（上接A35版）

尚趣玩自身的运作之外，也会承担母公司上海三七玩的部分游戏推广外包工作，预计除上述各项外的其他管理费用也随之增长。

F、财务费用预测

财务费用包括手续费支出、利息收入，参考历史年份的财务费用支出并结合且经营规模进行预测。

G、营业外收支预测

根据安徽尚趣玩与安徽新芜经济开发区管理委员会、芜湖明达投资有限公司签定的《项目投资协议》，自安徽尚趣玩办理好所有相关运营资质的当年开始起算，安徽新芜经济开发区管理委员会承诺连续五年内将安徽尚趣玩实缴营业税、增值税和企业所得税纳税额地方财政所得部分的100%给予地方政策扶持奖励资金。考虑到该等税收返还依据的文件发布机关层级较低，基于文件原则，本次评估不考虑该等税收返还。

另外，根据《国务院关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》（国发（2011）4号）、《关于软件产品增值税政策的通知》（财税（2011）100号）对增值税一般纳税人销售其自行开发生产的软件产品，按17%的法定税率征收增值税后，对其增值税实际税负超过3%的部分实行即征即退政策。根据此税收优惠政策，预测安徽尚趣玩未来的增值税返还额占营业外收入的比例不大，故本次预测忽略不计。

安徽尚趣玩无常规营业外支出，故对未来各年的营业外支出均预测为0。

综上，本次评估采用的预计营业外收入净额为0。

H、所得税预测

安徽尚趣玩为双软企业，根据国家所得税相关政策，其所得税自获利年度起享受两免三减半的优惠政策，经预测其于2014年度开始获利，则2014年–2018年的所得税率为0、0、12.5%、12.5%、12.5%。本次预测不考虑企业在该优惠政策期满后能继续享受所得税减免优惠，即假设企业从2019年始以25%的所得税率缴纳企业所得税。

另外，预测期安徽尚趣玩广告费用支出占同期营业收入的比例超过15%，根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第四十四条规定，“企业发生的符合条件的广告费和业务宣传费支出，除国务院财政、税务主管部门另有规定外，不超过当年销售（营业）收入15%的部分，准予扣除；超过部分，准予在以后纳税年度结转扣除”，故在预测所得税时对超过15%的部分进行应纳税所得额调增。

I、预期净利润的预测结果

单位：万元

预测项目	2013年8－12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
一、营业收入	630.46	135,700.10	161,077.14	181,717.94	193,979.82	201,538.92
营业成本	283.33	46,441.81	56,479.79	66,464.46	71,617.56	75,589.87
营业税金及附加	11.80	3,163.34	3,802.11	4,325.64	4,629.11	4,820.52
销售费用	221.82	56,239.53	67,123.52	62,365.43	61,445.93	54,196.78
管理费用	202.65	7,682.98	9,023.93	10,119.16	10,899.32	11,442.10
财务费用	–0.09	–84.58	–101.72	–114.20	–120.53	–123.73
资产减值损失	–	–	–	–	–	–
二、营业利润	–89.04	22,257.02	24,749.50	38,557.45	45,508.43	55,613.38
营业外收入	–	–	–	–	–	–
营业外支出	–	–	–	–	–	–
三、利润总额	–89.04	22,257.02	24,749.50	38,557.45	45,508.43	55,613.38
所得税	–	–	–	8,463.41	8,928.90	9,104.45
四、净利润	–89.04	22,257.02	24,749.50	30,094.04	36,579.53	46,508.93

③其他子公司预期净利润的预测结果

单位：万元

子公司	2013年8－12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
智美网络	1,539.48	3,262.97	4,098.68	4,986.35	5,623.42	6,039.61
无极娱乐	446.89	598.53	701.28	816.53	721.87	745.52
成都三七玩	107.08	168.95	213.45	230.23	235.99	283.19
广州三七玩	104.02	345.93	395.79	519.61	133.73	212.43

