跟 踪 评 级 公 告

联合[2019]800 号

东方国际创业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可交换公司债券进行跟踪评级，确定：

东方国际创业股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

东方国际创业股份有限公司发行的“19 东创 EB”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年五月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

东方国际创业股份有限公司
公开发行可交换公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19 东创 EB	1.5 亿元	3 年	AA	AA	2019 年 3 月 6 日

担保方式：股票质押

质押股票：7,000 万股华安证券股份有限公司（以下简称“华安证券”）股票

跟踪评级时间：2019 年 5 月 23 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	85.35	79.94	85.71
所有者权益（亿元）	43.61	39.47	45.09
长期债务（亿元）	0.00	0.86	2.02
全部债务（亿元）	4.68	3.21	2.69
营业收入（亿元）	158.34	167.41	48.67
净利润（亿元）	2.03	1.94	1.31
EBITDA（亿元）	3.97	3.54	--
经营性净现金流（亿元）	2.02	0.21	-1.82
营业利润率（%）	5.46	5.50	4.55
净资产收益率（%）	5.17	4.66	3.10
资产负债率（%）	48.90	50.63	47.40
全部债务资本化比率（%）	9.68	7.52	5.63
流动比率（倍）	1.35	1.42	1.44
EBITDA 全部债务比（倍）	0.85	1.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	17.39	20.45	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.65	2.36	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、公司 2019 年一季度财务数据均未经审计，相关财务指标未年化。

评级观点

2018 年，在国内经济增速放缓、中美贸易摩擦等不利因素下，东方国际创业股份有限公司（以下简称“公司”或“东方创业”）整体实现了比较稳健的发展，收入规模稳定增长，货币资金仍然较为充裕，资产质量较高，整体债务负担依然很轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到进出口贸易行业仍然面临较为严峻的外部环境，公司毛利率处于较低水平，利润对投资收益依赖度较高以及汇率波动风险等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

未来，随着公司持续推进现代物流等服务产业的建设，进一步实现“贸易-物流”联动，公司核心竞争力有望提升。

公司已将所持有的 7,000 万股华安证券股票进行质押，用于为“19 东创 EB”债券本息偿付和投资者换股提供担保。以 2019 年 5 月 22 日前 20 个交易日收盘均价（6.518 元/股）测算，标的股票市值对“19 东创 EB”债券本金的覆盖程度仍然较高。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“19 东创 EB”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司是中国最大的纺织服装出口商之一，从事外贸行业多年，拥有丰富的行业经验，2018 年在国内经济增速放缓、中美贸易摩擦等不利因素下，公司仍实现了收入规模的增长。

2．公司货币资金充裕，资产流动性较好，资产质量较高，整体债务负担很轻。

关注

1．2018 年以来，中美贸易摩擦逐渐加剧，

目前争端仍未得到有效解决，我国外贸行业仍面临比较大的下行压力，可能对公司经营产生一定不利影响。

2．公司进出口贸易业务竞争激烈，无法达到规模效应，公司整体毛利率水平仍然较低。

3．公司自营进出口业务主要以美元结算，汇率波动将直接影响进口成本及出口商品的收入，公司仍面临汇率波动风险。

分析师

王进取
电话：010-85172818
邮箱：wangjq@unitedratings.com.cn

李　昆
电话：010-85172818
邮箱：lik@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：李昆

联合信用评级有限公司

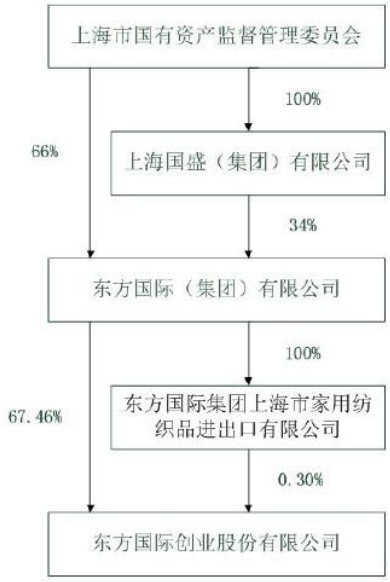
一、主体概况

东方国际创业股份有限公司（以下简称“公司”或“东方创业”）是成立于1998年，经上海市人民政府沪府体改审〔1998〕072号《上海市人民政府关于同意设立东方国际创业股份有限公司的批复》批准，由东方国际（集团）有限公司（以下简称“东方国际集团”）、东方国际集团上海市丝绸进出口有限公司、东方国际集团上海市纺织品进出口有公司、东方国际集团上海市针织品进出口有限公司（以下简称“针织公司”）、东方国际集团上海市家用纺织品进出口有限公司和东方国际集团上海市对外贸易有限公司共同出资发起设立的股份有限公司，公司设立时股本总额为24,000.00万元。

2000年6月13日，经中国证监会证监发行字〔2000〕73号文《关于核准东方国际创业股份有限公司公开发行股票的通知》核准，公司向社会公开发行人民币普通股8,000万股，每股发行价格6.25元，发行后注册资本增加至32,000万元，在上海证券交易所挂牌上市（股票简称“东方创业”，股票代码“600278.SH”）。

后经非公开发行股票、增资扩股等，截至2018年底，公司总股本52,224.17万股，东方国际集团为公司控股股东，持有股份占总股本比例为67.46%，无质押或冻结；公司实际控制人为上海市国有资产监督管理委员会。具体情况如下表所示。

图1　截至2018年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

截至2018年底，公司主营业务未发生改变，仍然为货物贸易和现代物流两大主业；公司下设内部审计室、贸易事业部、行政综合办公室、财务部、人力资源部、资产经营部、技术中心、电脑信息部和党群工作部9个部门（详见附件1）。截至2018年底，公司员工人数1,765人。

截至2018年底，公司合并资产总额79.94亿元，负债合计40.47亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计39.47亿元，其中归属于母公司所有者权益36.67亿元。2018年，公司实现营业收入167.41亿元，净利润（含少数股东损益）1.94亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润1.52亿元；经营活动产生的现金流量净额0.21亿元，现金及现金等价物净增加额-1.14亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额85.71亿元，负债合计40.63亿元，所有者权益（含少数股

东权益）合计45.09亿元，其中归属于母公司所有者权益42.04亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入48.67亿元，净利润（含少数股东损益）1.31亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润1.00亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.82亿元，现金及现金等价物净增加额-5.62亿元。

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区福山路450号27层 B-09室；法定代表人：季胜君。

