

**关于《天舟文化股份有限公司发行股份  
及支付现金购买资产并募集配套资金申请文件反馈意见》  
（中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书  
160770 号）有关评估问题回复的专项说明**

中国证券监督管理委员会：

贵会关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请文件反馈意见（《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》160770 号）已收悉。开元资产评估有限公司对反馈意见所列评估问题认真进行了逐项落实，对相关问题进行了回复，现将有关反馈意见回复汇报如下，请予审核。

13、申请材料显示，本次交易采用收益法评估作价。重组报告书未按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2014 年修订）》的要求，披露游爱网络收益法评估中营业收入预测具体参数、预测依据及合理性。请你公司按照我会相关规定，补充披露相关内容。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）营业收入预测具体参数

1、预测期营业收入

单位：万元

游戏	游戏来源	2016 年	2017 年	2018 年
风云天下 OL	自研	3,280.00	1,380.00	342.00
武林萌主	自研	917.00	250.25	-
银河争霸	自研	936.00	590.00	108.00
蜂鸟五虎将	自研	2,511.00	1,512.00	410.40
狂神无双	自研	731.50	273.00	-
FY2	自研	1,840.00	2,700.00	2,084.00
BYH5	自研	273.00	663.00	135.00
BY2	自研	1,392.00	2,253.00	1,029.00
WH2	自研	822.50	1,335.00	705.00
OL	自研	2,040.00	3,330.00	1,617.00
LTX	自研	441.00	675.00	120.00
DQDG	自研	847.00	990.00	314.60
AHFB	自研	560.00	7,910.00	6,720.00
17N2	自研	-	3,270.00	7,428.00
18N1	自研	-	-	6,905.50
2DXP	自研	1,575.00	3,080.00	1,699.25
18N4	自研	-	-	2,931.00
17N1	自研	-	1,365.00	3,430.00
18N5	自研	-	-	2,090.00
DL1	代理	1,295.00	1,225.00	512.75
18DL1	代理	-	-	2,190.00
DZZ	自研	399.75	450.00	220.50
其他		6,062.25	3,849.25	4,517.25
合计		<b>25,923.00</b>	<b>37,100.50</b>	<b>45,509.25</b>

## 2、预测期主要游戏关键指标

### (1) 同类型可比产品生命周期

移动网络游戏普遍存在产品生命周期相对较短、产品更新相对较快的特点，同时，优秀的移动网络游戏凭借良好的产品品质、优越的用户体验感等不断吸引游戏玩家，拥有相对较长的产品生命周期，游爱网络主要产品及可比产品生命周期情况如下：

游戏名称	游戏类型	上线时间	累计运营时间 (含上线当月)
《大掌门》	卡牌策略类	2012年09月	42个月
《忘仙》	MMORPG	2012年06月	45个月
《风云三国》	战争策略类	2011年11月	52个月
《武侠Q传》	卡牌角色扮演	2013年05月	34个月
《啪啪三国》	卡牌策略类	2013年09月	30个月
《英雄战魂》	MMORPG	2012年07月	44个月
《时空猎人》	MMORPG	2012年11月	41个月
《风云天下OL》	战争策略类	2012年05月	46个月
《武林萌主》(比武招亲)	卡牌角色扮类	2013年03月	36个月
《蜂鸟五虎将》	卡牌策略类	2014年07月	22个月

如上表所示，尽管移动网络游戏产品生命周期普遍较短，但优秀的移动网络游戏产品仍有较长的生命周期。游爱网络主要游戏《风云天下OL》、《武林萌主》(比武招亲)、《蜂鸟五虎将》产品生命周期相对较长，其中《风云天下OL》已运营46个月，最高流水突破3,300万元，且目前仍保持较高流水。游爱网络经过多年发展，移动网络游戏的研发、运营经验丰富，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、休闲类等各种类型，具有较强的竞争力，2014年度及2015年度分别实现营业收入15,591.46万元和15,746.40万元，净利润分别为2,202.28万元和4,030.69万元。

### (2) 主要游戏关键指标

游戏	2016 年		
	月均付费人数 (人)	月均 ARPU (元)	平均分成比例
风云天下 OL	8,635	794	40%
武林萌主 (比武招亲)	5,083	425	35%
银河争霸	6,419	718	20%
蜂鸟五虎将	17,356	446	27%
狂神无双	4,976	350	35%
FY2	12,163	846	20%
BYH5	3,464	227	30%
BY2	17,444	380	30%
WH2	6,818	220	15%
OL	37,778	300	30%
LTX	6,125	400	30%
DQDG	11,000	500	22%
AHFB	10,667	500	35%
2DXP	14,286	450	35%
DL1	10,571	500	35%
平均值	11,519	470	29%
最高值	37,778	846	40%
游戏	2017 年		
	月均付费人数 (人)	月均 ARPU (元)	平均分成比例
风云天下 OL	3,937	731	40%
武林萌主 (比武招亲)	1,683	356	35%
银河争霸	3,834	638	20%
蜂鸟五虎将	13,525	342	27%
狂神无双	1,832	356	35%
FY2	12,600	892	20%
BYH5	7,367	250	30%
BY2	16,007	403	30%
WH2	16,882	430	15%
OL	30,833	300	30%
LTX	4,688	400	30%
DQDG	7,500	500	22%
AHFB	33,694	558	35%
17N2	16,148	750	30%
2DXP	16,296	450	35%
17N1	15,918	350	35%
DL1	5,833	500	35%
DZZ	7,143	350	15%

平均值	11,984	475	29%
最高值	33,694	892	40%
游戏	2018 年		
	月均付费人数 (人)	月均 ARPU (元)	平均分成比例
风云天下 OL	980	727	40%
银河争霸	1,080	625	20%
蜂鸟五虎将	5,267	277	27%
FY2	11,111	780	20%
BYH5	2,571	250	30%
BY2	6,450	449	30%
WH2	10,307	380	15%
OL	14,972	300	30%
LTX	1,250	400	30%
DQDG	2,383	500	22%
AHFB	26,667	600	35%
17N2	27,511	750	30%
18N1	32,883	500	35%
2DXP	8,991	450	35%
18N4	20,497	650	20%
17N1	23,333	350	35%
18N5	26,125	500	20%
DL1	2,442	500	35%
18DL1	17,033	525	30%
DZZ	3,500	350	15%
平均值	12,268	493	28%
最高值	32,883	780	40%

(3) 2014 年度、2015 年度游爱网络主要游戏关键指标

游戏名称	2014 年		
	月均付费人数	月均 ARPU (元)	平均分成比例
风云天下 OL	21,871	867	46.69%
武林萌主 (比武招亲)	14,305	406	42.10%
蜂鸟五虎将	12,203	254	40.88%
平均值	<b>16,126</b>	<b>509</b>	<b>43.22%</b>
游戏名称	2015 年		
	月均付费人数	月均 ARPU (元)	平均分成比例
风云天下 OL	13,966	817	50.24%
武林萌主 (比武招亲)	6,630	498	45.14%

