

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



CHINA LITERATURE LIMITED

阅文集团

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：772)

關連交易

進一步收購目標公司的28.22%股權

本次股權轉讓

於二零二六年六月二日，上海宏文(本公司的中國經營實體，作為買方)與林芝利創(作為賣方)訂立股權轉讓協議，據此，上海宏文有條件同意收購，而林芝利創有條件同意出售目標公司約28.22%股權，代價為人民幣400.78百萬元。

於本公告日期，本公司持有目標公司約31.48%股權。本次股權轉讓完成後，本公司將持有目標公司合共約59.70%股權。

上市規則的涵義

於本公告日期，騰訊為本公司控股股東，因此根據上市規則第14A章為本公司的關連人士。此外，林芝利創由騰訊最終控制，為騰訊的聯繫人。因此，根據上市規則第14A章，本次股權轉讓構成本公司的關連交易。

於二零二五年五月三十日，買方與管理層賣方及投資者賣方訂立股權轉讓協議，以收購目標公司合共約26.67%股權，誠如本公司日期為同日的公告所披露(即先前交易)。先前交易已於二零二五年七月完成。

由於先前交易及本次股權轉讓涉及於12個月期間內收購同一間公司的股權，為計算相關百分比率(定義見上市規則)以根據上市規則第14A.81條釐定本次股權轉讓的分類，先前交易及本次股權轉讓應合併計算。由於本次股權轉讓(與先前交易合併計算)的最高適用百分比率(定義見上市規則)超過0.1%但低於5%，因此根據上市規則第14A章，本次股權轉讓須遵守申報及公告要求，但獲豁免遵守通函及獨立股東批准的要求。

股東及潛在投資者應注意，本次股權轉讓的完成可能會進行，或可能不會進行。因此，建議股東及潛在投資者於買賣本公司證券時務必謹慎行事。

本次股權轉讓

茲提述本公司日期為二零二五年五月三十日之公告(「該公告」)，內容有關(其中包括)收購目標公司的26.67%股權。除另有界定外，本公告所用詞彙與該公告所界定者具有相同涵義。

於二零二六年六月二日，上海宏文(本公司的中國經營實體，作為買方)與林芝利創(作為賣方)訂立股權轉讓協議，據此，上海宏文有條件同意收購，而林芝利創有條件同意出售目標公司約28.22%股權，代價為人民幣400.78百萬元。

於本公告日期，本公司持有目標公司約31.48%股權。本次股權轉讓完成後，本公司將持有目標公司合共約59.70%股權。

股權轉讓協議

股權轉讓協議的摘要載列如下：

日期

二零二六年六月二日

訂約方

1. 上海宏文(作為買方)；
2. 林芝利創(作為賣方)；及

3. 武漢藝畫開天文化傳播有限公司(作為目標公司)。

(統稱為「訂約方」，各自為「訂約方」)

據董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，於本公告日期，林芝利創及其最終實益擁有人為本公司關連人士。

標的事宜

根據股權轉讓協議，上海宏文有條件同意收購，而林芝利創有條件同意出售目標公司約28.22%股權(「目標股權」)。

代價

股權轉讓協議項下的總代價為人民幣400.78百萬元。本次股權轉讓的代價將由本集團的內部資源提供資金。

代價的基準

代價乃由買方及賣方經參考(其中包括)：(i)獨立估值師(「獨立估值師」)評估的目標公司截至二零二六年三月三十一日(評估基準日)的全部股權的評估價值為人民幣1,310百萬元；(ii)目標公司的業務發展及前景、目標公司與本集團之間的協同效應，及本公告「本次股權轉讓的理由及裨益」一節所述進行本次股權轉讓的理由及裨益；及(iii)目標股權附帶的優先權利，包括但不限於反攤薄權、贖回權及清盤優先權後經公平磋商釐定。

有關估值報告的摘要，包括估值方法、主要假設及關鍵輸入數據等，請參閱本公告的附錄一。

支付條款

本次股權轉讓的代價將由本公司按以下方式，以現金償付：

- (i) 支付首期分期付款：自上海宏文於達成或書面放棄股權轉讓協議中所載的所有完成的先決條件之日起計十五(15)個營業日內，或訂約方可能以書面方式相互協定之其他時間內，由上海宏文向林芝利創支付本次股權轉讓代價的20%；及

