信用等级公告

联合[2018] 1750 号

联合资信评估有限公司通过对东方集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持东方集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，“15 东方 MTN003”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 东方 MTN003	7.5 亿元	2018/11/04	AA	AA

评级时间：2018 年 7 月 20 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	28.32	140.49	60.32	62.75
资产总额(亿元)	211.05	476.19	480.70	494.73
所有者权益(亿元)	105.96	197.40	204.34	203.19
短期债务(亿元)	55.53	93.58	126.64	139.60
长期债务(亿元)	35.93	154.23	116.06	109.22
全部债务(亿元)	91.46	247.81	242.70	248.82
营业收入(亿元)	62.14	63.43	79.62	17.51
利润总额(亿元)	4.07	6.86	7.62	1.50
EBITDA(亿元)	10.07	14.39	17.54	--
经营性净现金流(亿元)	-0.96	-15.64	-18.33	3.78
营业利润率(%)	0.97	1.30	4.92	2.16
净资产收益率(%)	3.74	3.65	3.63	--
资产负债率(%)	49.79	58.55	57.49	58.93
全部债务资本化比率(%)	46.33	55.66	54.29	55.05
流动比率(%)	72.02	242.11	178.27	162.49
经营现金流动负债比(%)	-1.41	-12.86	-11.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.08	17.22	13.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.16	1.66	1.35	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；2. 将其他流动负债中有息债务调整计入短期债务；3. 将长期应付款中有息债务调整计入长期债务；4. 2015 年数据为 2016 年会计差错更正后的期初数。

分析师

景 雪　刘 然　虢 丰

邮箱：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）

网址：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”）仍以粮油购销为主业，着力发展文化地产业务，并持续过股权投资涉足金融、港口交通等多元产业，在区域品牌知名度、产业布局、股权投资质量、业务资源等方面的综合优势得到保持。2017年，公司粮油购销业务模式持续优化，采销渠道不断扩展，子公司国开东方城镇发展投资有限公司（以下简称“国开东方”）土地及房地产开发业务加速确认收入，公司主业收入规模及营业利润率同步提升，所持民生银行和锦州港股权收益情况良好。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，粮食政策变动及原粮价格低位波动，公司粮油购销业务利润微薄；房地产销售情况易受国家、地方相关政策及市场波动影响，国开东方地产开发业务集中开发，投资规模及利息负担较大；公司所持上市公司股票质押比例高，短期偿债压力较大等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

未来，公司在不断优化粮油购销业务的同时，将积极实施股权投资和文化地产开发，拓展供应链金融业务和农业全产业链布局，多板块、跨行业的产业架构有助于分散经营风险，提高综合竞争力。

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，“15东方MTN003”信用等级为AA，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. 跟踪期内，公司粮油购销业务模式持续优化，采销渠道不断扩展，推广“以销定采”模式以规避价格波动风险并确保销售，实现采销量和销售额双增长，毛利率较为稳定。

3. 公司不断开拓水稻加工业务，品牌米产品具有较高的区域市场知名度，2017 年订单量和销售收入实现大幅增长。
4. 国开东方在北京青龙湖片区的土地一级及二级开发项目在业务资源、融资渠道、政府支持及所在区位等方面具备一定优势，有较大提升空间。
5. 公司持有民生银行和锦州港的上市公司股权投资质量高，截至 2018 年 3 月底，持股比例分别为 2.92%和 15.39%，所持股权且增值显著，为公司利润持续提供重要补充。
6. 跟踪期内，公司 EBITDA 对“15 东方 MTN003”的保障能力较强，现金类资产对一年内到期最高余额覆盖程度高。

关注

1. 跟踪期内，原粮价格低位波动，市场竞争日趋激烈，粮油购销业务利润微薄。
2. 房地产销售情况易受国家相关政策及市场波动影响，且北京市限贷限购政策日趋严格，对公司地产销售形成限制。国开东方地块集中投资开发且仍处于销售初期，高额债务产生较大的利息支付和本金偿付压力，尚未实现盈利。
3. 公司主业盈利能力较弱，经营性业务持续亏损，盈利水平对投资收益严重依赖。
4. 随着存货的高企和地产合作项目的资金投入，公司经营和投资活动现金流持续净流出且流出额进一步扩大。公司短期债务增长较快，短期偿债压力较大。
5. 截至 2018 年 5 月底，公司所持民生银行、锦州港股权分别已质押 100.00%和 91.51%股权质押比例很高。
6. 公司（含子公司）对股东东方集团投资控股有限公司（以下简称“东方投控”）（含子公司）提供担保限额不超过 50 亿元，且公司为东方投控提供的担保余额不超过东方投控为公司提供的担保余额。截至 2018 年 6 月底，公司对东方投控及其子公司担保余额 25.31 亿元。

声　明

一、本报告引用的资料主要由东方集团股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于东方集团股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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公开募集方式发行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.SH）。2016年5月，公司非公开发行股票11.91亿股，募集资金总额87.03亿元；2016年10月，原股东东方集团实业股份有限公司（以下简称“东方实业”）将所持公司股份全部转让给西藏东方澜润投资有限公司（以下简称“东方澜润”），东方澜润成为公司第一大股东，持股比例16.39%；上述事项未导致公司实际控制人发生变化。截至2018年6月底，公司总股本为37.15亿股，东方润澜持股16.39%（其中89.05%已质押）；东方润澜的全资控股股东东方集团投资控股有限公司（以下简称“东方投控”）对公司直接持股12.46%（其中95.49%已质押）、通过东方润澜间接持股16.39%，为公司控股股东。自然人张宏伟对东方投控间接持股94%，并对公司直接持股0.30%，为公司实际控制人。

截至 2018 年 3 月底，公司合并报表范围内拥有二级子公司 9 家；总部设有经营部、财务部、法务部、人力资源部、行政部、信息部、设计中心、审计稽核部等 9 个部门。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额为 480.70 亿元，所有者权益合计 204.34 亿元（其中包含少数股东权益 3.51 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 79.62 亿元，利润总额 7.62 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 494.73 亿元，所有者权益合计 203.19 亿元（其中少数股东权益 3.35 亿元）；2018 年 1～3 月公司实现营业收入 17.51 亿元，利润总额 1.50 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：孙明涛。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司本部存续债券为2015年11月发行的中期票据“15东方MTN003”，期限为3年，募集资金7.50亿元，均已按计划使用完毕。跟踪期内，“15东方MTN003”已按时足额付息。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；

进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构

性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

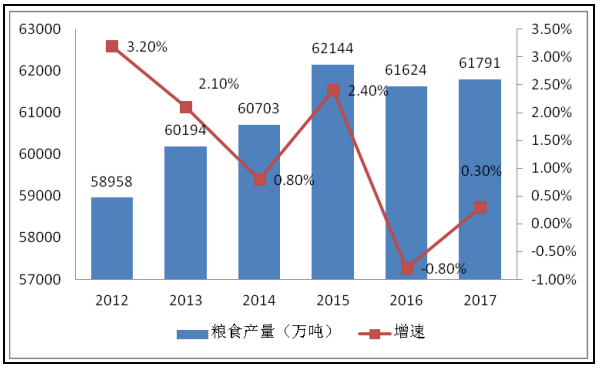
1. 粮食产业

（1）行业概况

2004～2015 年以来，中国粮食产量实现连续十一年增产，其中 2008～2017 年连续 8 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，增速有所波动。2017 年，全国粮食总产量 61791 万吨，比 2016 年增长 0.3%。粮食总产量较上年略有增加，从宏观数量概念上为丰收，能够保证农业安全和粮食安全。从三大粮食品种看，2017 年全国稻谷产量 20856 万吨，增产 0.7%；小麦产量 12977 万吨，增产 0.7%；玉米产量 21589 万吨，减产 1.7%。另外，全年棉花产量 549 万吨，比上年增产 3.5%。油料产量 3732 万吨，增产 2.8%。糖料产量 12556 万吨，增产 1.7%。茶叶产量 255 万吨，增产 6.0%。总的来看，全年粮食产量在高产作物大幅调减等情况下，依然实现小幅增产，取得历史上第二个高产年，尤其是库存较多的玉米继续调减，市场缺口较大的大豆及小品种继续增加，农业供给侧结构性改革取得积极成效。

图 1　2012～2017 年中国粮食总产量

（单位：万吨）



数据来源：国家统计局

2017 年，中国粮油进口全面增加。海关数据显示，全年谷物和谷物粉累计进口 2559 万吨，较 2016 年增长 16.4%，谷物进口量仍是仅次于 2015 年的第二高位。谷物进口量同比增加的主要原因是国内玉米价格触底回升，国内外玉米及其替代品价差扩大，导致大麦进口同比进口猛增。饲用谷物品种中，大麦进口量同比增长 77.1%，玉米和高粱分别下降 10.8%和 23.9%，小麦进口量同比增长 27.3%，稻米增长 13%；口粮品种内外价差有所缩小，但贸易商进口利润空间仍较大，使得小麦和稻米的进口量持续增加。2017 年，大豆进口量达到 9554 万吨，同比增长 13.9%，创历史最高纪录；全年食用油进口量为 580 万吨，同比提高 4.4%。2017 年，豆油、菜籽油和棕榈油进口量同比均出现增加，其中豆油进口量同比增长 16.6%，菜籽油同比增长 8.2%，棕榈油增长 13.4%。

根据国家粮油信息中心发布 2 月份食用谷物市场供需状况月报，预计 2017/18 年度[1]全国

[1] 小麦市场年度为当年 6 月至次年 5 月。

小麦供求结余量为 2106.8 万吨，较上年度增加 68.1 万吨，增幅 3.3%。预计 2017/18 年度[2]全国稻谷结余量为 2596 万吨，较上年度略减 16 万吨。由于玉米产量连续第二年下降，消费需求继续增加，2017/18 年度[3]中国玉米市场结余量近 7 年首次转负，当年供需缺口为 2561 万吨，比上年度减少 2607 万吨。