蜂鸟五虎将	18,186	475	31.68%
<b>平均值</b>	<b>12,927</b>	<b>597</b>	<b>42.35%</b>

注：分成比例=当期游戏分成收入/当期充值流水，未考虑流转税影响。

#### (4) 预测期主要游戏关键指标平均值及最高值

项目	2016年度		2017年度		2018年度	
	平均数	最高值	平均数	最高值	平均数	最高值
月平均付费人数	11,519	37,778	11,984	33,694	12,268	32,883
月均 ARPU (元)	470	846	475	892	493	780
平均分成比例	29%	40.00%	29%	40.00%	28 %	40.00%

### (二) 预测依据及合理性

#### 1、分成比例

如前述表格所示，主要游戏预测期最高分成比例为 40.00%，该数值低于 2014 年度、2015 年度《风云天下 OL》分成比率，与 2014 年度、2015 年度《武林萌主》（比武招亲）的分成比率及 2014 年度《蜂鸟五虎将》的分成比例接近；低于 2014 年度、2015 年度主要游戏平均分成比例；从历史数据看，主要游戏预测分成比例相对谨慎。

#### 2、ARPU

如前述表格所示，主要游戏预测期 ARPU 最高值为 892 元，该数值与 2014 年度《风云天下 OL》ARPU 相接近；主要游戏预测期 ARPU 平均值最高为 458 元，低于 2014 年度、2015 年度主要游戏平均 ARPU 值；从历史数据看，预测期主要游戏 ARPU 值合理。

#### 3、付费人数

如前述表格所示，主要游戏预测期付费人数最高值为 37,778 人，该数值高于 2014 年度《风云天下 OL》付费人数 21,871 人；主要游戏预测期付费人数平均值最高为 12,582 人，低于 2014 年度、2015 年度主要游戏付费人数平均值 16,126 人、12,927 人；从历史数据看，预测期主要游戏付费人数合理。

### (三) 评估师核查意见

**回复：**

经核查，评估师认为游爱网络收益法评估中营业收入预测涉及到的具体参数，是结合公司历史运营数据、自身游戏特点、发展规划等测算得到，预测依据充分，具备合理性。

14、申请材料显示，2014年、2015年游爱网络营业收入较为稳定，分别为15,591.46万元、15,746.40万元，净利润分别为2,202.29万元、4,030.68万元。收益法评估预测游爱网络2016-2018年营业收入、净利润高速增长，其中营业收入分别为25,923万元、37,100.5万元、45,509.25万元，净利润分别为10,826.03万元、14,877.76万元、18,609.88万元。业绩承诺方对游爱网络2016-2018年的净利润出具了业绩承诺。请你公司：1)结合报告期业绩和目前经营业绩、现有产品运营情况和生命周期、新产品的研发推广情况、核心竞争优势及可持续性、市场可比交易的业绩预测情况对比等，补充披露游爱网络2016-2018年营业收入、净利润预测的合理性及可实现性。2)结合游爱网络的成本费用管控情况以及同行业可比公司主要财务指标的比较分析，补充披露游爱网络收益法评估中毛利率、期间费用率预测的合理性。3)结合业绩承诺方的资金实力，补充披露本次交易业绩承诺方的承诺履行保障。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

14(1)结合报告期业绩和目前经营业绩、现有产品运营情况和生命周期、新产品的研发推广情况、核心竞争优势及可持续性、市场可比交易的业绩预测情况对比等，补充披露游爱网络2016-2018年营业收入、净利润预测的合理性及可实现性。

回复：

#### (一) 报告期业绩和目前经营业绩

##### 1、报告期及2016年1-4月经营业绩情况

单位：万元

项目	2014年度	2015年度	2016年1-4月[注]	2016年1-4月占2015年度比例
营业收入	15,591.46	15,746.40	5,488.06	34.85%
净利润	2,202.29	4,030.68	2,579.66	64.00%

注：2016年1-4月系未经审计数据，下同。

如上表所示，2014年度、2015年度游爱网络实现营业收入15,591.46万元和15,746.40万元，实现净利润2,202.28万元和4,030.69万元；2016年1-4月游爱网络实现营业收入5,488.06万元、净利润2,579.66万元，分别占2015年度的



34.85%、64.00%，经营情况较好。

## 2、2016年1-4月经营业绩完成情况

单位：万元

项目	2016年1-4月经营业绩实现情况		
	预测数	实现数	完成率
营业收入	4,567.85	5,825.16	127.53%
净利润	1,907.64	2,846.32	149.21%

注：2016年1-4月净利润根据16年预测净利润率\*2016年1-4月营业收入测算而来。

游爱网络2016年1-4月份营业收入及净利润均超额完成，收益法评估预测具有可实现性。

### (二) 现有产品运营情况和生命周期

游爱网络主要产品及可比产品生命周期情况如下：

游戏名称	游戏类型	上线时间	累计运营时间 (含上线当月)
《大掌门》	卡牌策略类	2012年9月	42个月
《忘仙》	MMORPG	2012年6月	45个月
《风云三国》	战争策略类	2011年11月	52个月
《武侠Q传》	卡牌角色扮演	2013年5月	34个月
《啪啪三国》	卡牌策略类	2013年9月	30个月
《英雄战魂》	MMORPG	2012年7月	44个月
《时空猎人》	MMORPG	2012年11月	41个月
《风云天下OL》	战争策略类	2012年5月	46个月
《武林萌主》 (比武招亲)	卡牌角色扮演	2013年3月	36个月
《蜂鸟五虎将》	卡牌策略类	2014年7月	22个月

如上表所示，尽管移动网络游戏产品生命周期普遍较短，但优秀的移动网络游戏产品仍有较长的生命周期。游爱网络主要游戏《风云天下OL》、《武林萌主》（比武招亲）、《蜂鸟五虎将》产品生命周期相对较长，其中《风云天下OL》已运营46个月，最高流水突破3,300万元，且仍保持较高流水。游爱网络经过多年发展，网络游戏研发、运营经验丰富，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，具有较强的竞争力，2014 年度及 2015 年度分别实现营业收入 15,591.46 万元和 15,746.40 万元，净利润分别为 2,202.28 万元和 4,030.69 万元。

游爱网络 2016 年 1-4 月主要游戏的运营情况如下：

游戏	2016 年 1 月			
	月平均付费人数 (人)	月均 ARPU (元)	充值流水 (万元)	收入 (万元)
风云天下 OL	13,461	739.25	995.02	505.77
武林萌主（比武招亲）	4,917	475.42	233.75	105.98
蜂鸟五虎将	20,911	439.37	918.65	267.51
游戏	2016 年 2 月			
	月平均付费人数 (人)	月均 ARPU (元)	充值流水 (万元)	收入 (万元)
风云天下 OL	12,636	720.09	909.96	449.43
武林萌主（比武招亲）	3,854	606.95	233.91	108.98
蜂鸟五虎将	17,640	475.84	839.38	257.69
游戏	2016 年 3 月			
	月平均付费人数 (人)	月均 ARPU (元)	充值流水 (万元)	收入 (万元)
风云天下 OL	12,802	748.94	958.83	477.21
武林萌主（比武招亲）	3,604	575.16	207.31	97.79
蜂鸟五虎将	16,706	496.61	829.71	273.97
游戏	2016 年 4 月			
	月平均付费人数 (人)	月均 ARPU (元)	充值流水 (万元)	收入 (万元)
风云天下 OL	12,720	682.89	868.62	448.64
武林萌主（比武招亲）	3,784	583.17	220.68	108.09
蜂鸟五虎将	17,050	502.82	857.27	255.98