- (ii) 支付第二期分期付款：自上海宏文於收到以下所有所需文件(包括目標公司及賣方發出的通知，確認達成股權轉讓協議中載列的所有完成的先決條件(「完成的先決條件」一節下的(vii)及(viii)項除外)以及與本次股權轉讓相關的所有商業登記文件)之日起計十(10)個營業日內，或訂約方可能以書面方式相互協定之其他時間內，由上海宏文向林芝利創支付本次股權轉讓代價的80%。

完成的先決條件

本次股權轉讓的完成須待下列各項條件於交割時或之前獲達成或豁免後方可作實，而賣方應盡合理努力促使該等條件達成：

- (i) 由目標公司及其股東簽訂並交付予買方的本次股權轉讓交易文件；
- (ii) 於股權轉讓協議日期至交割日期，目標公司及賣方於股權轉讓協議作出之各項聲明、保證及承諾在所有方面均為真實、準確及完整，且並無誤導性；
- (iii) 目標公司於交割前已履行交易文件項下規定須履行的所有義務、承諾及契諾；
- (iv) 概無任何政府部門針對任一訂約方提出預期將限制、禁止或對本次股權轉讓或其任何條件構成重大不利影響的待決或受其威脅的索償，且在買方的合理判斷下，有關索償的存在將使本次股權轉讓的完成變得非法或不可行；
- (v) 目標公司已獲其股東批准簽訂交易文件及完成本次股權轉讓；
- (vi) 目標公司及其股東已獲得簽訂及履行交易文件及完成本次股權轉讓規定的所有第三方批准、同意或豁免；
- (vii) 對目標公司的法律、業務及財務方面的盡職調查結果令買方滿意，並且於盡職調查過程中識別的任何重大問題均已解決或已達成令買方滿意的解決方案；

- (viii) 買方的內部決策授權已批准本次股權轉讓、簽訂及履行交易文件及其項下擬處理的事宜；
- (ix) 於交割日期前，並無發生任何構成重大不利影響的事件，且並無證據表明有關事件發生的可能性；
- (x) 截至交割日期，概不存在未向買方以書面方式披露對本次股權轉讓的合法性或買方及賣方完成本次股權轉讓的能力產生不利影響的任何訴訟或其他爭議解決程序；亦無對目標公司及其附屬公司的營運或狀況產生重大不利影響的有關程序；
- (xi) 目標公司所提供與目標公司及本次股權轉讓相關的協議、文件及其他書面材料中所載的所有事實資料均為真實，且無任何遺漏或錯誤陳述，亦無向買方及其專業顧問隱瞞任何重大事實；
- (xii) 賣方已向買方發出由賣方提名或委任的目標公司董事的書面辭職信，且該辭職信之形式及實質內容為買方信納；及
- (xiii) 賣方已以股權轉讓協議附錄中所載的形式向買方發出一份書面付款通知，說明指定銀行賬戶的詳情及買方應匯款的金額。

倘完成的先決條件於股權轉讓協議簽訂日期起計120日當日或之前未能獲全面達成或獲買方豁免，而該未能達成並非因任何一方違反股權轉讓協議所致，則任何一方均有權透過向其他各方發出書面通知終止股權轉讓協議。

交割

交割須於全額支付代價的第二期分期付款後落實（「交割」）。

於同日，上海宏文訂立股東協議之補充協議，據此賣方有關目標公司管理及營運之所有權利及義務將於本次股權轉讓完成後由上海宏文承繼。

本次股權轉讓的理由及裨益

目標公司與本集團之間的戰略協同，體現在雙方IP價值鏈中垂直互補的能力。作為擁有垂直整合的IP生態系統的行業風向標，本集團通過其涵蓋多種形式（比如優質的網絡文學、漫畫、動畫、電視劇、網絡劇、電影、網絡遊戲、短劇、AI漫劇以及IP衍生品）的全面IP運營，佔據了領先地位。目標公司以尖端的長篇動畫製作專長輔助此生態系統，並配備一個面向未來、自主研發的全新動畫工作流程平台，該平台融合傳統製作流程之優勢，以及一套全面的開發流程和專門團隊，用於開發大型敘事性遊戲。該協同將加強本集團在全方位IP運營能力上的發展，涵蓋從孵化到可視化及商業化的各個階段。通過促進戰略合作夥伴關係，該合作將增強閱文的競爭優勢，以打造領先的IP行業價值鏈。

