

信用等级公告

联合[2015] 1253 号

联合资信评估有限公司通过对东方集团股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

东方集团股份有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月十五日



东方集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 7 月 15 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	148.15	169.39	198.67	203.52
所有者权益(亿元)	75.07	90.13	106.47	109.10
长期债务(亿元)	7.36	12.20	21.50	25.14
全部债务(亿元)	60.63	72.06	80.54	79.98
营业收入(亿元)	64.73	82.24	57.56	12.18
利润总额(亿元)	8.39	10.25	10.22	2.51
EBITDA(亿元)	12.82	14.88	16.06	--
营业利润率(%)	5.55	3.70	3.23	2.66
净资产收益率(%)	10.76	11.32	9.43	--
资产负债率(%)	49.33	46.79	46.41	46.40
全部债务资本化比率(%)	44.68	44.43	43.07	42.30
流动比率(%)	105.96	92.01	65.53	66.83
全部债务/EBITDA(倍)	4.73	4.84	5.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.31	3.71	3.66	--

注: 1. 2015 年一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。

分析师

景雪 徐璨 董征 刘哲

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。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在品牌知名度、产业布局、股权投资质量等方面的综合优势。同时联合资信也关注到近年来公司收入波动下降,主业经营(扣除投资收益)持续亏损,粮油购销业务受政府及市场影响大以及短期偿付压力较大等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

2012 年以来,公司相继转让家具商铺出租、家具装饰业务、建材流通业务及矿产加工等亏损业务,一定程度降低其对利润水平造成的影响。未来公司发展重点将集中在粮油购销板块,并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,提高整体抗风险能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 黑龙江省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. 公司成品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,该业务板块有望成为新的利润增长点。
3. 金融及港口领域是公司的投资重点,股权投资质量高且增值显著,使得公司整体保持较高盈利水平。

关注

1. 由于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

入波动下降，利润空间受到挤压，毛利率持续降低。

2. 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，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、东方集团股份有限公司主体长期信用等级自 2015 年 7 月 15 日至 2016 年 7 月 14 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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 3 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 2014 年底，公司合并报表范围内拥有二级子公司四家；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 467 人。

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 3 月底，公司（合并）资产总额 203.52 亿元，所有者权益合计 109.10 亿元（其中少数股东权益 4.90 亿元）；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.18 亿元，利润总额 2.51 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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，

全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的

货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 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，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，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，进出口增长 6% 左右。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，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

1. 粮食产业

(1) 粮食概况

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。在中国，粮食是战略物资。

粮食连续九年增产 产量增幅取决于耕地

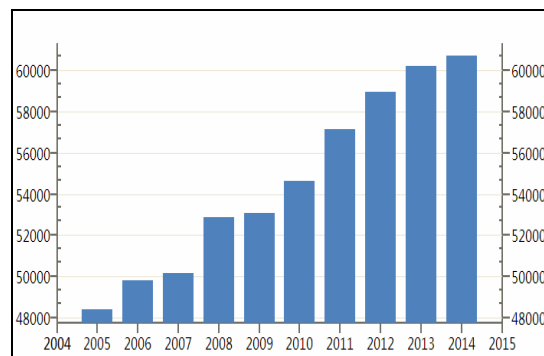
2004~2014 年以来，中国粮食产量实现连续十一年增产，其中 2008~2014 年连续 5 年稳定在 5 亿吨以上，主要是受粮食播种面积不

断扩大和单产量持续提高等影响。2014 年中国粮食总产量 60710 万吨，比上年增加 516 万吨，增产 0.9%。从三大粮食品种看，2014 年全国稻谷产量 20643 万吨，增产 1.4%；小麦产量 12617 万吨，增产 3.5%；玉米产量 21567 万吨，减产 1.3%，玉米成为中国第一大粮食作物品种。

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。

图 1 2005~2014 年中国粮食总产量

(单位：万吨)

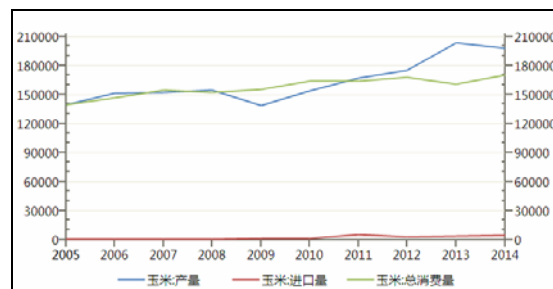


数据来源：国家统计局

从粮食品种结构看，玉米供需基本平衡，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 2005~2014 年国内玉米需求与进口量

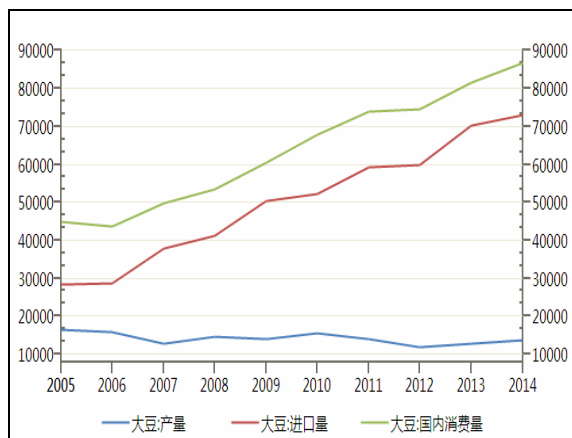
(单位：千吨)



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。

图3 2005~2014年国内大豆需求与进口量
(单位: 千吨)



数据来源: Wind 资讯

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。

国内市场粮食价格持续上涨

原粮收购价格方面，2009年以来，在国家不断提高粮食最低收购价和不断加大粮食收储力度等综合政策措施下，原粮收购价格呈持续上涨的趋势。根据中储粮全国粮油价格监测系统统计显示，全国原粮综合收购价格指数（周度指数，基期以2008年为100）从2009年初的98.33一路上行升至2012年底的144.43，经过2013年波动上升至年底的147.63后。2014年全国原粮综合收购价格指数呈波动上升态势，2014年一季度略有下滑，4月开始止跌反弹，波动上升至当年最高水平153.82；2014年四季度开始波动下降至2014年底的149.71。截至2015年3月底，全国原粮综合收

购价格指数小幅回升至150.31。

从2014年全国主要粮油批发市场主要粮食品种的年度个体价格指数看，除大豆价格指数同比明显下降外，其他主要粮食品种价格指数都有不同程度上涨，其中玉米和白小麦、晚籼米涨幅居前。2014年上半年华北玉米阶段性断档导致价格暴涨，加之下半年因干旱减产，综合导致玉米价格同比明显上涨；小麦、晚籼米和早籼米价格指数均受到最低收购价底价提升的支撑，籼米市场继续受到南方“镬大米”、进口低价大米等事件冲击，2014年大米市场重返“优质优价”的格局，晚籼米价格涨幅高于早籼米，消费者更加青睐优质优价的晚籼米；2014年大豆实施目标价格改革试点，由于缺乏临时收储的支撑，加之中国大豆对外依存度已超过80%，2014年全球大豆价格因丰产而大幅下跌，综合导致国内大豆价格指数同比下跌3.21%。

粮食进出口逆差扩大，对外依存度增加

近年来随着中国经济的高速发展，粮食需求大幅增加，不少国内农产品供求基本面发生重大变化，对外依存度提高，如每年大豆压榨需求7000万吨，其中5500万吨来自国外（主要进口自美国、巴西），大豆消费对外依存度达80%，而玉米消费随着饲料消费的稳定增加及玉米深加工需求的大幅增加，出现供不应求的局面。

粮食贸易体制

改革开放以来，中国粮食流通体制坚持市场化改革取向，逐步打破统购统销体制。从2004年开始，国家全面放开粮食收购和销售市场，实行购销多渠道经营，市场机制在粮食流通中起到基础性作用。现行粮食流通管理体制的主要特点是：

