(上接A41版)

单位:万元

项 目	2014年10-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年及以后
更新支出	0.00	400.00	550.00	100.00	0.00	0.00	0.00
追加投资	17.02	144.07	248.57	267.57	267.57	267.57	267.57
资本性支出合计	17.02	544.07	798.57	367.57	267.57	267.57	267.57

n.现金流的预测
企业自由现金流＝息前税后净利润＋折旧及摊销－营运资金增加额－资本性支出
因本次评估的预测期为持续经营假设前提下的无限年期，因此还需对明确的预测期后的永续年份的企业现金流进行预测。评估假设预测期后年份企业现金流将保持稳定，故预测期后年份的企业收入、成本、费用保持稳定且与2019年的金额相等，考虑到2019年后公司经营稳定，营运资金变动金额为零。采用上述公式计算得出2020年及以后的企业自由现金流量为9,337.50万元。
根据上述预测得出预测期企业自由现金流，并预计2020年及以后企业每年的现金流基本保持不变，具体见下表：

单位:万元

项目	2014年10-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年及以后
息前税后利润	2.11	4,619.28	6,209.87	7,957.27	8,874.12	9,034.99	9,034.99
加:折旧和摊销	17.94	147.75	252.25	271.25	271.25	271.25	271.25
减:资本性支出	17.02	544.07	798.57	367.57	267.57	267.57	267.57
减:营运资金增加	774.44	1,085.55	357.52	470.38	248.76	28.94	0.00
企业自由现金流量	-771.41	3,137.41	5,306.03	7,390.57	8,629.04	9,009.73	9,038.67

E.折现率的确定
a.折现率计算模型
企业自由现金流评估值对应的是企业所有者的权益价值和债权人的权益价值，对应的折现率是企业资本的加权平均资本成本(WACC)。

[illegible]

债务资本成本a.按采用现时的平均利率水平，权数采用企业同行业上市公司平均资本结构计算取得。
权益资本成本按国际通常使用的CAPM模型求取，计算公式如下：

[illegible]

b.模型中有关参数的计算过程
1.无风险报酬率的确定。
国债收益率通常被认为是无风险的，截至评估基准日，评估人员发现国债市场上长期(超过十年)国债的交易情况如下：

