跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1691 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持兰州兰石集团有限公司主体长期信用等级为AA$^-$，评级展望为稳定，并维持“15兰石CP001”和“15兰石CP002”A-1的信用等级。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十五日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

兰州兰石集团有限公司
短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁻	评级展望：稳定
上次评级结果：AA⁻	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 兰石 CP001	4 亿元	2015/9/1-2016/9/1	A-1	A-1
15 兰石 CP002	4 亿元	2015/10/28-2016/10/28	A-1	A-1

跟踪评级时间：2016 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.25	10.57	30.40	17.53
资产总额(亿元)	108.90	188.00	236.31	225.88
所有者权益(亿元)	43.99	61.32	80.69	80.82
短期债务(亿元)	31.63	53.56	79.34	69.12
全部债务(亿元)	35.69	98.84	132.74	124.29
营业收入(亿元)	22.29	64.80	83.89	19.58
利润总额 (亿元)	0.97	5.65	6.23	0.16
EBITDA(亿元)	2.38	8.90	10.11	--
经营性净现金流(亿元)	0.81	-8.57	2.56	0.39
营业利润率(%)	18.83	7.03	9.04	8.77
净资产收益率(%)	1.96	7.73	6.13	--
资产负债率(%)	59.60	67.38	65.86	64.22
全部债务资本化比率(%)	44.79	61.72	62.23	56.19
流动比率(%)	82.77	95.22	107.97	107.97
全部债务/EBITDA(倍)	15.01	11.11	13.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.89	1.48	4.09	--
经营现金流动负债比(%)	1.34	-11.03	2.59	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；2.已将其他流动负债和长期应付款中有息债务部分分别计入短期和长期债务中计算；3. 现金类资金已剔除受限货币资金。

分析师

黄 露　谭心远

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）

Http：//www.lhratings.com

评级观点

兰州兰石集团有限公司（以下简称“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，在行业地位、市场占有率、技术研发及政府支持等方面具备综合优势。公司“出城入园”项目获取的低成本优质土地资源，以及子公司兰石重型装备股份有限公司（以下简称“兰石重装”）的成功上市，均提升了公司整体抗风险能力。跟踪期内，公司深化对老厂区土地的规划开发，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，推动公司收入利润的提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到受宏观经济环境影响，公司主营业务盈利能力偏弱、公司利润对非经常性损益依赖较大、债务负担趋重等因素可能给公司信用基本面造成的不利影响。

公司搬迁至兰州新区工业园，产能将逐步释放，未来随着青岛和新疆生产基地建成投产，公司生产规模将进一步扩大。此外，公司还将适时出售部分土地储备并发展房地产业务，收入规模及盈利能力有望得到提升。

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 兰石 CP001”和“15 兰石 CP002”的信用等级为 A-1。

优势

1. 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，产品种类齐全，市场占有率高，具有较强的竞争优势。
2. 公司整体搬迁至兰州新区工业园，随着青岛和新疆生产基地建成投产，公司生产规模和收入规模有望进一步提升。

3. 政府在“出城入园”搬迁改造项目上给予了公司较大的政策支持，公司持有的优质土地资源为公司战略发展提供了有力支撑。
4. 子公司兰石重装在 A 股成功上市，公司获得直接融资渠道，整体抗风险能力得到提升。
5. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对存续期内短期融资券的保障能力较强。

关注

1. 公司高压容器产品主要应用于炼油化工等领域，产业景气度受宏观经济影响较大；钻采设备行业竞争激烈，盈利水平较低。
2. 公司利润对非经常性损益依赖较大。
3. 跟踪期内，公司债务规模增长快，债务负担重，短期支付压力较大。
4. 公司未来资本支出规模较大，存在一定筹资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与兰州兰石集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与兰州兰石集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因兰州兰石集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由兰州兰石集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 兰石 CP002”到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信关于兰州兰石集团有限公司主体长期信用及“15 兰石 CP001”和“15 兰石 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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”）是按照建立现代企业制度的要求，在原兰州石油化工机械设备工程集团公司的基础上，于 2002 年 12 月 27 日根据兰石集团《关于兰州石油化工机械设备工程集团有限责任公司国有股权审定的申请报告》（兰石集团[2002]24 号）和甘肃省财政厅《关于兰州石油化工机械设备工程集团有限责任公司国有股权管理方案的批复》（甘财企[2002]123 号）文件成立的国有独资有限责任公司，改制重组为新型集团公司，隶属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”），注册资本 52800 万元。2013 年 6 月 5 日，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 亿元。2013 年 6 月 13 日，甘肃励致安远会计师事务所对兰石集团新增注册资本实收情况进行了验证并出具了甘励安会验字（2013）第 058 号《验资报告》，截至 2013 年 6 月 5 日，公司已将财政拨付的国有资本金 500 万元、资本公积 5 亿元、未分配利润 1.67 亿元转增实收资本，转增后公司累计注册资本实收金额为 12 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，甘肃省财政厅拨付的国有资本金 665 万元，公司实收资本增加至 12.60 亿元。2015 年，甘肃省国资委向公司拨入国有资本金 0.62 亿元，截至 2015 年底，公司实收资本为 13.23 亿元，注册资本并未改变。

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 12 亿元，甘肃省国资委为公司实际控制人。

公司经营范围为石油钻采、通用设备及油气集输大中型项目的设计、制造、成套与安装、技术培训与咨询及信息服务；工矿物资经营及储存；房屋及设备租赁；管理经营集团的国有资产；危货运输（3 类 1 项）、危货运输（9 类）；房地产开发；设备及材料进出口；氧气（管道、充瓶）、液氧运输（限分公司经营）；停车场收费（限分公司经营）。

公司下设集团办公室、规划发展部、企业管理部、财务部、审计部、人力资源部、科技部、市场管理部、绩效管理部、安全环保质量部、离退休职工工作办公室、党委办公室、党委组织部、纪检监察室、宣传部、集团工会和团委等 17 个职能部门。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 236.31 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 13.16 亿元）合计 80.69 亿元；2015 年，公司实现营业收入 83.89 亿元，利润总额 6.23 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 225.88 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 13.10 亿元）合计 80.82 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.58 亿元，利润总额 0.16 亿元。

公司注册地址：兰州市七里河区西津西路 194 号；法定代表人：杨建忠。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%。具体来看，2015 年，中国第一产业增加值 6.1 万亿元，同比实际增长 3.9%，增速较 2014 年下降 0.4 个百分点；第二产业增加值 27.4 万亿元，同比实际增长 6.0%，增速较 2014 年下降 1.3 个百分点；第三产业增加值 34.2 万亿元，同比实际增

长 8.3%，增速较 2014 年上升 0.5 个百分点。整体看，2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较 2014 年回落 5.7 个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额 14.3 万亿元，同比增长 7.8%，增幅较 2014 年下降 1.5 个百分点，整体上较为平稳；2015 年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较 2014 年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015 年，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015 年中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点；除 2 月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作

用。

四、行业经济环境

公司主营业务集中在装备制造和房地产两大板块，其中，装备制造主要涉及炼油化工设备制造和石油钻采设备制造。

1. 炼油化工设备制造

行业概况

装备制造业是为国民经济各行业提供技术装备的战略性产业，关联度高，吸纳就业能力强，技术资金密集，是产业升级、技术进步的重要保障和国家综合实力的集中体现。炼油化工专用设备制造行业是装备制造业的一个分支，炼油化工专用设备中的关键核心设备是各类重型、大型压力容器。作为重大装备中的特种设备，大型、重型压力容器广泛应用于石油、化工、冶金、核能等领域，尤其是能源化工、电力、环保行业。

作为国民经济中的支柱产业，石油和石油化工工业在国民经济中占有重要地位，国民经济的快速发展促进了石化行业的快速发展。根据 Wind 资讯资料显示，2015 年中国原油表观消费量已达 547.37 亿吨，较 2010 年提高了 24.78%。

表 1　中国原油消费平衡情况（单位：百万吨、%）

年份	产量	进口量	表观消费量	对外依存度
2010	20301.40	23931.14	43868.33	53.86
2011	20364.60	25254.92	45367.32	55.11
2012	20747.80	27109.00	47606.80	56.42
2013	20946.87	28195.00	48845.87	57.72
2014	21142.90	30837.66	51787.64	59.55
2015	21474.00	33550.03	54737.47	61.29

资料来源：Wind 资讯

石油石化行业加大投入力度带动设备制造行业快速发展，给炼化设备带来了极大的发展机遇。大型化肥及乙烯装臵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，都为炼化设备带来不可多得的机会。

发达国家的炼油化工专用设备制造行业发展较早，技术比较先进。全球石油化工设备产业已形成美、亚、欧三足鼎立的格局，这三个地区炼油化工专用设备制造行业发展较快，典型代表为美国 ABB 詹姆斯公司、绍尔集团，德国鲁奇集团和日本制钢所株式会社。经过 20 多年的研制、开发、引进吸收国外先进技术，中国炼油化工专用设备制造行业已具有坚实基础，已经建立起一个比较完整的制造体系，在部分领域已经达到或接近世界先进水平。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/年延迟焦化装臵。一些高难度设备，如加氢裂化和加氢精制装臵用的加氢反应器、高压换热器、高压空冷器，加氢和重整装臵用的离心式循环压缩机等都已实现国产化。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，与国际水平差距不大。日本制钢所株式会社是世界上最大的加氢反应器制造商。中国一重主要生产锻焊式加氢反应器。

