

跟踪评级公告

联合[2015]1086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MTN001”、“15东方MTN001”和“15东方MTN002”的信用等级为AA。

特此公告。



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

东方集团股份有限公司中期票据跟踪评级报告

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 MTN001	7.5 亿元	2014/12/2-2017/12/2	AA	AA
15 东方 MTN001	7.5 亿元	2015/1/27-2018/1/27	AA	AA
15 东方 MTN002	7.5 亿元	2015/6/18-2018/6/18	AA	AA

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
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
所有者权益合计(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	--
经营性净现金流(亿元)	-8.10	15.92	3.52	0.04
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	--
经营现金流/全部债务(%)	-12.34	23.78	5.14	--

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。跟踪期内, 东方集团在巩固粮油购销传统主业的同时, 继续开展多元化投资, 持有的上市公司股权质量良好, 对投资收益贡献持续增加。但同时联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到, 公司原粮业务收入降幅大、主业盈利能力持续下滑以及短期支付压力较大等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

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。

综合考虑, 联合资信维持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 MTN001”、“15 东方 MTN001”和“15 东方 MTN002”的信用等级为 AA。

优势

1. 跟踪期内, 黑龙江省粮食产量持续增长, 优越的农垦自然条件为公司粮油购销业务经营提供良好的资源环境。
2. 跟踪期内, 公司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. 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。
4. 公司经营活动现金流入量对存续期内中期票据的保护能力较强。

关注

1. 粮食价格受到国家干预且波动频繁, 市场竞

争日趋激烈，公司粮油购销业务收入大幅下降，利润空间受到挤压，毛利率持续降低。

2. 跟踪期内，公司主业经营（剔除投资收益）持续亏损，盈利水平对投资收益依赖程度高。
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。
4. 公司存续期内三期中票到期时间间隔较短，未来集中偿付压力大。

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 1 年内有效；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相关债权的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

东方集团股份有限公司(以下简称“公司”或“东方集团”)是1992年12月经黑龙江省体改委黑体改发[1992]第417号文批准对原东方集团进行改组成立的股份有限公司,1993年经中国证券监督管理委员会批准以募集方式向社会公开发行A股股票并于1994年1月在上海证券交易所上市交易(股票简称“东方集团”,股票代码:600811)。截至2015年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198.66亿元,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。

三、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

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。

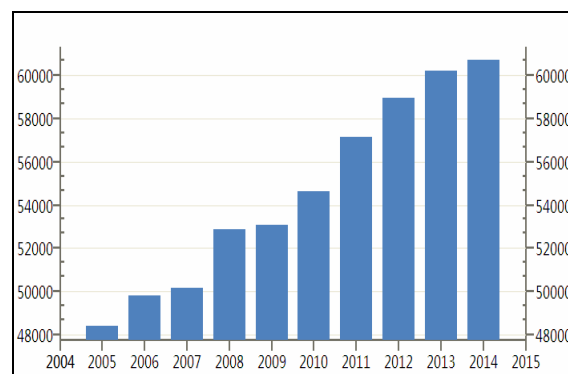
粮食连续九年增产 产量增幅取决于耕地

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

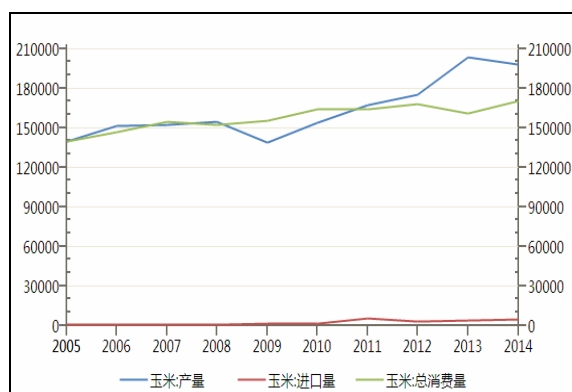
（单位：万吨）



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。

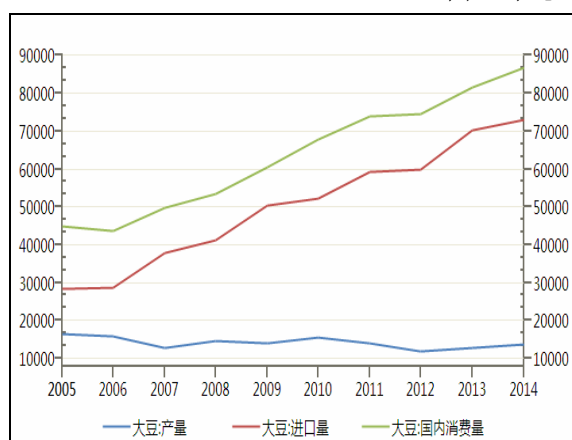
图2 2005~2014年国内玉米需求与进口量
(单位: 千吨)