二、债券发行及募集资金使用情况

2018 年 12 月，经中国证监会证监许可[2018]2071 号文核准，公司获准发行规模不超过 5 亿元可交换公司债券。2019 年 3 月 26 日，公司成功发行“东方国际创业股份有限公司 2019 年公开发行可交换公司债券”，发行规模 1.50 亿元，票面利率为 1.50%，债券期限为 3 年，已于 2019 年 4 月 8 日在上海证券交易所上市（债券代码：132016.SH，债券简称：19 东创 EB）。截至 2019 年 3 月底，“19 东创 EB”债券募集资金已使用 1.4 亿元，用于偿还银行借款，尚未使用金额 0.1 亿元。募集资金的使用符合《募集说明书》的使用约定。截至本报告出具日，“19 东创 EB”尚未到第一个付息日。

“19 东创 EB”债券的质押担保标的物为公司所持有的华安证券股票，公司已将持有的华安证券 7,000 万股股票进行质押，用于为“19 东创 EB”债券本息偿付和投资者换股提供担保。公司已于 2019 年 3 月 20 日取得中国证券登记结算有限责任公司办结凭据。本次担保期限自 2019 年 3 月 19 日起至公司与债券受托管理人——安信证券股份有限公司（以下简称“安信证券”）办理解除担保登记手续之日止。根据“19 东创 EB”债券《募集说明书》的相关约定，“19 东创 EB”初始换股价格为 8.63 元/股，“19 东创 EB”换股期为自发行结束之日起满 12 个月后的第 1 个交易日起至本次债券摘牌日止，即 2020 年 3 月 27 日至 2022 年 3 月 26 日止。截至本报告出具日，“19 东创 EB”尚未到换股期。换股期内，当标的股票在任意连续 20 个交易日中至少 10 个交易日的收盘价低于当期换股价格的 85%时，公司董事会或获董事会授权人士有权决定是否向下修正换股价格。

三、行业分析

公司主营业务为进出口贸易和现代物流，属于进出口贸易行业和物流行业。

1. 进出口贸易行业

2018 年，我国对外贸易总体平稳，稳中有进，进出口规模创历史新高，有望继续保持全球货物贸易第一大国地位。据海关统计，2018 年，我国外贸进出口总值 30.51 万亿元人民币，比 2017 年增长 9.7%。其中，出口 16.42 万亿元，增长 7.1%；进口 14.09 万亿元，增长 12.9%；贸易顺差 2.33 万亿元，收窄 18.3%。按美元计价，2018 年，我国外贸进出口总值 4.62 万亿美元，增长 12.6%；其中，出口 2.48 万亿美元，增长 9.9%；进口 2.14 万亿美元，增长 15.8%；贸易顺差 3517.6 亿美元，收窄 16.2%。

从贸易方式结构来看，2018 年，我国一般贸易进出口 17.64 万亿元，增长 12.5%，占我国进出口总值的 57.8%，比 2017 年提升 1.4 个百分点，贸易方式结构有所优化。

从贸易对象来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，三者合计占我国进出口总值的 41.2%。同期，我国对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力正在持续释放，成为拉动我国外贸发展的新动力。其中，对俄罗斯、沙特阿拉伯和希腊进出口分别增长 24%、23.2%和 33%。

从出口商品结构来看，2018 年，我国机电产品出口 9.65 万亿元，增长 7.9%，占我国出口总值的 58.8%，比 2017 年提升 0.4 个百分点。其中，汽车出口增长 8.3%，手机出口增长 9.8%。同期，服装、玩具等 7 大类劳动密集型产品合计出口 3.12 万亿元，增长 1.2%，占出口总值的 19%。机电产品出口占比提升，出口商品结构持续优化。

从进口商品结构来看，2018 年，原油、天然气和铜等大宗商品进口量价齐升，铁矿砂和大豆进口量有所减少。2018 年，我国进口原油 4.62 亿吨，增加 10.1%；天然气 9,039 万吨，增加 31.9%；成品油 3,348 万吨，增加 13%；铜 530 万吨，增加 12.9%。此外，进口铁矿砂 10.64 亿吨，减少 1%；大豆 8,803 万吨，减少 7.9%。初步测算，全年我国进口价格总体上涨 6.1%。其中，原油上涨 30%，成品油上涨 20%，天然气上涨 22.9%，铜上涨 3.2%。

行业政策方面，2018 年以来，海关总署等部门推出了 20 多项优化口岸营商环境的措施。目前，我国口岸核验的监管证件由 86 种精简到 46 种，国际贸易实现单一窗口联网申报覆盖全国口岸，整体通关时间压缩接近 60%，进出口企业走向国际市场通关更快、成本更低。《电子商务法》2019 年 1 月 1 日正式实施，这为跨境电子商务海关监管、保护消费者权益和知识产权等方面提供了法律支持。但 2018 年 3 月以来，美国对中国发起贸易战，对中国 1,300 多种进口商品征收 600 亿美元关税，涉及产品金额约 500 亿美元，给中国对美国出口贸易带来了不利影响。此外，美方公布拟对中国 2,000 亿美元输美产品加征关税清单；进入 2019 年，中美贸易摩擦仍未得到有效解决，2019 年 5 月 5 日，美国总统特朗普宣称要对 2,000 亿美元的中国输美商品加征关税从目前的 10%增加到 25%，并将很快对剩余 3,250 亿美元中国输美商品同样加征 25%关税。

2019 年，外部环境复杂严峻，不确定、不稳定因素依然较多，一些国家保护主义、单边主义抬头，世界经济增长可能有所放缓，跨国贸易和投资可能受到拖累，外贸增长速度可能有所放缓。

总体看，2018 年，我国进出口贸易行业整体稳中有升，进出口规模创历史新高；贸易结构有所优化，贸易对象中“一带一路”沿线国家的潜力持续释放，成为拉动我国外贸发展新动力；行业政策方面，口岸营商环境持续优化，行业法律法规不断完善，为我国进出口贸易行业的健康快速发展提供良好的保障；但中美贸易摩擦目前仍未得到有效解决，展望 2019 年，我国进出口贸易行业仍面临较为复杂的外部环境。