①中央和地方对粮食分级管理，责权分开，实行在国家宏观调控下省级政府对粮食生产和流通全面负责的体制。

②政企分开，粮食行政管理部门代表政府对全社会粮食流通进行管理，粮食购销企业

（包括乡镇粮库）主要面向市场，自主经营，独立核算，自负盈亏。

③出口配额管理，中央对从事玉米、水稻和小麦粮食作物的进出口业务实行统一配额管理。公司是国内唯一一家拥有玉米、小麦和水稻粮食作物进出口全资质的企业。

④中国粮食市场化流通体制尚处于初期阶段，为规避市场投机风险，保障粮食供应安全，稳定粮食贸易市场，中国通过粮食国储作为粮食贸易市场的调节杠杆，并通过限定粮食最低收购价格来保障农民利益，从而稳定粮食市场价格。

行业竞争

目前粮食流通行业按主体可划分为国有粮食流通企业、地方粮食流通企业和社会粮食流通企业。

国有粮食流通企业主要从事国家政策性收储业务，其拥有仓储网点多，仓容量大，储备轮换量大的优势，为目前粮食流通领域的领导者。中国现存国有粮食流通企业主要包括：中国储备粮食管理总公司、中粮集团和吉粮粮食集团有限公司。

地方粮食流通企业：原省市县三级粮食系统中的粮食购销企业改制形成，其经营方式相对国有粮食流通企业更加灵活。虽单体经营规模小，但拥有的库点总量庞大，并逐渐成为一些大型加工企业主要合作伙伴。

社会粮食流通企业：指私人粮商，其经营灵活性远远高于其他粮食流通机构，即使在收储资格管理的约束下，其规模实力也同样不可低估。

此外，由于粮源紧张，加之粮食流通盈利逐渐趋薄，很多粮食流通企业已逐步转型进入粮食加工企业。

整体看，中国粮食流通行业已进入多元化竞争整合时代，国有大型粮食贸易企业将有望在竞争整合中抓住机遇，得到进一步发展。

粮食政策

中国作为粮食生产和消费大国，粮食生产

和粮食市场的稳定至关重要。多年来，中国一直重视粮食安全工作，通过增加农资补贴、增加收储量及提高最低收购价格等措施，带动农民粮食生产的积极性，保障粮食供应稳定。此外，粮食进出口管理一直是中国调节粮食余粮和国内市场供需的重要手段。近年，粮食出口政策变化较大，一方面中国为了保障国内粮食市场供应的稳定，加大了对粮食出口的限制；另一方面，随着中国连续多年粮食增产，对部分粮食作物产品存在余粮调节的需求，本着适时、适度的原则中国逐步放松了粮食出口。

2009年4月8日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，讨论并原则通过《全国新增1000亿斤粮食生产能力规划（2009-2020）》，提出到2020年，中国粮食生产能力达到11000亿斤以上，比现有产能增加1000亿斤；耕地保有量保持在18亿亩，基本农田面积15.6亿亩，粮食播种面积稳定在15.8亿亩以上，粮食单产水平达到700斤，落实增产措施分别为改造中低产田、选育推广优良品种、提高复种指数、推广重大技术措施、提升农业机械化水平和加大病虫害防控，挖掘粮食增产潜力。

随着粮价走高，通货膨胀压力加大，政府对农村基建投资、农资、粮种、粮种补贴、粮食最低收购价格、适时临时收储政策、完善农村保险补贴等方面，均加大强农惠农政策，用以保障粮食产量，平抑物价。

2013年4月，国家财政部发布《国家农业综合开发高标准农田建设规划》指出，到2020年，改造中低产田、建设高标准农田4亿亩，其中通过农业综合开发资金投入完成3.4亿亩，通过统筹和整合农业、水利等相关部门财政性资金完成0.6亿亩；完成1575处重点中型灌区的节水配套改造；亩均粮食生产能力比实施农业综合开发前提高100公斤以上。2013年，中央财政共安排农业综合开发资金328.5亿元，比2012年增加38.5亿元，增长13.3%。为提高粮食综合生产能力，确保国家粮食安全

全，2013 年，中央财政农业综合开发投入中低产田改造项目和高标准农田建设项目资金 213.68 亿元。截至 2014 年 11 月底，中央财政累计拨付农业综合开发转移支付资金 341 亿元，其中，拨付土地治理项目资金 236 亿元，主要用于建设旱涝保收、高产稳产、节水高效的高标准农田。

(5) 《国务院关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》

2014 年 8 月 19 日，国务院发布的《关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》对黑龙江农业发展、黑龙江农垦和北大荒集团提供了新的政策支持。其中完善对外开放政策中赋予黑龙江农垦粮食自营进出口权、金融政策中优先支持东北地区符合条件企业发行企业债券，允许符合条件的金融机构和企业到境外市场发行人民币债券。同时对东北地区增强农业可持续发展能力进行了明确要求，要夯实农业发展基础，转变农业发展方式，积极探索现代农业发展之路，主要包括以下三点：

巩固提升商品粮生产核心区地位。大力开展高标准基本农田建设，继续支持吉林西部和黑龙江三江平原东部等地实施土地整治重大工程。今年全国 1 亿亩深松整地试点重点安排在东北地区。组织实施黑土地保护工程，加大对土壤有机质提升、养分平衡、耕地质量检测以及水土流失治理等的资金支持力度。积极推进东北四省区节水增粮行动项目建设，到 2015 年建成 3800 万亩集中连片高效节水灌溉工程。通过大力发展节水农业，带动东北地区节水技术和设备制造业发展。

创新现代农业发展体制。加快推进黑龙江“两大平原”现代农业综合配套改革试验，研究解决涉农资金整合中遇到的新情况新问题。完善粮食主产区利益补偿机制，国家涉农资金进一步加大对东北地区倾斜力度，按粮食商品量等因素对地方给予新增奖励，视中央财力状况，增加中央财政对产粮大县奖励资金。推动粮食主销区建立产销合作基金，鼓励引导主销

区到主产区投资建设生产基地。鼓励地方政府结合实际，建立财政贴息等现代农业发展金融扶持机制，引导农村金融机构开展金融创新。

加强粮食仓储和物流设施建设。2014 年中央预算内投资安排 14 亿元，支持东北地区新建 64 亿斤粮食标准化仓储设施和一批散粮物流设施；中央财政安排 5 亿元，维修改造 200 亿斤仓容危仓老库。改革创新粮食仓储设施投资建设方式，充分发挥地方和社会建仓积极性，鼓励支持农户特别是种粮大户、家庭农场、农民专业合作社等新型经营主体储粮。同时，对吉林、黑龙江等仓容紧张地区，抓紧进行跨省移库腾仓。下一步全国新建 1000 亿斤仓容重点向东北地区倾斜，争取用 2—3 年基本解决东北地区粮食仓储难问题。畅通“北粮南运”，加强运粮通道及物流基础设施建设，继续推进粮食大型装车点建设，完善粮食物流体系和节点布局。

(6) 粮食物流

中国粮食主产区和主销区的矛盾决定了中国“北粮南运”、“东粮西运”的态势明显。对于粮食贸易企业而言，粮食运输是粮食贸易中的重要环节。目前，粮食从生产区运到销售区的流通费用占粮食销售价格的 30%~35%。

在粮食运输方式上，粮食内贸主要以铁路、公路、水路运输为主，粮食外贸主要以航运为主。铁路运输方面，铁路系统的垄断性一方面使得收费不尽合理，另一方面运力不足制约了粮食流通效率。公路运输灵活性较好，但成本最高，加之近几年汽柴油价格不断上涨，物流成本进一步增加。水路运输成本低于铁路运价，但耗时长、损耗多。

