（上接A07版）

2014年1-5月			
供应商名称	采购金额	占成本费用的比例	采购内容
北京帝江网络科技有限公司	2,275.63	41.94%	游戏分成
作家A	774.74	14.28%	游戏分成
深圳市酷牛互动科技有限公司	740.41	13.65%	游戏分成
作家B	559.91	10.32%	游戏分成
作家C	480.07	8.85%	游戏分成
合计	4,830.75	89.04%	
2013年度			
作家C	720.75	41.04%	游戏分成
北京帝江网络科技有限公司	606.35	34.53%	游戏分成
作家A	146.65	8.35%	游戏分成
深圳市酷牛互动科技有限公司	124.43	7.09%	游戏分成
作家B	76.67	4.37%	游戏分成
合计	1,674.85	95.38%	
2012年度			
深圳市湘之灵实业有限公司	9.60	47.91%	办公室租金
广东睿江科技有限公司	8.72	43.52%	服务器托管费
1spot专卖店	0.70	3.48%	电子设备
上海易迅电子商务发展有限公司	0.43	2.15%	电子设备
金电脑用品专卖店	0.25	1.24%	电子设备
合计	19.70	98.30%	

注：第一波两年一期前五大供应商系根据合并报表口径统计。

除张威外，第一波的前五大供应商与第一波不存在关联关系。

3、酷牛互动的基本情况

公司名称	深圳市酷牛互动科技有限公司
设立日期	2011年11月21日
注册资本	1,000万元
实收资本	1,000万元
法定代表人	黄种溪
公司类型	有限责任公司(自然人投资或控股)
营业执照注册号	440301105841878
税务登记证编号	深税登字440300586739207号
组织机构代码	58673920-7
住所	深圳市南山区科苑路15号科兴科学园B栋3单元305室
营业期限	2011年11月21日至2021年11月21日
经营范围	网上从事:计算机软硬件的设计、技术开发及销售,网络技术开发、技术咨询,游戏软件的技术开发,经营电子商务(涉及经营范围前置性行政许可的,须取得前置性行政许可文件后方可经营)。(以上均不含法律、行政法规、国务院决定规定需前置审批和禁止的项目)

酷牛互动的股权结构如下：

序号	股东姓名	认缴出资额(万元)	实缴出资额(万元)	出资比例(%)
1	黄种溪	462.50	462.50	46.25
2	曾小俊	277.50	277.50	27.75
3	周路明	185.00	185.00	18.50
4	林嘉喜	75.00	75.00	7.50
合计		1,000	1,000	100

第一波与酷牛不存在关联关系。

4.第一波与酷牛互动的关系

第一波和酷牛互动合作研发和运营《唐门世界》和《绝世天府》两款游戏，由于两款游戏在不同运营模式下的结算方式不同，导致2013年和2014年1-5月，酷牛互动既是第一波前五大客户之一，也是前五大供应商之一。

《唐门世界》自主运营和联合运营的流水均先在酷牛互动进行结算，然后酷牛互动再根据协议约定将收到的游戏流水结算款按比例分成给蓝海梦想，此时酷牛互动是第一波的客户。

《绝世天府》联运平台的流水也是先在酷牛进行结算，第一波再按比例从酷牛分成；《绝世天府》自主运营的流水则是先在第一波进行结算，然后第一波再根据协议约定支付酷牛互动分成款，此时酷牛互动是第一波的供应商。

第一波和酷牛互动从游戏IP资源合作、产品的策划研发和上线的运营推广有着紧密的合作，双方的权利义务如下：

（1）在游戏IP资源合作方面：第一波获得知名作家关于小说约定内容的手机游戏改编权的授权，然后再与酷牛互动合作，将此权利转授权予酷牛互动用于游戏的研发。

（2）在产品策划和研发方面：第一波和酷牛合作进行游戏的前期策划、游戏研发则主要由酷牛提供技术支持服务，研发过程中第一波根据市场需求提出修改完善意见，再由酷牛互动整合进游戏中，最终形成游戏Demo。

