

跟踪评级公告

联合[2015] 071 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“14东方CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC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
14 东方 CP002	10 亿元	2014/7/16-2015/7/16	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 1 月 14 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	21.87	18.37	24.31	21.57
资产总额(亿元)	130.04	148.15	169.39	185.61
所有者权益合计(亿元)	64.86	75.07	90.13	101.22
长期债务(亿元)	8.00	7.36	12.20	20.51
全部债务(亿元)	54.92	60.63	72.06	71.18
营业收入(亿元)	41.14	64.73	82.24	40.51
利润总额(亿元)	6.99	8.39	10.25	11.01
EBITDA(亿元)	11.32	12.82	14.88	--
经营性净现金流(亿元)	0.25	-8.10	15.92	6.10
营业利润率(%)	12.94	5.55	3.70	3.49
净资产收益率(%)	9.85	10.76	11.32	--
资产负债率(%)	50.12	49.33	46.79	45.46
全部债务资本化比率(%)	45.85	44.68	44.43	41.29
流动比率(%)	104.81	105.96	92.01	63.86
全部债务/EBITDA(倍)	4.85	4.73	4.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.61	3.31	3.71	--
经营现金流动负债比(%)	0.44	-12.34	23.78	--

注: 1. 2014 年三季度财务数据未经审计;

2. 2011 年、2012 年及 2014 年 9 月底公司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。

分析师

车飞 景雪

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

跟踪期内, 东方集团股份有限公司(以下简称“公司”) 在巩固粮油购销传统主业的同时, 继续开展多元化投资, 大成饭店及国开东方项目建设顺利开展, 公司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”) 也关注到跟踪期内, 公司原粮业务收入降幅较大、主业盈利能力有所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。

未来随着大成饭店及国开东方项目投资项目的竣工投产, 公司有望获得多元化收入来源, 分散经营风险, 整体抗风险能力有望提升。

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“14 东方 CP002”的信用等级为 A-1。

优势

1. 公司依托黑龙江良好的农业环境发展粮油购销业务, 其五常稻花香系列品牌米产品的知名度较高, 未来品牌米加工业务有望成为新的利润增长点。
2. 公司参股的上市公司股权质量较好, 跟踪期内为公司贡献较高的投资收益, 提升了公司的利润水平。
3. 公司参与投资的大成饭店及国开东方项目有利于分散经营风险, 投建项目竣工后将对公司的收入及利润产生有益贡献。
4. 公司现金类资产、经营活动现金流入量及非受限上市公司的股权对“14 东方 CP002”保护能力较强。

关注

1. 跟踪期内, 公司主业经营(剔除投资收益) 呈现亏损, 毛利率进一步下滑。
2. 2014 年以来, 受部分原粮产品市场剧烈波动

的影响，公司营业收入规模下滑程度较大，未来原粮市场运行情况仍存在一定不确定性。

3. 公司债务结构欠合理，自身现金流波动较大，且股权质押规模较大，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“14 东方 CP002”兑付日内有效；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存续期内“14 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 2014 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 2013 年底，公司合并报表范围内拥有 3 家一级子公司；总部设有总裁办公室、财务部、经营部、投资部、矿业部、法务部、审计稽核部等 12 个部门；拥有在职员工 754 人。

截至 2013 年底，公司资产（合并）总计 169.39 亿元，所有者权益合计 90.13 亿元（其中包含少数股东权益 5.91 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 82.24 亿元，利润总额 10.25 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额 185.61 亿元，所有者权益 101.22 亿元（其中少数股东权益 5.03 亿元）；2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 40.51 亿元，利润总额 11.01 亿元。

公司注册地址：哈尔滨市南岗区红旗大街 240 号；法定代表人：张宏伟。

三、宏观经济和政策环境

2014 年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值 419908 亿元，按可比价格计算，同比增长 7.4%。分季度看，一季度同比增长 7.4%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.3%。虽然 GDP 增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为 46.7%，比上年同期提高 1.2 个百分点，高于第二产业 2.5 个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 48.5%，比上年同期提高 2.7 个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额 189151 亿元，同比名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.8%），增速比上年回落 0.1 个百分点；固定资产投资（不含农户）357787 亿元，同比名义增长 16.1%（扣除价格因素实际增长 15.3%），增速比上年回落 1.2 个百分点；进出口总额 194223 亿元人民币，同比增长 3.3%，增速比上年加快 2.1 个百分点。