序号	证券代码	证券名称	发行期限(年)	票面利率(%,发行时)	到期收益率(%)
1	020005.IB	02国债05	30	2.9000	4.1152
2	050004.IB	05国债04	20	4.1100	4.6547
3	060009.IB	06国债09	20	3.7000	4.2734
4	070006.IB	07国债06	30	4.2700	4.2133
5	070013.IB	07国债13	20	4.5200	4.2496
6	080006.IB	08国债06	30	4.5000	4.2100
7	080013.IB	08国债13	20	4.9400	3.8765
8	080020.IB	08国债20	30	3.9100	5.1426
9	090002.IB	09国债02	20	3.8600	4.9239
10	090005.IB	09附息国债05	30	4.0200	4.2279
11	090020.IB	09附息国债20	20	4.0000	4.5237
12	090025.IB	09附息国债25	30	4.1800	4.1805
13	090030.IB	09附息国债30	50	4.3000	4.3459
14	100003.IB	10附息国债03	30	4.0800	4.2593
15	100009.IB	10附息国债09	20	3.9600	4.9538
16	100014.IB	10附息国债14	50	4.0300	4.3305
17	100018.IB	10附息国债18	30	4.0300	4.7892
18	100023.IB	10附息国债23	30	3.9600	4.1360
19	100026.IB	10附息国债26	30	3.9600	4.6580
20	100029.IB	10附息国债29	20	3.8200	3.8648
21	100037.IB	10附息国债37	50	4.4000	4.3652
22	100040.IB	10附息国债40	30	4.2300	4.2537
23	110005.IB	11附息国债05	30	4.3100	4.8177
24	110010.IB	11附息国债10	20	4.1500	4.3792
25	110012.IB	11附息国债12	50	4.4800	4.9089
26	110016.IB	11附息国债16	30	4.5000	5.1164
27	110023.IB	11附息国债23	50	4.3300	4.9090
28	120006.IB	12附息国债06	20	4.0300	4.6691
29	120008.IB	12附息国债08	50	4.2500	4.9090
30	120012.IB	12附息国债12	30	4.0700	4.8496
31	120013.IB	12附息国债13	30	4.1200	4.2569
32	120018.IB	12附息国债18	20	4.1000	4.8289
33	120020.IB	12附息国债20	50	4.3500	4.3457
34	130009.IB	13附息国债09	20	3.9900	4.0351
35	130010.IB	13附息国债10	50	4.2400	4.2897
36	130016.IB	13附息国债16	20	4.3200	4.3623
37	130019.IB	13附息国债19	30	4.7600	4.6469
38	130024.IB	13附息国债24	50	5.3100	4.7335
39	130025.IB	13附息国债25	30	5.0500	4.8267
40	140009.IB	14附息国债09	20	4.7700	4.8394
41	140010.IB	14附息国债10	50	4.6700	4.7321
42	140016.IB	14附息国债16	30	4.7600	4.8164
43	140017.IB	14附息国债17	20	4.6300	4.5813
44	010504.SH	05国债(4)	20	4.1100	4.2052
45	010609.SH	06国债(9)	20	3.7000	3.7324
46	010706.SH	07国债06	30	4.2700	4.3135
47	010713.SH	07国债13	20	4.5200	4.5688
48	019003.SH	10国债03	30	4.0800	4.1209
49	019009.SH	10国债09	20	3.9600	4.1047
50	019014.SH	10国债14	50	4.0300	4.0693
51	019018.SH	10国债18	30	4.0300	4.0694
52	019023.SH	10国债23	30	3.9600	4.0265
53	019026.SH	10国债26	30	3.9600	3.9981
54	019029.SH	10国债29	20	3.8200	3.8892
55	019037.SH	10国债37	50	4.4000	4.4469
56	019040.SH	10国债40	30	4.2300	4.2734
57	019105.SH	11国债05	30	4.3100	4.3552
58	019110.SH	11国债10	20	4.1500	4.1914
59	019112.SH	11国债12	50	4.4800	4.5285
60	019116.SH	11国债16	30	4.5000	4.1202
61	019123.SH	11国债23	50	4.3300	4.3753
62	019206.SH	12国债06	20	4.0300	4.0692
63	019208.SH	12国债08	50	4.2500	4.2937
64	019212.SH	12国债12	30	4.0700	4.8475
65	019213.SH	12国债13	30	4.1200	4.1611
66	019218.SH	12国债18	20	4.1000	4.2011
67	019220.SH	12国债20	50	4.3500	4.3958
68	019309.SH	13国债09	20	3.9900	4.0284
69	019310.SH	13国债10	50	4.2400	4.2835
70	019316.SH	13国债16	20	4.3200	4.3650
71	019319.SH	13国债19	30	4.7600	4.5366
72	019324.SH	13国债24	50	5.3100	5.3783
73	019325.SH	13国债25	30	5.0500	4.9791
74	019409.SH	14国债09	20	4.7700	4.8250
75	019410.SH	14国债10	50	4.6700	4.7228
76	019416.SH	14国债16	30	4.7600	4.8149
77	019417.SH	14国债17	20	4.6300	4.6818
78	019806.SH	08国债06	30	4.5000	4.5484
79	019813.SH	08国债13	20	4.9400	4.9984
80	019820.SH	08国债20	30	3.9100	3.9471
81	019902.SH	09国债02	20	3.8600	3.8956
82	019905.SH	09国债05	30	4.0200	4.0593
83	019920.SH	09国债20	20	4.0000	4.0385
84	019925.SH	09国债25	30	4.1800	4.5643
85	019930.SH	09国债30	50	4.3000	4.3448
86	100504.SZ	国债0504	20	4.1100	4.1489
87	100609.SZ	国债0609	20	3.7000	3.7324
88	100706.SZ	国债0706	30	4.2700	4.3135
89	100713.SZ	国债0713	20	4.5200	4.5688
90	100806.SZ	国债0806	30	4.5000	4.5484
91	100813.SZ	国债0813	20	4.9400	4.9984
92	100820.SZ	国债0820	30	3.9100	3.9471
93	100902.SZ	国债0902	20	3.8600	3.8956
94	100905.SZ	国债0905	30	4.0200	4.0593
95	100920.SZ	国债0920	20	4.0000	4.0385
96	100925.SZ	国债0925	30	4.1800	4.2225
97	100930.SZ	国债0930	50	4.3000	4.3448
98	101003.SZ	国债1003	30	4.0800	4.1209
99	101009.SZ	国债1009	20	3.9600	3.9977
100	101014.SZ	国债1014	50	4.0300	4.0693
101	101018.SZ	国债1018	30	4.0300	4.0694
102	101023.SZ	国债1023	30	3.9600	3.9979
103	101026.SZ	国债1026	30	3.9600	3.9981
104	101029.SZ	国债1029	20	3.8200	3.8556
105	101037.SZ	国债1037	50	4.4000	4.4469
106	101040.SZ	国债1040	30	4.2300	4.2734
107	101105.SZ	国债1105	30	4.3100	4.3552
108	101110.SZ	国债1110	20	4.1500	4.1914
109	101112.SZ	国债1112	50	4.4800	4.5285
110	101116.SZ	国债1116	30	4.5000	4.5492
111	101123.SZ	国债1123	50	4.3300	4.3753
112	101206.SZ	国债1206	20	4.0300	4.0692
113	101208.SZ	国债1208	50	4.2500	4.2937
114	101212.SZ	国债1212	30	4.0700	4.1102
115	101213.SZ	国债1213	30	4.1200	4.1611
116	101218.SZ	国债1218	20	4.1000	4.1411
117	101220.SZ	国债1220	50	4.3500	4.3958
118	101309.SZ	国债1309	20	3.9900	4.0284
119	101310.SZ	国债1310	50	4.2400	4.2835
120	101316.SZ	国债1316	20	4.3200	4.3650
121	101319.SZ	国债1319	30	4.7600	4.8157
122	101324.SZ	国债1324	50	5.3100	5.3783
123	101325.SZ	国债1325	30	5.0500	5.1120
124	101409.SZ	国债1409	20	4.7700	4.8250
125	101410.SZ	国债1410	50	4.6700	4.7228
126	101416.SZ	国债1416	30	4.7600	4.8149
127	101417.SZ	国债1417	20	4.6300	4.6818
平均值					4.40

