

信用等级公告

联合〔2019〕1236号

兰州兰石集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对兰州兰石集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年公司债券（第二期）进行综合分析和评估，确定：

兰州兰石集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

兰州兰石集团有限公司拟公开发行的 2019 年公司债券（第二期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月十九日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

兰州兰石集团有限公司

公开发行 2019 年公司债券（第二期）信用评级报告

本期公司债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 3 亿元（含）

债券期限：5 年（3+2）

担保方：甘肃金控融资担保集团股份有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

还本付息方式：按年付息、到期还本

评级时间：2019 年 6 月 19 日

主要财务数据：

发行人

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	279.55	329.32	353.04	348.46
所有者权益（亿元）	84.52	90.27	79.60	78.59
长期债务（亿元）	48.70	68.28	61.76	68.18
全部债务（亿元）	145.35	168.29	181.91	181.06
营业收入（亿元）	101.04	120.04	105.67	19.34
净利润（亿元）	7.91	8.28	-0.41	-1.03
EBITDA（亿元）	13.36	15.32	13.69	--
经营性净现金流（亿元）	0.41	-10.69	15.59	-4.61
营业利润率（%）	5.99	6.76	12.71	8.68
净资产收益率（%）	9.58	9.47	-0.48	-1.30
资产负债率（%）	69.77	72.59	77.45	77.45
全部债务资本化比率（%）	63.23	65.09	69.56	69.73
流动比率（倍）	0.91	1.01	0.89	0.91
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09	0.08	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.84	4.20	1.40	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	4.45	5.11	4.56	--

担保方

项目	2018 年
资产总额（亿元）	115.29
所有者权益合计（亿元）	112.95
营业总收入（亿元）	2.01
融资性担保责任余额（亿元）	56.00
可快速变现资产/担保责任余额（%）	135.70

注：1、本报告中数据如无特别标注，均指合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、2019 年 1~3 月数据未经审计，相关指标未年化；4、公司长期应付款中的融资租赁款调入长期债务；5、公司其他流动负债调入短期债务。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对兰州兰石集团有限公司（以下简称“公司”或“兰石集团”）的评级反映了公司作为甘肃省国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）全资控股的石化专用设备制造企业，在行业地位、技术研发、市场占有率、土储位置及政府支持等方面具备的竞争优势。近年来，公司通过“出城入园”项目获取了低成本的优质土地资源，提升了公司整体竞争力。同时，联合评级关注到受宏观经济环境影响，公司装备制造板块出现大额亏损，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、期间费用和资产减值损失对利润侵蚀严重、债务负担很重且短期偿债压力较大以及房地产业务资金支出压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司装备制造板块经营改善、房地产项目逐步开发完成，公司收入规模及盈利能力有望得到提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

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

优势

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

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

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

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

关注

1. 炼油化工、钻采设备、铸锻热加工等业务板块受产业景气度影响较大，公司主要产品盈利能力偏弱。公司子公司兰州兰石重型装备股份有限公司 2018 年度出现大额亏损。

2. 公司的有色金属贸易业务利润规模小，但对公司营运资金存在较大占用。

3. 公司房地产在建项目规模较大，未来开发资金需求规模较大。

4. 公司债务负担很重，且短期债务占比较高，集中偿付压力较大。

5. 公司利润对非经常性损益依赖较大，期间费用和资产减值损失对利润侵蚀严重。

分析师

戴非易

电话：010-85172818

邮箱：daify@unitedratings.com.cn

罗 峤

电话：010-85172818

邮箱：luoq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

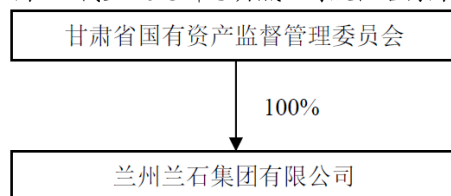
分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

兰州兰石集团有限公司（以下简称“公司”或“兰石集团”）成立于 2002 年 12 月，是在原兰州石油化工机械设备工程集团公司的基础上成立的国有独资有限责任公司，隶属于甘肃省经济贸易委员会，注册资本 52,800 万元。2004 年 6 月根据《甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会职能配置内设机构和人员编制规定》（甘政办发〔2004〕80 号）规定，甘肃省国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）对公司履行国有资产出资人职责。2013 年 6 月，甘肃省国资委以甘国资发产权〔2013〕118 号《关于兰石集团增加实收资本变更注册资本的批复》，批准兰石集团以资本公积及未分配利润转增实收资本，将注册资本增至 12.00 亿元。2014 年，甘肃省国资委将所持有的甘肃兰石集团有限公司（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 665.00 万元，公司实收资本增加至 12.60 亿元。后经多次增资，截至 2019 年 3 月底，公司实收资本 17.73 亿元，甘肃省国资委为公司控股股东及实际控制人。

图 1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要经营范围包括通用设备、新能源装备及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）；黑色金属及有色金属冶炼、铸造、锻造、热处理、加工，钢锭、钢坯的生产销售；机械设备、五金交电、电子产品（不含卫星地面接收设备）销售；房地产开发经营以及物业经营等。

截至 2019 年 3 月底，公司下设集团办公室、规划发展部、财务部、审计部等部门（见附件 1）；公司纳入合并范围的子公司共 31 家，其中兰州兰石重型装备股份有限公司（以下简称“兰石重装”）为上海证券交易所上市公司，股票简称“兰石重装”，股票代码“603169.SH”。截至 2019 年 4 月底，公司共质押 32,390.00 万股兰石重装股票，占兰石重装股份总数的 30.80%，占公司持有股份总数的 46.18%。截至 2019 年 3 月底，公司共有在职员工 7,852 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 353.04 亿元，负债总额 273.43 亿元，所有者权益（含少数股东权益）79.60 亿元，其中归属于母公司所有者权益 72.70 亿元。2018 年，公司实现营业收入 105.67 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.41 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.34 亿元；经营活动现金流量净额 15.59 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.15 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 348.46 亿元，负债总额 269.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）78.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益 71.58 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.34 亿元，净利润（含少数股东损益）-1.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-1.14 亿元；经营活动现金流量净额-4.61 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.72 亿元。

公司注册地址：兰州市七里河区西津西路 194 号；公司法定代表人：张金明。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“兰州兰石集团有限公司公开发行 2019 年公司债券（第二期）”（以下简称“本期债券”），本期债券发行总规模不超过人民币 3.00 亿元（含），债券面值为 100.00 元，按面值平价发行。本期债券期限为固定利率债券，期限 5 年（3+2），在债券存续期的第 3 个计息年度末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券的票面利率由公司和主承销商通过市场询价协商确定。

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

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金在扣除发行费用后拟用于偿还公司债务、调整债务结构。

三、行业分析

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

1. 石化设备制造

（1）行业概况

石油和石油化工工业是国民经济中的重要支柱产业，行业发展主要受下游固定资产投资规模的影响，固定资产投资规模又受能源供需变化影响。近年来，受国内外宏观经济环境、国际油价的影响，石油需求增速放缓，国际油价在低位徘徊，石油企业收缩投资，行业经济运行的下行压力依然较大。同时，现阶段装备制造行业也面临着结构性矛盾较为突出和产业布局不尽合理等问题，一方面，普遍存在劳动力密集与低附加值等特点，市场竞争激烈，营运成本较高，阶段性影响装备制造业的业绩；另一方面，同行业公司分布较为分散，且分别聚焦在各自擅长的细分领域，导致行业整体发展不平衡，产业集中度较低，发展的质量与效益不高，产业结构有望持续优化。虽然现阶段装备制造行业发展过程中还存在大而不强、成本较高、利润较薄等亟待解决的问题，但随着国家支持制造业的相关政策出台及行业下游投资升温，行业朝高质量发展及稳中向好的基本面没有变。

近年来，我国凭借着持续提升的技术水平、可靠的产品质量、完善的配套供应链体系以及价格优势，已逐渐成为全球金属压力容器行业最重要的生产基地之一；石化设备制造行业建立了较为完整的生产体系，并在部分领域已经达到或者接近世界先进水平。目前，中国已经能够制造 500 万吨/年以上炼油厂成套设备、800 万吨/年常减压蒸馏装置、200 万吨/年延迟焦化装置，一些高难度设备都已实现国产化，一般的塔器、容器、加热器、换热设备等国内设计、制造较为成熟的产品，在技术及质量等各方面与国际水平差距不大。

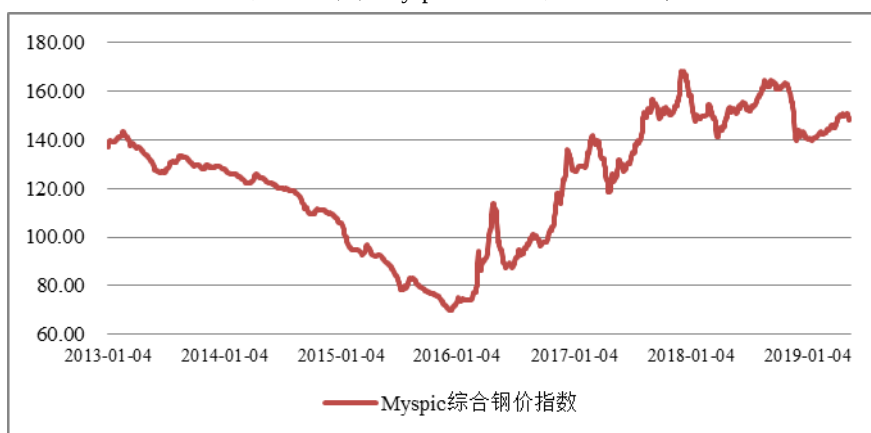
2015~2018 年，我国石油和化工行业规模以上企业保持在 28,000 家左右，截至 2018 年底，我国石油和化工行业规模以上企业 27,813 家，资产总计 12.81 万亿元，较上年底增加 5.30%，占全国规模工业总资产的 11.30%，资产负债率 54.56%，较上年底下降 1.40 个百分点。根据当前行业生产、价格走势，以及结构调整变化等综合因素分析判断，2019 年度石油化工大项目、高强度的投资较少，石化提质增效改造项目较多，地方炼化企业新建投资有所增加，但总的投资规模不大。

（2）行业上游

钢材价格的变动对石化装备制造行业有直接影响。目前国内钢材供给充足，市场化程度高，不存在原材料紧缺的风险。

钢材的价格走势方面，2013年钢铁供需呈现弱势格局，钢铁产量创历史新高，而市场需求相对较弱，钢铁价格在经历了年初的小幅反弹之后逐年下降，据中钢协统计，2013年单吨钢价同比下跌340元，降幅为8.90%。2014~2015年，钢材综合价格指数继续下跌，进入2015年第四季度，中国钢材综合价格指数跌至历史低点。2016年，受供给侧结构性改革以及房地产等下游行业景气度超预期回升等因素影响，中国钢铁行业景气度有所回升，钢材价格有所回升。截至2017年底，Myspic综合钢价指数回升至158.42点，较2016年初增长85.39点。2018年以来，中国钢材价格呈现出震荡调整的态势，截至2019年3月底，综合钢价指数升至145.21点，较近年历史低点（2015年12月）增长98.84%。

图2 近年来 Myspic 综合钢价指数变化情况



资料来源：Wind、联合评级整理

总体看，钢材价格在经历长期的价格下跌后，2016年以来价格震荡上涨，2018年以来钢价进入波动调整阶段，2018年底大幅回调，增加了下游企业在成本控制方面的压力。

（3）行业下游

石化设备制造下游主要为石油和石油化工工业。石油化工起着对原油加工转换的作用，通过赚取加工费来获得合理的利润，原油价格的变化对石化装备的需求有直接影响，往往由于原油价格大幅波动而石化产品价格调整相对滞后，导致行业的较大波动。

原油价格方面，2015年，原油市场面临全球供应过剩压力，国际现货原油价格在小幅回升后继续下跌，2016年1月原油价格跌破30美元/桶，较2014年油价高点时下降约三分之二。随后国际原油价格触底反弹，OPEC国家与部分非OPEC原油生产国达成减产协议，利好油价，2016年，国际原油价格有所回升。2017年，OPEC及俄罗斯等非OPEC产油国减产，稳定石油市场价格，加之2017年11月沙特政局出现动荡，原油价格反弹。2018年以来，国际油价在地缘政治和OPEC减产等因素的推动下震荡上行，于9月份突破85美元，进入10月后受供需面持续宽松和地缘政治事件的影响，急剧下跌。截至2018年底，布伦特原油期货结算价为53.27美元/桶，较年初下降21.07%。总体看，2014~2015年，原油价格呈下降态势；2016~2018年上半年，原油价格在多重因素下反弹，带动石化装备制造行业利润增厚；2018年下半年油价大幅下跌，对国内石化企业经营产生冲击。

图3 近年来 MICEX 布伦特原油期货结算价(活跃合约)变化情况



资料来源: Wind、联合评级整理

石化行业经营方面,根据国家统计局数据显示,截至2018年底,石油和化工行业规模以上企业27,813家,全年增加值同比增长4.60%,较上年上升0.60个百分点;主营业务收入12.40万亿元,同比增长13.6%;利润总额8,393.80亿元,同比增长32.10%,分别占全国规模工业主营收入和利润总额的12.10%和12.70%。

石化行业产能方面,“十三五”期间,国家推动石化产业集聚发展,重点建设七大石化产业基地。我国的炼油总体规模将继续扩大,除中国石化和中国石油旗下炼厂的改扩建以外,以浙江石化、恒力石化为主的民营大炼化项目也将陆续投产,新产能投产后将继续增加成品油供给,低端落后产能或将加速淘汰。

石化设备需求方面,受我国能源供给侧结构性改革持续推进影响,新建产能和设备升级将增加对炼化设备的市场需求。随着炼油企业的产能提升及油品升级、化工企业实施政策性搬迁以及传统炼油企业开始向化工原料型炼油转型,炼化端的景气度将向设备端传导,一方面是新建产能对设备的需求,另一方面是企业盈利能力提升后对存量产能的升级换代带来的设备需求,后者会略晚于前者,两方面因素叠加,未来对石油化工装备的需求将有所上升。

总体看,近年来,我国石油化工有限公司生产总体平稳,市场供需稳定,主要经济指标增长好于预期,行业整体效益延续较好态势。

(4) 行业竞争

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

从国内市场上看,中国石化装备设备行业高低端产品分化严重。例如,12,000米深海钻采设备已经在国际上属于领先产品,这些高端产品生产企业无论在技术实力和研发水平上均能够与国外同行一争高下,加上价格优势,使得这些企业在国内外市场上都很有竞争力,此类产品供不应求。但对于一般产品,生存空间日益缩小,中小企业产能过剩,外加上本身科研能力不够,使得该类中小企业在亏损线上徘徊,整体竞争实力较弱。

