

跟踪评级公告

联合[2018] 519 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“17兰石CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年三月二十六日



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	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
17 兰石 CP001	5 亿元	2017/09/27-2018/09/27	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2018 年 3 月 26 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产 (亿元)	12.31	31.64	25.05	28.48
资产总额 (亿元)	188.00	236.31	279.55	316.89
所有者权益 (亿元)	61.32	80.69	84.52	81.39
短期债务 (亿元)	53.56	79.34	96.24	93.11
长期债务 (亿元)	45.28	53.40	48.70	79.45
全部债务 (亿元)	98.84	132.74	144.94	172.57
营业收入 (亿元)	64.80	83.89	101.04	86.33
利润总额 (亿元)	5.65	6.23	8.00	0.47
EBITDA (亿元)	8.90	10.11	13.36	--
经营性净现金流 (亿元)	-8.57	2.56	0.41	-10.98
营业利润率 (%)	7.03	9.04	5.99	7.99
净资产收益率 (%)	7.73	6.13	9.36	--
资产负债率 (%)	67.38	65.86	69.77	74.32
全部债务资本化比率 (%)	61.72	62.19	63.17	67.95
流动比率 (%)	95.22	107.97	90.94	107.54
经营现金流动负债比 (%)	-11.03	2.59	0.28	--
全部债务/EBITDA (倍)	11.11	13.14	10.85	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.48	4.09	3.84	--

注: 1.2017 年三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。

分析师

孙鑫 黄露

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。公司“出城入园”项目获取的低成本优质土地资源, 提升了公司整体的抗风险能力。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。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。
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. 公司未来资本支出规模较大，存在一定筹资压力。

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，对公司发行的“17 兰石 CP001”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，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2017年9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2017年9月底，公司下设集团办公室、规划发展部、企业管理部、财务部等19个职能部门。

截至2016年底，公司合并资产总额279.55亿元，所有者权益（其中少数股东权益12.29亿元）合计84.52亿元；2016年，公司实现营业收入101.04亿元，利润总额8.00亿元。

截至2017年9月底，公司合并资产总额316.89亿元，所有者权益（其中少数股东权益11.70亿元）合计81.39亿元；2017年1~9月，公司实现营业收入86.33亿元，利润总额0.47亿元。

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、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

2016 年, 全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下, 我国实施积极的财政政策, 实际财政赤字率 3.8%, 为 2003 年以来的最高值; 稳健的货币政策更趋灵活适度, 央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点, 并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, 市场资金面保持适度宽松, 人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年, 我国 GDP 实际增速为 6.7%, 经济增速稳中趋缓。具体来看, 农业生产形势基本稳定, 工业生产企稳向好, 服务业保持快速增长, 支柱地位进一步巩固, 三大产业结构继续改善; 固定资产投资增速略有放缓, 消费平稳较快增长, 外贸状况有所改善; 全国居民消费价格指数 (CPI) 实现 2.0% 的温和上涨, 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) 持续回升, 均实现转负为正; 制造业采购经理指数 (PMI) 四季度稳步回升至 51% 以上, 显示制造业持续回暖; 非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上, 非制造业保持较快扩张态势; 就业形势总体稳定。

2017 年 1~9 月, 我国继续实施积极的财政政策, 加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度, 持续通过减税降费减轻企业负担, 规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡, 促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下, 2017 年前三季度, 我国国内生产总值 (GDP) 增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%, 经济保持中高速增长; 贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长, 山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转; CPI 稳中有升, PPI 和 PPIRM 保持平稳增长;

就业水平相对稳定。

2017 年 1~9 月, 我国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好; 工业生产有所加快, 工业结构进一步优化, 工业企业利润保持快速增长; 服务业持续快速增长, 第三产业对 GDP 增长的贡献率 (58.8%) 继续提升, 产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓, 高技术制造业投资增速加快。2017 年 1~9 月, 我国固定资产投资 (不含农户) 45.8 万亿元, 同比增长 7.5% (实际增速 2.2%), 增速较 1-6 月 (8.6%) 和上年同期 (8.2%) 均有所放缓。具体来看, 房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速 (8.1%) 继续放缓, 但较上年同期仍有所加快, 主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致; 基础建设投资增速 (15.9%) 较 1~6 月和上年同期均有所回落, 呈现一定的逆周期特点; 受工业去产能持续作用影响, 制造业投资 (4.2%) 继续回落, 但高端装备制造业投资保持较高增速, 促进了工业结构的优化。此外, 民间投资增速 (6.0%) 较 1~6 月有所放缓, 民间投资信心仍略显不足, 但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响, 民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长, 日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1~9 月, 我国社会消费品零售总额 26.3 万亿元, 同比增长 10.4%, 增速与 1~6 月和上年同期均持平。具体来看, 受商品房销售保持较快增长的拉动, 与居住有关的行业消费仍然保持较高增速; 生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长; 网络销售继续保持高速增长态势, 实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9 月, 全国居民人均可支配收入 19342 元, 同比增长 9.1% (实际增速 7.5%), 仍保持较快增速, 居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落, 对部分一带一路沿

线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1~9月，我国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1~6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为我国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对我国经济产生影响。在此背景下，我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，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内我国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，我国经济增速短期内或将继续放缓，预计2017年全年经济增速将在6.8%左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

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，2016年中国原油表观消费量已达577.76亿吨，较2010年提高了31.70%。

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

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。大型化肥及乙烯装置关键制造技术开发及设备制造、石油天然气勘探、钻采设备制造等重大项目的实施，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、装置模块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。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。

