

浙江巨龙管业股份有限公司拟收购
北京拇指玩科技有限公司股权项目

资产评估说明

中联评报字[2016]第 2201 号

中联资产评估集团有限公司

二〇一六年十二月十七日

目录

第一部分	关于评估说明使用范围的声明.....	3
第二部分	企业关于进行资产评估有关事项的说明.....	4
第三部分	资产清查核实情况说明.....	5
一、	评估对象与评估范围说明	5
二、	资产核实情况总体说明	8
第四部分	收益法评估说明.....	11
第五部分	市场法评估技术说明.....	42
第六部分	评估结论及其分析.....	68
一、	评估结论	68
二、	评估结果分析及最终评估结论	68

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本资产评估说明，仅供评估主管机关、企业主管部门核准(备案)审查资产评估报告和相关监管部门检查评估机构工作之用，非法律、行政法规规定，材料的全部或部分内容不得提供给其它任何单位和个人，也不得见诸于公开媒体；任何未经评估机构和委托方确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。

中联资产评估集团有限公司

二〇一六年十二月十七日

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

本评估说明该部分内容由委托方和被评估单位共同撰写，并由委托方单位负责人和被评估单位负责人签字，加盖相应单位公章并签署日期。详细内容请见《企业关于进行资产评估有关事项的说明》。

第三部分 资产清查核实情况说明

一、评估对象与评估范围说明

(一)评估对象与评估范围内容

评估对象及评估范围为北京拇指玩科技有限公司（以下简称“拇指玩”）在评估基准日的全部资产及相关负债，账面资产总额 5,735.81 万元、负债 1,972.51 万元、净资产 3,763.31 万元。具体包括流动资产 5,706.10 万元，非流动资产 29.71 万元；流动负债 1,972.51 万元。

上述资产与负债数据摘自经天健会计师事务所(特殊普通合伙)出具的 2016 年 8 月 31 日的审计报告，评估是在企业经过审计后的基础上进行的。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

本次评估范围中的主要资产为流动资产、固定资产、无形资产及递延所得税资产。

(1) 流动资产主要包括货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和其他流动资产等。其中应收账款为应收游戏合作商的游戏分成款和广告分成款。

(2) 固定资产全部为设备类资产，即电子设备，主要包括电脑、交换机、服务器等设备；至评估基准日，上述设备均正常使用。

(3) 无形资产主要是企业账面上未记录的 10 项商标和 8 项软件著作权，商标权证书为 2014 年以后取得，著作权证书为 2011 年以后原始取得。

(4) 递延所得税资产为企业因计提坏账准备而产生的，根据税法

企业已经缴纳，而根据企业会计制度核算需在以后期间转回记入所得税科目的时间性差异的所得税影响金额。

(二)实物资产的分布情况及特点

纳入评估范围内的实物资产账面值 3.75 万元，占评估范围内总资产的 0.09%，全部为设备类固定资产。这些资产具有以下特点：

(1) 实物资产主要分布于北京拇指玩科技有限公司租赁的办公区域内，即北京市朝阳区东三环中路 39 号院 24 号楼（北办公楼）21 层 A-2507 号室以及北京拇指玩广州分公司的营业场所内，及广州市天河区天河路 490 号 2601 号房。

(2) 实物资产全部为设备类资产，即电子设备，主要包括电脑、交换机、服务器等设备；至评估基准日，上述设备均正常使用。

(三)企业申报的账面记录或者未记录的无形资产情况

截至评估基准日，企业申报的账面未记录的无形资产为 8 项著作权和 10 项商标。

表 3-1. 北京拇指玩科技有限公司著作权明细

序号	登记号	证书编号	软件名称	取得方式	权利范围	开发完成日	发证日期
1	2011SR039985	软著登字第 0303659 号	拇指玩游戏下载平台 Android 软件 V1.0	原始取得	全部权利	2011/6/10	2011/6/23
2	2013SR080741	软著登字第 0586503 号	拇指玩手机客户端软件 4.1.5	原始取得	全部权利	2011/9/16	2013/8/5
3	2014SR217324	软著登字第 0886553 号	拇指玩谷歌安装器软件 2.0.1	原始取得	全部权利	2013/9/20	2014/12/31
4	2014SR055872	软著登字第 0725116 号	拇指玩 TV 软件 V1.0.2	原始取得	全部权利	2013/12/13	2014/5/7
5	2016SR075670	软著登字第 1254287 号	拇指玩 Android 网游 SDK 软件 V2.1.1	原始取得	全部权利	2015/6/23	2016/4/13

序号	登记号	证书编号	软件名称	取得方式	权利范围	开发完成日	发证日期
6	2016SR075671	软著登字第1254288号	拇指玩 Android 网游 SDK 软件 V3.1.5	原始取得	全部权利	2016/2/2	2016/4/13
7	2016SR075666	软著登字第1254283号	拇指玩 Android 手机版软件 V4.6.6	原始取得	全部权利	2015/12/14	2016/4/13
8	2016SR075668	软著登字第1254285号	拇指玩 Android 手机版软件 V6.0.8	原始取得	全部权利	2016/2/1	2016/4/13

表 3-2. 北京拇指玩科技有限公司商标明细

序号	申请人	申请号	类别	商标图形	取得方式	有效期	使用内容
1	北京拇指玩科技有限公司	12701322	第 42 类		原始取得	2024/10/20	计算机编程；计算机软件设计；计算机软件更新；计算机软件出租；计算机软件维护；计算机程序复制；把有形的数据和文件转化成电子媒体；替他人创建和维护网络；计算机软件安装；提供互联网搜索引擎（截止）
2	北京拇指玩科技有限公司	13981685	第 9 类		原始取得	2025/3/13	网络通讯设备；光盘（音像）；已录制的计算机操纵系统；计算机软件（已录制）；电脑软件（录制好的）；计算机用接口；监视程序（计算机程序）；计算机程序（可下载软件）；电子出版物（可下载）；计算机游戏软件（截止）
3	北京拇指玩科技有限公司	13981687	第 42 类		原始取得	2025/3/13	计算机编程；计算机软件设计；计算机软件更新；计算机软件出租；计算机软件维护；计算机程序复制；把有形的数据和文件转化成电子媒体；替他人创建和维护网络；计算机软件安装；提供互联网搜索引擎（截止）
4	北京拇指玩科技有限公司	13981689	第 35 类		原始取得	2025/3/13	广告；广告宣传；广告代理；计算机网络上的在线广告；广告设计；商业管理和组织咨询；商业管理辅助；商业调查；商业管理咨询；市场研究（截止）
5	北京拇指玩科技有限公司	14240964	第 45 类		原始取得	2025/5/6	安全及防盗警报系统的监控；为安全目的的行李检查；在线社交网络服务；为法律咨询目的监控知识产权；计算机软件许可（法律服务）；版权管理；域名注册（法律服务）；个人背景调查；为法律咨询目的监控知识产权；知识产权咨询（截止）

6	北京拇指玩科技有限公司	14240965	第28类		原始取得	2026/3/6	游戏机；视频游戏机；娱乐场用视频游戏机；带有液晶显示屏的便携式游戏机；游戏机控制器；桌式足球桌；游戏器具；激光启动的玩具；职能玩具；由无线电控制的玩具车（截止）
7	北京拇指玩科技有限公司	14240966	第38类		原始取得	2026/3/6	无线电广播；电视播放；信息传送；提供互联网聊天室；数字文件传送；提供数据库接入服务；提供在线论坛；提供全球计算机网络用户接入服务；电子邮件；计算机终端通讯（截止）
8	北京拇指玩科技有限公司	14240967	第42类		原始取得	2026/3/6	远程数据备份；电子数据存储；云计算；远程数据备份；通过网站提供计算机技术和编程信息；网络服务器出租；计算机病毒的防护服务；软件运营服务；信息技术咨询服务；计算机系统远程监控（截止）
9	北京拇指玩科技有限公司	14240968	第45类		原始取得	2026/3/6	安全及防盗警报系统的监控；为安全目的的行李检查；在线社交网络服务；为法律咨询目的监控知识产权；计算机软件许可（法律服务）；版权管理；域名注册（法律服务）；个人背景调查；为法律咨询目的监控知识产权；知识产权咨询（截止）
10	北京拇指玩科技有限公司	13981684 A	第09类		原始取得	2025/10/06	网络通讯设备（截止）

(四)企业申报的表外资产的类型、数量

截至评估基准日，北京拇指玩科技有限公司存有表外资产为 8 项著作权和 10 项商标。

(五)引用其他机构出具的报告的结论所涉及的资产类型、数量和账面金额(或者评估值)

本次评估报告中评估基准日各项资产及负债账面值系天健会计师事务所(特殊普通合伙)的审计结果，除此之外，未引用其他机构报告内容。

二、资产核实情况总体说明

(一)资产核实人员组织、实施时间和过程

评估人员在进入现场清查前，制定现场清查实施计划，按资产类型和分布特点，分成成本法和市场法两个小组，成本法组又分为机器设备、流动资产和其他资产小组，同时于2016年11月下旬进行现场的核查工作。清查核实的主要步骤如下：

首先，辅导企业进行资产的清查、申报评估的资产明细，并收集整理评估资料。2016年11月初，评估人员开展前期布置工作，评估师对企业资产评估配合工作要求进行了详细讲解，包括资产评估的基本概念、资产评估的任务、本次资产评估的计划安排、需委托方和被评估企业提供的资料清单、企业资产清查核实工作的要求、评估明细表和资产调查表的填报说明等。在此基础上，填报“评估申报明细表”和“资产调查表”，收集并整理委托评估资产的产权权属资料和反映资产性能、技术状态、经济技术指标等情况的资料。

其次，依据资产评估申报明细表，对申报资产进行现场查勘。不同的资产类型，采取不同的查勘方法。根据清查结果，由企业进一步补充、修改和完善资产评估申报明细表，使“表”、“实”相符。

再次，核实评估资料，尤其是资产权属资料。在清查核实“表”、“实”相符的基础上，对企业提供的产权资料进行了核查。核查中，重点查验了产权权属资料中所载明的所有人以及其他事项，对产权权属资料中所载明的所有人与资产委托方和相关当事人不符以及缺乏产权权属资料的情况，给予高度关注，进一步通过询问的方式，了解产权权属，并要求委托方和相关当事人出具了“说明”和“承诺函”。

(二)影响资产核实的事项及处理方法

本次评估未发现影响资产清查事项。

(三)资产清查核实结论

评估人员在资产清查所知范围内，清查情况表明：

(1)非实物资产，评估申报明细表和账面记录一致，申报明细表与实际情况吻合。

(2)实物资产的清查情况与申报明细一一核对，对核实明细项目已与企业财务人员进行了沟通。

第四部分 收益法评估说明

一、基本假设

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.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。

二、评估方法

（一）评估方法的选择

评估人员在对本次评估的目的、评估对象和评估范围、评估对象的权属性质和价值属性的基础上，对本次评估所服务的经济行为，根据国家有关规定以及《资产评估准则—企业价值》，确定同时按照收益途径、采用现金流折现方法（DCF）预测北京拇指玩科技有限公司的股东全部权益（净资产）价值。

现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期的现金流折算为现值，估计企业价值的一种方法，即通过预测企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，得到企业的价值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的关键在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果较能完整地体现企业的价值，易于为市场所接受。

（二）基本评估思路

根据本次评估尽职调查情况以及评估对象资产构成和主营业务特点，本次评估的基本思路是以评估对象经审计的公司财务报表为基础预测其权益资本价值，即首先按照收益途径采用现金流折现方法（DCF），预测评估对象的经营性资产的价值，再加上基准日的其他非经营性或溢余性资产（负债）的价值，来得到评估对象的企业价值，并由企业价值经扣减付息债务价值后，来得出评估对象的股东全部权益价值。

本次评估的具体思路是：

1.对纳入财务报表范围的资产和主营业务，按照历史经营状况的变化趋势和业务类型预测预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

2.将纳入财务报表范围，但在预期收益（净现金流量）预测中未予考虑的诸如基准日存在的货币资金，应收、应付股利等现金类资产（负债）；呆滞或闲置设备、房产等以及未计及损益的在建工程等类资产，定义为基准日存在的溢余性或非经营性资产（负债），单独预测其价值；