④合并范围净利润的预测结果

上海三七玩及其全资或控股的五家公司内部往来包括：

●三七玩自营平台分成与安徽尚趣玩的37WAN联运平台收入；

●三七玩用户拆成款（对应安徽尚趣玩部分）与安徽尚趣玩信息服务费收入；

●安徽尚趣玩与无极娱乐间的pupugame.com域名管理费；

●成都三七玩与三七玩、安徽尚趣玩、智美公司、无极娱乐间就游戏侠义水浒传和侠义水浒传2的收入分成；

●成都三七玩与无极娱乐间就游戏侠义水浒传和侠义水浒传2的版权金

另外，根据三七玩的经营状况，预计从2018年始三七玩进入平稳经营状态，故本次仅独立预测了2013年8–12月、2014年–2018年的收益，对2019年开始的净收益作永续简化处理。由于安徽尚趣玩享受的所得税两免三减半优惠政策至2018年止，本次预测假设该优惠期满后即从2019年始安徽尚趣玩执行25%的所得税率，在此假设基础上对安徽尚趣玩预测收益的永续年首年即2019年的所得税进行调整，即安徽尚趣玩2019年开始的利润总额与2018年保持一致，但企业所得税按正常税率25%估计。

经过上述内部往来抵消和安徽尚趣玩永续年首年（2019年）所得税调整后，三七玩及其全资或控股的五家公司合并范围净利润预测结果如下：

单位：万元

预测项目	2013年8－12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
一、营业收入	88,925.53	226,172.87	272,634.56	315,977.35	344,417.25	364,336.67	
营业成本	35,514.76	90,497.28	110,214.45	132,791.41	143,928.25	157,892.50	
营业税金及附加	1,510.35	5,132.05	6,162.56	7,049.80	7,576.20	7,923.63	
销售费用	35,191.80	87,897.11	105,362.89	106,872.01	111,454.31	107,318.88	
管理费用	5,430.63	13,611.00	15,912.72	17,930.71	19,410.65	20,895.26	
财务费用	65.02	69.11	81.21	105.06	148.84	170.73	
二、营业利润	11,212.97	28,966.31	34,900.73	51,228.35	61,899.01	70,135.66	
营业外收入	–	–	–	–	–	–	
营业外支出	–	–	–	–	–	–	
三、利润总额	11,212.97	28,966.31	34,900.73	51,228.35	61,899.01	70,135.66	70,135.66
所得税	792.63	1,637.68	2,227.45	11,411.92	13,451.93	13,245.48	22,349.93
四、净利润	10,420.34	27,328.63	32,673.28	39,816.43	48,447.08	56,890.18	47,785.73

注：2019年为永续年首年；上表所示净利润尚未扣除归属于无极娱乐少数股东的收益。

（5）资本性支出、折旧与摊销预测

根据评估基准日三七玩及其全资或控股的五家公司的固定资产、无形资产等长期资产的现状、运行情况及更新计划，长期资产购建计划与现有长期资产的折旧、摊销年限，对三七玩及其全资或控股的五家公司2013年8月～2018年的长期资产支出进行预测。

单位：万元

预测项目	2013年8－12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
资本性支出	2,331.41	4,718.22	4,854.96	6,683.27	7,540.40	7,645.13	6,811.81
折旧与摊销	1,098.20	4,105.39	4,498.28	5,427.89	5,898.68	6,811.81	6,811.81
合计	3,429.61	8,823.61	9,353.24	12,111.16	13,439.08	14,456.94	13,623.62

（6）扣除税务影响后利息费用预测

三七玩及其全资或控股的五家公司自有资金充足，评估基准日及以前年度均未有付息债务，预计未来经营中亦不会存在发生付息债务，故在预测净利润中的财务费用时未预测利息支出，故此扣除税务影响后利息费用预测为0。

（7）流动资金净增加预测

本次预测以合并口径对三七玩及及其全资或控股的五家公司流动资金净增加作统一预测。

通过先行预测各年期末各资产、负债、权益项目，根据“流动（营运）资金＝流动资产－流动负债”计算得出各年期末流动（营运）资金，该预测得出的流动（营运）资金比上一年的增量即为当年需补充的流动（营运）资金。

营运资金的追加需考虑流动资产中的应收帐款、预付账款、经营性现金和流动负债中的应付帐款等因素的影响。其他应收款、其他应付款核算的内容为非主营业务收支；应付职工薪酬每月数额相对平稳、变动不大；应交税金等项目一般当月月末计提、下月初就要支付，周转很快；其他项目发生与否及额度大小与营业活动规模不具有较强的相关性，预测时设定其保持不变。

通过三七玩对未来经营情况的预测，结合三七玩未来的经营政策，通过对行业财务指标进行分析，对于未来营运资金需求预测如下：

预测项目	2013年8－12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年永续年
流动资产–流动负债	4,335.10	7,223.55	10,019.87	12,465.76	14,252.22	15,836.48	15,836.48
需要补充营运资金	–859.61	2,888.44	2,796.32	2,445.89	1,786.47	1,584.25	–

