

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》

(163034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世纪华通集团股份有限公司（以下简称“世纪华通”、“上市公司”）发行股份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 11 月 8 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》（163034 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《浙江世纪华通集团股份有限公司发行股份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）：

3.申请材料显示,趣点投资向上市公司作出承诺,保证点点互动 2016 年、2017 年及 2018 年经审计后点点开曼及点点北京合并口径归属于母公司股东的净利润分别不低于 51,751 万元、70,279 万元及 83,056 万元。趣点投资的业绩承诺补偿及减值补偿义务的合计上限不超过趣点投资以 12 亿元为限认购的上市公司非公开发行的全部股票。请你公司: 1) 补充披露由本次重组配套募集资金认购方之一趣点投资做出业绩承诺的原因及合理性,是否有利于充分保护上市公司和中小股东权益。2) 补充披露以 12 亿元为业绩承诺金额上限的安排是否有利于保护上市公司和中小股东权益。3) 结合截至目前的经营业绩、业务拓展情况、主要平台或渠道经营数据、同行业可比公司业绩预测情况或市场可比交易案例业绩预测情况等,补充披露点点互动未来年度净利润预测的合理性及可实现性。4) 结合业绩预测的可实现性、业绩承诺方的资金实力、本次交易设置的业绩补偿安排、股份锁定期安排等,补充披露保障点点互动业绩承诺切实履行的具体措施和对相关方的追偿措施。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

三、结合截至目前的经营业绩、业务拓展情况、主要平台或渠道经营数据、同行业可比公司业绩预测情况或市场可比交易案例业绩预测情况等,补充披露点点互动未来年度净利润预测的合理性及可实现性

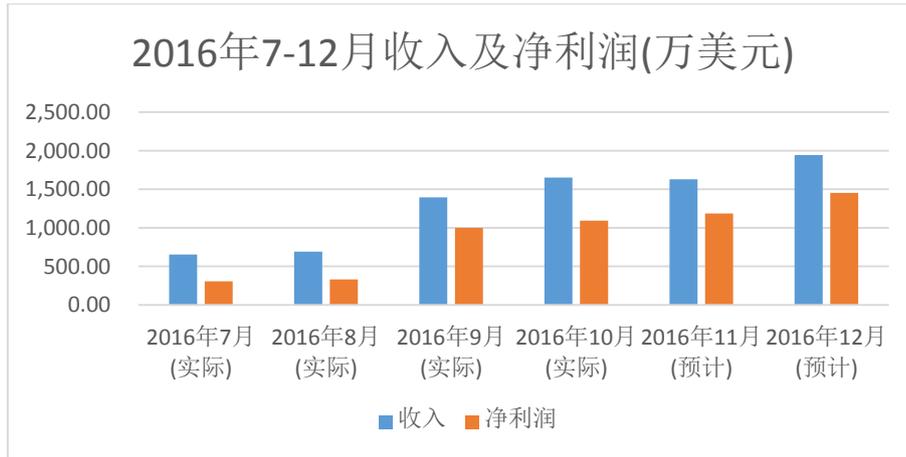
(一) 截至目前的经营业绩

根据天健出具的《审阅报告》,点点开曼 2016 年 1-10 月各款游戏累计实现收入 8,228.49 万美元,合计实现净利润 5,339.34 万美元,净利润折算为人民币为 35,393.94 万元。点点开曼 2016 年 1-10 月实现净利润占当年预测净利润的比例约为 71.79%。

点点北京 2016 年 1-10 月实现收入人民币 7,066.61 万元,合计实现净利润人民币 631.00 万元。点点北京 2016 年 1-10 月实现净利润占当年预测净利润的比例约为 85.04%。

点点互动 2016 年 1-10 月实现净利润人民币 36,024.94 万元,占当年预测净利润的比例约为 71.99%。

点点互动在 2016 年下半年收入及净利润迅速增长,呈现良好的发展态势。具体如下图:



标的公司9、10月业绩已呈现出快速增长的态势，单月利润过千万美元，照此趋势，标的公司完成利润承诺具有可实现性。

(二) 主要经营数据

2016年1-10月，点点开曼在线运营的主要游戏的收入规模如下：

游戏名称	收入 (万美元)
Family Farm Seaside	2,259.20
Family Farm	1,584.16
King of Avalon	1,116.83
Royal Story	718.88
What a Farm	585.22
Happy Acres	401.73
Little Chef	400.89
Fruit Scoot	316.05
刀塔传奇	291.72
Texas Poker	257.36
乱斗西游	100.89
其他	195.56
收入合计	8,228.49

(三) 业务拓展情况

2016年点点互动针对行业发展趋势，积极布局，加大了对移动游戏的投入、积极布局中重度游戏和休闲精品游戏的研发，同时储备了丰富的适合海外发行的第三方优秀代理游戏。2016年，除纳入评估范围内的代理游戏，标的公司又取得了《幸运捕鱼》、《龙之谷》的海外代理权。

同时，为了构建多层次的全球发行体系和更完善的生态系统，建立更多的战略合作伙伴关系，标的公司成功拓展了通过第三方公司代理发行自研游戏的业务。2016年3月，台湾 Gamemag Interactive Inc.公司购买了标的公司精品游戏《What a Farm》和《3-Match Puzzle Game》的部分区域版权，合同金额分别为375万美元以及225万美元。2016年9月，韩国 DODO NAIL 公司和香港 WINNING 公司购买了《What a Farm》的东南亚地区（不含越南）和日本地区版权，以及《Little Chef》亚洲地区（不含中国大陆）版权，合同金额分别为200万美元及400万美元。

（四）未来年度预测净利润的可实现性

1、2016年预测净利润的可实现性

根据点点开曼2016年截至目前的实际经营状况，点点开曼对于各游戏的营业收入的预计如下：

单位：万美元

游戏名称	2016年 1-10月收入 (已审阅)	2016年 11-12月 预计收入	2016年 预计收入
	A	B	C=A+B
Family Farm Seaside	2,259.20	435.92	2,695.12
Family Farm	1,584.16	290.23	1,874.39
King of Avalon	1,116.83	1,894.61	3,011.44
Royal Story	718.88	140.24	859.12
What a Farm	585.22	0.03	585.25
Happy Acres	401.73	76.63	478.36
Little Chef	400.89	0.82	401.70
Fruit Scoot	316.05	-	316.05
刀塔传奇	291.72	28.99	320.71
Texas Poker	257.36	42.63	299.99
乱斗西游	100.89	7.16	108.04
Facebook 奖励收入	61.42	12.71	74.12
MT2	35.94	1.13	37.07
Barn Voyage	25.33	-	25.33
Warship	24.43	2.91	27.35
Boom Islands	16.39	3.87	20.25
Valiant Force	13.89	147.73	161.62
Galaxy Zero	8.04	2.32	10.36
花店	7.97	0.75	8.71

游戏名称	2016年 1-10月收入 (已审阅)	2016年 11-12月 预计收入	2016年 预计收入
Light of Empire	2.16	0.20	2.36
Underground Guardians	-	1.04	1.04
Sandigma	-	-	-
Vegas	-	33.11	33.11
幸运捕鱼	-	193.40	193.40
预计收入合计	8,288.49	3,316.42	11,544.91

注：以上预计收入取自标的公司根据截至目前经营情况提供的最新规划数据。

点点开曼 1-10 月游戏收入实际完成情况相比原盈利预测计划完成度稍低，主要是由于标的公司秉着精益求精的态度，希望推出的每款游戏都可以达到顶尖的标准，力求在每个细节做到最优，故有部分游戏延迟了商业化及全面推广的时间。但与此同时，标的公司对于游戏的加大投入及进一步优化使得部分游戏成为爆款游戏，一经推出便引起了玩家的广泛关注，收入也远超之前的预期。

其中，点点开曼发行、运营的策略类游戏《King of Avalon》最近刚刚创造了中国游戏在海外游戏市场的最好成绩，在美国 iPhone、iPad 游戏类产品的双畅销榜排名均达到第一名。该游戏目前已经在海外市场全面上线，美国、日本、加拿大等几个全球主要的移动游戏市场均表现出色，月流水收入目前已超过千万美元。与同类型产品对比，《King of Avalon》的活跃用户付费率处于较高的水平，对用户的吸引力更强。结合 ARPU 指标分析，可以看出《King of Avalon》的付费设计更侧重维护游戏平衡性，以长期付费为目的，有助于实现更长的生命周期。中国游戏工委的指定评测机构伽马数据（CNG）认为《King of Avalon》作为一款典型的策略类战争游戏，其未来的市场表现值得期待，产品流水将获得较快增长。《King of Avalon》于 2016 年 7 月上线，2016 年 8 月开始正式推广。截止到 2016 年 10 月 31 日，当月流水已达到了 1,233.90 万美元，自游戏上线以来 2016 年 7 月-2016 年 10 月的月流水增长率分别为 248%、123%、450%，2016 年 11 月及 12 月的预计流水分别为 1,244.72 万美元及 1,461.87 万美元，当年累计流水 4,294.20 万美元，累计收入 3,005.94 万美元，远超预期。

另一款代理发行的精品游戏《Valiant Force》于 2016 年 11 月 1 日正式在东南亚各国的 iOS 与 Google Play 正式上线，在尚未进行任何线上广告投放的情况

下,《Valiant Force》上线首日便一举冲上了新加坡 Google Play 畅销榜排行的 20 位;截止到 2016 年 11 月 26 日,iOS 畅销排行榜达到了新加坡第四名,印尼第十名和泰国第九名的好成绩。《Valiant Force》的测试期数据表现也非常出色,2016 年 8 月-10 月流水增长率为 463%及 77%,2016 年 11 月及 12 月的预计流水分别为 61.04 万美元及 150.00 万美元,当年累计流水预计可达 230.88 万美元,累计收入 161.62 万美元。考虑到标的公司计划 2016 年 12 月开始大规模全球推广,届时该款游戏有望获得良好的表现,故该预计可实现性强。

此外,标的公司也获得了在规划之外的优质游戏的代理权,如:

标的公司在 2016 年 8 月 20 日,获得了博弈类游戏《幸运捕鱼》除中国大陆以外的全球区域的代理权,标的公司希望通过这款游戏进入庞大的博弈类游戏市场。之前标的公司代理运营的德州扑克游戏曾经在阿拉伯语地区位居扑克游戏的前三名,这款全球发行的博弈类游戏将会进入更大的市场。博弈类游戏是全球移动游戏收入榜排名前三的游戏类型,在亚洲和欧美有大量的忠实玩家。

目前这款捕鱼博弈类游戏已经在中国做到了 250 万美元的月流水收入,数据非常有竞争力,标的公司计划在全球范围内进行推广上线,有希望成为博弈类游戏领域的爆款游戏。参考《幸运捕鱼》的中国市场生命曲线,《幸运捕鱼》于 2016 年 11 月正式上线,预计流水 120.12 万美元,12 月流水预计 156.16 万美元,当年累计流水预计可达 276.28 万美元,累计收入 193.40 万美元,相比同款游戏的中国市场流水,预测较为稳健,可实现性较强。

同时,为了构建多层次的全球发行体系和更完善的生态系统,建立更多的战略合作伙伴关系,标的公司成功拓展了通过第三方公司代理发行自研游戏的业务,该业务带来了标的公司新的利润增长点,为标的公司实现业绩提供了进一步保障。

点点北京根据点点开曼的经营策略和长期发展战略为其提供游戏研发服务,当点点开曼的保障业绩实现的情况下,双方的业务关系可以得以长久的保持,从而点点北京自身的利润也能够得到保证。

综上,根据 2016 年截至目前的实际经营状况,标的公司 2016 年 11-12 月收入及净利润预计如下:

项目	2016年 1-10月收入 (已审阅)	2016年 11-12月 预计收入	2016年 预计收入	2016年 1-10月净利润 (已审阅)	2016年 11-12月 预计净利润	2016年 预计净利润
点点开曼 (万美元)	8,228.49	3,316.42	11,544.91	5,339.34	2,607.95	7,947.29
点点开曼 (人民币万元)	54,545.84	21,984.24	76,530.08	35,393.94	17,287.83	52,681.77
点点北京 (人民币万元)	7,066.61	1,694.36	8,760.97	631.00	190.35	821.35
点点互动 (人民币万元)	61,612.45	23,678.60	85,291.05	36,024.94	17,478.18	53,503.12

注:人民币兑美元汇率采用 2016 年 1 月-2016 年 10 月的平均汇率 6.6289。

点点互动在 2016 年下半年收入及净利润迅速增长, 呈现良好的发展态势。标的公司 2016 年预计可实现收入 12,866.55 万美元, 在实现预计收入的情况下, 2016 年净利润预计可达 8,071.19 万美元, 折合人民币 53,503.12 万元, 高于标的公司承诺净利润(人民币 51,751.00 万元), 预测净利润实现的可能性较高。

2、未来年度预测净利润的可实现性

①已运营游戏继续贡献利润, 推陈出新保证业绩增长

对于目前正在运营的游戏, 标的公司通过不断补充、更新游戏版本、创造新的玩法、设定新的游戏模式来保持游戏的吸引力和生命力, 历史已上线的游戏在 2017 年及 2018 年仍会继续产生收入, 为标的公司持续贡献利润; 同时, 标的公司自设立以来高度重视研发人才的培养和储备, 团队对于互联网行业内公司生命力持久的成长模式具有全面的认知和理解, 并联合研发团队打造出数款生命周期长、客户留存率高的畅销社交模拟类游戏。其中大多数成员拥有多款成功产品的研发经验, 是一支具有竞争力和创造力的研发团队。研发团队的价值体现为其具有持续开发出优秀产品的能力。根据标的公司的发展规划, 伴随着一部分老游戏陆续下线, 每年还推出数款新游戏。标的公司目前已有多款在研游戏、已签署合同的代理游戏及多款新游戏的研发计划, 游戏布局主要侧重于自研移动网络游和代理移动网络游戏, 积极开发及代理精品移动网络游戏, 形成产品数量化, 完成产品多元化, 提高市场占有率, 保证业绩持续稳步增长。

②规划内精品游戏表现超过预计, 新增优质游戏未来增长可期

两款游戏《King of Avalon》及《Valiant Force》现阶段市场运营表现突出，预计的利润贡献期为 4-5 年，这两款游戏在 2017 年将达到峰值，未来将持续对于收入做出稳定的贡献。

