制作 闫 亮 证券日报 2023 年 5 月 25 日 星期四
电话：010-83251716 E-mail:zqrb9@zqrb.sina.net

证券代码：002425 证券简称：凯撒文化 公告编号：2023-031

凯撒（中国）文化股份有限公司关于对深圳证券交易所2022年年报问询函的回复公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

凯撒（中国）文化股份有限公司（以下简称“公司”或“凯撒文化”）于 2023 年 5 月 10 日收到深圳证券交易所上市公司管理二部《关于对凯撒（中国）文化股份有限公司 2022 年年报的问询函》（公司部年报问询函〔2023〕第 94 号），以下简称“问询函”）。问询函中就公司 2022 年年度报告审查过程中关注的事项要求公司进行回复。根据问询函的要求，公司对相关问题进行了认真地自查与分析，现将相关问题回复如下：

一、关于资产减值计提

1、报告期内，你公司通过深圳市酷牛互动科技有限公司、四川天上友嘉网络科技有限公司等子公司开展游戏运营业务，主要子公司杭州幻文科技有限公司开展版权运营业务，构成你公司主要收入及利润来源，你公司对前述子公司相关商誉计提减值准备 25,675.87 万元，且商誉减值事项被列为你公司关键审计事项。

（1）结合前述子公司近三年行业政策变化、业务模式、主要产品或服务、主要财务数据等，详细分析近三年对其进行减值测试的测算过程，包括但不限于减值依据、评估方法和过程、关键假设及关键参数（如各预测期的营业收入增值率、净利率、折现率等）的选取依据及差异原因，进一步说明报告期内商誉减值准备计提金额是否审慎、合理，并补充披露相关商誉减值评估报告。

公司回复：

一、近三年行业政策变化及影响

（一）近三年行业政策变化

2020-2022 年游戏行业：监管政策不断完善，行业逐步走向规范，版号发放逐步常态化，重点加强对未成年人的保护、注重精品化建设、注重文化内涵、注重科技赋能，注重从数量优势向高品质方向发展。

2020 年 12 月 17 日，中央宣传部出版局负责人在 2020 年度我国游戏产业年大会上表明，现阶段，国家层面的实名认证系统软件已基本完工，正在进行机构和公司的分批次接入。防沉迷系统是游戏市场贯彻落实企业社会责任的充分体现，是游戏管理方面的重中之重。

2021 年 3 月 15 日，中宣部出版局于下发了《游戏审查评分细则》文件。游戏送审将试行全新的评分审查制度，依分游戏将被打回，进而无法进入版号审查的排队流程。

2021 年 8 月 30 日，国家新闻出版署下发《关于进一步严格管理 切实防止未成年人沉迷网络游戏的通知》，针对未成年人过度使用甚至沉迷网络游戏问题，进一步严格管理措施，坚决防止未成年人沉迷网络游戏，切实保护未成年人身心健康。

为了切实做好以上政策的落实，政府和企业均付出了大量努力，包括自 2021 年 7 月起两次暂停游戏版号的发放。版号是游戏上线商业化运营的先决条件，没有取得版号意味着新游戏无法上线运营，叠加近几年的宏观环境影响，游戏行业经历了一段困难时期，企业纷纷采取降本增效等偏保守的经营策略。纵使如此，公司在 2022 年保持了经营的稳健性，没有采取裁员等降本手段，践行了公司的社会价值。

2022 年 4 月版号恢复发放后，总体来看，2022 全年共计发放 468 个国产网络游戏版号，及 44 个进口网络游戏版号，虽然同比上一年度分别下降了约 39%和 40%，但可以发现版号的发放正在逐步常态化。

（二）行业发展现状

1、游戏生态转向，2022 年市场收入与用户规模首次出现“双降”，行业进入存量竞争

2022 年中国游戏市场实际销售收入 2,658.84 亿元，同比下降 10.33%。游戏用户规模 6.64 亿人，同比下降 0.33%，游戏生态正式进入存量竞争时代。

时间	游戏收入（亿元）	增速	用户规模（亿人）	增速
2020	2,786.87	20.71%	6.65	3.70%
2021	2,965.13	6.40%	6.66	0.22%
2022	2,658.84	-10.33%	6.64	-0.33%

2、游戏版号逐年减少，游戏开发进度放缓，获取优质版权的热情下降

自 2018 年开始版号总量已经连续五年递减，版号取得时间延长甚至出现国产版号发放暂停 9 个月、进口版号一度暂停 18 个月，在这种情况下，多数公司对获取版权采取观望态势。

