

信用等级公告

联合〔2020〕281号

兰州兰石集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对兰州兰石集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

兰州兰石集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

兰州兰石集团有限公司拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年二月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

兰州兰石集团有限公司

公开发行 2020 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期公司债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元）

债券期限：5 年（3+2）

担保方：甘肃金控融资担保集团股份有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

还本付息方式：按年付息、到期还本

评级时间：2020 年 2 月 20 日

主要财务数据：

发行人

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 9月
资产总额（亿元）	279.55	329.32	353.04	335.28
所有者权益（亿元）	84.52	90.27	79.60	79.57
长期债务（亿元）	48.70	68.28	61.76	70.88
全部债务（亿元）	145.35	168.29	181.91	180.58
营业收入（亿元）	101.04	120.04	105.67	94.25
净利润（亿元）	7.91	8.28	-0.41	2.48
EBITDA（亿元）	13.36	15.32	13.69	--
经营性净现金流（亿元）	0.41	-10.69	15.59	0.93
营业利润率（%）	5.99	6.76	12.71	12.48
净资产收益率（%）	9.58	9.47	-0.48	3.12
资产负债率（%）	69.77	72.59	77.45	76.27
全部债务资本化比率（%）	63.23	65.09	69.56	69.41
流动比率（倍）	0.91	1.01	0.89	0.93
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09	0.08	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.84	4.20	1.40	--
EBITDA/ 本期发债额度（倍）	2.67	3.06	2.74	--

担保方

项目	2018年
资产总额（亿元）	115.29
所有者权益合计（亿元）	112.95
营业总收入（亿元）	2.01
融资性担保责任余额（亿元）	56.00
可快速变现资产/担保责任余额（%）	135.70

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 2019 年 1-9 月财务报告未经审计，相关指标未年化；4. 公司其他流动负债、长期应付款中的有息债务已计入相关指标测算

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对兰州兰石集团有限公司（以下简称“公司”或“兰石集团”）的评级反映了公司作为甘肃省国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）全资控股的石化专用设备制造企业，在行业地位、技术研发、市场占有率、土储位置及政府支持等方面具备的竞争优势。近年来，公司通过“出城入园”项目获取了低成本的优质土地资源，提升了公司整体竞争力。同时，联合评级关注到受宏观经济环境影响，公司装备制造板块 2018 年出现大额亏损，主营业务盈利能力偏弱、公司利润对非经常性损益依赖较大、期间费用和资产减值损失对利润侵蚀严重、债务负担很重且短期偿债压力较大以及房地产业务资金支出压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司装备制造板块经营改善、房地产项目逐步开发完成，公司收入规模及盈利能力有望得到提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由甘肃金控融资担保集团股份有限公司（以下简称“甘肃金控担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。甘肃金控担保作为由甘肃省国资委全资持有的大型政策性融资担保公司，资本实力雄厚，受到政府和控股股东较大支持，其担保对本期公司债券的信用水平具有显著提升作用。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. **甘肃省国资委全资控股。**公司在甘肃省国资体系中居于重要地位，在“出城入园”搬迁改造项目上对其支持力度较大。

2. **产品种类齐全，品牌知名度高。**公司在石化专用设备领域产品技术水平领先、种类齐全，市场占有率高，具有较强的竞争优势。

3. **房地产项目拿地成本低，销售情况良好。**公司土地储备及房地产开发项目地理区位较好且拿地成本低，已完工项目去化情况良好，为公司维持稳定的营业收入提供了保障。

4. **担保方实力雄厚，提升了本期债券信用水平。**担保方甘肃金控担保受到甘肃省政府和控股股东的较大支持，其所提供的担保对本期债券的信用水平有显著提升作用。

关注

1. **市场竞争激烈，公司整体盈利能力较弱。**炼化化工、钻采设备、铸锻热加工等业务板块受产业景气度影响较大，公司主要产品盈利能力偏弱。公司子公司兰州兰石重型装备股份有限公司 2018 年度出现大额亏损。公司利润对非经常性损益依赖较大，期间费用和资产减值损失对利润侵蚀严重。

2. **房地产项目资金需求较大。**公司房地产在建项目规模较大，未来开发资金需求较大。

3. **债务负担很重且短期偿债压力大。**公司资产负债率持续维持高位，债务负担很重，且短期债务占比较高，集中偿付压力较大。

分析师

戴非易

电话：010-85172818

邮箱：daify@unitedratings.com.cn

罗 峤

电话：010-85172818

邮箱：luoq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

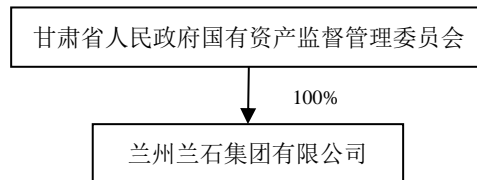
分析师：



一、主体概况

兰州兰石集团有限公司（以下简称“公司”或“兰石集团”）成立于 2002 年 12 月，是在原兰州石油化工机械设备工程集团公司的基础上成立的国有独资有限责任公司，隶属于甘肃省经济贸易委员会，注册资本 52,800 万元。2004 年 6 月根据《甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会职能配置内设机构和人员编制规定》（甘政办发〔2004〕80 号）规定，甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）对公司履行国有资产出资人职责。2013 年 6 月，甘肃省国资委以甘国资发产权〔2013〕118 号《关于兰石集团增加实收资本变更注册资本的批复》，批准兰石集团以资本公积及未分配利润转增实收资本，将注册资本增至 12.00 亿元。2014 年，甘肃省国资委将所持有的甘肃兰驼集团有限责任公司（以下简称“兰驼集团”）100% 的国有股权无偿划转至公司，甘肃省财政厅拨付国有资本金 665.00 万元，公司实收资本增加至 12.07 亿元。后经多次增资，截至 2019 年 9 月底，公司实收资本 17.73 亿元，甘肃省国资委为公司控股股东及实际控制人。

图 1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括通用设备、新能源装备及专用设备项目的设计、制造、成套与安装（不含特种设备的设计、制造、安装）、技术培训与咨询及信息服务；黑色金属及有色金属冶炼、铸造、锻造、热处理、加工，钢锭、钢坯的生产销售；冶炼、铸造、锻造、热处理工艺技术及材料的研发、推广及服务；模型工装模具的设计制造；工矿物资经营及储运（不含化学危险品及民通爆炸物的销售与运输）；自营设备及材料的进出口；房地产开发经营；物业管理等。

截至 2019 年 9 月底，公司内设集团办公室、规划发展部、财务部、审计部等部门（见附件 1）；公司纳入合并范围的子公司共 31 家，其中兰州兰石重型装备股份有限公司（以下简称“兰石重装”）为上海证券交易所上市公司，股票简称“兰石重装”，股票代码“603169.SH”。截至 2019 年 9 月底，公司共质押 35,070.00 万股兰石重装股票，占公司持有股份总数的 50.00%。截至 2019 年 9 月底，公司共有在职员工 7,833 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 353.04 亿元，负债总额 273.43 亿元，所有者权益（含少数股东权益）79.60 亿元，其中归属于母公司所有者权益 72.70 亿元。2018 年，公司实现营业收入 105.67 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.41 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.34 亿元；经营活动现金流量净额 15.59 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.15 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 335.28 亿元，负债总额 255.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益）79.57 亿元，其中归属于母公司所有者权益 74.18 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 94.25 亿元，净利润（含少数股东损益）2.48 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.19 亿元；经营活动现金流量净额 0.93 亿元，现金及现金等价物净增加额-13.53 亿元。

公司注册地址：兰州市七里河区西津西路 194 号；公司法定代表人：张金明。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“兰州兰石集团有限公司公开发行 2020 年公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），本期债券发行总规模不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元），债券面值为 100.00 元，按面值平价发行。本次债券期限为固定利率债券，期限 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券的票面利率由公司 and 主承销商通过市场询价协商确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利，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。本期债券以公开方式发行，发行对象为符合《公司债券发行与交易管理办法》及相关法律法规规定的合格投资者。

本期债券由甘肃金控融资担保集团股份有限公司（以下简称“甘肃金控担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金在扣除发行费用后拟用于偿还公司债务、调整债务结构。

三、行业分析

公司主营业务集中在石化装备制造和房地产行业，以下将主要围绕装备制造和房地产行业进行分析。

1. 石化设备制造

（1）行业概况

近年来，我国装备制造行业虽然仍存在一定结构性矛盾，但随着国家支持制造业的相关政策出台及行业下游投资升温，我国石油和化工工业向高质量发展及稳中向好的基本面没有变。

石油和石油化工工业是国民经济中的重要支柱产业，行业发展主要受下游固定资产投资规模的影响，固定资产投资规模又受能源供需变化影响。我国现阶段装备制造行业仍面临着结构性矛盾较为突出和产业布局不尽合理等问题，一方面，普遍存在劳动力密集与低附加值等特点，市场竞争激烈，营运成本较高，阶段性影响装备制造业的业绩；另一方面，同行业公司分布较为分散，且分别聚焦在各自擅长的细分领域，导致行业整体发展不平衡，产业集中度较低，发展的质量与效益不高，产业结构有望持续优化。虽然现阶段装备制造行业发展过程中还存在大而不强、成本较高、利润较薄等亟待解决的问题，但随着国家支持制造业的相关政策出台及行业下游投资升温，行业朝高质量发展及稳中向好的基本面没有变。

近年来，我国已逐渐成为全球金属压力容器行业最重要的生产基地之一；石化设备制造行业建立了较为完整的生产体系，并在部分领域已经达到或者接近世界先进水平。目前，一些高难度设备都已实现国产化，一般的塔器、容器、加热器、换热设备等国内设计、制造较为成熟的产品，在技术及质量等各方面与国际水平差距不大。

截至 2019 年 11 月底，我国石油和化工行业规模以上企业 26,203 家，较 2018 年底减少 1,610 家。2019 年 1—11 月，石油和化工行业增加值同比增长 4.50%；营业收入 11.05 万亿元，同比增长 1.10%，利润总额 6,384.50 亿元，同比减少 17.60%；进出口总额 6,561.60 亿美元，同比减少 3.30%；全国原油天然气总产量 3.17 亿吨（油当量），同比增长 4.50%；主要化学品总产量同比增长约 4%。

(2) 行业上游

近年来，钢材价格在经历长期的价格下跌后，于 2016 年价格震荡上涨。2018 年以来，钢材价格进入波动调整阶段，价格变动相对较小。

钢材价格的变动对石化装备制造行业有直接影响。钢材的价格走势方面，受供给侧结构性改革影响，Myspic 综合钢价指数在 2016 年前呈逐年下降趋势。2016 年，受供给侧结构性改革以及房地产等下游行业景气度超预期回升等因素影响，中国钢铁行业景气度有所回升，钢材价格有所回升。截至 2017 年底，Myspic 综合钢价指数回升至 158.42 点，较 2016 年初增长 85.39 点。2018 年以来，中国钢材价格呈现出震荡调整的趋势，截至 2019 年底，综合钢价指数为 139.61 点，较 2018 年底小幅下降 1.50 点。

图 2 近年来 Myspic 综合钢价指数变化情况



资料来源：Wind、联合评级整理

(3) 行业下游

近年来，我国石油化工行业生产总体平稳，主要经济指标增长好于预期；新增产能陆续投，产行业未来可能存在过剩风险。

石化设备制造下游主要为石油和石油化工工业。石油化工起着对原油加工转换的作用，通过赚取加工费来获得合理的利润，原油价格的变化对石化装备的需求有直接影响，往往由于原油价格大幅波动而石化产品价格调整相对滞后，导致行业的较大波动。

原油价格方面，2017 年，OPEC 及俄罗斯等非 OPEC 产油国减产，稳定石油市场价格，加之 2017 年 11 月沙特政局出现动荡，原油价格反弹。2018 年，国际油价在地缘政治和 OPEC 减产等因素的推动下震荡上行，进入 10 月后受供需面持续宽松和地缘政治事件的影响，急剧下跌。截至 2018 年底，布伦特原油期货结算价为 53.27 美元/桶。2019 年，原油价格有所回升，但下半年在国际经贸摩擦加剧、美联储货币政策和沙特原油产能受损影响下，价格有所下降。截至 2019 年底，布伦特原油期货结算价为 67.11 美元/桶。

图3 近年来 MICEX 布伦特原油期货结算价（活跃合约）变化情况（单位：美元/桶）



资料来源：Wind、联合评级整理

石化行业经营方面，根据国家统计局数据，2019年1—9月，化工行业增加值同比增长4.20%，增速同比提高0.40个百分点。主要化工产品中，乙烯产量1,521万吨，同比增长7.60%；初级形态的塑料产量7,061万吨，增长7.50%；烧碱产量2,580万吨，下降0.30%；化肥产量4,352万吨，增长4.60%；农药产量173万吨，增长1.90%；橡胶轮胎外胎产量63,253万条，增长1.50%。除了橡胶轮胎外胎和烧碱产量同比下降外，其余产品产量均同比增长，产值同比增速提高。

石化行业产能方面，“十三五”期间，国家推动石化产业集聚发展，重点建设七大石化产业基地。我国的炼油总体规模将继续扩大，除中国石化和中国石油旗下炼厂的改扩建以外，浙江石化、恒力石化、恒逸石化三大民营炼化项目已于2019年陆续投产，新产能投产后将继续增加成品油供给，可能带来市场供给过剩风险。

石化设备需求方面，受我国能源供给侧结构性改革持续推进影响，新建产能和设备升级将增加对炼化设备的市场需求。随着炼油企业的产能提升及油品升级、化工企业实施政策性搬迁以及传统炼油企业开始向化工原料型炼油转型，炼化端的景气度将向设备端传导。

（4）行业竞争

我国石油装备制造业虽然起步较晚，但发展较快，目前行业竞争主要集中在大型企业石油钻采及炼化制造业企业之间的竞争，中小企业受限于技术水平、生产能力，生存空间或被进一步压缩。

从国际市场上看，中国石化装备设备行业竞争实力虽然和国际石化装备设备生产企业相比还有一定的差距，但是通过不断的努力，中国本土石化装备设备制造企业已经形成了一定的规模，积累了一定的技术实力和研发能力，再加上中国石化装备设备价格在国际上相对低廉，使得中国本土企业拥有了一定和外国同行竞争的能力。

从国内市场上看，中国石化装备设备行业高低端产品分化严重。例如，12,000米深海钻采设备已经在国际上属于领先产品，这些高端产品生产企业无论在技术实力和研发水平上均能够与国外同行一争高下，加上价格优势，使得这些企业在国内外市场上都很有竞争力，此类产品供不应求。但对于一般产品，生存空间日益缩小，中小企业产能过剩，外加上本身科研能力不够，使得该类中小企业在亏损线上徘徊，整体竞争实力较弱。

从企业性质及管理归属来看，国内石油机械制造企业大致可以分为三类：一类是以前石油部下属的机械制造厂，现在划归中国石油天然气集团公司、中国石油化工集团公司和中国海洋石油总公司三大石油系统，包括宝鸡石油机械厂、南阳二机石油装备（集团）有限公司等；第二类是地方企业、集体和合资企业等，包括兰石集团、江阴德玛斯特钻具有限公司等；第三类就是民营企业，包

