

中联资产评估集团有限公司  
关于  
深圳证券交易所《关于对浙江世纪华通集团股份有限  
公司的重组问询函》  
之  
专项核查意见

**深圳证券交易所中小板公司管理部：**

浙江世纪华通集团股份有限公司（以下简称“世纪华通”、“上市公司”或“公司”）于 2018 年 9 月 12 日公告了世纪华通发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金相关文件，并于 2018 年 9 月 17 日收到贵部下发的《关于对浙江世纪华通集团股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）【2018】第 36 号）（以下简称“问询函”），中联资产评估集团有限公司（以下简称“中联评估”）作为该次重组的评估机构，现根据问询函所涉问题进行说明和解释，具体内容如下。

如无特殊说明，本核查意见中所采用的释义与《浙江世纪华通集团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暨关联交易预案》（修订稿）一致。

本核查意见所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

本核查意见中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

**【问题 9】**根据预案，盛跃网络 100%股权采用市场法及收益法两种方法进行估值，并以市场法评估结果作为本次交易的定价依据。以 2018 年 4 月 30 日为评估基准日，盛跃网络 100%股权市场法评估值为 310 亿元，较净资产账面价值增值 196.07 亿元，增值率为 172.10%。请结合标的公司的行业地位、历史业绩、核心竞争优势、客户情况、可比公司估值等情况，说明评估增值较高的原因，评估条件、评估假设的合理性，以及主要参数的选取依据、合理性及可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

### 一、标的资产评估增值较高的原因说明

盛跃网络的主要价值除了固定资产、营运资金等有形资产外，还包括业务网络、服务能力、管理技术、人才团队、品牌优势等重要的无形资产。评估值要显著高于单纯评估企业的账面资产的价值。具体体现在以下几个方面：

#### （一）标的公司的行业地位

标的公司是一家深耕端游领域多年，拥有端游、手游、页游的完善业务布局，储备雄厚顶级 IP 资源和人才资源，并将此作为核心竞争力的网络游戏公司。

#### 1、客户端网络游戏市场地位

标的公司端游业务起源于《热血传奇》，2005 年宣布《热血传奇》、《传奇世界》、《梦幻国度》三款游戏采用“永久免费”，开创客户端网络游戏盈利新模式——“游戏免费，增值服务收费”，突破了此前行业按时间收费的商业模式，降低了网络游戏玩家门槛，推动网络游戏市场进入新的增长阶段。之后标的公司推出《风云》、《梦幻国度》、《新英雄年代》、《千年 3》、《星辰传说 online》、《传世群英传》、《星辰变》、《传世无双》、《传奇永恒》等多款客户端网络游戏产品。并多次获得“年度最具影响力发行”、“中国十大品牌游戏企业”与“中国十大游戏研发商”等荣誉，奠定了在国内自主研发客户端游戏市场的领跑地位。

#### 2、移动网络游戏市场地位

标的公司自 2013 年以来布局移动游戏业务。凭借标的公司资本实力、研发能力、发行能力、技术支持能力以及人性化的客户服务能力，成功推出了《热血传奇手游》、《传奇世界手游》、《血族》、《超级地城之光》、《龙之谷手游》、《神无月》等，同时代理运营《扩散性百万亚瑟王》、《爱与演唱会！学园偶像祭》、《辐射避难所单机版》、《城与龙》、与《神域召唤》等多款精品移动游戏，成功实现在移动游戏市场的全面布局。

标的公司在移动游戏领域的自研实力表现在其对精品游戏的持续开发能力，对用户的把握能力，以及海外产品的本土化能力。根据伽马数据（CNG 中新游戏研究）发布的数据，标的公司自研产品《龙之谷手游》2017 年获得近 24 亿元流水；此外，标的公司《热血传奇手游》、《传奇世界手游》2017 年累计流水均达到数亿元。对二次元用户的把控能力则是标的公司的一个差异化优势，标的公司注重对二次元用户社群的构建，推出过多款二次元产品，《扩散性百万亚瑟王》、《龙之谷手游》、《神无月》等产品也受益于此。

依靠在移动游戏领域的自研实力、丰富的 IP 储备，标的公司目前已是国内最有影响力的移动游戏发行商之一。

## （二）核心竞争优势

### 1、标的公司拥有长期、稳定的盈利能力

标的公司在网络游戏行业经营多年，2009 年 Shanda Games 实现在纳斯达克证券交易所上市。长期以来标的公司均保持较强的盈利能力，盛大游戏自 2010 年度至 2015 年度期间的年平均净利润约 150,804.67 万元。

多年以来标的公司均保持较高规模的收入及盈利，成为国内知名的互联网游戏公司之一。标的公司长期、稳定的盈利能力是其多年经营成果的体现，也是其不断发展的重要资本来源。持续的盈利能力为标的公司后续发展及新游戏产品的推出提供了良好的资金支持。

