

北京中企华资产评估有限责任公司
关于深圳证券交易所
《关于对浙江帝龙新材料股份有限公司
的重组问询函》的核查意见

北京中企华资产评估有限责任公司
二〇一五年十二月

深圳证券交易所公司管理部：

北京中企华资产评估有限责任公司作为浙江帝龙新材料股份有限公司（以下简称“帝龙新材”、“上市公司”、“公司”）发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的资产评估机构，根据深圳证券交易所 2015 年 12 月 28 日下发的《关于对浙江帝龙新材料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）【2015】第 62 号）之要求，对有关事项进行了核查，出具本专项核查意见。

本核查意见所述的词语或简称与《浙江帝龙新材料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报告书（草案）》（以下简称“草案”）中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

问题 1、本次交易标的苏州美生元信息科技有限公司（以下简称“美生元”）2013 年、2014 年、2015 年 1-9 月扣非后净利润分别为-16.93 万元、-115.58 万元、10,038.75 万元。美生元股东余海峰、聚力互盈、天津乐橙及火凤天翔共同承诺，美生元 2015 年度、2016 年度和 2017 年度实现的净利润（扣除美生元因股份支付而产生的损益）不低于 18,000 万元、32,000 万元、46,800 万元。请补充披露以下内容：

（1）结合行业发展情况、美生元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；

回复：

（一）游戏行业发展情况

近些年，中国游戏行业发展迅速，行业规模与市场容量不断扩大。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《2014 年中国游戏市场产业报告》、《2015 年 1-6 月中国游戏产业报告》并综合整理相关行业数据，从 2008 年开始中国游戏市场实际销售收入快速增长，经过短短的七年时间，即从 185.6 亿元人民币增长至 1144.8 亿元人民币，

七年累积增幅为 616.81%。2015 年中国游戏市场规模预计达到 1,347 亿元，未来仍将持续增长。

中国移动游戏市场同样增长迅速。根据中国音数协游戏工委（GPC）、CNG 中新游戏研究（伽马数据）、艾瑞咨询、国际数据公司（IDC）联合发布的《2015 年 1-6 月中国游戏产业报告》并综合整理相关行业数据，2008 年至 2014 年中国移动游戏市场的复合增长率（CARG）为 138.33%。2015 年中国移动游戏市场规模预计达到 420 亿元，较 2014 年预计增长 52.73%，增幅明显。

（二）美生元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、拟推出产品的预计收入

1、根据历史数据分析，美生元各类别移动单机游戏的平均生命周期、月最高收入、累计收入平均值的情况如下表所示：

游戏类别	平均生命周期(月)	月最高收入(万元)	累计收入平均值(万元)
捕鱼类	9	388.59	2,407.41
飞行射击类	11	186.70	876.97
跑酷类	8	116.74	526.13
消除类	9	65.52	301.27
射击类	12	146.30	872.66
动作类	9	66.84	420.71

以上各类别游戏产品的历史数据表现作为业绩承诺期内各款拟发行游戏的预测基础进行预测。

2、美生元业绩承诺期拟发行的自研移动单机游戏产品的预测情况如下：

单位：万元

游戏名称	游戏类别	上线时间	生命周期(月)	月最高收入	预测累计总收入
街机捕鱼狂人	捕鱼类	2015/12/1	9	567.41	3,523.64
全面防御	策略塔防类	2016/2/1	6	93.02	312.88
闪亮的爸爸	飞行射击类	2016/2/1	11	286.88	1,315.01
泥球大冒险	休闲益智类	2016/2/1	6	62.01	208.59
开心宝贝向前冲 2	飞行射击类	2016/3/1	11	391.83	1,796.11
摄魂灯	动作类	2016/6/1	9	109.80	691.10
跑酷类游戏 2	跑酷类	2016/7/1	7	130.69	588.99

游戏名称	游戏类别	上线时间	生命周期(月)	月最高收入	预测累计总收入
美生元捕鱼 2D-2	捕鱼类	2016/8/1	9	888.94	5,520.37
美生元捕鱼 3D-1	捕鱼类	2016/12/1	9	964.60	5,990.19
塔防类游戏 2	策略塔防类	2016/12/1	6	77.14	259.46
飞行射击游戏 2	飞行射击类	2017/1/1	11	485.12	2,223.76
竞速类游戏 2	竞速类	2017/3/1	6	163.35	549.45
跑酷类游戏 3	跑酷类	2017/5/1	7	318.20	1,434.07
消除类游戏	消除类	2017/7/1	9	92.48	425.25
塔防类游戏 3	策略塔防类	2017/9/1	6	136.13	457.88
美生元捕鱼 2D-3	捕鱼类	2017/10/1	9	1,153.73	7,164.73
动作类游戏 2	动作类	2017/10/1	9	99.23	624.55
飞行射击游戏 3	飞行射击类	2017/11/1	11	578.41	2,651.40
美生元捕鱼 3D-2	捕鱼类	2017/12/1	9	1,191.56	7,399.64

根据美生元研发团队的研发成果及研发团队发展规划，未来美生元每年将研发 6-7 款手游，评估预测中的手游平均生命周期为 8.69 个月。预测拟发行游戏生命周期较历史期数据短 1-2 个月，为基于谨慎预测原则，剔除收入贡献较少的生命周期末尾月份所致。评估过程中预测的新游戏研发周期与同行业水平及美生元历史表现保持一致。

业绩承诺期美生元拟发行自研游戏的月最高收入较报告期内所发行游戏有所增长的原因为美生元各研发团队对相应类别游戏的研发经验积累愈加丰富，所研发游戏质量不断提高，以及美生元发行平台所覆盖用户数及各类合作资源不断增加。2013 年-2015 年 9 月，美生元平均每月付费人次、合作 SP 数量、合作 CP 数量及合作渠道数量情况如下表所示：

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年 1-9 月
平均每月付费人次（万）	52.38	76.32	249.38
SP 合作数量（家）	20	53	416
CP 合作数量（家）	5	8	16
渠道合作数量（家）	15	129	175

由上表可知，2013年-2015年9月，美生元的合作方数量、发行平台所覆盖的用户数量处在快速增长阶段。业绩承诺期内，美生元发行平台覆盖用户规模也将延续增长态势。

3、通过分析美生元以往的移动单机游戏的发行数据，结合各款移动单机游戏在基准日前的收入表现，美生元对于基准日后预计能继续运营的各款移动单机游戏做了单独预测。截至2015年9月，美生元各类别正在运营的移动单机游戏历史月最高收入、预测收入、累计总收入情况举例如下：

单位：万元

游戏名称	游戏类别	上线时间	预计生命周（月）	历史月最高收入	预测收入	累计总收入
金蟾千炮捕鱼	捕鱼类	2015/1/1	14	584.40	1,133.70	4,697.03
天天爱跑酷	跑酷类	2015/7/1	14	568.66	2,104.63	3,501.50
糖果消消乐3	消除类	2015/7/1	13	217.85	938.94	1,543.94
全民僵尸大战	射击类	2015/1/1	16	683.39	254.40	4,197.34
炫斗江湖	动作类	2015/4/1	13	109.63	184.44	643.58

4、报告期及业绩承诺期内，美生元发行游戏数量情况如下表所示，其中2015年10月至2017年数据为预测数据：

项目	2013年	2014年	2015年1-9月	2015年10-12月	2015年	2016年	2017年
自研立项游戏数量	-	2	2	3	5	7	6
自研游戏上线数量	-	2	3	1	4	9	9
非自研游戏上线数量	9	8	79	32	111	126	154
合计	9	10	82	33	115	135	163

业绩承诺期内，美生元拟发行游戏数量的增加较为合理。

5、业绩承诺期内，美生元的预测收入情况如下表所示：

单位：万元

项目	2015年1-9月实际数	2015年10-12月预测数	2015年预测数	2016年预测数	2017年预测数
移动单机游戏收入	25,083.30	11,800.36	35,110.06	57,965.12	89,217.54
移动网络游戏收入	152.67	713.07	865.74	452.66	618.60

移动广告业务收入	2,922.33	2,153.97	5,045.73	8,846.59	10,615.90
主营业务收入	28,158.31	14,667.39	42,825.70	67,264.36	100,452.04
净利润预测结果	11,008.74	6,921.80	17,930.54	29,491.07	39,115.99
承诺净利润数	-	-	18,000.00	32,000.00	46,800.00

本次净利润承诺方对 2015 年、2016 年和 2017 年的业绩补偿承诺高于净利润预测结果，即承诺净利润能足额覆盖收益法评估预测的标的公司净利润。

在《重组报告书》“第十三章 其他重要事项”之“十、本次交易业绩承诺的具体依据及合理性分析”补充披露相关内容。

（三）资产评估机构核查意见

经核查，资产评估机构认为：上市公司和美生元已结合行业发展情况、游戏产品的历史数据与未来增长情况、各项业务预计收入等情况，充分披露了预测利润的具体依据及合理性。

问题 3、根据草案，交易标的美生元 100%股权经审计账面值为 17,152.09 万元，评估值为 347,160.69 万元，评估增值 330,008.60 万元，评估增值率 1,924.01%，请结合行业发展状况、竞争对手、美生元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；

