

# 信用评级公告

联合〔2022〕2218号

联合资信评估股份有限公司通过对兰州兰石集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持兰州兰石集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望上调为稳定，确定维持“19 兰石 01”“19 兰石 02”“20 兰石 01”和“21 兰石 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监： 

二〇二二年四月十二日

# 兰州兰石集团有限公司

## 公开发行公司债券2022年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
兰州兰石集团有限公司	AA	稳定	AA	负面
甘肃金控融资担保集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
甘肃省国有资产投资集团有限公司	AAApi <sup>1</sup>	稳定	AAA	稳定
19 兰石 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 兰石 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 兰石 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 兰石 01	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 兰石 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/04/04
19 兰石 02	2.00 亿元	2.00 亿元	2024/07/05
20 兰石 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/02/28
21 兰石 01	7.50 亿元	7.50 亿元	2026/03/17

注：截至本报告出具日，“19 兰石 01”已实施回售，正在进行转售，上述债券仅包括在“19 兰石 01”转售成功的前提下，由联合资信评级，截至评级时点尚处于存续期的债券；其中“19 兰石 01”的债券余额取决于转售实施结果

评级时间：2022 年 4 月 12 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		AA	
	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4

<sup>1</sup> 此评级结果为公开评级结果

### 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”）控股的装备制造企业，在行业地位、研发与制造能力及政府支持等方面仍具备竞争优势；公司利用传统业务中的技术积累，在多晶硅、核电等新能源装备领域积极布局并获得较充足的订单，主营业务收入和利润较上年大幅增长，实现了整体扭亏；子公司兰州兰石重型装备股份有限公司（以下简称“兰石重装”）完成股票增发，公司所有者权益明显增长。同时，联合资信也关注到公司地产板块待售项目主要为去化难度较大的商业地产、资产流动性一般、利润对政府补助依赖度较高、期间费用对利润侵蚀较大、债务负担很重且期限结构有待优化、再融资空间较小、母公司现金类资产对短期债务的保障程度低等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

“19 兰石 01”“19 兰石 02”和“20 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”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“21 兰石 01”由甘肃省国有资产投资集团有限公司（以下简称“甘肃国投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。甘肃金控和甘肃国投所提供担保，对相关债券的信用水平具有显著的提升作用。

未来，随着新能源装备业务量的增长，公司主营业务整体状况有望进一步改善。公司房地产项目所处区域主要基础设施建设已经完成，有利于商业地产项目去化速度的加快。

综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“19 兰石 01”“19 兰石 02”“20 兰石 01”和“21 兰石 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

调整因素和理由	调整子级
地方政府在公司“出城入园”搬迁改造项目、财政补贴等方面提供支持；公司股东协调省属企业对公司提供流动性支持和外部增信；公司新能源装备业务发展迅猛，待售商业地产周边环境存在明显改善的情况	+3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：孙长征 杨恒

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

## 优势

1. 作为甘肃省国资委控股企业，跟踪期间，公司继续受到政府较大力度的支持。公司在甘肃省国资体系中居于重要地位，且在“出城入园”等方面积极配合当地政府工作、履行了国企义务。当地政府在土地使用权获取、政府补贴等方面给予公司有力支持，并通过省属企业对公司提供了流动性支持和增信支持。2021 年，公司继续获得政府补助，对利润形成了有效补充；甘肃省国资委下属企业甘肃国投对公司所发行 7.50 亿元债券提供了担保。
2. 公司研发和制造能力强，跟踪期间，装备制造板块产品种类进一步丰富，新能源装备等成为新的业务增长点，主营业务收入、毛利率大幅增长，经营情况明显改善。公司研发和制造能力强，近年来，依托在传统炼化设备领域形成的技术积累和品牌知名度，积极布局多晶硅、核电等新能源装备制造，产品线不断丰富。2021 年，公司新能源装备收入同比增长 4.17 倍（其中多晶硅设备收入增长 18.89 倍），工业智能装备销售收入同比增长 2.15 倍，节能环保装备收入同比增长 45.88%，加之传统领域的 EPC 业务使用自产设备增加，公司实现主营业务收入 102.40 亿元，同比增长 15.04%；主营业务综合毛利率为 20.61%，同比提高 7.80 个百分点；实现利润总额 1.22 亿元，扭亏为盈。
3. 担保方实力雄厚，提升了相关债券的信用水平。甘肃国投作为甘肃省政府直属国有资本运营主体，资产和所有者权益规模很大，整体经营情况良好，偿债能力极强；甘肃金控作为省属政策性担保机构，股东背景强大，代偿能力极强。以上担保对公司债券的信用水平具有显著的提升作用。

## 关注

1. 资产流动性一般，受限比例较高。截至 2021 年底，公司资产总额中，流动资产占 55.94%，非流动资产占 44.06%。流动资产中，存货占 56.04%；非流动资产中，固定资产和投资性房地产分别占 45.62% 和 29.00%。公司存货和投资性房地产中，

商业地产占比较大，未来面临一定去化压力。公司资产受限比例为 24.00%。公司资产流动性一般。

2. **对政府补助依赖度较高，期间费用对利润侵蚀严重。**2021 年，公司实现其他收益 0.67 亿元，占当期营业利润的 52.96%，其他收益主要为计入当期损益的政府补助；公司确认资产减值损失 0.69 亿元，相当于当期营业利润的 54.24%；公司期间费用合计 14.85 亿元（其中利息费用 7.82 亿元），期间费用率为 14.38%。
4. **债务负担很重且期限结构有待优化，再融资空间较小。**截至 2021 年底，公司全部债务 166.19 亿元，其中短期债务占 67.12%；全部债务资本化比率为 67.69%，较年初下降 4.92 个百分点，但仍有待进一步压降；公司剩余可使用银行授信额度较少，截至 2021 年末，公司未使用银行授信额度为 2.41 亿元，公司正在与部分金融机构洽谈提高授信额度，但尚存在不确定性。
5. **母公司债务规模大，现金类资产规模小，面临较大的短期偿债压力。**公司本部（母公司）为兰石集团重要借款及发债主体，截至 2021 年底，母公司所承担债务占合并口径全部债务的 62.84%；母公司货币资金余额 5.81 亿元，一年内到期的非流动负债 18.34 亿元，且有面值合计 7.00 亿元的债券面临投资者回售选择。

**主要财务数据：**

项目	合并口径		
	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	10.79	9.84	20.08
资产总额（亿元）	342.17	313.68	329.76
所有者权益（亿元）	82.51	60.71	79.33
短期债务（亿元）	108.59	108.85	111.55
长期债务（亿元）	66.15	52.09	54.64
全部债务（亿元）	174.73	160.94	166.19
营业收入（亿元）	110.04	112.70	103.28
利润总额（亿元）	1.47	-5.57	1.22
EBITDA（亿元）	12.27	6.30	12.79
经营性净现金流（亿元）	2.58	15.79	1.03
营业利润率（%）	14.72	19.71	15.84
净资产收益率（%）	0.64	-6.66	0.55
资产负债率（%）	75.89	80.64	75.94
全部债务资本化比率（%）	67.92	72.61	67.69
流动比率（%）	93.13	86.20	98.86
经营现金流动负债比（%）	1.36	8.26	0.55

现金短期债务比(倍)	0.23	0.23	0.32
EBITDA 利息倍数(倍)	1.36	0.69	1.56
全部债务/EBITDA(倍)	14.24	25.54	13.00
公司本部(母公司)			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额(亿元)	241.60	220.72	219.83
所有者权益(亿元)	86.78	71.44	76.35
全部债务(亿元)	109.96	102.02	104.43
营业收入(亿元)	30.42	48.53	33.62
利润总额(亿元)	1.96	-0.55	0.72
资产负债率(%)	64.08	67.63	65.27
全部债务资本化比率(%)	55.89	58.81	57.77
流动比率(%)	114.23	94.21	106.58
经营现金流负债比(%)	-3.60	18.62	-0.30

注: 1. 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; 2. 2019年、2020年财务数据取自公司2020年、2021年审计报告期初数/上期数; 3. 其他应付款、长期应付款等科目中的债务部分已纳入相关债务指标核算; 4. 现金类资产已剔除受限货币资金, 现金短期债务比所使用的现金类资产未剔除受限货币资金

资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

### 担保方一甘肃省国有资产投资集团有限公司

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
现金类资产(亿元)	317.36	321.89	363.53	383.66
资产总额(亿元)	2668.74	2758.65	2794.54	2846.93
所有者权益(亿元)	1014.58	1051.33	1091.07	1169.11
短期债务(亿元)	521.02	486.42	432.98	453.48
长期债务(亿元)	677.93	748.69	772.20	745.49
全部债务(亿元)	1198.95	1235.12	1205.18	1198.97
营业收入(亿元)	2410.36	2651.79	2811.11	2392.50
利润总额(亿元)	33.43	41.45	34.82	58.25
EBITDA(亿元)	123.21	145.37	138.61	--
经营性净现金流(亿元)	146.04	111.49	165.12	125.30
营业利润率(%)	5.72	5.16	5.52	5.84
净资产收益率(%)	1.84	2.41	2.09	--
资产负债率(%)	61.98	61.89	60.96	58.93
全部债务资本化比率	54.16	54.02	52.48	50.63
流动比率(%)	111.35	117.59	124.20	120.28
经营现金流负债比	17.82	14.20	22.23	--
现金短期债务比(倍)	0.61	0.66	0.84	0.85
EBITDA 利息倍数(倍)	3.13	3.38	3.18	--
全部债务/EBITDA	9.73	8.50	8.70	--

注: 1. 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; 2. 2021年1-9月财务报表数据未经审计, 相关指标未年化; 3. 2018-2020年合并报表中其他应付款、其他流动负债、长期应付款、其他非流动负债中的债务部分已纳入相关债务指标核算, 2021年1-9月因甘肃省国投未提供相关数据, 指标未做调整

资料来源: 甘肃国投财务报告及提供资料, 联合资信整理

### 担保方一甘肃金控融资担保集团股份有限公司

项目	2018年	2019年	2020年
资产总额(亿元)	115.29	125.01	130.94
所有者权益(亿元)	112.95	117.80	118.74
净资产(亿元)	74.60	91.57	97.01
营业总收入(亿元)	2.01	7.15	8.87
利润总额(亿元)	1.08	3.14	3.77
净资产收益率(%)	--	2.03	2.38
期末担保余额(亿元)	64.56	263.77	337.96
融资性担保放大倍数(倍)	0.57	2.24	2.85
净资本担保倍数(倍)	0.87	2.88	3.48

净资本/净资产比率(%)	66.04	77.73	81.70
当期担保代偿率(%)	0.00	2.90	2.55
累计担保代偿率(%)	0.00	2.89	2.64

注：1.融资性担保放大倍数=期末担保余额/净资产；2.净资本担保余额倍数=期末担保余额/净资本

资料来源：甘肃金控审计报告、甘肃金控提供资料，联合资信整理

### 主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	负面	2021-06-25	罗屹 朱文君	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA	稳定	2017-07-28	高利鹏 黄露 孙鑫	联合资信工商主体评级方法	<a href="#">阅读原文</a>
AA	稳定	2015-07-30	盛东巍 张小平	联合资信工商主体评级方法	<a href="#">阅读原文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受兰州兰石集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师： 

联合资信评估股份有限公司

# 兰州兰石集团有限公司

## 公开发行公司债券 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于兰州兰石集团有限公司（以下简称“公司”或“兰石集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司成立于 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 5.28 亿元。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《关于兰石集团增加实收资本变更注册资本的批复》（甘国资发产权〔2013〕118 号），批准公司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石集团有限公司（以下简称“甘肃兰石”）100% 的国有股权无偿划转至公司，公司实收资本增加至 12.60 亿元。后经多次增资、股权划转，截至 2021 年底，公司注册资本和实收资本为 17.73 亿元，甘肃省国资委和甘肃省财政厅将分别持有公司 90% 和 10% 的股权（详见附件 1-1）。公司实际控制人为甘肃省国资委。

截至 2021 年底，公司合并范围内拥有子公司 41 家。其中子公司兰州兰石重型装备股份有限公司（以下简称“兰石重装”）为上市公司，股票代码 603169.SH。截至 2021 年底，公司持有兰石重装 68043.97 万股，持股比例为 52.09%，已质押 34000.00 万股，质押比例为 49.97%。

跟踪期内，公司经营范围、组织架构较上年未发生重大变化。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 329.76 亿元，所有者权益 79.33 亿元（含少数股东权益 14.22 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 103.28 亿元，利润总额 1.22 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：阮英。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2021 年底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 兰石 01	5.00	5.00	2019/04/04	3+2 年
19 兰石 02	2.00	2.00	2019/07/05	3+2 年
20 兰石 01	5.00	5.00	2020/02/28	3+2 年
21 兰石 01	7.50	7.50	2021/03/17	2+2+1 年

资料来源：联合资信整理

截至本报告出具日，上述债券中，“19 兰石 01”已实施回售，正在进行转售。若转售不成功，“19 兰石 01”将终止；若转售成功，“19 兰石 01”债券余额取决于转售结果。

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济政策和经济运行情况

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长<sup>2</sup>5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约

束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，**第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 2 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。**消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。

外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏

<sup>2</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年末得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

**2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。**截至 2021 年底，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年末触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

**财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。**2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

**就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。**2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021

我国全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。**2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效；积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

**2022 年经济增长更加依赖内生动力。**从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 装备制造业

#### （1）行业运行概况

近年来，装备制造业在国家供给侧改革、推动高质量发展的进程中，围绕新能源、新材料、高端装备、绿色环保以及航空航天、海洋装备等战略性新兴产业，紧跟国家战略需求，在高端装备、智能装备、节能环保、绿色装备等方面进行了有效的业务转型和产品结构调整，国际竞争力得到进一步提升。

近年来，中国在以供给侧结构性改革为主线，调结构转方式，建设现代化经济体系，推动

中国经济向高质量发展转变的进程中，经济增速放缓，装备制造行业机遇与挑战并存。由于行业产品普遍依赖于相关产业的固定资产投资，投资属性较浓，在深化供给侧结构性改革，产品总体供大于求的竞争格局中受到一定影响。但同时，随着国家先后实施了互联网+、中国制造“2025”、创新驱动等一系列重大战略，推动中国制造向“智能化、网络化、绿色化、服务化”和高附加值的方向发展，给装备制造业的发展指明了发展方向。2020年以来，尽管新冠肺炎疫情对包括中国在内的全球主要经济体产生强烈冲击，很大程度上影响了全球贸易、投资、市场的需求，且对我国大多数行业的生产经营、产业链配套等产生了不同程度影响，但在下游新能源、新材料、核电、绿色环保以及航空航天、海洋装备等产业需求的拉动下，我国装备制造业仍呈现了较好的发展势头。