括四川宏华石油设备有限公司、山东墨龙石油机械股份有限公司等。相对来说，三大石油公司下属石油机械企业基础较好，技术积累有一定优势，而合资和民营企业机制较活，发展速度很快，其中四川宏华已成为全球第二大陆地石油钻机设备生产商。

（5）行业政策

近年来，我国石化行业发展方向清晰，政策稳定；甘肃省支持石化产业发展的政策导向明确，为石化产业的发展创造了良好的外部政策环境。

2017年10月，十九大报告提出，加快建设制造强国，加快发展先进制造业，促进我国产业迈向全球价值链中高端，培育若干世界级先进制造业集群。同月，甘肃省工信委印发《甘肃省石化产业发展专项行动方案》，到2020年，力争全省石化工业经济总量占全国总量比重不降低，进一步巩固省内龙头支柱产业地位，初步建成国家重要的战略性能源化工基地。该方案对石化产品结构、创新能力、绿色发展、园区建设、产业布局提出了具体要求。

2017年12月5日，国家发展改革委、工业和信息化部两部委联合发布《关于促进石化产业绿色发展的指导意见》，从更高的层面完善行业绿色标准，建立绿色发展长效机制，推动石化产业绿色可持续发展。

2018年7月，国务院通过《石化产业规划布局方案》，将推动产业集聚发展，重点建设七大石化产业基地，包括大连长兴岛(西中岛)、河北曹妃甸、江苏连云港、上海漕泾、浙江宁波、广东惠州、福建古雷，以及推进炼油厂和化工的一体化、乙烷和芳烃项目，建设工业园区，提升高效益化学品新材料的供应，推动绿色和石化产业的高效发展。

2019年8月，根据十九届中央第三轮巡视对中国石油天然气集团有限公司、中国石油化工股份有限公司、中国海洋石油集团有限公司的巡视意见，三大公司未来将继续强化保障国家能源安全方面力度，并制定了“七年行动计划”（2019—2025年），推动我国油气增储上产。

（6）行业关注

石油及化工产品价格波动

石油化工行业毛利率与石油价格水平高度相关，近年来石油价格持续波动，对下游石油炼化行业发展带来一定不利影响，并间接影响炼化企业的再投资计划。

钢材价格波动

2018年以来，钢材价格震荡调整，作为石化装备的主要原材料之一，钢材价格的波动对装备制造企业的成本控制形成压力。

下游石化产品存在产能过剩风险

随着我国石化产业集聚发展以及三大民营炼化项目陆续投产，石油炼化总体规模进一步扩大，但需求端受经济运行放缓影响增长有限，未来石化产品可能出现产能过剩，并影响市场对炼化设备的需求量。

（7）行业发展

向绿色发展

过去行业往往只重视末端污染治理，通过环保设备和技术减少污染排放。近年来，绿色化工发展思路逐步从末端治理向源头减排转变。

向深海发展

《能源发展战略行动计划（2014—2020年）》明确提出开发海洋石油资源。我国拥有丰富的海洋油气资源，开发潜力巨大，发展高端化、智能化的海洋石油等相关装备是未来的发展趋势。

向智能化发展

目前行业正面临跨境资本波动和内部调整，企业存在内部调整和转型双重压力，需要及时调整发展方向：加快智能化工厂建设、确保产品质量的稳定提升；加快协同制造与智能化工厂建设，在产业链中准确定位，在细分市场中提供差异化产品和定制化服务。

向品牌化发展

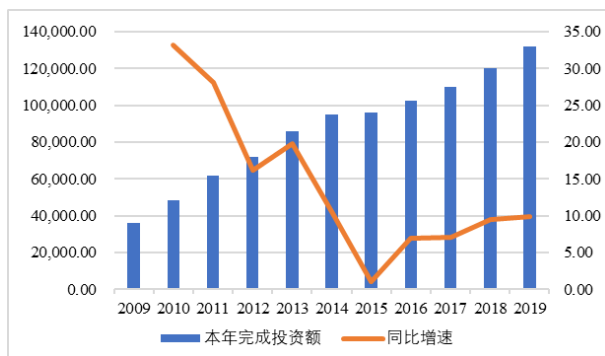
随着国内市场的进一步开放，国外石化装备制造制造商的进入将进一步加剧市场竞争，这要求企业积极响应国家质量提升战略，不断提升企业产品质量和服务能力，推进自有品牌建设。

2. 房地产行业

近年来，政府加快建立房地产市场平稳健康发展长效机制，运用政策工具从供需两端持续调控，房企融资渠道缩紧，商品房销售增速有所下降。

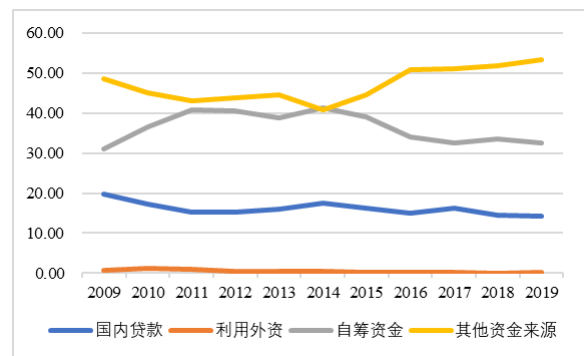
房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。2017—2019年，全国房地产开发投资分别为109,799亿元、120,264亿元和132,194亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长9.73%。

图4 近年来全国房地产市场发展情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、联合评级整理

图5 近年来房地产开发企业本年资金来源（单位：%）



资料来源：Wind、联合评级整理

房地产开发资金方面，2017—2019年，我国房地产开发企业到位资金分别为156,052.62亿元、165,962.89亿元和178,609.00亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长6.98%。2019年，房地产开发企业资金来源中，国内贷款25,229.00亿元（占14.13%）、自筹资金58,158.00亿元（占32.56%）、利用外资176.00亿元（占0.10%）、其他资金来源95,046.00亿元（占53.21%）。近年来，受国家房地产调控政策影响，其他资金来源占比有所上升，该类资金来源包括定金及预收款、个人按揭贷款和其他资金。

市场销售情况方面，2017—2019年，全国商品房销售面积分别为169,407.82万平方米、171,654.36万平方米和171,558.00万平方米，呈波动增长趋势，年均复合增长0.63%，其中2019年较上年减少0.06%。随着房地产政策环境由松趋紧，商品房销售增速有所下降，整体商品房市场需求较为疲软。

行业竞争方面，2016—2018年，房地产企业前十名集中度（按销售金额计算）分别为18.72%、24.16%和26.89%，呈逐年上升趋势。2019年1—6月，前十名集中度继续上升至27.40%。房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中将占据优势。

行业政策方面，2017年，国家对房地产调控政策不断加码，通过短期调控政策的常态化维持房价中期稳定，为长效机制的加速落实提供窗口期。2018年，房地产调控政策在“房住不炒”和“租购并举”的基调下继续构建长短结合的制度体系，住房租赁市场建设继续提速，调控政策更加强调“因城施策、分类调控”，地方政府适时出台调控政策的主动性明显增强。2019年，国家从“供给

端”即房地产企业的融资端进行调控，收紧房地产开发贷款、信托借款和海外美元债三个重要融资渠道，重点对高经营杠杆的大型房地产企业融资行为进行监控，融资政策收紧是影响未来房地产企业经营行为以及行业发展趋势的重要因素。

未来，随着市场集中度逐步提高，中小房地产开发企业受资金规模限制，项目竞争力有限，部分面临项目转让及投资退出压力；高杠杆、扩张激进、盈利能力差及短期债务高的房企面临一定资金链风险，运营风险增大；大型优质房企在土储规模、融资渠道、资金成本等方面具有优势，经营相对稳定。目前我国尚处于经济转型阶段，房地产调控政策向常态化和长期化方向发展，以抑制房价过快上涨、保持房地产行业健康稳定增长。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司具有丰富的装备制造生产经验，经营规模较大，品牌知名度较高；公司通过“出城入园”搬迁获得了位置良好、价格低廉的土地储备，有利于提高公司盈利能力。

公司在原有装备制造业务持续发展基础上，随着近年来公司响应政府号召“出城入园”，实施整体搬迁并在兰州老厂区和兰州新区进行商业及住宅开发，公司逐步形成了装备制造、房地产和现代服务业三大板块。

公司在炼油化工等重大技术装备制造领域具有较为先进的生产技术，“兰石”品牌已在国内形成较高的知名度，并开始逐步建立国际化的品牌形象。此外，公司为壳牌、BP、林德、法液空、塞班等国际知名公司的合格设备供应商，是中石化认定的3家设备战略供应商之一，是中石化设备材料出口一体化团队成员单位和中石油的战略供应商。

在石油钻采设备制造方面，公司下属子公司兰州兰石石油装备股份有限公司拥有石油钻采机械设备生产基地，产品以出口为主，发展了8,000米、9,000米、15,000米钻机、拖挂钻机等高端产品。此外，公司铸锻业务在石油钻采铸锻件、汽轮机超临界及超超临界铸锻件、低温铸锻件、有色铸锻件等高端铸锻件以及热处理行业具有丰富经验。

近年来，公司积极响应兰州市政府的大型工业企业搬迁进入兰州新区的“出城入园”号召，实施整体搬迁，在公司原厂址兰州西站附近获得了价格低廉、位置良好的土地储备用于商业及住宅开发。目前公司主要房地产项目豪布斯卡项目正在开发中。

2. 技术与工艺水平

公司技术和研发实力较强，研发成果显著，为未来业务的可持续发展奠定了良好的基础。

公司重视技术人才的培养和储备，拥有一支包括正高级职称工程师、副高级职称工程师和中级职称工程师的专业技术研发队伍。同时，公司内设国家级企业技术中心、甘肃省大型板焊结构压力容器工程技术研究中心、甘肃省油气钻采装备工程研究中心、甘肃省压力容器特种材料焊接重点实验室等多家技术研究中心，拥有国家实验室认可证书2本、检验检测机构资质认定证书1本、中华人民共和国特种设备检验检测机构核准证（无损检测机构）1本。

重点科研项目方面，在石油炼化专用装备生产领域，公司通过对设备运用和制造工艺的优化，形成了厚壁筒节的成型、高压螺纹换热器大螺纹的整体加工、大直径厚壁反应器的现场组焊等多项非专利技术；在快速锻造液压机组研发及生产领域，公司形成了独有的大型设备机电液一体化集成技术，重点产品相继荣获“国家科技进步二等奖”“甘肃省科技进步一等奖”等，重点研发项目荣获“教育部科学技术进步一等奖”；在板式换热器研发制造领域，通过引进德国技术，相继完成了

一系列换热器产品的开发应用，其中全焊式板式换热器填补了中国板式换热器行业的一项产品及技术空白，宽通道焊接式板式换热器打破了国外公司对中国市场的垄断，H450/H500 系列大型板式换热器成功应用于多个核电站。

3. 人员素质

公司高级管理人员从业年限较长，管理经验较为丰富，整体素质较高；公司员工学历和岗位构成能够满足公司经营发展的需要。

截至本报告出具日，公司拥有董事 7 人、监事 5 人及非董事高管人员 5 人。公司高管人员大多在行业内从事经营和管理工作多年，具有丰富的管理经验和行业经验。

公司董事长、党委书记张金明先生，1963 年 3 月出生，研究生学历，曾任兰石总厂炼化设备公司技术科技术员、管理室副主任、主任；兰石总厂炼化设备公司副总工程师、经理；兰州兰石机械制造有限公司副总经理兼炼化公司经理、党委书记；兰石集团总经理助理兼兰州兰石机械制造有限公司总经理；兰石集团副总经理、党委书记；兰石集团副董事长、副总经理、党委书记；兰石集团董事、党委书记、总经理。此外，张金明先生还兼任兰州兰石石油装备工程股份有限公司董事长

公司总经理、董事、党委副书记冯西平先生，1964 年 8 月出生，研究生学历，曾任兰州石油化工机械装备工程集团公司锻热厂副厂长；兰州兰石机械设备有限公司副总经理、党委书记、纪委书记；兰州兰石机械制造有限公司总经理；兰州兰石集团有限公司总经理助理兼兰州兰石机械制造有限公司总经理；兰州兰石国民油井石油工程有限公司总经理、党委书记、董事；兰州兰石集团有限公司党委委员、副总经理，兰州兰石石油装备工程股份有限公司董事长兼总经理。

截至 2019 年 9 月底，公司在职员工合计 7,833 人。按文化程度划分，本科以下学历占比 67.25%、本科及以上学历占比 32.75%、以本科以下学历为主；按岗位构成划分，基层生产人员占比 58.80%、技术及管理人员占比 41.20%，以生产人员为主；按年龄构成来看，30 岁以下人员占比 31.00%、30~50 岁人员占比 54.30%、50 岁以上人员占比 14.70%。

4. 政府支持

近年来，甘肃省政府对公司发展提供了一定的财政补贴支持，特别是在“出城入园”搬迁改造项目上给予了公司较大的资金和政策支持，公司取得的土地价值较高，提升了公司的综合实力和可持续发展能力。

政府补贴方面，公司作为甘肃省重点国有企业，在产业转型升级、技术改造、关键技术研发、专项设备业项目建设等方面不断取得政府补助资金。2016—2018 年，公司分别获得政府补助资金 7,071.90 万元、8,191.36 万元和 5,766.74 万元，呈逐年减少趋势，主要系随着“出城入园”搬迁项目的结束，政府相关奖励及补助资金减少所致，占营业利润比例分别为 9.62%、9.19%和 18.81%。2019 年 1—9 月，公司获得政府补助 4,087.40 万元，占营业利润的比例为 14.84%。

土地方面，自 2013 年起，公司积极响应兰州市政府的大型工业企业搬迁进入兰州新区的“出城入园”号召，实施整体搬迁。甘肃省各级政府分别对兰石集团“出城入园”给予了优惠政策，特别是甘国土资利发（2013）15 号文件中，确定兰石集团原厂区土地面积为 640,733.91 平方米，即 961.10 亩，土地用途变更费用总额 394,953.45 万元，并同意兰石集团只需缴纳费用总额的 15.00%，即 59,243.02 万元后，将兰石集团 961.10 亩土地性质由工业用地变更为商业及住宅开发用地。

资产划拨及增资方面，2016 年甘肃省国资委通过将公司上缴的国有资本收益转增国家资本金、将甘肃兰驼集团有限责任公司的股权划转至公司，分别对公司增资 6,247.92 万元、5,373.39 万元。2016—2018 年，甘肃省财政厅分别向公司拨入国有资本金 6,600 万元、18,200.00 万元和 20,200.00

万元，充实了公司的注册资本金。

五、公司管理

1. 治理结构

公司治理结构完备，可以满足公司日常经营需要。

公司根据《公司法》《证券法》及有关法律和法规的要求，建立了较为完善的法人治理结构。各权力机构依据《公司章程》行使各自的职权。公司作为国有独资的有限责任公司，由甘肃省国资委履行国有资产出资人职责，公司设董事会和监事会，未设股东会。

公司设董事会，《公司章程》规定董事会由9名董事组成（包括职工代表董事1名），公司现有董事7人，存在董事缺位情形。董事由出资人委派（职工代表董事除外）。公司董事会行使向出资人报告工作；执行出资人的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案；拟订公司合并、分立、解散及变更公司形式的方案等职权。