此外，规划之外的优质代理游戏《幸运捕鱼》及《龙之谷》也会为标的公司业绩完成提供有力的保障。《幸运捕鱼》是一款博弈类游戏，目前这款捕鱼博弈类游戏在中国的流水表现非常有竞争力，非常有希望成为博弈类游戏领域的爆款游戏，预计 2017 年、2018 年会为标的公司贡献超过千万美元的利润。

另一款 2017 年将要上线的代理游戏是改编自著名 PC 端游《龙之谷》的手游版，《龙之谷》PC 端游原是由韩国网游公司 Eyedentity Games 在 2009 年开发的一款 3D 大型多人在线角色扮演游戏，该 PC 端游曾在日本、台湾、东南亚地区取得过排名第一的好成绩，上线当年全球收入超过 2 亿美元，截止目前，6 年总收入已超过 8 亿美元。《龙之谷》手游版在中国大陆地区的独家代理为腾讯，腾讯预计该游戏月收入至少在 1 亿元人民币以上；标的公司已签署了《龙之谷》手游版的海外地区独家代理权协议，合同期三年。基于《龙之谷》IP 在全球各地有巨大的号召力，该游戏预计 2017 年、2018 年会为标的公司带来数千万美元的利润。

基于海外游戏市场的稳步发展，标的公司在模拟经营社交类游戏领域的既有优势，对策略类游戏和博弈类游戏等多种游戏类型的拓展，以及丰富的游戏储备和新签约游戏的良好表现，标的公司未来年度承诺净利润实现的可能性较高。

（五）同行业可比公司情况

2015 年，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预测利润情况如下：

单位：人民币万元

收购方	标的公司	实际+预测 2015 年净利润	预测 2016 年 净利润	预测 2017 年 净利润	预测 2018 年 净利润	预测 2019 年 净利润	预测 2020 年净利润
完美环球 (002624.SZ)	完美世界	-24,182.81	75,477.00	98,667.00	119,754.00	141,055.00	157,275.00
帝龙新材 (002247.SZ)	美生元	17,930.54	29,491.07	39,115.99	49,333.91	53,761.49	46,628.36
世纪游轮	巨人网络	32,252.36	100,116.07	120,297.53	150,312.31	176,395.93	182,518.96

收购方	标的公司	实际+预测 2015年净利润	预测 2016 年 净利润	预测 2017 年 净利润	预测 2018 年 净利润	预测 2019 年 净利润	预测 2020 年净利润
(002558.SZ)							
慈文传媒 (002343.SZ)	赞成科技	7,998.99	10,989.15	12,995.30	14,845.94	16,322.88	17,072.04
中南重工 (002445.SZ)	值尚互动	5,682.90	9,015.81	11,655.98	12,488.69	13,377.12	14,444.43
凯撒股份 (002425.SZ)	天上友嘉	11,099.66	9,874.99	12,212.83	14,511.23	16,626.51	17,646.35
恺英网络 (002517.SZ)	恺英网络	46,193.65	57,107.77	70,178.77	83,047.03	88,755.08	88,755.08
掌趣科技 (300315.SZ)	天马时空(80% 股权)	21,090.72	25,897.11	32,892.74			
掌趣科技 (300315.SZ)	上游信息(30% 股权)	10,489.95	13,370.43	14,977.15			
点点互动		30,495.83	50,041.47	67,917.75	80,700.32	81,232.96	81,525.22

注：1、点点互动的数据为点点开曼和点点北京的数据合计，下同；

2、以 2015 年 12 月 31 日美元兑人民币汇率 6.4936 进行换算。

上述案例中预测利润增长率及复合增长率情况如下：

收购方	标的公司	预测 2016 年 净利润 增长率	预测 2017 年 净利润 增长率	预测 2018 年 净利润 增长率	预测 2019 年 净利润 增长率	预测 2020 年 净利润 增长率	2016-2020 年 复合增长率
完美环球 (002624.SZ)	完美世界	412.11%	30.72%	21.37%	17.79%	11.50%	45.42%
帝龙新材 (002247.SZ)	美生元	64.47%	32.64%	26.12%	8.97%	-13.27%	21.06%
世纪游轮 (002558.SZ)	巨人网络	210.41%	20.16%	24.95%	17.35%	3.47%	41.43%
慈文传媒 (002343.SZ)	赞成科技	37.38%	18.26%	14.24%	9.95%	4.59%	16.37%
中南重工 (002445.SZ)	值尚互动	58.65%	29.28%	7.14%	7.11%	7.98%	20.51%
凯撒股份 (002425.SZ)	天上友嘉	-11.03%	23.67%	18.82%	14.58%	6.13%	9.72%
恺英网络 (002517.SZ)	恺英网络	23.63%	22.89%	18.34%	6.87%	0.00%	13.95%
掌趣科技 (300315.SZ)	天马时空 (80%股权)	22.79%	27.01%	-	-	-	-
掌趣科技 (300315.SZ)	上游信息 (30%股权)	27.46%	12.02%	-	-	-	-

收购方	标的公司	预测 2016 年 净利润 增长率	预测 2017 年 净利润 增长率	预测 2018 年 净利润 增长率	预测 2019 年 净利润 增长率	预测 2020 年 净利润 增长率	2016-2020 年 复合增长率
平均		93.99%	24.07%	18.71%	11.80%	2.91%	24.07%
点点互动		64.09%	35.72%	18.82%	0.66%	0.36%	21.73%

通过对比近期游戏行业相关并购的评估情况,可比案例的收益法评估中预测的 2016 年-2020 年净利润增长率平均值分别为 93.99%、24.07%、18.71%、11.80% 以及 2.91%, 2016 年-2020 年的净利润复合增长率平均值为 24.07%; 标的公司预测的 2016 年-2020 年净利润增长率分别为 64.09%、35.72%、18.82%、0.66% 以及 0.36%, 2016 年-2020 年的净利润复合增长率为 21.73%, 标的公司本次评估预测的净利润增长率低于行业平均水平, 评估预测合理。

综上,结合截至目前的经营业绩、业务拓展情况、主要平台或渠道经营数据、同行业市场可比交易案例业绩预测情况等,点点互动未来年度净利润预测合理,具有较高的可实现性。

12.申请材料显示,2014 年 3 月,点点开曼增资及转让对价为 6.33 美元/股,2014 年 9 月上海中技投资控股股份有限公司拟收购时的整体估值为 59 亿元,2015 年 9 月趣加控股转让给菁尧国际等投资者时的整体估值为 55.3 亿元。本次交易作价 68.39 亿元。申请材料解释上述估值差异较大的主要原因是盈利预测数据发生变化以及折现率存在差异。请你公司:1) 补充披露 2014 年 3 月增资及转让时点点开曼的整体估值情况,比对 2015 年 9 月趣加控股转让时的整体估值情况,补充披露短期内整体估值差异较大的合理性。2) 结合业务开展情况、自研及代理游戏的生命周期、未来收入构成等,补充披露本次交易盈利预测数据好于上次评估预测数据的合理性。3) 补充披露两次评估折现率(13.15%, 12.14%) 差异较大的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【答复】

一、补充披露 2014 年 3 月增资及转让时点点开曼的整体估值情况,比对趣加控股转让时的整体估值情况,补充披露短期内整体估值差异较大的合理性

点点开曼历次交易情况如下:

项目	交易日期	评估基准日	交易对价	参考依据
----	------	-------	------	------

项目	交易日期	评估基准日	交易对价	参考依据
2014 年增资和转让	2014 年 3 月	/	3.8 亿美元	2013 年度实现净利润、市盈率及谈判
2014 年中技控股拟非公开发行收购	/	2014 年 7 月 31 日	9.61 亿美元	2014 年评估报告
2015 年转让	2015 年 9 月	/	55.3 亿元人民币	2014 年评估报告、市盈率及谈判
2016 年（本次交易）	/	2015 年 12 月 31 日	68.39 亿元人民币	2015 年评估报告

（一）2014 年 3 月增资及转让和估值的情况如下：

2014 年 3 月，B 轮融资兰馨亚洲创投（Orchid Asia V,LP）为主要投资方。B 轮融资的作价由兰馨亚洲创投与点点开曼以 2013 年度实现净利润 2,900 万美元为基础，市盈率 13.10 倍为依据，在协商的基础下，确定融资点点开曼整体价格为 3.8 亿美元，投后估值 4.3 亿美元。其他 B 轮投资者在与点点开曼沟通确认后以此价格为依据参与了投资，该次投资交易没有进行评估。

（二）2014 年中技控股拟非公开发行收购点点开曼 100% 股权事项未完成。

（三）趣加控股转让和整体估值情况如下：

趣加控股于 2015 年 9 月 8 日将点点开曼 60% 股权以 33.18 亿元的对价转让予菁尧国际、华聪国际、华毓国际，此交易没有进行评估。该次交易的作价参考了北京中企华资产评估有限责任公司于 2014 年出具的《上海中技投资控股股份有限公司拟非公开发行股份用于增资中技投资控股(香港)有限公司收购 DianDian Interactive Holding 股权项目评估报告》（评估基准日为 2014 年 7 月 31 日），结合游戏市场的市盈率水平，并经双方自主协商和谈判，确定了最后的交易价格。

（四）趣加控股转让时的作价（参考以 2014 年 7 月 31 日为基准日的《上海中技投资控股股份有限公司拟非公开发行股份用于增资中技投资控股（香港）有限公司收购 DianDian Interactive Holding 股权项目评估报告》）与本次评估整体估值差异的原因如下：

1、两次交易定价方式的不同

前次股权转让的作价参考了北京中企华资产评估有限责任公司于 2014 年出具以 2014 年 7 月 31 日为评估基准日的资产评估报告，结合游戏市场的市盈率水

平，并经双方自主协商和谈判确定了最后的交易价格。其中评估报告中点点开曼估值约为 59 亿元，扣除点点开曼向股东分红 6,000 万美元(约 3.7 亿元人民币)，调整后，点点开曼的交易价格约 55.3 亿元。

本次交易价格则严格按照《上市公司重大资产重组管理办法》，按照评估机构出具的资产评估报告中的结果来确定。

2、盈利预测数据的变化

(1) 标的公司经营情况和业务范围的变化

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告，报告号为：天健审(2016)第 197 号，点点开曼在合并口径下 2014 年及 2015 年的净利润分别为 4,149.71 万美元及 4,600.44 万美元，增长幅度为 11%。标的公司盈利水平的增长主要来自经营情况和业务范围的变化：

2014 年以来，点点开曼的业务结构发生了较为显著的变化。一方面，通过不断的研发创新和代理运营，点点开曼的游戏产品由单一的网页游戏向网页游戏+移动游戏的模式发展，受益于近年来手机普及率和手机上网人数的大幅增加，移动游戏业务获得爆发式增长，而相较于网页游戏，移动游戏的盈利能力更强，预计未来移动游戏将为点点开曼带来较高的业务流水，并贡献较高的盈利；另一方面，点点开曼逐渐由仅提供自研游戏向自研+代理的综合游戏服务商转变，通过多年来与 Facebook、Google Play、App Store 等各大主流游戏平台长期稳定的合作，点点开曼具备了丰富的海外发行经验和良好的全球化发行能力，自 2014 年下半年以来开始代理境内游戏的海外发行，目前代理的包括《刀塔传奇》、《我叫 MT2》、《乱斗西游》等知名境内游戏的海外发行，依托良好的海外发行能力和已代理游戏较好的业绩表现，在业内已经获得了良好的口碑和影响力，使得点点开曼在未来与游戏发行商的合作上拥有更多的主动权，可以更多地挑选具有较高业绩成长性的精品游戏，从而在未来提高其盈利能力。

(2) 未来经营业绩存在良好预期

作为面向海外游戏市场，集研发、发行及运营于一体的游戏公司，点点开曼管理层结合全球游戏行业发展情况制定了未来数年的发展战略和经营规划，除继

续加强与 Facebook、Google Play、App Store 等各大主流平台的业务合作关系，强化在模拟经营类游戏领域的行业地位外，更依托全球化的业务体系和发行能力进一步提高精品代理游戏的收入比重，以及增大研发投入的力度，通过已有的忠实游戏用户和项目本土化推广的丰富经验，进一步提高用户的体验感和粘性。与此同时，点点互动的核心经营团队也对未来三年的业绩表现做出了承诺和相应的补偿安排，以充分彰显管理层的信心。

3、非经营性资产等因素的差异

由于基准日的变化，两次评估计算采用的标的公司非经营性资产和溢余资产金额不同，比较如下：

单位：万美元

项目	评估基准日 2014年7月31日	评估基准日 2015年12月31日
溢余资产价值	7,009.16	6,980.88
非经营性资产价值	200.98	7.45
小计	7,210.14	6,988.33

4、汇率差异

由于点点开曼注册于开曼群岛，其业务经营在境外开展，游戏产品全部面向海外市场，记账本位币为美元，前次评估基准日（2014年7月31日）的美元兑人民币汇率为 6.1675，本次评估基准日（2015年12月31日）的美元兑人民币汇率为 6.4936，汇率水平较前次升值幅度超过 5%。美元的升值一定程度上造成了以人民币计价的评估值增加。

5、折现率的计算差异

点点开曼 2015 年 9 月 8 日股权转让价格参考了北京中企华资产评估有限责任公司于 2014 年出具的资产评估报告，其评估基准日为 2014 年 7 月 31 日，本次评估基准日为 2015 年 12 月 31 日，两次评估折现率计算所选取的参数比较如下：

项目/参数	评估基准日 2014年7月31日	评估基准日 2015年12月31日
β_u	1.05	0.95
$E(R_m)-R_f$ (市场风险溢价)	6.29%	6.18%

项目/参数	评估基准日 2014年7月31日	评估基准日 2015年12月31日
E(Rm)(市场预期收益率)	8.85%	8.45%
Rf	2.56%	2.27%
Rc(特有风险调整值)	4%	4%
Ke	13.15%	12.14%
WACC=Ke*[E/(E+D)]+Kd*[D/(E+D)]	13.15%	12.14%

如上，本次评估计算折现率时所选用的美国市场上部分可比公司风险系数略低于前次评估，且原可比公司完美世界及中国手游于本次评估基准日前退市，无法选取，故可比上市公司范围有所变化，因此本次评估中的可比公司 β_u 降低；同时，市场风险溢价略有下降；除此之外，企业特有风险调整值的计算和取值均与前次评估相同，故最终计算得到的折现率有所不同。