表3 2019—2021年中国机械行业发展情况表

(单位：万亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年	
	收入	涨幅	收入	涨幅	收入	涨幅
营业收入	21.76	2.46	23.01	4.20	26.47	14.00
利润总额	1.32	-4.53	1.45	8.60	1.57	7.60

资料来源：公开资料，联合资信整理

根据工信部公开信息，2019—2021年，中国机械工业的营业收入逐年增长，且增速逐年提高；利润总额于2020年止跌回升，近两年增速保持在较高水平。2020年，中国机械工业克服疫情影响，实现营业收入23.01万亿元，同比增长4.20%，增速较上年提高1.94个百分点。2021年，因疫情影响减弱、原材料价格带动产品价格上涨，中国机械工业实现营业收入26.47万亿元，同比增长14.00%，增速较上年提高9.80个百分点。2020年、2021年，中国机械工业利润总额同比增幅分别为8.60%和7.60%，2021年增幅较上年略有下降，且低于当年营业收入增幅，主要系原材料价格上涨所致。

### (2) 行业上游

2020年以来，钢材价格整体出现较大幅度

的上涨；2021年，钢材价格整体运行区间处于近年来高位，不利于装备制造业的成本控制。

装备制造业的上游涉及金属材料、电气部件、仪器仪表等，相关产业多数较为成熟，市场化程度较高、产能较充足。但钢材等金属材料价格的易发生波动，是影响装备制造业生产成本的重要因素。

我国钢铁行业产能总体过剩，但近年来，国家供给侧改革、国际市场铁矿石等大宗商品价格波动等，整体对钢材价格的上涨形成了一定助推，2020年初至2021年底，钢材价格整体呈现波动上涨的局面。

图1 2018—2021年Myspic综合钢价指数



资料来源：www.mysteel.com

2020年上半年，受新冠肺炎疫情对下游生产的影响，钢材价格明显下降；而随着经济运行逐步恢复，钢材价格于5—12月持续上升，特别是11—12月升幅较大。2021年以来，钢材价格呈现先升后降、大幅波动的态势，整体处于历史高位。具体来看，2021年一季度，受通胀预期以及成本抬升影响，钢材价格开启上涨趋势；二季度，河北等地环保限产，叠加下游用钢需求和投机需求，供需紧张推动钢材价格继续上涨，并于5月涨至历史高点；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但原材料焦炭价格的快速攀升对钢材价格形成一定支撑；10月至12月底，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于去年同期水平。

### (3) 行业下游

近年来，炼化和煤化工行业项目建设总体

受限，较大程度上抑制了设备需求；但产业的转型发展，以及 2021 年下半年以来宏观经济“稳增长”的思路，有利于中高端能源化工装备市场需求保持在一定规模。新能源产业和化工新材料产业的发展，对装备制造业带来了新的市场机会。

公司传统产品主要为炼化和采油设备，近年来开发了新能源装备；产品主要应用于炼油、煤化工、石油开采以及光伏等新能源领域。

从炼化行业看，我国炼化业目前处于产业变革期，2020 年起，炼油化工项目审批收紧，新增项目投资减少。但大型炼化一体化项目仍处于增长阶段，行业迈向大型化、一体化、集群化以及规模化发展格局。十四五期间，我国将继续投产一批大型炼化一体化装置，中国炼油能力将预计新增 1 亿吨左右，同时新增乙烯产能 1110 万吨，新增芳烃或对二甲苯产能 1020 万吨。

从煤化工行业看，煤化工产业具有相对较高的能耗和碳排放量，在国内“双碳”目标和“两高”政策的调控下，产能难以大幅扩张，近年来审批明显收紧，部分项目停工或取消。2021 年，煤化工行业逐渐淘汰高耗能产业链，传统煤化工装备市场需求面临萎缩。但与此同时，新型煤化工行业倡导向高端化、绿色化、智能化、融合化方向发展，着力构建清洁低碳、安全高效的能源体系。

从石油开采行业看，2021 年，国际油价大幅上涨。截至 2021 年底，北海布伦特原油现货离岸价格较年初上涨 53% 至 77.24 美元/桶。原油价格的回升趋势有利于引导国内外采油企业增加资本性投入，从而拉动钻探设备的需求。

从新能源行业看，2021 年，中国政府审议通过了“十四五”现代能源体系规划、能源碳达峰实施方案、完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见等，并将推进先进储能技术规模化应用。2021 年，中国可再生能源装机规模突破 10 亿千瓦，光伏发电装机突破 3 亿千瓦，新能源年发电量首次突破 1 万亿千瓦时大

关。新能源产业发展迎来爆发周期，装备需求持续上升。

从化工新材料行业看，根据中国石油和化学工业联合会发布的《石油和化学工业“十四五”发展指南》，至“十四五”末，中国化工新材料的自给率要达到 75%，占化工行业整体比重超过 10%，先进金属、无机非金属材料、高性能纤维及其复合材料、生物医用、高性能树脂、电子高纯材料为“十四五”中国高端新材料发展重点。化工新材料受益于半导体、电子电器、新能源等领域转型升级，市场需求将步入快速增长期，将为装备制造产业带来发展空间。

#### (4) 行业关注

**宏观经济增速及投资规模波动风险。**装备制造与国民经济增长相关性较强，受社会固定资产投资影响较大，受新冠肺炎疫情、国际贸易保护主义抬头、内需不振等多重不利因素影响，近年来中国经济增长面临较大压力。未来若宏观经济增长速度、固定资产投资规模不及预期，装备制造将面临市场总额下降的风险。

**石油价格上涨过快对炼化企业带来不利影响。**石油化工行业毛利率与石油价格水平高度相关，2022 年一季度，国际原油价格大幅上涨，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。

**钢材等原材料价格上涨压缩行业利润。**近年钢材价格震荡上行，作为各类工业设备的主要原材料，钢材价格上涨对装备制造企业的成本控制形成压力。

**国内炼油行业产能过剩。**得益于规模化、炼化一体化新装置的陆续投产以及落后产能淘汰，近年来国内炼油产能利用率有所提升，但总体来看，国内炼油行业产能过剩问题依然突出。

#### (5) 未来发展

**“十四五”期间，中国国民经济有望实现稳定增长和结构优化，从而促进装备制造业的转型升级。**

“十四五”期间，中国将积极构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，提升系统竞争力，实现对未来科技创新的引领、关键技术的突破，推动关键领域改革，促进要素自由流动、提升资源配置效率等，从而为国民经济发展提供持续动力。国家在推进供给侧改革、推动高质量发展的进程中，将产生新的市场需求。成套设备板块，力争在关键工艺技术、节能减排技术，以及高端产品研发、生产和应用技术等方面取得新突破，以钢铁产品升级、提高质量、节能减排为重点，通过装备提升、工艺创新，推动钢铁工业实施技术改造。能源装备方面，逐步向清洁化、绿色化、低碳化方向转型，以核电、风能、光伏等为代表的清洁能源仍有较大增长空间。在综合能源系统中，统筹协调煤、油、气、电、新能源的发展，实现多种能源相互替代，相互补充，推动可再生能源比例逐步提高。矿山工业方面，向智能生产管控、全流程的少人/无人化生产、集成化的本质安全管理、基于大数据的智能决策于一体资源集约、绿色高效的智能矿山转变。石化容器方面，以淘汰落后产能、建大压小，千万吨炼油、百万吨乙烯的炼化一体化成为石化行业今后发展的方向。下游行业的转型与发展将有效推进装备企业向产业全链条延伸，集成化、智能化、精细化、差异化、绿色化的技术装备将成为企业重点发展方向。

## 2. 房地产行业

### (1) 行业概况

**2020年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自2020年3月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。2021年1-9月，投资同比增长，但单月增速转负，竣工保持较高增长，新开工继续走弱；2021年7月后单月销售同比转负，销售市场进入下行期。**

2020年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开复工产生一

定影响，大部分房企自三月底陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

房地产投资开发方面，2020年，全国房地产开发投资完成额14.14万亿元，累计同比增长7.00%，增速较2019年下降2.90个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额10.44万亿元，累计同比增长7.6%，增速相较于2019年下降13.90个百分点；办公楼完成投资额0.65万亿元，累计同比增长5.4%，增速相较于2019年提升2.60个百分点；商业营业用房完成投资额1.31万亿元，累计同比下降1.1%，相较于2019年降幅收窄5.6个百分点。

施工方面，2020年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020年房屋新开工面积22.44亿平方米，同比下降1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020年全国房屋施工面积达92.68亿平方米，同比增长3.70%，增速相较于2019年下降5.00个百分点；同期全国房屋竣工面积9.12亿平方米，同比下降4.90%。

从销售情况来看，2020年，商品房销售面积17.61亿平方米，同比增长2.60%。其中，住宅销售面积15.49亿平方米（占87.96%），同比增长3.20%，增速较2019年增长1.70个百分点。2020年，商品房销售金额为17.36万亿元，同比增长8.60%，增速较2019年增长2.20个百分点。其中，住宅销售金额15.46万亿元，同比增长10.80%，增速较2019年增长0.50个百分点。

2021年1-9月，全国房地产开发投资完

成额 11.26 万亿元，累计同比增长 8.80%，增速较 2020 年 1—9 月高 3.20 个百分点，但较上半年下降 6.20 个百分点，其中单 9 月开发投资完成额同比下降 3.5%，为 2020 年 2 月以来首次转负。新开工方面，2021 年 1—9 月，房屋新开工面积 15.29 亿平方米，同比下降 4.50%，较前 8 月回落 1.3 个百分点，在拿地走弱下降幅扩大；竣工面积 5.10 亿平方米，同比增长 23.40%，较前 8 个月下降 2.60 个百分点，维持较高增长。

销售方面，2021 年 1—9 月，商品房销售面积 13.03 亿平方米，同比增长 11.30%；销售额 13.48 万亿元，同比增长 16.60%；同比虽有增长，但增速较前 8 个月分别下降 4.60 个百分点和下降 6.20 个百分点；销售出现下行。受调控政策持续、市场观望情绪较重影响，2021 年 7—9 月单月销售额同比增长分别为-7.1%、-18.7%和-15.8%。

### (2) 土地市场与信贷环境

2020 年初，受新冠肺炎疫情的影响，土地市场降温明显，4 月起明显回升，房企到位资金增速较 2019 年基本持平，但仍处近年以来的低位。2021 年 1—9 月，房企拿地规模有所下滑，到位资金在销售回款驱动下保持增长，随着融资渠道收紧，房企对销售回款的依赖加强。

土地市场方面，2020 年，房地产开发企业土地购置面积 2.55 亿平方米，同比下降 1.10%；

土地成交价款 1.73 万亿元，累计同比增长 17.40%，基本恢复至 2018 年增长水平。受年初新冠肺炎疫情的影响，一季度土地成交大幅下降，随后持续走高。2021 年 1—9 月，房地产开发企业土地购置面积 1.37 亿平方米，同比下降 8.50%，土地成交价款 9379 亿元，同比增长 0.30%，受集中供地及贷款集中度管理影响，房地产开发企业拿地节奏有所变化。

从资金来源上看，2020 年，房地产开发到位资金合计 19.31 万亿元，同比增长 7.60%，增速相较 2019 年增长 0.52 个百分点。其中，国内贷款合计 2.67 万亿元，同比增长 5.74%，国内贷款增速较 2019 年增长 0.63 个百分点；自筹资金合计 6.34 万亿元，同比增长 8.97%，增速较 2019 年增长 4.77 个百分点；其他资金合计 10.29 万亿元，同比增长 8.23%，增速较 2019 年回落 2.26 个百分点。从资金来源占比来看，仍以定金及预收款（占 34.46%）、自筹资金（32.82%）、个人按揭（占 15.52%）和国内贷款（13.81%）为主。2021 年 1—9 月，房地产开发到位资金同比增长 11.10%，分项看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款、个人按揭贷款增速分别为-8.40%、6.10%、25.52%和 10.75%，融资渠道收紧下，房地产开发企业资金对销售回款依赖继续加强。

表 4 近年来房地产开发企业资金来源及占比情况（单位：亿元、%）

主要开发资金来源	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内贷款	24004.52	14.46	25228.77	14.13	26675.94	13.81	18769.81	12.39
利用外资	107.98	0.07	175.72	0.10	192.00	0.10	59.12	0.04
自筹资金	55830.65	33.64	58157.84	32.56	63376.65	32.82	47211.79	31.17
其他资金	86019.74	51.83	95046.26	53.21	102870.31	53.27	85445.21	56.40
其中：定金及预收款	55418.16	33.39	61358.88	34.35	66546.83	34.46	56688.94	37.42
个人按揭	23643.06	14.25	27281.03	15.27	29975.81	15.52	24124.13	15.92
合计	165962.89	100.00	178608.59	100.00	193114.90	100.00	151485.92	100.00

资料来源：Wind，联合资信整理

### (3) 政策环境

中央坚持房地产调控政策的总基调不变，

2020 年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资

环境。2021年下半年以来发生的预售资金监管从严以及房企违约事件对国内房地产企业的融资产生负面影响。

2020年以来，“房住不炒”多次被强调，2020年2月，央行也专门提出要保持房地产金融政

策的连续性、一致性、稳定性。从中长期来看，房地产市场严控政策始终围绕稳地价、稳房价、稳预期为核心目标。2020年以来中央层次房地产行业总基调政策具体内容见下表。

表5 2020年以来中央层次房地产行业总基调政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年2月	央行	2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年5月	央行	央行发布《2020年第一季度中国货币政策执行报告》，稳健的货币政策要更灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年5月	政府工作报告	深入推进新型城镇化，发挥中心城市和城市群带动作用，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展
2020年7月	房地产座谈会	坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康的发展
2021年3月	政府工作报告	强调保障好群众住房需求。坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难

资料来源：联合资信整理

从融资方面的调控政策来看，主要包括：第一，房地产信托等非标融资渠道受限；第二，加强对银行理财、委托贷款、开发贷款、海外债等渠道流入房地产的资金管理；第三，加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负

