

## 北京中企华资产评估有限责任公司

### 关于中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见相关问题的回复

#### 中国证券监督管理委员会：

在接到贵会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（153431号）后，我公司就反馈意见函所提意见逐项进行了认真核查及分析。现就通知中涉及的与资产评估相关的问题说明如下，请贵会审核。

一、《通知书》附件第2个问题：“申请材料显示，本次交易拟以锁价方式向上市公司实际控制人沈培今募集配套资金150,000万元，主要用于标的资产炎龙科技项目建设及支付本次交易现金对价。请你公司：1）补充披露本次交易以确定价格募集配套资金的必要性，对上市公司和中小股东权益的影响。2）结合上市公司现有货币资金用途、未来支出安排、资产负债率以及炎龙科技收益法评估确认的溢余资金情况，补充披露募集配套资金的必要性。3）补充披露本次交易收益法评估预测的现金流是否考虑募集配套资金投入带来的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。”

#### 【回复】

1) 补充披露本次交易以确定价格募集配套资金的必要性，对上市公司和中小股东权益的影响

##### 1、以确定价格募集配套资金的必要性

本次重组中，为提高本次交易的整合绩效，公司拟向特定对象沈培今非公开发行股份募集配套资金，募集资金总额不超过人民币150,000万元，不超过拟购买资产交易价格的100%，本次配套募集资金的发行价格为4.02元/股。所募集资金将用于支付本次交易中的现金对价及炎龙科技投资项目的建设和运营。

(1) 本次采用确定价格募集配套资金有利于提高上市公司本次重组的效率，上市公司在获得证监会发行批文后，可即刻启动发行工作，支付现金对价，避免因二级市场价格波动增加发行的不确定性，有效降低配套融资的发行风险。同时

本次发行采用锁价发行能够确保募集资金及时到位，保证募投项目整体建设进度有序推进，对项目及标的公司整体的经济效益有着积极影响。

(2) 本次募集配套资金的每股认购价格为 4.02 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日股票均价的 90%；发行对象所认购的股份自发行结束之日起 36 个月内不得上市交易或转让，较询价方式下的锁定期更长，较长的锁定期安排有利于保持上市公司股权架构、管理层的相对稳定，避免上市公司控股股东利用所持公司股份对股票上市前后的溢价进行短期投机，从而给公司股价造成不利影响。

## **2、以确定价格募集配套资金对上市公司和中小股东权益的影响**

### **(1) 以确定价格募集配套资金符合重组相关规定**

根据《重组管理办法》、《上市公司证券发行管理办法》《上市公司非公开发行股票实施细则》的规定，允许募集配套资金的发行底价为定价基准日前 20 个交易日的股票交易均价的 90%（据此计算募集配套资金的发行底价为 4.02 元/股），本次募集配套资金的发行价格不低于发行底价，符合上述法规的要求，有利于保护中小股东的权益。

### **(2) 本次募集配套资金方案得到小股东的充分认可**

上市公司已经充分披露本次锁价发行方式募集配套资金的方案。发行股份募集配套资金发行价格及定价原则议案，在 2015 年 11 月 27 日召开的 2015 年第五次临时股东大会上的中小股东投票中，以 98.73% 的高得票率得到中小股东的充分认可。

### **(3) 锁定期较长，有利于维护上市公司稳定**

本次募集配套资金所发行股份锁定期为 36 个月，较长的锁定期能够避免发行对象进行短期投机套利，从而给上市公司股价带来不利影响。从长期来看，有利于维护上市公司股权结构及管理团队的稳定，对保护上市公司和中小投资者利益有着促进作用。

## **2) 结合上市公司现有货币资金用途、未来支出安排、资产负债率以及炎龙科技收益法评估确认的溢余资金情况，补充披露募集配套资金的必要性**

### **1、前次募集资金金额、使用进度、效益及剩余资金安排**

最近五年内，上市公司未进行股权融资。

### **2、上市公司及标的公司现有货币资金用途及未来支出安排**

### (1) 上市公司货币资金金额及用途

截至 2015 年 6 月 30 日，升华拜克合并报表货币资金余额为 16,309.30 万元，主要用于偿还银行贷款，支付原材料货款。

单位：万元

项目	2015 年 6 月 30 日
货币资金	16,309.30
减：短期借款	13,100.00
欠供应商款项净额	15,173.32
公司货币性资产净额	-11,964.03
欠供应商款项净额计算过程	
应付票据	18,367.17
应付账款	11,355.51
减：应收票据	3,096.31
应收账款	11,453.04
欠供应商款项净额	15,173.32

根据上表分析，从静态看，公司现有货币资金状况较为紧张。除维持日常业务发展外，货币资金还将用于分配股息、偿还银行贷款、公司债券利息及可能的本金支付、日常运营的费用支出等方面。

### (2) 炎龙科技货币资金金额及用途

截至 2015 年 6 月 30 日，炎龙科技货币资金余额为 43,435,077.43 元，该等资金均已安排了用途，主要资金用途为现有游戏项目的开发、扩大代理发行规模及日常运营的费用支出等方面。

## 3、上市公司资产负债率与同行业水平的比较分析

根据中国证监会的行业分类，公司属于化学原料和化学制品制造业，截至 2015 年 6 月 30 日，同行业上市公司资产负债率和货币资金与总资产的比例具体情况如下表：

证券名称	资产负债率 (%)	货币资金/总资产 (%)	证券名称	资产负债率 (%)	货币资金/总资产 (%)
升华拜克	35.55	7.12	江山化工	63.83	7.66
新疆天业	40.22	6.55	黑猫股份	69.63	11.56
澄星股份	65.14	14.56	中泰化学	69.69	4.67
*ST 明科	81.86	0.31	青岛金王	53.46	14.36
云天化	89.52	9.65	南岭民爆	30.18	14.29
乐凯胶片	7.56	42.58	兴化股份	42.26	5.90

证券名称	资产负债率 (%)	货币资金/总资产 (%)	证券名称	资产负债率 (%)	货币资金/总资产 (%)
兴发集团	71.79	9.11	湘潭电化	77.10	11.25
高赢环球	32.69	1.69	安纳达	46.16	4.15
巨化股份	20.56	7.95	中核钛白	58.28	12.34
赤天化	60.18	2.80	红宝丽	40.94	7.58
昌九生化	73.97	3.58	东方锆业	54.28	1.48
沧州大化	60.93	8.48	芭田股份	46.66	13.21
两面针	42.27	17.68	*ST 融捷	12.12	3.38
嘉化能源	46.88	9.83	宏达新材	30.75	5.56
亿利洁能	51.63	9.67	诺普信	35.50	16.21
蓝星新材	98.70	8.09	合力泰	51.27	6.40
*ST 南化	117.04	0.51	江南化工	23.01	8.58
万华化学	68.66	2.23	北化股份	30.27	6.50
上海家化	32.92	33.79	联化科技	33.30	8.07
亚星化学	94.87	23.74	彩虹精化	56.28	19.04
兰太实业	80.12	5.16	利尔化学	32.89	3.28
天利高新	78.00	3.20	华昌化工	69.09	7.05
浙江龙盛	46.21	14.91	乐通股份	44.94	4.44
红星发展	29.17	9.12	永太科技	48.86	21.48
天科股份	31.71	35.49	新纶科技	54.28	8.79
江山股份	57.68	3.92	同德化工	22.55	32.85
三友化工	66.72	7.81	神剑股份	34.79	33.26
柳化股份	77.24	8.40	天原集团	70.16	17.16
华鲁恒升	45.45	8.94	长青股份	13.00	8.00
六国化工	67.18	7.09	多氟多	48.91	11.51
双良节能	64.35	14.30	齐翔腾达	31.94	12.58
扬农化工	34.42	39.62	雅克科技	21.33	14.91
中化国际	56.43	7.86	九九久	47.05	1.58
国发股份	24.28	11.61	闰土股份	24.14	5.12
广东榕泰	45.83	20.30	龙星化工	61.54	9.03
新安股份	43.58	6.65	天马精化	40.43	6.30
熊猫金控	21.73	4.22	百川股份	63.46	11.16
氯碱化工	62.65	8.74	天齐锂业	39.19	10.62
三爱富	58.81	27.10	金正大	35.05	15.76
*ST 阳化	84.43	16.31	宝莫股份	22.68	4.55
*ST 金化	77.04	5.32	辉丰股份	43.09	22.50
鲁北化工	21.88	8.62	雅化集团	19.01	4.64
湖南海利	51.53	10.41	蓝丰生化	57.56	6.38

证券名称	资产负债率 (%)	货币资金/总资产 (%)	证券名称	资产负债率 (%)	货币资金/总资产 (%)
江苏索普	22.60	7.69	司尔特	50.08	12.88
祥龙电业	59.05	26.53	新都化工	68.70	15.01
钱江生化	48.10	12.59	兄弟科技	26.22	11.95
新奥股份	58.54	16.75	百润股份	26.54	58.60
丹化科技	50.05	2.89	西陇科学	31.94	15.70
雷鸣科化	21.27	18.06	史丹利	35.93	18.07
东材科技	29.40	6.46	恒大高新	15.16	10.92
君正集团	57.44	27.19	金禾实业	38.22	13.23
滨化股份	34.97	3.26	佰利联	57.49	15.71
宏昌电子	27.94	33.89	道明光学	8.59	33.55
万盛股份	21.07	14.62	赞宇科技	39.78	6.93
石大胜华	43.07	17.59	万润股份	10.91	23.70
和邦生物	39.96	8.67	卫星石化	55.52	11.88
亚邦股份	19.37	9.86	德联集团	13.23	19.18
雪峰科技	43.34	29.54	康达新材	17.81	12.08
广信股份	25.17	29.26	天赐材料	33.70	5.52
醋化股份	39.20	38.77	利民股份	33.52	6.23
氯碱 B 股	62.65	8.74	光华科技	21.23	26.19
丹科 B 股	50.05	2.89	世龙实业	17.95	6.11
大化 B 股	66.80	13.91	国光股份	8.38	69.19
*ST 川化	179.82	13.82	永东股份	24.54	30.27
胜利股份	54.05	15.12	凯龙股份	36.90	12.54
湖北宜化	78.79	11.01	沙隆达 B	35.94	13.42
*ST 金路	54.09	4.00	硅宝科技	25.83	10.90
广州浪奇	66.76	12.79	新宙邦	15.61	13.69
红太阳	52.67	10.16	回天新材	24.29	5.56
金浦钛业	29.52	3.66	鼎龙股份	14.48	19.49
沙隆达 A	35.94	13.42	天龙集团	48.51	5.86
渝三峡 A	27.34	14.85	安诺其	25.68	8.54
天茂集团	31.90	5.35	三聚环保	65.55	17.46
英力特	12.26	1.42	奥克股份	41.64	12.60
索芙特	22.52	22.53	建新股份	5.43	17.64
远兴能源	54.57	9.93	新开源	13.43	4.30
双环科技	85.95	6.24	阳谷华泰	62.41	14.80
四川美丰	39.69	14.15	青松股份	42.47	6.04
南风化工	92.12	14.03	宝利国际	66.05	30.79
山西三维	74.22	14.76	元力股份	27.04	8.68

证券名称	资产负债率 (%)	货币资金/总资产 (%)	证券名称	资产负债率 (%)	货币资金/总资产 (%)
盐湖股份	73.63	6.26	科斯伍德	18.29	22.34
方大化工	18.38	4.49	高盟新材	7.78	27.69
山东海化	37.23	5.98	日科化学	17.05	15.45
鲁西化工	69.90	7.51	金力泰	18.10	7.31
新洋丰	26.65	17.19	上海新阳	12.45	4.20
*ST 天化	91.66	5.41	瑞丰高材	49.73	11.46
中粮生化	65.70	9.93	雅本化学	50.84	6.22
建峰化工	72.55	8.87	国瓷材料	20.29	4.95
河池化工	86.54	23.76	联创股份	79.03	3.64
大庆华科	15.37	10.09	富邦股份	7.56	33.56
诚志股份	47.54	12.68	飞凯材料	27.06	31.27
鸿达兴业	73.90	14.18	科隆精化	55.44	14.91
华邦健康	53.74	20.68	强力新材	7.08	37.83
传化股份	49.47	16.78	清水源	13.82	32.17
华信国际	32.24	8.06	乐凯新材	16.94	32.96
久联发展	72.22	6.55	浙江金科	18.79	35.18
云南盐化	74.48	6.45	濮阳惠成	13.27	36.35
德美化工	25.09	15.27	蓝晓科技	16.25	42.69
中钢天源	16.94	17.23	-	-	-
<b>中值</b>	<b>42.26</b>	<b>11.44</b>	<b>平均数</b>	<b>44.38</b>	<b>11.23</b>

