证券代码：600715　　证券简称：文投控股　　编号：2020-055

文投控股股份有限公司关于参与北京魔游天下科技有限公司增资扩股的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

重要内容提示：

● 文投控股股份有限公司(以下简称“公司”)全资子公司上海都玩网络科技有限公司(以下简称“都玩网络”)拟出资人民币7,000.00万元参与北京魔游天下科技有限公司(以下简称“魔游天下”)的增资扩股。本次交易完成后，都玩网络将持有魔游天下40%股权并成为其第二大股东；

● 本次交易完成后，魔游天下控股股东、实际控制人和实际经营者唐巍承诺：魔游天下在2021年、2022年实现的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于人民币1亿元、1.2亿元，且两年实现的扣除非经常性损益后的净利润总和不低于人民币2.2亿元，若未完成上述业绩承诺将对公司进行补偿；

● 本次交易不构成关联交易，亦不构成重大资产重组；

● 本次交易的实施不存在重大法律障碍；

● 本次交易已经公司九届董事会第四十七次会议审议通过，尚需提交公司股东大会审议。

一、交易概述

为进一步提升公司游戏研发、运营业务规模，拓展游戏项目储备，提高公司游戏研发、运营业务的盈利能力和市场竞争力，公司于2020年12月9日召开九届董事会第四十七次会议，审议通过了《关于参与北京魔游天下科技有限公司增资扩股的议案》，同意公司全资子公司都玩网络出资人民币7,000.00万元参与魔游天下的增资扩股。本次交易完成后，都玩网络将持有魔游天下40%股权并成为其第二大股东。

本次交易完成后，魔游天下控股股东、实际控制人和实际经营者唐巍承诺：魔游天下在2021年、2022年实现的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于人民币1亿元、人民币1.2亿元，且两年实现的扣除非经常性损益后的净利润总和不低于人民币2.2亿元，若未完成上述业绩承诺将对公司进行补偿。

本次交易不构成关联交易，亦不构成重大资产重组。

本次交易尚需提交公司股东大会审议。

二、交易对方基本情况(魔游天下原股东)

1.交易对方一

姓名：唐巍(身份证号：110******102108610)

性别：男

国籍：中国

2.交易对方二

名称：北京中诚银晟科技中心(有限合伙)

统一社会信用代码：91110106MA00CMY92U

住所：北京市丰台区巴庄子139号17栋1209室

执行事务合伙人、实际控制人：唐巍

成立日期：2017年3月15日经营范围：技术开发、技术服务、技术咨询、技术推广、软件开发；企业管理服务；经济信息咨询；设计、制作、代理、发布广告；基础软件应用；销售电子产品、日用品、计算机软硬件及辅助设备。

3.交易对方三

名称：北京新盛正驰信息咨询中心(有限合伙)

统一社会信用代码：91110105MA01BRA56U

住所：北京市朝阳区广顺北大街33号院1号楼10层1单元1101室3292号

执行事务合伙人、实际控制人：刘锡光

成立日期：2018年4月27日经营范围：经济贸易咨询。

三、交易标的基本情况

（一）标的公司基本情况

名称：北京魔游天下科技有限公司

统一社会信用代码：91110108358319038

类型：有限责任公司(自然人投资或控股)

住所：北京市朝阳区安贞西里三区9号楼1至2层2201号

法定代表人：唐巍

注册资本：3000.00万元

成立日期：2015年09月23日

营业期限：2015年09月23日至2035年09月22日

经营范围：技术开发、技术服务、技术咨询、技术转让；设计、制作、代理、发布广告；组织文化艺术交流活动；承办展览展示活动；企业策划；从事互联网文化活动。

（二）标的公司主营业务

魔游天下成立于2015年9月23日，注册资本人民币3000.00万元，是一家从事网络游戏、网页游戏、手机游戏研发、运营及销售的科技企业。魔游天下现有员工66人，其中包含2支研发团队，核心人员具有8年以上大型网络游戏研发及运营经验，拥有多款成功产品经验。