### 2、标的公司拥有丰富的游戏产品线及多款长生命周期产品

标的公司累计推出几十款游戏产品。目前尚在运营的游戏中存在多款运营时间较长的游戏产品。其中，累计运营时间超过 8 年的客户端游戏包括《热血传奇》、

《传奇世界》、《冒险岛》、《彩虹岛》、《泡泡堂》、《永恒之塔》、《风云》等 12 款产品；此外，《热血传奇手游》、《爱与演唱会！学园偶像祭》、《血族》、《超级地城之光》等手游产品累计运营时间也已超过 2 年。

多款较长生命周期游戏为标的公司累积了大量的注册玩家，为后续标的公司将上述经典游戏手游化提供了坚实的基础。

多款游戏同时运营，减少了单一游戏波动对标的公司整体收入及利润的影响，有利于标的公司保持稳定的创收能力和盈利能力。

### 3、标的公司拥有创新优势，持续引领行业发展趋势

#### (1) 首创点卡收费模式。

1999 年标的公司下属子公司已经成立，近二十年间，标的公司及其子公司一直扮演着中国游戏产业开创者和变革者的角色。2001 年，标的公司开始运营《热血传奇》，开创了中国的网络游戏时代。《热血传奇》也是第一款实现点卡收费的网络游戏，该模式推动了中国网络游戏的迅猛发展。

#### (2) 首创 e-sales 网游营销体系。

2002 年，标的公司首创 e-sales 网游营销体系。e-sales 是一种以网吧为核心的销售网络，通过电子商务和网上银行直接和网吧产生供销关系，推动数据信息流与资金流的网上互动，实现了真正意义上的零库存和即时交易。

#### (3) 开创“游戏免费，增值服务收费”的商业模式。

2005 年是免费游戏与收费游戏的分水岭，标的公司宣布《热血传奇》《传奇世界》等游戏取消月卡，实行道具收费，自此开创了网络游戏盈利新模式——“游戏免费，增值服务收费”，如今这一模式已经成为全球主流的游戏商业模式。

#### (4) 最早发起、参与、制定并实施网络游戏防沉迷的企业之一。

作为游戏行业的领军企业，标的公司一直以来也非常重视社会责任的倡导与履行。2005 年，标的公司倡导发布行业《网络游戏防沉迷系统宣言书》，并促进青少年网络游戏防沉迷系统于 2007 年正式投入使用，为实现保护青少年健康成长、推动整个行业健康发展贡献自身的力量。

(5) 持续引领游戏产业发展趋势。

多年来，标的公司在端游、页游、手游与泛娱乐领域均走在行业前沿。2001年，标的公司以《热血传奇》开创中国网络游戏时代；2004年，《泡泡堂》成为中国第一款大获成功的休闲网络游戏；2007年，推出网页游戏《纵横天下》，引领行业网页游戏发展大趋势；2013年，标的公司推出卡牌手游《百万亚瑟王》，率先实现移动战略转移。

(6) 引领端游 IP 改编手游获得成功。

2015年，标的公司顶级端游 IP 传奇改编《热血传奇手游》推出，上线后登顶 iOS 免费榜与畅销榜，成为当年度爆款游戏产品。《热血传奇手游》不仅开启了业内端游大 IP 与腾讯合作的先河，也引领了重度端游手优化的发展趋势。随后，众多游戏厂商纷纷推出端游 IP 改编手游，标的公司也陆续将自身的顶级 IP 资源移动化，先后推出《传奇世界手游》、《龙之谷手游》、《传奇世界 3D》等产品。

#### 4、丰富的顶级 IP 资源和成熟、强大的 IP 开发运营能力

标的公司一直以来都注重 IP 的培育与运营。经过多年的 IP 经营，标的公司积累了丰富的 IP 资源和 IP 开发运营经验，制定了“围绕游戏深化 IP 开发、共享与拓展，打造顶级 IP 矩阵”的战略，使得标的公司在 IP 资源获取与开发利用上均处于市场领先地位，很大程度上增加了标的公司优质产品的数量，有利于触发新的利润增长点，从而保障业绩的增长。同时，标的公司近年来也持续通过引进、投资与原创等方式，继续培育《神无月》等为代表的全新 IP 资源。

在传奇 IP 价值持续发展的过程中，通过产品更新换代推动了标的公司收入的持续增长，帮助标的公司建立起成熟的 IP 运营思路，成为标的公司 IP 战略的重要组成部分。其目的是构建一个以 IP 开发为核心，以游戏为重要变现方式的新文化产业生态圈，标的公司根据用户和 IP 产品的属性，来定制最合适 IP 发展的道路。

同时，标的公司也因此而更注重培养“传奇”“传奇世界”IP 的延续性，尤其是在新用户群体中的价值，使其向着更年轻化的方向发展。例如，第一，“传奇世

界”IP 的新产品加入了大量创新元素，提升用户覆盖的范围；第二，标的公司还与腾讯合作，举办主题活动，推出《热血传奇手游》、《传奇世界手游》等产品，拓展年轻用户群，进一步放大“传奇”、“传奇世界”IP 的价值。