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。

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。

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的多板块、综合性投资控股公司。公司大力发展粮油购销业务，积极实践农业生产方式的转变，确立了以获得优质产业资源基地和园区建设为核心的发展模式；通过订单农业，实现“从田间到餐桌”各环节农业产业链一体化的多赢局面；围绕产品的核心资源优势，形成了“东方香米”为基础框架的“天地道”、“天缘道”、“天赐道”等品牌体系与供应链架构。公司参股的民生银行股份有限公司（股票名称：民生银行，股票代码600016）、锦州港股份有限公司（股票简称：锦州港，股票代码：600190）、方正证券股份有限公司（股票简称：方正证券，股票代码：601901）¹等企业，跟踪期内持续取得良好的投资回报，股权增值较为显著。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管制制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司已在剥离了家居装饰、出租业务及建材零售的基础上，进一步清理矿产加工业务，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

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。

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 1 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 2 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。东方粮仓储备物流体系将逐步打造以东北粮食产区为基地，以北方港口为中转枢纽，以京津唐、长三角、珠三角三大经济圈为主要集散地的现代粮食购销网络体系。

原粮销售

东方粮油原粮销售品种与采购品种相同。

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

表 3 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。

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

3. 加工制造

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

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

4. 股权投资

股权投资是公司一项重要的业务构成，是

公司核心价值的重要组成部分，其中金融领域是公司的投资重点。

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

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。

5. 重大事项

转让赤峰银海金业有限责任公司股权

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

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

6. 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。

7. 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。

8. 未来发展

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

现业绩的稳定增长。

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

八、募集资金使用情况

公司存续期内中期票据为2014年12月发行的“14东方MTN001”、2015年1月发行的“15东方MTN001”和2015年6月发行的“15东方MTN002”，额度均为7.5亿元，募集资金用途为偿还银行借款和补充流动资金。截至本报告日，“14东方MTN001”、“15东方MTN001”募集资金已全部按计划使用完毕；“15东方MTN002”距发行时间较短，尚未投入使用。

九、财务分析

公司提供的2013及2014年度财务报表分别已经大华会计事务所有限公司审计，且均出具了标准无保留意见的审计报告。公司2015年1~3月财务数据未经审计。

2014年公司合并范围新增2家新设立子公司：西藏鸿烨投资有限公司、东方粮仓肇州草业有限公司；2家购买所得子公司：宁波百荣能源有限公司、大连闽丰贸易有限公司；减少4家已处置原子公司。2015年一季度合并范围较2014年底无变化。跟踪期内公司合并范围的变化对财务数据可比性影响不大。

截至2014年底，公司（合并）资产总额198.67亿元，所有者权益合计106.47亿元（其

中少数股东权益4.99亿元）；2014年公司实现营业收入57.56亿元，利润总额10.22亿元。

截至2015年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。

1. 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 5 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, 公司总资本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, 跟踪期内, 公司营业收入矿产加工业务的剥离和粮油贸易业务规模的缩减而下降, 主营业务盈利能力持续下滑, 盈利水平对投资收益依赖程度很高。

2. 现金流及保障

从经营活动看, 2012~2014 年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入随营业收入水平有所波动, 分别年均变动率为 -4.49% 和 0.27%。同期, 购买商品、接受劳务支付的现金和经营活动现金流出持续下降, 分

别年均下降 15.80% 和 6.58%, 降幅大于同期销售商品、提供劳务收到的现金; 公司收到其他与经营活动有关的现金主要为关联企业往来款, 2014 年为 10.07 亿元。2012~2014 年, 公司经营活动产生的现金流净额分别为 -8.10 亿元、15.92 亿元和 3.52 亿元; 同期现金收入比小幅波动, 2014 年为 122.00%, 公司收入实现质量较高。