（8）企业自由现金流量长期变化趋势预测

如前所述，因安徽尚趣玩2019年始所得税率从2018年的12.5%调整为25%，故2019年的合并净利润比2018年有所降低。除此之外，预计三七玩及其子公司自2019年始将进入平稳状态，2019年后的合并收益将保持在2019年的水平，委估权益企业自由现金流量也将基本保持在2019年的水平，即设定g=0。

（9）企业自由现金流量预测

由于本次评估采用的是无限年期，逐年预测期后，即2018年后，考虑预测的不确定性增加，根据谨慎原则，除因对安徽尚趣玩所得税率变化对其进行纳税调整影响现金流外，其余各项预测数据均保持在2018年的水平，且因当三七玩规模保持不变时，营运资金不再需要追加，即2018年以后不再计算追加投入营运资金。

单位：万元

预测项目	2013年8－12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年【注】
一、营业收入	88,925.53	226,172.87	272,634.56	315,977.35	344,417.25	364,336.67	
营业成本	35,514.76	90,497.28	110,214.45	132,791.41	143,928.25	157,892.50	
营业税金及附加	1,510.35	5,132.05	6,162.56	7,049.80	7,576.20	7,923.63	
销售费用	35,191.80	87,897.11	105,362.89	106,872.01	111,454.31	107,318.88	
管理费用	5,430.63	13,611.00	15,912.72	17,930.71	19,410.65	20,895.26	
财务费用	65.02	69.11	81.21	105.06	148.84	170.73	
二、营业利润	11,212.97	28,966.31	34,900.73	51,228.35	61,899.01	70,135.66	
营业外收入	–	–	–	–	–	–	
营业外支出	–	–	–	–	–	–	
三、利润总额	11,212.97	28,966.31	34,900.73	51,228.35	61,899.01	70,135.66	70,135.66
所得税	792.63	1,637.68	2,227.45	11,411.92	13,451.93	13,245.48	22,349.93
四、净利润	10,420.34	27,328.63	32,673.28	39,816.43	48,447.08	56,890.18	47,785.73

注：2019年为永续年首年，其现金流量在2018年的基础上调整了安徽尚趣玩的所得税税率。

（10）折现率的选取

折现率采用加权平均资本成本模型（WACC）确定，具体模型公式为：

$$WACC=\frac{E}{D+E}\times r_e+\frac{D}{D+E}\times r_d\times(1-t)$$

$$r_e=r_f+\beta\times(r_m-r_f)+\alpha$$

其中各项参数分别为：

r_e 权益资本成本

r_d 债务资本成本

r_f 无风险报酬率

r_m 市场平均风险报酬率

β 权益资本的预期风险系数

t 所得税率

D/E 债权与股权价值比

α 权益个别风险调整值

$$r_d=r_f+r_m-r_f$$

①无风险报酬率rf的确定

评估机构参考“中国债券信息网”（www.chinabond.com.cn）发布的评估基准日近期“固定利率国债收益率曲线”，选取与委估权益收益年限相近的国债收益率作为无风险报酬率。

本次评估选取待偿期限为30年的国债收益率4.1645%作为无风险报酬率rf。

②风险报酬率rr的确定

风险报酬率rr在参考中国人民银行公布的人民币贷款利率、同行业企业收益率、考虑委估企业的经营风险、财务风险，有关合同对委估权益收益的约定对其稳定性的影响、该项收益在委估企业收入中的分配顺序等风险因素综合确定。

本次评估采用资本资产定价模型（CAPM）估测风险报酬率，CAPM对权益风险报酬率的估测模型为：

$$r_e=\beta\times(r_m-r_f)+\alpha$$

其中各项参数分别为：

r_e 风险报酬率

r_f 无风险报酬率

β Beta系数

r_m-r_f 市场平均风险报酬率

α 权益个别风险调整值

A、市场平均风险报酬率

市场平均风险报酬率（市场风险溢价）反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场与投资于风险相对较低（或无风险）的债券市场所得到的风险补偿。它的基本计算方法是市场在一段时间内的平均收益水平和无风险报酬率之差额。本次评估采用美国金融学家AswathDamodaran所统计的各国家市场风险溢价水平作为参考。

根据AswathDamodaran的最新统计结构，美国股票市场的历史风险溢价为5.75%，中国的国家风险溢价为1.2%，综合的市场风险溢价水平为6.95%，故取rm–rf＝6.95%。

