二六三网络通信股份有限公司
拟收购北京首都在线网络技术有限公司
股权项目
资 产 评 估 说 明

龙智评报字（2012）第A1057号

（共一册 第一册）

北京龙源智博资产评估有限责任公司

二〇一二年七月二十日

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站

二六三网络通信股份有限公司
拟收购北京首都在线网络技术有限公司
股权项目
资产评估说明

龙智评报字（2012）第 A1057 号

目　　录

第一部分 关于评估说明使用范围的声明 1
一、委托方、被评估单位及委托方以外的其他评估报告使用者概况 2
二、关于评估目的的说明 17
三、关于评估范围的说明 17
四、关于评估基准日的说明 17
五、可能影响评估工作的重大事项说明 18
六、资产及负债清查、未来经营和收益状况预测的说明 18
七、资料清单 19
第三部分 评估对象与评估范围及资产核实情况说明 22
一、评估对象与评估范围的内容 22
二、资产核实情况总体说明 23
第四部分 收益法评估说明 26
一、评估方法概述 26
二、收益预测的基本假设 28
三、企业基本情况 28
四、评估值的计算过程及评估结论 44
第五部分 评估结论及其分析 45

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

第一部分 关于评估说明使用范围的声明

本评估说明供委托方、被评估单位、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。

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站

第二部分 关于进行资产评估有关事项的说明

一、委托方、被评估单位及委托方以外的其他评估报告使用者

概况

本次资产评估的委托方为二六三网络通信股份有限公司和北京首都在线网络技术有限公司；被评估单位为北京首都在线网络技术有限公司。评估报告使用人以评估业务约定书约定的为限。

（一）委托方二六三网络通信股份有限公司概况

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 24,000 万元

实收资本：人民币 24,000 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）委托方（被评估单位）北京首都在线网络技术有限公司概况

公司名称：北京首都在线网络技术有限公司（以下简称首都在线）

住　　所：北京市东城区交道口北头条 76 号 1022 房间

法定代表人：黄明生

注册资本： 200.00 万元人民币

实收资本： 200.00 万元人民币

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

营业执照注册号：110114009803071

企业类型：其他有限责任公司

成立日期：2006 年 7 月 25 日

经营范围：许可经营项目：因特网信息服务业务。

一般经营项目：技术开发、技术咨询、技术服务；货物进出口、技术进出口、代理进出口；销售通用设备、计算机、软件及辅助设备、机械设备、电子产品。

（三）北京首都在线网络技术有限公司历史沿革

北京首都在线网络技术有限公司成立于 2006 年 7 月 25 日，股东为北京首都在线科技发展有限公司。2006 年 9 月 8 日孙晓璐增资，股东变更为北京首都在线科技发展有限公司和孙晓璐。2007 年 5 月，股东变更为北京首都在线科技发展有限公司、二六三网络通信股份有限公司和孙晓璐。2011 年 9 月，北京首都在线网络技术有限公司同意股东北京首都在线科技发展有限公司将持有本公司全部 70.23%股权转给黄明生、朱力等 10 人。

北京首都在线网络技术有限公司原从事开屏传媒业务，以互联网营销广告为主要收入来源。由于市场环境的变化，2011 年 7 月起公司转型从事 IPTV 业务。目前处于业务开拓期，与北美最大的面向华人的 IP 电话提供商 iTalkBB 公司建立了稳定的合作关系，并已构建了领先的 IPTV 运营平台与丰富的内容合作渠道。现公司业务模式是基本内容包月收费与增值服务相结合。

截止 2011 年 5 月 31 日，股东认缴注册资本额和出资比例：

序号	股东姓名或名称	持股比例	出资金额（万元）
1	黄明生	24.61%	49.22
2	二六三网络通信股份有限公司	19.74%	39.48
3	朱 力	12.35%	24.70
4	孙晓璐	10.03%	20.06
5	陈 晨	5.21%	10.42
6	胡维新	5.21%	10.42
7	刘利军	4.34%	8.68
8	孙文超	4.34%	8.68
9	宋 凌	4.34%	8.68
10	宗明杰	4.34%	8.68
11	吴天舒	2.89%	5.78
12	张志清	2.60%	5.20
总 计		100.00%	200.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（四）所处行业：互联网传媒。

（五）公司评估基准日的财务及经营状况表

单位：人民币元

科目名称	2012 年 5 月
总资产	9,007,520.29
净资产	-1,595,866.56
营业收入	5,283,142.41
利润总额	-4,321,154.27
净利润	-4,321,154.27

上述数据经中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了“中瑞岳华专审字[2012]第 2043 号”标准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。

公司执行的主要会计政策

1、会计期间

本公司会计年度采用公历年度，即每年自 1 月 1 日起至 12 月 31 日止。

2、记账本位币

人民币为本公司经营所处的主要经济环境中的货币，本公司以人民币为记账本位币。本公司编制本财务报表时所采用的货币为人民币。

3、记账基础和计价原则（会计属性）

根据企业会计准则的相关规定，本公司会计核算以权责发生制为基础。除某些金融工具外，本财务报表均以历史成本为计量基础。资产如果发生减值，则按照相关规定计提相应的减值准备。

4、外币业务的核算方法及折算方法

（1）发生外币交易时的折算方法

本公司发生的外币交易在初始确认时，按交易日的即期汇率（通常指中国人民银行公布的当日外汇牌价的中间价，下同）折算为记账本位币金额，但公司发生的外币兑换业务或涉及外币兑换的交易事项，按照实际采用的汇率折算为记账本位币金额。

（2）对于外币货币性项目和外币非货币性项目的处理方法

资产负债表日，对于外币货币性项目采用资产负债表日即期汇率折算，由

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

此产生的汇兑差额，除：①属于与购建符合资本化条件的资产相关的外币专门借款产生的汇兑差额按照借款费用资本化的原则处理；②用于境外经营净投资有效套期的套期工具的汇兑差额（该差额计入其他综合收益，直至净投资被处置才被确认为当期损益）；③可供出售的外币货币性项目除摊余成本之外的其他账面余额变动产生的汇兑差额计入其他综合收益之外，均计入当期损益。

以历史成本计量的外币非货币性项目，仍采用交易发生日的即期汇率折算的记账本位币金额计量。以公允价值计量的外币非货币性项目，采用公允价值确定日的即期汇率折算,折算后的记账本位币金额与原记账本位币金额的差额，作为公允价值变动（含汇率变动）处理，计入当期损益或确认为其他综合收益并计入资本公积。

（3）外币财务报表的折算方法

编制合并财务报表涉及境外经营的，如有实质上构成对境外经营净投资的外币货币性项目，因汇率变动而产生的汇兑差额，列入所有者权益“外币报表折算差额”项目；处置境外经营时，计入处置当期损益。

境外经营的外币财务报表按以下方法折算为人民币报表：资产负债表中的资产和负债项目，采用资产负债表日的即期汇率折算；所有者权益类项目除“未分配利润”项目外，其他项目采用发生时的即期汇率折算。利润表中的收入和费用项目，采用交易发生日的即期汇率算。年初未分配利润为上一年折算后的年末未分配利润；年末未分配利润按折算后的利润分配各项目计算列示；折算后资产类项目与负债类项目和所有者权益项目合计数的差额，作为外币报表折算差额，确认为其他综合收益并在资产负债表中所有者权益项目下单独列示。处置境外经营并丧失控制权时，将资产负债表中所有者权益项目下列示的、与该境外经营相关的外币报表折算差额，全部或按处置该境外经营的比例转入处置当期损益。

外币现金流量，采用现金流量发生日的即期汇率折算。汇率变动对现金的影响额作为调节项目，在现金流量表中单独列报。

年初数和上年实际数按照上年财务报表折算后的数额列示。

5、现金及现金等价物的确定标准

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

本公司现金及现金等价物包括库存现金、可以随时用于支付的存款以及本公司持有的期限短（一般为从购买日起，三个月内到期）、流动性强、易于转换为已知金额的现金、价值变动风险很小的投资。

6、应收款项及坏账准备

应收款项包括应收账款、其他应收款等。

（1）坏账准备的确认标准

本公司在资产负债表日对应收款项账面价值进行检查，对存在下列客观证据表明应收款项发生减值的，计提减值准备：①债务人发生严重的财务困难；②债务人违反合同条款；③债务人很可能倒闭或进行其他财务重组；④其他表明应收款项发生减值的客观依据。

