

科达集团股份有限公司拟支付现金收购深圳市鲸旗天
下网络科技有限公司 67.5%的股权项目

估 值 报 告

中联评估字[2018]第 786 号

中联资产评估集团有限公司

二〇一八年五月四日

目 录

第一部分	估值报告声明	1
第二部分	估值技术思路	3
一、	估值目的	3
二、	估值方法的选择	3
三、	估值基本假设	4
第三部分	行业经营情况分析	7
一、	宏观经济概况	7
二、	行业经营概况	7
三、	估值对象经营情况概述	19
第四部分	收益法估值分析	39
一、	收益法简介	39
二、	基本估值思路	39
三、	估值程序实施过程和情况	40
四、	估值模型	41
五、	净现金流量预测	43
六、	权益资本价值预测	56
第五部分	估值结论及其分析	60
一、	估值结论	60
二、	估值结果分析	60
三、	特别风险提示	61

四、期后事项	63
--------------	----

第一部分 估值报告声明

因科达集团股份有限公司拟支付现金收购深圳市鲸旗天下网络科技有限公司 67.5%的股权之经济行为，中联资产评估集团有限公司接受科达集团股份有限公司的委托，在由估值对象产权所有者及管理层提供的企业未来经营发展规划基础上，按照通行的估值方法，对所涉及的深圳市鲸旗天下网络科技有限公司的股东全部权益在估值基准日 2018 年 3 月 31 日的市场价值进行了估值。

估值对象产权所有者及管理层按照企业经营情况、未来发展规划和对未来发展趋势的判断，编制并提交盈利预测及相关资料。保证企业经营的合法、合规及所提供相关资料的真实性、准确性、完整性，是其应承担的责任，本估值机构不承担盈利预测及相关资料与实际情况可能不符而产生的所有责任。

我们的工作是对估值对象产权所有者及管理层提交并经委托人认可的盈利预测所涉及的相关重大方面的预测逻辑和计算过程进行核查，并采用通行的估值模型进行估算。我们在估值过程中主要执行了询问、检查、分析和重新计算等核查程序。

我们出具的估值报告中的分析、判断和结论受估值报告中假设和限定条件的限制，估值报告使用者应当充分考虑估值报告中载明的假设、限定条件及其对估值结论的影响。

本估值报告不是一份根据中国资产评估准则要求所撰写的报告，报告的观点仅基于财务分析，未将商业、法律、税务、监管环境等其他因素纳入考虑。

本报告的全部或部分内容不得提供给其它任何单位和个人，也不

得见诸于公开媒体；任何未经估值机构和委托人确认的机构或个人不能由于得到估值报告而成为估值报告使用者。

第二部分 估值技术思路

一、估值目的

本次估值的目的是在特定财务数据和盈利预测的基础上，对深圳市鲸旗天下网络科技有限公司股东全部权益于基准日的市场价值进行估算，为科达集团股份有限公司拟支付现金收购深圳市鲸旗天下网络科技有限公司 67.5%的股权之经济行为提供价值参考。

本项目的估值基准日是 2018 年 3 月 31 日。

二、估值方法的选择

企业整体估值可以采用收益法、市场法、资产基础法三种方法。市场法是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的估值方法，市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。因国内产权交易市场交易信息的获取途径有限，且同类企业在经营结构和主营业务构成方面差异较大，结合本次估值被估值单位的特殊性，选取同类型市场参照物的难度极大，故本次估值未采用市场法。资产基础法从企业购建角度反映了企业的价值，本次估值对应的经济行为是科达集团股份有限公司拟支付现金收购深圳市鲸旗天下网络科技有限公司 67.5%的股权，是在特定财务数据和盈利预测的基础上对深圳市鲸旗天下网络科技有限公司股东全部权益市场价值进行估算，反映深圳市鲸旗天下网络科技有限公司股东全部权益于基准日的市场价值，故资产基础法不适用本次的估值目的。

本次估值对应的经济行为是科达集团股份有限公司拟支付现金收购深圳市鲸旗天下网络科技有限公司 67.5%的股权。估值对象主营业务为移动网络游戏的代理发行及推广服务。截至估值基准日，已经经营较长时间，形成一定的经营收益规模。其未来年度预期收益与风险可以在一定的假设前提下进行估计，故本次估值选择收益法进行估值。

三、估值基本假设

（一）一般假设

1、交易假设

交易假设是假定所有估值对象已经处在交易的过程中，估值人员根据估值对象的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是估值得以进行的一个最基本的前提假设。

2、公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

3、资产持续经营假设

资产持续经营假设是指估值时需根据待估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定估值方法、参数和依据。假设深圳市鲸旗天下网络科技有限公司不会出现不可预见的因素导致其无法持续经营，其资产现有用途不变并原地持续使用。

（二）特殊假设

本次估值基于估值对象产权持有者及管理层提交的盈利预测，该预测遵循了以下假设：

- 1、假设基准日后外部经济环境不会发生不可预见的重大变化；
- 2、假设基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
- 3、本次估值基于深圳市鲸旗天下网络科技有限公司未来的经营管理团队尽职，符合未来经营规模的扩大，深圳市鲸旗天下网络科技有限公司的经营活动和提供的服务符合国家的产业政策，各种经营活动合法，并在未来可预见的时间内不会发生重大变化；
- 4、本次估值，除特殊说明外，未考虑深圳市鲸旗天下网络科技有限公司股权或相关资产可能承担的抵押、质押、担保等事宜对深圳市鲸旗天下网络科技有限公司股东全部权益价值的影响，也未考虑遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响；
- 5、深圳市鲸旗天下网络科技有限公司生产经营及办公用房均为租赁取得，假设深圳市鲸旗天下网络科技有限公司租赁房屋到期后能够以预期市场价格继续租赁；
- 6、本次估值基于估值对象2018年4月至2021年的游戏投放计划，根据与研发商的合作协议及项目进展，按照不同类型、规模的游戏特征分别进行计划投放，本次估值假设估值报告日后该游戏投放计划能够按照预期实施，未来的收益符合预期。
- 7、截至估值报告日，根据与研发商的合作协议以及项目进展，2018年4-12月份鲸旗拟上线12款游戏。新增游戏对2018年公司业绩增量产生重要影响，本次估值假设估值报告日后2018年拟上线游戏能够顺利完成后续开发工作完成并得到有效投放。
- 8、估值对象基于历史年度运营情况及行业情况对未来各项游戏

的单位注册成本及留存率进行预测，单位注册成本及留存率是盈利预测中各项游戏月活跃人次测算的基础，本次估值假设未来拟上线各项游戏单位注册成本及留存率与估值对象的预测相匹配。

9、被估值单位为深圳前海区鼓励类产业，享受税收优惠，假设被估值单位未来符合鼓励类产业的条件，继续享受税收优惠。

10、假设估值基准日后深圳市鲸旗天下网络科技有限公司的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出；

11、本次估值测算的各项参数取值不考虑通货膨胀因素的影响。

当上述条件发生变化时，估值结果一般会失效。

第三部分 行业经营情况分析

一、宏观经济概况

2017 年世界经济增长明显回升，全球经济增长率持续下降趋势结束。国际货币基金组织（IMF）预测数据显示，2017 年世界 GDP 增长率比 2016 年上升 0.4 个百分点。其中，发达经济体 GDP 增速为 2.2%，比 2016 年上升 0.5 个百分点；新兴市场与发展中经济体 GDP 增速为 4.6%，比 2016 年上升 0.3 个百分点。

美国、欧元区和日本的 GDP 增速普遍提升。2017 年美国 GDP 增长 2.2%，比 2016 年提高 0.7 个百分点。欧元区 GDP 增长 2.1%，比 2016 年提高 0.3 个百分点。日本 GDP 增长率比 2016 年提高 0.5 个百分点，达到 1.5% 的水平；其他发达经济体[3]GDP 增长 2.6%，比 2016 年提高 0.4 个百分点。

新兴市场与发展中经济体整体增速止跌回升。新兴市场与发展中经济体 GDP 增长率于 2010 年达到 7.5% 的历史最高水平，此后逐年下降，2016 年与 2015 年均稳定在 4.3% 的水平，2017 年有望实现七年以来的首次回升。新兴市场与发展中经济体的经济增速回升在在大部分区域普遍存在。独联体国家 GDP 增长率从 2016 年的 0.4% 提高到 2017 年的 2.1%。其中俄罗斯经济终于扭转了负增长态势，其 GDP 增长率从 2016 年的 -0.2% 上升到了 2017 年的 1.8%。新兴和发展中亚经济体继续强劲增长，其 GDP 在 2017 年增长 6.5%，与 2016 年相比提高 0.1 个百分点。中国经济止住了连续六年的增速下滑，2017 年前三季度实际 GDP 同比增长率均为 6.9%，相比 2016 年 6.7% 的增速有所回升。新兴与发展中欧洲地区的 GDP 增长率从 2016 年的 3.1%

提高到 2017 年的 4.5%。拉美和加勒比地区的 GDP 增长率从 2016 年的 -0.9% 提高到 2017 年的 1.2%。阿根廷和巴西均扭转了负增长态势。其中阿根廷 GDP 增长率从 2016 年的 -2.2% 提高到 2017 年的 2.5%，巴西 GDP 增长率从 2016 年的 -3.6% 提高到 2017 年的 0.7%。

在新兴市场与发展中经济体中，也有个别国家和地区的经济状况出现了恶化。印度 GDP 增长率从 2016 年二季度以来持续回落，加上从 2016 年底出台的废钞令及伴随的货币供应收缩，其 GDP 增长率至 2017 年二季度下降至 5.7%，比上年同期降低 2.2 个百分点。中东北非地区由于地缘政治冲突导致其整体上出现经济增长率的大幅度回落，GDP 增长率从 2016 年的 5.0% 下降到了 2017 年的 2.6%。

美国 CPI 同比增长率从 2015 年 9 月的零增长开始回升，至 2017 年 10 月，CPI 同比增长率为 2.0%。2017 年美国 CPI 增长的态势与 2016 年有所不同。2016 年美国 CPI 增长主要来自核心 CPI 增长，且核心 CPI 上升幅度高于 CPI 上升幅度。而在 2017 年，核心 CPI 增长幅度有所下滑，2017 年 10 月美国核心 CPI 同比增长率为 1.8%，比上年同期低 0.3 个百分点。能源价格指数上升对美国 2017 年 CPI 上升起了较大作用。2017 年 10 月 CPI 中能源价格指数同比上涨 6.4%，比上年同期上升 6.3 个百分点。

欧洲物价已摆脱零增长，出现了一定程度的通货膨胀。欧盟的消费价格调和指数（HICP）月度同比增长率从 2014 年 12 月开始负增长，2015 年全年和 2016 年上半年均在零增长附近波动。2016 年下半年欧洲物价水平开始有所上升，至 2017 年 10 月同比增长率为 1.4%，比上年同期提高 0.9 个百分点。扣除能源和季节性食品的欧盟核心 HICP 月度同比增长率也有轻微回升，2017 年 10 月同比增长 0.9%，比年同期提高 0.1 个百分点。欧元区的物价走势与整个欧盟基本同步，

2017 年 10 月欧元区 HICP 同比增长率为 1.7%，比年同期提高 1.2 个百分点，核心 HICP 同比增长 1.1%，比年同期提高 0.3 个百分点。

日本终于走出通货紧缩困境。日本 CPI 月度同比增长率从 2016 年 1 月开始出现负增长，至 2016 年 9 月，其增长率为-0.5%，2016 年 10 月开始出现 0.1%的正增长。至 2017 年 9 月，日本 CPI 月度同比增长率已达 0.7%，其核心 CPI 增长率也保持了同样的趋势。

主要新兴市场国家的通货膨胀都得到了较好的控制。俄罗斯的 CPI 同比增长率从 2016 年 9 月的 6.4%进一步下降到了 2017 年 9 月的 3.0%，巴西全国 CPI 同比增长率从 2016 年 9 月的 9.2%迅速下降到了 2017 年 9 月的 1.6%，印度产业工人 CPI 同比增长率从 2016 年 9 月的 4.1%下降到了 2017 年 9 月的 2.9%，南非 CPI 同比增长率从 2016 年 9 月的 6.5%下降到了 2017 年 9 月的 4.9%。中国的物价则相对比较稳定，CPI 同比增长率从 2016 年 9 月的 2.1%轻微下降到了 2017 年 9 月的 1.9%。新兴市场中也有个别通货膨胀较为严重的国家，如阿根廷，2017 年 9 月，其 CPI 同比增长率高达 23.1%。

2017 年国际贸易增长表现出了量价齐升的特点。2017 年一季度和二季度，世界货物出口额同比增长率分别为 11.4%和 7.4%，其中价格涨幅分别为 6.9%和 3.9%，排除价格因素后的实际世界货物出口总量同比增长率分别为 4.4%和 3.5%，比上年同期分别提高 3.8 和 1.0 个百分点。

2.国内 GDP 走势分析

1 月 18 日 15 时，国家统计局公布 2017 年中国经济成绩单，全年国内生产总值 827122 亿元，首次突破 80 万亿元大关。按可比价格计算，比上年增长 6.9%。分季度来看，一季度同比增长 6.9%，二季度增长 6.9%，三季度增长 6.8%，四季度增长 6.8%。

2017 年实现 6.9% 的增速，是 2011 年以来，中国经济持续 6 年放缓后的首次提速。2017 年经济增速好于预期，背后是新动能的助推作用。

初步核算，我国 2017 年国内生产总值 GDP 为 827122 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.9%。分季度看，四个季度分别同比增长 6.9%、6.9%、6.8%、6.8%。分产业看，第一产业增加值 65468 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 334623 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 427032 亿元，增长 8.0%。