新型煤化工行业作为一个初步发展的新兴产业，其所需设备的设计、制造在目前的市场竞争格局下，尚没有企业具有市场主导能力。

行业关注

目前，中国压力容器持证制造厂家共有 3200 多家，行业规模在不断扩大，整个行业的生产能力不断提高。但行业发展不平衡，中、低端产品市场竞争激烈，高端产品制造受制于资金及技术水平的限制，形成如下特点：

大型、重型高压容器制造属于资金、技术密集型行业，产品大部分是单件小批量制造，制造周期长，占用资金量大，中国的重型机械行业在形成之初是政府计划引导的模式，在计划经济体制下开始运行，由此形成了大型、重型高压容器制造业中由大型企业主导的格局。

大型、重型高压容器制造的核心竞争力在

于技术与工艺的竞争，关键体现在技术的竞争，安全、成熟、稳定的生产工艺是设备质量保证的关键。建国初期国内大部分炼化高压容器依赖外国技术生产或进口。

核电领域，由于核电的特殊性，中国实行严格的核承压设备制造许可证和合格供应方资格审查制度。中国核电设备供应无论从短、中、长期来看都将出现严重的不足，有效的市场竞争在相当长一段时间内将无法形成。

行业发展

国家发改委发布《石化产业规划布局方案》，将按照产业园业化，炼化一体化、装置规模化等推动石化企业优化调整和产业基地建设，优化产业布局。按此规划，围绕上海潘泾、浙江宁波、广东惠州、大连长兴岛、江苏连运港、福建古雷、河北曹妃甸七大石化产业基地建设，预计到 2020 年，七大基地炼油生产能力将达到 18000 万吨。彼时，中国炼油综合加工能力将达到 79000 万吨。此举将有效缓解目前国内因地区间的供需不平衡导致地区生产柴汽比和消费柴汽比出现差异。

此外，从全球炼油工业近年的发展趋势看，集约化经营以降低污染并取得规模效应的模式渐渐成为主流，石化装备技术与装路向大型化、模块化方向发展。随着国家环保新政陆续出台，对碳、硫等排放物要求越来越严格，环保要求越来越高，国内很多地方已开始全面推广国 IV 质量标准汽油的使用。随着这些国内石化企业继续扩能和油品升级以及很多规模较小、产能落后炼油厂的设备升级改造，将为炼油化工设备企业提供更大的市场需求。

在化工领域，按照国家化工产业发展规划，中国将大力发展 80 万～100 万吨规模的乙烯项目，预计 2020 年，乙烯需求量将达 3700 万～4100 万吨，生产能力 2300 万吨，只能满足需求的 60%。据经验数据估算，石化和化工项目设备投资占工程总投资的 50%以上，石化装备行业发展前景看好。此外，大型及特种材质压力容器还广泛应用于炼油、化工存储、化肥等领域，大型压力容器制造行业市场范围广阔，潜力较大。

2. 石油钻采设备制造行业

行业概况

石油钻机是石油钻采专用设备制造的龙头产品。中国是发展中国家唯一能生产成套石油钻机的国家，已具备年生产 1000~9000 米系列成套钻机 120 套左右能力。中国石油钻机技术和质量已接近国际水平，加上价格上的优势，中国石油钻机在国际市场有一定的竞争力。

近年来，国内石油钻机技术得到最为快速的发展，制造能力得到极大提高。中国钻机制造厂制造的各种钻机已基本满足国内石油勘探开发工作自身的需要，先后开发了适于陆地、沙漠及海洋作业的石油钻机，传动技术已发展到机械传动、直流电传动、交流变频电传动及机、电复合传动并举。目前，中国已具备年制造钻机 200 台的能力，成为全球最大的钻机制造国。国内目前已形成了几个比较集中地制造基地。如以兰州、宝鸡、江钻、南阳、广汉等为主的钻井设备基地，以上海、江苏、武汉等为主的石油工具基地，以济南为主的石油钻机专用柴油机制造基地和遍布全国、东北相对集中的采油设备基地。

目前，中国已经成为全球最主要的石油钻采专用设备出口国，但仍然大大低于美国的发展水平，可发展空间非常大。中国石油钻采专用设备出口量中大部分是通过国内各石油公司的采购商和服务队出口，而中国的石油公司已经确定北非、南美和南亚等地区为主要战略发展区，对国内石油钻采专用设备的出口起到明显的推动作用。同时上述地区的产油量相对较高，但制造钻采设备的能力较弱，且设备陈旧，需要更新换代，设备进口需求量大，这为中国的设备出口提供了较大的市场。

行业关注

中国石油装备制造企业数量多、规模小、

区域布局分散，产业集中度较低，企业间缺乏有效的分工与合作，重复建设现象突出，缺乏强有力的竞争水平。集中度低、专业化水平不高导致中国石油装备产业缺乏生产成套大型设备能力。国内石化最终用户对工艺设计相对熟悉，对装备技术相对陌生；而装备制造部门则与此相反。另外，中国化工装备制造业本身也是割裂的，如鼓风机厂只造鼓风机，水泵厂只造水泵，整个行业都忽略了成套技术的发展，尤其是系统的可靠性研究不够。这些都导致了中国国内化工装备制造业缺乏工程设计、成套设备制造和供货等综合实力。

随着中国市场经济的发展和对外贸易的扩大，为中国石油装备产业发展提供了良好的机遇。但另一方面，石油装备市场仍不够规范，从有效的知识产权保护到市场运作，仍然存在着行政干预较多，操作不规范、恶意竞争、不按市场规律办事等诸多现象，这些都严重阻碍着石油装备制造企业的快速发展。中国装备制造业总体处于价值链相对低端，议价能力不强。化工装备产品主要以吨计价成为行业惯例，无法充分体现其中的知识以及服务的价值。化工装备的材料费占总成本的 70%以上，中国产品的增加值率与国际先进水平相比，有近一半的差距。

在低端装备制造领域，由于行业进入门槛低，大部分产品处于产能过剩状态，降价是企业最主要的竞争手段，造成产品毛利率降低，企业无法积累资源进行新产品研发和制造工艺改进，产品档次和质量难以得到提升，不得不被动进入持续降价求生存的恶性循环。在石油和化工行业发展总体减速的背景下，装备制造业产能过剩的矛盾将日益凸显。未来只有掌握高端技术的企业才能在激烈的市场竞争中取得良性发展。

行业发展

近两年，在世界宏观经济不振的大背景下，国家加大了产业结构调整力度，国内新增石油钻井机械需求明显放缓，但从政策层面和中长期发展上看，行业需求依然很大，前景仍然看好，尤其是高技术附加值和重型钻采设备。同时，海外市场空间广阔，需求强劲。

随着国家加快能源战略的实施，国家将加大能源开采投入，带动石油钻采设备需求。在全球上游油气投资快速增长的大环境下，中国在油气产能缺口显著、三大油企“走出去”和煤层气、页岩气开发的推动下，油气勘采投资将实现稳定快速增长。

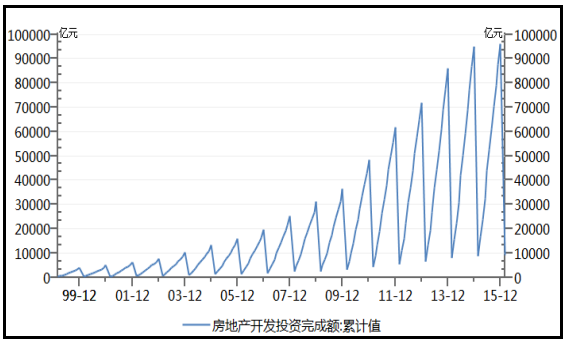
开放民营石油资本市场，将促进石油钻采设备需求增加。《国家能源局关于鼓励和引导民间资本进一步扩大能源领域投资的实施意见》指出，中国将拓宽民间资本投资范围。列入国家能源规划的项目，除法律法规明确禁止的以外，均向民间资本开放，鼓励符合条件的民营企业以多种形式参与国家重点能源项目建设和运营。民营企业参与国内外能源市场的开发，将会给石油钻采设备带来一定的市场需求。出口打井战略将直接拉动石油钻采设备需求增加。基于中石油、中石化进军海外战略，目前各油田企业纷纷组队赴海外市场打井。随着海外区域扩展和特殊工况环境要求，对特型、成套钻井设备的需求也会明显增长。

总体上看，伴随石油需求的增长，石油钻采专用设备行业市场前景值得期待。

3. 房地产行业

2015 年以来，在延续 2014 年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和房地产投资增速依然地位徘徊，全国房地产市场区域分化严重，国房景气指数低位震荡。随着大量利好政策逐步出台，市场出现缓慢回暖迹象；但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，市场难以呈现爆发式增长。

图 1　房地产开发投资完成额

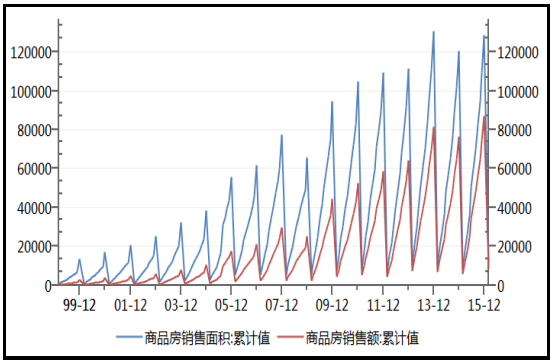


资料来源：Wind 资讯

房地产开发方面，2015 年，全国房地产开发投资额增速较上年继续回落，全年房地产开发投资 9.60 万亿元，较上年增长 1.0%。其中，住宅投资 6.46 万亿元，占房地产开发投资总额的 67.3%。2015 年，全国房屋新开工面积 15.4 亿平方米，同比下降 14.0%，其中，住宅新开工面积 10.7 亿平方米，同比下降 14.6%。