B、β系数

β为衡量公司系统风险的指标，通常采用商业数据服务机构所公布的公司股票的β值来替代。

根据评估对象核心业务类型，选取了Wind行业分类中沪深股票–概念类–网络游戏的行业β值，该行业主要包含中青宝、拓维信息、博瑞传播、顺网科技、天音控股、海隆软件、神州泰岳等32家上市公司，从“Wind资讯软件”查询下载已公布的评估基准日前52周的行业剔除财务杠杆调整β值信息。根据上述估算，得出三七玩β系数为0.7858。

剔除特殊值博瑞传播（600880.SH）后，得出算术平均调整β＝0.7589，中位数调整β＝0.7858，由于网络游戏行业内还有具体细分，各不同企业间主营业务差异较大，因此判断中位数调整β比算术平均调整β更能反映行业风险系数，选取中位数调整β＝0.7858作为企业无财务杠杆时的风险系数。

以该调整β值作为企业无财务杠杆时的风险系数，再由调整后无杠杆时的风险系数根据企业确定的资本计算有财务杠杆风险系数。具体调整方法如下：

$$\beta_L=\beta_U\times\left[1+(1-t)\times\frac{D}{E}\right]$$

其中各项参数分别为：

β_L 有财务杠杆的风险系数

β_U 无财务杠杆的风险系数

t 企业所得税率

D 债权价值

E 股权价值

β_L 权益资本的预期风险系数

β_U 不含财务杠杆的风险系数

根据企业的长期负债平均成本D/E＝0，企业所得税税率t＝25%，

故 $\beta_L=\beta_U\times[1+(1-t)\times E/E]=0.7858\times[1+(1-25\%)\times 0]=0.7858$

C、α调整值

α调整值是通过分析被评估企业在所在行业的地位、公司规模、经营风险、财务风险等企业的个别风险因素，以及评估对象权益与被评估企业整体股东投资权益风险差异后综合确定。

根据待估企业与所选择的对比企业在企业特殊经营环境、企业规模、经营管理、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。待估企业与可比上市公司相比，待估企业资本额较小，抗风险能力也低于上市公司。综合这些因素的影响，经分析确定待估企业的个别风险因素取值为4%，即取α＝4%。

综上，风险报酬率rr＝6.95%×0.7858＋4%≈9.4613%。

③权益资本成本re的确定

将选取的无风险报酬率、风险报酬率代入权益折现率估算公式计算得出权益资本成本re为4.1645%＋9.4613%≈13.6258%。

④债务资本成本rd的确定

债务资本成本rd按目前的贷款利率确定。

⑤三七玩负债权益比D/E的确定

三七玩不存在负息债务，因此D/E为0。

⑥企业所得税率t的确定

三七玩长期所得税率为25%。

⑦企业自由现金流折现率rw的确定

将上述各项参数代入公式计算得出企业自由现金流折现率为13.6258，经综合考虑影响收益实现的各种风险后，最终选取13.70%作为预期收益适用的折现率，即rw＝13.70%。

（11）收益折现和的计算

根据前文对预期收益的预测与折现率的估计分析，评估机构将各种预测数据与估测数据代入本评估项目使用的收益法模型，计算得出以下结果：

$$PV1=\sum_{t=1}^{n}\frac{R_t}{(1+r)^t}=193,080.12\text{万元}$$

$$PV2=\frac{R_n(1-g)}{(r-g)}\Big|\frac{1}{(1+r)^n}=\frac{(1+g)^{n+1}}{(1+r)^n}=185,528.09\text{万元}$$

$$PV3=\frac{R_n}{(1-r)^n}=$$

收益折现和PV＝PV1＋PV2＋PV3＝320,608.21万元。

（12）其他资产和负债的评估价值

由于收益法评估范围仅为第（1）类资产负债，第（2）类、第（3）类资产负债另行评估，采用成本法对第（2）类、第（3）类资产负债进行评估。

①第（2）类资产负债的评估结果

单位：万元

预测项目	评估对象	评估值（万元）
收益预测不涉及的对外投资	尚趣玩国际（不含其持有的智美网络）	21.97
	广州星众公司	99.83
	成都三七玩持有的聚乐科技	50.55
合计		172.35

