# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 367 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持东方集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15东方CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年三月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

# 东方集团股份有限公司短期融资券跟踪评级报告

**主体长期信用**

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**

| 名　称 | 额 度 | 存续期 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|---|---|---|---|---|
| 15 东方 CP002 | 10 亿元 | 2015/9/14-2016/9/14 | A-1 | A-1 |

**跟踪评级时间：**2016 年 3 月 11 日

**财务数据**

| 项目 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 15 年 9 月 |
|---|---|---|---|---|
| 现金类资产(亿元) | 16.90 | 22.32 | 23.21 | 34.22 |
| 资产总额(亿元) | 148.15 | 169.39 | 198.67 | 215.50 |
| 所有者权益合计(亿元) | 75.07 | 90.13 | 106.47 | 105.20 |
| 短期债务(亿元) | 53.27 | 59.86 | 59.04 | 63.74 |
| 全部债务(亿元) | 60.63 | 72.06 | 80.54 | 97.36 |
| 营业收入(亿元) | 64.73 | 82.24 | 57.56 | 44.96 |
| 利润总额(亿元) | 8.39 | 10.25 | 10.22 | 4.55 |
| EBITDA(亿元) | 12.82 | 14.88 | 16.06 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -8.10 | 15.92 | 3.52 | 8.39 |
| 营业利润率(%) | 5.55 | 3.70 | 3.23 | 1.41 |
| 净资产收益率(%) | 10.76 | 11.32 | 9.43 | -- |
| 资产负债率(%) | 49.33 | 46.79 | 46.41 | 51.18 |
| 全部债务资本化比率(%) | 44.68 | 44.43 | 43.07 | 48.06 |
| 流动比率(%) | 105.96 | 92.01 | 65.53 | 74.20 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 4.73 | 4.84 | 5.02 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.31 | 3.71 | 3.66 | -- |
| 经营现金流动负债比(%) | -12.34 | 23.78 | 5.14 | -- |

注：1. 2015 年三季度财务数据未经审计；
2. 计入其他流动负债的短期融资券在指标计算时已计入短期债务；
3. 现金类资产已剔除使用受限的资金。

**分析师**

景 雪　徐 璨
lianhe@lhratings.com
**电话：**010-85679696
**传真：**010-85679228
**地址：**北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
Http：//www.lhratings.com

**评级观点**

东方集团股份有限公司（以下简称“公司”）是一家以粮油购销为主业，并通过股权投资涉足金融、港口交通业及文化产业等多板块、综合类投资控股公司。跟踪期内，东方集团在巩固粮油购销传统主业的同时，继续开展多元化投资，持有的上市公司股权质量良好，对投资收益贡献持续增加。但同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司原粮业务收入降幅大、主业盈利能力持续下滑以及短期支付压力较大等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

目前公司不超过87亿元的定增计划已经证监会核准，资本实力有望大幅提升。未来公司发展重点将集中在粮油购销板块，积极拓展股权投资和文化及城建等领域。公司多板块、跨行业的产业架构有助于分散经营风险，提供综合竞争力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15东方CP002”的信用等级为A-1。

**优势**

1. 跟踪期内，黑龙江省粮食产量持续增长，优越的农垦自然条件为公司粮油购销业务经营提供良好的资源环境。
2. 跟踪期内，公司品牌米加工业务发展良好，“天地道”、“天缘道”、“天赐道”等五常稻花香系列品牌米具有较高的市场知名度。
3. 公司持有的上市公司股权投资质量高，投资收益使得公司整体保持较高盈利水平。
4. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对“15 东方 CP002”的债券保障能力强，且公司所持上市公司股权中未质押的部分能够提供一定偿还保障。
5. 公司不超过 87 亿元的非公开定向增发股份计划已于 2016 年 2 月获得证监会核准，发

行后将有效提高资本实力，缓解偿付压力。

关注

1. 粮食价格受到国家干预且波动频繁，市场竞争日趋激烈，公司粮油购销业务收入大幅下降，利润空间受到挤压，毛利率持续降低。
2. 跟踪期内，公司主业经营（剔除投资收益）持续亏损，盈利水平对投资收益依赖程度很高。
3. 公司债务结构欠合理，经营现金流波动较大，且股权质押比例高，市值波动大，存在较大的短期偿债压力。

# 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与东方集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与东方集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因东方集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由东方集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 东方 CP002”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于东方集团股份有限公司主体长期信用及“15 东方 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

东方集团股份有限公司（以下简称“公司”或“东方集团”）是 1992 年 12 月经黑龙江省体改委黑体改发[1992]第 417 号文批准对原东方集团进行改组成立的股份有限公司，1993 年经中国证券监督管理委员会批准以募集方式向社会公开发行 A 股股票并于 1994 年 1 月在上海证券交易所上市交易（股票简称“东方集团”，股票代码：600811）。截至 2015 年 9 月底，公司总股本为 166680.54 万股，其中自然人张宏伟持有公司 0.52%的股权，并通过东方集团实业股份有限公司（以下简称“东方实业”）持有公司 27.98%的股权。公司控股股东为东方实业，实际控制人为张宏伟。

截至 2015 年 9 月底，公司合并报表范围内拥有二级子公司四家；总部设有经营部、财务部、法务部、人力资源部、行政部、企划宣传部、信息部、设计中心、审计稽核部等 9 个部门。

截至 2014 年底，公司资产（合并）总计 198.67 亿元，所有者权益合计 106.47 亿元（其中包含少数股东权益 4.99 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 57.56 亿元，利润总额 10.22 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 215.50 亿元，所有者权益合计 105.20 亿元（其中少数股东权益 4.69 亿元）；2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 44.96 亿元，利润总额 4.55 亿元。

公司注册地址：黑龙江省哈尔滨市南岗区长江路 368 号经开区大厦第 9 层 901 室；法定代表人：张宏伟。

## 三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及

社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

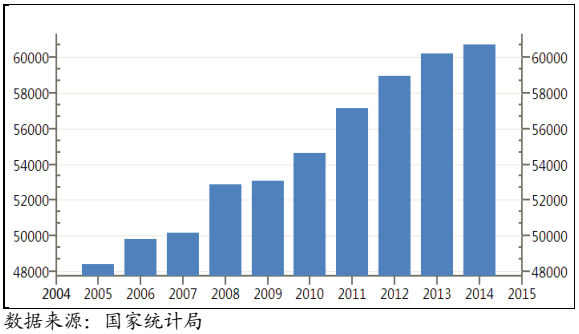
## 四、行业及区域经济环境

### 1. 行业概况

农业是中国国民经济的基础，也是社会稳定的基础。中国作为一个发展中国家和人口大国，粮食问题关系到国计民生和社会稳定。2004～2014 年以来，中国粮食产量实现连续十一年增产，主要是受粮食播种面积不断扩大和单产量持续提高等影响。据国家统计局对全国 31 个省(区、市)农业生产经营户的抽样调查和农业生产经营单位的全面统计，2014 年全国粮食播种面积为 11273.8 万公顷，同比增长 0.7%；2014 年全国粮食总产量 60709.9 万吨，同比增长 0.9%。

图 1　2005～2014 年中国粮食总产量

（单位：万吨）



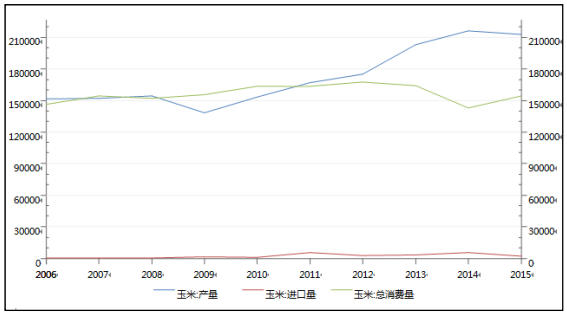

数据来源：国家统计局

尽管国内粮食生产已经实现连续十年以上增产，但国内耕地、淡水等资源要素逐渐缩减，而且粮食产量的增加赶不上需求的快速增长和结构的不断变化，随着人口增加、人民生活水平提高，特别是城镇化加快推进，粮食需求将继续刚性增长，紧平衡将是国内粮食安全的长期态势。