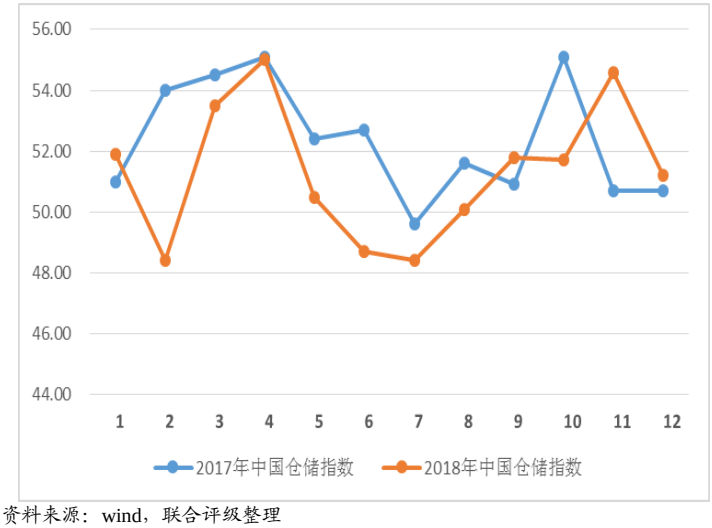
2. 物流行业

2018年，我国社会物流总额283.10万亿元，同比增长11.99%，增速比上年提高5.29个百分点；从构成看，工业品物流总额256.80万亿元，同比增长9.51%，增速比上年提高2.91个百分点；进口货物物流总额14.10万亿元，同比增长12.80%，增速比上年提高4.10个百分点；农产品物流总额3.90万亿元，同比增长5.06%，增速比上年提高1.16个百分点；再生资源物流总额1.30万亿元，同比增长21.27%；单位与居民物品物流总额7.00万亿元，同比增长616.70%。

2018年，我国社会物流总费用13.30万亿元，同比增长9.92%。其中，运输费用6.90万亿元，同比增长4.55%，增速比上年下降6.35个百分点；保管费用4.60万亿元，同比增长17.95%，增速比上年提高11.25个百分点；管理费用4.61万亿元，同比增长0.77%，增速比上年下降7.53个百分点。2018年社会物流总费用与GDP的比率为14.77%，比上年上升0.17个百分点；物流业总收入10.10亿元，比上年增长14.50%，增速比上年提高3.00个百分点。

从中国仓储指数来看，2018年，2月份、6月份和7月份均处于50.00%以下的收缩区间，其余各月均保持在扩张区间，而2017年仅有7月份处于收缩区间。2018年全年该指数的均值为51.30%，低于2017年1.10个百分点。具体趋势对比如下图：

图2　2017年和2018年中国仓储指数趋势对比图



资料来源：wind，联合评级整理

行业政策方面，财政部和税务总局于2018年6月下发《关于物流企业承租用于大宗商品仓储设施的土地城镇土地使用税优惠政策的通知》，根据该通知，自2018年5月1日起至2019年12月31日止，对物流企业承租用于大宗商品仓储设施的土地，减按所属土地等级适用税额标准的50%计征城镇土地使用税。此措施可进一步促进物流行业降本增效。国家发改委和交通运输部于2018年12月21日印发《国家物流枢纽布局和建设规划》，该规划指出，结合“十纵十横”交通运输通道和国内物流大通道基本格局，选择127个具备一定基础条件的城市作为国家物流枢纽承载城市，规划建设212个国家物流枢纽，包括石家庄、保定等41个陆港型，天津、唐山等30个港口型，北京、天津等23个空港型，杭州、宁波等47个生产服务型，上海、南京等55个商贸服务型和黑河、丹东等16个陆上边境口岸型国家物流枢纽。同时，规划提出到2020年布局建设30个左右国家物流枢纽；到2025年布局建设150个左右国家物流枢纽，推动全社会物流总费用与GDP的比率下降至12.00%左右；到2035年基本形成与现代化经济体系相适应的国家物流枢纽网络。

行业未来发展方面，大数据作为国家战略，“十三五”期间将继续受到政策重点扶持；基于物联网大数据的智慧物流将是现代物流的发展方向；因“大数据”技术的充分应用，物流路线、选址及仓储等有望得到进一步优化。信息技术正在从市场需求拉动和技术推动双向促进物流向智能化方向发展，一方面，电商、冷链、医药、烟草等物流细分板块的发展，对物流精细化提出了更高要求，为物流智能化提供了广阔空间；另一方面，信息技术正在进入物联网时代，物联网为智能物流发展奠定了技术基础；智能物流将对物流行业的业务模式、管理模式产生深刻影响，在部分细分领域将成为关键成功因素。随着物流行业下游分工的细化，仓储物流公司的服务范围在逐渐扩大，从单纯的合同物流向物流产业链拓展；目前，部分物流公司已开始涉足物流规划和信息服务，未来，信息和规划将成为供应链仓储物流公司的两大新增盈利点。

总体看，2018年，我国仓储行业需求稳固，仍保持平稳较快发展；物流行业政策环境整体向好；未来物联网大数据、智能化、供应链物流模式将成为仓储物流行业发展方向。

四、管理分析

2018年8月，公司第七届董事会第十二次会议审议通过了《关于更选董事的议案》、《关于选举公

司董事长的议案》。因到龄退休，公司董事长、董事吕勇明先生向公司董事会提交了辞呈，公司董事会同意增补公司副总经理张荻先生担任公司董事，公司董事会选举董事季胜君先生担任公司第七届董事会董事长。

公司董事长季胜君先生，1971年1月生，研究生学历，硕士学位，正高级会计师。最近五年先后担任东方国际（集团）有限公司财务总监、副总裁，上海东松国际贸易有限公司监事长、董事长，上海丝绸集团股份有限公司董事，东方国际香港有限公司董事，上海领秀电子商务有限公司董事长，东方国际集团上海资产管理有限公司执行董事，东方国际集团上海投资有限公司董事长和本公司董事。现任东方国际（集团）有限公司副总裁，上海东松医疗科技股份有限公司董事长，上海丝绸集团股份有限公司董事，东方国际香港有限公司董事，上海领秀电子商务有限公司董事长，东方国际集团上海资产管理有限公司执行董事和公司董事。

总体看，跟踪期内，公司董事长发生变更，但公司相关管理架构、管理制度延续以往模式，核心高管团队无变动，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司的主营业务为进出口贸易和现代物流。2018 年，得益于自营进出口销售业务规模的增长，公司实现主营业务收入稳中有升，同比增长 6.62%至 166.74 亿元；实现净利润 1.94 亿元，同比小幅下降 4.48%，主要系投资收益同比减少所致。