此外，本集團將利用其資源優勢，與目標公司的優質IP共同探索更深層次的合作機會，努力將「靈籠」及其他原創IP打造為全球知名的科幻IP，以期最大化其IP價值。

該戰略舉措與本集團加強在IP生態系統中的領導地位以及通過跨行業創新推動可持續增長的承諾相一致。

董事會意見

董事（包括獨立非執行董事）認為，股權轉讓協議的條款乃經公平磋商後釐定，且該等協議項下擬進行的交易乃於本公司日常及一般業務過程中按正常商業條款進行，屬公平合理，並符合本公司及其股東的整體利益。

由於與騰訊的關係，蒲海濤先生、侯曉楠先生及謝晴華先生（全部均為董事）已就批准股權轉讓協議及其項下擬進行的交易的相關董事會決議案放棄投票。除上文披露者外，概無其他董事於股權轉讓協議項下擬進行的交易中擁有重大權益。

訂約方的資料

本集團

本集團主要從事網絡文學業務及知識產權運營業務。其透過網絡文學平台孵化原創IP，隨後改編為各種娛樂形式，包括漫畫、動畫、電視劇、網絡劇、電影、網絡遊戲、短劇、AI漫劇及IP衍生品。上海宏文主要於中國從事互聯網出版。

林芝利創

林芝利創為一間在中國註冊成立的有限公司，主要從事投資控股，並由騰訊最終控制。

目標公司

目標公司為一間於中國註冊成立的有限責任公司，主要從事動畫及遊戲內容的開發及運營。其持有核心知識產權「靈籠」。「靈籠」系列最初作為一個動畫系列劇集推出，首季於二零一九年首播。該作品已獲得廣泛的行業認可，在所有播出平台上累計超過100億次觀看次數，並建立了深遠的文化影響。目標公司原創開發中的另一個幻想題材IP，將同步以高品質動畫和敘事性遊戲的形式推出。於本公告日期，目標公司擁有註冊資本人民幣3,439,381元，由阮瑞先生、陳威先生、董相博先生、上海畫懿畫、澄邁藝山、上海宏文、杭州乾杯、林芝利創及寧波乾杯持有，分別約佔10.08%、2.27%、1.81%、10.24%、1.89%、31.48%、6.46%、28.22%及7.56%。

上海畫懿畫管理諮詢合夥企業(有限合夥)(「上海畫懿畫」)為目標公司於中國的員工持股平台，其普通合夥人為澄邁藝海佳信科技有限公司，該公司由阮瑞先生最終控制。

澄邁藝山恆誼管理諮詢合夥企業(有限合夥)(「澄邁藝山」)為目標公司附屬公司的員工持股平台，其普通合夥人為澄邁藝海佳信科技有限公司，該公司由阮瑞先生最終控制。

杭州乾杯為一間在中國註冊成立的有限合夥企業，主要從事股權投資。杭州乾杯的普通合夥人為杭州乾杯企業管理諮詢合夥企業(有限合夥)(持有杭州乾杯0.1%權益，並由朱軼晨最終擁有)。杭州乾杯的剩餘有限合夥權益(i)由上海繪界文化傳播有限公司(作為有限合夥人，由嘩哩嘩哩透過合約安排最終控制)擁有約45.2%；(ii)由上海超競文化傳播有限公司(作為有限合夥人，並由朱一航最終控制)擁有約24.0%；(iii)由杭州余杭產業基金有限公司擁有約10.0%及由浙江夢想小鎮投資發展有限公司擁有約3.3%(均作為有限合夥人，且兩者均由杭州市餘杭區財政局(杭州市餘杭區人民政府國有資產監督管理辦公室)最終控制)；及(iv)由其他有限合夥人擁有約17.3%，每名有限合夥人持有的權益均少於10%。杭州乾杯的最終實益擁有人為朱軼晨。