（3）在上线的运营推广方面：游戏正式上线后第一波负责游戏的推广，包括网络作家等多重渠道对游戏进行宣传推广，第一波还负责对接玩家的反馈，汇总玩家喜好等市场需求向酷牛互动提出完善意见；酷牛互动结合市场需求和玩家意见对游戏程序版本进行更新，提供技术支持和维护。

三、第一波最近两年一期主要财务数据

2013年12月，为对业务架构进行调整，第一波与其实际控制人付强和张宇驰签订股权收购协议，将其持有的蓝海梦想100%股权转让给第一波，成为第一波的全资子公司。第一波与蓝海梦想受同一实际控制人付强控制，故第一波编制的财务报表参照同一控制下企业合并进行处理，即视同业务合并后的架构在财务报表期间一直存在。根据正中珠江会计师出具的广会专字[2014]G14007160081号《审计报告》，第一波最近两年一期主要财务数据如下：

1、资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2014年5月31日	2013年12月31日	2012年12月31日
流动资产	7,622.00	3,502.23	105.81
非流动资产	254.40	35.11	30.03
资产总额	7,876.40	3,537.34	135.84
流动负债	2,438.09	1,385.12	68.61
非流动负债	-	-	-
负债总额	2,438.09	1,385.12	68.61
所有者权益	5,438.31	2,152.23	67.23

第一波的主营业务为移动网络游戏的制作研发和推广运营，属于典型的“轻资产、高成长”公司，资产结构主要以流动资产为主。最近两年及一期末，第一波流动资产占总资产的比例分别为77.89%、99.01%和96.77%，流动资产以货币资金和应收账款为主。第一波的负债结构与资产结构较为匹配，最近两年及一期末，第一波的负债全部为流动负债，主要由应付账款和预收账款构成。截至2014年5月31日，第一波的预收账款为1,098.50万元，较2013年末增长了935.28万元，增长幅度较大的主要原因为联运模式下第一波对推广服务商的预收分成款增加所致。

2012年标的公司尚处于业务模式探索期，资产、负债及盈利规模较小；2013年确立了“网络文学+游戏”的发展模式，陆续推出三款游戏（《唐门世界》、《绝世天府》和《莽荒纪》），盈利水平增长较快，资产、负债及所有者权益规模随之增长。

2.利润表主要数据

单位：万元

项目	2014年1-5月	2013年度	2012年度
营业收入	9,435.53	4,057.04	169.64
营业利润	3,558.13	2,078.70	49.31
利润总额	3,547.79	2,143.22	50.22
净利润	3,511.08	2,085.00	46.30

注：由于第一波成立于2013年9月，并于2013年12月31日为合并日，将蓝海梦想进行合并。由于蓝海梦想自2006年成立起就受第一波控股股东付强控制，因此本次合并属于同一控制下企业合并，按照准则要求，应视同该业务架构从报表最早期间即存在。故上表中2012年度盈利数据仅为蓝海梦想数据。

2012年度、标的公司尚处于业务探索期，盈利规模不高，可比性不强。2013年，第一波确立了“网络文学+游戏”的发展模式，从8月开始陆续推出《唐门世界》、《绝世天府》和《莽荒纪》等热门游戏，迅速移动网络游戏的高速发展期，2014年1-5月，第一波营业收入和净利润分别为9,435.53万元和3,511.08万元，是2013年的232.57%和168.40%。第一波三款热门游戏的盈利情况请参见“第四章交易标的基本情况”之“二、第一波的运营模式及盈利模式”相关内容。

3.现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2014年1-5月	2013年度	2012年度
经营活动产生的现金流量净额	2,039.06	1,762.68	52.72
投资活动产生的现金流量净额	-1,045.60	-113.85	-1.13
筹资活动产生的现金流量净额	-225.00	100.00	-

第一波从事的移动网络游戏行业实现能力较强，回款速度较快。随着经营业绩的提升，第一波经营活动产生的现金流呈同向增长趋势，最近一年及一期，第一波经营活动产生的现金流量净额为1,762.68万元和2,039.06万元。2014年1-5月，第一波投资活动产生的现金流量净额为-1,045.60万元，主要是第一波购买银行理财产品等原因所致。