在这一 IP 战略的引导下，盛大游戏的产品线全面受益。例如，《龙之谷手游》定位二次元用户，不仅激活了 IP 存量用户，而且拓展了新增用户。在此驱动下，《龙之谷手游》成为 2017 年中国移动游戏表现最为出色的产品之一，上线后陆续取得中国区苹果商店（Apple App Store）免费版总榜第一、畅销榜第二的成绩，其 2017 年创造的流水接近 24 亿元。更为重要的是，“传奇”、“传奇世界”、“龙之谷”三个 IP 积累的经验可以在标的公司拥有的其他 IP 上复制，实现标的公司收入的进一步提升。目前，除了已经积累的游戏 IP 外，标的公司亦积极寻求通过外部投资和购买 IP 等方式进一步拓展和充实 IP 资源。

## 5、领先的网络游戏精品研发能力

研发能力是决定一款网络游戏品质的核心要素，直接决定着产品的稳定性、可玩性及平衡性，而稳定性、可玩性和平衡性又是网络游戏产品成功的最重要因素。同时游戏中角色能力的设计，收费道具的开发等一系列游戏数值策划对一款游戏的可玩性和平衡性也有重大影响，这些都依赖于游戏团队的自主研发能力。

标的公司拥有近二十年精品研发积累，在端游、手游、H5 游戏与 VR 等领域不断革新精品游戏标准，推出了《热血传奇》、《传奇世界》、《龙之谷手游》等众多行业标杆性产品。经过多年的游戏开发技术积累，拥有了成熟的游戏客户端技术、后端程序开发技术、游戏后台管理系统和运维管理系统。在不同的游戏开发环节，标的公司掌握了一整套的研发体系，拥有自主研发的游戏通用开发框架、游戏引擎、游戏支撑系统、游戏基础运维等多方面的研究成果，在技术积累方面处于行业领先地位。领先的研发能力使得标的公司能够快速进行游戏研发的迭代，保证游戏开发的高效、优质。

标的公司自设立以来高度重视人才储备及培养。经过多款产品的持续运营，标的公司已经建立起一支高效稳定的研发团队，能够有效地支持标的公司产品研发。负责为企业提供研发及技术支持的核心人员大部分拥有本科及以上学历，从业年限在十年以上，在运营、策划、数据挖掘及分析等综合领域经验丰富，对于

互联网行业公司生命力持久的成长模式具有全面的认知和理解。

随着网络游戏行业进入精品化时代，精品战略成为促进网络游戏市场增长的主要推动力。在研发方面，标的公司基于对用户行为数据的采集和分析工作，细致研究用户登录时间、社交属性等内容，将用户在付费能力和付费意愿上作进一步细分，这种精品化的研发理念有利于优化用户体验，提高产品品质，进而获得更高的市场收入。同时，在运营方面，标的公司通过前期市场调查对游戏的用户需求及文化背景进行细分，针对目标用户的实际情况进行按需研发，并在推广期间利用游戏特色进行宣传，这种精细化的运营策略不仅增加了用户数量，也提升了用户粘性。

## **6、强大的游戏运营能力，保持产品长久生命力**

标的公司积累了十余年大型网络游戏的运营经验，在国内处于领先水平。2001年11月，盛大游戏代理的《热血传奇》正式上线运营，揭开了中国大规模网络游戏时代的开端，并经过多年的经营将《热血传奇》打造成为国内网络游戏最影响力的IP之一。此后标的公司先后成功运营了《传奇3》、《泡泡堂》、《冒险岛》、《龙之谷》、《永恒之塔》、《冒险岛》、《最终幻想14》、《星辰变》等多款游戏，建立了从游戏研发、品牌建设、媒体宣传、活动策划、合作渠道拓展、客户服务等完整的研运一体化优势，积累了丰富的网络游戏运营经验，从而树立起核心竞争优势。

在运营活动的开发能力上，标的公司持续提供用户感兴趣的内容，满足用户需求；通过版本迭代、游戏活动等方式，让产品保持长久的生命力与市场影响力。国内第一代自研的网络游戏产品《传奇世界》，成为唯一一个获得“中国驰名商标”的游戏品牌；2005年，标的公司开创了横版卷轴网游新模式的《冒险岛》，也成为了网游常青树的代表。

## **7、业界领先的技术实力**

网络游戏面对的是成千上万软硬件设备和网络条件各异的用户，游戏运营商的运营体系和运营经验是决定一款游戏进入正式运营阶段以后经营成败的根本保障和决定性因素。标的公司在运营游戏稳定性方面拥有丰富的经验。



### （1）技术运维实力

标的公司拥有超过 19 年业内领先的专业网络游戏运维技术保障经验和团队，凭借遍布全国网络骨干核心节点以及优质海外节点的基础设施，运用先进的云计算、大数据以及人工智能技术，构建了完善的智能监控和自动化运维平台，能够 7\*24\*365 提供稳定可靠高效的运维服务，为游戏用户提供高品质的游戏技术体验。

### （2）网络安全保障系统

作为领先的网络游戏开发商、运营商和发行商，标的公司也是国内最早建立完善网络安全保障系统的企业之一，致力于为用户提供高水准服务，为合作伙伴创造价值。标的公司网络安全保障系统主要包括帐号保护、游戏安全与信息安全等。

