

东方集团股份有限公司

2018 年公开发行公司债券(第一期) 品种二 2018 年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
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員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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号:

鹏信评【2018】跟踪第
【1021】号 01

债券简称: 18 东方 02

债券剩余规模: 3.60 亿
元

债券到期日期: 2021 年
5 月 2 日

债券偿还方式: 每年付
息一次, 到期一次还本,
在本期债券存续期的第
1、2 个计息年度末附公
司调整票面利率选择权
和投资者回售选择权

分析师

姓名:
金善姬 胡长森

电话:
010-66216006

邮箱:
jinshj@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法, 该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司

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.pyrating.cn

东方集团股份有限公司 2018 年公开发行公司债券(第一期) 品种二 2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 06 月 25 日	2018 年 04 月 08 日

评级观点:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“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.SH)及其 2018 年 05 月 02 日发行的公司债券(第一期)品种二(以下简称“本期债券”)的 2018 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 AA+, 发行主体长期信用等级维持为 AA+, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司粮油购销业务具有较强的产区粮源优势, 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。同时鹏元也关注到了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; 公司粮油购销业务利润空间较小, 股权投资质押比例较高, 面临较大的短期偿债压力以及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, 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, 具有较强的产区粮源优势。2017 年公司粮油购销业务收入为 67.20 亿元, 规模较大, 同比增长 19.76%。
- 公司所持股权质量较好, 投资收益规模较大。截至 2017 年末, 公司分别持有民生银行及锦州港 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; 2017 年和 2018 年 1-3 月, 按照权益法核算的民生银行投资收

益分别为 14.41 亿元和 4.37 亿元，对公司营业利润的贡献较大；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。

- **公司新型城镇化开发业务项目储备量较大，业务持续性较好。**公司新型城镇化开发业务项目储备量较大，2017 年末新型城镇化开发项目总建筑面积 170.31 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：

- **公司经营活动现金流表现不佳，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。**2017 年公司经营活动现金净流出 18.33 亿元，2017 年末新型城镇化开发业务已投资规模达 199.67 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、办公用房销售风险加剧，未来该业务资金回流时间及盈利性存在较大的不确定性。
- **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。**受粮食流通行业低迷影响，公司粮油购销业务毛利率较低，2017 年为 1.90%，利润空间较小；2017 年公司粮油购销业务前五大客户销售金额占比为 38.76%，仍存在一定的客户集中度风险。
- **公司股权投资质押比例较高，资产受限。**截至 2018 年 3 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，资产受限。
- **公司有息负债规模大，面临较大的短期偿债压力。**截至 2017 年末，公司有息负债合计 242.70 亿元，占负债总额的比重为 87.82%，其中短期有息负债合计 126.64 亿元，考虑到短期偿债能力指标较弱，公司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 2017 年末，公司对外担保金额合计 37.30 亿元，占当期所有者权益的比重为 18.25%，被担保对象主要为公司控股股东东方集团投资控股有限公司（以下简称“东方投控”）及其子公司，考虑到对外担保均无反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2018 年 3 月	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	4,947,342.09	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）	1,998,352.52	2,008,319.62	1,938,383.65	1,024,892.62
有息负债（万元）	2,488,154.52	2,427,032.58	2,478,178.07	914,589.39
资产负债率	58.93%	57.49%	58.55%	49.79%

流动比率	1.62	1.78	2.42	0.72
速动比率	0.85	0.94	1.47	0.57
营业收入（万元）	174,231.63	795,209.69	634,319.57	621,436.93
投资收益（万元）	46,283.89	168,109.07	153,454.24	149,923.98
营业利润（万元）	15,095.93	76,522.86	62,991.38	80,342.80
净利润（万元）	15,069.81	74,263.04	72,048.01	39,659.63
综合毛利率	1.99%	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）	37,811.27	-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 1-3 月财务报表，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2018年5月2日发行3年期3.6亿元公司债券，募集资金扣除发行费用后，计划全部用于偿还公司债券。截至2018年6月6日，本期债券募集资金已使用1.2亿元。

二、发行主体概况

2017年，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，实施转增后，公司总股本增至371,457.61万股。截至2018年3月末，公司注册资本为371,457.61万元，东方投控直接持股11.90%，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，公司前十大股东持股情况见附录五。截至2017年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共65家，比上年度增加15家，减少4家，具体变化情况见附录六。

图1 截至2018年3月31日公司股权结构关系



资料来源：公司提供，鹏元整理

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。

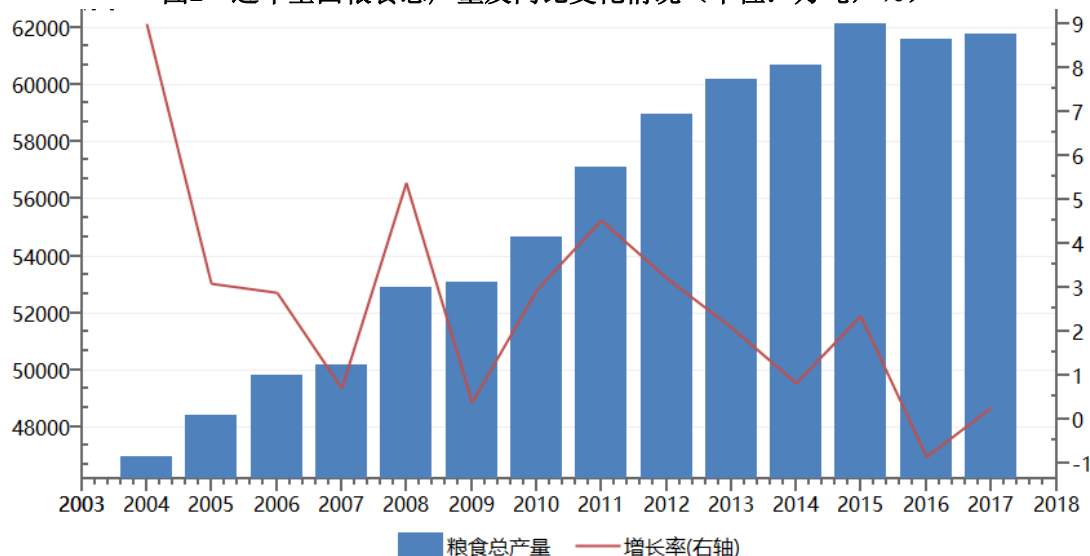
截至2018年3月31日，公司资产总额为494.73亿元，归属于母公司所有者权益合计199.84亿元，资产负债率为58.93%；2018年1-3月，公司实现营业收入17.42亿元，净利润1.51亿元，经营活动产生的现金净流入3.78亿元。

三、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，2017年我国粮食产量略有增加，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

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，2017年全国粮食产量为61,791万吨，较2016年略有增加；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连年提高，2017年全国粮食单位面积产量达367公斤/亩，同比增加3.6公斤/亩。