评估人员取平均到期年收益率4.40%为无风险利率。
II.企业风险系数Beta:
根据同花顺数据的沪深300股票近3年同类上市公司Beta 计算确定,经测算,同类上市公司含财务杠杆的平均Beta 为0.8435。
故本次评估采用0.8435为企业风险系数Beta。
III.市场的风险溢价MRP的计算
i.衡量股市MRP指数的选取:在算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数,中国目前沪、深两市有许多指数,评估人员选用沪深300指数为A股市场投资收益的指数。
ii.指数年期的选择:本次对具体指数的时间区间选择为2001年到2013年。
iii.指数成分股及其数据采集:
由于沪深300指数的成分股是每年发生变化的,因此评估人员采用每年末时沪深300指数的成分股。对于沪深 300 指数没有推出之前的2001、2002、2003年,评估人员采用外推的方式推算其相关数据,即采用 2004 年年末沪深 300指数的成分股外推到上述年份,亦即假定2001年、2002年、2003年的成分股与 2004 年年末一样。
为简化本次测算过程,评估人员借助 Wind资讯的数据系统选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股改革通常会结转每年分红,派息和送股等产生的收益,因此评估人员选用的成分股年末收盘价是包含了每年分红、派息和送股等产生的收益的复权年末收盘价格,以全面反映各成分股各年的收益状况。
iv.年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种方法:
iv-1算术平均值计算方法:

[illegible]

上式中:Pi 为第i年年末收盘价(复权价)
v.计算期每年年末的无风险收益率Rfi的估算:为估算每年的MRP,需要估算计算期内每年年末的无风险收益率Rfi,本次评估人员采用国债的到期收益率作为无风险收益率。样本的选择标准是每年年末剩余期限超过10年的国债,最后以选取的全部国债的到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率Rfi。
vi.估算结论:
经上述计算分析,得到沪深300成分股的各年算术平均及几何平均收益率,以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率,再与各年无风险收益率比较,得到股票市场各年的MRP。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势,故采用几何平均收益率估算的MRP的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率,即市场风险溢价为7.47%。
IV.Rc—企业特定风险调整系数的确定
企业特定风险调整系数在分析公司的经营风险、市场风险、管理风险以及财务风险等方面风险及对策的基础上综合确定。
i. 经营风险:新娱兄弟公司从事网络游戏的开发与运营,截至评估基准日,公司目主研发并运营的主要网页游戏有《南帝北丐2》、《武林》、《但空来了》等,目主研发的主要手机游戏主要有《曹操来了》等,独代运营或联合运营的其他网页游戏主要有《灵将》、《神仙道》和《大唐天空OL》等。公司未来是否能够继续开发新游戏并成功运营具有一定的不确定性,故取经营风险调整系数为1%。
ii. 市场风险:目前,我国网络游戏市场竞争较为激烈,新娱兄弟公司未来能否在市场竞争中成功实现预定的经营业绩具有一定的不确定性。评估时取该项风险调整系数为1%。
iii. 管理风险:新娱兄弟公司目前经营管理规模一般,公司目前的管理经验与水平亦不是很丰富,未来随着更多新游戏的推出,对管理层和团队的要求也将随着提高。该项风险调整系数取为1%。
iv. 财务风险:截至评估基准日,新娱兄弟公司的短期、长期偿债能力均较差,预计未来面临的财务风险较大,故取财务风险调整系数为2.0%。
经综合分析,取企业特定风险调整系数为5.0%。
V.加权平均成本的计算

[illegible]

iii. 资本结构的计算
评估人员选取行业上市公司的平均资本结构作为公司的目标资本结构。经计算,行业上市公司的D/E为2.01%。
iv. 加权资本成本计算

[illegible]

E.评估结果
a.企业自由现金流价值的计算
根据前述公式,企业自由现金流价值计算过程如下表所示:

单位:万元

项目/年度	2014年10-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年及以后
企业自由现金流	-771.41	3,137.41	5,306.03	7,390.57	8,629.04	9,009.73	9,038.67
折现率	15.49%	15.49%	15.49%	15.49%	15.49%	15.49%	15.49%
折现期	0.125	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	
折现系数	0.9822	0.8976	0.7772	0.673	0.5827	0.5046	3.2573
折现额	-757.68	2,816.14	4,123.85	4,973.85	5,028.14	4,546.31	29,441.65
企业自由现金流评估值	50,172.26						

b. 非经营性资产(负债)、溢余资产价值
根据前述说明,截至评估基准日,新娱兄弟公司不存在溢余资产与非经营性资产。其控股子公司上海旗开软件有限公司存在的2项溢余资产分别系中国工商银行法人专属60天增利理财产品与中国工商银行“日升月恒”收益递增型法人人民币理财产品,均账列上海旗开软件有限公司其他流动资产科目。
对上述理财产品,评估人员查阅了相关银行账单,按财务会计制度核实,未发现不符情况。由于上述理财产品期后收回有保障,故以核实的账面值为评估价值。

