

东方集团股份有限公司

2019 年公开发行公司债券  
(第一期)信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：  
中鹏信评【2019】第 Z  
【6】号 01

分析师

姓名：  
金善姬 胡长森  
电话：  
010-66216006

邮箱：  
jinsjh@cspengyuan.com

评级日期：  
2019 年 01 月 08 日

本次评级采用中证鹏元  
资信评估股份有限公司  
公司债券信用评级方  
法，该评级方法已披露  
于公司官方网站。

中证鹏元资信评估股份  
有限公司

地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：  
www.cspengyuan.com

## 东方集团股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

发行主体长期信用等级：AA+

发行规模：不超过 10 亿元（含）

评级展望：稳定

债券期限：3 年

债券偿还方式：按年付息、到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对东方集团股份有限公司（以下简称“东方集团”或“公司”，股票代码：600811）本期拟公开发行总额不超过 10 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司粮油购销业务具有较强的产区粮源优势，近年收入规模较大；公司股权投资质量较好；新型城镇化开发业务项目储备量较大，业务持续性较好，且 2016 年非公开发行股票增强了公司的资本实力。同时中证鹏元也关注到了近年公司新型城镇化开发业务投资规模大，且该部分业务未来资金回流时间及盈利性存在较大的不确定性；粮油购销业务利润空间较小，股权投资质押比例较高，有息负债规模大，其他应收款规模大幅攀升，面临较大的短期偿债压力以及存在一定的或有负债风险等风险因素。

### 正面：

- 公司粮油购销业务具有较强的产区粮源优势，近年收入规模较大。公司粮油购销业务主要由子公司东方粮仓有限公司（以下简称“东方粮仓”）负责，东方粮仓地处黑龙江省，且在五常、方正、肇源三个优质水稻主产区设立了加工园区，具有较强的产区粮源优势。2015-2017 年及 2018 年 1-6 月公司粮油购销业务收入分别为 62.01 亿元、56.11 亿元、67.20 亿元和 39.82 亿元，规模较大。
- 公司所持股权质量较好，近年持续实现较大规模投资收益。截至 2017 年末，公司分别持有中国民生银行股份有限公司（股票代码：600016，以下简称“民生银行”）及锦州港股份有限公司（股票代码：600190，以下简称“锦州港”）2.92%和 15.39%

的股权，账面价值分别为 108.94 亿元和 9.55 亿元，所持股权质量较好；2015-2017 年及 2018 年 1-6 月，按照权益法核算的民生银行投资收益分别为 13.48 亿元、13.98 亿元、14.41 亿元和 8.66 亿元，且 2017 年公司主要通过出售方正证券股份有限公司（股票代码：601901，以下简称“方正证券”）股权获得投资收益 1.72 亿元，对公司营业利润的贡献较大。此外，2017 年公司通过持股锦州港和民生银行合计获取分红 3.07 亿元。

- **非公开发行股票有效提升了公司的资本实力。**公司资本实力较强，2016 年非公开发行股票募集资金净额 86.10 亿元，主要用于收购国开东方城镇发展投资有限公司（以下简称“国开东方”）股权及其项目建设，进一步增强了公司的资本实力，且将业务拓展至新型城镇化开发，截至 2017 年末，公司所有者权益合计 204.34 亿元，规模较大，本次非公开发行股票有效提升了公司的资本实力。
- **公司新型城镇化开发项目储备较大，业务持续性较好。**公司新型城镇化开发业务由子公司国开东方负责，新型城镇化开发业务项目储备量较大，截至 2018 年 6 月末，新型城镇化开发业务二级开发项目总建筑面积 208.60 万平方米，已竣工 28.19 万平方米，项目储备量较大，业务持续性较好。

#### 关注：

- **近年公司经营活动现金流表现不佳，新型城镇化开发业务持续亏损，未来资金回流时间及盈利性存在较大的不确定性，面临较大的资金压力。**新型城镇化开发业务持续的资金投入导致公司经营活动现金流表现较差，2015-2017 年公司经营活动现金分别净流出 0.96 亿元、15.64 亿元和 18.33 亿元，且截至 2018 年 6 月末新型城镇化业务二级开发项目计划总投资 353.88 亿元，已投资规模达 240.99 亿元，投资规模较大；随着《关于进一步加强商业、办公类项目管理的公告》的发布，新型城镇化开发业务中商业、办公用房以及公寓的销售风险加剧，未来该部分业务资金回流时间及盈利性存在一定的不确定性。
- **公司粮油购销业务利润空间较小，且存在一定的客户集中度风险。**近年受粮食流通行业低迷影响，公司粮油购销业务毛利率较低，2015-2017 年及 2018 年 1-6 月分别为 1.07%、0.10%、1.90%和 1.70%，利润空间较小；2015-2017 年及 2018 年 1-6 月公司粮油购销业务前五大客户销售金额占比分别为 33.53%、41.45%、38.76%和 41.53%，存在一定的客户集中度风险。
- **公司股权投资质押比例较高。**截至 2018 年 6 月末，公司所持锦州港和民生银行股

权已质押股数占比分别为 91.51%和 99.99%，股权质押比例较高。

- **公司其他应收款规模大幅攀升。**截至 2017 年末，公司其他应收款账面余额为 72.17 亿元，同比增长 473.21%，累计计提坏账准备 5.40 亿元，规模较大；2018 年 6 月末公司其他应收款账面余额为 82.07 亿元，主要为公司子公司借出的项目合作款，需关注该部分款项未来的回收时间和坏账损失风险。
- **公司有息负债规模大，面临较大的短期偿债压力。**截至 2018 年 6 月末，公司有息负债合计 249.20 亿元，占负债总额的比重为 86.81%，其中短期有息负债合计 150.83 亿元，面临较大的短期偿债压力。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2018 年 6 月末，公司对外担保余额合计 27.88 亿元，占当期所有者权益的比重为 13.48%，被担保对象主要为公司控股股东东方集团有限公司（以下简称“东方有限”）及其关联方，公司存在一定的或有负债风险。

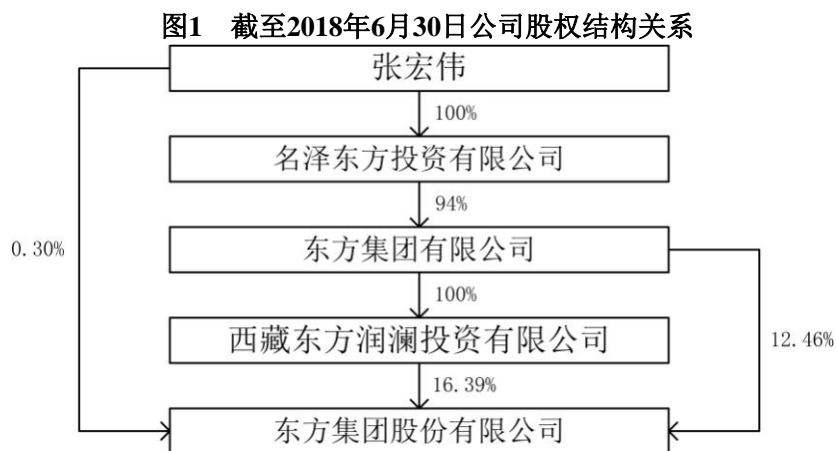
#### 主要财务指标：

项目	2018 年 6 月	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	4,939,598.36	4,807,009.11	4,761,898.62	2,110,485.51
归属于母公司所有者权益（万元）	2,037,191.03	2,008,319.62	1,938,383.65	1,024,892.62
有息负债（万元）	2,491,991.99	2,427,032.58	2,478,178.07	914,589.39
资产负债率	58.11%	57.49%	58.55%	49.79%
流动比率	1.54	1.78	2.42	0.72
速动比率	0.80	0.94	1.47	0.57
营业收入（万元）	427,804.94	795,209.69	634,319.57	621,436.93
投资收益（万元）	90,969.97	168,109.07	153,454.24	149,923.98
营业利润（万元）	50,001.65	76,522.86	62,991.38	80,342.80
净利润（万元）	49,425.09	74,263.04	72,048.01	39,659.63
综合毛利率	4.31%	6.11%	3.37%	1.24%
总资产回报率	-	3.40%	3.65%	4.26%
EBITDA（万元）	-	175,376.54	143,546.26	110,013.15
EBITDA 利息保障倍数	-	1.35	1.66	2.16
经营活动现金流净额（万元）	93,343.45	-183,298.44	-156,393.63	-9,635.38

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年半年报，中证鹏元整理

## 一、发行主体概况

公司系于1992年经黑龙江省体改委黑体改发【1992】第417号文件批准，对东方企业集团进行改组成立的有限公司。公司于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）。后经历次变更，截至2014年末公司总股本增至166,680.54万股；2016年5月，公司向特定投资者非公开发行股票119,056.09万股，募集资金净额86.10亿元，公司总股本增至285,736.62万股；2017年6月30日，公司股东大会审议通过以资本公积转增股本方案，共计转增85,720.99万股，2017年7月实施转增后，公司总股本增至371,457.61万股。截至2018年6月末，公司注册资本为371,457.61万元，东方有限直接持股12.46%，通过西藏东方润澜投资有限公司间接持股16.39%，为公司的控股股东，公司实际控制人为自然人张宏伟。



资料来源：公司提供

公司是一家大型投资控股型企业集团，目前公司股权投资涉及现代农业、金融业、港口运输业以及新型城镇化开发等领域，控股投资的子公司经营业务包括粮油购销、新型城镇化开发等。截至2018年6月末，公司共有纳入合并范围的子公司72家，详见附录六。

截至2017年12月31日，公司资产总额为480.70亿元，归属于母公司所有者权益合计200.83亿元，资产负债率为57.49%；2017年度，公司实现营业收入79.52亿元，净利润7.43亿元，经营活动产生的现金净流出18.33亿元。

截至2018年6月30日，公司资产总额为493.96亿元，归属于母公司所有者权益合计203.72亿元，资产负债率为58.11%；2018年1-6月，公司实现营业收入42.78亿元，净利润4.94亿元，经营活动产生的现金净流入9.33亿元。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**东方集团股份有限公司2019年公开发行公司债券（第一期）；

**发行总额：**不超过人民币10亿元（含）；

**债券期限和利率：**本期债券期限为3年，附第1年末和第2年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；

**还本付息方式：**本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期另计利息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

## 三、本期债券募集资金用途

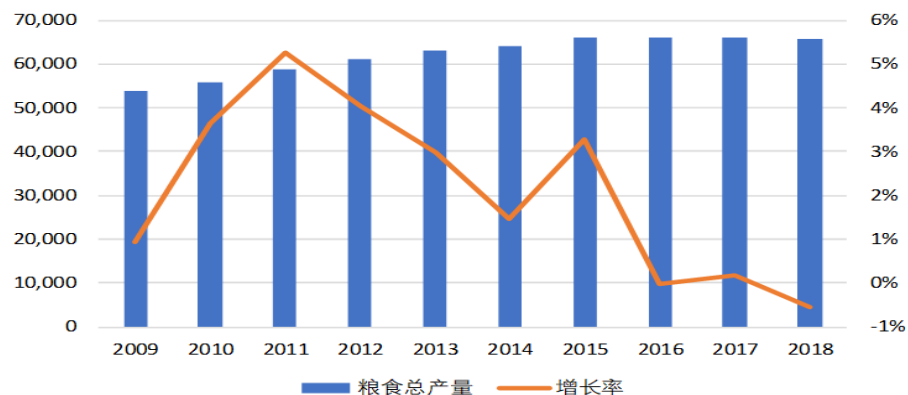
本期债券拟募集资金总额不超过10亿元（含），在扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务。

## 四、运营环境

受益于国家粮食补贴的持续投入和惠农政策的不断实施，近年我国粮食产量得以维持，但受粮食品种结构性失衡和国内外价差较大影响，粮食进口量仍处高位

一方面，受益于国家粮食补贴的持续投入和惠农政策的不断实施，农民的种粮意愿得以维持，另一方面随着农业科学技术的发展，更多的优良品种、更高效的种植手段使得土地单位面积产量提高。2009-2015年粮食总产量连续多年增长，但2016年以来粮食总产量波动下降，2015-2018年全国粮食产量分别为66,043.52万吨、66,160.72万吨和65,789.00万吨。

图2 近年全国粮食总产量及同比变化情况（单位：万吨、%）

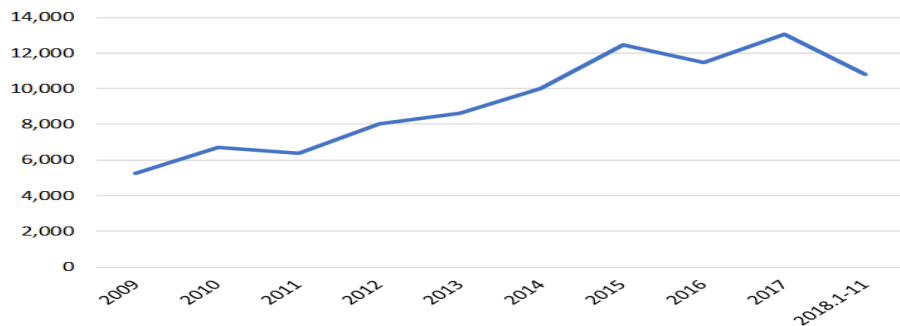


资料来源：国家统计局网站，中证鹏元整理

2018年玉米消费量较2017年上涨，玉米阶段性缺口加大，而大豆缺口仍较大，同时优

质水稻、小麦和特色杂粮等仍供不应求，粮食供需结构性失衡仍长期存在。近年来国际市场粮食价格持续走低，国际市场粮价持续下行导致国内外粮食价格产生较大价差，国内粮食在国际市场上缺乏竞争力。供需结构性失衡和国内外价差导致粮食进口数量猛增，未实行进口配额管理的大麦、高粱等品种大量进口，使得近年国内粮食行业出现“高产量、高库存、高进口”并存现象。