2014 年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入 106362 亿元，比去年同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（ M_2 ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ M_1 ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ M_0 ）

余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

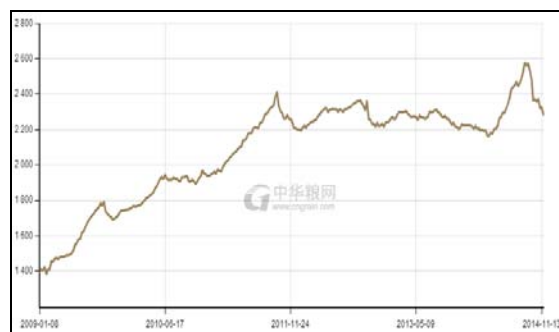
1. 跟踪期内行业概况

2014 年以来，随着企业春节备货行为结束，国内粮油产品购销进入淡季，国内粮油市场整体呈稳中偏弱态势。分品种来看，小麦市场平稳运行；由于深加工企业和饲料养殖企业多亏损，对玉米的采购较为谨慎，玉米需求不旺行情始终承压弱势运行；稻米市场政策性收购支撑了价格，整体表现平稳；国产大豆随临储收购进程有所波动，由于油厂压榨收益亏损扩大，且进口大豆同比大幅增加，国产大豆后期呈价格弱势。

分品种来看，2014 年前三季度，小麦出库价格变化趋势与上年一致，呈现出明显的先降后升态势，在经过长期竞价之后陈麦价格不断下调，5 月 22 日达最低点 2491.79 元/吨，后随着对新麦的追捧，价格波动上升，至 9 月下旬回弹至 2980 元/吨左右的水平；玉米出库价一改上年小幅波动下降的情况，由于国内玉米产区干旱天气不断，自 4 月至 8 月下旬迅速攀升，后随着新季玉米的逐步全面上市，价格快速回

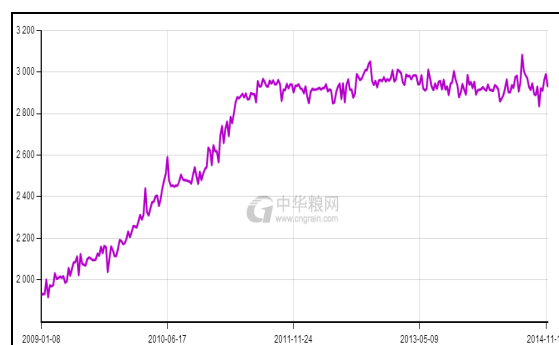
落，10 月底收于 2372.82 元/吨；大豆出库价格整体仍呈现显著波动态势，介于在 4500 元/吨和 4950 元/吨之间，但平均价格较上年变动不大；粳稻出库价格波动显著，以 5 月初的 2850 元/吨触底，后于 7 月底以 3080 元/吨触顶，均价较上年同期小幅下降，但波动更为明显。

图 1 2009～2014 年全国玉米出库价情况



来源：中华粮网

图 2 2009～2014 年全国粳稻出库价情况



来源：中华粮网

图 3 2009～2014 年全国大豆出库价情况



来源：中华粮网

2. 区域经济发展

公司地处中国最东北的省份黑龙江省。近年来，黑龙江省经济运行状况良好，总体上呈现平稳增长的态势。根据国家统计局社情民意调查网公布的数据，2013 年黑龙江省全年实现地区生产总值（GDP）14382.9 亿元，按可比价

格计算比上年增长 8.0%。其中，第一产业增加值 2516.8 亿元，增长 5.1%；第二产业增加值 5918.2 亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 5947.9 亿元，增长 10.4%。三次产业结构为 17.5: 41.1: 41.4，第一、二、三产业对 GDP 增长的贡献率分别为 7.4%、40.8%和 51.8%。全省人均地区生产总值实现 37509.3 元，比上年增长 7.9%。