单位:万元

序号	科目	内容	账面价值	评估价值
1	上海旗开其他流动资产	中国工商银行法人专属60天增利理财产品	100.00	100.00
2	上海旗开其他流动资产	中国工商银行“日升月恒”收益递增型法人人民币理财产品	100.00	100.00
溢余资产合计			200.00	200.00

由于新娱兄弟公司对上海旗开软件有限公司的持股比例为90%,故新娱兄弟公司享有上述非经营资产的价值为180.00万元。
c. 付息债务价值
截至评估基准日,新娱兄弟公司无付息负债。
d. 收益法的评估结果
I.企业整体价值＝企业自由现金流评估值＋非经营性资产价值－非经营性资产负债价值＋溢余资产价值
＝50,172.26＋0.00－0.00＋180.00
＝50,352.26万元
II.企业股东全部权益价值＝企业整体价值－付息债务
＝50,352.26－0.00
＝50,352.26万元
在本报告所揭示的评估假设基础上,采用收益现值法时,新娱兄弟公司的股东全部权益价值为50,352.26万元。
(2)市场法评估
A.市场法评估思路
由于国内资本市场上少有与新娱兄弟公司经营业务相同的上市公司,而近年来互联网游戏公司的交易案例较多,故本次采用交易案例比较法对新娱兄弟公司的股东全部权益价值进行评估。
具体评估思路如下:
a.分析被评估单位所在的行业、经营、规模和财务状况等,收集在运营上和财务上和被评估单位有相似的特征的交易案例。
b.分析可比企业买卖、收购及合并案例资料,与被评估单位进行对照比较,选择适当的价值比率,采用适当的方法,参照交易日期、方式等差异因素对其进行修正、调整,并分析公司溢余资产、非经营性资产价值后,最终确定被评估单位的股权价值。
市场法的关键是选择合适的价值比率或经济指标。常见的价值比率或经济指标有市盈率、市净率和市销率等,对应的评估模型被称之为市盈率模型、市净率模型和市销率模型。
新娱兄弟公司属于网络游戏公司,市盈率(PE)估值是网络游戏公司的主流估值方法,本次选用市盈率模型对新娱兄弟公司股东权益价值进行评估。
B.市场法评估的基本步骤
a.搜集相关资料,对评估对象基本情况进行了解。
b.对被评估单位所在行业发展状况与前景进行分析。
c.对被评估单位提供的评估对象财务状况进行分析、调整。
d.分析、确定可比上市公司或者可比交易案例。
e.对可比上市公司或者可比交易案例的可比因素进行分析、调整,确定可比因素数值。
f.估算评估对象价值。
C.评估计算及分析过程
a.可比交易案例的选取
评估人员经过了与上市公司发生股权交易且评估基准日在2013年年末至2014年9月,具体情况如下:

序号	上市公司	上市公司股票代码	标的公司	交易股权比例	标的股权交易价格	交易(公告)日期	评估基准日
1	凯撒股份	002425	深圳市酷牛互动科技有限公司	100%	75,000	2014/6/19	2014/3/31
2	群兴玩具	002575	星创互联(北京)科技有限公司	100%	144,000	2014/7/21	2014/5/31
3	拓维信息	002261	上海火溶信息科技有限公司	90%	81,000	2014/5/9	2014/4/30
4	靖威股份	002502	深圳市第一波网络科技有限公司	80%	80,640	2014/7/24	2014/5/31
5	任子行	300311	苏州唐人数码科技有限公司	100%	60,256	2014/8/29	2014/6/30
6	中青宝	300052	江苏名通信息科技有限公司	100%	56,500	2014/4/9	2014/3/31
7	德力股份	002571	北京武神世纪网络技术股份有限公司	100%	93,000	2014/7/15	2014/4/30
8	中青宝	300052	北京中科奥科技有限公司	100%	74,000	2014/4/9	2013/12/31
9	爱能股份	600652	游久时代(北京)科技有限公司	100%	118,000	2014/4/1	2013/12/31
10	世纪华通	002602	上海天游软件有限公司	100%	95,000	2014/1/17	2013/12/31
11	世纪华通	002602	无锡七酷网络科技有限公司	100%	85,000	2014/1/17	2013/12/31
12	张化机	002564	上海宝酷网络技术有限公司	100%	105,000	2014/8/31	2014/6/30
13	长城集团	300089	广州深海软件发展有限公司	100%	74,000	2014/9/11	2014/6/30
14	大东南	002263	上海游唐网络技术有限公司	100%	56,250	2014/7/15	2014/3/31