整体看，粮食运输在粮食贸易中占有重要地位，能够掌握粮食资源、保障粮食运输效率的粮食贸易企业在竞争中占有较大优势。

(7) 套期保值

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，其主要操作方式有以下三种：

买入套期保值操作

买入套期保值是指先在期货市场上买入预期将来买入的现货商品数量相等、交割日期相同或相近的该商品期货合约，当买入现货商品时，卖出该商品的期货合约，用对冲后的期货盈利来弥补因现货市场价格上涨所造成的损失。粮食贸易企业买入套期保值，用以规避实际购入粮食时价格上涨的风险。

卖出套期保值操作

卖出套期保值是指先在期货市场上卖出预期将要卖出的现货商品数量相等、交割日期也相同或相近的该种商品的期货合约，当实际卖出该种现货商品时，买进与原先所卖出期货合约，用对冲后的盈利弥补因现货市场出售现货所发生亏损。粮食贸易企业卖出套期保值，用以规避实际销售粮食时价格下跌的风险。

开展期转现业务

期货转现货是指持有同一交割月份合约的多空双方之间达成现货买卖协议后，变期货部位为现货部位的交易。达成协议的双方获得交易所批准后，分别将各自持仓按双方达成的平仓价格由交易所代为平仓。同时双方按达成的现货买卖协议进行与期货合约标的物种类相同、数量相当的现货交换。期转现比“平仓后购销现货”更便捷，它可以节约期货交割成本；可以灵活商定交货等级、地点和方式；可以提高资金的利用效率；同时规避了现货履约风险。

整体看，适时开展套期保值业务是粮食贸易企业适应粮食购销市场化形势发展的需要，是粮食企业提高抗风险能力和市场竞争力的必要手段。

(8)未来发展

根据 2011 年 9 月 10 日发布的“全国农垦经济和社会发展的第十二个五年规划”（以下简称“农垦十二五规划”），农垦“十二五”期间要实现以下规划。

表 1 十二五期间农垦经济发展主要指标

指标	单位	2010 年	2015 年	年均增长 (%)
农垦生产总值	亿元	3381	5200	9.0
粮食总产量	亿斤	590.7	>650	>2.0
天然橡胶产量	万吨	66.5	80	3.8
棉花产量	万吨	143.9	150	1.1
糖料产量	万吨	766.9	850	2.1
牛奶产量	万吨	366.1	470	5.2
肉类产品总产量	万吨	256.4	350	6.6
水产品总产量	万吨	115.2	160	7.0
人均纯收入	元	8232	>11600	>7.0
出口商品供货总额	亿元	541.6	870	10.0
农业机械总动力	万千瓦	2126.5	2770	5.4
农作物耕种收综合机械化水平	%	84	>88	>4
城镇化率	%	47	52	5

资料来源：公司提供

农垦十二五规划提出提升粮食等主要农产品生产能力。坚持把发展粮食生产作为农垦现代农业建设的重点，稳定面积，提高单产，优化品种结构，改善品质。扩大水稻、玉米等高产作物的种植面积。全国农垦粮食播种面积要稳定在 6650 万亩以上，棉花种植面积稳定在 960 万亩以上。巩固提升粮、棉、油、糖等农产品大型生产基地建设水平，建设一批标准化、规模化、集约化、机械化的优势种子生产基地，组织实施好全国新增千亿斤粮食生产能力规划中的农垦建设任务。同时，农垦十二五规划还提出优化区域布局。东北垦区继续重点发展粮食生产，打造构建水稻、大豆、玉米等优势粮食产业。总体看，东北垦区在十二五农垦发展中仍起到至关重要的作用。

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%;全省人均地区生产总值实现39226.4元,比上年增长4.58%。

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%。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。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司第一大股东东方实业持有公司27.98%的股份,东方实业的实际控制人为张宏伟先生,张宏伟先生为公司的实际控制人。

2. 规模与竞争力

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,子公司东方集团粮油食品有限公司(以下简称“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;子公司东方粮油取得食品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(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)¹等企业取得了良好的投资回报,股权增值较为显著。

近年来,公司通过深化管理体制、整合资源、引入战略投资者等多种形式提高各专业化子公司的独立运营能力和市场竞争力,逐步清理亏损的业务板块,产业架构进一步优化,整体竞争力和抗风险能力有所加强。

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,2015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。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员 8 人，其中总裁 1 人，副总裁 4 人，副总裁财务总监 1 人，副总裁兼董事会秘书 1 人，财务副总监 1 人。

公司董事长张宏伟先生，60 岁，现任东方实业董事局主席、东方集团董事长、中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）副董事长、中国民族证券有限责任公司（以下简称“民族证券”）董事、全国政协委员、中国民间商会副会长。张宏伟先生作为公司创始人之一，具有较强的管理能力，对于公司发展起到了重要作用。

公司总裁孙明涛先生，37 岁，本科学历。历任天津鑫茂科技股份有限公司总经理助理、董事会秘书、副总裁，兼任天津鑫茂天财酒店总经理、鑫茂科技园开发事业部总经理，美加投资（天津）有限公司执行董事，2013 年 12 月起任公司总裁。

截至 2014 年底，公司共有在职员工 467 人。其中，具有大学本科及以上学历的占 39.40%，大专学历的占 28.05%，高中、中专及以下学历的占 32.55%；从岗位构成来看，财务人员占 10.71%，销售人员占 13.28%，技术人员占 6.85%，生产人员占 17.99%，行政人员占 51.18%。

总体看，公司主要高层管理人员管理经验丰富；员工岗位构成不尽合理，但整体教育程度较高，目前能够满足公司发展需要。

五、管理分析

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》等有关法律、法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的治理架构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制，并结合监管部门的要求不断完善公司治理结构，目前公司董事会下设战略、审计、提名、薪酬与考核等专业委员会，各委员会依照其职责分工，规范

有序的开展工作，运行情况良好。

根据公司章程，股东大会是公司的权力机构，董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会由 9 名董事组成，其中 4 名为独立董事，董事长 1 人，副董事长 1 人，均由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司监事会由 5 名成员组成，包括监事会主席 1 名。公司实行董事会领导下的总裁负责制，由总裁主持公司的生产经营和日常管理工作，组织实施董事会决议，对董事会负责，由董事会聘任或解聘。

未来公司将进一步加强各项制度的管理工作，确保公司的各项管理制度符合《公司法》、《证券法》等法律法规以及证监会、上海证券交易所的相关要求。在制定或修订相关制度的同时关注制度的执行情况，梳理工作流程，确保保证公司各项管理活动和内控机制在系统性、执行流程及效率方面等有效执行，法人治理结构进一步完善。

2. 管理体制

公司在组织架构上确立了集团母体为投资控股公司、各产业为专业化公司的经营管理体制。公司总部设有总裁办公室、经营管理处、计划财务处、人力资源处等多个部门，针对具体情况采取各子公司自主管理和总部管理相结合的管理方式，同时致力于建立健全的内部控制制度，使公司的内控体系不断完善。

按照财政部、证监会、审计署、银监会和保监会颁布的《企业内部控制基本规范》、上海证券交易所《上市公司内部控制指引》的要求，为进一步完善公司内部控制制度，公司董事会通过了《东方集团股份有限公司内部控制规范实施工作方案》。根据该方案，公司成立了以董事长为第一负责人的内控规范实施工作领导小组以及工作小组，将公司全资子公司东方集团粮油食品有限公司作为试点纳入公司内控体系建设范围，并聘请辽宁国富浩华管理咨询有限公司协助开展内控体系建设工作。2014 年 1 月 16 日，公司第七届董事会第二十

次会议审议通过了《关于公司内部控制工作进展情况及内部控制规范实施工作方案调整的议案》。该方案结合公司内部控制建设工作进度，对内部控制规范实施工作方案进行了调整，并于 2014 年年度报告披露同时披露内部控制自我评价报告和内部控制审计报告。

