

北京天健兴业资产评估有限公司

关于深圳证券交易所

《关于对奥维通信股份有限公司的重组问询函》

（【2016】第 43 号）

之

专项核查意见

深圳证券交易所中小板公司管理部：

北京天健兴业资产评估有限公司作为奥维通信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的资产评估机构，根据深圳证券交易所于 2016 年 5 月 17 日下发的《关于对奥维通信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）【2016】第 43 号）之要求，对有关事项进行了核查，出具本专项核查意见。

如无特别说明，本核查意见所述的词语或简称与《奥维通信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报告书（草案）》中的简称具有相同含义。

问题 3: 报告书显示,雪鲤鱼预计其易接支付业务 2016 年、2017 年、2018 年的增长率分别为 124.15%、40%、20%,易接游戏分发业务三年增长率分别为 392.81%、50%、30%。请你公司结合可比交易、业务发展及行业竞争情况,补充说明上述评估参数的测算依据、合理性及对本次交易标的估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【答复】

移动游戏线上渠道接入服务,是移动游戏产业链中于 2014 年初新产生的价值点,截至目前 A 股暂无专门从事与雪鲤鱼易接平台业务相似业务的上市公司。

一、易接平台业务发展及行业竞争情况

雪鲤鱼于 2014 年 7 月推出易接平台业务,为智能手机游戏研发商提供免费的线上渠道接入服务,再围绕免费服务所导入的游戏玩家、研发商和渠道商流量,通过提供收费的易接支付服务将该等流量变现,从而培育雪鲤鱼新的利润增长点。易接平台业务是雪鲤鱼未来三年重点投入的战略性业务。

(一) 易接平台业务的发展

雪鲤鱼所处的移动游戏产业链参与者主要包括移动游戏研发商、移动游戏发行商、移动游戏渠道接入平台、移动游戏渠道商和游戏玩家。雪鲤鱼在移动游戏产业链中扮演着移动游戏研发商和移动游戏渠道接入平台运营商的角色。

目前移动游戏市场较为普遍的运作流程为:游戏发行商找到优质的游戏产品,与游戏研发商签订游戏代理协议之后,发行商与移动游戏渠道接入平台合作,便捷接入各渠道商,通过游戏渠道商将游戏产品推广到最终的游戏玩家。

SDK (Software Development Kit) 是软件开发工具包,一般是一些被软件工程师用于为特定的软件包、软件框架、硬件平台、操作系统等建立应用软件的开发工具的集合,广义上指辅助开发某一类软件的相关文档、范例和工具的集合。

移动游戏线上渠道接入市场是移动游戏产业链在 2014 年度新衍生出来的市场，是 SDK 在渠道聚合方面应用的结果。移动游戏渠道接入平台主要负责将游戏研发商提供的各种游戏便捷、迅速地接入众多游戏渠道商，缩短游戏的接入时间，提高发行效率。由于大部分移动游戏渠道商均有独立的 SDK，移动游戏研发商若自行与移动游戏渠道商进行对接合作，接入一个渠道平均需花费 3 天左右的时间，现有市场上游戏渠道商超过 400 家，过长的接入周期导致往往游戏还未接入大部分渠道商就已面临被市场淘汰的危机，延误了最佳推广时机。因此，移动游戏研发商对高效率的线上渠道接入平台需求极其旺盛。

雪鲤鱼于 2014 年 7 月正式开展易接平台业务，主要提供移动应用线上渠道接入服务及支付解决方案。目前，国内手游线上渠道众多且各渠道 SDK 互异。与手游生命周期相比，游戏研发商自行接入渠道时间成本过高，对便捷的渠道接入工具需求很高。易接平台是智能手机游戏线上渠道接入平台，其接入服务主要是协助各游戏研发商快速接入各渠道 SDK，主要围绕效率、安全和良好的支持服务来开展工作。

易接 SDK（即 1SDK）并非是市场上首家出现的渠道聚合 SDK，但其发展非常迅速，主要有易用、支付、安全和服务四个特点。

特点	特点说明
易用	易接根据移动游戏研发商的使用偏好对工具的交互进行了优化，并且覆盖主流热门渠道，批量接入，方便高效。
支付	支持全国所有省市三大电信运营商短信支付，以及各类第三方支付平台，及时接入，即时获利。
安全	安全性表现在支持移动游戏研发商自建服务器，确保研发商数据安全。
服务	在服务上，易接组建了一支技术团队，免费为移动游戏研发商批量接入渠道，及时处理研发商遇到的问题。