寧波乾杯為一間在中國註冊成立的有限合夥企業，主要從事股權投資。寧波乾杯的普通合夥人為寧波睿成創業投資管理有限公司(持有寧波乾杯0.2%權益，並由朱軼晨最終擁有)。寧波乾杯的剩餘有限合夥權益(i)由上海幻電信息科技有限公司(作為有限合夥人，並由嘩哩嘩哩透過合約安排最終控制)擁有約49.0%；(ii)由深圳前海慧智通寶投資基金合夥企業(有限合夥)(由何凌波最終控制)擁有約39.9%；及(iii)由杭州攜和投資管理合夥企業(有限合夥)(由徐春曉最終控制)擁有約10.9%。寧波乾杯的最終實益擁有人為朱軼晨。

下文載列目標公司根據中國企業會計準則編製的截至二零二四年十二月三十一日及二零二五年十二月三十一日止兩個財政年度的未經審核綜合財務資料。

	截至 二零二四年 十二月三十一日 止年度 (未經審核) 人民幣千元	截至 二零二五年 十二月三十一日 止年度 (未經審核) 人民幣千元
除稅前淨虧損	(223,805)	(245,566)
除稅後淨虧損	(223,792)	(245,566)

基於目標公司根據中國企業會計準則編製的未經審核綜合財務資料，於二零二四年及二零二五年十二月三十一日，目標公司的總資產分別約為人民幣438.00百萬元及人民幣205.57百萬元，淨資產分別約為人民幣194.54百萬元及人民幣-51.03百萬元。

林芝利創以約人民幣488.99百萬元的原始收購成本取得目標公司約28.22%的股權。

於本公告日期，本公司持有目標公司約31.48%股權。於本次股權轉讓完成後，本公司於目標公司的權益將約為59.70%，而林芝利創將不再持有目標公司任何權益。儘管如此，於本次股權轉讓完成後，本公司預期不會取得目標公司的控制權，主要基於以下原因：(i)管理層股東及投資者股東將繼續就目標公司的若干關鍵事宜(包括主要營運、投資及融資決策)擁有否決權；及(ii)目標公司董事會的一半席位由管理層股東控制。具體而言，目標公司董事會將由十名董事組成，其中四名由本公司委任(包括一名由本公司於本次股權轉讓完成後委任的董事，以替代先前由林芝利創委任的董事)，而其餘五名及一名董事將分別由管理層股東及投資者股東委任。鑒於上述情況，根據國際財務報告準則，完成本次股權轉讓預期不會導致目標公司成為本公司的附屬公司。因此，目標公司的財務業績將不會綜合併入本集團的綜合財務報表。

上市規則的涵義

於本公告日期，騰訊為本公司控股股東，因此根據上市規則第14A章為本公司的關連人士。此外，林芝利創由騰訊最終控制，為騰訊的聯繫人。因此，根據上市規則第14A章，本次股權轉讓構成本公司的關連交易。

於二零二五年五月三十日，買方與管理層賣方及投資者賣方訂立股權轉讓協議，以收購目標公司合共約26.67%股權，誠如本公司日期為同日的公告所披露(即先前交易)。先前交易已於二零二五年七月完成。

由於先前交易及本次股權轉讓涉及於12個月期間內收購同一間公司的股權，為計算相關百分比率(定義見上市規則)以根據上市規則第14A.81條釐定本次股權轉讓的分類，先前交易及本次股權轉讓應合併計算。由於本次股權轉讓(與先前交易合併計算)的最高適用百分比率(定義見上市規則)超過0.1%但低於5%，因此根據上市規則第14A章，本次股權轉讓須遵守申報及公告要求，但獲豁免遵守通函及獨立股東批准的要求。

