

PDF-CASE2015010

湘鄂情的生死沉浮¹

案例正文

摘要：湘鄂情是一家从深圳起家的中高端餐饮企业，于 2009 年 11 月在深圳证券交易所上市。公司上市以来业绩呈下滑趋势，特别是打击三公消费，厉行节约的政策出台以来，公司餐饮业务亏损严重。为求生存公司尝试通过并购连锁餐饮企业向中低端餐饮业务转移。此后又通过并购进入环保和云计算行业，但这些努力均以失败告终。本案例重点描述了公司 IPO 以来谋求发展的过程；面对主业亏损公司进行的战略转型以及最终面临的财务困境。公司的股权结构变化和公司治理也是本案例力图展示的重要内容。

关键词：股权结构；大股东减持；战略转型；财务困境

0 引言

湘鄂情前身为 1999 年创立的北京湘鄂情酒楼有限公司，后在 2007 年成立股份公司。2009 年 11 月 11 日，湘鄂情以 18.9 元的发行价在深圳中小板成功募资 8.85 亿元，其中超募资金高达 4.25 亿元。这是继国营老字号全聚德上市后，首家上市的民营餐饮企业。

公司上市之初在北京等全国主要大城市共有直营店十四家，加盟店九家。一直以来，湘鄂情将自身定位为中高档品牌。然而，自 2012 年四季度，“三公消费”相关政策出台之后，高端餐饮企业大受影响。湘鄂情亦受挫严重。从 2012

-
1. 本案例由上海师范大学商学院的李慧撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。
 2. 本案例授权中国金融专业学位案例中心使用，中国金融专业学位案例中心享有复制权、发表权、发行权、信息网络传播权、汇编权和翻译权。
 3. 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。
 4. 本案例只供课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种行为是否有效。

年4月，通过收购上海齐鼎餐饮发展有限公司，湘鄂情从正餐领域进军快餐领域以来，湘鄂情在资本市场的收购动作频繁。

而这一切给公司带来的并不是越来越光明的前途，反而加速了公司的没落。2014年年底，公司发布公告，转让湘鄂情系列商标，大量处置资产用于偿还公司债务。2015年4月，公司发生因无力偿还债务发生违约，濒临破产。究竟是什么原因让一个上市仅5年的公司从鼎盛走向衰败？

1.上市之初的股权结构和财务状况

湘鄂情是一家典型的民营企业，创始人孟凯既是公司董事长也是公司最大的股东。孟凯、深圳市湘鄂情投资控股有限公司、阎肃为有限售条件股东，其中孟凯持有公司27.70%的股份，通过持有深圳市湘鄂情投资控股有限公司90%股权而间接持有本公司22.56%的股份，共持有本公司50.26%的股份，为公司第一大股东和实际控制人。阎肃为公司董事、总经理。截至2010年末，除实际控制人孟凯控制的深圳市湘鄂情投资控股有限公司持有本公司股票45,110,000股、持股公司股份比例22.56%外，公司不存在持股百分之十以上的法人股东。

表1 2010年12月31日公司前10名股东持股情况

股东总数	16,434				
前10名股东持股情况					
股东名称	股东性质	持股比例	持股总数	持有有限售条件股份数量	质押或冻结的股份数量
孟凯	境内自然人	22.70%	55,390,000	55,390,000	0
深圳市湘鄂情投资控股有限公司	境内非国有法人	22.56%	45,110,000	45,110,000	0
中国农业银行—中邮核心优势灵活配置混合型证券投资基金	境内非国有法人	2.74%	5,487,645	0	0
中国农业银行—中邮核心成长股票型	境内非国有法	2.37%	4,730,920	0	0

证券投资基金	人				
陈晖	境内自然人	2.00%	4,000,000	0	0
中国农业银行一中邮核心优选股票型证券投资基金	境内非国有法人	1.68%	3,366,057	0	0
孟庆偿	境内自然人	1.66%	3,310,000	0	0
阎肃	境内自然人	1.40%	2,804,000	2,804,000	0
罗生阳	境内自然人	1.40%	2,800,000	0	0
中国农业银行一广发行业领先股票型证券投资基金	境内非国有法人	1.37%	2,730,812	0	0

资料来源：公司 2010 年年报

2011 年 3 月，湘鄂情发布 2010 年报称，在营业收入同比上涨 25.12% 的条件下，净利润却同比下降了 24.38%，业绩表现相比此前市场对该公司的预期存在很大落差，对此公司的解释为“原材料价格上涨”和“部分门店装修停业”。从公司披露的主营业务数据来看，三个子行业项目中仅有“餐饮服务”的毛利率小幅降低了 1.15 个百分点，另外两项业务“商标许可及加盟服务”和“其他业务收入”的毛利率均未出现任何变化，而且“餐饮服务”的营业收入金额同比上涨了 26.12%。

利润表显示，2010 年销售费用支出金额为 3.75 亿元，同比上涨了 34.89%，管理费用支出金额为 9698.77 万元，同比上涨了 44.34%，均高于营业收入的同比涨幅。

利润表附注中针对费用支出同比上涨的解释分别为“新开门店较多，当期新增员工及新租物业较多，致使人工费和房租费用增长较多，同时新开门店装修支出和固定资产投入也较大，致使本期长期待摊费用摊销额和折旧费也较上年增幅较大”和“新开门店较多，当期新增管理人员较多以及工资水平整体涨幅较大，致使本期人工费支出较上年大幅增加”。