易接平台通过对移动游戏研发商提供免费的前端插件产品易接 SDK 和免费的中端打包产品易接工具，节省研发商开发游戏的周期和线上渠道接入的时间，使研发商将注意力集中到游戏产品本身研发上。

当通过易接平台接入线上渠道的移动游戏研发商越来越多时，该平台沉淀的用户流量会显著上升，众多的研发商、易接和渠道商在该平台上将形成一个移动


































应用生态系统。雪鲤鱼作为构建移动互联平台的公司，对用户和流量的追求始终是易接平台运营的主题。

截至 2015 年 12 月 31 日，易接平台对接的线上渠道共 264 个，其中移动联
网游戏接入渠道 222 个，如下图所示：

移动联网游戏接入渠道								
 49 游	 电信爱游戏	 安锋网	 安智市场	 应用汇	 暴风游戏	 宝软网	 百度移动游 戏	 草木互动
 移动基地	 点优	 百度多酷	 盛大游戏	 当乐网	 37 玩	 2324 游	 8849 游	 机锋网
 金立	 果盘	 海尔	 海马玩	 聚乐游戏	 欧朋网	 华为	 9133 网	 凤凰游戏
 itools	 星尚手游	 酷狗游戏	 酷派	 酷我	 乐逗游戏	 乐非凡	 联想	 乐视
 乐玩	 魅族	 小米	 移动 MM	 蘑菇网	 陌陌	 木蚂蚁	 拇指游戏	 拇指玩
 手游天下	 91 助手	 N 多网	 尼比鲁	 迅雷	 OPPO	 泡椒网	 PKPK 游戏	 糖果游戏
 PPS	 360	 七匣子	 彩虹网	 人人网	 168 游戏	 手盟	 4399	 斯凯冒泡社 区
 创维网游	 蜗牛移动商城	 07073 手游	 44755 网	 8868 网	 腾讯应用宝	 腾讯游戏币	 UC	 偶玩

移动互联网游戏接入渠道

 联通沃商店	 VIVO 商店	 豌豆荚	 微乐	 开游	 WE 游戏	 丫丫玩	 熊猫玩	 点趣
 亿果	 优酷游戏	 游龙网络	 鱼丸互动	 YY 游戏	 掌阅	 中青宝	 卓易	 PPTV
 博雅科诺	 琵琶网	 搜狗	 爱游就游	 沃友玩	 顺网	 爱贝	 一起沃	 猎豹网
 XY 手游	 7K7K	 爱上游戏	 好玩点	 爱拍	 华为 inTouch	 新浪游戏	 嗨游	 豆米游戏
 芒果玩	 威游网	 晃游	 靠谱助手	 今日头条	 乐嗨嗨手游	 优游网	 益玩	 斗鱼
 93PK	 商都游戏	 虫虫助手	 6816 手游	 优亿	 要玩	 安沃游戏	 11 对战	 168 游戏
 17 哇直播	 3456 玩	 3721	 3899 玩	 3G 门户	 4399 手游	 44755	 51 玩	 52 游戏
 7723 手游	 7881	 8849	 8868	 91 玩	 Atet	 HTC 聚乐	 9133	 TT 语音
 UU 盟	 阿里游戏	 阿游戏	 安趣游戏	 草花游戏	 唱吧	 盛讯游戏	 滴滴游戏中	 第一应用

移动互联网游戏接入渠道								
 点点玩	 福利宝	 好机友	 好世界	 华硕	 欢流	 皇玩	 九城	 聚玩
 凯利通	 口袋巴士	 酷哪网	 快玩	 快用	 来伊份	 乐狗	 乐视手游	 乐视体育
 乐游	 榴莲科技	 萌玩	 弥谷	 魔苹	 绿骨头	 绿岸	 拇指游玩	 内涵段子
 偶乐	 朋友玩	 葡萄游戏	 齐齐乐	 齐游	 千尺	 钱宝	 全民游戏	 任心游
 波导	 手游咖啡	 松果游戏	 搜狐	 腾凤易百	 同步推	 同游游	 威锋网	 微游汇
 小葱网络	 易信	 艺果	 优贝	 游狐网	 游乐猿	 游戏坛子	 游艺春秋	 友游
 有信	 娱玩	 玉米支付	 云荣天尚	 云霄堂	 掌娱	 找乐助手	 猎宝网	 麟游
 移动游戏基地渠道版	 移动游戏基地三网版	 悠悠村	 优酷土豆(合一)	 联通小沃科技	 百度开放云			