3.由上述各项资产和负债价值的加和，得出评估对象的企业价值，

经扣减基准日的付息债务价值后，得到评估对象的权益资本（股东全部权益）价值。

（三）评估模型

1.基本模型

1.基本模型

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D \quad (1)$$

式中：

E：评估对象的股东全部权益（净资产）价值；

B：评估对象的企业价值；

$$B = P + I + C \quad (2)$$

P：评估对象的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中：

R_i：评估对象未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

r：折现率；

n：评估对象的未来经营期；

I：评估对象基准日的长期投资价值；

C：评估对象基准日存在的溢余或非经营性资产（负债）的价值；

$$C = C_1 + C_2 \quad (4)$$

C₁：评估对象基准日存在的流动性溢余或非经营性资产（负债）价值；

C₂：评估对象基准日存在的非流动性溢余或非经营性资产（负债）价值；

D：评估对象的付息债务价值。

2.收益指标

本次评估，使用企业的自由现金流量作为评估对象经营性资产的收益指标，其基本定义为：

$$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{追加资本} \quad (5)$$

根据评估对象的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来经营期内的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

3.折现率

本次评估采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率 r ：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (6)$$

式中：

W_d ：评估对象的债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E + D)} \quad (7)$$

W_e ：评估对象的权益比率；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} \quad (8)$$

r_d ：所得税后的付息债务利率；

r_e ：权益资本成本。本次评估按资本资产定价模型(CAPM)确定权益资本成本 r_e ；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (9)$$

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场期望报酬率；

ε ：评估对象的特性风险调整系数；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E}) \quad (10)$$

β_u : 可比公司的预期无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_i}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}} \quad (11)$$

β_i : 可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数;

$$\beta_i = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (12)$$

式中:

K : 未来预期股票市场的平均风险值, 通常假设 $K=1$;

β_x : 可比公司股票（资产）的历史市场平均风险系数;

D_i 、 E_i : 分别为可比公司的付息债务与权益资本。

三、资产核实与尽职调查情况说明

(一) 资产核实与尽职调查的内容

根据本次评估目的的特点和收益法评估的技术要求, 评估机构确定了资产核实的主要内容是北京拇指玩科技有限公司资产及负债的存在与真实性, 具体以产权持有者提供的基准日经审计的资产负债表为准, 经核实无误, 确认资产及负债的存在。为确保资产核实的准确性, 评估机构制定了详细的尽职调查计划, 确定的尽职调查内容主要是:

1. 本次评估的经济行为背景情况, 主要为委托方和资产占有方对本次评估事项的说明;
2. 评估对象存续经营的相关法律情况, 主要为评估对象的有关章程、投资出资协议、重大合同情况等;
3. 评估对象的相关资产的产权情况;
4. 评估对象执行的会计制度以及固定资产折旧方法、存货成本入账和存货发出核算方法等;

- 5.评估对象最近几年的债务、借款情况以及债务成本情况;
- 6.评估对象执行的税率税费及纳税情况;
- 7.评估对象的应收应付账款情况;
- 8.评估对象最近几年的关联交易情况;
- 9.评估对象的主营业务和历史经营业绩等;
- 10.评估对象最近几年主营业务成本,主要成本构成项目和设备及场所(折旧摊销)、人员工资福利费用等情况;
- 11.评估对象最近几年主营业务收入情况;
- 12.评估对象未来几年的经营计划以及经营策略,包括:市场需求、价格策略、成本费用控制、资金筹措和投资计划等以及未来的主营收入和成本构成及其变化趋势等;
- 13.评估对象的主要经营优势和风险,包括:国家政策优势和风险、产品(技术)优势和风险、市场(行业)竞争优势和风险、财务(债务)风险、汇率风险等;
- 14.评估对象近年经审计的资产负债表、损益表、现金流量表以及营业收入明细和成本费用明细;
- 15.与本次评估有关的其他情况。

(二) 影响资产核实和尽职调查的事项

本次评估中未发现影响资产清查或尽职调查的事项。

(三) 资产清查核实和尽职调查的过程

本次评估的资产清查核实及尽职调查,是在企业现场进行。采用的方法主要是通过对企业现场勘察、参观、以及专题座谈会的形式,对资产占有方的经营性资产的现状、收入、成本、期间费用及其构成等的状况进行调查复核。特别是对影响评估作价的游戏研发能力、市场营销和相关的成本费用等进行了专题的详细调查,查阅了相关的会计报表、账

册等财务数据资料、重要购销合同协议等。通过与企业的管理、财务人员进行座谈交流，了解企业的经营情况等。在资产核实和尽职调查的基础上进一步开展市场调研工作，收集有关产品或相关业务所处市场的宏观行业资料以及可比公司的财务资料和市场信息等。

(四) 资产清查复核与尽职调查结论

按照国家资产评估相关规定，经对北京拇指玩科技有限公司在评估基准日2016年8月31日资产与经营状况实施必要的清查复核与尽职调查后，得到如下结论：

1. 主要资产负债状况

截止2016年8月31日，北京拇指玩科技有限公司经审计的报表中，账面资产总额5,735.82万元、负债1,972.51万元、净资产3,763.31万元。具体包括流动资产5,706.10万元，非流动资产29.71万元；流动负债1,972.51万元。

北京拇指玩科技有限公司最近几年经审计的资产负债表见下表。

表4-1 北京拇指玩科技有限公司资产负债表

单位：万元

	2013年	2014年	2015年	2016年1-8月
货币资金	59.97	649.91	2,127.43	2,836.99
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	191.31	245.62	279.77	1,775.96
预付款项	10.36	14.48	50.69	50.79
应收利息				
应收股利				
其他应收款	55.92	263.20	33.27	24.12
存货				
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产			19.90	1,018.24
流动资产合计	317.56	1,173.21	2,511.06	5,706.10
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资				
投资性房地产				
固定资产	11.77	18.43	11.08	4.16
在建工程				

工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产				
开发支出				
商誉				
长期待摊费用				18.42
递延所得税资产	19.40	7.70	3.78	7.13
其他非流动资产				
非流动资产合计	31.18	26.13	14.86	29.71
资产总计	348.73	1,199.34	2,525.92	5,735.81
短期借款				
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	130.07	284.82	428.86	1,465.68
预收款项				250.00
应付职工薪酬	67.95	78.16	64.82	50.28
应交税费	4.06	10.26	4.50	202.45
应付利息				
应付股利				
其他应付款	700.54	21.53	3.36	4.10
一年内到期的非流动负 债				
其他流动负债				
流动负债合计	902.62	394.78	501.53	1,972.51
长期借款				
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	-	-	-	-
负债合计	902.62	394.78	501.53	1,972.51
实收资本	100.00	1,000.00	1,034.48	1,034.48
资本公积			965.52	1,005.52
减：库存股				
其他综合权益				
盈余公积			2.44	2.44
未分配利润	-653.89	-195.44	21.95	1,720.87
归属母公司股东权益	-553.89	804.56	2,024.39	3,763.31
少数股东权益				
所有者权益	-553.89	804.56	2,024.39	3,763.31
负债及所有者权益合计	348.73	1,199.34	2,525.92	5,735.82

2. 主营业务收入与利润情况

北京拇指玩科技有限公司近几年利润情况详见下表：

表4-2 北京拇指玩科技有限公司资产负债表

单位：万元

	2013年	2014年	2015年	2016年1-8月
一、营业收入	581.92	1,606.77	1,887.12	2,760.64
减：营业成本	209.37	229.51	456.97	230.44
营业税金及附加	1.75	11.27	10.03	17.50
销售费用	43.92	100.81	327.85	78.83
管理费用	479.85	777.54	887.43	441.20
财务费用	-0.12	-1.42	-15.22	-15.60
资产减值损失	10.64	8.65	-9.80	78.45
加：公允价值变动收益				
投资收益				
二、营业利润	-163.50	480.41	229.86	1,929.82
加：营业外收入		0.07		30.90
减：营业外支出		10.33	6.11	40.00
三、利润总额	-163.50	470.15	223.75	1,920.72
减：所得税	-14.21	11.70	3.92	221.80
四、净利润	-149.29	458.45	219.83	1,698.92

四、宏观经济形势

2016年7月15日，国家统计局发布今年上半年经济数据，2016年上半年，我国国内生产总值340637亿元，按可比价格计算，同比增长6.7%。分季度看，一季度同比增长6.7%，二季度增长6.7%。谈到上半年国民经济运行情况，国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长盛来运在上午国新办举行的新闻发布会上表示，可以用“稳、进、新、好、难”五个字来形容。

“稳”是指经济运行平稳。盛来运表示，首先，上半年经济增长比较稳，一季度和二季度GDP增长率都是6.7%，呈现出阶段性企稳的态势。虽然上半年增长6.7%，比去年同期回落了0.3个百分点，但是它所创造的GDP增量如果按2010年不变价格计算，反而比去年上半年多增了230亿元人民币，这显示出中国经济是在稳定增长；第二，就业稳。从人社部调查数据来看，上半年城镇新增就业717万人，完成全年计划目标的71.7%，同时，据国家统计局统计数据显示，全国大城市调查失

业率基本上稳定在 5.2%左右，31 个大城市调查失业率在 5%左右，总体上比较稳定；第三，物价稳。今年上半年我国居民消费价格同比上涨 2.1%，与一季度持平，6 月份 CPI 上涨 1.9%。把能源和食品价格影响扣除以后，最近几个季度核心 CPI 上涨基本上都在 1.5%-1.6%小幅波动；第四，收入和消费增长稳。今年上半年，我国居民收入实际增长 6.5%，一季度也是 6.5%；上半年社会消费品零售总额增长 10.3%，跟一季度持平。“所以从这些指标看，我们总的判断经济企稳的态势非常明显，稳的态势在持续，主要指标运行在合理区间。”盛来运表示。

“进”主要是供给侧结构性改革和转型升级在稳步推进，力度加大。首先，从产业结构来看，三产继续保持较快发展，上半年三产占 GDP 比重达到 54.1%，比去年同期提高了 1.8 个百分点，实体经济，尤其是工业高技术产业发展迅速，上半年增长速度达到 10.2%，占比 GDP 比重达到 12.1%，比去年同期提高 0.7 个百分点；第二，需求结构有所改进。三大需求中，最终消费支出对经济增长贡献率是 73.4%，比去年同期提高了 13.2 个百分点，资本形成贡献率是 37%，服务和货物贸易净出口对 GDP 增长贡献率是-10.4%，从三大需求来看，内需仍是支撑中国经济稳定增长的决定因素，消费的贡献在提升；第三，从区域结构来看，中西部地区后发优势还在继续发挥。中西部地区工业增加值增速普遍要高于东部，高于平均水平。另外，“一带一路”、京津冀、长江经济带三大战略也是稳步推进的；第四，供给侧结构性改革在落地，“三去一降一补”、“五大任务”取得了初步的成效。

上半年我国煤炭产量下降了 9.7%，粗钢下降了 1.1%，6 月末商品房待售面积比 3 月末减少了 2100 万平方米，5 月末规模以上工业企业资产负债率同比下降 0.5 个百分点，规模以上工业企业每百元的主营成本是略有下降的。同时，基础设施投资加快，尤其是农林水、扶贫、科技

这些领域投资继续保持较快增长。盛来运表示，从这些数据来看，中国经济结构调整稳步推进，力度不断加大。

“新”主要是指新经济发展态势良好，新的动力在增长。从企业主体来看，今年继续保持了去年以来大幅增长的趋势，据国家工商总局统计，上半年日均新登记企业 1.4 万户，比去年 1.2 万户又有所提升，特别是高新技术产业继续加快；战略性新兴产业二季度增长了 11.8%，比一季度加快了 1.8 个百分点；从新业态和新商业模式来看，继续保持较高的增长速度。上半年网上零售额增长 28.2%，网络约车、在线教育、医疗等各种新的商业模式层出不穷，新产品继续保持较快增长。

“好”主要是表现在经济运行质量有所改善，向好因素在累积，上半年单位 GDP 能耗同比下降 5.2%，这意味着中国经济发展的方式有所好转。工业生产者出厂价格 PPI 降幅连续 6 个月收窄，有利于市场环境改善，也有利于企业利润的提升；1-5 月份规模以上工业企业利润增长 6.4%，比去年同期有所改善，去年规模以上工业企业利润是负增长，另外，社会事业各个方面也得到了较快发展。