公司设监事会，监事会由5名监事组成，其中监事会设主席1人，职工监事2人。监事会主席由出资人从监事会成员中指定，监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会行使检查公司财务，包括查阅公司的财务会计报告及其相关资料，检查财务状况、资产质量、经营效益、利润分配等情况，对公司重大风险、重大问题提出预警和报告等职责。

公司设总经理1名，由出资人按照省属企业领导人员管理权限提名、考察和推荐，董事会决定聘任或解聘，可由董事兼任，聘任期每届3年，获连续受聘可以连任。总经理行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；拟订公司的基本管理制度，制定公司的具体规章等职权。

此外，公司建立了党政联席会议制度，党政联席会议制度是党委会与公司法人治理结构相互配合协调的重要形式，对重大事项进行讨论与决策。

2. 管理体制

公司各项规章制度较为健全，符合业务发展要求。

公司重视管理制度的建设与实施，在财务管理、预算管理、生产管理控制、子公司管理和担保管理制度等方面已经建立起相对完整和适用的管理制度。

财务会计管理制度方面，公司制定了《财务管理制度》，对财务机构设置、职责和权限进行了详尽规定，加强财务监督和财务信息管理。集团内部按照经营管理的需要划分不同财务级次，分级进行责任主体认定、预算分解、业务核算、资金结算、业绩考核等财务管理活动。

预算管理制度方面，公司对集团公司有控制权的子公司和分支机构实施财务预算管理，统筹规划、具体安排，依法合理筹集资金，提高企业经济效益。公司财务预算以业务预算、资本预算为基础，以经营利润为目标，以现金流量为核心进行编制。

生产管理控制制度方面，为规范公司产品制造管理，公司制定了《安全生产管理制度》及《产品质量考核管理暂行规定》。公司要求制造管理实行生产副总经理统一领导，制造部和工段两级管理的体制，并对各生产环节做了详实的规定，坚决实施生产过程管理。

对下属子公司的内控管理制度方面，公司严格规范内部日常财务管理、生产经营、人事管理和安全环保等活动，并建立涵盖了重大投资决策、关联交易管理、环境保护、营销销售管理、绩效考

评管理等方面的内部控制制度，对经营风险起到了有效的控制作用。

担保管理制度方面，公司原则上只对全资及控股子公司提供担保。需提供担保的单位按相关要求，提供董事会决议等相关法律文书，由公司财务部组织落实。如需对外提供担保，担保事项要严格履行审批和备案程序，并报甘肃省国有资产监督管理委员会同意方可提供。财务部门在组织实施对外担保时，要签订担保协议和反担保协议，同时设立备查账簿登记，严格控制担保风险。

六、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司营业收入呈波动增长趋势；受房地产板块带动，公司毛利率水平逐年提高。

公司营业收入主要来自装备制造业、房地产和现代服务业。2016—2018年公司营业收入呈波动增长趋势，分别为101.04亿元、120.04亿元和105.67亿元；其中2017年较2016年增长18.80%，主要来自装备制造业及房地产业务收入的增长；2018年较2017年下降11.97%，主要系装备制造业和现代服务业收入减少所致。2016—2018年净利润随营业收入波动变化，分别为7.91亿元、8.28亿元和-0.41亿元，其中2018年出现亏损主要系装备制造业务大额亏损所致。

表1 近年来公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2016年			2017年			2018年			2019年1—9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
装备制造	28.35	28.06	9.24	36.97	30.80	6.01	27.93	26.43	-17.33	29.59	31.40	12.36
房地产（含建安）	18.91	18.72	23.59	31.31	26.09	18.44	31.61	29.91	60.41	25.97	27.55	39.98
现代服务业	53.78	53.23	0.15	51.75	43.11	1.69	46.12	43.65	2.00	38.69	41.05	2.86
合计	101.04	100.00	7.09	120.04	100.00	7.39	105.67	100.00	14.36	94.25	100.00	16.07

资料来源：公司提供

从销售收入的构成来看，公司装备制造板块主要分为炼化及通用设备制造、石油钻采设备制造、铸锻热加工制造和农业机械制造部分，以炼化设备及通用机械为主。2016—2018年，公司装备制造板块分别实现营业收入28.35亿元、36.97亿元和27.93亿元，呈波动下降趋势，分别占营业收入总额的28.06%、30.80%和26.43%，占比波动下降；2018年营业收入较上年减少24.45%，主要系部分设备销售未结算及EPC工程总包收入减少所致。2016—2018年，公司房地产板块分别实现收入18.91亿元、31.31亿元和31.61亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长29.29%，主要系豪布斯卡项目结转收入及土地转让收入增加所致，分别占营业收入总额的18.72%、26.09%和29.91%，占比逐年上升。公司现代服务业主要涉及贸易、大数据、测试中心及研究院等，现阶段以贸易为主。2016—2018年，现代服务业分别实现营业收入53.78亿元、51.75亿元和46.12亿元，呈逐年减少趋势，年均复合减少7.40%，分别占营业收入总额的53.23%、43.11%和43.65%，占比呈波动下降趋势，主要系公司调整发展战略，聚焦装备制造主营业务，收缩贸易板块所致。

从毛利率来看，2016—2018年公司的综合毛利率分别为7.09%、7.39%和14.36%，呈逐年上升趋势，主要系高毛利的房地产板块占比提高所致。从业务具体情况看，2016—2018年，受原材料价格上涨及行业竞争加剧影响，公司装备制造业毛利率分别9.24%、6.01%和-17.33%，呈逐年下降趋势。其中，2018年公司装备制造板块亏损，主要系“出城入园”后固定成本攀升及原材料价格上涨所致；2016—2018年房地产业务毛利率分别为23.59%、18.44%和60.41%，呈波动上升趋势，主要系豪布斯卡二期项目毛利较高所致；2016—2018年现代服务业毛利率分别为0.15%、1.69%和2.00%，

呈逐年上升趋势。

2019年1—9月，公司实现营业收入为94.25亿元，较上年同期增长40.84%，主要系公司在已签订合同的产品交付节点加快投入产出，产品销售收入增加所致；公司综合毛利率16.07%，较上年同期上升2.62个百分点，主要系公司提升装备制造板块生产运营效率所致。

2. 装备制造板块

公司装备制造板块主要涉及炼化设备及通用机械、钻采设备、铸锻热加工和农业机械制造。2018年，炼化设备及通用机械部分收入占装备制造板块收入的82.92%，石油钻采设备占7.63%，铸锻热加工占7.55%，农业机械制造占1.90%。

表2 近年来公司装备制造板块营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2016年			2017年			2018年			2019年1—9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
炼化设备及通用机械	17.38	61.31	18.07	29.91	80.91	12.82	23.16	82.92	-16.41	23.11	78.09	17.22
石油钻采设备	5.38	18.98	4.83	1.77	4.78	-58.48	2.13	7.63	-7.51	4.34	14.67	4.02
铸锻热加工	3.10	10.93	-14.19	3.23	8.74	-16.28	2.11	7.55	-31.75	1.70	5.75	-17.19
农业机械制造	2.49	8.78	-13.65	2.06	5.57	-2.66	0.53	1.90	-41.51	0.44	1.49	-46.30
合计	28.35	100.00	9.24	36.97	100.00	6.01	27.93	100.00	-17.33	29.59	100.00	12.36

资料来源：公司提供

（1）炼化设备及通用机械制造

近年来，炼化设备及通用机械制造板块采购量随订单规模变化，采购集中度波动上升；生产、销售规模均有所增长，在手订单金额较大，订单质量逐步提升。

公司炼化设备及通用机械制造业务主要由下属子公司兰石重装经营。兰石重装于2014年10月在上海证券交易所上市。2016—2018年公司炼化设备及通用机械制造业务收入波动增长，分别为17.38亿元、29.91亿元和23.16亿元，占装备制造板块收入的61.31%、80.91%和82.92%，毛利率为18.07%、12.82%和-16.41%，毛利率呈现逐年下降趋势，且2018年出现亏损，主要系“出城入园”产能升级后的固定成本攀升、拓展新业务市场合同质量不高、原材料价格上涨等因素叠加影响，导致业务收入下降，产品毛利率较低。2019年1—9月，公司炼化设备及通用机械制造业务收入23.11亿元，毛利率17.22%。

原材料采购

采购管理方面，公司物资采购部根据客户订单要求，结合当年库存情况制定出年度采购计划，负责物资的集中采购订货、供应等工作。部分客户订单会列明所需设备配件的供应商，由采购部向指定供应商采购。公司根据采购订单进行询价采购，同时制定了动态、统一的合格供应商管理制度，内部严格筛选供应商，保证了原材料采购过程中的质量控制与价格水平。

原材料结算方式方面，钢材普遍按合同预付全款，材料验收后结算价差；其他主材主要是按比例预付款，采用滚动付款的方式结算；辅材除个别结算采用比例预付款外，普遍采用验收后再结算款项的模式。现金结算占比约10%，银行承兑汇票等其他结算方式占比约90%。

炼化设备及通用机械制造主要原材料为钢板材和锻件，原材料成本占总生产成本80%左右，原材料价格波动对公司毛利率水平影响较大。钢材属于大宗商品，市场化程度高，价格受到经济周期、市场供求等各因素的影响，变动频繁。公司所需主要原材料钢材按照材质不同可分为：碳钢钢板、CrMo钢板、不锈钢钢板及钢管等。2016—2018年，受供给侧结构性改革、淘汰落后钢铁产能及基

建投入等综合因素影响，公司产品所需主要原材料钢材价格有所上涨。2019年1-9月，受钢材市场价格小幅下降影响，公司主要原材料价格有所下降。

表3 近年来公司炼化及通用机械产品主要原材料价格

项目		2016年	2017年	2018年	2019年1-9月
钢材	采购量(吨)	47,792.77	33,783.00	47,235.01	43,773.51
	采购金额(万元)	38,498.91	27,872.63	48,329.51	40,762.30
	采购单价(万元/吨)	0.81	0.83	1.02	0.93
焊材	采购量(吨)	2,613.15	2,349.92	2,538.04	2,273.90
	采购金额(万元)	6,952.97	6,400.71	7,795.83	4,453.48
	采购单价(万元/吨)	2.66	2.72	3.07	1.96
锻件	采购量(件)	20,506.00	12,588.00	27,428.00	17,063.00
	采购金额(万元)	12,357.93	20,148.51	27,579.15	12,914.50
	采购单价(万元/件)	0.61	1.60	1.01	0.76
配套	采购量(件)	92,472.00	385,004.00	414,363.49	623,533.69
	采购金额(万元)	7,471.98	3,274.40	4,498.41	6,987.22
	采购单价(万元/件)	0.08	0.01	0.01	0.01

资料来源：公司提供

供应商方面，公司炼化设备及通用机械主要特种钢板的国内供应商以舞阳钢铁有限责任公司为主，超大厚度板焊结构加氢反应器产品所需钢板由于技术因素主要依靠进口，部分焊材、锻件通过国内几家具备生产能力的企业提供。2016-2018年，公司炼化及通用机械板块前五大供应商采购金额总额占当期炼化及通用机械板块采购金额比分别为28.00%、38.15%和53.21%，所占比重呈逐年上升趋势，采购集中度较高。2019年1-9月，公司前五大供应商集中度为41.68%。

表4 近年来公司炼化及通用机械前五大原材料供应商(单位：万元、%)

年份	供应商名称	采购产品	采购金额	占总采购额比重
2016年	舞阳钢铁有限责任公司	钢材	12,296.25	13.12
	上海福勤机械有限公司	锻件	4,362.03	4.66
	山西太钢不锈钢股份有限公司	钢材	3,810.65	4.07
	甘肃腾跃金属材料有限公司	焊材	3,771.46	4.03
	哈尔滨威尔焊接有限责任公司	焊材	1,993.36	2.13
	合计		26,233.75	28.00
2017年	舞阳钢铁有限责任公司	钢材	14,844.08	13.89
	洛阳中创重型机械有限公司	锻件	10,714.57	10.03
	上海福勤机械有限公司	锻件	8,309.13	7.78
	山西太钢不锈钢股份有限公司	钢板	4,418.20	4.13
	哈尔滨威尔焊接有限责任公司	焊材	2,479.30	2.32
	合计		40,765.28	38.15
2018年	舞阳钢铁有限责任公司	钢材	17,512.58	19.22
	洛阳中重铸锻有限责任公司	锻件	9,927.03	10.90
	中信泰富特钢有限公司	钢材	8,000.52	8.78
	上海福勤机械有限公司	锻件	7,394.17	8.12
	山西太钢不锈钢股份有限公司	钢材	5,645.51	6.20
	合计		48,479.80	53.21
2019年	舞阳钢铁有限责任公司	钢材	9,552.14	12.83

1-9月	湖州华特不锈钢管制造有限公司	钢材	7,531.30	10.11
	北京金威焊材有限公司	焊材	5,032.43	6.76
	洛阳中创重型机械有限公司	锻件	4,617.47	6.20
	四川惊雷科技股份有限公司	钢材	4,306.17	5.78
	合计			31,039.51

资料来源：公司提供

生产及销售

公司的主要产品分为炼化设备和通用机械，其中炼化设备为传统优势产品，包括四合一连续重整反应器、板焊高压加氢反应器、高压螺纹锁紧环式换热器、煤液化反应器、大型球形储罐和可拆式板式换热器等；通用机械主要为快速锻压液压机组。由于多为非标产品，公司主要采取“以销定产”的生产模式，由生产部门根据销售部门在手订单情况制订生产计划并组织生产。

公司三大生产基地分别位于兰州、新疆和青岛：兰州生产基地以炼油、大型煤化工核心设备、锻压设备、板式换热器设备、出口设备及核电设备为主；青岛生产基地以超大型、大厚度板焊容器、出口设备及核电设备为主；新疆生产基地主要生产煤化工核心装备。

订单执行周期及生产组织方面，公司产品生产周期一般为6~18个月，产品在安装调试、功能验证、生产线打通、整体装置试车成功的平均验收周期3~6个月，综合订单执行周期平均在9~24个月。

结算方式方面，公司根据订单完成进度结算。一般在签订销售合同后，客户支付30%的预付款；主要原材料到厂后支付30%的进度款，产品交货验收合格后支付30%的货款，剩余10%为质保金，在交货后的12~18个月内付清。

受“出城入园”产业升级改造影响，2017年公司炼化及通用机械设备产能由5.80万吨/年提升至7.40万吨/年；2016—2018年，受市场需求提振带动，公司炼化及通用机械设备产品产量逐年增长，年均复合增长12.23%，产能利用率亦呈逐年上升趋势。

表5 近年来公司炼化及通用机械设备生产情况（单位：万吨/年、万吨、%）

指标	2016年	2017年	2018年	2019年1-9月
产能	5.80	7.40	7.40	7.40
产量	4.15	5.35	6.68	5.38
产能利用率	71.63	72.32	90.23	72.69

