跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1139 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：

二〇二〇年六月五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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2020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5月23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股票

跟踪评级时间：2020年6月5日

主要财务数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	85.35	80.87	87.49	93.32
所有者权益（亿元）	43.61	40.12	44.54	45.43
长期债务（亿元）	0.00	0.86	2.13	2.12
全部债务（亿元）	4.68	4.21	3.89	3.48
营业收入（亿元）	158.34	167.44	176.92	37.49
净利润（亿元）	2.03	1.96	1.87	0.19
EBITDA（亿元）	3.97	3.58	3.52	--
经营性净现金流（亿元）	2.02	0.24	2.43	1.11
营业利润率（%）	5.46	5.52	5.43	5.54
净资产收益率（%）	5.17	4.68	4.43	1.67
资产负债率（%）	48.90	50.39	49.09	51.31
全部债务资本化比率（%）	9.68	9.49	8.03	7.11
流动比率（倍）	1.35	1.42	1.49	1.44
EBITDA全部债务比（倍）	0.85	0.85	0.90	--
EBITDA利息倍数（倍）	17.39	20.64	14.93	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.65	2.38	2.35	--

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2020年一季度财务数据未经审计，相关财务指标未年化

评级观点

2019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”）实现了稳健发展，收入规模保持增长，货币资金较为充裕，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”）也关注到进出口行业受贸易摩擦和新冠肺炎疫情影响较大，行业发展外部环境严峻，公司毛利率处于较低水平，营业利润受非经常性损益影响较大以及汇率波动风险等因素可能对公司信用水平可能带来的不利影响。

2020年3月，公司重大资产重组方案获得证监会有条件审批通过，未来若本次交易完成，公司资产及收入规模将进一步增长，核心业务竞争力有望得到提升。

公司已将所持有的7,000万股华安证券股份有限公司股票进行质押，为“19东创EB”债券本息偿付和投资者换股提供担保。以2020年5月16日前20个交易日收盘均价（7.35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很高。

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. **行业地位突出，收入保持增长。**公司是中国主要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，2019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. **资产质量较高，债务负担很轻。**截至2019年底，公司货币资金27.63亿元，流动比率1.49倍，速动比率1.29倍，资产流动性较好，资产质量较高，整体债务负担很轻。

关注

1. **贸易摩擦及新冠肺炎疫情蔓延对贸易行业产生不利影响。**2019 年国际贸易摩擦仍然存在，加之 2020 年新冠肺炎疫情影响，全球经济面临较大下行压力，可能对公司经营产生一定不利影响。

2. **公司盈利能力有待提高。**公司营业收入主要来源于进出口贸易，2019年公司综合毛利率5.53%，净资产收益率为4.43%，均处于较低水平。

3. **美元结算存在一定汇率波动风险。**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。

4. **非经常性损益对公司利润影响较大。**2019年，公司公允价值变动损失和资产减值损失分别为1.22亿元和0.35亿元，占营业利润的比例分别为52.41%和14.94%，对营业利润侵蚀较大。

分析师

蒲雅修　登记编号（R0040217110005）
高佳悦　登记编号（R0040219050005）

邮箱：lh@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 10 层（100022）
网址：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：

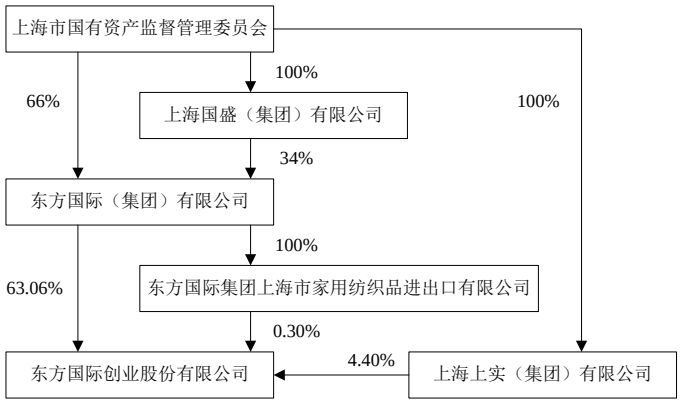
联合信用评级有限公司

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、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（以下简称“贸易公司”）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2020年3月底，公司总股本52,224.17万股，东方国际集团为公司控股股东，直接持股数量占总股本比例为63.06%，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。具体如下图所示。

图1　截至2020年3月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

截至2019年底，公司主营业务与组织架构未发生变化。公司合并范围内子公司共70家，员工人数为1,647人。

截至2019年底，公司合并资产总额87.49亿元，负债合计42.95亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计44.54亿元，其中归属于母公司所有者权益42.24亿元。2019年，公司实现营业收入176.92亿元，净利润（含少数股东损益）1.87亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润1.13亿元；经营活动产生的现金流量净额2.43亿元，现金及现金等价物净增加额1.29亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额93.32亿元，负债合计47.89亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计45.43亿元，其中归属于母公司所有者权益43.04亿元。2020年1－3月，公司实现营业收入37.49亿元，净利润（含少数股东损益）0.19亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润0.05亿元；经营活动产生的现金流量净额1.11亿元，现金及现金等价物净增加额-1.55亿元。

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 5.00 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 年底，“19 东创 EB”债券募集资金已使用 14,927 万元，募集资金的使用符合《募集说明书》的使用约定。2020 年 3 月 26 日，“19 东创 EB”已支付上年度利息。