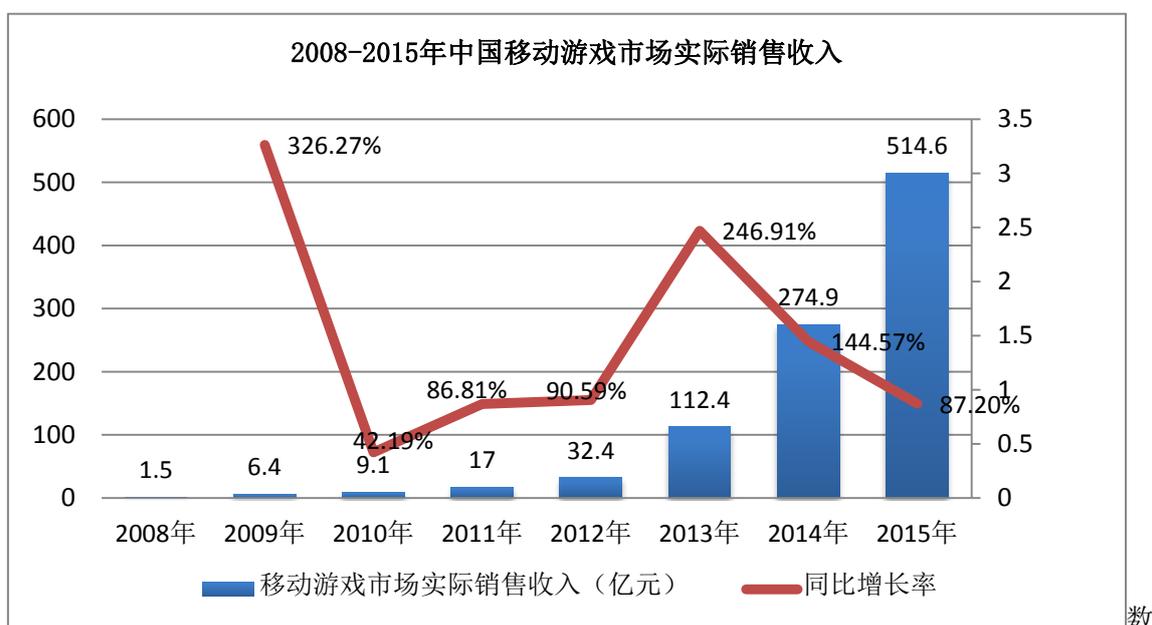
从以上这些情况来看，中国经济上半年总体上呈现了稳中有进、稳中有好、稳中有新的态势，但同时稳中有忧，稳中有难。

“难”主要表现在两个层面上。一是国际环境仍然复杂严峻。今年以来，世界经济复苏不及预期，贸易持续低迷，而且经济运行中的不确定因素不断增加，包括近期英国的脱欧公投，增加了世界经济运行的不确定性；二是从国内来看，中国经济正处在结构调整、转型升级的关键阶段，调整的阵痛还在持续，实体经济运行仍比较困难。另外，宏观调控“两难”和“多难”问题有所增加，经济下行压力仍然较大。

总的来说，虽然目前经济发展存在着压力，但我国整体市场是稳定的，我国经济发展在稳步增长，总体符合发展要求。

五、企业所处行业状况分析

近年来，中国移动游戏市场增长迅速。根据中国音数协游戏工委（GPC）、CNG 中新游戏研究（伽马数据）和国际数据公司（IDC）联合发布的《2015 年中国游戏产业报告》，2015 年，中国移动游戏市场实际销售收入达到 514.6 亿元人民币，同比增长 87.2%。2008 年至 2015 年，中国移动游戏市场的复合增长率（CARG）为 130.25%。



数据来源：GPC、IDC、CNG《2015 年中国游戏产业报告》

由于移动游戏操作简单容易上手，适合碎片化时间使用且内容多样，近几年移动游戏市场得到快速发展，市场份额、销售收入和用户数量都有大幅增长，且增长速度远大于客户端游戏、网页游戏等其它细分市场，领跑游戏行业。2015 年，移动游戏市场占有率为 34.57%，保持上升趋势。



数据来源：GPC、IDC、CNG《2015年中国游戏产业报告》

游戏市场行业中，手游市场增长仍是主旋律。据《2015年移动游戏行业数据报告》显示，2015年中国移动游戏市场规模超过400亿元，同比增长47.7%。手游市场经过2014年的高调爆发后，市场规模增速有所减缓，整体开始趋于理性。手游月度覆盖人数超过4亿，前三季度游戏产量保持在7000款，从整个市场来说，增长仍是主旋律。

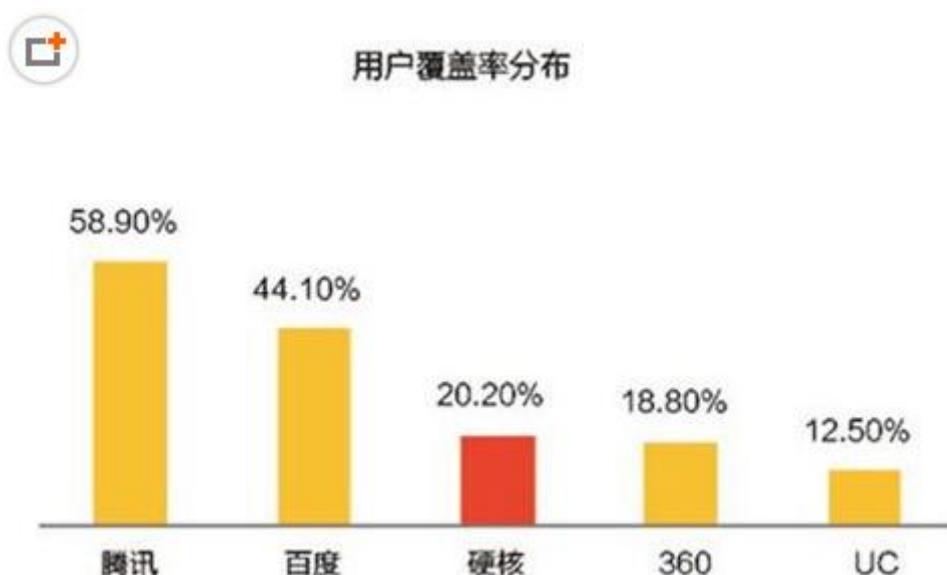
同时，2015年中国智能手机用户量达到5.7亿人，预计2018年将达到7亿人；且移动网民数量自3月起超过6亿，保持稳定增长。对手游行业来说，人口红利仍有可挖掘的增长空间。

此外，以硬核联盟为代表的手游硬件渠道崛起，成为手游市场明显特征之一。2015年Q3国产手机销量超7成，其中硬核联盟出货量占国产手机市场57%。终端厂商庞大的用户数量等天然优势为硬件渠道的崛起奠定了基础。

近年来腾讯、百度等第三方软件占据了渠道市场强势地位。但数据显示，2014Q2~2015Q3，第三方应用商店用户总量呈现增长放缓趋势，低至1.8%；硬核用户中，有67%会使用手机中的自有商店，而不是另

外下载第三方应用商店。

与之相对，硬核联盟用户增长率持续攀升，达到 3.8%；应用商店打开比例也稳健增长。表明软件渠道市场存量已趋于饱和，增长乏力，而新兴的硬件渠道用户对自有应用商店认可度提升，使用习惯逐渐养成，开始蚕食市场。目前，硬核联盟用户覆盖率为 20.20%，仅次于腾讯、百度，位列 360、UC 之前，且保持持续上涨趋势，潜力巨大。由此来看，硬核联盟未来将更受 CP 追捧。



六、企业状况分析

（一）企业主营业务介绍

北京拇指玩主要从事移动游戏推广服务及广告业务。参照中国证监会 2012 年 10 月 26 日公布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），属于“164 联网和相关服务”。

北京拇指玩成立于 2011 年 4 月，主要从事移动互联网游戏推广业务。北京拇指玩自行研发的“拇指玩”平台目前已成为国内领先的安卓系统移动互联网手机游戏下载和推广平台。北京拇指玩与网易、中国

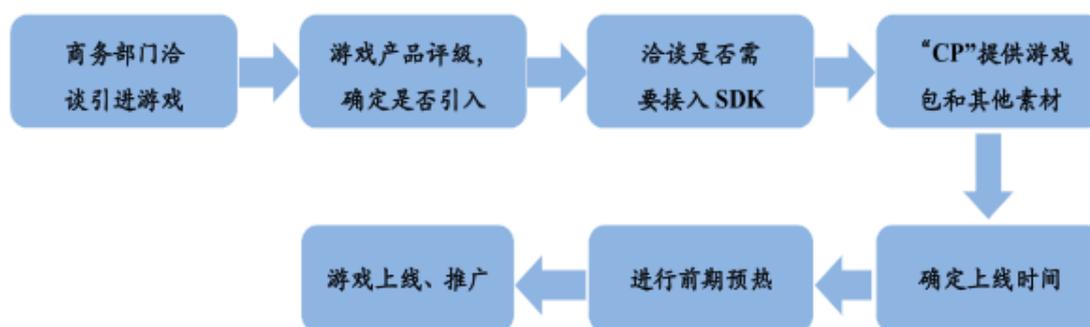
手游、中清龙图、北纬通信、艾格拉斯等知名游戏开发商建立了稳定的合作关系，平台可供下载的游戏囊括了国内的热门手机游戏，已跻身国内知名的专业手机游戏推广平台。“拇指玩”平台推广的游戏中，以中重度手机游戏为主，其中《时空猎人》、《全民枪战》、《刀塔传奇》、《乱斗西游》等多款游戏深受游戏玩家的追捧。

（二）公司业务流程介绍

手机游戏推广业务主要的运营流程包括游戏接入流程、游戏推广流程，以及游戏后期测评流程：

1、游戏接入流程

作为专业的手机游戏推广平台，游戏的引入环节是运营过程中最重要的环节，为此北京拇指玩制定了一套专业的游戏接入流程，具体引入流程如下：

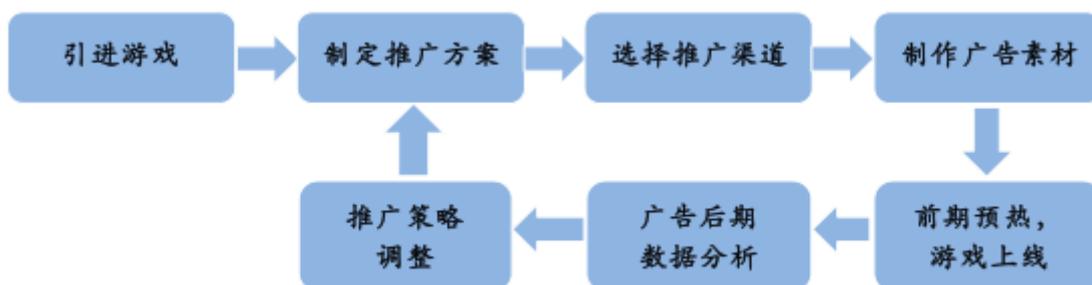


在引入游戏的最初环节，首先由北京拇指玩商务人员对市场上的产品进行筛选，根据游戏的完整程度确定是否适合接入，并和游戏开放商或其代理商洽谈分成比例等合作要点。达成合作意向后，商务人员填写《游戏引入申请表》后，安排产品运营和游戏运营部门进行测评，测评重点包括技术稳定、核心玩法及赢利点、美术表现力、题材以及开发团队。通过测评的，双方商议是否需要将游戏嵌入北京拇指玩自行开发的 SDK 计费系统。之后，商务部与游戏开发商确定上线时间，并由技术部负责有关游戏接入技术方面的工作。在游戏正式上线前，市场部安