由于上表中第十二项、第十三项和第十四项交易未披露标的公司相关财务数据,评估人员无法对相关P/E进行修正,故剔除了该三项交易案例。
b. 价值比率的选择
网络游戏公司属于轻资产类企业,市盈率(PE)估值是其主流估值方法,本次选用市盈率模型对新娱兄弟公司股东权益价值进行评估。
c. 目标公司与可比交易案例市盈率(PE)修正系数的确定
I.可比交易案例公司PE

单位:万元

可比交易案例公司	标的股权交易价格	交易股权比例	第一年承诺净利润	市盈率
深圳市酷牛互动科技有限公司	75,000.00	100.00%	6,000.00	12.50
上海火溶信息科技有限公司	81,000.00	90.00%	6,000.00	15.00
深圳市第一波网络科技有限公司	80,640.00	80.00%	8,000.00	12.60
苏州唐人数码科技有限公司	60,256.00	100.00%	4,500.00	13.39
江苏名通信息科技有限公司	56,500.00	100.00%	5,000.00	11.30
北京武神世纪网络技术股份有限公司	93,000.00	100.00%	6,000.00	15.50
北京中科奥科技有限公司	74,000.00	100.00%	7,000.00	10.57
游久时代(北京)科技有限公司	118,000.00	100.00%	10,000.00	11.80
上海天游软件有限公司	95,000.00	100.00%	9,000.00	10.56
无锡七酷网络科技有限公司	85,000.00	100.00%	9,000.00	9.44
平均值				12.27

II.修正因素的确定
评估人员对目标公司即新娱兄弟公司和可比交易案例进行了分析,从盈利能力、营运能力、发展能力、偿债能力和交易日期五个方面对可比交易案例市盈率(P/E)进行了修正。目标公司即新娱兄弟公司和可比交易案例的盈利能力、营运能力、发展能力、偿债能力和交易日期上证指数分别统计如下:

项目	盈利能力	营运能力	发展能力	偿债能力	交易日期
	毛利率	应收款周转率	承诺期净利润增长率	资产负债率	上证指数
深圳市酷牛互动科技有限公司	34.92%	10.22	25.00%	16.61%	2,023.74
上海火溶信息科技有限公司	96.17%	1.34	27.48%	26.08%	2,011.14
深圳市第一波网络科技有限公司	58.22%	2.39	27.48%	39.16%	2,105.06
苏州唐人数码科技有限公司	97.55%	367.27	18.32%	47.85%	2,217.20
江苏名通信息科技有限公司	73.22%	19.40	30.38%	35.43%	2,105.24
北京武神世纪网络技术股份有限公司	94.52%	7.17	30.00%	12.27%	2,070.36
北京中科奥科技有限公司	77.00%	3.23	25.36%	35.43%	2,105.24
游久时代(北京)科技有限公司	71.96%	12.00	20.00%	71.58%	2,047.46
上海天游软件有限公司	63.44%	2,109.29	24.72%	41.51%	2,004.95
无锡七酷网络科技有限公司	83.72%	2.15	34.99%	12.30%	2,004.95
目标公司	81.39%	72.71	31.00%	249.74%	2,363.87