3、国内 CPI 走势分析

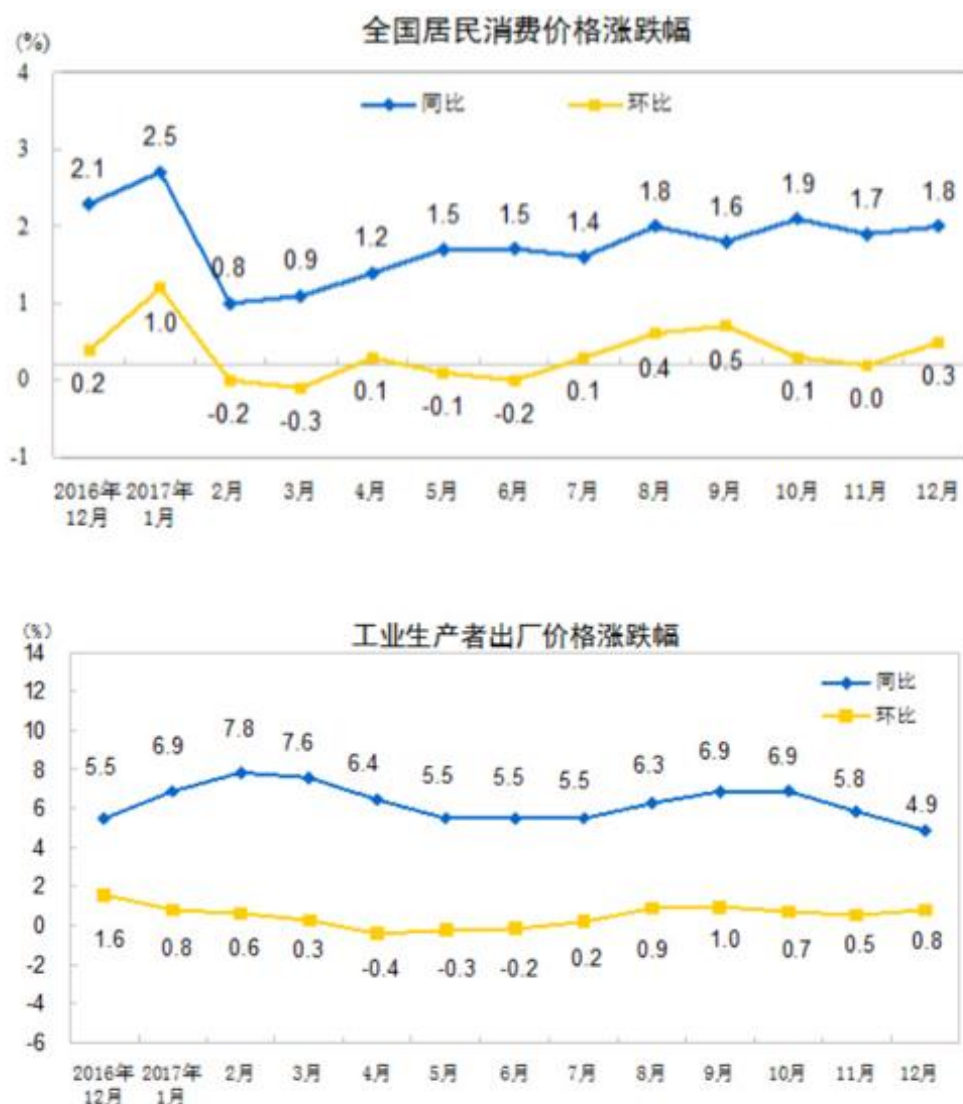
1 月 10 日上午，国家统计局公布了 2017 年 12 月 CPI 和 PPI 数据。2017 年全年，全国居民消费价格（CPI）上涨 1.6%，12 月同比上涨 1.8%，呈逐月微幅上涨态势；工业生产者出厂价格（PPI）全年上涨 6.3%，12 月份同比上涨 4.9%，环比上涨 0.8%，呈年初高点后的平缓下降走势。从 2017 年全年总的物价走势看，物价水平表现平稳、温和，落在年初政府确定的全年物价调控目标之内。

从走势图上看，CPI 增幅自 2016 年年末 2% 左右快速下降到 2017 年年初 1% 左右后，从 2017 年二季度开始截至年末，CPI 连续 9 个月处于“1 时代”，上下波动不到一个百分点。虽然在 2017 年尤其是上半年农副产品价格出现明显下降，但服务价格的上涨抵消了农副产品的下降，保持了总体 CPI 的平稳。

PPI 涨幅自 2016 年快速上行至 2017 年一季度最高值 7.8% 后，就进入了一个区间震荡状态，到四季度开始呈现逐月下滑走势，但整个波动幅度不超过 3%，总体看来也没有大起大落。

纵观 2017 年全年物价表现，凸显三大显著特点：一是，整体物价水平更加稳定，价格曲线趋于平滑。二是，CPI 和 PPI 总体平稳的

背后，结构性分化更加明显。三是，CPI 与 PPI 之间的剪刀差开始逐月收敛。



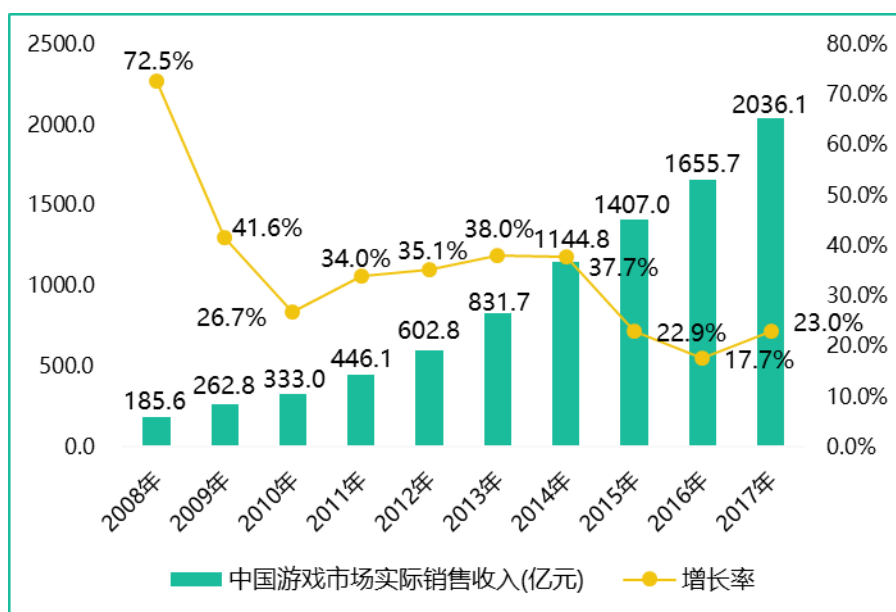
二、行业经营概况

近年来，中国移动游戏市场增长迅速。由中国音数协游戏工委发布的《2017 中国游戏产业报告》显示，中国游戏市场（包括网络游戏市场、移动游戏市场、单机游戏市场等）实际销售收入达到 2036.1 亿元，同比增长 23.0%。

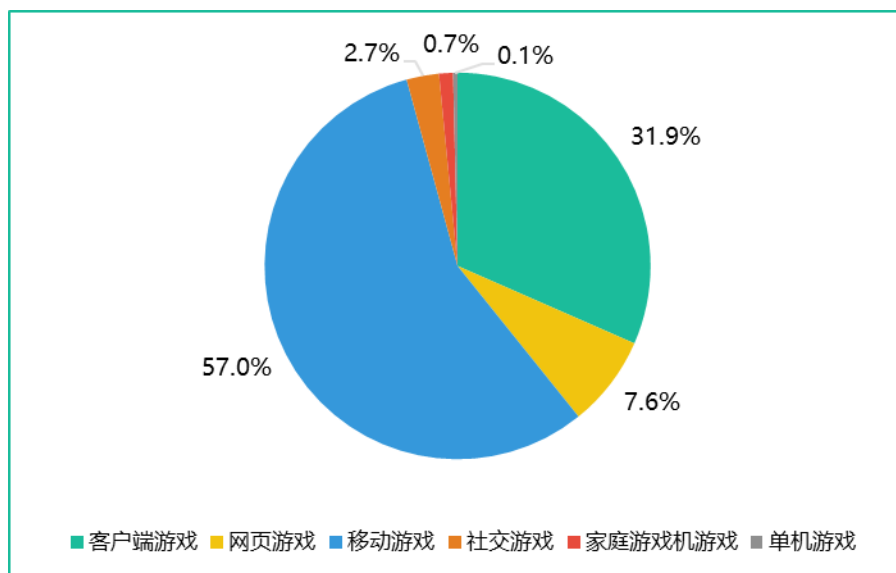
1、中国游戏市场规模

2017 年中国游戏市场中，移动游戏市场实际销售收入 1161.2 亿

元，份额继续增加，占 57.0%；客户端游戏市场实际销售收入 648.6 亿元，份额减少，占 31.9%；网页游戏市场实际销售收入 156.0 亿元，份额大幅减少，占 7.6%；家庭游戏机游戏市场实际销售收入 13.7 亿元，份额有所增加，占 0.7%。