黑龙江省土地条件优越，人均耕地和农民人均经营耕地是中国平均水平的 3 倍左右；土壤有机质含量高于中国其它地区，黑土、黑钙土和草甸土等占耕地的 60%以上，是世界著名的三大黑土带之一。黑龙江省盛产大豆、小麦、玉米、马铃薯、水稻等粮食作物以及甜菜、亚麻、烤烟等经济作物。从气候条件来看，黑龙江省年平均气温在 1.8 至 3.2℃之间，最高气温在 7 月份，日平均温度为 25.3~27.4℃，无霜期在 120~145 天，年有效积温为 2400~2550℃，太阳辐射每平方厘米为 110~120 千卡。日照 4 至 9 月为 1500~1700 小时，有利于一年一季的农作物生长发育和优质农产品生产。

近年来，黑龙江省农业经济平稳发展，粮食产量屡创新高。2013 年全省实现农业（第一产业）增加值 2516.8 亿元，总量比上年增长 403.1 亿元，按可比价格计算比上年增长 5.1%。其中，种植业增加值 1823.3 亿元，增长 5.9%。全年粮食总产量增加，继续保持“中国产粮第一大省”地位。

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。

2010 年以来，公司全资控股的东方集团粮油食品有限公司（以下简称“东方粮油”，原为公司一级子公司，现为 2013 年公司新成立的东方粮仓有限公司的下属子公司）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。近年来，东方粮油配合农民新建、改建了 135 个农民专业合作社；公司先后聘请了 30 位高级农艺师作为培训师，对农民分别进行了水稻育苗、泡田、整地、东方栽培模式、栽培技术等专题培训；公司选聘了 11 位国内知名水稻专家组成东方水稻研究所专家委员会，在海南三亚建立了 10 亩育种基地。公司水稻研究所已通过黑龙江省级鉴定的品种有两个品种；2010 年东方粮油取得食品 ISO9001 质量管理体系、ISO22000 食品安全体系、ISO14000 环境管理体系认证证书。

公司参股的民生银行股份有限公司（持股比例 3.13%）、锦州港股份有限公司（持股比例 15.39%）、方正证券股份有限公司（以下简称“方正证券”，持股比例 1.21%）¹等企业取得了良好的投资回报，股权增值较为显著。

跟踪期内，公司通过深化管理体制、整合资源，产业架构进一步调整，多元化投资策略一定程度分散了经营风险。

六、管理分析

2014年6月12日，公司第七届董事会第三十五次会议通过了《关于修订公司<章程>的议案》。

修改后，公司法定代表人由董事长或者总裁担任，具体担任人由董事会三分之二以上的董事代表通过确认，并依法登记；公司董事会由9名董事组成，设董事长1人，副董事长1人，董事长、副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生；公司监事会由5名监事组成，监事

¹公司原持有中国民族证券有限责任公司（以下简称“民族证券”）4.67%的股权，2014 年方正证券与民族证券合并后，公司现持有方正证券 1.21%股权。

会设主席1人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。

跟踪期内，公司在管理体制、管制制度等方面无重大变化。公司对章程的修改完善了法人治理结构，提升了现代化企业管理水平。

七、经营分析

1. 经营概况

2014 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 40.49 亿元，仅为 2013 年收入的 49.32%，主要系粮油购销规模缩减所致（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）。其中 2014 年一季度粮油贸易同比下降规模尤为显著（营业收入同比下滑 66.56%），公司粮油购销业务规模缩减较大，主要原因系：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，2013 年新粮消耗殆尽后，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，给予费用补贴（财建[2013]826 号文）。2014 年二、三季度，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。2014 年 1~9 月，公司整体毛利率（即粮油购销业务毛利率）为 3.48%，较 2013 年略有下降。

表 1 2011~2014 年 9 月公司主营业务收入和利润率情况

业务板块	主营业务收入（万元）				主营业务毛利率（%）			
	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~9 月	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1~9 月
建材零售	94869.59	28039.89	--	--	24.09	23.97	--	--
加工业	4179.7	6738.26	1908.84	--	17.32	30.65	-116.85	--
粮油购销	297217.82	606069.42	819198.39	404949.69	5.64	3.61	3.86	3.48
合计	396267.1	640847.56	821107.23	404949.69	10.18	4.79	3.58	3.48