四、第一波的估值

本次交易的评估基准日为2014年5月31日。在评估基准日，第一波（母公司）资产账面值为6,964.19万元，负债账面值2,445.80万元，净资产账面值为4,518.39万元。根据联信评估出具的联信（证）评报字[2014]第A0232号《券威科技股份有限公司拟资产重组事宜所涉及深圳市第一波网络科技有限公司股东全部权益的评估报告》，联信评估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资产进行评估，最终采用了收益法评估结果作为本次交易标的评估结论。根据收益法评估结果，本次标的资产第一波股东全部权益价值为100,821.80万元，增值96,303.41万元，评估增值率2,131.37%。

（一）资产基础法评估情况

经过评估测算，评估基准日2014年5月31日时，第一波全部资产账面值为6,964.19万元，评估值为7,876.45万元，增幅13.10%；负债账面值为2,445.80万元，评估值为2,445.80万元，无增减；净资产账面值为4,518.39万元，评估值为5,430.65万元，增幅20.19%。资产基础法评估结果见下表：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	6,061.02	6,061.02	0.00	0.00
非流动资产	903.17	1,815.43	912.26	101.01
其中：长期股权投资	755.55	1,673.28	917.73	121.47
固定资产	97.62	92.15	-5.47	-5.60
其他非流动资产	50.00	50.00	0.00	0.00
资产总计	6,964.19	7,876.45	912.26	13.10
流动负债	2,445.80	2,445.80	0.00	0.00
非流动负债	0.00	0.00		
负债合计	2,445.80	2,445.80	0.00	0.00
净资产(所有者权益)	4,518.39	5,430.65	912.26	20.19

注：资产基础法下，第一波的流动资产评估价值与账面价值相等，无增减值。

（二）收益法评估情况

1、收益法的应用前提及选择的理由和依据

（1）收益法的定义和原理

收益法是从企业整体出发，以企业的获利能力为核心，通过分析、判断和预测企业未来收益，考虑企业的经营风险和市场风险后，选取适当的折现率，折现求取股东全部权益价值。

现金流折现法是通过将企业未来预期净现金流量折算为现值，评估资产价值的一种方法。其基本思路是通过估算资产在未来预期的净现金流量和采用适宜的折现率折算成现时价值，得出评估值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存在较稳定的对应关系，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最大难度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。

现金流量包括企业所产生的全部现金流量（企业自由现金流量）和属于股东权益的现金流量（权益现金流量）两种口径，企业自由现金流量指的是归属于包括股东和债权人在内的所有投资者的现金流量，权益现金流量指的是归属于股东的现金流量，是扣除还本付息以及用于维持现有生产和建立将来增长所需的新资产的资本支出和营运资金变动后剩余的现金流量。以上两种现金流量对应的方法分别为间接法和直接法。本次采用现金流折现法中的直接法，对应的现金流量为权益现金流量（权益现金流量＝税后净利润＋折旧与摊销－资本性支出－净营运资金变动±付息债务的增加或减少）。

（2）收益法的应用前提

①能够对企业未来收益进行合理预测。

②能够对企业未来收益的风险程度相对应的收益率进行合理估算。

（3）收益法选择的理由和依据

第一波为自主开发和运营游戏产品的企业，属于“轻资产”公司，企业拥有账外不可辨认的无形资产和较强的盈利能力，收益法从企业的未来获利角度考虑，反映了企业拥有的游戏开发能力、运营能力、品牌优势等无形资产在内的企业整体的综合获利能力。

因此，本次对第一波的股东全部权益价值评估采用收益法进行，具体采用现金流折现法。

2、基本评估思路

按照《企业价值评估指导意见》的要求估算企业未来年度的收益，将未来收益折现，以此确定企业的价值。

①按照审计报表，对纳入报表范围的资产、业务，按照业务结构类型分别估算其预期收益；

②对纳入报表范围，但在现金流估算中未予考虑的诸如基准日后到报告出具期间已经转让的投资项目以及呆滞或闲置设备等类资产，定义其为基准日的溢余或非经营性资产，单独测算其价值；