目前，魔游天下储备的游戏产品包括《一拳超人：正义执行》《境界：斩魂之刃》《识夜描银》(暂定名)等，其中两款核心产品《一拳超人：正义执行》《境界：斩魂之刃》均已完成研发，并已于2020年8月取得国家新闻出版广播电影电视总局网络游戏出版物号(以下简称“版号”)，预计将于2021年第二季度正式上线运营。

1.《一拳超人：正义执行》情况介绍

《一拳超人：正义执行》为魔游天下研发的新世代移动端卡牌角色扮演类产品，由《一拳超人》同名漫画IP改编，经BANDAI NAMCO Arts Inc.正版授权。《一拳超人》漫画为日本知名漫画家ONE原作，村田雄介作画，截至2020年全球漫画销量超3000万册。《一拳超人：正义执行》为策略卡牌类手游，采用最新的unity游戏引擎开发和顶尖的技术渲染，游戏画质精致。

目前，《一拳超人：正义执行》已完成研发，正在与国内多家头部游戏渠道厂商洽谈合作，计划在2021年第二季度上线。

2.《境界：斩魂之刃》情况介绍

《境界：斩魂之刃》为魔游天下自主研发的移动端卡牌角色扮演类产品，由《境界》(又名《死神》)同名漫画IP改编，其研发团队均来自于国内游戏头部厂商。《境界》漫画由日本知名漫画家久保带人创作，2001年开始连载，累计发行量已超过8600万册，其中中国受众用户超过2亿人，是目前公认的三大受众最广的漫画之一。《境界：斩魂之刃》以《境界》漫画为原型，游戏中高度还原了漫画作品中的剧情、角色、武器、技能等，并用3D化呈现方式带给玩家超强的代入感。

目前，《境界：斩魂之刃》已完成研发，正在与国内多家头部游戏渠道厂商洽谈合作，且游戏近期测试数据良好，计划在2021年第二季度上线。

3.后续产品

除上述产品外，魔游天下还取得了腾讯视频旗下知名IP，即国产动漫《识夜描银》的游戏改编权。作为腾讯视频旗下知名IP，《识夜描银》同名游戏的上线将具有较为确定的用户流量优势和平台推广资源保证。目前《识夜描银》已完成约60%的研发工作，预计于2022年初上线。

2021年至2022年，魔游天下还将研发并上线两款产品，一款为欧美知名魔幻题材IP的策略类产品，另一款为国内知名国产动漫IP产品。结合2021年上线的《一拳超人：正义执行》和《境界：斩魂之刃》两款产品，以及在2021年至2022年的产品布局，魔游天下将打造以卡牌游戏品类为基础，多种品类产品相结合的研发运营战略，在游戏精品化上迈出新的一步。

（三）本次交易前后的股权结构情况

1.本次交易完成前

股东名称	持股比例	认缴注册资本 （万元）	出资方式
唐巍	76.5%	2295	货币
北京中诚银晟科技中心（有限合伙）	13.5%	405	货币
北京新盛正驰信息咨询中心（有限合伙）	10%	300	货币
总计	100%	3000	

本次交易前，唐巍和北京中诚银晟科技中心(有限合伙)作为魔游天下实际控制人，合计持有魔游天下90%股权。

2.本次交易完成后

股东名称	持股比例	认缴注册资本 （万元）	出资方式
唐巍	45.9%	2295	货币
都玩网络	40%	2000	货币
北京中诚银晟科技中心（有限合伙）	8.1%	405	货币
北京新盛正驰信息咨询中心（有限合伙）	6%	300	货币
总计	100%	5000	

本次交易后，唐巍和北京中诚银晟科技中心(有限合伙)合计持有魔游天下54%股权，仍为魔游天下的实际控制人。

（四）标的公司主要财务数据

根据具有证券期货审计资格的审计机构中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)出具的中兴财光华审专字(2020)第201192号《审计报告》，魔游天下最近一年及一期的主要财务数据如下表：