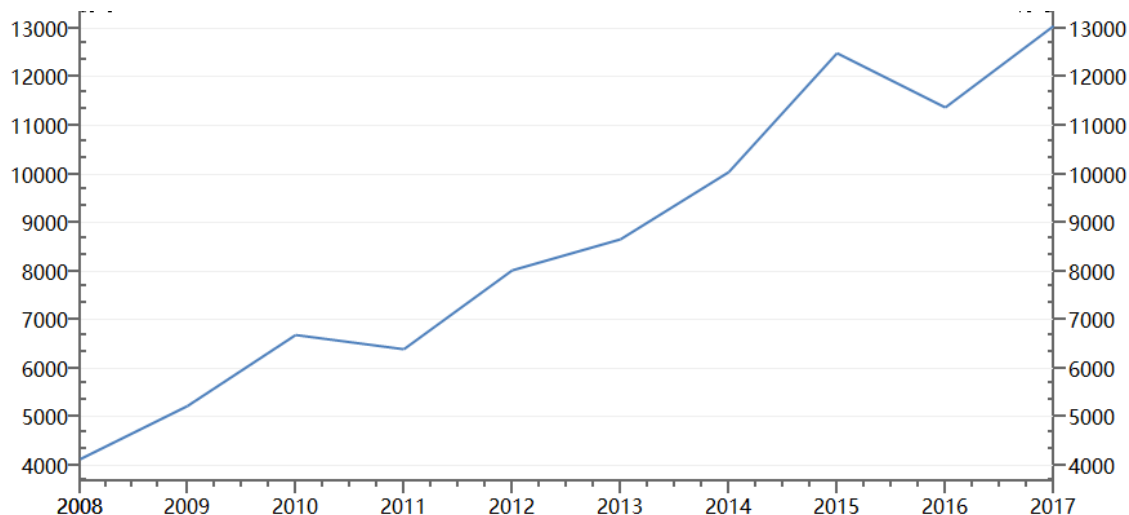
图2 近年全国粮食总产量及同比变化情况（单位：万吨，%）



资料来源：国家统计局网站，鹏元整理

粮食供求总量基本平衡，2017年玉米消费量上涨，玉米阶段性供过于求得到缓解，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。我国实行的最低收购价政策和临时收储政策在稳定粮价的同时，也推升了国内粮食价格，而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，使得国内粮食行业出现“高产量、高库存、高进口”并存现象。2017年粮食进口总量13,046万吨，同比有所增加，仍处高位。

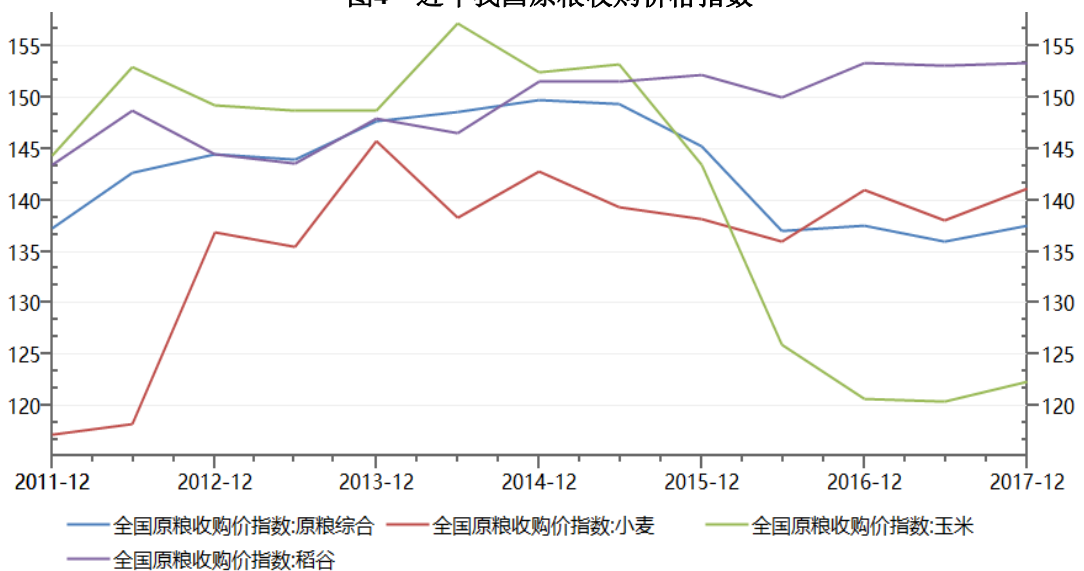
图3 近年我国粮食进口数量（单位：万吨）



资料来源：Wind，鹏元整理

价格方面，全国原粮综合收购价格指数略有回升，2017年末上升至137.48。2017年玉米市场化改革进入第二年，国家出台多项举措刺激玉米消费，玉米价格回暖，受此影响，2017年玉米价格走强。随着市场化进程的推进，预计未来玉米价格仍将以低位回升为主。

图4 近年我国原粮收购价格指数



资料来源：Wind，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 and 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

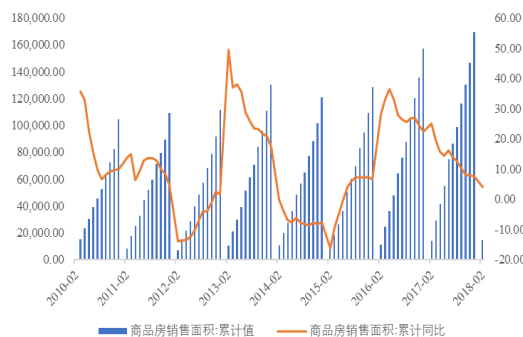
资料来源：公开资料，鹏元整理

2017年房地产调控政策总体偏紧，但三、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

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

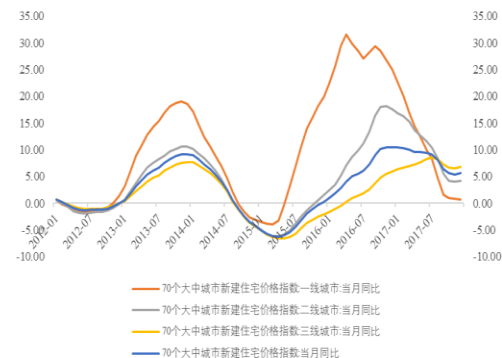
限贷政策，2017年本轮政策调控继续坚持了分类调控、因城施策的原则，其中三、四线城市政策相对宽松，以去库存为主，成为市场成交主力。根据国家统计局数据，2017年全国商品房销售面积16.94亿平方米，同比增长7.7%；商品房销售额13.37万亿元，同比增长13.7%。其中40大中城市中的三线城市商品房销售面积同比增长10.45%，商品房销售额同比增长28.2%；二线城市成交面积小幅下降，但销售额同比增长11.1%；一线城市商品房销售面积和销售金额分别同比下降29.2%和26.1%。北京方面，2017年北京市完成房地产开发投资3,745.9亿元，同比下降7.4%。截至2017年末，商品房施工面积为12,608.6万平方米，同比下降3.7%。其中，住宅施工面积为5,506.6万平方米，同比下降7.1%；写字楼为2,428.4万平方米，同比下降0.8%；商业、非公益用房及其他为4,673.6万平方米，同比下降0.9%。此外，2017年12月，新建住宅价格指数同比降低0.2%。

图 5 我国商品房销售情况（亿元、%）



资料来源：Wind，鹏元整理

图 6 新建住宅价格指数同比变化（%）



资料来源：Wind，鹏元整理

房屋新开工面积保持增长，库存去化周期略有缩短，但整体去化仍面临一定压力

受政策调控影响，2017年全国房屋新开工面积同比增长7.0%，增速较上年回落1.1个百分点，全年房屋开售比¹为1.05，降至近年较低水平。考虑到房屋新开工面积包含地下面积，2017年实际新开工的可销售面积少于当年商品房销售面积，因而2017年房屋库存持续下降。截至2017年末，全国房屋施工面积78.15亿平方米，同比增长3.0%，同时受市场成交量较好影响，2017年广义房屋库存去化周期²下降至55.36个月，较上年下降2.3个月。目前来看，虽然房地产库存连续下降，但全国库存量依然庞大，库存去化依然面临一定压力。