从投资活动看, 近年来公司进行了一系列股权和理财产品投资行为。2014 年, 公司收回投资收到现金 47.67 亿元, 主要为东方粮油理财产品赎回的 44.40 亿元和出售民生银行可转债收到的现金 3.27 亿元; 处置子公司及其他单位收到的现金净额 0.66 亿元, 系转让银海金业收到的股权处置价款。公司投资活动现金流入随理财产品投资规模的扩大而增长, 近三年分别为 7.80 亿元、20.25 亿元和 49.84 亿元。公司投资活动现金流出主要用于理财产品投资和股权投资; 2014 年投资支付的现金 49.20 亿元, 其中 44.40 亿元为东方粮油购买的理财产品, 3.00 亿元为公司投资东方集团财务有限责任公司所支付的现金; 2012~2014 年, 公司投资活动产生的现金流量受均表现为净流出, 分别为 -0.85 亿元、-14.86 亿元和 -0.99 亿元。

从筹资活动看, 2012~2014 年, 公司筹资

活动产生的现金流主要由取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金（包括获得和偿还公司发行的短期融资券所募集的资金）构成，筹资活动现金流入和流出量年均分别增长5.41%和7.67%，2014年分别为66.09亿元和64.33亿元。2012~2014年，公司筹资活动产生的现金流净额波动减少，三年分别为3.99亿元、0.98亿元和1.76亿元。

2015年1~3月，销售和采购现金流规模扩大，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16.80亿元和15.39亿元，同比分别同比大幅增长；收到其他与经营活动有关的现金6.02亿元，同比增长128.03%，主要系收到的往来款增加所致；经营活动产生的现金流量净额0.04亿元，现金收入比为137.89%。投资活动产生的现金流量净额为-2.99亿元，投资活动现金流构成主要为取得投资收益收到的现金0.58亿元（主要为收回解除质押股权红利）和投资支付的现金3.34亿元（主要用于购买国债）。筹资活动产生的现金流量净额为-0.43亿元，主要为取得借款及偿还债务产生的现金流。

总体看，跟踪期内，公司经营性现金流净额下降明显；理财产品投资活动规模较大。公司目前在建工程投资额不大，经营活动获现基本能够买足投资需求，增量融资需求不大。

3. 资本及债务结构

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 5.14 亿元。

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

截至 2015 年 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	民生银行	3000	11000	2015-6-19

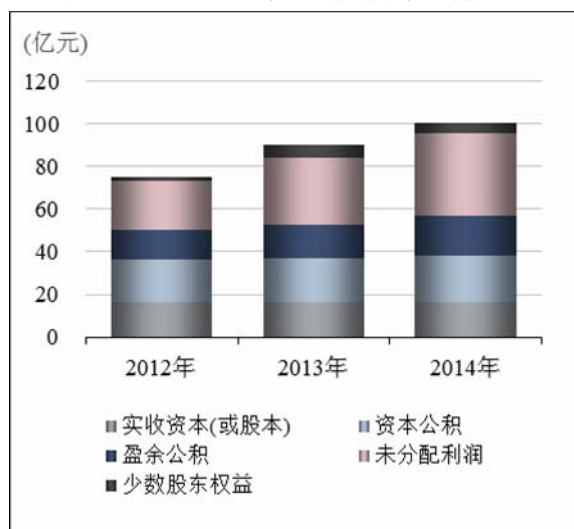
发区支行				
农业银行方正支行	民生银行	10670	17000	2015-11-13
哈尔滨银行道外支行	民生银行	4800	35000	2015-9-22
	锦州港	7500		
哈尔滨银行道外支行	锦州港	6300	15000	2015-10-7
龙江银行龙源支行	民生银行	2280	0	2015-2-10
	锦州港	6517		
浦发银行哈尔滨分行	锦州港	10500	20000	2015-4-21
民生银行什刹海支行	方正证券	9955.8667	50000	2015-11-21

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内公司资产仍以非流动资产为主，长期股权投资占比大，整体资产质量较好。考虑到公司股权投资质押比例较高，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。

