富兰克林国海弹性市值股票型证券投资基金

【2013】第三季度报告

基金管理人：国海富兰克林基金管理有限公司
基金托管人：中国农业银行股份有限公司
报告送出日期：二〇一三年十月二十三日

§1 重要提示

基金管理人的董事会及董事保证本报告所载资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

基金托管人中国农业银行股份有限公司根据本基金合同规定，于2013年10月18日复核了本报告中的财务指标、净值表现和投资组合报告等内容，保证复核内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利。

基金的过往业绩并不代表其未来表现。投资有风险，投资者在作出投资决策前应仔细阅读本基金的招募说明书。

本报告中财务资料未经审计。

本报告期自2013年7月1日起至9月30日止。

§2 基金产品概况

基金简称	国富弹性市值股票
基金主代码	450002
交易代码	450002
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2006年6月14日
报告期末基金份额总额	2,780,702,844.87份
投资目标	本基金以富兰克林邓普顿投资集团环球资产管理平台为依托，在充分结合国内新兴证券市场特性的原则下，通过主要投资于具有独特且可持续竞争优势、未来收益具有成长性的上市公司股票，辅助投资于资产价值低估的上市公司股票，以达到基金财产长期增值的目的。
投资策略	资产配置策略： 一般情况下，投资决策委员会负责基金财产的配置策略，并采用资产配置分析会的形式来实施，以资产配置分析会的组织形式保证资产配置决策的正确性和科学性。资产配置分析会由投资总监主持，基金经理和研究部总监参加。 在具体的资产配置过程中，本基金采用"自下而上"的资产配置方法，从上市公司的具体发展前景和未来的盈利分析，到行业的发展趋势，再到宏观经济形势，确定大类资产的配置。 在运用了"自下而上"策略之后，根据市场环境的变化，市场出现的各种套利机会和未来的发展趋势判断，确定本基金财产配置最终的选择标准。 股票选择策略： 本基金重点关注和选择具有成长性的股票，那些收益增长潜力尚未完全反映在目前股价上的股票构成了本基金投资组合的基础，在此基础上，再根据市场机会的变化，捕捉套利性和特殊性机会，以降低基金的整体风险并提升基金的超额收益。 债券投资策略： 本基金的债券投资为股票投资由于市场条件所限，不易实施预定投资策略时，使部分资产保值增值的防守性措施。
业绩比较基准	70%×MSCI中国A股指数+25%×中债国债总指数(全价)+5%×同业存款息率
风险收益特征	本基金是一只主动投资的股票型基金，属于股票型基金中的中高风险品种，本基金的风险与预期收益都高于混合型基金。
基金管理人	国海富兰克林基金管理有限公司
基金托管人	中国农业银行股份有限公司

§3 主要财务指标和基金净值表现

3.1 主要财务指标

单位：人民币元

主要财务指标	报告期(2013年7月1日-2013年9月30日)
1.本期已实现收益	-35,610,183.24
2.本期利润	296,263,778.80
3.加权平均基金份额本期利润	0.0986
4.期末基金资产净值	3,612,123,950.93
5.期末基金份额净值	1.2990

注：1. 上述基金业绩指标不包括持有人认购或交易基金的各项费用（例如，开放式基金的申购赎回费等），计入费用后实际收益水平要低于所列数字。

2. 本期已实现收益指基金本期利息收入、投资收益、其他收入（不含公允价值变动收益）扣除相关费用后的余额，本期利润为本期已实现收益加上本期公允价值变动收益。

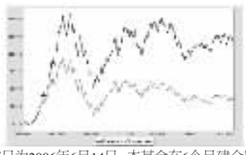
3.2 基金净值表现

3.2.1 本报告期基金份额净值增长率及其与同期业绩比较基准收益率的比较

阶段	净值增长率①	净值增长率标准差②	业绩比较基准收益率③	业绩比较基准收益率标准差④	①-③	②-④
过去三个月	8.15%	1.02%	6.95%	0.97%	1.20%	0.05%

