

北京中企华资产评估有限责任公司关于芜湖顺荣三七互娱网络科技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并购重组委审核意见回复之专项核查意见

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芜湖顺荣三七互娱网络科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金的评估机构，现根据贵会于 2017 年 2 月 23 日举行的上市公司并购重组审核委员会 2017 年第 8 次会议的审核意见的要求，对相关问题进行了落实，现予以答复，请予审核。

本回复中所引用的简称和释义，如无特殊说明，均与《芜湖顺荣三七互娱网络科技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》释义相同。

会后问题：请申请人补充披露墨鹞科技预测期新上线游戏成功发行并取得预期收益的可实现性，以及 2016 年 4 月 30 日基准日和 2016 年 8 月 31 日基准日两次估值定价差异原因。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、新上线游戏成功发行并取得预期收益的可实现性

（一）2016 年经营业绩已达预期，具备未来增长基础

根据未经审计的 2016 年的财务报表，墨鹞科技 2016 年度全年未经审计净利润为 1.07 亿，高于管理层承诺净利润 1.03 亿及评估报告预测 2016 年全年净利润 1.02 亿元，整体经营成果超出预期。

截至 2016 年 12 月 31 日，已上线游戏《全民无双》以及《决战武林》的实际经营流水超过预测的流水。以完整生命周期收入来看，《全民无双》截至 2016 年末已产生的总流水占墨鹞科技管理层对该款游戏预计流水的 87%；《决战武林》截至 2016 年末已产生的总流水占墨鹞科技管理层对该款游戏预计流水的 90%。

管理层对上述两款游戏的流水的谨慎预测及对 2016 年全年业绩的合理预期，反映了管理层对自身游戏市场定位、综合竞争力、游戏生命周期及流水变化规律、企业自身研发投入控制等各方面的清晰认知和科学可靠预期能力，为新游戏的业绩预测的可靠性奠定了坚实的基础。

（二）2017 年新产品稳步按计划推进，未来新产品可期

通过对历史上《全民无双》、《决战武林》的研发，墨鹞科技已形成了一套完整的游戏研发运营体系，积累了较为丰富的产品研发经验，对于研发流程及时间把控能力大大提升。

目前，墨鹞科技具备丰富的在研储备产品，墨鹞科技根据其既定的游戏上线安排，正在有条不紊的推进各项产品的研发进程，截至本回复出具日，墨鹞科技在研产品的研发进展情况如下表所示：

序号	对应项目	游戏类型	目前开发所处阶段	上线日期
1	X-GAME	卡牌策略 RPG 手游	已处于封测的综合测试阶段	2017 年 4 月
2	孵化项目 5	3DMMORPG 手游	内测版本开发阶段	2017 年 6 月
3	孵化项目 2	2D 休闲射击类页游	封测版本开发阶段	2017 年 6 月
4	T-GAME	TPS 俯视角射击手游	内测版本开发阶段	2017 年 7 月
5	S-GAME	2D 策略页游	演示版本开发阶段	2017 年 10 月
6	孵化项目 3	3D ARPG 动作手游	演示版本开发阶段	2018 年 1 月
7	孵化项目 1	3D MMORPG 手游	原型设计阶段	2018 年 1 月
8	孵化项目 4	卡牌回合制 RPG 手游	演示版本开发阶段	2018 年 2 月

根据上表可知，墨鹆科技目前有 1 款产品已进入测试期，即将上线。T-Game 及孵化项目 5 等两款预计 17 年中旬上线的游戏目前已进入测试版本开发阶段，孵化项目 2 作为小型网页游戏，开发难度较小，目前亦保持正常进度。根据上述分析，墨鹆科技对 2017 年及 2018 年上半年相关游戏的上线预期均与当前的研发进度保持一致，具有较强的可行性。因此，预计墨鹆科技凭借雄厚的研发实力及有序的管理机制，能够有效确保在研游戏产品按时顺利上线运营，持续稳定的推出优质的网络游戏产品。