随着农业供给侧结构性改革的深入推进及粮食收储政策的不断调整，未来中国粮油进口增长将会出现分化，将对进口产生巨大影响，预计饲用谷物进口将会减少，而口粮品种和油脂油料的进口仍将继续增加。

从国内粮食价格来看，2017 年粮食价格涨幅较 2016 年小幅回升，但与 2010～2011 年两位数的涨幅相比，2012～2017 年粮食价格涨幅均在 5%以内，其中 2016～2017 年粮食价格涨幅均小于 2%。从 2017 年粮食价格指数的月度走势来看，基本维持在 1.2%～1.7%的窄幅区间震荡，全年走势呈现头尾低、中间高的格局。在分类指数中，粮价波动较小，粮食价格在 CPI 中依然起着“稳定器”和“压舱石”的作用。2017 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走势分化，除白小麦和早籼米、晚籼米价格指数同比上涨外，其他粮食品种价格指数均有不同程度的下跌，其中黄玉米价格跌幅居前，粳米和大豆价格微幅下跌。受玉米临时收储政策取消的影响，2017 年国内玉米价格继续下跌，但跌幅较前两年已经明显收窄；受面积和单产同比大幅增加的影响，2017 年国内大豆产量同比增幅明显，大豆目标价格补贴政策改为实行市场化收购加补贴机制，大豆价格由市场决定，供应大幅增加导致国内大豆价格指数承压下跌。2017 年小麦、晚籼米、早籼米和粳米价格指数继续受到最低收购价底价的有力支撑。受供需偏紧和政策收储量维持高位的综合影响，2017 年小麦价格涨幅居首；国内大米市场表现坚挺，价格走势分化，涨跌幅度均不大，早籼米、晚籼米价格小幅上涨，而粳米价格小幅下跌。

（2）行业关注

粮食市场不健全

随着粮食价格、经营和市场的逐步开放，以批发市场为中心，以收购市场和零售市场为两翼的粮食流通市场体系不断完善。但由于设施落后，运行机制不配套的问题，难以发挥沟通产销、引导供求、搞活流通的作用，多数批发市场是有场无市，大部分粮食还是场外交易，期货市场尚未对生产者、经营者起到套期保值、规避风险和发现价格的作用，炒作性大；市场机制难以有效发挥导向作用，市场法规建设滞后，导致市场管理规范化水平不高，在实际管理中无法做到有法可依、执法必严，无序的粮食市场给粮食流通领域带来了混乱；分散的生产者与规范的交易市场之间的固有矛盾没有解决；市场价格由于流通体系不健全，出现供求脱节现象。

粮食专业物流滞后

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%。粮食专业物流作为粮食生产和粮食流通的不可缺少的重要内容，在中国粮食流通业能否在市场上进行有效的竞争上起着重要作用。而现在有诸多因素制约着粮食专业物流的科学运作和发展：①认识上的片面性；②技术问题；③硬件设施落后；④宏观调控缺乏力度；⑤人才缺乏。

骨干型、规模型、专业化的粮食现代物流企业是以运输合理化，仓储标准化，装卸机械化，加工配送一体化，信息管理网络化为标志的功能齐全的现代粮食物流管理系统。现代物流业主要通过在为客户提供增值服务中获得利润，高效优质的服务理念应贯穿于物流全过程，粮食物流要以传统粮食仓储业务流程管理为导向，从功能管理、产品管理、存货管理中挣脱

[2] 稻谷市场年度为当年 10 月至次年 9 月。
[3] 玉米市场年度为当年 10 月至次年 9 月。

出来，转变为以服务为导向，重视物流过程管理、客户管理和信息管理，实现物流流程的重组，组织结构的改革。而这些正是中国粮食流通企业所缺乏的。

中美贸易摩擦对中国粮食贸易影响大

近年来，中美在贸易领域的摩擦日益频繁，并在 2018 年上半年明显升级。2018 年 3 月 22 号，美国总统特朗普签署总统备忘录，宣布依据美国 301 调查的结果，将对中国进口的商品进行大规模征收关税，并限制中国企业对美国的投资和并购。2018 年 4 月 4 日上午，美国政府发布了加征关税的商品清单，拟对中国出口美的 1333 项 500 亿美元的商品加征 25%的关税。4 月 4 日下午，国务院关税税则委员会决定，对原产于美国的大豆、汽车、化工品等 14 类 106 项商品加征 25%的关税，实施日期将视美国政府对中国商品加征关税实施情况另行公布。自此，美国大豆期货指数下跌 3.3%，美国其他农产品期货全线大跌，美国玉米跌 3%、小麦跌 1.7%、豆油跌 1.8%、豆粕跌 2.9%。

美国是全球最大的谷物出口国。2016 年，中国是美国农产品第二大出口市场，占美国农产品出口的 15%。中国海关数据显示，2017 年中国前三大的大豆进口国分别为巴西、美国和阿根廷，进口量分别为 5093、3285、658 万吨。这意味着，美国的大豆，对中国而言并非不可替代。而且随着日益增长的大豆需求量，中国的粮食进出口企业等也增强了与南美洲大豆出口国的合作。美国大豆的出口量占产量一半以上，出口中六成到了中国。每年 4～7 月，南美大豆将批量上市并供应中国市场，因此，中美之间的贸易摩擦将推高大豆进口成本，并不会造成后期进口大豆供给紧张。受中美贸易摩擦的影响，海关总署公布的最新数据显示，中国 3 月进口美国大豆数量同比锐减 27%，巴西大豆进口量则增加三分之一。

2018 年 7 月 6 日，美国正式对第一批清单上 818 个类别、价值 340 亿美元的中国商品加征 25%的进口关税，而同日中国对原产于美国的农产品、汽车、水产品等 545 项约 340 亿美元进口商品加征 25%关税的措施也正式实施，对化工品、医疗设备、能源产品等 114 项其余商品加征关税的实施时间另行公布。据国务院关税税则委员会公布的通知显示，在 7 月 6 日中午之前中国大豆进口关税大部分为 3%，7 月 1 日起对原产于孟加拉国、印度、老挝、韩国、斯里兰卡的大豆等作物进口关税将降至零。从以上情况来看，贸易战的加征关税必然会导致大豆的进口成本增加，但后期也很可能出现国内进口南美大豆数量较多，但是南美地区购买美国的大豆用于加工生产的情况。总体看，短期内中美贸易摩擦对大豆现货价格提振作用非常有限，长期看贸易战难以引起大豆市场价格剧烈上涨的情况，但大豆进口物流体系会发生新的变化，而且全球大豆贸易平衡可能需要重新来构筑。同时，贸易战也将成为国内大豆产业变革的一次重要机遇，构建大豆进口多元化格局，提高国产大豆自给率，势必在未来一段时间内成为国内大豆产业振兴的着力点。

（3）未来发展

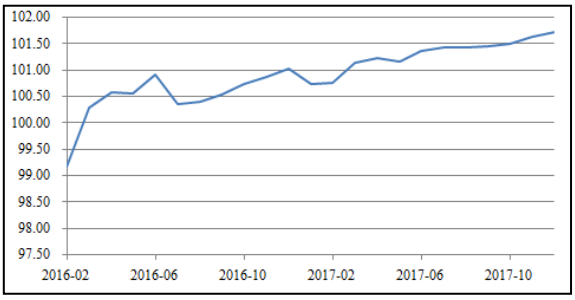
根据 2016 年 10 月国家发展改革委、国家粮食局印发的《粮食行业“十三五”发展规划纲要》，“十三五”时期，粮食行业的主要发展目标是：粮食宏观调控能力显著增强；粮情预警和应急保障能力明显提升；粮食产业经济活力全面释放；粮食仓储物流能力不断优化；粮食流通现代化水平稳步提高；粮食质量安全保障能力持续加强；粮食行业治理能力显著增强。

2. 房地产行业分析

2016 年下半年，房价不断攀升，投资性购房需求旺盛，同时开发商不断加大对一二线城市土地的投资力度，资本大量涌入房地产市场，“十一”期间，21 个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，调控城市短期价格已出现环比回落，调控效果初步显现，但随着各地政策时效性逐渐降低，房价上涨的压力并未持续减弱。2017 年以来，调控政策进一步升级，因城施策

的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，整体来看，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，房地产市场处于温和降温阶段。

图 2　2016 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind资讯

2017年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投资10.98万亿元，同比增长7.00%；其中住宅投资7.51万亿元，同比增长9.40%，增速较上年上升3.00个百分点。全国房屋新开工面积17.87亿平方米，同比增长7.00%，其中住宅新开工面积12.81亿平方米，同比增长10.50%。全国房屋施工面积78.15亿平方米，同比增长3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为53.64亿平方米，同比增长2.90%，增幅较上年上升1.00个百分点。总体看，2017年全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓。

房地产销售方面，2017年在房地产严控政策的影响下，销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方米，同比增长7.70%，增速较上年下降14.80个百分点；共实现销售额13.37万亿元，同比增长13.70%，增速较上年下降21.20个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2017年百城住宅平均价格累计上涨7.15%，较2016年增速下降11.57个百分点，价格增速明显回落。整体看，2017年以来，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势。房地产市场整体处于温和降温阶段。

总体看，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来一段时间宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

3. 区域经济发展

（1）黑龙江省区域经济环境

公司地处中国最东北的省份黑龙江省，面积为 45 万多平方公里，约占全国总面积的 4.7%。2017 年，黑龙江地区生产总值实现 16199.9 亿元，增长 6.4%。其中，第一产业增长 5.4%，高于全国平均 1.5 个百分点；第二产业增长 2.9%，低于全国平均 3.2 个百分点；第三产业增长 8.7%，高于全国平均 0.7 个百分点。

