# 中科云网科技集团股份有限公司2012年公司债券2014年不定期跟踪信用评级报告

| [illegible] | [illegible] | [illegible] |
|---|---|---|
| 本期债券信用等级 | AAA | A |
| 本次主体信用评级结果 | AAA | A |
| 评级展望 | 稳定 | 负面 |
| 评级时间 | [illegible] | [illegible] |

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对中科云网科技集团股份有限公司（原名为“北京湘鄂情集团股份有限公司”，以下简称“中科云网”或“公司”）及其2012年04月05日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的2014年度不定期跟踪评级结果为：本期债券信用等级下调为BBB，发行主体长期信用等级下调为BBB，评级展望维持为负面。该评级结果是考虑到目前公司网络新媒体及大数据业务处于起步阶段，原有餐饮业务持续亏损，环保业务与预期有较大差异，未来转型资金需求量较大，公司经营存在较大不确定性；此外，2015年4月，投资者可对本期债券行使回售选择权，若回售比例较高，公司将面临集中偿付压力，虽然公司拟补充增信措施以保证本期债券的偿还，但相关手续尚在办理中，增信作用能否实现存在一定的不确定性。

正面：

●拟补充对本期债券的增信措施。公司拟补充本期债券增信措施，通过构建专项资产池以及大股东（孟凯先生）承诺采取受让本期债券、向公司提供财务资助等方式对本期债券增信，如果相关措施顺利实施，可以在一定程度上提升对债券的偿付保障。

关注：

●转型存在一定的不确定性。公司目前在新媒体及大数据领域尚处于起步阶段，未来能否找到核心竞争力存在一定的不确定性，同时公司近期管理层变动较大，转型面临市场风险、政策风险、经营风险、无法获得预期收益的风险等。

●资金支出压力较大。公司近三年计划投资资金需求较大，资产出售与非公开定向增发股票仍需时日，公司未来面临较大的资金压力。

●餐饮业务仍处于亏损状态。目前公司收入仍主要来源于餐饮服务收入，公司餐饮业务处于亏损状态，未来仍面临持续亏损的风险。

●环保业务未达预期水平。2014年上半年，环保业务收入确认条件不足，公司进行会计差错调整，环保板块收入与利润水平未达到预期水平。

●偿债压力较大。公司刚性负债规模较大，若未来投资者对本期债券行使回售选择权的比例较高，公司将面临较大的集中偿付压力，目前对本期债券增信需要的相关手续尚在办理中，拟采取增信措施的增信效果存在一定的不确定性。

主要财务指标：

| 项目 | 2014年6月 | 2013年 | 2012年 |
|---|---|---|---|
| 总资产(万元) | 172,771.68 | 167,971.36 | 219,330.13 |
| 归属于母公司所有者权益(万元) | 27,794.76 | 60,171.43 | 123,746.92 |
| 资产负债率 | 82.90% | 64.15% | 43.38% |
| 流动比率 | 1.64 | 1.11 | 1.75 |
| 速动比率 | 1.46 | 1.01 | 1.61 |
| 刚性负债(万元) | 72,782.81 | 72,089.60 | 58,649.64 |
| 项目 | 2014年1-6月 | 2013年1-6月 | 2013年 |
| 营业收入(万元) | 41,477.40 | 42,662.39 | 80,212.82 |
| 营业利润(万元) | -1,066.13 | -21,879.54 | -42,984.74 |
| 利润总额(万元) | 529.77 | -21,959.24 | -56,418.90 |
| 综合毛利率 | 57.67% | 60.90% | 58.86% |
| 期间费用率 | 71.82% | 108.58% | 96.88% |
| 经营活动现金流净额(万元) | -1,533.17 | -9,391.98 | -17,854.02 |

资料来源：巨潮资讯

一、不定期跟踪启动原因

（一）公司确定新的业务转型方向

公司向网络新媒体和大数据方面转型，近期已停止在文化影视行业和环保产业的扩张

2014年，公司将网络新媒体和大数据业务确定为公司的转型方向。首先，公司于2014年5月6日公告，与中科院计算机所共建网络新媒体及大数据联合实验室（简称“大数据实验室”），奠定了转型的技术基础，此后公司成立了网络新媒体及大数据专家委员会，在董事会中引入新媒体、大数据专家。随后公司增加主营业务范围，更改公司章程，变更企业名称。

其次，公司分别于2014年6月11日、7月24日，与山东广电新媒体有限责任公司（简称“山东广电”）和安徽广电信息网络股份有限公司（简称“安徽广电”）签署《合作协议》，拟合作开拓合作方所在地的家庭智慧云终端市场，构建了转型的业务基础。