从业务构成来看，2018 年，自营进出口销售业务仍为公司收入第一来源，2018 年实现收入 116.04 亿元，占比 69.59%，同比增长 8.53%，主要系由于中美贸易摩擦，客户为避免贸易摩擦升级增加出口成本，因而加快了出口业务进程导致美洲区业务规模大幅增加所致。公司货运、仓储及代理业务以及内销销售业务收入规模变动不大。其他业务收入规模较小，对整体收入水平影响较小。

从毛利率情况来看，2018 年，对公司收入贡献较大的业务自营进出口销售业务，货运、仓储及代理业务和内销销售业务毛利率均变动很小，公司主营业务综合毛利率水平变动不大，为 5.41%，同比上升 0.43 个百分点。

表 1　2017~2018 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元，%）

板块	2017 年			2018 年			2018 年同比	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入同比增长	毛利率同比变动
自营进出口销售	106.92	64.12	3.49	116.04	69.59	3.60	8.53	提高 0.10 个百分点
内销销售	14.27	8.56	8.93	15.24	9.14	9.21	6.77	提高 0.28 个百分点
加工补偿销售	1.29	0.77	6.53	0.88	0.53	10.68	-31.64	提高 4.14 个百分点
代购代销收入	0.12	0.07	100.00	0.13	0.08	100.00	3.54	提高 0.00 个百分点
货运、仓储及代理	30.65	18.38	7.91	28.96	17.37	7.88	-5.53	下降 0.03 个百分点
船舶租赁	0.92	0.55	15.58	1.43	0.85	32.04	55.74	提高 16.47 个百分点
服务贸易	2.21	1.33	0.04	4.07	2.44	11.58	84.13	提高 11.54 个百分点
合计	**156.38**	**93.79**	**4.98**	**166.74**	**100.00**	**5.41**	**6.62**	**提高 0.43 个百分点**

资料来源：公司年报

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 48.67 亿元，同比增长 5.65%；实现净利润 1.31 亿元，同比增长 116.48%，主要系公司控股子公司上海高南制衣有限公司因房屋坐落于“高行旧集镇‘城中村’

改造大顾家宅区块项目”实施范围内，土地和房产将被政府征收，于 2019 年一季度收到全部动迁补偿款所致。

总体看，2018 年得益于美洲地区自营进出口销售业务规模的增长，公司主营业务收入稳中有升；公司整体毛利率水平变化不大。

2. 进出口贸易

（1）出口业务

公司进出口贸易业务主要为纺织品、服装及机电设备等产品的出口业务以及医疗器械、钢铁及其制品和机电设备等产品的进口业务，业务遍及欧洲、亚洲、北美、非洲、拉丁美洲等地的 100 多个国家和地区，其中纺织品服装类产品进出口业务在国内占据领先地位。目前，公司拥有完整的纺织品服装贸易产业链，为客户提供设计、打样、采购、生产、运输、报关等全方位服务。

2018 年，公司出口业务盈利模式未发生变动，仍主要为两种模式：第一种为公司安排自有厂商生产或者与第三方厂商议价后签订采购协议备货，完成产品出口向国外进口商销售并收汇；第二种为委托方委托公司完成与指定国外进口商的出口贸易，备货由委托方自己完成或公司代为完成，但无论何种备货方式，公司均不承担最终的产品质量责任，其主要利润来源于提供出口服务的佣金，公司在该业务模式下主要负责完成出口商检、报关、物流安排、收汇、退税等业务操作，其占出口业务收入比例为 90%左右。2018 年，公司出口业务实现收入 111.47 亿元，同比增长 9.63%，主要系中美贸易摩擦，客户为避免贸易摩擦升级增加出口成本，因而加快了出口业务进程导致美洲区业务规模大幅增加所致。

2018 年，公司出口业务采购模式未发生变化，仍主要是根据客户需要，在确保产品质量要求和合适利润水平的前提下，找寻并定期筛选合适的供应商，组织采购原辅材料，安排质量检验，跟单控制，保证产品质量和交货期。支付方式方面，公司与供货商签订合同，其中约定不同的结算方式和时间，大多数为先出货后付款，付款周期为即期、若干时期内或国外客户确认质量要求后付款等，平均付款周期为 90 天左右，或按照协议约定，以收到客户货款后再支付国内供货商货款，平均付款周期为 60 天左右。

2018 年，公司出口业务前五大供应商采购额占采购总额的比例为 11.04%，集中度较低。

表 2　2018 年公司出口业务前五大供应商情况（单位：亿元，%）

供应商	采购金额	占采购总额比例
连云港花茂日用品有限公司	2.47	2.61
江苏通海染整有限公司	2.30	2.43
上海优璞服装有限公司	2.12	2.24
杭州翔天供应链管理有限公司	1.85	1.95
上海捷隆贸易有限公司	1.71	1.81
小计	**10.46**	**11.04**

资料来源：公司提供

作为国内较早成立的专业外贸公司，经过多年的积累和发展，公司目前拥有稳定的客户群，广泛分布于欧洲、亚洲、北美、非洲、拉丁美洲等地的 100 多个国家和地区。2018 年，公司出口业务销售模式及渠道方面未发生重大变化。支付方式方面，公司根据签订出口合同时规定的付款条款向客户交单议付，主要采用信用证及 D/P 交单议付支付方式，平均付款周期 21 天，采用美元支付。2018

年，公司出口业务前五大销售占比为 8.96%，集中度较低。

表 3　2018 年公司出口业务前五大客户情况（单位：亿元，%）

客户	销售金额	占销售总额比例
G.U.CO.,LTD.	2.52	2.29
I. K. CO., LTD.	1.85	1.68
TEAM（HONGKONG）INTERNATIONAL TRADING CO.,LIMITED	1.57	1.43
HONEYS CO.,LTD.	1.53	1.39
VICTORIA WELL HOLDINGS LIMITED ADD.	1.49	1.36
合计	**8.96**	**8.15**

资料来源：公司提供

2018 年，公司出口业务分产品品种来看，服装、面辅料和机电产品是公司出口中占比较大的品种，2018 年出口额分别为 32.24 亿元、18.99 亿元和 9.62 亿元，合计占比为 71.16%。公司是业内知名的纺织服装企业，为欧、美、非等众多国际知名品牌和企业提供高品质的纺织服装产品。2018 年，公司主要出口产品服装、面辅料和机电产品的出口金额分别同比增长 16.68%、23.55%和 23.49%，均有较大幅度的增长。

