

信用等级公告

联合[2019]371 号

兰州兰石集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对兰州兰石集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

兰州兰石集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

兰州兰石集团有限公司拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年三月十三日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

兰州兰石集团有限公司

公开发行 2019 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期公司债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 5 亿元（含）

债券期限：不超过 5 年（3+2）

担保方：甘肃金控融资担保集团股份有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

还本付息方式：按年付息、到期还本

评级时间：2019 年 3 月 13 日

主要财务数据：

发行人

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 9 月
资产总额（亿元）	236.31	279.55	329.32	346.46
所有者权益（亿元）	80.69	84.52	90.27	86.74
长期债务（亿元）	53.40	48.70	68.28	67.71
全部债务（亿元）	114.99	140.92	159.50	167.19
营业收入（亿元）	83.89	101.04	120.04	66.92
净利润（亿元）	4.94	7.91	8.28	-0.80
EBITDA（亿元）	10.11	13.36	15.32	--
经营性净现金流（亿元）	2.56	0.41	-10.69	20.51
营业利润率（%）	9.04	5.99	6.76	12.24
净资产收益率（%）	6.96	9.58	9.47	-0.90
资产负债率（%）	65.86	69.77	72.59	74.97
全部债务资本化比率（%）	58.76	62.51	63.86	65.84
流动比率（倍）	1.08	0.91	1.01	1.01
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09	0.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.70	3.84	4.20	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.02	2.67	3.06	--

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、2018 年 1~9 月数据未经审计，相关指标未年化；4、公司长期应付款中的融资租赁款调入长期债务。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对兰州兰石集团有限公司（以下简称“公司”或“兰石集团”）的评级反映了公司作为甘肃省国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）全资控股的石化专用设备制造企业，在行业地位、市场占有率、技术研发、土储位置及政府支持等方面具备的竞争优势。近年来，公司通过“出城入园”项目获取了低成本的优质土地资源，提升了公司整体竞争力。同时，联合评级关注到受宏观经济环境影响，公司主营业务盈利能力偏弱、公司利润对非经常性损益依赖较大、债务负担趋重以及房地产业务资金支出压力较大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司房地产项目的逐步开发完成，公司收入规模及盈利能力有望得到提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

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

优势

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

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

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

4. 担保方甘肃金控担保资本实力雄厚，受到政府和控股股东较大支持，其所提供的担保对本期债券的信用水平有显著的提升作用。

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。公司子公司兰石重装 2018 年业绩预告出现大额亏损。

2. 公司的有色金属贸易业务对其营业利润贡献小，但对公司营运资金存在较大占用，整体经营风险较大。

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。

4. 公司利润对非经常性损益依赖较大，整体债务负担较重，且短期债务占比较高。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

戴非易

电话：010-85172818

邮箱：daify@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：



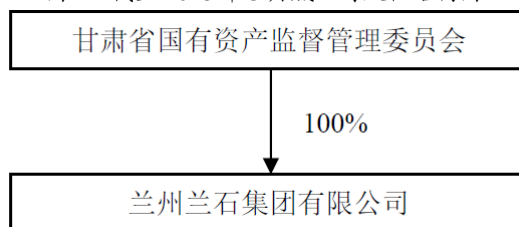
戴非舟

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 万元，公司实收资本增加至 12.60 亿元。后经多次增资，截至 2018 年 9 月底，公司实收资本 15.71 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 2018 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要经营范围包括通用设备、专用设备项目的设计、制造、成套与安装（不含特种设备的设计、制造、安装）；机械设备、五金交电、电子产品（不含卫星地面接收设备）销售；房地产开发经营以及物业经营等。

截至 2018 年 9 月底，公司下设集团办公室、规划发展部、财务部、审计部等部门（见附件 1）；公司纳入合并范围的子公司共 33 家，其中兰州兰石重型装备股份有限公司（以下简称“兰石重装”）为上海证券交易所上市公司，股票简称“兰石重装”，股票代码“603169.SH”。截至 2018 年 9 月底，公司共有在职员工 8,047 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 329.32 亿元，负债总额 239.05 亿元，所有者权益（含少数股东权益）90.27 亿元，其中归属于母公司所有者权益 75.77 亿元。2017 年，公司实现营业收入 120.04 亿元，净利润（含少数股东损益）8.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.75 亿元；经营活动现金流量净额-10.69 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.31 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司合并资产总额 346.46 亿元，负债总额 259.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）86.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益 73.28 亿元。2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 66.92 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.80 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.14 亿元；经营活动现金流量净额 20.51 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.43 亿元。

公司注册地址：兰州市七里河区西津西路 194 号；公司法定代表人：张金明。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“兰州兰石集团有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）”（以下简称

“本期债券”），本期债券发行总规模不超过人民币 5.00 亿元（含）。本期债券面值为 100.00 元，按面值平价发行。本期债券期限为固定利率债券，期限不超过 5 年。在债券存续期的第 3 个计息年度末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券的票面利率由公司和主承销商通过市场询价协商确定。

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

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金在扣除发行费用后拟用于偿还公司债务、调整债务结构。

三、行业分析

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

1. 石化设备制造

（1）行业概况

石油和石油化工工业是国民经济中的重要支柱产业，在国民经济中占有重要地位，我国作为全球石化产业发展最快的国家之一，石油石化行业较高的投入力度带动炼化设备制造行业快速发展，为石化设备制造带来了极大的发展机遇和发展空间。此外，大型化肥及乙烯装置关键制造技术开发及设备制造、石油天然气勘探、钻采设备制造等重大项目的实施以及新型煤化工产业的快速发展，都为石化设备带来了市场机会。

2015~2017年，我国石油和化工行业规模以上企业保持在29,000家左右，截至2017年底，我国石油和化工行业规模以上企业29,307家，全年完成固定资产投资2.06万亿元，较上年下降2.8%，占全国工业投资总额的8.8%；资产总计13.03万亿元，较上年增加5.4%，占全国规模工业总资产的11.6%。

经过20多年的研究、开发、引进吸收国外先进技术，目前我国的石化设备制造行业已经建立了较为完整的生产体系，并在部分领域已经达到或者接近世界先进水平。目前，中国已经能够制造500万吨/年以上炼油厂成套设备、800万吨/年常减压蒸馏装置、200万吨/年延迟焦化装置，一些高难度设备都已实现国产化，一般的塔器、容器、加热器、换热设备等国内设计、制造较为成熟的产品，在技术及质量等各方面与国际水平差距不大。

总体看，石油和石油化工工业是国民经济的支柱产业，近年来我国石化行业发展较快，为石化设备制造行业带来了良好的发展机遇。

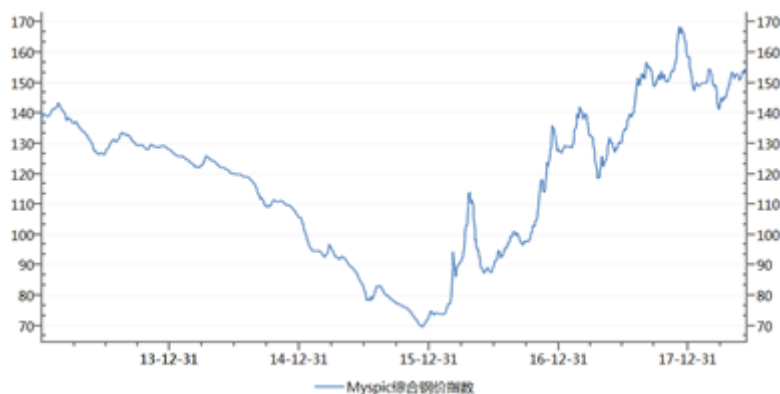
（2）行业上游

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，不存在原材料紧缺的风险。

2011年9月，随着欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，钢材下游企业增速放缓，钢材总体需求呈回落趋势，导致全年粗钢产量增速同比下降，钢材价格也严重受挫。2012年，宏观经济未有明显回升，国内基建市场投资一度低迷，钢铁产量增速进一步下滑，钢铁行业进入周期性的低谷之中，全局性的产能过剩加剧了钢铁行业之间的恶性竞争，钢铁价格持续下跌。2013年钢铁供需继续呈现弱势格局，钢铁产量再创历史新高，而市场需求越来越弱，钢铁价格在经历了年初的小

幅反弹之后，便一路下探，据中钢协统计，2013年单吨钢价同比下跌340元，降幅为8.9%。2014~2015年，钢材综合价格指数继续下探，进入2015年第四季度，中国钢材综合价格指数已跌至历史低点。2016年，受供给侧结构性改革以及房地产等下游行业景气度超预期回升等因素影响，中国钢铁行业景气度有所回升，中国钢材价格出现一波大幅上涨行情。截至2016年底，Myspic综合钢价指数回升至127.74点，较年初增长54.71点。2017年以来，中国钢材价格震荡上行，截至2018年6月13日，综合钢价指数升至155.09点，较2015年12月低点增长122.13%。

图 2 综合钢价指数变化情况



资料来源：Wind

总体看，钢材价格在经历长期的价格下跌后，2016年以来价格震荡上涨，增加了下游企业成本压力。

(3) 行业下游

石化设备制造下游主要为石油和石油化工工业，原油价格的变化对石化装备的需求有直接影响。

从产量上看，自2014年下半年以来，在全球需求不足的情况下，原油产量仍不断增长，供给失衡导致原油价格持续大幅下跌。进入2015年，原油市场仍然面临着全球供应过剩压力，国际现货原油价格在小幅回升后继续下跌，2016年1月原油价格跌破30美元/桶，较2014年油价高点时下降了约2/3。随后国际原油价格触底反弹，随着OPEC国家与部分非OPEC原油生产国达成减产协议，利好油价，2016年，国际原油价格有所回升。2017年5月25日，OPEC及俄罗斯等非OPEC产油国在维也纳举行部长级会议后宣布，为继续稳定国际石油市场，同意将2016年实施的石油减产延长9个月至2018年3月，减产对稳定石油价格提供一定支撑，加之2017年11月以来，沙特政局出现一定动荡，原油价格大幅反弹，截至2017年底，布伦特原油期货结算价为66.87美元/桶，较年初增长17.69%。

总体看，2014~2016年，原油价格呈下降态势，2017年以来，原油价格在多重因素下大幅反弹，有利于改善石化装备制造行业的盈利情况。

(4) 行业竞争

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

从国内市场上看，中国石化装备设备行业高低端产品分化严重。例如，12,000米深海钻采设备已

经在国际上属于领先产品，这些高端产品生产企业无论在技术实力和研发水平上均能够与国外同行一争高下，加上价格优势，使得这些企业在国内外市场上都很有竞争力，这些产品供不应求。但对于一般产品来说，生存空间日益缩小，这些中小企业产能过剩，再加上本身科研能力不够，使得这些中小企业在亏损线上徘徊，整体竞争实力较弱。

从企业性质及管理归属来看，国内石油机械制造企业大致可以分为三类：一类是以前石油部下属的机械制造厂，现在划归中国石油天然气集团公司、中国石油化工集团公司和中国海洋石油总公司三大石油系统，包括宝鸡石油机械厂、南阳二机石油装备（集团）有限公司等；第二类是地方企业、集体和合资企业等，包括兰石集团、江阴德玛斯特钻具有限公司等；第三类就是民营企业，包括四川宏华石油设备有限公司（以下简称“四川宏华”）、山东墨龙石油机械股份有限公司等。相对来说，三大石油公司下属石油机械企业基础较好，技术积累有一定优势，而合资和民营企业机制较活，发展速度很快，其中四川宏华已成为全球第二大陆地石油钻机设备生产商。

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

（5）行业政策

2015年5月，《中国制造2025》发布。《中国制造2025》提出在当前新一轮科技革命和产业变革与我国加快转变经济发展方式形成历史性交汇期，国际产业分工格局正在重塑。必须紧紧抓住这一重大历史机遇，按照“四个全面”战略布局要求，实施制造强国战略，加强统筹规划和前瞻部署，力争通过三个十年的努力，到新中国成立一百年时，把我国建设成为引领世界制造业发展的制造强国。

2016年12月，国家能源局、国家发改委发布了《能源发展“十三五”规划》，提出加强国内勘探开发，实现西部鄂尔多斯、塔里木、准噶尔三大石油基地增储稳产；加强海上石油基地开发，积极稳妥推进深水石油勘探开发。支持鄂尔多斯、松辽、渤海湾等地区超低渗油、稠油、致密油等低品位资源和页岩油、油砂等非常规资源勘探开发和综合利用。“十三五”期间，石油新增探明储量50亿吨左右，年产量2亿吨左右。

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

总体看，十三五期间，预计我国石油新探明储量依然较多，随着探明储量的陆续开发，为石化装备未来需求提供了一定保障，加上《中国制造2025》的指引，石化装备技术升级改造空间广阔。

（6）行业关注

钢材价格波动

2016年以来，钢材价格大幅上涨，作为石化装备的主要原材料之一，钢材价格的上涨对石化装备的成本形成压力。

原油价格波动

石油钻采设备需求量易受原油市场景气度的影响。2014~2016年，原油价格逐年下跌；2017年以来，受产油国限产等因素影响，原油价格虽出现明显反弹，但仍为反弹阶段，原油价格反转趋势尚未确立，未来仍有出现波动的可能。

（7）行业发展

向深海发展

《能源发展战略行动计划（2014~2020年）》明确提出了新增量，海洋石油开发位列其中，我国

拥有丰富的海洋油气资源，海洋石油开发潜力巨大，发展高端化、智能化的海洋石油等相关装备是未来重要的发展趋势。

向智能化发展

智能化是高端装备制造的基石，高端制造是国家重点发展和培育的战略性新兴产业之一。石化装备在成套化、系列化的同时，在数字化、智能化方面，有着广阔改善和提升空间。

总体看，智能化是石化装备制造业的主要发展方向；海洋石油勘探设备将是未来石化装备需求的重点领域。

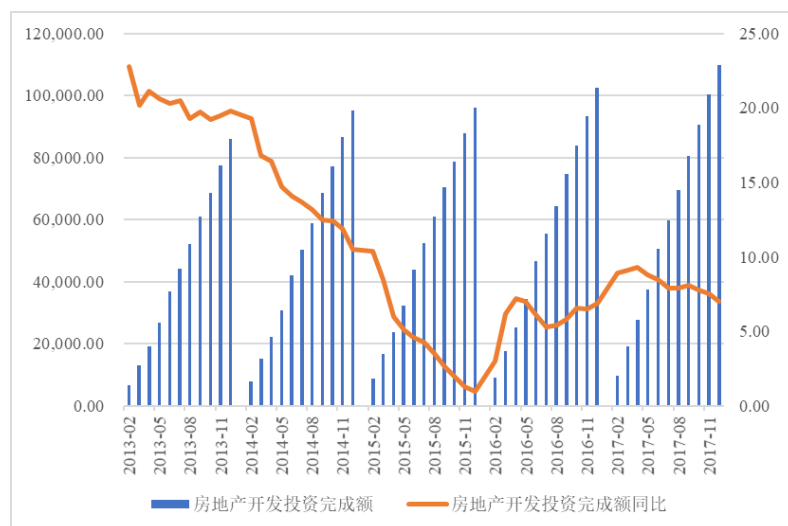
2. 房地产行业

(1) 行业概况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范化运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