“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份有限公司（以下简称“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，并于 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。“19 东创 EB”初始换股价格为 8.63 元/股，2019 年 11 月 19 日起调整为 8.57 元/股，换股期为 2020 年 3 月 27 日至 2022 年 3 月 26 日止。截至 2020 年 3 月底，“19 东创 EB”已进入换股期，尚未有投资者选择换股。

三、行业分析

2019 年，我国外贸发展呈现了总体平稳、稳中提质的态势，物流总额保持增长趋势但增速有所放缓，行业政策环境整体向好。2020 年一季度，受国际贸易摩擦和新冠肺炎疫情影响，全球经济发展存在较大的不确定性，对外贸发展造成一定不利影响。

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。

2019 年，我国全年货物贸易进出口总值 31.54 万亿元人民币，同比增长 3.40%。其中，出口总值 17.23 万亿元，同比增长 5.00%；进口总值 14.31 万亿元，同比增长 1.60%；贸易顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.40%。我国民营企业首次超过外商投资企业，成为我国第一大外贸主体，贸易结构进一步优化，一般贸易进出口比重提升。出口商品以机电产品和劳动密集型产品为主，机电产品所占比重接近六成，纺织服装等 7 大类劳动密集型产品出口总值 3.31 万亿元，同比增长 6.10%。

2019 年，我国社会物流总额达到 298.0 万亿元，同比增长 5.90%，增速下降 0.50 个百分点，工业品物流总额增速放缓，但仍是物流需求的主要力量，内需对物流需求增长的拉动继续增强，进口、消费相关等新动能物流需求贡献率继续提升。2019 年我国全年货物进出口总额 31.50 万亿元，同比增长 3.40%，出口占国际市场份额稳步提升。物流供需趋平衡，物流服务价格企稳。物流行业政策聚焦物流领域降本增效、现代供应链创新应用、农村农业物流等一系列重点问题，与往年相比具有较好的延续性，又突出了高质量发展的重点，有助于行业转型升级。

2020 年初，世界两大经济体中、美两国达成了第一阶段贸易协定，市场普遍预测全球经济下行压力能得到一定程度缓解。但国际地缘政治动荡加剧、石油价格波动加大、新冠肺炎疫情在全球蔓延、金融市场剧烈波动等因素，给全球经济发展带来了较大的不确定性。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事会完成换届选举，高管团队变动较大，管理运作正常。

2020年5月，公司董事会完成换届，选举朱继东先生担任公司董事长，并经朱继东先生提名，聘

任李捷先生担任公司总经理，聘任周显枫先生担任公司财务总监。季胜君先生不再任公司董事长，瞿元庆先生不再担任公司总经理。

公司新任董事长朱继东先生，1963年生，硕士学位，高级国际商务师；历任贸易公司党委副书记、总经理、执行董事，东方国际集团上海利泰进出口有限公司董事长，东方国际集团业务总监、供应链事业总监等职务；2020年5月起，担任公司董事长职务。此外，朱继东先生还为现任东方国际集团副总裁，上海纺投贸易有限公司董事长，上海虹桥国际进口商品展销有限公司董事。

公司新任总经理李捷先生，1976年生，研究生学历，硕士学位，高级工程师；历任上海纺织（集团）有限公司党委工作部部长、新闻中心主任，上海纺织装饰有限公司执行董事、总经理、党委副书记、党委书记等职务；现任上海纺织装饰有限公司党委书记、执行董事，公司董事、总经理。

2019年，公司相关管理架构、管理制度延续以往模式，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2019 年，得益于货物贸易和医疗器械业务规模的增长，公司营业收入规模稳中有升；公司整体毛利率水平变化不大。

公司的主营业务为进出口贸易和现代物流。2019 年，得益于货物贸易和医疗器械业务规模的增长，公司营业收入同比增长 6.11%至 176.92 亿元；实现净利润 1.87 亿元，同比小幅下降 4.35%，主要系公司投资的教育基金公允价值变动损失较大所致。

从业务构成来看，2019 年，公司货物贸易收入为 96.58 亿元，同比增长 1.62%，较上年变化不大，占营业收入比重较上年下降 2.17 个百分点至 54.59%，仍为公司主要收入来源。公司健康产业收入 42.02 亿元，同比增长 10.58%，主要系医疗器械进口规模增长所致，占主营业收入比重较上年上升 1.06 个百分点至 23.75%。货运、仓储及代理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，2019 年，公司货物贸易毛利率小幅上升，健康产业、货运仓储及代理的毛利率变化不大；船舶租赁毛利率大幅下降，主要系子公司东昇船务有限公司承租的船舶投入使用，计提折旧所致。综合以上因素影响，2019 年，公司综合毛利率水平变动不大，较上年上升 0.12 个百分点至 5.53%。

表 1　2017－2019 年公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

板块		2017 年			2018 年			2019 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易板块	货物贸易	88.76	56.06	4.99	95.04	56.76	5.01	96.58	54.59	5.99
	健康产业	35.80	22.61	2.96	38.00	22.69	3.88	42.02	23.75	3.06
现代物流	货运、仓储及代理	30.65	19.36	7.91	28.91	17.27	7.73	31.63	17.88	6.47
	船舶租赁	0.92	0.58	15.58	1.42	0.85	32.04	2.12	1.20	16.17
	服务贸易	2.21	1.40	0.04	4.07	2.43	11.59	4.58	2.59	7.30
合计		**158.34**	**100.00**	**4.98**	**167.44**	**100.00**	**5.41**	**176.92**	**100.00**	**5.53**