回复：

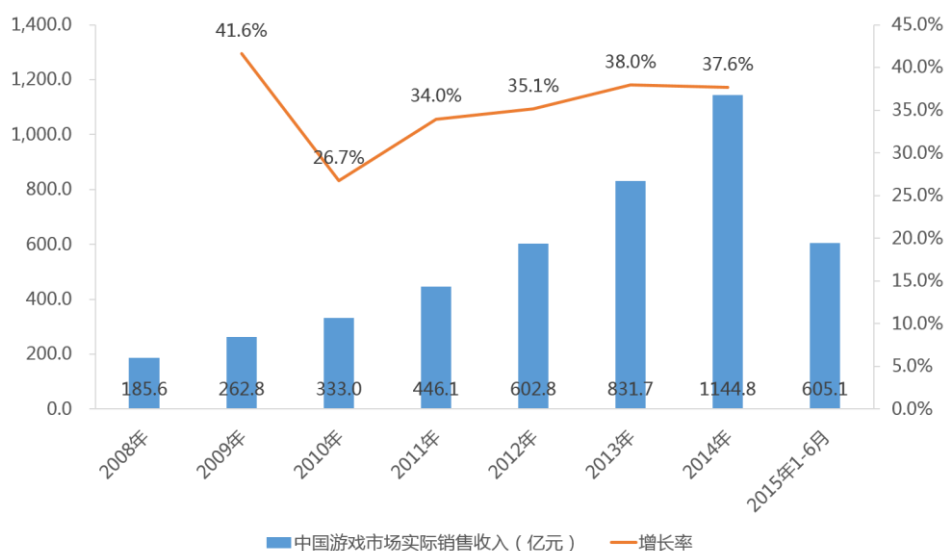
（一）美生元所属游戏行业发展状况

美生元的主营业务为移动游戏的研发和发行，属于游戏行业的细分子行业。报告期内公司以移动单机游戏的发行业务为主，2015 年以来开展移动单机游戏的自主研发和移动网络游戏的联合运营业务。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），移动游戏业务属于“信息传输、软件和信息技术服务业”项下的“I65 软件和信息技术服务业”。

近些年，中国游戏行业发展迅速，行业规模与市场容量不断扩大。根据中国音数协游戏工委（GPC）、GNG 中心游戏研究（伽马数据）和国际数据公司（IDC）联合发布的《2014 年中国游戏市场产业报告》及《2015 年 1-6 月中国游戏产业报告》，从 2008 年开始，中国游戏市场实际销售收入快速增长，经过短短的七

年时间，即从 185.6 亿元人民币增长至 1144.8 亿元人民币，七年累积增幅为 616.81%，而 2015 年 1-6 月实际销售收入即达到 605.1 亿元。

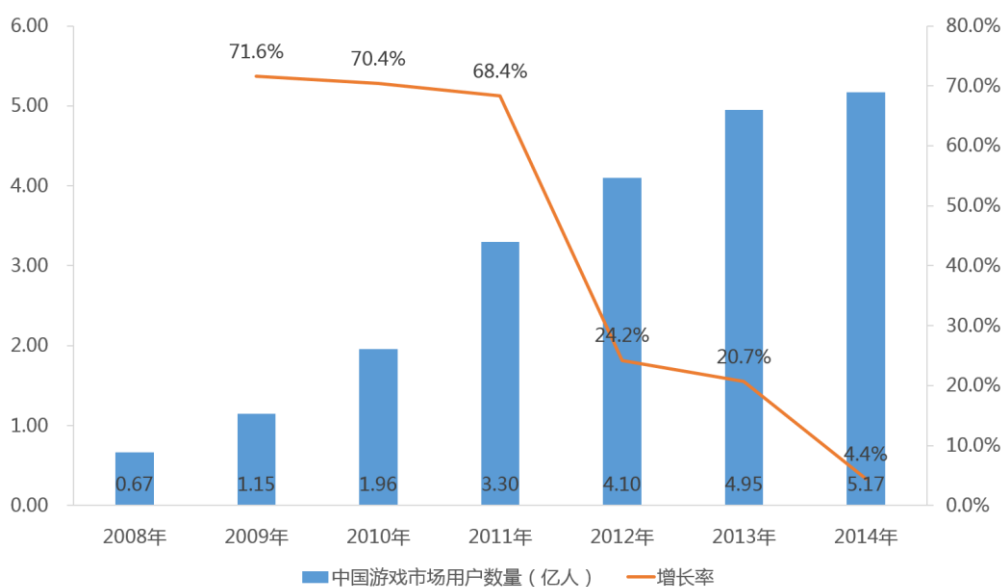
2008 年-2015 年 1-6 月中国游戏市场销售收入图



数据来源：GPC、IDC、CNG 报告

与此同时，中国游戏市场用户数量也从 2008 年的 0.67 亿人增长到 2014 年的 5.17 亿人，七年累积增幅为 771.64%。

2008 年-2014 年中国游戏市场用户数量图

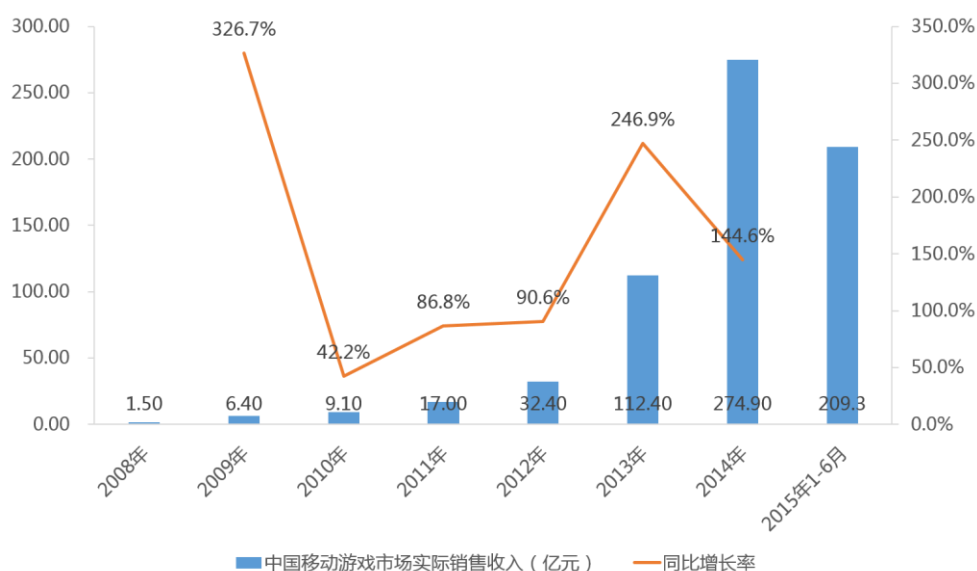


数据来源：GPC、IDC、CNG 报告

在游戏产业中，移动游戏是目前中国游戏中增长最快的细分市场。伴随着移动互联网技术的深度应用和移动终端的广泛普及，移动游戏很好地结合了移动终端的便携性和现代人的碎片化娱乐需求，移动游戏市场得到快速发展，市场销售

收入、用户数量和市场份额都有大幅增长。从 2008 年到 2014 年，中国移动游戏市场实际销售收入从 1.5 亿元人民币增长至 274.9 亿元人民币，七年累积增幅为 18326.67%，而 2015 年 1-6 月实际销售收入即达到 209.3 亿元。

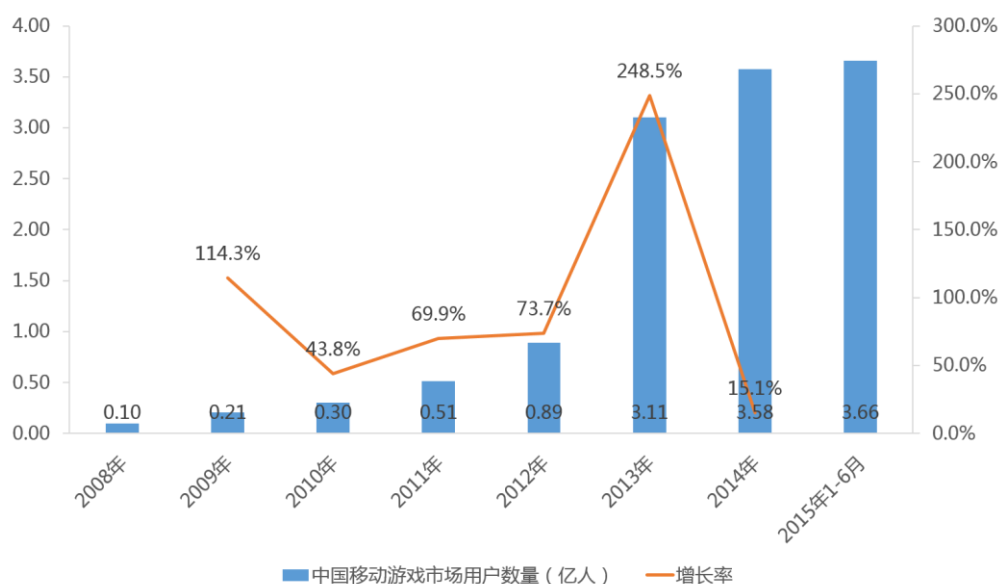
2008 年-2015 年 1-6 月中国移动游戏市场销售收入图



数据来源：GPC、IDC、CNG 报告

与此同时，中国移动游戏市场用户数量从 2008 年的 0.1 亿人增长到 2014 年的 3.58 亿人，年复合增长率为 231.65%，移动游戏用户数量增长迅速。

