

信用等级公告

联合[2018] 1810号

联合资信评估有限公司通过对兰州兰石集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持兰州兰石集团有限公司主体长期信用等级为 AA，并维持“17 兰石 CP001”债券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十三日



兰州兰石集团有限公司跟踪评级报告

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	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 兰石 CP001	5 亿元	2018/09/27	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2018 年 7 月 23 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产 (亿元)	31.64	25.05	25.95	27.62
资产总额 (亿元)	236.31	279.33	329.32	335.16
所有者权益 (亿元)	80.69	84.31	90.27	88.29
短期债务 (亿元)	79.34	96.24	99.60	100.03
长期债务 (亿元)	53.40	48.70	68.28	74.32
全部债务 (亿元)	132.74	144.94	167.88	174.35
营业收入 (亿元)	83.89	101.04	120.04	18.09
利润总额 (亿元)	6.23	8.00	8.51	-1.10
EBITDA (亿元)	10.11	13.36	15.32	--
经营性净现金流 (亿元)	2.56	0.41	-10.69	-6.91
营业利润率 (%)	9.04	5.99	6.76	5.95
净资产收益率 (%)	6.13	9.38	9.17	--
资产负债率 (%)	65.86	69.82	72.59	73.66
全部债务资本化比率 (%)	62.19	63.22	65.03	66.38
流动比率 (%)	107.97	91.04	101.34	102.57
经营现金流流动负债比 (%)	2.59	0.28	-6.39	--
全部债务/EBITDA (倍)	13.14	10.85	10.96	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.41	2.19	2.18	--

注: 1.2018 年一季度财务数据未经审计; 2.已将其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。

分析师

黄露 张超

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

兰州兰石集团有限公司 (以下简称“公司”或“兰石集团”) 是国内专业从事大型、重型压力容器和成套石油钻机生产大型企业之一, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对其的评级, 反映了公司在行业地位、市场占有率、技术研发及政府支持等方面具备的综合优势。跟踪期内, 公司资产、收入规模和利润总额均有所提高。同时, 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弱、公司利润对非经常性损益依赖较大、债务负担趋重、短期债务占比较高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。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。

综合以上, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定; 并维持“17 兰石 CP001”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. 公司在石油炼化专用装备、快速锻造液压机及钻采设备领域的技术研发能力处在同行业领先水平, 为公司可持续发展奠定了良好基础。
3. 公司搬迁至兰州新区工业园后, 产能将逐步释放, 生产规模和收入规模有望持续提升。跟踪期内, 公司营业收入随着产能的逐步释放而大幅度提升。
4. 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, 持有的优质土地资源为公司战略发展提供了有力支撑。

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. 非经常性损益对公司利润影响较大。
3. 跟踪期内，公司债务水平上升快，债务负担较重，且短期债务占比较高，存在一定短期支付压力。
4. 公司投资支出主要集中在房地产开发，存在一定筹资压力。
5. 公司房地产开发业务目前仅限于老厂区土地开发，未来发展存在不确定性。

声 明

一、本报告引用的资料主要由兰州兰石集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

兰州兰石集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于兰州兰石集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

兰州兰石集团有限公司（以下简称“公司”或“兰石集团”）前身为“一五”期间国家“156”个重点建设项目中的两个项目——兰州石油机械厂和兰州炼油化工设备厂合并成立的兰州石油化工机器厂（后更名为“兰州石油化工机器总厂”），实际控制人为甘肃省经济贸易委员会。1988年5月19日，经甘肃省计划委员会《关于成立“兰州石油化工机械设备工程集团公司”的批复》（甘计工【1988】80号）批准，在兰州石油化工机器厂、兰州长征机械厂等企业基础上组建了兰州石油化工机械设备工程集团公司（以下简称“原兰石集团”）。2002年12月23日，公司取得兰州市工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》，原兰石集团改制为兰州兰石集团有限公司。公司初始注册资本52800.00万元。2004年6月22日，甘肃省人民政府办公厅下发《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）。根据该规定，甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）对公司履行国有资产出资人职责，公司实际控制人变更为甘肃省国资委。2013年6月5日，甘肃省国资委以甘国资产权[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，注册资本增至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，

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3月底，公司注册资本13.89亿元，甘肃省国资委为公司实际控制人。

公司主营业务涉及通用设备、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。

2014年10月9日，子公司兰石重型装备股份有限公司（以下简称“兰石重装”）在上海证券交易所上市（股票代码：603169）。2017年5月3日，兰石重装发布公告称公司拟定增持股份计划，截至2018年1月8日，兰石集团累计增持兰石重装股份2103.02万股，增持后总计持有56679.36万股，占重组非公开发行股份后兰石重装总股本53.90%。

截至2018年3月底，公司下设集团办公室、规划发展部、风控和法律事务部、信息化和智能制造部、企业管理部、财务部等20个职能部门。

截至2017年底，公司合并资产总额329.32亿元，所有者权益（其中少数股东权益14.50亿元）合计90.27亿元；2017年，公司实现营业收入120.04亿元，利润总额8.51亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额335.16亿元，所有者权益（其中少数股东权益13.96亿元）合计88.29亿元；2018年1~3月，公司实现营业收入18.09亿元，利润总额-1.10亿元。

公司注册地址：兰州市七里河区西津西路194号；法定代表人：张金明。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司存续期短期融资券合计5.00亿元（详见表1）。跟踪期内，公司存

续短期融资券募集资金均已按规定用途使用完毕。

表 1 公司存续期内债券情况 (单位: 亿元)

名称	发行额度	到期日	募集资金用途
17 兰石 CP001	5.00	2018/09/27	偿还银行借款

资料来源: Wind

四、宏观经济和政策环境

2017 年, 世界主要经济体仍维持复苏态势, 为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境, 加上供给侧结构性改革成效逐步显现, 2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年, 中国国内生产总值 (GDP) 82.8 万亿元, 同比实际增长 6.9%, 经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看, 西部地区经济增速引领全国, 山西、辽宁等地区有所好转; 产业结构持续改善; 固定资产投资增速有所放缓, 居民消费平稳较快增长, 进出口大幅改善; 全国居民消费价格指数 (CPI) 有所回落, 工业生产者出厂价格指数 (PPI) 和工业生产者购进价格指数 (PPIRM) 涨幅较大; 制造业采购经理人指数 (制造业 PMI) 和非制造业商务活动指数 (非制造业 PMI) 均小幅上升; 就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年, 全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元, 支出同比增幅 (7.7%) 和收入同比增幅 (7.4%) 均较 2016 年有所上升, 财政赤字 (3.1 万亿元) 较 2016 年继续扩大, 财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜; 进行税制改革和定向降税, 减轻相关企业负担; 进一步规范地方政府融资行为, 防控地方政府性债务风险; 通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资, 推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年, 央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”, 市场资金面呈紧平衡状态; 利率水平稳中有升; M1、M2 增速均有所放缓; 社会融资规模增幅下降, 其中人民币贷款仍是主要融资方式, 且占全部社

会融资规模增量的比重 (71.2%) 也较上年有所提升; 人民币兑美元汇率有所上升, 外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长, 产业结构继续改善。2017 年, 中国农业生产形势较好; 在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下, 中国工业结构得到进一步优化, 工业生产保持较快增速, 工业企业利润快速增长; 服务业保持较快增长, 第三产业对 GDP 增长的贡献率 (58.8%) 较 2016 年小幅上升, 仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年, 全国固定资产投资 (不含农户) 63.2 万亿元, 同比增长 7.2% (实际增长 1.3%), 增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中, 民间投资 (38.2 万亿元) 同比增长 6.0%, 较 2016 年增幅显著, 主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施, 通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力, 推动了民间投资的增长。具体来看, 由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控, 房地产开发投资增速 (7.0%) 呈趋缓态势; 基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响, 基础设施建设投资增速 (14.9%) 小幅下降; 制造业投资增速 (4.8%) 小幅上升, 且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年, 全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元, 同比增长 10.2%, 较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年, 全国居民人均可支配收入 25974 元, 同比名义增长 9.0%, 扣除价格因素实际增长 7.3%, 居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看,

生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减

弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、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。

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，2017年中国原油表观消费量已达606.22亿吨，较2016年提高了4.93%。

表 2 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	对外依存
2010 年	20301.40	23931.14	43868.33	53.86
2011 年	20364.60	25254.92	45367.32	55.11
2012 年	20747.80	27109.00	47606.80	56.42
2013 年	20946.87	28195.00	48845.87	57.72
2014 年	21142.90	30837.66	51787.64	59.55
2015 年	21474.00	33550.03	54737.47	61.29
2016 年	19968.50	38101.00	57775.50	65.95
2017 年	19151.00	41957.00	60622.00	68.41

资料来源: Wind

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。

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/年延迟焦化装备。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,加氢和重整装备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》,将按照产业园化,炼化一体化、装置规模化等推动石化企业优化调整 and 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来的发展趋势看,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。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. 石油钻采设备制造业