资料来源：公司提供

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 37.49 亿元，较上年同期下降 22.98%，主要系公司及部分子公司生产经营受到新型冠状肺炎疫情影响所致；公司实现净利润 0.19 亿元，较上年同期下降

85.71%，主要系上年同期子公司上海高南制衣有限公司收到动迁补偿款而本期无此因素所致。

2．贸易板块

（1）出口贸易

2019 年，公司服装、面辅料和家用纺织品等出口额保持增长，经营模式稳定，公司整体出口业务规模小幅增长。

公司出口贸易主要集中在货物贸易业务，少量分散于健康产业。公司主要出口产品为纺织品、服装及机电设备等，其中纺织品服装类产品贸易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。

2019 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，该模式下公司面临一定汇率波动风险；第二种为委托方委托公司完成与指定国外客户的出口贸易，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，亦不承担汇率波动风险，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。公司出口业务以第二种模式为主，占比约为 90%。2019 年，公司出口业务实现收入 100.18 亿元[1]，同比增长 4.56%，主要系公司代理出口业务规模扩大，销量增加所致。

2019 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，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。2019 年，公司出口业务前五大供应商采购额合计 9.73 亿元，占采购总额的比例为 10.08%，较上年下降 0.96 个百分点，集中度较低。

表 2　2019 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
江苏通海染整有限公司	2.99	3.10
上海优璞服装有限公司	1.85	1.92
上海启闽实业有限公司	1.84	1.91
上海正园实业发展有限公司	1.53	1.59
上海捷隆贸易有限公司	1.52	1.56
合计	**9.73**	**10.08**

资料来源：公司提供

2019 年，公司出口产品仍以服装、面辅料和机电产品为主，三类产品出口收入分别为 32.30 亿元、20.92 亿元和 9.42 亿元，合计占主要产品出口收入的比例为 71.06%。2019 年，公司服装出口收入较上年变化不大；面辅料出口收入同比增长 10.16%，主要系公司海外订单增加所致；机电产品出口收入较上年变化不大。

[1] 2019 年跟踪评级报告中公司出口业务收入数据为海关统计数，现统一调整为财务报表数据，追溯调整 2018 年出口收入为 95.81 亿元

表 3　2017－2019 年公司主要出口产品情况（单位：亿元、%）

产品	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
服装	27.63	35.23	32.24	37.70	32.30	36.64
面辅料	15.37	19.60	18.99	22.21	20.92	23.73
机电产品	7.79	9.94	9.62	11.25	9.42	10.69
金属制品	4.29	5.47	3.15	3.68	2.52	2.86
家用纺织品	5.87	7.49	6.46	7.55	8.89	10.09
家具	1.20	1.53	1.24	1.45	1.41	1.60
塑料制品	1.57	2.00	1.82	2.12	1.95	2.21
其他	14.70	18.75	12.00	14.03	10.75	12.20
合计	**78.42**	**100.00**	**85.52**	**100.00**	**88.15**	**100.00**

注：因公司出口产品种类较多，以上为主要出口产品销售收入，与出口总收入存在差额
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，公司客户群稳定，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。2019 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。2019 年，公司出口业务前五大客户占比为 8.47%，集中度较低。

表 4　2019 年公司出口业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户	出口金额	占出口总额比例
G.U.CO.,LTD.	1.93	1.91
CLASSIC FASHION APPAREL INDUSTRY	1.74	1.73
GLOBE WELL LIMITED	1.70	1.69
TEAM(HONGKONG)INTERNATIONAL TRAD INGCO.，LIMITED	1.63	1.62
SINO SKY LIMITED	1.53	1.52
合计	**8.53**	**8.47**

资料来源：公司提供

（2）进口贸易

2019 年，受益于国内医疗产业发展和医疗体制改革深化，公司医疗健康产业收入保持增长，采购及销售的集中度较低。

公司进口贸易主要集中在健康产业，少量分散在货物贸易业务，主要由子公司上海东松医疗科技股份有限公司（以下简称“东松医疗”）运营，东松医疗为公司健康产业发展的主体，已成为国内主要的医疗设备和器械进口经营企业之一，其医疗设备进口代理与招标业务市场份额居国内前列。2019 年，公司实现进口贸易收入 24.57 亿元，同比增长 1.74%。

进口贸易模式方面，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。2019 年该贸易模式未发生明显变化。

2019 年，东松医疗境外采购仍主要来自于香港、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，采购集中度较低。

表 5　2017－2019 年东松医疗主要进口产品销售收入情况（单位：亿元，%）

产品	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
医疗仪器	12.41	83.81	15.35	95.94	16.85	86.08
其他	2.41	16.19	0.65	4.06	2.73	13.92
合计	**14.82**	**100.00**	**16.00**	**100.00**	**19.58**	**100.00**

资料来源：公司提供

从进口产品种类来看，东松医疗主要进口产品为医疗仪器（占 86.08%），2019 年医疗仪器收入同比增长 9.77%。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、民营医疗机构等，客户集中度不高。其他进口产品主要为机械设备及零件、电信 IT 设备等，金额较小。

