

HUYA INC. 股东全部权益价值  
估值报告  
CVI2020V007



中诚君和（北京）国际资产评估有限公司  
China Valuer International Co., Ltd.

二〇二〇年三月一日



## 重要提示

一、本报告包含的内容具有商业敏感性并且具有商业机密性质。

二、本报告由中诚君和（北京）国际资产评估有限公司起草，除法律、法规规定以及相关当事方另有约定外，未征得中诚君和（北京）国际资产评估有限公司同意，本报告的全部或部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体。

三、本报告中对法律权属的关注和披露不代表中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员对法律权属进行了确认或发表意见。

四、本报告是对委托事项进行估算，为委托方了解股权价值提供参考意见。本报告仅供委托方在上述事项下参考使用，中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员不承担委托方及相关当事人决策的责任。估值结论不等同于估值对象可实现价格，不应当被认为是可实现价格的保证。

五、本报告的编制基础是委托方和目标公司（被估值单位）提供的与本次估值相关的基本资料、财务资料、预测资料及其他有关资料。提供方应保证资料的真实性、完整性及合理性。本报告中所含信息应被认为在当时背景下所获得，并且未曾也不会依据随后的事实发展而更新。中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员对不当使用本报告导致的损失不承担责任。

六、对目标公司（被估值单位）存在的可能影响估值结论的瑕疵事项，在委托时未作特殊说明而估值人员已履行相关程序仍无法获知的情况下，中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员不承担相关责任。

七、本报告的估值结论是基于一系列假设基础上做出的。如果未来出现可能影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素，会影响盈利预测的实现程度，可能会影响估值结论。中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员不对实际结果是否符合计划、预算、预测或预见情况做出保证。

八、根据估值对象及相关资产的具体情况，本次未进行现场调查程序，相关资产的清查工作及访谈工作采取了必要的替代程序进行核实。

九、估值报告中的分析、判断和结果受假设和限制条件的限制，报告使用人应当充分考虑估值报告中载明的假设、限制条件、重要说明等对估值结论的影响。当前述假设和限制条件发生变化时，估值结论一般会失效。

## 报告目录

重要提示.....	1
报告目录.....	I
<b>第一部分 背景简介.....</b>	<b>1</b>
一、公司概况.....	1
二、估值范畴.....	4
<b>第二部分 行业分析.....</b>	<b>7</b>
<b>第三部分 报告假设.....</b>	<b>12</b>
一、一般假设.....	12
二、特殊假设.....	12
<b>第四部分 估值技术.....</b>	<b>14</b>
一、估值方法.....	14
二、估值过程.....	14
<b>第五部分 报告结论.....</b>	<b>25</b>
一、估值结论.....	25
二、其他事项.....	25
<b>第六部分 报告附件.....</b>	<b>1</b>
附件一、估值计算表.....	1
附件二、折现率计算表.....	3

## 第一部分 背景简介

### 一、公司概况

#### (一) 委托方

公司名称：JOYY INC.（以下简称“JOYY”）

住所：Cricket Square, Hutchins Drive, P.O. Box 2681, Grand Cayman, KY1-1111, Cayman Islands.

#### (二) 目标公司简介

公司名称：HUYA INC.（以下简称“虎牙直播”）

住所：The offices of Maples Corporate Services Limited, PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands

成立日期：2017年03月30日

虎牙直播是一家以游戏直播为核心业务、致力于打造全球领先直播平台的技术驱动型内容公司，旗下产品包括知名游戏直播平台虎牙直播、风靡东南亚和南美的游戏直播平台 NimoTV 等，产品覆盖 PC、Web、移动三端。

2016年8月，广州虎牙信息科技有限公司成立，正式独立发展；2018年5月，虎牙直播在美国纽交所上市，股票代码为“HUYA”，成为中国第一家上市的游戏直播公司。2019年6月，虎牙直播总部乔迁并宣布启用全新的公司级 LOGO，预示将以更多元化的战略布局，持续为更大范围的用户提供更优质更丰富的直播内容。

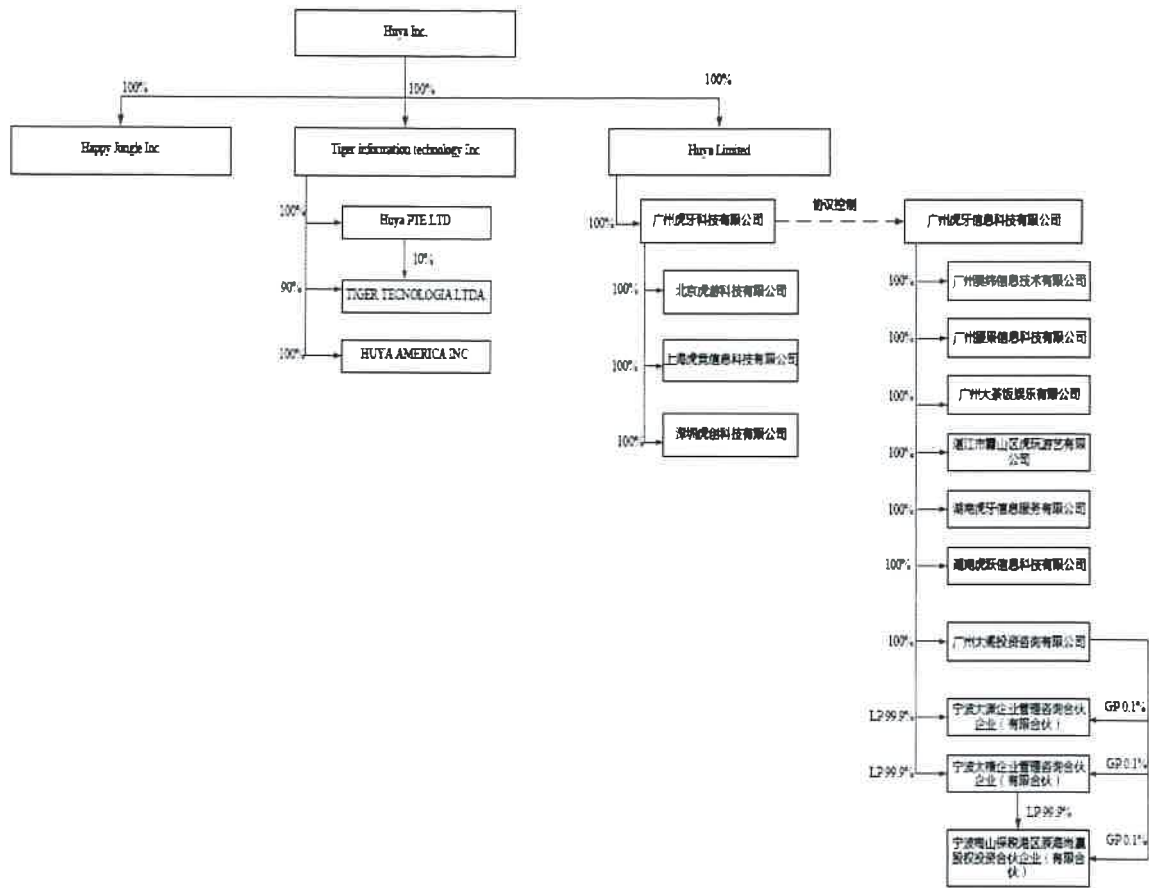
在取得上市里程碑后，虎牙直播不断巩固和扩大市场版图。2018年，虎牙直播推出海外产品 Nimo TV 进军国际市场，先后进入东南亚和拉丁美洲等地区，成为巴西手游直播市场份额最高的直播平台。

虎牙直播作为公司旗下的旗舰产品，是中国领先的游戏直播平台，覆盖超过 3300 款游戏，并已逐步涵盖娱乐、综艺、教育、户外、体育等多元化的弹幕式互动直播内容。截至 2019 年 12 月 31 日，虎牙直播的 MAU(月活跃用户)超 1.5 亿、移动端 MAU(月活跃用户)超 6160 万。

虎牙直播旗下汇聚众多签约战队与主播。在游戏直播方面，英雄联盟版块签约了世界冠军战队 FPX，以及知名战队 RNG、Team Liquid 等，主播方面拥有全明星 Solo 冠军 Uzi、原职业选手 mlxg、姿态、letme，以及国民电竞女神 Miss、国服第一男刀骚男等；王者荣耀版块签约了 KPL 五冠王 QGhappy，以及 Hero、WE、RNGM 等 9 支职业战队，拥有张大仙、孤影等重量级主播；绝地求生版块签约了 4AM、IFTY、RNG 等战队，拥有韦神、LongSkr、托马斯等知名主播；和平精英版块，签约了冠军战队 XQF、4AM，同时拥有不求人、晚玉等明星主播。此外，资深单机游戏大神楚河、炉石直播界一哥一姐安德罗妮和蒙太奇、超人气号召力主播董小飒等，也都在虎牙平台为用户带来精彩的直播内容。