②第（3）类资产负债的评估结果

单位：万元

项目	三七玩		安徽尚趣玩		智美网络		广州三七玩	
	账面价值	评估值	账面价值	评估值	账面价值	评估值	账面价值	评估值
其他应收款	4,324.91	4,324.91	950.00	950.00	788.20	788.20	–	–
其他流动资产	2,000.00	2,000.00	–	–	–	–	–	–
应付股利	2,520.00	2,520.00	–	–	–	–	–	–
其他应付款	602.20	602.20	239.96	239.96	2,993.67	2,993.67	0.8	0.8
合计	3,202.71	3,202.71	710.04	710.04	–2,205.47	–2,205.47	–0.80	–0.80
评估值合计	1,706.49							

（13）付息债务

评估基准日，上海三七玩及其下属企业无付息债务。

（14）少数股东权益价值的确定

上海三七玩持有子公司无极娱乐65%的股权，无极娱乐35%的股权由第三方持有。

本次评估对无极娱乐的少数股东权益亦采用收益法进行评估，即首先采用收益法求取无极娱乐的股东全部权益，再乘以少数股东的持股比例得出少数股东权益价值。本部分采用收益法进行评估的方式与前述收益法相类似，经计算的无极娱乐的股东全部权益价值为3,968.57万元，则无极娱乐的少数股东权益价值为3,968.57万元×35%＝1,389.00万元。

（15）评估结果

评估值=PV＋V3－有息债务－少数股东权益

=320,608.21万元＋172.35万元＋1,706.49万元－0.00万元－1,389.00万元≈321,100.00万元（取整）

（四）评估结果的差异分析及最终结果的选取

资产基础法是在持续经营基础上，以重置各项生产要素为假设前提，根据要素资产的具体情况采用适宜的方法分别评定估算企业各项要素资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估价值，得出资产基础法下股东全部权益的评估价值，反映的是企业基于现有资产的重置价值。三七玩作为轻资产型企业，采用资产基础法评估的结果不能全面反映企业未来获利能力的价值。

收益法是在对企业未来收益预测的基础上计算评估价值的方法，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，也考虑了企业运营资质、行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、要素协同作用等资产基础法无法考虑的因素对股东全部权益价值的影响。根据三七玩所处行业和经营特点，收益法评估价值能比较客观、全面的反映目前企业的股东全部权益价值。

经综合考虑，本次评估选取收益法法评估结果为最终评估结果，即：

三七玩股东全部权益市场价值为人民币叁拾贰亿壹仟壹佰万元（RMB321,100.00万元）。

（五）评估结值的原因

三七玩作为游戏平台运营企业，具有轻资产的特征，其账面成本不能全部反映企业未来获利能力的价值，采用收益法评估股东权益价值可以综合考虑三七玩各分项资产是否在三七玩中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，也考虑了三七玩运营资质、行业竞争力、三七玩的管理水平、人力资源、要素协同作用等资产基础法无法考虑的因素对股东全部权益价值的影响。本次增值的具体原因如下：

1、三七玩所处网页游戏行业发展迅速

三七玩及其子公司主要从事网页游戏的运营业务。网页游戏，是基于网站开发技术，以标准协议为基础传输形式，无客户端或基于浏览器内核的微客户端游戏。游戏用户可以直接通过互联网浏览器玩网页游戏。随着游戏玩家碎片娱乐时间的增加和简单、轻松娱乐的体验需求，网页游戏以其游戏画面绚丽、游戏操作简单、游戏体验轻松的特点，相比客户端游戏，能够更好的满足游戏玩家的需求变化。

根据中国版协游戏工委（GPC）、国际数据公司（IDC）和中新游戏（伽马新媒CNG）联合发布的《2013年中国游戏产业报告》，2013年中国网页游戏市场实际销售收入127.7亿元，同比增长率为57.5%。网页游戏具备无需下载，无需安装，打开浏览器即可进行游戏的特性，对电脑配置要求低，窗口切换和关闭方便，越来越符合领用户时间碎片化的要求。随着游戏娱乐时间碎片化的不断提高，网页游戏细分市场规模占网络游戏市场规模的比例也在从2008年度的2.45%上升到2013年度的15.4%。

2、三七玩网页游戏平台具有较强的竞争优势

目前，三七玩拥有多个网页游戏运营平台，其中37wan为主要的运营平台，运营国内各类热门的网页游戏，涵盖RPG、ARPG、SLG、SIM、PUZ等多种游戏类型，涉及神话、武侠、三国、水浒、航海冒险等不同题材，拥有广泛的用户群，得到了广大游戏玩家、媒体及业界的肯定与支持，并获得百度风云榜“2012风云网页游戏运营平台”、第五届WEBGAME大会“2012年度中国最佳WEBGAME运营平台”、265G龙虎榜“2012年度最佳运营平台”、金页奖“2012十佳网页游戏运营平台”等多项荣誉。报告期内三七玩自有平台代理运营的游戏超300款，截至2014年7月底，三七玩旗下所有平台累计注册用户达3.8亿人次，月充值额约2.3亿元。

