（上接B002版）

T:企业所得税率。

2）权益资本成本Re采用资本资产定价模型(CAPM),公式如下：

Re＝Rf＋β*MRP＋Rs

式中:Re:股权收益率;

Rf:无风险收益率;

β:企业风险系数;

MRP:市场风险溢价;

Rs:公司特有风险调整系数

3）该方法以税后折现结果与前述税前现金流为基础,通过单变量求解方式,锁定税前现金流的折现结果与税后现金流折现结果一致,并根据税前现金流的折现公式倒求出对应的税前折现率:

$$\sum_{t=1}^{n}\frac{R_t}{(1+r)^t}+\frac{R_{n+1}}{(r-g)(1+r)^n}=\sum_{t=1}^{n}\frac{R_{BT,t}}{(1+r_t)^t}+\frac{R_{BT,n+1}}{(r_n-g)(1+r_n)^n}$$

式中:

Rai:未来第i年的预期收益（资产组税后现金流量）;

Ran:收益期的预期收益（资产组税后现金流量）;

ra:税后折现率;

g:通货膨胀率;

n:未来预测收益期;

公允价值减去处置费用后的净额评估

公允价值减去处置费用后净额的确定,根据公允价值计量层次有以下三种途径:

（1）根据公平交易中资产组的销售协议价格减去可直接归属于该资产组处置费用后的金额确定;

（2）不存在销售协议但存在资产组交易活跃市场的,应当按照该资产组的市场价格减去处置费用后的金额确定,资产组的市场价格通常应当根据资产组的买方出价确定;

（3）在不存在资产组销售协议和资产组活跃市场的情况下,应当以可获取的最佳信息为基础,估计资产的公允价值减去处置费用后的净额。

对于公允价值减去处置费用后的净额,可以采用市场法、收益法、成本法计算包含商誉资产组或资产组组合的公允价值。

a)采用市场法计算包含商誉资产组或资产组组合公允价值时,需要关注可比对象实际交易所在市场和评估对象模拟有序交易所在的主要市场或最有利市场是否一致。若选择从事相似业务的上市公司作为可比对象,需要知晓作为资产组或资产组组合的评估对象与作为股权的可比上市公司在资产性质及价值内涵方面的差异,并在计算价值比率时进行相应调整。

b)采用收益法计算包含商誉资产组或资产组组合公允价值时,应当从主要市场（最有利市场）中市场参与者的角度确定评估对象的最佳用途,并考虑其对评估对象未来收益预测的影响。通常情况下,评估对象的现行用途可以视为最佳用途，除非市场因素或者其他因素表明市场参与者按照其他用途使用该资产可以实现价值最大化。

c)根据《资产评估专家指引第11号－商誉减值测试评估》第16条第三款,采用成本法计算包含商誉资产组或资产组组合公允价值时,由于商誉无法单独评估,该方法通常仅适用于资产组部分资产公允价值高于评估对象账面价值的特殊情形。在此情形下,需要取得企业对商誉资产组或资产组组合价值可以通过未来运营得以全额收回的承诺,并在资产评估报告中提示评估结论仅在此前提下成立。

含商誉资产组一般在产权交易所进行交易,因此我们假设含商誉资产组在产权交易所公开交易所并产生处置费用,从而最终得出含商誉资产组的公允价值减去处置费用后的净额。

通过对资产组整体转让公允价的分析、判断,本次评估的含商誉资产组在现状会计报告主体的使用状态下的用途与最佳用途相同,管理层的使用能力、管理水平与行业平均水平趋同,因此本次评估的含商誉资产组的在用价值与整体转让的公允价值收益法评估值等同。

含商誉资产组的主要市场是产权交易所。根据相关税务规定,资产组的整体流转不需要缴纳增值税（流转税）,其整体流转一般无需搬运费,本次我们假设含商誉资产组在产权交易所交易,资产组的处置费用主要为与交易相关的中介费用、印花税。因此可以判断,含商誉资产组的预计未来现金流量现值高于公允价值净额（整体转让的公允价值－处置费用）。