表 2 上市之初的主要财务数据单位（万元）

项目	2010年	2009年	本年比上年增减幅度（%）	2008年
----	-------	-------	--------------	-------

营业收入	92,317	73,781	25.12%	61,177
营业利润	8,967	11,225	-20.12%	8,853
利润总额	9,123	11,123	-17.99%	8,988
归属于上市公司股东的净利润	5,802	7,673	-24.38%	6,380
经营活动产生的现金流量净额	11,956	14,172	-15.63%	12,183
每股收益	0.29	0.50	42%	0.43
净资产收益率	5.02%	23.65%	-18.63%	26.97%
项目				
总资产	139,515	132,873	5%	41,193
资产负债率（母公司）	8.89%	10.67%	-16.69%	-
所有者权益（或股东权益）	116,651	116,549	0.09%	25,764

公司于2011年1月公布了股权激励计划，拟向高管人员定向发行1100万股，行权条件设定为“第一年不低于基准年度净利润的120%，第二年不低于基准年度净利润的145%，第三年不低于基准年度净利润的175%，第四年不低于基准年度净利润的210%。”

2.入股 ST 中农

2011年3月21日，*ST中农（600313）公告，湘鄂情出资1.99亿元受让其3042万股，上海弘腾出资2.65亿元购入4063万股。交易完成后，上海弘腾和湘鄂情将分别以13.36%、10%的持股比例在股东榜中位列中国农垦集团总公司之后的第二、三位。湘鄂情为此投资1.99亿元，其IPO超募4.26亿元则为此次收购添了底气，而*ST中农则为上市10年来的保守付出代价，其上市募资4.88亿元在退市之前基本未动。

湘鄂情在解释自己为什么购买ST中农的股权时称，ST中农是公司的上游产业，为了控制产业链上游，可以发展成为公司的绿色食品基地。然而，据知情人士透露，ST中农上市十年退市三年，在2004年的时候因连续三年亏损暂停上市，2010年又再一次被暂停上市，其主营业务几乎已沦为空壳。

工商资料显示，上海弘腾2010年7月刚刚成立，注册地位于上海崇明县城桥镇运粮小区，合伙出资额仅200万元，自然人熊友明、肖振民分别持有51%和49%股权。从工商资料查到的熊友明的身份信息显示，熊友明住址是湖北省鄂州

鄂城区凤凰路3号，该地址是莲花池宾馆，熊友明是这家宾馆的老板。与莲花池宾馆相邻的，正好是湘鄂情的培训基地。

2011年10月13日，湘鄂情股价暴涨8.83%，换手率达到4.24%，成交创半年来天量。引爆湘鄂情股价的导火索，乃是*ST中农一纸恢复上市公告。10月19日，NST中农复牌交易，这让3月底受让公司股权的湘鄂情和上海弘腾收益颇丰，其中湘鄂情的账面浮盈已接近5000万元。湘鄂情（002306）10月27日晚间公告，公司预计2011年度归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长70.00%~100.00%。

湘鄂情之前表示，收购ST中农的股份，在两年内不转让，属于长期股权战略性投资，但是上海弘腾却通过抛售湘鄂情股票获利颇丰。根据ST中农2011年12月7日公告，上海弘腾2011年10月、11月合计卖出公司股票7268万元，买入1935万元，获利应为5351万元。

两家公司何以能在*ST中农恢复上市前精准投资？这一疑问引起市场颇多揣测，根据证券市场周刊²的报道，湘鄂情和上海弘腾及ST中农的大股东中国农垦集团总公司渊源匪浅，其关系“不足为外人道”。

3.离奇的土地买卖交易

2011年1月24日，湘鄂情全资子公司湖北湘鄂情与拉斯维加、自然人徐莉签订了《资产转让及项目合作协议书》，由湖北湘鄂情出资1.29亿元购买拉斯维加和徐莉“拥有的”位于武汉市江岸区台北路72号A、B两块土地50%的土地使用权，面积共计约为6648.51平方米。

同月，上述三方还签订了补充协议，约定湖北湘鄂情以5100万元的价格购买A、B两块土地20%的使用权和全部附属资产，以掌控总共70%的权益³。湘鄂情表示，购买上述土地使用权将进行开发，以满足对开办新店物业的要求，进行连锁拓展，同时可以作为将来融资的资产。

2011年4月18日，湖北湘鄂情与拉斯维加、徐莉、北京和泓置地有限公司

²<http://finance.sina.com.cn/stock/s/20111226/151211065291.shtml>湘鄂情的资产腾挪术：关联关系复杂被疑利益输送

³其后，公司按照约定在协议签署后向交易对方支付了6,000万元，但交易对方未遵守约定在协议签署三个月内实现上述土地使用权达到可依法过户的条件、且未办理土地过户和抵押手续。

（以下简称“北京和泓”）签订《协议书》。湖北湘鄂情将上述合作协议、补充协议中的权利、义务、责任整体转让给北京和泓，北京和泓向湖北湘鄂情支付 6,100 万元资产转让款。后来由于该地块的权属存在争议，资产转让能完成，湖北湘鄂情退还北京和泓支付的转让款。

2013 年 9 月 25 日，湘鄂情发布公告“关于武汉台北路 72 号项目的风险提示公告”公司披露上述 A、B 地块项目权属存在争议，已经支付的 6,000 万元款项能否收回也无法确定。

然而以上一系列事件公司均为向投资者及时披露，2014 年 1 月 20 日，证监会发布“关于对北京湘鄂情集团股份有限公司及相关当事人给予通报批评处分决定”，指出公司对上述事项均未及时披露投资进展和变化情况，且未及时披露 6,000 万元投资款无法收回的风险。对公司、以及公司董事长、财务总监、董事会秘书等给予通报批评的处分。