2008 年-2015 年 1-6 月移动游戏市场用户数量图

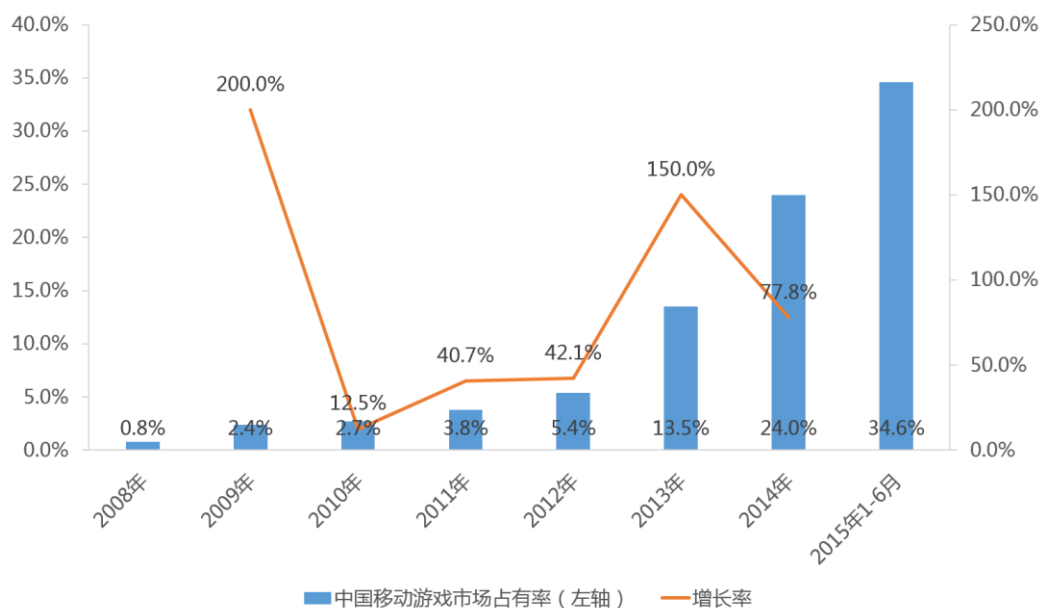


数据来源：GPC、IDC、CNG 报告

在市场占有率方面，2008 年中国移动游戏细分市场仅占整个中国游戏市场的 0.8%，经过七年的快速增长，2014 年移动游戏的占有率已经达到 24%，截至

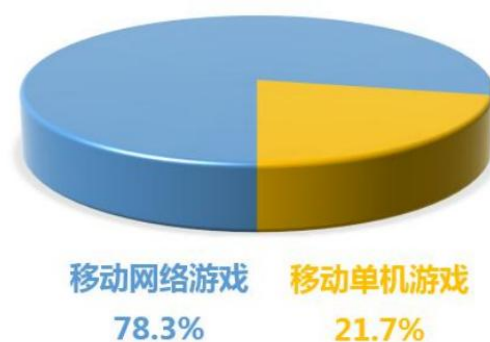
2015年6月底，市场占有率增长到34.6%，移动游戏已成为游戏产业发展的重要支撑力量。

2008年-2015年1-6月中国移动游戏市场占有率图



数据来源：GPC、IDC、CNG 报告

按移动游戏过程中是否需要联网划分，中国移动游戏市场由移动网络游戏市场和移动单机游戏市场构成。2014年，按实际销售收入计算，移动网络游戏占总体移动市场的78.3%，移动单机游戏占21.7%。



数据来源：GPC、IDC、CNG 报告

(二) 竞争对手分析

目前国内移动游戏行业拥有一部分优秀的移动游戏开发与发行商，形成了一定的竞争格局。就移动游戏行业整体来说，美生元的主要竞争对手情况如下所示：

- 1、北京触控科技有限公司（以下简称“触控科技”）

触控科技成立于 2010 年 4 月，其开发了两款名列苹果应用商店收入最快的游戏应用《捕鱼达人》和《魔法学院》，其中《捕鱼达人》在中国拥有 2 亿激活用户，是中国最成功的休闲游戏产品之一。2012 年 9 月，《捕鱼达人 2》游戏上线，曾位居 iPad 排行榜的前列。在发行方面，触控科技在 2014 年 9 月之前一共拥有 93 款游戏的代理发行权，包括《我叫 MT Online》、《魂斗罗进化革命》、《时空猎人》、《乱斗堂》、《鳄鱼小顽皮爱洗澡 2》等热门手游。

2、上海雪鲤鱼计算机科技有限公司（以下简称“雪鲤鱼”）

雪鲤鱼成立于 2005 年，专业从事无线娱乐应用服务，自成立以来，其在手机游戏制作方面持续保有良好口碑，诸多手机游戏频频获奖，连续多年获得上方网中国手机游戏企业 30 强称号。雪鲤鱼共开发了超过 50 款原创游戏产品，覆盖类型全面，包括：棋牌，射击，动作，动感应，角色扮演等多种类型。代表性游戏作品包括《金榜斗地主》、《全民爱消除》、《泡泡龙勇者传奇》、《超级格斗之王》等。根据已披露审计报告，2014 年度该公司实现营业收入 12,647.64 万元，归属于母公司股东的净利润 7,476.52 万元。

3、北京爱乐游信息技术有限公司（以下简称“爱乐游”）

爱乐游成立于 2008 年 11 月，主要游戏产品包括《雷霆战机》系列、《水果武士》系列、《大鱼吃小鱼》系列等移动休闲游戏，《英雄 OL》、《修真天下》等移动 WAP 游戏，以及《英雄无双》、《雷霆战机 OL》等移动网络游戏。

4、南京颂歌网络科技有限公司（以下简称“颂歌网络”）

颂歌网络是一家专注于 J2ME 手机游戏开发的软件公司，凭借自身产品研发实力，颂歌网络在国内外手机应用比赛中多次获得大奖，和新浪、腾讯、网易、TOM、诺基亚、摩托罗拉、三星等厂商结成伙伴并进行各种合作。其代表性游戏产品有《多啦 A 梦大雄奇幻大冒险》、《武林外传明星斗地主》、《三国演义-常山赵子龙》、《龙珠 Z 传说》等。

5、合肥乐堂动漫信息技术有限公司（以下简称“乐堂动漫”）

乐堂动漫成立于 2009 年 3 月，是一家立志以互联网游戏社区门户为发展起点，集各种手机动漫、手机游戏、网页游戏、社交游戏的研发、运营、销售为一体的高新技术企业。目前合肥乐堂主要为中国移动、中国联通、中国电信、腾讯、TOM、空中网、印尼 MNC 等国内外的游戏运营商及平台提供各类游戏产品。

（三）营业收入与成本的测算依据及新款游戏产品推出情况

1、营业收入的预测

标的公司未来年度的收入结构包括移动单机游戏收入、移动网络游戏收入和移动广告收入三个业务线。企业根据游戏玩家充值及消费的金额，按照与增值电信业务提供商、广告业务客户等的合作协议计算后的分成金额确认收入。

(1) 历史营业收入情况

标的公司近年至评估基准日主营业务收入情况如下：

单位：万元

项目	2013年	2014年	2015年1-9月
移动单机游戏收入	3,534.99	6,192.64	25,083.30
移动网络游戏收入	-	-	152.67
移动广告及其他收入	135.80	139.79	2,922.33
合计	3,670.79	6,332.42	28,158.31