注：2016 年 1-4 月收入系未经审计数据。

### （三）新产品的研发推广情况

参见本回复说明第 15 题“15（2）补充披露游爱网络新游戏上线进度、推广运营情况及上线盈利的可行性分析”。

### （四）核心竞争优势及可持续性

## 1、研发实力

游爱网络研发团队拥有丰富的开发及运营经验，精英人员稳定，团队配合默契，产品驾驭能力强，项目把控能力强、团队执行效率高。核心成员均在业内十年以上，拥有丰富的技术开发经验和卓越的管理经验，能够确保产品生产线的持续生产能力。产品研发基于大数据分析和市场用户调研，精准把握市场需求和用户需求（用户心理、用户体验），拥有市场基础。

## 2、产品优势

游爱网络产品类型丰富，已成功打造推出千万级的 SLG、卡牌、ARPG 类移动网络游戏产品。游爱网络从产品设计的方向到技术的体系优化，从产品的视觉表现到细节打磨、细节体验都从严要求，在每个阶段有针对性的开展测试工作，发现问题、分析问题、解决问题，不断优化体验、提升用户满意度。游爱网络自研 IP 产品经过长效经营已形成良好口碑，有利于提升续作《FY2》、《BY2》、《WH2》的附加价值；合作 IP 产品，如《DQDG》、《DZZ》等则借助小说的市场热度，增加市场曝光度、增强产品吸引力，扩大产品影响力。

## 3、发行保障

游爱网络合作方如 37wan 平台、3K 玩平台、49you 平台、中手游、爱九游（UC 平台）、易幻网络、飞鱼科技等具备深厚的发行实力，拥有广泛的用户基础、市场资源和精准推广能力。合作方高度重视并主动推进，结合市场和用户特点与游爱网络多方位沟通，多信息共享，有效建议并促进优化产品。合作方投入资深团队统筹发行工作、集中渠道优势、用户优势，注重产品长线运营布局，稳定游戏运营生命周期，以此为方向有节奏地开展运营工作；同时游爱网络配备专业投放团队，深入开展自运营业务，提升自我运营发行能力。

### （五）市场可比交易的业绩预测情况对比

#### 1、市场可比交易营业收入预测的对比情况

单位：万元

可比公司	项目/年度	承诺期第一年	承诺期第二年	承诺期第三年
天上友嘉	营业收入	11,723.08	14,103.30	17,414.25
	增长率	551.84%	20.30%	23.48%
美生元	营业收入	42,825.70	67,264.36	100,452.04

	增长率	576.29%	57.07%	49.34%
赞成科技	营业收入	36,060.25	49,922.97	59,144.05
	增长率	124.11%	38.44%	18.47%
广州创思	营业收入	99,829.70	119,288.87	131,993.97
	增长率	18.89%	19.49%	10.65%
畅游云端	营业收入	12,671.32	16,720.69	19,575.47
	增长率	1163.05%	31.96%	17.07%
<b>增长率算术平均值</b>		<b>486.84%</b>	<b>33.45%</b>	<b>23.80%</b>
<b>游爱网络</b>	<b>营业收入增长率</b>	<b>64.63%</b>	<b>43.12%</b>	<b>22.66%</b>

上述市场可比交易案例中业绩承诺期营业收入预测增长率分别为 486.84%、33.45%、23.80%，游爱网络业绩承诺期营业收入预测增长率分别为 64.63%、43.12%、22.66%。游爱网络对于业绩承诺期内营业收入的预测相比较可比公司情况更为谨慎，具备合理性。

游爱网络目前存量游戏为 17 款，2016 年-2018 年拟上线游戏共计 23 款，2014 年-2015 年已研发未上线游戏将在 2016 年上线，同时 2016 年及以后年度已研发或已有研发计划的游爱将在后续年度逐步上线，因此 2016 年、2017 年游爱网络营业收入预测增长较快。随着多款移动网络游戏在 2016 年-2018 年及以后年度的陆续上线，游爱网络移动网络游戏营业收入将有大幅提高，其他年度与行业增长率趋势基本一致。

## 2、市场可比交易承诺净利润预测的对比情况

单位：万元

可比公司	项目/年度	承诺期第一年	承诺期第二年	承诺期第三年
天上友嘉	承诺净利润	8,550.00	11,460.00	14,330.00
	增长率	4864.58%	34.04%	25.04%
美生元	承诺净利润	18,000.00	32,000.00	46,800.00
	增长率	1384.13%	77.78%	46.25%
赞成科技	承诺净利润	8,000.00	11,000.00	13,000.00
	增长率	151.07%	37.50%	18.18%
广州创思	承诺净利润	18,000.00	22,500.00	28,200.00
	增长率	-6.33%	25.00%	25.33%
畅游云端	承诺净利润	8,000.00	10,400.00	13,000.00
	增长率	5975.44%	30.00%	25.00%

增长率算术平均值		2473.78%	40.86%	27.96%
游爱网络	预测净利润增长率	168.59%	37.43%	25.09%

市场上业绩承诺期一般为三年，从可比交易案例看到，承诺期第二年和第三年对应的净利润增长率分别为 40.86%、27.96%，其中承诺期第二年净利润增长率最高为 77.78%，最低为 25.00%，承诺期第三年净利润增长率最高为 46.25%，最低为 18.18%。游爱网络承诺期净利润增长率分别为 168.59%、37.43%、25.09%，其中承诺期第二年和第三年对应的净利润增长率低于上述可比交易案例算术平均值，相对比较谨慎。

根据游爱网络发展规划，企业每年都将推出多款产品，未来营业收入预测是基于目前运营产品及新产品开发计划，分别确定未来年度已在营产品及新产品的单品运营收入，然后汇总得出全部产品的运营收入。

(1) 对于基准日已上线游戏产品的预测，主要根据历史运营数据及游戏生命周期对游戏剩余生命周期内的运营指标及充值流水进行趋势预测，业务流水预测主要包括分成比例、付费用户数、ARPU 值等。

(2) 对于未来拟研发运营的游戏依据企业的游戏研发计划，结合已运营游戏及市场同类游戏水平进行预测。首先，根据企业未来年度游戏产品规划，确定游戏产品数量及类型，以历史年度游戏产品或同行业类似产品运营数据为依据设定游戏数据模型，根据生命周期建立不同类型游戏数据模型，在模型基础上对各类型游戏产品进行分析，确定预测的各款产品流水的运营参数。其次，根据企业未来年度游戏产品规划，确定游戏产品的上线数量，并根据历史经验确定上线游戏的定位及级别，之后根据产品级别确定适用的收入预测模型，根据模型形成预测期收入。

综上，根据游爱网络报告期业绩和目前经营业绩、现有产品运营情况和生命周期、新产品的研发推广情况、核心竞争优势及可持续性以及市场可比交易的业绩预测对比情况，游爱网络 2016-2018 年营业收入、净利润预测具备合理性及可实现性。