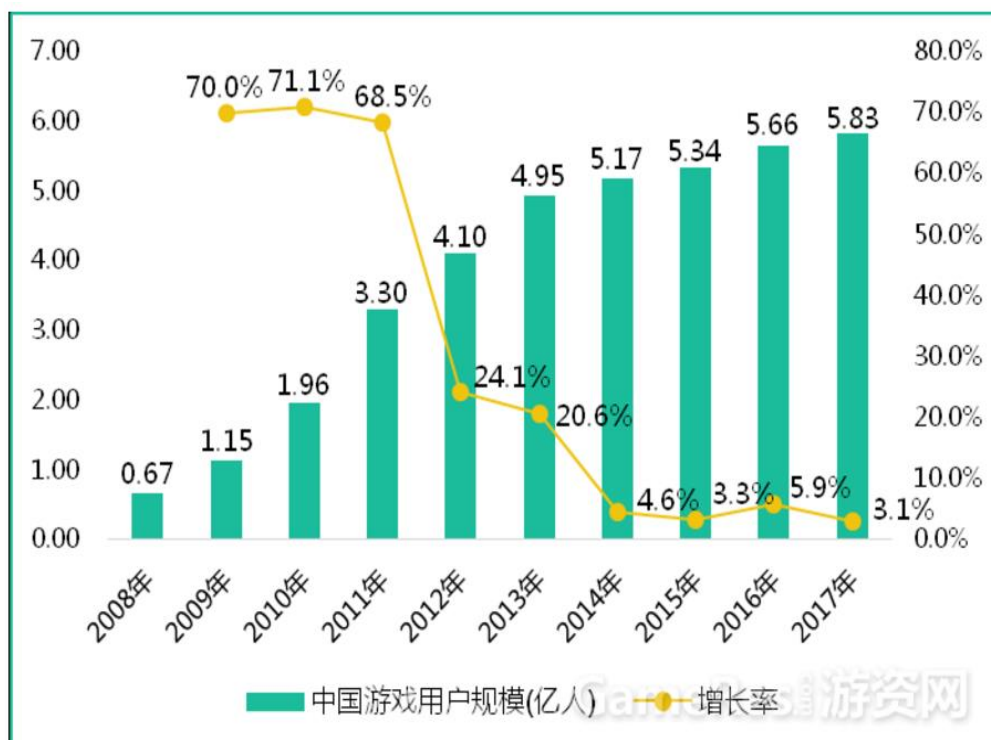


数据来源：GPC、IDC、CNG《2017 年中国游戏产业报告》



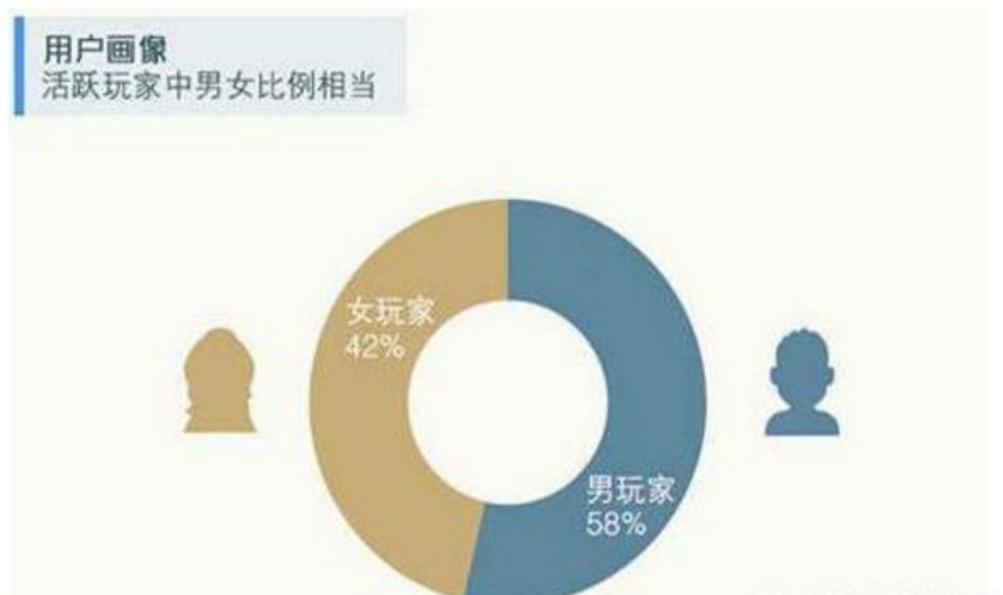
数据来源：GPC、IDC、CNG《2017 年中国游戏产业报告》

2、中国游戏用户规模



数据来源：GPC、IDC、CNG《2017 年中国游戏产业报告》

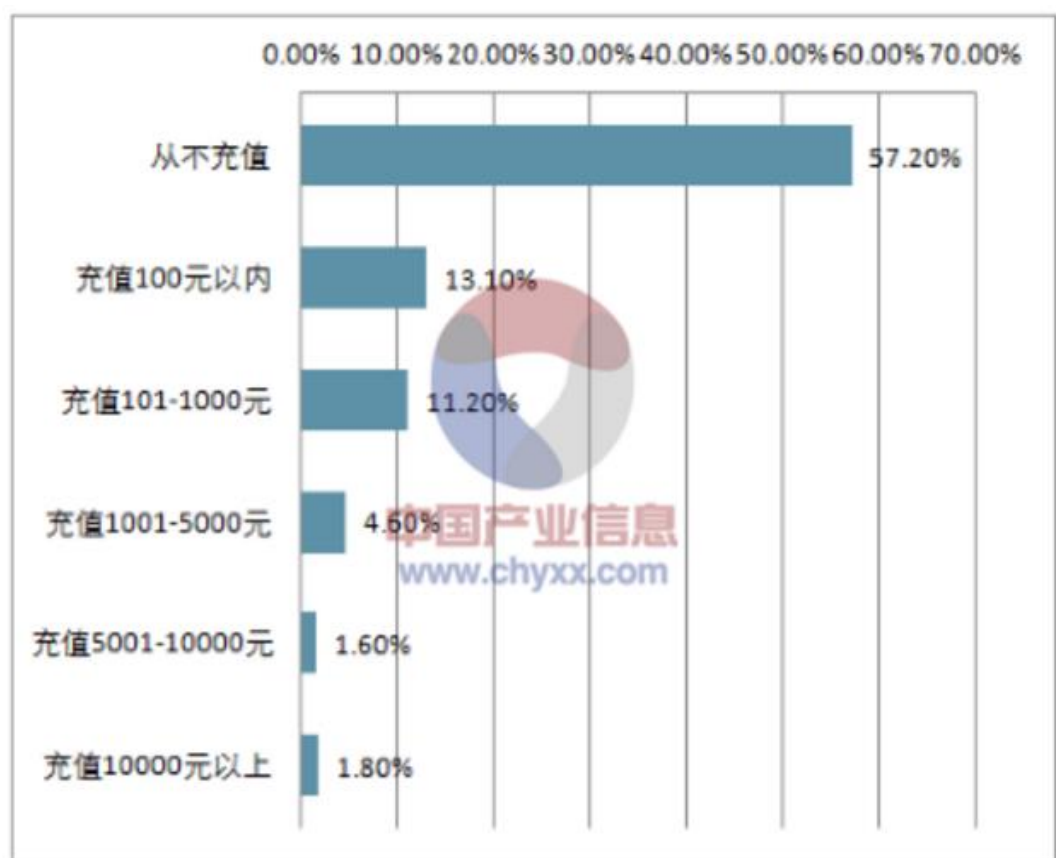
2017 年，中国游戏用户规模达到 5.83 亿人，同比增长 3.1%，增长率小幅上升。移动游戏多个细分市场发力，将对应市场的潜在用户转化为游戏用户，而基于游戏产品的泛娱乐，也加速了这一进程。



数据来源：腾讯互动娱乐运营部数据中心

据腾讯互动娱乐运营部数据中心发布的手游用户调研显示，在手

游领域中活跃玩家的男女比例分别占 58%和 42%，差距越来越小。2017 年，《恋与制作人》和《旅行青蛙》这两款游戏火遍了全国。《恋与制作人》发布于 2017 年 12 月底，但在短短一周时间就引爆全国。截止今年 1 月，《恋与制作人》的日活用户突破 400 万，用户充值已达 3200 万美元，而且绝大多数都是 20 岁左右的女性玩家。佛系游戏《旅行青蛙》也在女性玩家中引起了不小的轰动，仅今年 1 月份在苹果 App Store 的下载量已达 1000 万。其中高达 95%都是来源于中国女性用户。



数据来源：智研咨询网《2018-2024 年中国游戏行业深度调研及市场前景预测报告》

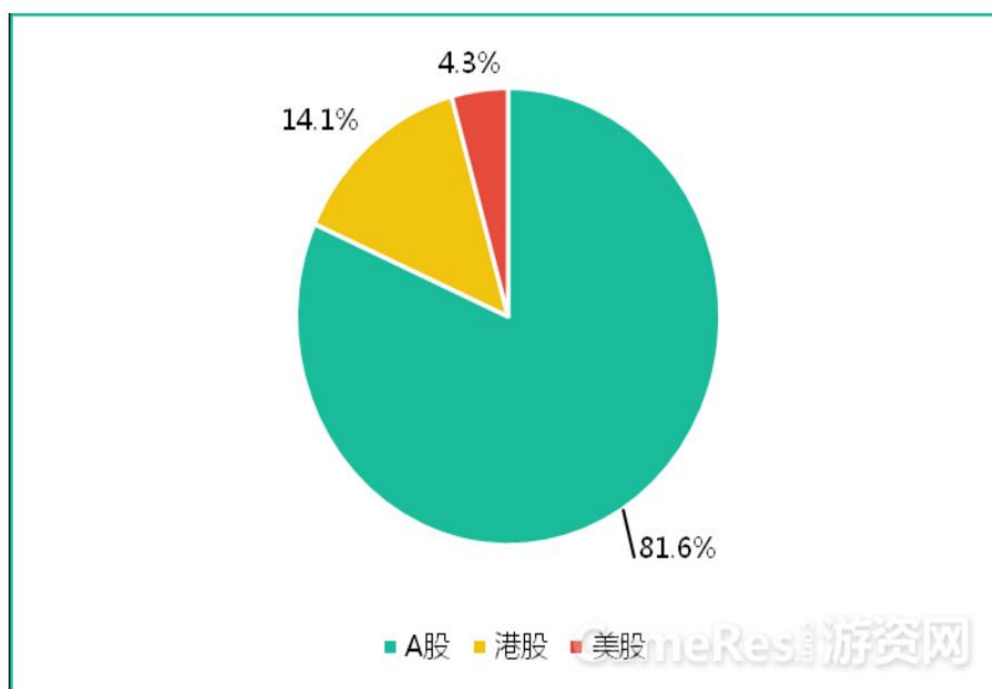
2017 年，接近 50%的用户在游戏内进行了付费。在游戏中进行消费的群体占到总样本比重的 42.8%，其中，13.1%样本年游戏消费水平在百元以内，11.2%消费水平在 100-1000 元区间，8.0%样本消费能力较强，年游戏消费水平在 1000 元以上。从平均值来看，样本年

平均游戏消费水平在 500 元以上，远高于 17 年中国游戏市场 ARPU349.2 元，这主要由于样本群体整体收入水平较高（月收入 1 万以上人口占比 60.0%），且多为年轻群体（80 后和 90 后占比 72.6%），游戏消费意愿较强所致。



2017 年，微信、QQ 等社交软件成为用户获取游戏资料最重要的渠道，其次为游戏官网、游戏媒体、朋友推荐等。另外，随着游戏直播的兴起，游戏主播推荐也成为影响用户选择游戏的重要因素。综合来看，社交渠道对用户获取游戏信息的影响最大，社交媒体成为一些游戏能够借助崛起的重要途径。

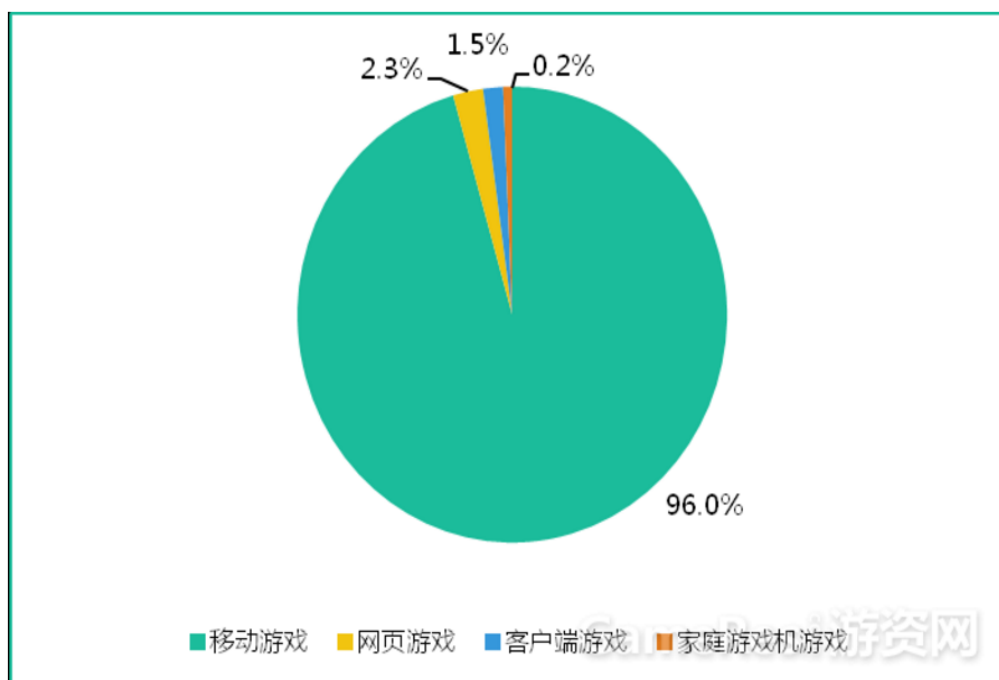
3、中国游戏企业状况



数据来源：GPC、IDC、CNG《2017年中国游戏产业报告》

截至2017年年末，中国上市游戏企业数量达185家，其中A股上市游戏企业151家，占81.6%；港股上市游戏企业26家，占14.1%；美股上市游戏企业8家，占4.3%。A股上市游戏企业占比持续增加，与国内资本市场认可游戏资产价值等因素有关。185家中国上市游戏企业中，广东上市游戏企业37家，占20.0%。北京上市游戏企业33家，占17.8%；浙江上市游戏企业22家，占11.9%；上海上市游戏企业18家，占9.7%。中国新三板挂牌游戏企业数量为158家，其中北京挂牌游戏企业53家，占33.5%；上海挂牌游戏企业30家，占19.0%；广东挂牌游戏企业25家，占15.8%。

4、中国游戏产品状况



数据来源：GPC、IDC、CNG《2017年中国游戏产业报告》

2017年，国家新闻出版广电总局批准出版游戏约9800款，其中国产游戏约9310款，进口游戏约490款。在约9310款国产游戏中，客户端游戏约占1.5%，网页游戏约占2.3%，移动游戏约占96.0%，家庭游戏机游戏约占0.2%。在约490款进口游戏中，客户端游戏约占9.8%，网页游戏约占1.6%，移动游戏约占75.0%，家庭游戏机游戏约占13.6%。在批准出版的国产游戏中，北京出版游戏数量约占38.4%，上海出版游戏数量占15.2%，广东出版游戏数量约占9.6%。

5、中国移动游戏用户规模



数据来源：GPC、IDC、CNG《2017年中国游戏产业报告》

2017年，移动游戏用户数达到5.54亿，同比增长4.9%，移动游戏依然是用户增速最快的一个细分市场。移动游戏用户能多年保持快速增长有多方面因素，如游戏类型的不断丰富、移动游戏门槛低、智能手机的普及、网络的优化等。

移动游戏市场增速放缓，市场实际销售收入向优质产品集中，两极化趋势明显。一方面，优质产品收入持续大幅增长；另一方面，大量中游甚至中上游的游戏市场实际销售收入锐减。部分游戏公司为避免与优质产品直接竞争，将研发和运营重心转向细分市场，2017年发布的新品已经明显具备细分市场的特点，加上用户对游戏的个性化需求等因素的共同作用，移动游戏行业开始注重细分化、差异化经营策略。主要表现为以下几点：

第一，长期以来，角色扮演类、策略类和动作类移动游戏作为市场主力，用户及市场实际销售收入占比较大，但经过激烈竞争后，上述类型的用户与市场实际销售收入已经集中在少数强势产品中，新产

品获取流量成本与难度越来越高，游戏企业为规避竞争风险，将产品研发转向仍有发展空间的细分市场，如集换式卡牌类、桌游类以及以女性、二次元、“00”后用户为主的游戏产品，研发数量增加，提升了精品产出的概率，多款游戏出现了平均月流水过亿元的现象，推动细分品类市场获得了较快的增长速度。

第二，经过同质化游戏市场竞争洗礼，用户对自身游戏需求的认识渐渐清晰，开始从被动接受转向主动搜索，没有自有流量或缺乏精细化运营的平台被边缘化，研发倾向与直接流量入口方合作，形成了更为精准的推广方式，比如《阴阳师》在 B 站、微博、朋友圈、微信公众号、贴吧论坛所实现的品牌营销效果，《永恒纪元》在应用宝、华为、OPPO/vivo、小米及阿里游戏上所实现的推广效果，都促进了移动游戏细分市场的发展。

对于中国移动游戏行业，从大的形势上看，目前中国移动互联网生态是利好的，中国移动互联网市场的用户规模仍然保持着高速增长，随着流量改革、版号新规、文化部文娱产业转型升级意见等利好政策的相继出台，移动游戏行业发展更趋规范化，商业模式更加成熟，目前仍处于高速发展期。

三、估值对象经营情况概述

（一）基本信息

1.基本情况

公司名称：深圳市鲸旗天下网络科技有限公司

公司地址：深圳市前海深港合作区前湾一路 1 号 A 栋 201 室（入驻深圳市前海商务秘书有限公司）

法定代表人：张宁

注册资本：888.8889 万元

公司类型：有限责任公司

成立日期：2016 年 08 月 12 日

营业期限：2016 年 08 月 12 日至长期

统一社会信用代码：91440300MA5DJ61F7K

经营范围：网络科技的开发；软件的技术开发；动画、漫画的设计、制作、销售；计算机软硬件的技术服务、技术开发。（以上各项涉及法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）；网络游戏的运营；软件的制作。