单位：万元

	截至2019年12月31日（经审计）	截至2020年8月31日（经审计）
资产总额	3,400.66	4,672.13
负债总额	12,555.73	16,214.75
资产净额	-9,155.08	-11,542.61
	2019年（经审计）	2020年1-8月（经审计）
营业收入	-	283.02
成本费用	5,216.36	2,454.09
净利润	-5,428.20	-2,387.54

说明：魔游天下成立以来一直专注于游戏产品的研发投入，累计产生的成本费用较高，且均在各财务报告期内确认为费用，对历史财务报告和润影响较大。另外，受近年游戏行业版号管控影响，魔游天下的游戏产品在2020年8月前尚未获得版号并上线运营，故未产生收入。2020年8月，魔游天下两款核心产品《一拳超人：正义执行》《境界：斩魂之刃》均已取得游戏版号，预计将在2021年第二季度正式上线并持续产生收入，届时魔游天下财务数据将得到较大改善。

（五）标的公司负债情况

经核查，截至目前，魔游天下对外负债的本金合计为93,638,271.47元，涉及利息合计为17,204,742.88元，均为游戏研发投入产生的非金融机构借款，且大部分还款期限已经届满。为保证正常运营，魔游天下已经与大部分债权人达成一致并签署书面的借款展期协议，后续将根据储备游戏的上线进度及运营回款情况，积极与债权人展开持续沟通，妥善制定还款计划，分步化解债务风险。截至目前，魔游天下不涉及债务相关的诉讼情况。此外，公司将通过与魔游天下设立资金共管账户、派驻财务总监等方式，严格管控本次增资款项的使用，确保资金专款专用，保证资金安全，并将作为第二大股东与魔游天下共同制定资金使用计划和债务偿还安排。

综上，结合魔游天下与其债权人的沟通情况及债务展期情况，以及公司关于本次增资款项的使用和后续资金管理的安排，魔游天下涉及债务情况预计不会对其经营产生重大影响，且随着魔游天下游戏产品的逐渐上线，预计将产生持续稳定现金流，整体债务风险可控。

四、标的公司的评估情况

根据具有证券期货从业资格的评估机构中瑞世联资产评估集团有限公司出具的中瑞评报字[2020]第001018号《资产评估报告》，中瑞世联资产评估集团有限公司根据魔游天下未来经营预期，同时结合游戏行业发展现状，基于收益法测算，对魔游天下截至2020年8月31日的股东全部权益价值进行了评估。

在收益法评估下，本次交易中魔游天下股东全部权益评估值为17,400.00万元。经公司与魔游天下原股东协商，综合考虑其他因素后，最终确定魔游天下在本次交易前的股东全部权益价值为10,500.00万元。

（一）标的公司盈利预测情况及合理性说明

1.游戏业务商业模式

国内游戏公司运营模式主要分为：自营模式、联合运营模式、代理发行模式、授权运营模式四种。

（1）自营模式

在自营模式下，通过自有的网络平台发布游戏，对于收到的玩家充值，将其先计入“预收款项”，收入在游戏玩家实际使用虚拟币购买虚拟道具时确认。

（2）联合运营模式

在联合运营模式下，与平台商进行合作，通过其运营平台提供游戏下载。对于从平台商收到的结算款项，将其先计入“预收款项”，收入在游戏玩家实际使用虚拟币购买虚拟道具时，根据与游戏平台运营商约定的分成比例计算确认收入。

（3）代理发行模式

在代理发行模式下，研发企业将开发的游戏授权给发行商代理发行，按照合同或协议约定，以代理发行方支付的分成款项和版权金确认收入。对于收取的一次性版权金，研发企业在收到版权金时计入递延收益，在授权期限和预计游戏生命周期内两者孰短的期限内按照直线法摊销。

（4）授权运营模式

对于企业作为游戏发行方负责运营的游戏，企业在游戏运营过程中对游戏玩家承担了主要运营责任的，包括游戏产品的推广、运营和服务器架设等，同自营和联合运营模式相同。对于企业将取得代理发行权的第三方游戏再次授权其他游戏运营商运营，企业不承担具体的发行、推广职责，仅作为中间人负责游戏开发商与实际运营商之间的结算，企业按照合同或协议约定的分成比例，将扣除游戏开发商分成后，应由企业享有的收益净额确认为收入。