14 (2) 结合游爱网络的成本费用管控情况以及同行业可比公司主要财务指标的比较分析，补充披露游爱网络收益法评估中毛利率、期间费用率预测的合理性。

回复：

#### (一) 游爱网络的成本费用管控情况

游爱网络的成本费用主要为员工薪酬、游戏推广费、办公管理成本、因业务需要外购硬件的成本等。在成本费用管控方面，标的公司制定了相应措施，确保成本费用控制在合理范围之内。

在员工薪酬方面，游爱网络立了一套较为科学的绩效评估体系，坚持“效率优先、兼顾公平”的按劳分配原则，为员工提供有竞争力的薪酬待遇，以保障研发、运营核心技术人员的稳定性，吸引优秀研发、运营人才，激发员工工作热情，提高工作效率。

在游戏推广方面，游爱网络根据产品的类型、题材、风格、玩法结合历史产品数据及市场同类产品数据，制定推广方案，根据目标人群、用户特性，匹配对应的推广渠道以及推广方式。例如 SLG 类型产品，其特点是前期玩家留存率和付费率低，中后期玩家付费意愿强、付费率高、粘性强，且生命周期较长，针对该类游戏特点，游爱网络在前期集中游戏推广以吸引新用户、积累用户数量、提高玩家留存率，积累到一定用户数量后，则结合游戏版本、玩家更新、道具设计等方式以增强玩家粘性、付费意愿，提高付费率，延长玩家生命周期。同时，游爱网络根据不同产品类型，结合渠道商的推广能力、渠道资源、投放单价、客服实力、推广效率等多方面因素综合评判，尽可能的选择推广能力强、渠道资源丰富、推广效率高的合作方进行游戏推广，且在商务谈判中尽可能多的采用以效果为导向的结算方式，即根据推广的效果（如玩家数量、玩家充值金额）结算支付推广费用，以提高推广效益，避免盲目开支推广成本。

在办公管理成本方面，游爱网络制定了费用预算和报销管理制度，严格控制差旅费、办公费、招待费等费用开支。

在外购硬件方面，游爱网络选择优质、稳定、可靠的供应商为其提供产品，建立供应商数据库；对于金额较大的单笔采购，通过询价方式，至少询价三家供应商，以降低采购成本。

综上所述，基于游爱网络所处移动网络游戏行业良好的发展前景、在行业中

的持续竞争优势和良好的成本费用管控能力，游爱网络未来盈利能力是可持续的。

## （二）同行业可比公司主要财务指标

### 1、可比公司情况

序号	证券简称	游戏来源	毛利率（%）		销售费用率（%）		管理费用率（%）	
			2014年 度	2015 年度	2014年 度	2015年 度	2014年 度	2015年 度
1	天神娱乐	自主研发	98.49	94.10	8.24	1.57	29.42	24.05
2	天舟文化[注]	自主研发	89.41	90.46	4.26	4.38	17.59	16.62
3	掌趣科技	自主研发及代理	65.09	65.03	3.38	2.58	18.20	16.41
算术平均值			<b>84.33</b>	<b>83.20</b>	<b>5.29</b>	<b>2.84</b>	<b>21.74</b>	<b>19.03</b>

注：天舟文化为游戏业务数据。

游爱网络是以自主研发为主导的游戏公司，研发实力突出是其竞争优势，因此天神娱乐与天舟文化可比性相对而言更高。

### 2、游爱网络情况

游爱网络	评估预测期					
	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
毛利率（%）	88.80	88.96	89.00	89.00	89.00	89.19
销售费用率（%）	8.47	7.98	7.89	8.01	8.22	8.43
管理费用率（%）	36.68	34.44	33.65	34.66	36.56	37.57

游爱网络 2014 年毛利率为 83.46%、2015 年毛利率为 89.07%，2015 年毛利率高于 2014 年系 2014 年游戏主要为联运模式及自运营模式，2015 年游戏多为联运或授权模式，2015 年自运营业务下降，分成成本降低。同时，2014 年有一笔购买《风云天下 OL》软件著作权的费用，2015 年没有此类大额支出。

预测年度毛利率基本保持在 89.00%左右，略低于 2015 年毛利率水平，与可比公司相比较，毛利率水平处于合理区间，因此游爱网络毛利率预测合理。

### 3、游爱网络收益法评估中期间费用预测情况

(1) 销售费用预测分析

单位：万元

项目/年度	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
销售费用	2,196.11	2,961.16	3,592.61	4,192.27	4,819.10	5,337.20
销售费用率	8.47%	7.98%	7.89%	8.01%	8.22%	8.43%

游爱网络 2014 年销售费用率为 5.76%、2015 年销售费用率为 9.76%，算术平均值为 7.76%，2015 年销售费用率高于 2014 年系广告费增长较快。预测年度销售费用率基本维持在 7.89%-8.47%之间，仍然高于历史年度算术平均值 7.76%，销售费用的预测是合理的。

(2) 管理费用预测分析

单位：万元

项目/年度	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
职工薪酬	7,422.70	10,020.65	12,024.78	14,429.73	17,315.68	19,393.56
职工薪酬占收入比率	28.63%	27.01%	26.42%	27.57%	29.54%	30.64%
其他管理费用	2,086.17	2,758.01	3,288.95	3,708.38	4,116.90	4,389.12
管理费用合计	9,508.87	12,778.66	15,313.73	18,138.11	21,432.58	23,782.68
管理费用率	36.68%	34.44%	33.65%	34.66%	36.56%	37.57%

游爱网络 2014 年管理费用率为 62.37%、2015 年管理费用率为 51.60%，2015 年管理费用率低于 2014 年系 2015 年职工薪酬的减少，职工薪酬减少的主要原因为 2014 年移动网络游戏市场井喷，游爱网络组建了多个研发团队同时开展业务，到 2015 年游爱网络加强项目研发各流程管控、视研发成果情况精简研发队伍所致。预测期管理费用率低于历史年度，主要为管理费用职工薪酬占营业收入的比率进一步下降，2016 年-2020 年该占比维持在 26.42%-29.54%之间，2021 年及永续年度维持在 30.64%。

游爱网络管理费用职工薪酬分析对比：

项目	报告期		预测年度		
	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
对应职工薪酬总额（万元）	7,931.55	6,454.52	7,422.70	10,020.65	12,024.78
对应员工数（人）	593	412	375	395	415
平均员工薪酬（万元/人）	13.38	15.67	19.79	25.37	28.98
平均薪酬增长率	-	17.12%	26.29%	28.20%	14.23%

上表核算的“对应职工薪酬总额”系在管理费用中发生的职工薪酬总额，包括



管理人员的职工薪酬和研发人员的职工薪酬，“对应员工数”系管理人员与研发人员合计数。游爱网络预计的 2016 年-2018 年管理人员和研发人员合计数分别为 375 人、395 人、415 人，对应的平均薪酬支出为 19.79 万元/人、25.37 万元/人、28.98 万元/人，年增长率达到 26.29%、28.20%、14.23%。