数据来源:同花顺iFind数据库

为使比较口径相一致,除果创互联(北京)科技有限公司外,评估人员在计算毛利率、应收款周转率、资产负债率指标时,均采用2013年各公司批露的审计报告所示数据。星创互联(北京)科技有限公司在2013年尚处于研发期,收入较少,研发成本较大,其毛利率、应收款周转率、资产负债率指标采用2014年产品正常销售时的数据。
III.调整系数的确定
新娱兄弟公司作为比较基准和调整目标,将其各指标系数均设为100,可比交易案例各指标系数与目标公司比较后确定,低于目标公司指标系数的则调整系数小于100,高于目标公司指标系数的则调整系数大于100。
根据上述对调整因素的描述及调整系数确定的方法,各影响因素调整系数详见下表:

可比交易公司	盈利能力	营运能力	发展能力	偿债能力	交易日期	修正系数	原交易P/E	调整后P/E
目标公司	100	100	100	100	100			
深圳市酷牛互动科技有限公司	94	97	94	108	98	1.10	12.50	13.78
上海火溶信息科技有限公司	103	92	97	107	98	1.04	15.00	15.56
深圳市第一波网络科技有限公司	95	94	97	104	99	1.12	12.60	14.13
苏州唐人数码科技有限公司	104	101	91	102	99	1.04	13.39	13.87
江苏名通信息科技有限公司	98	99	99	105	99	1.00	11.30	11.32
北京武神世纪网络技术股份有限公司	102	96	98	110	98	0.97	15.50	14.98
北京中科奥科技有限公司	99	95	95	106	99	1.07	10.57	11.27
游久时代(北京)科技有限公司	97	98	92	101	98	1.16	11.80	13.63
上海天游软件有限公司	96	102	93	103	98	1.09	10.56	11.48
无锡七酷网络科技有限公司	101	93	101	109	98	0.99	9.44	9.32
平均值							12.27	12.93

目标公司P/E由修正后P/E简单算术平均得出,具体计算公式如下:
故目标公司平均P/E＝12.93
d.非经营性资产(负债)和溢余资产的确定
根据前文所述,截至评估基准日,新娱兄弟公司不存在溢余资产与非经营性资产。其控股子公司上海旗开软件有限公司存在的2项溢余资产分别系中国工商银行法人专属60天增利理财产品与中国工商银行“日升月恒”收益递增型法人人民币理财产品,均账列上海旗开软件有限公司其他流动资产科目。
对上述理财产品,评估人员查阅了相关银行账单,按财务会计制度核实,未发现不符情况。由于上述理财产品期后收回有保障,故以核实的账面值为评估价值。

单位:万元

序号	科目	内容	账面价值	评估价值
1	上海旗开其他流动资产	中国工商银行法人专属60天增利理财产品	100.00	100.00
2	上海旗开其他流动资产	中国工商银行“日升月恒”收益递增型法人人民币理财产品	100.00	100.00
溢余资产合计			200.00	200.00

由于新娱兄弟公司对上海旗开软件有限公司的持股比例为90%,故新娱兄弟公司享有上述非经营资产的价值为180.00万元。
e.目标公司评估结果的计算
根据收益法预测的2015年归属于母公司所有者净利润4,929.11万元,采用交易案例比较法计算得出新娱兄弟公司的市盈率(P/E)为12.64,因此新娱兄弟公司每股股权价值为:
新娱兄弟公司股权价值
＝净利润×目标公司平均市盈率(P/E)＋非经营性资产价值
＝4,619.28×(算述非经营资产的价
＝59,925.75万元
(3)评估结论的选择
新娱兄弟公司股东全部权益价值采用收益法评估的结果为503,522,600.00元,采用市场法评估的结果为599,257,500.00元,两者相差95,734,900.00元,差异率19.01%。
市场法是从企业经营情况及整体市场的表现来评定企业的价值,而收益法是立足于企业本身的获利能力来预测企业的价值,两者是相辅相成的,市场法的结果是收益法结果的市场表现,而收益法结果是市场法结果的坚实基础,是企业的内在价值的合理反映。考虑到新娱兄弟公司主要从事网络游戏研发和运营业务,收益法评估中结合评估对象客户资源、收益模式、市场发展等因素变化对未来获利能力的影响,更为合理的反映了评估对象的企业价值。
因此,本次评估最终采用收益法评估结果503,522,600.00元(大写为人民币伍亿零叁佰伍拾贰万贰仟陆佰元)作为新娱兄弟公司股东全部权益的评估值。
(一)滁州长城国际动漫旅游创意园有限公司
1.基本信息