移动单机游戏接入渠道 42 个，如下图所示：

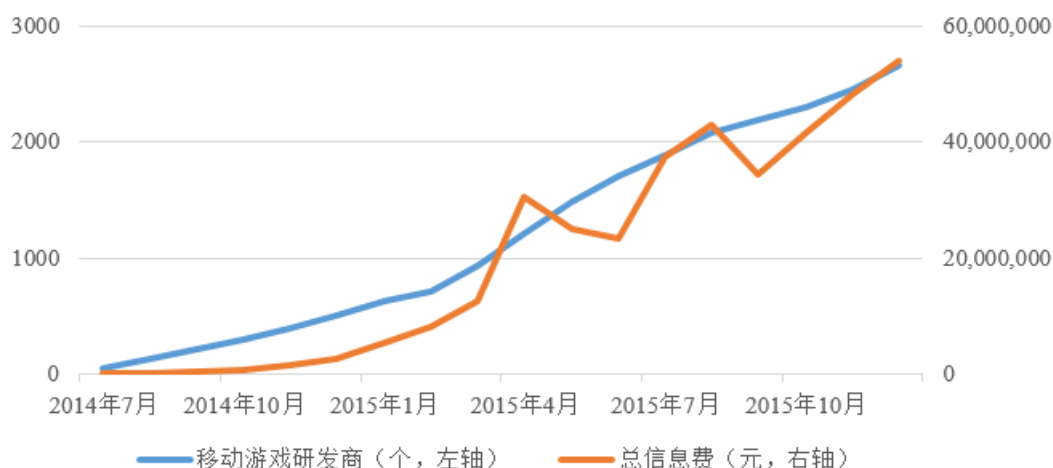
移动单机游戏接入渠道							
 电信爱游戏	 百度单机游戏	 宝捷迅	 本为	 波导	 承开	 华掌	 电信爱动漫
 移动基地	 德瓦	 91点金	 Google 市场	 华勤	 凯利通	 绿骨头	 小米
 冒泡网	 360	 泰通	 悠悠村	 网鑫	 联通沃商店	 移动 MM	 天翼空间
 UC 单机	 爱贝	 蜗牛商店	 材米游戏	 4399 手游	 91点金	 OPPO	 遨游堂
 动漫基地	 金立	 微派	 唯乐	 指盟	 卓易	 移动 MM 强联网	 百度多酷
 斯凯指易付	 斯凯冒泡						

易接平台目前所覆盖的线上渠道，基本上涵盖了移动网络游戏和移动单机游戏的大部分主流渠道。自 2014 年 7 月，与易接平台建立合作关系的移动游戏研发商数量及游戏玩家使用易接支付缴纳的总信息费呈增长趋势，详细情况如下：

时间	移动游戏研发商（个）	总信息费（元）
2014 年 7 月	48	65,069
2014 年 8 月	126	247,792
2014 年 9 月	217	543,254
2014 年 10 月	295	767,787
2014 年 11 月	393	1,532,687
2014 年 12 月	504	2,556,693
2015 年 1 月	634	5,474,645

时间	移动游戏研发商 (个)	总信息费 (元)
2015年2月	715	8,275,312
2015年3月	937	12,744,563
2015年4月	1,211	30,605,820
2015年5月	1,493	25,084,960
2015年6月	1,713	23,390,733
2015年7月	1,891	37,559,649
2015年8月	2,077	43,020,533
2015年9月	2,192	34,455,056
2015年10月	2,302	41,498,655
2015年11月	2,451	48,255,535
2015年12月	2,665	54,183,561