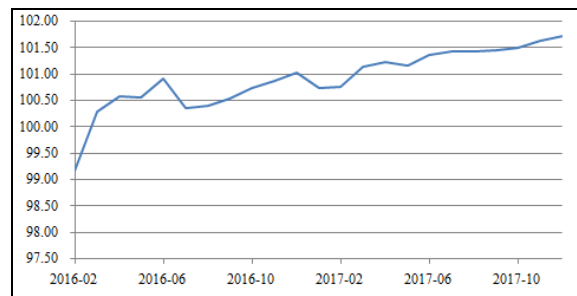
3. 房地产行业

1. 房地产行业分析

(1) 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 资讯

2017 年，房地产开发投资规模大幅增长，总体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%，增速较上年大幅增长。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 5.36 亿平方米，同比增长 2.90%，增幅较上年大幅增加。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。

(2) 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 18.2 亿平方米，同比下降 11.0%，

降幅较2015年收窄7.8个百分点，整体仍处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比下滑，共成交15.0亿平方米，同比下降5.7%。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2.9万亿元，同比增长30.3%。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38.7%，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年以来，全国土地供应量有所增加，重点城市加大了土地供应力度。根据国家统计局数据显示，2017年房地产开发企业土地购置面积达2.55亿平方米，同比增长15.80%；土地成交价款1.36万亿，同比增长49.40%。

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的通知》（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仍以自筹、国内贷款、定金及预收款和个人按揭贷款的方式为主，其中自筹方式取得资金较上年基本保持稳定；受一、二线城市限购、限贷政策影响，个人按揭贷款取得

资金有所减少，同比下降2.00%；国内贷款和定金及预收款方式取得资金快速增长。近年来，房地产贷款规模持续上升，保障房信贷支持力度加大，进入2017年以来，随着证券投资基金业协会、证监会、保监会、交易所对房地产企业融资政策收紧，房地产开发贷款增速下降，房地产企业资金链收到一定压制。2016年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为26.68万亿元，同比增长27.00%，增速进一步上涨；全年新增房地产贷款5.67万亿元，较上年增加2.07万亿元，新增规模进一步扩大。2017年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为32.20万亿元，同比增长20.90%，贷款规模仍保持快速增长，但增速较上年有所回落。保障房信贷方面，截至2016年底，全国保障性住房开发贷款余额为2.52万亿元，同比增长38.30%，增速有所回落。截至2017年底，全国保障性住房开发贷款余额为3.30万亿元，同比增长32.60%。

（3）行业竞争

2017年，在“房住不炒”的总基调下，各地限购、限贷政策频出，全国商品房销售量和销售价格增速放缓。然而在房地产市场政策从紧的背景下，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。

（4）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，至 11 月末调控政策仍在持续加码中。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。以深圳为例，楼市新政主要包括①限购：深圳市户籍单身（含离异）限购 1 套房，非深圳市户籍要满五年社保，限购一套；②限贷：无房无贷款记录首套首付比例最低 30%，有房二套贷款首付比例不低于 70%；③加大住房用地供应力度：加快落实“十三五”期间 800 公顷商品住房、人才住房和保障性住房用地供应目标，尽快完成 2016 年 137 公顷各类住房供地任务；④加强监督指导：房地产开发企业应当接受主管部门对商品住房和商务公寓项目销售价格的指导；对超出备案价格、擅自提价且不接受价格指导的企业，立即停止网签并责令整改。其他城市中合肥、无锡、苏州、北京、福州、东莞、珠海、天津、南昌、上海出台房价备案管理政策，政策要求对于在售房源进行房价备案管理，在售房源需明码标价且不得高于备案价格；政策明确指出增加土地供给的城市有合肥、厦门、福州、深圳、无锡、南昌、上海；此外，对土地出让金支付期限提出限制的城市有福州、厦门、佛山、合肥。

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签到要稳定房地产市场，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、党委书记；兰石集团副董事长、副总经理、党委书记；兰石集团董事、党委书记、总经理。

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。

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

1. 增持兰石重装股份相关事宜

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1月8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21030130股，占兰石重装目前总股本的2.00%。

增持计划前兰石集团持有兰石重装股份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日兰石集团增持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日兰石集团增持6008592股，持有兰石重装股份增至566793572股，占重组非公开发行股份后兰石重装总股本53.90%。

九、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，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。

2016年，公司实现营业收入101.04亿元。从营业收入构成看，装备制造板块受市场需求影响，收入呈波动上升趋势，但受现代服务业板块收入快速增长影响，占营业收入的比重波动下降，2016年，装备制造板块实现营业收入28.35亿元，占营业收入的28.06%。2016年，公司房地产板块收入为18.91亿元，占营业收入的18.71%。公司现代服务业板块，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；随着公司贸易

板块规模的扩大，现代服务业收入快速增长，2016年该板块实现收入53.78亿元，占营业收入

的53.22%，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	2014年			2015年			2016年			2017年1-9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	21.93	33.85	17.57	20.77	24.76	17.32	28.35	28.06	9.27	28.37	32.86	4.32
房地产（含建安）	19.32	29.82	5.11	16.92	20.17	30.50	18.91	18.71	23.55	17.63	20.42	30.79
现代服务业	23.55	36.34	1.74	46.20	55.07	0.26	53.78	53.22	0.15	40.33	46.72	1.99
合计	64.80	100.00	8.10	83.89	100.00	10.58	101.04	100.00	7.16	86.33	100.00	8.64

资料来源：公司提供

毛利率方面，受行业景气度下滑影响，装备制造板块毛利率下降较快，同时由于低毛利率的贸易业务收入占比快速增长，2016年公司整体毛利率下降至7.16%。细分板块来看，受行业竞争加剧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持续下降，2016年为9.27%，同比下降8.05个百分点。2016年公司房地产板块毛利率保持在较高水平，为23.55%。同期，现代服务业中贸易业务占比较大，毛利率较低，2016年为0.15%。

