

北京中企华资产评估有限责任公司

关于中国证券监督管理委员会

《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》

(160036号)

所涉及问题的回复

北京中企华资产评估有限责任公司

中国证券监督管理委员会：

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，根据贵会于2016年1月29日发出的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（160036号），就所涉及问题进行了核查、补正，现就相关问题回复说明如下（除非文义另有所指，本回复中所使用的词语含义与《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》（以下简称“重组报告书”）一致）：

十六、请你公司结合2015年底财务数据，补充披露美生元2015年业绩预测的实现情况及对本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合2015年底财务数据，补充披露美生元2015年业绩预测的实现情况及对本次交易评估值的影响。

1、美生元2015年业绩预测的实现情况

根据美生元管理层提供的2015年度未经审计财务报表，对比分析2015年度资产评估收益法相关预测数据实现情况如下表：

项目	预测数据（万元）	未经审计实现数据（万元）	实现率
2015年度营业收入	42,825.70	44,319.01	103.49%
2015年度净利润	-5,057.46	-5,038.76	100.37%

根据美生元管理层提供的2015年度财务报表，2015年度美生元营业收入实现44,319.01万元，实际完成率为103.49%；2015年度净利润实现-5,038.76万元，实际完成率为100.37%。实现的营业收入和净利润高于评估预测金额不影响资产评估值。

## 2、美生元 2015 年业绩承诺完成实现情况

编号	项目	2015 年度	备注
1	净利润	-5,038.76	未经审计
2	美生元已实施管理层激励确认的股份支付费用	22,988.00	《现金及发行股份购买资产协议》
3	火凤天翔、杭州哲信的股份支付处理产生的无形资产摊销	433.33	《现金及发行股份购买资产协议》
4	企业实际完成金额	18,382.57	(4)=(1)+(2)+(3)
5	业绩承诺金额	18,000.00	《现金及发行股份购买资产协议》
6	业绩承诺完成率	102.13%	(6)=(4)/(5)

根据余海峰、天津乐橙、聚力互盈、火凤天翔、杭州哲信、肇珊、袁隽、杰宇涛、前海盛世、霍尔果斯水泽和周团章与帝龙新材签订的《现金及发行股份购买资产协议》约定，余海峰、聚力互盈、天津乐橙及火凤天翔（以下简称“净利润承诺方”）承诺美生元 2015 年度、2016 年度和 2017 年度（扣除美生元因股份支付而产生的损益[包括：A. 美生元已实施管理层激励确认的股份支付费用；B.美生元对火凤天翔、杭州哲信的股份支付处理产生的无形资产摊销，即利润补偿期间每年摊销金额 433.33 万元]）不低于 18,000 万元、32,000 万元、46,800 万元（以下简称“承诺净利润数”）。根据美生元 2015 年度财务报表，考虑股份支付而产生的损益影响后美生元 2015 年度已实现业绩 18,382.56 万元，实际业绩承诺完成率为 102.13%。

### （二）评估师核查意见

经核查，我们认为美生元 2015 年度实现了预测营业收入和净利润，不影响本次资产交易评估值。

十七、申请材料显示，美生元收益法评估预测 2016-2018 年收入增长率分别为 57%、49%、24%，2019-2020 年增长速度放缓，预计每年分别递增 11%、6%，2020 年以后收入达到稳定。请你公司：1）结合报告期经营情况、主要游戏产品生命周期及流水、代理运营优势、预测期研发和发行计划、在手合同订单、同行业可比公司情况等，分业务补充披露美生元 2016 年及以后年度收入的测算过程、测算依据及合理性。2）收益法评估中主要游戏产品付费率、ARPU

值选取依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合报告期经营情况、主要游戏产品生命周期及流水、代理运营优势、预测期研发和发行计划、在手合同订单、同行业可比公司情况等，分业务补充披露美生元 2016 年及以后年度收入的测算过程、测算依据及合理性。

#### 1、报告期经营情况

截至 2015 年 9 月 30 日，美生元最近二年一期经审计的主要经营财务数据如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-9 月	2014 年度	2013 年度
营业收入	28,158.31	6,332.42	3,670.79
利润总额	-11,679.90	1,623.92	1,279.79
净利润	-11,979.26	1,212.83	955.37
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	10,038.75	-115.58	-16.93
营业收入增长率	344.67%	72.51%	

分析上述表格可知，美生元尚处于高速发展期，业务规模正不断扩大，随着未来几年的发展业务会逐年趋于稳定。

#### 2、主要游戏产品生命周期及流水

截至评估基准日，美生元发行的主要发行业务游戏产品付费率、流水（信息费）、ARPU 值及生命周期情况如下：

##### （1）全民僵尸大战

日期	使用用户数	当月付费用户数	付费率	当月信息费（万元）	使用用户 ARPU（元）	付费用户 ARPU(元)
2015 年 1 月	17,575	3,281	18.67%	7.56	4.3	23.03
2015 年 2 月	199,925	35,839	17.93%	82.25	4.11	22.95
2015 年 3 月	1,727,781	330,111	19.11%	687.04	3.98	20.81
2015 年 4 月	3,455,149	621,891	18.00%	1212.07	3.51	19.49
2015 年 5 月	3,523,042	565,341	16.05%	1018.3	2.89	18.01
2015 年 6 月	4,338,239	770,798	17.77%	1247.52	2.88	16.18
2015 年 7 月	4,367,226	627,351	14.36%	1166.6	2.67	18.6
2015 年 8 月	7,211,053	596,469	8.27%	1290.26	1.79	21.63

日期	使用用户数	当月付费用户数	付费率	当月信息费(万元)	使用用户ARPU(元)	付费用户ARPU(元)
2015年9月	3,528,436	315,368	8.94%	651.24	1.85	20.65

(2) 金蟾千炮捕鱼

日期	使用用户数	当月付费用户数	付费率	当月信息费(万元)	使用用户ARPU(元)	付费用户ARPU(元)
2015年1月	419,062	83,812	20.00%	260.66	6.22	31.1
2015年2月	1,338,535	188,989	14.12%	588.66	4.4	31.15
2015年3月	2,029,393	374,744	18.47%	1037.36	5.11	27.68
2015年4月	1,801,366	282,489	15.68%	817.87	4.54	28.95
2015年5月	1,717,439	272,874	15.89%	786.14	4.58	28.81
2015年6月	1,674,707	295,865	17.67%	839.9	5.02	28.39
2015年7月	2,089,852	376,370	18.01%	837.05	4.01	22.24
2015年8月	2,749,281	229,333	8.34%	777.03	2.83	33.88
2015年9月	2,110,455	267,041	12.65%	733.03	3.47	27.45

(3) 欢乐捕鱼夏日版

日期	使用用户数	当月付费用户数	付费率	当月信息费(万元)	使用用户ARPU(元)	付费用户ARPU(元)
2015年4月	964,149	221,754	23.00%	635.37	6.59	28.65
2015年5月	1,462,082	285,631	19.54%	824.6	8.39	44.39
2015年6月	1,193,223	213,854	17.92%	834.96	2.69	39.04
2015年7月	1,812,083	284,608	15.71%	863.79	4.77	30.35
2015年8月	2,137,699	411,009	19.23%	902.75	4.22	21.96
2015年9月	2,126,404	410,770	19.32%	963.03	6.97	43.18

(4) 新捕鱼2014

日期	使用用户数	当月付费用户数	付费率	当月信息费(万元)	使用用户ARPU(元)	付费用户ARPU(元)
2014年3月	1,021,492	214,359	20.98%	308.2	3.02	14.38
2014年4月	1,637,301	289,603	17.69%	513.67	3.14	17.74
2014年5月	1,846,861	322,067	17.44%	493.12	2.67	15.31
2014年6月	2,841,728	524,657	18.46%	585.58	2.06	11.16
2014年7月	2,754,682	456,200	16.56%	626.67	2.27	13.74
2014年8月	2,360,268	339,241	14.37%	431.48	1.83	12.72
2014年9月	2,004,428	288,935	14.41%	359.57	1.79	12.44
2014年10月	1,762,680	271,975	15.43%	328.75	1.87	12.09
2014年11月	1,478,994	221,517	14.98%	287.65	1.94	12.99

日期	使用用户数	当月付费用户数	付费率	当月信息费(万元)	使用用户ARPU(元)	付费用户ARPU(元)
2014年12月	1,226,598	192,271	15.68%	226.01	1.84	11.75
2015年1月	504,387	80,694	16.00%	164.23	3.26	20.35
2015年2月	430,270	57,342	13.33%	120	2.79	20.93
2015年3月	287,599	36,082	12.55%	74.74	2.6	20.71
2015年4月	168,472	20,510	12.17%	37.77	2.24	18.42
2015年5月	67,820	6,800	10.03%	13.37	1.97	19.66

(5) 千炮狂鲨

日期	使用用户数	当月付费用户数	付费率	当月信息费(万元)	使用用户ARPU(元)	付费用户ARPU(元)
2014年8月	970,992	179,778	18.51%	267.11	2.75	14.86
2014年9月	1,452,270	288,081	19.84%	270.67	1.86	9.4
2014年10月	1,506,085	230,796	15.32%	277.79	1.84	12.04
2014年11月	1,561,353	272,960	17.48%	284.92	1.82	10.44
2014年12月	1,564,710	239,341	15.30%	302.72	1.93	12.65
2015年1月	1,179,514	200,220	16.97%	484.38	4.11	24.19
2015年2月	1,373,233	216,522	15.77%	502.96	3.66	23.23
2015年3月	1,472,404	254,858	17.31%	543.46	3.69	21.32
2015年4月	1,454,147	243,441	16.74%	516.31	3.55	21.21
2015年5月	1,237,763	194,047	15.68%	447.74	3.62	23.07
2015年6月	627,674	108,828	17.34%	334.64	5.33	30.75
2015年7月	263,780	11,842	4.49%	31.6	1.2	26.68
2015年8月	113,007	10,044	8.89%	18.69	1.65	18.61
2015年9月	45,620	3,817	8.37%	7.84	1.72	20.54

