跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 773 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”、“15东方MTN002”和“15东方MTN003”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月六日

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

东方集团股份有限公司跟踪评级报告

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	2014/12/02-2017/12/02	AA	AA
15东方MTN001	7.5亿元	2015/01/27-2018/01/27	AA	AA
15东方MTN002	7.5亿元	2015/06/18-2018/06/18	AA	AA
15东方MTN003	7.5亿元	2015/11/04-2018/11/04	AA	AA

跟踪评级时间：2017年6月6日

财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	17年3月
现金类资产(亿元)	25.15	28.32	140.49	147.01
资产总额(亿元)	198.67	211.05	476.19	502.78
所有者权益(亿元)	106.47	105.96	197.40	198.35
短期债务(亿元)	59.04	55.53	93.58	109.86
长期债务(亿元)	21.55	35.93	154.23	157.80
全部债务(亿元)	80.59	91.46	247.82	267.66
营业收入(亿元)	57.56	62.14	63.43	12.90
利润总额(亿元)	10.22	4.07	6.86	0.74
EBITDA(亿元)	16.06	10.07	14.39	--
经营性净现金流(亿元)	3.52	-0.96	-15.64	-3.87
营业利润率(%)	3.23	0.97	1.30	0.93
净资产收益率(%)	9.43	3.74	3.65	--
资产负债率(%)	46.41	49.79	58.55	60.55
全部债务资本化比率(%)	43.07	46.33	55.66	57.44
流动比率(%)	65.53	72.02	242.11	219.80
速动比率(%)	48.15	56.86	147.29	136.42
经营现金流动负债比(%)	5.14	-1.41	-12.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.02	9.08	17.22	--
EBITDA利息倍数(倍)	3.66	2.16	0.82	--

注：1. 2017年一季度财务数据未经审计；2. 将其他流动负债的有息债务调整计入短期债务；3. 将长期应付款的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。

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，新增文化地产业务，并持续过股权投资涉足金融、港口交通等多元产业，其在区域品牌知名度、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。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持续下降导致粮油购销业务收入规模下降，公司主业亏损、所持上市公司股票质押比例高、债务负担趋重，国开东方城镇发展投资有限公司（以下简称“国开东方”）地产开发业务投资规模大、房地产销售情况易受国家相关政策及市场波动影响等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

2016年，公司完成非公开发行股票，资本结构得以改善，资金实力显著提升。未来公司在不断优化粮油购销业务的同时，积极实施股权投资和文化地产开发，业务转型加速，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”、“15东方MTN002”和“15东方MTN003”的信用等级为AA。

分析师

景 雪　刘 然　徐 璨

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

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. 公司不断开拓品牌米加工业务，“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区域市场知名度。
3. 2016 年公司成功完成非公开发行股票募集资金 87.03 亿元并收购国开东方剩余多数股权，资金实力显著提升，业务结构进一步优化。
4. 公司对中国民生银行有限公司、锦州港股份有限公司的股权投资质量高且增值显著，为公司利润提供重要补充。

关注

1. 跟踪期内，原粮价格持续下降，市场竞争日趋激烈，玉米临储政策取消，粮油购销业务收入下降，盈利能力弱。
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严重依赖。
3. 公司经营性净现金无法满足投资需求，所持上市公司股权质押比例高，削弱实际变现能力。
4. 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；国开东方债务规模大，地块集中投资开发，未来存在一定偿债和销售压力。
5. 公司与股东关联方东方集团投资控股有限公司互相担保总额度 150 亿元，额度很高，可能导致或有风险的上升。

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 12 个月内有效；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。

东方集团股份有限公司跟踪评级报告

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“14 东方 MTN001”、“15 东方 MTN001”、“15 东方 MTN002”和“15 东方 MTN003”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）。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，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 2017 年 3 月底，公司总股本为 28.57 亿股，东方澜润持股 16.39%（其中 3.97 亿股已质押，占其持有公司股份总数的 84.83%，质押期限 1～2 年）；东方澜润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 11.87%（全部质押，质押期限 3 年）、通过东方澜润间接持股 16.39%，为控股股东。自然人张宏伟直接对公司持股 0.30%，并间接通过东方投控和东方润澜对公司持股 28.56%，为公司实际控制人。

截至 2017 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 2016 年底，公司（合并）资产总额为 476.19 亿元，所有者权益合计 197.40 亿元（其中包含少数股东权益 3.56 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 63.43 亿元，利润总额 6.86 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 502.78 亿元，所有者权益合计 198.35 亿元（其中少数股东权益 3.41 亿元）；2017 年 1～3 月公司实现营业收入 12.90 亿元，利润总额 0.74 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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续期内中期票据为“14 东方 MTN001”、“15东方MTN001”、“15东方MTN002”和“15东方MTN003”，募集资金均已按计划使用完毕。跟踪期内，“14东方MTN001”、“15东方MTN001”、“15 东方 MTN002”和“15 东方 MTN003”已按时足额付息。

表 1　公司存续债券明细（单位：亿元、年）

名　称	存续余额	到期日
14 东方 MTN001	7.50	2017/12/02
15 东方 MTN001	7.50	2018/01/27
15 东方 MTN002	7.50	2018/06/18
15 东方 MTN003	7.50	2018/11/04

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年

实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业

盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 粮食产业

受粮食播种面积不断扩大和单产量持续提高等影响，全国粮食连年增产。2016年中国粮食总产量61623.9万吨，比上年减少520.10万吨，减产0.8%。从三大粮食品种看，2016年全国稻谷产量20693万吨，减产0.63%；小麦产量12885万吨，减产1.02%；玉米产量21955万吨，减产2.24%，玉米依然是中国第一大粮食作物品种。

原粮收购价格方面，进入2016年，全国原粮综合收购价格指数延续上年下降趋势，年底收于137.46。2016年，中国主要粮食价格走势有所分化，小麦市场整体呈年初余粮短缺价格高位坚挺，新陈麦交替期间麦质偏差围绕托市价格波动，年末余粮售空价格走高且达到新高点的走势；受东北三省和内蒙古自治区将玉米临时收储政策调整为“市场化收购”加“补贴”的新政策影响，玉米价格呈现“上半年震荡，下半年走弱”的格局，随着市场化进程的逐渐推进，玉米市场将逐步发展成为按照价格规律运行的市场，预计国内玉米价格整体仍将延续下跌行情。

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

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

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

根据2015年3月17日发布的《中国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》（以下简称“纲要”），“十三五”期间要努力实现以下规划：1、坚持最严格的耕地保护制度，全面划定永久基本农田。实施藏粮于地、藏粮于技战略，以粮食等大宗农产品主产区为重点，大规模推进农田水利、土地整治、中低产田改造和高标准农田建设。2、促进农业可持续发展，持续增加农业投入，建立农业农村投入稳定增长机制。将农业“三项补贴”合并为农业支持保护补贴，完善农机具购置补贴政策，向种粮农民、新型经营主体、主产区倾斜。建立耕地保护补偿制度。3、完善农产品价格和收储制度，继续实施并完善稻谷、小麦最低收购价政策。深化棉花、大豆目标价格改革。探索开展农产品目标价格保险试点。推进智慧粮库建设和节粮减损。