结合前述分析，管理费用中平均员工薪酬快速增长保证了游爱网络持续的研发投入，同时 2015 年减少了部分非核心研发人员，对应的 2016 年-2018 年预计员工数平稳增长，两者作用下导致管理费用职工薪酬总支出增速要低于营业收入增速，致使 2016 年-2018 年管理费用占营业收入的比例有所下降，后续年度管理费用率逐步上升。

### 3、市场可比交易承诺净利润率对比情况

单位：万元

可比公司	项目/年度	承诺期第一年	承诺期第二年	承诺期第三年
天上友嘉	承诺净利润	8,550.00	11,460.00	14,330.00
	对应净利润率	72.93%	81.26%	82.29%
美生元	承诺净利润	18,000.00	32,000.00	46,800.00
	对应净利润率	42.03%	47.57%	46.59%
赞成科技	承诺净利润	8,000.00	11,000.00	13,000.00
	对应净利润率	22.19%	22.03%	21.98%
广州创思	承诺净利润	18,000.00	22,500.00	28,200.00
	对应净利润率	18.03%	18.86%	21.36%
畅游云端	承诺净利润	8,000.00	10,400.00	13,000.00
	对应净利润率	63.13%	62.20%	66.41%
算术平均值		<b>43.66%</b>	<b>46.38%</b>	<b>47.73%</b>
游爱网络	预测净利润率	<b>41.76%</b>	<b>40.10%</b>	<b>40.89%</b>

游爱网络 2016 年-2018 年预测净利润率分别为 41.76%、40.10%、40.89%，均低于可比交易承诺期三年对应的预测净利润率，相对于可比交易案例，游爱网络预测的净利润率处于合理范围。

#### 14（4）评估师核查意见

回复：

经核查，评估师认为：结合游爱网络目前经营业绩、现有产品运营情况和生

命周期、新产品的研发推广情况、核心竞争优势及可持续性、市场可比交易的业绩预测情况等情况，游爱网络 2016-2018 年营业收入、净利润预测具备合理性及可实现性。同时，结合游爱网络的成本费用管控情况及同行业可比公司主要财务指标的比较分析，游爱网络收益法评估中毛利率、期间费用率的预测具备合理性。结合业绩承诺方的情况本次交易业绩承诺方的承诺具有较强可操作性。

15、申请材料显示，截至目前，游爱网络正在运营的移动网络游戏达 17 款，在研游戏共计 11 款，计划于 2016 年推出 13 款自研的移动网络游戏。请你公司：  
1) 按照我会相关规定，补充披露将未开发项目纳入游爱网络收益法评估范围的合理性，以及作为高风险、高波动公司的折现率和风险系数取值合理性。2) 补充披露游爱网络新游戏上线进度、推广运营情况及上线盈利的可行性分析。3) 结合历史数据和市场走势，补充披露游爱网络收益法评估中主要游戏 ARPU 值、付费用户数、分成比例等数据预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

15（1）补充披露将未开发项目纳入游爱网络收益法评估范围的合理性，以及作为高风险、高波动公司的折现率和风险系数取值合理性。

回复：

（一）未开发项目纳入游爱网络收益法评估范围的合理性分析

纳入本次收益法评估范围的未开发项目有：

序号	游戏项目名	目前状态	预计上线时间
1	17N1	未开发	2017年6月份
2	17N2	未开发	2017年4月份
3	18N1	未开发	2018年1月份
4	18N2	未开发	2018年4月份
5	18N3	未开发	2018年6月份
6	18N4	未开发	2018年2月份
7	18N5	未开发	2018年5月份
8	18DL1	未开发	2018年5月份
9	18DL2	未开发	2018年8月份

游戏公司将未来拟开发游戏产品纳入收益法评估范围是合理的，具体理由如下：

**1、这是持续经营假设的前提**

由于网络游戏存在固有的生命周期，如不考虑未开发的游戏，则在数年后当现有和正在开发的游戏生命周期结束，则游戏企业将无收入来源，经营终止。而未来开发的游戏也可以理解为游戏企业所生产的产品，也是游戏企业所得收益的基础。如游爱网络停止开发新的游戏产品，则表明公司生产的停止和经营的结束，故从持续运营假设的角度考虑，需要将未来开发的产品纳入本次收益评估范围。

**2、这是市场需求的结果**

随着移动网络游戏外部条件的提升，比如网络升级、优化和移动设备硬件及技术更新，更多的用户深入到网络游戏当中；同时随着人均GDP的增长，用户在网络游戏上的花费也进一步提高，过去三年移动网络游戏行业快速增长是市场需求的结果。将未来拟开发的产品纳入本次收益法评估范围也是移动网络游戏市

场需求的客观反映。

### **3、这符合游戏公司的业务特点**

游爱网络未来持续开发新的游戏产品，是公司自身内部的生产过程，在正常持续经营下，新游戏开发过程受到外部环境因素影响较小，无法持续开发新产品的可能性极低，故使得预测未来游戏的开发具有可行性和可靠性。

### **4、游爱网络具有持续开发新游戏的能力**

游爱网络自设立以来一直重视研发人才的培养和储备，通过多年的游戏研发和运营，游爱网络建立了一支高效的研发及运营团队。截至 2015 年 12 月 31 日，游爱网络总员工人数为 433 人，其中研发人员 274 人，研发人员占比 63.28%，大多数团队成员都拥有成功项目的研发及运营经验，是一支具有竞争力和创造力的团队，故游爱网络具有持续开发新游戏的能力。

### **5、未来拟运营游戏产品的收入预测是结合了历史运营数据及未来规划作出的**

根据游爱网络的发展规划，游爱网络每年都将推出多款新产品，未来销售收入预测是基于目前运营产品及新开发产品推广计划，即根据未来年度每年上线运营产品、参考已上线产品运营指标的变化趋势，分别计算确定未来年度各运营产品的单品运营收入，然后汇总得出全部产品的运营收入。本次收益法预测考虑了已上线产品、在研产品、代理产品储备及游爱网络未来规划产品。对于未来上线的新产品，通过对管理层访谈及对历史年度游戏运营情况和行业发展趋势的分析，从谨慎的角度考虑未来游戏研发的成功情况。同时，预测中考虑了研发人员、研发实力的增强所导致的研发费用增加。

综上所述，本次评估中将未来拟开发游戏产品纳入收益法评估范围具有合理性。

## **（二）折现率和风险系数取值合理性分析**

2014 年 12 月至 2016 年 1 月，上市公司收购游戏公司的部分案例：

序号	上市公司 (收购方)	标的公司	经济 行为	收购股权 比例	折现率	风险系 数[注]	公告时间
					WACC		
1	凯撒股份	天上友嘉	收购	100%	14.01%	5.00%	2015年9月
2	*ST海龙	妙聚网络	收购	100%	13.99%	3.50%	2016年1月
3	*ST海龙	灵娱网络	收购	100%	14.04%	4.00%	2016年1月
4	帝龙新材	美生元	收购	100%	14.28%	4.00%	2015年12月
5	禾欣股份	赞成科技	收购	100%	13.70%	-	2015年10月
6	德力股份	广州创思	收购	100%	13.70%	4.50%	2015年10月
7	宝通科技	易幻网络	收购	66.66%	13.58%	3.00%	2015年11月
8	顺荣三七	三七玩	收购	60%	13.70%	4.00%	2014年12月
9	完美环球	完美世界	收购	100%	13.10%	3.00%	2016年1月
算术平均值					13.79%	3.88%	
游爱网络					13.46%	2.00%	