股東及潛在投資者應注意，本次股權轉讓的完成可能會進行，或可能不會進行。因此，建議股東及潛在投資者於買賣本公司證券時務必謹慎行事。

釋義

於本公告內，除文義另有所指外，以下詞彙具有下列涵義：

「董事會」	指	董事會；
「營業日」	指	星期六、星期日或中國公眾假期以外之日子；
「本公司」或「閱文」	指	閱文集團，一間於開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：772)；
「交割日期」	指	根據股權轉讓協議的條款進行交割的日期；
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予該詞的涵義；
「代價」	指	買方根據股權轉讓協議應付賣方的代價；
「控股股東」	指	具有上市規則所賦予該詞的涵義；
「董事」	指	本公司董事；
「股權轉讓協議」	指	買方、賣方及目標公司訂立日期為二零二六年六月二日的股權轉讓協議；
「本次股權轉讓」	指	買方根據股權轉讓協議向賣方收購目標公司合共28.22%股權；
「本集團」	指	本公司、其附屬公司及其綜合聯屬實體；
「投資者股東」	指	杭州乾杯及寧波乾杯的統稱，先前交易的投資者賣方；

「獨立第三方」	指	就董事所深知、盡悉及確信，並非本公司關連人士(定義見香港上市規則)的任何實體或人士；
「杭州乾杯」	指	杭州乾杯創業投資合夥企業(有限合夥)，一間於二零二一年九月二十四日在中國註冊成立的有限合夥企業；
「香港」	指	中國香港特別行政區；
「林芝利創」或「賣方」	指	林芝利創信息技術有限公司，一間於二零一五年十月二十六日在中國成立的有限責任公司；
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則(經不時修訂、增補或以其他方式修改)；
「管理層股東」	指	阮瑞先生、董相博先生、陳威先生之統稱；
「寧波乾杯」	指	寧波乾杯股權投資合夥企業(有限合夥)，一間於二零一七年五月十七日在中國註冊成立的有限合夥企業；
「中國」	指	中華人民共和國；
「先前交易」	指	上海宏文根據於二零二五年五月的股權轉讓協議收購目標公司的26.67%股權。為免生疑問，先前交易及本次股權轉讓並不互為條件；
「買方」或「上海宏文」	指	上海宏文網絡科技有限公司，一間於二零零八年十月二十二日在中國成立的公司，為本公司的其中一間中國經營實體；
「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣；
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.0001美元的普通股；

「股東」	指	股份持有人；
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司；
「附屬公司」	指	具有上市規則所賦予該詞的涵義；
「目標公司」	指	武漢藝畫開天文化傳播有限公司，一間於二零一五年五月十二日在中國成立的有限責任公司；及
「騰訊」	指	騰訊控股有限公司，為控股股東，一間根據開曼群島法律組織及存在的有限責任公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：700)。

附註：

1. 為便於參考，本公告以中、英文兩種語言載列在中國成立的公司或實體的名稱，如有任何不一致之處，概以中文版本為準。
2. 本公告所列股權比例已經四捨五入，加總後可能不等於總數。

承董事會命
CHINA LITERATURE LIMITED
蒲海濤先生
 董事會主席及非執行董事

香港，二零二六年六月二日

截至本公告日期，董事會由執行董事侯曉楠先生及黃琰先生；非執行董事蒲海濤先生、曹華益先生及謝晴華先生；獨立非執行董事梁秀婷女士、孔祥俊先生及麥子良先生組成。

附錄一 估值報告摘要

估值方法

根據估值報告，獨立估值師對三種估值方法的適用性進行了分析，三種方法分別為市場法、資產基礎法和收益法。

獨立估值師認為，目標公司於未來期間具備可預期的持續經營能力及盈利能力，目標公司管理層可提供財務預測，具備採用收益法估值的條件。此外，目標公司所在行業特點是輕資產及利潤驅動業務價值，由於預期收益和業務價值的關係密切，獨立估值師認為採用收益法是合理的方法。

考慮到目標公司尚在虧損階段且其遊戲產品尚未上線，與上市可比公司的規模和成熟度存在一定差別，故獨立估值師未採用市場法估值。

考慮到目標公司的淨資產主要為貨幣資金、客戶墊款及存貨，資產基礎法下不能合理反映目標公司的未來發展的價值，故獨立估值師未採用資產基礎法估值。

估值假設

(I) 基本假設

1. 公開市場假設：公開市場假設是對資產擬進入的市場的條件，以及資產在此等市場條件下受何種影響的一種假定說明或限定。公開市場是指充分發達與完善的市場條件，即一個由自願買賣雙方組成的競爭性市場，其中買賣雙方地位平等，且雙方均有機會與時間獲取充分的市場資訊。買賣雙方的交易活動是在自願、理性的條件下進行，而非在強制或不受限制的情況下進行；
2. 持續經營假設，即假設目標公司以現有資產及資源為基礎，在有限的經營期內不會因各種原因而停止營業，而是將依法持續營運；