从粮食品种结构看，玉米产需基本平衡，小麦、水稻供求偏紧，大豆存在较大缺口，国内粮食已处于紧平衡状态，粮食品种结构不平衡的矛盾突出，粮食外贸（进出口）成为缓解平衡中国粮食结构矛盾的重要手段。

图 2　2006～2015 年国内玉米需求与进口量

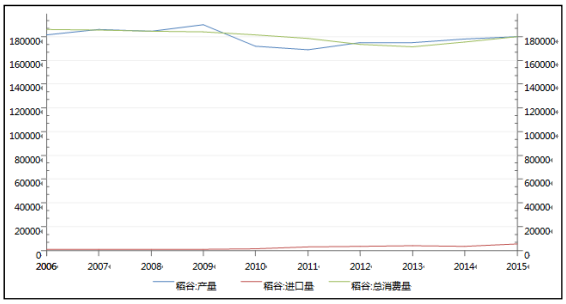
（单位：千吨）




数据来源：Wind 资讯

图 3　2006～2015 年国内稻谷需求与进口量

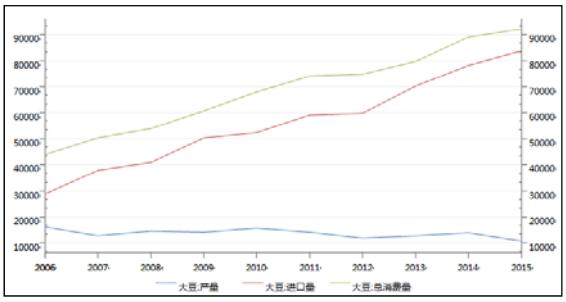
（单位：千吨）




数据来源：Wind 资讯

图 4　2006～2015 年国内大豆需求与进口量

（单位：千吨）




数据来源：Wind 资讯

从粮食产销区域看，中国粮食作物主要生长在北方，产销两区市场割裂问题较为严重，加之粮食具有季节生产性，存在粮食周期性需求的矛盾，因此粮食内贸成为调节粮食产销区域分布和季节周期性需求矛盾的重要手段。

由于粮食存在产区和消费区割裂以及粮食周期性消费与季节性生产的矛盾，加之粮食价格受供求、政治、经济、宏观政策、进出口、运输等多种因素影响，粮食价格波动频繁，从事粮食单边贸易风险较大。因此，从事粮食贸易的企业往往借用套期保值的金融手段来规避风险。

2. 区域经济发展

公司地处中国最东北的省份黑龙江省。在全国经济发展新常态的大背景下，黑龙江经济正处在结构调整期，近年来经济增长处于低速运行状态。根据黑龙江省统计局官方网站公布的数据，2014 年黑龙江省全年实现地区生产总值（GDP）15039.4 亿元，按可比价格计算比上年增长 5.6%。其中，第一产业增加值 2659.6 亿元，增长 5.6%；第二产业增加值 5591.8 亿元，增长 2.8%；第三产业增加值 6788.0 亿元，增长 9.0%。全省人均地区生产总值实现 39226.4 元，比上年增长 4.58%。2015 年 1-10 月，黑龙江省 GDP 实现 8790.9 亿元，同比增长 5.5%，其中第一、二、三产业增加值分别为 709.1 亿元、3091.9 亿元和 4989.9 亿元。

2014 年，黑龙江省农业发展势头良好，粮食总产量实现“十一连增”，达到 1248.4 亿斤（6242.2 万吨）。全年粮食总产量增加，继续保持“中国产粮第一大省”地位。2015 年上半年，黑龙江省种植业 147.8 亿元，增长 8.1%。全省粮食生产总体形势较好，由于春耕准备充分，加之机械力量强，抗灾保种措施得力，全省克服了东涝西旱和低温多雨等不利条件的影响，各种农作物都播（插）在了丰产期。进入 6 月后，光热、雨水条件有利，全省各类农作物生育进程普遍加快，粮食作物总体形势较好，经济作物苗情与常年相当。

## 五、基础素质分析

经过多年发展和一系列资本运作，公司从原有相对单一的建材流通产业结构逐步向多元化产业布局转型，目前形成了以粮油购销为主，以股权投资涉足金融证券业和港口基础设施建设业的多板块、综合性投资控股公司。公司大力发展粮油购销业务，积极实践农业生产方式的转变，确立了以获得优质产业资源基地和园区建设为核心的发展模式；通过订单农业，实现“从田间到餐桌”各环节农业产业链一体化的多赢局面；围绕产品的核心资源优势，形成了“东方香米”为基础框架的“天地道”、“天缘道”、“天赐道”等品牌体系与供应链架构。公司参股的民生银行股份有限公司（股票名称：民生银行，股票代码 600016）、锦州港股份有限公司（股票简称：锦州港，股票代码：600190）、方正证券股份有限公司（股票简称：方正证券，

股票代码：601901）等企业，跟踪期内持续取得良好的投资回报，股权增值较为显著。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、管理体制、管制制度等方面无重大变化。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

2014 年公司清理矿产加工业务，主业仅保留粮油购销业务，2014 年实现主营业务收入 57.47 亿元，仅为 2013 年收入的 67.00%。公司粮油购销业务规模大幅缩减的主要原因如下：水稻方面，由于价格低廉的越南米等大量进入国内，对价格相对较高的东北大米形成较大竞争，公司水稻销售市场受到挤压；玉米方面，新粮消耗殆尽后玉米采购价格上涨推升销售价格，但公司下游客户主要为南方的饲料加工企业，加上运费后售价高于南方地区粮食收购价格，从而形成了价格倒挂，公司可赚取利润被压缩，因而大幅减少了玉米的销售规模；大豆方面，由于国产大豆成本高，黑龙江省严禁进口大豆，导致大豆加工厂成本居高、亏损严重，大豆收购出现观望态势，影响了大豆产品的销售。为缓解东北粮食收储压力，中央财政对于多个南方省份采购东北地区玉米并运回本地的，符合相关条件的给予每市斤 0.07 元的费用补贴（财建[2014]826 号文）。2014 年二、三季度以来，受益于上述补贴的发放，公司玉米销售价格和数量有所恢复，但总体来看仍难以扭转 2014 年内销售下滑的局面。

从毛利率情况来看，2014 年公司主营业务毛利率为 3.13%，同比下降 0.45%，主要由于粮食价格涨幅受到国家抑制且波动频繁，利润空间受到挤压。

2015 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 44.89 亿元，同比增长 10.85%，毛利率降至 1.34%，同比下降 2.14%，主要是低价进口水稻等原粮压低市场价格，公司为保证销量降低售价所致。

表 1　2013～2015 年 9 月公司主营业务收入和毛利率情况

| 业务板块 | 主营业务收入（万元） | | | 主营业务毛利率（%） | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 1~9 月 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 1~9 月 |
| 加工业 | 1908.84 | -- | -- | -116.85 | -- | -- |
| 粮油购销 | 819198.39 | 574743.88 | 448898.45 | 3.86 | 3.13 | **1.34** |
| **合计** | **821107.23** | **574743.88** | **448898.45** | **3.58** | **3.13** | **1.34** |

资料来源：公司提供

### 2. 粮油购销

公司粮油购销业务主要由下属子公司东方粮油经营，业务模式包括原粮贸易和成品米加工。由于粮食作为民生必要消费，其市场价格受到国家抑制，同时进口粮食加剧了市场竞争。近两年国内经济增长趋缓，大宗商品价格走低，运输、人力等成本的增长对公司原粮贸易业务产生较大压力。为此，公司在保持粮油购销业务规模的同时，大力发展利润较高的成品米加工业务，树立企业品牌。

**原粮收储**

公司原粮收购模式包括农民和合作社直接采购和委托贸易公司代理采购，前者为现款现货，后者账期一般为 3-6 个月。2014 年，农民和合作社直接采购额的占公司当年原粮采购额的 10%，委托贸易公司代理采购的占 90%。公司粮食采购依照市场价格进行，2013 以来，由于公司判断未来市场低迷，开始采用以销定采政策。公司主要采购原粮为水稻、玉米、大豆、大米和杂粮，其中以玉米为主，其他各类原粮的采购量视采购和销售的市场价格而波动明显。