债率；第四，严禁消费贷款违规用于购房。2021年下半年地产行业信用违约事件频发、中资房企美元债市场大幅波动等均对房企融资产生冲击，同时为保证交付预售资金监管从严也限制了房企通过销售回款扩充自由现金。2020年以来房地产融资相关政策具体内容见下表。

表6 2020年以来房地产融资相关政策汇总

时间	政策来源	主要内容
2020年1月	央行	2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，以支持实体经济发展，降低社会融资实际成本
2020年2月	央行	2020年金融市场工作电视电话会议要求，2020年金融市场业务条线要保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效机制，促进市场平稳运行
2020年4月	银保监会	4月22日国新办发布会上，银保监会相关人士表示银行需监控资金流向，坚决纠正贷款违规流入房地产市场的行为
2020年5月	央行	《2020年第一季度中国货币政策执行报告》提出，稳健的货币政策要灵活适度，充分发挥再贷款再贴现政策的牵引带动作用，持续深化LPR改革，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，不将房地产作为短期刺激经济的手段，支持民营企业股权融资和发行债券融资
2020年6月	央行等	央行等多部委印发关于进一步强化中小微企业金融服务的指导意见。意见指出，要高度重视对受疫情影响的中小微企业等实体经济的金融支持工作，强化社会责任担当。按照金融供给侧结构性改革要求，引导商业银行把经营重心和信贷资源从偏好房地产、地方政府融资平台，转移到中小微企业等实体经济领域，实现信贷资源增量优化、存量重组
2020年8月	央行、住建部等	央行、住建部等召开房企座谈会，提出“重点房企资金监测和融资管理规则”，具体政策要求设立“三条红线”，根据指标完成情况将公司分成四档，约束每档公司的新增有息负债比例
2020年10月	央行	重点房企资金检测和融资管理规则起步平稳，社会反响积极正面，下一步考虑扩大适用范围
2020年12月	人民银行、银保监会	发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，分档对房地产贷款集中度进行管理，并自2021年1月1日起实施
2021年5月	--	建行深圳分行上调首套及二套房房贷利率，杭州多家银行上调首套及二套房房贷利率

资料来源：联合资信整理

### 3. 区域环境分析

2021年，甘肃省经济整体保持良好的发展态势，地区生产总值、一般公共预算收入和装备制造业增加值较上年均有明显增长。

甘肃省地处黄河上游，是西北部地区与中原地区交汇的重要地带。根据甘肃省统计局数据，2021年，甘肃省生产总值10243.3亿元，按不变价格计算，同比增长6.9%。其中，第一产业、第二产业和第三产业增加值分别为1364.7亿元、3466.6亿元和5412.0亿元，同比增长率分别为10.1%、6.4%和6.5%；工业、农林牧渔业、金融业和房地产业增速分别为7.8%、9.9%、0.5%和5.8%。

从工业内部结构上看，2021年甘肃省规模以上工业增加值同比增长8.9%，增速比上年提高2.4个百分点。全年规模以上工业战略性新兴产业、高技术产业、装备制造业增加值分别同比增长18.8%、38.2%和15.8%。2020年，甘肃省一般公共预算收入1001.83亿元，同比增长14.6%，较全国一般公共预算的增速高10.8个百分点。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2021年底，公司注册资本为17.73亿元，甘肃省国资委持有公司90%的股权，是公司的控股股东、实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

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；跟踪期内，公司利用在传统业务领域形成的技术积累，初步完成了新能源装备制造业务布局，并具备了一定的核心竞争力。公司地产板块存量项目地理位置和整体规划情况良好，周边道路的通车、配套设施的完善将使其竞争优势得以显现。

公司是国内专业从事大型、重型压力容器和成套石油钻机生产的大型企业之一，长期经营中，围绕传统的石油和化工产业链发展了炼

油化工设备及通用机械、石油钻采设备、铸锻热加工三大业务。2021年，公司积极发展新能源装备业务，并在多晶硅装备、核能装备等领域形成了核心竞争力。

传统业务方面，兰石重装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，并伴随国家“一带一路”战略逐步建立国际化的品牌形象。石油钻采设备制造领域，公司的子公司兰州兰石石油装备工程股份有限公司（以下简称“兰石装备”）是中国西部最大的石油钻采机械设备生产基地，具备8000米、9000米、15000米钻机、拖挂钻机等高端产品的生产能力，在石油钻采设备制造方面保持国内领先的技术优势。在铸锻业务领域，公司在石油钻采铸锻件、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。

在发展传统业务的同时，近年来，公司利用“双碳”政策机遇，初步完成了新能源装备制造业务布局。其中，在多晶硅装备领域，兰石重装研制的镍基合金（N08810）材料冷氢化反应器打破了国外垄断，实现国产化替代。兰石重装与亚洲硅业、东方希望、大全能源、杭州锦江集团等多家客户签订了战略合作协议，建立了长期战略合作关系。在核能装备领域，兰石重装于2021年11月控股中核嘉华设备制造股份公司（以下简称“中核嘉华”），进一步完善了自身的核能设备产业链，形成了覆盖从上游核化工装备和核燃料贮运容器，中游核电站装备，到下游核乏燃料循环后处理装备的核能装备产业链，并取得中核集团、中广核集团等37家核电业主单位供应商资格。

2014年，公司响应兰州市政府工业企业“出城入园”号召，整体搬迁进入兰州新区，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。2019—2021年，公司分别实现房地产收入（含建安）28.69亿元、22.32亿元和30.07亿元。截至2021年底，公司主要地产项目（兰石-豪布斯卡）货

值约 170 亿元，其中拟出售部分货值约 130 亿元。豪布斯卡项目位于兰州西客站附近，2021 年下半年周边道路建设已竣工，各项配套设施的完善有利于当地商业氛围的改善、聚集效应的形成，从而使公司项目在整个规划、地理位置等方面的竞争优势得以显现。

### 3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》(中征码: 6201010000959302)，截至 2022 年 2 月 22 日，公司已结清和未结清信贷业务中，均无不良和关注类信贷信息记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发信公司被列入全国失信被执行人名单。公司下属子公司甘肃兰驼曾被认定为失信被执行人(未执行金额为 9.20 万元)，失信行为涉及事项发生在甘肃兰驼股权划转至公司名下之前。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。2021 年 1 月，公司党委书记、董事长事变更。**

2021 年 1 月，根据中共甘肃省委、甘肃省政府任命，阮英同志担任兰石集团董事长、党委书记，张金明同志不再担任兰石集团董事长、党委书记。

公司董事长兼党委书记阮英先生，1971 年 3 月生；曾任酒泉钢铁(集团)有限责任公司(以下简称“酒钢集团”)炼钢厂炉长、工程师、主任、总调度长，酒钢集团总经理办科长、财务成本部部长，甘肃省国资委统计评价处副处长(挂职)，兰州长城电工股份有限公司董事、董事会秘书、党委委员，兰州三毛实业股份有限公司董事长、党委书记，兰州三毛纺织(集团)有限责任公司董事长、党委书记，甘肃省国有资产投资集团有限公司党委副书记、总经理、董事。

截至 2021 年底，公司董事会共有董事 6 人，存在董事缺位情形，根据《公司法》及公司《公

司章程》对董事会召开程序、表决机制的规定，目前董事会组成情况不影响董事会职权的正常履行。

跟踪期内，公司组织架构、主要管理制度未发生重大变化。

## 八、重大事项

### 兰石重装非公开发行股票。

跟踪期内，经中国证券监督管理委员会批复同意，公司控股子公司兰石重装于 2021 年 12 月完成了股票增发，向特定对象发行 2.55 亿股 A 股股票，发行价为 5.22 元/股，募集资金净额 13.00 亿元。

本次非公开发行股票的实施，有利于兰石重装及公司优化资产负债结构、缓解资金压力，聚焦核心主业，提升市场竞争能力。

表 7 兰石重装募集资金用途(单位:万元)

序号	项目名称	项目总额	拟投入募投资金额
1	盘锦浩业 360 万吨/年重油加氢 EPC 项目	115000.00	32000.00
2	宣东能源 50 万吨/年危废煤焦油提质改造 EPC 项目	120000.00	28000.00
3	重型承压装备生产和管理智能化新模式建设项目	34954.00	34000.00
4	补充流动资金及偿还银行贷款	39000.00	39000.00
合计		308954.00	133000.00

资料来源：兰石重装公开资料

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

**2021 年，公司装备制造业务收入大幅增长、毛利率明显提高，经营状况明显改善；房地产业务确认收入增加；现代服务业务收入因公司压缩贸易规模而明显减少，毛利率基本稳定。公司利润扭亏为盈。**

公司营业收入主要来自装备制造、房地产和现代服务业三大领域。2021 年，公司实现营业收入 103.28 亿元，同比减少 8.35%，主要系上年度存在较大规模的土地出让收入所致；公司实

现利润总额1.22亿元，较上年的-5.57亿元扭亏为盈，主要系装备制造业务收入和毛利率大幅提高，以及房地产业务确认收入和利润增加所致。

表 8 2019—2021 年公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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	41.74	37.93	12.09	36.34	32.25	4.46	49.57	48.00	14.47
房地产（含建安）	28.69	26.07	48.40	22.32	19.81	40.75	30.07	29.11	45.92
现代服务业	39.61	36.00	3.08	30.91	27.42	2.95	23.64	22.89	3.15
土地转让	--	--	--	23.13	20.52	64.25	--	--	--
合计	110.04	100.00	18.32	112.70	100.00	23.50	103.28	100.00	21.03

资料来源：公司提供

从收入构成来看，2021 年，公司装备制造业务收入同比增长 36.41%，主要系多晶硅等新能源装备、工业智能装备产销规模大幅增长，以及 EPC 项目中使用的自制设备增加所致，占营业收入的比重为 48.00%。公司房地产（含建安）业务收入同比增长 34.72%，主要系前期销售项目中达到结转条件的增加所致，占营业收入的比重为 29.11%。公司现代服务业业务收入中包括贸易收入，2021 年同比下降 23.52%，主要系公司压缩贸易规模所致，占营业收入比重为 22.89%。

从毛利率来看，2021 年，公司装备制造业务毛利率较上年上升 10.01 个百分点，主要系产销规模扩大使得单位产品分担的固定成本被摊薄，以及产品结构变化所致。公司房地产（含建安）业务具体项目的定价、土地成本不同，2021 年毛利率较上年提高 5.17 个百分点。公司现代服务业毛利率较上年提高 0.20 个百分点。2021 年，公司综合毛利率较上年下降 2.47 个百分点，主要系上年度土地转让收入大幅拉高了综合毛利

率所致。

## 2. 装备制造业务

公司装备制造业务收入主要来源于兰石重装和兰石装备。2021 年，主要受新能源装备、工业智能装备和节能环保装备订单增长的影响，兰石重装收入大幅增长，毛利率大幅提高；因原油价格上涨带动油气开采行业设备投资增加，以及公司加大成本控制力度，兰石装备钻探设备收入和毛利率均有明显提高。公司装备制造业务总体经营状况明显改善。

公司装备制造业务具体细分为能源装备及通用设备（经营主体主要为兰石重装）、钻采设备（经营主体为兰石装备）、铸锻热加工和农业机械制造四个板块。2021 年，装备制造业务收入中，能源装备及通用设备收入占 81.45%，石油钻采设备收入占 11.44%，其余两板块收入占比较小。

表 9 2019—2021 年装备制造板块收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
能源装备及通用设备制造	33.23	79.61	16.43	28.50	78.43	10.77	40.37	81.45	16.83
石油钻采设备	5.51	13.20	11.62	4.98	13.69	-16.04	5.67	11.44	7.94
铸锻热加工	2.45	5.87	-22.04	1.64	4.51	-41.60	3.18	6.42	-2.76
农业机械制造	0.55	1.32	-92.73	1.22	3.37	2.55	0.34	0.69	3.67
合计	41.74	100.00	12.09	36.34	100.00	4.46	49.57	100.00	14.47

资料来源：公司提供

(1) 能源装备及通用设备制造板块

能源装备及通用设备制造主要由子公司兰石重装经营，是公司的核心业务。2021年，该板块收入同比增长41.65%，毛利率同比上升6.06个百分点。

原材料采购

2021年，公司原材料采购模式及结算方式较上年未发生重大变化。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。

能源装备及通用设备的主要原材料为钢材、锻件和配套件等，原材料价格波动对毛利率水平影响较大。2021年，公司该板块钢材采购量同比增长50.93%，主要系产销规模扩大所致。从采购价格看，因钢价整体上涨幅度较大，加之多晶硅、工业智能和节能环保装备产量上升，采购钢材的品种发生变化，2021年钢材采购单价大幅上升。焊材采购金额占比较小；锻件和配套件的种类、型号较多，各年度间采购量和采购金额的可比性较弱。

表10 2019-2021年公司能源装备及通用设备主要原材料采购情况

项目		2019年	2020年	2021年
钢材	采购量(吨)	47619.06	39632.50	59817.25
	采购金额(万元)	53801.88	26773.55	69196.89
	采购单价(万元/吨)	1.13	0.68	1.16
焊材	采购量(吨)	2660.94	1661.39	1763.15
	采购金额(万元)	5824.50	4331.90	5174.43
	采购单价(万元/吨)	2.19	2.61	2.93
锻件	采购量(件)	25119.00	11043.00	23909.00
	采购金额(万元)	19591.64	22208.75	10224.41
	采购单价(万元/件)	0.78	2.01	0.43
配套	采购量(件)	768729.39	358309.30	568521.00
	采购金额(万元)	9765.34	7973.25	6584.28
	采购单价(万元/件)	0.01	0.02	0.01

注：采购量与采购单价之乘积与采购金额存在差异，主要系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

供应商方面，公司该板块所需钢材的供应商主要包括舞阳钢铁有限责任公司、山西太钢不锈钢股份有限公司、上海宝钢特殊金属材料有限公司等。2021年，公司该板块向前五大供应商采购金额占比为57.54%，较上年下降1.04个百分点，变化不大。

生产及销售

2021年，公司该板块收入主要包括传统能源装备、工程总包、新能源装备等收入，其中传统能源装备主要为炼油设备、煤化工设备等，是公司的传统优势产品；工程总包主要围绕炼油、煤化工等领域开展；新能源装备主要包括多晶硅设备、核能设备和氢能设备等。