排游戏的前期宣传推广活动。

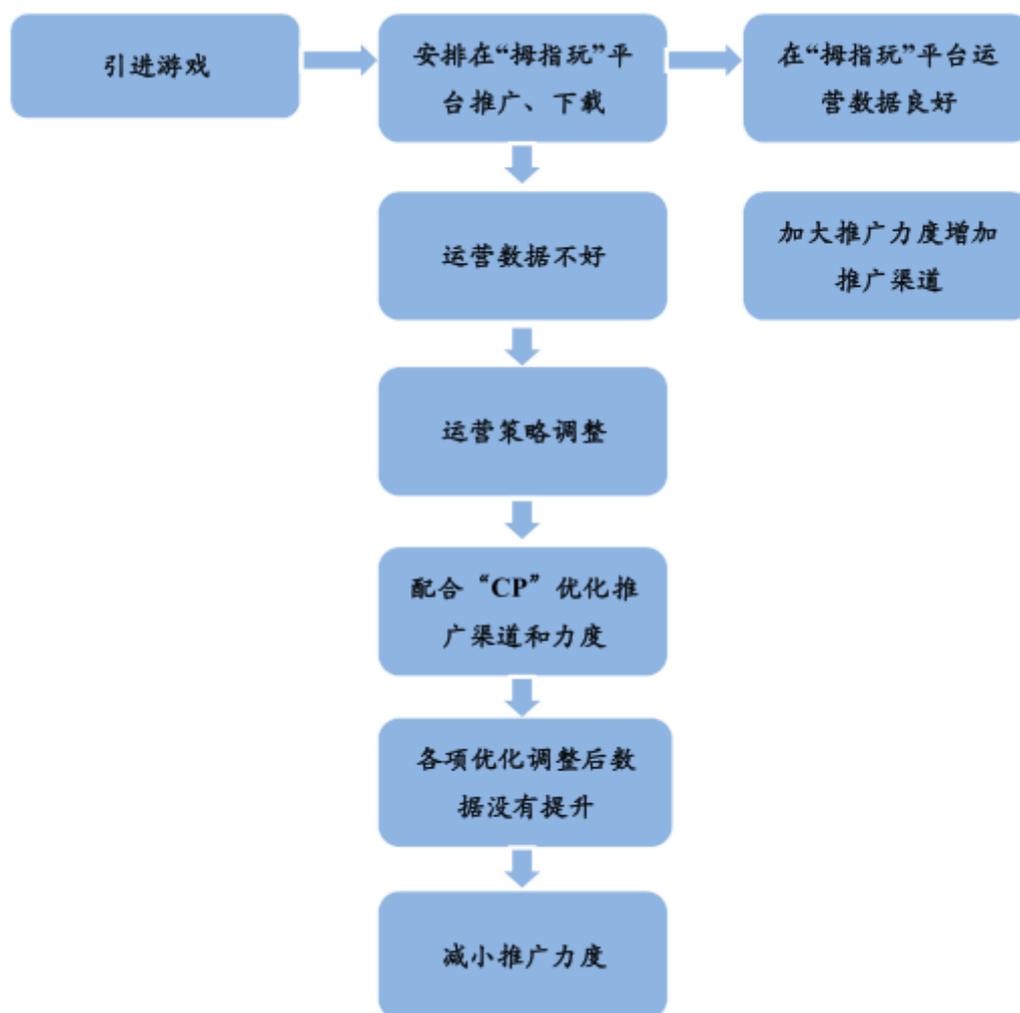
2、游戏推广流程

北京拇指玩拥有较强的游戏推广能力，游戏的推广流程既包括在前期游戏接入时制定相应的营销计划，也包括游戏上线后通过后台数据分析对游戏推广策略的调整。流程图及具体步骤如下：



3、游戏后期测评流程

北京拇指玩拥有专业和全面的后台运营分析系统。游戏引入并上线后，游戏玩家可以在“拇指玩”平台上下载该游戏，根据后台运营数据库对该游戏运营情况进行统计和分析，并根据分析结果制定不同的后续策略，具体情况如下：



七、收益期限确定

在执行评估程序过程中，我们假设该企业在可预见的未来保持持续性经营，因此，确定收益期限为永续期，根据公司发展规划目标等资料，采用两阶段模型，即从评估基准日至2020年根据企业实际情况和政策、市场等因素对企业收入、成本费用、利润等进行合理预测，2021年及以后各年与2021年持平。

（一）营业收入估算

本次评估对于公司未来营业收入的预测是根据公司目前的经营状况、竞争情况及市场销售情况等因素综合分析的基础上进行的。

根据历史的收入情况，并根据游戏平台业务的发展趋势对北京拇指

玩的未来收入情况进行预测，主要通过以下 2 个方面

A、加快游戏平台的商业化进程，提高联运游戏收入。

根据企业的发展计划，企业通过增加开放推广位置，包括拇指玩游戏平台和一系列工具化产品，增加合作游戏的曝光，增加游戏平台的运营手段，增加曝光频率，并引入广告+联运模式，类似百度竞价。

位置的增加，曝光的增加，加上竞价广告的引入，都会成为联运收入的新增长点。

B、增加业务线，保持联运业务稳定增长的前提下，拓展的业务类型有：

游戏发行：作为渠道商，拇指玩利用自有渠道优势帮助中小 cp 做测试做发行。具体有两种方式：联合发行+独代发行。具体操作上的区别就是渠道的划分。2015 年 9-12 月期间北京拇指玩共测试了 5 款联合发行的游戏，2016 年 1-8 月北京拇指玩发行了 20 款游戏，实现了超百万的收入，9-12 月份新增 5 款游戏，发行收入会不断累计增加。游戏发行获取收益的两个点，一是产品量的累积；二靠产品品质的爆发或延伸，在发行的每个产品的整个生命周期中，持续的收益会不断的累积叠加。

Ip 及产品定制：北京拇指玩已有若干 ip 合作方，2016 年会采用三种方式共同去经营。授权 ip 获得收益；利用 ip 投资产品，获得游戏整个生命期的小部分流水收益；根据 ip 定制产品获取较多收益。

1、“拇指玩平台收入

“北京拇指玩旗下的“拇指玩”手机游戏推广平台由北京拇指玩自行开发，提供游戏下载、账号注册等功能，主要以推广中重度手机游戏为主。目前，北京拇指玩平台上推广的游戏可以分为 SDK 模式推广手机游戏、CPS 模式推广手机游戏以及单机游戏三种游戏类型。

(1) SDK 模式推广游戏

北京拇指玩通过代理或与游戏开发商签订合作协议，在“拇指玩”平台上发布并推广该款游戏前，代理商或游戏开发商需在游戏包内安装、嵌入北京拇指玩自行开发的 SDK 计费系统。游戏玩家在安装“拇指玩”平台后，下载游戏并注册，使用“拇指玩”平台提供的充值渠道（支付宝、银联及易宝等）和计费系统购买游戏内的道具。北京拇指玩按照协议中的条款约定，结算分成款给游戏开发商或者代理商。

在 SDK 模式下，北京拇指玩负责游戏用户在“拇指玩”平台的注册及登录，以及游戏在平台上的推广、充值服务、计费系统的管理；游戏开发商或代理商负责游戏的运营、技术支持服务和客服工作。根据历史运营数据，对 SDK 模式分析汇总如下：

表4-3 SDK历史运营情况表

	科目	单位	2014年	2015年	2016年1-8月
大型游戏	单位游戏运营收入	万元/个/月	5.74	11.39	7.91
	运营数量	个	7	9	14
	公司流水	万元	481.96	1,230.25	885.69
	归属公司收入	万元	203.12	685.51	528.82
	分成比例	%	42.14%	55.72%	59.71%
中型游戏	单位游戏运营收入	万元/个/月	0.49	1.17	1.04
	运营数量	个	22	30	45
	公司流水	万元	244.01	800.50	750.58
	归属公司收入	万元	128.10	420.27	375.29
	分成比例	%	52.50%	52.50%	50.00%
小型游戏	单位游戏运营收入	万元/个/月	0.04	0.04	0.04
	运营数量	个	304	635	852
	公司流水	万元	280.58	598.09	506.34
	归属公司收入	万元	147.31	314.00	253.17
	分成比例	%	52.50%	52.50%	50.00%
平台收入合计（SDK）		万元	1,006.55	2,628.85	2,142.61
归属公司收入（SDK）		万元	478.53	1,419.78	1,157.28
（SDK）分成比例		%	47.54%	54.01%	54.01%

（2）CPS 模式推广游戏

北京拇指玩通过代理商或与游戏开发商签订合作协议，在“拇指玩”平台上发布并推广该款游戏。游戏玩家通过拇指玩平台下载该游戏后并

注册，之后在游戏提供方上的充值平台进行充值从而获得虚拟货币后，再在游戏中购买虚拟道具。

在 CPS 模式下，北京拇指玩负责游戏“拇指玩”平台上的推广，游戏开发商负责游戏的充值服务、计费系统的管理、游戏的运营、技术支持服务和客服工作。北京拇指玩按照与游戏开发商签订的推广协议计算的分成金额确认收入。根据历史运营数据，对 CPS 模式分析汇总如下：

表4-4 CPS历史运营情况表

	科目	单位	2014年	2015年	2016年1-8月
大型游戏	单位游戏运营收入	万元/个/月	7.51	5.47	5.94
	运营数量	个	9	4	4
	公司流水	万元	1,622.60	525.09	570.00
	归属公司收入	万元	811.30	262.55	285.00
	分成比例	%	50.00%	50.00%	50.00%
中型游戏	单位游戏运营收入	万元/个/月	0.99	0.76	1.16
	运营数量	个	23	9	4
	公司流水	万元	545.69	164.35	111.83
	归属公司收入	万元	272.85	82.18	55.92
	分成比例	%	50.00%	50.00%	50.00%
小型游戏	单位游戏运营收入	万元/个/月	0.11	0.06	0.06
	运营数量	个	55	49	37
	公司流水	万元	140.40	69.28	57.41
	归属公司收入	万元	70.20	34.64	28.71
	分成比例	%	50.00%	50.00%	50.00%
平台收入合计（CPS）		万元	2,308.69	758.72	739.24
归属公司收入（CPS）		万元	1,154.35	379.36	369.62
（CPS）分成比例		%	50.00%	50.00%	50.00%

（3）单机游戏

游戏开发商或代理商向北京拇指玩推广该游戏，北京拇指玩确定引入该游戏后，与三大运营商签订合作协议。游戏上线后，玩家可在“拇指玩”平台下载好单机游戏后，以短信扣费的方式购买游戏内的道具。运营商进行费用的记录和结算，并按照协议中约定的分成比例支付给北京拇指玩和游戏开发商结算分成款。根据历史运营数据，对单机游戏分

析汇总如下：

表4-5 单机游戏历史运营情况表

	科目	单位	2014年	2015年	2016年1-8月
中型游戏	单位游戏运营收入	万元/个/月	1.92	1.45	1.17
	运营数量	个	4	11	2
	公司流水	万元	92.15	190.75	28.08
	归属公司收入	万元	27.65	57.23	8.42
	分成比例	%	30.00%	30.00%	30.00%
小型游戏	单位游戏运营收入	万元/个/月	0.06	0.02	0.03
	运营数量	个	200	871	1,000
	公司流水	万元	142.15	212.26	399.28
	归属公司收入	万元	42.65	63.68	119.78
	分成比例	%	30.00%	30.00%	30.00%
平台收入合计（单机）		万元	234.30	403.01	427.36
归属公司收入（单机）		万元	70.30	120.91	128.20
（单机）分成比例		%	30.00%	30.00%	30.00%

根据对历史数据的分析可知，SDK模式下，分成比例在47%-55%之间，未来按照50%预测；CPS模式下，分成率为50%，未来持续保持在50%的分成率；单机模式下，分成率为30%，未来持续保持在30%的分成率。

“拇指玩”作为专业的游戏推广平台，在2015年之前定位为发展用户阶段，并未开展大规模的营销推介活动，所以商业化程度较低，仅开放了少量的资源用于游戏的运营，从企业未来的发展计划和实际运营情况看，北京拇指玩会通过增加开放推广的位置，包括推广“拇指玩”游戏平台 and 一系列工具化产品等，从而增加合作游戏的数量，并提高其所推广游戏的质量，从而增加北京拇指玩的业务收入。

在以上的市场趋势的基础上，结合企业未来的发展规划，确定其大型游戏的数量每年增加2-6款，以后保持行业的增长趋势。单位游戏运营收入随着市场发展，有一定幅度的增长。在此基础上“拇指玩”平台的预测见下表：

表4-6 拇指玩平台收入预测表

单位：万元

科目	2016年9-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
----	------------	-------	-------	-------	-------

SDK 收入	平台收入合计	1,043.13	4,724.32	6,254.70	7,855.28	9,243.15
	归属于公司收入	521.57	2,362.16	3,127.35	3,927.64	4,621.58
	分成率	50%	50%	50%	50%	50%
CPS 收入	平台收入合计	131.67	490.69	541.44	597.61	659.60
	归属于公司收入	65.84	245.35	270.72	298.81	329.80
	分成率	50%	50%	50%	50%	50%
单机收入	平台收入合计	161.33	900.24	1,126.55	1,356.10	1,620.28
	归属于公司收入	112.93	630.17	788.59	949.27	1,134.20
	分成率	30%	30%	30%	30%	30%
合计	平台收入合计	1,336.14	6,115.25	7,922.70	9,808.98	11,523.03
	归属于公司收入	700.34	3,237.67	4,186.66	5,175.71	6,085.57
	分成率	48%	47%	47%	47%	47%