3、成本高企，研发端投入大幅增加，运营端成本居高不下，双向挤压游戏企业利润空间

研发端：伽马数据显示，市值 TOP10 游戏企业在游戏业务的研发费用投入超过 300 亿元。其中，腾讯、网易两家游戏巨头公司在研发方面的投入均超过百亿元，此外，包括米哈游、金山、完美世界、三七互娱在内的多家主要游戏公司研发费用呈现不同程度的增长。

运营端：2022 年以来，游戏行业买量成本不断增高。居高不下的买量成本，也导致买量公司的利润空间被进一步压缩。互联网流量价格上涨，游戏产告对用户的吸引力降低，使得游戏产品获客更为困难。

综上所述，2020-2022 年，中国游戏市场收入由持续增长到 2022 年开始出现下降，中国游戏用户规模稳中略降，游戏行业用户增长红利近乎消退，进入存量竞争时代。存量格局下的行业增速放缓到下降、监管政策趋严、获客成本高企、产品创新难度提升等多方因素导致竞争加剧；加上国内版权运营市场萎靡，这些都对以游戏分成和版权销售为重点业务的公司的主营业务发展带来严峻挑战。

公司 2015 年转型游戏行业，就考虑进行一体化的布局，从移动游戏产业链上下游的关系来看，产业链的参与者包括版权运营商、游戏研发商、游戏发行商和分发渠道商（电信运营商、应用商店和流量平台）。公司收购的三家子公司，杭州幻文科技有限公司、四川天上友嘉网络科技有限公司和深圳市酷牛互动科技有限公司（以下简称“杭州幻文”、“天上友嘉”、“酷牛互动”），主营分别是版权运营，游戏研发和游戏运营。杭州幻文处于产业链的最前端，因为市场存在的不确定性，让游戏和影视公司暂停或暂缓了版权采购，杭州幻文业务最先受到冲击，2019 年未判断该公司 2020 年以后业绩可能会出现走低，公司经过评估进行了商誉减值，2021 和 2022 下滑趋势没有改观，经过评估后进行了持续的商誉减值。而作为游戏研发商和运营商的天上友嘉和酷牛互动，原有游戏生命力周期较长，初期流水下降的较为平缓，直到 2022 年利润加速下滑后，经过综合评估，对商誉进行了一个谨慎的减值处理。因此三家子公司在不同时间段，分别进行商誉的减值处理，跟行业整体的变化和三家子公司的业务收入模式是相符的。

二、三家主要子公司业务模式、主要产品或服务

（一）深圳市酷牛互动科技有限公司

1、业务模式

酷牛互动主要采取联合运营的模式，与游戏发行商（以下简称“发行商”）联合共同运营移动端网络游戏，游戏玩家通过联合运营发行商平台进行游戏产品的下载，并通过发行商提供的渠道进行充值并消费。在联合运营模式下，发行商通过游戏推广获取游戏玩家，游戏玩家在发行商处下载游戏软件；发行商负责充值服务以及计费系统的管理，公司负责游戏版本的更新及技术支持和维护；游戏玩家在发行商提供的充值系统中进行充值；发行商将游戏玩家实际充值的金额扣除相关渠道费用后按协议约定的比例计算分成，在双方核对数据确认无误后，公司确认营业收入。酷牛互动近三年业务模式未发生重大变化，主要收入来自于游戏的分成收入。

2、主要产品

酷牛互动近三年主要收入来自于游戏产品的分成，主要游戏产品为《神陵武装》《七雄纷争》等。

（二）四川天上友嘉网络科技有限公司

1、业务模式

天上友嘉属于游戏开发商，主要根据市场需求制定产品的开发或升级计划，组织游戏策划、美工、程序开发人员等按照特定的流程进行游戏的开发，再经过多轮测试并调整完善后形成正式的游戏产品。游戏开发完成并经过验收评审后，授权游戏发行商在游戏平台运营。游戏上线后，游戏平台运营商通过充值支付渠道，完成游戏玩家对游戏的充值，游戏运营商将其在游戏中取得的收入扣除相关费用后按协议约定的比例分成给游戏开发公司。天上友嘉近三年业务模式未发生重大变化，主要收入来自于游戏的分成收入。

2、主要产品

天上友嘉近三年主要收入来自于游戏产品的分成，主要游戏产品为《三国志 2017》《荣耀新三国》等。

（三）杭州幻文科技有限公司

1、业务模式

杭州幻文主要为版权运营服务，版权运营收入是通过获取畅销文学作品版权、影视版权或动漫版权等 IP 版权，授权合作方研发游戏、动漫、电视剧、影视等产品而获得相应的版权金收入或产品收益分成收入。杭州幻文近三年的业务模式未发生重大变化，主要收入来自于版权运营。