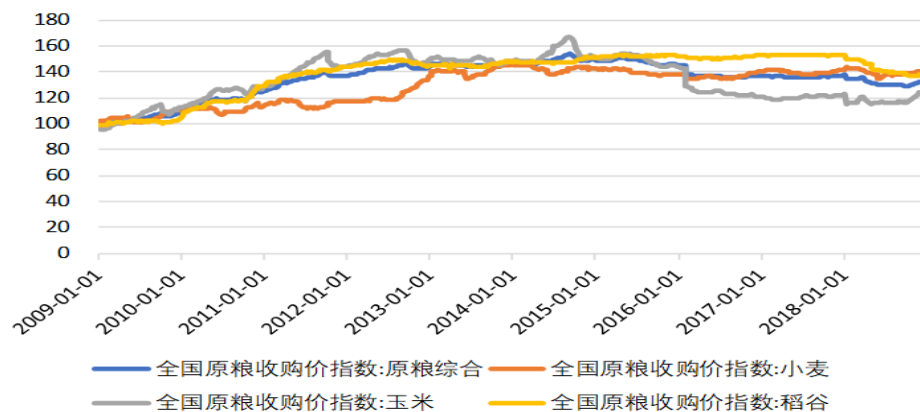
图3 近年我国粮食进口数量（单位：万吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

价格方面，近年全国原粮综合收购价指数整体下降，但2018年四季度以来，原粮价格企稳回升，2018年末原粮收购价指数为131.39，较2018年三季度末的129.12有所回升，其中玉米和小麦价格指数也有所增长。

图4 近年我国原粮收购价指数



资料来源：Wind，中证鹏元整理

**粮食产销区域的失衡促进粮食贸易的发展，受最低收购价政策及较高的物流成本影响，粮食流通行业盈利能力普遍较低，国有企业仍是粮食流通行业的主要参与主体**

我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。近年我国13个粮食主产区粮食产量占全国粮食总产量的比重维持在75%左右；西部部分地区受山地较多、气候等自然条件较差影响，粮食产量有限，粮食供需矛盾较为明显。粮食产销区域的失衡促



进粮食流通行业快速发展的同时，也给粮食流通环节带来较大压力。近年粮食流通行业较为低迷，一方面，受最低收购价政策和较高的物流成本影响，粮食收购和运输成本较高；另一方面，近年我国经济持续低迷，粮食的持续增产和消费需求持续下行同步出现，产需走势逆势而行。受上述因素影响，近年粮食流通行业利润空间较小，行业利润率普遍较低。

目前，粮食流通行业参与主体可划分为三个层级：中央粮食流通企业、地方国有粮食流通企业以及其他粮食流通企业（民营及外资粮食流通企业）。中央粮食流通企业以中储粮、中粮集团为代表，其中中储粮承担国家政策性的收储任务，仓储网点多，覆盖区域广，是粮食流通企业的绝对领导者。地方国有粮食流通企业由原省市县三级粮食系统中的粮油购销企业改制形成，规模和网点数量居于中央及其他粮食流通企业中间。近年，随着我国对粮食市场的进一步开放，较多的民营及外资企业开始进入粮食行业，但受制于规模及粮食进口配额政策限制等因素，其他粮食流通企业竞争力相对较弱，国有企业仍是粮食流通行业的主力。

**表 1 近年我国粮食行业主要政策**

时间	主要内容
2004年5月	全面放开粮食收购市场和收购价格，粮食价格由市场形成
2004年	国家在主产区稻谷实行最低收购价政策
2006年	国家在主产区小麦实行最低收购价政策
2007年以来	国家先后对玉米、大豆实行了临时收储政策
2015年底	明确提出要推进农业供给侧结构性改革，改变目前生产与需求脱节、粮食流通政府收储取代市场机制的局面
2016年3月	国家发改委宣布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”的新机制，未来“市场价格，价补分离”将成为全国粮食流通体制改革的方向
2016年11月	发改委粮食行业“十三五”规划指出“十三五”期间，继续完善稻谷、小麦最低收购价政策，稳妥推进玉米收储制度改革，优化储量布局和结构，形成统一开放、竞争有序的市场体系
2017年2月	中央1号文件明确提出“改善完善粮食等重要农产品价格形成机制和收储制度”
2017年3月	粮食物流业“十三五”规划指出到2020年跨省流通比例达到50%，跨省粮食物流量2亿吨，仓储设施完好率95%，物流节点数量达到160个
2017年8月	明确提出在流动领域实施优质粮食工程，将提升收获粮食的优质品率、优质优价收购量和粮油加工产品的优质品率等作为重要考核指标
2018年2月	2018年国家继续在稻谷主产区实行最低收购价政策，为支持完善稻谷最低收购价政策，国家对有关稻谷主产省份给予适当补贴支持

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

**2017年以来三四线城市商品房成交活跃，价格抬升，带动全国商品房销售实现增长，房屋去库存任务基本完成；2018年1-9月一线城市商品房成交降幅明显，二线基本稳定，三四线城市增速回落**

随着2014年“9.30新政”等一系列宽松政策逐步生效，全国商品房销售面积由2014年

的12.06亿平方米增至2016年的15.73亿平方米，年复合增长率达14.21%。自2016年10月国内房地产调控以来，国内主要一、二线城市均收紧或推出了住房限购限贷政策，2017年国内商品房销售面积增速下降至7.7%，2018年1-9月销售面积同比增速进一步下滑至2.9%。从不同类别城市表现来看，2017年40大中城市中的一线城市商品房销售呈持续下滑趋势，销售面积和销售金额分别同比下降29.2%和26.1%，二线城市成交面积小幅下降，但销售额同比增长11.1%，三线城市商品房销售面积2017年同比增长10.45%，商品房销售额同比增长28.2%。上述销售形势在2018年前三季度得到延续，2018年1-9月40大中城市中的三线城市、二线城市和一一线城市的销售面积同比分别增长5.47%、0.07%和下滑10.01%，三线城市在上年高基数下增速收窄，一线城市降幅仍较明显，二线城市基本稳定。

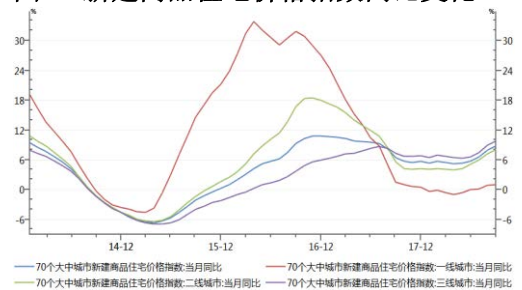
房屋价格方面，2015年以来市场需求回暖带动房地产销售价格回升，一线城市自2015年初领先上涨后涨幅趋于稳定；二线城市从2016年初迅速上涨，随后上涨速度有所放缓；三线及以下城市上涨较晚，2016年下半年涨幅开始扩大，一直持续到2017年3季度。房价的区域轮动快速上涨引来了持续收紧的调控政策，房价增速普遍回落，其中一线城市调控最为严厉，2017年以来价格保持平稳态势；二线城市房价仍保持一定增长，但自2017年3季度以来价格增幅已明显放缓，新建商品住宅价格指数同比增速在4.0%-8.1%之间；三线城市价格保持温和和上涨态势，2017年以来新建商品住宅价格指数同比增速6.4%-9.9%之间波动。

**图5 我国商品房销售面积及增速**



资料来源：Wind，中证鹏元整理

**图6 新建商品住宅价格指数同比变化**



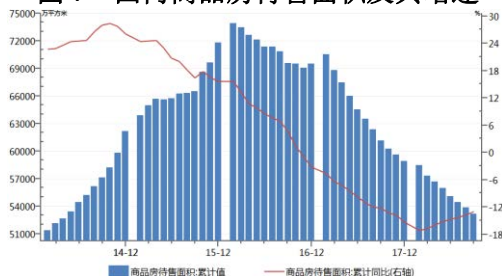
资料来源：Wind，中证鹏元整理

自2015年初开始政策性去库存以来，市场成交开始放量，2016-2018年9月商品房销售面积累计值不断创出新高，商品房待售面积在2016年初达到阶段性高点后开始回落，到2018年9月末降至5.32亿平方米，和2014年的库存水平基本持平。整体来看，此次全国达到房屋去库存任务已经基本完成。

2014年以来房地产开发投资完成额增速大幅下降，2015年以来虽然房地产市场需求出现回暖，但房地产投资对于销量变动的反应有一定滞后性，因此2015年开始的房地产市场回暖到2016年初才推动房地产投资的增长，2016年以来房地产开发投资增速波动上升，2017年同比增长7.0%。房地产投资增速的上升加快了补库存的速度，2016年初房屋新开工面积

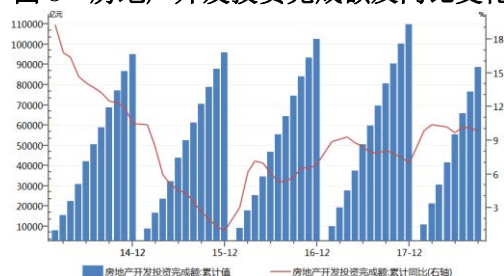
开始同比正增长，2017年同比增长7.0%，较上年回落1.1个百分点。短期内新开工面积增长和销售量增长叠加，整体库存开始趋于稳定，但若未来房屋销售量下滑，库存去化周期可能回升。

**图7 国内商品房待售面积及其增速**



资料来源：Wind，中证鹏元整理

**图8 房地产开发投资完成额及同比变化**



资料来源：Wind，中证鹏元整理

**2016年以来政府积极部署房地产市场调控，且涉及城市更多、政策强度更大，预计短期内房地产市场调控政策将保持稳定**

在房住不炒、因城施策的政策导向下，近年各地政府积极部署房地产政策调控，且涉及城市更多、政策强度更大。从政策出台时间维度来看，2016年以来共有三次调控政策密集出台期间，分别集中在2016年9-11月、2017年3-9月以及2018年3-8月；其中2016年调控城市以一二线热点城市为主，2017年以来从单个城市调控向城市群协同、片区联动收紧转变，长三角、珠三角、京津冀三大城市群以及山东半岛城市群等开始调控，2018年上半年热点城市调控政策全面升级，调控城市数量进一步增加。

从调控的手段来看，自2016年开始限贷、限购之后，2017年部分热点城市政策强度进一步提升。以北京为例，2016年9月北京规定二套首付比例不低于50%，2017年3月又进一步规定二套首付比例不低于60%，4月新增非京籍购房需连缴个税60个月等规定。在原有的限贷、限购政策后，2017年部分城市开始限售，当年3月厦门率先针对个人出台限制交易的措施，明确新购买住房的，需取得产权证后满2年方可上市交易，此后多地效仿，限售城市逐渐从一、二线热点城市向周边三四线城市深入。

图9 2016-2018年9月出台限购及限售政策城市分布

限售新增或升级		约60个地级市及县市 北京、广州、重庆、杭州、南京、成都、厦门、福州、泉州、西安、长沙、宁波、沈阳、青岛、南昌、郑州、太原、石家庄、南宁、菏泽、德州、宁波、绍兴、郴州等	约32个城市及县市+海南全省 海南、深圳、昆明、重庆、成都、西安、大连、宁波、沈阳、哈尔滨、长春、青岛、太原、兰州、昆明、长沙、贵阳、淄博、宜昌等
	限购新增或升级	约13城 北京、深圳、上海、杭州、南京、武汉、苏州、厦门、合肥、郑州、东莞等	约67个地级市及县市+海南、河北 北京、广州、天津、杭州、南京、成都、厦门、西安、无锡、福州、沈阳、青岛、济南、南昌、郑州、石家庄、兰州、北海、海南及下辖大部分市县、环北京及环雄安大部分市县等
	2016年	2017年	2018年1-9月

资料来源：中国指数研究院

除了传统的限购、限售、限贷等政策，2018年以来地方政府更加注重对房地产市场的交易秩序的监管，通过限价、公正摇号等手段保障合理购房需求。2018年上半年，全国超过40市县（区）、以及湖北、海南、湖南等省出台房地产市场监管政策，其中湖北、福建、海南、辽宁、福州、江门等地出台措施强化住房价格监管；泰州、赣州、北海等地对捂盘惜售、哄抬房价、虚假宣传等违法违规行为予以查处；长沙、成都、武汉、西安、佛山、杭州、高安、西安等地出台公证摇号销售政策。

2018年7月23日，国务院常务会议提出积极财政政策要更加积极，推动基建项目早见成效。因此，在制造业投资增速逐步回升，基建投资力度加大的情况下，依靠放松地产拉动投资增长的必要性较小。考虑到2017年末我国居民部门杠杆率已达49%（社科院版），若放松对个人购房贷款的限制，可能会使居民负债水平进一步增加，推高系统性金融风险发生的概率。因此，我们认为短期内房地产市场调控政策将保持稳定，各项调控措施仍将严格执行，个别热点城市调控政策仍将趋紧。

**商业银行在国民经济和金融体系中处于核心地位，2018年以来商业银行资产质量恶化但风险抵补能力有所提升，流动性水平保持稳健**

商业银行业务范围涵盖了经济领域的大部分行业，是证券公司等其他金融机构业务发展的基础，在现代经济活动中拥有信用中介、支付中介、金融服务、信用创造和调节经济五大功能，在国民经济中居于重要地位。2018年前三季度末商业银行正常贷款余额106.5万亿元，其中正常类贷款余额103.0万亿元，关注类贷款余额3.5万亿元。从银行业资产质量看，2018年三季度末商业银行不良贷款余额2.03万亿元，不良贷款率为1.87，较上季度末上升0.01个百分点，资产质量恶化。