资料来源：公司年报

注：1. 2011 年建材零售业务收入、毛利率统计数据包含家居装饰和出租收入；

2. 2014 年 1~9 月公司加工业未实现收入但产生成本

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。

跟踪期内，虽原粮价格较 2014 年一季度有所回升，但从 2014 年前三季度的情况来看，水稻及大豆价格有所回落，玉米价格实现增长。2014 年前三季度公司水稻、玉米、大豆销售单价分别为 3045.04 元/吨（较 2013 年下降 7.45%）、2485.49 元/吨（较 2013 年增长

10.03%）、4796.75 元/吨（较 2013 年下降 9.86%）。玉米的价格上升得益于 2014 年中央财政对下游（南方）采购商的补贴（根据财建[2013]826 号文，从东北地区采购并外运的粳稻、玉米，每市斤财政补贴标准为 0.07 元，由于公司水稻多在省内销售，因此主要为玉米品种享受补贴政策）。

表 2 2014 年 1~9 月主要原粮贸易品种采购和销售均价

品种	采购单价	与 2013 年变化	销售单价	与 2013 年变化
	(元/吨)	(%)	(元/吨)	(%)
水稻	2977.49	-7.26	3045.04	-7.45
玉米	2445.05	9.58	2485.49	10.03
大豆	4733.22	-10.57	4796.75	-9.86

资料来源：公司提供

从采销规模来看，公司根据原粮市场情况放缓了对水稻及大豆的采购，由于玉米市场环境良好，公司保持较大的玉米采购量，玉米的采购金额占总采购金额比重高达85.06%；从销售来看，玉米的销售金额占比69.81%，而公司加大对库存水稻及大豆的清理，两种产品的销售额分别达到5.05亿元、4.17亿元，占比11.09%、9.16%。

表 3 2014 年 1~9 月公司原粮采购、销售情况（含税价，单位：吨、万元）

产品	采购		销售		
	数量	金额	销售数量	销售金额	销售占比
水稻	79340.49	23623.57	165921.78	50523.81	11.09%
玉米	1320052.03	322759.14	1279133.27	317927.67	69.81%
大豆	6200.00	2934.60	86995.40	41729.53	9.16%
大米	53119.80	24917.62	66270.52	36426.80	8.00%
杂粮	12136.71	5068.73	17304.19	8530.34	1.87%
种子	236.75	155.17	298.98	268.85	0.06%
合计	1471085.78	379458.83	1615924.14	455407.01	100.00%

资料来源：公司提供

原粮储备方面，公司目前拥有的五常园区、方正园区及肇源园区仓储能力各达10万吨；公司另拥有两处小包装分装点，分别在北京及杭州，现均正常运营。

目前公司品牌米加工主要集中在五常稻米加工园区和方正稻米加工园区，年加工产能50.84万吨。公司生产的“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。2014年1~9月，公司加工生产品牌米32172吨，销售品牌米17695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12000亩土地，为公司掌控优质水稻资源奠定了基础。2014年上半年，五常农业示范区开展了智能浸种催芽、大棚育苗工作，已经完成了上述12000亩流转土地的平整改造及水稻种植工作。

总体看，跟踪期内，得益于补贴政策，玉米价格有所提升，但整体原粮市场价格持续波动导致公司主业收入及盈利水平下滑；流转土

地的完成及品牌米加工业务的持续开展将有利于公司扩大产业规模，优化产业结构。

3. 股权投资

上市公司

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。

公司持有锦州港和民生银行两家上市公司股权，截至2014年9月底持股比例分别为15.39%和3.13%。截至2014年9月底，锦州港资产总计119.53亿元，所有者权益合计57.98亿元（其中包含少数股东权益0.45亿元）；2014年1~9月，锦州港实现利润16.73亿元，利润总额2.26亿元。截至2014年9月底，民生银行资产总计37693.41亿元，所有者权益合计2408.03亿元（其中包含少数股东权益72.26亿元）；2014年1~9月，民生银行实现营业收入999.16亿元，利润总额493.49亿元。跟踪期内，民生银行及锦州港盈利情况

好，对公司投资收益贡献程度较高。

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。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。