根据EnfoDesk易观智库产业数据库发布的2013年前三季度中国网页游戏市场季度监测数据显示，2013年前三季度三七玩的市场份额分别为8.2%、7.9%和8.6%，始终处于行业前五，稳居页游运营平台第一梯队。

3、三七玩具有较强的广告营销能力

三七玩已与多家国内外知名的搜索、视频等网站签订广告投放合同，使三七玩拥有力度强、广度宽的广告宣传渠道，通过有效的广告宣传为三七玩占领先机，使得三七玩运营平台为广大游戏玩家所知。

三七玩拥有专业、敏锐的广告投放队伍，力求广告投放渠道的精准，游戏投放效率高、投产比高。在相关广告投产效果分析后台的数据支持下，三七玩的广告投放反应快，单个玩家的获取成本较低。

4、三七玩具有较强的盈利能力

根据三七玩提供的运营数据，2012年至2013年，三七玩的营业收入季度环比增长率为49.49%。2012年、2013年三七玩的营业收入分别为58,719.51万元、172,183.49万元，2013年营业收入相较2012年大幅增长。

5、三七玩有强大的人才团队

经验丰富的管理人员是团队的核心和灵魂，三七玩管理团队李卫伟、曾开天、罗旭、黄小娴等均拥有丰富的游戏运营推广经验及团队管理能力。三七玩创始人李卫伟是中国第一代年轻人在互联网信息行业从业经验，曾担任新浪互联信息服务有限公司产品总监，在页游平台运营领域具有较高的知名度和影响力，曾获得265G龙虎榜“2012年度风云人物”、金页奖“2012年度网页游戏行业风云人物”等多项荣誉。

6、同类型企业价值已获投资者高度认同

目前，与三七玩从事相类似业务的网页游戏平台运营公司已经在资本市场获得了投资者的高度认同，企业整体估值也相对较高，反应了投资者对游戏平台运营业务持续向好有较高的认同。

综上所述，本次对三七玩股权价值的评估充分考虑了三七玩的自身竞争优势及行业发展情况，此次对三七玩的评估值是对三七玩价值的合理判断。

（六）将标的公司未代理产品纳入收益法评估范围的合理性说明

1、游戏产品生命周期远短于网页游戏平台运营企业生命周期的行业特征，使网页游戏平台运营企业必须不断获得新产品来维持运营

由于游戏行业特性，使网页游戏平台运营企业运营的游戏产品存在生命周期的特征，行业内普遍认为大型游戏的运营生命周期约为2–3年，小型游戏的运营生命周期约为1–15年，游戏产品的短生命周期使网页游戏平台的生命周期在一般情况下远长于其运营的游戏产品生命周期，因此，为保持网页游戏平台的持续运营，以及企业经营的稳定性，网页游戏平台运营企业需不断地从游戏研发商手中获取新的游戏产品替代原有产品进行运营。

三七玩作为一家以运营网页游戏平台为主的企业，其拥有37wan、6711等国内知名网络游戏平台，其经营模式是不断地从游戏研发商手中获取新游戏进行运营，以此增强对游戏用户的吸引力，从而获得经营收入，即不断地从游戏研发商手中获取新的产品替代原产品进行运营是三七玩经营中主要的业务模式。

从收益法运用中关于要求被评估企业未来能够持续相对稳定的经营等适用条件，以及上述的上海三七玩所处的行业特征及其以网页游戏平台运营为主的经营业务定位等方面考虑，可以认为将未代理产品纳入收益法评估范围是合理的。

2、网页游戏行业稳定良好的发展现状及预期，以及本身的市场地位及运营能力为三七玩未来能够不断地获得新产品进行运营提供了保障

中国网页游戏行业市场保持着良好发展势头，预计其未来的市场规模将保持稳步增长趋势。良好的行业环境及利润空间使游戏研发业队伍更加壮大，而为应对竞争越来越激烈局面，游戏研发商将会提供更多且品质更高的新游戏产品供游戏平台运营商选择以实现双赢，从而提高了游戏平台运营企业获取游戏的容易度及选择度。