公司地处黑龙江三江平原，地势平坦（自然坡降在 1/1000～1/7000），是世界三大黑土带之一，土壤条件良好，有机质含量在 4%左右。公司所在区域主要河流有黑龙江、松花江和乌苏里江，支流有挠力河、七虎林河、水库，湖泊有蛤蟆通、青山、青河三座大中型水库以及兴凯湖等。地下水储量十分丰富，含水层厚度为 30～200 米，埋深在 30～40 米，非常有利于灌溉农作物。当地年平均气温在 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，黑龙江省粮食产量稳居全国第一。2017 年，按照“稳粮、优经、扩饲”的调整方向，黑龙江种植业结构得到优化。两年来调减玉米种植面积 3000 多万亩，增加蔬菜、杂粮杂豆等高效经济作物面积 700 多万亩，有效增加了农

民收入。2017 年，黑龙江全省实现农林牧渔业增加值 3036.2 亿元，比上年增长 5.5%，增幅同比提高 0.2 个百分点。其中，种植业、林业、畜牧业和渔业增加值分别增长 5.7%、5.8%、4.5%和 6.2%。2017 年，全省农村常住居民人均可支配收入 12665 元，增长 7.0%，增幅提高 0.4 个百分点。农村常住居民人均生活消费支出 10524 元，增长 11.7%。

（2）北京市区域经济环境

公司经营的房地产业务主要集中在北京市。2017 年，全年实现地区生产总值 28000.4 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%。分产业来看，第一产业增加值 120.5 亿元，下降 6.2%；第二产业增加值 5310.6 亿元，增长 4.6%；第三产业增加值 22569.3 亿元，增长 7.3%。按常住人口计算，北京市人均地区生产总值为 12.9 万元。

房地产开发方面，2017 年，全市完成房地产开发投资 3745.9 亿元，比上年下降 7.4%。商品房施工面积为 12608.6 万平方米，下降 3.7%；其中，住宅施工面积为 5506.6 万平方米，下降 7.1%；写字楼为 2428.4 万平方米，下降 0.8%；商业、非公益用房及其他为 4673.6 万平方米，下降 0.9%。全市商品房新开工面积为 2475.7 万平方米，比上年下降 12%；其中，住宅新开工面积为 1226.7 万平方米，增长 1.4%；写字楼为 364.6 万平方米，下降 21.5%；商业、非公益用房及其他为 884.4 万平方米，下降 22.4%。全市商品房竣工面积为 1466.7 万平方米，比上年下降 38.5%；其中，住宅竣工面积为 604 万平方米，下降 52.6%；写字楼为 321.2 万平方米，下降 6.5%；商业、非公益用房及其他为 541.5 万平方米，下降 29.1%。

房地产销售方面，2017 年，全市商品房销售面积为 875 万平方米，比上年下降 47.8%。其中，住宅销售面积为 612.8 万平方米，下降 38.3%；写字楼为 108.3 万平方米，下降 73.9%；商业、非公益用房及其他为 153.9 万平方米，下降 42.2%。

近年，北京市房地产调控政策日趋严格，2017年3月以来，市住建委、市规土委、教委等多部门，紧急且密集出台了多项房地产调控措施，包括提高首套房认定标准、提高首付比例、缩短房贷最长期限、严控擅自分割多间、提高非京籍购房者个税缴纳要求、限定新建商住房不得出售给个人、将住宅平房纳入限购范围等，并迅速对本市房产中介进行执法检查，多家中介门店被责令停业整顿。北京已经是目前全国执行最严格限贷政策的城市之一，此次提高首付比例、规范行业政策也将对信贷市场产生重大影响，“认房不认贷”等政策的加强对于今后的二套房及商品房的购买带来一定的经济压力。

总体来看，北京市经济平稳运行，产业结构不断优化，房地产市场整体供求平衡，但一系列新政策的出台，对公司房地产板块去化进度带来一定影响。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司坚持多元化产业布局转型，保持以粮油购销为主业，着力进行新型城镇化开发，并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业务架构。

粮油购销方面，子公司东方粮仓有限公司（以下简称“东方粮仓”）充分利用东北粮食大省的资源优势及全国重要商品粮基地的地理优势，建立了集种子培育、农业种植、产品研发、稻谷加工、粮食贸易、品牌营销及电子商务、多品种经营于一体的现代化农业产业体系。跟踪期内，东方粮仓结合供给侧改革政策相应调整业务模式，加大与大型饲料企业的合作比重，拓宽增收渠道。2017 年，东方粮仓贸易业务在深耕现有渠道的基础上，在产区设立了十余个收储点，主要粮水稻和玉米采购量均实现大幅增长，销售市场拓展至江西、安徽、江苏、湖南、湖北等地，与多家大客户建立了稳定的合作关系。2017 年 1 月，子公司东方粮油方正有

限公司获得“方正大米”地理标志使用权，成为第二批获得方正大米地理标志使用权的的 25 家企业之一，公司 “天缘道”、“稻可道”品牌米产品可合规在产品上使用“方正大米”地理标志，将有利于推动公司品牌米的发展。

公司新型城镇化开发业务主体为 2016 年并表的国开东方。国开东方接受丰台区、房山区政府委托，由政府授权负责青龙湖区域 121 平方公里的区域整体开发；其中，青龙湖东侧丰台区王佐镇综合开发区域面积 25.3 平方公里，青龙湖西侧房山区综合开发区域面积 96 平方公里。目前 B、C 地块处于一级开发阶段，A 地块和二期地块已由公司单独或合作取得二级开发权，处于在建和销售阶段。2017 年以来，公司在上述片区以外，合作取得青龙头、杭州余杭区等地块二级开发权，项目资源及业务版图逐步扩展。国开东方作为以房地产一、二级开发建设为主的新型城镇化开发城市综合运营商，计划将青龙湖片区打造成具有休闲旅游度假属性的新型城镇。目前青龙湖片区经济发展现状处于丰台区内中等，产业统筹发展、民生环境改善以及土地利用均存在较大提升空间。

公司参股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）等企业取得良好的投资回报，股权增值较为显著。

七、管理分析

2017年6月，公司董事会及高管发生人员调整，选举原东方集团董事长张宏伟先生担任公司名誉董事长，选举孙明涛先生担任公司董事长，聘任方灏先生担任公司总裁。

孙明涛，男，41岁，工学学士、法学学士。曾任美加投资（天津）有限公司执行董事，东方集团股份有限公司副总裁兼董事会秘书、董事兼总裁。现任东方集团股份有限公司董事长，东方粮仓有限公司董事长，民生电商控股（深圳）有限公司副董事长，民生电子商务有限责任公司副董事长，锦州港股份有限公司副董事长。

方灏，男，45岁，硕士。曾任北大方正投资有限公司副总经理，北大方正集团有限公司资金管理中心总监、投行事业群财务顾问部总经理、北大方正集团有限公司副总裁，北大资源集团有限公司助理总裁、常务副总裁、总裁，北京碧水源科技股份有限公司董事、总裁。现任东方集团股份有限公司董事、总裁，国开东方城镇发展投资有限公司副董事长，东方粮仓有限公司副董事长。

此外，公司在管理体制、管制制度、治理结构等方面无重大变化。

八、重大事项

由于筹划对外收购股权事项，可能构成重资产大重组，公司于 2018 年 5 月 30 日起停牌。根据公告，公司已于 2018 年 6 月 11 日与厦门银祥集团有限公司（以下简称“厦门银祥集团”）签署了《合作框架协议》，公司以发行股份和支付现金方式收购厦门银祥集团持有的下属厦门银祥饲料有限公司、厦门海灵宝水产饲料有限公司、厦门银祥肉业有限公司、厦门银祥肉制品有限公司、厦门银祥食品有限公司等子公司51%股权，并成为这些公司的实际控制人。公司与厦门银祥集团在股权合作的基础上，将进一步探讨产业链延伸、产业升级、食品安全、食品健康、资源渠道共享、农业供应链金融等领域的合作。根据 2018 年 6 月 30 日最新公告，除并购上述标的公司股权外，公司与厦门银祥集团正就其控股子公司厦门银祥油脂有限公司增加进入本次并购重组合作范围进行磋商。

本次发行股份购买资产事项各项工作仍在沟通协商中，本次交易标的包括多个公司股权，且交易的范围尚未明确。本次发行股份购买资产事项尚存在重大不确定性，联合资信将对收

购进展保持关注。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务构成较为稳定，受房地产业务交房进度波动以及新增金融业务的影响，各板块业务收入贡献度及综合毛利率有所波动。

主营业务中，粮油购销始终为公司核心板块，2017 年收入规模同比增长 19.76%，占比 84.81%，主要由于公司拓宽采销渠道，加强大客户合作所致。同时，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，粮油购销业务毛利率始终低位波动，2017 年为 1.90%。

2017 年，公司新型城镇化开发产业实现营业收入 11.61 亿元，同比增长 61.85%，主要系青龙湖国际文化会都核心区 A01、A02 地块自住型商品房、商业及办公用房部分集中确认收入所致。2017 年，公司新增其他业务主要为控股子公司金联金服投资集团有限公司（以下简称“金联金服”）于跟踪期开展供应链金融、普惠金融和消费金融等业务，毛利率水平高。在金融业务的带动下，公司 2017 年主营业务毛利率升至 6.03%，同比提高 1.36 个百分点。

2018 年 1～3 月，公司实现主营业务收入 17.39 亿元，同比增长 34.81%，系粮油购销业务同比增长 36.72%至 17.38 亿元所致；同时当期房地产业务未实现交房，主营业务综合毛利率回落至 1.93%。

表 1　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（%）			
	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 1-3 月	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 1-3 月
土地及房地产开发	--	71740.82	116113.85	30.28	--	27.64	26.89	-407.82
粮油购销	620127.55	562484.13	671997.04	173772.70	1.07	1.96	1.90	1.96
其他	--	--	4261.42	99.74	--	--	89.71	69.82
合计	**620127.55**	**634224.95**	**792372.30**	**173902.73**	**1.07**	**4.87**	**6.03**	**1.93**