本次通告批评的原因除以上土地转让信息未予及时披露外，还涉及公司违规确认收入的问题。公司违反《企业会计准则》确认加盟收入 1,480 万元，确认股权合并日前损益 1,556 万元，共影响 2012 年当期损益 3,036 万元，约占公司 2012 年度经审计归属母公司股东净利润的 30%。

4. 发行公司债券

中国证券监督管理委员会发行审核委员会于 2012 年 2 月 24 日对北京湘鄂情股份有限公司（以下简称“公司”）发行公司债券的申请进行了审核，公司发行公司债券的申请获得通过。

根据《北京湘鄂情股份有限公司 2012 年公司债券发行公告》，湘鄂情年公司债券发行总额为人民币 4.8 亿元，发行价格为每张 100 元，采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价配售相结合的方式发行。发行工作于 2012 年 4 月 9 日结束，发行总额为人民币 4.8 亿元。

据公司披露，公司拟将本期债券募集资金中的 8,000 万元用于偿还公司商业银行贷款，该资金使用计划有利于调整并优化公司负债结构，降低公司融资成本。偿还公司银行贷款后的本期债券募集资金用于补充流动资金。经测算，债券发行前公司负债率 25.83%，发行后将提高到 40.47%

5.收购上海齐鼎和深圳海港饮食

2012-4-14 日，定位于中高端餐饮服务的湘鄂情发布公告，公司拟以不超过 1.35 亿元价格收购上海齐鼎 90%股权，借此正式进军连锁中式快餐业，实现多业态多元化发展。湘鄂情 4 月 12 日在上海与齐大伟、齐春生签署了股权转让协议，收购后者所持上海齐鼎的 90%股权。上海齐鼎餐饮成立于 1998 年 11 月，是一家以中式快餐为主营业务的餐饮连锁企业。齐鼎餐饮旗下拥有品牌包括：“味之都”中式快餐连锁、“鼎中鼎”豆捞、“伊莎贝拉”比萨等。截至 2011 年底，上海齐鼎餐饮公司总资产约 1.2 亿元，净资产 4722 万元，主营收入 1.4 亿元，净利润 1796 万元，占湘鄂情 2011 年净利润 9313 万元的 19.28%。湘鄂情表示，公司收购上海齐鼎 90%的股权是为进军连锁中式快餐业，这是公司下一步的战略规划之一。

据媒体报道，湘鄂情之所以选择味之都，主要理由有三个：第一，在上海有 14 年的经营历史，从一家小门店发展到 60 多家店，是经过了市场检验的赚钱企业；第二，味之都对大众化消费的定位正好符合湘鄂情的未来发展方向；第三，味之都都在上海的所有门店地段好。

湘鄂情 2012 年 8 月 15 日晚公告称，公司受让上海齐鼎餐饮发展有限公司持有的上海味之都餐饮发展有限公司 90%股权，转让价款为 1.35 亿元。湘鄂情表示，此次收购计划使用节余的募集资金，在股权转让完成时需不少于 62 家，在股权转让后第一年，原来的负责人齐大伟仍将主持经营管理活动，并保持齐鼎餐饮净利润增长不低于 20%。湘鄂情 8 月 15 日收于 11.19 元，下跌 2.01%。

中信证券这样评价此次收购：“认为收购价格较为合理(约 8.4 倍 PE)，重要意义在于为公司进军中式连锁快餐业找到突破口，整合效果有待进一步检验”。搜狐证券表示：公司此次收购以味之都为主的快餐品牌，初期仍依靠原有的经营团队，但仅锁定一年，长远还需有赖自身的经营能力，后续各品牌的市场定位、扩张策略、持续盈利能力尚有待观察。

完成对齐鼎餐饮的收购后，公司在餐饮行业的扩张步伐仍在继续。2012 年 8 月 17 日，湘鄂情宣布，将出资 8000 万元增资深圳市麦广帆饮食策划管理有限公司(下称“MGF 公司”)旗下的深圳市海港饮食管理有限公司(下称“深圳海港”)。

“增资完成后，将成为深圳海港的二股东，占比 45%。”在发布会现场，湘鄂情

董事长孟凯称，“公司大股东仍是 MGF 公司，占比 55% 的股份。同时，大股东承诺新的合资公司将以每年 30% 的净利润增长。”

6. 餐饮主业去高端化走亲民路线

厉行勤俭节约、反对铺张浪费让包括湘鄂情在内的很多上市中高端餐饮企业吃不消，转型自救成为一致选择。2013 年年初，湘鄂情集团董事长兼总裁孟凯公开表示，为应对高端餐饮消费市场受到降幅影响的变化，湘鄂情将调整消费层次结构、产品结构，调整部分菜品、果汁销售价格及高中低档菜品的比例，停售进口的高端海鲜类菜品。取消最低消费、服务费和包间费。湘鄂情市场的发展重点转向大众化消费。一是用心经营团膳，做好学校、医院、企业、机关及公司的中餐和晚餐；二是打造“味之都”中式快餐，实行工厂化生产；三是产业链条向食品加工业延伸，将湘鄂情的微波食品、冷链食品、高温灭菌常温链菜品推向社区、便利店。

在湘鄂情的新菜单中，100 元以下的菜品占有相当大的比例，海鲜系列价位超过 300 元/斤、按例上菜价位超过 200 元/斤的菜品全部停售。每家酒楼还新开设平价超市，就餐的客人可以在超市购买平价酒类、饮料等。孟凯表示，从高端市场走向大众消费，湘鄂情将通过做大团膳市场和加强内部管理、节能降耗、集中采购等措施稳定公司的经营业绩。