2.公司概况

2016 年 8 月 10 日，张帆签署《深圳市鲸旗天下网络科技有限公司章程》，决定设立鲸旗天下并约定，鲸旗天下设立时的注册资本为 500 万元，张帆持有鲸旗天下 100%的股权。

2016 年 8 月 12 日，深圳市市场监督管理局出具《商事主体审批告知书》，核准鲸旗天下设立登记。

鲸旗天下设立时的股东及股权结构如下：

序号	股 东	认缴出资额（元）	认缴出资比例
1	张帆	5,000,000.00	100.00%
	合 计	5,000,000.00	100.00%

2016 年 10 月 11 日，鲸旗天下股东张帆作出股东决定，同意张帆将其所持有公司 100%的股权转让给安泰，鲸旗天下注册资本由 500 万元增加至 600 万元，新增加的 100 万元注册资本由安泰认缴。

2016 年 11 月 2 日，张帆与安泰签订《股权转让协议书》并约定张帆将其持有鲸旗天下 100%的股权转让给安泰，股权转让价款为 500 万元。同日，深圳联合产权交易所股份有限公司（以下简称“深圳股交所”）出具《股权转让见证书》（编号：JZ20161107085），对上述《股权转让协议书》的签订进行了见证。

2016 年 11 月 16 日，鲸旗天下新股东安泰签署了新的《公司章

程》。

本次股权转让及增资后，鲸旗天下的股东及股权结构如下：

序号	股 东	认缴出资额（元）	认缴出资比例
1	安泰	6,000,000.00	100.00%
	合 计	6,000,000.00	100.00%

2016 年 12 月 19 日，鲸旗天下股东安泰作出股东决定并同意将其持有公司 96.6667%的股权转让给共青城鲸旗创娱投资管理合伙企业（有限合伙），转让价格为 580 万元。同日，安泰与鲸旗创娱签订《股权转让协议书》，广东省深圳市深圳公证处出具《公证书》（[2016]深证字第 186113 号），对上述《股权转让协议书》的签订进行了见证。

2016 年 12 月 28 日，鲸旗天下全体股东签署了新的《公司章程》。

本次股权转让后，鲸旗天下的股东及股权结构如下：

序号	股 东	认缴出资额（元）	认缴出资比例
1	共青城鲸旗创娱投资管理合伙企业（有限合伙）	5,800,000.00	96.67%
2	安泰	200,000.00	3.33%
	合 计	6,000,000.00	100.00%

2017 年 1 月 23 日，鲸旗天下召开股东会会议并作出决议，同意公司注册资本由 600 万元增加至 800 万元，新增加的 200 万元注册资本由共青城鲸旗时代投资管理合伙企业（有限合伙）认缴 160 万元、北京派瑞威行广告有限公司（以下简称“派瑞威行”）认缴 40 万元。

2016 年 12 月 20 日，鲸旗天下、安泰、鲸旗创娱与鲸旗时代、派瑞威行就述增资签署了《增资协议》。

2017 年 1 月 23 日，鲸旗天下法定代表人签署了《公司章程修正案》。

本次变更完成后，鲸旗天下的股东及股权结构如下：

序号	股 东	认缴出资额（元）	认缴出资比例
1	共青城鲸旗创娱投资管理合伙企业（有限合伙）	5,800,000.00	72.00%

2	共青城鲸旗时代投资管理合伙企业（有限合伙）	1,600,000.00	20.00%
3	北京派瑞威行广告有限公司	400,000.00	5.00%
4	安泰	200,000.00	2.50%
	合 计	8,000,000.00	100.00%

2017年6月15日，鲸旗天下召开股东会会议并作出决议，同意公司注册资本由800万元增加至888.8889万元，新增加的88.8889万元注册资本由珠海完美木星投资中心（有限合伙）（以下简称“完美木星”）认缴。

2017年3月27日，鲸旗天下、安泰、鲸旗创娱、鲸旗时代、派瑞威行与完美木星就上述增资事项签署了《投资协议》。2017年6月15日，鲸旗天下全体股东签署了新的公司章程。

本次变更完成后，鲸旗天下的股东及股权结构如下：

序号	股 东	认缴出资额（元）	认缴出资比例
1	共青城鲸旗创娱投资管理合伙企业（有限合伙）	5,800,000.00	65.25%
2	共青城鲸旗时代投资管理合伙企业（有限合伙）	1,600,000.00	18.00%
3	珠海完美木星投资中心（有限合伙）	888,889.00	10.00%
4	北京派瑞威行广告有限公司	400,000.00	4.50%
5	安泰	200,000.00	2.25%
	合 计	8,888,889.00	100.00%

注：截至2018年4月24日，鲸旗天下注册资本已缴足。

经过以上变更事项，估值基准日的股权结构与2017年6月增资后的股权结构一致。

3.公司估值基准日及前两年合并报表财务状况及经营成果：

公司财务数据（合并口径）

金额单位：万元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
资产总额	1,356.95	7,005.58	9,824.26
负债总额	511.01	3,740.50	5,419.02
净资产	845.94	3,265.08	4,405.24
项 目	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
营业收入	230.71	16,904.57	7,328.10
利润总额	18.77	1,816.73	1,316.40

净利润	15.94	1,617.30	1,140.16
审计机构	北京天圆全会计师事务所(特殊普通合伙)	北京天圆全会计师事务所(特殊普通合伙)	北京天圆全会计师事务所(特殊普通合伙)

4.长期股权投资主要情况

估值对象长期股权投资，共有七项。长期投资总体情况表如下：

长期股权投资一览表

单位：人民币万元

序号	被投资单位名称	投资日期	投资比例	出资额	注册资本
1	深圳市巅峰互娱网络科技有限公司	2016年12月15日	100%	0.00	500.00
2	深圳市缤纷网络科技有限公司	2016年12月15日	100%	0.00	500.00
3	深圳市光谱网络科技有限公司	2016年12月15日	100%	0.00	500.00
4	深圳市海角网路网络科技有限公司	2016年12月19日	100%	0.00	500.00
5	深圳市星期天网络科技有限公司	2016年12月13日	100%	0.00	500.00
6	霍尔果斯鲸旗天下网络科技有限公司	2017年06月20日	100%	0.00	100.00
7	上海前麦网络科技有限公司	2017年12月06日	100%	0.00	500.00

(1) 深圳市巅峰互娱网络科技有限公司

公司地址：深圳市前海深港合作区 A 栋 201 室（入驻深圳市前海商务秘书有限公司）

法定代表人：黄靖婵

注册资本：500.00 万人民币

成立日期：2016 年 12 月 15 日

经济性质：有限责任公司

统一社会信用代码：91440300MA5DQQ8447

经营范围：计算机软硬件的技术开发、技术咨询、销售；经营电子商务；经营进出口业务。（法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）互联网信息服务业务；互联网游戏软件，手机游戏软件的销售；从事广告业务；出版物零售。（同意登记机关调整规范经营范围表述，以登记机关登记为准）；互联网信息服务业务。

截至估值基准日，深圳市巅峰互娱网络科技有限公司实收资本 0.00 万元，股东名称、认缴出资额和认缴出资比例如下：

股东名称、出资额和出资比例

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	认缴出资比例%
1	深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	500.00	100.00%
	合 计	500.00	100.00%

（2）深圳市缤纷网络科技有限公司

公司地址：深圳市前海深港合作区前湾一路 1 号 A 栋 201 室（入驻深圳市前海商务秘书有限公司）

法定代表人：钟汉龙

注册资本：500.00 万人民币

成立日期：2016 年 12 月 15 日

经济性质：有限责任公司

统一社会信用代码：91440300MA5DQQNE1P

经营范围：计算机软硬件的技术开发、技术咨询及销售；在网上从事商贸活动（不含限制项目）；经营进出口业务（法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）。

（以上各项涉及法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）；互联网信息服务业务；互联网游戏软件、手机游戏软件的销售。

截至估值基准日，深圳市缤纷网络科技有限公司实收资本 0.00 万元，股东名称、认缴出资额和认缴出资比例如下：

股东名称、出资额和出资比例

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	认缴出资比例%
1	深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	500.00	100.00%
	合 计	500.00	100.00%

（3）深圳市光谱网络科技有限公司

公司地址：深圳市前海深港合作区前湾一路1号A栋201室（入驻深圳市前海商务秘书有限公司）

法定代表人：盛国立

注册资本：500.00万人民币

成立日期：2016年12月12日

经济性质：有限责任公司

统一社会信用代码：91440300MA5DQHXE0R

经营范围：网络技术研发（不得从事科技中介）；从事网络科技、计算机软件技术领域内的技术开发、技术服务；电子产品、通信设备的维修；从事广告业务（法律法规、国务院规定需另行办理广告经营审批的，需取得许可后方可经营）；展览展示策划；动漫设计；文化艺术交流策划；计算机、软件及辅助设备、电子产品的销售；经营进出口业务（法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）。

截至估值基准日，深圳市光谱网络科技有限公司实收资本 0.00 万元，股东名称、认缴出资额和认缴出资比例如下：

股东名称、出资额和出资比例

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	认缴出资比例%
1	深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	500.00	100.00%
	合 计	500.00	100.00%

（4）深圳市海角网路网络科技有限公司

公司地址：深圳市前海深港合作区前湾一路1号A栋201室（入驻深圳市前海商务秘书有限公司）

法定代表人：钟汉龙

注册资本：500.00万人民币

成立日期：2016年12月19日

经济性质：有限责任公司

统一社会信用代码：91440300MA5DQWJK13

经营范围： 网络科技、网络技术、计算机软件技术的技术开发、技术服务；从事广告业务；展览展示服务；动漫设计；文化艺术交流活动策划；计算机、软件及辅助设备、电子产品的销售；经营进出口业务。（以上法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）；电子产品、通信设备的维修。

截至估值基准日，深圳市海角网路网络科技有限公司实收资本0.00万元，股东名称、认缴出资额和认缴出资比例如下：

股东名称、出资额和出资比例			
序号	股东名称	认缴出资额（万元）	认缴出资比例%
1	深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	500.00	100.00%
	合 计	500.00	100.00%

（5）深圳市星期天网络科技有限公司

公司地址：深圳市前海深港合作区前湾一路 A 栋 201 室（入驻深圳市前海商务秘书有限公司）

法定代表人：钟汉龙

注册资本：500.00 万人民币

成立日期：2016 年 12 月 13 日

经济性质：有限责任公司

统一社会信用代码：91440300MA5DQJRR42

经营范围： 网络科技（不得从事科技中介），从事网络科技、计算机软件技术领域内的技术开发、技术服务，电子产品、通信设备的维修，设计、制作、代理各类广告，展览展示服务，动漫设计，文化艺术交流策划，计算机、软件及辅助设备、电子产品的销售，从事

货物及技术的进出口业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至估值基准日，深圳市星期天网络科技有限公司实收资本 0.00 万元，股东名称、认缴出资额和认缴出资比例如下：

股东名称、出资额和出资比例

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	认缴出资比例%
1	深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	500.00	100.00%
	合 计	500.00	100.00%

（6）霍尔果斯鲸旗天下网络科技有限公司

公司地址：新疆伊犁州霍尔果斯市北京路以西、珠海路以南合作中心配套区查验业务楼 8 楼 8-19-97 号

法定代表人：卢琴琴

注册资本：100.00 万人民币

成立日期：2017 年 06 月 20 日

经济性质：有限责任公司

统一社会信用代码：91654004MA77H2KYX3

经营范围： 文化创意设计服务；网络科技的开发；软件的技术开发；动画、漫画的设计、制作、销售；计算机软硬件的技术服务、技术开发。网络游戏的推广及运营；软件的制作。

截至估值基准日，霍尔果斯鲸旗天下网络科技有限公司实收资本 0.00 万元，股东名称、认缴出资额和认缴出资比例如下：

股东名称、出资额和出资比例

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	认缴出资比例%
1	深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	100.00	100.00%
	合 计	100.00	100.00%

（7）上海前麦网络科技有限公司

公司地址：上海市嘉定区真南路 4268 号 2 幢 J3630 室

法定代表人：张宁

注册资本：500.00 万人民币

成立日期：2017 年 12 月 06 日

经济性质：有限责任公司

统一社会信用代码：91310114MA1GUDKC8W

经营范围：从事网络技术、计算机技术领域内的技术服务、技术咨询、技术开发、技术转让，软件开发，动漫设计。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

截至估值基准日，上海前麦网络科技有限公司实收资本 0.00 万元，股东名称、认缴出资额和认缴出资比例如下：

股东名称、出资额和出资比例

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	认缴出资比例%
1	深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	500.00	100.00%
	合 计	500.00	100.00%

5.无形资产主要情况

截至 2018 年 3 月 31 日，深圳市鲸旗天下网络科技有限公司账面记录的无形资产有融合 SDK 平台、白蛇传及金蝶 K3 软件。

除上述账面记录的无形资产外，帐外已取得的无形资产情况如下：

（1）软件著作权

著作权人	作品名称	登记号	证书号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	万界仙缘	2017SR023514	软著登字第 1608798 号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	盖世仙尊	2017SR024750	软著登字第 1610034 号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	斩灵决	2017SR026198	软著登字第 1611482 号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	道破天穹	2017SR027304	软著登字第 1612588 号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	剑尊神域	2017SR026192	软著登字第 1611476 号