(6) 天天爱跑酷

日期	使用用户数	当月付费用户数	付费率	当月信息费(万元)	使用用户ARPU(元)	付费用户ARPU(元)
2015年7月	2,069,728	310,459	15.00%	794.78	3.84	25.6
2015年8月	2,825,797	513,209	18.16%	817.03	2.89	15.92
2015年9月	3,431,053	662,199	19.30%	1056.97	3.08	15.96

(7) 空战神鹰 2014

日期	使用用户数	当月付费用户数	付费率	当月信息费(万元)	使用用户ARPU(元)	付费用户ARPU(元)
2013年4月	205,432	43,387	21.12%	33.9	1.65	7.81
2013年5月	368,466	56,092	15.22%	47.88	1.3	8.54

日期	使用用户数	当月付费用户数	付费率	当月信息费(万元)	使用用户ARPU(元)	付费用户ARPU(元)
2013年6月	561,792	74,031	13.18%	64.73	1.15	8.74
2013年7月	630,900	85,937	13.62%	78.3	1.24	9.11
2013年8月	744,792	95,652	12.84%	95.16	1.28	9.95
2013年9月	962,932	110,878	11.51%	107.33	1.11	9.68
2013年10月	1,132,936	122,917	10.85%	124.25	1.1	10.11
2013年11月	1,167,044	112,026	9.60%	119.79	1.03	10.69
2013年12月	1,203,626	125,445	10.42%	138.33	1.15	11.03
2014年1月	679,156	94,682	13.94%	125.69	1.85	13.27
2014年2月	901,301	151,152	16.77%	179.16	1.99	11.85
2014年3月	992,388	156,044	15.72%	216.1	2.18	13.85
2014年4月	944,935	151,591	16.04%	258.27	2.73	17.04
2014年5月	997,355	163,515	16.39%	261.85	2.63	16.01
2014年6月	1,311,484	230,845	17.60%	267.92	2.04	11.61
2014年7月	1,072,077	168,580	15.72%	196.25	1.83	11.64
2014年8月	813,804	111,529	13.70%	131.2	1.61	11.76
2014年9月	492,897	58,873	11.94%	66.15	1.34	11.24
2014年10月	275,460	21,226	7.71%	30.89	1.12	14.55
2014年11月	112,022	7,098	6.34%	8.27	0.74	11.65

(8) 空战神鹰 2013

日期	使用用户数	当月付费用户数	付费率	当月信息费(万元)	使用用户ARPU(元)	付费用户ARPU(元)
2013年1月	757507	141068	18.62%	120.79	1.59	8.56
2013年2月	890102	154026	17.30%	136.96	1.54	8.89
2013年3月	957792	144005	15.04%	149.23	1.56	10.36
2013年4月	1081111	170523	15.77%	165.19	1.53	9.69
2013年5月	1070570	163261	15.25%	169.91	1.59	10.41
2013年6月	1122031	169713	15.13%	175.76	1.57	10.36
2013年7月	1095732	158370	14.45%	175.34	1.6	11.07
2013年8月	1099597	167002	15.19%	177.07	1.61	10.6
2013年9月	1058555	141450	13.36%	168.54	1.59	11.92
2013年10月	971543	149301	15.37%	156.97	1.62	10.51
2013年11月	909613	132601	14.58%	147.39	1.62	11.12
2013年12月	847751	116914	13.79%	142.28	1.68	12.17
2014年1月	578957	90348	15.61%	110.25	1.9	12.2
2014年2月	520093	73463	14.12%	88.2	1.7	12.01
2014年3月	364881	44649	12.24%	66.15	1.81	14.82
2014年4月	204785	21679	10.59%	38.59	1.88	17.8
2014年5月	109549	12732	11.62%	19.57	1.79	15.37
2014年6月	53110	4076	7.67%	6.06	1.14	14.87

## (9) pop 星冰乐

日期	使用用户数	当月付费用户数	付费率	当月信息费(万元)	使用用户ARPU(元)	付费用户ARPU(元)
2015年1月	1,771,976	229,766	12.97%	454	2.56	19.75
2015年2月	1,657,177	218,124	13.16%	402	2.43	18.45
2015年3月	1,785,802	223,388	12.51%	427	2.39	19.11
2015年4月	817,616	65,307	7.99%	116	1.42	17.78
2015年5月	626,551	78,347	12.50%	126	2.01	16.04
2015年6月	674,165	96,495	14.31%	205	3.04	21.27
2015年7月	630,686	71,144	11.28%	199	3.15	27.92
2015年8月	772,540	77,707	10.06%	148	1.92	19.07
2015年9月	433,771	48,156	11.10%	91	2.09	18.86

## (10) 开心宝贝向前冲

日期	使用用户数	当月付费用户数	付费率	当月信息费(万元)	使用用户ARPU(元)	付费用户ARPU(元)
2014年7月	832,985	172,728	20.74%	190.25	2.28	11.01
2014年8月	1,398,408	216,013	15.45%	279.77	2	12.95
2014年9月	1,777,528	274,457	15.44%	339.46	1.91	12.37
2014年10月	1,662,819	247,503	14.88%	272.31	1.64	11
2014年11月	1,091,815	138,465	12.68%	158.16	1.45	11.42
2014年12月	719,725	91,268	12.68%	115.64	1.61	12.67
2015年1月	286,631	49,474	17.26%	86.1	3	17.4
2015年2月	262,928	40,224	15.30%	68.72	2.61	17.08
2015年3月	195,751	25,769	13.16%	47.04	2.4	18.25
2015年4月	122,627	13,800	11.25%	25.21	2.06	18.27
2015年5月	56,692	5,946	10.49%	11.82	2.09	19.89

## (11) 开心超人打灰机

日期	使用用户数	当月付费用户数	付费率	当月信息费(万元)	使用用户ARPU(元)	付费用户ARPU(元)
2014年9月	279,588	61,917	22.15%	59.15	2.12	9.55
2014年10月	608,814	103,183	16.95%	131.44	2.16	12.74
2014年11月	816,559	141,742	17.36%	159.04	1.95	11.22
2014年12月	690,880	95,348	13.80%	126.18	1.83	13.23
2015年1月	447,916	75,295	16.81%	137.83	3.08	18.31
2015年2月	453,165	73,387	16.19%	121.4	2.68	16.54
2015年3月	270,133	31,269	11.58%	55.9	2.07	17.88
2015年4月	175,212	18,934	10.81%	37.96	2.17	20.05
2015年5月	98,148	12,610	12.85%	23.54	2.4	18.67

分析上述表格可知，美生元

单款游戏的付费率除了在其生命周期末期会有显著衰减外，其他时期都在一个较稳定的范围内波动。总体上，不同游戏类别的单款游戏付费率有所差异，相同类别游戏的付费率情况相似。

主要游戏生命周期情况如下：

序号	游戏名称	游戏类别	已上线月数	预测期上线月数	生命周期
1	全民僵尸大战	射击类	9	7	16
2	金蟾千炮捕鱼	捕鱼类	9	5	14
3	欢乐捕鱼夏日版	捕鱼类	6	5	11
4	新捕鱼 2014	捕鱼类	15	0	15
5	千炮狂鲨	捕鱼类	14	0	14
6	天天爱跑酷	跑酷类	3	11	14
7	空战神鹰 2014	飞行射击类	20	0	20
8	空战神鹰 2013	飞行射击类	18	0	18
9	pop 星冰乐	消除类	9	5	14
10	开心宝贝向前冲	飞行射击类	11	0	11
11	开心超人打灰机	飞行射击类	9	0	9

未来预测不同类别游戏产品的生命周期预判断如下：

游戏类别	预测平均生命周期(月)
捕鱼类	9
飞行射击类	11
跑酷类	7
消除类	9
射击类	12
动作类	9
其他类	6

分析上述表格可知，预测期将继续运营的游戏产品总体生命周期与历史已结束生命周期的相同类别游戏生命周期相近。未来预测各类别游戏产品的生命周期也与报告期各类别游戏所表现出来的生命周期水平一致。

### 3、 代理运营优势：

#### (1) 渠道体系化建设，发行能力突出

移动游戏行业竞争激烈，市场变化速度很快，美生元集游戏开发与发行为一体，从成立之初就一直以目标用户精准定位、多渠道推广为核心，不断加强对发行渠道领域的精心培育和持续投入。依托良好的项目管理、渠道管理经验，美生

元始终坚持持续的渠道建设投入，逐步优化渠道结算流程，建立渠道评级、数据统计、产品投放效果评估及持续优化机制，有效提高移动游戏产品的推广效果，形成了覆盖多种渠道类型的合作体系，经营业绩实现快速增长。

## （2）丰富的发行运营经验

自 2013 年成立以来，美生元逐渐形成了较为完善的服务体系，包括从游戏的引入、端口接入、渠道推广、支付支持及完善的客户服务等。美生元具备较为完善的用户行为统计和分析系统，可对游戏产品的付费行为、游戏操作行为等数据进行统计。通过对用户行为的分析总结，美生元将会总结出不同渠道用户的行为与质量情况，进一步考虑对各个渠道的资源分配或增加更多有潜质的发行渠道；同时，为了提高用户粘性、增加游戏产品营收，美生元还通过观察运营指标、把握运营节奏、合理定价，策划线上或线下运营活动以完成促销工作。