三七玩作为一家专业的网页游戏运营企业，已经稳居行业第一梯队，其坚持精细化、专业化的运营理念，以精品化的游戏内容不断提高用户的满意度和黏着度，积累了广泛的游戏玩家基础和活跃的付费用户群体。报告期内三七玩自有平台代理运营的游戏超300款，囊括国内主要热门网页游戏，且与墨龙、墨麟、易娱、第七大道、游族、仙海、心动和易乐等国内一线游戏研发商建立了长久的紧密的产品开发战略合作关系，大量游戏精品选择在三七玩平台上进行首发，预期三七玩未来能够持续获得优质新游戏产品进行持续运营的能力。

游戏研发商与平台运营商存在着利益与共的关系，三七玩凭借自己的突出市场地位、良好的品牌影响力以及优秀的运营能力，预期能够不断地获取新产品替代原产品进行运营，故其将未代理产品纳入收益法评估范围具有合理性。

3、三七玩历史年份评测游戏数量远大于上线运营游戏数量，为预测期内将未代理产品纳入收益法评估范围提供了支撑依据

三七玩于2012年、2013年评测的游戏数量分别超过600款和800款，累计上线运营的游戏仅有200余款。

由上数据可知，上海三七玩历史年份每年由游戏研发商提供测评的游戏数量远大于上线运营游戏数量，由此可见网络游戏市场产品供应充足，作为平台运营商的上海三七玩选择范围大，未来能够不断获得新产品运营小，将未代理产品纳入收益法评估范围具有合理性。

4、网络游戏行业业重大重组项目中资产评估预测情况

近期中国A股上市公司网络游戏行业并购案例中，评估机构在采用收益法评估中对标的企业多以未来研发的新游戏项目替代现有游戏项目来保证营运及获利的持续性。尽管游戏研发商与以网页游戏平台运营为主的三七玩在业态方面有所不同，但两类型企业均属于网络游戏行业，在业务方面存在较大的相关性，因此三七玩将未代理产品纳入收益法评估范围同样具有合理性。

（七）变更评估基准日重新进行评估

因中天衡平评字【2013】066号《评估报告》在报告使用有效期内尚未最终获得政府有关监管机关的核准文件，2014年9月，中天衡平对标的公司三七玩之价值变更评估基准日重新进行评估，出具了中天衡平评字【2014】039号《评估报告》，为本次交易双方提供价值参考意见。

中天衡平根据标的公司的特性以及评估准则的要求，确定采用资产基础法和收益法两种方法对标的公司进行评估，最终采用了收益法评估结果作为本次交易标的公司最终评估结论。根据中天衡平出具的中天衡平评字【2014】039号《评估报告》，在评估基准日2014年7月31日，三七玩股东全部股东权益（母公司）账面价值为25,205.77万元，收益法评估后的股东全部权益价值为356,600.00万元，增值1,314.76%。

与中天衡平评字【2013】066号《评估报告》相比，三七玩股东全部股东权益变更评估基准日重新进行评估的估值增加35,500万元，增幅为11.06%。交易标的目前的估值结果不存在显著低于作价依据的情形。

三、标的公司的主营业务情况

（一）三七玩的主营业务

三七玩目前主要从事网页游戏平台运营，属于网络游戏的细分行业。参照中国证监会2012年10月26日公布的《上市公司行业分类指引》（2012年修订），网络游戏业务属于“信息传输、软件和信息技术服务业”项下的“165软件和信息技术服务业”。

根据文化部发布的《2012中国网络游戏市场年度报告》，网络游戏是指由软件程序和信息数据构成，通过互联网、移动通信网等信息网络提供的游戏产品和服务，主要包括以客户端、网页浏览器和其他终端形式运行的网络游戏，以及通过信息网络向公众提供的单机版游戏。其他终端，是指移动电话、个人数字处理器、联网的游戏机和接入信息网络的各类信息设备。

三七玩目前已成为国内知名的页游平台运营公司，旗下拥有37wan、37、6711等国内知名网页游戏运营平台，截至2014年7月末，三七玩旗下平台累计注册用户为3.8亿人次，报告期内三七玩自有平台代理运营的游戏超300款，囊括国内主要热门网页游戏，目前周开新服500组以上，日活跃用户近200万。三七玩业务覆盖中国大陆、港澳台及东南亚市场，已跻身于国内页游平台运营公司第一梯队。