表 4　2017~2018 年公司主要出口产品情况（单位：亿元，%）

产品	2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比
服装	27.63	35.23	32.24	37.70
面辅料	15.37	19.60	18.99	22.21
机电产品	7.79	9.94	9.62	11.25
金属制品	4.29	5.47	3.15	3.68
家用纺织品	5.87	7.49	6.46	7.55
家具	1.20	1.53	1.24	1.45
塑料制品	1.57	2.00	1.82	2.12
其他	14.70	18.75	12.00	14.03
合计	**78.42**	**100.00**	**85.52**	**100.00**

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，受行业政策环境影响，公司主要出口产品的出口规模均实现较大增长，带动公司出口业务规模实现增长。

（2）进口业务

2018 年，公司进口业务模式未发生重大变化，仍主要分为两种：第一种为公司到国外采购商品，完成商品进口流程后销售给国内客户。通常，国内客户事先与公司达成初步采购意向。公司在国外采购的过程中，自主寻找合适的供应商，自主协商采购价格。最终的利润来源于国外采购成本与国内进口商支付价格之间的差价，该业务模式占进口业务收入比例为 8%左右。第二种为公司按照协议采购商品并完成商品进口的商检、报关、物流安排等业务操作环节。除提供前述服务之外，为提高国内进口商资信，应进口商要求，公司利用自身在银行良好的资信向外商开具信用证并向国内进口商收取一定的费用。该模式下，公司不承担最终的产品质量责任，主要利润来源于提供进口服务的金额，其占进口业务收入比例为 92%左右。

2018 年，公司进口业务实现收入 20.15 亿元，同比变动不大。

公司进口业务主要由东松医疗[1]（占公司总进口业务收入的 70.00%左右）经营，东松医疗是上海地区历史最悠久的医疗设备代理进口商之一。

2018 年，东松医疗进口业务采购模式未发生重大变化，仍主要是东松医疗首先接受国内用户委托，客户确定具体进口设备供应商及型号、配置、价格后，与公司签订代理进口合同，然后东松医疗再与设备供应商签订进口采购合同。客户一般会先预付部分货款及相关税费，东松医疗收到货款后开具信用证，由设备制造商或其代理商备货。设备到港后，客户支付全额货款，由东松医疗负责报关，并按进口采购合同约定支付大部分货款，留一部分尾款待设备安装调试通过后支付，结算方式主要是信用证付款及电汇，以美元结算，平均付款周期为 58 天左右。东松医疗境外采购主要来自于香港、美国、德国、日本等，主要供应商包括费森尤斯医药用品（上海）有限公司、Siemens Healthcare GmbH、PHILIPS ELECTRONICS HONGKONG LTD.、GE MEDICAL SYSTEMS TRADE AND DEVELOPMENT (SHANG HAI) CO., LTD.等。2018 年，东松医疗前五大供应商采购额占总采购额的比例为 51.51%，集中度同比大幅上升 31.84 个百分点，主要系 2018 年对费森尤斯医药用品（上海）有限公司采购规模较大所致。

从进口产品种类来看，2018 年，公司主要进口产品种类集中度进一步提升，主要为医疗仪器，占总进口额的 95.94%。东松医疗下游客户主要为高等医学院校、公立医院、科研院所以及民营医疗机构。销售结算方面，由于代理进口的医疗设备金额较大，因此一般会要求下游客户支付预付款。2018 年，东松医疗前五大客户销售额占销售总额的比例为 20.48%，集中度不高。

表 5　2017~2018 年东松医疗主要进口产品情况（单位：亿元，%）

产品	2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比
医疗仪器	12.41	83.81	15.35	95.94
机械设备及零件	0.30	2.00	0.20	1.25
电信 IT 设备	0.65	4.38	0.35	2.19
钢材及金属制品	1.27	8.56	--	--
橡胶等化工产品	0.09	0.60	--	--
其他	0.10	0.65	0.10	0.62
合计	**14.81**	**100.00**	**16.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

风险控制方面，公司一般采用追加保证金条款方式，如进口产品国内市场行情价格下跌超过已收保证金比例 50%以上，公司有权要求用户追加相当于跌幅同等比例的保证金。如客户在接到公司追加保证金书面通知后 3 个工作日内未追加保证金，公司有权没收其已缴保证金并自行处置该批货物同时，由于货物出口商是国内客户指定外商，若所进商品价格与市场行情不相符，客户承担因价格不实受海关查处的一切责任及因此给公司造成的损失；若海关发现少征或漏征税款，其在法律法规限定的有效期内进行追征的税款及滞纳金，全部由客户承担。

总体看，2018 年，公司进口产品种类集中度进一步提高，主要集中在医疗仪器产品；受益于国内医疗产业发展和医疗体制改革深化，公司进口业务规模有所扩大；公司进口业务采购集中度以及销售集中度较低，依赖供应商以及大客户的风险较低；公司与供应商采用美元结算，存在一定汇率波动风险。

[1]公司进口业务以东松医疗为主，下文进口业务主要分析东松医疗。

3. 其他业务

2018 年，公司内销销售业务的运营主体仍主要为东松医疗、纺织品公司和本部，实现内销销售收入 15.24 亿元，同比增长 6.77%。结算方面，内贸业务采购货款按合同规定可预付不超过 50%的预付款，其余货款待产品检验合格交货后结清。采用银行划款（含电汇）支付，平均付款周期为 30~60 天。内贸业务与客户结算方面，公司下游客户账期为 30~60 天，采用银行划款（含电汇）。公司内销采购时需预付一定比例货款，并给与下游客户账期，对营运资金产生一定的占用。

2018 年，公司现代物流业务运营实体仍主要为旗下子公司东方国际物流（集团）有限公司（以下简称“物流集团”）和东方国际物流集团上海新海航业有限公司（以下简称“新海航业”），主要从事包括国际航运、国际船舶代理、国际货运代理、国际集装箱储运及报关、报检等在内的综合物流业务，分四个业务板块：国际货运代理、仓储、航运船代以及综合物流业务。

2018 年，公司实现国际货运代理收入 23.57 亿元，同比增长 8.17%，主要系海运收入业务量上升，运价上涨所致；实现仓储收入 1.27 亿元，同比下降 32.09%；实现航运船代收入 5.12 亿元，同比下降 32.98%，主要系主要客户变动所致；实现综合物流业务收入 2.57 亿元，同比增长 79.72%，主要系海立项目扩大业务规模所致。