房地产销售方面，在政策不断利好的刺激下，全国整体的房地产销售情况温和回暖。2015 年，全国商品房销售面积和销售额同比均有所增长。全国商品房销售面积为 12.85 亿平方米，同比增长 6.5%，销售额为 8.73 万亿元，同比增长 14.4%。房地产供求对比方面，2015 年，中国房地产市场区域分化仍较为严重，整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。其中，一线城市仍房价畸高，部分二线城市及三、四线城市住房市场呈现不同程度供应过剩、库存较高，房价下行压力较大。

图 2　商品房销售面积与销售额



资料来源：Wind 资讯

宏观调控政策方面，2015 年国家进一步导向稳增长、调结构，积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求。2015 年 2 月 5 日，中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015 年 3 月 1 日起，央行年内首次降息 0.25 个百分点。2015 年 3 月 30 日，央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，发布了二套首付降为 40%，首套房公积金贷款首付降为 20%，二套房公积金贷款首付降为 30%，财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由 5 年调整为 2 年以上。2015 年 4 月 20 日起，央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点，降准之后，购房者申请房贷的限制更为宽松。2015 年 5 月 11 日、6 月 28 日，8 月 26 日和 10 月 24 日分别四次降息降准，截至目前，金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调至 4.35%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整，住房公积金贷款利率调整到 3.25%（五年以上）。2015 年以来，多次降息降准，提振了市场信心。2015 年 10 月 29 日，十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，该政策进一步提升了对居住功能需求和住房的升级需求。

2016 年以来，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2 月 2 日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为 25%，各地可向下浮动 5 个百分点。2 月 19 日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以

上的，减按 1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为 90 平方米及以下的，减按 1%的税率征收契税；面积为 90 平方米以上的，减按 2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足 2 年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买 2 年以上（含 2 年）的住房对外销售的，免征营业税。从相关数据来看，2016 年 1~2 月，全年房地产开发投资 9051.79 亿元，同比增加 3.00%，其中住宅投资 6027.52 亿元；房屋施工面积 60.35 亿平方米，同比增长 5.90%，其中住宅施工面积 41.46 亿平方米；房屋新开工面积 1.56 亿平方米，同比增长 9.70%；竣工面积 1.39 亿平方米，同比增长 28.90%。销售方面，2016 年 1~2 年，全国商品房销售额 8576.81 亿元，同比增长 43.60%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2016 年以来中国房地产市场有所回暖。

总体看，2015 年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

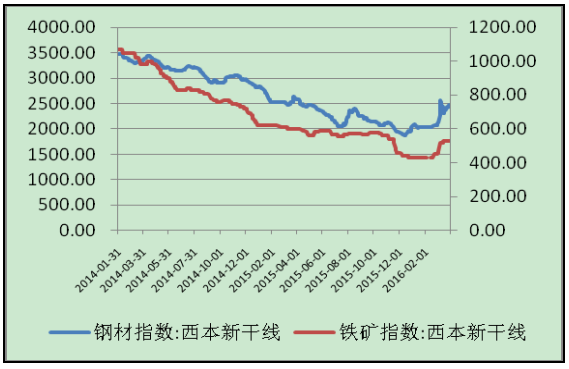
4. 上下游行业

钢铁行业

根据国际钢铁协会（IISI）初步统计，进入2000年以来，世界钢铁粗钢产量除因金融危机影响导致2008、2009年合计量阶段性下滑外，其余年份呈逐年稳步增长的态势。2015年合计产量达到16.22亿吨，其中，中国以8.04亿吨粗钢位列全球产量首位，占全球粗钢产量的49.57%，产量同比减少2.31%。从产能情况看，截至2015年底，中国粗钢产能约12.00亿吨，行业产能利用率67.00%，同比有所下降，产能过剩情况有所加重。

2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012 年 3 月，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从 2012 年四季度初开始逐步呈反弹迹象。2013 年 3 月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于 2013 年 7~9 月小幅冲高后，持续下行。2014 年以来，钢铁行业产能过剩现象加剧，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行，钢铁行业景气度持续减弱，但铁矿石价格下跌幅度大于钢材价格下跌幅度，有助于缓解钢铁行业的成本压力。

图3　近年钢材价格指数与铁矿石价格指数比较



资料来源：Wind资讯

总体看，钢铁行业面产能过剩情况加剧，在经济增速放缓和减产压力作用下，行业景气度持续减弱，钢材价格波动下行，但 2016 年以来，钢材价格呈现小幅回升趋势。行业景气度的提升有赖于国家对过剩产能的有效治理

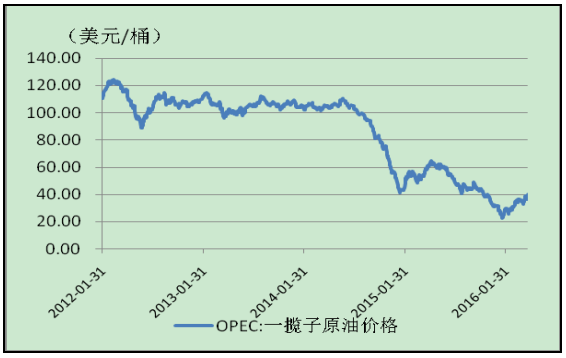
和部分产能的有序退出，钢材价格持续走低有利于石油设备制造企业的成本控制。

石油行业

从世界范围内看，全球油气资源地区分布很不均衡，消费增长平稳。根据 IEA 月报，2015 年全球原油需求从 9450 万桶/日下调至 9440 万桶/日。

原油价格方面，2008 年下半年以来，受全球经济危机的影响，原油价格冲高回落，在经过 2009～2010 年的恢复和调整后，2011 年以来国际原油价格在高位波动。2013 年，国际石油市场供需基本面相对宽松，国际原油价格高位震荡。北海布伦特原油现货全年平均价格为 108.66 美元/桶，比上年同期下降 2.7%。2014 年前三季度，国际原油价格震荡中略有下降，以英国北海布伦特原油现货价格为例，由 2014 年 1 月 2 日的 107.53 美元/桶下降至 2014 年 9 月 30 日的 93.17 美元/桶；进入第四季度，世界经济复苏低于预期导致需求放缓以及美国页岩气发展导致全球原油总供应量增加，国际原油价格大幅下行，以英国北海布伦特原油现货价格为例，由 2014 年 10 月 1 日的 93.51 美元/桶下降至 2014 年 12 月 26 日的 57.83 美元/桶。2015 年，国际原油价格继续下行，但 2 月开始有所反弹；6 月 10 日，英国北海布伦特原油现货价格为 64.59 美元/桶；此后震荡下降，12 月 31 日，英国北海布伦特原油现货价格为 31.27 美元/桶；2016 年以来价格小幅回升。中长期看，原油作为工业化必需品，可替代性低，仍具备稳定的市场空间。

图 4　国际原油价格走势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind 资讯

五、基础素质分析

1. 产权情况

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 12 亿元，全部由甘肃省国资委出资，公司为国有独资公司。

2. 企业规模与竞争力

公司是国内最大的专业从事大型、重型压力容器生产的企业之一，生产的压力容器产品齐全，可以为石油炼化、煤化工等领域提供各类大型、重型高压容器。公司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，产品多次填补了国内石化装备国产化的空白，适用于石油、化工、新能源、军工等多个行业。

炼油化工设备制造方面，公司在国内处于领先地位，是国内炼油化工行业提供设备的国家骨干企业，公司承继于新中国最早的高端压力容器制造企业—兰石总厂，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不断创造了国产化设备零的突破。国产第一台板焊结构加氢反应器、第一台四合一连续重整反应器、第一台螺纹锁紧环式高压换热器以及第一台分置式连续重整反应器、第一台板式换热器等装备均由公司前身兰石总厂制造。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，快速锻造液压机组系列产品“国内领先、国际先进”，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，“兰石”品牌在国内形成较高的知名度，获得了用户的高度认可，并开始逐步建立国际化的品牌形象。公司板焊高压加氢反应器国内市场占有率达到 60%，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%，高压螺纹锁紧环式换热器国内市场占有率达 50%。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，中石化设备材料出口一体化团队成员单位，中石油的战略供应商。

石油钻采设备制造方面，公司石油钻采板块中的兰石石油装备工程有限公司是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。在多年发展过程中，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，紧盯高端产品，生产的钻井机械在国内行业具有相当的影响力。公司前身系中国第一家钻井机械制造企业，是中国石油钻采机械设备的开创者，上世纪 90 年代以前，作为中国石油钻采机械行业的龙头企业，曾占有国内市场 70%的份额，行业地位显著，产品知名度高，优势明显。

3. 重大事项

根据公司 2016 年 3 月 29 日公告，2016 年 3 月 20 日，公司子公司铸锻公司冶炼车间 30T 电弧炉出钢时，出现炉口喷爆，造成 7 人受伤，其中 2 名重伤员经医院救无效死亡，其他 5 名伤员生命体征平稳，在医院继续接受治疗。事故发生后，公司及兰州新区安监部门高度重视，启动应急预案，相关部门人员迅速到场。公司同步成立应急指挥部，迅速启动事故应急处理工作，并于当日下午完全控制事故现场，切断水、电、气，通过空气检测，未发现异常。3 月 25 日，对铸锻公司 30T 电弧炉进行检修，各车间已恢复生产。

