

关于大连壹桥海参股份有限公司关注函的回复

(上海众华资产评估有限公司)

沪众评报字【2017】第 1042-1 号

问题：请详细披露二次评估情况，二次评估假设、条件及参数的差异，解释差异原因及合理性；并结合评估差异情况，请说明壕鑫互联估值在短期内快速增长的原因及合理性，相关参数、假设是否符合实际、是否合理；请评估机构发表专业意见；

1、请详细披露二次评估情况，二次评估假设、条件及参数的差异

二次评估时所用的评估假设、条件、参数主要差异情况及受影响的因素如下：

项目	2016年首次评估	本次交易评估	差异原因
评估假设	基本假设、特殊假设均按评估正常假设条件进行假设。	基本假设，特殊假设均按评估正常假设条件进行假设。与首次评估时增加了一条新的假设，内容如下：被评估单位属于双软企业，2017年壕鑫互联（北京）网络科技有限公司享受企业所得税全免政策，2018年-2020年企业所得税享受25%减半征收，即12.5%，2021年及以后年度的企业所得税率为25%；喀什壕鑫网络科技有限公司2017年—2020年享受企业所得税全免政策，假设税收优惠政策结束后，2021年及以后年度的企业所得税率为25%。	企业实际税收政策发生变化
评估条件	收入的主体为壕鑫互联（北京）网络科技有限公司	收入的主体变为喀什壕鑫网络科技有限公司，少量业务存在于壕鑫互联（北京）网络科技有限公司	因税收政策的原因，2017年度以后收入主体从壕鑫互联（北京）网络科技有限公司转为喀什壕鑫网络科技有限公司。
收入增长率	2019年收入增长率3%	2019年收入增长率13%	第一次评估时因2019年游戏发行

			尚未进行规划，第二次评估时2019年游戏已进行规划筹备，故未按第一次评估按简单趋势进行增长
--	--	--	---

2、壕鑫互联估值在短期内快速增长的原因及合理性

(1) 收入增长率等参数提高原因

A、市场增速因素

2016年整个游戏市场继续保持着高速增长，中国实际游戏市场收入达到了1,655亿，而移动游戏市场规模达到了819亿元，首次超过PC端游戏规模，而在未来的几年发展中，移动游戏市场的规模还会不断扩大并保持增长。公司未来的发展也会继续保持良好的势头。公司出品的游戏往往都是市场上目前最流行的游戏，公司的研发以及营销团队在这方面独树一帜，公司出品的第一款独家代理游戏猎魔人能大获成功也充分说明了这一点。

对于市场上目前最火的游戏王者荣耀，虽然它的发展依然保持着火爆的态势，但已经达到瓶颈期，相关业务数据已经开始下滑，此时市场需要新的MOBA类型游戏的推出，公司也会抓紧机遇继续加大相关类型游戏的研发以及推广力度，抢占市场先机扩大市场地位。

公司独家定制的第二款游戏无尽守卫相信会在未来的两年保持良好的发展态势。另外今年持续火爆的游戏绝地求生也会在未来的两年里带动类似游戏的持续发展。公司也加强了对射击枪战游戏的研发以及代理，预计也会给公司创造很大的利润。

足球和篮球游戏永远都是受众群体比较大的体育类游戏，17、18年世界杯预选赛及正赛期间，19、20年欧洲杯预选赛及正赛期间，足球类游戏会更加火爆，公司也会加大相关足球类游戏的代理及推广，相信在两杯期间，相关类型游戏会给公司贡献较大的利润。

除此以外，RPG类和ARPG类游戏永远都是游戏爱好者最喜欢玩的游戏类型，公司会继续加大对相关类游戏的研发和代理，另外棋牌类游戏在国内也属于受众群体比较多的休闲类游戏，公司未来的游戏推广里面，相关类游戏也在不断保持增加。