本次评估中，魔游天下储备项目的运营模式为第三种代理发行模式，分成模式为按照合同或协议约定，以代理发行方支付的游戏分成款项和游戏版权金确认收入。根据魔游天下储备项目情况及其上线计划，本次评估中的游戏项目分成款项比例(分成率)预测如下：

地区	分成率
《境界：斩魂之刃》(大陆)	22%
《一拳超人：正义执行》(大陆)	10%
《境界：斩魂之刃》(韩国)	21%
《境界：斩魂之刃》(东南亚)	21%
《境界：斩魂之刃》(港澳台)	21%
《一拳超人：正义执行》(港澳台)	21%
《一拳超人：正义执行》(韩国)	21%
《识夜描银》	20%

上述分成率根据魔游天下与意向游戏运营商的洽谈情况估算，同时参考了业内现行的平均游戏分成率，符合行业水平。

2.收益期和预测期的确定

（1）收益期的确定

魔游天下主要经营业务是游戏开发业务，其收益期主要考虑的因素是宏观行业政策及行业周期，故采用无限年期评估。

（2）预测期的确定

在对企业收入、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企业进入稳定期的因素，确定2020年9月至2025年为明确预测期。

3.未来收益预测说明

对未来年度收益的预测是由魔游天下管理当局根据现有储备的游戏产品情况，同时对比市场上的同类型产品，结合自身中长期规划提供的。评估人员分析了管理当局提出的预测数据并与管理当局讨论了有关预测的假设、前提及预测过程，对比市场上的同类型产品，基本采纳了管理当局的预测。

（1）营业收入预测

1）历史经营业绩分析

魔游天下的营业收入主要由主营业务收入组成，其中主营业务收入为游戏开发收入。魔游天下由于所研发的游戏尚未上线，因此历史年度主营业务收入只有部分软件开发收入。

2）营业收入预测

北京魔游天下正在研发的游戏有三款：《境界：斩魂之刃》《一拳超人：正义执行》和《识夜描银》。目前《境界：斩魂之刃》《一拳超人：正义执行》两款游戏已研发完成，预计2021年二季度上线运营。《识夜描银》目前研发进度约为60%，预计2022年上线。产品情况如下：

序号	游戏名称	游戏类型	IP授权情况	预计上线时间
1	《境界：斩魂之刃》	卡牌竞技	目前已签订中国、韩国、东南亚等地区代理	2021年5月
2	《一拳超人：正义执行》	卡牌竞技	目前已签订中国、韩国等地区代理	2021年4月
3	《识夜描银》	卡牌竞技	目前已签订全球代理	2022年1月

