

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



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。



债券剩余规模：4.80 亿  
元  
债券到期日期：2017 年  
04 月 05 日

分析师

姓名：  
王帆 杨建华

电话：  
010-66216006

邮箱：  
wangf@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司  
地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼  
电话：0755-82872897  
网址：www.pyrating.cn

## 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

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	BB	BBB
发行主体长期信用等级	BB	BBB
评级展望	负面	负面
评级日期	2014 年 12 月 29 日	2014 年 10 月 08 日

### 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 BB，发行主体长期信用等级下调为 BB，评级展望维持为负面。该评级结果是考虑到目前公司业绩不佳，非公开发行 A 股股票方案以及重大资产重组暂停，存在较大的流动性风险；网络新媒体与大数据业务仍处于起步阶段，管理层动荡不断，转型面临较大的不确定性；尽管公司拟补充增信措施以保证本期债券的偿还，但相关手续复杂，增信作用能否实现存在一定的不确定性；此外，投资者于 2015 年 4 月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。

### 正面：

- 本期债券增信措施进展推进。公司拟补充本期债券增信措施，偿债资金专户已开立，股权质押已完成，武汉、西安房产抵押已经完成，北京大兴房产抵押相关工作仍在办理中。

### 关注：

- 公司经营风险攀升。公司餐饮业务处于亏损状态，环保业务未达预期水平，向新媒体及大数据领域转型存在较大的不确定性，公司近期管理层变动较大，随着资产处置的推进，公司有效资产将被剥离，未来持续经营压力较大，公司经营风险

攀升。

- **流动性风险较大。**公司资产重组以及非公开定向增发股票暂停，资产出售仍需时日，公司面临较大的流动性风险。
- **偿债压力较大。**公司现有刚性负债规模较大，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，未来处置资产手续繁琐，拟采取的增信措施能否实现存在一定的不确定性。
- **公司被中国证监会立案调查。**公司因涉嫌证券违法违规行为，中国证券监督管理委员会决定对公司立案调查，公司股票存在退市风险。

#### 主要财务指标：

项目	2014年9月	2013年	2012年
总资产（万元）	163,164.07	167,971.36	219,330.13
归属于母公司所有者权益（万元）	49,301.12	60,171.43	123,746.92
资产负债率	65.30%	64.15%	43.38%
流动比率	1.58	1.11	1.75
速动比率	1.40	1.01	1.61
刚性负债（万元）	72,634.55	72,089.60	58,649.64
项目	2014年1-9月	2013年1-9月	2013年
营业收入（万元）	55,852.10	63,975.76	80,212.82
营业利润（万元）	-9,603.91	-30,203.38	-42,984.74
利润总额（万元）	-7,561.75	-30,194.15	-56,418.90
综合毛利率	56.44%	57.63%	58.86%
期间费用率	80.89%	99.97%	96.88%
经营活动现金流净额（万元）	-5,800.10	-28,128.14	-17,854.02

资料来源：巨潮资讯

## 一、不定期跟踪启动原因

### （一）公司持续经营压力较大

#### 1、餐饮业务方面：公司继续大规模剥离餐饮业务，剩余在营业的门店仍亏损

为支持战略转型以及偿还负债，公司继续大规模处置餐饮板块资产。2014年11月，公司重大资产重组暂时停止，公司股票和公司债于2014年11月26日复牌。公司承诺自公司股票、公司债券复牌之日起3个月内不再筹划重大资产重组事项。但公司出售资产的工作继续进行，拟处置资产主要见下表，并以处置资产所得现金全部列入偿债专户的方式作为原债券增信措施（详见公司公告，公告编号：2014-119）的补充。

**表 1 截至 2014 年 11 月末公司拟处置资产的清单（单位：万元）**

资产名称	截至 2014 年 6 月 30 日		截至 2013 年末		股权 比例	备注
	总资产	净资产	总资产	净资产		
上海楚星湘鄂情餐饮服务有限公司股权	3,497.05	-6,659.58	3,975.05	-6,029.02	100%	原增信措施中所列 股权资产
上海味之都餐饮发展有限公司股权	4,123.57	1,326.20	5,579.11	2,492.50	100%	
北京湘鄂情餐饮管理有限公司(原北京龙德华)股权	5,013.92	2,232.51	5,537.23	1,944.99	100%	
WAITANGROUPPTYLTD（澳洲外滩店）股权	6,214.63	4,410.51	5,519.49	5,253.18	100%	新增直接 列入偿债 资金专户 的资产
北京湘鄂情工贸有限公司股权	14,767.77	4,855.12	14,107.72	-1,296.56	100%	
合肥天焱生物质能科技有限公司股权	27,708.68	2,011.49	8,092.68	-6,124.24	51%	
ConfidentEchoHoldingsLimited 股权	5,847.21	4,028.62	-	-	51%	
湘鄂情商标	0.00	0.00	0.00	0.00	-	
<b>合计</b>	<b>67,172.82</b>	<b>12,204.88</b>	<b>42,811.28</b>	<b>-3,759.15</b>	-	-