公司的股权投资收益质量较高，且对公司的投资收益贡献稳定，但收益的现金实现质量不高。

表4 公司部分股权投资情况

项目	2012 年			2013 年			2014 年 1~9 月		
	锦州港	民生银行	合计	锦州港	民生银行	合计	锦州港	民生银行	合计
初始投资额(万元)	25435.17	18619.99	44055.16	25435.17	18619.99	44055.16	25435.17	18619.99	44055.16
期末账面值(万元)	84577.79	521432.05	606009.84	89588.07	630010.07	719598.14	91355.23	744260.83	835616.06
对公司投资收益贡献(万元)	2590.03	120186.64	122776.67	6280.53	132495.34	138775.87	2409.18	117155.90	119565.08
现金分红(万元)	--	40003.66	40003.66	801.26	27380.28	28181.55	770.44	8889.70	9660.14

资料来源：公司提供

非上市公司

公司现持有北京大成饭店有限公司（以下简称“大成饭店”）70%的股份，为大成饭店的控股母公司。未来大成饭店将被建设成为集商业、餐饮、娱乐、宾馆客房、公寓为一体的综合性经营项目。

公司现持有国开东方城镇发展投资有限公司（以下简称“国开东方”）39.1%的股权。目前主要经营业务为城镇化和文化产业投资，相关投资项目正在积极推进过程中。公司将国开东方以长期股权投资形式计入，以权益法核算投资收益。

目前上述两公司的主要项目仍处于建设阶段，未对公司贡献投资收益。

4. 在建项目

大成饭店项目

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，处于力度商圈核心地段，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 2014 年 9 月 30 日在建工程累计余额为 35192.77 万元（因该数字系转让时评估所得，公司尚未重新估计工程概算，因此总投资数额待定）。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

国开东方公司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）。当前国开东方在建项目主要为世界种子大会主场馆及配套公寓项目（以下简称“种子大会”项目）、青龙湖文化会都核心区 B、C 地块与二期地块土地一级开发项目（以下简称 B、C 地块项目）以及 A02 地块自住型商品房及商业办公项目（以下简称 A02 地块项目）。项目资金来源均

由自筹加借款的方式获得。

种子大会项目总建设规模 14.4 万平方米，其中酒店项目建筑面积 8.6 万平方米，公寓项目建筑面积 5.8 万平方米。项目建设期为 2012 年 10 月至 2014 年 12 月，截至 2014 年 9 月底已投资 1.30 亿元（不含土地成本）。该项目已经竣工投产，但仍处于市场运作期，未投入使用。项目近期的销售收益将主要来自公寓出售、而种子大会场馆未来以出租为主，因未到市场成熟期，近两年预计不会产生收益。

B、C 地块一级开发项目预计 2015 年完成，该项目总投资 4.54 亿元，截至 2014 年 9 月底实际投资额 2.70 亿元，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。

A02 地块项目总建设规模 11.3 万平方米，其中自住型商品房地地上建筑面积 3.4 万平方米，商业用房地地上建筑面积 1.7 万平方米，办公用房地地上建设面积 6.2 万平方米。该工程项目仍在前期报批阶段。

总体看，公司已投入部分资本金支持国开东方在建项目的运行，从现有投资规模来看，资本金投入规模不大。项目投产后，公司在分享投资收益的同时，也将直接受益于如种子大会项目等直接与公司产业相关项目产生的福利效应。

八、募集资金使用情况

公司于 2014 年 7 月 15 日发行“14 东方 CP002”，额度为 10 亿元，募集资金用于偿还银行借款、补充营运资金。截至目前，募集资金已全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2013 年财务报表经大华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见；2014 年 1~9 月财务数据未经审计。2014 年

9 月底公司合并范围新增 2 家新设立子公司、1 家购买所得子公司：大连闽丰贸易有限公司（以下简称“闽丰贸易公司”）；减少 2 家已处置原子公司：银海金业和北京东方九龙香稻食品有限公司。跟踪期内合并范围变化对财务数据可比性影响较小。以下仅以 2014 年三季度数据为基础，分析跟踪期内财务变化情况。

1. 盈利能力

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 40.51 亿元，发生营业成本 39.09 亿元，同比分别下降 28.24% 和 27.76%，主要由于 2014 年以来原粮市场波动，公司经营业务缩减；发生管理费用 2.21 亿元，同比增长 75.81%，主要由于公司溢价购买大成饭店，无形资产摊销增加所致。