截至 2015 年 6 月 30 日，同行业上市公司资产负债率的中位数为 42.26%，公司资产负债率为 35.55%，略低于同行业上市公司；同行业上市公司货币资金与总资产比例的中位数为 11.44%，上市公司为 7.12%，远低于同行业平均水平。

#### 4、溢余资金情况

炎龙科技收益法评估确认的溢余资产总计为 4,000.72 万元。溢余资产是指与企业收益无直接关系的，对企业现金流不产生贡献的，超过企业经营所需的多余资产。本次评估将企业基准日的货币资金超过最低现金保有量部分作为溢余资产考虑，对于最低货币资金保有量的计算，以一个月的付现成本作为最低货币资金保有量。本次评估是在未考虑募投项目以及募投配套资金基础上作出的，故本次交易收益法评估预测的溢余资金是未考虑募集配套资金投入带来的影响。

#### 5、募集配套资金金额及用途与上市公司及标的公司现有生产经营规模、财务状况相匹配

本次重组前，标的公司运营情况良好，但标的公司受融资能力、融资渠道所

限，难以从金融机构获得借款，企业经营受到制约。通过本次募集配套资金，保障本次交易的顺利完成，同时标的公司能够完善网络游戏业务的整体布局，覆盖游戏 IP、研发、代理发行、运营等业务，同时丰富公司产品结构，提升公司经营规模和运营效率；本次重组完成后，上市公司发展战略将转向网络游戏产业，积极介入海外移动游戏的运营业务，扩大业务规模，未来发展过程中存在较大的资金需求。

综上，本次募集资金用于支付现金对价和标的公司投资项目的建设和运营，符合标的公司和上市公司实际情况，有助于推动本次资产购买交易的顺利完成，提高标的公司的竞争能力，进一步提升盈利能力，具有必要性。

**3) 补充披露本次交易收益法评估预测的现金流是否考虑募集配套资金投入带来的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

本次对标的公司采用收益法评估是在其现有资产、现存状况、现有经营范围、产品结构、运营方式等不发生较大变化基础之上进行的，未考虑募集配套资金对公司经营的影响。本次配套融资尚需获得证监会的核准，本次评估未以配套募集资金成功实施作为假设前提，本次配套募集资金成功与否并不影响标的企业的评估值。

因此，本次收益法评估预测的现金流不包含募集配套资金投入带来的效益。

经核查，评估师认为：以确定价格募集配套资金有利于上市公司及时成功募集配套资金具有必要性，能够提高本次重组效率，对保护上市公司和中小投资者利益有着促进作用。本次交易募集配套资金的必要性充分，募集资金用于支付现金对价和标的公司投资项目的建设和运营，符合上市公司及标的公司实际情况，有助于推动本次资产购买交易的顺利完成。本次收益法评估预测的现金流不包含募集配套资金投入带来的效益。

二、《通知书》附件第 19 个问题：“申请材料显示，炎龙科技收益法评估中，对于正在运营的游戏参考历史经营情况结合预计剩余生命期逐个预测，对于未来拟研发运营的游戏依据企业的游戏研发计划结合已运营游戏及市场同类游戏水平进行预测。请你公司：1) 补充披露炎龙科技收益法评估预测的主要游戏产品、产品类型及相应的经营流水预测情况，与报告期各类产品生命周期、经营流水趋

势是否相符。2) 按照业务类型补充披露炎龙科技未来年度收入预测依据、预测过程。3) 补充披露炎龙科技新产品研发进度和运营情况, 与预期是否相符及对评估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。”

**【回复】**

1) 补充披露炎龙科技收益法评估预测的主要游戏产品、产品类型及相应的经营流水预测情况, 与报告期内各类产品生命周期、经营流水趋势是否相符。

(1)收益法评估预测的主要游戏产品、产品类型及相应的经营流水预测情况:

未来年度炎龙科技将以 RPG 类型游戏为主, 积极开发精品网页游戏和移动网络游戏, 形成产品数量化, 完成产品系列化。

炎龙科技目前在线运营游戏及未来预测新上线游戏具体情况如下表:

单位: 元

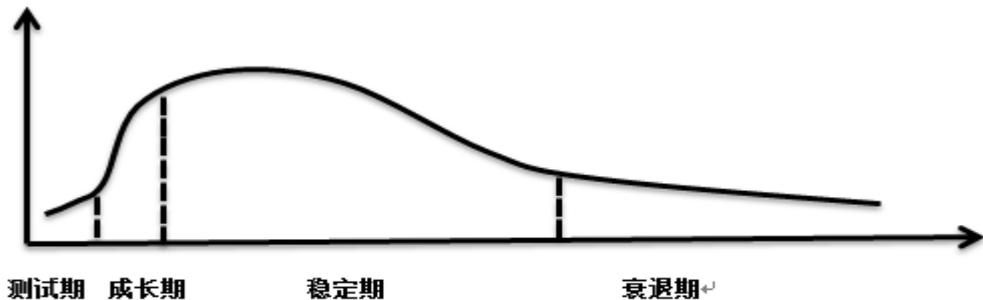
游戏名称	游戏类型	项目	2015年7-12月	2016年	2017年	2018年
仙剑炼妖录(国内)	网页RPG	经营流水	15,637.00	-	-	-
风云无双(国内)	网页RPG	经营流水	39,451,700.99	13,186,984.40	-	-
荣耀之战(印尼)	网页RPG	经营流水	6,880,574.65	796,133.00	-	-
武斗群雄(南美)	网页RPG	经营流水	6,939,814.39	658,257.46	-	-
仙剑炼妖录(台湾)	网页RPG	经营流水	23,684.11	-	-	-
傲视苍穹(国内)	网页RPG	经营流水	114,689.48	-	-	-
荣耀之战(腾讯)	网页RPG	经营流水	78,389,197.95	81,113,511.05	3,267,707.72	-
雷神之城(国内)	手游RPG	经营流水	70,192,096.83	108,219,737.96	6,550,673.15	-
神魔之巅(国内)	网页RPG	经营流水	17,953,430.81	23,021,150.39	6,073,922.26	93,208.12
雷神之城(海外版)	网页RPG	经营流水	11,275,129.89	25,704,662.63	5,643,176.16	60,610.88
荣耀之战(台湾)	网页RPG	经营流水	29,469,245.09	114,018,003.51	26,670,281.65	576,787.96
大眼蛙军曹(国内)	手游RPG	经营流水	77,100,990.59	104,981,716.66	6,673,549.54	-
大眼蛙军曹(东南亚)	手游RPG	经营流水	20,905,190.80	27,603,567.77	1,719,401.57	-
大眼蛙军曹(南美)	手游RPG	经营流水	13,230,160.97	28,659,540.77	2,059,938.38	-
死神(合作版)	手游RPG	经营流水	-	66,611,563.37	89,984,328.56	5,720,185.32
雷神之城(英文)	网页RPG	经营流水	-	40,681,638.46	38,517,997.34	6,167,523.31
雷神之城(韩文)	网页RPG	经营流水	-	4,912,618.96	144,622,830.17	40,667,935.25
死神(南美)	手游RPG	经营流水	-	30,630,367.93	65,507,521.75	4,708,430.58
我是大侠(国内)	手游RPG	经营流水	-	28,377,220.07	167,377,256.89	13,699,404.48
海贼王(国内)	网页RPG	经营流水	-	61,984,012.95	39,882,037.00	8,131,277.06
魔导师(国内)	手游RPG	经营流水	-	63,590,882.86	39,888,056.56	1,551,029.54
魔导师(南美)	手游RPG	经营流水	-	27,694,031.90	9,858,977.29	264,360.92
魔导师(东南亚)	手游RPG	经营流水	-	13,005,699.30	11,593,378.28	612,502.49
妖精的尾巴(国内)	手游RPG	经营流水	-	14,981,735.08	182,141,863.89	19,297,837.38

游戏名称	游戏类型	项目	2015年7-12月	2016年	2017年	2018年
时空战魂（国内）	网页 RPG	经营流水	-	-	49,489,152.66	36,244,916.40
时空战魂（海外版）	网页 RPG	经营流水	-	-	91,533,686.52	86,665,494.01
血战加勒比（国内）	网页 RPG	经营流水	-	-	90,293,720.58	44,636,614.51
血战加勒比（海外版）	网页 RPG	经营流水	-	-	124,992,456.35	61,213,152.57
卧龙（国内）	网页 RPG	经营流水	-	-	74,233,728.99	54,367,374.60
卧龙（海外版）	网页 RPG	经营流水	-	-	91,533,686.52	86,665,494.01
最强兵长（国内）	网页 RPG	经营流水	-	-	134,577,381.34	53,363,243.32
乾坤天珠（国内）	手游 RPG	经营流水	-	-	16,854,451.97	204,909,596.87
怪兽猎人（国内）	手游 RPG	经营流水	-	-	140,796,587.64	73,450,512.19
格斗王（国内）	手游 RPG	经营流水	-	-	48,009,009.39	179,134,305.03
恶魔战将（国内）	手游 RPG	经营流水	-	-	42,674,675.02	159,230,493.36
绝世召唤师（国内）	网页 RPG	经营流水	-	-	-	44,883,577.02
绝世召唤师（海外版）	网页 RPG	经营流水	-	-	-	68,472,034.23
上古钱币（国内）	网页 RPG	经营流水	-	-	-	90,293,720.58
上古钱币（海外版）	网页 RPG	经营流水	-	-	-	91,296,045.64
奥匈帝国（国内）	网页 RPG	经营流水	-	-	-	80,261,084.96
奥匈帝国（海外版）	网页 RPG	经营流水	-	-	-	111,104,405.65
深渊领主（国内）	网页 RPG	经营流水	-	-	-	57,664,562.14
西瓜物语（国内）	手游 RPG	经营流水	-	-	-	87,800,008.35
神奇岛（国内）	手游 RPG	经营流水	-	-	-	110,396,525.53
天使之刃（国内）	手游 RPG	经营流水	-	-	-	103,932,391.17
武帝霸业（国内）	手游 RPG	经营流水	-	-	-	87,800,008.35

## (2)各类游戏产品生命周期、经营流水趋势:

炎龙科技报告期内所研发的游戏大多属于 RPG 类型游戏，为中重度游戏，该类型游戏用户覆盖和占有率广，创新玩法适合各种不同类型人群；从运营的角度来看，主要特点有：游戏初期用户数量扩张较迅猛，玩家受众较高、可持续运营性较强。

### A.RPG 类游戏的生命周期



考察期(测试期): 是玩家初次接触网络游戏的认识期。

在这个阶段，游戏给予玩家的第一印象相当重要，让玩家一见钟情是最高境界。游戏背景的介绍要精彩，画面及音乐要有真实感，场面要有震撼力，这些都是能否吸引玩家的重要因素。

**形成期(成长期)：**成长期是玩家对网络游戏的熟悉期，是比较关键的阶段。

在这个阶段，玩家不仅要继续熟悉游戏规则，而且开始与其他玩家进行互动，攀比心理开始出现，一些级别较高的玩家开始享受成就感，并开始对虚拟世界产生依赖感；一些级别较低的玩家会因为没有成就感开始放弃或者转向其他游戏。

**稳定期（成熟期）：**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。运营商运营效益主要由这个阶段来决定。

**退化期（衰退期）：**是玩家对网络游戏的厌烦期，这是自然结果，无论一个游戏多么出色，玩家也会产生厌倦情绪，或者因为自己的年龄成长或因为某些外在影响，玩家会彻底离开这个游戏世界。

#### B.报告期内炎龙科技主要游戏产品运营情况

游戏名称	游戏类型	上线时间	截止 2015 年 12 月运营周期（月）
风云无双	网页游戏	2014 年 3 月	22
荣耀之战（印尼）	网页游戏	2014 年 6 月	19
荣耀之战（腾讯）	网页游戏	2015 年 4 月	9
混战	网页游戏	2014 年 4 月	21
COC	网页游戏	2014 年 2 月	23
傲视苍穹	网页游戏	2013 年 10 月	26