资料来源：公司提供

2. 粮油购销

公司粮油购销业务主要由东方粮仓下属子公司东方集团粮油食品有限公司（以下简称“东方粮油”）经营，业务模式包括原粮贸易和成品米加工。农产品市场价格受国家政策保护，且近年收储政策调整，运输、人力等成本增长，对公司原粮贸易业务产生较大压力。公司在保持粮油购销业务规模、不断调整贸易结构的同时，大力发展利润较高的成品米加工业务，树立企业品牌。

随着粮油贸易利润率走薄及政策和市场带来的粮食价格波动风险上升，公司不断探索更加稳健的贸易模式，最初只与少数大客户采用的以销定采模式在 2017 年针对主要原粮品种推广开来。“以销定采”是指根据客户要求选择供应商确定购进商品的数量、质量、品种和规格，价格根据采购时的市场价格为依据，考虑仓储、烘干等各项费用和资金成本加成，以最终合同签订价格为准。采购前，客户交订单金额 15%-20%的保证金，粮食进库后由客户和公司共同监管，按照客户的指令整批或分批出库，每批出库时结算付款。在此过程中，如果市场价格下跌 5%以上，客户需补交相应保证金。以销定采模式为下游客户减轻库存和资金压力，为公司规避粮食价格波动风险并确保销售，已在与公司长期合作且信誉良好的主要客户业务中得到推广应用。

（1）原粮收储

公司原粮收购模式包括委托贸易公司代理采购和农民及合作社直接采购，以前者为主，

约占采购额的 90%。委托贸易公司代理采购的，除少部分通过国家粮食局全国粮食统一竞价交易平台进行交易的只需支付 5%保证金，其他多数为线下交易，需预付 80-90%货款，尾款账期一般为 3-6 个月。从农民及合作社直接采购的，结算方式为现款现货。2017 年，公司采购前五名合计金额为 29.14 亿元，占当年采购成本的 40.59%，同比上升 13.92%个百分点。

公司主要采购原粮为水稻、玉米、大豆、大米和杂粮，其中以玉米和水稻为主，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。2017 年，水稻价格保持稳定，玉米价格继续下降；玉米市场化改革进入第二年，国家出台多项举措刺激玉米消费，公司相应调整采购结构，玉米采购量大幅增长。2017 年，东方粮仓在产区新增设立了十余个收储点，原粮采购总量同比增长 25.22%至 338.67 万吨。公司所采销的杂粮种类多样，包括豆粕、大豆油、红小豆、鹰嘴豆、菜籽油等，各类杂粮价格差异较大，因此均价波动较大。

表 2 公司原粮采购情况（含税价，单位：元/吨、万吨）

产品	采购价格		采购数量	
	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
水稻	2828.05	2848.63	31.87	59.15
玉米	1593.45	1445.22	200.80	241.51
大豆	3396.75	3476.20	31.73	31.18
大米	4601.53	4233.59	0.14	0.83
杂粮	7663.90	12329.38	5.91	6.76
合计	--	--	**270.45**	**338.67**

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，各约占 60%和 40%。公司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 46.50 万吨（不含国家储备粮租赁库），其中 2017 年于肇源园区新建仓容 10 万吨，已于 11 月起投入使用。截至 2018 年 3 月底公司自有仓容使用率为 85%，其中已与既定下游客户签订以销定采模式合同的原粮为 15 万吨。除自有仓库，公司在五常市山河镇、杜家镇、志广乡，佳木斯、鹤岗、富锦等地租有原粮仓库 25.50 万平方米。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。肇源园区和方正园区拥有国家储备粮租赁库，仓储能力共计 20 万吨，截至 2018 年 3 月底处于满仓状态，其中肇源园区 4 月开始陆续出库，公司计划将此部分仓容用于盈利能力相对较强的自营原粮销售业务中。2017 年公司确认代储补贴 924.18 万元，年底应收补贴 924.18 万元。

（2）原粮销售

东方粮油原粮销售品种与采购品种相同，销售渠道和市场区域有所拓宽，公司加大与大型饲料企业的合作比重，拓宽增收渠道。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，运输方式以铁路为主；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，在保持原有客户群稳定的同时，2017 年公司销售市场拓展至江西、安徽、江苏、湖南、湖北等地，公司合作客户除温氏饲料、双胞胎饲料、南宝集团饲料等大型饲料企业外，还包括福州平安、福建闽航、深圳闽安等大型贸易商，跟踪期内在北方港口与大连沅禾、大连弘运等建立了稳定的合作关系，促使销量大幅提升。2017 年前五大客户销售额 26.05 亿元，销售商品以玉米为主，占当年原粮销售额的比重为 38.76%，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，但对中粮集团、温氏饲料等信誉较好的客户适当放宽账期。

表 3　公司原粮销售情况（含税价，单位：元/吨、万吨）

产品	销售均价		销售数量	
	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
水稻	2761.86	2921.06	25.64	28.58
玉米	1592.29	1467.07	194.02	235.48
大豆	3438.76	3497.01	30.88	33.84
大米	4100.94	5122.53	8.86	6.10
杂粮	7304.66	12492.31	5.31	5.89
合计	--	--	**264.71**	**309.89**

资料来源：公司提供；
注：上表中销售的大米包括公司加工的品牌米和普通米。

与采购品种一致，玉米作为公司最主要的贸易品种，2017 年销售量大幅增长，销售额占比增至 75.99%，受此影响，公司全年实现原粮销售 309.89 万吨，同比增长 17.07%。从售价来看，由于公司贸易业务主要赚取买卖差价，除大米中由于含加工的品牌米，平均销售价格因品牌米当年售价大幅上升而有所推高。2017 年水稻、大豆等原粮销售价格有所上升，而临储政策取消导致玉米价格持续下跌，全年均价同比下降 7.86%。

（3）水稻加工销售

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，业务量不断扩大。品牌米加工贸易利润率相对高于原粮贸易，但品牌米有机和绿色种植、管理、加工成本较高，目前业务规模有限。2017 年公司加工水稻 7.07 万吨（包括品牌米和普通米，出米率约 50%），实现水稻加工销售收入 2.55 亿元，其中品牌米销售收入 2.17 亿元，同比增长 66.92%，系大客户团购订单量和商超系统销量增长所致。

公司稻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，目前产能利用率不高。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。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，并且进行有机和绿色种植，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，其中以大客户为主要渠道。从销售回款情况看，原则先款后货，部分大客户赊销账期 30 天。

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，近年国内主要粮食销售价格低位波动，玉米价格迅速下滑，公司粮油购销业务利润水平较低。2017 年，公司随政策导向相应调整原粮结构，上游拓展采购渠道，下游加大与大型饲料企业及贸易商的合作力度，推广以销定采业务模式控制经营风险，实现销量和销售额双增长，毛利率较为稳定。

2017 年，公司积极实施农业全产业链拓展，投资 0.82 亿元收购四川东方九牛农业股份有限公司（以下简称“东方九牛”）51%股权，正式进军肉牛产业。公司将利用公司全国食品营销网络，把东方九牛按照完整产业链集团化公司进行打造，实现产品全国布局，并以九牛农业为平台，逐步将东方九牛打造成国内驰名肉牛品牌，实现产业规模和效益的提升，同时对国内部分牛肉企业采取投资、并购及合作的方式，向全国辐射和发展，实现肉牛的上中下游产业链的全面整合。

3. 土地及房地产开发业务

公司新型城镇化开发业务主要由子公司国开东方负责，目前在开发项目主要为丰台区青龙湖片区多个地块的一、二及开发和杭州三个新获取地块的二级土地开发。

表 4　截至 2018 年 3 月底青龙湖核心区 A 地块二级开发投资及销售进度（单位：亿元、万平方米）

项目	建筑用地面积	总建筑面积	在建建筑面积	已竣工面积	总投资额	已投资额	经营业态	地上计容可售面积	地上计容已售面积	签约销售金额	销售回款	确认收入	预收房款
A01、A02	15.53	37.85	24.04	13.81	49.87	47.62	自住型商品房	7.74	7.74	13.16	13.16	5.65	7.50
							商业、办公用房	18.03	5.88	17.89	16.51	4.88	11.39
							小计	**25.77**	**13.62**	**31.05**	**29.67**	**10.53**	**18.89**
A03	6.82	10.32	--	5.82	13.57	29.48	公寓	4.11	4.11	14.35	9.42	6.84	2.24
A04	7.27	11.71	--	8.56	24.48		酒店	--	--	--	--	--	--
合计	**29.62**	**59.88**	**34.58**	**28.19**	**87.92**	**77.10**	**--**	**29.88**	**17.73**	**45.40**	**39.09**	**17.37**	**21.13**

资料来源：公司提供

注：总建筑面积含配套公建、地库、地下室等，其中 A01 地块建筑用地面积包含 3000 平方米幼儿园用地面积；A04 地块主要建筑为东方美高美国际酒店，A03、A04 地块截至 2018 年 3 月底无在建建筑，除已竣工部分，剩余尚未开发。

A 地块总建筑面积 59.88 万平方米，计划总投资 87.92 亿元，截至 2018 年 3 月底已投资 77.10 亿元。A 地块地上计容可售面积 29.88 万平方米，可售物业业态为自住型商品房，商业、办公用房和公寓。其中部分公寓于 2016 年建成交房并完成销售，确认收入 6.84 亿元；自住型商品房于 2017 年上半年销售完毕并确认收入 5.65 亿元；商业、办公用房销售进度为 32.61%，2017 年下半年确认收入 4.88 亿元。截至 2018 年 3 月底，A 地块签约销售 45.40 亿元，其中实现销售回款 39.09 亿元；剩余未售可计容面积 12.15 万平方米，全部为商业、办公用房。2017 年，住房和城乡建设委员会、北京市规划和国土资源管理委员会等联合发布《关于进一步加强商业、办公类项目管理的公告》，要求开发企业在建（含在售）商办类项目不得出售给个人；新报建商办类项目，最小分割单元不得低于 500 平方米。国开东方 A 地块相关商业、办公用房项目属于此次北京市加强商业、办公类项目管理政策调控范围，受上述政策影响导致竣备时间有所延期，未售部分销售进度产生不确定性。近年来青龙湖片区 A 地块所在区域整体价值不断提升，且仍然存在一定溢价空间；公司将通过顶层设计、产业导入、协助经营等方式持续促进企业及人口的聚集，推动区域价值的释放，以确保 A 地块商业、办公用房顺利实现销售。