资料来源：公司提供

2014年12月12日，公司公告拟出售北京湘鄂情速食食品有限公司（北京湘鄂情工贸有限公司之全资子公司）、北京湘鄂情快餐连锁管理有限公司（上海味之都餐饮发展有限公司之全资子公司）、上海楚星湘鄂情餐饮服务有限公司以及湘鄂情系列商标专用权；收购方为：深圳市家家餐饮服务有限公司；该议案尚未通过股东大会（预计时间为：2014年12月29日）。

**表 2 2014 年 12 月 12 日公司公告拟出售资产情况（单位：万元）**

拟出售资产	资产性质	股权、商标评估值	评估方法	上市公司享有的债权	交易价格
北京湘鄂情快餐连锁管理有限公司	100% 股权及上市公司对其享有的债权	-957.26	资产基础法	1,183.27	300.00
上海楚星湘鄂情餐饮服务有限公司		-7,492.21	资产基础法	8,295.26	4,500.00
北京湘鄂情速食食品有限公司		-2,227.34	资产基础法	2,992.05	2,200.00
“湘鄂情”系列商标	-	9,189.02	收益法	-	23,000.00
<b>合计</b>		<b>-1,487.79</b>	<b>-</b>	<b>12,470.59</b>	<b>30,000.00</b>

资料来源：巨潮资讯、公告编号：2014-224

此外，2014年12月19日，公司新增转让子公司一家——安徽中科云网新媒体科技有限公司（原名称为合肥湘鄂情餐饮有限公司，系公司合肥天鹅湖店，以下简称“合肥天鹅湖店”）；合肥天鹅湖店并不承担发展公司新业务职责，主要业务为酒楼餐饮业务，因业绩亏损于2014年5月20日停业；合肥天鹅湖店涉诉一起房屋租赁纠纷，目前法院尚在审理过程中；公司认为转让并不影响公司新业务领域发展（详见公司公告，公告编号：2014-231）；以2014年11月30日为评估基准日，合肥天鹅湖店净资产账面值为-2,298.01万元，评估值为-2,242.42万元，公司预计合肥天鹅湖店最低转让价格为：2,005.06万元（详见公司公告，公告编号：2014-234）。

公司计划注销处于停业状态的子公司和孙公司，详见表3。截至2014年11月末已有2家子公司完成工商注销手续（合肥湘鄂情商贸有限公司、武汉凯哥豆捞餐饮有限公司汉街分公司），其余8家拟注销公司已启动注销工作。

**表 3 截至 2014 年 11 月末公司拟/已注销部分子公司和孙公司情况（单位：万元）**

序号	名称	与公司关系	注册资本
1	湖北湘鄂情餐饮投资有限公司汉街分公司	一级子公司之分公司	-
2	鄂州市湘鄂情人力资源开发有限公司	一级全资子公司	200
3	鄂州市湘鄂情生态农业有限公司	一级全资子公司	500
4	武汉凯哥豆捞餐饮有限公司	二级控股子公司	100
5	武汉凯哥豆捞餐饮有限公司汉街分公司	二级控股子公司之分公司	-
6	湖北湘鄂情福文化投资有限公司	二级控股子公司	300
7	合肥湘鄂情商贸有限公司	二级控股子公司	20
8	武汉果木超牛餐饮管理有限公司汉街分公司	二级全资子公司之分公司	-
9	西安湘鄂情商贸有限公司	二级全资子公司	100
10	呼和浩特市湘鄂情商贸有限公司	三级全资子公司	20

资料来源：巨潮资讯，公告编号：2014-217

截至2014年11月末，公司尚在营业的门店仅有八家，具体如表3所示。公司直营门店经营情况仍不佳，2014年1-9月净利润为亏损3,368.41万元，其中仅位于上海的徐汇店盈利1.64万元，其余均亏损。