资料来源：公司提供

2016—2018年，公司新增订单金额波动增长，年均复合增长6.55%。2018年新增订单金额49.10亿元，较上年增长48.52%，主要系下游行业投资动能有所回升所致，尤其是“七大石化”基地建设及煤化工的新一轮发展增加了市场对高端炼化设备的需求，使得公司产能有所释放，订单质量改善。截至2019年9月底，公司在手订单49.18亿元。订单类型方面，装备制造类订单金额有所增加，EPC项目金额减少，一定程度上保证了未来的收入规模和质量。

表6 近年来公司炼化设备及通用机械订单情况（单位：亿元）

指标	2016年	2017年	2018年	2019年9月底
新签订单	43.25	33.06	49.10	23.30
完工订单	23.07	34.49	37.78	26.88
在手订单	42.86	41.44	52.77	49.18

注：生产和财务统计口径略有差异
资料来源：公司提供

2016—2018年，受市场行情及原材料价格影响，公司主要产品销售均价呈波动上升趋势。销售总收入分别为17.38亿元、29.91亿元和23.16亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长15.43%，主要系公司在“出城入园”后积极拓展销售订单，完成了部分较大合同的设备制造所致。其中，公司EPC项目收入波动较大，2018年公司EPC收入较上年大幅减少9.12亿元，主要系项目周期较长、前期垫资规模较大，公司逐步缩小EPC业务所致。

表7 近年来公司主要炼化设备及通用机械产品销售情况

销售项目	项目	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
重整反应器	销售均价（万元/吨）	4.09	5.01	4.51	6.06
	销售金额（万元）	15,261.03	8,207.38	13,743.29	7,606.44
加氢反应器	销售均价（万元/吨）	2.74	2.21	3.36	4.10
	销售金额（万元）	19,296.41	21,668.46	32,470.95	78,865.02
螺纹锁紧环式换热器	销售均价（万元/吨）	3.83	9.94	3.90	4.42
	销售金额（万元）	10,587.02	24,170.46	27,822.80	43,293.53
大型球罐设备	销售均价（万元/吨）	0.66	0.80	0.89	1.83
	销售金额（万元）	5,036.53	6,570.91	9,051.44	2,916.64
快速锻造液压机组	销售均价（万元/台）	881.59	443.14	472.85	983.57
	销售金额（万元）	12,342.26	16,839.25	19,386.72	13,769.9
EPC收入	销售金额（万元）	39,758.01	177,041.65	85,863.43	30,645.57
其他收入	销售金额（万元）	71,554.90	44,601.90	43,301.60	54,006.53
合计	销售金额（万元）	173,836.15	299,100.01	231,640.23	231,103.66

注：受产品性质及统计口径差异，除快速锻造液压机组外，其余产品销售数量单位为吨，平均销售价格单位为万元/吨
资料来源：公司提供

销售市场方面，对于国内市场，公司炼化设备及通用机械产品主要采取直营模式，下游客户主要为中石化、中石油、中海油及其他民营炼油化工、煤化工企业；快速锻造液压机组的客户主要为攀钢集团四川长城公司、武钢集团等钢铁企业等铁路设备生产企业；对于海外市场，公司在销售渠道上主要与国内外总承包商、工程公司进行合作，以销售相关工程的配套设施为主。

2016—2018年，公司炼化及通用机械板块前五名客户销售额合计分别为5.93亿元、16.08亿元和12.14亿元，占年度炼化及通用机械板块销售总额比例分别为34.10%、53.76%和52.39%，公司销售集中度呈波动上升趋势，主要客户为盘锦浩业化工有限公司、浙江石油化工有限公司和盘锦蓬利石油化工有限公司等。

（2）钻采设备板块

近年来，公司钻采设备板块对钢材的采购金额逐年增长，在手订单金额持续增长，产能利用率不断提升，但毛利率仍处于较低水平并存在连续亏损情况，板块盈利能力有待提升。

公司石油钻采设备业务主要由子公司兰石装备生产经营。2016—2018年公司钻采设备业务收入波动下降，分别为5.38亿元、1.77亿元和2.13亿元，占装备制造板块收入的比例为18.98%、4.78%和7.63%，毛利率为4.83%、-58.48%和-7.51%，毛利率持续为负主要系公司产能升级后的固定成本攀升且原材料价格上涨所致。2019年1—9月，公司钻采设备业务收入4.34亿元，毛利率4.02%。

原材料采购

兰石装备原材料采购由下属采购部负责，采用“以销定采”加适当备货模式，采购原材料主要包括各类钢材、外协配套件、产品配套件、铸锻件毛坯（包括铸铁件、有色铸件等）、辅助材料等，原材料占成本比重达到65%以上。公司原材料采购以国内市场为主，80%直接从厂家采购，20%从经销商处采购。结算方式上，公司一般在货物验收入库并开具发票120天后以银行电汇和银行承兑

汇票支付。

表 8 近年来公司钻采设备主要原料采购情况 (单位: 吨、万元、万元/吨)

项目		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
钢材	采购量	4,076.02	10,742.73	11,678.28	11,259.75
	采购金额	1,262.60	4,061.72	5,677.96	5,148.77
	采购单价	0.31	0.38	0.49	0.46
配套	采购金额	47,085.73	28,188.45	21,881.45	23,385.88
毛坯	采购金额	907.06	1,679.19	3,203.31	5,017.30

注: 配套计量单位不一致, 有件、米、套等无法核算采购量和单价; 部分毛坯按件计量无法称重, 无法提供采购单价
资料来源: 公司提供

2016—2018 年, 公司对主要原材料钢材的采购金额逐年增长, 主要系钢材价格上涨及采购量增加所致; 配套的采购金额逐年减少, 主要系采购配套的大小件品类不同所致。2019 年 1—9 月, 钢材价格有所下降, 但受订单增加影响, 钻采设备板块整体采购金额保持较高水平。

生产及销售

兰石装备主要生产石油钻井机械、石油钻机、成套钻机、钻机部机、零部件等。2016—2018 年, 公司在手订单金额逐年增长, 分别为 4.63 亿元、4.79 亿元和 5.30 亿元。未来, 公司将以开拓市场作为工作重点, 积极挖掘潜在客户, 主动争取更多订单。

表 9 近年来公司钻采设备订单情况 (单位: 亿元)

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月底
新签订单	5.49	4.68	4.68	4.41
完工订单	9.74	4.53	4.17	3.59
在手订单	4.63	4.79	5.30	6.12

注: 生产和财务统计口径略有差异, 主要由于汇率变化造成的
资料来源: 公司提供

2016—2018 年, 公司钻采设备产能保持稳定在 2.00 万吨/年; 产量随着在手订单增加呈快速增加趋势, 年均复合增长 50.52%; 产能利用率逐年上升。2019 年 1—9 月, 公司石油钻采板块产能利用率超过 100%, 主要系订单较多导致超负荷运转所致。

表 10 近年来公司钻采设备生产情况 (单位: 万吨/年、万吨、%)

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
产能	2.00	2.00	2.00	2.00
产量	0.64	0.94	1.45	2.12
产能利用率	32.00	47.00	72.50	105.84

资料来源: 公司提供

产品销售方面, 2016—2018 年, 公司钻采板块销售收入波动较大, 主要系钻机订单波动减少所致。钻采配套设备如泵、底座等, 因订单不同型号配置差异较大, 原材料使用量、材质使用标准以及生产工艺不同, 导致各年度产品销售均价及销售额有所波动。2019 年 1—9 月, 公司钻机销售额大幅增加至 2.86 亿元, 主要系新增海外客户大额订单所致。

表 11 近年来公司钻采板块主要产品销售情况 (单位: 万元、万元/台)

产品	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
钻机	20,039.96	-7,933.54 ¹	5,417.49	28,609.28
天车	14.62	13.53	19.02	-
游车	615.35	--	101.52	141.23
泥浆泵	--	1,091.03	1,920.99	2,624.28
大钩	130.51	179.73	274.79	373.54
水龙头	96.09	73.99	25.53	-
转盘	549.84	277.83	14.06	48.09
绞车	111.11	--	--	248.61
泵	2,287.71	--	--	-
井架	98.29	--	--	-
底座	--	--	--	656.14
抽油机	308.31	--	124.55	1,061.43
游钩	12.72	15.61	32.69	--
3000HP 压裂车	--	--	1,293.10	--
140MPa 管汇车	--	--	517.24	--
100 桶混砂车	--	--	689.66	--
多功能压裂设备	--	--	213.68	20.36
大配套产品	25,090.63	13,527.24	--	--
备件	4,242.57	10,126.56	9,936.05	9,290.65
其他业务产品及服务	170.80	322.34	696.50	352.81
合计	53,768.51	17,694.32	21,276.87	43,426.42

资料来源: 公司提供

公司钻采设备产品主要供应中石油、中石化、中海油总部及其所属的全国各油田、油田机械厂、中国神华、国内民营钻探公司及国内机械产品进出口企业等。2016—2018 年, 公司钻采设备板块前五名客户销售金额合计分别为 2.81 亿元、2.49 亿元和 0.91 亿元, 占年度销售总额比例分别为 74.30%、140.54%²和 42.55%, 公司销售集中度呈波动下降趋势。2019 年 1—9 月公司石油钻采设备前五大销售客户销售金额合计 2.87 亿元, 占比 66.03%, 主要系新增大额订单所致。

(3) 铸锻热加工

近年来, 受行业竞争和业务调整影响, 公司铸锻热加工板块产品价格及销量波动较大, 毛利率持续为负, 经营状况有待改善。

铸锻热加工为发行人的传统业务板块, 主要由兰州兰石集团有限公司铸锻分公司(以下简称“铸锻分公司”)负责运营。2016—2018 年, 铸锻热处理营业收入分别为 3.10 亿元、3.23 亿元和 2.11 亿元, 占装备制造板块收入的比重分别为 10.93%、8.74%和 7.55%, 毛利率为-14.19%、-16.28%和 -31.75%, 处于持续亏损状态, 2019 年 1—9 月仍未扭亏。

公司铸锻热加工板块产品分为铸造加工和锻造热加工两部分。铸造加工主要生产用于石油钻采、电站设备、冶金、矿山机械等领域设备的配套铸件。锻造热加工主要生产用于国内外各大油田的锻件和热处理件等产品, 主要包括轴类、盘类、齿轮类、法兰类、环形类、套筒类等各种自由锻件, 胎模锻件及辗环件。

¹ 2017 年钻采板块钻机销售-7,933.54 万元, 主要是冲减 2015 年度肯尼亚钻机项目收入 1.30 亿元

² 2017 年度钻采板块前五大客户销售金额合计占总销售金额比重大于 100%, 主要是因为 2017 年钻采板块冲减 2015 年肯尼亚钻机项目收入 1.3 亿元所致

表 12 近年来公司铸锻热加工板块主要产品销售情况 (单位: 吨、万元/吨)

产品	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1-9 月	
	销量	单价	销量	单价	销量	单价	销量	单价
锻件	9,122.00	1.34	8,248.82	1.09	9,397.66	1.48	6,493.92	1.59
铸件	42,469.73	0.44	49,316.99	0.47	3,893.41	1.20	3,882.76	1.08
热处理	1,064.00	0.12	266.29	0.34	896.35	0.19	581.04	0.17
合计	52,655.73	--	57,832.10	--	14,187.43	--	10,957.72	--

资料来源: 公司提供

2016—2018 年, 锻件单价及销量波动增长, 主要系不同订单下锻件所有材质不同所致; 铸件销售单价大幅上升, 主要系前期公司受行业竞争影响降价处理预投铸件, 后期逐渐恢复价格所致; 铸件销量波动较大主要系销售策略和市场环境影响所致; 公司热处理产品单价及销量波动较大, 主要系市场及产品结构变化所致。

(4) 农业机械制造

公司农业机械板块整体盈利能力弱, 净利润为负, 毛利率波动下降, 但考虑到拓展新能源车后销售订单持续增长, 以及未来兰州市政府和兰州新区管委会针对兰石集团“出城入园”项目给予的优惠政策, 将有助于缓解公司未来的经营压力。

公司农业机械板块主要经营主体为兰州兰石集团兰石农业装备有限公司(以下简称“兰石兰石”)。2016—2018 年, 农业机械制造板块营业收入分别为 2.49 亿元、2.06 亿元和 0.53 亿元, 呈逐年减少趋势, 年均复合减少 53.86%, 占营业收入的比重较低, 毛利率分别为-13.65%、-2.66%和-41.51%, 处于持续亏损状态。2019 年 1—9 月, 该板块营业收入 0.44 亿元, 毛利率为-46.30%。

公司农业机械板块主要产品为农用三轮车、垃圾车和农用机具, 主要原材料为柴油机、后桥总成和钢圈, 均为国内采购, 主要用于组装农业机械。2016—2018 年, 公司农业机械产能利用率分别为 23.86%、11.10%和 36.58%, 2019 年 1—9 月产能利用率为 28.53%, 整体处于较低水平, 主要系产品技术门槛较低且不能用于大规模的农业作业, 产品销量较少, 以及公司产能升级所致。

2016—2018 年, 农业机械板块新增订单金额分别为 1,214.98 万元、11,269.94 万元和 20,715.85 万元, 呈快速增长趋势, 主要系 2017 年公司推出的新能源运输车业务, 销量增长所致; 在手订单金额逐年上升, 分别为 0.00 万元、7,477.90 万元和 21,055.99 万元。2018 年, 农业机械板块下游前五大客户的销售金额为 2,416.08 万元, 占板块总销售收入的 46.00%, 主要销售产品为新能源运输车, 主要客户包括兰州冠伟物流有限公司(销售金额占 14.89%)、兰州兰石恩力电池有限公司(销售金额占 11.72%)和兰州康顺达成国际物流有限责任公司(销售金额占 7.92%)等。

3. 房地产板块

公司房地产业务受益于政府“出城入园”优惠政策, 土地储备及开发项目地理区位较好且拿地成本低, 商业住宅去化情况良好, 为公司维持稳定营业收入提供了保障; 公司在建及待建项目规模较大, 未来开发资金需求规模较大。

公司房地产及建安业务主要由公司集团本部以及下属子公司兰州兰石房地产开发有限公司(以下简称“兰石地产”)、兰州兰石物业服务有限公司和兰州兰石建设工程有限公司(以下简称“兰石建设”)经营。公司的房地产开发项目主要包括为安置搬迁员工的兰石集团保障房项目, 兰石睿智名居商品房项目以及在老厂区原址部分土地上所开发建设的“豪布斯卡”项目。公司房地产板块除了房屋销售收入外, 还有部分建筑安装收入和土地转让收入。2016—2018 年, 公司房地产板块实现收入分别为 18.91 亿元、31.31 亿元和 31.61 亿元, 占公司营业收入的 18.72%、26.09%和 29.92%,

占比逐年提升。2019年1—9月，公司房地产板块收入25.97亿元，主要来源于豪布斯卡项目。

表13 近年来公司房地产板块收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年1—9月	
	收入金额	占比	收入金额	占比	收入金额	占比	收入金额	占比
保障房项目	0.52	2.73	0.86	2.75	0.74	2.34	0.37	1.41
睿智名居项目	2.64	13.96	2.73	8.73	2.10	6.63	0.59	2.28
豪布斯卡及杨家桥棚改项目	10.04	53.11	22.39	71.50	10.27	32.49	24.19	93.14
建筑安装	5.53	29.27	4.60	14.68	0.84	2.64	0.82	3.17
土地转让	--	--	0.72	2.31	17.55	55.53	--	-
其他	0.18	0.93	0.01	0.03	0.12	0.37	--	-
合计	18.91	100.00	31.31	100.00	31.61	100.00	25.97	100.00

