跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1238 号

兰州兰石集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“19 兰石 01”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六 月十九日

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
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券期限	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19 兰石 01	5 年（3+2）	5.00 亿元	AAA	AAA	2019 年 3 月 13 日

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

跟踪评级时间：2019 年 6 月 19 日

发行人

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	329.32	353.04	348.46
所有者权益（亿元）	90.27	79.60	78.59
长期债务（亿元）	68.28	61.76	68.18
全部债务（亿元）	168.29	181.91	181.06
营业总收入（亿元）	120.04	105.67	19.34
净利润（亿元）	8.28	-0.41	-1.03
EBITDA（亿元）	15.32	13.69	--
经营性净现金流（亿元）	-10.69	15.59	-4.61
营业利润率（%）	6.76	12.71	8.68
净资产收益率（%）	9.47	-0.48	-1.30
资产负债率（%）	72.59	77.45	77.45
全部债务资本化比率（%）	65.09	69.56	69.73
流动比率（倍）	1.01	0.89	0.91
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.08	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.20	1.40	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	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、本报告中数据如无特别标注，均指合并口径；2、本报告中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；除特别说明外，均指人民币；3、2019 年 1~3 月数据未经审计，相关指标未年化；4、公司其他流动负债调入短期债务，长期应付款中的融资租赁款调入长期债务；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，兰州兰石集团有限公司（以下简称“公司”或“兰石集团”）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仍具备较强的竞争优势。2018 年，公司装备制造板块产销量有所提升，房地产板块收入保持增长，经营活动现金流状况大幅改善。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到受宏观经济环境影响，公司主营业务盈利能力偏弱，装备制造板块出现大额亏损；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；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。

“19 兰石 01”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的较大支持。2018 年，甘肃金控担保运营情况良好，其担保对“19 兰石 01”的信用水平仍具有显著提升作用。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为“稳定”，同时维持“19 兰石 01”的债项信用等级为 AAA。

优势

1. 公司在石化专用设备领域产品技术水平领先、种类齐全。2018 年，公司装备制造板块新增订单及产销量有所增长。

2．2018 年，公司房地产板块销售收入保持增长，毛利率大幅改善，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。

3．担保方甘肃金控担保资本实力雄厚，受到政府和控股股东的较大支持，其担保对“19 兰石 01”的信用水平仍具有显著的提升作用。

关注

1．炼油化工、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。

2．公司有色金属贸易业务利润规模较小，但对公司营运资金存在较大占用。

3．公司房地产在建项目规模较大，未来开发资金需求规模较大，公司存在较大的资金支出压力。

4．公司债务负担很重，且短期债务占比较高，集中偿付压力较大；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。

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 10 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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。

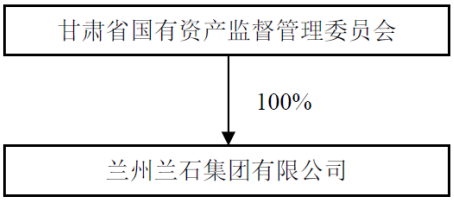
分析师：

联合信用评级有限公司

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 12.60 亿元。后经多次增资，截至 2019 年 3 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 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围与部门设置未发生变化。截至 2019 年 3 月底，纳入公司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。截至 2019 年 4 月底，公司共质押 32,390.00 万股兰石重装股票，占兰石重装股份总数的 30.80%，占公司持有股份总数的 46.18%。截至 2019 年 3 月底，公司共有在职员工 7,852 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 3 月底，公司合并资产总额 348.46 亿元，负债总额 269.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）78.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益 71.58 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.34 亿元，净利润（含少数股东损益）-1.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-1.14 亿元；经营活动现金流量净额-4.61 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.72 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、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2018〕670 号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行总额不超过 20.00 亿元的公司债券。公司于 2019 年 4 月 4 日发行“兰州兰石集团有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）”，发行规模为 5.00 亿元，票面利率为 7.00%，债券期限为 5 年期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，于 2019 年 4 月 16 日在上海证券交易所挂牌交易，债券代码为“155301.SH”，债券简称为“19 兰石 01”。

“19 兰石 01”募集资金主要用于偿还有息债务，调整债务结构。2019 年 6 月 11 日，公司在募集说明书约定范围内调整了“19 兰石 01”拟偿还债务的还款计划。截至 2019 年 6 月 11 日，“19 兰石 01”募集资金已使用完毕。截至本报告出具日，“19 兰石 01”尚未到第一个付息日。

表 1　调整后“19 兰石 01”募集资金用途（单位：万元、%）

借款人	种类	借款机构	金额	借款日	到期日	借款利率
兰州兰石集团有限公司	流贷	民生银行兰州分行	21,000.00	2016.05.25	2019.05.24	4.75
兰州兰石集团有限公司	流贷	兰州银行文化宫支行	10,000.00	2018.05.04	2019.05.03	5.66
兰州兰石集团有限公司	项目贷款	建设银行城关支行	10,000.00	2014.09.23	2025.11.22	5.15
兰州兰石石油装备工程股份有限公司	流贷	甘肃银行新区支行	3,500.00	2018.05.24	2019.05.23	6.09
兰州兰石石油装备工程股份有限公司	流贷	农业银行新区支行	4,814.00	2018.06.26	2019.06.25	4.79
合计			**49,314.00**	--	--	--

注：调整后债券偿还计划合计金额小于 5 亿元，主要系扣除承销费及转账手续费所致。

“19 兰石 01”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，承担保证责任的期间为债券发行之日起至债券履行期届满后二年。

