

证券代码:002387 证券简称:黑牛食品 公告编号:2016-007

黑牛食品股份有限公司关于鹏元资信评估有限公司对公司2016年不定期跟踪信用评级报告的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,无虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

2016年1月21日,黑牛食品股份有限公司(以下简称“黑牛食品”或“公司”)收到鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)发来的鹏信评【2016】跟踪第【1】号02 黑牛食品股份有限公司2016年不定期跟踪信用评级报告。

评级结论:
鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对黑牛食品股份有限公司(以下简称“黑牛食品”或“公司”)及相关债务的2016年度不定期跟踪评级结果为:发行主体长期信用等级下调为AA+,评级展望维持为负面,12黑牛01债信用等级上调为AA+,该评级结果考虑到华夏幸福基建控股股份有限公司(以下简称“华夏控股”)追加的担保保证有效地提升了12黑牛01债的安全性;同时我们也关注到了公司2015年以来营收规模与毛利率有所下降,经营亏损加大,实际控制人及高管团队变更可能影响其经营稳定性等风险因素。

华夏控股追加的保证担保有效地提升了12黑牛01债的安全性,华夏控股为12黑牛01债追加了无条件不可撤销的连带责任保证担保,近年其收入规模与利润率水平较提高,鹏元综合评定其主体长期信用等级为AA+,有效地提升了12黑牛01债的安全性。

关注:
2015年三季度营收规模与毛利率均有所下降,经营亏损加大,2015年1-9月,公司营业收入较上年同期下降了18.26%,综合毛利率下降了22.73个百分点;同时,新品宣传推广等销售费用较快增加,营业利润亏损1.5亿元,加大了其经营压力。

实际控制人及高管团队变更可能影响公司经营稳定性,公司实际控制人及高管团队发生变更,其战略及主营业务可能发生变化;同时,若实际控制人及现任高管不能积极地适应公司文化及较好地地进行经营调整,将影响公司经营稳定性。

重大资产处置形成一定的当期损失,且若回收资金未能有效利用降低其经营效益,2015年12月,公司以低于净资产价格收购相关资产,收购溢价转入了全资子公司陕西黑牛食品工业有限公司(以下简称“陕西黑牛”)100%股权,黑牛食品、陕西黑牛有限公司(以下简称“陕西黑牛”)100%股权、辽宁黑牛食品工业有限公司(以下简称“辽宁黑牛”)100%股权以及黑牛食品“广州黑牛”有限公司(以下简称“广州黑牛”),安徽黑牛食品工业有限公司(以下简称“安徽黑牛”)部分生产设备,将形成一定的当期损失;同时,因公司对主要资产全部或部分生产线进行了处置,若回收资金未能得到有效利用,其经营效益将有所下降。

主要财务指标:

项目	2015年9月	2014年	2013年	2012年
总资产(万元)	190,394.72	217,574.38	179,932.83	158,019.31
所有者权益合计(万元)	120,963.23	137,196.64	136,280.75	136,320.02
有息债务(万元)	43,119.07	51,136.57	26,740.63	10,000.00
资产负债率	36.47%	36.94%	24.26%	13.73%
流动比率	1.32	1.39	4.42	3.59
速动比率	0.99	1.01	3.46	2.76
营业收入(万元)	33,329.47	58,334.41	69,715.63	76,287.34
营业利润(万元)	-14,990.64	-803.79	1,308.26	7,036.63
利润总额(万元)	-15,566.68	1,477.92	2,289.14	7,343.42
综合毛利率	12.21%	39.04%	35.30%	34.34%
总资产回报率	-	1.78%	2.23%	4.95%
EBITDA(万元)	-	8,331.89	7,963.92	10,786.06
EBITDA利息保障倍数	-	3.61	5.37	78.35
经营活动现金流净额(万元)	-1,530.74	-234.22	11,218.17	1,509.27

资料来源:公司2012-2014年审计报告及未经审计的2015年三季报,鹏元整理。

一、不定期跟踪启动原因
(一)实际控制人变更

根据公司2015年11月7日披露的《关于实际控制人拟变更的提示性公告》,公司原实际控制人林秀浩先生于2015年11月6日与西藏知合资本管理有限公司(以下简称“知合资本”)签署《股份转让协议》,将其持有的5,094.56万股公司股份(占总股本的10.85%)转让给知合资本,且不可撤销地授权知合资本或知合资本指定的第三方(非为其自身)作为其股份受让人,收购总价为8,905.44万元,收购总价的18.97%,由知合资本唯一的、排他的代理人,就授股份所有权按其公司章程行使权利;为担保股份出让和表决权授予的执行,林秀浩先生同意将授股份质押给知合资本。