从近年房地产业发展趋势来看，2015 年，我国房地产开发投资 95,978.84 亿元，较上年名义增长 1.00%，增速继续同比下滑 9.50 个百分点；受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施，2016 年全国房地产开发投资 102,581.00 亿元，名义同比增长 6.88%；2017 年，我国房地产开发投资 109,799 亿元，同比增长 7.04%，增速较上年同期上升 0.16 个百分点。其中，住宅投资 75,148 亿元（占比为 68.44%），同比增长 9.38%，增速提高 3.02 个百分点；办公楼投资 6,761 亿元（占比 6.16%），同比增长 3.49%，增速降低 2.87 个百分点；商业营业用房投资 15,639 亿元（占比 14.24%），同比减少 1.26%。

图 3 2013~2017 年全国房地产市场发展情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind

总体看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大。受国家政策导向的影响，自 2014 年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓；2016 年以来房地产投资增速有所回升，但开始以稳定健康增长为主要目标导向。

(2) 市场供需

土地供应状况

土地作为房地产主要的成本来源，土地市场受到房地产宏观调控政策影响巨大，会受到地方政

府供地意愿和开发商购地能力和意愿影响。中央政府通过信贷、限购、融资审批等手段限制房地产企业融资能力，加之需求端限购等政策，导致部分房企的现金回笼情况随着行业起伏出现明显变化，直接影响土地市场需求。

2015 年，土地市场整体下行，成交量及出让金均低于上年，但楼面均价上涨幅度较大。其中，各线城市推出土地面积及成交土地面积均有较大幅度下降；除一线城市土地出让金上升 1%外，二、三线城市土地出让金分别下降 7%和 19%。另外，各线城市楼面均价和土地溢价率均有不同程度上升。一线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 19%和 2 个百分点到 9,180 元/平方米和 27%；二线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 18%和 10 个百分点到 1,560 元/平方米和 17%；三线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 1%和 2 个百分点到 751 元/平方米和 8%。

2016 年，土地供求总量小幅下降，整体分化趋势不改，重点城市成交热度攀升带动地价及溢价率上扬。2016 年，除二线城市推出土地面积及成交土地面积分别出现 1%和 0.2%的微跌外，一、三线城市均有较大幅度下降；除一线城市土地出让金下降 16%外，二、三线城市土地出让金分别上升 68%和 9%。另外，各线城市楼面均价和土地溢价率均有不同程度上升。一线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 9%和 18 个百分点到 9,965 元/平方米和 45%；二线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 74%和 34 个百分点到 2,696 元/平方米和 51%；三线城市楼面均价和土地溢价率分别上升 19%和 18 个百分点到 887 元/平方米和 26%。整体看，一线市场的高房价使较多房企转战二线重点城市拿地，二线城市涨幅较大，地王频出。

2017 年，全国 300 个城市土地供应小幅回升，热点城市增供稳定市场预期，拉升成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较去年有所收窄，平均溢价率同比下降。2017 年，除二线城市土地推出面积同比增加 8%外，一线城市和三线城市同比分别减少 20%和 6%；土地成交面积方面，一线城市同比微增 3%，二线和三线城市同比分别减少 3%和 15%；一二三线城市土地出让金均同比增加，其中一线和三线的土地出让金同比增幅较大，分别为 28%和 39%；楼面均价方面，一线和三线城市增幅较大，分别为 30%和 57%，二线城市增幅为 13%；溢价率方面，一线和三线城市略有下降，二线城市下降了 11 个百分点。

表 1 2015~2017 年全国 300 个城市土地交易情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年
推出面积（万平方米）	113,235	103,212	111,907
同比（%）	-18	-9	8
成交面积（万平方米）	85,671	85,885	95,036
同比（%）	-21	-3	8
出让金（亿元）	21,793	29,047	40,623
同比（%）	-10	31	38
楼面均价（元/平方米）	1,384	1,904	2,374
同比（%）	14	40	26
土地平均溢价率（%）	16	43	29
同比	上升 6 个百分点	上升 27 个百分点	下降 14 个百分点

资料来源：CREIS 中指数据，联合评级整理。

总体看，随着热点城市增加土地供给稳定预期，土地供求量均有所回升；房企对重点城市优质地块的争夺仍然激烈，使得楼面均价涨幅仍然较大。

开发资金来源状况

2015 年国内融资环境全面宽松，央行多次降准降息，A 股再融资活跃延续，房企银行间市场中

期票据发行开闸，证监会推出的《公司债发行与交易管理办法》将发行主体由上市公司扩展到所有制法人，大幅降低发行债券门槛，且在港交所上市的内地房企也得以通过境内子公司发行公司债，房地产企业资金来源有所拓宽。2015 年，房地产开发企业到位资金 125,203 亿元，比上年增长 2.6%。其中，国内贷款 20,214 亿元，下降 4.8%；利用外资 296.53 亿元，下降 53.6%；自筹资金 49,038 亿元，下降 2.7%；其他资金 55,655 亿元，增长 12.0%。在其他资金中，定金及预收款 32,520 亿元，增长 7.5%；个人按揭贷款 16,662 亿元，增长 21.9%。

受益于宽松的信贷政策，2016 年前三季度房地产销售市场火爆，房企资金进一步得到缓解。进入 10 月份，上海证券交易所对房地产企业发债进行分类管理，部分划分为“风险类”房地产企业发债资金来源受到限制。2016 年，房地产开发企业到位资金 144,214.00 亿元，同比增长 15.18%。其中，国内贷款 21,512.00 亿元，同比增长 6.42%；利用外资 140.00 亿元，同比下降 52.79%；自筹资金 49,133.00 亿元，同比增长 0.19%；其他资金 73,428.00 亿元，同比增长 31.93%。在其他资金中，定金及预收款 41,952 亿元，增长 29.0%；个人按揭贷款 24,403 亿元，增长 46.5%。

2017 年，房地产企业融资渠道再度收紧。全年房地产开发企业到位资金 156,053 亿元，同比增长 8.20%，增速较上年同期下降 7.00 个百分点。其中，国内贷款 25,242 亿元，同比增长 17.30%；利用外资 168.19 亿元，同比增长 19.80%；自筹资金 50,872 亿元，上升 3.50%；其他资金 79,770 亿元，同比增长 8.60%。在其他资金中，定金及预收款 48,694 亿元，同比增长 16.10%；个人按揭贷款 23,906 亿元，同比下降 2.00%。

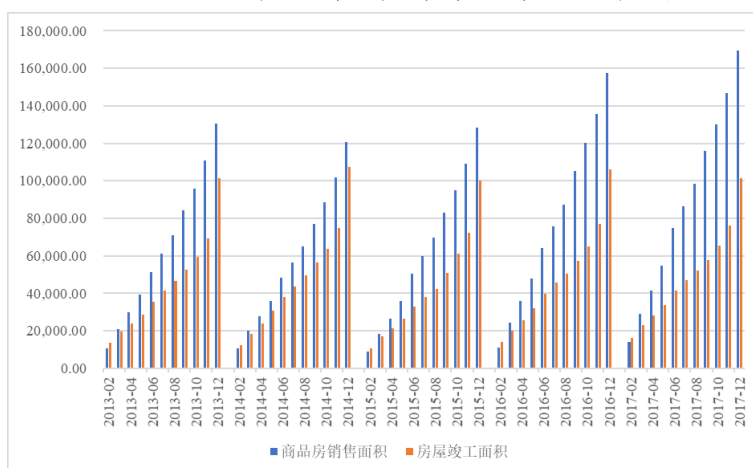
此外，2017 年 11 月 17 日，“一行三会一局”联合发布《中国人民银行、银监会、证监会、保监会、外汇局关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，反映出监管对于规范资管市场，打压非标资产的意愿。若非标融资渠道被严格约束，房地产资金缺位问题将凸显。

总体看，2015 年以来，房企融资呈现出大规模、低成本、多渠道、外转内等特点，资金压力获得一定缓解；2016 年 10 月房地产调控后，融资环境再次趋紧，需重点关注非标融资的政策变化情况。

市场供需情况

2015 年，房地产政策持续向好，房地产企业主动把握政策改善机遇，全国商品房销售面积和销售金额增速由负转正，销售额增长主要由价格增长带动，整体销售仍以去库存为主。2015 年，全国商品房销售面积 128,495 万平方米，比上年增长 6.5%。其中，住宅销售面积增长 6.9%，办公楼销售面积增长 16.2%，商业营业用房销售面积增长 1.9%。从供应来看，土地供应控规模、调结构，并加大保障性住房安置，改善市场环境。全年房屋竣工面积 100,039 万平方米，下降 6.9%。其中，住宅竣工面积 73,777 万平方米，下降 8.8%。

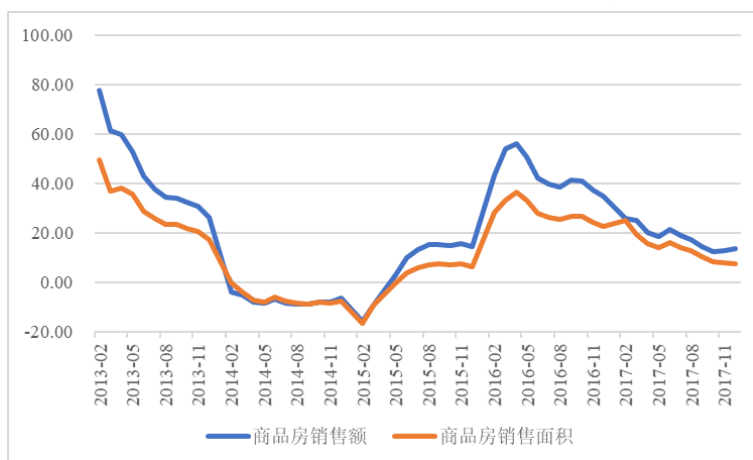
图 4 2013~2017 年全国商品房供求情况（单位：万平方米）



资料来源：Wind

2016 年，房地产政策经历了从宽松到热点城市持续收紧的过程，商品房销售全年高位运行。2016 年，全国商品房销售面积 157,349.00 万平方米，同比增长 22.5%。其中，住宅销售面积增长 22.4%，办公楼销售面积增长 31.4%，商业营业用房销售面积增长 16.8%。从供应来看，2016 年，全国房屋竣工面积 106,128.00 万平方米，同比增长 6.1%。其中，住宅竣工面积 77,185.00 万平方米，同比增长 4.6%。

图 5 近年全国商品房销售面积和销售额增速情况（单位：%）



资料来源：Wind

2017 年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积 169,408 万平方米，同比增长 7.70%，一线城市房地产销售市场逐步向二手房市场转移，二线城市亦呈现明显回落态势，三线城市受益于棚改货币化安置政策仍然表现较好。其中，住宅销售面积增长 5.30%，办公楼销售面积增长 24.30%，商业营业用房销售面积增长 18.70%；住宅销售额增长 11.30%，办公楼销售额增长 17.50%，商业营业用房销售额增长 25.30%。从供应来看，2017 年房地产开发企业房屋施工面积 781,484 万平方米，同比增长 3.00%；房屋竣工面积 101,486 万平方米，同比减少 4.40%；商品房待售面积 58,923 万平方米，同比减少 15.30%，其中住宅待售面积同比减 25.10%，办公楼待售面积同比增加 0.90%，商业营业用房待售面积同比减少 4.00%。

总体看，在当前经济形势下，政府更加重视房地产在促进消费和拉动投资方面的重要作用。政策环境由松趋紧，出现分化，热点城市调控政策不断收紧，而三四线城市内部则出现分化，房企整

体开工意愿下降，可售房源规模有所下滑。

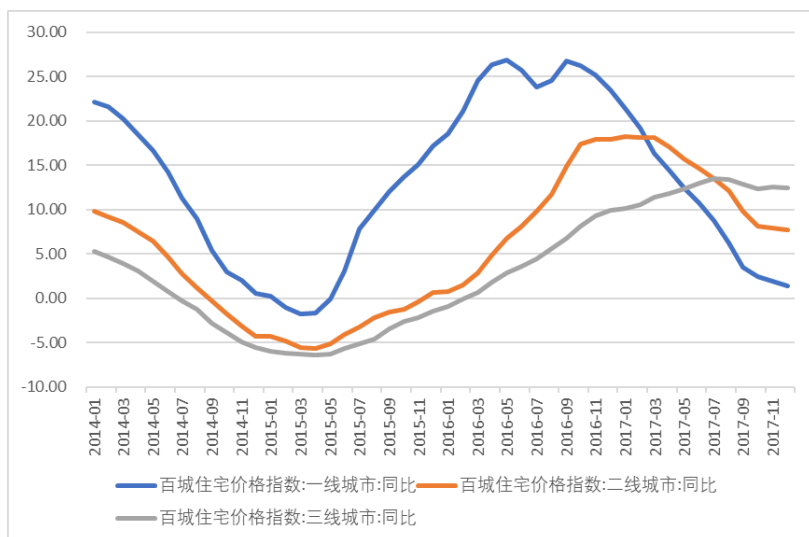
销售价格情况

从商品房销售价格看，2015年以来受多重宽松政策调整影响，重点城市商品住宅成交面积小幅回升，市场呈现回暖迹象；2015年3月后，深圳市领涨全国房价，随后上海、北京房价持续上涨，一线城市房价上涨带动二线城市持续增长；2015年12月，全国100个城市（新建）住宅平均价格为10,980元/平方米，环比上涨0.74%。整体来看，全国楼市保持平稳回升态势，12月百城价格指数环比、同比连续第5个月双涨，且涨幅均继续扩大。

2016年，百城价格指数延续上年增长态势，一、二线城市进入快速上涨通道，同时三线城市价格进入增长通道。截至2016年底，百城价格指数为13,035.00元/平方米，较年初增长18.22%。

2017年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓，其中一线城市同比增速从年初的21.37%大幅下降至年末的1.43%，二线城市同比增速从年初的18.27%下降至年末的7.70%，一、二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到12%左右水平。

图6 2014~2017年全国百城住宅销售价格指数同比变化情况（单位：%）



资料来源：Wind

总体看，近年来我国房地产销售平均价格呈震荡上行态势，房地产销售平均价格增速自2015年5月起由负转正，需求进一步释放；但随着政府限购的出台以及调控的长期化等政策的影响，一、二线城市房地产价格增速大幅下降，部分城市出现价格一二手房价格倒挂现象，三线城市价格增速放缓，但仍表现较好。

（3）行业竞争

从2003年至今，房地产市场已经走过了黄金10年，随着近年来调控政策的逐渐加码，房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长，企业分化加剧，行业集中度不断提高的发展态势。