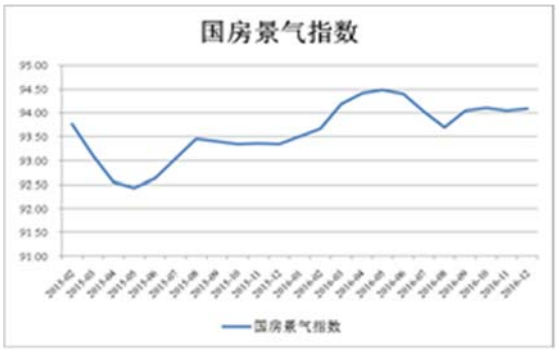
2. 房地产行业

（1）房地产开发

2015年，在延续2014年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，

地产市场缓慢回暖，考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。2016年上半年，房地产宽松政策的出台有效刺激了购房需求，成交大幅回升，市场预期向好。2016年10月以来，随着北京、天津、南京、武汉等22个城市先后发布新楼市调控政策、信贷政策从严，房地产市场景气度迅速降低，总体房价涨速趋缓，不同城市出现分化。

图 1　2015 年以来国房景气指数（频率：季）



资料来源：Wind 资讯

2016年，房地产开发投资增速大幅增长，全年房地产开发投资10.26万亿元，同比增长6.90%；其中住宅投资6.46万亿元，同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

房地产销售方面，2016年销售增速呈现先升后降的态势。2016年上半年，在利好政策的刺激下，全国房地产销售规模快速增长，2016年10月以来，在政策从紧的影响下，销售增速有所回落。2016年全年商品房销售面积为15.73亿平方米，同比增长22.41%，共实现销售额11.76万亿元，同比增长34.80%。

2017 年 1～3 月，全国房地产开发投资 19292 亿元，同比名义增长 9.1%，增速比 1～2 月份提高 0.2 个百分点。房地产开发企业房屋施工面积 636977 万平方米，同比增长 3.1%，增速比 1～2 月份回落 0.1 个百分点。房屋竣工面积 23031 万平方米，增长 15.1%，增速回落 0.7 个百分点。商品房销售面积 29035 万平方米，同比增长 19.5%，其中，住宅销售面积增长 16.9%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2017年以来，中国房地产市场延续回暖趋势。

（2）房地产供求与信贷环境

2015年，中国房地产市场区域分化较为严重，整体仍呈现供大于求，库存升至历史高位。其中，一线城市仍房价畸高，部分二线城市及三、四线城市住房市场呈现不同程度供应过剩、库存较高，房价承压。同期的土地成交市场偏弱，全国房地产开发企业土地购置面积为22811万平方米，同比下降31.70%，降幅扩大；土地成交价款为7622亿元，同比下降23.9%。分季度看，随着销售好转，2～4季度土地购置面积降幅逐步小幅收窄，全年土地投资呈现出前低后高的走势。2016年上半年，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政，刺激了购房需求的大幅增长，房地产行业景气度迅速提升，一定程度上减缓了三、四线城市库存高企的压力。2016年10月以来，随着不同地区限购限贷政策的出台，各地房地产市场出现分化，全国房地产市场景气度迅速降低。

近年来，房地产贷款规模持续上升，保障房信贷支持力度加大：2015年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为21.0万亿元，同比增长21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款3.60万亿元，较上年增加0.84万亿元，占各项贷款新增额的30.6%，较上年有所扩大。2016年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为26.68万亿元，同比增长27.00%，增速进一步上涨；全年新增房地产贷款5.67万亿元，较上年增加2.07万亿元，新增规模进一步扩大。保障房信贷方面，截至2015年底，全国保障性住房开发贷款余额为1.8万亿元，同比增长59.5%（增速提升2.3个百分点）。截至2016年底，全国保障性住房开发贷款余额为2.52万亿元，同比增长38.30%，增速有所回落。

（3）政策环境

2016年上半年，财政部及央行等相关部门

继续出台了系列房地产行业扶持新政。2月2日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为25%，各地可向下浮动5个百分点。2月19日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足2年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买2年以上（含2年）的住房对外销售的，免征营业税。2016年底，北京、天津、南京、武汉等22个城市先后发布新楼市调控政策，信贷政策有所收紧。2017年以来，北京、上海、石家庄、郑州、广州等先后发布了对本地楼市的收紧政策，掀起了新一轮楼市收紧调控浪潮。北京发布了《关于完善商品住房销售和差别化信贷政策的通知》，明确首套房“认房又认贷”。限贷政策精准打击借公司名义购房的炒房客，以及改善大房子的改善型刚需，受此影响，房地产市场明显降温。

总体看，2015年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。

未来，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，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。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，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

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%。2016年黑龙江地区生产总值实现15386.1亿元，增长6.1%。其中，第一产业增长5.3%，高于全国平均2个百分点；第二产业增长2.5%，低于全国平均3.6个百分点；第三产业增长8.6%，高于全国平均0.8个百分点。

近年来，黑龙江省粮食产量稳居全国第一。2016年初，黑龙江省按照适区适种、优化布局的指导思想，确定了“调减玉米、稳定水稻、增加大豆杂粮、扩大草蓿果蔬”的种植结构调整方向，全省种植业实现增加值1823.6亿元，比上年增长5.4%，增幅同比提高0.1个百分点。全省粮食产量1211.7亿斤，比上年减少53.1亿斤，下降4.2%。

（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。2016年，全年实现地区生产总值24899.3亿元，按可比价格计算，比上年增长6.7%，与全国GDP增速相同。分产业来看，第一产业增加值129.6亿元，下降8.8%；第二产业增加值4774.4亿元，增长5.6%；第三产业增加值19995.3亿元，增长7.1%。人均地区生产总值达到106284元（按年平均汇率折合17064美元）。

房地产开发方面，2016年，全市完成房地产开发投资4045.4亿元，比上年下降4.3%，其中，住宅投资完成1950.9亿元，下降0.6%；写字楼投资完成699.1亿元，下降22.9%；商业、非公益用房及其他投资完成1395.5亿元，增长2.8%。北京市商品房新开工面积为2813.7万平方米，同比增长0.8%。其中，住宅新开工面积

为1209.3万平方米，增长0.8%；写字楼为464.4万平方米，下降23%；商业、非公益用房及其他为1140万平方米，增长15.4%。

房地产销售方面，2016年，全市商品房销售面积为1675.1万平方米，同比增长7.7%。其中，住宅销售面积为993.5万平方米，下降11.9%；写字楼为415.4万平方米，增长70.9%；商业、非公益用房及其他为266.2万平方米，增长44.4%。