根据中国经济时报的报道，中国烹饪协会对 2013 年春节餐饮市场的调研显示，在传统旺季春节期间，北京、上海、苏州、成都等大中城市的高端餐饮生意冷清，收入同比下降 20% 左右，部分企业下降幅度达到 30%，另外还有个别四星、五星级酒店餐饮首次出现春节歇业现象。

A 股上市餐饮公司中，同样定位高端餐饮的全聚德和西安饮食也遭遇了业绩“滑铁卢”。

全聚德发布的 2012 年度业绩快报称，公司全年营业收入 19.47 亿元，同比增长 8.01%；归属母公司股东的净利润为 1.53 亿元，同比增长 18.79%，较第三季的 32.4% 大幅下滑。西安饮食发布的 2012 年度业绩快报显示，在扣除不可比因素转让子公司股权后，公司 2012 年的净利润与 2011 年大致持平。与此同时，全聚德和西安饮食也纷纷改打大众消费牌。中国烹饪协会常务理事、新闻发言人边疆表示，

尽管高端消费者中公款消费占很大比例，但中国餐饮业的就餐人数和消费水平提高仍是大势所趋。高端餐饮企业在目前形势下根据自身的特点进行转型，找到新的目标群体是一种有益的尝试。

7.大股东释放利好大幅减持

2013 年 1 月 9 日宣布与朗源股份（300175）签订战略合作协议⁴。三天后公司控股股东孟凯向公司董事会提交了利润分配预案：以公司总股本为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股，同时拟按每 10 股派发现金股利 0.80 至 2 元。由于早在 2012 年 10 月，湘鄂情就已公布 2012 年业绩预报，宣布公司去年归属上市公司股东的净利润为 1.12 亿元至 1.49 亿元，同比增长幅度为 20% 至 60%，因此，市场对湘鄂情的高送转方案也倍感期待。在多重利好的刺激下，公司股票股价大涨，最高涨幅达到 55%。

2013 年 1 月 15 日，公司公告称公司控股股东孟凯拟在未来 6 个月内减持公司股票不超过 1 亿股，减持比例不超过公司总股本的 25%。资料显示，当时孟凯通过个人持有公司股份 1.11 亿股，占公司总股本的 27.70%，通过深圳市湘鄂情投资控股有限公司持有公司股份 0.90 亿股，占公司总股本的 22.56%，合计持有公司总股本的 50.25%，全部为无限售条件流通股。证监会颁布的《上市公司董事、监事和高管所持本公司股份及其变动管理规则》规定，A 股上市公司高管每年最多只能减持总股本的 25%。

湘鄂情 2013 年 2 月 5 日晚公告称，公司控股股东及其一致行动人克州湘鄂情投资控股有限公司于 2 月 4 日减持公司无限售条件流通股份 1000 万股，占公司总股本的 2.5%，减持均价为 9.21 元。本次减持后，公司控股股东孟凯及其一致行动人克州湘鄂情合计持有公司股份 1.91 亿股，其中无限售条件股份为 1.08 亿股，占公司总股本的 26.98%。湘鄂情 2 月 5 日报收 9.59 元，下跌 0.10%。

公司 2013 年一季度巨亏 6840 万元，净利润同比下降高达 247.94%。据 2013 年一季报显示：一季度营业收入 2.5 亿元，较去年同期减少 1.25 亿元，同比下降 33.31%；归属母公司的亏损 6840.09 万元，净利润同比下降高达 247.94%。这也是公司时隔两年后，再现单季度业绩亏损情况。对于净利润大降原因，公司

⁴朗源股份是山东省农业行业第一家创业板上市公司，经营范围包括水果、蔬菜、葡萄干、坚果、果仁的种植、储存、加工、销售。此次合作公司与朗源股份主要在农产品产业链、市场等方面加强合作。

在报告中坦言是由于客流量减少以及公司转型调整销售下降等所致。而在此之前，湘鄂情主打高档餐饮，如今在厉行节约、限制公款消费的风潮下，湘鄂情受困扰也是在所难免的。在业绩亏损的背景之下，公司的前十大股东也出现了减持跑路现象。如截至 2012 年 12 月 31 日，公司的前十大股东中有中银收益混合基金、联合证券梦想十号信托、泽熙瑞金 1 号三只基金驻扎其中，2013 年一季度以后以上这三只基金皆选择退出。公司股价也一路下滑。

2013 年 3 月 14 日晚，湘鄂情公告变更会计估计，将因装修支出形成的长期待摊费用按受益期进行长期待摊费用的分期直线摊销的办法调整摊销年限，这种调整相当于延长了装修支出的摊销年限。预计 2013 年将增加 3700 万元净利润。3 月 15 日晚间，湘鄂情（002306）公告公司控股股东孟凯及其一致行动人克州湘鄂情于 3 月 14、15 日通过大宗交易平台以均价 8.97 元/股，合计减持 1000 万股，占公司总股本的 2.5%，套现 8970 万元。此次减持后，孟凯及其一致行动人克州湘鄂情持有公司股份占总股本 45.25%，仍为公司控股股东。

2013 年 11 月 4 日晚，湘鄂情再次发布公告，公司控股股东孟凯及其一致行动人克州湘鄂情拟减持公司股份 4000 万股至 1.75 亿股，占公司总股本的 5%至 21.88%。公告称，本次拟减持股份将会对公司股票价格形成重大影响。公告为更多的减持列举了三大理由：一是无偿向公司提供财务资助，以支持公司扭亏、转型发展；二是用于归还公司控股股东及其一致行动人在此之前股份质押融资资金；三是公司控股股东及其一致行动人将有条件向公司先行支付 6000 万元款项。公司表示未来实际控制人有可能将发生变更。二级市场上，湘鄂情股价逆市涨停，报 4.61 元，涨幅 10.02%。

