（上接A44版）

ii运营游戏数量

运营游戏数量是指在XY.COM、Kingnet.COM及腾讯运营平台运营的游戏数量。本次评估中，按照大型游戏、中型游戏、小型游戏三个游戏类别的不同分别进行游戏数量的预测。

XY.COM平台运营收入具体预测情况如下：

项目	科目	单位	2015年1-2月	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年及以后
大型游戏	单位游戏运营收入	万元/个/月	516.40	557.71	613.48	644.16	676.36	710.18
	运营数量	个	4.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
	归属于恺英网络收入	万元	4,131.20	27,885.59	36,808.98	38,649.43	40,581.90	42,610.99
中型游戏	单位游戏运营收入	万元/个/月	44.29	48.72	51.15	53.71	56.39	59.21
	运营数量	个	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
	归属于恺英网络收入	万元	620.02	3,410.12	4,296.75	4,511.59	4,737.17	4,974.03
小型游戏	单位游戏运营收入	万元/个/月	1.57	1.72	1.81	1.90	1.99	2.09
	运营数量	个	37.00	37.00	37.00	37.00	37.00	37.00
	归属于恺英网络收入	万元	115.82	637.03	802.66	842.79	884.93	929.18
XY.COM平台收入合计		万元	4,867.04	31,932.74	41,908.39	44,003.81	46,204.00	48,514.20

Kingnet.COM平台运营收入具体预测情况如下：

项目	科目	单位	2015年1-2月	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年及以后
大型游戏	单位游戏运营收入	万元/个/月	97.29	102.16	107.27	112.63	118.26	124.17
	运营数量	个	4	4	4	4	4	4
	归属于恺英网络收入	万元	778.35	4,086.32	5,148.77	5,406.20	5,676.51	5,960.34
中型游戏	单位游戏运营收入	万元/个/月	23.41	24.58	25.81	27.1	28.46	29.88
	运营数量	个	5	5	5	5	5	5
	归属于恺英网络收入	万元	234.12	1,229.11	1,548.67	1,626.11	1,707.41	1,792.78
小型游戏	单位游戏运营收入	万元/个/月	0.91	0.96	1	1.05	1.11	1.16
	运营数量	个	22	22	22	22	22	22
	归属于恺英网络收入	万元	40.04	210.2	264.85	278.09	292	306.6
Kingnet.COM收入合计		万元	1,052.50	5,525.63	6,962.29	7,310.40	7,675.92	8,059.72

腾讯运营平台收入具体预测情况如下：

项目	科目	单位	2015年1-2月	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年及以后
大型游戏	单位游戏运营收入	万元/个/月	574.63	603.36	633.52	665.2	691.81	691.81
	运营数量	个	2	2	2	2	2	2
	归属于恺英网络收入	万元	2,298.50	12,067.14	15,204.60	15,964.83	16,603.42	16,603.42
中型游戏	单位游戏运营收入	万元/个/月	21.49	23.64	24.82	26.06	27.37	28.73
	运营数量	个	16	16	25	30	30	30
	归属于恺英网络收入	万元	687.69	3,782.30	7,446.40	9,382.46	9,851.59	10,344.17
小型游戏	单位游戏运营收入	万元/个/月	0.87	0.96	1.01	1.06	1.11	1.17
	运营数量	个	32	32	32	32	32	32
	归属于恺英网络收入	万元	55.8	306.91	386.71	406.04	426.34	447.66
腾讯平台收入合计		万元	3,042.00	16,156.35	23,037.70	25,753.33	26,881.35	27,395.25

① 移动网络游戏研发收入预测

恺英网络自主研发/联合开发的移动网络游戏通过XY苹果助手分发取得的收入已包含在XY苹果助手收入预测中，该部分对恺英网络自主研发/联合开发的移动网络游戏通过第三方联运平台运营取得的收入进行预测，具体如下：