目前，公司生产稳定，各项工作有序推进。联合资信将持续关注上述事件的进展及事故调查结果，动态分析上述事件对兰石集团及其存续债券信用水平可能带来的影响。

六、管理分析

跟踪期内，公司在高级管理人员、管理体制、管制制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

2014 年以前，公司主营业务主要为装备制造板块，2014 年，公司扩张房地产和现代服务业板块，成为公司重要的收入来源。房地产业务毛利率较高，对公司利润贡献较大。

2013~2015 年，公司分别实现营业收入 22.29 亿元、64.80 亿元和 83.89 亿元。从营业收入构成看，装备制造板块受宏观经济、市场需求影响，收入呈小幅下降趋势，占营业收入的比重也有所下降。2014 年，公司以兰州新区“出城入园”搬迁改造项目为契机，以较低成本（土地用途变更费用总额 394953.45 万元，兰州市政府同意兰石集团只需缴纳费用总额的 15%即可）取得原厂区 961.10 亩优良的土地储备，并在兰州新区获取得 2996.69 亩土地（土地成本约 4 亿元，政府以财政补助形式已全额返还）建设兰石装备制造工业园区。2014 年，公司实现房地产及建安收入 19.32 亿元，占比 29.82%。同期，公司新增现代服务业板块，实现收入 23.55 亿元，占比 36.34%，主要涉及贵金属贸易业务，以及出城入园设备和重型机械零部件，包括钢板、焊材等。2015 年，随着公司贸易板块规模的扩大，现代服务业收入快速增长，但由于毛利率低，对公司利润贡献不大。

毛利率方面，受钻采设备、贸易等业务毛利率较低影响，2013~2015 年公司营业毛利率呈波动下降趋势，分别为 20.10%、8.10%和 10.58%。近年，受宏观经济增长放缓、行业景气度下滑以及公司部分铸锻件工艺落后等影响，装备制造板块毛利率有所下降，2015 年为 17.32%。2014 年，由于房地产板块中保障房建设毛利率水平较低，该板块毛利率下降至

5.11%；而 2015 年公司实现商品房销售，同时转让土地获得收入 9.24 亿元，该板块毛利率大幅回升至 30.50%。同期，现代服务业中贸易业务占比较大，毛利率较低，2015 年为 0.26%。

表 2　近年公司营业收入构成及毛利率情况　（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1-3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
装备制造板块	21.50	96.45	18.79	21.93	33.85	17.57	20.77	24.76	17.32	4.44	22.68	7.88
房地产板块	0.49	2.20	28.57	19.32	29.82	5.11	16.92	20.17	30.50	5.37	27.43	22.35
现代服务业板块	0.30	1.35	100.00	23.55	36.34	1.74	46.20	55.07	0.26	9.77	49.90	2.35
合计	**22.29**	**100.00**	**20.10**	**64.80**	**100.00**	**8.10**	**83.89**	**100.00**	**10.58**	**19.58**	**100.00**	**9.09**

资料来源：公司提供

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.58 亿元，为 2015 年全年的 23.34%。收入构成方面，公司房地产实现收入 5.37 亿元，占营业收入比重增长至 27.43%；现代服务业板块实现收入 9.77 亿元，占比下降至 49.90%；装备制造板块同比变化不大。毛利率方面，公司装备制造板块毛利率下降 9.44 个百分点至 7.88%，一方面受经济下行影响，另一方面，由于出城入园产业升级后产能未得到充分释放；同期，受商铺出租业务增长影响，公司现代服务业板块毛利率上涨 2.09 个百分点至 2.35%。受上述因素影响，公司整体毛利率小幅下降至 9.09%。

总体来看，近年来受公司新开展房地产和现代服务业务影响，公司营业收入呈快速增长态势，但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、钻采设备和铸锻热加工。其中，炼化设备及通用机械占比大。

（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 9 日在上海证券交易所上市。

原材料采购

炼化设备及通用设备制造主要原材料为钢板材、钢管材、锻件及焊材等。兰石重装设有物资供应部专门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，对公司大宗物资采购，根据订单进行询价采购，保证了大宗原材料的质量水平与价格管理。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。公司制定了动态、统一的合格供应商管理制度，公司内部严格对供应商进行控制，对大宗原材料、主要辅助材料实行国内物资材料生产厂家直接供应，保证了原材料采购过程中的质量控制与价格水平。

公司厚壁板焊结构加氢反应器用主要原材料钢板国内供应商以舞阳钢铁公司为主，超大厚度板焊结构加氢反应器产品用钢板主要依靠进口。公司的超大厚度板焊结构加氢反应器制造技术代表国际先进水平，公司主导产品用铬钼钢焊材、内壁耐腐蚀堆焊用焊接材料主要以进口为主，部分焊材通过国内几家具备生产能力的企业提供。

表 3　近年炼化及通用设备主要原材料价格

（单位：万元/吨）

原材料	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
SA387 进口 2.25Cr-1Mog 钢板	2.44	2.00	--	--
2.25Cr-1Mo（12Cr2Mo1R）钢板	2.05	1.75	1.07	0.95
2.25Cr-1Mo（12Cr2Mo1R）锻件	2.40	--	1.99	1.35

资料来源：公司提供

公司所需原材料主要为铬钼钢、锻件等，占总生产成本80%左右，因此原材料价格对公司毛利率水平影响较大。由于近年国内钢铁行业产能过剩，主要铬钼钢板及锻件价格呈下降趋势，公司成本控制较好。

表4　2015年炼化及通用设备前五大原材料供应商

名称	采购原料	采购金额（万元）	占采购总额比例（%）
舞阳钢铁有限责任公司	钢材	14268.60	15.55
兰州兰石铸锻有限责任公司	锻件	6867.42	7.48
上海市五金矿产进出口公司	焊材	6807.96	7.42
上海重型机器厂有限公司	锻件	6451.09	7.03
上海福勤机械有限公司	锻件	5543.98	6.04
合计		**39939.05**	**43.52**

资料来源：公司提供

公司国内主要供货商有舞阳钢铁公司、上海市五金矿产进出口公司等国内知名企业。国外主要供货商有德国迪林根集团公司、法国阿赛洛集团公司、法国液化气集团公司、日本神户制钢所株式会社、瑞典AVISTA公司、日本WEL公司、德国Rexroth公司、德国Siemens公司等世界知名企业。2015年，公司炼化及通用设备板块原材料前五大供应商为舞阳钢铁有限公司、兰州兰石铸锻有限责任公司、上海市五金矿产进出口公司、上海重型机器厂有限公司和上海福勤机械有限公司，采购金额占该板块采购总额的43.52%，集中度高。同期，公司进口原材料占比约为1%。

生产及销售

炼化设备是公司传统的优势产品，在国内处于领先地位，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。通用设备主要产品为快速锻压液压机组。公司产品多为非标产品，采取“以销定产”的经营模式，根据在手订单情况制定生产计划、采购原材料并组织生产。公司生产基地分布在兰州、新疆、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。此外，公司近年来正在推广“移动工厂”的合作模式，即公司在客户指定生产基地建厂，并打造其订制设备，此举既可为客户节省后期大型设备的运输成本，又有利于公司扩大订单量。

跟踪期内，公司产能有所扩张，2015年为5.80万吨；同期，受市场需求限制，公司产品产量为3.79万吨，较2014年变化不大。但产能扩张有效缓解超负荷运作的问题，2015年，公司产能利用率下降51.78个百分点至65.29%。

表5　近年公司炼化设备及通用机械订单情况

（单位：万元）

指标	2013年	2014年	2015年	16年1~3月
完工订单	128891.27	174305.09	170986.48	39065.46
新增订单	170830.26	260413.76	107787.00	26347.57
在手订单	179706.75	265815.41	202615.93	189898.03

资料来源：公司提供
注：生产和财务统计口径略有差异。

2015年，由于市场景气度下降，公司2015年新增订单金额10.78亿元，同比减少58.61%。截至2016年3月底，公司新增订单金额2.63亿元，在手订单金额18.99亿元。

随着国内能源结构战略调整的深化以及新能源对石油的替代性，国内煤化工行业发展迅速，投资力度不断加大，大型煤化工成套设备被列入国家大力发展的16项重大技术装备任务之一。公司抓住国家能源结构调整机遇，不断优化产品结构，拓展市场空间，2015年，煤化工设备销售收入回升359.61%至4.69亿元，主要为上海新佑能源科技有限公司签订设备合同总额约3.00亿元。同期，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，由于 2015 年公司生产以小机组为主，均价较低，所以快速锻造液压机组销售量有所提高，但整体收入有所下降。2015 年，公司炼油化工设备和球罐设备销售均价较为稳定，收入随销售量的波动变化而有所波动。

2016 年 1~3 月，主要受产品价格上升影响，公司快速锻造液压机组和煤化工设备销售收入提高，分别占 2015 年全年的 33.85%和 47.64%。同期，由于公司生产设备周期长，球罐产品在一季度尚未完工，公司未实现球罐设备销售。