注：总信息费是指游戏玩家实际支付到电信运营商的费用，该总信息费乘以雪鲤鱼与电信运营商在协议中约定的结算比例，即为雪鲤鱼所得的游戏收入。



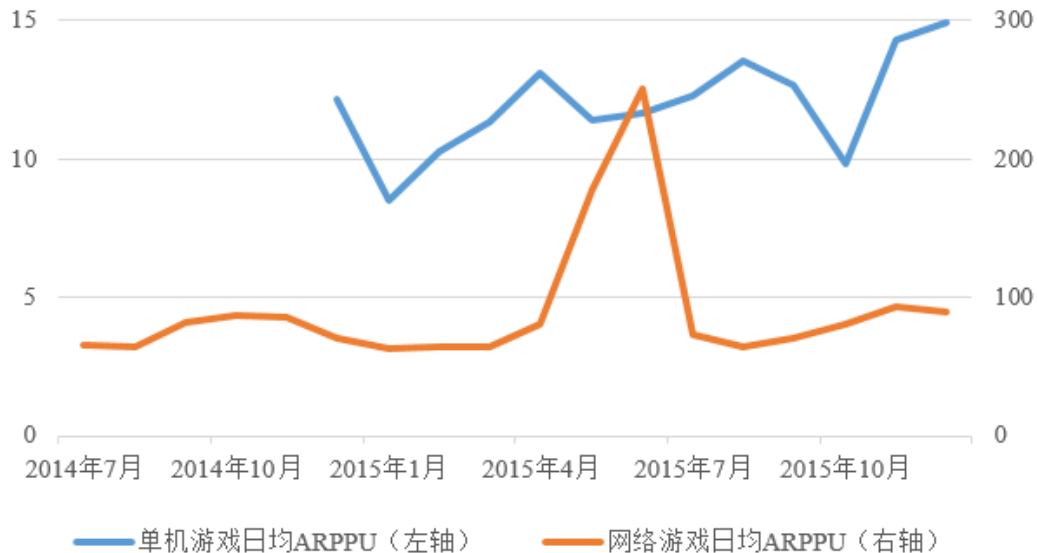
数据来源：易观智库

自2014年7月以来，通过易接平台接入且使用易接支付的移动游戏的每月日均运营数据如下表所示：

时间	单机游戏			网络游戏		
	日均付费用户(个) A	日均总信息费(元) B	日均ARPPU (C=B/A)	日均付费用户(个) A	日均总信息费(元) B	日均ARPPU (C=B/A)
2014年7月				32	2,099	65.59
2014年8月		7,083		14	910	65.03
2014年9月		7,233		133	10,875	81.77
2014年10月		9,074		180	15,694	87.19
2014年11月		38,519		146	12,571	86.10
2014年12月	6,049	73,553	12.16	125	8,921	71.37
2015年1月	18,029	153,620	8.52	361	22,982	63.66
2015年2月	25,897	266,292	10.28	452	29,255	64.72
2015年3月	33,162	376,396	11.35	537	34,719	64.65

时间	单机游戏			网络游戏		
	日均付费用户(个) A	日均总信息费(元) B	日均ARPPU (C=B/A)	日均付费用户(个) A	日均总信息费(元) B	日均ARPPU (C=B/A)
2015年4月	73,756	965,976	13.10	668	54,218	81.18
2015年5月	62,953	718,563	11.41	509	90,630	178.05
2015年6月	55,865	649,724	11.63	519	129,967	250.42
2015年7月	94,704	1,163,527	12.29	656	48,074	73.28
2015年8月	98,479	1,333,656	13.54	832	54,103	65.03
2015年9月	84,220	1,067,954	12.68	1,137	80,548	70.84
2015年10月	125,869	1,236,445	9.82	1,268	102,222	80.63
2015年11月	101,968	1,461,037	14.33	1,569	147,481	93.99
2015年12月	100,033	1,492,896	14.92	2,860	254,961	89.14