经营管理方面，公司由经营管理处负责日常经营活动，并参与、渗透到项目立项、投资管理、制定计划以及与之相关的资产、合同及财务管理的各个环节，对经营管理的各项活动进行事前、事中和事后的动态跟踪管理，保障公司经营活动的正常进行。

人力资源管理方面，对于规模较大的子公司在与公司管理制度不冲突的情况下由其自行管理，对于其他子公司和公司总部，每年年初由人力资源处按照各用人单位统计的用人需求状况统一招聘、培训及录用。对于在岗人员，除定期进行培训外，公司总部中高层管理人员均须签订《工作责任状》，按照约定的经济指标和工作指标完成情况进行年终考核，根据考核结果采取相应的奖惩措施，人力资源管理相对到位。

财务管理方面，公司实行以总裁和财务总监为主的“财务统管”方式，对公司的资金和财务进行统一管理。鉴于公司业务板块多，且行业和地域跨度大，公司在一定额度内适当授予子公司对外融资权，并要求子公司按期向总部上报财务管理和资金情况，便于总部进行资金调剂。2012 年底，公司制定了《东方集团股份有限公司重大资金往来控制制度》。该制度进一步规范了公司的资金管理制度，可以有效防范和杜绝控股股东、实际控制人及其他关联方占用公司资金行为的发生，保护公司、股东和其他利益相关人的合法权益。

总体看，公司结合业务板块特性进行分别管理，并不断更新完善管理制度，能够较好地支持公司经营发展。

六、经营分析

1. 经营概况

经过多年发展和一系列资本运作，公司已从原有相对单一的、以建材流通为主的产业结构逐步转变成以粮油购销为主，以股权投资涉足金融证券业和港口基础设施建设业等多板块综合性业务格局。2013 年以来，公司已在剥离了家居装饰及出租业务的基础上，进一步清理建材零售、矿产加工业务，目前仅保留粮油购销业务。2014 年，公司实现主营业务收入 57.47 亿元，仅为 2013 年收入的 67.00%，主要系粮油购销规模缩减所致。2015 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）。2015 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，公司主营业务毛利率持续下滑趋势，近三年毛利率分别为 4.79%、3.58%和 3.13%，主要由于一方面毛利率较高的建材零售业务于 2013 年剥离，金价下滑导致矿产加工业绩大幅下滑并于 2015 年将该业务转让；另一方面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。2012年以来，主营业务毛利率始终处于较低水平。

2015年1~3月，公司实现主营业务收入

12.18亿元，同比增长69.33%，全部来自粮油购销业务；毛利率继续降至2.80%。

表2 2012~2015年3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（%）			
	2012年	2013年	2014年	15年1~3月	2012年	2013年	2014年	15年1~3月
建材零售	28039.89	--	--	--	23.97	--	--	--
加工业	6738.26	1908.84	--	--	30.65	-116.85	--	--
粮油购销	606069.42	819198.39	574743.88	121811.18	3.61	3.86	3.13	2.80
合计	640847.56	821107.23	574743.88	121811.18	4.79	3.58	3.13	2.80

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。国家为稳固粮食生产，提升农民种粮积极性，自2009年开始不断提升粮食收购价格，增大了粮食贸易流通企业经营成本；另一方面，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年以来，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。2012~2014年，公司原粮采购总量年均下降4.01%，其中2013年采购量312.51万吨，同比增长19.39%，主要来自大米和玉米采购量的上升。2014年采购各类原粮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1~3月，各类原粮采购量合计46.37万吨，为2014年全年的19.96%，采购量继续下降。当期公司未采购大豆。

表3 2012~2015年3月公司原粮采购情况（含税价，单位：元/吨、吨）

产品	采购价格				采购数量			
	2012年	2013年	2014年	15年1~3月	2012年	2013年	2014年	15年1~3月
水稻	3404.56	3210.48	3414.19	3354.78	518886.20	550637.58	256276.61	32229.02
玉米	1999.10	2231.21	2354.61	2291.55	1598253.59	2196625.59	1902310.26	410911.47
大豆	3747.40	5292.79	3339.81	--	335652.14	257527.71	87280.43	--
大米	4401.42	4632.48	5069.93	5460.44	45901.67	105764.65	74567.71	19810.15
杂粮	3411.62	5538.79	8595.09	2179.43	22909.98	14525.80	2765.72	722.39
合计	--	--	--	--	2521603.58	3125081.33	2323200.73	463673.03

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，合计 0.5 万吨的仓储能力。目前公司已启动了中转仓容建设工作，对锦州港、鲅鱼圈港、丹东港和大连港建设中转仓容的可行性进行了调研。东方粮仓储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。

近年来，公司通过组织参加金秋粮油交易洽谈会，推进产销衔接。公司积极参加黑龙江省粮食局召开的金秋粮油交易洽谈会，与上海、山东、浙江、陕西等地 40 余家政府粮食主管部门和粮食购销企业进行了洽谈，积极拓展客户和渠道。2013 年以来，公司与南方十余省市签订了粮食购销合同，利用北粮南运机遇，进一步扩大销售规模，扩大在南方粮食主销区的市场份额。

表 4 2012~2015 年 3 月公司原粮销售情况（含税价，单位：元/吨、吨）

产品	销售均价				销售数量			
	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月
水稻	3405.19	3290.27	3589.88	3383.34	505530.41	580494.28	196210.23	72278.83
玉米	2001.60	2258.99	2263.88	2296.02	1407329.47	2238567.70	2137942.46	418553.9
大豆	3752.61	5321.69	3494.68	4928.44	319488.22	287000.74	132425.83	13615.17
大米	4419.22	5790.89	5855.27	5489.53	50920.61	95741.44	84378.38	16810.91
杂粮	2551.05	5562.09	7879.60	2350.93	40272.45	35018.51	10586.04	729.03
合计	--	--	--	--	2323541.16	3236822.67	2561542.94	521987.84

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大米形成较大竞争，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。

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%。

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直接贸易、大客户、农超、农批、军粮特供等渠道进行销售。其中，直接贸易是采用比较多的销售模式，销售额占总销售量的 92.52% 左右。从销售回款情况看，军粮特供回款时间较长；一般零售商汇款在一个半月左右。

在品牌建设方面，目前公司形成了“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。2013 年公司“天缘道”、“稻可道”系列品牌米被授予“哈尔滨市名牌产品”称号。公司五常大米加工园区主要生产“稻花香”系列品牌米。稻花香是中国黑龙江省哈尔滨市五常地区特产的一种长粒水稻，水稻秧苗散发一种香气，具有口感好、不回生等优点。公司着力打造东方品牌农业，东方香米“天地道”品牌产品荣获“黑龙江省消费者最喜爱的 100 种绿色有机食品”称号，东方香米“天缘道”注册商标被认定为黑龙江省著名商标，东方粮仓下属公司东方粮仓五常稻谷产业公司荣获“2013 年黑龙江质量奖”。稻花香水稻享誉全国，是目前最高档的大米之一。由于有机稻田稀缺，稻花香大米的产量相比于普通大米要低很多：普通大米的产量高达每亩 1300~1400 斤；稻花香米最高产量只有每亩 900~1100 斤。

在新产品项目开发方面，公司的研发中心相继成功开发了全脂稳定米糠、营养强化米、全脂米乳等项目产品，并先后调研、论证、储备了稻壳发电、二氧化硅、米乳、发芽糙米、生物质油等项目。其中全脂稳定米糠项目已申请 3 项国家发明专利，其关键技术与开发项目成果已通过专家鉴定。该项目属自主研发、自主创新、国际首创，填补了全脂稳定米糠产品的国内空白。