B、C 地块规划用地面积分别为 61.17 万平方米和 42.23 万平方米，截至 2018 年 3 月底一级开发已投资 61.18 亿元，B 地块征地、拆迁工作已完成，C 地块征地工作已完成、拆迁工作进入尾期，预计两个地块上市时间分别为 2018 年底和 2019 年底。根据开发协议，B、C 地块上市后公司可获得相应土地开发成本及 8%利润返还。

2017 年以来国开东方拿地目标范围扩大，在北京青龙湖区域分别合作取得二期地块和青龙头地块，在杭州市合作拍得未来科技城、杭州临安 34 号和杭州临安 31 号地块。杭州临安 34 号地块即湖滨外滩项目，镇据滨湖新城核心腹地，项目产品涵盖城市院墅及高品级公寓两大西房产品系列。杭州临安 31 号地块即碧桂园玖晟府项目，位于杭州临安锦南新城，属于杭州政府规划旅游西进的发展方向之上，项目规划拟建 14 栋高层洋房产品。上述五个土地对价合计 141.60 亿元，均已全部支付，项目均处于在建过程中，预计 2018 年 9~10 月份起售。上述项目计划总投资 265.87 亿元，截至 2018 年 3 月底已投资 154.08 亿元；若按持股持续投资，剩余待投资部分尚需国开东方出资约为 54.46 亿元，考虑到目前国开东方可用于滚动投资的资金来源主要为 A 地块销售回款，在建项目后

续投资资金压力大。

表 5　截至 2018 年 3 月底，公司土地二级开发权取得及项目开发情况（单位：亿元、万平方米）

项目	公司持股比例	土地对价	土地款支付进度	建设用地面积	项目状态	项目计划总投资额	已投资额	业态	预计预售时间
二期地块	60%	58.50	100%	22.62	在建	108.00	65.00	住宅、商业、养老等	2018 年 10 月
青龙头	40%	56.10	100%	13.00	在建	82.00	58.80	住宅	2018 年 9 月
未来科技城	70%	11.26	100%	4.37	在建	19.77	11.78	住宅（含≤10%的商业）	2018 年 9 月
杭州临安 34 号地块	30%	3.41	100%	5.96	在建	30.81	5.74	住宅	2018 年 10 月
杭州临安 31 号地块	50%	12.33	100%	4.56	在建	25.29	12.76	住宅	2018 年 10 月
合计	--	**141.60**	--	**50.51**	--	**265.87**	**154.08**	--	--

资料来源：公司提供

注：1. 项目计划总投资额包括土地款。2. 截至 2018 年 3 月底，未来科技城项目由国开东方并表，二期地块、青龙头地块、杭州临安 34 号地块、杭州临安 31 号地块项目未并表，其中二期地块由国开东方持股 60%，董事会席位中国开东方占 60%，但由于项目公司章程约定董事会除部分事项需全体董事一致通过有效外，其他事项均需 2/3 董事通过有效，国开东方无法对项目公司形成控制。3. 二期地块、青龙头地块、杭州临安 34 号地块、杭州临安 31 号地块土地款为各方按持股比例支付，未来科技城地块土地款为公司提供股东借款缴纳。

截至 2017 年底，国开东方经审计的资产总计 212.60 亿元，所有者权益 32.98 亿元；2017 年实现收入 11.63 亿元，利润总额-1.92 亿元。资产中包括存货 114.04 亿元和其他应收款 64.57 亿元，应收款主要为二级开发项目合作款，占用资金享有固定收益，此部分未计提坏账准备。所有者权益中包括股本 40 亿元（包括国开基金出资 8.64 亿元，该项资金投资为 2 年期、8.5%固定收益率）、未分配利润-9.86 亿元。未分配利润和利润总额持续为负是由于国开东方所持多数项目尚处于开发和销售初期，销售费用和财务费用较高，但一级开发土地尚未上市，二级开发竣工交房数量有限，部分销售预收款尚未结转收入，2018 年 3 月底国开东方预收房款为 21.13 亿元。

地产项目整体投资规模很大，国开东方获得了多家金融机构的资金支持。除国开基金入股 8.64 亿元、公司本部增发募集资金中投入地产开发的 47.50 亿元，国开东方获得各家金融机构及投资人授信额度为 256.52 亿元，截至 2018 年 3 月底已提取并存续的金额为 166.09 亿元（计入长期借款、应付债券、一年内到期的非流动负债及长期应付款等科目，包括 2017 年国开东方发行公司债 4.10 亿元），主要为两年及以上期限的长期借款，到期日主要集中在 2019 年及以后。对于合作开发项目，目前项目公司已投资部分资金来源除吸收股东及股东关联方提供的合作开发款和借款外，无外部直接或间接融资。

考虑到在售项目中大部分地块正处于一级开发或二级开发在建状态，目前销售回款规模有限，大规模存续期内借款产生一定的利息支付压力，同时根据在建合作项目的投资规划，国开东方未来仍面临较大的资金需求。随着在建的二级开发物业的逐步预售和一级开发土地上市后土地出让金的返还，2018 年及以后将逐步确认加快回笼资金并确认收入，国开东方营收情况及本息偿付能力有望获得提升。

4. 金融业务

公司金融业务包括股权投资和供应链金融等。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 6　公司主要金融领域上市公司股权投资情况

项目	2016 年			2017 年			2018 年 1-3 月		
	锦州港	民生银行	方正证券	锦州港	民生银行	方正证券	锦州港	民生银行	方正证券
初始投资额(万元)	25435.17	18619.99	35853.22	25435.17	18619.98	480.05	25435.17	18,619.98	480.05
期末账面值(万元)	93626.19	983014.01	41161.69	95501.06	1089385.34	487.68	96215.86	1107010.41	438.84
持有/处置获得投资收益(万元)	854.26	139817.15	1520.77	2202.48	144115.81	17178.02	678.49	43688.07	--
现金分红(万元)	616.36	37336.75	668.70	308.18	30402.78	--	--	--	--

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。

公司所持民生银行和锦州港股权质量较高，近年持股数量未发生变动，公司将其计入长期股权投资科目，以权益法核算。截至 2018 年 3 月底，公司对民生银行和锦州港持股比例分别为 15.39%和 2.92%。对于方正证券股权，公司视其股价情况在二级市场低买高卖获得交易收益，财务报表中将所持股权计入可供出售金融资产科目，以公允价值计量。2016 年至 2017 年，公司累计净减持方正证券股票 5385.09 万股，剩余持股比例低。

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，2017 年及 2018 年 1~3 月分别合计为公司贡献投资收益 14.63 亿元和 4.44 亿元。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，2017 年为 3.07 亿元。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。为控制融资成本，公司近年持续使用所持民生银行和锦州港股权作为质押物进行质押借款融资，截至 2018 年 5 月底所持股权质押比例分别为 100.00%（四舍五入）和 91.51%，均为短期滚动融资及质押。总体看，公司所持上市公司股权质押比例很高，其变现能力受到限制。

表 7　截至 2018 年 5 月底公司合并范围所持民生银行及锦州港股权质押情况（单位：万股、万元）

资产	质权人	质押股数	质押期限
民生银行股权	招商银行	22686.62	2017.12.27-2019.3.8
	交通银行	6450.00	2018.1.16-2019.1.15
		2200.00	2018.2.8-2019.2.7
	中信沈阳分行	4260.00	2018.3.16-2019.1.26
		6400.00	2018.3.16-2019.1.26
		5900.00	2018.4.26-2019.4.24
		3850.00	2017.8.11-2018.8.9
	农业银行	7000.00	2018.3.19-2019.3.15
	哈尔滨银行	8380.00	2017.6.21-2018.6.12
	哈尔滨银行	6520.00	2017.8.10-2018.8.2
	工行开发区支行	3150.00	2018.3.13-2019.3.6
	浦发哈分	4300.00	2018.3.22-2019.3.21
	华夏银行	5400.00	2017.7.10-2018.11.9
	兴业银行哈分行	7050.00	2017.10.27-2018.10.26
	兴业银行哈分行	8229.00	2017.8.18-2018.8.17
	进出口银行	4900.00	2017.12.28-2018.12.27
	合计	**106675.62**	--
锦州港股权	浦发哈尔滨分行	13800.00	2017.8.212018.10.15
	龙江银行西大直	14400.00	2018-3.7-2019.2.23
	合计	**28200.00**	--

资料来源：公司提供

注：公司对民生银行和锦州港持股数量分别为 106676.43 万股和 30817.80 万股。

2017 年，公司开始在全国范围内开展普惠金融、供应链金融等业务，经营主体金联金服已取得商业保理类金融牌照和融资租赁牌照，为后续业务拓展、运营打下良好基础。其中，普惠金融主要包括面向普通农户、种粮大户以满足农户小而分散的贷款需求的贷款产品，以及面向从事三农商贸、 服务、生产、加工等经

营性质的小微企业主信贷需求的贷款产品，贷款期限主要为 1 年期。截至 2017 年底，金联金服供应链金融业务规模 4.40 亿元，普惠金融（含消费金融）业务规模 2570.69 万元，尚无贷款到期。2017 年金联金服实现营业收入 5967.9 万元，净利润-2368.51 万元，净利润为负的原因主要为业务起步阶段产生相关费用所致。