I 运营收入计算公式

年运营收入=单位游戏运营收入×运营游戏数量×月份数

II 运营指标分析及预测

i单位游戏运营收入

单位游戏运营收入指恺英网络自主研发及联合开发的移动网络游戏在自主运营及联合运营模式下分别按照各自收入确认原则确认的收入。本次评估中，评估师按照游戏运营收入规模对自主研发/联合开发的移动网络游戏进行了划分：将年运营收入在1000万以上的划分为大型游戏，年运营收入在100万至1000万之间的划分为中型游戏，年运营收入在100万以内的划分为小型游戏，并按照游戏类别的不同分别进行游戏运营收入的预测。

ii运营游戏数量

运营游戏数量是指恺英网络自主研发的移动网络游戏的数量。本次评估中，评估师未来收入测算是以《全民奇迹》作为样本，并根据未来的游戏计划、市场发展情况进行预测，对于其他计划上线的游戏，考虑按照《全民奇迹》的收益能力的12-18%进行预测。

移动网络游戏研发收入具体预测情况如下：

项目	科目	单位	2015年1-2月	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年及以后
大型游戏	单位游戏运营收入	万元/个/月	10,268.17	8,938.56	2,313.49	-	-	-
	运营数量	个	1.00	1.00	1.00	-	-	-
	归属于恺英网络收入	万元	20,536.34	89,385.64	27,761.85	-	-	-
中型游戏	单位游戏运营收入	万元/个/月	-	525.26	1,388.39	1,527.23	1,679.95	1,847.95
	运营数量	个	-	1.00	3.00	3.00	3.00	3.00
	归属于恺英网络收入	万元	-	5,252.58	49,982.06	54,980.27	60,478.29	66,526.12
移动网络游戏研发收入合计		万元	20,536.34	94,638.21	77,743.91	54,980.27	60,478.29	66,526.12

② 网页网络游戏研发收入预测

由于恺英网络的网络游戏自主研发业务2015年起已经逐步转向移动网络游戏研发，故2016年起不再预测自主研发网页网络游戏的运营收入。

I 运营收入计算公式

年运营收入=单位游戏运营收入×运营游戏数量×月份数

II 运营指标分析及预测

i单位游戏运营收入

单位游戏运营收入指恺英网络自主研发的网页网络游戏在自主运营及联合运营模式下分别按照各自收入确认原则确认的收入。本次评估中，评估师按照游戏运营收入规模对自主研发的网页网络游戏进行了划分：将年运营收入在1000万以上的划分为大型游戏，年运营收入在100万至1000万之间的划分为中型游戏，年运营收入在100万以内的划分为小型游戏，并按照游戏类别的不同分别进行游戏运营收入的预测。

ii运营游戏数量

运营游戏数量是指恺英网络自主研发的网页网络游戏的数量。本次评估中，评估师按大型游戏、中型游戏的不同分别进行游戏数量的预测。

网页网络游戏研发收入具体预测情况如下：

项目	科目	单位	2015年1-2月	2015年3-12月
大型游戏	单位游戏运营收入	万元/个/月	344.56	275.65
	运营数量	个	1.00	1.00
	归属于恺英网络收入	万元	689.11	2,756.46
小型游戏	单位游戏运营收入	万元/个/月	0.01	-
	运营数量	个	2.00	-
	归属于恺英网络收入	万元	0.02	-
网页网络游戏研发收入合计		万元	689.13	2,756.46

综上，本次评估根据数据库资料整理分析，以历史数据为基础，同时在综合考虑行业的发展趋势及恺英网络核心竞争力、经营状况等因素的基础之上，预测未来年度的销售收入情况如下：

单位：万元

项目	2015年1-2月	2015年3-12月	2016年度	2017年度	2018年度	2019年及以后
XY苹果助手收入	6,880.02	41,690.85	72,769.48	86,720.99	94,844.41	95,644.56
XY.COM平台运营收入	4,867.04	31,932.74	41,908.39	44,003.81	46,204.00	48,514.20
腾讯运营平台收入	3,042.00	16,156.35	23,037.70	25,753.33	26,881.35	27,395.25
Kingnet及国际业务平台收入	1,052.50	5,525.63	6,962.29	7,310.40	7,675.92	8,059.72
网页网络游戏研发收入	689.13	2,756.46	-	-	-	-
移动网络游戏研发收入	20,536.34	94,638.21	77,743.91	54,980.27	60,478.29	66,526.12
合计	37,067.03	192,700.24	222,421.77	218,768.80	236,083.97	246,139.85