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. 建材流通

公司建材流通业务形态包括家居建材零售、家居装饰、家居商铺出租。家居装饰和商铺出租原由下属子公司东方家园有限公司（以下简称“东方家园”）旗下的东方家园实业有限公司（以下简称“家园实业”）及东方家园建筑装饰工程公司（以下简称“家园建筑”）经营；建材零售由东方家园家居建材商业有限

公司（以下简称“家园商业”）经营。2011 年东方家园转让家园实业和家园建筑后，公司不再经营经营家居商铺出租和家居装饰业务。2012 年东方家园对家园商业不再具有实际控制关系后，建材零售退出公司主营业务范围。2012 年合并报表范围仍包含家园商业的利润表和现金流量表。2013 年开始财务合并范围不再包括建材零售业务。

近年来，东方家园一直没有摆脱经营困难、营业利润减少的局面，下属的家园商业经营的部分门店已于 2012 年底暂停营业，主要原因包括①受宏观政策调控房地产市场的影响，家装、建材消费群体高端客户转向中低端客户，东方家园改变市场定位，大幅减少集采团购、工程单业务；②东方家园采取多种促销手段的同时也增加了销售费用，降低了盈利水平。2012 年东方家园实现营业收入 32662.48 万元，营业利润-11755.72 万元。

4. 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。银海金业成立于 1998 年 8 月 11 日，地处赤峰市松山区上官地镇，地理位置优越，原为公司控股股东东方实业所有，2007 年 8 月以资产注入的形式由公司取得控制权。

2010 年银海金业增储工作在完成评审中心的评审后，向内蒙古国土资源厅申报备案工作已经完成。评审结果为：矿石量 Ag161.32 万吨，Ag 金属量 271.04 吨，Au 金属量 1935.81kg，Ag 平均品位 168.02g/t，Au 品位 1.20g/t。

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。目前矿山仍将继续加强矿区深部、周边及外围的地质勘探以增加矿山储量延长矿山服务年限。

赤峰银海金业主要下游客户为山东恒邦冶炼股份有限公司和山东招金矿业股份有限公司。结算模式为：与下游客户签订为期一年的销售合同，标的额以每次实际结算为准，下游客户向赤峰银海采购银金粉时，将货款 110%以电汇的方式汇入赤峰银海金业指定的银行账户，金粉的价格以当天上海黄金交易所 2 号金的收盘价为准，银粉以上海华通交易所 1 号银结算价为准，赤峰银海金业收到货款后，通知下游客户，下游客户自备运输工具，将货物提走。

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。

5. 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 5 2012 年~2014 年公司主要上市公司股权投资情况

项目	2012 年			2013 年			2014 年			
	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	方正证券	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	60631.23	104686.39
期末账面值(万元)	84577.79	521432.05	606009.84	89588.08	630010.07	719598.15	92315.34	760411.46	140278.16	993004.96
对公司投资收益贡献(万元)	2590.03	120186.64	122776.67	6280.53	132495.34	138775.87	3411.54	139138.40	--	142549.94
现金分红(万元)	--	40003.66	40003.66	801.26	27380.28	28181.54	770.45	8571.90	--	9341.95

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 3 月底持股比例分别为 15.39%和 3.12%；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），2014 年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）。

从表 5 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。

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，获得处置收益 4.55 亿元。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。

6. 重大事项

出让家居装饰出租业务

公司于 2011 年 8 月 18 日召开 2011 年第一次临时股东大会，审议并通过了《关于哈尔滨透笼轻工批发市场有限公司和北京凯利蓝茵园林绿化有限公司拟分别受让子公司东方

家园有限公司持有的东方家园实业有限公司 65%和 35%股权的议案》。2011 年 9 月 6 日，东方家园已收到哈尔滨透笼轻工批发市场有限公司和北京凯利蓝茵园林绿化有限公司支付的全部股权收购价款，共计人民币 79644.98 万元。此次股权转让后，家居商铺出租业务退出公司主营业务范围。

出让家居装饰业务

公司于 2011 年 12 月 31 日以协议方式将家园建筑的全部股权出售给家园实业，由于家园建筑已资不抵债，故转让价款为零。此次股权转让后，公司不再持有家园建筑股权，家居装饰业务退出公司主营业务范围。

对家园商业不再具有实际控制

2012 年 12 月 5 日，公司第七届董事会第十九次会议审议通过了《关于公司合并报表范围发生变更的议案》。因东方家园对家园商业不再具有实际控制关系，家园商业自 2012 年 12 月不再纳入公司合并报表范围，建材流通不再作为公司的主营业务之一。

总体来看，公司退出家居商铺出租、家居装饰以及建材零售等三大建材流通业务对主营业务收入有一定影响。但由于建材流通业务较高期间费用导致净利润长期为负，因此上述业务的转让有利于减少公司整体亏损额。

出售东方家园及上海家园有限公司股权

2013 年 6 月 7 日，公司召开董事会议，决定将持有的东方家园和上海家园有限公司（以下简称“上海家园”）全部股权转让给东方实业公司，股权转让金额分别为按照东方家园和上海家园截至 2013 年 5 月 31 日经审计评估净资产值的 95%、80%计算，即人民币 28596.31 万元和 8611.11 万元。

东方家园旗下主要子公司家园实业及家园建筑资产均已出售，此次出售东方家园及上海家园对公司主营业务范围及规模的实际影响不大。

收购北京大成饭店有限公司部分股权

2013 年 12 月 9 日，公司召开董事会议，决定公司控股子公司东方集团商业投资有限公司(以下简称“商业投资”)拟分别收购资源网络有限公司和西藏赛斯投资管理有限公司持有的北京大成饭店有限公司 28.45%和 30%股权，同时再向北京大成饭店有限公司（以下简称“大成饭店”）增资 48145 万元，上述股权收购和增资价款合计人民币 121208 万元。上述股权收购暨增资事项完成后，北京大成饭店注册资本将增至 1773 万美元，其中，商业投资持有其 70%股权，资源网络有限公司持有其 30%股权。公司已办理完毕上述事项涉及的工商变更登记手续。

出售太阳火文化产业投资有限公司全部股权

2011 年 11 月 2 日，公司第七届董事会第八次会议审议通过议案，控股子公司东方家园有限公司与中国中小企业投资有限公司共同出资 20 亿元，设立北京太阳火文化产业投资有限公司(以下简称“太阳火文化”)。其中东方家园出资 8 亿元，占太阳火文化注册资本的 40%，中国中小企业投资有限公司出资 12 亿元，占注册资本 60%，均以货币出资。

2013 年 12 月 9 日，公司召开董事会议，公司控股子公司东方集团商业投资有限公司拟将其持有的北京太阳火文化产业投资有限公司全部股权（40%）转让给中国中小企业投资有限公司。参考太阳火 2013 年 9 月 30 日的经审计净资产 199389.73 万元，转让价格经双方协商确定为人民币 8 亿元。公司已办理完毕上述事项涉及的工商变更登记手续。

收购国开东方城镇发展投资有限公司部分股权

2013 年 12 月 9 日，公司召开股东会议，

审议通过了《关于公司控股子公司东方集团商业投资有限公司收购北京太阳火文化产业投资有限公司持有的国开东方城镇发展投资有限公司部分股权的议案》。国开东方城镇发展投资有限公司（以下简称“国开东方”）注册资本 40 亿元，公司决定由下属子公司商业投资支付 18.70 亿元，收购北京太阳火文化产业投资有限公司持有国开东方增资后 40.9%的股权，并以权益法纳入长期股权投资核算。公司已办理完毕上述事项涉及的工商变更登记手续。

国开东方目前主要经营业务为城镇化和文化产业投资，2014 年 10 月，国开东方与法国欧葆庭集团就欧葆庭青龙湖国际健康园项目签署了投资合作协议，其他业务经营状况良好，相关投资项目正在积极推进过程中。公司此次出售太阳火文化全部股权，转而收购国开东方股权，反映了公司调整和梳理投资结构的需要，未来公司对国开东方持股由间接变为直接持股，便于更好的对投资项目进行管理。