2015年，房地产行业前10名和前20名企业的销售额以及销售面积占比分别较2014年变化不大。2016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18.81%和25.33%，分别较上年提高1.94和2.52个百分点；前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别为12.19%和15.94%，分别较上年提高0.88和1.32个百分点。2017年，房地产市场集中度继续提高，前10名和前20名房地产企业销售额占比分别为24.10%和32.50%，分别较上年提高5.29和7.17

个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积分别为 15.38%和 20.03%，分别较上年提高 3.19 和 4.09 个百分点，也从侧面反映出优质城市资源不断向大型房企倾斜的态势。

表 2 2015~2017 年前 10 名与前 20 名房地产企业销售额和销售面积占比情况（单位：%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
前 10 大企业销售额占比	16.87	18.81	24.10
前 20 大企业销售额占比	22.82	25.33	32.50
前 10 大企业销售面积占比	11.31	12.19	15.38
前 20 大企业销售面积占比	14.62	15.94	20.03

资料来源：CRIC

房地产行业表现出明显的强者恒强的趋势，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；从 2017 年全年房企销售额来看，5,000 亿房企 3 家，3,000 亿房企 3 家。具体来看，前十的房企凭借布局、产品、品牌等优势实现业绩突破，11~30 的房企在踏准市场机遇的前提下凭借高周转实现增长，31~50 的房企主要把握区域深耕和城市市场机遇，利用市场热度进行滚动销售

表 3 2017 年中国房地产开发企业测评前 10 强企业

排名	企业简称	排名	企业简称
1	中国恒大	6	保利地产
2	碧桂园	7	中海地产
3	万科地产	8	华夏幸福
4	绿地控股	9	华润置地
5	融创中国	10	龙湖地产

资料来源：克而瑞研究

总体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

（4）行业政策

2016 年下半年，全国房地产市场的重新火爆为调控思路的转变和升级设了铺垫，北京、上海、深圳等城市迎来最严调控政策。2017 年，调控政策不断加码，与以往调控政策相比体现为三个特点：第一，热点城市的政策出台“高频次”；第二，调控城市覆盖范围广；第三，政策措施呈现多维度、高覆盖。预售证监管、土地供应调控以及限售等政策，在供给端限制供应的增加，另一方面政府又通过需求端调控（主要是因城施策和货币周期淡化等）防止需求过快衰减。此轮政策调控的思路在于短期调控政策的常态化维持房价中期稳定，为长效机制的加速落实提供窗口期，最终达到房地产长期稳定，“房住不炒”的效果。

表 4 近年来主要房地产调控政策

年份	调控政策
2015 年 3 月	国务院《不动产登记暂行条例》
2015 年 3 月	央行、住建部、银监会发文下调二套房贷首付比例
2015 年 9 月	央行、银监会下文，在不实施“限购”措施的城市，对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付款比例调整为不低于 25%
2015 年 9 月	住建部发布《关于完善公共租赁住房租金补贴政策的通知》
2016 年 2 月	央行、银监会发布通知，对不“限购”城市下调居民购买首套房和二套房的最低首付比例

2016年6月	国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》
2016年“十一假期”	2016年“十一假期”期间，全国一线及重点二线合计21个城市陆续颁布各地的房地产市场调控政策，从限购、限贷与限价三个方面进行调整
2016年11月	上海、深圳、天津、武汉、杭州、成都、郑州等热点一二线城市进一步升级调控政策，加强限购限贷
2017年3月	2017年3月以来，全国一线及重点二、三线约30个城市陆续颁布新一轮房地产市场调控政策，此次调控范围进一步扩大
2017年4月	住建部和国土资源部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，从用地层面严防高价地扰乱市场预期
2017年7月	中共中央政治局提出实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，“稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制”
2017年8月	《北京市共有产权住房管理暂行办法》和《关于印发〈北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则（试行）〉的通知》面向社会公开征求意见
2017年10月	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居
2017年12月	发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控
2018年3月	启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度，将符合条件的新就业无房职工、外来务工人员纳入保障范围；继续坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，继续实行差别化调控，建立健全长效机制；培育住房租赁市场，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；健全地方税体系，稳妥推进房地产税立法

资料来源：联合评级搜集整理

2017年10月，习近平代表第十八届中央委员会在中国共产党第十九次全国代表大会上向大会作出报告，明确提出，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居”，十九大报告对于房地产行业调控的基调并未发生变化。

2017年12月，中央经济工作会议在北京举行。会议继续坚持“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”方向，并指出“要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控”，坚持分类调控，因城因地施策。

2018年3月，“两会”政府工作报告地产直接相关内容主要包含群众住房问题和房地产税两个方面：全国整体棚改目标有所下滑，且棚改货币化程度或将减弱，但部分区域受益于扶持政策，棚改计划逆势增加；在“差别化调控”下，不同城市房地产政策将延续分化；房地产税是落实长效机制的重要组成部分，房地产税立法相关的草案推进有所提速。

总体看，2016年“十一”之后，热点一、二线城市推出房地产调控政策，房地产政策环境再度趋紧；2017年，政府强调稳定房地产市场，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制，实行差别化调控，加快房产税落地。

（5）行业关注

行业资产负债率较高，发债规模激增，需防集中到期偿付风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015年，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，根据中国指数研究院数据信息中心监测显示，2015年各房企债券类融资金额4,473.20亿元，是上年总额的四倍。2016年，房地产企业再次把握融资窗口期，债券类融资金额4,653亿元，较上年增长4.02%。2015年和2016年房地产企业发债规模的激增，未来可能出现集中到期偿付的风险。

房地产调控政策短期内不会退出

2016年10月至今，房地产调控政策密集出台，全国热点一、二线等城市陆续从限购、限价和限贷等多个方面对房地产行业进行调控，一、二线等城市房地产明显降温。十九大报告中对于房地产行业调控的基调并未发生变化；2018年3月5日，国务院总理李克强在十三届全国人大一次会议上作政府工作报告指出坚持房住不炒的定位，继续实行差别化调控。总体看，房地产调控政策短时间不会退出，难以出现实质性放松。

市场格局持续分化

近些年随着房地产市场的发展以及房地产调控的持续推进，国内房地产市场出现了明显分化。从不同级别城市来看，目前一线和重点二线城市库存相对较低，而大多数三四线城市库存非常不乐观，去库存仍然是目前三、四线房地产市场调控的核心任务之一。

中小房企面临被整合风险

中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为大型房企提供了收购项目加速扩张的助力，实力突出的大型房企，相继在上海、深圳、成都、东莞等热点城市以收购、合作两种主要方式，进一步优化总体布局，保障企业稳定发展。

（6）未来发展

调控政策趋于常态化、精细化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2017年以来，国家出台多项长期调控政策，试点共有产权房、鼓励发展住房租赁市场，并实施差别化的调控政策；此外，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展。

行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地产、体育地产等领域资本集中度提升，中小房地产开发企业出现产品开发周期放长、去化周期放长、现金流频繁困难、开发利润下降的情况，财务成本高和融资结构门槛高成为商业地产开发的“双高”困难，开发企业项目转让及投资退出淘汰率加剧。商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性成为关键投入，技术性投入比重也将逐步加大。

地产金融化，资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

2015年以来，大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合，地产金融化迎来发展良机。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产金融化发展，一方面为房企主动利用多元资本、加强资本合作创造条件；另一方面，房企加速地产金融化尝试，获得财务投资回报的同时，也可实现其自身业务多元化向投融资方向转变。

转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

总体看，现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，

政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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

在炼油化工设备制造方面，公司具有超过 60 年的炼油、化工核心装备制造历史，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和较高的市场占有率。公司 BR1.6 板式换热器、全焊式板式换热器、宽通道焊接式板式换热器等连续十六年行业质量抽查名列第一；公司主导产品四合一连续重整反应器、板焊结构加氢反应器代表国内领先制造水平；公司板焊高压加氢反应器国内市场占有率达到 50%，四合一连续重整反应器是公司独家产品，国内市场占有率达到 100%，高压螺旋纹锁紧环式换热器国内市场占有率达 60%。“兰石”品牌已在国内形成较高的知名度，并开始逐步建立国际化的品牌形象。此外，公司为壳牌、BP、林德、法液空、塞班等国际知名公司的合格设备供应商，是中石化认定的 3 家设备战略供应商之一，是中石化设备材料出口一体化团队成员单位和中石油的战略供应商。

在石油钻采设备制造方面，公司下属子公司兰州兰石石油装备工程股份有限公司拥有中国西部最大的石油钻采机械设备生产基地，产品以出口为主，技术优势保持国内领先。公司紧紧围绕市场发展和需求的契机，充分利用在石化行业的品牌优势、技术优势及设备优势，发展了 8,000 米、9,000 米、15,000 米钻机、拖挂钻机、车载钻机、直升机吊装钻机、黄河钻机等高端产品等高端产品，生产的钻井机械在国内行业具有相当的影响力。

公司铸锻业务主要由冶炼铸造和锻造热处理两个生产单元构成，是目前中国在石油钻采铸锻件、汽轮机超临界、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领先的专业化生产企业。公司炼化板块承担了国家多项大型、重型装备的研制、开发任务，积累了设计、制造各类压力容器的丰富经验，是国内生产压力容器时间最长，累计产量最高的企业。

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

总体看，公司具有丰富的生产经验，经营规模较大，产品质量处于行业领先地位，具有明显的品牌知名度；公司通过响应“出城入园”号召，获得了位置良好、价格低廉的土地储备，随着公司房地产业务的开展，有利于提高公司盈利水平、改善公司现金流量，进一步提高公司综合竞争力。

2. 技术与工艺水平

公司重视技术人才的培养和储备，拥有一支包括正高级职称工程师、副高级职称工程师和中级职称工程师的专业技术研发队伍，部分员工还荣获“国务院政府特殊津贴专家”、“全国优秀科技工作者”、“甘肃省领军人才”以及“甘肃省优秀专家”等称号和“‘十一五’国家科技计划执行突出贡献奖”等奖项。同时公司下设国家级企业技术中心、甘肃省大型板焊结构压力容器工程技术研究中心、甘肃省油气钻采装备工程研究中心、甘肃省压力容器特种材料焊接重点实验室、甘肃省

金属塑性成型装备智能控制重点实验室等多家技术研究中心，拥有国家实验室认可证书 2 本、检验检测机构资质认定证书 1 本、中华人民共和国特种设备检验检测机构核准证（无损检测机构）1 本。

在重点科研项目上，公司成果显著。具体来看，在石油炼化专用装备生产领域，公司通过对设备运用和制造工艺的优化，形成了厚壁筒节的成型、高压螺纹换热器大螺纹的整体加工、大直径厚壁反应器的现场组焊等多项非专利技术；在快速锻造液压机组研发及生产领域，公司通过对国外技术的消化及创新，形成了独有的大型设备机电液一体化集成技术，重点产品相继荣获“国家科技进步二等奖”、“甘肃省科技进步一等奖”等殊荣，重点研发项目荣获“教育部科学技术进步一等奖”；在板式换热器研发制造领域，通过引进德国技术，相继完成了一系列换热器产品的开发应用，其中全焊式板式换热器填补了中国板式换热器行业的一项产品及技术空白，宽通道焊接式板式换热器打破了国外公司对中国市场的垄断，H450/H500 系列大型板式换热器成功应用于多个核电站。

2015~2017 年，公司研发投入分别为 2.04 亿元、2.55 亿元和 2.39 亿元，分别占营业收入的 2.43%、2.52%和 2.00%。

总体看，公司具有较强的技术优势和研发实力，研发成果显著，为未来业务的可持续发展奠定良好的基础。

3. 人员素质

截至 2018 年 9 月底，公司拥有董事、监事及高管人员 19 人。公司高管人员大多在行业内从事经营和管理工作多年，具有丰富的管理经验和行业经验。

公司原总经理张金明于 2017 年 11 月 2 日被任命为公司董事长，并免去其总经理职位，公司总经理暂缺，总经理职权由董事长代行。

公司董事长张金明，1963 年出生，研究生学历。曾任兰石总厂炼化设备公司技术科技技术员、管理室副主任、主任；兰石总厂炼化设备公司副总工程师、经理；兰州兰石机械制造有限公司副总经理兼炼化公司经理、党委书记；兰石集团总经理助理兼兰州兰石机械制造有限公司总经理；兰石集团副总经理、党委书记；兰石集团副董事长、副总经理、党委书记；兰石集团董事、党委书记、总经理。

截至 2018 年 9 月底，公司在职员工合计 8,047 人。按文化程度划分，本科以下学历占比 68.0%，本科及以上学历占比 32%，以本科以下学历为主；按岗位构成划分，基层生产人员占比 56.1%，技术及管理人员占比 40.9%，以生产人员为主；按年龄构成来看，30 岁以下人员占比 37%，30~50 岁人员占比 49.1%，50 岁以上人员占比 13.9%。

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

4. 政府支持

政府补贴方面，公司作为甘肃省重点国有企业，在产业转型升级、技术改造、关键技术研发、专项设备业项目建设等方面不断取得政府补助资金。2015~2017 年，公司分别获得政府补助资金 2.26 亿元、0.71 亿元和 0.82 亿元，占利润总额的 36.28%、8.88%和 9.64%。

土地方面，自 2013 年起，公司积极响应兰州市政府的大型工业企业搬迁进入兰州新区的“出城入园”号召，实施整体搬迁。甘肃省各级政府分别以《甘肃省人民政府关于加快推进兰州新区建设的指导意见》(甘政发[2010]92 号)、《甘肃省人民政府关于支持中央和省属在兰州市区工业企业向兰州新区拓展的意见》(甘政发[2011]78 号)、《甘肃省人民政府关于支持兰州新区开发建设政策的意见》(甘政发[2012]135 号)等文件对兰石集团“出城入园”给予了优惠政策，特别是《甘肃省国土资源厅

关于对兰州兰石集团有限公司兰州兰石重型装备股份有限公司所涉用地办理出让手续的批复》(甘国土资利发[2013]15号)文件中,确定兰石集团原厂区土地面积为640,733.91平方米,即961.10亩,土地用途变更费用总额394,953.45万元,并同意兰石集团只需缴纳费用总额的15%,即59,243.02万元后,将兰石集团961.10亩土地性质由工业用地变更为商业及住宅开发用地。

税收方面,公司已于2014年1月将土地用途变更费用缴纳完毕,变更后的土地使用权证已全部获得。由于兰州市主要城区土地供应量小,兰石集团老厂区临近兰州市西站,土地位置优越。2014年6月,公司取得了兰州市地方税务局大企业税收管理分局《关于兰州兰石集团有限公司申请享受免征土地增值税政策的回复》,原则同意兰石集团享受土地增值税免征优惠。截至2018年3月底,公司投资性房地产中的土地使用权价值为55.73亿元。

此外,2013年12月,兰州新区管委会通过了经发局《关于兑现兰石集团出城入园搬迁项目改造项目资金的请示》,同意奖励兰石集团出城入园搬迁改造项目,将公司一期工业项目支付的土地出让金的85%作为奖励予以返还兑现,其余15%待公司按照合同约定时间建成交付后再予以支付。截至目前,该奖励资金已全部发放给公司。