总体看，2018 年，公司内贸销售收入稳定增长，现代物流业务收入整体较为稳定，仍是公司收入的有益补充。

4．重大事项

2019 年 5 月 20 日，公司发布《资产置换并发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，披露将以公司持有的上海东方国际创业品牌管理股份有限公司 60%股份与东方国际集团持有的东方国际集团上海荣恒国际贸易有限公司 100%股权、东方国际集团上海市对外贸易有限公司 100%股权的等值部分进行置换；同时公司拟向东方国际集团以发行股份及支付现金的方式购买置入资产与置出资产交易价格的差额部分；向上海纺织（集团）有限公司以发行股份及支付现金的方式购买其持有的上海新联纺进出口有限公司 100%股权、上海纺织装饰有限公司 100%股权、上海纺织集团国际物流有限公司 100%股权。

本次重组完成后，公司将不再从事品牌管理业务。本次重组拟注入资产为东方国际集团下属部分贸易类和物流类资产，具有持续经营能力。本次交易完成后，公司将进一步聚焦贸易及现代物流产业，在贸易行业及现代物流的业务规模将有较大幅度增长，有利于提升上市公司在货物贸易和现代物流行业的竞争实力；同时，通过本次重组，将有助于减少东方国际集团原有及联合重组后与上市公司存在的潜在同业竞争。

截至本报告出具日，本次重组的资产审计及评估工作尚未完成，标的资产的评估值及交易作价均尚未确定。

5．经营关注

（1）主营业务利润率较低

2018 年，公司进出口业务毛利率仍较低、市场竞争激烈，受制于外部客观条件的限制，规模效应还没有得到体现。较低的主营业务毛利率对公司的整体盈利水平产生了一定的影响。

（2）汇率波动风险

公司进出口业务主要采用美元结算。随着公司进出口贸易等业务不断扩大，汇率波动将直接影响进口成本及出口商品的收入额和进出口商品的贸易结构，进而在一定程度上影响公司的盈利水平。

目前，人民币对美元的汇率处于较剧烈的波动中，公司面临汇兑损益风险。

（3）贸易摩擦风险

2019 年 5 月 5 日，美国总统特朗普宣布对 2,000 亿美元的中国输美商品加征关税从目前的 10%增加到 25%，并将很快对剩余 3,250 亿美元中国输美商品同样加征 25%关税。中美贸易摩擦目前仍未得到有效解决，将对公司的进出口贸易产生较大影响，进而影响公司经营情况。

6．未来发展

2018 年，公司作为联合重组后的东方国际集团的上市公司之一，在立足于原有国际贸易的传统优势基础上，对原有业务进行梳理与挖掘，以实现和提升货物贸易和现代物流业等核心竞争力。公司将着力培育新型业务并取得进展。与此同时，公司已通过投资布局和资产配置，推进现代供应链服务，进一步提升企业的核心竞争力。

2018 年，公司入选国企改革“双百”行动试点单位。公司将抓住此次试点机遇，稳步推进公司综合改革。

2019 年，公司将按照“稳中求进”的原则，努力保持现有出口规模，力争逐步扩大进口规模；在强调风险防范意识的前提下，积极发挥现有的业务资源优势，努力提高自营业务比例；开拓新的服务贸易项目，提升产品附加值。为继续提升核心竞争力，公司将积极推进现代物流等服务产业的建设，进一步实现物贸联动，提升公司服务的价值。

总体看，公司发展战略以“稳中求进”为原则，风险防范意识较强，未来有望保持稳健发展。

六、财务分析

公司 2018 年度合并财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司财务报表按照财政部最新颁布的《企业会计准则》进行编制。2018 年，公司处置 1 家子公司、新设 5 家子公司、清算 2 家子公司；合并范围新增和减少的子公司规模较小，对财务数据的可比性影响不大，财务数据的可比性较好。

截至2018年底，公司合并资产总额79.94亿元，负债合计40.47亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计39.47亿元，其中归属于母公司所有者权益36.67亿元。2018年，公司实现营业收入167.41亿元，净利润（含少数股东损益）1.94亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润1.52亿元；经营活动产生的现金流量净额0.21亿元，现金及现金等价物净增加额-1.14亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额85.71亿元，负债合计40.63亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计45.09亿元，其中归属于母公司所有者权益42.04亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入48.67亿元，净利润（含少数股东损益）1.31亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润1.00亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.82亿元，现金及现金等价物净增加额-5.62亿元。

1．资产质量

截至2018年底，公司资产总额79.94亿元，较年初减少6.34%，主要系非流动资产减少所致。其中流动资产占66.15%，非流动资产占33.85%，流动资产占比有所提升。

截至2018年底，公司流动资产52.88亿元，较年初增长3.51%；主要由货币资金（占比48.57%）、应收账款（占比15.42%）、预付款项（占比14.80%）和存货（占比10.19%）构成。

截至2018年底，公司货币资金25.69亿元，较年初减少5.32%，其中受限资金1.24亿元，占比4.84%。

截至2018年底，公司应收账款账面价值8.15亿元，较年初增长21.87%，主要系业务规模扩大所致；应收账款账面余额8.74亿元，计提坏账准备0.58亿元，计提比例6.69%，从账龄看，主要集中在1年以内（余额7.86亿元，占比94.10%）；应收账款余额前五名合计1.40亿元，占比15.99%，集中度较低。

截至2018年底，公司预付款项7.83亿元，较年初增长20.15%，主要系业务规模扩大所致。

截至2018年底， 公司存货账面价值5.39亿元，较年初增长25.17%，主要系库存商品增加所致，主要构成是库存商品（占比93.99%），公司对存货计提了0.39亿元存货跌价准备。

截至2018年底，公司非流动资产27.05亿元，较年初减少21.04%，主要系可供出售金融资产减少所致，主要由可供出售金融资产（占比57.57%）和固定资产（占比32.08%）构成；公司可供出售金融资产15.58亿元，较年初大幅下降30.15%，主要系公司持有的华安证券股价下跌所致；固定资产账面价值8.68亿元，较年初下降8.00%，固定资产成新率54.71%，成新率较低。

截至2018年底，公司受限资产为保证金和质押的定期存单，合计1.24亿元，占比1.55%。

截至2019年3月底，公司资产规模85.71亿元，较年初增长7.23%，主要系非流动资产增长所致。公司流动资产49.99亿元，较年初下降5.48%，主要系货币资金下降所致，占比58.32%，占比下降7.83个百分点；公司非流动资产35.73亿元，较年初增长32.06%，主要系公司持有的华安证券市值上升导致其他权益工具投资较年初公允价值增加所致。