近年，北京市房地产调控政策日趋严格，2017年3月17日以来，市住建委、市规土委、教委等多部门，紧急且密集出台了10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，但新政策的出台，对公司房地产板块去化有一定影响。

六、重大事项

2016 年 5 月，公司完成非公开发行股票 11.91 亿股，每股面值 1.00 元；发行价格 7.31 元/股，募集资金总额 87.03 亿元。本次发行共计 5 名发行对象，全部以现金方式认购，其中东方投控认购本次非公开发行股份总数的 28.50%，发行后公司控股股东和实际控制人未发生变化。

本次募集资金净额 86.10 亿元，其中 18.60 亿元用于控股子公司东方集团商业投资有限公司（以下简称“东方商业”）收购西藏华镧投资有限公司（东方投控全资子公司）持有的国开东方城镇发展投资有限公司（以下简称“国开东方”）37.50%股权，13.50 亿元用于丰台区青龙湖文化会都核心区 B 地块土地一级开发项目，12.20 亿元用于丰台区青龙湖文化会都核心区 C 地块土地一级开发项目，21.80 亿元用于丰台区王佐镇魏各庄 A01、A02 地块公建混合住宅项目，20.00 亿元用于偿还公司和子公司银行及其他机构借款。截至 2017 年 3 月底，募集资金中偿还借款部分已全部按计划使用，用于项目开发的部分已使用 32.04 亿元，尚有 15.46 亿元未使用。

截至 2015 年底，东方商业持有国开东方 40.90%的股权，计入长期股权投资。2016 年 6 月 24 日，国开东方 37.50%股权收购事项已完成过户及工商变更登记手续，东方商业对国开东方持股比例增至 78.40%，国开东方自 2016 年 6 月 30 日起纳入公司合并范围。

目前东方商业和国开（北京）新型城镇化发展基金三期（有限合伙）（以下简称“国开基金”）分别持有国开东方 78.40%和 21.60%的股权，东方商业在国开东方的持股比例超过三分之二。国开东方董事会 7 人，其中公司方委派 5 人、国开基金方委派 2 人，国开东方总经理、财务总监、副总经理由董事会聘任。国开东方监事会 3 人，其中公司委派 2 人、国开基金方委派 1 人。总体看，公司能够对国开东方实施控制。

国开东方主要从事土地一级、二级开发，目前在建、在售的是青龙湖项目。截至 2016 年底，国开东方资产总计 226.77 亿元，所有者权益 32.44 亿元，其中股本 31.36 亿元（注册资本 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-7.74 亿元；2016 年实现收入 7.43 亿元，利润总额-1.60 亿元。未分配利润和利润总额为负是由于项目尚处于开发和销售初期，销售费用和财务费用较高，但竣工交房数量有限，销售

预收款尚未大规模结转收入。截至 2017 年 3 月底，国开东方资产总额 230.78 亿元，股东权益合计 30.94 亿元；2017 年一季度实现营业收入 1869.29 万元，利润总额-1.49 亿元。

本次非公开发行完成后公司将国开东方的文化地产业务整体并表，资产规模和资本实力显著提升，业务结构实现转型。

七、基础素质分析

跟踪期内，公司粮油购销业务保持较大规模，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，新增食用油贸易拓宽川渝地区港口到内陆的贸易通路。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。

2016 年，公司将国开东方纳入合并范围，新增文化地产业务。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。目前国开东方正在进行丰台片区 B、C 及二期地块的土地一级开发，并按协议获得土地出让金成本及利润返还；同时已摘得建筑用地面积为 29.62 万平方米的 A 地块土地二级开发权，并与北京万科企业有限公司联合体拍得建设用地面积 23.04 万平方米的二期地块土地二级开发权。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。

公司参股的民生银行股份有限公司（股票名称：民生银行，股票代码 600016）、锦州港股份有限公司（股票简称：锦州港，股票代码：600190）、方正证券股份有限公司（股票简称：方正证券，股票代码：601901）等企业取得了良好的投资回报，股权增值较为显著。

八、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、管理体制、管制制度、治理结构等方面无重大变化。

九、经营分析

1. 粮油购销

跟踪期内，公司业务仍以粮油购销为主，以股权投资涉足金融证券业和港口基础设施建设业，并通过国开东方着力发展文化地产业。

公司主营业务收入中粮油购销业务占比高，但收入规模有所波动，2016 年同比下降 9.48%，主要由于玉米临储政策取消，价格严重下滑，公司适时调整贸易结构减少玉米贸易量导致。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，2016 年为 1.96%，低毛利的玉米贸易额占比的下降带来小幅提升。

国开东方的土地及房地产开发业务自 2016 年下半年起并表，但由于多数土地及房产仍处于开发阶段且预收房款大多尚未到达确认收入的条件，至年底并表收入 7.17 亿元，主要是 A03 地块公寓销售和东方美高美酒店经营性收入。在房地产业务的带动下，公司 2016 年主营业务毛利率大幅升至 4.87%。

2017 年 1～3 月，公司实现主营业务收入 12.90 亿元，同比下降 12.27%，主要由于 2016

年底公司转让所持原亏损子公司大连闽丰贸易有限公司股份后不再将其纳入合并范围，导致粮油购销业务收入下降所致；同时当期房地产业务交房量少，主营业务综合毛利率回落至1.35%。

表 2　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（%）			
	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 1~3 月	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 1~3 月
土地及房地产开发	--	--	71740.82	1859.29	--	--	27.64	12.58
粮油购销	574743.88	620127.55	562484.13	127097.51	3.13	1.07	1.96	1.18
合计	**574743.88**	**620127.55**	**634224.95**	**128956.80**	**3.13**	**1.07**	**4.87**	**1.35**

资料来源：公司提供

（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和合作社直接采购，前者为主，约占采购额的 90%，账期一般为 3-6 个月；后者为辅，结算方式为现款现货。2016 年，公司采购前五名合计金额为 15.05 亿元，占当年采购成本的 26.67%。由于公司判断未来市场低迷，持续采用以销定采政策。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。2016 年玉米取消临储政策，玉米价格价格风险加大甚至出现采销价格倒挂，公司主动减少玉米采购量，转而向水稻、大豆和杂粮等其他种类倾斜，导致当年采购结构变化较大，但从采购量来看仍以玉米为主。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 3 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	
	2015 年	2016 年	2015 年	2016 年
水稻	2759.80	2828.05	26.33	31.87
玉米	1911.96	1593.45	258.69	200.80
大豆	3903.71	3396.75	11.00	31.73
大米	3797.95	4601.53	1.84	0.14
杂粮	2144.73	7663.90	1.98	5.91
合计	--	--	**299.85**	**270.45**