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，由于货物进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。

（3）内贸贸易

2019 年，公司内贸销售收入稳定增长，但预付采购款仍对营运资金有一定占用。

公司贸易板块除进出口贸易外，还包括少量国内贸易，主要分散在东松医疗、纺织品公司和本部运营。2019 年，公司内销业务实现销售收入 13.85 亿元[2]，同比增长 5.88%。结算方面，公司向上游供应商采购时，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，主要采用银行划款（含电汇）支付，平均付款周期为 30~60 天；与下游客户结算方面，公司给予下游客户 30~60 天账期，主要采用银行划款（含电汇）收款。公司向上游供应商采购时需预付一定比例货款，并给予下游客户账期，对营运资金产生一定占用。

3．物流板块

2019 年，公司现代物流板块收入稳定增长，公司着力打造整合贸易、物流、资本以及管理相结合的供应链管理能力，核心竞争力进一步提升。

现代物流方面，公司拥有齐全的各类物流经营资质、包括散货船队、仓储基地在内的各类物流资产、经营管理能力较强的经营团队等，主要由子公司东方国际物流（集团）有限公司和东方国际物流集团上海新海航业有限公司运营。2019 年，公司供应链服务建设不断深化，运营情况良好。

2019 年，公司货运、仓储及代理收入 31.63 亿元，同比增长 9.40%，主要系海运业务量上升，运价上涨所致；服务贸易收入为 4.58 亿元，同比增长 12.45%，主要系公司业务规模扩大所致；船舶租赁收入及毛利率变动较大，主要系子公司干散货船只投入使用，计提折旧所致。

[2] 2019 年跟踪评级报告中公司内贸业务收入数据为海关统计数，现统一调整为财务报表数据，追溯调整 2018 年内贸收入至 13.08 亿元

4．重大事项

公司拟计划通过资产置换并发行股份及支付现金购买资产，募集配套资金，置出亏损资产，置入东方国际集团原有及联合重组后的其他贸易及现代物流资产。若本次交易完成，将增强公司整体竞争力，减少公司与东方集团潜在的同业竞争。

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（以下简称“本次交易”），并经 5 次修订，根据 2020 年 4 月 10 日公司公布的本次交易第五次修订稿，公司拟将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。

截至 2019 年 9 月底，拟置入资产的资产负债率较高，主要系各标的公司在采购环节中处于优势地位从而获得供应商一定信用期，应付票据、应付账款和预收款项等流动负债占比较高所致。拟置入标的公司主要从事进出口业务，业务较为单一，盈利能力有待提高。以 2019 年 9 月底财务数据为基础，公司资产负债率为 52.22%，预计本次交易完成后，在不考虑募集配套资金的情况下，公司资产负债率将上升至 65.27%；若考虑配套募集资金，公司资产负债率将上升至 60.15%。

表 6　截至 2019 年 9 月底拟置入标的公司情况（单位：万元、%）

名称	资产总额	负债总额	所有者权益	净利润	资产负债率	净利率
东方国际集团上海市对外贸易有限公司	285,415.19	218,925.15	66,490.04	2,465.34	76.70	0.40
上海新联纺进出口有限公司	246,980.54	209,266.63	37,713.91	1,844.89	84.73	0.31
上海纺织装饰有限公司	79,358.31	67,539.77	11,818.54	427.50	85.11	0.18
东方国际集团上海荣恒国际贸易有限公司	54,187.14	40,507.47	13,679.67	1,984.26	74.75	2.49
上海纺织集团国际物流有限公司	24,335.65	3,634.72	20,700.93	1,216.86	14.94	4.68
合计	**690,276.83**	**539,873.74**	**150,403.09**	**7,938.85**	**78.21**	--

资料来源：公开资料、联合评级整理

本次交易评估基准日为 2019 年 5 月 31 日。截至评估基准日，公司拟置出资产的评估价值为-4,392.59 万元，交易价格为 1.00 元，拟注入资产的评估价值为 251,537.59 万元，交易价格为 251,537.59 万元。本次交易注入的标的资产采用评估值更高资产基础法评估结果作为最终评估结论，并以此为基础确定交易作价，主要考虑到标的公司的房地产类资产增值较大。本次交易对价由公司以发行股份及支付现金方式支付，其中，以现金方式支付对价 37,730.64 万元，以股份方式支付对价 213,806.95 万元，股份发行价格为 11.34 元/股，发行股份数为 18,854.23 万股。

为提高本次交易整合绩效及支付部分现金对价，公司拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金不超过 135,000.00 万元，募集资金规模不超过本次以发行股份方式购买资产交易价格的 100%，且拟发行的股份数量不超过本次重组前公司总股本的 30%。本次募集配套资金扣除中介机构费用及其他相关费用后，主要用途如下表所示，募集资金投资上述项目如有不足，不足部分由公司自筹解决。

表 7　公司非公开发行股份募集配套资金用途（单位：万元、%）

募集资金用途	投资总额	募集资金计划使用金额	募集资金使用比例
支付本次交易现金对价	--	37,730.64	27.95
埃塞俄比亚服装加工基地项目	33,000.00	30,000.00	22.22
用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务	--	67,269.36	49.83
合计		**135,000.00**	**100.00**