在电竞赛事方面，虎牙直播已与超过 110 个电子竞技组织合作，是国内唯一一个拥有英雄联盟四大赛区直播权的直播平台，其中包括北美英雄联盟冠军联赛（LCS）、欧洲冠军联赛（LEC）、韩国冠军联赛（LCK）的独家直播权。DOTA2 版块，虎牙拥有雅加达（印尼）邀请赛和新加坡 Major 等多个国际赛事的直播版权。绝地求生版块，在 2019 年，虎牙平台直播了绝地求生冠军联赛（PCL）、PCM 大师赛（PCM）和绝地求生全球总决赛（PGC），拥有 2020 全年官方赛事直播版权，包括 PCL、PGS、PGC。此外，虎牙直播还自办了获得官方认证的虎牙天命杯赛事、虎牙超级联赛（HSL）、国内最大的综合手游赛事 HMA 等。

基准日的具体股权结构如下：



虎牙直播平台于 2014 年推出，是作为 JOYY 的一个游戏直播业务单元。2016 年 8 月，虎牙直播的可变利益实体广州虎牙信息科技有限公司成立。JOYY 通过一套合同安排控制广州虎牙信息科技有限公司。2016 年 12 月 31 日，JOYY 完成了与虎牙直播业务相关的商标、域名、业务合同、有形资产等所有资产的转移和剥离，即从 JOYY 剥离，转移至广州虎牙信息科技有限公司。

JOYY 于 2017 年 1 月在香港注册成立 Huya Limited，于 2017 年 3 月在开曼群岛注册成立 Huya Inc. 作为控股公司。2017 年 4 月，Huya Limited 成为 Huya Inc. 的全资子公司。2017 年 6 月，Huya Limited 成立广州虎牙科技有限公司，是虎牙直播在中国的全资子公司。2017 年 7 月，虎牙直播通过与广州虎牙科技有限公司、广州虎牙信息科技有限公司和广州虎牙信息科技有限公司股东之间的一系列合同安排，获得了广州虎牙信息科技有限公司的控制权，并于 2017 年成为广州虎牙信息科技有限公司的唯一受益人。2017 年 5 月和 7 月，广州虎牙信息科技有限公司分别在中国注册成

立了广州腰果信息科技有限公司(简称广州腰果)和广州大茶饭娱乐有限公司(简称广州大茶饭)。

2018年3月,虎牙直播与腾讯全资子公司 Linen Investment Limited 完成B轮融资,融资金额为4.616亿美元。

2018年5月11日,虎牙直播在美国纽约交易所上市,代码为“HUYA”。

2018年7月,为扩大在中国以外的业务范围,虎牙直播在新加坡成立了 HUYA PTE. LTD., 是 Tiger Information Technology Inc.的全资子公司, Tiger Information Technology Inc.是一家由虎牙直播全资拥有的开曼群岛公司。

## 二、估值范畴

### (一)估值目的

委托方拟对未来进行发展规划,需了解旗下虎牙直播业务境内外市场价值,因而对其进行估值,为管理层提供参考。

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。

### (二)基准日

本项目的基准日由委托方确定为2019年12月31日。

### (三)估值对象及范围

本项目估值对象及范围为虎牙直播业务的全部资产及负债,各科目具体金额以企业发布的年报 FORM 20-F 为准,详见下表(合并口径):

金额单位:人民币元

HUYA INC. 股东全部权益价值估值报告

科目名称	账面价值	科目名称	账面价值
<b>流动资产:</b>	<b>10,591,820,000.00</b>	<b>流动负债:</b>	<b>2,446,677,000.00</b>
货币资金	1,113,193,000.00	应付账款	1,225,076,000.00
交易性金融资产	8,962,976,000.00	预收账款	50,961,000.00
应收账款	113,644,000.00	应付职工薪酬	251,914,000.00
预付账款	184,744,000.00	应交税费	66,400,000.00
应收利息	168,739,000.00	其他流动负债	852,326,000.00
其他应收款	19,475,000.00	<b>非流动负债:</b>	<b>235,023,000.00</b>
其他流动资产	29,049,000.00	其他非流动负债	235,023,000.00
<b>非流动资产:</b>	<b>774,730,000.00</b>	<b>负债合计</b>	<b>2,681,700,000.00</b>
长期股权投资	379,424,000.00	A类普通股	44,000.00
固定资产	96,686,000.00	B类普通股	100,000.00
无形资产	45,085,000.00	资本公积	10,081,946,000.00
递延所得税资产	45,816,000.00	法定盈余公积	64,679,000.00
其他非流动资产	207,719,000.00	累计亏损	-1,986,054,000.00
		累计其他综合收益	524,135,000.00
		<b>股东权益合计</b>	<b>8,684,850,000.00</b>
<b>资产总计</b>	<b>11,366,550,000.00</b>	<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11,366,550,000.00</b>

(四)工作范围

1. 与委托方管理层沟通,了解本次估值对象及范围、估值目的及目标公司的经营情况、营运模式等,分析项目的重点及需要关注事项;
2. 根据项目具体情况及当前疫情影响,本次不进行现场工作,采取必要得替代程序收集估值所需的必要资料,了解主要资产权属及使用状况;
3. 与委托方管理层及相关人员就财务、业务等关键事项进行沟通访谈;
4. 审阅并分析目标公司所公布的估值范围内的资产及负债情况、财务及经营数据等相关资料;
5. 审阅管理层编制的收益预测,并与管理层及相关人员沟通讨论,分析预测数据、相关重大假设及预测依据的合理性,进行必要的调整完善;
6. 根据委托方提供的相关资料、预测表进行测算,形成初步估值结果,并与委托方进行沟通;

7. 根据沟通情况对初步估值结果进行调整完善，形成估值结论；
8. 出具中文估值报告。

## 第二部分 行业分析

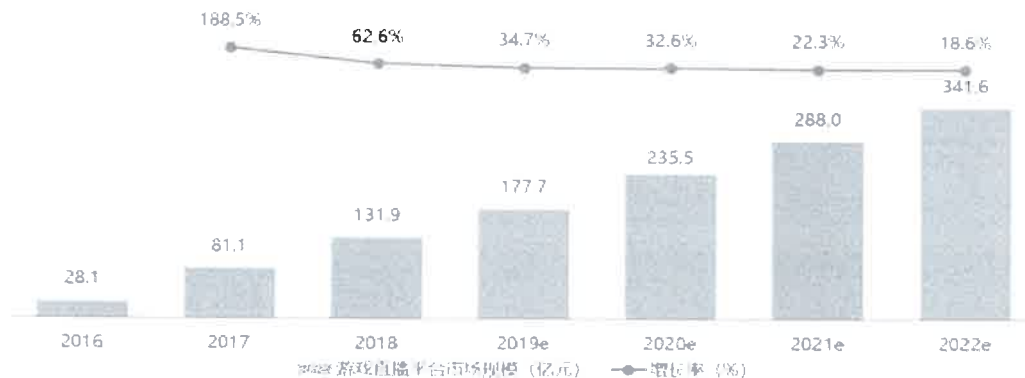
2019 年游戏直播行业发展进入成熟期，平台间的竞争与离场给市场带来新活力；头部平台收入的迅速增长有效带动整体游戏直播市场规模增长；行业更加规范，整体行业向着良性竞争方向发展。而为拓展更大的市场，头部游戏直播平台纷纷出海。同时，新兴技术的出现带动服务新形态的出现，预计未来游戏直播平台将拓展云游戏业务，以进一步提升平台内容服务的竞争力。具体分析如下：

### 一、 游戏直播平台市场规模

市场规模高速增长，创新服务推动用户付费。

2018 年，中国游戏直播市场规模增长超过 60%，达 131.9 亿元，预计 2020 年增长至接近 250 亿规模，行业正处于深化商业化的进程中。 具体来看，确立头部位置几大平台，不断开拓创新性付费服务（如弹幕抽奖、主播陪玩、赛事竞猜等），拉动用户打赏付费，推动行业规模持续提升。

### 2016-2022年中国游戏直播平台市场规模



### 二、 直播平台收入

直播平台收入趋向多元化。

2018 年中国游戏直播平台道具打赏收入仍是平台的绝对主要的收入来源，占整个平台收入的 88.7%。预计未来这一占比仍将保持提升。未来游戏直播平台将加快探索变现业务，发展会员服务、游戏联运、游戏陪玩等多元化业务。