2、游戏发行收入

随着游戏平台规模和业务质量的提高，北京拇指玩拓展了手游分发业务，从实际运营情况看，2016年1-8月，游戏发行实现了432万元收入，游戏发行发展态势良好，游戏分发历史运营数据如下：

表4-7 游戏发行历史运营情况表

科目	单位	2015年	2016年1-8月
单位游戏运营收入	万元/个/月	6.28	1.80
运营数量	个	1	20
公司流水	万元	75.30	432.00
归属公司收入	万元	75.30	432.00

北京拇指玩于2016年底游戏分发数量达到了25款，游戏分发数量增长快速，预计2017年可达到40款游戏，以后按每年度保持5-10款的增长速度估算。游戏分发收入预测如下：

表4-8 游戏发行收入预测表

科目	单位	2016年9-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
单位游戏运营收入	万元/个/月	4.04	4.44	4.89	5.37	5.91
运营数量	个	25	40	50	55	60
公司流水	万元	403.75	710.60	977.08	1,182.26	1,418.71
归属公司收入	万元	403.75	710.60	977.08	1,182.26	1,418.71

3、广告收入

随着游戏平台规模和业务质量的提高，北京拇指玩拓展了广告业务

和软件开发服务业务，从实际运营情况看，2016年1-8月新增业务贡献了839.18万元收入，占总收入的29%。据第三方数据统计，移动游戏广告增速迅猛，预计到2017年将占网络广告45%，“拇指玩”平台拥有庞大的游戏用户基数，是各大游戏广告主最佳投放对象，具备投放转化率高特征，平台依托新增用户规模、流量优势、大数据推送系统，可满足全量投放、定向投放等不同投放方式，有效提升广告收入规模，在此基础上，广告按照10%-15%的增长速度估算。

表4-9 广告收入预测表

科目	单位	2016年9-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
归属公司收入	万元	286.00	1,350.22	1,620.26	1,782.29	1,960.51

（二）主营业务成本预测

企业的主营业务成本主要是服务器租赁费，该费用根据企业未来发展规划并结合历史水平预测。

表4-10 主营成本预测表

科目	单位：万元				
	2016年9-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
服务器租赁	120.00	450.00	550.00	700.00	700.00
其他	-	-	-	-	-
合计	120.00	450.00	550.00	700.00	700.00

（三）销售税金及附加估算

根据会计师审计的评估对象基准日财务报告披露，评估对象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。本次评估基于谨慎性考虑，按照“营改增”考虑，税率为6%。在估算增值税进项税时，以实际收入为基础考虑。

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。

经专项审计报告披露，根据《财政部、国家税务总局关于新疆喀什霍尔果斯两个特殊经济开发区企业所得税优惠政策的通知》(财税[2011])

112号)规定,并经主管税务机关备案,子公司霍尔果斯拇指玩网络科技有限公司2016年1月1日-2020年12月31日免交企业所得税。

(四) 期间费用估算

1. 销售费用估算

销售费用主要包括销售人员工资、市场及推广费、资产折旧与摊销和其他费用。本次评估中工资按照评估对象薪资政策进行预测,其他销售费用按照历史期平均水平并考虑企业未来发展计划进行预测。预测结果详见下表。

表4-11 北京拇指玩未来销售费用预测表

单位:万元

科目	2016年9-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
职工薪酬	27.69	91.36	100.50	100.50	110.55
市场及推广费	66.57	349.90	448.00	537.56	625.03
资产折旧与摊销	0.87	2.85	3.14	3.14	3.14
其他	1.20	3.96	4.36	4.36	4.36
销售费用合计	96.32	448.08	555.99	645.56	743.08

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、房租物业费、研发费用、办公费、折旧摊销、差旅费等。

工资根据企业的工资发放标准预测。并结合未来的产品开发需求对该部分工资考虑未来增长。

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,办公费和差旅费等费用在历史发生额的基础上,考虑小幅增长。

表4-12 北京拇指玩未来管理费用预测表

单位:万元

科目	2016年9-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
职工薪酬	98.37	354.11	424.94	509.92	509.92
房租物业费	30.34	104.66	120.35	138.41	138.41
研发费用	40.00	150.00	300.00	450.00	450.00
办公费用	4.48	15.46	17.77	20.44	20.44

业务招待费	0.98	3.38	3.89	4.47	4.47
资产折旧与摊销	3.65	13.14	15.77	18.92	18.92
专业咨询服务费	6.15	21.22	24.40	28.06	28.06
差旅费	0.58	1.98	2.28	2.62	2.62
税费	2.00	6.90	7.94	9.13	9.13
水电费	0.32	1.09	1.25	1.44	1.44
其他	0.98	3.38	3.89	4.47	4.47
管理费用合计	187.83	675.32	922.48	1,187.88	1,187.88

（五）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。

（六）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。即本报告所定义的追加资本为

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即时支付。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，估算时假定其保持不变。

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。本报告所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。

（七）现金流估算结果

下表为评估对象未来经营期内净现金流量的估算结果。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。

表4-13 未来收于预测表

单位：万元

项目	2016年9-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
营业收入	1,331.40	4,998.57	6,400.00	7,679.49	8,929.05	8,929.05
减：营业成本	120.00	450.00	550.00	700.00	700.00	700.00
营业税金及附加	5.87	22.06	28.24	33.89	39.40	39.40
销售费用	96.32	448.08	555.99	645.56	743.08	743.08
管理费用	187.83	675.32	922.48	1,187.88	1,187.88	1,187.88
财务费用	-	-	-	-	-	-
营业利润	921.38	3,403.13	4,343.29	5,112.16	6,258.70	6,258.70
利润总额	921.38	3,403.13	4,343.29	5,112.16	6,258.70	6,258.70
减：所得税	133.46	425.39	542.91	639.02	782.34	1,564.67
净利润	787.91	2,977.74	3,800.38	4,473.14	5,476.36	4,694.02
折旧摊销等	5.24	5.24	5.24	5.24	5.24	5.24
折旧	5.24	5.24	5.24	5.24	5.24	5.24
摊销	-	-	-	-	-	-
扣税后利息	-	-	-	-	-	-
追加资本	95.09	622.99	293.52	217.20	325.76	5.24
营运资金增加额	89.85	617.75	288.28	211.95	320.52	-
资产更新	5.24	5.24	5.24	5.24	5.24	5.24
资本性支出	-	-	-	-	-	-
净现金流量	698.07	2,359.99	3,512.10	4,261.19	5,155.84	4,694.02

九、股东权益价值的预测

（一）折现率的确定

1、无风险收益率 r_f ，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 r_f 的近似，即 $r_f=4.03\%$ 。

表5-1.中长期国债利率

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
1	101119	国债 1119	10	0.0397
2	101123	国债 1123	50	0.0438
3	101124	国债 1124	10	0.0360
4	101204	国债 1204	10	0.0354
5	101206	国债 1206	20	0.0407
6	101208	国债 1208	50	0.0430
7	101209	国债 1209	10	0.0339
8	101212	国债 1212	30	0.0411
9	101213	国债 1213	30	0.0416
10	101215	国债 1215	10	0.0342
11	101218	国债 1218	20	0.0414
12	101220	国债 1220	50	0.0440
13	101221	国债 1221	10	0.0358
14	101305	国债 1305	10	0.0355
15	101309	国债 1309	20	0.0403
16	101310	国债 1310	50	0.0428
17	101311	国债 1311	10	0.0341
18	101316	国债 1316	20	0.0437
19	101318	国债 1318	10	0.0412
20	101319	国债 1319	30	0.0482
21	101324	国债 1324	50	0.0538
22	101325	国债 1325	30	0.0511
23	101405	国债 1405	10	0.0447
24	101409	国债 1409	20	0.0483
25	101410	国债 1410	50	0.0472
26	101412	国债 1412	10	0.0404
27	101416	国债 1416	30	0.0482
28	101417	国债 1417	20	0.0468

29	101421	国债 1421	10	0.0417
30	101425	国债 1425	30	0.0435
31	101427	国债 1427	50	0.0428
32	101429	国债 1429	10	0.0381
33	101505	国债 1505	10	0.0367
34	101508	国债 1508	20	0.0413
35	101510	国债 1510	50	0.0403
36	101516	国债 1516	10	0.0354
37	101517	国债 1517	30	0.0398
38	101521	国债 1521	20	0.0377
39	101523	国债 1523	10	0.0301
40	101525	国债 1525	30	0.0377
41	101528	国债 1528	50	0.0393
42	101604	国债 1604	10	0.0287
43	101608	国债 1608	30	0.0355
44	101610	国债 1610	10	0.0292
45	101613	国债 1613	50	0.0373
平均				0.0403

2、市场期望报酬率 r_m ，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2015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： $r_m=10.50\%$ 。

3、 β_e 值

取沪深同类可比上市公司股票，以截至2016年8月31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 $\beta_x=0.9510$ ，按式(12)计算得到评估对象预期市场平均风险系数 $\beta_t=0.9677$ ，按式(11)得到评估对象预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u=0.9570$ ，按式(10)得到评估对象权益资本的的预期市场风险系数 $\beta=0.9570$ 。

4. 权益资本成本 r_e

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 $\epsilon=0.03$ ，最终由式（9）得到评估对象的权益资本成本 $r_e=0.1322$ 。

5. 计算 W_d 和 W_e

由公司的资本结构可得到 $W_e=1$ 、 $W_d=0$ 。

6. 折现率WACC

由资本资产加权平均成本模型 $WACC=r_d \times W_d+r_e \times W_e$ 得到的 $WACC=13.22\%$ 。

（二）经营性资产价值预测

将得到的预期净现金流量代入式（3），即可得到评估对象的经营性资产价值为 31,848.01 万元。

（三）溢余性或非经营性资产价值预测

经核实，在评估基准日2016年8月31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 C_1

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1,989.49万元，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其他流动资产 1,018.24万元，为企业的理财产品、待摊费用以及待抵扣的增值税等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：

$$C_1 = 3,007.73 \text{ (万元)}$$

2、基准日非流动类溢余或非经营性资产的价值 C_2

经审计的资产负债表披露，评估对象非流动类溢余或非经营性资产为递延所得税资产7.13 万元和长期待摊费用18.42万元。

即基准日溢余或非经营性资产（负债）的价值为：

$$C_2 = 25.55 \text{ (万元)}$$

将上述各项代入式（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：

$$C = C_1 + C_2 = 3,033.28 \text{ (万元)}$$

（四）权益资本价值的确定

将所得到的经营性资产价值 $P = 31,848.01$ 万元，基准日存在的其它溢余性或非经营性资产的价值 $C = 3,033.28$ 万元，代入式（2），得到评估对象的企业价值 $B = 34,881.29$ 万元。

企业在基准日付息债务 $D = 0$ 万元，得到评估对象的股东全部权益价值为34,881.29万元。

第五部分 市场法评估技术说明

一、评估方法

(一) 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 1-2 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。

（二）方法的选择

根据市场法两种具体方法的要求，本次评估选取交易案例比较法作为评估方法。其理由如下

1、上市公司比较法的局限性

（1）可比公司情况

根据 wind 咨询资料显示，目前与目标公司处于相关行业且在经营业务中包含手机游戏业务的上市公司包括北纬通信、掌趣科技、拓维信息、中青宝等。

（2）业务结构、经营模式分析

可比公司的业务在移动终端游戏开发运营之外，还包括移动数据增值服务、电信行业软件开发及无线增值业务、电话语音增值以及音视频娱乐社区的开发、运营和服务、互联网页面游戏及其周边产品的产品开发、发行推广和运营维护等。

而目标公司主营业务为移动游戏推广平台的运营，业务较为单一，与可比上市公司在业务结构、经营模式上差异较大。

（3）企业规模、资产配置和使用情况分析

目标公司的基准日账面净资产和总资产规模与可比上市公司相比，在企业规模规模和资产配置方面差异较大。

（4）企业所处经营阶段、成长性、经营风险分析

目标公司目前只从事移动游戏推广平台的运营，且目前处于业务开展初期，未来的成长能力较强，但同时经营风险较大，而可比公司的经营年限较长，且经营业绩较为稳定，未来的经营风险相对较小。

综上，因目标公司与可比上市公司差异较大，故不选择上市公司比较法。

2、交易案例比较法的优势

目标公司主要为移动游戏运营行业，2015-2016 年游戏收购案例有十余家。其价值体现的基础主要是由已有主要游戏确定，本次评估根据已有案例中各游戏公司的主要游戏的运营情况，选择主要游戏收益情况相近的公司，并根据已有案例的披露数据的完整程度，选择 8 家已通过证监会审核的标的公司作为可比案例。