2017年1~9月，公司实现营业收入86.33亿元，其中装备制造实现营业收入28.37亿元，房地产实现收入17.63亿元，现代服务业实现收入40.33亿元。毛利率方面，2017年1~9月，公司综合毛利率为8.64%，较2016年上涨1.48个百分点，其中装备制造业务毛利率4.32%，较2016年下降4.95个百分点，主要系原材料价格持续上涨及毛利率较低的EPC收入增加所致；房地产毛利率较2016年有所上涨，为30.79%；现代服务业较2016年上涨1.84个百分点，为1.99%。

总体来看，跟踪期内，受公司房地产和现代服务业业务快速扩张影响，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，毛利率水平有所波动且维持在较低水平。

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，各原材料价格有所波动。

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		2014年	2015年	2016年	2017年1-9月
钢材	采购量	41862.67	42508.56	47792.77	26256.14
	金额	33071.51	34857.02	38498.91	19790.89
	单价	0.79	0.82	0.81	0.75
焊材	采购量	2011.74	1709.89	2613.15	1774.95
	金额	4466.07	4274.73	6952.97	4777.36
	单价	2.22	2.50	2.66	2.69
锻件	采购量	28445.88	24252.22	20506.00	8808.00
	金额	16498.61	14308.81	12357.93	10629.78
	单价	0.58	0.59	0.61	1.21
配套	采购量	65764.20	72811.00	92472.00	316350.00
	金额	3288.21	4368.66	7471.98	2537.24
	单价	0.05	0.06	0.08	0.01
合计		57324.40	57809.22	65281.79	37735.27

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 1~9 月，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 31.87%，集中度有所提升。

表 5 2017 年 1~9 月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	11216.78	13.27
上海福勤机械有限公司	锻件	6949.43	8.22
洛阳中创重型机械有限公司	锻件	4929.57	5.83
山西太钢不锈钢股份有限公司	钢板	2222.62	2.63
哈尔滨威尔焊接有限责任公司	焊材	1620.52	1.92
合计		26938.91	31.87

资料来源: 公司提供

生产及销售

2014 年~2016 年，公司产能有所扩张，分别 3.15 万吨/年、5.80 万吨/年和 5.80 万吨/年；受市场需求有限，公司产品产量小幅上升，分别为 3.69 万吨、3.79 万吨和 4.15 万吨。产能扩张有效缓解超负荷运作的问题，三年产能利用率分别为 117.14%、65.34%和 71.55%。

表 6 炼化设备及通用机械生产情况 (单位: 万吨/年、万吨、%)

指标	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 1~9 月
产能	3.15	5.80	5.80	7.40
产量	3.69	3.79	4.15	3.85
产能利用率	117.14	65.34	71.55	52.03

资料来源: 公司提供

表 8 主要炼化设备及通用机械产品销售情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月	
重整反应器	本期销售额 (万元)	14152.50	10299.756	15261.03	3977.48
	本期销售量 (吨)	1125.00	1514.67	3735.81	898.43
	销售均单价 (万元/吨)	12.58	6.80	4.09	4.43

公司产品多为非标准化产品，生产计划根据市场需求而定，2014 年~2016 年，公司年新增订单金额波动较大，2016 年为 43.25 亿元，较 2015 年大幅增长，主要得益于公司发展战略由单一装备制造向工程总包转型、由传统能源装备向新能源装备制造领域的转型，2016 年新增 EPC 总包合同订单 30.32 亿元；同期，公司在手订单快速增长，一定程度上保障了公司未来收入水平。2017 年 1~9 月，公司新签订单 29.55 亿元，在手订单 49.91 亿元。

表 7 炼化设备及通用机械订单情况 (单位: 亿元)

指标	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 1-9 月
新签订单	26.04	10.90	43.25	29.55
完工订单	13.66	14.80	23.07	19.81
在手订单	23.88	19.98	40.16	49.91

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行业竞争加剧。2016 年，受原材料价格及同业低价竞争影响，公司主要炼化设备销售单价有所下降，其中，重整反应器和加氢反应器销售价格同比分别下降 39.85%和 37.44%。2014 年~2016 年，公司快速锻造液压机组销售均价波动较大，三年分别为 1251.17 万元/台、551.28 万元/台和 881.59 万元/台，主要因为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；同期，受销售量波动影响，该产品销售收入有所下降，2016 年为 1.23 亿元。

2017 年 1~9 月，受下游化工行业产能过剩影响，主要产品价格持续下跌，同时由于公司调整经营战略，毛利率水平较低的 EPC 收入增长，导致盈利能力有所下降。

加氢反应器	本期销售额 (万元)	32396.30	51601.74	19296.41	11429.55
	本期销售量 (吨)	4946.00	11781.22	7031.45	4969.53
	销售均单价 (万元/吨)	6.55	4.38	2.74	2.30
螺纹锁紧环式换热器	本期销售额 (万元)	28212.48	17210.08	10587.02	
	本期销售量 (吨)	4898.00	5122.05	2762.99	
	销售均单价 (万元/吨)	5.76	3.36	3.83	
快速锻造液压机组	本期销售额 (万元)	17516.44	12679.54	12342.26	12011.30
	本期销售量 (台)	14.00	23.00	14.00	25.00
	销售均单价 (万元/台)	1251.17	551.28	881.59	480.45
EPC 收入金额	本期销售额 (万元)	--	--	39758.01	135780.21
	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	1721.77
	本期销售量 (吨)	--	6403.43	7645.09	3164.66
	销售均单价 (万元/吨)	--	1.00	0.66	0.54
换热器	本期销售额 (万元)	--	--	--	8146.27
	本期销售量 (吨)	--	--	--	2417.29
	销售均单价 (万元/吨)	--	--	--	3.37
板式换热器、换热机组	本期销售额 (万元)	--	--	--	17119.01
	本期销售量 (吨)	--	--	--	1385.00
	销售均单价 (万元/吨)	--	--	--	12.36
其他收入	本期销售额 (万元)	53800.00	66194.43	71554.90	23337.55
	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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-9 月
钢 采购量	7112.20	4293.42	4076.02	9066.02