（三）储备项目具备亮点较多，同类产品市场反响良好

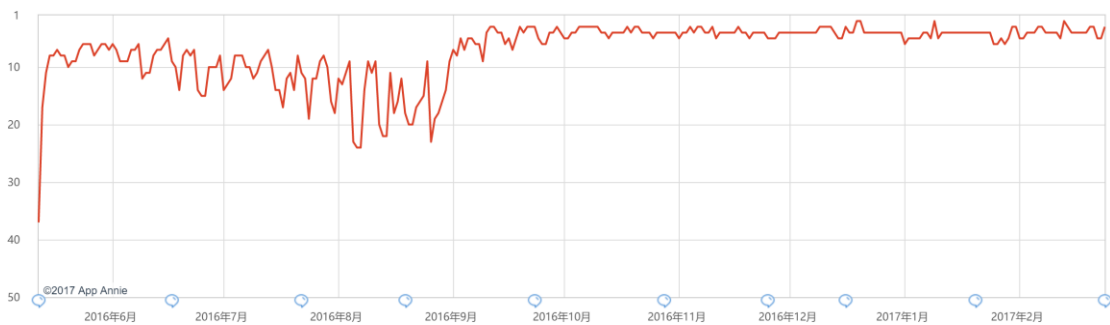
为了确保游戏的成功，墨鹆科技力求其每款产品各自具有其鲜明的属性与亮点，在品类玩法方面进行创新。同时，墨鹆科技还精心挑选合作伙伴，力争参与到合作伙伴的影游联动等大 IP 战略中，使墨鹆科技成为其泛娱乐 IP 战略实施成功的关键一环。

以墨鹆科技预计将于 2017 年中旬上线的两款产品《T-Game》及《研发项目 5》为例：

1、《孵化项目 5》是基于合作伙伴已有的市场上较为知名的泛娱乐 IP 开发的 MMORPG 游戏，该类游戏的特点能够有效地结合已有 IP 的史诗剧情，使得游戏深度较高，既能满足 IP 粉丝内容再现的需求，同时亦能满足游戏最重要的可玩性要素。在游戏上线同时，合作伙伴亦将根据战略推出电视剧、电影等基于 IP 其他表现形式的内容产品，与墨鹆科技的游戏形成联动。目前，《孵化项目 5》

合同已签署完毕。

该种运营模式已被市场证明具有较高的吸引力。以采用该模式运营的游戏《倩女幽魂》为例，该游戏由网易出品，手游上线时间为 2016 年 5 月。自上线起，其 IOS 版本在 IOS 畅销榜第 10-20 名区间附近波动。网易遂与都市剧《微微一笑很倾城》开展合作，在游戏泛娱乐营销方向做出尝试。《微微一笑很倾城》的主要剧情与游戏相关，而电视中的游戏名称即为《倩女幽魂》。当《微微一笑很倾城》在 8 月播出后，《倩女幽魂》手游的排名发生了明显的上升，在第 5 名位置波动，因此，影游联动为《倩女幽魂》的市场占有率带来了较为明显的提升。下为《倩女幽魂》畅销榜排名情况：



根据游戏产业网发布的 2016 年移动游戏产业报告，《倩女幽魂》2016 年全年游戏流水超过 20 亿，考虑到其 2016 年 5 月上线，因此，其 2016 年月均流水约 3 亿元。

在实际预测中，《研发项目 5》的生命周期月均流水为 5,000 万元，远低于上述可比游戏《倩女幽魂》的月均流水水平，且墨鸮科技管理层考虑到 IP 的影响，对该款游戏的收入分成率预计仅为 11.25%，预测较为谨慎。

2、《T-Game》则是墨鸮科技在游戏玩法上继《全民无双》之后又一款存在较大创新性的手游力作。该游戏将竞技类游戏中两大主要品类“射击游戏”与“MOBA 游戏”相结合，补充了手游市场在这方面的产品较少的现状。根据《2016 年移动游戏产业报告》，“射击类游戏”的代表作《穿越火线手游》2016 年全年流水约为 20 亿元，“MOBA 游戏”代表作《王者荣耀》2016 年全年流水约为 60 亿元。而生命周期内，《T-Game》预测的平均月流水仅 3,000 万元左右。

综上，结合目前市场环境、墨鹞科技的游戏研发实力及游戏 IP 的影响力评估，墨鹞游戏预测期内各款游戏各自拥有其特点，相关流水预测均基于各游戏实际情况审慎得出，预测流水具有可实现性。