综上，2014年3月B轮融资的作价是根据2013年实现的净利润以及市盈率为依据，在协商的基础下确定价格，该次投资交易没有进行评估；2015年9月股权转让的交易对价参考了北京中企华资产评估有限责任公司于2014年出具的资产评估报告，结合游戏市场的市盈率水平，并经双方自主协商和谈判确定了最终的交易价格；本次交易价格则严格按照《上市公司重大资产重组管理办法》，按照评估机构出具的资产评估报告中的结果来确定。两次估值的差异主要由于两次交易定价方式的不同、非经营性资产等因素的差异、汇率差异以及折现率的计算差异导致，两次评估的差异存在合理性。

二、结合业务开展情况、自研及代理游戏的生命周期、未来收入构成等，补充披露本次交易盈利预测数据好于上次评估预测数据的合理性

本次评估盈利预测数据好于上次评估预测数据的原因如下：

（一）标的公司经营情况和业务范围的变化

前次评估基准日为：2014年7月31日，本次评估基准日为：2015年12月31日。根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告（报告号为：天健审(2016)第197号），点点开曼在合并口径下2014年及2015年的净利润分别为4,149.71万美元及4,600.44万美元，增长率为11%。企业盈利水平的增长主要来自企业经营情况和业务范围的变化：

前次评估的盈利预测是基于标的公司的《Family Farm》、《Royal Story》、《Happy Acres》、《Family Farm Seaside》等四款自研游戏及其团队未来拟推出的自研游戏的预期收益进行的；而本次盈利预测还包含了除上述四款自研游戏外的《What a Farm》、《Fruit Scoot》、《乱斗西游》、《刀塔传奇》、《我叫 MT2》等游戏以及其团队未来拟推出的自研游戏及代理游戏的预期收益。

（二）自研及代理游戏的生命周期

1、两次评估对于已上线游戏模型的生命周期预测如下：

游戏名称	类别	评估基准日 2014 年 7 月 31 日 已上线游戏		评估基准日 2015 年 12 月 31 日 已上线游戏	
		预测游戏 下线时间	预测游戏 生命周期（月）	预测游戏 下线时间	预测游戏 生命周期（月）
Family Farm	休闲类自研页游	2016 年 9 月	68	2017 年 12 月	81
Royal Story	休闲类自研页游	2016 年 11 月	48	2017 年 12 月	48
Family Farm Seaside	休闲类自研手游	2015 年 12 月	38	2017 年 12 月	59
Happy Acres	休闲类自研页游	2018 年 12 月	55	2018 年 12 月	55
What a farm	休闲类自研手游	/	/	2018 年 12 月	38
Fruit Scoot	休闲类自研手游	/	/	2018 年 6 月	36
乱斗西游	手游代理	/	/	2017 年 4 月	21
刀塔传奇	手游代理	/	/	2016 年 8 月	24
我叫 MT2	手游代理	/	/	2018 年 2 月	35

相比 2014 年 7 月 31 日，此次评估基准日，标的公司在线运营的游戏数量由 4 款增加到 9 款游戏。其中，前次评估时预计《Family Farm》、《Family Farm Seaside》分别于 2016 年 9 月及 2016 年 11 月下线，而截至本次评估基准日 2015 年 12 月 31 日，该两款游戏的当年累计流水分别达到 3,372 万美元及 3,843 万美元，当月流水达到 261.34 万美元以及 348.73 万美元，游戏流水不仅优于 2014 年评估报告中的预期，且仍显示出稳定的发展趋势。根据游戏的表现及业务数据的发展趋势，标的公司调整了这两款游戏的规划及预期。

截至 2016 年 10 月，该两款游戏的当年累计流水分别达到 2715.08 万美元及 2811.17 万美元，当月流水达到 252.78 万美元以及 296.23 万美元，未来标的公司仍会不断维护推广该两款游戏，因此本次评估对于已上线游戏生命周期的预测是合理的。

2、两次评估对于未来规划上线游戏模型的生命周期预测如下：

游戏名称	评估基准日 2014 年 7 月 31 日 未来规划上线游戏模型的 生命周期	评估基准日 2015 年 12 月 31 日 未来规划上线游戏模型的 生命周期
休闲类自研页游	48	/
休闲类自研手游	36	36
中重度战略类自研手游	/	24
手游代理	/	24

(三) 未来收入构成

此外，与前次评估相比，点点开曼的业务结构发生了较为显著的变化。一方面，通过不断的研发创新和代理运营，点点开曼的游戏产品由单一的网页游戏向网页游戏+移动游戏的模式发展，受益于近年来手机普及率和手机上网人数的大幅增加，移动游戏业务获得爆发式增长，而相较于网页游戏，移动游戏的盈利能力更强，预计未来移动游戏将为点点开曼带来较高的业务流水，并贡献较高的盈利。另一方面，通过多年来与 Facebook、Google Play、App Store 等各大主流游戏平台长期稳定的合作，点点开曼具备了丰富的海外发行经验和良好的全球化发行能力，点点开曼自 2014 年下半年以来开始代理境内游戏的海外发行，目前代理的包括《刀塔传奇》、《我叫 MT2》、《乱斗西游》等知名境内游戏；点点开曼逐渐由仅提供自研游戏向自研+代理的综合游戏服务商转变。依托良好的海外发行能力和已代理游戏较好的业绩表现，点点开曼在业内已经获得了良好的口碑和影响力，使得点点开曼在未来与游戏发行商的合作上拥有更多的主动权，可以更多地挑选具有较高业绩成长性的精品游戏，从而在未来提高其盈利能力。标的公司未来的游戏规划趋于更加完整，游戏种类更加丰富。

评估基准日 2014 年 7 月 31 日，标的公司未来游戏规划如下：

游戏名称	上线时间	类别
Farm Mania	2015/05	休闲类自研页游
Farm Mania Mobile	2015/08	休闲类自研手游
Happy Cook Mobile	2016/06	休闲类自研手游
Happy Chef	2016/09	休闲类自研手游
Dragon Mania Mobile	2017/01	休闲类自研手游
Dragon Mania	2017/06	休闲类自研页游

评估基准日 2015 年 12 月 31 日，标的公司未来游戏规划如下：

游戏名称	上线时间	类别
------	------	----

游戏名称	上线时间	类别
Warship	2016/04	手游代理
Fruit Scoot-Mobile	2016/04	休闲类自研手游
Wartide	2016/05	手游代理
Vegas	2016/07	休闲类自研手游
帝国之光	2016/05	手游代理
Valiant Force	2016/05	手游代理
Boom Island	2016/05	手游代理
New title in 2016	2016/06	手游代理
Sandigma	2016/05	手游代理
Guardians Underground	2016/06	手游代理
New title1 in 2017	2017/06	休闲类自研手游
New title2 in 2017	2017/09	手游代理
New title3 in 2017	2017/9	手游代理
New title4 in 2017	2017/12	手游代理
New title5 in 2017	2017/09	休闲类自研手游
New title6 in 2017	2017/12	中重度战略类自研手游
New title1 in 2018	2018/01	休闲类自研手游
New title2 in 2018	2018/01	手游代理
New title3 in 2018	2018/03	手游代理
New title4 in 2018	2018/05	手游代理
New title5 in 2018	2018/03	中重度战略类自研手游
New title6 in 2018	2018/05	中重度战略类自研手游

前次评估，标的公司 2015 年-2017 年每年上线两款游戏。随着标的公司的不断发展和业务模式的完善，游戏研发、运营和代理能力显著提高，事实上标的公司在 2014 年上线了优质代理手游《刀塔传奇》，2015 年上线 4 款游戏，远超预期；同时，标的公司还储备了丰富的自研和代理游戏；本次评估，标的公司预期 2016 年上线 10 款游戏，其中 2 款自研游戏于报告出具日均已明确立项或进入调试阶段，8 款代理游戏均已签署了代理合同。

作为面向海外游戏市场，集研发、发行及运营于一体的游戏公司，点点开曼管理层结合全球游戏行业发展情况制定了未来数年的发展战略和经营规划，除继续加强与 Facebook、Google Play、App Store 等各大主流平台的业务合作关系，强化在模拟经营类游戏领域的行业地位外，更依托全球化的业务体系和发行能力进一步提高精品代理游戏的收入比重，以及增大研发投入的力度，通过已有的忠实游戏用户和项目本土化推广的丰富经验，进一步提高用户的体验感和粘性。与此同时，点点互动的核心经营团队也对未来三年的业绩表现做出了承诺和相应的

补偿安排，以充分彰显管理层的信心。

由于两次评估基准日时点，标的公司经营业绩增长，业务范围扩大，经营模式优化完善，故本次评估盈利预测数据好于上次评估预测数据。同时，标的公司现阶段经营情况较 2014 年更加优化，经营范围扩大，研发及运营能力增强，未来经营业绩存在更好的预期，故盈利预测合理。

三、补充披露两次评估折现率（13.15%，12.14%）差异较大的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

点点开曼 2015 年 9 月 8 日股权转让价格的参照为北京中企华资产评估有限责任公司于 2014 年出具的资产评估报告，其评估基准日为 2014 年 7 月 31 日，本次评估基准日为 2015 年 12 月 31 日，两次评估折现率计算所选取的参数比较如下：

项目/参数	评估基准日 2014 年 7 月 31 日	评估基准日 2015 年 12 月 31 日
β_u	1.05	0.95
$E(R_m)-R_f$ (市场风险溢价)	6.29%	6.18%
$E(R_m)$ (市场预期收益率)	8.85%	8.45%
R_f	2.56%	2.27%
R_c (特有风险调整值)	4%	4%
K_e	13.15%	12.14%
$WACC=K_e*[E/(E+D)]+K_d*[D/(E+D)]$	13.15%	12.14%

本次标的公司评估选取的折现率略低于前次。主要原因是由于 β_u （剔除杠杆效应可比公司风险系数）和市场风险溢价的变化。

标的公司注册于开曼群岛，其业务经营在境外开展，游戏产品全部面向海外市场，而折现率需要反映海外市场区域的风险性与限制性，故各参数采用成熟市场（美国）参数。本次评估计算折现率时所选用的美国市场上部分可比公司风险系数略低于前次评估，且原可比公司完美世界及中国手游于本次评估基准日前退市，无法选取，故可比上市公司范围有所变化，因此本次评估中的可比公司 β_u 降低；同时，市场风险溢价略有下降；除此之外，标的公司特有风险调整值的计算和取值均与前次评估相同，最终计算得到的折现率有所不同，但计算过程准确，参数取值合理，两次评估选取折现率的差异存在合理性。

13.申请材料显示，本次交易收购点点开曼 100% 股权作价 69.39 亿元。请你

公司对比同行业可比交易作价情况，补充披露本次交易作价的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【答复】

【答复】

2015年起，截至评估基准日2015年12月31日，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	标的公司	交易基准日	标的公司100%股权价值	基准日标的公司净资产
完美环球(002624.SZ)	完美世界	2015/9/30	1,200,000.00	9,682.60
帝龙新材(002247.SZ)	美生元	2015/9/30	340,000.00	17,261.13
世纪游轮(002558.SZ)	巨人网络	2015/9/30	1,312,424.00	103,252.39
慈文传媒(002343.SZ)	赞成科技	2015/7/31	110,000.00	6,263.15
中南重工(002445.SZ)	值尚互动	2015/2/28	87,000.00	3,608.58
凯撒股份(002425.SZ)	天上友嘉	2015/5/31	121,500.00	6,132.89
恺英网络(002517.SZ)	恺英网络	2015/2/28	630,000.00	28,316.59
掌趣科技(300315.SZ)	天马时空(80%股权)	2015/5/31	334,700.00	9,975.27
掌趣科技(300315.SZ)	上游信息(30%股权)	2015/5/31	121,213.33	15,284.14

注：标的公司100%股权价值=标的资产的交易价格÷收购标的资产的股权比例

上述案例的利润承诺情况如下：

单位：万元

收购方	标的公司	承诺首年净利润	承诺第二年净利润	承诺第三年净利润
完美环球(002624.SZ)	完美世界	75,500.00	98,800.00	119,800.00
帝龙新材(002247.SZ)	美生元	18,000.00	32,000.00	46,800.00
世纪游轮(002558.SZ)	巨人网络	100,177.07	120,302.86	150,317.64
慈文传媒(002343.SZ)	赞成科技	8,000.00	11,000.00	13,000.00
中南重工(002445.SZ)	值尚互动	6,000.00	9,100.00	11,830.00
凯撒股份(002425.SZ)	天上友嘉	8,550.00	11,460.00	14,330.00
恺英网络(002517.SZ)	恺英网络	46,192.60	57,107.77	70,178.77
掌趣科技(300315.SZ)	天马时空(80%股权)	21,100.00	25,900.00	33,000.00

收购方	标的公司	承诺首年净利润	承诺第二年净利润	承诺第三年净利润
掌趣科技(300315.SZ)	上游信息(30%股权)	11,100.00	13,400.00	/

根据可比交易的标的资产估值及利润承诺情况,可比交易的市盈率及市净率如下:

收购方	标的公司	市盈率 1	市盈率 2	市盈率 3	市净率
完美环球(002624.SZ)	完美世界	15.89	12.15	10.02	123.93
帝龙新材(002247.SZ)	美生元	18.89	10.63	7.26	19.70
世纪游轮(002558.SZ)	巨人网络	13.10	10.91	8.73	12.71
慈文传媒(002343.SZ)	赞成科技	13.75	10.00	8.46	17.56
中南重工(002445.SZ)	值尚互动	14.50	9.56	7.35	24.11
凯撒股份(002425.SZ)	天上友嘉	14.21	10.60	8.48	19.81
恺英网络(002517.SZ)	恺英网络	13.64	11.03	8.98	22.25
掌趣科技(300315.SZ)	天马时空(80%股权)	15.86	12.92	10.14	33.55
掌趣科技(300315.SZ)	上游信息(30%股权)	10.92	9.05	/	7.93
平均		14.53	10.76	8.68	31.28
世纪华通	点点互动	13.41	9.87	8.35	12.81

注 1: 可比交易的标的资产: 市盈率 1=标的公司 100%股权价值÷承诺首年净利润; 市盈率 2=标的公司 100%股权价值÷承诺第二年净利润; 市盈率 3=标的公司 100%股权价值÷承诺第三年净利润; 市净率=标的公司 100%股权价值÷基准日标的公司的净资产