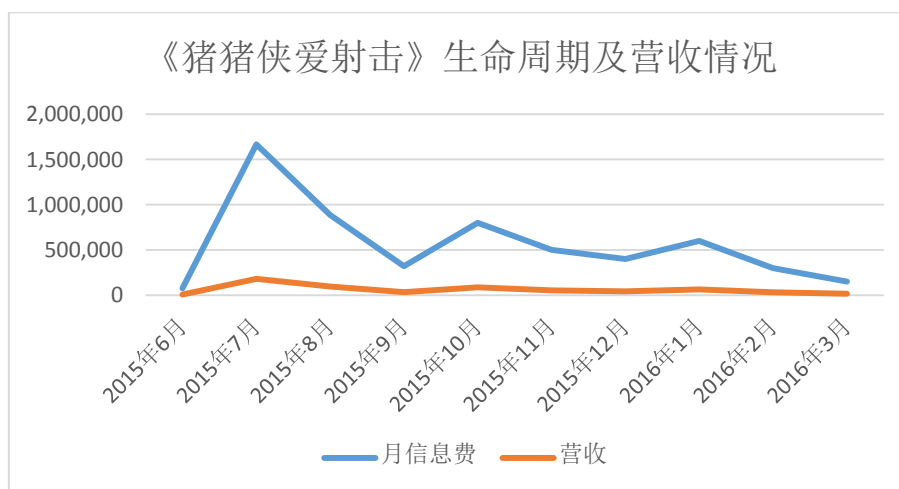
(2) 营业收入分析与预测

① 移动单机游戏业务

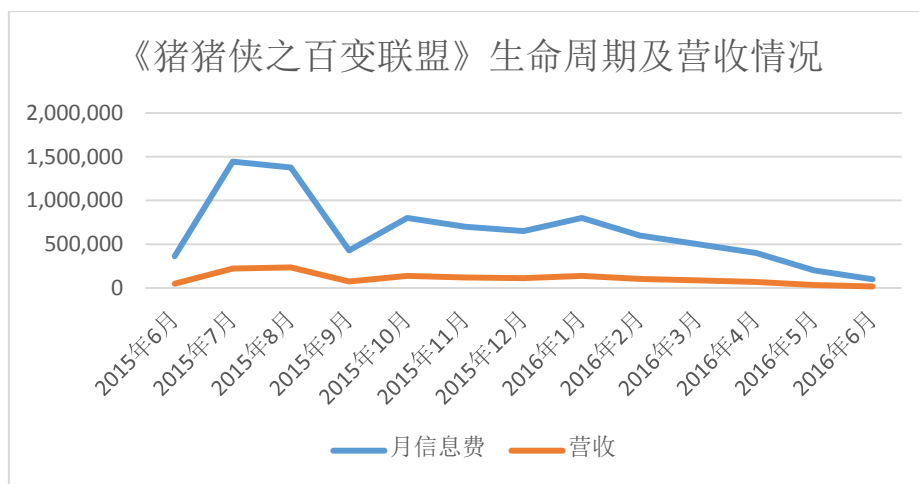
i. 移动单机游戏授权运营模式

截至基准日，标的公司通过授权运营模式运作的游戏为《猪猪侠爱射击》与《猪猪侠之百变联盟》两款移动单机游戏。对于《猪猪侠爱射击》与《猪猪侠之百变联盟》，标的公司根据两款游戏的历史运营数据结合运营人员的经验做出了单独预测，具体情况如下：

● 《猪猪侠爱射击》



● 《猪猪侠之百变联盟》



截至基准日，评估人员未收集到授权运营模式将有后续上线游戏的材料，谨慎起见，未对该运营模式做新增游戏的收入预测。

ii. 移动单机游戏发行模式

根据企业游戏运营数据与历史财务数据，2013年-2015年9月份，移动单机游戏运营情况如下表所示：

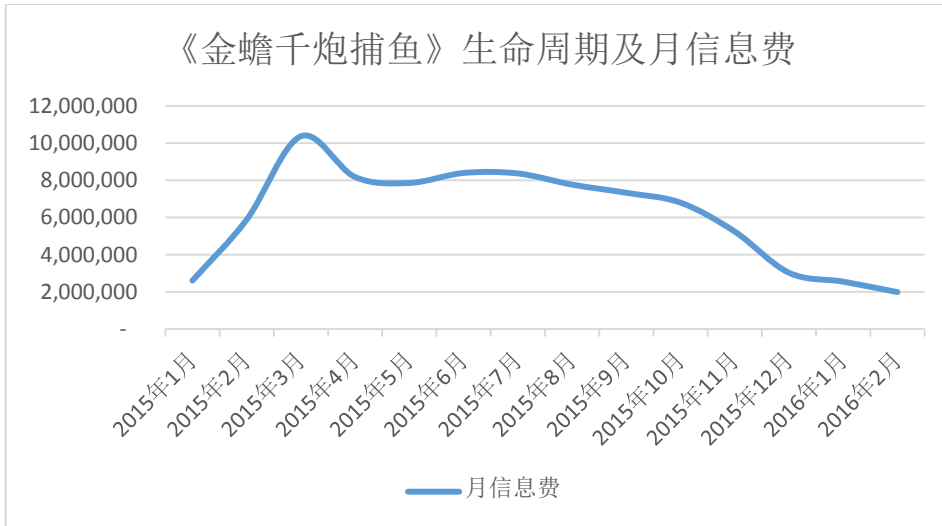
单位：万元(含税)

项目	2013年	2014年	2015年1-9月
信息费(月流水)	6,442.77	11,866.09	48,156.62
新增用户数	2,933.26	4,433.28	10,425.77
付费用户数	628.52	915.80	2,244.41
新增 ARPU 值	2.20 元	2.68 元	4.62 元
付费 ARPU 值	10.25 元	12.96 元	21.46 元

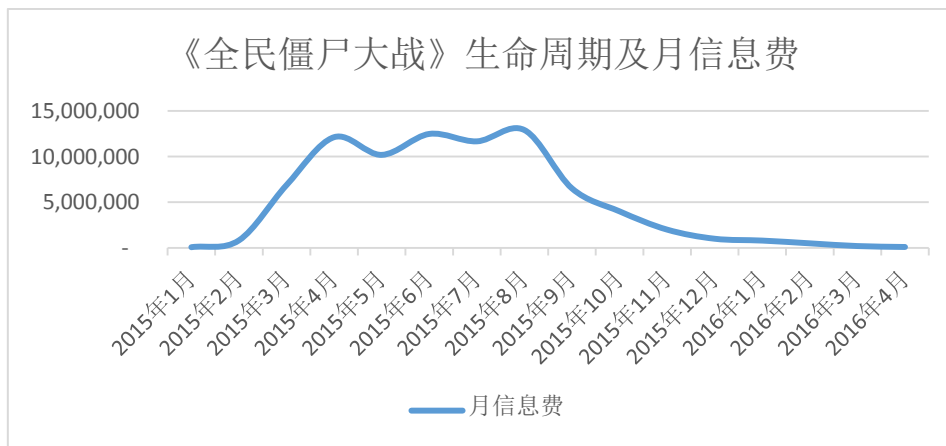
移动单机游戏的生命周期均在 3-20 个月之间。其中，企业对捕鱼类游戏把握较为成熟，正式上线运营后，单款捕鱼类游戏的生命周期一般为 9-15 个月。根据历史运营数据结合企业运营人员的经验，基准日后还将继续运营的捕鱼类游戏预计将于 2016 年 2 月下线(于 2015 年 1 月上线)，其他类型游戏预计最晚也将在 2016 年 8 月下线。

以下举例摘录了各款于基准日后还将继续运营的移动单机游戏完整生命周期的信息费表现：

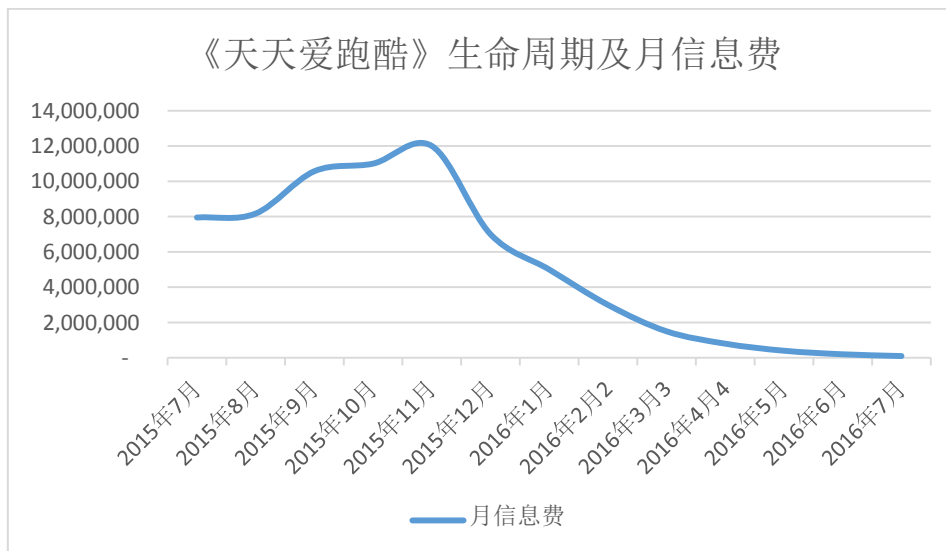
- 《金蟾千炮捕鱼》(捕鱼类)