**表 4 截至 2014 年 11 月末公司仍在营业的直营店情况（单位：万元）**

所在区域	门店简称	1-9月营业收入 (未经审计)	1-9月净利润 (未经审计)
北京	定慧寺店	2,741.17	-163.56
	西单店	1,739.64	-989.18
	北四环店	1,942.53	-141.22
上海	徐汇店	2,600.88	1.64
湖北	洪山店	2,673.59	-433.91
	光谷店	1,470.24	-239.57
	三阳路店	1,655.38	-291.99
澳大利亚	澳洲外滩店	1,011.60	-1,110.62

注：1、因北四环店 9 月 25 日打砸事件影响，北四环店停止营业，内部员工及餐饮业务搬至北京市朝阳区鼓楼外大街 23 号 4 层，并于 2014 年 10 月 12 日正式开业；

2、定慧寺分公司已转换为公司制企业法人，详见公司公告（公告编号：2014-191）。

资料来源：巨潮资讯，公告编号：2014-220

### 2、环保业务方面，公司暂停环保板块扩张，未来拟剥离该部分股权

2014年2月，公司全资子公司合肥湘鄂情餐饮有限公司（现更名为：安徽中科云网新媒体科技有限公司（以下简称“安徽新媒体”）预收购合肥天焱绿色能源开发有限公司所持有的合肥天焱生物质能科技有限公司（以下简称“天焱公司”）49%股权。2014年4月18日，公司完成收购天焱公司49%股权的工商变更登记。根据目前公司的定位，公司决定提前终止收购上述股权。2014年10月22日，公司公告终止收购天焱公司49%股权，相关工商手续正在办理中。本次终止事项完成后，公司仍持有天焱公司51%股权，天焱公司仍纳入公司合并报表范围内。

目前，公司环保板块收入主要来源于合肥天焱生物质能科技有限公司和Confident Echo Holdings Limited，根据公司拟处置资产清单，公司预出售所持有的上述公司的股权。

### 3、网络新媒体和大数据业务方面，新板块仍处于起步阶段，公司终止收购北京中视精彩影视文化有限公司51%股权

公司网络新媒体和大数据业务仍处于起步阶段。其中，公司与安徽广电的合作项目涉及的主要产品——“家庭云终端设备”（拟定产品名称）仍在前期研发、测试阶段；“智能路由”设备处于样机测试阶段。

此外，公司终止收购北京中视精彩影视文化有限公司51%股权。2014年3月6日，公司

就拟收购北京中视精彩影视文化有限公司（以下简称“精彩影视”）51%股权与熊诚先生签订《股权收购意向协议》，协议约定在精彩影视2014年净利润不低于5,000万元（含）的条件下，公司同意按精彩影视实际净利润以不低于10倍市盈率的价格收购精彩影视不低于51%的股权。目前，公司决定提前终止上述协议。2014年11月25日公司就终止收购北京中视精彩影视文化有限公司51%股权事项与交易对方熊诚先生签订《关于终止<股权收购意向协议>之谅解备忘录》。根据终止协议的约定：“公司按意向协议已支付给熊诚先生的定金（1,000万元），应在2014年12月31日前全额返还给公司，若熊诚先生延迟返还的，按中国人民银行同期贷款利率计收违约金。

### （二）近期公司董事、监事、高级管理人员流动性较大

近期公司董事、监事、高级管理人员流动性较大，自上市以来至2014年11月末，公司历届董事、监事、高级管理人员共有42位，其中29位已离职，13位在任。上述人员中于2014年1月20日因换届选举原因不再继续任职的有5名董事、2名监事、2名高管。

公司第三届董事会成员共8人（尚需增补一位董事），独立董事3人（其中林峰先生已提交独立董事辞呈，待补选新的独立董事后辞职生效）。董事会成员中在公司任职高管的共2人，任职期限至2017年1月20日。公司经理层目前7位高级管理人员（其中王冠英、杨辉洲、高翔系公司收到深交所问询函之后聘任的高管）。

公司董事长孟凯先生“十一”长假后在国外出差，孟凯先生主要通过电话、邮件、传真等安排工作并参与决策。此外，2012年12月12日，公司副总裁、董事会秘书李漪提请辞去副总裁及董事会秘书职务，仍担任公司第三届董事会董事一职。

### （三）公司被中国证监会立案调查

2014年10月12日，公司收到中国证券监督管理委员会《调查通知书》（编号：稽查总队调查通字141906号），公司因涉嫌证券违法违规行为，中国证券监督管理委员会决定对公司立案调查。