（2）坏账准备的计提方法

①、信用风险特征组合的确定依据

本公司对单项金额不重大以及金额重大但单项测试未发生减值的应收款项，按信用风险特征的相似性和相关性对金融资产进行分组。这些信用风险通常反映债务人按照该等资产的合同条款偿还所有到期金额的能力，并且与被检查资产的未来现金流量测算相关。

不同组合的确定依据：

项目	确定组合的依据
账龄分析法	账龄
与电信运营商的通信业务的保证金	款项性质
房租押金等押金	款项性质

②、根据信用风险特征组合确定的计提方法

按组合方式实施减值测试时，坏账准备金额系根据应收款项组合结构及类似信用风险特征（债务人根据合同条款偿还欠款的能力）按历史损失经验及目前经济状况与预计应收款项组合中已经存在的损失评估确定。不同组合计提坏

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

账准备的计提方法：

项目	计提方法
账龄分析法	账龄
与电信运营商的通信业务的保证金	余额百分比法
房租押金等押金	余额百分比法

a. 组合 1，采用账龄分析法计提坏账准备的组合计提方法

账　　龄	计提比例（%）	
	应收账款	其他应收款
1 年以内（含 1 年，下同）	2	2
1-2 年	5	5
2-3 年	30	30
3-5 年	50	50
5 年以上	100	100

b. 组合 2，采用余额百分比法计提坏账准备的计提方法

组合名称	其他应收计提比例（%）
与电信运营商的通信业务的保证金	2
房租押金等押金	5

（3）坏账准备的转回

如有客观证据表明该应收款项价值已恢复，且客观上与确认该损失后发生的事项有关，原确认的减值损失予以转回，计入当期损益。但是，该转回后的账面价值不超过假定不计提减值准备情况下该应收款项在转回日的摊余成本。

本公司向金融机构以不附追索权方式转让应收款项的，按交易款项扣除已转销应收账款的账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

7、存货

（1）存货分类

本公司存货主要包括原材料、低值易耗品、库存商品、产成品以实际成本

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

计价。

（2）存货取得和发出的计价方法

存货在取得时按实际成本计价，存货成本包括采购成本、加工成本和其他成本。领用和发出时按个别认定法计价。

（3）存货可变现净值的确认和跌价准备的计提方法

可变现净值是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。在确定存货的可变现净值时，以取得的确凿证据为基础，同时考虑持有存货的目的以及资产负债表日后事项的影响。

在资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量。当其可变现净值低于成本时，提取存货跌价准备。存货跌价准备通常按单个存货项目的成本高于其可变现净值的差额提取。对于数量繁多、单价较低的存货，按存货类别计提存货跌价准备；对在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，可合并计提存货跌价准备。

计提存货跌价准备后，如果以前减记存货价值的影响因素已经消失，导致存货的可变现净值高于其账面价值的，在原已计提的存货跌价准备金额内予以转回，转回的金额计入当期损益。

（4）存货的盘存制度为永续盘存制。

（5）低值易耗品和包装物的摊销方法

低值易耗品和包装物于领用时按一次摊销法摊销。

8、固定资产

（1）固定资产确认条件

固定资产是指为生产商品、提供劳务、出租或经营管理而持有的，使用寿命超过一个会计年度的有形资产。

（2）固定资产的分类、计价方法及折旧方法

固定资产按成本并考虑预计弃置费用因素的影响进行初始计量。固定资产从达到预定可使用状态的次月起，一般采用年限平均法在使用寿命内计提折旧，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

对存在关停机组的发电企业经向本公司及主管税务机关备案后可在关停期限内按双倍余额递减法计提折旧。

按年限平均法的各类固定资产的使用寿命、预计净残值和年折旧率如下：

固定资产分类	折旧年限	净残值（%）	年折旧率（%）
机器设备	5	5	19.00
办公设备	5	5	19.00

预计净残值是指假定固定资产预计使用寿命已满并处于使用寿命终了时的预期状态，本公司目前从该项资产处置中获得的扣除预计处置费用后的金额。

（3）固定资产的减值测试方法及减值准备计提方法

固定资产的减值测试方法和减值准备计提方法详见附注四、11“非流动非金融资产减值”。

（4）融资租入固定资产的认定依据及计价方法

融资租赁为实质上转移了与资产所有权有关的全部风险和报酬的租赁，其所有权最终可能转移，也可能不转移。以融资租赁方式租入的固定资产采用与自有固定资产一致的政策计提租赁资产折旧。能够合理确定租赁期届满时取得租赁资产所有权的在租赁资产使用寿命内计提折旧，无法合理确定租赁期届满能够取得租赁资产所有权的，在租赁期与租赁资产使用寿命两者中较短的期间内计提折旧。

（5）其他说明

与固定资产有关的后续支出，如果与该固定资产有关的经济利益很可能流入且其成本能可靠地计量，则计入固定资产成本，并终止确认被替换部分的账面价值。除此以外的其他后续支出，在发生时计入当期损益。

固定资产出售、转让、报废或毁损的处置收入扣除其账面价值和相关税费后的差额计入当期损益。

本公司至少于年度终了对固定资产的使用寿命、预计净残值和折旧方法进行复核，如发生改变则作为会计估计变更处理。

9、借款费用

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

借款费用包括借款利息、折价或溢价的摊销、辅助费用以及因外币借款而发生的汇兑差额等。可直接归属于符合资本化条件的资产的购建或者生产的借款费用，在资产支出已经发生、借款费用已经发生、为使资产达到预定可使用或可销售状态所必要的购建或生产活动已经开始时，开始资本化；构建或者生产的符合资本化条件的资产达到预定可使用状态或者可销售状态时，停止资本化。其余借款费用在发生当期确认为费用。

专门借款当期实际发生的利息费用，减去尚未动用的借款资金存入银行取得的利息收入或进行暂时性投资取得的投资收益后的金额予以资本化；一般借款根据累计资产支出超过专门借款部分的资产支出加权平均数乘以所占用一般借款的资本化率，确定资本化金额。资本化率根据一般借款的加权平均利率计算确定。

资本化期间内，外币专门借款的汇兑差额全部予以资本化；外币一般借款的汇兑差额计入当期损益。

符合资本化条件的资产指需要经过相当长时间的购建或者生产活动才能达到预定可使用或可销售状态的固定资产、投资性房地产和存货等资产。

如果符合资本化条件的资产在购建或生产过程中发生非正常中断、并且中断时间连续超过 3 个月的，暂停借款费用的资本化，直至资产的购建或生产活动重新开始。

10、无形资产

（1）无形资产的确认及计价方法

无形资产是指本公司拥有或者控制的没有实物形态的可辨认非货币性资产。

无形资产按成本进行初始计量。与无形资产有关的支出，如果相关的经济利益很可能流入本公司且其成本能可靠地计量，则计入无形资产成本。除此以外的其他项目的支出，在发生时计入当期损益。

取得的土地使用权通常作为无形资产核算。自行开发建造厂房等建筑物，相关的土地使用权支出和建筑物建造成本则分别作为无形资产和固定资产核算。如为外购的房屋及建筑物，则将有关价款在土地使用权和建筑物之间进行

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

分配，难以合理分配的，全部作为固定资产处理。

（2）无形资产的摊销

使用寿命有限的无形资产自可供使用时起，对其原值减去预计净残值和已计提的减值准备累计金额在其预计使用寿命内采用直线法分期平均摊销。使用寿命不确定的无形资产不予摊销。本公司各类按直线法分期摊销的无形资产的摊销期限如下：

类别	使用寿命（年）
软件	5
转码器	3

期末，对使用寿命有限的无形资产的使用寿命和摊销方法进行复核，如发生变更则作为会计估计变更处理。此外，还对使用寿命不确定的无形资产的使用寿命进行复核，如果有证据表明该无形资产为企业带来经济利益的期限是可预见的，则估计其使用寿命并按照使用寿命有限的无形资产的摊销政策进行摊销。