根据标的公司标的公司 100%股权估值和业绩承诺计算,点点互动在承诺期内三年动态市盈率分别为 13.41 倍、9.87 倍、8.35 倍,均低于行业平均水平。根据标的公司 100%股权估值和 2015 年 12 月 31 日净资产计算,点点开曼、点点北京及点点互动的市净率分别为 13.10 倍、5.10 倍及 12.81 倍,显著低于行业平均水平。本次交易与可比交易的交易作价具有合理性。

20.申请材料显示,收益法评估时预测点点开曼 2016 年的主营业务收入分别为 1.36 亿美元,其中页游将实现 0.25 亿美元,移动游戏将实现 1.11 亿美元,预计实现息前税后利润 0.76 亿美元。请你公司结合点点开曼截止目前的经营业绩、产品市场推广情况,补充披露 2016 年预测营业收入和净利润的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【答复】

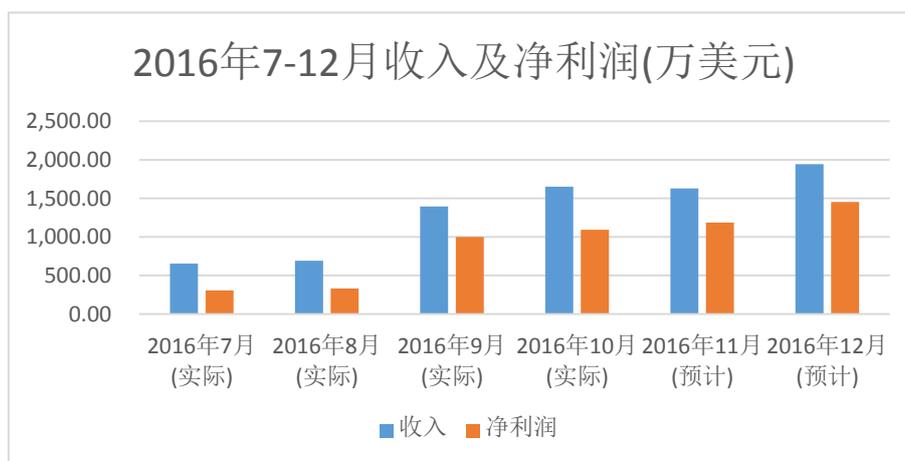
一、截至目前的经营业绩

根据天健出具的《审阅报告》，点点开曼 2016 年 1-10 月各款游戏累计实现收入 8,228.49 万美元，合计实现净利润 5,339.34 万美元，净利润折算为人民币为 35,393.94 万元。点点开曼 2016 年 1-10 月实现净利润占当年预测净利润的比例约为 71.79%。

点点北京 2016 年 1-10 月实现收入人民币 7,066.61 万元，合计实现净利润人民币 631.00 万元。点点北京 2016 年 1-10 月实现净利润占当年预测净利润的比例约为 85.04%

标的公司 2016 年 1-10 月合计实现净利润人民币 36,024.94 万元，占当年预测净利润的比例约为 71.99%。

点点互动在 2016 年下半年收入及净利润迅速增长，呈现良好的发展态势。具体如下图：



标的公司 9、10 月业绩已呈现出快速增长的态势，单月利润过千万美元，照此趋势，标的公司完成利润承诺具有可实现性。

二、主要经营数据

2016 年 1-10 月，点点开曼在线运营的主要游戏的收入规模如下：

单位：万美元

游戏名称	收入 (万美元)
Family Farm Seaside	2,259.20
Family Farm	1,584.16

游戏名称	收入（万美元）
King of Avalon	1,116.83
Royal Story	718.88
What a Farm	585.22
Happy Acres	401.73
Little Chef	400.89
Fruit Scoot	316.05
刀塔传奇	291.72
Texas Poker	257.36
乱斗西游	100.89
其他	195.56
收入合计	8,228.49

三、市场推广情况

2016年点点开曼针对行业发展趋势，积极布局，加大了对移动游戏的投入、积极布局中重度游戏和休闲精品游戏的研发，同时储备了丰富的适合海外发行的第三方优秀代理游戏。2016年，除纳入评估范围内的代理游戏，点点开曼又取得了《幸运捕鱼》、《龙之谷》的海外代理权。

同时，为了构建多层次的全球发行体系和更完善的生态系统，建立更多的战略合作伙伴关系，标的公司成功拓展了通过第三方公司代理发行自研游戏的业务。2016年3月，台湾 Gamemag Interactive Inc.公司购买了标的公司精品游戏《What a Farm》和《3-Match Puzzle Game》的部分区域版权，合同金额分别为375万美元以及225万美元。2016年9月，韩国 DODO NAIL 公司和香港 WINNING 公司购买了《What a Farm》的东南亚区（不含越南）和日本区版权，以及《Little Chef》亚洲区版权（不含中国大陆），合同金额分别为200万美元及400万美元。

四、2016年预测营业收入和利润的可实现性

（一）2016年预测净利润的可实现性

根据点点开曼2016年截至目前的实际经营状况，点点开曼对于各游戏的营业收入的预计如下：

单位：万美元

游戏名称	2016年 1-10月收入 (已审阅)	2016年 11-12月 预计收入	2016年 预计收入
	A	B	C=A+B
Family Farm Seaside	2,259.20	435.92	2,695.12
Family Farm	1,584.16	290.23	1,874.39
King of Avalon	1,116.83	1,894.61	3,011.44
Royal Story	718.88	140.24	859.12
What a Farm	585.22	0.03	585.25
Happy Acres	401.73	76.63	478.36
Little Chef	400.89	0.82	401.70
Fruit Scoot	316.05	-	316.05
刀塔传奇	291.72	28.99	320.71
Texas Poker	257.36	42.63	299.99
乱斗西游	100.89	7.16	108.04
Facebook 奖励收入	61.42	12.71	74.12
MT2	35.94	1.13	37.07
Barn Voyage	25.33	-	25.33
Warship	24.43	2.91	27.35
Boom Islands	16.39	3.87	20.25
Valiant Force	13.89	147.73	161.62
Galaxy Zero	8.04	2.32	10.36
花店	7.97	0.75	8.71
Light of Empire	2.16	0.20	2.36
Underground Guardians	-	1.04	1.04
Sandigma	-	-	-
Vegas	-	33.11	33.11
幸运捕鱼	-	193.40	193.40
预计收入合计	8,288.49	3,316.42	11,544.91

注：以上预计收入取自标的公司根据截至目前经营情况提供的最新规划数据。

点点开曼 2016 年 1-10 月游戏收入实际完成情况相比原盈利预测计划完成度稍低，主要是由于标的公司秉着精益求精的态度，希望推出的每款游戏都可以达到顶尖的标准，力求在每个细节做到最优，故有部分游戏延迟了商业化及全面推广的时间。但与此同时，标的公司对于游戏的加大投入及进一步优化使得部分游戏一经推出便引起了玩家的广泛关注，收入也远超之前的预期。

其中，点点开曼发行、运营的策略类游戏《King of Avalon》最近刚刚创造了中国游戏在海外游戏市场的最好成绩，在美国 iPhone、iPad 游戏类产品的双畅销榜排名均达到第一名。该游戏目前已经在海外市场全面上线，美国、日本、加

拿大等几个全球主要的移动游戏市场均表现出色，月流水收入目前已超过千万美元。与同类型产品对比，《King of Avalon》的活跃用户付费率处于较高的水平，对用户的吸引力更强。结合 ARPU 指标分析，可以看出《King of Avalon》的付费设计更侧重维护游戏平衡性，以长期付费为目的，有助于实现更长的生命周期。中国游戏工委的指定评测机构伽马数据（CNG）认为《King of Avalon》作为一款典型的策略类战争游戏，其未来的市场表现值得期待，产品流水将获得较快增长。《King of Avalon》于 2016 年 7 月上线，2016 年 8 月开始正式推广。截止到 2016 年 10 月 31 日，当月流水已达到了 1,233.90 万美元，自游戏上线以来 2016 年 7 月-2016 年 10 月的月流水增长率分别为 248%、123%、450%，2016 年 11 月及 12 月的预计流水分别为 1,244.72 万美元及 1,461.87 万美元，当年累计流水 4,294.20 万美元，累计收入 3,005.94 万美元，远超预期。

另一款代理发行的精品游戏《Valiant Force》于 2016 年 11 月 1 日正式在东南亚各国的 iOS 与 Google Play 正式上线，在尚未进行任何线上广告投放的情况下，《Valiant Force》上线首日便一举冲上了新加坡 Google Play 畅销榜排行的 20 位；截止到 2016 年 11 月 26 日，iOS 畅销排行榜达到了新加坡第四名，印尼第十名和泰国第九名的好成绩。《Valiant Force》的测试期数据表现也非常出色，2016 年 8 月-10 月流水增长率为 463% 及 77%，2016 年 11 月及 12 月的预计流水分别为 61.04 万美元及 150.00 万美元，当年累计流水预计可达 230.88 万美元，累计收入 161.62 万美元。考虑到该游戏计划于 2016 年 12 月开始大规模全球推广，届时该游戏有望获得良好的成绩，该预计可实现性强。

此外，点点开曼也获得了在规划之外的优质游戏的代理权，如：

点点开曼在 2016 年 8 月 20 日，获得了博弈类游戏《幸运捕鱼》除中国大陆以外的全球区域的代理权，点点开曼希望通过这款游戏进入庞大的博弈类游戏市场。之前点点互动代理运营的德州扑克游戏曾经在阿拉伯语地区位居扑克游戏的前三名，这款全球发行的博弈类游戏将会进入更大的市场。博弈类游戏是全球移动游戏收入榜排名前三的游戏类型，在亚洲和欧美有大量的忠实玩家。

目前这款捕鱼博弈类游戏已经在中国做到了 250 万美元的月流水收入，数据非常有竞争力，点点开曼计划在全球范围内进行推广上线，有希望成为博弈类游

戏领域的爆款游戏。参考《幸运捕鱼》的中国市场生命曲线,《幸运捕鱼》于 2016 年 11 月正式上线,预计流水 120.12 万美元,12 月流水预计 156.16 万美元,当年累计流水预计可达 276.28 万美元,累计收入 193.40 万美元,相比该游戏的中国市场流水,预测较为稳健,可实现性较强。

同时,为了构建多层次的全球发行体系和更完善的生态系统,建立更多的战略合作伙伴关系,标的公司成功拓展了通过第三方公司代理发行自研游戏的业务,该业务带来了标的公司新的利润增长点,为标的公司实现业绩提供了进一步保障。

点点北京根据点点开曼的经营策略和长期发展战略未其提供游戏研发服务,当点点开曼的保障业绩实现的情况下,双方的业务关系可以得以长久的保持,从而点点北京自身的利润也能够得到保证。

综上,根据 2016 年截至目前的实际经营状况,标的公司 2016 年 11-12 月收入及净利润预计如下:

项目	2016 年 1-10 月收入 (已审阅)	2016 年 11-12 月 预计收入	2016 年 预计收入	2016 年 1-10 月净利润 (已审阅)	2016 年 11-12 月 预计净利润	2016 年 预计净利润
点点开曼 (万美元)	8,228.49	3,316.42	11,544.91	5,339.34	2,607.95	7,947.29
点点开曼 (人民币万元)	54,545.84	21,984.24	76,530.08	35,393.94	17,287.83	52,681.77
点点北京 (人民币万元)	7,066.61	1,694.36	8,760.97	631.00	190.35	821.35
点点互动 (人民币万元)	61,612.45	23,678.60	85,291.05	36,024.94	17,478.18	53,503.12

注:人民币兑美元汇率采用 2016 年 1 月-2016 年 10 月的平均汇率 6.6289。

点点互动在 2016 年下半年收入及净利润迅速增长,呈现良好的发展态势。标的公司 2016 年预计可实现收入 12,866.55 万美元,在实现预计收入的情况下,2016 年净利润预计可达 8,071.19 万美元,折合人民币 53,503.12 万元,高于标的公司承诺净利润(人民币 51,751.00 万元),预测净利润实现的可能性较高。

21.申请材料显示,点点开曼游戏业务预测收入考虑了已上线产品、在研产品及企业未来规划产品。对于基准日已上线游戏产品的预测,主要根据历史运营数据及游戏生命周期对游戏剩余生命周期内的运营指标及充值流水进行趋势预

测；对于未来拟研发运营的游戏，依据企业的游戏研发计划，结合已运营游戏及市场同类游戏水平进行预测。请你公司：1) 以列表形式按游戏逐个披露预测期游戏的经营流水情况。2) 结合历史年度运营产品情况、新签运营产品情况等，补充披露点点开曼收益法评估中未来产品发展规划预测的合理性。3) 补充披露点点开曼未来年度主要游戏收入增长预测依据及合理性，与报告期游戏产品生命周期、主要游戏流水经营数据是否相符。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【答复】

一、以列表形式按游戏逐个披露预测期游戏的经营流水情况。

(一) 预测期各游戏的经营收入情况如下：

单位：万美元

游戏名称	2016年	2017年	2018年
Family Farm	1,537.04	839.52	-
Royal Story	510.83	140.43	-
Family Farm Seaside	2,285.52	1,211.77	-
Happy Acres	416.15	333.90	156.75
刀塔传奇	291.95	-	-
MT2	109.70	84.04	6.63
Fruit Scoot	1.65	1.02	0.37
乱斗西游	267.53	43.45	-
What a Farm-google	1,041.15	2,536.82	1,617.05
What a Farm-iOS	334.29	1,018.10	585.50
Warship	1,034.52	1,269.83	116.39
Fruit Scoot-mobile	511.94	511.94	511.94
Wartide	687.71	1,106.52	142.36
Vegas	379.57	3,012.71	3,944.65
帝国之光	573.09	922.10	118.63
Sandigma	573.09	922.10	118.63
Guardians Underground	466.81	982.45	164.57
Valiant Force	859.64	1,383.15	177.95
Boom Islands	841.63	1,383.15	177.95
New title in 2016	466.81	982.45	164.57
New title1 in 2017	-	336.49	2,172.52
New title2 in 2017	-	159.44	866.60
New title3 in 2017	-	149.48	812.44
New title4 in 2017	-	19.41	871.72

游戏名称	2016年	2017年	2018年
New title5 in 2017	-	140.38	1,810.20
New title6 in 2017	-	15.75	998.10
New title1 in 2018	-	-	1,448.20
New title2 in 2018	-	-	1,482.20
New title3 in 2018	-	-	800.22
New title4 in 2018	-	-	380.72
New title5 in 2018	-	-	858.58
New title6 in 2018	-	-	422.84
其他	452.30	80.20	49.08
游戏收入小计	13,642.91	19,586.58	20,977.39
版权金收入	600.00	-	-
合计	14,242.91	19,586.58	20,977.39

