

信用等级公告

联合[2010] 317 号

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

东方集团股份有限公司
主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月二十九日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与东方集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与东方集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因东方集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由东方集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、东方集团股份有限公司主体长期信用等级自 2010 年 12 月 29 日至 2011 年 12 月 28 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年十二月二十九日



东方集团股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

评级时间: 2010 年 12 月 29 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 3 月
资产总额(亿元)	82.76	81.84	94.59	95.22
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	45.94	47.13	56.02	56.48
长期债务(亿元)	0.00	8.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	28.05	28.24	32.44	32.60
营业收入(亿元)	24.92	13.84	13.55	3.30
利润总额(亿元)	1.60	3.18	1.62	0.33
EBITDA(亿元)	4.48	6.47	4.27	--
营业利润率(%)	16.90	23.04	24.21	25.54
净资产收益率(%)	2.37	6.11	2.48	--
资产负债率(%)	44.49	42.41	40.77	40.69
全部债务资本化比率(%)	37.91	37.47	36.67	36.60
流动比率(%)	70.22	103.32	86.77	83.45
全部债务/EBITDA(倍)	6.26	4.36	7.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.82	3.04	3.12	--

注: 公司从 2007 年开始执行《企业会计准则(2006)》。2010 年一季度数据未经审计。

分析师

王 佳 谢凌艳

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”)作为一家以建材流通业为主业,涵盖高新材料、矿业和粮食产业,并通过股权投资涉足金融和港口交通业的多板块、综合类投资控股公司。联合资信评估有限公司(“联合资信”)对公司的评级反映了其在行业前景、品牌知名度、产业布局、股权投资质量等方面的综合优势。同时联合资信也关注到近年来公司主业经营业绩下滑,盈利能力相对较弱等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

未来公司发展重点集中在粮食和矿产等资源性行业,行业前景良好,有助于公司分散经营风险,并形成新的利润增长点。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司运营管理的东方家园在业内具有较高的知名度和竞争优势。
2. 公司多板块、跨行业的产业架构有助于提高整体抗风险能力,新涉足的粮食和矿产等行业发展前景广阔,有望成为新的利润增长点。
3. 金融领域是公司的投资重点,公司参股企业经营良好,股权投资增值显著。

关注

1. 公司建材流通业务经营业绩逐年下滑并出现亏损,存在一定的经营风险。
2. 公司盈利水平对投资收益依赖程度高。
3. 矿业、粮食等新涉足产业未来计划投资支出较大,公司面临一定的资金压力。
4. 公司有息负债全部为短期债务,债务结构有待改善。

一、主体概况

东方集团股份有限公司（以下简称“公司”或“东方集团”）是 1992 年 12 月经黑龙江省体改委黑体改发[1992]第 417 号文批准对原东方集团进行改组成立的股份有限公司，1993 年经中国证券监督管理委员会批准以募集方式向社会公开发行人 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 2009 年底，公司总股本为 166680.54 万股，其中控股股东东方集团实业股份有限公司（以下简称“东方集团实业”）持股 27.98%，公司实际控制人为自然人张宏伟。

公司属综合类公司，经营范围涵盖建材连锁超市、商业银行、证券公司、港口交通、加工制造业和矿产资源开发。截至 2009 年底，公司拥有 7 家控股子公司和 3 家参股子公司（见附件 1），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（见附件 2）；截至 2009 年底公司拥有在职员工 3065 人。

截至 2009 年底，公司合并资产总额 945864.91 万元，所有者权益（含少数股东权益）560238.24 万元；2009 年公司实现营业收入 135488.43 万元，利润总额 16193.82 万元，归属于母公司所有者的净利润 19114.13 万元。

截至 2010 年 3 月底，公司合并资产总额 952193.59 万元，股东权益合计（含少数股东权益）564790.98 万元；2010 年 1~3 月公司实现营业收入 32991.50 万元，利润总额 3294.66 万元，归属于母公司所有者的净利润 5164.06 万元。

公司注册地址：哈尔滨市南岗区红旗大街 240 号；法定代表人：张宏伟。

二、行业分析

公司主营业务收入中 80%以上来自建材

流通业，经营范围覆盖全国多个城市，建材流通行业整体状况对于公司经营业绩影响较大。

1. 行业现状

家居建材行业是伴随中国城市化进程和房地产业发展起来的一个产业集群，整个家居建材产业链包括从产品生产到销售、服务的多个环节，其中家居建材产品生产是家居产业链的基础，装饰装修企业则作为配套性服务企业，位居产业链的终端，而建材流通业属于产品流通领域，在产业链中起到承上启下的作用。1997 年开始的中国住宅产权制度改革使家居建材行业的发展进一步加快，中国建筑装饰行业总产值每年均以 20%左右的速度发展，并于 2005 年超过 1 万亿元，成为世界第一的家居外贸出口国和消费国。

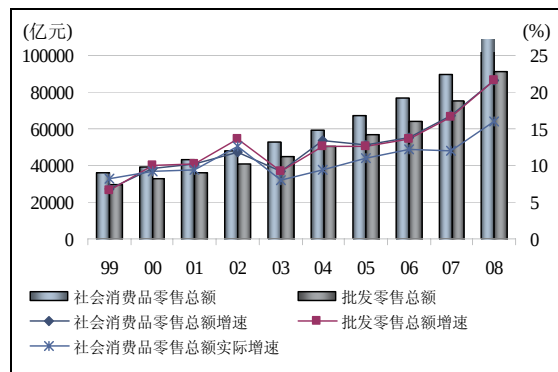
2009 年，在中国经济复苏背景下，建材行业发展状况较好。据中国建筑装饰协会统计，2009 年中国建筑装饰行业产值达 18500 亿元，同比增长 15%左右。从建材市场的情况来看，全国 3000 平方米以上的建材市场有 3000 家，销售额在 2000 亿元以上。受消费升级、行业集中度提升等诸多因素影响，建筑装饰行业龙头公司 2010 年初订单情况超过市场预期 1 倍以上。建筑装饰业一反往年一季度淡季规律，新签合同爆发式增长，原因主要为：4 万亿政策项目前期完成土建后开始进入后端装修阶段；2009 年下半年新开工房地产进入后端装修阶段；经济复苏刺激民间投资信心，民间投资项目大幅增加。

（1）零售业整体状况

建材流通业主要是指以建筑装饰材料、家居用品及设施为主要商品进行销售的零售业，其发展离不开零售行业整体背景。零售业是国民经济中的下游产业，实行改革开放以来，中国由计划经济体制转向市场经济体制，零售业开始在流通业乃至经济发展中占据主导地位，随着中国 GDP 总量持续快速增长，零售业规模不断扩大（见图 1），同时零售业也成为中国

近年来改革中变化最快、市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一。

图1 1999年~2008年中国社会消费品零售与批发零售总额变动情况



资料来源：国家统计局

2009年，中国经济虽然受到自然灾害冲击和全球金融危机的不利影响，但通过采取一系列积极、有效的宏观调控措施，全年实现国内生产总值（GDP）同比增长8.7%，达到335353亿元，延续了近几年的增长走势，国民经济整体仍保持平稳较快发展。2009年，全国社会消费品零售总额为125343亿元，批发零售总额为105413亿元，分别同比增长15.5%和15.6%，均高于GDP的增长速度。

根据中国连锁经营协会统计，2009年“中国连锁经营100强”销售规模达到1.36万亿元，同比增长13.5%，百强企业门店总数达到13.7万个，门店总数增长18.9%。“连锁百强”销售规模占社会消费品零售总额的比重连续五年突破10%，为11%，与2008年基本持平；世界500强企业中，连锁零售企业占到10%，成为仅次于银行业的第二大行业，连锁经营方式已成为国内外零售业、特别是大型零售业发展的主导模式。

（2）建材流通业状况

建材流通领域经过多年发展，当前以连锁经营业态为主的各种家居卖场或超市成为建材零售业的主要经营方式和市场竞争主体，自20世纪90年代末以百安居、家得宝、乐华梅兰及本土规模较大的东方家园、好美家为代表