虽然商业银行资产质量有所恶化，但风险抵补能力提升。2018年三季度末，商业银行贷款损失准备余额为3.67万亿元，较上季末增加1,755亿元；拨备覆盖率为180.73%，较上季

末上升2.03个百分点；贷款拨备率为3.38%，较上季末上升0.05个百分点。此外，商业银行流动性保持稳健。2018年三季度末，商业银行流动性比例为52.94%，较上季末上升0.52个百分点；存贷款比例（人民币境内口径）为73.55%，较上季末上升1.25个百分点。

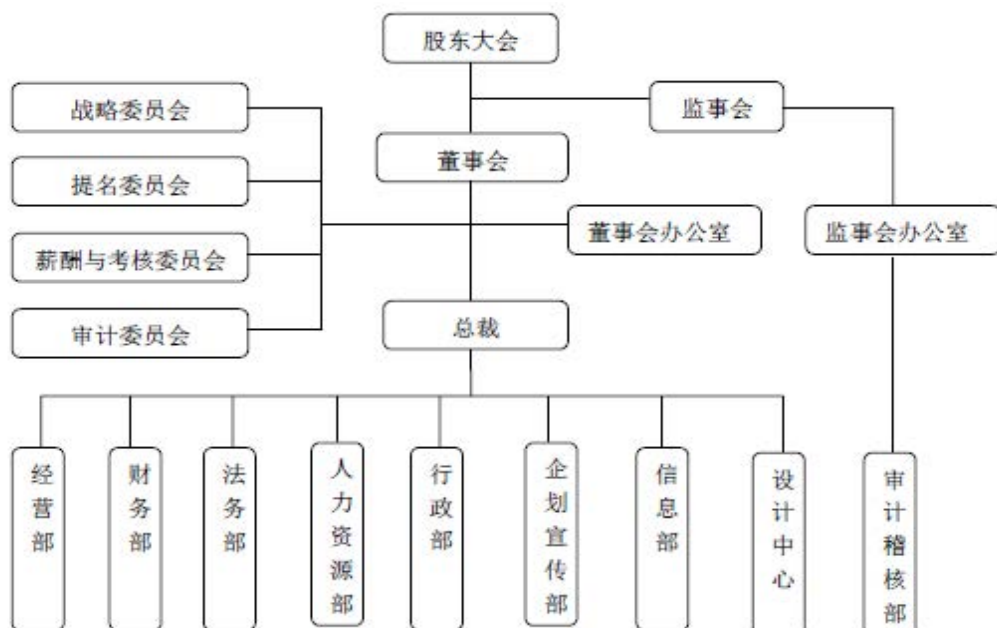
## 五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上海证券交易所股票上市规则》及中国证监会及上海证券交易所等颁布的相关法律、法规及规章的相关规定，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机构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。

根据《公司章程》，股东大会是公司的权力机构，董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会由9名董事组成，其中董事长1人、副董事长1人，独立董事4人。公司董事长、副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生，董事会人数及人员构成符合法律、法规的要求。公司监事会由5名监事组成，监事会设主席1人，职工监事2人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。

组织机构方面，公司董事会设立审计、提名、薪酬与考核、战略等4个董事会专门委员会；公司下设经营部、财务部、法务部、人力资源部、行政部、企划宣传部、信息部和设计中心等部门。

图10 截至2018年6月30日公司组织架构图



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

制度建设方面，近年公司制定了涵盖股东大会履行职责、董事会履行职责、财务管理和审计监察等各项生产经营活动的制度，制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《董事会战略委员会实施细则》、《董事会审计委员会实施细则》、《董事会薪酬与考核委员会实施细则》、《董事会提名委员会实施细则》、《董事会审计委员会年报工作规程》、《独立董事年报工作制度》，《内部控制管理制度》、《经营管理制度》、《公司薪酬管理制度》、《资金管理规定》、《信息披露事务管理制度》、《财务管理制度》和《财务统一管理实施细则》等。

人员素质方面，2017年末公司在职工工共735人，以行政人员和生产人员居多。公司主要高级管理人员具有较丰富的管理经验和较高的专业职称，且较为稳定。

**表 2 截至 2018 年 6 月 30 日公司主要高级管理人员从业情况**

姓名	年龄	现任职务	入职时间	专业职称	学历	从业时间
孙明涛	41	董事长	2009-11-30	-	本科	1999-7
方灏	45	总裁	2017-6-1	-	硕士	1993-7
张惠泉	51	副总裁	2002-1-1	律师执业资格	硕士	1990-7
田健	53	副总裁	2008-1-1	国家一级注册建筑师 高级建筑师	硕士	1986-9
辛赵升	55	副总裁	2009-10-1	会计师	大专	1983-10
张明根	48	副总裁	2017-6-26	律师执业资格	硕士	1998-12
党荣毅	49	财务总监	1995-9-1	注册会计师	硕士	1990-7
王华清	41	董事会秘书	2016-7-29	-	硕士	2001-7

资料来源：公司提供

公司实际控制人张宏伟，1954年出生，硕士研究生学历，中国国籍。曾任公司董事长，现任公司名誉董事长、董事，东方有限董事长，联合能源集团有限公司董事会主席，中国民生银行股份有限公司副董事长，公司实际控制人管理经验较为丰富。

## 六、经营与竞争

公司是一家大型投资控股型企业集团，投资控股的子公司业务涉及现代农业、金融业、港口交通业及新型城镇化开发等领域。近年公司收入主要来源于粮油购销业务，2015-2017年及2018年1-6月，公司分别实现粮油购销业务收入62.01亿元、56.11亿元、67.20亿元和39.82亿元，占公司当年主营业务收入的比重分别为100.00%、88.66%、84.81%和93.39%。2016年6月公司收购国开东方剩余多数股权，国开东方纳入合并范围，公司新增新型城镇化开发业务收入，但由于国开东方大部分已售楼盘尚未交房，目前公司新型城镇化开发收入规模相对较小。从盈利水平来看，2015-2017年及2018年1-6月，公司主营业务毛利率分别为

1.07%、3.21%、6.03%和4.09%，均处于较低水平，主要系粮油购销业务毛利率低所致；2016-2017年及2018年1-6月，公司新型城镇化开发业务毛利率分别为27.55%、26.89%和37.58%。

**表 3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2018年1-6月		2017年		2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
粮油购销	39.82	1.70%	67.20	1.90%	56.11	0.10%	62.01	1.07%
新型城镇化开发	2.76	37.58%	11.61	26.89%	7.17	27.55%	0.00	-
其他	0.06	47.65%	0.43	89.71%	0.00	-	0.00	-
<b>主营业务收入</b>	<b>42.64</b>	<b>4.09%</b>	<b>79.24</b>	<b>6.03%</b>	<b>63.28</b>	<b>3.21%</b>	<b>62.01</b>	<b>1.07%</b>

注：公司 2016 年年报中粮油购销业务收入与成本金额有误，中证鹏元根据公司提供的说明已在表 4 中更正。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）粮油购销业务

#### 公司粮油购销业务贸易规模较大，但该业务整体利润率较低

公司主要通过东方粮仓等一级子公司开展粮油购销业务，近年来粮油购销业务是公司营业收入的主要来源，2015-2017年及2018年1-6月，粮油购销业务收入分别为62.01亿元、56.11亿元、67.20亿元和39.82亿元，收入规模较大。2015-2017年及2018年1-6月公司粮食购销业务毛利率分别为1.07%、0.10%、1.90%和1.70%，2016年毛利率大幅下降主要系公司主营粮食品种玉米价格大幅下降，且当年销售较多库存玉米所致，整体来看公司粮油购销业务利润率较低。由于公司营业收入对粮油购销业务存在较大的依赖，考虑到粮食流通行业利润空间有限，且粮食价格存在一定波动，公司盈利能力及其稳定性持续承压。

东方粮仓成立于2009年，业务涵盖种子培育、农业种植、产品研发、稻谷加工及仓储、原粮贸易、成品米加工贸易及电子商务等现代化农业产业。截至2017年末，东方粮仓资产总额为52.94亿元，所有者权益合计为10.02亿元，资产负债率为81.07%；2017年，东方粮仓实现营业收入65.05亿元，营业亏损316.32万元，且2018年上半年持续亏损。

**表 4 东方粮仓主要财务指标（单位：万元、天）**

项目	2018年6月	2017年	2016年	2015年
总资产	503,173.01	529,381.90	409,741.04	394,068.39
所有者权益合计	92,964.71	100,193.11	98,404.52	92,964.46
营业收入	379,401.35	650,513.62	566,321.08	624,767.27
营业利润	-1,439.74	-316.32	-4,182.36	95.11
利润总额	-1,416.22	102.79	466.97	909.75

资产负债率	81.52%	81.07%	75.98%	76.41%
综合毛利率	1.65%	1.81%	1.12%	2.69%
应收账款周转天数	-	11.48	22.25	17.72
存货周转天数	-	58.25	228.34	64.28
经营活动产生的现金流净额	-2,073.64	-183,054.58	-6,853.75	28,226.41

注：受合并抵消因素影响，东方粮仓营业收入和毛利率与公司指标存在一定差异。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

东方粮仓粮油购销业务经营模式分为原粮贸易和成品米加工贸易，近年来依托产区粮源优势和港口优势，东方粮仓粮油购销业务发展较快且贸易规模较大。

### （1）原粮贸易

**公司原粮贸易具有较强的产区粮源优势，业务规模较大，整体购销渠道稳定，账款回收期限较短，但存在一定的客户集中度风险**

黑龙江省土地条件优越，粮食产量较高，东方粮仓地处黑龙江省，且在五常、方正、肇源三个优质水稻主产区设立了加工园区，具有较强的产区粮源优势。

东方粮仓在东北产区采购水稻、大米和玉米等原粮，通过铁路和海运将原粮运输至销售区销售，采购模式包括三种：（1）代收代储模式：与粮库和企业进行合作，委托其代收原粮，同时租赁其经营场所进行代储，占总采购量的40%左右，目前合作的粮库主要有良运库、万马库、良丰库、建三江雪那红库、红兴隆农垦亿鑫库、山东潍坊植物油库等，结算模式为东方粮仓将全款预付给代理收购企业。（2）直接贸易模式：直接与贸易商进行粮食贸易（包括坐港收储模式），占总采购量50%左右，结算模式主要为：先预付给供货商约80%货款，待收到该笔业务的发票及货物，再支付余下约20%货款。（3）直收模式：直接向农民和合作社采购，结算模式为现金结算。

近年公司原粮贸易规模较大，为规避粮食贸易风险，东方粮仓针对不同的粮食品种制定了不同的采购策略：（1）玉米主要采用以销定采策略：东方粮仓针对南方销区市场出现的价格差，根据合作客户提出的产品价格及标准，及时进行玉米补库或者直接到港口进行玉米采购，快进快出。（2）大豆主要采用期现结合策略：东北大豆在国际市场上缺乏一定的市场竞争力，采购价高于南美大豆的港口到岸价格。为了规避价格风险，东方粮仓开展大豆期货业务以配合现货大豆业务进行套期保值。（3）水稻主要采用集中收储策略：东方粮仓根据市场价格差异情况及未来价格预期，从秋冬季开始大规模采购水稻入库。

2015-2017年，公司主要贸易品种玉米的采购均价分别为1,911.96元/吨、1,593.45元/吨和1,445.22元/吨，持续下降，但水稻、大米和杂粮采购均价整体走强。采购量方面，2015-2017年公司玉米采购量分别为258.69万吨、200.80万吨和241.51万吨，其中2016年采购量大幅下降，主要系当年玉米价格下降且前期库存较多所致，除大米外的其他粮食品种采购量整体



有所增加。

**表 5 公司粮油购销业务收储情况（单位：元/吨、吨、万元）**

项目	2017 年			2016 年		
	采购均价	采购量	采购金额	采购均价	采购量	采购金额
水稻	2,848.63	591,453.69	168,483.27	2,828.05	318,702.23	90,130.74
玉米	1,445.22	2,415,084.19	349,032.80	1,593.45	2,007,987.33	319,962.63
大豆	3,476.20	311,773.23	108,378.61	3,396.75	317,328.19	107,788.40
大米	4,233.59	830.50	351.60	4,601.53	1,393.19	641.08
杂粮	12,329.38	67,595.29	83,340.80	7,663.90	59,056.85	45,260.55
合计	-	<b>3,386,736.89</b>	<b>709,587.08</b>	-	<b>2,704,467.79</b>	<b>563,783.40</b>

项目	2015 年		
	采购均价	采购量	采购金额
水稻	2,759.80	263,290.16	72,662.82
玉米	1,911.96	2,586,904.86	494,605.86
大豆	3,903.71	110,009.89	42,944.67
大米	3,797.95	18,441.56	7,004.01
杂粮	2,144.73	19,805.29	4,247.70
合计	-	<b>2,998,451.76</b>	<b>621,465.06</b>

注：杂粮品种为除水稻、玉米、大豆、大米之外其他品种的归类。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年东方粮仓原粮供应商主要是中央储备粮直属库和大型贸易商。公司采购供应商较为集中，2015-2017年及2018年1-6月前五大供应商采购金额占比分别为29.06%、26.70%、40.59%和41.23%，占比较高且集中度整体有所上升。

**表 6 公司粮油购销业务前五名供应商情况（单位：万元）**

年份	公司名称	采购金额	占年度采购总额比例
2018 年 1-6 月	供应商 A	45,463.79	13.40%
	供应商 B	29,477.12	8.69%
	供应商 C	27,043.92	7.97%
	供应商 D	19,407.67	5.72%
	供应商 E	18,476.96	5.45%
	合计	<b>139,869.46</b>	<b>41.23%</b>
2017 年	供应商 A	71,318.70	9.93%
	供应商 B	70,091.26	9.76%
	供应商 C	62,831.16	8.75%
	供应商 D	46,647.77	6.50%
	供应商 E	40,513.03	5.64%
	合计	<b>291,401.93</b>	<b>40.59%</b>
2016 年	供应商 A	45,979.21	8.16%
	供应商 B	30,455.19	5.40%