从企业性质及管理归属来看,国内石油机械制造企业大致可以分为三类:一类是以前石油部下属的机械制造厂,现在划归中国石油天然气集团公司、中国石油化工集团公司和中国海洋石油总公司三大石油系统,包括宝鸡石油机械厂、南阳二机石油装备(集团)有限公司等;第二类是地方企

业、集体和合资企业等，包括兰石集团、江阴德玛斯特钻具有限公司等；第三类就是民营企业，包括四川宏华石油设备有限公司、山东墨龙石油机械股份有限公司等。相对来说，三大石油公司下属石油机械企业基础较好，技术积累有一定优势，而合资和民营企业机制较活，发展速度很快，其中四川宏华已成为全球第二大陆地石油钻机设备生产商。

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

（5）行业政策

为推动石化产业绿色、安全、高效发展，从源头上破除产业发展的“邻避效应”，2015年5月经国务院同意，国家发改委印发《石化产业规划布局方案》，提出通过科学合理规划优化调整布局。

2016年12月，国家能源局、国家发改委发布了《能源发展“十三五”规划》，要求重点推动六大战略性新兴产业和八大高端装备创新发展工程，装备制造行业呈现稳定增长态势，迎来质量和效益双提升的重要战略机遇期。

2017年10月，十九大报告提出，加快建设制造强国，加快发展先进制造业，促进我国产业迈向全球价值链中高端，培育若干世界级先进制造业集群。同月，甘肃省工信委印发《甘肃省石化产业发展专项行动方案》，到2020年，力争全省石化工业经济总量占全国总量比重不降低，进一步巩固省内龙头支柱产业地位，初步建成国家重要的战略性能源化工基地。该方案对石化产品结构、创新能力、绿色发展、园区建设、产业布局提出了具体要求。

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

2018年2月，国家工业和信息化部原材料工业司公布《2017年石化化工行业经济运营情况》，明确了2018年化工行业发展的六大重要方向，包括大力推进危化品生产企业搬迁改造工作、加快实施化工新材料补短板、开展化工园区智能化改造、推动化工行业两化深度融合、提升服务能力，引导石化行业扩大投资以及发力“一带一路”，提升行业“走出去”水平。

总体看，在《中国制造2025》、《能源发展“十三五”规划》的指引下，我国石化行业发展方向清晰，政策稳定；甘肃省支持石化产业发展的政策导向明确，为石化产业的发展创造了良好的外部政策环境。

（6）行业关注

石油及化工产品价格波动

石油化工行业毛利率与石油价格水平高度相关，一方面，2018年我国石化产品内需有限，对外出口规模扩大，受国际市场价格变化冲击可能更明显，拥有炼油与国内销售一体化的石化公司承压能力较好，纯石化企业可能受直接冲击。另一方面，中美贸易摩擦背景下，2018年美国分别于7月、8月针对从中国进口的约2,000亿美元、160亿美元商品加征关税，几乎覆盖化工上下游全产业链产品，损害中国企业利益。石油化工行业波动将在一定程度上影响其对石化设备的投入需求，间接传导至石化装备制造行业。

钢材价格波动

2018年以来，钢材价格震荡调整，作为石化装备的主要原材料之一，钢材价格的波动对装备制造企业的成本控制形成压力。

项目投资总体疲软

2018年，受化工行业投资下降影响，石油和化工行业固定资产投资降幅约2.9%。在能源供给侧

结构性改革进程中，目前尚处于淘汰落后产能、建设化工基地、加强环保的调整缓冲阶段，从产业集聚发展规划出台到项目投资落地需要一定时间。头部装备制造企业通过本轮调整有望进一步巩固行业地位，小型制造企业发展或受冲击。

（7）行业发展

向绿色发展

过去行业往往只重视末端污染治理，通过环保设备和技术减少污染排放。近年来，绿色化工发展思路逐步从末端治理向源头减排转变。生产工艺、生产过程的清洁化、绿色化提到了更为重要的地位，这将为装备行业发展提供更多新机遇。

向深海发展

《能源发展战略行动计划（2014~2020 年）》明确提出开发海洋石油资源。我国拥有丰富的海洋油气资源，海洋石油开发潜力巨大，发展高端化、智能化的海洋石油等相关装备是未来重要的发展趋势。

向智能化发展

目前行业正面临跨境资本波动和内部调整，企业存在内部调整和转型双重压力，需要及时调整发展方向：加快智能化工厂建设、确保产品质量的稳定提升，为主业提供从绿色设计智能制造到精准服务的全生命周期服务方案；加快协同制造与智能化工厂建设，在产业链中准确定位，在细分市场中提供差异化产品和定制化服务。

向品牌化发展

随着国内市场的进一步开放，国外石化装备制造商的进入将进一步加剧市场竞争，这要求企业积极响应国家质量提升战略，采用先进的信息化管理技术，不断提升企业产品质量和服务能力，推进自有品牌建设，实现行业整体质量和效益的提升。

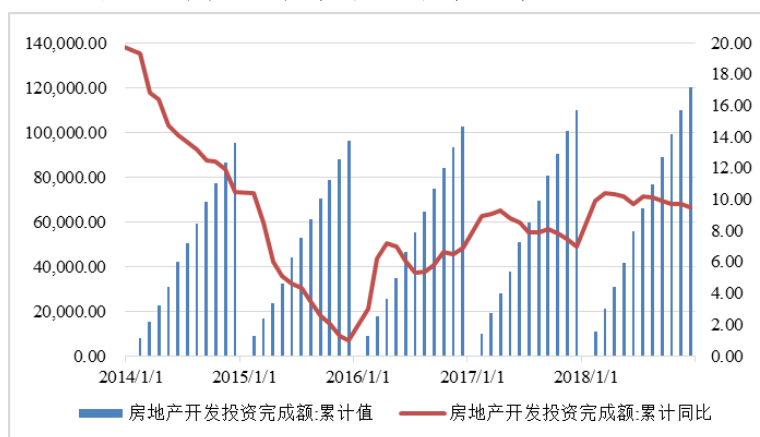
2. 房地产行业

（1）行业概况

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

从近年房地产业发展趋势来看，国家对房地产行业实施了持续的调控，导致行业景气度出现明显波动。2016 年，在各项去库存政策的刺激之下，房地产市场回暖，全年房地产开发投资 102,580 亿元，同比增长 6.90%，较上年同期上升 5.90 个百分点；2017 年全国房地产开发投资 109,799 亿元，同比增长 7.04%，较上年同期上升 0.16 个百分点，整体投资热情仍旧较高，主要系房地产企业拿地较多所致。2018 年，全国房地产开发投资 120,264 亿元，同比增长 9.53%，较上年同期上升 2.49 个百分点，继续维持在高位；2018 年，房地产开发企业房屋施工面积 822,300 万平方米，较上年增长 5.20%。其中，住宅施工面积 569,987 万平方米，同比增长 6.30%；房屋新开工面积 209,342 万平方米，同比增长 17.20%。

图 4 近年来全国房地产市场发展情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、联合评级整理

总体看，房地产业近几年发展较快、波动较大，受房企融资渠道缩紧、土地市场转冷及销售增速回落的共同影响，未来投资增速或仍存一定下行压力。

（2）市场供需

土地供应状况

土地作为房地产主要的成本来源，土地市场受到房地产宏观调控政策影响巨大，会受到地方政府供地意愿和开发商购地能力和意愿影响。

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

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

2018 年，全国 300 个城市土地供应增加 20%，二三线城市供应增加，带动成交量增长，楼面均价同比回落，平均溢价率继续呈下跌态势。2018 年，二三线城市土地推出面积分别同比增长 16%和 24%，一线城市同比减少 12%；土地成交面积方面，二三线城市分别同比增长 12%和 16%，一线城市同比减少 8%；土地出让金方面，一二线城市分别下降 12%和 1%，三线城市上涨 15%；楼面均价方面，一二三线城市均有所下降，分别下降 6%，13%和 2%；溢价率方面，一二三线城市均有所下降，分别下降 5%，12%和 18%。

总体看，随着热点城市增加土地供给稳定预期，土地供求量均有所回升；二三线城市土地溢价率均明显回落，一线城市有所波动但依旧低位徘徊。

开发资金来源状况

2016 年 10 月房地产调控后，融资环境再次趋紧，需重点关注非标融资的政策变化情况。同年 12 月中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，标志房地产行业严监管的开始。2016 年，房地产开发企业到位资金 144,214.00 亿元，同比增长 15.18%。其中，国内贷款 21,512.00 亿元，同比增长 6.42%；利用外资 140.00 亿元，同比下降 52.79%；自筹资金 49,133.00 亿元，同比增长 0.19%；其他资金 73,428.00 亿元，同比增长 31.93%。在其他资金中，定金及预收款 41,952 亿元，增长 29.0%；个人按揭贷款 24,403 亿元，增长 46.5%。

2017 年初，银行信贷、信托、私募资管、委托贷款等融资渠道纷纷受到限制。同年 11 月 17 日，“一行三会一局”联合发布《中国人民银行、银监会、证监会、保监会、外汇局关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，反映出监管打压非标资产的意愿，房地产资金来源不足问题凸显。在此背景下，房企积极寻求海外债、资产支持证券等新型融资渠道，相关产品发行规模迅猛增长。2017 年，全年房地产开发企业到位资金 156,053 亿元，同比增长 8.20%，增速较上年同期下降 7.00 个百分点。其中，国内贷款 25,242 亿元，同比增长 17.30%；利用外资 168.19 亿元，同比增长 19.80%；自筹资金 50,872 亿元，上升 3.50%；其他资金 79,770 亿元，同比增长 8.60%。在其他资金中，定金及预收款 48,694 亿元，同比增长 16.10%；个人按揭贷款 23,906 亿元，同比下降 2.00%。

2018 年，房企融资规模保持高位，但在金融监管加强、去杠杆、信贷紧缩的大背景下，综合融资成本上升，资源向优质企业倾斜，除资产证券化融资方式外，房企传统的融资渠道均受到了一定影响，整体资金压力明显。2018 年，全年房地产开发企业到位资金 165,963 亿元，同比增长 6.35%，增速较上年下降 1.85 个百分点；其中，国内贷款 24,005 亿元，同比减少 4.90%；利用外资 108 亿元，同比减少 35.79%；自筹资金 55,831 亿元，同比增长 9.75%；定金及预收款 55,418 亿元，同比增长 13.81%；个人按揭贷款 23,706 亿元，同比减少 0.84%。

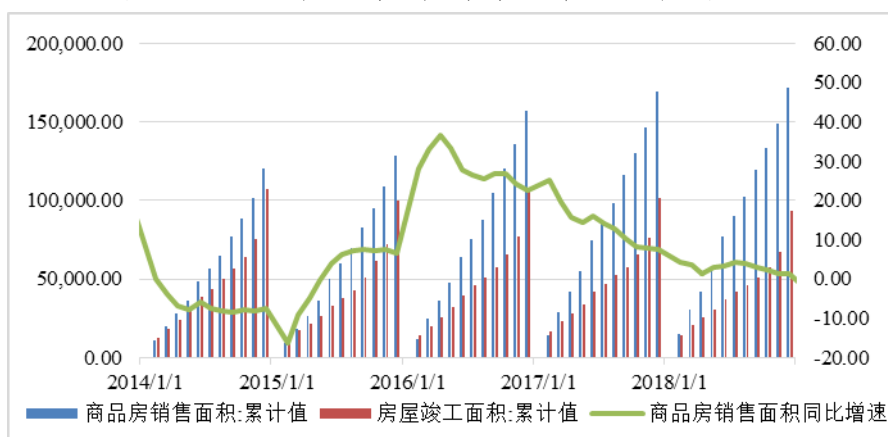
总体看，2016 年房地产调控后，房地产企业融资环境趋紧，需重点关注非标融资的政策变化情况，综合融资成本上升，资源向优质企业倾斜，房企间分化日益明显。

市场销售情况

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

2017 年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积 169,408 万平方米，同比增长 7.67%，一线城市房地产销售市场逐步向二手房市场转移，二线城市亦呈现明显回落态势，三线城市受益于棚改货币化安置政策仍然表现较好。房屋竣工面积 101,486 万平方米，同比减少 4.40%。

图 5 2014~2018 年全国商品房供求情况（单位：万平方米、%）



资料来源：Wind、联合评级整理

2018 年，购房者观望情绪明显，商品房市场需求疲软，叠加需求端棚改货币化补偿比例下降、贷款利率上行、调控政策收紧等因素，全国商品房销售面积 171,654 万平方米，同比仅增长 1.33%。尤其 2018 年下半年以来，宏观政策调控的效果开始显现。

总体看，近年来，房地产政策环境由松趋紧，商品房销售增速有所下降，整体商品房市场需求疲软，宏观政策调控的效果开始显现。

（3）行业竞争

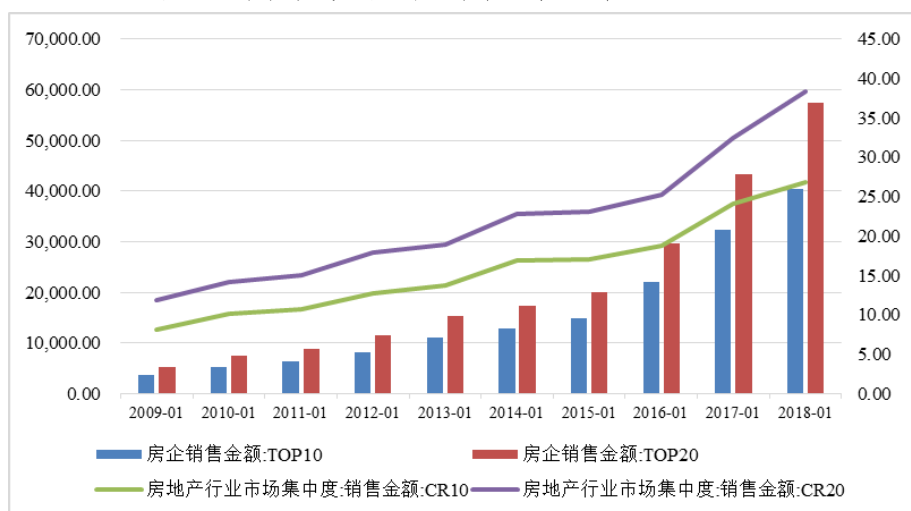
从 2003 年至今，我国房地产市场已经走过了黄金 10 年，随着近年来调控政策的逐渐加码，房地产行业也在不断成熟。房地产行业整体呈现业绩持续增长，企业分化加剧，行业集中度不断提高的发展态势。

2016 年，房地产行业前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 18.81%和 25.33%，分别较上年提高 1.94 和 2.52 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 12.19%和 15.94%，分别较上年提高 0.88 和 1.32 个百分点。