5．在建项目

除房地产业务以外，公司主要在建项目为大成饭店项目。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。2013 年底，公司收购并增资取得了大成饭店 70%的股权，计划将其改扩建为集商业、办公为一体的综合性商业楼，拆除原在建工程，确认在建工程拆除损失 3.46 亿元，计入营业外支出科目。由于扩大了原项目建设的容积率，大成饭店于 2015 年 12 月缴纳了新增土地出让价款 5.43 亿元。

大成饭店项目规划地上建筑规模为 6.00 万平方米，建设集商业、办公于一体的综合性建筑；裙房 1～3 层为商业，建筑面积 1.01 万平方米，塔楼 1～27 层为办公，建筑面积 4.99 万平方米。地下建筑面积为 4.06 万平方米（其中地下商业建筑面积 0.33 万平方米）。项目规划总投资额 24.80 亿元（此金额含补缴土地出让金，且未随项目进展而调整），截至 2018 年 3 月底已投资 18.08 亿元，建设进度约为 90%。

6．经营效率

2017年，公司销售债权周转次数为34.51次，同比大幅增加；存货周转次数和总资产周转次数分别为为0.60次和0.17次，同比有所下降。整体看，公司房地产业务存货规模大，经营效率一般。

7．未来发展

粮油贸易方面，一方面通过优化现有业务结构做强做优，另一方面通过整合优质资源和业务模式创新，实现从传统粮油贸易向供应链管理平台转型。品牌营销方面，通过经销代理合作的方式拓展销售渠道，创新营销模式，实现品牌产品销售的大幅提升，并逐步实现从传统农业向健康食品提供商转型。农业产业链拓展方面，公司将依托自身优势，逐步将东方九牛打造成国内驰名肉牛品牌，实现产业规模和效益的提升，同时对国内部分牛肉企业采取投资、并购及合作的方式，向全国辐射和发展，实现肉牛的上中下游产业链的全面整合。公司将继续在农业产业链具有高技术含量、高附加值、高利润率的领域寻求投资和并购机会，全面提升公司在现代农业产业的行业地位和竞争能力。

地产开发方面，公司将继续深耕青龙湖项目，通过对青龙湖区域导入的国际顶级产业资源建设和管理经营，提升区域价值和影响力，获取更多土地溢价和产品增值，吸引更多国际资源的入驻。在此同时，国开东方将围绕重点一、二线城市的核心区域布局，积极谋划模式输出与外埠发展，并在智慧绿色低碳的区域建设、产业发展、健康文旅等前沿领域持续拓展。

金融产业方面，除已投资的民生银行等金融资产外，将通过下属子公司金联金服等进一步拓展业务范围。金联金服将以金融服务为起点，以农业金融为切入点，以模式创新为发力点，构建全新的综合金融服务平台。依靠对农业及其他行业对金融需求的精准定位，设计贴近市场的金融产品，充分利用获得的多种金融牌照，从渠道、产品、内控、贷后管理、技术等多层次、多角度制定完善的风控措施，保证资金安全、获取稳定收益。

十、财务分析

公司提供了 2017 年合并财务报告，大华会计事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行

了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2018 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，截至 2017 年底，公司合并范围子公司共 65 家，较 2016 年底增加 15 家，其中新设控股子公司 6 家，新设全资子公司 8 家，购买控股子公司 1 家；较 2016 年底减少 4 家，其中注销 1 家，股份转让 3 家。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围较 2017 年底无变化。整体看，跟踪期内公司合并范围虽有所变化，但对经营无重大影响，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额为 480.70 亿元，所有者权益合计 204.34 亿元（其中包含少数股东权益 3.51 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 79.62 亿元，利润总额 7.62 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 494.73 亿元，所有者权益合计 203.19 亿元（其中少数股东权益 3.35 亿元）；2018 年 1～3 月公司实现营业收入 17.51 亿元，利润总额 1.50 亿元。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 480.70 亿元，同比基本持平，其中流动资产占 58.36%，占比同比减少 3.46 个百分点，资产构成仍以流动资产为主。

截至 2017 年底，公司流动资产为 280.52 亿元，同比下降 4.71%；从构成看，以货币资金（占 21.05%）、存货（占 47.43%）和其他应收款（占 23.80%）为主。

截至 2017 年底，公司货币资金 59.04 亿元，同比下降 55.40%，主要系公司将 2016 年 5 月非公开发行股票所募集资金逐步使用所致；货币资金构成主要为银行存款（占 89.51%），其中使用受限的货币资金金额为 5.99 亿元，主要为银行承兑汇票保证金；存放在境外的款项总额为 14.59 亿元（美元占 41.30%、港币占 58.70%），主要系公司两家境外子公司东方香港及东方粮仓香港有限公司的资本金，两家香港子公司尚未开展业务。

截至 2017 年底，公司交易性金融资产 0.02 亿元，同比减少 6.09 亿元，主要系子公司西藏鸿烨投资有限公司根据内部研判大量处置原所持上市公司股票所致，形成投资亏损 0.30 亿元。

截至 2017 年底，公司其他应收款 66.77 亿元，同比大幅增加 59.56 亿元，主要系国开东方房地产开发项目合作款增加所致。截至 2017 年底，公司其他应收款账面余额 72.17 亿元，其中往来款和合作款分别占 15.49%和 83.68%，合作款主要包括二期地块一级开发合作款 0.92 亿元和二级开发合作款 36.52 亿元、青龙头地块二级开发合作款 22.95 亿元等。根据开发协议，公司对于项目合作款拥有固定收益，未计提坏账准备；对合作款以外的其他应收款合计计提坏账准备 5.40 亿元，计提较为合理。

截至 2017 年底，公司存货 133.06 亿元，同比增长 15.41%，主要系国开东方开发成本增加所致。从构成看，以开发成本（占 83.72%）和库存商品（占 8.24%）为主，计提跌价准备 20.53 万元，全部为对库存商品计提的跌价准备。开发成本包括 B 地块一级开发项目 26.45 亿元、C 地块一级开发项目 24.11 亿元以及 A01、02 地块二级开发项目 34.95 亿元等。公司存货中 37.81 亿元因质押借款、开立保函以及待执行合同质押受限，质押比例为 28.42%。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 16.56 亿元，同比下降 40.20%，主要系公司理财产品投资由 25.80 亿元减少至 13.14 亿元所致。

截至 2017 年底，公司非流动资产 200.18 亿元，同比增长 10.12%，增长主要来自长期股权投资和投资性房地产，构成以长期股权投资（占 64.53%）和无形资产（占 10.48%）为主。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 5.98 亿元，同比下降 28.54%，主要系净处置方正证券 0.54 亿股导致可供出售金融资产减少 4.07 亿元；从构成看，以可供出售债务工具 2.09 亿元和按成本计量的可供出售权益工具 3.89 亿元为主，其中民生电商控股（深圳）有限公司

期末账面余额 3.22 亿元，计提减值准备 0.42 亿元。

截至 2017 年底，公司发放贷款及垫款规模同比大幅增长至 4.60 亿元，主要为金联金服开展的普惠金融业务，其中因商业保理业务使用受限部分为 2.00 亿元。

截至 2017 年底，公司长期股权投资为 129.18 亿元，同比增长 9.93%，主要系公司参股的民生银行本期权益法下确认投资收益所致；构成以公司民生银行、锦州港和东方集团财务有限责任公司为主，其中 113.21 亿元用于质押担保，质押比率为 87.64%，比率较高。

表 8　截至 2017 年底公司长期股权投资主要明细

（单位：万元、%）

被投资企业名称	账面余额	持股比例	核算方式
锦州港	95501.06	15.39	权益法
民生银行	1089385.34	2.92	权益法
东方集团财务有限责任公司	93729.42	30.00	权益法
合 计	**1278615.82**	--	--

资料来源：公司年报

截至 2017 年底，公司新增投资性房地产 17.70 亿元，主要系东方美高美酒店由固定资产转入所致。2017 年 10 月，国开东方将所持东方美高美国际酒店有限公司（酒店承租方）100%股权全部转让给非关联方，东方美高美酒店物业由自营转为出租，转换日的账面金额为 17.03 亿元，该资产自转换日起采用公允价值计量，期末公允价值为 17.70 亿元。截至 2017 年底，公司投资性房地产全部用于抵押借款。

截至 2017 年底，公司固定资产 8.15 亿元，同比下降 65.09%，主要系东方美高美酒店转出所致。从构成看，主要以房屋及建筑物（占 77.29%）和机器设备（占 15.99%）为主；累计折旧 2.71 亿元，未计提减值准备；使用受限固定资产为 0.32 亿元，主要用于抵押借款和融资租赁。

截至 2017 年底，公司在建工程为 6.31 亿元，同比大幅增长，主要系子公司大成饭店改造工程项目投入增加所致；公司在建工程期末余额以大成饭店改造工程（占 95.52%）为主，仅为建筑物建设工程，不含土地款。

截至 2017 年底，公司无形资产为 20.98 亿元，同比下降 10.89%，主要为土地使用权（占 98.91%）；累计摊销 3.56 亿元，未计提减值准备。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 494.73 亿元，较 2017 年底增长 2.92%；其中流动资产占比 58.92%，非流动资产占比 41.08%，公司资产结构保持稳定。流动资产方面，预付账款为 3.92 亿元，较 2017 年底增长 86.03%，主要系子公司东方粮油预付粮款增加所致；其他应收款为 76.06 亿元，较 2017 年底增长 13.91%，主要系国开东方房地产开发项目合作款增加所致；其他流动资产为 8.86 亿元，较 2017 年底下降 46.52%，主要系公司理财产品投资减少所致。非流动资产方面较 2017 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司加大房地产合作开发项目投资力度，其他应收款及存货规模大幅增长，存货及其他应收款占用资金明显资产流动性一般。公司长期股权质量优良，跟踪期内持续为公司提供增值收益，但所持股权投资抵质押比例高，整体资产质量尚可。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益为204.34亿元（含少数股东权益3.51亿元），同比略有增长。其中，实收资本为37.15亿元，较2016年底增加8.57亿元，主要系当期资本公积转增实收资本857209875股所致，资本公积相应减少同等金额至88.09亿元。归属于母公司所有者权益200.83亿元中，实收资本占18.50%，资本公积占43.86%，盈余公积占12.79%，未分配利润占25.33%。

