

跟踪评级公告

联合[2016] 192 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

二零一六年二月一日



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 2 月 1 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
现金类资产(亿元)	4.86	10.59	9.34	12.96
资产总额(亿元)	39.34	108.90	188.00	205.33
所有者权益(亿元)	20.39	43.99	61.32	61.66
短期债务(亿元)	7.44	31.66	53.96	75.30
全部债务(亿元)	8.13	35.73	99.24	132.86
营业收入(亿元)	15.61	22.29	64.80	52.11
利润总额(亿元)	0.45	0.97	5.65	1.13
EBITDA(亿元)	1.55	1.91	8.01	--
经营性净现金流(亿元)	-0.42	0.81	-8.57	-8.15
营业利润率(%)	23.32	18.83	7.03	7.59
净资产收益率(%)	1.55	1.96	7.73	--
资产负债率(%)	48.16	59.60	67.38	69.97
全部债务资本化比率(%)	28.51	44.82	61.81	68.30
流动比率(%)	123.97	82.77	95.22	98.18
全部债务/EBITDA(倍)	5.25	18.70	12.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.81	5.38	1.56	--
经营现金流流动负债比(%)	-2.35	1.34	-11.03	--

注: 2015 年 1~9 月财务数据未经审计; 其他流动负债中的有息债务计入短期债务; 长期应付款中的有息债务计入长期债务; 计算现金类资产已剔除受限货币资金。

分析师

谭心远 方晓

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)

评级观点

兰州兰石集团有限公司(以下简称“公司”)是国内最大的专业从事大型、重型压力容器和成套石油钻机生产企业之一,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。跟踪期内,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。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持续弱化、公司利润对非经常性损益依赖较大、债务负担趋重等因素给公司信用基本面造成的不利影响。

随着公司搬迁至兰州新区工业园,产能逐步释放,老厂区房地产业务持续推进。未来,公司收入规模及盈利能力或有望回升。

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. 公司是国内最大的专业从事大型、重型压力容器和成套石油钻机生产企业之一,产品种类齐全,市场占有率高,具有较强的竞争优势。
2. 跟踪期内,公司整体搬迁至兰州新区工业园,随着新基地产能逐步释放,产业升级稳步推进,公司收入规模或有望回升。
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. 跟踪期内,子公司兰石重装在 A 股公开上

市，公司获得直接融资渠道，整体抗风险能力得到提升。

关注

1. 跟踪期内，公司装备制造主业受宏观经济形势影响，盈利能力持续弱化。
2. 公司利润对非经常性损益 依赖大。
3. 跟踪期内，公司房地产及建安业务主要以保障房建设为主，盈利水平较低。
4. 公司债务水平上升快，未来资本支出规模大，存在较大的筹资压力。

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 12 个月内有效；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石集团有限责任公司(以下简称“兰石集团”)100% 的国有股权无偿划转至公司,截至 2015 年 9 月底,公司注册资本 12.00 亿元,实收资本增至 12.60 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、武装保卫部、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 18 个职能部门。

截至 2014 年底,公司合并资产总额 188.00 亿元,所有者权益合计 61.32 亿元(其中少数股东权益 3.98 亿元);2014 年,公司实现营业收入 64.80 亿元,利润总额 5.65 亿元。

截至 2015 年 9 月底,公司合并资产总额 205.33 亿元,所有者权益合计 61.66 亿元(其中少数股东权益 3.69 亿元);2015 年 1~9 月,公司实现营业收入 52.11 亿元,利润总额 1.13 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

1. 宏观经济

2014 年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值 636463 亿元,按可比价格计算,比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为,在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万,调查失业率稳定在 5.1%左右,居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈

进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78

万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“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，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

公司主营业务集中在炼油化工设备制造、石油钻采设备制造、铸锻热加工制造三大板块。

炼油化工设备制造

1. 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新兴产业，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，2014 年中国原油表现

消费量已达 517.88 亿吨，较 2010 年提高了 18.05%。

表 1 中国原油消费平衡情况（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

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。大型化肥及乙烯装路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。近年来，国家对石化行业及装备制造行业一直采取扶持和优先发展的政策，极大地促进了中国炼油化工专用设备制造行业的发展。

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/年延迟焦化装路。一些高难度设备，如加氢裂化和加氢精制装路用的加氢反应器、高压换热器、高压空冷器，加氢和重整装路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、二重重装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。

2. 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。根据国家核安全局公告的民用核安全设备设计/制造/安装/无损检验资格许可证持证单位名单，截至目前，国内具备设计/制造许可证持证单位（反应堆压力容器、主泵、蒸汽发生器、主管道、铸锻件、法兰）包括中国一重、二重重装等 19 家企业，核 2、3 级设备设计/制造许可证持证单位（压力容器、贮罐、热交换器、波纹管）包括苏州海陆重工股份有限公司、上海森松压力容器有限公司等 13 家企业，核级泵和阀设计/制造许可证持证单位 29 家，核级管道、管配件及支撑等设计/制造许可证持证单位 17 家，共计 78 家企业。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。

3. 行业发展

炼油化工专用设备制造行业是装备制造业的重要子行业，国务院、政府主管部门出台了一系列振兴装备制造业及石油化学工业的产业政策。大型、重型压力容器是石油精炼及化工行业的关键设备。

2011年12月13日，工业和信息化部发布《石化和化学工业“十二五”发展规划》，《规划》制定了“十二五”时期中国石化和化学工业的发展目标，即全行业经济总量继续保持稳步增长，总产量年均增长13%左右。并进一步制定了行业的结构调整目标，技术创新目标和节能减排目标。依据规划，石化百万吨乙烯成套设备，环氧乙烷大型反应器，10万吨/年以上大型氯乙烯流化床反应器，超大型甲醇、甲烷化、煤制乙二醇、合成气制多元醇、甲醇制芳烃等大型煤化工成套技术和装备，化肥及无机盐大型成套氮肥技术和装备等都是“十二五”期间中国石化和化学工业的技术创新重点。中国石油精炼行业的快速发展必然加大对大型、重型压力容器等关键设备的需求。

2012年5月7日，工业和信息化部发布《高端装备制造业“十二五”发展规划》。规划提出，到2015年中国高端装备制造业销售收入超过6万亿元，在装备制造业中的占比提高到15%，工业增加值率达到28%，国际市场份额大幅度增加，规划强调要重点开发石油石化智能成套设备。

2014年9月，国家发改委发布《石化产业规划布局方案》，将按照产业园化，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、江苏连云港、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形势看，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。

石油钻采设备制造业

1. 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。

2. 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。这些都导致了我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、恶性竞争、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，我们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。这就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。

3. 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。国家“十二五”规划明确提出：“加大石油、天然气资源勘探开发力度，稳定国内石油产量，促进天然气产量快速增长，推进煤层气、页岩气等非常规油气资源开发利用”。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，油气勘探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。2012 年 6 月国家能源局下发了《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，伴随石油需求稳步增长，石油钻采专用设备行业市场前景值得期待。鉴于以上需求存在，预计中国石油钻采专用设备行业在较长一段时期内仍将呈现高景气度。保守估计，2017年石油钻采专用设备行业的销售规模将达到2951亿元。