## 2016-2020年中国游戏直播市场规模分布



## 三、 平台战略布局

游戏直播平台与游戏厂商紧密合作 进行海外布局。

为拓展更大的市场，头部游戏直播平台纷纷出海，布局东南亚及美洲地区。目前中国游戏直播行业在主播培养、平台运营、行业秩序规范方面已经很成熟，因此出海时能够运用国内的经验与管理优势。东南亚的文化环境与人口消费习惯与国内接近，因此东南亚成为众多直播平台出海的首选。

## 游戏直播平台海外布局情况



斗鱼

- ✓ 斗鱼投资移动视频直播平台Nonolive，该平台于2016年6月初首先在印尼上线，主要为海外用户提供歌舞泛娱乐内容。



虎牙

- ✓ 虎牙旗下游戏直播平台NIMOTV在2018年5月份进入印尼，6月份与头部游戏平台腾讯进行合作，主打腾讯海外游戏并引入海外热门游戏。



触手

- ✓ 触手于2019年2月在印尼上线了海外游戏直播平台Game.ly，主打热门手游。

### 四、 国家对本行业的政策监管

法规规范化 多方加入行业审查与自查。

2018年，多部委出台《关于加强网络直播服务管理工作的通知》，对平台在监管和处置方面的责任做了明确要求，规定遏制了网络直播低俗化等问题，引导行业健康发展，传播健康向上的价值观。除此之外，直播行业也在强化自律监管：湖北省相关单位联合斗鱼发布两条规范对主播与平台行为进行规制，而腾讯在2019年2月推出的《关于直播行为规范化的公告》，针对腾讯游戏画面的直播行为进行规范化。

### 游戏直播行业相关重要政策和行业自律文件情况

颁布日期	法规/行业自律文件名称	主要内容
2018.8	《关于加强网络直播服务管理工作的通知》	工业和信息化部在2018年8月20日发布了《关于加强网络直播服务管理工作的通知》。通知针对网络直播平台打擦边球、传播低俗内容等问题，要求平台建立直播内容审核、审查制度和人工巡查内容处置机制。
2019.1	《网络直播行业自律规范》和《网络直播主播自律规范》	湖北省文化厅、省公安厅、省新闻出版广电局、省网信办、省公安厅联合发布了《网络直播行业自律规范》以及《网络直播主播自律规范》。这两项规范对网络直播主播的直播监控、账号管理、平台巡查等多个方面进行了规范，并对主播的着装要求、进入场所、直播内容等进行了规范。
2019.2	《关于直播行为规范化的公告》	腾讯游戏于2019年2月14日发布了《关于直播行为规范化的公告》（以下简称《公告》）。《公告》中提到，作为直播行业及目前电竞领域的领军者，腾讯游戏将在承担好自身社会责任的同时，推动电竞游戏画面直播内容和行为的规范化，行业内建立“合规”的共识，共同维护电竞行业生态。

## 五、 公司行业地位及竞争优势

虎牙直播是中国领先的游戏直播平台。作为中国游戏直播市场的先行者和领跑者，虎牙直播凭借强大的内容开发能力，成功地成为以内容为中心的领先平台之一。虎牙直播致力于为主播和人才机构提供强有力的支持和资源，使其能够从各种来源提供高质量的内容。通过与电子竞技赛事和游戏赛事组织者、主要游戏开发商和发行商的密切合作，虎牙直播将电子竞技直播发展成为其平台上最受欢迎的内容类型之一。除了丰富的游戏和电子竞技类型的内容，虎牙直播还扩充了其他产品，包括非游戏娱乐内容，如才艺表演，动画，户外活动，现场聊天，和在线影院。拥有来自众多来源和不同类型的高质量原创内容，使虎牙直播能够不断为用户提供卓越的体验，并增强用户对虎牙直播平台的粘性。基于在中国的成功，虎牙直播从 2018 年 5 月开始主要通过 Nimo TV 扩展海外业务，Nimo TV 主要在东南亚和拉丁美洲运营游戏直播。

在线直播在中国是一个新兴的行业。作为这个市场的领导者，虎牙直播面临着来自类似服务提供商的竞争，比如斗鱼，以及其他在线娱乐平台。专注于游戏内容的在线直播平台直接与虎牙直播争夺用户和主播。此外，虎牙直播还与其他大型视频流媒体平台、社交媒体平台和其他提供在线娱乐的平台竞争。虎牙直播的一些竞争对手可能拥有更长的运营历史、更大的用户基础、更成熟的品牌、更广泛的产品或服务，更多的财务、技术和营销资源，或者与游戏开发者或发行商有着长期的战略关系，而这也可能在吸引和留住用户、主播、人才经纪公司、广告商和其他商业伙伴方面具有优势。虎牙直播在为用户进行有效竞争方面具有很多优势，包括其内容的多样性、平台上的用户体验、关键主播的保留、内容监控和审查的有效性、与商业伙伴的关系、本身的营销努力和品牌声誉。

## 六、 未来发展趋势与规划

随着短视频平台均开拓了直播业务，其中快手甚至独立设置了游戏直播平台，表明短视频平台正在积极探索游戏直播市场。目前游戏直播平台主要以满足核心电竞人群的观看需求，基于地区化的特色游戏直播内容与轻度电竞内容这些细分领域上仍存在市场空缺。而以本地内容起家的短视频平台在运营这些内容上具有经验优势，在发展这类垂直细分领域的游戏直播内容上短视频平台具有一定优势。此外，游戏直播内

容能够给短视频平台提供更多内容，在提高用户活跃度的同时进行变现。因此，行业竞争加剧。处于行业领先地位的虎牙直播，在未来会提供具有更高质量和个性化的内容，建立更有效的合作机制，为内容提供商设置更低的进入门槛，将人工智能技术应用用于直播中，为用户进行更精确的匹配，巩固与电子竞技游戏和赛事供应商的合作，提高用户体验和参与度，增强用户粘性，同时探索新的商业机会，从而加强在中国国内的领先地位，同时积极探索海外市场。

### 第三部分 报告假设

#### 一、一般假设

(一)假设目标公司基准日后保持持续经营，所涉及的经营业务不改变用途，在原址持续使用，并在经营范围、方式上与现时基本保持一致。

(二)假设与目标公司相关的、国家现行的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用不发生重大变化。

(三)假设无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

#### 二、特殊假设

(一)假设基准日后目标公司对应的管理、经营和技术团队保持相对稳定，不会发生重大的核心专业人员流失问题。

(二)假设目标公司的未来经营者是负责的，且能稳步推进业务的发展计划，保持良好的经营态势。

(三)假设目标公司的未来经营者遵守国家相关法律和法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项。

(四)假设目标公司涉及的财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策与会计核算方法在重要方面基本一致或调整一致。

(五)假设目标公司涉及资产的购置、取得过程均符合国家有关法律法规规定。

(六)假设目标公司所涉及的有形资产无影响其持续使用的重大技术故障，该等资产中不存在对其价值有不利影响的有害物质，该等资产所在地无危险物及其他有害环境条件对该等资产价值产生不利影响。

(七)假设委托方提供的涉及目标公司的经营预测及相关参数是建立在未来业务可持续并稳定良好发展的基础上，客观合理的考虑了相关行业未来发展规划可能产生的影响。

(八)假设目标公司经营业务涉及的未来产品价格及成本不会出现较大波动。

(九)假设目标公司涉及的预测现金流可均匀流入。

若将来实际情况与上述估值假设产生差异时，将对估值结论产生影响，使用者应在使用本报告时充分考虑估值假设及限定条件对本估值结论的影响。

## 第四部分 估值技术

### 一、估值方法

估值基本方法包括收益法、市场法和成本法。

收益法是通过估测未来预期收益的现值，来判断资产价值的各种估值方法的总称。

市场法是指利用市场上同样或类似资产的近期交易价格，经过直接比较或类似分析以估测资产价值的各种估值技术方法的总称。

成本法是指在资产的现时重置成本的基础上，扣减其各项损耗价值，从而确定资产价值的各种估值方法的总称。

根据目标公司经营的特点及估值目的，本次选取收益法进行估值。

### 二、估值过程

#### (一) 收益法概述

收益法是通过估算目标公司经营业务在未来的预期收益，并采用适当的折现率折现成基准日的现值，求得目标公司在基准日时点的经营性资产价值。

在采用收益法，要求估值对象价值内涵和运用的收益类型以及折现率的口径必须是一致的。

#### (二) 具体方法

根据目标公司经营特性和盈利方式，对其采用收益法中的自由现金流折现模型，即以今后若干年的净现金流量作为未来收益，采用适当的折现率折现，得出该经营性资产价值。

#### (三) 收益模型

##### 1. 计算公式

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r \times (1+r)^n}$$

其中：P 为基准日经营性资产价值

$R_i$  为基准日后第  $i$  年预期自由现金流量

$R_{n+1}$  为预测期末年预期的自由现金流量

$r$  为折现率，由加权平均资本成本确定

$n$  为预测期

每年净现金流量(自由现金流量)= 息税前利润(EBIT)+税后利息+折旧摊销-资本性支出-营运资金追加额。

## 2.折现率

折现率是将未来有期限的预期收益折算成现值的比率，是一种特定条件下的收益率。根据目标公司经营情况及资产结构，为确定目标公司经营业务的市场价值，本次采用了加权平均资本成本估价模型(“WACC”)。WACC 模型可用下列数学公式表示：

