（上接B079版）

月份	累计注册用户数	付费流水	ARPPU
2019年1月	9,295.02	16,950.22	789
2019年2月	9,448.71	15,431.60	628
2019年3月	9,607.65	15,205.99	577
2019年4月	9,728.96	12,877.33	614
2019年5月	10,008.81	17,005.20	302
2019年6月	10,361.83	22,656.32	279
2019年7月	10,951.79	45,162.84	343
2019年8月	11,586.85	62,694.13	369
2019年9月	12,002.55	73,391.68	540
2019年10月	12,263.65	63,322.80	728
2019年11月	12,416.95	39,356.83	675
2019年12月	12,548.97	35,861.64	705
2020年1月	12,757.21	34,464.08	528
2020年2月	13,135.40	39,589.87	425
2020年3月	13,323.64	40,384.81	652
2020年4月	13,570.61	35,322.42	524
2020年5月	13,885.88	39,539.12	493
2020年6月	14,328.94	45,477.36	513
2020年7月	14,645.41	41,598.64	597
2020年8月	15,106.57	46,824.33	465
2020年9月	15,433.62	52,480.18	555
2020年10月	15,666.83	53,857.80	748
2020年11月	15,872.22	33,893.26	589
2020年12月	16,080.31	32,491.45	589
2021年1月	16,416.38	44,376.73	556
2021年2月	16,765.38	49,085.12	556
2021年3月	17,110.07	49,728.13	556
2021年4月	17,470.74	51,644.67	556
2021年5月	17,842.70	53,348.42	556
2021年6月	18,219.71	54,308.89	556
2021年7月	18,588.31	53,609.12	556
2021年8月	18,961.50	53,949.35	556
2021年9月	19,324.15	52,865.85	556
2021年10月	19,689.66	52,925.74	556
2021年11月	20,068.34	54,393.34	556
2021年12月	20,464.54	56,677.17	556
2022年月均	25,813.29	63,736.11	556
2023年月均	32,124.83	75,208.61	556
2024年月均	39,319.98	85,737.81	556
2025年月均	46,946.84	90,882.08	556

3）卡牌类游戏收入的预测卡牌类游戏通过卡组组合搭配，进行对战，且可以融合其他玩法。

新增用户的预测：2020年11–12月的新增用户，按照2020年10月份的注册用户增长率以及上月的总注册用户进行预测；2021年各月新增用户按照2020年4月至10月的注册用户的复合增长率、上月总注册用户数进行预测。2022年及以后各年度的新增用户则在参考历史新增注册用户数、新增用户增长比例进行预测。

留存率：2020年11–12月及2021年各月的留存率，按照8–10月的平均留存率进行预测。2022年及以后各年度的留存率，按照上年月均活跃用户数除以上年新增注册用户数进行预测。

付费率的预测：2020年11–12月的付费率按照8–10月的平均付费率进行预测；2021年及以后各年度的付费率按照2020年全年平均付费率进行预测。

ARPPU值的预测：2020年11–12月ARPPU值按照8–10月的平均进行预测，2021年及以后各个年度的预测，按照2020年全年ARPPU值平均数进行预测。

实收比例的预测：2020年11–12月实收比例按照最近三个月的平均实收比例进行预测。2021年各月的实收比例采用最近12个月的平均实收比例进行预测。2022年及以后各个年度的实收比例，按照2021年全年平均实收比例进行预测。