注 1：收入=流水*分成比例

注 2：上述数据取自评估报告

(二) 预测期各游戏的经营流水情况如下：

单位：万美元

游戏名称	2016年	2017年	2018年
Family Farm	2,704.33	1,524.38	-
Royal Story	837.24	236.52	-
Family Farm Seaside	3,265.03	1,731.11	-
Happy Acres	665.61	534.05	250.71
刀塔传奇	417.06	-	-
MT2	156.71	120.05	9.47
Fruit Scoot	2.59	1.61	0.59
乱斗西游	382.19	62.07	-
What a Farm	1,964.91	5,078.45	3,146.51
Warship	1,477.88	1,814.04	166.27
Fruit Scoot-mobile	731.35	731.35	731.35
Wartide	982.45	1,580.74	203.37
Vegas	542.25	4,303.88	5,635.22
帝国之光	818.71	1,317.28	169.48
Sandigma	818.71	1,317.28	169.48
Guardians Underground	666.86	1,403.50	235.10
Valiant Force	1,228.06	1,975.92	254.21
Boom Islands	1,228.06	1,975.92	254.21
New title in 2016	666.86	1,403.50	235.10
New title1 in 2017	-	480.71	3,103.59
New title2 in 2017	-	227.78	1,238.00
New title3 in 2017	-	213.54	1,160.63
New title4 in 2017	-	33.62	1,499.62

游戏名称	2016年	2017年	2018年
New title5 in 2017	-	200.54	2,586.00
New title6 in 2017	-	22.50	1,425.86
New title1 in 2018	-	-	2,093.29
New title2 in 2018	-	-	2,126.27
New title3 in 2018	-	-	1,143.17
New title4 in 2018	-	-	654.96
New title5 in 2018	-	-	1,245.35
New title6 in 2018	-	-	604.06

注：上述数据取自评估报告

（三）评估基准日已上线运营的游戏经营流水情况及主要指标

对于基准日已上线游戏产品的预测，主要根据历史运营数据及游戏生命周期对游戏剩余生命周期内的运营指标及充值流水进行趋势预测，业务流水预测主要包括月活跃用户、付费用户数、ARPPU值等。

游戏	项目	2016年	2017年	2018年
Family Farm	累计注册用户	45,898,322	48,523,922	-
	年新增注册	2,996,743	2,625,600	-
	月均活跃用户数	1,387,793	954,754	-
	月均付费用户数	52,681	28,747	-
	付费比例	3.80%	3.01%	-
	月均ARPPU（美元）	38	38	-
	充值流水（美元）	27,043,315	15,243,826	-
Royal Story	累计注册用户	28,182,740	29,166,970	-
	年新增注册	1,258,092	984,231	-
	月均活跃用户数	695,231	276,283	-
	月均付费用户数	20,290	7,024	-
	付费比例	2.92%	2.54%	-
	月均ARPPU（美元）	32	25	-
	充值流水（美元）	8,372,394	2,365,203	-
Family Farm Seaside	累计注册用户	57,116,949	67,681,985	-
	年新增注册	15,489,139	10,565,036	-
	月均活跃用户数	3,153,323	2,053,994	-
	月均付费用户数	121,717	72,010	-
	付费比例	3.86%	3.51%	-
	月均ARPPU（美元）	22	20	-
	充值流水（美元）	32,570,035	17,311,058	-
Happy Acres	累计注册用户	8,836,718	10,019,230	10,949,691
	年新增注册	1,266,931	1,182,512	930,461
	月均活跃用户数	705,993	650,792	381,591

游戏	项目	2016年	2017年	2018年
	月均付费用户数	22,648	20,440	10772
	付费比例	3.21%	3.14%	2.82%
	月均ARPPU(美元)	24	22	19
	充值流水(美元)	6,656,093	5,340,482	2,507,116
MT2	累计注册用户	814,108	918,308	926,808
	年新增注册	97,321	104,200	8,500
	月均活跃用户数	16,564	16,133	8,862
	月均付费用户数	1,460	1,254	640
	付费比例	8.81%	7.77%	7.22%
	月均ARPPU(美元)	89	79	74
	充值流水(美元)	1,567,082	1,200,515	94,744
刀塔传奇	累计注册用户	3,086,492	-	-
	年新增注册	277,251	-	-
	月均活跃用户数	128,031	-	-
	月均付费用户数	13,563	-	-
	付费比例	10.59%	-	-
	月均ARPPU(美元)	44	-	-
	充值流水(美元)	4,170,643	-	-
乱斗西游	累计注册用户	1,028,174	1,100,041	-
	年新增注册	419,535	71,867	-
	月均活跃用户数	123,945	81,327	-
	月均付费用户数	5,700	3,117	-
	付费比例	4.60%	3.83%	-
	月均ARPPU(美元)	56	49	-
	充值流水(美元)	3,821,924	620,663	-
Fruit Scoot	累计注册用户	683,623	843,906	909,020
	年新增注册	166,981	160,282	65,115
	月均活跃用户数	31,442	24,496	21,369
	月均付费用户数	191	150	131
	付费比例	0.61%	0.61%	0.61%
	月均ARPPU(美元)	11	9	7
	充值流水(美元)	25,932	16,098	5,876
What a Farm-Google Play	累计注册用户	4,387,670	11,724,390	18,474,463
	年新增注册	4,323,603	7,336,720	6,750,073
	月均活跃用户数	782,096	1,745,796	1,307,288
	月均付费用户数	36,572	80,735	61,218
	付费比例	4.68%	4.62%	4.68%
	月均ARPPU(美元)	27	37	31
	充值流水(美元)	14,873,609	36,240,310	23,100,749

(四) 评估基准日未来拟研发运营的游戏模型经营流水情况及主要指标

根据标的公司未来年度游戏产品规划，确定游戏产品数量及类型，以历史年度游戏产品或同行业类似产品运营数据为依据设定游戏数据模型，根据生命周期建立不同类型游戏数据模型，在模型基础上对各类型游戏产品进行分析，确定预测的各款产品流水的运营参数。

模型	项目	第一年	第二年	第三年
休闲类自研手游	累计注册用户	13,190,618	32,424,265	47,715,632
	年新增注册	13,190,618	19,233,648	13,688,563
	月均活跃用户数	1,757,578	3,020,454	2,525,569
	月均付费用户数	66,768	124,289	98,431
	付费比例	3.80%	4.11%	3.90%
	月均 ARPPU (美元)	16	26	25
	充值流水 (美元)	13,955,294	38,537,332	26,069,036
中重度战略类自研手游	累计注册用户	14,317,629	30,648,792	-
	年新增注册	14,317,629	16,331,163	-
	月均活跃用户数	1,372,236	1,635,912	-
	月均付费用户数	54,787	60,349	-
	付费比例	3.99%	3.69%	-
	月均 ARPPU (美元)	24	28	-
	充值流水 (美元)	17,071,256	20,403,431	-
手游代理	累计注册用户	2,792,120	5,217,921	-
	年新增注册	2,792,120	2,425,801	-
	月均活跃用户数	375,594	363,285	-
	月均付费用户数	24,845	16,310	-
	付费比例	6.61%	4.49%	-
	月均 ARPPU (美元)	47	44	-
	充值流水 (美元)	14,175,106	8,879,520	-

二、结合历史年度运营产品情况、新签运营产品情况等，补充披露点点开曼收益法评估中未来产品发展规划预测的合理性

(一) 历史年度运营产品情况

单位：万美元

游戏名称收入	2014 年	2015 年
Family Farm	3,004.70	1,928.46
Royal Story	1,419.11	1,091.20
Family Farm Seaside	1,973.50	2,610.73
Happy Acres	218.92	513.23
Barn Voyage	39.35	26.69
刀塔传奇	291.85	914.94
MT2	-	158.02

Fruit Scoot	-	3.69
乱斗西游	-	84.19
What a Farm	-	2.02
其他	341.60	539.09
Facebook Rewards	99.42	84.39
合计	7,388.45	7,956.63
增长率		8%

《Family Farm》作为标的公司最早的主打网页游戏产品，于 2011 年正式推出，至今已运营超过五年时间。在全球网页游戏发展平稳时期，《Family Farm》作为 Facebook 社交平台中极具代表性的产品之一，上线至今依然保持月流水 400 万美元的骄人业绩。

《Royal Story》是标的公司 2013 年初推出的首款模拟探险类社交游戏。RS 的游戏类型属于 RPG+农场的混合类型游戏，是标的公司结合社交模拟题材优势（包括忠实玩家群体、领先的技术团队），在角色扮演类游戏领域内的尝试，其总收入水平在 Facebook 收入榜上排名不断上升。现阶段，标的公司尚未针对改款游戏投入大量广告宣传费，主要是通过合作平台因对标的公司品牌和市场业绩的信任而进行的免费推广。

《Family Farm Seaside》是标的公司第一款手机游戏，上线四年依然能保持月流水 300 万美元左右的成绩，在更新较快的手游市场中能够保持 10 个月以上的生命稳定期。《Family Farm Seaside》上线后不断更新，从美术设计、核心玩法上吸引玩家。随着后期标的公司对手游宣传力度的增加以及页游、手游并进的业务导向，未来该款游戏在其经济寿命内将维持平稳状态。

《刀塔传奇》是国内一款现象级移动游戏产品，由点点开曼获得在东南亚的独家代理权，《刀塔传奇》东南亚版本于 2014 年 8 月 8 日在新加坡、泰国、马来西亚、文莱等 8 个国家上线，并 8 个地区均曾取得过游戏畅销榜的前五名。在泰国，新加坡，马来西亚的畅销榜排名依然在前十。代理的区域包括整个东南亚除越南。《刀塔传奇》现处于生命周期的成熟期，未来会尽量维持和继续渗透现有的区域。截至评估基准日，《刀塔传奇》在东南亚地区累计注册用户超过 270 万。

（二）新签运营产品情况

2016 年标的公司取得了多款游戏公司的代理合同，如《Warship》、《Wartide》、

《帝国之光》、《Valiant Force》、《Boom Island》、《Sandigma》、《Guardians Underground》、《King of Avalon》均已签订了代理合同，此外，标的公司近期也签订了《幸运捕鱼》、《龙之谷》的代理协议。

其中，点点互动发行、运营的策略类游戏《King of Avalon》最近刚刚创造了中国游戏在海外游戏市场的最好成绩，在美国 iPhone、iPad 游戏类产品的双畅销榜排名均达到第一名。该游戏目前已经在海外市场全面上线，美国、日本、加拿大等几个全球主要的移动游戏市场均表现出色，月流水收入目前已超过千万美元。与同类型产品对比，《King of Avalon》的活跃用户付费率处于较高的水平，对用户的吸引力更强。结合 ARPU 指标分析，可以看出《King of Avalon》的付费设计更侧重维护游戏平衡性，以长期付费为目的，有助于实现更长的生命周期。中国游戏工委的指定评测机构伽马数据（CNG）认为《King of Avalon》作为一款典型的策略类战争游戏，其未来的市场表现值得期待，产品流水将获得较快增长。《King of Avalon》于 2016 年 7 月上线，2016 年 8 月开始正式推广。截止到 2016 年 10 月 31 日，当月流水已达到了 1,233.90 万美元，自游戏上线以来 2016 年 7 月-2016 年 10 月的月流水增长率分别为 248%、123%、450%，2016 年 11 月及 12 月的预计流水分别为 1,244.72 万美元及 1,461.87 万美元，当年累计流水 4,294.20 万美元，累计收入 3,005.94 万美元，远超预期。

另一款代理发行的精品游戏《Valiant Force》于 2016 年 11 月 1 日正式在东南亚各国的 iOS 与 Google Play 正式上线，在尚未进行任何线上广告投放的情况下，《Valiant Force》上线首日便一举冲上了新加坡 Google Play 畅销榜排行的 20 位；截止到 2016 年 11 月 26 日，iOS 畅销排行榜达到了新加坡第四名，印尼第十名和泰国第九名的好成绩。《Valiant Force》的测试期数据表现也非常出色，2016 年 8 月-10 月流水增长率为 463% 及 77%，2016 年 11 月及 12 月的预计流水分别为 61.04 万美元及 150.00 万美元，当年累计流水预计可达 230.88 万美元，累计收入 161.62 万美元。考虑到标的公司计划 2016 年 12 月开始大规模全球推广，届时该款游戏有望获得良好的表现，故该预计可实现性强。

此外，标的公司也获得了在规划之外的优质游戏的代理权，如：

点点开曼在 2016 年 8 月 20 日，获得了博弈类游戏《幸运捕鱼》除中国大陆

以外的全球区域的代理权，标的公司希望通过这款游戏进入庞大的博弈类游戏市场。之前标的公司代理运营的德州扑克游戏曾经在阿拉伯语地区位居扑克游戏的前三名，这款全球发行的博弈类游戏将会进入更大的市场。博弈类游戏是全球移动游戏收入榜排名前三的游戏类型，在亚洲和欧美有大量的忠实玩家。

目前这款捕鱼博弈类游戏已经在中国做到了 250 万美元的月流水收入，数据非常有竞争力，标的公司计划在全球范围内进行推广上线，有希望成为博弈类游戏领域的爆款游戏。参考《幸运捕鱼》的中国市场生命曲线，《幸运捕鱼》于 2016 年 11 月正式上线，预计流水 120.12 万美元，12 月流水预计 156.16 万美元，当年累计流水预计可达 276.28 万美元，累计收入 193.40 万美元，相比该游戏的中国市场流水，预测较为稳健，可实现性较强。

另一款 2017 年将要上线的代理游戏是改编自著名 PC 端游《龙之谷》的手游版，《龙之谷》PC 端游原是由韩国网游公司 Eyedentity Games 在 2009 年开发的一款 3D 大型多人在线角色扮演游戏，该 PC 端游曾在日本、台湾、东南亚地区取得过排名第一的好成绩，上线当年全球收入超过 2 亿美元，截止目前，6 年总收入已超过 8 亿美元。《龙之谷》手游版在中国大陆地区的独家代理为腾讯，腾讯预计该游戏月收入至少在 1 亿元人民币以上；点点开曼已签署了《龙之谷》手游版的海外地区独家代理权协议，合同期三年。基于《龙之谷》IP 在全球各地有巨大的号召力，该游戏预计 2017 年、2018 年会为标的公司带来数千万美元的利润。