资产划拨方面,2014年5月4日,甘肃省人民政府出具《关于兰州兰石集团有限公司兼并重组甘肃兰驼集团有限责任公司批复》(甘政函[2014]58号),同意甘肃省国资委将所持有的兰驼集团100%的国有股权无偿划转至公司,并以兰驼集团净资产向公司增资0.54亿元。此外,甘肃省国资委将协调兰州市政府和兰州新区管委会,给兰驼集团“出城入园”项目提供与公司“出城入园”项目同样的优惠政策。

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

五、公司管理

1. 治理结构

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

公司设董事会,由9名董事组成(包括职工代表董事1名)。公司目前董事缺位1人,根据《公司法》及《公司章程》对董事会召开程序、表决机制的规定,公司目前董事会组成情况不影响董事会职权的正常履行。董事由出资人委派(职工代表董事除外)。公司董事会行使向出资人报告工作;执行出资人的决议;决定公司的经营计划和投资方案;制订公司的年度财务预算方案、决算方案;制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案;制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案;拟订公司合并、分立、解散及变更公司形式的方案等职权。

公司设监事会,监事会由5名监事组成,监事成员由出资人委派的外派监事会成员和职工监事共同组成。监事会设主席1人,监事会主席由出资人从监事会成员中指定。监事会成员中职工代表的比例不低于三分之一。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。

公司设总经理1名,由出资人按照省属企业领导人员管理权限提名、考察和推荐,董事会决定聘任或解聘,可由董事兼任,聘任期每届三年,获连续受聘可以连任。目前公司总经理暂缺,总经理职权由董事长代行。

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

总体看，公司治理结构完备，可以满足公司日常经营需要。

2. 管理体制

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

财务会计管理制度方面，公司已建立出一整套相对完善、切实可行、合理有效的财务管理控制制度，为公司营造了健全的内部治理结构和优良的控制环境。公司根据《会计法》、《企业财务通则》、《会计基础工作规范》及国家其他有关法律法规，制定了《财务管理制度》，对财务机构设置、职责和权限进行了详尽规定，集团财务管理工作按照集团财务战略，合理筹措资金，有效营运资产，控制成本费用，规范收益分配及重组清算财务行为，加强财务监督和财务信息管理。集团内部按照经营管理的需要划分不同财务级次，分级进行责任主体认定、预算分解、业务核算、资金结算、业绩考核等财务管理活动。

预算管理制度方面，公司根据财政部《关于企业实行财务预算管理的指导意见》的精神和《财务管理制度》的有关要求，结合兰石集团公司实际，制定了《财务预算管理制度》，对集团公司有控制权的子公司和分支机构实施财务预算管理。公司财务预算的基本任务是：在预测和决策的基础上，围绕企业经营目标，对一定时期内企业资金取得和投放、各项收入和支出、企业经营成果及其分配等资金运动所做的统筹规划和具体安排，从而依法合理筹集资金，有效利用企业各项资产，努力提高企业经济效益。财务预算以业务预算、资本预算为基础，以经营利润为目标，以现金流量为核心进行编制。

生产管理控制制度方面，为规范公司产品制造管理，公司制定了《安全生产管理制度》及《产品质量考核管理暂行规定》规定了制造管理的体制、制造过程的管理内容和要求。在实际工作中，公司要求制造管理实行生产副总经理统一领导，制造部和工段两级管理的体制，公司在制造部设立总调度长和调度员，在工段设立计划调度员。针对制造过程的管理内容和要求，公司在计划与准备、生产调度、制品管理、外委协作管理、转序运输、作业现场管理、报产、包装、入库方面都有详实的规定，坚决实施生产过程管理。

对下属子公司的内控管理制度方面，为规范公司运作，防范经营过程中可能存在的风险，公司先后制定和修订了《财务管理制度》、《会计核算制度》、《劳动人事管理制度》、《绩效管理制度（试行）》等以一系列公司治理规则来规范整个系统内部日常财务管理、生产经营、人事管理和安全环保等活动。同时，公司建立了其他内部控制制度，涵盖了重大投资决策、关联交易管理、环境保护、营销销售管理、绩效考评管理等方面，对经营风险起到了有效的控制作用。

担保管理制度方面，公司制定的《财务管理制度》第三十条规定：集团原则上只对全资及控股子公司提供担保。需提供担保的单位按相关要求，提供董事会决议等相关法律文书，由集团财务部组织落实。如需对外提供担保，担保事项要严格履行审批和备案程序，由被担保单位提出担保申请，经财务部门会同法律部门审核提出意见后，报经集团董事会或党政联席会议审议，并报甘肃省国有资产监督管理委员会同意方可提供。集团担保要符合法律、行政法规和有关规定，根据被担保单位的资信及偿债能力，按照内部审批制度采取相应的风险控制措施。集团所属单位不得自行对外提供担保。财务部门在组织实施对外担保时，要签订担保协议和反担保协议。同时设立备查账簿登记，实行跟踪监督等，严格控制担保风险。

总体看，公司根据实际运营情况设置了相应的管理制度，能够满足公司日常经营的需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自装备制造业、房地产和现代服务业。2015~2017 年公司营业收入呈持续增长态势，分别为 83.89 亿元、101.04 亿元和 120.04 亿元，其中 2016 年比 2015 年增长 20.44%，主要来自装备制造业及现代服务业务；其中 2017 年比 2016 年增长 18.81%，主要来自装备制造业及房地产业务；2015~2017 年净利润随营业收入的增长变化，分别为 4.94 亿元、7.91 亿元和 8.28 亿元。

表 5 近年来公司营业收入及其构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
装备制造	20.77	24.76	17.28	28.35	28.06	9.24	36.97	30.80	6.01	23.22	34.71	3.75
房地产（含建安）	16.92	20.17	30.50	18.91	18.72	23.59	31.31	26.09	18.44	16.00	23.90	46.53
现代服务业	46.20	55.07	0.26	53.78	53.23	0.15	51.75	43.11	1.69	27.70	41.39	2.46
合计	83.89	100.00	10.59	101.04	100.00	7.09	120.04	100.00	7.39	66.92	100.00	13.44

资料来源：公司提供

从销售收入的构成来看，公司装备制造板块主要分为炼化及通用设备制造、石油钻采设备制造、铸锻热加工制造和农业机械制造部分，以炼化设备及通用机械为主。2015~2017 年，公司装备制造板块分别实现营业收入 20.77 亿元、28.35 亿元和 36.97 亿元，年均复合增长 33.42%，呈现逐年增长态势，主要系炼化设备及通用机械营业收入增加所致，分别占营业收入总额的 24.76%、28.06%和 30.80%，占比逐年上升。2015~2017 年，公司房地产板块实现收入 16.92 亿元、18.91 亿元和 31.31 亿元，年均复合增长 36.03%，主要系豪布斯卡项目结转收入增加所致，分别占营业收入总额的 20.17%、18.72%和 26.09%，占比波动上升。公司现代服务业主要涉及贸易、大数据、测试中心及研究院等，现阶段以贸易为主。2015~2017 年，现代服务业分别实现营业收入 46.20 亿元、53.78 亿元和 51.75 亿元，年均复合增长 5.84%，呈波动增长态势，主要系国内大宗贸易收入扩大所致，分别占营业收入总额的 55.07%、53.23%和 43.11%，占比呈逐年下降态势。

从毛利率来看，2015~2017 年公司的综合毛利率分别为 10.59%、7.09%和 7.39%，呈波动下降态势，主要系装备制造板块毛利率下降较快同时低毛利率的贸易收入占比快速增长所致。分业务来看，2015~2017 年，受装备制造行业低价竞争影响，公司装备制造业毛利率分别 17.28%、9.24%和 6.01%，呈逐年下降态势。2015~2017 年房地产业务毛利率分别为 30.50%、23.59%和 18.44%，呈逐年下降态势，主要系新增贷款增加使综合成本增长所致。2015~2017 年现代服务业毛利率分别为 0.26%、0.15%和 1.69%，呈波动上涨态势。

2018年1~9月，公司实现营业收入为66.92亿元，较上年同期下降22.49%；净利润由上年同期的0.41亿元下降至-0.80亿元，主要系行业景气度低迷影响，公司装备制造业务市场订单不足，毛利较低，同时原材料价格上涨，挤压利润空间，使得部分单位亏损所致；公司综合毛利率为13.44%，较年初上升6.05个百分点，主要系2018年转让兰驼西厂区土地使用权，土地使用权溢价较高，导致公司地产板块毛利率大幅提升所致。

总体看，近年来，公司营业收入呈逐年增长态势；受装备制造业竞争激烈及房地产毛利率下降影响，近年来公司综合毛利率水平波动下降。

2. 装备制造板块

公司装备制造板块主要涉及炼化设备及通用机械、钻采设备、铸锻热加工和农业机械制造。2017

年，炼化设备及通用机械部分收入占装备制造板块收入的 80.91%，石油钻采设备占 4.78%，铸锻热加工占比 8.74%，农业机械制造占比 5.57%。

(1) 炼化设备及通用机械制造

公司炼化设备及通用机械制造业务主要由下属子公司兰石重装经营。兰石重装于 2014 年 10 月在上海证券交易所上市。2015~2017 年公司炼化设备及通用机械制造业务收入逐年增长，分别为 16.43 亿元、17.38 亿元和 29.91 亿元，占装备制造板块收入的 79.10%、61.31%和 80.91%，毛利率为 19.90%、18.07%和 12.82%，毛利率呈现逐年下降趋势。

原材料采购

从采购管理来看，公司生产部门根据销售部门在手订单情况制定生产计划，做出与之相适应的生产计划，物资供应部以此为依据并结合当年库存情况制定出年度采购计划，并负责物资的集中采购订货、供应等工作。同时建有成熟的物流管理系统，公司所有物资的收、发、存全部纳入物流系统管理，保证物资采购的快捷、高效。公司根据采购订单进行询价采购，同时制定了动态、统一的合格供应商管理制度，内部严格筛选供应商，保证了原材料采购过程中的质量控制与价格水平。

炼化设备及通用机械制造主要原材料为钢板材、钢管材、锻件等，原材料成本占总生产成本 85% 左右，因此原材料价格波动对公司毛利率水平影响较大。同时公司部分原材料来自海外市场，原材料采购价格受国际市场影响较大。从采购价格来看，2015~2017 年，公司钢材采购均价基本保持稳定，2017 年采购均价为 0.83 万元/吨；2015~2017 年，公司焊材采购均价呈逐年上升趋势，主要系原材料价格上升所致，2017 年公司焊材采购单价为 2.72 万元/吨；2015~2017 年，公司锻件采购均价逐年上升，主要系原料价格上升所致，2017 年锻件采购均价为 1.60 万元/件；2015~2017 年，公司配套采购均价波动下降，主要系受采购品类不同及市场波动所致，2017 年公司配套采购均价为 0.01 万元/件。从采购数量来看，受近年来销售订单及生产计划波动影响，各主要原材料采购量有所波动。

表 6 近年来炼化及通用设备主要原材料价格

项目		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
钢材	采购量（吨）	42,508.56	47,792.77	33,783.00	35,807.40
	采购金额（万元）	34,857.02	38,498.91	27,872.63	27,841.38
	采购单价（万元/吨）	0.82	0.81	0.83	0.78
焊材	采购量（吨）	1,709.89	2,613.15	2,349.92	1,887.32
	采购金额（万元）	4,274.73	6,952.97	6,400.71	5,906.93
	采购单价（万元/吨）	2.50	2.66	2.72	3.13
锻件	采购量（件）	24,252.00	20,506.00	12,588.00	5,503.00
	采购金额（万元）	14,308.81	12,357.93	20,148.51	22,909.25
	采购单价（万元/件）	0.59	0.61	1.60	4.16
配套	采购量（件）	72,811.00	92,472.00	385,004.00	263,186.07
	采购金额（万元）	4,368.66	7,471.98	3,274.40	3,377.85
	采购单价（万元/件）	0.06	0.08	0.01	0.01

资料来源：公司提供

公司炼化设备及通用机械制造主要特种钢板原材料国内供应商以舞阳钢铁有限责任公司为主，超大厚度板焊结构加氢反应器产品所需钢板由于技术因素主要依靠进口，部分焊材通过国内几家具生产能力的企业提供。2015~2017 年，公司炼化及通用设备板块前五大供应商采购金额总额占当期炼化及通用设备板块采购金额比分别为 43.52%、28.00%和 38.15%，所占比重整体呈波动下降趋势，采购集中度一般。

表 7 2015~2017 年炼化及通用设备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
2015 年	舞阳钢铁有限责任公司	钢材	14,268.60	15.55
	兰州兰石铸锻有限责任公司	锻件	6,867.42	7.48
	上海市五金矿产进出口公司	焊材	6,807.96	7.42
	上海重型机器厂有限公司	锻件	6,451.09	7.03
	上海福勤机械有限公司	锻件	5,543.98	6.04
	合计		39,939.05	43.52
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

资料来源：公司提供

从原材料结算方式来看，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。从结算支付方式来看，现金结算占比约 10%，银行承兑汇票等其他结算方式占比约 90%。

总体看，公司采购流程合理、管理规范，近年来炼化及通用设备主要原材料供应受销售影响采购量有所波动，原材料采购价格受市场波动影响较大，采购集中度波动下降。

生产及销售

炼化设备是公司传统的优势产品，公司主要产品包括四合一连续重整反应器、板焊高压加氢反应器、高压螺纹锁紧环式换热器、煤液化反应器、大型球形储罐和可拆式板式换热器等。公司通用设备主要产品为快速锻压液压机组。由于公司产品多为非标产品，因此公司采取“以销定产”的生产模式，根据在手订单情况制定生产计划、采购原材料并组织生产。2015 年起，公司新增装备制造 EPC 总承包服务，公司 EPC 总承包项目是指按照合同约定业主委托承包商对工程项目的勘察、设计、采购、施工、试运行（竣工验收）等实行全过程或若干阶段承包的项目，承包商按照约定对工程项目的质量、安全、工期、造价等向业主负责。合同承包总金额包括设计、自制设备、外购设备、材料、工程施工、子系统总分包、管理费用等金额，在资产负债表日，建造合同的结果能够可靠估计的，根据完工百分比法确认合同收入和合同费用。

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

受“出城入园”产业升级改造影响，公司炼化及通用机械设备产能有所扩张，2015~2017 年，分别为 5.80 万吨/年、5.80 万吨/年和 7.40 万吨/年；受市场需求上升影响，公司炼化及通用机械设备产品产量持续增长，分别为 3.79 万吨、4.15 万吨和 5.35 万吨；2015 年~2017 年公司产能利用率分别为

65.34%、71.55%和 72.30%，呈逐年上升态势。

表 8 近年来炼化及通用设备生产情况（单位：万吨/年、万吨、%）

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
产能	5.80	5.80	7.40	7.40
产量	3.79	4.15	5.35	4.78
产能利用率	65.34	71.55	72.30	64.56