公司名称	滁州长城国际动漫旅游创意园有限公司
公司类型	有限责任公司
注册资本	22,300.00万元
实收资本	22,300.00万元
公司住所	安徽省滁州市丰乐大道2188号3号楼一楼(职业技术学院新校区院内)
法定代表人	赵锐勇
营业执照注册号	341100000087191
经营范围	动漫基地、教育培训基地和主题公园建设经营管理;旅游项目开发服务;动漫(不含动画片)及其周边产品的开发、制作;文化活动的组织策划;电子商务服务;旅游用品(除预包装食品)和工艺美术品批发、零售;项目投资。(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)
成立日期	2013年4月27日

2.历史沿革
(1)2013年4月,滁州创意园设立
2013年4月27日,长城集团、赵锐均共同出资设立了滁州长城国际影视动漫旅游创意园有限公司,注册资本10,000.00万元,主要从事影视基地、动漫基地、教育培训基地和主题公园建设经营管理。
2013年4月25日,滁州欧立特会计师事务所出具了欧审验字[2013]130号《验资报告》,对滁州创意园设立时注册资本的缴纳情况进行了审验,截至2013年4月24日止,滁州创意园已收到股东首次缴纳的注册资本人民币5,000万元,均为货币资金。
2013年4月27日,滁州创意园领取了滁州市工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》。
滁州创意园成立时的股东构成及出资具体情况如下:

单位:万元

序号	股东名称	注册资本	占注册资本比例	实收资本
1	长城影视文化企业集团有限公司	9,700.00	97.00%	4,850.00
2	赵锐均	300.00	3.00%	150.00
合计		10,000.00	100.00%	5,000.00

(2)2014年10月,股足注册资本
2013年10月11日,长城集团、赵锐均缴足认缴的注册资本。
2013年10月11日,滁州欧中会计师事务所出具了欧审验字[2013]247号《验资报告》,对滁州创意园设立时注册资本的第2期实收情况进行了审验,截至2013年10月11日止,滁州创意园已收到全体股东缴纳的第2期出资人民币5,000万元,均为货币资金。
完成本次出资后,滁州创意园股东构成及出资具体情况如下:

单位:万元

序号	股东名称	注册资本	占注册资本比例	实收资本
1	长城影视文化企业集团有限公司	9,700.00	97.00%	9,700.00
2	赵锐均	300.00	3.00%	300.00
合计		10,000.00	100.00%	10,000.00

(3)2013年12月,第一次增资
2013年12月9日,经滁州创意园股东会审议通过,将注册资本由10,000万元增资至15,000万元,其中新股东芮洪波以货币形式认缴436万,徐峰以货币形式认缴436万元,祥生实业集团有限公司以货币形式认缴1,000万元,富润控股集团有限公司以货币形式认缴1,000万元,诸暨金汇投资合伙企业(有限合伙)以货币形式认缴2,128万元。
2013年12月31日,滁州欧中会计师事务所对此次增资出具了时中验字[2013]312号《验资报告》,截至2013年12月30日止,滁州创意园已收到全体新增股东缴纳的新增注册资本人民币6000万元,均为货币资金。
完成本次增资后,滁州创意园的股东构成及出资具体情况如下:

单位:万元

序号	股东名称	注册资本	占注册资本比例	实收资本
1	长城影视文化企业集团有限公司	9,700.00	64.67%	9,700.00
2	诸暨金汇