2、主要产品

杭州幻文近三年主要收入来自于版权运营，主要版权为《天使王座》《源世界之天衍》等。

三、减值依据

公司按照《企业会计准则第 8 号——资产减值》的规定对商誉进行减值测试。对于因企业合并形成的商誉的账面价值，自购买日起按照合理的方法分摊至相关的资产组；难以分摊至相关的资产组的，将其分摊至相关的资产组组合。相关的资产组或资产组组合，是能够从企业合并的协同效应中受益的资产组或者资产组组合，且不大于公司确定的报告分部。

减值测试时，如与商誉相关的资产组或者资产组组合存在减值迹象的，首先对不包含商誉的资产组或者资产组组合进行减值测试，计算可收回金额，确认相应的减值损失。然后对包含商誉的资产组或者资产组组合进行减值测试，比较其账面价值与可收回金额，如可收回金额低于账面价值的，确认商誉的减值损失。

四、商誉减值测试的评估方法

由于该项目在评估基准日不存在销售协议和资产活跃市场，相同或类似资产组交易案例，难以采用资产的公允价值减去处置费用后的净额的模式计算可收回金额，而本项目评估对象的未来的现金流量可预测，相关收益预测资料可收集，因此，本次采用收益法评估，以该资产组预计未来现金流量的现值作为其可收回金额。

五、减值测试的主要假设

1、有序交易假设：有序交易，是指在计量日前一段时期内相关资产或负债具有惯常市场活动的交易；

2、持续经营假设：假设委估资产组按基准日的现状、用途和使用方式、管理水平持续经营，不会出现不可预见的因素导致其无法持续经营；

3、国家现行的有关法律法规、国家宏观经济形势无重大变化，利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等外部经济环境不会发生不可预见的重大变化；

4、假设企业目前的经营模式未来可继续保持，预计资产未来现金流量的预测以资产的当前状况为基础，不包括与将来可能会发生的、尚未做出承诺的重组事项或者与改良有关的预计未来现金流量；

5、委托人、被并购方提供的与本次评估相关所有资料真实、完整、准确、有效；

6、假设对维持公司正常经营所需要的运营资金在评估基准日一次性投入；

7、假设评估基准日后资产组的现金流均匀流入、流出；

8、假设评估基准日后被并购方的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；

9、测算所依据的对比公司的财务报告、交易数据等均真实可靠；

10、假设评估基准日后公司均可以继续享受相关的所得税优惠政策。

六、减值测试的参数选取依据

1、税前自由现金流折现模型的选取

资产组预计未来现金流量的现值通常采用收益法。收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。

企业自由现金流模型可以分为（所得）税前的现金流和（所得）税后的现金流。本次评估选用企业税前自由现金流折现模型。

企业税前自由现金流折现模型即：

资产预计未来现金流量 = 息税前利润＋折旧及摊销－资本性支出－营运资本追加额

计算公式为：

$$P=\sum_{i=1}^{n}\frac{R_i}{(1+r)^i}+\frac{A}{r(1+r)^n}$$ —期初营运资金

其中：P——评估基准日的资产组可收回金额

Ri——企业未来第 i 年预期税前自由现金流量

r——税前折现率

n——预测期

2、收益期和预测期的确定

不存在影响被并购方及本次评估对象持续经营的因素和资产组资产使用年限限定的情况，故收益期按永续考虑。

根据企业会计准则，建立在预测基础上的预计现金流量最多涵盖 5 年，因此，预计未来现金流量的详细预测期为基准日后 5 年。

3、折现率的确定

折现率采用（所得）税前加权平均资本成本确定，计算公式如下：

税前折现率 = 税后折现率 r/（1－所得税率）

对税后折现率 r 采用 WACC 模型公式：

r=ke × [E/(D+E)]+kd × (1−t) × [D/(D+E)]

其中：ke：权益资本成本

E/(D+E)：资产组所处行业的目标权益资本比率

kd：债务资本成本

D/(D+E)：资产组所处行业的目标债务资本比率

t：所得税率

计算权益资本成本时，我们采用资本资产定价模型(CAPM)。CAPM 模型公式：

ke=rf+ β e × ERP+rc

其中：rf：无风险报酬率

ERP：市场风险溢价

rc：企业特定风险调整系数

β e：评估对象权益资本的预期市场风险系数（通过同花顺 IFIND 金融终端查询）

可比公司的选取

由于被评估单位主营业务为互联网游戏业务，因此在本次评估中，我们初步采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