对于交易案例选取主要条件分析如下

（1）交易类型一致

要求出售、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同。

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。

（2）公司类型一致

要求同属一个行业，经营业务相似。

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，且均由手游或平台作为盈利能力代表，未来增长预期也基本相似，同时所处行业均为游戏行业。

（3）时间跨度趋近

所选案例基准日均为 2015 年，且交易已通过证监会审核。

综上，本次评估选择交易案例比较法。

（三）技术思路

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如下：

（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基准日均为 2015 年且已通过证监会审核的 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) 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, 按照平均权重进行平均得到平均价值比率, 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。

(四) 评估模型

采用市场法, 从收益角度估算北京拇指玩股权价值的基本公式为:

股权价值=P+I

$$P = P_b / E_b \times (A \times B \times C \times D \times F \times G) \times E$$

其中： P - 按照盈利价值比率计算的拇指玩经营性股权价值

P_b - 可比交易标的的经营性股权价值；

E_b - 可比交易标的的首年净利润

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 - 拇指玩首年净利润

I - 溢余性资产和负债

二、评估假设

本次评估中，评估人员遵循了以下评估假设：

(一)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。

(二)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产品能够按照企业的计划时间推出，且未来的单个游戏的收益情况不在现有游戏的基础上有较大变动。

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。

三、评估过程

(一)可比案例的选取

本次评估确定的可比案例选择的四条原则：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，年增长率基本在20%-35%之间，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）浙江金科过氧化物股份有限公司（以下简称“浙江金科”）收购杭州哲信信息技术有限公司（以下简称“杭州哲信”）100%股权

1) 杭州哲信业务结构分析

杭州哲信成立于2010年5月，是一家依托大数据分析从事移动休闲游戏发行运营为主的移动互联网企业。报告期内，杭州哲信发行运营了包括动作类、益智类、消除类、跑酷类、塔防类、棋牌类、捕鱼类等在内的7大系列移动休闲游戏产品，累计用户激活接近2亿人次，月均用户激活近1,500万人次，成功发行运营了狂斩酷跑、炫彩消星星钻石版、欢乐捕鱼街机版等多款明星移动休闲游戏。

2) 杭州哲信运营模式

杭州哲信作为游戏发行商，主要的对外采购包括两个方面：一方面需要向游戏开发商采购游戏产品；另一方面需要向各类流量渠道支付推广服务费用。

杭州哲信根据多年移动休闲游戏发行运营经验，针对移动休闲游戏产品创意性强，产业链上游游戏开发商规模小、数量多，以及下游推广渠道场景化、碎片化、长尾化的特点，在传统游戏发行运营模式的基础上对上下游进行创新型整合，建立起基于大数据分析的“开放型移动休闲游戏自动发行平台”，这也是公司收入的主要来源渠道。

（2）北京掌趣科技股份有限公司（以下简称“掌趣科技”）收购北京天马时空网络技术有限公司（以下简称“天马时空”）80%股权项目

1) 天马时空业务结构分析

天马时空的主营业务为移动网络游戏的开发。公司在设立之初主要从事网页游戏的研发。2012年-2013年，天马时空成功开发了网页游戏《怒斩》，但利润规模不高。公司于2013年7月立项并开始研发移动网络游戏《全民奇迹》，《全民奇迹》于2014年12月正式登陆安卓平台和AppStore，成为公司的明星产品。

2) 天马时空运营模式

目前天马时空游戏的主要运营模式为代理方式，主要收入来源于网络游戏发行商预付的版权金及游戏运营期间天马时空与游戏发行商的游戏收入分成。其中，版权金占营业收入的比重较小。

(3) 浙江帝龙新材料股份有限公司（以下简称“大帝龙文化”）收购苏州美生元信息科技有限公司（以下简称“美生元”）100%股权项目

1) 美生元业务结构分析

美生元的主营业务是移动游戏的研发与发行。移动游戏指的是运行在移动终端上的游戏软件，按游戏过程中是否需要联网划分可以划分为移动单机游戏和移动网络游戏。移动游戏的发行主要通过线上渠道和线下渠道，线上渠道主要包括百度移动游戏、腾讯应用宝、360手机助手等互联网平台公司渠道、传统的电信运营商渠道、第三方应用商店、部分国产品牌手机的官方应用商店。线下渠道主要包括终端厂商、刷机预装和实体门店。

在移动单机游戏研发与发行业务取得良好发展的基础上，公司着手布局移动网络游戏的联合运营业务。自2015年8月起，公司与北京益游网络科技有限公司联合运营《斗破苍穹》，涉足移动网络游戏发行业务领域。

2) 美生元运营模式

美生元的主营业务为移动游戏的研发和发行，公司通过所研发游戏产品的对外授权取得游戏发行商的版权金以及游戏运营期间与游戏发行商的游戏收入分成，公司通过发行自研游戏产品或代理发行其他公司的移动游戏产品，按照约定收入分成比例取得发行收入。在与各游戏渠道商保持良好合作关系的基础上，公司根据各移动游戏行业客户的移动广告推广需求，向各线上发行渠道购买移动广告投放流量，将广告主的广告内容进行推送，并根据双方约定的结算方式确认移动广告收入。

(4) 完美环球股份有限公司（以下简称“完美环球”）收购上海完美世界网络技术有限公司（以下简称“完美世界”）100%股权项目

1) 完美世界业务结构分析

完美世界的业务包括网络游戏的开发、发行和运营，具体涵盖了客户端游戏、网页游戏、移动网络游戏和电视游戏。

公司成立之初，主要致力于客户端网络游戏的开发和运营。2006年，公司的首款大型多人在线全三维网络游戏《完美世界》正式进入商业化运营。此后，完美世界独立自主研发了《武林外传》、《诛仙》、《赤壁》、《神鬼传奇》、《神魔大陆》、《神雕侠侣》、《笑傲江湖 OL》、《圣斗士星矢 Online》等 21 款客户端网络游戏，并主要采用独立运营模式进行经营。2012 年，公司开始将业务拓广至网页游戏。同年，完美世界发布了网页游戏《欧洲崛起》，另外也自主研发并运营了《Touch》、《冰火破坏神》等网页游戏。目前，完美世界自研产品《Touch》等已在海外市场发行并运营。2013 年，公司亦将业务拓展至在移动网络游戏领域，完美世界发布了其首款移动网络游戏《完美世界楚汉传奇卡牌版》。截至《完美环球娱乐股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》签署日，完美世界自主研发并运营了《神雕侠侣》、《神鬼幻想》、《神魔大陆》、《魔力宝贝》、《TOUCH

舞动全城》、《不败战神》、《圣斗士星矢》等 12 款移动网络游戏，同时代理了《美姬爱作战》、《全民爱祖玛》等近 14 款手游，并将《魔力宝贝》、《神雕侠侣》等 8 款游戏向海外出口发行。

2) 完美世界运营模式

完美世界的业务领域包括客户端游戏、网页游戏、移动网络游戏和电视游戏。对于客户端游戏，完美世界主要采用自主运营的模式。对于网页游戏、移动网络游戏和电视游戏，完美世界主要采取联合运营的模式，与各大渠道商或运营平台合作。在部分海外市场，完美世界凭借其海外子公司的资源，同样可以完成客户端游戏的自主运营和其他种类游戏产品的联合运营。而在部分其他的海外市场，完美世界将其自主研发的产品版权对外授权，进行代理运营。

(5) 重庆新世纪游轮股份有限公司（以下简称“世纪游轮”）收购上海巨人网络科技有限公司（以下简称“巨人网络”）100%股权

1) 巨人网络业务机构分析

巨人网络是国内最早进入客户端网络游戏市场的公司之一，相继成功向市场推出《征途》、《巨人》、《征途 2》、《仙侠世界》等多款自主研发产品。巨人网络于 2014 年全力拓展移动游戏业务，成功推出《征途口袋版》、《大主宰》等多款移动游戏。巨人网络还发展互联网社区生态系统业务，已成功向市场推出《嘟嘟语音》、《WIFI 共享》等产品。

2) 巨人网络运营模式

巨人网络有自主运营平台和联合运营平台两种运营模式。自主平台运营是指巨人网络通过产品研发或代理游戏等形式获得游戏产品经营权后，利用其自有的游戏平台运营游戏产品。巨人网络负责服务器架设和维护，独立进行市场推广和开展运营活动，游戏玩家则直接通过公司官方网站完成注册。联合平台运营是指巨人网络通过产品研发或代理游戏

等形式获得游戏产品经营权后，除在自有平台运营外，还与 360、4399、腾讯及游久等一个或多个游戏公司进行合作，联合或委托运营该款游戏。游戏玩家需要注册成为上述游戏平台公司的用户，在平台公司的充值系统中进行充值购买虚拟货币，再在游戏中购买虚拟道具。该种运营模式下，各平台公司各自负责游戏的推广和充值服务，巨人网络按照与平台公司合作协议约定的分成比例进行业务结算。

(6) 泰亚鞋业股份有限公司（以下简称“泰亚鞋业”）收购上海恺英网络科技有限公司（以下简称“恺英网络”）股权项目

1) 恺英网络业务结构分析

恺英网络业务主要涉及移动互联网平台业务、网络游戏研发及运营两个环节。具体业务模式如下：

1、移动互联网平台业务

恺英网络主要通过其自研的 XY 苹果助手平台在 iOS 系统中开展移动互联网平台业务。截至 2015 年 3 月 31 日，XY 苹果助手累计用户数超过 6,600 万人，月活跃设备数超过 1,100 万台，根据艾瑞咨询数据产品的监测，2014 年下半年在中国垂直型苹果第三方应用分发渠道中，按照平均月度覆盖人数排名，XY 苹果助手排名第二，仅次于 PP 助手。

2、网络游戏研发及运营业务

恺英网络网络游戏研发及运营业务主要包括网络游戏研发、代理游戏及网络游戏平台运营三个环节。

恺英网络目前已自主研发并运营多款网络游戏，涉及大型网页游戏、社交网页游戏、移动网络游戏等多个游戏品类。大型网页游戏是恺英网络报告期内的核心产品之一，恺英网络已自主研发了《炎黄传奇》、《三国战将》、《蜀山传奇》等多款网页游戏精品大作，游戏题材涵盖武侠、三国等多个主流题材。恺英网络还自主研发了社交网页游戏《捕鱼大亨》、

《热血海盗王》和移动网络游戏《蜀山传奇手机版》，并与天马时空联合开发了《全民奇迹》等精品游戏。

除了运营自主研发产品外，恺英网络还代理运营多款其他公司开发的网络游戏，其中包括移动网络游戏《保卫萝卜 2》、《时空猎人》、《我叫MT》、《天龙八部 3D》、《刀塔传奇》等，大型网页游戏《烈焰》、《烈火屠龙》《武易》、《三国乱世》、《赤月传说》等。

作为网络游戏平台运营商，恺英网络目前拥有 XY.COM 和 KINGNET.COM 两个自有网络游戏平台，并与腾讯、FACEBOOK、百度、小米等其他大型平台运营商建立了良好的合作关系。XY.COM 作为恺英网络主要游戏运营平台，是国内较具影响力的专业网页游戏平台之一，截至 2015 年 2 月 28 日，XY.COM 平台累计注册用户数为 4,008 万，月均活跃用户超过 100 万，根据艾瑞咨询出具的报告，按分成后收入统计的 2014 年中国垂直页游平台的营收排名，XY.COM 排名第四。

2) 恺英网络的运营模式

网络游戏平台运营模式包括自有平台运营、第三方平台联合运营两种，具体如下：

自有平台运营：恺英网络通过自研游戏或代理游戏（包括独家代理）等形式获得游戏产品经营权后，利用其自有的 XY.COM 游戏平台发布并运营游戏产品。恺英网络负责游戏的运营、推广和维护，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。

第三方平台联合运营：恺英网络通过自研或者代理（包括独家代理）的方式获得一款游戏产品的经营权后，除在自有平台发布并运营外，还与如腾讯、百度、小米等一个或多个游戏公司进行合作，联合运营该款游戏。

