.16	13,439.08	14,456.94	13,623.62

（6）扣除税务影响后利息费用预测

三七玩及其全资或控股的五家公司目有资金充足，评估基准日及以前年度均未有付息债务，预计未来经营中亦不会存在发生付息债务，故在预测净利润中的财务费用时未预测利息支出，故此扣除税务影响后利息费用预测为0。

（7）流动资金净增加预测

本次预测以合并口径对三七玩及及其全资或控股的五家公司流动资金净增加作统一预测。

通过先行预测各年期末各资产、负债、权益项目，根据“流动（营运）资金=流动资产−流动负债”计算得出各年期末流动（营运）资金，该预测得出的流动（营运）资金比上一年的增量即为当年需补充的流动（营运）资金。

营运资金的追加需考虑流动资产中的应收帐款、预付账款、经营性现金和流动负债中的应付帐款等因素的影响。其他应收款、其他应付款核算的内容为非主营业务收支；应付职工薪酬每月数额相对平稳、变动不大；应交税金等项目一般当月月末计提、下月初就要支付，周转很快；其他项目发生与否及额度大小与营业活动规模不具有较强的相关性，预测时设定其保持不变。

通过三七玩对未来经营情况的预测，结合三七玩未来的经营政策，通过对行业财务指标进行分析，对于未来营运资金需求预测如下：

预测项目	2013年8~12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年始永续年
流动资产−流动负债	4,335.10	7,223.55	10,019.87	12,465.76	14,252.22	15,836.48	15,836.48
需要补充营运资金	−859.61	2,888.44	2,796.32	2,445.89	1,786.47	1,584.25	−

（8）企业自由现金流量长期变化趋势预测

如前所述，因安徽尚趣玩2019年始所得税率从2018年的12.5%调整为25%，故2019年的合并净利润比2018年有所降低。除此之外，预计三七玩及其子公司自2019年始将进入平稳状态，2019年后的合并收益将保持在2019年的水平，委估权益企业自由现金流量也将基本保持在2019年的水平，即设定g=0。

（9）企业自由现金流量预测

由于本次评估采用的是无限年期，逐年预测期后，即2018年后，考虑预测的不确定性增加，根据谨慎原则，除因对安徽尚趣玩所得税率变化对其进行纳税调整影响现金流外，其余各项预测数据均保持在2018年的水平，且因当三七玩规模保持不变时，营运资金不再需要追加，即2018年以后不再计算追加投入营运资金。

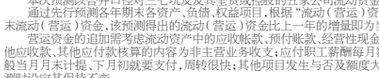
单位：万元

预测项目	2013年8~12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年【注】
一、营业收入	88,925.53	226,172.87	272,634.56	315,977.35	344,417.25	364,336.67	
营业成本	35,514.76	90,497.28	110,214.45	132,791.41	143,928.25	157,892.50	
营业税金及附加	1,510.35	5,132.05	6,162.56	7,049.80	7,576.20	7,923.63	
销售费用	35,191.80	87,897.11	105,362.89	106,872.01	111,454.31	107,318.88	
管理费用	5,430.63	13,611.00	15,912.72	17,930.71	19,410.65	20,895.26	
财务费用	65.02	69.11	81.21	105.06	148.84	170.73	
二、营业利润	11,212.97	28,966.31	34,900.73	51,228.35	61,899.01	70,135.66	
营业外收入	−	−	−	−	−	−	
营业外支出	−	−	−	−	−	−	
三、利润总额	11,212.97	28,966.31	34,900.73	51,228.35	61,899.01	70,135.66	70,135.66
所得税	792.63	1,637.68	2,227.45	11,411.92	13,451.93	13,245.48	22,349.93
四、净利润	10,420.34	27,328.63	32,673.28	39,816.43	48,447.08	56,890.18	47,785.73
折旧与摊销	1,098.20	4,105.39	4,498.28	5,427.89	5,898.68	6,811.81	6,811.81
扣除税务影响后利息费用	−	−	−	−	−	−	−
资本性支出	2,331.41	4,718.22	4,854.96	6,683.27	7,540.40	7,645.13	6,811.81
营运资金追加投入	−859.61	2,888.44	2,796.32	2,445.89	1,786.47	1,584.25	−
五、自由现金流	10,046.73	23,827.35	29,520.28	36,115.17	45,018.89	54,472.61	47,785.73

注：2019年为永续期首年，其现金流量在2018年的基础上调整了安徽尚趣玩的所得税税率。

（10）折现率的选取

折现率采用加权平均资本成本模型（WACC）确定，具体模型公式为：



其中各项参数分别为：

rw	企业自由现金流量对应折现率
re	权益资本成本
rd	债务资本成本
D	债务的市场价值
E	股益的市场价值
t	被评估企业所得税率

其中权益资本成本采用下式估算：

权益资本成本re=无风险报酬率rf+风险报酬率rr

①无风险报酬率rf的确定

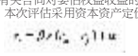
评估机构参考“中国债券信息网”（www.chinabond.com.cn）发布的评估基准日近期“固定利率国债收益率曲线”，选取与委估权益收益年限相近的国债收益率作为无风险报酬率。

本次评估选取待偿期限为30年的国债收益率4.1645%作为无风险报酬率rf。

②风险报酬率rr的确定

风险报酬率rr在参考中国人民银行公布的人民币贷款利率、同行业企业收益率、考虑委估企业的经营风险、财务风险，有关合同对委估权益收益的约定对其稳定性的影响、该项收益在委估企业收入中的分配顺序等风险因素综合确定。

本次评估采用资本资产定价模型（CAPM）估测风险报酬率，CAPM对权益风险报酬率的估测模型为：



其中各项参数分别为：

rr	风险报酬率
rf	无风险报酬率
β	Beta系数
rm−rf	市场平均风险报酬率
α	权益个别风险调整值

A、市场平均风险报酬率

市场平均风险报酬率（市场风险溢价）反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场与投资于风险相对较低（或无风险）的债券市场所得到的风险补偿。它的基本计算方法是市场在一段时间内的平均收益水平和无风险报酬率之差额。本次评估采用美国金融学家Aswath Damodaran所统计的各国家市场风险溢价水平作为参考。

根据Aswath Damodaran的最新统计结构，美国股票市场的历史风险溢价为5.75%，中国的国家风险溢价