（四）拟上线游戏收入预测总体谨慎

考虑到游戏产品的未来存在不确定性，尽管游戏行业高速发展，未来市场环境存在整体规模扩大、玩家付费意愿进一步增强、“90 后”成为主要购买力等利好消息，但管理层出于谨慎性考虑，在预测所有未来拟上线游戏生命周期内产生的收入时，手游均以现有游戏《全民无双》总收入作为参考上限进行预测，页游均以现有游戏《决战武林》总收入作为参考上限进行预测，具体每款游戏整个生命周期的总收入如下：

序号	对应项目	总收入(万元)
1	全民无双	13,945.70
2	决战武林	5,204.16
3	X-GAME	4,479.24
4	孵化项目 5	9,559.94
5	T-GAME	12,679.65
6	S-GAME	3,314.55
7	孵化项目 3	7,770.62
8	孵化项目 4	5,417.74
9	孵化项目 1	4,317.79
10	孵化项目 2	2,516.83

由上表可知，预测期内，墨鹞科技手游与页游预测收入均分别低于《全民无双》及《决战武林》相关收入，预测收入具有可实现性。

（五）墨鹞科技积累了丰富的核心竞争力

1、研发团队及研发实力

墨鹞科技研发团队人员在墨鹞科技成立初期已跟随创始人共同创业，核心技术团队均具有丰富的行业经验及成熟的游戏研发专业技术，更通过自主研发 2D、3D 开发引擎等游戏研发系统与工具，研发实力稳定、成熟且专业。同时，游戏行业作为文化创意产业，研发过程既是科学决策也是文化创意，墨鹞科技的研发

团队不仅对游戏行业发展趋势保持时刻关注，同时也对影视、文学、动漫等经典流行文化的发展趋势密切关注，力求与行业趋势接轨、与时俱进，设计出符合用户偏好内容的精品游戏。经过研发团队几年的孵化，墨鹞科技具备了持续开发能力，进而保障了墨鹞科技未来业绩的可实现性。

墨鹞科技具备强大的管理团队，经过多年的探索与发展，建立了完备的管理体系。在高管的直接参与下促进了研发技术、商业模式等方面的交流，使得墨鹞科技的产品具有更强的灵活性和创新性。

随着公司不断发展壮大，墨鹞科技也愈发注重精英人才的引入和培养，建立了人才培养机制，有效地锁定了精英团体。目前，墨鹞科技已构建起精英化的人才团队，其研发人员从业经验丰富、后台人员专业化程度高，是一支效率高、质量优的精英团队。

丰富的管理经验与精英化的人才团队为有效保障了墨鹞科技优质产品的开发与运营，使公司具备了稳定而持续盈利的能力。

2、与发行运营商建立了良好合作关系

墨鹞科技凭借强大的研发实力，已研发出诸如《全民无双》、《决战武林》等内容丰富，类型、题材、风格多样的网络游戏。同时凭借良好的业内口碑与品牌知名度，墨鹞科技已经与国内大型互联网及游戏公司深圳腾讯、国内知名页游平台西游网形成长期稳定合作关系。此外，墨鹞科技在海外多个国家以及港澳台地区建立了运营合作伙伴体系，使得游戏产品在海内外能够同时进行发行，短时间内即可接触到庞大的潜在用户群体，迅速占据市场份额。

3、创新深度 CE 式游戏研发理念

CE（Customer Engagement）是指沟通与互动，随着移动终端、互联网与网络游戏技术的快速发展，网络游戏中游戏研发商与玩家、玩家与玩家等方面的沟通与互动重要性日益显著，将 CE 概念融入游戏已成为网络游戏的主流趋势之一。墨鹞科技创新性地研发管理流程中引入与组织玩家 CE，将 CE 概念提前至研