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 35.8 万吨；公司另拥有两处小包装分装点，分别在北京及杭州，合计 0.5 万吨的仓储能力。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，目前处于满仓状态，2016 年公司确认补贴收入 501.20 万元，年底应收补贴 96.40 万元。目前国内储备粮食库存水平高，出库速度慢，代储业务收入主要来自仓储费用补贴，公司正着力拓展第三方客户代采代储业务，提高仓库周转率和利用率。2016 年，公司第三方客户代储粮食 18.50 万吨，获得仓储收入 924.00 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变动不大。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，目前客户群相对比较稳定；2016 年前五大客户销售额 20.79 亿元，销售商品均为玉米，占当年粮食销售额的比重为 27.98%，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、温氏集团等信誉较好的客户适当放宽账期。

表 4　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	
	2014 年	2015 年	2014 年	2015 年
水稻	3589.88	2763.61	19.62	19.55
玉米	2263.88	1936.98	213.79	255.39
大豆	3494.68	3985.95	13.24	8.67
大米	5855.27	4435.67	8.44	7.80
杂粮	7879.60	1894.02	1.06	1.19
合计	--	--	**256.15**	**292.60**

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，2016 年销售量同样大幅下滑，销售额占比降至 55.06%。从售价来看，由于公司贸易业务主要赚取买卖差价，因此售价变化趋势与采购价格基本相符。2016 年原粮售价持续呈现下滑态势，尤其临储政策取消导致玉米价格迅速下跌，全年均价同比下降 17.81%。因此公司大力调整贸易结构，推动水稻、大豆和杂粮销售，全年实现原粮销售 264.71 万吨。

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持续下行，公司粮油购销业务利润水平较低。2016 年粮储政策的调整加剧了玉米等主要贸易品类的价格风险，公司主动调整贸易结构，销量和销售额有所下降，毛利率略有回升。

（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相对高于原粮贸易，但受到下游米厂的价格冲击，公司品牌米有机和绿色种植、管理、加工成本较高，导致品牌米业绩下滑。2016 年公司加工水稻 10.20 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 3.65 亿元，同比略有增长。随着销售渠道的拓宽，公司 2016 年销售普通米 5.99 万吨，销售均价为 3891 元/吨；销售品牌米 2.88 万吨，销售均价为 4519 元/吨，两类大米售价均有所下滑，系公司连续主动下调价格以应对市场竞争所致。此外，公司提供第三方代加工服务，目前业务规模不大。

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，目前年加工产能 35 万吨，产能利用率较低。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，并已于 2014 年完成了流转土地的平整改造，水稻种植已于当年 10 月底达产，2016 年水稻产量 3600 吨。目前五常地区稻花香水稻种植和采购面积合计约 120 万亩，东方粮仓拥有五常地区唯一万亩以上的种植规模，长期经营为后续的持续开发经营奠定了有利基础。

从销售渠道来看，东方粮油采购的水稻经过深加工成大米后通过电商、经销商、大客户、农超、农批、特供等渠道进行销售，其中以大客户为主要渠道。从销售回款情况看，原则先款后货，赊销账期 30 天。

（4）未来发展

针对目前粮食产销的局面，公司将调整粮食贸易的品种，加大大豆的贸易比重，适时介入中储粮去库存的经营活动。同时，公司将着眼国际粮食市场，开展粮食的国际贸易。公司将加大一手粮的收粮规模，降低收粮成本。通过掌控优质水稻资源（水稻种植基地），提升大米的品牌价值，与大型企业开展战略合作，拓展销售渠道，提高品牌米的销售业绩。

东方粮仓“食品级全脂稳定米糠产业化项目”于 2015 年底顺利通过中华人民共和国国家发展改革委员会（以下简称“国家发改委”）组织的项目终审验收。该项目的产业化实施，为米糠副产物的梯次增值、利用，以及提升稻谷加工循环经济创利空间开辟了新途径，也将为

公司带来新的经济效益。全脂稳定米糠项目是公司自主知识产权项目，解决了长期以来新鲜米糠无法保鲜不能直接食用的技术难题，是高科技附加值产品。2016 年公司将与韩国公司北京金兑英商贸、达利集团开展合作，建设国内首家且唯一一条工业化生产线，年加工食品级米糠一万吨，做为优质食品原料，可广泛应用于面点、饮料、保健品以致化妆品中。项目总投资 8938.87 万元，目前已完工转固，同步正进行产品宣传和市场推广，相关产品逐步投向市场。

2．房地产业务

公司房地产业务集中在国开东方。前期北京新鸿基盛城置业集团有限公司（以下简称“新鸿基置业”）与丰台区政府签订、国开金融有限责任公司和北京市丰台区政府签订了三方框架协议，后由国开东方从新鸿基置业处购得青龙湖片区 A、B、C 地块土地一级实施主体开发权益，二期地块由双方合作进行一级开发，并在任一地块上市后获得相应土地开发成本及 8%利润返还。

A 地块分为 A01～04 四个单独地块，国开东方从新鸿基置业处购得开发权之时，A03、A04 地块已完成土地一级开发并按协议获得成本及利润返还，土地上市后由公司成功摘得二级开发权。A 地块总建筑面积 59.93 万平方米，经营业态为自住型商品房，商业、办公用房，公寓，幼儿园；前三者地上计容可售面积分别为 7.74 万平方米、18.03 万平方米和 4.11 万平方米。截至 2016 年底，商业、办公用房地上计容已售（预售）面积 5.94 万平方米；截至 2017 年 4 月底，公寓及自住型商品房已全部完成销售。A 地块计划总投资 87.92 亿元，截至 2016 年底已投资 66.31 亿元。

B、C 地块面积分别为 61 公顷、42 公顷，B 地块已完成地块拆迁且正在进行征地手续，C 地块正处于拆迁、平整阶段，两个地块预计 2017 年底可具备上市条件。二期地块建设用地面积 23.04 万平方米，国开东方已于 4 月 11 日与北京万科企业有限公司以联合体方式竞拍取得，成交金额 58.50 亿元，目前土地款尚未支付。上述一级开发计划总投资 64.39 亿元，截至 2017 年 3 月底已完成投资 56.43 亿元。目前公司与北京万科的二期地块二级开发合作形式尚在洽谈过程中，具体合作协议及投资规模尚未敲定。

建筑面积 7.97 万平方米的东方美高美国际酒店于 2014 年 5 月开业，定位为度假、高端会议及婚宴酒店，成功承办 2014 年的“世界种子大会”。酒店物业由公司自持，并委托国际酒店管理集团美高梅运营管理，酒店收入中 40%来源于客房、60%来源于餐饮，按酒店收入的一定比例来支付美高梅管理费。由于青龙湖公园片区的景气度尚在培育期，2016 年，东方美高美国际酒店入住率 42.81%，实现利润 6155.90 万元；由于酒店接待会议及旅行团较多，平均房价受此影响降至 357.29 元/间/晚。