资料来源：公开资料、联合评级整理

本次交易业绩承诺指标设置如下：东方国际集团承诺，拟注入标的公司在 2020－2022 年（即业绩承诺期限内）应实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润应分别不低于 2,254.04 万元、2,670.88 万元和 2,940.08 万元；纺织集团承诺，拟注入标的公司在 2020－2022 年应实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润合计数应分别不低于 2,860.07 万元、3,253.51 万元和 3,937.12 万元。

2020 年 3 月 25 日，本次重大资产重组经中国证监会审核，获得有条件通过。本次重组完成后，公司将不再从事品牌管理业务，将进一步聚焦贸易及现代物流产业，业务规模将有较大幅度增长，竞争实力将有所提升。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，后续东方集团将继续履行解决同业竞争的承诺。截至本报告出具日，本次资产重组尚未完成。

5．经营关注

（1）综合毛利率水平较低

2019 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，公司的整体盈利能力有待提升。

（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波动较大，对公司的盈利状况构成不确定性影响。

（3）贸易摩擦风险

2019 年 9 月以来，中美贸易摩擦出现缓和迹象，中美双方在平等和相互尊重原则的基础上，就中美第一阶段经贸协议文本达成一致，但中美贸易谈判结果仍存在较大不确定性，仍对贸易类企业的经营构成一定风险。

（4）新冠肺炎疫情影响

公司及下属子公司的境内重要客户、重要供应商的生产经营均一定程度上受到疫情的影响，公司部分订单交付相比正常进度有所延后，随着国内疫情得到有效控制，国内疫情形势对公司的影响已得到有效缓解。但随着疫情在全球蔓延，对公司的影响逐步从生产端向需求端转移，对公司的海外订单带来一定的负面影响，预计新冠疫情对公司 2020 年上半年乃至全年业绩将产生不利影响。

6．未来发展

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。

2020 年，公司将按照“主业稳中求进、投资促进转型、管理协同高效”的工作方针开展工作。首先，面对新冠疫情造成的冲击和影响，公司坚持要把防范风险放在第一位，在不发生重大风险前

提下，做好与客户沟通工作，将疫情对公司业务造成的损失减少至最低程度。其次，公司将努力完成资金募集工作，并做好物业出租、证券投资、参股公司管理等工作，并聚焦对大健康领域的投资。第三，公司将在重大资产重组完成后，促进公司原有业务与新注入资产间的协同发展。

六、财务分析

公司 2019 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，审计结论为标准无保留审计意见。2020 年一季度财务报表未经审计。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。2019 年，公司经同一控制下企业合并减少子公司 1 家、处置子公司 1 家，清算子公司 2 家。截至 2019 年底，公司合并范围内子公司共 70 家。合并范围变化较小，财务数据的可比性较强。

截至2019年底，公司合并资产总额87.49亿元，负债合计42.95亿元，所有者权益（含少数股东权益）44.54亿元，其中归属于母公司所有者权益42.24亿元。2019年，公司实现营业收入176.92亿元，净利润（含少数股东损益）1.87亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润1.13亿元；经营活动产生的现金流量净额2.43亿元，现金及现金等价物净增加额1.29亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 93.32 亿元，负债合计 47.89 亿元，所有者权益（含少数股东权益）45.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益 43.04 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 37.49 亿元，净利润（含少数股东损益）0.19 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.11 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.55 亿元。

1. 资产质量

截至2019年底，公司资产规模较年初有所增长，仍以流动资产为主，公司货币资金充裕，资产受限规模小，整体资产质量较高。

截至2019年底，公司合并资产总额87.49亿元，较年初增长8.19%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占62.57%，非流动资产占37.43%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至2019年底，公司流动资产54.74亿元，较年初增长3.08%。公司流动资产主要由货币资金（占50.48%）、应收账款（占14.36%）、预付款项（占14.38%）和存货（占13.88%）构成。

截至2019年底，公司货币资金27.63亿元，较年初增长7.23%，其中受限资金1.82亿元，受限比例为5.86%，主要为保证金和质押的定期存单。

截至2019年底，公司应收账款账面价值7.86亿元，较年初下降3.62%。公司应收账款账龄以1年以内为主（占91.65%），累计计提坏账0.13亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为1.27亿元，占比为15.20%，集中度较低。

截至2019年底，公司预付款项7.87亿元，较年初变化不大。

截至2019年底，公司存货账面价值为7.60亿元，较年初增长40.99%，主要系公司医疗器械采购增加所致；公司存货主要由库存商品（占96.69%）构成，累计计提跌价准备0.69亿元。

截至2019年底，公司非流动资产32.74亿元，较年初增长17.95%，主要由其他权益工具投资（占54.26%）和固定资产（占24.96%）构成。

截至2019年底，公司其他权益工具投资17.77亿元，主要系公司根据最新会计准则要求，将可供出售金融资产调入所致，主要为公司持有的华安证券股票（占98.13%）。

截至2019年底，公司固定资产8.17亿元，较年初下降5.69%，主要系公司计提折旧所致。公司固定资产主要由运输工具（占59.32%）和房屋及建筑物（占34.97%）构成，累计计提折旧7.65亿元；公司固定资产成新率68.02%，成新率一般。