行业概况

近年来，中国石油钻采设备制造业快速发展，石油钻机技术和质量水平已经接近国际水平，加上成本优势，中国石油钻机在国际市场有一定竞争力。目前，中国可以成套出口较先进的 6000 米以上变频驱动钻机和适应极地零下 60 摄氏度的车装钻机等产品，出口地区主要是美国、中东和俄罗斯等经济发达和石油技术成熟的国家，产品技术含量和附加值高，经济效益较好。

2016 年，石油钻采设备制造业延续 2015 年下滑趋势，且跌幅加大。中国石油钻采设备制造业固定资产计划投资额为 1020.74 亿元，同比下降 22.01%，跌幅扩大 14.11 个百分点。同期，中国石油钻采设备制造业固定资产投资完成额为 559.71 亿元，同比下降 27.44%，跌幅扩大 19.55 个百分点。2016 年，全行业施工项目个数合计 651 个，同比下降 16.55%，同比增速由正转负。

竞争格局

中国石油钻采制造业起步较晚，但发展较快。现在，中国已经形成了几个比较集中的石油钻采设备制造基地，包括以兰州、宝鸡、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。

从国际市场上看，中国石油钻采设备行业竞争实力虽然和国际石油钻采设备生产企业相比还有一定的差距，但是通过不断的努力，中国本土石油钻采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，再加上中国石油钻采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，中国石油钻采设备行业高低端产品分化严重。高档产品如 12000 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，现在划归中石油、中石化和中海油三大石油系统，包括宝鸡石油机械厂、南阳二机、江汉四机等；第二类是地方企业、集体和合资企业等，包括兰州兰石、江阴德玛斯特钻具等；最后一类就是民营企业，包括宏华集团、山东墨龙等。相对来说，三大石油系统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，其中宏华集团已成为全球第二大陆地石油钻机设备生产商。

行业关注

原油价格波动的影响

石油钻采设备需求量易受原油市场景气度的影响。2014 年，国际油价出现“断崖式”下跌，2015 年国际油价延续了上一年度的下行趋势，2016 年 1 月 20 日美国 WTI 轻质原油现货价一度下降至 26.54 美元/桶。为了应对低油价，

国外油公司普遍削减勘探开发投资、裁减人员规模、压低工程造价、变卖石油资产，走内涵式发展道路，压缩装备投资，减少钻井进尺，石油钻采设备制造业因此面临严峻挑战。2016年初，国际油价开始企稳回升，截至2016年12月13日，美国WTI轻质原油现货价52.98美元/桶，已回升至2015年中的水平。2017年5月25日，石油输出国组织欧佩克及俄罗斯等非欧佩克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，同意将目前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，有利于下游石油开采企业信心恢复，未来行业整体盈利水平或得到改善。

国际市场品牌竞争力不足

近年来，中国石油钻采设备制造企业立足于后发优势，通过技术引进及创新，跨越某些阶段，实现跳跃式发展，但和世界最先进水平还有一定差距，目前还没有能在国际市场上具有很强竞争力的技术先进、质量稳定、可靠性高的名牌钻机。

汇率风险

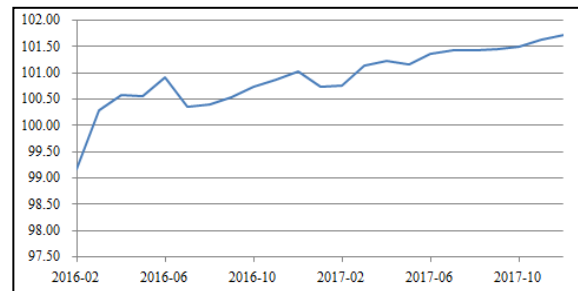
受国内市场过剩影响，部分石油钻采设备制造商加大出口力度，对外贸易以美元结算为主。近年来，总体看人民币汇率进入升值通道，中国人民银行允许的人民币对美元汇率波幅增至2%。这意味着出口企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲。人民币汇率升值给中国部分依靠价格优势而缺乏科技含量的低附加值生产商的经营带来了一定负面影响。2015年8月，受人民币汇改及美联储预期加息，美元进入强势周期影响，人民币出现较大幅度贬值，截至2017年7月5日美元兑人民币中间价已达到6.7922的高点。考虑到人民币汇率受国际政治经济形势等多重因素影响，汇率的频繁波动对以出口为主的设备制造商影响较大。

3. 房地产行业

房地产开发行业

2016年下半年，房价不断攀升，投资性购房需求旺盛，同时开发商不断加大对一二线城市土地的投资力度，资本大量涌入房地产市场，“十一”期间，21个城市均出台了不同程度的房地产调控政策，调控城市短期价格已出现环比回落，调控效果初步显现，但随着各地政策时效性逐渐降低，房价上涨的压力并未持续减弱。2017年以来，调控政策进一步升级，因城施策的调控思路导致不同城市房价变动出现分化，整体来看，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，房地产市场处于温和降温阶段。

图1 2016年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

2017年，房地产开发投资规模仍呈较快增长，增速较上年基本持平，全年房地产开发投资10.98万亿元，同比增长7.00%；其中住宅投资7.51万亿元，同比增长9.40%，增速较上年上升3.00个百分点。全国房屋新开工面积17.87亿平方米，同比增长7.00%，其中住宅新开工面积12.81亿平方米，同比增长10.50%。全国房屋施工面积78.15亿平方米，同比增长3.00%，增速较上年有所回落；其中住宅施工面积为53.64亿平方米，同比增长2.90%，增幅较上年上升1.00个百分点。总体看，2017年全国房地产开发投资仍保持较快增长，但企业实际开工意愿明显减弱，施工进度有所减缓。

房地产销售方面，2017年在房地产严控政策的影响下，销售同比增速呈现持续下降的态势。2017年全年商品房销售面积为16.94亿平方米，同比增长7.70%，增速较上年下降14.80个百分点；共实现销售额13.37万亿元，同比

增长 13.70%，增速较上年下降 21.20 个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对 100 个城市的全样本调查数据显示，2017 年百城住宅平均价格累计上涨 7.15%，较 2016 年增速下降 11.57 个百分点，价格增速明显回落。整体看，2017 年以来，在“回归居住属性”、“限购、限贷、限售、限价”政策的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格呈规模增长、增速放缓的态势。房地产市场整体处于温和降温阶段。

房地产供求与信贷环境

2016 年，在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，全国 300 个城市共推出各类用地 10.32 亿平方米，同比下降 9.0%，整体处于较低水平。2016 年全国 300 个城市各类土地成交量同比下滑，共成交 8.59 亿平方米，同比下降 3%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金 2.90 万亿元，同比增长 31%。2016 年全国 300 个城市各类用地成交楼面均价为 1904 元/平方米，同比上涨 40%，平均溢价率为 43.13%，较 2015 年提高 26.91 个百分点，热点一二线城市地王频出。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，拉动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，全国 300 个城市共推出各类用地 11.19 亿平方米，同比增长 8%；土地成交量 9.50 亿平方米，同比增长 8%；土地成交出让金 4.06 万亿元，同比增长 38%。2017 年全国 300 个城市各类用地成交楼面均价为 2374 元/平方米，同比增长 26%，增速有所放缓；平均溢价率为 29%，较 2016 年下降 14.13 个百分点。

分城市来看，一线城市土地供应持续放量，成交量及出让金随之上涨，但受调控影响均价及溢价率同比有所下滑；二线城市调控深化，土地供求降至低位，土地市场总体趋稳；三四线城市内部热度分化，部分城市承接经济发达城市群核心外溢需求，拉动整体土地供求升温。

地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产

企业后续开发的利润开发空间带来挑战。住房和城乡建设部和国土资源部在 2017 年 4 月发布了《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作通知》（以下简称“《通知》”），要求合理安排住宅用地供应，对住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模，去库存任务重的城市要减少以至暂停住宅用地供应。《通知》还表示，各地要建立购地资金审查制度，确保房地产开发企业使用合规自有资金购地。经国土资源部门和有关金融部门审查资金来源不符合要求的，取消土地竞买资格，并在一定时间内禁止参加土地招拍挂。要结合本地实际和出让土地的具体情况，灵活确定竞价方式，包括“限房价、竞地价”、“限地价、竞房价”、超过溢价率一定比例后现房销售或竞自持面积等，坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。

从房地产开发资金来源来看，2017 年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金主要由国内贷款、利用外资（包括对外借款、外商直接投资、外商其他投资等）、自筹资金（以股权融资为主）和其他资金（以销售回款和债券融资为主）构成。2017 年，房地产开发资金共计 156052.62 亿元。其中国内贷款 25241.76 亿元，占比为 16.18%；利用外资 168.19 亿元，占比为 0.11%；其他资金 79770.46 亿元，占比为 51.12%；自筹资金 50872.22 亿元，占比为 32.60%。