可比公司必须为至少有两年上市历史；

可比公司企业规模相当或相近；

可比公司所从事的行业或其主营业务为游戏业务，并且主营该行业历史不少于 2 年。

八、本次减值测试的计算过程

本次商誉减值测试，根据 2023-2027 年收入预测，天上友嘉商誉资产组预测期息税前利润总额（年）为 1.13 亿元 ~1.67 亿元之间，酷牛互动商誉资产组预测期息税前利润总额（年）为 0.15~1.28 亿元之间，杭州幻文商誉资产组预测期息税前利润总额（年）为 0.11~0.49 亿元之间。

本次采用收益法评估，以资产组预计未来现金流量的现值作为其可收回金额，选择现金流量折现模型，采用永续模型分段预测折现的思路，估算资产预计未来现金流量的现值，资产组未来现金流量 = 预测期现金流量 + 永续期现金流量，预测期为 2023 年 -2027 年，2028 年及以后为永续期，永续期收入、利润总额增长率为 0。具体计算公式为：资产预计未来现金流量 = 息税前利润＋折旧及摊销－资本性支出－营运资本追加额，其中：息税前利润 = 营业收入－营业成本－营业税金及附加－销售费用－管理费用，商誉减值测试结果如下：

（一）天上友嘉

单位：万元

项目	报表项目	被并购方账面价值（合并口径）
账面价值	资产组账面价值	17,835.30
	合并报表确认的商誉	110,314.61
	包含商誉的资产组账面值	128,149.91
可收回金额	资产组预计未来现金流现值	125,174.57
商誉减值金额	本期计提减值金额	2,975.34
	累计计提减值金额	2,975.34
计提减值后商誉账面金额		107,339.27

（二）酷牛互动

单位：万元

项目	报表项目	被并购方账面价值（合并口径）
账面价值	资产组账面价值	16,003.51
	合并报表确认的商誉	66,514.11
	包含商誉的资产组账面值	82,517.62
可收回金额	资产组预计未来现金流现值	76,730.00
商誉减值金额	本期计提减值金额	5,787.62
	累计计提减值金额	5,787.62
计提减值后商誉账面金额		60,726.49

（三）杭州幻文

单位：万元

项目	报表项目	被并购方账面价值（合并口径）
账面价值	资产组账面价值	11,339.83
	合并报表确认的商誉	36,601.91
	包含商誉的资产组账面值	47,941.74
可收回金额	资产组预计未来现金流现值	31,028.83
商誉减值金额	本期计提减值金额	16,912.91
	2019 年计提减值金额	4,152.48
	2020 年计提减值金额	4,425.61
	2021 年计提减值金额	1,507.96
	累计计提减值金额	26,998.96
计提减值后商誉账面金额		19,689.00

九、近三年各预测期的营业收入增值率、净利率、折现率的选取依据及差异原因

（一）天上友嘉

项目	2020 年商誉减值测试	2021 年商誉减值测试	2022 年商誉减值测试
预测其收入增长率	2%~10%	2%~5%	-18.76%~24.86%
预测期净利率	40.92%~43.64%	40.39%~43.02%	37.29%~42.34%
折现率	13.54%	13.10%	12.42%

1、预测期营业收入增值率、净利率变化分析

2020 年天上友嘉游戏业务发展基本趋于稳定，业绩收入已与公司的人员配备、技术储备及游戏市场份额基本平衡，根据《2020 年中国游戏产业报告》，2020 年，中国游戏市场实际销售比 2019 年同比增长 20.71%，未来几年均有新游戏上线发行，将与国家整体经济发展大环境保持同步增长，预计 2021 年至 2025 年营业收入增长率在 2%~10%是合理的。参考近三年实际净利率在平均为 41.10%，因此，预测期 2021 年至 2025 年净利率为 40.92%~43.64%是合理的。

2021 年中国游戏市场实际销售收入同比增长 6.40%，增长幅度较历史已有所减少，政策面，监管部门对行业的监管一直在持续完善，2021 年 8 月国家暂停游戏版号的核发，预计将在 2022 年年中将恢复发行，2022 年以后天上友嘉开发的新游戏上线后将对业绩增长具有一定的促进作用，已完成测试等待核准上线的游戏包括《镇魂街：破晓》《遮天世界》等。虽然预计 2022 年将有游戏上线，但考虑到游戏版号审核仍处于暂停状态，游戏行业整体增长幅度下降，因此，预测期 2022 年至 2026 年营业收入增长率在 2%~5%是合理的。参考历史期实际净利率及 2021 年的特殊情况，考虑新上线游戏的贡献，预测期 2022 年至 2026 年净利率为 40.39%~43.02%是合理的。