总体看，2018年底，受公司持有的华安证券股价下跌影响，公司资产规模小幅下降；公司资产构成中货币资金和可供出售金融资产占比较高，可变现能力较强，同时资产受限规模小，公司整体资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

负债

截至2018年底，公司负债合计40.47亿元，较年初下降3.05%；其中流动负债占比91.91%，非流动负债占比8.09%，负债结构较年初变动不大。

截至2018年底，公司流动负债37.19亿元，较年初微幅下降1.54%，主要由应付票据及应付账款（占比31.02%）和预收款项（占比52.66%）构成；公司应付票据及应付账款余额11.54亿元，较年初增加14.99%，其中应付票据1.00亿元，应付账款10.54亿元，主要是应付进口原材料货款；公司预收款项余额19.58亿元，较年初变动不大，主要是预收客户账款。

截至2018年底，公司非流动负债3.28亿元，构成主要是长期借款（0.86亿元）和递延所得税负债（2.21亿元）。

截至2018年底，公司全部债务3.21亿元，规模较小，且较年初下降31.40%，其中短期债务2.35亿元（占比73.26%）、长期债务0.86亿元（占比26.74%）；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为50.63%、7.52%和2.13%，较年初均变动不大，公司整体债务负担仍很轻。

截至2019年3月底，公司负债40.63亿元，较年初变动不大；流动负债34.67亿元，较年初减少6.78%，主要系随着业务的进行，部分预收款项结转所致；非流动负债5.96亿元，较年初增长81.82%，主要系2019年一季度公司成功发行1.50亿元的“19东创EB”债券所致。截至2019年3月底，公司全部债务2.69亿元，较年初下降16.20%，主要系公司对到期短期借款进行了偿付所致；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为47.40%、5.63%和4.28%，整体债务负担仍很轻。

总体看，2018年底，公司负债较年初有所下降，整体债务负担仍很轻。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）39.47 亿元，较年初下降 9.50%，主要系其他综合收益下降所致；其中归属于母公司所有者权益 36.67 亿元（占比 92.91%）。截至 2018 年底，归属于母公司所有者权益中，股本占比 14.24%、资本公积占比 26.20%、其他综合收益占比 18.30%、盈余公积占比 6.07%、未分配利润占比 35.19%。截至 2018 年底，股本、资本公积、盈余公积、未分配利润均较年初变动不大，其他综合收益较年初大幅下降 42.76%，主要系可供出售金融资产减少所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 45.09 亿元，较年初增长 14.24%，主要系 2019 年公司持有的华安证券市值增长导致其他综合收益大幅增长所致。

总体看，2018 年底，公司所有者权益有所下降，其他综合收益和未分配利润占比较高，所有者权益的稳定性较弱。

3. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 167.41 亿元，同比增长 5.73%，主要得益于自营进出口销售业务规模的增长；实现净利润 1.94 亿元，同比下降 4.48%。

从期间费用上看，2018年公司费用总额7.79亿元，同比下降3.30%，其中销售费用、管理费用和财务费用分别占比69.49%、31.51%和-1.00%。销售费用和管理费用同比变化均不大，财务费用由上年的2,475.09万元下降至-782.42万元，主要系汇兑损益增长所致。2018年，公司费用收入比为4.65%，同比下降0.43个百分点。

2018年，公司投资收益1.05亿元，上年同期投资收益为2.32元，投资收益大幅下降，主要系公司2018年出售持有的海通证券、交通银行等金融资产的收益比上年同期减少所致，投资收益占营业利润比重为44.73%，投资收益对当期利润水平影响很大。

从盈利指标看，2018年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为4.64%、3.19%和4.66%，较上年分别下降0.49个百分点、0.77个百分点和0.51个百分点。

2019年1~3月，公司实现营业收入48.67亿元，同比增长5.65%；实现净利润1.31亿元，同比增长116.48%，主要系公司持有的股票价格上涨所致。

总体看，2018年，得益于自营进出口销售业务规模的扩大，公司收入规模有所增长，但同时由于投资收益的减少，公司利润水平有所下降，公司利润对投资收益依赖较大，整体盈利能力一般。

4. 现金流

经营活动方面，受公司业务规模小幅增长影响，公司经营活动现金流入流出规模均小幅增长，2018年，公司经营活动现金流入和流出金额分别为186.45亿元和186.25亿元，经营活动产生的现金流量净额为0.21亿元。

投资活动方面，2018年，公司投资活动流入现金60.30亿元，同比大幅下降39.56%，主要系国债逆回购的操作金额减少所致；投资活动流出现金59.99亿元，同比大幅下降39.68%；投资活动现金流量净额为0.31亿元，与上年（净流入0.33亿元）相比变动不大。

筹资活动方面，2018年公司筹资活动现金流入规模为4.88亿元，较上年变动不大，主要仍为取得银行借款流入；筹资活动现金流出6.73亿元，同比增长7.33%，主要为偿还银行借款支付的现金；筹资活动现金净流出1.84亿元，净流出规模较上年小幅增长。

2019年1~3月，公司经营活动现金流量净额-1.82亿元，投资活动现金流量净额-3.64亿元，筹资

活动现金流量净额为-0.14亿元。

总体看，2018年，受业务规模小幅增长影响，公司经营活动现金流入流出规模均小幅增长，经营活动现金净流量仍保持净流入状态；公司投资活动主要为国债逆回购，呈小幅净流入状态；公司筹资活动需求不大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.42 倍和 1.28 倍，较上年底的 1.35 倍和 1.24 倍均有所上升。截至 2018 年底，公司现金短期债务比 11.05 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度高。公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 3.54 亿元，同比下降 10.70%，主要系利润总额减少所致；EBITDA 主要由利润总额（占比 69.47%）和折旧（占比 21.02%）构成。2018 年，EBITDA 全部债务比由上年的 0.85 倍升至 1.10 倍，EBITDA 利息倍数由上年的 17.39 倍升至 20.45 倍，EBITDA 对全部债务及利息支出的保障程度明显上升。公司长期偿债能力很强。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2019 年 1 月 11 日，公司无未结清不良贷款，已结清贷款无不良或关注类信贷记录。

截至 2018 年底，公司无除对子公司外的对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司不存在可能对经营或者财务产生重大不良影响的未决诉讼情况。