3.2.2自基金合同生效以来基金累计份额净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较

累计份额净值增长率与业绩比较基准收益率的历史走势对比图
（2006年6月14日至2013年9月30日）



注：本基金的基金合同生效日为2006年6月14日。本基金在6个月建仓期结束时，各项投资比例符合基金合同约定。

§4 管理人报告

4.1 基金经理（或基金经理小组）简介

姓名	职务	任本基金的基金经理期限		证券从业年限	说明
		任职日期	离任日期		
张晓东	公司副总经理，公募投资决策委员会主席，首席基金经理，国富弹性市值股票基金和国富深化价值股票基金基金经理	2006-6-14	-	20年	张晓东先生，美国多米尼克学院国际经济政治分析硕士。历任中国企业管理无锡培训中心助教，中欧管理研究生项目（现改为中欧国际管理学院）助教/中方院长助理，无锡虹美电器集团销售/项目经理，美国纽堡太平洋投资管理公司高级投资经理，阳光国际管理公司董事，中信资本市场控股公司董事(非董事会成员)，国海富兰克林基金管理有限公司基金经理，现任国海富兰克林基金管理有限公司副总经理，公募投资决策委员会主席，首席基金经理，管理国富弹性市值股票基金和国富深化价值股票基金。

注：表中"证券从业年限"的计算标准为该名员工从事过的所有诸如基金、证券、投资等相关金融领域的工作年限的总和。

4.2 管理人对报告期内本基金运作遵规守信情况的说明

报告期内，本基金管理人严格遵守《中华人民共和国证券投资基金法》及其他有关法律、法规和《富兰克林国海弹性市值股票型证券投资基金基金合同》的规定，本着诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，在严格控制风险的基础上，为基金份额持有人谋求最大利益，无损害基金份额持有人利益的行为。基金投资组合符合有关法律、法规的规定及基金合同的约定。

4.3 公平交易专项说明

4.3.1 公平交易制度的执行情况

报告期内，公司在研究报告发布公平性、投资决策独立性、交易公平分配、信息隔离等方面均能严格执行《公平交易管理制度》，严格按照制度要求对异常交易进行控制和审批。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

公司严格按照《异常交易监控与报告制度》和《同日反向交易管理办法》对异常交易进行监控。报告期内公司不存在投资组合之间发生同日反向交易且成交较少的单边交易量超过该证券当日成交量的5%的情况。

4.4 报告期内基金的投资策略和业绩表现说明

4.4.1 报告期内基金投资策略和运作分析

今年三季度市场表现较好，尤其是权重股走出了自8号文出台以来的年内较强行情。从经济基本面来看，七月和八月连续两个月的经济数据超出市场预期，带动了市场整体走出较好行情。除了经济数据略超市场预期外，三季度市场的主题热点也此起彼伏，上海自贸区/土地流转/金融改革等政策热点的频繁出台刺激了市场在相关题材股票上的投资热情，三季度沪深300指数上涨9.47%。

出于市场对经济增长的预期由悲观逐步转换，我们在三季度保持了较高的仓位，但在行业配置上进行了一定的调整。考虑到新一届政府在三公消费和反腐方面的监管力度大大超过我们年初的预期，因此我们在三季度降低了白酒行业的仓位。同时出于对一些传统行业改革的预期，我们在三季度增加了铁路/化工等行业个股的配置。

4.4.2 报告期内基金的业绩表现

2013年三季度，基金净值上涨8.15%，业绩基准上涨6.95%，基金跑赢业绩基准1.2个百分点。本基金仓位配置最大的医药行业在三季度表现较好，是本季基金业绩跑赢业绩基准的主要原因。

§5 投资组合报告

5.1 报告期末基金资产组合情况

序号	项目	金额(元)	占基金总资产的比例(%)
1	权益投资	2,953,697,476.17	74.91
	其中：股票	2,953,697,476.17	74.91
2	固定收益投资	36,981,526.70	0.94
	其中：债券	36,981,526.70	0.94
	资产支持证券	-	-
3	金融衍生品投资	-	-
4	买入返售金融资产	418,000,537.00	10.60
	其中：买断式回购的买入返售金融资产	-	-
5	银行存款和结算备付金合计	532,207,551.89	13.50
6	其他各项资产	2,213,925.97	0.06
7	合计	3,943,101,017.73	100.00

5.2 报告期末按行业分类的股票投资组合

代码	行业类别	公允价值(元)	占基金资产净值比例(%)
A	农、林、牧、渔业	-	-
B	采矿业	-	-
C	制造业	1,960,736,232.25	54.28
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	-	-
E	建筑业	217,762,367.04	6.03
F	批发和零售业	437,559,540.74	12.11
G	交通运输、仓储和邮政业	140,982,843.44	3.90
H	住宿和餐饮业	-	-
I	信息传输、软件和信息技术服务业	-	-
J	金融业	72,313,068.00	2.00
K	房地产业	-	-
L	租赁和商务服务业	-	-
M	科学研究和技术服务业	-	-
N	水利、环境和公共设施管理业	124,343,424.70	3.44
O	居民服务、修理和其他服务业	-	-
P	教育	-	-
Q	卫生和社会工作	-	-
R	文化、体育和娱乐业	-	-
S	综合	-	-
	合计	2,953,697,476.17	81.77