2022 年，中国游戏市场实际销售收入同比下降 10.33%，游戏版号的核发虽然逐步趋于正常，但核发数量较历史期大幅减少，天上友嘉申报的游戏项目均没有得到核发版号，2022 年天上友嘉没有新的游戏上线发行，对经营收益产生较大影响，实际外部经营收入较上年下降较多。天上友嘉研发的大型游戏《遮天世界》已于 2023 年年初取得版号，还有其他几款游戏已上报，等待核发版号。研发的游戏目前仍在上线运营的项目主要包括《三国志 2017》《荣耀新三国》《圣斗士星矢：重生》《龙珠》《汉室复兴》等，以上游戏主要是 2021 年以前获得版号上线运行，近年整体收入呈下降趋势。预计 2023 年以后，天上友嘉开发的新游戏上线将对业绩增长产生一定提升作用，天上友嘉近年投资的项目将在未来年度产生收益，本次预测，对于原有已在运营的游戏产品，根据历史流水、游戏流水分成率、游戏预期生命周期等预测营业收入，对于新游戏产品，根据历史业务数据结合同类游戏市场表现预测游戏生命周期，结合发行商、游戏级别、运营平台、游戏市场的发展趋势等预测各年度游戏流水，并根据预计分成率预测营业收入。由于天上友嘉 2021 年和 2022 年均没有大型新游戏上线发行，2022 年游戏分成收入大幅减少，根据实际经营情况预测期 2023 年至 2027 年营业收入增长率在 -18.76%~24.86%，其中，2023 年预测收入较上年整体减少 -18.76%，主要原因是 2022 年收入包含不属于主营业务的一次性收入，与本次评估商誉资产组没有关系，扣除该因素影响后，预测 2023 年较上年实际对外经营的游戏收入增长 21.87%。新上线游戏预计将在 2023 年下半年开始产生收益，结合天上友嘉的实际情况，预测期 2023 至 2027 年的收入增长率是合理的。天上友嘉近两年没有大型新游戏上线，已上线游戏盈利能力逐年下降，参考历史期净利率及实际情况，天上友嘉整体盈利有所下降，预测期 2023 年至 2027 年净利率为 37.29%~42.34%是合理的。

2、折现率差异分析

本次减值测试折现率为 12.42%，与 2021 年度减值测试折现率相比，下降 0.68%，2021 年较 2020 年减值测试折现率下降 0.44%。具体如下：

项目	取值公式	2020 年	2021 年	差异	2022 年	差异
无风险报酬率	Rf	3.91%	3.36%	-0.55%	3.22%	-0.14%
市场溢价	Rm-Rf	7.09%	7.09%	-	7.15%	0.06%
个别风险	ε	0.0262	0.0263	-	2.63%	-
β 权益	β e	0.9671	0.9225	-0.0446	0.8393	-0.08
折现率 RCAPM	Rf+ β e*(Rm-Rf)+ ε	13.39%	12.53%	-0.86%	11.85%	-0.68%
债务资本报酬率	五年期 LPR 利率	4.65%	4.65%	-	4.30%	-0.35%
债务成本	D/（D+E）×（1-T）*Rd	0.26%	0.05%	-0.21%	0.09%	0.04%
权益成本	E/（D+E）× 折现率 RCAPM	12.60%	12.39%	-0.21%	11.57%	-0.82%
折现率 RWACC	债务成本 + 权益成本	12.86%	12.44%	-0.42%	11.66%	-0.78%
税前折现率 R	税后折现率迭代为税前	13.54%	13.10%	-0.44%	12.42%	-0.68%

上表中，无风险利率、β 权益、市场风险溢价分别受长期国债的年到期收益率、可比公司相关数据及资本市场变化影响，产生差异是正常合理的，差异较小，在合理范围之内。税前折现率通过迭代而来，受酷牛互动子公司享受的预期所得税税率影响出现变化，产生合理差异。

（二）酷牛互动

项目	2020 年商誉减值测试	2021 年商誉减值测试	2022 年商誉减值测试
预测其收入增长率	4.52%～8.47%	0.82%~1.71%	7.00%～14.94%
预测期净利率	58.05%～64.36%	28.03%~31.32%	4.02%～22.60%
折现率	13.22%	13.33%	12.37%

1、预测期营业收入增值率、净利率变化分析

根据《2020 年中国游戏产业报告》，2020 年，中国游戏市场实际销售比 2019 年同比增长 20.71%。2020 年酷牛互动主要上线运营游戏数量为 9 款，2020 年营业收入较 2019 年增长了 24.74%，依据酷牛互动的实际经营状况及行业整体状况，预计酷牛互动 2021 年至 2025 年营业收入增长率在 4.52% ～ 8.47%是合理的。参考酷牛互动近三年实际净利率在平均为 60.02%，因此，预测期 2021 年至 2025 年净利率为 58.05% ～ 64.36%是合理的。