2017 年，房地产市场集中度继续提高，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 24.10%和 32.50%，分别较上年提高 5.29 和 7.17 个百分点；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积分别为 15.38%和 20.03%，分别较上年提高 3.19 和 4.09 个百分点，也从侧面反映出优质城市资源不断向大型房企倾斜的态势。

2018 年，房地产行业集中度进一步提升，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额分别占比 26.89%和 38.32%，较上年提高 2.73 和 5.86 个百分点，表现出明显的强者恒强的趋势，资金、品牌、资源等不断向大型房地产企业集中，龙头企业在竞争中占据明显优势。

图6 近年来房地产行业市场集中度情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、联合评级整理

具体来看，2018年，房地产企业前十名凭借布局、产品、品牌等优势实现业绩突破，11~30的房企在踏准市场机遇的前提下凭借高周转实现增长，31~50的房企主要把握区域深耕和城市市场机遇，利用市场热度进行滚动销售。

表1 2018年中国房地产开发企业测评前10强企业

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

资料来源：Wind

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

（4）行业政策

2016年下半年，全国房地产市场的重新火爆为调控思路的转变和升级设了铺垫，北京、上海、深圳等城市迎来最严调控政策；2017年，调控政策不断加码，通过短期调控政策的常态化维持房价中期稳定，为长效机制的加速落实提供窗口期；2018年，房地产调控政策在“房住不炒”和“租购并举”的基调下继续构建长短结合的制度体系，住房租赁市场建设继续提速，调控政策更加强调“因城施策、分类调控”，地方政府适时出台调控政策的主动性明显增强。

表2 近年来主要房地产调控政策

年份	调控政策
2016年2月	央行、银监会发布通知，对不“限购”城市下调居民购买首套房和二套房的最低首付比例
2016年6月	国务院正式发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》
2016年10月	全国一线及重点二线合计21个城市陆续颁布各地的房地产市场调控政策，从限购、限贷与限价三个方面进行调整
2016年11月	上海、深圳、天津、武汉、杭州、成都、郑州等热点一二线城市进一步升级调控政策，加强限购限贷
2017年3月	2017年3月以来，全国一线及重点二、三线约30个城市陆续颁布新一轮房地产市场调控政策，此次

	调控范围进一步扩大
2017 年 4 月	住房和城乡建设部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，从用地层面严防高价地扰乱市场预期
2017 年 7 月	中共中央政治局提出实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，“稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制”
2017 年 8 月	《北京市共有产权住房管理暂行办法》和《关于印发〈北京市共有产权住房规划设计宜居建设导则（试行）〉的通知》面向社会公开征求意见
2017 年 10 月	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居
2017 年 12 月	发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控
2018 年 3 月	启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度，将符合条件的新就业无房职工、外来务工人员纳入保障范围；继续坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，继续实行差别化调控，建立健全长效机制；培育住房租赁市场，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；健全地方税体系，稳妥推进房地产税立法
2018 年 4 月	国家发改委、自然资源部、住建部、铁路总公司共同发布《关于推进高铁站周边区域合理开发建设的指导意见》指出，大城市初期应重点开发新建高铁车站周边 2 公里以内区域，坚决防控单纯房地产化倾向。
2018 年 5 月	住房和城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，坚持调控政策的连续性稳定性，认真落实稳房价、控租金，降杠杆、防风险，调结构
2018 年 7 月	中共中央政治局会议提出，下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨
2018 年 12 月	部分城市出台房地产调控松动的政策。菏泽市住建局宣布取消住宅限售措施，同月广州市住建委发布文件显示，将放松商服类物业的销售限制

资料来源：联合评级搜集整理

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

2018 年 7 月，中共中央政治局会议提出，下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。两次重要会议确定了全年房地产调控的政策基调仍然“从紧”的调控总基调。

总体看，近年来，政府强调稳定房地产市场，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，持因城施策，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。

（5）行业关注

供需方面，土地市场遇冷，市场格局持续分化

2018 年下半年土地流拍现象增多，楼市降温明显，市场观望情绪浓厚，且不同城市之间分化：一二线城市较严格的限购政策催生了大量刚需，经过近两年调整后销售面积增速或已触底回升，但政策可能放松力度有限；三四线城市在棚改货币化效应减弱以及前期涨幅透支购买力情况，销售或将继续下滑。

行业竞争方面，中小房企面临被整合风险

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

企业层面，行业资产负债率较高

高杠杆、扩张激进、盈利能力差及短期债务高的房企面临一定资金链风险，运营风险增大；大

型优质房企在土储规模、融资渠道、资金成本等方面具有优势，经营相对稳定。

（6）未来发展

因城施策，调控政策松紧并举将成为新常态

目前我国尚处于经济转型阶段，房地产调控政策向常态化和长期化方向发展，以抑制房价过快上涨、保持房地产行业健康稳定增长。此外，受人口结构、经济发展水平、房地产供求差异的影响，对不同城市可能会采取更加灵活的政策，以调节房地产市场压力。

地产开发运营精细化程度持续提升

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地产、体育地产等领域资本集中度提升；中小房地产开发企业受资金规模限制，项目竞争力有限，部分面临项目转让及投资退出压力。

地产金融化趋势显现

近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产金融化发展，一方面为房企主动利用多元资本、加强资本合作创造条件；另一方面，房企加速地产金融化尝试，获得财务投资回报的同时，实现其自身业务多元化向投融资方向转变。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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

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

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

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

近年来，公司积极响应兰州市政府的大型工业企业搬迁进入兰州新区的“出城入园”号召，实施整体搬迁，在公司原厂址兰州西站附近获得了价格低廉、位置良好的土地储备用于商业及住宅开

发。目前公司主要房地产项目豪布斯卡项目开发进程正常。

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

2. 技术与工艺水平

公司重视技术人才的培养和储备，拥有一支包括正高级职称工程师、副高级职称工程师和中级职称工程师的专业技术研发队伍，部分员工还荣获“国务院政府特殊津贴专家”、“全国优秀科技工作者”“甘肃省领军人才”以及“甘肃省优秀专家”等称号和“十一五国家科技计划执行突出贡献奖”等奖项。同时公司下设国家级企业技术中心、甘肃省大型板焊结构压力容器工程技术研究中心、甘肃省油气钻采装备工程研究中心、甘肃省压力容器特种材料焊接重点实验室、甘肃省金属塑性成型装备智能控制重点实验室等多家技术研究中心，拥有国家实验室认可证书 2 本、检验检测机构资质认定证书 1 本、中华人民共和国特种设备检验检测机构核准证（无损检测机构）1 本。

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

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

3. 人员素质

截至 2019 年 5 月底，公司拥有董事、监事及高管人员 19 人。公司高管人员大多在行业内从事经营和管理工作多年，具有丰富的管理经验和行业经验。

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

公司总经理冯西平先生，1964 年 8 月出生，研究生学历，曾任兰州石油化工机械设备工程集团公司锻热厂副厂长；兰州兰石机械设备有限公司副总经理、党委书记、纪委书记；兰州兰石机械制造有限公司总经理；兰州兰石集团有限公司总经理助理兼兰州兰石机械制造有限公司总经理；兰州兰石国民油井石油工程有限公司总经理、党委书记、董事；兰州兰石集团有限公司党委委员、副总经理，兰州兰石石油装备工程股份有限公司董事长兼总经理。

截至 2019 年 3 月底，公司在职员工合计 7,852 人。按文化程度划分，本科以下学历占比 67.46%，本科及以上学历占比 32.54%，以本科以下学历为主；按岗位构成划分，基层生产人员占比 58.89%，技术及管理人员占比 41.11%，以生产人员为主；按年龄构成来看，30 岁以下人员占比 42.61%，30~50 岁人员占比 43.93%，50 岁以上人员占比 13.46%。

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

4. 政府支持

政府补贴方面，公司作为甘肃省重点国有企业，在产业转型升级、技术改造、关键技术研发、专项设备业项目建设等方面不断取得政府补助资金。2016~2018 年，公司分别获得政府补助资金 0.71 亿元、0.82 亿元和 0.58 亿元，占利润总额的 8.88%、9.19%和 18.81%。

土地方面，自 2013 年起，公司积极响应兰州市政府的大型工业企业搬迁进入兰州新区的“出城入园”号召，实施整体搬迁。甘肃省各级政府分别以《甘肃省人民政府关于加快推进兰州新区建设的指导意见》(甘政发〔2010〕92 号)、《甘肃省人民政府关于支持中央和省属在兰州市区工业企业向兰州新区拓展的意见》(甘政发〔2011〕78 号)、《甘肃省人民政府关于支持兰州新区开发建设政策的意见》(甘政发〔2012〕135 号)等文件对兰石集团“出城入园”给予了优惠政策，特别是《甘肃省国土资源厅关于对兰州兰石集团有限公司兰州兰石重型装备股份有限公司所涉用地办理出让手续的批复》(甘国土资利发〔2013〕15 号)文件中，确定兰石集团原厂区土地面积为 640,733.91 平方米，即 961.10 亩，土地用途变更费用总额 394,953.45 万元，并同意兰石集团只需缴纳费用总额的 15.00%，即 59,243.02 万元后，将兰石集团 961.10 亩土地性质由工业用地变更为商业及住宅开发用地。

税收方面，公司已于 2014 年 1 月将土地用途变更费用缴纳完毕，变更后的土地使用权证已全部获得。由于兰州市主要城区土地供应量小，兰石集团老厂区临近兰州市西站，土地位置优越。2014 年 6 月，公司取得了兰州市地方税务局大企业税收管理分局《关于兰州兰石集团有限公司申请享受免征土地增值税政策的回复》，原则同意兰石集团享受土地增值税免征优惠。截至 2018 年底，公司投资性房地产中的土地使用权账面公允价值为 57.49 亿元。

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

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

五、公司管理

1. 治理结构

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

公司设董事会，由 8 名董事组成（包括职工代表董事 1 名、外部董事 5 名）。董事由出资人委派（职工代表董事除外）。公司董事会行使向出资人报告工作；执行出资人的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案；拟订公司合并、分立、解散及变更公司形式的方案等职权。

公司设监事会，监事会由 5 名监事组成，其中监事会设主席 1 人，职工监事 2 人。监事会主席由出资人从监事会成员中指定，监事会成员中职工代表的比例不低于三分之一。监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。2019 年甘肃省国资委取消外派监事制度，待国资委正式监事会制度出台，公司将进一步完善监事会人员构成。

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

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

总体看，公司治理结构完备，可以满足公司日常经营需要。

2. 管理体制

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

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

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

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

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

担保管理制度方面，公司制定的《财务管理制度》第三十条规定：集团原则上只对全资及控股子公司提供担保。需提供担保的单位按相关要求，提供董事会决议等相关法律文书，由集团财务部组织落实。如需对外提供担保，担保事项要严格履行审批和备案程序，由被担保单位提出担保申请，

经财务部门会同法律部门审核提出意见后，报经集团董事会或党政联席会议审议，并报甘肃省国有资产监督管理委员会同意方可提供。集团担保要符合法律、行政法规和有关规定，根据被担保单位的资信及偿债能力，按照内部审批制度采取相应的风险控制措施。集团所属单位不得自行对外提供担保。财务部门在组织实施对外担保时，要签订担保协议和反担保协议。同时设立备查账簿登记，实行跟踪监督等，严格控制担保风险。

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

六、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自装备制造业、房地产和现代服务业。2016~2018 年公司营业收入呈波动增长态势，分别为 101.04 亿元、120.04 亿元和 105.67 亿元；其中 2017 年较 2016 年增长 18.80%，主要来自装备制造业及房地产业务收入的增长；2018 年较 2017 年下降 11.97%，主要系装备制造业和现代服务业收入减少所致。2016~2018 年净利润随营业收入波动变化，分别为 7.91 亿元、8.28 亿元和-0.41 亿元，其中 2018 年出现亏损主要系装备制造业务大额亏损所致。

表 3 2016~2018 年公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

产品	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
装备制造	28.35	28.06	9.24	36.97	30.80	6.01	27.93	26.43	-17.33
房地产（含建安）	18.91	18.72	23.59	31.31	26.09	18.44	31.61	29.91	60.41
现代服务业	53.78	53.23	0.15	51.75	43.11	1.69	46.12	43.65	2.00
合计	101.04	100.00	7.09	120.04	100.00	7.39	105.67	100.00	14.36

资料来源：公司提供

从销售收入的构成来看，公司装备制造板块主要分为炼化及通用设备制造、石油钻采设备制造、铸锻热加工制造和农业机械制造部分，以炼化设备及通用机械为主。2016~2018 年，公司装备制造板块分别实现营业收入 28.35 亿元、36.97 亿元和 27.93 亿元，呈波动下降趋势，分别占营业收入总额的 28.06%、30.80%和 26.43%，占比波动下降；2018 年营业收入较上年下降 24.45%，主要系部分设备销售未结算及 EPC 工程总包收入减少所致。2016~2018 年，公司房地产板块分别实现收入 18.91 亿元、31.31 亿元和 31.61 亿元，呈逐年增长态势，年均复合增长 29.29%，主要系豪布斯卡项目结转收入及土地转让收入增加所致，分别占营业收入总额的 18.72%、26.09%和 29.91%，占比逐年上升。公司现代服务业主要涉及贸易、大数据、测试中心及研究院等，现阶段以贸易为主，2016~2018 年，现代服务业分别实现营业收入 53.78 亿元、51.75 亿元和 46.12 亿元，呈逐年下降态势，年均复合下降 7.40%，分别占营业收入总额的 53.23%、43.11%和 43.65%，占比呈波动下降态势，主要系公司调整发展战略，聚焦装备制造主营业务，收缩贸易板块所致。

从毛利率来看，2016~2018 年公司的综合毛利率分别为 7.09%、7.39%和 14.36%，呈逐年上升态势，主要系高毛利的房地产板块占比提高所致。从业务具体情况看，2016~2018 年，受原材料价格上涨及行业竞争加剧影响，公司装备制造业毛利率分别 9.24%、6.01%和-17.33%，呈逐年下降态势。其中，2018 年公司装备制造板块亏损，主要系“出城入园”后固定成本攀升及原材料价格上涨所致；2016~2018 年房地产业务毛利率分别为 23.59%、18.44%和 60.41%，呈波动上升态势，主要系豪布斯卡二期项目毛利较高所致；2016~2018 年现代服务业毛利率分别为 0.15%、1.69%和 2.00%，呈逐年

上升态势。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入为 19.34 亿元，较上年同期增长 6.86%；净利润-1.03 亿元，较上年同期增长 0.08 亿元，主要系公司装备制造板块收入增长所致；公司综合毛利率 9.65%，较上年下降 4.71 个百分点，主要系高毛利的房地产板块尚未结转销售收入所致。

