(上接A17版)

2012年儒意影业主要参与了电影《致我们终将逝去的青春》的拍摄,同时进行了电视剧《北平无战事》和电影《老男孩之猛龙过江》的前期筹划工作。

2013年儒意影业主要策划并拍摄了电视剧《北平无战事》、电影《老男孩之猛龙过江》,同时进行了电视剧《琅琊榜》的前期策划和筹备工作。

由于影视剧从前期筹划到最终上映并取得收入存在一定的周期,因此上述影片的收入主要体现在2014年之后实现。

过往两年的收入情况如下:

单位:万元

主营收入	投资比例	2012年度	2013年度
前妻的车站	20%	685.11	91.28
养母	45%	115.01	63.10
李春天的春天	30%	201.81	–
王海涛今年四十一	50%	91.00	–
双城生活	10%	313.79	–
广告收入		75.00	37.74
其他		460.42	444.69
合计		1,942.14	636.80

2012年及2013年儒意影业取得的电视剧作品收入主要为其2011年之前投拍和参与制作的影视剧作品的尾款收入,该部分剧目的主要收益已在2011年及以前确认,而2012年和2013年两年无新剧上映,因此导致收入不高。

柯利明及柯久明2009年取得儒意影业股权后储备了多部小说改编权及影视剧剧本版权,并参与策划和拍摄了多部电视剧作品,但由于当时资金实力有限,所参投的电视剧投资比例均偏低。至2010年底,一些优秀的储备题材受到资金所限长期无法实现拍摄,公司迫切需要寻找到具有较强资金实力背景的合作方,以共同完成产品开发。

此后,儒意影业与华视影视投资(北京)有限公司接触,了解到华视影视的母公司海隆石油工业集团具有较雄厚的资金实力,因此双方最终达成合作约定,由柯利明本人自2011年3月出任华视影视投资(北京)有限公司总经理,在华视影视主体内合作拍摄影视作品。而儒意影业业务由柯久明接管。

在华视影视工作期间,柯利明筹划并参与拍摄了电影《致我们终将逝去的青春》、电视剧《刀客家族的女人》、电影《小时代1、2》等多部作品。2012年12月柯利明从华视影视离职,回儒意影业担任总经理。因此2011年3月至2012年12月期间,儒意影业业务发展较为缓慢。同时由于影视剧制作、发行存在周期,导致公司在2012年和2013年收入较低。

2012年12月,柯利明回归儒意影业后,儒意影业业务发展迅速,当年即开始筹划电视剧《北平无战事》和电影《老男孩之猛龙过江》等优秀作品,且两部作品均由儒意影业担任制片方,全程负责影片的策划和拍摄。目前,上述影片均已在2014年完成上映,取得了良好的业绩和社会反响。

未来儒意影业计划继续将拍摄影视剧作为主要业务发展方向,且以儒意影业担任主要制片方,全程负责影片策划拍摄的模式为主。对于部分具有良好盈利预期的优秀项目,儒意影业也将以联合出品的方式参与。儒意影业的主要运营模式自2012年12月以来未发生变化。未来预测的净利润与过去两年业绩不一致主要是由于影视剧制作、发行存在周期,导致收入并非均匀产生。

(二)请申请人披露说明,预案1-3-95到1-3-99所描述的已拍摄影片中,儒意影业的角色与作用,如儒意影业并非主要参与方,请说明预案所公布的内容在描述儒意影业的实力与投资价值方面是否存在误导性陈述。

根据预案披露,儒意影业设立以来策划出品的作品如下:

类型	名称	儒意影业担任的角色
电影	致我们终将逝去的青春	非执行制片方
	老男孩之猛龙过江	执行制片方,投资方之一
	小时代3	非执行制片方,投资方之一
电视剧	相伴	非执行制片方,投资方之一
	铁齿铜牙纪晓岚4	非执行制片方,投资方之一
	养母	非执行制片方,投资方之一
	双城生活	非执行制片方,投资方之一
	王海涛今年四十一	非执行制片方,投资方之一
	李春天的春天	非执行制片方,投资方之一
	前妻的车站	非执行制片方,投资方之一
	北平无战事	执行制片方,投资方之一

上述影片中,儒意影业的角色和作用具体如下:

(1)《老男孩之猛龙过江》与《北平无战事》:这两部作品均由儒意影业担任制片方,主要承担了如下工作:

1)立项:儒意影业负责影视题材的选取和立项,并负责立项前的市场调研,判断该题材的市场前景和投资价值。

2)剧本创作:首先由儒意影业负责根据题材的需要和对未来市场的预判确定剧本风格,在此基础上选择编剧,了解编剧的历史作品风格、品质,与编剧面谈交流对剧本的理解和设想,最终确定编剧并与其签订合同;其次在编剧创作过程中给予监督,指导其修改剧本,并在剧本完成后负责获得制作、摄制许可证。

3)筹集拍摄资金:依托成形的剧本和项目预算,儒意影业负责以自有资金投入或对外筹集拍摄资金,向投资方介绍项目情况,与投资方签订投资协议,取得并管理制片款。

4)甄选导演:导演负责组织和指导影视剧现场拍摄工作,导演对影视剧作品的品质、风格和受关注度有着极为重大的影响。因此两部作品均由儒意影业负责导演甄选。儒意影业根据作品设计风格甄选合适的导演,与其沟通剧本情况,并预定档期。

5)与导演共同组建主创团队:与导演共同洽谈主要演员、摄像、美工等主创人员人选,组建主创团队,并以公司或剧组的名义与主创人员签署协议和责任书,明确各责任人对项目的具体责任。

6)监督制作与外联协调:儒意影业指定剧组制片人全程参与项目制作管理,监督拍摄和制作进度、作品品质和资金支出等重大事项。同时,由儒意影业负责在拍摄过程中的特殊场地安排、特殊道具租用、应对突发事件等外联协调,例如《北平无战事》一剧有大量场景需要在清华大学校内拍摄取景,且需占用校内部分早期建筑,则由儒意影业负责通过北京市委宣传部、教育部等部门协调,最终得以顺利完成校内拍摄。

7)行政报批:由儒意影业负责作品发行前的行政报批,具体报批部门除广电局和广电部外,根据影片类型还可能涉及到其他主管部门。由儒意影业负责与各主管部门沟通,回复其审核意见,并根据其审核意见修改作品。

8)组织宣传发行:儒意影业目前的影视剧宣传发行工作主要采用外包形式,由儒意影业负责选择和洽谈宣传发行团队、协调其执行并监督其执行效果,包括制定宣传策略、宣传商品的设计和制作、宣传视频的制作、放映场所宣传活动的监督等等。

9)项目结算:由儒意影业负责项目执行过程中的资金管理、收入成本的财务核算,与发行方的结算及项目完成后与投资方的结算,项目完税。

(2)《致我们终将逝去的青春》:本剧的剧本版权原为儒意影业所有,由儒意影业完成了前期的选材策划和投资价值调研,并由儒意影业寻找编剧完成了电影剧本的初步创作。后儒意影业为完成该剧拍摄,将剧本版权平价转让予华视影视,后由柯利明在出任华视影视总经理期间完成了剧本的再度修改和电影的拍摄。

(3)《小时代3》:儒意影业为投资方之一,并参与了剧本的编审和修改。

(4)《养母》、《双城生活》、《王海涛今年四十一》、《李春天的春天》、《前妻的车站》:参与题材策划、参与剧本创作、组建主创团队、参与共同制作、投资。

(5)《相伴》、《铁齿铜牙纪晓岚4》:参与题材策划并参与投资。

上市公司在预案中对于儒意影业在上述作品拍摄中的角色和作用描述如下:

类型	名称	预案描述
电影	致我们终将逝去的青春	儒意影业为影片出品方之一,时任华视影视总经理的柯利明先生作为影片的重要出品人及策划人,为影片全程推进过程中的重要人物。
	老男孩之猛龙过江	由儒意影业担任第一出品方及制片方,由儒意影业长期合作导演、编剧肖央执导,香港知名导演李仁港监制,“筷子兄弟”肖央、王大利主演。
	小时代3	策划出品
电视剧	相伴	参与题材策划并投资出品
	铁齿铜牙纪晓岚4	参与题材策划并投资出品
	养母	参与题材策划并投资出品
	双城生活	参与题材策划并投资出品
	王海涛今年四十一	参与题材策划并投资出品
	李春天的春天	参与题材策划并投资出品
	前妻的车站	参与题材策划并投资出品
	北平无战事	儒意影业担任制片方

上述描述与儒意影业实际业务情况相符,并无误导性陈述。

重点问题12:请申请人将评估师有关收入预测的依据及其合理性、增长期长短预测的依据及其合理性、三费预测的依据及其合理性、儒意影视采用收益法的适用性的说明公开披露。

回复:

1、点点互动控股及点点互动(北京)收入预测的依据及其合理性

(1)收入持续增长预测的依据

预测期内的游戏收入主要是依据企业未来上线游戏安排、管理层对未来发展的规划并结合历史的游戏数据表现,对每一款游戏的月度流水、付费率、ARPU值等关键数据进行预测。

点点互动控股及点点互动(北京)的收入预测未来将持续增长,其主要原因为:

一方面是由于公司游戏产品属于模拟经营类,具有较长的生命周期,公司收款上线运营的游戏Family Farm于2011年发布,至今已成功运行超过3年,现处于成熟期,自2013年1月以来,Family Farm月收入稳定于200万美元至300万美元之间。而后点点互动控股的Family Farm Seaside、Royal Story、Happy Acres陆续上线,因此点点互动控股下属游戏目前仍具有较大的盈利空间。

另一方面,点点互动控股已明确规划的两款游戏(页游Farm Mania及手游Farm Mania Mobile)即将在2015年上线;2016年继Family Farm及Happy Acres之后,企业将推出另一款模拟类题材手游Happy Cook Mobile及Happy Chef;2017年推出两款游戏,分别为Dragon Mania以及Dragon Mania Mobile。这些游戏的陆续上线将为企业带来新的收入增长点。

由于点点互动控股的游戏生命周期目前已超过国内游戏行业的平均水平,并且根据企业的战略规划和运营计划,力图让每款游戏形成系列效应,玩家会跟随游戏的更新续集自动由先前版本过度到最新版本,从而保持用户群体的稳定和长久忠诚;而每年推陈出新的游戏发展计划,又能够使得新游戏的收入与老游戏的收入产生的叠加效应。

另外,点点互动控股收入的持续增长需要由不断的研发投入、技术提升作为保障,研发收入是点点互动(北京)收入持续增长的来源。从而在未来可见的一段时间内,预测点点互动控股及点点互动(北京)的收入将在现有基础上,随着团队、技术、管理的日臻完善,保持持续的增长。

(2)收入持续增长预测的合理性

同行业境内外已上市公司历史及机构预测收入状况如下:

公司名称	单位	成立时间	2011	2012	2013	2014	2015	2016	复合增长率%
电子艺界	万美元	1982	414,300	379,700	357,500	–	–	–	
增长率%				–8.35	–5.85	–	–	–	(7.11)
ZYNGA	万美元	2007	114,010	128,127	87,327	–	–	–	
增长率%				12.38	–31.84	–	–	–	(12.48)
完美世界	万人民币	2004	298,344	277,059	305,266	–	–	–	
增长率%				–7.13	10.18	–	–	–	1.15
网易	万人民币	1997	729,065	820,096	919,618	–	–	–	
增长率%				12.49	12.14	–	–	–	12.31
中国手游	万人民币	2007	24,349	18,759	35,301	–	–	–	
增长率%			–	–22.96	88.18	–	–	–	20.41
游族网络	万人民币	2009	30,599	82,549	91,981	88,783	117,517	146,227	
增长率%			–	169.78	11.43	–3.48	32.36	24.43	36.73
掌趣科技	万人民币	2004	18,364	22,536	38,050	103,885	156,136	197,100	–
增长率%				22.72	68.84	173.02	50.30	26.30	60.76
北纬通信	万人民币	2001	23,842	22,515	28,125	–	–	–	–
增长率%			–	–5.57	24.92	–	–	–	8.61
拓维信息	万人民币	1996	37,166	43,280	55,949	84,262	120,837	162,349	–
增长率%			–	16.45	29.27	50.61	43.41	34.35	34.30
朗玛信息	万人民币	1998	11,218	15,048	15,161	23,033	37,433	48,133	–
增长率%			–	34.14	0.75	51.92	62.52	28.58	33.81

点点互动控股的预测收入状况如下:

单位:万美元

公司名称	成立时间	2013	2014	2015	2016	复合增长率%
点点互动控股	2011年	4,687.21	6,523.93	9,088.49	11,775.02	
增长率%			39.19	39.31	29.56	35.94

以上所列可比公司整体平均复合增长率在19%左右,部分低于平均水平的公司成立时间较早(如电子艺界、网易、拓维信息),游戏经营范围无明显拓展趋势并以形成固定的业务模式,已进入成熟稳定期;个别公司拥有较高增长率(如掌趣科技、游族网络、朗玛信息),近期公司整体经营进行了调整并拥有成熟的研发团队,游戏更新速度较快并加大对上线游戏的推广力度,收入增长较快。