③由上述各项的测算加和，得到第一波的股东全部权益价值。

3、收益预测的假设条件

本次评估时，主要是基于以下重要假设及限制条件进行的，当以下重要假设及限制条件发生较大变化时，评估结果应进行相应的调整。

A、一般假设：

（1）假设评估基准日后第一波持续经营；

（2）假设评估基准日后第一波所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

（3）假设评估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；

（4）假设和第一波相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后无重大变化；

（5）假设第一波的经营者是负责的，且其管理层有能力担当其职务和履行其职责。并假设能保持现有的管理、业务、技术团队的相对稳定，或变化后的管理、业务、技术团队对第一波经营管理无重大影响；

（6）假设第一波完全遵守所有相关的法律法规；

（7）假设评估基准日后无不可抗力对第一波造成重大不利影响。

B、特殊假设：

（1）假设评估基准日后第一波采用的会计政策和编写评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

（2）假设评估基准日后第一波在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、运营方式、合作分成比例等与目前保持一致；

（3）假设评估基准日后第一波的产品或服务保持目前的市场竞争态势；

（4）假设评估基准日后第一波的研发能力和技术先进性保持目前的水平；

（5）假设第一波目前取得的各项行业资质在有效期到期后能顺利通过有关部门的审批，行业资质持续有效；

（6）本次评估是假设第一波以评估基准日的实际存量为前提，收益的计算以会计年度为基准，未来能够持续经营，第一波的收益实现日为每年年末，且5年后的各年收益总体平均与第5年相同；

（7）第一波于2013年12月、2014年4月先后取得深圳市科技和信息局核发的“深DGY-2013-3644”、“深DGY-2014-0938”、“深DGY-2014-0939”《软件产品登记证书》，并于2014年3月31日取得深圳市经济贸易和信息化委员会核发《软件企业认定证书》（证书编号：深R-2014-0063）。根据《财政部、国家税务总局关于企业所得税若干优惠政策的通知》（财税[2008]1号）：“对我国境内新办软件生产企业经认定后，自开始获利年度起，第一年和第二年免征企业所得税，第三年至第五年减半征收企业所得税”。

同时，根据《财政部、国家税务总局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）的规定，深圳市南山区国家税务局于2014年4月29日下发《深圳市国家税务局税收优惠登记备案通知书》（深国税南减免备案[2014]337号），认定第一波自2013年度起，两年免征企业所得税，三年减半征收企业所得税。

因此，本次评估中所得税按上述税收优惠政策所规定税率进行预测。税收优惠政策到期后按25%的所得税率预测。

（7）付息债务增加或减少

第一波评估基准日时无借款，经向第一波管理人员了解未来的经营计划，本次评估预测无需增加或减少付息债务。

（8）追加投资预测

本次评估时对于第一波的追加投资考虑资本性支出和净营运资金变动两个项目：

①　资本性支出

资本性支出不仅是考虑固定资产的更新改造支出，还考虑了依赖企业自身的生产经营所能实现的资本性支出，是企业保持现有的经营规模和生产水平，获得永续收益的保障。根据被评估企业的实际情况，预测时考虑对资本性支出中的固定资产的维修改造支出，并考虑适当增加保持现有经营规模所需增加的资本性支出，具体情况见下表：

单位：万元

项目	2014年6-12月	2015年	2016年	2017年	2018年
更新支出	9.94	21.43	25.82	30.21	32.41
新增资本性支出	16.50	22.00	22.00	22.00	11.00

②营运资金

营运资金增加额指第一波在不改变当前营业条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，因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、应收款项等所需的基本资金以及应付的款项等。

营运资金的变化是现金流的组成部分，主要通过分析第一波历年流动资产和流动负债的变化情况，同时结合经营情况特点进行预测。营运资金变动额预测详见下表：

单位：万元

项目	2014年6-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
营运资金	1,128.68	1,245.93	1,439.61	1,725.80	2,156.84	2,156.84
营运资金增加	57.06	117.25	193.68	286.19	431.04	0.00

（9）股利分配

股利分配为第一波向原股东支付的利润分配款项。根据评估基准日后的《第一波股东会决议》，第一波股东拟在2014年三季度对评估基准日前滚存未分配利润中的1,000万元进行分配。