总体看，近年来，公司营业收入呈波动增长态势，收入结构变化不大；装备制造板块亏损严重，房地产业务毛利率大幅提升，公司综合毛利率呈逐年上升趋势。

2. 装备制造板块

公司装备制造板块主要涉及炼化设备及通用机械、钻采设备、铸锻热加工和农业机械制造。2018 年，炼化设备及通用机械部分收入占装备制造板块收入的 82.92%，石油钻采设备占 7.63%，铸锻热加工占 7.55%，农业机械制造占 1.90%。

（1）炼化设备及通用机械制造

公司炼化设备及通用机械制造业务主要由下属子公司兰石重装经营。兰石重装于 2014 年 10 月在上海证券交易所上市。2016~2018 年公司炼化设备及通用机械制造业务收入波动增长，分别为 17.38 亿元、29.91 亿元和 23.16 亿元，占装备制造板块收入的 61.31%、80.91%和 82.92%，毛利率为 18.07%、12.82%和-16.41%，毛利率呈现逐年下降趋势，且 2018 年出现亏损，主要系“出城入园”产能升级后的固定成本攀升、拓展新业务市场合同质量不高、原材料价格上涨等因素叠加影响，导致业务收入下降，产品毛利率较低。

原材料采购

从采购管理来看，物资采购部根据客户订单要求，并结合当年库存情况制定出年度采购计划，并负责物资的集中采购订货、供应等工作。部分客户订单会列明所需设备配件的供应商，由采购部向指定供应商采购。公司建有成熟的物流管理系统，公司所有物资的收、发、存全部纳入物流系统管理，保证物资采购的快捷、高效。公司根据采购订单进行询价采购，同时制定了动态、统一的合格供应商管理制度，内部严格筛选供应商，保证了原材料采购过程中的质量控制与价格水平。

炼化设备及通用机械制造主要原材料为钢板材和锻件，原材料成本占总生产成本 80%左右，原材料价格波动对公司毛利率水平影响较大。钢材属于大宗商品，市场化程度高，价格受到经济周期、市场供求等各因素的影响，变动频繁。公司所需主要原材料钢材按照材质不同可分为：碳钢钢板、CrMo 钢板、不锈钢钢板及钢管等。近年来，受供给侧结构性改革、淘汰落后钢铁产能及基建投入等综合因素影响，公司产品所需主要原材料钢材价格持续上涨。受此影响，公司产品订单所对应的原材料成本逐年增加。

公司原材料主要自国内采购，少数采自海外市场，视设备类型和客户要求而有所差异。从采购价格来看，2016~2018 年，公司钢材采购均价逐年上升，2018 年采购均价为 1.02 万元/吨；2016~2018 年，公司焊材采购均价呈逐年上升趋势，主要系原材料价格上升所致，2018 年公司焊材采购单价为 3.07 万元/吨；2016~2018 年，公司锻件采购均价波动上升，主要系市场竞争激烈价格波动所致，2018 年锻件采购均价为 1.01 万元/件；2016~2018 年，公司配套采购均价降至 0.01 万元/件后保持稳定，主要系公司近两年购买种类等较为固定，且供应商属于长期合作伙伴，价格较为稳定所致。从采购数量来看，受近年来销售订单及生产计划波动影响，各主要原材料采购量有所波动。

表 4 2016~2018 年炼化及通用机械产品主要原材料价格

项目		2016 年	2017 年	2018 年
钢材	采购量（吨）	47,792.77	33,783.00	47,235.01

	采购金额（万元）	38,498.91	27,872.63	48,329.51
	采购单价（万元/吨）	0.81	0.83	1.02
焊材	采购量（吨）	2,613.15	2,349.92	2,538.04
	采购金额（万元）	6,952.97	6,400.71	7,795.83
	采购单价（万元/吨）	2.66	2.72	3.07
锻件	采购量（件）	20,506.00	12,588.00	27,428.00
	采购金额（万元）	12,357.93	20,148.51	27,579.15
	采购单价（万元/件）	0.61	1.60	1.01
配套	采购量（件）	92,472.00	385,004.00	414,363.49
	采购金额（万元）	7,471.98	3,274.40	4,498.41
	采购单价（万元/件）	0.08	0.01	0.01

资料来源：公司提供

供应商方面，公司炼化设备及通用机械主要特种钢板的国内供应商以舞阳钢铁有限责任公司为主，超大厚度板焊结构加氢反应器产品所需钢板由于技术因素主要依靠进口，部分焊材、锻件通过国内几家具备生产能力的企业提供。2016~2018 年，公司炼化及通用机械板块前五大供应商采购金额总额占当期炼化及通用机械板块采购金额比分别为 28.00%、38.15%和 53.21%，所占比重呈逐年上升趋势，采购集中度较高。

表 5 2016~2018 年炼化及通用机械前五大原材料供应商（单位：万元、%）

年份	供应商名称	采购产品	采购金额	占总采购额比重
2016 年	舞阳钢铁有限责任公司	钢材	12,296.25	13.12
	上海福勤机械有限公司	锻件	4,362.03	4.66
	山西太钢不锈钢股份有限公司	钢材	3,810.65	4.07
	甘肃腾跃金属材料有限公司	焊材	3,771.46	4.03
	哈尔滨威尔焊接有限责任公司	焊材	1,993.36	2.13
	合计		26,233.75	28.00
2017 年	舞阳钢铁有限责任公司	钢材	14,844.08	13.89
	洛阳中创重型机械有限公司	锻件	10,714.57	10.03
	上海福勤机械有限公司	锻件	8,309.13	7.78
	山西太钢不锈钢股份有限公司	钢板	4,418.20	4.13
	哈尔滨威尔焊接有限责任公司	焊材	2,479.30	2.32
	合计		40,765.28	38.15
2018 年	舞阳钢铁有限责任公司	钢材	17,512.58	19.22
	洛阳中重铸锻有限责任公司	锻件	9,927.03	10.90
	中信泰富特钢有限公司	钢材	8,000.52	8.78
	上海福勤机械有限公司	锻件	7,394.17	8.12
	山西太钢不锈钢股份有限公司	钢材	5,645.51	6.20
	合计		48,479.80	53.21

资料来源：公司提供

从原材料结算方式来看，钢材普遍按合同预付全款，材料验收后结算价差；其他主材主要是按比例预付款，采用滚动付款的方式结算；辅材除个别结算采用比例预付款外，普遍采用验收后再结算款项的模式。从结算支付方式来看，现金结算占比约 10%，银行承兑汇票等其他结算方式占比约 90%。

总体看，公司采购流程合理、管理规范；近年来，原材料采购量随销售订单和生产计划影响有

所波动影响，采购集中度波动上升，主要原材料采购价格呈上升趋势，不利于公司生产成本控制。

生产及销售

公司的主要产品分为炼化设备和通用机械，其中炼化设备为传统优势产品，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；通用机械主要为快速锻压液压机组。由于多为非标产品，公司主要采取“以销定产”的生产模式，由生产部门根据销售部门在手订单情况制定生产计划并组织生产。

2015 年公司新增装备制造 EPC 总承包服务，公司 EPC 总承包项目是指按照合同约定，业主要求承包商对工程项目的勘察、设计、采购、施工、试运行（竣工验收）等实行全过程或若干阶段承包的项目，承包商按照约定对工程项目的质量、安全、工期、造价等向业主负责。合同承包总金额包括设计、自制设备、外购设备、材料、工程施工、子系统总分包、管理费用等金额，在资产负债表日，建造合同的结果能够可靠估计的，根据完工百分比法确认合同收入和合同费用。

公司三大生产基地分别位于兰州、新疆和青岛：兰州生产基地以炼油、大型煤化工核心设备、锻压设备、板式换热器设备、出口设备及核电设备为主；青岛生产基地以超大型、大厚度板焊容器、出口设备及核电设备为主；新疆生产基地主要生产煤化工核心装备。

受“出城入园”产业升级改造影响，公司炼化及通用机械设备产能有所扩张，2016~2018 年，分别为 5.80 万吨/年、7.40 万吨/年和 7.40 万吨/年；受市场需求提振带动，公司炼化及通用机械设备产品产量持续增长，分别为 4.15 万吨、5.35 万吨和 6.68 万吨；2016~2018 年公司产能利用率分别为 71.63%、72.32%和 90.23%，呈逐年上升态势。

表 6 2016~2018 年炼化及通用机械设备生产情况（单位：吨/年、吨、%）

指标	2016 年	2017 年	2018 年
产能	58,000.00	74,000.00	74,000.00
产量	41,547.42	53,518.07	66,771.94
产能利用率	71.63	72.32	90.23

资料来源：公司提供

2016~2018 年，公司新增订单金额波动增长，年均复合增长 6.55%。2018 年新增订单金额 49.10 亿元，较上年增长 48.52%，主要系下游行业投资动能有所回升，尤其是“七大石化”基地建设及煤化工的新一轮发展对高端炼化设备需求增加，使得公司产能有所释放、订单质量改善所致。截至 2019 年 3 月底，公司在手订单 55.52 亿元，达到近年新高，一方面系公司调整发展战略，着力发展主营业务，提高收入质量，另一方面系公司高端产品系列仍具有较强市场竞争力所致。从公司在手订单类型来看，装备制造类订单金额有所增加，EPC 项目金额减少，一定程度上保证了未来的收入规模和质量。

表 7 2016~2018 年炼化设备及通用机械订单情况（单位：亿元）

指标	2016 年	2017 年	2018 年
新签订单	43.25	33.06	49.10
完工订单	23.07	34.49	37.78
在手订单	42.86	41.44	52.77

资料来源：公司提供

注：生产和财务统计口径略有差异

公司产品定价方式为根据设备的类型和性能确定吨位价，再根据设备重量确定每台总金额。销售均价方面，2016~2018 年，受市场行情及原材料价格影响，公司炼化及通用设备均价在经过 2017

年价格下探后，于 2018 年整体回升；销售收入方面，公司主要产品销售收入呈波动增长趋势（除重整反应器），主要系公司在“出城入园”后为维持生产运营积极拓展销售订单，完成了浙江石化、恒逸文莱等较大合同的设备制造所致。

从主要产品来看，2016~2018 年，重整反应器受行业低价竞争影响，销售单价呈波动增长趋势，分别为 4.09 万元/吨、5.01 万元/吨和 4.51 万元/吨，年均复合增长 5.01%，2018 年销售收入 1.37 亿元，较上年增长 67.45%；2016~2018 年，公司加氢反应器销售均价分别为 2.74 万元/吨、2.21 万元/吨和 3.36 万元/吨，年均复合增长 10.74%，2018 年销售收入 3.25 亿元，较上年增长 49.85%；2016~2018 年，螺纹锁紧环式换热器销售均价分别为 3.83 万元/吨、9.94 万元/吨和 3.90 万元/吨，年均复合增长 0.91%，2018 年销售收入 2.78 亿元，较上年增长 15.11%；2016~2018 年大型球罐设备销售均价分别为 0.66 万元/吨、0.80 万元/吨和 0.89 万元/吨，年均复合增长 16.12%，2018 年销售收入 0.91 亿元，较上年增长 37.75%。

2016~2018 年，公司通用机械产品快速锻造液压机组销售均价亦呈现下探后回升趋势，销售均价分别为 881.59 万元/台、443.14 万元/台和 472.85 万元/台；受销量增长影响，该产品销售收入呈波动增长态势，年均复合增长 25.33%，2018 年快速锻造液压机组销售收入为 1.94 亿元。

2016~2018 年，公司 EPC 项目收入分别为 3.98 亿元，17.70 亿元和 8.59 亿元，收入波动较大。EPC 项目周期较长，前期垫资规模较大，产生一定应收账款回收压力。2018 年，公司 EPC 收入 8.59 亿元，较上年大幅减少 9.12 亿元，主要系项目资金未能如期收回，项目进展缓慢所致。

公司其他业务收入主要是维修检测及加工费收入等，2016~2018 年其他收入呈逐年下降趋势，年均复合下降 22.21%，2018 年其他业务销售金额为 4.33 亿元。

表 8 2016~2018 年主要炼化设备及通用机械产品销售情况

销售项目	项目	2016 年	2017 年	2018 年
重整反应器	销售均价（万元/吨）	4.09	5.01	4.51
	销售金额（万元）	15,261.03	8,207.38	13,743.29
加氢反应器	销售均价（万元/吨）	2.74	2.21	3.36
	销售金额（万元）	19,296.41	21,668.46	32,470.95
螺纹锁紧环式换热器	销售均价（万元/吨）	3.83	9.94	3.90
	销售金额（万元）	10,587.02	24,170.46	27,822.80
大型球罐设备	销售均价（万元/吨）	0.66	0.80	0.89
	销售金额（万元）	5,036.53	6,570.91	9,051.44
快速锻造液压机组	销售均价（万元/台）	881.59	443.14	472.85
	销售金额（万元）	12,342.26	16,839.25	19,386.72
EPC 收入	销售金额（万元）	39,758.01	177,041.65	85,863.43
其他收入	销售金额（万元）	71,554.90	44,601.90	43,301.60

资料来源：公司提供

注：受产品性质及统计口径差异，除快速锻造液压机组外，其余产品销售数量单位为吨，平均销售价格单位为万元/吨。

订单执行周期及生产组织方面，公司生产的压力容器、板式换热器及快锻液压机组为定制型的非标准化设备，用户对同一类产品的用料、参数、性能要求均不同。公司的生产组织模式为“以销定产”模式，即完全根据客户的订货合同来安排、组织生产。公司产品生产周期一般为 6~18 个月，产品在安装调试、功能验证、生产线打通、整体装置试车成功的平均验收周期 3~6 个月，综合订单执行周期平均在 9~24 个月。

销售市场方面，对于国内市场，公司炼化设备及通用机械产品主要采取直营模式，下游客户主

要为中石化、中石油、中海油及其他民营炼油化工、煤化工企业；快速锻造液压机组的客户主要为攀钢集团四川长城公司、武钢集团等钢铁企业等铁路设备生产企业；对于海外市场，公司在销售渠道上主要与国内外总承包商、工程公司进行合作，以销售相关工程的配套设施为主。

2016~2018 年，公司炼化及通用机械板块前五名客户销售额合计分别为 5.93 亿元、16.08 亿元和 12.14 亿元，占年度炼化及通用机械板块销售总额比例分别为 34.10%、53.76%和 52.39%，公司销售集中度呈波动上升态势，主要客户为盘锦浩业化工有限公司、浙江石油化工有限公司和盘锦蓬驰利石油化工有限公司等。

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

总体看，近年来，公司炼化设备及通用机械制造业务生产销售规模有所增长，主要产品价格随原材料价格及市场竞争情况波动；2018 年公司在手订单金额较大且订单质量提升，一定程度上保障了公司未来收入。