### （四）拟为本期债券增加增信措施推进

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（详见公司公告，公告编号：2014-119）进行抵/质押，用于备付公司已发行的“12 湘鄂债”2015年债券的回售本金和利息。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。

2014年10月10日，公司收到北京证监局下发的《关于对中科云网科技集团股份有限公司采取责令改正、责令公开说明措施的决定》。10月15日，公司对增信措施进展情况进行公告，其中本期债权设立的偿债资金专户已开立，账户号：1116100000069618-3；资产池中的股权质押已完成，武汉和西安的房产抵押已办理，北京房产抵押正在办理过程中。

**表 5 专项资产池资产增信工作进展情况表**

序号	资产	出质数额 (万元)	抵押/质押工作 完成时间	质权 登记编号
1	湖北湘鄂情餐饮投资有限公司所持武汉三阳路房产	17,228.94	2014年11月17日	-
2	陕西湘鄂情餐饮投资有限公司所持西安房产	7,511.14	2014年11月7日	-
3	公司所持北京大兴区金科巷6号房产	6,445.93	仍在办理中	-
4	北京湘鄂情餐饮管理有限公司100%股权	1,000	2014年8月26日	110108005531921_0001
5	上海味之都餐饮管理有限公司股权100%股权	3,000	2014年9月16日	0820140095
6	上海楚星湘鄂情餐饮服务有限公司股权100%股权	1,000	2014年9月2日	2620140123 2620140124

资料来源：巨潮资讯，关于“ST湘鄂债”增信措施进展情况的受托管理事务临时报告

此外，公司拟处置公司部分资产（详见表1），并以处置资产所得现金全部列入偿债专户的方式作为原增信措施的补充。

2014年12月15日，公司将出售北京湘鄂情快餐连锁管理有限公司、北京湘鄂情速食食品有限公司、上海楚星湘鄂情餐饮服务有限公司100%股权及湘鄂情系列商标等资产取得交易对方深圳市家家餐饮服务有限公司支付的金额为人民币6,093万元的首批交易款项划转入监管账户。截至2014年12月17日监管账户的账户余额为人民币6,093万元。

## 二、事项分析

### （一）公司业绩仍处于亏损状态，业务转型仍面临较大不确定性，经营风险提升

根据公司发布2014年第三季度报告，当年前三季度营业利润亏损-9,603.91万元，2014年全年预计亏损，年末预计发生长期资产减值准备计提。

**表 6 2013年、2014年1-6月、2014年1-9月公司盈利情况（单位：万元）**

项目	2014年1-9月	2014年1-6月	2013年
营业收入	55,852.10	41,477.40	80,212.82

营业利润	-9,603.91	-1,066.13	-42,984.74
利润总额	-7,561.75	529.77	-56,418.90
净利润	-8,079.73	85.72	-56,952.02
归属于母公司所有者的净利润	-9,562.60	-658.87	-56,438.39
综合毛利率	56.44%	57.67%	58.86%
期间费用率	80.89%	71.82%	96.88%

资料来源：巨潮资讯、公司三季报

公司认为其亏损原因主要系：

1、资产处置进度未达计划进度。根据公司于2014年初制定的资产处置计划，公司拟将全资子公司湖北湘鄂情餐饮投资有限公司（以下简称“湖北湘鄂情”）进行处置，若按初步评估结果核算，湖北湘鄂情处置将产生约4,500万元人民币的收益。但因该公司房产纳入“12湘鄂债”增信资产池，公司暂停对该公司的处置，导致公司对2014年第三季度的业绩预测出现偏差。

2、环保板块收入未达确认标准。公司合肥天焱生物技能科技有限公司之子公司南京凯沅源商贸有限公司财务报表中违规确认了对凤阳县神光物质电业有限公司销售收入3,418万元，2014年三季度公司尚未能确认预计利润约1,700万元。

3、餐饮业务仍在亏损。目前，公司主要收入仍来源于餐饮业务，2014年1-9月，因餐饮业务规模下降，公司食品加工业务产能利用不足，公司餐饮业务经营情况仍不佳，形成约1,000万元亏损。目前公司餐饮业务亏损，已剥离餐饮业务获得的资金主要用于偿还银行贷款，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。目前公司餐饮经营门店较少，高端餐饮市场仍较低迷，短期内公司餐饮板块扭亏困难较大，未来仍可能面临持续亏损的风险。