2014 年公司采购各类原粮 232.32 万吨，同比下降 25.66%，主要由于水稻、大豆等品种价格波动较大，且市场售价普遍较低，甚至倒挂，采购量随订单下降；其中大豆采购价格同比大幅下降，系公司调整所采购的大豆等级以适应市场所致。2015 年 1~9 月，各类原粮采购情况变动不大。

表 2 公司原粮采购情况（含税价，单位：元/吨、吨）

| 产品 | 采购价格 | | 采购数量 | |
|---|---|---|---|---|
| | 2013 年 | 2014 年 | 2013 年 | 2014 年 |
| 水稻 | 3210.48 | 3414.19 | 550637.58 | 256276.61 |
| 玉米 | 2231.21 | 2354.61 | 2196625.59 | 1902310.26 |
| 大豆 | 5292.79 | 3339.81 | 257527.71 | 87280.43 |
| 大米 | 4632.48 | 5069.93 | 105764.65 | 74567.71 |
| 杂粮 | 5538.79 | 8595.09 | 14525.80 | 2765.72 |
| **合计** | -- | -- | **3125081.33** | **2323200.73** |

资料来源：公司提供

注：上表中所采购的水稻部分用于品牌米加工。

原粮储备方面，东方粮油采用第三方代储与公司自有园区自储方式，其中第三方代储为主要的仓储模式。目前拥有的五常园区、方正园区及肇源园区仓储能力总计达 35.8 万吨；公司另拥有两处小包装分装点，分别在北京及杭州，合计 0.5 万吨的仓储能力。东方粮仓储备物流体系将逐步打造以东北粮食产区为基地，以北方港口为中转枢纽，以京津唐、长三角、珠三角三大经济圈为主要集散地的现代粮食购销网络体系。

**原粮销售**

东方粮油原粮销售品种与采购品种相同。从销售渠道来看，水稻销售渠道主要包括华东（上海、江苏、浙江）、华北（北京、天津、河北）两大主销区域，选择中储、地储粮有限公司及大型大米加工企业为销售客户；玉米和大豆销售主要以锦州港为主，以营口港、鲅鱼圈、大连港为辅，重点利用锦州港和营口港开展坐港经营业务。公司主要客户包括温氏饲料、双胞胎饲料、南宝集团饲料等大型饲料企业和福建平安、大连顺业、福州东亚等大型贸易商，目前客户群相对比较稳定；2014 年前五大客户销售额 21.89 亿元，占当年粮油购销销售额的比重为 37.44%，集中度一般。从销售回款情况来看，港口客户回款时间在一周之内；饲料加工企业和大型贸易企业回款时间在 15 天之内。

表 3 公司原粮销售情况（含税价，单位：元/吨、吨）

| 产品 | 销售均价 | | 销售数量 | |
|---|---|---|---|---|
| | 2013 年 | 2014 年 | 2013 年 | 2014 年 |
| 水稻 | 3290.27 | 3589.88 | 580494.28 | 196210.23 |
| 玉米 | 2258.99 | 2263.88 | 2238567.70 | 2137942.46 |
| 大豆 | 5321.69 | 3494.68 | 287000.74 | 132425.83 |
| 大米 | 5790.89 | 5855.27 | 95741.44 | 84378.38 |
| 杂粮 | 5562.09 | 7879.60 | 35018.51 | 10586.04 |
| **合计** | -- | -- | **3236822.67** | **2561542.94** |

资料来源：公司提供

注：上表中所采购的水稻部分用于品牌米加工。

玉米是最主要的贸易品种，其次是水稻和大豆，2014 年上述产品销售额占比分别为 73.24%、10.66%和 16.52%。2014 年，由于水稻、玉米、大豆等产品均受到下游市场需求的影响，销售出现低迷，加上运费和人工成本后，玉米对南方客户销售甚至出现了价格倒挂现象；二、三季度后，虽然玉米市场销售在财政补贴的支持下略有好转，但整体原粮市场需求仍未充分消化库存，2014 年公司水稻、玉米、大豆销量同比分别下滑 66.20%、4.50%和 53.86%，水稻和大豆销量骤降，主要由于价格低廉的越南米等大量进入国内，对价格相对较高的东北水稻形成较大竞争，公司水稻销售市场受到挤压，同时由于国产大豆成本高，黑龙江省严禁进口大豆，导致大豆加工厂成本居高、亏损严重，大豆收购出现观望态势，影响了大豆产品的销售。由于粮食价格涨幅受到国家抑制且波动频繁，该业务板块毛利率有所波动且处于较低水平。2014 年公司粮油购销业务毛利率为 3.13%，同比下降 0.73 个百分点。2015 年前三季度，为保证销量，公司继续压低水稻价格，

导致原粮销售毛利率持续下降。

总体看，公司粮油购销业务原粮采购和销售价格均为市场价，原粮市场受国家和地方政府调控且价格波动频繁，进口粮食导致市场竞争加剧，公司粮油购销业务收入和利润水平有所下滑。

**品牌米加工贸易**

目前公司已初步建立了收储、加工和销售等成品米贸易产业链。品牌米加工贸易利润相对高于原粮贸易，对粮油购销板块利润贡献较大。2014 年生产加工水稻 5.64 万吨（包括品牌米和普通米，出米率约 50%），同比增长 273.30%。随着销售渠道的拓宽，公司当年销售品牌米 1.28 万吨，同比增长 295.25%；但由于市场环境压力较大，公司品牌米销售均价有所下调，均价降至 10097.11 元/吨，同比下降 33.24%。2015 年 1-9 月，公司销售品牌米 2.17 万吨，但由于中低档品牌米的销售量占比较高，销售均价为 6628 元/吨。

目前公司品牌米加工主要集中在五常稻米加工园区、方正稻米加工园区和肇源米业园区，年加工产能 35 万吨。同时，公司在黑龙江优质水稻主产区五常地区进行了土地流转，一期流转核心主产区 13000 亩土地，其中 6000 亩为有机种植基地，7000 亩为绿色种植基地，为公司掌控优质水稻资源奠定了基础。流转土地的整理工作于 2013 年 11 月份开始，整理项目包括：土地平整、方条田改造、渠系硬化、田间道路、水利工程等项目建设，建设目标为：田成方、树成网、路相通、渠相连。2014 年公司已经完成了上述 12000 亩流转土地的平整改造，水稻种植已于 10 月底达产。目前五常地区稻花香水稻种植和采购面积合计约 120 万亩，东方粮仓拥有五常地区唯一万亩以上的种植规模，长期经营为后续的持续开发经营奠定了有利基础。

从销售渠道来看，东方粮油采购的水稻经过深加工成大米后通过电商、经销商、大客户、农超、农批、特供等渠道进行销售。其中，大客户是采用比较多的销售模式，2014 年销售额占总销售量的 92.52%左右。从销售回款情况看，原则先款后货，赊销账期 30 天。

未来公司将重点发展成品米加工贸易，未来随着产能利用率的逐步提升，将对粮油购销业务的收入及利润规模提供有效补充。

3. 加工制造

公司加工制造业主要由控股子公司赤峰银海金业有限责任公司（以下简称“银海金业”）经营。截至 2013 年底，银海金业公司共拥有 4 条矿脉，其中Ⅰ号矿脉矿石储量 20 万吨和Ⅲ号矿脉矿石储量 11 万吨目前尚未进行开采，主要系采矿权证正在办理中。Ⅱ号矿脉矿石储量 50 万吨，已开采量较小，约占目前总资源量的 18%。目前开采主要以Ⅳ号矿脉为主，占公司目前总开采量的 89%，日开采能力 500 吨。2013 年底，新增矿石储量 135.72 万吨，若按目前年开采矿石 14 万吨计算，矿山总储量 185 万吨，银海金业自有矿山服务年限为 13.2 年。