注：建筑安装收入主要为兰石建设的对外的建筑工程施工收入；保障房项目包括新区和老厂区项目
资料来源：公司提供

2016—2018年，公司房地产销售收入主要来自于豪布斯卡项目收入和土地转让收入。

新区保障房项目于2013年7月开工，主要为出城入园新区职工的福利住房，占地总面积31.00万平方米，总建筑面积46.81万平方米，于2014年10月完工。截至2019年9月底，该项目已销售面积34.45万平方米，去化率为84.05%，项目去化情况良好。截至2019年9月底，兰石新区保障房项目收入实际到账金额9.62亿元，累计结转并实现销售收入2.64亿元。

兰石睿智名居项目于2014年6月启动建设，2015年5月完工，总建筑面积43.51万平方米。截至2019年9月底，该项目已销售面积21.28万平方米，去化率为93.17%，项目去化情况良好。截至2019年9月底，该项目收入实际到账金额10.05亿元。

豪布斯卡项目为在已搬迁老厂区的土地上建造商品房、商铺和写字楼，因南邻兰州西客站，位于黄金地段，项目整体盈利能力较好。豪布斯卡项目总共分三期，计划总投资174.57亿元，截至2019年9月底，一期及二期已经完成投资73.96亿元，处于在建过程中。

豪布斯卡一期总建筑面积为96.56万平方米，预计总投资48.33亿元，截至2019年9月底，已投资38.64亿元，已销售面积58.30万平方米，去化率为84.03%，其中住宅已全部预售，底层商铺将采用自持出租与出售相结合的方式去化。截至2019年9月底，一期项目收入实际到账金额46.60亿元，已结转并实现销售收入43.65亿元。

豪布斯卡二期于2017年5月开工，总建筑面积97.74万平方米，预计总投资52.96亿元，截至2019年9月底已投资25.19亿元，已销售面积21.65万平方米，去化率36.02%，销售实际到账金额30.43亿元，已结转并实现销售收入20.74亿元。

杨家桥棚户户区改造项目位于兰州市七里河区，于2016年经兰州市发展和改革委员会《关于兰州兰石集团有限公司杨家桥棚户户区改造项目可行性研究报告的批复》（兰发改〔2016〕31号）批准建设，项目总建筑面积10.58万平方米，其中地上总建筑面积7.35万平方米，预计可安置拆迁户800余户。该项目已于2016年6月开工建设，该项目预计总投资3.80亿元，截至2019年9月底已投资2.90亿元，预计未来仍需投资0.90亿元。截至2019年9月底，该项目已销售面积5.32万平方米，去化率93.99%，销售实际到账金额2.48亿元。

青岛兰石家园项目位于山东省青岛市黄岛区昆仑山路西侧、红石崖十四号路南侧。项目建设主要用于改善子公司兰石青岛职工居住条件，同时按照青岛市政府部门要求配套建设租赁式人才公寓。项目总建筑面积10.62万平方米，预计总投资5.40亿元，截至2019年9月底已投资0.89亿元，尚未达到销售条件。

表 14 截至 2019 年 9 月底公司房地产已完工及在建项目情况 (单位: 万平方米、亿元)

项目名称	状态	建筑面积	可售面积	已售面积	去化率	计划投资	实际投资	已到账	已结转并实现销售收入
兰石集团 2007 工程 1#-3#楼	已完工	2.88	2.87	2.87	100.00	0.88	0.88	0.93	0.23
兰石集团 2007 工程 4#-5#楼	已完工	1.33	1.32	1.32	100.00	0.51	0.51	0.42	
兰石集团新区保障房项目	已完工	46.81	40.19	34.45	84.05	11.77	11.77	9.62	2.64
兰石·睿智名居项目	已完工	43.51	22.84	21.28	93.17	18.38	18.38	10.05	10.09
合计		94.53	67.22	59.92	--	31.54	31.54	21.02	12.96
豪布斯卡 (一期)	在建	96.56	69.38	58.30	84.03	48.33	38.64	46.60	43.65
豪布斯卡 (二期)	在建	97.74	60.11	21.65	36.02	52.96	25.19	30.43	20.74
杨家桥棚改项目	在建	10.58	5.66	5.32	93.99	3.80	2.90	2.48	2.49
青岛兰石家园项目	在建	10.62	5.55	0.00	--	5.40	0.89	0.00	0.00
合计		215.50	140.70	85.27	--	110.49	67.62	79.51	66.88

资料来源: 公司提供, 联合评级整理

截至 2019 年 9 月底, 公司房地产在建项目总规划建筑面积 215.50 万平方米; 待售面积合计 55.43 万平方米, 豪布斯卡二期已满足预售条件, 未来可售房源充裕; 资金需求方面, 截至 2019 年 9 月底, 公司房地产在建项目已投资金额 67.62 亿元, 尚需投资金额 42.87 亿元, 主要为豪布斯卡项目所需投资。此外, 豪布斯卡三期项目尚处于平整土地待建阶段, 初步规划将建设超高层写字楼。若将豪布斯卡三期项目投资考虑在内, 公司未来将面临较大的资金支出压力。

针对老厂区土地未来的开发及规划, 公司适时出售部分土地储备以获取资金支持炼化及其他产业发展。2017 年 6 月, 公司转让兰石集团所属的北水厂区域、土地面积为 4,151.40 平方米 (兰国用 (2014) 第 Q2527 号) 的土地, 形成土地转让收入 0.72 亿元。2018 年 7 月 5 日, 公司转让位于兰州市七里河区民乐路 8 号兰驼西厂区两宗土地使用权: 甘 (2006) 兰州市不动产权第 0002156 号, 面积 36,241.60 平方米, 以及甘 (2006) 兰州市不动产权第 0002162 号, 面积 36,506.30 平方米。2018 年 10 月 29 日, 公司转让所属位于兰州市七里河区西津西路 194 号老厂区 21#地块 (兰国用 (2014) 第 Q2494 号), 面积 23,325.65 平方米 (约合 35 亩) 配套学校用地使用权。2018 年, 公司土地转让收入总计 17.55 亿元, 占房地产板块收入的 55.53%。

4. 现代服务业板块

公司现代服务业主要为低毛利的国内贸易收入, 对公司营业利润贡献很小; 该业务存在较大价格波动及资金占用风险, 对重点客户销售收入依赖过高, 经营稳定性有待提升。

公司现代服务业板块主要涉及贸易、大数据、测试中心及研究院等, 主要经营实体为兰州兰石能源装备国际工程公司 (以下简称“兰石国际”), 以国内贸易为主。2018 年, 公司现代服务业板块收入 46.12 亿元, 占营业收入的 43.65%, 主要为贸易收入, 毛利率 2.00%, 对公司利润贡献较小。

兰石国际进口贸易主要采购兰石集团各二级单位需要的设备及钢材等, 上游供应商主要分布在日本、法国、香港、美国等地, 下游客户主要是兰石集团各二级单位; 出口贸易主要销售集团各二级单位产品, 下游客户主要分布在美国、泰国等地。

国内贸易主要产品为电解铜、电解镍和钢材。公司国内贸易主要采用“自营”模式, 买入囤货并卖出, 赚取差价, 由于有色金属价格受国内外经济周期波动影响较大, “自营”贸易模式存在较大价格波动风险。贸易产品采购采用先款后货的结算方式, 全部现金结算。贸易商品销售价格按照有色金属市场价格随行就市, 运费及仓储由采购方承担; 货品销售全部货到付款, 全部现金结算,

一般情况下客户无预付款，公司采购及销售结算模式对公司营运资金存在一定占用。2018年公司贸易业务前五大客户销售金额为37.34亿元，占总销售金额比例为86.47%，集中度高；主要客户包括金川迈科金属资源有限公司（销售金额占比43.30%）、国金金属网信息科技有限公司（销售金额占比14.37%）、铜陵有色金属集团控股有限公司（销售金额占比11.94%）等。

5. 在建项目

公司在建项目面临较大的资金支出压力。

截至2019年9月底，公司主要在建项目共2项，分别为豪布斯卡项目和兰石高端装备制造产业园智能制造建设项目，计划投资总额为185.52亿元，已投资79.93亿元，未来尚需投资105.59亿元。

表15 截至2019年9月底公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	计划总投资	已投资	待投资
豪布斯卡项目 ³	174.57	74.91	99.66
兰石高端装备制造产业园智能制造建设项目	10.95	5.02	5.93
合计	185.52	79.93	105.59

资料来源：公司提供、联合评级整理

6. 重大事项

公司通过外延收购，弥补在石油化工、煤化工、工程设计等领域的短板，有利于提升公司的综合竞争能力，但需关注收购后的协同整合及商誉减值风险。

2017年9月兰石重装通过发行股份及支付现金的方式购买洛阳瑞泽石化工程有限公司（以下简称“瑞泽石化”）全体9名股东合计持有的瑞泽石化51%股权，标的资产交易价格为4.08亿元。瑞泽石化作为化工石化行业专业甲级设计院，具有炼油厂全流程设计能力，主要从事石油化工、煤化工领域的技术开发、技术咨询、项目可行性研究、技术评估和验证、工程设计、工程总承包、工程管理、工程采购等服务业务。2017年12月8日，兰石重装收到中国证监会核发的《关于核准兰州兰石重型装备股份有限公司向马晓等发行股份购买资产的批复》（证监许可〔2017〕2223号），并于12月12日办理完毕股权过户及工商变更登记，瑞泽石化成为兰石重装的控股子公司。2017—2019年，瑞泽石化对公司的业绩承诺分别为净利润4,100万元、5,450万元和7,150万元，同时设立一定盈利预测补偿机制。截至2018年底，瑞泽石化资产总额31,516.86万元，负债总额7,965.00万元，所有者权益合计23,551.87万元；2018年实现营业收入14,002.80万元，净利润5,836.88万元，完成当年业绩承诺。

2018年7月30日，兰石集团吸收合并兰州兰石铸锻有限责任公司（以下简称“兰石铸锻”）。根据甘肃省人民政府国有资产监督管理局《省政府国资委关于同意兰石集团有限公司吸收合并注销兰州兰石铸锻有限责任公司并修改公司经营范围的批复》（甘国资规划函〔2018〕324号），兰石集团将原全资子公司的兰石铸锻吸收合并，成立铸锻分公司，铸锻热加工产业由铸锻分公司运营，并于2018年9月30日完成工商变更登记。截至2018年9月底，兰石铸锻资产总额148,031.33万元，负债总额79,542.54万元，所有者权益合计68,488.79万元。本次公司内部资产重组减少长期股权投资96,224.93万元，确认其他应收款中的投资赎回款68,488.79万元，剩余部分27,736.14万元冲减资本公积。

³ 豪布斯卡项目为房地产项目，考虑到预售回款，实际资金压力可能低于预期

7. 经营效率

近年来,公司经营效率有所下降,除应收账款周转次数外其他经营效率指标低于行业均值水平,整体经营效率一般。

2016—2018年,公司应收账款周转次数波动下降,分别为4.04次、4.47次和3.43次;受公司制造业规模增长和房地产开发业务扩张导致存货逐年增加的影响,存货周转次数分别为1.81次、1.34次和0.89次,呈逐年降低趋势;2016—2018年,公司总资产周转次数小幅逐年下降,分别为0.39次、0.39次和0.31次。从同行业上市公司的对比情况来看,公司应收账款周转次数高于行业平均水平,总资产周转次数、存货周转次数低于行业平均水平。

表 16 2018 年我国石化设备生产企业经营效率情况 (单位: 次)

证券简称	总资产周转次数	应收账款周转次数	存货周转次数
中国一重	0.31	1.87	2.50
郑煤机	1.11	6.96	7.41
杰瑞股份	0.41	2.05	1.64
吉艾科技	0.14	0.17	0.08
兰石集团	0.31	3.43	0.89

资料来源: Wind, 公司数据为联合评级计算

注: 为便于同业比较, 其他企业的数据引自 Wind, 应收账款及存货计算均为净额口径, 与本报告附表口径有一定的差异

8. 经营关注

(1) 房地产业务资金支出压力较大

截至2019年9月底,公司豪布斯卡项目尚需投资规模较大,从公司目前的经营活动现金流情况和在建项目投资计划来看,公司未来存在一定的资金压力。

(2) 装备制造行业竞争加剧及原材料价格波动的风险

公司作为一家石油装备制造企业,受下游行业景气度和原材料钢材价格的波动影响较大。目前,我国石化产品存在一定产能过剩风险,且石油炼化装备制造领域竞争日趋激烈,若未来市场对石化产品及炼化装备的需求不及预期、原材料价格大幅波动,公司可能面临相关板块业务利润下降的风险。此外,铸锻热加工及农业机械板块整体盈利能力较弱,或对公司整体经营产生不利影响。

(3) 国内大宗商品贸易经营风险

公司现代服务业主要为低毛利率的国内有色金属贸易收入,对公司营业利润贡献很小,公司“自营”贸易模式存在一定囤货价格波动风险;同时公司采购及销售结算模式对公司营运资金存在一定占用,销售集中度高,存在一定的经营风险。

9. 未来发展

公司长期转型升级经营思路务实稳健,发展战略清晰可行;短期整体经营预期向好,公司未来应对行业波动风险、资金流动性压力的准备较为充分。

长期看,公司将围绕能源装备制造企业供给侧结构性改革,通过转型升级逐步提升公司的综合竞争力。一是由传统行业装备制造向新能源装备制造转型,在保证传统炼油、通用装备市场的基础上,逐步进入核电、煤化工、军工、环保、生物医药、光电、多晶硅等多种能源替补的新能源核心设备制造领域。二是由装备制造向制造加服务转型,公司以客户需求为导向,不断创新服务模式,凭借自身核心装备制造技术与经验,为客户“量身定制”检维修方案。三是由国内市场向国内加国际市场转型,抓住“一带一路”发展机遇,加大中西亚、俄罗斯等重点市场的开拓。四是由单一装备制造向工程总包转型,严格把关EPC总包项目质量。

短期看，公司将着力降低资产负债率：一是重点压降应收账款和存货，随着 EPC 项目基本结束进入回款周期及部分商品房结转收入，公司应收账款和存货存在一定的压降空间；二是随着国家对装备制造业的扶持与振兴规划等相关政策持续释放，尤其是“七大石化”基地建设及煤化工行业的发展，公司将通过提升产品价格及销量、优化付款条件来保障未来的收入规模和质量；三是公司将对资金压力较大的房地产项目采取合作开发的方式，以降低整体资金压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2016—2018 年财务报表均经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2019 年 1—9 月财务报表未经审计。公司财务报表按照《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则编制，并执行财政部颁布的最新企业会计准则。