4、公司新媒体大数据业务进入起步阶段，资金需求较大，对外资金支出但难以形成收入和盈利。此外，公司期间费用较高，较大的侵蚀了公司利润。

公司业绩仍处于亏损状态，现金生成能力不足。公司非公开发行A股股票计划暂停，资产剥离以及实际控制人提供的财务资助获得的资金有限，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，将影响公司实现转型。我们也关注到，新业务尚处于起步阶段，转型仍面临较大的不确定性：公司董事会、监事会以及高层管理震荡不断，管理人员结构和治理结构变动增加了经营的不确定性；公司“家庭云终端”和“智能路由器”处于研发测试以及新产品打样阶段，未来产品能否顺利批量生产，能否获得合作方的认可，能否被市场消费者接受，能否获得监管部门的认可均存在一定的不确定性；公司与山东广电和安徽广电合作开展的项目业务模式和盈利模式也处于摸索阶

段，可能存在无法获得预期收益的风险；相关项目实施过程中，可能出现资金不能及时到位、项目延期、投资超支、经济周期性变化、市场环境发生变化等问题。

此外，我们还关注到，餐饮板块和环保板块是公司目前的有效资产，是公司未来收入和现金流的主要来源，公司资产出售将导致上述有效资产流失，未来随着债务偿还，公司资产将大幅缩水，公司的持续经营压力较大。此外，公司高层管理人员动荡，公司治理结构能否适应转型需求仍有待考量。公司未来可持续经营以及转型的不确定性将进一步攀升。

### **（二）公司被中国证监会立案调查，非公开发行方案暂停，股票面临退市风险**

目前，公司因涉嫌证券违法违规行为，正在被中国证监会立案调查。因公司目前处于被中国证监会立案调查期间，根据《上市公司证券发行管理办法》第三十九条有关规定，公司在立案调查期间不得非公开发行股票。

根据中国证监会《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》和《深圳证券交易所股票上市规则（2014年修订）》的有关规定，若公司存在或涉嫌存在欺诈发行或重大信息披露违法行为，公司股票将被深圳证券交易所实施退市风险警示并暂停上市。

### **（三）公司偿债压力仍较大，本期债券信用风险提升**

公司公告拟终止收购天焱公司49%股权以及精彩影视51%股权，上述终止事项有利于降低公司资产负债率。公司拟终止收购天焱公司49%股权，公司预计负债由3.63亿元（截至2014年6月末）下降至0元（截至2014年9月30日），资产负债率由2014年6月末的82.90%下降至2014年9月末的65.30%（数据来源于公司半年报和三季度报，财务数据未经审计）。但上述协议的终止并不能显著改善公司的现金流情况。我们也关注到，截至2014年3季度末，公司刚性负债（长短期借款、应付利息、一年内到期的非流动负债以及本期债券）达7.26亿元以上，规模仍较大，而公司资产以及净资产随着餐饮业务的剥离在不断下降，公司偿债压力仍较大。

公司业绩不佳，为减少亏损，注销已经停业的餐饮板块下属公司，公司目前现金生成能力不足。公司重大资产重组终止，目前处于被中国证监会立案调查期间，非公开发行股票方案暂停。公司存在较大的流动性风险。

公司资产重组终止后，资产出售工作仍在继续，但相关资产面临难以寻找到交易方、交易手续复杂、资产贬值的风险，未来可能难以通过出售资产获得足额资金用以偿还“ST湘鄂债”。

综上，本期债券信用风险提升。

### **（五）债券增信措施相关手续仍在办理，增信效果存在不确定性**

公司公告将对本期债券补充增信措施，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。此外，公司正在进行资产出售工作，如资产出售完成，资金进入偿债专用账户，且资金专向用于“ST湘鄂债”的偿还，公司相关承诺顺利实施，将是对债权人债权一定的保障。

公司目前已经开立偿债专项账户，但我们关注到该账户不能封闭，如果出现偿债困难，其他债权人可提前实施求偿权，即其他债权优先于本期债券的偿还。若公司资产处置后的资金不足以覆盖公司刚性负债，本期债券的偿付仍存在一定的不确定性。

质押的股权方面，资产池中三家公司股权质押已完成。但上海立信资产评估有限公司评估上海味之都餐饮发展有限公司净资产为2,268.87万元（成本法评估），与公司估计的0.8亿元（收益法评估）差别较大，公司拟将通过追加质押其他资产，为公司债券提供增信。但具体实施方案（详见“表1”）公司尚未通过股东大会，资产处置程序较为复杂，处置后的资金数额能否达到预期金额仍存在一定的不确定性。