2013 年，银海金业销售精粉 2382.38 吨；实现营业收入（未进行合并核销）1158.86 万元，同比下降 71.67%，2013 年归属于母公司净利润 -1658.55 万元。由于金价持续下跌，银海金业精金矿粉销售受到很大影响，加之固定成本规模较大，直接导致银海金业 2013 年大幅亏损。公司已于 2014 年 4 月 30 日以 7920.32 万元对价将银海金业股权转让给公司第一大股东东方实业公司并出具了《关联交易公告》，矿产加工业退出主营业务范围。

4. 股权投资

股权投资是公司一项重要的业务构成，是公司核心价值的重要组成部分，其中金融领域是公司的投资重点。

表 4　公司主要上市公司股权投资情况

| 项目 | 2013 年 | | | 2014 年 | | | | 2015 年 9 月 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 锦州港 | 民生银行 | 合计 | 锦州港 | 民生银行 | 方正证券 | 合计 | 锦州港 | 民生银行 | 方正证券 | 合计 |
| 初始投资额(万元) | 25435.17 | 18619.99 | 44055.16 | 25435.17 | 18619.99 | 60631.23 | 104686.39 | 25435.17 | 18619.99 | 60631.23 | 104686.39 |
| 期末账面值(万元) | 89588.08 | 630010.07 | 719598.15 | 92315.34 | 760411.46 | 140278.16 | 993004.96 | 93294.73 | 866394.51 | 63219.75 | 1022908.99 |
| 对公司投资收益贡献(万元) | 6280.53 | 132495.34 | 138775.87 | 3411.54 | 139138.40 | -- | 142549.94 | 1871.84 | 112208.34 | -- | 114080.18 |
| 现金分红(万元) | 801.26 | 27380.28 | 28181.54 | 770.45 | 8571.90 | -- | 9341.95 | 1047.81 | 19735.14 | -- | 20782.95 |

资料来源：公司提供

注：表中现金分红金额为公司当年实际收到的现金金额；公司将所持锦州港和民生银行股票以权益法计入长期股权投资，将所持方正证券股权以公允价值计入可供出售金融资产。

公司持有锦州港和民生银行两家上市公司股权（计入长期股权投资科目，以权益法核算），截至 2015 年 9 月底持股比例分别为 15.39%和 2.92%。公司原持有民族证券 4.67%的股权（计入可供出售金融资产科目，以成本法核算），获得处置收益 4.55 亿元。2014 年 8 月方正证券完成对民族证券的吸收合并，公司转持方正证券 1.21%股权（计入可供出售金融资产科目，以公允价值计量）。此资产重组事宜不仅扩大了方正证券的规模，提升了公司股权投资的质量，同时公司持有上市公司股权也增加了资产的流动性。根据公司公告，公司于 2015 年 11 月出售持有的方正证券 0.45 亿股，获税前投资收益约 2.49 亿元。截至 2015 年底，公司持有方正证券 0.66%的股权。

从表 4 中可以看出，公司对锦州港和民生银行的股权投资账面价值较初始投资有了较大的增值，2014 年合计为公司贡献投资收益 14.25 亿元。需要注意的是，由于会计核算的原因，公司投资收益体现的只是公司对于被投资单位应享有的净损益份额，而从实际现金分红情况看，锦州港和民生银行现金分红与公司账面获得的投资收益有较大差距，从实际收现角度考虑公司投资收益的实现质量一般。但从锦州港和民生银行的市值来看，公司股权一旦变现将获得较高的收益回报，并回笼大量的资金。

5. 在建项目

**大成饭店项目**

公司 2014 年 12 月控股大成饭店，根据相关项目规划，北京大成饭店将被建造成为集商业、餐饮、娱乐、宾馆客房、公寓为一体的综合性经营项目。

大成饭店位于北京市将台路丽都花园路 5 号，丽都假日饭店东侧，处于丽都商圈核心地段，毗邻首都机场，地理位置优越。项目地块面积为 12530.36 平方米，土地使用年限为 1995 年 4 月 25 日至 2035 年 4 月 25 日，共 40 年的土地使用权，实际支付市政府土地出让金总额为 1229.76 万元。本项目是在拆除原有大成酒店基础上重新建设的东方集团企业办公楼项目，该项目计划为超高层，位于四元桥东北处，其功能定位是以写字楼为主体兼有商业、酒店及企业会所的综合体。

该项目预计 2018 年初投产，截至 2015 年 9 月底在建工程累计余额为 35529.02 万元。大成饭店项目设计分为主楼、配楼两部分，1987 年设计，1988 年施工，因工程一直未完成，尚未取得房屋所有权证。

大成饭店改造工程完成后，既可以解决公司北京分公司办公场所问题，同时拓展餐饮娱乐产业，并可凭借优越的地理位置吸引商户入驻，进一步开发和提升大成饭店物业品质，获得物业经营收益。

**国开东方项目**

公司参股持有国开东方 40.9%的股权，国开东方成立于 2013 年 12 月，主营业务是以房地产一级开发建设、房地产二级开发建设为主的新型城镇化开发城市综合运营商，主要针对北京青龙湖片区进行整体规划、建设和运营，

并引入绿色、智慧、文化、创意、旅游、健康等国内外一流的产业和运营资源，力争将青龙湖打造成为国际一流的田园郊野新城、成为新型城镇化运营的典范。作为参股股东，公司未将国开东方并表，但国开东方项目投资规模大，且项目运作情况与公司未来发展方向关系紧密，本报告将在后文重大事项中对此项目进行详细介绍。

6. 重大事项

**转让赤峰银海金业有限责任公司股权**

2014 年 4 月 29 日，公司召开董事会议，审议通过决定将持有的赤峰银海金业有限责任公司 51%股权转让给东方实业公司。股权转让金额按照银海金业以 2013 年 12 月 31 日为评估基准日的净资产评估值 51%计算。根据辽宁中华资产评估有限公司出具的《众华评报字[2014]第 42 号》，银海金业股东全部权益在评估基准日所表现的市场价值为 15530.03 万元，51%股东部分权益评估价值即本次交易对价为 7920.32 万元。公司于 4 月 30 日出具《关联交易公告》，将赤峰银海公司以 7920.32 万元的对价转让给股东方东方实业公司，2014 年 5 月底已办理完工商过户手续。

公司此次转让银海金业股权，缩减了主业范围，一定程度影响了主营业务收入的规模。但同时也有助于避免承担由于矿业加工行业不景气及激烈竞争带来的经营风险，利于公司优化资产结构、提升主业盈利能力。

**2016 年非公开发行股票**

公司股票于 2015 年 7 月 30 日停牌，计划非公开发行不超过 11.95 亿股新股，发行价格定为 7.31 亿元/股，募集资金总额不超过 87.35 亿元，发行对象为包括东方实业的控股股东东方集团投资控股有限公司（以下简称“东方投控”）在内的符合中国证监会规定条件的证券投资基金管理公司、证券公司、财务公司、资产管理公司、证监会规定的其他法人投资者和自然人等不超过 10 名合格投资者，其中东方投控承诺以现金方式认购本次非公开发行股份总数的 28.50%，因此公司控股股东和实际控制人的持股比例不会发生变化。上述发行方案已于 2016 年 2 月 27 日获得中国证监会的核准。

募集资金扣除发行费用后，计划其中 18.60 亿元用于收购西藏华镧投资有限公司（东方投控全资子公司）持有的国开东方 37.50%股权，13.50 亿元用于丰台区青龙湖文化会都核心区 B 地块土地一级开发项目，12.20 亿元用于丰台区青龙湖文化会都核心区 C 地块土地一级开发项目，21.80 亿元用于丰台区王佐镇魏各庄 A01、A02 地块公建混合住宅项目，20.00 亿元用于偿还公司和子公司银行及其他机构借款。公司本次非公开发行股票募集资金规模较大，有利于迅速提高资本金实力，进一步推进产业多元化经营、壮大公司经营规模和开拓新的市场、优化上市公司盈利结构、增强公司竞争力。