	供应商 C	25,522.32	4.53%	
	供应商 D	25,287.61	4.49%	
	供应商 E	23,304.87	4.13%	
	<b>合计</b>	<b>150,549.19</b>	<b>26.70%</b>	
	2015 年	供应商 A	100,172.15	16.12%
	供应商 B	28,148.36	4.53%	
	供应商 C	22,189.19	3.57%	
	供应商 D	18,478.54	2.97%	
	供应商 E	11,595.12	1.87%	
	<b>合计</b>	<b>180,583.36</b>	<b>29.06%</b>	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

原粮销售方面，东方粮仓以沿海地区为主线，以华中、华南、西南地区为辅线，重点选择京津唐、长三角、珠三角三大经济圈为销售区域，主要采用以下几种销售方式：（1）产区采购后如果价格上涨，则可以在产地直接销售；（2）通过铁路北粮南运，定点向销售区域（如湖南、江西、四川等地）客户销售粮食；（3）以锦州港为主，以营口港、大连港和丹东港为辅，开展坐港收储、运输中转和销售业务，即将收购的原粮运输到港口销售或通过港口运输到目的地销售，以及在港口开展即买即卖业务。

东方粮仓原粮销售货款结算主要采用先款后货方式，占比在90%以上，如有赊销须对客户授信评级，中小企业一般不予以赊销，通过授信的企业给予一定的账期及赊欠额度，账期一般是45天或60天，授信额度根据企业的规模及信用情况不等，整体来看，账款回收期限较短。2017年，东方粮仓实现水稻销售28.58万吨、玉米销售235.48万吨、大豆销售33.84万吨、杂粮销售5.89万吨，销售市场拓展至江西、安徽、江苏、湖南、湖北等地，客户主要为饲料厂和贸易商。销售均价和销售金额方面，近年来公司玉米、大豆、大米和杂粮销售均价走势与采购均价基本一致，但2016年水稻和杂粮的销售价格与采购价格出现倒挂。

**表 7 公司粮油购销业务销售情况（单位：元/吨、吨、万元）**

项目	2017 年			2016 年		
	销售均价	销售量	销售金额	销售均价	销售量	销售金额
水稻	2,921.06	285,760.60	83,472.38	2,761.86	256,394.89	70,812.56
玉米	1,467.07	2,354,844.38	345,472.15	1,637.92	1,986,464.69	325,366.42
大豆	3,497.01	338,401.34	118,339.29	3,438.76	308,795.00	106,187.12
大米	5,122.53	61,011.39	31,253.27	4,703.26	42,351.33	19,918.93
杂粮	12,492.31	58,880.97	73,555.93	7,304.66	53,144.47	38,820.23
合计	-	<b>3,098,898.67</b>	<b>652,093.03</b>	-	<b>2,647,150.38</b>	<b>561,105.26</b>
项目	2015 年					
	销售均价	销售量	销售金额			

水稻	2,763.61	195,457.26	54,016.76
玉米	1,936.98	2,553,861.05	494,677.78
大豆	3,985.95	86,694.94	34,556.17
大米	4,435.67	78,048.52	34,619.75
杂粮	1,894.02	11,916.94	2,257.09
<b>合计</b>	-	<b>2,925,978.71</b>	<b>620,127.55</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2015-2017年及2018年1-6月前五大客户销售金额占比分别为33.53%、41.45%、38.76%和41.53%，占比较高，存在一定的客户集中度风险。

**表 8 公司粮油购销业务前五名客户情况（单位：万元）**

年份	公司名称	销售金额	销售占比
2018年1-6月	客户 A	57,015.63	14.32%
	客户 B	45,723.67	11.48%
	客户 C	25,912.05	6.51%
	客户 D	19,428.93	4.88%
	客户 E	17,286.36	4.34%
	<b>合计</b>	<b>165,366.64</b>	<b>41.53%</b>
2017年	客户 A	80,753.72	12.02%
	客户 B	78,261.35	11.65%
	客户 C	35,920.69	5.35%
	客户 D	34,616.25	5.15%
	客户 E	30,935.46	4.60%
	<b>合计</b>	<b>260,487.46</b>	<b>38.76%</b>
2016年	客户 A	68,353.88	12.18%
	客户 B	64,490.94	11.49%
	客户 C	59,242.70	10.56%
	客户 D	20,838.03	3.71%
	客户 E	19,639.59	3.50%
	<b>合计</b>	<b>232,565.12</b>	<b>41.45%</b>
2015年	客户 A	86,084.11	13.88%
	客户 B	70,147.08	11.31%
	客户 C	17,732.48	2.86%
	客户 D	17,461.45	2.82%
	客户 E	16,507.21	2.66%
	<b>合计</b>	<b>207,932.34</b>	<b>33.53%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## （2）成品米加工贸易

公司成品米加工贸易业务发展良好，但近年该项业务收入规模较小

东方粮仓在进行原粮贸易的同时，还开展品牌米和普通米加工和销售业务，该业务采

取以销定采，产量与销量基本一致。公司在黑龙江的方正、五常和肇源投资设立三个加工园区，通过园区收储大米和杂粮等进行加工和销售。

目前东方粮仓品牌米主要为“天地道”、“天缘道”、“天赐道”东方香米系列，销售方式主要为线上营销和线下营销，目前线下销售是公司的主要销售模式，线下营销分为直销模式和代销模式。直销模式是指东方粮仓直接供货商超等渠道，与商超签订合作合同，直接配送商超和承担各类商超费用，结算方式一般为按月结算，考虑结算和押款时间，账期一般为45天；代销模式是指东方粮仓开发区域经销商，经销商与商超等各渠道签订合作合同，服务于零售终端，结算方式一般是先款后货。2015-2017年，公司品牌米销售量分别为2.81万吨、2.88万吨和4.50万吨，分别实现品牌米销售收入1.58亿元、1.30亿元和2.17亿元，持续增长，其中2017年销售量同比大幅增长主要受益于团购客户订单量增加影响，但近年东方粮仓品牌米销量及销售收入规模均较小且毛利率持续下降，2015-2017年毛利率分别为55.70%、20.00%和7.37%。此外，2015-2017年，公司分别实现普通米销售量为5.00万吨、5.99万吨和1.56万吨，普通米销售收入1.90亿元、2.33亿元和0.99亿元。

未来公司粮油购销业务将向农业全产业链拓展。2017年12月28日，公司与无锡食品科技园发展有限公司签署《合作框架协议》，公司计划在整合现代农业优质资源的基础上，与无锡食品科技园公司在资产并购、项目投资等方面进行合作，共同打造无锡食品科技园，实现现代农业及食品产业聚集。2018年3月，公司与宜宾市政府签订战略合作协议，未来将共同打造肉牛产业基地。农业全产业链拓展或能带动公司农业板块盈利能力的提升。

## （二）新型城镇化开发业务

随着国开东方纳入公司合并报表，公司业务拓展至新型城镇化开发，收入结构得到丰富；目前国开东方项目储备规模较大，收入来源较有保障，但该项业务受行业政策及市场因素影响较大，近年持续亏损，未来资金回流时间及盈利性存在较大的不确定性

公司新型城镇化开发业务主要由子公司国开东方负责，主要进行北京丰台区青龙湖地区的土地一级开发整理和二级开发工作。国开东方成立于2012年12月31日，主营业务为城镇化建设和文化产业投资，初始注册资本为18亿元，后增资至40亿元。2015年，子公司东方集团商业投资有限公司（以下简称“东方商业”）以16.36亿元购得国开东方40.90%股权，以权益法纳入长期股权投资核算。2016年6月24日，公司使用非公开发行股票募集资金收购西藏华翎投资有限公司（以下简称“华翎投资”）持有的国开东方37.50%股权。本次收购完成后，公司共持有国开东方78.40%股权，并纳入公司合并报表范围，公司业务拓展至新型城镇化开发，收入结构得到丰富。2015-2017年及2018年1-6月国开东方分别实现利润总

额-3.33亿元、-1.60亿元、-1.92亿元和-0.65亿元，持续亏损，经营活动产生的现金流净额分别为-9.38亿元、-15.28亿元、-1.34亿元和-0.81亿元，表现较差，主要系国开东方房地产项目建设以及竞拍土地资金支出规模较大所致。

**表 9 国开东方主要财务指标（单位：万元）**

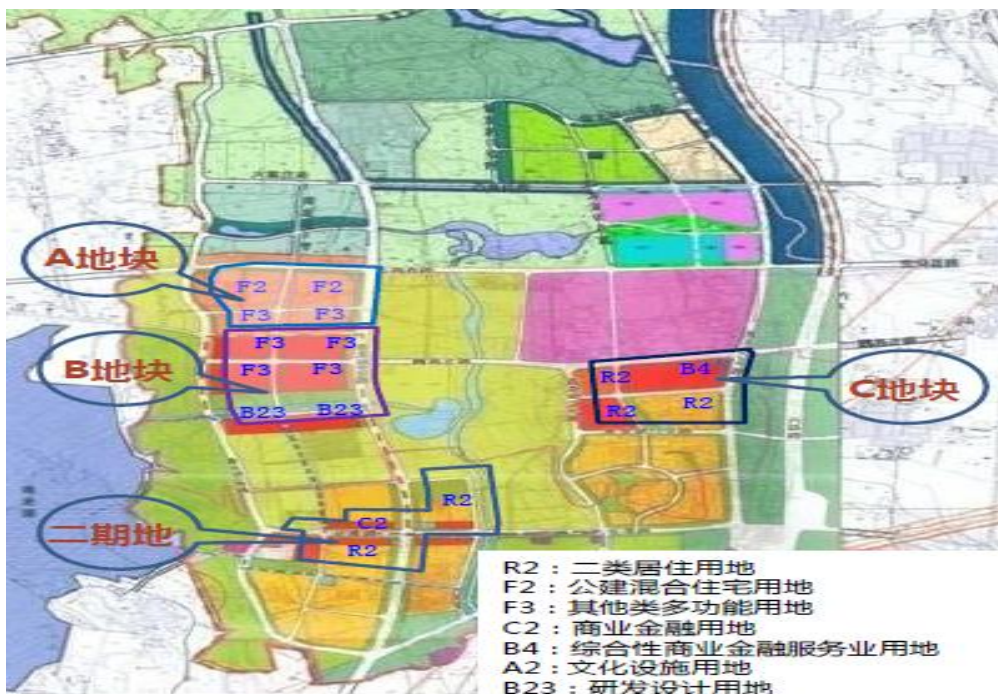
项目	2018年6月	2017年	2016年	2015年
总资产	2,293,350.84	2,126,054.58	2,267,718.18	1,204,243.25
所有者权益合计	323,231.68	329,754.54	324,374.63	340,406.08
预收款项	186,644.64	141,507.49	149,968.63	18,828.77
营业收入	28,004.42	116,251.94	74,337.88	3,903.03
营业利润	-6,408.75	-18,821.71	-16,610.44	-33,149.42
利润总额	-6,522.85	-19,169.63	-16,031.45	-33,313.86
资产负债率	85.91%	84.49%	85.70%	71.73%
经营活动产生的现金流净额	-8,086.56	-13,351.12	-152,767.98	-93,804.30

注：①2014年国开东方与中国人寿集团共同出资设立北京国开国寿城镇发展投资企业（有限合伙），国开东方持股比例为51%，2016年会计师事务所认定中国人寿集团出资方式为债权出资，故对2016年国开东方合并口径下的所有者权益进行相应调整；②由于国开东方2016年审计报告对2015年数据进行了追溯调整，上表内2015年财务数据为国开东方2016年审计报告期初数；③2016年国开东方借出项目合作款流出的现金计入经营活动现金流出，2017年借出项目合作款流出的现金计入投资活动现金流出。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

目前国开东方主要负责北京青龙湖国际文化会都项目土地一级开发整理和土地二级开发工作。青龙湖国际文化会都项目规划用地25.30平方公里，位于北京市丰台区王佐镇，属丰台区河西地块，东邻西六环，总建设用地面积约450.45公顷，居住用地面积约200.93公顷，容积率为1.2。此外，国开东方于2015年5月与房山区政府签订战略合作框架协议，获得青龙湖西岸青龙湖镇96平方公里镇域整体开发权，公司负责编制整体区域产业发展规模、投资建设房山区的示范合作项目以及引进国际机构和国内外企业入驻，房山区政府负责协助办理相关审批手续并提供政策支持，公司新型城镇化项目开发规模扩大至121.30平方公里，为国开东方后续发展奠定良好基础。

## 11 国开东方青龙湖国际文化会都项目开发规划图



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年国开东方主要就核心区B地块、C地块和二期地块进行土地一级开发，其中B地块、C地块规划用地面积分别为61.17万平方米和42.23万平方米，计划用于建设青龙湖会都主要商业金融设施、酒店及文化场馆。根据国开东方与丰台区政府签订的土地整理协议，国开东方以自有资金进行土地一级开发整理，丰台区政府协助拆迁、安置等工作的进行，待相关土地交由丰台区政府完成出让后，丰台区政府按照开发成本加成8%的比例给予国开东方土地一级开发整理款项。2017年4月二期地块一级开发工作完成并上市，B地块、C地块预计分别于2018年和2019年达到上市条件。