铸锻热加工行业

中国铸造行业目前绝对产量占世界第一。国有企业利用设备条件优势的同时进一步大幅进行投入和技术改造，引进国外大型炼钢设备扩大再生产，除此之外，各省市地方也相应的加大投入改造，目前国内能生产单件重量100吨以上的企业数量提升速度超过了世界铸钢行业的总和。但是，因为铸造厂的数量过于庞大，企业的平均产量低，达不到经济规模，企业的盈利能力下降。很多中小铸造企业都面临诸多问题。据不完全统计，中国现有8~185MN自由锻液（水、油）压机在500台以上，其中大型液压机60~80MN约10台、120~185MN为7台。而根据粗略统计，目前中国大锻件年产量约140万吨，液压机生产能力则在400万吨以上。现在中国大锻件生产处于“过剩”和“短缺”的双重压力，即一般大锻件供大于求，技术含量和质量要求高的大锻件，如百万千瓦级火电和核电用汽轮机转子（超临界、超超临界）、特大支承辊、大型高

高压厚壁筒体、船用大马力低速柴油机组曲轴等锻件，中国尚处于生产能力低或不能生产的状态。

未来几年，随着一些铸钢企业的扩容改造和地方私营企业的大手笔投入建厂，铸钢生产单件总量超50吨以上的企业数量大幅增加。国有企业利用设备条件优势的同时进一步大幅进行投入和技术改造，引进国外大型炼钢设备扩大再生产，除此之外，各省市地方也在相应加大投入改造，目前国内能生产单件重量100吨以上的企业数量提升速度超过了世界铸钢行业的总和。中小企业，尤其是一些个体民营企业，机制灵活，市场适应性强，近年来如雨后春笋般迅速成长发展。大重铸钢、二重铸造、韶关铸锻、东汽铸造、宝石铸钢、温州开诚这6家都是专业铸造企业。

作为装备制造业下游的锻热行业，由于耗费的原材料以不可再生的能源为主，能耗高、治理污染投入大、人工成本高，利润很低，属于完全竞争的市场格局。

上下游行业

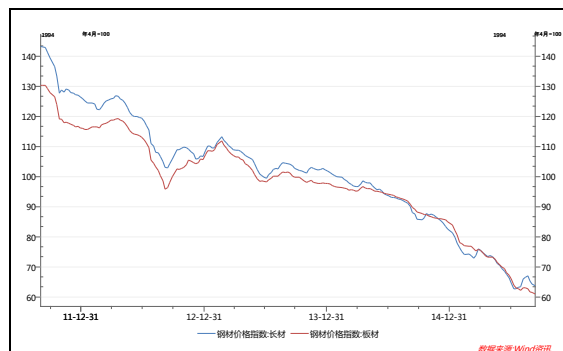
1. 钢铁行业

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。2014年合计产量达到16.37亿吨，同比增长3.48%；2014年中国以8.13亿吨粗钢位列全球产量首位，占全球粗钢产量的48.47%，产量同比增长4.90%。从产能情况看，截至2014年底，中国粗钢产能约11.60亿吨，行业产能利用率71%，同比小幅下降，产能过剩情况有所加重。

2013年3月份起，钢铁行业景气度开始转弱，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，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。2015 年以来，主要钢材价格继续下探，部分钢企出现成本倒挂，钢铁行业全行业陷入困境。

图1 近年长材和板材价格指数走势



资料来源：Wind资讯

总体看，钢铁行业产能过剩情况加剧，在经济增速放缓和减产压力作用下，行业景气度低迷，钢材价格波动下行。未来，钢铁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，钢材价格持续低迷的态势短期难有实质性逆转。钢材价格持续走低有利于石油设备制造企业的成本控制。

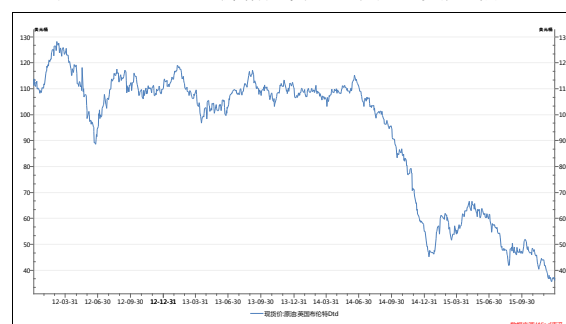
2. 石油行业

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。截至 2013 年底，中东地区原油探明储量约为 8084.7 亿桶，占同期世界原油总探明储量的一半左右，而亚洲和大洋洲地区的原油探明储量约为 453.6 亿桶，占同期世界原油总探明储量的 5% 左右。2014 年，发展中国家的经济增长带动石油消费增长，全球原油需求量为 3.65 亿桶/天，较 2013 年的 3.60 万桶/天增长 1.39%。国际能源署于 2015 年 4 月发布的月度石油市场报告显示，小幅上调了 2015 年全球石油需求预测。

原油价格方面，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，截至 2015 年 12 月 30 日，英国北海布伦特原油现货价格为 36.09 美元/桶。短期看，国际原油价格可能维持低位震荡的趋势，一定程度上影响了市场对石油设备的需求；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2 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 2015 年 9 月底，公司注册资本 12.00 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

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。

“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。

3. 人员素质

公司董事长、党委书记杨建忠，1964 年出生，曾任金川公司万方公司董事长、经理、党委书记，西北永新集团有限公司董事长、党委书记，西北永新化工股份有限公司董事长、党委副书记，甘肃省国有资产监督管理委员会副主任、党委委员，兰州新区管委会副主任；现任公司董事长、党委书记。

公司总经理张金明，1963 年出生，曾任兰石机械有限公司副总经理兼炼化公司经理、党委书记，兰石集团有限公司总经理助理兼兰石机械有限公司总经理，兰石集团有限公司副总经理兼兰石球罐公司董事长；兰石有限公司、装备公司总经理；现任兰州兰石集团有限公司董事、党委常委、总经理；兰州兰石重型装备股份有限公司董事长、兰州兰石球罐工程有限责任公司董事长。

截至 2015 年 9 月底，公司共有在职员工 8491 人。按文化程度分，本科及以上学历占比为 28.89%，本科以下学历占比为 71.11%；按年龄结构分，30 岁以下占比为 50.41%，30 至 50 岁占比为 37.35%，50 岁以上占比为 12.24%；按岗位构成分，公司生产人员占比为 71.31%，其余为研发、销售及管理人员

总体看，公司高管素质较高，管理经验丰富，员工构成、员工素质符合行业特点，能够满足公司经营发展需要。

4. 技术水平

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；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，全焊式板式换热器填补了中国板式换热器行业的一项空白，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。