以上可以看出，炎龙科技目前上线的网页游戏已运营的平均已运营周期为 1.6 年，已运营周期最长时间为 2.2 年，所运营游戏生命周期均尚未结束。本次预测的网页游戏的平均生命周期为 2.5 年，移动网络游戏游戏的平均生命周期为 2 年，且本次预测的移动网络游戏多为附有知名 IP 的游戏产品，拥有 IP 的游戏可以利用其知名度迅速抓住玩家，帮助导入用户，迅速实现营收，提高生命周期。

目前行业同类型（RPG）网页游戏的生命周期如下：

序号	游戏名称	研发商	游戏类别	游戏平台	运营时间（年）
1	寻侠	动网先锋	SRPG	页游	3.2
2	天神传奇	天神互动	MMOARPG	页游	1.9
3	傲剑	天神互动	MMOARPG	页游	3.9
4	飞升	天神互动	MMOARPG	页游	2.6

序号	游戏名称	研发商	游戏类别	游戏平台	运营时间（年）
5	倚天	天拓科技	3DRPG	页游	2.5
6	山海传说	天拓科技	3DRPG	页游	2.1
7	真王	广州菲音	RPG	页游	2.3
8	凡人修真	广州菲音	RPG	页游	4.6
9	御剑江湖	武汉游悦	RPG	页游	3.6
10	热血海贼王	最游戏	RPG	页游	2.7
11	龙将	广州九娱	RPG	页游	3
12	传奇国度	无锡七酷	RPG	页游	3.8
13	蜀山传奇	恺英网络	RPG	页游	3.4
14	神仙道	心动游戏	RPG	页游+手游	2.7

从上表可以看出，同类 RPG 网页游戏的平均已运营周期为 3 年左右。本次预测 RPG 网页游戏的平均生命周期为 2.5 年，低于同类游戏平均生命周期，预测较为谨慎合理。

目前行业同类型 RPG 类移动网络游戏的生命周期如下：

序号	游戏名称	研发商	游戏类别	游戏平台	运营时间（年）
1	时空猎人	银行科技	RPG	移动网络游戏	2
2	大掌门	玩蟹科技	RPG	移动网络游戏	2.1
3	王者之剑	蓝港在线	RPG	移动网络游戏	3.6
4	QQ 御剑天涯	腾讯	RPG	移动网络游戏	1.9
5	忘仙	神奇时代	RPG	移动网络游戏	2.1
6	君王 2	美峰数码	RPG	移动网络游戏	1.7
7	英雄战魂	艾格拉斯	RPG	移动网络游戏	2.3
8	怪物 X 联盟	方寸科技	RPG	移动网络游戏	2
9	萌江湖	游族信息	RPG	移动网络游戏	1.7
10	马上三国	帝江网络	RPG	移动网络游戏	1.3
11	龙印 OL	武汉诺克斯	RPG	移动网络游戏	2.2
12	龙之力量	数字天空	RPG	移动网络游戏	2.3

从上表可以看出，同类 RPG 移动网络游戏的平均已运营周期为 2.1 年，生命周期尚未结束。本次预测 RPG 移动网络游戏的平均生命周期为 2 年，低于同类游戏平均生命周期，预测较为谨慎合理。

近两年上市公司并购案例中评估师对游戏生命周期预测情况如下：

序号	案例	游戏类型	预测采用的生命周期
1	掌趣科技收购动网先锋	页游	2 至 4 年
2	顺荣股份收购三七玩	页游	2 至 3 年
3	梅花伞收购游族信息	页游	2 至 4 年
4	星辉车模收购天拓科技	页游	2 至 3 年
5	爱使股份收购游久时代	页游	1 至 3 年
6	神州泰岳收购壳木软件	移动网游	3 至 5 年

序号	案例	游戏类型	预测采用的生命周期
7	掌趣科技收购玩蟹科技、上游信息	移动网游	2 至 3 年
8	天舟文化收购神奇时代	移动网游	3 至 5 年
9	凯撒股份收购酷牛互动	移动网游	18 个月
10	群兴玩具收购星创互联	移动网游	15 个月
11	大东南收购游唐网络	移动网游	12 至 18 个月

通过以上可以看出，评估师预测的新产品的游戏生命周期虽略高于报告期内已上线产品已运营的生命周期，但报告期内已上线的游戏产品仍在正常运营，评估基准日后仍具有一定的生命周期。总体来看，本次评估师对炎龙科技游戏生命周期的预测符合其报告期内已上线游戏的生命周期趋势，同时亦与行业内同类型游戏产品的生命周期趋势水平相符。

### C.主要游戏产品经营流水趋势

炎龙科技的主要游戏产品包括网页游戏和移动网络游戏。按照产品类别，对于未来上线的网页游戏和移动网络游戏进行分类分析，选取炎龙科技主要游戏产品风云无双（已上线 RPG 网页游戏）、魔导师（未来上线 RPG 移动网络游戏）、海贼王（未来上线 RPG 网页游戏）进行分析如下：

上述三款游戏的主要水流情况如下：

单位：万元

游戏名称	游戏类型	上线时间	2014-03	2014-04	2014-05	2014-06	2014-07
风云无双 (已上线)	网页 RPG	2014-03	873.47	5,409.44	8,338.59	10,358.81	9,108.81
			<b>2014-08</b>	<b>2014-09</b>	<b>2014-10</b>	<b>2014-11</b>	<b>2014-12</b>
			8,228.14	6,935.83	5,409.30	5,020.56	4,488.72
			<b>2015-01</b>	<b>2015-02</b>	<b>2015-03</b>	<b>2015-04</b>	<b>2015-05</b>
			3,647.44	2,570.42	2,309.99	1,799.64	1,460.49
			<b>2015-06</b>	<b>2015-07</b>	<b>2015-08</b>	<b>2015-09</b>	<b>2015-10</b>
			1,167.12	944.27	839.65	703.83	589.85
			<b>2015-11</b>	<b>2015-12</b>	<b>2016-01</b>	<b>2016-02</b>	<b>2016-03</b>
			479.26	388.31	300.48	237.79	191.16
			<b>2016-04</b>	<b>2016-05</b>	<b>2016-06</b>	<b>2016-07</b>	<b>2016-08</b>
154.79	125.75	102.31	83.30	67.84			
<b>2016-09</b>			55.26				

单位：万元

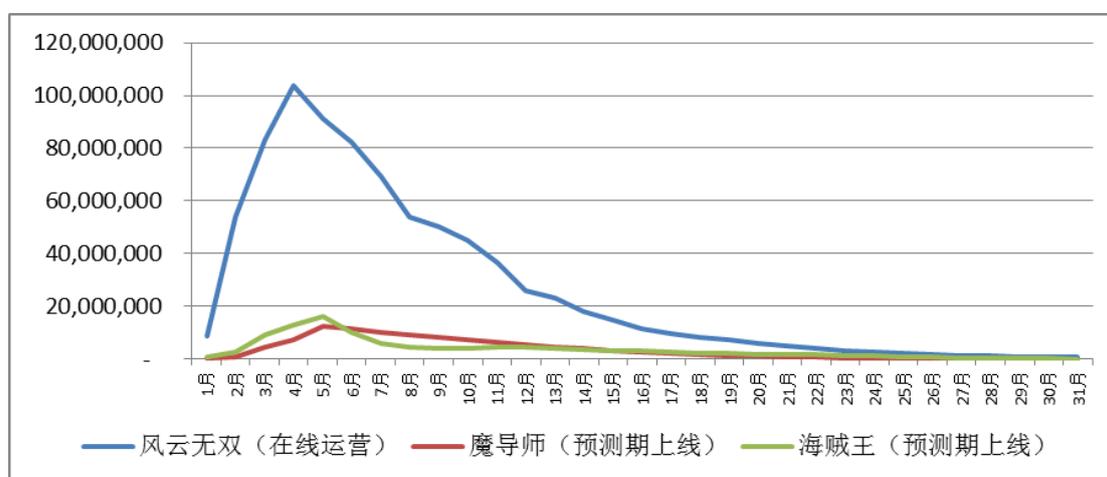
游戏名称	游戏类型	上线时间	2016-05	2016-06	2016-07	2016-08	2016-09
魔导师	手游 RPG	2016-05	61.85	454.14	724.41	1,248.97	1,130.89
			<b>2016-10</b>	<b>2016-11</b>	<b>2016-12</b>	<b>2017-01</b>	<b>2017-02</b>
			1,016.12	907.69	805.12	708.34	614.39

<b>2017-03</b>	<b>2017-04</b>	<b>2017-05</b>	<b>2017-06</b>	<b>2017-07</b>
529.03	452.15	379.33	317.17	264.40
<b>2017-08</b>	<b>2017-09</b>	<b>2017-10</b>	<b>2017-11</b>	<b>2017-12</b>
218.66	176.46	139.50	107.83	81.55
<b>2018-01</b>	<b>2018-02</b>	<b>2018-03</b>	<b>2018-04</b>	<b>2018-05</b>
60.62	44.30	31.43	18.75	-

单位：万元

游戏名称	游戏类型	上线时间	2016-05	2016-06	2016-07	2016-08	2016-09
海贼王 (预测期上线)	网页 RPG	2016-05	89.25	277.12	904.32	1,307.49	1,610.95
			<b>2016-10</b>	<b>2016-11</b>	<b>2016-12</b>	<b>2017-01</b>	<b>2017-02</b>
			1,020.41	564.19	424.67	409.51	414.93
			<b>2017-03</b>	<b>2017-04</b>	<b>2017-05</b>	<b>2017-06</b>	<b>2017-07</b>
			459.07	432.85	396.82	362.40	329.13
			<b>2017-08</b>	<b>2017-09</b>	<b>2017-10</b>	<b>2017-11</b>	<b>2017-12</b>
			294.81	262.82	233.91	207.66	184.30
			<b>2018-01</b>	<b>2018-02</b>	<b>2018-03</b>	<b>2018-04</b>	<b>2018-05</b>
			163.56	144.42	127.42	101.90	79.39
			<b>2018-06</b>	<b>2018-07</b>	<b>2018-08</b>	<b>2018-09</b>	<b>2018-10</b>
61.68	47.90	36.82	28.30	21.75			

上述游戏产品的流水变动趋势图如下：



上述流水变动趋势图中所列三款游戏，其中：《风云无双》为2014年3月正式上线运营，由炎龙科技与深圳墨麟合作研发，YY游戏独家代理并由其联合多家联运平台联合运营，为当期YY游戏发行业务中运营最好的ARPG游戏。在产品IP方面，《风云无双》获得经典漫画《风云》的作者香港漫画家马荣成正版授权，结合炎龙科技、深圳墨麟的研发实力，YY游戏的大力推广，形成《风云无双》在前期即流水快速爆发。炎龙科技未来预测期上线的游戏产品，考虑了《风云无双》的成功经验并在游戏设定上针对中低等付费人群，扩大游戏受众用户，

确保玩家能在较低付费水平下得到较好的游戏体验，故未来预测期采用了相对较保守的产品流水预估。《魔导师》、《海贼王》为预测期上线游戏的产品，分别为手游 RPG 类游戏和网页 RPG 类游戏。通过流水变动趋势图可看出预测期主要游戏产品其游戏经营流水的变化趋势与报告期内产品经营流水趋势水平基本一致，同时也符合了 RPG 类游戏运营的特点：游戏初期用户数量扩张较迅猛，玩家受众较高、可持续运营性较强。

