

北京中企华资产评估有限责任公司
《关于对凯撒（中国）股份有限公司的重组
问询函》的回复

深圳证券交易所：

根据贵所下发的《关于对凯撒（中国）股份有限公司的重组问询函》的要求，本次交易的评估机构北京中企华资产评估有限责任公司（以下简称“中企华评估”）对其中涉及评估的相关问题进行了整理，现答复说明如下：

1、本次交易标的四川天上友嘉网络科技有限公司（以下简称“天上友嘉”）2013年、2014年净利润分别为-144万元、172万元。天上友嘉股东何啸威、张强、刘自明和翟志伟共同承诺，天上友嘉100%股权完成交割后，2015年、2016年和2017年实现的净利润分别为不低于8,550万元、11,460万元和14,330万元。请补充披露以下内容：

（1）结合行业发展情况、天上友嘉每款游戏产品的生命周期情况、每款游戏产品的预计收入、以往游戏产品的最高收入、拟推出的每款游戏产品的预计收入等，补充披露上述业绩承诺的具体依据及合理性，请独立财务顾问、资产评估师核查并发表明确意见；

答复：

一、行业发展情况

1、政策支持

网络游戏近几年来成为国家鼓励发展的行业之一，国家针对行业

出台了大量相关政策来支持产业发展。其中 2013 年 8 月 14 日，国务院办公厅发布了《国务院关于促进信息消费扩大内需的若干意见》，其中针对数字出版、互动新媒体、移动多媒体等新兴文化产业明确提出了大力发展的意见。大力促进动漫、网络游戏、数字音乐、网络艺术品等数字文化内容的消费。

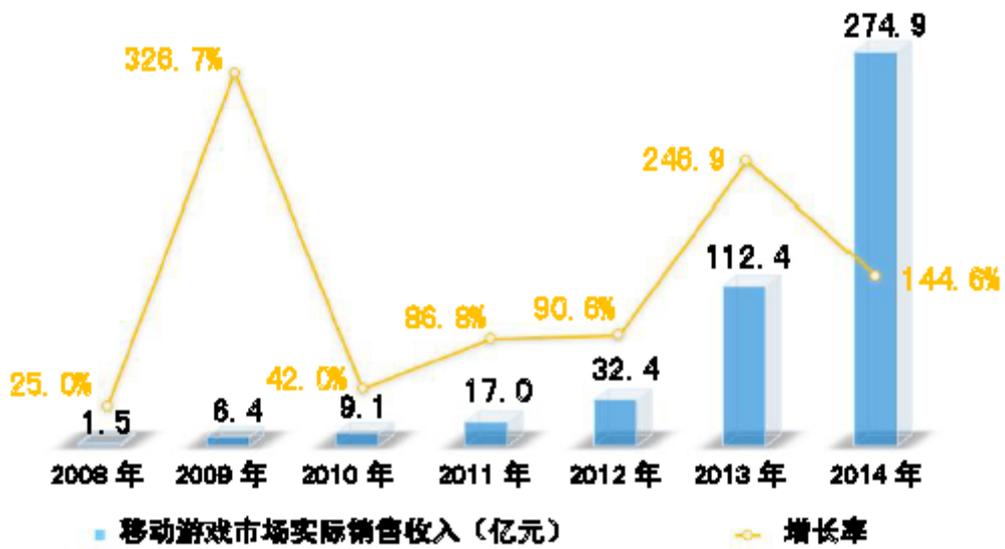
2、智能终端普及

移动网络游戏作为依附于移动终端的网络游戏，作为其载体的移动终端的发展和作为其传播途径的移动网络的发展是影响游戏本身发展的重要硬件因素。随着智能手机开始在普通用户中大量普及，智能手机易上手，操作容易的特点也为移动终端游戏的普及打好了基础。得益于智能终端普及率的进一步提升，2013 年至 2014 年中国移动游戏用户数量出现爆发增长，为移动游戏市场发展壮大提供动力。第一，智能终端的快速普及使移动游戏在画面品质、操作体验、付费方式等方面得到大幅增强，用户付费意愿较以往有所增加。第二，庞大的用户数量为移动游戏摊薄人均消费、依靠数量优势经营的模式提供了基础。第三，移动游戏用户的年龄和性别范围更大，增加了产品的赢利机会。