（2）钻采设备板块

公司石油钻采设备业务主要由子公司兰石装备生产经营。兰石装备前身系兰州兰石国民油井石油工程有限公司（以下简称“兰石国民工程”），是兰石集团与美国国民油井公司组建成的合资企业（美方控股 60%），成立以来应用一系列的新技术和新设施，先后设计、制造了用户所需的各类钻井设备，适用于陆地、浅滩、海洋、沙漠等各种环境需要，且产品满足中国石油行业 HSE 的要求和美国 API 规范。后由于中美双方在市场开拓，文化、价值观方面的差异，2011 年 11 月兰石集团启动对兰石国民工程的回购，2013 年 4 月 3 日完成工商企业法人营业执照变更，此后兰石集团实现对兰石国民工程 100% 控股，后兰石国民工程更名为兰石装备。

2016~2018 年公司钻采设备业务收入波动下降，分别为 5.38 亿元、1.77 亿元和 2.13 亿元，占装备制造板块收入的比例为 18.98%、4.78%和 7.63%，毛利率为 4.83%、-58.48%和-7.51%，2017~2018 年毛利率持续为负主要系“出城入园”产能升级后的固定成本攀升且原材料价格持续上涨所致。

原材料采购

兰石装备原材料采购由下属采购部负责，采购原材料主要包括各类钢材、外协配套件、产品配套件、铸锻件毛坯（包括铸铁件、有色铸件等）、辅助材料等，原材料占成本比重达到 65% 以上。

表 9 2016~2018 年钻采设备主要原料采购情况（单位：吨、万元、万元/吨）

项目		2016 年	2017 年	2018 年
钢材	采购量	4,076.02	10,742.73	11,678.28
	采购金额	1,262.60	4,061.72	5,677.96
	采购单价	0.31	0.38	0.49
配套	采购金额	47,085.73	28,188.45	21,881.45
毛坯	采购金额	907.06	1,679.19	3,203.31

资料来源：公司提供

注：配套计量单位不一致，有件、米、套等无法核算采购量和单价；部分毛坯按件计量无法称重，无法提供采购单价。

公司采用“以销定采”加适当备货的采购模式，采购管理坚持比质比价，采用邀请招标和单一来源结合方式，采购流程规定了采购计划的编制及审批、询价议价、合同的审批、采购价格说明、进度控制、后期付款等作业规范。2016~2018 年，公司钻采设备主要原材料钢材的采购单价呈现逐

年上升趋势，2018 年采购单价为 0.49 万元/吨，较上年增长 28.95%；由于公司增加部分钢材备货，钢材采购量及采购金额逐年增长，2018 年钢材采购金额为 5,677.96 万元。2016~2018 年，配套的采购金额呈现逐年下降趋势，主要系采购配套的大小件品类不同所致，2018 年，配套采购金额为 21,881.45 万元。2016~2018 年，毛坯的采购金额逐年增长，2018 年采购金额为 3,203.31 万元。公司原材料采购以国内市场为主，80%直接从厂家采购，20%从经销商处采购。结算方式上，公司一般在货物验收入库并开具发票 120 天后以银行电汇和银行承兑汇票支付。

生产及销售

兰石装备主要生产石油钻井机械、石油钻机、成套钻机、钻机部机、零部件等，产品包括 1000~9000 米系列直流电驱动钻机、交流变频电驱动钻机、机电复合型钻机以及满足各种钻机配套要求的 P 系列、F 系列和 3NB 系列的泥浆泵和各类部机，104-250 井架、备品备件等。

表 10 2016~2018 年钻采设备生产情况（单位：万吨/年、万吨、%）

指标	2016 年	2017 年	2018 年
产能	2.00	2.00	2.00
产量	0.64	0.94	1.45
产能利用率	32.00	47.00	72.50

资料来源：公司提供

2016~2018 年，公司钻采设备产能保持稳定，维持在 2.00 万吨；2016~2018 年，钻采设备产量随市场需求逐年上升，分别为 0.64 万吨、0.94 万吨和 1.45 万吨；2016~2018 年，公司钻井设备产能利用率逐年上升，分别为 32.00%、47.00%和 72.50%，产能利用率持续提高。

表 11 2016~2018 年钻采设备订单情况（单位：亿元）

指标	2016 年	2017 年	2018 年
新签订单	5.49	4.68	4.68
完工订单	9.74	4.53	4.17
在手订单	4.63	4.79	5.30

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

2016~2018 年，受原油价格下降影响，石油开采整体趋缓影响，公司新增订单金额分别为 5.49 亿元、4.68 亿元和 4.68 亿元；在手订单金额逐年上升，分别为 4.63 亿元、4.79 亿元和 5.30 亿元。

表 12 2016~2018 年钻采板块主要产品销售情况（单位：万元、万元/台）

产品	2016 年		2017 年		2018 年	
	销售额	单价	销售额	单价	销售额	单价
钻机	20,039.96	3.16	-7,933.54 ¹	3.20	5,417.49	3.30
天车	14.62	2.65	13.53	3.66	19.02	3.78
游车	615.35	2.53	--	--	101.52	2.01
泥浆泵	--	--	1,091.03	5.68	1,920.99	6.30
大钩	130.51	5.45	179.73	8.22	274.79	8.40
水龙头	96.09	5.78	73.99	7.07	25.53	6.58
转盘	549.84	4.11	277.83	7.43	14.06	4.64
绞车	111.11	2.62	--	--	--	--

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

泵	2,287.71	3.02	--	--	--	--
井架	98.29	1.96	--	--	--	--
抽油机	308.31	3.52	--	--	124.55	--
游钩	12.72	2.61	15.61	4.59	32.69	3.49
大配套产品	25,090.63	--	13,527.24	--	--	4.60
备件	4,242.57	--	10,126.56	--	9,936.05	--
其他业务产品及服务	170.80	--	322.34	--	3,410.18	--
合计	53,768.51	--	17,694.32	--	21,276.87	--

资料来源：公司提供

产品销售方面，2016~2018 年，公司钻机均价逐年上升态势，2018 年钻机产品均价为 3.30 万元/台；销售额波动下降，主要系国内外石油开采行业景气度下行，订单有所减少所致。其余钻采配套设备如泵、底座等，由于订单不同型号配置差异较大，原材料使用量、材质使用标准以及生产工艺差异大，因此各年度产品销售均价及销售额有所波动。2016~2018 年，公司钻采设备板块前五名客户销售金额合计分别为 2.81 亿元、2.49 亿元和 0.91 亿元，占年度销售总额比例分别为 74.30%、140.54%²和 42.55%，公司销售集中度呈波动下降态势。

国内销售方面，公司钻采设备产品主要供应中石油、中石化、中海油总部及其所属的全国各油田、油田机械厂、中国神华、国内民营钻探公司及国内机械产品进出口企业等；在海外销售方面，公司保持与美国国民油井公司的业务合作，并在美国、俄罗斯、土库曼斯坦及阿联酋成立分公司。

总体看，公司从美方收回兰石装备股权的影响逐步显现，由于合资期间公司钻采设备主要依赖美方客户资源在国外销售，收回股权后兰石装备国外客户资源有所丢失，并参与到国内激烈的竞争环境中，新增订单均逐年下降，兰石装备销售收入逐年下降，毛利率逐年降低，连续两年亏损。

（3）铸锻热加工

铸锻热加工为发行人的传统业务板块，2018 年底，兰石集团成立兰州兰石集团有限公司铸锻分公司（以下简称“铸锻分公司”），铸锻热加工产业由铸锻分公司运营。2016~2018 年，铸锻热处理营业收入分别为 3.10 亿元、3.23 亿元和 2.11 亿元，占装备制造板块收入的比重分别为 10.93%、8.74%和 7.55%，毛利率为-14.19%、-16.28%和-31.75%，毛利率均为负，处于持续亏损状态。

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

表 13 2016~2018 年公司铸锻热加工板块产品销售情况（单位：吨、万元/吨）

产品	2016 年		2017 年		2018 年	
	销量	单价	销量	单价	销量	单价
锻件	9,122.00	1.34	8,248.82	1.09	9,397.66	1.48
铸件	42,469.73	0.44	49,316.99	0.47	3,893.41	1.20
热处理	1,064.00	0.12	266.29	0.34	896.35	0.19

资料来源：公司提供

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

销售方面，2016~2018 年，由于锻件所用材质不同，锻件产品价格波动上升，2018 年为 1.48 万元/吨，较上年增长 35.78%；锻件销量波动增长，2018 年销量为 9,397.66 吨。2016~2018 年，铸件销售价格大幅上升，2018 年铸件单价 1.20 万元/吨，主要系前期公司受行业竞争影响降价处理预投铸件，2018 年价格有所恢复所致；受销售策略和市场环境影响，铸件销量波动较大，2018 年销量 3,893.41 吨。2016~2018 年，公司热处理产品价格波动上升，2018 年热处理单价 0.19 万元/吨；受市场及产品结构变化影响，热处理产品销量波动较大，2018 年销量为 896.35 吨。

总体看，近年来，受行业竞争和业务调整影响，铸锻热加工板块产品价格及销量波动较大，毛利率持续为负，经营状况有待改善。

（4）农业机械制造

公司农业机械板块主要经营主体为兰州兰石集团兰驼农业装备有限公司（以下简称“兰石兰驼”）。2016~2018 年，农业机械制造板块营业收入分别为 2.49 亿元、2.06 亿元和 0.53 亿元，占营业收入的比重分别为 8.78%、5.57%和 1.90%，毛利率为-13.65%、-2.66%和-41.51%，收入逐年下降，毛利率均为负，处于持续亏损状态。

公司农业机械板块主要产品包括专用汽车（含新能源物流车）、集装箱和农业机械（含农机具），主要原材料为用于组装农用机械的柴油机、后桥总成和钢圈，均为国内采购。2018 年，兰石兰驼前五大供应商采购金额为 2,689.96 万元，占兰石兰驼总采购金额的比重为 67.17%，采购集中度较高。主要供应商包括成都大运汽车集团有限公司运城分公司（采购金额占 33.71%）、甘肃和盛机械设备有限责任公司（采购金额占 11.43%）和中国电子科技集团公司第二十八研究所（采购金额占 10.14%）等。

2016~2018 年，农业机械板块新增订单金额分别为 1,214.98 万元、11,269.94 万元和 20,715.85 万元，呈快速增长趋势；在手订单金额逐年上升，分别为 0.00 万元、7,477.90 万元和 21,055.99 万元，主要系 2017 年公司推出的新能源运输车业务，销量增长所致。2018 年，农业机械板块下游前五大客户的销售金额为 2,416.08 万元，占板块总销售收入的 46.00%，主要销售产品为新能源运输车，主要客户包括兰州冠伟物流有限公司（销售金额占 14.89%）、兰州兰石恩力电池有限公司（销售金额占 11.72%）和兰州康顺达成国际物流有限责任公司（销售金额占 7.92%）等。

总体看，公司农业机械板块整体盈利能力弱，净利润为负，毛利率波动下降；但考虑到拓展新能源车后销售订单持续增长，以及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，将有助于缓解公司未来的经营压力。

3. 房地产板块

公司房地产及建安业务主要由公司集团本部以及下属子公司兰州兰石房地产开发有限公司（以下简称“兰石地产”）、兰州兰石物业服务有限公司和兰州兰石建设工程有限公司（以下简称“兰石建设”）经营。公司的房地产开发项目主要包括为安置搬迁员工的兰石集团保障房项目，兰石睿智名居商品房项目以及在老厂区原址部分土地上所开发建设的“豪布斯卡”项目。公司房地产板块除了房屋销售收入外，还有部分建筑安装收入和土地转让收入。2016~2018 年，公司房地产板块实现收入分别为 18.91 亿元、31.31 亿元和 31.61 亿元，占公司营业收入的 18.72%、26.09%和 29.92%，占比逐年提升。2019 年 1~3 月，公司房地产板块收入 5.23 亿元，主要来源于豪布斯卡项目（一期）收入。

表 14 2016~2018 年公司房地产板块收入情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入金额	占比	收入金额	占比	收入金额	占比
保障房项目	0.52	2.73	0.86	2.75	0.74	2.34
睿智名居项目	2.64	13.96	2.73	8.73	2.10	6.63
豪布斯卡项目	10.04	53.11	22.39	71.50	10.27	32.49
建筑安装	5.53	29.27	4.60	14.68	0.84	2.64
土地转让	--	--	0.72	2.31	17.55	55.53
其他	0.18	0.93	0.01	0.03	0.12	0.37
合计	18.91	100.00	31.31	100.00	31.61	100.00

资料来源：公司提供

注：建筑安装收入主要为兰石建设的对外的建筑工程施工收入。保障房项目包括新区和老厂区项目。

2016~2018 年，公司房地产销售收入主要来自于豪布斯卡项目收入和土地转让收入。

新区保障房项目于 2013 年 7 月开工，主要为出城入园新区职工的福利住房，占地总面积 31.00 万平方米，总建筑面积 46.81 万平方米，于 2014 年 10 月完工。截至 2019 年 3 月底，该项目已销售面积 33.26 万平方米，去化率为 82.46%，项目去化情况良好。截至 2019 年 3 月底，兰石新区保障房项目收入实际到账金额 9.62 亿元，累计结转并实现销售收入 14.36 亿元。

兰石睿智名居项目于 2014 年 6 月 30 日启动建设，2015 年 5 月完工，总建筑面积 43.51 万平方米。截至 2019 年 3 月底，该项目已销售面积 21.28 万平方米，去化率为 93.17%，项目去化情况良好。截至 2019 年 3 月底，该项目收入实际到账金额 10.05 亿元，结转并实现销售收入 9.67 亿元。

杨家桥棚户区改造项目位于兰州市七里河区，于 2016 年经兰州市发展和改革委员会《关于兰州兰石集团有限公司杨家桥棚户区改造项目可行性研究报告的批复》（兰发改〔2016〕31 号）批准建设，项目总建筑面积 10.58 万平方米，其中地上总建筑面积 7.35 万平方米，预计可安置拆迁户 800 余户。该项目已于 2016 年 6 月开工建设，截至 2019 年 3 月底项目已完工，实际投资 2.87 亿元，预计未来仍需投资 0.93 亿元；已销售面积 5.32 万平方米，去化率 93.99%，销售实际到账金额 2.48 亿元，尚未结转收入。

豪布斯卡项目为在已搬迁老厂区的土地上建造商品房、商铺和写字楼，因南邻兰州西客站，位于黄金地段，项目整体盈利能力较好。豪布斯卡项目总共分三期，截至 2019 年 3 月底，一期及二期已经完成投资 58.23 亿元，商业住宅销售情况良好，底层商铺受配套基础设施尚未完全建好影响，去化率一般。