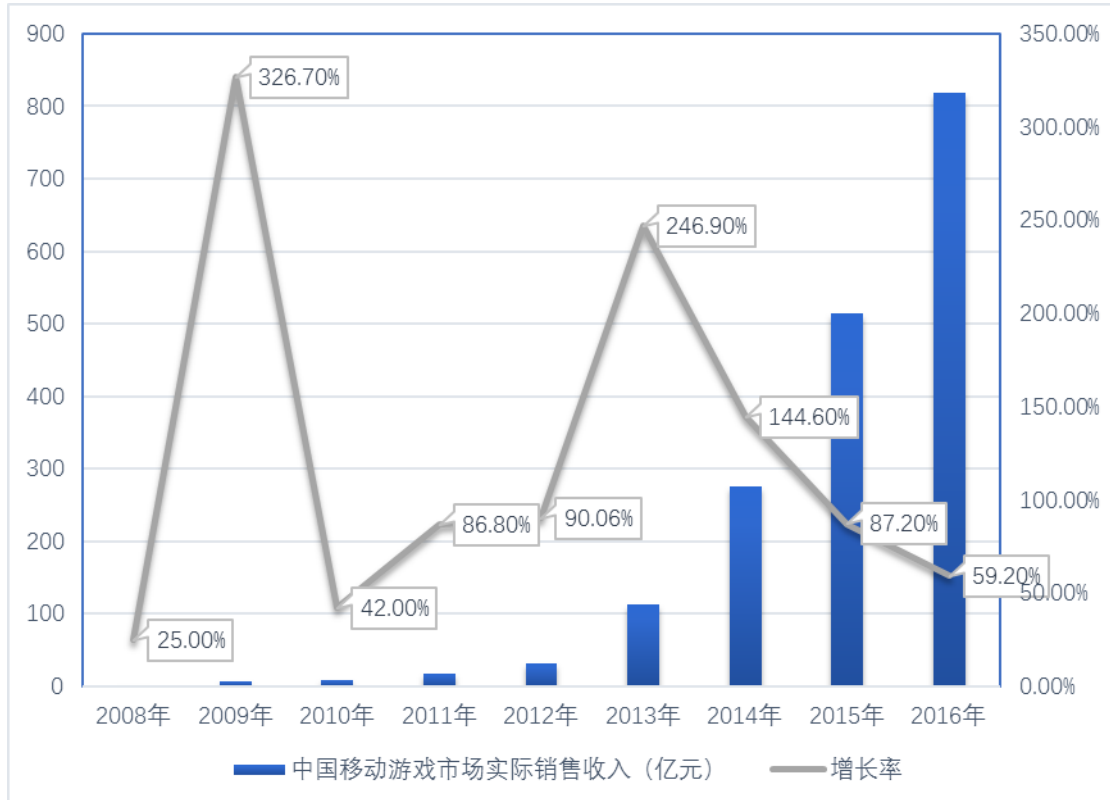
发端并作为重要评判指标，让核心用户或玩家能够较早地从游戏设计与研发、营销与服务等各个层面接触与体验游戏，这种模式既使得核心用户对产品以及娱乐体验所构建的虚拟世界产生更为深刻的情感寄托，有利于墨鹍科技积累自身核心客户并有效延长产品生命周期，也从游戏研发阶段开始即可大幅降低未来产品现实效果与预期效果之间差异过大而导致的运营不及预期风险。

基于上述理念指导，墨鹍科技各款游戏在正式运营前均已进行了多轮实测运营，实际面世时成熟度均已较高。以《全民无双》为例，其 2015 年 12 月下旬上线，在 2016 年 1 月的月流水即达 7,877 万元，较一般游戏的流水爬坡速度快。

通过上述核心竞争力的积累，墨鹍科技构建了持续推出精品游戏的研发和运营能力，是墨鹍科技预测期流水可实现性的有力保障。

（六）网络游戏行业增长稳定

近年来，中国移动游戏市场增长迅速。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《2016 年中国游戏产业报告》，2016 年，中国移动游戏市场实际销售收入为 819.2 亿元人民币，同比增长 59.2%；2008 年至 2016 年，中国移动游戏市场的复合增长率(CAGR)为 119.87%。



数据来源： GPC、IDC、CNG 《2016 年中国游戏市场产业报告》

根据艾瑞咨询《中国移动游戏行业研究报告 2016 年》对于中国游戏市场预测，2016 年-2018 年网络游戏市场规模分别为 1,829.3 亿元、2,211.6 亿元和 2,515.9 亿元，同比增长率分别为 27.41%、20.90%和 13.76%。其中，移动游戏市场规模同比增长率分别为 62.4%、37.3%和 21.2%。未来年度移动游戏市场收入增长率逐年降低，但仍处于高速增长期。

随着 PC 和移动端游戏外部条件的提升，比如网络优化和硬件设备普及率提高，更多的用户参与到网络游戏中；同时随着人均 GDP 的增长，用户在网络游戏上的花费也进一步提高，即使未来随着智能设备普及速度的减缓，智能机游戏市场规模的增速相对有所减缓，未来整体网络游戏行业仍然会维持一定增速。