4、折现系数的确定

（1）无风险报酬率

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，本次估值的无风险报酬率根据和讯网资讯查询的2014年5月31日国债到期收益率，取剩余期限为10年期以上国债的平均收益率确定，则本次无风险报酬率取4.15%。

国债名称	代码	年利率(%)	期限	剩余年限	付息方式	到期收益率
国债1014	101014	4.03	50	46.02	半年付	4.03%
07国债13	10713	4.52	20	13.22	半年付	4.52%
07国债06	10706	4.27	30	22.98	半年付	4.27%
06国债(9)	10609	3.70	20	12.08	半年付	3.70%
05国债(4)	10504	4.11	20	10.96	半年付	4.22%
平均值						4.15%

（2）企业风险系数β

β为衡量公司行业系统风险的指标，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。本次评估对中国证券市场上委估对象所属行业“软件及信息技术服务业”通过同花顺iFinD资讯系统终端查询得出Beta系数确定被评估企业的企业风险系数β，则根据查询后确定被评估企业的企业风险系数Beta为0.9094。

（3）市场超额收益率ERP的确定

市场超额收益率（ERP）反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场而要求的高于无风险报酬率的风险补偿。其中证券交易所股价指数是由证券交易所编制的表明股票行市变动的一种供参考的指示数字，是以交易所挂牌上市的股票为计算范围，综合确定的股价指数。通过计算证券交易所股价指数的收益率可以反映股票市场的股票投资收益率，结合无风险报酬率可以确定市场超额收益率（ERP）。

目前国内证券市场主要用来反映股市的证券交易所股价指数为上证综指（999999）、深证成指（399001），其中上证综指（999999）是上海证券交易所编制的，以上海证券交易所挂牌上市的全部股票为计算范围，以发行量为权数的加权综合股价指数；深证成指（399001）是深圳证券交易所的主要股指，它是按一定标准选出40家有代表性的上市公司作为成份股，用成份股的可流通数作为权数，采用综合法进行编制而成的股价指标。故本次评估通过选用上证综指（999999）、深证成指（399001）按几何平均值计算的指数收益率作为股票投资收益的指标，将其两者计算的指标平均后确定其作为市场预期报酬率（Rm）。

无风险收益率Rf的估算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距国债到期日的剩余年限超过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Rf。

本次评估收集了2003年到2013年上证综指（999999）、深证成指（399001）的年度指数，分别按几何平均值计算2004年至2013年上证综指（999999）、深证成指（399001）的年度指数收益率，然后将计算得出的年度指数收益率进行算术平均作为各年股市收益率（Rm），再与各年无风险收益率（Rf）比较，从而得到股票市场各年的ERP。（详见下表）

年份	上证综指		深证成指		市场预期报酬率(Rm)	无风险收益率(Rf)	市场超额收益率ERP=Rm-Rf
	上证综指收盘	指数收益率	深证成指收盘	指数收益率			
2004	1,266.50	-15.40%	3,067.57	-11.85%	-13.62%	5.07%	-18.69%
2005	1,161.06	-11.93%	2,863.61	-9.28%	-10.61%	3.52%	-14.13%
2006	2,675.47	21.35%	6,647.14	24.08%	22.72%	3.61%	19.11%
2007	5,261.56	36.92%	17,700.62	50.18%	43.55%	4.67%	38.88%
2008	1,820.81	3.99%	6,485.51	13.26%	8.63%	3.19%	5.44%
2009	3,277.14	13.95%	13,699.97	25.66%	19.80%	3.94%	15.86%
2010	2,808.08	9.40%	12,458.55	19.99%	14.69%	4.05%	10.64%
2011	2,199.42	4.93%	8,918.82	12.48%	8.71%	4.19%	4.52%
2012	2,269.13	4.73%	9,116.48	11.29%	8.01%	3.95%	4.06%
2013	2,115.98	3.52%	8,121.79	8.85%	6.18%	4.19%	1.99%
平均							6.77%

结合上述测算，采用各年市场超额收益率（ERP）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6.77%。

