

二六三网络通信股份有限公司拟收购
ITALK GLOBAL COMMUNICATIONS,INC.的
66.67%股权涉及的被收购企业股东全部权
益价值项目

资 产 评 估 说 明

龙源智博评报字（2012）第1011号

（第一册，共一册）

北京龙源智博资产评估有限公司

二〇一二年四月二十六日

目 录

第一部分 关于评估说明使用范围的声明.....	1
第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明	2
第三部分 评估对象与评估范围及有关情况说明.....	12
一、评估对象与评估范围说明.....	12
第四部分 市场法评估技术说明.....	14
一、评估方法的介绍.....	14
二、基本评估思路	15
三、评估模型与基本公式	16
四、被评估企业基本情况	16
五、评估指标与 ITALK GLOBAL 可比公司的选择与定义	16
六、市场法评估模型及计算	23
七、市场法评估结论	24
第五部分 收益法评估说明.....	26
一、收益现值法概述及应用	26
二、收益预测的假设条件	28
三、企业基本情况	28
四、VoIP 行业市场及企业竞争分析	31
五、企业营业收入、成本、费用预测及评估计算过程	33
六、收益法评估结论	45
第六部分 评估结论及其分析	46

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

评估说明供国有资产监督管理机构（含所出资企业）、相关监管机构和部门使用。除法律法规规定外，材料的全部或者部分内容不得提供给其他任何单位和个人，不得见诸公开媒体。

第二部分 企业关于进行资产评估有关事项的说明

委 托 方：二六三网络通信股份有限公司

被评估单位：ITALK GLOBAL COMMUNICATIONS, INC.

关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托方与被评估单位简介

（一）委托方简介

1、注册登记情况

公司名称：二六三网络通信股份有限公司（以下简称：二六三公司）

住 所：北京市昌平区城区镇超前路 13 号

法定代表人：李小龙

注册资本：人民币 12,000 万元

实收资本：人民币 12,000 万元

营业执照注册号：110000000991739

经济性质：其他股份有限公司（上市）

成立日期：1999 年 12 月 16 日

经营范围：许可经营项目： 增值电信业务；互联网信息服务；计算机信息网络国际联网经营业务。一般经营项目：电子商务；设计和制作网络广告；利用 263 网站（WWW.263.NET.CN）发布网络广告；电子技术、网络技术、计算机软件开发；销售自行开发后产品；物业管理（限分支机构经营）。

（二）被评估单位简介

1、注册登记情况

公司名称：ITALK GLOBAL COMMUNICATIONS, INC.

（以下简称：ITALK GLOBAL）

住 所：美国德克萨斯州

首席执行官：Jie Zhao

成立日期：2003 年 8 月

2、企业历史沿革

ITALK GLOBAL 系由 Jie Zhao、William A. Burge、Henry Lu、Tony Wei、施也林、栾

浩 6 位自然人共同出资组建，于 2003 年 8 月 19 日在美国德克萨斯州成立，注册证书编号为 800236678，授权股本为 100.00 万股无面值股票。

后经历年历次增资、股权转让，截至 2008 年二六三公司参股本公司前，本公司实际在外发行股数 1200 万股，全部由 ITALK Holdings, LLC 持有，实收资本 5,972,159.43 美元。

2008 年 9 月 24 日，公司与二六三公司、ITALK Holdings, LLC 共同签署了《A 类优先股与认股权购买协议》，公司向二六三公司出售并发行 600 万股 A 类优先股，每股购买价为 1.25 美元，总购买价为 750.00 万美元。

2008 年本次评估的委托方二六三公司收购其 33.33% 的股份。

3、公司业务内容

公司主要经营范围为：网络电话（VOIP），网络电视（IPTV）代理。

企业业务定位：为北美的华裔家庭用户提供 VOIP 电话服务。2005 年 5 月在美国华盛顿特区开始商试用，随后推广到纽约。2005 年 8 月开始在美国全境开展业务。2006 年 6 月进行了产品改进。2006 年 12 月在加拿大试商用。2007 年 3 月在加拿大全境开展业务。2008 年在美加推出面向韩裔的服务。2009 年 6 月在澳大利亚推出面向华裔的服务。2010 年 4 月推出 IPTV 服务，面向华裔人群。

4、公司基本架构

公司最高权力机构是股东会，实行董事会领导下的总裁负责制。根据业务发展需要，设立了行政人事部、财务管理部、法务部、市场部、客户服务部、网络操作中心及数据中心等部门。截至 2011 年 12 月 31 日止，公司下设 5 个子公司。

5、股东及股权结构情况

截止 2011 年 12 月 31 日，各股东股权所占比例：

序号	投资方	所占股权比例
1	ITALK Holdings, LLC	66.67%
2	二六三公司	33.33%
合 计		100.00%

6、近二年来的资产、负债状况和经营业绩

资产、财务、经营状况表

单位：美元

科目名称	2010 年	2011 年
总资产	13,143,481.63	18,926,276.88
净资产	2,276,390.61	5,226,040.50
营业收入	34,562,827.36	44,055,968.01
利润总额	3,733,776.28	3,067,459.17
净利润	3,551,753.93	2,836,802.59

上述 2010-2011 年数据，来自于被评估企业提供的经由大华会计师事务所有限公司审计并出具的“大华审字[2012]3760 号”无保留意见的审计报告。

详见经过注册会计师审计后的资产负债表和损益表。

7、公司执行的会计政策

ITALK GLOBAL 执行美国 US GAAP 和 GAAS。

本评估所依据的财务报告及附财务报表已按照中国财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》（“财会[2006]3 号”）及其后续规定和二六三网络通信有限公司会计政策对财务报表进行了调整。

详见经过注册会计师审计后出具的“大华审字[2012]3760 号”无保留意见的审计报告。

8、税费

ITALK GLOBAL 目前公司所涉及的税费主要包括：流转税及附加税费、企业所得税、911 费、代扣代缴的个人所得税等。

详见经过注册会计师审计后出具的“大华审字[2012]3760 号”无保留意见的审计报告。

（二）其他报告使用者

本评估报告的使用者为委托方以及国家法律、法规规定的其他报告使用者。

除国家法律、法规另有规定外，任何未经评估机构和委托方确认的机构或个人不能由于得到评估报告而成为评估报告使用者。

（三）委托方与被评估单位的关系

评估基准日委托方拥有被评估单位 33.33%的股权。

二、关于经济行为的说明

本次评估目的是对二六三网络通信股份有限公司拟收购 ITALK GLOBAL 的 66.67% 股权之经济行为所涉及的被收购企业股东全部权益价值在评估基准日所表现的市场价值做出公允反映，为二六三网络通信股份有限公司进行拟收购提供价值参考。

三、关于评估对象及评估范围的说明

本次评估对象为 ITALK GLOBAL 评估基准日的股东全部权益价值。评估的范围为 ITALK GLOBAL 评估基准日的资产和负债。评估基准日 2011 年 12 月 31 日经审计后的资产总额 18,926,276.88 美元，负债总额 13,700,236.38 美元，净资产 5,226,040.50 美元。详见下表：

单位：美元

项目	2010 年 12 月 31 日	2011 年 12 月 31 日
流动资产：		
货币资金	6,028,056.08	10,785,447.38
应收账款	293,728.49	424,214.67
预付账款	330,604.44	511,164.72
其他应收款	212,847.68	157,524.00
存货	535,725.12	600,751.31
	-	-
流动资产合计	7,400,961.81	12,479,102.09
	-	-
非流动资产：		
固定资产	760,255.20	938,261.86
无形资产	649,936.94	404,218.90
长期待摊费用	4,332,327.68	5,104,694.03
	-	-
非流动资产合计	5,742,519.82	6,447,174.79
	-	-
资产总计	13,143,481.63	18,926,276.88
	-	-
流动负债：		
应付账款	2,048,354.04	2,997,831.44
预收款项	7,766,770.00	6,699,602.86
应付职工薪酬	73,506.94	99,374.71
应交税费	603,532.63	887,755.63
其他应付款	374,927.42	265,460.19
	-	-
流动负债合计	10,867,091.03	10,950,024.82
	-	-
非流动负债：		
预计负债	-	2,750,211.56
	-	-
非流动负债合计	-	2,750,211.56

	-	-
负债合计	10,867,091.03	13,700,236.38
	-	-
所有者权益合计	2,276,390.61	5,226,040.50

上述 2010-2011 年数据，来自于被评估企业提供的经由大华会计师事务所有限公司审计并出具的“大华审字[2012]3760 号”无保留意见的审计报告。评估是在公司经过审计后的基础上进行的。

委托评估对象和评估范围与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。被评估企业和委估资产均处于正常经营使用状态。

四、关于评估基准日的说明

本项目资产评估基准日是 2011 年 12 月 31 日。

本次评估的作价标准均为评估基准日正在执行或有效的价格标准。此基准日是委托方综合考虑被评估单位的资产规模、工作量大小、预计所需时间、合规性等因素，在与中介机构充分协商的基础上确定的。

五、可能影响评估工作的重大事项的说明

未发现其他可能影响评估工作的重大事项，本公司承诺：资产中不存在其他权属不清，产权纠纷等情况；不存在其他影响评估结果的或有事项；不存在其他影响评估结果的抵押、质押、担保及其它或有负债、或有资产；不存在其他影响生产经营活动和财务状况的重大合同、重大诉讼事项、或有资产、及其他或有负债等情况。

六、未来经营和收益状况预测的说明

1、企业收入成本的预测

公司的营业收入来源为网络电话（VOIP）收入和网络电视（IPTV）代理收入。根据公司的经营规划和企业的历史经营状况、财务状况，市场开发和资金分配使用情况，对已发生的收入、成本进行分析，并考虑未来用户的扩张及市场需求，进行了营业收入与成本的预测。