从房地产开发资金增速上看，2017 年以来，随着金融去杠杆力度的推进，证监会、保监会、银监会等部门密集发布三十余份政策文件，房地产融资继续收紧。北京“317 新政”的出台，标志房地产调控加码。2017 年，其他资金增速降至 8.60%，比 2016 年下降 23.30 个百分点。随着房企主要融资渠道收窄，海外融资为房企融资打开了一扇窗。2017 年，利用外资增速明显提升，2017 年，利用外资同比增速为 19.80%，较 2016 年同期上升 72.40 个百分

点。

行业竞争

2017年，在房地产市场政策从紧、全国商品房销售量和销售价格增速放缓的背景下，销售额超过百亿元的房企达144家，较上年增加13家，销售额共计8.21万亿元，市场份额超过60%，行业集中度快速提升。2017年，部分企业抢抓非热点二、三线城市放量契机，在重点一线城市市场严控的环境下，抢占具有发展潜力的二、三线市场份额，寻求发展机遇。与此同时，2017年房地产企业收并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前土地价格增长、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

政策环境

2016年9月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过22个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房

价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月，40余个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策。政策端对价格的管控趋严。

2017年7月24日，中共中央政治局召开会议确定要稳定房地产市场，坚持政策连续性和稳定性，加快建立长效机制。在此政策背景下短期内商品房销售面积和金额增速很大可能仍将呈现放缓趋势。长效机制的建立方面，2017年7月，住建部会同发改委、公安部、财政部、国土资源部、工商总局、央行、税务总局等八部委联合印发了《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》，要求在人口净流入的大中城市，加快发展住房租赁市场。目前，住房城乡建设部已会同有关部门选取了广州、深圳、南京、杭州、厦门、武汉等12个城市作为首批开展住房租赁试点的单位。作为发展住房租赁市场试点单位的广州，也印发了《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》，积极构建购租并举的住房制度，方案中提出了“租购同权”的概念，赋予符合条件的承租人子女享有就近入学等公共服务权益。这对于学区房的非理性上涨起到有效遏制效果。北京也拟推出共有产权住房，在产权比例、购房资格及退出机制等多个方面，均有详细规定，并明确共有产权住房可落户入学。另外，增加土地供应、推动房地产税立法、推进棚改和保障房建设等工作也在逐步展开。

2017年10月18日，中国共产党第十九次

全国代表大会开幕，针对房地产市场平稳健康发展，提出“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位，坚持加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。12月8日，中共中央政治局会议分析研究2018年经济工作，提出加快住房制度改革和长效机制建设，是2018年要着力抓好的一项重点工作。会议提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。

总体看，在严格调控的政策背景下，短期内房地产行业呈降温态势。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。未来一段时间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。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。

六、基础素质分析

公司主营业务包括装备制造、房地产和现代服务业三大板块。

公司装备制造板块主要设计炼化设备及通用机械、钻采设备和铸锻热加工。公司铸锻板块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，产品多次填补了国内石化装备国产化的空白。

截至目前，具备年产各类高端铸钢件30000t、铸铁件及有色件10000t、钢锭36000t、高端锻件35000t、热处理件50000t的综合生产能力。公司年产钢水量84000t，可生产最大铸钢件60t，最大钢锭60t，最大锻件50t，最大

环形件直径4m，最长轴类锻件12m，可进行调质、正火、退火、时效等热处理工艺，最大热处理件50t。产品覆盖石油钻采设备铸锻件、石化、核电容器锻件、汽轮机超临界、超超临界铸锻件、清洁能源、海洋工程、军工、冶金、矿山、风电、有色金属、出口产品等行业领域。

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不断创造了国产化设备零的突破。公司目前为壳牌、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。

七、管理分析

2017年11月15日，公司发布关于董事长及监事会成员变更的公告。根据甘肃省人民政府关于王亚光等同志职务任免的通知（甘政任字【2017】40号），甘肃省人民政府决定张金明任兰石集团董事长，免去其兰石集团总经理职务。根据甘肃省省委省政府批准的《省属国有企业监事会派驻工作方案》和甘肃省人民政府甘政任字【2017】32号任免通知，经省政府同意，将兰石集团原监事会成员：成荣生、文献、张福元和刘喆更换为冯文戈、靳德荣和孔文军。

张金明，男，1963年3月出生，现任兰石集团董事长、党委书记，兰州兰石石油装备工程股份有限公司董事长。曾任兰石总厂炼化设

备公司技术科技术员、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、党委常委；兰石集团副董事长、副总经理、党委常委；兰石集团董事、党委常委、总经理。

冯文戈，男，现任兰石集团监事会主席，甘肃省省属国有企业监事会主席。曾任长风机器厂工装设计、总师办计划员；长风机器厂总师办副主任、主任，计划发展部部长；长风宝安实业股份有限公司总经理助理兼洗衣机厂厂长，洗衣机公司总经理；长风股份公司副总经理，洗衣机公司总经理；长风集团董事、长风机器厂厂长，长风股份公司公司副董事长、总经理；甘南州副州长候选人、副州长；甘南州委常委、合作市委书记，舟曲县委书记；甘南州委常委、常务副州长；甘肃省国有企业监事会副主席。

2017年2月15日，甘肃省国资委同意公司执行修订后的《兰州兰石集团有限公司章程》。根据公司最新章程，公司董事会成员变更为由7名董事组成（包括职工代表董事1名）；根据《省政府国资委关于省属国有企业监事会监督企业范围的通知》（甘国资发监事【2017】291号），由省属国有企业第三监事会对兰石集团进行监督。目前，公司监事会由5名监事组成，其中出资人委派监事3人，公司职工代表监事2人。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。公司章程变更，不会对公司治理结构产生实质影响。

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制及高管人员等方面的变动属于正常变更，不会影响公司的日常经营管理，不会对公司治理结构产生实质影响。

八、重大事项

2017年5月3日，公司上市子公司兰石重装发布公告称：兰石集团计划自2017年5月3日起6个月内，以不超过20元/股的价格，通过上海证券交易所交易系统增持子公司兰石重装股份，其中增持金额下限为人民币30000万元，增持金额上限为人民币100000万元。2017年11月3日，兰石重装披露了兰石集团决定将原定增持股份计划履行期限延长3个月，暨期限由2017年11月3日延长至2018年2月3日前完成，其他承诺事项不变的公告。截至2018年2月2日，兰石集团通过上海证券交易所交易系统集中竞价方式累计增持兰石重装股份28258784股，占兰石重装目前总股本的2.69%，累计增持金额300025207.82元。

增持计划前公司持有兰石重装股份545763442股（占当时兰石重装总股本53.22%），2017年5月3日至2017年11月2日公司增持15021538股，持有兰石重装股份增至560784980股，占当时兰石重装总股本54.68%，2017年11月3日至2018年1月8日公司增持6008592股，2018年1月9日至2018年1月31日公司增持7228654股，至此，本次增持计划完毕。本次增持计划完成后，公司持有兰石重装股份增至574022226股，占兰石重装总股本54.59%。

九、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务包括装备制造、房地产和现代服务业三大板块。

2017年，公司实现营业收入120.04亿元。从营业收入构成看，受装备制造板块和房地产板块收入上涨的影响，公司收入呈上升趋势，而现代服务业板块收入规模保持稳定，占营业收入的比重有所下降。2017年，装备制造板块实现营业收入36.97亿元，同比增长30.41%，主要系EPC项目确认工程收入增加所致。2017年，随着公司豪布斯卡项目开盘销售，公司房

地产板块收入大幅增加至 31.31 亿元，占营业收入的 26.09%。公司现代服务业板块，主要涉及贵金属贸易业务、酒店餐饮、物业服务、设

计服务、租赁服务等等；2017 年该板块实现收入 51.75 亿元，占营业收入的 43.11%，但由于毛利率低，对公司利润贡献不大。

表 3 近年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	20.77	24.76	17.32	28.35	28.06	9.27	36.97	30.80	6.01	7.55	41.71	3.21
房地产（含建安）	16.92	20.17	30.50	18.91	18.71	23.55	31.31	26.09	18.44	5.38	29.75	17.10
现代服务业	46.20	55.07	0.26	53.78	53.22	0.15	51.75	43.11	1.69	5.17	28.55	4.91
合计	83.89	100.00	10.58	101.04	100.00	7.16	120.04	100.00	7.39	18.09	100.00	7.83