房产抵押登记方面，武汉、西安房产抵押已经完成，北京大兴房产抵押相关工作仍在办理中，未来该部分资产处置仍面临手续繁琐、优先偿还银行贷款（处置资产后的资金先用于偿还银行贷款，剩余部分用于偿还本期债券）、变现值可能低于评估值的风险。

此外，公司实际控制人孟凯将不会签订担保协议，承诺采取受让本期债券、向公司提供财务资助等方式的增信效果不强。

综上，公司拟采取增信措施的增信效果存在一定的不确定性。

### 三、评级结论

跟踪期内，公司业绩仍处于亏损状态；非公开发行A股股票方案以及重大资产重组暂停，出售资产工作持续进行；为支持资产剥离和缓解转型资金压力，计划注销10家下属公司，公司拟终止收购天焱公司49%股权以及精彩影视51%股权；高层管理再次动荡。

我们关注到，目前公司业绩不佳，尚未扭亏，加之公司被证监会立案调查，非公开发行A股股票方案以及重大资产重组暂停，公司存在较大的流动性风险。公司网络新媒体与大数据业务仍处于起步阶段，转型仍面临较大的不确定性。未来经营风险以及转型的不确定性攀升。公司目前资产出售工作仍在继续，但相关资产面临难以寻找到交易方、交易手续复杂、资产贬值的风险，未来可能难以通过出售资产获得足额资金用以偿还本期债券。本期债券增信方案尚未完全办理完毕，增信效果仍存在一定的不确定性。综上，本期债券信用风险进一步攀升。

基于上述原因，经鹏元评定，将公司主体长期信用等级下调为**BB**，将本期债券信用

等级下调为BB，评级展望维持为负面。

## 附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2014年9月	2014年6月	2013年	2012年
货币资金	9,866.64	10,470.88	8,208.79	28,168.03
应收票据	-	15.00	-	-
应收账款	8,957.77	9,780.36	4,382.18	5,528.60
预付款项	23,414.88	22,660.13	33,500.79	25,590.39
其他应收款	24,955.42	27,737.92	14,715.74	17,614.91
存货	8,370.09	8,717.73	5,801.89	6,633.52
流动资产合计	75,564.80	79,382.02	66,609.38	83,535.45
长期股权投资	4,977.48	4,399.39	15,710.86	36,296.85
固定资产	37,837.51	39,332.39	41,371.45	34,599.21
固定资产清理	60.43	-	-	-
在建工程	1,124.31	1,100.39	1,181.79	9,519.80
无形资产	5,306.63	5,297.87	716.87	673.65
商誉	23,505.45	23,505.45	20,545.15	25,846.41
长期待摊费用	14,764.22	19,726.68	21,808.37	28,635.56
递延所得税资产	23.23	27.49	27.49	223.19
非流动资产合计	87,599.27	93,389.66	101,361.98	135,794.68
资产总计	163,164.07	172,771.68	167,971.36	219,330.13
短期借款	11,000.00	11,000.00	22,000.00	8,773.96
应付账款	11,054.24	12,176.37	9,707.41	10,123.20
预收款项	14,966.96	15,339.62	14,801.62	16,102.60
应付职工薪酬	523.58	407.80	356.44	191.46
应交税费	-301.78	-165.09	738.32	1,873.48
应付利息	1,948.09	1,127.80	2,496.48	2,407.36
其他应付款	7,545.97	7,287.06	9,931.21	7,690.19
一年内到期的非流动负债	1,000.00	1,000.00	-	-
其他流动负债	116.00	120.00	128.00	514.67
流动负债合计	47,853.06	48,293.56	60,159.48	47,676.93
长期借款	11,000.00	12,000.00	-	-
应付债券	47,686.46	47,655.01	47,593.12	47,468.32
预计负债	-	35,280.00	-	-
非流动负债合计	58,686.46	94,935.01	47,593.12	47,468.32
负债合计	106,539.52	143,228.57	107,752.60	95,145.25
实收资本（或股本）	80,000.00	80,000.00	80,000.00	40,000.00
资本公积	21,234.22	-704.71	22,180.87	66,133.59
其他综合收益	-493.41	-455.87	-132.35	-17.93
盈余公积	3,465.51	3,465.51	3,465.51	3,465.51

未分配利润	-54,905.21	-54,510.18	-45,342.60	14,165.74
归属于母公司所有者权益合计	49,301.12	27,794.76	60,171.43	123,746.92
少数股东权益	7,323.43	1,748.36	47.33	437.96
所有者权益（或股东权益）合计	56,624.55	29,543.12	60,218.76	124,184.88
负债和所有者权益（或股东权益）总计	163,164.07	172,771.68	167,971.36	219,330.13