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

式中：

$K_e$  为权益资本成本

$K_d$  为债务资本成本

$E$  为权益的市场价值

$D$  付息债务的市场价值

$T$  为目标公司基准日实际所得税率

由于本次采用的是税前现金流，相对应的折现率也应调整成税前折现率。

$$\text{税前折现率}=WACC/(1-T)$$

## 3.收益期

现金流量的持续年期取决于目标公司的获益/经营年限。对于经营寿命不确定但处于正常经营的业务，可以应用无限期持续经营假设，通常将预测时间分为详细预测期和永续期两个阶段。

(四) 目标公司经营情况

估值对象于估值基准日的资产负债表及前三年的利润表（合并口径）如下：

资产负债表

金额单位：人民币元

科目名称	2019年12月31日
<b>流动资产：</b>	<b>10,591,820,000.00</b>
货币资金	1,113,193,000.00
交易性金融资产	8,962,976,000.00
应收账款	113,644,000.00
预付账款	184,744,000.00
应收利息	168,739,000.00
其他应收款	19,475,000.00
其他流动资产	29,049,000.00
<b>非流动资产：</b>	<b>774,730,000.00</b>
长期股权投资	379,424,000.00
固定资产原值	184,877,000.00
固定资产净值	96,686,000.00
无形资产	45,085,000.00
递延所得税资产	45,816,000.00
其他非流动资产	207,719,000.00
<b>资产总计</b>	<b>11,366,550,000.00</b>
<b>流动负债：</b>	<b>2,446,677,000.00</b>
应付账款	1,225,076,000.00
预收账款	50,961,000.00
应付职工薪酬	251,914,000.00
应交税费	66,400,000.00
其他流动负债	852,326,000.00
<b>非流动负债：</b>	<b>235,023,000.00</b>
其他非流动负债	235,023,000.00
<b>负债合计</b>	<b>2,681,700,000.00</b>
A类普通股	44,000.00
B类普通股	100,000.00
资本公积	10,081,946,000.00
留存收益	64,679,000.00
累计损失	-1,986,054,000.00
累计收益	524,135,000.00

HUYA INC. 股东全部权益价值估值报告

股东权益合计	8,684,850,000.00
负债和股东权益总计	11,366,550,000.00

利润表

金额单位：人民币元

项目	2017年	2018年	2019年
一、营业收入	2,194,445,000.00	4,702,378,000.00	8,453,891,000.00
其中：主营业务收入	2,184,816,000.00	4,663,440,000.00	8,374,501,000.00
其他业务收入	9,629,000.00	38,938,000.00	79,390,000.00
减：营业成本	1,929,864,000.00	3,933,647,000.00	6,892,579,000.00
其中：主营业务成本	1,929,864,000.00	3,933,647,000.00	6,892,579,000.00
其他业务成本			
减：研发费用	170,160,000.00	265,152,000.00	508,714,000.00
减：营业费用	87,292,000.00	189,207,000.00	438,396,000.00
减：管理费用	101,995,000.00	287,710,000.00	352,824,000.00
减：财务费用			
其中：利息支出			
利息收入			
汇兑净损失			
减：资产减值损失			
加：公允价值变动收益			
加：投资收益			
其中：对联营和合营企业的投资收益			
二、营业利润	-94,866,000.00	26,662,000.00	261,378,000.00
加：营业外收入	14,049,000.00	156,600,000.00	305,648,000.00
其中：非流动资产处置利得			
政府补助（补贴收入）			
债务重组利得			
减：营业外支出	-	2,285,223,000.00	-
其中：非流动资产处置损失			
债务重组损失			
三、税前利润	-80,817,000.00	2,101,961,000.00	567,026,000.00
减：所得税费用	-	-50,943,000.00	96,078,000.00
四、扣除所得税后的权益投资	-80,817,000.00	2,051,018,000.00	470,948,000.00
减：扣除所得税后权益投资（损失）收益	151,000.00	-113,329,000.00	2,775,000.00
五、净利润	-80,968,000.00	1,937,689,000.00	468,173,000.00

根据上述报表分析得知，目前估值对象处于快速成长阶段，经营情况不断向好，收益同步增速较快，并于 2019 年实现净利润扭亏为盈。

(五) 收益测算过程

1. 收入预测

虎牙直播业务收入主要来源是直播收入。而直播收入主要通过出售虚拟物品从直播服务中获得收入。用户可以免费访问虎牙直播平台上的内容，但其购买服务是收费的。平台上出售的虚拟物品主要包括：(1) 赠送给主播或在直播中使用以产生特殊效果的消耗品；(2) 基于时间的物品，为付费用户或接收主播在一段时间内提供一定的特权和权利或特殊符号；(3) 捆绑出售的多个虚拟物品。从消耗品中获得的收入在消费时立即确认，而从基于时间的物品中获得的收入在使用期间以直线方式确认。根据虎牙直播与主播(在某些情况下还包括它们的经纪公司)达成的收入分成协议，主播从直播的虚拟物品销售中获得一定比例的收入分成。管理层预计，随着不断抓住盈利机会，来自直播的收入将继续增长，而其中主要来自虚拟物品的销售。

虎牙直播在中国境内已处于领先地位，对于中国境内用户市场的开拓几近饱和，根据管理层对市场的分析预测，未来中国境内收入的增长率将逐年放缓并最终维持在稳定的增长水平。而针对目前几近饱和的中国境内市场，虎牙直播于 2019 年开始积极探索中国境外市场，初步在东南亚以及拉丁美洲进行市场探索和产品投放，如在海外市场投放的 Nimo TV 等，预计未来几年海外市场将处于较高的增长期。根据管理层基于同类产品在中国境外的投入收益情况，从而得到虎牙直播未来年度在境外的收益情况，具体收入情况见下表：

金额单位：人民币万元

项目			预测期					
	项目名称	单位	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续期
	主营业务收入合计	万元	1,017,350	1,259,752	1,622,495	2,136,769	2,940,073	3,028,275
境内收入	MAU (季度 MAU 平均)		166,372	179,681	190,462	198,081	202,042	204,063
	MAU 增长比例		18%	8%	6%	4%	2%	1%
	付费率		3.8%	3.9%	4.1%	4.1%	4.2%	4.2%
	付费用户(千人) (季度 ARPU 平均)		6,377	7,093	7,744	8,215	8,463	8,633
	付费用户增长比例		4%	3%	3%	2%	1%	1%
	季度 ARPU		374	376	369	358	358	362

HUYA INC. 股东全部权益价值估值报告

项目			预测期					
	项目名称	单位	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续期
	APRU 增长比例		-6%	1%	-2%	-3%	0%	1%
	<b>境内收入</b>		<b>953,350</b>	<b>1,067,752</b>	<b>1,142,495</b>	<b>1,176,769</b>	<b>1,212,073</b>	<b>1,248,435</b>
境外收入	MAU(千人) (季度 MAU 平均)		41,940	83,880	150,984	241,574	350,283	455,368
	MAU 增长比例		200%	100%	80%	60%	45%	30%
	付费率		1.3%	2.4%	3.6%	5.0%	6.0%	6.6%
	付费用户(千人) (季度 APRU 平均)		557	2,005	5,413	12,125	21,097	30,169
	付费用户增长比例		150%	80%	50%	40%	20%	10%
	季度 ARPU		287	239	222	198	205	147
	APRU 增长比例		7%	-17%	-7%	-11%	3%	-28%
	<b>境外收入</b>		<b>64,000</b>	<b>192,000</b>	<b>480,000</b>	<b>960,000</b>	<b>1,728,000</b>	<b>1,779,840</b>
<b>收入小计</b>	万元	<b>1,017,350</b>	<b>1,259,752</b>	<b>1,622,495</b>	<b>2,136,769</b>	<b>2,940,073</b>	<b>3,028,275</b>	