资料来源：公司提供

注：尾数误差由于四舍五入造成。

毛利率方面，但随着公司房地产板块的收入占比大幅度提升，2017 年公司整体毛利率较 2016 年提升 0.23 个百分点至 7.39%。细分板块来看，受原材料价格持续上涨及毛利率较低的 EPC 收入增加的影响，装备制造板块毛利率持续下降，2017 年为 6.01%，同比减少 3.26 个百分点。2017 年公司房地产板块毛利率保持在较高水平，为 18.44%，但较 2016 年减少 5.11 个百分点，主要系公司“出城入园”老区搬迁支出 10.09 亿元计入开发成本以及公司内部团购房屋在 2017 年交付并确认收入所致。同期，现代服务业中贸易业务占比较大，毛利率较低，2017 年为 1.69%，较 2016 年上涨 1.54 个百分点，主要系现代服务板块中租赁、酒店餐饮、物业服务等毛利率较高的业务收入占现代服务板块收入的比重较 2016 年度上升所致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.09 亿元，其中装备制造业实现营业收入 7.55 亿元，房地产实现收入 5.38 亿元，现代服务业实现收入 5.17 亿元。毛利率方面，2018 年 1~3 月，公司综合毛利率为 7.83%，较 2017 年全年增加 0.44 个百分点，其中装备制造业务毛利率 3.21%，较 2017 年全年下降 2.80 个百分点，主要系原材料价格持续上涨所致；房地产毛利率较 2017 年全年有所下降，为 17.10%；现代服务业较 2017 年全年上涨 3.22 个百分点，为 4.91%，主要系现代服务板块中租赁、酒店餐饮、物业服务等毛利率较高的业务收入占现代

服务板块收入的比重较 2016 年度上升所致。

总体来看，跟踪期内，受装备制造业务和房地产业务快速扩张影响，公司营业收入呈快速增长态势，受原材料价格上涨和行业竞争加剧的影响，装备制造板块毛利率下降，受现代服务业毛利率提升的影响，公司综合毛利率有所提高。

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

炼化设备及通用机械制造主要原材料为钢板材、钢管材、锻件及焊材等，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。公司部分原料来自海外市场，受国际市场影响，跟踪期内，主要原材料价格有所上升。

表 4 近年炼化及通用设备主要原材料价格
（单位：吨、万元、万元/吨、件、万元/件）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 1-3 月	
钢材	采购量	42508.56	47792.77	33783.00	3744.21
	金额	34857.02	38498.91	27872.63	5853.97

	单价	0.82	0.81	0.83	1.56
焊材	采购量	1709.89	2613.15	2349.92	742.15
	金额	4274.73	6952.97	6400.71	2502.27
	单价	2.50	2.66	2.72	3.37
锻件	采购量	24252.22	20506.00	12588.00	2797.00
	金额	14308.81	12357.93	20148.51	3408.72
	单价	0.59	0.61	1.60	1.22
配套	采购量	72811.00	92472.00	385004.00	79159.56
	金额	4368.66	7471.98	3274.40	1350.43
	单价	0.06	0.08	0.01	0.02
合计		57809.22	65281.79	57696.25	13115.39

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。2017 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、洛阳中创重型机械有限公司、山西太钢不锈钢股份有限公司和哈尔滨威尔焊接有限责任公司，采购金额占该板块采购总额的 38.15%，集中度有所提升。

表 5 2017 年公司炼化及通用设备前五大原材料供应商
(单位：万元、%)

名称	采购原料	采购金额	占比
舞阳钢铁有限责任公司	钢材	14844.08	13.89
上海福勤机械有限公司	锻件	10714.57	10.03
洛阳中创重型机械有限公司	锻件	8309.13	7.78
山西太钢不锈钢股份有限公司	钢板	4418.20	4.13
哈尔滨威尔焊接有限责任公司	焊材	2479.30	2.32
合计		40765.28	38.15

资料来源：公司提供

生产及销售

受兰州、青岛、新疆三大生产基地陆续建成投产的影响，公司产能有明显提高，2017 年为 7.40 万吨/年；2017 年，受 2016 年签订的

EPC 项目全面展开的影响，公司产品产量上升至 5.35 万吨，较 2016 年增长 28.92%。2017 年，公司产能利用率为 72.30%，较 2016 年小幅上升。

表 6 炼化设备及通用机械生产情况
(单位：万吨/年、万吨、%)

指标	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 1-3 月
产能	5.80	5.80	7.40	1.85
产量	3.79	4.15	5.35	0.80
产能利用率	65.34	71.55	72.30	43.24

资料来源：公司提供

注：2018 年 1 季度产能按照 25% 进行计算。

公司产品多为非标准化产品，生产计划根据市场需求而定，2015~2017 年，公司年新增订单金额波动较大，2017 年为 30.06 亿元，较 2016 年大幅下降，主要由于公司 EPC 总包合同签订数量大幅下降所致，2016 年新增 EPC 总包合同订单 30.32 亿元，2017 年新增 EPC 总包合同订单仅为 7.50 亿元；同期，公司在手订单保持稳定，一定程度上保障了公司未来收入水平。2018 年 1~3 月，公司新签订单 16.65 亿元，在手订单 53.57 亿元。

表 7 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	18 年 1-3 月
新签订单	10.90	43.25	30.06	16.65
完工订单	14.80	23.07	34.49	4.23
在手订单	19.98	40.16	41.44	53.57

资料来源：公司提供

注：生产和财务统计口径略有差异。

近年来，国内炼化行业和煤化工行业发展迅速，产能过剩较为严重，相关设备生产企业压力较大。2017 年，受原材料价格及同业低价竞争影响，公司部分炼化设备销售单价有所下降，其中，快速锻造液压机组和加氢反应器销售价格同比分别下降 49.73% 和 19.34%。2017 年，公司重整反应器和螺纹锁紧环式换热器的销售均价有所上涨，主要因设备用特种材料价格上涨所致。受下游炼油和化工行业产能过剩的影响，公司调整经营战略，发挥公司在技术和整合能力方面的优势，大力发展 EPC 业务。

2017年，EPC业务确认收入17.70亿元，占装备制造收入的47.88%，较2016年大幅增加。

2018年1~3月，公司主要产品（除重整反应器，2018年一季度实现开票销售的重整反应器主要为2016年签订的2批合同，该合同约定的设备材质价格低廉，从而合同中标的销售单

价较低，以往销售的重整反应器为多标段、多合同、多材质，实现销售收入综合计算吨单价，导致综合吨单价较高）的销售价格均有不同程度的增长，但由于原材料价格持续上涨，公司盈利能力有所下降。

表8 主要炼化设备及通用机械产品销售情况

项目		2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
重整反应器	本期销售额(万元)	10299.756	15261.03	8207.38	700.93
	本期销售量(吨)	1514.67	3735.81	1638.32	396.03
	销售均单价(万元/吨)	6.80	4.09	5.01	1.77
加氢反应器	本期销售额(万元)	51601.74	19296.41	21668.46	5463.53
	本期销售量(吨)	11781.22	7031.45	9784.24	1744.00
	销售均单价(万元/吨)	4.38	2.74	2.21	3.13
螺纹锁紧环式换热器	本期销售额(万元)	17210.08	10587.02	24170.46	5946.41
	本期销售量(吨)	5122.05	2762.99	2432.00	562.00
	销售均单价(万元/吨)	3.36	3.83	9.94	10.58
快速锻造液压机组	本期销售额(万元)	12679.54	12342.26	16839.25	4857.00
	本期销售量(台)	23.00	14.00	38.00	3.00
	销售均单价(万元/台)	551.28	881.59	443.14	1619.00
EPC收入金额	本期销售额(万元)	--	39758.01	177041.65	31440.38
	本期销售量(吨)	--	--	--	--
	销售均单价(万元/吨)	--	--	--	--
大型球罐设备	本期销售额(万元)	6403.43	5036.53	6570.91	4525.28
	本期销售量(吨)	6403.43	7645.09	8263.98	5261.45
	销售均单价(万元/吨)	1.00	0.66	0.80	0.86
换热器	本期销售额(万元)	--	--	--	--
	本期销售量(吨)	--	--	--	--
	销售均单价(万元/吨)	--	--	--	--
板式换热器、换热机组	本期销售额(万元)	--	--	--	--
	本期销售量(吨)	--	--	--	--
	销售均单价(万元/吨)	--	--	--	--
其他收入	本期销售额(万元)	66194.43	71554.90	44601.90	10284.49
	本期销售量(吨)	--	--	--	--
	销售均单价(万元/吨)	--	--	--	--

资料来源：公司提供

注：其他业务收入主要是维修及加工费收入等。

(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。

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。

表 9 钻采设备原料采购情况

(单位: 吨、万元、元/吨)

项目		2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
钢材	采购量	4293.42	4076.02	10742.73	1667.73
	采购金额	2085.93	1262.60	4061.72	781.98
	采购单价	4839.88	3097.63	3780.90	4688.91
配套	采购量	--	--	-	-
	采购金额	32197.06	47085.73	28188.45	2062.18
	采购单价	--	--	-	-
毛坯	采购量	--	--	-	-
	采购金额	137.35	907.06	1679.19	610.01
	采购单价	--	--	-	-