2、企业所得税、企业销售税金及附加的预测

ITALK GLOBAL 目前公司所涉及的税费主要包括：流转税及附加税费、企业所

得税、911 费、代扣代缴的个人所得税等。

在二六三公司指定其新设立的全资子公司北京二六三网络科技有限公司完成本次收购后，二六三公司拟将其评估基准日持有的被评估单位 33.33%的股份转移给北京二六三网络科技有限公司，使北京二六三网络科技有限公司持有被评估单位 100.00%的股份。根据二六三公司的对后续经营规划安排，ITALK GLOBAL 的技术研发、呼叫中心等国内服务全部由北京二六三网络科技有限公司提供，并按工作量支付相关服务费用，未来 ITALK GLOBAL 将成为收支平衡的公司，而北京二六三网络科技有限公司将成为网络电话和网络电视代理服务的利润中心。

基于此种安排，本次企业所得税按照中国企业所得税的税制进行预测。按照计划，本次收购完成后，北京二六三网络科技有限公司可申请获得软件企业资质，根据财税[2008]1 号“财政部、国家税务总局关于企业所得税若干优惠政策的通知”相关规定：我国境内新办软件生产企业经认定后，自获利年度起，第一年和第二年免征企业所得税，第三年至第五年减半征收企业所得税。因此，二六三公司及被评估单位基于税收和管理的考虑做出以下后续预测：

2012 年-2013 年免交企业所得税，2014 年-2016 年减半征收企业所得税；2016 年以后，按照高新技术企业 15%的所得税率预测。

销售税及附加税费等其他税费按目前的缴纳的水平进行了预测。

3、企业期间费用的预测

公司结合历史年度管理费用、销售费用和财务费用等构成和变化趋势及各年度费用与营业收入比率的估算未来各年度的费用。

4、企业资本性支出的预测

按照收益预测的前提和基础，在维持与收入相匹配的资产规模和现有资产结构的前提下，结合企业历史年度资产更新和折旧回收情况，预计未来资产更新改造及新增支出。

5、营运资金增加额的估算

营运资金追加额按照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加额估算。

七、资料清单

- 1、收益预测表；
- 2、经审计后的近二年的资产负债表及利润表；
- 3、资产权属证明文件、产权证明文件；
- 4、重大合同、协议等；
- 5、生产经营资料等
- 6、资产评估委托方及相关当事方承诺函；
- 7、企业法人营业执照复印件；
- 8、其他与评估有关的资料。

（此页为资产评估说明—企业关于进行资产评估有关事项的说明专用签字盖章页，无正文）

委托方：二六三网络通信股份有限公司

法定代表人签章：

二〇一二年三月二十五日

（此页为资产评估说明—企业关于进行资产评估有关事项的说明专用签字盖章页，无正文）

被评估单位：ITALK GLOBAL COMMUNICATIONS, INC.

法定代表人签章：

二〇一二年三月二十五日

第三部分 评估对象与评估范围及有关情况说明

一、评估对象与评估范围说明

(一) 评估对象与评估范围内容

评估对象为评估基准日 ITALK GLOBAL 股东全部权益价值。评估范围为 ITALK GLOBAL 在评估基准日的全部资产和负债，评估基准日 2011 年 12 月 31 日经审计后的资产总额 18,926,276.88 美元，负债总额 13,700,236.38 美元，净资产 5,226,040.50 美元。详见下表：

资 产 负 债 表

评估基准日：2011 年 12 月 31 日

单位：美元

项目	2010 年 12 月 31 日	2011 年 12 月 31 日
流动资产：		
货币资金	6,028,056.08	10,785,447.38
应收账款	293,728.49	424,214.67
预付账款	330,604.44	511,164.72
其他应收款	212,847.68	157,524.00
存货	535,725.12	600,751.31
	-	-
流动资产合计	7,400,961.81	12,479,102.09
	-	-
非流动资产：		
固定资产	760,255.20	938,261.86
无形资产	649,936.94	404,218.90
长期待摊费用	4,332,327.68	5,104,694.03
	-	-
非流动资产合计	5,742,519.82	6,447,174.79
	-	-
资产总计	13,143,481.63	18,926,276.88
	-	-
流动负债：		
应付账款	2,048,354.04	2,997,831.44
预收款项	7,766,770.00	6,699,602.86
应付职工薪酬	73,506.94	99,374.71
应交税费	603,532.63	887,755.63
其他应付款	374,927.42	265,460.19
	-	-
流动负债合计	10,867,091.03	10,950,024.82
	-	-
非流动负债：		
预计负债	-	2,750,211.56

	-	-
非流动负债合计	-	2,750,211.56
	-	-
负债合计	10,867,091.03	13,700,236.38
	-	-
所有者权益合计	2,276,390.61	5,226,040.50

上述 2010-2011 年数据，来自于被评估企业提供的经由大华会计师事务所有限公司审计并出具的“大华审字[2012]3760 号”无保留意见的审计报告。评估是在公司经过审计后的基础上进行的。

第四部分 市场法评估技术说明

一、评估方法的介绍

本次评估目的是确定 ITALK GLOBAL 的股东全部权益在评估基准日的市场价值，为委托方收购股权之经济行为提供价值参考依据。

通过可比公司的比较来确定 ITALK GLOBAL 公司的股东全部权益价值是具备一定操作性的方法，市场法是本次评估的一种方法。

企业价值评估中的市场法，是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的或可以比对的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。市场法中常用的两种方法是参考企业比较法和并购案例比较法。

参考企业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，得出评估对象价值的方法。

并购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，得出评估对象价值的方法。

市场法的适用条件是：（1）需要有一个充分活跃的资本市场；（2）参照物及其与被估资产可比较的指标、技术参数等资料是可以搜集、量化的。

参考企业比较法中，出于对权益或风险证券等的考虑，一般根据评估对象所处市场的情况，收集可比公司的一些标准乘数如市净率（PB）、市盈率（PE）、市销率（PS）等，在比较可比公司和目标公司对各乘数影响因素的差异后，调整确定目标公司的市净率（PB）、市盈率（PE）、市销率（PS）等，据此计算目标公司全部股东权益价值。

本次评估采用参考企业比较法进行了评估。

参考企业比较法常用的市场指标主要有：

市净率（PB）：通常是指可公开交易证券的每股市价与其每股份账面价值的比率，即市净率（PB）=每股市价/每股账面价值。这一比率是股票的市场价格和

当期资产负债表的账面价值（所有者权益或净资产）的比值。市净率（PB）涉及基础参数较少，且计算方便、操作简捷。

市盈率（PE）：通常是指可公开交易证券的每股市价与其每股份收益的比率，即市盈率（PE）=每股市价/每股收益。市盈率（PE）把价格和收益联系起来，直观地反应投入和产出的关系，涵盖了风险补偿率、增长率、股利支付率的影响，具有较高的综合性。市盈率最适合连续盈利，并且 β 值接近于 1 的企业。

市销率法（PS）：是通过计算企业的股价除以每股销售收入或企业市值除以公司销售收入来判断企业的估值。市销率（PS）=企业市价/销售收入=每股市价 / 每股销售收入

因市净率（PB）法较适用于周期性较强、拥有大量固定资产的行业，不适用于知识产权较多的服务业，被评估单位属于轻资产的互联网服务企业，本次评估未采用市净率（PB）法。

评估人员选择了业务类型比较接近的企业作为可比案例，采用市盈率（PE）和市销率（PS）指标对 ITALK GLOBAL 公司进行了相对估价。

二、基本评估思路

本次评估市场法的基本思路如下：

- 1、以 ITALK GLOBAL 的经审计后的会计报表为基础；
- 2、根据 ITALK GLOBAL 的业务内容，选取企业所在国市场该行业的可比公司；
- 3、对可比公司的可比指标进行分析，比较指标及权重参考国务院国有资产管理委员会对企业业绩评价的指标设置；
- 4、参考国务院国有资产管理委员会对企业业绩评价的指标设置，对行业平均水平的指标值设定为 1，然后将该指标与 ITALK GLOBAL、可比公司逐一比较，得到 ITALK GLOBAL、可比公司比较指标值，再通过各个指标的比较得出与 ITALK GLOBAL 相比较 3 家可比公司的得分；
- 5、利用比较结果计算得出被评估单位的市盈率（PE）和市销率（PS），并剔除与被评估单位数据差异较大者；
- 6、最后通过被评估单位的净利润和业务收入采用计算模型计算得出被评估单位的股东全部权益在评估基准日的价值。

三、评估模型与基本公式

本次市场法评估模型为：

模型一，被评估单位股东全部权益价值=被评估单位净利润×市盈率（PE）

模型二，被评估单位股东全部权益价值=被评估单位销售收入×市销率（PS）

四、被评估企业基本情况

（一）注册登记情况

公司名称：ITALK GLOBAL COMMUNICATIONS, INC.