（二）商誉减值测算过程的关键参数及依据

1.主营业务收入的预测依据

以前年度的实际收益为基础,并参考公司管理层批准的未来五年的经营发展规划进行预测。2024年上海都玩营业收入为9,136.69万元,同比下降32.0%,下降原因主要是由于《攻城三国》《攻城天下》已进入生命周期中后期、新游戏开发测试结果不及预期。

（1）原有游戏已进入生命周期中后期,盈利能力下降

目前游戏板块主要产生营收的产品为《攻城三国》和《攻城天下》。《攻城三国》于2017年上线,《攻城天下》于2021年上线,两款产品处在生命周期中后期,目前两款产品营收能力已经呈现衰减趋势,流水下降明显。根据业务数据显示,《攻城天下》2024年度实现流水6.73亿元,较2023年度减值测试时管理层预测掉平;上海都玩资产组口径实际实现流水5.65亿元,上海都玩资产组实现流水低于2023年度减值测试时管理层预估的6.98亿元年度流水目标,实际达成为80.75%,未达预期水平。

在市场环境方面,一方面消费者消费降级,目前游戏内充值玩家消费能力出现下降的趋势;另一方面,2024年游戏市场新上线的同类型产品,在美术品质、玩法创新层面已经对两款产品形成了打击。2025年新增竞品将加剧公司运营产品的市场营收压力,受此影响,前述两款产品已经较难开拓新的渠道获取用户,导致目前游戏的用户流失率增加,团队工作主要为延缓营收衰减趋势。

（2）新游戏开发测试不及预期,上线时间推迟

由于新游戏还需要更改版本内容后再次测试,导致《谪仙异闻录》原定2024年8月的上线计划已延期至2025年6月;《新三国逐鹿》原定2024年10月的上线时间同步调整至2025年7月。两项目整体研发进度较原计划滞后约8至10个月,对产品生命周期及收益实现周期产生重大影响。同时,游戏延迟上线,也将导致新游戏的市场竞争力及市场份额占有率的变化。

且由于新游戏开发测试结果不及预期,经业务团队内部测试验证,上海都玩板块对在研项目收益预测作出审慎调整,未来预测数据如下:

金额:万元

序号	项目	未来数据预测				
		2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
一	主营业务收入	7,531.74	8,304.65	8,563.79	8,810.41	9,074.72
1	其他平台游戏运营收入	7,531.74	8,304.65	8,563.79	8,810.41	9,074.72
二	其他业务收入	–	–	–	–	–
三	合计	7,531.74	8,304.65	8,563.79	8,810.41	9,074.72

2.毛利率、期间费用率

根据资产组历史年度经营情况以及管理层对未来宏观经济、行业发展趋势的判断,结合各资产组业务现状及经营规划,参考同行业的毛利率、期间费用率进行预测,具体情况如下:

项目	历史年度			预测年度						
	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	稳定期
营业成本/营业收入	8.91%	7.13%	7.68%	6.88%	6.88%	6.88%	6.88%	6.88%	6.88%
税金及附加/营业收入	0.38%	0.41%	0.52%	0.62%	0.62%	0.62%	0.62%	0.63%	0.63%
销售费用/营业收入	2.36%	0.43%	0.17%	0.32%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%
管理费用、研发费用/营业收入	56.15%	58.76%	67.94%	81.03%	75.63%	75.57%	75.51%	75.45%	75.45%
除利息支出以外的财务费用/营业收入	0.04%	0.06%	-0.06%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%

其中,毛利率的变动主要是由于2023年后都玩板块裁撤了成本率占比较高的团队,导致后续年度毛利率略有上涨;附加税占比、销售费用占比与历史年度基本保持一致;管理费用、研发费用/营业收入较历史年度有所上涨,主要是由于收入预测下降;财务费用占比与历史年度基本保持一致。