三、行业分析

1．石化设备制造

（1）行业概况

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。截至 2018 年底，我国石油和化工行业规模以上企业 27,813 家，资产总计 12.81 万亿元，较上年低增加 5.30%，占全国规模工业总资产的 11.30%，资产负债率 54.56%，较上年底下降 1.40 个百分点。2019 年度石油化工大项目、高强度的投资较少，石化提质增效改造项目较多，地方炼化企业新建投资有所增加，但总投资规模不大。随着石化提质增效改造进程推进，设备制造行业将面临良好的发展机遇。

（2）行业上游

钢材价格的变动对石化装备制造行业有直接影响。目前国内钢材供给充足，市场化程度高，原材料紧缺的风险较低。近年钢材价格受供给侧结构性改革影响，自 2016 年探底后波动上涨。2018 年，中国钢材价格呈现出震荡调整的态势，2018 年下半年价格有所下降；截至 2019 年 3 月底，综合钢价指数升至 145.21 点，较 2018 年 12 月低点增长 98.84%。

总体看，2018 年，钢材价格进入波动调整阶段，增加了下游企业在成本控制方面的压力。

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

石化设备制造下游主要为石油和石油化工行业。经营方面，根据国家统计局数据显示，截至 2018 年末，石油和化工行业规模以上企业 27,813 家；主营业务收入 12.4 万亿元，同比增长 13.6%，利润总额 8,393.8 亿元，同比增长 32.1%，分别占全国规模工业主营收入和利润总额的 12.1%和 12.7%。

产能建设方面，“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，以浙江石化、恒力石化为主的民营大炼化项目也将陆续投产，新建产能和设备升级将增加对炼化设备的市场需求。

总体看，2018 年，我国石油化工行业生产总体平稳，市场供需稳定，行业效益延续较好态势。

（4）行业政策

2018 年 2 月，国家工业和信息化部原材料工业司公布《2017 年石化化工行业经济运营情况》，明确了 2018 年化工行业发展的六大重要方向，包括大力推进危化品生产企业搬迁改造工作、加快实施化工新材料补短板、开展化工园区智能化改造、推动化工行业两化深度融合、提升服务能力，引导石化行业扩大投资以及发力“一带一路”，提升行业“走出去”水平。

总体看，2018 年，我国石化行业发展方向进一步明晰，为石化产业的发展创造了良好的外部政策环境。

（5）行业关注

一是石油石化价格波动。石油化工行业毛利率与石油价格水平高度相关，一方面，2018 年我国石化产品内需有限，对外出口规模扩大，受国际市场价格变化冲击可能更明显；另一方面，中美贸易摩擦背景下，2018 年，美国分别于 7 月、8 月针对从中国进口的约 2000 亿美元、160 亿美元商品加征关税，几乎覆盖化工上下游全产业链产品，损害中国企业利益。行业波动将在一定程度上影响石化设备的投入需求。

二是钢材价格波动。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，钢材价格的波动对石化装备企业的成本控制带来一定压力。

三是项目投资总体疲软。2018 年，受化工行业投资下降影响，石油和化工行业固定资产投资降幅约 2.9%。在能源供给侧结构性改革进程中，目前尚处于淘汰落后产能、搬迁入园、加强环保的调整缓冲阶段，从产业集聚发展规划出台到项目投资落地需要一定时间。

（6）行业发展

向绿色发展，绿色化工发展思路将逐步从末端治理向源头减排转变，生产工艺、生产过程的清

洁化、绿色化提到了更为重要的地位；向深海发展，我国海洋石油开发潜力巨大，《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；向智能化发展，加快智能化工厂建设，稳步提升产品质量，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，要求企业积极响应国家质量提升战略，推进自有品牌建设，实现行业整体质量和效益的提升。

2．房地产行业

2018 年，全国房地产开发投资 120,264 亿元，同比增长 9.53%，较上年上升 2.49 个百分点；其中，住宅投资 85,192 亿元，同比增长 13.37%，较上年上升 3.99 个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为 70.84%；办公楼投资 6,761 亿元，同比增长 3.49%，较上年下降 2.87 个百分点，占房地产开发投资比重为 6.16%；商业营业用房投资 15,639 亿元，同比减少 1.26%，占房地产开发投资比重为 14.24%。从地区分布看，2018 年，东部地区房地产开发投资 64,355 亿元，同比增长 10.91%；中部地区投资 25,180 亿元，同比增长 5.43%；西部地区投资 26,009 亿元，同比增长 8.93%；东北地区投资 4,720 亿元，同比增长 17.56%。随着限价政策的严格执行，房价的预期逐渐平稳，有助于房企的拿地、开工、建设按计划进度进行，房地产开发投资保持平稳增长。

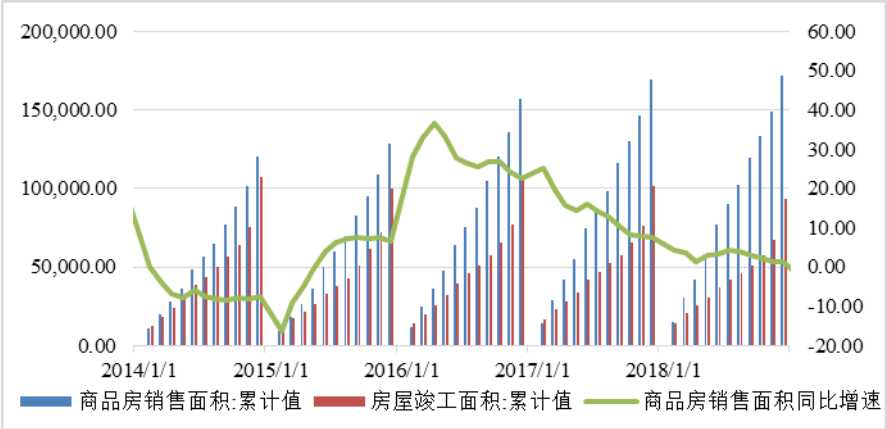
土地供应方面，2018 年，100 大中城市供应土地占地面积 7.94 亿平方米，同比增长 16.90%，整体供应量继续增长；成交土地占地面积 6.73 亿平方米，同比增长 11.00%。2018 年，一线城市供地节奏放缓，全年成交土地占地面积累计同比减少 4.51%；二线城市土地成交量增加，同比增长 6.66%；三线城市成交土地占地面积为 3.18 亿平方米，同比增长 15.84%。

