

兰州兰石集团有限公司
公开发行公司债券
2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4356号

联合资信评估股份有限公司通过对兰州兰石集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持兰州兰石集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 兰石 01”“21 兰石 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受兰州兰石集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



兰州兰石集团有限公司公开发行公司债券

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
兰州兰石集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	
甘肃金控融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
甘肃省国有资产投资集团有限公司	AAApi ¹ /稳定	AAApi/稳定	2024/06/27
20 兰石 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 兰石 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，兰州兰石集团有限公司（以下简称“公司”）保持较高强度的研发投入，其技术水平、制造能力在炼化装备、新能源装备和工业智能装备等领域保持较强的竞争优势；2023 年，公司装备制造板块收入增长，毛利率提高，年底在手订单较为充足；公司营业利润率提高、利润总额增长，经营现金由上年的净流出转为净流入。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担较重、资产受限比例较高，所开发地产项目对营运资金占用较大且近年来去化速度较慢，财务费用等期间费用对利润侵蚀较重，利润对非经常性损益依赖较大，以及再融资空间有待拓宽等因素可能对公司信用水平带来不利影响。

“20 兰石 01”和“21 兰石 01”分别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”）和甘肃省国有资产投资集团有限公司（以下简称“甘肃国投”）提供连带责任保证担保。甘肃金控和甘肃国投所提供的担保对相关债券的信用水平具有显著的提升作用。

个体调整：公司装备制造业务在手订单较充足；核心子公司兰州兰石重型装备股份有限公司（以下简称“兰石重装”）重视研发创新，并于 2023 年被国务院国资委确定为“科改示范企业”。

外部支持调整：公司在甘肃省国有经济领域具有重要地位，甘肃省国资委及相关部门对公司提供大力支持。

评级展望

未来，随着公司在“核、氢、光、储”等新能源装备、节能环保装备和工业智能装备等领域的拓展，传统炼化行业转型所带来设备升级、更新需求的出现，公司在装备制造领域的竞争优势有望进一步体现，有利于公司整体经营业绩的稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：通过增资等途径，公司资本实力显著增强、资本结构明显改善；公司技术取得重大突破，产品盈利能力和市场竞争力大幅提升；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：下游主要行业景气度下行、设备需求下降，导致公司主营业务收入持续降低、利润亏损；公司的功能定位发生变化，甘肃省国资委对公司的支持力度明显减弱；银行等金融机构收缩对公司的授信，导致公司再融资能力下降；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **公司注重研发创新，跟踪期间，技术水平和制造能力仍在相关领域保持竞争优势。**装备制造是公司的核心主业，2023 年，公司核心子公司兰石重装入选国务院国资委“科改示范企业”名单；兰石重装研发投入占营业总收入的比例达 4.41%。作为国内传统的大型装备制造企业之一，兰石重装的经营资质、产能布局和研发能力、生产技术水平在同行业中具有优势。
- **装备制造板块收入增长，毛利率提高，年底在手订单较为充足。**2023 年，公司装备制造板块收入同比增长 4.68% 至 64.22 亿元，毛利率同比上升 1.13 个百分点至 14.13%。截至 2023 年底，装备制造板块核心子公司兰石重装在手订单 52.11 亿元，相当于其 2023 年主营业务收入的 1.03 倍。
- **公司营业利润率提高，利润总额增长，经营现金由上年的净流出转为净流入。**2023 年，因收入结构优化，公司营业利润率由上年的 15.84% 提高至 17.99%。2023 年，公司利润总额由上年的 0.25 亿元增长至 1.34 亿元；公司经营活动现金由上年的净流出 5.43 亿元转为净流入 1.48 亿元。

¹此评级结果为公开评级结果

- **外部支持力度大。**公司在甘肃省国有经济领域具有较为重要的地位，近年来持续享受一定规模的政府补助，对利润形成了有效补充；甘肃省国资委协调省属企业对公司提供增信和流动性支持。
- **担保方实力雄厚，提升了相关债券的信用水平。**甘肃国投作为甘肃省政府直属国有资本运营主体，偿债能力极强，其 EBITDA、经营活动现金净流入和现金类资产对“21 兰石 01”的覆盖程度很高；甘肃金控作为省属政策性担保机构，代偿能力极强，其所有者权益和净资产对“20 兰石 01”的保障程度很高。以上担保对公司债券的信用水平具有显著的提升作用。