截至 2014 年底，国开东方资产总额 90.12 亿元，所有者权益合计 57.55 亿元；2014 年实现净利润-19435.22 万元，尚未盈利的主要原因是其开发项目仍在建设过程中，前期投入较大。

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。

7. 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。

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 2015 年 3 月底在建工程累计余额为 35192.77 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

公司持有国开东方 39.1% 的股权，国开东方成立于 2013 年 12 月，目前投资项目均处于建设阶段，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。项目于 2012 年 10 月开建，截至 2015 年 3 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 2015 年 3 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。根据协议，政府将给予公司不超过总成本 8% 的利润。

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，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。

8. 经营效率

2012 年~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数均呈现下降趋势，2014 年分别为 0.31 次、29.61 次和 4.31 次，整体看，考虑到主营业务性质，公司经营效率尚可。

9. 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。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年度财务报表分别已经大华会计师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 1~3 月财务数据未经审计。

2012~2014 年，随着公司对所涉业务的整合和调整，公司合并范围出现一定变化。2012 年底纳入公司合并财务报表范围的一级子公

司共计 5 家，其中新投资设立并纳入合并范围 1 家：东方集团商业投资有限公司，分别因减持后丧失控制权和工商注销不再纳入合并范围 2 家：家园商业和东方集团通河米业有限公司。2012 年 12 月起公司不再将家园商业纳入东方家园合并资产负债表，但家园商业的收入、费用、利润、现金流量已纳入东方家园 2012 年度合并利润表、合并现金流量表。截至丧失控制权日止，家园商业已严重资不抵债，根据关于印发《上市公司执行企业会计准则监管问题解答》（会计部函[2009]48 号），公司已在 2012 年和以前年度利润表内确认的家园商业超额亏损，作为投资收益计入当期合并利润表。2013 年底纳入公司合并财务报表范围的一级子公司共计 3 家，其中新设东方粮仓并纳入合并范围，原一级全资子公司东方粮油变更为二级全资子公司（东方粮仓一级全资子公司）；因股权转让不再纳入合并范围子公司 2 家：东方家园和东方家园（上海）有限公司。2013 年公司将其持有的东方家园 95% 股权和东方家园（上海）有限公司 80% 股权全部转让给控股股东东方集团实业股份有限公司。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。近年合并范围的变化对财务数据可比性产生一定影响，下文财务分析中具体体现。

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 3 月底，公司（合并）资产总额 203.52 亿元，所有者权益合计 109.10 亿元（其中少数股东权益 4.90 亿元）；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.18 亿元，利润总额 2.51 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，随着非流动资产的大幅增加，公司资产规模快速增长，年均变动率为 15.80%。截至 2014 年底，公司资产总额 198.67 亿元，其中非流动资产占比为 77.41%；非流动资产占比逐年上升，为公司资产的主要构成。

2012~2014 年，公司流动资产年均下降 19.67%。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。

2012~2014 年，公司存货账面余额持续下降，年均下降 12.76%，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。

2012~2014 年，公司应收账款有所波动，截至 2014 年底为 2.32 亿元。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。公司客户主要为大型粮食贸易商，前五名客户欠款金额占比 37.70%，存在一定的集中度。

2012~2014 年，公司预付款项大幅变动，年均下降 72.51%，2014 年底为 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。

2012~2014 年，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。

2012~2014 年，公司其他流动资产波动增长，截至 2014 年为 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。

2012~2014 年，在可供出售金融资产和长期股权投资增加的带动下，公司非流动资产年均增长 39.88%。截至 2014 年底，公司非流动资产 153.78 亿元，同比增长 42.65%，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%）。

2012 年~2014 年，公司可供出售金融资产大幅增长，截至 2014 年底为 15.28 亿元。报告期，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。

2012~2014 年，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6 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

2012~2014年,公司固定资产不断增加,2014年底固定资产账面原值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5.13亿元。

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3月底,公司资产总额203.52亿元,其中非流动资产占77.97%,占比进一步上升。资产构成中,预付款项5.56亿元,较上年大幅增长,主要由于东方粮油依据合同规定预付部分采购粮款。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3月底公司分别以83708.624万股民生银行股权(质押比例78.47%)、30817万股锦州港股权(质押比例100.00%)以及9955.8667万股方正证券股权(质押比例100.00%)作为质押物进行质押借款,质押到期日均在2016年底前。总体看,公司长期股权投资和可供出售金融资产质押比例较高。

表7 截至2015年3月底公司主要股权投资质押情况
(单位:万股、万元)

质押行	股票名称	质押数量	借款余额	到期日
中信银行沈阳分行	民生银行	12000	49990	2016-12-10
	民生银行	9360	0	
交通银行道里支行	民生银行	6000	30000	2016-2-4
招商银行文化宫支行	民生银行	22686.624	84900	2016-4-7
北京天地方中资产管理 有限公司	民生银行	12912	60000	2015-11-28
工商银行开发区支行	民生银行	3000	11000	2015-6-19
农业银行方正支行	民生银行	10670	17000	2015-11-13
哈尔滨银行道外支行	民生银行	4800	35000	2015-9-22
	锦州港	7500		
哈尔滨银行道外支行	锦州港	6300	15000	2015-10-7
龙江银行龙源支行	民生银行	2280	0	2015-2-10
	锦州港	6517		
浦发银行哈尔滨分行	锦州港	10500	20000	2015-4-21
民生银行什刹海支行	方正证券	9955.8667	50000	2015-11-21

资料来源:公司提供

总体看,近年来随着对外投资的增加,公司资产规模不断增长,但行业及业务调整带来的合并范围变化对资产结构产生了一定影响。目前公司资产以非流动资产为主,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,同时实际现金分红与公司账面获得的投资收益有较大差距,联合资信将持续关注公司股权质押情况。

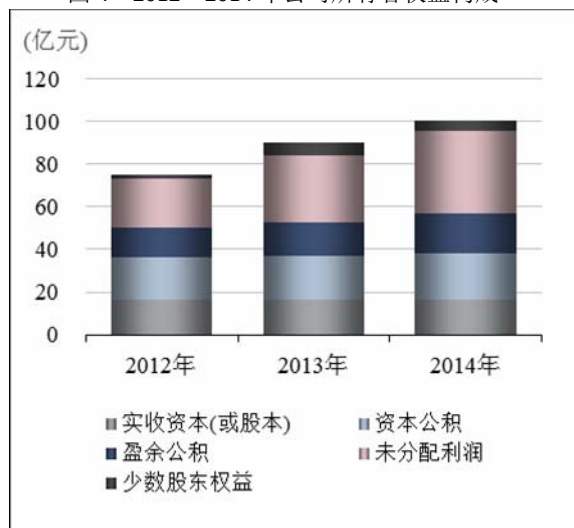
3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014年,公司所有者权益年复合增长19.09%,其中归属于母公司所有者权益年复合增长17.53%,增加主要来自未分配利润。截至2014年底,公司所有者权益合计106.47亿元,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%。截至2015年3月底,公司所有者权益合计109.10亿元,增加主要来自未分配利润,