2013 年 11 月 5 日在指定信息披露媒体刊登《关于控股股东拟减持公司股份的提示性公告》，公司控股股东孟凯先生及其一致行动人克州湘鄂情投资控股有限公司（简称“克州湘鄂情”）承诺减持资金到账减持股东账户后的三个月内，通过银行转账等方式将上述资金总额的 30%用于无偿向公司提供财务资助。

2011 年 1 月，公司为获得武汉台北路 72 号项目的目标土地使用权，向交易对手方支付了 6000 万元项目合作款。事实上，该合作方的欺诈行为早已为媒体曝光，公司“上当”的动机受到市场和媒体的广泛质疑，也引起监管部门发函关注。

公告披露的解决方案是，在 2014 年 3 月 25 日之前，即公司公告《关于武汉台北路 72 号项目的风险提示公告》六个月之内，如果公司在台北路 72 号项目的先前预付款 6000 万元未能被收回，公司控股股东孟凯将于 2014 年 3 月 26 日用本次拟减持资金向公司无偿先行垫付 6000 万元。待公司收回 6000 万元款项后，公司应将上述全部垫付款无偿归还控股股东孟凯；反之，公司有权无限期推迟归还此笔 6000 万元垫付款。

2013 年 10 月 29 日，湘鄂情发布的三季报显示，公司前三季度亏损 3.03 亿元，预计今年全年亏损 3 亿-3.8 亿元。在实际控制人孟凯不断减持的同时，公司高管也频频抛售湘鄂情股票。公开资料显示，自 2013 年 1 月起至 2013 年 11 月，公司已有董监高共计九人次减持自家股票，共计 175.2 万股。

8.定增计划流产

自湘鄂情上市以来，公司资产负债率不断提高，2009 年~2011 年、2012 年 9 月底，公司合并报表层面资产负债率分别为 12.02%、16.16%、28.92%、42.31%，不断上升的资产负债率加大了公司的财务风险。

2012 年 12 月 13 日晚间公布非公开发行 A 股股票预案，公司拟以 7.52 元/股的价格非公开发行不超过 6000 万股，预计募集资金总额不超过人民币 4.51 亿元，将全部用于补充公司流动资金。发行价格为 7.52 元/股，此价格相对于停牌前的收盘价 8.63 元/股，折价 12.8%。本次非公开发行的股票全部由发行对象金盘龙文化以现金方式认购。本次非公开发行完成后，湘鄂情总股本将变更为不超过 4.6 亿股，原实际控制人孟凯所持有和控制的股份占比调整为 43.70%，而金盘龙文化通过本次非公开发行持有公司新增股份不超过 6000 万股，不超过本次发行后总股本的 13.04%。

本次非公开发行完成后，公司的流动比率、速动比率与资产负债率将分别由发行前的 2.17、2.02 和 42.31%变化至 3.21、3.06 和 34.98%，将显著优化财务结构，提升偿债能力。公司同时称，未来将继续推进新店开设，加快对原有门店的装修改造，并适时进行兼并收购，寻找新的利润增长点。

据公开资料显示，此次定增参与方金盘龙文化与湘鄂情并非首次产生业务来往。2012 年 6 月 12 日，湘鄂情曾与金盘龙文化及其执行事务合伙人王政签署《股

权转让及增资协议》，由金盘龙文化受让王政持有的金盘龙餐饮 5%股权，并由金盘龙文化以 400 万元向金盘龙餐饮增资，同时湘鄂情以 300 万元向金盘龙餐饮增资。该次股权转让及增资完成后，金盘龙文化持有金盘龙餐饮 70%股权，湘鄂情持有金盘龙餐饮 30%的股权。北京金盘龙文化发展中心成立于 2011 年 12 月 12 日，恰好是本合约签订的一年前。公司净资产仅为-1.18 万元，今年 1-9 月业绩同为亏损 1.18 万元，除对金盘龙餐饮的投资外，没有发现其他业务记录。

但是，在发布上半年预亏公告后，2013 年 7 月 17 日湘鄂情召开股东大会，对其之前做出的定向增发一事做出表决，决定撤销定向增发方案，也就是说湘鄂情计划募集 4.5 亿元资金的定增正式流产。

根据湘鄂情公告称，公司股东大会以现场记名投票方式和网络投票相结合的方式，审议通过了《关于公司向中国证券监督管理委员会申请撤回向特定对象非公开发行 A 股股票申请文件的议案》。

在业内人士看来，湘鄂情取消定向增发议案，有两个方面的可能，一个是参与增发的北京金盘龙文化发展中心不看好公司的未来发展前景；另外一个则是目前湘鄂情的股价远远低于增发价格，预期增发还不如到二级市场上购买股票，因此，此次定增流产。

9.四次未能成功的并购

1) 收购中显环保

2013 年以来，受中央限制三公消费等因素影响，湘鄂情主导的高端餐饮遭受巨大冲击，上半年至少亏损 1.6 亿元。面对主业颓势不改的局面，公司开始不断跨界收购，寻找新的利润增长点。

2013 年 7 月 25 日，湘鄂情与自然人蒋鑫签署股权转让协议，拟受让中显环保 51%股权。(。2013 年 7 月 25 日，公司与相关方面签订《股权转让意向协议书》，公司拟收购江苏中显环保科技有限公司 51%股权。公司表示，本次收购标志着公司将进入环保产业投资经营，是公司转型发展中跨行业投资收购经营的初步尝试，也是为公司长远发展，在餐饮行业以外进行的“双主业”发展的有益探索。)湘鄂情为此还承诺在 5 个工作日内支付收购意向定金 5000 万元。尽管中显环保 2013 年上半年净利润仅为 1062 万元，不过湘鄂情跨界环保之举令市场对其炒作