5.3 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名股票投资明细

序号	股票代码	股票名称	数量(股)	公允价值(元)	占基金资产净值比例(%)
1	002422	科伦药业	5,460,693	293,239,214.10	8.12
2	600694	大商股份	7,566,809	221,102,158.98	6.12
3	600276	恒瑞医药	6,008,421	218,526,271.77	6.05
4	000963	华东医药	4,922,144	216,082,121.60	5.98
5	600267	海正药业	11,314,974	215,210,805.48	5.96
6	002250	联化科技	7,598,125	182,582,943.75	5.05
7	601333	广深铁路	47,629,339	140,982,843.44	3.90
8	600594	益佰制药	4,030,928	135,439,180.80	3.75
9	000887	中鼎股份	17,171,699	133,080,667.25	3.68
10	601633	长城汽车	2,451,493	125,222,262.44	3.47

5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

序号	债券品种	公允价值(元)	占基金资产净值比例(%)
1	国家债券	-	-
2	央行票据	-	-
3	金融债券	-	-
	其中：政策性金融债	-	-
4	企业债券	19,908,500.00	0.55
5	企业短期融资券	-	-
6	中期票据	-	-
7	可转债	17,073,026.70	0.47
8	其他	-	-
9	合计	36,981,526.70	1.02

5.5 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排名的前五名债券投资明细

序号	债券代码	债券名称	数量(张)	公允价值(元)	占基金资产净值比例(%)
1	110023	民生转债	146,390	15,489,525.90	0.43
2	112120	12联发债	150,000	14,910,000.00	0.41
3	098060	09宇通债	50,000	4,998,500.00	0.14
4	125887	中鼎转债	13,440	1,583,500.80	0.04
5	-	-	-	-	-

5.6 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排名的前十名资产支持证券投资明细
本基金本报告期末未持有资产支持证券。

5.7 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排名的前五名权证投资明细
本基金本报告期末未持有权证。

5.8 报告期末本基金投资的股指期货交易情况说明
根据基金合同，本基金不投资股指期货。

5.9 报告期末本基金投资的国债期货交易情况说明
根据基金合同，本基金不投资国债期货。

5.10 投资组合报告附注

5.10.1 本基金本期投资的前十名证券中，报告期内发行主体被监管部门立案调查，或在报告编制日前一年内受到证监会、证券交易所公开谴责、处罚的情况说明如下：

四川科伦药业股份有限公司2013年5月21日公告披露，于2013年5月20日收到中国证监会稽查总队的《调查通知书》，因涉嫌信息披露违法违规，中国证监会决定对其立案调查。科伦药业表示主要是公司2011年收购崇州君健塑胶有限公司时存在未真实、准确、完整披露交易对方的情况及交易双方之间的关联关系的问题，公司决定就收购君健塑胶100%股权事项按照关联交易的决策程序重新履行审议程序，并于2013年5月30日获得了股东大会表决通过。截至本报告期末，立案调查仍在进行中，暂无相关事项公告。

本基金对科伦药业投资决策说明：本公司的投研团队经过充分调研，本基金通过长期跟踪该公司认为科伦药业符合本基金价值投资的理念，对该股的投资决策遵循公司投资制度的规定。

5.10.2 本基金投资的前十名股票中，没有投资于超出基金合同规定备选股票库之外的股票。

5.10.3 其他各项资产构成

序号	名称	金额(元)
1	存出保证金	900,916.03
2	应收证券清算款	-
3	应收股利	-
4	应收利息	1,050,791.80
5	应收申购款	262,218.14
6	其他应收款	-
7	待摊费用	-
8	其他	-
9	合计	2,213,925.97

5.10.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

序号	债券代码	债券名称	公允价值(元)	占基金资产净值比例(%)
1	110023	民生转债	15,489,525.90	0.43
2	125887	中鼎转债	1,583,500.80	0.04

5.10.5 报告期末前十名股票中存在流通受限情况的说明
本基金本报告期末前十名股票中不存在流通受限情况。

§6 开放式基金份额变动

单位：份

本报告期期初基金份额总额	3,256,419,095.36
本报告期基金总申购份额	21,532,241.85
减：本报告期基金总赎回份额	497,248,492.34
本报告期基金拆分变动份额	-
本报告期期末基金份额总额	2,780,702,844.87