## （3）专业高效的的游戏引入机制

作为移动游戏的发行商，与其他游戏开发商合作以取得其游戏产品的代理发行权是美生元开展代理发行业务的重要环节。美生元制定了一套完整的移动游戏产品引入流程，涵盖市场调研、策略制定、研发商接洽、游戏评测及签约等各个阶段。基于对移动游戏市场的发展趋势、游戏玩家的需求变化、移动游戏开发商的产品研发动态及趋势等因素的密切关注与理解，随着对所代理发行游戏产品市场表现的判断能力不断提升、游戏发行运维经验的不断积累、玩家体验的持续优化，美生元的游戏发行收入增长明显。专业高效的的游戏引入机制是美生元游戏代理发行业务稳定发展的重要保障。

## （4）专业化的管理团队和技术人才队伍

美生元拥有一支具备成熟业务与管理经验的核心团队，对移动游戏产品的市场、玩家偏好都有着深刻的理解，对游戏市场发展有准确的判断能力，在产品定位、引入、发行、支付渠道的 SDK 接入、运营管理、业务数据统计与分析、支付与结算管理等方面积累了丰富的经验。专业化的经营管理与业务团队是美生元业绩持续增长的重要保障与核心优势之一。

## 4、 预测期研发和发行计划、在手合同订单情况；

截至评估基准日，评估预测期美生元自研游戏的研发和发行计划如下：

游戏名称（暂定）	（预计）立项时间	（预计）上线时间	游戏类别
街机捕鱼狂人	2014 年 6 月	2015 年 12 月	捕鱼类

游戏名称（暂定）	(预计)立项时间	(预计)上线时间	游戏类别
泥球大冒险	2015年6月	2016年3月	休闲益智类
全面防御	2015年6月	2016年2月	策略塔防类
闪亮的爸爸	2015年11月	2016年2月	飞行射击类
开心宝贝向前冲2	2014年9月	2016年3月	飞行射击类
跑酷类游戏2	2016年1月	2016年7月	跑酷类
鬼吹灯（原摄魂灯）	2015年7月	2016年6月	动作类
塔防游戏2	2016年5月	2016年12月	策略塔防类
美生元捕鱼2D-2	2016年3月	2016年8月	捕鱼类
美生元捕鱼3D-1	2016年1月	2016年12月	捕鱼类
竞速类游戏	2016年10月	2017年3月	竞速类
动作游戏2	2017年1月	2017年10月	动作类
消除类游戏	2016年12月	2017年7月	消除类
新飞行射击游戏2	2016年5月	2017年1月	飞行射击类
跑酷类游戏3	2016年10月	2017年5月	跑酷类
塔防游戏3	2017年2月	2017年9月	策略塔防类
新飞行射击游戏3	2017年3月	2017年11月	飞行射击类
美生元捕鱼2D-3	2017年3月	2017年10月	捕鱼类
美生元捕鱼3D-2	2017年1月	2017年12月	捕鱼类
动作游戏3	2018年2月	2018年9月	动作类
新飞行射击游戏4	2018年2月	2018年9月	飞行射击类
跑酷类游戏4	2017年12月	2018年7月	跑酷类
塔防游戏4	2018年2月	2018年9月	策略塔防类
飞行射击游戏5	2018年3月	2018年11月	飞行射击类
美生元捕鱼2D-4	2018年3月	2018年10月	捕鱼类
美生元捕鱼3D-3	2018年1月	2018年12月	捕鱼类
动作游戏4	2019年2月	2019年9月	动作类
新飞行射击游戏5	2019年2月	2019年9月	飞行射击类
跑酷类游戏5	2018年12月	2019年7月	跑酷类
塔防游戏5	2019年2月	2019年9月	策略塔防类
飞行射击游戏6	2019年3月	2019年11月	飞行射击类
美生元捕鱼2D-5	2019年3月	2019年10月	捕鱼类
美生元捕鱼3D-4	2019年1月	2019年12月	捕鱼类
动作游戏4	2020年2月	2020年9月	动作类
新飞行射击游戏5	2020年2月	2020年9月	飞行射击类
跑酷类游戏5	2019年12月	2020年7月	跑酷类
塔防游戏5	2020年2月	2020年9月	策略塔防类
飞行射击游戏6	2020年3月	2020年11月	飞行射击类
美生元捕鱼2D-6	2020年3月	2020年10月	捕鱼类
美生元捕鱼3D-5	2020年1月	2020年12月	捕鱼类

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，美生元预计将于2015年10月至2020年12月上线的

单机手游类别包括捕鱼类、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	2015年 10-12月 实际新增 上线	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
自研游戏 上线数量	1	1	9	9	7	7	7
非自研游戏 上线数量	32	35	126	154	164	170	174
<b>合计</b>	<b>33</b>	<b>36</b>	<b>135</b>	<b>163</b>	<b>171</b>	<b>177</b>	<b>181</b>

资产评估收益法预测期，美生元收入预测增长与其未来游戏上线数量预测相符。

美生元在手合同订单情况如下：

业务	项目	2013 年	2014 年	2015年 1-9月	2015年10月-12月 增加
手游发行业务	SP数量(家)	20	53	416	37
	CP数量(家)	5	8	16	4
	渠道数量(家)	15	129	175	10
	发行游戏数量(个)	9	14	79	36
版权业务	委托开发协议数量			2	0
联网手游联运业务	联运游戏数量			1	3
广告业务	广告主数量(家)			23	4
	广告渠道数量(家)			8	1

据上表可知美生元各项业务所涉及的供应商、客户数量在报告期增长快速与其主营业务收入增长幅度相符合。2015年10-2016年1月，美生元各项业务所涉及的供应商、客户数量实际所表现出来的增长幅度也与预测主营业务收入相符合。

#### 5、 2016年及以后年度各业务收入的测算过程、测算依据

美生元未来年度的收入结构包括单机手游收入、联网手游收入和移动广告收入三条业务线。美生元根据游戏玩家充值及消费的金额，按照与增值电信服务提供商、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

美生元近年至评估基准日主营业务收入情况如下：

金额单位：人民币万元

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
移动联网游戏收入	-	-	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