跟踪期内，公司生产模式未发生重大变化，仍主要采取“以销定产”的生产模式。

产能方面，2021年，公司该板块产能较上年基本持平；产量方面，2021年，公司该板块产量同比增长37.50%，产能利用率较上年上升25.74个百分点。

表11 2019-2021年能源装备及通用设备板块生产情况(单位：万吨/年、万吨、%)

指标	2019年	2020年	2021年
产能	8.00	8.50	8.40
产量	7.34	5.60	7.70
产能利用率	91.73	65.89	91.63

资料来源：公司提供

订单方面, 2021年, 因下游行业需求公司能源装备及通用设备板块新签订单、完工订单和年末在手订单较上年均有明显增长。

表 12 2019-2021 年公司能源装备及通用设备板块订单情况 (单位: 亿元)

指标	2019 年	2020 年	2021 年
新签订单	35.74	38.12	43.79
完工订单	35.60	33.10	40.66
在手订单	42.11	33.93	37.06

注: 生产和财务统计口径略有差异; 2019 年 10.80 亿元 EPC 项目合同取消, 已从 2019 年末在手订单中剔除; 2020 年有 7.17 亿元订单暂缓执行, 暂从 2020 年和 2021 年底订单中剔除  
资料来源: 公司提供

销售方面, 2021 年, 公司销售模式未发生重大变化, 主要采取直营模式。

从销售收入看, 公司能源装备及通用设备制造收入主要来源于兰石重装。2021 年, 兰石重装的新能源装备、工业智能装备和节能环保装备产销规模大幅增长, 三类产品销售收入同比分别增长 417.41%、214.54% 和 45.88%, 合计占营业收入的比例由上年的 12.94% 提高至 24.89%, 主要系兰石重装根据国家产业政策导向, 由传统能源装备制造向新能源装备、智能装备和节能环保装备制造领域积极转型, 订单大幅增长所致。2021 年, 兰石重装取得核能、多晶硅、氢能等新能源领域订单 10.40 亿元, 其中来自东方希望、亚洲硅业、大全能源、新特能源等客户的多晶硅设备订单 6.91 亿元, 同比增长 277.60%; 公司所处的西北地区是我国光伏行业发展聚集区, 未来, 随着光伏发电成本的持续降低, 光伏行业设备投资有望保持较高速度的增长, 从而对公司多晶硅生产设备带来旺盛需求。

在炼油和煤化工设备等领域, 2021 年, 兰石重装实现传统能源装备收入 19.75 亿元, 同比增长 6.90%。工程总包业务方面, EPC 项目建设周期较长、营运资金占用较大, 跟踪期内, 兰石重装继续加强对 EPC 项目的管控, 主要将其作为带动自身产品销售的抓手之一。2021 年, 兰石重装实现工程总包业务收入 8.99 亿元, 同比增长 76.47%, 主要系 EPC 业务中采用自产设备增加

所致。

受产品结构变化、产能利用率提高等因素影响, 2021 年, 兰石重装综合毛利率较上年提高 6.18 个百分点至 16.22%。

表 13 2020-2021 年兰石重装主营业务销售情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
传统能源装备	18.47	64.70	12.81	19.75	49.41	16.88
新能源装备	0.93	3.25	6.75	4.79	12.00	18.80
工业智能装备	0.66	2.32	8.71	2.08	5.21	13.11
节能环保装备	2.11	7.37	14.10	3.07	7.69	11.43
技术服务	1.29	4.51	50.44	1.27	3.19	35.49
工程总包	5.10	17.85	-11.07	8.99	22.50	13.05
合计	25.68	100.00	10.04	39.96	100.00	16.22

资料来源: 联合资信根据兰石重装年报整理

从客户集中度情况看, 2021 年, 兰石重装向前五名客户销售额为 15.82 亿元, 占其年度销售总额的 39.19%, 较上年上升 1.17 个百分点。

#### (2) 钻采设备板块

跟踪期内, 公司石油钻采设备业务仍由兰石装备承担。

兰石装备主要生产适用于各种工况要求的石油钻井机械, 包括石油钻机、抽油机、钻机部件、系统模块工程、成套钻机、单体部机等。

截至 2021 年底, 公司持有兰石装备 91.22% 股权。因下游的油气开采行业景气度持续下行, 以及“出城入园”中大规模设备投资所带来折旧、摊销等因素的影响, 兰石装备近年来亏损较大。2021 年初, 公司对兰石装备的总体要求为当年明显减亏, 2022 年起实现盈亏平衡并逐步盈利。

2021 年, 兰石装备营业收入为 5.69 亿元, 同比减少 8.72%, 主要系上年度收入 (6.23 亿元) 中包含部分 2019 年度已完工报产的产品和集团内部销售所致。2021 年, 兰石装备石油钻采设备收入同比增长 13.86% 至 5.67 亿元, 毛利率由上年的 -16.04% 上升至 7.94%, 主要系国际原油价格走高, 下游石油开采行业设备投资增加所致。受其影响, 2021 年, 兰石装备亏损额减少 87.56% 至 0.28 亿元。

2021年，兰石装备采购模式未发生重大变化。原材料主要包括各类钢材、外协配套件、产品配套件、铸锻件毛坯等，以国内市场为主，80%直接从厂家采购，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。

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、国内民营钻探公司及国内机械产品进出口企业等，目前正在加大海洋石油平台设备的研发生产力度。2022年一季度，原油国际市场价格大幅上涨，下游油气企业固定资产投资规模的扩张有望使兰石装备订单增长，经营情况进一步好转。

### 3. 房地产业务

**房地产开发与销售是公司偿付存量债务的重要来源。2021年，公司住宅销售接近尾声，存量待售项目以商业地产为主，整体去化情况不理想，收入确认规模较大而签约销售及回款规模较小。公司商业地产货值较大，所处区域道路、管网、绿化等基础设施建设的完工，有利于项目去**

**化速度的提高。**

公司房地产板块主要由本部以及下属子公司兰州兰石房地产开发有限公司经营。公司房地产项目开发的土地，主要为“出城入园”整体搬迁过程中取得的兰州新区配套住宅项目土地和原老厂区的土地，地产开发收益主要用于反哺公司装备制造板块、偿付“出城入园”建设中举借的债务。公司无其他的土地收储计划，在完成上述地块的开发后，主业仍回归装备制造。

房地产项目为公司“出城入园”项目的衍生产业，随着项目开发和去化，该业务成为公司收入和现金流的重要来源。公司的房地产开发项目主要包括为安置搬迁员工的新区保障房项目、兰石睿智名居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。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。2021年，房地产板块确认收入30.07亿元，较2020年收入(不含土地转让收入)增长34.72%，主要系豪布斯卡项目以往年度销售房产达到收入确认条件的规模较大所致。

表14 2019-2021年公司房地产板块收入情况(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年	
	收入金额	占比	收入金额	占比	收入金额	占比
豪布斯卡及杨家桥棚改项目	25.87	90.18	20.67	45.48	28.98	96.38
保障房项目	0.41	1.43	0.32	0.71	0.14	0.47
睿智名居项目	0.84	2.92	0.17	0.37	0.35	1.16
建筑安装	1.57	5.48	1.12	2.46	0.60	1.98
土地转让	0.00	0.00	23.13	50.89	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.05	0.10	0.00	0.00
合计	28.69	100.00	45.45	100.00	30.07	100.00

注：建筑安装收入主要为子公司兰州兰石建设工程有限公司对外建筑工程施工收入。

资料来源：公司提供

截至2021年底，公司已完工房地产项目主要为新区保障房、兰石·睿智名居、杨家桥棚改、豪布斯卡(一期)、豪布斯卡(二期)项目，以及豪布斯卡(三期)的部分项目，累计回款136.33亿元。

截至2021年底，公司在建项目主要为豪布斯卡项目(三期)剩余部分项目、青岛兰石家园项目，规划总建筑面积27.69万平方米、可售面积24.83万平方米；计划投资额为14.20亿元，

已投资5.99亿元，尚需投资8.21亿元。在建项目剩余投资额不大，其中豪布斯卡项目主要采取滚动开发方式，主要依靠已建成项目销售回款(扣除偿付债务的部分)，或进行合作开发。青岛兰石家园项目为公司在青岛生产基地的配套项目，待投资的4.50亿元。该项目主要用于解决职工住房问题，其中部分房产计划采取职工团购的方式，未来将根据职工认购情况决定投资进度，实际资金支出压力不大。

豪布斯卡项目位于兰州西客站附近,为在已搬迁老厂区的土地上建造商品房、商铺和写字楼,截至 2021 年底,项目累计回款金额为 112.35 亿元。其中住宅销售情况良好,截至 2021 年底,

住宅去化率约为 95.50%,少量未出售部分计划主要用于配合商业地产项目销售。因周边基础设施配套滞后,截至 2021 年底,商铺和写字楼建成后去化速度较低。

表 15 截至 2021 年底公司房地产已完工及在建项目情况(单位:万平方米、%、亿元、元/平方米)

项目名称	总建筑面积	可售面积	已售面积	去化率	计划投资	实际投资	销售均价	累计回款	近年来结转收入金额				
									2018年	2019年	2020年	2021年	
已完工	新区保障房项目	46.81	40.19	34.45	85.72	11.77	11.77	2993.00	10.90	0.74	0.41	0.32	0.14
	兰石·睿智名居	43.51	22.84	21.59	94.53	18.38	18.73	4400.00	10.60	2.10	0.80	0.17	0.29
	杨家桥棚改项目	10.58	5.66	5.37	94.88	3.80	3.32	5700.00	2.48	0.00	2.61	0.00	0.00
	豪布斯卡项目(一期)	96.56	69.38	59.83	86.24	48.33	39.76	10282.93	48.21	10.27	1.33	6.53	2.94
	豪布斯卡项目(二期)	97.74	60.11	40.41	67.23	52.96	29.20	14000.00	49.52	0.00	21.93	14.14	10.05
	豪布斯卡项目(三期)	31.42	17.81	13.94	78.27	16.20	9.38	15500.00	14.62	0.00	0.00	0.00	15.59
	合计	326.62	215.99	175.59	81.30	151.44	112.16	--	136.33	13.11	27.08	21.16	29.01
在建	豪布斯卡项目(三期)	17.07	19.28	0.00	0.00	8.80	5.09	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	青岛兰石家园项目	10.62	5.55	0.00	0.00	5.40	0.9	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	合计	27.69	24.83	0.00	0.00	14.20	5.99	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

注:本表中豪布斯卡项目一二三期计划投资额、已完成投资额不含土地平整费等投资支出  
资料来源:公司提供

截至 2021 年底,豪布斯卡项目待售存量货值约为 133.93 亿元,具体分布如下表所致。其中,可售住宅货值规模较小;商业地产可售规模大。截至 2022 年 3 月,豪布斯卡区域市政道路已贯通,项目区域内绿化工程已全部完工;管廊工程豪布斯卡区域内部分已全部完成,与市政管理的对接本月开始施工;项目内已有中国铁

塔甘肃分公司、国家能源甘肃分公司、甘肃能化投、甘肃国投(含其控股的甘肃科投、甘肃药投、甘肃工程咨询公司、甘肃电器装备公司)等央企分支机构和甘肃省属企业进驻。周边基础设施的完善和大型企业的进驻,有助于所处区域聚集效应的形成,从而带动豪布斯卡项目去化速度的提高。

表 16 截至 2021 年底豪布斯卡项目货值统计表

业态	总体		自持部分	已售部分		未售部分	
	面积(m <sup>2</sup> )	货值(万元)	面积(m <sup>2</sup> )	面积(m <sup>2</sup> )	货值(万元)	其中拟出售面积	拟出售部分货值
住宅	987010.01	1007306.05	0.00	942493.93	938911.66	44516.08	68394.39
商业	287981.39	876938.87	128699.96	18922.77	75759.14	140358.66	481842.49
办公	290311.83	636316.69	0.00	96652.85	187803.40	193658.98	448513.29
公寓	39288.23	67523.58	0.00	13474.89	23054.74	25813.34	44468.84
车位	404022.35	334919.46	0.00	74385.95	57687.91	329636.40	277231.55
库房	14826.15	8026.55	0.00	8656.64	4684.27	6169.51	3342.28
酒店	38109.48	67343.13	23912.23	6566.65	11163.31	7630.60	15529.04
幼儿园	10010.31	7581.69	10010.31	0.00	0.00	0.00	0.00
配套	1030.01	703.43	0.00	1030.01	703.43	0.00	0.00
合计	2072589.76	3006659.44	162622.50	1162183.69	1299767.85	747783.57	1339321.88

资料来源:公司提供

#### 4. 现代服务业务

目前公司现代服务业务收入中，低毛利的国内贸易占比大，对营业利润贡献很小。未来，公司计划进一步压缩贸易规模。因豪布斯卡建成时间较短，公司自持物业整体出租率一般，未来随着豪布斯卡商圈的形成，公司自持物业出租率有望提高，租金收入有望对利润提供一定补充。

跟踪期内，公司现代服务业仍主要涉及贸易、大数据、测试中心及研究院、自持物业出租、物业管理等。其中贸易业务收入占比大，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。

2021年，公司现代服务业板块收入23.64亿元，同比下降23.52%，主要系随着装备制造业务规模的扩大，公司压缩贸易规模所致；毛利率较上年上升0.20个百分点至3.15%，仍处于较低水平、现代服务业务对公司利润的贡献较小。

跟踪期内，兰石国际进口贸易主要采购兰石集团内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内的二级单位；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。

兰石国际国内贸易主要产品为电解铜、电解镍和钢材，采用自营模式，存在较大的价格波动风险。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。

未来，随着装备制造业务收入的回升，公司计划继续逐年降低贸易业务规模，现代服务业务收入及其在公司营业收入中的占比将持续下降。

2021年，公司租金收入为0.89亿元，主要为来自自持房地产的对外出租，公司自持物业中除豪布斯卡商业资产外，其余项目出租率较高。未来随着豪布斯卡商圈的形成，公司自持物业出租率和租金收入有望提高。

表 17 截至 2021 年底公司主要自持物业出租情况  
(单位: 万平方米、%、万元)

自持商业 物业名称	产权人	功能	面积	账面价值	出租率	2021 年 租金收入
兰州新区兰石家园底商	兰石集团	商业	21.33	77659.14	94.50	1200.23
兰州西站商铺	兰石集团	商业	4.73	69009.75	96.00	4812.32
兰州新区睿智名居底商	兰石地产	商业、办公、酒店	2.34	20352.42	85.00	798.12
豪布斯卡商业资产	兰石集团	商业、办公	23.37	193148.38	60.10	2070.39
合计	--	--	51.77	360169.69	--	8881.06