权益构成变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性一般。

图4 2012~2014年公司所有者权益构成

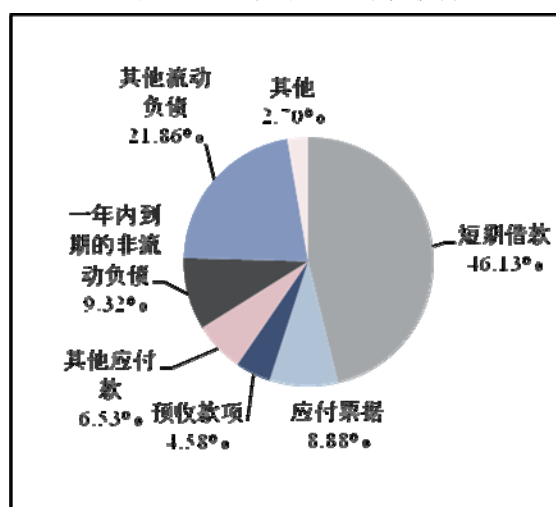


资料来源：公司审计报告

负债

2012~2014年，公司负债总额稳步增加，年均增长12.32%。截至2014年底，公司负债合计92.19亿元，其中流动负债占74.30%，非流动负债占25.70%，公司负债以流动负债为主。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。

图5 2014年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司短期借款波动下降，年均下降4.56%，构成主要为质押借款和保证

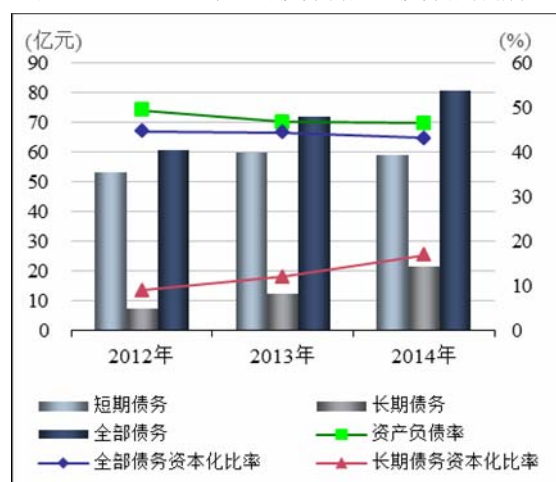
借款，2014年底短期借款31.60亿元；同期预收款项持续下降，年均下降31.31%，2014年底为3.14亿元，主要为未结算货款。2014年底，公司应付账款1.27亿元，同比增加0.66亿元，主要系东方粮油购粮款未结算所致；其他应付款4.47亿元，主要为3年以内的往来款；2014年底，一年内到期的非流动负债6.38亿元，为一年内到期的长期借款。

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。

公司非流动负债主要为长期借款，2012~2014年持续增长，年均增长38.24%。截至2014年底，公司非流动负债23.70亿元，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。

2012~2014年，公司有息债务规模不断扩大，全部债务年均增长15.25%。截至2014年底，公司全部债务80.54亿元，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。

图6 2012~2014年公司债务构成及债务指标情况



资料来源：公司审计报告

从债务指标来看，2012~2014年，随着资产和所有者权益的增加，公司资产负债率和全

部债务资本化比率呈下降趋势，三年平均值分别为 47.11% 和 43.80%，2014 年底分别为 46.41% 和 43.07%。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3月底，公司负债合计94.43亿元，其中非流动负债占28.95%，较上年底提高3.25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，应付账款大幅增至5.01亿元，系应付原粮采购款随业务量增加所致。

截至 2015 年 3 月底，公司全部债务 79.98 亿元，总规模较上年基本持平，但经过贷款结构的调整，短期债务占比降至 68.57%，长期债务占比升至 31.43%。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 46.40%、42.30% 和 18.73%

总体看，公司负债以短期和长期银行借款为主，有息债务主要由短期负债构成，债务结构有待改善，整体债务水平不高，但存在一定

的短期偿债压力。

4. 盈利能力

2012~2014 年，随着建材零售、矿产加工业务的逐步剥离和粮油贸易业务规模的波动，公司收入规模波动下降，营业收入年均下降 5.70%；同期营业利润率显著下降，三年分别为 5.55%、3.70% 和 3.23%。

2012~2014 年，公司期间费用分别为 8.28 亿元、6.68 亿元和 8.01 亿元，分别占营业收入的 12.79%、8.12% 和 13.93%，销售费用逐年下降，但管理费用和财务费用不断增长，2014 年折旧与摊销金额大导致管理费用增长较快。

2012~2014 年，公司投资收益分别为 13.40 亿元、14.36 亿元和 17.23 亿元，主要为民生银行和锦州港等投资的利润增长，2014 年包含民族证券转持方正证券获得处置收益 4.55 亿元。近三年投资收益分别占当期利润总额的 199.68%、140.09% 和 168.59%，投资收益对公司利润总额贡献程度很高。

表 8 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

2012~2014 年，公司利润总额波动增长，分别为 8.39 亿元、10.25 亿元和 10.22 亿元。从盈利指标看，2012~2014 年，公司总资产收益率和净资产收益率整体呈下降趋势，2014 年分别 7.72% 和 9.43%。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 12.18 亿元，发生营业成本 11.85 亿元，同比分别增长 69.17% 和 71.49%，营业利润率为 2.66%；公司实现利润总额 2.51 亿元、净利润 2.47 亿元，同比分别增长 17.29% 和 17.06%，增加主

要来自投资收益；当期公司获得投资收益 4.17 亿元，同比增长 6.65%，主要由于民生银行等股权投资收益。

总体看，公司营业收入随建材零售、矿产加工业务的逐步剥离和粮油贸易业务规模的波动而波动下降，主营业务盈利能力呈下滑趋势，公司盈利水平对投资收益依赖程度很高。

5. 偿债能力

2012~2014 年，公司流动负债不断增加、存货和流动资产不断下降，公司流动比率和速动比率随之逐年下降，三年均值为 81.56% 和 61.86%。截至 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 65.53% 和 48.15%；2015 年 3 月底，由于预付款的增长和库存商品的售出，流动比率和速动比率分别增至 66.83% 和 53.00%。2015 年 3 月底，公司持有的上市公司股权市值（以 2015 年 3 月 31 日收盘价计算）合计 136.42 亿元，为同期短期债务（54.85 亿元）的 2.49 倍，可对短期债务形成一定保障；但其中市值 114.14 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，上市公司股价存在波动性，公司存在较大的短期偿付压力。

2012~2014 年，公司 EBITDA 利息倍数小幅波动，全部债务/EBITDA 倍数小幅增长，整体水平变化不大。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 3 月底，公司合并范围无对外担保。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得各家银行授信额度合计 79.60 亿元，其中未用授信额度为 28.53 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。

6. 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 2015 年 6 月 4 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。