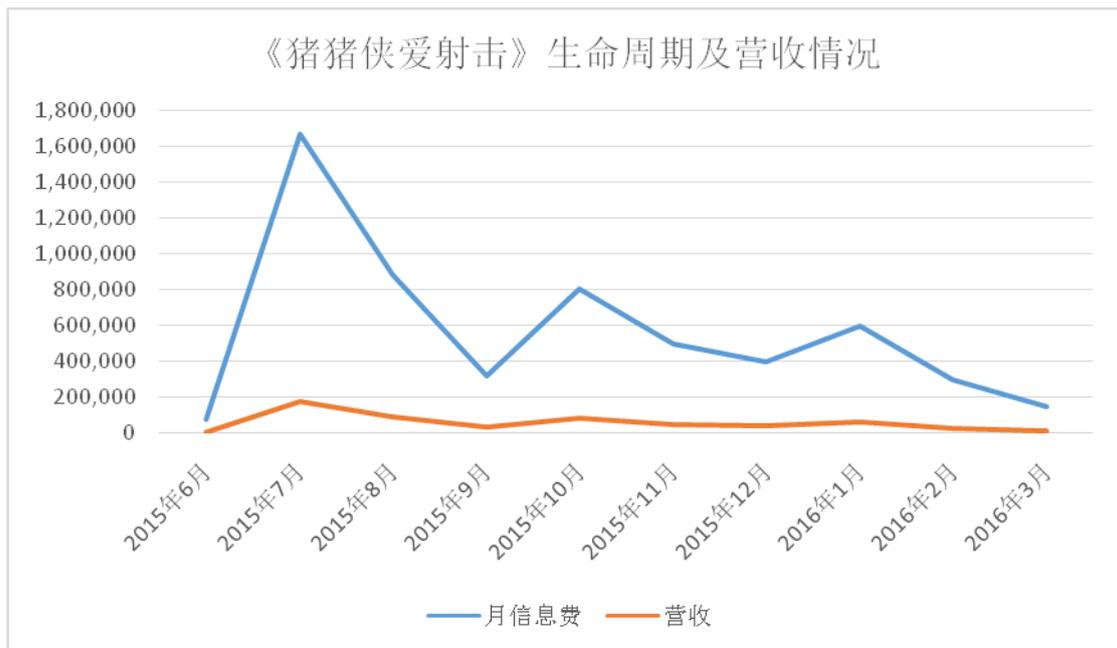
### ① 移动单机游戏业务

#### i. 单机手游授权运营模式

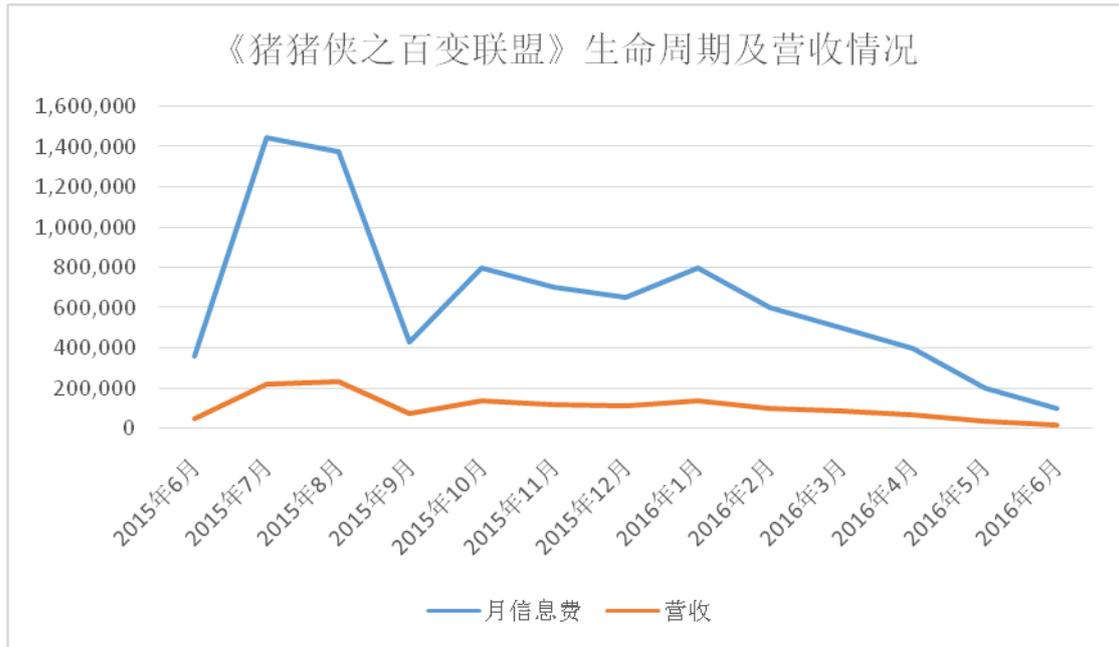
截至基准日，美生元通过授权运营模式运作的游戏为《猪猪侠爱射击》与《猪猪侠之百变联盟》两款单机手游。

对于《猪猪侠爱射击》与《猪猪侠之百变联盟》，美生元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. 单机手游发行模式

根据美生元游戏运营数据与历史财务数据，2013年-2015年9月份，单机手游运营情况如下表所示：

单位：人民币万元(含税)

项目	2013年	2014年	2015年1-9月
信息费(流水)	6,442.77	11,866.09	48,156.62
新增用户数	2,934.02	4,442.54	10,699.96
付费用户数	620.27	940.49	2,350.51
新增 ARPU 值	2.20 元	2.67 元	4.50 元
付费 ARPU 值	10.37 元	12.62 元	20.49

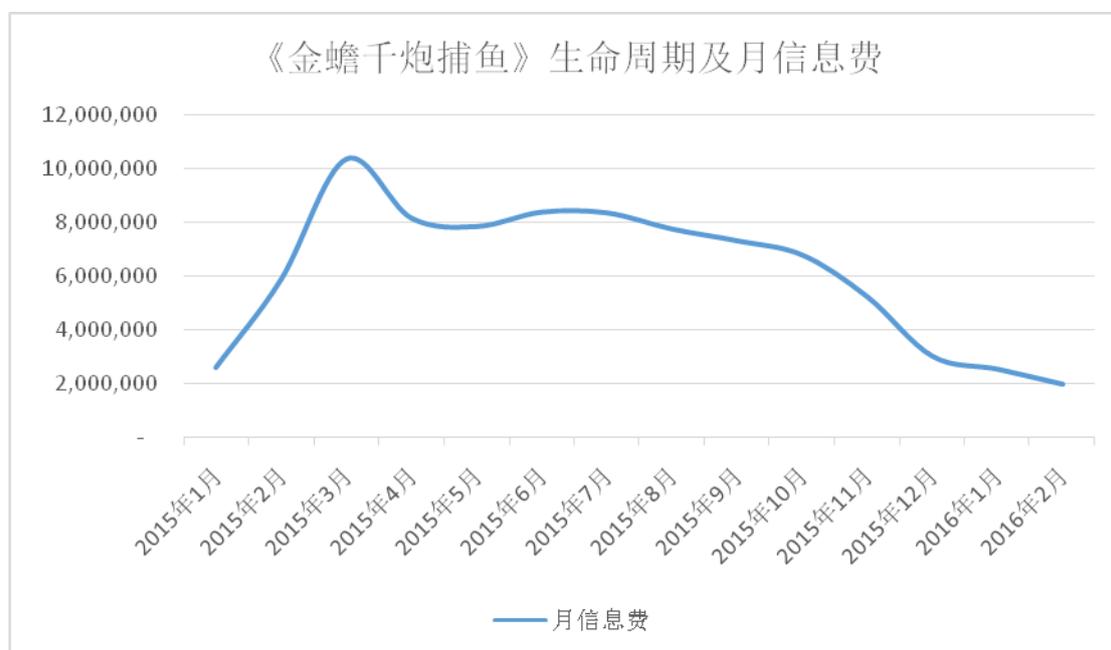
通过分析美生元历史已运营单机手游的营运数据，结合各款单机手游在基准日前的收入表现，美生元对于基准日后预计能继续运营的各款单机手游做了单独预测。

统计历史单机手游的整体生命周期后发现，单机手游的生命周期均在 3-20 个月之间。其中，美生元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美生元运营人员的经验，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

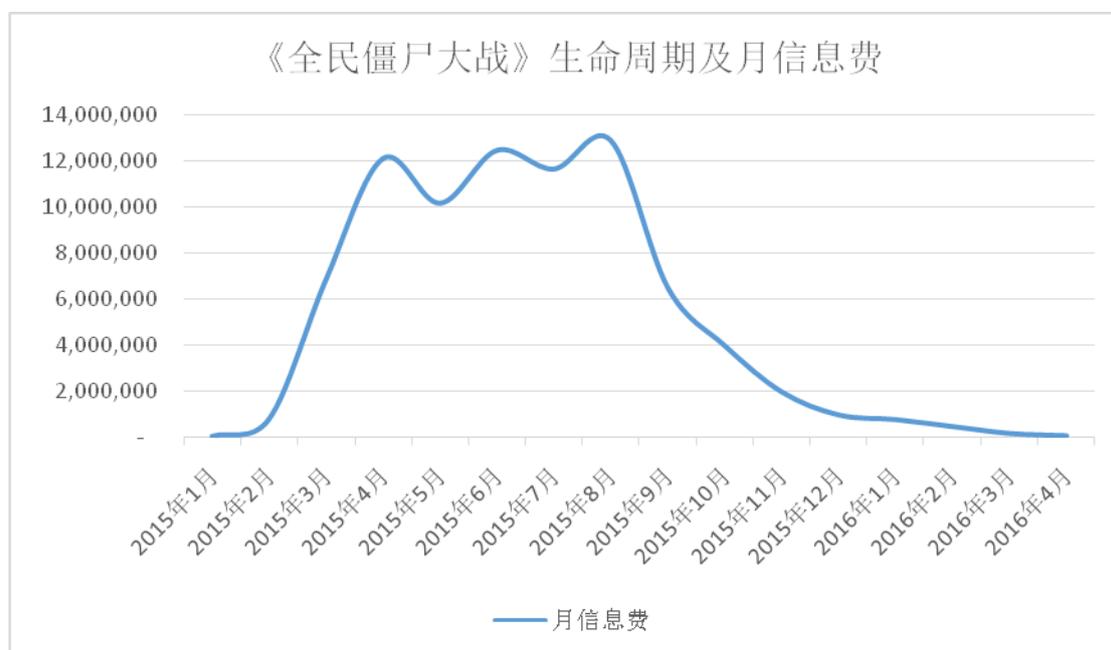
年1月上线), 其他类型游戏预计最晚也将在2016年8月下线。

以下举例摘录了各款于基准日后还将继续运营的单机手游完整生命周期的信息费表现:

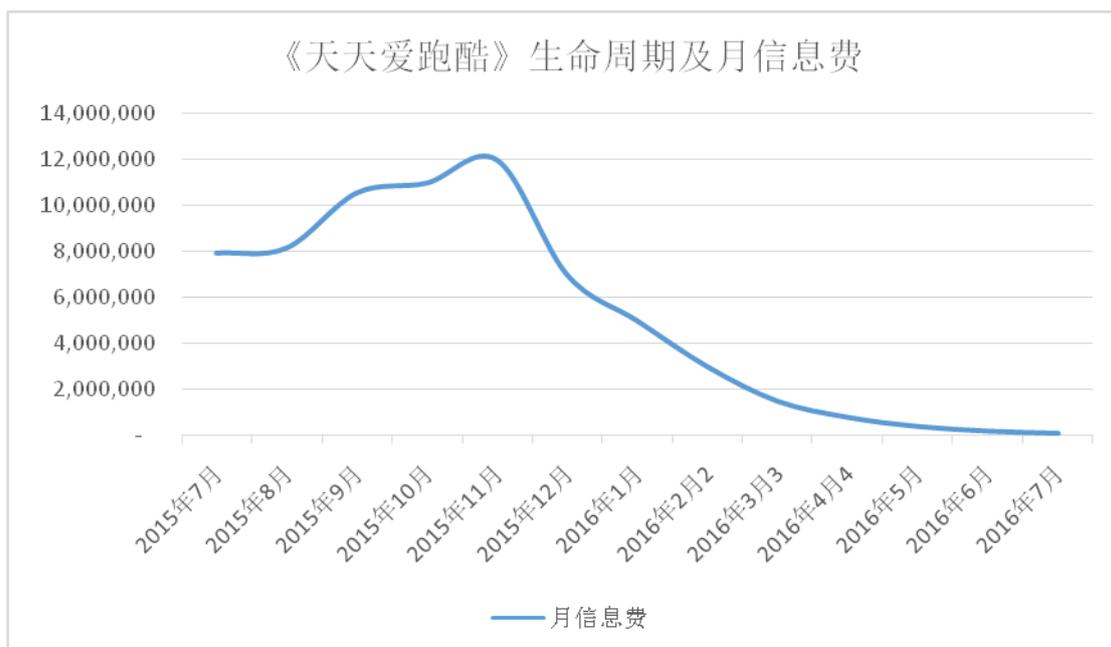
● 《金蟾千炮捕鱼》(捕鱼类)