二、定价差异原因

（一）定价差异情况介绍

中企华评估接受三七互娱的委托，就三七互娱发行股份购买资产事宜，对墨

鹄科技的股东全部权益在 2016 年 4 月 30 日的市场价值进行了评估, 评估结果为 162,221.11 万元。因发行股份购买资产工作尚未完成, 企业实际经营情况发生了变化, 为再次验证本次重大资产重组相关资产定价的合理性和公允性, 中企华评估接受委托, 以 2016 年 8 月 31 日为评估基准日, 对墨鹄科技的股东全部权益进行加期评估, 评估结果为 139,315.55 万元。

(二) 两次评估差异情况

1、两次评估结果比较

2016 年 8 月 31 日基准日的评估值较 2016 年 4 月 30 日基准日的评估值减少了 22,905.56 万元, 减值率 14.12%。

2、2016 年 4 月 30 日基准日的评估概况

2016 年 4 月 30 日基准日的评估是评估师在评估基准日条件下, 结合管理层提供的盈利预测, 基于对标的公司历史经营状况和行业发展情况做出的分析, 结论与当时墨鹄科技经营状况相符。

3、2016 年 8 月 31 日基准日的评估差异

2016 年 8 月 31 日基准日的评估, 是在前次评估的基础上, 根据 2016 年墨鹄科技实际经营情况进行了修正, 因此评估结果与 2016 年 4 月 30 日基准日的评估有所差异。

墨鹄科技经营计划的改变是新业务机会带来的研发计划排期调整导致的。2016 年 8 月, 墨鹄科技获得了某知名 IP 的影游联动项目中游戏环节的业务机会, 受邀制作该 IP 的移动版 MMORPG 游戏。墨鹄科技预计该游戏将在未来产生较大的影响力, 为其业内口碑带来较为明显的正面影响, 从而对公司未来的人才招聘、商务合作、渠道分成谈判等产生积极作用, 最终实现墨鹄科技做好游戏的企业愿景。但同时, 该款游戏的研发需求较为紧急, 且合作方对游戏品质要求极高, 墨鹄科技在满足该临时研发需求的情况下, 难以保证其原有研发计划的顺利实施。在综合考虑企业整体长远利益后, 墨鹄科技管理层最终决定以最优先级保障

该游戏的研发，从而将其他项目的研发人员等关键要素进行了调配，并因此调整了未来多款产品的上线日程安排，墨鹞科技管理层预计此举将使得 2016 年的净利润有一定幅度的下滑，出于谨慎的角度，墨鹞科技的评估值以及承诺净利润进行了调整。从而导致 2016 年 8 月 31 日评估值低于 2016 年 4 月 30 日评估值。

此外，基于 2016 年 4 月 30 日以及 2016 年 8 月 31 日评估值协商确定的交易对价与 3 年累计承诺净利润 PE 倍数分别为 3.55 倍和 3.48 倍。可见，墨鹞科技 2016 年 8 月 31 日评估值在下调的同时，本次收购的整体 PE 倍数也略有下调。因此本次交易价格及承诺净利润的调整有利于保护上市公司中小股东利益。

三、核查意见

经核查，评估师认为：墨鹞科技 2016 年的经营业绩完成情况较好，研发工作有序进行。墨鹞科技具备一定的行业优势，其未来上线产品能够有力地支撑业绩增长。预测期新上线游戏成功发行并取得预期收益具有可实现性。

2016 年 4 月 30 日基准日和 2016 年 8 月 31 日基准日两次估值定价差异原因主要是墨鹞科技在不同时点游戏上线排期差异造成。两次评估结果发生变更的原因具有合理性。以 2016 年 8 月 31 日为评估基准日进行评估，并以该次评估价格作为定价依据确定墨鹞科技 68.43% 股权的转让价格，有利于保护广大中小股东的利益。

（此页无正文,为《北京中企华资产评估有限责任公司关于芜湖顺荣三七互娱网络科技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并购重组委审核意见回复之专项核查意见》之盖章页）

法定代表人：_____

权忠光

签字资产评估师：_____

郑晓芳

王爱柳

北京中企华资产评估有限责任公司（盖章）

年 月 日