（3）研究与开发支出

本公司内部研究开发项目的支出分为研究阶段支出与开发阶段支出。

研究阶段的支出，于发生时计入当期损益。

开发阶段的支出同时满足下列条件的，确认为无形资产，不能满足下述条件的开发阶段的支出计入当期损益：

① 完成该无形资产以使其能够使用或出售在技术上具有可行性；

② 具有完成该无形资产并使用或出售的意图；

③ 无形资产产生经济利益的方式，包括能够证明运用该无形资产生产的产品存在市场或无形资产自身存在市场，无形资产将在内部使用的，能够证明其有用性；

④ 有足够的技术、财务资源和其他资源支持，以完成该无形资产的开发，并有能力使用或出售该无形资产；

⑤ 归属于该无形资产开发阶段的支出能够可靠地计量。

无法区分研究阶段支出和开发阶段支出的，将发生的研发支出全部计入当

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

期损益。

（3）无形资产的减值测试方法及减值准备计提方法

无形资产的减值测试方法和减值准备计提方法详见附注四、11“非流动非金融资产减值”。

11、非流动非金融资产减值

对于固定资产、在建工程、使用寿命有限的无形资产、以成本模式计量的投资性房地产及对子公司、合营企业、联营企业的长期股权投资等非流动非金融资产，本公司于资产负债表日判断是否存在减值迹象。如存在减值迹象的，则估计其可收回金额，进行减值测试。商誉、使用寿命不确定的无形资产和尚未达到可使用状态的无形资产，无论是否存在减值迹象，每年均进行减值测试。

减值测试结果表明资产的可收回金额低于其账面价值的，按其差额计提减值准备并计入减值损失。可收回金额为资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间的较高者。资产的公允价值根据公平交易中销售协议价格确定；不存在销售协议但存在资产活跃市场的，公允价值按照该资产的买方出价确定；不存在销售协议和资产活跃市场的，则以可获取的最佳信息为基础估计资产的公允价值。处置费用包括与资产处置有关的法律费用、相关税费、搬运费以及为使资产达到可销售状态所发生的直接费用。资产预计未来现金流量的现值，按照资产在持续使用过程中和最终处置时所产生的预计未来现金流量，选择恰当的折现率对其进行折现后的金额加以确定。资产减值准备按单项资产为基础计算并确认，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组确定资产组的可收回金额。资产组是能够独立产生现金流入的最小资产组合。

在财务报表中单独列示的商誉，在进行减值测试时，将商誉的账面价值分摊至预期从企业合并的协同效应中受益的资产组或资产组组合。测试结果表明包含分摊的商誉的资产组或资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，确认相应的减值损失。减值损失金额先抵减分摊至该资产组或资产组组合的商誉的账面价值，再根据资产组或资产组组合中除商誉以外的其他各项资产的账面价值所占比重，按比例抵减其他各项资产的账面价值。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

上述资产减值损失一经确认，以后期间不予转回价值得以恢复的部分。

12、职工薪酬

本公司职工薪酬主要包括工资、奖金、津贴和补贴、职工福利费、社会保险费、住房公积金、工会经费和职工教育经费、非货币性福利、辞退福利、内退补偿等与获得职工提供的服务相关的支出。

本公司在职工提供服务的会计期间，将应付的职工薪酬确认为负债。

本公司按规定参加由政府机构设立的职工社会保障体系，包括基本养老保险、医疗保险、住房公积金及其他社会保障制度，相应的支出于发生时计入相关资产成本或当期损益。

在职工劳动合同到期之前解除与职工的劳动关系，或为鼓励职工自愿接受裁减而提出给予补偿的建议，如果本公司已经制定正式的解除劳动关系计划或提出自愿裁减建议并即将实施，同时本公司不能单方面撤回解除劳动关系计划或裁减建议的，确认因解除与职工劳动关系给予补偿产生的预计负债，并计入当期损益。

职工内部退休计划采用上述辞退福利相同的原则处理。本公司将自职工停止提供服务日至正常退休日的期间拟支付的内退人员工资和缴纳的社会保险费等，在符合预计负债确认条件时，计入当期损益（辞退福利）。

13、收入

（1）销售商品收入

在已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给买方，既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售商品实施有效控制，收入的金额能够可靠地计量，相关的经济利益很可能流入企业，相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量时，确认商品销售收入的实现。

（2）提供劳务收入

在提供劳务交易的结果能够可靠估计的情况下，于资产负债表日按照完工百分比法确认提供的劳务收入。劳务交易的完工进度按已经发生的劳务成本占估计总成本的比例确定。

提供劳务交易的结果能够可靠估计是指同时满足：①收入的金额能够可靠

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

地计量；②相关的经济利益很可能流入企业；③交易的完工程度能够可靠地确定；④交易中已发生和将发生的成本能够可靠地计量。

如果提供劳务交易的结果不能够可靠估计，则按已经发生并预计能够得到补偿的劳务成本金额确认提供的劳务收入，并将已发生的劳务成本作为当期费用。已经发生的劳务成本如预计不能得到补偿的，则不确认收入。

本公司与其他企业签订的合同或协议包括销售商品和提供劳务时，如销售商品部分和提供劳务部分能够区分并单独计量的，将销售商品部分和提供劳务部分分别处理；如销售商品部分和提供劳务部分不能够区分，或虽能区分但不能够单独计量的，将该合同全部作为销售商品处理。

（3）使用费收入

根据有关合同或协议，按权责发生制确认收入。

（4）利息收入

按照他人使用本公司货币资金的时间和实际利率计算确定。

14、所得税的会计处理方法

（1）当期所得税

资产负债表日，对于当期和以前期间形成的当期所得税负债（或资产），以按照税法规定计算的预期应交纳（或返还）的所得税金额计量。计算当期所得税费用所依据的应纳税所得额系根据有关税法规定对本年度税前会计利润作相应调整后计算得出。

（2）递延所得税资产及递延所得税负债

某些资产、负债项目的账面价值与其计税基础之间的差额，以及未作为资产和负债确认但按照税法规定可以确定其计税基础的项目的账面价值与计税基础之间的差额产生的暂时性差异，采用资产负债表债务法确认递延所得税资产及递延所得税负债。

与商誉的初始确认有关，以及与既不是企业合并、发生时也不影响会计利润和应纳税所得额（或可抵扣亏损）的交易中产生的资产或负债的初始确认有关的应纳税暂时性差异，不予确认有关的递延所得税负债。此外，对与子公司、联营企业及合营企业投资相关的应纳税暂时性差异，如果本公司能够控制暂时

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

性差异转回的时间，而且该暂时性差异在可预见的未来很可能不会转回，也不予确认有关的递延所得税负债。除上述例外情况，本公司确认其他所有应纳税暂时性差异产生的递延所得税负债。

与既不是企业合并、发生时也不影响会计利润和应纳税所得额（或可抵扣亏损）的交易中产生的资产或负债的初始确认有关的可抵扣暂时性差异，不予确认有关的递延所得税资产。此外，对与子公司、联营企业及合营企业投资相关的可抵扣暂时性差异，如果暂时性差异在可预见的未来不是很可能转回，或者未来不是很可能获得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额，不予确认有关的递延所得税资产。除上述例外情况，本公司以很可能取得用来抵扣可抵扣暂时性差异的应纳税所得额为限，确认其他可抵扣暂时性差异产生的递延所得税资产。

对于能够结转以后年度的可抵扣亏损和税款抵减，以很可能获得用来抵扣可抵扣亏损和税款抵减的未来应纳税所得额为限，确认相应的递延所得税资产。

资产负债表日，对于递延所得税资产和递延所得税负债，根据税法规定，按照预期收回相关资产或清偿相关负债期间的适用税率计量。

于资产负债表日，对递延所得税资产的账面价值进行复核，如果未来很可能无法获得足够的应纳税所得额用以抵扣递延所得税资产的利益，则减记递延所得税资产的账面价值。在很可能获得足够的应纳税所得额时，减记的金额予以转回。

（3）所得税费用

所得税费用包括当期所得税和递延所得税。

除确认为其他综合收益或直接计入所有者权益的交易和事项相关的当期所得税和递延所得税计入其他综合收益或所有者权益，以及企业合并产生的递延所得税调整商誉的账面价值外，其余当期所得税和递延所得税费用或收益计入当期损益。

（4）所得税的抵销

当拥有以净额结算的法定权利，且意图以净额结算或取得资产、清偿负债同时进行时，本公司当期所得税资产及当期所得税负债以抵销后的净额列报。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

当拥有以净额结算当期所得税资产及当期所得税负债的法定权利，且递延所得税资产及递延所得税负债是与同一税收征管部门对同一纳税主体征收的所得税相关或者是对不同的纳税主体相关，但在未来每一具有重要性的递延所得税资产及负债转回的期间内，涉及的纳税主体意图以净额结算当期所得税资产和负债或是同时取得资产、清偿负债时，本公司递延所得税资产及递延所得税负债以抵销后的净额列报。