3.折现率的预测依据

按照预期收益口径与折现率一致的原则,采用加权平均资本成本定价模型,公式如下:

$$WACC=R_e\frac{E}{D+E}+R_d\frac{D}{D+E}(1-T)$$

式中:Re:权益资本成本;

E/(D+E):权益资本占全部资本的比重;

D/(D+E):债务资本占全部资本的比重;

Rd:负息负债资本成本;

T:所得税率

根据《企业会计准则第8号—一资产减值》的规定,资产减值测试中估算资产预计未来现金流量现值时所使用的折现率应当是反映当前市场货币时间价值和资产特定风险的税前利率。如果用于估计折现率的基础是税后的,应当将其调整为税前的折现率。

由于在预计资产的未来现金流量时均以税前现金流量作为预测基础的,而用于估计折现率的基础是税后的,应当将其调整为税前的折现率,以便于与资产未来现金流量的估计基础相一致。具体方法为以税后折现结果与前述税前现金流为基础,通过单变量求解方式,锁定税前现金流的折现结果与税后现金流折现结果一致,并根据税前现金流的折现公式倒求出对应的税前折现率:

$$\sum_{t=1}^{n}\frac{R_t}{(1+r)^t}+\frac{R_{n+1}}{(r-g)(1+r)^n}=\sum_{t=1}^{n}\frac{R_{BT,t}}{(1+r_t)^t}+\frac{R_{BT,n+1}}{(r_n-g)(1+r_n)^n}$$

式中:

Rai:未来第i年的预期收益（资产组税后现金流量）;

Ran:收益期的预期收益（资产组税后现金流量）;

ra:税后折现率;

g:通货膨胀率;

n:未来预测收益期;

根据上述计算,资产组加权平均回报率为10.50%,税前加权平均回报率为13.52%,我们以税前加权平均回报率13.52%作为资产组的折现率。近2个会计年度折现率对比情况如下:

折现率	减值测试年度	Rf	MRP	Rs	Rd	WACC	WACCBT
	2023年减值测试	3.80%	6.50%	2.00%	3.45%	11.20%	14.21%
	2024年减值测试	3.33%	5.98%	2.00%	3.10%	10.50%	13.52%

影响加权平均资本成本的参数可以分为两类,一部分是来源于被估值企业自身的参数,即特有风险收益率(Rs);另一部分是来源于资本市场的参数,分别是无风险收益率(Rf)、市场风险溢价MRP、债权收益率(Rd)等指标。

从上表可以看出,源于资产组所在企业自身的参数特有风险收益率(Rs)与前一减值测试年度数据保持一致。

因基准日不同,减值测试中来源于资本市场的参数有所不同,这些参数呈下降趋势,2023年－2024年减值测试加权平均资本成本来源于资本市场的各个参数变动情况如下:

①无风险收益率(Rf)根据Wind数据端公布的10年期以上国债在评估基准日的到期年收益率数据取值,本次测算时点Rf较上一减值测试年度下降0.47%;

②市场风险溢价(MRP)根据Wind数据端公布的沪深300指数成分股后复权交易收盘价作为基础数据测算市场风险溢价,本次测算时点MRP较上一减值测试年度下降0.52%;

③债权收益率(Rd)选用近年贷款市场报价利率（LPR）作为债权收益率,本次测算时点Rd较上一减值测试年度下降0.35%。

通过上述数据计算本次减值测试税后加权平均资本成本较前一减值测试年度下降0.70%,税前加权平均资本成本较前一减值年度下降0.69%。

加权平均资本成本呈下降趋势,主要是由于近年来宏观环境有所差异,无风险收益率(Rf)、市场风险溢价MRP、β系数、债权收益率(Rd)等因素下降造成,与企业所处的行业、地域、特定市场及市场主体的风险因素是相匹配的,具备合理性。

综上分析,公司管理层在报告期内做出的盈利预测均充分考虑了行业发展趋势、资产组自身经营情况以及未来年度规划,报告期内做出的盈利预测审慎、合理,商誉减值测试方法、重要假设、关键参数的选择均符合《企业会计准则第8号—资产减值》以及《会计监管风险提示第8号—商誉减值》的相关规定。