帐号保护方面，标的公司通过密宝、安全卡、手机安全 APP 的扫码、一键登录、动态验证码等多种方式并且接入统一风控系统来保护账号安全。游戏安全方面，针对网络游戏中虚拟行为特征，标的公司结合人工智能和数据挖掘，研究开发一套前中后立体式的智能异常行为分析系统。同时，标的公司开发了手游安全平台，在通用立体式智能异常行为分析系统基础上，还专为手游开发了程序加固、脚本加密、游戏运行监控等手游专用方案。信息安全方面，标的公司各核心机房均部署了抗 DDOS（拒绝服务网络攻击）设备、流量分析、网络入侵检测等系统，主机层面有公司自研屏幕录像、操作审计等安全机制，外部辅以每日自动化扫描，自研主机加固与安全基线检查系统。同时，标的公司针对业务上线前要求进行强制安检，业务上线后进行定期测试，经验丰富的渗透与防御团队 24 小时全力保障业务安全。

### （3）用户服务系统

标的公司自创立起就以用户为中心，重视用户系统建设，持续打造了基于标的公司通行证的完整账号体系，为用户提供了多端、多方式，安全便捷的登录体验，开创性的实现了手机一键登录功能。同时针对未成年用户的权益保护和健康引导，在国内游戏公司中较早研发了防沉迷系统。标的公司还向用户提供游戏点

券、各类游戏专用币等虚拟币全生命周期管理服务，涉及支付充值系统、计费系统、结算系统等账务系统。标的公司倾力打造统一风控系统，对用户的账号以及虚拟资产安全进行全方位的保驾护航。在游戏业界从端游向手游重心转移时，标的公司又较早打造了手游发行体系，一次开发，支持所有手游渠道。

## **8、围绕 IP 资源，基于技术服务输出和内容提供能力打造行业生态圈、实现规模效应**

标的公司将相关 IP 对外授权其他方进行开发、改编、运营的过程中，收取游戏运营收入的一部分作为 IP 授权费，另一部分收入则通过对被授权企业提供相关技术开发、内容策划、美术设计等方面的技术服务来实现，从而建立起 IP 资源和技术服务相结合的授权运营模式，以 IP 资源为基础，以技术服务输出带动 IP 价值提升，围绕标的公司 IP 打造行业生态圈。

具体而言，标的公司在授权游戏的开发运营过程中，利用自身强大的游戏研发技术和策划管理能力、精良的美术设计能力，以及对游戏市场定位、用户偏好和消费习惯的精准把握，向被授权方提供相关游戏底层技术引擎、创意、玩法、素材、场景等重要方面的深度分析与优化建议，对授权游戏项目的运营计划与执行方案提供分析与建议，通过上述综合服务协助被授权企业有效提升相关授权游戏的用户满意度和运营收入水平。

通过上述模式，使标的公司多年从事网络游戏业务所积累的技术研发、美术设计、创意策划、内容提供等核心竞争能力和行业经验能够得到充分释放和有效输出，并与标的公司所拥有的多项优质 IP 资源形成有机结合、良性互补，加强了标的公司授权运营模式生态圈的辐射能力和吸附能力。

通过上述模式的有效运行，标的公司与行业内具备一定研发和发行运营实力的网络游戏企业结成较为紧密的合作关系。上述模式有利于标的公司基于自身优势和核心竞争力充分挖掘和调动行业资源，使二者形成有效的协同整合、规模效应，从而在成本可控的情况下撬动标的公司业务规模提升并形成稳定、可持续的授权收入来源。同时也有助于保障相关授权游戏的质量和用户满意度，在充分挖潜的同时保护和提升标的公司 IP 资源价值，提升相关网络游戏的行业整体水平。

## 9、推进网游行业客户服务规范，提供VIP分级服务

标的公司一直引领行业客户服务的进步。配合上海市信息服务行业协会，标的公司参与《网络游戏行业服务规范》的推进，作为网游标准建立的起草方之一有效促进该规范标准于2012年正式发布，填补了该领域的空白。

近年来，标的公司围绕“建立顶级用户关系”打造V+服务，分别为钻石用户“打造高级客户经理”以及为传奇高端用户成立“传奇悦享会”，建立“心享服务”品牌，为VIP用户提供分机服务体验。此外，标的公司积极参与客户联络中心运营绩效标准认证，成为互联网行业首家客户联络中心运营绩效标准（CCCS）钻石五星级认证企业。

## 10、与业内领先的游戏运营平台保持密切合作关系

标的公司目前的移动端游戏运营平台主要为腾讯平台，通过与国内领先的运营平台的稳定合作，标的公司使其代理或自研的游戏产品依托发行平台资源全面对接付费用户，迅速获得大量的游戏市场份额；同时提高了产品知名度，实现将游戏产品资源与游戏用户资源有机匹配，形成有效的发行运营桥梁功能。

2018年标的公司引入林芝腾讯作为战略投资者，进一步深化与腾讯平台的密切合作关系。除腾讯平台外，标的公司和Apple App Store平台建立了长期稳定的合作关系。随着智能移动终端的普及，全球主流平台上的用户将不断增加，标的公司所研发的游戏在腾讯游戏和Apple App Store等全球主流游戏运营平台上已积累了良好的口碑，主流游戏平台上庞大的潜在用户群体，有效保障了公司后续持续增长。通过与全球主流游戏平台的合作，标的公司已具备了世界范围内全网跨平台的能力。