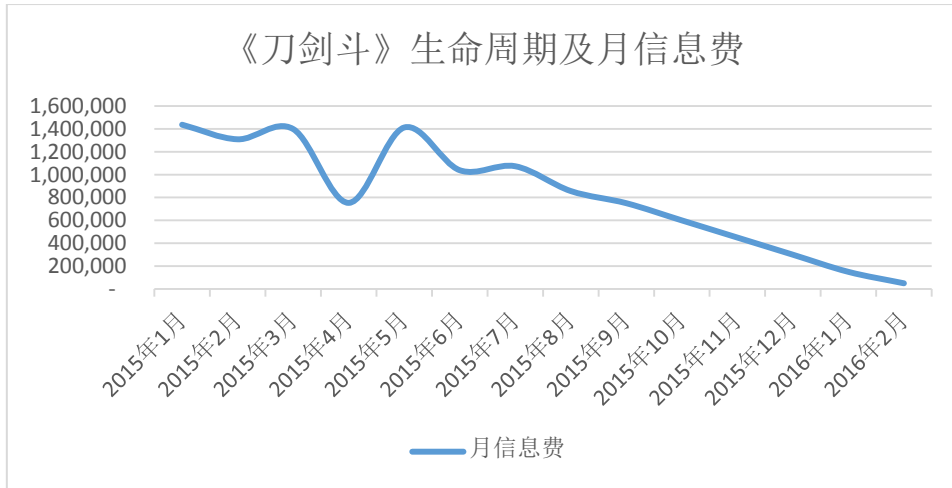
● 《全民僵尸大战》(射击类)



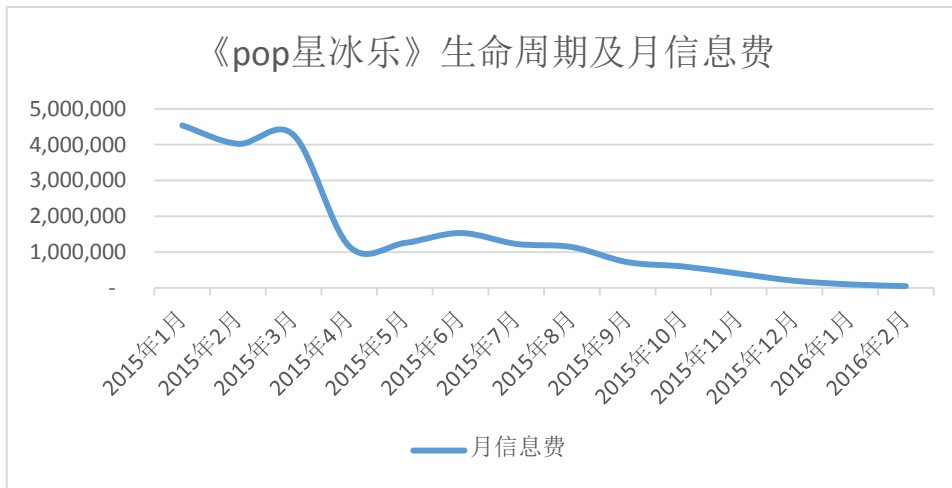
● 《天天爱跑酷》(跑酷类)



● 《刀剑斗》(动作类)



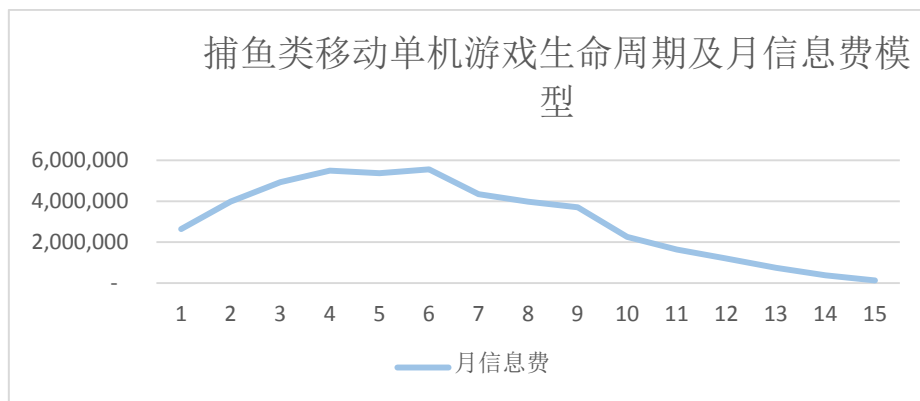
● 《pop 星冰乐》(消除类)



➤ 未来移动单机游戏收入模型及预测

未来各类别游戏收入预测模型数据取自、参考企业历史已运营游戏的运营数据(各类型游戏 2015 年 1-9 月运营数据的平均值或较成熟类型游戏的典型游戏数据), 各类型游戏模型具体情况及各阶段特点如下:

a) 捕鱼类移动单机游戏模型



测试期：一般持续 3-7 天。在这个阶段，企业移动单机游戏运营人员将对游戏的运营数据表现进行小规模测试。如果移动单机游戏的测试运营数据无法达到预期，运营人员将与移动单机游戏提供商(开发团队)沟通调试或放弃、拒绝上线该款游戏。而符合测试运营数据的移动单机游戏将很快进入下一个运营阶段。

成长期：一般持续 2-3 个月。在这个阶段，企业商务运营人员频繁与渠道沟通，将渠道的优先营销推广资源调配至新上线的移动单机游戏。月新增激活用户及月活跃用户数量快速增长；渠道推广的首批移动单机游戏用户被发掘；付费用户数比例较高，同时月信息费增长幅度较大。

稳定期：一般持续 3-5 个月。在这个阶段，渠道不再将最优先的营销推广资源调配至该移动单机游戏。月新增用户数开始下降，同样，月活跃用户数和月付费用户数也开始有所下降。但新增 ARPU 与付费 ARPU 值相较于成长期略有上升，并整体保持平稳。企业商务运营人员会根据游戏的发行情况提出游戏的修改建议，反馈给游戏内容提供商。游戏内容提供商会根据商务运营部门的反馈，对游戏进行整体内容的迭代升级，提升用户体验。月信息费略微下降但还保持在一个比较高的水平。

退化期：一般持续 5-7 个月。在这个阶段，渠道将减少移动单机游戏的营销推广资源，新增激活用户较快速的减少。又由于捕鱼类移动单机游戏的单玩家游戏生命周期较短，故月活跃用户数也快速减少。后期被发掘的游戏玩家付费欲望并不强烈，虽然可能还有极少数的留存玩家，但是月信息费水平开始下降。随着时间段推移，月信息费降幅越来越大。企业结合现有游戏经济寿命的因素，会在该阶段根据新上线游戏推广计划对既有游戏后期的维护人员数量进行调整，科学安排新游戏的测试上线时间，实现新旧游戏间的切换与人员调配，使得渠道资源利用率与人员利用率得到最大化，人工成本得以有效控制，故而老游戏在退化期末终止。整个捕鱼类移动单机游戏的生命周期约为 15 个月。

根据对企业目前运营的捕鱼类移动单机游戏历史年度业务指标逐一进行了研究分析，得出其游戏流水的变化趋势与游戏生命周期的各阶段变化趋势基本一致。

在进行各类别游戏收入模型分析时，评估人员使用了以下考量指标：

- 新增激活用户

指当月时间范围内，下载并打开移动单机游戏激活游戏内容的用户。由于移动单机游戏的单位用户生命周期一般不超过 2 个月，次月留存率非常低，下游渠道十分关注新增激活用户数。新增激活用户数是运营人员及渠道最关注的移动单机游戏运营推广调整指标之一。苏州美生元历史所发行移动单机游戏的新增激活用户数，在移动单机游戏发行运营的各个阶段表现差异明显。成长期，渠道将移动单机游戏放置于优先推广位置，新增激活用户数急剧增长；稳定期，移动单机游戏的渠道推广位置推后，新增激活用户数开始趋于平稳甚至有较小幅度的下降；退化期，移动单机游戏的渠道推广位置让位于新上线游戏，新增激活用户数急剧下降。

●付费用户

付费用户为在当月有道具购买行为并有信息费结算的用户。对于单款移动单机游戏，付费用户变化情况与新增激用户在运营推广各阶段的发展状况相一致。

●月信息费

月信息费为当月移动游戏用户因移动游戏应用内购买服务或道具，通过移动运营商结算的支付金额。

●新增 ARPU 值

新增 ARPU 值=月信息费/新增激活用户数

新增 ARPU 值，可以衡量渠道推广产生的用户信息费转化效率。

在移动单机游戏的运营推广过程中，渠道时刻关注着新增 ARPU 值的变化，平衡自身成本与收入，所以，新增 ARPU 值在很大程度上决定了单款移动单机游戏的存亡、推广力度及最终搞定运营数据表现。苏州美生元历史已发行游戏的新增 ARPU 值在移动单机游戏成长期与稳定期较为稳定，而在退化运营阶段会有小幅上升，企业认为这是由于临近游戏生命周期结束，留存了极少数付费 ARPU 值较高的用户，使得新增 ARPU 值在数值表现上有所上升，但是月信息费却会大幅下降。