（4）企业特定风险调整系数Rc的确定

企业特定风险调整系数Rc的确定需要将第一波重点考虑以下几方面因素：企业规模；企业所处经营阶段；历史经营情况；企业的财务风险；主要产品所处发展阶段；企业经营业务、产品和地区的分布；企业内部管理及控制机制；对主要客户及供应商的依赖等等。经过综合分析确定第一波特定风险调整系数Rc为4.20%。

（5）权益资本成本r的确定

根据上述确定的参数，则权益资本成本计算如下：

r=Rf＋β×ERP+Rc

=4.15%＋0.9094×6.77%+4.20%

=14.51%

5、溢余和非经营性资产及负债价值的确定

对非经营性资产及负债和溢余资产采用其他评估方法单独进行相应的评估，具体情况如下：

（1）非经营性资产

评估基准日第一波非经营性资产为结构性存款、存在关联交易的长期投资，账面值为2,305.55万元，评估值为3,223.28万元。

（2）非经营性负债

评估基准日第一波非经营性负债为非经营性应付款项及非经营性应付税费，账面值为250.00万元，评估值为250.00万元。经测算，非经营性资产和溢余资产价值为2,973.27万元。

6、具体预测情况如下表：

第一波收益法评估计算表

单位：万元

项目	2014年6-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年以后
一、营业收入	9,101.30	23,902.18	32,314.02	36,962.62	43,202.90	43,202.90	
二、营业总成本	4,615.41	12,017.39	17,463.42	19,419.96	21,698.29	21,698.29	
其中：营业成本	3,518.74	8,840.47	13,764.20	15,115.76	16,778.60	16,778.60	
营业税金及附加	53.09	147.74	189.54	220.18	270.03	270.03	
销售(营业)费用	295.27	834.11	1,156.39	1,567.92	2,005.96	2,005.96	
管理费用	656.58	1,952.15	2,027.77	2,143.24	2,206.77	2,206.77	
财务费用	0.72	3.90	2.38	3.23	4.90	4.90	
资产减值损失	91.01	239.02	323.14	369.63	432.03	432.03	
加：公允价值变动收益							
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
三、营业利润	4,485.89	11,884.79	14,850.60	17,542.66	21,504.61	21,504.61	
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
四、利润总额	4,485.89	11,884.79	14,850.60	17,542.66	21,504.61	21,504.61	
减：所得税		1,485.60	1,856.32	2,192.83	5,376.15	5,376.15	
五、净利润	4,485.89	10,399.19	12,994.28	15,349.83	16,128.46	16,128.46	
加：固定资产折旧、无形资产摊销	9.47	20.41	24.59	28.77	30.86	30.86	
付息债务的增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
减：资本性支出	26.44	43.43	47.82	52.21	43.41	32.41	
追加营运资金	57.06	117.25	193.68	286.19	431.04	0.00	
	1,000.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
权益现金流量	3,411.85	10,258.92	12,777.37	15,040.21	15,684.87	16,126.91	16,126.91
折现年期	0.58	1.58	2.58	3.58	4.58	5.58	n
折现系数	0.9240	0.8069	0.7047	0.6154	0.5374	0.4693	3.2344
净现值	3,152.57	8,278.14	9,003.87	9,255.46	8,429.12	7,568.48	52,160.89
经营性资产价值	97,848.53						
溢余性资产价值	2,973.27						
股东全部权益价值	100,821.80						

7、评估结果

按收益法，即收益折现值之和计算，可得出企业股东全部权益的评估值。

股东全部权益评估价值=经营性资产价值+非经营性资产和溢余资产价值

=97,848.53+2,973.27

=100,821.80万元

运用收益法，经过评估测算，第一波股东全部权益评估值为100,821.80万元。

（三）评估结果选取

资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化，且本次资产基础法评估不包括其他账外的无形资产的价值；而收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的产出能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响，同时对企业预期收益做出贡献的不仅仅有各项有形资产，还有其他账外的无形资产。

考虑到本次评估目的是资产重组，评估结论旨在揭示企业的全部的股东权益价值，它不但要包含账面反映的资产和负债，还应当包含没在账面反映的可确指和不可确指的无形资产价值，因此，本次评估选用收益法的评估结果作为本次资产评估报告的评估结论。