截至2019年底，公司受限资产为保证金和质押的定期存单，以及华安证券分红，合计1.82亿元，受限资产占总资产比重为2.08%，受限比例很低。

截至2020年3月底，公司合并资产总额93.32亿元，较年初增长6.67%，主要系应收账款及预付款项增加所致；其中，流动资产占63.93%，非流动资产占36.07%。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

2. 负债及所有者权益

（1）负债

截至2019年底，公司负债总额较年初小幅增长，债务规模有所下降，整体债务负担仍很轻。

截至2019年底，公司负债总额42.95亿元，较年初增长5.39%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占85.41%，非流动负债占14.59%，仍以流动负债为主。

截至2019年底，公司流动负债36.68亿元，较年初变化不大。公司流动负债主要由应付账款（占27.75%）和预收款项（占58.42%）构成。截至2019年底，公司应付账款10.18亿元，较年初变化不大，应付账款账龄以1年以内为主。截至2019年底，公司预收款项21.43亿元，较年初增长9.38%，主要系公司业务规模扩大使得预收货款增长所致。

截至2019年底，公司非流动负债6.27亿元，较年初增长91.30%，主要系华安证券股价上涨使得递延所得税负债增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占8.35%）、应付债券（占21.82%）和递延所得税负债（占63.03%）构成。

截至2019年底，公司长期借款0.52亿元，较年初下降39.01%，主要系公司偿还部分借款所致；公司长期借款全部为质押借款；公司应付债券1.37亿元，为公司发行的“19东创EB”可交换公司债券（到期日2022年3月26日）；公司递延所得税负债3.95亿元，较年初增长79.11%，主要系华安证券股价上涨所致。

截至2019年底，公司全部债务3.89亿元，较年初下降7.54%，主要系公司偿还部分银行借款所致。其中，短期债务占45.30%，长期债务占54.70%，债务结构较为均衡。公司短期债务1.76亿元，较年初下降47.39%，主要系公司偿还部分短期借款所致；长期债务2.13亿元，较年初增长148.07%，主要系公司发行可交换公司债券所致。截至2019年底，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49.09%、8.03%和4.56%，较年初分别下降1.30个百分点、下降1.46个百分点和上升2.47个百分点。公司债务负担仍很轻。

截至2020年3月底，公司负债总额47.89亿元，较年初增长11.50%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占86.38%，非流动负债占13.62%，仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至2020年3月底，公司全部债务3.48亿元，较年初下降10.56%，主要系短期债务减少所致。其中，短期债务1.36亿元（占38.98%），较年初下降23.04%，主要系应付票据减少所致；长期债务2.12亿元（占61.02%），较年初变化不大。截至2020年3月底，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51.31%、7.11%和4.47%，较年初分别上升2.22个百分点、下降0.92个百分点和下降0.10个百分点，整体债务负担仍很轻。

（2）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益有所增长，其他综合收益和未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益为 44.54 亿元，较年初增长 11.03%，主要系华安证券股价上涨使得其他综合收益增加所致；其中，归属于母公司所有者权益占比为 94.83%。截至 2019 年底，归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 12.37%、22.66%、26.88%和 32.67%，其他综合收益和未分配利润占比较高，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 45.43 亿元，权益规模及结构均较年初变化不大。

3. 盈利能力

2019 年，公司营业收入稳定增长；投资收益较上年大幅减少，教育基金公允价值变动损失和资产减值损失对公司营业利润侵蚀较大，公司整体盈利能力较上年变化不大。

2019年，公司进出口业务规模扩大，实现营业收入为176.92亿元，较上年增长5.66%，营业成本为167.12亿元，较上年增长5.74%；公司实现利润总额2.36亿元，较上年下降5.22%，主要系投资收益减少，以及非经常性损益对营业利润侵蚀所致；实现净利润1.87亿元，较上年下降4.35%。

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为7.79亿元，较上年变化不大。公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为71.83%、30.90%和-2.73%，以销售费用为主。其中，销售费用为5.60亿元，较上年增长3.47%，主要系公司业务规模扩大所致；管理费用为2.41亿元，较上年变化不大；财务费用为-0.21亿元，较上年减少0.13亿元，主要系汇兑收益增加所致。2019年，公司费用收入比为4.41%，较上年下降0.25个百分点。

2019年，公司投资收益为0.41亿元，较上年下降60.62%，主要系2018年公司出售交通银行和海通证券股票使得当年基数较高所致，投资收益占营业利润比重为17.76%，对营业利润存在一定影响；公司资产处置收益为1.38亿元，较上年增加1.30亿元，主要为子公司动迁收益，占营业利润的比重为59.18%，对营业利润影响较大。2019年，公司资产减值损失0.35亿元，较上年增长33.89%，主要系计提的存货跌价准备增加所致，占营业利润的14.94%；公司公允价值变动损失1.22亿元，主要为教育基金公允价值变动损失，占营业利润的52.41%。2015年3月，公司出资1.5亿元认购旗育教育基金，2019年8月，该教育基金因并购贷款提前到期无法完成对投资标的的现金补流，引起标的公司资金链断裂，公司对该笔投资确认公允价值变动损失1.20亿元。公允价值变动损益和资产减值损失对营业利润侵蚀较大。

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率为5.43%，较上年变化不大；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为4.55%、3.09%和4.43%，较上年分别下降0.06个百分点、0.12个百分点和0.25个百分点。