综上，盛跃网络拥有丰富的IP储备、领先的网络游戏研发能力、强大的游戏发行及运营能力以及与业内领先的游戏运营平台密切的合作关系，以上优势使得盛跃网络的市场价值高于其账面资产的价值。

### （三）可比公司估值

2015年起，A股市场已经完成的与本次交易可比（游戏行业标的资产的收购）的上市公司收购案例如下所示：

单位：万元

收购方	可比公司	可比公司 100%股权评 估值	账面净资产	增值率
号百控股股份有限公司	炫彩互动网络科技有限公司	117,321.39	58,600.86	100.20%
大连天神娱乐股份有限公司	北京幻想悦游网络科技有限公司	365,240.39	74,045.78	393.26%
北京掌趣科技股份有限公司	北京天马时空网络技术有限公司	335,043.71	9,982.80	3,256.21%
完美环球娱乐股份有限公司	上海完美世界网络技术有限公司	1,203,260.95	2,913.34	41,201.77%
重庆新世纪游轮股份有限公司	上海巨人网络科技有限公司	1,312,424.00	96,496.33	1,260.08%
泰亚鞋业股份有限公司	上海恺英网络科技有限公司	632,706.87	28,313.35	2,134.66%
<b>算术平均值</b>				<b>8,057.70%</b>
<b>中位数</b>				<b>1,697.37%</b>

游戏行业系轻资产行业，其生产经营过程中一般不需要大额的固定资产或生产设备的投入，因此其资产规模及净资产规模一般较低，致使同行业上市公司收购案例中评估增值率普遍较高。本次交易中盛跃网络对应的评估增值率为172.13%，显著低于可比交易的平均水平。

综合考虑标的公司的行业地位、核心竞争优势、历史经营业绩和可比公司估值，本次交易标的资产评估增值率具备合理性。

## 二、评估条件、评估假设的合理性，以及主要参数的选取依据、合理性及可实现性

### （一）评估条件和评估假设的合理性

#### 1、本次评估的评估条件及评估假设

根据《资产评估准则-企业价值》及其讲解（中国资产评估协会编）中“企业价值评估准则——企业价值讲解”第十三条关于“注册资产评估师执行企业价值评估业务，应当充分考虑评估目的，市场条件、评估对象自身条件等因素，恰当选择价值类型，并合理使用评估假设”详解，评估假设包括交易假设、公开市场假设、持续经营假设或清算假设等。此次评估中，评估人员根据本次评估所运用的评估

模型，最终确定此次评估基础性假设为交易假设、公开市场假设及持续经营假设，具体如下：

(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做出理智的判断。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。

## 2、评估条件及评估假设的合理性

(1) 本次评估选择市场法中的定价，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。而同时被评估对象也是本次经济行为的交易对象，因此满足交易假设的评估条件，该假设也是合理的。

(2) 本次评估中市场法的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；交易标的与标的公司所属行业相同，经营业务相同或相似；交易案例的成交日期与基准日较为接近。

通过对可比案例的筛选，并对其差异进行合理的调整后，符合公开市场假设的条件，同时该假设是较为合理的。

(3) 盛跃网络是完成移动网络游戏业务布局，拥有雄厚顶级 IP 资源，全球领先的网络游戏开发商、运营商和发行商，公司主要从事客户端及移动网络游戏的研发与运营，其主要产品有《热血传奇》、《传奇 3》、《泡泡堂》、《冒险岛》、《龙之谷》、《永恒之塔》、《冒险岛》、《最终幻想 14》、《勇者斗恶龙 X》、《新热血英

豪》、《泡泡战士》、《爱与演唱会！学园偶像祭》、《城与龙》、《神域召唤》、《血族》、《彩虹岛》等网络游戏产品。

截至本回复出具日，标的公司拥有包括 MMO 游戏通用框架 GMMOFramework、全球通服游戏框架 GGSAAFramework 等 20 余项核心技术。标的公司总员工人数 2,510 人，其中研发及技术人员 1,756 人，占比 69.96%。

在丰富的历史研发经验以及强大的研发团队和研发能力基础上，企业的游戏开发和运营能够较好的预测，因此满足持续经营的评估条件，该假设是较为合理的。

## （二）主要参数的选取依据、合理性及可实现性

本次评估选择交易案例比较法作为评估方法，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。

其主要参数的选取依据和合理性分析如下

### 1、可比案例的选择依据及合理性

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：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。

考虑到盛跃网络账面净资产超过 100 亿元，规模处于行业顶端，研发人员数量和研发能力远超于一般游戏公司，与此规模相当的案例在游戏公司的并购历史上较少，同时通过对 2013 年至今的 PE 统计，尽管证券市场以及细分的游戏行业的上市公司经过了股价的大幅波动，同时上市公司的 PE 指标波动较大，但对于以游戏公司为交易标的案例中，游戏公司的 PE 指标并不与证券市场和游戏行业板块直接相关，因此本次评估选取了估值规模大于 50 亿元作为案例选取的标准，并未考虑时间限制。