另外随着公司规模不断扩大，公司也会持续加大对游戏公司的收购，为公司未来游戏储备、技术储备、人才储备奠定了良好的基础，对公司未来的发展也起到了推波助澜的作用。

B、业务内容增加因素

公司一直着力于电子竞技产业相关，包括相关游戏研发及定制发行、赛事举办等；根据 Newzoo 的预计，2014-2019 年全球电子竞技产业市场规模复合增长率将高达 40.7%，并在 2019 年实现 10.72 亿美元。中韩两国电竞产业的高速增长催生亚洲电子竞技热潮，中国将为全球电竞市场贡献 15% 的份额。除此以外，公司另一主要市场北美及欧洲地区，则为电竞又一集中地。北美是收入规模最大的区域性电竞市场，2017 年的收入预计将达到 2.57 亿美元。从地区角度来看，北美是现阶段规模最大的电竞市场，Newzoo 预计 2017 年北美电竞市场将产生 2.57 亿美元的总收入，到 2020 年将增长至 6.07 亿美元。从盈利模式上，电子竞技相关出去传统的游戏收入外，还包括电竞赛事的门票、游戏实物周边、广告服务等相关服务带来的收入，而公司在产品储备，直播平台资源上有强大的优势，且公司为新华电竞第一大股东，在赛事承办方面有权威资质，这也将会成为公司未来赢利的增长点。公司拥有强大的发行团队，采用线上游戏、线下比赛、媒体直播相结合的三角模式，在游戏推广过程中，借助于当下风头正劲的视频主播模式对壕鑫互联发行的游戏过程进行直播，同时辅以线下比赛加以推动。进而实现游戏，直播，线下三者之间跨平台的立体式推广。公司跨越平台加以互动的模式有别于传统游戏模式，不仅可以吸引更多游戏玩家加入，增加流量导入，还有助于其提升主要在运营游戏的留存率以及 ARPPU 值，进而提升其自身盈利能力。

C、平台扩展因素

公司拥有成熟的 1862.cn 平台和手机游戏大厅支持游戏运营，在一定程度上可减轻对第三方运营平台的依赖，突显自身产业链的品牌价值，另外公司在多年的游戏推广中已分别与国内众多的游戏发行商建立的深厚的合作关系，像腾讯、360、百度、小米、华为等众多等拥有巨量用户群的游戏分发和娱乐互动平台签订合作协议。除此之外，公司还积极拓展海外发行渠道，把游戏发行业务由国内拓展到海外，与苹果、谷歌、FACEBOOK 和 TWITTER 都开展了合作，特别是代理的游戏街篮在北美地区的顺利发行及推广也为公司在海外市场的进一步拓

展积累了丰富的经验。受益于公司拥有的强大的发行经验以及拥有的众多合作伙伴，使得公司在游戏发行方面能够得以快速推广，并为公司带来可观的收入，也正是因为同合作伙伴建立的长期合作关系得以在发行费用方面会比其他发行公司在发行方面节约很大的发行成本，使得公司的利润得以上升。

公司的研发实力也很强大，公司通常采取定制研发保证游戏产品质量，公司团队具有多年的游戏运营经验，借助高效准确的数据统计和产品分析，对市场变化做出迅速准确的判断，形成以数据结论为主要参考标准的科学化的产品运营决策和运营策略，更准确、迅速地把握渠道、玩家偏好，依靠团队对移动游戏的深度理解，通过定制研发的模式实现团队对游戏产品的构想，同时不断对用户反馈数据进行分析解读，然后提出游戏版本修改建议进而完善游戏内容，保证游戏产品的质量。另外公司未来还会继续加大参股或控股游戏公司的方式扩大公司研发团队、提升研发技术来保证推出更多更好的精品游戏。综上所述，公司在未来的发展会继续保持着高速增长，收入和利润也会按照公司的预订目标顺利完成。