第三，2014年7月9日，公司与上海瀛联体感智能科技有限公司签订《出资合同》，公司（出资1,530万元）与上海瀛联体感智能科技有限公司（以无形资产出资1,470万元）合资成立上海爱猫新媒体数据科技有限公司（以下简称“上海爱猫”）；2014年7月9日公司公告，将投资650万元（占注册资本的65%）与自然人李莉共同出资成立深圳市爱猫新媒体网络科技有限公司（以下简称“深圳爱猫”）。深圳爱猫和上海爱猫业务定位主要系开展互联网网络新媒体产品的商品化开发、推广，如互联网网络流量类产品等，其成立为公司创造大数据的实践与应用平台。

第四，2014年7月28日，公司与北京中科天玑信息技术有限公司（以下简称“天玑信息”）、北京中科天玑科技有限公司（以下简称“天玑科技”）签署《关于北京中科天玑科技有限公司增资扩股的意向书》，公司拟以现金出资5,000万元对天玑科技投资，增资后公司持有天玑科技股权比例为45%。天玑科技前身为1998年成立的中科院计算所软件研究室，其定位于内容深度挖掘的技术提供商，专业提供互联网数据挖掘分析服务及技术解决方案。

第五，公司选定产品供应商、网络新媒体和大数据业务进入起步阶段。2014年9月16日，公司与选定的供应商签署两份《项目合作协议》。公司在研发的产品进入打样生产阶段。截至2014年9月25日，公司已支付样机生产的预付款项。

与此同时，公司近期已停止在文化影视行业和环保产业的扩张。2014年2月，公司子公司合肥湘鄂情餐饮有限公司（简称“合肥湘鄂情”）与合肥天焱绿色能源开发有限公司（简称“合肥天焱”）签订了有条件的股权转让协议，签订协议后公司持有合肥天焱生物质科技有限公司（简称“天焱科技”）100%的股权。此外，2013年7月公司还通过收购肯菲登特艾蔻控股有限公司51%股权而间接控制江苏晟宜环保有限公司（简称“江苏晟宜”）。在公司确定大数据为公司转型的基本方向后，公司在环保领域的扩张停止。公司终止了拟收购江苏中昱环保科技有限公司51%股权的计划。在文化影视方面，2014年3月公司拟收购北京中视精彩影视文化公司和笛女影视传媒（上海）有限公司51%的股权，之后公司未再公告对影视行业的其他公司的收购意向或安排。

公司大量处置现有餐饮业务资产

为支持战略转型，公司大量处置现有资产。截至2014年9月15日，公司处置标的资产11项，待处置标的资产3项，暂停处置标的资产1项。目前公司餐饮业务亏损，未来，随着餐饮业务资产的处置，公司该业务的亏损有望收窄。

表1 截至2014年9月15日公司（拟）处置标的资产情况（单位：万元）

| 序号 | 处置资产 | 收购方 | 处置金额 | 处置时间 | 2014年1-6月净利润 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 江苏湘鄂情食品贸易有限公司 | 上海天德惠益投资有限公司 | 650 | 2014年1月24日 | 0.00 |
| 2 | 武汉台北路72号项目 | 武汉湘鄂情置业发展有限公司 | 7,200 | 2014年4月11日 | 0.00 |
| 3 | 武汉京瀚联创置业有限公司19%股权 | 庭瑞集团股份有限公司 | 9,000 | 2014年4月3日 | - |
| 4 | 河南湘鄂情投资管理有限公司 | 郑娜(自然人) | 8,000 | 2014年6月4日 | 149.82 |
| 5 | 北京志新桥楚天情餐饮有限公司 | 北京玉楼容询服务有限公司 | 100 | 2014年6月18日 | -179.28 |
| 6 | 北京朝阳门湘鄂情餐饮有限公司 | 深圳前海湘鄂情投权投资有限公司 | 100 | 2014年9月11日 | -377.85 |
| 7 | 北京广渠门湘鄂情餐饮有限公司 | 深圳前海湘鄂情投权投资有限公司 | 350 | 2014年9月11日 | -120.67 |
| 8 | 北京菁英湘鄂情金地餐饮有限公司 | 深圳前海湘鄂情投权投资有限公司 | 1,160 | 2014年9月11日 | -118.77 |
| 9 | 长沙湘鄂情餐饮有限公司 | 深圳前海湘鄂情投权投资有限公司 | 1,170 | 2014年9月11日 | -98.47 |
| 10 | 北京湘鄂情商贸有限公司 | 深圳前海湘鄂情投权投资有限公司 | 200 | 2014年9月11日 | 0.10 |
| 11 | 上海湘鄂情食品销售有限公司 | 深圳前海湘鄂情投权投资有限公司 | 130 | 2014年9月11日 | -53.66 |
| 12 | 西安晴川阁餐饮有限公司 | 深圳前海湘鄂情投权投资有限公司 | 780 | 2014年9月23日 | -216.12 |