关注

- **地产项目对营运资金占用较大，去化速度不及预期。**主要因地产行业景气度下行，2023 年，公司房地产板块确认营业收入 9.75 亿元，完成销售面积 3.23 万平方米、销售额 10.55 亿元，均低于年初所制定目标。截至 2023 年底，公司存货中包含开发成本 12.89 亿元、开发产品 48.85 亿元；公司所开发的豪布斯卡项目待售部分面积 58.92 万平方米。公司待售地产项目主要为商业用房、办公用房和车位等，相较于住宅类项目，去化难度较大。
- **债务负担较重、资产受限比例较高。**截至 2023 年底，公司全部债务 176.82 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.24% 和 68.50%；公司受限资产 84.79 亿元，占资产总额的 24.78%。
- **财务费用等期间费用对利润侵蚀较严重，利润对非经常性损益依赖较大。**2023 年，公司期间费用共 17.09 亿元，占营业总收入的 21.33%，其中财务费用 7.53 亿元，占营业总收入的 9.39%。2023 年，公司实现其他收益 0.90 亿元、投资收益 3.61 亿元，分别相当于营业利润的 75.17% 和 301.00%。
- **再融资空间仍有待拓宽。**截至 2023 年底，公司共获银行授信额度 160.18 亿元，尚未使用额度 18.46 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
指示评级				a
个体调整因素：核心子公司被国务院国资委确定为科改示范企业；装备制造业务承接订单充足				+1
个体信用等级				a⁺
外部支持调整因素：公司在甘肃省国有工业体系中具有重要地位；股东协调整省属企业对公司提供增信等方面支持				+2
评级结果				AA

：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

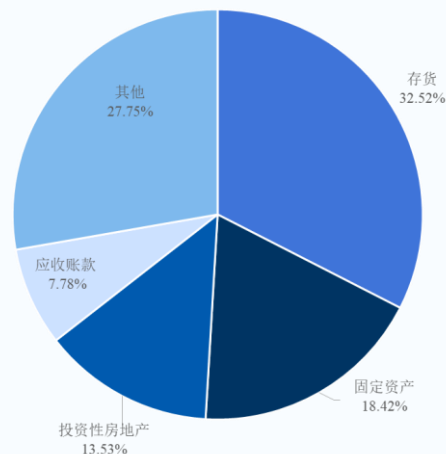
主要财务数据

项目	合并口径	
	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	21.41	25.81
资产总额（亿元）	329.95	342.21
所有者权益（亿元）	78.26	81.31
短期债务（亿元）	121.42	128.24
长期债务（亿元）	46.47	48.58
全部债务（亿元）	167.89	176.82
营业总收入（亿元）	92.31	80.13
利润总额（亿元）	0.25	1.34
EBITDA（亿元）	11.34	13.05
经营性净现金流（亿元）	-5.43	1.48
营业利润率（%）	15.84	17.99
净资产收益率（%）	1.21	1.63
资产负债率（%）	76.28	76.24
全部债务资本化比率（%）	68.21	68.50
流动比率（%）	89.19	93.00
经营现金流动负债比（%）	-2.77	0.73
现金短期债务比（倍）	0.18	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	1.51
全部债务/EBITDA（倍）	14.80	13.55

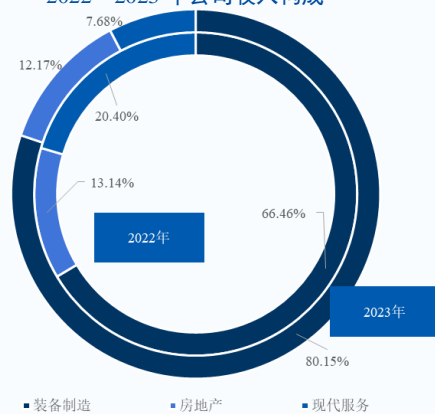
项目	公司本部口径	
	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	234.40	220.40
所有者权益（亿元）	74.00	75.04
全部债务（亿元）	117.96	103.08
营业总收入（亿元）	13.21	16.89
利润总额（亿元）	-2.64	1.46
资产负债率（%）	68.43	65.95
全部债务资本化比率（%）	61.45	57.87
流动比率（%）	97.92	91.00
经营现金流动负债比（%）	0.10	1.27

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和存在尾数差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径、公司本部口径其他应付款和长期应付款中带息部分已计入债务资料来源：联合资信根据财务报告整理