¹ 开售比=当年房屋新开工面积/当年商品房销售面积

² 广义房屋库存去化周期=当期期末施工面积/连续 12 月商品房销售面积

图 7 房屋新开工面积增速（左轴：%）



资料来源：Wind，鹏元整理

图 8 广义（左轴）与狭义（右轴）房屋去化周期



资料来源：Wind，鹏元整理

2016年以来国家及北京市出台了一系列关于土地出让和房地产开发的调控政策，加大了房地产行业的风险

面对北京市“功能疏解促转型创新发展”政策导向和房地产调控政策的密集出台，新型城镇化产业面临土地市场和房地产二级市场的极大挑战。

土地供应方面，受京津冀一体化、功能疏解、控制人口等总体形势影响，2016年北京市严控土地供应，年初计划供地4,100公顷，但2016年全年仅供地43宗，成交面积482.6公顷，占供地计划的12%，其中北京市丰台区年内土地供应为零。2016年9月30日，北京市出台《关于促进本市房地产市场平稳健康发展的若干措施》，明确试点采取限定销售价格并将其作为土地招拍挂条件的措施，导致土地出让各环节均发生一系列变化：增加入市前房价上限审批，招拍挂程序发生改变，需经过竞地价、竞住宅商业自持比例、比绿建方案三个阶段，同时住宅自持及租赁政策的变化增加了后期持有经营的难度与成本，改变了原土地二级开发的盈利模式。2017年以来，北京开始加大住宅土地供应力度，2017年4月7日北京市政府批准《北京市2017-2021年及2017年度住宅用地供应计划》，根据该计划，北京市今后五年将供应住宅用地6,000公顷，其中国有建设用地5,000公顷，集体建设用地1,000公顷，以保障150万套住房建设需求，其中2017年计划供应住宅用地1,200公顷，保障30万套住房建设需求。

二级开发方面，2016年下半年国家及北京市政府出台了一系列房地产开发的调控政策，进一步整顿规范房地产市场秩序，同时对商办类物业实施限购和严格规范管理。2017年3月26日，北京市相关部门联合发布《关于进一步加强商业、办公类项目管理的公告》，对商业、办公类项目的规划用途、最小分割单元、销售对象和商业银行信贷等实施了更为严格的调控措施，包括商办类项目应当严格按规划用途开发、建设、销售、使用，未经批准，不得擅自改变为居住等用途；新报建商办类项目最小分割单元不得低于500平方米等；开发企业在建（含在售）商办类项目不得出售给个人；商业银行暂停对个人购买商办类项目的

个人购房贷款，对商住类房地产业务的经营产生较大影响。

商业银行在国民经济和金融体系中处于核心地位，银行业资产质量企稳但内部出现分化，2017年商业银行净息差有一定提升，但近年来整体收窄，商业银行不断通过业务创新拓展非息收入

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。2017年银行业金融机构总资产进一步增长至252万亿元。从银行业资产质量看，各行业内龙头企业盈利状况改善，商业银行资产质量企稳，2017年四季度商业银行不良贷款率为1.74%，与上季度持平。不同类型商业银行不良贷款走势分化，大型商业银行不良贷款率普遍下行，股份制商业银行内部分化较严重，农商行不良贷款率普遍上行。

盈利能力来看，2017年以来，随着贷款利率上升和银行负债结构的变化（同业负债有一定程度降低），商业银行净息差有一定提升，2017年二、三季度商业银行净息差均有一定程度上升。但受近年来净息差整体收窄影响，商业银行不断扩展或创新盈利模式，中间业务得以快速发展，间接推动了商业银行创新能力的增强。从维持利润增长的角度，商业银行主要通过资产规模扩张和发展中间业务提升盈利规模；资产规模扩张主要通过同业存单等，而股份行在拓展非息收入方面较为领先，部分股份制商业银行非息收入占比约为营业收入的三分之一，如民生银行、光大银行、招商银行等，各大上市银行加大银行卡、代理业务等的投入。

四、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。2017年公司主营业务收入仍主要来源于粮油购销业务，且随着子公司国开东方城镇发展投资有限公司（以下简称“国开东方”）A地块已售楼盘陆续交房，新型城镇化开发收入大幅增长，但规模仍较小。具体来看，2017年公司实现主营业务收入79.24亿元，同比增长25.22%，其中粮油购销业务收入占比84.81%。受益于粮油购销业务毛利率提升，公司主营业务毛利率上升至6.03%，仍处于较低水平。

表 2 2016-2017 年及 2018 年 1-3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2018 年 1-3 月		2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
粮油购销	17.38	1.96%	67.20	1.90%	56.11	0.10%

新型城镇化开发	0.003	-407.82%	11.61	26.89%	7.17	27.55%
其他	0.01	69.82%	0.43	89.71%	-	-
主营业务收入合计	17.39	1.93%	79.24	6.03%	63.28	3.21%

注：新型城镇化开发 2018 年 1-3 月收入及成本主要为物业租金收入及相关成本。

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司粮食贸易量和品牌米销售量均有所提升，但整体利润低，且仍面临一定的客户集中度风险

2017年，公司粮油购销业务仍主要由东方粮仓及其子公司运营。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。跟踪期内，受农业供给侧改革影响，全国各地以玉米为重点推进种植业结构调整，东方粮仓调整了粮油贸易业务结构，加大了与大型饲料企业的合作比重，粮食贸易业务量大幅增长。同时肇源园区新增10万吨仓储完成建设并投入使用，东方粮仓园区加工及仓储业务能力进一步增强。此外，受益于团购客户订单量增加影响，公司品牌米销售收入大幅增长。但由于销售费用和融资成本持续增长，东方粮仓整体利润低。

2017年公司粮油购销业务收入为67.20亿元，同比增长19.76%，毛利率为1.90%，同比增加1.80个百分点，仍处于较低水平。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。

表 3 2016-2017 年及 2018 年 3 月东方粮仓主要财务指标（单位：万元、天）

项目	2018 年 3 月	2017 年	2016 年
总资产	559,948.49	529,381.90	409,741.04
所有者权益合计	99,474.58	100,193.11	98,404.52
营业收入	169,027.33	650,513.62	566,321.08
营业利润	-792.44	-316.32	-4,182.36
利润总额	-776.13	102.79	466.97
资产负债率	82.24%	81.07%	75.98%
综合毛利率	2.03%	1.81%	1.12%
应收账款周转天数	-	11.48	22.25
存货周转天数	-	58.25	228.34
经营活动产生的现金流净额	-4,529.01	-183,054.58	-6,853.75

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，鹏元整理

2017年，东方粮仓实现水稻采购59.15万吨、玉米采购241.51万吨、大豆采购31.18万吨、杂粮采购6.76万吨，各品种采购量较2016年均呈现不同程度的增长。采购价格方面，在国内粮食供需整体宽松、粮食库存水平保持高位、进口粮食低价冲击及政策变动等因素影响

下，国内粮食市场总体呈现振荡偏弱走势。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，2017年公司采购供应商集中度进一步提高，前五大供应商采购金额占比为40.59%，较2016年提升13.89个百分点。

表 4 2016-2017 年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	-	3,386,736.89	709,587.08	-	2,704,467.79	563,783.40

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，鹏元整理

表 5 2016-2017 年及 2018 年 1-3 月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 1-3 月	供应商 A	16,787.16	10.66%
	供应商 B	16,303.05	10.35%
	供应商 C	10,727.65	6.81%
	供应商 D	10,043.28	6.38%
	供应商 E	4,230.85	2.69%
	合计	58,092.00	36.89%
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	291,401.93	40.59%
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%
	合计	150,549.19	26.70%