(7) 天舟文化股份有限公司（以下简称“天舟文化”）收购广州游爱

网络技术有限公司（以下简称“广州游爱”）100%股权项目

1) 广州游爱业务结构分析

广州游爱主营业务包括移动网络游戏的研发以及发行运营，属于网络游戏的细分行业。广州游爱经过多年来的发展，旗下产品涉及科幻战争、奇幻修仙、上古神话、厚重历史等多种题材，覆盖策略类、卡牌类、APRG、动作类、休闲类等各种移动网络游戏类型。2012 年末至今广州游爱研发的移动网络游戏产品主要包括策略类游戏《风云天下 OL》、《武林萌主》（比武招亲）、《蜂鸟五虎将》以及其他类型游戏产品，其中《风云天下 OL》最高月充值流水超过 3,000 万元，《武林萌主》（比武招亲）、《蜂鸟五虎将》的最高月充值流水超过 1,000 万元。

除运营发行自主研发的游戏以外，广州游爱主营业务还涉及游戏运营发行平台，自 2013 年末以来，广州游爱开始代理来自其他网络游戏研发商的游戏，并逐步建立自身的发行平台 9133。

2) 广州游爱运营模式

广州游爱的移动网络游戏业务主要分为四种运营模式：自主运营模式、联合运营模式、代理运营模式、授权运营模式。

自主运营模式是指广州游爱独立进行移动网络游戏产品的研发与更新，负责游戏运营环境以及服务器构建维护工作，架设并维护游戏产品数据库系统、虚拟货币充值系统及其支付端口，维持独立的运营管理和客服管理，通过游戏推广服务商进行游戏产品推广的运营模式。

联合运营模式下联运方会与广州游爱对接充值计费系统端口，广州游爱可以通过该系统收到用户充值成功通知，并发放对应用户购买的虚拟货币或道具商品。每月月末或固定期末，广州游爱与联运方进行当月游戏数据核对以及游戏用户充值流水金额核对，双方确认核对无误后，由联运方或平台根据联运合作协议所约定的分成比例，向广州游爱分成

充值流水。

授权运营模式是指广州游爱与合作运营商签署网络游戏授权经营协议，授权合作运营商在特定区域的发行运营权，由合作运营商承担全部运营责任，负责服务器的架设、支付渠道的建设及维护、市场推广、客户服务等活动，广州游爱为合作运营商提供游戏版本更新等技术支持。广州游爱通过向合作运营商收取一次性版权金及游戏运营收入分成获取收益，合作运营商通过为游戏用户提供充值、道具销售等方式获取游戏运营收益。授权运营模式主要是广州游爱在经营海外业务时，因当地市场环境、人文环境和国家政策有较大区别，通过授权当地合作方为当地客户提供游戏服务。

代理运营模式是指广州游爱作为发行运营商通过与游戏开发商合作取得某款游戏产品在特定区域的代理权，由广州游爱负责该款游戏在特定区域内的推广和运营，包括服务器的架设、支付渠道的建设及维护、市场推广、客户服务等，广州游爱作为发行运营商承担主要运营责任，玩家在广州游爱平台进行注册并通过广州游爱的支付系统进行充值。游戏开发商提供版本更新等服务。广州游爱按协议向游戏开发商支付游戏代理授权金和游戏运营收入分成。

(8) 凯撒（中国）股份有限公司（以下简称“凯撒股份”）收购深四川天上友嘉网络科技有限公司（以下简称“天上友嘉”）股权项目

1) 天上友嘉务结构分析

2014年4月，天上友嘉推出了第一款自创IP类的移动网络游戏《星座女神》，于2014年4月正式上线，截至2015年4月30日，《星座女神》累计注册玩家数量超过273万人，累计充值金额超过4,000万元。天上友嘉于2015年陆续推出了两款移动网络游戏大作《净化》和《新仙剑奇侠传3D》，其中《新仙剑奇侠传3D》改编自知名IP《新仙剑奇侠传》，

该游戏于 2015 年 4 月 16 日正式上线,截至 4 月底累计注册用户超过 465 万人,游戏充值流水超过了 5,000 万元。

3)天上友嘉运营模式

天上友嘉与陌陌、360、苹果 AppStore、UC 九游、腾讯游戏等多个游戏平台运营商共同联合运营移动网络游戏。联合运营模式下,天上友嘉主要负责游戏版本的持续更新、技术支持、系统维护和游戏玩家服务;游戏平台运营商负责用户导入、渠道提供、充值服务以及计费结算管理。游戏玩家登录游戏之前需要注册成为游戏平台运营商的用户,通过游戏平台运营商的充值系统将人民币兑换成虚拟货币,并在游戏过程中使用虚拟货币购买游戏虚拟道具。游戏平台运营商将游戏玩家实际充值的金额扣除相关渠道费、税费、其他手续费之后,根据与天上友嘉约定的分成比例在每月结算对账后向天上友嘉支付分成款,天上友嘉按照确认的对账单金额确认收入。游戏开发商和游戏平台运营商采用分成形式共同承担发行风险和分享游戏收入;通过游戏平台运营商的品牌优势、丰富的用户资源、游戏推广能力和渠道优势,加快游戏的曝光度,从而放大游戏收益,游戏开发商降低游戏运营风险的同时获得了更多的收入。天上友嘉在联合运营模式下可以就一款游戏与多个游戏运营平台商联合运营。

综上,可比标的企业均为游戏运营公司,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 2016 年 8 月前完成交易或者证监会并购重组委审核通过的 8 个主营业务与北京拇指玩相近的公司股权交易案例如下:

表5-1可比交易案例表

序号	收购方	收购对象	基准日	过户或证监会批准时间
1	金科娱乐	杭州哲信 100%股权	2015/11/30	2016/4/29

2	掌趣科技	天马时空 80%股权	2015/5/31	2015/12/17
3	帝龙文化	美生元 100%股权	2015/9/30	2016/5/12
4	完美环球	完美世界 100%股权	2015/9/30	2016/4/20
5	世纪游轮	巨人网络 100%股权	2015/9/30	2016/4/6
6	亚泰鞋业	恺英网络 100%股权	2015/2/28	2015/11/27
7	天舟文化	广州游爱 100%股权	2015/12/31	2016/7/19
8	凯撒股份	天上友嘉 100%股权	2015/4/30	2016/5/17

（二）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。

（三）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

本次评估，通过对交易案例公开市场数据的收集分析，对各个可比交易案例中标的资产的评估结果统计如下。

表5-2 可比案例股权评估结果表

单位：万元

序号	收购方	收购对象	100%股权评估价格
1	金科娱乐	杭州哲信 100%股权	260,570.00
2	掌趣科技	天马时空 80%股权	335,043.71
3	帝龙文化	美生元 100%股权	347,160.69
4	完美环球	完美世界 100%股权	1,203,260.95
5	世纪游轮	巨人网络 100%股权	1,312,424.08
6	亚泰鞋业	恺英网络 100%股权	632,706.87
7	天舟文化	广州游爱 100%股权	162,245.51
8	凯撒股份	天上友嘉 100%股权	121,532.25

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

表5-3 可比交易标的的经营性股权价值表

单位：万元

项目	杭州哲信	天马时空	美生元	完美世界	巨人网络	恺英网络	广州游爱	天上友嘉
评估结果	260,570.00	335,043.71	347,160.69	1,203,260.95	1,312,424.08	632,706.87	162,245.51	121,532.25
溢余性资产	14,389.52	4,774.00	5,816.60	-27,317.35	27,999.86	33,684.57	5,087.00	416.30
溢余性负债	3.82		695.06				1,261.50	
长期股权投资	2,157.20	992.46			43,674.72	40,746.11	20.01	14,160.40
经营性资产价值	244,027.10	329,277.25	342,039.15	1,230,578.30	1,240,749.50	558,276.19	158,400.00	106,955.55

3、可比交易标的净利润的确定

根据可比交易标的的公开市场报告，确定可比交易标的的承诺年的净利润见下表。

表5-4 可比交易标的承诺年净利润表

单位：万元

项目	杭州哲信	天马时空	美生元	完美世界	巨人网络	恺英网络	广州游爱	天上友嘉
承诺第一年	17,000.00	21,098.26	18,000.00	75,500.00	100,177.07	46,192.60	12,000.00	8,550.00
承诺第二年	23,000.00	25,897.11	32,000.00	98,800.00	120,302.86	57,107.77	15,000.00	11,460.00
承诺第三年	30,000.00	32,892.74	46,800.00	119,800.00	150,317.64	70,178.77	18,750.00	14,330.00

4、价值比率的计算

综上，根据动态市盈率（P/E）=经营性股权价值/承诺首年净利润，计算得到首年动态 PE 结果见下表

表5-5 价值比率初步计算表

影响因素	杭州哲信	天马时空	美生元	完美世界	巨人网络	恺英网络	广州游爱	天上友嘉
经营性股权价值	244,027.10	329,277.25	342,039.15	1,230,578.30	1,240,749.50	558,276.19	158,400.00	106,955.55
可比交易标的预期首年净利润	17,000.00	21,098.26	18,000.00	75,500.00	100,177.07	46,192.60	12,000.00	8,550.00
动态 PE	14.35	15.61	19.00	16.30	12.39	12.09	13.20	12.51

（四）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。

1、可比公司承诺期（三年）复合增长率

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：

表5-6 可比公司承诺期增长率表

项目	杭州哲信	天马时空	美生元	完美世界	巨人网络	恺英网络	广州游爱	天上友嘉
承诺第一年	17,000.00	21,098.26	18,000.00	75,500.00	100,177.07	46,192.60	12,000.00	8,550.00
承诺第二年	23,000.00	25,897.11	32,000.00	98,800.00	120,302.86	57,107.77	15,000.00	11,460.00
承诺第三年	30,000.00	32,892.74	46,800.00	119,800.00	150,317.64	70,178.77	18,750.00	14,330.00
增长率	0.33	0.25	0.61	0.26	0.22	0.23	0.25	0.29

2、拇指玩承诺期（三年）增长率计算

“拇指玩”作为专业的游戏推广平台，在 2015 年之前定位为发展用户阶段，并未开展大规模的营销推介活动，所以商业化程度较低，仅开放了少量的资源用于游戏的运营，故其所推广的游戏数量较少的同时，单个游戏的月均收入规模较小，但从企业未来的发展计划和实际运营情况看，北京拇指玩会通过增加开放推广的位置，包括推广“拇指玩”游戏平台 and 一系列工具化产品等，从而增加合作游戏的数量，并提高其所推广游戏的质量，从而增加北京拇指玩的业务收入。拇指玩收入预测情况详见收益法评估技术说明。

表5-7 拇指玩未来净利润预测表

单位：万元

项目	2016年9-12月	2017年	2018年	2019年
营业收入	1,331.40	5,120.62	6,614.40	8,490.51
减：营业成本	120.00	450.00	550.00	700.00
营业税金及附加	5.87	22.59	29.19	37.46
销售费用	96.32	456.62	571.00	702.33
管理费用	187.83	675.32	922.48	1,187.88
财务费用	-	-	-	-
营业利润	921.38	3,516.09	4,541.74	5,862.84
利润总额	921.38	3,516.09	4,541.74	5,862.84
减：所得税	133.46	439.51	567.72	732.85
净利润	787.91	3,076.58	3,974.02	5,129.98

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。

表5-8 可比交易标的预期增长率修正系数表

项目	杭州哲信	天马时空	美生元	完美世界	巨人网络	恺英网络	广州游爱	天上友嘉
增长率	0.33	0.25	0.61	0.26	0.22	0.23	0.25	0.29
预期增长率修正系数	0.90	1.02	0.61	1.00	1.06	1.04	1.02	0.95

（五）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。

游戏运营公司评价标准

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、拇指玩及产品状况分析

拇指玩员工数137人，技术部门有58人。拇指玩旗下的“拇指玩”平台目前已成为国内领先的安卓系统移动互联网手机游戏下载和推广平台，拇指玩与网易、中国手游、中清龙图、北纬通信、艾格拉斯等知名游戏开发商建立了稳定的合作关系，平台可供下载的游戏数万款，囊括了国内的热门手机游戏，已跻身国内一流的专业手机游戏推广平台。

“拇指玩”平台推广的游戏中，以中重度手机游戏为主，其中《大话西游》、《全民枪战》、《刀塔传奇》、《梦幻西游》等多款游戏深受游戏玩家的追捧。

3、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，评估人员根据各游戏公司的经营情况，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。

(1) 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。

1) 公司品牌

可比交易标的和标的公司一款专业安全的安卓游戏下载平台，在国内的发展极其迅速，短短一年多的时间用户下载量已破千万，日活跃用户高达数十万，广受用户好评，口碑上乘，2015年入选“2015北京品牌100强企业”。因此在行业中的品牌号召力均较强，但在各自的评估基准日，由于各个公司的代表产品的市场表现不同，因此在游戏行业内的品牌有一定的差异，主要是结合其产品表现对该指标进行评分。