§7 基金管理人运用固有资金投资本公司管理基金情况

本报告期内未有基金管理人运用固有资金投资本公司管理的该基金的情况。

§8 备查文件目录

8.1 备查文件目录
1、中国证监会批准富兰克林国海弹性市值股票型证券投资基金设立的文件；
2、《富兰克林国海弹性市值股票型证券投资基金基金合同》；
3、《富兰克林国海弹性市值股票型证券投资基金招募说明书》；
4、《富兰克林国海弹性市值股票型证券投资基金托管协议》；
5、中国证监会要求的其他文件。

8.2 存放地点
基金管理人和基金托管人的住所并登载于基金管理人网站：www.ftsfund.com。

8.3 查阅方式
1、投资者在基金开放日内至基金管理人或基金托管人住所免费查阅，并可按工本费购买复印件。
2、登陆基金管理人网站www.ftsfund.com 查阅。

国海富兰克林基金管理有限公司
二〇一三年十月二十三日

证券代码：000826　　证券简称：桑德环境　　公告编号：2013-71

桑德环境资源股份有限公司澄清公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，公告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

一、重要内容提示

2013年10月21日，公司关注到《证券市场周刊》刊登了题为《桑德环境秘辛》的报道，对如下情况提出质疑：

1、公司主要客户的股东情况质疑构成关联交易；

2、公司固废投资项目进展缓慢；

3、公司污水处理业务毛利率与同行业偏离，污水处理业务毛利率逐年下降；

4、桑德集团与本公司涉嫌同业竞争。

二、公司针对上述媒体报道及质疑的澄清说明：

公司董事会在获悉上述报道内容后十分重视，同时就报道所涉相关内容展开核实及自查。

经审慎核实，上述报道所涉及的相关内容严重失实，公司就以上报道质疑内容做出澄清说明如下：

1、公司主要客户的股东情况

桑德集团于2003年开始涉足固废业务，并投资了北京阿苏卫生活垃圾处理厂，由于当时固废产业处于发育阶段，尚无对应的投融资环境，固废投资大、风险大，同时鉴于综合处理路线的推广也需要业内众多投资人的推动，桑德集团资金实力有限，产业外有资金实力的投资人看好固废产业的发展，有投资固废产业的意愿，但缺乏技术和产业北背景，难以获取项目，桑德集团与一些投资机构展开合作，在项目获取上协助投资人，在业务开展上部分项目由桑德集团与政府谈项目投资，以其他投资机构为主进行投资。桑德集团寻求与各机构的广泛合作，包括武汉通衢，即为桑德集团当时的战略合作伙伴。经过几年的阶段发展，桑德环境的投融资能力逐渐增加，固废领域的投融资环境也逐渐成熟，桑德环境具备投资固废项目的能力，桑德环境开始在固废领域投资，桑德集团也不再涉足固废投资领域。报道中提到的武汉通衢及其投资的子公司的登记注册股东，本公司与上述武汉通衢及其投资的子公司及其股东不存在关联关系。

按照《企业会计准则-关联交易》和《深圳证券交易所股票上市规则》关于关联交易的准则规定，桑德集团在公司所从事的德州、大庆项目中未有实际控制，不存在关联关系。

公司所从事的德州以及大庆的EPC固废业务所应收回的款项截止2013年半年度除质保金外已收回，该两个项目不存在应收账款以及坏账的情形。

2、公司固废投资项目进展情况

公司近几年开始涉足固废投资处理领域，并以BOT模式与各地方政府签署了BOT协议，文中提到近40亿项目进展缓慢，原因是项目处于前期报批阶段，并非报道中的因资金压力，严重不实。

固废项目的建设不同于一般的商业建设，在BOT协议签署后并不能马上进入项目建设建设，需要办理复杂的项目建设报批手续，一般公司与政府签署投资的BOT项目后，公司在当地成立项目公司，推进项目进程，督促政府需落实征地拆迁后交付建设土地，然后编制环评、可研等项目申报材料报各级政府相关机构批复，这些报批手续批复后才能进入动工建设环节。从目前情况看，这些手续取得都各级政府正式批复文件都需要相当长的时间，多数项目都需要1年以上甚至更长时间，公司也在加紧办理项目前期手续，尽快推进项目建设，今明两年将有大量项目进入正式建设期。各投资项目的进度在公司的定期报告中都有严格的披露，详见公司2013年半年度报告中有关重大项目进展情况的内容。