截至2015年11月4日,授股份已在中国证券登记结算有限公司深圳分公司办理完成质押登记手续;此外,公司于2015年12月2日发布《关于股东协议转让公司股份完成过户登记暨公司控制权发生变更的提示性公告》,5,094.56万股股份的转让过户手续已于2015年11月30日办理完毕,截至2015年12月末,知合资本在公司拥有权益的股份达到29.82%,成为公司拥有单一表决权的最大股东,王文学成为公司新的实际控制人。

C: 高管团队更换
公司于2015年10月28日、2015年12月2日分别发布了《关于副董事长、总经理辞职的公告》、《关于董事、独立董事、证券事务代表辞职的公告》,因个人原因吴建生先生辞去公司副董事长、总经理职务;林秀浩先生辞去公司董事、战略委员会召集人、代行总经理职务;王树杰先生辞去董事、董事会秘书、审计委员会委员职务;何正龙先生辞去董事、财务总监职务;陈茹女士辞去董事职务。上述人员辞职后将不再担任公司任何其他职务。

2015年12月,公司2015年第四次临时股东大会决议通过补选程涛、孟庆林、李伟敏、朱洲、金亮为公司第三届董事会非独立董事;补选严杰、郑建明、周海成为公司第三届董事会独立董事;补选杨刚、徐德耀为公司第三届监事会董事,公司第三届监事会第十五次会议选举程涛先生担任公司董事长职务,并代行董事会秘书职责直至正式聘到董事会秘书为止;通过聘任金亮先生为公司总经理,孟庆林先生为公司财务总监的议案。

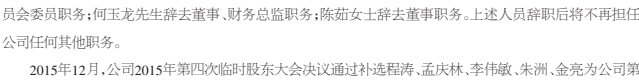
C: 公司2015年三季度大幅亏损
2015年1-9月,由于液态奶、豆奶粉等原有产品销售业绩下滑且新品预调鸡尾酒销量未达预期,公司营业收入同比下降18.26%至33,329.47万元;同时,产能利用率下降等因素使得原有产品毛利率出现不同程度的下降,且新产品的推出带来期间费用率的明显上升(较上年同期的35.94%上升至56.32%),致使公司净利润出现-15,566.68万元的大幅亏损。

四、重大资产处置
公司于2015年10月27日召开第三次临时股东大会,审议通过以公开拍卖方式转让全资子公司陕西黑牛100%股权,苏州黑牛100%股权、辽宁黑牛100%股权与转让广州黑牛、安徽黑牛部分生产设备以及 德国股东大会授权董事会处理拍卖后续事宜的议案,根据公司2015年12月23日发布的《关于拍卖子公司股权和设备的交易进展公告》,公司于2015年12月11日就上述标的物进行公开拍卖,拍卖结果均起拍成交;截至2015年12月22日,上述标的物的买受人已按约定时间付清全部拍卖价款,且已与公司及相关子公司分别签署了《股权转让协议》和《设备转让协议》。

五、华夏控股为12黑牛01债追加担保
公司于2015年12月2日召开了12黑牛01债2015年第一次债券持有人会议,各位债券持有人同意华夏控股为12黑牛01债提供全额无条件不可撤销的连带责任担保,并要求公司于会议结束后十个工作日内向办妥担保事项,2015年12月14日,公司与华夏控股签署了《担保协议书》,约定华夏控股为12黑牛01债提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

针对上述事项,鹏元启动12黑牛01债的2016年度不定期跟踪程序,通过相关人员访谈、资料查阅等方式,重点对12黑牛01债提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,担保期限为12黑牛01债存续期及到期之日起两年,担保范围包括债券本金及利息,以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

华夏控股成立于1998年7月10日,前身为廊坊市华夏房地产开发有限公司,由王文学和廊坊市融通物资贸易有限公司共同出资设立,初始注册资本200万元,其中王文学持股比例为80%,后经多次增资及股权转让制改革,截至2015年6月末,注册资本为10,502万元,控股股东为北京方银联投资管理有限公司,实际控制人为王文学,股权结构如下:



资料来源:华夏控股提供,鹏元整理。
华夏控股本部不负责具体业务运营,其营业收入全部来源于旗下控股子公司华夏幸福基业股份有限公司(以下简称“华夏幸福”),2011年完成借壳上市,华夏幸福主要从事产城新城开发建设和城市地产开发业务,其中产城新城开发建设包括土地整理、基础设施建设、产业发展服务、园区住宅及配套综合服务等业务,近年华夏幸福不断拓展园区的开发建设,先后投资开发运营环北京区域的固安工业园区、大厂潮白河工业园区、怀柔北京生态新区,环上海区域的无锡园区、镇江园区、嘉善园区,沈阳城市群的苏家屯园区等,其中环北京的固安工业园区、大厂潮白河工业园区、怀柔北京生态新区开发较早,园区较为成熟,随着园区基础设施日益完善,招商引资质规模和力度不断增强,入园企业落地投资额将持续增长,华夏幸福产城新城开发建设收入较快增长,由2012年的102.71亿元上升至2014年的236.74亿元,年均复合增长率为51.82%;2015年1-6月实现收入129.94亿元,同比增长25.45%。截至2015年6月末,华夏幸福已签订25个园区委托开发协议或合作协议,受托开发区域1,936.13平方公里,随着京津冀一体化的推进,尤其北京政府即将迁往通州,环球影城落地通州,大兴首都新机场的筹建,环北京区域产城新城建设将不断推进,为华夏幸福的业务发展提供持续动力,但考虑到其产城新城开发建设不断拓展,且园区建设前期投资规模较大,若资金回流不达预期或外部融资环境发生变化,将其面临较大的资金压力,此外,其城市地产开发业务收入亦有所增长,为营业收入提供重要支撑。总体来看,近年华夏幸福营业收入增长较快,2012-2014年的年均复合增长率达到40.20%,2015年1-6月同比增长48.23%,实现营收168.72亿元。

表5 华夏控股营业收入构成及毛利率情况(单位:亿元)

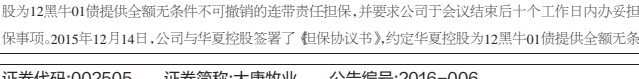
项目	2015年6月		2014年		2013年		2012年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
园区住宅配套	52.64	29.50%	158.07	28.50%	130.88	27.15%	65.96	36.08%
产城发展服务	45.20	95.86%	35.68	96.89%	23.65	97.59%	15.46	96.60%
土地整理	28.01	13.06%	28.32	14.36%	20.51	28.98%	20.60	25.45%
基础设施建设	0.35	37.44%	14.32	38.62%	9.00	21.31%	-	-
物业管理服务	0.25	11.43%	1.63	16.27%	1.11	16.27%	0.33	48.48%
综合服务	3.49	36.96%	0.72	13.89%	0.44	27.27%	0.36	30.56%
城市地产开发	37.68	2.88%	27.30	23.46%	23.99	19.63%	17.13	22.01%
其他收入	1.10	-	4.81	24.32%	0.70	-	0.93	3.23%
营业收入	168.72	37.97%	268.86	35.77%	210.60	33.81%	120.77	39.65%

资料来源:华夏控股提供,鹏元整理。
从盈利能力来看,近年华夏控股综合毛利率有所波动,但波动幅度不大,其中,2013年的下降主要系土地成本上升使得园区住宅配套和城市地产开发业务毛利率下降所致,2014年以来随着毛利率较高的产城新城服务收入比重的提高而逐步回升,近年其期间费用随着有息债务的快速增加有所上升,但营收规模的扩张使得期间费用率相对平稳,华夏控股投资收益近年有所上升,主要是理财收益及委托他人管理的投资收益,受益于营收规模的扩大,毛利率的相对平稳与投资收益的增加,其营业利润由2012年的19.83亿元快速上升至2014年的44.68亿元,但总资产回报率受负债规模扩张的影响逐年下降,随着利润的积累和债务规模的扩张,其总资产由2012年末的472.90亿元快速上升至2015年6月末的1,510.45亿元,但资产负债率处于较高水平,近年均在87%以上,华夏控股近年产城新城开发建设和土地整理支出较大,存货周转速度相对较慢,其主要对外部融资的依赖较大,在建项目的未来开发建设仍面临较大的资金压力。