住 所：美国德克萨斯州

首席执行官：Jie Zhao

成立日期：2003 年 8 月

（二）企业历史沿革

ITALK GLOBAL 系由 Jie Zhao、William A. Burge、Henry Lu、Tony Wei、Jack Shi、Simon Luan 等 6 位自然人共同出资组建，于 2003 年 8 月 19 日在美国德克萨斯州成立，注册证书编号为 800236678，授权股本为 100 万股无面值股票。

后经历年历次增资、股权转让和换股，截至 2008 年二六三公司参股本公司前，本公司实际在外发行股数 1200 万股，全部由 ITALK Holdings, LLC 持有，实收资本 5,972,159.43 美元。

2008 年 9 月 24 日，公司与二六三公司、ITALK Holdings, LLC 共同签署了《A 类优先股与认股权购买协议》，公司向二六三公司出售并发行 600 万股 A 类优先股，每股购买价为 1.25 美元，总购买价为 750 万美元。

（三）公司业务内容

公司主要经营范围为：网络电话（VOIP），网络电视（IPTV）代理。

五、评估指标与 ITALK GLOBAL 可比公司的选择与定义

对于评估目标的股东全部权益价值估算，根据其实际情况选取一定数量的可比参照公司，并对这些可比参照公司的经济财务数据进行分析，确定标准指标市盈率（PE）、市销率（PS）等，据此计算评估目标的相应指标值，并通过指标值估算目标的股东全部权益价值。

本报告根据评估对象的特点、所处行业及市场情况及采集数据的难易程度等客观情况，确定采用市盈率（PE）和市销率（PS）双重指标来对其股东全部权益价值进行估算。市盈率（PE）定义为每股市价/每股净利润，市销率（PS）定义为每股市价/每股销售收入，对可比公司均采用上述统一定义。

（一）ITALK GLOBAL 公司可比公司的选择

1、ITALK GLOBAL 公司主要经营业务为网络电话（VOIP），网络电视（IPTV）代理。近几年处于较快速发展阶段。

ITALK GLOBAL 近几年经营指标情况如下：

项 目	2010 年	2011 年	平均
一、盈利能力状况			
净资产收益率（%）	156.03	148.95	152.49
总资产报酬率（%）	28.41	36.28	32.35
主营业务利润率（%）	10.78	13.19	11.99
二、资产质量状况			
总资产周转率（次）	2.63	2.75	2.69
应收账款周转率（次）	117.67	122.73	120.20
流动资产周转率（次）	4.67	4.43	4.55
三、债务风险状况			
资产负债率（%）	82.68	76.61	79.64
速动比率（%）	68.10	91.12	79.61
四、经营增长状况			
销售（营业）增长率（%）		27.47	27.47
销售（营业）利润增长率（%）		55.82	55.82

以上公司的经营指标主要根据经审计后的财务报表计算得出。

2、可比公司的选择原则

在选择可比公司的时候，遵循如下原则：

- （1）经营范围相同或相似，以保证相同的获利模式；
- （2）以经营网络电话（VOIP）的企业为主，在公司主要经营国企业中选择可比公司；
- （3）主要选取上市公司；
- （4）有公开可供查询的信息资料。

3、可比公司简介

本次市场法应用过程中我们选取了 3 家类似的公司，下面简要介绍如下：

A、8×8 incorporated

8×8 inc 为企业客户提供包括网络电话服务、网络会议服务在内的综合通信服务，同时提供中继服务、服务器托管服务和基于“云”计算的服务等。目前在 NASDAQ

（纳斯达克证券交易所）上市，股票代码为 **EGHT**。

B、Comcast Corporation Comcast Corporation

美国有线电视运营商，管理和经营有线电视系统，并提供多种消费娱乐和通信产品和服务，包括视频和网络电话服务等。目前在 NYSE（纽约证券交易所）上市，股票代码为 **CCW**。

C、Vonage Holdings Corp

独立的网络电话运营商，主要针对家庭用户低成本、功能丰富的网络电话通信服务。目前在 NYSE（纽约证券交易所）上市，股票代码为 **VG**。

（二）可比指标的确定

1、可比上市公司情况

本次评估，评估人员搜集了 NYSE（纽约证券交易所）市场 2 家和 NASDAQ（纳斯达克证券交易所）市场 1 家网络电话（VOIP）类似上市公司 2010 年至 2011 年的相关市场及经营财务数据，选取了上市公司市盈率（PE）和市销率（PS）作为可比指标予以估值。

本次评估选取评估基准日的市盈率（PE）和市销率（PS）作为估值基础。经计算，其市盈率、市销率如下表所示：

参照上市公司相关数据表

项 目	EGHT	CCW	VG
市盈率	37.29	11.08	1.26
市销率	4.04	1.02	0.06

2、可比公司与可比因素的选择

可比公司是指在企业的盈利能力、资产质量、债务风险以及经营增长能力等方面与目标公司具有可比性的公司。本次评估，立足于 ITALK GLOBAL 公司的业务相似或类似来选取可比公司。评估人员结合 ITALK GLOBAL 公司的实际情况，搜集了 NYSE（纽约证券交易所）市场 2 家和 NASDAQ（纳斯达克证券交易所）市场 1 家网络电话（VOIP）类似上市公司 2010 年至 2011 年的相关市场及经营财务数据，上述 3 家上市公司的经营指标如下表所示。

（1）EGHT 指标

EGHT 近年资产负债表

单位：万美元

项 目	2010 年	2011 年
货币资金	1,805.60	1,647.40

短期投资	-	192.70
应收账款	55.40	86.30
存货	217.40	210.50
其他流动资产	66.50	70.70
流动资产小计	2,144.90	2,207.60
固定资产	187.10	239.80
商誉	-	121.00
无形资产	-	21.40
其他资产	39.20	68.60
非流动资产小计	226.30	450.80
资产合计	2,371.20	2,658.40
应付账款	882.40	984.90
其他流动负债	131.00	83.50
流动负债合计	1,013.40	1,068.40
其他负债	27.80	3.90
非流动负债合计	27.80	3.90
负债合计	1,041.20	1,072.30
所有者权益合计	1,330.00	1,586.10

EGHT 近年利润表

单位：万美元

项 目	2010 年	2011 年
一、主营业务收入	6,339.60	7,016.30
减：主营业务成本	2,085.60	2,262.30
二、主营业务利润	4,254.00	4,754.00
减：营业费用	3,856.50	4,129.60
加：其他业务利润	-9.30	30.50
三、利润总额	388.20	654.90
减：所得税	0.30	5.50
四、净利润	387.90	649.40

EGHT 近年绩效指标

项 目	2010 年	2011 年	平均
一、盈利能力状况			
净资产收益率（%）	29.17	44.54	36.85
总资产报酬率（%）	16.37	26.04	21.21
主营业务利润率（%）	67.10	67.76	67.43
二、资产质量状况			
总资产周转率（次）	2.67	2.79	2.73
应收账款周转率（次）	114.43	99.03	106.73
流动资产周转率（次）	2.96	3.22	3.09

三、债务风险状况			
资产负债率 (%)	43.91	42.02	42.97
速动比率 (%)	211.65	209.07	210.36
四、经营增长状况			
销售 (营业) 增长率 (%)		10.67	10.67
销售 (营业) 利润增长率 (%)		68.70	68.70

(2) CCW 指标

CCW 近年资产负债表

单位：万美元

项 目	2010 年	2011 年
货币资金	598,400.00	162,000.00
应收账款	185,500.00	435,100.00
其他流动资产	104,700.00	260,200.00
流动资产合计	888,600.00	857,300.00
长期投资	667,000.00	985,400.00
固定资产	2,351,500.00	2,755,900.00
无形资产	7,783,100.00	10,441,500.00
长期待摊费用	46,000.00	522,700.00
其他长期资产	117,200.00	219,000.00
非流动资产合计	10,964,800.00	14,924,500.00
	-	-
资 产 总 计	11,853,400.00	15,781,800.00
短期借款	180,000.00	136,700.00
应付账款	329,100.00	570,500.00
其他流动负债	314,300.00	616,900.00
流动负债合计	823,400.00	1,324,100.00
长期借款	2,961,500.00	3,794,200.00
其他长期负债	800,500.00	2,904,800.00
递延税款贷项	2,824,600.00	2,993,200.00
长期负债合计	6,586,600.00	9,692,200.00
负 债 合 计	7,410,000.00	11,016,300.00
所有者权益合计	4,443,400.00	4,765,500.00

CCW 近年利润表

单位：万美元

项 目	2010 年	2011 年
一、主营业务收入	3,793,700.00	5,584,200.00
减：营业成本	2,332,100.00	3,746,500.00
二、主营业务利润	1,461,600.00	1,837,700.00
加：其他业务利润	13,300.00	-13,300.00
减：销售费用	879,200.00	1,016,100.00
其他	14,100.00	3,500.00
三、营业利润	581,600.00	804,800.00
加：投资收益	28,800.00	15,900.00
四、利润总额	610,400.00	820,700.00

减：所得税	243,600.00	305,000.00
五、净利润	366,800.00	515,700.00

CCW 近年绩效指标

项 目	2010 年	2011 年	平均
一、盈利能力状况			
净资产收益率（%）	8.25	11.20	9.73
总资产报酬率（%）	5.15	5.94	5.54
主营业务利润率（%）	38.53	32.91	35.72
二、资产质量状况			
总资产周转率（次）	0.32	0.40	0.36
应收账款周转率（次）	20.45	18.00	19.22
流动资产周转率（次）	4.27	6.40	5.33
三、债务风险状况			
资产负债率（%）	62.51	66.68	64.60
速动比率（%）	107.92	81.30	94.61
四、经营增长状况			
销售（营业）增长率（%）		47.20	47.20
销售（营业）利润增长率（%）		34.45	34.45

(3) VG 指标

VG 近年资产负债表

单位：万美元

项 目	2010 年	2011 年
货币资金	7,893.40	5,886.30
应收账款	2,135.00	2,457.70
预付账款	1,723.10	1,682.00
待摊费用	-	1,954.60
其他流动资产	648.10	496.40
流动资产合计	12,399.60	12,477.00
固定资产	7,905.00	6,797.80
无形资产	3,970.20	5,471.70
其他长期资产	1,764.40	1,269.50
递延税款借项	-	30,605.50
非流动资产合计	13,639.60	44,144.50
	-	-
资 产 总 计	26,039.20	56,621.50
应付票据	2,000.00	2,833.30
应付账款	3,712.80	6,621.40
预提费用	8,940.70	6,952.60
递延收益	4,339.70	3,877.80
一年内到期的长期负债	178.30	210.40
流动负债合计	19,171.50	20,495.50
应付债券	17,300.40	4,250.00
其他长期负债	2,353.60	1,799.00
递延税款贷项	178.40	120.30
非流动负债合计	19,832.40	6,169.30