热情升温，该公司股价连续两个交易日一字涨停。事实上，2013 年 7 月正是湘鄂情在“八项规定”下业绩大幅下滑之后的股价最低点，股价一度低至 2.98 元。随着向环保产业转型等措施的宣布，湘鄂情股价稳步走高。

2013 年 7 月 29 日至 2013 年 7 月 30 日公司股票交易价格连续两个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计达到 20%，属于股票交易异常波动的情况。公司为此发布公告对投资者进行了风险提示。在此次湘鄂情宣布进军环保行业后，虽然股票大涨，但该公司的债券却出现大跳水（参见图 1）。

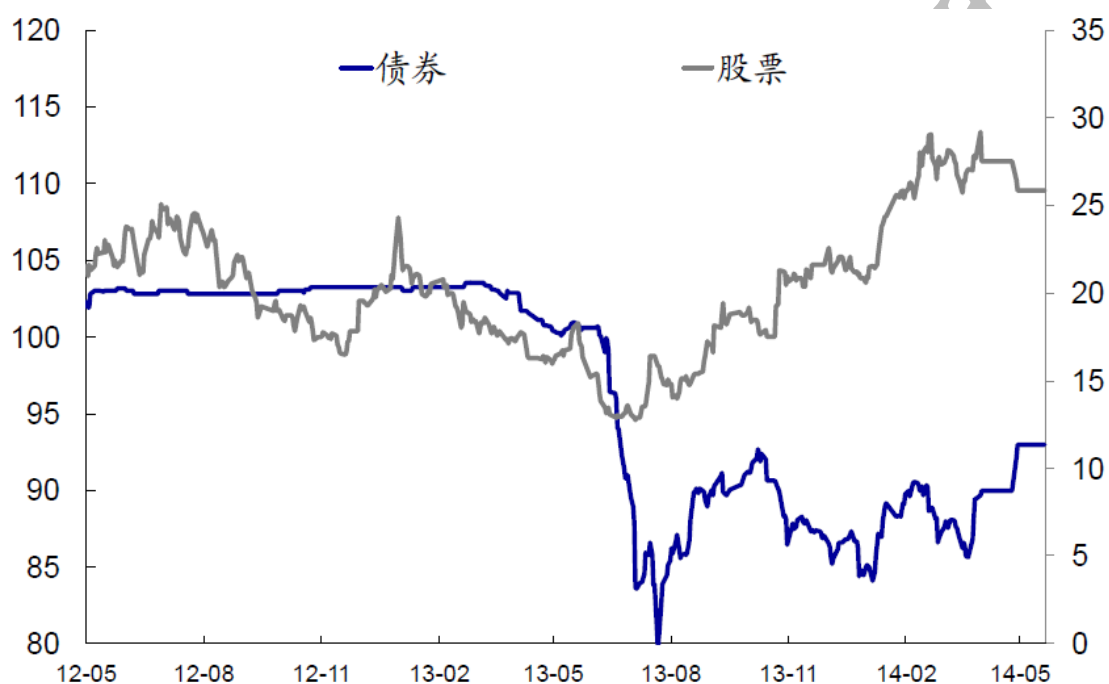


图 1 2012 年 5 月-2014 年 5 月湘鄂情债券和股价走势（单位：元）

资料来源：万得数据，国泰君安

2013 年 12 月 25 日早间，湘鄂情、12 湘鄂债因媒体报道临时停牌，据中国上市公司舆情中心相关监测显示，或因《证券时报》25 日文章《湘鄂情拟购环保公司 多处财务数据存疑》。文章指出，湘鄂情给出的多项江苏晟宜财务数据与中昱科技公告数据“打架”。此外，江苏晟宜 2013 年前三季度主营业务收入为 2012 年全年 4 倍，但其主营业务成本比例却从 80%下降至 61.4%。对此湘鄂情一位工作人员解释称，主要原因为两者对合同收入确认的差异所致。

2014 年 5 月 12 日公司发布公告，宣布决定拟终止收购江苏中昱事项。公告

称，本次股权收购存在较大的法律、财务和经营等风险，公司认为前述问题和风险构成收购目标公司股权的实质性障碍，公司决定拟终止意向协议的履行。同时说明，公司不排除未来进军环保领域的投资计划。

2) 收购合肥天焱

2014年2月11日湘鄂情公告，公司全资子公司合肥湘鄂情餐饮有限公司与合肥天焱绿色能源开发有限公司签订股权转让协议，合肥湘鄂情收购合肥天焱持有的合肥天焱生物质能科技有限公司49%股权。合肥湘鄂情原持有其51%股权，此次交易完成后将持有其100%股权。消息发布后，湘鄂情的股价稳步回升，到2014年2月，股价已在6元左右徘徊，比2013年7月的股价翻了一番。

但是此次对合肥天焱剩余49%股权的收购依然未能如期完成。2014年10月23日，中科云网科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）三届三十六次董事会审议通过《关于终止收购合肥天焱生物质能科技有限公司49%股权的议案》。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。

3) 收购北京中视精彩影视文化有限公司和笛女影视

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》。2014年3月9日晚，湘鄂情公告称，已签署收购北京中视精彩影视文化公司51%股权意向协议，并表示将拓展公司在影视文化产业的投资版图。2014年3月12日，湘鄂情再发公告，称拟收购笛女影视51%的股权。