材	采购金额	3817.87	2085.93	1262.60	3618.39
	采购单价	5368.06	4839.88	3097.63	3991.16
配套	采购量	--	--	--	--
	采购金额	20573.76	32197.06	47085.73	25784.45
毛坯	采购量	--	--	--	--
	采购金额	3690.06	137.35	907.06	1171.83
	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 2015 年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原是公司主导出口产品。

产能方面，2016 年，公司产能稳定，始终维持在 2.00 万吨，受下游产业链需求处于较低

水平的影响,产量同比有所下降,为0.64万吨。

表 10 钻采设备生产情况(单位:万吨/年、万吨、%)

指标	2014年	2015年	2016年	2017年1-9月
产能	2.00	2.00	2.00	2.00
产量	0.99	1.29	0.64	0.68
产能利用率	49.70	64.62	32.11	34.00

资料来源:公司提供

近三年,公司新增订单金额波动下降,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8.28亿元、6.92亿元和5.49亿元。2017年1~9月,公司新增订单3.10亿元,在手订单4.63亿元。

表 11 钻采设备订单情况(单位:亿元)

指标	2014年	2015年	2016年	17年1-9月
新签订单	8.28	6.92	5.49	3.10
完工订单	6.35	4.45	9.74	3.10
在手订单	6.41	8.88	4.63	4.63

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,2016年公司前五大客户为ADES和兰石集团等,产品均为石油配件,合计实现销售收入1.67亿元,占销售总额的30.47%,集中度一般。2017年1~9月,公司钻采设备前五大客户销售金额为1.53亿元,占比59.92%。

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
ADES	石油配件	5168.00	9.42
兰州兰石集团有限公司	石油配件	4950.45	9.02
中车长江车辆有限公司 常州分公司	石油配件	3237.26	5.90
兰州兰石能源装备工程 研究院有限公司	石油配件	1818.00	3.31
兰州兰石能源装备工程 研究院有限公司	石油配件	1545.00	2.82

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	2014年			2015年			2016年			17年1-9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	8947.00	1.01	9036.47	3735.52	1.32	4930.88	9122.00	1.33	12132.26	5363.00	1.05	21442.98
铸件	4103.00	1.18	4841.54	820.44	1.39	1140.41	42469.73	0.44	18686.68	46652.52	0.46	5620.36
热处理	2689.00	0.09	242.01	866.00	0.08	69.28	1064.00	0.12	127.68	--	--	--
合计	15739.00	--	14120.02	5421.96	--	6140.57	52655.73	--	30946.62	52015.52	--	27063.34

资料来源:公司提供

合计	--	16718.71	30.47
----	----	----------	-------

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,由于铸锻公司技术创新及工艺革新,新增钛板制造,锻件产品价格逐年上升,2016年为1.33万元/吨,随着销量的波动增长,锻件产品销售收入波动增长;同期,一方面公司降价处理前期预投铸件,产品价格有所下降,2016年为0.44万元/吨,另一方面,公司出城入园产业升级,新研发20余种钢锭新产品,并大力发展新客户,带动铸件销量大幅增长至4.25万吨,同比增长17.35倍,带动铸件销售收入的快速回升。2017年三季度,铸件产品价格受低价位材质占比较大的影响,销售均价下降至1.05万元/吨,销量保持在较高水平,销售收入较高。

竞争加剧,产品价格有所波动,2016年由于公

总体来看,跟踪期内,行业产能过剩导致

司出城入园升级，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”）、兰州兰石物业服务集团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。2016年，公司房地产（含建安）板块实现收入18.91亿元（其他业务收入中含有房地产及建安收入，整合统计时并入房地产（含建安）收入中。），主要为老厂区改造项目一期的销售款。

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2017年9月底，A区实现销售32.79万平方米，累计实现销售额8.78亿元；B区实现销售19.88万平方米，2015年实现收入2.00亿元，2016年实现收入2.64亿元。

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2017年9月底已投资42.17亿元，未来预计仍需投资6.16亿元。其中，截至2017年9月底，豪布斯卡项目一期已销售面积54.70万平方米，协议销售金额45.58亿元。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2017年9月底已投资5.30亿元，未来预期仍需投资47.66亿元，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以经适房及保障房为主，盈利能力偏低。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2016年底，公司账面用于商业开发的土地使用权价值为31.67亿元。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2017年9月累计销售额	2015年收入	2016年收入	2017年1-9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	2.37	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	8.78	0.20	0.52	0.60
睿智名居项目	商品房	2014.5	43.51	17.38	18.38	22.84	19.88	7.97	2.00	2.64	1.74

杨家桥棚改项目	经适房	2016.5	10.58	3.8	2.10	4.21	0.86	0.45	--	--	--
豪布斯卡项目（一期）	商品房	2015.11	96.56	48.33	42.17	69.38	54.70	45.58	--	10.04	12.14
豪布斯卡项目（二期）	商品房	2017.5	97.74	52.96	5.30	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，2016年，公司实现贸易收入 51.72 亿元，对公司营业收入贡献大，其中，进出口贸易占比 0.25%，国内贸易占比 99.75%；由于该业务毛利率很低，对利润贡献很小。2017 年 1~9 月，公司贸易业务板块实现营业收入 37.71 亿元，为 2016 年全年的 72.91%。