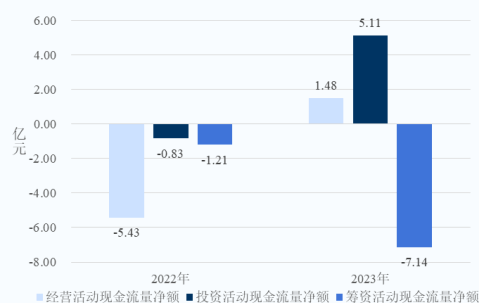
2023 年底公司资产构成



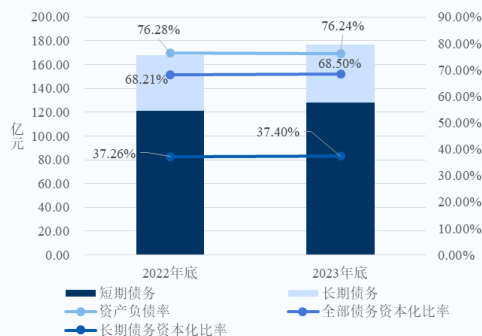
2022—2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	2024年5月底债券余额	到期兑付日
20 兰石 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/02/28
21 兰石 01	7.50 亿元	1.80 亿元	2026/03/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信根据公开信息整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 兰石 01 20 兰石 01	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/26	孙长征 丁媛香	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 兰石 01 20 兰石 01	AAA/稳定	AA/稳定	2022/04/12	孙长征 杨 恒	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 兰石 01 20 兰石 01	AAA/稳定	AA/负面	2021/06/25	罗 峤 朱文君	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 兰石 01	AAA/稳定	AA/稳定	2021/03/02	罗 峤 孙长征	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 兰石 01	AAA/稳定	AA/稳定	2020/02/20	戴非易 罗 峤	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：孙长征 suncz@lhratings.com

项目组成员：丁媛香 dingyx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于兰州兰石集团有限公司（以下简称“公司”或“兰石集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 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，注册资本 5.28 亿元。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。2013 年 6 月，甘肃省国资委以《关于兰石集团增加实收资本变更注册资本的批复》（甘国资发产权〔2013〕118 号），批准公司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驼集团有限责任公司（以下简称“甘肃兰驼”）100% 的国有股权无偿划转至公司，公司实收资本增加至 12.60 亿元。后经多次增资、股权划转，截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本为 17.73 亿元，甘肃省国资委和甘肃省财政厅分别持有公司 90% 和 10% 的股权（详见附件 1-1）。公司实际控制人为甘肃省国资委。

跟踪期内，公司主要从事炼化装备、新能源装备、节能环保装备、工业智能装备和钻采设备等产品的研发、制造与销售，另外涉及部分房地产和服务业务，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至 2023 年底，公司设运营管理部、安全环保部、新能源事业部、科技部、科技质量信息部等多个部门，纳入合并范围的子公司共 47 户，其中兰州兰石重型装备股份有限公司（以下简称“兰石重装”，公司直接和间接持股比例合计 46.09%）为上海证券交易所上市公司。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 342.21 亿元，所有者权益 81.31 亿元（含少数股东权益 15.21 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 80.13 亿元，利润总额 1.34 亿元。

公司注册地址：甘肃省兰州市七里河区西津西路 194 号；法定代表人：王彬。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，已在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 兰石 01	5.00	5.00	2020/02/28	5（3+2）年
21 兰石 01	7.50	1.80	2021/03/17	5（2+2+1）年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

公司存续债券中，“20 兰石 01”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”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“21 兰石 01”由甘肃省国有资产投资集团有限公司（以下简称“甘肃国投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

1 行业运行情况

在国家推动经济高质量发展的背景下，中国装备制造业面临增速放缓的压力和转型升级的机遇。2023年，行业内企业经营业绩仍然承压，收入、利润总体增速处于较低水平。

近年来，中国为建设现代化经济体系、推动经济高质量发展，以供给侧结构性改革为主线，积极调整经济结构、转变增长方式，经济增速明显放缓，装备制造行业机遇与挑战并存。由于装备类产品普遍依赖于相关产业的固定资产投资，在深化供给侧结构性改革、供大于求的竞争格局中受到一定影响。但同时，随着国家先后实施“互联网+”“创新驱动”等战略，推动中国制造向“智能化、网络化、绿色化、服务化”和高附加值的方向发展，又给装备制造业带来了新的发展机遇。受宏观经济和全社会固定资产投资增速放缓的影响，近年来中国装备制造业收入增速有所下降。2023年，中国经济面临需求收缩、预期转弱等压力，制造业投资有所放缓，导致中游制造厂商业绩继续承压，收入、利润增速维持在较低水平。2023年机械行业(样本统计来自包括申万分类在内的机械行业573家公司)全年实现收入18994.30亿元，同比增长2.69%；实现净利润1166.36亿元，同比增长1.04%。