三、补充披露点点开曼未来年度主要游戏收入增长预测依据及合理性，与报告期游戏产品生命周期、主要游戏流水经营数据是否相符

点点开曼对于目前正在运营的游戏，通过不断补充、更新游戏版本、创造新的玩法、设定新的游戏模式来保持游戏的吸引力和生命力。另一方面，点点开曼的研发中心-点点北京不断加强研发储备，保证新游戏产品推出节奏，点点开曼目前已有多款在研游戏、已签署合同的代理游戏及多款新游戏的研发计划，游戏布局主要侧重于自研移动网络游和代理移动网络游戏，积极开发及代理精品移动网络游戏，形成产品数量化，完成产品多元化，提高市场占有率，保证业绩持续稳步增长。

本次评估纳入点点开曼未来年度预测范围的游戏如下：

游戏名称	上线时间	类别	预测思路
Family Farm	2011/01	休闲类自研页游	趋势预测
Royal Story	2013/01	休闲类自研页游	趋势预测
Family Farm Seaside	2013/02	休闲类自研手游	趋势预测
Happy Acres	2014/06	休闲类自研页游	趋势预测
刀塔传奇	2014/09	手游代理	趋势预测
MT2	2015/04	手游代理	趋势预测
Fruit Scoot	2015/08	休闲类自研页游	趋势预测
乱斗西游	2015/08	手游代理	趋势预测
What a Farm	2016/04	休闲类自研手游	模型预测
Warship	2016/04	手游代理	模型预测
Fruit Scoot-mobile	2016/04	休闲类自研手游	模型预测
Wartide	2016/05	手游代理	模型预测
Vegas	2016/07	休闲类自研手游	模型预测
帝国之光	2016/05	手游代理	模型预测
Valiant Force	2016/05	手游代理	模型预测
Boom Islands	2016/05	手游代理	模型预测
King of Avalon	2016/06	手游代理	模型预测
Sandigma	2016/05	手游代理	模型预测
Guardians Underground	2016/06	手游代理	模型预测
New title1 in 2017	2017/06	休闲类自研手游	模型预测
New title2 in 2017	2017/09	手游代理	模型预测
New title3 in 2017	2017/09	手游代理	模型预测
New title4 in 2017	2017/12	手游代理	模型预测
New title5 in 2017	2017/09	休闲类自研手游	模型预测
New title6 in 2017	2017/12	中重度战略类自研手游	模型预测
New title1 in 2018	2018/01	休闲类自研手游	模型预测
New title2 in 2018	2018/01	手游代理	模型预测
New title3 in 2018	2018/03	手游代理	模型预测
New title4 in 2018	2018/05	手游代理	模型预测
New title5 in 2018	2018/03	中重度战略类自研手游	模型预测
New title6 in 2018	2018/05	中重度战略类自研手游	模型预测

（一）点点开曼未来年度收入预测依据

根据标的公司的发展规划，点点开曼每年都将推出多款产品，未来销售收入预测正是基于目前运营产品及新开发产品推广计划，即根据未来年度每年上线运营产品、参考已上线产品运营指标的变化趋势，分别计算确定未来年度各种运营产品的单品运营收入，然后汇总得出全部产品的运营收入。

本次收益预测考虑了已上线产品、在研产品及标的公司未来规划产品。对于未来上线新产品，通过对管理层访谈了解，并对历史年度游戏研发成功情况和行业发展趋势的分析，从谨慎的角度考虑未来游戏研发的成功情况。同时，未来发展需要的研发人员、研发实力而带来的研发投入的增加，在一定程度上保证了未来开发游戏数量的增长和研发成功并上线游戏数量的增长。因此将未来已开发及未来拟开发游戏产品纳入收益预测具有合理性。

由于游戏受生命周期的限制，不可能永续为企业带来收入；为保证收入的可持续性，根据标的公司的发展规划，每年推出数款新游戏，因此，未来销售收入预测基于目前运营产品及新产品开发计划，即根据未来年度每年上线运营产品，参考已上线产品运营指标的变化趋势，分别计算确定未来年度不同运营产品的分成收入，然后汇总得出全部产品的运营收入。具体预测思路如下：

1、对于基准日已上线游戏产品的预测，主要根据历史运营数据及游戏生命周期对游戏剩余生命周期内的运营指标及充值流水进行趋势预测，业务流水预测主要包括月活跃用户、付费用户数、ARPPU 值等。

2、对于未来拟研发运营的游戏，依据标的公司的游戏研发计划，结合已运营游戏及市场同类游戏水平进行预测。首先，根据标的公司未来年度游戏产品规划，确定游戏产品数量及类型，以历史年度游戏产品或同行业类似产品运营数据为依据设定游戏数据模型，根据生命周期建立不同类型游戏数据模型，在模型基础上对各类型游戏产品进行分析，确定预测的各款产品流水的运营参数。其次，根据标的公司未来年度游戏产品规划，确定各类游戏产品的上线数量，并根据历史经验确定上线游戏的定位及级别，之后根据产品级别确定适用的收入预测模型，根据模型形成预测期收入。

(1) 休闲类自研手游模型：主要参考标的公司历史休闲类自研手游《Family Farm Seaside》作为模型依据，主要因为《Family Farm Seaside》是标的公司的第一款手机游戏产品，从游戏玩法、运营方法和游戏周期看，《Family Farm Seaside》都是标的公司在过去两年里最具代表性的作品。现阶段的休闲类自研手游团队都是由《Family Farm Seaside》主要成员打造的，该团队经过几年来的磨练，已经在业内休闲类游戏领域具有比较高的水准，故《Family Farm Seaside》具有很强的参考性。

(2) 手游代理模型：主要参考标的公司历史代理手游《刀塔传奇》，首先《刀塔传奇》是一款中重度游戏，未来标的公司代理的大多数游戏都是中重度类型的游戏，品类其实与《刀塔传奇》的生命周期曲线是比较类似的，同时代理游戏的生命周期受合同的限制，不能为标的公司带来像自研类手游一样长期稳定的收入。另外，未来代理游戏筛选要求更加严格，标的公司会吸取这两年代理游戏的经验，团队经过这几款代理游戏的历练，无论是在与 CP 方的配合还是游戏推广等方面都日渐成熟，所以选用《刀塔传奇》作为代理手游模型是合适的。

(3) 中重度战略类自研手游模型：由于开发理念的原因，原先开发者们在手机上开发的游戏主要是卡牌或休闲类游戏。轻度手游的可代替性强，生命周期很短，但是随着智能终端的软硬件配置提升、支付环境改善、平均售价下调，以及移动用户越来越倾向媲美端游的手游体验，更多开发商将策略目标定位在中重度游戏上。受此影响，整个移动游戏行业的门槛将不断被抬高，并可能成为下一个竞争高地。标的公司计划推出的中重度战略类自研手游也是顺应时代趋势。本次评估选用的中重度战略类自研手游模型主要同时参考了行业此类游戏的生命周期特征及标的公司自有的自研游戏的生命周期特征。

3、具体到某一款游戏而言，首先预测单款游戏的生命周期，然后根据公式：
月游戏流水=月付费用户×ARPPU 值计算出每月的流水，汇总得出年度游戏总流水。其中：月付费用户=月活跃登陆用户×付费率

- ARPPU 值

对 ARPPU 的预测会结合未来年度游戏行业竞争形势，历史期值，同时根据每款游戏的市场状况、目标发行区域、研发商开发团队的配置及经验、同类游戏的平均 ARPPU 值等因素，对不同游戏的 ARPPU 值进行预测。

- 生命周期

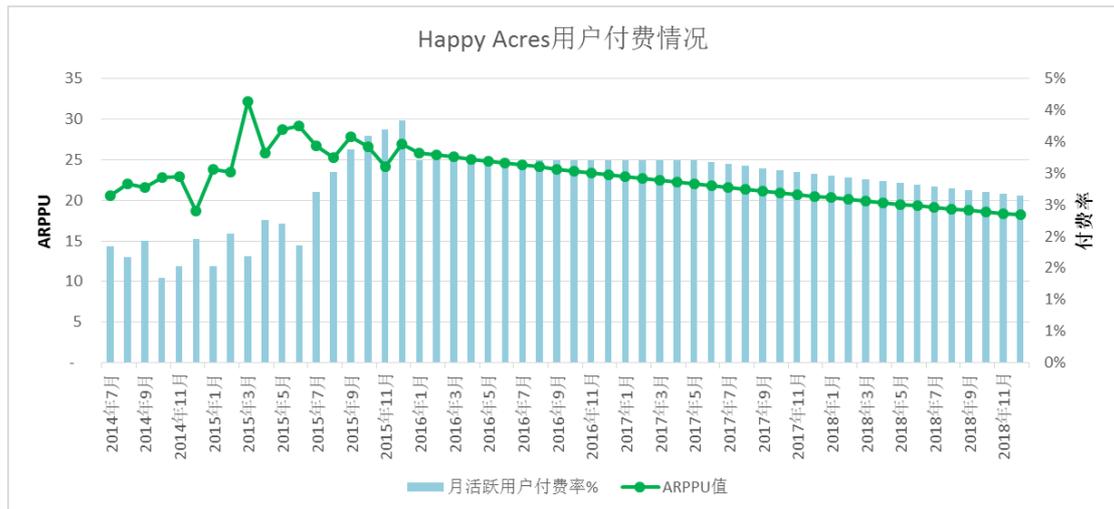
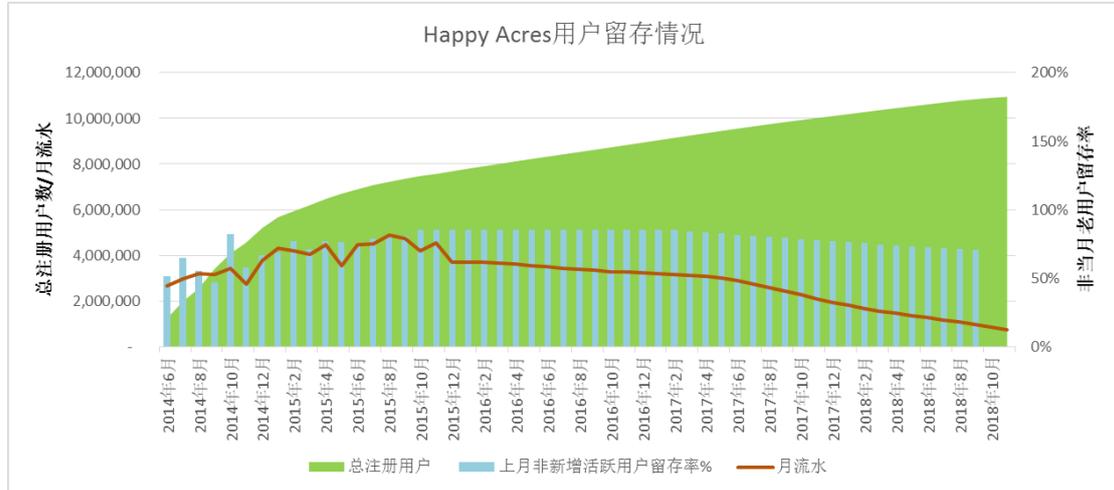
由于游戏产品具有生命周期的特性，整个生命周期经过初始期、成长期、成熟期、衰退期四个阶段。本次预测结合目标市场情况及点点开曼的具体运营能力，对各款游戏的生命周期进行了预测，基本预测自研的社交类移动网络游戏为 3 年，自研其他类游戏以及代理移动网络游戏为 2 年，个别重点游戏的生命周期略有延长。

具体案例分析如下：

1. 趋势预测

对于基准日已上线游戏产品的趋势预测，以《Happy Acres》为例分析如下：

《Happy Acres》（简称“HA”）历史与未来预测曲线如下：



《Happy Acres》历史游戏收入及预测游戏收入如下：

单位：万美元

游戏名称	历史收入		预测收入		
	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
Hayppy Acres	219.07	509.91	416.15	333.90	156.75

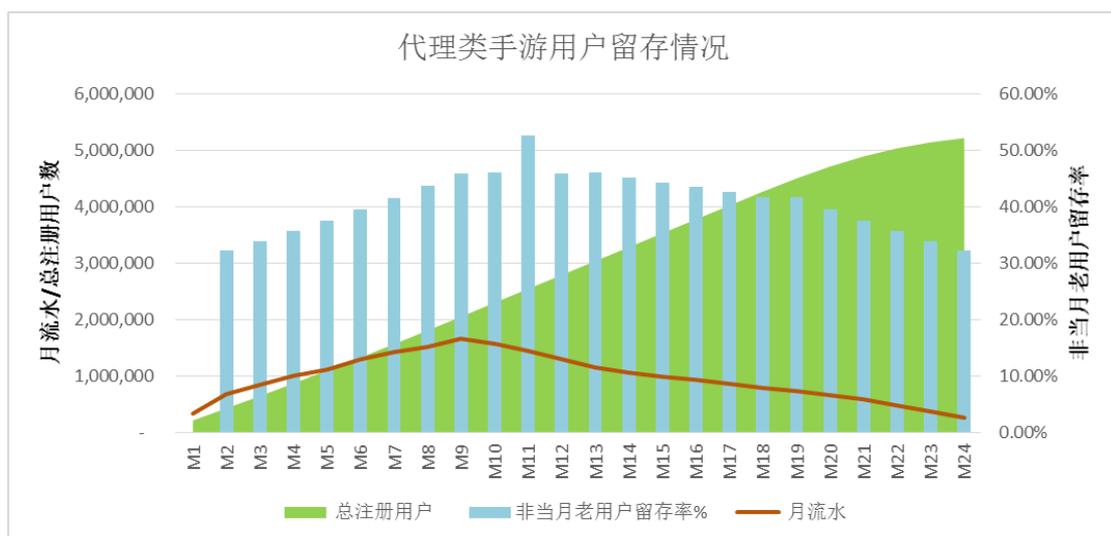
《Happy Acres》历史年度非当月老用户留存率在 47%-81% 范围内不断波动，付费率在 2%-4% 的范围内不断波动，ARPPU 以一个波动增长的方式 19 美金增长到 29 美金。未来的预测以历史年度数据为参考，选取一个稳定平均的历史数据作为预测的依据，标的公司未来预测的各参数均在历史范围内。截止到基准日，《Happy Acres》已上线了 35 个月，标的公司预期 HA 的生命周期约 5 年，《Happy Acres》已经达到了成熟期未来会缓慢进入衰退期，预计会在 2018 年年底下线。对比历史年度，标的公司的预测较为保守且合理。

