

**上海紫玥信息技术有限公司拟收购
上海盛月网络科技有限公司股权项目
估值报告**

中企华评咨字(2016)第 3187 号
(共一册, 第一册)

北京中企华资产评估有限责任公司
二〇一六年三月二十五日

目 录

估值机构声明	1
第一章 背景情况介绍	2
一、交易双方概况	2
二、估值目的	5
三、估值对象和估值范围	5
四、价值类型及其定义	5
五、估值基准日	5
六、估值依据	6
七、程序实施过程和情况	7
第二章 估值思路	10
一、收益法	10
二、市场法	12
第三章 估值假设	14
一、一般假设	14
二、特殊假设	14
第四章 估值结论	16
一、估值结论	16
二、估值报告使用限制说明	17
三、估值报告日	17
估值报告附件	18

估值机构声明

一、北京中企华资产评估有限责任公司(下称“北京中企华”，“我们”)作为本次交易的估值机构，在执行估值工作中，遵循了相关中国法律法规，恪守独立、客观和公正的原则；根据我们在估值工作过程中收集的资料，估值报告陈述的内容是客观的。本估值报告为北京中企华根据中国相关法规要求独立出具。

二、本估值报告仅供上海紫玥信息技术有限公司拟收购上海盛月网络科技有限公司股权事宜参考使用。本报告中的观点不构成对任何第三方(包括但不限于目标公司股东)的建议、推荐或补偿。

三、我们与估值报告中的估值对象没有现存或者预期的利益关系；与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见。

四、我们出具的估值报告中的分析、判断和结论受估值报告中假设和限定条件的限制，估值报告使用者应当充分考虑估值报告中载明的假设、限定条件及其对估值结论的影响。

五、就报告中所涉及的公开信息，本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。

六、在形成本估值报告的过程中，我们并没有考虑任何特定投资者的投资目标、财务状况、纳税状况、风险偏好或个体情况。由于不同的目标公司股东有不同的投资目的和组合，如需要具体的建议，目标公司股东应及时就其投资组合咨询其各自的股票经纪人、律师、会计师，税务顾问或其它专业顾问。

七、本报告的观点仅基于财务分析，未将商业、法律、税务、监管环境等其他因素纳入考虑。

第一章 背景情况介绍

一、交易双方概况

本次估值的委托方为上海紫玥信息技术有限公司，被评估单位为上海盛月网络科技有限公司。

(一) 委托方简介

企业名称：上海紫玥信息技术有限公司

注册地址：上海市嘉定区银翔路 655 号 B 区 1462 室

法定代表人：吴烨

注册资本：人民币 1000.00 万元整

企业类型：一人有限责任公司(法人独资)

经营范围：从事计算机技术、网络技术领域内的技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务，设计、制作各类广告，利用自有媒体发布广告，动漫设计，图文设计制作，通信工程，网络工程，计算机系统集成，电子商务（不得从事增值电信业务、金融业务），商务咨询，计算机、软件及辅助设备（除计算机信息系统安全专用产品）的销售。

【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

(二) 被评估单位简介

1. 公司简介

企业名称：上海盛月网络科技有限公司(以下简称“盛月网络”)

注册地址：上海市闵行区元江路 5500 号第 1 幢 E3048 室

法定代表人：刘曼菁

注册资本：1000.000000 万人民币

公司类型：有限责任公司

成立日期：2013 年 7 月 11 日

营业期限：2013 年 7 月 11 日至 2028 年 7 月 10 日

经营范围：从事网络科技、信息科技领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让，动漫设计，软件开发，创意服务，文化艺术交流策划，设计、制作各类广告，电子产品、计算机、软件

及辅助设备(除计算机信息系统安全专用产品)的销售。【依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动】

2.公司概况和历史沿革

盛月网络成立于 2013 年,是国内首家专注于中国游戏出海的海外发行代理公司,专注海外市场,提供 360 度一站式商务资源解决方案。公司主要为国内外游戏公司提供各类海外发行代理、各类商务资源合作方案。目前公司游戏商务业务覆盖韩国、北美、欧洲、东南亚、港澳台、南美洲等全世界 160 多个国家和地区,并与国内外大量一线上市游戏公司达成合作,如 LINE、KAKAO、VNG 等。

盛月网络系由股东刘曼菁和上海子望投资合伙企业(有限合伙)出资,上海市闵行区市场监督管理局批准筹建的有限责任公司,并取得了注册号为 12000000201511200332 营业执照。