资金来源方面，2018 年，全年房地产开发企业到位资金 165,963 亿元，同比增长 6.35%，增速较上年下降 1.85 个百分点；其中，国内贷款 24,005 亿元，同比减少 4.90%；利用外资 108 亿元，同比减少 35.79%；自筹资金 55,831 亿元，同比增长 9.75%；定金及预收款 55,418 亿元，同比增长 13.81%；个人按揭贷款 23,706 亿元，同比减少 0.84%。

施工面积方面，2018 年，房地产开发企业房屋施工面积 822,300 万平方米，同比增长 5.20%；其中，住宅施工面积 569,987 万平方米，同比增长 6.30%。房屋新开工面积 209,342 万平方米，同比增长 17.20%；其中，住宅新开工面积 153,353 万平方米，同比增长 19.70%。房屋竣工面积 93,550 万平方米，同比减少 7.80%；其中，住宅竣工面积 66,016 万平方米，同比减少 8.10%。

市场供需方面，2018 年，商品房销售面积 171,654 万平方米，同比增长 1.33%，增速较上年下降 6.40 个百分点；其中，住宅销售面积增长 2.20%，办公楼销售面积减少 8.30%，商业营业用房销售面积减少 6.80%。商品房销售额 149,973 亿元，同比增长 12.20%，增速较上年下降 1.50 个百分点；其中，住宅销售额增长 14.70%，办公楼销售额减少 2.60%，商业营业用房销售额增长 0.70%。

图 3　近年全国商品房供求情况（单位：万平方米、%）



资料来源：Wind、联合评级整理

竞争格局方面，2018 年，房地产行业集中度进一步提升，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.89%和 38.32%，分别较上年提高 2.73 和 5.86 个百分点，反映出优质城市资源不断向大型房企倾斜的态势。房地产行业表现出明显的强者恒强趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头企业在竞争中占据明显优势。

行业政策方面，2018 年，政策上坚持对房地产调控总基调，坚决遏制房价上涨，但更倾向于因城施策，年底部分城市调控政策出现小幅松动。2018 年 3 月“两会”期间，政府工作报告提出“更好解决群众住房的问题”和“稳妥推进房地产税立法”两大方面，政府政策基调延续此前提出的“因城施策”、“长效机制”等宗旨，在棚改、区域协调发展、差别化调控和房地产税等具体领域释放政策信号。2018 年 5 月住房城乡建设部《关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，坚持调控政策的连续性稳定性，认真落实稳房价、控租金，降杠杆、防风险，调结构。2018 年 7 月，中共中央政治局会议提出，下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。2018 年 12 月，部分城市出台房地产调控松动的政策，对新房市场中的改善型和投资型需求或有一定信心提振，但考虑到限售政策更偏向于供给端政策，因而预计对需求提振有限。

总体看，2018 年房地产开发投资平稳增长，热点城市土地供给增加，一、二线房地产市场明显降温，全国商品房销售增速放缓，融资渠道继续收紧，行业集中度进一步提升；政府强调稳定房地产市场，坚持因城施策，提出加快建立促进房地产市场平稳健康发展的长效机制。

四、管理分析

2018 年 7 月，公司聘任蒋湘佺先生为公司副总经理；2019 年 5 月，公司聘任冯西平先生为总经理、董事；聘任徐建华先生为公司监事会主席，并免去其董事、副总经理职务。

上述相关人员变动属公司正常人事变动，未对公司经营产生重大不利影响，公司其他董事、监事及高级管理人员未发生变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2018 年，公司营业收入仍主要来自装备制造业、房地产和现代服务业三大板块。2018 年，公司实现营业收入 105.67 亿元，较上年减少 11.97%，主要系装备制造业务和现代服务业务收入减少所致；实现净利润-0.41 亿元，主要系装备制造板块大额亏损所致。

表 2　2016~2018 年公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	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
房地产（含建安）	18.91	18.72	23.59	31.31	26.09	18.44	31.61	29.91	60.41
现代服务业	53.78	53.23	0.15	51.75	43.11	1.69	46.12	43.65	2.00
合计	**101.04**	**100.00**	**7.09**	**120.04**	**100.00**	**7.39**	**105.67**	**100.00**	**14.36**

资料来源：公司提供

从收入构成来看，2018 年，装备制造板块收入 27.83 亿元（占 26.43%），较上年下降 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；房地产板块收入 31.61 亿元（占 29.91%），较上年增长 0.96%，主要系豪布斯卡一期项目结转收入及土地转让收入增加所致；现代服务业收入 46.12 亿元（占 43.65%），较上年减少 10.88%，主要系公司调整发展战略，聚焦装备制造，收缩贸易板块所致。

从毛利率水平来看，2018 年，装备制造板出现大额亏损，毛利率为-17.33%，主要系“出城入园”后固定成本攀升及原材料价格上涨所致；房地产板块毛利率 60.41%，较上年上升 41.97 个百分点，主要系豪布斯卡项目毛利较高所致；现代服务业毛利率 2.00%，较上年有所上升，主要系毛利较高的租赁、酒店餐饮、物业服务等业务收入占比上升所致。受高毛利的房地产板块带动，2018 年，公司综合毛利率 14.36%，较上年上升 6.97 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.34 亿元，较上年同期增长 6.86%，主要系销售规模扩大所致；实现净利润-1.03 亿元，较上年同期增长 800.58 万元。