资料来源：公司提供

#### 5. 经营效率

##### 公司经营效率一般。

2021年，公司销售债权周转次数由上年4.22下降至4.16次；存货周转次数由上年0.83次下降至0.80次，总资产周转次数由上年0.34次下降至0.32次。考虑到上年度土地转让收入计入营业收入对上述指标具有一定拉高作用，公司2021年经营效率指标基本稳定。

公司核心业务为装备制造，但同时涉及房地产业务和贸易业务，业务结构多元，经营效率指标可对标的上市公司不多，因此改用重要子

公司兰石重装进行同行业对比；因截至本报告出具日多数上市公司尚未公布2021年度报告，因此只能参照各主体2020年度指标进行对比。总体看，兰石重装2020年度经营效率指标处于行业中下水平，但2021年各指标均有大幅增长。

表 18 兰石重装经营效率指标与部分装备制造企业  
2020 年度指标对比情况

证券简称	总资产周转 次数 (次)	应收账款周转 次数 (次)	存货周转次 数 (次)
中国一重	0.60	3.79	4.86
郑煤机	0.84	5.10	4.82
杰瑞股份	0.47	2.66	1.14

吉艾科技	0.03	1.02	0.35
中位数	0.54	3.23	2.98
兰石重装 (2020年)	0.27	1.47	0.85
兰石重装 (2021年)	0.36	2.46	1.22

注：为便于同业比较数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定的差异；销售债权周转系数由应收账款周转次数替代  
资料来源：Wind

## 6. 未来发展

公司结合产业政策和自身条件制定了较为务实的发展规划，有助于降低负债率、提高发展质量。

未来，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。此外，公司将着力降低资产负债率，一是盘活房地产项目中的底商，通过疏通道路，改善周边环境，加快房地产项目去化；二是推进应收款项催收工作，并加强对 EPC 项目质量的管理，控制垫资规模；三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，公司将加强市场开拓力度、提高经营效率、优化考核激励机制，进一步增加产品销量，保障未来的收入规模和质量。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2021 年财务报表经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。

2020 年和 2021 年，公司根据最新会计政策对以往年度比较财务数据进行了追溯调整；2021 年，公司对前期差错进行了更正。本报告中 2019 年及 2020 年财务数据分别引用 2020 年和 2021 年审计报告的期初数/上期数。

合并范围方面，2021 年，公司新纳入合并范围的子公司共 6 家（非同一控制下企业合并 2 家，投资新设 4 家）。截至 2021 年底，公司纳入合并范围子公司共 41 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 2021 年底，公司合并资产总额 329.76 亿元，所有者权益 79.33 亿元（含少数股东权益

14.22 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 103.28 亿元，利润总额 1.22 亿元。

### 2. 资产质量

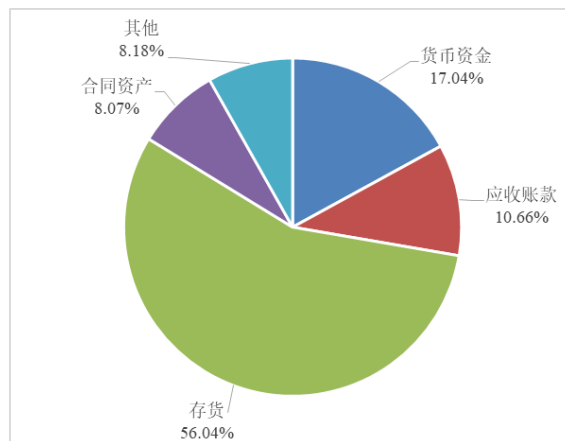
截至 2021 年末，公司资产规模较年初有所增长，资产结构相对均衡。公司流动资产中应收账款规模较年初明显下降，存货和货币资金规模大；非流动资产以固定资产和投资性房地产为主。公司受限资产规模较大，资产流动性一般，整体资产质量尚可。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 329.76 亿元，较年初增长 5.13%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 55.94%，非流动资产占 44.06%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

#### (1) 流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 184.45 亿元，较年初增长 11.87%，主要系货币资金和合同资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 17.04%）、应收账款（占 10.66%）、存货（占 56.04%）和合同资产（占 8.07%）构成。

图 2 截至 2021 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司货币资金 31.43 亿元，较年初增长 33.39%，主要系兰石重装于 12 月份完成定向增发股票所致。货币资金中有 15.67 亿元受限资金，受限比例为 49.85%，主要为银行承兑汇票保证金等。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值为 19.67 亿元，较年初下降 18.40%，主要系公司加大应收账款回收力度所致。应收账款账龄以 1

年以内和 1~2 年为主（账面价值占比为 66.85% 和 25.12%）；累计计提坏账准备 6.42 亿元，计提比例为 24.60%；按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款合计 6.24 亿元，占比为 23.90%，集中度一般。

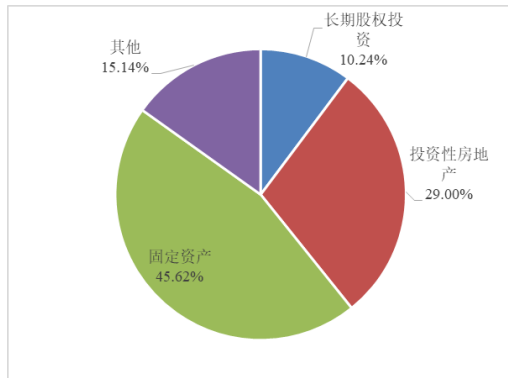
截至 2021 年底，公司存货 103.36 亿元，较年初增长 3.08%。存货主要由开发产品（44.72 亿元）、开发成本（18.22 亿元）、在产品（24.85 亿元）、原材料（6.78 亿元）和库存商品（4.41 亿元）等构成，累计计提跌价准备 1.77 亿元，计提比例为 1.69%。

截至 2021 年底，公司合同资产 14.89 亿元，较年初增长 171.53%，主要系装备制造业务板块收入规模增加所致。

## （2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 145.31 亿元，较年初下降 2.35%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 10.24%）、投资性房地产（占 29.00%）和固定资产（占 45.62%）构成。

图 3 截至 2021 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司长期股权投资 14.88 亿元，较年初增长 11.68%，主要系兰石重装对神木市胜帮化工有限公司投资所致。

截至 2021 年底，公司投资性房地产 42.13 亿元，较年初下降 16.43%，主要系部分土地使用权转为存货所致。其中，房屋及建筑物占 86.91%，土地使用权占 13.09%，采用公允价值计量。

截至 2021 年底，公司固定资产 66.29 亿元，较年初下降 3.51%。固定资产主要由房屋及建

筑物（占 73.84%）和机器设备（占 22.87%）构成，累计计提折旧 21.08 亿元；固定资产成新率 77.79%，成新率较高。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产合计 79.14 亿元，占资产总额的比例为 24.00%，受限比例较高。

表 19 截至 2021 年底公司受限资产情况

（单位：亿元、%）

科目	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	15.67	4.75	银行承兑汇票保证金等
应收票据	3.94	1.19	票据质押
应收账款	0.64	0.19	融资质押
存货	37.57	11.39	抵押借款
固定资产	5.19	1.57	抵押借款
无形资产	1.88	0.57	抵押借款
其他权益工具投资	3.00	0.91	质押借款
投资性房地产	11.26	3.41	抵押借款
合计	79.14	24.00	--

资料来源：公司审计报告

## 3. 资本结构

### （1）所有者权益

截至 2021 年底，主要因兰石重装增发股票等因素，公司所有者权益较年初大幅增长；未分配利润、其他综合收益和少数股东权益占比偏高，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益 79.33 亿元，较年初增长 30.66%，主要系资本公积、其他综合收益和少数股东权益增加所致。其中，少数股东权益和资本公积较年初分别增长 9.18 亿元和 4.45 亿元，主要系子公司兰石重装发行股票所致；其他综合收益较年初增长 5.05 亿元，主要系部分作为存货的房地产转换为以公允价值模式计量的投资性房地产所致。

截至 2021 年底，公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益占比为 82.08%，少数股东权益占比为 17.92%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 22.35%、18.95%、18.90% 和 18.53%。所有者权益结构稳定性一般。

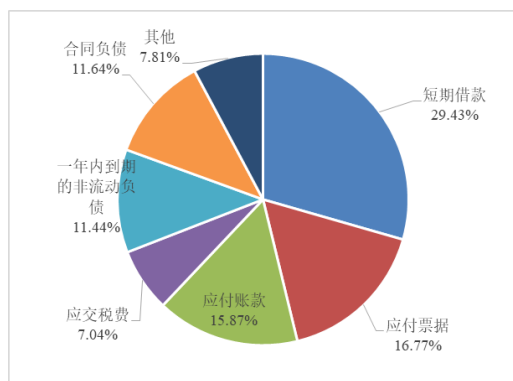
## (2) 负债

截至 2021 年底，公司负债规模较年初变化小，全部债务略有增加。因所有者权益大幅增长，公司债务指标表现有所好转，但债务负担依然很重，且短期债务占比高、长期借款到期年份和存续债券行权时间较集中，债务的期限结构亟待优化。

截至 2021 年底，公司负债总额 250.43 亿元，较年初下降 1.00%。其中，流动负债占 74.50%，非流动负债占 25.50%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2021 年底，公司流动负债 186.57 亿元，较年初下降 2.45%。公司流动负债主要由短期借款（占 29.43%）、应付票据（占 16.77%）、应付账款（占 15.87%）、应交税费（占 7.04%）、一年内到期的非流动负债（占 11.44%）和合同负债（占 11.64%）构成。

图 4 截至 2021 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司短期借款 54.92 亿元，较年初下降 13.89%。

截至 2021 年底，公司应付票据较年初增长 16.85% 至 31.29 亿元，公司应付账款较年初下降 6.49% 至 29.60 亿元，主要系装备制造业务经营规模扩大，以及采购活动中增加银行承兑汇票支付比例所致。

截至 2021 年底，公司应交税费 13.13 亿元，较年初增长 86.87%，主要系应交增值税和应交土地增值税增加所致。

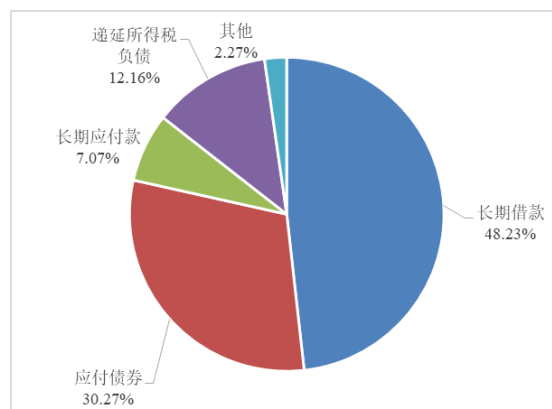
截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 21.35 亿元，较年初增长 16.67%，主要系

1 年内到期的长期借款增加所致。

截至 2021 年底，公司合同负债 21.72 亿元，较年初下降 37.75%，主要系部分前期销售的地产项目结转收入，预收房款减少所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债 63.85 亿元，较年初增长 3.50%。公司非流动负债主要由长期借款（占 48.23%）、应付债券（占 30.27%）、长期应付款（占 7.07%）和递延所得税负债（占 12.16%）构成。

图 5 截至 2021 年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司长期借款 30.80 亿元，较年初下降 8.26%，主要系部分长期借款即将到期转入流动负债所致；从担保方式看，长期借款（含一年内到期部分）中，抵押借款、保证借款和质押借款分别占 65.09%、21.86% 和 10.01%。从期限分布看，2023 年到期的占 63.26%，2024 年到期的占 23.49%，2025 年到期的占 3.85%，2026 年到及以后到期的占 9.40%，公司长期借款到期期限集中于 2023 年，集中偿付压力较大。

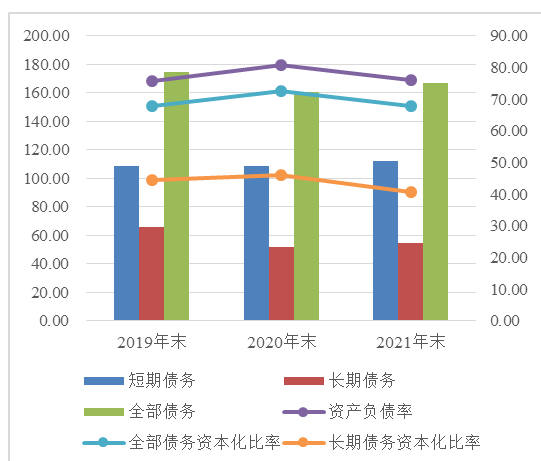
截至 2021 年底，公司应付债券 19.33 亿元，较年初增长 62.67%，主要系发行“21 兰石 01”所致。公司存续债券中，“19 兰石 01”和“19 兰石 02”将于 2022 年面临投资者回售选择，“20 兰石 01”和“21 兰石 01”将于 2023 年面临投资者回售选择，时间较集中。

截至 2021 年底，公司长期应付款 4.52 亿元，全部为融资租赁款，较年初下降 31.97%，主要系部分应付融资租赁款转入流动负债所致。

截至 2021 年底，公司递延所得税负债 7.77 亿元，较年初下降 4.13%。

债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 166.19 亿元，较年初增长 3.26%。债务结构方面，短期债务占 67.12%，长期债务占 32.88%，以短期债务为主，其中，短期债务 111.55 亿元，较年初增长 2.49%；长期债务 54.64 亿元，较年初增长 4.89%。从债务指标来看，截至 2021 年底，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 75.94%、67.69% 和 40.78%，较年初分别下降 4.70 个百分点、4.92 个百分点和 5.39 个百分点。公司债务负担较年初有所下降，但依然很重。

图 6 2019 - 2021 年底公司全部债务构成及债务指标情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

#### 4. 盈利能力

2021 年, 公司装备制造业务和房地产业务收入大幅增长、毛利率明显上升, 主营业务经营状况好转, 利润扭亏为盈。但以财务费用为主的期间费用对公司利润侵蚀严重, 政府补助和资产减值损失对公司利润影响较大。

2021 年, 公司实现营业收入 103.28 亿元, 同比下降 8.35%, 营业利润率为 15.84%, 同比下降 3.87 个百分点, 主要系上年度公司进行土地使用权转让, 相关收入拉高了营业收入和毛利率所致。