3、市场状况

(1) 中国移动游戏市场销售收入

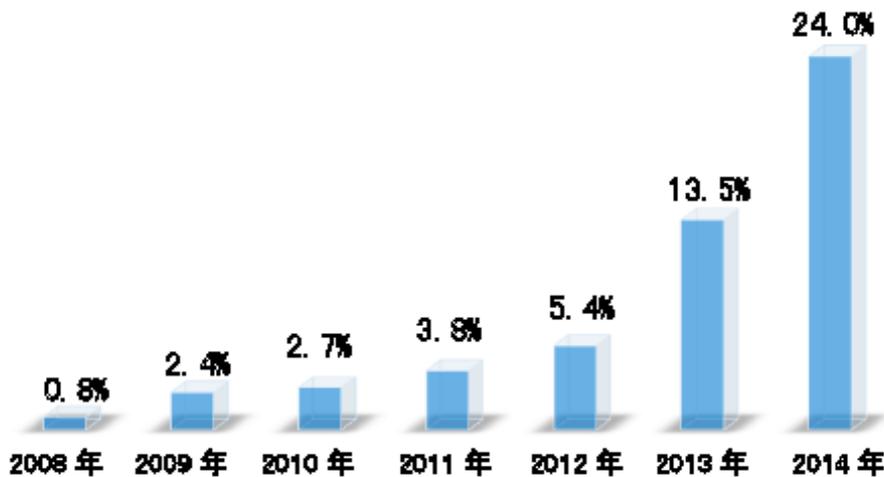
2014 年，中国移动游戏市场实际销售收入 274.9 亿元人民币，比 2013 年增长了 144.6%。



数据来源：GPC IDC and CNG

(2) 市场占有率

2014年，中国移动游戏市场占有率达到24.0%，比2013年上升了10.5个百分点。



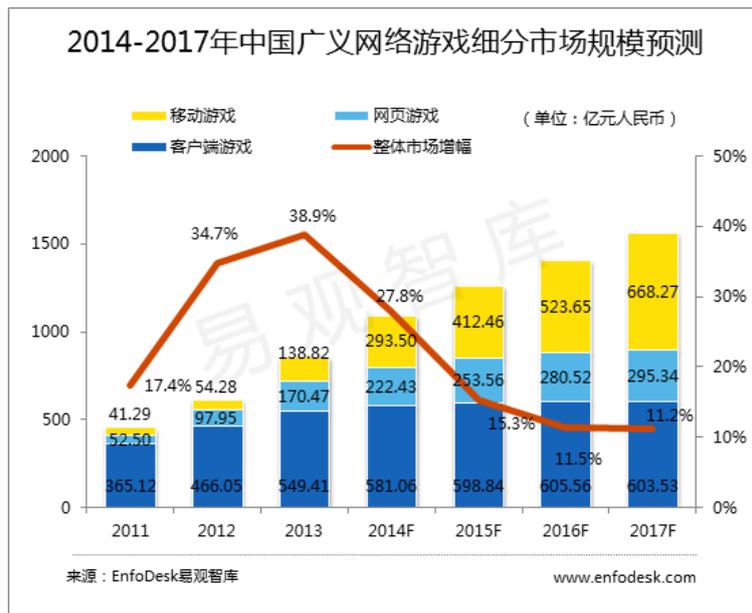
数据来源：GPC IDC and CNG

(3) 中国移动游戏用户规模

2014年，中国移动游戏用户数量约达3.58亿人，比2013年增长了15.1%。

4、未来发展

根据易观智库《中国网络游戏市场趋势预测 2014-2017》，随着中国智能手机渗透率的不断提高，移动互联网的普及，以及一批标杆性产品的诞生，移动游戏迎来了一个快速发展的阶段。预计在 2015 年，伴随着整体游戏品质的提升，移动游戏市场将赢来了一个爆发期。易观智库预计接下来的 2015 年，中国网络游戏市场的整体规模将继续保持稳健增长，达到 1264.86 亿元，较 2014 年增长 15.3%；2016 年将达到 1409.73 亿，较之 2015 年增长 11.5%；2017 年达到 1567.14 亿元，较 2016 年增长 11.2%。移动游戏方面，预计 2015 年的市场规模将达到 412.46 亿元，较上一年度增长 40.5%；2016 年将达 523.65 亿元，较 2015 年增长 27.0%；2017 年市场规模将超过 668.27 亿元，较上一年度增长 27.6%。未来三年，移动游戏市场规模将保持高速增长。