注：表中空白处是无对应的统计数据，原因是易接平台运行之初，雪鲤鱼后台暂无相应的统计数据。



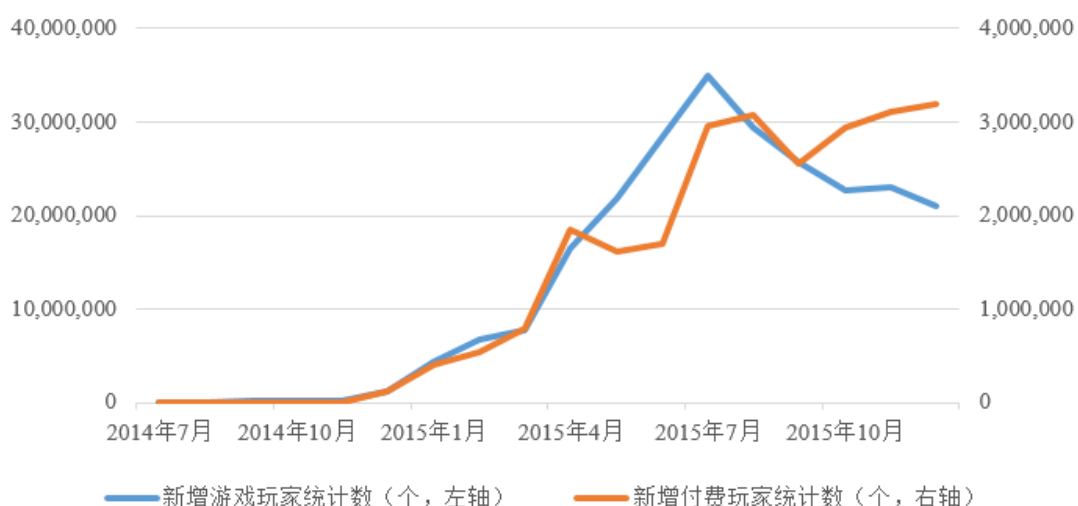
数据来源：易观智库

自2014年7月以来，易接平台每月新增游戏玩家及新增付费玩家数量情况如下表所示：

时间	新增游戏玩家统计数(个)	新增付费玩家统计数(个)
2014年7月	30,306	1,005
2014年8月	72,947	425
2014年9月	143,775	3,978
2014年10月	142,869	5,590
2014年11月	237,826	4,383
2014年12月	1,148,970	124,637
2015年1月	4,326,308	408,614
2015年2月	6,762,088	540,700
2015年3月	7,736,348	793,641

时间	新增游戏玩家统计数（个）	新增付费玩家统计数（个）
2015年4月	16,463,117	1,848,753
2015年5月	21,828,503	1,621,802
2015年6月	28,420,270	1,691,524
2015年7月	35,005,516	2,956,157
2015年8月	29,366,081	3,078,659
2015年9月	25,653,693	2,560,704
2015年10月	22,673,339	2,941,253
2015年11月	23,051,123	3,106,103
2015年12月	21,035,935	3,189,698
合计	244,099,014	24,877,626

注：新增游戏玩家统计数为每月新注册的游戏 ID 总量；新增付费玩家统计数为每月新增的付费游戏 ID 总量。



数据来源：易观智库

（二）易接业务的行业竞争情况

1、易接业务的主要竞争对手

易接 SDK 在移动游戏线上渠道接入业务方面的主要竞争对手是棱镜 SDK、ZIMON、OKSDK 和 AnySDK。

（1）棱镜 SDK

北京棱镜云桥科技有限公司（以下简称“棱镜”）成立于 2014 年 3 月，是中国首家为移动游戏研发商提供渠道 SDK 接入服务的第三方服务公司。棱镜 SDK 目前可以为研发商有效解决基于 JAVA 原生、Cocos2d-x、Unity3D 以及 Adobe Air 等引擎开发的移动互联网游戏产品的渠道 SDK 接入问题。

渠道聚合产品	移动联网游戏接入	移动单机游戏接入	提供支付系统服务
1SDK	√	√	√
棱镜 SDK	√	×	×

(2) ZIMON

ZIMON 是由美国纳斯达克上市公司杭州斯凯网络科技有限公司(股票代码: MOBI) 旗下专注移动支付领域服务的指易付发展而来。ZIMON 目前包含指易推、指易付和指易术三个部门, 可以为合作方提供游戏推广、广告、支付、数据分析等与移动游戏产业相关的第三方服务。

渠道聚合产品	移动游戏接入	提供支付系统服务	游戏分发	流量置换	数据分析
1SDK	√	√	√	预计 2016 年推出	预计 2017 年推出
ZIMONSDK	√	√	√	√	√