2021 年中国游戏市场实际销售收入同比增长 6.40%，增长幅度较历史已有所减少，政策面，监管部门对行业的监管一直在持续完善，2021 年 8 月国家暂停游戏版号的核发，同时各游戏运营商均加大的买量投入导致市场竞争逐渐激烈。2021 年酷牛互动主要运营的游戏数量较 2020 年有所增加，2021 年营业收入较 2020 年增长了 178.54%。依据酷牛互动的实际经营状况及行业整体状况，预计 2022 年至 2026 年营业收入增长率在 0.82%~1.71%具有谨慎性，同时也是合理的。参考酷牛互动近三年实际净利率在平均为 46.27%，因此，预测期 2022 年至 2026 年净利率为 28.03%~31.32%具有谨慎性，同时是合理的。

2022 年，中国游戏市场实际销售收入同比下降 10.33%，游戏版号的核发虽然逐步趋于正常，但核发数量较历史期大幅减少。由于缺乏新游戏上线，同时增加买量成本维持原有运营游戏，2022 年酷牛互动经营状况较差。2023 年随着游戏版号发放数量的逐步恢复、大型游戏《遮天世界》的上线、游戏运营数量的逐步恢复，预计 2023 年至 2027 年的营业收入增长率在 7.00% ～ 14.94%之间。同时，酷牛互动于 2023 年 3 月取得《增值电信业务经营许可证》，取得该证可以独立运营游戏并收费，预计毛利率将会得到提高，从而改善净利率，因此，预测期 2023 年至 2027 年净利率为 4.02% ～ 22.60%具有合理性。

2、折现率差异分析

本次减值测试折现率为 12.37%，与 2021 年度减值测试折现率相比，下降 0.96%，2021 年较 2020 年减值测试折现率上升 0.11%。具体如下：

项目	取值公式	2020 年	2021 年	差异	2022 年	差异
无风险报酬率	Rf	3.91%	3.36%	-0.55%	3.22%	-0.14%
市场溢价	Rm-Rf	7.09%	7.09%	-	7.15%	0.06%
个别风险	ε	3.00%	3.00%	-	3.27%	0.27%
β 权益	β e	0.9617	0.9226	-0.0391	0.8421	-0.0805
折现率 RCAPM	Rf+ β e*(Rm-Rf)+ ε	13.73%	12.90%	-0.83%	12.52%	-0.38%
债务资本报酬率	五年期 LPR 利率	4.65%	4.65%	-	4.30%	-0.35%
债务成本	D/（D+E）×（1-T）*Rd	0.26%	0.05%	-0.21%	0.10%	0.05%
权益成本	E/（D+E）× 折现率 RCAPM	12.97%	12.75%	-0.21%	12.22%	-0.53%
折现率 RWACC	债务成本 + 权益成本	13.22%	12.80%	-0.42%	12.32%	-0.48%
税前折现率 R	税后折现率迭代为税前	13.22%	13.33%	0.11%	12.37%	-0.96%

上表中，无风险利率、β 权益、市场风险溢价分别受长期国债的年到期收益率、可比公司相关数据及资本市场变化影响，产生差异是正常合理的，差异较小，在合理范围之内。税前折现率通过迭代而来，受酷牛互动子公司享受的预期所得税税率影响出现变化，产生合理差异。

（三）杭州幻文

项目	2020 年减值测试预测数据	2021 年减值测试预测数据	2022 年减值测试预测数据
收入增长率	10.00%~26.13%	-13.34%~37.37%	-1.56%~71.09%
净利率	37.20%~62.63%	34.08%~48.82%	34.22%~55.08%
折现率	14.69%	13.20%	12.90%

1、预测期营业收入增值率、净利率变化分析

根据《2020 年中国游戏产业报告》，2020 年，中国游戏市场实际销售比 2019 年同比增长 20.71%。杭州幻文是专注于版权运营的公司，2020 年经济下行爆发，对于游戏上游开发游戏业务产生较大影响，大部分研发投资计划被延迟，游戏研发机构业务停顿及影视行业的政策和运营环境变化，间接造成公司版权运营开发业务大幅减少，根据游戏行业的快速发展趋势，经济恢复增长后，公司版权业务也将得到恢复性增长。鉴于 2020 年收入基数较低，预测 2021 年较 2020 年要较大幅度增长，根据审计报告，2021 年实际收入同比增长 100.29%，超过预测数据，因此，预测期 2021 年至 2025 年营业收入增长率在 10%~26.13%符合杭州幻文的实际情况，是合理的。参考近三年实际净利率在平均为 40.73%，因此，预测期 2021 年至 2025 年净利率为 37.2%~62.63%是合理的。