的统一采购、统一结算的建材超市，和以居然之家、红星美凯龙及蓝景丽家等以提供租赁场地、收取租金的传统卖场，构成了目前连锁经营家居零售业态的两大经营模式，近年来部分本土超市和传统卖场开始结合中国消费者的购物习惯对经营业态进行创新，将上述两种模式适度结合，形成了多业态融合的特有经营模式，并取得了一定的效果。

除连锁经营外，国内建材流通市场上还存在着分散的摊位市场、专卖店、厂家直销中心等多种业态，由于具有价格优势，这些企业主要分布于一些经济不发达城市或大城市的某一边缘地带，建材流通市场整体存在着多种商业业态并存的特点。

2. 上下游产业及其影响

家居卖场作为直接面对消费者的产品流通环节，所售产品质量和渠道建设是企业关注的重点，由中国建筑装饰协会和中国指数研究院共同研究得出的《2009年中国家居产业百强企业研究报告》（以下简称“百强研究报告”）显示，百强企业中家居建材产品的主要销售渠道是代理经销商，占百强企业中生产类企业销售总额的55%，个别产品甚至更高，而通过家居卖场实现的收入仅占建材整体销售收入的10%，这说明大部分家居卖场并未与生产企业建立起长期、稳定的销售合作关系，主要原因是由于长期以来家居卖场作为高端销售渠道对供货商在准入、合作方式及货款结算等方面存在一些要求。而对于国内众多的建材流通产品生产企业，受金融危机、人民币升值、原材料成本上升等多重因素影响，出口大幅受挫，“出口转内销”已成为其应对金融危机的最佳发展模式，在这种情况下，家居卖场型零售企业若能与优质供货商建立长久的合作关系，对于完善其供货渠道、提高核心竞争力将起到重要的作用。

房地产市场作为家居市场的下游产业，对于家居市场需求的影响十分巨大。2009年，在

政策支持、信贷宽松、刚性需求及通胀预期等因素的影响下，中国房地产市场强势回暖，房地产开发投资直接拉动 GDP 增长达 1.12%，对经济增长的拉动力度和贡献率都非常显著。2009 年底，为防范房地产价格泡沫扩大，政府本着“有保有压，区别对待”的原则，加大对投资炒房的打击力度，重点遏制房价过快上涨，政策取向由“扶持、刺激”转变为“鼓励自住性需求，控制投资性需求，遏制投机性需求”。2010 年 4 月 17 日，国务院下发《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》（国发〔2010〕10 号通知，即“新国十条”），再次重申严打“炒房”现象，对商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买第三套及以上住房贷款；对不能提供 1 年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款。这是近年最严厉的房地产调控政策，向市场表达了政府坚决遏制房价的决心。5 月，北京、广州、深圳、重庆等地陆续出台了地方细则，强化了楼市调整预期。根据 CEIC 数据显示，17 个重点城市周销量平均下降幅度高达 57.3%；2010 年 5 月，重点城市成交同比和环比均普跌，北京、上海、广州和深圳同比分别下降 67%、72%、69%和 86%，环比分别下降 56%、55%、29%和 61%，政策效应明显显现。总体看，随着房地产行业进入调整期，家居建材市场将面临需求下滑的巨大压力。

3. 行业关注

（1）品牌竞争引发行业整合

虽然中国建材流通企业众多，但大部分品牌知名度较低，盈利水平较弱，甚至有的处于亏损状况。随着 2005 年中国商业领域的全面开放，外资进入中国已经呈现出一致快速增长的势头，2009 年中国连锁企业百强中，沃尔玛、家乐福、乐购等 20 外资连锁企业的销售和门店增长分别为 20.4%和 15.7%，2008 年分别为

17.6%和 13.1%。在建材流通业中，自 1999 年欧洲第一、世界第三大建材超市百安居进入中国市场以来，外资品牌凭借在资金、规模化经营、管理技术等方面的优势，迅速在国内扩张并抢占市场，同时通过独资经营和并购，向二三线城市拓展、加快本土化的转变和业态的创新，实现快速发展。外资品牌的进入给国内家居零售企业带来了较大的冲击，在此情况下，一些知名建材流通企业结成战略合作伙伴，也有一些国内企业通过引入国际资本的形式提升竞争实力，行业整合速度加快。而国内建材流通企业通过这种资本整合将不仅仅得到资金上的融通，更重要的是在战略和管理上得到提升。

（2）市场竞争模式逐步升级

市场竞争加剧的直接结果，是建材流通市场竞争模式的逐步升级。各建材流通企业已经逐步脱离单纯依靠打价格战争取消费者的竞争模式，竞争的焦点更多的转向售后服务、物流配送、电子商务及购物环境、装修咨询等配套服务，家居卖场被赋予了更多的文化和服务内涵。从根本上讲，适应中国消费者的消费习惯、适合中国商业环境的经营模式将成为市场的主流。

4. 产业政策

从国内的产业政策看，连锁经营模式一直是主管部门鼓励发展的零售主体，2006 年，商务部出台了《零售商供应商公平交易行为规范》，在一定程度上促进了零售商和供应商关系改善和商业零售业健康发展。2007 年 3 月，国务院发布《关于加快发展服务业的若干意见》，提出“积极支持符合条件的服务企业进入境内外资本市场融资，通过股票上市、发行企业债券等多渠道筹措资金”。2008 年下半年以来，商务部等部门又出台多项政策积极支持流通企业兼并重组。

从上述可以看出，建材流通企业通过多渠道融资，使自身做大做强，符合国家产业政策，

也是未来的发展趋势。

5. 未来发展

2008年11月，为促进宏观经济平稳较快增长，国务院决定实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，确定了进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，其中第一条为“加快建设保障性安居工程，加大对廉租住房建设支持力度，加快棚户区改造，实施游牧民定居工程，扩大农村危房改造试点。”并拟在2010年前投资4万亿元刺激经济增长，上述政策的实施有利于拉动房地产行业，也对建材流通业有不可忽视的推动作用。按照《中国建筑装饰行业“十一五”发展规划纲要》的预测，到2010年，中国建筑装饰工程产值将达到21000亿元，其中公共建筑装饰装修8000亿元，住宅装饰装修达到13000亿元，这些都表明国内建材流通行业整体仍存在较为广阔的发展前景。

收入水平的提升是家居超市成为零售业态主流的关键

家居超市相比摊位市场、专卖店等其他零售主体的竞争优势在于产品齐全、质量可靠和配套服务体系完善，其不利之处在于价格略高，因此收入水平的提升是提高家居超市市场份额的重要前提，这也是家居超市主要分布于国内经济发达城市的原因之一，相信未来随着居民收入的提高和消费意识的改变家居超市将成为市场主流。

商业运营模式是家居零售企业生存发展的关键

目前，国内具有代表性的家居流通企业都在积极调整自身的经营模式，以适应不断变化的市场。20世纪90年代末以来，国外大型建材零售商率先引入超市业态，初期因其对商品质量要求严格，完善产品标签、明码标价的规范化管理，以及统一采购、统一营销的先进管理手段，得到中国消费者的认可，使其得到迅速发展。此后为满足消费者个性化需求，各大家居超市也在不断调整自身经营模式，不断迎合

中国消费者的消费习惯，得到市场的认可。从目前的发展趋势看，综合性业态模式逐渐成为中国建材零售业的主流发展方向。

规模优势是家居零售企业市场竞争的关键

建材流通业由于行业集中度比较低，在此情况下规模优势成为关键因素，2008年以来由于金融危机、房地产市场低迷等因素影响，一些知名建材超市开始收缩经营规模，关闭亏损的自营门店，进入深度调整阶段，同时也有一些大型家居卖场利用市场调整之机进行大规模扩张。从行业发展趋势看，家居零售企业快速、大量的成立健康门店，占据较大市场份额，有利于提升品牌影响力，增加消费者的认知度。