2) 公司营收规模

公司的营收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，并在此基础上进行对比。

3) 产品数量

杭州哲信报告期正在运营的游戏有《狂斩酷跑》、《炫彩消星星钻石版》、《欢乐捕鱼街机版》等多款游戏。

天马时空报告期正在运营的游戏有《全民奇迹》和《怒斩》2款，明星产品为《全民奇迹》。

美生元报告期正在运营的游戏有《全民僵尸大战》、《金蟾千炮捕鱼》、《天天爱跑酷》等多款游戏产品。

完美世界报告期正在运营的游戏有《诛仙》、《武林外传》、《诛仙》、《赤壁》、《神鬼传奇》、《神魔大陆》、《神雕侠侣》、《笑傲江湖OL》、《圣斗士星矢Online》等多款游戏。

巨人网络报告期正在运营的游戏有《征途》、《巨人》等10款端游和《征途口袋版》《蛮荒记》等多款手游。

恺英网络报告期正在运营的主要游戏有《蜀山传奇》、《全民奇迹》等多款游戏。

广州游爱报告期正在运营的游戏有《风云天下 OL》、《武林萌主》(比

武招亲)、《蜂鸟五虎将》等多款游戏。

天上友嘉报告期正在运营的主要游戏有《植物大战僵尸OL》、《星座女神》、《净化》、《新仙剑奇侠传3D》等4款游戏产品。

根据各个游戏公司的运营产品数量进行评分。

根据厂商背景系数的三个方面，即公司品牌、公司营收规模和产品数量三方面的分数，按照平均权重计算厂商背景系数。

(2) 市场与渠道系数修正

拇指玩作为国内专业的游戏下载平台，不仅与多家游戏厂商有着良好的渠道合作关系，而且凭借自身优势也在逐步向游戏发行发展，可比公司的所有的游戏的市场渠道均为通过Appstore及360、百度等安卓渠道平台发行，因此面对的市场与渠道基本相同，故该部分打分相同。

(3) 题材与游戏性

本次评估所选取8家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。

1) 题材独特性修正

杭州哲信的游戏均为当前热门类休闲游戏，包括消除类、酷跑类、棋牌类、捕鱼类等，其题材独特性较强

天马时空采用的历史的热门游戏IP进行二次创新，在原有的热门游戏的基础上，添加更多的游戏元素，由于热门游戏IP有限，且能移植到移动端的游戏更是有限，因此其题材独特性较强。

美生元的自研游戏主要是飞行射击类单机游戏，游戏题材取材于经典动漫，独特性较强。

完美世界的游戏取材于知名动漫、影视剧、玄幻小说等，或在已有热门游戏的基础上进行二次创新，因此题材独特性较强。

巨人网络的游戏题材来自于企业自创的热门网游《征途》以及热门

小说，题材独特性较强。

恺英网络的自研的《炎黄传奇》、《三国战将》、《蜀山传奇》等游戏取材于经典武侠小说、影视剧等，恺英网络还代理了多款当前热门游戏，游题材独特性较强。

广州游爱的游戏主要是三国卡牌类游戏题材，独特性较强。

天上友嘉先后推出《植物大战僵尸OL》和《新仙剑奇侠传3D》选材自热门单机游戏，《星座女神》和《净化》属于自创 IP，独特性较强。

2) 游戏创新性修正

杭州哲信的休闲类游戏的特点为易于上手，玩法经典，游戏创新新一般。

天马时空的《全民奇迹》画面华丽，在经典游戏的基础上针对手游进行优化调整，创新性较强。

美生元的自研游戏有强烈的卡通画面风格，游戏突破了现有的游戏模式，在现有玩法的基础上进行了优化、改进和完善，玩法创新性较强。

完美世界的游戏在玩法上相对较为创新，比如，《诛仙》在原有故事构架的基础上丰富了故事情节；《笑傲江湖 OL》的玩法上增加了策略性；《神魔大陆》的核心游戏内容丰富多变等。

巨人网络的游戏在玩法上创新性较强，比如《征途》首创了自动打怪、自动寻路、给玩家发工资等全新游戏玩法与运营措施；《征途 2》在玩法上创新了职业系统、PK系统等；《仙侠世界》创兴了团队游戏模式；《征途口袋版》在原游戏《征途 2》的基础上开创了MOBA 玩法系统。

恺英网络的游戏在玩法上创新性较强，比如《蜀山传奇》在打斗上创新了十余种PK玩法；、《全民奇迹》新增了竞技场排位战斗；《烈焰》将多项目前流行的玩法进行了整合；《烈火屠龙》以网页架构形式展现海量用户同场景的游戏互动和万人同攻城的结合，打破了传统网页网络游

戏单一枯燥的副本练级模式；《斩龙传奇》新增了多种装备。

广州游爱的《武林萌主》是一款融合了时尚可爱、武侠题材、真实交友、卡牌对战等多种元素于一体的 Q 版武侠卡牌类手游，《风云天下 OL》融合了“万人国战、攻城略地、军团联盟”等游戏主题，为用户提供了多种特色玩法，《蜂鸟五虎将》将传统 RPG 角色扮演与 SLG 策略型游戏相结合，玩法较为丰富，因此，广州游爱的游戏创新性较强。

天上友嘉的《新仙剑奇侠传 3D》、《净化》和《星座女神》是卡牌类手游，在玩法上增加了新的元素和道具，玩法创新性较强。

拇指玩是一家专业安全的安卓游戏下载平台企业，为安卓手机玩家提供最全、最新、最棒（快捷）的免费游戏资源下载，提供超过10万款高质量安卓游戏的免费下载，每个游戏都经过真机适配测试。平台上运行的游戏有当前的热门漫画题材的游戏如《秦时明月》，小说题材的《梦幻西游西游》、《乱斗西游》等、以及格斗类游戏《全民枪战》等，游戏题材与内容非常丰富；对于热门游戏，研发商在游戏玩法上都进行了不同程度的创新。

（4）游戏品质

从系统兼容性、画质精细度、新手引导和游戏体验感方面进行分析，可比标的公司的游戏均在页游平台、APPStore和安卓平台推广。且画质精细度、新手引导和游戏体验感均在不同游戏细分领域达到同类领先水平。

（5）数据评估

综上，营运状况修正系数见下表

表5-9 可比交易标的营运状况修正系数表

影响因素		杭州哲信	天马时空	美生元	完美世界	巨人网络	恺英网络	广州游爱	天上友嘉
厂商背景	公司品牌	0.94	0.94	0.94	0.80	0.80	0.80	0.94	0.94
	公司营收规模	0.94	0.94	0.94	0.80	0.80	0.80	0.94	0.94
	产品数量	1.00	1.25	1.05	1.05	1.05	1.00	1.05	1.18
厂商背景系数		0.96	1.04	0.98	0.88	0.88	0.87	0.98	1.02

市场与渠道系数		1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
题材与游戏性	题材独特性	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
	玩法创新性	1.06	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
题材与游戏性系数		1.03	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
游戏品质	系统兼容性	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
	画质精细度	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
	新手引导	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
	游戏体验感	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
游戏品质系数		1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
运营数据	留存率	1.06	0.95	1.06	0.95	0.95	0.95	0.95	1.00
	付费率	1.06	0.95	1.06	0.95	0.95	0.95	0.95	1.00
	APRRU 值	1.06	0.95	1.06	0.95	0.95	0.95	0.95	1.00
	下载转化率	1.06	0.95	1.06	0.95	0.95	0.95	0.95	1.00
运营数据系数		1.06	0.95	1.06	0.95	0.95	0.95	0.95	1.00
营运状况综合调整系数		1.05	0.99	1.04	0.84	0.84	0.82	0.93	1.02

（六）其他因素修正

1、宏观因素和行业因素修正

由于可比交易标的及目标公司属于相同行业，其经营的业务相近并均设立于国内，所处的宏观经济条件、行业状况的变化基本一致，企业的竞争能力和技术水平已反映在各种价值比率之中。

2、交易方式和交易条件修正

由于所选案例均为发行股份购买资产且均对未来三年利润进行承诺，并设定相应的补偿方式，故在交易方式和交易条件上基本不存在差异。同时，本次评估，是按照评估结果作为可比指标基础，因此本次评估未考虑交易方式和交易条件因素调整。

3、交易时间修正

本次报告中选取的案例成交时间发生在 2015 年-2016 年之间，这一期间正好处于手游公司股权转让的同一个发展周期内，且与本次评估过程实施的时间段相同，股权交易价格均有较好可比性，因此本次评估未考虑时间性因素调整。

（七）评估结论计算

根据以上计算过程，按照公式“ $P = P_b/E_b \times (A \times B \times C \times D \times F \times G) \times E$ ”计算按照盈利价值比率确定的企业价值，通过综合调整系数分别计算 8 家可比交易标的的比准 PE 值，按照算术平均的方式确定目标公司的 PE 值为 12.60，并根据目标公司预期首年承诺净利润 2,520.00 万元（取整），确定目标公司经营性股权价值 34,785.28 万元。见下表。

表5-10 评估结论计算汇总表

影响因素	杭州哲信	天马时空	美生元	完美世界	巨人网络	恺英网络	广州游爱	天上友嘉
经营性股权价值	244,027.10	329,277.25	342,039.15	1,230,578.30	1,240,749.50	558,276.19	158,400.00	106,955.55
可比交易标的预期首年净利润	17,000.00	21,098.26	18,000.00	75,500.00	100,177.07	46,192.60	12,000.00	8,550.00
动态 PE	14.35	15.61	19.00	16.30	12.39	12.09	13.20	12.51
预期净利润增长率系数	0.90	1.02	0.61	1.00	1.06	1.04	1.02	0.95
营运状况综合调整系数	1.05	0.99	1.04	0.84	0.84	0.82	0.95	1.00
综合调整系数	0.94	1.01	0.63	0.84	0.89	0.86	0.96	0.95
比准 PE	13.52	15.72	12.02	13.66	10.98	10.37	12.70	11.85
目标公司 PE	12.60							
目标公司预期首年净利润	2,520.00							
目标公司经营性股权价值	31,752.00							
溢余性调整	3,033.28							
目标公司股权价值	34,785.28							

注：营运状况综合调整系数=厂商背景系数×市场与渠道系数×题材与游戏性系数×游戏品质系数×运营数据系数

综合调整系数=营运状况综合调整系数×预期净利润增长率系数

比准 PE=动态 PE×综合调整系数

根据审计后的企业财务数据，企业在基准日存在溢余性其他流动资产，价值为 1,018.24 万元；企业在基准日存在溢余性递延所得税资产，价值为 7.13 万元；企业在基准日存在溢余性长期待摊费用，价值为 18.42 万元；企业的货币资金剔除最低现金保有量后的溢余性货币资金为 1,989.49 万元。最后在经营性股权价值的基础上，对拇指玩的溢余性资产负债进行加和得到拇指玩股东全部权益价值为 34,785.28 万元。

第六部分 评估结论及其分析

一、评估结论

我们根据国家有关资产评估的法律、法规、规章和评估准则，本着独立、公正、科学、客观的原则，履行了资产评估法定的和必要的程序，采用公认的评估方法，对拇指玩科技有限公司纳入评估范围的资产实施了实地勘察、市场调查、询证和评估计算，得出如下结论：

(一)收益法评估结论

经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，采用收益法对企业股东全部权益价值进行评估。拇指玩科技有限公司的股东全部权益的账面值为 3,763.31 万元，评估值为 34,881.29 万元，评估增值 31,117.98 万元，增值率 826.88%。

(二)市场法评估结论

经实施清查核实、实地查勘、市场调查和询证、评定估算等评估程序，采用市场法对企业股东全部权益价值进行评估。拇指玩科技有限公司的股东全部权益的账面值为 3,763.31 万元，评估值为 34,785.28 万元，评估增值 31,021.97 万元，增值率 824.33%。

二、评估结果分析及最终评估结论

收益法结果是建立企业的发展规划基础上，根据收益法的预测标准，预测期为 3-5 年，第四或第五年及之后经营年度为永续期。由于游戏产品的生命周期平均在 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在预测期的第四年至永续期内具有较大的不可预见性。

本次评估目的为股权收购，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，市场法更能直接的反映企业价值，并满足评估目的。因此选择市场法评估结果为本次拇指玩股东全部权益价值的最终结果。得出在评估基准日企业股东全部权益价值为34,785.28万元。