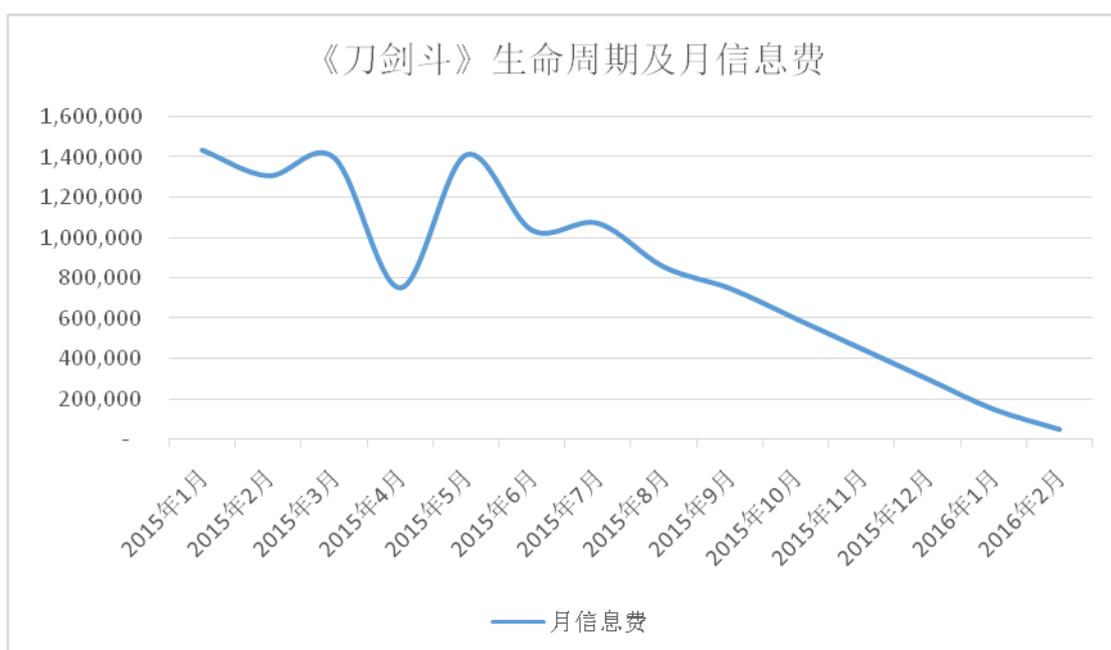
● 《全民僵尸大战》(射击类)



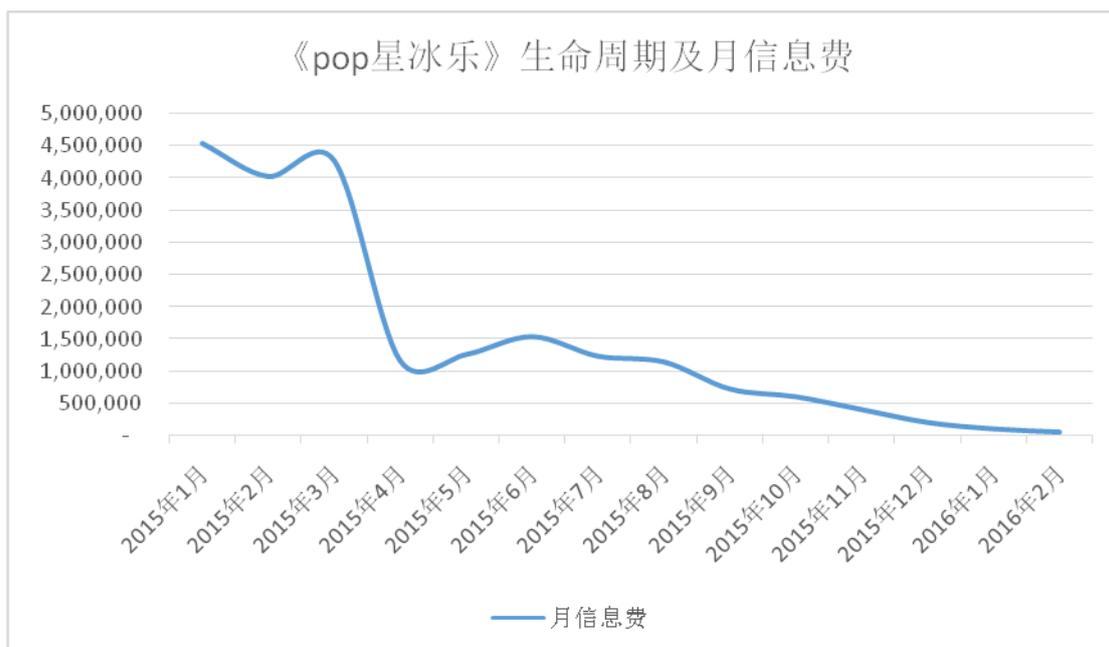
● 《天天爱跑酷》(跑酷类)



● 《刀剑斗》(动作类)

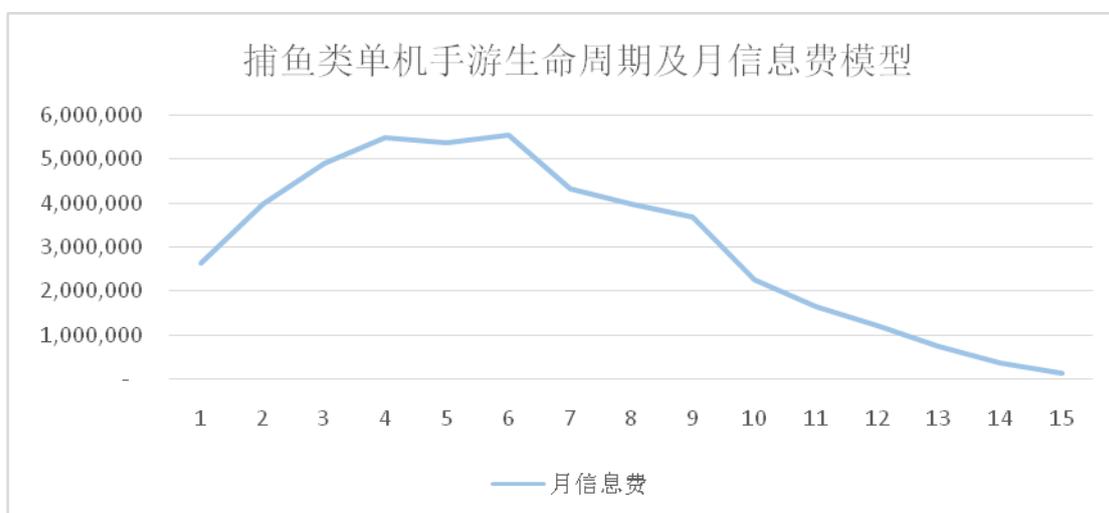


● 《pop 星冰乐》(消除类)



本次评估所使用的未来各类别游戏收入预测模型数据取自、参考美生元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) 捕鱼类单机手游模型



**测试期：**一般持续 3-7 天。在这个阶段，美生元单机手游运营人员将对游戏的运营数据表现进行小规模测试。如果单机手游的测试运营数据无法达到预期，运营人员将与单机手游提供商(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单机手游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，美生元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单机手游。月新增激活用户及

月活跃用户数量快速增长；渠道推广的首批单机手游用户被发掘；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单机手游。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。美生元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，渠道将减少单机手游的营销推广资源，新增激活用户较快速的减少。又由于捕鱼类单机手游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。美生元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。整个捕鱼类单机手游的生命周期约为 15 个月。

根据对美生元目前运营的捕鱼类单机手游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，下载并打开单机手游激活游戏内容的用户。由于单机手游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单机手游运营推广调整指标之一。苏州美生元历史所发行单机手游的新增激活用户数，在单机手游发行运营的各个阶段表现差异明显。成长期，渠道将单机手游放置于优先推广位置，新增激活用户数急剧增长；稳定期，单机手游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，单机手游的渠道推广

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。对于单款单机手游，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。

在单机手游的运营推广过程中，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单机手游的存亡、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 值在单机手游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，美生元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