①游戏流水计算公式

月游戏流水 = 月付费用户 × ARPPU 值

月付费用户 = 月活跃登陆用户 × 付费率

②指标分析及预测

A.月活跃登陆用户

月活跃登陆用户指每个月至少登陆一次的游戏用户。

B.付费率

付费率是实际付费用户数量占活跃用户的比率。

付费率 = 付费用户 ÷ 活跃用户

C.付费用户

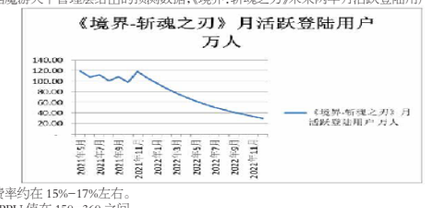
付费用户 = 月活跃登陆用户 × 付费率

D.ARPPU 值

ARPPU 值即付费用户的平均消费水平。

③《境界：斩魂之刃》收入预测

A.根据魔游天下管理层给出的预测数据，《境界：斩魂之刃》未来两年月活跃登陆用户情况如下：

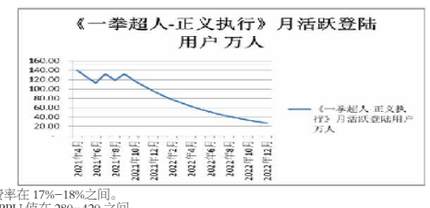


B.付费率约在15%-17%左右。

C.ARPPU 值在150-360之间。

④《一拳超人：正义执行》未来收入预测

A.根据魔游天下管理层给出的预测数据，《一拳超人：正义执行》未来两年月活跃登陆用户情况如下：



B.付费率在17%-18%之间。

C.ARPPU 值在280-420之间。

⑤《识夜描银》未来收入预测

A.根据魔游天下管理层给出的预测数据，《识夜描银》未来一年月活跃登陆用户情况如下：

B.付费率在16%-17%之间。

C.ARPPU 值在240-360之间。

⑥版权金收入

版权金收入根据目前与三款游戏的意向渠道商商谈的意向金额进行预测。

根据上述表述，魔游天下未来预测数据如下：

单位：人民币万元

序号	项目	未来数据预测					
		2020年9-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
—	主营业务收入	300.00	17,319.84	19,293.55	11,481.45	10,625.52	11,151.80
1	软件开发	300.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
2	自研游戏收入		15,886.51	17,360.21	9,548.12	10,025.52	10,526.80
3	版权金收入		1,333.33	1,833.33	1,833.33	500.00	525.00
	合计	300.00	17,319.84	19,293.55	11,481.45	10,625.52	11,151.80

按上述方法测算，魔游天下2021年至2025年各年度主营业务收入增长率分别为2870.72%、11.4%、-40.5%、-7.5%、5.0%，2021年收入增长率较高的原因是由于魔游天下目前所研发的游戏并未上线，预计2021年上线两款游戏，故增长率较高；2022年收入增长是由于《识夜描银》的上线导致；2023年收入呈负数增长，是由于考虑到手游生命周期一般在2-3年的影响，游戏上线的第二、三年收入有较大的降幅；2024年收入呈负数增长是由于版权金导致，《境界：斩魂之刃》以及《一拳超人：正义执行》版权金在2023年确认完毕，2024年主要为《识夜描银》版权金。2025年及以后年度的预测考虑目前三款游戏的余热以及储备游戏的迭代，未来会有一个较小的增幅。

2）同类游戏产品分析

①《一拳超人：正义执行》的同IP竞品，如《一拳超人：最强之男》，与《一拳超人：正义执行》IP相同、品类相同，该游戏已于2019年6月在中国大陆地区上线，目前进入平稳运营期。根据游戏研发方的公告和其他公开信息，《一拳超人：最强之男》在中国大陆地区上线12天后流水突破1亿元，首月流水突破2亿元。截至2020年6月30日，《一拳超人：最强之男》活跃用户数累计达2,578万人，付费用户数达202万人，充值总流水达到103,724.82万元。

近年相关明细数据如下：

单位：人民币元 / 人

一拳超人：最强之男	2019年游戏总流水(元)	482,751,633.00
	2019活跃用户数(人)	13,646,681.00
	2019付费用户数量(人)	1,216,850.00
	2019ARPPU(元)	396.72

单位：人民币元 / 人

一拳超人：最强之男	2020年1-6月游戏总流水(元)	554,496,573.00
	2020年1-6月活跃用户数(人)	10,137,661.00
	2020年1-6月付费用户数量(人)	812,956.00
	2020年1-6月ARPPU(元)	682.07

相比《一拳超人：最强之男》，《一拳超人：正义执行》在游戏的玩法体验和画面表现上更贴近于现代用户，在美术表现上使用3D引擎制作，较前者所用的2D引擎制作更具优势，且预计在发行运营平台方面更具优势，并拥有除中国大陆地区以外的港澳台地区、韩国地区版运营权，预计上线后的年度总流水将超过8亿元，预测值低于其可比游戏年度总流水，故预测数据具有一定合理性。

目前，《一拳超人：正义执行》正在与国内多家头部游戏渠道厂商洽谈合作，目前进展顺利，计划在2021年第二季度上线。

②《境界：斩魂之刃》的同类IP产品较多，如2018年底上线的卡牌动作角色扮演类产品《境界 - 魂之觉醒》等。根据游戏研发方公告，《境界 - 魂之觉醒》2019年总流水达到27,883.51万元。相关数据如下：