公司高度重视技术人才的培养和储备，目前拥有高级职称工程师 88 名，中级职称工程师 219 名，部分员工还荣获“国务院政府特殊津贴专家”、“全国技术能手”、“甘肃省技术标兵”以及“甘肃省优秀专家”等称号。公司下设一个国家级企业技术中心（由能源装备工程研究院、钻采设备研发部、压力容器研发部、换热设备研发部、铸锻件研发部、通用机械研发部、材料测试研究中心组成）及四个省部级工程（技术）研究中心。

雄厚的人才储备、行业领先的技术研发、成熟先进的生产工艺及丰富的经验数据形成了公司突出的新型装备开发及主体制造能力，为公司在市场竞争中获得竞争优势提供了技术支撑。

5. 政府支持

跟踪期内，公司根据甘肃省及兰州市各级政府关于兰石集团“出城入园”搬迁改造项目

的批复文件,将原厂区 961.10 亩土地性质由工业用地变更为商业及住宅开发用地,变更后的土地使用权证已全部获得。由于兰州市主城区土地供应量小,兰石集团老厂区临近兰州市西站,土地地理位置优越,以 2013 年 8 月老厂区所在地附近地块招拍挂成交价格约 800~1000 万元/亩参考,公司拥有的 961.10 亩土地储备市场价值将达到 77~96 亿元左右。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。

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;兰驼集团保留独立法人资格,由公司直接管理;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。

兰驼集团主要从事农用机械设备生产及销售,近年整体盈利能力弱,债务负担重。截至 2014 年底,兰驼集团资产总额 90347.15 万元,所有者权益 35487.86 万元;2014 年,兰驼集团实现营业收入 2612.51 万元,净利润 -1396.01 万元。

总体看,跟踪期内,政府在“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,提升了公司的整体实力和可持续发展能力。此外,兰驼集团的划拨将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信用风险。

6. 重大事项

子公司兰石重装于 2014 年 10 月 9 日在上

海证券交易所上市(股票代码:603169),募集资金 1.68 亿元。本次发行前,兰石重装总股本为 49115.53 万股,公司持有其 71.15% 的股权,为兰石重装实际控制人。兰石重装本次发行股份数量为 10000 万股,均为新股发行,无老股转让,发行价格为 1.68 元/股。本次发行后,公司持有兰石重装的股权下降至 57.70%,仍为兰石重装实际控制人。

总体看,子公司兰石重装成功上市后,有助于公司更加严格地规范经营管理,加强内部控制,并且拓宽自身融资渠道。

六、管理分析

跟踪期内,公司在管理体制、管制制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

2014 年,公司新增的房地产、建安和贸易业务成为公司营业收入主要来源,公司全年营业收入大幅增长,但受制于毛利率较低的影响,新增业务对公司利润贡献度小。

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,并在兰州新区获得 2996.69 亩土地(土地成本约 4 亿元,政府以财政补助形式全额返还)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 19.89 亿元,占比 30.69%;炼化设备及通用机械设备板块实现收入 14.47 亿元,继续保持平稳增长,占比则下降至 22.33%;公司新增的贸易业务实现收入 23.26 亿元,占比 35.90%,主要系贵金属贸易业务,以及出城入园设备和重型机械零部件,包括钢板、焊材等;石油钻采设备板块实现收入 5.58 亿元,同比下

降 20.51%。

毛利率方面，受铸锻热加工、房地产及建安、贸易等业务毛利率较低影响，2014 年公司营业毛利率为 8.10%，同比下降 12 个百分点。分板块看，炼化设备及通用机械板块毛利率同比略有下降，2014 年该板块毛利率为 25.57%，是公司主要利润来源；受宏观经济增长放缓、

行业景气度下滑以及公司原有铸锻件工艺落后的影响，公司铸锻热加工板块毛利率下降较快，2014 年该板块毛利率由正转负，为 -16.31%。2014 年，由于房地产及建安业务中保障房建设毛利率水平较低，该板块毛利率为 5.83%；同期，由于贸易业务并非以盈利为目的，因此其毛利率仅为 0.21%。

表 2 近年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
炼化设备及通用机械	11.59	74.25	27.87	13.02	58.41	26.19	14.47	22.33	25.57	12.46	23.92	19.50
钻采设备	--	--	--	7.02	31.49	7.98	5.58	8.61	8.24	2.34	4.49	9.83
铸锻热加工	2.74	17.55	6.93	1.76	7.90	7.75	1.41	2.18	-16.31	1.02	1.96	-9.80
房地产及建安	--	--	--	--	--	--	19.89	30.69	5.83	4.88	9.37	28.89
贸易	--	--	--	--	--	--	23.26	35.90	0.21	30.32	58.20	0.53
其他	1.28	8.20	37.50	0.49	2.20	79.17	0.19	0.29	57.89	1.08	2.06	6.48
合计	15.61	100.00	24.98	22.29	100.00	20.10	64.80	100.00	8.10	52.10	100.00	8.06

资料来源：公司提供

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 52.10 亿元，为 2014 年全年的 80.40%。收入构成方面，贸易板块收入占比上升 22.30 个百分点至 58.20%；炼化设备及通用机械板块收入占比上升 1.59 个百分点至 23.92%；钻采设备及铸锻热加工板块收入占比均有不同程度下降；房地产及建安板块收入占比下降 21.32 个百分点至 9.37%，主要系公司“出城入园”配套住宅项目 A 区已于 2014 年销售并确认收入，B 区尚未确认收入所致。毛利率方面，当期公司综合毛利率 8.06%，较 2014 年保持相对稳定。公司装备制造主业中，受行业景气度持续低迷影响，炼化设备及通用机械板块毛利率较 2014 年下降 6.07 个百分点，为 19.50%；钻采设备板块毛利率上升 1.59 个百分点至 9.83%；铸锻热加工板块毛利率为 -9.80%，较 2014 年上升 6.51 个百分点；钻采设备板块及铸锻热加工板块毛利率上升主要系成本下降所致。房地产及建安板块毛利率较 2014 年上升 23.06 个百分点，主要系低毛利率的保障房项目已于 2014 年完工所致。

总体来看，跟踪期内，受公司新开展贸易及房地产业务影响，公营业收入呈快速增长态势，但毛利率水平明显下降。其中，受宏观经济增长放缓及行业竞争加剧影响，公司铸锻热加工板块呈现持续亏损。

2. 炼化设备及通用机械板块

公司炼化设备及通用机械制造业务主要由下属子公司兰州兰石重型装备股份有限公司（以下简称“兰石重装”）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

公司物资供应部专门负责物资的集中采购订货和实施供应。针对产品属于单件小批订单式生产、产品所用原材料针对性强、需按订单采购供应的特点，对产品所用原材料及产品用外购配套件采取集中采购的模式。对公司的大宗物资采购，根据订单进行询价采购，公司所有物资的收、发、存全部纳入物流系统管理，保证物资采购的效率。公司对供应商进行严格筛选，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，保证了原材料供应稳定。