整体而言，尽管面临金融危机带来的零售行业景气下行，但从长远看，到2020年左右中国基本完成工业化这一过程中，随着居民收入的持续增长，以及经济增长模式逐渐由以投资为主的推动型过渡到以消费为主的拉动型，最终消费率尤其是居民消费率将逐步上升，建材流通业也将伴随着房地产市场的复苏带来的刚性需求以及居民生活水平提高带来的改善需求而逐步发展壮大，行业整体发展前景向好，但有可能面临竞争加剧和新一轮的重组整合，拥有知名品牌、优质产品和高质量服务的连锁经营企业将是未来家居市场竞争的主体。

三、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是以建材流通为主业，以矿产和粮食产业为发展重点，同时通过股权投资涉足金融和港口交通业的多板块、控股型投资公司，下辖东方家园有限公司（以下简称“东方家园”）作为国内成立较早的建材流通连锁经营商，具有较高的市场认可度和竞争力，经过多年发展现已成为中国最大的建材流通连锁企业之一，

此外公司涉足的高新材料和矿产领域目前经营良好，粮食产业有望成为未来新的利润增长点，参股企业取得了良好的投资回报，股权增值较为显著。

2009 年以来，公司通过深化管理体制、整合资源、引入战略投资者等多种形式提高各专业化子公司的独立运营能力和市场竞争力，产业架构进一步优化，整体竞争力和抗风险能力有所加强。

2. 人员素质

公司董事长张宏伟先生，55 岁，现任东方集团实业董事局主席、东方集团董事长、锦州港股份有限公司（以下简称“锦州港”）董事长、中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）副董事长、中国民族证券有限责任公司（以下简称“民族证券”）董事、全国政协委员、中国民间商会副会长，作为公司创始人之一具有较强的管理能力，对于公司发展起到了重要作用。

公司副董事长关卓华先生，54 岁，现任锦州港董事，并担任下属子公司哈尔滨东大新材料股份有限公司（以下简称“东大高新”）董事长。

公司董事李凤江先生，44 岁，曾任德国欧倍德（OBI）集团亚洲区总裁、德国汉高（henkel）集团亚洲采购总经理、北京物美商业集团股份有限公司总裁，现任东方家园家居建材商业有限公司¹（以下简称“东方家园家居建材”）总裁，目前主管公司建材流通业务，具有丰富的从业经验和较为突出的工作能力，对于公司主业经营的稳固和进一步发展具有重要作用。

截至 2009 年底，公司共有在职员工 3065 人，其中，93.08%具有大专以上学历，员工中管理人员占 27.86%，市场人员占 46.66%，生产人员占 15.27%，其余为财务、行政和技术人

员，鉴于公司主业为建材流通业，因此市场人员占比较高，符合公司经营特点。

总体看，公司主要高层管理人员管理经验丰富，工作能力突出；员工岗位构成合理，教育程度较高，符合公司发展需要。

四、管理分析

1. 治理结构

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

根据公司章程，股东大会是公司的权力机构，董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会由 7 名董事组成，其中 4 名为独立董事，设董事长 1 人，副董事长 1 人，均由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司监事会由 3 名成员组成，包括监事会主席 1 名和职工代表监事 1 名。公司实行董事会领导下的总裁负责制，由总裁主持公司的生产经营和日常工作，组织实施董事会决议，对董事会负责，由董事会聘任或解聘。

2009 年上半年，公司根据中国证监会《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》及公司实际情况，对现行有效的《公司章程》的有关现金分红的部分条款进行了修订；按照财政部、证监会、审计署、银监会和保监会颁布的《企业内部控制基本规范》、上海证券交易所《上市公司内部控制指引》的要求，结合公司内部管理的需要，对公司内部控制体系进行了系统全面的梳理整合，建立了符合规范要求的《内部控制管理制度》，保证公司各项管理活动和内控机制在系统性、执行流程及效率方面有效执行，法人治理结构进一步完善。

¹ 东方家园下属子公司，2009 年增资后东方家园持股比例为 35%，但仍为第一大股东。

2. 管理体制

公司在组织架构上确立了集团母体为投资控股公司、各产业为专业化公司的经营管理体系，现有 7 个控股子公司，作为不同板块的独立经营主体。公司总部设有总裁办公室、经营管理处、计划财务处、人力资源处等多个部门，针对具体情况采取各子公司自主管理和总部管理相结合的管理方式，同时致力于建立健全的内部控制制度，使公司的内控体系不断完善。

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

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

施，人力资源管理相对到位。

财务管理方面，公司实行以总裁和财务总监为主的“财务统管”方式，对公司的资金和财务进行统一管理。鉴于公司业务板块多，且行业和地域跨度大，公司在一定额度内适当授予子公司对外融资权，并要求子公司按期向总部上报财务管理和资金情况，便于总部进行资金调剂，极大提高了管理效率。

总体看，公司结合业务板块特性进行分别管理，管理制度完善，管理措施执行情况较好，管理水平较高。

五、经营分析

1. 经营概况

公司经过多年发展和一系列资本运作，从原有相对单一的产业结构逐步向多元化产业布局转型，目前形成了以建材流通业为主，涵盖加工制造业、粮食加工业、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。

从表 1 中可以看出，目前建材零售以及与之相关的家居装饰和出租收入对于公司主业收入和毛利润贡献较大，建材流通业是公司最重要的产业领域。

表 1 2007~2009 年公司主营业务收入和利润率情况

板块 (万元)	主营业务收入				主营业务毛利润			
	2007 年	2008 年	2009 年	2009 年占比	2007 年	2008 年	2009 年	2009 年占比
建材零售	154955.70	100836.77	97127.71	81.91%	16145.49	8083.18	7872.71	43.16%
加工业	62317.43	6994.64	6625.68	5.59%	626.04	412.31	1468.55	8.05%
家居装饰	5199.85	6847.34	6640.35	5.60%	1252.66	1411.76	1072.11	5.88%
出租收入	--	5491.56	7820.22	6.59%	--	5491.56	7820.22	42.87%
粮油购销	--	--	364.63	0.31%	--	--	8.57	0.05%
合计	222472.98	120170.31	118578.59	100.00%	18024.19	15398.81	18242.16	100.00%

资料来源：公司年报

2. 业务运营

建材流通

公司下辖东方家园主营建筑装饰材料、家居用品销售及相关服务。东方家园筹建于 1996

年，自 1999 年 8 月首家门店北京丽泽店开业以来，经过 10 余年发展，已经在北京、沈阳、成都、西安等 16 个城市拥有 26 家直营店铺²，

² 指建材零售门店

总营业面积超过 74.51 万平方米，门店数在国内建材超市行业内名列前茅，经营的家庭建筑装饰材料和居室美化商品达 3 万余种，已成为中国大型建材流通连锁企业之一。2009 年东方家园位列中国连锁企业百强企业第 64 位；2009 年东方家园获得了“北京商业绿色品牌”称号和“全国（行业）顾客最佳满意企业（品牌）”。

表 2 公司建材流通业主要业态及其经营模式

业态种类	经营平台	经营模式
建 材 零售	各直营店铺	主营建材五金等家庭装修材料和家居产品，通过商品销售获取利润
家 居 展示	欧华尚美	由精品卫浴、厨房、家具、家居配饰组成的家居体验馆，以获取租金收入为主
家 居 装饰	装饰中心	通过提供装潢设计、施工服务获取利润
电 子 商务	家园网	借助东方家园的店铺网络和商品展示实体，通过消费者网上购物实现盈利

资料来源：公司提供，联合资信整理

从表 2 中可以看出，目前东方家园主要通过四种业态进行经营。其中建材零售是东方家园的传统商业模式，也是目前最主要的商业模式。经过多年发展，东方家园已在全国范围内建立了供货商集中采购体系，主要通过代销和经销两种方式由门店进行销售，结合少数自有品牌（见表 3）。

表 3 东方家园现有不同模式供应商和品牌情况

经营模式 项目	经销	代销	自有品牌
供应商数（家）	1401	6550	8
品牌数（个）	235	1079	3

资料来源：公司提供，联合资信整理

代销采取供货商铺货，售后利润分成的经营模式，尽管代销的利润率相对较低，但公司自身承受的经营风险小，因此仍作为公司的主要销售方式，目前公司代销产品销量占到总销量的 70% 左右。而经销则由公司先行采购，自负盈亏，经营风险较高，公司通常只对一些品牌商品或长期代销效果较好的商品进行经销。