（2）主营业务成本预测

恺英网络主营业务成本主要包括游戏分成成本以及服务器成本，其中最主要的为游戏分成成本。未来年度恺英网络主营业务成本的预测如下：

① 游戏分成成本

游戏分成成本主要为XY助手、XY.COM、腾讯运营平台代理游戏的收入分成，以及移动网络游戏联合开发模式下向联合开发商的收入分成。本次评估中，根据不同运营模式下游戏的分成比例确定，考虑到随着用户的不断增多及运营能力的不断增强，恺英网络对游戏供应商的议价能力将有所增强，结合历史年度分成比例进行预测。具体预测情况如下：

I XY苹果助手分成成本预测

XY苹果助手分游戏分发业务及推广服务业务两大业务板块，其中游戏分发业务涉及到与游戏的开发者或授权商进行分成，因此本次对XY苹果助手分成成本预测针对游戏分发业务进行。考虑到随着XY苹果助手积累的用户数量的不断增多、上架游戏的不断丰富以及运营能力的不断增强，恺英网络对游戏供应商的议价能力将有所增强，分成率有一定的提升空间，并随着XY苹果助手运营的不断成熟达到稳定水平。具体预测情况如下：

项目	科目	单位	2015年1-2月	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年及以后
游戏收入	归属于恺英网络收入	万元	4,843.59	29,961.40	53,415.89	61,319.41	68,172.76	68,172.76
	分成率	%	30.54%	45.00%	40.00%	35.00%	30.00%	30.00%
	分成成本	万元	1,479.23	13,482.63	21,366.36	21,461.79	20,451.83	20,451.83
XY苹果助手分成成本合计		万元	1,479.23	13,482.63	21,366.36	21,461.79	20,451.83	20,451.83

II XY.COM平台分成成本预测

通过与同行业可比公司的对比分析，并根据对历史数据的分析，恺英网络XY.COM平台分成率在18%-26%，未来按照25%进行预测，具体预测情况如下：

项目	科目	单位	2015年1-2月	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年及以后
大型游戏	归属于恺英网络收入	万元	4,131.20	27,885.59	36,808.98	38,649.43	40,581.90	42,610.99
	分成率	%	26%	25%	25%	25%	20%	20%
	分成成本	万元	1,062.29	6,971.40	9,202.24	9,662.36	8,116.38	8,522.20
中型游戏	归属于恺英网络收入	万元	620.02	3,410.12	4,296.75	4,511.59	4,737.17	4,974.03
	分成率	%	26%	20%	20%	20%	20%	20%
	分成成本	万元	158.14	682.02	859.35	902.32	947.43	994.81
小型游戏	归属于恺英网络收入	万元	115.82	637.03	802.66	842.79	884.93	929.18
	分成率	%	26%	20%	20%	20%	20%	20%
	分成成本	万元	30.57	127.41	160.53	168.56	176.99	185.84
XY.COM平台分成成本合计		万元	1,251.00	7,780.83	10,222.13	10,733.23	9,240.80	9,702.84

III Kingnet.COM平台分成成本预测

Kingnet.COM平台运营业务系恺英网络较为成熟的业务。本次评估中，根据对历史数据的分析，预测期内按照27%的分成比例对分成成本进行预测，具体预测情况如下：

项目	科目	单位	2015年1-2月	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年及以后
大型游戏	归属于恺英网络收入	万元	778.35	4,086.32	5,148.77	5,406.20	5,676.51	5,960.34
	分成率	%	27%	27%	27%	27%	27%	27%
	分成成本	万元	208.75	1,103.31	1,390.17	1,459.68	1,532.66	1,609.29
中型游戏	归属于恺英网络收入	万元	234.12	1,229.11	1,548.67	1,626.11	1,707.41	1,792.78
	分成率	%	23%	27%	27%	27%	27%	27%
	分成成本	万元	53.86	331.86	418.14	439.05	461.00	484.05
小型游戏	归属于恺英网络收入	万元	40.04	210.20	264.85	278.09	292.00	306.60
	分成率	%	44%	27%	27%	27%	27%	27%
	分成成本	万元	17.57	56.75	71.51	75.08	78.84	82.78
Kingnet.COM分成成本合计		万元	280.18	1,491.92	1,879.82	1,973.81	2,072.50	2,176.12