资料来源：公司提供，鹏元整理

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，除饲料厂外客户还包括福州平安、福建闽航、深圳闽安等客户。销售均价方面，2016-2017年水稻、玉米和大豆的销售均价走势与采购均价走势保持一致。2017年粮油购销业务前五大客户销售金额占比为38.76%，仍存在一定的客户集中度风险。

表 6 2016-2017 年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	-	3,098,898.67	652,093.03	-	2,647,150.38	561,105.26

资料来源：公司提供，鹏元整理

表 7 2016-2017 年及 2018 年 1-3 月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 1-3 月	客户 A	15,200.13	8.75%
	客户 B	14,793.02	8.51%
	客户 C	14,673.25	8.44%
	客户 D	10,837.85	6.24%
	客户 E	9,675.36	5.57%
	合计	65,179.62	37.51%
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%
	合计	260,487.46	38.76%
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%
	合计	232,565.12	41.45%

资料来源：公司提供，鹏元整理

东方粮仓在进行原粮贸易的同时，还开展品牌米和普通米的加工和销售。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。普通米主要由大型贸易商进行大宗采购。受益于团购客户订单量增加影响，

2017年公司品牌米销量为4.50万吨，较2016年增加2.17万吨，销售收入为2.17亿元，较2016年增长66.92%。但普通米销量下降，2017年公司普通米销量为1.56万吨，销售收入为0.99亿元。公司品牌米和普通米加工销售业务的利润率较高，但受下游米厂价格冲击影响，近年东方粮仓品牌米和普通米销量及销售收入规模均较小，未来该业务发展仍存在较大的不确定性。

2017年，公司继续通过自有园区（方正园区、五常园区和肇源园区）开展代储业务，其中方正园区完成中储粮代储玉米业务8万吨、省级动态大米储备0.2万吨，肇源园区完成中储粮代储业务玉米9.6万吨、水稻0.6万吨；2017年3月，锦州港玉米交割仓库延伸库区落户肇源园区；2017年12月，肇源园区新增的10万吨仓储完成建设并投入使用。

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，与无锡食品科技园发展有限公司签署《合作框架协议》，公司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。

2017年新型城镇化开发业务收入规模大幅增长，但规模仍较小，目前国开东方项目储备规模较大，未来收入来源较有保障，但该项业务受行业政策及市场因素影响较大，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，主要进行北京青龙湖地区的土地一级开发整理和二级开发工作。2017年国开东方营业收入为11.63亿元，较2016年增长56.38%，但规模仍较小；利润总额-1.92亿元，亏损幅度继续扩大，经营活动产生的现金流净额为-1.34亿元。

表 8 2016-2017 年及 2018 年 3 月国开东方主要财务指标（单位：万元）

项目	2018 年 3 月	2017 年	2016 年
总资产	2,281,138.74	2,126,054.58	2,267,718.18
所有者权益合计	323,205.03	329,754.53	324,374.63
预收款项	209,232.18	141,507.49	149,968.63
营业收入	237.43	116,251.94	74,337.88
营业利润	-6,435.40	-18,821.71	-16,610.44
利润总额	-6,549.50	-19,169.63	-16,031.45
综合毛利率	35.23%	23.76%	46.79%
资产负债率	85.83%	84.49%	85.70%
经营活动产生的现金流净额	-4,529.01	-13,351.12	-152,767.98

注：①2014 年国开东方与中国人寿集团共同出资设立北京国开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；②2016 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，鹏元整理

近年国开东方作为开发主体实施的一级开发项目主要为丰台区青龙湖国际文化会都核心区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地块项目规划用地面积分别为61.17万平方米和42.23万平方米。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，由国开东方（占比60%）和北京万科企业有限公司联合竞拍取得，B地块、C地块预计分别于2018年和2019年达到上市条件。

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、房山区青龙湖镇青龙头地块的二级土地开发。2017年4月，国开东方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%。此外，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。公司正在进行的二级开发项目总建筑面积170.31万平方米，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。

表 9 截至 2017 年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
A01	8.85	21.45	21.45	-	49.87	45.59	否
A02	6.68	16.40	2.59	13.81			
A03	6.82	10.32	-	5.82	13.57	29.48	否
A04	7.27	11.71	-	8.56	24.48		
二期地	22.62	56.50	56.50	-	101.00	61.26	是
青龙头项目	13.00	43.50	-	-	-	57.70	是
未来科技城	4.37	10.43	10.43	-	19.77	5.64	是
合计	69.61	170.31	90.97	28.19	208.69	199.67	-

资料来源：公司提供，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。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，近年实现的营业收入一般。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2017年末，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17.93万平方米，累计实现签约金额45.60亿元，规模较大。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，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。

表 10 截至 2017 年末 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	当期转入收入金额
A01、 A02	自住型商品房	7.74	7.74	13.16	5.65
	商业、办公用房	18.03	6.08	18.09	4.88
	幼儿园	-	-	-	-
A03	公寓	4.11	4.11	14.35	-
合计		29.88	17.93	45.60	10.53

资料来源：公司提供，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。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。东方金融中心项目竣工备案预计为2018年10月，并于2018年底交付运营。2017年，大成饭店未实现收入。

2017年公司所持上市公司股权仍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，流动性受限

公司所持股权质量较好，所持上市公司股权主要包括民生银行、锦州港（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。截至2018年3月末，公司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。2017年及2018年1-3月按照权益法核算的民生银行投资收益分别为14.41亿元和4.37亿元，对公司营业利润的贡献仍较大。此外，2017年方正证券产生投资收益1.72亿元，主要系出让部分方正证券股票所致。

表 11 2016-2017 年及 2018 年 1-3 月公司主要股权投资情况（单位：万股、万元）

项目	2018 年 1-3 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	96,215.86	1,107,010.41	438.84	95,501.06	1,089,385.34	487.68
投资收益	678.49	43,688.07	-	2,202.48	144,115.81	17,178.02
现金分红	-	-		308.18	30,402.78	-

项目	2016 年		
	锦州港	民生银行	方正证券
持股数	30,817.80	106,676.43	5,416.01
初始投资额	25,435.17	18,619.98	35,853.22
期末账面价值	93,626.19	983,014.01	41,161.69
投资收益	854.25	139,817.15	1,525.17
现金分红	616.35	37,336.75	626.21

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司通过持有锦州港股票为原粮和成品米的港口贸易提供了便利条件，有利于公司粮食销售体系的建设，且锦州港和民生银行市场认可度较高，出售其股票可为公司带来较大规模的现金流入，但大部分股权已用于借款质押，资产受限。截至2018年3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 12 截至 2018 年 3 月 31 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	浦发银行哈尔滨分行	13,800.00	2017.8.21-2018.10.15
		龙江银行西大直支行	14,400.00	2018.3.7-2019.2.23
合计	30,817.80	-	28,200.00	-
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
		中信银行沈阳分行	4,260.00	2018.3.16-2019.1.26
		中信银行沈阳分行	6,400.00	2018.3.16-2019.1.26
		中信银行沈阳分行	5,900.00	2017.4.28-2018.4.25
		中信银行沈阳分行	3,850.00	2017.8.11-2018.8.9