3. 交易假設，即假設所有待估值資產正處於交易過程中，獨立估值師根據待估值資產之交易條件等模擬市場以進行估值。交易假設為進行估值所依據的基本前提假設；
4. 目標公司的市場價值是基於評估基準日當時的市場和經濟以及其他條件進行測算的。評估基準日正值全球金融市場大幅波動和宏觀經濟不確定性加劇的時期，尤其是鑒於最近全球關稅緊張局勢，不同國家就某些行業宣佈了相關關稅和貿易政策。獨立估值師已在本次估值項目中盡可能地考慮了這些情況。然而，誘發金融市場波動和宏觀經濟不確定性因素可能在短時間內發生變化，因此這些條件所帶來的影響難以精確量化。這些因素後續可能導致的全球經濟和金融市場的變化，和／或導致的公司自身的變化，都將可能對估值結果產生正面或負面的影響。

(II) 一般假設

1. 目標公司會計政策與核算方法於評估基準日後並無重大變動；
2. 目標公司的業務計劃及所有里程碑將如期實現；
3. 交易假設，即假設所有待估值資產正處於交易過程中，獨立估值師根據待估值資產之交易條件等模擬市場以進行估值。交易假設為進行估值所依據的基本前提假設；
4. 除評估基準日政府已頒佈及已頒佈尚未實施的影響目標公司營運的法律及法規外，假設預測期間內與目標公司營運相關的法律及法規並無重大變動；

5. 截至評估基準日，目標公司並無重大或然負債、異常合約責任或重大承擔；截至評估基準日，目標公司並無重大未決或潛在訴訟；截至評估基準日，目標公司並無違反任何法律或法規；
6. 假設評估基準日後與目標公司營運相關的匯率、利率、稅負及通貨膨脹等因素的變動不會對預測期間內的經營狀況造成重大影響；
7. 假設目標公司管理層盡職盡責，且管理層有能力履行其職責，於預測期間內，目標公司主要管理及技術人員基於評估基準日的狀況將不會出現任何影響其營運的重大變動，管理層將穩定發展，管理制度不會出現影響其營運的重大變動；
8. 並無其他不可抗拒及不可預測因素的其他重大不利影響。

(III) 特別假設

1. 本次估值不考慮評估基準日後被評估實體作出的對外股權投資對其價值的影響；
2. 本次估值假設被評估實體未來收益期內維持穩定的現金流入及現金流出。

估值的關鍵輸入參數及計算過程

(I) 估值模型的選取：收益法

收益法指通過將估值對象的預期收益資本化或折現，來確定其價值的各種估值方法的總稱。

折現現金流量模型公式為：

$$E = (B - D + \sum X_i) \times (1 - \text{DLOM}) + C \quad (1)$$

式中：

E：目標的權益價值

B：目標的企業價值

D：計息債務價值

$\sum X_i$ ：非經營性資產及負債的合計

DLOM：缺乏流動性折扣

C：溢餘資產及負債

$$B = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + TV_{PV} = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{(r-g)(1+r)^n} \quad (2)$$

式中：

R_i ：i年的預期盈利所得款項（企業自由現金流量）

$R_i = \text{淨收益} + \text{折舊及攤銷} + \text{除稅後利息開支} - \text{營運資金變動} - \text{資本支出}$

或

$R_i = \text{息稅前利潤} \times (1-t) + \text{折舊及攤銷} + \text{除稅後利息開支} - \text{營運資金變動} - \text{資本支出}$

r：折現率(WACC)

g：長期增長率

n：預測期間

$$r = WACC = K_e \frac{E}{D+E} + K_d \frac{D}{D+E} (1-T) \quad (3)$$

其中：

K_e ：股權成本，採用資本資產定價模型確定

E：權益的市場價值

K_d ：債務成本

D：債務的市場價值

T：企業所得稅

$$K_e = r_f + \beta \times ERP + \alpha \quad (4)$$

其中：

R_f ：現行無風險投資回報

ERP：股權風險溢價（資產「市場」組合收益率高於無風險利率的平均風險溢價）

β ：beta因子（衡量某一種特定資產相對於全部風險資產組合的系統性風險）

α ：附加風險因子(alpha)