总体看，2018 年，受装备制造板块大额亏损影响，公司收入有所下降，但房地产板块收入保持增长且毛利率大幅提高，为公司维持稳定营业收入提供了保障，并带动综合毛利率提升。

2．装备制造板块

2018 年，公司装备制造板块主要包括炼化设备及通用机械（占 82.92%）、石油钻采设备（占 7.63%）、铸锻热加工（占 7.55%）和农业机械制造（占 1.90%）四类业务，仍以炼化及通用设备制造业务为主。2018 年，除石油钻采设备收入小幅增长外，各板块收入有所下降；毛利率均为负值，亏损较大，主要系“出城入园”产能升级后固定成本攀升、拓展新业务市场合同质量不高及原材料价格上涨所致。

表 3　2016~2018 年装备制造板块收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
炼化及通用设备制造	17.38	61.31	18.07	29.91	80.91	12.82	23.16	82.92	-16.41
石油钻采设备	5.38	18.98	4.83	1.77	4.78	-58.48	2.13	7.63	-7.51
铸锻热加工	3.10	10.93	-14.19	3.23	8.74	-16.28	2.11	7.55	-31.75
农业机械制造	2.49	8.78	-13.65	2.06	5.57	-2.66	0.53	1.90	-41.51
合计	**28.35**	**100.00**	**9.24**	**30.8**	**100.00**	**6.01**	**27.93**	**100.00**	**-17.33**

资料来源：公司提供

（1）炼化设备及通用机械制造业务

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，是公司核心业务板块之一。

原材料采购

2018 年，炼化设备及通用机械制造主要原材料为钢板材和锻件，占总生产成本 80%左右。从采购均价看，钢材价格自 2016 年以来呈波动上升趋势，2018 年公司钢材采购均价为 1.02 万元/吨，较上年增长 22.98%；锻件采购均价 1.01 万元/件，价格波动较大。从采购金额看，受采购量增加及均价上升影响，主要原材料采购金额均有所增长。

表 4　2016~2018 年炼化及通用机械产品主要原材料价格

项目		2016 年	2017 年	2018 年
钢材	采购量（吨）	47,792.77	33,783.00	47,235.01
	采购金额（万元）	38,498.91	27,872.63	48,329.51
	采购单价（万元/吨）	0.81	0.83	1.02
焊材	采购量（吨）	2,613.15	2,349.92	2,538.04
	采购金额（万元）	6,952.97	6,400.71	7,795.83
	采购单价（万元/吨）	2.66	2.72	3.07
锻件	采购量（件）	20,506.00	12,588.00	27,428.00
	采购金额（万元）	12,357.93	20,148.51	27,579.15
	采购单价（万元/件）	0.61	1.60	1.01
配套	采购量（件）	92,472.00	385,004.00	414,363.49
	采购金额（万元）	7,471.98	3,274.40	4,498.41
	采购单价（万元/件）	0.08	0.01	0.01

资料来源：公司提供

从采购集中度来看，2018 年，公司前五大供应商采购金额 4.85 亿元，占总采购金额的 53.21%，集中度较上年上升 15.06 个百分点，集中度较高，主要特种钢板的国内供应商仍以舞阳钢铁有限责任公司为主。结算方式较上年无明显变化。

表 5　2016~2018 年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**

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，炼化设备及通用机械制造业务的原材料采购均价和采购量均有所增长，采购集中度较高，且对个别供应商存在依赖；主要原材料价格上升，对成本控制带来一定压力。

生产及销售

生产模式方面，由于多为非标产品，公司仍采用“以销定产”的方式进行生产，变化不大。

产量产能方面，2018 年，公司炼化及通用机械设备产能保持在 7.40 万吨/年；产量 6.68 万吨，较上年增长 24.77%，主要系下游行业投资动能有所回升，公司新增订单量增长所致。2018 年，公司新签订单 49.10 亿元，较上年增长 48.52%，在手订单 52.77 亿元，装备制造类订单金额有所增加，EPC 项目减少，一定程度上保证了未来的收入规模和质量。

表 6　2016~2018 年炼化及通用机械设备生产情况（单位：吨/年、吨、%）

指标	2016 年	2017 年	2018 年
产能	58,000.00	74,000.00	74,000.00
产量	41,547.42	53,518.07	66,771.94
产能利用率	71.63	72.32	90.23

资料来源：公司提供

产品销售方面，受市场行情及原材料价格影响，公司炼化及通用设备均价在经过 2017 年价格下探后，于 2018 年有所回升，销售收入有所增长，主要系公司在“出城入园”后为维持生产运营拓展销售订单，完成了浙江石化、恒逸文莱等较大合同的设备制造所致。2018 年，公司 EPC 收入 8.59 亿元，较上年大幅减少 9.11 亿元，主要系项目资金未能如期收回，进展缓慢所致。

表 7　2016~2018 年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
重整反应器	销售均价（万元/吨）	4.09	5.01	4.51
	销售金额（万元）	15,261.03	8,207.38	13,743.29
加氢反应器	销售均价（万元/吨）	2.74	2.21	3.36
	销售金额（万元）	19,296.41	21,668.46	32,470.95
螺纹锁紧环式换热器	销售均价（万元/吨）	3.83	9.94	3.90
	销售金额（万元）	10,587.02	24,170.46	27,822.80
大型球罐设备	销售均价（万元/吨）	0.66	0.80	0.89
	销售金额（万元）	5,036.53	6,570.91	9,051.44

快速锻造液压机组	销售均价（万元/台）	881.59	443.14	472.85
	销售金额（万元）	12,342.26	16,839.25	19,386.72
EPC 收入	销售金额（万元）	39,758.01	177,041.65	85,863.43
其他收入	销售金额（万元）	71,554.90	44,601.90	43,301.60