在结算方式上，无论是代销还是经销的商品，除少量采取现金采购的形式，大部分均存在 30~60 天的账期，加上促销活动收取的促销费。在建材零售的基础上，公司于 2008 年设立欧华尚美独立门店从事家居展示，目前经营产品主要为品牌家具和卫浴产品，为便于推广主要采取与全国范围内的东方家园门店毗邻的开店方式，目前门店数已达到 8 个，平均出租率在 80% 以上，此外公司还成立装潢中心，在大部分门店设立家居装饰中心，为消费者提供装修设计及施工方面的服务，借助东方家园的品牌和门店优势，公司对现有业态进行整合，进一步打造“一站式服务”理念和“家装管家”的创新服务措施，提高公司的核心竞争力。

和国外成熟市场相比，目前国内建材家居流通市场较为落后，特别是对于家居超市消费者认可度不高，加上国外知名品牌的纷纷进入导致市场竞争日益激烈，东方家园近年来销售情况持续下滑，并处于微利状况，2008 年受国家宏观经济调整、上游房地产行业 and 建材流通行业整体低迷等因素影响，国内建材流通行业出现整体销售额下滑。2008 年东方家园实现主营业务收入 12.5 亿元，利润总额-1.99 亿元；2009 年东方家园实现主营业务收入 12.24 亿元，利润总额-1.53 亿元，亏损局面仍然没有扭转。

针对这种情况，公司一方面通过创新经营模式和管理方式提升东方家园核心竞争力，同时还引入战略投资者共同发展，进一步增强东方家园的综合实力。

自 2008 年 3 月起，东方家园的门店物业管理业务、网络服务业务、商贸业务由其子公司——东方家园实业有限公司经营，建材零售业务由二级子公司东方家园家居建材经营，管理格局进一步清晰。2008 年 8 月，东方家园家居建材引入 ARCH Household Limited（以下简称“ARCH”）进行增资，协商确定本次增资额为 6285.7 万美元（以现金支付）。ARCH 是瑞典资本控股有限公司（以下简称“ARC”）实

质控制的公司，ARC 成立于 2005 年 7 月 27 日，注册地为开曼群岛，注册资本为 49500 万美元，ARC 是一家在伦敦市场 AIM³挂牌交易的上市公司，主要业务是对中国的零售、消费品、教育及服务行业进行投资和运营；利用国际资本和管理经验，携手中国企业家及管理团队，发展中国本土的消费和零售品牌，其具有持续融资的便利，致力于从事长期的投资和运营管理。战略投资者的引入可增加东方家园建材零售业务的资本实力，有利于改善东方家园资金状况，降低财务成本，提升公司整体经营能力。

根据合同约定，此次增资完成后东方家园家居建材的注册资本增至 2800 万美元，其中东方家园的持股比例将由原来的 49% 降至 35%，但仍为第一大股东；中国家居建材投资集持股 33%；ARCH 持股 32%。截至目前，ARCH 增资款 800 万美元到位，增资的工商变更登记手续已办理完毕。但上述增资款仅为注册资本投入部分，较全部投资额仍有较大差距，因此东方家园引入战略投资者对于经营业绩的改善仍需一定时间。

加工制造

加工制造业一直是公司的重要业务板块，2007 年公司加工制造业实现收入 62317.43 万元，其中大部分来源于孙公司丰源制靴大连有限公司（以下简称“丰源制靴”），丰源制靴是一家以来料加工出口业务为主的生产型企业，利润水平不高，2008 年以来受金融危机影响订单大幅减少，加上人民币升值、人力成本上升等多种因素，丰源制靴自身亏损严重，2008 年 4 月公司将持有的丰源制靴股权对外出售，导致加工制造业板块收入大幅下降，2008 年全年仅实现收入 6994.64 万元，主要来自高新技术和矿业加工。

（1）高新技术

公司高新技术材料生产主要依托东大高

新进行，主要产品为电工触头材料和电接触材料产品，由其研制开发的铜基无银电工触头及铜基无银无镉合金材料触头是一种可以替代在低压电器和铁路机车电器行业中广泛应用的银基电触头的新型产品，广泛用于交、直流接触器、空气开关、断路器、铁路机车、矿用防爆开关和汽车电器等设备。该产品系东大高新与国内外多家科研机构共同开发研制，并取得了国家专利，由于该产品在规格、性能相同的条件下，价格仅为传统银基电触头的 1/8~1/5，价格优势显著，加上产品技术要求较高使得行业内竞争者较少，产品市场竞争力较强，附加值较高。目前产品已成功打入施耐德、梅兰日兰及德力西等知名电工企业，销售势头良好。2009 年，东大高新实现主营业务收入 3243 万元，利润总额 206 万元，经营基本正常。

（2）矿业加工

公司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”）成立于 1998 年 8 月 11 日，地处赤峰市松山区上官地镇，地理位置优越，原为公司控股股东东方集团实业所有，2007 年 8 月以资产注入的形式由公司取得控制权。银海金业以银金矿为主，目前开采矿体为 II、IV 两条矿脉，属中等品位贵金属矿。

目前矿山主要有两条主矿脉：即 IV 号脉和 II 号脉，其中又以 IV 号脉为主，日采出矿量 400 吨，选矿厂目前采用两段一闭路的流程，采用浮选工艺，日处理矿石 700 吨，可产出精矿 15 吨。目前，供水、供电工程和选矿设备安装工程全部完成。日处理原矿能力可达 700 吨规模。

2008 年虽然受国际市场矿产品价格波动以及北京奥运会期间爆炸用品管制造成的强制停产等不利因素影响，银海金业仍实现主营业务收入 3653.81 万元，利润总额 1853.32 万元，盈利情况较好。2009 年，银海金业实现主营业务收入 3350 万元，较上年同期略有下降；实现利润总额 696 万元，同比降幅较大。银海金业盈利水平大幅下降主要因为一方面公司人力成本提高，导致生产和管理成本同比增

³ 英国伦敦 AIM（全称 Alternative Investment Market）市场即创业板市场。

加；另一方面，2009 年公司加大了探矿工作力度，相关支出大幅度增加。

粮食深加工

粮食深加工是公司未来拟大力发展的产业。根据国家和黑龙江省《第十一个五年规划纲要》及相关农业政策对农业产业发展的发展规划，黑龙江省将着力培育一批竞争力和带动力强的龙头企业和企业集团示范基地，发展农产品精深加工，延伸产业链，深入实施品牌战略，推进品牌农业发展。

为充分利用国家对农产品加工业制订的一系列优惠扶持政策，公司抓住机遇，投资粮食深加工行业。2009 年 7 月 23 日，公司与黑龙江五常市政府就共同规划、开发、建设、运营、管理黑龙江省五常市安家稻谷加工园区及五常大米交易市场项目签署了框架协议，双方同意在协议的框架内，密切合作、优势互补，充分利用五常大米的资源优势、品牌优势和较好的投资发展环境，由政府主导规划，企业自主进行市场化运作，共建全省最大的稻谷加工园区及全国一流的大米物流园区——五常大米交易市场。协议签署后，五常市政府将尽快开始《黑龙江省五常安家稻谷加工、物流园区》

项目的编报工作。该项目初步规划优质稻谷综合加工以五常为中心，辐射周边县（市），具体总产量及年物流吞吐量以项目批复情况为准。

2009 年 7 月，公司成立全资子公司东方集团粮油食品有限公司（以下简称“东方粮油”）对公司的粮食产业进行全面运作，之后东方粮油又与黑龙江省方正县人民政府就稻米加工园区的开发建设签订协议，粮食产业投资规模进一步扩大，经营领域进一步拓宽。

目前园区建设初见成效，与五常市、方正县政府达成共识，分别签订了合作开发建设稻米加工园区的框架协议；五常园区的两条加工生产线已安装完毕并试产成功；基地建设全面展开，制订了优质稻米产业化基地实施方案，探索了组建优质水稻种植专业合作社，企研联盟合作意向已经达成，正在进行深入论证；原粮贸易开始启动，大米产销正常运行。