上述三个募投项目均属于国开东方的在建项目。公司收购国开东方 37.50%股权后，合并范围将合计持有国开东方 78.40%股权，国开东方将纳入公司合并范围。截至 2015 年 5 月底，国开东方资产总计 87.70 亿元，所有者权益 53.21 亿元（其中实收资本 40.00 亿元），利润总额-0.69 亿元，利润为负是由于国开东方的投资项目正在建设中，尚未产生收入或收益。国开东方初步设想以北京青龙湖片区为根基，逐步扩展北京周边、长三角等具有新型城镇化需求的区域；并结合机会导向，开辟一部分具有休闲旅游度假属性的一二线城市（如北京、上海、成都、厦门、三亚等）。当前国开东方正在进行的二级开发项目为青龙湖文化会都核心区 A01、A02 和 A03、A04 地块，正在进行的一级开发项目为 B、C 地块。其中 A03、A04 地块承建世界种子大会主场馆东方美高美酒店、配套公寓项目及庭院式酒店，目前美高美酒店和配套公寓已竣工备案。

表 5 截至 2015 年 9 月底国开东方在建项目情况

（单位：万元）

| 项目 | 计划投 | 已投资 | 募集资金计划 |
|---|---|---|---|

| | 资额 | 额 | 使用额 |
|---|---|---|---|
| B 地块一级开发 | 32.32 | 18.80 | 13.50 |
| C 地块一级开发 | 24.86 | 12.62 | 12.20 |
| A01、A02 地块二级开发 | 49.87 | 29.49 | 21.80 |
| A03、A04 地块二级开发 | 48.53 | 28.36 | -- |
| **合 计** | **178.22** | **89.27** | **47.50** |

资料来源：公司提供

B、C 地块一级开发项目预计 2016 年底完工，计划总投资 57.18 亿元，截至 2015 年 9 月底实际投资额 31.42 亿元，计划使用募集资金 25.70 亿元，可基本满足剩余投资需求。B 地块正在进行拆迁腾退与场地清理的收尾工作，征地工作开始启动；C 地块已完成总拆迁腾退的 75%，征地工作已开始启动。根据协议，政府将给予公司不超过总成本 8%的利润。

A01、A02 地块公建混合住宅项目预计 2017 年 7 月完工，建设用地面积 15.53 万平方米，总建筑面积 37.45 万平方米。其中规划控制地上建筑规模为总建筑面积 26.40 万平方米，其中商业及综合用途建筑面积 18.27 万平方米，自住型商品房及配套公建建筑 7.92 万平方米，幼儿园建筑面积 0.21 万平方米。项目总投资 72.51 亿元，截至 2015 年 9 月底已投资 29.49 亿元，计划使用募集资金 21.80 亿元，其余通过自有资金、银行贷款等途径解决。项目预计总销售额可达 72.61 亿元，形成净利润 10.55 亿元。

总体看，国开东方在建项目总投资额 178.22 亿元，截至 2015 年 9 月底已投资 89.27 亿元，非公开发行将可为项目开发提供募集资金 47.50 亿元，剩余 18.81 亿元资金缺口，仍有一定融资需求。

7. 经营效率

2014 年公司总资产周转次数、销售债权周转次数和存货周转次额分别为 0.31 次、29.61 次和 4.31 次，均呈现下降趋势。整体看，考虑到主营业务性质，公司经营效率尚可。

8. 未来发展

未来公司将努力把东方粮油发展成为具有东方特色的现代农业公司，不断提高市场占有率和企业知名度，努力实现由贸易商向供应商角色的转变。2015 年，公司将继续依靠战略联盟、产业创新提升各产业的盈利能力，同时考虑到国内外综合经济环境和公司主营业务所处行业发展趋势，公司在对新项目投入和开发的同时，积极寻找新的盈利增长点，努力实现业绩的稳定增长。

公司为实现上述经营目标拟采取的策略和行动：1、加大企业战略联盟广度：与大型企业建立业务合作，形成资源、渠道共享，迅速扩大市场占有率。2、加强营销渠道建设：与手机商店、社交平台、连锁加盟店、地面商超等业务板块搭建成联合互动的 O2O 销售模式，建设全渠道会员体系。3、充分利用国家农业产业政策：在保持中储粮代储、地方储备规模的同时，进一步扩大储备业务，获得储备业务补贴；公司将在建仓、融资、绿色产业、科研项目等方面争取国家、省市的农业发展支持资金。

## 八、募集资金使用情况

“15东方CP002”于2015年9月发行，额度为10亿元，募集资金已按计划全部用于偿还银行借款。

## 九、财务分析

公司提供的 2013 及 2014 年度财务报表分别已经大华会计事务所有限公司审计，且均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2015 年 1~9 月财务数据未经审计。

2014 年公司合并范围新增 2 家新设立子公司：西藏鸿烨投资有限公司、东方粮仓肇州草业有限公司；2 家购买所得子公司：宁波百荣能源有限公司、大连闽丰贸易有限公司；减少 4 家已处置原子公司。2015 年三季度合并范围较 2014 年底无变化。跟踪期内公司合并范围的

变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 198.67 亿元，所有者权益合计 106.47 亿元（其中少数股东权益 4.99 亿元）；2014 年公司实现营业收入 57.56 亿元，利润总额 10.22 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 215.50 亿元，所有者权益合计 105.20 亿元（其中少数股东权益 4.69 亿元）；2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 44.96 亿元，利润总额 4.55 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，随着矿产加工业务的剥离和粮油贸易业务规模的缩小，公司营业收入同比下降 30.02%，降至 57.56 亿元。同期，公司营业利润率为 3.23%，同比下降 0.47 个百分点。

2014 年，公司期间费用 8.01 亿元，同比增长 19.91%，占营业收入的比重升至 13.93%，销售费用同比下降，但管理费用和财务费用均有增长，2014 年折旧与摊销金额大，导致管理费用增长较快。

2014 年，公司投资收益为 17.23 亿元，同比增长 19.99%，仍然主要为民生银行和锦州港等投资的利润分配所得，此外包含民族证券转持方正证券获得处置收益 4.55 亿元。投资收益占当期利润总额的 168.59%，公司利润总额对投资收益的依赖程度很高。

表 6　2012～2014 年公司投资收益明细（单位：万元）

| 被投资企业名称 | 2012 年发生额 | 2013 年发生额 | 2014 年发生额 |
|---|---|---|---|
| 权益法核算的长期股权投资收益 | 122339.29 | 139515.30 | 127573.10 |
| 其中：中国民生银行股份有限公司 | 120186.64 | 132495.34 | 139138.40 |
| 锦州港股份有限公司 | 2590.03 | 6280.53 | 3411.54 |
| 东方集团网络信息安全技术有限公司 | -68.55 | -110.27 | -294.64 |
| 北京太阳火文化产业投资有限公司 | -343.86 | 914.50 | - |
| 北京青龙湖盛城体育文化有限公司 | -24.96 | -64.79 | -8884.55 |
| 东方集团财务有限责任公司 | - | - | 668.41 |
| 处置长期股权投资产生的投资收益 | -77.98 | -858.77 | 262.92 |
| 处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益 | -202.28 | 4815.16 | -1031.95 |
| 处置可供出售金融资产取得的投资收益 | -- | -- | 45481.19 |
| 其他 | 11914.19 | 100.42 | 37.97 |
| **合计** | **133973.22** | **143572.11** | **172323.23** |

资料来源：公司年报

2014 年，公司利润总额 10.22 亿元、净利润 10.04 亿元，同比基本持平。从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率为 7.72%和 9.43%，同比分别下降 1.04 和 1.88 个百分点。

2015 年 1～9 月，公司实现营业收入 44.96 亿元，同比增长 10.85%，但由于水稻等商品售价下降，营业利润率降为 1.41%。当期公司实现利润总额 4.55 亿元、净利润 4.44 亿元，其中投资收益 12.92 亿元，主要仍为民生银行等股权投资获得的利润分配收益。

总体看，跟踪期内，公司营业收入因矿产加工业务的剥离和粮油贸易业务规模的缩减而下降，主营业务盈利能力下滑，整体盈利水平对股权投资形成的投资收益依赖程度很高。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为70.21亿元和80.28亿元，同比分别下降24.99%和17.86%，与营业收入同趋势变动。2014年公