## 2) 按照业务类型补充披露炎龙科技未来年度收入预测依据、预测过程

炎龙科技未来年度的营业收入来源于游戏产品的运营收入、技术服务收入、顾问费收入及其他业务收入等。

游戏产品运营收入来源于炎龙科技及 COG 游戏研发、代理发行及 IP 或源代码合作模式产生的授权金、游戏运营分成金等。游戏运营收入包括自有游戏（自主研发游戏、合作研发游戏及 IP 授权合作研发游戏）和代理游戏收入，自有游戏运营业务收入主要通过和游戏发行商结算分成款及授权金收入；代理游戏运营收入主要包含代理发行和源代码合作收入，代理发行模式的收入主要针对海外市场，由其他研发商研发完成，炎龙科技通过自有渠道洽谈海外运营商运营产生的分成收入及授权金收入（未参与研发游戏）。游戏运营分成金根据未来预测的游戏玩家充值的金额（即游戏运营流水金额），按照与游戏运营商合作协议所规定的分成比例计算的分成金额确认收入。游戏授权金根据已有的游戏授权运营合同以及未来规划的上线游戏来进行预测。

### (1) 游戏产品的运营收入

#### ① 测算方法

A. 对于基准日已上线游戏产品的预测，主要根据历史运营数据及游戏生命周期对游戏剩余生命周期进行趋势预测，业务流水预测主要包括注册用户数、月活跃用户、付费用户数、ARPU 值等。

B. 对于正在研发游戏及以后预测期内新研发产品的收入预测，首先根据企业未来年度游戏产品规划，确定游戏产品数量及类型，以历史年度游戏产品或同行业类似产品运营数据为依据设定游戏数据模型，根据生命周期建立不同类型游戏数据模型，在模型基础上对各类型游戏产品进行分析，进行模型系数调整，确定预测的各款产品流水的运营参数。

C.对于已上线游戏产品的收入预测，按合同约定的游戏分成比例进行预测；

D.对于正在研发游戏及以后预测期内新研发产品的收入预测，确认游戏登陆的相关平台，并按照该平台通用的分成比例进行测算。经与企业管理层沟通，未来开发拟运营的游戏的相关分成比例主要参考已运营游戏的历史数据及已签订合同所规定分成比例，并假设未来保持不变。

根据上述游戏产品流水的预测结果，根据目前运营产品的合作运营商及合作收入分成比例来确定未来上线产品的合作分成比例，扣减缴纳的增值税后确定每款产品的最终业务收入。

## ②测算过程

2015年-2018年业务测算汇总表（按年度口径汇总统计）

单位：人民币元

项目	2015年7-12月	2016年	2017年	2018年
流水收入	371,941,543.53	880,433,036.46	1,753,021,435.14	2,075,336,653.78
分成收入	65,522,731.62	174,505,813.19	266,089,754.35	337,984,018.08
扣税后分成收入	59,776,948.74	160,828,758.67	244,271,786.26	299,933,899.85

2015年-2018年业务测算汇总表（按产品明细口径统计）

单位：人民币元

游戏名称	项目	2015年7-12月	2016年	2017年	2018年
仙剑炼妖录（国内）	流水收入	15,637.00	-	-	-
	分成收入	2,345.55	-	-	-
	扣税后分成收入	2,004.74	-	-	-
风云无双（国内）	流水收入	39,451,700.99	13,186,984.40	-	-
	分成收入	1,972,585.05	659,349.22	-	-
	扣税后分成收入	1,860,929.29	622,027.57	-	-
荣耀之战（印尼）	流水收入	6,880,574.65	796,133.00	-	-
	分成收入	2,752,229.93	318,453.21	-	-
	扣税后分成收入	2,752,229.93	318,453.21	-	-
武斗群雄（南美）	流水收入	6,939,814.39	658,257.46	-	-
	分成收入	1,734,953.55	164,564.36	-	-
	扣税后分成收入	1,734,953.55	164,564.36	-	-
仙剑炼妖录（台湾）	流水收入	23,684.11	-	-	-
	分成收入	5,328.92	-	-	-
	扣税后分成收入	5,328.92	-	-	-
傲视苍穹（国内）	流水收入	114,689.48	-	-	-
	分成收入	17,203.42	-	-	-
	扣税后分成收入	14,703.78	-	-	-

游戏名称	项目	2015年7-12月	2016年	2017年	2018年
荣耀之战（腾讯）	流水收入	78,389,197.95	81,113,511.05	3,267,707.72	-
	分成收入	11,758,379.69	12,167,026.66	490,156.16	-
	扣税后分成收入	10,049,897.17	10,399,168.08	418,936.89	-
雷神之城（国内）	流水收入	70,192,096.83	108,219,737.96	6,550,673.15	-
	分成收入	10,528,814.52	16,232,960.69	982,600.97	-
	扣税后分成收入	8,998,986.77	13,874,325.38	839,829.89	-
神魔之巅（国内）	流水收入	17,953,430.81	23,021,150.39	6,073,922.26	93,208.12
	分成收入	2,693,014.62	3,453,172.56	911,088.34	13,981.22
	扣税后分成收入	2,540,579.83	3,257,709.96	859,517.30	13,189.83
雷神之城（海外版）	流水收入	11,275,129.89	25,704,662.63	5,643,176.16	60,610.88
	分成收入	1,691,269.48	3,855,699.39	846,476.42	9,091.63
	扣税后分成收入	1,691,269.48	3,855,699.39	846,476.42	9,091.63
荣耀之战（台湾）	流水收入	29,469,245.09	114,018,003.51	26,670,281.65	576,787.96
	分成收入	7,367,311.27	28,504,500.88	6,667,570.41	144,196.99
	扣税后分成收入	7,367,311.27	28,504,500.88	6,667,570.41	144,196.99
大眼蛙军曹（国内）	流水收入	77,100,990.59	104,981,716.66	6,673,549.54	-
	分成收入	15,420,198.12	20,996,343.33	1,334,709.91	-
	扣税后分成收入	13,179,656.51	17,945,592.59	1,140,777.70	-
大眼蛙军曹（东南亚）	流水收入	20,905,190.80	27,603,567.77	1,719,401.57	-
	分成收入	6,271,557.24	8,281,070.33	515,820.47	-
	扣税后分成收入	6,271,557.24	8,281,070.33	515,820.47	-
大眼蛙军曹（南美）	流水收入	13,230,160.97	28,659,540.77	2,059,938.38	-
	分成收入	3,307,540.24	7,164,885.19	514,984.60	-
	扣税后分成收入	3,307,540.24	7,164,885.19	514,984.60	-
死神（合作版）	流水收入	-	66,611,563.37	89,984,328.56	5,720,185.32
	分成收入	-	9,325,618.87	12,597,806.00	800,825.95
	扣税后分成收入	-	8,797,753.65	11,884,722.64	755,496.17
雷神之城（英文）	流水收入	-	40,681,638.46	38,517,997.34	6,167,523.31
	分成收入	-	6,102,245.77	5,777,699.60	925,128.50
	扣税后分成收入	-	6,102,245.77	5,777,699.60	925,128.50
雷神之城（韩文）	流水收入	-	4,912,618.96	144,622,830.17	40,667,935.25
	分成收入	-	736,892.84	21,693,424.53	6,100,190.29
	扣税后分成收入	-	736,892.84	21,693,424.53	6,100,190.29
死神（南美）	流水收入	-	30,630,367.93	65,507,521.75	4,708,430.58
	分成收入	-	4,288,251.51	9,171,053.05	659,180.28
	扣税后分成收入	-	4,288,251.51	9,171,053.05	659,180.28
我是大侠（国内）	流水收入	-	28,377,220.07	167,377,256.89	13,699,404.48
	分成收入	-	4,256,583.01	25,106,588.53	2,054,910.67
	扣税后分成收入	-	3,638,105.14	21,458,622.68	1,756,333.91
海贼王（国内）	流水收入	-	61,984,012.95	39,882,037.00	8,131,277.06
	分成收入	-	6,198,401.30	3,988,203.70	813,127.71

游戏名称	项目	2015年7-12月	2016年	2017年	2018年
	扣税后分成收入	-	5,297,778.88	3,408,721.11	694,980.95
魔导师（国内）	流水收入	-	63,590,882.86	39,888,056.56	1,551,029.54
	分成收入	-	28,226,848.43	19,680,312.54	787,662.21
	扣税后分成收入	-	24,125,511.48	16,820,779.95	673,215.56
魔导师（南美）	流水收入	-	27,694,031.90	9,858,977.29	264,360.92
	分成收入	-	6,923,507.97	2,464,744.32	66,090.23
	扣税后分成收入	-	6,923,507.97	2,464,744.32	66,090.23
魔导师（东南亚）	流水收入	-	13,005,699.30	11,593,378.28	612,502.49
	分成收入	-	4,551,994.76	4,057,682.40	214,375.87
	扣税后分成收入	-	4,551,994.76	4,057,682.40	214,375.87
妖精的尾巴（国内）	流水收入	-	14,981,735.08	182,141,863.89	19,297,837.38
	分成收入	-	2,097,442.91	25,527,493.19	2,701,697.23
	扣税后分成收入	-	1,978,719.73	24,082,540.74	2,548,770.97
时空战魂（国内）	流水收入	-	-	49,489,152.66	36,244,916.40
	分成收入	-	-	3,216,794.92	2,355,919.57
	扣税后分成收入	-	-	3,034,712.19	2,222,565.63
时空战魂（海外版）	流水收入	-	-	91,533,686.52	86,665,494.01
	分成收入	-	-	5,949,689.62	5,633,257.11
	扣税后分成收入	-	-	5,949,689.62	5,633,257.11
血战加勒比（国内）	流水收入	-	-	90,293,720.58	44,636,614.51
	分成收入	-	-	13,544,058.09	6,695,492.18
	扣税后分成收入	-	-	11,576,118.02	5,722,642.89
血战加勒比（海外版）	流水收入	-	-	124,992,456.35	61,213,152.57
	分成收入	-	-	18,748,868.45	9,181,972.88
	扣税后分成收入	-	-	18,748,868.45	9,181,972.88
卧龙（国内）	流水收入	-	-	74,233,728.99	54,367,374.60
	分成收入	-	-	11,135,059.35	8,155,106.19
	扣税后分成收入	-	-	9,517,144.74	6,970,176.23
卧龙（海外版）	流水收入	-	-	91,533,686.52	86,665,494.01
	分成收入	-	-	13,730,052.98	12,999,824.10
	扣税后分成收入	-	-	13,730,052.98	12,999,824.10
最强兵长（国内）	流水收入	-	-	134,577,381.34	53,363,243.32
	分成收入	-	-	20,186,607.20	8,004,486.50
	扣税后分成收入	-	-	17,253,510.43	6,841,441.45
乾坤天珠（国内）	流水收入	-	-	16,854,451.97	204,909,596.87
	分成收入	-	-	2,528,167.79	30,736,439.53
	扣税后分成收入	-	-	2,160,827.18	26,270,461.14
怪兽猎人（国内）	流水收入	-	-	140,796,587.64	73,450,512.19
	分成收入	-	-	21,119,488.15	11,017,576.83
	扣税后分成收入	-	-	18,050,844.57	9,416,732.33
格斗王（国内）	流水收入	-	-	48,009,009.39	179,134,305.03

游戏名称	项目	2015年7-12月	2016年	2017年	2018年
	分成收入	-	-	7,201,351.41	26,870,145.75
	扣税后分成收入	-	-	6,155,001.20	22,965,936.54
恶魔战将（国内）	流水收入	-	-	42,674,675.02	159,230,493.36
	分成收入	-	-	6,401,201.25	23,884,574.00
	扣税后分成收入	-	-	5,471,112.18	20,414,165.82
绝世召唤师（国内）	流水收入	-	-	-	44,883,577.02
	分成收入	-	-	-	2,917,432.51
	扣税后分成收入	-	-	-	2,752,294.82
绝世召唤师（海外版）	流水收入	-	-	-	68,472,034.23
	分成收入	-	-	-	4,450,682.22
	扣税后分成收入	-	-	-	4,450,682.22
上古钱币（国内）	流水收入	-	-	-	90,293,720.58
	分成收入	-	-	-	13,544,058.09
	扣税后分成收入	-	-	-	11,576,118.02
上古钱币（海外版）	流水收入	-	-	-	91,296,045.64
	分成收入	-	-	-	13,694,406.85
	扣税后分成收入	-	-	-	13,694,406.85
奥匈帝国（国内）	流水收入	-	-	-	80,261,084.96
	分成收入	-	-	-	12,039,162.74
	扣税后分成收入	-	-	-	10,289,882.69
奥匈帝国（海外版）	流水收入	-	-	-	111,104,405.65
	分成收入	-	-	-	16,665,660.85
	扣税后分成收入	-	-	-	16,665,660.85
深渊领主（国内）	流水收入	-	-	-	57,664,562.14
	分成收入	-	-	-	8,649,684.32
	扣税后分成收入	-	-	-	7,392,892.58
西瓜物语（国内）	流水收入	-	-	-	87,800,008.35
	分成收入	-	-	-	23,759,424.16
	扣税后分成收入	-	-	-	20,307,200.14
神奇岛（国内）	流水收入	-	-	-	110,396,525.53
	分成收入	-	-	-	29,689,264.62
	扣税后分成收入	-	-	-	25,375,439.85
天使之刃（国内）	流水收入	-	-	-	103,932,391.17
	分成收入	-	-	-	27,989,564.14
	扣税后分成收入	-	-	-	23,922,704.39
武帝霸业（国内）	流水收入	-	-	-	87,800,008.35
	分成收入	-	-	-	23,759,424.16
	扣税后分成收入	-	-	-	20,307,200.14