资料来源：公司提供
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。

从客户集中度来看，2018 年，前五大客户销售金额合计 12.14 亿元，占板块总销售金额的比例为 52.39%，较上年下降 1.37 个百分点，集中度仍较高；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驰利石油化工有限公司等。2018 年，公司结算方式较上年未发生明显变化。

总体看，2018 年，公司炼化设备及通用机械制造业务生产销售规模有所增长，主要产品价格随原材料价格上涨，在手订单金额较大且订单质量有所提升；但受“出城入园”产能升级后固定成本攀升及原材料价格上涨影响，出现较大亏损。

（2）钻采设备业务

公司石油钻采设备业务主要由兰州兰石石油装备工程股份有限公司（以下简称“兰石装备”）生产经营，2018 年，钻采业务收入 2.13 亿元，较上年增长 20.34%，占装备制造板块收入的 7.63%，毛利率-7.51%，连续两年为负。

采购方面，2018 年，钻采业务主要原材料价格有所上涨，采购金额增加，业务结算方式未发生明显变化。生产方面，2018 年，钻采业务产能稳定在 2.00 万吨/年，产量 1.45 万吨，较上年增长 54.26%；产能利用率 72.25%，较上年上升 25.50 个百分点。截至 2018 年底，在手订单 5.30 亿元，较上年有所增加。销售方面，2018 年，钻机和泥浆泵销售收入有所增长，其余钻采配套设备受订单不同型号配置差异较大影响，销售收入有所波动。2018 年，公司钻采设备板块前五大客户销售收入 0.91 亿元，占年度销售总额比例分别为 42.55%，集中度有所下降。

总体看，2018 年，钻采设备业务产销量有所增长，但盈利能力仍然较弱。

（3）铸锻热加工业务

铸锻热加工为公司的传统业务板块，2018 年，公司成立兰州兰石集团有限公司铸锻分公司（以下简称“铸锻分公司”），铸锻热加工产业由铸锻分公司运营。2018 年铸锻热加工业务营业收入 2.11 亿元，较上年减少 34.67%，占装备制造板块收入的 7.63%。2018 年，受销售策略调整和市场环境影响，锻件和铸件单价上升，但销量波动较大，仍处于亏损状态，经营状况有待改善。

（4）农业机械制造

公司农业机械板块主要经营主体为兰州兰石集团兰驼农业装备有限公司（以下简称“兰石兰驼”），2018 年营业收入 0.53 亿元，较上年大幅减少 74.27%，占装备制造板块的 1.90%，仍处于亏损状态。公司农业机械板块主要产品包括专用汽车（含新能源物流车）、集装箱和农业机械，2018 年，农业机械板块新增订单 2.07 亿元，较上年增长 83.82%，主要系新能源运输车销量增长所致，但由于尚未形成规模效益，农业机械板块盈利能力较差。

总体看，2018 年，公司装备制造板块部分业务产销量有所增长，新增订单情况改善，但受固定成本攀升及原材料价格上升影响，经营出现较大亏损，拖累公司整体业绩。

3．房地产板块

房地产及建安业务为公司主要利润来源，由公司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”）经营。2018 年，房地产板块实现收入 31.61 亿元，较上年增长 0.96%，主要来自于豪布斯卡项目收入和土地转让收入。

表 8　2016~2018 年公司房地产板块收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	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
睿智名居项目	2.64	13.96	2.73	8.73	2.10	6.63
豪布斯卡项目	10.04	53.11	22.39	71.50	10.27	32.49
建筑安装	5.53	29.27	4.60	14.68	0.84	2.64
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**

资料来源：公司提供
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。

截至 2019 年 3 月底，公司已完工及在建项目如下表所示。在建项目方面，豪布斯卡一期去化率 84.03%，到账金额 46.60 亿元，已结转并实现销售收入 47.05 亿元；豪布斯卡二期去化率 36.02%，其中住宅去化率约 85%，底层商铺受配套基础设施尚未完全建好影响去化率一般，到账金额 30.43 亿元，尚未结转收入；杨家桥棚改项目位于兰州市七里河，去化率 93.99%，销售实际到账金额 2.48 亿元，尚未结转收入；青岛兰石家园项目位于青岛市黄岛区，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，仍处于建设中尚未出售。

表 9　截至 2019 年 3 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	土地面积	建筑面积	可售面积	已售面积	待售面积	计划投资	实际投资	已到账	已结转并实现销售收入
保障房项目	已完工	31.00	46.81	40.19	33.26	6.93	11.77	11.77	9.62	14.36
睿智名居项目	已完工	14.78	43.51	22.84	21.28	1.56	18.38	18.38	10.05	9.67
合计		**45.78**	**90.32**	**63.03**	**54.54**	**8.49**	**30.15**	**30.15**	**19.67**	**24.03**
豪布斯卡（一期）	在建	20.88	96.56	69.38	58.30	11.08	48.33	37.10	46.60	47.05
豪布斯卡（二期）	在建	15.95	97.74	60.11	21.65	38.46	52.96	21.13	30.43	0.00
杨家桥棚改项目	在建	2.10	10.58	5.66	5.32	0.34	3.80	2.87	2.48	0.00
青岛兰石家园项目	在建	2.82	10.62	5.55	0.00	5.55	5.40	0.89	0.00	0.00
合计		**41.75**	**215.50**	**140.70**	**85.27**	**55.43**	**110.49**	**61.99**	**79.51**	**47.05**

资料来源：公司提供

资金需求方面，截至 2019 年 3 月底，公司房地产在建项目已投资金额 61.99 亿元，尚需投资金额 48.50 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，并将原计划用于工业博物馆的地块改建商业住宅，预计总投资约 100 亿元。其中，超高层写字楼将采用与第三方合作开发模式，由第三方负责项目前期的商业运营。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。