所有者权益

图4 2012~2014年公司所有者权益构成



资料来源：公司审计报告

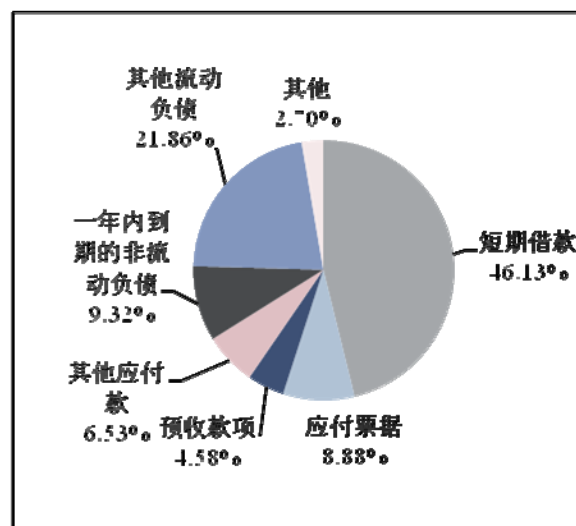
2012~2014年，公司所有者权益年复合增长19.09%，其中归属于母公司所有者权益年复合增长17.53%，增加主要来自未分配利润。截至2014年底，公司所有者权益合计106.47亿元，

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。

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至；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，但存在短期偿债压力。

4. 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，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。

公司存续期内中期票据为“14 东方 MTN001”、“15 东方 MTN001”和“15 东方 MTN002”，期限均为三年，分别于 2017 年 12 月、2018 年 1 月和 2018 年 6 月到期，额度合计 22.5 亿元。2014 年公司经营活动现金流入量、现金流量净额和 EBITDA 分别为合计额度的 3.57 倍、0.16 倍和 0.71 倍，经营活动现金流入量对存续期内中票保障能力较强。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，剔除已质押部分）22.28 亿元，为合计额度的 0.99 倍，对存续期内中期票据形成一定保障。考虑到三期中票兑付时间间隔较短，未来集中偿付压力较大。

5. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业信用报告（银行版，机构信用代码：G1023010300004330L），截至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。