注: 在斯凯网络的公告资料中查不到 ZIMON 的运营数据, 其涉足流量置换、数据分析、游戏分发业务, 是其网站上披露的信息, 业务开展规模不详。

(3) OKSDK

OKSDK 是香港创业板上市公司蓝港互动有限公司(股票代码: 08267) 旗下子公司手游通(北京) 科技有限公司的产品。OKSDK 首先是蓝港互动自主研发的各种移动游戏接入线上渠道的工具, 其次也是一项第三方渠道 SDK 对接工具, 帮助移动游戏研发商接入线上渠道。

渠道聚合产品	移动游戏接入	提供支付系统服务
1SDK	自用为辅/他用为主	√
OKSDK	自用为主/他用为辅	×

(4) AnySDK

AnySDK 是由北京触控科技有限公司旗下子公司厦门雅基软件有限公司推出的产品。AnySDK 为移动游戏研发商提供一套第三方 SDK 接入解决方案, 整个接入过程, 不改变任何 SDK 的功能、特性、参数等, 对于最终游戏玩家而言是完全透明无感知的。

渠道聚合产品	移动游戏接入	提供支付系统服务
1SDK	√	电信运营商代计费为主/第三方支付为辅
AnySDK	√	支付宝为主/电信运营商代计费为辅

从行业变化情况来看, 之前在渠道接入业务上与易接有直接竞争关系的几家公司业务均有不同程度的转型, 对于此部分业务收缩现象明显, 例如棱镜转为收费模式, OKSDK 业务已停止对外服务等。而新出现的从事类似业务的公司规模

还很小。在渠道接入业务上，目前易接仍然属于一家独大的局面。从客户角度来看，对易接支付和易接工具的认可程度也越来越高。很多新客户也是通过老客户的推荐来和易接进行合作的。

2、易接的竞争优势

（1）渠道接入技术优势

雪鲤鱼自 2005 年开始做手机平台上的游戏和软件，无论是早期的游戏开发还是内置时期的应用软件及平台开发，都是基于非常低端的平台，对空间占用及运算能力消耗的要求很高，在相对恶劣的硬件环境下，养成了低消耗高效率的开发习惯，能以极小的空间占用实现市场上手机终端商节省内存空间的要求。内置时期雪鲤鱼做过与手机相关的几乎所有底层功能，对底层接口有非常深入的理解，相比普通研发商，已有更多更灵活的方案去实现客户期望的功能。

（2）渠道接入服务优势

渠道接入服务是移动游戏产业链中一个细分领域的专业技术输出服务，但目前市场已认识到渠道接入服务的战略价值，易接与其他四家公司的同质化竞争的问题开始显现。雪鲤鱼有 9 年多移动游戏线下渠道接入平台的运营经验，对线下点对点的客户开发、渠道接入服务及项目技术支持服务的重要性有很深的战略认识，同时在实务中也积累了很多相关经验。易接平台传承了雪鲤鱼的以优质服务不断提升用户体验满意度的运营模式，从而避免了普通互联网公司重技术轻服务的误区。

（3）支付系统资源优势

易接虽提供免费的渠道接入服务，但自身有清晰的依托于支付系统的盈利模式。电信运营商计费通道质量和支付流水规模是正相关的。雪鲤鱼已有 9 年的计费通道运营经验，9 年中始终坚持正规操作，给电信运营商以及第三方合作通道导入的是高质的流量，因此与之建立了很好的信任关系。在此过程中雪鲤鱼也获得了电信运营商的很多宝贵的业务资质，其中大部分资质都已不开放新增合作方，再加上有良好信任关系的第三方通道的合作，雪鲤鱼已构建一张覆盖全国且能 24 小时支撑巨大体量的计费通道网络。

（4）支付系统经验优势

电信运营商计费通道运营方面，雪鲤鱼是从非常简单的环境（一个业务全国通不限量）逐步过渡到极为复杂的环境（各业务分省有限量开通），在此过程中逐步积累和完善了精细化运营和配置经验。由于电信运营商支付资源、运营经验的积累需要漫长的周期，如果一个新竞争者在目前的市场环境下进入电信运营商计费业务领域，基本上已不存在试错机会，从而成功的可能性较低。