负 债 合 计	39,003.90	26,664.80
所有者权益合计	-12,964.70	29,956.70

VG 近年利润表

单位：万美元

项 目	2010 年	2011 年
一、主营业务收入	88,504.20	87,032.30
减：营业成本	29,975.90	27,790.50
二、主营业务利润	58,528.30	59,241.80
加：其他业务利润	-17,840.10	-3,001.00
减：销售费用	49,022.90	47,606.80
三、营业利润	-8,334.70	8,634.00
四、利润总额	-8,334.70	8,634.00
减：所得税	31.80	-32,270.40
五、净利润	-8,366.50	40,904.40

VG 近年绩效指标

项 目	2010 年	2011 年	平均
一、盈利能力状况			
净资产收益率（%）	64.53	481.45	272.99
总资产报酬率（%）	-32.01	20.89	20.89
主营业务利润率（%）	66.13	68.07	67.10
二、资产质量状况			
总资产周转率（次）	3.40	2.11	2.75
应收账款周转率（次）	41.45	37.90	39.68
流动资产周转率（次）	7.14	7.00	7.07
三、债务风险状况			
资产负债率（%）	149.79	79.44	114.62
速动比率（%）	64.68	62.71	63.70
四、经营增长状况			
销售（营业）增长率（%）		-1.66	-1.66
销售（营业）利润增长率（%）		-203.59	不适合

然后选择企业的盈利能力、资本结构、营运能力和成长能力四个方面进行比较，比较指标及权重参考国务院国有资产管理委员会对企业业绩评价的指标设置并根据企业实际情况进行调整，见下表。

可比公司的比较指标及权重设置表

项 目	主权重	分权重	权重
一、盈利能力状况	30.00%		
净资产收益率（%）		25.00%	7.50%
总资产报酬率（%）		25.00%	7.50%
主营业务利润率（%）		50.00%	15.00%
二、资产质量状况	10.00%		

总资产周转率（次）		30.00%	3.00%
应收账款周转率（次）		40.00%	4.00%
流动资产周转率（次）		30.00%	3.00%
三、债务风险状况	10.00%		
资产负债率（%）		40.00%	4.00%
速动比率（%）		60.00%	6.00%
四、经营增长状况	50.00%		
销售（营业）增长率（%）		50.00%	25.00%
销售（营业）利润增长率（%）		50.00%	25.00%

3、可比指标的比较

参考国务院国有资产管理委员会对企业业绩评价的指标设置，对行业平均水平的指标值设定为 1，然后将该指标与 ITALK GLOBAL、可比公司逐一比较，得到 ITALK GLOBAL、可比公司指标值，再通过各个指标的比较得出与 ITALK GLOBAL 公司相比较 3 家可比公司的得分。

可比指标比较=（公司实际指标值-行业平均水平指标值）/行业平均水平指标值+1

具体比较结果见下表：

可比指标计算表

项 目	平均值	ITALK		eght		ccw		vonage	
		得分	平均值	得分	平均值	得分	平均值	得分	平均值
一、盈利能力状况									
净资产收益率（%）	3.20	47.65	152.49	11.52	36.85	3.04	9.73	85.31	272.99
总资产报酬率（%）	2.10	15.40	32.35	10.10	21.21	2.64	5.54	9.95	20.89
主营业务利润率（%）	24.60	0.49	11.99	2.74	67.43	1.45	35.72	2.73	67.10
二、资产质量状况									
总资产周转率（次）	0.30	8.96	2.69	9.11	2.73	1.21	0.36	9.17	2.75
应收账款周转率（次）	7.60	15.82	120.20	14.04	106.73	2.53	19.22	5.22	39.68
流动资产周转率（次）	1.00	4.55	4.55	3.09	3.09	5.33	5.33	7.07	7.07
三、债务风险状况									
资产负债率（%）	58.20	1.37	79.64	0.74	42.97	1.11	64.60	1.97	114.62
速动比率（%）	78.60	1.01	79.61	2.68	210.36	1.20	94.61	0.81	63.70
四、经营增长状况									
销售增长率（%）	3.50	7.85	27.47	3.05	10.67	13.48	47.20	-0.48	-1.66
销售利润增长率（%）	1.30	42.94	55.82	52.85	68.70	26.50	34.45	1.00	不适合
得分加权后小计		18.65		17.12		11.05		8.51	
修正系数					1.09		1.69		2.19

其中：个别指标不适用取行业平均值。

六、市场法评估模型及计算

（一）市场法评估模型

模型一：被评估单位股东全部权益价值=被评估单位净利润×市盈率（PE）

模型二：被评估单位股东全部权益价值=被评估单位销售收入×市销率（PS）

按照模型一计算：

在得分的基础上，根据评估基准日市盈率（PE）计算 ITALK GLOBAL 相比较 3 家可比公司的市盈率（PE）：

EGHT $PE_1=37.29 \times 1.09=40.62$

CCW $PE_2=11.08 \times 1.69=18.70$

VG $PE_3=1.26 \times 2.19=2.76$

按照模型二计算：

在得分的基础上，评估基准日市销率（PS）计算 ITALK GLOBAL 公司相比较 3 家可比公司的市销率（PS）：

EGHT $PS_1=4.04 \times 1.09=4.40$

CCW $PS_2=1.02 \times 1.69=1.73$

VG $PS_3=0.06 \times 2.19=0.13$ 与相关数据差异较大，应剔除。

（二）ITALK GLOBAL 市净率和市销率的确定

按可比公司计算结果的算术平均值作为 ITALK GLOBAL 的市盈率和市销率，即：

$PE=(40.62+18.70+2.76)/3=20.69$

$PS=(4.40+1.73)/2=3.07$

（三）本次评估对象的价值

按照模型一，在评估基准日 2011 年 12 月 31 日 ITALK GLOBAL 净利润为 558.75 万美元（剔除非正常性支出），按照 20.69 倍的市盈率，ITALK GLOBAL 公司的股东全部权益价值为 11,561.93 万美元。

按照模型二，在评估基准日 2011 年 12 月 31 日 ITALK GLOBAL 销售收入为 4,405.60 万美元，按照市销率 3.07，ITALK GLOBAL 的股东全部权益价值为 13,505.40 万美元。

七、市场法评估结论

市销率（PS）把市价和收入联系起来，对于 ITALK GLOBAL 来说销售收入相对稳定，波动性小；并且营业收入包含 ITALK GLOBAL 因无形资产所带来的收益，不受公司折旧、存货、非经常性收支的影响，不像利润那样易操控；市盈率（PE）

把市价和净利润联系起来，但由于受企业会计政策选择的影响，利润易操控。

因此本次评估采用市销率所得估值作为市场法的最终结果，即评估基准日 ITALK GLOBAL 的股东全部权益价值为 13,505.40 万美元。

第五部分 收益法评估说明

一、收益现值法概述及应用

收益法是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路。收益法中常用的两种方法是未来收益折现法和收益资本化法。未来收益折现法，又称收益还原法，是通过估算被评估企业将来的预期经济收益，并以一定的折现率折现得出其价值。常用的评估模型为折现现金流量模型(DCF 模型)。此次采用权益自由现金流量的 DCF 模型来进行 ITALK GLOBAL 的评估。

1、适用条件

运用收益现值法，是将评估对象置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中，对企业整体资产的评估，评估基础是对企业资产的未来收益的预测和折现率的取值，因此被评估资产必须具备以下前提条件：

- (1) 被评估资产与其经营收益之间存在稳定的比例关系，并可以计算。
- (2) 被评估资产未来的收益能用货币衡量，并基本可以预测。

(一)评估途径

针对评估对象的实际业务经营情况，本次评估采用的评估途径为：

- 1.将 ITALK GLOBAL 整体资产（含各子、分公司）视为一个完整的经营体；
- 2.采用收益法对股东全部权益价值进行评估。

(二)估值模型

企业价值由正常经营活动中产生的营业现金流和与正常经营活动无关的非营业资产价值和溢余资产价值构成，计算公式为：

企业价值= 营业性资产价值+非经营性资产价值+享有的投资企业股权价值+溢余资产价值

股东全部权益价值=企业价值-付息债务价值

其中：营业性资产价值按以下公式确定

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1+i)^t} + \frac{P_n}{(1+i)^n}$$

式中：P 为营业性资产价值；

i 为折现率；

t 为预测年度；

Rt 为第 t 年自由现金流量；

Pn 为第 n 年终值；

n 为预测第末年。

(三)自由现金流量的确定

本次评估采用息前税后自由现金流，预测期自由现金流量的计算公式如下：

自由现金流量=息前税后利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

(四)收益期限的确定

ITALK GLOBAL 运行稳定，持续经营，收益期按永续确定，即收益期限为持续经营假设前提下的无限经营年期。

(五)预测期的确定

本次评估采用分段法对 ITALK GLOBAL 的现金流进行预测。即将企业未来现金流分为明确的预测期期间的现金流和明确的预测期之后的现金流。根据企业的发展规划及行业特点，预测期确定为两段，即 2012 年至 2016 年底为明确的预测期，明确的预测期之后为 2016 年以后。

(六)折现率的确定

折现率是现金流量风险的函数，风险越大则折现率越大。按照收益额与折现率协调配比的原则，权益自由现金流量用股权资本成本和债务成本的加权平均值来折现。

按照收益额与折现率协调配比的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

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

式中：E：权益的市场价值；

D：债务的市场价值。

K_e ：权益资本成本

K_d ：债务资本成本

T：被评估企业的所得税率

股权资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取。

二、收益预测的假设条件

收益预测的假设条件应当结合评估项目的具体情况确定。一般包括：

(1) 国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

(2) 针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。

(3) 假设公司的经营者是负责的，且公司管理层有能力担当其职务。

(4) 除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规。

(5) 假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

(6) 假设公司在现有的管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。

(7) 有关利率、汇率、赋税基准及税率等不发生重大变化。

(8) 无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

特殊假设：假设委托方对被评估单位未来的企业经营运作规划能够实现，并且企业未来能按计划获得软件企业及高新企业认证且国家的软件企业及高新企业所得税税率优惠政策不变。

公司的现金流在每个预测期间的期末产生，如在一个预测年度内，现金流在年末产生。

根据资产评估的要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

三、企业基本情况

(一) 注册登记情况

1、公司名称：ITALK GLOBAL COMMUNICATIONS, INC.