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（投资期为 2 年、收益率 8.5%）、公司本部增发募集资金中投入地产开发的 47.50 亿元、中国人寿和国开基金提供融资 28.74 亿元（计入长期应付款）外，国开东方另获得各家金融机构及投资人授信额度为 232.62 亿元，截至 2017 年 3 月底已提并存续的金额为 176.72 亿元（包括 2017 年国开东方发行公司债 4.10 亿元），均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。考虑到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，同时根据框架协议中的约定及对片区内土地的开发规划，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出售和一级开发土地上市后土地出让金的返还，2017 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。

2017 年以来北京市楼市再次升温，为平稳

楼市、打击炒房，北京市多部门联合密集出台多项调控措施，包括提高首套认定标准、提高首付比例等，同时加快土地供应。其中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 A01、A02 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。截至 2016 年底，国开东方 A01、A02 地块商业、办公用房地上计容待售面积 12.94 万平方米，销售进度和收入预期可能受上述政策影响产生不确定性，联合资信将对此保持持续关注。

3. 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 公司主要金融领域上市公司股权投资情况

项目	2015 年			2016 年			2017 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	33226.25	25435.17	18619.99	35853.22	25435.17	18619.99	36400.12
期末账面值（万元）	93383.60	891038.89	55456.91	93626.19	983014.01	41161.69	94302.37	1025029.64	44502.09
持有/处置获得投资收益(万元)	1986.49	134820.05	24924.90	854.26	139817.15	1520.77	637.23	41515.65	--
现金分红(万元)	1047.80	19735.14	--	616.36	37336.75	668.70	--	--	--

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、民生银行和方正证券三家上市公司股权。截至 2017 年 3 月底，公司对上述公司持股比例分别为 15.39%、2.92%和 0.66%。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。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。

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，2016 年合计为公司贡献投资收益 14.07 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，2016 年为 3.80 亿元，从实际收现角度考虑公司投资收益的实现质量一般。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。但考虑到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 2017 年 3 月底所持股权已质押比例分别为 82.75%和 100.00%。总体看，公司所持上市公司股权质押比例高，其变现能力受到限制。

表 6 截至 2017 年 3 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：万元）

资产	质权人	质押股数	质押期限
民生银行股权	哈尔滨银行	400	2016.8.8-2017.8.1
	龙江银行	2880	2016.6.28-2017.6.20
	交通银行	5800	2017.1.18-2018.1.18
	民生加银	20000	2016.5.11-2017.5.11
	招商银行	22687	2017.1.10-2018.3.13
	工商银行	3150	2017.3.6-2018.3.2
	哈尔滨银行	2400	2016.6.22-2017.6.15
	哈尔滨银行	4800	2016.10.8-2017.6.15
	农业银行	7000	2017.3.20-2018.3.13
	中信银行	10660	2017.3.30-2018.3.28

	中信证券（兴业银行）	8500	2016.10.12-2017.10.12
锦州港股权	哈尔滨银行	13500	2016.6.28-2017.6.15
	哈尔滨银行	6517	2016.6.28-2017.6.15
	农业银行	10800	2015.10.29-2016.10.28
合计	--	**119094**	--

资料来源：公司提供

4. 在建项目（除国开东方项目外）

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。

酒店主体结构工程已于 1991 年封顶，因资金问题，工程一直没有完工，处于停工状态。公司收购大成饭店后原计划继续建造酒店并陆续发生约 0.14 亿元的后续投入，但随着周边地区写字楼的稀缺、租金价格的大幅上涨，公司认为该地段综合性商业楼的投资回报率将高于酒店运营，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。

根据公司年报，2015 年 11 月 12 日大成饭店与国土部门签订了《国有土地出让合同补充协议》，扩大了原项目建设的容积率，需缴纳新增土地出让价款。2015 年 11 月 23 日大成饭店取得北京市规划委员会下发的大成饭店改建工程《建设工程规划许可证》（建字第 110000201500349 号，2015 规建字 0073 号），建筑规模 10 万平方米，地上 27 层，地下 5 层。2015 年 12 月 23 日，大成饭店缴纳了新增土地出让价款 5.43 亿元。《国有土地出让合同补充协议》签署以后，大成饭店对原有酒店进行改扩建已经可行，故对原酒店工程进行了拆除。大成饭店最终确认在建工程拆除损失 3.46 亿元，计入营业外支出科目。

大成饭店工程计划总投资额 8.73 亿元，截至 2017 年 3 月底已累计投资 2.54 亿元，计划 2018 年 4 月竣工建成。

5. 经营效率

2016年，公司销售债权周转次数和存货周转次数呈波动下降趋势，分别为20.53次和0.98次；总资产周转次数呈持续下降趋势，2016年为0.18次。整体看，公司房地产业务存货规模大，经营效率尚可。

十、财务分析

公司提供了 2014～2016 年合并财务报告，大华会计事务所（特殊普通合伙）[1]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 2017 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2015 年合并范围内新增 5 家新设立子公司，1 家购买所得全资子公司：黑龙江东方大厦管理有限公司；减少 2 家已处置原子公司。2016 年公司合并范围内新设立二级子公司东方集团香港贸易有限公司（以下简称“东方香港”，目前尚未开展业务）；减少 2 家子公司（1 家转让、1 家注销）。另外国开东方（四级全资子公司）于 2016 年 6 月 30 日起并表，对当期资产负债表的影响大，详见下文财务分析。

公司本期采用追溯重述法对 2014 年度及 2015 年度商业投资对国开东方的长期股权投资权益法核算发生的差错进行了更正和重述，对前期会计差错进行了更正，具体内容详见下表。

[1]2016 年 5 月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016 年 6 月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

表 7　会计差错更正对 2016 年度合并资产负债表、利润表期初余额影响（单位：亿元）

受影响的报表项目名称	调整前期初金额	累积影响金额	调整后期初金额
长期股权投资	120.19	-1.36	118.83
资产总计	212.41	-1.36	211.05
资本公积	22.24	-0.21	22.03
未分配利润	42.82	-1.15	41.68
归属于母公司股东权益合计	103.85	-1.36	102.49
少数股东权益	3.47	0.00	3.47
股东权益合计	107.32	-1.36	105.96
投资收益	15.93	-0.93	14.99
利润总额	5.00	-0.93	4.07
净利润	4.90	-0.93	3.97
其中：归属于母公司所有者的净利润	6.42	-0.93	5.49
少数股东损益	-1.52	0.00	-1.53

资料来源：公司年报

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 476.19 亿元，所有者权益合计 197.40 亿元（其中包含少数股东权益 3.56 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 63.43 亿元，利润总额 6.86 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 502.78 亿元，所有者权益合计 198.35 亿元（其中少数股东权益 3.41 亿元）；2017 年 1～3 月公司实现营业收入 12.90 亿元，利润总额 0.74 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 476.19 亿元，同比增长 125.63%，其中流动资产占 61.82%，资产构成转为以流动资产为主，公司资产结构改变，主要是当期国开东方纳入合并口径所致。