资料来源：巨潮资讯

其中，河南湘鄂情投资管理有限公司尚余3,900万元转让价款未收到。2014年9月11日，克州湘鄂情投资控股有限公司全资子公司深圳前海湘鄂情投权投资有限公司拟收购北京朝阳门湘鄂情餐饮有限公司、北京广渠门湘鄂情餐饮有限公司、北京菁英湘鄂情金地餐饮有限公司、长沙湘鄂情餐饮有限公司、北京湘鄂情商贸有限公司和上海湘鄂情食品销售有限公司；2014年9月23日，深圳前海湘鄂情投权投资有限公司拟收购西安晴川阁餐饮有限公司；上述收购相关手续尚在办理中。

根据公司对本期债券的增信方案，湖北湘鄂情餐饮投资有限公司所属房产将进行抵押，因此该公司暂不由控股股东进行收购。

公司正在落实非公开发行 A 股股票方案的工作

公司正在推进非公开发行A股股票方案的落实工作，主要针对补充流动资金部分进行细化分析，对其中与业务直接相关部分由专业机构出具可行性研究报告。公司公告称，2014年5月9日，公司与孟凯先生（实际控制人）、孟勇先生、泰达宏利基金管理有限公司、新疆盛达国兴股权投资合伙企业（有限合伙）、北京中金通合创业投资中心（有限合伙）、北京中金君合创业投资中心（有限合伙）、上海波巴国际贸易有限公司、北京富德昊邦投资中心（有限合伙）和魏耀辉先生分别签署《关于北京湘鄂情集团股份有限公司2014年度非公开发行股票附生效条件之股份认购协议》（以下简称“认购协议”）；2014年9月9日，上述股东放弃认购公司本次非公开发行新增的股份；其中孟凯先生个人资金的安排将主要用于收购餐饮业务资产。同期，公司公告新的投资方及其投资情况如下表所示。但我们也关注到，公司目前未向中国证券监督管理委员会提交非公开发行 A 股股票申请材料。该非公开发行计划是否能顺利完成尚存在较大不确定性。

表2 公司拟非公开发行股票情况

| 投资方 | 出资额(万元) | 拟认购股数(万股) |
|---|---|---|
| 北京天晟眼合创业投资中心(有限合伙) | 12,400 | 2,000 |
| 北京中金达合创业投资中心(有限合伙) | 62,000 | 10,000 |
| 北京中金宇合创业投资中心(有限合伙) | 32,550 | 5,250 |
| 新余宏兴成投资管理中心(有限合伙) | 24,800 | 4,000 |
| 新余顺兴隆投资管理中心(有限合伙) | 31,000 | 5,000 |
| 新余顺金隆投资管理中心(有限合伙) | 51,150 | 8,250 |
| 上海波巴国际贸易有限公司 | 34,100 | 5,500 |

资料来源：巨潮资讯

（二）环保业务收入利润调整、新增关联交易

2014年2月20日，公司全资外公司南京凯沣源商贸有限责任公司（以下简称“凯沣源”）与凤阳县神光生物质电业有限公司（以下简称“凤阳神光”）签订《设备销售合同》，凯沣源将2套干馏气化机组（型号TY-GL）出售给凤阳神光，出售总价为4,000万元。因此，公司2014年一季报确认环保板块收入3,418.80万元，受益于环保板块盈利，公司实现扭亏为盈。

但经监管部门现场检查发现，因凤阳神光相关基础设施建设进度延迟，导致公司所销售设备无法实施现场调试（设备安装应由具有设备安装资质的第三方专业公司进行）。对照《企业会计准则-收入》，公司的情况不符合“企业已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方”条款，上述销售合同尚无法满足销售收入确认条件。因此公司对2014年一季报进行会计差错调整，调整后公司收入和利润水平均下降。

此外，2014年2月27日，公司与凤阳神光原股东签署股权增资协议，公司对凤阳神光增资1,000万元，占其股权比例为14.28%，股权增资已于2014年3月4日完成。目前，凤阳神光为公司的参股企业。凤阳神光为公司的关联方，上述交易构成关联交易。截至目前，公司预计2014年下半年新增关联交易额达3,418.80万元。

（三）拟为本期债券增加增信措施

2014年7月14日，公司第三届董事会审议通过对本期债券拟增加增信措施。增信措施主要包括：“构建偿债专项资产池”和“公司实际控制人孟凯先生对保证公司债券兑付作出承诺”两个方面。

公司将对三处房产和三项股权（详见下表）进行抵质押，用于各付公司已发行的“12 湘鄂债”2015年债券的回售本金和利息。根据公司估计，公司拟用于增信的股权和房屋产权估值不低于7.2亿元。

表3 专项资产池资产情况表（单位：亿元）

| 序号 | 资产 | 预估值 |
|---|---|---|
| 1 | 湖北湘鄂情餐饮投资有限公司所持武汉三阳路房产 | 2.00 |
| 2 | 陕西湘鄂情餐饮投资有限公司所持西安房产 | 2.20 |
| 3 | 北京湘鄂情集团股份有限公司所持北京大兴区金科巷62号房产 | 1.00 |
| 4 | 北京北德华餐饮管理有限公司股权100%股权（原名：北京龙德华餐饮管理有限公司） | 0.80 |
| 5 | 上海味之都餐饮管理有限公司股权100%股权 | 0.80 |
| 6 | 上海楚星湘鄂情餐饮服务有限公司股权100%股权 | 0.40 |
| 合计 | | 7.20 |