住 所：美国德克萨斯州

首席执行官：Jie Zhao

成立日期：2003 年 8 月

2、企业历史沿革

ITALK GLOBAL 系由 Jie Zhao、William A. Burge、Henry Lu、Tony Wei、Jack Shi、Simon Luan 等 6 位自然人共同出资组建，于 2003 年 8 月 19 日在美国德克萨斯州成立，注册证书编号为 800236678，授权股本为 100 万股无面值股票。

后经历年历次增资、股权转让和换股，截至 2008 年二六三公司参股本公司前，本公司实际在外发行股数 1200 万股，全部由 ITALK Holdings, LLC 持有，实收资本 5,972,159.43 美元。

2008 年 9 月 24 日，公司与二六三公司、ITALK Holdings, LLC 共同签署了《A 类优先股与认股权购买协议》，公司向二六三公司出售并发行 600 万股 A 类优先股，每股购买价为 1.25 美元，总购买价为 750 万美元。

3、公司业务内容

公司主要经营范围为：网络电话（VOIP），网络电视（IPTV）代理。

企业业务定位：为北美的华裔家庭用户提供 VOIP 电话服务。2005 年 5 月在美国华盛顿特区开始商试用，随后推广到纽约。2005 年 8 月开始在美国全境开展业务。2006 年 6 月进行了产品改进。2006 年 12 月在加拿大试商用。2007 年 3 月在加拿大全境开展业务。2008 年在美加推出面向韩裔的服务。2009 年 6 月在澳大利亚推出面向华裔的服务。2010 年 4 月推出 IPTV 服务，面向华裔人群。

（二）.公司近年度各项财务数据

1、20010 年-2011 年资产负债表

单位：美元

项目	2010 年 12 月 31 日	2011 年 12 月 31 日
流动资产：		
货币资金	6,028,056.08	10,785,447.38
应收账款	293,728.49	424,214.67
预付账款	330,604.44	511,164.72
其他应收款	212,847.68	157,524.00
存货	535,725.12	600,751.31
	-	-
流动资产合计	7,400,961.81	12,479,102.09
	-	-

非流动资产:	-	-
固定资产	760,255.20	938,261.86
无形资产	649,936.94	404,218.90
长期待摊费用	4,332,327.68	5,104,694.03
	-	-
非流动资产合计	5,742,519.82	6,447,174.79
	-	-
资产总计	13,143,481.63	18,926,276.88
	-	-
流动负债:	-	-
应付账款	2,048,354.04	2,997,831.44
预收款项	7,766,770.00	6,699,602.86
应付职工薪酬	73,506.94	99,374.71
应交税费	603,532.63	887,755.63
其他应付款	374,927.42	265,460.19
	-	-
流动负债合计	10,867,091.03	10,950,024.82
	-	-
非流动负债:	-	-
预计负债	-	2,750,211.56
	-	-
非流动负债合计	-	2,750,211.56
	-	-
负债合计	10,867,091.03	13,700,236.38
	-	-
所有者权益合计	2,276,390.61	5,226,040.50

2、2010 年-2011 年利润表

单位：美元

项 目	2010 年度	2011 年度
一、营业收入	34,562,827.36	44,055,968.01
减：营业成本	11,752,912.78	13,541,568.06
营业税金及附加	289,204.16	433,236.98
销售费用	10,463,162.59	14,847,100.79
管理费用	7,073,327.25	7,726,989.94
财务费用	1,251,123.70	1,684,055.02
资产减值损失	37,438.18	10,346.21
加：投资收益	31,455.13	-
二、营业利润	3,727,113.83	5,812,671.00
加：营业外收入	6,662.45	5,463.99
减：营业外支出	-	2,750,675.83
三、利润总额	3,733,776.28	3,067,459.17
减：所得税费用	182,022.35	230,656.58
四、净利润	3,551,753.93	2,836,802.59

上述 2010-2011 年数据，来自于被评估企业提供的经由大华会计师事务所有限公司审计并出具的“大华审字[2012]3760 号”无保留意见的审计报告。

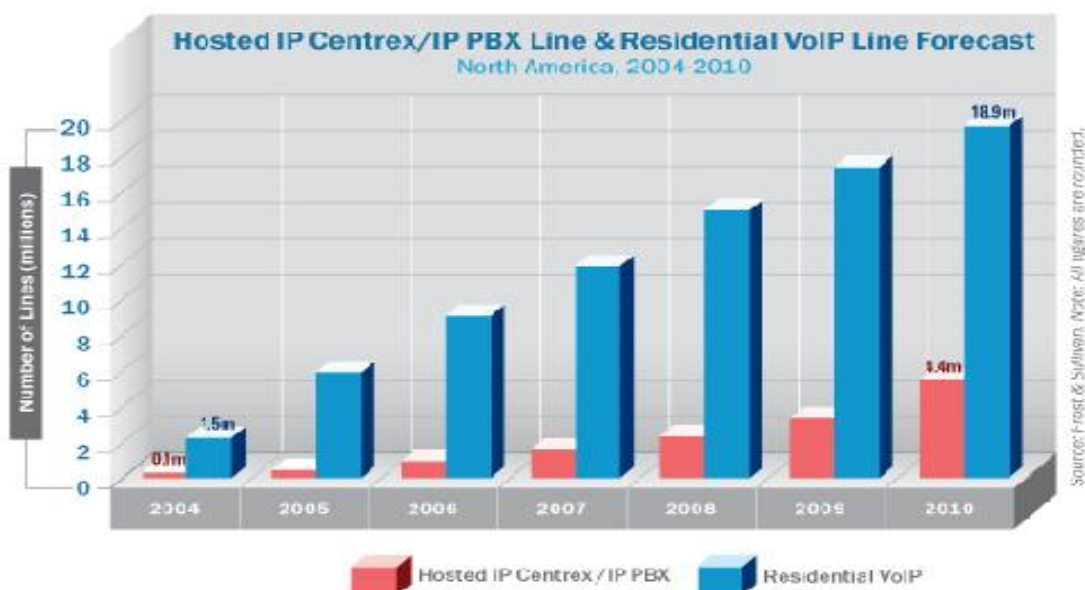
四、VoIP 行业市场及企业竞争分析

（一）VoIP 行业现状

VoIP（Voice over Internet Protocol）是一种将模拟语音信号数字化，以数据分组（Data Packet）的形式在 IP 数据网络中进行实时传输的通信技术。VoIP 最大的优势是能够广泛的利用 Internet 和全球 IP 互联的环境，在 IP 网络中以较低的价格传送语音、传真、视频和数据等业务。

1995 年以色列 VocalTec 公司推出 iPhone1.0，全球第一款 internet 语音传输软件诞生，拉开了 VoIP 产业的序幕。IP 电话发展阶段 IP 电话在技术上经历了 3 个阶段：1)技术突破期（1995-1996），这一时期 VoIP 主要是 PC to PC 的方式，语音质量基本没有保证，技术还不成熟，人们对其的认识也比较稚嫩；2）发展期（1996-1999），在此期间，用于连接 Internet 和 PSTN 的网关设备开始出现，IP 电话进入快速的发展阶段，电信公司和设备制造商纷纷看好这一市场并开始制造设备和提供业务；3）成熟期（2000-），在此期间，VoIP 技术趋于成熟，形成了全球统一的通信标准，全球网络实现了互联互通，语音质量得到了全面的改善，能够和传统 PSTN 的语音质量相媲美，大部分传统电信运营公司也参与提供 VoIP 电话业务。

目前在北美和欧洲，由于政府对 VoIP 产业的大力支持，VoIP 已经被主流市场完全接受，传统运营商也受到很大的冲击，纷纷加入到电信 IP 化的潮流中。根据 Yankee Group 的预测，到 2011 年，北美和欧洲的 VoIP 注册用户将分别突破 3700 万和 8800 万，销售收入则将分别达到 440 亿美元和 1000 亿美元。市场规模 2010 年北美 VOIP 住家用户数为 1890 万。



（二）被评估企业竞争分析

ITALK GLOBAL 是基于 VOIP 技术主要为北美亚裔家庭提供独立的网络电话的通信公司。

商业模式：基础语音业务的虚拟运营，通过与本地运营商（CLECs）合作获得码号资源、来话转接以及落话。基于 VOIP 技术构建的语音通信平台，为用户免费提供 I P 转接盒，用户通过普通话机接入，不改变使用习惯

低价策略：针对北美亚裔家庭最便宜的电话服务计划；

营销手段：互联网在线营销、电话营销、区域代理销售、自营店面营销等四种渠道进行营销；

客户群体：主要为美国、加拿大、澳大利亚、新加坡的华裔家庭用户提供网络电话服务；

服务特点：7 X 24 小时全中文、广东话和韩语服务；

成本优势：运行维护、客户服务队伍建在中国，极大降低运营成本是美国基于 VOIP 技术为终端用户提供传统电话服务的通信公司之一；

专注于亚裔市场，通过服务计划的定制获得对局部客户群的竞争优势。

针对美加的华裔和韩裔的特殊包月计划。

7 X 24 小时普通话、粤语、韩语服务。

至 2011 年底，计 19.73 万终端用户。

与其他运营商的比较

项 目	ITALKBB	Vonage	at&tBB	Verizon
月费	\$24.99	\$24.99	\$24.99	\$49.99
本地电话	无限免费	无限免费	无限免费	无限免费
国内长途	无限免费	无限免费	无限免费	无限免费
加拿大长途	无限免费	无限免费	无限免费	无限免费
国际长途	29 地区免费	另外计费	另外计费	另外计费
中港台长途	无限免费	加 6 元无限免费	\$0.04-0.12/分	\$0.09-0.15/分
附加费用	没有	\$7.11	有	有
促销	送两个月	送一个月	送一个月	在线订减\$10
捆绑销售	无	无	无	减\$12.99