三七玩旗下平台运营的游戏中，《神曲》、《秦美人》、《龙将2》、《武尊》、《攻城掠地》和《女神联盟》等多款游戏深受玩家追捧。

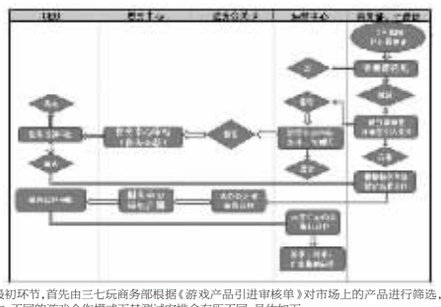
（二）三七玩的业务流程及主要内部控制制度

1、三七玩的业务流程

三七玩主要运营流程包括游戏接入流程、自有平台游戏推广流程、游戏外放联运流程以及游戏后期测评流程。各流程主要介绍情况如下：

（1）游戏接入流程

作为一个专业的游戏运营平台，游戏的引入是运营过程中最为基础、最为重要的环节，为此三七玩制定了一套专业的游戏引入流程，具体参与部门的分工和引入流程如下：



在引入游戏的最初环节，首先由三七玩商务部根据《游戏产品引进审核单》对市场上的产品进行筛选，然后安排评测部门进行测评。其中，不同的游戏合作模式下其测试安排会有所不同，具体如下：

①独代游戏模式：此种模式下，三七玩在游戏评测时有一套区别于联运游戏的测评标准。部分独代产品还会涉及版权金等条款，对于这类合作，三七玩早在游戏开发阶段就会介入，除了对游戏本身进行测评之外，还需要对开发商的整体人员架构及公司研发实力进行评估，三七玩的商务、运营、财务和法务部门会对开发商提出的合作条件进行整体评估。

②首发联运模式：从游戏开始评测之前，三七玩会与开发商商谈确定该款游戏外放模式是否属于官网首发。如果是首发联运产品，测评部会以独代游戏的测评标准来测试游戏，商务部在此基础上商谈合作细节，比如是否有首发金或其他首发条件，是否有首发保护期及具体时间安排。

③普通联运模式：普通联运游戏一般完成度高，同时没有版权金等附加条款，风险相对最低，所以测评的流程就是由评测人员进行初评后，如果是推荐则直接提交到运营中心，由运营人员进行二次测评，根据评测结果决定是否引进此产品。

（2）自有平台游戏推广流程

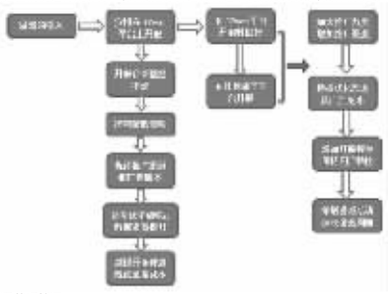
三七玩平台拥有强大的游戏推广能力，其自有平台上游戏的推广流程既包括前期游戏接入时的营销计划，也包括游戏运行后期通过后台数据分析对游戏推广策略的调整，流程图及具体步骤如下：

（3）游戏外放联运流程

游戏外放与360、YY游戏等第三方平台联合运营，三七玩目前确定游戏外放联运的具体步骤和流程如下：

（4）游戏后期测评流程

三七玩拥有专业和全面的后台运营分析系统。确定游戏引入后，三七玩会优先安排在37wan平台（37平台）开服，根据后台运营数据库对该游戏运营情况进行统计分析，并根据分析结果制定不同的后续策略，具体情况如下：



2、主要内部控制制度及执行情况

三七玩是游戏运营平台公司，运营的游戏包括自研和引入的游戏，内控制度包括了游戏产品研发流程的内控制度、游戏引入流程相关内控制度以及游戏推广宣传内控制度。

（1）三七玩游戏产品研发流程的内控制度

为规范三七玩的研发类业务，保障并促进三七玩游戏产品研发工作有序进行，三七玩制定了《研发管理制度》，对制度适用范围、研发业务主管部门、研发业务分工、立项管理、需求分析、项目计划和监控、系统设计与实现、系统测试、系统验收和上线等事项进行了明确规定。具体如下：

①三七玩研发管理事务由研发中心统一负责，其他部门予以协助；

②三七玩研发中心设创新组、前端组、程序组、数据组、运维组，分工统领研发业务，并另设海外组接口海外研发业务；

③提出项目需求的部门参与三七玩层面立项，进行立项的技术可行性分析，编写《立项分析报告》，将《立项分析报告》交相关部门会签后，上交三七玩总经办进行立项审批，《立项分析报告》得到批准后，成立项目组，项目组应包括业务组和开发组。研发中心指定一名项目经理负责监督项目的进度，进行项目管理工作。

④业务