5. 经营效率

2014 年~2016 年，公司整体资产及经营规模扩大，同时，应收款及存货规模增长较快，

公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数整体呈下降趋势，三年均值分别为 4.36 次、2.44 次和 0.39 次，2016 年分别为 4.12 次、1.83 次和 0.39 次。

总体看，公司经营效率一般。

6. 在建项目

截至 2017 年 9 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兰石·兰州“豪布斯卡”项目和出城入园搬迁改造升级项目。截至 2017 年 9 月底，公司在建项目已累计完成投资 123.26 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 2017 年 9 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	59.38	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	--	123.26	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 2017 年 9 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。

“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 2017 年 9 月底，该项目已累计投资 59.38 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 2014 年~2016 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 2017 年三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。2016 年，公司财务报表合并范围共 29 家，合并范围比上年度增加 3 家，分别为兰州兰石万耐硬面科技有限公司、兰石国际中东公司和兰石俄罗斯石化装备销售公司；减少 1 家为兰州兰石精密机械设备有限公司。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 2016 年底，公司合并资产总额 279.55 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 12.29 亿元）合计 84.52 亿元；2016 年，公司实现营业收入 101.04 亿元，利润总额 8.00 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产总额 316.89 亿元，所有者权益（其中少数股东权益

11.70 亿元）合计 81.39 亿元；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 86.33 亿元，利润总额 0.47 亿元。

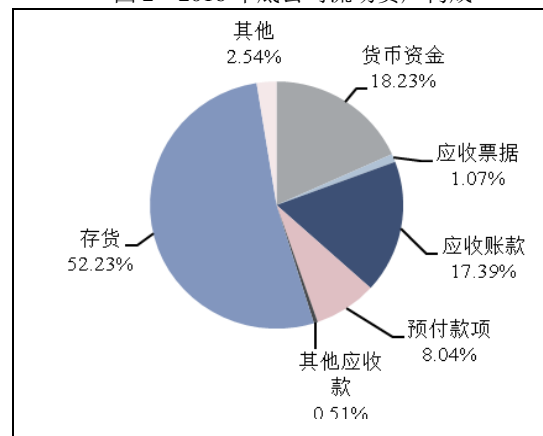
2. 资产质量

2014 年~2016 年，受公司财务报表合并范围扩大的影响，公司资产总额快速增长，年均增长 21.94%。截至 2016 年底，公司资产合计 279.55 亿元，其中，流动资产占比 46.43%，非流动资产占比 53.57%。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 129.79 亿元，受存货增加影响，同比增长 21.43%。公司流动资产主要由货币资金（占比 18.23%）应收账款（占比 17.39%）、预付款项（占比 8.04%）和存货（占比 52.23%）构成。

图 2 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底为 23.66 亿元，同比下降 23.50%，主要系公司豪布斯卡项目启动需要较多的货币资金。截至 2016 年底，公司货币资金主要为银行存款，占比 94.38%。其中受限资金为 1.32 亿元，占比 5.58%。

截至 2016 年底，公司应收账款账面余额为 24.24 亿元。其中，按账龄组合计提坏账准备账面余额 24.04 亿元，占比 99.17%，从账龄结构看，1 年以内的占比 46.54%，1~2 年的占比 36.13%，2~3 年的占比 11.11%，3 年以上的占比 6.22%，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 6.53 亿元，占应收账款年末余额合计的 26.96%，集中度一般。公司应收账款已计提坏账准备 1.66 亿元，计提比例为 6.85%。

截至 2016 年底，公司预付款项 10.43 亿元，同比下降 30.09%，以一年以内预付账款为主，占比 52.14%。

截至 2016 年底，公司存货 67.79 亿元，同比增长 95.18%，主要系原材料和在产品大幅增加所致。截至 2016 年底，公司存货主要由开发成本（占比 25.36%）、在产品（占比 43.28%）、原材料（占比 10.78%）和库存商品（占比 11.39%）构成。公司已计提存货跌价准备 0.50 亿元，计提比例 0.07%。

非流动资产

2014 年~2016 年，公司非流动资产不断增长，年均增长 14.58%。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 149.75 亿元，主要由投资性房地产（占比 44.66%）和固定资产（占比 45.33%）构成。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 66.89 亿元，同比增长 17.63%，主要系土地使用权公允价值变动增加所致。截至 2016 年底，公司投资性房地产房屋及建筑物占 10.03%，土地使用权占 81.97%。

截至 2016 年底，公司固定资产合计 67.88 亿元，同比大幅增长，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 2016 年底，公司固定资产原值为 72.79 亿元，已累计计提折旧 4.89 亿元，计提减值准备 0.02 亿元。

截至 2016 年底，为 4.51 亿元，同比下降 87.37%，主要系出城入园产业升级项目投资已基本完成，在建工程主要集中在对现有技术的产业升级以及老厂区的开发改造上。

截至 2016 年底，公司无形资产 5.45 亿元，同比增长 99.71%，主要系购买新区土地所致。截至 2016 年底，公司无形资产中 2.56 亿元土地使用权尚未办妥产权证书。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 316.89 亿元，较 2016 年底增长 13.36%，其中流动资

产为 163.92 亿元，同比增加 26.29%，主要系存货和预付款项增加所致。截至 2017 年 9 月底，公司存货 86.21 亿元，同比增长 27.17%，主要系公司房地产业务扩张所致；同期，公司预付款项为 20.63 亿元，同比增长 97.75%，主要系公司预付建筑工程款和材料款增加所致。