基于上述预测假设与参数选取，卡牌类游戏2019–2021年各月经营数据预测结果如下：

单位：万（ARPPU除外）

月份	累计注册用户数	付费流水	ARPPU
2019年1月	4.55	53.24	137
2019年2月	6.40	64.64	181
2019年3月	40.87	1,515.41	277
2019年4月	44.01	734.08	520
2019年5月	44.29	303.57	562
2019年6月	45.09	270.74	570
2019年7月	45.26	183.60	721
2019年8月	50.55	297.12	357
2019年9月	53.40	172.31	312
2019年10月	56.02	137.79	232
2019年11月	121.29	1,406.28	127
2019年12月	264.33	5,272.53	246
2020年1月	367.82	5,931.63	498
2020年2月	498.12	5,684.49	377
2020年3月	694.49	7,023.44	406
2020年4月	790.49	5,324.65	547
2020年5月	837.35	3,519.78	673
2020年6月	858.89	2,429.15	734
2020年7月	907.24	2,389.97	373
2020年8月	929.43	1,932.32	598
2020年9月	1,020.92	4,678.75	300
2020年10月	1,033.04	2,443.45	663
2020年11月	1,045.30	1,232.70	520
2020年12月	1,057.70	1,062.59	520
2021年1月	1,115.85	3,115.94	517
2021年2月	1,177.20	3,866.30	517
2021年3月	1,241.92	4,232.74	517
2021年4月	1,310.20	4,506.34	517
2021年5月	1,382.23	4,764.96	517
2021年6月	1,458.23	5,029.82	517
2021年7月	1,538.40	5,307.12	517
2021年8月	1,622.98	5,599.10	517
2021年9月	1,712.21	5,906.99	517
2021年10月	1,806.34	6,231.76	517
2021年11月	1,905.65	6,574.37	517
2021年12月	2,010.42	6,935.82	517
2022年月均	3,106.04	5,948.50	517
2023年月均	4,311.23	6,543.35	517
2024年月均	5,612.83	7,066.82	517
2025年月均	6,979.51	7,420.16	517

4）其他品类收入的预测

新增用户的预测：2020年11–12月的新增用户，在分析最近几个月注册用户增长率的基础上，按照2020年10月份的注册用户增长率以及上月的总注册用户进行预测；2021年各月份的新增用户则参考近2020年平均的注册用户增长率、上月的总注册用户数进行预测。2022年及以后各年度的新增用户则在参考历史新增注册用户数、新增用户增长比例进行预测。

留存率：2020年11–12月及2021年各月的留存率，按照8–10月的平均留存率进行预测。2022年及以后各年度的留存率，按照上年月均活跃用户数除以上年新增注册用户数进行预测。

付费率的预测：2020年11–12月的付费率按照8–10月的平均付费率进行预测；2021年及以后各年度的付费率按照2020年全年平均付费率进行预测。

ARPPU值的预测：2020年11–12月ARPPU值按照8–10月的平均数进行预测，2021年及以后各个年度的预测，按照2020年全年ARPPU值平均数进行预测。

实收比例的预测：2020年11–12月实收比例按照最近三个月的平均实收比例进行预测。2021年各月的实收比例采用最近12个月的平均实收比例进行预测。2022年及以后各个年度的实收比例，按照2021年全年平均实收比例进行预测。

基于上述预测假设与参数选取，其他品类2019–2021年各月经营数据预测汇总结果如下：

单位：万（ARPPU除外）

月份	累计注册用户数	付费流水	ARPPU
2019年1月	12,073.74	7,201.23	313
2019年2月	12,312.11	6,547.03	366
2019年3月	12,437.64	5,251.70	394
2019年4月	12,539.72	4,898.03	457
2019年5月	12,633.43	4,573.99	453
2019年6月	12,731.88	4,076.39	377
2019年7月	12,875.41	4,474.82	334
2019年8月	13,002.08	4,254.10	344
2019年9月	13,068.31	4,254.73	416
2019年10月	13,137.95	3,980.37	400
2019年11月	13,199.04	3,880.45	398
2019年12月	13,252.34	3,918.32	418
2020年1月	13,342.18	4,237.25	325
2020年2月	13,445.75	3,804.75	231
2020年3月	13,547.21	4,214.77	261
2020年4月	13,641.26	3,500.22	244
2020年5月	13,732.50	3,282.72	212
2020年6月	13,786.89	2,977.11	250
2020年7月	13,884.84	3,173.63	180
2020年8月	13,962.34	3,300.22	165
2020年9月	14,012.38	3,204.49	260
2020年10月	14,047.46	3,238.40	254
2020年11月	14,082.63	2,337.02	238
2020年12月	14,117.92	2,126.79	243
2021年1月	14,193.33	2,482.57	248
2021年2月	14,268.99	2,809.32	244
2021年3月	14,344.89	2,977.63	241
2021年4月	14,420.96	3,057.44	239
2021年5月	14,497.42	3,099.28	238
2021年6月	14,574.35	3,125.72	237
2021年7月	14,651.89	3,151.10	236
2021年8月	14,730.01	3,175.40	236
2021年9月	14,808.66	3,196.90	236
2021年10月	14,887.99	3,224.43	236
2021年11月	14,967.90	3,250.06	236
2021年12月	15,048.38	3,274.74	236
2022年月均	16,054.43	3,327.13	239
2023年月均	17,132.80	3,581.33	240
2024年月均	18,267.19	3,783.84	240
2025年月均	19,448.45	3,952.07	241