3.公司毛利率情况说明

公司水务类业务的毛利率与市场化同类从事该类业务的公司横向比较并不存在背离，毛利率水平合理。公司毛利率下降主要原因为公司如下经营原因，而非报道所猜测：

2008年至2012年，公司污水处理业务毛利率逐年下降的主要原因如下：

①）2008年以来，人工成本、能源成本显著增加，特许经营权的摊销费用增加较快

2009年以来，一方面人工成本、能源成本（电价）等直接成本上升较快；另一方面，随着公司污水处理项目的不断增加，公司每年无形资产（特许经营权）的摊销额增长较快，使得与污水运营业务相关的成本逐年增加。

②）污水处理收费价格的调整周期较长

虽然公司的污水处理成本逐年上升，但污水处理收费价格的调整却相对缓慢，调整周期相对较长。另外，公司作为民营企业，在污水处理收费环节议价能力较低。部分水务公司由于其国资背景，在污水处理收费上相比桑德环境有一定的天然优势。因此，公司污水运营收入不能与成本保持同步增长。

③）新增污水处理项目规模较大，项目初期盈利能力较弱

根据污水运营业务的特征，项目运营初期存在一定期限的试运营阶段，该阶段的污水处理收入低于成熟运营期的收入水平。

2008年以前，公司仅有荆门夏家湾污水处理有限公司一家子公司，并且已经进入了稳定的运营阶段，盈利能力较强。2008年之后，公司陆续增加了宜昌三峡、南昌象湖、包头鹿城、襄樊汉水、咸宁甘源、枝江枝清、大冶清坡、荆州荆清等污水处理项目。公司新增的污水处理项目规模较大，且进入成熟期需要一定的周期，盈利能力尚未完全释放。随着项目逐渐步入成熟期，今明两年公司许多污水处理项目将进入调价期，污水运营业务的盈利能力将会稳步提升。

4、集团履行避免同业竞争情况

该报道提到，桑德集团没履行承诺，没未将相关固废资产没将资产注入上市公司与事实不符。2010年3月，为了避免桑德环境与关联法人的经营战略在业务存在同业竞争的局面，桑德环境与大股东桑德集团签订协议：桑德环境将专注于经营中国境内外的固废处理业务，桑德集团、桑德国际及其各自直接或者间接控股的公司将不会直接或间接经营或参与任何中国境内外的与固废处置工程的系统集成业务相同或相似的业务及固废处置设备制造业。为履行该承诺，公司于2013年4月对公司控股股东桑德集团目前所属固废类股权包括北京国中生物科技有限公司、湖北汇楚危废处置有限公司、通辽蒙东固体废弃物处置有限公司、湖北竹清环境工程有限公司以及湖北文峪环境工程有限公司。桑德集团所持通辽蒙东固体废弃物处置有限公司100%公司已于2013年4月收购，桑德集团所持北京国中生物科技有限公司、湖北汇楚危废处置有限公司股权由于涉及相关审批事宜，目前公司采取委托经营的方式参与到其日常经营管理中，同时为其后的收购方案的提出及实施奠定基础。湖北竹清环境工程有限公司以及湖北文峪环境工程有限公司原拟于注册当地实施环保类业务后因政策环境等实际情况发生变化未开展具体经营活，桑德集团目前决定不再以该两家公司继续实施及开展固废类经营业务。桑德集团目前定位主要为投资型的集团公司。

三、其他说明：

1、撰写上述文章的媒体记者未曾与公司进行正面接触采访，相关报道严重失实。

2、公司郑重提醒投资者，公司所有信息均以在《中国证券报》、《证券时报》及巨潮资讯网刊登的公司公告为准。

3、截止目前，公司经营情况正常稳定，预计三季报业绩持续保持盈利，2013年第三季度业绩较上年同期相比增长区间25%-40%之间。

公司欢迎广大投资者、行业专家以及媒体记者来公司参观调研，我们将以开放的心态虚心接受公众的监督以及指导。

特此公告。

桑德环境资源股份有限公司
董事会
二零一三年十月二十二日

(上接A31版)

(四)收益法模型及参数的选取原则

本次评估，使用目由现金流量作为经营性资产的收益指标，其基本定义为：

$R=P$利润$+I$折旧摊销$+W$营运资金（即加减流入/减）$-I$付息债务利息（和税后）$-$加加资本（4）

本次评估以标的企业的未来收益分为前后两个阶段进行预测。首先，逐年预测前阶段（2013年9月1日至2018年12月31日）各年的权益目由现金流量；其次，预测后阶段标的企业进行稳定期（2019年至永续年限），保持前阶段最后一年（2018年）的期初收益额水平，估算预测期后阶段稳定的权益目由现金净流量。最后，将两部分的现金流量进行折现处理加和，得到方于科技、爱乐游科技经营性资产价值。