数据来源：易观国际易观智库

二、天上友嘉主要游戏产品情况

报告期内，天上友嘉营业收入主要来源于四款游戏，分别是《新仙剑奇侠传 3D》、《净化》、《星座女神》和《植物大战僵尸 OL》。其中，《新仙剑奇侠传 3D》是一款 3D 卡牌 RPG 游戏，于 2015 年 4 月正式上线，现处于游戏生命周期的上升期，今年将逐步进入游戏平稳期，预计游戏最高收入将也在今年出现；《净化》为一款卡牌类 RPG 游戏，于 2015 年 1 月 1 日正式上线，今年将进入生命周期的衰退期，预计游戏最高收入将在今年出现；《星座女神》是一款卡牌类 RPG 游戏，于 2014 年 4 月 26 日上线，现处于游戏生命周期的衰退期，游戏最高收入出现在 2014 年；《植物大战僵尸 OL》是一款网页类游戏，于 2010 年 6 月 23 日上线，现处于游戏生命周期的衰退期，游戏最高收入出现在 2012 年。

上述四款游戏两年一期收入情况以及未来预计收入如下图所示：

单位：万元

游戏产品	审计数			预测数	
	2013 年度	2014 年度	2015 年 1-4 月	2015 年 5-12 月	2016 年度
新仙剑奇侠传 3D	-	-	886.47	3,364.47	987.54
净化	-	-	2,079.77	623.24	98.15
星座女神	-	941.34	221.01	128.46	85.60
植物大战僵尸 OL	876.29	430.68	42.29	40.83	9.40
合计	876.29	1,372.02	3,229.54	4,157.00	1,180.69

天上友嘉拟陆续推出三国题材卡牌类 RPG、《SG》和著名武侠题材卡牌类 RPG《XJ》、知名动漫题材卡牌类 RPG《SD》，计划 2016 年和 2017 年分别推出 5 款游戏，上述游戏收入预测如下图所示：

单位：万元

产品分类	2015 年 5-12 月	2016 年度	2017 年度
SG	1,634.81	1,635.46	116.56
XJ	688.11	1,566.30	123.59
SD	938.83	1,296.26	90.64

产品分类	2015年 5-12月	2016年度	2017年度
新游戏 1	-	2,124.08	196.09
新游戏 2	-	2,928.21	479.97
新游戏 3	-	1,329.46	217.92
新游戏 4	-	2,616.99	991.96
新游戏 5	-	721.44	823.23
新游戏 6	-	-	3,716.73
新游戏 7	-	-	3,844.33
新游戏 8	-	-	2,663.15
新游戏 9	-	-	3,078.52
新游戏 10	-	-	2,968.19
合计	3,261.74	14,218.19	19,310.88

考虑到未来随着天上友嘉上线游戏数量的增加，对老游戏在运营团队的精力和资源投入方面的影响，本次评估从谨慎角度出发，预计《净化》和《星座女神》均于 2016 年陆续结束运营，在本次评估中，已经考虑到了《净化》和《星座女神》两款游戏未来营收下降的风险；在本次评估工作中，未考虑《新仙剑奇侠传 3D》版本迭代、海外平台发行等因素，基准日后天上友嘉已为该款游戏开发了英文、新马简体中文版、泰文、印尼文、越南文等版本，新马简体中文版、越南文版本已经在当地平台上线，其余版本也将陆续在当地上线，台湾版本也已进入开发日程中。上述措施将延长该款游戏的生命周期、扩大市场规模，为公司带来新增收入。

天上友嘉自成立一直专注于以来游戏的游戏技术开发，历年来公司技术开发收入占比较高，2013 年、2014 年技术开发收入分别占到了当年主营业务收入的 33.20%、21.92%。天上友嘉通过多年的研发积累，已在业内树立了良好的口碑，与国内著名的平台商、IP 提供方如 360、中国手游、黑桃互动签署了长期合作协议，每年向天上友嘉提供一至两款知名 IP 资源，由天上友嘉改编成游戏产品，为公司