（5）所得税的汇算清缴方式

本公司根据主管税务机关核定，所得税采取分季预缴汇算清缴方式。在年终汇算清缴时，少缴的所得税税额，在下一年度内缴纳；多缴纳的所得税税额，在下一年度内抵缴。

（六）税项

1、主要税种及税率

税种	具体税率情况
增值税	应税收入按 17%的税率计算销项税，并按扣除当期允许抵扣的进项税额后的差额计缴增值税。
营业税	按应税营业额的 5%计缴营业税。
城市维护建设税	按实际缴纳的流转税的 7%计缴。
企业所得税	按应纳税所得额的 15%计缴。

2、税收优惠及批文

本公司属于高新技术企业，证书编号 GR200911001955，所得税税率按照应纳税所得额的 15%计缴。

（七）对外投资情况

无。

（八）其他评估报告使用者

本评估报告的使用者为委托方、被评估单位以及国家法律、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。

（九） 委托方与被评估单位之间的关系

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

委托方为被评估单位的股东之一。

二、关于评估目的的说明

对二六三网络通信股份有限公司拟收购北京首都在线网络技术有限公司股权之经济行为所涉及的北京首都在线网络技术有限公司股东全部权益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该经济行为提供价值参考。

三、关于评估范围的说明

本次评估对象是北京首都在线网络技术有限公司评估基准日的股东全部权益价值。

评估的范围是北京首都在线网络技术有限公司审定资产负债表所列示的资产、负债，以北京首都在线网络技术有限公司填报的各类资产负债评估明细表为基础，包括流动资产、非流动资产、流动负债等。凡列入表内并经核实的资产均在本次评估范围之内。

评估基准日账面资产总额 9,007,520.29 元，负债总额 10,603,386.85 元，净资产-1,595,866.56 元。

上述资产与负债数据摘自经中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2012 年 5 月 31 日的北京首都在线网络技术有限公司财务报表，审计报告号为中瑞岳华专审字[2012]第 2043 号。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为 2012 年 5 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。

为了加快工作进程，同时考虑到评估基准日尽可能与本次评估目的的实现日接近的需要和完成评估工作的实际可能，经与各方协商，确定评估基准日为

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

2012 年 5 月 31 日。

此基准日是委托方综合考虑经济行为的要求及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说明

未发现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、资产及负债清查、未来经营和收益状况预测的说明

（一）资产及负债清查情况说明

为配合评估机构顺利开展评估工作，按照有关规定和程序对列入此次评估范围的资产及负债进行了清查。

在本次清查过程中，我们进行了详尽的部署，由单位主要负责人直接领导，以财务部门为主，有关部门密切配合，对列入评估范围内的资产进行清查。清查工作按照资产的不同种类分别进行，主要分为现金和银行存款的清查、债权和债务的清查、固定资产和存货的清查盘点等。

银行存款主要是核对评估基准日的银行对帐单，并结合财务人员编制的银行存款余额调节表进行清查。对现金进行了盘点，并结合盘点日期和评估基准日期间所发生的现金收付情况倒推到评估基准日的现金数额，以确定评估基准日的现金数额。

债权和债务主要是通过核查往来的财务原始资料及合同，并对重要债权、债务进行函证，了解债务人的财务状况，确定是否存在呆坏帐及无需偿付的债务。

存货的清查盘点主要是依据评估现场工作日的库存清单对存货进行了抽

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

盘，并结合评估基准日至评估现场工作日的存货出入库记录进行了倒推计算，倒推至评估基准日的存货数量，与存货的申报数相核对，情况基本相符，由此判断存货的申报数据真实、可信。

在固定资产的清查核实过程中，盘点比例为实物数量的 60.00%、固定资产主要分布在公司各经营场所内。

（二）未来经营和收益状况预测说明

1、企业收入成本的预测

公司的营业收入来源为为 IPTV 基础收入及其增值服务收入，主营业务成本主要为公司的提供产品服务的成本，根据公司的经营规划、财务状况，市场开发和资金分配使用情况，对未来各项收入、成本进行了分析预测。

2、企业营业税金及附加的预测

公司主要缴纳营业税及附加，营业税的预测主要依据为公司的业务收入。

3、企业期间费用的预测

公司结合历史年度管理费用、销售费用等费用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

（1）资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础，在维持现有经营模式和支撑未来收入的前提下，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支出。

（2）营运资金增加额的估算

营运资金追加额按照不改变当前经营模式条件下，为保持企业持续经营能力、未来收入增长所需的新增加额估算。

七、资料清单

列示提供的评估资料清单，一般包括：

1、专项审计报告；

2、各资产评估清查登记表、财务预测表；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

3、银行对账单及调节表、银行存、贷款询证函，债权债务询证函；

4、承诺函；

5、评估师所需其他资料；

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站

（此页无正文）

委托方：二六三网络通信股份有限公司

法定代表人或委托代理人：

被评估单位 ：北京首都在线网络技术有限公司

法定代表人或委托代理人：

2012 年 7 月 10 日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

第三部分 评估对象与评估范围及资产核实情况说明

一、评估对象与评估范围的内容

（一） 资产评估对象与评估范围内容

评估对象是北京首都在线网络技术有限公司股东全部权益价值。评估范围为北京首都在线网络技术有限公司在评估基准日的全部资产和负债。

评估基准日账面资产总额 9,007,520.29 元，负债总额 10,603,386.85 元，净资产-1,595,866.56 元。

评估基准是北京首都在线网络技术有限公司的资产、负债表

单位：元

项　　目	2012 年 5 月 31 日
货币资金	4,514,294.82
应收账款	511,560.00
预付款项	1,775,193.22
其他应收款	211,730.96
存货	52,694.50
流动资产合计	7,065,473.50
固定资产	1,086,046.80
无形资产	855,999.99
非流动资产合计	1,942,046.79
资 产 总 计	**9,007,520.29**
应付账款	1,784,001.00
应付职工薪酬	315,050.85
应交税费	-677,197.59
其他应付款	9,181,532.59
流动负债合计	10,603,386.85
负 债 合 计	**10,603,386.85**
所有者权益合计	**-1,595,866.56**

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。

（二） 实物资产的分布情况及特点

被评估单位纳入评估范围内的实物资产账面值 1,138,741.30 元，占评估范围

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

内总资产的 12.64%。包括存货和电子设备。

二、资产核实情况总体说明

（一） 资产核实人员组织、实施时间和过程

评估人员在进入现场清查前，制定现场清查实施计划，按资产类型和分布特点，分成设备、流动资产和其他资产小组，同时于 2012 年 7 月 6 日至 7 日进行现场的核查工作。清查工作结束后，各小组对清查核实及现场勘察情况进行工作总结。清查核实的主要步骤如下：

首先，辅导企业进行资产的清查、申报评估的资产明细，并收集整理评估资料。2012 年 7 月初，评估人员开展前期布置工作，评估师对企业资产评估配合工作要求进行了详细讲解，包括资产评估的基本概念、资产评估的任务、本次资产评估的计划安排、需委托方和被评估企业提供的资料清单、企业资产清查核实工作的要求、评估明细表和资产调查表的填报说明等。在此基础上，填报“评估申报明细表”和“资产调查表”，收集并整理委估资产的产权权属资料和反映资产性能、技术状态、经济技术指标等情况的资料。

其次，依据资产评估申报明细表，对申报资产进行现场查勘。不同的资产类型，采取不同的查勘方法。根据清查结果，由企业进一步补充、修改和完善资产评估申报明细表，使“表”、“实”相符。

再次，核实评估资料，尤其是资产权属资料。在清查核实“表”、“实”相符的基础上，对企业提供的产权资料进行了核查。核查中，重点查验了产权权属资料中所载明的所有人以及其他事项，对产权权属资料中所载明的所有人与资产委托方和相关当事人不符以及缺乏产权权属资料的情况，给予高度关注，进一步通过询问的方式，了解产权权属，并要求委托方和相关当事人出具了“说明”和“承诺函”。

（二） 影响资产核实的事项

清查过程中，评估人员未发现影响资产清查的事项。

（三） 资产清查核实的人员组织

根据委估资产的实际情况，在被评估单位的配合下，我们组成了资产核实

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

小组，由项目负责人任组长，本公司评估人员和被评估单位财务、实物资产管理人员共同组成核实小组，按照规定的程序和方法对纳入评估范围的资产和负债进行了核实。

核实小组对实物资产数量、品质、存放地点进行了清查，并通过查阅、核对有关档案资料、合同、发票、相关证明等，证实列入评估范围的资产状况较好，同时可能影响资产评估的重大事项，诸如抵押、租赁、担保等状况均进行了了解。