表 6　近年公司主要炼化设备及通用机械产品销售情况

炼油化工设备	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
本期销售额（万元）	64818.48	89521.99	64031.12	8759.01
本期销售量（吨）	14493.76	12817.00	15794.28	2628.86
销售均单价（万元/吨）	4.47	6.98	4.05	3.33
快速锻造液压机组	**2013 年**	**2014 年**	**2015 年**	**2016 年 1~3 月**
本期销售额（万元）	13210.98	17516.44	12679.54	4286.32
本期销售量（台）	32	14	23.00	3.00
销售均单价（万元/台）	412.84	1251.17	551.28	1428.77
煤化工设备	**2013 年**	**2014 年**	**2015 年**	**2016 年 1~3 月**
本期销售额（万元）	30866.25	10197.79	46869.98	22329.57
本期销售量（吨）	7483.57	2114.60	9152.11	2737.04
销售均单价（万元/吨）	4.12	4.82	5.12	8.16
球罐设备	**2013 年**	**2014 年**	**2015 年**	**2016 年 1~3 月**
本期销售额（万元）	8710.71	2099.31	6409.10	--
本期销售量（吨）	8189.46	2010.65	6403.43	--
销售均单价（万元/吨）	1.06	1.04	1.00	--

资料来源：公司提供

注：1.快速锻造液压机组销售均价大幅波动，主要因为快速锻造液压机组销售量是以台为计数单位，不同型号产品的销售价格差距较大；
2.2014 年球罐订单量受市场需求变化影响下降幅度较大；
3.客户定制需求不同销售单价波动较大。

销售方面，公司在国内主要采取直接销售模式，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。公司压力容器下游客户主要为中石化、中石油、中海油及其他炼油化工、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、西部超导公司、金川集团等有色金属企业以及晋西车轴公司、长春客车公司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际和国内总承包商、工程公司进行合作，提供相关工程的配套设施。

2015 年，公司前五大客户销售金额占比 61.37%，客户集中度较高。

表 7　2015 年炼化及通用设备前五大客户

客户名称	产品名称	销售金额（万元）	占销售总额比例（%）
中国海洋石油总公司	设备	22578.16	9.16
上海新佑能源科技有限公司	设备	14016.93	5.68
中国石油化工集团公司	设备	12864.72	5.22
神华宁夏煤业集团有限责任公司	设备	12855.38	5.21
中国石油天然气集团公司	设备	10918.85	4.43
合计		**73234.05**	**61.37**

资料来源：公司提供

公司销售部根据公司的经营目标制定营销计划并协调执行及进行客户管理，长期跟踪客户的市场动态，有针对性地开展公司的市场营销工作。另外，公司利用技术优势积极开展产品的后续维修服务，拓展客户群体。对即将步入设备检修高峰及部件更新的石油化工企业提供技术服务。在增加营业收入的同时也拓展了客户群，为公司以后的销售打下良好的合作基础。

结算方式方面，公司采用订单销售结算方式。按照公司有关规定，首先，在签订销售合同后，客户先支付 30%的预付款；其次，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，公司结算制度实际执行能力尚待改善。

总体来看，公司炼化设备及通用机械制造业务水平保持平稳发展。

（2） 钻采设备板块

公司石油钻采设备业务主要由子公司兰州兰石石油装备工程有限公司（以下简称“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，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，开发了系列交流变频电驱动钻机、直流电驱动钻机、机电复合型钻机、链条传动钻机和快速移运模块拖装式钻机，主要适用于陆地、浅滩、海洋、沙漠等各种环境需要，各类钻井设备均可满足中国石油行业 HSE 的要求和美国 API 规范。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州兰石国民油井石油工程有限公司的回购，2013 年 4 月 3 日完成工商企业法人营业执照变更，兰石集团实现对兰州兰石国民油井石油工程有限公司 100%控股，变更后该公司更名为兰州兰石石油装备工程有限公司。

表 8 近年兰石装备钻采设备订单情况

（单位：万元）

指标	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1~3 月
完工订单	64000.00	63475.98	44476.62	44389.23
新增订单	73000.00	82786.62	69213.78	9330.60
在手订单	44000.00	64120.34	88862.68	54387.26

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 年，受原油价格下降影响，石油开采整体趋缓，公司钻采设备新增订单金额同比减少 16.39%，为 6.92 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司新增订单金额 0.93 亿元，在手订单金额 5.44 亿元。

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、铸锻件毛坯（包括铸铁件、有色铸件等）、外协配套件、辅助材料、机电大配套、产品配套件、工具(含各类计量、检测仪器)、工装、机械电器配件、油漆、油料等，原材料占成本比重达到 65%以上。

公司采购管理坚持比质比价，特殊情况采用邀请招标和单一来源方式，采购流程规范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，近年来，由于钢材价格持续下跌，公司物资采购成本得到有效控制。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。

截至 2015 年底，公司前五大供应商为黑龙江景宏石油设备制造有限公司、山东恒业石油新技术应用有限公司、海尔海斯（西安）控制技术有限公司、D&L International HongKong Co.,Ltd 和黑龙江景宏石油设备制造有限公司，采购金额合计 1.42 亿元，占总采购金额的

35.00%，采购集中度一般。

表 9　2015 年钻采设备板块大原材料供应商

名称	采购原料	采购金额（万元）	占采购总额比例（%）
黑龙江景宏石油设备制造有限公司	配套件-顶驱	1780.00	4.00
山东恒业石油新技术应用有限公司	配套件-钻井系统	1876.00	5.00
海尔海斯（西安）控制技术有限公司	配套件-电控系统	3680.00	9.00
D&L International HongKong Co.,Ltd	配套件-柴油发电机组	3648.50	9.00
黑龙江景宏石油设备制造有限公司	配套件-顶驱	3200.00	8.00
合计		**14184.50**	**35.00**

资料来源：公司提供

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、链条传动钻机、胶带传动钻机、快速移动钻机、直升机吊装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。技术含量较高的 LSNOI 牌 500 米快速移动理想钻机原是公司主导出口产品。合资期间，公司产品销售主要依靠美国国民油井公司强大海外渠道和优质客户资源，产品得到国内外用户的信赖，产品远销美国、澳大利亚、意大利、印度、俄罗斯、土库曼斯坦等国家和地区。

公司产能维持在 2.00 万吨，产量随市场需求波动，2015 年为 1.29 万吨。同期，公司钻井设备产能利用率回升至 64.62%。

表 10　近年公司钻采板块产品销售情况（单位：台、万元/台）

产品	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	销量	单价	销量	单价	销量	单价	销量	单价
钻机	10698.00	3.21	12882.00	3.18	8131.40	3.40	--	--
理想钻机	1919.00	3.20	--	--	--	--	--	--
天车	64.00	2.34	22.00	2.66	--	--	--	--
游车	289.00	2.58	551.00	2.27	297.45	2.44	--	--
大钩	198.00	4.89	117.00	5.07	42.64	5.78	11.62	5.90
水龙头	236.00	5.71	52.00	5.46	19.24	6.02	--	--
转盘	91.00	3.97	669.00	3.93	229.91	4.30	68.75	4.25
绞车	1084.00	3.09	457.00	2.31	90.83	2.60	--	--
泵	2256.00	3.02	1482.00	3.39	400.32	3.15	217.06	3.18
井架	3093.00	1.88	--	--	139.21	2.14	--	--
底座	1113.00	1.37	988.00	1.53	--	--	--	--
销售金额合计	**61556.14**	--	**53371.62**	--	**9350.99**	--	**297.43**	--

资料来源：公司提供

兰石集团对兰石国民油井公司股权回购完成后，在国内销售方面，公司钻采设备产品主要供应中国石油、中国石化、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；在国外销售方面，目前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，正在加快海外渠道开拓及建设，未来产品仍以出口为主。2015 年，公司主要下游客户为香港海洋油田服务有限公司，前五大客户销售占比为 82.16%，集中度高。

表 11　2015 年钻采设备前五大客户

客户名称	产品名称	销售金额（万元）	占销售总额比例（%）
香港海洋油田服务有限公司	钻机	14100.00	41.30
北京国创兴业科技有限公司	钻机	9413.74	27.57
任丘市兰石石油设备有限公司	钻机、部机、备件	1612.15	4.72
国民油井华高石油设备（上海）有限公司	部机、备件	1555.95	4.56
濮阳市兰石钻采设备有限公司	钻机、部机、备件	1370.63	4.01
合计		**28052.48**	**82.16**

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，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，并参与到国内激烈的竞争环境中，兰石装备销售总额下滑较快。2016 年 1~3 月，受下游需求持续低迷影响，兰石装备销售总额继续下降。

（3）　铸锻热加工板块

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负责经营，自 2015 年 4 月 30 日起，公司该板块业务全部由兰州兰石锻造热处理有限责任公司经营。

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。公司拥有三条树脂砂自动造型线和两个手工造型工部，5 台混砂机（最大混砂机 30T/h），微机自动控制的 10 吨电弧炉 1 台、10 吨 AOD 精炼炉 1 台，0.5 吨中频炉 5 台；全微机自动控制的天然气热处理炉窑 7 台，10 吨抛喷丸联合清理室 1 台。公司采用冷硬呋喃树脂砂生产工艺和 AOD 精炼技术，借助 CAE 凝固模拟理论，辅以光谱仪和氮氢氧气体分析仪等检测设备，成功开发了 9-Cr 钢、超低碳不锈钢、高致密强韧 Al-Cu 合金等产品并可以按照美国、日本、欧洲等国家和地区的相关标准生产各类铸件。

锻件及热加工方面，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，主要包括：轴类、盘类、齿轮类、法兰类、环形类、套筒类等各种自由锻件、胎模锻件及辗环件。典型产品有提环、吊环、中心管、下筒体、钩杆等钻机提升部件。公司具有 50 多年锻造和热处理生产历史，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。