从主营业务看, 因装备制造业务和房地产业务的收入和毛利率均大幅增长 (详见本报告经营分析部分), 2021 年, 公司主营业务收入

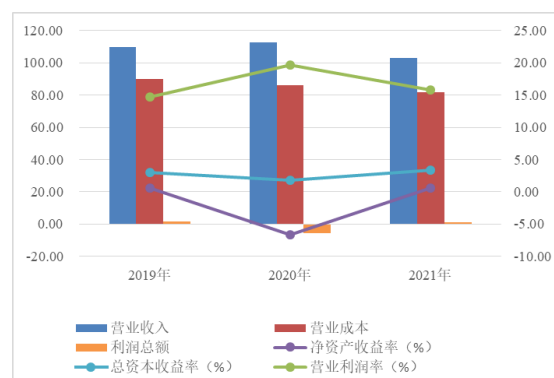
较上年增长 15.04% 至 102.40 亿元, 主营业务综合毛利率较上年提高 7.80 个百分点至 20.61%。主要受上述因素影响, 2021 年, 公司实现利润总额 1.22 亿元, 较上年 (-5.57 亿元) 扭亏为盈。

期间费用方面, 2021 年, 公司费用总额为 14.85 亿元, 同比增长 5.89%, 主要系研发费用增加所致。从构成看, 公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 8.52%、28.59%、9.48% 和 53.41%, 以研发费用和财务费用为主。其中, 销售费用为 1.27 亿元, 同比增长 4.02%; 管理费用为 4.25 亿元, 同比增长 9.48%; 研发费用为 1.41 亿元, 同比增长 84.60%, 主要系兰石重装研发投入增加所致; 财务费用为 7.93 亿元, 同比下降 2.88%。2021 年, 公司期间费用率为 14.38%, 同比上升 1.93 个百分点, 公司费用对整体利润的侵蚀较严重。

2021 年, 公司实现其他收益 0.67 亿元, 同比下降 40.42%, 主要系稳岗补贴、社保补助资金减少所致, 其他收益占营业利润比重为 52.96%。

2021 年, 公司确认资产减值损失 0.69 亿元, 相当于当期营业利润的 54.24%。

图 7 2019 - 2021 年公司盈利指标 (单位: %)



资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

盈利指标方面, 2021 年, 公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.35%、0.55%, 同比分别提高 1.51 个和 7.21 个百分点, 盈利能力明显好转但仍处于较低水平。从同行业比较看, 兰石重装 2020 年度盈利能力处于行业中下水平, 但 2021 年明显好转。

表 20 兰石重装盈利指标与部分装备制造企业 2020 年度指标对比情况 (单位: %)

证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
中国一重 (2020 年)	9.97	2.29	1.18
郑煤机 (2020 年)	25.83	6.85	9.79
杰瑞股份 (2020 年)	37.90	11.34	16.22
吉艾科技 (2020 年)	-180.86	-9.90	-148.70
上述中位数	17.90	4.57	5.49
<b>兰石重装 (2020 年)</b>	<b>10.60</b>	<b>-0.40</b>	<b>-16.88</b>
<b>兰石重装 (2021 年)</b>	<b>16.83</b>	<b>2.82</b>	<b>5.45</b>

注: 为便于同业比较数据引自 Wind, 与本报告附表口径有一定的差异

资料来源: Wind, 联合资信整理

## 5. 现金流

2021 年, 因部分房地产销售收入对应的款项已于往年预收, 且不再有出让土地收到的现金, 公司经营活动现金流入量和净流量较上年明显减少; 投资活动现金净流出规模不大; 筹资活动现金出现净流入。公司经营活动现金继续保持净流入状态, 但流入规模小, 短期内大规模债务的到期偿付仍需主要依靠筹资活动。

表 21 2019-2021 年公司现金流量情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	117.08	107.36	87.97
经营活动现金流出量	114.50	91.57	86.94
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>2.58</b>	<b>15.79</b>	<b>1.03</b>
投资活动现金流入量	2.54	2.52	0.07
投资活动现金流出量	3.70	3.44	2.56
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-1.16</b>	<b>-0.92</b>	<b>-2.49</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>1.42</b>	<b>14.87</b>	<b>-1.47</b>
筹资活动现金流入量	138.39	125.91	143.90
筹资活动现金流出量	152.67	141.88	134.91
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-14.28</b>	<b>-15.96</b>	<b>8.99</b>
现金收入比	98.91	90.19	78.90

资料来源: 公司财务报告

从经营活动来看, 因 2021 年公司房地产业务所确认收入中较大部分款项已于以往年度预收, 且 2020 年度公司收到土地转让款金额较大, 2021 年, 公司经营活动现金流入量同比减少 18.06%, 经营活动现金流量净额同比减少 93.50%, 现金收入比同比下降 11.30 个百分点。公司经营活动现金流量净额为 1.03 亿元, 仍保

持净流入状态, 主要系公司装备制造业务板块积极压降存货和应收账款所致。

从投资活动来看, 2021 年, 公司投资活动现金流入 0.07 亿元, 规模很小; 投资活动现金流出 2.56 亿元, 主要包括购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 1.28 亿元, 取得子公司支付的现金 0.92 亿元。受上述因素影响, 2021 年, 公司投资活动现金净流出 2.49 亿元。

2021 年, 公司筹资活动前现金流量净额为 -1.47 亿元。

从筹资活动来看, 2021 年, 公司筹资活动现金流入 143.90 亿元, 主要包括吸收投资 (兰石重装增发股票) 收到的现金 13.00 亿元, 取得借款和发行债券收到的现金 126.45 亿元; 筹资活动现金流出 134.91 亿元, 同比下降 4.91%, 主要包括偿付债务支付的现金 120.85 亿元, 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 7.73 亿元。2021 年, 公司筹资活动现金净流入 8.99 亿元, 同比净流出转为净流入。

## 6. 偿债指标

跟踪期内, 公司偿债能力指标整体有所改善, 或有负债风险不大, 但未使用授信额度规模小, 存在外部筹资压力。考虑到公司为甘肃省国资委直属企业、子公司兰石重装具有直接融资渠道、甘肃省属企业给予公司资金及信用支持等因素, 其整体偿债能力仍属很强。

表 22 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	86.20	98.86
	速动比率 (%)	33.78	43.46
	经营现金/流动负债 (%)	8.26	0.55
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.23	0.32
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	6.30	12.79
	全部债务/EBITDA (倍)	25.54	13.00
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.69	1.56

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率分别由年初的 86.20% 和 33.78% 上升至 98.86% 和 43.46%，现金类资产/短期债务由年初的 0.23 倍上升至 0.32 倍，流动资产对流动负债的保障程度、现金类资产对短期债务的保障程度有所提高。因经营活动现金净流入量减少，公司经营现金流动负债比由上年的 8.26% 下降至 0.55%。公司短期偿债能力指标总体有所好转。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 为 12.79 亿元，同比增长 102.89%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 26.51%）和计入财务费用的利息支出（占 61.13%）构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.69 倍上升至 1.36 倍，全部债务/EBITDA 由上年的 25.54 倍下降至 13.00 倍，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度有较明显的提高。

截至 2021 年底，公司银行授信额度总额为 149.29 亿元，未使用授信额度为 2.41 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司计划继续通过加快地产项目销售、银行借款、融资租赁、发行债券等多元化方式筹集资金，归还到期借款并补充营运资金。公司子公司兰石重装为上交所上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的资料，截至 2021 年底，公司已办理产权证且未抵押的不动产价值约 9.41 亿元（不含上市子公司兰石重装的资产），主要有工业园区土地及厂房、豪布斯卡资产、睿智名居商业、兰石家属院、佳和商务中心办公等，该类资产可以为公司再融资提供一定支持；截至 2022 年 3 月底，公司正在与 5 家银行洽谈，拟增加授信额度 8.35 亿元（建设银行 2.50 亿元，华夏银行 2.00 亿元，浦发银行 2.00 亿元，民生银行 1.00 亿元，农业银行 0.85 亿元）。

截至 2021 年底，公司不存在对公司经营或者财务产生重大不良影响的未决诉讼或仲裁。

截至 2021 年底，公司对外担保金额合计 3.10 亿元（相当于公司同期净资产的 3.91%），主要为公司本部对敦煌文博投资有限公司提供的贷款担保 2.00 亿元（各方股东按照持股比例

提供担保），兰石重装对张掖市晋昌源煤业有限公司提供的项目建设融资租赁回购增信担保 1.00 亿元。

#### 7. 公司本部（母公司）财务分析

**母公司为兰石集团重要发债及借款主体，债务负担重；资产中房地产开发成本和开发产品、投资性房地产以及长期股权投资占比大，资产流动性一般，现金类资产对短期债务的保障程度低。**

截至 2021 年底，母公司资产总额 219.83 亿元，较年初下降 0.40%。其中，流动资产 96.81 亿元（占 44.04%），非流动资产 123.02 亿元（占 55.96%）。流动资产主要由货币资金（占 6.00%）、其他应收款（占 30.77%）和存货（占 56.33%）构成。非流动资产主要由长期股权投资（占 42.90%）、投资性房地产（占 32.07%）和固定资产（合计）（占 17.13%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 5.81 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 143.48 亿元，较年初下降 3.88%。其中，流动负债 90.84 亿元（占 63.31%），非流动负债 52.64 亿元（占 36.69%）。流动负债主要由短期借款（占 31.55%）、应付票据（占 7.80%）、应付账款（占 13.38%）、其他应付款（合计）（占 9.40%）和一年内到期的非流动负债（占 20.19%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 45.08%）、应付债券（占 36.71%）、长期应付款（合计）（占 6.24%）和递延所得税负债（占 11.19%）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 65.27%，较年初下降 2.36 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 104.43 亿元。其中，短期债务占 55.62%、长期债务占 44.38%。截至 2021 年底，母公司短期债务为 58.09 亿元，存在较大的债券偿付压力。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化率为 57.77%，债务负担重。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 76.35 亿元，较年初增长 6.87%，主要系其他综合收益增加所致。在所有者权益中，实收资本为 17.73 亿元（占 23.22%）、资本公积合计 6.61 亿元（占

8.66%)、未分配利润合计 34.40 亿元(占 45.06%)、盈余公积合计 2.64 亿元(占 3.46%)，母公司权益结构稳定性一般。

2021 年，母公司营业收入为 33.62 亿元，利润总额为 0.72 亿元。同期，母公司投资收益为-0.01 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为-0.27 亿元，投资活动现金流净额-0.84 亿元，筹资活动现金流净额-0.47 亿元。

偿债指标方面，截至 2021 年底，母公司流动比率与速动比率分别由上年末的 94.21%和 42.01%分别上升至 106.58%和 46.54%，流动资产对流动负债的保障程度一般；现金短期债务比为 0.10 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度低。

截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的 66.67%；母公司负债占合并口径的 57.30%；母公司所有者权益占合并口径的 96.24%；母公司全部债务占合并口径的 62.84%。2021 年，母公司营业收入占合并口径的 32.55%；母公司利润总额占合并口径的 59.03%。

## 十一、外部支持

**近年来公司持续享受一定规模的政府补助，对利润形成了有效补充；甘肃省省属企业对公司提供了借款和增信支持。**

公司 2014 年实施“出城入园”项目时，在政府政策支持下，将拥有的原厂区约 1435.98 亩土地由工业用地变更为商业和住宅用地，并取得约 626 亩的土地用于兰州新区配套住宅项目，公司房地产板块快速发展，用以减低搬迁对公司业务正常运行的影响，并在公司大规模融资的背景下增强债务清偿能力。

近年来，公司持续获得政府补助。2019—2021 年，公司其他收益（主要为政府补助）金额分别为 8866.62、11272.64 万元和 6715.96 万元，对公司营业利润形成了重要补充。

甘肃省国资委直属企业甘肃省国有资产投资集团有限公司（以下简称“甘肃国投”）对“21

兰石 01”提供了连带责任保证担保，并通过资金拆借对公司提供了流动性支持（截至 2021 年底，借款金额为 10 亿元，公司计入了短期借款）。

甘肃省财政厅下属企业甘肃金控融资担保集团股份有限公司（以下简称“甘肃金控”）对“19 兰石 01”“19 兰石 02”和“20 兰石 01”提供了连带责任保证担保。

## 十二、债券偿还能力分析

截至 2021 年底，公司存续债券余额共 19.50 亿元。其中“19 兰石 01”“19 兰石 02”和“20 兰石 01”（债券余额共 12 亿元）由甘肃金控提供担保，“21 兰石 01”（债券余额 7.50 亿元）由甘肃国投提供担保。

### 1. 担保方甘肃国投

**甘肃国投作为甘肃省国资委直属的国有资本运营主体，对甘肃省的经济建设发展具有重要作用，在股东背景、业务规模、行业地位等方面具有很强的竞争优势，其担保对“21 兰石 01”信用水平具有显著提升作用。**

#### (1) 担保人信用风险分析

甘肃国投是甘肃省人民政府为支持国有经济战略布局调整，促进甘肃省经济实现跨越式发展，而设立的大型国有企业，甘肃国投主要职能是为甘肃省工业企业提供资金筹措、投资及管理，业务范围涉及有色金属、农业、电力和金融等领域，并在上述领域处于区域垄断或主导地位。截至 2021 年 9 月末，甘肃国投注册资本及实收资本均为 123.13 亿元，甘肃省国资委直接持有甘肃国投 84.00% 股权，通过酒钢集团间接持有甘肃国投 16.00% 股权，是甘肃国投的控股股东和实际控制人。

甘肃国投注册地址：甘肃省兰州市七里河区瓜州路 4800 号；法定代表人：冯文戈。

甘肃国投重要下属子公司在其各自领域具有较大的经营规模。在有色金属生产与贸易领域，甘肃国投的主要经营实体为子公司金川集

团有限公司（以下简称“金川集团”）。2020年金川集团已形成年产电镍 15.00 万吨、阴极铜 110.00 万吨、钴 1.00 万吨、铂金金属 3.50 吨、金 30.00 吨、银 600.00 吨及化工产品 560.00 万吨的综合生产能力，镍产量列全球第三位，铜产量列中国铜生产企业第三位，钴产量列全球第四位，生产技术与销量全球领先。