（四） 资产清查核实的实施时间

2012 年 7 月 6 日至 7 日。

（五） 资产清查核实的核实过程

根据国家有关资产评估的有关法规规定，我们按如下清查程序对北京首都在线网络技术有限公司纳入评估范围的全部资产和负债进行了清查核实：

1.评估人员指导委托方及被评估单位进行资产清理自查和准备相关评估资料

(1)首先由我公司评估人员辅导委托方及被评估单位财务和资产管理人员填写资产评估申报明细表和资产评估资料清单；

(2)然后由委托方及被评估单位财务和资产管理人员对评估范围内资产和负债按资产评估申报明细表的内容进行全面清查核实和细致准确填报，同时按评估资料清单要求准备相关的产权证明、历史成本支出明细、资产质量状况、其他财务和经济指标等相关评估资料。

2．评估人员现场清查核实资产与验证相关评估资料

（1） 听取委托方及被评估单位相关人员介绍待评估资产的历史和现状；

（2） 对委托方及被评估单位提供的资产负债表和填报的资产评估申报明细表，进行账账核对；

（3） 按资产评估申报明细表对各项资产负债进行现场清查核实与验证相关评估资料。

三、影响资产核实的事项及处理方法

本次评估范围中所列实物资产较清晰，在清查过程中，未有重大影响资产

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

清查的事项。

资产清查工作及结果,均为评估机构和委托方及被评估单位共同勘查确定，其中被评估单位提供了盘点资料，评估人员在被评估单位提供的盘点资料基础上，与委托方及被评估单位人员共同经实际勘查核实后确定。

四、资产清查核实结论

通过以上资产清查核实程序，发现委托方及被评估单位纳入评估范围内各项资产负债的数值正确，与账面记录未有差异，产权清晰，未发现有关产权纠纷情况。

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站

第四部分 收益法评估说明

一、评估方法概述

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）。此次采用企业自由现金流量的 DCF 模型来对北京首都在线网络技术有限公司的股东全部权益价值进行评估。

（一）评估途径

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。

2、基本评估思路

在本次评估中,按照如下思路进行：

（1）企业收益现状的分析判断；

（2）对企业未来可预测的若干年的预期收益预测；

（3）最后对企业未来持续经营条件下的长期预期收益趋势的判断。

（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：

企业整体资产价值= 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=企业整体资产价值-付息债务价值

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

其中：营业性资产价值按以下公式确定

$$P=\sum_{t=1}^{t=n} Rt/(1+i)^t + Pn/(1+i)^n$$

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

北京首都在线网络技术有限公司运行正常，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北京首都在线网络技术有限公司的现金流进行预测。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，明确的预测期确定为 4 年加 7 个月，即自评估基准日预测到 2016 年。

（六）折现率的确定

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：$WACC= Ke\times[E/(E+D)]+ Kd\times(1-T)\times[D/(E+D)]$

式中：E：权益的市场价值；

D：债务的市场价值。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

Ke：权益资本成本

Kd：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、收益预测的基本假设

1.本次评估测算各项参数取值均未考虑通货膨胀因素；

2.国家宏观经济政策及关于信息技术行业的基本政策无重大变化；

3.公司所在地区的社会经济环境无重大改变；

4.国家现行的银行利率、汇率、税收政策等无重大改变；

5.公司会计政策与核算方法无重大变化；

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

7.公司经营中最重要的客户没有发生重大变化；公司的经营模式没有发生重大变化；

8.公司的成本、费用控制能按计划实现。

三、企业基本情况

（一）公司简介

北京首都在线网络技术有限公司成立于 2006 年 7 月 25 日，注册资本 200 万元，实收资本 200 万元。公司原从事开屏传媒业务，积累了大量客户并以互联网营销广告为主要收入来源。由于市场环境的变化，2011 年 7 月起公司转型从事 IPTV 业务。公司与北美最大的面向华人的 IP 电话提供商 iTalkBB 公司建立了稳定的合作关系，并已构建了领先的 IPTV 运营平台与丰富的内容合作渠道，发展了 2 万多北美家庭试用用户。公司目前处于业务开拓期，计划到 2013 年 6 月发展到 10 万用户并开始收费。公司业务模式是基本内容包月收费与增值服务相结合，有望成为北美最大的面向华人的 IPTV 服务提供商。

北京首都在线网络技术有限公司属于高新技术企业，证书编号

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

GR200911001955，所得税税率按照应纳税所得额的 15%计缴。

（二）.评估基准日公司各项财务数据

1. 2012 年 5 月底资产负债表

单位：人民币元

项　　目	2012 年 5 月 31 日
货币资金	4,514,294.82
应收账款	511,560.00
预付款项	1,775,193.22
其他应收款	211,730.96
存货	52,694.50
流动资产合计	7,065,473.50
固定资产	1,086,046.80
无形资产	855,999.99
非流动资产合计	1,942,046.79
资 产 总 计	**9,007,520.29**
应付账款	1,784,001.00
应付职工薪酬	315,050.85
应交税费	-677,197.59
其他应付款	9,181,532.59
流动负债合计	10,603,386.85
负 债 合 计	**10,603,386.85**
所有者权益合计	**-1,595,866.56**

2. 2012 年 1-5 月份利润表

单位：人民币元

项　　目	本期金额
一、营业总收入	5,283,142.41
二、营业总成本	9,552,559.23
营业税金及附加	45.29
销售费用	1,085,956.06
管理费用	3,026,699.43
财务费用	195,982.53
三、营业利润	-4,269,416.82
加：营业外收入	495.00
减：营业外支出	52,232.45
四、利润总额	-4,321,154.27
减：所得税费用	
五、净利润	-4,321,154.27

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

上述数据是摘自由北京首都在线网络技术有限公司提供的，经中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的“中瑞岳华专审字[2012]第 2043 号”标准无保留意见的审计报告。

四、宏观经济发展、行业市场及企业竞争分析

（一）宏观经济分析

2010 年，世界经济整体继续复苏，但受刺激政策效应衰减以及重大自然灾害等因素影响，全年呈现“前高后低”走势，全球经济复苏不平衡加剧，世界经济增长呈现“双速”格局。新兴市场和发展中国家经济增速领先于发达经济体，成为世界经济复苏的主要引擎，发达经济体中美日经济复苏缓慢曲折，欧盟内部德法等核心大国与外围国家分化日益严重。国际货币基金组织（IMF）4 月 11 日发布的《世界经济展望》显示，2010 年世界经济增长 5%，其中发达国家增长 3%，新兴市场和发展中国家增长 7.3%。

2011 年世界经济将延续去年的复苏势头，但复苏进程中的不稳定、不确定因素增多，增长速度会有所放缓。通胀压力继续加大，并开始从新兴经济体向发达经济体蔓延扩散，公共债务问题持续困扰发达经济体，农产品、资源能源等大宗商品价格不断走高，西亚北非局势动荡不安以及日本发生特大地震且引发海啸、核泄漏等，都增加了世界经济的下行风险。IMF 预测，2011 年全球经济增速将放缓至 4.4%。其中，发达国家经济增长 2.4%，较上年放慢 0.6 个百分点。

近几年以来，我国实施积极的财政政策和稳健的货币政策，不断加强和改善宏观调控，经济运行总体良好，继续朝着宏观调控的预期方向发展。投资、消费、出口稳定增长，内需拉动和支撑作用继续增强，工业生产平稳增长，财政收支增长较快，货币信贷平稳回落，经济增长的主要拉动力逐步从政策刺激向自主增长有序转变。展望我国宏观经济形势，我国仍具备保持经济平稳较快发展的良好条件。我国经济增长的内生动力依然较为强劲。我国经济工业化、城镇化、消费结构升级、收入增长等经济增长的支撑力量并没有发生变化，企业发展经济的能动性较强。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（二）所属行业发展分析

北京首都在线网络技术有限公司所属行业为互联网传媒技术行业。

公司目前主要从事 IPTV 业务。与北美最大的面向华人的 IP 电话提供商 iTalkBB 公司建立了稳定的合作关系，并已构建了领先的 IPTV 运营平台与丰富的内容合作渠道，发展了 2 万多北美家庭试用用户。公司目前处于业务开拓期，计划到 2013 年 6 月发展到 10 万用户并开始收费。公司业务模式是基本内容包月收费与增值服务相结合，有望成为北美最大的面向华人的 IPTV 服务提供商。