合并范围方面，2017 年，公司新纳入合并范围子公司 1 家；2018 年，公司新纳入合并范围子公司 4 家，注销子公司 1 家；2019 年 1—9 月，公司合并范围未发生变化。截至 2019 年 9 月底，公司纳入合并范围子公司共 31 家。公司会计政策连续，合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 353.04 亿元，负债总额 273.43 亿元，所有者权益（含少数股东权益）79.60 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 72.70 亿元。2018 年，公司实现营业收入 105.67 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.41 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额 15.59 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.15 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 335.28 亿元，负债总额 255.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益）79.57 亿元，其中归属于母公司所有者权益 74.18 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 94.25 亿元，净利润（含少数股东损益）2.48 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.19 亿元；经营活动现金流量净额 0.93 亿元，现金及现金等价物净增加额-13.53 亿元。

2. 资产质量

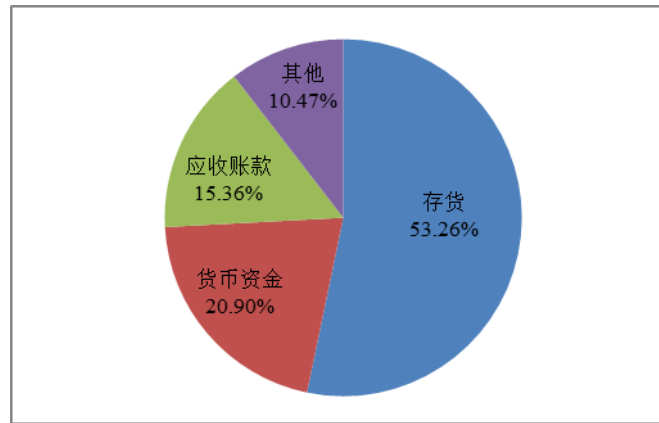
近年来，公司资产规模逐年增长，公司流动资产中存货和应收账款规模较大，资产流动性一般；非流动资产主要以投资性房地产和固定资产为主，受限资产规模较大，公司整体资产质量一般。

2016—2018 年，得益于自身业务发展和“出城入园”项目建设，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 12.38%，流动资产和非流动资产均逐年增长。截至 2018 年底，公司资产总额为 353.04 亿元，较年初增长 7.20%，其中流动资产占 52.61%，非流动资产占 47.39%，资产结构较为均衡。

（1）流动资产

2016—2018 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 19.62%，主要系货币资金增长及房地产板块存货规模提高所致。截至 2018 年底，公司流动资产总额 185.72 亿元，主要由货币资金（占 20.90%）、应收账款（占 15.36%）和存货（占 53.26%）构成。

图 7 截至 2018 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 28.09%。截至 2017 年底，公司货币资金 22.94 亿元，较年初减少 3.06%，主要系公司支付现金偿还债务所致。截至 2018 年底，公司货币资金 38.82 亿元，较年初增长 69.24%，主要系公司收入增加及取得借款收到现金增加所致。截至 2018 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 57.11%）和其他货币资金（占 42.87%）构成；其他货币资金 16.64 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金和保函保证金，均为使用受限资金，受限比例 42.87%，受限比例较高。

2016—2018 年，公司应收账款账面价值逐年增长，年均复合增长 12.42%，主要系公司经营规模扩大及 EPC 项目回款较慢所致。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 28.53 亿元，较年初增长 4.25%；公司按账龄组合计提坏账准备的应收账款占账面余额 94.76%，其中账龄 1 年以内的占账面余额的比例为 58.72%，1~2 年的占 23.53%，2~3 年的占 9.13%，3 年以上的占 8.62%，平均账龄较长。从集中度看，截至 2018 年底，公司应收账款前五名客户（均为非关联方）账面余额合计 13.34 亿元，占应收账款账面余额的 41.61%，集中度较高。截至 2018 年底，公司应收账款已累计计提坏账准备 3.53 亿元，计提比例为 11.02%。其中，单项金额不大但单项计提坏账准备的应收账款 1.18 亿元，较上年大幅增长 1.03 亿元，主要系 2018 年金融信贷紧缩环境下，公司对通过诉讼、律师方式落实或通过沟通回收依然困难的个别应收款共 23 笔单独计提坏账准备所致。

2016—2018 年，公司存货账面价值逐年增长，年均复合增长 20.80%，主要系房地产开发业务扩张所致。截至 2018 年底，公司存货账面价值 98.92 亿元，较年初增长 1.69%。公司存货主要由开发成本（占 35.93%）、库存商品（占 25.33%）、在产品（占 18.08%）和原材料（占 9.85%）构成。截至 2018 年底，公司已计提存货跌价准备 5.10 亿元，计提比例 4.91%，较上年大幅增长 4.17 亿元，主要系装备制造板块存货跌价准备大幅增长所致：①原材料计提跌价准备 0.43 亿元，主要系个别项目暂缓、产品改型或审计换代致原材料无法使用所致；②在产品计提跌价准备 3.03 亿元，主要系设备订单签订后原材料价格和固定成本上升，使得可变现净值低于成本所致；③库存商品计提跌价准备 1.06 亿元，主要系期末因市场需求变化无法销售预投产品所致。考虑到 2019 年下游市场行情提振，公司订单价格回升，未来存货跌价的空间较小，计提较为充分。

（2）非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 5.70%，主要系投资性房地产和固定资产增加所致。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 167.32 亿元，较年初增长 4.74%，主要由投资性房地产（占 44.51%）和固定资产（占 44.03%）构成。

2016—2018 年，公司投资性房地产账面价值逐年增长，年均复合增长 5.52%，主要系老厂区土

地地段优越，受兰州市地价上涨带动土地使用权公允价值逐年增长所致。截至 2018 年底，投资性房地产 74.48 亿元，较上年增长 6.92%，其中房屋及建筑物占比 22.81%，土地使用权占比 77.19%。

2016—2018 年，公司固定资产账面价值逐年增长，年均复合增长 4.18%，主要系“出城入园”厂区建设规模扩大所致。截至 2018 年底，固定资产账面价值 73.68 亿元，较年初增长 2.61%，主要由房屋及建筑物（占 70.69%）和机器设备（占 23.67%）构成；公司固定资产原值 84.69 亿元，已累计计提折旧 11.00 亿元，计提减值准备 0.01 亿元，成新率为 87.00%，成新率较高。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额为 335.28 亿元，较年初减少 5.03%；其中流动资产占比 50.41%，非流动资产占比 49.59%，资产结构较年初变化不大。

受限资产方面，截至 2019 年 9 月底，公司受限资产合计 96.88 亿元，占资产总额的比例为 28.90%，主要为房屋建筑物和子公司股权，受限比例较高，公司受限资产具体情况如下表所示。

表 17 截至 2019 年 9 月底公司受限资产情况（单位：万元、%）

科目	受限资产期末账面价值	占资产总额比例	受限原因
土地使用权、房屋建筑物	542,587.57	16.18	抵押贷款
兰石重装、瑞泽石化股权	227,348.70	6.78	质押贷款
货币资金	184,424.30	5.50	保证金
应收票据	14,429.90	0.43	质押
合计	968,790.47	28.90	--

资料来源：公司审计报告

3. 负债及所有者权益

（1）负债

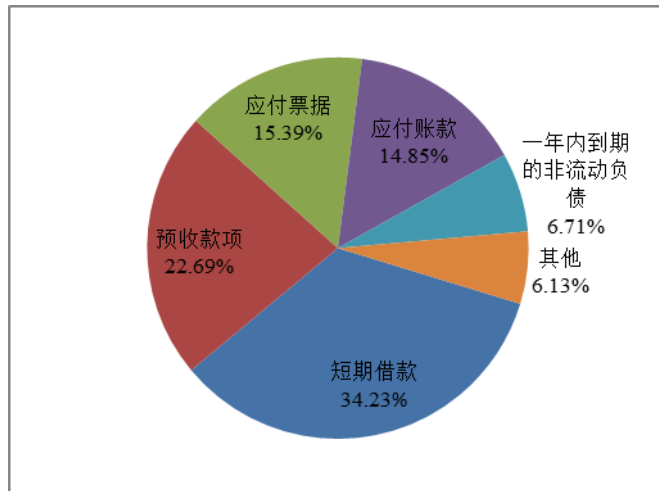
近年来，公司负债规模逐年增长，以流动负债为主，负债水平较高；公司整体债务负担很重，且以短期债务为主，债务结构有待改善。

2016—2018 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 18.41%，主要系流动负债增长所致。截至 2018 年底，公司负债合计 273.43 亿元，较年初增长 14.38%。其中，流动负债占 76.08%，非流动负债占 23.92%，以流动负债为主。

流动负债

2016—2018 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 20.73%，主要系应付票据、应付账款和预收款项增长所致。截至 2018 年底，公司流动负债 208.03 亿元，较年初增长 24.33%，主要由短期借款（占 34.23%）、应付票据（占 15.39%）、应付账款（占 14.85%）、预收款项（占 22.69%）和一年内到期的非流动负债（占 6.71%）构成。

图 8 截至 2018 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 2.29%，主要系公司营运资金需求增加所致。截至 2018 年底，公司短期借款 71.23 亿元，较年初增长 0.81%，主要由信用借款（占 37.20%）和保证借款（占 62.80%）构成。

2016—2018 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 92.70%，主要系公司转变业务结算方式，票据结算量增加所致。截至 2018 年底，公司应付票据 32.02 亿元，较年初增长 167.13%，主要系公司为拓展融资渠道，向子公司开具银行承兑汇票和信用证，以票据贴现和信用证议付方式获取融资所致；公司应付票据由银行承兑汇票（占 81.49%）和商业承兑汇票（占 18.51%）构成。

2016—2018 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 30.87%。截至 2017 年底，公司应付账款 33.67 亿元，较年初大幅增长 86.58%，主要系 EPC 工程总包项目采购增加、瑞泽石化并表以及房地产项目开发应付工程款增加所致。截至 2018 年底，公司应付账款 30.91 亿元，较年初减少 8.21%，其中 1 年以内的占比 55.69%，1~2 年的占比 29.69%。

2016—2018 年，公司预收款项呈逐年增长趋势，年均复合增长 37.05%，主要系公司房地产项目预收购房款增加所致。

非流动负债

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动减少，年均复合减少 5.12%。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 8.57 亿元，较年初减少 44.71%，主要系兑付应付债券所致；截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 13.96 亿元，较年初增长 62.82%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

2016—2018 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 11.82%。截至 2018 年底，公司非流动负债为 65.40 亿元，较年初减少 8.83%，主要系长期借款减少所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 83.94%）和长期应付款（占 10.49%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 11.06%。截至 2017 年底，公司长期借款 65.58 亿元，较年初大幅增长 47.33%，主要系豪布斯卡二期项目投资资金需求增长所致。截至 2018 年底，公司长期借款 54.90 亿元，较年初减少 16.29%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款主要由抵押借款（占 60.86%）、质押借款（占 18.35%）和保证借款（占 14.70%）构成。从期限上看，公司两年以上长期借款占比较大，集中偿付压力一般。

表18 截至2019年9月底公司长期借款明细情况（单位：万元、%）

项目	金额	占比
1~2年（含2年）	139,500.00	27.33
2~3年（含3年）	181,600.00	35.58
3~4年（含4年）	0.00	0.00
4~5年（含5年）	42,100.00	8.25
5年以上	147,172.20	28.84
合计	510,372.20	100.00

资料来源：公司提供

2016—2018年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长27.98%，主要为融资租赁款。截至2017年底，公司长期应付款2.70亿元，较年初减少35.58%，主要系融资租赁规模减小所致。截至2018年底，公司长期应付款6.86亿元，较年初大幅增长154.25%，主要系公司通过中长期融资租赁款置换短期银行借款所致。

2016—2018年，公司全部债务规模逐年增长，年均复合增长11.87%。截至2018年底，公司全部债务合计181.91亿元，较年初增长8.09%，其中短期债务占66.05%，长期债务占33.95%，短期债务占比较高。2016—2018年，公司资产负债率分别为69.77%、72.59%和77.45%，全部债务资本化比率分别为63.23%、65.09%和69.56%，长期债务资本化比率分别为36.56%、43.07%和43.69%，均呈逐年上升趋势。整体看，公司债务负担很重。

截至2019年9月底，公司负债总额为255.71亿元，较年初减少6.48%，主要系流动负债减少所致。其中流动负债占71.03%，非流动负债占28.97%，负债结构仍以流动负债为主。公司流动负债中，应付票据较年初减少22.10%，主要系公司办理银行承兑汇票及票据贴现融资减少所致；预收款项较年初减少34.67%，主要系装备制造板块和房地产板块确认收入，结转预收款所致。公司非流动负债中，长期应付款较年初增长16.15%，主要系公司新增中航金租和陇原融资租赁（平潭）有限公司融资所致。

截至2019年9月底，公司全部债务180.58亿元，较年初减少0.73%；其中短期债务占60.75%，长期债务占39.25%。截至2019年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为76.27%和69.41%，分别较年初下降1.18个百分点和0.15个百分点；长期债务资本化比率47.11%，较年初上升3.42个百分点。整体看，公司债务负担小幅减轻，但仍属很重。

（2）所有者权益

近年来，受资本公积和其他综合收益影响，公司所有者权益波动减少；未分配利润和其他综合收益在所有者权益中占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

2016—2018年，公司所有者权益波动减少，年均复合减少2.95%。截至2018年底，公司所有者权益79.60亿元，较年初减少11.81%，主要系其他综合收益减少及吸收合并兰石铸锻冲减资本公积所致，其中归属于母公司所有者权益72.70亿元，占比91.33%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占24.38%、资本公积占13.17%、未分配利润占30.84%，其他综合收益占28.13%，未分配利润和其他综合收益占比较高，权益稳定性一般。

截至2019年9月底，所有者权益合计79.57亿元，所有者权益规模及构成较年初变化不大。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动增长，公允价值变动损益对公司营业利润影响很大；期间费用和资产减值损失对利润侵蚀严重；公司整体盈利能力和经营稳健性有待提高。

2016—2018年，公司营业收入波动增长，分别为101.04亿元、120.04亿元和105.67亿元，年均复合增长2.27%。其中，2017年较上年增长18.81%，主要系资产规模扩大以及公司房地产业务收入增长所致；2018年较上年减少11.97%，主要系装备制造板块受宏观经济影响营收下降所致。2016—2018年，公司净利润分别为7.91亿元、8.28亿元和-0.41亿元，其中归属于母公司的净利润分别为8.09亿元、8.75亿元和6.34亿元，2018年净利润下滑主要系子公司兰石重装亏损较大所致。

期间费用方面，2016—2018年，公司期间费用分别为8.80亿元、9.24亿元和12.58亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长19.54%，主要系财务费用增长所致。2018年，公司期间费用中，销售费用占10.62%，管理费用占31.18%，研发费用占3.32%，财务费用占54.89%。2016—2018年，公司销售费用波动增长，年均复合增长0.79%；管理费用波动下降，年均复合下降2.48%，2018年，公司管理费用为3.92亿元，较2017年增长14.24%。2017—2018年，公司研发费用分别为0.52亿元和0.42亿元。2016—2018年，公司财务费用逐年增长，年均复合增长43.25%，主要系债务规模扩大利息支出增长所致，其中2018年，公司财务费用6.90亿元，较2017年大幅增长78.95%。2016—2018年，公司费用收入比波动增长，分别为8.71%、7.69%和11.90%，公司费用控制能力有待提高。