2020年1－3月，公司实现营业收入37.49亿元，较上年同期下降22.98%，主要系公司及子公司经营受新冠疫情影响所致；实现营业利润0.34亿元，较上年同期下降80.67%，主要系去年同期公司子公司收到动迁补偿款，而本期无此因素所致。

4. 现金流

2019年，由于业务规模扩大，公司经营活动现金净流入规模大幅增加；公司收到动迁款导致投资活动净流入规模大幅增加；由于公司偿还部分债务，筹资活动现金净流出规模亦有所增加。

从经营活动来看，2019年，受公司业务规模扩大影响，公司经营活动现金流入规模和流出规模

均小幅增长，分别为201.74亿元和199.31亿元，经营活动现金净流入2.43亿元，较上年增长912.15%；公司现金收入比为105.93%，收入质量较好。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入量为106.59亿元，较上年增长74.64%，主要系子公司收到了动迁款所致；投资活动现金流出量为104.43亿元，较上年增长71.15%，主要系公司购买理财产品增加所致。受上述因素影响，2019年，公司投资活动现金净流入量为2.16亿元，较上年增加2.14亿元。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入量为5.03亿元，较上年变化不大；筹资活动现金流出量为8.40亿元，较上年增长24.84%，主要系公司偿还东方国际集团的委托贷款和部分银行借款所致。受上述因素影响，2019年，公司筹资活动现金净流出量为3.37亿元，较上年增长83.01%。

2020年1－3月，公司经营活动现金流量净额为1.11亿元，投资活动现金流量净额为-3.35亿元，筹资活动现金流量净额为0.67亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司资产流动性较好，过往信用记录良好，间接融资渠道畅通，公司偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.42 倍和 1.27 倍分别提高至 1.49 倍和 1.29 倍，流动资产对流动负债的保障程度较高。截至 2019 年底，公司现金短期债务比由年初的 7.75 倍提高至 15.92 倍，现金类资产对短期债务的保障程度很高。公司短期偿债能力仍属很强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 3.52 亿元，较上年下降 1.58%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 20.93%）、摊销（占 5.21%）、计入财务费用的利息支出（占 6.70%）和利润总额（占 67.16%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 20.64 倍下降至 14.93 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.85 倍提高至 0.90 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力仍属很强。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2020 年 3 月 24 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 2020 年 3 月底，公司无对子公司外的担保。

截至 2020 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 2020 年 3 月底，公司获得金融机构授信总额 19.09 亿元，尚未使用授信额度 13.77 亿元，间接融资渠道畅通；公司为 A 股上市公司，具有直接融资渠道。

6. 公司本部财务分析

公司本部资产以非流动资产为主，债务负担很轻，所有者权益结构稳定性一般；营业收入规模较小，利润主要来自投资收益，经营活动现金流为小额净流出状态。

截至 2019 年底，公司本部资产总额 47.41 亿元，较年初增长 14.57%；其中，流动资产 11.23 亿元（占 23.68%），非流动资产 36.19 亿元（占 76.32%）。流动资产主要由货币资金（占 33.21%）、预付款项（占 11.42%）、其他应收款（占 35.65%）和存货（占 13.01%）构成；非流动资产主要为长期股权投资（占 40.62%）和其他权益工具投资（占 48.38%）

截至 2019 年底，公司本部负债总额 8.98 亿元，较年初增长 15.60%；其中，流动负债 3.73 亿元（占 41.55%），非流动负债 5.25 亿元（占 58.45%）。流动负债主要由应付票据及应付账款（占 22.53%）、

其他应付款（占 10.21%）和预收款项（占 64.78%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 26.06%）和递延所得税负债（占 67.78%）。截至 2019 年底，公司本部资产负债率为 18.94%，债务负担很轻。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益为 38.43 亿元，较年初增长 14.33%，主要由实收资本（占 13.59%）、资本公积（占 30.13%）、未分配利润（占 21.58%）和其他综合收益（占 29.13%）构成，所有者权益稳定性一般。

2019 年，公司本部营业收入为 19.49 亿元，其中投资收益 1.84 亿元；净利润为 0.68 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 23.81 亿元和 23.82 亿元，经营活动现金流量净额为-0.01 亿元；公司投资活动现金流量净额 1.77 亿元；公司筹资活动现金流量净额为-0.58 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2020年3月底，公司现金类资产为30.04亿元，约为“19东创 EB”待偿本金合计（1.50亿元）的20.02倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度很高；公司净资产45.43亿元，约为“19东创 EB”待偿本金（1.50亿元）的30.29倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“19东创 EB”待偿本金的按期偿付起到积极的保障作用。

从盈利情况来看，2019年，公司 EBITDA 为3.52亿元，约为“19东创 EB”待偿本金（1.50亿元）的2.35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2019年经营活动产生的现金流入为201.74亿元，约为“19东创 EB”待偿本金（1.50亿元）的134.49倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度很高。

综上分析，公司对“19东创 EB”的偿还能力仍属很强。

八、标的股票情况分析

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”债券的覆盖程度仍很高。

“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 2020 年 3 月底，“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”已进入换股期，尚未有投资者选择换股。

以 2020 年 5 月 16 日前 20 个交易日标的股票均价（7.35 元/股）测算，用于债券担保所质押的华安证券股票总市值为 5.15 亿元，为“19 东创 EB”剩余债券本金（1.50 亿元）的 3.43 倍。