基于上述假设与取值，各类型游戏收入预测结果如下：

金额单位：万元

游戏类型	2020 年 9–12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
ARPG	90,707.24	610,052.23	671,057.46	724,742.05	782,721.42	829,684.70
MMO	120,432.23	449,970.37	548,963.85	647,777.35	738,466.18	782,774.15
卡牌	6,929.35	43,469.01	49,989.36	54,988.30	59,387.36	62,356.73
其他	6,627.15	21,967.86	23,785.86	25,550.81	26,938.29	28,094.98
合计	224,695.97	1,125,459.47	1,293,796.53	1,453,058.51	1,607,513.25	1,702,910.56

（2）其他业务收入

其他业务收入为租金收入，由于不具有重要性，因此，未来收入不作预测。

2、营业成本的预测

营业成本包括游戏分成、版权金两部分。游戏分成系支付给游戏开发商的成本。游戏分成的预测，按照2020年1–8月份游戏分成占营业收入的比例进行预测；版权金按照目前的版权金的摊销、未来预计支付的版权金对应的摊销额进行预测。

营业成本预测如下：

金额单位：万元

项目名称	预测年度					
	2020年9–12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
游戏分成	53,278.38	266,861.28	306,776.21	344,539.33	381,162.58	403,782.55
版权金	35.51	438.94	1,020.44	1,459.91	1,583.33	1,500.00
小计	53,313.89	267,300.22	307,796.65	345,999.24	382,745.91	405,282.55

3、税金及附加的预测

税金及附加包括城建税、教育费附加、地方教育费附加、印花税等。城建税、城建税、教育费附加、地方教育费附加按照应缴纳的增值税及适应的税率进行测算；水利建设基金按照2020年1–8月其占营业收入的一定比例进行测算；房产税、土地使用税、印花税按照适应的税率进行测。

税金及附加预测如下：

金额单位：万元

序号	税种	计税基数	税率(税额)	预测年度					
				2020年9–12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
1	城建税	增值税	7.00%	166.30	828.12	955.80	1,074.59	1,189.78	1,260.85
2	教育费附加	增值税	3.00%	71.27	354.91	409.63	460.54	509.91	540.36
3	地方教育费附加	增值税	2.00%	47.51	236.60	273.08	307.02	339.94	360.24
4	房产税			29.30	87.90	87.90	87.90	87.90	87.90
5	土地使用税			0.02	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
6	印花税			122.83	615.21	707.23	794.29	878.72	930.87
7	水利建设基金			68.83	344.74	396.31	445.09	492.40	521.62
税金及附加合计				506.06	2,467.52	2,829.99	3,169.47	3,498.69	3,701.88

4、销售费用的预测

销售费用包括工资及奖金、社保及公积金、劳务派遣支出、折旧费、互联网流量费用等。

（1）工资及资金按照预计的员工数量、平均工资水平进行预测；

（2）社保及公积金按人均水平、未来的人员数量进行预测；

（3）劳务派遣支出、办公费、差旅费、招待费及其他费用按照2020年1–8月占营业收入的一定比例进行预测；

（4）互联网流量费用在参考历史水平的基础上按照一定的比例进行预测；

（5）折旧按照目前的会计政策进行预测；

（6）股份支付按照授予方（芜湖三七互娱网络科技集团股份有限公司）相关政策进行预测。具体预测如下：

金额单位：万元

序号	项目	预测年度					
		2020年9–12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
1	工资及奖金	2,638.87	9,370.30	11,131.92	12,983.86	15,145.58	17,502.20
2	社保及公积金	330.46	1,020.38	1,102.01	1,190.13	1,285.44	1,375.42
3	劳务派遣支出	600.48	3,007.70	3,457.57	3,883.18	4,295.95	4,550.89
4	折旧费	28.84	86.73	82.76	69.02	53.45	51.01
5	办公费	43.65	218.64	251.34	282.28	312.28	330.82
7	差旅费	6.79	34.03	39.12	43.94	48.61	51.50
8	招待费	11.97	59.94	68.90	77.39	85.61	90.69
9	其他	46.06	230.72	265.23	297.88	329.54	349.10
10	互联网流量费用	131,447.14	658,393.79	756,870.97	850,039.23	940,395.25	996,202.68
11	股份支付费用	353.40	826.33	291.04			
合计		135,507.66	673,248.56	773,560.86	868,866.91	961,951.71	1,020,504.31