司收到和支付其他与经营活动有关的现金规模较大，构成主要为关联企业往来款，系原子公司不再纳入合并范围所致。由于支付的关联款较多，公司经营活动产生的现金流净额3.52亿元，同比下降77.89%。2014年，公司现金收入比为122.00%，收入实现质量较高。

从投资活动看，近年来公司进行了一系列股权和理财产品投资行为。2014年，公司收回投资收到现金47.67亿元，主要为东方粮油理财产品赎回的44.40亿元和出售民生银行可转债收到的现金3.27亿元；处置子公司及其他单位收到的现金净额0.66亿元，系转让银海金业收到的股权处置价款。公司投资活动现金流入随理财产品投资规模的扩大而增长，2014年为49.84亿元，同比增长146.12。公司投资活动现金流出主要用于理财产品投资和股权投资；2014年投资支付的现金49.20亿元，其中44.40亿元为东方粮油购买的理财产品，3.00亿元为公司投资东方集团财务有限责任公司所支付的现金。近年来公司投资活动产生的现金流均表现为净流出，2014年为-0.99亿元。

从筹资活动看，公司筹资活动产生的现金流主要由取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金（包括获得和偿还公司发行的短期融资券所募集的资金）构成，2014年筹资活动现金流入和流出量分别为66.09亿元和64.33亿元，筹资活动产生的现金流净额为1.76亿元。

2015年1～9月，公司经营活动产生的现金流量净额8.39亿元，现金收入比为123.58%。投资活动现金流入构成主要为收回投资收到的现金168.62亿元（国债逆回购）和取得投资收益收到的现金3.65亿元（主要为所持上市公司股权的现金分红和交易性金融资产的投资收益），投资活动现金流出184.77亿元，主要为投资支付的现金184.01亿元（主要用于购买国债）；公司投资活动产生的现金流量净额为-11.76亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额为8.22亿元，主要为取得借款及偿还债务产生的现金流，另有发行债券收到的现金29.93亿元，为2015年发行的中期票据“15东方MTN001”、“15东方MTN002”和短期融资券“15东方CP001”、“15东方CP002”。

总体看，跟踪期内，公司经营性现金流净额下降明显，理财产品和国债投资活动规模较大。公司在建工程投资规模不大，若非公开发行完成并购买国开东方股权后，国开东方将纳入公司合并范围，国开东方项目资金需求量较大，但非公开发行所获得的募集资金将有效减轻公司的融资压力。

3. 资本及债务结构

截至 2014 年底，公司资产总额 198.67 亿元，同比增长 17.28%，其中非流动资产占比为 77.41%；非流动资产占有所上升，为公司资产的主要构成。

截至 2014 年底，公司流动资产 44.89 亿元，同比下降 27.13%，主要由存货（占 26.52%）和货币资金（占 56.04%）构成。

截至 2014 年底，公司货币资金余额 25.15 亿元，同比增长 20.25%；货币资金构成主要为银行存款（占 92.09%）。货币资金中使用受限的金额为 1.95 亿元，为信用证保证金、银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款（通知存款），占比分别为 7.72%、91.77%和 0.51%。

2013 年底公司新增交易性金融资产 3.39 亿元，系通过网上配售认购的民生银行 A 股可转债，当期购买 786.739 万张，金额 7.87 亿元；2013 年度公司共出售 436.739 万张，期末公允价值合计 3.39 亿元。2014 年公司将剩余可转债全部出售。

截至 2014 年，公司存货账面余额 11.94 亿元，同比下降 14.51%，构成主要为库存商品（占 77.69%）。截至 2014 年底，公司已累计提取存货跌价准备 347.26 万元。

截至 2014 年底，公司应收账款为 2.32 亿元，同比增长 47.98%，主要为应收大型粮食贸易商的货款。从账龄结构来看，应收账款余额 2.33 亿元，其中账龄 1 年以内的占 96.22%，整

体账龄较短；公司累计计提坏账准备 190.98 万元。其中前五名客户欠款金额占比 37.70%，存在一定的集中度。

截至 2014 年底，公司预付款项为 1.65 亿元，主要为预付粮食采购款，账龄在 1 年以内的占 97.18%。2013 年底预付账款较金额较大，为 19.47 亿元，主要由于预付收购太阳火文化持有的国开东方 39.1%股权的受让款 18.70 亿元，2014 年收购完成后转入长期股权投资。

2013 年以来公司其他应收款金额快速减少，年均下降 72.54%，主要由于 2013 年公司将东方家园转让后，其他应收款大幅度收缩至 1.31 亿元。截至 2014 年底，公司其他应收款账面余额 6.95 亿元，其中大额的两笔共计 5.86 亿元，分别为应收北京青龙湖盛城体育文化有限公司的 1.55 亿元（对方资不抵债，计提比例 61.87%）和上海波士强实业有限公司 4.31 亿元（5 年以上呆账，全额计提）。按照账龄分析法计提的 0.95 亿元其他应收款中，5 年以上的占 76.96%。由于公司其他应收款账龄长，公司对 5 年以上的应收款全额计提坏账准备，截至 2014 年底计提比例 89.06%，计提较为充分。

截至 2014 年底，公司其他流动资产为 1.87 亿元，主要为固定收益理财产品投资 1.00 亿元和待抵扣进项税 0.83 亿元等。

截至 2014 年底，公司非流动资产 153.78 亿元，同比增长 42.65%，增加主要来自可供出售金融资产、长期股权投资和长期待摊费用，构成主要为可供出售金融资产（占 9.93%）、长期股权投资（占 70.06%）和无形资产（占 11.55%）。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产为 15.28 亿元。公司原参股公司民族证券与方正证券完成资产重组，公司由持有民族证券股权转为持有方正证券股权，持股数为 99558667 股，占方正证券资产重组完成后的总股本的 1.21%，相关股份登记手续已于 2014 年 8 月 8 日办理完毕。截至 2014 年底，公司持有的方正证券股权按可供出售金融资产计量余额 14.03 亿元。

近年来公司长期股权投资不断增加，截至 2014 年底账面余额 107.73 亿元，同比增长 41.60%，主要为公司参股的民生银行和锦州港净利润增加所致。

表 7　截至 2014 年底公司长期股权投资余额明细

（单位：万元、%）

| 被投资企业名称 | 持股比例 | 账面余额 | 核算方法 |
|---|---|---|---|
| 锦州港股份有限公司 | 15.39 | 92315.34 | 权益法 |
| 中国民生银行股份有限公司 | 3.12 | 760411.46 | 权益法 |
| 东方集团网络信息安全技术有限公司 | 49.00 | 4405.29 | 成本法 |
| 东方集团财务有限责任公司 | 30.00 | 31643.23 | 成本法 |
| 国开东方城镇发展投资有限公司 | 40.90 | 188465.79 | 权益法 |
| 金联汇通信息技术有限公司 | 40.00 | 96.42 | 权益法 |
| **合 计** | -- | **1077337.52** | -- |

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司固定资产账面原值 6.32 亿元，同比变化不大；构成主要为房屋及建筑物（占 76.31%）和机器设备（占 19.04%）；公司固定资产计提累计折旧 1.18 亿元，2014 年底固定资产账面净值 5.14 亿元。

截至2014年底，公司在建工程4.63亿元，同比增加0.35亿元，主要包括新增的五常科技示范园区的项目。截至2014年底，公司无形资产账面原值18.82亿元，同比减少1.27亿元，减少的主要为专利权与存窿矿石利用权；公司无形资产构成主要为土地使用权（占99.88%）；2014年底公司无形资产净值17.77亿元。

截至2015年9月底，公司资产总额215.50亿元，其中非流动资产占73.69%，占比略有下降。资产构成中，新增交易性金融资产5.14亿元，主要为新设的子公司西藏鸿烨投资有限公司当期进行的股票投资。预付款项3.92亿元，较上年底大幅增长，主要由于东方粮油依据合同规定预付部分采购粮款。存货大量出售，期末账面余额6.49亿元，同比下降45.53%。其他流动资产7.85亿元，增加部分主要为结构性理财存款。可供出售金融资产10.59亿元，变动主要由