上表可以看出，ITALKBB 在价格、服务和功能上均较大幅度地强于其他运营商。

主要服务计划及资费

以美国为例，ITALK GLOBAL 在美国推出的服务计划包括中国（大陆）计划、香港计划、台湾计划、商业计划，其中针对中国大陆家庭用户的全球包月计划和家庭经济计划为 ITALK GLOBAL 的主推服务计划，服务计划的内容及资费情况如下：

全球包月计划	家庭经济计划
套餐资费：\$24.99/月	基本资费：\$4.99/月
无限拨打：美国、加拿大本地及长途电话	基本通话费用：拨打美国、加拿大本地及长途电话每分钟仅需\$0.02；拨打中国大陆、香港、台湾每分钟仅需\$0.02
无限拨打：中国大陆、香港、台湾及其他共 29 个国家和地区	—
免费赠送：每月 500 分钟手机拨打国际长途通话时长	—
免费功能：保留原号码、来电显示、来电转移、三方通话、语音信箱等	免费功能：保留原号码、来电显示、来电转移、三方通话、语音信箱等
免费赠送：6 个月高清中文电视服务（需签订 ITALK TV 一年合约）	—

五、企业营业收入、成本、费用预测及评估计算过程

关于未来收益的预测，以财务部门为主，并在公司销售部、市场部、技术部等部门的专业人员配合下，根据VOIP市场的现状与前景，对公司整体的未来经营和发展趋势进行了详细的预测，具体如下：

评估人员在企业填具的未来五年（期）预测基础上，根据企业的经营规划和企业2010和2011年度的历史经营状况、财务状况，市场开发和资金分配使用情况，

对已发生的收入、成本、费用进行分析，考虑至未来用户的扩张及市场需求变化确定公司合理收入和毛利率水平、费用水平。其中，销售费用和管理费用参考近年来发生水平和市场竞争因素以及公司管理水平计算，财务费用根据未来业务发展水平及费用水平计算。

A、收入的预测

被评估单位的经营性收入均为电话服务收入，其主要来自于根据该公司的服务计划而应由客户承担的每月或每年的服务试制费；也有来自于特定区域外的呼叫所产生的每分钟话费中创造电话服务收入；此外，该公司也因提供安装服务而进行收费来创造收入，客户初装费用属于递延性质，在预计的60个月平均客户关系内进行摊销，该关系期是管理层根据客户在网时间的历史经营数据及同行业公司的情况作出的估计。各项服务收入将自动地向客户的信用卡收取，并按服务提供的时间来确认收入。

本次预测主要以近期2011年度的历史经营数据进行了预测。

2011年度，经审计后的营业收入为44,055,968.01美元，其中：网络电话（VOIP）收入43,531,192.61美元，占总收入的99.00%；网络电视（IPTV）代理收入为524,775.40美元，占总收入的1.00%。

网络电视（IPTV）代理业务尚处于起步阶段，收入占比较小。虽然自2010年开展此业务以来用户增长较快，但由于经营历史较短，且业务尚不成熟，在未来年度预测时按该项收入与2011年度收入持平进行了预测。

评估人员根据企业提供的网络电话（VOIP）历史数据，结合目前的经营状况，以及行业整体发展趋势预测企业未来的客户数量，并根据预测的ARPU（ARPU-AverageRevenuePerUser月用户平均收入值），后经汇总并计算，得到了企业网络电话（VOIP）未来5年的预测收入数。

预测被评估单位年收入=预测的月累计留存用户×ARPU

截止评估基准日2011年12月31日，经统计测算，被评估单位2011年度的网络电话（VOIP）平均月ARPU值为20.43美元。

根据企业历史年度留存用户增长情况、企业的经营计划及市场竞争情况，对2012-2016年的VOIP月累计用户和营业收入进行了预测。

具体预测数据如下：

单位：户

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
VOIP 月累计用户	2,769,477.10	3,323,372.52	3,988,047.02	4,386,851.73	4,825,536.90
年用户增长比	30.00%	20.00%	20.00%	10.00%	10.00%

单位：美元

产品或服务名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
VOIP	收入	56,590,550.40	67,908,660.47	81,490,392.57	89,639,431.83
	月累计用户	2,769,477.10	3,323,372.52	3,988,047.02	4,386,851.73
	月 ARPU 值	20.43	20.43	20.43	20.43
IPTV	IPTV 代理费	525,000.00	525,000.00	525,000.00	525,000.00
主营收入合计	57,115,550.40	68,433,660.47	82,015,392.57	90,164,431.83	99,128,375.01

B、营业成本的预测

被评估单位的营业成本包括：（1）为提供电话服务而向北美本地电信运营商及中国等的国际电信运营商支付的结算成本。（2）为向电信基础运营商支付的电话号码租用费。（3）在其它电话公司机房的服务器托管费。（4）其他：包含运费、IP BOX设备摊销费等。

从历史成本统计上看，其成本收入比基本稳定在31.00%，因此，本次评估分析了成本与同期收入的对应关系，依此为依据，对未来的营业成本进行了预测。

具体预测数据如下：

单位：美元

项目名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
营业成本	17,555,717.14	21,034,586.52	25,209,229.77	27,714,015.72	30,469,280.27

C、企业所得税和销售税金及附加的预测

在二六三公司完成本次收购后，拟将其拥有的评估基准日持有的被评估单位 33.33%的股份转移给其新设立的全资子公司北京二六三网络科技有限公司，使北京二六三网络科技有限公司持有被评估单位 100.00%的股份。根据二六三公司的对后续经营规划安排，ITALK GLOBAL 的技术研发、呼叫中心等国内服务全部由北京二六三网络科技有限公司提供，并按工作量支付相关服务费用，未来 ITALK GLOBAL 将成为收支平衡的公司，而北京二六三网络科技有限公司将成为网络电话和网络电视代理服务的利润中心。

北京二六三网络科技有限公司作为一个研发中心、CRM 系统维护、呼叫中心，

其拥有专业的开发系统，凭借其自主知识产权申请高新技术企业及软件企业，即可享受两免三减半所得税政策优惠。

基于管理层的此种安排，本次所得税按照中国企业所得税的税制进行预测。按照计划，本次收购完成后，北京二六三网络科技有限公司可申请获得软件企业资质，根据财税[2008]1 号“财政部、国家税务总局关于企业所得税若干优惠政策的通知”相关规定：我国境内新办软件生产企业经认定后，自获利年度起，第一年和第二年免征企业所得税，第三年至第五年减半征收企业所得税。因此，二六三公司及 ITALK GLOBAL 基于税收和管理的考虑做出以下后续预测：

2012 年-2013 年免交所得税，2014 年-2016 年减半征收所得税；2016 年以后，按照高新技术企业 15%的所得税率预测。

具体预测数据如下：

单位：美元

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
所得税	-	-	2,153,130.62	2,399,823.98	2,672,553.79

销售税及附加税费等其他税费按目前的缴纳的水平进行了预测。经测算销售税及附加税费目前为销售收入的 1.00%。

具体预测数据如下：

单位：美元

项目名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
中国营业税	205,109.49	245,754.32	294,528.12	323,792.40	355,983.10
中国城市维护建设税	14,357.67	17,202.80	20,616.97	22,665.47	24,918.82
中国教育费附加	10,127.38	12,134.24	14,542.47	15,987.41	17,576.84
美国销售税	332,067.58	397,870.63	476,834.29	524,212.49	576,328.51
销售税金及附加	561,662.12	672,962.00	806,521.85	886,657.76	974,807.27

D、销售费用的预测

被评估单位的销售费用主要指代理商服务费、折旧费、佣金、广告营销费等，评估人员以 ITALK GLOBAL 未来销售收入预测数据为依据，销售费用与销售收入具有线形相关性，销售费用的变化与销售收入具有相对线性比例变化的趋势。评估人员在对销售费用预测时研究了历史数据后确定了各变动销售费用与销售收入之间的关系，依此为依据，对未来销售费用进行了预测。

销售费用各项目预测列示如下：

单位：美元

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
代理商服务费	6,229,937.35	7,464,471.84	8,945,913.23	9,834,778.06	10,812,529.37

折旧费	62,273.60	74,613.84	89,422.13	98,307.10	108,080.57
保险费	289,600.09	346,987.71	415,852.86	457,171.95	502,622.94
佣金	2,050,558.75	2,456,900.80	2,944,511.26	3,237,077.53	3,558,900.43
租赁费	221,456.91	265,341.17	318,002.28	349,598.95	384,355.29
差旅费	61,876.84	74,138.45	88,852.39	97,680.75	107,391.95
工资	3,033,767.87	3,634,944.23	4,356,355.86	4,789,202.84	5,265,334.51
维修费	17,808.28	21,337.20	25,571.90	28,112.73	30,907.63
广告营销费	5,941,578.04	7,118,970.78	8,531,842.06	9,379,564.83	10,312,059.88
办公费	66,541.87	79,727.92	95,551.17	105,045.12	115,488.47
招待费	44,128.86	52,873.51	63,367.08	69,663.23	76,588.99
其他	249,857.54	299,369.71	358,784.32	394,433.08	433,646.73
销售费用合计	18,269,386.00	21,889,677.16	26,234,026.54	28,840,636.17	31,707,906.77