5、管理费用、研发费用的预测

广州三七网络的管理费用主要是在管理过程中发生的各项费用，包括工资及奖金、劳务派遣支出、社保及福利费、办公费、差旅费及会议费、折旧及摊销费等。

（1）工资及奖金按照预计的人员数量、平均工资水平进行预测；

（2）折旧摊销按照目前的会计政策进行测算；

（3）与人员相关的如社保、办公费等费用按照人均费用进行预测；

（4）其他费用与收入呈线性相关的如业务招待费等，本次结合预测年度营业收入的增长比例及考虑预测年度合理情况，合理估计预测年度相关费用的增长比例进行测算；对于与收入不成线性关系的费用如劳务派遣支出、租赁费等，根据费用的实际情况单独进行测算；

（5）股份支付按照授予方（芜湖三七互娱网络科技集团股份有限公司）相关政策进行预测。

研究开发费用中相关费用的预测参考管理费用预测的方法进行预测。

未来年度管理费用的预测

金额单位：万元

序号	项目	预测年度					
		2020年9–12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
1	工资及奖金	706.57	2,474.46	2,858.00	3,241.57	3,676.80	4,170.18
2	劳务派遣支出	20.00	50.00	60.00	70.00	80.00	90.00
3	社保及福利费	67.42	205.31	215.57	226.39	237.77	249.70
4	办公费	69.17	210.64	221.17	232.27	243.94	256.18
5	差旅费及会议费	9.50	28.94	30.39	31.91	33.51	35.20
6	折旧及摊销费	151.16	454.60	433.74	361.73	280.16	267.34
7	业务招待费	43.44	217.59	250.13	280.92	310.78	329.22
8	租赁费	257.50	772.50	811.13	851.69	894.27	938.98
9	中介费及咨询顾问费	8.90	44.59	51.26	57.57	63.69	67.47
10	研究开发费	3,443.06	11,609.03	12,927.54	14,387.04	16,230.39	18,312.15
11	股份支付费用	75.64	176.86	62.29			
合计		4,852.36	16,244.52	17,921.22	19,741.09	22,051.31	24,716.42

6、财务费用的预测

财务费用是指企业为筹集生产经营所需资金等而发生的费用，包括应当作为期间费用的利息支出、利息收入以及相关的手续费等。由于财务费用金额较小，对收益影响不大，且不确定性因素较多，因此，不对财务费用进行预测。

7、资产减值损失的预测

广州三七网络资产减值损失主要是信用减值损失。该类损失对现金流没有影响，因此，不对其进行预测。

8、营业外收支

企业营业外收支核算的内容不具有经常性，出于谨慎考虑，本次对该项收支不作预测。

9、所得税的预测

广州三七网络及其子公司，适用的税率不完全相同，其中，霍尔果斯智凡网络科技发展有限公司享受五免五减半的优惠【2020年至2024年享受免税征收，2025年至2029年享受减半征收】，霍尔果斯新贸网络科技有限公司享受五免五减半的优惠【2016年至2020年享受免税征收，2021年至2025年享受减半征收】，其他公司按照25%的税率预测。

所得税的预测，按照广州三七网络预计的各公司的营业利润及适应的所得税税率进行预测。预测的未来所得税如下：

金额单位：万元

项目	2020年9–12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年至2029年每年	永续年度
企业所得税	3,809.94	22,852.31	26,357.07	29,601.25	32,624.02	46,632.26	62,175.71

10、折旧与摊销的预测

预测期固定资产折旧摊销包括固定设备的折旧以及无形资产、长期待摊费用的摊销等，具体测算结果如下：

金额单位：万元

项目	2020年9–12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
折旧摊销	221.10	997.08	1,552.98	1,904.03	1,927.30	1,828.24
合计	221.10	997.08	1,552.98	1,904.03	1,927.30	1,828.24

11、资本性支出的预测

广州三七网络未来资本性支出主要为固定资产的购置支出、版权金的支出，未来资本性支出预测如下：

资本性支出的预测结果详见下表：

金额单位：万元

项目	预测期					
	2020年9–12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
资本性支出	50.00	2,100.00	1,600.00	1,600.00	1,600.00	1,600.00
合计	50.00	2,100.00	1,600.00	1,600.00	1,600.00	1,600.00