在此估值方法中，運用的主要參數如下：

財務預測參數	詳見(III)釐定未來收益一節
其他估值參數	假設參數
折現率	折現率為12.6%，詳見(IV)「折現率的確定」一節
長期增長率	基於www.EIU.com數據，獨立估值師採用1.5%的永續增長率
缺乏流動性折扣(DLOM)	基於對市場流動性的研究，獨立估值師採用28%的流動性折扣
溢餘資產	溢餘資產主要為活期銀行存款、大額存單、支付寶及其他賬戶、理財產品、以及其他應收款項中部分（借予關聯方款項、代他人支付的利息及貸款）等
付息債務	截至評估基準日，目標公司計息債務主要為短期借款
非經營性資產及負債	截至評估基準日，目標公司非經營性資產主要為長期股權投資；目標公司的非經營性負債主要為金融負債

(II) 釐定預測期間

考慮到目標公司所處的經營周期及未來收益實現程度，本次估值假設目標公司的預測期間為二零二六年四月至十二月至二零三零年十二月，此後進入永續經營的假設。

(III) 釐定未來收益

1. 收益預測

- 1) 銷售收益按性質分為：播映收益、IP授權收益、周邊產品銷售收益、廣告收益及遊戲發行收益等。其中，播映收益主要為動畫項目播映相關收益；IP授權收益主要包括遊戲改編／形象授權、影視改編及商務開發權收益等；周邊產品銷售收益主要包括商品銷售收益；廣告收益主要為動畫項目植入廣告；及遊戲發行收益主要為遊戲分成收益。
- 2) 播映收益、IP授權收益、周邊產品銷售收益、廣告收益等主要根據動畫項目制作及上線周期進行預測。遊戲發行收益主要根據用戶規模、用戶付費率、人均消費金額、分成率等進行預測。

2. 營運成本預測

- 1) 營運成本主要包含：動畫制作成本、周邊產品採購成本等。
- 2) 管理層主要基於動畫項目規模數量、周邊產品銷售量等進行預測。

3. 營運開支預測

- 1) 營運開支主要包含銷售開支、行政開支及研發開支。

- 2) 營運開支細分主要包含勞工成本、租賃開支、宣傳推廣開支及其他開支。管理層主要基於對目標公司未來營運規模的預期，包括員工人數、平均勞工工資、營運辦公場所規模、宣傳推廣規劃等進行預測。

4. 企業所得稅預測

- 1) 於本次評估中，後續年度的所得稅乃根據被評估實體按實際稅率及預測期間可能實現的利潤總額進行預測。
- 2) 永續期將採用企業所得稅率25%。

5. 營運資金預測

營運資金增加指實體於未改變其當前主要業務狀況下為保持持續營運所需的營運資金增加，如維持正常生產經營所需現金、原材料及產品等存貨收購所需資金量、應收客戶的未付經營款項(應收賬款)等所需的資金以及應付款項等。

本估值報告中營運資金增加為：

營運資金增加 = 當期營運資金需求量 - 上期營運資金需求量

6. 資本支出預測

預測期間資本支出主要包含固定資產(辦公家具及設備、電子設備等)產生的資本支出，而二零二七年至二零三零年預測期間資本支出佔收益百分比約為1.0%，與同一行業可比公司的平均水平相若。