IV 腾讯运营平台分成成本预测

根据艾瑞咨询发布的行业研究报告，2015年第一季度腾讯页游平台按游戏产品充值流水统计的第三方企业流水中，恺英网络排名第一位。在未来预测中，结合对历史数据的分析，根据未来游戏市场总体的变动趋势进行预测。预计未来在腾讯平台中的分成率随着收入规模的扩大小幅下降并保持稳定，具体预测情况如下：

项目	科目	单位	2015年1-2月	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年及以后
大型游戏	归属于恺英网络收入	万元	2,298.50	12,067.14	15,204.60	15,964.83	16,603.42	16,603.42
	分成率	%	44%	40%	35%	35%	35%	35%
	分成成本	万元	1,019.64	4,826.86	5,321.61	5,587.69	5,811.20	5,811.20
中型游戏	归属于恺英网络收入	万元	687.69	3,782.30	7,446.40	9,382.46	9,851.59	10,344.17
	分成率	%	14%	40%	35%	35%	35%	35%
	分成成本	万元	94.62	1,512.92	2,606.24	3,283.86	3,448.06	3,620.46
小型游戏	归属于恺英网络收入	万元	55.80	306.91	386.71	406.04	426.34	447.66
	分成率	%	88%	40%	35%	35%	35%	35%
	分成成本	万元	48.96	122.76	135.35	142.11	149.22	156.68
腾讯平台分成成本合计		万元	1,163.23	6,462.54	8,063.20	9,013.67	9,408.47	9,588.34

V 移动网络游戏研发分成成本预测

移动网络游戏研发业务预测中，大型游戏因为《全民奇迹》、《全民奇迹》系恺英网络与天马时空联合开发并由恺英网络进行全球独家代理的移动网络游戏，涉及到与天马时空的收入分成，因此产生分成成本。具体预测情况如下：

项目	科目	单位	2015年1-2月	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年及以后
大型游戏	归属于恺英网络收入	万元/个/月	20,536.34	89,385.64	27,761.85	-	-	-
	分成率	%	38%	32%	32%	-	-	-
	分成成本	万元	7,902.30	28,603.40	8,883.79	-	-	-
移动网络游戏分成成本合计		万元	7,902.30	28,603.40	8,883.79	-	-	-

② 服务器成本

服务器成本主要为游戏产品服务器机架费、服务器托管费、带宽租赁费、云服务费、CDN服务费等，其中服务器托管费主要是向增值电信服务提供商租用服务器机柜、宽带费用及加速下载等费用，云服务是指在互联网上提供的各项增值服务，主要包括租用网络宽带，CDN服务是尽可能避开互联网上有可能影响数据传输速度和稳定性的瓶颈和环节，使内容传输的更快、更稳定。本次评估以历史数据为基础，并结合未来的游戏数量进行预测。

（3）销售税金及附加估算

恺英网络的税项主要有增值税、营业税、城建税和教育税附加等，按照企业的计提标准预测后续的销售税金及附加。在估算增值税进项税和营业税时，以实际对应的收入为基础考虑。城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加分别按流转税的7%、3%和2%计算。

（4）期间费用估算

① 销售费用估算

销售费用主要为工资、市场推广费及其他销售费用等。本次评估中工资按照评估对象薪资政策进行预测，市场推广费根据企业各平台历史期水平并按照企业的推广计划进行预测，其他销售费用按照历史期平均水平进行预测。具体预测情况如下：

单位：万元

科目	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年
职工薪酬	7.93	10.31	11.35	12.48	13.10
招待费	1,502.53	1,953.29	2,148.62	2,363.48	2,481.66
差旅费	75.19	97.74	107.52	118.27	124.18
折旧费	54.24	65.09	65.09	65.09	65.09
房屋租赁费	58.19	75.65	83.21	91.53	96.11
物业费	30.11	39.15	43.06	47.37	49.74
办公费	18.76	24.39	26.83	29.51	30.98
劳务费	16.41	21.33	23.47	25.82	27.11
市场推广成本	67,949.45	69,769.20	58,732.67	60,464.55	61,683.37
其他	79.50	108.77	126.15	145.28	155.80
销售费用合计	69,792.31	72,164.92	61,367.96	63,363.37	64,727.13