深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	仙域尘缘	2017SR016190	软著登字第1601474号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	万剑归一	2017SR026195	软著登字第1611479号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	青云剑道	2017SR044370	软著登字第1629654号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	青云诛神	2016SR243911	软著登字第1422528号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	西游神将	2017SR009971	软著登字第1595255号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	剑灵问仙	2016SR312404	软著登字第1491021号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	剑仗苍穹	2017SR027273	软著登字第1612557号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	乱苍穹	2016SR314460	软著登字第1493077号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	仙域	2016SR286130	软著登字第1464747号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	御剑九州	2016SR288894	软著登字第1467511号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	真武御天	2016SR318223	软著登字第3196840号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	破日开天	2017SR073108	软著登字第1658392号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	弑沙屠龙	2017SR009077	软著登字第1594361号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	全民屠沙	2017SR022435	软著登字第1607719号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	怒斩传说	2017SR027154	软著登字第1612438号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	赤月屠龙	2017SR027153	软著登字第1612437号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	义斩冰心	2017SR015962	软著登字第1601246号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	烈血屠龙	2017SR031993	软著登字第1617277号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	血饮裁决	2017SR015950	软著登字第1601234号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	屠龙怒斩	2017SR023520	软著登字第1608804号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	赤月战纪	2017SR027351	软著登字第1612635号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	征战屠龙	2017SR044373	软著登字第1629657号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	肆虐屠龙	2017SR023517	软著登字第1608801号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	沙城风云	2017SR098235	软著登字第1683519号

深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	热血冲撞	2017SR098234	软著登字第1683518号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	蓝月屠龙	2017SR098233	软著登字第1683517号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	烈焰风云	2017SR116369	软著登字第1701653号
深圳市星期天网络科技有限公司	塔防奇兵	2017SR061233	软著登字第1646517号
深圳市缤纷网络科技有限公司	萌将三国	2017SR062758	软著登字第1648042号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	铁血文明	2017SR089110	软著登字第1674394号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	华夏崛起	2017SR096135	软著登字第1581419号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	武动九州	2017SR102200	软著登字第1687484号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	乱神诀	2017SR126459	软著登字第1711743号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	神剑无双	2017SR128731	软著登字第1714015号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	醉剑逍遥	2017SR114483	软著登字第1699767号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	傲剑江湖	2017SR120929	软著登字第1706213号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	择天纪元	2017SR234633	软著登字第1819917号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	龙战纪元	2017SR215444	软著登字第1800728号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	魔游战纪	2017SR223199	软著登字第1808483号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	暗黑超神	2017SR228690	软著登字第1813974号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	暗黑荣耀	2017SR297034	软著登字第1882318号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	白蛇戮仙	2017SR354144	软著登字第1930428号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	白蛇诛仙	2017SR365834	软著登字第1591118号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	白蛇劫	2017SR377548	软著登字第1962832号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	白蛇仙劫	2017SR384618	软著登字第1969902号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	战舰指挥官	2017SR392920	软著登字第1978204号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	海军联盟	2017SR402007	软著登字第1987291号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	海战风云	2017SR412496	软著登字第1997780号

深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	昆仑飞仙	2017SR424663	软著登字第2009947号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	玲珑问仙	2017SR424712	软著登字第2009996号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	昆仑虚	2017SR424599	软著登字第2009883号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	昆仑诛神	2017SR486507	软著登字第2071791号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	战姬无双	2017SR442636	软著登字第2027920号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	乱世萌娘	2017SR452275	软著登字第2037559号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	欢乐游戏厅	2017SR494441	软著登字第2079725号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	单机蓝月	2017SR471405	软著登字第2056689号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	极品爵爷	2017SR574779	软著登字第20160063号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	皇帝吉祥	2017SR577435	软著登字第2162719号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	苍生劫	2017SR577655	软著登字第2162939号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	官人去哪儿	2017SR567618	软著登字第2152902号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	爵爷吉祥	2017SR572122	软著登字第2157406号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	中州大陆	2017SR564211	软著登字第2149495号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	九州世界	2017SR564192	软著登字第2149476号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	塞上棋牌	2017SR561216	软著登字第2146500号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	乱世英雄	2017SR565394	软著登字第2150678号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	莽荒世界	2017SR556181	软著登字第2141465号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	神龙诀	2017SR560470	软著登字第2145754号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	苍云诀	2017SR544475	软著登字第2129759号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	剑啸逍遥	2017SR541134	软著登字第2126418号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	九霄修仙传	2017SR542577	软著登字第2127861号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	独步九州	2017SR541312	软著登字第2126596号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	牧云纪	2017SR541322	软著登字第2126606号

深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	昆仑世界	2017SR536794	软著登字第2122078号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	昆仑传奇	2017SR537614	软著登字第2122898号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	异次元战娘	2017SR587456	软著登字第2163740号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	鹿鼎大官人	2017SR587179	软著登字第2172463号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	我要当宰相	2017SR590859	软著登字第2176143号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	宦海欲孽	2017SR590851	软著登字第2176135号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	大莽荒	2017SR563692	软著登字第2148976号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	上古仙缘	2017SR590412	软著登字第2175696号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	仙剑逍遥	2017SR588187	软著登字第2173471号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	青云问仙	2017SR588209	软著登字第2173493号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	吾皇万岁	2017SR581445	软著登字第2166729号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	唐朝好皇帝	2017SR579451	软著登字第2164735号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	梦回大唐当皇帝	2017SR579131	软著登字第2164415号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	真命天子	2017SR592626	软著登字第2177910号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	莽荒纪元	2017SR609639	软著登字第2194923号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	莽荒英雄	2017SR641859	软著登字第2227143号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	影者前传	2017SR614839	软著登字第2200123号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	绝代天骄	2017SR635031	软著登字第2220315号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	天之骄子	2017SR635027	软著登字第2220311号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	梦幻仙灵	2017SR632937	软著登字第2218221号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	蛇仙传奇	2017SR631543	软著登字第2216827号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	大话蛇仙	2017SR631553	软著登字第2216837号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	影子传说	2017SR615099	软著登字第2200383号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	快乐西游	2017SR632500	软著登字第2217784号

深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	西游觉醒	2017SR632504	软著登字第2217788号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	仙道情缘	2017SR632496	软著登字第2217780号
深圳市星期天网络科技有限公司	仙剑外传	2017SR657514	软著登字第2242798号
深圳市星期天网络科技有限公司	梦幻Q传	2017SR652539	软著登字第2237823号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	鲸旗轩辕传说	2017SR653044	软著登字第2238328号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	梦幻寻仙	2017SR650798	软著登字第2236082号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	修仙猎场	2017SR652544	软著登字第2237828号
深圳市星期天网络科技有限公司	蛮荒仙魔录	2017SR669611	软著登字第2254895号
深圳市星期天网络科技有限公司	群英逐鹿	2017SR668111	软著登字第2253395号
深圳市星期天网络科技有限公司	霸权三国	2017SR673677	软著登字第2258961号
霍尔果斯鲸旗天下网络科技有限公司	逐鹿三国传	2017SR680976	软著登字第2266260号
深圳市星期天网络科技有限公司	军师三国	2017SR675040	软著登字第2260324号
深圳市巅峰互娱网络科技有限公司	书库免费小说软件	2017SR688742	软著登字第2274026号
深圳市星期天网络科技有限公司	虎啸龙吟手机游戏软件	2017SR707199	软著登字第2292483号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	苍云剑道	2017SR739836	软著登字第2325120号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	极品万岁爷	2017SR743215	软著登字第2328499号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	青云飞仙	2017SR739463	软著登字第2324747号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	仙来一剑	2017SR739455	软著登字第2324739号
深圳市星期天网络科技有限公司	妖姬无双	2017SR179226	软著登字第1764510号
深圳市星期天网络科技有限公司	屠龙之王	2018SR001782	软著登字第2330877号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	鼎治三国	2018SR002711	软著登字第2331806号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	白蛇雷劫	2018SR024644	软著登字第2353739号
深圳市星期天网络科技有限公司	烈火重生	2018SR028125	软著登字第2357220号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	白蛇情缘	2018SR030921	软著登字第2360016号

深圳市星期天网络科技有限公司	伊甸大陆	2018SR137306	软著登字第2466401号
深圳市星期天网络科技有限公司	仙侠-元尊仙途	2018SR140767	软著登字第2469862号
深圳市星期天网络科技有限公司	万道仙尊	2018SR152188	软著登字第2481283号
深圳市星期天网络科技有限公司	仙侠-一念倾心	2018SR151807	软著登字第2480902号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	灵鹫决	2018SR149369	软著登字第2478464号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	游神决	2018SR150001	软著登字第2479096号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	群英三国	2018SR154157	软著登字第2483252号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	修仙劫	2018SR133524	软著登字第2462619号
深圳市星期天网络科技有限公司	一统三国	2018SR188651	软著登字第2517746号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	青云情缘	2018SR200485	软著登字第2529580号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	逍遥传	2018SR209812	软著登字第2538907号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	仙剑云之凡	2018SR213455	软著登字第2542550号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	仙剑单机版	2018SR221914	软著登字第2551009号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	仙剑前传	2018SR220212	软著登字第2549307号
深圳市星期天网络科技有限公司	凡人修真传	2018SR216029	软著登字第2545124号
深圳市星期天网络科技有限公司	乾坤劫	2018SR220173	软著登字第2549268号
深圳市星期天网络科技有限公司	问情剑	2018SR220167	软著登字第2549262号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	三国点将传	2018SR225620	软著登字第2554715号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	九州侠客行	2018SR238681	软著登字第2567776号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	江湖笑	2018SR235971	软著登字第2565066号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	擒龙诀	2018SR241687	软著登字第2570782号
深圳市星期天网络科技有限公司	霸权三国志	2018SR241556	软著登字第2570651号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	王者大乱斗	2018SR245378	软著登字第2574473号
深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	英魂荣耀	2018SR242660	软著登字第2571755号

深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	英雄召唤	2018SR241441	软著登字第2570536号
深圳市星期天网络科技有限公司	三国之军师联盟	2018SR244989	软著登字第2574084号

(2) 商标

商标名称	申请日/有效期限	申请人/注册人	申请号/注册号	核定类别
鲸旗	2017-12-07/2027-12-06	深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	21015376	国际分类第9类
鲸旗	2017-10-14/2027-10-13	深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	21015373	国际分类第42类
鲸旗	2017-10-14/2027-10-13	深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	21015302	国际分类第35类
鲸旗	2017-10-14/2027-10-13	深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	21015425	国际分类第41类
鲸旗	2017-10-14/2027-10-13	深圳市鲸旗天下网络科技有限公司	21015478	国际分类第38类

(3) 域名

域名	注册日期	到期日期	域名类型	所有权人
Kingcheergame.cn	2016-08-14	2019-08-14	中国国家顶级域名	深圳市鲸旗天下网络科技有限公司
Kingcheergame.com	2016-08-14	2019-08-14	顶级国际域名	深圳市鲸旗天下网络科技有限公司

(二) 主营业务简介

1、主营业务概况

鲸旗天下主要从事移动游戏代理运营与推广服务。截至评估报告日，鲸旗天下成功推广运营了《剑雨逍遥》、《青云诀》、《昆仑墟》、《攻城三国》等多款优质游戏，代理的游戏包括角色扮演类、战争策略类游戏类型。

鲸旗天下运营的游戏主要通过独家代理和联合运营的方式取得，鲸旗天下会针对所接入游戏的特点，制定具体的运营方案，并通过在网络广告平台精准投放广告、整合流量或与其他运营平台联运等方式

对游戏进行推广。自鲸旗天下成立以来，已成功运营推广了多款游戏，为团队积累了宝贵的运营经验和丰富的渠道资源。

2、主营业务模式

鲸旗天下主营业务为移动游戏代理运营与推广服务，包括自营推广、联合运营。具体情况如下：

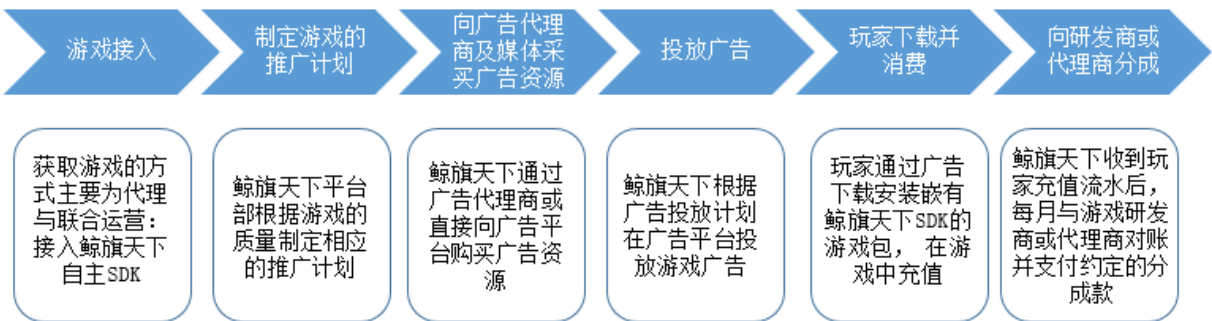
(1) 自营推广业务

① 业务模式

自营推广是指鲸旗天下通过独家代理、联合代理取得游戏 CP（Content Provider）的产品运营推广授权或由游戏开发商或代理商授权联合运营，并通过广告代理商在各大流量渠道如今日头条、爱奇艺等进行精准广告投放推广游戏的推广方式。鲸旗天下凭借对游戏产品的理解和投放媒体的用户特点的把握，以及对投入产出等精细化运营分析，通过大量的精准广告投放，获取精准的游戏用户，游戏用户直接通过支付宝、微信等支付渠道进行游戏充值以获得增值体验，鲸旗天下收到充值款并向广告代理商和 CP 分别支付广告投放成本和分成成本。