现以《荣耀之战》（腾讯版）为例，说明游戏收入的具体测算过程：

以《荣耀之战》（腾讯版）为例，预测的 2015 年 9 月份总流水为 10,025,487

元。根据《荣耀之战》（腾讯版）预测流水及相对应的分成比例可得出其分成收入。

经过测算得出《荣耀之战》（腾讯版）2015年9月分成收入为：

单位：元

荣耀之战（腾讯版）		2015.9
国内	流水收入	10,025,487
	分成比例	15%
	分成收入	1,503,823
	扣税后分成收入	1,285,319

### (2)技术服务收入

企业未来年度技术服务收入为炎龙科技接受委托提供技术支持服务所收取的技术服务收入。截至评估报告出具之日，炎龙科技为乐视视频网站开发的产品已进入测试阶段，双方合作合同处于洽谈阶段且已有意向签订，本次按照预计合同额确认为2015年7-12月的技术服务收入，2016年及以后年度未对技术服务收入进行预测。

除此之外预测期上海页游为炎龙科技提供游戏研发及技术支持服务产生的收入，已在合并层面内部抵消。

### (3)顾问费收入

未来年度顾问费收入为炎龙科技作为其他游戏研发公司的全球发行顾问，协助其进行产品海外市场开拓所收取的顾问费收入（属于代理发行收入）。预测期根据炎龙科技目前已有意向或已签订的顾问协议对2015年7-12月进行预测，鉴于炎龙科技具有丰富的海外发行经验，拥有众多的海外游戏发行商、运营商资源，同时基于未来整个游戏行业的高速发展以及众多国内游戏研发商拓展海外市场需求，未来预测该项业务收入保持稳定。

### (4)其他业务收入

未来年度其他业务收入主要为炎龙科技转租房屋所产生的租金收入，本次按照评估基准日的转租租金收入水平进行预测。

通过上述说明，营业收入主要是通过每款游戏在各平台流水及相对应分成比例得出分成收入，并加上各款游戏相对应的授权金以及其他如技术服务收入、顾问费收入、其他业务收入，汇总得出营业收入。

3) 补充披露炎龙科技新产品研发进度和运营情况，与预期是否相符及对估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

截止评估基准日，炎龙科技在研项目包括：神魔之巅、雷神之城、大眼蛙军曹、魔导师等游戏产品，具体情况如下：

项目名称	评估基准日研发进度	预计上线时间	实际运营情况
神魔之巅(国内)	已经基本完成开发工作，进入不删档内测阶段，即将开始商业化运营	2015年8月	2015年10月
雷神之城(海外版)	已经基本完成开发工作，进入不删档内测阶段，即将开始商业化运营	2015年8月	2015年9月
雷神之城(国内)	已经基本完成开发工作，进入不删档内测阶段，即将开始商业化运营	2015年10月	2015年9月
大眼蛙军曹(国内)	处于封测阶段，正在进行封测技术处理	2015年8月	推迟至2016年2月上线
大眼蛙军曹(东南亚)	处于封测阶段，正在进行封测技术处理	2015年9月	2015年10月
大眼蛙军曹(南美)	处于封测阶段，正在进行封测技术处理	2015年10月	2015年10月
死神(南美)	立项阶段	2016年9月	目前 Demo 阶段，预计可如期上线
魔导师(国内)	处于封测阶段，正在进行封测技术处理	2016年5月	正在进行产品监修,预计如期上线

对于评估基准日在研游戏产品，截至本回复出具之日，其中：大眼蛙军曹（南美）如期上线，雷神之城（国内）早于预期 1 个月上线，死神（南美）、魔导师（国内）目前仍处于研发阶段，预计可于预测时间如期上线，而神魔之巅（国内）、雷神之城（海外版）、雷神之城（国内）、大眼蛙军曹（东南亚）分别晚于预期 1-2 月上线运营，主要源于发行商对于游戏的上线排期所致。炎龙科技在产品最终测试阶段要求较高，研发人员对于大眼蛙军曹（国内）在测试中的产品表现仍不满意，目前仍在不断完善游戏产品，导致产品上线延期，预计将于 2016 年 2 月上线运营。

上述部分新产品预期上线时间略晚于预期，但评估基准日后炎龙科技在 IP 合作方面的优势逐渐显现，通过其多元化的 IP 取得渠道资源及海外市场拓展能力，IP 授权所获得的授权金收入好于预期，其在收入上足以弥补部分新游戏产品

上线延迟带来的收益影响，目前实际完成的利润与评估师预测的利润水平基本相符，故总体来说，对于评估值影响较小。

经核查，评估师认为：收益法对于炎龙科技游戏生命周期、经营流水趋势的预测符合其报告期内已上线游戏的平均水平，同时亦与行业内同类游戏的生命周期趋势水平基本相符。部分新产品预期上线时间与实际略有差异，但其他收入的增加弥补部分新游戏产品上线延迟带来的影响，目前实际完成的利润情况与评估师预测的利润水平基本相符。总体来说，对于评估值影响较小。

三、《通知书》附件第 20 个问题：“请你公司结合目前经营业绩，补充披露炎龙科技 2015 年业绩预测的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。”

#### 【回复】

根据炎龙科技业经审计的 2015 年 1-6 月财务数据以及未经审计的炎龙科技公司 2015 年 7-11 月财务数据，2015 年 1-11 月炎龙科技公司实现营业收入 13,629.46 万元，扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 8,714.88 万元。炎龙科技公司预计 2015 年 12 月份可实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 600 万元左右，依此计算 2015 年度可实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润合计为 9,314.88 万元，该数据大于评估报告中所预测的 2015 年度扣除非经常性损益后净利润 8,976.12 万元。虽然由于相关游戏逐渐进入成熟期后期及衰退期，2015 年第三季度游戏研发收入出现一定程度下降，但随着 2015 年下半年一些新研发游戏陆续上线运营，游戏研发业务将实现平稳发展；同时炎龙科技充分利用 IP 资源优势，在 2015 年下半年实现了 IP 业务快速增长，为 2015 年公司整体业绩实现利润承诺打下良好基础；同时公司也将继续拓展游戏研发商及运营商资源，实现游戏代理发行业务的平稳增长。基于炎龙科技 2015 年 1-11 月实现的净利润情况并结合公司所处行业发展前景、公司竞争优势及 2015 年 12 月营业收入及各项成本费用的合理预测，鲁剑、李练及西藏炎龙等业绩承诺方关于炎龙科技 2015 年度实现的净利润不低于 9,000 万元的业绩承诺合理，具有可实现性。

炎龙科技业绩承诺主要基于其所处行业良好的发展前景以及公司自身拥有的竞争优势。炎龙科技所处行业为网络游戏行业，国家产业和经济政策的推动、

信息基础设施及硬件的更新换代以及网络游戏消费日益便捷化等都将为网络游戏行业提供利好；炎龙科技自成立以来，积极推动游戏研发、代理发行业务及 IP 与源代码合作业务的发展，在游戏研发、境外游戏运营商及 IP 与源代码资源拓展方面建立了竞争优势；同时，影响业绩承诺实现的网络游戏行业竞争程度、行业及税收优惠政策变化、新游戏产品盈利预期、研发团队稳定性等因素预计在短期内将保持稳定。因此，炎龙科技 2015 年度无法达到业绩承诺的风险较小。

经核查，评估师认为：根据炎龙科技 1-11 月已实现的利润情况以及预计 12 月的盈利情况，炎龙科技 2015 年业绩预测具有可实现性。

四、《通知书》附件第 21 个问题：“申请材料显示，炎龙科技收益法评估预测 2016-2020 年收入增长率分别为 45%、35%、19%、13%、7%。请你公司结合境内外市场需求、市场竞争、产品研发实力及研发失败率、新产品运营推广情况、客户稳定性及拓展情况、分成金比例、主要竞争对手情况等，分业务类型补充披露炎龙科技 2016 年及以后年度收入增长率预测合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。”

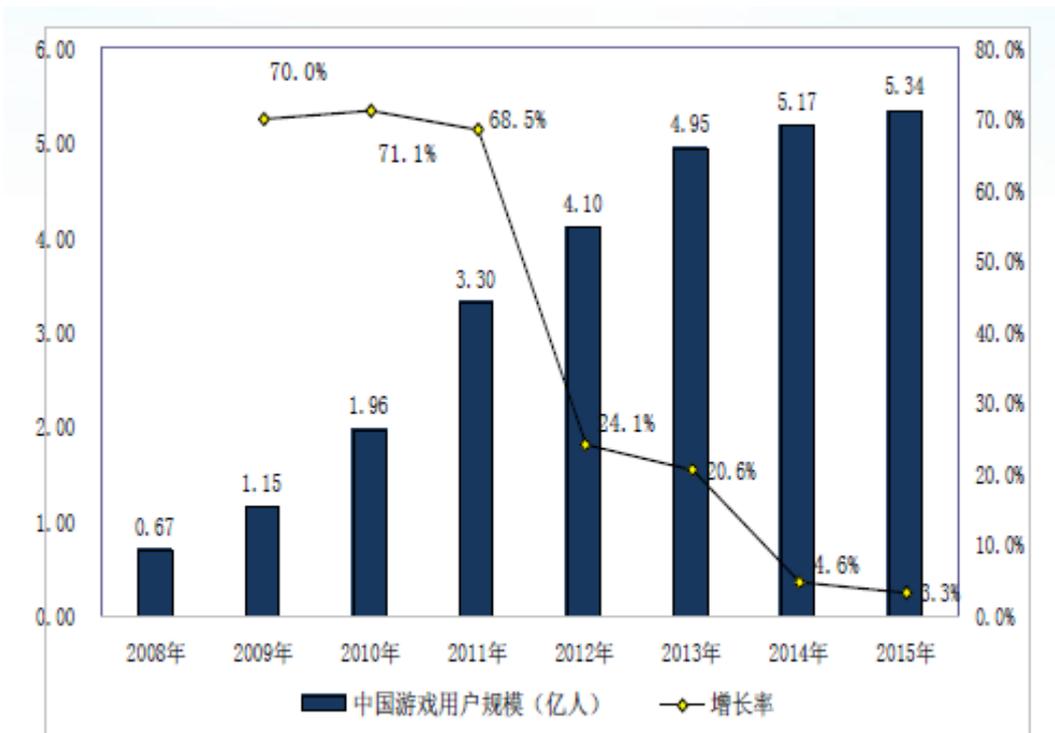
#### **【回复】**

##### **(1)境内外市场需求**

###### **境内市场需求**

###### **1)中国游戏用户规模**

根据 GPC IDC and CNG 发布的《2015 年中国游戏产业报告》：2015 年，中国游戏(包括网络游戏市场、移动游戏市场、单机游戏市场等)用户数量约达到 5.34 亿人，同比增长 3.3%。



数据来源：GPC IDC and CNG

## 2)中国游戏市场销售收入

2015年，中国游戏市场(包括客户端游戏市场、网页游戏市场、移动游戏市场、社交游戏市场、单机游戏市场等)实际销售收入达到1407.0亿元人民币，同比增长22.9%；