方正证券公允价值变化所致（2014年12月31日收盘价为14.09元/股，2015年6月30日收盘价为6.35元/股，2014年11月起股价变动大）。其余项目较上年底无较大变化。

从资产受限情况来看，截至2015年9月底公司分别以81397.54万股民生银行股权（质押比例76.30%）、28317.00万股锦州港股权（质押比例91.89%）以及9955.87万股方正证券股权（质押比例100.00%）作为质押物进行质押借款，股权投资质押比例较高。

总体看，跟踪期内公司资产仍以非流动资产为主，长期股权投资占比大，整体资产质量较好。考虑到公司股权投资质押比例较高，实际现金分红与公司账面获得的投资收益有较大差距，且方正证券股价变动大，联合资信将持续关注公司股权投资情况。

**所有者权益**

截至2014年底，公司所有者权益合计106.47亿元，同比增长18.12%，其中少数股东权益占4.69%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占16.43%，资本公积占21.48%，盈余公积占17.93%，未分配利润占38.40%；其他综合收益占5.76%，主要为方正证券股票增值收益。截至2015年9月底，公司所有者权益合计105.20亿元，增加主要来自未分配利润。其他综合收益大幅下降，主要由于方正证券股价变动所致。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

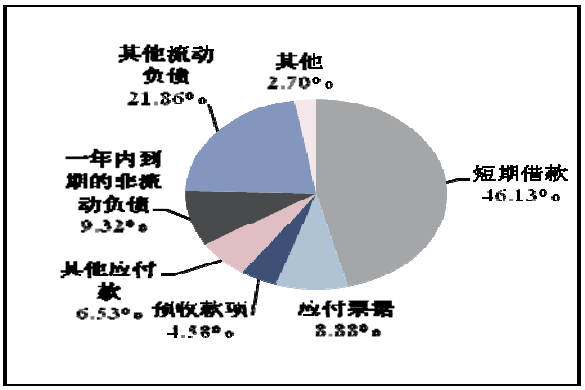
**负债**

截至2014年底，公司负债合计92.19亿元，同比增长16.32%。其中流动负债占74.30%，非流动负债占25.70%，仍以流动负债为主。

截至2014年底，公司流动负债68.50亿元，主要由短期借款（占46.13%）和其他流动负债（占21.86%）等构成。

截至2014年底，公司短期借款31.60亿元，构成主要为质押借款和保证借款。预收款项为3.14亿元，同比下降37.22%，主要为未结算货款。应付账款1.27亿元，同比增加0.66亿元，主要系东方粮油购粮款未结算所致。其他应付款4.47亿元，主要为3年以内的的往来款。一年内到期的非流动负债6.38亿元，为一年内到期的长期借款。

图5　2014年底公司流动负债构成




资料来源：公司审计报告

2014年公司发行两期短期融资券“14东方CP001”和“14东方CP002”合计15亿元，募集资金扣除各项费用后14.97亿元全部计入其他流动负债。

截至2014年底，公司非流动负债23.70亿元，同比增长92.37%，其中长期借款14.07亿元；应付债券7.43亿元，为公司2014年发行的7.5亿元中期票据“14东方MTN001”募集资金扣除各项费用后入账金额。

截至2014年底，公司全部债务80.54亿元，同比增长11.77%，主要为长短期银行借款和存续期内债券；其中短期债务占73.31%，长期债务占26.69%，债务结构不尽合理。

从债务指标来看，2014年底公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为46.41%和43.07%，同比均略有下降。同期，长期债务资本化比率随长期借款增加和中期票据发行而上升，2014年底为16.80%。

截至2015年9月底，公司负债合计110.30亿元，其中非流动负债占30.72%，较上年底提高5.02个百分点，主要由于发行两期中票所致。递延所得税负债大幅下降，主要系公司所持方正证券公允价值变动所致。

截至2015年9月底，公司全部债务97.36亿元，较上年底增长20.88%，但经过贷款结构

的调整，短期债务占比降至65.47%。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51.18%、48.06%和24.21%，均有所上升。

总体看，跟踪期内，公司负债结构变化不大，有息债务主要由短期负债构成，债务规模不断扩大，目前整体债务水平适中，但存在短期偿债压力。

4. 偿债能力

截至2014年底，公司流动比率和速动比率分别为65.53%和48.15%，同比下降主要由预付款项的减少造成。2015年9月底，由于预付款的增长和库存商品的售出，由于现金类资产及结构性理财的增加，流动比率和速动比率分别升至74.20%和65.71%。2015年9月底，公司持有的上市公司股权市值（以2015年9月30日收盘价计算）合计111.68亿元，为同期短期债务的1.75倍，可对短期债务形成一定保障；但其中市值89.09亿元的股权已进行质押，质押规模较大，同时考虑公司经营活动现金波动较大，公司存在较大的短期偿付压力。若未来不超过87亿元的定增完成，偿付压力将能得到有效缓解。

2014年，公司EBITDA为16.06亿元，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA倍数分别为3.66倍和5.02倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至2015年9月底，公司合并范围无对外担保。

截至2015年9月底，公司共获得各家银行授信额度合计76.50亿元，其中未用授信额度为33.74亿元，公司间接融资渠道较为畅通。作为上海证券交易所上市公司，公司直接融资渠道畅通。

2014公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为“15东方CP002”的8.03倍和0.35倍。截至2015年9月底，剔除受限资金后，公司现金类资产为“15东方CP002”的3.42倍。剔除质押部分后，持有的上市公司股权市值（以2015年9月31日收盘价计算）22.59亿元，为“15东方CP002”的2.26倍。公司一年内待偿还的短期融资券为“15东方CP001”及“15东方CP002”，额度合计15亿元，2014公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为合计额度的5.35倍和0.23倍。截至2015年9月底，公司剔除受限资金后的现金类资产和持有的上市公司股权市值（以2015年9月31日收盘价计算，剔除质押部分后）分别为合计额度的2.28倍和1.51倍。

总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对“15东方CP002”的保障能力强。公司持有的上市公司流通股股权价值较高，未质押的股权能够对本期短期融资券提供一定保障。但考虑到上市公司股价波动风险，所持股权实际变现能力受到一定限制。

5. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业信用报告（银行版，机构信用代码：G1023010300004330L），截至2016年1月5日，公司本部无已结清和未结清不良贷款，存在1笔关注类已结清贷款，系贷款到期日为周六所致，本息偿付金于次周周一到账。整体看，公司本部过往债务履约情况良好。