国开东方二级开发业务主要为自住型商品房和商业地产开发等，截至2017年末，国开东方正在进行的二级开发项目主要为丰台区青龙湖国际文化会都核心区A地块（A01、A02、A03、A04地块）、二期地块和杭州未来科技城项目。A地块（具体分为A01、A02和A03、A04地块）建设内容为自住型商品房，商业、办公用房以及酒店等房屋建设。2017年4月，国开东方（60%）与北京万科企业有限公司（以下简称“北京万科”）以联合竞拍方式取得二期地的土地使用权，成交金额为58.50亿元。2017年5月，国开东方与北京万科出资成立项目子公司北京青龙湖盛通房地产开发有限公司（以下简称“盛通房地产”）负责二期地块的开发工作，盛通房地产注册资本为1.00亿元，国开东方持股60.00%，北京万科持股40.00%。国开东方分别于2017年6月和8月以联合竞拍的方式陆续取得青龙湖镇青龙头地块

和未来科技城（杭州市余杭区余政储出（2017）11号商住用地）等土地使用权，为下一步二级开发打下良好基础。截至2018年6月末，公司储备及在建的二级开发项目总建筑面积208.60万平方米，已竣工面积28.19万平方米，项目储备量较大，业务持续性较好。截至2018年6月末，公司新型城镇化开发业务二级开发项目计划总投资353.88亿元，已投资规模240.99亿元，面临较大资金压力。

**表 10 截至 2018 年 6 月末国开东方房地产项目储备及在建情况（单位：万平方米、亿元）**

项目	建筑用地面积	总建筑面积	在建建筑面积	已竣工面积	计划投资	已投资	是否合作开发	合作开发项目权益占比
A01	8.85	21.45	21.45	-	28.40	23.80	否	-
A02	6.68	16.40	2.59	13.81	21.46	24.61	否	-
A03	6.82	10.32	-	5.82	13.57	9.23	否	-
A04	7.27	11.71	-	8.56	24.48	20.28	否	-
二期地	22.62	56.50	20.70	-	108.00	66.60	是	60%
青龙头项目	13.00	43.50	-	-	82.00	59.28	是	40%
未来科技城	4.37	10.43	10.43	-	19.87	12.08	是	70%
杭州临安 34 号地块	5.96	21.15	21.15	-	30.81	11.99	是	30%
杭州临安 31 号地块	4.56	17.14	17.14	-	25.29	13.12	是	50%
<b>合计</b>	<b>80.13</b>	<b>208.60</b>	<b>93.46</b>	<b>28.19</b>	<b>353.88</b>	<b>240.99</b>	-	-

注：公司 2018 年半年报中在建建筑面积合计数有误，报告中已修正。

资料来源：东方集团 2018 年半年报，中证鹏元整理

国开东方在售的二级开发项目为核心区A地块（分为A01、A02、A03），房产类型为自住型商品房和商业、办公用房等。其中A04地块的建设内容主要为东方美高美（北京）国际酒店，该酒店已于2014年5月竣工，近年营业收入一般。2017年10月31日，国开东方将东方美高美（北京）国际酒店的承租方东方美高美（北京）国际酒店有限公司100%股份全部转让，东方美高美（北京）国际酒店由固定资产转入投资性房地产核算。

截至2018年6月末，A01、A02和A03地块地上计容可售面积为29.88万平方米，已售（预售）面积为17.72万平方米，累计实现签约金额45.38亿元，累计结转收入20.12亿元。但2016年以来北京市房地产调控政策的陆续出台，加剧了公司土地一级开发整理和二级开发项目的经营风险，对国开东方B地块、C地块的上市以及A地块房地产项目的销售产生不利影响，特别是《关于进一步加强商业、办公类项目管理的公告》的发布，对公司商业、办公用房的销售影响较大，公司商业、办公用房的销售或存在一定滞销的可能性，公司新型城镇化开发业务资金回流时间及盈利性存在较大的不确定性。

**表 11 截至 2018 年 6 月末 A 地块房地产项目销售情况（单位：万平方米、亿元）**

项目地块	经营业态	地上计容可售面积	地上计容已售（预售）面积	累计签约额	2018 年 1-6 月结转收入
A01、A02	自住型商品房	7.74	7.74	13.16	0.00
	商业、办公用房	18.03	5.87	17.87	2.76
	幼儿园	-	-	-	-
A03	公寓	4.11	4.11	14.35	-
合计		<b>29.88</b>	<b>17.72</b>	<b>45.38</b>	<b>2.76</b>

资料来源：东方集团 2018 年半年报，中证鹏元整理

除开展新型城镇化开发业务外，公司通过子公司北京大成饭店有限公司（以下简称“大成饭店”）拓展商业地产业务。东方金融中心项目（原大成饭店项目）位于北京市朝阳区将台路丽都花园5号，丽都假日饭店东侧，处于丽都商圈核心地段，毗邻首都机场高速公路，地理位置优越。根据项目规划，东方金融中心项目将建设成为集商业、办公为一体的综合性建筑。东方金融中心项目建设用地面积1.20万平方米，总建筑面积10.06万平方米。其中地上建筑面积6.00万平方米，裙房1-3层为商业，建筑面积1.01万平方米，塔楼1-27层为办公，建筑面积4.99万平方米；地下建筑面积为4.06万平方米，共5层，其中商业建筑面积0.35万平方米，其余为车库、设备、人防等。项目预计总投资额24.84亿元（含补缴土地出让金），截至2018年6月末，已投资18.72亿元。目前该项目已全面开展招商工作，其中办公部分目标客户主要为信息、科技、金融、媒体行业的国内知名企业；商业部分目标客户主要为餐饮、零售、生活服务业态的一线品牌。

### （三）股权投资业务

公司所持股权质量较好，近年持续实现较大规模的投资收益，对营业利润贡献较大，但目前大部分股权已用于借款质押

股权投资是公司一项重要的业务构成，其中金融领域是投资重点。公司持有锦州港、民生银行（两者计入长期股权投资科目，以权益法核算）和方正证券（计入可供出售金融资产科目，以公允价值计量）三家上市公司股权。2015年东方集团出售0.45亿股方正证券，获得税前投资收益2.49亿元。2016年东方集团通过买入1,502.11万股、卖出1,544.97万股方正证券获得税前投资收益0.15亿元。2017年东方集团继续减持方正证券股票，主要由出让部分方正证券股票产生的投资收益为1.72亿元。截至2018年6月末，东方集团持有民生银行和锦州港股数分别为106,676.43万股和30,817.80万股。近年东方集团对民生银行的股权投资账面价值较初始投资额有较大的增加值，为公司实现了较高水平的投资收益，2015-2017年及2018年1-6月按照权益法核算的民生银行投资收益分别为13.48亿元、13.98亿元、14.41亿



元和8.66亿元，对公司营业利润的贡献较大。

**表 12 公司主要股权投资情况（单位：万股、万元）**

项目	2018年1-6月			2017年		
	锦州港	民生银行	方正证券	锦州港	民生银行	方正证券
持股数	30,817.80	106,676.43	70.78	30,817.80	106,676.43	70.78
初始投资额	25,435.17	18,619.98	480.05	25,435.17	18,619.98	480.05
期末账面价值	96,314.50	1,142,226.47	473.53	95,501.06	1,089,385.34	487.68
投资收益	1,403.43	86,598.00	-	2,202.48	144,115.81	17,178.02
现金分红	677.99	9,600.88	-	308.18	30,402.78	-

项目	2016年			2015年		
	锦州港	民生银行	方正证券	锦州港	民生银行	方正证券
持股数	30,817.80	106,676.43	5,416.01	30,817.80	106,676.43	5,455.87
初始投资额	25,435.17	18,619.98	35,853.22	25,435.17	18,619.98	33,226.24
期末账面价值	93,626.19	983,014.01	41,161.69	93,383.60	891,038.89	52,405.15
投资收益	854.25	139,817.15	1,525.17	1,986.48	134,820.05	24,933.15
现金分红	616.35	37,336.75	626.21	1,047.81	11,734.41	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司持有的股权质量较好，但大部分已用于借款质押。截至2018年6月末，锦州港和民生银行股权已质押股数占比分别为91.51%和99.99%。

**表 13 截至 2018 年 6 月 30 日公司股权投资资产受限情况（单位：万股）**

股权名称	持股数	质权人	质押数	质押期限
锦州港	30,817.80	上海浦东发展银行	13,800.00	2017.8.21-2018.10.15
		龙江银行	14,400.00	2018-3.7-2019.2.23
<b>合计</b>	<b>30,817.80</b>	-	<b>28,200.00</b>	-
民生银行	106,676.43	招商银行	22,686.62	2017.12.27-2019.2.6
		交通银行	6,450.00	2018.1.16-2019.1.15
		交通银行	2,200.00	2018.2.8-2019.2.7
		中信银行	4,260.00	2018.3.16-2019.1.26
		中信银行	6,400.00	2018.3.16-2019.1.26
		中信银行	5,900.00	2018.4.26-2019.4.24
		中信银行	3,850.00	2017.8.11-2018.8.9
		中国农业银行	7,000.00	2018.3.19-2019.3.15
		哈尔滨银行	8,380.00	2018.6.21-2020.6.14
		哈尔滨银行	6,520.00	2017.8.10-2018.8.2
		中国工商银行	3,150.00	2018.3.13-2019.3.6
上海浦东发展银行	4,300.00	2018.3.22-2019.3.21		

		华夏银行	5,400.00	2017.7.10-2018.11.9
		兴业银行	7,050.00	2017.10.27-2018.10.26
		兴业银行	8,229.00	2017.8.18-2018.8.17
		中国进出口银行	4,900.00	2017.12.28-2018.12.27
<b>合计</b>	<b>106,676.43</b>	-	<b>106,675.62</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 七、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2017年审计报告及未经审计的2018年1-6月财务报表，报告均采用新会计准则编制。由于公司2016年审计报告对2015年末数据进行了差错更正调整，因此以下分析中2015年数据采用的是2016年度审计报告期初数。近年公司合并报表范围变化情况见附录七。

### 资产结构与质量

**2016年以来公司资产规模大幅增长且结构变动较大，目前以货币资金、存货和长期股权投资为主，资产质量较好，但受限资产规模较大，整体流动性一般**

因将国开东方纳入合并报表范围以及非公开发行股票募集资金到位，2016年以来公司资产规模及资产结构变动较大，2018年6月末公司总资产为493.96亿元，较2015年末增长134.05%。公司资产以流动资产为主，2018年6月末流动资产占总资产的比重为58.01%，较2015年末上升34.64个百分点。

公司流动资产主要由货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、其他应收款、存货和其他流动资产构成。公司货币资金以银行存款为主，因公司非公开发行股票募集资金到位以及发行超短期融资券，2016年末公司货币资金规模较上年末大幅增长，2018年6月末为50.52亿元，其中银行承兑汇票保证金、信用证保证金、用于担保的定期存款或通知存款、售房款监管账户存款合计7.09亿元，占货币资金的比重为14.04%，使用受限。以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为公司持有的交易性金融资产，随着公司出售权益工具投资，2018年6月末公司持有的交易性金融资产规模下降至127.81万元。公司其他应收款主要为应收北京青龙湖盛通房地产开发有限公司、北京滨湖恒兴房地产开发有限公司和杭州鑫悦置业有限公司项目合作款，2016年国开东方纳入公司合并范围，

公司其他应收款规模快速增长，截至2018年6月末账面价值为76.73亿元；近年公司其他应收款计提的坏账准备规模较大，2018年6月末坏账准备金额为5.34亿元，主要为子公司大成饭店应收上海波士强实业有限公司4.31亿元，该部分应收款项账龄均已超过5年。随着国开东方纳入合并范围，公司存货规模快速增长，2018年6月末为137.36亿元，其中开发成本、开发产品、库存商品（粮食）和原材料（原粮）分别为120.27亿元、4.31亿元、6.71亿元和5.72亿元，考虑到原粮价格和成品米价格波动较大，面临一定的跌价风险。2018年6月末公司其他流动资产为13.07亿元，其中待抵扣增值税进项税额和固定收益理财产品分别为2.58亿元和9.50亿元。

**表 14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2018年6月		2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	50.52	10.23%	59.04	12.28%	132.38	27.80%	18.61	8.82%
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.01	0.00%	0.02	0.00%	6.11	1.28%	6.71	3.18%
其他应收款	76.73	15.53%	66.77	13.89%	7.22	1.52%	0.70	0.33%
存货	137.36	27.81%	133.06	27.68%	115.29	24.21%	10.38	4.92%
其他流动资产	13.07	2.65%	16.56	3.45%	27.69	5.82%	8.42	3.99%
<b>流动资产合计</b>	<b>286.53</b>	<b>58.01%</b>	<b>280.52</b>	<b>58.36%</b>	<b>294.40</b>	<b>61.82%</b>	<b>49.32</b>	<b>23.37%</b>
可供出售金融资产	6.16	1.25%	5.98	1.24%	8.37	1.76%	10.41	4.93%
长期股权投资	135.03	27.34%	129.18	26.87%	117.50	24.68%	118.83	56.30%
投资性房地产	17.70	3.58%	17.70	3.68%	-	-	-	-
固定资产	8.33	1.69%	8.15	1.70%	23.34	4.90%	5.53	2.62%
在建工程	8.85	1.79%	6.31	1.31%	2.32	0.49%	1.56	0.74%
无形资产	20.52	4.15%	20.98	4.37%	23.55	4.94%	22.35	10.59%
商誉	4.26	0.86%	4.24	0.88%	4.24	0.89%	0.98	0.46%
<b>非流动资产合计</b>	<b>207.43</b>	<b>41.99%</b>	<b>200.18</b>	<b>41.64%</b>	<b>181.79</b>	<b>38.18%</b>	<b>161.73</b>	<b>76.63%</b>
<b>资产合计</b>	<b>493.96</b>	<b>100.00%</b>	<b>480.70</b>	<b>100.00%</b>	<b>476.19</b>	<b>100.00%</b>	<b>211.05</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、投资性房地产、在建工程、无形资产及商誉构成。公司可供出售金融资产主要为参股投资企业的股权及投资的影视项目，近年公司不断减持持有的方正证券股票，使得可供出售金融资产规模不断