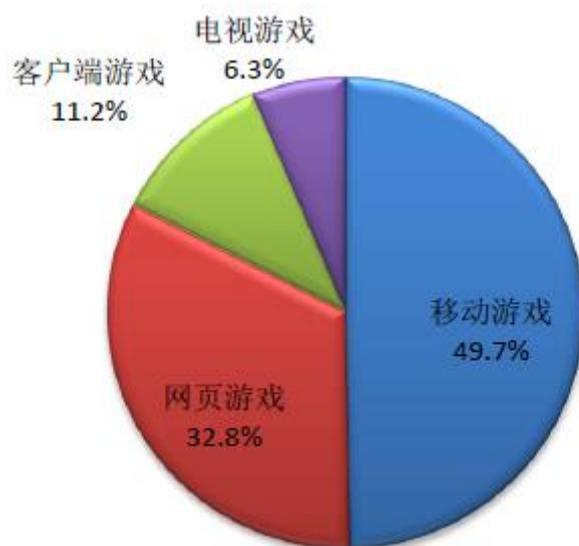
数据来源：GPC IDC and CNG

2015 年，中国游戏市场实际销售收入构成如下：客户端游戏市场实际销售收入 611.6 亿元人民币，同比增长 0.4%；移动游戏市场实际销售收入 514.6 亿元人民币，同比增长 87.2%；网页游戏市场实际销售收入 219.6 亿元人民币，同比增长 8.3%；电视游戏市场实际销售收入 2.2 亿元人民币和单机游戏市场实际销售收入 1.4 亿元人民币。

根据艾瑞统计及预测：2016-2017 年我国网络游戏市场规模预计分别为 1,836.60 亿元和 2,245.70 亿元，市场规模增长迅速。其中：未来年度移动游戏市场规模将保持高速增长。

### 3)中国游戏出版类型分布

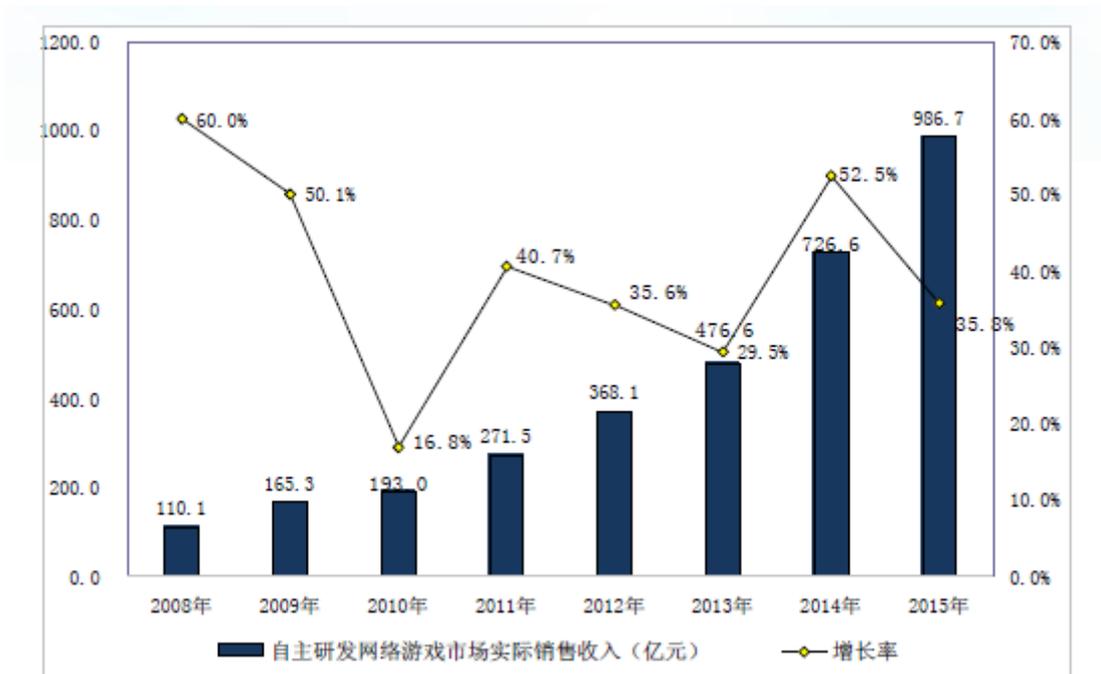
2015 年，国家新闻出版广电总局批准出版游戏约 750 款，客户端游戏占 11.2%，网页游戏占 32.8%，移动游戏占 49.7%，电视游戏占 6.3%。



数据来源：GPC IDC and CNG

### 4)中国自主研发网络游戏市场销售收入

2015 年，中国自主研发网络游戏市场销售收入达到 986.7 亿元人民币，同比增长 35.8%。



数据来源：GPC IDC and CNG

### 境外市场需求

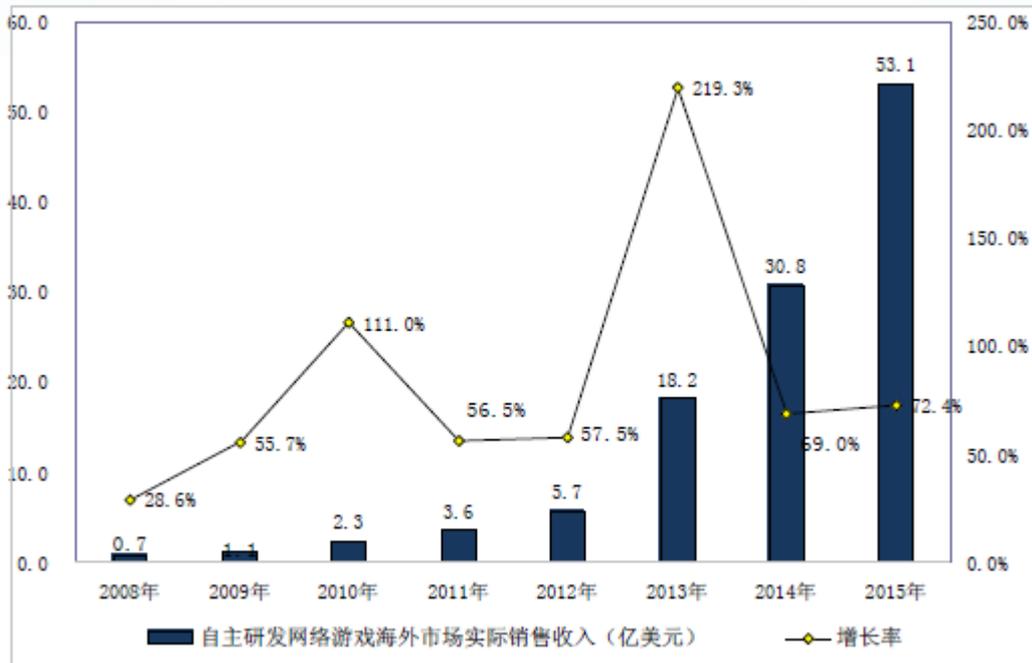
2014年，全球游戏市场总收入为836亿美元，预计2015年将同比增长9.4%增加至915亿美元。照此速度，预计2017年全球游戏市场总收入将达到1070亿美元。

具体来看，2015年海外游戏市场发展呈现总体稳定、局部增长趋势，欧美地区游戏内容下载量、游戏消费情况及游戏用户数量等数据波动较小，个别分类有所下滑；包含中东的亚洲、拉丁美洲等以新兴游戏市场为主导的区域内游戏内容下载、消费及用户群体数量增长超越成熟市场区域，引领全球游戏产业发展。

### 中国自主研发网络游戏海外市场销售收入

海外市场作为中国游戏产业发展的重要增长点和支撑力量，其市场结构、产品类型、用户习惯、商业模式等方面，对于中国游戏企业及产品的全球拓展起着非常深刻的影响。近年来，我国出现了一批以出口为导向的游戏公司，海外出口增量偏重于网页游戏、移动游戏等更为轻量级的游戏，我国自主研发网络游戏海外市场规模高速增长。

2015年，中国自主研发网络游戏海外市场销售收入达到53.1亿美元，同比增长72.4%。



数据来源：GPC IDC and CNG

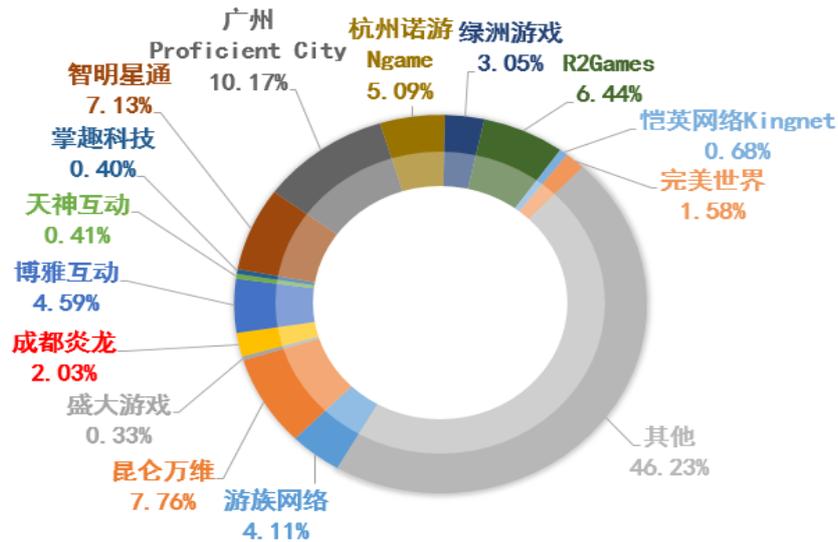
尽管欧美与亚洲、中东及拉丁美洲等市场因为发展阶段而呈现出不同的特征，但是各个海外市场均呈现出朝向移动游戏、免费模式等的发展趋势，越来越多承载自主原创及中国文化内涵的游戏作品获得美国、俄罗斯、德国、日本、东南亚等国家和地区用户的广泛认可。同时，中国本土游戏企业通过海外拓展所积累的重要经验和资源进一步在移动游戏、网页游戏、主机游戏和客户端游戏等领域取得新的进展，推动自主研发作品在海外市场获得可观收益。

## (2)市场竞争情况

2014年我国游戏市场整体收入达到1,144.8亿元，炎龙科技2014年实现营业收入114,580,426.17元，据此计算，2014年炎龙科技市场份额占比为0.10%。

与国内其他游戏企业相比，炎龙科技在海外发行方面具有较强的竞争优势，炎龙科技拥有丰富的海外市场发行经验，合作运营商遍及港澳台、泰国、印尼、越南、土耳其、俄罗斯、欧洲、北美、南美、韩国等热门游戏市场区域。

根据《2014年度中国游戏产业海外市场报告》，炎龙科技在2014年中国本土原创网页网络游戏页游海外市场收入份额以2.03%排名第九。



数据来源：GPC IDC and CNG

### (3)产品研发实力及研发失败率

#### 产品研发实力：

通过多年的潜心耕耘和市场磨砺，炎龙科技培育了大量专业的网络游戏研发人才。截至评估基准日，炎龙科技共有员工 179 人，其中研发部门员工 136 人，研发人员占比 75%以上。研发部门大学本科及以上学历人员 95 人，占研发部门全体员工的 60%，核心技术人员的人均行业经验超过 5 年。其中大多数成员拥有多款成功产品的研发经验，是一支具有竞争力和创造力的研发团队。目前炎龙科技下设置多个项目组，每个项目组具备同时研发多款高质量游戏产品的研发能力，均具有成功项目的研发经验。研发团队的价值体现为其具有持续开发出优秀产品的能力。

近年炎龙科技研发人员统计情况如下：

总人数-研发人员(人)		2013 年	2014 年	2015 年
页游	程序	43	46	53
	美术	57	65	60
	策划	25	24	27
	测试	10	14	22
	合计	135	149	162

经过多年的经营发展，炎龙科技积累了大量的核心技术，包括自主研发的页游客户端引擎、移动网络游戏客户端引擎、高性能服务器端开发引擎及其他相关开发技术等，均为炎龙科技未来发展的核心竞争力，其中自主研发的页游客户端