六、华夏控股主要财务指标
资料来源:华夏控股提供,鹏元整理。
总体而言,近年华夏控股发展产城新城开发业务,近年营业收入与利润率水平快速提升,同时,政府鼓励采用PPP模式加速城市建设与开发,为其未来业务发展提供一定契机,但是,其园区开发建设与土地整理等支出规模较大,经营期间持续表现为较大的现金净流出,对外部融资的依赖较大,有息债务不断攀升,面临较大的开发资金压力与偿债压力,经鹏元综合评定,华夏控股主体长期信用等级为AA+,其提供无条件不可撤销连带责任保证担保有效地提升了12黑牛01债的安全性。

三、财务分析
鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对黑牛食品股份有限公司(以下简称“黑牛食品”或“公司”)及相关债务的2016年度不定期跟踪信用评级,通过相关人员访谈、资料查阅等方式,重点对12黑牛01债提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,担保期限为12黑牛01债存续期及到期之日起两年,担保范围包括债券本金及利息,以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

华夏控股成立于1998年7月10日,前身为廊坊市华夏房地产开发有限公司,由王文学和廊坊市融通物资贸易有限公司共同出资设立,初始注册资本200万元,其中王文学持股比例为80%,后经多次增资及股权转让制改革,截至2015年6月末,注册资本为10,502万元,控股股东为北京方银联投资管理有限公司,实际控制人为王文学,股权结构如下:



资料来源:华夏控股提供,鹏元整理。
华夏控股本部不负责具体业务运营,其营业收入全部来源于旗下控股子公司华夏幸福基业股份有限公司(以下简称“华夏幸福”),2011年完成借壳上市,华夏幸福主要从事产城新城开发建设和城市地产开发业务,其中产城新城开发建设包括土地整理、基础设施建设、产业发展服务、园区住宅及配套综合服务等业务,近年华夏幸福不断拓展园区的开发建设,先后投资开发运营环北京区域的固安工业园区、大厂潮白河工业园区、怀柔北京生态新区,环上海区域的无锡园区、镇江园区、嘉善园区,沈阳城市群的苏家屯园区等,其中环北京的固安工业园区、大厂潮白河工业园区、怀柔北京生态新区开发较早,园区较为成熟,随着园区基础设施日益完善,招商引资质规模和力度不断增强,入园企业落地投资额将持续增长,华夏幸福产城新城开发建设收入较快增长,由2012年的102.71亿元上升至2014年的236.74亿元,年均复合增长率为51.82%;2015年1-6月实现收入129.94亿元,同比增长25.45%。截至2015年6月末,华夏幸福已签订25个园区委托开发协议或合作协议,受托开发区域1,936.13平方公里,随着京津冀一体化的推进,尤其北京政府即将迁往通州,环球影城落地通州,大兴首都新机场的筹建,环北京区域产城新城建设将不断推进,为华夏幸福的业务发展提供持续动力,但考虑到其产城新城开发建设不断拓展,且园区建设前期投资规模较大,若资金回流不达预期或外部融资环境发生变化,将其面临较大的资金压力,此外,其城市地产开发业务收入亦有所增长,为营业收入提供重要支撑。总体来看,近年华夏幸福营业收入增长较快,2012-2014年的年均复合增长率达到40.20%,2015年1-6月同比增长48.23%,实现营收168.72亿元。

表5 华夏控股营业收入构成及毛利率情况(单位:亿元)

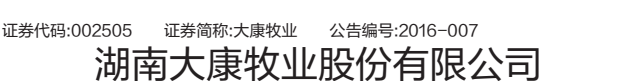
项目	2015年6月		2014年		2013年		2012年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
园区住宅配套	52.64	29.50%	158.07	28.50%	130.88	27.15%	65.96	36.08%
产城发展服务	45.20	95.86%	35.68	96.89%	23.65	97.59%	15.46	96.60%
土地整理	28.01	13.06%	28.32	14.36%	20.51	28.98%	20.60	25.45%
基础设施建设	0.35	37.44%	14.32	38.62%	9.00	21.31%	-	-
物业管理服务	0.25	11.43%	1.63	16.27%	1.11	16.27%	0.33	48.48%
综合服务	3.49	36.96%	0.72	13.89%	0.44	27.27%	0.36	30.56%
城市地产开发	37.68	2.88%	27.30	23.46%	23.99	19.63%	17.13	22.01%
其他收入	1.10	-	4.81	24.32%	0.70	-	0.93	3.23%
营业收入	168.72	37.97%	268.86	35.77%	210.60	33.81%	120.77	39.65%