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 2007 年~2009 年公司持有上市公司股权变动情况

项目	2007 年			2008 年			2009 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	合计
初始投资额(万元)	25435.17	18619.99	44055.16	25435.17	18619.99	44055.16	25435.17	18619.99	44055.16
期末账面值(万元)	39049.54	208492.55	247542.09	42427.15	223028.64	265455.79	74293.77	303918.30	378212.07
对公司投资收益贡献(万元)	597.49	27117.67	27715.16	3286.37	31033.00	34319.37	2778.03	47194.78	49972.81
现金分红(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00	2849.26	2849.26	770.45	5926.46	6696.91

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司持有锦州港和民生银行两家上市公司股权，截至 2009 年底持股比例分别为 19.73%和 3.3%。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，并在 2007 年~2009 年为公司贡献了较高的投资收益，分别占到当年投资收益总额的 95.32%、44.61%和 98.07%。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，锦州港和民生银行近三年的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并不高。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。

非上市公司股权投资方面，在向保险保障基金转让新华人寿保险股份有限公司（以下简称“新华人寿”）8.024%的股权后，公司目前持有民族证券 15.03%的股权，2009 年民族证券实现收入 14.20 亿元，利润总额 6.46 亿元，盈利情况较好。

总体看，公司作为一家以建材流通业为主，从事多元化、多板块经营的综合性投资控股公司，在通过改善经营模式、引入战略投资者等方式巩固主业的同时，放弃低端业务，积极拓展矿业、粮食等资源性产业，整体经营架构清晰，发展前景较好。未来随着公司发展战略的实施，核心竞争力将进一步加强，一些新介入产业的利润回报将有所显现。

3. 经营效率

2007 年~2009 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数基本呈上升趋势，2009 年分别为 41.91 次和 5.59 次；总资产周转次数逐年下降，2009 年为 0.15 次，但从公司实际情况看，由于公司建材流通业主要面对大众消费者，且以代销为主，经营效率符合其经营特点。

4. 未来发展

作为投资控股公司，公司未来将进一步深化各子公司作为专业化公司独立运作、自负盈亏的经营管理体制，通过资本运营和资源优化配置，对现有业务板块进行调整，在注重对新的企业组织上的文化整合与重塑过程中，通过企业文化的融合与再造有效地推进公司的经营和发展。

公司未来的发展目标是以为金融行业为重点，加大对矿产品加工行业及粮食产业的投资规模，通过引入战略投资者做大做强港口行业、建材流通行业，实现公司投资、经营的专业化和规模化。努力将公司打造成为具有核心竞争力的大型知名企业集团，实现企业社会价值的最大化。

东方家园未来计划按照扁平化的组织战略，实行“精总部、强区域、实门店”的管理运作架构，在开店策略上，实行先密集覆盖重点城市，然后再向区域、全国层层推进的连锁化发展战略，2010 年东方家园计划新增 10 家建材超市、5 家欧华尚美家居展示中心，但就目前市场形势和东方家园经营状况看，短期内大规模的扩张存在一定困难，而战略投资者的引入有可能为公司发展提供新的契机。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2007年~2008年度合并财务报表经天健光华（北京）会计师事务所有限公司审计，2009年合并财务报表经天健正信会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2007年公司开始执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》。此外，2007年~2009年公司合并范围有所变化，2008年丰源制靴股权出售对于公司的收入、资产构成造成了较大的影响，2009年增加新设的全资子公司东方集团粮油食品有限公司，公司提供的2010年一季度财务数据未经审计。

截至 2009 年底，公司合并资产总额 945864.91 万元，所有者权益（含少数股东权益）560238.24 万元；2009 年公司实现营业收入 135488.43 万元，利润总额 16193.82 万元，归属于母公司所有者的净利润 19114.13 万元。

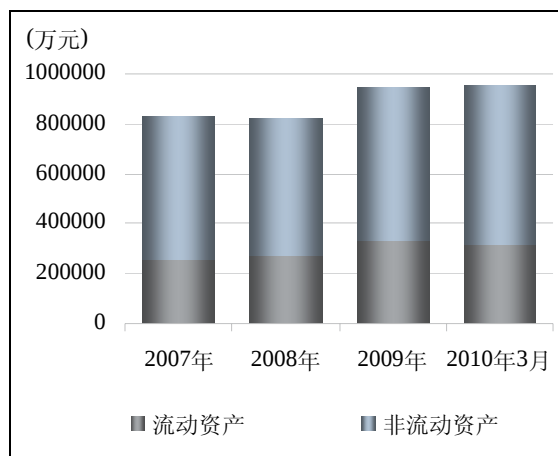
截至 2010 年 3 月底，公司合并资产总额 952193.59 万元，股东权益合计（含少数股东权益）564790.98 万元；2010 年 1~3 月公司实现营业收入 32991.50 万元，利润总额 3294.66 万元，归属于母公司所有者的净利润 5164.06 万元。

2. 资产质量

近三年公司资产规模和资产构成均变化不大，资产中始终以非流动资产为主，2009

年底非流动资产在总资产中的占比为 64.93%。

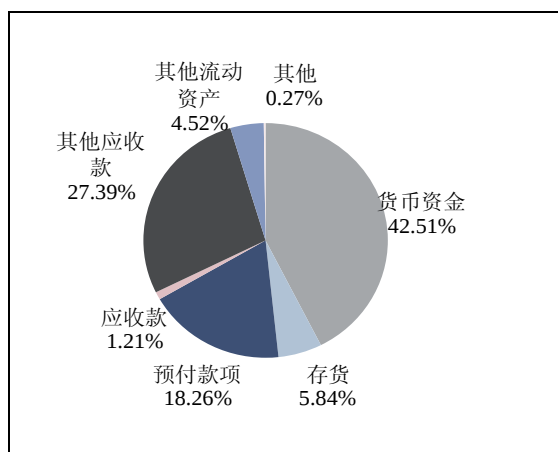
图 2 2007 年~2010 年 3 月公司资产构成情况



资料来源：公司年报

2007 年~2009 年，公司流动资产年复合增长 13.66%。截至 2009 年底，公司流动资产合计 331746.86 万元，较上年增长 22.36%，流动资产中货币资金、预付款项和其他应收款占比较高，和 2008 年相比较，预付款项占比上升 8.77 个百分点，货币资金占比有所下降。

图 3 2009 年公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2009 年底，公司货币资金余额 141030.72 万元，主要为银行存款(占 94.68%)。公司其他应收款账面余额 102731.43 万元，较上年增长 12.66%；从账龄结构来看，账龄 1 年以内的占 62.31%、1~2 年的占 22.35%、2~3 年的占 3.10%、3 年以上的占 12.24%。公司其他应收款前五名客户欠款金额占比 76.64%，

集中度较高，其中，北京农森生物科技公司 and 北京青龙湖盛城体育文化有限公司（联营企业）欠款金额分别占 36.99%和 24.66%，账龄均在 1 年以内。截至 2009 年底，公司累计计提坏账准备 11871.68 万元，计提比例合理。

截至 2009 年底，公司预付款项 60581.37 万元，较上年增长 135.53%，主要为子公司东方家园预付北京大成饭店有限公司项目合作款及子公司东方集团粮油食品有限公司新增预付粮食收购款所致；其中账龄在 1 年以内的占 70.68%，1~2 年的占 27.78%。

截至 2009 年底，公司存货账面余额 19784.68 万元，主要为库存商品(占 67.01%)，公司累计提取存货跌价准备 410.10 万元。公司其他流动资产 15000.00 万元，主要是子公司东方集团粮油食品有限公司累计支付临时储备大豆加工合作项目合作款。

2007 年~2009 年，公司非流动资产年复合增长 3.73%。截至 2009 年底公司非流动资产合计 614118.05 万元，较上年增长 12.22%，主要为长期股权投资(占 68.05%)、固定资产(占 16.96%)和长期待摊费用(占 10.15%)。