		农业银行	7,000.00	2018.3.19-2019.3.15
		哈尔滨银行	8,380.00	2017.6.21-2018.6.12
		哈尔滨银行	6,520.00	2017.8.10-2018.8.2
		工商银行开发区支行	3,150.00	2018.3.13-2019.3.6
		浦发银行哈尔滨分行	4,300.00	2018.3.22-2019.3.21
		华夏银行	5,400.00	2017.7.10-2018.11.9
		兴业银行哈尔滨分行	7,050.00	2017.10.27-2018.10.26
		兴业银行哈尔滨分行	8,229.00	2017.8.18-2018.8.17
		进出口银行	4,900.00	2017.12.28-2018.12.27
合计	106,676.43	-	106,675.62	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

五、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1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2017年，公司合并报表范围新增子公司15家，减少子公司4家。

资产结构与质量

公司资产以货币资金、其他应收款、存货和长期股权投资为主，资产质量仍较好，但受限资产规模较大，整体流动性一般

2017年末公司总资产为480.70亿元，规模较上年末变动不大。资产结构仍以流动资产为主，2017年末流动资产占总资产的比重为58.36%，较2016年末下降3.46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等构成。公司货币资金以银行存款为主，2017年末为59.04亿元，其中银行承兑汇票保证金、信用证保证金、履约保证金及售房款监管账户存款合计6.00亿元，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主要为公司持有的衍生金融资产，2017年末为210.54万元，较2016年末下降较多，主要系出售权益工具投资所致。公司其他应收款主要为应收的往来款和土地开发合作项目款项，截至2017年末账面价值为66.77亿元，较2016年末增长825.33%，主要系国开东方借出项目合作资金所致，其中应收北京青龙湖盛通房地产开发有限公司和北京滨湖恒兴房地产开发有限公司款项分

别为36.52亿元和22.95亿元，该部分项目合作款按照资金占用费收取费用，拥有固定收益；近年公司其他应收款计提的坏账准备规模较大，截至2017年末，累计计提的坏账准备为5.40亿元，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，预计无法收回。公司存货规模快速增长，2017年末账面价值为133.06亿元，较2016年末增长15.41%，主要系国开东方开发成本及开发产品增加所致，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111.39亿元、4.31亿元、10.96亿元和6.09亿元，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。2017年末公司其他流动资产为16.56亿元，较2016年末下降40.20%，主要系理财产品投资减少所致，其中理财产品投资为13.14亿元。

表 13 2016-2017 年及 2018 年 3 月末公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018 年 3 月		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	612,561.44	12.38%	590,368.51	12.28%	1,323,806.81	27.80%
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	994.93	0.02%	210.54	0.00%	61,098.57	1.28%
其他应收款	760,617.83	15.37%	667,748.70	13.89%	72,163.69	1.52%
存货	1,383,541.08	27.97%	1,330,551.52	27.68%	1,152,940.15	24.21%
其他流动资产	88,567.14	1.79%	165,607.52	3.45%	276,919.13	5.82%
流动资产合计	2,914,804.56	58.92%	2,805,205.68	58.36%	2,944,003.02	61.82%
发放贷款及垫款	45,229.67	0.91%	45,975.05	0.96%	3.00	-
可供出售金融资产	64,278.34	1.30%	59,827.18	1.24%	83,726.19	1.76%
长期股权投资	1,309,965.40	26.48%	1,291,768.74	26.87%	1,175,030.32	24.68%
投资性房地产	177,004.46	3.58%	177,004.46	3.68%	-	-
固定资产	80,194.41	1.62%	81,487.57	1.70%	233,398.83	4.90%
在建工程	75,192.30	1.52%	63,094.39	1.31%	23,199.23	0.49%
无形资产	207,754.32	4.20%	209,828.40	4.37%	235,459.88	4.94%
商誉	42,432.69	0.86%	42,432.69	0.88%	42,432.69	0.89%
非流动资产合计	2,032,537.53	41.08%	2,001,803.43	41.64%	1,817,895.60	38.18%
资产合计	4,947,342.09	100.00%	4,807,009.11	100.00%	4,761,898.62	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

公司非流动资产主要由发放贷款及垫款、可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产及商誉构成。2017年公司发放贷款及垫款大幅增长，主要系公司子公司金联金服投资集团有限公司之下属子公司开展金融放贷业务所致。公司可供出售金融资产主要为参股投资企业的股权，2017年公司减持持有的方正证券股票，使得2017年末可供出售金融资产规模大幅下降至5.98亿元，其中持有的民生电商控股（深圳）有限公司股权账面价值为3.22亿元。公司长期股权投资为持有的联营企业股权，近年

规模较大，2017年末为129.18亿元，具体投资构成情况如下表所示。

表 14 截至 2017 年 12 月 31 日公司长期股权投资构成情况（单位：万元）

被投资单位	核算方法	账面价值
东方集团财务有限公司	按权益法计量	93,729.42
锦州港股份有限公司	按权益法计量	95,501.06
中国民生银行股份有限公司	按权益法计量	1,089,385.34
成都冰翼数字技术有限公司	按权益法计量	1,441.94
Orent Art Limited	按权益法计量	11,710.97
合计	-	1,291,768.74

资料来源：公司提供

2017年末公司新增投资性房地产，采用公允价值计量，主要系公司2017年10月31日将账面金额17.03亿元的房地产（东方美高美（北京）国际酒店）转入投资性房地产所致。公司固定资产主要为房屋及建筑物，2017年末为8.15亿元，较2016年末下降65.09%，主要系部分固定资产转至投资性房地产所致。公司在建工程主要为大成饭店建设项目（东方金融中心项目）以及粮油购销业务相关建设工程。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，跟踪期内规模变动不大。公司商誉主要为2016年收购国开东方时形成的商誉，2017年末为4.24亿元，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2017年末，公司受限资产合计183.35亿元，占总资产的比重为38.14%，受限规模较大，整体资产流动性一般。

表 15 截至 2017 年末公司受限资产情况（单位：万元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	59,924.57	银行承兑汇票、信用证、预收售房资金监管账户余额等
应收股利	7,602.45	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	378,125.27	质押借款、开立保函、待执行合同质押
固定资产	3,246.68	抵押借款、融资租赁
无形资产	51,101.13	抵押借款
其他应收款	1,601.35	保证金
长期股权投资	1,132,141.87	股权质押担保
发放贷款及垫款	20,000.00	商业保理业务
投资性房地产	177,004.46	抵押借款
其他流动资产	2,801.80	仓单质押
合计	1,833,549.57	-

资料来源：公司提供

总体来看，公司资产以货币资金、其他应收款、存货和长期股权投资为主，资产质量

仍较好，但受限资产规模较大，整体资产流动性一般。

资产运营效率

公司整体资产运营效率有所下降

公司应收账款和应收票据主要来源于粮油购销业务，由于公司粮油购销业务账期较短，销售款回款情况较好，公司应收账款周转率较高，且随着营业收入的增长，应收账款周转率进一步提升。因国开东方开发产品和开发成本规模大，公司存货周转率较低，2017年末公司存货规模进一步提升，使得存货周转率持续下降。

受存货增加影响，2017年公司流动资产周转天数和总资产周转天数分别增加至1,301.36天和2,165.97天，较2016年分别增加326.00天和215.80天，整体来看，公司整体资产效率有所下降。

表 16 2016-2017 年公司资产运营效率指标

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

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司主营业务盈利能力仍较弱，利润主要来源于投资收益

2017年公司实现营业收入79.52亿元，主要来自粮油购销业务。2017年公司实现新型城镇化开发收入11.61亿元，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，但未来资金回流时间及盈利性存在较大的不确定性。

盈利能力方面，受粮食流通行业低迷影响，2017年公司综合毛利率为6.11%，盈利能力仍较弱。期间费用率方面，受融资成本大幅增加影响，公司期间费用率较高且有所上升，2017年及2018年1-3月分别为16.25%和19.09%，对利润形成较大侵蚀。