利润构成方面，2016—2018年，公司资产减值损失分别为0.52亿元、0.90亿元和8.08亿元，其中2018年较上年大幅增长7.18亿元，主要系装备制造板块经营业绩下滑，计提大额存货跌价准备和应收账款坏账准备所致，对2018年营业利润影响较大。2016—2018年，公司分别实现公允价值变动损益10.62亿元、10.10亿元和9.66亿元，主要为公司土地评估价值变动导致的公允价值变动收益，分别占公司当期营业利润的144.47%、113.36%和315.01%，公允价值变动损益对公司盈利情况影响很大。2017—2018年，公司取得其他收益分别为0.82亿元和0.58亿元，主要为税收奖励和项目拨款，分别占当年营业利润的9.19%和18.81%，对公司利润有一定影响。2016—2018年，公司营业外收入分别为0.83亿元、0.20亿元和0.11亿元，主要为政府补助、非流动资产处置利得及保险赔款等项目等，占公司利润总额的10.39%、2.35%和3.44%，未来可持续性和稳定性一般。

盈利指标方面，2016—2018年，公司营业利润率逐年上升，分别为5.99%、6.76%和12.71%；总资本收益率逐年下降，分别为5.13%、4.88%和2.57%；总资产报酬率逐年下降，分别为4.45%、3.99%和2.98%；净资产收益率逐年下降，分别为9.58%、9.47%和-0.48%，公司盈利能力较弱。从同行业比较看，公司盈利能力处于中下水平。

表 19 2018 年我国主要石化装备设备生产企业盈利能力情况（单位：%）

证券简称	营业利润率	总资产报酬率	净资产收益率
中国一重	14.59	1.98	0.60
郑煤机	18.48	6.51	7.87
杰瑞股份	30.96	6.96	7.56
吉艾科技	56.69	4.38	10.21
兰石集团	12.71	1.96	-0.48

资料来源：Wind，联合评级整理

2019年1—9月，公司实现营业收入为94.25亿元，较上年同期增长40.84%；净利润为2.48亿元，实现扭亏为盈。

5. 现金流

近年来，公司经营活动产生的现金流净额波动较大，2018年公司经营活动现金流净额由负转正，公司投资活动现金净流出规模逐步缩小，但由于公司债务负担较重，公司对外融资需求很大。

从经营活动看，2016—2018年，公司经营活动现金流入量波动增长，分别为127.55亿元、110.81亿元和132.85亿元，年均复合增长2.05%，主要系公司销售房屋、土地获得现金所致。公司经营活动现金流出量逐年减少，分别为127.15亿元、121.49亿元和117.26亿元，年均复合减少3.97%。受上述因素影响，2016—2018年，公司经营活动现金流量净额波动增长，分别为0.41亿元、-10.69亿元和15.59亿元。2016—2018年，公司现金收入比分别为123.50%、90.65%和120.58%，收入实现质量波动下降。

从投资活动看，2016—2018年，公司投资活动现金流入量波动增长，分别为0.03亿元、0.02亿元和2.81亿元，年均复合增长860.67%，主要系公司收回投资收到的现金波动增长所致。公司投资活动现金流出量逐年减少，分别为9.55亿元、9.33亿元和6.33亿元，年均复合减少18.55%，主要系“出城入园”基本结束，公司投资支出减少所致。受上述因素影响，2016—2018年，公司投资活动现金净流出额逐年减少，分别为9.52亿元、9.31亿元和3.53亿元。

从筹资活动看，2016—2018年，公司筹资活动现金流入量逐年增长，分别为93.44亿元、118.93亿元和141.29亿元，年均复合增长22.97%，主要系公司借款规模扩大所致。公司筹资活动现金流出量逐年增长，分别为91.68亿元、102.22亿元和150.20亿元，年均复合增长28.00%，主要系公司偿还债务支付的现金增加所致。受上述因素影响，2016—2018年，公司筹资活动现金流量净额波动减少，分别为1.76亿元、16.70亿元和-8.91亿元，由净流入变为净流出。

2019年1—9月，公司经营活动产生的现金流量净额为0.93亿元，公司投资活动产生的现金流量净额为-5.18亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为-9.28亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司偿债能力指标表现一般，但考虑到公司作为甘肃省国资委全资控股的石化专用设备制造企业，在行业地位、市场占有率、技术研发及政府支持等方面具备的综合竞争优势，其整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率波动下降，分别为0.91倍、1.01倍和0.89倍；速动比率逐年下降，分别为0.43倍、0.43倍和0.42倍，流动资产和速动资产对流动负债保障程度一般。2016—2018年，公司现金短期债务比逐年上升，分别为0.26倍、0.26倍和0.35倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA波动增长，分别为13.36亿元、15.32亿元和13.69亿元，年均复合增长1.25%，主要系计入财务费用的利息支出增长所致。2018年，公司EBITDA主要由折旧及摊销（占25.67%）、计入财务费用的利息支出（占51.76%）和利润总额（占22.57%）构成。2016—2018年，EBITDA利息保障倍数波动下降，分别为3.84倍、4.20倍和1.40倍，EBITDA对利息的保障能力尚可；EBITDA全部债务比逐年下降，分别为0.09倍、0.09倍和0.08倍，EBITDA对全部债务的保护能力一般。

截至2019年9月底，公司存在未决诉讼1起，为子公司兰石建设作为睿智名居工程项目发包方、甘肃天鹏工程建设有限公司作为承包方与领包人苏胜关于工程款的债权债务纠纷。2019年7月，兰州中院经过重审，裁定查封、冻结兰石建设公司账户内资金207.63万元，其余账户资金予以解除冻结。强制执行申请人苏胜不服该裁定，已向甘肃省高级人民法院申请复议，该案尚在复议过程中。

截至2019年9月底，公司对外担保金额合计2.00亿元，为对敦煌文博投资有限公司的贷款担保，公司对外担保规模较小，或有风险较小。

根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（机构信用代码为：G1062010300184940L），截至2019年9月底，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，且无不良对外担保信息记录，过

往债务履约情况良好。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2019 年 9 月底，公司在金融机构的授信额度总额为 168.95 亿元，已使用授信 145.53 亿元，未使用授信 23.43 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司子公司兰石重装为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务概况

近年来，公司本部盈利水平较高，经营活动现金流为净流入，但债务负担重。

截至 2018 年底，公司本部资产总额为 241.84 亿元，较年初增长 12.87%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 45.22%，主要由货币资金（占 18.64%）、其他应收款（合计）（占 26.58%）和存货（占 49.00%）构成；非流动资产占 54.78%，主要由长期股权投资（占 18.46%）、投资性房地产（占 58.08%）和固定资产（占 17.93%）构成。

截至 2018 年底，公司本部负债总额为 160.02 亿元，较年初增长 15.96%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 64.75%，主要由短期借款（占 29.63%）、应付票据及应付账款（占 20.19%）、预收款项（占 29.98%）、其他应付款（合计）（占 5.60%）和一年内到期的非流动负债（占 9.04%）构成；非流动负债占 35.25%，主要由长期借款（占 89.36%）和长期应付款（占 9.37%）构成。公司本部资产负债率为 66.17%，债务负担重。

截至 2018 年底，公司本部所有者权益合计 81.82 亿元，其中实收资本占 21.67%、其他综合收益占 22.13%，未分配利润占 53.11%。

2018 年，公司本部营业收入为 32.92 亿元，净利润为 16.69 亿元。

2018 年，公司本部经营活动现金流量净额为 15.45 亿元，投资活动现金流量净额为-2.36 亿元，筹资活动现金流量净额为-8.07 亿元。

八、本期公司债券偿还能力分析

1. 本期公司债券的发行对公司现有债务的影响

截至 2019 年 9 月底，公司全部债务总额为 180.58 亿元，本期拟发行债券规模不超过 5.00 亿元（含 5.00 亿元），占公司 2019 年 9 月底全部债务的 2.77%，对公司债务水平影响较小。

以 2019 年 9 月底财务数据为基础，若将本期债券募集资金上限（5.00 亿元）调整计入长期债务，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 76.27%、69.41% 和 47.11% 上升至 76.62%、69.99% 和 48.81%，债务负担进一步加重。考虑到本期债券募集资金用于偿还公司现有债务，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

以 2018 年的财务数据为基础，公司 EBITDA 为 13.69 亿元，为本期债券发行规模上限（5.00 亿元）的 2.74 倍；公司经营活动现金流入量为 132.85 亿元，为本期债券发行规模上限（5.00 亿元）的 26.57 倍，对本期债券覆盖程度很高。

综上所述，并考虑到公司作为甘肃省国资委全资控股的石化专用设备制造企业，在行业地位、市场占有率、技术研发、土储位置及政府支持等方面的优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

九、债券保护条款分析

1. 担保条款

根据甘肃金控担保出具的《担保函》，甘肃金控担保为公司本期债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人保证的范围包括债券本金、利息及逾期利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用。

甘肃金控担保承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

2. 担保人信用分析

(1) 甘肃金控担保概况

甘肃金控担保成立于 2018 年 5 月，初始注册资本 50.00 亿元，由甘肃金融控股集团有限公司（以下简称“甘肃金控集团”）、甘肃战略新兴产业投资管理股份有限公司（以下简称“新兴产业投资”）和甘肃股权交易中心股份有限公司（以下简称“股权交易中心”）发起设立。2018 年 11 月，甘肃金控集团向甘肃金控担保增加货币增资 50.00 亿元，截至 2018 年底，甘肃金控担保注册资本增至 100.00 亿元。甘肃金控集团直接和间接持有甘肃金控担保 100.00% 的股权，为甘肃金控担保控股股东；甘肃省国资委持有甘肃金控集团 100% 股权，为甘肃金控担保实际控制人。

表 20 截至 2018 年底甘肃金控担保股东及持股情况（单位：%）

序号	股东	持股比例
1	甘肃金融控股集团有限公司	98.00
2	甘肃战略新兴产业投资管理股份有限公司	1.00
3	甘肃股权交易中心股份有限公司	1.00
合计		100.00

资料来源：甘肃金控担保提供，联合评级整理

甘肃金控担保经营范围为：贷款担保、票据承兑担保、信用证担保等借款类担保和发行债券担保及其他融资担保。投标担保、诉讼保全担保、工程履约担保等非融资担保及其他合法合规的业务。

甘肃金控担保处于初创期，截至 2018 年底，甘肃金控担保已完成基本的组织架构设置，设业务一至五部、合规风控部和综合管理部（包括综合组、计财组、信息组和劳资组）等 7 个职能部门。截至 2018 年底，甘肃金控担保本部员工合计 37 人，下属市、州公司员工合计 81 人，合计 118 人。

截至 2018 年底，甘肃金控担保资产总额 115.29 亿元，所有者权益 112.95 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 100.36 亿元；2018 年 5—12 月，甘肃金控担保实现业务营业收入 2.01 亿元，其中担保业务收入 0.97 亿元，实现净利润 0.81 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.72 亿元；经营活动现金流量净额-37.50 亿元，期末现金及现金等价物余额 74.86 亿元。

注册地址：甘肃省兰州市兰州新区产业孵化大厦 1420 室；法定代表人：路强。

(2) 公司治理

甘肃金控担保按照现代企业制度搭建了较健全的法人治理架构，“三会一层”的具体运作效果尚待时间检验。

甘肃金控担保遵照《甘肃金控担保法》《甘肃金控担保章程》等相关要求，建立了由股东会、董事会、监事会及经营管理层组成的现代甘肃金控担保治理架构，并制定了相关议事规则。同时，甘肃金控担保作为国有控股企业，设立了党委和纪委作为法人治理结构的组成部分，党委参与甘肃

金控担保重大问题决策、重大人事任免等事项，党委书记担任甘肃金控担保董事长。

股东会由全体股东组成，是甘肃金控担保的最高权力机构，负责决定甘肃金控担保经营方针和投资计划；审议批准董事会和监事会报告；选举和任免由职工代表出任的董事和监事；审议批准甘肃金控担保的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案；修改甘肃金控担保章程；决定甘肃金控担保超过甘肃金控担保最近一期经审计净资产 30%或单笔金额超过甘肃金控担保最近一期经审计的净资产 10%的对外投资等事项。

甘肃金控担保设董事会，对股东大会负责，依相关规定行使相关职权，包括决定甘肃金控担保经营计划和投资方案、制订甘肃金控担保增加和减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案、决定一年内不超过甘肃金控担保最近一期经审计净资产总额的 30%或单笔金额不超过甘肃金控担保最近一期经审计的净资产 10%的对外投资、融资、资产处置、委托理财、关联交易等事项和其他法定事项。董事会每年召开至少 2 次会议，甘肃金控担保董事会成员为 7 人，其中非职工董事 6 人、职工董事 1 人；股东董事由股东单位推荐，由股东大会选举产生，职工董事由甘肃金控担保民主选举产生。董事会设董事长 1 名，董事长由董事会选举产生。

监事会作为甘肃金控担保的监督机构，对股东会负责，依相关规定对甘肃金控担保财务、业务以及董事、高管人员履职情况进行监督。监事会由 5 人组成，包括 2 名职工监事和 3 名股东监事，设 1 名监事会主席（由监事会选举产生）；董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会每 6 个月至少召开一次会议。监事会应当建立日常监督和重大事项监督相结合、专项检查和集中检查相结合、当期监督和事后监督相结合的监事会工作制度。甘肃金控担保建立了相应保障制度以保证监事会行使职权，包括监事列席董事会会议、定期向监事会抄送甘肃金控担保文件和月度财务报告、配合监事会的调查和质询等。

甘肃金控担保经营管理层包括总经理 1 名和风控总监 1 名，主要通过甘肃金控集团委派任命。甘肃金控担保实行董事会领导下的总经理负责制，总经理对董事会负责，负责甘肃金控担保的日常经营管理工作、组织实施甘肃金控担保年度经营计划和投资方案和其他日常工作，总经理在行使上述职权时，属于甘肃金控担保党组织参与重大问题决策事项范围的，应当先提请甘肃金控担保党组织研究审议，提出意见和建议。

（3）经营分析

甘肃金控担保成立初衷是以积极推动甘肃省特色产业发展为目标，加大对中小微企业、涉农企业、双创主体的信贷支持，解决中小微企业融资难题，以政策性担保机构定位为目标。自成立以来甘肃金控担保营业收入主要为担保费收入和利息收入，2018 年 5 月成立至年底实现营业收入 2.01 亿元，其中担保费收入 0.97 亿元（提取的未到期责任准备金 0.48 亿元），实现利息收入 1.53 亿元，其中银行活期存款利息收入为 1.13 亿元，占比较高。由于甘肃金控担保成立时间尚短，业务以政策性特色产业工程贷款融资担保业务为主，截至 2018 年底暂未有其他业务品种落地。

担保业务发展情况

甘肃金控担保处于初创期，业务以特色产业贷为主的担保业务规模增速较快，其特色产业贷多以扶持农业为主，因此目前甘肃金控担保区域与农业行业集中较高且业务期限较长，单一客户集中度低。

甘肃金控担保担保业务包括以政策性担保为主的特色产业贷业务和传统的银行融资性担保业务。为推进甘肃省特色产业发展，落实脱贫攻坚战略部署，发展壮大贫困地区龙头企业，甘肃省人民政府陆续发布《甘肃省特色产业工程贷款实施方案》《关于扶持全省贫困地区龙头企业发展的意见》《关于进一步支持脱贫攻坚的意见》等重要文件，指导全省银行连续 5 年安排 1,000 亿元贷款支持