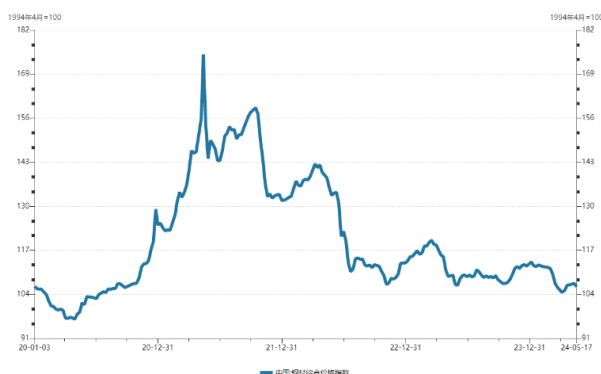
2 行业上游

2023年，钢材价格总体呈波动下降趋势，装备制造业成本端压力较上年继续减轻。

从供应端看，装备制造业的上游涉及金属材料、电气部件、仪器仪表等众多领域，相关产业多数较为成熟，市场化程度较高、产能较充足。其中钢材等金属材料价格的波动是影响装备制造业生产成本的重要因素之一。

从钢材价格来看，2022年一季度，地缘政治冲突导致国际能源价格大幅上涨，国外钢价大幅上涨拉动国内钢价上涨；进入二季度后，受经济预期下降、钢材需求低迷影响，国内钢材价格在供大于求的背景下迅速回落。2022年全年平均钢材综合价格指数为123.36点，同比下降19.74点。2023年一季度，中国宏观经济预期回暖，钢材价格呈上涨态势；二季度，国内经济复苏不及预期叠加海外银行暴雷带来的流动性危机，导致钢材价格进入下行通道，其中6月份下游需求阶段性释放，钢材价格修复性反弹；7月份起，房地产新开工面积下降，钢材供需处于弱平衡态势，整体价格窄幅波动；进入11月，随着房地产等利好政策发布，市场情绪得到提振，钢材价格小幅回升。2023年全年平均钢材综合价格指数为111.86点，同比下降11.50点。

图表2·2020年至今中国钢材综合价格指数变动情况



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

3 行业下游

2023年，核能、氢能、新型储能、新型煤化工等领域设备需求提升，一定程度上抵消了宏观经济增速放缓对装备制造业带来的不利影响。

装备制造业的产品广泛应用于石油、化工、冶金、新能源（含光伏、核能、氢能等）等众多领域。近年来，宏观经济下行压力加大，同时，石油化工、煤化工、冶金等产业内的传统项目具有相对较高的能耗和碳排放，在国内“双碳”目标和“两高”政策的调控下，近年来建设项目审批收紧，部分项目停工或被取消，对装备制造业产生了一定不利影响。2023年，下游行业固定资产投资整体围绕“节能、减排、降碳”的宗旨，设备需求整体有所恢复，产品结构进一步转变。

煤化工领域，2023年，在国家“双碳”目标推动下，煤化工市场发展总体向好，国家能源集团宁夏煤业公司MTP工艺技术升级改造项目、内蒙古佰能富燃新能源有限公司现代煤炭分级分质清洁高效综合利用项目、中国石化长城能源化工有限公司80万吨/年煤制烯烃项目、国能巴彦淖尔煤化工有限责任公司年产120万吨捣固焦及综合利用项目、华恒能源PTMEG、PBAT新型材料产业链一体化项目配套建设24万吨/年电石项目、神木市北海煤电有限公司210万吨/年兰炭项目整合（二期150万吨/年兰炭技改升级项目）等多个大型煤化工项目相继开工，大型化高端煤化工产业装备需求增长。

石油化工领域，2023年，中国石油化工行业运行总体平稳，油气生产平稳增长，根据中国石油和化学工业联合会数据，2023年中国原油产量2.09亿吨，同比增长2%；天然气产量2297.1亿立方米，同比增长5.8%；原油加工量7.35亿吨，同比增加9.3%，炼油总产能达9.36亿吨/年，较上年增长约1.7%。2023年，烧碱、纯碱、乙烯、聚乙烯、聚丙烯、合成树脂等产量同比均有所增长。受产业调整与市场需求影响，2023年国内炼油设备需求有所下滑，化工设备需求提升。

新型储能领域，2023年中国新型储能发展迅速，据国家能源局统计，2023年，全国新型储能新增装机规模约2260万千瓦（截至2022年底，全国已投运新型储能项目装机规模为870万千瓦）。

新能源领域，光伏方面，2023年，中国硅片、电池片和光伏组件产量大幅增长，但由于上游硅料产能过快扩张导致了供应过剩，硅料制造企业经营利润大幅降低，新上项目缩减导致相关设备需求同比大幅减少。核能方面，2023年中国核准了5个核电项目共10台核电机组，是近十年核准核电项目和机组最多的一年，根据国家能源局统计，2023年核电工程完成投资949亿元，同比增长20.8%。氢能方面，2023年，中国氢能产业加速发展，中广核100万吨风光制氢绿色甲醇项目、乌兰察布兴和县风光发电制氢合成氨一体化项目、国际氢能冶金示范区新能源制氢联产无碳燃料项目、中煤50万吨/年离网型风光制氢合成绿氨技术示范项目、国能阿拉善高新区百万千瓦风光氢氨+基础设施一体化低碳园区示范项目、中能建松原氢能产业园（绿色氢氨醇一体化）项目等多个氢能产业项目相继开工建设，氢能装备需求有所增长。