公司产品主要应用于石油化工、工程机械、矿山机械、风力发电、冶金、造船、军品等领域。公司生产的容器锻件广泛应用于中石油、中石化以及伊朗出口项目的螺纹锁紧环、四合一反应器、加氢反应器等炼化设备和煤化工设备中；机架辊、滚道辊、支撑辊、输送辊等中型锻件应用于宝钢、武钢、酒钢、舞钢等各大钢厂轧机项目和备件之中；齿轮轴、大齿轮、太阳轮等齿轮钢锻件已经成功应用于中国二重风机增速机项目中；风电法兰、主轴已应用于国内风力发电项目；齿轮轴、齿圈、轮缘、轮毂、锻焊齿轮、阀体等锻件产品远销澳大利亚、加拿大、美国、中东市场。

销售方面，2015 年，受业务整合影响，公司逐步缩减铸件份额，铸件销量减少较快。2016 年一季度，公司降价处理铸件，导致铸件产品销量大幅提升；同期，由于铸锻公司技术创新及工艺革新，新增钛板制造，锻件产品价格上涨快。

表 12　近年公司铸锻热加工板块产品销售情况（单位：吨、万元/吨）

产品	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	销量	单价	销量	单价	销量	单价	销量	单价
铸件	5291.00	1.53	4103.00	1.18	820.44	1.39	1209.48	0.57
锻件	6685.00	1.35	8947.00	1.01	5334.00	1.32	1308.00	2.49
热处理	3852.00	0.15	2689.00	0.09	866.00	0.08	344.00	0.26
销售金额合计	**17697.78**	--	**14120.02**	--	**8250.57**	--	**4035.76**	--

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，受行业产能过剩导致竞争加剧影响，公司铸件、锻件及热处理业务新增订单金额快速下降，产品销量呈下降趋势，销售价格也有所下跌。公司铸锻热加工板块有所下滑。

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，主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。2015 年，公司实现房地产及建安收入 16.92 亿元，其中房地产项目收入 11.70 亿元，建筑施工收入 5.22 亿元。公司建筑施工业务主要系兰石建设承建的兰州新区项目工程建设业务。

在“出城入园”整体搬迁项目中，公司取得约 626 亩的土地用于兰州新区配套住宅项目，分为 A、B 两区，合计建筑面积为 96.56 万平方米。其中，A 区总建筑面积 44.86 万平方米，为保障房项目，由集团本部承建；B 区总建筑面积为 51.70 万平方米，为商业住宅项目，由子公司兰石地产承建。公司实现销售面积以签订预售合同为基准；确认收入以收到全款为基准。截至 2016 年 3 月底，A 区已完全建设 44.86 万平方米，实现销售 30 万平方米，实现收入 8.18 亿元（2014 年确认收入）；B 区已完成建设 45.56 万平方米，实现销售 9.19 万平方米，实现收入 2.00 亿元（2015 年确认收入）。

土地储备方面，公司拥有老厂区 961.10 亩土地储备，已于 2014 年 1 月将土地用途变更费用缴纳完毕，土地使用权证已全部获得。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，参考 2015 年 11 月老厂区所在地附近地块招拍挂成交价格约 1100 万元/亩，预计公司拥有的 961.10 亩土地储备市场价值将达到 105 亿元左右。此外，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》，同意兰石集团享受土地增值税免征优惠。

对于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，并加大商业地产投资力度。2015 年 12 月，公司将位于兰石老厂区 25#地块（总面积为 5.6 万平方米）转让给甘肃天健房地产开发集团有限公司，获得收入 9.24 亿元。公司于 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。

表 13　公司房地产主要在建项目（单位：平方米、元/平方米、亿元）

项目名称	项目性质	规划建筑面积	总投资	累计投资	已售面积	销售均价	预计销售收入	2015 年收入	2014 年收入
兰石集团 2007 工程 1#-3#楼	经适房	2.88	0.88	0.88	2.87	3240.00	0.93	--	0.93
兰石集团 2007 工程	经适房	1.33	0.50	0.50	1.32	3182.00	0.42	--	0.00

4#-5#楼									
润安经适房（01、02、06）	经适房	15.19	1.83	1.83	15.19	1165.00	1.77	--	1.77
兰石集团新区保障房	经适房	44.86	11.77	11.77	30.00	2993.00	8.98	--	8.18
睿智名居项目	商品房	51.70	17.38	13.52	9.19	4000.00	8.47	2.00	0.00
兰驼东厂区 4#、6#	经适房	4.60	1.47	1.24	--	3300.00	--	--	--
合计	--	**120.56**	**33.83**	**28.50**	**58.57**	--	--	**2.00**	**10.88**

资料来源：公司提供

总体来看，目前公司在售的房地产项目以经适房及保障房为主，盈利能力偏低。跟踪期内，随着公司商品房实现销售，房地产板块毛利率有所上升，截至 2015 年底，公司账面用于商业开发的土地使用权价值为 56.86 亿元。未来随着商业开发的推进，公司房地产板块将有助于推动公司收入及利润规模的提升。

4. 现代服务业板块

公司除巩固装备制造主业外，还大力发展相关服务业，主要涉及贸易、大数据、测试中心及研究院和专项债等资本运作。截至目前，公司现代服务业收入主要为贸易收入，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”），主营业务为进出口贸易业务和国内贸易业务。兰石国际进出口贸易业务的主要产品多为“出城入园”涉及的设备和重型机械零部件，包括钢板、焊材等，出口产品则主要为抽油机。目前，进口产品全部为钢板、焊材等。进出口贸易区域主要为亚洲、美洲，亚洲为主要出口区域。国内贸易的主要产品是电解铜、镍生铁、锌锭、铅锭。公司贸易结算方式主要是信用证付款和 T/T 付款，信用证主要为短期信用证。2015 年公司贸易板块实现营业收入 44.57 亿元，对公司营业收入贡献大，其中，进出口贸易占比 2.29%，国内贸易占比 97.71%；同期，该业务毛利率仅为 0.18%，对利润贡献很小。2016 年 1~3 月，公司贸易业务板块实现营业收入 9.31 亿元，占 2015 年全年的 20.89%，收入规模有所下降；毛利率为 0.21%，较 2015 年小幅上涨。

5. 经营效率

2013～2015 年，受益于公司整体资产及经营规模扩大，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均呈波动上升趋势，三年均值分别为 3.22 次、2.25 次和 0.39 次，2015 年分别为 3.62 次、2.35 次和 0.40 次。

总体看，公司经营效率一般。

6. 在建项目

截至 2015 年底，公司主要在建项目为兰石·兰州 HOPSCA 项目和出城入园搬迁改造升级项目。近年，公司压力容器产能利用率一直保持较高水平，中大型压力容器受制于运输瓶颈，公司“出城入园”项目、青岛兰石生产基地项目和兰石重装新疆公司项目均为解决公司压力容器核心产品产能瓶颈问题，同时，青岛和新疆项目将解决公司产品外送运输短板。

表 14 公司在建项目情况 （单位：亿元、%）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2015 年底已投资	2016 年计划投资	2017 年计划投资	2018 年计划投资
		贷款	自筹				
出城入园搬迁改造升级项目	58.49	68.75	31.25	57.41	3.78	--	--
青岛基地项目	4.5	70	30	1.75	0.41	--	--
重装新疆项目	5	66.67	33.33	1.81	--	--	--
兰驼集团出城入园项目	14.6	54.71	45.29	6.55	1.2	--	--

兰石 兰州 HOPSCA 项目	174.57	18.04	81.96	9.81	22.09	22.09	19.32
移动工厂	0.35	0	100	0.35	--	--	--
兰石集团信息化项目	1.2	41.67	58.33	0.41	0.24	0.2	0.2
合计	**258.71**	**--**	**--**	**78.09**	**27.72**	**22.29**	**19.52**

资料来源：公司提供

注：此表为统计口径数据与财务口径差别较大。

公司在建项目预计总投资达 258.71 亿元，截至 2015 年底已完成投资 78.09 亿元，2016~2018 年预计分别投资 27.72 亿元、22.29 亿元和 19.52 亿元。总体看，公司未来资本支出规模大，存在较大的融资压力。

八、募集资金使用情况

公司存续期内短期融资券为“15 兰石 CP001”和“15 兰石 CP002”，分别于 2015 年 9 月和 10 月发行，额度均为 4 亿元，募集资金用于偿还银行借款，补充营运资金。截至本报告日，募集资金已全部按计划使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2013~2015 年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）[1]审计，均出具了保准无保留意见的审计报告。公司提供的 2016 年一季度财务报表未经审计。

2015 年，公司同一控制下企业合并兰石球罐、兰石铸造、兰驼置业、精密设备和四方公司 5 家公司，同时设立兰州兰石检测技术有限公司。整体看，公司合并范围变化对公司资债规模变化有一定影响。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 236.31 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 13.16 亿元）合计 80.69 亿元；2015 年，公司实现营业收入 83.89 亿元，利润总额 6.23 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 225.88 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 13.10 亿元）合计 80.82 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.58 亿元，利润总额 0.16 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 83.89 亿元，同比增长 29.46%，主要是现代服务业业务收入增长 22.39 亿元以及转让土地使用权获得收入 9.24 亿元。营业成本方面，2015 年公司营业成本同比增长 25.96%至 75.01 亿元，公司营业成本增幅低于营业收入增幅，营业利润率上升至 9.04，同比增长 2.01 个百分点。