资料来源: 公司提供

注: 配套计量和毛坯单位不一致, 有件、米、套等无法核算采购量和单价; 且生产所需原料多为前年度采购。配套件指供应商按照国家、行业、地方、企业标准生产制造的产成品, 需要采购回来配置在钻采设备上的重要部件, 主要包括电机、轴承、发电机房等; 毛坯是指各类铸钢件、锻造件、铸铁件、铸铜件、铸铝件、精铸件等辅助材料。

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。技术含量较高的LSNOI牌500米快速移动理想钻机是公司主导出口产品。

产能方面, 2017年, 公司产能稳定, 维持在2.00万吨, 受原油价格复苏的影响, 下游产业链需求有所提高, 产量同比有所增长, 为0.94万吨。

表 10 钻采设备生产情况 (单位: 万吨/年、万吨、%)

指标	2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
产能	2.00	2.00	2.00	2.00
产量	1.29	0.64	0.94	0.32
产能利用率	64.62	32.11	47.00	64.00

资料来源: 公司提供

注: 2018年1季度产能按照25%进行计算。

近三年, 公司新增订单金额持续下降, 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呈下降趋势, 分别为

6.92亿元、5.49亿元和4.68亿元。2017年, 公司完工订单4.53亿元, 较2016年大幅度下降, 主要系2016年钻采板块主要有2台土库曼70D成套钻机和1台埃及拖挂钻机, 而2017年只有1台80D钻机, 因此完工订单2016年与2017年相比较差异较大。2017年, 公司在手订单4.79亿元, 保持稳定, 一定程度上保障了公司未来收入水平。2018年1~3月, 公司新增订单1.25亿元, 在手订单4.86亿元。

表 11 钻采设备订单情况 (单位: 亿元)

指标	2015年	2016年	2017年	18年1-3月
新签订单	6.92	5.49	4.68	1.25
完工订单	4.45	9.74	4.53	1.18
在手订单	8.88	4.63	4.79	4.86

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。

产品销售方面, 2017年公司前五大客户为“Turkmengeology” State Corporation、常州乐泰贸易有限公司、巴州派特罗尔石油钻井技术服务有限公司、青海盐湖海纳化工有限公司和大庆兰石石油钻采设备有限公司, 产品为钻机和石油配件, 合计实现销售收入2.49亿元, 占销售总额的140.54%。2017年度钻采板块前五大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1.30亿元所致。2018年1~3月, 公司钻采设备前五大客户销售金额为0.25亿元, 占比42.77%。

表 12 2016年钻采设备前五大客户 (单位: 万元、%)

客户名称	产品名称	销售金额	占销售总额比例
“Turkmengeology” State Corporation	钻机	13493.11	76.26
常州乐泰贸易有限公司	石油配件	7939.68	44.87
巴州派特罗尔石油钻井技术服务有限公司	钻机	923.89	10.87
青海盐湖海纳化工有限公司	石油配件	835.74	4.72
大庆兰石石油钻采设备有限公司	石油配件	675.89	3.82
合计	--	24868.31	140.54

资料来源: 公司提供

(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。

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。

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。

销售方面，受市场需求的影响，公司调整了产品结构，铸件销量大幅增加，2017 年为 4.93 万吨，产品单价也小幅提升至 0.47 万元/吨，随着销量的增长，铸件产品销售收入大幅增长至 2.32 亿元，同比增长 24.18%；同期，受产品结构调整的影响，公司锻件销量和价格均有所下滑，2017 年分别为 8248.82 吨和 1.09 万元/吨，导致锻件产品销售金额大幅下降至 0.90 亿元，同比下降 26.11%。2018 年一季度，锻件产品和铸件产品价格受高价格产品占比增长的影响均有所上涨。

表 13 近年公司铸锻热加工板块产品销售情况（单位：吨、万元/吨、万元）

产品	2015 年			2016 年			2017 年			18 年 1-3 月		
	销量	单价	销售金额	销量	单价	销售金额	销量	单价	销售金额	销量	单价	销售金额
锻件	3735.52	1.32	4930.88	9122.00	1.33	12132.26	8248.82	1.09	8964.97	3129.69	1.30	4082.68
铸件	820.44	1.39	1140.41	42469.73	0.44	18686.68	49316.99	0.47	23205.63	918.60	1.21	1107.08
热处理	866.00	0.08	69.28	1064.00	0.12	127.68	266.29	0.34	89.46	208.93	0.10	20.19
合计	5421.96	--	6140.57	52655.73	--	30946.62	57832.10	--	32260.06	4257.22	--	5690.18

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，行业产能过剩导致竞争加剧，产品价格有所波动，2017 年受市场需求的影响，铸锻件业务调整，铸件销量快速增长，带动该板块收入快速增长。

3. 房地产（含建安）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。2017 年，公司房地产（含建安）板块实现收入 31.31 亿元（其他板块业务收入中含有的房地产及建安收入，整合统计时并入房地产（含建安）收入中），主要为豪布斯卡项目一期的销售款。

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，A 区规划建筑面积 46.81 万平方米，为保障房项目，由集团本部承建；

B 区规划建筑面积为 43.51 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；确认收入以取得预售许可证、收到全款和达到入住条件为基准。截至 2018 年 3 月底，A 区实现销售 32.79 万平方米，累计实现销售额 9.31 亿元；B 区实现销售 20.14 万平方米，累计实现销售额 8.55 亿元，2017 年实现收入 2.73 亿元。

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。2017 年 6 月，公司与兰州瑞尔泰房地产开发有限公司签订兰国用(2014)第 Q2527 号(面积 4151.4 平方米)，签订转让合同价款为 7472.58 万元，目前已办理转让手续。

豪布斯卡项目是公司原址 957321.60 平方米(合 1435.98 亩)工业土地变性为 640733.91 平方米(合 961.10 亩)商业用地后，由兰石集团自主开发的集酒店、办公楼、生态公园、购

物、会所、高档住宅于一体的城市综合体。豪布斯卡项目分三期建设，目前一期、二期处于在建过程中。其中，豪布斯卡一期土地面积 20.85 万平方米，总建筑面积 96.56 万平方米，预计总投资 48.33 亿元，截至 2018 年 3 月底已投资 37.32 亿元，未来预计仍需投资 11.01 亿元。其中，截至 2018 年 3 月底，豪布斯卡项目一期已销售面积 55.48 万平方米，协议销售金额 46.19 亿元。豪布斯卡二期土地面积 17.23 万平方米，总建筑面积 97.74 万平方米，预计总投

资 52.96 亿元，截至 2018 年 3 月底已投资 10.69 亿元，未来预期仍需投资 42.27 亿元，二期项目尚未对外销售。

总体来看，目前公司在售的房地产项目豪布斯卡项目为主。2015 年以来，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 2018 年 3 月底，公司账面用于商业开发的土地使用权价值为 55.73 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。

表 14 公司房地产主要项目（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目性质	开工时间	规划建筑面积	总投资	累计投资	可售面积	已售面积	截止 2018 年 3 月累计销售金额	2015 年收入	2016 年收入	2017 年收入	2018 年 1~3 月收入
兰石集团 2007 工程 1#-3#楼	经适房	2010.6	2.88	0.88	0.88	2.40	2.39	0.93	0.23	--	--	--
兰石集团 2007 工程 4#-5#楼	经适房	2010.6	1.33	0.50	0.50	0.77	0.77	0.42		--	--	--
兰石集团 新区保障房	经适房	2013.7	46.81	11.77	11.77	40.19	32.79	9.31	0.20	0.52	0.86	0.18
睿智名居项目	商品房	2014.5	43.51	17.38	18.38	22.84	20.14	8.55	2.00	2.64	2.73	0.02
杨家桥棚改项目	经适房	2016.5	10.58	3.8	2.39	4.21	0.86	0.45	--	--	--	--
豪布斯卡项目（一期）	商品房	2015.11	96.56	48.33	37.32	69.38	55.48	46.19	--	10.04	22.39	5.18
豪布斯卡项目（二期）	商品房	2017.5	97.74	52.96	10.69	60.11	--	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

注：收入为实际确认收入。

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，2017 年，公司实现贸易收入 41.17 亿元，对公司营业收入贡献大，其中，进出口贸易占比 0.39%，国内贸易占比 99.61%；由于该业务毛利率很低，对利润贡献很小。2018 年 1~9 月，公司贸易业务板块实现营业收入 4.63 亿元，为 2017 年全年的 9.36%。

5. 经营效率

跟踪期内，随着公司经营规模扩大，公司销售债权周转次数有所增长，由 2016 年的 4.12 次增加至 2017 年的 4.42 次；存货周转次数略有下降，由 2016 年的 1.83 次下降至 2017 年的 1.35 次；公司总资产周转次数保持稳定，为 0.39 次。

总体看，公司经营效率一般。

6. 在建项目

截至 2018 年 3 月底，公司在建项目预计总

投资 263.11 亿元，其中投资规模较大的项目为“豪布斯卡”项目和出城入园搬迁改造升级项目。截至 2018 年 3 月底，公司在建项目已累计

完成投资 111.89 亿元，2018~2019 年预计分别投资 39.82 亿元和 38.80 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。