下降，截至2018年6月末为6.16亿元，其中持有的民生电商控股（深圳）有限公司股权账面余额为3.22亿元，持股比例为18.94%。公司长期股权投资为持有的民生银行和锦州港等企业股权，近年规模较大，2018年6月末为135.03亿元。

公司固定资产主要为房屋及建筑物，2016年6月公司收购国开东方剩余多数股权，东方美高美（北京）国际酒店计入固定资产，2016年末公司固定资产账面价值较2015年末大幅增长至23.34亿元；因东方美高美（北京）国际酒店实现收入水平一般，2017年公司对外整体出租东方美高美（北京）国际酒店，并将其转入投资性房地产核算，2017年末固定资产下降至8.15亿元。公司投资性房地产为东方美高美（北京）国际酒店相关存货、固定资产、在建工程等，已用于抵押借款，2018年6月末为17.70亿元。公司在建工程主要为大成饭店建设项目等。公司无形资产主要为东方粮仓加工园区和大成饭店的土地使用权，2018年6月末账面价值为20.52亿元，其中土地使用权账面价值为20.31亿元。公司商誉主要为2016年收购国开东方时形成的商誉，2018年6月末为4.26亿元，其中国开东方商誉为3.27亿元，若被合并企业经营不善，公司商誉存在一定减值风险。

截至2018年6月末，公司受限资产合计191.66亿元，占总资产的比重为38.80%，受限规模较大，整体资产流动性一般。

**表 15 截至 2018 年 6 月 30 日公司受限资产情况（单位：万元）**

项目	账面价值	受限原因
货币资金	70,903.16	银行承兑汇票、用于担保的定期存款、预收售房资金监管账户余额等
应收股利	2,321.40	质押股权对应的部分已发放但本公司尚未收到的股利
存货	368,627.33	质押借款、开立保函、待执行合同质押受限
固定资产	9,016.94	抵押借款、融资租赁
无形资产	49,401.63	抵押借款
长期股权投资	1,234,325.62	股权质押担保
其他应收款	5,010.75	保证金
投资性房地产	177,004.46	抵押借款
<b>合计</b>	<b>1,916,611.29</b>	-

资料来源：公司 2018 年半年度报告，中证鹏元整理

总体来看，因将国开东方纳入合并报表及公司非公开发行股票募集资金到位，公司规模大幅增长且结构变动较大，目前以货币资金、存货和长期股权投资为主，资产质量较好，但受限资产规模较大，整体资产流动性一般。

### 资产运营效率

受业务结构变动影响，公司整体资产运营效率有所下降

近年粮油购销业务在公司主营业务结构中所占比重较大，货款结算主要采用先款后货方式，仅对通过授信的企业给予一定的账期及赊欠额度，账期一般是45天或60天，账款回收期较短，应收账款周转率较高。2016-2017年国开东方纳入合并范围，公司开发成本和开发产品规模大幅攀升，使得公司存货周转效率持续下降，受此影响，2017年公司净营业周期增加至575.54天，流动资产周转天数增加至1,301.36天。

因粮食购销业务对固定资产的依赖程度较弱，公司固定资产规模较小，固定资产周转率较高。随着国开东方纳入公司合并报表范围，公司资产规模大幅增长，公司资产运营效率有所下降。

**表 16 公司资产运营效率指标（单位：天）**

项目	2017年	2016年	2015年
应收账款周转天数	10.44	17.54	17.61
存货周转天数	598.73	369.06	65.36
应付账款周转天数	33.64	49.86	43.75
净营业周期	575.54	336.74	39.21
流动资产周转天数	1,301.36	975.36	272.86
固定资产周转天数	71.28	81.93	30.90
总资产周转天数	2,165.97	1,950.17	1,186.74

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 近年公司主营业务盈利能力较弱，利润主要来源于投资收益

近年公司营业收入规模较大，2015-2017年及2018年1-6月分别为62.14亿元、63.43亿元和79.52亿元和42.78亿元，其中粮油购销业务收入占比较大，营业收入对其依赖程度较高。2016-2017年及2018年1-6月，公司分别实现房地产开发收入7.17亿元、11.61亿元和2.76亿元，目前国开东方开发项目储备规模较大，未来公司收入来源较有保障。

盈利能力方面，近年公司粮油购销业务收入占比较高，且该部分业务毛利率较低，公司综合毛利率水平较低，2015-2017年及2018年1-6月分别为1.24%、3.37%、6.11%和4.31%，公司盈利能力较弱，但随着国开东方收入及利润的实现，未来公司盈利能力或将有所改善。近年公司整体营业外支出规模较小，2015年因大成饭店对原酒店工程进行拆除，确认拆除损失3.46亿元。期间费用率方面，近年公司期间费用率较高，2015-2017年及2018年1-6月分别为12.75%、14.21%、16.25%和12.74%。

投资收益方面，近年公司投资收益规模较大，2015-2017年及2018年1-6月分别为14.99亿元、15.35亿元、16.81亿元和9.10亿元，主要为锦州港和民生银行等投资的利润增长，占

当期营业利润的比重分别为186.61%、243.61%、219.68%和181.93%，股权投资对公司利润的贡献度较高。但需关注的是，公司持有锦州港和民生银行获得的投资收益与公司实际获得的现金分红存在较大的差异，且公司持有的锦州港和民生银行股票大部分已用于借款质押。

**表 17 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2018年1-6月	2017年	2016年	2015年
营业收入	427,804.94	795,209.69	634,319.57	621,436.93
营业利润	50,001.65	76,522.86	62,991.38	80,342.80
投资收益	90,969.97	168,109.07	153,454.24	149,923.98
营业外支出	177.57	810.57	373.55	40,780.81
利润总额	49,902.87	76,240.74	68,587.05	40,667.08
净利润	49,425.09	74,263.04	72,048.01	39,659.63
综合毛利率	4.31%	6.11%	3.37%	1.24%
期间费用率	12.74%	16.25%	14.21%	12.75%
营业利润率	11.64%	9.62%	9.93%	12.93%
总资产回报率	-	3.40%	3.65%	4.26%
净资产收益率	-	3.70%	4.75%	3.73%
营业收入增长率	-	25.36%	2.07%	7.97%
净利润增长率	-	3.07%	81.67%	-60.51%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 现金流

**受营运资本变化影响，经营活动现金流表现较差，资金需求对外部筹资的依赖性较大**

2015-2017年及2018年1-6月公司收现比分别为1.17、1.27、1.19和1.09，公司经营收现情况较好。随着国开东方纳入合并报表范围，公司存货规模大幅攀升，占用较多资金，使得公司经营活动现金净流出规模进一步扩大，2015-2017年公司经营活动现金流净额分别为-0.96亿元、-15.64亿元和-18.33亿元。2018年1-6月，公司经营活动现金净流入9.33亿元，有所改善。

投资活动方面，公司投资活动现金流主要表现为股权投资、理财产品的购买和赎回。近年公司投资活动产生的现金流量净额波动较大，主要系国债逆回购业务量波动所致。筹资活动方面，公司资金需求对外部筹资的依赖性较大，2015-2016年公司通过银行借款、发行债券以及非公开发行股票等方式进行外部融资，使得筹资活动产生的现金流量净额逐年增长，2015-2016年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为11.42亿元和139.72亿元。2017年及2018年1-6月，由于公司发行的超短期融资券、短期融资券和中票陆续到期以及偿还银

行借款，筹资活动均表现为净流出，后续仍需关注债务到期对公司现金流形成的压力。

**表 18 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2018年1-6月	2017年	2016年	2015年
收现比	1.09	1.19	1.27	1.17
净利润	49,425.09	74,263.04	72,048.01	39,659.63
非付现费用	-	13,638.77	22,478.12	14,549.85
非经营损益	-	-84,259.04	-105,127.18	-74,532.26
<b>FFO</b>	-	<b>3,642.77</b>	<b>-10,601.05</b>	<b>-20,322.78</b>
营运资本变化	-	-202,816.69	-132,736.97	46,039.57
其中：存货减少（减：增加）	-	-144,194.78	-86,120.71	4,054.10
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-157,673.36	421,963.32	61,705.36
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	99,051.44	-468,579.58	-19,719.89
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>93,343.45</b>	<b>-183,298.44</b>	<b>-156,393.63</b>	<b>-9,635.38</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-37,404.54</b>	<b>-375,001.63</b>	<b>-151,055.79</b>	<b>-160,672.45</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-148,925.00</b>	<b>-173,586.81</b>	<b>1,397,208.82</b>	<b>114,221.05</b>
现金及现金等价物净增加额	-96,191.69	-745,115.32	1,099,450.97	-56,086.71

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及公司 2018 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

公司资本实力大幅增强，但近年有息负债增长较快且规模较大，公司面临较大的短期偿债压力

近年随着外部融资规模的扩大及国开东方的并表，公司负债规模快速增长，2015-2017 年末及 2018 年 6 月末分别为 105.09 亿元、278.79 亿元、276.36 亿元和 287.05 亿元。2016 年公司非公开发行股票，公司所有者权益快速增长，2015-2017 年末及 2018 年 6 月末分别为 105.96 亿元、197.40 亿元、204.34 亿元和 206.91 亿元。截至 2018 年 6 月末，公司负债与所有者权益比率为 138.73%，权益对负债的保障程度较弱。

**表 19 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2018年6月	2017年	2016年	2015年
负债总额	2,870,468.55	2,763,624.34	2,787,919.19	1,050,875.13
所有者权益合计	2,069,129.81	2,043,384.77	1,973,979.43	1,059,610.37
负债与所有者权益比率	138.73%	135.25%	141.23%	99.18%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

从负债结构来看，截至 2018 年 6 月末，公司流动负债与非流动负债占负债总额的比重分别为 64.70% 和 35.30%。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、预收款项、一年内到期的非流动负债以及

其他流动负债构成。近年公司短期借款规模较大且快速增长，2018年6月末为93.10亿元，包括质押借款69.25亿元、保证借款11.43亿元、信用借款4.00亿元以及其他借款8.42亿元。公司应付票据全部为应付银行承兑汇票。公司预收款项主要为预收的售粮款和购房款，因国开东方预收房款规模较大，2016年末以来公司预收款项大幅攀升，2018年6月末预收购房款和预收粮款分别为18.66亿元和3.75亿元。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款、应付债券（“15东方MTN003”）和长期应付款，2018年6月末为50.13亿元。公司其他流动负债主要为应付短期融资债券“17东方SCP001”，该债务融资工具已于2018年7月15日到期偿付。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2018年6月末，公司长期借款为61.95亿元，其中保证借款为16.50亿元，质押借款为37.10亿元，抵押借款为8.35亿元。随着公司发行的超短期融资券、短期融资券和中票陆续到期，近年应付债券规模大幅下降，2018年6月末为公司面向合格投资者发行的“18东方01”及国开东方非公开发行公司债券“17国东01”，发行规模分别为3.60亿元和4.10亿元，票面利率分别为7.20%和6.50%，发行期限分别为3（1+1+1）年和3（2+1）年，到期日分别为2021年5月2日和2020年1月9日。公司长期应付款主要为国开东方及其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”）通过明股实债方式向非银行金融机构的借款：2016年8月31日，国开东方以明股实债方式取得国开（北京）新型城镇化发展基金三期（有限合伙）借款9.14亿元。子公司国开国寿于2014年2季度以明股实债方式取得中国人寿保险（集团）公司借款16.00亿元，以明股实债方式取得中国人寿财产保险股份有限公司借款3.60亿元，借款期限为10年。

**表 20 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2018年6月		2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	93.10	32.43%	84.04	30.41%	55.12	19.77%	30.19	28.73%
应付票据	2.60	0.91%	1.00	0.36%	6.05	2.17%	5.00	4.76%
预收款项	22.82	7.95%	19.32	6.99%	17.68	6.34%	6.27	5.97%
一年内到期的非流动负债	50.13	17.46%	36.61	13.25%	17.43	6.25%	5.38	5.12%
其他流动负债	5.00	1.74%	4.99	1.80%	14.99	5.38%	14.95	14.23%
<b>流动负债合计</b>	<b>185.73</b>	<b>64.70%</b>	<b>157.36</b>	<b>56.94%</b>	<b>121.60</b>	<b>43.62%</b>	<b>68.48</b>	<b>65.16%</b>
长期借款	61.95	21.58%	92.33	33.41%	103.12	36.99%	6.19	5.89%
应付债券	7.68	2.68%	4.07	1.47%	22.34	8.01%	29.69	28.25%



长期应付款	28.75	10.01%	19.66	7.11%	28.78	10.32%	0.05	0.05%
<b>非流动负债合计</b>	<b>101.32</b>	<b>35.30%</b>	<b>119.01</b>	<b>43.06%</b>	<b>157.19</b>	<b>56.38%</b>	<b>36.61</b>	<b>34.84%</b>
<b>负债合计</b>	<b>287.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>276.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>278.79</b>	<b>100.00%</b>	<b>105.09</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息负债	249.20	86.81%	242.70	87.82%	247.82	88.89%	91.46	87.03%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

截至2018年6月末，公司包括短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款在内的有息负债合计249.20亿元，占负债总额的比重为86.81%，其中短期有息负债为150.83亿元，占有息负债的比重为60.53%，存在较大的短期偿债压力。

2016年以来公司资产负债率水平较平稳，2018年6月末为58.11%。从短期偿债能力指标来看，公司流动比率和速动比率处于较低水平，且逐年趋弱。随着公司有息负债规模逐年攀升，公司EBITDA利息保障倍数持续下降，2017年为1.35，债务偿付保障能力一般。