单位：人民币元 / 人

境·界 - 魂之觉醒	2019年游戏总流水(元)	278,835,131.98
	2019活跃用户数(人)	5,380,109.00
	2019付费用户数量(人)	423,290.00
	2019ARPPU(元)	658.73

单位：人民币元 / 人

境·界 - 魂之觉醒	2020年1-6月游戏总流水(元)	91,387,856.97
	2020年1-6月活跃用户数(人)	1,250,868.00
	2020年1-6月付费用户数量(人)	80,400.00
	2020年1-6月ARPPU(元)	1,136.66

相比《境界 - 魂之觉醒》，《境界：斩魂之刃》在游戏美术质量和玩法成熟度方面更具优势；在美术表现上使用3D引擎制作，较《境界 - 魂之觉醒》所用的2D引擎制作更具一定优势，且同名漫画IP拥有大量受众用户，预计其表现会有一定突破。

此外，由于《境界：斩魂之刃》在多数系统架构与商业化设计上与《拳皇98-终极之战》有较多的共同点，在角色养成、数值养成节奏以及付费设计上基本相似，例如角色上的升级、升星、升品，技能等；数值养成节奏上的碎数值多次反馈体验；付费设计上的购买体力、VIP等；除此之外二者IP价值相当。因此我们认为《拳皇98-终极之战》可作为《境界：斩魂之刃》的对标游戏，相关数据具有一定参考性。具体数据如下：

单位：人民币元 / 人

拳皇98终极之战	2019年游戏总流水(元)	723,482,334.00
	2019活跃用户数(人)	4,067,253.00
	2019付费用户数量(人)	594,952.00
	2019ARPPU(元)	1,216.03

单位：人民币元 / 人

拳皇98终极之战	2020年1-6月游戏总流水(元)	309,830,876.00
	2020年1-6月活跃用户数(人)	1,801,849.00
	2020年1-6月付费用户数量(人)	243,321.00
	2020年1-6月ARPPU(元)	1,273.34

综上所属，《境界：斩魂之刃》预计上线后的年度总流水将达到5.80亿元，具有一定合理性。

目前，《境界：斩魂之刃》正在与国内多家头部游戏渠道厂商洽谈合作，且游戏近期测试数据良好，计划在2021年第二季度上线。

（2）营业成本预测

营业成本主要为软件开发、运营费用、外包费用，其中软件开发费用主要为魔游天下为外部单位提供软件开发等服务发生的成本费用，未来预测根据历史年度软件开发毛利率进行预测；运营费用为补缴的住房公积金、员工福利等，主要发生在2020年9-12月；外包费用为游戏产品外包费用，预计2020年9-12月金额约为400多万，主要为《境界：斩魂之刃》更换外包费用，以后年度预计100万左右。未来年度预测数据如下：

单位：人民币万元

序号	项目	未来数据预测					
		2020年9-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
一	主营业务成本	1,528.92	112.97	115.97	119.06	122.24	125.52
1	软件开发	38.90	12.97	12.97	12.97	12.97	12.97
2	运营费用	1,062.43					
3	外包费用	427.59	100.00	103.00	106.09	109.27	112.55
	合计	1,528.92	112.97	115.97	119.06	122.24	125.52

（3）税金及附加预测

魔游天下的税金及附加税包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加及印花税。城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加税率分别为7%、3%、2%，本次评估以收入和成本为基础，分别计算进项税和销项税，以企业应交增值税为基数测算税金及附加。未来年度预测数据如下：

单位：人民币万元

序号	明细项	单位	未来预测					
			2020年9-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
一	税金及附加		29.13	103.96	165.14	100.27	105.71	101.03
1	城建税	7%	-	42.80	77.60	38.82	41.01	37.25
2	教育费附加	3%	-	18.34	33.26	16.64	17.58	15.96
3	地方教育费附加	2%	-	12.23	22.17	11.09	11.72	10.64
4	印花税							
5	残疾人保证金		29.13	30.58	32.11	33.72	35.40	37.17
	合计		29.13	103.96	165.14	100.27	105.71	101.03