2.收益期限的确定

资产的价值体现在获取未来的能力上，直接与未来收益期的长短相联系。总体而言，应该遵差委估资产的整个收（经）益期限。从整个交益被使用期发，可以是有限期与无限期的统一。在企业持续经营假设条件下，无法对将来影响企业所在行业继续经营的相关限制性政策或者相关限制性规定是否可以解除做出预计，则在测算其收益时，收益期的确定可采用无限期（永续法）。

本次评估假定是持续经营，因此拟采用永续的方式对现金流进行预测，即预测期限为无限期。可以预测的期限取5年，假设5年后方方于科技、爱乐游的业务基本进入一个比较稳定的时期，因此明确的预测期之后的年现金流不再考虑增长，以末来第五年的现金流作为永续以后或有限年期各年的现金流。

3.折现率的确定

WACC（WeightedAverageCostofCapital）代表期望的总投资回报率，是股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

在计算WACC时，第一步需要计算藏至评估基准日股权资金回报率和利用公开市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均投资回报率。

①）股权回报率的确定

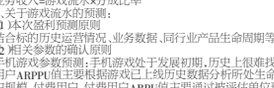
CAPM（CapitalAssetPricingModelor CAPM）

$Re=Rf+\beta x ERP+Rs$

其中：Re为股权回报率；Rf为无风险回报率；β为风险系数；ERP为市场风险超额回报率；Rs为公司特有风险超额回报率

②）债权回报率的确定

在中国，对债权收益率的合理估计是将市场公允短期和长期银行贷款利率结合起来的一个估计，目前在中国，只有极少数国营大型企业或国家重点工程项目才可以被批准发行公司债券。事实上，中国目前尚未建立起真正意义上的公司债券市场，尽管有一些公司债券是可以交易的。然而，另一方面，官方公布的贷款利率是可以得到的。采用最近一年期6个月以内和6个月以内至1年两者平均（和五年期贷款利率作为债权回报率计算参数。



(五)关于业务收入预测情况的说明

业务收入=游戏流水×分成比率

1、关于游戏流水的预测：

①）本次盈利预测原则

结合标的历史运营情况、业务数据、同行业产品生命周期等情况而做出合理性判断。

②）相关参数的确认原则

手机游戏参数预测：手机游戏处于发展初期，历史上很难找到可参考的游戏数据，对于现已上线的游戏用户规模、付费用户、付费用户ARPPU值主要根据游戏已上线历史数据分析所处生命周期位置，进一步确定未来收入趋势。未上线计划的手机游戏品种用户规模、付费用户、付费用户ARPU值主要通过被评估单位现有技术水平、产品类型、产品上线区域规划等进行预测。

A.游戏的生命周期

a.考察期（测试期）是玩家初次接触网络游戏的认识期。

在这个阶段，游戏给予玩家的第一印象相当重要，让玩家一见钟情是最高境界。游戏背景的介绍要精彩，画面及音乐要有真实感，场面要有震撼力，这些都是能否吸引玩家的重要因素。

b.形成期（或长期）：成长期是玩家对网络游戏的熟悉期，是比较关键的阶段。

在这个阶段，玩家不仅要继续熟悉游戏规则，而且开始与其他玩家进行互动，攀比心理开始出现，一些级别较高的玩家开始享受成就感，并开始对虚拟世界产生依赖感；一些级别较低的玩家会因为没有成就感开始放弃或者转向其他游戏。

c.稳定期（成熟期）：玩家期望玩家间保持游戏间公平合理，也是该游戏生命周期最长的时期，该时期是游戏运营商创收的最关键期，也是最容易出问题的时期。运营商是否赚钱、赚多少钱都在这个阶段决定。

d.退化期（衰退期）：是玩家对网络游戏的厌烦期，这也是很自然的，无论一个游戏多么出色，人也会产生厌倦情绪，或者因为自己的年龄或长或短而会因为某些外在影响，玩家会彻底离开这个游戏世界。