盛月网络设立时注册资本为人民币 100 万元,由全体股东于公司成立之日起两年内缴足。设立时的股权结构如下表所示:

序号	股东姓名	出资方式	出资额(万元)	出资比例(%)
1	刘曼菁	货币	90.00	90
2	郑洁	货币	10.00	10
合计			100.00	100

根据投资方上海子望投资合伙企业(有限合伙)与原股东刘曼菁、郑洁签署的补充协议,盛月网络的注册资本变更为 1000 万元,股权结构如下表所示:

序号	股东姓名	出资方式	认缴额(万元)	出资比例(%)
1	刘曼菁	货币	600.00	60
2	上海子望投资合伙企业(有限合伙)	货币	400.00	40
合计			1000.00	100

截止估值基准日,盛月网络的股权结构如下表所示:

序号	股东姓名	出资方式	出资额(万元)	出资时间
1	刘曼菁	货币	600.00	2023 年 7 月 10 日前
2	上海子望投资合伙企业(有限合伙)	货币	400.00	2023 年 7 月 10 日前
合计			1000.00	

3. 被评估单位近年的财务和经营状况

盛月网络 2014 年及评估基准日资产负债情况见下表：

金额单位：人民币元

项目	2014 年 12 月 31 日	2015 年 9 月 30 日
流动资产	339,553.70	6,987,987.96
开发支出	615,950.00	2,293,253.05
递延所得税资产	3,824.38	41,874.74
非流动资产	619,774.38	2,335,127.79
资产总计	959,328.08	9,323,115.75
流动负债	1,242,010.71	1,742,338.39
非流动负债	0.00	0.00
负债合计	1,242,010.71	1,742,338.39
所有者权益合计	-282,682.63	7,580,777.36

盛月网络 2014 年及评估基准日经营状况见下表：

金额单位：人民币元

项目	2014 年度	2015 年 1-9 月
一、营业收入	5,332,006.62	8,042,419.67
减：营业成本	4,531,849.98	3,790,331.90
营业税金及附加	9,286.60	5,406.38
营业费用		229,965.45
管理费用	1,278,581.30	2,116,107.66
财务费用	911.92	-210.91
资产减值损失	15,297.50	152,201.45
汇兑损益		-64,004.42
二、营业利润	-503,920.68	1,684,613.32
营业外收入	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00
三、利润总额	-503,920.68	1,684,613.32
减：所得税	-3,824.38	421,153.33
四、净利润	-500,096.30	1,263,459.99

被评估单位 2014 年和评估基准日会计报表经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具了无保留意见审计报告。

二、估值目的

上海紫玥信息技术有限公司拟收购上海盛月网络科技有限公司股权，为此需对估值基准日该经济行为所涉及的上海盛月网络科技有限公司股东全部权益进行估值，为上述经济行为提供价值参考意见。

三、估值对象和估值范围

(一) 估值对象

根据估值目的，估值对象是上海盛月网络科技有限公司的股东全部权益。

(二) 估值范围

估值范围是上海盛月网络科技有限公司经审计后的全部资产及负债。估值基准日，估值范围内的资产及负债包括流动资产、开发支出和递延所得税资产，总资产账面价值为 **932.31** 万元；负债为流动负债，总负债账面价值为 **174.23** 万元；净资产账面价值 **758.08** 万元。

委托估值对象和估值范围与经济行为涉及的估值对象和估值范围一致。估值基准日，估值范围内的资产、负债账面价值已经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计。

四、价值类型及其定义

根据估值目的，确定估值对象的价值类型为市场价值。

市场价值是指自愿买方和自愿卖方，在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，估值对象在估值基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

五、估值基准日

估值基准日是 **2015 年 9 月 30 日**。

估值基准日由委托方确定。

六、 估值依据

(一)经济行为依据

上海紫玥信息技术有限公司出具的《委托书》

(二)法律法规依据

1. 《中华人民共和国公司法》(2013年12月28日第十二届全国人民代表大会常务委员会第六次会议修正);

2. 《中华人民共和国证券法》(2014年8月31日第十二届全国人民代表大会常务委员会第十次会议通过);

3. 《财政部关于修改<企业会计准则——基本准则>的决定》(财政部令第76号);

4. 《中华人民共和国企业所得税法》(2007年3月16日第十届全国人民代表大会第五次会议通过);

5. 《财政部国家税务总局关于将铁路运输和邮政业纳入营业税改征增值税试点的通知》(财税〔2013〕106号);