日后游戏产品储备提供了坚实的基础。公司目前定位于知名 IP 手游的大型游戏开发商，为了进一步发挥其研发能力优势，公司今年以来大幅度增加了研发人员，多款技术研发项目正在有序推进中，但出于谨慎性原则，评估也未对上述收入在未来的营业收入预测中完全反映。目前天上友嘉未来技术开发收入评估中，预计 2015 年会带来 2,000 万元的技术开发收入和 111.32 万元版权金收入，预计 2016 年度和 2017 年度分别带来 1,000 万元的技术开发收入。

天上友嘉 2015 年、2016 年度和 2017 年度预计收入分别为 12,810.50 万元、16,398.89 万和 20,310.88 万元。天上友嘉的成本主要为服务器费用和工资费用，在扣除相关成本和费用的预测数后，预计天上友嘉 2015 年、2016 年度和 2017 年度净利润分别为 8,539.60 万元、11,239.12 万元和 13,884.39 万元，与天上友嘉股东何啸威、张强、刘自明和翟志伟承诺的净利润（2015 年、2016 年度和 2017 年度承诺净利润分别为 8,550 万元、11,460 万元和 14,330 万元）差异较小。

评估师核查意见为：评估师认为天上友嘉收入预测是以游戏产品开发计划、上线计划和游戏产品收入为基础预测的，依据是充分的、有支撑的；利润的计算过程和参数选取是符合准则要求的，且是谨慎合理的。

3、根据草案，天上友嘉 100%股权经审计账面值为 2,809.00 万元，而评估值为 121,532.25 万元，评估增值 118,728.35 万元，评估增值率 4,126.53%，请补充披露以下内容：

(1) 天上友嘉 100%股权在采用收益法评估时, 2015 年至 2017 年的预期收入增长率分别为 545.79%、32.98%、23.48%, 2018 年至 2020 年的预期收入增长率分别为 18.85%、14.28%、5.75%, 请结合天上友嘉已实现的业绩情况, 说明该参数的取值依据, 并针对该参数对天上友嘉估值影响进行敏感性分析, 请独立财务顾问、资产评估师核查并发表明确意见;

答复:

1、参数选取依据

天上友嘉 2013 年开始移动网络游戏的开发, 2014 年首款移动网络游戏上线运行, 至 2015 年 4 月, 共有三款游戏上线。分别为《星座女神》、《净化》和《新仙剑奇侠传 3D》。各款游戏上线时间如下表:

名称	上线时间	累计收入(万元)	备注
星座女神	2014 年 4 月	1162.35	
净化	2015 年 1 月	2079.77	
新仙剑奇侠传 3D	2015 年 4 月	886.47	

2014 年至 2015 年 4 月天上友嘉收入情况如下:

收入(母公司口径)

市场及产品分类	2014 年	2015 年 1-4 月	2015 年 5-12 月
收入(万元)	1,642.31	2,163.15	8,442.64

收入(合并口径)

市场及产品分类	2014 年	2015 年 1-4 月	2015 年 5-12 月
收入(万元)	1,798.47	3,280.44	9,530.06

2015 年 1-4 月份, 天上友嘉公司增长较大, 主要原因是《净化》和《新仙剑奇侠传 3D》两款游戏带来的。随着在研产品的上线, 2015 年 5-12 月的收入将会有较大增长。