土地转让方面，2018 年，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），及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），共获得土地转让收入 17.55 亿元，占房地产板块收入的 53.55%。

总体看，2018 年，公司商业住宅去化情况良好，土地转让收入较高；公司在建及待建项目规模较大，未来仍存在较大融资需求。

4．现代服务业板块

现代服务业板块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”），2018 年，业务仍以低毛利率的国内贸易（电解铜、电解镍和钢材）为主，酒店餐饮业尚处于初运营阶段。国内贸易采用“自营”模式，存在较大价格波动及资金占用风险。2018 年，现代服务板块营业收入 46.12 亿元，较上年减少 10.88%，毛利率 2.00%，较上年小幅上升。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%，集中度仍很高。

总体看，2018 年，现代服务业板块收入规模较大但毛利率较低，对公司利润贡献仍较小。

5．经营关注

（1）行业竞争加剧和原材料价格波动的风险

公司装备制造板块受下游行业景气度和原材料钢材价格的波动影响较大，主要产品盈利能力偏弱，子公司兰石重装 2018 年度出现大额亏损。若公司各板块行业竞争加剧、原材料价格继续上涨，公司可能面临相关板块业务利润下降的风险。

（2）房地产业务资金支出压力较大

截至 2019 年 3 月底，公司房地产在建项目尚需投资金额 48.50 亿元，待建的豪布斯卡三期超高层写字楼成本较高，预计投资金额较大，未来存在一定的资金压力。

（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，“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，存在较大的经营风险。

（4）有息债务规模大，资产负债率高

2018 年，公司固定资产投资规模持续增大，前期“出城入园”资金主要来自项目贷款，外加房地产板块开发支出，公司有息债务规模大，整体资产负债率高。

（5）商誉减值风险

公司收购洛阳瑞泽石化工程有限公司形成较大金额的商誉，本次收购交易对方已履行完成两年的业绩承诺，若 2019 年预期收益不达标可能带来商誉减值风险。

6．未来发展

公司围绕能源装备制造企业供给侧结构性改革，以“四大转型”战略为引领，坚持推进转型升级，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，加大中东亚、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。

总体看，公司未来转型升级经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2018 年度合并财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。2019 年一季度财务报表未经审计。公司执行财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）的相关规定，对 2018 年度的财务报表格式进行了修订，对财务数据连续性影响较小。截至 2018 年底，公司纳入合并报表范围子公司 31 家，吸收合并子公司 1 家，注销子公司 2 家，新设子公司 3 家。整体看，公司合并范围变化不大，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，负债合计 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-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 3 月底，公司合并资产总额 348.46 亿元，负债总额 269.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）78.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益 71.58 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.34 亿元，净利润（含少数股东损益）-1.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-1.14 亿元；经营活动现金流量净额-4.61 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.72 亿元。

2．资产质量

截至2018年底，公司合并资产总额为353.04亿元，较年初增长7.20%，其中流动资产占比52.61%，非流动资产占比 47.39%，资产结构较为均衡。

（1）流动资产

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。

截至 2018 年底，公司货币资金 38.82 亿元，较年初增长 69.24%，主要系收入增长及取得借款增加所致；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和信用证保函保证金，均为使用受限资金，受限比例 42.87%，受限比例较高。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 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占 94.76%，其中账龄 1 年以内的占 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；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，占比 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，较年初大幅增长 1.03 亿元，主要系 2018 年金融信贷紧缩环境下，公司对 23 笔回收困难的应收账款单独计提坏账准备所致。

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%）等构成。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%，较年初大幅增长 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。

（2）非流动资产

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。

截至 2018 年底，投资性房地产 74.48 亿元，较年初增长 6.92%，其中房屋及建筑物占 22.81%，土地使用权占 77.19%，较年初变化不大。

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。

受限资产方面，截至 2018 年底，公司受限资产合计 85.68 亿元，占资产总额的比例为 24.27%，主要为房屋建筑物和货币资金，受限比例较高，公司受限资产具体情况如下表所示。

表10　截至2018年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
房屋建筑物	501,221.48	14.20	抵押贷款、融资租赁
货币资金	166,409.08	4.71	保证金
兰石重装股权	115,290.00	3.27	质押贷款
机器、电子设备	48,412.84	1.37	融资租赁
应收票据	25,426.35	0.72	质押贷款
合计	**856,759.75**	**24.27**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 348.46 亿元，较年初减少 1.30%；其中流动资产占比 52.62%，非流动资产占比 47.38%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司资产规模有所增长，流动资产中存货和应收账款规模较大，资产流动性一般；非流动资产仍以投资性房地产和固定资产为主，受限资产规模较大；公司整体资产质量仍属一般。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年底，公司负债合计 273.43 亿元，较年初增长 14.38%。其中，流动负债占比 76.08%，非流动负债占比 23.92%，以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债为 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 22.70%）和一年内到期的非流动负债（占 6.71%）构成。

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。

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。

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%。

截至 2018 年底，公司预收款项 47.22 亿元，较年初增长 53.09%，主要系公司房地产项目预收购

房款增长所致。

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。

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。

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。

表11　截至2019年3月底公司长期借款明细情况（单位：亿元、%）

项目	金额	占比
1~2 年（含 2 年）	9.42	17.05
2~3 年（含 3 年）	16.95	30.67
3~4 年（含 4 年）	7.76	14.05
4~5 年（含 5 年）	4.00	7.25
5 年以上	17.11	30.98
合计	**55.25**	**100.00**