7. 折舊及攤銷預測

根據管理層提供的資料，折舊及攤銷主要包括辦公設備、無形資產、低價值消耗品、固定資產、長期遞延開支及辦公家具及設備等的折舊及攤銷開支。

(IV) 折現率的確定

1) 折現率的估算

根據折現現金流量法(通常用以計算「企業整體價值」)，有必要採用一個合適的折現率，將公司自由現金流量折現至評估基準日，從而得到一個企業的整體價值。

這一價值是債務投資人與權益投資人共同擁有的企業整體價值。

在此目的下廣泛採用的折現率是WACC，即包括考慮負債及權益成本的綜合資本成本。加權平均資本成本的定義如下：

$$WACC = K_e \times (E/(D+E)) + K_d \times (1-T) \times (D/(D+E))$$

其中：

K_e = 股權成本

E = 權益的市場價值

K_d = 債務成本

D = 債務的市場價值

T = 企業所得稅率

在詳細估值分析中，財務預測使用名義現金流量；因此，獨立估值師所用的折現率亦基於名義回報率。以上方程式的單位於以下詳細列明。

2) 權益資本成本的計算

權益資本成本乃採用資本資產定價模型計算，其中權益資本成本等於無風險利率加上市場風險及公司特定風險。

$$K_e = R_f + \beta \times ERP + \alpha$$

其中：

R_f = 現行無風險投資回報

ERP = 股權風險溢價

資產「市場」組合收益率高於無風險利率的平均風險溢價

β = 系統性風險參數

衡量某一種特定資產相對於全部風險資產組合的系統性風險

α = 附加風險因子

3) 現行無風險投資回報

名義無風險回報率乃基於中國政府債券，採用截至評估基準日的利率2.3%，來源為Capital IQ。

4) 股權風險溢價

指根據中國資本市場歷史數據計算的股權風險溢價6.1%。

5) Beta

為預測資本成本，估值師首先選擇若干可比公司以預測Beta系數，指目標公司及相關行業公司的風險與整體市場風險的比率。

市場所觀察的Beta系數反映實際融資結構。在對目標公司進行折現現金流量分析時，須就融資結構的影響對市場所觀察的Beta系數消除槓桿，然後根據目標公司的負債對權益比率對資產Beta系數進行重新槓桿。估值師採納目標公司可比公司Beta中位數，考慮槓桿Beta系數為0.52。

由於折現現金流量的需要，根據可比公司資本結構計算出WACC，估值師認為此乃最合適的資本結構。

6) *Alpha*

Alpha系數包括規模溢價及公司特定溢價。

於釐定股權成本時，估值師根據Kroll (前稱Duff & Phelps) Cost of Capital Navigator考慮2.6%的規模溢價。

考慮到財務預測的不確定性，估值師已考慮4.5%的公司特定溢價。

7) *債務成本*

基於中國的長期借款利率，為5年+中國人民銀行公佈的貸款市場報價利率(LPR)。

8) *稅率及資本結構*

稅率基於截至評估基準日中國有效的企業所得稅率；資本結構乃基於目標公司行業的典型資本結構水平。

9) *折現率的確定*

基於上述指標，以加權平均資本成本的計算公式得出WACC (即折現率) 為12.6%。

(V) *估值結論*

	二零二六年 四月至十二月 估計	二零二七年 估計	二零二八年 估計	二零二九年 估計	二零三零年 估計	永續期
企業自由現金流量 (人民幣千元)	(140,185)	158,895	149,165	394,729	407,385	256,552
終值(人民幣千元)						2,313,694
折現年數	0.38	1.25	2.25	3.25	4.25	4.25
折現率	12.6%	12.6%	12.6%	12.6%	12.6%	12.6%
企業自由現金流量現值 (人民幣千元)	(134,061)	136,952	114,191	268,391	246,026	1,397,273

企業價值計算

終值(人民幣千元) = 永續期企業自由現金流量 / (折現率 - 長期增長率) = 256,552 / (12.6% - 1.5%) = 2,313,694

企業價值(取整, 人民幣千元) = 預測期間企業自由現金流量現值 + 終值現值 = 631,499 + 1,397,273 = 2,030,000

股權價值的計算

未考慮流動性折扣的股權價值(人民幣千元) = 企業價值 - 非經營性淨負債 - 付息債務 = 2,030,000 - 130,467 - 30,000 = 1,869,533

股權價值(取整, 人民幣千元) = 未考慮流動性折扣的股權價值 - 缺乏流動性折扣 + 溢餘資產 - 可轉換債券價值 = 1,869,533 - 523,469 + 133,727 - 172,000 = 1,310,000

根據上述分析, 本次評估結論以收益法得出。於評估基準日, 目標公司的股權總值為人民幣1,310百萬元。

附註:

本公告附錄一所列數字已經四捨五入, 可能因四捨五入而與實際計算結果存在微小差異。