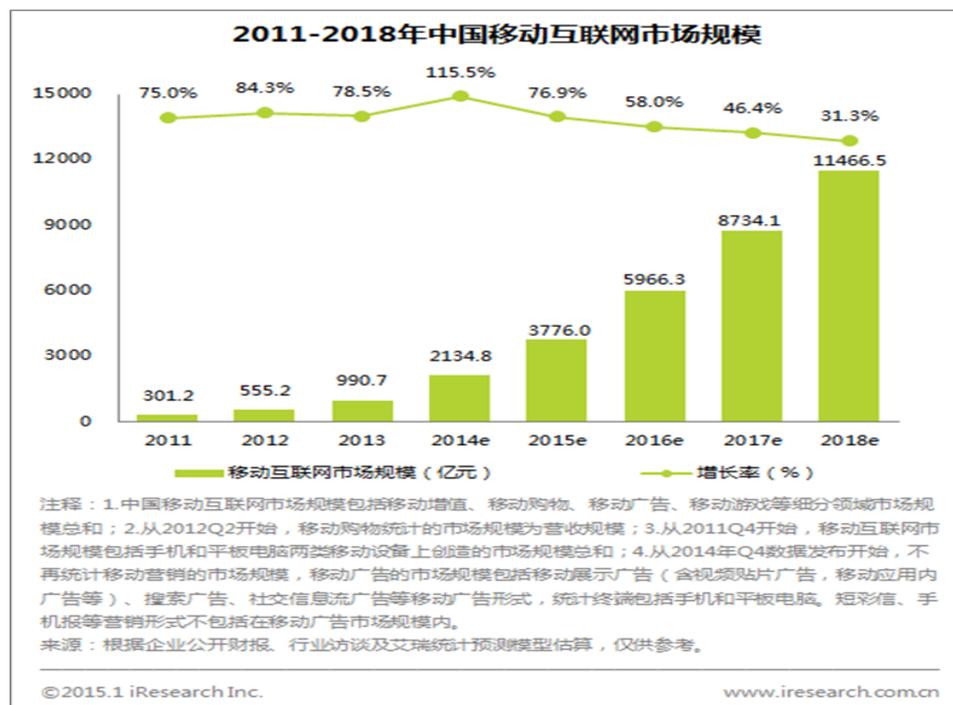
评估基准日正在研发的游戏及游戏上线时间表如下:

序号	在研项目名称/代号	游戏类型	研发阶段	完成进度	当前研发成果	预计上线时间
1	SG	三国题材卡牌类 RPG	第二阶段深度开发	75%	完成游戏策划文档的整理、补充，场景、人物原画的绘制、游戏核心玩法和战斗数值系统	2015年10月
2	XY	著名武侠题材卡牌类 RPG	第二阶段深度开发	70%	完成游戏策划文档的整理、补充，基础场景、人物原画的绘制、游戏核心玩法和战斗数值系统	2015年10月
3	SD	知名动漫题材卡牌类 RPG	完成 Demo	30%	完成初步游戏策划文档的整理、补充，部分基础场景、人物原画的绘制以及初步游戏核心玩法和战斗数值系统	2015年11月
4	FY	知名动漫题材 RPG	立项阶段	10%	完成项目成员编制、项目负责人选、游戏研发计划、游戏卖点、竞争分析、项目风险、成本预算	2016年2月
5	AC	知名动漫题材 RPG 产品	市场调研阶段	5%	确定新游戏产品的设计方向和游戏定位	2016年4月

综合上述因素对未来收入预测情况如下:

产品分类	2014年	2015年1月-4月	2015年5-12月	2015年全年	2016年	2017年
收入(万元)	1,798.47	3,280.44	9,530.06	12,810.50	16,398.89	20,310.88
增长率				612.30%	28.01%	23.86%

2016年以后收入增长参考了中国移动互联网市场规模和移动游戏市场规模的增长趋势情况，并适当下浮。



2、敏感性分析

按收入增加 5%、降低 5%进行敏感性分析，具体情况如下，

收入	估值（万元）	变动率	各年增长率情况					
			2015	2016	2017	2018	2019	2020
-5%	115,030.62	-5.35%	591.68%	25.64%	23.78%	18.97%	14.35%	5.77%
0%	121,532.25		612.30%	28.01%	23.86%	19.02%	14.38%	5.78%
5%	128,033.89	5.35%	632.93%	30.25%	23.92%	19.06%	14.41%	5.79%

评估师核查意见为：评估师认为天上友嘉预测收入增长是新开发游戏的不断上线带来的，收入增长率的选取是有支撑、有依据的。

（2）请结合行业发展状况、竞争对手、天上友嘉市场排名及市场份额、新款游戏产品推出及盈利情况等方面，分析 2015 年及以后年度营业收入和营业成本的测算依据及预测合理性，请独立财务顾问、资产评估师核查并发表明确意见；