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经证监会审批完成的 3 个案例作为可比案例。。

## 2、价值比率选择依据及合理性

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，且游戏公司均为轻资产企业，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。

## 3、价值比率修正的依据及合理性

### （1）预期增长率修正

由于可比案例和目标公司在未来的增长预期方面有一定的差异，因此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。。

首先根据可比交易案例中披露的标的未来净利润，测算企业的预期复合增长率，并根据盛跃网络的未来预测数确定其预期复合增长率，在此基础上，通过对比盛跃网络和可比交易标的的复合增长率情况得出增长率修正系数见下表。

单位：万元

影响因素	完美世界	巨人网络	恺英网络
------	------	------	------

影响因素	完美世界	巨人网络	恺英网络
承诺第一年	75,500.00	100,177.07	46,192.60
承诺第二年	98,800.00	120,302.86	57,107.77
承诺第三年	119,800.00	150,317.64	70,178.77
增长率	26%	22%	23%
预期增长率修正系数	0.87	1.05	1.01

## (2) 公司营运状况修正

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。

厂商背景	游戏口碑
	公司营收规模
	主要产品数量
市场与渠道系数	
题材与游戏性	题材多样性
	玩法多样性
研发能力	核心技术数量
	研发人员数量
游戏品质	系统兼容性
	画质精细度
	游戏体验感
数据评估	月活跃人数
	付费率
	ARPPU 值

在确定评价体系的 6 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标的公司的游戏口碑、公司营收规模和主要产品数量三个方面进行评价。

#### ① 游戏口碑

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



戏行业内的口碑有一定的差异，主要是结合其产品表现（获奖情况）对该指标进行评分。

完美世界：报告期内，企业自主研发的产品《完美世界》获得了中国游戏产业年会“2012年度中国十大最受欢迎网络游戏”和“2012年度中国十大最受欢迎原创网络游戏”两项殊荣。《武林外传》在2006年获得金翎奖“玩家最期待的十大网络游戏”、“最佳原创网络游戏”和“最佳Q版网络游戏”三项殊荣，在2007年游戏产业年会上获得“十大最受欢迎的网络游戏”和“十大最受欢迎的民族网络游戏”；《笑傲江湖OL》在2010及2012年被评为金翎奖“玩家最期待的十大网络游戏”，并于2013年被评为金翎奖“玩家最喜爱的网络游戏”，该游戏还在2011年中国游戏产业年会上获得了“十大最期待网游”，在2013年中国游戏产业年会上获得“十大最受欢迎的客户端网游”和“十大最受欢迎的原创客户端网游”奖；《神魔大陆》分别在2010及2011年金翎奖获得“最佳原创网络游戏”和“最佳3D网络游戏”；2010-2012年，《诛仙》连续被评为金翎奖“玩家最喜爱的网络游戏”，该游戏还在2010及2011年中国游戏产业年会上被评为“十大最受欢迎的民族网络游戏”和“十大最受欢迎网络游戏”；2012年，《完美世界》获得中国游戏产业年会“中国十大最受欢迎网络游戏”和“中国十大最受欢迎原创网络游戏”两项殊荣；《圣斗士星矢Online》于2012年获得金翎奖“最佳3D网络游戏”；手游《神雕侠侣》于2013年金翎奖获得“玩家最喜爱的手机游戏”；《DOTA2》被评为中国游戏产业年会“2014年度中国十大最受欢迎客户端网络游戏”；《无冬online》在2014年金翎奖评选中获得“最佳境外网络游戏”；移动网络游戏《魔力宝贝》在2014年金翎奖评选中获得“玩家最喜爱的网络移动游戏”，并在2014年中国动漫游戏行业年会获得“优秀手机游戏”奖。

巨人网络：报告期，企业向市场推出《征途》、《巨人》、《征途2》、《仙侠世界》等多款自主研发产品，多次获得“金翎奖十大网络游戏”、“中国游戏行业年会最受欢迎的网络游戏”等荣誉。《征途》是巨人网络2005年自主研发的首款国战网游，融合了MMORPG、竞技PK等多种游戏玩法，被业内誉为中国的“网游大百科全书”。《仙侠世界》曾获“2012年金翎奖玩家最期待的十大网络游戏”及“2012年中国游戏风云榜十大新锐网络游戏”。

恺英网络：报告期，企业《蜀山传奇》被腾讯计算机评为“2011年度优秀应

用十强”，荣获 2012 年金页奖“最受欢迎角色扮演类游戏”。《全民奇迹》荣获“UC 年度最期待游戏以及年度畅销游戏”、“百度移动游戏 2014 最具人气网络手游奖”、“华为应用市场 2014 最受欢迎游戏”、“安智 2014 年度最佳游戏”、“iTools2014 年度十大热门手游”、“游久网 2014 年度黑马手游”等多个奖项。《烈焰》被腾讯计算机评为“年度十佳页游”，荣获中国动漫游戏产业会最佳页游金手指奖、百度游戏风云榜最具价值游戏产品等多个奖项。《斩龙传奇》荣获腾讯“风云榜”十大最受欢迎网页游戏、一游网“金鲸奖”年度十佳网页游戏、40407 游戏网“风云榜”十大最受欢迎网页游戏等多个奖项。