12、营运资金增加额的预测

三七互娱持有广州三七网络80%股权，对广州三七网络有重大影响力，三七互娱合并口径下的财务数据，抵消了内部往来的影响，其营运资金的投入可视作公司与外部公司的一般情况下的商业交易。因此，营运资金的测算，参考广州三七网络母公司三七互娱的营运资金占营业收入的比重进行测算。基准日，广州三七网络流动资产、流动负债的差额超出按照三七互娱的标准所需要的营运资金作为非经营性资产予以加回。

未来年度营运资金增加额的预测

金额单位：万元

项目	2020年9–12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营运资金追加额	-4,989.56	13,266.52	8,669.36	8,201.99	7,954.42	4,912.96

（四）折现率的确定

1、无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

无风险报酬率Rf反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。本次选取距评估基准日到期年限5年以上的国债到期收益率3.41%（复利收益率）作为无风险收益率。

2、权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

[illegible]

本次选用企业自身的结构结构D/E)，即为0。

3、市场风险溢价的确定

ERP为市场风险溢价，即通常指股市指数平均收益率超过平均无风险收益率（通常指长期国债收益率）的部分。沪深300指数比较符合国际通行规则，其300只成分样本股能较好地反映中国股市的状况。本次评估中，评估人员借助WIND资讯专业数据库对我国沪深300指数的超额收益率进行了测算分析，测算结果为16年（2004年–2019年）的超额收益率为7.94%，则本次评估中的市场风险溢价取7.94%。

4、企业特定风险调整系数的确定

由于测算风险系数时选取的为上市公司，相应的证券或资本在资本市场上可流通，而纳入本次评估范围的资产为非上市资产，与同类上市公司比，该类资产的权益风险大于可比上市公司的权益风险。结合企业的规模、行业地位、经营能力、抗风险能力等因素，本次评估中对企业特定风险调整系数Rc取值3.0%。

5、预测期折现率的确定

（1）计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。公式为：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

（2）计算加权平均资本成本评估基准日被评估单位无付息债务，D/E则为零。则WACC=Ke

折现率参数		2020年9–12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年到2029年	永续年度
折现率即加权平均资本成本	WACC=Ke×E/(D+E)+Kd×D/（D+E）×（1－T）	11.88%	11.88%	11.88%	11.88%	11.88%	11.88%	11.88%
权益资本成本	Ke=Rf+β×RPm+Rc	11.88%	11.88%	11.88%	11.88%	11.88%	11.88%	11.88%
无风险报酬率	Rf	3.41%	3.41%	3.41%	3.41%	3.41%	3.41%	3.41%
无财务杠杆的Beta	βU	0.6887	0.6887	0.6887	0.6887	0.6887	0.6887	0.6887
有财务杠杆的Beta	βL=（1+（1–T）×D/E）×βU	0.6887	0.6887	0.6887	0.6887	0.6887	0.6887	0.6887
所得税税率	T	12.49%	13.75%	13.75%	13.75%	13.75%	18.75%	25.00%
市场风险溢价	RPm	7.94%	7.94%	7.94%	7.94%	7.94%	7.94%	7.94%
企业特定风险调整系数	Rc	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%