资料来源：2014 年公司季报、2014 年公司半年报、2013 年公司年报

## 附录二 利润表（单位：万元）

项目	2014年 1-9月	2014年 1-6月	2013年
一、营业总收入	55,852.10	41,477.40	80,212.82
其中：营业收入	55,852.10	41,477.40	80,212.82
二、营业总成本	71,943.32	49,070.25	123,699.13
其中：营业成本	24,328.10	17,555.59	33,001.06
营业税金及附加	2,470.34	1,762.61	4,247.51
销售费用	30,646.32	21,201.95	58,567.91
管理费用	10,665.85	6,111.69	14,418.72
财务费用	3,869.31	2,474.73	4,720.14
资产减值损失	-36.60	-36.31	8,743.79
投资收益（损失以“-”号填列）	6,487.32	6,526.73	501.57
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-149.25	-110.46	-734.24
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-9,603.91	-1,066.13	-42,984.74
加：营业外收入	2,239.17	1,728.16	1,153.48
减：营业外支出	197.01	132.27	14,587.64
其中：非流动资产处置损失	42.26	33.27	13,290.87
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-7,561.75	529.77	-56,418.90
减：所得税费用	517.98	444.05	533.12
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	-8,079.73	85.72	-56,952.02
归属于母公司所有者的净利润	-9,562.60	-658.87	-56,438.39

资料来源：2014年公司季报、2014年公司半年报、2013年公司年报

**附录三-1 现金流量表（单位：万元）**

项目	2014年 1-9月	2014年 1-6月	2013年
销售商品、提供劳务收到的现金	46,648.15	35,631.41	76,638.82
收到的税费返还	-	-	107.88
收到其他与经营活动有关的现金	21,326.70	14,339.94	15,505.32
经营活动现金流入小计	67,974.84	49,971.35	92,252.02
购买商品、接受劳务支付的现金	25,789.84	21,780.31	32,294.10
支付给职工以及为职工支付的现金	14,303.11	9,683.42	22,355.78
支付的各项税费	4,384.64	3,556.58	6,448.05
支付其他与经营活动有关的现金	29,297.36	16,484.20	49,008.13
经营活动现金流出小计	73,774.95	51,504.52	110,106.05
经营活动产生的现金流量净额	-5,800.10	-1,533.17	-17,854.02
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>			
收回投资收到的现金	10,501.21	9,501.21	34,590.52
取得投资收益所收到的现金	-	-	1,687.71
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4.19	7.42	430.60
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	6,273.43	3,964.90	-
收到其他与投资活动有关的现金	8,104.13	4,104.13	-
投资活动现金流入小计	24,882.96	17,577.65	36,708.82
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,884.16	930.96	14,056.61
投资支付的现金	6,750.00	5,000.00	31,287.07
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	3,772.31	3,772.31	-8.21
投资活动现金流出小计	13,406.46	9,703.27	45,335.47
投资活动产生的现金流量净额	11,476.49	7,874.38	-8,626.64
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>			
吸收投资收到的现金	49.00	49.00	285.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	49.00	-
取得借款收到的现金	17,000.00	17,000.00	25,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	6,500.00	5,000.00	5,032.56
筹资活动现金流入小计	23,549.00	22,049.00	30,317.56
偿还债务支付的现金	16,000.00	15,000.00	11,823.75
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4,130.85	3,652.45	7,514.81
支付其他与筹资活动有关的现金	7,500.00	7,500.00	4,445.00
筹资活动现金流出小计	27,630.85	26,152.45	23,783.56
筹资活动产生的现金流量净额	-4,081.85	-4,103.45	6,534.01

四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	63.31	24.32	-12.58
五、现金及现金等价物净增加额	1,657.85	2,262.09	-19,959.24
加：期初现金及现金等价物余额	8,208.79	8,208.79	28,168.03
六、期末现金及现金等价物余额	9,866.64	10,470.88	8,208.79