截至 2016 年底，公司流动资产同比增长 496.96%，主要系货币资金及存货的大幅增长；从构成看，主要以货币资金、存货和其他流动资产为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 132.38 亿元，同比大幅增长 113.77 亿元，主要系公司 2016 年 5 月完成非公开发行股票募集资金尚未使用和长期借款大幅增长所致；货币资金构成主要为银行存款（占 96.64%），其中使用受限的货币资金金额为 5.47 亿元，主要为银行承兑汇票保证金及用于担保的定期存款；存放在境外的款项总额为 22.94 亿元（美元占 56.54%、港币占 43.46%），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业务产生。

截至 2016 年底，公司交易性金融资产 6.11 亿元，同比变化不大，2015 年为新增的股票投资，主要有方正证券（4.12 亿元）、丰乐种业（0.50 亿元）、中直股份（0.48 亿元）等，投资较为分散。

截至 2016 年底，公司其他应收款 7.22 亿元，同比大幅增长 6.52 亿元，主要来自青龙湖二期地块合作开发款 5.95 亿元。截至 2016 年底，公司其他应收款账面余额 12.59 亿元，主要系往来款 6.15 亿元和土地一级开发合作项目款 5.95 亿元；坏账计提主要来自往来款，其中单项金额重大并单独计提还账的其他应收款中，主要系上海波士强实业有限公司全额计提坏账 4.31 亿元（5 年以上呆账）。按照账龄分析法计提的 1.48 亿元其他应收款中，5 年以上的占 52.70%。由于公司其他应收款账龄较长，公司对 5 年以上的应收款全额计提坏账准备，截至 2016 年底计提比例 53.55%，计提较为充分。

截至 2016 年底，公司存货 115.29 亿元，主要为开发成本（占 87.59%）、库存商品（占 4.91%）、开发产品（占 3.43%）等，开发成本主要为 B、C 地块及其他道路等相关一级开发 47.19 亿元、A 地块二级开发 45.69 亿元；公司对库存商品累计计提跌价准备 126.47 万元。存货中 31.58 亿元所有权受限于抵押借款和开立保函，受限比例为 27.39%。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 27.69 亿元，同比大幅增长 228.86%，主要是理财产品投资（占 93.17%）。

截至 2016 年底，公司非流动资产 181.79

亿元，同比增长 12.40%，主要来自固定资产的增长，构成主要为长期股权投资（占 64.64%）、固定资产（占 12.84%）和无形资产（占 12.95%）。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 8.37 亿元，同比下降 19.60%，主要系公允价值变动及处置了民生电子商务有限责任公司（1.08 亿元）所致；从构成看，主要包括方正证券 4.12 亿元（公允价值计量）和民生电商控股（深圳）有限公司 3.22 亿元（成本法计量）。

截至 2016 年底，公司长期股权投资为 117.50 亿元，同比变化不大，构成主要为公司参股的民生银行、锦州港和东方集团财务有限责任公司。截至 2016 年底，长期股权投资中 91.42 亿元用于股权质押担保，质押比率较高。

表 8 截至 2016 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	持股股数	核算方法
锦州港股份有限公司	93626.19	30817.80	权益法
中国民生银行股份有限公司	983014.01	106676.43	权益法
东方集团财务有限责任公司	92876.29	--	成本法
合 计	**1169516.49**	--	--

资料来源：公司年报

截至 2016 年底，公司固定资产 23.34 亿元，同比增长 17.81 亿元，主要是国开东方的美高美酒店。

截至 2016 年底，公司无形资产为 23.55 亿元，同比变化不大，主要为土地使用权（占 99.90%）。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 502.78 亿元，较 2016 年底增长 5.58%；其中流动资产占比 62.78%，非流动资产占比 37.22%，公司资产结构保持稳定。其中，预付账款为 2.84 亿元，较 2016 年底增长 105.64%，主要系子公司东方粮仓预付购粮款增加所致；其他流动资产为 36.67 亿元，较 2016 年底增长 32.42%，主要系公司利用闲置资金理财-国债逆回购增加所致；长期股权投资为 122.66 亿元，较 2016 年底增长 4.39%，主要是公司参股的民生银行净利润增加所致；其他科目变化不大。

从资产受限情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司分别以 8.82 亿股锦州港股权和 3.08 亿股民生银行股权作为质押物进行质押借款，已质押比例分别为 82.75%和 100.00%，质押到期日均在 2018 年 3 月底前。

总体看，跟踪期内国开东方并表后，公司资产以流动资产为主，存货和长期股权投资规模大，且抵质押比例较高，考虑到公司现金类资产较为充裕，整体资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益为197.40亿元（含少数股东权益3.56亿元），同比大幅增长86.29%，其中，实收资本为28.57亿元，较2015年底增长11.90亿元，主要是公司于当年完成增发所致；资本公积为96.66亿元，较2015年底大幅增长74.63亿元，主要是增发使得股本溢价所致；归属于母公司所有者权益中，实收资本占14.74%，资本公积占49.86%，盈余公积占11.64%，未分配利润占23.89%；其他综合收益为-0.26亿元，主要为是民生银行权益变动所致。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计198.35亿元（含少数股东权益3.41亿元），较2016年底变化不大，权益结构保持稳定。

整体看，公司2016年定增完成后，权益规模大幅增长，但未分配利润及资本公积占比大，权益稳定性较弱。

负债

截至2016年底，公司负债合计278.79亿元，同比增长165.30%。其中流动负债占43.62%，非流动负债占56.38%，负债结构有所改变。

截至2016年底，公司流动负债121.60亿元，主要为短期借款（占45.33%）、预收款项（占14.54%）和一年内到期的非流动负债（14.33%）等，负债结构较2015年底变化较大。截至2016年底，公司短期借款55.12亿元，同比增长

82.58%。从构成看，主要为质押借款（占79.74%）和保证借款（占15.46%）。截至2016年底，预收款项为17.68亿元，同比增长181.90%，主要是国开东方售房款（14.92亿元）。截至2016年，公司1年内到期的非流动负债17.43亿元，主要是1年内到期的长期借款9.90亿元、1年内到期的应付债券7.48亿元（“14东方MTN001”）。截至2016年底，公司其他流动负债为14.99亿元，同比变化不大，主要为短期应付债券。

截至2016年底，公司非流动负债157.19亿元，同比大幅增长120.58亿元，主要来自长期借款的增加。截至2016年底，公司非流动负债构成主要为长期借款（占65.60%）、应付债券（占14.21%）和长期应付款（占18.31%）。截至2016年底，公司长期借款103.12亿元，同比大幅增长96.93亿元，主要为国开东方并表所致。从构成看，主要为保证借款（占56.35%）、质押借款（占24.36%）和抵押借款（占19.39%）。