表 15 公司主要在建工程（单位：亿元、%）

项目名称	总投资	自筹比率	截至 2018 年 3 月底已投资	2018 年计划投资	2019 年计划投资
出城入园搬迁改造升级项目	58.49	42.22	57.63	--	--
兰驼集团出城入园项目	14.63	36.44	5.43	--	--
“豪布斯卡”项目	174.57	81.81	48.01	37.02	33.04
兰石高端装备制造产业园智能制造建设项目	10.95	45.21	0.56	0.20	--
大型公共热工测试平台	0.33	54.55	0.17	1.60	3.20
生物实验室建设	0.28	35.91	0.08	--	--
兰州兰石集团兰驼农业装备有限公司旅游房车推广产业化项目	3.86	53.37	0.01	--	--
合计	263.11	--	111.89	39.82	38.80

资料来源：公司提供

出城入园搬迁改造升级项目总投资 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 2018 年 3 月底，该项目已投入 57.63 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。

兰驼集团出城入园项目位于兰州新区装备制造园区，预计总投资 14.63 亿元。该项目征地 696 亩，通过大中型拖拉机、手扶拖拉机、农作物收获机械、三轮汽车再制造和设施农业设备等产品项目，投资建设“兰驼农业工程机械工业园区”，实现产品结构优化调整，完成产业转型升级和跨越发展。项目建成投产后，预计可实现各类产品综合产能 8.20 万台（套）、工业总产值 23.00 亿元，利税总额 2.40 亿元，可提供就业岗位 2200 人。该项目计划分北厂区和南厂区进行建设，目前正在进行南厂区的建设。

“豪布斯卡”项目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（含

道路、公园等不可转让土地）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。截至 2018 年 3 月底，该项目已累计投资 48.01 亿元，项目未来投资规模较大。

十、财务分析

1. 财务质量及财务状况

公司提供了 2015 年~2017 年合并财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2018 年一季度财务报表未经审计。

2017 年，公司财务报表合并范围共 30 家，合并范围比上年度增加 1 家，为洛阳瑞泽石化工程有限公司。整体看，公司合并范围变化对公司资债规模变化影响较小。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 329.32 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 14.50 亿元）合计 90.27 亿元；2017 年，公司实现营业收入 120.04 亿元，利润总额 8.51 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 335.16 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 13.96 亿元）合计 88.29 亿元；2018 年 1~3 月，

公司实现营业收入 18.09 亿元，利润总额-1.10 亿元。

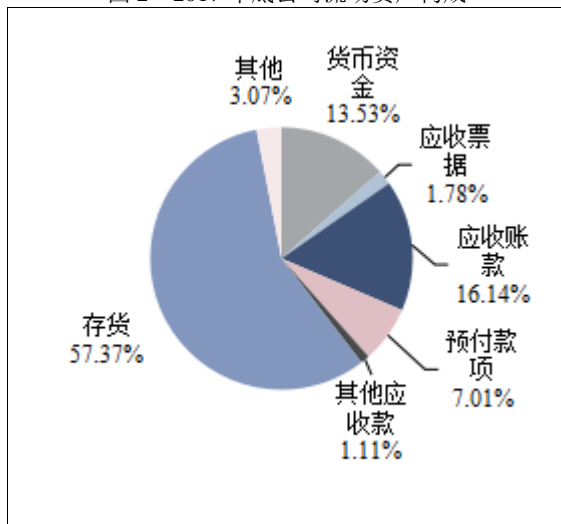
2. 资产质量

2015 年~2017 年，受房地产业务和 EPC 业务的扩大的影响，公司资产总额快速增长，年均增长 18.05%。截至 2017 年底，公司资产合计 329.32 亿元，其中，流动资产占比 51.49%，非流动资产占比 48.51%。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 169.57 亿元，受存货增加影响，同比增长 30.50%。公司流动资产主要由货币资金（占 13.53%）、应收账款（占 16.14）、预付款项（占 7.01%）和存货（占 57.37%）构成。

图 2 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

注：尾数误差由于四舍五入造成。

截至 2017 年底，公司货币资金为 22.94 亿元，同比下降 3.06%。截至 2017 年底，公司货币资金主要为银行存款，占比 83.57%。其中受限资金为 3.76 亿元，占比 16.37%，占比较高。

截至 2017 年底，公司应收账款账面余额为 29.46 亿元。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 5.97%，公司应收账款账龄较上年有所减小。

从客户集中度来看，公司应收账款前五名客户合计金额 11.29 亿元，占应收账款年末余额合计的 38.32%，集中度较高。公司应收账款已计提坏账准备 2.09 亿元，计提比例为 7.09%。

截至 2017 年底，公司预付款项账面余额为 11.89 亿元，同比增长 13.93%，以一年以内预付账款为主，占比 62.75%。主要为公司房地产开发项目及 EPC 项目预付工程款。

截至 2017 年底，公司存货账面价值 97.28 亿元，同比增长 43.50%，主要系房地产开发成本大幅增加和 EPC 项目全面展开所致。截至 2017 年底，公司存货主要由开发成本（占比 41.59%）、在产品（占比 22.52%）、原材料（占比 11.35%）和库存商品（占比 17.02%）构成。公司已计提存货跌价准备 0.93 亿元，计提比例 0.95%。

非流动资产

2015 年~2017 年，公司非流动资产不断增长，年均增长 11.10%。截至 2017 年底，公司非流动资产合计 159.75 亿元，主要由投资性房地产（占 43.60%）和固定资产（占 44.95%）构成。

截至 2017 年底，公司投资性房地产 69.66 亿元，同比增长 4.14%，主要系土地使用权公允价值增加所致。截至 2017 年底，公司投资性房地产房屋及建筑物占 19.99%，土地使用权占 80.01%。

截至 2017 年底，公司固定资产合计 71.80 亿元，同比增长 6.29%，主要由于房屋及建筑物和机器设备的在建工程转入增加。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。

截至 2017 年底，在建工程为 1.36 亿元，同比下降 69.91%，主要系青岛二期核电建设项目和新疆超大型煤化工及新能源领域设备建设项目已完成，并转入固定资产所致。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 335.16 亿元，较 2017 年底增长 1.77%，其中流动资产为 176.10 亿元，同比增加 3.85%，主要系货币

资金和预付款项增加所致。截至2018年3月底，公司货币资金23.99亿元，同比增长4.57%；同期，公司预付款项为15.87亿元，同比增长33.50%，主要系公司房地产开发项目及EPC项目预付工程款增加所致。

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和应收账款规模较大，资产流动性一般；非流动资产以投资性房地产和固定资产为主。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015年~2017年，公司所有者权益有所增长，年均增长5.77%。截至2017年底，公司所有者权益合计90.27亿元，同比增长7.06%，主要由于未分配利润的增长，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34.46%。

2015年~2017年，公司实收资本持续增长，年均复合增长9.18%。2017年，甘肃省财政厅本期对公司拨入国有资本金1.88亿元，公司实收资本达15.77亿元。截至2017年底，公司资本公积11.48亿元，全部为国有独享资本公积。截至2017年底，公司其他综合收益26.11亿元，主要为以公允价值计量的投资性房地产的溢价。

截至2018年3月底，公司所有者权益为88.29亿元，较2017年底变化不大。

总体看，跟踪期内，受未分配利润增长影响，公司所有者权益规模有所增长，同期，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，在所有者权益中占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

负债

受公司房地产项目资金需求较大影响，2015年~2017年，公司负债总额快速增长，年均复合增长23.94%。截至2017年底，公司负债合计239.05亿元，同比增长22.58%，主要

系应付账款和长期借款增加所致。从构成上来看，流动负债占69.99%，非流动负债占30.01%。

2015年~2017年，公司流动负债快速增长，年均增长30.01%。截至2017年底为167.32亿元，同比增长17.23%，主要系应付账款增加所致。从构成上看，主要由短期借款（占42.23%）、应付账款（占20.13%）和预收款项（占18.43%）构成。

截至2017年底，公司短期借款为70.66亿元，同比增长3.79%，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，增加了银行借款所致，其中保证借款占67.47%；信用借款占比30.83%。

截至2017年底，公司应付票据为11.99亿元，同比增长39.01%，主要为银行承兑汇票9.97元。

截至2017年底，公司应付账款为33.67亿元，同比增长86.58%，主要系随着EPC工程总承包项目和房地产项目的开展，公司对上游原材料供应商的欠款增加所致。从账龄来看，1年以内占73.40%；1~2年的占19.90%；2年以上占6.70%。