注：“风险系数”为可比案例中 WACC 计算过程中的“企业特有风险”。

其中折现率最高的为 14.28%，最低为 13.10%，平均值为 13.79%。风险系数最高为 5.00%，最低为 3.00%，平均值为 3.88%。尽管游爱网络风险系数 2.00% 略低于市场平均水平，但 WACC 计算过程中 Beta 系数取值较可比公司高，两者共同影响后整体折现率取值 13.46%，处于市场合理区间。因此，游爱网络折现率和风险系数取值合理，参数取值结合了市场情况，兼顾了系统风险和公司特有风险，具有合理性。

15（2）补充披露游爱网络新游戏上线进度、推广运营情况及上线盈利的可行性分析。

回复：

（一）新游戏上线进度、推广运营情况

截至本反馈意见回复签署日，游爱网络新游戏的研发、推广情况如下：

序号	产品名称	游戏来源	评估预测上线时间	实际运营情况
1	FY2	自研	2016年6月	即将进行内测，预计推迟至7月上线；
				版号申请将于2016年5月提交，预计7月可以取得版号；
				已与江苏嘉趣网络科技有限公司（37wan平台）签署大陆地区独家代理协议；
2	BYH5	自研	2016年3月	正在进行产品优化，预计推迟至6月上线；
				版号已取得；
3	BY2	自研	2016年7月	研发中，预计推迟至8月上线；

				版号申请计划 2016 年 6 月提交，预计 8 月上旬取得版号；
4	WH2	自研	2016 年 12 月	研发中，预计如期上线； 版号申请计划 2016 年 9 月提交，预计 11 月下旬取得版号； 已与上海游民网络科技有限公司（3K 玩平台）签署定制开发协议；
5	DLA	自研	2016 年 6 月	正在进行产品优化，预计如期上线； 版号申请已于 2016 年 1 月提交，预计 6 月可以取得版号； 已与浙江捉急网络有限公司签署 TV 版大陆地区独代协议；与龙宇天下签订 Android、IOS 版大陆地区独代合作；
6	OL	自研	2016 年 8 月	研发中，预计如期上线； 版号申请计划 2016 年 6 月提交，预计 8 月上旬取得版号；
7	LTX	自研	2016 年 8 月	即将进行内测，预计如期上线； 版号申请已于 2016 年 5 月提交，预计 7 月上旬取得版号； 已确定大陆地区独代合作方为广州爱九游信息技术有限公司（UC 平台）；
8	DQDG	自研	2016 年 7 月	研发中，预计推迟至 8 月上旬； 版号申请计划 2016 年 6 月提交，预计 8 月上旬取得版号； 已确定大陆地区独代合作方为天津百度紫桐科技有限公司；
9	2DXP	自研	2016 年 7 月	即将进行内测，预计如期上线； 版号申请计划 2016 年 5 月提交，预计 7 月取得版号；
10	AHFB	自研	2016 年 10 月	即将进行内测，预计提前至 8 月上旬； 版号申请已于 2016 年 5 月提交，预计 7 月下旬取得版号； 大陆地区联运合作
11	Noodle	自研	2016 年 7 月	即将进行内测，预计推迟至 8 月上旬； 版号申请计划 2016 年 6 月提交，预计 8 月中旬取得版号；
12	DZZ	自研	2016 年 8 月	研发中，预计推迟至 9 月上旬；

				版本号申请计划 2016 年 7 月提交，预计 9 月上旬取得版本号； 已与上海晋昶网络科技有限公司（49you 平台）签署大陆地区独家代理协议；
13	DL1	代理	2016 年 6 月	正在进行产品优化，预计推迟至 8 月上线； 版本号申请计划 2016 年 6 月提交，预计 8 月上旬取得版本号； 已取得成都比特兄弟网络科技有限公司全球独家代理授权； 已与广州爱九游信息技术有限公司（UC 平台）签署大陆地区独代合同；与湖南亚瑟网络科技有限公司签署全球（除大陆地区）联运合作协议；
14	DL3	代理	2016 年 5 月	正在进行产品优化，预计如期上线； 已取得版本号 已取得广州君海网络科技有限公司大陆地区联运授权；
15	17N1	自研	2017 年 6 月	未开发，在计划列表中
16	17N2	自研	2017 年 4 月	未开发，在计划列表中
17	18N1	自研	2018 年 1 月	未开发，在计划列表中
18	18N2	自研	2018 年 4 月	未开发，在计划列表中
19	18N3	自研	2018 年 6 月	未开发，在计划列表中
20	18N4	自研	2018 年 2 月	未开发，在计划列表中
21	18N5	自研	2018 年 5 月	未开发，在计划列表中
22	18DL1	代理	2018 年 5 月	暂未明确代理对象，在计划列表中
23	18DL2	代理	2018 年 8 月	暂未明确代理对象，在计划列表中
<b>评估基准日后新增游戏：</b>				
1	JSDG	自研	2016 年 10 月	已立项，预计 10 月上线； 版本号申请计划 2016 年 8 月提交，预计 10 月取得版本号； 已与深圳市龙宇天下科技有限公司签署定制开发大陆地区独家代理合同
2	DGSD	自研	2016 年 9 月	研发中，预计 9 月上线； 版本号申请计划 2016 年 7 月提交，预计 9 月取得； 已与深圳市宜搜科技发展有限公司签署定制开发大陆地区独家代理合同
3	QYZ	自研	2016 年 7 月	正在进行产品优化，预计 7 月上线； 版本号申请已于 2016 年 3 月提交，预计 6 月取得版本号； 已与上海贪玩信息技术有限公司签署大陆地区独家

				代理合同；
4	XMB	自研	2016年9月	研发中，预计9月上线；
				版号申请计划2016年7月提交，预计9月取得版号；
				已与深圳市宜搜科技发展有限公司签署定制开发大陆地区独家代理合同
5	WPZJ	自研	2016年7月	研发中，预计7月上线。
				版号申请已于2016年4月提交，预计6月取得版号；

注：版号办理时间按照提交申请材料后2个月预计。

截至本反馈意见回复签署日，拟于2016年推出的游戏均已完成DEMO版本的开发，都在预期上线计划中，其中有部分游戏预计推迟上线。

## （二）预测游戏上线时间变化的影响

单位：万元

项目		2016年度	2017年度	2018年度
评估预测流水		89,225.00	130,375.00	160,020.00
流水影响数	延期上线流水影响数	7,991.00	2,765.00	2,545.00
	新增游戏流水影响数	6,640.00	27,650.00	10,850.00
	合计影响数	-1,351.00	24,885.00	10,705.00

从上表可以看出因游戏上线时间的变化导致未来三年充值流水合计增加34,239万元。因此，游爱网络虽然存在部分游戏上线时间略有推迟，但是评估基准日后新增了几款拟于2016年上线的游戏，《JSDG》、《DGSD》、《QYZ》、《XMB》、《WPZJ》，这些新增游戏带来的收入足以弥补因上线延迟带来的收益影响，故综合而言对于评估值影响较小。