●付费 ARPU 值

付费 ARPU 值=月信息费/付费用户数

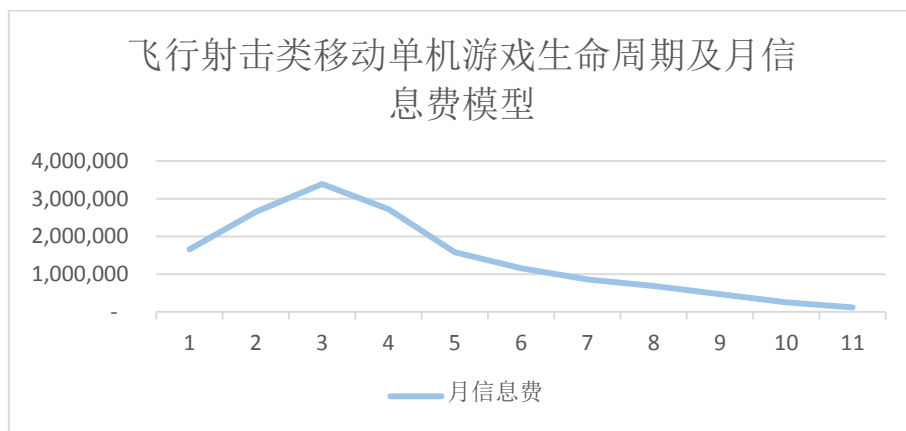
付费 ARPU 值，可以衡量每个用户的平均消费水平。

能够影响付费 ARPU 值的因素很多，游戏质量的好坏、运营活动的力度、用户群特征的吻合度以及用户付费能力是其中最为重要的几个因素。

游戏初期付费 ARPU 值较低，但随着研发团队根据运营部门反馈的调整建议改进游戏质量、调整计费点，移动单机游戏的付费 ARPU 值逐步提升。至退化运营期，由于付费用户均是沉淀后的较忠实用户，付费 ARPU 达到最高数值表现。

影响付费 ARPU 值的因素可归类为四点：游戏质量、运营情况、用户偏好、移动单机游戏发展阶段。对以上四点进行影响因素分析，游戏所处不同时期，所占权重比例不同，并对以上四点影响因素进行评价测算，得出不同游戏时期的付费 ARPU 值。

b) 飞行射击类移动单机游戏模型



飞行射击类移动单机游戏的整体运营阶段与捕鱼类移动单机游戏相近，游戏生命周期长度以及玩家付费率、新增 ARPU 值等数据有差异

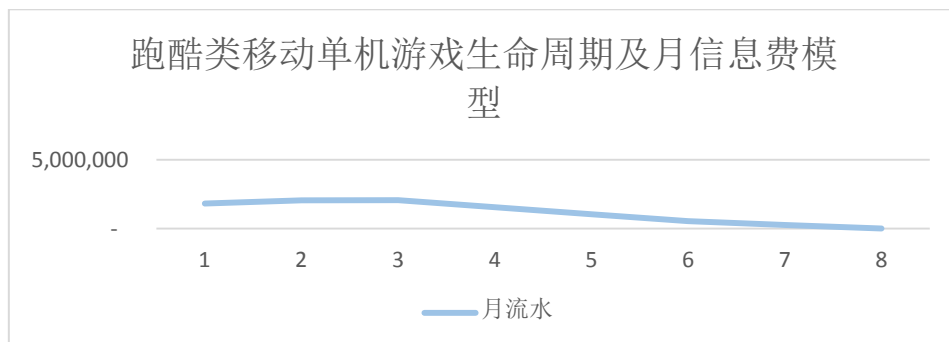
测试期：一般持续 1 周；

成长期：一般持续 2-3 个月；

稳定期：一般持续 1-2 个月；

退化期：一般持续 5-7 个月，整个飞行射击类移动单机游戏的生命周期约为 11 个月。

c) 跑酷类移动单机游戏模型



跑酷类移动单机游戏的整体运营阶段与捕鱼类移动单机游戏相近,但游戏生命周期长度以及玩家付费率、新增 ARPU 值等数据有差异

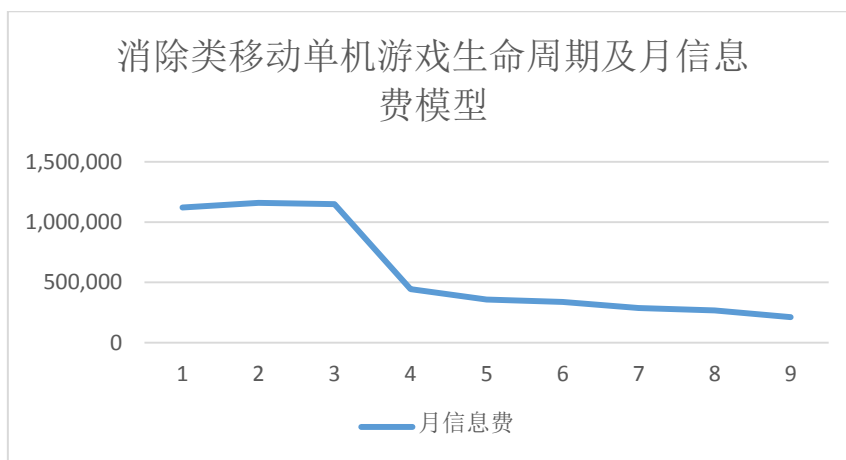
测试期: 一般持续 1 周;

成长期: 一般持续 1-2 个月;

稳定期: 一般持续 1-2 个月;

退化期: 一般持续 4-5 个月,整个跑酷类移动单机游戏的生命周期约为 8 个月。

d) 消除类移动单机游戏模型



消除类移动单机游戏的整体运营阶段与捕鱼类移动单机游戏相近,但游戏生命周期长度以及玩家付费率、新增 ARPU 值等数据有差异

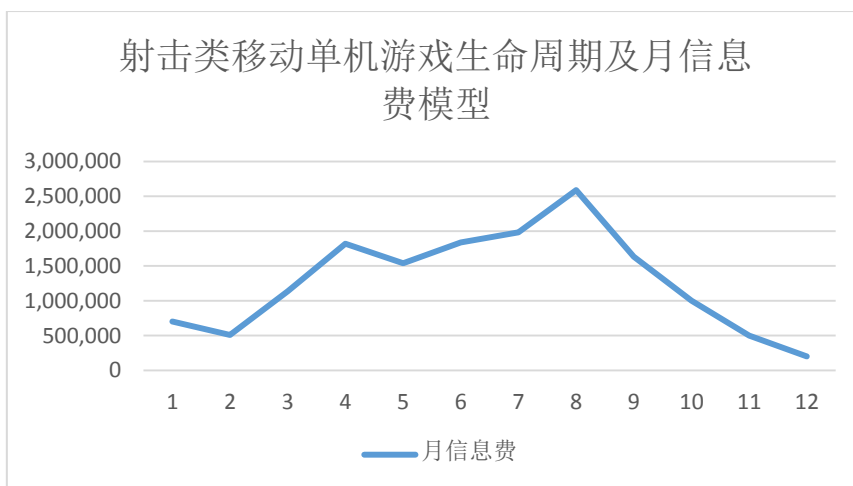
测试期: 一般持续 1 周;

成长期: 一般持续 1-2 个月;

稳定期: 一般持续 1-2 个月;

退化期: 一般持续 5-6 个月,整个消除类移动单机游戏的生命周期约为 9 个月。

e) 射击类移动单机游戏模型



消除类移动单机游戏的整体运营阶段与捕鱼类单级手游相近,但游戏生命周期长度以及玩家付费率、新增 ARPU 值等数据有差异

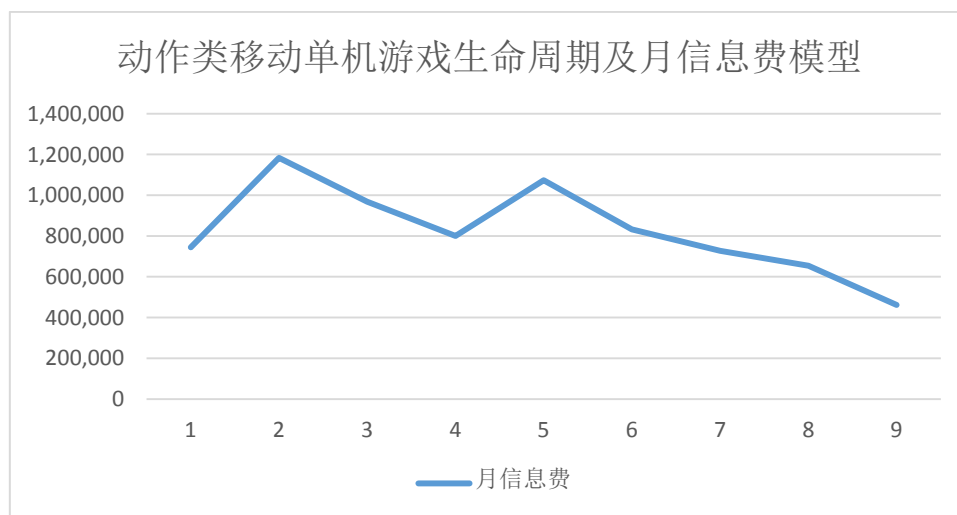
测试期: 一般持续 1 周;

成长期: 一般持续 2-3 个月;

稳定期: 一般持续 4-5 个月;