自由星河情况:

一、商誉减值测试相关资产组范围

都玩网络2016年并购自由星河70%股权产生的商誉，因自星河在并购前后业务及发行渠道均相对独立,管理团队也独立于都玩网络的其他业务体系,并购的目的是增厚都玩网络的盈利能力。根据《企业会计准则》及相关规定,管理层基于并购目的及并购后实际经营情况,认定自星河可以独立产生现金流入,是能够产生独立现金流的最小组合,所以与本次并购产生的商誉相关的资产组仅为自由星河的长期经营性资产。

本次减值测试,自星河资产组范围与历史年度资产组范围保持一致。

2017年，上海都玩现金收购自星河剩下30%股权，形成100%股权。2018年计提商誉减值0.00万元;2019年计提商誉减值0.00万元,2020年计提商誉减值10,231.82万元,2021年、2022年未计提商誉减值,2023年计提商誉减值3,316.00万元,本次减值测试前的委托人合并报表中持有70%的商誉的账面价值为2,660.00万元。

二、减值测算过程、主要参数等情况

（一）商誉减值测试方法

本次商誉减值测试中,自由星河含商誉资产组的可回收金额根据公允价值减去处置费用后的净额与预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定,确定方法与以前年度保持一致。

预计未来现金流量的现值评估

资产组预计未来现金流量的现值通常采用收益法。收益法,是指包含商誉资产组所在企业在现有管理、运营模式下,在持续使用过程中和剩余寿命年限内可以预计产生未来现金流量,选择恰当的折现率对其进行折现,以未来现金流量的现值来估算包含商誉资产组的可收回金额的评估思路。

选用预计未来现金流量现值法估算商誉所在资产组可收回金额,以商誉所在资产组预测的税前现金净流量为基础,采用税前折现率折现,得出评估对象可收回金额。

1.税前现金净流量的计算

税前现金净流量=税前利润+折旧和摊销－资本性支出－营运资金追加额

2.商誉所在资产组可收回金额的计算

基本公式为:

$$P=\sum_{i=1}^{n}\frac{R_i}{(1+r)^i}+\frac{R_{n+1}}{(r-g)(1+r)^n}$$

式中:Ri:评估基准日后第i年预期的税前现金流量;

r:折现率;

g:通货膨胀率;

Rn+1:终值;

n:预测期。

（1）收益期和预测期的确定

本次评估对象是含商誉资产组或资产组组合,确定其收益期主要考虑的因素是资产组的生产持续经营时间及周期。从企业目前的经营情况看,资产组业务均处于持续经营状态,故采用无限年期评估。

经过综合分析,确定评估基准日至2029年为明确预测期,2029年以后为永续期。

在对资产组收入、成本、费用、资本结构、风险水平等综合分析的基础上,结合宏观政策、行业周期及其他影响资产组进入稳定期的因素,确定预测期为5年,即2025年1月1日至2029年12月31日,收益期为无限期。

（2）第i年的税前现金流Ri的确定

Ri＝税前利润i＋折旧和摊销i－营运资金增加i－资本性支出i

（3）终值Rn+1的 确定

应当根据企业进入稳定期的因素分析预测期后的收益趋势、终止经营后的处置方式等,选择恰当的方法估算预测期后的价值。

（4）折现率采用（所得）税前加权平均资本成本确定

1）加权平均资本成本模型(WACC),公式如下:

$$WACC=R_e\frac{E}{D+E}+R_d\frac{D}{D+E}(1-T)$$

式中:Re:权益资本成本;

E/(D+E):权益资本占全部资本的比重;

D/(D+E):债务资本占全部资本的比重;

Rd:付息负债资本成本;

T:企业所得税率。

2）权益资本成本Re采用资本资产定价模型(CAPM),公式如下:

Re＝Rf＋β*MRP＋Rs

式中:Re:股权收益率;

Rf:无风险收益率;

β:企业风险系数;

MRP:市场风险溢价;