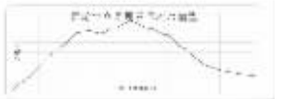
截至评估基准日有四款线上游戏,覆盖页游手游领域,正式成为一家综合性的网络游戏运营商。现阶段,企业上线游戏运营良好,客户群体稳定,并拥有可行性的后续游戏研发计划,其业务正处于高速拓展阶段,收入保持较高增长率甚至高于行业整体水平。未来在研发团队的建设、游戏策划、美术设计、广告推广力度将重点投入资金,预计将会有更好的市场表现。

2、点点互动控股及点点互动(北京)增长期长短预测的依据及其合理性

点点互动控股的游戏具有生命周期,事实上,任何游戏都受生命周期的限制,不能永续为企业带来收入。

评估师在本次评估中,将游戏的生命周期分为:孝察期、形成期、稳定期、退化期四个阶段,具体如下:

(1)页游模型



孝察期(观察期):一般持续4-5个月,是玩家初次接触网络游戏的认识期。区别于行业内新进公司,庞大的游戏社区和用户基数为企业未来发展提供良好基础,企业努力维系用户,让用户在游戏里有归属感,用户粘度和新游戏推广成功率均较高,游戏的实时更新和迭代使社区平台内的玩家能在不同游戏间切换。因此,企业发行游戏的孝察期较短,上线后较短时间内很快进入迅速增长阶段(成长期)。

形成期(成长期):一般持续7-8个月。在这个阶段,玩家逐步熟悉新游戏的规则,并开始与其他玩家进行互动。总注册用户及月活跃用户数量不断增长;玩家在对游戏有一定接触后逐渐被内容、核心玩法、美术设计等吸引;付费用户数比例也明显上涨。故月流水增幅较快。

稳定期(成熟期):一般持续20-24个月。成熟期是玩家对网络游戏的完全参与期,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。在这个阶段,玩家已经熟悉游戏规则,而且与其他玩家互动增多,社区效应日趋明显;玩家开始享受成就感,并开始对游戏产生依赖感。该类群体对游戏有较高的忠实度,成为企业的目标用户群体,因此不满意的风险率大大降低。由于玩家对游戏的期许值会随着消费金额的上升而增加,玩家在心理上对满意度有更高的追求。因此,企业会针对目标群体的需求及文化背景,利用先进的后台数据分析系统及社区平台内与玩家的及时交流,定期高频的对游戏进行更新和维护。

退化期(衰退期):一般是9-16个月。新增用户逐渐减少,原有用户的留存出现两种现象:粘性度高的群体并未有显著减少;部分成熟期末端进入的新增客户留存率下降。企业结合现有游戏经济寿命的因素,会在该阶段根据新游戏研发计划对既有游戏后期维护人员数量进行调整,科学安排新游戏的研发和上线时间,可以合理实现新旧游戏间的人员调配,使得人员利用率得到最大化,人工成本得以有效控制,故而老游戏在退化期末终止,整个页游的生命周期约为48个月。

(2)手游模型

孝察期(观察期):区别于行业内新进公司,庞大的游戏社区和用户基数为企业未来发展提供良好基础,企业努力维系用户,让用户在游戏里有归属感,用户粘度和新游戏推广成功率均较高,游戏的实时更新和迭代使社区平台内的玩家能在不同游戏平台间切换。此外,企业积累多年的研发设计及海外发行运营的经验,在海外平台上拥有较高的品牌知名度,加之与平台良好的合作关系,新游戏上线一般会得到平台的重点推广,在节省了宣传费用的同时短时间即可引入新增玩家。因此,企业的特点决定了生命周期中孝察期极短,游戏一经上市,即进入迅速增长阶段(成长期)。

形成期(成长期):一般是6-9个月。手游市场相较于页游市场,技术门槛相对低且游戏更新换代速度更快,投入资金也远小于页游。上线5-6个月后充值水平将极大影响该款游戏未来的市场以及利润规模。因此,前期的宣传推广力度极为重要。

目前,企业上线游戏中Family Farm Seaside是在手游领域的第一次尝试,成长期相对较长,持续了12个月左右。未来,企业将在美术设计、核心玩法、数值分析、运营活动等多角度提升研发能力,依靠专业团队不断更新,同时保持版本的稳定,不断吸引新的用户留,后继游戏市场预期会优于FFS,成长期更短。