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；非流动资产主要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

2014 年~2016 年，公司所有者权益快速增长，年均增长 17.41%。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 84.52 亿元，同比增长 4.75%，主要由于实收资本和未分配利润的增长，归属于母公司所有者权益中，实收资本占 19.23%、资本公积占 16.59%、未分配利润占 19.36%，其他综合收益占比 42.50%。

2014 年~2016 年，公司实收资本持续增长，年均复合增长 4.97%。2016 年，甘肃省财政厅本期对公司拨入国有资本金 6600 万元，公司实收资本达 13.89 亿元。截至 2016 年底，公司资本公积 11.96 亿元，为 2015 年子公司兰石重装和兰石装备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 2017 年 9 月底，公司所有者权益为 81.39 亿元，较 2016 年底变化不大。

总体看，受未分配利润和少数股东权益快速增长影响，公司所有者权益规模快速增长，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

受公司出城入园项目资金需求较大影响，2014 年~2016 年，公司负债总额快速增长，年

均增长 24.08%。截至 2016 年底，公司负债合计 195.03 亿元，同比增长 25.32%。其中，流动负债占比 73.18%，非流动负债占比 26.82%。

2014 年~2016 年，公司流动负债快速增长，年均增长 35.58%。截至 2016 年底为 142.72 亿元，主要由短期借款（占 47.70%）、应付账款（占 12.65%）和预收款项（占 17.61%）构成。

2014 年~2016 年，公司短期借款快速增长，年均增长 31.75%。截至 2016 年底为 68.08 亿元，同比增长 34.80%，主要系随着生产规模的扩大，公司需要补充大量的营运资金，增加了较大的银行借款所致，其中保证借款占 58.59%；信用借款占比 41.41%。

2014 年~2016 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长率为 16.87%，截至 2016 年底为 8.62 亿元，同比增长 21.31%，主要为银行承兑汇票 8.60 亿元。

2014 年~2016 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 22.24%，截至 2016 年底为 18.05 亿元，同比增长 39.56%，主要系公司对上游原材料供应商的欠款增加所致。从账龄来看，1 年以内占 78.34%；1~2 年的占 15.57%；2 年以上占 6.09%。

2014 年~2016 年，公司其他流动负债波动下降。截至 2016 年底，公司其他流动负债 4.44 亿元，同比大幅下降，主要为新增 1 年内到期的公司债 1.02 亿元以及应付票据（已贴现）3.00 亿元。

2014 年~2016 年，公司非流动负债波动增长，年均增长 3.27%。截至 2016 年底为 52.30 亿元，主要由长期借款（占比 85.11%）和长期应付款（占 8.01%）构成。

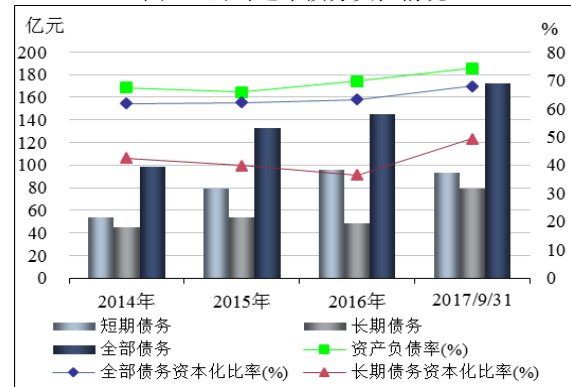
2014 年~2016 年，公司长期借款有所增长，年均增长 4.04%。截至 2016 年底为 44.51 亿元，较 2015 年年底增长 2.85%，主要为抵押借款 36.23 亿元。

2014 年~2016 年，公司长期应付款波动增长，截至 2016 年底，公司长期应付款 4.19 亿元，其中主要为融资租赁款。

有息债务方面，受出城入园项目支出增长影响近三年，公司全部债务快速增长，年均增长 21.09%。截至 2016 年底，公司全部债务 144.94 亿元，同比增长 9.19%。其中，短期债务占 66.40%，长期债务占比 33.60%；公司短期偿债压力较大。

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 62.58% 和 68.12%；同期，公司长期债务资本化比率持续下降，三年均值为 38.72%。截至 2016 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 69.77%、63.17% 和 36.56%。

图 3 公司近年债务负担情况



资料来源：公司财务报告

截至 2017 年 9 月底，公司负债总额 235.50 亿元，较 2016 年底增长 20.75%，主要系短期借款、应付账款和长期借款增加所致。同期，公司全部债务 172.57 亿元，其中，短期债务占比 53.96%，长期债务占比 46.04%；资产负债率上升至 74.32%，全部债务资本化比率上升至 67.95%，长期债务资本化比率上升至 49.40%。

总体来看，近年来随着公司出城入园项目资金需求的加大，公司债务规模增长较快，债务负担较重。

4. 盈利能力

2014 年~2016 年，公司营业收入快速增长，年均增长 24.87%。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。2016 年，公司实现营业收入 101.04 亿元，同比增长 20.44%，主要由于房地产销售、现代服务业以及铸锻件销售规模快速增长。营业成本方面，2014 年~2016 年，公司营业成本快速增长，年均增长 25.55%，快于营业收入增长速度，2016 年为 93.88 亿元。受此影响，2014 年~2016 年，公司营业利润率波动下降，三年分别为 7.03%、9.04% 和 5.99%。