6. 《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》(财政部、国家税务总局令第50号,经财政部、国家税务总局令第65号修订);

7. 《国务院关于实行分税制财政管理体制的决定》(国发[1993]第85号);

8. 有关其他法律、法规、通知文件等。

(三)估值准则依据

1. 《资产评估准则——基本准则》(财企[2004]20号);

2. 《资产评估职业道德准则——基本准则》(财企[2004]20号);

3. 《注册资产评估师关注评估对象法律权属指导意见》(会协[2003]18号);

4. 《资产评估准则——评估程序》(中评协[2007]189号);

5. 《资产评估准则——工作底稿》(中评协[2007]189号);

6. 《资产评估准则——机器设备》(中评协[2007]189号);

7. 《资产评估价值类型指导意见》(中评协[2007]189号);

8. 《评估机构业务质量控制指南》(中评协[2010]214号);

9. 《资产评估准则——企业价值》(中评协[2011]227号);

- 10.《资产评估准则——业务约定书》(中评协[2011]230号);
- 11.《资产评估执业道德准则——独立性》(中评协[2012]248号);

(四)权属依据

- 1.企业法人营业执照
- 2.其他有关产权证明。

(五)取价依据

- 1.企业提供的基准日及以前年度的财务报表;
- 2.企业提供的未来年度盈利预测;
- 3.企业提供的财务会计核算制度;
- 4.企业提供的职工工资福利制度;
- 5.国际、国内宏观经济统计数据 and 行业、区域市场分析资料;
- 6.基准日近期国债收益率、同类上市公司有关指标;
- 7.评估人员现场勘察记录及收集的其他相关估价信息资料;
- 8.估值基准日银行存贷款基准利率;
- 9.与此次资产评估有关的其他资料。

(六)其他参考依据

- 1.上海盛月网络科技有限公司提供的资产清单和评估申报表;
- 2.评估人员进行的市场调查资料;
- 3.瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)出具的审计报告,报告号为:瑞华审字(2015)310100067号;
- 4.国家有关部门颁布的统计资料和技术标准资料,以及评估机构收集的其他有关资料;
- 5.Wind 资讯数据资料;
- 6.北京中企华资产评估有限责任公司信息库。

七、程序实施过程和情况

评估人员于 2016 年 1 月 19 日至 2016 年 1 月 21 日对估值对象涉及的资产和负债实施了现场调查工作。主要程序实施过程和情况如下:

(一)接受委托

2015年10月15日，我公司与委托方就估值目的、估值对象和估值范围、估值基准日等估值业务基本事项，以及各方的权利、义务等达成协议。

(二)前期准备

1.拟定估值计划

接受委托后，针对本项目的特点，按照估值范围内企业资产的特点，准备了估值计划。并成立专项项目组，对估值范围内企业进行现场调查工作。

(三)现场调查

估值人员于2016年1月19日至2016年1月21日对估值对象涉及的资产和负债进行了必要的清查核实，对被估值单位的经营管理状况等进行了必要的尽职调查。

1.资产核实

(1)指导被估值单位填表和准备应向估值机构提供的资料

估值人员指导被估值单位的财务与资产管理人员在自行资产清查的基础上，按照估值机构提供的“资产申报表”及其填写要求、资料清单等，对纳入估值范围的资产进行细致准确的填报，同时收集准备资产的产权证明文件和反映性能、状态、经济技术指标等情况的文件资料等。

(2)初步审查和完善被估值单位填报的资产申报表

估值人员通过查阅有关资料，了解纳入估值范围的具体资产的详细状况，然后仔细审查各类“资产申报表”，检查有无填项不全、错填、资产项目不明确等情况，并根据经验及掌握的有关资料，检查“资产申报表”有无漏项等，同时反馈给被估值单位对“资产申报表”进行完善。