引擎和移动网络游戏客户端引擎为炎龙科技未来发展的重要保障。

**研发失败率：**报告期内，炎龙科技成功研发出《风云无双》、《仙剑炼妖录》、《荣耀之战》、《绝世英雄》、《武斗群雄》等游戏产品，获得了良好的经济效益。未来炎龙科技将继续加强研发投入，提高研发实力，不断推出优质网络游戏产品。但是网络游戏研发是一项系统工程，涉及到策划、程序、美术和测试等多个环节，炎龙科技在游戏研发过程中可能面临市场需求判断失误、对新技术发展方向的把握出现偏差等问题，导致公司面临游戏研发失败风险并直接影响公司经营业绩和盈利水平。实际研发过程中，炎龙科技将研发技术出现无法克服的困难、由于市场出现同类型产品等原因导致游戏市场空间大幅压缩等情况下的游戏产品定义为研发失败产品，某一期间研发失败产品数量占同期产生研发支出的游戏产品数量的比例定义为当期游戏研发失败比率。根据上述定义，2013年至2015年1-6月，炎龙科技游戏研发失败比率分别为13.64%、4.17%及0.00%。经过对历史年度炎龙科技研发失败率进行分析，本次对于炎龙科技未来年度游戏产品的研发情况预测，按照历史年度水平考虑了一定的研发失败率。随着炎龙科技研发经验的不断丰富及研发实力的不断增强，游戏产品研发失败风险有所降低。

#### **(4)新产品运营推广情况**

炎龙科技自研游戏均采用授权运营模式。授权运营模式中，游戏研发商负责提供游戏版本的更新及技术支持和维护，游戏运营商予以协助；游戏运营商负责游戏推广、服务器架设、租赁带宽、提供游戏的充值服务、计费系统的管理以及日常维护。授权运营下游戏研发商不产生游戏产品营销推广、带宽租赁、服务器的搭建以及日常维护等运营成本，对资金要求较低，大大节约了运营成本。对于炎龙科技自研游戏的运营推广，一般由游戏授权运营商主导，炎龙科技仅需配合相关推广工作。新游戏的运营推广一般分线上与线下推广，线上主要是通过互联网广告分发、腾讯平台用户导入、facebook和google导入用户、关键词搜索、网盟导入用户、新媒体宣传以及游戏内新玩家的活动与充值奖励等，线下推广主要有当地举行玩家见面会、新品上市发布会、纸面游戏杂志等。

#### **(5)客户稳定性及拓展情况**

炎龙科技主要从事网络游戏的研发、代理发行及IP或源代码合作，属于网络游戏产业链中的游戏研发商、游戏代理商及IP代理商职责。对于炎龙科技各项业

务，根据其收入来源，面向的客户群体均有不同。对于网络游戏的研发业务，其客户群体主要面向游戏发行商或运营商；对于代理发行业务，其客户群体主要面向游戏运营商；对于游戏 IP 与源代码合作业务，其客户群体主要面向游戏研发商或运营商。目前炎龙科技自研游戏产品已通过游戏代理发行商（包括 COG 等）在国内及港澳台、日本、东南亚、北美、巴西等国家和地区进行运营，代理发行方面同港澳台、泰国、越南、南美等地区的网络游戏运营商保持良好的业务合作关系，具备良好的网络游戏运营商资源及丰富的境外网络游戏产品代理发行经验。并通过游戏运营商或研发商共同开发等合作模式来争取实现知名 IP 资源的游戏产品转化及商业化。炎龙科技各项业务同步发展，与各游戏发行商、运营商、研发商等建立稳定的合作关系，客户关系稳固，且能第一时间择优合作，更有针对性及效率性。

炎龙科技 2014 年新增客户 20 家，其中包括广州狮鹭网络科技有限公司、广州趣乐网络科技有限公司、JWF DEVELOPMENT COPR.及 STARK INTERACTIVE TECHNOLOGY LIMITED 等知名游戏厂商；2015 年新增客户 12 家，其中包括前海创意时空科技（深圳）有限公司、猎豹娱乐科技股份有限公司、Electronics Extreme Ltd. 及 BILLION HOPE DEVELOPMENT LIMITED 等知名游戏厂商。

#### (6)分成金比例

分成比例系指企业实际获得的游戏分成收入（含税）占游戏流水的比例。对于正在运营的游戏产品，依据与游戏发行商所签订的协议约定的分成比例进行预测；未来开发拟运营的游戏的相关分成比例主要参考已运营游戏的历史数据及已签订合同所规定分成比例，并假设未来保持不变。主要游戏合同规定分成比例如下：

游戏名称	合同金额/收益分配方式
风云无双	炎龙科技获得游戏分成金比例为游戏充值流水的 6.5%；2015 年 7 月开始，签订补充协议，分成比例变为 5%。
死神	运营分成金为游戏总营业额（游戏充值总流水）的 14%。
仙剑炼妖录	每月总收入的 22.5%作为运营分成金。
武斗群雄	游戏开始商业运作后，每月按总收入的 25%支付运营分成金。
雷神之城（国内）	游戏开始商业运作后，每月按总收入的 15%支付运营分成金。
荣誉之战	每月总收入的 25%作为游戏分成金。
军曹	游戏开始商业运作后，每月按总收入的 25%支付运营分成金。
妖精的尾巴	运营分成金为游戏总营业额（游戏充值总流水）的 5%。

游戏名称	合同金额/收益分配方式
海贼王	授权 IP 分成金为游戏总营业额（游戏充值总流水）的 5%，合作开发运营分成金为游戏总营业额（游戏充值总流水）的 5%，合计 10%。

### (7)主要竞争对手情况

炎龙科技主要竞争对手主要包括第七大道、游族网络、完美世界及游久时代等。

#### 1)深圳第七大道科技有限公司(以下简称“第七大道”)

第七大道成立于 2008 年，主营网页游戏的研发和运营。其主要网页游戏产品有《弹弹堂》、《神曲》、《海神》，现三款产品已在内地、港澳台运营。其中，《弹弹堂》、《神曲》曾先后成为国内收入最高的网页游戏产品，并在全球市场获得令人瞩目的成绩，出口覆盖马来西亚、越南、泰国、美国、英国、巴西、土耳其、韩国、日本等全球多个国家和地区。其移动游戏产品有《捕鱼日志》、《YY 大话骰》、《女仆联盟》等。

第七大道游戏产品技术成熟且生命周期较长，其产品《神曲》和《弹弹堂》在中国页游产品出口收入中占比较大，其海外运营具有丰富的经验。

#### 2)游族网络股份有限公司(以下简称“游族网络”)

游族网络成立于 2009 年，是一家以网页游戏和移动游戏为核心，集研发、运营、发行为一体的综合性游戏企业，近两年发展速度较快，在现有资源及运营能力方面的综合实力较强。其主要产品为网页游戏，包括《女神联盟》、《大皇帝》、《神权》、《战龙兵团》、《大侠传》及《大将军》等，移动网络游戏有《女神联盟》、《四大萌捕》、《萌江湖》等。公司于 2014 年成功借壳上市，登陆深交所。2014 年，游族网络推出了“+U 计划”，计划未来三年内在全球范围内收购、代理精品游戏，强化渠道合作及品牌营销力度。

游族网络资金实力雄厚，在大 IP 战略的指导下，试图打造一条涵盖游戏、影视、动漫等领域的完整产业链，将轻娱乐从概念发展到产业化。2014 年游族网络成立游族影业，未来影游联动将催生更多的游戏运营和推广模式创新。

2014 年，游族网络实现营业收入 84,353.57 万元，同比增长 27.20%。主营业务中移动终端游戏收入 9,965.08 万元；互联网页面游戏收入 74,275.28 万元。归属于母公司股东净利润 41,459.34 万元，同比增加 40.29%。其中 2014 年《女神联盟》海外单月流水峰值高达 1500 万美金。

### 3)完美世界(北京)网络技术有限公司(以下简称“完美世界”)

完美世界是一家网络游戏研发、运营、销售和服务公司，2004年成立，总部位于北京，2007年在美国纳斯达克上市。完美世界为专业从事网络游戏研发及运营的公司，旗下作品有《完美世界》、《武林外传》、《诛仙2》、《赤壁》及《梦幻诛仙》等。完美世界除从事游戏研发外，还在北美、欧洲和日本设有全资子公司自主运营游戏，旗下游戏已授权至亚洲、澳洲、拉丁美洲等多个国家和地区的主要游戏运营商。

完美世界成立之初即确立了以自主原创为根本、以精品游戏研发为宗旨、以中国文化推广为目标的长远发展战略。目前，完美世界正努力打造网络游戏研发、运营、销售和服务一体化的综合性企业。

### 4)游久时代(北京)科技有限公司(以下简称“游久时代”)

游久时代成立于2004年，总部设在北京，前身是陕西游久数码科技有限公司。公司以网络游戏发行与研发为核心业务，同时拥有国内三大游戏资讯门户网站之一的游久网及国内第一发卡平台“YOYO卡箱”，是国内知名的网络游戏发行商与研发商。游久时代主要游戏产品有《刀塔女神》、《酷酷爱魔兽》及《君临天下》等。游久时代以“精品化”战略为公司发展宗旨，以“创新性”为产品营销理念，致力于通过以移动游戏为主力的网络游戏新模式、新渠道和新产品的研发与探索，成为国内一线的互联网游戏发行商与研发商。

有别于其他纯游戏开发（或运营）公司，炎龙科技具有综合性强的独特商业模式，其优势在于多个业务板块能够持续盈利并且实现全方位业务互补，相互促进、共同发展，形成公司特有的核心竞争力。

首先，在游戏研发方面，炎龙科技具备独立研发、合作开发和投资开发等多种研发方式，在网页游戏开发方面积累了丰富的研发经验，形成了严谨的规范化和标准化的研发流程，并逐步向移动网络游戏开发领域移植与借鉴。

其次，游戏代理发行业务是公司最具特色与战略价值的业务，并在游戏工委会发布的白皮书中获得了认可。公司移动网络游戏产品研发完成后，将为公司代理发行业务积累更多的经验。

最后，IP资源、IP代理业务未来具有良好的盈利前景。炎龙科技与正版IP授权方就《死神》及《妖精的尾巴》等知名IP产品，通过代理、共同开发等合

作模式来争取实现知名 IP 资源的游戏产品转化及商业化。随着公司移动网络游戏的开展，IP 业务将获得更广泛的商业化途径。

以上三块主营业务齐头并进发展的业务模式也为炎龙科技带来了超越单一业务板块的综合竞争优势与持续盈利能力。游戏代理业务建立起了深厚的产业链关系，为其合作研发业务、IP 授权业务带来了完善的上下游资源。通过游戏代理业务，其与国内优秀开发商、海外各地区主流运营商建立了广泛的合作关系，同时为其选择合作开发伙伴、自研游戏海外运营等提供了支持。游戏研发业务为其沉淀下深厚的开发基因和敏锐的行业嗅觉，在 IP 质量判断、代理游戏地区适应性判断、代理游戏基本品质判断、IP 游戏转化、代理游戏本地化指导等其他业务领域提供有力的支撑。IP 代理业务不仅为公司提升了业绩，同时也为炎龙科技巩固游戏研发商、运营商关系提供了显著帮助。

炎龙科技游戏产品运营收入已根据研发游戏产品属性及特点、已运营游戏的历史数据等因素进行了合理预测；技术服务收入仅预测了具有意向性合同收入，2016 年及以后年度未对技术服务收入进行预测；顾问费收入预测期根据炎龙科技目前已有意向或已签订的顾问协议对 2015 年 7-12 月进行预测，鉴于炎龙科技具有丰富的海外发行经验，拥有众多的海外游戏发行商、运营商资源，同时基于未来整个游戏行业的高速发展以及众多国内游戏研发商拓展海外市场的需求，未来预测该项业务收入保持稳定；其他业务收入主要为转租房屋所产生的租金收入，本次按照评估基准日的转租租金收入水平进行预测。

通过以上分析，基于游戏市场高速增长的环境和炎龙自身的较强的竞争实力，2016 年及以后年度收入增长率的预测具有合理性。

经核查，评估师认为：根据境内外市场需求、市场竞争、产品研发实力及研发失败率、新产品运营推广情况、客户稳定性及拓展情况、分成金比例、主要竞争对手情况等因素综合分析，炎龙科技 2016 年及以后年度收入增长率的预测具有合理性。