2. 经营成本预测

经营成本主要包括收入分成费、签约费、带宽费、人工成本、以及渠道费等。其中收入分成费和签约费以及渠道费占经营成本的大部分，合计在 80% 以上。由于虎牙直播在中国境内的市场几近饱和，因此，预测期内毛利率较为稳定，约为 80%；与此同时，虎牙直播积极探索中国境外的海外市场，前期加大投入，从 2022 年开始，逐渐占领海外市场后，增速放缓。因此，本次对未来经营成本的预测，按毛利率下降至 80% 后稳定，并以此来测算各组成成本，详见成本预测表。

金额单位：人民币万元

产品名称	成本明细	预测期					
		2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续期
主营业务成本	境内成本	762,680	854,202	913,996	941,416	969,658	998,748
	境外成本	96,000	172,800	384,000	768,000	1,382,400	2,073,600
境内成本	分成	467,142	523,198	559,822	576,617	593,916	611,733
	签约	143,003	160,163	171,374	176,515	181,811	187,265
	带宽	95,335	106,775	114,249	117,677	121,207	124,843
	人力	28,601	32,033	34,275	35,303	36,362	37,453
	其他	24,318	27,794	30,867	32,539	34,180	35,271
	折旧	3,832	3,788	2,957	2,313	1,731	1,731
	摊销	451	451	451	451	451	451
<b>境内成本合计</b>		<b>762,680</b>	<b>854,202</b>	<b>913,996</b>	<b>941,416</b>	<b>969,658</b>	<b>998,748</b>

产品名称	成本明细	预测期					
		2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续期
境外成本	分成	32,000	76,800	192,000	384,000	691,200	711,936
	渠道	19,200	28,800	72,000	144,000	259,200	266,976
	签约	32,000	28,800	24,000	48,000	86,400	88,992
	带宽	6,400	19,200	48,000	96,000	172,800	177,984
	人力	1,920	5,760	14,400	28,800	51,840	53,395
	其他	3,998	12,674	32,357	65,313	118,491	122,120
	折旧	482	766	1,243	1,887	2,469	2,469
<b>境外成本合计</b>		<b>96,000</b>	<b>172,800</b>	<b>384,000</b>	<b>768,000</b>	<b>1,382,400</b>	<b>1,423,872</b>
<b>合计</b>		<b>858,680</b>	<b>1,027,002</b>	<b>1,297,996</b>	<b>1,709,416</b>	<b>2,352,058</b>	<b>2,422,620</b>

### 3. 经营费用

经营费用主要包括市场推广费、广告宣传费、展览费、差旅费、职工薪酬等。在中国境内，虎牙直播虽然已处于领先地位，但行业竞争依然激烈，潜在竞争者在不断涌入游戏直播行业，因此为了保持在中国境内游戏直播行业的市场份额，保留并增加平台用户量，预测期虎牙直播在中国境内的经营费用大约占收入的70%。由于虎牙直播在中国境外目前仍处于积极探索阶段，市场推广和市场开拓将会大规模进行，因此预测期在中国境外的经营费用将逐年增加。

### 4. 管理费用

管理费用主要包括管理员工资福利费、以及其他（包括但不限于折旧与摊销、差旅费、业务招待费、通讯费、交通费、劳务费等）。根据管理层预测分析，由于虎牙直播开始探索海外市场，因此中国境内的管理费用占总费用的比例从2020年开始逐年下降直至2024年为48%，同时，在中国境外的管理费用占总费用的比例将会从2020年开始逐年递增，在2024年约为52%。其中，中国境内管理员工资福利在预测期的增长率由12%逐渐下降至2024年的3%，并趋于稳定；中国境外管理员工的工资福利则随着市场开拓的同步进行在前期增速较快，从2021年增长200%，逐渐下降直至永续期保持稳定。而其它费用在预测期的增长率与工资福利的增长率变化趋于一致。

### 5. 研发费用

研发费用主要包括研发人员工资福利等（包括但不限于保险费、通讯费、运输费、

交通费、加工费物料投入费、折旧摊销以及其他费用等)。其中中国境内的研发人员工资福利等、预计从 2020 年至 2024 年增速逐渐下降,由 11%下降稳定 1%;而根据管理层的预测,中国境外的人员工资福利等随着在产品在境外市场的投入增加,则从预测期的 2021 年人员工资福利比 2020 年增长 241%,2022 年增速为 151%,以后年度逐年下降。

## 6. 营运资金追加

一般而言,随着企业经营活动范围或规模的扩大,企业向客户提供的正常商业信用相应会增加,为扩大销售所需增加的存货储备也会占用更多的资金,同时为满足企业日常经营性支付所需保持的现金余额也要增加,从而需要占用更多的流动资金,但企业同时通过从供应商处获得正常的商业信用,减少资金的即时支付,相应节省了部分流动资金。营运资金增加额公式:

$$\text{营运资金增加额} = \text{当期营运资金} - \text{上期营运资金}$$

由于估值对象经营年份较短,经营数据不具有参考性,本次对营运资金是测算主要依据可比上市公司 2019 年营运资本占收入的比例 55.17%确定预测期内各年的营运资金,从而计算每年应追加的金额。

## 7. 税前现金流

本次 DCF 模型采用税前现金流。根据管理层对中国境内外市场分析预测,未来预测期境内业务收益产生的税前现金流现值所占比例为 65%;境外业务收益产生的税前现金流现值所占比例为 35%。

### (六) 折现率测算

折现率是将未来有期限的预期收益折算成现值的比率,是一种特定条件下的收益率。根据业务经营情况及资产结构,为确定目标公司经营业务的市场价值,本次采用了税前加权平均资本成本估价模型(税前“WACC”)。WACC 模型可用下列数学公式表示:

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

式中：

$K_e$  为权益资本成本

$K_d$  为债务资本成本

$E$  为权益的市场价值

$D$  付息债务的市场价值

$T$  为企业基准日的实际所得税率

### 1. 权益资本成本的确定

计算权益资本成本时，我们采用资本资产定价模型（“CAPM”）。CAPM 模型是普遍应用的估算股权资本成本的办法。CAPM 模型可用下列数学公式表示：

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

其中： $K_e$  = 权益期望回报率，即权益资本成本

$R_f$  = 长期国债期望回报率

$\beta$  = 贝塔系数

$ERP$  = 市场风险溢价

$\alpha$  = 特别风险溢价

CAPM 模型是国际上普遍应用的估算投资者股权资本成本的办法。在 CAPM 分析过程中，我们采用了下列步骤：

#### (1) 无风险报酬率

长期国债期望回报率（ $R_f$ ）的确定。鉴于本次估值对象为在美国纽约交易所上市的公司，因此本次估值采用的数据为美国长期国债收益率曲线（10 年）为 2.31%。

#### (2) ERP，即股权市场超额风险收益率的确定。

ERP 取 Aswath Damodaran 教授各年统计披露的各国市场风险溢价。2019 年 12

月 31 日时点参照当时最近一期统计数据，美国基准溢价 5.2%，由于估值对象为在美国纽约交易所的上市公司，因此 ERP 为 5.2%

(3) 确定可比公司市场风险系数  $\beta$ 。

首先收集与目标公司同行业、且经营相同或相似的上市公司的资料；经筛选选取在业务内容、资产负债率等方面与委估公司相近的 5 家上市公司作为可比公司，查阅取得每家可比公司在距基准日 260 周期间的采用周指标计算归集的风险系数  $\beta$ （数据来源：同花顺 iFinD），并剔除每家可比公司的财务杠杆后（Un-leaved） $\beta$  系数，计算其平均值作为目标公司的剔除财务杠杆后（Un-leaved）的  $\beta$  系数。无财务杠杆  $\beta$  的计算公式如下：

$$\beta_U = \beta_L / [1 + (1 - T)(D/E)]$$

其中： $\beta_U$  = 无财务杠杆  $\beta$

$\beta_L$  = 有财务杠杆  $\beta$

T = 所得税率

D = 债务资本的市场价值

E = 权益资本的市场价值

根据目标公司的财务结构进行调整，确定适用于目标公司的  $\beta$  系数。计算公式为：

$$\beta_L = \beta_U + [1 + D/E \times (1 - T)]$$

式中：

$\beta_L$  为有财务杠杆的权益风险系数

$\beta_U$  为无财务杠杆的权益风险系数

T 为被目标公司的所得税税率；

D/E 为目标公司目标资本结构，可采用可比公司的平均资本结构。

(4) 特别风险溢价  $\alpha$  的确定

特别风险通常包括规模风险报酬率和个别风险报酬率

① 规模风险报酬率的确定

世界多项研究结果表明，小企业要求平均报酬率明显高于大企业。而估值对象为上市公司，因此取 1.5% 作为规模风险报酬率。

② 个别风险报酬率的确定

个别风险指的是目标公司相对于同行业上市公司的特定风险，个别风险主要有：  
(1) 企业所处经营阶段；(2) 历史经营状况；(3) 主要产品所处发展阶段；(4) 企业经营业务、产品和地区的分布；(5) 公司内部管理及控制机制；(6) 管理人员的经验和资历；(7) 对主要客户及供应商的依赖；(8) 财务风险。