通过对标的目前运营的游戏品种的历史年度业务指标逐一进行了研究分析，得出其游戏流水的变化趋势与游戏的生命周期的各阶段变化趋势基本一致

B.游戏流水计算公式

月流水=ARPU值×付费用户数

● ARPU值

ARPU值即每个付费用户的平均消费水平。

● 付费用户

付费用户=月活跃用户数×月活跃用户付费率

月活跃用户数=上月非新增活跃用户留存+上月新增用户的月留存+本月新增注册用户数

上月非新增活跃用户留存=（上月活跃用户-上月新增用户）×本月的上月非新增活跃用户留存率

上月新增活跃用户留存=上月新增用户×上月新增用户的月留存率

本月新增注册用户数=上月新增用户数×（4+月活跃用户增长率）

月活跃用户付费率=上月的月活跃用户付费率×（4+月活跃用户增长率）

游戏产品推出后，测试期、成长期爆发较快，一般在2-6个月进行大规模的用户推广，随着用户的增加，付费用户数量增加也把游戏玩家人推到高点，在测试期、成长期推到用户高点后，按照能够维持高点流水的用户量进行继续推广，产数量减少，付费用户数量的逐渐下降，流水开始逐步下降最终退出运营。用户付费率在游戏上线初期处于高位之后逐步下降。

2、关于游戏生命周期的选择

手机游戏的生命周期一般为6-18个月，重度联网手游生命周期约为12-18个月，轻度休闲游戏为6-8个月。

3、关于游戏的分成比率

目前手机游戏分成的收益分成比例为30%-60%。

方寸科技，爱乐游产品的平均分成比率均在35-50%之间，在行业指标的合理范围之内。

(六)关于成本费用预测情况说明

1、营业税金确定

主营业务税金主要包括城市建设维护税、教育费附加、地方教育费附加。

2、营业费用变化预测

销售费用为宣传推广费，包括广告费、IDC费用、PR费用等，根据以往经营数据确定。

3、管理费用变化预测

经向被评估单位及委托方了解，主要管理费用变化为：

①）工资、工资总计：

主要因为职工人数及单位人工薪酬增加；2013年9-12月及以后根据预计的职工人数及单位人工薪酬增加比例测算。经向被评估单位了解，工资支出包括两大部分，一部分为正常工作工资，另为一部分为奖金。2017年及2018年的人员工资，在正常的基础上，考虑一定的通增比率确定。

②）研发费用的预测：

研发费用主要是开发部的研发支出，根据研发部门可能的支出确定。

③）租金水电及物管费的预测：

2013年租金按照已有的租赁合同的约定金额及预计租赁物业面积及单价进行预测，在预测过程中，考虑可能的经营场所扩张可能带来的费用增加。

④）业务招待费、差旅费、办公费、咨询费等的预测：

根据以前期间实际情况和2013年度的变动趋势进行预测。

⑤）管理费中税费的预测：

2014年及2013年预计的税费根据应交可道费及印花税进行测算。

⑥）折旧摊销费用的预测：按照管理部门预计使用的固定资产及公司折旧政策预测。

⑦）其他费发生管理费用不再考虑。

4、财务费用分析

财务费用预测主要是对利息收入、汇兑损益及银行手续费进行预测。财务费用上升的主要原因是公司业务扩大，相应的银行手续费增加及汇兑损益的变动，利息收入根据预测期间的平均银行存款及银行活期存款利率预测的；2014年以后财务费用维持2013年水平并略有增长测算

5、营业外收支

为偶发性收支，在此不考虑。

6、所得税影响

目前方于科技为二免三减半，2013、2014年免征所得税，2015-2017年按照12.5%计征所得税，2018年后按照25%确定所得税；

受益游为高新技术企业，所得税执行15%税率，到期可以续期。

(七)评估情值原因分析

1、方于科技

方于科技作为移动游戏类企业，具有轻资产的特征，与主营业务相关的游戏软件著作权、优秀的研发团队及经营团队等无形资产或资源并未在其会计报表中体现，故其账面资产无法全面反映其未来盈利能力。本次预估采用收益法综合考虑了上述未在会计报表中反映的无形资产或资源的价值，以其未来的预期权益报酬作为评估的基础。本次预估增值的具体原因如下：

①）移动网游行业发展潜力巨大

方寸科技主要从事移动网络游戏的开发和运营。近年来受益于智能手机的普及和移动互联网的发展，我国移动网络游戏市场发展迅速。2010-2013年上半年，移动网络游戏规模分别为6.45亿元、12.04亿元、21.69亿元和30.04亿元，2011-2013年上半年同比增长率分别为86.74%、80.07%和337.02%，市场规模呈现爆发式增长。根据易观智库的预测，手机游戏市场2015年规模将超过200亿，若移动网游的市场份额保持稳定在60%，2015年移动网游市场规模估计达到120亿，三年年均复合增长率达76.95%。在行业大发展的前提下，方寸科技未来的发展前景广阔。