标的公司：标的公司在 2015 年获中国游戏产业年会“中国十大品牌游戏企业”与“中国十大游戏研发商”、获百度风云榜“2015 年度十大风云厂商”、获金苹果奖“2015 年度移动游戏最具影响力品牌”、获中国文化旅游行业协会“2015 年度中国游戏行业优秀企业”、获金翎奖“2015 年度最具影响力发行商”、获上海市工商行政管理局颁发的“上海市著名商标（2015-2017）”；2017 年获金翎奖“最具影响力移动游戏发行商”；2018 年获得“2018 中国年度影响力品牌”及“2018 中国(行业)十大影响力品牌”称号。盛跃网络子公司推出的《热血传奇手机版》获得 CGDA2015 年度评委会游戏制作团队大奖、金翎奖 2015 年度玩家最喜爱的网络游戏；《传奇世界手游》获得中国游戏产业年会 2017 年度十大最受欢迎原创移动网络游戏、CDGA 2017 年度最佳游戏数值平衡设计奖优秀奖；《龙之谷手游》获得 2017 年度金翎奖最佳境外移动游戏、中国游戏产业年会“游戏十强”2017 年度十大最受欢迎移动网络游戏；《热血传奇》获得中国游戏产业年会 2015 年度十大最受欢迎客户端网络游戏、2015 年度玩家最喜爱的网络游戏；《传奇世界》获得金翎奖 2017 年度最佳原创网络游戏、《最终幻想 14》获得金翎奖 2014 年度玩家最喜爱的网络游戏、金翎奖 2014 年度最佳境外网络游戏；《传奇永恒》获得 CGDA2015 年度最佳游戏 3D（人物/场景）美术设计奖、CGDA2015 年度最佳游戏动画表现奖、CGDA2015 年度最佳移动游戏视觉表现奖。

## 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，标的公司和可比公司在承诺期增长速度较快，因此采用第三年的相对稳定的承诺数作为规模系数的打分依据，并在此基础上进行对比。

### ③ 主要产品数量

完美世界：交易报告书内披露企业正在运营的游戏主要有自研游戏《诛仙》、《完美世界国际版》、《神魔大陆》、《笑傲江湖 OL》、《Touch》、《神鬼传奇》、《圣斗士星矢 Online》、《神雕侠侣》、《神雕侠侣》手游版、《神魔大陆》手游版、《魔力宝贝》、《无冬 OL》 Xbox 版以及代理游戏《DOTA2》（13 款）。

巨人网络：交易报告书内披露企业正在运营的主要游戏产品为《征途》、《征途 2》、《仙侠世界》、《征途口袋版》及《大主宰》（5 款）。

恺英网络：交易报告书内披露企业正在运营的主要游戏包括《蜀山传奇》、《捕鱼大亨》、《炎黄传奇》、《热血海盗王》、《三国战将》、《全民奇迹》、《斩龙传奇》、《烈焰》、《烈火屠龙》、《武易》、《三国乱世》、《斗战西游》、《赤月传说》、《屠龙传说》、《武尊》（15 款）。

标的公司：经过盛跃网络多年的自主研发与业务拓展，公司先后运营的产品共 70 余款，截至评估基准日，在线运营的主要游戏有《热血传奇》、《传奇世界》、《龙之谷》（大陆版）、《冒险岛》、《永恒之塔》、《最终幻想 14》、《传奇 3》、《传奇永恒》等 8 款端游；《龙之谷手游》、《热血传奇手游》和《传奇世界手游》3 款移动游戏。

### （2）市场与渠道系数修正

完美世界：通过苹果、4399、YY game、360 游戏中心、小米互娱、爱奇艺游戏中心、iTools、当乐、PP 助手、91 平台、UC 九游、百度系列平台、同步推、快用、Xbox Game Store 等知名渠道保持长期稳定的合作。

巨人网络：通过苹果、4399、YY game、360 游戏中心、小米互娱、爱奇艺游戏中心、iTools、当乐、PP 助手、91 平台、UC 九游、百度系列平台、同步推、快用、Xbox Game Store 等知名渠道保持长期稳定的合作。

恺英网络：通过苹果、4399、YY game、360 游戏中心、小米互娱、爱奇艺游戏中心、iTools、当乐、PP 助手、91 平台、UC 九游、百度系列平台、同步推、快用、Xbox Game Store 等知名渠道保持长期稳定的合作。

标的公司：市场渠道主要可以分为线上平台和线下平台两大类。线上平台主

要包括第三方应用市场（如百度移动游戏、腾讯应用宝等）、官方应用市场（如 Apple App Store、Google Play 等）、以及传统的电信运营商；线下平台主要包括终端厂商、刷机预装和实体门店等。