4 行业关注

宏观经济增速及投资规模波动风险。装备制造业与国民经济增长相关性较强，受社会固定资产投资影响较大。受国际贸易保护主义抬头、内需不振等多重不利因素影响，近年来中国经济增长面临较大压力。未来若宏观经济增长和固定资产投资规模不及预期，装备制造业将面临市场需求总量下降的风险。

原材料价格波动不利于企业业绩的稳定。国内装备制造业的利润率普遍不高，直接材料在成本中占比较大，在主要原材料价格上涨的过程中，产品价格上调往往较为滞后。钢材等原材料价格易受各种因素的影响而发生波动，对经营者控制成本、稳定经营业绩带来了较大挑战。

中低端产品产能过剩，高端产品产业化能力不足。因技术水平和研发能力所限，中国装备制造业中低端产品产能过剩、高端产品研发能力和产业化能力相对较弱。一方面，国内企业生产能力多集中于中低端产品，考虑到设备的可持续使用和资金制约等因素，企业多致力于扩大现有产品的产能，致使不少产品产能过剩；同时，高端产品生产能力相对短缺，致使国外厂商占据产业链中具有较高利润率的环节，国内企业即使在部分高端产品上取得国产化突破，也可能受到国外巨头在价格上的打压，难以顺利取得市场。另一方面，由于缺乏系统设计、系统集成和工程总承包能力，多数企业仅可生产设备及部分零部件，较少生产成套设备，在产业链中只能赚较少的利润，难以发展具有高附加值的自有品牌。

5 未来发展

中国经济新旧发展动能的转换、下游重要领域的转型升级，以及海外市场的拓展，将对装备制造业提供一定的市场空间。

“十四五”期间，中国政府将围绕节能、减排、降碳和提质增效，积极引导经济结构转变。下游重点行业的转型与发展，有望对装备制造业带来一定的市场需求。

在能源领域，核能方面，据中国核能行业协会预测，“十四五”期间中国将保持每年6~8台核电机组的核准开工节奏；据发改委、国家能源局印发的《“十四五”现代能源体系规划》，到2025年，国内核电运行装机容量将达到7000万千瓦左右。氢能方面，据国家发改委、国家能源局印发的《氢能产业发展中长期规划（2021—2035年）》，到2030年，中国应形成较为完备的氢能产业技术创新体系、清洁能源制氢及供应体系，产业布局合理有序，可再生能源制氢广泛应用，有力支撑碳达峰目标实现。2023年4月，国家能源局发布了《2023年

能源工作指导意见》，要求 2023 年底非化石能源发电装机占比提高到 51.9% 左右；风电、光伏发电量占全社会用电量的比重达到 15.3%；稳步推进重点领域电能替代；积极推进核电水电项目建设；在确保安全的前提下，有序推动沿海核电项目核准建设，建成投运“华龙一号”示范工程广西防城港 3 号机组等核电项目，因地制宜推进核能供暖与综合利用；积极推动氢能应用试点示范，探索氢能产业发展的多种路径和可推广的经验；加快攻关新型储能关键技术和绿氢制储运用技术，推动储能、氢能规模化应用。

从冶金行业看，中国冶金业将力争在关键工艺、节能减排技术以及高端产品研发、生产和应用等方面取得新突破，以钢铁产品升级、提高质量、节能减排为重点，通过装备提升、工艺创新，推动钢铁工业实施技术改造。

从煤化工行业看，近年来，煤化工行业逐渐淘汰高耗能产业链，2023 年，工信部与国家发改委等部门相继推出《工业领域碳达峰碳中和标准体系建设指南（2023 版）》《关于推动现代煤化工产业健康发展的通知》，继续推动煤炭清洁高效利用，促进中国煤炭利用加快向原料和燃料并重转变，现代煤化工向高端化、多元化、低碳化方向迈进。

新材料领域，受益于新能源、信息产业、航空航天、军工等新兴产业的崛起，传统消费领域如汽车、家电、工业、电子电器、医疗等消费升级、技术革新，新材料增长的驱动力丰富多元，发展势头迅猛。据工信部预计，2025 年，中国新材料产业总产值将达到 10 万亿的规模，市场需求旺盛，新材料装备制造产业迎来快速发展。