根据上述考虑，本次取 5% 作为特别风险报酬率。

根据以上分析计算，我们确定用于本次估值的权益期望回报率，即股权资本成本为 13.00%。

2. 债务资本成本的确定

本次估值参考美国商业银行利率（月）据基准日最近的一期，考虑目前融资现状及企业自身所在行业的特点，本次估值按 14.87% 确定债务成本。

3. 税前折现率的确定

本次估值中，目标公司的税前折现率为： $\text{税前折现率} = \text{WACC} / (1 - T)$

根据以上分析计算，我们确定用于本次估值的投资资本回报率，即税前加权平均资本成本为 16.03%。

## 第五部分 报告结论

### 一、估值结论

在本报告所述之估值目的、假设与限定条件下，虎牙直播的账面股东权益为 868,485.00 万元，于基准日 2019 年 12 月 31 日的股东全部权益的市场价值为 959,000.00 万元（取整）。

### 二、其他事项

(一) 本报告中的账面价值及估值计算过程中已按四舍五入取整，且未对尾数可能产生的差异进行调整。

(二) 本报告的结论是以虎牙直播持续经营为前提条件。

(三) 本估值报告中估值结论是以基准日 2019 年 12 月 31 日目标公司在美国纽约交易所公布的年报为基础，如上述事项及假设前提发生变化，估值结论不成立。

(四) 本次估值结论未考虑流动性对目标公司市场价值的影响。

(五) 由委托方提供的相关数据（包括但不限于公司基础材料、产权文件、预测数据、资产明细、项目核算明细等）是形成本次估值结论的基础，如基准日后发生重大变化，估值结论可能会受到影响。

(六) 本报告是对委托事项进行估算。本报告仅供委托方在委托事项下参考使用，中诚君和（北京）国际资产评估有限公司并不承担委托方及相关当事人决策的责任。估值结论不应当被认为是可实现价格的保证。

(七) 中诚君和（北京）国际资产评估有限公司对资产的法律权属进行关注和披露工作，不代表对法律权属发表意见。

(八) 本报告的编制基础是委托方和目标公司提供的与本次估值相关的营业执照、财务资料、申报资料、预测资料及其他有关资料。委托方和目标公司应对所提供的以上原始资料的真实性、合法性和完整性承担责任。中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员均不对因使用本报告或与本报告有关的行为导致的损失承担责任。

(九) 估值结论以委托方和目标公司提供的相关资料和预测数据为计算基础，如果

未来出现可能影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素，则会影响盈利预测的实现程度，可能会影响估值结论。中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员并未核实这些参数及假设的合理性，也不对这些数据负责。中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员并不保证上述假设可以实现，也不承担实现或帮助实现上述假设的义务。

(十)中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员参考和采用了目标公司历史的财务信息，以及对比公司、交易案例的财务报告和交易数据。估算工作在很大程度上依赖上述财务报表数据和交易数据，上述财务报表数据和有关交易数据的真实可靠性是本次估值的假设前提。中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员使用该等财务报表中数据的事实并不代表对该财务资料的正确性和完整性做出任何保证。

(十一)影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素很可能会出现，因此有关方面在使用估值结论前应充分明确设定的假设前提，并综合考虑其他可能的不确定性因素，做出合理的决策和判断。

(十二)根据估值对象及相关资产的具体情况，本次未进行现场调查程序，相关资产的清查工作及访谈工作采取了必要的替代程序进行核实。

(十三)本报告陈述了所有中诚君和（北京）国际资产评估有限公司及其雇员从委托方和目标公司及其他渠道了解的目标公司可能影响资产估值的瑕疵事项，未考虑除此之外可能还存在的瑕疵事项对估值结论产生的影响。

估值报告使用者应注意以上事项对估值结论所产生的影响。

中诚君和（北京）国际资产评估有限公司

二〇二〇年三月一日



HUYA INC. 股东全部权益价值估值报告

第六部分 报告附件

附件一、估值计算表

金额单位：人民币万元

项目	预测期						
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	永续期	
一、业务收入预测	1,017,350.00	1,259,752.00	1,622,494.64	2,136,769.48	2,940,072.56	3,028,274.74	
减：营业成本	858,680.00	1,027,001.60	1,297,995.71	1,709,415.58	2,352,058.05	2,422,619.79	
减：经营费用	30,520.50	37,792.56	48,674.84	64,103.08	88,202.18	90,848.24	
减：管理费用	23,063.88	27,968.78	34,803.59	44,118.12	58,572.04	60,329.20	
减：研发费用	65,823.62	81,507.28	104,977.12	138,251.24	190,225.80	195,932.57	
二、EBITDA	39,262.00	85,481.77	136,043.38	180,879.69	251,012.57	258,544.00	
三、税前利润	39,262.00	85,481.77	136,043.38	180,879.69	251,012.57	258,544.00	
四、净利润	39,262.00	85,481.77	136,043.38	180,879.69	251,012.57	258,544.00	
加：折旧和摊销	6,613.42	6,956.88	6,450.85	6,450.85	6,450.85	6,450.85	
减：资本性支出	-	9,000.00	9,000.00	-	9,000.00	6,450.85	
减：营运资金追加投入	579,553.61	133,734.28	200,126.76	283,727.76	443,185.95	48,661.54	
五、自由现金流	-533,678.19	-50,295.62	-66,632.53	-96,397.22	-194,722.53	209,882.45	
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	n	
折现率	16.03%	16.03%	16.03%	16.03%	16.03%	16.03%	
折现系数	0.9284	0.8001	0.6896	0.5943	0.5122	3.9311	
六、自由现金流现值	-495,444.96	-40,241.86	-45,947.95	-57,289.66	-99,737.82	825,078.25	
七、营业性资产价值	86,416.00						
加：非经营资产	872,584.90						

HUYA INC. 股东全部权益价值估值报告

项目	预测期					永续期
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	
八、股东权益价值	959,000.00					
基准日报表数	868,485.00					
增值	90,515.00					
收益法增值率	10%					

附件二、折现率计算表

参数	值	备注
$\beta_L$	1.0890	数据来源：同花顺 iFinD
D/E	16.27%	数据来源：同花顺 iFinD
D/(D+E)	13.99%	债权比例
E/(D+E)	86.01%	股权比例
$R_f$	2.31%	美国长期国债收益率曲线（10年） 数据来源：同花顺 iFinD
ERP	5.2%	数据来源：Aswath Damodaran 个人网站
$R_c$	5.00%	规模及个别风险
$K_e$	13.00%	$K_e = R_f + \beta \times ERP + R_c$
$R_d$	14.87%	债务成本
T	17.03%	目标公司实际所得税税率
WACC	13.30%	$WACC = [R_e \times E / (D+E) + R_d \times (1-T) \times D / (D+E)] / (1-T)$
税前折现率	16.03%	税前折现率 = WACC / (1-T)

CT-259819

# Certificate of Incorporation on Change of Name

I DO HEREBY CERTIFY that  
**YY Inc.**

having by Special resolution dated 20th day of December Two Thousand Nineteen changed its name, is now  
incorporated under name of

**JOYY Inc.**

Given under my hand and Seal at George Town in  
the  
Island of Grand Cayman this 20th day of December  
Two Thousand Nineteen



A handwritten signature in black ink, appearing to read "M. A. ...".

An Authorised Officer,  
Registry of Companies,  
Cayman Islands.

OL-321173

# Certificate Of Incorporation



**I, JOY A. RANKINE** Assistant Registrar of Companies of the Cayman Islands  
**DO HEREBY CERTIFY**, pursuant to the Companies Law CAP. 22, that all requirements of the said  
Law in respect of registration were complied with by

**HUYA Inc.**

an Exempted Company incorporated in the Cayman Islands with Limited Liability with effect from the  
30th day of March Two Thousand Seventeen

Given under my hand and Seal at George Town in the  
Island of Grand Cayman this 30th day of March  
Two Thousand Seventeen



Assistant Registrar of Companies,  
Cayman Islands.