注：专项资产池资产资产估值最终以资产评估报告为准。

资料来源：巨潮资讯

如投资者在本期债券存续期的第3年末选择行使债券回售权，而公司不能全部履行回售义务时，就公司不能履行部分对应的公司债券，孟凯先生本人承诺采取受让本期债券、向公司提供财务资助等方式，确保公司按期、足额履行本期债券的回售义务。

二、事项分析

（一）业务转型仍面临较大风险

公司目前正在资产整合，在网络新媒体和大数据方面经营仍处于起步阶段，转型面临较大的不确定性

网络新媒体和大数据是一个全新的领域，公司目前处于资产整合阶段，在网络新媒体和大数据方面经营仍处于起步阶段，公司能否在新领域内找到核心竞争力存在较大不确定性。公司的主业一直为餐饮业，在向其他行业转型期间，公司董事会、监事会以及高层管理发生较大变动。此外，公司转型还面临市场风险、政策风险、经营风险、无法获得预期收益的风险等。

1、人员结构

公司自成立以来，其主业一直是餐饮相关行业，公司通过多年的经营积累了较多的餐饮方面的经营经验，其高层管理人员大部分为在餐饮行业中较有经验人士，经过多年发展公司的治理结构也较为适应餐饮行业的经营模式。2014年，受公司全面战略转型的影响，尤其是公司确定了与中科院联合成立网络新媒体及大数据联合实验室以来，公司董事会、监事会以及高层管理发生较大变动。尽管这有利于公司为引进相关人才开拓通道，但公司管理人员结构和治理结构变动增加了经营的不确定性。

表4 近期公司董事会、监事会以及高层管理变动情况

| 时间 | 事项 |
|---|---|
| 2014年9月11日 | 监事会主席刘小麟先生辞职 |
| 2014年9月9日 | 审计总监孟辉先生辞职 |
| 2014年9月3日 | 提名冯凯先生为第三届监事会监事候选人<br>补选艾东凤先生为公司第三届监事会职工代表监事 |
| 2014年9月1日 | 孟勇先生辞去公司副董事长、第三届董事会董事职务<br>陈雷女士辞去监事职务<br>陶爱国先生辞去职工监事职务 |
| 2014年8月22日 | 周绍兴先生辞去财务总监职务 |
| 2014年8月1日 | 李强先生辞去副总裁职务 |
| 2014年7月30日 | 提名熊辉先生为公司三届董事会董事候选人<br>王挺先生辞去公司第三届董事会董事职务 |
| 2014年5月9日 | 成立网络新媒体及大数据专家委员会 |
| 2014年5月7日 | 万钧先生辞去公司董事、副总裁职务<br>曹钱军先生辞去公司副总裁职务 |

资料来源：巨潮资讯

2、市场风险

公司拟进入的网络新媒体和大数据领域属于新兴产业，具有长期性和持续性的特点，未来仍然存在着多资源整合、市场拓展和市场竞争逐步加剧等诸多风险要素。目前，公司在该领域尚处于起步阶段，市场格局未完全形成，与合作方所签订的协议后，未来合作的具体事宜还待进一步确认，涉及项目的收益分配细节、合作模式以及后续业务的开发及收益分配等仍需与合作方进一步磋商，未来能否与相关单位顺利合作仍存在一定的不确定性。

3、政策风险

公司目前拟进入的家庭智能云终端项目也面临一定的政策风险，如监管部门对行业政策进行相应调整，使未来有线电视网络的行业管理体制发生变化，公司与山东广电和安徽广电网络合作协议的协议执行可能将面临调整，公司是否能找到适合的经营模式以适应行业监管体制变化存在一定的不确定性。

4、经营风险

公司与山东广电和安徽广电合作开展的家庭智能有线电视云终端项目的产品业务模式和盈利模式也处于摸索阶段，一旦公司建立的业务模式和盈利模式所依赖的客观条件发生不利变化或者公司不能继续通过业务及模式创新持续开发出符合用户需求的服务，可能对公司经营情况产生不利影响。

5、无法获得预期收益的风险

公司与山东广电和安徽广电网络合作开展的家庭智能有线电视云终端项目最终安装数量以及产生的新增业务收益以实际为准，若公司不能持续开发出符合用户需求的服务，可能对公司经营情况产生不利影响，上述项目可能存在无法获得预期收益的风险。