退化期: 一般持续 3-4 个月, 整个射击类移动单机游戏的生命周期约为 12 个月。

f) 动作类移动单机游戏模型



动作类移动单机游戏的整体运营阶段与捕鱼类移动单机游戏相近,游戏生命周期长度以及玩家付费率、新增 ARPU 值等数据有差异

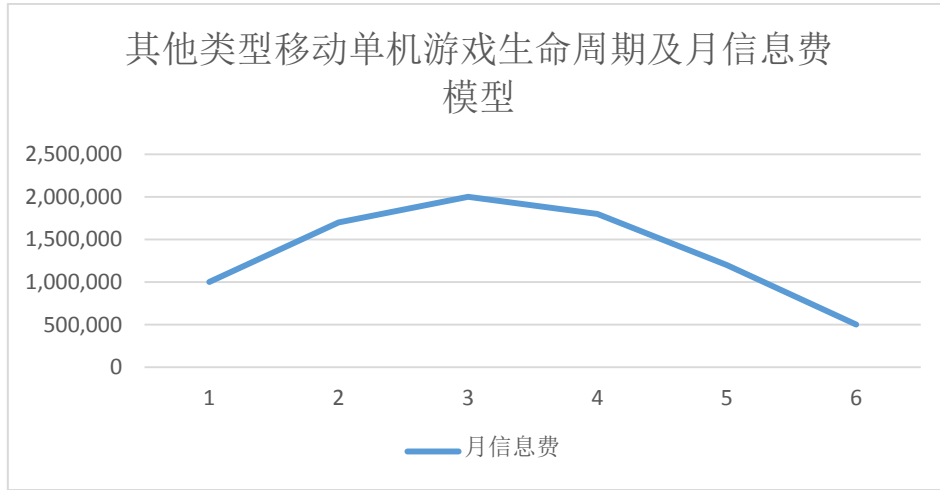
测试期: 一般持续 1 周;

成长期: 一般持续 1-2 个月;

稳定期: 一般持续 3-4 个月;

退化期：一般持续 4-5 个月，整个动作类移动单机游戏的生命周期约为 9 个月。

g) 其他类型移动单机游戏模型



其他类型移动单机游戏的整体运营阶段与捕鱼类移动单机游戏相近，但游戏生命周期长度以及玩家付费率、新增 ARPU 值等数据有差异

测试期：一般持续 1 周；

成长期：一般持续 1-2 个月；

稳定期：一般持续 2-3 个月；

退化期：一般持续 3-4 个月，其他类型移动单机游戏的生命周期约为 6 个月。

根据企业历史与增值电信服务业务提供商的分成比例，并确定综合分成比例的可持续性后，将移动单机游戏业务营业收入与信息费的综合分成比例确定为 55%。

截至基准日，苏州美生元处于研发阶段的移动单机游戏项目如下表所示：

游戏类别	研发阶段	游戏名称（暂定）	拟推出时间
捕鱼类	内测	街机捕鱼狂人	2015 年 Q4
休闲益智类	主体开发阶段	橡皮泥世界	2016 年 Q1
策略塔防类	主体开发阶段	全面防御	2016 年 Q1
飞行射击类	内测	开心宝贝向前冲 2	2016 年 Q1
飞行射击类	调研立项	闪亮的爸爸	2016 年 Q1
动作类	调研立项	摄魂灯	2016 年 Q2

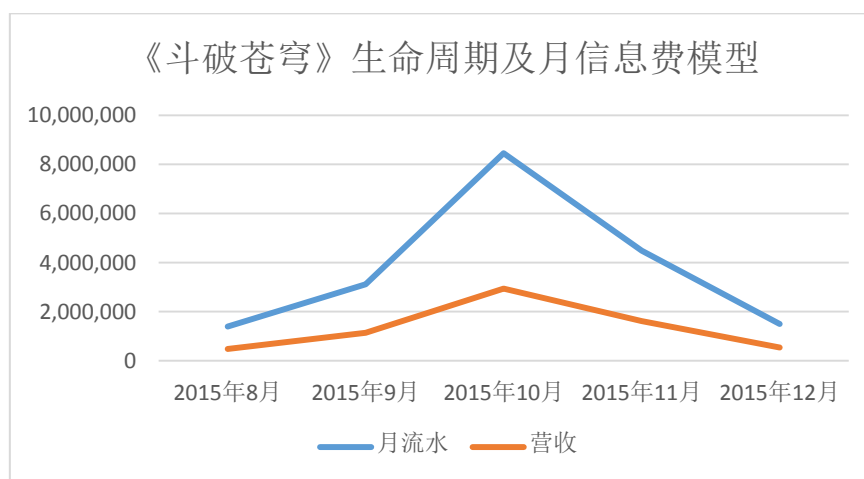
结合历史运营经验与现阶段研发团队开发能力和未来研发计划，以及非自研游戏项目储备等综合因素，苏州美生元预计将于 2015 年 10 月至 2020 年 12 月上

线的移动单机游戏类别包括捕鱼类、飞行射击类、动作类、跑酷类、策略塔防类等，具体上线游戏时间与数量如下表所示：

项目	2015年 10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
自研游戏 上线数量	1	9	9	7	7	7
非自研游戏 上线数量	32	126	154	164	170	174
合计	33	135	163	171	177	181

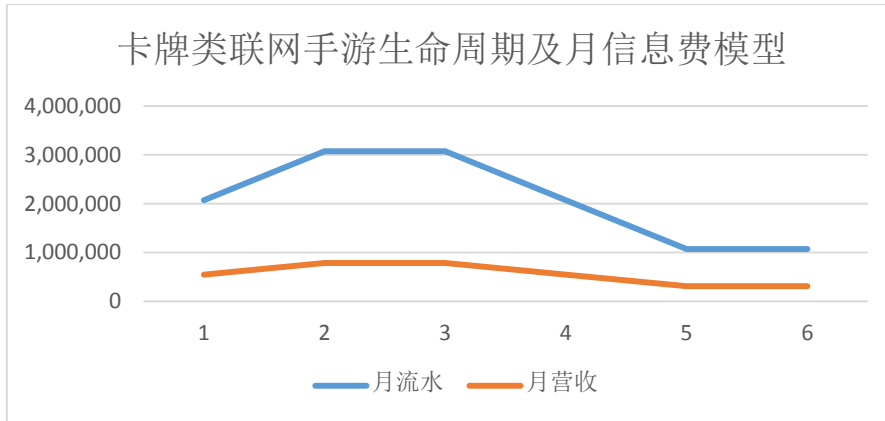
② 移动联网游戏业务——联合发行模式

截至基准日，苏州美生元通过联合发行模式运营的第一款联网手游为《斗破苍穹》，其历史运营及未来预测月流水表现如下图：

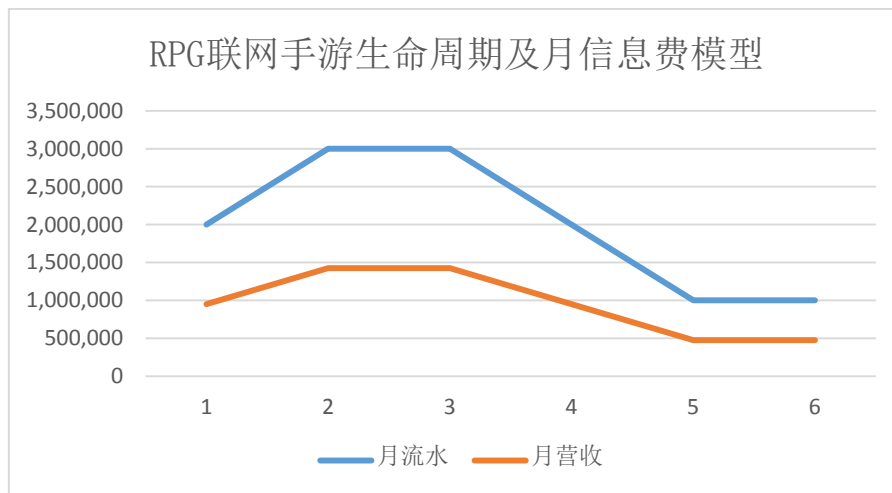


根据标的公司的业务规划，未来五年苏州美生元将保持每年通过联合发行模式至少运营 2 款联网手游。联网手游的类型集中在轻度的卡牌类以移动联网游戏和 RPG 移动联网游戏这两个类型。因此，根据历史网游运营数据与企业未来发行运营联网手游的规划，使用以下两个类型的联网手游模型为未来联网手游联合发行模式收入进行预测：

卡牌类联网手游



RPG 联网手游



③ 移动广告业务

移动广告业务为苏州美生元在与各游戏渠道商保持良好合作关系的基础上，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。2015年2月-2015年9月，移动广告业务的相关收入成本情况如下表：

单位：万元(含税)

移动广告业务	2015年2月	2015年3月	2015年4月	2015年5月	2015年6月	2015年7月	2015年8月	2015年9月
收入	80.71	184.54	245.68	299.89	439.88	500.64	536.06	651.21
增长率		129%	33%	22%	47%	14%	7%	21%

未来预测过程中，移动广告业务营收以2015年2月至基准日所实现的广告业务营收为基准，在预测期做了适当比例的增长预测。

(四) 营业成本的测算依据

企业主要运营成本包括移动单机游戏渠道分成成本、移动单机游戏 CP 分成成本、移动单机游戏 IP 授权及分成成本、移动单机游戏研发美术与音乐外包成本及移动广告业务渠道分成成本等。