外贸出口方面，国务院办公厅 2023 年 4 月发布的《关于推动外贸稳规模优结构的意见》提出，要提升大型成套设备企业的国际合作水平，通过加大出口信用保险支持力度、加强拓市场服务保障等方式提升贸易便利化水平，优化外贸发展环境。海外市场的拓展，有利于缓解国内装备制造企业间的竞争。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权情况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化。截至 2023 年底，公司控股股东、实际控制人仍为甘肃省国资委。

2 企业规模和竞争力

公司重视研发创新，技术水平和生产能力较强，近年来产品品类和适用范围逐渐拓宽，在能源化工装备、新能源装备和工业智能装备等领域具有较强的竞争力。

公司装备制造业务最重要的经营主体为核心子公司兰石重装。

兰石重装是中国建厂最早的炼油、化工、煤化工高端压力容器制造企业，近年来在巩固传统炼化设备市场的同时，通过科技创新向新能源装备等领域拓展，在“核、氢、光、储”等新能源装备、节能环保装备和工业智能装备等方面取得了较大进展。2023 年，兰石重装研发投入 2.28 亿元，占营业总收入的 4.41%。2023 年，兰石重装入选国务院国资委“科改示范企业”名单。

兰石重装同时具有能源化工行业工程、技术、工艺设计总包资质和核心装备制造能力，拥有兰州新区高端能源装备制造基地、青岛西海岸新区大型装备研发设计制造及出口基地、新疆能源装备制造基地、嘉峪关核能装备制造基地、广东氢与氨氢融合新能源技术研发及装备制造基地以及超大型容器移动工厂。“五大基地+移动工厂”的产能布局有利于其在国内和“一带一路”沿线国家市场业务的开展。

兰石重装已取得一、二、三类压力容器设计和制造许可证及美国机械工程师学会颁发的 ASME 压力容器 U 和 U2 制造证书，欧盟 BV（必维国际检验集团）颁发的 PED 认证证书；拥有化工工程、石油及化工产品储运、炼油工程三个专业的甲级设计资质、石油化工工程总承包二级资质、环保工程专业承包一级资质。核能方面，兰石重装拥有一类放射性物品运输容器制造许可证，民用核安全设备制造许可证（核燃料循环设施后处理厂：核安全 2、3 级储罐、热交换器），武器装备科研生产单位 2 级保密资质，民用核安全设备设计及制造许可证（板式换热器，核安全 3 级），民用核安全设备制造许可证（压力容器、储罐，核安全 2、3 级；管壳式热交换器，核安全 3 级）。

在传统能源化工装备领域，兰石重装是国内最大直径、最大吨位螺纹换热器制造商、国内炼油行业四合一连续重整反应器设备独家供应商，代表着国内重型压力容器的领先制造水平。同时，在锻焊式压力容器制造领域，兰石重装可生产单台重达 2000 吨级的大型锻焊式加氢反应器。

核能领域，除取得必要的资质外，兰石重装拥有百余人的核级焊工及核级无损检测持证人员队伍，在压水堆应急柴油机组压力容器及仪表用容器市场占有优势份额，已研制出四代核电站用高温气冷堆 HTL 电加热器，在核燃料贮存容器细分领域具有较高的市场占有率，制造了中国首座 50 吨核乏燃料后处理中试厂的大多数非标设备。

在氢能装备领域，兰石重装布局“制、储、用（加）”氢能产业，已制造了 1000Nm³/h 碱性电解水制氢装备、全系列低中压储氢容器、微通道换热器（PCHE）等产品，是国内少数研制 98Mpa 高压气态系列储氢容器的企业，氢能领域相关产品基本涵盖氢能全产业链。

在光伏多晶硅装备领域，兰石重装近年来相继解决厚壁镍基合金 No8810、No8120 材料制造冷氢化反应器的多项技术难题，形成了多项该材料制造专有技术，实现了国内光伏多晶硅行业关键设备制造的创新突破。

在储能领域，兰石重装高温熔盐储能储热系统已进入市场推广阶段，热交换器、工业智能装备、燃料电池热循环设备等产品可应用于波浪能发电储能、空气压缩储能、氨氢储能等领域。

工业智能装备方面，兰石重装具有多年使用、设计、制造锻压机组装备方面的经验，在国内快锻压机市场占有率有优势份额。快速锻造液压机组、径向锻造机、重型全液压三辊、四辊卷板机等系列产品均属机、电、液一体化工业大型设备；兰石重装研发的智能化立体仓库、立体车库、打磨机器人、锤替代压机等设备应用于各相关领域；“重型四辊全液压卷板机”技术水平行业领先。在压延装备所属的自由锻领域，兰石重装的整体技术能力、智能化和信息化程度处于国内领先地位。