资料来源：公司提供

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。

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%，短期债务占比上升 6.62 个百分点；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.45%、69.56%和 43.69%，较年初分别上升了 4.86 个百分点、4.47 个百分点和 0.62 个百分点。公司债务负担很重。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 269.87 亿元，较年初下降 1.30%；流动负债和非流动负债分别占比 73.42%和 26.58%，仍以流动负债为主。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 181.06 亿元，较年初减少 0.46%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.45%、69.73%和 46.45%，较年初小幅上升。

总体看，2018 年底，公司负债规模有所增长，且仍以流动负债为主，负债水平较高；公司整体债务负担很重，且仍以短期债务为主，债务结构有待改善。

（2）所有者权益

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州兰石铸锻有限责任公司冲减资本公积所致，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 3 月底，所有者权益合计 78.59 亿元，较年初下降 1.28%。所有者权益构成情况较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司所有者权益规模有所减少；未分配利润和其他综合收益占比较高，公司所有者权益稳定性仍属一般。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 105.67 亿元，较上年减少 11.97%，主要系装备制造板块收入下降所致；净利润-0.41 亿元，主要系装备制造板块亏损较大所致。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用 12.58 亿元，同比增长 36.19%，主要系财务费用增长所致；其中销售费用 1.34 亿元（占 10.62%），同比下降 6.00%；管理费用 3.92 亿元（占 31.18%），同比增长 14.24%，主要系人工成本增加所致；研发费用 0.42 亿元（占 3.32%），同比下降 20.40%；财务费用 6.90 亿元（占 54.89%），同比增长 78.95%，主要系公司借款规模增加及票据融资规模大幅增长所致。2018 年，公司费用收入比为 11.90%，较上年上升 4.21 个百分点，费用控制能力有待提高。

从利润构成来看，2018 年，公司资产减值损失 8.08 亿元，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；公允价值变动收益 9.66 亿元，较上年下降 4.42%，主要为土地评估价值变动导致的公允价值变动收益，占营业利润的 315.01%；其他收益 0.58 亿元，主要为税收奖励和项目拨款，占营业利润的 18.81%。

从盈利指标来看，2018 年，公司营业利润率为 12.71%，较上年上升 5.95 个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.57%、2.98%和-0.48%，较上年分别下降 2.32 个百分点、1.01 个百分点和 9.96 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.34 亿元，较上年同期增长 6.86%；净利润-1.03 亿元，亏损较上年同期小幅减少。

总体看，2018 年，公司营业收入有所增长，但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。

5．现金流

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入 132.85 亿元，同比增长 19.89%，主要系房地产业务销售收入增长所致；经营活动现金流出 117.26 亿元，同比减少 3.49%。受上述因素影响，2018 年，公司经营活动现金流量净额为 15.59 亿元，由净流出转为净流入。2018 年，公司现金收入比率为 120.58%，较上年上升 29.94 个百分点，收入实现质量有所提高。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入 2.81 亿元，较上年增长 2.79 亿元；投资活动现金流出 6.33 亿元，同比减少 32.11%，主要系“出城入园”建设投资减少所致。受上述因素影响，2018 年，公司投资活动现金流量净额-3.53 亿元，净流出规模有所减小。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流入 141.29 亿元，同比增长 18.81%，主要系取得借款规模扩大所致；筹资活动现金流出 150.20 亿元，同比增长 46.94%，主要系偿还债务规模增长所致。受上述因素影响，2018 年，公司筹资活动现金流量净额-8.91 亿元，由净流入转为净流出。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-4.61 亿元，公司投资活动产生的现金流量净额为-2.99 亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.11 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流大幅改善，收入实现质量有所提高；投资活动现金净流出规模有所减小；筹资活动由净流入转为净流出，公司债务负担较重，对外融资需求很大。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2018 年底，公司流动比率由年初的 1.01 倍下降至 0.89 倍，速动比率由年初的 0.43 倍小幅下降至 0.42 倍；现金短期债务比由年初的 0.26 倍上升至 0.35 倍。考虑到公司货币资金受限比例较高，公司短期偿债能力仍属一般。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 13.69 亿元，较上年下降 10.60%，主要系利润总额减少所致；其中，折旧及摊销占 25.67%，计入财务费用的利息支出占 51.76%，利润总额占 22.57%。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.20 倍下降至 1.40 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.09 倍下降至 0.08 倍。公司长期偿债能力有所下降。

截至 2019 年 3 月底，公司在金融机构的授信额度总额为 191.27 亿元，尚未使用授信额度 26.81 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司子公司兰石重装系上交所上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2018 年底，公司有重大诉讼一起，为兰驼集团与兰州常柴西北车辆有限公司的股权纠纷。该纠纷自 2011 年进入诉讼程序，2016 年最高人民法院下达最高法民终字第 295 号《民事判决书》，2017 年 5 月公司就该案向中华人民共和国最高人民法院提出再审申请，目前案件仍在诉讼中。

截至 2019 年 3 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 5 月 14 日，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。

总体看，跟踪期内，公司长短期偿债能力指标有所下降，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、土地储备及政府支持等方面的优势，其整体偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）为 34.27 亿元，为“19 兰石 01”待偿本金（5.00 亿元）的 6.85 倍，覆盖程度尚可；净资产 78.59 亿元，为“19 兰石 01”待偿本金（5.00 亿元）的 15.72 倍，覆盖程度较高。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 13.69 亿元，为“19 兰石 01”待偿本金（5.00 亿元）的 2.74 倍，覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2018 年，公司经营活动产生的现金流入 132.85 亿元，为“19 兰石 01”待偿本金（5.00 亿元）的 26.57 倍，公司经营活动现金流入量对“19 兰石 01”待偿本金（5.00 亿元）的覆盖程度较高。

综合以上分析，公司对“19 兰石 01”的偿还能力很强。

八、债权保护条款分析

“19兰石01”公司债券由甘肃金控担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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，股东持股情况如下表所示，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，甘肃省人民政府国有资产管理委员会持有甘肃金控集团 100%股权，