稳定期(成熟期):一般是14-18个月。成熟期是玩家对网络游戏的完全参与期,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。在这个阶段,玩家已经熟悉游戏规则,而且与其他玩家互动增多,社区效应日趋明显;玩家开始享受成就感,并开始对其产生依赖感。

该阶段收入较稳定,用户留存情况增加。该类群体对游戏有较高的忠实度,成为企业的目标用户群体。从玩家角度看,玩家的防御心理使他们不会草率地在游戏中投入较多金钱,玩家一旦决心进行大量游戏消费,不满意的风险率大大降低。

退化期(衰退期):一般是12个月左右。相比于FFS,未来手游玩家忠实度提高,特定社区平台逐渐成熟,用户粘度大大增加,因此衰退期充值水平平缓下降。该阶段后期,企业结合现有游戏经济寿命的因素,会在该阶段根据新游戏研发计划对既有游戏后期维护人员数量进行调整,科学安排新游戏的研发和上线时间,可以合理实现新旧游戏间的人员调配,故而老游戏在退化期末终止,整个手游的生命周期约为36个月。

根据现有上线游戏生命周期的各个阶段的表现,Family Farm作为点点互动控股最早的主打网页游戏产品,于2011年正式推出,至今已运营超过三年时间,上线至评估基准日依然保持月流水400万美元的骄人业绩;Royal Story是企业2013年初推出的首款模拟探险类社交游戏,2014年下半年,企业计划加大推广力度,在年底保持现有水平的基础上,预计2015年6-7月份收入预计将达到峰值;Family Farm Seaside是企业第一款手机游戏,上线两年依然能保持月流水200万美元左右的成绩;Happy Acres是继Family Farm之后另一款企业主打的经营模拟类社交游戏。点点互动控股根据目前游戏不同生命周期阶段的月流水水平,同时为保证后续公司收入能保持平稳持续增长,后续游戏的研发上线时间参考先行游戏的收入水平,弥补目前游戏进入生命衰退期后有可能带来的收入下降,同时后续游戏逐渐进入稳定期。

综上,评估师在评估中已考虑了生命周期波动对拟收购资产收入状况的影响。同时,企业为保证收入的可持续性,根据发展规划,每年推出数款新游戏。因此,未来销售收入预测基于目前运营产品生命周期及新产品开发计划,即根据未来年度每年上线运营产品,参考已上线产品运营指标的变化趋势,分别计算确定未来年度不同运营产品的分成收入,然后汇总得出全部产品的运营收入。

3、点点互动控股及点点互动(北京)三费的确定依据及其合理性

评估师将点点互动控股及点点互动(北京)的管理费用和销售费用分别根据性质分为变动费用和固定费用。变动费用根据其历史数据与收入的占比确定预测数据,固定费用则确定一定的增长比例确定未来预测数据。

对于最主要的销售费用——广告宣传费,其变动趋势与主营业务收入相一致,因此本次评估参考历年情况,结合同行业类似企业的经验,对于页游和手游,分别确定该项费用占主营业务收入的比例,将该比例乘以预测的主营业务收入或成本,预测未来这部分销售费用。

管理费用主要包括职工薪酬、招聘费、差旅费、租金和物业管理费、办公用品费、咨询费、通讯费、折旧摊销等其他费用。评估人员分别根据费用的实际情况对各项管理费用单独进行测算。

A.职工薪酬则依据企业提供的未来用工计划及职工薪酬规划体系进行预测;

B.对于变动趋势与人员数量相一致的部分管理费用,参考历年情况,结合未来研发运营需求进行预测;

C.折旧及摊销则根据企业一贯执行的会计政策和存续及新增固定资产、无形资产的情况进行预测;

D.对于与主营业务收入变动不相关的项目,则按个别情况具体分析预测。如:差旅费、办公用品费、咨询费、通讯费等,参考前一年发生的费用按固定比例增长的方式进行预测。

由于企业的现金流充裕,预测年度也无大的资本性支出,并且企业历史的财务费用主要包括应当作为期间费用的汇兑损益以及相关的手续费等,未来发生的不确定性较大,因此不予预测。

点点互动控股主要从事游戏的立项决策、创意设计、制定运营策略、维护平台关系、发行推广等工作,同时点点互动控股拥有所运营游戏的知识产权及代理游戏在特定区域的代理权。点点互动(北京)主要从事游戏产品的技术实施、美工以及客服等技术支持工作。点点互动控股和点点互动(北京)两家公司单独的三费占收入比例跟同行业公司并无太大可比性,因此将两家公司合并来看的三费情况如下:

项目	2012年	2013年	2014年(1-7)	2014年(8-12)	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
营业收入	1,865.22	4,996.70	4,035.19	3,083.97	10,163.60	13,244.25	17,208.94	20,359.12	23,044.95
销售费用	62.60	317.18	357.75	325.25	1,063.59	1,417.86	1,854.61	2,082.84	2,294.85
管理费用	26.78	51.19	31.89	335.33	1,167.50	1,641.01	2,322.58	2,756.52	3,294.46
财务费用	–	0.00	–4.55	–	–	–	–	–	–
三费合计	89.37	368.38	385.09	660.58	2,231.09	3,058.87	4,177.19	4,839.36	5,589.32
三费占收入比	5%	7%	10%	21%	22%	23%	24%	24%	24%

同行业公司主要分为在纳斯达克上市的可比公司和在国内A股上市的可比公司,纳斯达克上市的可比公司的三费情况如下:

可比上市公司费用分析					
纳斯达克上市					
单位		万美元		万人民币	
公司名称		电子艺界	ZYNGA	完美世界	网易	中国手游
证券代码		EA.O	ZNGA.O	PWRD.O	NTES.O	CMGE.O
主营业务收入	三季度/中报	220,400.00	49,786.00	279,374.00	824,984.00	84,694.00
	2013年报	357,500	87,327.00	305,266.00	919,618.00	35,301.00
营业开支	三季度/中报	102,600.00	53,559.00			38,020.00
	2013年报	223,100	68,032.00	192,578.00	236,506.00	22,117.00
利息收入	三季度/中报		249.00	8,179.00	44,476.00	659.00
	2013年报	500.00	415.00	9,321.00	50,618.00	332.00
利息支出	三季度/中报	1,400.00		911.00		
	2013年报	3,000.00		767.00		
费用合计	三季度/中报	104,000.00	53,310.00	–7,268.00	–44,476.00	37,361.00
	2013年报	225,600.00	67,617.00	184,024.00	185,888.00	21,785.00
占收入比	三季度/中报	47%	107%	–3%	–5%	44%
	2013年报	63%	77%	60%	20%	62%

国内A股上市的可比公司三费情况如下:

可比上市公司费用分析				
A股上市				
单位		万人民币		
公司名称		游族网络	掌趣科技	中青宝
证券代码		002174	300315	300052
主营业务收入	三季度/中报	57,749.04	56,067.75	
	2013年报		38,050.41	32,447.60
销售费用	三季度/中报	6,283.56	1,739.53	
	2013年报		828.73	8,471.26
管理费用	三季度/中报	10,597.13	9,921.26	
	2013年报		4,923.17	7,567.46
财务费用	三季度/中报	–576.28	–1,792.53	
	2013年报		–2,386.75	–838.39
三费合计	三季度/中报	16,304.41	9,868.26	
	2013年报		3,365.15	15,200.33
占收入比	三季度/中报	28%	18%	
	2013年报		9%	47%

纳斯达克上市的可比公司除ZYNGA外,其他公司的主营业务收入中除页游和手游外还包括其他来源,因此三费占收入比重并不完全可比;而ZYNGA已连续多年亏损,因此三费占收入比重较高。

A股上市的可比公司中,游族网络于2014年完成借壳,因此只有2014年的数据与点点互动控股和点点北京可比,而中青宝2014年开始收入全部来自互联网版块,因此2014年的数据并不可比。

综上所述,从业务内容完全相关的角度来看,游族网络和掌趣科技与点点互动控股和点点北京最为可比,三费占收入比也较为接近。

4、儒意影业收入预测的依据及其合理性

儒意影业收入分为电影收入、电视剧收入、广告收入、电视剧引入收入和其他收入。其中电影收入是根据企业自有拍片计划,按照电影类型进行分类,根据企业已签订或计划签订的演职员,根据近期市场同类型以及相近演员阵容的票房推算票房收入;再按照电影类型、以及历史经验预计商务开发收入、其他收入,从而计算项目总收入,再按照投资占比,估算电影投资收入。

(1)电影收入

以2015年预测为例,电影收入的预测过程如下表:

单位:元

项目名称	注释	夏有乔木,雅望天堂1
项目总投资		35,000,000.00
公司投资占比	a	50%
公司投资成本		17,500,000.00
公司投资类型		主创
预计总票房	b	300,000,000.00
电影基金	c	5%
营业税/增值税(仅致青春是营业税)	d	0.00%
中数管理费	e	2%
院线分账	f	7%
影院分账	g	50%
发行代理费	h	12%
宣传费	i	25,000,000.00
票房分成收入	J=b*(1-c-d)*(1-e)*(1-f-g)*(1-h)-i	80,687,120.00
其他收入(网络、电视台、海外等)	k	5,000,000.00
其他收入代理费	l	10%
商务开发收入	m	1,000,000.00
商务开发代理费	n	10%
项目总收入	o=j+k*(1-l)+m*(1-n)	86,087,120.00
归属于公司投资收入	p=o*a	43,043,560.00

如上思路,预测各期电影收入如下表:

单位:万元

项目	2014年8-12月	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
归属于公司投资收入	4,042.51	7,055.75	17,956.28	26,513.77	31,816.52	37,225.33	42,809.13

其中,2014年-2016年的电影收入是以企业提供的拍摄计划为依据进行预测的,2017年-2019年的电影收入是考虑了一定的增长率进行预测的。

(2)广告收入

广告收入主要为植入广告,历史上企业这部分收入是单独核算的,未来是涵盖在电影电视剧中一并预测的,预测思路如上。

(3)电视剧收入

电视剧收入是根据儒意影业自有拍摄计划,根据已签订或计划签订的演职员,再根据电视剧类型以及演职员阵容推算首轮以及二轮的电视剧单集销售价格;再根据历史经验按一定比例扣除发行费用,计算得出项目待分配收入,然后根据公司投资占比,计算得出公司投资收入。

以2015年预测的一部电视剧为例,电视剧收入的预测过程如下表:

项目时间	注释	2015年
项目名称		仰望的幸福
项目总投资		40,000,000.00
公司投资占比	A	50%
公司投资成本		20,000,000.00
公司投资类型		主创
集数	B	30
首轮单集价格	C	2,500,000.00
二轮单集价格	D	500,000.00
投资收入	e=(c+d)*b	90,000,000.00
发行代理费	F	12%
项目待分配收入	g=e*(1-f)	79,200,000.00
公司投资收入	h=g*a	39,600,000.00

如上思路,预测各期电视剧收入如下表:

单位:万元

项目	2014年8-12月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
归属于公司投资收入	9,024.00	13,346.87	14,331.24	15,764.36	17,025.51	17,876.79

注:2014年电视剧收入仅有北平无战事,由于该剧被直接买断收益,定价为9,024万元,故未来收益预测时按买断收益预测。

其中,2014年-2016年的电视剧收入是以企业投拍计划为依据进行预测的,2017年-2019年的电视剧收入是考虑了一定的增长率进行预测的。

电视剧引入是根据现已签署的引入电视剧的相关合同进行预测,由于未来引入电视剧情况不明,未来不做预测。

(4)其他收入

其他收入主要为出售影视剧版权收入,未来企业主要自行拍摄股不再存有该方面的销售,版权将会作为企业的投资拍摄影视剧的入股资金,本次评估对此不做预测。

因此,评估师在进行儒意影业收入影视剧收入预测时主要根据企业的拍片计划,按照影视剧的类型、预计或者已签署的演职员阵容与近期同类型影视剧的价格进行。

其中电影收入的预测为先预测根据总票房收入,在将总票房收入按照比例扣除电影基金、营业税、中数管理费、院线分账、影院分账、发行代理费、宣传费用计算得出票房分成的收入。再依据电影类型预测商务开发收入以及其他收入,将这2类收入扣除各自相关代理费后与票房分成收入加和得出项目总收入。企业投资收入即项目总收入乘以企业投资占比得出。

电视剧收入的预测首先为预测首轮与二轮上星的单集价格,并乘以电视剧集数得出投资收入,再按照比例扣除相关发行费用等得出项目待分配收入。电视剧投资收入即项目待分配收入乘以企业投资占比得出。

5、儒意影视增资收益法预测的依据、合理性及采用收益法评估的原因

2013年之前,儒意影业的主营业务收入是依靠投拍电视剧以及出售相关影视剧版权作为收入来源,2013年之后,企业发生了重要的业务拓展,开始投拍电影,并于2014年开始产生电影方面的收入。

企业历史净利润的波动较大,主要原因为:2013年的电影(即《致青春》)按收入确认原则在2014年才确认时,造成了各年收入的不均衡,这是由于影视公司收入的结算方式形成;而企业的费用主要为固定费用,不会受收入变动的直接影响,故历史年度净利润层产生明显波动。