### （3）题材与玩法多样性修正

#### ① 题材多样性修正

本次评估所选取 3 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。

完美世界有游戏题材有动漫/奇幻/武侠/音乐等题材；巨人网络有国战/仙侠/小说/音乐等题材；恺英网络有剑侠/奇幻/神话/魔幻等题材。

标的公司有着丰富的 IP 资源和游戏题材，游戏题材包括奇幻/战争/动漫等题材。

#### ② 玩法多样性修正

在玩法多样性上，各个游戏公司在不同的游戏细分领域均各有特色，玩法丰富、内容创新。

完美世界：游戏包括角色扮演、养成、动作、卡牌、3D MMORPG 等系列。

巨人网络：游戏包括角色扮演、养成、动作、模拟经营、卡牌、3D MMORPG 等系列。

恺英网络：游戏包括角色扮演、养成、动作、模拟经营、卡牌、3D MMORPG 等系列。

标的公司：游戏包括角色扮演、养成、动作、模拟经营、卡牌、3D MMORPG 等系列。

### （4）研发能力

根据游戏行业的特性，游戏公司的研发能力体现在核心技术数量和研发人员数量两个方面，在应用不同的研发技术平台和研发框架基础上，匹配相应数量的研发人员，能够对游戏公司未来的研发能力进行基本的判断。

### ① 核心技术数量

完美世界：截至报告日，企业拥有包括 Angelica3D 游戏引擎、Cube2.5D 游戏引擎等 16 项核心技术。

巨人网络：截至报告日，企业拥有包括 MMORPG 类服务器引擎、2D 页游客户端引擎等 16 项核心技术。

恺英网络：截至报告日，企业拥有包括 PHP 游戏服务端开发引擎、Unity3D 移动终端开发引擎等 9 项核心技术。

标的公司：截至报告日，企业拥有包括 MMO 游戏通用框架 GMMOFramework、全球通服游戏框架 GGSAFramework 等 20 余项核心技术。

### ② 研发人员数量

完美世界：截至 2015 年 12 月 31 日，完美世界总员工人数为 3,721 人，其中本科及以上学历 2,642 人，占比 71.00%；研发人员 2,487 人，占比 66.84%。

巨人网络：截至 2015 年 9 月 30 日，巨人网络研发团队合计为 988 人，核心技术团队均在游戏及互联网行业从业多年，拥有较强的产品开发，市场开拓、客户服务和技术运营维护经验。

恺英网络：截至 2015 年 2 月 28 日，恺英网络员工总数为 761 人，其中研发及运营人员总人数为 592 人，占员工总人数的比例达 77.79%。

标的公司：截至 2018 年 4 月 30 日，标的公司总员工人数 2,510 人，其中研发及技术人员 1,756 人，占比 69.96%。

### (5) 游戏品质

从系统兼容性、画质精细度和游戏体验感方面进行分析，可比标的公司的游戏在 Apple App Store 或安卓平台推广。且画质精细度和游戏体验感均在不同游戏细分领域达到同类领先水平，因此该部分得分相同。

### (6) 数据评估

根据游戏公司的营运模式，其盈利能力的核心为月活跃用户数、付费率、

ARPPU 值。故该部分指标主要从三个方面进行评估。

其中分成率和 ARPPU 值与公司营收规模相关，月活跃用户数与游戏产品题材与游戏性相关。

故参考对游戏公司营收规模和游戏产品品质的分析，对于盈利能力的核心进行打分。

综上，营运状况修正系数见下表：

影响因素		完美世界	巨人网络	恺英网络
厂商背景	公司品牌	1.00	1.00	1.00
	公司营收规模	1.05	1.05	1.11
	主要产品数量	1.00	1.05	1.00
厂商背景系数		<b>1.02</b>	<b>1.04</b>	<b>1.04</b>
市场与渠道系数		<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>
题材与游戏性	题材多样性	1.00	1.00	1.00
	玩法多样性	1.00	1.00	1.00
题材与游戏性系数		<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>
研发能力	核心技术数量	1.00	1.00	1.05
	研发人员数量	0.95	1.06	1.06
研发能力系数		<b>0.98</b>	<b>1.03</b>	<b>1.05</b>
游戏品质	系统兼容性	1.00	1.00	1.00
	画质精细度	1.00	1.00	1.00
	游戏体验感	1.00	1.00	1.00
游戏品质系数		<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>
运营数据	月活跃人数	1.00	1.00	1.00
	付费率	1.00	1.00	1.00
	ARPPU 值	1.00	1.00	1.00
运营数据系数		<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>
营运状况综合调整系数		<b>0.99</b>	<b>1.06</b>	<b>1.09</b>

### 三、评估机构核查意见

本次交易的标的资产评估机构中联资产评估集团有限公司认为：浙江世纪华通集团股份有限公司综合考虑标的公司的行业地位、核心竞争优势、历史经营业

绩和可比公司估值,对本次交易的标的资产评估增值较大具备合理性进行了分析与披露,其分析与披露具有合理性。同时,对本次交易标的资产评估过程中评估条件、评估假设以及主要参数的选取依据、合理性和可实现性进行了分析与披露,其分析与披露具有合理性。

(以下无正文)

（此页无正文，为《中联资产评估集团有限公司关于浙江世纪华通集团股份有限公司对深圳证券交易所<关于对浙江世纪华通集团股份有限公司的重组问询函>回复的核查意见》之签字盖章页）