（4）销售费用预测

企业销售费用包括人工费用、服务费、折旧费、办公费、交通费等。其中人工费用未来预测按企业现有销售人员工资以及未来销售部门规模进行预测；服务费、办公费、交通费按历史发生情况未来按一定比例增长预测；折旧费按企业现有固定资产规模以及折旧政策进行预测。未来年度预测数据如下：

单位：人民币万元

序号	费用明细项	未来预测数据					
		2020年9-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
1	人工费用	54.52	617.72	636.25	655.34	675.00	695.25
2	服务费	1.07	1.27	1.31	1.34	1.39	1.43
3	折旧费	0.54	1.61	1.61	1.61	1.61	1.61
4	办公费	0.43	0.89	0.92	0.95	0.98	1.01
5	交通费	0.40	0.82	0.85	0.87	0.90	0.93
6	差旅费	1.72	4.48	4.61	4.75	4.89	5.04
7	广告费	6.19	8.49	8.74	9.00	9.27	9.55
8	招待费	3.44	7.10	7.31	7.53	7.75	7.99
	合计	68.32	642.38	661.60	681.40	701.79	722.80

（5）管理费用预测

企业管理费用包括人工费用、办公费、职工福利、交通费、水电费、物业费、租赁费、业务招待费、折旧费、其他费用等；人工费用按企业未来管理团队规模以及现有工资水平未来按一定比例上升预测；办公费、交通费、水电费、物业费、业务招待费、其他费用等按企业历史年度发生水平未来按一定比例上升进行预测；折旧费按企业现有固定资产规模以及折旧政策进行预测；租赁费按企业租赁合同金额未来按一定比例上升进行预测。未来年度预测数据如下：

单位：人民币万元

序号	费用明细项	未来预测数据					
		2020年9-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
1	人工费用	35.10	162.69	167.57	172.60	177.78	183.11
2	办公费	3.24	10.02	10.32	10.63	10.95	11.27
3	职工福利	0.61	2.82	2.90	2.99	3.08	3.17
4	交通费	0.03	0.09	0.10	0.10	0.10	0.10
5	水电费	2.47	7.63	7.86	8.10	8.34	8.59
6	物业费	5.17	15.96	16.44	16.93	17.44	17.96
7	租赁费	126.67	391.40	403.14	415.24	427.69	440.52
8	业务招待费	0.11	0.33	0.34	0.35	0.37	0.38
9	折旧费	0.82	2.47	2.47	2.47	2.47	2.47
10	其他费用	1.44	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
11	差旅费	0.69	2.13	2.19	2.26	2.32	2.39
12	修理费	0.20	0.62	0.64	0.66	0.68	0.70
13	咨询费	1.62	10.13	10.43	10.75	11.07	11.40
14	通讯费	0.24	0.74	0.77	0.79	0.81	0.84
15	长期待摊费用 - 装修	12.54	37.61	33.85	-	-	-
	合计	190.93	647.64	662.02	646.85	666.09	685.91

（6）研发费用预测

研发费用主要为其他费用、人工费用、折旧费用、直接成本等；人工费用按企业未来研发团队规模以及现有工资水平未来按一定比例上升预测；折旧费按企业现有固定资产规模以及折旧政策进行预测；直接成本为企业版权金摊销，未来预测按企业现有版权金以及未来支出进行预测。未来年度预测数据如下：

单位：人民币万元

序号	费用明细项	未来预测数据					
		2020年9-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
1	其他费用	2.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
2	人工费用	542.36	4,655.29	4,794.95	4,938.80	5,086.96	5,239.57
3	折旧费用	6.78	20.35	20.35	20.35	20.35	20.35
4	直接成本	59.75	440.85	352.41	702.41	702.41	784.91
	合计	610.90	5,122.49	5,173.71	5,667.56	5,815.72	6,050.83