投资收益方面，公司投资收益规模较大，2017年及2018年1-3月分别为16.81亿元和4.63亿元，主要来自锦州港和民生银行，占当期营业利润的比重分别为219.68%和306.60%，投

资收益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。

总体来看，公司主营业务盈利能力仍较弱，利润主要来源于投资收益。

表 17 2016-2017 年及 2018 年 1-3 月公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018 年 1-3 月	2017 年	2016 年
营业收入	174,231.63	795,209.69	634,319.57
营业利润	15,095.93	76,522.86	62,991.38
投资收益	46,283.89	168,109.07	153,454.24
利润总额	15,029.81	76,240.74	68,587.05
净利润	15,069.81	74,263.04	72,048.01
综合毛利率	1.99%	6.11%	3.37%
期间费用率	19.09%	16.25%	14.21%
营业利润率	8.66%	9.62%	9.93%
总资产回报率	-	3.40%	3.65%
净资产收益率	-	3.70%	4.75%
营业收入增长率	35.09%	25.36%	2.07%
净利润增长率	113.29%	3.07%	81.67%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

现金流

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

2017年公司收现比为1.19，经营收现情况较好；实现净利润74,263.04万元，同比变动不大，考虑非付现费用和非经营损益后，FFO为3,642.77万元，现金生成能力有所改善但仍然弱。2017年公司存货及经营性应收项目增加导致对营运资本占用增加202,816.69万元，公司经营活动现金流表现不佳，2017年经营活动现金流净额为-18.33亿元。

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。受理财产品买入和赎回规模波动影响，2017年公司投资活动现金净流出规模增加至37.50亿元。筹资活动方面，2017年公司主要通过银行借款和发行债券等方式筹资，但当期偿付的债务规模较大，筹资活动产生的现金流量净额为-17.36亿元。

表 18 2016-2017 年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
收现比	1.19	1.27

净利润	74,263.04	72,048.01
非付现费用	13,638.77	22,478.12
非经营损益	-84,259.04	-105,127.18
FFO	3,642.77	-10,601.05
营运资本变化	-202,816.69	-132,736.97
其中：存货减少（减：增加）	-144,194.78	-86,120.71
经营性应收项目的减少（减：增加）	-157,673.36	421,963.32
经营性应付项目的增加（减：减少）	99,051.44	-468,579.58
经营活动产生的现金流量净额	-183,298.44	-156,393.63
投资活动产生的现金流量净额	-375,001.63	-151,055.79
筹资活动产生的现金流量净额	-173,586.81	1,397,208.82
现金及现金等价物净增加额	-745,115.32	1,099,450.97

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模大，面临较大的短期偿债压力

2017年末及2018年3月末公司负债总额分别为276.36亿元和291.55亿元，规模大。跟踪期内，公司所有者权益规模变动不大，2017年末及2018年3月末分别为204.34亿元和203.19亿元。截至2017年末，公司负债与所有者权益比率为135.25%，权益对负债的保障程度较弱。

表 19 2016-2017 年及 2018 年 3 月末公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018 年 3 月	2017 年	2016 年
负债总额	2,915,491.28	2,763,624.34	2,787,919.19
所有者权益	2,031,850.81	2,043,384.77	1,973,979.43
负债与所有者权益比率	143.49%	135.25%	141.23%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

从负债结构来看，截至2017年末，公司流动负债占负债总额的比重为56.94%，较2016年末提升13.32个百分点。

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。公司短期借款规模较大且快速增长，2017年末为84.04亿元，同比增长52.47%，包括质押借款63.46亿元、保证借款13.10亿元、抵押借款0.48亿元以及其他借款4.00亿元。公司应付票据全部为应付银行承兑汇票，2017年末为1.00亿元。公司预收款项主要为预收的售粮款和购房款，2017年末为19.32亿元，其中预收购房款和预收粮款分别为14.15亿元和4.97亿元。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、应付债券和长期应付款，2017年末为36.61亿元，其中一年内到期的应付债券为22.44亿元，包括“15

东方MTN001”、“15东方MTN002”和“15东方MTN003”发行规模分别为7.50亿元、7.50亿元和7.50亿元，票面利率分别为6.75%、6.50%和5.94%，到期日分别为2018年1月27日、2018年6月18日和2018年11月4日。公司其他流动负债为应付短期融资券17东方SCP001。

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。2017年末公司长期借款为92.33亿元，其中保证借款为22.16亿元，质押借款为57.12亿元，抵押借款为18.06亿元。公司应付债券为国开东方非公开发行的公司债券“17国东01”，发行规模为4.10亿元，票面利率为6.50%，到期日为2020年1月8日，2018年5月2日公司成功发行本期债券。公司长期应付款主要为国开东方及其子公司北京国开寿城镇发展投资企业（有限合伙）（以下简称“国开寿”）应付股东的注资款：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，借款到期日为2018年5月31日。子公司国开寿于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。公司其他非流动负债为国开东方项目子公司盛通房地产应付其第二股东北京万科的款项，该款项已专项用于支付二期地的土地出让金。

表 20 2016-2017 年及 2018 年 3 月末公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018 年 3 月		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	963,741.41	33.06%	840,431.54	30.41%	551,200.00	19.77%
应付票据	26,000.00	0.89%	10,000.00	0.36%	60,494.80	2.17%
预收款项	261,850.02	8.98%	193,236.14	6.99%	176,758.60	6.34%
一年内到期的非流动负债	356,301.68	12.22%	366,092.31	13.25%	174,282.60	6.25%
其他流动负债	49,930.22	1.71%	49,870.98	1.80%	149,864.80	5.38%
流动负债合计	1,793,883.47	61.53%	1,573,553.25	56.94%	1,215,979.19	43.62%
长期借款	854,900.00	29.32%	923,300.00	33.41%	1,031,200.00	36.99%
应付债券	40,757.35	1.40%	40,723.66	1.47%	223,372.92	8.01%
长期应付款	196,523.85	6.74%	196,614.10	7.11%	287,762.95	10.32%
非流动负债合计	1,121,607.81	38.47%	1,190,071.08	43.06%	1,571,940.00	56.38%
负债合计	2,915,491.28	100.00%	2,763,624.34	100.00%	2,787,919.19	100.00%
其中：有息负债	2,488,154.52	85.34%	2,427,032.58	87.82%	2,478,178.07	88.89%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

截至2017年末，公司有息负债合计242.70亿元，占负债总额的比重为87.82%，其中短期有息负债为126.64亿元，占有息负债的比重为52.18%，存在较大的短期偿债压力。

从财务弹性来看，近年公司通过银行借款、非公开发行股票以及发行中期票据、短期融资券、超短期融资券和公司债券等方式进行融资，融资渠道较为畅通。截至2017年末，

公司授信额度合计323.36亿元，未使用授信额度86.00亿元。

2017年末公司资产负债率为57.49%，同比略有下降。从短期偿债能力指标来看，2017年公司流动比率和速动比率处于较低水平，EBITDA增加，有息负债/EBITDA下降，但利息支出增加，公司EBITDA利息保障倍数有所趋弱，2017年为1.35。

表 21 2016-2017 年及 2018 年 3 月公司偿债能力指标

指标名称	2018 年 3 月	2017 年	2016 年
资产负债率	58.93%	57.49%	58.55%
流动比率	1.62	1.78	2.42
速动比率	0.85	0.94	1.47
EBITDA（万元）	-	175,376.54	143,546.26
EBITDA 利息保障倍数	-	1.35	1.66
有息负债/EBITDA	-	13.84	17.26
债务总额/EBITDA	-	15.76	19.42
经营性净现金流/流动负债	-	-0.12	-0.13
经营性净现金流/负债总额	-	-0.07	-0.06