资料来源:华夏控股提供,鹏元整理。
从盈利能力来看,近年华夏控股综合毛利率有所波动,但波动幅度不大,其中,2013年的下降主要系土地成本上升使得园区住宅配套和城市地产开发业务毛利率下降所致,2014年以来随着毛利率较高的产城新城服务收入比重的提高而逐步回升,近年其期间费用随着有息债务的快速增加有所上升,但营收规模的扩张使得期间费用率相对平稳,华夏控股投资收益近年有所上升,主要是理财收益及委托他人管理的投资收益,受益于营收规模的扩大,毛利率的相对平稳与投资收益的增加,其营业利润由2012年的19.83亿元快速上升至2014年的44.68亿元,但总资产回报率受负债规模扩张的影响逐年下降,随着利润的积累和债务规模的扩张,其总资产由2012年末的472.90亿元快速上升至2015年6月末的1,510.45亿元,但资产负债率处于较高水平,近年均在87%以上,华夏控股近年产城新城开发建设和土地整理支出较大,存货周转速度相对较慢,其主要对外部融资的依赖较大,在建项目的未来开发建设仍面临较大的资金压力。

六、华夏控股主要财务指标
资料来源:华夏控股提供,鹏元整理。
总体而言,近年华夏控股发展产城新城开发业务,近年营业收入与利润率水平快速提升,同时,政府鼓励采用PPP模式加速城市建设与开发,为其未来业务发展提供一定契机,但是,其园区开发建设与土地整理等支出规模较大,经营期间持续表现为较大的现金净流出,对外部融资的依赖较大,有息债务不断攀升,面临较大的开发资金压力与偿债压力,经鹏元综合评定,华夏控股主体长期信用等级为AA+,其提供无条件不可撤销连带责任保证担保有效地提升了12黑牛01债的安全性。

三、财务分析
鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对黑牛食品股份有限公司(以下简称“黑牛食品”或“公司”)及相关债务的2016年度不定期跟踪信用评级,通过相关人员访谈、资料查阅等方式,重点对12黑牛01债提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,担保期限为12黑牛01债存续期及到期之日起两年,担保范围包括债券本金及利息,以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

华夏控股成立于1998年7月10日,前身为廊坊市华夏房地产开发有限公司,由王文学和廊坊市融通物资贸易有限公司共同出资设立,初始注册资本200万元,其中王文学持股比例为80%,后经多次增资及股权转让制改革,截至2015年6月末,注册资本为10,502万元,控股股东为北京方银联投资管理有限公司,实际控制人为王文学,股权结构如下:



资料来源:华夏控股提供,鹏元整理。
华夏控股本部不负责具体业务运营,其营业收入全部来源于旗下控股子公司华夏幸福基业股份有限公司(以下简称“华夏幸福”),2011年完成借壳上市,华夏幸福主要从事产城新城开发建设和城市地产开发业务,其中产城新城开发建设包括土地整理、基础设施建设、产业发展服务、园区住宅及配套综合服务等业务,近年华夏幸福不断拓展园区的开发建设,先后投资开发运营环北京区域的固安工业园区、大厂潮白河工业园区、怀柔北京生态新区,环上海区域的无锡园区、镇江园区、嘉善园区,沈阳城市群的苏家屯园区等,其中环北京的固安工业园区、大厂潮白河工业园区、怀柔北京生态新区开发较早,园区较为成熟,随着园区基础设施日益完善,招商引资质规模和力度不断增强,入园企业落地投资额将持续增长,华夏幸福产城新城开发建设收入较快增长,由2012年的102.71亿元上升至2014年的236.74亿元,年均复合增长率为51.82%;2015年1-6月实现收入129.94亿元,同比增长25.45%。截至2015年6月末,华夏幸福已签订25个园区委托开发协议或合作协议,受托开发区域1,936.13平方公里,随着京津冀一体化的推进,尤其北京政府即将迁往通州,环球影城落地通州,大兴首都新机场的筹建,环北京区域产城新城建设将不断推进,为华夏幸福的业务发展提供持续动力,但考虑到其产城新城开发建设不断拓展,且园区建设前期投资规模较大,若资金回流不达预期或外部融资环境发生变化,将其面临较大的资金压力,此外,其城市地产开发业务收入亦有所增长,为营业收入提供重要支撑。总体来看,近年华夏幸福营业收入增长较快,2012-2014年的年均复合增长率达到40.20%,2015年1-6月同比增长48.23%,实现营收168.72亿元。