② 管理费用估算

企业的管理费用主要为管理团队工资奖金等、房租、办公费、折旧、交通费和其他。

工资根据企业的工资发放标准及薪酬政策预测。

折旧按照企业的固定资产原值和折旧计提标准预测，相关房租按照房租缴纳标准预测，办公费和交通费等在历史发生额的基础上，考虑小幅增长。具体预测情况如下：

单位：万元

科目	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年
研发费用	11,562.01	13,345.31	13,126.13	14,165.04	14,768.39
职工薪酬	1,225.12	1,592.65	1,751.92	1,927.11	2,023.46
咨询费	859.29	1,117.08	1,228.79	1,351.67	1,419.25
办公费	243.96	317.15	348.87	383.76	402.94
会务费	240.10	312.13	343.35	377.68	396.57
装修费	217.31	282.50	310.76	341.83	358.92
折旧费	157.02	188.43	188.43	188.43	188.43
差旅费	157.15	204.30	224.73	247.20	259.56
招待费	70.61	91.79	100.97	111.07	116.62
培训费	64.63	84.01	92.41	101.66	106.74
税费	36.42	47.35	52.08	57.29	60.15
计提其他税费	109.43	123.92	120.73	130.21	136.02
房租	27.01	35.11	38.62	42.49	44.61
物业费	20.15	26.19	28.81	31.69	33.28
劳务费	8.61	11.20	12.32	13.55	14.22
其他	291.37	374.44	400.24	415.64	423.52
管理费用合计	15,290.20	18,153.56	18,369.14	19,886.29	20,752.68

期间费用预测结果如下：

单位：万元

项目	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年
销售费用	69,792.31	72,164.92	61,367.96	63,363.37	64,727.13
管理费用	15,290.20	18,153.56	18,369.14	19,886.29	20,752.68
财务费用	1,247.05	1,496.46	1,496.46	1,496.46	1,496.46
期间费用合计	86,329.56	91,814.94	81,233.56	84,746.12	86,976.27

（5）所得税估算

本次评估根据恺英网络的所得税情况进行总体预测，预测期内的适用税率如下：

项目	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年
适用税率	12.50%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%

报告期内，恺英网络和上海悦腾均已获得《软件产品登记证书》、《软件企业认定证书》，具备“双软企业”资质。

根据财政部、国家税务总局联合下发的《关于企业所得税若干优惠政策的通知》（财税[2008]1号）、《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税[2012]27号）规定及上海市徐汇区国家税务局和上海市地方税务局徐汇区分局于2012年4月20日出具的编号为310104681025536的《企业所得税优惠事先备案结果通知书》、上海市徐汇区国家税务局和上海市地方税务局徐汇区分局于2015年5月13日出具的编号为310104593124315的《企业所得税优惠事先备案结果通知书》，恺英网络享受软件生产企业所得税两免三减半的优惠政策：免税期限为2011年1月至2012年12月，减半期限为2013年1月至2015年12月；上海悦腾享受软件生产企业所得税两免三减半的优惠政策：免税期限为2015年1月至2016年12月，减半期限为2017年1月至2019年12月。

截至2015年2月28日，上海悦腾网络科技有限公司、上海英梦网络科技有限公司、上海飞瞬网络科技有限公司、上海恺鑫广告有限公司、上海光梭网络科技有限公司、上海欣承网络科技有限公司、上海欣烁网络科技有限公司、香港盛晟科技有限公司尚未发生所得税纳税事项。恺英网络的子公司中，上海悦腾主要承担《全民奇迹》的第三方联合运营，由于《全民奇迹》的预测期间为2015年3月至2016年12月，该期间内上海悦腾处于所得税的免税期间，无所得税产生。苏州聚和报告期内的主要业务系为上海悦腾提供技术服务及代理运营《全民奇迹》IOS版，IOS联运收入的1%为苏州聚合当期留存利润。由于该子公司只承担了有限的代理职能，不会产生较大的应纳税所得额，在本次收益法评估中不再进行单独的预测。

因此对于未来的企业整体所得税率按照高新技术企业进行预测，并在管理费用中考虑按照收入的6%预测研发费用支出。

以本次评估估值为基准，假设每年利润总额保持不变，标的资产估值对所得税率变动的的敏感性分析如下：

单位：万元

所得税率变动	估值	估值变动率
25%	571,229.03	-9.59%
15%	632,010.89	-0.11%
12.5%	632,706.87	-

（6）折旧摊销等估算

评估对象的固定资产主要为设备等。固定资产按取得时的实际成本计价。本次评估，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。