截至2016年底，公司长期应付款28.78亿元，主要为长期非银行金融机构借款28.74亿元，系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年成立时取得中国人寿保险（集团）公司融资16亿元、中国人寿财产保险股份有限公司借融资3.6亿元，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。此外，国开东方2016年8月31日取得国开（北京）新型城镇化发展基金三期（有限合伙）借款9.14亿元，借款到期日为2018年5月31日。在国开城镇化发展基金作为股东期间，国开城镇化发展基金每年从国开东方取得的投资收益为其投资额的8.5%，如果分红金额低于投资额的8.5%，东方集团商业投资有限公司承诺进行补足，如商业投资支付了补足款，国开东方应以分红形式向商业投资进行补偿。

截至2016年底，应付债券22.34亿元，为公司2014、2015年发行的四期中期票据，均为3年期。

截至2017年3月底，公司负债合计304.43亿元，较2016年增长9.20%；其中流动负债占比上升至47.17%，非流动负债占比降至52.83%。其中，应付票据为18.75亿元，较2016年底增长209.94%，主要系公司增加票据结算所致；预收账款为24.08亿元，较2016年底增长36.22%，主要是预收房款增加所致；其他科目变动不大。

截至2016年底，公司调整后全部债务247.82亿元，同比增长170.96%；其中短期债务占37.76%，长期债务占62.24%，债务结构有所优化。2014～2016年，公司资产负债率不断增长，分别为46.41%、49.79%和58.55%，全部债务资本化率呈上升趋势，分别升至43.08%、46.33%和55.66%。

截至2017年3月底，公司全部债务267.66亿元，债务结构以长期债务为主（占58.96%）。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60.55%、57.44%和44.31%。

总体看，跟踪期内，公司负债以流动负债为主，随着国开东方的并表，债务规模迅速扩大，债务负担趋重。

3. 盈利能力

2016 年实现营业收入 63.43 亿元，同比增长 2.07%。同期营业成本为 61.29 亿元，同比下降 0.13%，低于营业收入的增长。2016 年，公司期间费用 9.01 亿元，同比增长 13.78%，以管理费用和财务费用为主，期间费用对利润侵蚀大。

2016 年，公司投资收益为 15.35 亿元，同比增长 2.35%，主要为民生银行（13.98 亿元）和锦州港（0.09 亿元）等投资的利润分配所得，此外包含丧失控制重新计量收益 0.82 亿元。投资收益占当期营业利润的 243.65%，对公司利润的贡献度极高。

2016 年，公司利润总额 6.86 亿元、净利润 7.20 亿元，同比分别增长 68.65%和 81.67%。从盈利指标看，公司总资本收益率和净资产收益率为 2.90%和 3.65%，同比均呈下降态势。

2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 12.90

亿元，为 2016 年全年的 20.33%，同比下降 12.27%；营业利润为 0.71 亿元，利润总额 0.74 亿元，同比大幅下降 67.74%，主要系财务费用和管理费用大涨所致；公司当期实现投资收益 4.65 亿元，主要是所持民生银行股份确认的投资收益；2017 年 1～3 月，公司营业利润率为 0.93%，较 2016 年有所下降。

总体看，跟踪期内，公司收入规模下降，粮油贸易主业盈利能力弱，盈利水平对投资收益严重依赖。未来随着国开东方项目在建物业的完工交房及预收房款的逐步确认收入，公司盈利情况有望得到改善。

4. 现金流及保障

经营活动方面，受收入不断增长影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金不断，2016 年，公司经营性净现金流表现为净流出-15.64 亿元。2016年，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金4.45亿元和12.39亿元，主要为关联企业往来款。2016，现金收入为127.33%，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，公司投资活动现金流入和流出规模较大，高于经营活动的现金流量，2016 年，公司投资活动现金流入为1030.19亿元；投资活动现金流出为1045.30亿元。2016年，公司收回投资收到现金994.07亿元、投资支付的现金1021.74亿元，主要为国债逆回购业务资金流动。取得投资收益收到的现金3.16亿元主要为民生银行的现金股利。2016年，公司投资活动产生的现金净流量为-15.11亿元，流出额较大。

筹资活动方面，2016年，公司筹资活动现金流入量为220.07亿元。2016年主要为取得借款收到的现金为118.92亿元和吸收投资收到的现金86.15亿元。同期，公司筹资活动现金流出为80.34亿元。2016年筹资活动现金流出为偿还债务支付的现金为72.89亿元以及分配股利、利润支付的现金7.22亿元。由于公司2016年增发，公司筹资活动现金流量净额为139.72亿元。

2017年一季度，经营活动产生的现金流量净额为-3.87亿元，低于去年同期0.04亿元，主要由于公司经营房地产业务前期建设投入所致，当期公司销售/购买商品、提供/接受劳务服务收到与支付的现金，分别为20.85亿元和19.98亿元；投资活动产生的现金流量净额为-3.15亿元，与去年同期变化不大；公司投资活动现金流入为211.54亿元，其中收回投资收到的现金210.04亿元，主要为国债回购业务累计发生额，投资活动现金流出为214.69亿元，其中投资支付的现金214.23亿元，主要为国债逆回购业务累计发生额；公司筹资活动产生的现金流量净额为12.96亿元，较2016年底大幅增长13.39亿元，主要由于当期增加借款所致。

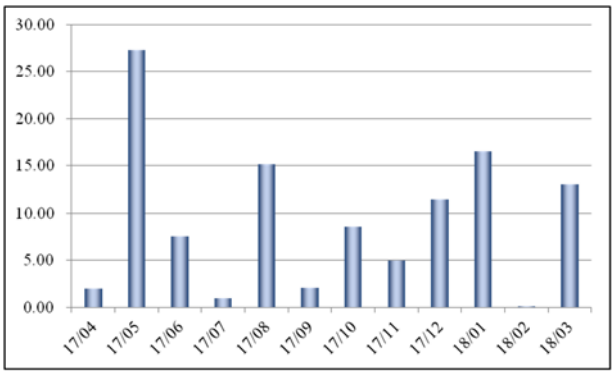
总体看，跟踪期内公司地产业务尚处于前期开发阶段，后期资金需求量大，由于公司近年经营性净现金流无法满足投资需求，未来将存在一定的融资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年，公司流动比率、速动比率均大幅提升，分别为 242.11%和 147.29%。截至 2017 年 3 月底，流动比率和速动比率降至 219.80%和 136.42%。公司短期偿债能力较强。从一年内到期的债务分布来看，2017 年 5 月出现大额集中偿付；考虑到公司现金类资产较为充裕，直接融资能力较强，下半年债务到期分布较为分散，短期偿债压力尚可。

图 2　截至 2017 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

注：图中未包含 507.90 万元无固定期仓单抵押借款。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 14.39 亿元，同比增长 42.90%，EBITDA 利息倍数同比大幅下降 0.82 倍。同期，全部债务/EBITDA 同比为 17.22 倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

或有负债方面，截至 2017 年 3 月底，公司对关联企业担保合计 18.00 亿元。根据公司股东大会通过的《关于增加 2016 年度公司与关联方互保额度的议案》，公司与东方投控确定互保额度为 150.00 亿元，公司（含合并报表范围内下属公司）与东方投控（含控股子公司）在上述范围内可以进行互保。截至 2017 年 3 月底，公司已累计对东方投控提供担保 14.00 亿元。