因此，通过请查及评估计算，第一波的股东全部权益价值的评估价值为100,821.80万元（大写：人民币壹拾亿零捌佰贰拾壹万捌仟元整）。

（四）评估增值原因

本次评估对第一波的股东全部权益价值采用收益法评估，评估值为100,821.80万元，评估增值率为2,131.37%。评估增值的主要原因如下：

1、第一波主营移动网络游戏业务，近年来，受益于智能移动终端的广泛普及和移动互联网的发展，以及人民对文化娱乐产品的需求旺盛，移动终端游戏市场发展迅速且前景空间巨大。随着智能手机的普及以及年轻人对手机游戏文化热爱程度的增加，手机游戏未来的规模将会成倍增长，而手游行业无疑会成为未来最具有投资价值的行业之一。

2、第一波借助创始人作为小说作家的身份快速切入市场，与多位网络作家合作，运用业内领先的IP资源商业能力，成功建立了“网络文学+游戏”的发展模式。

3、第一波采取了自研与合研结合的研发模式。不但解决了自身在公司发展初期时研发能力不足的情况，又快速的积累了自身的研发经验，第一波正逐步提高自身的竞争优势，先以贯穿产业链各环节为切入积累市场，然后再针对每个环节强化自身团队建设。

4、第一波独特创新的以名人效应为主导的宣传推广模式是其游戏得以迅速获得市场认同并吸引大批玩家的关键。

5、第一波“自主运营与联合运营结合”的模式为多角度切入移动游戏客户市场，全方位挖掘潜在玩家群体，逐步提高用户覆盖面及营业收入提供了良好的平台。

第一波为自主开发和运营游戏产品企业，属于“轻资产”公司，企业拥有账外不可辨认的无形资产和较强的盈利能力，收益法结果从企业的未来获利角度考虑的，反映了企业拥有的游戏开发能力、运营能力、品牌优势等无形资产在内的企业整体的综合获利能力。而账面净资产则无法包含上述无形资产，故增值率较高。

（五）本次评估其他相关事项的说明

1、将未开发项目纳入收益法评估范围的说明

首先，收益法评估是建立在持续经营的假设前提条件下的估值技术。由于游戏产品生命周期短，游戏公司的持续经营必须依赖不断推出新产品巩固已有市场和开发新市场。根据已披露的上市公司并购游戏公司的相关公告，将未来计划开发的游戏纳入收益法预测范围是行业内的常见做法。

本次评估对同行业类似企业重大重组项目中将未开发产品纳入收益法预测范围的进行统计，具体项目如下表：

序号	上市公司	收购标的
1	掌趣科技	海南动网先锋网络科技有限公司
2	浙报传媒	杭州边锋网络技术有限公司
3	浙报传媒	上海浩方在线信息技术有限公司
4	天舟文化	北京神奇时代网络有限公司
5	华谊兄弟	广州银汉科技有限公司
6	掌趣科技	北京玩蟹科技有限公司
7	掌趣科技	北京上游科技有限公司
8	大唐电信	广州要玩娱乐网络技术有限公司
9	奥飞动漫	上海方寸信息科技有限公司
10	奥飞动漫	北京爱乐游信息技术有限公司
11	顺荣股份	上海三七玩网络科技有限公司
12	博瑞传播	北京漫游谷信息技术有限公司
13	凤凰传媒	上海氣和网络科技有限公司
14	雷柏科技	北京乐汇天下科技有限公司
15	神州泰岳	天津壳木软件有限责任公司
16	梅花伞	上海游族信息技术有限公司
17	科冕木业	北京天神互动科技有限公司
18	世纪华通	上海天游软件有限公司
19	世纪华通	无锡七酷网络科技有限公司
20	拓维信息	上海火溶信息科技有限公司
21	巨龙管业	艾格拉斯科技(北京)有限公司
22	天润控股	上海旭游网络技术有限公司
23	凯撒股份	深圳市酷牛互动科技有限公司
24	中文传媒	北京智明星通科技有限公司