2021 年中国游戏市场实际销售收入同比增长 6.40%，增长幅度较历史已有所减少，政策面，监管部门对行业的监管一直在持续完善，2021 年 8 月国家暂停游戏版号的核发，预计将在 2022 年年中将恢复发行。2021 年杭州幻文转让多项 IP 版权，收入较上年增长较多，但属于一次性授权，后续持续性较差。杭州幻文 2021 年通过转让股权的方式引进两家战略投资者，具有较丰富的游戏开发及运营经验，可以弥补在游戏研发、运营方面的不足，计划未来将逐步扩大游戏运营方面的业务。2021 年杭州幻文营业收入较 2020 年大幅增长，由于 IP 版权转让持续性较差，预测 2022 年收入较上年有所减少，因此，预测期 2022 年至 2026 年营业收入增长率在 -13.34%~37.37%是合理的。参考杭州幻文近三年实际净利率在平均为 41.11%，因此，预测期 2022 年至 2026 年净利率为 34.08%~48.82%是合理的。

2022 年，中国游戏市场实际销售收入同比下降 10.33%，游戏版号的核发虽然逐步趋于正常，但核发数量较历史期大幅减少。杭州幻文现有的 IP 无形资产购入时间较长，拥有的 IP 资源逐渐枯竭，近年，市场优质版权竞争加剧、版权采集价格上涨风险等不确定因素较多，杭州幻文难以购买新的优质版权，导致现有 IP 资源缺乏足够竞争力，IP 版权对外授权及转让就能受到较大影响，转让价格也大幅下降；2021 年通过转让股权的方式引进两家战略投资者计划开展游戏运营业务也不达预期，致使 2022 年公司经营收益出现较大亏损，收入下降主要是 IP 版权授权、转让业务市场大幅萎缩，IP 版权质量不佳，缺乏竞争力。经营的主要成本是 IP 版权摊销，随着整体经济及游戏市场好转，杭州幻文将计划继续从市场购买优质 IP，考虑到版权授权收益的时间周期，预计 2023 年整体收入仍将小幅下滑，2024 年以后 IP 授权的收益情况将有所好转。游戏开发业务主要是委托外部研发商定制两款游戏项目，预计 2024 年以后将带来游戏运营业务的分成收入。综上所述，预测期 2023 年至 2027 年营业收入增长率在 -1.56%~71.09%是合理的。参考杭州幻文近年实际净利率及未来新增加的游戏运营业务的分成收益，预测期 2023 年至 2027 年净利率为 34.22%~55.08%是合理的。

2、折现率差异分析

本次减值测试折现率为 12.90%，与 2021 年度减值测试折现率相比，下降 0.30%，2021 年较 2020 年减值测试折现率下降 1.49%。具体如下：

项目	取值公式	2020 年	2021 年	差异	2022 年	差异
无风险报酬率	Rf	3.91%	3.36%	-0.55%	3.22%	-0.14%
市场溢价	Rm-Rf	7.09%	7.09%	-	7.15%	0.06%
个别风险	ε	2.68%	2.68%	-	2.680%	-
β 权益	β e	1.028	0.9259	-0.1021	0.905	-0.021
折现率 RCAPM	Rf+ β e*(Rm-Rf)+ ε	13.88%	12.60%	-1.28%	12.37%	-0.23%
债务资本报酬率	五年期 LPR 利率	4.65%	4.65%	-	4.30%	-0.35%
债务成本	D/（D+E）×（1-T）*Rd	0.11%	0.03%	-0.08%	0.07%	0.04%
权益成本	E/（D+E）× 折现率 RCAPM	13.53%	12.51%	-1.02%	12.12%	-0.39%
折现率 RWACC	债务成本 + 权益成本	13.64%	12.54%	-1.10%	12.19%	-0.35%
税前折现率 R	税后折现率迭代为税前	14.69%	13.20%	-1.49%	12.90%	-0.30%

上表中，无风险利率、β 权益、市场风险溢价分别受长期国债的年到期收益率、可比公司相关数据及资本市场变化影响，产生差异是正常合理的，差异较小，在合理范围之内。税前折现率通过迭代而来，受杭州幻文及子公司享受的预期所得税税率影响出现变化，产生合理差异。

（2）请结合前述子公司近三年盈利情况变化、近三年导致商誉减值主要因素的变化情况等进一步说明相关商誉减值迹象的出现时点认定依据，在 2021 年度净利润下滑时未计提商誉减值准备，却在 2022 年第四季度计提商誉减值准备的原因及合理性。