② 业务流程

自营推广业务具体业务流程如下：



(2) 联运推广业务

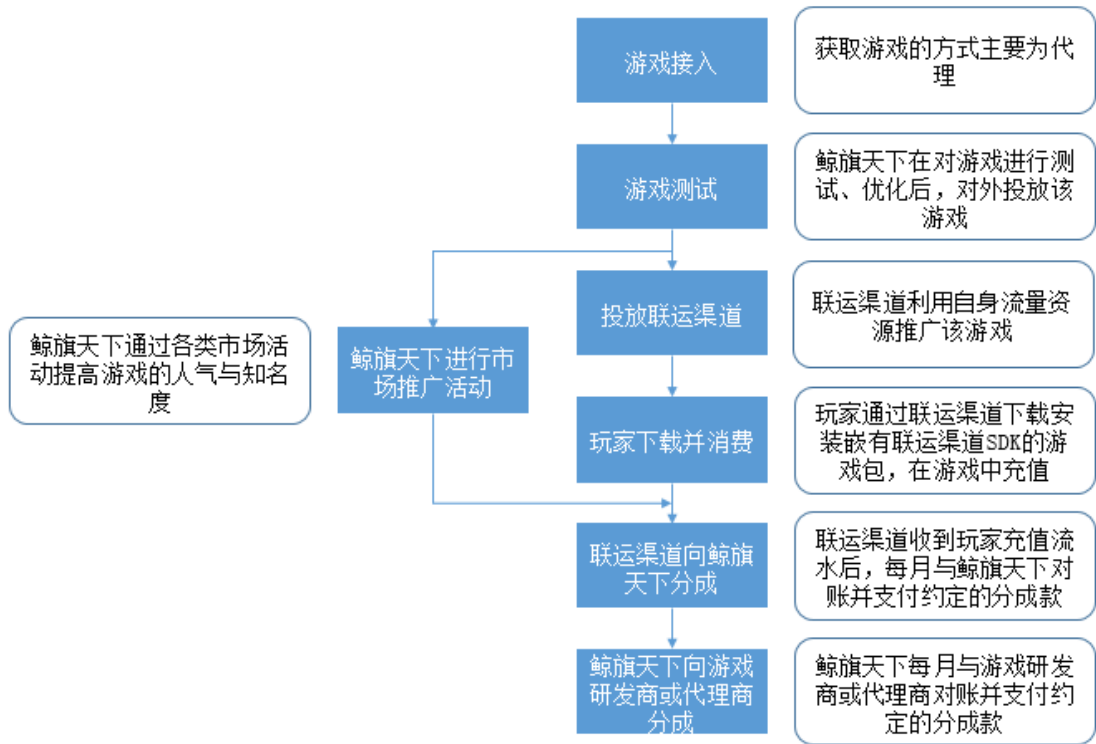
① 业务模式

联运推广是指鲸旗天下通过与第三方渠道或类似业务模式的游

戏推广公司合作进行游戏推广的业务模式。此种模式下，鲸旗天下负责 SDK 渠道接入、联合游戏渠道商或自营推广商开展推广等工作，用户从第三方渠道、其他游戏自营推广商推广的链接处下载游戏并进行充值，第三方渠道、其他游戏自营推广商收款后按照约定的分成基数和分成比例给鲸旗天下分成。

② 业务流程

联运推广业务具体业务流程如下：



鲸旗天下与其他游戏自营推广商合作进行游戏联运推广业务流程与之类似，其他游戏自营推广商对合作产品进行推广并向鲸旗天下分成。

3、采购模式

鲸旗天下对外采购主要包括代理游戏产品的采购、广告推广服务的采购以及服务器托管等，其主要情况如下：

(1) 代理游戏产品的采购

代理及联合运营的游戏产品的采购主要由鲸旗天下商务部门完

成。鲸旗天下商务人员通过与移动游戏开发商、发行商等保持联系等方式，主动寻找优质游戏产品，或者游戏开发商、发行商向鲸旗天下主动推荐自己的游戏产品。鲸旗天下运营部组织人员组成游戏评测小组，对游戏画面、风格、品质、可玩性及兼容性等进行全方位评测，了解游戏测试数据、IP（Intellectual Property）授权情况和未来推广计划，综合上述因素判断是否引入游戏。对决定引入的游戏产品，鲸旗天下商务人员与游戏代理商或研发商洽谈产品代理事宜。若双方合作意向积极，则与游戏代理商或研发商就合作具体事宜进行商讨，包括分成比例的确定、渠道名单确定及后续服务条款等。鲸旗天下总经理对符合企业战略需求的游戏产品确认引入，商务人员将待审合同提交总经理审核后，双方确认协议条款后安排协议签署。

（2）广告推广服务的采购

鲸旗天下的广告推广服务指针对已上线的游戏进行市场推广。鲸旗天下主要采用线上推广方式，以单个游戏作为推广标的，通过游戏推广代理商在各大渠道如今日头条、爱奇艺等进行推广。推广服务是鲸旗天下采购的主要内容，鲸旗天下通过游戏推广服务将游戏产品推广至终端用户。

4、销售模式

鲸旗天下移动游戏自营推广模式主要面向游戏玩家，鲸旗天下向各互联网媒体投放游戏广告，玩家下载游戏后通过充值以获得增值体验，充值资金进入鲸旗天下支付宝、微信等账户。在联运推广模式下，鲸旗天下通过游戏研发商推荐、业内沟通等方式，主动寻找优质游戏渠道商、其他游戏自营推广商，或者渠道商、其他游戏自营推广商主动联系鲸旗天下，鲸旗天下选定合适的渠道商签订业务合同进行合作。

第四部分 收益法估值分析

一、收益法简介

现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期的现金流折算为现值，估计企业价值的一种方法，即通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，得到企业价值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的关键在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。

二、基本估值思路

根据本次估值现场调查情况以及估值对象的资产构成和主营业务特点，本次估值的基本思路是：

（1）对估值对象资产和业务，按照估值对象产权持有者及管理层提交的盈利预测，对所涉及的相关重大方面的预测逻辑和计算过程进行核查，并采用通行的估值模型进行估算得到经营性资产的价值；

（2）对纳入报表范围，但在预期收益估算中未予考虑的诸如基准日存在的与日常经营活动无关的其他应付款等非经营性资产（负债），单独测算其价值；

（3）由上述各项资产和负债价值的加和，得出估值对象的企业价值，经扣减付息债务价值后，得出企业的股东全部权益价值（净资产）。

产) 价值。

三、估值程序实施过程 and 情况

本次估值, 估值人员采用现有的资料对纳入估值范围内的资产进行了尽职调查, 内容主要是:

(1) 本次估值的经济行为背景情况, 主要为委托人和估值对象对本次估值事项的说明;

(2) 溢余或非经营性资产负债情况;

(3) 估值对象存续经营的相关法律情况, 主要为估值对象的有关章程、投资出资协议、合同情况等;

(4) 估值对象的生产能力及技术装备情况;

(5) 估值对象执行的会计制度以及固定资产折旧方法等;

(6) 估值对象最近几年的债务、借款情况以及债务成本情况;

(7) 估值对象执行的税率税费及纳税情况;

(8) 估值对象的应收应付账款情况;

(9) 最近几年的关联交易情况;

(10) 估值对象的业务类型、历史经营业绩和技术创新能力等;

(11) 最近几年主营业务成本构成、占用设备及场所(折旧摊销)、人员工资福利费用等情况;

(12) 最近几年主营业务收入, 主要业务的收费标准、占总收入的比例以及主要客户的分布等情况;

(13) 主要竞争者的简况, 包括产品业务的定位、价格及市场占有率等;

(14) 主要经营优势和风险, 包括: 国家政策优势和风险、产品(技术)优势和风险、市场(行业)竞争优势和风险、财务(债务)风险、汇率风险等;

(15) 近年经审计的资产负债表、损益表、现金流量表以及产品收入明细表和成本费用明细表;

(16) 与本次估值有关的其他情况。

四、估值模型

(1) 基本模型

本次估值的基本模型为:

$$E=B-D-M \quad (1)$$

式中:

E: 估值对象的股东全部权益价值;

B: 估值对象的企业价值;

D: 估值对象付息债务价值;

M: 估值对象的少数股东权益价值;

$$B=P+\sum C_i \quad (2)$$

P: 估值对象的经营性资产价值;

$$P=\sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_n}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

式中:

R_i : 估值对象未来第*i*年的预期收益(自由现金流量);

R_n : 估值对象永续期的预期收益(自由现金流量);

r: 折现率;

n: 估值对象的未来经营期。

$\sum C_i$: 估值对象基准日存在的其他非经营性或溢余性资产的价值。

$$\sum C_i = C_1 + C_2 + C_3 \quad (4)$$

式中:

C_1 : 基准日未计及收益的长期投资价值;

C₂: 基准日的现金类资产（负债）价值；

C₃: 其他非经营性或溢余性资产的价值；

D: 估值对象长期付息债务价值；

(2)收益指标

本次估值，使用企业的自由现金流量作为估值对象经营性资产的收益指标，其基本定义为：

$$R = \text{息税前利润} \times (1 - t) + \text{折旧摊销} - \text{追加资本} \quad (5)$$

根据估值对象的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来经营期内的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

(3)折现率

本次估值采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率 r

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e \quad (6)$$

式中： W_d : 估值对象的债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E + D)} \quad (7)$$

W_e : 估值对象的权益比率；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)} \quad (8)$$

r_d : 所得税后的付息债务利率；

r_e : 权益资本成本。本次估值按资本资产定价模型(CAPM)确定权益资本成本 r_e ；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (9)$$

式中：

r_f : 无风险报酬率；

r_m : 市场期望报酬率；

ε : 估值对象的特性风险调整系数;

β_e : 估值对象权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E}) \quad (10)$$

β_u : 可比公司的预期无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}} \quad (11)$$

β_t : 可比公司股票(资产)的预期市场平均风险系数;

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (12)$$

式中:

K: 一定时期股票市场的平均风险值, 通常假设 K=1;

β_x : 可比公司股票(资产)的历史市场平均风险系数;

D_i 、 E_i : 分别为可比公司的付息债务与权益资本。

五、净现金流量预测

(一) 深圳市鲸旗天下网络科技有限公司未来净利润预测

1、营业收入预测

鲸旗游戏主要从事移动游戏代理运营与推广服务, 现有营运模式分为自主营运推广及第三方渠道联合营运推广两种模式。近年来业务收入情况如下:

表: 估值对象近年营业收入情况表

单位: 万元			
项目	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
自营推广收入	230.71	15,066.54	6,438.35
大型游戏		13,346.54	5,884.07
月活跃人次		146.78	133.45
付费率		0.21	0.19

付费人次（万人）		30.34	25.52
ARPPU		37.25	76.88
游戏个数		5.00	5.00
月流水		1,130.01	1,961.63
一般游戏	230.71	1,720.01	554.27
单位游戏月活跃人数	2.98	4.51	175.96
付费率	0.02	0.17	0.18
单位游戏月付费人数（万人）	0.87	0.76	31.23
ARPPU	52.99	188.86	5.92
月流水	46.14	143.33	184.76
第三方联运收入		1,838.03	889.75
大型游戏		1,552.55	464.71
游戏个数		1.00	1.00
月流水		129.38	154.90
一般游戏		285.48	425.05
游戏个数		7.00	5.00
月流水		3.40	28.34
总收入	230.71	16,904.57	7,328.10

（1）自营推广模式

相较于过去，游戏发行公司的职能发生了很大转变。一方面，游戏渠道服务的完善覆盖了原本大部分由发行公司所提供的功能；另一方面，游戏研发商越来越多与渠道直接合作进行游戏独代。在这种情况下，发行公司面临困境，谋求变化：越来越多的发行公司开始进军游戏研发，拥有自己的研发团队；而另一部分则向渠道靠拢，提升营销与运营能力提升游戏产品的曝光度与用户体验。无论是向上还是向下，游戏发行公司的服务水准也在不断进步。



随着行业竞争态势愈发激烈，行业整体也在向服务升级与正规化方向发展。以硬核联盟为代表，在行业规范化方面向前迈出了扎实的一步，将诸多项目合约化；另一方面，硬核联盟也在不断提升服务质量，不仅提升服务质量强化针对用户的运营实力，包括：将用户需要的游戏推送到他们面前等。未来，渠道将不仅仅提供基础的下载与更新功能，如何提升运营实力深入用户需求并触达将成为渠道提升的方向。



截至估值基准日，鲸旗游戏自营包括修仙、武侠等各个题材游戏数十项，满足各类玩家的需求，游戏整体市场表现良好，例如《青云诀》、《剑道风云》、《攻城三国》等游戏，在玩家群中具有良好的口碑和市场反应。

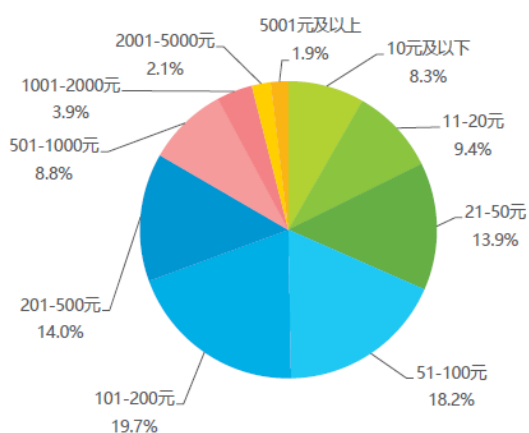
根据鲸旗战略规划，估值基准日后鲸旗继续强化推广业务的能力

和规模。截至估值报告日，鲸旗已取得5款游戏独家代理权，同时因为自营推广对产品市场数据的经验沉淀，可以有针对性的与优秀研发做产品定制独代合作。此外，截至估值报告日，公司团队人数约百人，人员数较2017年增长约一倍，业务人员大幅增加，预计未来业务承接能力将有巨大提升。