公司转型资金需求较大，资产出售与非公开定向增发股票仍需时日，公司面临较大的资金压力

目前，公司积极实施转型，不断对网络新媒体和大数据领域进行开拓，新业务尚处于起步阶段，其中公司与安徽广电的合作项目涉及的主要产品正在选定供应商，在研发的产品正在进行项目测试，短期内资金需求量不大。但从近三年计划投资情况来看，公司转型期间各项对外投资项目所涉金额较大，近期公司投资情况详见下表。但目前餐饮服务收入仍是公司营业收入的主要来源，公司餐饮业务处于亏损状态，未来仍面临持续亏损的风险。公司现金生成能力不足，目前已投资情况远不能满足计划投资需求，公司面临较大的资金压力。

表5 近期公司投资情况

| 投资项目 | 投资金额(万元) | 出资方式 | 已投资 | 跟踪期内投资情况 |
|---|---|---|---|---|
| 上海爱猫 | 1,530 | 现金 | 1,530 | 已完成投资 |
| 深圳爱猫 | 650 | 现金 | 650 | 已完成投资 |
| 天玑科技 | 5,000 | 现金 | - | 计划分两次投资,目前正在审计评估及双方审核流程 |
| 网络新媒体及大数据联合实验室 | 10,000 | - | - | 计划三年投资 |
| 安徽广电合作项目 | 150,000-250,000 | - | 1,000 | 计划分三年投资,公司签约后预付1,000万预付款 |
| 电视剧《王大花的革命生涯》 | 1,750 | 现金 | 1,750 | 已完成投资 |
| 合计 | 168,930-268,930 | - | 4,280 | - |

资料来源：公司提供

目前，公司正处于战略转型的重要时期，为加快推进公司的战略转型进程，公司计划通过进行非公开发行A股股票和剥离公司持有的餐饮等方面的资产来解决。但公司非公开发行方案目前未向中国证券监督管理委员会提交非公开发行 A 股股票申请材料，该非公开发行计划是否能顺利完成尚存在较大不确定性。

在资产处置方面，河南湘鄂情投资管理有限公司转让价款尚未全额支付，志新桥店100万元转让给第三方，湖北湘鄂情餐饮投资有限公司因房产进入专项资产池暂停收购，2014年9月11日以及9月23日拟处置的资产相关手续仍在办理中，处置资产的处置金额不高，转让后的资金回收时间也未确定，难以缓解公司投资压力。

综上，非公开发行A股和资产出售所能带来的现金流都存在较大的不确定性，公司转型所需资金的筹措压力较大。若资金不能顺利筹集到位或需要支付高额融资成本，公司可能面临较大的资金压力，从而影响公司正常的经营计划或盈利能力，并影响公司经营转型。

（二）环保业务与预期差异较大

2014年8月30日，公司公告会计差错更正，调整2014年一季报数据，相应调整情况详见下表。受环保业务收入确认条件不足的影响，2014年公司中报显示归属于上市公司股东净利润亏损，与公司预期公告差异较大。

表6 公司2014年一季度财务报表会计差错更正前后的报表项目对比情况表（单位：万元）

| 合并财务报表项目 | 修正前 | 调整金额 | 修正后 |
|---|---|---|---|
| 营业收入 | 30,080.69 | -3,418.80 | 26,661.88 |
| 营业总收入 | 30,080.69 | -3,418.80 | 26,661.88 |
| 营业成本 | 13,231.99 | -1,769.23 | 11,462.76 |
| 营业总成本 | 28,526.30 | -1,769.23 | 26,757.07 |
| 营业利润 | 3,264.86 | -1,649.57 | 1,615.29 |
| 利润总额 | 4,807.68 | -1,649.57 | 3,158.11 |
| 净利润 | 4,382.92 | -1,649.57 | 2,733.34 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 3,604.19 | -1,649.57 | 1,954.62 |
| 归属于母公司所有者的综合收益总额 | 3,760.33 | -1,649.57 | 2,110.76 |
| 综合收益总额 | 4,539.06 | -1,649.57 | 2,889.49 |
| 应收账款 | 12,791.75 | -1,600.00 | 11,191.75 |
| 存货 | 6,560.38 | 1,769.23 | 8,329.61 |
| 流动资产合计 | 82,193.46 | 169.23 | 82,362.69 |
| 资产总计 | 181,903.00 | 169.23 | 182,072.23 |
| 预收款项 | 15,938.10 | 2,400.00 | 18,338.10 |
| 应交税费 | 2,385.15 | -581.20 | 1,803.96 |
| 流动负债合计 | 63,520.68 | 1,818.80 | 65,339.49 |
| 负债合计 | 146,424.57 | 1,818.80 | 148,243.38 |
| 未分配利润 | -49,954.34 | -1,649.57 | -51,603.92 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 33,534.96 | -1,649.57 | 31,885.39 |
| 所有者权益合计 | 35,478.43 | -1,649.57 | 33,828.86 |
| 负债和所有者权益总计 | 181,903.00 | 169.23 | 182,072.23 |