公司炼化板块主要为炼油化工、煤化工等行业进行订单式生产，材料采购中材质要求由订单技术协议确定，故公司在不同时期订单产品工艺要求不同，不同时期材料采购亦有是所不同，短期无实质规律可循。

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	2012年	2013年	2014年	15年1~9月
SA387 进口 2 (.25Cr-1Mog) 钢板	3.20	2.44	2.00	--
2.25Cr-1Mo (12Cr2Mo1R) 钢板	2.54	2.05	1.75	0.99
2.25Cr-1Mo (12Cr2Mo1R) 锻件	2.70	2.40	--	1.57

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，部分原材料需要进口，2014 年，公司进口原材料占比约为 8%，原材料价格对公司毛利率水平影响较大。跟踪期内，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，一定程度上缓解了公司的成本控制压力。

表4 2014 年炼化及通用设备前五大原材料供应商

名称	主要采购产品	占当期采购比重 (%)
舞阳钢铁有限责任公司	板材	4.60
上海福勤机械有限公司	锻件	4.32
上海市五金矿产进出口公司	板材、焊材	2.83
兰州兰石锻造热处理有限责任公司	锻件	2.71
兰州舞钢冶金物资有限责任公司	板材	2.50
合计	--	16.96

资料来源: 公司提供

2014 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、上海福勤

机械有限公司、兰州兰石锻造热处理有限责任公司和兰州舞钢冶金物资有限责任公司，采购金额占该板块采购总额的 16.96%，集中度低。

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。

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	2012年	2013年	2014年	15年1~9月
完工订单	135600	150095	136630	159409
新增订单	157900	176992	260413	103324
在手订单	45900	51673	265856	211831

资料来源: 公司提供

注: 生产和财务统计口径有所差异。

2014 年，公司新增及在手订单金额均大幅增长，分别为 260413 万元和 265856 万元。2015 年 1~9 月，公司在手订单金额为 211831 万元，但新增订单明显下滑，完工订单量明显上升。

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	2012年	2013年	2014年	2015年1~9月
本期销售额 (万元)	76226.19	64818.48	89521.99	47395.80
本期销售量 (吨)	16716.43	14493.76	12817.00	9636.00
销售均价 (万元/吨)	4.56	4.47	6.98	4.92
快速锻压液压机组	2012年	2013年	2014年	2015年1~9月
本期销售额 (万元)	15373.17	13210.98	17516.44	9545
本期销售量 (台)	9	32	14	23
销售均价 (万元/台)	1708.13	412.84	1251.17	415

煤化工设备	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
本期销售额（万元）	9418.44	30866.25	10197.79	34369.47
本期销售量（吨）	2271.14	7483.57	2114.60	8636.77
销售均单价（万元/吨）	4.15	4.12	4.82	3.98
球罐设备	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
本期销售额（万元）	9742.79	8710.71	2099.31	6409.10
本期销售量（吨）	9143.58	8189.46	2010.65	6403.43
销售均单价（万元/吨）	1.07	1.06	1.04	1.00

资料来源：公司提供

- 注：1.2013 年快速锻造液压机组销售主要为小型压机、压机改造及部件为主，因此导致销售均价大幅下降；
2.由于 2013 年公司集中完工一批煤化工设备订单，因此 2014 年其销售量有所下降；
3.2014 年球罐订单量受市场需求变化影响下降幅度较大；
4.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、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。跟踪期内，受市场需求下降影响，公司主要产品销售量均有所下降。2014 年，公司该板块前五大客户占比 30.97%，有一定集中度。

表 7 2014 年炼化及通用设备前五大客户

名称	产品	销售占比（%）
中国寰球工程公司	反应器	13.88
中国石油化工股份有限公司物资装备部	反应器	6.60
张家港市广大机械锻造有限公司	锻压设备	4.24
山东尚能实业有限公司	反应器	3.32
兰州兰石锻造热处理有限责任公司	储罐	2.93
合计	--	30.97

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，公司炼化设备及通用机械制造业务稳定发展，但受行业景气度低迷影响，盈利能力有所弱化。

3. 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%），公司通过股份回购，于 2013 年 4 月 3 日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	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~9 月
完工订单	68000	64000	63476	4165
新增订单	63000	73000	82787	29053
在手订单	34400	44000	64120	76719

资料来源：公司提供

注：生产和财务统计口径略有差异。

2014 年公司新增订单金额 8.28 亿元，同比有所增长。2015 年 1~9 月受国际原油价格下跌，石油钻井装备需求不振影响，公司新增订单额 2.91 亿元，下降较为明显；但公司在手订单金额 7.67 亿元，在手订单规模尚可。

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。

公司原材料采购以国内市场为主，80%直

接从厂家采购，20%从经销商处采购。结算方式上，公司一般在货物验收入库并开具发票120天后以银行电汇和银行承兑汇票支付。

表9 2014年钻采设备板块大原材料供应商

名称	主要采购产品	占当期采购比重
西安正麒电气有限公司	直流电机 ZZ008	1%
北京四利通控制技术股份有限公司	钻机电控系统 0174.00-04JX	2%
NOV-638	顶驱 11SA	3%
天津瑞灵石油设备股份有限公司	钻机电控系统	4%

司	LA0165.00-20JX	
D&L International HongKong Co.,Ltd	CAT 柴油发电机组	4%
合计	--	14%

资料来源：公司提供

生产及销售

兰石装备主要生产适用于各种工况要求的石油钻井机械，石油钻机、抽油机、钻机部件，系统模块工程、成套钻机、单体部机、零配件。

表10 近年公司钻采板块产品销售情况（单位：吨、万元/吨）

产品	2012年		2013年		2014年		2015年1~9月	
	销量	单价	销量	单价	销量	单价	销量	单价
钻机	8104	2.85	10698	3.21	12882	3.18	5920	3.08
理想钻机	6931	2.85	1919	3.20	--	--	--	--
大钩	330	3.97	198	4.89	117	5.07	35	6.39
绞车	644	2.45	1084	3.09	457	2.31	94	2.50
泥浆泵	1319	2.65	2256	3.02	1482	3.39	273	3.20
井架	663	1.98	3093	1.88	--	--	146	2.04
底座	3172	1.41	1113	1.37	988	1.53	--	--

资料来源：公司提供

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；国外销售方面，公司在美国、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，2014年，公司出口销售金额为2.08亿元，占总销售收入的37.28%。2014年，公司主要下游客户为土库曼斯坦国有石油开采公司，前五大客户销售占比为71.20%，集中度较高。

表11 2014年钻采设备前五大客户

名称	产品	销售占比(%)
“Turkmengas” State Concern	土库曼钻机（第5、6、7台）	33.90
中宏兴石油设备（北京）有限公司	中宏兴钻机、备件	13.08
内蒙古航联科技开发有限责任公司	陆地钻机	12.33
国民油井华高石油设备（上海）有限公司-506	部机、备件	6.49
濮阳市兰石钻采设备有限公司	部机、备件	5.40
合计	--	