1、北美中文 IPTV 市场宏观分析

自 2005 年 Verizon 推出 IPTV 服务以来，美国 IPTV 获得长足发展，用户数量与普及率稳步提升。2009 年，IPTV 仅在美国电视家庭总数中所占比例为 5%，普及水平仍处于很低的水平。有研究显示，2011 年用户将扩展至 480 万户，2013 年将达到 1550 万户，约占整体电视市场的 13%左右。随着包括电视经营者、电信经营者、网站经营者及专营公司的推广和普及，北美华人对以 IPTV 方式提供的视频服务接受度将快速提升。提供中文视频内容为主体产品的运营公司目前参与者并不多，目前具备一定市场知名度的是 IPTV 运营商麒麟卫视、魅力中国和以卫星接收方式的电视巨头 DIRECTV 和 Dish Network 提供的中文电视包。 从市场空间来看，随着中国的发展和美国移民政策的逐步放宽，北美华人家庭数自 2000 年以来保持较高增速，增长 33.3%，截止 2010 年达到接近 400 万人，占总人口的 1.2%，是最大的亚裔群体。 据 NCCA 的 2011 年报告显示，第一代为完全在美国以外受教育的华人，比例为 16.1%，第二代及以上为美国出生的华人，占 36%，一点五代界于两者中间，非美国出生，至少部分教育在美国完成，比例为 47.9%。其中第一代与一点五代的人都能熟练使用中文，对于中文视频服务具备接受基础。 在许多社会和经济特点上，华人呈现出双模式。在就业上，一方面华人从事管理、软件开发、医疗、财会、审计等专业性强的高级白领工作的有很高比例，另一方面，亦有很多从事厨师、服务员等低收入蓝领工作。在全美范围内，华人家庭收入居于较高水平，同时，华人的贫困率为 9.6%，高于白人的 8.1%。受华人理财观念及经济危机后续影响，华人与白人贫困率逐步趋近。 从目前收集的数据看，在一定的价格区间，大部分华人家庭愿意为家庭

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

购买中文影视服务。购买的主要目的是为家庭中的老人打发时间，少儿中文教育，其他家庭成员也可通过此服务获得娱乐放松。

2.、北美 IPTV 应用环境分析

高清电视在北美属于普及型产品，各传统电视运营商（卫星、有线）均已提供成熟的高清节目产品。作为互联网发源地，北美的家庭带宽资源充足，至少 2M 以上的带宽入户，足以承载 IPTV 方式提供视频内容服务。

（三）企业竞争分析

目前北美地区的中文 IPTV 运营商中并无绝对量级的领导者，对于 400 万左右的华人群体来说服务的运营商没有一家有超过 3 万用户。现在进入有很大机会迅速成为北美最大的华人网络电视服务运营商。

优势	1）与拥有北美最大华人用户群的 iTalkBB 的合作，绑定高效推广渠道，充分信息共享，彻底解决北美地区的市场拓展问题，大幅降低北美用户推广成本； 2)优秀的运营团队和 10 年的电信级的运营经验以及处理大并发数量的技术维护能力； 3）丰富的国内资源，与包括中影集团、长城平台、华数及各主流电视台等内容机构建立了良好的关系； 4）具备先进的网络电视服务平台技术，包括网络存储、视频服务平台、节目发行与管理、运营支撑系统、计费与客户管理系统 5）长期从事消费类客户市场推广，具备高市场敏感度 6）强大的融资能力，给与企业各个阶段发展有力的支持
劣势	1）新进入企业和新进入产品 2）缺乏北美地区直接的市场信息 3）采用高清机顶盒解决方案，机顶盒成本较高
机会	1）变通现有的服务模式，降低用户的购买门槛，使之有机会感受产品运营优势； 2）在满足基本业务有无问题的基础上快速进行版权内容补充，发挥在中国境内的资源获取和商务能力优势，快速形成内容的品质提升。 3）整合更为丰富的娱乐应用，使视频服务平台化，形成用户粘性，增加购买砝码。
威胁	1）更大资金、资源量级的国内玩家入场，如政府背景企业不计成本进入市场提供服务 2）起步阶段的版权风险； 3）付费点播服务的市场反响偏低。

五、主要测算数据的确定

由于首都在线在 2012 年处于业务转型，以前年度的经营状况无法做参考，因此对未来现金流量估算是以首都在线 IPTV 业务的财务预测为基础，遵循我国

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、国家及地区的宏观经济状况、国家及地区的行业状况，企业的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇、风险等，尤其是企业所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，经过综合分析进行预测的。

（一）主营业务收入的预测

首都在线未来年度的营业收入主要为海外华人家庭用户提供 IPTV 业务收入，主要收入类型：平台服务（基础收入）、增值服务（长城平台 1 增值收入、长城平台 2 增值收入、自营点播包收入）和广告收入。

收费标准为基础服务与增值服务两种。基础平台服务 4.99 美元/每月；增值服务有长城平台 1 包 5.99 美元/每月，长城平台 2 包 29.9 美元/每月，自营业务 6.99 美元/每月三种。

（本报告中美元折算为人民币价均为评估基准是 2012 年 5 月 31 日国家外管局公布的当日结算中间价，1 美元=6.3355 人民币元）

预计收费用户中，20.00%会购买长城平台 1 包，0.10%会购买长城服务 2 包，50.00%购买自营业务包。同时，业务还带来广告等其他收入。

评估基准日，公司提供的 IPTV 服务均为免费服务。2013 年 1-6 月推广的用户免一年的服务费，仅一次性收取$39.99 开通费。自 2013 年 7 月 1 日开始新发展的用户收取$4.99 的平台接入费（基础服务费），之前推广的免费用户满一年以后也开始收取$4.99/月接入费。免费转收费时，预计退订率为 15.00%。自 2013 年 7 月 1 日至 2014 年 12 月 31 日预计月发展新用户 1800.00 户，2015 年 1 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日预计月发展新用户 1600.00 户

增值业务收入中，iTalkBB（推广伙伴）的分成比例为 25%，长城平台收入自 2014 年起采用分成制，分成比例为该业务收入的 45%。具体预测数据如下：

单位：人民币元

产品或服务名称	2012 年 6-12 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
基础收入	-	8,279,412.65	35,311,300.20	41,020,028.89	43,255,875.72
开通费收入	-	10,134,265.80	-	-	-
长城平台增值收入	-	1,528,111.61	3,379,684.00	3,406,936.38	3,592,635.61
自营点播包收入	-	4,349,180.44	18,549,047.23	21,547,845.84	22,722,337.52
广告收入	-	700,000.00	3,100,000.00	6,400,000.00	8,400,000.00
主营收入合计	-	24,990,970.51	60,340,031.43	72,374,811.11	77,970,848.85

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

（二）主营业务成本的预测

主营业务成本主要为公司的提供产品服务的成本，主营业务成本主要为IPTV海外中文业务所需设备的折旧、设备维护费、电信资源、长城平台内容购买等。具体预测数据如下：

单位：人民币元

项目名称	2012年6-12月	2013年	2014年	2015年	2016年
播放器运输及报关	849,600.00	260,908.81	70,247.49	102,243.79	87,824.48
域名及ip	1,920.00	2,960.00	2,400.00	2,400.00	2,400.00
设备托管费	2,484,018.60	7,303,440.29	6,605,846.78	7,265,629.84	9,223,828.25
设备维护费	13,000.00	24,000.00	24,000.00	24,000.00	24,000.00
长城平台	1,333,333.33	4,666,666.67	1,000,000.00	-	-
其他直播	221,742.50	845,032.50	1,375,000.00	1,500,000.00	1,500,000.00
影视剧综艺	933,333.33	2,200,000.00	3,600,000.00	4,000,000.00	4,000,000.00
折旧-生产	363,127.75	884,365.43	1,004,065.43	1,033,990.43	1,123,765.43
折旧-播放器	1,993,000.47	6,842,192.12	8,329,133.47	9,653,224.42	10,890,480.41
软件-生产	121,916.67	209,000.00	209,000.00	209,000.00	209,000.00
软件-生产认证	96,000.00	370,750.00	493,500.00	602,250.00	649,500.00
合 计	8,410,992.65	23,609,315.82	22,713,193.16	24,392,738.47	27,710,798.58

（三）主营业务税金及附加的预测

公司主要缴纳营业税及附加，营业税的预测主要依据为公司的业务收入，营业税附加是在应缴纳的营业税基础上进行测算，具体预测数据如下：

单位：人民币元

项目名称	2012年6-12月	2013年	2014年	2015年	2016年
营业税	-	1,249,548.53	3,017,001.57	3,618,740.56	3,898,542.44
城市维护建设税	-	87,468.40	211,190.11	253,311.84	272,897.97
教育费附加	-	37,486.46	90,510.05	108,562.22	116,956.27
合 计	-	1,374,503.38	3,318,701.73	3,980,614.61	4,288,396.69