资料来源：巨潮资讯

（三）债务增信措施相关手续仍在办理，增信效果存在不确定性

公司公告将对“12湘鄂债”补充增信措施，具体为构建专项资产池和大股东（孟凯先生）承诺来对该债券进行增信，如果相关措施顺利实施，可以在一定程度上提升对债券的偿付保障。

目前，公司正在办理增信需要的相关手续，包括抵质押登记，专项账户的设立等工作。2014年8月，公司与广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）签订《公司债券股权质押、房产抵押协议》，对资产池进行抵押、质押登记事项予以详尽约定。截至2014年9月25日，三处股权质押已完成，三处房产的抵押登记手续尚在办理中，偿债资金专项账户已经开具（帐户号：11161000000069618-3）。公司已将北京湘鄂情餐饮管理有限公司100%股权、上海味之都餐饮管理有限公司100%股权和上海楚星湘鄂情餐饮服务有限公司股权100%出质给广发证券，出质股权数额分别为为1,000万元、3,000万元、900万元，质权登记编号分别为：110108005531921_0001、0820140095、2620140124。但我们也关注到，根据公司2014年1-6月财务报表显示，上海味之都餐饮发展有限公司净利润亏损501.91万元，上海楚星湘鄂情餐饮服务有限公司净利润亏损630.56万元，上述被股权质押的公司出质股权数额能否达到预期金额仍存在一定的不确定性，公司预计其预估值与最终的资产评估报告的评估值可能存在一定差异。

在构建专项资产池方面，公司资产池（即覆盖全部债务的房产、子公司股权）主要系三处房产和三处股权。但是，湖北湘鄂情餐饮投资有限公司所持武汉三阳路房产已设立贷款抵押；因公司出售全资子公司河南湘鄂情投资管理有限公司100%股权，根据安排，需将河南湘鄂情所持郑州黄河路房产所设贷款抵押进行转移，目前北京和西安处的房产正在办理房产抵押手续。上述抵押的房产用于获得1.3亿元信托贷金，已抵押房产将优先用于贷款的偿付。专项资产池的资产可对债券偿付形成一定保障，但是存在如下风险：一旦公司无法应对回售压力，需处置资产池中的资产，其处置手续将较为繁琐，处置时间将会较长；房产处置所得将优先用于偿付1.3亿元贷款及利息，剩余部分才能用于偿付债券；若进行资产变现，其变现价值可能低于公司目前认定的价值和评估价值，导致变现所得无法清偿其所担保的全部债券。

在大股东（孟凯先生）承诺方面，公司实际控制人孟凯承诺采取受让本期债券、向公司提供财务资助等方式，确保公司按期、足额履行本期债券的回售义务。截至2014年6月末，孟凯直接持有公司股份18,156万股，占公司总股本的22.70%，通过一致行动人克州湘鄂情投资控股有限公司（以下简称“克州湘鄂情”）间接持有公司股份2,000万股，占公司总股本的3.75%；合计持有公司股份21,156万股，占公司总股本的26.45%，孟凯及其一致行动人可通过股份减持或股权质押的方式获得资金，同时孟凯先生还将通过银行贷款等外部融资方式获得资金。但是值得注意的是，截止报告期，孟凯及一致行动人持有的公司股票均已被质押，如一旦发生公司无法应对投资者回售压力而需由孟凯履行承诺及相关义务时，孟凯本人是否履行承诺，以及孟凯及其一致行动人持有的公司的股票如继续处于质押状态，质押期间该股份予以冻结不能转让，处置能否取得质权人的同意，均存在不确定性。另外，孟凯及一致行动人持有的公司股票价格与公司经营情况相关性较大，一旦发生公司无法应对投资回售压力的事件，公司股价将会有较大波动，其变现将存在较大的流动性风险。

表7 孟凯及一致行动人持有的公司股票被质押情况

| 股权所有人 | 质押股数(万股) | 质押期限 | 质押事项 |
|---|---|---|---|
| 克州湘鄂情 | 1,000 | 2014年7月28日-2015年7月28日 | 股票质押式回购交易 |
| 克州湘鄂情 | 2,000 | 2014年7月24日-2015年7月23日 | 股票质押式回购交易 |
| 孟凯先生 | 1,839 | 2014年6月24日-2015年6月24日 | 股票质押式回购交易 |
| 孟凯先生 | 2,417 | 2014年6月24日-2015年6月24日 | 股票质押式回购交易 |
| 孟凯先生 | 2,700 | 2014年5月16日-2015年5月15日 | 股票质押式回购交易 |
| 孟凯先生 | 6,200 | 2014年1月6日已办理抵押登记 | 股权收益权转让回购担保 |
| 孟凯先生 | 5,000 | 2013年12月18日已办理抵押登记 | 股权收益权转让回购担保 |
| 合计 | 21,156 | - | - |