（五）预测期后的价值确定

预测期后按永续确定，终值公式为

Pn=Rn+1×终值系数

Rn+1按预测末年自由现金流量调整确定。

故企业终值Pn=Rn+1×终值折现系数

=186,722.93×3.1229

=583,117.03（万元）

1、测算过程和结果

根据以上预测，未来各年度企业自由现金流预测如下：

单位：元

项目	2020年9–12月	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	永续年度
一、营业收入	224,695.97	1,125,459.47	1,293,796.53	1,453,058.51	1,607,513.25	1,702,910.56	1,702,910.56	1,702,910.56	1,702,910.56	1,702,910.56	1,702,910.56
减:营业成本	53,313.89	267,300.22	307,796.65	345,999.24	382,745.91	405,282.55	405,282.55	405,282.55	405,282.55	405,282.55	403,782.55
税金及附加	506.06	2,467.52	2,829.99	3,169.47	3,498.69	3,701.88	3,701.88	3,701.88	3,701.88	3,701.88	3,701.88
营业费用	135,507.66	673,248.56	773,560.86	868,866.91	961,951.71	1,020,504.31	1,020,504.31	1,020,504.31	1,020,504.31	1,020,504.31	1,020,737.80
管理费用	4,852.36	16,244.52	17,921.22	19,741.09	22,051.31	24,716.42	24,716.42	24,716.42	24,716.42	24,716.42	25,985.48
财务费用	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
二、营业利润	30,516.00	166,198.65	191,687.81	215,281.80	237,265.62	248,705.40	248,705.40	248,705.40	248,705.40	248,705.40	248,702.85
加:营业外收入	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	
减:营业外支出	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	
三、利润总额	30,516.00	166,198.65	191,687.81	215,281.80	237,265.62	248,705.40	248,705.40	248,705.40	248,705.40	248,705.40	248,702.85
减:所得税	3,809.94	22,852.31	26,357.07	29,601.25	32,624.02	46,632.26	46,632.26	46,632.26	46,632.26	46,632.26	62,175.71
四、净利润	26,706.06	143,346.33	165,330.73	185,680.55	204,641.60	202,073.14	202,073.14	202,073.14	202,073.14	202,073.14	186,527.14
加:折旧摊销	221.10	997.08	1,552.98	1,904.03	1,927.30	1,828.24	1,828.24	1,828.24	1,828.24	1,828.24	1,830.79
股份支付	559.59	1,289.55	454.18	–	–	–					–
税后利息											
减:资本性支出	50.00	2,100.00	1,600.00	1,600.00	1,600.00	1,600.00	1,600.00	1,600.00	1,600.00	1,600.00	1,635.00
营运资本增加额	-4,989.56	13,266.52	8,669.36	8,201.99	7,954.42	4,912.96	–	–	–	–	–
五、企业自由现金流量	32,426.31	130,266.44	157,068.53	177,782.59	197,014.48	197,388.42	202,301.38	202,301.38	202,301.38	202,301.38	186,722.93
六、折现率	11.88%	11.88%	11.88%	11.88%	11.88%	11.88%	11.88%	11.88%	11.88%	11.88%	11.88%
折现期	0.17	0.83	1.83	2.83	3.83	4.83	5.83	6.83	7.83	8.83	
折现系数	0.9815	0.9107	0.8140	0.7276	0.6503	0.5813	0.5195	0.4644	0.4151	0.3710	3.1229
折现值	31,826.43	118,127.65	127,853.79	129,354.61	128,118.52	114,741.89	105,095.57	93,948.76	83,975.30	75,053.81	583,117.03
七、企业自由现金流折现值	1,591,719.35										

营业性资产价值为1,591,719.35万元。

2、其他资产和负债的评估

（1）非经营性资产和负债的评估

非经营性资产是指企业不直接用于生产经营、在企业利润的形成过程中没有贡献的、但权属归于企业的资产。

根据前面分析，流动资产、流动负债超过营运资金部分即为非经营资产、负债及溢余资产，净值为 35,670.96 万元。

（2）非合并范围内长期股权投资、其他权益工具投资

由于广州三七网络对被投资单位无控制权，评估人员无法对其进行整体评估，以核实后的账面值作为评估值。非合并范围内长期股权投资、其他权益工具投资账面价值分别为3,995.15 万元、955.75 万元，二者评估值合计为 4,950.90 万元。