甘肃省特色产业发展，贷款利率在国家同期限基准利率上浮最高不超高 20%，期限由承贷行社与企业协商确定。甘肃金控担保响应政府的号召，开发了政策性特色产业发展工程贷款融资担保（以下简称“特色产业贷担保”）业务，贷款目的为发展特色产业、壮大县域经济，增加农民收入，实现农业增效、农民增收、农村增富。截至 2018 年底，甘肃金控担保融资性担保业务余额⁴122.89 亿元，担保客户 923 户，融资性担保责任余额 56.00 亿元，融资性担保业务放大倍数 0.5 倍；其中特色产业贷担保业务余额 116.80 亿元，银行融资担保业务余额 6.35 亿元。

甘肃金控担保特色产业贷客户筛选方面，首先是由各地区域县政府推荐符合特色产业贷的企业，然后根据甘肃金控担保《担保业务风险管理办法》《担保业务操作规程》（试行）等制度文件的条件作为指导意见进行筛选。

风险分担机制方面，截至2018年底，甘肃金控担保已与10家银行签订银担合作模式，其中与7家银行达成2:8风险分担，与3家银行达成1:9风险分担。甘肃金控担保加强与市、州财政部门的沟通，要求特色产业贷项目所在地区县财政出资设立风险补偿金，由州市政府或指定部门统一管理，风险补偿金对代偿资金给予20%的补偿，形成甘肃金控担保、银行、县区风险补偿金“6: 2: 2”的银政担风险分担机制。其中，庆阳市下属8个县区财政，截至2018年底共出资1.59亿元，经庆阳市政府同意由庆阳市甘肃金控担保进行专户管理，其他市州风险补偿金在与政府沟通协商中。担保费率方面，根据客户资质、所属行业等情况给予不同程度的优惠，费率大约在1%~1.5%。

为更好的将特色产业贷业务推广至全甘肃省，甘肃金控担保搭建了政策性担保体系，甘肃金控担保与州市政府共同成立了白银、天水、陇南、定西、平凉、庆阳、临夏、甘南、张掖、武威等10家子甘肃金控担保，分别拓展所在区域的业务。子甘肃金控担保由甘肃金控担保牵头出资，当地州市参股成立，甘肃金控担保拥有75%股权并指派董事长及风控总监等重要甘肃金控担保职位。子甘肃金控担保有一定的业务权限，当业务规模超过4,000万元，将由甘肃金控担保本部和州市子甘肃金控担保进行联保。截至2018年底，甘肃金控担保融资性担保业务陇南区域集中度29.15%，天水区域集中度17.51%，整体全部集中在甘肃省内，但省内区域分布较为分散。

表21 截至2018年底融资性担保业务地区分布情况（单位：亿元、%）

地区	余额	占比
陇南	35.83	29.15
天水	21.51	17.51
兰州	11.38	9.26
庆阳	10.31	8.39
平凉	9.97	8.11
临夏	8.95	7.29
定西	8.60	6.99
白银	6.25	5.09
武威	5.10	4.15
甘南	3.98	3.24
金昌	0.58	0.47
张掖	0.32	0.26
酒泉	0.12	0.09
合计	122.89	100.00

资料来源：甘肃金控担保提供

⁴ 融资性担保余额为 2018 年开具保函业务余额，公司银行累计放款额为 59.38 亿元

从客户集中度风险来看,截至2018年底,最大单一客户在保责任余额5.00亿元,占净资产的4.43%,单一客户集中度较低,前五大客户集中度12.07%,客户集中度低。

从行业集中度看,截至2018年底,受甘肃金控担保业务特色产业贷业务影响,以扶持全省贫困地区龙头企业发展,甘肃金控担保担保业务行业以农、林、牧、渔业为主,占比达69.39%,行业集中度较高。

表22 截至2018年底融资性担保行业前五大行业分布情况(单位:亿元、%)

行业	担保余额	占比
农、林、牧、渔业	85.28	69.39
批发和零售业	10.92	8.88
制造业	6.64	5.41
租赁和商务服务业	6.00	4.88
住宿和餐饮业	5.05	4.11
合计	116.54	92.67

资料来源:甘肃金控担保提供

从甘肃金控担保担保业务期限来看,甘肃金控担保业务期限24~36个月以上占比最高,达45.11%,主要系甘肃金控担保的业务行业中以农、林、牧、渔业为主,且农业产业培育期限较长,所以甘肃金控担保该行业担保业务期限较长。

表23 截至2018年底融资性担保业务期限分布情况(单位:亿元、%)

期限	户数	余额	占比
6~9个月	174	9.44	7.68
9~12个月	191	16.57	13.48
12~24个月	121	7.32	5.96
24~36个月	398	55.43	45.11
36个月以上	39	34.13	27.78
合计	923	122.89	100.00

资料来源:甘肃金控担保提供

(4) 财务分析

甘肃金控担保提供了2018年的审计报告。瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)对甘肃金控担保2018年财务报表进行了审计,并出具了无保留审计意见,2018年甘肃金控担保审计报告的合并范围包括甘肃金控担保本部和10家子公司。截至2018年底,甘肃金控担保资产总额115.29亿元,所有者权益112.95亿元,其中归属于母公司的所有者权益100.36亿元;2018年5—12月,甘肃金控担保实现业务营业收入2.01亿元,其中担保业务收入0.97亿元,实现净利润0.81亿元,其中归属于母公司所有者的净利润0.72亿元;经营活动现金流量净额-37.50亿元,期末现金及现金等价物余额74.86亿元。

资金来源

目前,甘肃金控担保开展各项业务的资金主要来源于股东投入的资本金。截至2018年底,甘肃金控担保所有者权益合计112.95亿元,归属于母甘肃金控担保的所有者权益合计100.36亿元,其中实收资本占比为99.64%,未分配利润占比为0.23%,甘肃金控担保所有者权益主要由实收资本构成,所有者权益稳定性好。截至2018年底,甘肃金控担保权益负债比为4,818.43%;甘肃金控担保刚成立不久,2018年计提利润分配0.36亿元,由于甘肃金控担保开展业务的时间较短,盈利能力较弱,

利润留存补充力度较小。负债方面，截至 2018 年底，甘肃金控担保负债总额为 2.34 亿元，甘肃金控担保负债以预收担保费（占比 23.23%）、应交税费（占比 11.19%）、担保赔偿准备金（占比 23.85%）和未到期责任准备金（占比 20.67%）为主；准备金计提方面，甘肃金控担保按照当年保费收入的 50% 提取未到期责任准备金，按照不低于当年年底担保责任余额 1% 的比例提取担保赔偿准备金，计提较为充分，甘肃金控担保担保赔偿准备金和未到期准备金分别为 0.56 亿元和 0.48 亿元。截至 2018 年底，甘肃金控担保实际资产负债率为 1.13%，甘肃金控担保整体负债规模小，负债水平很低。

总体看，甘肃金控担保资金主要来源于股东出资，所有者权益稳定性较好；甘肃金控担保负债规模较小，实际负债水平很低。

资产质量

截至 2018 年底，甘肃金控担保资产总额 115.29 亿元，从资产构成来看，甘肃金控担保资产主要由货币资金（占比 64.93%）和其他资产（占比 33.21%）构成。其中，货币资金 74.86 亿元，无受限资金，主要系甘肃金控担保增资到账所致，其中，银行存款 53.13 亿元，其他货币资金 21.73 亿元，货币资金以银行存款为主；其他资产 38.29 亿元，其中 30.00 亿元是甘肃金控担保委托股东甘肃金控集团管理的资金，期限 2 年，年利率为 4.35%，对甘肃金控担保资金短期内形成占用。

总体看，甘肃金控担保资产以货币资金和其他应收款为主，整体资产质量及流动性较好。

盈利能力

甘肃金控担保营业总收入主要来自担保业务收入和其他收入。2018 年甘肃金控担保实现营业总收入 2.01 亿元，其中，担保业务收入 0.97 亿元，提取未到期责任准备金 0.48 亿元；甘肃金控担保利息收入 1.53 亿元，占甘肃金控担保营业总收入比重为 75.96%，其中银行活期存款利息收入 1.13 亿元，占甘肃金控担保利息收入的比重为 73.86%，同期，甘肃金控担保实现净利润 0.81 亿元，甘肃金控担保营业利润率为 53.58%，净资产收益率为 0.72%（未年化）。甘肃金控担保营业支出主要来自于提取担保赔偿准备金、业务费用和管理费用，截至 2018 年底分别为 0.56 亿元、0.11 亿元和 0.23 亿元，业务费用和管理费用合计为 0.34 亿元，营业费用率为 16.72%。

总体看，随着资本实力的提升，甘肃金控担保担保实力不断提升，但由于甘肃金控担保成立时间较短，相关业务尚未全面开展，盈利主要依赖利息收入，盈利水平一般。

现金流

2018 年 5—12 月，甘肃金控担保经营性现金净流出-37.50 亿元，主要系委托股东管理资金导致资金流出所致；甘肃金控担保投资活动现金净流出 0.14 亿元；甘肃金控担保筹资活动净流入 112.50 亿元，主要系甘肃金控担保股东增资所致；现金及现金等价物净增加额 74.86 亿元，期末现金及现金等价物余额 74.86 亿元。

总体看，受委托股东管理资金影响，2018 年甘肃金控担保经营活动现金流出规模较大；甘肃金控担保投资活动现金流规模较小；甘肃金控担保筹资活动现金流入规模很大，主要系股东注资所致。

代偿能力

截至 2018 年底，甘肃金控担保净资产为 112.95 亿元，甘肃金控担保担保准备金为 1.04 亿元，其中，未到期责任准备金为 0.48 亿元，担保赔偿准备金为 0.56 亿元。截至 2018 年底，甘肃金控担保可快速变现资产为 75.99 亿元，可快速变现资产/担保责任余额为 135.70%。由于甘肃金控担保开展业务的时间较短，目前尚未有担保项目解保，甘肃金控担保未发生代偿，因此无代偿指标进行参考，未来随着业务发展到完整周期后，需要关注甘肃金控担保存续项目的代偿风险。

总体看，得益于股东的增资，甘肃金控担保资本规模持续较大提升，资本实力雄厚。整体看，甘肃金控担保整体代偿能力极强。

3. 担保效果评价

从担保效果来看，以 2018 年底财务数据测算，甘肃金控担保资产总额 115.29 亿元，为本期债券发行规模上限（5.00 亿元）的 23.06 倍；净资产规模 112.95 亿元，为本期债券发行规模上限（5.00 亿元）的 22.59 倍，对本期债券的覆盖程度很高。

总体看，甘肃金控担保作为甘肃省国资委下属的政策性担保机构，货币资金充裕、资产整体流动性较好，其担保对本期债券信用状况具有显著的提升作用。

十、综合评价

联合评级对兰石集团的评级反映了公司作为甘肃省国资委全资控股的石化专用设备制造企业，在行业地位、技术研发、市场占有率、土储位置及政府支持等方面具备的竞争优势。近年来，公司通过“出城入园”项目获取了低成本的优质土地资源，提升了公司整体竞争力。同时，联合评级关注到受宏观经济环境影响，公司装备制造板块 2018 年出现大额亏损，主营业务盈利能力偏弱、公司利润对非经常性损益依赖较大、期间费用和资产减值损失对利润侵蚀严重、债务负担很重且短期偿债压力较大以及房地产业务资金支出压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司装备制造板块经营改善、房地产项目逐步开发完成，公司收入规模及盈利能力有望得到提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由甘肃金控担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，甘肃金控担保作为由甘肃省国资委全资持有的大型政策性融资担保公司，资本实力雄厚，受到政府和控股股东较大支持，其担保对本期公司债券的信用水平具有显著提升作用。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 截至 2019 年 9 月底兰州兰石集团有限公司 组织结构图



附件 2 兰州兰石集团有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额 (亿元)	279.55	329.32	353.04	335.28
所有者权益 (亿元)	84.52	90.27	79.60	79.57
短期债务 (亿元)	96.65	100.01	120.15	109.69
长期债务 (亿元)	48.70	68.28	61.76	70.88
全部债务 (亿元)	145.35	168.29	181.91	180.58
营业收入 (亿元)	101.04	120.04	105.67	94.25
净利润 (亿元)	7.91	8.28	-0.41	2.48
EBITDA (亿元)	13.36	15.32	13.69	--
经营性净现金流 (亿元)	0.41	-10.69	15.59	0.93
应收账款周转次数 (次)	4.04	4.47	3.43	--
存货周转次数 (次)	1.81	1.34	0.89	--
总资产周转次数 (次)	0.39	0.39	0.31	0.27
现金收入比率 (%)	123.50	90.65	120.58	87.35
总资本收益率 (%)	5.13	4.88	2.57	2.26
总资产报酬率 (%)	4.45	3.99	2.98	1.07
净资产收益率 (%)	9.58	9.47	-0.48	3.12
营业利润率 (%)	5.99	6.76	12.71	12.48
费用收入比 (%)	8.71	7.69	11.90	9.93
资产负债率 (%)	69.77	72.59	77.45	76.27
全部债务资本化比率 (%)	63.23	65.09	69.56	69.41
长期债务资本化比率 (%)	36.56	43.07	43.69	47.11
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.84	4.20	1.40	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.09	0.09	0.08	--
流动比率 (倍)	0.91	1.01	0.89	0.93
速动比率 (倍)	0.43	0.43	0.42	0.43
现金短期债务比 (倍)	0.26	0.26	0.35	0.26
经营现金流动负债比率 (%)	0.28	-6.39	7.49	0.51
EBITDA/本期发债额度 (倍)	2.67	3.06	2.74	--

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 3. 2019 年 1-9 月财务报告未经审计, 相关指标未年化; 4. 公司其他流动负债、长期应付款中的有息债务已计入相关指标测算

附件3 甘肃金控融资担保集团股份有限公司 主要财务指标

项目	2018年
资产总额(亿元)	115.29
可快速变现资产(亿元)	75.99
可快速变现资产/担保责任余额(%)	135.70
负债总额(亿元)	2.34
实际资产负债率(%)	1.13
所有者权益(亿元)	112.95
营业总收入(亿元)	2.01
担保业务收入(亿元)	0.97
净利润(亿元)	0.81
担保业务收入贡献度(%)	48.09
营业利润率(%)	53.58
营业费用率(%)	16.72
总资产收益率(%)	0.70
净资产收益率(%)	0.72
融资性担保责任余额(亿元)	56.00
融资性担保责任余额(亿元)	122.89
融资性担保放大倍数(倍)	0.50
当代偿率(%)	--
累计代偿率(%)	--
担保赔付率(%)	--
拨备覆盖率(%)	--
代偿准备金率(%)	--

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=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+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 兰州兰石集团有限公司 公开发行 2020 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年兰州兰石集团有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一年会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

兰州兰石集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。兰州兰石集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注兰州兰石集团有限公司的相关状况，如发现兰州兰石集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如兰州兰石集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至兰州兰石集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送兰州兰石集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年二月二十日