（5）清晰且务实的战略规划

易接的部分竞争对手已开始尝试通过扩展其他领域的业务提高自身竞争力，在纵向层面期望向产业链的上下游衍生；在横向则希望尽可能多的涵盖其他的服务内容，发行、渠道、广告、社交和数据分析等各种服务均想涉足。易接认为，如果在自身的细分领域业务已无法满足公司自身发展需求时，才应往其他业务线扩充；否则应该把主要精力投入在本身领域，挖掘原有业务和原有产品的更多的价值；过早的全领域覆盖，不利于渠道接入平台的建设。

2015 年，易接的战略重点是通过提供免费接入服务来汇聚平台的流量，计划年底完成接入 2000 家移动游戏研发商，并于 2015 年下半年拓展流量置换的广告业务；易接计划 2016 年底完成接入 5000 家移动游戏研发商，完成平台的搭建工作，并开始拓展大数据分析业务；易接 2017 年将完成平台生态系统的建设，自身成为移动游戏的主流分发平台。

二、易接平台支付业务和游戏分发业务评估参数的测算依据

关于易接平台业务的收入预测：2015 年度，移动单机游戏市场收入规模约 120 亿元，月均收入约 10 亿元。截至 2015 年底，易接平台覆盖的游戏研发商数量 2,665 家，约占移动游戏研发商市场规模¹的 9.62%；易接支付业务月度信息费约 3,500 万元，约占移动单机游戏市场份额的 3.5%；易接分发业务月度信息费约 1,200 万，约占移动单机游戏市场份额的 1.2%。雪鲤鱼谨慎预测 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年移动游戏市场增长率分别为 40%、30%、20%、10%。

易接支付业务收入是易接平台主要业务收入，易接支付分第三方支付及运营商支付，易接支付的重点是运营商支付，因为运营商支付竞争门槛高，毛利也高。盈利模式为，易接为合作方提供支付，完成收费及结算，再根据合作方的流水规

¹ 根据腾讯《2015 互联网+白皮书》，移动游戏研发商规模达 2.77 万家。

模结算一定比例的额度给合作方。通过雪鲤鱼的支付优势和良好服务，完善了上下游的支付流通渠道，支付业务的增长，核心是覆盖更多合作方（目前已覆盖 2665 家，计划到 16 年底覆盖 5000 家），提升易接的市场占比，同时依托于游戏市场规模本身的增长，确保收入规模的增长

影响易接平台的支付业务收入的主要因素有二：一是移动游戏市场未来的收入规模；二是易接平台对移动游戏研发商的覆盖程度。目前，移动游戏市场增长迅速，成为游戏市场发展的驱动核心，未来将继续保持高成长。截至 2015 年 12 月 31 日，与易接平台建立合作关系的移动游戏研发商数量高达 2,665 家，覆盖较为充分。由于移动游戏线上渠道接入市场需求持续旺盛，雪鲤鱼预计易接平台提供的免费线上渠道接入业务在 2016 年度仍将高速增长，易接平台将覆盖 5,000 家游戏研发商，覆盖数量增长率为 87.62%；进入 2017 年之后，雪鲤鱼预期易接平台对游戏研发商覆盖数量将进入稳定增长期，预计 2017 年度和 2018 年度增长率均为 10%；出于审慎考虑，2019 年增速或会放缓，假设增长率降至 5%。结合 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年移动游戏市场增长率分别为 40%、30%、20%、10%的预期，易接支付业务四年的增长率分别约为 162.66%、43%、32%、15.50%。出于谨慎考虑，雪鲤鱼将易接支付业务 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年的增长率分别降低至 124.15%、40%、20%、5.00%，由此，可以测算出雪鲤鱼易接支付业务 2016 年度至 2019 年将分别实现收入 30,000.00 万元、42,000.00 万元、50,400.00 万元、52,920.00 万元，在预测期内之后年度假设该项业务收入保持不变。

影响易接平台的游戏分发业务收入的主要因素有二：一是有合作关系的渠道商数量较多；二是拥有支付工具有利于分发收入的实现。截至 2015 年 12 月 31 日，易接平台对接的线上渠道共 264 个，其中移动联网游戏接入渠道 222 个。游戏分发业务需要确保选定产品的单用户收益高于用户导入成本，而绝大部分的游戏研发商自身是没有支付能力的，只能对接外部合作方来解决支付问题。一方面，支付合作方会分走 20%左右的收入，这会提升游戏研发商的单用户收益要求；另一方面，合作方提供的支付资源发生变化会直接影响到分发业务毛利，甚至直接从盈利变成亏损。雪鲤鱼自身拥有支付工具，有利于分发业务的盈利及变现。