（六）收益法评估结果

1、企业整体价值的计算

企业整体价值=经营性资产价值+非经营性资产、溢余资产价值+非合并范围内控长期股权投资、其他权益工具投资价值

=1,591,719.35+35,670.96+4,950.90

=1,632,341.21（万元）

2、付息债务价值的确定

评估基准日被评估单位无付息债务。

3、合并口径下股东全部权益价值的确定

合并口径下股东全部权益价值=企业整体资产价值–有息债务

=1,632,341.21–0

=1,632,341.21（万元）

4、归属于母公司所有者权益价值

纳入广州三七网络评估范围内的子公司，均为100%控股，因此，少数股东权益价值为零。

归属于母公司所有者权益价值=合并口径下股东全部权益价值 – 少数股东权益价值

=1,632,341.21 – 0

=1,632,341.21（万元）

经收益法评估，其他权益工具––广州三七网络股东全部权益价值为1,632,341.21万元。

四、市场法的评估推算与分析过程

（一）市场法的评估测算过程

1、可比公司的选择

（1）选择标准

·上市时间超过1年

·相同或相似的行业，且从事该业务的时间不少于36个月

·财务经营业绩相似

·成长性相当；

（2）可比公司案例

根据上述标准，选取下列可比公司，基本情况如下：

证券代码	证券简称	上市日期	主营产品名称	主营产品类型	公司简介
002555.SZ	三七互娱	2011年3月2日	游戏产品	移动游戏、网页游戏	公司以手机游戏和网页游戏的研发、发行和运营为主，同时布局影视、动漫、音乐、VR及直播等泛娱乐业务。公司核心团队由经验丰富的手机游戏、网页游戏发行团队，以及技术领先的研发团队组成。公司自主研发的一系列性能优异、稳定性强的游戏引擎、游戏框架等核心技术，能够支持开发高性能、可玩性强的大型精品网络游戏，是公司持续推出高质量精品游戏的重要保障。
002602.SZ	世纪华通	2011年7月28日	汽车零部件及互联网游戏	端游及移动游戏、专用设备与零部件	公司是国内A股市场上规模最大的游戏公司之一，主营业务为互联网游戏和汽车零部件，旗下产业包括天游、七酷、点点互动、盛大游戏、世纪华通车业等。公司在汽车用塑料件行业具有较高的知名度，产品及服务受到客户的认可，公司产品间接配套上海大众、上海通用、一汽大众、上汽集团、一汽集团、广汽集团等国内知名整车企业，是上海大众A级供应商，也是贝洱集团、伟世通集团、法雷奥集团等国际一流汽车零部件制造商的全球采购重要供应商。公司拥有天游软件、七酷网络、点点互动等全资下属游戏公司，实现网络游戏业务类型全覆盖、游戏产业链全覆盖及游戏发行全球化的发展格局。
002558.SZ	巨人网络	2011年3月2日	《WIFI共享》、《大主宰》、《嘟嘟语音》、《街篮》、《巨人》、《球球大作战》、《仙侠世界》、《仙侠世界2》、《虚荣》、《征途》、《征途2》、《征途口袋版》	互联网服务、网络游戏	公司原主营业务为内河涉外豪华游轮运营业务和旅行社业务。2016年公司通过重大资产重组，将原有资产、负债、业务和人员等剥离，巨人网络整体注入公司。公司主营业务从游轮运营和旅行社业务变为网络游戏，成为一家以网络游戏为主的综合性互联网企业，定位三大核心业务：互联网娱乐、互联网金融与互联网医疗。其中互联网娱乐板块的发展战略为：坚持自主研发、聚焦精品、布局全球市场。

2、比率乘数的选择

市场比较法要求通过分析对比公司股权（所有者权益）和/或全部投资资本市场价值与收益性参数、资产类参数或现金流比率参数之间的比率乘数来确定被评估单位的比率乘数，然后，根据被评估企业的收益能力、资产类参数来估算其股权和/或全投资资本的价值。因此采用市场法评估的一个重要步骤是分析确定、计算比率乘数。比率乘数一般可以分为三类，分别为收益类比率乘数、资产类比率乘数和现金流比率乘数。

根据本次被评估单位的特点以及参考国际惯例，本次评估评估师选用如下收益类比率乘数。

用对比公司股权（所有者权益）和全投资资本市场价值与收益类参数计算出的比率乘数称为收益类比率乘数。收益类比率乘数一般常用的包括：

◆全投资资本市场价值与主营业务收入的比率乘数；

◆全投资资本市场价值与税息前收益比率乘数；

◆全投资资本市场价值与税息折旧/摊销前收益比率乘数；

◆全投资资本市场价值与税后现金流比率乘数；

◆股权市场价值与税前收益（利润总额）比率乘数；

通过分析，发现对比公司和被评估企业可能在资本结构方面存在着较大的差异，也就是对比公司和被评估企业可能会支付不同的利息。这种差异会使“对比”失去意义。为此必须剔除这种差异产生的影响。剔除这种差异影响的最好方法是采用全投资口径指标。所谓全投资指标主要包括税息前收益（EBIT）、税息折旧摊销前收益（EBITDA）和税后现金流（NOIAT），上述收益类指标摈弃了由于资本结构不同对收益产生的影响。

①EBIT比率乘数

全投资资本的市场价值和税息前收益指标计算的比率乘数最大限度地减少了由于资本结构影响，但该指标无法区分企业折旧/摊销政策不同所产生的影响。

②EBITDA比率乘数

全投资资本市场价值和税息折旧摊销前收益可以在减少资本结构影响的基础上最大限度地减少由于企业折旧/摊销政策不同所可能带来的影响。

③NOIAT比率乘数

税后现金流不但可以减少由于资本结构和折旧/摊销政策可能产生的可比性差异，还可以最大限度地减少由