截至 2019 年 3 月底，公司获得金融机构授信总额 18.05 亿元，尚未使用授信额度 11.84 亿元；公司为 A 股上市公司，具有直接融资渠道。

总体看，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达20.34亿元，约为“19东创 EB”本金合计（1.50亿元）的13.56倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达45.09亿元，约为债券本金合计（1.50亿元）的30.06倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“19东创 EB”的按期偿付起到积极的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司 EBITDA 为3.54亿元，约为债券本金合计（1.50亿元）的2.36倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金流入为186.45亿元，约为债券本金合计（1.50亿元）的124.30倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度高。

综合以上分析，公司对“19 东创 EB”的偿还能力很强。

八、标的股票情况分析

“19 东创 EB”为有担保债券，质押担保标的物为公司所持有的华安证券股票，截至本报告出具日，“19 东创 EB”已质押 7,000 万股股票，用于对债券持有人交换股票和债券本息偿付提供担保，“19 东创 EB”尚未到换股期。

以 2019 年 5 月 22 日前 20 个交易日标的股票的收盘均价（6.518 元/股）测算，用于债券担保所质押的华安证券股票总市值为 4.56 亿元，为“19 东创 EB”剩余债券本金（1.50 亿元）的 3.04 倍。

总体看，跟踪期内，公司质押并预备用于交换的标的股票市值对“19 东创 EB”债券的覆盖程

度仍然较高。

九、综合评价

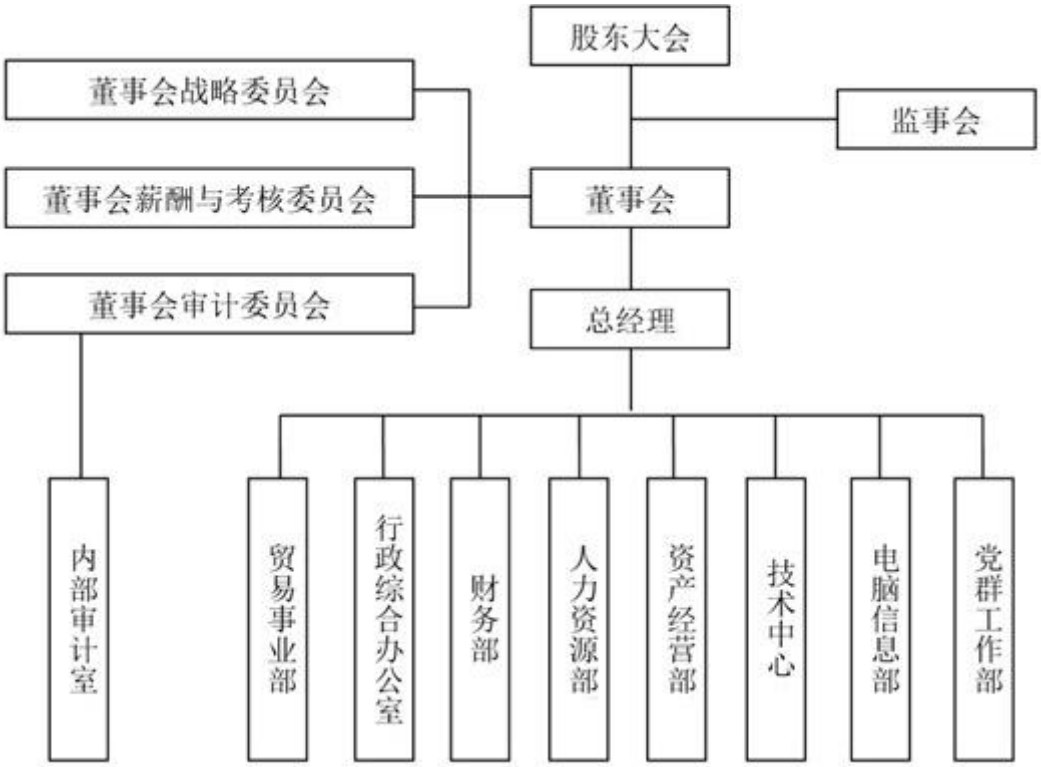
2018 年，在国内经济增速放缓、中美贸易摩擦等不利因素下，公司整体实现了比较稳健的发展，收入规模稳定增长，货币资金仍然较为充裕，资产质量较高，整体债务负担依然很轻。同时，联合评级也关注到进出口贸易行业仍然面临较为严峻的外部环境，公司毛利率处于较低水平，利润对投资收益依赖度较高以及汇率波动风险等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

未来，随着公司持续推进现代物流等服务产业的建设，进一步实现“贸易-物流”联动，公司核心竞争力有望提升。

公司已将所持有的 7,000 万股华安证券股票进行质押，用于为“19 东创 EB”债券本息偿付和投资者换股提供担保。以 2019 年 5 月 22 日前 20 个交易日收盘均价（6.518 元/股）测算，标的股票市值对“19 东创 EB”债券本金的覆盖程度仍然较高。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“19 东创 EB”的债项信用等级为“AA”。

附件1　东方国际创业股份有限公司
组织结构图



附件2 东方国际创业股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	85.35	79.94	85.71
所有者权益（亿元）	43.61	39.47	45.09
短期债务（亿元）	4.68	2.35	0.67
长期债务（亿元）	0.00	0.86	2.02
全部债务（亿元）	4.68	3.21	2.69
营业收入（亿元）	158.34	167.41	48.67
净利润（亿元）	2.03	1.94	1.31
EBITDA（亿元）	3.97	3.54	--
经营性净现金流（亿元）	2.02	0.21	-1.82
应收账款周转次数（次）	20.53	21.30	--
存货周转次数（次）	32.95	30.16	--
总资产周转次数（次）	2.00	2.03	0.59
现金收入比率（%）	105.69	100.66	84.55
总资本收益率（%）	5.12	4.64	--
总资产报酬率（%）	3.95	3.19	--
净资产收益率（%）	5.17	4.66	3.10
营业利润率（%）	5.46	5.50	4.55
费用收入比（%）	5.08	4.65	3.81
资产负债率（%）	48.90	50.63	47.40
全部债务资本化比率（%）	9.68	7.52	5.63
长期债务资本化比率（%）	0.00	2.13	4.28
EBITDA 利息倍数（倍）	17.39	20.45	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.85	1.10	--
流动比率（倍）	1.35	1.42	1.44
速动比率（倍）	1.24	1.28	1.23
现金短期债务比（倍）	5.85	11.05	30.24
经营现金流动负债比率（%）	5.36	0.55	-5.25
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.65	2.36	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、公司 2019 年一季度财务数据均未经审计，相关财务指标未年化。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
经营效率指标	
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/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]
总资产周转率	营业收入/[（期初总资产+期末总资产）/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
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
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。