截至本回复签署日，易接分发业务目前月均信息费约 1,200 万元，对应的月均业务收入约 800 万元，对应的日新增游戏玩家约为 7 万，每游戏玩家日均 ARPU 值约为 5 元至 8 元（测算时取值为 6 元）；易接平台已建立合作关系且可以做分发的渠道日分发量约 50 万，易接分发业务覆盖其分发量的 14%。2016 年度及后续年度，易接平台建立合作关系的渠道数量日分发量及易接分发业务对做分发渠道日分发量的覆盖率均会增长；假设易接平台的合作渠道日分发量增速与移动游戏行业增速保持一致，即 2016 年、2017 年、2018 年分别为 40.00%、30.00%、20.00%；出于审慎考虑，假设易接分发业务对做分发渠道日分发量覆盖率的增长率 2016 年、2017 年、2018 年分别为 10.00%、5.00%、2.50%；则日新增游戏玩家数量 2016 年至 2019 年分别为 7.00 万、10.78 万、14.71 万、17.66 万；出于审慎考虑，将日新增游戏玩家数量 2016 年至 2019 年分别调低至 6.67 万、10.00 万、13.00 万、14.30 万。由此，可以测算出雪鲤鱼易接分发业务 2016 年度至 2019 年将分别实现收入 9,600.00 万元、14,400.00 万元、18,720.00 万元、20,592.00 万元，在预测期内之后年度假设该项业务收入保持不变。

因此，受益于行业持续增长及优势的竞争地位，雪鲤鱼未来的业绩增长具有良好预期，其易接支付收入和游戏分发收入的预测具有较高的可实现性。

三、易接平台支付业务和游戏分发业务评估参数对于估值的影响

雪鲤鱼已于 2015 年起将经营重心转向易接平台业务。根据审计数据，2015 年度雪鲤鱼实现易接支付业务收入 13,384.07 万元，易接游戏分发业务收入 1,948.16 万元，二者合计为 15,332.23 万元，占 2015 年度雪鲤鱼营业收入比例为 64.39%。

易接支付业务与游戏分发业务合计收入占营业收入的比例较高，其评估参数对交易标的估值影响较大，具体测算如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	稳定年度
预测易接支付与游戏分发合计收入	39,600.00	58,400.00	72,120.00	77,412.00	77,412.00	77,412.00
预测雪鲤鱼净利润	14,107.18	18,710.34	22,483.90	23,566.08	23,421.65	23,421.65
评估报告雪鲤鱼估值	191,456.88					
假设预测易接支付与游戏分发合计收入下降 10%						
预测易接支付与游戏分发合计收入	35,640.00	50,760.00	62,208.00	66,160.80	66,160.80	66,160.80

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	稳定年度
预测雪鲤鱼净利润	12,893.35	16,962.91	20,314.88	21,241.74	21,097.31	21,097.31
雪鲤鱼估值	174,148.58					
估值差异	-9.04%					
假设预测易接支付与游戏分发合计收入下降 30%						
预测易接支付与游戏分发合计收入	27,720.00	39,480.00	48,384.00	51,458.40	51,458.40	51,458.40
预测雪鲤鱼净利润	10,465.70	13,468.05	15,976.85	16,593.08	16,448.65	16,448.65
雪鲤鱼估值	139,532.11					
估值差异	-27.12%					
假设预测易接支付与游戏分发合计收入下降 50%						
预测易接支付与游戏分发合计收入	19,800.00	28,200.00	34,560.00	36,756.00	36,756.00	36,756.00
预测雪鲤鱼净利润	8,038.05	9,973.20	11,638.80	11,944.40	11,799.96	11,799.96
雪鲤鱼估值	104,915.47					
估值差异	-45.20%					

四、资产评估机构核查意见

经核查，资产评估机构认为：易接支付业务和游戏分发业务发展迅速，具有较强的竞争力，其评估参数测算合理。因易接支付业务和游戏分发业务收入占雪鲤鱼营业收入的比例较高，其评估参数对交易标的估值影响较大。

（以下无正文）