（7）追加资本估算

追加资本系指企业在不改变当前经营生产条件下，所需增加的营运资金和超过一年期的长期资本性投入，如产能规模扩大所需的资本性投资（购置固定资产或其他非流动资产），以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。

在本次评估中，假设评估对象不再对现有的经营能力进行资本性投资，未来经营期内的追加资本主要为持续经营所需的基准日现有资产的更新和营运资金增加额。评估过程中定义的追加资本为：

追加资本=资产更新+营运资金增加额+资本性支出

① 资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础，未来各年只需满足维持扩能后生产经营所必需的更新性投资支出。按企业执行的会计政策标准计提折旧，在永续期更新等于折旧额。

② 营运资金增加额估算

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收款项）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的增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。通常其他应收款和其他应付款核算内容他大多数为关联方的或非经营性的往来；应交税金和应付工资等多为经营中发生，且周转相对较快，拖欠时间相对较短、金额相对较小，估算时假定其按1个月的付现成本考虑。

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（最低现金保有量）、存货、应收款项和应付款项等主要因素。评估过程中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=经营性现金+存货+应收款项-应付款项

经营性现金=年付现成本总额/现金周转率

年付现成本总额=销售成本总额+期间费用总额-非付现成本总额

应收款项=营业收入总额/应收账款周转率

其中，应收款项主要包括应收账款、应收票据、预付账款以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项。

存货按照正常处理方式计算其周转率并对未来存货数额进行预测。

应付款项=营业成本总额/应付账款周转率

其中，应付款项主要包括应付账款、应付票据、预收账款以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。

根据对评估对象经营情况的调查，以及经审计的历史经营的资产和损益、收入和成本费用的统计分析以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果，按照上述定义，可得到未来经营期内各年度的经营性现金（最低现金保有量）、存货、应收款项以及应付款项等及其营运资金增加额。

③ 资本性支出估算

本次评估，评估对象无后续资本性支出。

（8）现金流估算结果

本次评估中对未来收益的预测，主要是在对企业所处行业的市场调研、分析的基础上，根据相关可比企业的经营状况、市场需求与未来行业发展等综合情况做出的一种专业判断。预测时不考虑不确定的营业外收支、补贴收入以及其它非经常性经营等所产生的损益。具体预测结果如下：

单位：万元

项目	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
营业收入	192,700.23	222,421.77	218,768.80	236,083.98	246,139.85	246,139.85
减:营业成本	65,217.27	58,583.80	49,678.57	47,889.87	48,874.13	48,874.13
营业税金及附加	4,253.14	6,014.95	6,451.60	6,995.45	7,174.81	7,174.81
销售费用	69,792.31	72,164.92	61,367.96	63,363.37	64,727.13	64,727.13
管理费用	15,290.20	18,153.56	18,369.14	19,886.29	20,752.68	20,752.68
财务费用	1,247.05	1,496.46	1,496.46	1,496.46	1,496.46	1,496.46
营业利润	36,900.26	66,008.09	81,405.07	96,452.54	103,114.65	103,114.65
利润总额	36,900.26	66,008.09	81,405.07	96,452.54	103,114.65	103,114.65
减:所得税	3,889.91	8,900.32	11,226.30	13,405.50	14,359.57	14,359.57
净利润	33,010.35	57,107.77	70,178.77	83,047.03	88,755.08	88,755.08
折旧摊销等	420.01	504.01	504.01	504.01	504.01	504.01
折旧	383.86	460.63	460.63	460.63	460.63	460.63
摊销	36.15	43.38	43.38	43.38	43.38	43.38
扣税后利息	1,091.17	1,271.99	1,271.99	1,271.99	1,271.99	1,271.99
追加资本	3,791.68	2,594.21	927.74	3,544.44	1,874.74	504.01
营运资金增加额	3,371.67	2,090.20	423.73	3,040.43	1,370.74	-
资产更新	420.01	504.01	504.01	504.01	504.01	504.01
资本性支出	-	-	-	-	-	-
净现金流量	30,729.84	56,289.56	71,027.02	81,278.59	88,656.33	90,027.07