(3)现场实地勘查

根据纳入估值范围的资产类型、数量和分布状况，估值人员在被估值单位相关人员的配合下，对各项资产进行了现场勘查，并针对不同的资产性质及特点，采取了不同的勘查方法。

(4)补充、修改和完善资产估值申报表

估值人员根据现场实地勘察结果，并和被估值单位相关人员充分沟通，进一步完善“资产申报表”，以做到：账、表、实相符。

(5) 查验产权证明文件资料

估值人员对纳入估值范围的固定资产的产权证明文件进行查验。

2. 尽职调查

估值人员为了充分了解被估值单位的经营管理状况及其面临的风险，进行了必要的尽职调查。尽职调查的主要内容如下：

(1) 被估值单位的历史沿革、主要股东及持股比例、必要的产权和经营管理结构；

(2) 被估值单位的资产、财务、生产经营管理状况；

(3) 被估值单位的经营计划、发展规划和财务预测信息；

(4) 估值对象、被估值单位以往的估值及交易情况；

(5) 影响被估值单位生产经营的宏观、区域经济因素；

(6) 被估值单位所在行业的发展状况与前景；

(7) 其他相关信息资料。

(四) 资料收集

估值人员根据估值项目的具体情况进行了估值资料收集，包括直接从市场等渠道独立获取的资料，从委托方、被估值单位等相关当事方获取的资料以及从政府部门、各类专业机构和其他相关部门获取的资料，并对收集的估值资料进行了必要分析、归纳和整理，形成评定估算的依据。

(五) 评定估算

估值人员针对各类资产的具体情况，根据选用的评估方法，选取相应公式和参数进行分析、计算和判断，形成初步评估结论。项目负责人对初步结论进行汇总，撰写并形成估值报告草稿。

(六) 内部审核

根据我公司评估业务流程管理办法规定，项目负责人在完成评估报告草稿后提交公司内部审核。项目负责人在内部审核完成后，根据反馈意见进行合理修改后形成估值报告正式稿并提交委托方。

第二章 估值思路

一、收益法

(一)收益法具体方法

本次采用收益法对盛月网络股东全部权益进行估值，即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出营业性资产价值，然后再加上溢余资产价值、非经营性资产、负债价值、长期股权投资价值，减去有息债务和少数股东权益价值得出股东全部权益价值。

(二)模型的选择

本估值报告选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。企业自由现金流折现模型计算过程如下：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值-少数股东权益价值

1.企业整体价值

企业整体价值是指股东全部权益价值和付息债务价值之和。根据被评估单位的资产配置和使用情况，企业整体价值的计算公式如下：

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产负债价值+长期股权投资价值

(1)经营性资产价值

经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的，估值基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n \times (1+g)}{(r-g) \times (1+r)^n}$$

其中：P：估值基准日的企业经营性资产价值；

F_i ：估值基准日后第*i*年预期的企业自由现金流量；

F_n ：预测期末年预期的企业自由现金流量；

r: 折现率(此处为加权平均资本成本 WACC);

n: 明确预测期;

i: 预测期第 i 年;

g: 明确预测期后永续期增长率。

其中, 企业自由现金流量计算公式如下:

企业自由现金流量=息前税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

其中, 折现率(加权平均资本成本, WACC)计算公式如下:

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D}$$

其中: k_e : 权益资本成本;

k_d : 付息债务资本成本;

E: 权益的市场价值;

D: 付息债务的市场价值;

t: 所得税率。

其中, 权益资本成本 k_e 采用资本资产定价模型(CAPM)计算。计算公式如下:

$$K_e = r_f + MRP \times \beta_L + r_c$$

其中: r_f : 无风险收益率;

MRP: 市场风险溢价;

β_L : 权益的系统风险系数;

r_c : 企业特定风险调整系数。

(2) 溢余资产价值

溢余资产是指估值基准日超过企业生产经营所需, 估值基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。溢余资产单独分析和评估。

(3) 非经营性资产、负债价值

非经营性资产、负债包括递延所得税资产等。非经营性资产、负债市值一般与账面值一致, 按核实后的账面值确认为评估值。

2. 付息债务价值

付息债务是指估值基准日被评估单位需要支付利息的负债。盛月网络估值基准日无有息负债。

3.少数股东权益价值

以被投资单位评估后的股东全部权益价值乘以少数股东持股比例确定少数股东权益价值。盛月网络估值基准日不涉及少数股东权益。

二、市场法

(一) 估值方法

市场法，是指将估值对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定估值对象价值的估值思路。市场法中常用的两种方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

上市公司比较法是指通过对资本市场上与被评估企业处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出估值对象价值的方法。

交易案例比较法是指通过分析与被评估企业处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出估值对象价值的方法。

市场法常用的价值比率包括市盈率、企业价值/盈利能力指标(例如，息税前利润和税息折旧及摊销前利润)、市净率、市值/其他参数(通常是针对特定行业的经营指标如资源储量、产量等)。