资料来源：公司提供

2015~2017 年，公司年新增订单金额波动增加，年均复合增长 74.16%。2016 年公司新增订单为 43.25 亿元，较上年增长 296.83%，主要得益于公司发展战略由单一装备制造向工程总包转型、由传统能源装备向新能源装备制造领域的转型。2017 年新增合同订单 33.06 亿元。2015~2017 年，公司在手订单金额波动增加，年均复合增长 35.17%，一定程度上保障了公司未来收入水平。2018 年 1~9 月，公司新增订单 38.51 亿元，在手订单 56.09 亿元。

表 9 近年来炼化设备及通用机械订单情况（单位：亿元）

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
新签订单	10.90	43.25	33.06	38.51
完工订单	14.80	23.07	34.49	23.86
在手订单	22.68	42.86	41.44	56.09

资料来源：公司提供

注：生产和财务统计口径略有差异

从主要产品来看，2015~2017 年，重整反应器受行业低价竞争影响，销售单价呈现波动下降趋势，年均复合下降 14.17%，2017 年重整反应器销售均价 5.01 万元/台。受销量波动增长影响，2015~2017 年重整反应器销售收入波动增加，2017 年销售收入为 0.82 亿元；2015~2017 年，公司加氢反应器销售均价逐年下降，年均复合下降 28.97%，主要系竞争加剧所致，2017 年销售均价为 2.21 万元/台。同时受销量波动下降影响，2015~2017 年加氢反应器销售金额波动下降，2017 年销售收入为 2.17 亿元。2015~2017 年螺纹锁紧环式换热器销售均价逐年增长，年均复合增长 72.00%，主要系随市场行情提升及产品型号影响所致，2017 年销售均价为 9.94 万元/台。同时受其公司所获对应订单逐年下降及订单签订和生产完工交付的时间差对于数据统计的影响，螺纹锁紧环式换热器销售金额波动增长，2017 年销售金额为 2.42 亿元；2015~2017 年大型球罐设备销售均价波动下降，年均复合下降 10.56%，2017 年销售均价为 0.80 万元/吨。受销量增加影响，大型球罐设备销售收入波动增长，2017 年大型球罐设备销售收入为 0.66 亿元；2015~2017 年公司快速锻造液压机组销售均价波动较大，年均复合下降 10.34%，2017 年为 443.14 万元/台，主要系快速锻造液压机组销售是以台为计数单位，不同型号产品的销售价格差距较大所致；受销售量波动增长影响，该产品销售收入呈波动增长态势，年均复合增长 15.24%，2017 年快速锻造液压机组销售收入为 1.68 亿元；公司自 2015 年起快速发展能源装备 EPC 业务，2016 年 EPC 收入金额为 3.98 亿元，2017 年 EPC 收入金额为 17.70 亿元。公司其他业务收入主要是维修检测及加工费收入等，2015~2017 年其他收入波动下降，年均复合下降 17.91%，2017 年其他业务销售金额为 4.46 亿元。

表 10 近年来主要炼化设备及通用机械产品销售情况

销售项目	项目	2015 年	2016 年	2017 年
重整反应器	销售均价（万元/台）	6.80	4.09	5.01

	销售金额（万元）	10,299.76	15,261.03	8,207.38
加氢反应器	销售均价（万元/台）	4.38	2.74	2.21
	销售金额（万元）	51,601.76	19,296.41	21,668.46
螺纹锁紧环式换热器	销售均价（万元/台）	3.36	3.83	9.94
	销售金额（万元）	17,210.08	10,587.02	24,170.46
大型球罐设备	销售均价（万元/吨）	1.00	0.66	0.80
	销售金额（万元）	6,403.43	5,036.53	6,570.91
快速锻造液压机组	销售均价（万元/台）	551.28	881.59	443.14
	销售金额（万元）	12,679.44	12,342.26	16,839.25
EPC 收入	销售金额（万元）	--	39,758.01	177,041.65
其他收入	销售金额（万元）	66,194.43	71,554.90	44,601.90

资料来源：公司提供

从国内市场来看，公司炼化设备及通用机械主要采取直营模式。由于行业的特殊性，公司生产的炼油及煤化工设备均为非标产品，根据订单进行生产，产品价格主要来源于投标报价，在不同的竞争环境和制造复杂程度下，订单签订价格会有所不同，下游客户主要为中石化、中石油、中海油及其他民营炼油化工、煤化工企业；快速锻造液压机组的客户主要为攀钢集团四川长城公司、湖北大冶特钢公司、武钢集团等钢铁企业等铁路设备生产企业；海外市场方面，公司在销售渠道上主要与国内外总承包商、工程公司进行合作，以销售相关工程的配套设施为主。

2015~2017 年，公司炼化及通用设备板块前五名客户销售额合计分别为 7.32 亿元、5.93 亿元和 16.08 亿元，占年度炼化及通用设备板块销售总额比例分别为 29.70%、34.10%和 53.76%，公司销售集中度呈逐年上升态势。

结算方式方面，公司根据订单完成进度结算。一般来看，在签订销售合同后，客户先支付 30% 的预付款；主要原材料到厂后，客户在收到原材料验收报告时支付 30% 的进度款；接下来，待产品交货验收合格后，客户再支付 30% 的货款；余下 10% 作为质保金，在交货后的 12~18 个月内付清。但近年来公司应收账款规模持续大幅增长，公司结算制度及应收账款管理催收制度实际执行能力有待提高。

总体看，近年来，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，主要产品价格受主要原材料价格及激烈市场竞争影响而有所波动。此外，公司 EPC 总包在手订单金额较大且增速较快，一定程度上保障了公司未来收入。

（2）钻采设备板块

公司石油钻采设备业务主要由子公司兰石装备生产经营。兰石装备前身系兰州兰石国民油井石油工程有限公司（以下简称“兰石国民工程”），是兰石集团与美国国民油井公司组建成的合资企业（美方控股 60%），成立以来应用一系列的新技术和新设施，先后设计、制造了用户所需的各类钻井设备，适用于陆地、浅滩、海洋、沙漠等各种环境需要，且产品满足中国石油行业 HSE 的要求和美国 API 规范。后由于中美双方在市场开拓，文化、价值观方面的差异，2011 年 11 月兰石集团启动对兰石国民工程的回购，2013 年 4 月 3 日完成工商企业法人营业执照变更，此后兰石集团实现对兰石国民工程 100% 控股，后兰石国民工程更名为兰石装备。2015~2017 年公司钻采设备业务收入波动下降，分别为 3.41 亿元、5.38 亿元和 1.77 亿元，占装备制造板块收入的 16.42%、18.98%和 4.78%，毛利率为 13.78%、4.83%和-58.48%，毛利率呈逐年下降趋势，2017 年毛利率为负主要系 2017 年钻采板块钻机销售收入冲减 2015 年度肯尼亚钻机项目收入 1.30 亿元，使得此部分收入为负所致。

原材料采购

兰石装备原材料采购由下属采购部负责，采购原材料主要包括各类钢材、外协配套件、产品配

套件、铸锻件毛坯（包括铸铁件、有色铸件等）、辅助材料等，原材料占成本比重达到 65%以上。

表 11 近年来钻采设备主要原料采购情况（单位：吨、万元、万元/吨、件）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
钢材	采购量	4,293.42	4,076.02	10,742.73
	采购金额	2,085.93	1,262.60	4,061.72
	采购单价	0.49	0.31	0.38
配套	采购量	--	--	--
	采购金额	32,197.06	47,085.73	28,188.45
	采购单价	--	--	--
毛坯	采购量	--	--	--
	采购金额	137.35	907.06	1,679.19
	采购单价	--	--	--

资料来源：公司提供

注：配套计量单位不一致，有件、米、套等无法核算采购量和单价，且 2015 年生产所需原料多为前年度采购；部分毛坯按件计量无法称重，无法提供采购单价。

公司采用“以销定采”加适当备货的采购模式，采购管理坚持比质比价，采用邀请招标和单一来源结合方式，采购流程规定了采购计划的编制及审批、询价议价、合同的审批、采购价格说明、进度控制、后期付款等作业规范。2015~2017 年，公司钻采设备主要原材料钢材的采购单价呈现波动下降趋势，2017 年采购单价为 0.38 万元/吨，较上年有所提升；由于公司增加部分钢材备货，钢材采购量波动增长，钢材采购金额波动增长，2017 年钢材采购金额为 4,061.72 万元；2015~2017 年，配套的采购金额呈现波动下降趋势，主要系采购配套的大小件品类不同且产量波动下降所致。2015~2017 年，毛坯的采购金额逐年增长，2017 年采购金额为 1,679.19 万元。公司原材料采购以国内市场为主，80%直接从厂家采购，20%从经销商处采购。结算方式上，公司一般在货物验收入库并开具发票 120 天后以银行电汇和银行承兑汇票支付。

生产及销售

兰石装备主要生产石油钻井机械、石油钻机、成套钻机、钻机部机、零部件等。产品包括 1000~900 米系列直流电驱动钻机、交流变频电驱动钻机、机电复合型钻机以及满足各种钻机配套要求的 P 系列、F 系列和 3NB 系列的泥浆泵和各类部机，104-250 井架、备品备件等。

表 12 2015~2017 年钻采设备生产情况（单位：万吨/年、万吨、%）

指标	2015 年	2016 年	2017 年
产能	2.00	2.00	2.00
产量	1.29	0.64	0.94
产能利用率	64.50	32.00	47.00

资料来源：公司提供

2015~2017 年，公司钻采设备产能保持稳定，维持在 2.00 万吨；2015~2017 年，钻采设备产量随市场需求波动下降，分别为 1.29 万吨、0.64 万吨和 0.94 万吨；2015~2017 年，公司钻井设备产能利用率波动下降，分别为 64.50%、32.00%和 47.00%，产能利用率有待提高。

表 13 2015~2017 年钻采设备订单情况（单位：亿元）

指标	2015 年	2016 年	2017 年
新签订单	6.92	5.49	4.68

完工订单	4.45	9.74	4.53
在手订单	8.89	4.63	4.79

资料来源：公司提供

注：生产和财务统计口径略有差异，主要由于汇率变化造成的。

2015~2017 年，受原油价格下降影响，石油开采整体趋缓影响，公司新增订单金额逐年下降，分别为 6.92 亿元、5.49 亿元和 4.68 亿元；在手订单金额呈波动下降趋势，分别为 8.89 亿元、4.63 亿元和 4.79 亿元。

表 14 近年来钻采板块主要产品销售情况（单位：万元、万元/台）

产品	2015 年		2016 年		2017 年	
	销售额	单价	销售额	单价	销售额	单价
钻机	27,636.91	3.08	20,039.96	3.16	-7,933.54 ¹	3.20
天车	--	--	14.62	2.65	13.53	3.66
游车	565.68	2.75	615.35	2.53	--	--
泥浆泵	--	--	--	--	1,091.03	5.68
大钩	296.84	6.39	130.51	5.45	179.73	8.22
水龙头	154.45	6.18	96.09	5.78	73.99	7.07
转盘	892.56	4.44	549.84	4.11	277.83	7.43
绞车	314.86	2.50	111.11	2.62	--	--
泵	1,261.00	3.20	2,287.71	3.02	--	--
井架	397.20	2.04	98.29	1.96	--	--
底座	--	--	--	--	--	--
抽油机	--	--	308.31	3.52	--	--
游钩	--	--	12.72	2.61	15.61	4.59
大配套产品	--	--	25,090.63	--	13,527.24	--
备件	2,303.12	--	4,242.57	--	10,126.56	--
其他业务产品及服务	318.10	--	170.80	--	322.34	--

资料来源：公司提供

产品销售方面，2015~2017 年，公司钻机均价逐年上升态势，2017 年钻机产品均价为 3.20 万元/台。2015~2017 年，钻机收入逐年下降，主要系国内外石油开采行业景气度下行，订单有所减少所致。其余钻采配套设备如泵、底座等，由于订单不同型号配置差异较大，原材料使用量、材质使用标准以及生产工艺差异大，因此各年度产品销售均价及销售额有所波动。2015~2017 年，公司钻采设备板块销售收入前五名客户销售金额合计分别为 3.97 亿元、2.81 亿元和 2.49 亿元，占年度销售总额比例分别为 82.16%、74.30%和 140.54%²，公司销售集中度呈波动上升态势。

国内销售方面，公司钻采设备产品主要供应中石油、中石化、中海油总部及其所属的全国各油田、油田机械厂、中国神华、国内民营钻探公司及国内机械产品进出口企业等，2015~2017 年，国内销售收入占钻采板块收入的 55.43%、62.64%和 69.18%，呈逐年上升态势；在海外销售方面，公司保持与美国国民油井公司的业务合作，并在美国、俄罗斯、土库曼斯坦及阿联酋成立分公司，2015~2017 年，海外销售收入占钻采板块收入的 44.57%、37.36%和 30.82%，呈逐年下降态势。

总体看，2014 年以来，公司从美方收回兰石装备股权的影响逐步显现，由于合资期间公司钻采设备主要依赖美方客户资源在国外销售，收回股权后兰石装备国外客户资源有所丢失，并参与到国

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

² 2017 年度钻采板块前五名客户销售金额合计占总销售金额比重大于 100%，主要是因为 2017 年钻采板块冲减 2015 年肯尼亚钻机项目收入 1.3 亿元所致。

内激烈的竞争环境中，新增订单均逐年下降，兰石装备销售收入逐年下降，毛利率逐年降低，并于2017年由正转负。

（3）铸锻热加工

公司铸锻热加工业务板块原本由兰州兰石铸造有限责任公司和兰州兰石锻造热处理有限责任公司（以下简称“热处理公司”）负责经营，自2015年4月30日起，公司该板块业务全部由热处理公司经营。2015~2017年，铸锻热处理营业收入分别为0.61亿元、3.10亿元和3.23亿元，占装备制造板块收入的比重分别为2.94%、10.93%和8.74%，毛利率为-29.51%、-14.19%和-16.28%，毛利率均为负，处于持续亏损状态。

铸件方面，公司具备年产铸钢件1.2万吨、有色及离心铸造铸件500吨，最大铸件单重15吨的生产能力，产品主要用于石油钻采、电站设备、冶金、矿山机械等领域；锻件及热加工方面，公司是国内较早专业化生产锻件和热处理件的骨干企业，是西北最大的锻造和热处理生产基地之一，拥有各种大中型锻造、热处理设备174台，工业炉窑40余台。公司年生产锻件能力1.5万吨以上，热处理件能力1.8万吨以上，公司主要生产用于国内外各大油田的锻件和热处理件等产品。

表15 近年来公司铸锻热加工板块产品销售情况（单位：吨、万元/吨）

产品	2015年		2016年		2017年	
	销量	单价	销量	单价	销量	单价
锻件	3,735.52	1.32	9,122.00	1.34	8,248.82	1.09
铸件	820.44	1.39	42,469.73	0.44	49,316.99	0.47
热处理	866.00	0.08	1,064.00	0.12	266.29	0.34