截至2018年3月底，公司所有者权益合计203.19亿元（含少数股东权益3.35亿元），较2017年底变化不大。其中资本公积较2017年底下降

3.32%，原因系主要为民生银行自2018年1月1日起，执行新金融工具准则对其相应报表科目追溯调整了期初数，公司资本公积按相应权益调整所致。

整体看，跟踪期内，公司权益规模略有增长，权益稳定性较好。

负债

截至2017年底，公司负债合计276.36亿元，同比变化不大。其中流动负债占56.94%，占比同比增加13.32个百分点，非流动负债占43.06%，负债结构转为以流动负债为主。

截至2017年底，公司流动负债157.36亿元，同比增长29.41%，增长主要来自短期借款和一年内到期的非流动负债，构成以短期借款（占53.41%）、预收款项（占12.28%）和一年内到期的非流动负债（23.27%）为主。

截至2017年底，公司短期借款84.04亿元，同比增长52.47%，主要系流动贷款增加及已贴现未终止的商业承兑汇票（原计入应付票据）调整至该科目所致。从构成看，主要为质押借款（占75.51%）和保证借款（占15.59%）。

截至2017年底，公司预收款项为19.32亿元，同比增长9.32%，主要系预收购粮款增长所致，期末构成主要包括国开东方售房款14.15亿元。

截至2017年底，公司一年内到期的非流动负债36.61亿元，较2016年底增幅较大，其中一年到期的应付债券、长期借款和长期应付款同比均大幅增长。公司一年内到期的长期应付款9.17亿元，主要为国开基金对国开东方出资形成的明股实债本金和账面利息合计9.14亿元（本金为8.64亿元），固定收益率为8.5%，到期日为2018年5月。一年内到期的应付债券22.44亿元，为公司分别于2015年1月、2015年6月和2015年11月发行的中期票据“15东方MTN001”、“15东方MTN002”和“15东方MTN003”，期限均为3年，额度均为7.50亿元。截至报告出具日，“15东方MTN001”和“15东方MTN002”已到期兑付。

截至2017年底，公司其他流动负债为4.99亿元，同比下降66.72%，主要系公司于2017年5月兑付总额为15.00亿元的超短期融资券“16东方集SCP001”、“16东方集SCP002”和“16东方集SCP003”所致。公司其他流动负债为公司于2017年10月发行的5.00亿元超短期融资券“17东方SCP001”，期限为270天。

截至2017年底，公司非流动负债119.01亿元，同比下降24.29%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款部分转入一年内到期的非流动负债所致；公司非流动负债构成以长期借款（占77.58%）和长期应付款（占16.52%）为主。

截至2017年底，公司长期借款92.33亿元，同比下降10.46%，构成以保证借款（占61.87%）为主。公司应付债券4.07亿元，为国开东方于2017年1月非公开发行的公司债券“17国东01”，额度为4.10亿元，期限为3年。

截至2017年底，公司长期应付款19.66亿元，同比下降31.67%，主要系一年内到期的长期应付款调整至一年内到期的非流动负债所致；构成主要为长期非银行金融机构借款和融资租赁款等，其中国开东方子公司北京国开国寿城镇发展投资企业（有限合伙）（以下简称“国开国寿”）于2014年取得中国人寿保险（集团）公司融资16.00亿元、中国人寿财产保险股份有限公司融资3.60亿元，期限10年；二者作为有限合伙人每年享有税前8%的固定收益，不承担经营风险也不享受超额收益，长期应付款中的有息债务已计入长期债务。

截至2018年3月底，公司负债合计291.55亿元，较2017年底增长5.50%；其中流动负债占比进一步上升至61.53%，仍以流动负债为主。其中，预收账款为26.19亿元，较2017年底增长35.51%，主要系国开东方预收房款增加所致，期末预收房款余额为21.13亿元；其他科目变动不大。

有息债务方面，截至2017年底，公司全部债务242.70亿元，同比略有下降；受一年内到期的非流动负债和短期借款规模的大幅增长影响，公司短期债务同比增长35.32%至126.64亿

元，占比较2016年底增长14.42个百分点至52.18%。公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为57.49%、54.29%和36.22%，同比分别下降1.05个百分点、1.37个百分点和7.64个百分点。截至2018年3月底，公司全部债务248.82亿元，较2017年底略有增长；受短期借款增长的影响，短期债务比重上升至56.10%；公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为58.93%、34.96%和55.05%。

总体看，跟踪期内，公司负债规模变化不大，以流动负债为主；有息债务方面，受长期债务到期日临近的影响，短期债务规模快速增长，短期偿付压力较大。

3. 盈利能力

2017 年实现营业收入 79.62 亿元，同比增长 25.52%。同期，受毛利率相对较高的土地及房地产开发业务收入提高以及新增毛利较高的金融业务影响，公司营业利润率同比大幅增加 3.62 个百分点至 4.92%。

2017 年，公司期间费用合计 12.92 亿元，同比增长 43.40%，占营业收入比重为 16.23%，同比增加 2.02 个百分点；构成以管理费用和财务费用为主，二者分别为 3.84 亿元和 8.28 亿元，同比分别增长 8.97%和 74.17%。财务费用中，除去利息收入 2.93 亿元，利息支出、汇兑损益和银行手续费及其他分别为 8.66 亿元、1.32 亿元和 1.22 亿元，同比均大幅增长，侵蚀利润。

2017 年，公司计提资产减值损失 0.11 亿元，同比下降 71.80%，主要包括坏账损失 0.07 亿元和发放贷款及垫款损失 0.04 亿元。

2017 年，公司实现投资收益 16.81 亿元，同比增长 9.55%，其中持有民生银行和锦州港股权分别获得收益 14.41 亿元和 0.22 亿元，处理方正证券获得收益 1.72 亿元，投资收益占当期营业利润的 219.68%。

2017 年，公司利润总额 7.62 亿元、净利润 7.43 亿元，同比分别增长 11.16%和 3.07%。从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率为 3.60%和 3.63%，分别较 2016 年增加 0.70 个百分点和减少 0.02 个百分点。

2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 17.51 亿元，同比增长 35.74%。营业利润率为 2.16%，同比增加 1.23 个百分点；期间费用合计 3.33 亿元，同比下降 15.43%。受此影响，公司营业利润和利润总额分别为 1.51 亿元和 1.50 亿元，同比均大幅增长。公司当期实现投资收益 4.63 亿元，主要是所持民生银行股份权益确认的投资收益。

总体看，跟踪期内，公司各主业板块收入规模有所增长，土地及房地产业务收入确认的加速带来营业利润率的显著提升，但由于粮油贸易利润空间窄，同时国开东方大部分项目仍处于开发前期，已确认收入利润无法覆盖管理费用和高额债务产生的利息费用，公司整体利润水平对非经营性损益的依赖程度很高。公司所持民生银行和锦州港股权形成的投资收益规模较大且稳步增长，对公司利润形成持续有效的贡献。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2017年，随着收入规模的扩大，公司实现经营活动现金流入103.21亿元，同比增长21.09%；其中销售商品、提供劳务收到的现金94.78亿元，同比增长17.34%；收到其他与经营活动有关的现金8.26亿元，同比增长85.62%，主要系往来款增加所致。公司经营活动现金流出121.54亿元，其中随着存货的增加和经营性应付的缩减，公司购买商品、接受劳务支付的现金为102.93亿元，同比增长19.78%；新增客户贷款及垫款净增加额4.58亿元，主要为金联金服开的展普惠金融业务。2017年，公司经营性净现金流为-18.33亿元，净流出规模进一步扩大。2017年，公司现金收入比为119.04%，同比减少8.29个百分点，收入实现质量较好。

投资活动方面，2017年，公司投资活动现金流入和流出规模加大，分别为1217.80亿元和

1255.30亿元，同比分别增长18.21%和20.09%。其中，收回投资收到的现金1211.44亿元、投资支付的现金1251.78亿元，主要为房地产合作开发投资、国债回购和逆回购操作以及理财购买和赎回产生的大量资金流动。取得投资收益收到的现金4.17亿元，主要为民生银行发放且到账的现金分红和转让方正证券股权取得的现金回流。收到其他与投资活动有关的现金2.03亿元，主要为收回存出的定期存款；收到其他与投资活动有关的现金和支付其他与投资活动有关的现金同比下降幅度大，主要系公司2016年收购国开东方股权及并表前对其发放委托贷款等形成现金流规模较大。2017年，公司投资活动产生的现金净流量为-37.50亿元，净流出额较2016年大幅增长。

筹资活动方面，2017年，公司筹资活动现金流入量为108.25亿元，同比下降50.81%，主要由于2016年定向增发且取得借款较多。2017年构成主要为取得借款和发行债券收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出为125.61亿元，同比增长56.34%；其中，支付其他与筹资活动有关的现金5.71亿元，同比大幅增长，主要为银行行承兑汇票保证金及贴息。2017年，公司筹资活动产生的现金流转为净流出，流出额为17.36亿元。

2018年1～3月，公司经营活动产生的现金流量净额为3.78亿元，较上年同期由净流出转为净流入；投资活动产生的现金流量净额为-0.96亿元，较上年同期净流出规模有所下降；筹资活动产生的现金流量净额为-0.84亿元，较上年同期的12.96亿元大幅下降，主要系公司偿还银行借款及中期票据“15东方MTN001”所致。