截至2017年底，公司其他流动负债8.78亿元，同比大幅增长97.57%，主要为新增融资租赁款3.00亿元以及短期融资券5.00亿元。

2015年~2017年，公司非流动负债波动增长，年均增长12.55%。截至2017年底为71.73亿元，主要为长期借款（占比91.42%）。

截至2017年底，公司长期借款为65.58亿元，较2016年年底增长47.33%，主要为质押借款15.39亿元、抵押借款44.18亿元和保证借款10.10亿元。

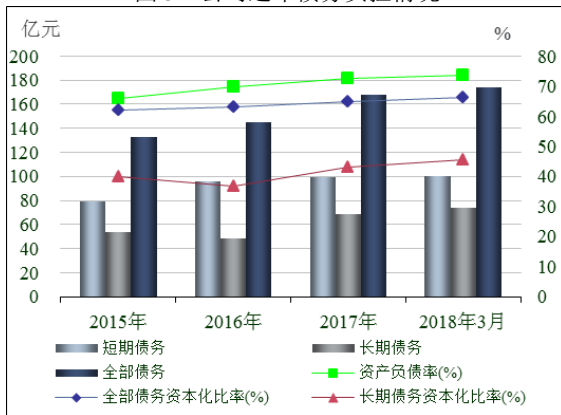
截至2017年底，公司长期应付款2.70亿元，同比下降35.58%，公司长期应付款主要为融资租赁款。

有息债务方面，受房地产项目开发支出增长影响，近三年，公司全部债务快速增长，年均增长12.46%。截至2017年底，公司全部债务167.88亿元，同比增长15.83%。其中，短

期债务占 59.33%，长期债务占比 40.67%；公司短期占比相对较高。

从债务指标看，近三年，公司全部债务资本化比率和资产负债率整体呈上升趋势，三年平均值分别为 63.92%和 70.41%；同期，公司长期债务资本化比率波动上升，三年均值为 40.48%。截至 2017 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 72.59%、65.03%和 43.07%。

图3 公司近年债务负担情况



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额 246.86 亿元，较 2017 年底增长 3.27%，主要系短期借款增加所致。同期，公司全部债务 174.35 亿元，其中，短期债务占比 57.37%，长期债务占比 42.63%；资产负债率上升至 73.66%，全部债务资本化比率上升至 66.38%，长期债务资本化比率上升至 45.70%，公司负债水平较高，债务负担较重。

总体来看，跟踪期内，随着房地产项目和 EPC 项目开发资金需求的加大，公司债务规模增长较快，债务负担较重。

4. 盈利能力

2015 年~2017 年，公司营业收入快速增长，年均增长 19.62%。2017 年，公司实现营业收入 120.04 亿元，同比增长 18.81%，主要由于装备制造板块和房地产板块收入快速增长。营业成本方面，2015 年~2017 年，公司营业成本快速增长，年均增长 21.74%，快于营业收入增

长速度，2017 年为 111.17 亿元。受此影响，2015 年~2017 年，公司营业利润率波动下降，三年分别为 9.04%、5.99%和 6.76%。

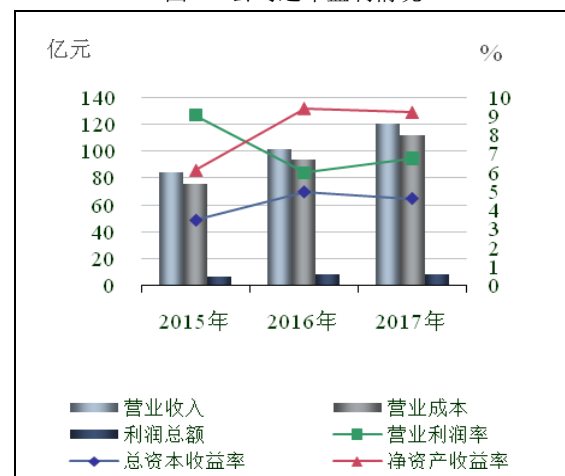
从期间费用看，2015 年~2017 年，公司期间费用持续上升，年均复合增长 13.86%。2017 年公司期间费用为 9.24 亿元，其中主要为管理费用和财务费用。2015 年~2017 年，公司期间费用率波动下降，三年分别为 8.49%、8.71%和 7.69%，公司期间费用控制能力有所增强。

非经常性损益方面，2015 年~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 8.91 亿元，主要是公司土地评估价值变动收益。2015 年~2017 年，公司营业外收入快速下降，年均复合变动率为-70.84%，三年分别为 2.35 亿元、0.81 亿元和 0.20 亿元，2017 年，公司营业外收入大幅下降，主要系政府补助资金 0.82 亿元计入其他收益科目所致。

2015 年~2017 年，公司利润总额快速增长，年均增长 16.92%，2017 年为 8.51 亿元。非经常性损益对公司利润影响大。归属母公司的净利润持续减少，2017 年为-0.47 亿元。

从盈利指标看，近三年公司总资本收益率和净资产收益率波动上升，三年平均值分别为 4.50%和 8.63%；2017 年上述指标分别为 4.62%和 9.17%。

图4 公司近年盈利情况



资料来源：公司财务报告

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.09 亿元，为 2017 年全年的 15.07%；营业利润率

减少至 5.95%；利润总额为-1.10 亿元，其中营业外收入贡献 0.02 亿元，其他收益 0.17 亿元。

总体看，随着公司房地产业务和 EPC 业务的扩张，公司收入规模有所增长，但由于石油及相关设备行业景气度不佳，公司装备制造板块盈利能力一般。同时由于毛利率较低的现代服务业规模逐步扩大，公司整体盈利能力有所下滑，非经常性损益对公司利润影响大，实际盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2015年~2017年，公司经营活动现金流入量年均增长9.63%，三年分别为92.20亿元、127.55亿元和110.81亿元，主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金，近三年分别为87.34亿元、124.78亿元和108.81亿元。同期，公司经营活动现金流出量年均增长16.42%，三年分别为89.64亿元、127.15亿元和121.49亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金，分别为76.87亿元、111.39亿元和108.29亿元。2015年~2017年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为2.56亿元、0.41亿元和-10.69亿元，2017年大幅下降的原因系ECP项目资金投入与业主付款存在时间差所致。从收入实现质量看，公司现金收入比三年分别为104.11%、123.50%和90.65%，跟踪期内，公司收入实现质量有所下降。

投资活动方面，2015年~2017年，公司投资活动现金流入规模较小，三年分别为50.80万元、304.08万元和155.84万元。同期，公司投资活动现金流出量大幅下降，三年分别为19.62亿元、9.55亿元和9.33亿元，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金减少所致。2015年~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-19.62亿元、-9.52亿元和-9.31亿元。

公司筹资活动方面以现金流入为主，2015年~2017年，公司筹资活动现金流入量分别为125.67亿元、93.44亿元和118.93亿元，主要是取得借款收到现金；同期，公司筹资活动现金

流出分别为88.77亿元、91.68亿元和102.22亿元，主要是偿还债务支付的现金。近三年，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1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为16.59亿元，经营活动现金流入16.84亿元，经营活动现金流出23.75亿元，现金流量净额为-6.91亿元，现金收入比为91.70%；投资活动流入现金为0.16亿元，投资活动现金流出2.57亿元，投资活动现金流量净额为-2.41亿元；公司筹资活动现金流入为51.95亿元，筹资活动现金流出为42.45亿元，筹资活动现金流量净额为9.50亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量快速增长，但受EPC项目垫付资金较大的影响，收入实现质量有所下降，经营活动获现能力较弱。受房地产项目开发投资支出较大的影响，公司投资活动现金支出规模较大，主要通过筹资活动满足项目建设需要。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2015年~2017年，公司流动比率波动下降，三年平均值为99.58%；同期，公司速动比率逐年下降，三年平均值为49.24%。截至2017年底，上述两项指标分别为101.34%和43.21%。近三年，公司经营现金流动负债比持续下降，三年分别为2.59%、0.28%和-6.39%。截至2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别为102.57%和45.54%，较2017年底有所提升。总体看，公司短期偿债能力弱，存在一定的短期支付压力。

从长期偿债指标来看，2015年~2017年，公司EBITDA快速增长，三年分别为10.11亿元、13.36亿元和15.32亿元；EBITDA利息倍数波动上升，三年分别为1.41倍、2.19倍和2.18倍；全部债务/EBITDA呈波动下降趋势，三年分别为13.14倍、10.85倍和10.96倍，EBITDA对全部债务保障能力较弱。总体看，公司整体偿债能力偏弱。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额 2.00 亿元，担保比率为 2.27%，被担保方为敦

煌文博投资有限公司（甘肃省国资委下属企业），公司或有负债风险低。

表16 截至2018年3月公司对外担保情况

(单位: 万元)

担保对象	担保方式	担保种类	担保金额 (万元)	担保对象经营 现状	是否 逾期	是否 被诉	是否代偿	担保起止时间
敦煌文博投资有限公司	连带责任担保	贷款担保	5,600.00	正常经营	否	否	否	2017年1月23日--2032年1月23日
敦煌文博投资有限公司	连带责任担保	贷款担保	14,400.00	正常经营	否	否	否	2017年1月23日--2032年1月23日