编号: 105484097



# 营业执照

(副本) (1-1)

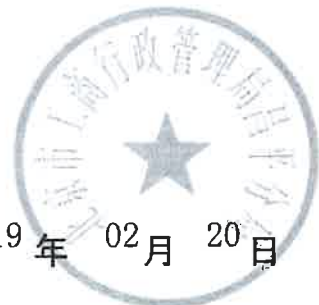
统一社会信用代码 91110114MA0187YJ26

名称 中诚君和（北京）国际资产评估有限公司  
类型 有限责任公司(自然人投资或控股)  
住所 北京市昌平区回龙观镇科星西路106号院6号楼7层701  
法定代表人 杨蕾  
注册资本 200万元  
成立日期 2017年10月19日  
营业期限 2017年10月19日至 长期  
经营范围 资产评估；财务咨询（不得开展审计、验资、查账、评估、会计咨询、代理记账等需经专项审批的业务，不得出具相应的审计报告、验资报告、查账报告、评估报告等文字材料。）；经济信息咨询（不含中介服务）（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；资产评估以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）



在线扫码获取详细信息

登记机关



提示：每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。

2019年 02月 20日

# 北京市财政局

2017-0074 号

## 备案公告

中诚君和（北京）国际资产评估有限公司报来的《资产评估机构备案表》及有关材料收悉。根据《中华人民共和国资产评估法》、《资产评估行业财政监督管理办法》的有关规定，予以备案。

一、资产评估机构名称为中诚君和（北京）国际资产评估有限公司，组织形式为公司形式。

二、中诚君和（北京）国际资产评估有限公司法定代表人为杨蕾。

中诚君和（北京）国际资产评估有限公司备案后应当加入北京资产评估协会，同时接受北京市财政局和北京资产评估协会的监督管理。中诚君和（北京）国际资产评估有限公司股东的基本情况，申报的资产



评估专业人员基本情况等备案信息可通过中国资产评估协会官方网站进行查询。

特此公告。

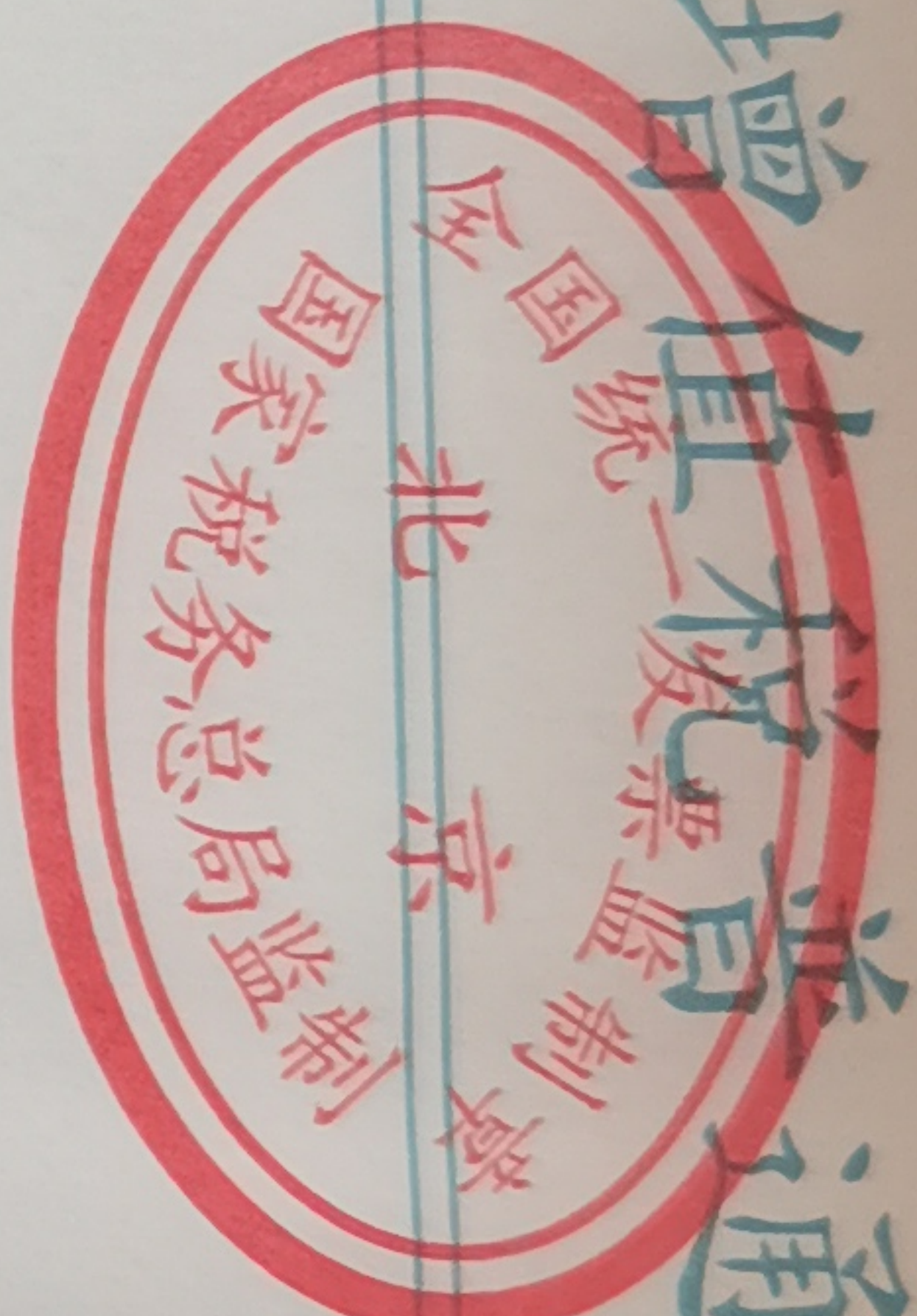


48188



011001900104

# 北京增值税普通发票



## No 24361489

011001900104  
24361489

机器编号:

499936406302

开票日期: 2021年02月01日

购买方  
名称: JOYY Inc.  
纳税人识别号:  
地址、电话:  
开户行及账号:

货物或应税劳务、服务名称  
\*鉴证咨询服务\*咨询服务费

规格型号

单位

数量

单价

金额

税率

税额

密码区  
03499><+>85\*0\*926\*1-61<81364  
272>86076+ />\*0<5-6>5<0111+91  
>6499><+>85\*0\*926\*431498<0+2  
>/-7839043017>0>06>7</62-57<

合计

价税合计(大写)

⊗ 陆万圆整

(小写 ¥ 60000.00)

销售方  
名称: 中诚君和(北京)国际资产评估有限公司  
纳税人识别号: 91110114MA0187YJ26  
地址、电话: 北京市昌平区回龙观镇科星西路106号院6号楼7层701010-66155200  
开户行及账号: 招商银行股份有限公司北京朝阳门支行110930396310301

备注: 校验码 11589 33317 26721 04142

收款人: 黄伟

复核: 杨蕾

开票人: 黄伟

销售方: (章)

北京增值税专用发票 [2019] 144号北京东港安全印刷有限公司

记账凭证



中诚君和（北京）国际资产评估有限公司  
China Valuer International Co., Ltd.

## 估值业务合同

合同编号：CVI2020V007

委托方（甲方）： JOYY INC.

地址： Cricket Square, Hutchins Drive, P.O.Box 2681, Grand Cayman, KY1-1111, Cayman Islands.

电话： 13560363388

联系人： 卢俊杰

E-mail: lujunjie@yy.com

受托方（乙方）： 中诚君和（北京）国际资产评估有限公司

China Valuer International Co., Ltd.

地址： 北京市东城区安定门外大街2号安贞大厦1603室

电话： 010—64482618/15901320402

联系人： 钱建国

E-mail: qianjianguo@chinavaluer.com

签约地点： 北京

For and on behalf of  
**JOYY**

## 第一条 总则

根据《中华人民共和国合同法》的相关规定，为使估值工作进行顺利，明确各方权利义务，委托方及受托方特订立本业务合同。

## 第二条 工作内容

### （一）估值目的

委托方拟对未来进行发展规划，需了解旗下HUYA（虎牙直播）业务境内外市场价值，为此特委托受托方对所涉及的HUYA境内外业务进行估值，为管理层提供参考。

### （二）工作范围

根据委托方的需求，委托受托方采用DCF对相关业务资产价值进行估算，工作范围主要包括以下事项：

- 1.根据本次项目估值要求，我们在本次估值中的工作范围，主要包括如下：
- 2.与委托方管理层沟通，了解本次估值对象及范围、估值目的及目标公司的经营情况、营运模式等，分析项目的重点及需要关注事项；
- 3.根据项目具体情况及当前疫情影响，本次不进行现场工作，采取必要的替代程序，收集估值所需的必要资料，了解主要资产的权属及使用状况；
- 4.与目标公司管理层及相关人员就财务等关键事项进行沟通访谈；
- 5.审阅并分析目标公司提供的资产负债清单、财务及经营数据等相关资料；
- 6.根据委托方提供的相关资料、预测表进行测算，形成初步估值结果，并与委托方进行沟通；
- 7.根据沟通情况对初步估值结果进行调整完善，形成估值结论；
- 8.出具中文估值报告。