资料来源：公司提供

销售方面，2015~2017年，由于锻件所用材质不同，锻件产品价格波动下降，2017年为1.09万元/吨，随着销量的波动增长，锻件产品销售收入波动增长，2017年销售收入达0.90亿元；2015~2017年，公司受行业竞争影响，降价处理前期预投铸件，铸件产品价格波动下降，2017年为0.47万元/吨。得益于“出城入园”产业升级，公司新研发20余种钢锭新产品，并大力发展新客户，铸件销量达到4.93万吨；2015~2017年，公司热处理产品价格波动上升，2017年为0.34万元/吨。受市场影响，热处理产品销量波动下降，2017年销量为266.29吨。

总体看，近年来，行业产能过剩导致竞争加剧，铸件产品价格波动下降，得益于公司出城入园产业升级，铸锻件业务调整，铸件销量波动增长，带动该板块收入增长，但毛利率均为负。

（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”）。2015~2017年，农业机械制造板块营业收入分别为0.32亿元、2.49亿元和2.06亿元，占营业收入的比重分别为1.54%、8.78%和5.57%，毛利率为9.38%、-13.65%和-2.66%，呈现波动下降态势。2016年农业机械制造板块营业收入快速增长主要系兰驼集团新增专用车及房车相关产品使得专用车及配件营业收入增长所致。

公司农业机械板块主要产品为农用三轮车、垃圾车和农用机具。截至2017年底，公司农业机械制造板块产能为10,000万吨，2017年产量为1,110.00万吨，产能利用率11.10%，产能利用效率低。公司农业机械板块主要采购的原材料为用于组装农用机械的柴油机、后桥总成和钢圈，均为国内采购。2017年兰石兰驼前五大供应商采购金额为0.13亿元，占兰石兰驼总采购金额的比重为33.26%。截至2017年末，兰石兰驼总资产71,945.76万元，总负债60,685.66万元，所有者权益11,260.10万元；2017年实现营业收入20,591.95万元，净利润-2,424.43万元。

总体看，公司农业机械板块整体盈利能力弱，净利润为负，毛利率波动下降，产能利用率有待提升，同时兰驼集团的划拨使公司债务规模进一步扩大，但考虑到未来兰州市政府和兰州新区管委会针对兰驼集团“出城入园”项目给予的优惠政策，将有助于缓解公司合并兰驼集团带来的经营风险。

3. 房地产板块

公司房地产及建安业务主要由公司集团本部以及下属子公司兰州兰石房地产开发有限公司（以下简称“兰石地产”）、兰州兰石物业服务有限公司和兰州兰石建设工程有限公司（以下简称“兰石建设”）经营，业务范围包括房地产开发及销售、建筑设计、建设安装、物业服务及管理、园林绿化等。目前，兰石地产拥有房地产开发资质。兰石建设拥有建筑工程施工总承包壹级资质、钢结构工程专业承包贰级资质、机电设备安装工程专业承包贰级资质等施工资质。2015~2017年，公司房地产板块实现收入分别为16.92亿元、18.91亿元和31.31亿元，占公司营业收入的20.17%、18.72%和26.09%。2018年1~9月，公司房地产板块收入16.00亿元，主要来源于睿智名居项目收入1.02亿元、豪布斯卡项目（一期）收入5.59亿元以及土地转让收入8.35亿元。

表 16 截至 2018 年 9 月底公司房地产板块收入情况（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~9 月	
	收入金额	占比	收入金额	占比	收入金额	占比	收入金额	占比
保障房项目	0.43	2.55	0.52	2.73	0.86	2.75	0.51	3.20
睿智名居项目	2.01	11.87	2.64	13.96	2.73	8.73	1.02	6.37
豪布斯卡项目	--	--	10.04	53.11	22.39	71.50	5.59	34.92
建筑安装	5.22	30.86	5.53	29.27	4.60	14.68	0.53	3.31
土地转让	9.24	54.61	--	--	0.72	2.31	8.35	52.20
其他	0.02	0.12	0.18	0.93	0.01	0.03	--	--
合计	16.92	100.00	18.91	100.00	31.31	100.00	16.00	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。

近三年，公司的房地产销售收入主要来自于安置搬迁员工的兰州新区兰石集团保障房项目，兰州新区兰石睿智名居商品房项目以及老厂区土地改造的豪布斯卡项目。

新区保障房项目于 2013 年 7 月开工，占地总面积 31.00 万平方米，总建筑面积 46.81 万平方米，于 2014 年 10 月完工。截至 2018 年 9 月底，该项目已销售面积 33.26 万平方米，去化率为 82.46%，项目去化情况良好。截至 2018 年 9 月底，兰石新区保障房项目收入实际到账金额 9.62 亿元，累计结转并实现销售收入 13.91 亿元。

兰石睿智名居项目于 2014 年 6 月 30 日开工，占地总面积 14.78 万平方米，总建筑面积 43.51 万平方米，于 2015 年 7 月完工。截至 2018 年 9 月底，该项目已销售面积 21.28 万平方米，去化率为 93.17%，项目去化情况良好。截至 2018 年 9 月底，该项目收入实际到账金额 9.97 亿元，结转并实现销售收入 8.39 亿元。

豪布斯卡项目总共分三期，项目总用地面积（含道路、公园等不可转让土地）约 95.73 万平方米，建筑面积 371.24 万平方米，预计总投资为 174.57 亿元，截至 2018 年 9 月底，已经完成投资 62.07 亿元。一期总建筑面积为 96.56 万平方米，截至 2018 年 9 月底，豪布斯卡项目一期已销售面积 56.00 万平方米，待售面积 13.38 万平方米，去化率为 80.71%。截至 2018 年 9 月底，该项目收入实际到账金额 46.60 亿元，已结转并实现销售收入 38.01 亿元；二期于 2017 年 5 月开工，总建筑面积为 97.74 万平米，开发成本总投资为 52.96 亿元，截至 2018 年 9 月底，豪布斯卡二期项目已经投资 15.79 亿

元，已销售面积 16.08 万平方米，待售面积 44.03 万平方米，销售实际收款 18.57 亿元，尚未结转收入；三期总建筑面积为 150.49 万平米，目前处于未开工状态。

针对老厂区土地未来的开发及规划，公司适时出售部分土地储备以获取资金支持炼化及其他产业发展。2015 年 12 月，公司转让老厂区总面积 84.01 亩的 25#地块土地给甘肃天健房地产开发集团有限公司，获得收入 9.24 亿元，并于 2016 年 2 月 24 日取得该笔土地转让涉及土地增值税 4.46 亿元减免备案表，为 2015 年房地产板块收入形成有效补充。2017 年 6 月，公司转让兰石集团所属的北水厂区域、土地面积为 4,151.40 平方米（兰国用（2014）第 Q2527 号）的土地，形成土地转让收入 0.72 亿元。2018 年 7 月，公司转让位于兰州市七里河区民乐路 8 号的兰驼西厂区土地 109.12 亩，获得转让收入 8.35 亿元。

杨家桥棚户区改造项目位于兰州市七里河区，于 2016 年经兰州市发展和改革委员会《关于兰州兰石集团有限公司杨家桥棚户区改造项目可行性研究报告的批复》（兰发改〔2016〕31 号）批准建设，项目总建筑面积 10.58 万平方米，其中地上总建筑面积 7.35 万平方米。该项目已于 2016 年 6 月开工建设，项目建成后预计可安置拆迁户 800 余户。该项目预计总投资 3.80 亿元，截至 2018 年 9 月底已投资 2.71 亿元，预计未来仍需投资 1.09 亿元。截至 2018 年 9 月底，该项目已销售面积 5.30 万平方米，销售实际到账金额 2.46 亿元，尚未结转收入。

在建项目方面，截至 2018 年 9 月底，公司房地产在建项目总规划建筑面积 204.88 万平方米；待售面积合计 57.77 万平方米，均满足预售条件，未来可售房源充裕；资金需求方面，截至 2018 年 9 月底，公司房地产在建项目已投资金额 54.78 亿元，尚需投资金额 50.31 亿元，主要为豪布斯卡项目所需投资，公司存在一定的资金压力。截至 2018 年 9 月底，公司预收款项中预收房款金额为 40.00 亿元，规模尚可，为公司营业收入提供了保障。

表 17 截至 2018 年 9 月底公司房地产在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	土地面积	建筑面积	可售面积	已售面积	待售面积	总投资	已投资
豪布斯卡（一期）	20.85	96.56	69.38	56.00	13.38	48.33	36.28
豪布斯卡（二期）	17.23	97.74	60.11	16.08	44.03	52.96	15.79
杨家桥棚改项目	2.10	10.58	5.66	5.30	0.36	3.80	2.71
合计	40.18	204.88	135.15	77.38	57.77	105.09	54.78

资料来源：公司提供

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

4. 现代服务业板块

公司现代服务业板块主要涉及贸易、大数据、测试中心及研究院等。2017 年，公司现代服务业收入为 51.75 亿元，主要为贸易收入，收入占比 96.17%，但该业务毛利率为 1.69%，对公司利润贡献很小。公司贸易业务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”），2017 年公司贸易板块营业收入中，进出口贸易占比 0.39%，国内贸易占比 99.61%，以国内贸易为主。

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

国内贸易的主要贸易产品是电解铜、电解镍、钢材。公司国内贸易主要采用“自营”模式，买入囤货并卖出，赚取差价，由于有色金属价格受国内外经济周期波动影响较大，“自营”贸易模式存在较大价格波动风险。贸易产品采购采用先款后货的结算方式，全部现金结算。贸易商品销售价格按照有色金属市场价格随行就市，运费及仓储由采购方承担；货品销售全部货到付款，全部现金结算，一般情况下客户无预付款，公司采购及销售结算模式对公司营运资金存在一定占用。2017年公司贸易业务大宗商品客户分别为上海红鹭国际贸易有限公司（销售金额占比 94.64%）、上海世暘实业有限公司（销售金额占比 3.56%）、金川迈科金属资源有限公司（销售金额占比 1.80%），销售集中度高，对重点客户销售收入依赖过高，经营稳定性有待提升。

总体看，公司现代服务业主要为低毛利率的国内贸易收入，拉低了近三年公司综合毛利率水平，对公司营业利润贡献很小，同时存在较大价格波动及资金占用风险，销售集中度高，整体经营风险较大。

5. 重大事项

2017年9月兰石重装发布《兰州兰石重型装备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产报告书（修订稿）摘要》，兰石重装拟通过发行股份及支付现金的方式购买洛阳瑞泽石化工程有限公司（以下简称“瑞泽石化”）全体9名股东（马晓、刘德辉、郭子明、林崇俭、王志中、王志宏、李卫锋、周小军和李曼玉）合计持有的瑞泽石化51%股权，标的资产交易价格为40,800.00万元。本次拟发行股份及支付现金购买资产涉及的发行股票数量为26,086,956股，本次交易后兰石集团仍为上市公司的控股股东，持股比例由2017年6月底的54.57%变化为53.69%。2017~2019年瑞泽石化对公司的业绩承诺分别为净利润4,100万元、5,450万元和7,150万元，同时设立一定盈利预测补偿机制。2017年10月20日召开的2017年第60次并购重组委工作会议审核，公司子公司兰石重装发行股份及支付现金购买资产事项获得无条件通过。兰石重装于2017年12月8日收到中国证监会核发的《关于核准兰州兰石重型装备股份有限公司向马晓等发行股份购买资产的批复》（证监许可[2017]2223号）；2017年12月12日，马晓等9名股东合计持有的洛阳瑞泽石化工程有限公司51%股权已过户至公司名下，工商变更登记手续已办理完毕，瑞泽石化成为兰石重装的控股子公司。

瑞泽石化作为化工石化行业专业甲级设计院，具有炼油厂全流程设计能力，主要从事石油化工、煤化工领域的技术开发、技术咨询、项目可行性研究、技术评估和验证、工程设计、工程总承包、工程管理、工程采购等服务业务。截至2017年末，瑞泽石化总资产29,705.03万元，总负债10,638.07万元，所有者权益19,066.97万元；2017年实现营业收入22,971.05万元，净利润3,885.12万元。

总体看，公司下属子公司兰石重装对瑞泽石化的收购有利于弥补公司在石油化工、煤化工等领域设备和工程方面的设计环节短板，促进公司向全容器装备研发、设计、制造、安装到售后技术服务全过程解决方案的一体化综合性工程公司转型，提升上市公司EPC工程总承包的订单竞争力和公司的综合竞争能力的提升，但仍需关注本次交易的协同与整合以及未来商誉可能发生减值的风险。

6. 经营效率

2015~2017年，公司应收账款周转次数逐年增长，分别为3.52次、4.04次和4.65次；受公司制造业规模的增长和房地产开发业务的扩张使得存货逐年增加的影响，存货周转次数分别为2.30次、1.81次和1.34次，呈逐年降低态势；2015~2017年公司总资产周转次数小幅逐年下降，分别为0.40次、0.39次和0.39次。从同行业上市公司的对比情况来看，公司应收账款周转率高于行业均值，总资产周转率处于行业均值水平，存货周转率低于行业均值。

表 18 2017 年我国石化设备生产企业经营效率情况（单位：次）

证券简称	总资产周转次数	应收账款周转次数	存货周转次数
中国一重	0.32	1.05	2.35
郑煤机	0.49	3.16	4.43
杰瑞股份	0.31	1.71	1.36
吉艾科技	0.17	1.71	2.32
兰石集团	0.39	4.65	1.34

资料来源：Wind，公司数据为联合评级计算。

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

总体看，公司除存货周转率外其他各项经营效率指标处于行业均值以上水平，整体经营效率一般。

7. 经营关注

（1）行业景气度下降且竞争加剧的风险

公司作为一家石油装备制造企业，主要为石油钻采企业、石油化工企业提供石油钻采机械、炼油化工设备及通用机械设备、铸锻热加工制造等产品。受石化行业景气度下行，传统能源装备制造领域竞争日趋激烈，以及原材料价格持续上涨的影响，公司炼化设备及通用机械产业毛利率呈现逐年下降的趋势；受石油钻采市场需求疲软影响，2017 年，公司石油钻采设备订单量大幅减少，产能利用率较低，成本负担较重，毛利率大幅下跌为负。若公司各板块行业景气度继续下降且竞争持续加剧，公司可能面临相关板块业务收入及利润下降的风险。

（2）原材料价格波动的风险

公司产品的主要原材料为各类钢材。近年来，铁矿石、焦炭、钢材等价格波动较大，提高了公司原材料采购成本控制的难度，增加了公司在采购阶段面临的经营风险。

（3）房地产资本支出风险

截至 2018 年 9 月底，公司房地产在建项目已投资金额 54.78 亿元，尚需投资金额 50.31 亿元，从公司目前的经营活动现金流情况和在建项目投资计划来看，公司存在一定的资金压力。