资料来源：公司提供资料

截至 2018 年 3 月底，公司合并口径获得授信 232.80 亿元，已使用 162.02 亿元，未使用 70.78 亿元。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。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G99140729000273000），截至 2018 年 7 月 17 日，公司无已结清或未结清的不良类和关注类贷款，有 1 笔欠债息情况，主要发生原因系公司偿付贷款本金及利息时，银行支付系统升级或发生故障，导致网络受阻，交易无法正常完成所致。

8. 抗风险能力

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，产品种类齐全，市场占有率高，具有较强的竞争优势。

公司搬迁至兰州新区工业园，产能将逐步释放，产能瓶颈问题也将得到解决，收入规模有望进一步提升。同时政府在“出城入园”搬迁改造项目上给予了公司较大的政策支持，公司取得优质的土地储备，土地价值较高，提升了公司的整体实力。

综合判断，公司整体抗风险能力强。

十一、存续债券偿还能力

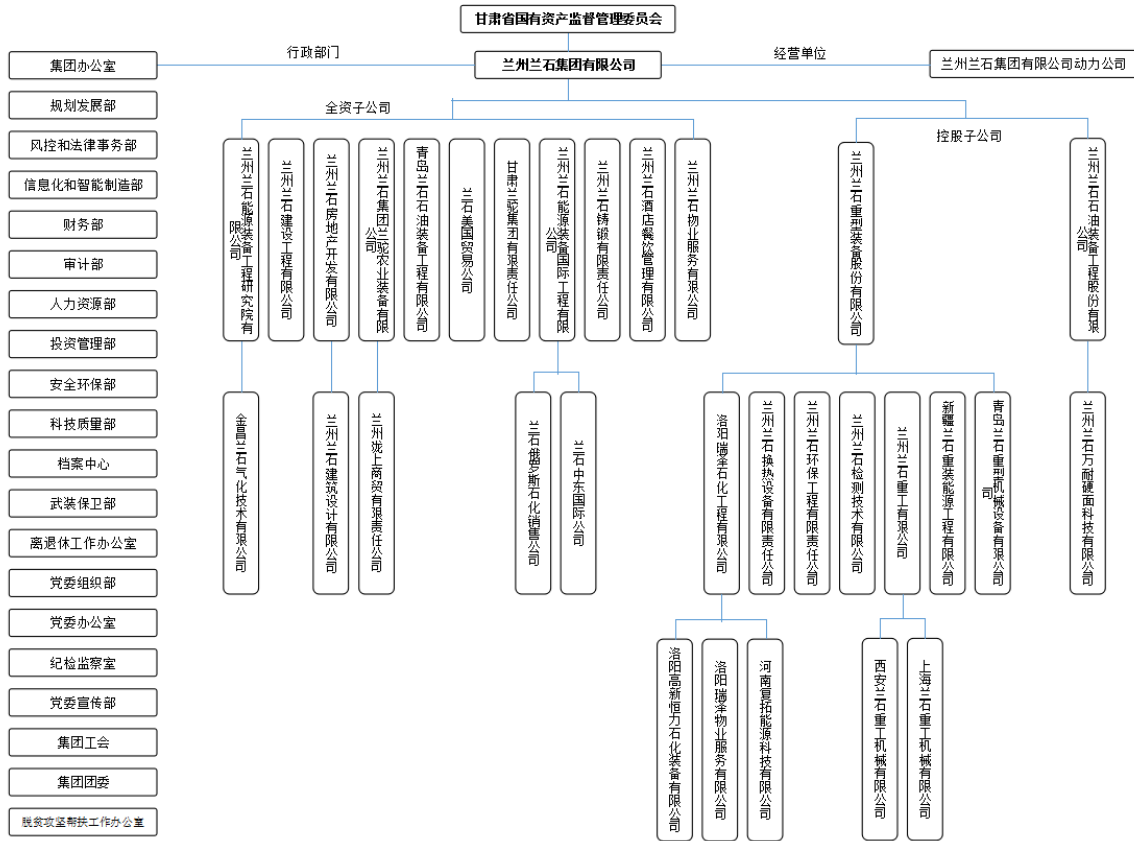
跟踪期内，公司存续期短期融资券“17 兰石 CP001”，发行额度合计 5.00 亿元，于 2018 年 9 月到期。2017 年，公司经营活动现金流量和经营活动现金流量净额分别为 110.81 亿元和 -10.69 亿元，对 5.00 亿元的保障倍数分别为 22.16 倍和 -2.14 倍。截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产为 27.62 亿元，是 5.00 亿元的 5.52 倍，现金类资产对存续期债券的保障能力较强。

整体看，跟踪期内，公司经营活动现金流量和现金类资产对存续期债券的保护能力较强。随着公司业务规模和盈利能力的增强，公司经营活动现金流量有望不断增长，对存续期债券将进一步增强保障能力。

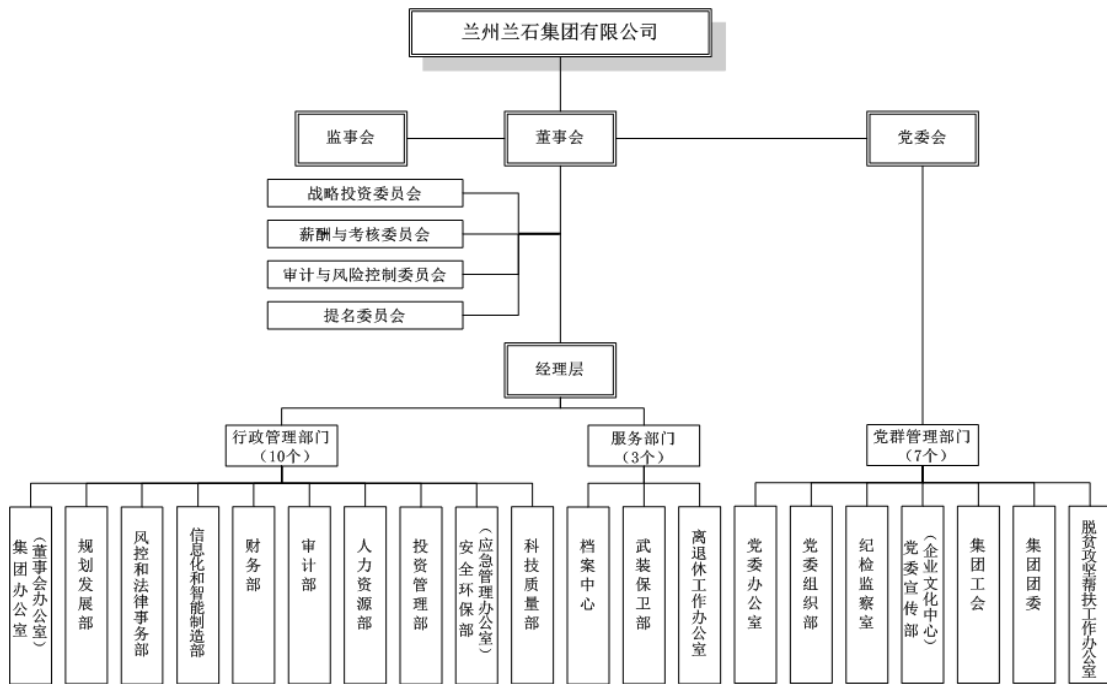
十二、结论

综合分析，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；并维持“17 兰石 CP001”的信用等级为 A-1。

附件 1.1 公司股权结构图



附件 1.2 公司组织结构图



附件 2 主要财务计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.64	25.05	25.95	27.62
资产总额(亿元)	236.31	279.33	329.32	335.16
所有者权益(亿元)	80.69	84.31	90.27	88.29
短期债务(亿元)	79.34	96.24	99.60	100.03
长期债务(亿元)	53.40	48.70	68.28	74.32
全部债务(亿元)	132.74	144.94	167.88	174.35
营业收入(亿元)	83.89	101.04	120.04	18.09
利润总额(亿元)	6.23	8.00	8.51	-1.10
EBITDA(亿元)	10.11	13.36	15.32	--
经营性净现金流(亿元)	2.56	0.41	-10.69	-6.91
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.62	4.12	4.42	--
存货周转次数(次)	2.35	1.83	1.35	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.39	0.39	--
现金收入比(%)	104.11	123.50	90.65	91.70
营业利润率(%)	9.04	5.99	6.76	5.95
总资本收益率(%)	3.47	4.97	4.62	--
净资产收益率(%)	6.13	9.38	9.17	--
长期债务资本化比率(%)	39.83	36.61	43.07	45.70
全部债务资本化比率(%)	62.19	63.22	65.03	66.38
资产负债率(%)	65.86	69.82	72.59	73.66
流动比率(%)	107.97	91.04	101.34	102.57
速动比率(%)	72.89	43.54	43.21	45.54
经营现金流动负债比(%)	2.59	0.28	-6.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.41	2.19	2.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.14	10.85	10.96	--

注：1.2018 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。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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