资料来源：公司提供

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，兰石装备销售额较以前年度下滑较快。2015年1~9月，受下游需求持续低迷影响，兰石装备钻机销售额及销售单价同比均有下降。

4. 铸锻热加工板块

公司铸锻热加工业务板块主要由子公司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经营。公司铸锻热加工业务范围涉及石油化工、工程机械、矿山机械、风力发电、冶金、造船、军品等领域。

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。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，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。

公司铸锻热加工的主要原料为钢材及铸

总体来看，2014年以来，公司从美方收回

锻原件，采购金额占生产成本的 60%以上。

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	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~9 月	
	销量	单价	销量	单价	销量	单价	销量	单价
铸件	5932	1.55	5291	1.53	4103	1.18	662.34	1.15
锻件	11798	1.50	6685	1.35	8947	1.01	4637.00	1.34
热处理	5586	0.09	3852	0.15	2689	0.09	556.00	0.08
合计	23316	--	15828	--	15739	--	5855.34	--

资料来源：公司提供

公司主要通过销售代理方式间接获取订单。受行业产能过剩导致竞争加剧影响，2014 年，公司铸锻热加工板块主要产品销售价格快速下滑，销量下降，加上固定支出费用较高，当期出现亏损。2015 年 1~9 月，公司铸锻热加工板块销量继续下滑，但受锻件单价上升影响，亏损有所收窄。

5. 房地产及建安板块

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。2014 年，公司实现房地产及建安收入 19.89 亿元，其中房地产项目收入 10.98 亿元，建筑施工收入 8.53 亿元，物业收入 0.38 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，其中 A 区为保障房项目，由集团本部承建，B 区为商业住宅项目，由子公司兰石地产承建，总建筑面积约 110 万平方米，其中，住宅面积约 76 万平方米、单身公

寓面积 3.4 万平方米、商业服务设施面积约 5.5 万平方米、幼儿园 2 所（约 6000 平方米）、停车位 8600 个（约 25 万平方米）。A 区保障房项目建筑面积 44.86 万平方米，已于 2014 年 6 月竣工，截至 2015 年 9 月底已销售 30 万平方米，实现收入 8.19 亿元。B 区商业住宅项目（睿智名居）规划总建筑面积 51.70 万平方米，于 2014 年 5 月开工，截至 2015 年 9 月底，已销售 7.36 万平方米；预计 2015 年实现收入 2.74 亿元，2016 年实现收入 5.00 亿元。

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。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，参考 2013 年 8 月老厂区所在地附近地块招拍挂成交价格约 800-1000 万元/亩，预计公司拥有的 961.10 亩土地储备市场价值将达到 77-96 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，公司将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（豪布斯卡项目）投资力度。

表 13 截至 2015 年 9 月底公司主要房地产项目情况

项目名称	项目性质	规划面积 (万平方米)	计划总投资 (亿元)	截至 2015 年 9 月底 完成投资 (亿元)	销售均价 (元/平方米)	截至 2015 年 9 月底 已售面积 (万平方米)
兰石集团新区保	经适房	44.86	11.77	11.77	2993	30

障房						
睿智名居项目	商品房	51.70	17.37	11.48	4,600	7.36
豪布斯卡项目 (一期)	商品房、商业	66.19	30.72			
合计		162.75	59.86	23.25		37.36

资料来源：公司提供

注：豪布斯卡项目尚处项目初期，各项数据无法准确统计。

总体来看，跟踪期内，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。截至 2014 年底，公司账面用于商业开发的土地使用权价值为 51.70 亿元，未来随着睿智名居及豪布斯卡项目的推进，公司房地产及建安板块将有助于推动公司收入及利润规模的提升。

6. 贸易及其他板块

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，以国内贸易为主。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。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、铅锭等。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。

表 14 公司贸易板块经营情况（单位：亿元、%）

主营业务	2014 年			2015 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
进出口贸易	1.08	4.64	0.21	1.08	3.57	0.355
国内贸易	22.18	95.36	0.003	29.15	96.43	0.17
合计	23.26	100	0.213	30.23	100	0.525

资料来源：公司提供

2014 年公司贸易板块供应商及客户集中度均很高，前五大供应商及前五大客户占比分别为 96.57%和 98.68%。

表 15 2014 年公司贸易板块前五大供应商

名称	主要采购产品	占当期采购比重 (%)
上海红鹭国际贸易有限公司	镍、铜、铁	69.76
株洲南方航空	镍、铜、铁	11.48
上海均和	镍、铜、铁	7.67
震安贸易	镍、铜、铁	3.83
金川迈科	镍、铜、铁	3.83
合计		96.57

资料来源：公司提供

表 16 2014 年公司贸易板块前五大客户

名称	主要销售商品	占当期销售比重 (%)
金川迈科金属资源有限公司	镍、铜、铁	91.87
上海远辰	镍、铜、铁	3.79
甘肃汇丰源	镍、铜、铁	2.27
上海君至	镍、铜、铁	0.44
兰石重装	焊材、钢板	0.31
合计		98.68

资料来源：公司提供

2014 年公司贸易板块实现营业收入 23.26 亿元，对公司营业收入贡献大；但同期，该业务毛利率仅为 0.68%，现阶段对利润贡献很小，毛利润仅为 0.05 亿元。同期，公司其他业务收入 0.19 亿元。

2015 年 1~9 月，公司贸易业务板块业务规模继续增长，实现营业收入 30.32 亿元，收入占比 58.20%，已经超过该板块 2014 年全年收入；毛利率为 0.53%，较 2014 年提高 0.32 个百分点。贸易板块已经成为公司最大的收入来源，但其毛利率低，对公司利润贡献小。

7. 经营效率

2012~2014 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 2.68 次、2.11 次和 0.39 次，其中 2014 年分别为 3.49 次、2.59 次和 0.44 次。

总体看，公司经营效率一般。

8. 在建项目及未来发展

在建项目

截至 2015 年 9 月底，公司主要在建项目为公司“出城入园”项目和 HOPSCA 项目；近年，公司中大型压力容器受制于超大、超重，运输较为困难，青岛和新疆项目主要解决公司

产品外送运输短板。

公司“出城入园”项目总投资 58.49 亿元，其中土地成本约 4 亿元，截至目前，政府以财政补助形式已全额返还；截至 2015 年 9 月底“出城入园”项目已投入 55.57 亿元；公司于 2014 年 8 月开始搬迁工作，目前已基本完成搬迁工作。