五、《通知书》附件第 22 个问题：“请你公司结合历史数据及市场走势，补充披露炎龙科技收益法评估中主要游戏 ARPU 值取值依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。”

**【回复】**

### (1)对于 ARPPU 值定义及取值依据

ARPPU 值即每个付费用户的平均消费水平。影响 ARPPU 值的因素很多，游戏质量的好坏、运营活动的力度、大 R（一次性充值较大金额或累计充值金额较大）影响、用户群特征的吻合度以及用户付费能力是其中最为重要的几个因素，也是游戏从始至终都会起作用的因素。

游戏初期 ARPPU 值较低，主要因用户对游戏的尝试心理、初期运营活动的特征、以及大 R 尚未出现等。随着推广以及活跃用户的增多，用户逐渐对游戏认可，大 R 用户逐渐出现，因此 ARPPU 值也逐渐提升。越到游戏后期，运营活动会越频繁，力度也会越大，是提升 ARPPU 值的主要阶段。游戏衰退后由于玩家减少，付费意愿降低，ARPPU 值逐渐平缓或降低，另外付费用户也会逐渐流失。

影响 ARPPU 值的因素可归类为四点：游戏质量、运营、用户、发展阶段。对以上四点进行影响因素分析，游戏所处不同时期，所占权重比例不同，并对以上四点影响因素进行评价测算，得出不同游戏时期的 ARPPU 值。

### (2)炎龙科技报告期内主要游戏产品 ARPPU 情况

游戏名称	游戏类型	上线时间	月均 ARPPU（元）
风云无双	网页游戏	2014 年 3 月	274
荣耀之战（印尼）	网页游戏	2014 年 6 月	315
荣耀之战（腾讯）	网页游戏	2015 年 4 月	94
武斗群雄	网页游戏	2014 年 4 月	482
COC	网页游戏	2014 年 2 月	2330
傲视苍穹	网页游戏	2013 年 12 月	70

COC 在台湾地区运营中 ARPPU 值较高，而付费用户数较低，较符合台湾地区的游戏运营状况；傲视苍穹与其产品定位有关，属于低 ARPPU 产品，本次将 COC、傲视苍穹剔除后，历史年度主要游戏产品 ARPPU 平均值为 291 元。

### (3)市场上同类游戏 ARPPU 值统计情况

游戏名称	研发商	游戏题材	游戏类型	月均 ARPPU（元）
忘仙	神奇时代	仙侠	手游 RPG	300
大闹天宫	璇玑网络	魔幻	页游+手游 RPG	349
傲视遮天	江苏易乐	玄幻	手游 RPG	468
莽荒纪	第一波	仙侠	手游 RPG	434
秦时明月	上海骏梦	武侠	手游 RPG	270

游戏名称	研发商	游戏题材	游戏类型	月均 ARPPU (元)
大掌门	玩蟹科技	武侠	手游 RPG	633
忍将	玩蟹科技	忍者	手游 RPG	414
啪啪三国	火溶信息	三国	手游 RPG	407
英雄战魂	艾格拉斯	暗黑	手游 RPG	474
唐门世界	酷牛互动	魔幻	手游 RPG	367
神仙道	上海心动	仙侠	页游 RPG	478
女神联盟	上海游族	魔幻	页游 RPG	306
倚天	天拓科技	武侠	页游 RPG	465
盛世三国	上海心动	三国	页游 MMORPG	497
武易	仙海网络	魔幻	页游 RPG	359
十年一剑	上海游族	武侠	页游 RPG	518
大侠传	上海游族	武侠	页游 RPG	493
山海传说	天拓科技	神话	页游 RPG	297
小小忍者	上海骏梦	忍者	页游 RPG	300
斩龙传奇	重剑网络	魔幻	页游 RPG	224
烈火屠龙	都玩网络	魔幻	页游 RPG	308
黎明之光	妙趣横生	魔幻	页游 RPG	212

#### (4)炎龙科技未来预测期主要游戏产品 ARPPU 值情况

炎龙科技未来预测期上线游戏产品中，网页 RPG 类游戏 ARPPU 值在 159 元-308 元之间，平均值为 267 元，而历史年度炎龙科技主要网页 RPG 类游戏产品 ARPPU 平均值为 291 元，预测期主要游戏产品与历史年度游戏产品 ARPPU 值相比基本相符。相比上述所列行业内同类型知名页游产品的 ARPPU 值在 212 元-497 元之间，平均值为 371 元，本次预测的各款网页游戏产品月均 ARPPU 值谨慎合理，具有可实现性。

炎龙科技未来预测期上线的移动网络游戏产品中，带有 IP 属性的 RPG 类游戏 ARPPU 值在 265 元-379 元，平均值为 352 元；普通 RPG 类游戏 ARPPU 值在 252 元-345 元之间，平均值为 324 元，移动网络游戏的 ARPPU 值略高于网页游戏产品。相比上述所列行业内同类型知名移动网络游戏产品的 ARPPU 值在 270 元-633 元之间，平均值为 412 元，本次预测的各款移动网络游戏产品月均 ARPPU 值谨慎合理，具有可实现性。

经核查，评估师认为，炎龙科技预测期 ARPPU 取值符合其历史年度主要游戏 ARPPU 平均水平，并与行业内同类型知名游戏产品相比，炎龙科技各游戏的 ARPPU 值数据预测谨慎合理。

六、《通知书》附件第 24 个问题：“请你公司补充披露：1) 汇率变动对炎龙科技报告期盈利能力的影响。2) 汇率变动对炎龙科技评估值影响的敏感性分析。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。”

**【答复】**

**1) 汇率变动对炎龙科技报告期盈利能力的影响。**

报告期内涉及外币的交易主要为自研游戏的出售、代理游戏收入、支付境外 IP 授权金、研发项目合作款。

报告期内所支付的大额的 IP 授权金、研发项目合作款如下：

单位	币种	金额	款项内容	截至 2015 年 6 月 30 日核算情况
YOOE Digitech CO.,Ltd.	美元	3,500,000.00	IP 授权金	挂账预付账款
Earnfield HoldingsLtd		2,400,000.00	预付游戏开发费用	
Stand Apps CO.,Ltd.		1,672,000.00	IP 授权金	
Peerless.Asia LLC		700,000.00	IP 授权金	
GREE Inc.		150,000.00	游戏开发费用	结转至营业成本
合计		8,422,000.00		

报告期内除支付给 GREE Inc 的款项外，其他预付 IP 授权金、开发费用的项目均未达到合同所约定的实现收入的条件，预付的款项也未结转至运营成本，因汇率的变动对报告期内的损益也无影响。支付给 GREE Inc.的款项较小,因汇率变动对报告期内盈利能力的影响较小。

报告期内境外收入的金额如下：

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
境外收入	12,487,633.10	56,700,268.48	19,210,983.02

按照年平均汇率计算，报告期内所确认的外币收入（以美元计价）如下：

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
境外收入（本位币）	12,487,633.10	56,700,268.48	19,210,983.02
年平均汇率	6.1912	6.1080	6.1163
境外收入（美元）	2,016,997.21	9,283,027.61	3,140,948.45

按照折算的原币测算，如当年汇率变动 1%对当年盈利的影响：

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
年平均汇率	6.1912	6.10795	6.1163
境外收入（美元）	2,016,997.21	9,283,027.61	3,140,948.45

项目	2013年	2014年	2015年1-6月
汇率变动1%，收入变动额（本位币）	124,876.33	567,002.68	192,109.83
当年净利润（本位币）	-9,087,104.40	74,457,572.85	33,600,037.07
占本年净利润比例	1.37%	0.76%	0.57%

报告期内，境外收入占总收入的比例不大，因汇率的变动对报告期盈利的影响不大。

## 2) 汇率变动对炎龙科技评估值影响的敏感性

炎龙科技的部分收入来自于境外，部分成本费用亦需支付至境外，汇率变动会对其外币结算产生影响。炎龙科技的外币结算主要以美元结算为主。收入方面，炎龙科技的自有游戏和代理游戏的海外运营收入（包括授权金和分成金）以及子公司 COG 的全部收入以外币进行结算；成本、费用方面，炎龙科技支付的 IP 授权成本（包括 IP 授权金和运营分成成本）和子公司 COG 的全部成本、费用均以外币结算。截至评估基准日，中国人民银行外汇基准汇率为 1 美元=6.1136 元人民币。

按照汇率变动，对炎龙科技的估值敏感性分析如下：

评估基准日	2015年6月30日		
评估价值	160,509.97 万元		
变动幅度	收益法评估值（万元）	增减值变动金额（万元）	增减值率
1%	161,145.45	635.48	0.40%
3%	162,416.09	1,906.13	1.19%
5%	163,686.32	3,176.35	1.98%
7%	164,956.12	4,446.15	2.77%
10%	166,860.03	6,350.06	3.96%
变动幅度	收益法评估值	增减值变动金额	增减值率
-1%	159,874.38	-635.59	-0.40%
-3%	158,602.88	-1,907.08	-1.19%
-5%	157,330.97	-3,179.00	-1.98%
-7%	156,058.63	-4,451.34	-2.77%
-10%	154,149.32	-6,360.64	-3.96%

通过上述分析可见，如果预测期内汇率发生变动，则对炎龙科技的估值有同方向变动影响，但非同比例变动影响。

经核查，评估师认为：报告期内，炎龙科技境外收入比例逐年下降，汇率变动对报告期内盈利能力的影响相应减小；如果预测期内汇率发生变动，则对炎龙科技的估值有同方向变动影响，但非同比例变动影响。

七、《通知书》附件第 25 个问题：“请你公司补充披露炎龙科技收益法评估中境外税收预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。”

**【答复】**

炎龙科技涉及的境外税收主要包括 COG 在注册地萨摩亚需要缴纳的税金、需支付各收入来源国的源泉税以及 COG 分配股利至炎龙科技所需缴纳的境内企业所得税。

由于 COG 注册于萨摩亚，根据萨摩亚当地法律规定：非在萨摩亚经营业务完全免税，即离岸公司无需缴纳任何税项。

源泉扣缴是指以所得支付者为扣缴义务人，在每次向纳税人支付有关所得款项时，代为扣缴非居民企业在所在国未设立机构、场所的，或者虽设立机构、场所但取得的所得与其所设机构、场所没有实际联系的，应当就其来源于所在国的所得缴纳企业所得税。炎龙科技的源泉税主要是与 COG 往来的海外游戏运营商在支付予 COG 款项时，要扣除其应该在境外缴纳的所得税等税金。由于 COG 与各个海外运营商所签订的合同中对于离境税的负担者不同以及游戏海外发行涉及的各个国家税率不一致，故本次 COG 按照历史年度源泉税占境外收入的比例进行测算。

根据财税[2009]125 号规定：居民企业应就其来源于境外的股息、红利等权益性投资收益，以及利息、租金、特许权使用费、转让财产等收入，缴纳企业所得税。故对于炎龙科技收到的 COG 的分配股利应缴纳相应的境内所得税。同时根据财税[2011]47 号规定：以境内、境外全部生产经营活动有关的研究开发费用总额、总收入、销售收入总额、高新技术产品（服务）收入等指标申请并经认定的高新技术企业，其来源于境外的所得可以享受高新技术企业所得税优惠政策，即对其来源于境外所得可以按照 15% 的优惠税率缴纳企业所得税，炎龙科技符合上述规定的要求，故本次对于炎龙科技收到的 COG 的分配股利按照 15% 的优惠税率缴纳企业所得税。本次评估假设评估基准日后 COG 在各期于次年分配上年度利润至境内母公司炎龙科技（2015 年下半年分配以前年度未分配利润），在此过程中需要缴纳相应企业所得税。故本次对炎龙科技收益法评估中境外税收的预测较为合理。

经核查，评估师认为：对于炎龙科技收益法评估中境外税收的预测，遵循了

COG 注册地当地税法规定以及国内企业所得税法等相关法律的规定要求，预测较为合理。

（本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见相关问题的回复》签字盖章页）

北京中企华资产评估有限责任公司



2016年1月13日