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

六、或有事项分析

截至2017年末，公司对外担保金额合计37.30亿元，占期末所有者权益的比重为18.25%，占比较高。被担保对象主要为公司控股股东东方投控及其子公司，考虑到对外担保金额较大，且均无反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

表 22 截至 2017 年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
东方集团投资控股有限公司	20,000.00	2018/7/19	否
东方集团投资控股有限公司	5,000.00	2018/1/31	否
东方集团投资控股有限公司	5,000.00	2018/8/31	否
东方集团投资控股有限公司	10,000.00	2018/5/1	否
东方集团投资控股有限公司	20,000.00	2018/3/31	否
东方集团投资控股有限公司	30,000.00	2018/12/15	否
东方集团投资控股有限公司	55,000.00	2018/3/14	否
东方集团投资控股有限公司	5,000.00	2018/11/2	否
东方集团投资控股有限公司	5,000.00	2018/10/25	否
东方集团投资控股有限公司	50,000.00	2018/12/8	否
东方集团产业发展有限公司	50,000.00	2018/11/13	否
东方集团产业发展有限公司	20,000.00	2018/3/29	否

东方集团产业发展有限公司	13,000.00	2018/11/22	否
东方集团实业股份有限公司	20,000.00	2017/8/7	否
东方集团投资控股有限公司	30,000.00	2017/11/17	否
东方集团投资控股有限公司	5,000.00	2017/11/16	否
东方集团投资控股有限公司	5,000.00	2017/8/9	否
东方集团投资控股有限公司	20,000.00	2017/8/7	否
东方集团投资控股有限公司	5,000.00	2017/8/31	否
合计	373,000.00	-	-

资料来源：2017 年年度报告

七、评级结论

公司粮油购销业务仍具有较强的产区粮源优势，2017年公司粮油购销业务收入为67.20亿元，规模较大；截至2017年末，公司分别持有民生银行及锦州港2.92%和15.39%的股权，股权质量较好，投资收益规模较大；2017年末公司新型城镇化开发项目总建筑面积170.31万平方米，项目储备量较大，业务持续性较好。

同时鹏元也关注到，2017年公司新型城镇化开发业务投资规模大，且该部分业务资金回流时间及盈利性存在较大的不确定性；2017年公司粮油购销业务毛利率为1.90%，毛利率较低，且存在一定的客户集中度风险；截至2018年3月末，公司所持民生银行和锦州港股权质押比例较高；2017年末公司有息负债规模大，面临较大的短期偿债压力，公司对外担保金额占当期所有者权益的比重为18.25%，面临一定的或有负债风险。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA+，维持本期债券信用等级为AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2018年3月	2017年	2016年	2015年
货币资金	612,561.44	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	994.93	210.54	61,098.57	67,080.11
应收票据	13,962.49	12,601.00	20,001.98	30,000.00
应收账款	10,598.07	9,318.76	4,222.02	7,582.92
预付款项	39,222.54	21,083.76	13,813.83	3,274.26
应收利息	29.33	112.93	-	-
应收股利	4,709.70	7,602.45	14,757.75	820.16
其他应收款	760,617.83	667,748.70	72,163.69	7,030.41
存货	1,383,541.08	1,330,551.52	1,152,940.15	103,791.10
一年内到期的非流动资产	-	-	4,279.09	3,268.67
其他流动资产	88,567.14	165,607.52	276,919.13	84,204.53
流动资产合计	2,914,804.56	2,805,205.68	2,944,003.02	493,162.72
发放贷款及垫款	45,229.67	45,975.05	3.00	-
可供出售金融资产	64,278.34	59,827.18	83,726.19	104,134.39
长期应收款	4,600.00	5,600.00	5,600.00	-
长期股权投资	1,309,965.40	1,291,768.74	1,175,030.32	1,188,294.50
投资性房地产	177,004.46	177,004.46	-	-
固定资产	80,194.41	81,487.57	233,398.83	55,337.48
在建工程	75,192.30	63,094.39	23,199.23	15,635.26
无形资产	207,754.32	209,828.40	235,459.88	223,485.08
开发支出	-	-	-	366.57
商誉	42,432.69	42,432.69	42,432.69	9,791.30
长期待摊费用	17,008.37	16,762.39	16,609.44	18,565.66
递延所得税资产	4,454.21	4,436.23	1,725.37	1,712.55
其他非流动资产	4,423.37	3,586.34	710.65	-
非流动资产合计	2,032,537.53	2,001,803.43	1,817,895.60	1,617,322.78
资产总计	4,947,342.09	4,807,009.11	4,761,898.62	2,110,485.51
短期借款	963,741.41	840,431.54	551,200.00	301,900.00
应付票据	26,000.00	10,000.00	60,494.80	50,000.00
应付账款	29,758.99	35,357.77	33,664.15	25,635.80
预收款项	261,850.02	193,236.14	176,758.60	62,703.34
应付职工薪酬	874.54	2,389.79	1,607.02	293.64
应交税费	18,806.95	18,910.91	11,565.94	-838.18

应付利息	33,059.30	30,752.07	27,081.61	11,327.84
应付股利	249.93	249.93	249.93	-
其他应付款	53,310.41	26,261.82	29,209.73	30,385.52
一年内到期的非流动负债	356,301.68	366,092.31	174,282.60	53,820.00
其他流动负债	49,930.22	49,870.98	149,864.80	149,538.46
流动负债合计	1,793,883.47	1,573,553.25	1,215,979.19	684,766.43
长期借款	854,900.00	923,300.00	1,031,200.00	61,920.00
应付债券	40,757.35	40,723.66	223,372.92	296,895.93
长期应付款	196,523.85	196,614.10	287,762.95	515.00
递延收益	1,478.09	1,471.49	1,538.33	1,562.33
递延所得税负债	27,948.51	27,961.83	28,065.79	5,215.44
非流动负债合计	1,121,607.81	1,190,071.08	1,571,940.00	366,108.71
负债合计	2,915,491.28	2,763,624.34	2,787,919.19	1,050,875.13
股本	371,457.61	371,457.61	285,736.62	166,680.54
资本公积	851,629.03	880,910.70	966,569.91	220,321.72
其它综合收益	-6,933.29	-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	525,383.40	508,746.73	463,053.96	416,750.50
归属于母公司所有者权益合计	1,998,352.52	2,008,319.62	1,938,383.65	1,024,892.62
少数股东权益	33,498.29	35,065.15	35,595.79	34,717.76
所有者权益合计	2,031,850.81	2,043,384.77	1,973,979.43	1,059,610.37
负债和所有者权益总计	4,947,342.09	4,807,009.11	4,761,898.62	2,110,485.51