E、管理费用的预测

被评估单位的管理费用主要指折旧费、保险费、管理人员工资、办公费、研发费、业务招待费、差旅费等几个方面，考虑到上述费用变化与主营业务收入变化的相关性较小，无明显的线性趋势，评估人员以ITALK GLOBAL未来销售收入规模水平为依据，具体分析不同费用的变动规律对未来进行了预测。

具体预测结果如下表所示：

单位：美元

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
摊销折旧费	624,505.40	636,995.50	649,735.41	662,730.12	675,984.72
保险费	299,906.40	305,904.52	312,022.61	318,263.07	324,628.33
租赁费	388,499.07	419,578.99	453,145.31	489,396.94	528,548.69
差旅费	349,859.03	377,847.75	408,075.57	440,721.61	475,979.34
工资	2,228,257.64	2,339,670.53	2,456,654.05	2,579,486.75	2,708,461.09
维修费	84,356.69	88,574.53	93,003.25	97,653.42	102,536.09
研发费	3,601,412.11	3,961,553.32	4,357,708.65	4,793,479.52	5,272,827.47
办公费	81,604.67	85,684.90	89,969.15	94,467.60	99,190.98
招待费	103,069.38	108,222.84	113,633.99	119,315.69	125,281.47
交通费	43,551.39	45,728.96	48,015.41	50,416.18	52,936.99
其他	456,475.98	470,170.26	484,275.37	498,803.63	513,767.73
管理费用合计	8,261,497.74	8,839,932.11	9,466,238.77	10,144,734.52	10,880,142.91

F、财务费用的预测

被评估单位的财务费用主要包括利息收入、汇兑收益、银行代收款手续费等，其中银行代收款手续费占财务费用的95.00%左右。因企业的收入主要通过银行代收款进行收现的，所以此项费用与销售收入具有较强的关联性。经通过历史数据测算，财务费用的发生额约占销售收入的3.75%，评估人员据此进行了预测。

具体预测结果如下表所示：

单位：美元

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
财务费用	2,140,965.06	2,565,222.16	3,074,330.69	3,379,795.81	3,715,807.44

G、折旧与摊销的预测

根据新增的固定资产和减少的固定资产以及综合折旧率计算预测各年度固定资产计提的折旧，综合折旧率按目前的综合折旧率（16.00%）计算，公式如下：

未来各年度折旧额=当年固定资产平均原值×综合折旧率

预测年度新增固定资产的金额与资本性支出表的发生额相对应，假设资本性支出在未来一个年度内是均匀投入的。

企业未来年度折旧费预测结果如下：

单位：美元

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
期初金额	2,113,384.06	2,613,384.06	3,113,384.06	3,613,384.06	4,213,384.06
本期增加	500,000.00	500,000.00	500,000.00	600,000.00	600,000.00
期末余额	2,613,384.06	3,113,384.06	3,613,384.06	4,213,384.06	4,813,384.06
本期原值增加	500,000.00	500,000.00	500,000.00	600,000.00	600,000.00
本期折旧额	378,141.45	458,141.45	538,141.45	626,141.45	722,141.45

无形资产摊销。无形资产的内容主要为企业拥有的与经营相关的软件。

未来无形资产摊销主要考虑了评估基准日现有的无形资产规模及未来可能增加的无形资产及摊销率，未来可能增加的无形资产和企业的未来无形资产资本性支出相对应，摊销率保持现在的水平，本次评估确定无形资产的综合摊销率为 20.00%。

企业未来年度无形资产摊销预测结果如下：

单位：美元

科 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
期初原值	1,241,515.79	1,341,515.79	1,441,515.79	1,541,515.79	1,741,515.79
当年新增原值	100,000.00	100,000.00	100,000.00	200,000.00	200,000.00
期末原值	1,341,515.79	1,441,515.79	1,541,515.79	1,741,515.79	1,941,515.79
摊销	268,303.16	288,303.16	308,303.16	348,303.16	388,303.16

H、企业未来年度资本性支出的预测

根据基准日企业状况和资本性支出计划，企业预测年度主要资本性支出项目主要包括设备和无形资产的购置支出。

具体预测值如下：

单位：美元

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
机器设备	500,000.00	500,000.00	500,000.00	600,000.00	600,000.00
无形资产	100,000.00	100,000.00	100,000.00	200,000.00	200,000.00
合 计	600,000.00	600,000.00	600,000.00	800,000.00	800,000.00

I、企业未来年度营运资金的预测

营运资金=不含货币资金的流动资产-不含有息负债的流动负债；

营运资金追加额=当期营运资金的需求量-上期营运资金的需求量。

营运资金追加额是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，如正常经营所需产品存货购置、代客户垫付购货款（应收账款）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动变化，获取他人的商业信用而占用的存货等；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。

营运资金的变化一般与主营业务收入的变化有相关性，评估人员通过测算该企业前几年正常经营所需的营运资本占销售收入得出该年度所需的营运资本占销售收入的比例，结合目前经营环境下营运资本的需求情况后，综合确定为未来预测期内的营运资本占主营业务收入的比例。以确定的比例乘以未来年度预测的主营业务收入得出该年所需的营运资本金额，该金额与上一年度金额的差异为营运资金的变动额。本次评估根据历史数据测算的营运资金占主营业务收入的比例为-21.00%。

营运资金追加额 = 营运资金率 × (本年主营业务收入 - 上年主营业务收入)

未来年度营运资金追加额的预测数据如下：

单位：美元

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
营运资金	-12,000,250.99	-14,378,240.19	-17,231,827.22	-18,943,979.44	-20,827,346.89
营运资金追加额	-2,743,880.88	-2,377,989.20	-2,853,587.03	-1,712,152.22	-1,883,367.44

J、未来年度企业自由现金流量的预测

根据上述各项预测，则未来各年度企业自由现金流量预测如下：

单位：美元

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
主营业务收入	57,115,550.40	68,433,660.47	82,015,392.57	90,164,431.83	99,128,375.01
营业成本	17,555,717.14	21,034,586.52	25,209,229.77	27,714,015.72	30,469,280.27
销售税金及附加	561,662.12	672,962.00	806,521.85	886,657.76	974,807.27
主营业务利润	38,998,171.13	46,726,111.96	55,999,640.95	61,563,758.34	67,684,287.48
管理费用	8,261,497.74	8,839,932.11	9,466,238.77	10,144,734.52	10,880,142.91
销售费用	18,269,386.00	21,889,677.16	26,234,026.54	28,840,636.17	31,707,906.77

财务费用	2,140,965.06	2,565,222.16	3,074,330.69	3,379,795.81	3,715,807.44
营业利润	10,326,322.33	13,431,280.53	17,225,044.94	19,198,591.84	21,380,430.36
利润总额	10,326,322.33	13,431,280.53	17,225,044.94	19,198,591.84	21,380,430.36
所得税	-	-	2,153,130.62	2,399,823.98	2,672,553.79
净利润	10,326,322.33	13,431,280.53	15,071,914.32	16,798,767.86	18,707,876.56
折旧	378,141.45	458,141.45	538,141.45	626,141.45	722,141.45
摊销	268,303.16	288,303.16	308,303.16	348,303.16	388,303.16
资本性支出	600,000.00	600,000.00	600,000.00	800,000.00	800,000.00
营运资金追加额	-2,743,880.88	-2,377,989.20	-2,853,587.03	-1,712,152.22	-1,883,367.44
净现金流量	13,116,647.81	15,955,714.33	18,171,945.96	18,685,364.69	20,901,688.61

K、折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定评估价值的重要参数。本次评估的被评估公司不是上市公司，因此其折现率不能直接计算获得。因此本次评估通过计算对比公司加权平均资金成本的方法估算被评估企业期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的期望投资回报率；第二步，根据对比公司的期望回报率估算被评估企业的期望投资回报率，并以此作为折现率。

1. 加权资金成本的确定（WACC）

WACC（Weighted Average Cost of Capital）代表期望的总投资回报率。它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算，截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

（1）股权回报率的确定

为了确定股权回报率，我们利用资本定价模型（Capital Asset Pricing Model or “CAPM”）。CAPM 是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$Re = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

其中：Re：股权回报率

Rf：无风险回报率

β ：风险系数

ERP：市场风险超额回报率

Rs: 公司特有风险超额回报率

分析 CAPM 我们采用以下几步:

第一步: 确定无风险收益率

国债收益率通常被认为是无风险的, 因为持有该债权到期不能兑付的风险很小, 可以忽略不计。

我们在 Wind 资讯查询了评估基准日被评估企业所在国家美国国债 20 年期的国债收益率, 本次评估以此收益率作为本次评估无风险收益率, 美国国债 20 年期的国债收益率为 2.66%。

我们以上述美国国债 20 年期的国债收益率为 2.66%, 作为本次评估的无风险收益率。

第二步: 确定股权风险收益率

股权风险收益率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分。正确地确定风险收益率一直是许多股票分析师的研究课题。Ibbotson Associates (美国专业投资顾问公司) 研究了美国股票市场 2001 年到 2010 年的股权风险收益率, 被评估单位所在地美国的股市风险收益率 ERP 为 5.49%。

本次评估评估人员采用 5.49% 作为目前美国市场股权风险收益率。

第三步: 确定对比公司相对于股票市场风险系数 β (Levered Beta)。

β 被认为是衡量公司相对风险的指标。投资股市中一个公司, 如果其 β 值为 1.1 则意味着其股票风险比整个股市平均风险高 10%; 相反, 如果公司 β 为 0.9, 则表示其股票风险比股市平均低 10%。因为投资者期望高风险应得到高回报, β 值对投资者衡量投资某种股票的相对风险非常有帮助。

因上市公司的账务数据在公开的资本市场能够取得, 我们选取上市公司做为对比公司通过计算调整来计算被评估单位评估基准日的 β 值。

本次过程中我们选取了 3 家类似的公司, 下面简要介绍如下:

A、 8x8 incorporated

8x8 inc 为企业客户提供包括网络电话服务、网络会议服务在内的综合通信服务, 同时提供中继服务、服务器托管服务和基于“云”计算的服务等。目前在 NASDAQ (纳斯达克证券交易所) 上市, 股票代码为 EGHT。

B、 Comcast Corporation Comcast Corporation

美国有线电视运营商，管理和经营有线电视系统，并提供多种消费娱乐和通信产品和服务，包括视频和网络电话服务等。目前在 NYSE（纽约证券交易所）上市，股票代码为 **CCW**。

C、Vonage Holdings Corp

独立的网络电话运营商，主要针对家庭用户低成本、功能丰富的网络电话通信服务。目前在 NYSE（纽约证券交易所）上市，股票代码为 **VG**。

评估师通过查询公开资料，取得了上述 3 家上市公司的无杠杆的 β 值，**EGHT** 的 β 值为 1.40，**CCW** 的 β 值为 1.50，**VG** 的 β 值为 1.60。上述 3 家上市公司的无杠杆的 β 值求平均数为 1.50。

第四步：确定被评估单位的 β 值

评估基准日对比公司 β 值为无杠杆的 β 值，因被评估单位无有息负债，故不用进行杠杆调整。被评估单位的 β 值为 1.50。

第五步：估算公司特有风险收益率 R_s

特定公司风险溢、折价，表示非系统风险，由于目标公司具有特定的优势或劣势，要求的回报率也相应增加或减少。本次委估公司为非上市公司，而评估参数选取参照的是上市公司，故需通过特定风险调整。综合考虑规模收益等，确定委估企业特定风险调整系数。

ITALK GLOBAL 是一家以 VOIP 业务为主营业务的互联网综合服务公司，公司特有风险主要指公司经营风险与公司财务风险报酬率之和。一方面，考虑到现时行业的竞争现状及公司在未来的经营中可能承担的风险，本次评估经营风险取 3%；另一方面，考虑到公司的资本性和经营性支出增加及经营中需跨国流动资金，存在一定的财务风险，本次评估财务风险取 1%。综合各项因素，确定委估企业特定风险调整系数为 4%。

第六步：计算现行股权收益率

将恰当的数据代入 CAPM 公式中，我们就可以计算出对被评估企业的股权期望回报率。

$$R_e = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

$$R_e = 2.66\% + 1.50 \times 5.49\% + 4.00\%$$

$$R_e = 14.90\%$$

截止评估基准日被评估单位的有息负债为零。

加权资本成本 WACC 的确定

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

$$WACC = 14.90\%$$

L、收益期限

假设公司永续经营。

M、企业自由现金流量折现值的确定

企业终值（连续价值）的确定

收益期按永续确定，2016 年明确期以后年度的经营稳定在 2016 年的水平。

企业自由现金流量折现值的确定

对收益期内各年预测自由现金流量进行折现，从而得出企业的营业性资产价值。

计算结果详见下表（单位：万美元）：

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	永续
主营业务收入	5,711.56	6,843.37	8,201.54	9,016.44	9,912.84	9,912.84
营业成本	1,755.57	2,103.46	2,520.92	2,771.40	3,046.93	3,046.93
销售税金及附加	56.17	67.30	80.65	88.67	97.48	97.48
主营业务利润	3,899.82	4,672.61	5,599.96	6,156.38	6,768.43	6,768.43
管理费用	826.15	883.99	946.62	1,014.47	1,088.01	1,088.01
销售费用	1,826.94	2,188.97	2,623.40	2,884.06	3,170.79	3,170.79
财务费用	214.10	256.52	307.43	337.98	371.58	371.58
营业利润	1,032.63	1,343.13	1,722.51	1,919.87	2,138.05	2,138.05
利润总额	1,032.63	1,343.13	1,722.51	1,919.87	2,138.05	2,138.05
所得税	-	-	215.31	239.98	267.26	320.71
净利润	1,032.63	1,343.13	1,507.20	1,679.89	1,870.79	1,817.34
折旧	37.81	45.81	53.81	62.61	72.21	80.00
摊销	26.83	28.83	30.83	34.83	38.83	
资本性支出	60.00	60.00	60.00	80.00	80.00	80.00
营运资金追加额	-274.39	-237.80	-285.36	-171.22	-188.34	-
净现金流量	1,311.66	1,595.57	1,817.20	1,868.55	2,090.17	1,817.34
折现率	14.90%					
折现系数	0.8704	0.7575	0.6593	0.5738	0.4995	3.3535
现值	1,141.67	1,208.64	1,198.08	1,072.17	1,044.04	6,094.40
现值合计	11,759.00					

企业的营业性资产价值为 11,759.00 万美元。

N、非经营性资产（溢余资产）

本次评估发现 ITALK GLOBAL 评估基准日的货币资金保有量较高，考虑到 ITALK GLOBAL 的销售结算方式主要以预收款为主，企业并不需要保有较多的货币资金就可以维持现有的经营，因此，评估人员以 2011 年的财务数据为基础对企

业在评估基准日所需要保有的正常货币资金进行了测算。货币资金包括银行存款和现金，银行存款和现金的流动性相仿，视同现金进行了测算。

具体测算过程如下：

$$\begin{aligned}
 \text{年现金需求量} &= \text{营业成本总额} + \text{销售费用总额} + \text{管理费用总额} + \text{财务费用总额} + \\
 &\quad \text{流转税总额} - \text{非付现成本费用总额} \\
 &= 13,541,568.06 + 14,847,100.79 + 7,726,989.94 + 1,684,055.02 + \\
 &\quad 433,236.98 - 2,353,896.45 \\
 &= 35,879,054.35 \quad \text{美元}
 \end{aligned}$$

非付现成本费用总额主要包括：固定资产折旧、长期待摊费用摊销和无形资产摊销。

$$\begin{aligned}
 \text{平均月现金需求量} &= \text{年现金需求量} / 12 \\
 &= 35,879,054.35 / 12 \\
 &= 2,989,921.19 \quad \text{美元}
 \end{aligned}$$

通常企业的正常现金保有量为企业月现金需求量的 1~2 倍，由于 ITALK GLOBAL 的销售结算方式主要以预收款为主，并且正常经营中与销售收入增长相关匹配的营运资金追加额为负数，本次评估认为，为保持企业正常付现的需求，企业保持 1 倍的月现金需求量是能满足正常经营需求的。

$$\begin{aligned}
 \text{评估基准日溢余现金} &= \text{评估基准日现金保有量} - \text{正常现金保有量} \\
 &= 10,785,447.38 - 2,989,921.19 \\
 &= 7,795,526.19 \quad \text{美元}
 \end{aligned}$$

除溢余现金外，本次评估未发现其他非经营性资产（溢余资产）。

O、享有的投资企业股权价值

本次收益法评估预测是按照 ITALK GLOBAL（含各子公司）合并口径，以企业整体营利为主线进行的，所以对各子公司的投资企业股权价值不需要加回。

P|、ITALK GLOBAL 股东全部权益价值

企业价值 = 营业性资产价值 + 非经营性资产价值 + 享有的投资企业股权价值 + 溢余资产价值

$$\begin{aligned}
 &= 11,759.00 + 779.56 \\
 &= 12,538.56 \quad \text{万美元}
 \end{aligned}$$

评估基准日企业没有付息债务价值。

$$\begin{aligned}\text{股东全部权益价值} &= \text{企业价值} - \text{付息债务价值} \\ &= 12,538.56 \text{ 万美元}\end{aligned}$$

六、收益法评估结论

经以上评估计算，截止于 2011 年 12 月 31 日，我们采用收益法得出的 ITALK GLOBAL 的股东全部权益价值，在现有外部经济运营环境、企业现状持续经营前提下的市场价值为 12,538.56 万美元。

第六部分 评估结论及其分析

一、评估结论

（一）收益法评估结论

经采用收益法对 ITALK GLOBAL 的股东全部权益价值进行评估，在评估基准日 2011 年 12 月 31 日，ITALK GLOBAL 的股东全部权益价值为 12,538.56 万美元。较账面净资产增值 12,015.95 万美元。

（二）市场法评估结论

经采用市场法对 ITALK GLOBAL 的股东全部权益价值进行评估，在评估基准日 2011 年 12 月 31 日，ITALK GLOBAL 的股东全部权益价值为 13,505.40 万美元。较账面净资产增值 12,982.80 万美元。

（三）两种评估方法结果的选择。

经对市场法和收益法两种评估结果的比较，收益法与市场法的评估价值相差 966.84 万美元，差异率为 7.16%。

收益法侧重企业未来的收益，包括了企业有形的资产和无形资产（比如：ITALK GLOBAL 的行业经验、客户资源、销售团队及网络等），ITALK GLOBAL 自 2003 年在美国成立至今，拥有丰富的 VOIP 服务经验，已形成了自己特有的经营理念、经营策略、经营方法，占有一定的市场份额，具有稳定的客户群体和收入来源。收益法评估结果能全面、合理的体现企业的股东全部权益价值。

而市场法是从整体市场的表现和未来的预期来评定企业的价值，着眼于与被评估企业处于同一行业、受相同经济因素影响的企业的市场价值。但市场法一般是以使用过去一段时间的主要财务数据及股票市场交易数据为基础，所用财务数据受所取参照企业的会计政策影响较大，特别是股票交易市场的波动和所取参照企业个别差异对价值判断影响更为明显。

因此，本次评估选取收益法评估结果作为最终评估结论，即在评估基准日 2011 年 12 月 31 日 ITALK GLOBAL 的股东全部权益评估值为 12,538.56 万美元。

（评估基准日 2011 年 12 月 31 日人民币兑美元汇率中间价为 6.3009，据此折

算美元 12,538.56 万元为人民币 79,004.19 万元。)