表 17 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 9 月底已投资	2015 年 10~12 月	2016 年	2017 年
		贷款	自筹				
出城入园搬迁改造升级项目	58.49	68.75	31.25	55.57	2.63	0.29	-
青岛兰石基地项目	4.50	70.00	30.00	1.35	0.5	2.65	-
兰石重装新疆公司项目	5.00	66.67	33.33	1.87	3.08	0.05	-
兰石集团出城入园项目	14.60	54.71	45.29	5.44	1.39	3.77	4.00
兰石集团 HOPSCA 项目	174.57	18.04	81.96	6.25	15.02	22.30	22.94
合计	257.16	--	--	70.48	22.62	29.06	26.94

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。

HOPSCA 是公司老区土地开发项目，为加快出城入园步伐，公司提出利用原址土地变性进行融资，对原址土地实行自主开发，开发收益用于在新区的项目建设及搬迁支出。目前该项提议已经得到了兰州市政府及有关部门的认可，公司老厂区原为工业用地，现规划用途为商业、居住等。本项目总用地面积约 935294.90 平方米(约合 1402.94 亩)，预计总投资为 174.57 亿元。按照公司计划，公司将根据实际情况，通过直接出售土地或开展房地产项目，灵活使用此土地资源。

公司在建项目预计总投资达 257.16 亿元，截至 2015 年 9 月底已完成投资 70.48 亿元，2015~2017 年还将分别投资 22.62 亿元、29.06 亿元和 26.94 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。

未来发展

未来公司将以 6 大支柱产业为基础，延伸产业链，同时积极布局新能源装备产业及利用“出城入园”土地置换的历史机遇加大商业地产的管理与开发力度。

石油钻采制造方面，推动兰石装备继续做好技术创新工作，稳步拓展国内陆地钻机 and 海洋项目市场；保持与 NOV 的持续合作，尽最大可能拓展国际市场空间。

炼化装备制造方面，增强生产工艺技术创新能力，保持四合一重整反应器、螺纹锁紧环式换热器等强势产品的制造优势和市场占有率，积极实施千吨级锻焊加氢和板焊加氢生产制造的工艺攻关；加大国际市场的开发力度，加速 GOST 证书的取证工作，及早进入独联体市场，拓宽国际市场的营销渠道，保障国际、国内炼化装备市场占有率的逐步提升，满足兰州基地与青岛基地的产能需求。

新能源装备制造方面，在完成与清华大学合作研制的第四代高温气冷核反应堆电加热器制造的基础上，努力扩大合作领域，同时抓紧核电取证工作，争取早日进入核压力容器市场；加快实施“百万千瓦级核电站用板式换热器国产化产业能力建设项目”，增强基础设施建设扩大产能和技术研发能力；加大太阳能光伏产业多晶硅成套设备以及煤化工设备、核电和

风电设备配套的铸锻件技术的研发和工艺攻关，扩大新能源装备的市场占有率。

商业地产开发方面，利用“出城入园”土地置换及兰州西客站商圈的建设，积极引进具有商业地产开发经验的战略合作者，加强兰石商业地产的开发力度，构建以阳光商埠为中心向外发散的商业地产开发格局，打造集购物、休闲、旅游及物流为一体的兰石西站商贸中心，商业地产开发与管理成为兰石未来的支柱产业之一。

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 2012 年财务报表经国富浩华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2013 年与 2014 年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了保准无保留意见的审计报告。公司提供的 2015 年三季度报表未经审计。

2014 年，公司财务报表合并范围新增 8 家子公司，分别为甘肃兰石集团有限责任公司（以下简称“兰石集团”）、新疆兰石重装能源工程有限公司、兰州兰石酒店餐饮管理有限公司、兰州汇农车辆制造有限责任公司、兰州兰石置业有限责任公司、兰州兰石集团兰石农业装备有限公司、兰州陇上商贸有限责任公司和美国兰石贸易公司。2014 年，兰州兰石传动设备有限责任公司不再纳入合并范围，公司 2015 年三季度合并范围较 2014 年年报无变化。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 188 亿元，所有者权益合计 61.32 亿元（其中少数股东权益 3.98 亿元）；2014 年，公司实现营业收

入 64.80 亿元，利润总额 5.65 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司合并资产总额 205.33 亿元，所有者权益合计 61.66 亿元（其中少数股东权益 3.69 亿元）；2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 52.11 亿元，利润总额 1.13 亿元。

1. 盈利能力

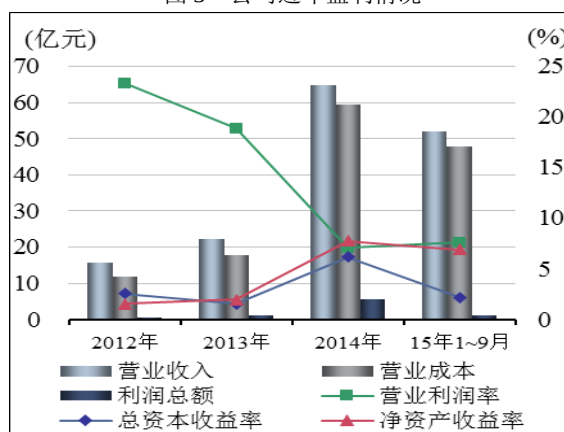
2014 年，公司实现营业收入 64.80 亿元，同比增长 190.71%，主要由于财务报表合并范围扩大所致。营业成本方面，2014 年为 59.55 亿元，同比增长 125.60%。2014 年，公司营业利润率为 7.03%，同比下降 11.80 个百分点，主要是当期并入了贸易等低利润业务所致。

从期间费用看，2014 年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比例为 12.19%，期间费用占营业收入的比重同比呈下降趋势，期间费用控制能力有所增强。

非经常性损益方面，2014 年，公司实现公允价值变动收益 7.01 亿元，主要是公司土地评估价值变动收益。2014 年，公司实现营业外收入为 2.57 亿元，同比大幅增长，主要系当期新增出城入园项目奖励款 0.45 亿元和兰州新区装备制造工业园区项目奖励资金 1.02 亿元。

2014 年，公司利润总额为 5.65 亿元，同比增长 481.10%。非经常性损益对公司利润影响大。2014 年公司总资本收益率为 6.15%；公司净资产收益率为 7.73%。

图 3 公司近年盈利情况



资料来源：公司审计报告

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 52.11 亿元，同比增长 40.80%，为 2014 年全年的 80.42%；营业利润率为 7.59%，较 2014 年有所回升；利润总额为 1.13 亿元，为 2014 年全年的 20.00%，其中营业外收入贡献 2.11 亿元，主要为“出城入园”项目奖励款，公司装备制造主业实质处于亏损状态。

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，公司盈利能力快速下降，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，2014 年，由于财务报表合并范围扩大，公司经营活动现金流入大幅增长至 72.46 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金，为 63.64 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 8.75 亿元，主要由政府补贴构成。同期，公司经营活动现金流出为 81.03 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 71.46 亿元。2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 -8.57 亿元。同期，公司现金收入比为 98.21%，同比下降 11.55 个百分点，收入实现质量一般。