3 企业信用记录

公司债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（中征码：6201010000959302），截至 2024 年 5 月 27 日，公司已结清和未结清信贷业务中，无不良和关注类信贷信息记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董事、高级管理人员发生变更，作为甘肃省国资委直属企业，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

2023 年，公司主要管理制度、内部管理体系未发生重大变化。

图表3·公司董事、监事、高级管理人员变动情况

职务	人员姓名	变动情况	工商登记完成时间
董事、董事长	阮英	离任	2023/8/9
董事、董事长	王彬	聘任	2023/8/9
外部董事	武智虎	聘任	2023/2/10
外部董事	贾萍	离任	2023/2/10
外部董事	王金清	离任	2023/11/13
外部董事	刘慧明	离任	2023/11/13
外部董事	成东全	离任	2023/11/13
外部董事	高小明	离任	2023/2/10
外部董事（专职）	张虹	聘任	2023/11/13
外部董事	李宗义	聘任	2023/11/13
外部董事	史光磊	聘任	2023/11/13
职工董事	何静	离任	2023/2/10
财务总监	张俭	聘任	2023/2/10
副总经理	高峰	聘任	2023/2/10

资料来源：公司提供

2023 年，公司监事会成员未发生变化；公司部分董事、高级管理人员发生变更，其中董事长、法定代表人由阮英变更为王彬。

王彬，男，1974 年 6 月出生，曾任白银有色金属公司冶炼厂办公室主任，白银有色铜业有限责任公司总经理办公室主任、人力资源部主任，白银红鹭铜业有限责任公司党委委员、纪委书记、工会主席，白银有色集团股份有限公司总经理、党委副书记、董事，现任公司党委书记、董事长。

（三）重大事项

兰石重装引入战略投资者，有利于增强其产业链上下游融合度、改善公司的流动性。

在获得甘肃省国资委批准并履行必要的公开征集手续后，2023 年 8 月 22 日，公司与湖南华菱湘潭钢铁有限公司（以下简称“华菱湘钢”）签署了《股份转让协议》，公司将持有的 7837.75 万股兰石重装股份（占兰石重装总股本的 6.00%），以协议方式转让给华菱湘钢，转

让价格为 6.76 元/股，转让总价款为 5.30 亿元；2023 年 9 月 26 日，股份过户登记手续办理完成。本次转让完成后，公司及全资子公司对兰石重装的持股比例由 52.09% 下降至 46.09%，仍为兰石重装的控股股东；华菱湘钢持有兰石重装 6.00% 的股份，为兰石重装第二大股东。

华菱湘钢主营钢、铁冶炼，金属材料制造、销售，钢压延加工等业务，是湖南华菱钢铁股份有限公司（证券简称：华菱钢铁，证券代码：000932）的全资子公司，具备年产钢 1200 万吨生产规模。

2023 年 8 月 22 日，兰石重装与华菱湘钢围绕产业合作、人才交流、品牌共建和信息化及智能制造合作等签订了《战略合作协议》。兰石重装认为，与华菱湘钢的合作，在经营发展层面，有利于推动产业链上下游融合，强化供应链韧性，提升供需效率、降低原材料采购成本；在科技创新层面，有利于双方围绕国产化材料突破、工业化智能制造等开展项目共研，统筹优势资源、强化科技创新；在市场开发层面，有利于发挥双方的资源集聚优势，提升市场竞争力，实现互利互惠、协同发展。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，主要因现代服务业板块停止贸易业务，公司营业总收入同比有所下降；公司收入结构改善，综合毛利率提高，装备制造业务的核心地位更加突出。

2023 年，公司仍将业务划分为装备制造、房地产和现代服务三个板块。

图表 4 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况-

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
装备制造	61.35	66.46	13.00	64.22	80.15	14.13
房地产	12.13	13.14	46.36	9.75	12.17	41.80
现代服务	18.82	20.40	11.43	6.15	7.68	39.03
合计	92.31	100.00	17.06	80.13	100.00	19.41

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2023 年，公司装备制造板块收入同比增长 4.68%，毛利率同比提高 1.12 个百分点；因不再经营贸易业务，现代服务板块收入同比下降 67.32%，毛利率同比上升 27.60 个百分点。2023 年，公司房地产板块在售项目确认收入同比增长 36.09%，但由于 2022 年该板块收入中统计了甘肃兰驼并入公司之前已销售未确认的收入 4.15 亿元，2023 年该板块整体收入同比下降 19.62%，毛利率同比下降 4.56 个百分点。

受上述因素影响，2023 年，公司营业总收入同比下降 13.19%，但综合毛利率同比提高 2.35 个百分点，营业毛利基本稳定；公司装备制造板块收入占比提高至 80% 以上，核心主业的地位更加突出。