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-3 月财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2018 年 1-3 月	2017 年	2016 年	2015 年
一、营业总收入	175,081.04	796,210.79	634,319.57	621,436.93
营业收入	174,231.63	795,209.69	634,319.57	621,436.93
利息收入	849.41	1,001.10	-	-
二、营业总成本	204,888.45	887,428.27	720,283.68	695,710.48
其中：营业成本	170,769.24	746,621.88	612,944.15	613,714.28
税金及附加	530.92	10,418.63	13,156.19	1,722.62
销售费用	1,965.26	8,021.29	7,330.36	4,412.85
管理费用	9,536.04	38,414.31	35,250.98	25,911.31
财务费用	21,754.73	82,807.88	47,544.18	48,883.20
资产减值损失	332.26	1,144.28	4,057.82	1,066.21
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-1,447.68	-1,114.28	-4,498.76	4,692.36
投资收益（损失以“-”号填列）	46,283.89	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	44,663.80	146,929.91	135,719.41	122,141.63
资产处置收益	0.14	-34.16	-	-
其他收益	66.98	779.70	-	-
三、营业利润	15,095.93	76,522.86	62,991.38	80,342.80
加：营业外收入	64.21	528.45	5,969.21	1,105.10
减：营业外支出	130.32	810.57	373.55	40,780.81
四、利润总额	15,029.81	76,240.74	68,587.05	40,667.08
减：所得税	-40.00	1,977.69	-3,460.96	1,007.46
五、净利润	15,069.81	74,263.04	72,048.01	39,659.63
归属于母公司所有者的净利润	16,636.67	76,903.03	76,227.01	54,913.55
少数股东损益	-1,566.86	-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 1-3 月财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
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	248,364.71	947,783.33	807,699.44	729,414.12
客户存款和同业存放款项净增加额	804.34	-	-	-
收取利息、手续费及佣金的现金	888.68	1,154.93	-	-
收到的税费返还	0.01	544.37	113.61	-
收到其他与经营活动有关的现金	55,753.99	82,642.77	44,523.19	130,130.13
经营活动现金流入小计	305,811.74	1,032,125.40	852,336.25	859,544.25
购买商品、接受劳务支付的现金	239,020.21	1,029,262.64	859,268.90	652,865.94
客户贷款及垫款净增加额	-	45,816.90	-	-
支付利息、手续费及佣金的现金	6,188.94			
支付给职工以及为职工支付的现金	13.81	23,441.47	16,484.61	7,914.58
支付的各项税费	4,250.84	17,244.53	9,045.74	4,424.96
支付其他与经营活动有关的现金	18,526.67	99,658.31	123,930.62	203,974.16
经营活动现金流出小计	268,000.47	1,215,423.84	1,008,729.87	869,179.63
经营活动产生的现金流量净额	37,811.27	-183,298.44	-156,393.63	-9,635.38
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	957,586.08	12,114,432.47	9,940,678.62	2,131,949.18
取得投资收益收到的现金	5,057.96	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	0.10	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	-	1,500.00	-	6,233.16
收到其他与投资活动有关的现金	4,000.00	20,329.93	329,314.89	-
投资活动现金流入小计	966,644.14	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	11,121.87	30,676.21	15,362.57	67,740.27
投资支付的现金	960,503.18	12,517,801.06	10,217,388.72	2,286,735.37
支付其他与投资活动有关的现金	4,620.00	4,480.28	220,227.61	-
投资活动现金流出小计	976,245.05	12,552,957.55	10,452,978.91	2,354,475.63
投资活动产生的现金流量净额	-9,600.91	-375,001.63	-151,055.79	-160,672.45
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	5,500.10	3,082.00	861,497.00	-
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	3,082.00	-	-
取得借款收到的现金	423,747.11	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	-	-	-

发行债券收到的现金	-	90,440.00	150,000.00	374,299.50
筹资活动现金流入小计	477,297.21	1,082,513.80	2,200,657.50	1,183,799.50
偿还债务支付的现金	398,850.13	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	35,197.44	136,827.64	72,172.18	46,039.18
支付其他与筹资活动有关的现金	51,665.43	57,067.71	2,336.50	5,689.27
筹资活动现金流出小计	485,712.99	1,256,100.61	803,448.68	1,069,578.45
筹资活动产生的现金流量净额	-8,415.78	-173,586.81	1,397,208.82	114,221.05
四、汇率变动对现金的影响	-6,102.05	-13,228.43	9,691.57	0.07
五、现金及现金等价物净增加额	13,692.53	-745,115.32	1,099,450.97	-56,086.71
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	544,136.48	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 1-3 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	-
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3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	1.99%	6.11%	3.37%	1.24%
期间费用率	19.09%	16.25%	14.21%	12.75%
营业利润率	8.66%	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	1.43	1.19	1.27	1.17
FFO（万元）	-	3,642.77	-10,601.05	-20,322.78
负债与所有者权益比率	143.49%	135.25%	141.23%	99.18%
有息负债（万元）	2,488,154.52	2,427,032.58	2,478,178.07	914,589.39
资产负债率	58.93%	57.49%	58.55%	49.79%
流动比率	1.62	1.78	2.42	0.72
速动比率	0.85	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	35.09%	25.36%	2.07%	7.97%
净利润增长率	113.29%	3.07%	81.67%	-60.51%
经营性净现金流/流动负债	-	-0.12	-0.13	-0.01
经营性净现金流/负债总额	-	-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 1-3 月财务报表，鹏元整理

附录五 截至2018年3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	515,025,300
东方集团投资控股有限公司	442,136,831	11.90%	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	106,575,816	2.87%	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

附录六 2017年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2017年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
杭州丽湖房地产开发有限公司	70%	1,000	房地产开发经营、房地产经纪、房地产营销、房屋租赁、企业管理等	投资设立
西安合远房地产开发有限公司	70%	1,000	房地产开发经营、房地产经纪、房地产营销、房屋租赁、企业管理等	投资设立
金联云通商业保理有限公司	100%	5,000	商业保理业务等	投资设立
天津金联德润投资管理有限公司	100%	1,000	投资管理	投资设立
金联成达商贸有限公司	100%	5,000	初级农产品等日用百货批发兼零售、机械设备租赁、商务信息咨询	投资设立
金联盛源供应链管理有限公司	100%	5,000	企业管理、承办展览展示活动、市场调查、酒店管理等	投资设立
内蒙古嘉润现代牧业有限公司	100%	10,000	牛羊养殖销售、牲畜饲养技术咨询服务、饲草料种植销售、畜产品销售、农副产品购销	投资设立
宁波梅山保税港区泓沣投资管理有限公司	51%	20,000	投资管理、实业投资、资产管理、企业管理咨询、投资咨询、财务咨询	投资设立
共青城钰璟投资管理合伙企业（有限合伙）	51%	-	资产管理、投资管理	投资设立
黑龙江省东方世粮米业有限公司	40%	500	食品粮食收购、加工、销售、仓储服务；保健用品、生活日用品等销售及网上销售	投资设立
哈尔滨东方粮仓投资管理有限公司	100%	5,000	股权投资、投资管理、创业投资	投资设立
东方粮仓龙江经贸有限公司	100%	3,000	粮食收购、销售、烘干、仓储服务等，信息技术咨询服务，货物进出口，贸易代理等	投资设立
山东世粮粮油有限公司	51%	10,000	小麦粉加工、销售；生活用品购销；物业管理、经济信息咨询等	购买设立
金联合众融资租赁有限公司	100%	20,000	融资租赁业务等	投资设立
金联金融控股有限公司	51%	150,000	实业投资、企业管理与咨询、财务顾问、投资顾问	投资设立

2、2017年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
东方美高美国国际酒店有限公司	100.00%	-	住宿餐饮服务、饮品店等	所持股份全部转让
东方集团红兴隆农垦清源粮食仓储	90%	-	粮食贸易	所持股份全

有限公司				部转让
东方集团红兴隆农垦益源粮食仓储有限公司	90%	-	粮食贸易	所持股份全部转让
东方粮仓肇州草业有限公司	100.00%	-	牧草种植、加工、销售	注销

资料来源：公司提供

附录七 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
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$
营运资本变化	存货减少 + 经营性应收项目的减少 + 经营性应付项目的增加

附录八 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。