资料来源：巨潮资讯

三、财务分析

财务分析基础说明

以下我们的分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2013年审计报告，以及未经审计的2014年1-6月公司财务报表，公司报表均按照新会计准则编制。受公司战略转型和资产剥离的影响，截至2014年6月末，公司纳入合并报表范围与2013年相比新增合并单位6家，减少合并单位4家，具体情况详见下表。

表8 截至2014年6月底公司合并报表子公司变化概况（单位：万元）

1、新纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称 | 持股比例 | 注册资本 | 业务性质 | 合并方式 |
|---|---|---|---|---|
| 北京爱猫科技有限公司(北京定慧寺湘鄂情餐饮管理有限公司) | 100% | 1,000.00 | 技术开发、服务 | 设立 |
| 上海味致餐饮管理有限公司 | 100% | 100 | 餐饮管理 | 设立 |
| 肯菲登特艾蔻控股有限公司 | 51% | - | 投资控股 | 非同一控制下企业合并 |
| 君信投资有限公司 | 100% | - | 投资控股 | |
| 江苏晟宜环保科技有限公司 | 100% | 1,600.00 | 环保设备及技术 | |
| 西安昊科石化工程有限公司 | 80% | 100 | 石化工程 | |

2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

| 子公司名称 | 原持股比例 | 注册资本 | 主营业务 | 原因 |
|---|---|---|---|---|
| 江苏湘鄂情食品贸易有限公司 | 100% | 1,000.00 | 餐饮服务业 | 出售股权 |
| 河南湘鄂情投资管理有限公司 | 100% | 1,000.00 | 餐饮服务业 | |
| 北京志新桥楚天情餐饮有限公司 | 100% | 100 | 餐饮服务业 | |
| 长沙湘鄂情食品贸易有限公司 | 100% | 100 | 餐饮服务业 | 注销 |

资料来源：巨潮资讯

财务分析

目前，公司资产质量一般，刚性负债水平较高，转型资金需求较大，公司存在较大的资金和偿债压力

从公司资产来看，2014年上半年，餐饮业务剥离导致固定资产减少，流动资产占比上升。未来，随着公司资产进一步处置，公司资产存在缩水的可能。公司资产以应收款项、固定资产、商誉和长期待摊费用为主，资产质量一般。2014年上半年，公司环保业务销售产品，应收账款增加较多，截至2014年6月末，应收账款前五名为：鄂尔多斯市亿鼎煤化工有限责任公司、河南润龙商贸有限公司、安徽中新能挖股股份有限公司、团膳客户、新疆庆华投资控股有限公司，占比42.48%。公司收回台北路项目预付款，预付江苏永绿粮油有限公司款项，预付账款减少。但转让台北路项目尚有部分转让款未收回，资产剥离尚有部分股权转让款未收回，因此其他应收款增加；公司计提1,010.53万元坏账准备。公司销售给凤阳县神光物质电业有限公司的设备尚未安装，因此存货增加。截至2014年6月30日，公司长期股权投资净值为4,399.39万元，较年初减少72.00%，主要因公司减少对深圳市海港饮食管理有限公司投资，转让对武汉京翰联创置业有限公司投资所致。公司剥离餐饮业务，处置亏损的门店，固定资产与长期待摊费用减少。公司收购肯菲登特艾蔻控股有限公司51%股权，合并范围内商誉增加，若未来公司处置该股权，公司商誉将减少。

表9 2012-2013年、2014年6月公司主要资产构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2014年6月 | | 2013年 | | 2012年 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 10,470.88 | 6.06% | 8,208.79 | 4.89% | 28,168.03 | 12.84% |
| 应收账款 | 9,780.36 | 5.66% | 4,382.18 | 2.61% | 5,528.60 | 2.52% |
| 预付款项 | 22,660.13 | 13.12% | 33,500.79 | 19.94% | 25,590.39 | 11.67% |
| 其他应收款 | 27,737.92 | 16.05% | 14,715.74 | 8.76% | 17,614.91 | 8.03% |
| 存货 | 8,717.73 | 5.05% | 5,801.89 | 3.45% | 6,633.52 | 3.02% |
| 流动资产合计 | 79,382.02 | 45.95% | 66,609.38 | 39.66% | 83,535.45 | 38.09% |
| 长期股权投资 | 4,399.39 | 2.55% | 15,710.86 | 9.35% | 36,296.85 | 16.55% |
| 固定资产 | 39,332.39 | 22.77% | 41,371.45 | 24.63% | 34,599.21 | 15.77% |
| 商誉 | 23,505.45 | 13.60% | 20,545.15 | 12.23% | 25,846.41 | 11.78% |
| 长期待摊费用 | 19,726.68 | 11.42% | 21,808.37 | 12.98% | 28,635.56 | 13.06% |
| 非流动资产合计 | 93,389.66 | 54.05% | 101,361.98 | 60.34% | 135,794.68 | 61.91% |
| 资产总计 | 172,771.68 | 100.00% | 167,971.36 | 100.00% | 219,330.13 | 100.00% |