在农业领域，甘肃国投的子公司甘肃省农垦集团有限责任公司（以下简称“甘肃农垦”）主要从事农作物及特种药材的种植、深加工及销售，作物包括啤酒花、啤酒大麦、苜蓿草、马铃薯、果品、玉米、孜然和茴香等，已建立较为完整的生产和加工销售产业链，形成了种养、产供销、贸工农一体化的经营格局。

在电力投资领域，甘肃国投主要经营主体为甘肃省电力投资集团有限责任公司（以下简称“甘电投”）。2020年甘电投发电量为 250.21 亿千瓦时，占甘肃省发电量的 14.00%，可控装机容量为 741.37 万千瓦，其中火电、水电、风电和光伏装机容量在甘电投的可控装机容量占比分别为 62.99%、23.88%、10.84%和 2.29%。甘电投已成为甘肃省内最大的国有电力投资公司。

截至 2020 年末，甘肃国投资产总额 2794.54 亿元，所有者权益 1091.07 亿元（含少数股东权益 427.07 亿元）；2020 年，甘肃国投实现营业总收入 2811.11 亿元，利润总额 34.82 亿元。

截至 2021 年 9 月末，甘肃国投资产总额 2846.93 亿元，所有者权益 1169.11 亿元（含少数股东权益 460.06 亿元）；2020 年 1—9 月，甘肃国投实现营业总收入 2392.50 亿元，利润总额 58.25 亿元。

经联合资信评定，甘肃国投主体偿债风险极低，甘肃国投主体长期信用等级为 AAAPi<sup>3</sup>，评级展望稳定。

#### （2）担保效果评价

以截至 2021 年 9 月末财务数据测算，甘肃国投资产总额为 2846.93 亿元，所有者权益为

1169.11 亿元，分别为“21 兰石 01”待偿本金（7.50 亿元）的 379.59 倍和 155.88 倍。

2020 年，甘肃国投经营活动现金流入量为 2916.79 亿元，经营活动现金净流量为 165.12 亿元，分别为“21 兰石 01”待偿本金的 388.90 倍和 22.02 倍。

#### 2. 担保方甘肃金控

**甘肃金控作为甘肃省财政厅控制的政策性担保机构，资本实力很强，资本充足性指标表现较好，代偿覆盖充足，整体代偿能力极强，其担保对于“19 兰石 01”“19 兰石 02”和“20 兰石 01”信用水平具有显著提升作用。**

##### （1）担保人信用风险分析

甘肃金控成立于 2018 年 5 月，截至 2021 年 3 月末，甘肃金控注册资本和实收资本均为 100.00 亿元。甘肃金融控股集团有限公司（以下简称“金控集团”）直接和间接持有甘肃金控 100.00% 的股权，甘肃省财政厅持有金控集团 46.58% 的股权，为其控股股东，甘肃省财政厅为甘肃金控的实际控制人。

甘肃金控经营范围为：再担保；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业务；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：许永霞。

**甘肃金控为省级政策性担保公司，资本实力很强，区域地位突出，受政府支持力度较大。**

甘肃金控系金控集团出资成立的省级政策性担保公司，建立初衷为响应政府的号召，推进甘肃省特色产业发展。截至 2021 年 3 月末，甘肃金控实收资本 100.00 亿元，在甘肃省内排名第一，资本实力很强。甘肃金控成立至今，开发了政府性特色产业发展工程贷款融资担保（以下简称“特色产业贷”）业务，目的为发展特色产业、壮大县域经济，增加农民收入。截至 2020

<sup>3</sup>此评级结果为公开评级结果

年末,甘肃金控融资担保业务余额 337.96 亿元,在保户数 2235 户,业务规模发展较快。截至 2020 年末,甘肃金控已与 19 家银行建立合作关系,并达成了风险分担业务合作模式,一定程度上缓解了公司的代偿压力。

截至 2020 年末,甘肃金控合并范围内共有 13 家子公司,均与市、州政府共同成立,分布在白银、天水、陇南、定西、平凉、庆阳、临夏、甘南、武威、张掖等地。甘肃金控特色产业贷项目所在市州,政府对代偿资金给予 20.00% 的补偿。自 2019 年起,公司对接国家担保基金开展再担保业务,再担保业务遵循先代偿后补偿原则,原担保机构先进行代偿,之后公司对原担保机构补偿 40%,国家担保基金在公司进行代偿补偿后,向公司补偿 20%,相当于公司承担企业未偿还本金的 20%。公司注册地位于兰州新区,享受兰州新区的一系列优惠政策,2020 年公司收到税收返还 737.78 万元。

**甘肃金控业务品种较多,成立以来业务规模快速扩大;融资性担保放大倍数虽有所提高,但仍属较低水平。**

甘肃金控业务主要包括间接融资担保和直接融资担保,其中,间接融资担保业务主要包括特色产业贷。甘肃金控于 2018 年成立,2019 年甘肃金控业务规模快速上升,当年担保发生额同比增长 245.07%,主要系特色产业贷业务发生额增长,加之 2019 年起甘肃金控开展再担保业务综合所致;2020 年当年担保发生额同比下降 34.19%,主要系疫情影响,甘肃金控控制担保业务新增规模所致,当年担保发生额以甘肃金控开发的特色产业贷为主,占比达 80.81%。自成立以来,甘肃金控担保业务种类逐渐丰富,期末担保余额不断增长,截至 2020 年末,担保业务余额 337.96 亿元,以特色产业贷为主。2018—2020 年,融资性担保放大倍数处于上升趋势,但仍属较低,未来业务发展空间较大。2018—2020 年,甘肃金控特色产业贷担保发生规模先增后降,2020 年,甘肃金控特色产业贷款担保业务发生额为 118.73 亿元,占当期担保发生额

的 81.73%;截至 2020 年末,特色产业贷款担保业务余额为 290.49 亿元。

甘肃金控自 2019 年起承接国家担保基金,对符合条件的特色产业贷款担保业务进行再担保。再担保业务包括常规业务和批量总对总业务两个业务品种。常规业务是对直保业务进行再担保,对于市州直保业务,甘肃金控是再担保机构,国家担保基金是再再担保机构,甘肃金控与市州分担风险责任,国家担保基金再与甘肃金控分担风险责任;对于本部业务,国家担保基金是再担保机构。批量总对总业务系财政部和国家担保基金指导的政策性业务,由国家担保基金与银行签订总对总协议,再由省分行与省级担保机构签订协议,市州二级支行再与市州担保机构签订协议。2019 年以来,再担保业务发生额呈增长趋势,2020 年再担保业务发生额为 40.63 亿元,占当年担保业务发生额的 27.47%,以常规业务的发生额为主,总对总业务仍处在初步探索的阶段;截至 2020 年末,再担保业务余额为 63.32 亿元,较上年末增长 116.46%。

2019 年,甘肃金控新增公积金贷款担保业务和诉讼保全业务,两项业务自开办以来稳步发展。2020 年,公积金贷款担保业务和诉讼保全业务发生额分别为 10.09 亿元和 1.60 亿元,新增规模占当年担保发生额比重分别为 6.87% 和 1.09%,比重较 2019 年均有所上升。

表 23 甘肃金控担保业务情况(单位:亿元、倍)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
当年担保发生额	64.70	223.26	146.92
当年解保额	0.14	24.06	72.73
期末担保余额	64.56	263.77	337.96
其中:间接融资担保	64.56	247.87	307.36
直接融资担保	0.00	15.90	30.60
期末在保户数(融资性贷款担保)	740	2002	2235
融资性担保放大倍数	0.57	2.24	2.85

注:1.融资性担保放大倍数=期末担保余额/净资产  
资料来源:甘肃金控提供,联合资信整理

**甘肃金控的担保业务区域集中于甘肃省,省内区域分布较为分散;客户集中度偏高,行业集中度有所下降,业务期限较长。**

从客户集中度情况看，截至 2020 年末，甘肃金控最大单一客户在保余额 12.00 亿元，占净资产比例为 10.11%；前五大客户在保余额合计 32.50 亿元，占净资产比例为 27.37%，客户集中度偏高。前五大客户反担保措施主要为信用担保、不动产担保、房产抵押和股权质押。

区域分布方面，甘肃金控与甘肃省下属市州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 13 家子公司，分别拓展所在区域的业务。子公司由甘肃金控牵头出资，当地市州参股成立，甘肃金控拥有 75% 股权并指派董事长及风控总监等重要职位。子公司有一定的业务权限，当业务规模超过 4000 万元，将由甘肃金控本部和市州子公司进行联保。截至 2020 年底，甘肃金控融资性担保业务在兰州市的集中度为 25.19%，定西市的占比为 10.15%，天水市的占比为 10.08%，业务全部集中在甘肃省内，但省内分布较为分散。

行业分布方面，受开展特色产业贷业务，扶持全省贫困地区龙头企业发展的影响，甘肃金控融资性担保业务集中在农、林、牧、渔业，截至 2020 年末，农、林、牧、渔业占比为 29.38%，集中度较 2019 年有所下降，工业占比 16.24%。

从担保业务存续合同期限来看，2 年以上的占比最高，为 45.52%；1~2 年的占比 22.50%，1 年以内的合计占比 31.98%。

**2019 年以来，甘肃金控代偿规模呈上升趋势，代偿回收率不高，未来需关注甘肃金控代偿规模的变化及代偿回收情况。**

受宏观经济增速持续放缓对部分行业以及企业的持续冲击的影响，中小企业抗风险能力减弱，导致公司代偿规模呈上升趋势，2020 年，公司当期代偿额 1.86 亿元，较上年大幅增长 165.67%，主要系疫情对甘肃省宏观经济环境的冲击致使中小企业抵抗风险的能力进一步减弱，导致特色产业贷代偿增多所致；截至 2020 年末，公司累计担保代偿额 2.55 亿元，累计担保代偿率 2.64%，累计代偿回收率 20.14%，代偿回收率水平不高，需关注未来代偿回收情况。

再担保业务遵循先代偿后补偿原则，原担保机构先进行代偿，之后公司对原担保机构补偿 40%，国家担保基金在公司进行代偿补偿后，向公司补偿 20%，相当于公司承担企业未偿还本金的 20%。截至 2020 年末，公司再担保业务累计代偿额 0.57 亿元，再担保代偿率 1.66%，需关注再担保代偿规模的变化和回收情况。

截至 2020 年末，公司前十大代偿项目的代偿金额合计 1.30 亿元，占当期代偿总额的 69.72%。个别项目已实现全额追回或按计划还款，其余项目的处置情况分别处于申请强制执行、强制执行中、准备起诉、执行立案、调解结案和裁定以物抵债的进展中。

**甘肃金控资本实力很强，为担保业务的发展提供了较大的空间。资金主要来源于股东出资和少量利润滚存，所有者权益稳定性好；由于担保业务规模扩大，准备金计提增加，公司负债规模持续上升，实际负债率水平很低。**

甘肃金控所有者权益主要来源于股东注资和利润滚存。2018—2020 年末，所有者权益持续增长，年均复合增长 2.53%；截至 2020 年末，甘肃金控所有者权益合计 118.74 亿元。

负债方面，2018—2020 年末，甘肃金控负债规模持续增长，年均复合增长 128.11%；截至 2020 年末，负债总额为 12.20 亿元，较年初增长 69.03%，主要系融资担保业务规模增加，计提担保赔偿准备及未到期责任准备金的规模扩大所致。截至 2020 年末，负债主要由预收款项、应交税费、担保赔偿准备金和未到期责任准备金构成。截至 2020 年末，甘肃金控实际资产负债率为 1.98%，整体杠杆水平很低。

**甘肃金控自成立起，资产规模持续增长。**

甘肃金控成立以来，资产规模持续增长，年均复合增长 6.57%；截至 2020 年末，资产总额 130.94 亿元，较年初增长 4.74%。资产构成以流动资产为主，2018—2020 年末，流动资产占比均在 95% 以上，资产流动性强。截至 2020 年末，资产主要由货币资金、交易性金融资产和其他应收款构成。

甘肃金控自成立以来，收入规模和利润持续增加，收入主要来源于银行存款、理财产品、结构性存款等利息收入，盈利能力一般。

2018—2020年，甘肃金控营业总收入持续增长，年均复合增长109.80%；2020年，甘肃金控实现营业总收入8.87亿元，同比增长23.95%，主要来自担保业务产生的已赚保费收入的增长；2020年，甘肃金控实现已赚保费收入3.97亿元，同比增长74.71%；2020年，甘肃金控实现其他收入4.89亿元，规模同比变化不大；其他收入主要来自于银行存款利息收入、理财产品利息收入、结构性存款利息收入、其他应收款的利息收入和少量融资担保降费奖补资金等。从营业总收入的结构来看，2018—2020年，其他收入始终占主导地位，占营业总收入的比重始终在50%以上；2020年，其他收入占营业总收入比重为55.19%。从收益情况来看，2018—2020年末，得益于营业总收入的增长，甘肃金控利润总额持续增长，年均复合增长86.92%；2020年，甘肃金控实现利润总额3.77亿元，同比增长20.25%、净利润2.81亿元，同比增长19.83%。从盈利指标来看，2018—2020年，甘肃金控费用收入比波动下降，2020年，费用收入比为10.81%；2018—2020年，营业利润率持续下降，2020年为42.64%。2020年，净资产收益率为2.38%，资产收益率为2.20%，同比均有所增长；整体看，甘肃金控盈利能力一般。

**甘肃金控资本充足性指标表现较好，代偿覆盖充足，整体代偿能力极强。**

截至2020年末，甘肃金控净资产为118.74亿元，净资本为97.01亿元，净资本/净资产比率为81.70%。截至2020年末，甘肃金控净资本担保倍数为3.48倍，代偿准备金率为17.99%，代偿准备金充足，能充分覆盖当期代偿金额，代偿能力极强。

联合资信根据甘肃金控的担保业务类别与风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算甘肃金控在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度。经联

合资信估算，甘肃金控2018—2020年末的净资本覆盖率分别为1050.34%、335.43%和286.56%，其中，2019年末净资本覆盖率较上年末大幅下降，系期末担保业务规模增长所致；2018—2020年末，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。

表24 资本充足性和偿债能力(单位:亿元、倍、%)

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
期末担保余额	64.56	263.77	337.96
净资产	112.95	117.80	118.74
净资本	74.60	91.57	97.01
融资性担保放大倍数	0.57	2.24	2.85
净资本担保倍数	0.87	2.88	3.48
净资本/净资产比率	66.04	77.73	81.70
净资本覆盖率	1050.34	335.43	286.56
代偿准备金率	--	13.30	17.99