投资活动方面，2014 年，公司投资活动现金流入为 2.76 亿元；同期，公司投资活动现金流出为 53.55 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 52.17 亿元，主要是公司“出城入园”项目的资本支出。2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -50.79 亿元。

筹资活动方面，2014 年，公司筹资活动现金流入为 104.08 亿元，主要是取得借款收到现金；同期，公司筹资活动现金流出为 45.33 亿元，主要是偿还债务支付现金。2014 年，公司筹资活动现金流量净额为 58.76 亿元。

2015 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额为 -8.15 亿元，其中，经营活动现金流入 53.94 亿元，经营活动现金流出 62.10 亿元；随着“出城入园”项目的陆续完工，资本支出大幅减少，

当期，公司投资活动现金流量净额为 -14.45 亿元；同期，公司筹资活动现金流量净额为 27.29 亿元；现金收入比为 96.74%，较 2014 年下降 1.47 个百分点。

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。

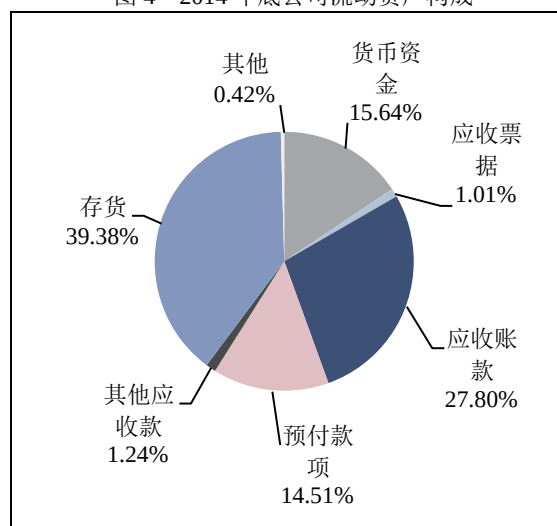
3. 资本及债务结构

受公司财务报表合并范围扩大的影响，截至 2014 年底，公司资产总额为 188.00 亿元，同比增长 72.63%。从资产构成看，流动资产占比 39.32%，非流动资产占比 60.68%。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产为 73.93 亿元，同比增长 48.35%，主要由货币资金、应收账款、预付款项、存货构成。

图 4 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金为 11.56 亿元。其中，受限资金 2.16 亿元（保证金存款 1.74 亿元），受限资金占比 18.69%。

截至 2014 年底，公司应收票据有所下降，为 0.75 亿元，其中，银行承兑汇票 0.65 亿元，商业承兑汇票 0.10 亿元。

截至 2014 年底，公司应收账款为 20.55 亿元，同比增长 36.37%。主要由于兰石装备与兰驼集团纳入合并范围所致。其中，按账龄组合计提坏账准备账面余额 21.29 亿元，占比 98.42%，从账龄结构看，1 年以内的占比 61.78%，1~2 年的占比 31.44%，2~3 年的占比 2.86%，3 年以上的占比 3.93%，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 6.22 亿元，占比 30.25%，集中度一般。公司应收账款已计提坏账准备 1.08 亿元，计提比例为 5.00%。

表 18 2014 年底公司应收账款前五名客户
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占比
“Turkmengas” State Concern	31763.33	15.46
“Turkmengeology” State Corporation	12705.33	6.18
中国寰球工程公司	9217.62	4.49
中国石油天然气股份有限公司乌鲁木齐石化分公司	4422.29	2.15
内蒙古航联科技开发有限责任公司	4054.93	1.97
合计	62163.5	30.25

资料来源: 公司审计报告

截至 2014 年底，公司预付款项为 10.73 亿元，同比增长 76.03%。主要系兰驼集团并入合并范围及兰石工业园区建设预付资金增加所致（工业园区建设资金在取得发票之前计入预付账款，取得发票后转入在建工程）。

截至 2014 年底，公司存货为 29.12 亿元，同比增长 73.30%，主要是公司本部出城入园工程物资增加以及财务报表合并范围扩大所致。公司存货主要为原材料（占比 16.90%）、在产品（占比 32.07%）、库存商品（占比 8.93%）、工程施工（占比 17.72%）和在途物资（占比 21.64%）。公司已计提存货跌价准备 0.82 亿元，计提比例 2.74%。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产为 114.07 亿元，同比增长 93.11%，主要是兰石集团原厂区土地变性、兰石工业园在建工程增加、新增子公司纳入合并报表所致；主要由投资性房地产、固定资产、在建工程构成。

截至 2014 年底，公司投资性房地产 57.48 亿元，同比增长 56.92%，主要系公司原有土地使用权公允价值增长 7.01 亿元，以及 2014 年新增 5.78 亿元房屋、建筑物，8.06 亿元土地使用权所致。

截至 2014 年底，公司固定资产原值 27.52 亿元，计提累计折旧 3.11 亿元，减值准备 0.05 亿元，固定资产账面价值为 24.36 亿元。公司固定资产主要由房屋、建筑物和机器设备构成。

截至 2014 年底，公司在建工程为 26.75 亿元，同比增长 133.07%，主要由于公司出城入园项目持续投入所致。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额 205.33 亿元，较 2014 年底增长 9.22%，主要来自货币资金、预付款项、存货和固定资产的增长。固定资产增长主要系在建工程转固所致；货币资金增长主要系短期借款增长所致；预付款项及存货增长主要系生产规模扩大以及房地产建设期项目计入存货所致。其中，流动资产占比 40.12%，非流动资产占比 59.88%，流动资产略有增加。

总体看，跟踪期内，受财务报表合并范围扩大影响，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

2014 年，甘肃省财政厅对公司拨入国有资本金 665 万元，同时，甘肃省国资委持有的兰驼集团 100%国有股权无偿划转公司，由此新增实收资本 0.54 亿元，公司实收资本达 12.60 亿元。截至 2014 年底，公司资本公积 4.11 亿元，较 2013 年底变动较大，主要系 2014 年公司合并报表列示发生变化，将 2013 年末资本公积下其他综合收益项目余额 24.40 亿元单独列示，当期因新增投资性房地产公允价值大于账面价值的收益增加其他综合收益 11.07 亿元，2014 年末公司其他综合收益余额为 35.47 亿元。

截至 2014 年底，公司所有者权益为 61.32

亿元，其中，归属于母公司所有者权益占 93.51%，少数股东权益占 6.49%；归属于公司所有者权益中，股本占 21.98%、资本公积占 7.17%、盈余公积占 1.41%、未分配利润占 7.55%，其他综合收益占比 61.87%，专项储备占比 0.02%。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益为 61.66 亿元，所有者权益与 2014 年底保持相对稳定。

总体看，跟踪期内，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，但公司其他综合收益占比较高，所有者权益稳定性一般。

负债

跟踪期内，公司资本支出较大，负债总额大幅增长，2014 年为 126.68 亿元，同比增长 95.16%。其中，流动负债占比 61.29%，非流动负债占比 38.71%。