2021年以后，随着现有储备游戏产品的上线及持续产生回款收益，魔游天下将进行新游戏产品的研发投入，预计研发成本及相关人工费用将保持在较高水平。

（7）财务费用预测

魔游天下的财务费用为利息支出、利息收入、手续费等。其中由于经营现金的货币时间价值已在评估值中体现，所以不再对利息收入进行预测；手续费金额较小，未来按历史年度水平进行预测；利息支出按企业现有借款以及税率情况进行预测。未来年度预测数据如下：

单位：人民币万元

序号	费用明细项	未来预测数据					
		2020年9-12	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
1	利息支出	314.59	943.77	943.77	943.77	943.77	943.77
2	利息支出小计	314.59	943.77	943.77	943.77	943.77	943.77
3	利息收入						
4	手续费	0.26	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60
5	汇兑损益						
6	合计	314.85	944.37	944.37	944.37	944.37	944.37

4.企业自由现金流预测

企业自由现金流 = 净利润 + 税后利息支出 + 折旧及摊销 - 资本性支出 - 营运资金增加额

（1）净利润的预测

根据以上各收益指标的预测值，可以直接求得未来每年的净利润。

净利润 = 营业收入 - 营业成本 - 税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 研发费用 - 财务费用 + 营业外收入 - 营业外支出 - 所得税

（2）折旧及摊销的预测

对于企业账面资产以及今后每年资本性支出形成的各类资产，其折旧年限按企业现有折旧摊销年限计算折旧。

（3）资本性支出预测

资本性支出是为了保证企业生产经营可以正常发展的情况下，企业每年需要进行的资本性支出。本次评估我们采用维持现有生产能力的资本性支出。

（4）营运资金增加额预测

营运资金增加额指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、应收账款等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金以及正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。营运资金的预测，一般根据企业最近几年每年营运资金占用占营业收入的比例进行分析和判断。本次评估，通过对企业最近几年营运资金占用与营业收入比例的分析和判断，结合企业未来发展规划以及可比公司营运资金占用与营业收入的比例，确定未来年度营运资金占用与营业收入的比例，从而预测未来年度的营运资金，并以此确定营运资金的增加额。

（5）折现率

加权平均收益率利用以下公式计算：

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

其中：WACC为加权平均收益率；E为股权价值；Re为股权收益率；D为付息债权价值；Rd为债权收益率；T为企业所得税率。计算数据如下所示：

序号	对比公司名称	股票代码	负息负债债(D)	债权比例	股权公平市场价值(E)	股权价值比例	含资本结构因素的β(Levered β)	剔除资本结构因素的β(Unlevered β)	所得税率(T)	备注
1	三七互娱	002555.SZ	110,364.63	1.10%	9,885,337.94	98.90%	1.0605	1.0517	25%	表中数据为2020年中报
2	吉比特	603444.SH	26,772.99	0.67%	3,945,435.77	99.33%	0.9094	0.9039	10%	表中数据为2020年中报
3	游族网络	002174.SZ	303,413.19	11.43%	2,350,757.91	88.57%	1.1088	1.0109	25%	表中数据为2020年中报
4	凯撒文化	002425.SZ	84,287.27	5.57%	1,428,935.22	94.43%	1.2052	1.1541	25%	表中数据为2020年中报
5	冰川网络	300533.SZ	14,658.16	2.61%	546,331.75	97.39%	1.0823	1.0582	15%	表中数据为2020年中报
6	对比公司平均值			4.00%		96.00%		1.0358		Levered β = Unlevered β × [1+D/E × (1-T)]
7	确定被评估企业目标资本结构			4.00%		96.00%	1.0789		0.0%	按目标资本结构确定
8	无风险收益率(Rf)		3.90%							基准日距到期日年限在10年及以上国债到期收益率平均值
9	Beta系数的Blume调整		1.0513							β a = β h × 0.65 + 0.35
10	风险收益率(MRP)		6.27%							
11	特有风险收益率(Rs)		5.00%							
12	股权收益率(Re)		15.49%							Re = Rf + β × ERP + Rs
13	债权收益率(Rd)		8.15%							企业实际利率
14	加权资金成本(WACC)		15.20%							WACC = Re × E/(D+E) + Rd × (1-T) × D/(D+E)
15	确定被评估企业目标资本结构	