豪布斯卡一期总建筑面积为 96.56 万平方米，截至 2019 年 3 月底，项目已完工，实际投资 37.10 亿元，已销售面积 58.30 万平方米，待售面积 11.08 万平方米，去化率为 84.03%，其中住宅已全部预售，底层商铺售出约 28.00%，剩余商铺将采用自持出租与出售相结合的方式去化。截至 2019 年 3 月底，一期项目收入实际到账金额 46.60 亿元，已结转并实现销售收入 47.05 亿元。

豪布斯卡二期于 2017 年 5 月开工，总建筑面积 97.74 万平方米，预计总投资 52.96 亿元，截至 2019 年 3 月末已投资 21.13 亿元。截至 2019 年 3 月末，豪布斯卡二期项目已销售面积 21.65 万平方米，待售面积 38.46 万平方米，销售实际收款 30.43 亿元，尚未结转收入。

豪布斯卡项目三期目前尚在报进手续、拆除老厂房、平整土地阶段。

青岛兰石家园项目位于山东省青岛市黄岛区昆仑山路西侧、红石崖十四号路南侧。项目建设主要用于改善子公司兰石青岛职工居住条件，同时按照青岛市政府部门要求配套建设租赁式人才公寓。项目总建筑面积 10.62 万平方米，预计总投资 5.40 亿元，截至 2019 年 3 月末已投资 0.89 亿元，预计未来仍需投资 4.51 亿元。

表 15 截至 2019 年 3 月底公司房地产已完工及在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	状态	土地面积	建筑面积	可售面积	已售面积	待售面积	计划投资	实际投资	已到账	已结转并实现销售收入
保障房项目	已完工	31.00	46.81	40.19	33.26	6.93	11.77	11.77	9.62	14.36
睿智名居项目	已完工	14.78	43.51	22.84	21.28	1.56	18.38	18.38	10.05	9.67
合计		45.78	90.32	63.03	54.54	8.49	30.15	30.15	19.67	24.03
豪布斯卡（一期）	在建	20.88	96.56	69.38	58.30	11.08	48.33	37.10	46.60	47.05
豪布斯卡（二期）	在建	15.95	97.74	60.11	21.65	38.46	52.96	21.13	30.43	0.00
青岛兰石家园项目	在建	2.82	10.62	5.55	0.00	5.55	5.40	0.89	0.00	0.00
杨家桥棚改项目	在建	2.10	10.58	5.66	5.32	0.34	3.80	2.87	2.48	0.00
合计		41.75	215.50	140.70	85.27	55.43	110.49	61.99	79.51	47.05

资料来源：公司提供，联合评级整理

在建项目方面，截至 2019 年 3 月底，公司房地产在建项目总规划建筑面积 215.50 万平方米；待售面积合计 55.43 万平方米，豪布斯卡二期已满足预售条件，未来可售房源充裕；资金需求方面，截至 2019 年 3 月底，公司房地产在建项目已投资金额 61.99 亿元，尚需投资金额 48.50 亿元，主要为豪布斯卡项目所需投资。此外，豪布斯卡三期项目尚处于平整土地待建阶段，初步规划将建设超高层写字楼，并将原计划用于工业博物馆的地块改建商业住宅，预计总投资约 100 亿元。其中，超高层写字楼将采用与第三方合作开发模式，由第三方负责项目前期的商业运营。若将豪布斯卡三期项目投资考虑在内，公司未来将面临较大的资金支出压力。

针对老厂区土地未来的开发及规划，公司适时出售部分土地储备以获取资金支持炼化及其他产业发展。2017 年 6 月，公司转让兰石集团所属的北水厂区域、土地面积为 4,151.40 平方米（兰国用（2014）第 Q2527 号）的土地，形成土地转让收入 0.72 亿元。2018 年 7 月 5 日，公司转让位于兰州市七里河区民乐路 8 号兰石西厂区两宗土地使用权：甘（2006）兰州市不动产权第 0002156 号，面积 36,241.60 平方米，以及甘（2006）兰州市不动产权第 0002162 号，面积 36,506.30 平方米。2018 年 10 月 29 日，公司转让所属位于兰州市七里河区西津西路 194 号老厂区 21#地块（兰国用（2014）第 Q2494 号），面积 23,325.65 平方米（约合 35 亩）配套学校用地使用权。2018 年，公司土地转让收入总计 17.55 亿元，占房地产板块收入的 55.53%。

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

4. 现代服务业板块

公司现代服务业板块主要涉及贸易、大数据、测试中心及研究院等，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”），以国内贸易为主。2018 年，公司现代服务业板块收入 46.12 亿元，占营业收入的 43.65%，主要为贸易收入，毛利率 2.00%，对公司利润贡献较小。

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

国内贸易主要产品为电解铜、电解镍和钢材。公司国内贸易主要采用“自营”模式，买入囤货并卖出，赚取差价，由于有色金属价格受国内外经济周期波动影响较大，“自营”贸易模式存在较大价格波动风险。贸易产品采购采用先款后货的结算方式，全部现金结算。贸易商品销售价格按照

有色金属市场价格随行就市，运费及仓储由采购方承担；货品销售全部货到付款，全部现金结算，一般情况下客户无预付款，公司采购及销售结算模式对公司营运资金存在一定占用。2018 年公司贸易业务前五大客户销售金额为 37.34 亿元，占总销售金额比例为 86.47%，集中度高；主要客户包括金川迈科金属资源有限公司（销售金额占比 43.30%）、国金金属网信息科技有限公司（销售金额占比 14.37%）和铜陵有色金属集团控股有限公司（销售金额占比 11.94%）等。

总体看，公司现代服务业主要为低毛利的国内贸易收入，拉低了近三年公司综合毛利率水平，对公司营业利润贡献很小；同时存在较大价格波动及资金占用风险，对重点客户销售收入依赖过高，经营稳定性有待提升。

5. 重大事项

2017 年 9 月兰石重装通过发行股份及支付现金的方式购买洛阳瑞泽石化工程有限公司（以下简称“瑞泽石化”）全体 9 名股东合计持有的瑞泽石化 51% 股权，标的资产交易价格为 4.08 亿元。瑞泽石化作为化工石化行业专业甲级设计院，具有炼油厂全流程设计能力，主要从事石油化工、煤化工领域的技术开发、技术咨询、项目可行性研究、技术评估和验证、工程设计、工程总承包、工程管理、工程采购等服务业务。2017 年 12 月 8 日，兰石重装收到中国证监会核发的《关于核准兰州兰石重型装备股份有限公司向马晓等发行股份购买资产的批复》（证监许可〔2017〕2223 号），并于 12 月 12 日办理完毕股权过户及工商变更登记，瑞泽石化成为兰石重装的控股子公司。2017~2019 年，瑞泽石化对公司的业绩承诺分别为净利润 4,100 万元、5,450 万元和 7,150 万元，同时设立一定盈利预测补偿机制。截至 2018 年底，瑞泽石化资产总额 31,516.86 万元，负债总额 7,965.00 万元，所有者权益合计 23,551.87 万元；2018 年实现营业收入 14,002.80 万元，净利润 5,836.88 万元，完成当年业绩承诺。

2018 年 7 月 30 日，兰石集团吸收合并兰州兰石铸锻有限责任公司（以下简称“兰石铸锻”）。根据甘肃省人民政府国有资产监督管理局《省政府国资委关于同意兰石集团有限公司吸收合并注销兰州兰石铸锻有限责任公司并修改公司经营范围的批复》（甘国资规划函〔2018〕324 号），兰石集团将原全资子公司的兰石铸锻吸收合并设立为兰石集团分公司，其资产、负债由兰石集团承继，并于 2018 年 9 月 30 日完成工商变更登记。截至 2018 年 9 月底，兰石铸锻资产总额 148,031.33 万元，负债总额 79,542.54 万元，所有者权益合计 68,488.79 万元。本次公司内部资产重组将减少长期股权投资 96,224.93 万元，确认其他应收款中的投资赎回款 68,488.79 万元，剩余部分 27,736.14 万元冲减资本公积。

总体看，公司下属子公司兰石重装对瑞泽石化的收购有利于弥在公司石油化工、煤化工等领域设备和工程方面的设计环节短板，提升上市公司的综合竞争能力，但需关注本次交易的协同与整合以及 2019 年商誉可能发生减值的风险。

6. 经营效率

2016~2018 年，公司应收账款周转次数波动下降，分别为 4.04 次、4.47 次和 3.43 次；受公司制造业规模增长和房地产开发业务扩张导致存货逐年增加的影响，存货周转次数分别为 1.81 次、1.34 次和 0.89 次，呈逐年降低态势；2016~2018 年，公司总资产周转次数小幅逐年下降，分别为 0.39 次、0.39 次和 0.31 次。从同行业上市公司的对比情况来看，公司应收账款周转次数高于行业平均水平，总资产周转次数、存货周转次数低于行业平均水平。

表 16 2018 年我国石化设备生产企业经营效率情况（单位：次）

证券简称	总资产周转次数	应收账款周转次数	存货周转次数
中国一重	0.31	1.87	2.50
郑煤机	1.11	6.96	7.41
杰瑞股份	0.41	2.05	1.64
吉艾科技	0.14	0.17	0.08
兰石集团	0.31	3.43	0.89

资料来源：Wind，公司数据为联合评级计算。

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

总体看，近年来，公司经营效率有所下降，除应收账款周转次数外其他经营效率指标低于行业均值水平，整体经营效率一般。

7. 经营关注

（1）行业竞争加剧和原材料价格波动的风险

公司作为一家石油装备制造企业，受下游行业景气度和原材料钢材价格的波动影响较大，传统能源装备制造领域竞争日趋激烈，公司炼化设备及通用机械产业毛利率呈现逐年下降的趋势。若公司各板块行业竞争持续、原材料价格继续上涨，公司可能面临相关板块业务利润下降的风险。此外，铸锻热加工及农业机械板块受市场产能过剩影响，整体盈利能力较弱，或对公司整体经营产生不利影响。

（2）国内大宗商品贸易经营风险

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

（3）房地产业务资金支出压力较大

截至 2019 年 3 月底，公司房地产在建项目已投资金额 61.99 亿元，尚需投资金额 48.50 亿元；待建的豪布斯卡三期超高层写字楼成本较高，预计投资金额较大。从公司目前的经营活动现金流情况和在建项目投资计划来看，公司未来存在一定的资金压力。

（4）有息债务规模大，资产负债率高

公司近年来固定资产投资规模持续增大，前期“出城入园”资金主要来自项目贷款，外加房地产板块开发支出，公司有息债务规模大，整体资产负债率高。

（5）商誉减值风险

公司收购洛阳瑞泽石化工程有限公司形成较大金额的商誉，本次收购交易对方已履行完成两年的业绩承诺，若 2019 年预期收益不达标可能带来商誉减值风险。

8. 未来发展

公司围绕能源装备制造企业供给侧结构性改革，以“四大转型”战略为引领，坚持推进转型升级，逐步提升公司的综合竞争力。一是由传统行业装备制造向新能源装备制造转型，在保证传统炼油、通用装备市场的基础上，逐步进入核电、煤化工、军工、环保、生物医药、光电、多晶硅等多种能源替代的新能源核心设备制造领域。二是由装备制造向制造加服务转型，公司以客户需求为导向，不断创新服务模式，凭借自身核心装备制造技术与经验，为客户“量身定制”检维修方案。三是由国内市场向国内加国际市场转型，抓住“一带一路”发展机遇，加大中西亚、俄罗斯等重点市场的开拓。四是由单一装备制造向工程总包转型，严格把关 EPC 总包项目质量。

2019 年，公司将着力降低资产负债率：一是重点压降应收账款和存货，随着 EPC 项目基本结束进入回款周期及部分商品房结转收入，公司应收账款和存货存在一定的压降空间；二是随着国家对装备制造业的扶持与振兴规划等相关政策持续释放，尤其是“七大石化”基地建设及煤化工的新一轮发展，公司在产能释放及订单质量方面将有所改善，公司将通过提升产品价格及销量、优化付款条件来保障未来的收入规模和质量；三是公司将对资金压力较大的房地产项目采取合作开发的方式，以降低整体资金压力。

总体看，公司长期转型升级经营思路务实稳健，发展战略清晰可行，短期整体经营预期向好，公司未来应对行业波动风险、资金流动性压力的准备较为充分，整体经营稳健。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2016~2018 年合并财务报告，经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2019 年一季报未经审计。公司执行财政部最新会计准则。从合并范围看，2017 年，公司合并范围较上年度增加 4 家；2018 年，公司吸收合并子公司 1 家，注销子公司 2 家，新设子公司 3 家。截至 2018 年底，公司财务报表合并范围共 31 家。整体看，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 353.04 亿元，负债合计 273.43 亿元，所有者权益（含少数股东权益）79.60 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 72.70 亿元。2018 年，公司实现营业收入 105.67 亿元，净利润-0.41 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额 15.59 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.15 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 348.46 亿元，负债总额 269.87 亿元，所有者权益（含少数股东权益）78.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益 71.58 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 19.34 亿元，净利润（含少数股东损益）-1.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-1.14 亿元；经营活动现金流量净额-4.61 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.72 亿元。

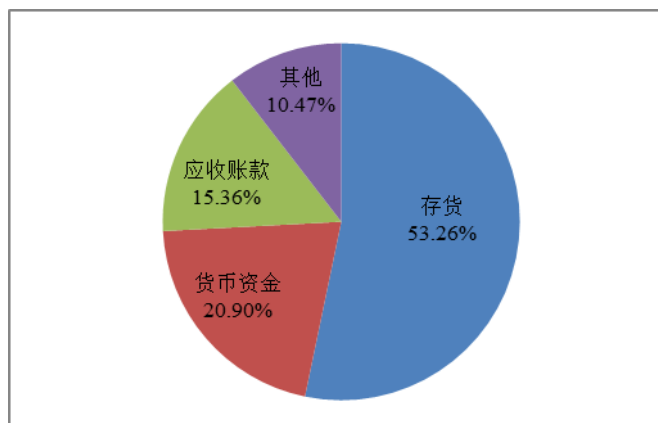
2. 资产质量

2016~2018 年，得益于自身业务发展和“出城入园”项目建设，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 12.38%，流动资产和非流动资产均逐年增长。截至 2018 年底，公司资产总额为 353.04 亿元，较年初增长 7.20%，其中流动资产占比 52.61%，非流动资产占比 47.39%，资产结构较为均衡。

（1）流动资产

2016~2018 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 19.62%，主要系货币资金增长及房地产板块存货规模提高所致。截至 2018 年底，公司流动资产总额 185.72 亿元，主要由货币资金（占 20.90%）、应收账款（占 15.36%）和存货（占 53.26%）构成。

图 7 截至 2018 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2016~2018 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 28.09%。截至 2017 年底，公司货币资金 22.94 亿元，较年初下降 3.06%，主要系偿还债务支付的现金增长所致；截至 2018 年底，公司货币资金 38.82 亿元，较年初增长 69.24%，主要系收入增长及取得借款收到现金增加所致。截至 2018 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 57.11%）和其他货币资金（占 42.87%）构成；其他货币资金 16.64 亿元，均为使用受限资金，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金和保函保证金，受限比例 42.87%，受限比例较高。