Rs:公司特有风险调整系数

3）该方法以税后折现结果与前述税前现金流为基础,通过单变量求解方式,锁定税前现金流的折现结果与税后现金流折现结果一致,并根据税前现金流的折现公式倒求出对应的税前折现率:

$$\sum_{t=1}^{n}\frac{R_t}{(1+r)^t}+\frac{R_{n+1}}{(r-g)(1+r)^n}=\sum_{t=1}^{n}\frac{R_{BT,t}}{(1+r_t)^t}+\frac{R_{BT,n+1}}{(r_n-g)(1+r_n)^n}$$

式中:

Rai:未来第i年的预期收益（资产组税后现金流量）;

Ran:收益期的预期收益（资产组税后现金流量）;

ra:税后折现率;

g:通货膨胀率;

n:未来预测收益期;

（二）商誉减值测算过程的关键参数及依据

1.主营业务收入的预测依据

本次减值测试时,自由星河除了为《攻城天下》继续提供发行及运营支持外,自由星河板块定制项目《时光大冒险》预计于2025年第四季度上线,预计上线后为游戏板块贡献更多营收。考虑利用自星河丰富的市场资源重启代理发行业务,未来将在游戏市场上寻找因将上线的优质产品,采用游戏产品代理发行或者联合发行等合作方式,为公司增加收入。

未来预测数据如下:

金额:万元

序号	项目	未来数据预测				
		2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
一	主营业务收入	1,030.28	1,298.47	1,363.40	1,404.30	1,446.43
1	游戏分成/应用收入	1,030.28	1,298.47	1,363.40	1,404.30	1,446.43
二	其他业务收入	–	–	–	–	–
三	合计	1,030.28	1,298.47	1,363.40	1,404.30	1,446.43

2.毛利率、期间费用率

根据资产组历史年度经营情况以及管理层对未来宏观经济、行业发展趋势的判断,结合各资产组业务现状及经营规划,参考同行业的毛利率、期间费用率进行预测,具体情况如下:

项目	历史年度			预测年度						
	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	稳定期
营业成本/营业收入	49.81%	-13.47%	0%	8.50%	19.51%	19.51%	19.60%	19.68%	19.68%
税金及附加/营业收入	1.18%	0.30%	0.21%	0.61%	0.54%	0.54%	0.54%	0.54%	0.54%
管理费用/营业收入	110.16%	23.73%	19.13%	44.39%	36.27%	35.58%	35.58%	35.58%	35.58%
除利息支出以外的财务费用/营业收入	-9.15%	1.33%	-0.09%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%

其中,毛利率历史年度变动较大主要是由于,自由星河历史年度存在调整冲回历史年度成本等原因,后续年度自由星河的主要业务除了为上海都玩自研游戏《攻城天下》提供发行及运营支持外,还与负责外部机构的游戏运营,因此后续年度会有版权金的摊销以及游戏分成支出;税金及附加占比、销售费用占比、除利息支出以外的财务费用占比与历史年度基本保持一致;管理费用占比高于历史年度主要是考虑新产品的后续运营需要扩招人员。

3.折现率的预测依据

按照预期收益口径与折现率一致的原则,采用加权平均资本成本定价模型,公式如下:

$$WACC=R_e\frac{E}{D+E}+R_d\frac{D}{D+E}(1-T)$$

式中:Re:权益资本成本;

E/(D+E):权益资本占全部资本的比重;

D/(D+E):债务资本占全部资本的比重;

Rd:负息负债资本成本;

T:所得税率

根据《企业会计准则第8号—一资产减值》的规定,资产减值测试中估算资产预计未来现金流量现值时所使用的折现率应当是反映当前市场货币时间价值和资产特定风险的税前利率。如果用于估计折现率的基础是税后的,应当将其调整为税前的折现率。

由于在预计资产的未来现金流量时均以税前现金流量作为预测基础的,而用于估计折现率的基础是税后的,应当将其调整为税前的折现率,以便于与资产未来现金流量的估计基础相一致。具体方法为