（4）铸锻热加工及农业机械板块亏损风险

受行业产能过剩导致竞争加剧，铸锻热处理产品价格波动下降，铸锻热加工板块 2015~2017 年分别实现毛利润-0.18 亿元、-0.44 亿元和-0.53 亿元，处于持续亏损状态；2017 年农业机械板块主要经营主体兰石兰驼实现营业收入 20,591.95 万元，净利润-2,424.43 万元，产能利用率低，公司铸锻热加工及农业机械板块整体盈利能力较弱，或对公司整体经营产生不利影响。

（5）国内大宗商品贸易经营风险

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

8. 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代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，积极拓展 EPC 总包业务。

同时公司持续推进科技创新战略，致力于新产品、新技术、新工艺的研发，继续加大对研发项目的投入力度，增强公司综合竞争实力。此外，公司还通过进一步完善资源配置，充分发挥“三大基地”地域优势，推动信息化建设，加强绩效考核力度，持续开展降本增效工作，逐步改善基础管理，提高运营效率。

总体看，公司的多元化转型升级的经营思路务实稳健，发展战略清晰可行，有助于公司抵抗产业单一带来的风险。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2015~2017 年合并财务报告，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意见审计结论。公司提供的 2018 年一季报未经审计。公司执行财政部最新会计准则。从合并范围看，截至 2016 年底，公司财务报表合并范围共 26 家，合并范围较上年度增加 3 家；截至 2017 年底，公司财务报表合并范围共 30 家，合并范围较上年度增加 4 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 2017 年底，公司合并资产总额 329.32 亿元，负债总额 239.05 亿元，所有者权益（含少数股东权益）90.27 亿元，其中归属于母公司所有者权益 75.77 亿元。2017 年，公司实现营业收入 120.04 亿元，净利润（含少数股东损益）8.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.75 亿元；经营活动现金流量净额-10.69 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.31 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司合并资产总额 346.46 亿元，负债总额 259.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）86.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益 73.28 亿元。2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 66.92 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.80 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.14 亿元；经营活动现金流量净额 20.51 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.43 亿元。

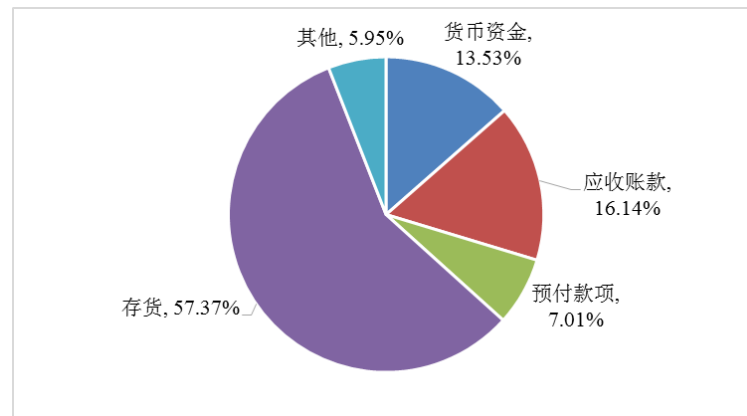
2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增 18.05%，流动资产和非流动资产均逐年增长。截至 2017 年底，公司资产总额为 329.32 亿元，较年初增长 17.81%，其中流动资产占比 51.49%，非流动资产占比 48.51%。

（1）流动资产

2015~2017 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 25.95%，主要系存货增长所致。截至 2017 年底，公司流动资产总额 169.57 亿元，主要由货币资金（占比 13.53%）、应收账款（占比 16.14%）、预付款项（占比 7.01%）和存货（占比 57.37%）构成。

图 7 截至 2017 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司货币资金逐年下降，年均复合减少 13.88%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。截至 2017 年底，公司货币资金 22.94 亿元，较年初减少 3.06%。截至 2017 年底，公司货币资金包括银行存款（占 83.57%）和其他货币资金（占 16.39%），其他货币资金为受限资金，包括履约保证金和银行承兑汇票保证金。

2015~2017 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 6.01%。截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 27.37 亿元，较年初增长 21.23%，主要系经营规模扩大所致。其中，按账龄组合计提坏账准备账面余额 29.25 亿元（占比 99.26%），从账龄结构看，1 年以内的占比 66.02%，1~2 年的占比 16.21%，2~3 年的占比 8.64%，3 年以上的占比 9.12%。从集中度来看，公司应收账款前五名客户账面余额合计 11.29 亿元，占应收账款年底余额的 38.31%，集中度一般。公司应收账款已计提坏账准备 2.09 亿元，计提比例为 7.09%。

2015~2017 年，公司预付款项波动下降，年均复合下降 7.01%。截至 2017 年底，公司预付款项 11.89 亿元，较年初增长 13.93%，主要系预付施工方和供应方款项增长所致。公司预付款项以一年以内预付账款为主，占比 62.75%；按欠款方归集的年末前五名占预付款账面余额的 48.80%。

2015~2017 年，随着公司制造业规模的增长和房地产开发业务的扩张，公司存货逐年增长，年均复合增长 67.36%。截至 2017 年底，公司存货 97.28 亿元，较年初增长 43.50%，主要系原材料和在产品大幅增加所致，公司存货主要由开发成本（占比 41.58%）、在产品（占比 22.51%）、原材料（占比 11.35%）和库存商品（占比 17.01%）构成。公司已计提存货跌价准备 0.93 亿元，计提比例 0.10%。

（2）非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 11.10%。截至 2017 年底，公司非流动资产合计 159.75 亿元，较年初增长 6.67%，主要由投资性房地产（占比 43.60%）和固定资产（占比 44.95%）构成。

2015~2017 年，公司投资性房地产逐年增长，年均复合增长 10.68%。截至 2016 年底，公司投资性房地产 66.89 亿元，较年初增长 17.63%，主要系土地使用权公允价值变动增加所致；截至 2017 年底，公司投资性房地产 69.66 亿元，较年初增长 4.14%，其中房屋及建筑物占 20.00%，土地使用权占 80.00%。公司投资性房地产按公允价值计量。

2015~2017 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 46.93%。截至 2016 年底，公司固定资产合计 67.88 亿元，较年初增长 104.09%，主要系房屋及建筑物和机器设备的在建工程转入增加所致；截至 2017 年底，公司固定资产 71.80 亿元，较年初增长 5.78%，主要由房屋及建筑物（占 72.79%）和机器设备（占 25.82%）构成。截至 2017 年底，公司固定资产原值为 80.02 亿元，已累计计提折旧

8.19 亿元，计提减值准备 0.02 亿元。公司固定资产成新率为 89.73%，成新率高。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额为 346.46 亿元，较年初增长 5.20%，其中流动资产占比 55.43%，非流动资产占比 44.57%。

受限资产方面，截至 2018 年 9 月底，公司受限资产合计 73.58 亿元，占公司合并口径下资产总额的 21.24%，受限比例较高，公司受限资产具体情况如下表所示。

表19 截至2018年9月底公司受限资产情况（单位：万元）

科目	受限资产期末账面价值	受限原因
货币资金	128,011.24	保证金
土地使用权、房屋及建筑物	472,526.20	抵押贷款
兰石重装股权	135,270.00	质押贷款
合计	735,807.44	-

资料来源：公司提供

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

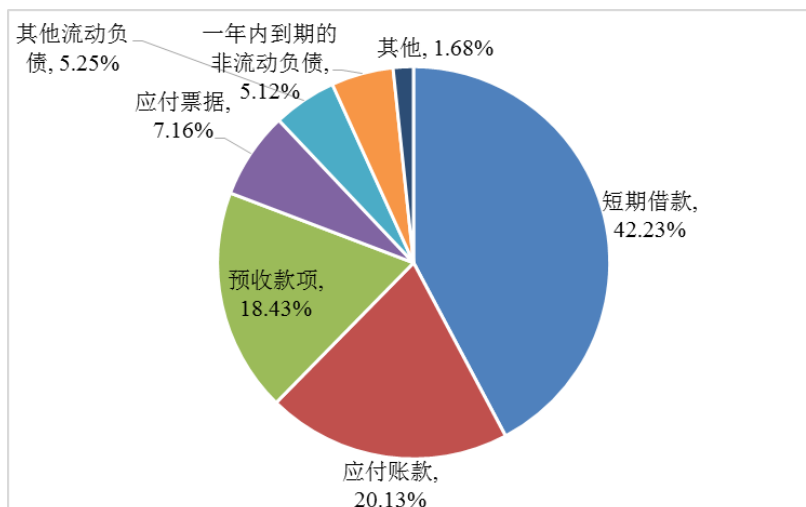
3. 负债及所有者权益

（1）负债

2015~2017 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 23.94%，主要系流动负债增长所致。截至 2017 年底，公司负债合计 239.05 亿元，较年初增长 22.58%。其中，流动负债占比 69.99%，非流动负债占比 30.01%，负债结构以流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 30.01%，主要系短期借款、应付账款和预收款项增长所致。截至 2017 年底，公司流动负债为 167.32 亿元，较年初增长 17.23%，主要由短期借款（占比 42.23%）、应付账款（占比 20.13%）、预收款项（占比 18.43%）、应付票据（占比 7.16%）、其他流动负债（占比 5.25%）和一年内到期的非流动负债（占比 5.12%）构成。

图 8 截至 2017 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 18.28%。截至 2016 年底，公司短期借款

68.08 亿元，较年初增长 34.80%，主要系随着生产规模的扩大，公司需要补充大量的营运资金，增加了较大的银行借款所致；截至 2017 年底，公司短期借款 70.66 亿元，较年初增长 3.79%，其中保证借款占 66.90%，信用借款占比 30.82%。

2015~2017 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 29.86%。截至 2016 年底，公司应付票据 8.62 亿元，较年初增长 21.31%，主要系公司支付豪布斯卡项目工程款所致；截至 2017 年底，公司应付票据 11.99 亿元，较年初增长 39.01%，主要系公司转变业务结算方式，票据结算量增加所致，其中，银行承兑汇票占 83.13%，商业承兑汇票占 16.87%。

2015~2017 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 61.37%，截至 2016 年底，公司应付账款 18.05 亿元，较年初增长 39.56%，主要系公司对上游原材料供应商的欠款增加所致；截至 2017 年底，公司应付账款 33.67 亿元，较年初大幅增长 86.58%，主要系 EPC 工程总包项目采购增加、瑞泽石化并表以及房地产项目开发应付工程款增加所致。公司应付账款中 1 年以内的占 73.39%，1~2 年的占 19.90%。

2015~2017 年，公司预收款项逐年大幅增长，年均复合增长 144.73%，主要系随着公司房地产项目的开展，预收购房款大幅增长所致。截至 2017 年底，公司预收款项 30.84 亿元，较年初增长 22.69%。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 46.96%，截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 15.51 亿元，较年初大幅增长 290.60%，主要系一年内到期的应付债券转入所致；截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 8.57 亿元，较年初下降 44.71%，主要系一年内到期的应付债券兑付所致。

2015~2017 年，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降 31.02%，主要系 2016 年 8.00 亿元短融到期兑付所致。截至 2017 年底，公司其他流动负债 8.58 亿元，较年初增长 98.06%，主要系新增 5.00 亿元短融所致。

2015~2017 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 12.55%。截至 2017 年底，公司非流动负债为 71.73 亿元，较年初增长 37.15%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要为长期借款（占比 91.42%）。

2015~2017 年，公司长期借款逐年增长，年均复合增长 23.10%。截至 2017 年底，公司长期借款 65.58 亿元，较年初大幅增长 47.33%，主要系豪布斯卡二期项目投资资金需求增长所致。公司长期借款以抵押借款为主（占比 63.42%）。从期限上看，公司长期借款期限分布较为分散，三年以上的占比较大。

2015~2017 年，公司全部债务规模逐年增长，年均复合增长 17.78%。截至 2017 年底，公司全部债务合计 159.50 亿元，较年初增长 13.19%，其中短期债务占 57.19%，长期债务占 42.81% 亿元，短期债务占比较高。2015~2017 年，公司资产负债率逐年增长，分别为 65.86%、69.77% 和 72.59%；2015~2017 年，公司全部债务资本化比率分别为 58.76%、62.51% 和 63.86%；长期债务资本化比率分别为 39.83%、36.56% 和 43.07%，呈波动上升趋势。整体看，公司债务负担较重，但仍属可控。

截至 2018 年 9 月底，公司负债合计 259.72 亿元，较年初增长 8.65%，其中流动负债和非流动负债分别占比 73.17% 和 26.83%，负债结构仍以流动负债为主。截至 2018 年 9 月底，公司全部债务 167.19 亿元，较年初增长 4.82%，其中短期债务 99.48 亿元，长期债务 67.71 亿元。债务指标方面，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率分别为 65.84%、43.84% 和 74.97%，较年初略有上升。

总体看，公司负债以流动负债为主，负债水平较高；公司整体债务负担较重，且以短期债务为主，债务结构有待改善。

(2) 所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 5.77%，主要系未分配利润增长所致。截至 2017 年底，公司所有者权益 90.27 亿元，较年初增长 6.80%，其中归属于母公司所有者权益 75.77 亿元，占比 83.94%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 20.81%、资本公积占 15.15%、未分配利润占 26.02%，其他综合收益占比 34.46%，其他综合收益来自投资性房地产的溢价，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 2018 年 9 月底，所有者权益合计 86.74 亿元，较年初下降 3.91%。所有者权益构成情况较年初变化不大，权益稳定性一般。

总体看，受未分配利润增长影响，公司所有者权益规逐年增长；公司将以公允价值计量的投资性房地产的溢价计入其他综合收益；未分配利润和其他综合收益在所有者权益中占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入逐年增长，分别为 83.89 亿元、101.04 亿元和 120.04 亿元，年均复合增长 18.81%。2017 年，公司实现营业收入 120.04 亿元，较 2016 年增长 18.81%，主要系资产规模扩大产生的规模效益以及公司房地产业务发展良好所致。2015~2017 年，公司净利润分别为 4.94 亿元、7.91 亿元和 8.28 亿元，其中归属于母公司的净利润分别为 4.89 亿元、8.09 亿元和 8.75 亿元，净利润增长主要系公司房地产业务拿地成本较低所致。

期间费用方面，2015~2017 年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长 13.86%，主要系销售费用和财务费用增长所致。2017 年，公司期间费用总额 9.24 亿元，较 2016 年增长 4.92%，其中公司销售费用占比 15.39%，管理费用占比 42.84%，财务费用占比 41.77%。2015~2017 年，公司销售费用逐年增长，年均复合增长 25.55%，主要系公司在主业不景气的情况下加大销售力度以及房地产业务新增的销售费用增长所致，2017 年，公司销售费用为 1.42 亿元，较 2016 年增长 8.07%；2015~2017 年，公司管理费用波动增长，年均复合增长 0.86%，2017 年，公司管理费用为 3.96 亿元，较 2016 年下降 4.14%；2015~2017 年，公司财务费用逐年增长，年均复合增长 28.58%，其中 2017 年，公司财务费用 3.86 亿元，较 2016 年增长 14.67%，主要系债务规模扩大利息支出增长所致。2015~2017 年，公司费用收入比波动下降，分别为 8.49%、8.71%和 7.69%，公司费用控制能力较强。