本次市场法估值采用交易案例比较法，价值比率选择企业价值(EV)/EBITDA倍数：

$EV/EBITDA = \text{企业价值} / \text{税息折旧及摊销前利润}$

采用EV/EBITDA，可以消除资本结构、税率优惠、资本密集度和折旧方法不同对价值倍数的影响。

企业价值倍数(EV/EBITDA)与市盈率类似，但侧重于衡量企业价

值。有四个因素驱动企业价值与EBITDA之比的倍数：公司的盈利增长率、投入资本回报率、税率和资本成本。在多数情况下，行业内各公司一般面对相同的税收政策并承担相近的经营风险，税率和资本成本差异不大。投入资本回报率和增长率不具有这样的相似性，对企业价值倍数影响较大。

第三章 估值假设

本估值报告分析估算采用的假设条件如下：

一、 一般假设

- 1.假设估值基准日后被评估单位持续经营；
- 2.假设估值基准日后被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
- 3.假设估值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.假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等估值基准日后不发生重大变化；
- 5.假设估值基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；
- 6.假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规；
- 7.假设估值基准日后无不可抗力对被评估单位造成重大不利影响。

二、 特殊假设

- 1.假设估值基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；
- 2.假设估值基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；
- 3.假设估值基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出；企业的现金流在每个预测期间的中期产生，如在一个预测年度内，现金流在年中产生，而非年终产生。
- 4.企业未来采用联合开发模式（新模式）后，收入将呈现爆发式增长，且截至评估基准日，企业虽已开始定制游戏的开发，但尚未在新模式下取得收入的成功案例。本次估值假设，估值是基于新模式可成功实行的基础上进行测算的。

当上述条件发生变化时，估值结果一般会失效。

第四章 估值结论

一、估值结论

(一) 收益法估值结果

上海盛月网络科技有限公司估值基准日总资产账面价值为 932.31 万元,总负债账面价值为 174.23 万元,净资产账面价值为 758.08 万元。

收益法估值后的股东全部权益价值为 29,119.74 万元,增值额为 28,361.66 万元,增值率为 3,741.26%。

(二) 市场法估值结果

上海盛月网络科技有限公司估值基准日总资产账面价值为 932.31 万元,总负债账面价值为 174.23 万元,净资产账面价值为 758.08 万元。

市场法估值后的股东全部权益价值为 32,136.89 万元,增值额为 31,378.81 万元,增值率为 4,039.26%。

(三) 估值结论

收益法估值后的股东全部权益价值为 29,119.74 万元,市场法估值后的股东全部权益价值为 32,136.89 万元,两者相差 3,017.15 万元,差异率为-9.39%。

(四) 估值结果的选取

收益法是在对企业未来收益预测的基础上计算估值价值的方法,不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响,也考虑了企业所享受的各项优惠政策、运营资质、行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、要素协同作用等因素对股东全部权益价值的影响。鉴于本次估值的目的,交易各方更看重的是被评估企业未来的经营状况和获利能力,收益法更适用于本次估值目的,因此选用

收益法估值结果，即：上海盛月网络科技有限公司的股东全部权益价值估值结果为 29,119.74 万元。

本估值报告的结论没有考虑由于具有控制权可能产生的溢价以及缺乏流动性可能产生的折价对估值对象价值的影响。

二、估值报告使用限制说明

(一) 本估值报告只能用于估值报告载明的估值目的和用途；

(二) 本估值报告没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对估值价格的影响；

(三) 本估值报告的全部或者部分内容被摘抄、引用或者被披露于公开媒体，需估值机构审阅相关内容，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外；

(四) 本估值报告未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响；

(五) 本估值报告所揭示的估值结论仅对估值报告中描述的经济行为有效，估值结论使用有效期为自估值基准日起一年。

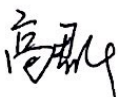
三、估值报告日

本估值报告提出日期为 2016 年 3 月 25 日。

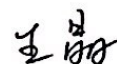
法定代表人：权忠光



估值人员：高群



估值人员：王晶



北京中企华资产评估有限责任公司

二〇一六年三月二十五日

估值报告附件

附件一、委托书；

附件二、上海盛月网络科技有限公司审计报告；

附件三、委托方和被估值单位法人营业执照；

附件四、北京中企华资产评估有限责任公司营业执照副本复印件；

附件五、北京中企华资产评估有限责任公司资产评估资格证书复印件；

附件六、北京中企华资产评估有限责任公司证券业资质证书复印件；

附件七、收益法计算汇总表