A. 移动单机游戏渠道分成成本

苏州美生元作为移动单机游戏的发行方，不管是发行自研手游还是外部研发手游，都需要通过渠道将游戏产品推送至终端客户。苏州美生元一般以 CPS 分成方式与渠道分成。分析苏州美生元历史渠道分成成本的构成及苏州美生元与渠道的综合分成比例后，分析结果显示，苏州美生元与渠道的综合分成比例较稳定且可持续。

B. 移动单机游戏 CP 分成成本

苏州美生元作为移动单机游戏的发行方，发行外部研发的手游时，需要向移动单机游戏 CP 支付相应的 CP 分成成本。苏州美生元一般以 CPS 分成方式与 CP 分成。分析苏州美生元历史 CP 分成成本的构成及苏州美生元与 CP 的综合分成比例后，分析结果显示，苏州美生元与 CP 的综合分成比例较稳定且可持续。

C. 移动单机游戏 IP 成本

苏州美生元在研发移动单机游戏过程中，为了使得手游更具吸引力，会引入 IP 元素。而 IP 成本一般分为两个部分，一部分为一次性付清的版权授权费用，另一部分为手游上线运营后的固定比例分成。一般情况下，IP 提供方会要求游戏研发方预付部分上线运营后分成。本次评估依据苏州美生元与 IP 达成的合作协议计算 IP 成本。

D. 移动单机游戏美术与音乐外包成本

苏州美生元在研发移动单机游戏过程中，需要外包美术和音乐。外包美术和音乐所支付的成本根据游戏开发要求而不同。但根据与研发团队的沟通以及查阅历史美术与音乐外包协议，基准日单款 A 级移动单机游戏的美术与音乐外包成本在 10 万元左右。为了适应更高的游戏研发要求，外来预测时，美术和音乐外包单价每年做了适当的增长。

E. 移动广告渠道分成成本

移动广告渠道分成成本为向移动广告业务下游渠道支付的渠道分成成本。广告渠道成本根据历史广告渠道成本占广告业务营业收入的占比预测。由于该业务

开展时间尚短，历史数据并不能代表未来该业务成本占营收的确切比例。谨慎起见，评估人员参考行业营收成本水平，预测未来成本占营收的比例将提高。

（五）资产评估机构核查意见

经核查，资产评估机构认为：上市公司和美生元已结合行业发展情况、游戏产品的历史数据与未来增长情况、各项业务预计收入等情况，充分披露了预测利润的具体依据及合理性。

问题 7、根据草案，2015 年 1-9 月移动单机游戏发行收入占交易标的美生元主营业务收入的 87.32%，全部采用电信运营商短代支付的模式，请详细说明运营商收窄计费通道对美生元的不利影响并结合行业发展情况说明短代支付模式是否符合行业发展趋势，请独立财务顾问、资产评估师对该风险因素对交易标的估值的影响进行核查并发表明确意见。

回复：

（一）运营商收窄计费通道对美生元的影响

自 2015 年以来，各电信运营商逐步加强了对旗下计费代码的管理把控力度，收窄计费通道并且加强对短代支付的监控以降低投诉率，以使其用户投诉总量及比例维持在标准要求水平之下。在电信运营商加强计费通道质量管控措施的情况下，短代支付产生的整体收入规模会受其影响而有所下降。

2015 年 1-9 月，美生元所发行的移动单机游戏的业务数据如下表所示：

月份	信息费	收入
2015 年 1 月	55,082,111.67	29,576,339.41
2015 年 2 月	57,880,298.87	30,808,321.59
2015 年 3 月	58,457,801.15	31,068,306.76
2015 年 4 月	47,652,006.58	25,346,398.43
2015 年 5 月	45,768,984.73	24,350,011.81
2015 年 6 月	44,827,383.00	21,511,778.00
2015 年 7 月	52,566,774.00	25,376,428.89
2015 年 8 月	56,989,228.00	27,737,337.06
2015 年 9 月	62,341,632.00	31,641,668.28

可以看出，在各电信运营商收窄计费通道、提高运营效果的情况下，美生元的移动单机游戏发行业务在 2015 年 4 月-6 月期间受到一定的影响，月度信息费及相应的收入规模有所下降。但随着美生元对运营商管控措施的适应，在与优质 SP 服务商及电信运营商保持良好合作关系的基础上，美生元不断提升所发行游戏产品的质量、增加优秀游戏产品的数量，月度信息费及收入规模有所回升，在电信运营商短代支付模式下实现了较好的经营成果。

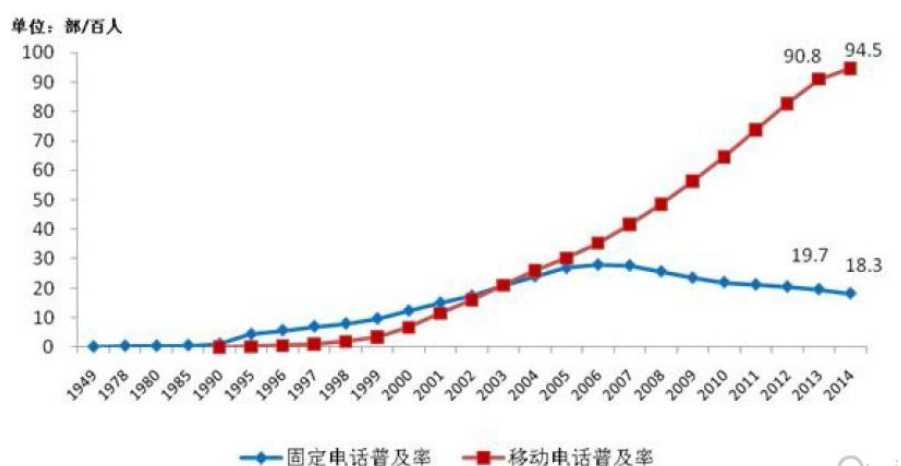
但是，若未来电信运营商继续严控，标的公司所合作的 SP 服务商或运营商的计费通道进一步收窄，则美生元的移动单机游戏发行业务收入可能受到不利影响。

在《重组报告书》“重大风险提示”之“二、与标的资产经营相关的风险”已披露“（五）运营商收窄计费通道，影响游戏业绩的风险”。

（二）短代支付模式发展趋势

随着科技的发展和技术的不断进步，移动电话在人们的日常生活中占据越来越重要的地位。根据工信部统计的数据，截止到 2014 年底，移动电话的用户已经达到 12.86 亿户，比上期净增加 5,698 万户。移动电话的普及率达 94.5 部/百人，比上期增加 3.7 部/百人。

固定电话、移动电话用户发展情况



数据来源：工业和信息化部

基于电信运营商网络建设的持续投入及通讯网络的高覆盖率，以及移动终端的大量普及，电信运营商拥有海量的客户群体。其中，短代支付是电信运营商开展业务的主要方式之一，同时也是手机用户最直接、最普及的支付方式之一，无需安装任何第三方软件，能够满足所有手机用户的支付需求。

在此基础上，发行商向手机用户发行移动单机游戏产品，并采用短代支付方式进行扣费支付，在电信运营商的网络覆盖下能够尽可能多的满足手机用户的支付需求，是国内移动单机游戏的主要计费方式，短代支付模式符合移动单机游戏的行业发展趋势。

（三）交易标的估值的收入敏感性分析

运营商收窄计费通道可能对美生元的业绩实现产生不利影响，进而影响本次交易标的资产估值情况。美生元 100% 股权估值与收入的敏感性分析如下表所示：

单位：万元

序号	预测收入变化比率	2015 年预测收入	2016 年预测收入	2017 年预测收入	评估值	评估值变动率
1	15%	49,249.55	77,354.02	115,519.85	374,536.58	7.89%
2	10%	47,108.27	73,990.80	110,497.25	365,411.28	5.26%
3	5%	44,966.98	70,627.58	105,474.65	356,285.99	2.63%
4	0%	42,825.70	67,264.36	100,452.04	347,160.69	
5	-5%	40,684.41	63,901.15	95,429.44	338,035.40	-2.63%
6	-10%	38,543.13	60,537.93	90,406.84	328,910.10	-5.26%
7	-15%	36,401.84	57,174.71	85,384.24	319,784.81	-7.89%

提请投资者关注运营商对计费通道严格把控从而导致移动单机游戏发行收入下降的风险。

（四）资产评估机构核查意见

经核查，资产评估机构认为：运营商收窄计费通道可能对美生元的业绩实现产生不利影响，进而影响本次交易标的资产估值情况。上市公司已在《重组报告书》进行了重大风险提示，提示了运营商收窄计费通道，影响游戏业绩的风险，提请投资者关注运营商对计费通道严格把控从而导致移动单机游戏发行收入下降的风险。

（以下无正文）

（本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于深圳证券交易所<关于对浙江帝龙新材料股份有限公司的重组问询函>的核查意见》之签字盖章页）

签字评估师：

张晓慧

徐 敏

北京中企华资产评估有限责任公司

2015 年 12 月 31 日