答复：从整个移动游戏市场规模来看，根据易观智库《中国网络游戏市场趋势预测 2014-2017》，移动游戏迎来了一个快速发展的阶段。移动游戏方面，预计 2015 年的市场规模将达到 412.46 亿元，较上一年度增长 40.5%；2016 年将达 523.65 亿元，较 2015 年增长 27.0%；2017 年市场规模将超过 668.27 亿元，较上一年度增长 27.6%。未来三年，移动游戏市场规模将保持高速增长。

天上友嘉作为从事游戏研发的公司，所有从事游戏研发的公司均是其竞争对手。天上友嘉具有较强游戏研发能力。根据 360 手机游戏发布的 2015 年 4 月手游指数报告显示，天上友嘉 2015 年 4 月上线游戏《新仙剑奇侠传 3D》在游戏下载排名中排第二，在网络游戏畅销排名中排名第三。在 5-7 月的手游指数报告中，《新仙剑奇侠传 3D》在网络畅销排名中均有较好表现。2015 年 7 月 31 日，《新仙剑奇侠传 3D》获得了星耀 360 最佳 IP、最具人气两个大奖。

天上友嘉作目前上线移动网络游戏有 3 款，下半年还有三款游戏即将上线，2015 年收入较 2014 年（仅一款移动网络游戏在线）有较大幅度的增长。2015 年以后计划每年有数款游戏产品上线运行，预测收入在 2016 年接近行业市场规模的增长速度，2017 年以后按低于行业规模的增长速度预测。因此收入预测是谨慎的。

营业成本的预测是根据天上友嘉的成本构成、研发团队的人员构成和天上友嘉的发展规划，在参考天上友嘉历史支出数据的前提下，考虑一定幅度增长进行预测的。天上友嘉有一个稳固的核心团队，有着多年的研发经验，有一套成熟的游戏开发流程，其历史成本有较高的参考性。

评估师核查意见为：结合行业规模增长情况、企业经营情况、游戏产品上线进度及游戏产品的市场表现，评估师认为天上友嘉预测收入是谨慎的；营业成本的预测是有依据且合理的。

（3）请结合目前游戏行业发展情况、天上友嘉核心竞争力及同行业可比交易情况，说明本次评估增值的合理性。

答复：

1、游戏行业发展情况

见问题 1 的答复。

2、天上友嘉的核心竞争力

（1）游戏研发经验丰富和研发实力强劲的研发团队

天上友嘉自 2008 年成立以来，推出了多款市场欢迎的游戏产品。天上友嘉研发核心人员及其他技术人员较为年轻，有创新精神，公司

为其员工提供了舒适便利的工作环境，使各研发人员能够专心完成游戏产品的研发，保证了游戏的质量和效率，并使研发团队保持良好的合作关系。天上友嘉以何啸威、张强、翟志伟等人为首的研发团队具有多年的游戏开发经历，拥有丰富的游戏开发经验。

（2）充足的游戏产品储备

天上友嘉至今已推出十多款网络游戏，其产品均在市场上获得良好的表现。天上友嘉现有在研游戏 5 款，其中 3 款游戏在 2015 年第四季度推出，其余 2 款游戏将在 2016 年第一季度推出，均按照开发进度有条不紊的推进当中，为公司充足的游戏产品储备提供了保证。

天上友嘉凭借其出色的游戏研发能力和多年的研发经验，在游戏行业内树立了良好的口碑和品牌。天上友嘉现与 360、中国手游、黑桃互动签署了长期合作协议，每年向天上友嘉提供一至两款知名 IP 资源，由天上友嘉改编成游戏产品，为公司日后游戏产品储备提供了坚实的基础。

（3）严谨的流程质控

天上友嘉在多个项目的开发和管理实践中，总结和建立了有效运作的流程质控管理制度，在游戏研发环节、上线运营环节、客户服务环节等方面均有相应的质控措施，从新游戏的设计开发到客户服务环节层层把关，不断提高产品质量和运营服务质量，保证新游戏符合未来市场变化趋势、用户特征喜好、产品差异机会等多维度变化，实现游戏产品高质量目标，从而建立市场竞争优势，为成为国内领先的网页游戏核心开发商和内容提供商打下坚实的基础。