从期间费用看，2015 年，公司期间费用合计 7.13 亿元，同比减少 9.83%，主要由于管理费用的减少。同期，公司期间费用占营业收入的比重为 8.49%，同比减少 3.70 个百分点，公司成本控制能力有所增强。

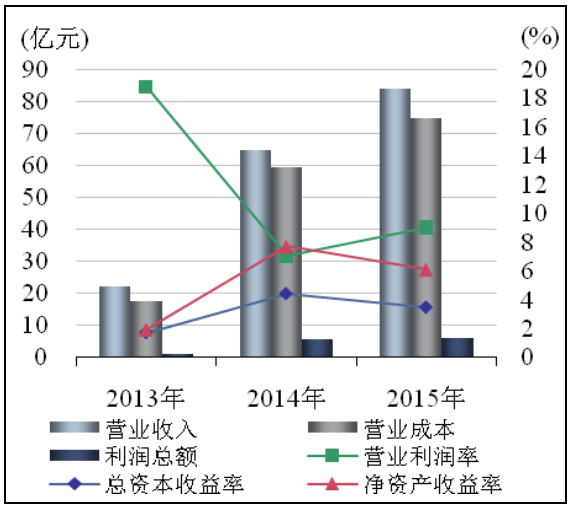
非经常性损益方面，2015 年，公司实现公允价值变动收益 3.93 亿元，主要是公司土地评估价值变动收益。同期，公司实现营业外收入 2.35 亿元，主要为政府补助资金。

受上述因素影响，2015 年，公司实现利润总额 6.23 亿元，同比增长 10.27%。非经常性损益对公司利润影响大。

从盈利指标看，近三年公司总资本收益率和净资产收益率呈现波动上升趋势，三年平均值分别为 3.41%和 5.77%；2015 年上述指标分别为 3.47%和 6.13%。

[1]2016 年 5 月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016 年 6 月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

图 5　公司近年盈利情况



资料来源：公司审计报告

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.58 亿元，为 2015 年全年的 23.34%；营业利润率小幅下降至 8.77%；利润总额为 0.16 亿元，为 2015 年全年的 2.59%，其中营业外收入贡献 0.12 亿元。

总体看，跟踪期内，受财务报表合并范围扩大影响，公司收入规模快速增长，但受产品价格下滑、人工成本上升及贸易业务的增加，公司盈利能力水平较低，非经常性损益对公司利润影响大。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015年，由于财务报表合并范围扩大，公司经营活动现金流入量增长至92.20亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金，为87.34亿元；收到其他与经营活动有关的现金4.22亿元，主要由政府补贴构成。同期，公司经营活动现金流出为89.64亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为76.87亿元。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.56亿元。同期，公司现金收入比为104.11%，同比回升5.90个百分点，收入实现质量一般。

投资活动方面，2015年，公司投资活动现金收支规模大幅减少。公司投资活动现金流入量为50.80万元；同期，公司投资活动现金流出量为19.62亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为19.45亿元，主要是公司“出城入园”项目资本支出规模有所减少。2015年，公司投资活动产生的现金净流出量19.62亿元。

2015年，筹资活动前公司现金活动表现为净流出17.06亿元，公司经营活动不足以覆盖投资活动的现金需求，公司对外筹资压力较大。

银行借款为公司的主要筹资方式，2015年公司筹资活动现金流入量为125.67亿元，其中取得借款收到的现金占88.86%。同期，公司筹资活动现金流出合计88.77亿元，相应主要表现为偿还债务支付的现金（占91.84%）。2015年，公司筹资活动产生的现金净流入36.89亿元。

2016年1~3月，经营活动现金流入27.70亿元，经营活动现金流出27.31亿元，现金净流入0.39亿元；投资活动现金净流出5.28亿元；筹资活动现金净流出9.31亿元，导致公司货币资金大幅减少。

总体看，跟踪期内，受财务报表合并范围扩大影响，公司经营活动现金流入量快速增长，但收入实现质量一般。受“出城入园”项目投资支出影响，公司投资活动现金支出规模较大，对筹资活动依赖性强。未来随着房地产项目的推进，公司仍存在较大的对外融资压力。

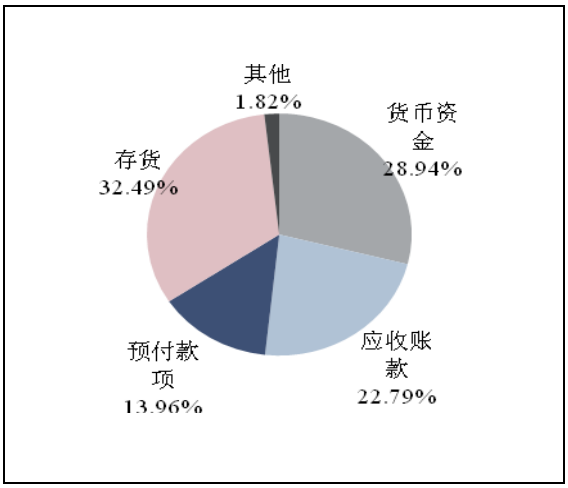
3. 资本及债务结构

截至 2015 年底，截至 2015 年底，公司资产合计 236.31 亿元，同比增长 25.70%。其中，流动资产占比 45.23%，非流动资产占比 54.77%。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产合计 106.89 亿元，受货币资金增加影响，同比增长 44.58%。公司流动资产主要由货币资金（占比 28.94%）应收账款（占比 22.79%）、预付款项（占比 13.96%）和存货（占比 32.49%）构成。

图 6　2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金为 30.93 亿元，同比增长 167.58%，主要由于银行存款的增长，占比 95.94%。公司货币资金中受限资金为 1.25 亿元，占比 4.04%。同期，公司应收账款账面余额为 25.79 亿元，计提坏账准备 1.43 亿元，计提比例为 5.54%。其中，按账龄计提坏账准备的应收账款中，1 年以内的占比 61.65%，1~2 年的占比 24.36%，2~3 年的占比 9.47%，3 年以上的占比 4.51%，公司应收账款账龄结构适中。从客户集中度来看，公司应收账款前五名客户合计金额 8.20 亿元，占应收账款年末余额合计的 31.80%，集中度一般。

截至 2015 年底，公司预付款项 13.93 亿元，同比增长 39.14%，其中一年以内的预付款项占比 83.33%。同期，公司存货 34.73 亿元，主要由开发成本（占比 39.20%）、在产品（占比 29.54%）、原材料（占比 11.22%）和库存商品（占比 10.74%）构成。公司已计提存货跌价准备 0.44 亿元，计提比例 1.27%。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 129.43 亿元，主要由投资性房地产（占比 43.93%）、在建工程（占比 27.59%）和固定资产（占比 25.70%）构成。

截至 2015 年底，公司投资性房地产 56.86 亿元，同比小幅减少，主要由于 2015 年 12 月，公司将位于兰石老厂区 25#地块（总面积为 5.6 万平方米）以 9.24 亿元转让给甘肃天健房地产开发集团有限公司，投资性房地产中减少该土地成本 4.55 亿元；同期，公司对原兰石集团老区 13#地块的 21#、31#地块（建筑用地总面积为 4.24 万平方米）按 2015 年 12 月向甘肃天健房地产开发集团有限公司转让土地的转让价格与该两宗土地评估价格的差额，确认了 2015 年度该两宗的土地的公允价值变动收益 3.93 亿元。同期，公司固定资产合计 33.26 亿元，同比增长 36.52%，主要由于房屋及建筑物和机器设备的在建工程转入增加。随着公司出城入园项目投资的持续增长，公司在建工程规模有所增长，截至 2015 年底为 35.71 亿元，同比增长 33.50%。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 225.88 亿元，较 2015 年底减少 4.41%，主要由于货币资金减少。其中，流动资产占比 45.23%，非流动资产占比 54.77%，流动资产占比有所增加。

总体看，跟踪期内，公司资产规模增长较快，公司流动资产中存货及应收账款模较大，资产流动性一般，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 80.69 亿元，同比增长 31.60%，主要由于资本公积增长。2015 年，甘肃省财政厅本期对公司拨入国有资本金 6038 万元，公司实收资本达 13.23 亿元。截至 2015 年底，公司资本公积 11.96 亿元，同比增长 191.09%，为子公司兰石重装和兰石装备本期新增资本溢价按照公司持股比例相应分别增加 6.13 亿元和 0.68 亿元，同期，甘肃国资规划将兰驼老厂区原址工业用地权属成本 1.17 亿元划转至公司。截至 2015 年底，公司所有者权益为 80.69 亿元，其中，归属于母公司所有者权益占 83.69%，少数股东权益占 16.31%；归属于公司所有者权益中，实收资本占 19.59%、资本公积占 17.71%、未分配利润占 11.60%，其他综合收益占比 50.46%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 80.82 亿元，较 2015 年底变化不大。

总体看，受土地性质变更导致土地价值增加影响，公司所有者权益规模快速增长，其他综合收益占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

负债

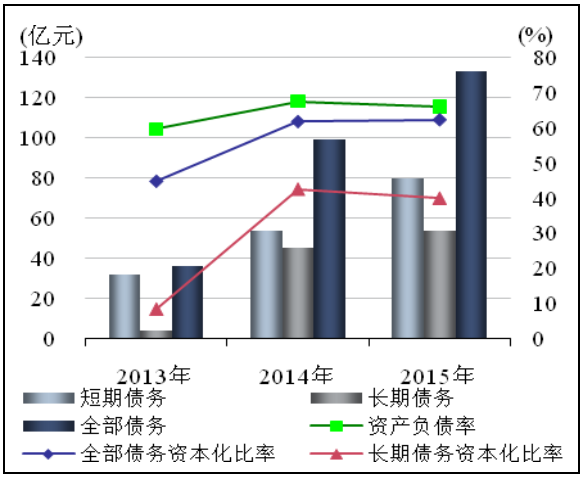
受公司出城入园项目资金需求较大影响，公司负债总额有所增长，截至 2015 年底 155.62 亿元，同比增长 22.85%。其中，流动负债占比 63.61%，非流动负债占比 36.39%。