接受采访时，湘鄂情还表示，未来将发展“环保+影视”双主业。随着这些转型消息的不断发酵，湘鄂情的股价稳定在了6.5元上下，并且曾一度超过7元。

但最终，这两项收购又无疾而终。2014年10月，笛女影视董事长傅晓阳在接受媒体采访时称与中科云网“已走到‘离婚’的地步”。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》。

根据鹏元资信对该公司的评估报告，公司终止收购天焱公司49%股权以及精彩影视51%股权，有利于降低公司资产负债率，但是并不能显著改善公司的现金

流情况。

10.定增计划再次流产

2014年9月10日,更名为中科云网的湘鄂情复牌,并发布非公开发行A股股票预案。公告称,计划将以不低于6.18元/股的价格发行不超过4亿股,募集资金总额预计不超过24.8亿元。募集资金主要是为公司拓展新媒体以及大数据业务,以尽快扭转公司经营不利的局面。相比于今年5月初公告定向增发募资36亿元,募资缩水超过11亿元。本次募资的大幅缩水主要由于中科云网实际控制人孟凯最终并未参与定增。在5月份的定增预案中,孟凯曾表示将出资不低于9.6亿元认购不少于1.6亿股,以示对公司主营业务转型的支持。而中科云网昨日公告显示,孟凯及副董事长孟勇不再参与公司此次定增。本次非公开发行的对象为天晟鼎合、中金达合、中金宇合、新余宏兴成、新余顺兴隆、新余顺全隆和波巴贸易7名特定对象。对比5月的定增发行预案,本次定增发行对象除波巴贸易之外,此前其他8家均终止了认购。但在新的增发对象名单中,此前定向增发的刘燕玲、张堃两名自然人以及中金创新、盛大瑞丰事实上并未退出,而是新成立了公司参与中科云网此次增发。

2014年10月12日中科云网因涉嫌证券违法违规行为,被证监会立案调查。两个月后,12月19日证监会通报正在调查18只股票的市场操纵情况,中科云网首当其冲。一周后,孟凯本人也收到证监会的《调查通知书》。受此消息影响,12月30日,复牌后的中科云网收于5.54元,大跌6.58%。

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。公司非公开发行A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。2014年12月30日,鹏元资信评估有限公司将该公司债券评级下调为BB级。

11.进军大数据更名为“中科云网”

湘鄂情2014年5月5日晚间公告,湘鄂情5月4日与中国科学院计算技术

研究所在北京签订《网络新媒体及大数据联合实验室的合作协议》。合作协议约定,为充分利用中科院计算所在网络新媒体及大数据等高新技术研究开发方面的优势,结合公司在高新技术产业化过程中的市场开发、行业推广能力,本着共同开展网络新媒体及大数据处理的研究开发及应用推广的目的,双方经过广泛的讨论协商,同意共同建立“网络新媒体及大数据联合实验室”,在技术攻关、产业推广等方面开展深入实质性合作。

2014年7月1日晚间公告称,公司决定将名称变更为中科云网科技集团股份有限公司,变更之后,公司的发展方向 and 定位与大数据生存环境相关。湘鄂情与科学院计算技术研究所共同建立的“网络新媒体及大数据联合实验室”,旨在开展网络新媒体及大数据的研究开发及应用推广。

联合实验室的运营费用主要由湘鄂情提供支持。根据公告,公司三年累计投入资金不低于1亿元,作为联合实验室研发运营资金,同时积极争取国家及其他相关部门的经费支持。公司的投入具体为:签约当年投入1000万元,第二年投入3500万元,第三年投入5500万元。对大数据有所研究的中国人民大学汉青研究院金融系系主任李勇表示,中科院计算所在国内的研究能力是一流的。但大数据的前期投入较大,可能几年内都见不到盈利。

而在一些市场人士看来,“大数据”是近两年来资本市场上的时髦概念。东北证券行业分析师周思立表示,湘鄂情的大举并购,已经无法准确定位其所属行业。所以自2013年4月以来,已经难觅湘鄂情的研究报告。

12. 债务偿付危机

早在2013年,中农资源、湘鄂情2013年7月19日双双发布公告证实,7月17日湘鄂情在大宗交易平台上对中农资源进行了两笔合计1200万股的减持交易,湘鄂情表示,公司出售中农资源股权,是为了尽快实现公司业务发展上的全面转型,在尽可能短的时间内扭转公司目前严重亏损的不利局面,出售股权所得资金主要用于支持公司业务转型。

进入2014年以来,为解决公司战略转型过程中的资金问题,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,涉及资产金额总计约2.88亿元。

2014年8月18日关于控股股东支持公司转型事项的进展公告：2014年年初至今公司新业务拓展较快，目前公司正处于战略转型的重要阶段，拟逐步剥离餐饮业务，并将新媒体和大数据业务作为公司未来发展的基本方向。作为公司控股股东、实际控制人，孟凯先生提出以下支持公司转型措施：根据公司2014年半年度财务报告，对于2014年上半年未能实现扭亏的酒楼业务公司，由控股股东出资进行收购。

2014年12月13日，公司发布“关于公司转让部分子公司股权及湘鄂情系列商标的公告”，拟转让部分下属企业股权及湘鄂情系列商标，转让标的资产所得资金将放入公司债券偿债专户，以备付2015年公司债券本息的兑付工作并通过转让变现。该公告表明，公司现金流极度紧张，已经陷入财务困境。

公司于2015年1月30日发布2014年度业绩预告修正公告，公司2013年经审计净利润为负值，预计2014年净利润仍然为负值，这将触发《深圳证券交易所股票上市规则》规定的“最近两个会计年度经审计的净利润连续为负值”的情形，届时深圳证券交易所所有权对公司股票实行退市风险警示。