利润构成方面，2015~2017 年，公司分别实现公允价值变动收益 3.93 亿元、10.62 亿元和 10.10 亿元，主要是公司土地评估价值变动导致的公允价值变动收益，分别占公司当期营业利润的 99.34%、144.47%和 113.36%，公允价值变动收益对公司盈利情况影响很大。2015~2017 年，公司营业外收入分别为 2.35 亿元、0.83 亿元和 0.20 亿元，占公司利润总额的 37.70%、10.39%和 2.35%，公司营业外收入包括政府补助、非流动资产处置利得及保险赔款等项目，未来可持续性和稳定性一般。

盈利指标方面，2015~2017 年，公司营业利润率波动下降，分别为 9.04%、5.99%和 6.76%；总资本收益率分别为 4.26%、5.41%和 5.02%；总资产报酬率分别为 4.10%、4.45%和 3.99%；净资产收益率分别为 6.96%、9.58%和 9.47%，公司盈利能力较弱。从同行业比较看，公司盈利能力处于中下水平。

表 20 2017 年我国主要石化装备设备生产企业盈利能力情况（单位：%）

证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
中国一重	17.10	2.27	0.84
郑煤机	22.20	2.81	2.78

杰瑞股份	26.80	0.75	0.86
吉艾科技	62.78	6.03	13.89
兰石集团	6.76	3.99	9.47

资料来源：Wind，公司数据为联合评级计算。

2018年1~9月，公司实现营业收入为66.92亿元，较上年同期下降22.49%；净利润为-0.80亿元，处于亏损状态。

总体看，近年来公司营业收入逐年增长，期间费用控制能力尚可，公允价值变动收益对公司营业利润影响很大，公司实际盈利能力有待提高。

5. 现金流

从经营活动看，2015~2017年，公司经营活动现金流入波动增长，分别为92.20亿元、127.55亿元和110.81亿元，主要系房地产业务销售带来的现金流使2016年以来公司销售商品、提供劳务收到的现金流状况改善所致。2015~2017年，公司经营活动现金流出相应增长，年均复合增长16.42%。综上，2015~2017年，公司经营活动现金流量净额分别为2.56亿元、0.41亿元和-10.69亿元。从收入实现质量来看，近三年，公司现金收入比分别为104.11%、和123.50%和90.65%，收入实现质量波动下降。

从投资活动看，2015~2017年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长75.15%，2017年公司投资活动现金流入0.02亿元，规模较小；2015~2017年，公司投资活动现金流出逐年下降，年均复合下降31.05%，主要系出城入园基本结束导致投资减少所致，2017年为9.33亿元。受上述因素影响，2015~2017年，公司投资活动现金流量净额分别为-19.62亿元、-9.52亿元和-9.31亿元。

从筹资活动看，2015~2017年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降2.72%，2017年公司筹资活动现金流入118.93亿元。2015~2017年，公司筹资活动现金流出逐年增长，年均复合增长7.31%，主要系偿还债务支付的现金增长所致，2017年公司筹资活动现金流出102.22亿元。受上述因素影响，2015~2017年，公司筹资活动现金流量净额分别为36.89亿元、1.76亿元和16.70亿元。

2018年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额为20.51亿元，较2017年同期的净流出10.98亿元变化较大，主要系公司转让老厂区土地所致；公司投资活动产生的现金流量净额为-4.91亿元，流出规模较上年同期的-8.83亿元明显下降；公司筹资活动产生的现金流量净额为-18.03亿元，考虑到公司较重的债务负担，公司筹资压力仍然较大。

总体看，近三年，公司经营活动产生的现金流净额波动较大，其中2017年公司经营活动现金流大规模净流出，收入实现质量波动下降；公司投资活动资金需求相对较小；但由于公司债务负担较重，公司对外融资需求较强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率分别为1.08倍、0.91倍和1.01倍；速动比率分别为0.73倍、0.43倍和0.43倍；现金短期债务比分别为0.51倍、0.27倍和0.28倍，整体呈波动下降趋势。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA逐年增长，年均复合增长7.47%，近三年分别为10.11亿元、13.36亿元和15.32亿元；2017年，公司EBITDA主要由折旧（占比19.36%）、摊销（占比1.26%）、计入财务费用的利息支出（23.81%）和利润总额（占比55.57%）构成。2015~2017年，EBITDA利息保障倍数分别为1.70倍、3.84倍和4.20倍，EBITDA对利息的保障能力较好；EBITDA全部债务比分别为0.09倍、0.09倍和0.10倍，EBITDA对全部债务的保护能力一般。

截至 2017 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 年进入诉讼程序至今，历时 6 年，经多次提起诉讼，至 2017 年 10 月最高人民法院（2017）最高法民终字第 295 号《民事判决书》，目前该案又再审申请至中华人民共和国最高人民法院，案件仍在诉讼中。

截至 2017 年底，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。

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 1 月 3 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。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2018 年 9 月底，公司在金融机构的授信额度总额为 179.58 亿元，尚未使用授信额度 33.50 亿元，公司间接融资渠道较通畅。公司拥有上市公司兰石重装，直接融资渠道畅通。

总体看，近三年，公司偿债能力指标表现一般，但考虑到公司作为甘肃省国资委全资控股的石化专用设备制造企业，在行业地位、市场占有率、技术研发及政府支持等方面具备的优势，公司整体偿债能力仍属很强。

八、本期公司债偿债能力分析

1. 本期公司债的发行对目前负债的影响

截至 2018 年 9 月底，公司债务总额为 167.19 亿元。本期拟发行债券规模上限为 5.00 亿元，占公司 2018 年 9 月底全部债务的 2.99%，对公司债务规模影响较小。

以 2018 年 9 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 5.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 74.97%、65.84% 和 43.84% 上升至 75.32%、66.50% 和 45.60%，整体债务负担略有加重，但考虑到募集资金将用于偿还公司债务、调整债务结构，实际债务负担将小于上述测算值。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2017 年的财务数据为基础，公司 EBITDA 为 15.32 亿元，为本期债券（不超过 5.00 亿元）发行规模上限的 3.06 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度很高；经营活动现金流入量为 110.81 亿元，为本期债券（以发行规模上限 5.00 亿元测算）发行额度的 22.16 倍，对本期债券覆盖程度很高。

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

九、债券保护条款分析

1. 担保条款

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

甘肃金控担保承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间

内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

2. 担保人信用分析

(1) 甘肃金控担保概况

甘肃金控担保成立于 2018 年 5 月，初始注册资本 50.00 亿元，由甘肃金融控股集团有限公司（以下简称“甘肃金控集团”）、甘肃战略新兴产业投资管理股份有限公司（以下简称“新兴产业投资”）和甘肃股权交易中心股份有限公司（以下简称“股权交易中心”）发起设立。2018 年 11 月，甘肃金控集团向甘肃金控担保增加货币增资 50.00 亿元，截至 2018 年末，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公司 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，为公司实际控制人。

表 21 截至 2018 年末公司股东及持股情况（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：公司提供，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 年末，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 年末，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 年末，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) 公司治理

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

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

甘肃金控担保设董事会，对股东大会负责，依相关规定行使相关职权，包括决定甘肃金控担保经营计划和投资方案、制订甘肃金控担保增加和减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案、决定一年内不超过甘肃金控担保最近一期经审计净资产总额的 30%或单笔金额不超过甘肃金控担保

最近一期经审计的净资产 10%的对外投资、融资、资产处置、委托理财、关联交易等事项和其他法定事项。董事会每年召开至少两次会议，甘肃金控担保董事会成员为 7 人，其中非职工董事 6 人、职工董事 1 人；股东董事由股东单位推荐，由股东大会选举产生，职工董事由甘肃金控担保民主选举产生。董事会设董事长一名，董事长由董事会选举产生。

监事会作为甘肃金控担保的监督机构，对股东会负责，依相关规定对甘肃金控担保财务、业务以及董事、高管人员履职情况进行监督。监事会由 5 人组成，包括 2 名职工监事和 3 名股东监事，设 1 名监事会主席（由监事会选举产生）；董事、高级管理人员不得兼任监事。监事会每六个月至少召开一次会议。监事会应当建立日常监督和重大事项监督相结合、专项检查和集中检查相结合、当期监督和事后监督相结合的监事会工作制度。甘肃金控担保建立了相应保障制度以保证监事会行使职权，包括监事列席董事会会议、定期向监事会抄送甘肃金控担保文件和月度财务报告、配合监事会的调查和质询等。

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

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

（3）经营分析

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

总体看，甘肃金控担保成立时间较短，收入主要来自利息收入，业务开展较为单一。

担保业务发展情况

甘肃金控担保担保业务包括以政策性担保为主的特色产业贷业务和传统的银行融资性担保业务。为推进甘肃省特色产业发展，落实脱贫攻坚战略部署，发展壮大贫困地区龙头企业，甘肃省人民政府陆续发布《甘肃省特色产业工程贷款实施方案》、《关于扶持全省贫困地区龙头企业发展的意见》、《关于进一步支持脱贫攻坚的意见》等重要文件，指导全省银行连续 5 年安排 1,000 亿元贷款支持甘肃省特色产业发展，贷款利率在国家同期限基准利率上浮最高不超 20%，期限由承贷行社与企业协商确定。甘肃金控担保响应政府的号召，开发了政策性特色产业发展工程贷款融资担保（以下简称“特色产业贷担保”）业务，贷款目的为发展特色产业、壮大县域经济，增加农民收入，实现农业增效、农民增收、农村增富。截至 2018 年末，甘肃金控担保融资性担保业务余额³122.89 亿元，担保客户 923 户，融资性担保责任余额 56.00 亿元，融资性担保业务放大倍数 0.5 倍；其中特色产业贷担保业务余额 116.80 亿元，银行融资担保业务余额 6.35 亿元。

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

³ 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。

件作为指导意见进行筛选。

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

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

表22 截至2018年末融资性担保业务地区分布情况（单位：亿元，%）

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

资料来源：甘肃金控担保提供

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

表23 截至2018年末融资性担保行业前五大行业分布情况（单位：亿元，%）

行业	担保余额	占比
农、林、牧、渔业	85.28	69.39
批发和零售业	10.92	8.88

制造业	6.64	5.41
租赁和商务服务业	6.00	4.88
住宿和餐饮业	5.05	4.11
合计	116.54	92.67

资料来源：甘肃金控担保提供

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

表24 截至2018年末融资性担保业务期限分布情况（单位：亿元，%）

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

资料来源：甘肃金控担保提供

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。

（4）财务分析

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

资金来源

目前，甘肃金控担保开展各项业务的资金主要来源于股东投入的资本金。截至2018年末，甘肃金控担保所有者权益合计112.95亿元，归属于母甘肃金控担保的所有者权益合计100.36亿元，其中实收资本占比为99.64%，未分配利润占比为0.23%，甘肃金控担保所有者权益主要由实收资本构成，所有者权益稳定性好。截至2018年末，甘肃金控担保权益负债比为4,818.43%；甘肃金控担保刚成立不久，2018年计提利润分配0.36亿元，由于甘肃金控担保开展业务的时间较短，盈利能力较弱，利润留存补充力度较小。负债方面，截至2018年末，甘肃金控担保负债总额为2.34亿元，甘肃金控担保负债以预收担保费（占比23.23%）、应交税费（占比11.19%）、担保赔偿准备金（占比23.85%）和未到期责任准备金（占比20.67%）为主；准备金计提方面，甘肃金控担保按照当年保费收入的50%提取未到期责任准备金，按照不低于当年年末担保责任余额1%的比例提取担保赔偿准备金，计提较为充分，甘肃金控担保担保赔偿准备金和未到期准备金分别为0.56亿元和0.48亿元。截至2018年末，甘肃金控担保实际资产负债率为1.13%，甘肃金控担保整体负债规模小，负债水平很低。

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

资产质量

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

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

盈利能力

甘肃金控担保营业总收入主要来自担保业务收入和其他收入。2018 年甘肃金控担保实现营业收入 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 年末分别为 0.56 亿元、0.11 亿元和 0.23 亿元，业务费用和管理费用合计为 0.34 亿元，营业费用率为 16.72%。

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

现金流

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

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

代偿能力

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

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

十、综合评价

公司作为甘肃省国资委全资控股的石化专用设备制造企业，在行业地位、市场占有率、技术研发、土储位置及政府支持等方面具备的竞争优势。近年来，公司通过“出城入园”项目获取了低成本的优质土地资源，提升了公司整体竞争力。同时，联合评级关注到受宏观经济环境影响，公司主营业务盈利能力偏弱、公司利润对非经常性损益依赖较大、债务负担趋重以及房地产业务资金支出

压力较大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司房地产项目的逐步开发完成，公司收入规模及盈利能力有望得到提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

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

附件 1 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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
资产总额（亿元）	236.31	279.55	329.32	346.46
所有者权益（亿元）	80.69	84.52	90.27	86.74
短期债务（亿元）	61.59	92.22	91.22	99.48
长期债务（亿元）	53.40	48.70	68.28	67.71
全部债务（亿元）	114.99	140.92	159.50	167.19
营业收入（亿元）	83.89	101.04	120.04	66.92
净利润（亿元）	4.94	7.91	8.28	-0.80
EBITDA（亿元）	10.11	13.36	15.32	--
经营性净现金流（亿元）	2.56	0.41	-10.69	20.51
应收账款周转次数（次）	3.52	4.04	4.65	--
存货周转次数（次）	2.30	1.81	1.34	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.39	0.39	0.20
现金收入比率（%）	104.11	123.50	90.65	134.75
总资本收益率（%）	4.26	5.41	5.02	--
总资产报酬率（%）	4.10	4.45	3.99	--
净资产收益率（%）	6.96	9.58	9.47	-0.90
营业利润率（%）	9.04	5.99	6.76	12.24
费用收入比（%）	8.49	8.71	7.69	12.87
资产负债率（%）	65.86	69.77	72.59	74.97
全部债务资本化比率（%）	58.76	62.51	63.86	65.84
长期债务资本化比率（%）	39.83	36.56	43.07	43.84
EBITDA 利息倍数（倍）	1.70	3.84	4.20	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09	0.10	--
流动比率（倍）	1.08	0.91	1.01	1.01
速动比率（倍）	0.73	0.43	0.43	0.42
现金短期债务比（倍）	0.51	0.27	0.28	0.28
经营现金流流动负债比率（%）	2.59	0.28	-6.39	10.79
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.02	2.67	3.06	--

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、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3、公司 2018 年三年度财务数据未经审计，相关指标未年化；4、公司长期应付款中的融资租赁款调入长期债务。

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]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / (期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2 × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / (期初总资产 + 期末总资产) / 2 × 100%
净资产收益率	净利润 / (期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2 × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 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	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 兰州兰石集团有限公司 公开发行 2019 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