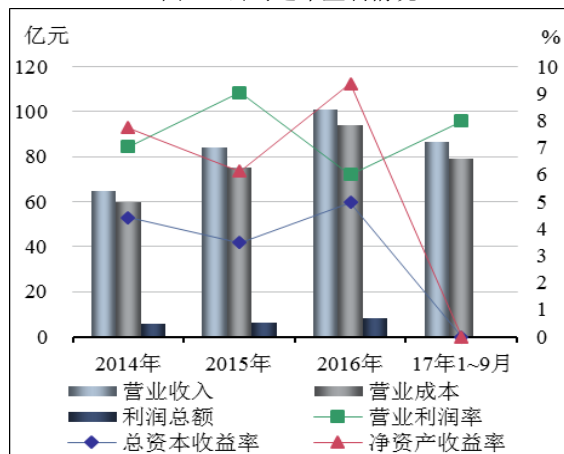
从期间费用看，2014 年~2016 年，公司期间费用波动上升，年均复合增长 5.55%。2016 年公司期间费用为 8.80 亿元，其中主要为管理费用和财务费用。2014 年~2016 年，公司期间费用率波动下降，三年分别为 12.19%、8.49% 和 8.71%，公司期间费用控制能力有所增强。

非经常性损益方面，2014 年~2016 年，公司分别实现公允价值变动收益 7.01 亿元、3.93 亿元和 10.62 亿元，主要是公司土地评估价值变动收益。2014 年~2016 年，公司营业外收入快速下降，年均复合变动率为-43.12%，三年分别为 2.57 亿元、2.35 亿元和 0.83 亿元，主要是政府补助资金。

2014 年~2016 年，公司利润总额快速增长，年均增长 19.03%，2016 年为 8.00 亿元。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 4.41% 和 8.06%；2016 年上述指标分别为 4.97% 和 9.36%。

图 4 公司近年盈利情况



资料来源：公司财务报告

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 86.33 亿元，为 2016 年全年的 85.44%；营业利润率上升至 7.99%；利润总额为 0.47 亿元，其中营业外收入贡献 0.14 亿元，其他收益 0.24 亿元。

总体看，公司房地产业务发展快，该板块收入利润明显提升，此外，公司还适时出售部分土地储备，保障该板块收入利润水平。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。

5. 现金流

经营活动方面，2014 年~2016 年，公司经营现金流入量年均增长 32.68%，三年分别为 72.46 亿元、92.20 亿元和 127.55 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 63.64 亿元、87.34 亿元和 124.78 亿元。同期，公司经营现金流出量年均增长 25.27%，三年分别为 81.03 亿元、89.64 亿元和 127.15 亿元，主要是购买商品、接受劳务支付的现金，分别为 71.46 亿元、76.87 亿元和 111.39 亿元。2014 年~2016 年，公司经营产生的现金流量净额分别为 -8.57 亿元、2.56 亿元和 0.41 亿元。从收入实现质量看，公司现金收入比三年分别为 98.21%、104.11% 和 123.50%，整体看，收入实现质量逐步提升。

投资活动方面，2014 年~2016 年，公司投资活动现金流入波动大，三年分别为 2.76 亿元、50.80 万元和 0.03 亿元。其中，2014 年收回投资收到的现金流规模较大，主要系兰石装备因股权回购收到的资金存在银行获得的理财收益。同期，公司投资活动现金流出量大幅下降，三年分别为 53.55 亿元、19.62 亿元和 9.55 亿元，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金下降所致。2014 年~2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -50.79 亿元、-19.62 亿元和 -9.52 亿元。

公司筹资活动方面以现金流入为主，2014

年~2016年，公司筹资活动现金流入量分别为104.08亿元、125.67亿元和93.44亿元，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45.33亿元、88.77亿元和91.68亿元，主要是偿还债务支付现金。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为58.76亿元、36.89亿元和1.76亿元。

2017年1~9月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为84.34亿元，经营活动现金流入85.60亿元，经营活动现金流出96.58亿元，现金流量净额为-10.98亿元，现金收入比为97.70%；购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为4.02亿元，投资活动现金流出8.33亿元，投资活动现金流量净额为-8.33亿元；公司筹资活动现金流入为98.50亿元，筹资活动现金流出为75.98亿元，筹资活动现金流量净额为22.51亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量快速增长，收入实现质量有所提升。近年来，公司经营净现金流波动大。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，主要通过筹资活动满足。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2014年~2016年，公司流动比率和速动比率波动下降，三年平均值分别为96.91%和55.13%。截至2016年底，上述两项指标分别为90.94%和43.44%。近三年，公司经营现金流动负债比波动幅度大，三年分别为-11.03%、2.59%和0.28%。截至2017年9月底，公司流动比率和速动比率分别为107.54%和50.98%，较2016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，2014年~2016年，公司EBITDA快速增长，三年分别为8.90亿元、10.11亿元和13.36亿元；EBITDA利息倍数波动上升，三年分别为1.97倍、1.41倍和2.19倍；全部债务/EBITDA呈波动下降趋势，三年

分别为11.11倍、13.14倍和10.85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2017年9月底，公司无对外担保。

截至2017年9月底，公司合并口径获得授信236.36亿元，已使用172.56亿元，未使用63.80亿元。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2月26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。

7. 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年到期。2016年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为127.55亿元和0.41亿元，对5.00亿元的保障倍数分别为25.51