2014 年 1~9 月，公司实现利润总额 11.01 亿元、净利润 10.92 亿元，同比分别增长 34.12% 和 34.92%，增加主要来自投资收益；当期公司获得投资收益 15.66 亿元，同比增长 40.14%，主要由于公司所持民族证券股权转让为方正证券股权获得收益 4.55 亿元以及民生银行等股权投资收益；营业利润率为 3.49%，较 2013 年全年水平下降 0.21 个百分点。

总体看，2014 年以来原粮市场波动导致公司收入明显下滑，且主营业务盈利能力呈下滑趋势并持续亏损，利润总额对投资收益依赖程度很高。

2. 现金流及保障

2014 年 1~9 月，公司销售和采购现金流规模缩小，销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金分别为 44.41 亿元和 50.25 亿元，同比分别下降 30.20% 和 27.70%；收到其他与经营活动有关的现金 5.85 亿元，同比增长 51.56%，主要构成为新并入的闽丰贸易公司帮助客户代收代储货款 5.00 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.10 亿元，现金收入比为 109.62%。投资活动产生的现金流量净额为 0.42 亿元，投资活动现金流构成主要为收回投

资收到的现金3.27亿元（主要为出售民生银行可转债所得）和投资支付的现金3.80亿元（对东方集团财务有限责任公司增资3.00亿元、对国开东方增资0.78亿元）。筹资活动产生的现金流量净额为-6.74亿元，主要为取得借款及偿还债务产生的现金流。

总体看，跟踪期受粮油购销业务规模的影响，经营活动现金流入规模明显下滑；同时，2014年以来，资产剥离及收购的整合速度放缓，投资活动现金支出随之缩小。现金的外部依赖程度有所下降。

3. 资本及债务结构

资产

截至2014年9月底，公司资产总额185.61亿元，较2013年底增长9.57%。其中非流动资产占78.06%，占比进一步上升。资产构成中，交易性金融资产较上年下降99.99%，系公司出售所持全部民生银行可转债导致；预付款项6.51亿元，较上年下降66.56%，主要由于公司完成对国开东方39.1%股权的收购，上年计入预付款项的18.70亿元股权款转入长期股权投资，余额主要由预付采购款构成；存货8.56亿元，较上年下降38.54%，系子公司东方粮仓库存商品销售所致。非流动资产构成中，由于民族证券与方正证券资产合并，公司由持有民族证券股权转为持有方正证券股权，共计9955.87万股，持股比例1.21%，按照权益法核算价值6.11亿元计入可供出售金融资产；公司完成对国开东方股权收购和对关联公司东方集团财务有限责任公司的增资后（公司出资3.00亿元，持股30%），同时所持民生银行股份权益法核算增加，导致长期股权投资增至108.02亿元，较上年增长41.98%；子公司东方粮仓土地流转由其他非流动资产调至长期待摊费用核算，导致当期长期待摊费用由上年底的0.29亿元增至2.01亿元。

从资产受限情况来看，截至2014年9月底公司分别质押了897666240股民生银行股权

（质押比例86.83%）及308170000股锦州港股权（股权质押比例100.00%），以2014年9月底上述两项资产公允价值（股票收盘价）计算，长期股权质押共计71.79亿元，占2014年9月底长期股权投资余额的66.45%，质押比例较高。

总体看，跟踪期内，公司资产有所增长，但资产结构持续调整，非流动资产占比逐步提升，权益性投资规模上升，但同时上市公司股权质押降低了公司资产的流动性。公司整体资产质量较好。

权益及负债

截至2014年9月底，公司所有者权益合计101.22亿元，增加主要来自未分配利润，权益构成变化不大。

截至2014年9月底，公司负债合计84.39亿元，其中非流动负债占24.44%，较上年底提高8.90个百分点，主要由于公司调整贷款结构，偿还短期借款后续以长期借款；流动负债中，应付票据增长176.47%至4.70亿元，主要由于东方粮仓承兑汇票增加所致；应付账款大幅增至7.19亿元，增加主要来自新并入的闽丰贸易公司的应付货款；公司偿还了银行借款全部一年内到期的非流动负债，另分别于2月和7月发行了两期合计15亿元的短期融资券“14东方CP001”和“14东方CP002”，计入其他流动负债科目。