**表 21 2015-2017 年及 2018 年 6 月公司偿债能力指标**

指标名称	2018年6月	2017年	2016年	2015年
资产负债率	58.11%	57.49%	58.55%	49.79%
流动比率	1.54	1.78	2.42	0.72
速动比率	0.80	0.94	1.47	0.57
EBITDA（万元）	-	175,376.54	143,546.26	110,013.15
EBITDA 利息保障倍数	-	1.35	1.66	2.16
有息负债/EBITDA	-	13.84	17.26	8.31
债务总额/EBITDA	-	15.76	19.42	9.55
经营性净现金流/流动负债	0.05	-0.12	-0.13	-0.01
经营性净现金流/负债总额	0.03	-0.07	-0.06	-0.01

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 八、本期债券偿还保障分析

首先，公司经营活动产生的现金流入是本期债券还本付息资金的主要来源。2015-2017年及2018年1-6月，公司分别实现营业收入62.14亿元、63.43亿元、79.52亿元和42.78亿元，经营活动现金流入规模分别为85.95亿元、85.23亿元、103.21亿元和53.26亿元。近年依托于产区粮源优势和港口优势，公司粮油购销业务稳定发展；且2016年国开东方纳入公司合并范围，公司业务范围扩大至新型城镇化开发，收入结构得到丰富。但近年公司粮油购销业务受行业环境和政策影响，利润空间较小，且2016年以来北京市房地产调控政策陆续出台，对国开东方B地块、C地块的上市以及A地块房地产项目的销售产生不利影响，未来新型城

镇化开发业务资金回流时间及盈利性存在较大的不确定性。

其次，公司可通过其他途径筹集资金以确保本期债券本息的按时偿还。公司可通过资产变现来补充所需的偿债资金。截至2018年6月末，公司货币资金、存货、其他流动资产中固定收益理财产品投资、可供出售金融资产等资产合计203.55亿元；此外，截至2018年6月末公司长期股权投资中锦州港与民生银行等股权投资账面价值为123.85亿元，上述资产的可变现价值为本期债券的还本付息提供了一定保障。但部分货币资金和存货使用受限、公司持有的锦州港和民生银行股票大部分已质押，未来上述资产能否顺利变现存在一定确定性，且目前中国股市持续下跌，未来出售价格受股票市场行情影响，变现金额存在一定不确定性。

## 九、或有事项分析

截至2018年6月末，公司对外担保金额合计278,824.23万元，占公司2018年6月末所有者权益的比重为13.48%，其中对控股股东东方有限、实际控制人及其关联方提供担保余额253,759.23万元，考虑到对外担保均无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2018年6月	2017年	2016年	2015年
货币资金	505,155.41	590,368.51	1,323,806.81	186,110.57
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	127.81	210.54	61,098.57	67,080.11
应收票据	15,594.50	12,601.00	20,001.98	30,000.00
应收账款	7,364.09	9,318.76	4,222.02	7,582.92
预付款项	52,884.27	21,083.76	13,813.83	3,274.26
应收利息	24.84	112.93	0.00	0.00
应收股利	12,600.27	7,602.45	14,757.75	820.16
其他应收款	767,258.05	667,748.70	72,163.69	7,030.41
存货	1,373,605.95	1,330,551.52	1,152,940.15	103,791.10
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	4,279.09	3,268.67
其他流动资产	130,660.84	165,607.52	276,919.13	84,204.53
<b>流动资产合计</b>	<b>2,865,276.03</b>	<b>2,805,205.68</b>	<b>2,944,003.02</b>	<b>493,162.72</b>
发放贷款及垫款	33,164.25	45,975.05	3.00	0.00
可供出售金融资产	61,583.03	59,827.18	83,726.19	104,134.39
长期应收款	4,900.00	5,600.00	5,600.00	0.00
长期股权投资	1,350,314.89	1,291,768.74	1,175,030.32	1,188,294.50
投资性房地产	177,004.46	177,004.46	0.00	0.00
固定资产	83,342.49	81,487.57	233,398.83	55,337.48
在建工程	88,527.24	63,094.39	23,199.23	15,635.26
无形资产	205,214.70	209,828.40	235,459.88	223,485.08
开发支出	0.00	0.00	0.00	366.57
商誉	42,582.73	42,432.69	42,432.69	9,791.30
长期待摊费用	18,526.74	16,762.39	16,609.44	18,565.66
递延所得税资产	4,435.21	4,436.23	1,725.37	1,712.55
其他非流动资产	4,726.59	3,586.34	710.65	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,074,322.33</b>	<b>2,001,803.43</b>	<b>1,817,895.60</b>	<b>1,617,322.78</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,939,598.36</b>	<b>4,807,009.11</b>	<b>4,761,898.62</b>	<b>2,110,485.51</b>
短期借款	930,974.39	840,431.54	551,200.00	301,900.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	300.43	0.00	0.00	0.00
应付票据	26,000.00	10,000.00	60,494.80	50,000.00
应付账款	32,440.97	35,357.77	33,664.15	25,635.80
预收款项	228,219.39	193,236.14	176,758.60	62,703.34
应付职工薪酬	957.96	2,389.79	1,607.02	293.64
应交税费	19,777.40	18,910.91	11,565.94	-838.18

应付利息	14,271.36	30,752.07	27,081.61	11,327.84
应付股利	0.00	249.93	249.93	0.00
其他应付款	53,008.18	26,261.82	29,209.73	30,385.52
一年内到期的非流动负债	501,325.88	366,092.31	174,282.60	53,820.00
其他流动负债	49,990.13	49,870.98	149,864.80	149,538.46
<b>流动负债合计</b>	<b>1,857,266.08</b>	<b>1,573,553.25</b>	<b>1,215,979.19</b>	<b>684,766.43</b>
长期借款	619,460.00	923,300.00	1,031,200.00	61,920.00
应付债券	76,791.42	40,723.66	223,372.92	296,895.93
长期应付款	287,450.17	196,614.10	287,762.95	515.00
递延收益	1,882.75	1,471.49	1,538.33	1,562.33
递延所得税负债	27,618.13	27,961.83	28,065.79	5,215.44
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,013,202.47</b>	<b>1,190,071.08</b>	<b>1,571,940.00</b>	<b>366,108.71</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,870,468.55</b>	<b>2,763,624.34</b>	<b>2,787,919.19</b>	<b>1,050,875.13</b>
股本	371,457.61	371,457.61	285,736.62	166,680.54
资本公积	851,967.17	880,910.70	966,569.91	220,321.72
其它综合收益	-4,334.72	-9,611.19	-2,582.35	18,515.53
盈余公积金	256,815.76	256,815.76	225,605.49	202,624.33
未分配利润	561,285.20	508,746.73	463,053.96	416,750.50
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>2,037,191.03</b>	<b>2,008,319.62</b>	<b>1,938,383.65</b>	<b>1,024,892.62</b>
少数股东权益	31,938.78	35,065.15	35,595.79	34,717.76
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,069,129.81</b>	<b>2,043,384.77</b>	<b>1,973,979.43</b>	<b>1,059,610.37</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>4,939,598.36</b>	<b>4,807,009.11</b>	<b>4,761,898.62</b>	<b>2,110,485.51</b>

资料来源：公司2016-2017年审计报告及未经审计的2018年1-6月财务报表

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2018年1-6月	2017年	2016年	2015年
<b>一、营业总收入</b>	<b>429,532.37</b>	<b>796,210.79</b>	<b>634,319.57</b>	<b>621,436.93</b>
营业收入	427,804.94	795,209.69	634,319.57	621,436.93
利息收入	1,727.43	1,001.10	0.00	0.00
<b>二、营业总成本</b>	<b>468,684.29</b>	<b>887,428.27</b>	<b>720,283.68</b>	<b>695,710.48</b>
其中：营业成本	409,354.39	746,621.88	612,944.15	613,714.28
税金及附加	4,171.93	10,418.63	13,156.19	1,722.62
销售费用	4,292.22	8,021.29	7,330.36	4,412.85
管理费用	20,093.12	38,414.31	35,250.98	25,911.31
财务费用	30,104.18	82,807.88	47,544.18	48,883.20
资产减值损失	668.45	1,144.28	4,057.82	1,066.21
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-2,043.18	-1,114.28	-4,498.76	4,692.36
投资收益（损失以“-”号填列）	90,969.97	168,109.07	153,454.24	149,923.98
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	88,473.89	146,929.91	135,719.41	122,141.63
资产处置收益	-7.26	-34.16	0.00	0.00
其他收益	234.03	779.70	0.00	0.00
<b>三、营业利润</b>	<b>50,001.65</b>	<b>76,522.86</b>	<b>62,991.38</b>	<b>80,342.80</b>
加：营业外收入	78.79	528.45	5,969.21	1,105.10
减：营业外支出	177.57	810.57	373.55	40,780.81
<b>四、利润总额</b>	<b>49,902.87</b>	<b>76,240.74</b>	<b>68,587.05</b>	<b>40,667.08</b>
减：所得税费用	477.78	1,977.69	-3,460.96	1,007.46
<b>五、净利润</b>	<b>49,425.09</b>	<b>74,263.04</b>	<b>72,048.01</b>	<b>39,659.63</b>
归属于母公司所有者的净利润	52,538.48	76,903.03	76,227.01	54,913.55
少数股东损益	-3,113.39	-2,639.99	-4,179.01	-15,253.92

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-6 月财务报表

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2018年1-6月	2017年	2016年	2015年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	466,671.39	947,783.33	807,699.44	729,414.12
客户存款和同业存放款项净增加额	12,246.96	0.00	0.00	0.00
收取利息、手续费及佣金的现金	1,793.04	1,154.93	0.00	0.00
收到的税费返还	154.83	544.37	113.61	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	51,715.73	82,642.77	44,523.19	130,130.13
经营活动现金流入小计	532,581.95	1,032,125.40	852,336.25	859,544.25
购买商品、接受劳务支付的现金	387,682.80	1,029,262.64	859,268.90	652,865.94
客户贷款及垫款净增加额	0.00	45,816.90	0.00	0.00
支付利息、手续费及佣金的现金	13.81	0.00	0.00	0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	11,878.03	23,441.47	16,484.61	7,914.58
支付的各项税费	9,590.39	17,244.53	9,045.74	4,424.96
支付其他与经营活动有关的现金	30,073.47	99,658.31	123,930.62	203,974.16
经营活动现金流出小计	439,238.50	1,215,423.84	1,008,729.87	869,179.63
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>93,343.45</b>	<b>-183,298.44</b>	<b>-156,393.63</b>	<b>-9,635.38</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>				
收回投资收到的现金	3,481,004.36	12,114,432.47	9,940,678.62	2,131,949.18
取得投资收益收到的现金	8,397.26	41,690.25	31,600.95	55,438.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.72	3.26	328.66	181.90
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	1,500.00	0.00	6,233.16
收到其他与投资活动有关的现金	4,004.75	20,329.93	329,314.89	0.00
投资活动现金流入小计	3,493,407.09	12,177,955.92	10,301,923.12	2,193,803.19
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	9,683.74	30,676.21	15,362.57	67,740.27
投资支付的现金	3,515,712.60	12,517,801.06	10,217,388.72	2,286,735.37
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	795.29	0.00	0.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	4,620.00	4,480.28	220,227.61	0.00
投资活动现金流出小计	3,530,811.63	12,552,957.55	10,452,978.91	2,354,475.63
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-37,404.54</b>	<b>-375,001.63</b>	<b>-151,055.79</b>	<b>-160,672.45</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>				
吸收投资收到的现金	100.00	3,082.00	861,497.00	0.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	100.00	3,082.00	0.00	0.00

取得借款收到的现金	542,950.46	988,991.80	1,189,160.50	809,500.00
收到其他与筹资活动有关的现金	48,050.00	0.00	0.00	0.00
发行债券收到的现金	36,000.00	90,440.00	150,000.00	374,299.50
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>627,100.46</b>	<b>1,082,513.80</b>	<b>2,200,657.50</b>	<b>1,183,799.50</b>
偿还债务支付的现金	627,214.69	1,062,205.27	728,940.00	1,017,850.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	93,894.24	136,827.64	72,172.18	46,039.18
支付其他与筹资活动有关的现金	54,916.53	57,067.71	2,336.50	5,689.27
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>776,025.46</b>	<b>1,256,100.61</b>	<b>803,448.68</b>	<b>1,069,578.45</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-148,925.00</b>	<b>-173,586.81</b>	<b>1,397,208.82</b>	<b>114,221.05</b>
<b>四、汇率变动对现金的影响</b>	<b>-3,205.60</b>	<b>-13,228.43</b>	<b>9,691.57</b>	<b>0.07</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-96,191.69</b>	<b>-745,115.32</b>	<b>1,099,450.97</b>	<b>-56,086.71</b>
期初现金及现金等价物余额	530,443.94	1,275,559.26	176,108.29	232,195.00
期末现金及现金等价物余额	434,252.25	530,443.94	1,275,559.26	176,108.29

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-6 月财务报表

## 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	74,263.04	72,048.01	39,659.63
加：资产减值准备	1,144.28	4,059.72	1,066.21
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	9,857.45	6,738.84	2,730.45
无形资产摊销	786.92	8,381.02	8,570.21
长期待摊费用摊销	1,850.12	3,298.54	2,182.98
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”填列）	34.16	136.52	37,137.40
固定资产报废损失（收益以“-”填列）	10.02	19.55	0.00
公允价值变动损失（收益以“-”填列）	1,114.28	4,498.76	-4,692.36
财务费用（增加以“-”填列）	85,929.43	48,295.61	42,393.86
投资损失（收益以“-”填列）	-168,109.07	-153,454.24	-149,923.98
递延所得税资产减少（减少以“-”填列）	-2,710.86	-12.82	130.51
递延所得税负债增加（减少以“-”填列）	-527.00	-4,610.56	422.31
存货的减少（增加以“-”填列）	-144,194.78	-86,120.71	4,054.10
经营性应收项目的减少（增加以“-”填列）	-157,673.36	421,963.32	61,705.36
经营性应付项目的增加（减少以“-”填列）	99,051.44	-468,579.58	-19,719.89
其他	15,875.49	-13,055.61	-35,352.17
经营活动产生的现金流量净额	-183,298.44	-156,393.63	-9,635.38