截至 2009 年底，公司长期股权投资账面余额合计 423717.63 万元，较上年增长 38.48%，主要为公司参股的中国民生银行股份有限公司境外发行 H 股和锦州港股份有限公司定向增发及当年利润增加所致。公司对长期股权投资累计提取减值准备 5799.96 万元，为以前年度证券市场不景气的情况下针对民族证券所提取并延续至今。

截至 2009 年底，公司固定资产原价合计 142446.53 万元，较上年减少 31.26%，主要为固定资产改良支出，本期调入长期待摊费用项目核算所致；固定资产构成中房屋建筑物占 74.75%，固定资产装修费占 2.79%，机器设备、运输工具和办公电子设备合计占 22.46%。公司提取固定资产累计折旧 38306.70 万元，计提较为充分。

表 5 截至 2009 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
中国民族证券有限责任公司	15.03%	20950.00	成本法
东方集团物业管理有限公司	10.00%	500.00	成本法
锦州港股份有限公司	19.73%	74293.77	权益法
中国民生银行股份有限公司	3.33%	303918.30	权益法
东方家园网络信息有限公司	49.00%	15058.05	权益法
北京青龙湖盛城体育文化有限公司	40.00%	8997.51	权益法
合计	--	423717.63	--

资料来源: 公司年报

截至 2009 年底, 公司在建工程 7119.11 万元, 较上年减少 75.30%, 主要为东方家园连锁店工程与他方合作的部分项目本期中止, 公司收回前期垫付款项以及将预计不能形成资产的工程项目支出进行清理所致。公司在建工程主要包括东方家园连锁店工程、粳米加工生产线等。

截至 2009 年底, 公司长期待摊费用 62315.20 万元, 较上年大幅增加, 主要原因为: 1) 公司本期将原在固定资产科目核算的租入固定资产改良支出调入本科目核算, 调整金额为 55733 万元; 2) 公司本部经营租入办公场地, 发生装修费用 4761 万元; 3) 子公司东方家园有限公司所属子公司以经营租赁方式租入的门店发生改良支出 6809 万元。

截至 2010 年 3 月底, 公司资产总额合计 952193.59 万元, 其中非流动资产占比上升至 66.33%。公司流动资产合计 320570.66 万元, 和 2009 年底相比, 其他应收款和存货占比分别上升至 29.33%和 9.14%, 预付款项占比下降至 14.65%。公司非流动资产合计 631622.93 万元, 较 2009 年底略有上升, 构成变化不大。

总体看, 近年来公司资产规模基本持平, 非流动资产以长期股权投资和固定资产为主; 流动资产中货币资金占比较高, 变现能力较强, 整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

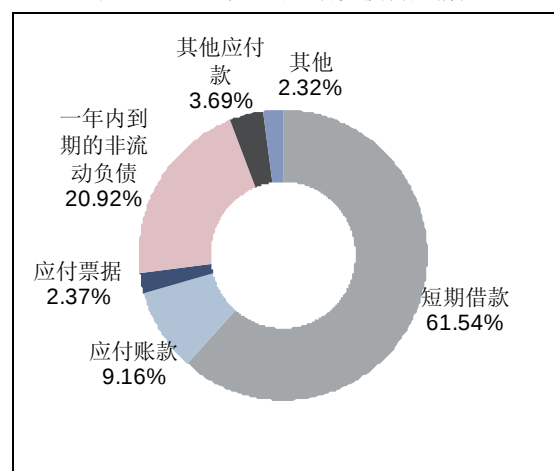
2007 年~2009 年, 公司所有者权益年复合增长 10.43%, 其中归属于母公司所有者权益年复合增长 11.42%, 呈稳步增长的态势。截至 2009 年底, 公司所有者权益合计 560238.24 万元, 其中少数股东权益占 4.26%。公司归属于母公司所有者权益合计 536366.52 万元, 其中实收资本占 31.08%, 资本公积占 37.51%, 盈余公积占 17.93%, 未分配利润占 13.46%, 专项储备占 0.02%。公司实收资本 166680.54 万元, 较上年增长 30%, 主要是因为公司 2008 年利润分配方案实行公积金转增股本所致。总体看, 公司所有者权益构成较稳定。

截至 2010 年 3 月底, 公司所有者权益合计 564790.98 万元, 其中归属于母公司所有者权益为 542788.68 万元, 和 2009 年底相比, 所有者权益构成变化不大。

负债

2007 年~2009 年, 公司负债年复合增长 2.34%。截至 2009 年底, 公司负债合计 385626.67 万元, 较上年增长 11.12%, 其中流动负债占比由 75.61%上升至 99.15%, 非流动负债占比下降至 0.85%。

图 4 2009 年公司流动负债构成情况



资料来源: 公司年报

截至 2009 年底, 公司流动负债合计 382348.96 万元, 较上年增长 45.70%, 主要源

于短期借款和一年内到期的非流动负债的增加。公司流动负债主要为短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债。

截至 2009 年底，公司短期借款 235300.00 万元，较上年增长 18.76%，短期借款以抵押和质押借款为主，占短期借款的 82.41%。

2007 年~2009 年，公司应付账款逐年减少，2009 年底为 35017.62 万元，账龄超过一年的大额应付账款合计 6876.42 万元，主要为应付货款和工程款；结合东方家园经营模式，该部分应付账款为滚动结算，短期内一次性支付压力不大。

截至 2009 年底，公司非流动负债合计 3277.71 万元，较上年大幅减少，主要是因为公司向中信实业银行沈阳分行申请的长期借款 80000.00 万元将在一年内到期所致。公司专项应付款 2450.00 万元，主要是国家及地方政府下拨的项目研究与开发资金、高技术产业发展项目配套资金拨款。

截至 2009 年底，公司债务总额 324361.00 万元，较上年增长 14.86%，全部为短期债务。由于公司所有者权益增长较快，使得资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降，分别为 40.77% 和 36.67%。

截至 2010 年 3 月底，公司负债总额 387402.61 万元，其中流动负债合计 384124.90 万元，占负债总额的 99.15%。公司债务总额 326027.00 万元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 40.69% 和 36.60%。

总体看，公司负债水平适宜，债务结构有待改善。

4. 盈利能力

2007 年~2009 年，公司营业收入呈下降趋势，特别是 2008 年受金融危机、国家宏观经济调整、上游房地产行业和建材流通业整体低迷及自然灾害的影响，造成公司主业销售额进一步下降，加上部分加工制造业的转出带来合并范围变化，公司收入下降较为明显，2009

年公司实现营业收入 135488 万元，同比下降 2.09%；营业利润率为 24.21%。

2007 年~2009 年，公司营业利润分别为 15285.23 万元、32307.11 万元和 18421.09 万元，投资收益则分别为 29076.67 万元、76926.42 万元和 50956.78 万元，均高于同期营业利润，表明公司近三年主业亏损均通过投资收益进行弥补。

表 6 2009 年公司投资收益明细

(单位：万元)

被投资企业名称	本年发生额
权益法核算的长期股权投资收益	49961.26
其中：中国民生银行股份有限公司	47194.78
锦州港股份有限公司	2778.03
东方家园网络信息有限公司	-9.06
北京青龙湖盛城体育文化有限公司	-2.49
处置长期股权投资产生的投资收益	-4.48
持有至到期投资取得的投资收益	1000.00
合计	50956.78

资料来源：公司年报

2007 年~2009 年，公司期间费用分别为 54509.36 万元、68872.43 万元和 62682.34 万元，分别占营业收入的 21.87%、49.77% 和 46.26%，占比较大。

2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 32991.50 万元，较上年同期增长 24.58%，实现营业利润 3267.44 万元、投资收益 15574.67 万元；营业利润率为 25.54%。

总体看，公司主营业务盈利能力较强，期间费用侵占了大幅利润，盈利水平对投资收益依赖程度很高。

5. 偿债能力

2007 年~2009 年，公司流动比率和速动比率均呈波动态势。2009 年，公司短期借款和一年内到期的非流动负债的增加，使得流动负债增长较快，流动比率和速动比率均较上年有所下降，分别为 86.77% 和 81.70%。2010 年 3