注：1.融资性担保放大倍数=期末担保余额/净资产；2.净资本担保倍数=期末担保余额/净资本

资料来源：甘肃金控审计报告及提供资料，联合资信整理

根据甘肃金控提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2021年6月18日，甘肃金控无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有无不良类贷款和关注类贷款。根据甘肃金控过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，甘肃金控无逾期或违约记录，履约情况良好

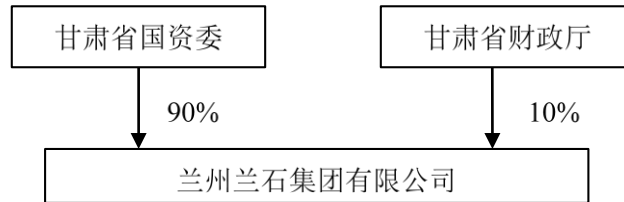
## (2) 担保效果评价

以截至2020年末财务数据测算，甘肃金控资产总额130.94亿元，净资产为118.74亿元，分别为“19兰石01”“19兰石02”和“20兰石01”待偿本金（12.00亿元）的10.91倍和9.90倍，对其保障程度很高。

## 十三、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望上调为稳定，维持“19兰石01”“19兰石02”“20兰石01”和“21兰石01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底兰州兰石集团有限公司股权结构图



注：根据《甘肃省财政厅甘肃省人力资源和社会保障厅甘肃省国资委关于划转国有股权的通知》（甘财企〔2020〕68号），甘肃省国资委将其持有的兰石集团 10% 的国有股权无偿划转至甘肃省财政厅持有，截至本报告出具日，相关手续尚在完成

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底兰州兰石集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

**附件 1-3 截至 2021 年底兰州兰石集团有限公司子公司情况**

序号	企业名称	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)	投资额 (万元)	取得方式
1	兰州兰石石油装备工程股份有限公司	甘肃兰州	装备制造	34200.00	91.22	91.22	108402.53	非同一控制下的企业合并
2	兰州兰石石油装备科贸有限公司	甘肃兰州	商业贸易	100.00	100.00	100.00	100.00	投资设立
3	兰州兰石万耐硬面科技有限公司	甘肃兰州	装备制造	800.00	52.50	52.50	280.00	投资设立
4	青岛兰石石油装备工程有限公司	山东青岛	装备制造	10000.00	100.00	100.00	1850.00	投资设立
5	兰州兰石重型装备股份有限公司	甘肃兰州	装备制造	130629.18	52.09	52.09	143136.97	投资设立
6	青岛兰石重型机械设备有限公司	山东青岛	装备制造	30000.00	100.00	100.00	30000.00	投资设立
7	兰州兰石换热设备有限责任公司	甘肃兰州	装备制造	10000.00	100.00	100.00	11174.39	非同一控制下的企业合并
8	兰州兰石检测技术有限公司	甘肃兰州	检验检测	5000.00	100.00	100.00	5000.00	投资设立
9	新疆兰石重装能源工程有限公司	新疆哈密	装备制造	15000.00	100.00	100.00	14667.43	投资设立
10	兰州兰石环保工程有限责任公司	甘肃兰州	装备制造	1000.00	100.00	100.00	1072.95	非同一控制下的企业合并
11	兰州兰石重工有限公司	甘肃兰州	装备制造	10000.00	100.00	100.00	14696.78	投资设立
12	西安兰石重工机械有限公司	陕西西安	装备制造	900.00	100.00	100.00	927.16	投资设立
13	上海兰石重工机械有限公司	中国上海	装备制造	1500.00	100.00	100.00	1500.00	投资设立
14	洛阳瑞泽石化工程有限公司	河南洛阳	装备制造	5000.00	51.00	51.00	40800.00	非同一控制下的企业合并
15	洛阳瑞泽科技服务有限公司	河南洛阳	商业服务	50.00	100.00	100.00	50.00	非同一控制下的企业合并
16	洛阳高新恒力石化装备有限公司	河南洛阳	装备制造	500.00	100.00	100.00	500.00	非同一控制下的企业合并
17	中核嘉华设备制造股份公司	甘肃嘉峪关	金属制品	6500.00	55.00	55.00	12925.00	非同一控制下的企业合并
18	嘉峪关嘉华检测技术有限公司	甘肃嘉峪关	检验检测	500.00	100.00	100.00	500.00	非同一控制下的企业合并
19	兰州兰石植源机械科技有限公司	甘肃兰州	科技推广和应用服务	5200.00	51.00	51.00	--	投资设立
20	兰州兰石房地产开发有限公司	甘肃兰州	房产开发	10000.00	100.00	100.00	10578.09	投资设立
21	兰州兰石建筑设计有限公司	甘肃兰州	建筑设计	100.00	100.00	100.00	100.00	投资设立
22	青岛兰石润安房地产开发有限公司	山东青岛	房产开发	1000.00	100.00	100.00	9053.71	投资设立
23	兰州兰石商业管理咨询有限公司	甘肃兰州	商业服务	1000.00	100.00	100.00	1000.00	投资设立
24	兰州兰石雅生活物业服务服务有限公司	甘肃兰州	物业服务	1000.00	51.00	51.00	635.21	投资设立
25	兰州兰石雅信消防安全技术服务有限公司	甘肃兰州	物业服务	200.00	100.00	100.00	100.00	投资设立
26	兰州兰石雅保安服务有限公司	甘肃兰州	物业服务	200.00	100.00	100.00	100.00	投资设立
27	兰州兰石建设工程有限公司	甘肃兰州	工程施工	30000.00	100.00	100.00	30109.68	投资设立
28	兰州兰石酒店餐饮管理有限公司	甘肃兰州	酒店餐饮	36000.00	100.00	100.00	36000.00	投资设立
29	兰州华宿酒店管理有限公司	甘肃兰州	酒店餐饮	1000.00	51.00	51.00	510.00	投资设立
30	兰州兰石能源装备国际工程有限公司	甘肃兰州	商业贸易	10000.00	100.00	100.00	10000.00	投资设立

31	兰石俄罗斯石化装备销售公司	俄罗斯	商业贸易	100.00	100.00	100.00	471.48	非同一控制下的企业合并
32	兰石中东国际公司	阿联酋	商业贸易	200.00	100.00	100.00	389.37	投资设立
33	兰州兰石能源装备工程研究院有限公司	甘肃兰州	技术研发	12800.00	100.00	100.00	12800.00	投资设立
34	金昌兰石气化技术有限公司	甘肃金昌	技术研发	6000.00	100.00	100.00	100.00	投资设立
35	兰州兰石恩力微电网有限公司	甘肃兰州	电力供应	10000.00	55.00	55.00	610.15	非同一控制下的企业合并
36	兰州兰石恩力电池有限公司	甘肃兰州	汽车制造	5000.00	100.00	100.00	750.00	非同一控制下的企业合并
37	兰石恩力(宁夏)能源有限公司	宁夏银川	能源建设	1000.00	100.00	100.00	210.00	非同一控制下的企业合并
38	嘉峪关兰石恩力储能技术有限公司	甘肃嘉峪关	机械制造	500.00	100.00	100.00	--	投资设立
39	兰石美国贸易公司	美国	商业贸易	200.00	100.00	100.00	1347.97	非同一控制下的企业合并
40	甘肃兰驼集团有限责任公司	甘肃兰州	装备制造	6578.00	100.00	100.00	5373.39	股权划拨
41	兰州兰石集团兰驼农业装备有限公司	甘肃兰州	汽车制造	10000.00	100.00	100.00	40000.00	投资设立

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

**附件 2-1 兰州兰石集团有限公司主要财务数据及指标** (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	10.79	9.84	20.08
资产总额 (亿元)	342.17	313.68	329.76
所有者权益 (亿元)	82.51	60.71	79.33
短期债务 (亿元)	108.59	108.85	111.55
长期债务 (亿元)	66.15	52.09	54.64
全部债务 (亿元)	174.73	160.94	166.19
营业收入 (亿元)	110.04	112.70	103.28
利润总额 (亿元)	1.47	-5.57	1.22
EBITDA (亿元)	12.27	6.30	12.79
经营性净现金流 (亿元)	2.58	15.79	1.03
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	3.73	4.22	4.16
存货周转次数 (次)	0.87	0.83	0.80
总资产周转次数 (次)	0.31	0.34	0.32
现金收入比 (%)	98.91	90.19	78.90
营业利润率 (%)	14.72	19.71	15.84
总资本收益率 (%)	2.98	1.84	3.35
净资产收益率 (%)	0.64	-6.66	0.55
长期债务资本化比率 (%)	44.50	46.18	40.78
全部债务资本化比率 (%)	67.92	72.61	67.69
资产负债率 (%)	75.89	80.64	75.94
流动比率 (%)	93.13	86.20	98.86
速动比率 (%)	36.68	33.78	43.46
经营现金流动负债比 (%)	1.36	8.26	0.55
现金短期债务比 (倍)	0.23	0.23	0.32
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.36	0.69	1.56
全部债务/EBITDA (倍)	14.24	25.54	13.06

注：1. 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；2. 2019 年、2020 年财务数据取自公司 2020 年、2021 年审计报告期初数/上期数；3. 其他应付款、长期应付款等科目中的债务部分已纳入相关债务指标核算；4. 现金类资产已剔除受限货币资金，现金短期债务比所使用的现金类资产未剔除受限货币资金  
 资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 兰州兰石集团有限公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	9.31	9.20	5.90
资产总额 (亿元)	241.60	220.72	219.83
所有者权益 (亿元)	86.78	71.44	76.35
短期债务 (亿元)	47.75	55.41	58.09
长期债务 (亿元)	62.20	46.61	46.34
全部债务 (亿元)	109.96	102.02	104.43
营业收入 (亿元)	30.42	48.53	33.62
利润总额 (亿元)	1.96	-0.55	0.72
EBITDA (亿元)	3.06	0.54	1.85
经营性净现金流 (亿元)	-3.32	17.88	-0.27
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	19.10	39.81	12.43
存货周转次数 (次)	0.30	0.48	0.38
总资产周转次数 (次)	0.13	0.21	0.15
现金收入比 (%)	59.20	69.90	57.78
营业利润率 (%)	33.47	38.29	26.70
总资本收益率 (%)	0.60	0.64	-0.09
净资产收益率 (%)	1.33	1.52	-0.19
长期债务资本化比率 (%)	41.75	39.48	37.77
全部债务资本化比率 (%)	55.89	58.81	57.77
资产负债率 (%)	64.08	67.63	65.27
流动比率 (%)	114.23	94.21	106.58
速动比率 (%)	51.07	42.01	46.54
经营现金流流动负债比 (%)	-3.60	18.62	-0.30
现金短期债务比 (倍)	0.19	0.17	0.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注: 1. 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; 2. 2019 年、2020 年财务数据取自公司 2020 年、2021 年审计报告期初数/上期数

资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

**附件 2-3 担保方甘肃省国有资产投资集团有限公司**  
**主要财务数据及指标 (合并口径)**

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	317.36	321.89	363.53	383.66
资产总额 (亿元)	2668.74	2758.65	2794.54	2846.93
所有者权益 (亿元)	1014.58	1051.33	1091.07	1169.11
短期债务 (亿元)	521.02	486.42	432.98	453.48
长期债务 (亿元)	677.93	748.69	772.20	745.49
全部债务 (亿元)	1198.95	1235.12	1205.18	1198.97
营业总收入 (亿元)	2410.36	2651.79	2811.11	2392.50
利润总额 (亿元)	33.43	41.45	34.82	58.25
EBITDA (亿元)	123.21	145.37	138.61	--
经营性净现金流 (亿元)	146.04	111.49	165.12	125.30
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	22.20	23.41	23.27	--
存货周转次数 (次)	8.26	9.17	9.23	--
总资产周转次数 (次)	0.93	0.98	1.01	--
现金收入比 (%)	110.72	104.67	100.36	113.44
营业利润率 (%)	5.72	5.16	5.52	5.84
总资本收益率 (%)	2.62	2.87	2.79	--
净资产收益率 (%)	1.84	2.41	2.09	--
长期债务资本化比率 (%)	40.05	41.59	41.44	38.94
全部债务资本化比率 (%)	54.16	54.02	52.48	50.63
资产负债率 (%)	61.98	61.89	60.96	58.93
流动比率 (%)	111.35	117.59	124.20	120.28
速动比率 (%)	79.37	81.36	85.33	80.33
经营现金流流动负债比 (%)	17.82	14.20	22.23	--
现金短期债务比 (倍)	0.61	0.66	0.84	0.85
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.13	3.38	3.18	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.73	8.50	8.70	--

注: 1. 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; 2. 2021 年 1-9 月财务报表数据未经审计, 相关指标未年化; 4. 2018-2020 年合并报表中其他应付款、其他流动负债、长期应付款、其他非流动负债中的债务部分已纳入相关债务指标核算, 2021 年 1-9 月因甘肃国投未提供相关数据, 指标未做调整

资料来源: 甘肃国投财务报告及提供资料, 联合资信整理

附件 2-4 担保方甘肃金控融资担保集团股份有限公司  
主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务及业务数据</b>			
资产总额（亿元）	115.29	125.01	130.94
所有者权益（亿元）	112.95	117.80	118.74
净资本（亿元）	74.60	91.57	97.01
营业总收入（亿元）	2.01	7.15	8.87
利润总额（亿元）	1.08	3.14	3.77
期末担保余额（亿元）	64.56	263.77	337.96
<b>财务及业务指标</b>			
实际资产负债率（%）	1.13	1.82	1.98
资产收益率（%）	--	1.95	2.20
净资产收益率（%）	--	2.03	2.38
单一客户集中度（%）	1.77	10.18	10.11
前五大客户集中度（%）	8.49	27.75	32.42
融资性担保放大倍数（倍）	0.57	2.24	2.85
净资本担保倍数（倍）	0.87	2.88	3.48
净资本/净资产比率（%）	66.04	77.73	81.70
净资本覆盖率（%）	1050.34	335.43	286.56
代偿准备金率（%）	--	13.30	17.99
累计担保代偿率（%）	0.00	2.89	2.64
当期担保代偿率（%）	0.00	2.90	2.55

资料来源：甘肃金控提供，联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 甘肃金控融资担保集团股份有限公司主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/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%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	期末融资担保责任余额/(净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资本担保倍数	期末融资担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金)/资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持