D、利润率增长原因

2019年公司收入继续保持稳定的增长态势，19年相比18年收入增长大概1.08亿，增幅为13%，收入的增长主要收益于RPG以及ARPG类型游戏的收入增加，增长大概1.6亿，RPG类和ARPG类游戏历来都是游戏爱好者最喜欢玩的游戏类型，也是公司游戏收入的主要贡献来源。另外策略卡牌类游戏也会继续保持稳定增长，增长大概为1500万，虽然策略类游戏受众群体不大，但玩家数量基本保持稳定，基本能给公司贡献比较稳定的收入来源。而体育休闲类游戏尽管足球类型的游戏会由于欧洲杯期间继续保持增长但由于预计篮球类游戏街篮收入的下滑，导致19年体育类游戏相比18年整体下滑大概6500多万，但公司预计19年重度射击游戏依然会保持高速增长，基本抵消了体育类游戏收入下滑对公司产生的影响。除此以为，公司预计政府会加大规范棋牌类游戏以及众多发行厂商不断推出休闲类游戏导致公司相关类型的游戏19年比18年相比下降大概6000多万，综上所述，公司预计19年整体收入还会继续稳定的增长。

(2) 税率

项目	2017年净利润(万元)	2018年净利润(万元)
2016年评估数据	19,545	29,714
2017年评估数据	24,130	36,216
二次评估数据相差	4,585	6,501

造成上述差距的主要原因如下：

1) 壕鑫互联（北京）网络科技有限公司于 2017 年 4 月 28 日取得北京软件和信息服务业协会颁发的标准标号为 T/BSIA002-2017 号软件企业证书，在 2017 年 12 月 31 日前自获利年度起计算优惠期，第一年至第二年免征企业所得税，第三年至第五年按照 25% 的法定税率减半征收企业所得税，并享受至期满为止。

2) 根据财政部、国家税务总局联合下发的《关于新疆喀什 霍尔果斯两个特殊经济开发区企业所得税优惠政策的通知》（财税〔2011〕112 号）以及财政部、国家税务总局、国家发展改革委、工业和信息化部《关于完善新疆困难地区重点鼓励发展产业企业所得税优惠目录的通知》财税[2016]85 号文件：2010 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对在新疆喀什、霍尔果斯两个特殊经济开发区内新办的属于《新疆困难地区重点鼓励发展产业企业所得税优惠目录》（以下简称《目录》）范围内的企业，自取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，五年内免征企业所得税。喀什壕鑫网络科技有限公司、喀什雀跃软件技术有限公司主营业务属于目录范围。

因税收减免政策，壕鑫主要业务收入从壕鑫互联（北京）网络科技有限公司转入喀什壕鑫网络科技有限公司。

2017 净利润预测差异原因：第一次评估使用的所得税税率为 25%，预测的 2017 年度所得税费用 2,770 万元，第二次评估因税收优惠预计的 2017 年所得税费用为 0 元，且需要减免 2016 年度所得税费用 1,760 万元，共计 4,530 万元，其他因素影响预测数据 55 万。

2018 净利润预测差异原因：第一次评估使用的所得税税率为 25%，预测的 2018 年度所得税费用 6,518 万元，第二次评估因税收优惠预计的 2018 年所得税费用为 0 元，其他因素影响预测数据 17 万。

(3) 折现系数

折现率，是将未来收入的货币量折算成现时货币量所采用的比率。折现率的确定受到无风险报酬率、市场平均风险报酬率、长期市场预期报酬率、 β 系数、特别风险溢价、权益资本的市场价值、债务资本的市场价值、债务资本成本、企业所得税率等诸多因素的综合影响，企业不同、时点不同、市场环境不同都必然导致折现率不同。

第一次评估折现率为 14.80%，第二次评估折现率为 15.00%，第一次、第二次评估折现率差异较小，对评估值影响较小。

综上所述，第一次评估及第二次评估值差异的主要原因为：（1）第一次评估时因 2019 年游戏发行尚未进行规划，第二次评估时 2019 年游戏已进行规划筹备，故未按第一次评估按简单趋势进行增长，第二次评估按未来预计游戏运营收入进行预测；（2）因税收政策原因，2017 年度以后收入主体从壕鑫互联（北京）网络科技有限公司转入喀什壕鑫网络有限公司，因收入主体改变，导致 2017 年与 2018 年净利润有一定差异。壕鑫互联估值在短期内快速增长的原因是合理的。

上海众华资产评估有限公司
2017 年 11 月 2 日