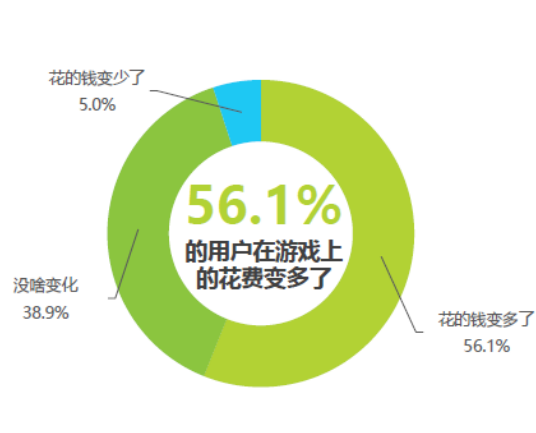
鲸旗游戏成立于2016年8月，2016年、2017年由于公司尚处于筹备期、投放期，公司盈利能力较差。随着持续的广告、端口投放以及运营模型逐渐完善，2017年8月份以后游戏流水有明显提高。未来公司仍积极寻找游戏研发商，二季度后已确定上线游戏12款，涉及武侠、修仙等各方面题材，以满足各类玩家需求。根据与研发商的合作计划，上线游戏增加以及投放、推广带来的活跃人数增加，2018年4-12月份活跃人数较1-3月份有所增加。随着公司发展逐步稳定，未来年度活跃人数增长率逐年下降，2022年进入稳定期。

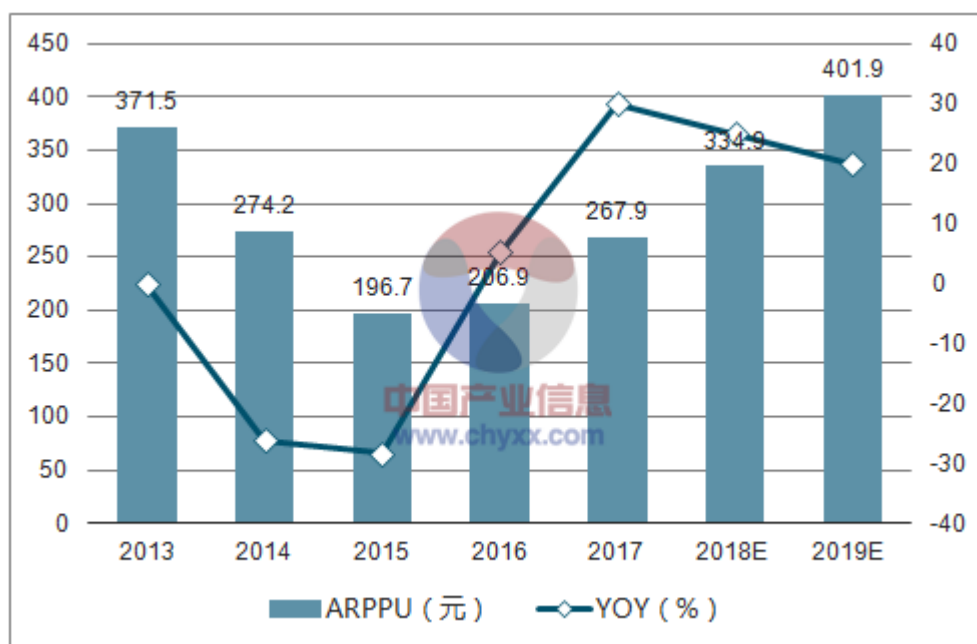
随着游戏行业整体发展，用户整体的付费行为更加成熟——超过一半的用户表示自己在游戏上的消费增加。艾瑞咨询认为，头部游戏对于提升中国移动游戏用户整体的付费意愿与数额有着重要作用，即使用户转移至其他游戏，也会保留付费习惯，在新游戏中继续付费。

2017年中国安卓渠道游戏用户付费情况



2017年安卓渠道游戏用户付费情况变化





本次估值基于鲸旗2018年4月至2021年的游戏投放计划，对未来拟上线游戏盈利情况进行分析，将在运营游戏与拟上线游戏按照规模大小划分为大型游戏及一般游戏，按照不同类型收入特征分别进行预测。

(2) 联运推广

截至估值基准日，鲸旗联运游戏6款，包括《大秦之帝国崛起》、《昆仑墟》等。未来预测中，在参考历史数据的基础上，结合行业情况、企业游戏储备情况、渠道合作方以及推广方式确定第三方平台联运游戏收入情况，行业情况、游戏储备情况、渠道合作方情况以及推广方式情况见上述自有平台未来收入预测说明。

表：估值对象未来营业收入预测表

单位：万元

项目	2018年4-12月份	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度及以后
自营推广收入	33,526.57	61,588.59	73,891.64	83,402.81	83,402.81
大型游戏	31,259.04	57,677.33	67,823.26	77,325.92	77,325.92
月活跃人次	260.51	333.06	400.81	455.16	455.16
付费率	0.19	0.19	0.19	0.19	0.19
付费人次（万人）	49.34	63.93	75.51	86.41	86.41
ARPPU	74.91	75.18	74.85	74.57	74.57

游戏个数	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00
月流水	3,696.13	4,806.44	5,651.94	6,443.83	6,443.83
一般游戏	2,267.54	3,911.26	6,068.38	6,076.89	6,076.89
单位游戏月活跃人数	188.41	202.21	225.94	233.03	233.03
付费率	0.18	0.18	0.18	0.18	0.18
单位游戏月付费人数（万人）	33.52	35.99	40.22	41.51	41.51
ARPPU	7.52	9.06	12.57	12.20	12.20
月流水	251.95	325.94	505.70	506.41	506.41
第三方联运收入	2,855.85	3,846.28	4,078.57	4,448.96	4,448.96
大型游戏	1,516.96	1,971.83	2,110.40	2,382.38	2,382.38
游戏个数	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
月流水	168.55	164.32	175.87	198.53	198.53
一般游戏	1,338.89	1,874.45	1,968.17	2,066.58	2,066.58
游戏个数	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
月流水	29.75	31.24	32.80	34.44	34.44
总收入	36,382.42	65,434.87	77,970.21	87,851.77	87,851.77

2、营业成本预测

鲸旗游戏主营业务成本主要为研发商分成、渠道推广成本等，2016年、2017年、2018年1-3月份主营业务成本情况如下：

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月份
研发商分成	16.47	4,385.18	1,918.90
渠道推广成本	128.52	9,195.59	3,337.99
第三方支付手续费	0.75	137.00	61.23
技术服务费		129.14	60.59
创意设计服务费		203.39	1.75
其他成本（版本号备案、测试费等）	0.43	17.54	19.08
合计	146.18	14,067.83	5,399.53

（1）研发商分成费用

鲸旗游戏商务人员通过与移动网游发行商、开发商的合作，主动寻找优质游戏产品，或者由游戏提供方向鲸旗游戏自荐游戏产品。鲸旗游戏在确认游戏收入时，需按照合同约定的分成比例计提应付研发商/代理商的分成成本。该项费用与收入关联性较强，本次估值按照自营推广、联运推广业务历史分成比例与相关收入分别挂钩预测。

（2）技术推广费

鲸旗游戏主要采用线上推广方式，以单个游戏作为推广标的进行推广。推广服务是鲸旗游戏采购的重要内容，鲸旗游戏通过游戏推广服务将游戏产品推广至渠道商或终端用户。技术推广费与收入关联性较强，本次估值按照自营推广、联运推广业务历史费用率与相关收入分别挂钩预测。

（3）第三方支付手续费

系自营推广过程中充值款产生的付款手续费，款项与收入关联性较强，本次估值按照与自营推广收入挂钩进行预测。

（4）其他成本

对其他开发成本按照各项成本性态分别进行估值。

按照以上情况预测，公司未来主营业务成本如下：

表：估值对象未来营业成本预测表

单位：万元					
项目	2018年4-12月份	2019年	2020年	2021年	2022年及以后年度
研发商分成	9,175.64	16,064.00	18,969.82	21,324.15	21,324.15
渠道推广成本	18,692.44	33,603.40	40,034.73	45,106.77	45,106.77
第三方支付手续费	318.83	585.69	702.69	793.14	793.14
技术服务费	300.80	541.00	644.64	726.34	726.34
创意设计服务费	8.67	15.60	18.58	20.94	20.94
其他成本（版本号备案、测试费等）	57.24	80.13	84.14	88.34	88.34
合计	28,553.62	50,889.82	60,454.60	68,059.67	68,059.67

3、税金及附加预测

估值对象深圳市鲸旗天下网络科技有限公司主要缴纳的税率及税种如下：对于各类收入，均以6%税率缴纳增值税；对采购材料、设备等款项以及电费以16%税率或对应税率进行进项税抵扣。其城建税税率为7%，教育费附加和地方教育费附加分别为3%和2%。

深圳市鲸旗天下网络科技有限公司未来税金及附加预测如下：

税金及附加预测表

单位：万元

项目名称	2018年4-12月份	2019年	2020年	2021年	2022年及以后年度
城建税	23.07	54.20	65.77	74.58	74.58
教育费附加	9.89	23.23	28.19	31.96	31.96
地方教育费附加	6.59	15.49	18.79	21.31	21.31
合计	39.54	92.92	112.75	127.85	127.85

4、销售费用预测

深圳市鲸旗天下网络科技有限公司的销售费用主要包括职工薪酬、业务招待费、差旅费、服务费，构成较为稳定。工资根据计入销售费用中的销售人员人数与薪酬标准计算未来年度薪酬及劳务费，对应需要人员数量根据未来业务量配置，业务招待费、差旅费、服务费与收入挂钩预测，深圳市鲸旗天下网络科技有限公司未来销售费用预测如下：

深圳市鲸旗天下网络科技有限公司未来销售费用预测

单位：万元

项目名称	2018年4-12月份	2019年	2020年	2021年	2022年及以后年度
主营业务收入	36,382.42	65,434.87	77,970.21	87,851.77	87,851.77
销售费用/主营业务收入	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02
销售费用合计	543.70	1,180.43	1,322.53	1,404.29	1,404.29
职工薪酬	448.67	1,009.51	1,118.87	1,174.81	1,174.81
业务招待费	38.48	69.22	82.47	92.93	92.93
差旅费	41.50	74.63	88.93	100.20	100.20
服务费	12.56	22.59	26.92	30.33	30.33

5、管理费用预测

深圳市鲸旗天下网络科技有限公司的管理费用主要包括工资、业务招待费、差旅费、专业服务费、研发费用等，构成相对稳定。工资根据计入管理费用中的管理人员人数与薪酬标准计算未来年度薪酬及劳务费，业务招待费、差旅费、专业服务费等与收入挂钩预测；办公费、低值易耗品等与工资挂钩预测；租赁费用按照实际的签订的租

赁合同的规定预测，在房租到期后以年度5%的增长比例预测；折旧与摊销按照实际的固定资产、无形资产及长期待摊费用情况预测；研发费用根据费用性态，对人工、折旧及摊销随着游戏规模扩大而增多的直接投入、技术服务费按照和收入挂钩预测，其他费用主要为注册费等，基本保持稳定，以后年度按照5%增长进行测算。深圳市鲸旗天下网络科技有限公司未来管理费用预测如下：

深圳市鲸旗天下网络科技有限公司未来管理费用预测

单位：万元

项目名称	2018年 4-12月份	2019年	2020年	2021年	2022年及以后年度
主营业务收入	36,382.42	65,434.87	77,970.21	87,851.77	87,851.77
管理费用/主营业务收入	0.04	0.05	0.05	0.04	0.04
管理费用合计	1,428.67	3,271.06	3,542.70	3,799.83	3,799.83
职工薪酬	181.54	1,016.61	1,067.45	1,120.82	1,120.82
业务招待费	3.44	5.15	6.14	6.92	6.92
办公费	13.70	76.72	80.56	84.59	84.59
差旅费	9.65	16.87	20.10	22.64	22.64
租金/物业/水电费	89.73	121.21	127.32	133.71	133.71
低值易耗品	19.06	106.75	112.09	117.69	117.69
专业服务费	91.46	178.98	213.27	240.30	240.30
其他（培训费、通讯费）	38.82	217.39	228.26	239.67	239.67
折旧费	5.40	7.20	7.20	7.20	7.20
无形资产摊销	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
研发费用	975.87	1,524.17	1,680.33	1,826.29	1,826.29
人工费用	349.65	619.08	665.16	714.29	714.29
直接投入费用	64.53	94.38	112.47	126.72	126.72
折旧费用	0.33	0.44	0.44	0.44	0.44
无形资产摊销	11.43	15.49	10.59	11.66	11.66
技术服务	268.43	403.61	480.93	541.88	541.88
租金/物业/水电费	59.82	80.81	84.88	89.14	89.14
其他费用	221.68	310.35	325.87	342.16	342.16

6、财务费用预测

估值对象深圳市鲸旗天下网络科技有限公司财务费用主要为利息收入及银行手续费。鉴于企业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中频繁变化，本报告的财务费用预测不考虑其存款产生的利息收入，同时由于与银行发生的手续费用较小，未予预测。

7、所得税预测

估值对象母公司为深圳前海地区鼓励类产业企业减按15%税率征收，部分子公司目前有双软优惠，双软优惠期为两年17、18年，享受双软企业税收优惠政策，2018年4-12月份所得税按照1-3月份加权平均税率测算。未来业务规模预计不会发生较大变化仍以母公司为主，故2019年至永续期采用母公司15%所得税率测算。

（二）深圳市鲸旗天下网络科技有限公司未来现金流量预测

1、折旧和摊销预测

（1）折旧预测

估值对象的固定资产主要为电子设备等。固定资产按取得时的实际成本计价。本次估值中，按照企业执行的固定资产折旧政策，估值对象主要固定资产用于服务、办公和研发，其固定资产随着业务规模的扩大、本次估值以基准日固定资产账面原值、预计使用期限、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。折旧额管理费用科目中反映，根据上述预测，估值对象在预测期折旧费用见下表：