7. 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。

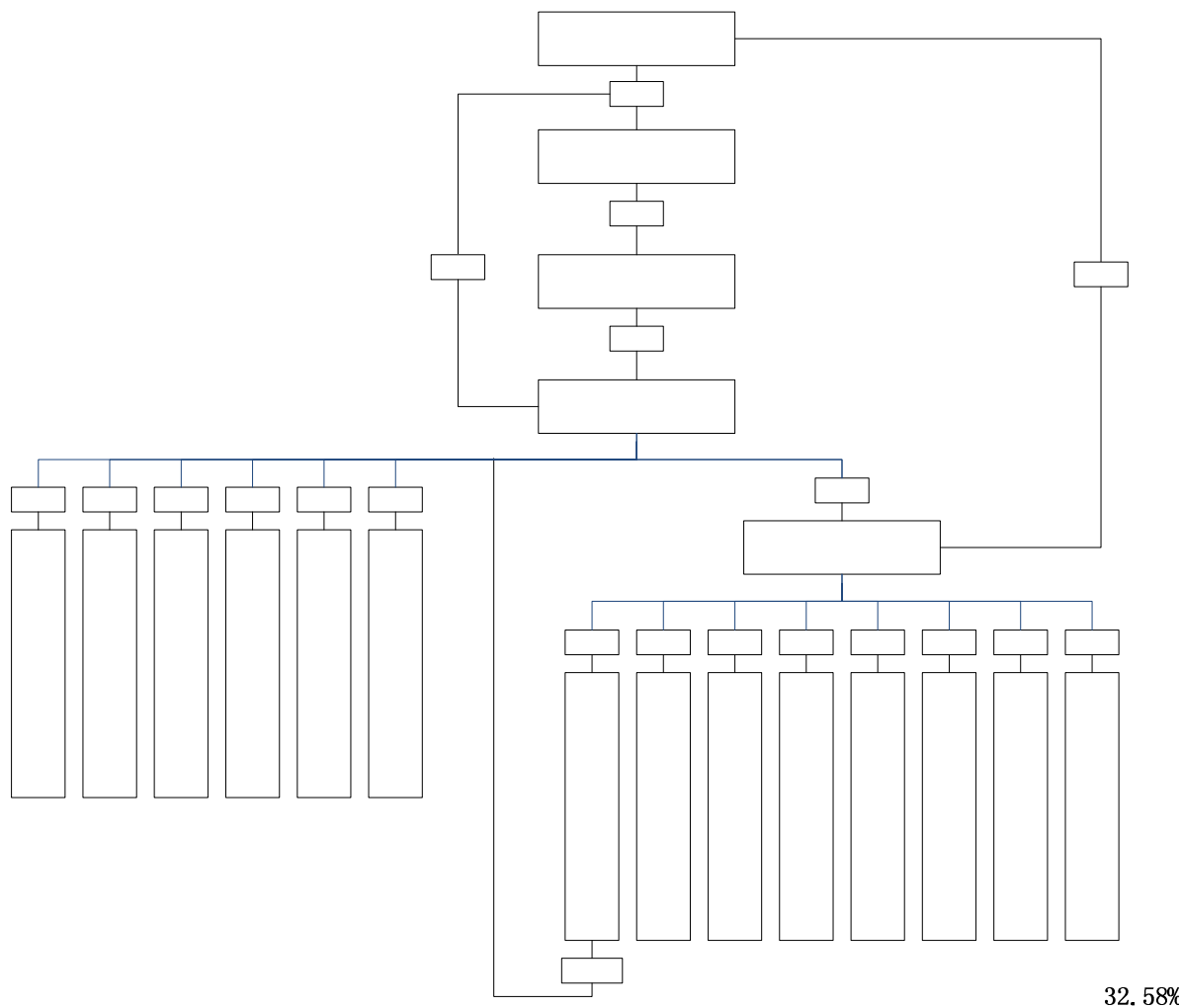
八、结论

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个板块、综合类投资控股公司。2012 年以来，公司相继转让家具商铺出租、家具装饰业务、建材流通业务及矿产加工业务，并通过股权投资涉足文化及城建产业，现粮油购销业务已成为公司最主要的收入来源。同时，联合资信也关注到，粮食价格受国家干预且价格波动明显，同时进口粮食加剧了市场竞争。近两年国内经济增长趋缓，原粮市场运行情况存在不确定性，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。未来公司发展重点将集中在粮油购销板块，并积极拓展股权投资和文化及城建等领域，多板块、跨行业的产业架构有助于分散经营风险，提高整体抗风险能力。

近年来公司股权投资增值显著，整体资产质量良好，但股权质押比例较高；债务压力一般，债务结构有待改善；主营业务盈利能力不断下降，主业经营（扣除投资收益）持续亏损，盈利水平对投资收益依赖程度很高；公司经营活动现金流波动较大。公司整体偿债能力尚可，存在较大的短期偿付压力。

综合看，公司主体信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



51%

99.8%

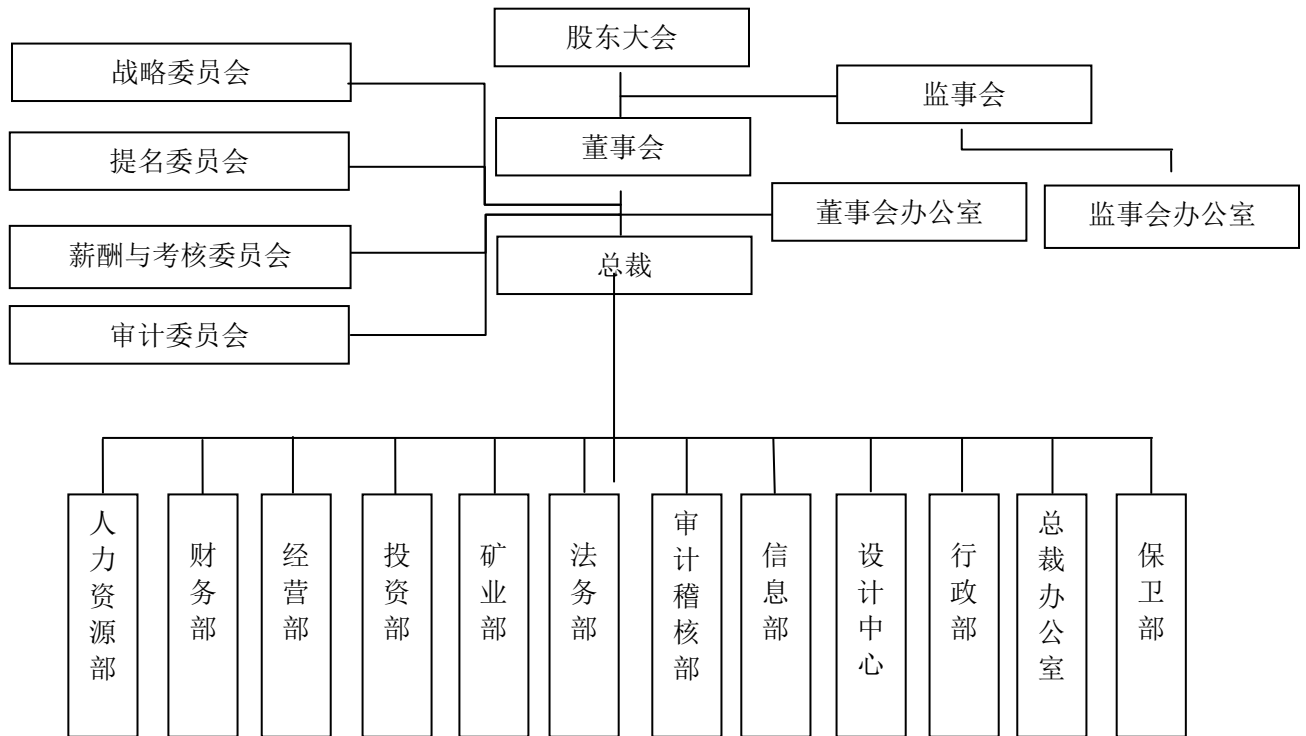
90%

43.7%

80%

100%

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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.90	22.32	23.21	19.83
资产总额(亿元)	148.15	169.39	198.67	203.52
所有者权益(亿元)	75.07	90.13	106.47	109.10
短期债务(亿元)	53.27	59.86	59.04	54.85
长期债务(亿元)	7.36	12.20	21.50	25.14
全部债务(亿元)	60.63	72.06	80.54	79.98
营业收入(亿元)	64.73	82.24	57.56	12.18
利润总额(亿元)	8.39	10.25	10.22	2.51
EBITDA(亿元)	12.82	14.88	16.06	--
经营性净现金流(亿元)	-8.10	15.92	3.52	0.04
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	137.89
营业利润率(%)	5.55	3.70	3.23	2.66
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	18.73
全部债务资本化比率(%)	44.68	44.43	43.07	42.30
资产负债率(%)	49.33	46.79	46.41	46.40
流动比率(%)	105.96	92.01	65.53	66.83
速动比率(%)	82.13	71.21	48.15	53.00
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 年一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。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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 中长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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 东方集团股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在东方集团股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

东方集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。东方集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注东方集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现东方集团股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如东方集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如东方集团股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送东方集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