（四）销售费用的预测

企业的销售费用主要由销售人员工资、差旅费、业务招待费、办公费用、通讯费等，按照销售费用与销售收入相匹配的原则进行预测。

具体预测数据如下：

单位：人民币元

项目	2012年6-12月	2013年	2014年	2015年	2016年
招待费	84,000.00	144,000.00	144,000.00	144,000.00	144,000.00
交通费	30,800.00	52,800.00	52,800.00	52,800.00	52,800.00
差旅费	171,200.00	-	-	-	-
邮电费	20,370.00	34,920.00	34,920.00	34,920.00	34,920.00

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

其他	4,200.00	7,200.00	7,200.00	7,200.00	7,200.00
工资	1,700,500.00	3,118,000.00	3,180,000.00	3,290,000.00	3,900,000.00
职教费	1,200.00	6,016.00	7,224.00	7,224.00	7,224.00
劳动保险	264,240.00	503,520.00	503,520.00	503,520.00	503,520.00
人事费	4,080.00	9,440.00	10,320.00	10,320.00	10,320.00
福利费	64,260.00	128,320.00	132,000.00	132,000.00	132,000.00
合计	2,344,850.00	4,004,216.00	4,071,984.00	4,181,984.00	4,791,984.00

（五）管理费用的预测

通过与公司财务经理进行访谈，在管理费用预测中，根据公司未来的业务情况，对人员费用、办公费、其他杂支等项进行了适当增长预测。

具体预测数据如下：

单位：人民币元

项 目	2012 年 6-12 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
折旧-办公	49,999.79	92,239.53	99,760.36	102,610.36	105,063.36
办公费	3,500.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00
邮电费-公司	3,500.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00
办公修理费	14,000.00	24,000.00	24,000.00	24,000.00	24,000.00
低值易耗品	1,400.00	2,400.00	2,400.00	2,400.00	2,400.00
房租及管理	512,664.34	997,071.28	1,117,071.28	1,227,071.28	1,227,071.28
水电暖费	42,000.00	72,000.00	72,000.00	72,000.00	72,000.00
中介机构费用	108,000.00	200,000.00	-	200,000.00	100,000.00
招待费	74,200.00	127,200.00	127,200.00	217,200.00	247,200.00
交通费	77,000.00	132,000.00	132,000.00	132,000.00	132,000.00
差旅费	65,000.00	86,000.00	186,000.00	86,000.00	36,000.00
邮电费	6,930.00	11,880.00	11,880.00	11,880.00	11,880.00
其他	49,000.00	84,000.00	84,000.00	84,000.00	84,000.00
工资	1,981,000.00	3,772,000.00	3,900,000.00	5,125,000.00	6,000,000.00
职教费	900.00	4,044.00	4,986.00	5,130.00	5,274.00
各种劳动保险	249,760.00	428,160.00	428,160.00	428,160.00	428,160.00
劳务费	4,200.00	7,236.00	7,374.00	7,515.00	7,560.00
人事费	3,700.00	7,920.00	8,400.00	8,400.00	8,400.00
福利费	58,275.00	116,540.00	120,000.00	120,000.00	120,000.00
年终奖	542,500.00	590,000.00	590,000.00	725,000.00	640,000.00
研发专项	450,000.00	1,200,000.00	1,200,000.00	1,200,000.00	1,200,000.00
商务考察公关	410,000.00	760,000.00	760,000.00	760,000.00	760,000.00
公司活动福利	-	50,000.00	160,000.00	100,000.00	100,000.00
合计	4,707,529.13	8,776,690.81	9,047,231.64	10,650,366.64	11,323,008.64

（六）固定资产折旧及无形资产摊销的预测

预测未来期间固定资产折旧及无形资产摊销以评估基准日资产原值为基础，加上新增的资本性支出，结合企业折旧、摊销政策来测算。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

具体预测数据见下表：

单位：人民币元

项目	2012 年 6-12 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
折旧额	2,406,128.02	7,818,797.08	9,432,959.26	10,789,825.21	12,119,309.20
摊销	96,000.00	370,750.00	493,500.00	602,250.00	649,500.00

（七）资本性支出的预测

在考虑未来销售业务增长的情况下，本次评估中，资本性支出预测主要考虑对新增资产的购置支出及持续经营所需的资产更新。

具体预测数据如下：

单位：人民币元

项目	2012 年 6-12 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
资本性支出	17,737,185.50	19,096,937.00	8,484,124.00	9,575,843.00	7,611,838.00

（八）营运资金追加额的预测

营运资金=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，如正常经营所需保持的现金，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现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收款和其他应付款核算的内容绝大多数为与主业无关或暂时性的往来款，需具体甄别视其与所估算经营业务相关性个别确定。

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近期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本的变动额。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

未来年度营运资金追加额的预测数据如下：

单位：人民币元

项 目	2012 年 6-12 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
营运资金	-	4,010,329.27	9,682,833.00	11,614,067.69	12,512,070.19
营运资金追加额	-847,791.83	4,010,329.27	5,672,503.73	1,931,234.69	898,002.50

（九）自由现金流的预测

根据上述各项预测，公司未来各年度自由现金流量预测如下：

单位：人民币元

项 目	2012 年 6-12 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
主营业务收入	-	24,990,970.51	60,340,031.43	72,374,811.11	77,970,848.85
主营业务成本	8,410,992.65	23,609,315.82	22,713,193.16	24,392,738.47	27,710,798.58
销售税金及附加	-	1,374,503.38	3,318,701.73	3,980,614.61	4,288,396.69
主营业务利润	-8,410,992.65	7,151.31	34,308,136.54	44,001,458.03	45,971,653.58
管理费用	4,707,529.13	8,776,690.81	9,047,231.64	10,650,366.64	11,323,008.64
营业费用	2,344,850.00	4,004,216.00	4,071,984.00	4,181,984.00	4,791,984.00
营业利润	-15,463,371.79	-12,773,755.50	21,188,920.90	29,169,107.39	29,856,660.94
利润总额	-15,463,371.79	-12,773,755.50	21,188,920.90	29,169,107.39	29,856,660.94
所得税	-	-	-	1,597,488.51	4,478,499.14
净利润	-15,463,371.79	-12,773,755.50	21,188,920.90	27,571,618.88	25,378,161.80
折旧	2,406,128.02	7,818,797.08	9,432,959.26	10,789,825.21	12,119,309.20
摊销	96,000.00	370,750.00	493,500.00	602,250.00	649,500.00
资本性支出	17,737,185.50	19,096,937.00	8,484,124.00	9,575,843.00	7,611,838.00
营运资金追加额	-847,791.83	4,010,329.27	5,672,503.73	1,931,234.69	898,002.50
净现金流量	-29,850,637.44	-27,691,474.68	16,958,752.42	27,456,616.40	29,637,130.51

（十）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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

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=Rf+β×ERP+Rs

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。

我们在沪、深两市选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债，并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率，请详见附表-《国债到期收益率计算表》。

国债名称	代码	期限	剩余期限	到期收益率(%)
国债 1014	101014	50.00	48.01	4.03%
07 国债 06	10706	30.00	24.98	4.27%
07 国债 13	10713	20.00	15.22	4.52%
06 国债(9)	10609	20.00	14.08	3.70%
05 国债(4)	10504	20.00	12.96	3.67%
国债 0303	100303	20.00	10.88	3.49%
03 国债(3)	10303	20.00	10.88	3.48%
合 计				3.88%

我们以上述国债到期收益率的平均值 3.88%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

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

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。例如：在美国，Ibbotson Associates 的研究发现从 1926 年到 1997 年，股权投资到大企业平均年复利回报率为 11.0%，超过长期国债收益率约 5.8%。如果以几何平均计算，这个差异被认为是股权投资风险收益率。我们采用如下方式计算中国股市风险收益率：

参照美国相关部门估算 ERP 的思路，我们按如下方式计算中国股市风险收益率 ERP：

确定衡量股市的指数：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有许多指数，但是我们选用的指数应该是能最好反映市场主流股票变化的指数，参照美国相关机构估算美国 ERP 时选用标准普尔 500（S&P500）指数的经验，我们在估算中国市场 ERP 时选用了沪深 300 指数。

计算年期的选择：我们知道中国股市起始于上世纪 90 年代初期，但最初几年发展不规范，直到 1996～1997 年之后才逐渐走上正规，考虑到上述情况，我们在测算中国股市 ERP 时计算的时间从 1998 年开始，也就是我们估算的时间区间为 1998-12-31 到 2009-12-31。