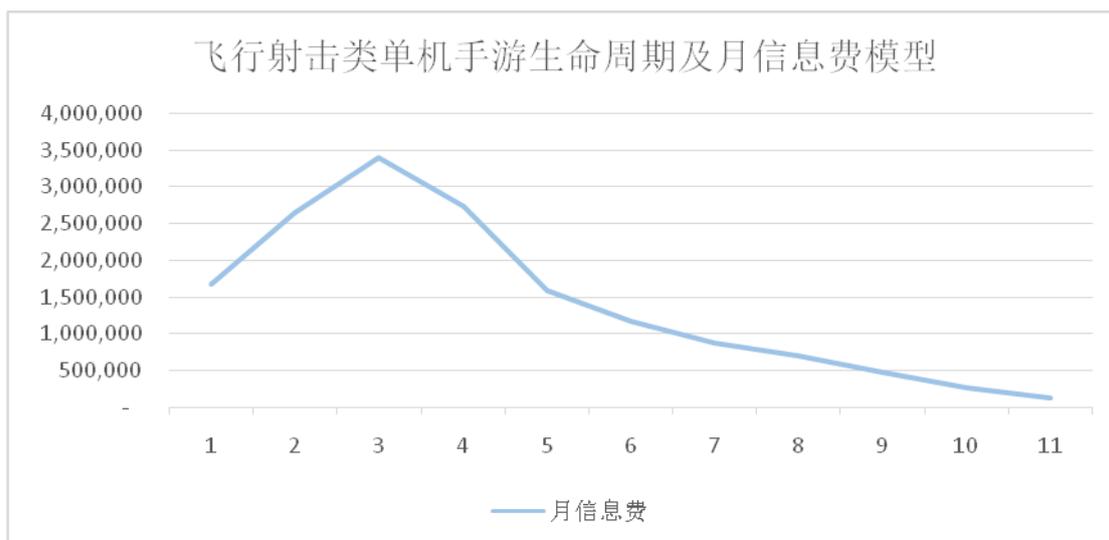
付费 ARPU 值，可以衡量每个用户的平均消费水平。

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，单机手游的付费 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、单机手游发展阶段。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) 飞行射击类单机手游模型



飞行射击类单机手游的整体运营阶段与捕鱼类单机手游相近，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

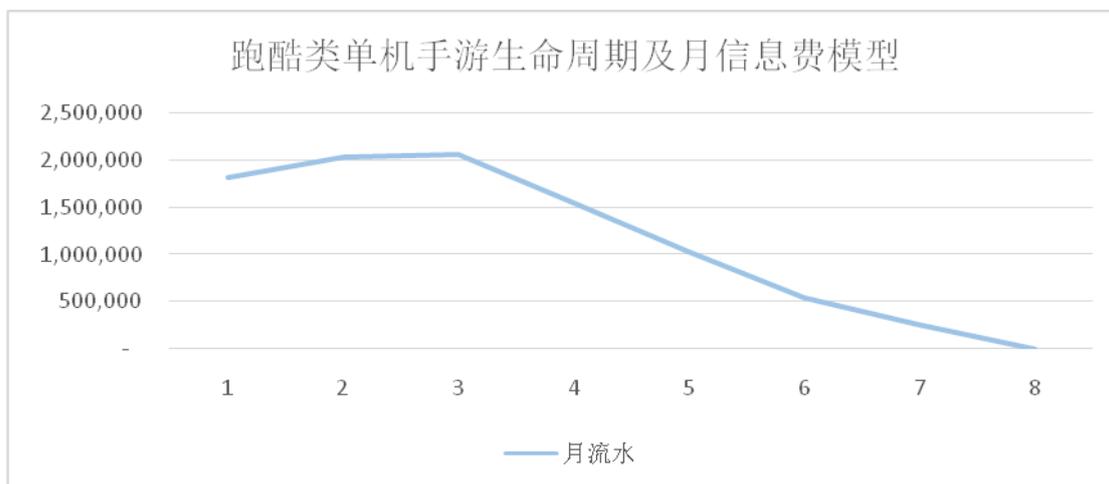
测试期：一般持续 1 周；

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，整个飞行射击类单机手游的生命周期约为 11 个月。

### c) 跑酷类单机手游模型



跑酷类单机手游的整体运营阶段与捕鱼类单机手游相近，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

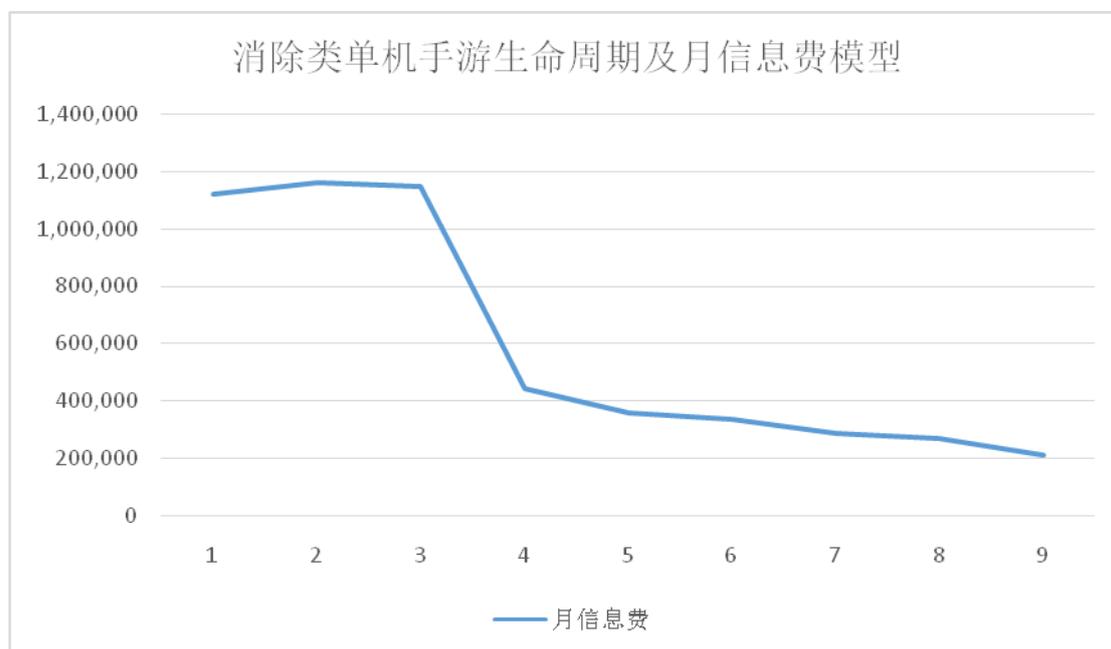
测试期：一般持续 1 周；

成长期：一般持续 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，整个跑酷类单机手游的生命周期约为 7 个月。

#### d) 消除类单机手游模型



消除类单机手游的整体运营阶段与捕鱼类单机手游相近，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

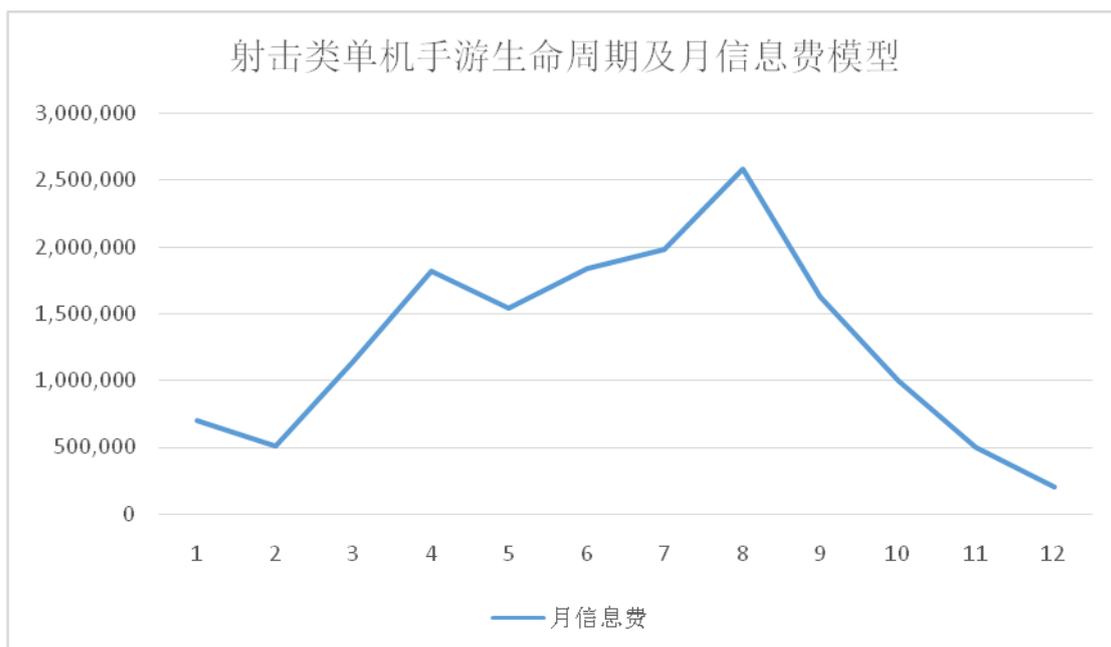
测试期：一般持续 1 周；

成长期：一般持续 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，整个消除类单机手游的生命周期约为 9 个月。