为甘肃金控担保实际控制人。

表 12　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，设业务一~五部、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：陈牧原。

2．中关村担保经营分析

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。

截至 2018 年底，甘肃金控担保融资性担保业务余额[1]122.89 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。

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，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。

从业务分布来看，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。

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。

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%。

[1] 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。

总体看，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。

3．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。

（1）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%。负债方面，截至2018年底，负债总额为2.34亿元，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，截至2018年底，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。

（2）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64.93%）和其他资产（占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。

（3）盈利能力

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。

（4）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。

（5）代偿能力

截至 2018 年底，甘肃金控担保净资产为 112.95 亿元，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，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；甘肃金控担保整体代偿能力极强。

九、综合评价

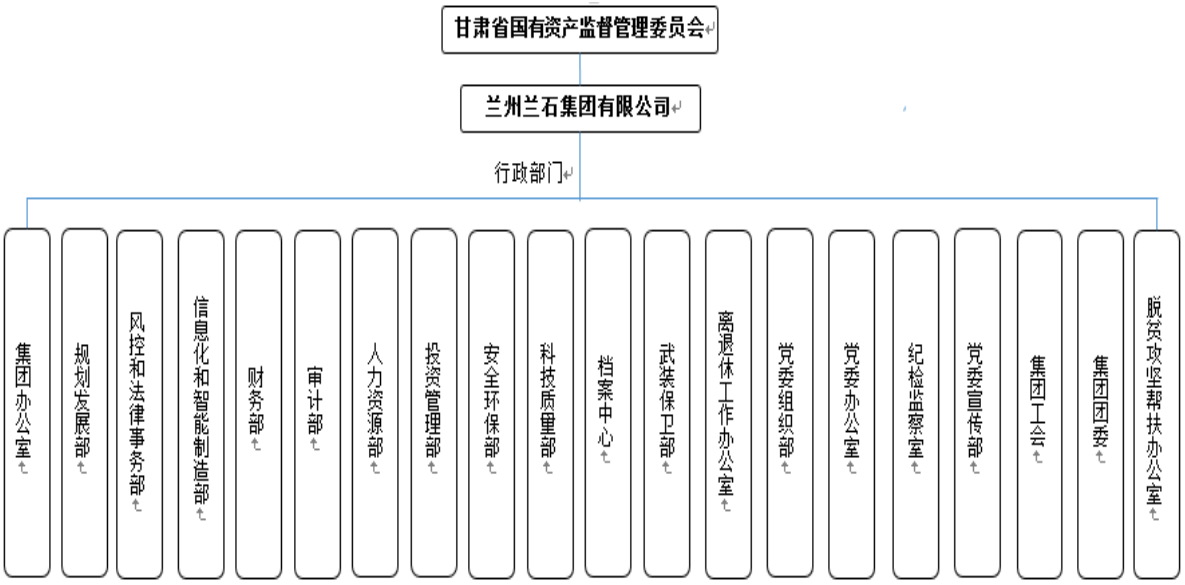
跟踪期内，公司作为甘肃省国资委全资控股的石化专用设备制造企业，在行业地位、技术研发、市场占有率、土储位置及政府支持等方面仍具备较强的竞争优势。2018 年，公司装备制造板块产销量有所提升，房地产板块收入保持增长，经营活动现金流状况大幅改善。同时，联合评级也关注到受宏观经济环境影响，公司主营业务盈利能力偏弱，装备制造板块出现大额亏损；公司利润对非经常性损益依赖较大，期间费用和资产减值损失对利润侵蚀严重；债务负担很重且短期偿债压力较大以及房地产业务资金支出压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

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。

“19 兰石 01”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的较大支持。2018 年，甘肃金控担保运营情况良好，其担保对“19 兰石 01”的信用水平仍具有显著提升作用。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为“稳定”，同时维持“19 兰石 01”的债项信用等级为 AAA。

附件 1　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	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	329.32	353.04	348.46
所有者权益（亿元）	90.27	79.60	78.59
短期债务（亿元）	100.01	120.15	112.89
长期债务（亿元）	68.28	61.76	68.18
全部债务（亿元）	168.29	181.91	181.06
营业总收入（亿元）	120.04	105.67	19.34
净利润（亿元）	8.28	-0.41	-1.03
EBITDA（亿元）	15.32	13.69	--
经营性净现金流（亿元）	-10.69	15.59	-4.61
应收账款周转次数（次）	4.47	3.43	--
存货周转次数（次）	1.34	0.89	--
总资产周转次数（次）	0.39	0.31	0.06
现金收入比率（%）	90.65	120.58	91.66
总资本收益率（%）	4.88	2.57	--
总资产报酬率（%）	3.99	2.98	--
净资产收益率（%）	9.47	-0.48	-1.30
营业利润率（%）	6.76	12.71	8.68
费用收入比（%）	7.69	11.90	14.61
资产负债率（%）	72.59	77.45	77.45
全部债务资本化比率（%）	65.09	69.56	69.73
长期债务资本化比率（%）	43.07	43.69	46.45
EBITDA 利息倍数（倍）	4.20	1.40	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.08	--
流动比率（倍）	1.01	0.89	0.91
速动比率（倍）	0.43	0.42	0.43
现金短期债务比（倍）	0.26	0.35	0.30
经营现金流动负债比率（%）	-6.39	7.49	-2.33
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.06	2.74	--

注：1、本报告中数据如无特别标注，均指合并口径；2、本报告中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；除特别说明外，均指人民币；3、2019 年 1~3 月数据未经审计，相关指标未年化；4、公司其他流动负债调入短期债务，长期应付款中的融资租赁款调入长期债务；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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
当期代偿率（%）	--
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]
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-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×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	
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）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期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/本期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/本期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+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。