2016~2018 年，公司应收账款账面价值逐年增长，年均复合增长 12.42%，主要系经营规模扩大及 EPC 项目回款较慢所致。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 28.53 亿元，较年初增长 4.25%；公司按账龄组合计提坏账准备的应收账款占账面余额 94.76%，其中账龄 1 年以内的占账面余额 58.72%，1~2 年的占 23.53%，2~3 年的占 9.13%，3 年以上的占 8.62%，平均账龄较长。从集中度来看，截至 2018 年底，公司应收账款前五名客户（均为非关联方）账面余额合计 13.34 亿元，占应收账款账面余额的 41.61%，集中度较高。截至 2018 年底，公司应收账款已累计计提坏账准备 3.53 亿元，计提比例为 11.02%。其中，单项金额不大但单项计提坏账准备的应收账款 1.18 亿元，较上年大幅增长 1.03 亿元，主要系 2018 年金融信贷紧缩环境下，公司对通过诉讼、律师方式落实或通过沟通回收依然困难的个别应收款共 23 笔单独计提坏账准备所致。

2016~2018 年，公司存货账面价值逐年增长，年均复合增长 20.80%，主要系房地产开发业务扩张所致。截至 2018 年底，公司存货账面价值 98.92 亿元，较年初增长 1.69%；公司存货主要由开发成本（占 35.93%）、库存商品（占 25.33%）、在产品（占 18.08%）和原材料（占 9.85%）等构成。截至 2018 年底，公司已计提存货跌价准备 5.10 亿元，计提比例 4.91%，较上年大幅增长 4.17 亿元，主要系装备制造板块存货跌价准备大幅增长所致：①原材料计提跌价准备 0.43 亿元，主要系个别项目暂缓、产品改型或审计换代致原材料无法使用所致；②在产品计提跌价准备 3.03 亿元，主要系设备订单签订后原材料价格和固定成本上升，使得可变现净值低于成本所致；③库存商品计提跌价准备 1.06 亿元，主要系期末因市场需求变化无法销售的预投产品所致。考虑到 2019 年下游市场行情提振，公司订单价格回升，未来存货跌价的空间较小，计提较为充分。

（2）非流动资产

2016~2018 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 5.70%，主要系投资性房地产和固定资产增加所致。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 167.32 亿元，较年初增长 4.74%，主要由投资性房地产（占 44.51%）和固定资产（占 44.03%）构成。

2016~2018 年，公司投资性房地产账面价值逐年增长，年均复合增长 5.52%，主要系老厂区土地

地段优越，受兰州市地价上涨带动土地使用权公允价值逐年增长所致。截至 2018 年底，投资性房地产 74.48 亿元，较上年增长 6.92%，其中房屋及建筑物占比 22.81%，土地使用权占比 77.19%。

2016~2018 年，公司固定资产账面价值逐年增长，年均复合增长 4.18%，主要系“出城入园”厂区建设规模扩大所致。截至 2018 年底，固定资产账面价值 73.68 亿元，较年初增长 2.61%，主要由房屋及建筑物（占 70.69%）和机器设备（占 23.67%）构成；公司固定资产原值 84.69 亿元，已累计计提折旧 11.00 亿元，计提减值准备 0.01 亿元，成新率为 87.00%，成新率较高。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 348.46 亿元，较年初减少 1.30%；其中流动资产占比 51.62%，非流动资产占比 48.38%，资产结构较年初变化不大。

受限资产方面，截至 2018 年底，公司受限资产合计 85.68 亿元，占资产总额的比例为 24.27%，主要为房屋建筑物和货币资金，受限比例较高，公司受限资产具体情况如下表所示。

表17 截至2018年底公司受限资产情况（单位：万元、%）

科目	受限资产期末账面价值	占资产总额比例	受限原因
房屋建筑物	501,221.48	14.20	抵押贷款、融资租赁
货币资金	166,409.08	4.71	保证金
兰石重装股权	115,290.00	3.27	质押贷款
机器、电子设备	48,412.84	1.37	融资租赁
应收票据	25,426.35	0.72	质押贷款
合计	856,759.75	24.27	--

资料来源：公司审计报告

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

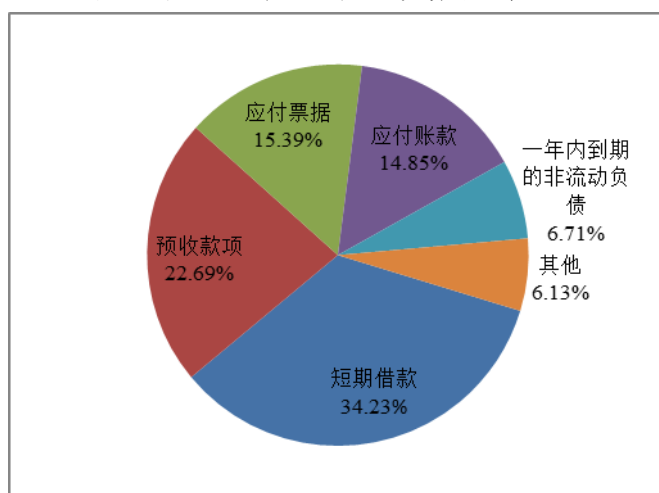
3. 负债及所有者权益

（1）负债

2016~2018 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 18.41%，主要系流动负债增长所致。截至 2018 年底，公司负债合计 273.43 亿元，较年初增长 14.38%。其中，流动负债占比 76.08%，非流动负债占比 23.92%，以流动负债为主。

2016~2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 20.73%，主要系应付票据、应付账款和预收款项增长所致。截至 2018 年底，公司流动负债为 208.03 亿元，较年初增长 24.33%，主要由短期借款（占 34.23%）、应付票据（占 15.39%）、应付账款（占 14.85%）、预收款项（占 22.69%）和一年内到期的非流动负债（占 6.71%）构成。

图 8 截至 2018 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2016~2018 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 2.29%，主要系营运资金需求增加所致。截至 2018 年底，公司短期借款 71.23 亿元，较年初增长 0.81%，主要由信用借款（占 37.20%）和保证借款（占 62.80%）构成。

2016~2018 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 92.70%，主要系公司转变业务结算方式，票据结算量增加所致。截至 2018 年底，公司应付票据 32.02 亿元，较年初增长 167.13%，主要系公司为拓展融资渠道，向子公司开具银行承兑汇票和信用证，以票据贴现和信用证议付方式获取融资所致；公司应付票据由银行承兑汇票（占 81.49%）和商业承兑汇票（占 18.51%）构成。

2016~2018 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 30.87%。截至 2017 年底，公司应付账款 33.67 亿元，较年初大幅增长 86.58%，主要系 EPC 工程总包项目采购增加、瑞泽石化并表以及房地产项目开发应付工程款增加所致。截至 2018 年底，公司应付账款 30.91 亿元，较年初减少 8.21%，其中 1 年以内的占比 55.69%，1~2 年的占比 29.69%。

2016~2018 年，公司预收款项分别为 25.14 亿元、30.84 亿元和 47.22 亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长 37.05%，主要系随着公司房地产项目的开展预收购房款增长所致。

2016~2018 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 5.12%。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 8.57 亿元，较年初下降 44.71%，主要系一年内到期的应付债券兑付所致；截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 13.96 亿元，较年初增长 62.82%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

2016~2018 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 11.82%。截至 2018 年底，公司非流动负债为 65.40 亿元，较年初减少 8.83%，主要系长期借款减少所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 83.94%）和长期应付款（占 10.49%）构成。

2016~2018 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 11.06%。截至 2017 年底，公司长期借款 65.58 亿元，较年初大幅增长 47.33%，主要系豪布斯卡二期项目投资资金需求增长所致。截至 2018 年底，公司长期借款 54.90 亿元，较年初减少 16.29%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；公司长期借款主要由抵押借款（占 60.86%）、质押借款（占 18.35%）和保证借款（占 14.70%）构成。从期限上看，公司两年以上长期借款占比较大，集中偿付压力一般。

表18 截至2019年3月底公司长期借款明细情况（单位：亿元、%）

项目	金额	占比
1~2 年（含 2 年）	9.42	17.05
2~3 年（含 3 年）	16.95	30.67
3~4 年（含 4 年）	7.76	14.05
4~5 年（含 5 年）	4.00	7.25
5 年以上	17.11	30.98
合计	55.25	100.00

资料来源：公司提供

2016~2018 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 27.98%，主要为融资租赁款。截至 2017 年底，公司长期应付款 2.70 亿元，较年初减少 35.58%，主要系融资租赁规模减小所致。截至 2018 年底，公司长期应付款 6.86 亿元，较年初大幅增长 154.25%，主要系公司通过中长期融资租赁款置换短期银行借款所致。

2016~2018 年，公司全部债务规模逐年增长，年均复合增长 11.87%。截至 2018 年底，公司全部债务合计 181.91 亿元，较年初增长 8.09%，其中短期债务占 66.05%，长期债务占 33.95%，短期债务占比较高。2016~2018 年，公司资产负债率分别为 69.77%、72.59%和 77.45%，全部债务资本化比率分别为 63.23%、65.09%和 69.56%，长期债务资本化比率分别为 36.56%、43.07%和 43.69%，均呈逐年上升趋势。整体看，公司债务负担很重。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 269.87 亿元，较年初下降 1.30%，其中流动负债和非流动负债分别占比 73.42%和 26.58%，负债结构仍以流动负债为主。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 181.06 亿元，较年初减少 0.46%，其中短期债务 112.88 亿元，长期债务 68.18 亿元。债务指标方面，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 77.45%、69.73%和 46.45%，较年初变化不大。

总体看，近年来，公司负债规模逐年增长，以流动负债为主，负债水平较高；公司整体债务负担很重，且以短期债务为主，债务结构有待改善。

（2）所有者权益

2016~2018 年，公司所有者权益波动减少，年均复合减少 2.95%。截至 2018 年底，公司所有者权益 79.60 亿元，较年初减少 11.81%，主要系其他综合收益减少及吸收合并兰石铸锻冲减资本公积所致，其中归属于母公司所有者权益 72.70 亿元，占比 91.33%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占 24.38%、资本公积占 13.17%、未分配利润占 30.84%，其他综合收益占 28.13%，未分配利润和其他综合收益占比较高，权益稳定性一般。

截至 2019 年 3 月底，所有者权益合计 78.59 亿元，较年初下降 1.28%。所有者权益构成情况较年初变化不大，权益稳定性一般。

总体看，近年来，受资本公积和其他综合收益影响，公司所有者权益波动减少；未分配利润和其他综合收益在所有者权益中占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2016~2018 年，公司营业收入波动增长，分别为 101.04 亿元、120.04 亿元和 105.67 亿元，年均复合增长 2.27%，其中 2017 年较上年增长 18.81%，主要系资产规模扩大以及公司房地产业务收入增长所致；2018 年较上年减少 11.97%，主要系装备制造板块受宏观经济影响营收下降所致。2016~2018 年，公司净利润分别为 7.91 亿元、8.28 亿元和-0.41 亿元，其中归属于母公司的净利润分别为 8.09

亿元、8.75 亿元和 6.34 亿元，2018 年净利润下滑主要系子公司兰石重装亏损较大所致。

期间费用方面，2016~2018 年，公司期间费用分别为 8.80 亿元、9.24 亿元和 12.58 亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长 19.54%，主要系财务费用增长所致。2018 年，公司期间费用中，销售费用占比 10.62%，管理费用占比 31.18%，研发费用占比 3.32%，财务费用占比 54.89%。2016~2018 年，公司销售费用波动增长，年均复合增长 0.79%；管理费用波动下降，年均复合下降 2.48%，2018 年，公司管理费用为 3.92 亿元，较 2017 年增长 14.24%。2017~2018 年，公司研发费用分别为 0.52 亿元和 0.42 亿元，略有下降。2016~2018 年，公司财务费用逐年增长，年均复合增长 43.25%，主要系债务规模扩大利息支出增长所致，其中 2018 年，公司财务费用 6.90 亿元，较 2017 年大幅增长 78.95%。2016~2018 年，公司费用收入比波动增长，分别为 8.71%、7.69%和 11.90%，公司费用控制能力有待提高。

利润构成方面，2016~2018 年，公司资产减值损失分别为 0.52 亿元、0.90 亿元和 8.08 亿元，其中 2018 年较上年大幅增长 7.18 亿元，主要系装备制造板块经营业绩下滑，计提大额存货跌价准备和应收账款坏账准备所致，对 2018 年营业利润影响较大。2016~2018 年，公司分别实现公允价值变动损益 10.62 亿元、10.10 亿元和 9.66 亿元，主要为公司土地评估价值变动导致的公允价值变动收益，分别占公司当期营业利润的 144.47%、113.36%和 315.01%，公允价值变动损益对公司盈利情况影响很大。2017~2018 年，公司取得其他收益分别为 0.82 亿元和 0.58 亿元，主要为税收奖励和项目拨款，分别占当年营业利润的 9.19%和 18.81%，对公司利润有一定影响。2016~2018 年，公司营业外收入分别为 0.83 亿元、0.20 亿元和 0.11 亿元，主要为政府补助、非流动资产处置利得及保险赔款等项目等，占公司利润总额的 10.39%、2.35%和 3.44%，未来可持续性和稳定性一般。

盈利指标方面，2016~2018 年，公司营业利润率逐年增长，分别为 5.99%、6.76%和 12.71%；总资产收益率分别为 5.13%、4.88%和 2.57%；总资产报酬率分别为 4.45%、3.99%和 2.98%；净资产收益率分别为 9.58%、9.47%和-0.48%，公司盈利能力较弱。从同行业比较看，公司盈利能力处于中下水平。

表 19 2018 年我国主要石化装备设备生产企业盈利能力情况（单位：%）

证券简称	营业利润率	总资产报酬率	净资产收益率
中国一重	14.59	1.98	0.60
郑煤机	18.48	6.51	7.87
杰瑞股份	30.96	6.96	7.56
吉艾科技	56.69	4.38	10.21
兰石集团	12.71	1.96	-0.48

资料来源：Wind，联合评级计算

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入为 19.34 亿元，较上年同期增长 6.86%；净利润为-1.03 亿元，亏损较上年同期小幅收窄。

总体看，近年来，公司营业收入波动增长，公允价值变动损益对公司营业利润影响很大；期间费用和资产减值损失对利润侵蚀严重；公司整体盈利能力和经营稳健性有待提高。

5. 现金流

从经营活动看，2016~2018 年，公司经营活动现金流入分别为 127.55 亿元、110.81 亿元和 132.85 亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长 2.05%，主要系房地产业务销售带来的现金流使公司销售商品、提供劳务收到的现金流状况改善所致。2016~2018 年，公司经营活动现金流出分别为 127.15 亿