#### e) 射击类单机手游模型



消除类单机手游的整体运营阶段与捕鱼类单机手游相近，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

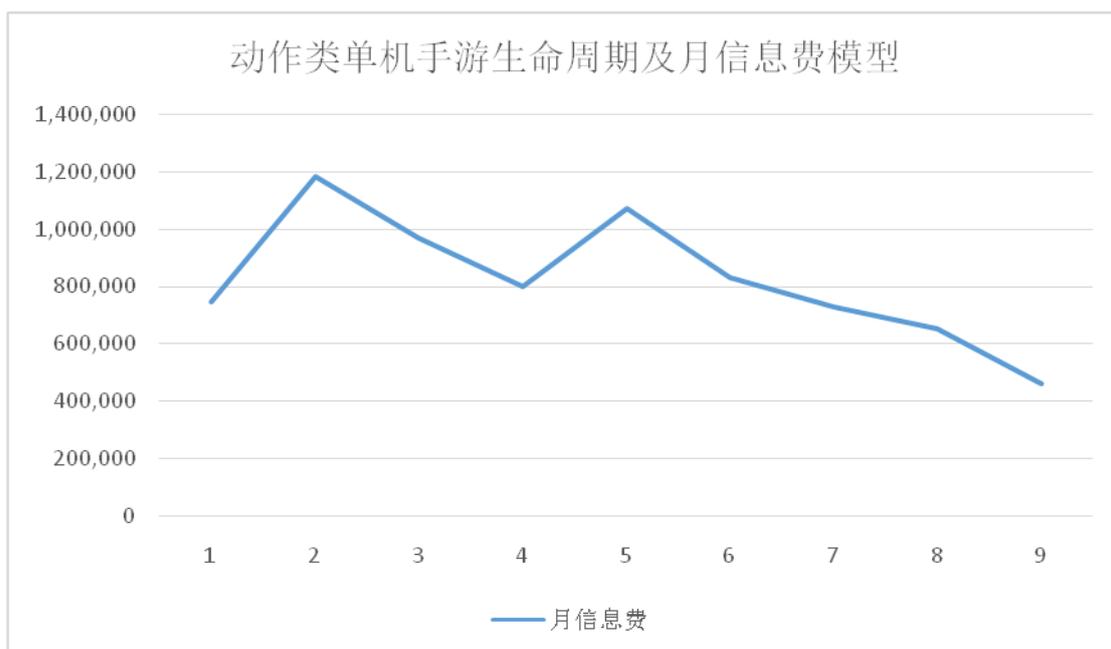
测试期：一般持续 1 周；

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，整个射击类单机手游的生命周期约为 12 个月。

#### f) 动作类单机手游模型



动作类单机手游的整体运营阶段与捕鱼类单机手游相近, 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

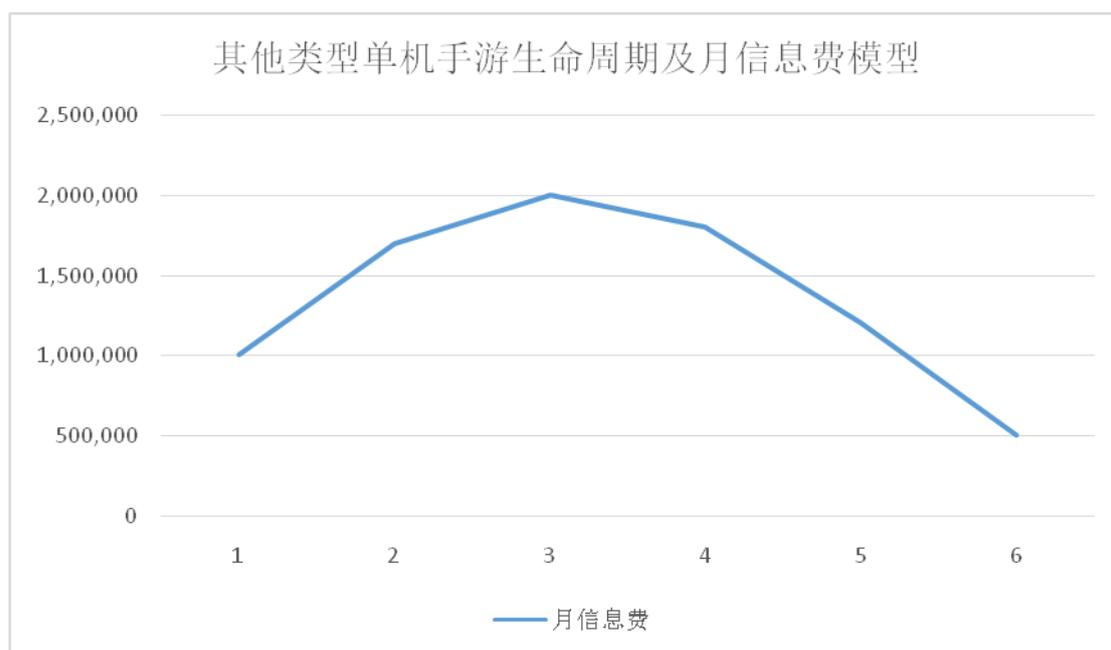
测试期: 一般持续 1 周;

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, 整个动作类单机手游的生命周期约为 9 个月。

### g) 其他类型单机手游模型



其他类单机手游的整体运营阶段与捕鱼类单机手游相近, 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 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, 整个其他类单机手游的生命周期约为 6 个月。

评估人员统计美生元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, 将单机手游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
------	------	-----------	-------

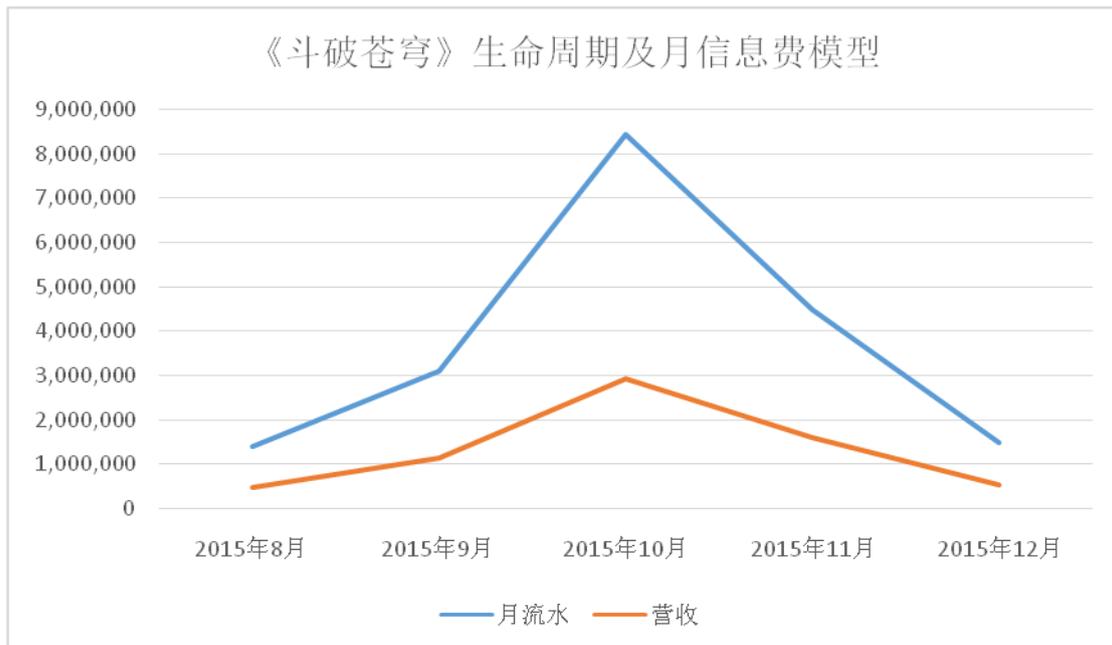
游戏类别	研发阶段	游戏名称（暂定）	拟推出时间
捕鱼类	内测	街机捕鱼狂人	2015年Q4
休闲益智类	主体开发阶段	橡皮泥世界	2016年Q1
策略塔防类	主体开发阶段	全面防御	2016年Q1
飞行射击类	内测	开心宝贝向前冲2	2016年Q1
动作类	调研立项	鬼吹灯（原摄魂灯）	2016年Q2
飞行射击类	调研立项	闪亮的爸爸	2016年Q1

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月上线的单机手游类别包括捕鱼类、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
<b>合计</b>	<b>33</b>	<b>135</b>	<b>163</b>	<b>171</b>	<b>177</b>	<b>181</b>