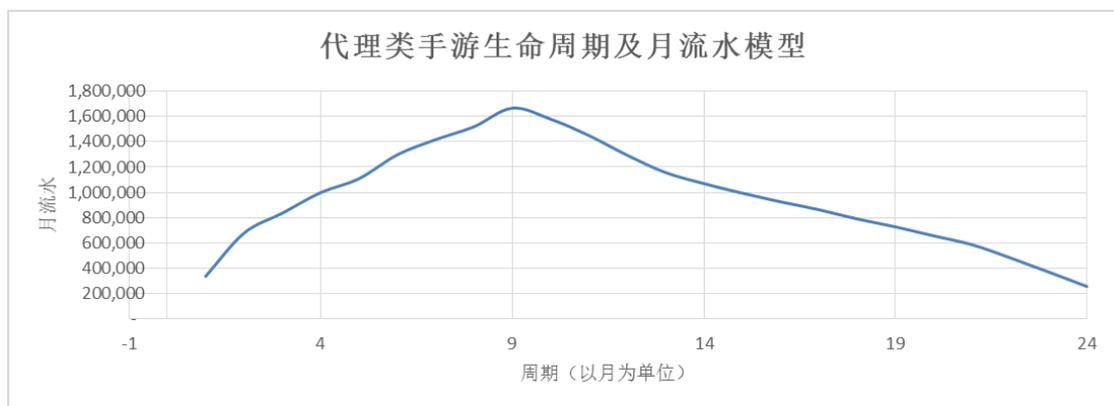
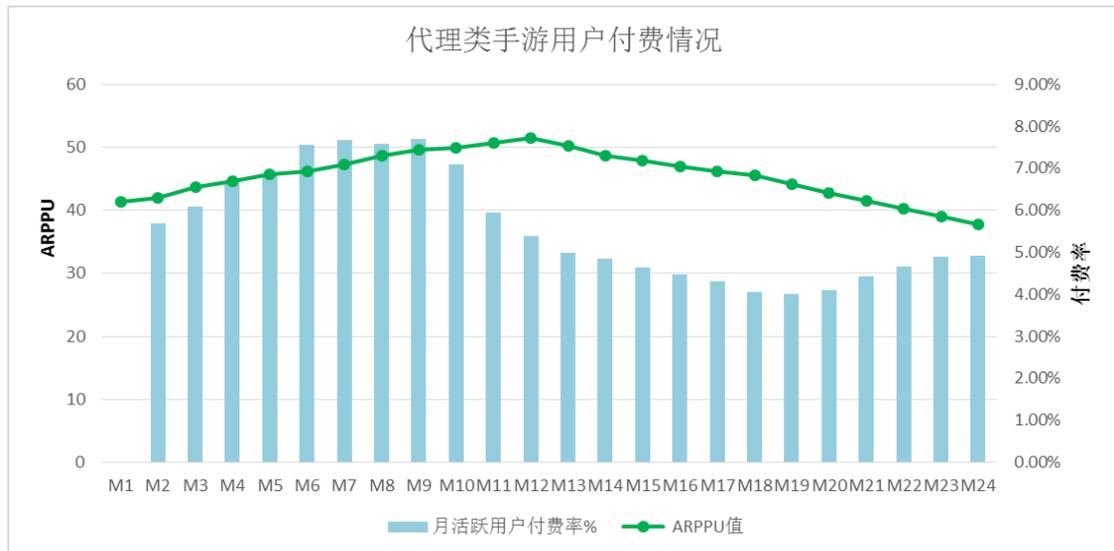
经访谈，市场上同类型的游戏有《Hay Day》、《Simcity》，相比这几款休闲类游戏，《Happy Acres》预测期的平均流水分别占这几款游戏自全面上线到 2016 年 3 月平均流水的 3%、9%。故相比市场同类型游戏，标的公司的流水预测在合理的范围内。

2. 模型预测

对于未来拟研发运营的游戏采用模型预测，以代理游戏《King of Avalon》为例分析如下：

代理游戏《King of Avalon》，参考模型为代理游戏模型，预测曲线如下：





手游代理模型流水预测如下：

单位：万美元

模型	第一年	第二年
手游代理	1,417.51	887.95

手游代理模型与报告期主要游戏流水经营数据的比较分析

(1) 对比历史年度的《刀塔传奇》流水，标的公司预测的手游代理模型的月流水基本均小于《刀塔传奇》的月流水，手游代理完整生命周期的总流水比《刀塔传奇》24个月内总流水小约150万美元。故参考标的公司历史经营数据，手游代理模型流水的预测在合理的范围内。

(2) 经访谈，市场上同类型的游戏有《COK》、《Summoners》、《七骑士》、《刀塔传奇中国》等，相比这几款中重度战略类游戏，标的公司预测模型的平均流水分别占这三款游戏自全面上线到2016年4月平均月流水的6%、7%、25%、

36%，具体数据详见后页。故参考市场同类型游戏，手游代理模型流水的预测在合理的范围内。

与报告期游戏产品生命周期的比较分析

手游代理模型的完整生命周期为 24 个月，其中观察期 2 个月，成长期 7 个月，成熟期 9 个月，衰退期 6 个月。游戏模型参照历史代理游戏及行业平均水平，第 9 个月达到峰值，成熟期流水平稳缓慢下降，衰退期下降趋势较快。

(1) 历史年度，手游代理的合同期如下：《刀塔传奇》--2 年，《乱斗西游》--2 年，《我叫 MT2》--3 年，故参考标的公司历史代理游戏，对于手游代理模型的生命周期预测在合理的范围内。

(2) 对比同类型对标游戏，截止到 2016 年 3 月，七骑士已运行了 25 个月且流水仍呈现上升趋势，《Summoners》已运行了 22 个月且流水仍在攀升，《COK》也运行了 17 个月且流水仍在上升。故参考市场同类型游戏，对于手游代理模型的生命周期预测在合理的范围内。

点点开曼未来年度主要游戏收入增长预测依据充分合理，与报告期游戏产品生命周期、主要游戏流水经营数据是相符的，同时与行业中对标游戏流水相比，预测也较为稳健。

22.申请材料显示，点点开曼未来将逐渐由仅提供自研游戏向“自研+代理”的综合游戏服务商转变。收益法评估时 2016 年-2020 年的预测毛利率分别为 64.11%，65.24%，71.6%，70.21%，68.73%，2014 年、2015 年代理游戏的毛利率分别为 45.84%、47.63%。请你公司结合未来预测主营业务收入的构成、报告期代理和自研游戏的毛利率情况等，补充披露 2016 年及以后年度预测毛利率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【答复】

预测期内，点点开曼的业务构成及综合业务毛利率情况如下：

项目	历史期		预测期				
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
自研游戏收入占比	91.37%	79.88%	51.44%	51.56%	69.25%	69.25%	69.25%

项目	历史期		预测期				
	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
代理游戏收入占比	8.63%	19.65%	48.02%	48.26%	30.73%	30.73%	30.73%
其他收入占比	0.00%	0.47%	0.53%	0.18%	0.02%	0.02%	0.02%
小计	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
综合业务毛利率	74.49%	70.62%	65.62%	65.24%	71.60%	70.21%	68.73%

如上表，预测年度的综合业务毛利率总体低于历史年度综合业务毛利率，2018年回升，分三个阶段分析如下：

1、2016-2017年较2015年的综合业务毛利率低，原因主要为：根据标的公司在基准日2015年12月31日的规划，在2016年5月以后将集中上线8款代理游戏，均已签订了代理合同。代理游戏的生命周期为2年，故对2016及2017年的收入结构产生影响，同时根据标的公司提供的游戏规划，2017年将上线3款代理游戏，故2016年及2017年的代理游戏收入占比分别增加到51.44%和51.56%，综合业务毛利率降至65.62%和65.24%；

2、2018年较2017年的综合业务毛利率高，原因主要为自研游戏收入占比提高；同时，2018年较2015年的综合业务毛利率略高，原因主要为：由于外包研发成本是根据与点点北京的协议规定支付点点北京相应的研发运营服务费用。不与主营业务收入成线性关系。所以随着点点开曼收入的增长，规模经济得以体现；

3、2018-2020年，综合业务毛利率略呈下降趋势，原因主要为：点点开曼的收入结构和规模趋于稳定，增长率放缓，与此同时，其最重要的成本之一人工成本仍保持增长，且增速高于收入增长速度，故毛利率降低。

总体来说，点点开曼的主营业务成本既随收入规模增长而摊薄，又受到收入结构的影响，共同导致点点开曼的毛利率波动。

本次评估对于毛利率预测的具体分析如下：

① 主营业务成本的预测思路

标的公司主要运营成本包括服务器租赁费、外包研发成本以及代理游戏的分成支出。

A.服务器租赁费

标的公司在每款游戏运行初期要投入大批资金，租用服务器以保证网络在线多人互动游戏。因此，在游戏上线初期充值收入还处于成长阶段，该成本占收入比较大；随着收入规模的增长，后续的服务器投入占收入比降低。

标的公司成立初期，由于采用外购后台代码，代码较为冗长、占用空间大、运行效率低，同时前期游戏的运营和后台数据管理缺乏经验导致服务器成本偏高；随着对新游戏台代码的修改，后台代码得以优化、大幅降低，后继游戏服务器成本将在技术完善水平上调整并继续改良；同时，供应商的服务器价格也是持续降低的，故服务器成本未来能够有效控制。

预测期服务器租赁成本占收入比例如下：

单位：美元

项目/年度	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
服务器租赁成本	5,997,926	4,059,393	7,568,200	9,976,200	9,645,700	10,128,000	10,634,400
占收入比	8.12%	5.10%	5.31%	5.09%	4.60%	4.64%	4.69%

B.外包研发成本

点点开曼拥有其所运营游戏的知识产权，并负责游戏的立项、决策及发行工作，上线前的研发工作由点点北京提供，而后期后台服务、产品更新则由点点北京及点点互动（美国）共同提供技术支持，点点开曼通过协议规定支付点点北京及点点互动（美国）相应的研发运营服务费用。

由于本次评估采用点点开曼及其全资子公司点点互动（美国）合并口径下测算，外包研发成本通过点点北京直接或间接成本费用加成 11% 预测。

预测期外包研发成本占收入比例如下：

单位：美元

项目/年度	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
外包研发成本	9,813,535	11,628,977	13,186,100	17,320,200	20,520,700	24,319,300	28,824,900
占收入比	13.28%	14.62%	9.26%	8.84%	9.78%	11.15%	12.70%

由于外包研发成本是根据与点点北京的协议规定支付点点北京相应的研发运营服务费用。不与主营业务收入成线性关系。

2015 年标的公司就一直有储备的研发等人员，人才储备充裕；同时，2016 年预计上线的游戏，代理游戏的比重相比 2015 年代理游戏比例上升较为明显。代理游戏对于研发人员的需求比较小，所以 2016 年研发成本占比降低；另一方面，随着点点开曼收入的增长，规模经济得以体现。

C.收入分成支出

标的公司除自研游戏运营业务外，还代理多款国内外畅销游戏的海外发行，如《刀塔传奇》、《我叫 MT2》、《乱斗西游》等。根据与游戏开发者签订的代理发行服务条款，标的公司支付给游戏开发者的部分收入是代理游戏运营产生的成本。

预测期收入分成支出占收入比例如下：

单位：美元

项目/年度	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
收入分成支出	2,830,592	6,622,226	26,161,800	38,381,600	27,220,200	28,581,200	30,010,300
占收入比	3.83%	8.32%	18.37%	19.60%	12.98%	13.10%	13.23%

D.版权金摊销

版权金折旧摊销为代理游戏的版权金摊销，按照标的公司未来上线的代理游戏数量及规划，在现有代理游戏版权金的基础上考虑后续新增代理有限版权金，测算出预测期内折旧摊销数额：

预测期版权金摊销占收入比例如下：

单位：美元

项目/年度	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
版权金摊销	208,333	1,050,000	2,045,385	2,406,667	2,199,615	1,960,000	1,470,000
占收入比	0.28%	1.32%	1.44%	1.23%	1.05%	0.90%	0.65%

主要营业成本预测如下：

单位：美元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
主要营业成本	18,850,386	23,360,596	48,961,485	68,084,667	59,586,215	64,988,500	70,939,600
占收入比	25.51%	29.36%	34.38%	34.76%	28.40%	29.79%	31.27%
综合业务毛利率	74.49%	70.64%	65.62%	65.24%	71.60%	70.21%	68.73%

② 历史年度与预测年度综合业务毛利率的对比

报告期内，点点开曼综合业务毛利率按业务构成划分情况如下：

项目	平均	2016年1-6月	2015年度	2014年度
自研游戏	76.93%	77.19%	76.40%	77.19%
代理游戏	46.69%	46.59%	47.63%	45.85%
其他	80.36%	-	80.36%	-
综合业务毛利率	72.86%	73.46%	70.62%	74.49%

未来点点开曼的游戏产品由自研游戏向“自研游戏+代理游戏”的模式发展，由于代理游戏的毛利率低于自研游戏的毛利率，故未来预测中综合业务毛利率总体来说较历史年度下降，如下：

项目	平均	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
综合业务毛利率	68.28%	65.62%	65.24%	71.60%	70.21%	68.73%

除受业务结构影响之外，预测期综合业务毛利率的变化情况与业务结构密切相关，即预测年度自研游戏及代理游戏收入结构占比变化使综合毛利率呈现合理波动，如代理游戏业务收入占比增加，点点开曼的综合业务毛利率有所下降，如自研游戏收入贡献占比回升，综合业务毛利率则有所增长。

综上所述，点点开曼的主营业务成本既随收入规模增长而摊薄，又受到收入结构的影响，共同导致点点开曼的毛利率波动，故点点开曼的毛利率预测合理。

23.申请材料显示，收益法评估时点点开曼未来现金流的折现率为12.14%。请你公司结合业务特点、经营风险、可比公司和同行业可比交易情况，补充披露点点开曼收益法评估中折现率相关参数测算依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【答复】

一、折现率相关参数测算依据

（一）无风险报酬率

基准日美国十年期国债的收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，2015年12月国债在估值基准日的到期年收益率为2.27%，本估值报告以2.27%