对于电影收入,历史上由于企业电影收入刚刚起步,且处于参投的角色,在确认收入时,需待影院与主制方结算收入以及主制方结转成本后,再根据投资比例等进行分配结算,故收入的确认可能会滞后。而未来企业将主制电影,辅以部分参投。当企业主制电影时,收入结转与影院直接结算(一般在影片下映后的1-2个月即可结算完成)。随着企业规模的提升,参投电影对企业收入波动的影响将会不断被消除。

对于电视剧收入,公司历史上以电视剧收入作为主要收入来源,但是由于业务发展方向的转变,未来公司将逐步从电视剧转变为电影,未来电视剧收入仅占全部收入的30%左右,对未来总体收入波动影响较小。

儒意影业2014年发生的电影收入主要为《致青春》、《老男孩》以及《小时代3》的相关收入。该3部电影皆已于评估报告出具日前放映结束。其中《致青春》由于与相关公司的电影收入结算单于2014年初获取,故于该年才确认收入;其余2部皆为当年放映,并于当年确认收入。在企业未来的排片表中,出于谨慎性考虑,作为《致青春》续集的《原来你还在这里》,在与《致青春》的毛利持平的情况下,公司仅预计5亿的票房,比《致青春》少了2亿。而市场上,同类的系列电影票房收入一般呈递增趋势,这也说明了企业对于未来票房市场预计的谨慎性、合理性,评估人员也认可这方面的考量。

制作理念上,儒意影业主打精品剧集,选取了畅销的小说作为题材,选取优质偶像艺人作为主要演职员,依靠小说以及偶像的忠实粉丝(该类型影片典型代表即《小时代》),这些都是票房的强有力保证。

如上,评估师对收入的合理性、可靠性进行了分析——对于电视剧板块,由于企业拍摄历史较久且收益情况良好,评估人员认为目前预测的毛利水平是较为合理可靠的;未来预测是基于已获得的电视剧剧本改编权以及明确的拍片计划进行的;对于电影板块,尽管企业仅有7个月的收入历史,但是实际操作电影方面事宜已超过一年,且其主要负责人(柯利明)对于电影的投拍以及管理已有多年经验,在业内也得到一定的认可,且2014年-2016年的预测拍片计划的电影剧本改编权已全部在儒意影业名下。除了这3年计划内的影视剧剧本改编权,企业仍拥有大量其他影视剧剧本改编权,这对企业未来发展形成良好的促进,也是未来收益增长的保障。

综上,企业的未来收益能够合理的预测,且经评估师分析,未来收益的风险可以客观的进行估算,即对未来收益的风险均可以客观的进行估算,企业具有持续的盈利能力,满足收益法适用的条件。此外,作为处于成长期的企业,未来市场广阔,发展前景良好,采用收益法评估更具有合理性。

6、儒意影视三费的确定依据及其合理性

对于销售费用,由于企业所投拍的影视剧全部都外包给第三方专业的发行公司进行销售,该类费用一般于分配影视剧投资收益之前就已结算,故企业自身无销售费用,这也是行业内常见的一种模式。

对于管理费用,企业的管理费用主要是维持企业日常经营所产生的费用,由于企业的发展,根据企业预测,企业将会逐年招收一小批人员进入公司,以满足公司发展的需求。故人工以及福利等将有一定的上浮。但是企业现有办公场地足以容纳预测人数,故房屋租赁仍按原有面积的租赁合同进行预测。由于投拍影视剧所产生的一系列费用(如派驻公司职工现场监工所发生的住宿差旅费、与演职员条款谈判时的业务招待费等)全部是计入影片成本进行核算的,故管理费用中的业务招待费、办公费、通讯费等均为固定费用,评估人员对该类管理费用每年在上一年基础上按照一定的比例增长进行预测。

对于财务费用,主要是利息收支以及手续费。由于金额较小,一般手续费以及利息收入我们不做预测。利息支出是与企业借贷银行借款相关的。企业历史存有800万的借款,根据对企业现有资金情况以及在满足营运资金的要求下,评估人员的预计了企业借款,借款利息按照基准利率上浮10%(同800万借款合同利率)进行预测,且当未来收益足以支撑未来投入成本,将不再预测借款。

可比公司管理费用率如下表:

可比公司	2011年	2012年	2013年	2014年1-9月
华谊兄弟	8.79%	5.73%	4.70%	15.63%
光线传媒	5.19%	4.79%	5.54%	5.88%
华录百纳	4.74%	3.77%	5.33%	7.54%
新文化	2.83