估值对象未来期间折旧预测结果表

					单位：万元
项目名称	2018年4-12月份	2019年	2020年	2021年	2022年及以后年度
折旧	5.73	7.63	7.63	7.63	7.63

（2）摊销预测

截至估值基准日，估值对象账面需摊销的主要为无形资产及长期待摊费用。资产在经营期内维持正常摊销，按照企业的资产摊销政策

估算未来各年度的摊销额。估值对象在预测期摊销费用见下表：

估值对象未来期间折旧预测结果表

单位：万元

项目名称	2018年4-12月份	2019年	2020年	2021年	2022年及以后年度
摊销	11.44	15.50	10.60	11.67	11.67

2、营运资金增加额估算

营运资金为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品购置、代客户垫付购货款（应收账款）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容绝大多为与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项和应付款项等主要因素。本报告所定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中，营运资金=现金+应收款项-应付款项

其中：

现金：根据对估值对象尽职调查结果，估值对象的经营资金充足，最低现金保有量远大于现金支出。据此对估值对象以后期间最低现金保有量进行预测。

应收款项：估值对象的应收账款主要是应收的项目费用。对于应收款项，根据估值对象历史期间数据计算，估值对象应收款项综合周转率。本次估值结合以后期间业务增长规模计算应收款项规模。

应付款项：估值对象的应付款项主要是预付账款、应交税费及其他应付款。对于应付款项，根据估值对象历史期间数据计算，估值对

象应付款项综合周转率。本次估值结合以后期间业务增长规模计算应付款项规模。

具体各项营运成本及营运资金增加额预测情况见下表：

估值对象未来经营期内的净现金流量预测

单位：万元

项目	2018 年 4-12 月份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年及以后
营业收入	36,382.42	65,434.87	77,970.21	87,851.77	87,851.77
减：营业成本	28,553.62	50,889.82	60,454.60	68,059.67	68,059.67
税金及附加	39.54	92.92	112.75	127.85	127.85
营业费用	543.70	1,180.43	1,322.53	1,404.29	1,404.29
管理费用	1,428.67	3,271.06	3,542.70	3,799.83	3,799.83
财务费用	-	-	-	-	-
营业利润	5,816.89	10,000.65	12,537.63	14,460.13	14,460.13
利润总额	5,816.89	10,000.65	12,537.63	14,460.13	14,460.13
减：所得税	713.47	1,385.78	1,754.62	2,032.05	2,032.05
净利润	5,103.42	8,614.86	10,783.01	12,428.09	12,428.09
折旧	5.73	7.63	7.63	7.63	7.63
摊销	11.44	15.50	10.60	11.67	11.67
扣税后利息	-	-	-	-	-
追加资本	-134.55	105.33	-4.04	-5.97	7.63
减：营运资金增加额	-134.55	105.33	-4.04	-5.97	-
资本性支出	-	-	-	-	-
资产更新	-	-	-	-	7.63
净现金流量	5,255.14	8,532.67	10,805.28	12,453.36	12,439.75

六、权益资本价值预测

1、折现率的确定

(1) 无风险收益率 r_f ，参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平（见下表），按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似，即 $r_f=3.95\%$ 。

中长期国债利率

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
1	101305	国债 1305	10	0.0355
2	101309	国债 1309	20	0.0403
3	101310	国债 1310	50	0.0428
4	101311	国债 1311	10	0.0341
5	101316	国债 1316	20	0.0437
6	101318	国债 1318	10	0.0412
7	101319	国债 1319	30	0.0482
8	101324	国债 1324	50	0.0538
9	101325	国债 1325	30	0.0511
10	101405	国债 1405	10	0.0447
11	101409	国债 1409	20	0.0483
12	101410	国债 1410	50	0.0472
13	101412	国债 1412	10	0.0404
14	101416	国债 1416	30	0.0482
15	101417	国债 1417	20	0.0468
16	101421	国债 1421	10	0.0417
17	101425	国债 1425	30	0.0435
18	101427	国债 1427	50	0.0428
19	101429	国债 1429	10	0.0381
20	101505	国债 1505	10	0.0367
21	101508	国债 1508	20	0.0413
22	101510	国债 1510	50	0.0403
23	101516	国债 1516	10	0.0354
24	101517	国债 1517	30	0.0398
25	101521	国债 1521	20	0.0377
26	101523	国债 1523	10	0.0301
27	101525	国债 1525	30	0.0377
28	101528	国债 1528	50	0.0393

序号	国债代码	国债名称	期限	实际利率
29	101604	国债 1604	10	0.0287
30	101608	国债 1608	30	0.0355
31	101610	国债 1610	10	0.0292
32	101613	国债 1613	50	0.0373
33	101617	国债 1617	10	0.0276
34	101619	国债 1619	30	0.0330
35	101623	国债 1623	10	0.0272
36	101626	国债 1626	50	0.0351
37	101704	国债 1704	10	0.0343
38	101705	国债 1705	30	0.0381
39	101710	国债 1710	10	0.0355
40	101711	国债 1711	50	0.0412
41	101715	国债 1715	30	0.0409
42	101718	国债 1718	10	0.0362
43	101722	国债 1722	30	0.0433
44	101725	国债 1725	10	0.0386
45	101726	国债 1726	50	0.0442
平均				0.0395

(2) 市场期望报酬率 r_m ，一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自1992年5月21日全面放开股价、实行自由竞价交易后至2018年3月31日期间的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似，即： $r_m=10.41\%$ 。

(3) β_e 值，取沪深两市同类可比上市公司股票，以2013年3月至2018年3月的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 $\beta_x=0.8714$ ，按式(12)计算得到估值对象预期市场平均风险系数 $\beta_t=0.9139$ ，并由式(11)得到估值对象预期无财务杠杆风险系数的估计值 $\beta_u=0.8725$ ，最后由式(10)得到估值对象权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=0.8725$ ，上述可比公司和可比公司权益比均来自于Wind资讯金融终端。

(4) 权益资本成本 re ，本次估值考虑到估值对象在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构和公司资本债务结果等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，同时对于新市场区域的开拓存一定的不确定性，设公司特性风险调整系数 $\varepsilon = 0.04$ ；最终由式 (9) 得到估值对象的权益资本成本 re ：

$$re = 0.0395 + 0.8725 \times (0.1041 - 0.0395) + 0.04 = 0.1359。$$

(5) 付息债务为 0 万元，债务比率 $Wd = \text{付息债务价值} / \text{企业价值}$ ；权益比率 $We = \text{所有者权益价值} / \text{企业价值}$ 。

(6) 折现率 r ，将上述各值分别代入式 (6) 即有：

$$r = rd \times wd + re \times we$$

$$= 0.1359$$

2、经营性资产价值

将 $r = 0.1359$ ，及得到的预期净现金流量（上述未来经营期内的净现金流量预测表）代入式 (3)，

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n}$$

得到估值对象的经营性资产价值 87,822.80 万元。

3、溢余或非经营性资产价值

经核实，在估值基准日 2018 年 3 月 31 日，估值对象账面有如下一些资产（负债）的价值在本次估算的净现金流量中未予考虑，应属本次估值所估算现金流之外的非经营性或溢余性资产，在估算企业价值时应予另行单独估算其价值。

溢余或非经营性资产估值表

基准日溢余或非经营性资产价值 $C=C_1+C_2= 3,621.33$			
基准日流动性溢余或非经营性资产价值 $C_1= 3,621.33$			
序号	科目	金额（万元）	估值（万元）
1	货币资金	3,325.34	3,325.34
2	其他应收款	296.00	296.00
3	其他应付款	0.01	0.01
基准日非流动性溢余或非经营性资产价值 $C_2= 0$			

5、权益资本价值

（1）将得到的经营性资产的价值 $P=87,822.80$ 万元，基准日的非经营性或溢余性资产的价值 $C=3,621.33$ 万元,代入式（2），即得到估值对象基准日企业价值为：

$$B=P+C=87,822.80 + 3,621.33= 91,444.13（万元）$$

（2）在估值基准日，估值对象付息债务0；估值对象对子公司均为100%控股，少数股东权益为0，由此得到估值对象的权益资本价值为：

$$E=B-D= 91,444.13 -0-0= 91,444.13（万元）$$

第五部分 估值结论及其分析

一、估值结论

我们采用收益法，对深圳市鲸旗天下网络科技有限公司股东全部权益进行了估值，得出如下结论：

深圳市鲸旗天下网络科技有限公司在估值基准 2018 年 3 月 31 日的股东全部权益价值估值 91,444.13 万元。

二、估值结果分析

采用收益法得出的估值结论较账面值有较大幅度增值，主要原因包括以下方面：

（1）深圳市鲸旗天下网络科技有限公司账面资产未体现其拥有的无形资产价值，在估值基准日，其具有一定数量用于经营使用的软件著作权。但是这部分资产均未在账面体现，故估值基准日深圳市鲸旗天下网络科技有限公司账面净资产较低，这是本次估值增值的原因之一。

（2）行业前景良好

由中国音数协游戏工委发布的《2017 中国游戏产业报告》显示，中国游戏市场（包括网络游戏市场、移动游戏市场、单机游戏市场等）实际销售收入达到 2036.1 亿元，同比增长 23.0%。对于中国移

动游戏行业，从大的形势上看，目前中国移动互联网生态是利好的，中国移动互联网市场的用户规模仍然保持着高速增长，随着流量改革、版号新规、文化部文娱产业转型升级意见等利好政策的相继出台，移动游戏行业发展更趋规范化，商业模式更加成熟，目前仍处于高速发展期。

（3）优秀的技术团队

鲸旗的创始人和市场核心负责人来自于国内知名广告公司，有着多年的广告效果营销的基因和实操经验，曾协助多家业内知名游戏公司进行过广告投放服务，包括 37 玩、3k 玩、拇指游玩、凯英及雷霆游戏等。

三、特别风险提示

1、本估值报告结论是根据本次估值的依据、假设前提、方法和程序得出。本报告结论只有在本次估值的依据、假设前提、方法和程序不变的条件下成立。

2、本次估值基于估值对象2018年4月至2021年的游戏投放计划，根据与研发商的合作协议及项目进展，按照不同类型、规模的游戏特征分别进行计划投放，本次估值假设估值报告日后该游戏投放计划能够按照预期实施，未来的收益符合预期。

3、估值对象基于历史年度运营情况及行业情况对未来各项游戏的单位注册成本及留存率进行预测，单位注册成本及留存率是盈利预测中各项游戏月活跃人次测算的基础，本次估值假设未来拟上线

各项游戏单位注册成本及留存率与估值对象的预测相匹配。

4、截至估值报告日，根据与研发商的合作协议以及项目进展，2018年4-12月份鲸旗拟上线12款游戏。新增游戏对2018年公司业绩增量产生重要影响，本次估值假设估值报告日后2018年拟上线游戏能够顺利完成后续开发工作完成并得到有效投放。

5、估值机构获得的估值对象盈利预测是本估值报告收益法的基础。估值人员对估值对象盈利预测进行了必要的调查、分析、判断，经过与估值对象管理层及其主要股东多次讨论，估值对象进一步修正、完善后，估值机构采信了估值对象盈利预测的相关数据。估值机构对估值对象盈利预测的利用，不是对估值对象未来盈利能力的保证。

6、本次估值时估值对象根据目前实际的业务模式情况进行了相应的估值假设，在估值报告中列示。这些假设是估值人员进行估值的前提条件。本次估值假设估值对象所投资项目的价格水平不发生不可预见的重大变化，估值对象的业务规模扩张计划能够按照预期实施，估值基准日后行业的行业政策、市场环境、经营模式均有可能发生一定的变化，如果估值对象不能进行相应的调整，对估值对象的业务开展、成本控制等经营活动将会造成一定的影响，也会对估值结果造成相应影响。估值人员不承担由于假设前提条件的改变而推导出不同结果的责任。

7、本估值结论是建立在企业对未来宏观经济及行业发展趋势准确判断、企业对其经营规划有效执行的基础上，若未来出现经济环

境变化以及行业发展障碍，企业未能采取切实有效措施对其规划执行予以调整，使之能够满足现有经营规划的执行，盈利预测数据可能会发生较大变化，因而本估值结论会与企业实际产生较大偏差，委托人应据实际情况重新委托估值机构对企业价值估值。提请委托人及报告使用者对上述事项予以关注。

8、估值人员执行估值业务的目的是对估值对象价值进行估算并发表专业意见，并不承担相关当事人决策的责任。估值结论不应当被认为是对其估值对象可实现价格的保证。

四、期后事项

1、鲸旗天下已于2018年4月24日收到鲸旗创娱以货币形式缴纳的注册资本400万元。本次增加实收资本后，鲸旗天下的股东及股权结构如下：

序号	股 东	认缴出资额（元）	认缴出资比例	实际出资额（元）
1	鲸旗天下股东共青城鲸旗创娱投资管理合伙企业（有限合伙）	5,800,000.00	65.25%	5,800,000.00
2	共青城鲸旗时代投资管理合伙企业（有限合伙）	1,600,000.00	18.00%	1,600,000.00
3	珠海完美木星投资中心（有限合伙）	888,889.00	10.00%	888,889.00
4	北京派瑞威行广告有限公司	400,000.00	4.50%	400,000.00
5	安泰	200,000.00	2.25%	200,000.00
	合 计	8,888,889.00	100.00%	8,888,889.00

2、2018年4月27日，鲸旗天下股东共青城鲸旗创娱投资管理合伙企业（有限合伙）变更名称为南平鲸旗创娱股权投资合伙企业（有限合伙）；2018年5月2日，共青城鲸旗时代投资管理合伙企业（有限合伙）变更名称为武夷山鲸旗时代股权投资合伙企业（有限

合伙); 2018 年 5 月 3 日, 珠海完美木星投资中心(有限合伙)变更名称为珠海完美木星管理咨询中心(有限合伙)。

(此页无正文,为《科达集团股份有限公司拟支付现金收购深圳市鲸旗天下网络科技有限公司 67.5%的股权项目•估值报告》的签章页)

中联资产评估集团有限公司



估值人员:

A handwritten signature in black ink, likely belonging to the first valuer.

估值人员:

A handwritten signature in black ink, likely belonging to the second valuer.

二零一八年五月四日