指数成分股的确定：沪深 300 指数的成分股每年是发生变化的，因此我们在估算时采用每年年底时沪深 300 指数的成分股。

数据的采集：本次 ERP 测算我们借助 Wind 资讯的数据系统提供所选择的各成分股每年年末的交易收盘价。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此我们选用的年末收盘价是 Wind 数据是从 1997-12-31 起至 2009-12-31 的复权交易年收盘价格，上述价格中已经有效的将每年由于分红、派息等产生的收益反映在价格中。

年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种计算方法：

算术平均值计算方法：

设：每年收益率为 Ri，则：

$$R_i = \frac{P_i - P_{i-1}}{P_i} \quad (i=1,2,3,....,10)$$

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

式中：Ri 为第 i 年收益率

Pi 为第 i 年年末交易收盘价（复权）

设：第 1 年到第 n 年的收益平均值为 An，则：

$$An = \frac{\sum_{i=1}^{n} R_i}{N}$$

式中：An 为第 1 年（即 1998 年）到第 n 年收益率的算术平均值，n=1,2,3,...10

几何平均值计算方法：

设：第 1 年到第 i 年的几何平均值为 Ci，则：

$$Ci = \sqrt[(i-1)]{\frac{P_i}{P_1}} - 1 \quad (i=2,3,...11)$$

Pi 为第 i 年年末交易收盘价（后复权）

无风险收益率 Rfi 的估算：为了估算每年的 ERP，需要估算计算期每年的无风险收益率 Rfi，本次测算我们采用国债的到期收益率（Yield to Maturate Rate）作为无风险收益率。国债的选择标准是每年年末距国债到期日剩余年限超过 10 年的国债，最后以选定的国债到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率 Rfi。

估算结论：

每年 ERP 的估算分别采用如下方式：

算术平均值法：

ERPi =Ai - Rfi （i=1,2,...10）

几何平均值法：

ERPi =Ci - Rfi （i=1,2,...10）

通过估算 1999-2009 年每年的市场风险超额收益率 ERPi，结果如下：

市场超额收益率 ERP 估算结论表

序号	年分	算术平均值 An	几何平均值 Cn	无风险收益率 R_f	ERP=An-R_f	ERP=Cn-R_f
1	1999	-20.65%	9.87%	3.60%	-24.25%	6.27%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

2	2000	32.47%	26.92%	3.46%	29.01%	23.47%
3	2001	15.06%	11.15%	2.92%	12.14%	8.23%
4	2002	7.49%	1.93%	2.79%	4.70%	-0.86%
5	2003	9.80%	3.89%	3.27%	6.53%	0.63%
6	2004	7.69%	1.93%	4.71%	2.98%	-2.78%
7	2005	4.49%	-0.78%	3.14%	1.36%	-3.91%
8	2006	23.86%	13.23%	3.18%	20.68%	10.05%
9	2007	52.60%	30.32%	4.03%	48.57%	26.30%
10	2008	44.28%	9.68%	3.42%	40.86%	6.26%
11	2009	49.32%	22.91%	3.16%	46.16%	-23.25%
	平均值	**20.58%**	**10.87%**	**3.43%**	**17.16%**	**7.45%**

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，因此我们认为采用几何平均值计算的 Cn，并进而估算的 ERP=7.45%作为目前国内市场超额收益率。

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。

目前中国国内 Wind 资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。本次评估我们是选取该公司公布的 β 计算器计算对比公司的 β 值，指数选择上证综合指数。上述 β 值是含有对比公司自身资本结构的 β 值。

第四步：计算对比公司 Unlevered Beta 和估算被评估企业 Unlevered Beta

根据以下公式，我们可以分别计算对比公司的 Unlevered Beta：

$$UnleveredBeta = \frac{LeveredBeta}{1+(1-T)(D/E)}$$

式中：D：债权价值；

E：股权价值；

T：适用所得税率；

将对比公司的 Unlevered Beta 计算出来后，取其平均值作为被评估企业的 UnLevered Beta。根据 wind 资讯计算的互联网传媒行业于评估基准日 Unlevered Beta 的平均值为 1.1641。

第五步：确定被评估企业的资本结构比率

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

我们采用被评估企业的目标资本结构作为本次评估的被评估企业的资本结构比率。

根据北京首都在线网络技术有限公司历年经营状况，未来该公司保持目前的业务基础上,公司管理层认为目前资本结构基本合理。评估基准日北京首都在线网络技术有限公司不存在有息负债。

第六步：估算被评估企业在评估基准日确定的资本结构比率下的 Levered Beta

我们将已经确定的被评估企业资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估企业 Levered Beta：

Levered Beta=Unlevered Beta×（1+（1-T）×D/E）

式中： D：债权价值；

E：股权价值；

T：适用所得税率（取 15%，北京首都在线网络技术有限公司已认证为高新技术企业）；

评估基准日北京首都在线网络技术有限公司不存在有息负债。D=0。

Levered Beta=Unlevered Beta=1.1641

第七步：估算公司特有风险收益率 Rs

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合（Portfolio）的组合收益，对于单个公司的投资风险一般认为要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。

除一般正常运营公司存在的市场、经营、资金等方面的风险外，我们认为北京首都在线网络技术有限公司还存在以下两个方面的风险

●公司规模较小，资源配置及抗风险能力较上市公司差；

●公司未来发展的技术和市场存在较大的不确定性，所处行业进入壁垒较小，竞争激烈，经营风险大；

综上，我们在标准的资本资产定价模型的基础上考虑了 3%的特定风险。

第八步：计算现行股权收益率

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

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。

Re=Rf+β×ERP+Rs

Re=3.88%+1.1641×7.45%+3.00%

Re=15.55%

（2）债权回报率的确定

评估基准日北京首都在线网络技术有限公司不存在有息负债，公司管理层认为目前资本结构基本合理，未来的企业运营不需要进行负债融资。本次评估不用考虑债权回报率。

（3）总资本加权平均回报率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重评估对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

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

其中： WACC：加权平均总资本回报率；

E ：股权价值；

Re：期望股本回报率；

D：付息债权价值；

Rd：债权期望回报率；

T：企业所得税率。

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

=15.55%

2.被评估企业折现率的确定

根据上述计算得到被评估企业总资本加权平均回报率为 15.55%，故我们以 15.55%作为被评估公司的折现率。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

四、评估值的计算过程及评估结论

（一）经营性资产价值的确定

预测期内各年净现金流按年末折现考虑，从而得出企业的营业性资产价值，计算公式如下：

$$P=\sum_{t=1}^{n} Rt/(1+i)^t + Pn/(1+i)^n$$

计算结果详见下表：（金额单位:人民币万元）

项 目	2012 年 6-12 月	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	永续
净现金流量	-2,985.07	-2,769.13	1695.88	2,745.67	2,963.72	2,537.82
折现率	15.55%					
折现系数	0.9191	0.7954	0.6884	0.5957	0.5155	3.3146
现值	-2,743.58	-2,202.57	1167.443792	1,635.60	1,527.80	8,411.78
现值合计	7,796.48					

（二）非经营性资产（负债）价值的确定

评估人员未发现公司存在非经营性资产、负债。

（三）享有的投资企业股权价值

北京首都在线网络技术有限公司无对外投资。

（四）溢余资产

本次评估中未发现溢余资产。

（五）北京首都在线网络技术有限公司股权价值

企业整体资产价值= 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

＝7,796.48 万元

截止评估基准日公司无有息负债。

股东全部权益价值=企业整体资产价值-付息债务价值

=7,796.00 万元 （取整到万元）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn 中国证监会指定信息披露网站

第五部分 评估结论及其分析

一、评估结论

根据国家有关资产评估的规定，本着独立、公正和客观的原则及必要的评估程序，对北京首都在线网络技术有限公司的股东全部权益价值进行了评估。本次评估采用了收益法，评估结论根据以上评估工作得出，其评估结果如下：

截止评估基准日 2012 年 5 月 31 日，北京首都在线网络技术有限公司的股东全部权益价值评估为人民币 7,796.00 万元。

二、评估结论分析

收益法评估是从资产的预期获利能力的角度评价资产价值，考虑到被评估单位现有业务渠道及经营业务的高技术含量等因素，资产的获利能力能较好的体现其价值。故本次评估在各评估假设成立的条件下，采用收益法对北京首都在线网络技术有限公司的股东全部权益价值进行了评估。

cninf 巨潮资讯
www.cninfo.com.cn
中国证监会指定信息披露网站