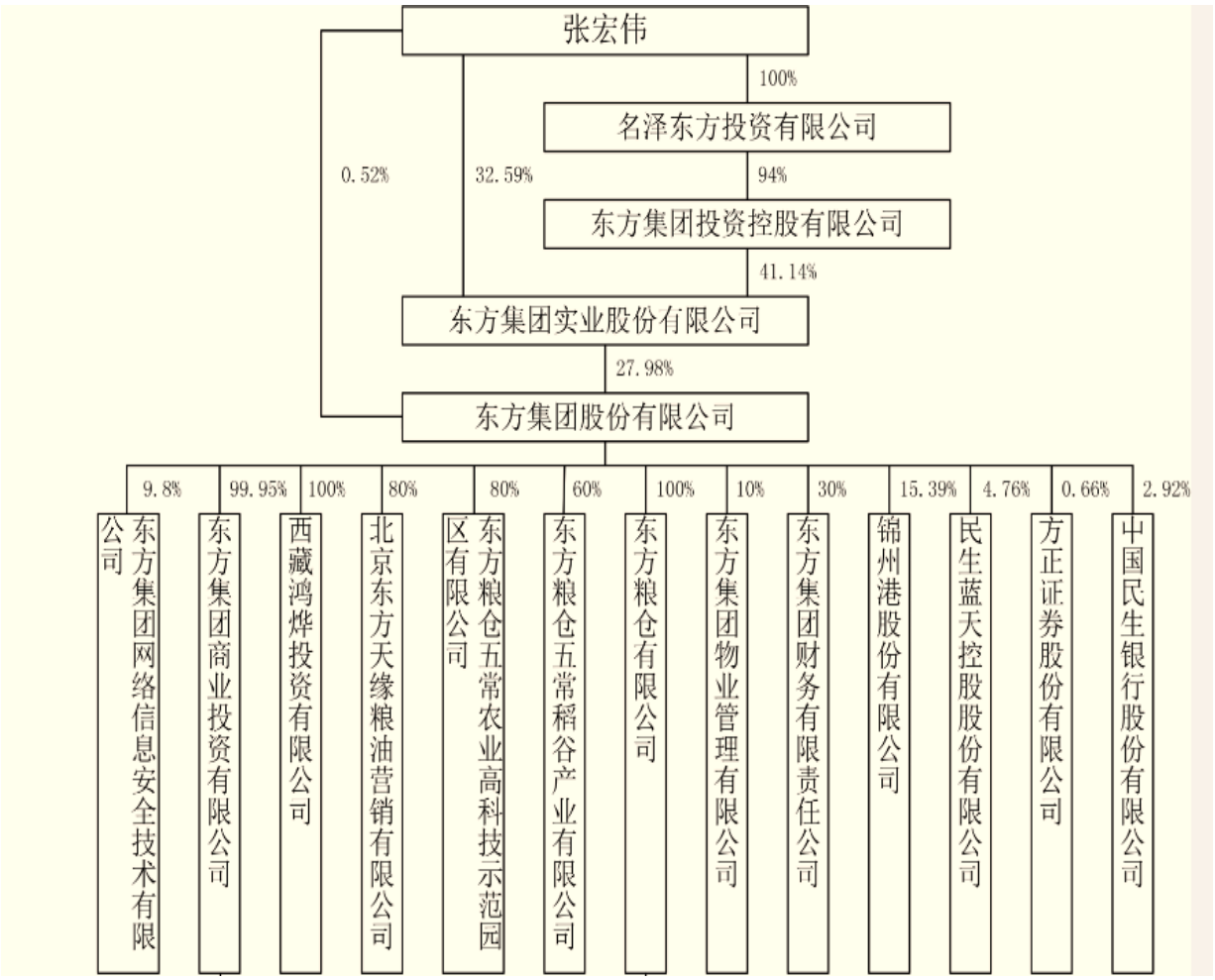
6. 抗风险能力

公司以粮油购销为主业，并通过股权投资涉足金融和港口交通业等业务领域。公司多板块、跨行业的产业架构有助于分散经营风险，整体抗风险能力强。

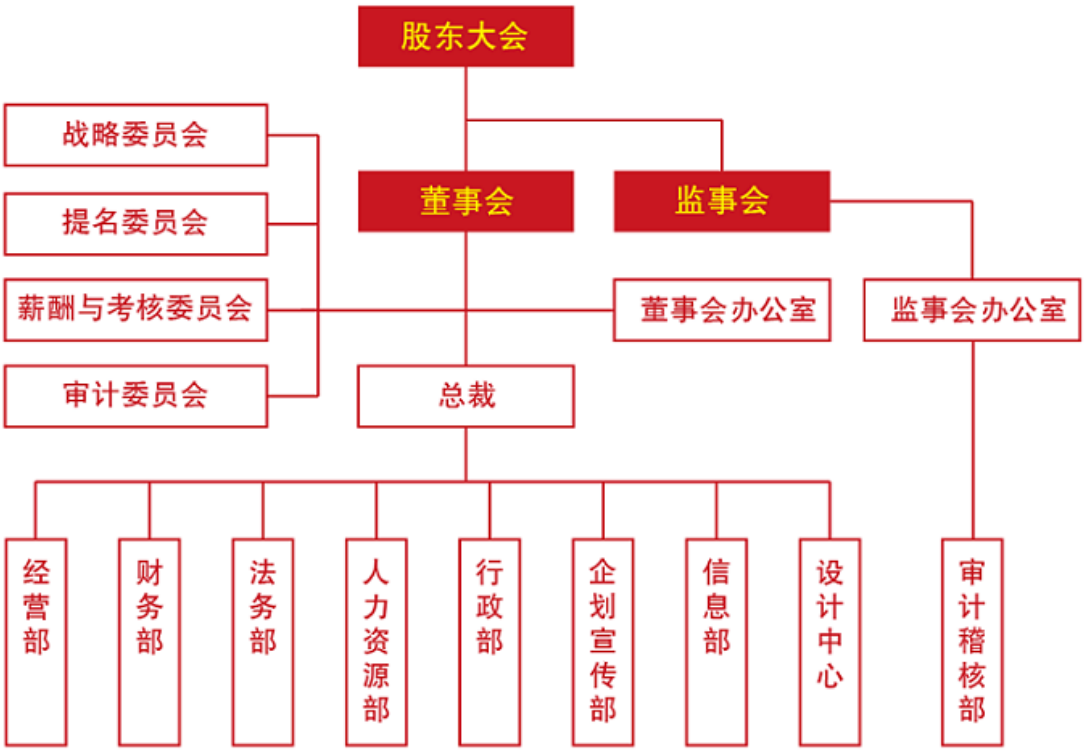
## 十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15东方CP002”A-1的信用等级。

# 附件 1-1　公司股权结构图



# 附件 1-2　公司组织结构图



# 附件 2　主要财务数据及指标

| 项目 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 9 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 16.90 | 22.32 | 23.21 | 34.22 |
| 资产总额(亿元) | 148.15 | 169.39 | 198.67 | 215.50 |
| 所有者权益(亿元) | 75.07 | 90.13 | 106.47 | 105.20 |
| 短期债务(亿元) | 53.27 | 59.86 | 59.04 | 63.74 |
| 长期债务(亿元) | 7.36 | 12.20 | 21.50 | 33.61 |
| 全部债务(亿元) | 60.63 | 72.06 | 80.54 | 97.36 |
| 营业收入(亿元) | 64.73 | 82.24 | 57.56 | 44.96 |
| 利润总额(亿元) | 8.39 | 10.25 | 10.22 | 4.55 |
| EBITDA(亿元) | 12.82 | 14.88 | 16.06 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -8.10 | 15.92 | 3.52 | 8.39 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 21.58 | 42.15 | 29.61 | -- |
| 存货周转次数(次) | 1.63 | 5.36 | 4.31 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.33 | 0.52 | 0.31 | -- |
| 现金收入比(%) | 118.92 | 113.82 | 122.00 | 123.58 |
| 营业利润率(%) | 5.55 | 3.70 | 3.23 | 1.41 |
| 总资本收益率(%) | 8.77 | 8.76 | 7.72 | -- |
| 净资产收益率(%) | 10.76 | 11.32 | 9.43 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 8.93 | 11.92 | 16.80 | 24.21 |
| 全部债务资本化比率(%) | 44.68 | 44.43 | 43.07 | 48.06 |
| 资产负债率(%) | 49.33 | 46.79 | 46.41 | 51.18 |
| 流动比率(%) | 105.96 | 92.01 | 65.53 | 74.20 |
| 速动比率(%) | 82.13 | 71.21 | 48.15 | 65.71 |
| 经营现金流动负债比(%) | -12.34 | 23.78 | 5.14 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.31 | 3.71 | 3.66 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 4.73 | 4.84 | 5.02 | -- |

注：1. 2015 年三季度财务数据未经审计；

2. 计入其他流动负债的短期融资券在指标计算时已计入短期债务；

3. 现金类资产已剔除使用受限的资金。

# 附件 3　有关计算指标的计算公式(新准则)

| 指 标 名 称 | 计 算 公 式 |
|---|---|
| **增长指标** | |
| 资产总额年复合增长率 | （1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100%<br>（2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| **经营效率指标** | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×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% |
| **债务结构指标** | |
| 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/利息支出 |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| **短期偿债能力指标** | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | （流动资产合计-存货）/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，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　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

| 级别设置 | 含　　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 |

# 附件 5　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

| 级别设置 | 含　　义 |
|---|---|
| A-1 | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高 |
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响 |
| B | 还本付息能力较低，有一定的违约风险 |
| C | 还本付息能力很低，违约风险较高 |
| D | 不能按期还本付息 |