月底，上述两项指标分别降至 83.45% 和 75.83%。总体看，公司短期偿债能力一般。

2007 年~2009 年，公司 EBITDA 利息倍数呈增长趋势，全部债务/EBITDA 呈波动增长，2009 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 3.12 倍和 7.59 倍，EBITDA 对债务的保护能力一般。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2009 年底，公司不存在对子公司及其附属企业以外的对外担保。

截至 2010 年 3 月底，公司总部及下属子公司授信额度合计 34.61 亿元，其中 2.4 亿元未使用。

七、综合评价

公司作为以建材流通为传统主业，以矿产和粮食产业为发展重点，同时涉足金融和港口交通业的多板块、控股型投资公司，其下属子公司东方家园是目前中国大型建材流通连锁企业之一，虽然受多种因素影响近年来业绩有下滑趋势，但经营模式的转变以及战略投资者的引入有望使经营状况得到改善。公司涉足的高新材料和矿产领域目前经营良好，粮食产业有望成为未来新的利润增长点，参股企业取得了良好的投资回报。

近年来公司股权投资增值显著，整体资产质量良好；债务负担合理；主营业务盈利能力较强，期间费用占比较高，盈利水平对投资收益依赖程度很高；公司短期及长期偿债能力一般。

综合看，公司主体信用风险低。

附件 1 公司下属子公司情况

一、控股子公司情况

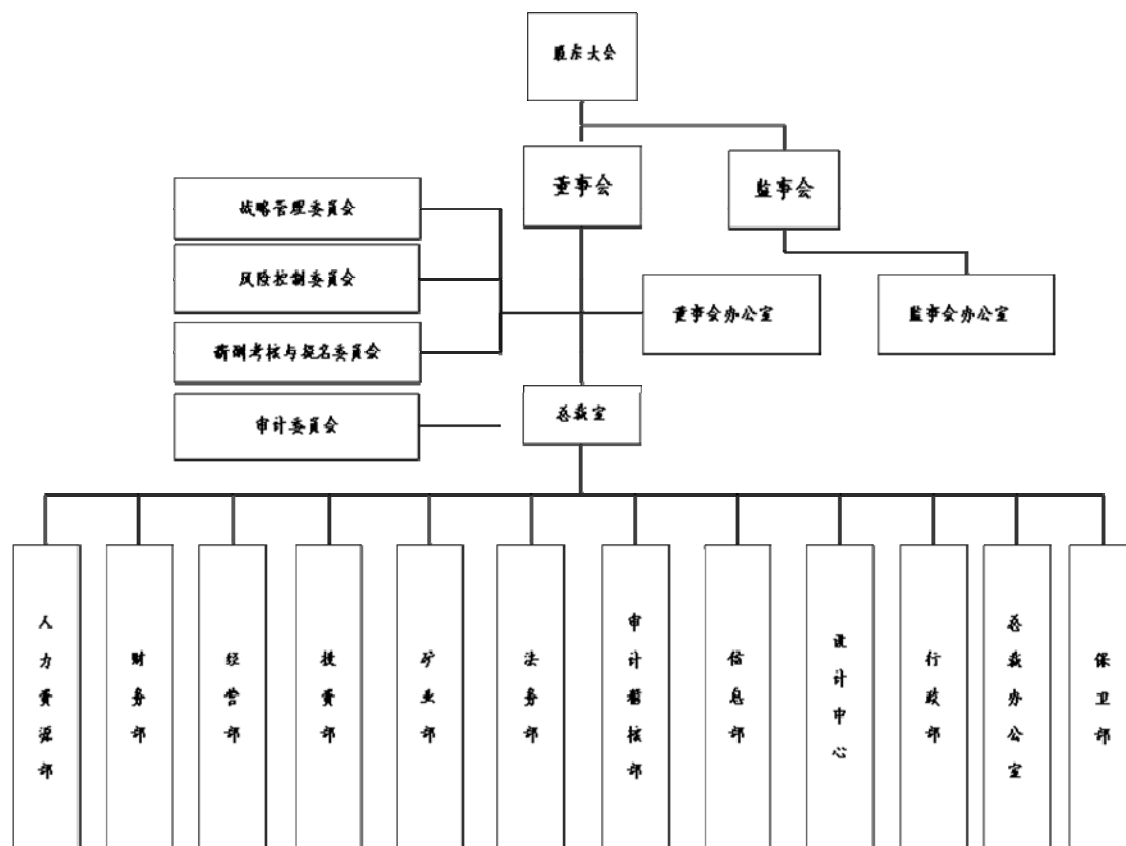
子公司全称	注册地	经营范围	注册资本 (万元)	持股 比例
东方家园有限公司	北京市	销售建筑装饰材料	50000.00	95%
东方家园(上海)有限公司	上海市	销售建筑装饰材料	10000.00	80%
哈尔滨东大新材料股份有限公司	哈尔滨市	生产销售电工触头材料	10000.00	60%
哈尔滨东大电工有限责任公司	哈尔滨市	生产销售无银触头	6000.00	58%
东方家园建筑装饰工程有限公司	北京市	专业承包、材料销售	5000.00	100%
赤峰银海金业有限责任公司	赤峰市	选矿、采矿、矿山配件、银盐产品	3990.00	51%
东方集团粮油食品有限公司	哈尔滨	粮油收购、水稻种植、粮油加工制造、销售、物流、仓储	50000.00	100%

注：发行人于 2010 年 7 月将持有的哈尔滨东大新材料股份有限公司 47.5% 股权和哈尔滨东大电工有限责任公司 58% 股权转让给大资（北京）投资股份有限公司，转让价款总计 7,545 万元，转让收益 54 万元，转让后发行人不再持有上述两公司的股权。

二、参股子公司情况

子公司全称	注册地	经营范围	注册资本 (万元)	持股 比例
中国民生银行股份有限公司	北京市	吸收公共存款；发放短、中、长期贷款；国内外结算；票据贴现；发放金融债券；代理发行、兑付、承销政府债券；买卖政府债券；同业拆借；买卖、代理买卖外汇；信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险；保管箱；经人行批准的其他金融业务	1882300.00	3.33%
中国民族证券有限责任公司	北京	证券（含境内上市外资股）的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；证券的自营买卖；证券（含境内上市外资股）的承销（含主承销）；证券投资咨询（含财务顾问）；受托投资管理；中国证监会批准的其他业务	139412.06	15.03%
锦州港股份有限公司	锦州	房地产开发、建材、药品生产及经营（以上各项由取得经营资格的集团公司下属企业经营）、国家允许的进出口经营业务等	105548.95	19.73%

附件 2 公司组织结构图



附件 3-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动资产：					
货币资金	92412.26	144526.71	141030.72	23.54	137232.78
交易性金融资产			901.20	--	505.20
应收票据					
应收账款	18472.44	2465.24	3999.24	-53.47	7361.35
预付款项	57289.78	25721.29	60581.37	2.83	46950.84
应收利息					
应收股利					
其他应收款	58406.98	81647.16	90859.75	24.72	94016.10
存货	30233.45	16769.51	19374.58	-19.95	29302.38
一年内到期的非流动资产	6600.00				
其他流动资产			15000.00	--	5202.02
流动资产合计	256814.92	271129.90	331746.86	13.66	320570.66
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资	27700.00	37700.00		--	
长期应收款					
长期股权投资	263192.13	300172.94	417917.67	26.01	435251.09
投资性房地产					
固定资产	172932.46	155372.13	104139.83	-22.40	105353.93
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	64920.55	28818.93	7119.11	-66.89	6921.54
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	22391.61	20598.58	19756.65	-6.07	19598.91
开发支出					
商誉	1119.60	561.37		--	
长期待摊费用	65.91		62315.20	2974.83	61627.88
递延所得税资产	6888.34	4023.77	2869.58	-35.46	2869.58
其他非流动资产	11575.31			-100.00	
非流动资产合计	570785.90	547247.73	614118.05	3.73	631622.93
资产总计	827600.82	818377.63	945864.91	6.91	952193.59