表5 华夏控股营业收入构成及毛利率情况(单位:亿元)

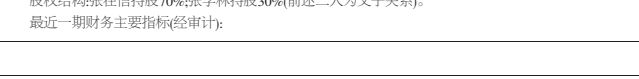
项目	2015年6月		2014年		2013年		2012年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
园区住宅配套	52.64	29.50%	158.07	28.50%	130.88	27.15%	65.96	36.08%
产城发展服务	45.20	95.86%	35.68	96.89%	23.65	97.59%	15.46	96.60%
土地整理	28.01	13.06%	28.32	14.36%	20.51	28.98%	20.60	25.45%
基础设施建设	0.35	37.44%	14.32	38.62%	9.00	21.31%	-	-
物业管理服务	0.25	11.43%	1.63	16.27%	1.11	16.27%	0.33	48.48%
综合服务	3.49	36.96%	0.72	13.89%	0.44	27.27%	0.36	30.56%
城市地产开发	37.68	2.88%	27.30	23.46%	23.99	19.63%	17.13	22.01%
其他收入	1.10	-	4.81	24.32%	0.70	-	0.93	3.23%
营业收入	168.72	37.97%	268.86	35.77%	210.60	33.81%	120.77	39.65%

资料来源:华夏控股提供,鹏元整理。
从盈利能力来看,近年华夏控股综合毛利率有所波动,但波动幅度不大,其中,2013年的下降主要系土地成本上升使得园区住宅配套和城市地产开发业务毛利率下降所致,2014年以来随着毛利率较高的产城新城服务收入比重的提高而逐步回升,近年其期间费用随着有息债务的快速增加有所上升,但营收规模的扩张使得期间费用率相对平稳,华夏控股投资收益近年有所上升,主要是理财收益及委托他人管理的投资收益,受益于营收规模的扩大,毛利率的相对平稳与投资收益的增加,其营业利润由2012年的19.83亿元快速上升至2014年的44.68亿元,但总资产回报率受负债规模扩张的影响逐年下降,随着利润的积累和债务规模的扩张,其总资产由2012年末的472.90亿元快速上升至2015年6月末的1,510.45亿元,但资产负债率处于较高水平,近年均在87%以上,华夏控股近年产城新城开发建设和土地整理支出较大,存货周转速度相对较慢,其主要对外部融资的依赖较大,在建项目的未来开发建设仍面临较大的资金压力。

六、华夏控股主要财务指标
资料来源:华夏控股提供,鹏元整理。
总体而言,近年华夏控股发展产城新城开发业务,近年营业收入与利润率水平快速提升,同时,政府鼓励采用PPP模式加速城市建设与开发,为其未来业务发展提供一定契机,但是,其园区开发建设与土地整理等支出规模较大,经营期间持续表现为较大的现金净流出,对外部融资的依赖较大,有息债务不断攀升,面临较大的开发资金压力与偿债压力,经鹏元综合评定,华夏控股主体长期信用等级为AA+,其提供无条件不可撤销连带责任保证担保有效地提升了12黑牛01债的安全性。

三、财务分析
鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对黑牛食品股份有限公司(以下简称“黑牛食品”或“公司”)及相关债务的2016年度不定期跟踪信用评级,通过相关人员访谈、资料查阅等方式,重点对12黑牛01债提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,担保期限为12黑牛01债存续期及到期之日起两年,担保范围包括债券本金及利息,以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

华夏控股成立于1998年7月10日,前身为廊坊市华夏房地产开发有限公司,由王文学和廊坊市融通物资贸易有限公司共同出资设立,初始注册资本200万元,其中王文学持股比例为80%,后经多次增资及股权转让制改革,截至2015年6月末,注册资本为10,502万元,控股股东为北京方银联投资管理有限公司,实际控制人为王文学,股权结构如下:



资料来源:华夏控股提供,鹏元整理。
华夏控股本部不负责具体业务运营,其营业收入全部来源于旗下控股子公司华夏幸福基业股份有限公司(以下简称“华夏幸福”),2011年完成借壳上市,华夏幸福主要从事产城新城开发建设和城市地产开发业务,其中产城新城开发建设包括土地整理、基础设施建设、产业发展服务、园区住宅及配套综合服务等业务,近年华夏幸福不断拓展园区的开发建设,先后投资开发运营环北京区域的固安工业园区、大厂潮白河工业园区、怀柔北京生态新区,环上海区域的无锡园区、镇江园区、嘉善园区,沈阳城市群的苏家屯园区等,其中环北京的固安工业园区、大厂潮白河工业园区、怀柔北京生态新区开发较早,园区较为成熟,随着园区基础设施日益完善,招商引资质规模和力度不断增强,入园企业落地投资额将持续增长,华夏幸福产城新城开发建设收入较快增长,由2012年的102.71亿元上升至2014年的236.74亿元,年均复合增长率为51.82%;2015年1-6月实现收入129.94亿元,同比增长25.45%。截至2015年6月末,华夏幸福已签订25个园区委托开发协议或合作协议,受托开发区域1,936.13平方公里,随着京津冀一体化的推进,尤其北京政府即将迁往通州,环球影城落地通州,大兴首都新机场的筹建,环北京区域产城新城建设将不断推进,为华夏幸福的业务发展提供持续动力,但考虑到其产城新城开发建设不断拓展,且园区建设前期投资规模较大,若资金回流不达预期或外部融资环境发生变化,将其面临较大的资金压力,此外,其城市地产开发业务收入亦有所增长,为营业收入提供重要支撑。总体来看,近年华夏幸福营业收入增长较快,2012-2014年的年均复合增长率达到40.20%,2015年1-6月同比增长48.23%,实现营收168.72亿元。

件不可撤销的连带责任保证担保。
针对上述事项,鹏元启动12黑牛01债的2016年度不定期跟踪程序,通过相关人员访谈、资料查阅等方式,重点对12黑牛01债提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,担保期限为12黑牛01债存续期及到期之日起两年,担保范围包括债券本金及利息,以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

二、事项分析
截至2015年12月末,知合资本直接持有公司5,094.56万股股份(占总股本的10.85%),并接受行使公司8,905.44万股股份(占总股本的18.97%)的表决权,合计拥有权益股份达到29.82%,成为公司拥有单一表决权的最大股东,王文学成为公司新的实际控制人。

公司目前主要从事从事豆奶粉的研发、生产和销售业务,知合资本主要从事投资管理业务,其实际控制人控制的企业主要从事投资管理业务、房地产开发业务、智慧城市业务等,自2015年11月7日发布关于实际控制人拟变更的提示性公告后,公司近期通过公开拍卖方式转让了部分从事饮品生产业务的子公司股权和设备,其主营业务及剩余的饮品相关资产未来可能发生调整,若公司转让部分子公司股权和设备回收的资金未能进行有效地投入新增业务或其他投资,其资产运营效率与未来业务发展可能受到不利影响。

此外,公司高管作为公司战略的主要制定者和执行者,高管人员的稳定关系着其业务发展的好坏,2015年10月以来,公司总经理、董事长、财务总监等高层管理人员相继辞职,不利于公司原有战略的执行与原有业务的开展;并且,新任董事长、总经理在原有业务运营上需要一定的适应期,可能影响原有业务的运作效果与效率,但是,从另一角度来看,公司原有业务收入规模有所缩减,盈利能力逐年下降;同时,实际控制人下属关联企业,新任董事长与总经理均在投资管理、房地产开发等业务中经验丰富,若公司进入相应领域则可能有利于其未来业务的开拓与经营绩效的提升。

公司产品销量不达预期,产能利用率下降,营业收入与毛利率下降,主业明显亏损
2015年1-9月,公司原有的液态奶、豆奶粉、麦片等产品销量较上年同期有所下降,同时部分产品销售价格也有所下降,使得销售收入均出现一定幅度的下滑,其中,除液态奶外,豆奶粉、麦片等其他产品的下降幅度均超过30%。此外,2014年12月推出市场的预调鸡尾酒销量不达预期,2015年1-9月仅销售1,000.10吨,实现销售收入为2,291.94万元,总体来看,由于原有产品与新的销量不达预期,部分产品销售价格也有所下降,公司2015年1-9月实现营业收入33,329.47万元,较上年同期下降了18.26%。