作为无风险收益率。

（二）企业风险系数

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 4 家在美国纳斯达克上市的游戏行业的可比上市公司（Electronic Arts、ZYNGA、网易公司、Take-Two Interactive Software, Inc）250 周（2011.3.31-2015.12.31）的 β 参数估计值计算确定，具体确定过程如下：

首先根据公布的类似上市公司计算出各公司无财务杠杆的，即 0.95，然后确定企业的目标资本结构为 0.00%，由此计算出企业的有财务杠杆的为 0.95。

（三）市场风险溢价

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，根据中企华研发部公布的数据，本次市场风险溢价取 6.18%。

（四）企业个别风险调整系数

企业个别风险调整系数是根据被评估单位与所选择的对比企业在企业特定的经营环境、企业规模、经营管理水平、抗风险能力、特殊因素所形成的优劣势等方面的差异进行的调整系数。由于测算风险系数时选取的为上市公司，相应的证券或资本在资本市场上可流通，而纳入本次评估范围的资产为非上市资产，与同类上市公司比，该类资产的权益风险要大于可比上市公司的权益风险。企业有持续的研发能力，现有游戏的市场表现较为稳定，但是后续推出游戏的市场反映尚不明确，面临的不确定因素较多，因此企业个别风险调整系数取 4%。

（五）折现率的计算结果

$$WACC = K_e \times [E/(E + D)] + K_d \times (1 - T) \times [D/(E + D)]$$

式中，E：权益的市场价值

D：债务的市场价值

K_e ：权益资本成本

K_d : 债务资本成本

T: 被评估企业的所得税率

加权平均资本成本 WACC 为 12.14%。

二、折现率取值合理性分析

游戏行业近期相关并购案例资产评估收益法选取的折现率情况如下:

收购方	标的公司	评估基准日	折现率
完美环球(002624.SZ)	完美世界	2015/9/30	13.10%
帝龙新材(002247.SZ)	美生元	2015/9/30	14.28%
世纪游轮(002558.SZ)	巨人网络	2015/9/30	13.29%
慈文传媒(002343.SZ)	赞成科技	2015/7/31	13.70%
中南重工(002445.SZ)	值尚互动	2015/2/28	14.89%
凯撒股份(002425.SZ)	天上友嘉	2015/5/31	14.10%
恺英网络(002517.SZ)	恺英网络	2015/2/28	13.43%
掌趣科技(300315.SZ)	天马时空(80%股权)	2015/5/31	/
掌趣科技(300315.SZ)	上游信息(30%股权)	2015/5/31	/
折现率平均值			13.83%
世纪华通	点点互动	2015/12/31	12.14%

数据来源: 上市公司公告

注 1: 掌趣科技收购天马时空 80% 股权及上游信息 30% 股权未披露折现率

通过对近期游戏行业相关并购的评估情况统计, 收益法评估所选取折现率的平均水平为 13.83%, 高于本次评估收益法折现率, 主要原因是由于标的公司注册于开曼群岛, 其业务经营在境外开展, 游戏产品全部面向海外市场, 而折现率需要反映海外市场区域的风险性与限制性, 故各参数采用美国市场参数, 由于美国市场较国内市场成熟, 美国市场的无风险报酬率及市场风险溢价均低于中国市场。

(一) 无风险报酬率的差异

标的公司和可比案例同样选择自身目标市场的长期国债收益率作为无风险报酬率。但是因为标的公司目标市场为海外市场, 因此选取 2015 年 12 月 31 日美国 10 年期国债收益率 2.27% 作为无风险报酬率。该收益率低于中国同期 10 年期国债收益率 2.82%, 并且由于 2015 年间中国长期国债收益率下行的原因, 更低于可比案例的评估基准日的 10 年期国债收益率近期相关并购案例资产评估收

益法所选取的无风险报酬率情况如下：

收购方	标的公司	评估基准日	无风险报酬率
完美环球(002624.SZ)	完美世界	2015/9/30	3.24%
帝龙新材(002247.SZ)	美生元	2015/9/30	3.33%
世纪游轮(002558.SZ)	巨人网络	2015/9/30	3.33%
慈文传媒(002343.SZ)	赞成科技	2015/7/31	/
中南重工(002445.SZ)	值尚互动	2015/2/28	3.48%
凯撒股份(002425.SZ)	天上友嘉	2015/5/31	3.35%
恺英网络(002517.SZ)	恺英网络	2015/2/28	4.08%
掌趣科技(300315.SZ)	天马时空(80%股权)	2015/5/31	/
掌趣科技(300315.SZ)	上游信息(30%股权)	2015/5/31	/
无风险报酬率平均值			3.47%
中国无风险报酬率		2015/12/31	2.82%
世纪华通	点点互动	2015/12/31	2.27%

（二）市场风险溢价的差异

近年中国市场风险溢价逐渐降低，可比交易案例中的市场风险溢价所对应的基准日分布在 2015 年 5 月-9 月，截止到 2015 年 12 月 31 日，中国市场风险溢价降低到 7.15%，低于可比案例无风险报酬率的平均值；此外，同期美国市场风险溢价为 6.18%，低于中国。近期相关并购案例资产评估收益法所选取的市场风险溢价情况如下：

收购方	标的公司	评估基准日	市场风险溢价
完美环球(002624.SZ)	完美世界	2015/9/30	7.15%
帝龙新材(002247.SZ)	美生元	2015/9/30	7.15%
世纪游轮(002558.SZ)	巨人网络	2015/9/30	7.15%
慈文传媒(002343.SZ)	赞成科技	2015/9/30	/
中南重工(002445.SZ)	值尚互动	2015/7/31	7.15%
凯撒股份(002425.SZ)	天上友嘉	2015/2/28	7.15%
恺英网络(002517.SZ)	恺英网络	2015/5/31	11.24%
掌趣科技(300315.SZ)	天马时空(80%股权)	2015/2/28	/
掌趣科技(300315.SZ)	上游信息(30%股权)	2015/5/31	/
市场风险溢价平均值			7.83%
世纪华通	点点互动	2015/12/31	6.18%

三、可比上市公司风险系数取值合理性分析

游戏行业近期相关并购案例资产评估收益法选取的 β （可比上市公司风险系数）情况如下表所示：

收购方	标的公司	评估基准日	β_u
完美环球(002624.SZ)	完美世界	2015/9/30	0.9541
帝龙新材(002247.SZ)	美生元	2015/9/30	0.9846
世纪游轮(002558.SZ)	巨人网络	2015/9/30	0.7992
慈文传媒(002343.SZ)	赞成科技	2015/7/31	/
中南重工(002445.SZ)	值尚互动	2015/2/28	0.8967
凯撒股份(002425.SZ)	天上友嘉	2015/5/31	0.8087
恺英网络(002517.SZ)	恺英网络	2015/2/28	0.8880
掌趣科技(300315.SZ)	天马时空(80%股权)	2015/5/31	/
掌趣科技(300315.SZ)	上游信息(30%股权)	2015/5/31	/
可比上市公司风险系数平均值			0.8886
世纪华通	点点互动	2015/12/31	0.9491

通过对近期游戏行业相关并购的评估情况，收益法评估所选取可比上市公司风险系数的区间为 0.8087-0.9846，平均水平为 0.8886。本次评估选取的可比上市公司风险系数为 0.9491，高于行业平均水平。

游戏行业近期相关并购案例资产评估收益法选取的企业个别风险调整系数情况如下表所示：

收购方	标的公司	评估基准日	企业个别风险系数
完美环球(002624.SZ)	完美世界	2015/9/30	3%
帝龙新材(002247.SZ)	美生元	2015/9/30	4%
世纪游轮(002558.SZ)	巨人网络	2015/9/30	4.5%
慈文传媒(002343.SZ)	赞成科技	2015/7/31	/
中南重工(002445.SZ)	值尚互动	2015/2/28	5%
凯撒股份(002425.SZ)	天上友嘉	2015/5/31	5%
恺英网络(002517.SZ)	恺英网络	2015/2/28	3%
掌趣科技(300315.SZ)	天马时空(80%股权)	2015/5/31	/
掌趣科技(300315.SZ)	上游信息(30%股权)	2015/5/31	/
企业个别风险系数平均值			4%
世纪华通	点点互动	2015/12/31	4%

通过对近期游戏行业相关并购的评估情况，收益法评估所选取企业个别风险调整系数的区间为 3%-5%，平均水平为 4%。本次评估点点互动选取的企业个别风险调整系数为 4%，与行业水平一致。

通过对比近期游戏行业相关并购的评估情况，本次标的公司评估选取的折现

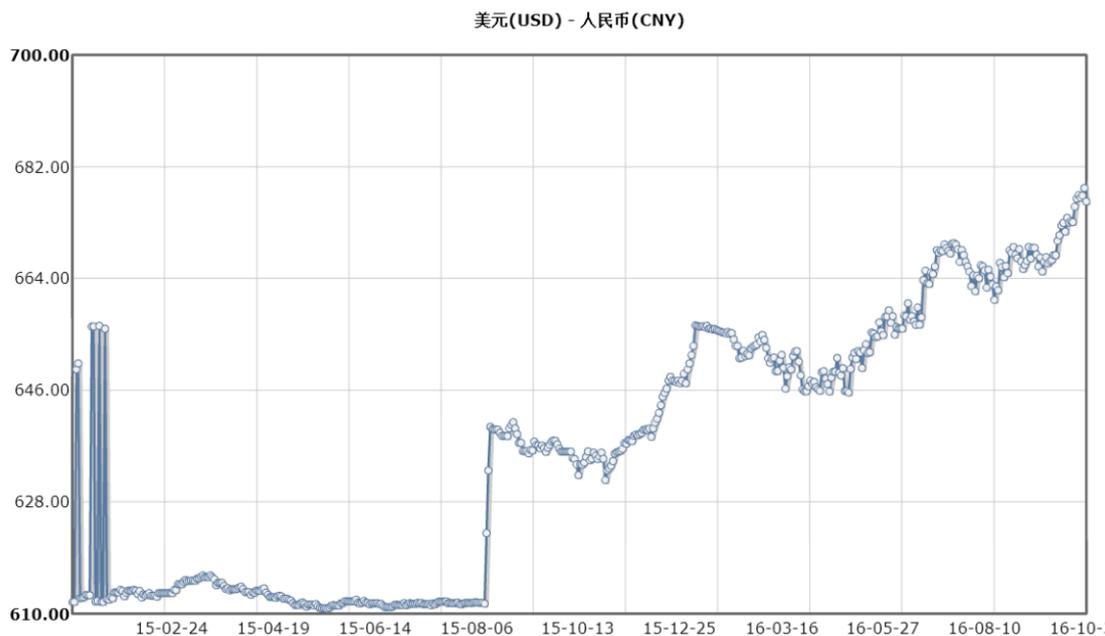
率略低于行业平均。主要原因是由于企业注册于开曼群岛，其业务经营在境外开展，游戏产品全部面向海外市场，而折现率需要反映海外市场区域的风险性与限制性，故各参数采用成熟市场（美国）参数。由于：美国市场的无风险报酬率及市场风险溢价均低于中国市场；游戏行业案例中可比上市公司风险系数的区间为0.8087-0.9846，平均水平为0.8886，标的公司评估选取的可比上市公司风险系数为0.9491，高于行业平均水平；本次评估点点互动选取的企业个别风险调整系数为4%，与行业水平一致。

综上，对比行业相关并购的评估情况，点点开曼收益法评估中折现率相关参数的选取合理。

26.申请材料显示，点点开曼的游戏产品主要业务收入来自于境外，其中，用户与游戏平台以用户所在国货币结算，游戏平台与点点开曼以美元结算。若外汇汇率发生较大波动，将在一定程度上影响标的资产的经营状况。请你公司结合近期汇率波动情况及趋势，补充披露本次交易标的资产面临的汇率风险及对标的资产评估值和未来经营的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【答复】

由于点点开曼注册于开曼群岛，其业务经营在境外开展，游戏产品面向海外市场，记账本位币为美元，本次估值先以美元计算再按照基准日汇率折算成人民币金额，若美元汇率变动较大，则标的公司评估值及经营业绩将随之出现一定幅度的波动。未来上市公司经营业绩可能面临一定的汇率波动风险。



根据上图所示，2015年1月1日-2016年10月31日，美元汇率呈波动上涨趋势。截至2016年10月31日，美元兑人民币汇率增至6.7641；相比2015年12月31日的美元兑人民币汇率6.4936，增长了4%。由于本次估值及经营业绩先以美元计算再按照基准日汇率折算成人民币金额，故美元汇率增加4%将造成评估值及经营业绩增加4%。

(一) 美元汇率变动对评估值影响的敏感性分析

汇率变动比率	点点开曼评估值(万元)	评估值变动金额(万元)	评估值变动比率	敏感系数
10%	752,318.74	68,392.61	10%	1
5%	718,122.44	34,196.31	5%	1
0%	683,926.13		0%	
-5%	649,729.82	-34,196.31	-5%	1
-10%	615,533.52	-68,392.61	-10%	1

通过上述比较分析，在其他因素不变的情况下，美元汇率分别上升5%、10%时，点点开曼100%股权评估值分别上升5%和10%；美元汇率分别下降5%、10%时，点点开曼100%股权评估值分别下降5%和10%，评估值对美元汇率的敏感系数为1，美元的变动将导致评估值的相同幅度变动。

(二) 美元汇率变动对经营业绩影响的敏感性分析

汇率变动比率	点点开曼2016年	净利润变动金额(万)	净利润	敏感系数

	预测净利润 (万元)	元)	变动比率	
10%	54,229.57	4,929.96	10%	1
5%	51,764.59	2,464.98	5%	1
0%	49,299.61		0%	
-5%	46,834.63	-2,464.98	-5%	1
-10%	44,369.65	-4,929.96	-10%	1

通过上述比较分析，在其他因素不变的情况下，美元汇率分别上升 5%、10% 时，点点开曼净利润分别上升 5% 和 10%；美元汇率分别下降 5%、10% 时，点点开曼净利润分别下降 5% 和 10%，经营业绩对美元汇率的敏感系数为 1，美元的变动将导致经营业绩的相同幅度变动。

（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>（163034号）所涉及问题的回复》之盖章页）

单位负责人（或授权代表）：_____

权忠光

签字资产评估师：_____

徐敏

胡政

北京中企华资产评估有限责任公司

年 月 日