以上重大重组项目中的资产评估收益法预测中，由于游戏产品的生命周期存在的客观情况，游戏企业均将未来研发新的游戏项目以替代已接近生命周期的游戏项目来保证营运的持续性。

其次，第一波专注于移动网络游戏的开发与运营，开创了移动游戏行业中“网络文学+游戏”的发展模式，基于网络文学的故事背景进行游戏的研发制作，成功的推出《唐门世界》、《莽荒纪》、《绝世天府》等畅销游戏产品。第一波创始人付强具有网络著名作家和游戏企业经营者的双重身份，其利用自身在“网络小说”和“游戏”行业的先发优势，一方面与国内排名前列的知名网络文学作家建立紧密的合作关系，另一方面结合自身研发团队和行业专业研发团队开行合作，深度挖掘网络文学与游戏的契合点，创新游戏的内容与玩法。因此，未来第一波的文学资源会源源不断的提供给研发团队来进行新游戏的开发。

第三，基于优质IP的基础，在研发方面第一波采取独特的合研与自研相结合的研发模式抢占市场。当第一波获得优质IP后，选择自主研发或合作研发。这种模式可以节省游戏的研发时间、降低投入的开发成本，以及对游戏风格和成品发行节奏有一个准确的把握，有利于第一波在短时间内把市场做起来，利用优质IP资源迅速积累经验、人气和资金。

第一波强大的游戏研发和运营能力得以持续保持，这亦是企业未来持续经营的重要保障。因此，在正常持续经营下，从游戏开发能力及人才储备的角度分析，本次评估中预测未来游戏的开发具有可行性和可靠性。

第四，第一波拥有相对充足的开发资金，每年的经营活动净现金流比较充沛，且呈现快速增长的趋势。同时，第一波的管理层具备丰富的游戏研发和运营经验，能合理配置开发资源，有效控制开发成本。因此，本次评估中预测第一波拥有足够的资金和现金流用于未来开发项目。

通过对第一波上述历史运营情况的分析，第一波的稳定团队为未来持续开发新产品及其运营提供了保障；优秀的IP资源、创新的游戏内容与玩法为未来游戏的持续立项可开发提供了保证；充足的开发资金为未来持续开发新产品及其运营提供了保险。第一波在未来能持续不断研发出新的产品并运营，维持其获利的持续性，并结合同行业的评估情况，在本次评估持续经营的假设前提下，运用收益法对游戏企业价值评估时，将其未来开发的产品纳入盈利预测的范围是合理的。

2、作为高风险、高成动力的折现率和风险系数取值合理性的说明

（1）折现系数的确定

本次评估采用权益资本成本（CAPM）确定折现率：

$$r = r_f + \beta \times ERP + r_c$$

式中：

r：权益资本报酬率；

rf：无风险报酬率；

rc：第一波的特性风险调整系数；

β：目标公司权益资本的预期市场风险系数；

ERP：市场超额收益率

（2）折现率的确定

本次评估采用权益资本成本（CAPM）确定折现率：

$$r = r_f + \beta \times ERP + r_c$$

式中：

r：权益资本报酬率；

rf：无风险报酬率；

rc：第一波的特性风险调整系数；

β：目标公司权益资本的预期市场风险系数；

ERP：市场超额收益率

B、收益期限的确定

资产的价值体现在获取未来收益的能力上，直接与未来收益期的长短相联系。总体而言，应该涵盖被评估资产的整个收益期限。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）。

可以预测的期限取五年，假设五年后第一波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，以未来第五年（即2018年）的现金流作为永续后段各年的现金流。

C、营业收益预测

（1）营业收入分析和预测

1）第一波主要产品

详见上述“第四章交易标的基本情况之二、第一波的业务与技术之（四）第一波的主营业务及主要产品情况”。

2）储备项目情况

详见上述“第四章交易标的基本情况之二、第一波的业务与技术之（六）第一波的研发情况之2、开发计划情况”。

3）收入预测情况的说明

第一波未来年度的收入主要来源于游戏的运营收入，运营收入包括自主运营和联合运营。收入来源于各运营方在游戏网站、苹果IOS平台、安卓平台上的运营收入。本次盈利预测结合第一波历史运营情况、业务数据