资料来源：2014 年公司季报、2014 年公司半年报、2013 年公司年报

### 附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年 1-6月	2013年 1-6月	2013年
净利润	85.72	-22,154.71	-56,952.02
加：资产减值准备	-36.31	0.00	8,743.79
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,012.83	1,963.86	4,372.36
无形资产摊销	331.26	71.90	300.34
长期待摊费用摊销	2,609.78	9,024.48	6,644.60
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	7.11	0.43	12,459.00
固定资产报废损失	-	-	831.87
财务费用	2,345.50	2,151.56	4,547.95
投资损失	-6,526.73	-788.37	-501.57
递延所得税资产减少	-	-	195.70
存货的减少	-2,915.85	837.24	831.64
经营性应收项目的减少	998.57	-174.02	1,158.26
经营性应付项目的增加	-445.06	-324.35	-485.94
经营活动产生的现金流量净额	-1,533.17	-9,391.98	-17,854.02
现金的期末余额	10,470.88	13,780.10	8,208.79
减：现金的期初余额	8,208.79	28,168.03	28,168.03
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：2014年公司半年报、2013年公司年报

## 附录四 截至2014年6月30日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	业务性质
北京湘鄂情投资管理有限公司	1,500.00	100.00%	餐饮管理
北京朝阳门湘鄂情餐饮有限公司	1,050.00	100.00%	餐饮管理
鄂州市湘鄂情生态农业有限公司	500.00	100.00%	农业开发
陕西湘鄂情餐饮投资有限公司	3,500.00	100.00%	餐饮服务
内蒙古天焱生物质能科技有限公司 (内蒙古湘鄂情餐饮管理有限公司)	500.00	100.00%	餐饮管理
北京湘鄂情工贸有限公司	7,000.00	100.00%	物资销售
北京龙德华饮食服务有限公司	200.00	100.00%	餐饮服务
鄂州市湘鄂情人力资源开发有限公司	200.00	100.00%	人力资源服务
北京广渠门湘鄂情餐饮有限公司	500.00	100.00%	餐饮服务
北京湘鄂情网络技术服务有限公司	200.00	100.00%	技术推广服务
北京湘鄂情物业管理有限公司	500.00	100.00%	物业管理
北京湘鄂缘商贸有限公司	1,000.00	100.00%	销售
北京天焱好景生物质能科技有限公司 (北京湘鄂情环保科技有限公司)	1,000.00	100.00%	餐饮管理、设备销售
深圳湘鄂情餐饮投资有限公司	1,000.00	100.00%	餐饮服务
香港湘鄂情国际投资(控股)有限公司 (香港湘鄂情餐饮有限公司)	100 万港币	100.00%	餐饮服务
上海湘鄂情投资有限公司	1,000.00	100.00%	投资
上海湘鄂情餐饮管理有限公司	500.00	100.00%	餐饮管理
武汉凯哥豆捞餐饮有限公司	100.00	51.00%	餐饮服务
湖北湘鄂情福文化投资有限公司	300.00	95.00%	投资
武汉天焱生物质能科技有限公司 (武汉果木超牛餐饮管理有限公司)	100.00	100.00%	环保设备销售
株洲湘鄂情餐饮有限公司	200.00	100.00%	餐饮服务
西安晴川阁餐饮有限公司	200.00	100.00%	餐饮服务
呼和浩特市湘鄂情商贸有限责任公司	20.00	100.00%	礼品销售
北京国宾菁英电影放映有限公司	50.00	100.00%	文化娱乐
合肥湘鄂情餐饮有限公司	200.00	100.00%	餐饮服务
北京菁英湘鄂情金地餐饮有限公司	100.00	100.00%	餐饮服务
郑州湘鄂情餐饮管理有限公司	300.00	70.00%	餐饮管理咨询
西安湘鄂情商贸有限公司	100.00	100.00%	销售
合肥湘鄂情商贸有限公司	20.00	90.00%	销售
北京湘鄂情商贸有限公司	200.00	100.00%	销售

WAITANGROUPPTYLTD	-	100.00%	饭店/餐馆
北京楚源文化传媒有限公司 (北京楚天情文化传媒有限公司)	1,000.00	100.00%	文化传媒
长春龙德华餐饮管理有限公司	20.00	100.00%	餐饮管理
上海湘鄂情食品销售有限公司	1,000.00	65.00%	餐饮
西安湘鄂情呀米餐饮管理有限公司	5,000,000	51.00%	餐饮管理
合肥楚天情饮食服务有限公司	20.00	90.00%	餐饮服务
合肥天焱生物质能科技有限公司	10,000.00	100.00%	生物科技
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)	1,000.00	100.00%	技术开发、服务
上海味致餐饮管理有限公司	100.00	100.00%	餐饮管理

资料来源：2014 年公司半年报

## 附录五 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
有息债务	长期有息债务+短期有息债务	

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。