资料来源：巨潮资讯

从公司盈利情况看，目前公司收入仍以餐饮服务收入为主，2014年上半年，餐饮业务经营情况仍不佳，虽然餐饮业务亏损同比2013年已收窄，但未来仍可能面临持续亏损的风险。目前，公司积极实施退出策略，计划将该类业务的亏损部分逐渐剥离，未来该板块亏损有望收窄。受环保板块收入确认条件不足的影响，公司对2014年第一季度财务数据进行会计差错调整，因此2014年1-6月公司收入和利润水平未达预期，归属于母公司所有者的净利润亏损658.87万元。公司剥离餐饮业务，出售河南湘鄂情和志新桥店，销售费用和管理费用大幅下降，因此期间费用率大幅下降。但公司各项期间费用整体水平仍较高，较大的削弱了公司的盈利能力。

表10 2013年、2013年1-6月、2014年1-6月公司主要盈利能力指标（单位：万元）

| 项目 | 2014年1-6月 | 2013年1-6月 | 2013年 |
|---|---|---|---|
| 营业收入 | 41,477.40 | 42,662.39 | 80,212.82 |
| 营业利润 | -1,066.13 | -21,879.54 | -42,984.74 |
| 利润总额 | 529.77 | -21,959.24 | -56,418.90 |
| 净利润 | 85.72 | -22,154.71 | -56,952.02 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | -658.87 | -22,032.53 | -56,438.39 |
| 综合毛利率 | 57.67% | 60.90% | 58.86% |
| 期间费用率 | 71.82% | 108.58% | 96.88% |

资料来源：巨潮资讯

从公司现金流情况看，2014年上半年，公司环保板块部分销售款项回收滞后，此外餐饮板块资产剥离导致公司现金生成能力不足，因此收现比下降。2014年1-6月，公司经营活动产生的现金流量净额仍为负数，主要由于公司餐饮经营情况较差，销售商品、提供劳务收到的现金等流入量下降所致。但受益于公司资产剥离，经营活动资金流出下降，投资活动资金流入。公司目前处于资产剥离和转型阶段，融资能力下降，资产整合阶段经银行贷款。此外，公司已分别于2014年3月27日、2014年4月4日、2014年4月9日、2014年4月25日、2014年6月20日退还孟凯先生及其一致行动人1,500万元、1,000万元、2,000万元、1,000万元、2,000万元财务资助金。因此，公司2014年1-6月筹资活动产生的现金流表现为流出。我们也关注到，未来公司进军网络新媒体及大数据领域，计划投资金额较大，公司面临较大的资金压力。

表11 2013年、2013年1-6月、2014年1-6月公司现金流指标（单位：万元）

| 项目 | 2014年1-6月 | 2013年1-6月 | 2013年 |
|---|---|---|---|
| 收现比 | 0.86 | 0.96 | 0.96 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -1,533.17 | -9,391.98 | -17,854.02 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 7,874.38 | -16,131.87 | -8,626.64 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -4,103.45 | 11,143.68 | 6,534.01 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 2,262.09 | -14,387.93 | -19,959.24 |

资料来源：巨潮资讯

从所有者情况看，公司溢价收购合肥天焱生物质能科技有限公司（以下简称“天焱科技”）少数股东权益，因此截至2014年6月30日，资本公积余额为-704.71万元，较2013年减少103.18%，未分配利润余额为-54,510.18万元，较2013年减少20.22%。因此，公司所有者权益（或股东权益）合计大幅减少。上述对赌协议的收购协议条款为天焱科技能够完成2014—2016年业绩承诺（2014年度的预测净利润5,000万元，净利润年增长率不低于20%（含），股权转让价格=天焱科技2016年度实际净利润×10×49%，预测股权转让价格为35,280万元）。截至2014年8月末，天焱科技净利润1,838.08万元，若其未来业绩难以达到收购条款的要求，按收购协议条款，上述对赌协议可能被取消。

从公司负债来看，2014年上半年，公司归还了由工商银行借入的贷款，短期借款减少。公司并入的环保企业存在加工费、原材料等应付款，公司应付账款增加。公司销售给凤阳县神光物质电业有限公司设备两套，预收款项增加。受资产剥离的影响，其他往来款减少，公司其他应付款减少。2014年，公司由北京国际信托有限公司借入13,000.00万元，借款期限为3年，分期偿还；根据合同约定2014年9月21日偿还本金1,000.00万元，将即将到期的长期借款转入一年内到期的非流动负债列示，应付债券仍为2012年发行的4.8亿元公司债券。公司溢价收购天焱科技少数股东权益产生预计负债（根据中广信评报字[2014]第2025?号，以7014?年?7?21?日为评估基准日，天焱科技49%股权价值为?29,268.77?万元人民币；而公司因看好环保产业和天焱科技的发展前景，公司以35,280万元