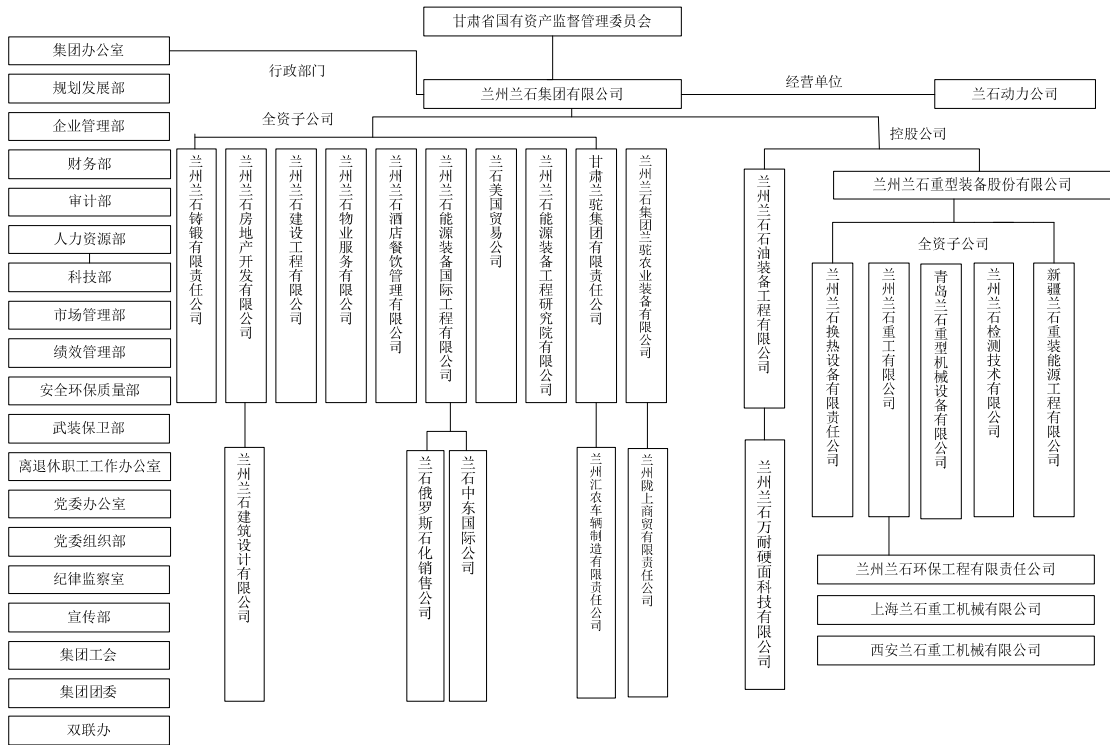
倍和 0.08 倍。截至 2017 年 9 月底，公司现金类资产为 28.48 亿元，是 5.00 亿元的 5.70 倍，现金类资产对存续期债券的保障能力较强。

整体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量对存续债券保护能力较好，现金类资产对存续期债券的保护能力较强，但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入量有望不断增长，将进一步增强对存续期债券保障能力。

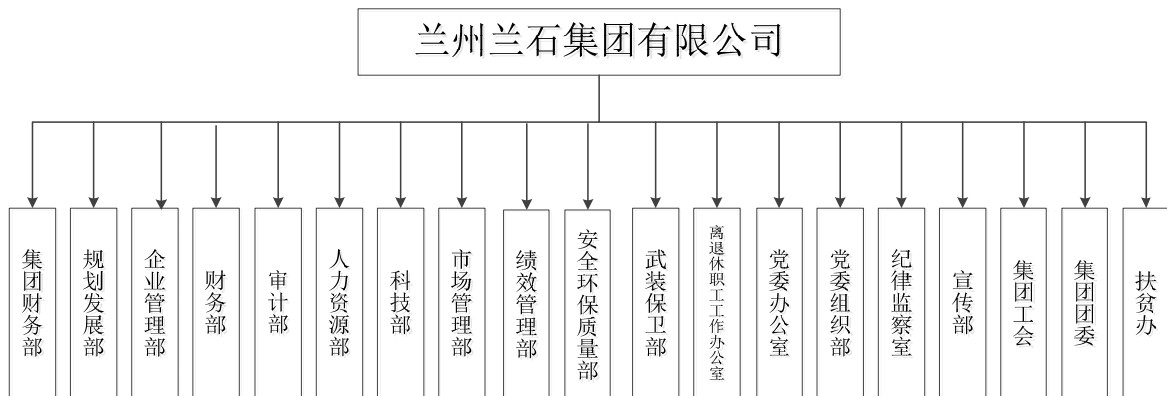
十一、结论

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.31	31.64	25.05	28.48
资产总额(亿元)	188.00	236.31	279.55	316.89
所有者权益(亿元)	61.32	80.69	84.52	81.39
短期债务(亿元)	53.56	79.34	96.24	93.11
长期债务(亿元)	45.28	53.40	48.70	79.45
全部债务(亿元)	98.84	132.74	144.94	172.57
营业收入(亿元)	64.80	83.89	101.04	86.33
利润总额(亿元)	5.65	6.23	8.00	0.47
EBITDA(亿元)	8.90	10.11	13.36	--
经营性净现金流(亿元)	-8.57	2.56	0.41	-10.98
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.08	3.62	4.12	--
存货周转次数(次)	4.09	2.35	1.83	--
总资产周转次数(次)	0.69	0.40	0.39	--
现金收入比(%)	98.21	104.11	123.50	97.70
营业利润率(%)	7.03	9.04	5.99	7.99
总资本收益率(%)	4.42	3.47	4.97	--
净资产收益率(%)	7.73	6.13	9.36	--
长期债务资本化比率(%)	42.48	39.83	36.56	49.40
全部债务资本化比率(%)	61.72	62.19	63.17	67.95
资产负债率(%)	67.38	65.86	69.77	74.32
流动比率(%)	95.22	107.97	90.94	107.54
速动比率(%)	57.72	72.89	43.44	50.98
经营现金流动负债比(%)	-11.03	2.59	0.28	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.48	4.09	3.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.11	13.14	10.85	--

注：1.2017 年三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