②）方寸科技具有创新精神的研发团队

截至2013年8月末，方寸科技拥有研发人员70人，人才学历高、经验丰富。方寸科技的实际控制人张铮及9名核心技术团队成员，均具有5年以上网络游戏开发和运营的丰富经验，并且曾在业内知名公司任职。

公司的研发团队具有强烈的创新精神，善于结合市场需求，以新颖的游戏类型、游戏玩法及游戏品质吸引玩家。公司开发的第一款移动网游《梦物X联盟》是国内迄今为止最成功的萌宠类移动网络游戏之一，上线10个月在国内共取得6,182万元的流水，被口袋已士《中国手机游戏4月流水榜》评为中国流水最高的20款移动网络游戏之一。GGS移动游戏创新大赛北京赛区十强。方寸科技具有创新精神的研发团队是方寸科技未来继续开发新型手机网络游戏的保障。

③）方寸科技国际化的运营理念

方寸科技采取国际化道路，《梦物X联盟》已经成功在韩国、日本、台湾地区和澳大利亚上线。2013年5月，《梦物X联盟》作为GGS移动游戏创新大赛中国区的明星产品，进入韩国市场，受到韩国玩家的欢迎，上线之初，在韩国各大手机网游排行版均位居前列，一度冲进韩国主流手机应用商店游戏总榜第一名。未来，方寸科技将继续利用其国际化发展的经验优势，大力拓展客户群体，促进旗下游戏产品的推广和销售。

2、爱乐游

爱乐游所在行业属于技术密集型行业，企业资产账面价值仅反映了形成现状资产的历史成本，未反映著作权、优秀的研发团队及运营团队等无形资产或资源的价值。本次评估是将爱乐游的100%股权作为整体进行评估，其股权价值取决于未来预期的权益报酬，爱乐游具有较强的盈利能力，预计2013年-2016年净利润将稳步增长。未来的增值的具体原因如下：

①）移动游戏行业发展潜力巨大

爱乐游主要从事移动休闲游戏、移动WAP网游和移动网游的开发和运营。据易观智库产业数据库统计，2010-2013年上半年我国移动游戏市场规模分别为32.9亿元、39.60亿元、54.27亿元和50.13亿元，同比增长率分别为62.10%、20.36%和37.05%和108.10%，市场规模增长迅速。在移动游戏行业大发展的背景下，爱乐游未来的发展前景广阔。

②）爱乐游具有优秀的产品和品牌形象

爱乐游依靠优秀的研发团队，成功开发了多款经典的移动游戏，其中：《水果武士》是腾讯游戏平台的首批上线游戏，开获得腾讯平台"智能机单机休闲类金企鹅奖"，截至2013年8月底，其在腾讯平台的总流水为1,757.28万元，在中国移动游戏平台的总流水为1,064.52万元；《霸霸战机2》是2013年"米粉"最佳飞行射击游戏，截至2013年8月底，其在腾讯平台的总流水为1,625.38万元，在中国移动游戏平台的总流水为1,508.85万元；《奇葩OL》上市不到半年就成为行业中最优秀的产品之一，？先后获得了2010年度中国网络游戏风云榜"年度最佳手机网游"、2010-2011当乐网游奖"最佳页面手机网游"、腾讯移动游戏开发者峰会"最佳页面网游"、2012年QQ游戏联网类优秀奖等殊荣，截至2013年8月底，《奇葩OL》共取得总流水4,575.73万元。

凭借多款经典的移动游戏产品，爱乐游已经成为移动游戏行业的优秀开发商品牌，受到各平台商和用户的欢迎。未来，爱乐游将继续利用其产品优势和品牌优势，大力开发和推广移动游戏产品。

③）爱乐游具有稳定的平台合作伙伴

经过多年的业务拓展，凭借制作精良、特色明显的移动游戏产品，爱乐游与腾讯游戏、三大移动运营商的游戏平台、当乐、UC、小米等主流游戏平台建立了良好的合作关系，其中，腾讯游戏和三大通信运营商游戏基地是公司最主要的平台合作伙伴。2011至2013年1-8月，爱乐游来自腾讯游戏和三大通讯运营商游戏基地的收入分别占同期收入比例为68.01%、77.47%和87.74%，收入比例稳中有升，有利于爱乐游未来游戏产品的推广和销售。

(八)、对行业整体估值的水平对比

近年来，中国A股上市公司于银行业开户购案例的估值水平分析：

单位：万元

序号	上市公司	标的股权	标的股权交易价格	基准日当年预测净利润	市盈率(倍)	基准日净资产	市净率(倍)