截至2014年9月底，公司全部债务71.18亿元，总规模较上年持平，但经过贷款结构的调整，短期债务占比降至71.19%，长期债务占比升至28.81%。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45.46%、41.29%和16.85%。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。负债以有息债务为主，虽短期债务规模下滑，但比重仍较大，债务结构不尽合理。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，2014年9月底，由于

预付款的调出和库存商品的售出，流动比率和速动比率分别降至 63.86%和 50.44%。2014 年 9 月底，公司持有的上市公司股权市值（以 2014 年 9 月 30 日收盘价计算）合计 88.46 亿元，为同期短期债务（50.67 亿元），的 1.75 倍，其中有 71.79 亿元的股权进行质押，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支付压力。

2011~2013 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 倍数小幅波动，整体水平变化不大。2013 年，公司 EBITDA 为 14.88 亿元，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 倍数分别为 3.71 倍和 4.84 倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

从对“14 东方 CP002”的偿还能力来看，2012 及 2013 年现金流入量对其偿还能力分别为 7.99 倍、9.77 倍；现金流量净额偿债倍数分别为-0.81 倍、1.59 倍；2014 年 9 月底现金偿债倍数为 2.16 倍；2014 年 9 月底公司持有的上市公司股权市值（以 2014 年 9 月 30 日收盘价计算，剔除质押）为“14 东方 CP002”额度的 1.67 倍。总体看，经营活动现金流入量、现金类资产及非受限的上市公司股权对“14 东方 CP002”的偿还能力较强。

若考虑一年内待偿还债券，“14 东方 CP001”及“14 东方 CP002”合计 15 亿元，2012 及 2013 年现金流入量分别为一年内待偿还债券的 5.32 倍、6.52 倍；现金流量净额偿债倍数分别为-0.54 倍、1.06 倍；2014 年 9 月底现金偿债倍数为 1.44 倍；2014 年 9 月底公司持有的上市公司股权市值（以 2014 年 9 月 30 日收盘价计算，剔除质押）为“14 东方 CP002”额度的 1.11 倍。经营活动现金流入量及现金类资产对一年内代偿还债券的偿付能力较强。

截至 2014 年 9 月底，公司合并范围无对外担保。

截至 2014 年 9 月底，公司共获得各家银行授信额度合计 76.90 亿元，其中未用授信额度为 23.59 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

作为上海证券交易所上市公司，公司直接融资渠道畅通。

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（机构信用代码：G1023010300004330L），截至2014年10月27日，公司无已结清和未结清不良贷款，过往债务履约情况良好。