## （三）新上线游戏盈利的可行性分析

### 1、市场机会

SLG、卡牌、ARPG类型游戏具有较高的用户接受度和渠道认可度，在移动网络游戏市场占据较大市场份额，根据《2015-2016年中国手机游戏行业年度研究报告》显示2015年度上述三类游戏的市场份额约为94%，千万流水级网络游戏中上述三类的占比约为75%。《FY2》（SLG类型）、《BY2》（卡牌类型）、《WH2》（卡牌策略类型）作为续作产品可发挥一代产品积累的资源优势，凭借用户基础、



渠道基础，增强产品吸引力和影响力以获得市场机会。

## 2、研发实力

游爱网络研发团队拥有丰富的开发及运营经验，精英人员稳定，团队配合默契，产品驾驭能力强，项目把控能力强、团队执行效率高。核心成员均在业内十年以上，拥有丰富的技术开发经验和卓越的管理经验，能够确保产品生产线的持续生产能力。产品研发基于大数据分析和市场用户调研，精准把握市场需求和用户需求（用户心理、用户体验），拥有市场基础。

## 3、产品优势

游爱网络产品类型丰富，已成功打造推出千万级的 SLG、卡牌、ARPG 类移动网络游戏产品。游爱网络从产品设计的方向到技术的体系优化，从产品的视觉表现到细节打磨、细节体验都从严要求，在每个阶段有针对性的开展测试工作，发现问题、分析问题、解决问题，不断优化体验、提升用户满意度。游爱网络自研 IP 产品经过长效经营已形成良好口碑，有利于提升续作《FY2》、《BY2》、《WH2》的附加价值；合作 IP 产品，如《DQDG》、《DZZ》等则借助小说的市场热度，增加市场曝光度、增强产品吸引力，扩大产品影响力。

## 4、发行保障

游爱网络合作方如 37wan 平台、3K 玩平台、49you 平台、中手游、UC 九游平台、易幻网络、飞鱼科技等具备深厚的发行实力，拥有广泛的用户基础、市场资源和精准推广能力。合作方高度重视并主动推进，结合市场和用户特点与游爱网络多方位沟通，多信息共享，有效建议并促进优化产品。合作方投入资深团队统筹发行工作、集中渠道优势、用户优势，注重产品长线运营布局，稳定游戏运营生命周期，以此为方向有节奏地开展运营工作；同时游爱网络配备专业投放团队，深入开展自运营业务，提升自我运营发行能力。

### （四）新游戏无法如期上线或运营不达预期的补救措施

#### 1、完善的项目研发机制

初步立项阶段，研发部游戏制作人填写《立项申请表》，具体内容包括项目预算、人员配置、项目内容介绍、项目进度规划、项目风险控制等。其中，项目

内容介绍作为产品的核心内容，由制作人及策划人员通过多轮讨论得出。游戏的立项评审需分别通过申请部门、人事行政中心、财务部门以及总经理的审批。初步立项阶段明确游戏类型、题材风格、策划框架等初始工作。

可行性研究阶段，项目负责人从市场情况、游戏概述、技术可行性、美术表现、基础玩法、系统功能、成长系统和交互系统等多维度进行考察评选，由研发部门负责人、市场部门负责人、具有游戏研发经验的 3-5 名负责人参会并进行可行性分析评审投票。可行性分析评审完成后，项目将进入研发阶段。游爱网络通过完善项目的研发机制确保公司储备的在研新产品符合主流市场用户需求。

## 2、持续运营跟踪及产品迭代优化

对于已上线的游戏产品，游爱网络将持续进行跟踪，利用累积的市场反馈信息等海量数据，找出优化产品的环节，不断进行完善以提升品质，指导新上线游戏。对于运营后严重未达到公司相应标准的游戏，将进行重大版本调整、控制推广预算或下线停运等措施，避免造成更大的损失。

## 3、丰富的新产品和 IP 资源储备

游爱网络除了在运营的 17 款游戏及预测表中在研的 12 款游戏外还储备了“恋光明”、“大秦帝国”、“花千骨”、“大主宰”、“哆啦 A 梦”等十多项热门 IP 资源。在预测表之外有超过 5 款相关 IP 资源的游戏已处于研发阶段，并有多款游戏处于意向挑选阶段。一旦上线游戏未达到预期，游爱网络将不断有新产品跟进，确保收入及盈利预测的可实现。

15（3）结合历史数据和市场走势，补充披露游爱网络收益法评估中主要游戏 ARPU 值、付费用户数、分成比例等数据预测依据及合理性。

回复：

### （一）2014 年度、2015 年度标的公司主要游戏关键指标

游戏名称	2014 年		
	月均付费人数	月均 ARPU（元）	平均分成比例
风云天下 OL	21,871	867	44.05%
武林萌主（比武招亲）	14,305	406	39.72%
蜂鸟五虎将	12,203	254	38.13%

平均值	16,126	509	40.63%
游戏名称	2015年		
	月均付费人数	月均 ARPU (元)	平均分成比例
风云天下 OL	13,966	817	47.53%
武林萌主 (比武招亲)	6,630	498	42.87%
蜂鸟五虎将	18,186	475	29.88%
平均值	12,927	597	40.09%

注：分成比例=当期游戏分成收入/当期充值流水，未考虑流转税影响。

## (二) 预测期主要游戏关键指标

请参见本回复说明“第 13 题/(一) 营业收入预测具体参数/2、预测期主要游戏关键指标”。

## (三) 预测期主要游戏指标平均值及最高值

项目	2016年度		2017年度		2018年度	
	平均数	最高值	平均数	最高值	平均数	最高值
月平均付费人数	11,519	37,778	11,984	33,694	12,268	32,883
月均 ARPU (元)	470	846	475	892	493	780
平均分成比例	29%	40.00%	29%	40.00%	28%	40.00%

## (四) 预测依据及合理性

### 1、分成比例

如前述表格所示，主要游戏预测期最高分成比例为 40.00%，该数值低于 2014 年度、2015 年度《风云天下 OL》分成比率，与 2014 年度、2015 年度《武林萌主》(比武招亲) 的分成比率及 2014 年度《蜂鸟五虎将》的分成比例接近；低于 2014 年度、2015 年度主要游戏平均分成比例；从历史数据看，主要游戏预测分成比例相对谨慎。

### 2、ARPU 值

如前述表格所示，主要游戏预测期 ARPU 最高值为 892 元，该数值与 2014 年度《风云天下 OL》ARPU 相接近；主要游戏预测期 ARPU 平均值最高为 458 元，低于 2014 年度、2015 年度主要游戏平均 ARPU 值；从历史数据看，预测期主要游戏 ARPU 值合理。

### 3、付费人数

如前述表格所示，主要游戏预测期付费人数最高值为 37,778 人，该数值高于 2014 年度《风云天下 OL》付费人数 21,871 人；主要游戏预测期付费人数平均值最高为 12,582 人，低于 2014 年度、2015 年度主要游戏付费人数平均值 16,126 人、12,927 人；从历史数据看，预测期主要游戏付费人数合理。