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告



## 附录四 主要财务指标表

项目	2018年6月	2017年	2016年	2015年
应收账款周转天数（天）	-	10.44	17.54	17.61
存货周转天数（天）	-	598.73	369.06	65.36
应付账款周转天数（天）	-	33.64	49.86	43.75
净营业周期（天）	-	575.54	336.74	39.21
流动资产周转天数（天）	-	1,301.36	975.36	272.86
固定资产周转天数（天）	-	71.28	81.93	30.90
总资产周转天数（天）	-	2,165.97	1,950.17	1,186.74
综合毛利率	4.31%	6.11%	3.37%	1.24%
期间费用率	12.74%	16.25%	14.21%	12.75%
营业利润率	11.64%	9.62%	9.93%	12.93%
总资产回报率	-	3.40%	3.65%	4.26%
净资产收益率	-	3.70%	4.75%	3.73%
收现比	1.09	1.19	1.27	1.17
FFO（万元）	-	3,642.77	-10,601.05	-20,322.78
产权比率	138.73%	135.25%	141.23%	99.18%
有息负债（万元）	2,491,991.99	2,427,032.58	2,478,178.07	914,589.39
资产负债率	58.11%	57.49%	58.55%	49.79%
流动比率	1.54	1.78	2.42	0.72
速动比率	0.80	0.94	1.47	0.57
EBITDA（万元）	-	175,376.54	143,546.26	110,013.15
EBITDA 利息保障倍数	-	1.35	1.66	2.16
有息负债/EBITDA	-	13.84	17.26	8.31
营业收入增长率	-	25.36%	2.07%	7.97%
净利润增长率	-	3.07%	81.67%	-60.51%
经营性净现金流/流动负债	0.05	-0.12	-0.13	-0.01
经营性净现金流/负债总额	0.03	-0.07	-0.06	-0.01

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2 ] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2 ] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2 ] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2 ] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2 ] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ( (\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2 ) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ( (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
负债与所有者权益比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息负债	短期借款 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 其他流动负债中短期应付债券 + 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款
非付现费用	资产减值准备 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
非经营损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 + 固定资产报废损失 + 公允价值变动损失 + 财务费用 + 投资损失 + 递延所得税资产减少 + 递延所得税负债增加
FFO	净利润 + 非付现费用 + 非经营损益

## 附录六 截至2018年6月末纳入合并范围的子公司

序号	公司名称	持股比例	级次
1	东方集团商业投资有限公司	100.00%	二级
2	北京大成饭店有限公司	70.00%	三级
3	西藏东方电商投资有限公司	100.00%	三级
4	国开东方城镇发展投资有限公司	100.00%	三级
5	北京青龙湖嘉禾企业管理有限公司	100.00%	四级
6	北京东方美高美物业管理有限公司	100.00%	四级
7	国开东方（北京）企业管理有限公司	100.00%	四级
8	北京国开国寿城镇发展投资企业（有限合伙）	100.00%	四级
9	北京滨湖文慧置业有限公司	100.00%	四级
10	北京青龙湖腾翔房地产开发有限公司	100.00%	四级
11	北京滨湖城镇投资发展有限公司	100.00%	四级
12	北京滨湖东方市政投资发展有限公司	100.00%	五级
13	杭州丽湖房地产开发有限公司	70.00%	五级
14	北京国开东方投资发展有限公司	100.00%	四级
15	北京青龙湖腾实房地产开发有限公司	100.00%	五级
16	北京青龙湖国际会展有限公司	100.00%	五级
17	西安合远房地产开发有限公司	70.00%	四级
18	深圳泰智影视传媒投资合伙企业（有限合伙）	99.01%	三级
19	西藏鸿烨投资有限公司	100.00%	二级
20	四川东方九牛农业股份有限公司	51.00%	三级
21	长宁县九牛肉牛养殖有限责任公司	100.00%	四级
22	长宁县九牛食品有限责任公司	100.00%	四级
23	成都九牛城餐饮管理有限公司	100.00%	四级
24	宜宾九牛餐饮管理有限公司	100.00%	四级
25	长宁县长润冷链物流有限公司	100.00%	四级
26	东方粮仓有限公司	100.00%	二级
27	东方粮仓贸易有限公司	100.00%	三级
28	东方粮仓储备物流有限公司	100.00%	三级
29	东方粮仓电子商务有限公司	100.00%	三级
30	东方粮仓商贸有限公司	100.00%	三级
31	哈尔滨东方粮仓投资管理有限公司	100.00%	三级
32	山东世粮粮油有限公司	51.00%	四级
33	黑龙江省东方世粮米业有限公司	40.00%	四级
34	黑龙江省东方世粮龙江福油脂有限公司	40.00%	四级
35	哈尔滨东联农业发展有限公司	62.96%	四级

36	东方粮仓龙江经贸有限公司	100.00%	三级
37	东方集团粮油食品有限公司	100.00%	三级
38	东方粮油方正有限公司	100.00%	四级
39	东方集团肇源现代物流有限公司	100.00%	四级
40	东方集团肇源米业有限公司	100.00%	四级
41	东方集团大连粮食贸易有限公司	100.00%	四级
42	黑龙江东方粮仓粮食经销有限公司	100.00%	四级
43	上海东瑞贸易有限公司	100.00%	四级
44	东方粮仓香港有限公司	100.00%	四级
45	大连鑫兴贸易有限公司	51.00%	四级
46	北京东方天缘粮油营销有限公司	100.00%	二级
47	杭州东方道粮油食品有限公司	100.00%	三级
48	东方粮仓五常农业高科技示范园区有限公司	100.00%	二级
49	东方粮仓五常稻谷产业有限公司	80.00%	二级
50	东方粮仓种业科技发展有限公司	100.00%	二级
51	北京冰灯米业有限公司	100.00%	二级
52	黑龙江东方大厦管理有限公司	100.00%	二级
53	东方集团香港国际贸易有限公司	100.00%	二级
54	金联合众融资租赁有限公司	100.00%	二级
55	金联金融控股有限公司	51.00%	二级
56	金联金服投资集团有限公司	51.00%	三级
57	金联合众农业科技有限公司	100.00%	四级
58	金联普惠信息咨询有限公司	100.00%	四级
59	金联盛源商贸有限公司	100.00%	四级
60	金联盛源信息咨询有限公司	100.00%	四级
61	黑龙江金联云通小额贷款有限公司	100.00%	四级
62	金联征信有限公司	100.00%	四级
63	金联金融服务（黑龙江）有限公司	100.00%	四级
64	黑龙江金联云通农业合作金融有限公司	100.00%	四级
65	黑龙江金联云通农业金融租赁有限公司	100.00%	四级
66	金联云通商业保理有限公司	100.00%	四级
67	天津金联德润投资管理有限公司	100.00%	四级
68	金联成达商贸有限公司	100.00%	四级
69	金联盛源供应链管理有限公司	100.00%	四级
70	内蒙古嘉润现代牧业有限公司	100.00%	五级
71	宁波梅山保税港区泓沣投资管理有限公司	51.00%	三级
72	共青城钰璟投资管理合伙企业（有限合伙）	51.00%	三级

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录七 公司合并报表范围变化情况

项目	子公司名称	持股比例	合并范围变更原因
<b>2018年1-6月较2017年合并范围变化（增加9家，减少2家）</b>			
合并范围增加	北京青龙湖嘉禾企业管理有限公司	100.00%	投资设立
	四川东方九牛农业股份有限公司	51.00%	购买股权
	长宁县九牛肉牛养殖有限责任公司	100.00%	购买股权
	长宁县九牛食品有限责任公司	100.00%	购买股权
	成都九牛城餐饮管理有限公司	100.00%	购买股权
	宜宾九牛餐饮管理有限公司	100.00%	购买股权
	长宁县长润冷链物流有限公司	100.00%	购买股权
	黑龙江省东方世粮龙江福油脂有限公司	40.00%	投资设立
	哈尔滨东联农业发展有限公司	62.96%	投资设立
合并范围减少	华隆（乳山）食品工业有限公司	51.00%	所持股份全部转让
	乳山市华隆生物科技股份有限公司	70.00%	所持股份全部转让
<b>2017年较2016年合并范围变化（增加15家，减少4家）</b>			
合并范围增加	杭州丽湖房地产开发有限公司	70.00%	投资设立
	西安合远房地产开发有限公司	70.00%	投资设立
	金联云通商业保理有限公司	100.00%	投资设立
	天津金联德润投资管理有限公司	100.00%	投资设立
	金联成达商贸有限公司	100.00%	投资设立
	金联盛源供应链管理有限公司	100.00%	投资设立
	内蒙古嘉润现代牧业有限公司	100.00%	投资设立
	宁波梅山保税港区泓沣投资管理有限公司	51.00%	投资设立
	共青城钰璟投资管理合伙企业（有限合伙）	51.00%	投资设立
	黑龙江省东方世粮米业有限公司	40.00%	投资设立
	哈尔滨东方粮仓投资管理有限公司	100.00%	投资设立
	东方粮仓龙江经贸有限公司	100.00%	投资设立
	山东世粮粮油有限公司	51.00%	购买股权
	金联合众融资租赁有限公司	100.00%	投资设立
金联金融控股有限公司	51.00%	投资设立	
合并范围减少	东方美高美国国际酒店有限公司	100.00%	所持股份全部转让
	东方集团红兴隆农垦清源粮食仓储有限公司	90.00%	所持股份全部转让
	东方集团红兴隆农垦益源粮食仓储有限公司	90.00%	所持股份全部转让
	东方粮仓肇州草业有限公司	100.00%	注销
<b>2016年较2015年合并范围变化（增加28家，减少2家）</b>			
合并范围	东方集团香港国际贸易有限公司	100.00%	投资设立
	金联金服投资有限公司	100.00%	投资设立

增加	金联合众农业科技有限公司	100.00%	投资设立
	金联普惠信息咨询有限公司	100.00%	投资设立
	金联盛源商贸有限公司	100.00%	投资设立
	金联盛源信息咨询有限公司	100.00%	投资设立
	深圳泰智影视传媒投资合伙企业	100.00%	投资设立
	国开东方城镇发展投资有限公司	100.00%	非同一控制下企业合并
	国开东方（北京）企业管理有限公司	100.00%	非同一控制下企业合并
	北京国开国寿城镇发展投资企业（有限合伙）	100.00%	投资设立
	北京滨湖文慧置业有限公司	100.00%	投资设立
	北京东方美高美物业管理有限公司	90.00%	投资设立
	北京滨湖城镇投资发展有限公司	90.00%	投资设立
	北京青龙湖腾祥房地产开发有限公司	100.00%	非同一控制下企业合并
	北京国开东方投资发展有限公司	40.00%	投资设立
	北京青龙湖腾实房地产开发有限公司	100.00%	投资设立
	北京青龙湖国际会展有限公司	100.00%	非同一控制下企业合并
	东方美高美（北京）国际酒店有限公司	100.00%	投资设立
	北京滨湖东方市政投资发展有限公司	100.00%	投资设立
	黑龙江金联云通小额贷款有限公司	100.00%	投资设立
	金联征信有限公司	100.00%	投资设立
	金联金融服务（黑龙江）有限公司	100.00%	投资设立
	黑龙江金联云通农业合作金融有限公司	100.00%	投资设立
	黑龙江金联云通农业金融租赁有限公司	100.00%	投资设立
	东方粮仓商贸有限公司	100.00%	投资设立
大连鑫兴贸易有限公司	100.00%	非同一控制下企业合并	
华隆（乳山）食品工业有限公司	100.00%	非同一控制下企业合并	
乳山市华隆生物科技股份有限公司	100.00%	非同一控制下企业合并	
合并范围减少	大连闽丰贸易有限公司	100.00%	出让所持股权
	东方粮仓储备物流投资有限公司	100.00%	注销

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及公司 2018 年半年度报告，中证鹏元整理

## 附录八 截至2018年6月末公司前十大股东持股情况

股东名称（全称）	期末持股数量 （股）	持股比例	质押或冻结情况	
			股份状态	数量
西藏东方润澜投资有限公司	608,854,587	16.39%	质押	542,191,199
东方集团有限公司	462,822,071	12.46%	质押	441,102,805
博时资本—民生银行—博时资本创利 5号专项资产管理计划	176,059,000	4.74%	无	-
昆仑信托有限责任公司—昆仑信托·东方集团定增二号集合资金信托计划	138,714,090	3.73%	无	-
昆仑信托有限责任公司—昆仑信托·东方集团定增一号集合资金信托计划	138,714,090	3.73%	无	-
博时资本—民生银行—博时资本创利 2号专项资产管理计划	111,800,000	3.01%	无	-
创金合信基金—招商银行—西藏华鸣定鑫 30 号资产管理计划	104,588,596	2.82%	无	-
兴瀚资管—兴业银行—兴赢 1 号 2 期特定多客户专项资产管理计划	102,060,191	2.75%	无	-
博时资本—民生银行—博时资本创利 4号专项资产管理计划	78,000,000	2.10%	无	-
渤海国际信托股份有限公司—渤海信托·恒利丰 203 号单一资金信托	78,000,000	2.10%	无	-

资料来源：公司提供

## 附录九 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。本评级机构将在发行人年度报告披露后2个月内披露定期跟踪评级结果。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。