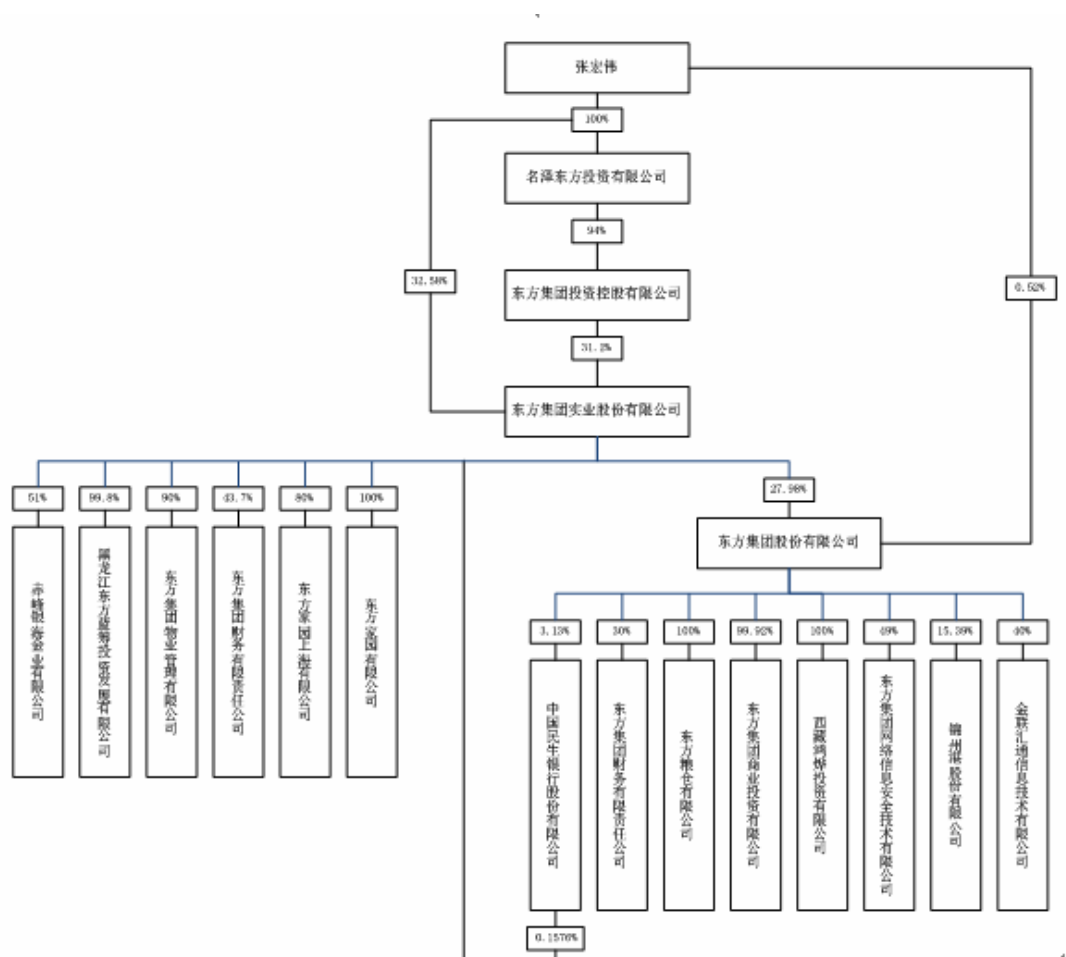
6. 抗风险能力

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

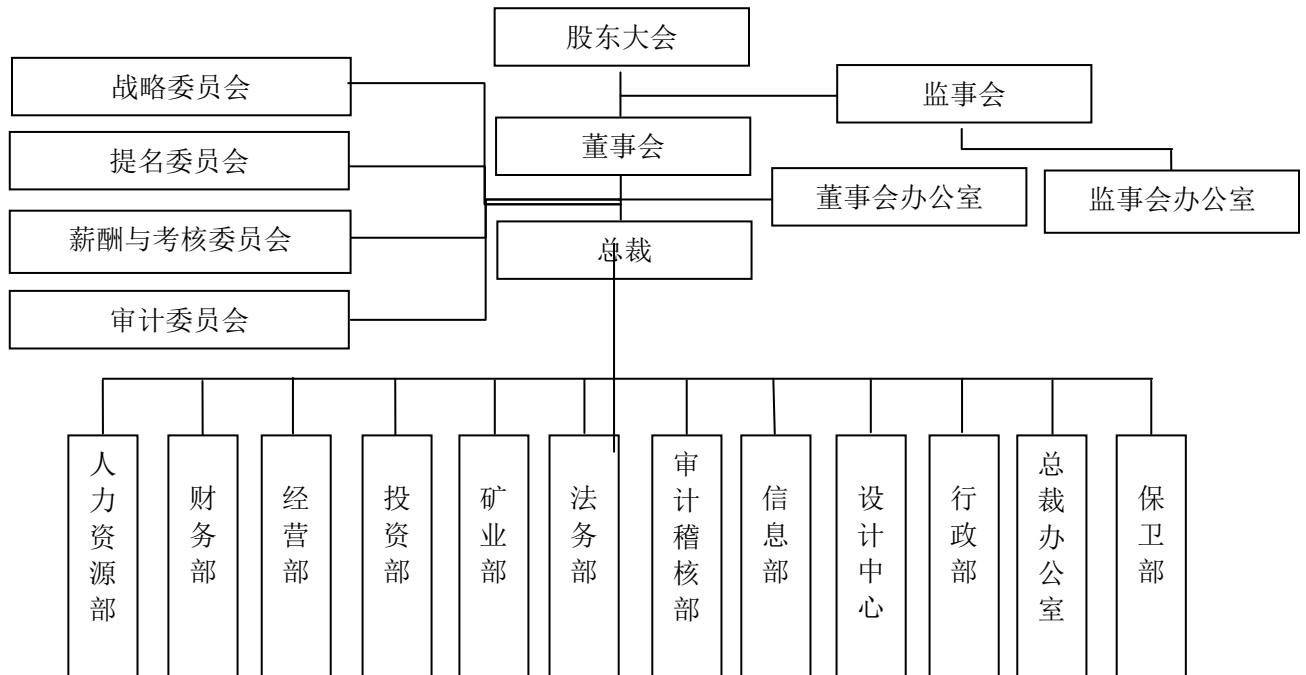
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14 东方 MTN001”、“15 东方 MTN001”和“15 东方 MTN002”的信用等级为AA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 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	(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

主体信用中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级