截至 2015 年底，公司流动负债为 98.99 亿元，同比增长 27.50%，一方面由于短期借款的增长，另一方面，由于新增 1 年内到期的融资租赁款 4.75 亿元以及私募债 5.00 亿元。截至 2015 年底，公司非流动负债合计 56.63 亿元，同比增长 15.48%，主要由于长期应付款的增长。

有息债务方面，受出城入园项目支出较大影响，公司全部债务快速增长。截至 2015 年底，公司全部债务 132.74 亿元，同比增长 34.30%。其中，短期债务占比 59.77%，长期债务占比 40.23%；短期债务占比有所上升，债务结构较为合理。

从债务指标看，近三年，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均呈波动上升趋势。截至 2015 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 65.86%、62.23%和 39.83%。

图 7　公司近年债务负担情况



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 145.06 亿元，较 2015 年底减少 6.79%，主要由于短期借款和其他流动负债的减少。同期，公司全部债务 124.29 亿元，其中，短期债务占比 55.61%，长期债务占比 44.39%；资产负债率下降至 64.22%，全部债务资本化比率下降至 56.19%，长期债务资本化比率上升 40.57%。

总体来看，跟踪期内，公司债务规模增长较快，目前公司债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 107.97%和 72.89%，同比分别上升 12.75 个百分点和 15.17 个百分点。截至 2015 年底，公司经营现金流动负债比回升至 2.59%。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 107.97%和 68.51%，较 2015 年底保持稳定。总体看，公司短期偿债能力有所提升，但仍存在一定的短期支付压力。

从长期偿债指标来看，2015 年，公司 EBITDA 为 10.11 亿元，同比增长 13.57%；同期，公司 EBITDA 利息倍数大幅增长至 4.09 倍，EBITDA 对利息保障能力有所上升；公司全部债务/EBITDA 增长至 13.14 倍，EBITDA 对全部债务保障能力较弱。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度 210.34 亿元，尚未使用额度 86.73 亿元，公司间接融资渠道畅通。子公司兰石重装于 2014 年 10 月 9 日在上海证券交易所上市，公司具备直接融资渠道。

5. 存续期内债券偿还能力

公司分别于 2015 年 9 月和 10 月发行了 4 亿元“15 兰石 CP001”和 4 亿元“15 兰石 CP002”，截至目前，公司存续期内短期融资券合计 8 亿元。截至 2015 年底，公司现金类资产（剔除受限货币资金）为 30.40 亿元，为存

续期内短期融资券的 3.80 倍；截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产（剔除受限货币资金）为 17.53 亿元，为存续期内短期融资券的 2.19 倍。公司现金类资产对存续期内短期融资券的保障能力强。

2015 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 92.20 亿元和 2.56 亿元，分别为存续期内短期融资券的 11.52 倍和 0.32 倍。公司经营活动现金流入量对存续期内短期融资券保障能力强。

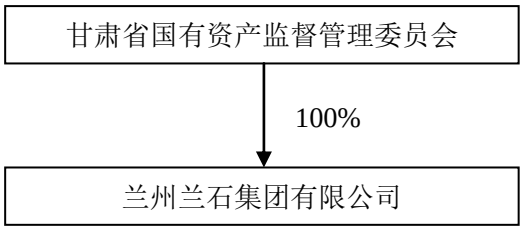
6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（银行版），截至 2016 年 7 月【】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。

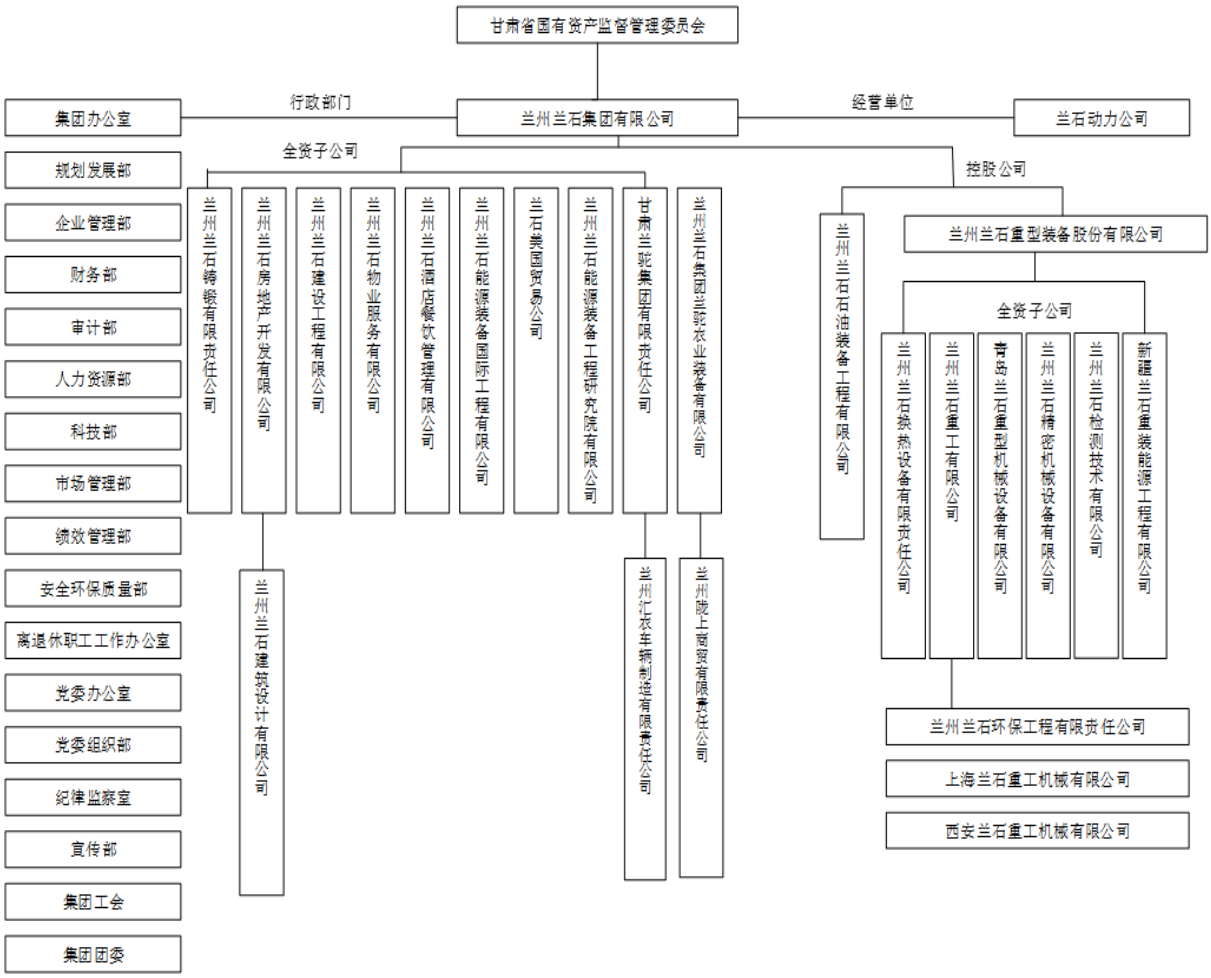
十、结论

综合考虑，联合资信维持兰州兰石集团有限公司 AA$^-$的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 兰石 CP001”和“15 兰石 CP002”A-1 的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.25	10.57	30.40	17.53
资产总额(亿元)	108.90	188.00	236.31	225.88
所有者权益(亿元)	43.99	61.32	80.69	80.82
短期债务(亿元)	31.63	53.56	79.34	69.12
长期债务(亿元)	4.06	45.28	53.40	55.17
全部债务(亿元)	35.69	98.84	132.74	124.29
营业收入(亿元)	22.29	64.80	83.89	19.58
利润总额(亿元)	0.97	5.65	6.23	0.16
EBITDA(亿元)	2.38	8.90	10.11	--
经营性净现金流(亿元)	0.81	-8.57	2.56	0.39
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.82	3.49	3.62	--
存货周转次数(次)	1.51	2.59	2.35	--
总资产周转次数(次)	0.30	0.44	0.40	--
现金收入比(%)	109.76	98.21	104.11	139.02
营业利润率(%)	18.83	7.03	9.04	8.77
总资本收益率(%)	1.73	4.42	3.47	--
净资产收益率(%)	1.96	7.73	6.13	--
长期债务资本化比率(%)	8.46	42.48	39.83	40.57
全部债务资本化比率(%)	44.79	61.72	62.23	56.19
资产负债率(%)	59.60	67.38	65.86	64.22
流动比率(%)	82.77	95.22	107.97	107.97
速动比率(%)	54.87	57.72	72.89	68.51
经营现金流动负债比(%)	1.34	-11.03	2.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.89	1.48	4.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.01	11.11	13.14	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；

2.已将其他流动负债和长期应付款中有息债务部分分别计入短期和长期债务中计算；

3. 现金类资金已剔除受限货币资金。

附件 3　有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
总资本收益率	（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-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
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%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息