4、股东权益价值的预测

（1）折现率的确定

① 无风险收益率rf

参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率rf的近似，即rf= 4.08 %。

② 市场期望报酬率rm

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2014年12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：rm=11.24%。

③ β e值

取沪深同类可比上市公司股票，以截至2015年2月28日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β x=0.8880，按公式12计算得到评估对象预期市场平均风险系数β t=0.9261，按公式11得到评估对象预期无财务杠杆风险系数的估计值β u=0.9072，按公式10得到评估对象权益资本的的预期市场风险系数见下表。

④ 权益资本成本re

本次评估考虑到评估对象在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构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，设公司特性风险调整系数ε =0.03，最终由公式9得到评估对象的权益资本成本re。

⑤ 折现率WACC

由资本资产加权平均成本模型WACC=rd×Wd+re×We得到的WACC见下表：

单位：万元

项目	2015年3-12月	2016年	2017年	2018年	2019年
净资产	631,512.52	631,512.52	631,512.52	631,512.52	631,512.52
付息债务价值	27,971.13	27,971.13	27,971.13	27,971.13	27,971.13
投资性资产	659,483.64	659,483.64	659,483.64	659,483.64	659,483.64
权益比	0.9576	0.9576	0.9576	0.9576	0.9576
债务比	0.0424	0.0424	0.0424	0.0424	0.0424
贷款加权利率	0.0535	0.0535	0.0535	0.0535	0.0535
无风险收益率	0.0408	0.0408	0.0408	0.0408	0.0408
可比公司收益率	0.1124	0.1124	0.1124	0.1124	0.1124
适用税率	12.50%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
历史贝塔	0.8880	0.8880	0.8880	0.8880	0.8880
调整贝塔	0.9261	0.9261	0.9261	0.9261	0.9261
无杠杆贝塔	0.9072	0.9072	0.9072	0.9072	0.9072
权益贝塔	0.9423	0.9413	0.9413	0.9413	0.9413
特性风险系数	3%	3%	3%	3%	3%
权益成本	0.1383	0.1382	0.1382	0.1382	0.1382
债务成本(税后)	0.0468	0.0455	0.0455	0.0455	0.0455
WACC	13.44%	13.43%	13.43%	13.43%	13.43%

5、经营性资产价值预测

将得到的预期净现金流量代入公式（3），即可得到评估对象的经营性资产价值为585,084.55万元。

6、溢余性或非经营性资产价值预测

经核实，在评估基准日2015年2月28日，经会计师审计的资产负债表披露，有如下一些资产的价值在本次预测的经营性资产中未予考虑，应属本次评估所预测的经营性资产价值之外的溢余性资产非经营性资产。

（1）基准日流动类溢余或非经营性资产的价值C1

在本次评估中，有如下一些流动类资产（负债）的价值在现金流预测中未予考虑：

① 评估对象基准日账面货币资金扣除最低现金保有量后，余额为33,888.80万元，经评估人员核实无误，确认该资金存在。

② 经审计的资产负债表披露，评估对象基准日账面应收利息599.29万元，为评估对象购买银行债券及其子公司上海悦腾购买的公司债所产生的利息，经评估人员核实无误，确认该款项存在。

③ 经审计的资产负债表披露，评估对象基准日账面应付利息为199.24万元，为恺英网络及子公司的待抵扣增值税，经评估人员核实无误，确认该资金存在。

④ 经审计的资产负债表披露，评估对象基准日账面应付股利的余额10,000.00万元，为恺英网络应付给股东的福利，经评估人员核实无误，确认该款项存在。

即基准日流动性溢余或非经营性资产（负债）的价值为：

C1=23,948.00（万元）

（2）基准日非流动类溢余或非经营性资产的价值C2

在本次评估中，有如下一些非流动类资产（负债）的价值在现金流预测中未予考虑。

经审计的资产负债表披露，评估对象基准日账面可供出售金融资产债券的余额9,395.72万元，为恺英网络购买的海航资本控股有限公司发行的债券以及其子公司上海悦腾购买的企业债券，经评估人员核实无误，确认该资金存在。

即基准日溢余或非经营性资产（负债）的价值为：

C2=9,395.72（万元）

将上述各项代入公式（4）得到评估对象基准日