九、综合评价

2019 年，在国内经济增速放缓、中美贸易摩擦等不利因素下，公司实现了稳健发展，收入规模保持增长，货币资金较为充裕，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行业受贸易摩擦和新冠肺炎疫情影响较大，行业发展外部环境严峻，公司毛利率处于较低水平，营业利润受非经常性损益影响较大以及汇率波动风险等因素可能对公司信用水平可能带来的不利影响。

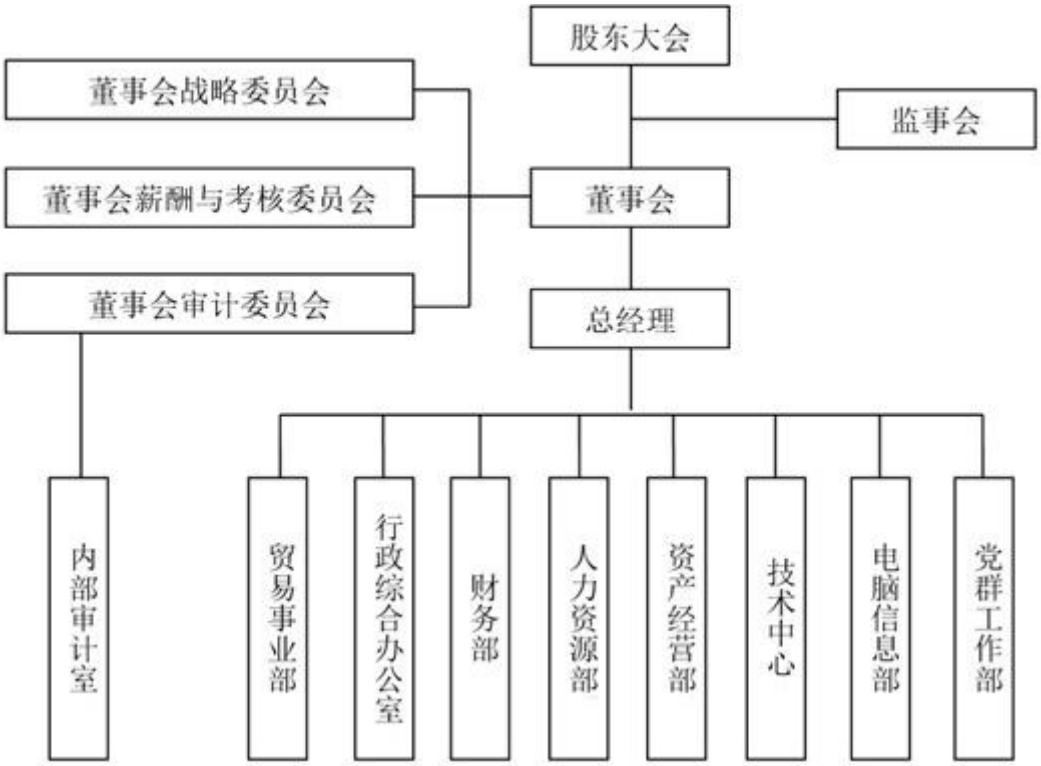
2020 年 3 月，公司重大资产重组方案获得证监会有条件审批通过，未来若本次交易完成，公司资产及收入规模将进一步增长，核心业务竞争力有望得到提升。

公司已将所持有的 7,000 万股华安证券股份有限公司股票进行质押，为“19 东创 EB”债券本息

偿付和投资者换股提供担保。以 2020 年 5 月 16 日前 20 个交易日收盘均价（7.35 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很高。

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　截至2019年底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	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	85.35	80.87	87.49	93.32
所有者权益（亿元）	43.61	40.12	44.54	45.43
短期债务（亿元）	4.68	3.35	1.76	1.36
长期债务（亿元）	0.00	0.86	2.13	2.12
全部债务（亿元）	4.68	4.21	3.89	3.48
营业收入（亿元）	158.34	167.44	176.92	37.49
净利润（亿元）	2.03	1.96	1.87	0.19
EBITDA（亿元）	3.97	3.58	3.52	--
经营性净现金流（亿元）	2.02	0.24	2.43	1.11
应收账款周转次数（次）	20.40	21.29	20.69	--
存货周转次数（次）	32.95	30.16	23.76	--
总资产周转次数（次）	1.99	2.01	2.10	0.41
现金收入比率（%）	105.69	100.68	105.93	116.88
总资本收益率（%）	5.12	4.60	4.55	2.10
总资产报酬率（%）	3.94	3.21	3.09	--
净资产收益率（%）	5.16	4.68	4.43	--
营业利润率（%）	5.46	5.52	5.43	5.54
费用收入比（%）	5.08	4.65	4.41	4.48
资产负债率（%）	48.90	50.39	49.09	51.31
全部债务资本化比率（%）	9.68	9.49	8.03	7.11
长期债务资本化比率（%）	0.00	2.09	4.56	4.47
EBITDA 利息倍数（倍）	17.39	20.64	14.93	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.85	0.85	0.90	--
流动比率（倍）	1.35	1.42	1.49	1.44
速动比率（倍）	1.24	1.27	1.29	1.25
现金短期债务比（倍）	5.85	7.75	15.92	22.14
经营现金流动负债比率（%）	5.36	0.64	6.63	2.68
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.65	2.38	2.35	--

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 2020 年一季度财务数据未经审计，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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+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。