### （三）基准日

委托方确定基准日为2019年12月31日。受托方在执行本次估值时将考虑在基准日所有相关信息。如在项目进行过程中，委托方需要临时变更上述基准日，受托方会保留调整专业服务费的权利。

### （四）价值类型

根据本次估值目的和委估资产特点，确定本次估值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，估值对象在基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

### 第三条 报告的出具

(一) 在委托方完成业务合同第七条中约定的相关准备工作后受托方即开始估值工作,在收集齐必要估值资料10个工作日之内出具估值报告初稿(以下无特殊说明均指电子文件)。

(二) 委托方接到受托方提交的报告初稿后的5个工作日内提出意见,如逾期未提出,受托方可视为委托方无不同意见并出具正式报告。

(三) 如无特殊情况,受托方应在收到委托方意见后的5个工作日做出必要修改并出具中文估值报告各壹式叁份。

### 第四条 报告的使用

(一) 受托方出具的报告使用者为委托方及法律法规规定的报告使用者。

(二) 报告仅供委托方为本业务合同所述估值目的使用。

(三) 除上述约定的报告使用者,受托方不负责向其他第三方解释报告。

(四) 估值人员和估值机构对报告使用者不当使用报告所造成的后果不承担责任。

(五) 未经委托方书面许可,估值人员和估值机构不得将报告的内容向第三方提供或者公开,法律、法规另有规定的除外。

(六) 除法律、法规规定或相关当事方另有约定,未征得估值机构同意,报告内容不得被摘抄、引用或者被披露于公开媒体。

### 第五条 服务费及支付方式

受托方的专业服务费依据工作量、责任程度、专业服务类别、专业人员级别及所花费工时综合计算。经协商约定如下:

(一) 委托方及受托方协商确定本项业务的服务费为人民币壹拾贰万元整(¥120,000.00),不含与估值工作有关的差旅、食宿等费用(如有)及增值税。

(二) 本项目服务费支付情况:

1. 本业务合同签署后3个工作日内,委托方向受托方支付第一期服务费人民币陆万元整(¥60,000.00)。

2. 受托方提交正式报告后3个工作日内,委托方向受托方支付第二期服务费人民币陆万元整(¥60,000.00)。

3. 委托方支付每期服务费前,受托方需先开具同期的增值税专用发票。

(三) 服务费付款方式: 转账支付, 汇款信息:



单位名称：中诚君和（北京）国际资产评估有限公司

纳税人识别号：91110114MA0187YJ26

开户行：招商银行股份有限公司北京朝阳门支行

账号：110930396310301

电话：010-66155200

## 第六条 保密事项

### （一）机密信息

在履行估值业务合同时，双方可能会接触到对方拥有或提供的包含商业机密、专有或交易信息。

（二）根据估值业务合同向另一方提供的所有机密信息，依然是提供信息方的专有财产。接收信息方应按照估值业务合同指定用途应用该等机密信息，而且不得复制、披露、泄露或转移任何机密信息。

### （三）以下信息并不定义为机密信息：

- 1.信息接收方在没有违反其责任的情况下，从任何途径获取现有或将会公开的信息；
- 2.信息接收方已经知道的信息，而当时并无类似的保密协议规范；
- 3.信息接收方以不违反估值业务合同保密责任的方式独立获得的信息。

（四）双方进一步同意，未经受托方书面同意之前，委托方不得向任何第三方披露受托方参与此次聘用。

### （五）受托方有权在客户名单中披露客户的名称以作为业务发展之用。

## 第七条 委托方的权利与义务

（一）委托方有按本业务合同约定得到受托方依照行业标准提交的报告的权利。

（二）委托方应根据受托方的要求积极安排或协调相关企业做好有关准备工作和配合工作。

（三）委托方应协调目标公司或其他相关公司向受托方提供本次估值项目所需的相关数据和文件资料，保证所提供资料的真实性、合法性、完整性，并根据需要对所提供的资料及相关证明材料以签字、盖章、电子邮件或其他估值人员认可的方式进行确认。

（四）委托方应按本业务合同约定恰当使用报告。

（五）委托方应按照本业务合同约定及时足额支付服务费用。

（六）委托方应对本次估值有关重大事项的充分揭示负责。

(七) 委托方与相关企业不向估值人员提出非法及不合理的估值要求，不干预估值工作。

(八) 对于受托方因在本项目执行过程中可能会出现损失、赔付请求、诉讼、赔偿或责任，包括合理的诉讼费用，如果该等责任或损失是委托方原因造成的，则由委托方承担，否则由受托方自行承担。

## **第八条 受托方的权利与义务**

(一) 依照相关法律、法规和行业惯例，对目标公司在基准日特定目的下的价值进行分析、估算并独立发表专业意见是受托方的责任。

(二) 受托方应在委托方的配合下，依据所提供的资料进行测算，并按时间安排出具符合本业务合同要求的报告。

(三) 受托方对委托方提供的文件资料应妥善保管并尽保密之责，非经委托方书面同意，受托方不得将报告内容向第三方提供或公开，法律、法规另有规定的除外。

(四) 受托方对委托方不当使用报告所造成的后果不承担责任。

(五) 受托方可将全部或部分工作，授予受托方认为有能力以合理水平执行该工作的人士，相关工作原则上应在受托方监督下完成。

(六) 未经委托书方面许可，受托方不得将受托工作的全部或部分转委托其他任何第三方。

(七) 受托方有权不经独立核实，而依赖客户或其顾问所提供的信息来制作报告；客户另有要求者除外。

(八) 受托方在履行估值业务合同规定的义务时，不应对委托方因本项目产生的任何损失承担责任，除非经过法律程序后最终判定是由于受托方的疏忽或故意不当的行为所致客户有关损失，从而须对客户承担相应的责任。在任何情况下，受托方对客户承担的全部责任以客户因此次聘用而向受托方已经支付的费用总金额为限。

(九) 除非估值业务合同规定，或在双方同意的情况下，受托方没有责任就此次聘用提供证言、参与或出席任何与此次聘用有关的法律诉讼、调查及（或）提问。

## **第九条 业务合同的中止履行和解除**

(一) 当程序所受限制对与估值目的相对应的报告结论构成重大影响时，受托方有权中止履行业务合同，但应当及时通知委托方。受托方应采取合理措施排除相关限制。当相关限制无法排除时，受托方有权解除业务合同。

（二）业务合同中止履行和解除后服务费收取的金额，由委托方及受托方按受托方实际已发生的成本支出及合理利润另行协商。

#### **第十条 业务合同的有效期限**

（一）本业务合同壹式贰份，委托方及受托方各执壹份，并具有同等法律效力。

（二）本业务合同自双方签署之日起生效，在本业务合同事项全部完成日之前或距本业务合同签署日六个月内有效，以两者短者为准。

（三）保密条款及付款条款不因本业务合同终止而失效。

#### **第十一条 违约责任**

（一）委托方及受托方按照《中华人民共和国合同法》的规定承担违约责任。

（二）受托方无正当理由未能在合同约定日期前出具报告的，每迟延一天，委托方有权要求受托方按照合同总金额的1%支付违约金；超过10天仍未交付的，委托方有权单方解除合同，并要求受托方返回已支付全部费用，并承担合同总额10%的违约金。

（三）任一方严重违反合同义务，导致合同目的无法实现或给守约方造成损失的，守约方有权提前解除合同，要求违约方返还已支付或垫付费用并承担合同总金额10%的违约金。

#### **第十二条 其他事项**

（一）本业务合同自委托方及受托方签署后即生效，其中任何一方未经对方同意不得随意更改。法律、法规、行业规范规定的情况除外。

（二）本业务委托合同订立后发现相关事项存在遗漏、约定不明确，或者在合同履行中约定内容发生变化的，双方可以通过订立补充合同或者重新订立委托合同，或者以法律允许的其他方式对本委托合同的相关条款进行变更。

（三）凡与本业务合同有关的所有争议，双方应友好协商解决。协商不成的，双方均可向北京市人民法院提起诉讼，败诉方承担对方律师费、诉讼费及其他合理支出。

（四）本业务合同生效后，委托方及受托方均按本业务合同中的有关条款开展工作。

（五）本业务合同适用中华人民共和国法律管辖。

（本页以下无正文）



(本页为签字盖章页)

For and on behalf of  
**JOYY Inc.**

委托方(印章):



.....  
Authorised Signatory

签约代表(签章):

签署日期:      年    月    日

受托方(印章):



签约代表(签章):

签署日期:      年    月    日

.....  
iatory