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 2015 年底，东方投控本部经审计的资产总额 27.25 亿元，所有者权益合计 7.87 亿元，本部无经营性业务；东方投控合并范围资产总额 276.53 亿元，所有者权益合计 132.26 亿元，2015 年实现营业收入 62.93 亿元，利润总额 3.79 亿元。公司与关联公司互保额度很高，可能导致或有风险的上升。

表 9　截至 2017 年 3 月底公司关联担保明细（单位：万元）

被担保单位名称	金融机构	金额	期限
东方集团实业股份有限公司	盛京银行（渤海国际信托）	20000.00	2016.8.8-2018.8.7
东方集团投资控股有限公司	盛京银行（渤海国际信托）	20000.00	2016.8.8-2018.8.7
	上海银行	5000.00	2016.8.9-2017.8.9
	上海银行	5000.00	2016.8.31-2017.8.31
	兴业国际信托有限公司	30000.00	2016.11.18-2017.11.17
	天津银行北京分行	5000.00	2016.11.17-2017.11.16
	浙商行	55000.00	2017.3.10-2018.3.10
	恒丰银行	20000.00	2017.3.30-2018.3.29
东方集团产业发展有限公司	盛京银行（渤海国际信托）	20000.00	2017.3.30-2018.3.29
合计	--	**180000.00**	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司合并范围共获得金融机构授信额度总量为 215.87 亿元，已使用的授信额度为 183.99 亿元，尚未使用的授信额度为 31.88 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 2017 年 3 月 2 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 2017 年 3 月底，公司存续期内中期票据合计 30 亿元。2016 年，公司经营活动产生的现金流入量和 EBITDA 分别为合计额度的 2.84 倍和 0.48 倍，分别为年度最高偿付额 22.50 亿元的 3.79 倍和 0.64 倍。

截至 2017 年 3 月底，一年内到期的存续中

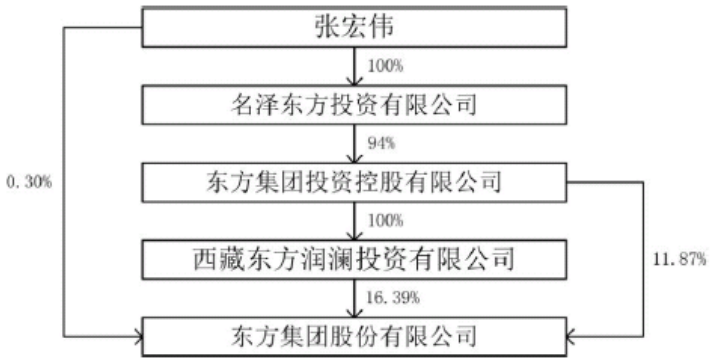
票合计额度为15亿元，公司持有的主要上市公司股权市值（以2017年3月31日收盘价计算，剔除质押部分后）和剔除受限资金后的现金类资产，分别为上述额度的1.04倍和9.27倍。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入量对存续期内中期票据的保障能力较强，现金类资产对一年内到期部分覆盖程度高。

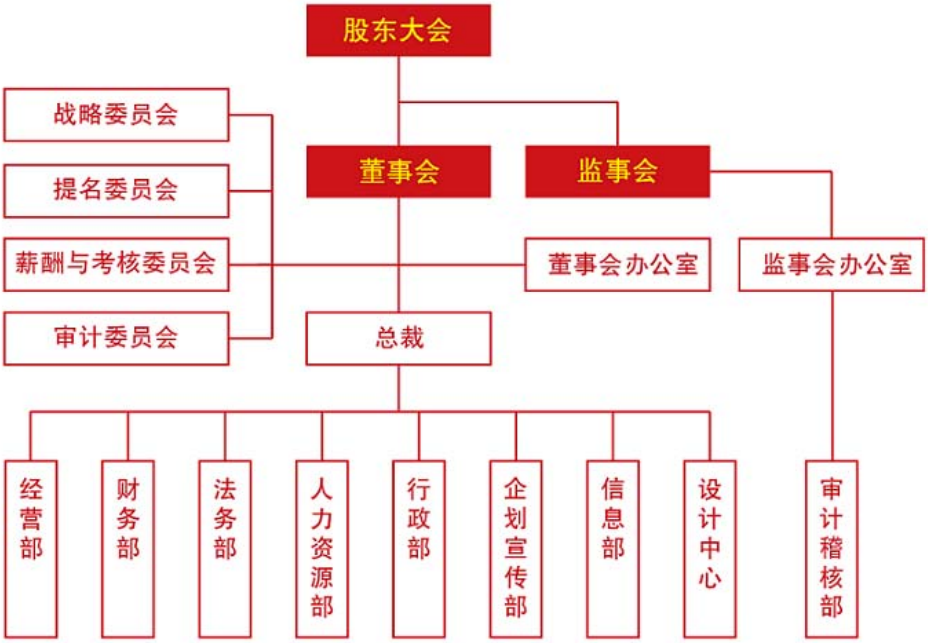
十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14东方MTN001”、“15东方MTN001”、“15东方MTN002”和“15东方MTN003”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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.15	28.32	140.49	147.01
资产总额(亿元)	198.67	211.05	476.19	502.78
所有者权益(亿元)	106.47	105.96	197.40	198.35
短期债务(亿元)	59.04	55.53	93.58	109.86
长期债务(亿元)	21.55	35.93	154.23	157.80
全部债务(亿元)	80.59	91.46	247.82	267.66
营业收入(亿元)	57.56	62.14	63.43	12.90
利润总额(亿元)	10.22	4.07	6.86	0.74
EBITDA(亿元)	16.06	10.07	14.39	--
经营性净现金流(亿元)	3.52	-0.96	-15.64	-3.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	29.61	20.45	20.53	--
存货周转次数(次)	4.31	5.51	0.98	--
总资产周转次数(次)	0.31	0.30	0.18	--
现金收入比(%)	122.00	117.38	127.33	161.66
营业利润率(%)	3.23	0.97	1.30	0.93
总资本收益率(%)	7.72	4.37	2.90	--
净资产收益率(%)	9.43	3.74	3.65	--
长期债务资本化比率(%)	16.80	25.32	43.86	44.31
全部债务资本化比率(%)	43.07	46.33	55.66	57.44
资产负债率(%)	46.41	49.79	58.55	60.55
流动比率(%)	65.53	72.02	242.11	219.80
速动比率(%)	48.15	56.86	147.29	136.42
经营现金流动负债比(%)	5.14	-1.41	-12.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.66	2.16	0.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.02	9.08	17.22	--

注：1. 2017 年一季度财务数据未经审计；
2. 将其他流动负债的有息债务调整计入短期债务；
3. 将长期应付款的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。

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。