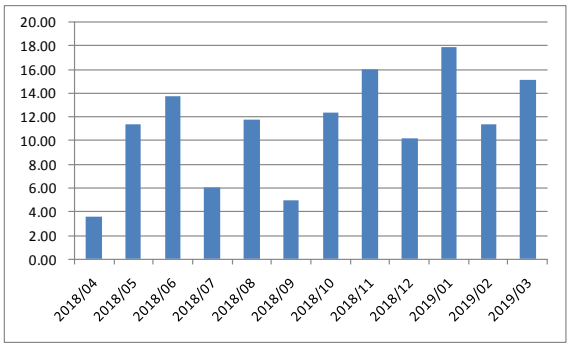
总体看，公司贸易周转及地产开发对资金需求量大，经营和投资活动现金净流出规模持续增长，对外部融资依赖度较高，融资压力持续存在。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年底，公司流动比率、速动比率分别为 178.27%和 93.71%，同比分别减少 63.84 个百分点和 53.58 个百分点。截至 2018 年 3 月底，流动比率和速动比率降至 162.49%和 85.36%。公司短期偿债能力一般，短期偿债压力较大。从一年内到期的债务分布来看，公司债务到期分布较为分散，一定程度上缓解集中兑付压力。

图 3　截至 2018 年 3 月底公司一年内到期债务分布

（单位：亿元）



资料来源：公司提供

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 17.54 亿元，同比增长 21.83%，EBITDA 利息倍数为 1.35 倍。同期，全部债务/EBITDA 为 13.84 倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。

或有负债方面，截至 2018 年 6 月底，公司对关联企业担保合计 25.31 亿元，包括对股东东方投控提供担保 17.42 亿元和对其子公司东方集团产业发展有限公司提供担保 7.89 亿元根据公司《关于确定 2018 年度公司与关联方互保额度的公告》，公司（含合并报表范围内子公司，下同）为东方投控（含合并报表范围内子公司，下同）提供担保限额不超过 50 亿元，且公司为东方投控提供的担保余额不超过东方投控为公司提供的担保余额。

目前东方投控合并范围内业务以公司的粮食贸易和地产开发为主，其他涉及大宗商品贸易（以铜为主）、信息平台开发、风电业务、财务公司等，东方投控被担保借款主要用于大宗商品贸易资金周转。截至 2017 年底，东方投控本部经审计的资产总额 82.51 亿元，所有者权

益合计 8.27 亿元；2017 年实现营业收入 95.14 亿元，业务毛利率低而财务费用快速增长，导致利润总额降至-0.74 亿元。东方投控合并范围资产总额 581.63 亿元，所有者权益合计 195.65 亿元，2017 年实现营业收入 516.14 亿元，利润总额 6.96 亿元。公司与关联公司互保额度较高，或有风险敞口存在扩大空间。

截至 2018 年 3 月底，公司合并范围共获得金融机构授信额度总量为 330.50 亿元，已使用的授信额度为 248.15 亿元，尚未使用的授信额度为 83.95 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。

6. 过往债务履约情况

根据企业信用报告（银行版，机构信用代码证：G1023010300004330L），截至 2018 年 5 月 9 日，公司不存在未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往履约记录良好。

7. 抗风险能力

公司以粮油购销为主业，着力发展文化地产业务，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。

十一、存续期内债券偿还能力分析

截至 2018 年 5 月底，公司本部存续期内应付债券余额合计 16.10 亿元，包括：2015 年 11 月发行的中期票据“15 东方 MTN003”，额度 7.50 亿元，期限 3 年；2017 年 10 月发行的超短期融资券“17 东方 SCP001”，额度为 5.00 亿元，期限为 270 天；2018 年 5 月发行的 3.60 亿元公司债券“18 东方 02”，期限为 3（1+1+1）年。考虑到“18 东方 02”在一年内存在回售选择权，公司一年内到期的债券余额不高于 16.10 亿元。

截至 2017 年底和截至 2018 年 3 月底，公司剔除受限部分后的现金类资产分别 54.33 亿元和 55.91 亿元，分别为公司一年内到期债券（截至 2018 年 5 月底）最高余额的 3.37 倍和 3.47 倍。公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力强。

2017 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 17.54 亿元和 103.21 亿元，分别为公司本部应付债券余额的 1.09 倍和 6.41 倍，公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力强。

表9　公司本部存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2017 年
一年内到期债券最高余额	16.10
现金类资产/一年内到期债券最高余额	3.37
经营活动现金流入量/应付债券余额	6.41
经营活动现金流净额/应付债券余额	-1.14
EBITDA/应付债券余额	1.09

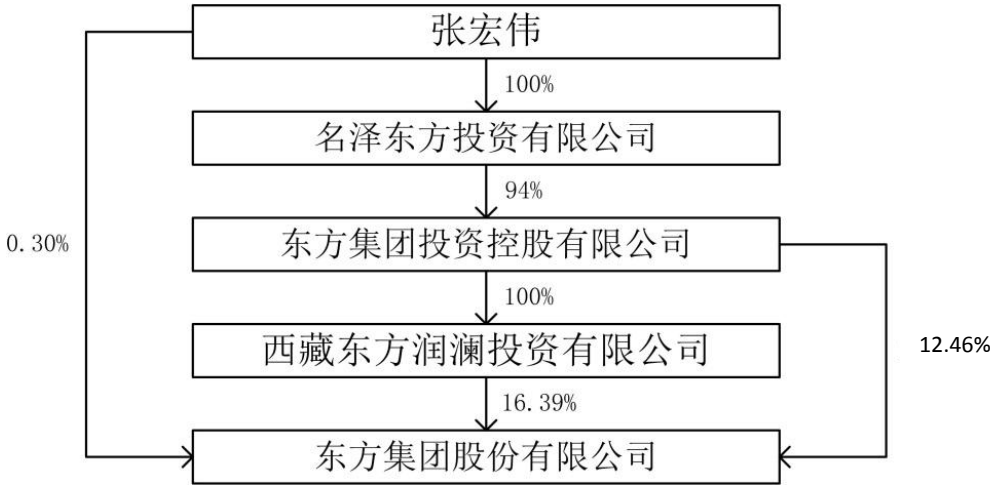
资料来源：联合资信根据企业提供的年报和资料整理

总体看，跟踪期内，公司 EBITDA 对本部存续债券的保障能力较强，现金类资产对一年内到期最高余额覆盖程度高。

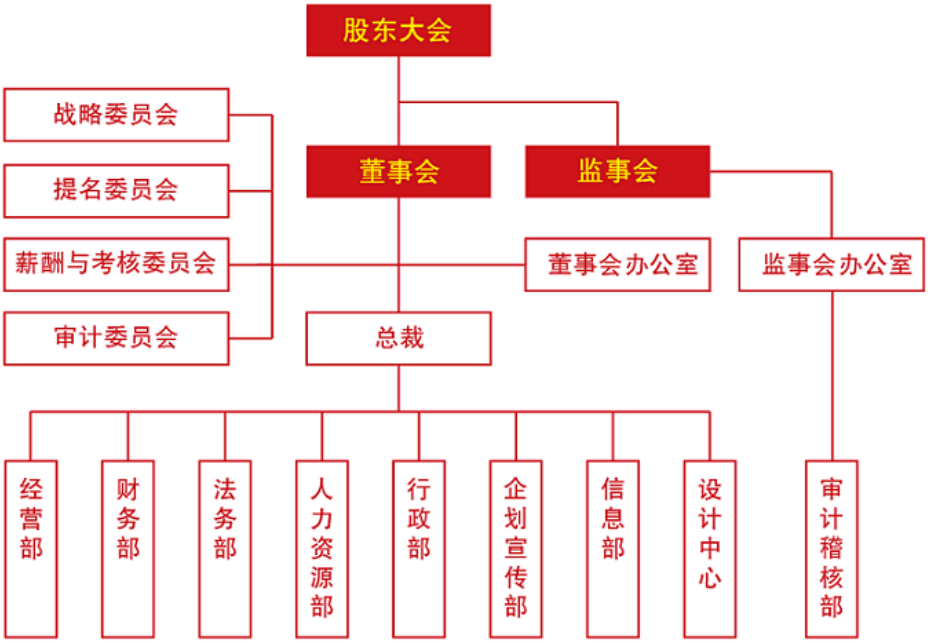
十二、结论

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，“15东方MTN003”信用等级为AA，评级展望为稳定。

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	28.32	140.49	60.32	62.75
资产总额(亿元)	211.05	476.19	480.70	494.73
所有者权益(亿元)	105.96	197.40	204.34	203.19
短期债务(亿元)	55.53	93.58	126.64	139.60
长期债务(亿元)	35.93	154.23	116.06	109.22
全部债务(亿元)	91.46	247.82	242.70	248.82
营业收入(亿元)	62.14	63.43	79.62	17.51
利润总额(亿元)	4.07	6.86	7.62	1.50
EBITDA(亿元)	10.07	14.39	17.54	--
经营性净现金流(亿元)	-0.96	-15.64	-18.33	3.78
财务指标				
销售债权周转次数(次)	20.45	20.53	34.51	--
存货周转次数(次)	5.51	0.98	0.60	--
总资产周转次数(次)	0.30	0.18	0.17	--
现金收入比(%)	117.38	127.33	119.04	141.86
营业利润率(%)	0.97	1.30	4.92	2.16
总资本收益率(%)	4.37	2.90	3.60	--
净资产收益率(%)	3.74	3.65	3.63	--
长期债务资本化比率(%)	25.32	43.86	36.22	34.96
全部债务资本化比率(%)	46.33	55.66	54.29	55.05
资产负债率(%)	49.79	58.55	57.49	58.93
流动比率(%)	72.02	242.11	178.27	162.49
速动比率(%)	56.86	147.29	93.71	85.36
经营现金流动负债比(%)	-1.41	-12.86	-11.65	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.16	1.66	1.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.08	17.22	13.84	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；
2. 将其他流动负债中有息债务调整计入短期债务；
3. 将长期应付款中息债务调整计入长期债务；
4. 2015 年数据为 2016 年会计差错更正后的期初数。

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% （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（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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。