截至 2014 年底，公司流动负债为 77.64 亿元，主要由短期借款和应付账款构成。

截至 2014 年底，公司短期借款为 39.22 亿元，同比增长 32.54%，其中保证借款 25.72 亿元、信用借款 13.50 亿元。

截至 2014 年底，公司应付票据 6.31 亿元，主要是应付银行承兑汇票。

截至 2014 年底，公司应付账款为 12.08 亿元，同比增长 9.61%。

截至 2014 年底，公司预收款项为 7.13 亿元，账龄来看，1 年以内占 71.95%。

截至 2014 年底，公司其他应付款 4.32 亿元，主要为公司应付土地变性出让金。

截至 2014 年底，公司其他流动负债 8.40 亿元，同比增长 23657.57%，其中，应付短期融资券 8.00 亿元，分别为“14 兰石 CP001”和“14 兰石 CP002”。

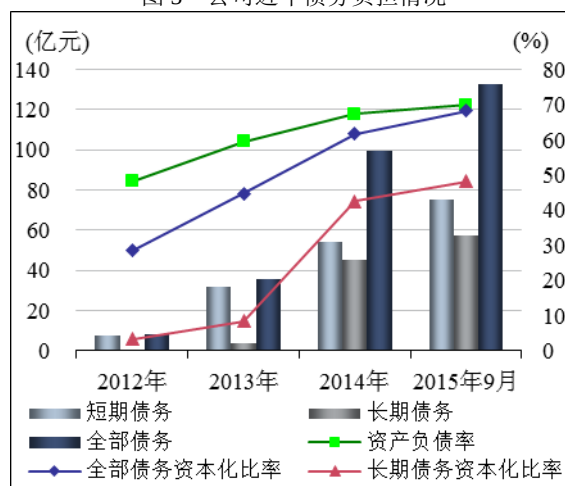
截至 2014 年底，公司非流动负债为 49.04 亿元，主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。截至 2014 年底，公司长期借款为 41.12 亿元，同比增长 911.70%，

主要是抵押借款(39.85 亿元)。截至 2014 年底，公司长期应付款 2.05 亿元，其中，租赁设备款 1.95 亿元。截至 2014 年底，公司应付债券为 2.11 亿元，系“14 兰石 PPN001”。截至 2014 年底，公司其他非流动负债 2.94 亿元，主要是招商引资落地项目奖励资金。

有息债务方面，受出城入园项目支出增长影响，截至 2014 年底，公司全部债务 99.24 亿元，同比增长 177.77%。其中，短期债务占比 54.25%，长期债务占比 45.75%。

从债务指标看，2014 年，公司资产负债率为 67.38%，同比增长 7.78 个百分点；全部债务资本化比率为 61.81%，同比增长 16.99 个百分点；长期债务资本化比率为 42.48%，同比增长 34.02 个百分点。

图 5 公司近年债务负担情况



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年 9 月底，公司负债总额 143.67 亿元，较 2014 年底增长 13.41%，主要由于短期借款和其他流动负债的增长所致，其他流动负债主要包括当期发行的短期融资券和私募债券。同期，公司全部债务 132.86 亿元，其中，短期债务占比 55.68%，长期债务占比 44.32%；资产负债率进一步上升至 69.97%，全部债务资本化比率进一步上升至 68.30%，长期债务资本化比率为 48.28%。

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 2014 年底,公司流动比率为 95.22%,同比增长 12.45 个百分点;同期,速动比率为 57.72%,同比增长 2.85 个百分点。截至 2014 年底,公司经营现金流动负债比为-11.03%。截至 2015 年 9 月底,公司流动比率和速动比率分别为 98.18%和 60.03%,较 2014 年底分别增长 2.96 个百分点和 2.31 个百分点。总体看,公司短期偿债能力较弱,短期支付压力较大。

从长期偿债指标来看,2014 年,公司 EBITDA 为 8.01 亿元,同比大幅增长;公司 EBITDA 利息倍数为 1.56 倍,同比大幅下降;公司全部债务/EBITDA 为 12.39 倍,EBITDA 对全部债务保障能力较弱。

截至 2015 年 9 月底,公司合并口径无对外担保。

截至 2015 年 9 月底,公司共获得各银行授信额度 243.41 亿元,尚未使用额度 109.64 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“15 兰石 CP001”和“15 兰石 CP002”,额度均为 4 亿元。2014 年公司经营活动现金流入量为“15 兰石 CP001”和“15 兰石 CP002”的 9.06 倍。截至 2014 年底及 2015 年 9 月底,公司现金类资产(剔除受限货币资金后)分别为 9.34 亿元和 12.96 亿元,分别为“15 兰石 CP001”和“15 兰石 CP002”的 1.17 倍和 1.62 倍。总体看,公司经营活动现金流入量对“15 兰石 CP001”和“15 兰石 CP002”的保障能力强。

6. 过往债务履约情况

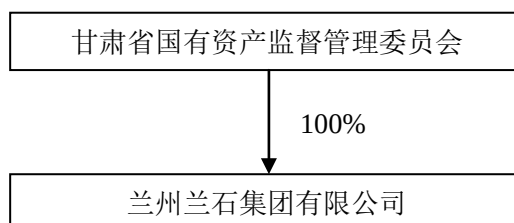
根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》(银行版),截至 2016 年 1 月 21 日,

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 公司股权结构图



[illegible]

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.86	10.59	9.34	12.96
资产总额(亿元)	39.34	108.90	188.00	205.33
所有者权益(亿元)	20.39	43.99	61.32	61.66
短期债务(亿元)	7.44	31.66	53.96	75.30
长期债务(亿元)	0.69	4.06	45.28	57.55
全部债务(亿元)	8.13	35.73	99.24	132.86
营业收入(亿元)	15.61	22.29	64.80	52.11
利润总额(亿元)	0.45	0.97	5.65	1.13
EBITDA(亿元)	1.55	1.91	8.01	--
经营性净现金流(亿元)	-0.42	0.81	-8.57	-8.15
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.80	1.82	3.49	--
存货周转次数(次)	1.71	1.51	2.59	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.30	0.44	--
现金收入比(%)	94.11	109.76	98.21	96.74
营业利润率(%)	23.32	18.83	7.03	7.59
总资本收益率(%)	2.54	1.53	6.15	--
净资产收益率(%)	1.55	1.96	7.73	--
长期债务资本化比率(%)	3.28	8.46	42.48	48.28
全部债务资本化比率(%)	28.51	44.82	61.81	68.30
资产负债率(%)	48.16	59.60	67.38	69.97
流动比率(%)	123.97	82.77	95.22	98.18
速动比率(%)	85.96	54.87	57.72	60.03
经营现金流动负债比(%)	-2.35	1.34	-11.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.81	5.38	1.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.25	18.70	12.39	--

注：2015 年 1~9 月财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务计入短期债务；长期应付款中的有息债务计入长期债务；计算现金类资产已剔除受限货币资金。

附件 4 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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 5 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 6 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