(4) 天上友嘉日益强大的品牌优势

天上友嘉成立以来一直紧随游戏市场发展潮流，至今推出了多款游戏产品，如《植物大战僵尸 OL》、《新仙剑奇侠传 3D》。鉴于天上友嘉在游戏行业拥有多年的行业经验，丰富的游戏资源储备，稳定成熟的研发团队和研发技术，在游戏玩法、游戏美工拥有强劲的实力，外加上知名 IP 资源的辅助，天上友嘉的品牌优势将会在日益激烈的移动网络游戏市场竞争中不断巩固和提升，并帮助天上友嘉在其品牌影响力下提高游戏产品玩家的用户黏性，不断吸引更多的业务合作机会。

3、同行业可比交易情况

近年来，A 股上市公司收购网络游戏行业企业的案例较多，我们收集了以下交易资料。

收购方	被收购企业	交易基准日	主营业务
大唐电信科技股份有限公司	广州要玩娱乐网络技术有限公司	2013-3-31	网页游戏运营和移动网络游戏的研发及发行
北京掌趣科技股份有限公司	上游信息科技(上海)有限公司	2013-6-30	手机游戏的研发与运营
北京掌趣科技股份有限公司	北京玩蟹科技有限公司	2013-6-30	手机游戏的研发与运营
北京神州泰岳软件股份有限公司	北京壳木软件有限责任公司	2013-6-30	移动网络游戏的开发和运营
天舟文化股份有限公司	北京神奇时代网络有限公司	2013-6-30	移动网游戏的开发与运营
华谊兄弟传媒股份有限公司	广州银汉科技有限公司	2013-6-30	移动网络游戏的研发、运营服务
广东奥飞动漫文化股份有限公司	上海方寸信息科技有限公司	2013-8-31	手机游戏的研发
广东奥飞动漫文化股份有限公司	北京爱乐游信息技术有限公司	2013-8-31	手机游戏的研发
大连科冕木业股份有限公司	北京天神互动科技有限公司	2013-12-31	手机游戏的研发与运营
上海爱使股份有限公司	游久时代(北京)科技有限公司	2013-12-31	网络游戏的媒体资讯服务,网络游戏的研发和运营
凯撒(中国)股份有限公司	深圳市酷牛互动科技有限公司	2014-3-31	手机游戏的研发
拓维信息系统股份有限公司	上海火溶信息科技有限公司	2014-4-30	移动网络游戏的研发
骅威科技股份有限公司	深圳市第一波网络科技	2014-5-31	手机游戏的研发

收购方	被收购企业	交易基准日	主营业务
	有限公司		
浙江巨龙管业股份有限公司	艾格拉斯科技(北京)有限公司	2014-6-30	手机游戏的研发

通过筛选，选取了壳木软件、神奇时代、方寸科技、爱乐游、火溶信息和第一波作为可比公司与天上友嘉进行了对比，对比参数为首年动态 PE。可比公司动态 PE 具体情况如下：

可比公司	壳木软件	神奇时代	方寸科技	爱乐游	火溶信息	第一波	目标公司
日期	2013年6月30日	2013年6月30日	2013年8月31日	2013年8月31日	2014年4月30日	2014年5月31日	2015年4月30日
首年利润(万元)	8,068.54	8,503.86	2,317.11	3,059.17	5,970.75	7,996.97	8,539.60
股权价值(万元)	121,500.00	123,678.80	31,695.13	35,004.82	89,121.04	97,826.72	121,532.25
PE	15.06	14.54	13.68	11.44	14.93	12.23	14.23

上述可比公司动态 PE 在 11.44 至 15.06 之间。天上友嘉动态 PE 为 14.23，处于可比公司动态 PE 范围内。本次交易的市盈率与同行业可比交易市盈率水平相当，较为公允的反映了标的在资本市场中的价值。

通过核查行业发展情况、天上友嘉的核心竞争力及对比同行业可比公司的交易情况。本次交易的评估值较为公允的反映了标的在资本市场中的价值，本次交易评估增值合理，交易定价公允。

(此页无正文)

北京中企华资产评估有限责任公司

2015年9月18日