#### 15（4）评估师核查意见

##### 回复：

经核查，评估师认为：将未开发项目纳入游爱网络收益法评估范围是从游戏公司运营角度出发，考虑其盈利能力可持续的基本前提，也是市场需求的客观反映，因此是合理的；游爱网络折现率和风险系数取值合理，参数取值结合了市场情况，兼顾了系统风险和公司特有风险，具备合理性；游爱网络收益法评估中营业收入预测涉及到的具体参数，是结合了历史运营数据、自身游戏特点、发展规划等测算得到，预测依据充分，具备合理性。

19、申请材料显示，本次评估假设游爱网络及其子公司高新技术企业认证有效期满后，仍能持续获得高新技术企业认证并享受相关税收优惠。请你公司补充披露：1) 游爱网络及其子公司税收优惠到期后续展是否存在法律障碍，享受税收优惠是否具有可持续性。2) 相关假设是否存在重大不确定性及对本次交易估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

19 (2) 相关假设是否存在重大不确定性及对本次交易估值的影响。

回复：

**(一) 游爱网络及其子公司上海游爱高新技术企业税收优惠续展可能性较高，评估税收优惠假设不存在重大不确定性**

游爱网络、上海游爱满足高新技术企业认定条件，申报通过高新技术企业并被认定为高新技术企业的可能性较高。其中：游爱网络正积极准备高新技术企业复审工作，复审相关文件、资料正有序收集、整理中；上海游爱正积极准备高新技术企业申报工作，申报相关文件、资料正在有序收集、整理中。

因游爱网络、上海游爱满足高新技术企业认定条件，申报通过高新技术企业并被认定为高新技术企业的可能性较高，故游爱网络、上海游爱高新技术企业税收优惠续展不存在重大不确定性，评估税收优惠假设不存在重大不确定性。

**(二) 假设游爱网络、上海游爱未通过高新技术企业审核，未被认定为高新技术企业，对本次交易估值产生一定影响**

尽管因游爱网络、上海游爱满足高新技术企业认定条件，申报通过高新技术企业复审、审核并被认定为高新技术企业的可能性较高，但仍存在未通过高新技术企业复审、审核，未被认定为高新技术企业的风险，如游爱网络、上海游爱税收优惠到期后，未被认定为高新技术企业，将对本次估值产生一定影响，具体如下：

**1、本次收益法评估中，游爱网络及其子公司预测企业所得税税率**

纳税主体	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
游爱网络	12.5%	12.5%	15%	15%	15%	15%
上海游爱	免税	12.5%	12.5%	12.5%	15%	15%

天津游爱	25%	25%	25%	25%	25%	25%
广州暴游[注]	25%	25%	25%	25%	25%	25%
上海昊玩[注]	25%	25%	25%	25%	25%	25%
乐游网络[注]	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%

注：收益法整体现金流预测未涵盖游爱之光（上海）信息科技有限公司、乐游网络有限公司、广州暴游信息技术有限公司这3家公司，而是作为其他资产予以加回，故上述3家公司未预测企业所得税，下同。

## 2、若税收优惠未续期，游爱网络及其子公司对应企业所得税税率

纳税主体	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
游爱网络	12.5%	12.5%	25%	25%	25%	25%
上海游爱	免税	12.5%	12.5%	12.5%	25%	25%
天津游爱	25%	25%	25%	25%	25%	25%
广州暴游	25%	25%	25%	25%	25%	25%
上海昊玩	25%	25%	25%	25%	25%	25%
乐游网络	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%

## 3、游爱网络、上海游爱未通过高新技术企业审核，未被认定为高新技术企业，对本次交易估值的影响，即税收优惠未能续展对本次交易估值的影响

### (1) 所得税、净利润的影响

#### ①游爱网络未能通过高新技术企业，对预测期所得税、净利润的影响

单位：万元

项目		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续年
企业 所得 税	未通过	296.87	2,125.40	2,711.91	3,000.47	3,825.49	4,036.53	4,036.53
	如期通过	296.87	2,125.40	2,670.41	2,988.32	3,825.49	4,036.53	4,036.53
	差异	-	-	41.50	12.15	-	-	-
净利 润	未通过	10,826.03	14,877.76	18,568.38	20,881.78	21,677.78	22,873.65	22,873.65
	如期通过	10,826.03	14,877.76	18,609.88	20,893.93	21,677.78	22,873.65	22,873.65
	差异	-	-	-41.50	-12.15	-	-	-

#### ②上海游爱未能通过高新技术企业，对预测期所得税、净利润的影响

单位：万元

项目		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续年
企业 所得	未通过	296.87	2,125.40	2,670.41	2,988.32	6,375.82	6,727.55	6,727.55
	如期通过	296.87	2,125.40	2,670.41	2,988.32	3,825.49	4,036.53	4,036.53

税	差异	-	-	-	-	2,550.33	2,691.02	2,691.02
净利润	未通过	10,826.03	14,877.76	18,609.88	20,893.93	19,127.45	20,182.63	20,182.63
	如期通过	10,826.03	14,877.76	18,609.88	20,893.93	21,677.78	22,873.65	22,873.65
	差异	-	-	-	-	-2,550.33	-2,691.02	-2,691.02

③游爱网络、上海游爱均未能通过高新技术企业认证，对预测期所得税、净利润的影响

单位：万元

项目		2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续年
企业所得 税	未通过	296.87	2,125.40	2,711.91	3,000.47	6,375.82	6,727.55	6,727.55
	如期通过	296.87	2,125.40	2,670.41	2,988.32	3,825.49	4,036.53	4,036.53
	差异	-	-	41.50	12.15	2,550.33	2,691.02	2,691.02
净利润	未通过	10,826.03	14,877.76	18,568.38	20,881.78	19,127.45	20,182.63	20,182.63
	如期通过	10,826.03	14,877.76	18,609.88	20,893.93	21,677.78	22,873.65	22,873.65
	差异	-	-	-41.50	-12.15	-2,550.33	-2,691.02	-2,691.02

(2) 交易估值的影响

单位：万元、%

项目	交易估值		
	游爱网络未通过	上海游爱未通过	游爱网络、上海游爱均未通过
未通过	162,207.43	149,474.78	149,436.70
如期通过	162,245.51	162,245.51	162,245.51
差异金额	-38.08	-12,770.73	-12,808.81
占评估值的比例	-0.02	-7.87	-7.89

19 (3) 评估师核查意见

回复：

经核查，评估师认为：游爱网络、上海游爱是游爱网络预测收入及利润的主要来源；游爱网络、上海游爱满足高新技术企业认定条件，该两家公司被认定为高新技术企业可能性较大，税收优惠到期后续展是不存在法律障碍，享受税收优惠具有可持续性；游爱网络及其子公司，评估税收优惠假设不存在重大不确定性；游爱网络、上海游爱存在未通过高新技术企业审核、未被认定为高新技术企业的风险，如未被认定为高新技术企业，将对本次交易估值产生一定影响。

（本页无正文，为《关于<天舟文化股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请文件反馈意见>（中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书 160770 号）有关评估问题回复的专项说明》之盖章页）

开元资产评估有限公司

2016年5月19日