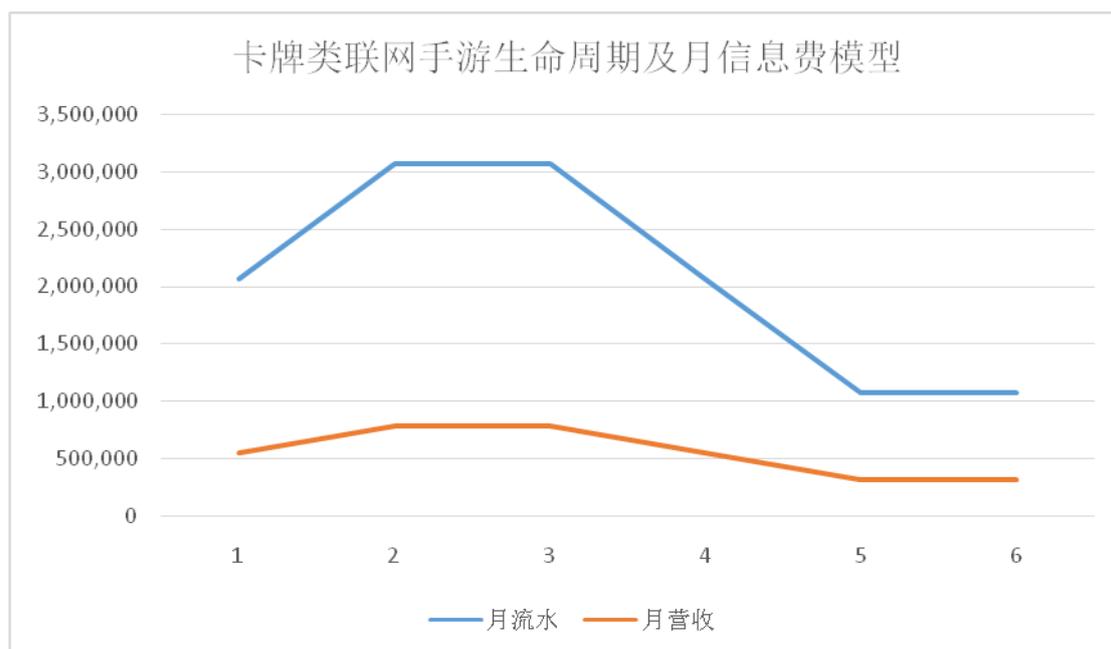
## ② 移动互联网游戏业务——联合发行模式

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：

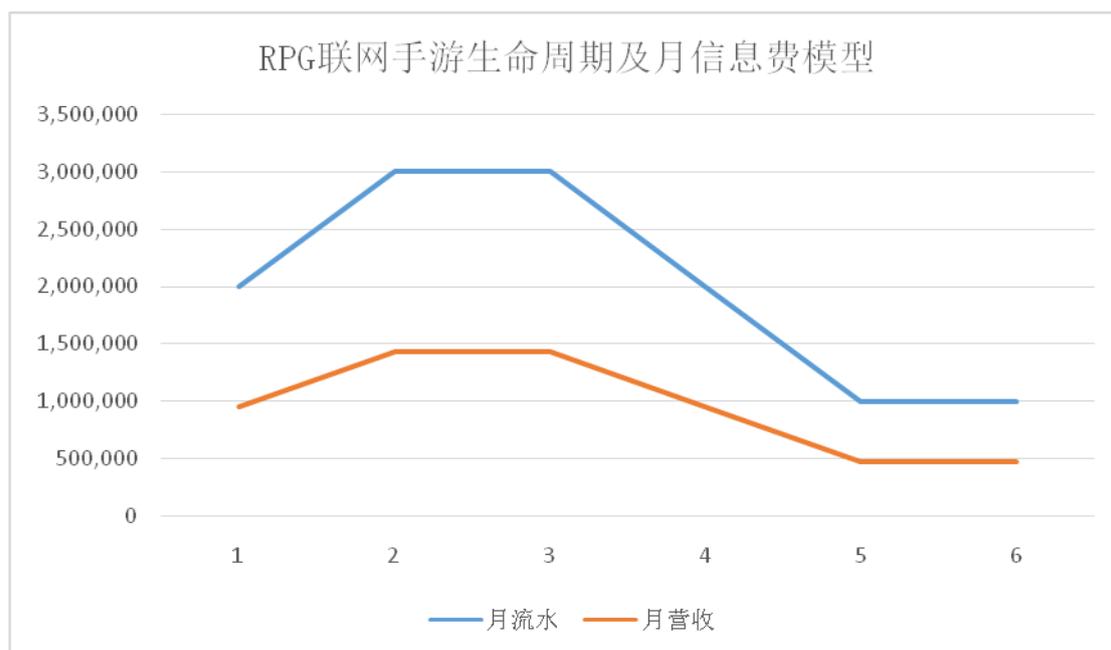


根据美生元的业务规划，未来五年苏州美生元将保持每年通过联合发行模式至少运营 2 款联网手游。联网手游的类型集中在轻度的卡牌类移动联网游戏和 RPG 移动联网游戏这两个类型。因此，根据历史网游运营数据与美生元未来发行运营联网手游的规划，使用以下两个类型的联网手游模型为未来联网手游联合发行模式收入进行预测：

### 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情况如下表：

单位：人民币万元

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
含税收入	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。

广告业务的收入预测情况如下：

项目	2015年1-9月	2015年10-12月	2015年	2016年
广告业务收入	2,922.33	2,153.97	5,076.30	8,846.59
年收入增长率				74%
项目	2017年	2018年	2019年	2020年
广告业务收入	10,615.90	12,208.29	13,429.12	14,100.57
年收入增长率	20%	15%	10%	5%

### 2) 收益法评估中主要游戏产品付费率、ARPU值选取依据及合理性分析：

收益法评估中游戏付费率及ARPU值均根据报告期已运营同类别游戏数据均值预测。报告期及预测期，美生元游戏产品付费率、ARPU值情况如下：

项目	2013年	2014年	2015年1-9月	2015年10-12月	2015年
信息费(万元)	6,442.77	11,866.09	48,156.62	27,886.35	76,042.97
累计使用用户数(万人)	4,168	5,878	15,628	10,328	25,956
累计付费用户数(万人)	621	940	2,351	1,626	3,976
付费率	14.90%	16.00%	15.04%	15.74%	15.32%
付费ARPU值	10.37	12.62	20.49	17.15	19.12
项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
信息费(万元)	111,612.28	171,946.54	216,927.70	241,463.27	256,884.85
累计使用用户数(万人)	52,575	80,864	100,602	113,289	120,242
累计付费用户数(万人)	8,099	12,316	15,094	16,942	18,036
付费率	15.41%	15.23%	15.00%	14.95%	15.00%

付费 ARPU 值	13.78	13.96	14.37	14.25	14.24
-----------	-------	-------	-------	-------	-------

据上表可知，报告期美生元游戏产品付费率在 14.99%-16%之间；预测期，美生元游戏产品付费率为在 14.95%-15.74%之间，预测期游戏产品付费率在报告期游戏产品付费率区间，较为合理。

2013 年至 2015 年 9 月，美生元游戏产品 ARPU 值从 10.37 元递增至 20.49 元，而预测期游戏产品 ARPU 值小于报告期游戏产品 ARPU 值，谨慎合理。

### （三）评估师核查意见

经核查，评估师认为，收益法评估中主营业务收入预测合理，主要游戏产品付费率、ARPU 值选取合理。

十八、申请材料显示，收益法评估时美生元的预测平均毛利率为 55%，高于报告期 50%的平均毛利率且保持稳定。请你公司按业务补充披露美生元收益法评估中毛利率的预测依据及合理性，并就毛利率对估值的影响做敏感性分析。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

#### （一）美生元报告期及预测期各业务毛利率预测依据情况如下：

美生元各业务毛利率由主营业务收入与主营业务成本两个参数计算得到，主营业务收入的预测依据及合理性已在第十七题回复。

美生元收益法评估中，单机手游成本包括单机手游渠道分成成本、单机手游 CP 分成成本、单机手游 IP 授权及分成成本及单机手游研发美术与音乐外包成本等；美生元作为联网手游业务产业链的联合发行商，在联网手游发行业务中不产生直接的可变成本。其相应的人员工资等费用则已在管理费用中预测；移动广告业务主要成本为移动广告业务渠道分成成本。预测过程中，各业务营业成本预测依据及过程如下：

##### A. 单机手游渠道分成成本

苏州美生元作为单机手游的发行方，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. 单机手游 CP 分成成本

苏州美生元作为单机手游的发行方，发行外部研发的手游时，需要向单机手游 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. 单机手游 IP 成本

苏州美生元在研发单机手游过程中，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. 单机手游美术与音乐外包成本

苏州美生元在研发单机手游过程中，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 级单机手游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，未来预测时，美术和音乐外包单价每年做了适当的增長。

## 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。

预测期，美生元主要营业成本预测如下：

金额单位：人民币万元

项目	2015年 10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
手游发行成本	5,549.12	25,936.34	40,058.19	50,444.76	56,220.72	59,664.69
移动广告渠道成本	1,335.46	5,713.42	7,141.78	8,570.13	9,855.65	10,841.22
合计	<b>6,884.58</b>	<b>31,649.76</b>	<b>47,199.97</b>	<b>59,014.89</b>	<b>66,076.37</b>	<b>70,505.90</b>

美生元报告期及预测期各业务毛利率情况如下：

项目	2013年	2014年	2015年 1-9月	2015年 10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
手游发行	49.95%	48.64%	50.40%	53%	55%	55%	55%	55%	55%
广告推广及其他	73.31%	40.97%	41.67%	38%	35%	33%	30%	27%	23%
合计	51%	48%	50%	53%	53%	53%	53%	53%	52%

分析上表可知，美生元单机手游发行业务的预测期毛利率高于报告期，其主要原因为2015年1月美生元更新上线了综合业务管理系统。2015年5月开始，单机手游发行业务管理流程调整，使得单机手游发行业务的毛利率有所提升。自业务管理流程调整及综合业务管理系统更新起，各在线运营游戏进行逐步重新上线调整，将至2016年完成。故单机手游发行业务的毛利率高于2015年1-9月的水平。

考虑到广告业务不确定性较大，谨慎起见，广告业务的预测毛利率逐年递减。综上，美生元预测期的整体销售毛利率虽较报告期略有提升，但预测合理。

### （二）毛利率变动对评估值影响的敏感性分析如下：

毛利率变动比率	评估值（万元）	评估值变动金额（万元）	评估值变动比率	敏感系数
10%	387,023.47	39,862.77	11.48%	1.15
5%	367,089.74	19,929.05	5.74%	1.15
0%	347,160.69	-	0.00%	-
-5%	327,221.08	-19,939.62	-5.74%	1.15
-10%	307,334.04	-39,826.65	-11.47%	1.15

通过上述比较分析，在其他因素不变的情况下，毛利率分别上升5%、10%时，标的资产评估值分别上升5.74%和11.48%；毛利率分别下降5%、10%时，标的资产评估值分别下降5.74%和11.47%，评估值对毛利率的敏感系数为1.15。毛利率的变动幅度与评估值的变动幅度接近。

### （三）评估师核查意见

经核查，评估师认为，收益法评估中毛利率的预测具有合理性。

（本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于中国证券监督管理委员会<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>（160036 号）所涉及问题的回复》之签字盖章页）

经办注册资产评估师：

张晓慧\_\_\_\_\_

徐敏\_\_\_\_\_

北京中企华资产评估有限责任公司

年 月 日