附件 3-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动负债：					
短期借款	206793.46	198137.00	235300.00	6.67	244100.00
交易性金融负债					
应付票据	67070.00	4253.04	9061.00	-63.24	1927.00
应付账款	48156.88	42151.08	35017.62	-14.73	33375.23
预收款项	16302.82	4767.17	7692.60	-31.31	7759.25
应付职工薪酬	2437.74	2775.84	3091.89	12.62	3400.79
应交税费	1555.76	-1639.09	-1945.32	--	-1250.68
应付利息	92.45			--	
应付股利			8.64	--	8.64
其他应付款	16735.10	11969.04	14122.53	-8.14	14804.68
一年内到期的非流动负债			80000.00	--	80000.00
其他流动负债					
流动负债合计	365744.22	262414.07	382348.96	2.24	384124.90
非流动负债：					
长期借款		80000.00		--	
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	2360.00	2360.00	2450.00	1.89	2450.00
预计负债		2224.94		--	
递延所得税负债			782.13	--	782.13
其他非流动负债	85.58	45.58	45.58	-27.02	45.58
非流动负债合计	2445.58	84630.52	3277.71	15.77	3277.71
负债合计	368189.80	347044.59	385626.67	2.34	387402.61
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	106846.50	128215.80	166680.54	24.90	166680.54
资本公积	192307.49	157361.57	201198.80	2.29	202456.50
减：库存股					
专项储备			139.74	--	140.12
盈余公积	67069.32	88985.34	96173.74	19.75	96173.74
未分配利润	65983.23	75088.03	72173.70	4.59	77337.77
外币报表折算差额	-159.05			--	
归属于母公司所有者权益合计	432047.48	449650.74	536366.52	11.42	542788.68
少数股东权益	27363.54	21682.29	23871.71	-6.60	22002.30
所有者权益（或股东权益）合计	459411.02	471333.04	560238.24	10.43	564790.98
负债和所有者权益（或股东权益）总计	827600.82	818377.63	945864.91	6.91	952193.59

附件 4 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
一、营业收入	249186.63	138375.29	135488.43	-26.26	32991.50
减: 营业成本	204773.15	105162.33	101091.51	-29.74	24337.54
营业税金及附加	2296.59	1332.16	1598.94	-16.56	227.49
销售费用	28243.12	33913.97	40222.86	19.34	11592.79
管理费用	11285.48	14286.24	11349.54	0.28	4886.00
财务费用	14980.76	20672.22	11109.94	-13.88	4254.91
资产减值损失	1398.98	7627.67	2652.52	37.70	
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)			1.20		
投资收益 (损失以“—”号填列)	29076.67	76926.42	50956.78	32.38	15574.67
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	27715.17	34291.57	49961.26	34.26	15574.67
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	15285.23	32307.11	18421.09	9.78	3267.44
加: 营业外收入	935.51	986.39	1189.08	12.74	44.30
减: 营业外支出	199.94	1512.77	3416.36	313.36	17.09
其中: 非流动资产处置损失	0.58	41.96	3088.11	7196.80	0.00
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	16020.80	31780.74	16193.82	0.54	3294.66
减: 所得税费用	6309.54	3350.46	2298.07	-39.65	
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	9711.26	28430.28	13895.75	19.62	3294.66
其中: 归属于母公司所有者的净利润	15473.96	32046.42	19114.13	11.14	5164.06
少数股东损益	-5762.70	-3616.15	-5218.38	-4.84	-1869.41

附件 5-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	264991.20	150584.86	153557.71	-23.88	34808.44
收到的税费返还	203.24	81.54	160.76	-11.06	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	12050.24	38715.10	12237.77	0.78	682.15
经营活动现金流入小计	277244.68	189381.50	165956.24	-22.63	35490.59
购买商品、接受劳务支付的现金	209239.86	185323.91	155337.13	-13.84	36477.69
支付给职工以及为职工支付的现金	21740.49	12990.44	13638.10	-20.80	3747.44
支付的各项税费	8461.52	6770.24	5582.97	-18.77	1306.47
支付其他与经营活动有关的现金	50816.29	71205.58	45761.64	-5.10	9358.41
经营活动现金流出小计	290258.17	276290.17	220319.84	-12.88	50890.01
经营活动产生的现金流量净额	-13013.49	-86908.67	-54363.60	104.39	-15399.42
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	56832.00	56676.51	38700.00	-17.48	10193.98
取得投资收益收到的现金		2849.26	6696.91	--	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	318.95	36012.24	19416.69	680.24	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		14500.17		--	
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	57150.95	110038.18	64813.60	6.49	10193.98
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	6891.32	17539.95	22016.22	78.74	2658.18
投资支付的现金	18200.00	15176.29	20900.00	7.16	500.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	11226.47			-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	36317.79	32716.24	42916.22	8.71	3158.18
投资活动产生的现金流量净额	20833.16	77321.94	21897.38	2.52	7035.79
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金			7456.80	--	
取得借款收到的现金	274700.68	323007.00	283600.00	1.61	41000.00
收到其他与筹资活动有关的现金	200.00			-100.00	
筹资活动现金流入小计	274900.68	323007.00	291056.80	2.90	41000.00
偿还债务支付的现金	279739.68	238907.00	246437.00	-6.14	32200.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	15788.16	22398.83	15649.56	-0.44	4234.31
支付其他与筹资活动有关的现金	1650.00			-100.00	
筹资活动现金流出小计	297177.84	261305.83	262086.56	-6.09	36434.31
筹资活动产生的现金流量净额	-22277.16	61701.17	28970.24	--	4565.69
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	-14457.48	52114.44	-3495.99	-50.83	-3797.94
加: 期初现金及现金等价物余额	106869.75	92412.26	144526.71	16.29	141030.72
六、期末现金及现金等价物余额	92412.26	144526.71	141030.72	23.54	137232.78

附件 5-2 公司合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	9711.26	28430.28	13895.75	19.62
加：资产减值准备	1398.98	7620.09	2652.52	37.70
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	11502.33	9492.03	5176.87	-32.91
无形资产摊销	1439.73	2120.03	2112.02	21.12
长期待摊费用摊销	3.01		5548.94	4193.60
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	91.30	23.50	3079.22	480.74
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	22.52	17.02	8.29	-39.33
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			-1.20	--
财务费用(收益以“-”号填列)	15101.53	21268.86	13694.32	-4.77
投资损失(收益以“-”号填列)	-29076.67	-76926.42	-50956.78	32.38
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	2178.85	2864.57	1154.19	-27.22
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)			782.13	--
存货的减少(增加以“-”号填列)	-837.15	4119.77	-2657.65	78.18
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-33541.61	-12406.28	-47218.68	18.65
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	9534.00	-73532.12	-1633.55	--
其他	-541.57			--
经营活动产生的现金流量净额	-13013.49	-86908.67	-54363.60	104.39
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	92412.26	144526.71	141030.72	23.54
减：现金的期初余额	106869.75	92412.26	144526.71	16.29
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-14457.48	52114.44	-3495.99	-50.83

附件 6 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	17.76	13.22	41.92	--
存货周转次数(次)	6.78	4.40	5.59	--
总资产周转次数(次)	0.32	0.17	0.15	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	16.90	23.04	24.21	25.54
总资本收益率(%)	3.69	6.65	3.12	--
净资产收益率(%)	2.37	6.11	2.48	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	14.51	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	37.91	37.47	36.67	36.60
资产负债率(%)	44.49	42.41	40.77	40.69
偿债能力				
流动比率(%)	70.22	103.32	86.77	83.45
速动比率(%)	61.95	96.93	81.70	75.83
经营现金流动负债比(%)	-3.56	-33.12	-14.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.82	3.04	3.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.26	4.36	7.59	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.03	-0.03	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.49	-0.45	-2.37	--

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 8 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

联合资信评估有限公司关于 东方集团股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

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

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

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

如东方集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至东方集团股份有限公司提供相关资料。

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



联合资信评估有限公司

二零一零年十二月二十九日