2015年2月28日公司发布2014年度业绩快报表明，2014年度实现营业总收入较去年同期下滑19.37%，主要系餐饮业态营业收入仍持续下降，环保业态的营业收入未达预期以及新媒体大数据业态尚无营收贡献所导致。2014年度营业利润较去年同期下滑23.73%，主要系因业绩亏损⁵，公司商誉减值幅度扩大，公司应收预付款可收回性不确定性增加，计提减值准备金额增加，公司发生大额资产减值损失。

表3 公司2014年主要财务数据

项目	本报告期（2014）	上年同期（2013）	增减变动幅度（%）
营业总收入	646,775,596.77	802,128,170.62	-19.37
营业利润	-531,847.461.80	-429,847,428.54	-23.73

⁵公司于2015年1月发布2014年度业绩预告修正公告，详细解释了业绩亏损的原因：1公司2014年经营亏损约2.5亿元，商誉拟减值1.6亿元，主要由味之都等子公司因业绩亏损导致。公司及实际控制人先后被立案调查，公司经营环境恶化，商誉减值现象严重。各类应收款项坏账准备计提1.5亿元。公司应收预付账款的回收及清理难度较大。公司原先的业绩预测，包括了当时正在进行的资产重组在2014年度预计可以实现的收益。后因资产重组暂停，且至今无法满足收益确认条件。

营业总额	-565,989,895.97	-564,188,989.58	-0.32
归属于上市公司股东的净利润	-562,515,373.24	-564,383,855.23	0.33
基本每股收益（元）	-0.70	-0.71	1.41
加权平均净资产收益率	-178.62%	-61.15%	-117.47
项目	本报告期末	本报告期初	增减变动幅度（%）
总资产	1,181,229,641.87	1,679,713,577.55	-29.68
归属于上市公司股东的所有者利益	26,548,757.86	601,714,315.46	-95.59
股本	800,000,000.00	800,000,000.00	0.00
归属于上市公司股东的每股净资产	0.03	0.75	-95.59

数据来源：公司公告。

2015年2月4日，公司发布关于实施第一次“ST湘鄂债”回购方案的公告，北京湘鄂情股份有限公司于2012年发行的公司债券期限为5年期，附第3年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。基于中科云网科技集团股份有限公司称当前持续恶化的经营情况，为有效化解风险，发行人拟以偿债资金专户的资金提前回购部分本期债券。发行人将在回购实施日偿还本期债券12%本金及利息，每张债券按面值100元加应计利息回购，债券持有人应得资金=【（持有张数×回购比例12%）的整数部分】×（100元+应计利息）/张。回购后计减相应持有张数的数量。本期债券的债券持有人选择在债券存续期间第3个计息年度付息日（即：2015年4月5日）将其持有的债券按面值100元/张申请回售给公司的数量为3,733,970张，申报回售金额为39,871万元（含利息和税费）。

2015年3月11日，公司再次发布关于控股股东拟减持公司股份的提示性公告，孟凯先生系公司控股股东、实际控制人，通过直接和间接方式总计持有公司21156万股，占公司总股本的26.45%。其中，孟凯先生通过个人直接持有公司股份18156万股，占公司总股本的22.70%，全部为高管锁定股份并处于质押状态；通过克州湘鄂情间接持有公司（以下简称“克州湘鄂情”）股份3000万股，占公司总股本的3.75%，全部为无限售条件流通股，本次减持的即为3.75%的无限售流通股，此后再无股可售。

公告称，本次拟减持股份目的是控股股东通过财务资助形式向公司提供资金，用以兑付“ST湘鄂债”，预计约有1亿元左右资金将划入公司债偿债专户。本

次减持所得部分资金全部转入“ST 湘鄂债”偿债专户，但仍不足以覆盖 2015 年 4 月的债券回售兑付资金规模。目前公司偿债专户剩余金额为 1039 万元，存在很大的公司债券兑付资金缺口。目前公司资金链紧张的局面未得到有效缓解，公司仍存在到期无法足额偿债的风险。

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。2015 年以来，又有两名董事和一名副总先后离职。

截止 2015 年 4 月 3 日，公司最新发布了“2012 年公司债券无法全额支付利息及回售款项的公告”，公告称，中科云网科技集团股份有限公司 2012 年公司债券付息日及回售资金到账日为 2015 年 4 月 7 日。公司一直尽全力筹集足额资金用于偿付本期债券应付利息及回售款项。截至本报告出具之日，公司通过大股东财务资助、处置资产、回收应收账款等方式已收到偿债资金 16,140.33 万元，但尚有 24,063.10 万元资金缺口。由于本期债券付息兑付日日益临近，公司将无法在 4 月 7 日之前筹集到足额资金用于支付利息及回售款项。

The Life and Death of Beijing's Xiang E Qing Restaurant

(Li Hui, Business School of Shanghai Normal University, 200234)

Abstract

Beijing's Xiang E Qing restaurant -- a high-end restaurant that started from the scratch in Shenzhen was listed in ShenZhen stock market in November 2009. But its financial performance has becoming more and more worse especially when the campaign to crack down on the kinds of party extravagances took place. In order to survive the adverse business environment, the corporate has tried transformation into middle and low end restaurant by acquiring a chain catering enterprise. In addition, it also tried to diversify into environmental protection and cloud computing industry through merge and acquisitions. But all these efforts had ended up with failure. This case tries to present the full picture of its experience as well as its share structure and corporate finance.

Key words: Share Structure; Stock-Selling; Strategic Transition; Financial Stress