元、121.49 亿元和 117.26 亿元，呈逐年下降趋势，年均复合下降 3.97%。受上述因素影响，2016~2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为 0.41 亿元、-10.69 亿元和 15.59 亿元。从收入实现质量来看，近三年，公司现金收入比分别为 123.50%、90.65%和 120.58%，收入实现质量波动下降。

从投资活动看，2016~2018 年，公司投资活动现金流入分别为 0.03 亿元、0.02 亿元和 2.81 亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长 860.67%，主要系收回投资收到的现金波动增长所致。2016~2018 年，公司投资活动现金流出分别为 9.55 亿元、9.33 亿元和 6.33 亿元，呈逐年下降趋势，年均复合下降 18.55%，主要系“出城入园”基本结束导致投资减少所致。受上述因素影响，2016~2018 年，公司投资活动现金流量净额分别为-9.52 亿元、-9.31 亿元和-3.53 亿元。

从筹资活动看，2016~2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 93.44 亿元、118.93 亿元和 141.29 亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长 22.97%，主要系取得借款规模扩大所致。2016~2018 年，公司筹资活动现金流出分别为 91.68 亿元、102.22 亿元和 150.20 亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长 28.00%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。受上述因素影响，2016~2018 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 1.76 亿元、16.70 亿元和-8.91 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-4.61 亿元，公司投资活动产生的现金流量净额为-2.99 亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.11 亿元。

总体看，近年来，公司经营活动产生的现金流净额波动较大，2018 年公司经营活动现金流净额由负转正，收入实现质量有所改善；公司投资活动现金净流出规模逐步缩小，但由于公司债务负担较重，公司对外融资需求很大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016~2018 年，公司流动比率分别为 0.91 倍、1.01 倍和 0.89 倍；速动比率分别为 0.43 倍、0.43 倍和 0.42 倍；现金短期债务比分别为 0.26 倍、0.26 倍和 0.35 倍，整体呈波动下降趋势。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016~2018 年，公司 EBITDA 波动下降，分别为 13.36 亿元、15.32 亿元和 13.69 亿元，年均复合增长 1.25%；2018 年，公司 EBITDA 主要由折旧及摊销（占 25.67%）、计入财务费用的利息支出（占 51.76%）和利润总额（占 22.57%）构成。2016~2018 年，EBITDA 利息保障倍数分别为 3.84 倍、4.20 倍和 1.40 倍，EBITDA 对利息的保障能力尚可；EBITDA 全部债务比分别为 0.09 倍、0.09 倍和 0.08 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力一般。

截至 2018 年底，公司有重大诉讼一起，为兰驼集团与兰州常柴西北车辆有限公司的股权纠纷。该纠纷自 2011 年进入诉讼程序至今，历时 7 年，经多次提起诉讼，至 2016 年最高人民法院下达最高法民终字第 295 号《民事判决书》，2017 年 5 月公司就该案向中华人民共和国最高人民法院提出再审申请，目前案件仍在诉讼中。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保金额合计 2.00 亿元，为对敦煌文博投资有限公司的贷款担保，公司对外担保规模较小，或有风险较小。

根据中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（机构信用代码为：G1062010300184940L），截至 2019 年 5 月 14 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，且无不良对外担保信息记录，过往债务履约情况良好。

公司与多家商业银行建立了良好的合作关系，截至 2019 年 3 月底，公司在金融机构的授信额度总额为 191.27 亿元，尚未使用授信额度 26.81 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司子公司兰石重装系上交所上市公司，具备直接融资渠道。

总体看，近年来，公司偿债能力指标表现一般，但考虑到公司作为甘肃省国资委全资控股的石

化专用设备制造企业，在行业地位、市场占有率、技术研发及政府支持等方面具备的优势，公司整体偿债能力仍属很强。

八、本期公司债偿债能力分析

1. 本期公司债的发行对目前负债的影响

截至 2019 年 3 月底，公司债务总额为 181.06 亿元。本期拟发行债券规模上限为 3.00 亿元，占公司 2019 年 3 月底全部债务的 1.66%，对公司债务规模影响较小。

以 2019 年 3 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 3.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 77.45%、69.73%和 46.45%上升至 77.64%、70.08%和 47.53%。整体债务负担进一步加重，但考虑到募集资金将用于偿还公司债务、调整债务结构，实际债务负担将小于上述测算值。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2018 年的财务数据为基础，公司 EBITDA 为 13.69 亿元，为本期债券（不超过 3.00 亿元）发行规模上限的 4.56 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度很高；经营活动现金流入量为 132.85 亿元，为本期债券（以发行规模上限 3.00 亿元测算）发行额度的 44.28 倍，对本期债券覆盖程度很高。

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

九、债券保护条款分析

1. 担保条款

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

甘肃金控担保承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

2. 担保人信用分析

（1）甘肃金控担保概况

甘肃金控担保成立于 2018 年 5 月，初始注册资本 50.00 亿元，由甘肃金融控股集团有限公司（以下简称“甘肃金控集团”）、甘肃战略新兴产业投资管理股份有限公司（以下简称“新兴产业投资”）和甘肃股权交易中心股份有限公司（以下简称“股权交易中心”）发起设立。2018 年 11 月，甘肃金控集团向甘肃金控担保增加货币增资 50.00 亿元，截至 2018 年底，甘肃金控担保注册资本增至 100.00 亿元，股东持股情况如下表所示，甘肃金控集团直接和间接持有甘肃金控担保 100.00%的股权，为甘肃金控担保控股股东，甘肃省人民政府国有资产管理委员会持有甘肃金控集团 100%股权，为甘肃金控担保实际控制人。

表 20 截至 2018 年底甘肃金控担保股东及持股情况（单位：%）

序号	股东	持股比例
1	甘肃金融控股集团有限公司	98.00
2	甘肃战略新兴产业投资管理股份有限公司	1.00
3	甘肃股权交易中心股份有限公司	1.00
合计		100.00

资料来源：甘肃金控担保提供，联合评级整理。

甘肃金控担保经营范围为：贷款担保、票据承兑担保、信用证担保等借款类担保和发行债券担保及其他融资担保。投标担保、诉讼保全担保、工程履约担保等非融资担保及其他合法合规的业务。

甘肃金控担保处于初创期，截至 2018 年底，甘肃金控担保已完成基本的组织架构设置，设业务一~五部、合规风控部和综合管理部（包括综合组、计财组、信息组和劳资组）等 7 个职能部门。截至 2018 年底，甘肃金控担保本部员工合计 37 人，下属市、州公司员工合计 81 人，合计 118 人。

截至 2018 年底，甘肃金控担保资产总额 115.29 亿元，所有者权益 112.95 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 100.36 亿元；2018 年 5~12 月，甘肃金控担保实现业务营业收入 2.01 亿元，其中担保业务收入 0.97 亿元，实现净利润 0.81 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.72 亿元；经营活动现金流量净额-37.50 亿元，期末现金及现金等价物余额 74.86 亿元。

注册地址：甘肃省兰州市兰州新区产业孵化大厦 1420 室；法定代表人：陈牧原。

（2）公司治理

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

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

甘肃金控担保设董事会，对股东大会负责，依相关规定行使相关职权，包括决定甘肃金控担保经营计划和投资方案、制订甘肃金控担保增加和减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案、决定一年内不超过甘肃金控担保最近一期经审计净资产总额的 30%或单笔金额不超过甘肃金控担保最近一期经审计的净资产 10%的对外投资、融资、资产处置、委托理财、关联交易等事项和其他法定事项。董事会每年召开至少两次会议，甘肃金控担保董事会成员为 7 人，其中非职工董事 6 人、职工董事 1 人；股东董事由股东单位推荐，由股东大会选举产生，职工董事由甘肃金控担保民主选举产生。董事会设董事长一名，董事长由董事会选举产生。

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

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

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

（3）经营分析

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

总体看，甘肃金控担保成立时间较短，收入主要来自利息收入，业务开展较为单一。

担保业务发展情况

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

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

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

为更好的将特色产业贷业务推广至全甘肃省，甘肃金控担保搭建了政策性担保体系，甘肃金控担保与市州政府共同成立了白银、天水、陇南、定西、平凉、庆阳、临夏、甘南、张掖、武威等10家子甘肃金控担保，分别拓展所在区域的业务。子甘肃金控担保由甘肃金控担保牵头出资，当地市

³ 融资性担保余额为 2018 年开具保函业务余额，公司银行累计放款额为 59.38 亿元。

州参股成立，甘肃金控担保拥有75%股权并指派董事长及风控总监等重要甘肃金控担保职位。子甘肃金控担保有一定的业务权限，当业务规模超过4,000万元，将由甘肃金控担保本部和市州子甘肃金控担保进行联保。截至2018年底，甘肃金控担保融资性担保业务陇南区域集中度29.15%，天水区域集中度17.51%，整体全部集中在甘肃省内，但省内区域分布较为分散。

表21 截至2018年底融资性担保业务地区分布情况（单位：亿元，%）

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

资料来源：甘肃金控担保提供

从客户集中度风险来看，截至2018年底，最大单一客户在保责任余额5.00亿元，占净资产的4.43%，单一客户集中度较低，前五大客户集中度12.07%，客户集中度低。

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

表22 截至2018年底融资性担保行业前五大行业分布情况（单位：亿元，%）

行业	担保余额	占比
农、林、牧、渔业	85.28	69.39
批发和零售业	10.92	8.88
制造业	6.64	5.41
租赁和商务服务业	6.00	4.88
住宿和餐饮业	5.05	4.11
合计	116.54	92.67

资料来源：甘肃金控担保提供

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

表23 截至2018年底融资性担保业务期限分布情况（单位：亿元，%）

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

资料来源：甘肃金控担保提供

总体看，甘肃金控担保处于初创期，业务以特色产业贷为主的担保业务规模增速较快，其特色产业贷多以扶持农业为主，因此目前甘肃金控担保区域与农业行业集中较高且业务期限较长，单一客户集中度低。

（4）财务分析

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

资金来源

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

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

资产质量

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

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

盈利能力

甘肃金控担保营业总收入主要来自担保业务收入和其他收入。2018 年甘肃金控担保实现营业总收入 2.01 亿元，其中，担保业务收入 0.97 亿元，提取未到期责任准备金 0.48 亿元；甘肃金控担保利息收入 1.53 亿元，占甘肃金控担保营业总收入比重为 75.96%，其中银行活期存款利息收入 1.13 亿元，占甘肃金控担保利息收入的比重为 73.86%，同期，甘肃金控担保实现净利润 0.81 亿元，甘肃金控担保营业利润率为 53.58%，净资产收益率为 0.72%（未年化）。甘肃金控担保营业支出主要来自于提取担保赔偿准备金、业务费用和管理费用，截至 2018 年底分别为 0.56 亿元、0.11 亿元和 0.23 亿元，业务费用和管理费用合计为 0.34 亿元，营业费用率为 16.72%。

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

现金流

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

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

代偿能力

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

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

十、综合评价

联合评级对兰石集团的评级反映了公司作为甘肃省国资委全资控股的石化专用设备制造企业，在行业地位、技术研发、市场占有率、土储位置及政府支持等方面具备的竞争优势。近年来，公司通过“出城入园”项目获取了低成本的优质土地资源，提升了公司整体竞争力。同时，联合评级关注到受宏观经济环境影响，公司装备制造板块出现大额亏损，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、期间费用和资产减值损失对利润侵蚀严重、债务负担很重且短期偿债压力较大以及房地产业务资金支出压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司装备制造板块经营改善、房地产项目逐步开发完成，公司收入规模及盈利能力有望得到提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

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

附件 1 兰州兰石集团有限公司 组织结构图



附件 2 兰州兰石集团有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	279.55	329.32	353.04	348.46
所有者权益（亿元）	84.52	90.27	79.60	78.59
短期债务（亿元）	96.65	100.01	120.15	112.89
长期债务（亿元）	48.70	68.28	61.76	68.18
全部债务（亿元）	145.35	168.29	181.91	181.06
营业收入（亿元）	101.04	120.04	105.67	19.34
净利润（亿元）	7.91	8.28	-0.41	-1.03
EBITDA（亿元）	13.36	15.32	13.69	--
经营性净现金流（亿元）	0.41	-10.69	15.59	-4.61
应收账款周转次数（次）	4.04	4.47	3.43	--
存货周转次数（次）	1.81	1.34	0.89	--
总资产周转次数（次）	0.39	0.39	0.31	0.06
现金收入比率（%）	123.50	90.65	120.58	91.66
总资本收益率（%）	5.13	4.88	2.57	--
总资产报酬率（%）	4.45	3.99	2.98	--
净资产收益率（%）	9.58	9.47	-0.48	-1.30
营业利润率（%）	5.99	6.76	12.71	8.68
费用收入比（%）	8.71	7.69	11.90	14.61
资产负债率（%）	69.77	72.59	77.45	77.45
全部债务资本化比率（%）	63.23	65.09	69.56	69.73
长期债务资本化比率（%）	36.56	43.07	43.69	46.45
EBITDA 利息倍数（倍）	3.84	4.20	1.40	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09	0.08	--
流动比率（倍）	0.91	1.01	0.89	0.91
速动比率（倍）	0.43	0.43	0.42	0.43
现金短期债务比（倍）	0.26	0.26	0.35	0.30
经营现金流动负债比率（%）	0.28	-6.39	7.49	-2.33
EBITDA/本期发债额度（倍）	4.45	5.11	4.56	--

注：1、本报告中数据如无特别标注，均指合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、2019 年 1~3 月数据未经审计，相关指标未年化；4、公司长期应付款中的融资租赁款调入长期债务；5、公司其他流动负债调入短期债务。

附件 3 甘肃金控融资担保集团股份有限公司 主要财务指标

项目	2018 年
资产总额（亿元）	115.29
可快速变现资产（亿元）	75.99
可快速变现资产/担保责任余额（%）	135.70
负债总额（亿元）	2.34
实际资产负债率（%）	1.13
所有者权益（亿元）	112.95
营业总收入（亿元）	2.01
担保业务收入（亿元）	0.97
净利润（亿元）	0.81
担保业务收入贡献度（%）	48.09
营业利润率（%）	53.58
营业费用率（%）	16.72
总资产收益率（%）	0.70
净资产收益率（%）	0.72
融资性担保责任余额（亿元）	56.00
融资性担保责任余额（亿元）	122.89
融资性担保放大倍数（倍）	0.50
当期代偿率（%）	--
累计代偿率（%）	--
担保赔付率（%）	--
拨备覆盖率（%）	--
代偿准备金率（%）	--

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

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

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 兰州兰石集团有限公司 公开发行 2019 年公司债券（第二期）的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

联合信用评级有限公司

二〇一九年六月十九日