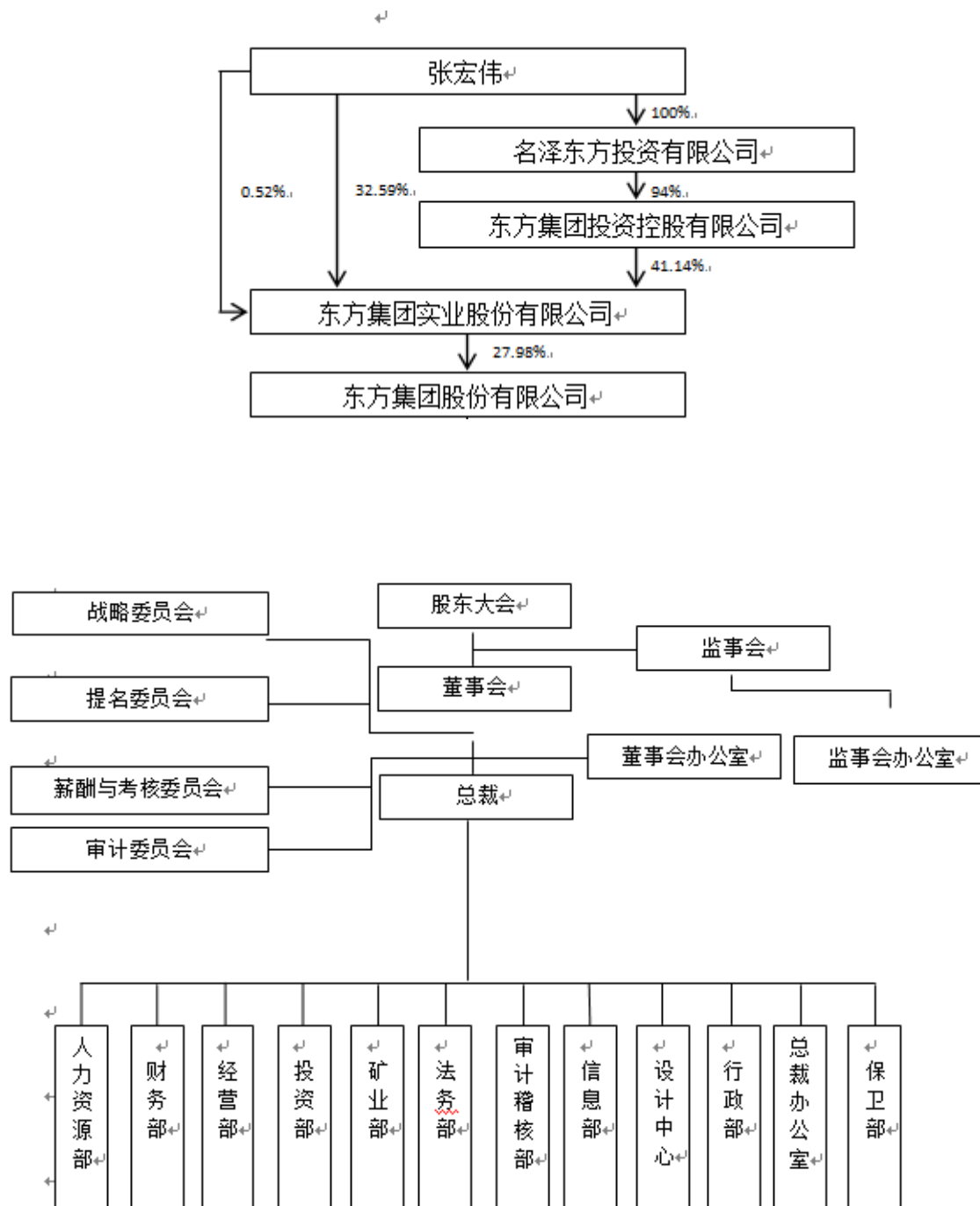
6. 抗风险能力

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，联合资信维持东方集团股份有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14东方CP002”A-1的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.87	18.37	24.31	21.57
资产总额(亿元)	130.04	148.15	169.39	185.61
所有者权益(亿元)	64.86	75.07	90.13	101.22
短期债务(亿元)	46.92	53.27	59.86	50.67
长期债务(亿元)	8.00	7.36	12.20	20.51
全部债务(亿元)	54.92	60.63	72.06	71.18
营业收入(亿元)	41.14	64.73	82.24	40.51
利润总额(亿元)	6.99	8.39	10.25	11.01
EBITDA(亿元)	11.32	12.82	14.88	--
经营性净现金流(亿元)	0.25	-8.10	15.92	6.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.58	34.90	42.15	--
存货周转次数(次)	1.63	5.37	5.36	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.47	0.52	--
现金收入比(%)	112.42	118.92	113.82	109.62
营业利润率(%)	12.94	5.55	3.70	3.49
总资本收益率(%)	7.95	8.77	8.76	--
净资产收益率(%)	9.85	10.76	11.32	--
长期债务资本化比率(%)	10.98	8.93	11.92	16.85
全部债务资本化比率(%)	45.85	44.68	44.43	41.29
资产负债率(%)	50.12	49.33	46.79	45.46
流动比率(%)	104.81	105.96	92.01	63.86
速动比率(%)	92.34	82.13	71.21	50.44
经营现金流动负债比(%)	0.44	-12.34	23.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.61	3.31	3.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.85	4.73	4.84	--

注：1. 公司 2014 年三季度财务数据未经审计。

2. 2011 年、2012 年及 2014 年 9 月底公司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。

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	
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% (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+一年内到期的长期负债+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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

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