公司回复：

一、近三年商誉减值情况

单位：万元

单位名称	商誉原值	2020 年减值	2021 年减值	2022 年减值
酷牛互动	66,514.11	-	-	5,787.62
杭州幻文	46,687.96	4,425.61	1,507.95	16,912.91
天上友嘉	110,314.61	-	-	2,975.34
合计	223,516.68	4,425.61	1,507.95	25,675.87

二、天上友嘉

（一）公司近三年盈利情况变化

单位：万元

序号	项目	2020 年	2021 年	同比变化	2022 年	同比变化
1	营业收入	32,698.47	35,088.77	7.31%	35,812.83	2.06%
2	营业利润	15,699.73	11,168.22	-28.86%	3,532.82	-68.37%
3	利润总额	15,702.83	11,161.21	-28.92%	3,521.72	-68.45%
4	净利润	15,166.16	10,465.26	-31.00%	4,215.56	-59.72%

天上友嘉近三年营业利润、利润总额、净利润逐年下降，主要原因是公司自 2021 年、2022 年连续两年没有获得游戏版号，研发的游戏无法上线运营，原已上线游戏收益能力下降，成本支出增加。2020 年以前公司经营收益良好，每年净利润基本保持在 1.5 亿以上，通过减值测试确定的商誉资产组可收入金额与商誉资产组相比有较大的空间，2021 年净利润虽然有较大幅度下降，但净利润仍保持在 1 亿以上，通过对商誉资产组减值测试确定的可回收金额虽然有所减少，但仍大于商誉资产组账面金额，2021 年收益下降原因主要是当年未获得新的游戏版号，导致产品新上线计划未能完成，当时预计该因素属于短期影响，天上友嘉基本面未发生明显变化，预计 2021 年的收益下降不会对公司未来的经营产生较大影响，预计 2022 年游戏版号的核发正常后公司的收益情况将回复正常，基于以上因素，2021 年商誉未出现减值是合理的。

2022 年天上友嘉净利润为 0.42 亿元，已大幅低于公司正常年度的收益水平，出现明显的减值迹象，通过对商誉资产组减值测试，出现减值。2021 年、2022 年连续 2 年没有获得游戏版号，新研发的游戏无法正常上线运营，虽然公司在 2023 年初已获得一款游戏版号，但新游戏与原已上线游戏的更新衔接连续性可能出现偏差，基于谨慎考虑，公司未来收益会因其造成实质影响，因此，2022 年商誉出现一定的减值是合理的。

（二）商誉减值主要因素的变化情况

2022 年合并口径确认的天上友嘉商誉出现一定的减值，主要政策面的短期影响，近三年天上友嘉基本面没有出现较大变化，包括研发团队、核心研发成员、主要经营管理人员、主要合作客户等保持稳定，天上友嘉的研发项目、游戏版号申请、游戏上线计划等均在正常推进。合并口径确认的天上友嘉商誉账面值为 110,314.61 万元，本次商誉减值测试确定的减值金额为 2,975.34 万元，占比 2.70%，减值情况符合天上友嘉的实际情况。

三、酷牛互动

（一）酷牛互动近三年盈利情况变化

单位：万元

序号	项目	2020 年	2021 年	同比变化	2022 年	同比变化
1	营业收入	15,722.33	43,793.63	178.54%	62,152.77	41.92%
2	营业利润	6,943.23	13,647.84	96.56%	-4,283.00	-131.38%
3	利润总额	6,838.22	13,680.35	100.06%	-4,283.01	-131.31%
4	净利润	6,878.77	13,137.09	90.98%	-4,279.56	-132.58%

酷牛互动 2020 年及 2021 年均可维持较好的营业收入及营业利润。2021 年营业收入和营业利润均有较大幅度增长，主要是由于 2021 年游戏营业数量同比增长，且加大了买量投入，使得营业收入及利润状况较 2020 年有大幅度增长。基于上述两年较好的经营情况下，通过减值测试确定的 2020 年及 2021 年商誉资产组可收入金额与商誉资产组相比有较大的空间，故 2020 年及 2021 年商誉未出现减值是合理的。

2022 年营业收入 62,152.77 万元，但扣除集团内 IP 版权运营收入后，游戏运营收入为 33,473.53 万元。由于缺乏新游戏上线，原已上线游戏收益能力下降，买量成本增加，使得 2022 年毛利率状况变差，酷牛互动经营状况较差，收益能力低于酷牛互动正常年度的收益水平，出现一定的减值迹象。虽然游戏版号发放数量的逐步恢复、大型游戏《遮天世界》的预期上线及酷牛互动于 2023 年 3 月取得《增值电信业务经营许可证》等多项有利因素，但酷牛互动毛利率恢复及新游戏上线尚需一定时间，基于以上因素，2022 年商誉出现一定的减值是合理的。

（二）商誉减值主要因素的变化情况

2022