2 装备制造板块运行情况

2023 年，光伏多晶硅行业投资放缓使得兰石重装新能源装备收入和毛利率下降，但兰石重装加强营销、提升市场影响力，并借助煤化工等行业转型发展的机会，传统能源装备、节能环保装备、工业智能装备和技术服务收入增长、毛利率提高，主营业务继续向好。

公司装备制造板块的收入主要来自兰石重装。2023 年，兰石重装营业总收入占公司装备制造板块收入的比重仍在 80% 以上，因此，本报告对公司装备制造业务的分析主要围绕兰石重装进行。

2023 年，兰石重装原材料采购模式上年未发生重大变化。兰石重装对所需材料及设备主要采取集中采购的模式，设采购中心专门负责物资集中采购订货、实施供应、统筹调配等，采购物资主要是产品生产用板材、管材、锻件、焊材、外购配套件，以及工程总包项目用材料和设备等。2023 年，兰石重装对上游结算、付款的方式方面较上年变化不大，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。现金结算占比约 30%，银行承兑汇票等其他结算方式占比约 70%。2023 年，兰石重装对前五大供应商采购额为 13.66 亿元，占年度采购总额的 30.99%，集中度一般；2023 年，兰石重装引入战略股东华菱湘钢，有利于提高供应链的稳定性。

生产方面，2023 年，兰石重装产品仍主要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。兰石重装采取“以销定产”的经营模式，根据客户的订货合同来安排生产。产品生产周期一般为 3~12 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为 3~6 个月，综合订单执行周期平均为 6~18 个月。

2023年，因收购兰州兰石超合金新材料有限公司，兰石重装新增金属新材料业务收入1.60亿元。2023年，主要因光伏多晶硅行业装备投资放缓，自身工程总包业务部分结转项目处于收尾阶段而新项目尚无法确认收入，兰石重装的新能源装备业务、工程总包业务收入同比分别下降30.28%和45.55%，对经营业绩带来了不利影响。但得益于在高端大型煤化工设备等领域的拓展，兰石重装传统能源装备收入同比增长22.19%，工业智能装备、节能环保装备和技术服务收入同比分别增长12.90%、18.80%和48.63%，带动主营业务收入同比保持增长。2023年，兰石重装收入占比最大的传统能源装备、新能源装备毛利率变化不大，其他类业务毛利率均有不同程度的上升，主营业务毛利率同比提高1.58个百分点。

图表5 • 2022—2023年兰石重装主营业务收入及毛利率情况-

业务板块	2022年			2023年		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
传统能源装备	23.20	47.19	13.38	28.35	55.89	13.76
新能源装备	13.02	26.49	14.69	9.08	17.90	13.57
工业智能装备	3.04	6.17	12.91	3.43	6.76	15.40
节能环保装备	3.17	6.46	13.75	3.77	7.43	16.81
技术服务	0.89	1.81	52.53	1.32	2.60	60.87
工程总包	5.85	11.89	2.20	3.18	6.27	2.45
金属新材料	--	--	--	1.60	3.15	17.03
小计	49.17	100.00	13.10	50.73	100.00	14.68

资料来源：联合资信根据兰石重装年报整理

从客户集中度情况看，2023年，兰石重装向前五名客户销售额为9.23亿元，占其年度销售总额的18.20%，销售集中度较低。

业务拓展方面，2023年，兰石重装深化与甘肃省属企业以及华菱湘钢、东华科技等战略合作伙伴在新能源、新材料领域的合作；通过举办行业论坛、参加国内外大型展会等，提升自身的市场影响力和品牌知名度；通过“研购销一体化”的营销机制，增强市场营销对经营活动的牵引作用，多个细分业务市场开拓成果显著。2023年，兰石重装实现新增订单61.02亿元，年末在手订单52.11亿元，相当于2023年全年主营业务收入的1.03倍。

3 房地产板块运营情况

公司地产板块待售项目主要为商铺、写字楼等，在售项目2023年确认收入有所增加；主要项目在当地具有良好的区位优势、重要配套已完成，已形成一定的商业氛围和聚集效应，但销售与地产行业景气度高度相关，未来去化进程尚待观察。

公司房地产项目开发的土地主要为“出城入园”整体搬迁过程中取得的兰州新区配套住宅项目土地和原厂区的土地，地产开发收益主要用于反哺公司装备制造板块、偿付“出城入园”建设中举借的债务。公司无其他的土地收储计划，在完成上述地块的开发后，主业仍回归装备制造。

2023年，公司房地产板块收入为9.75亿元，同比减少19.62%（2022年收入中，包含甘肃兰驼并入公司之前已销售未确认的收入4.15亿元），在售项目确认收入金额同比增长36.09%。

图表6 • 2022—2023年公司房地产板块收入确认情况

项目	2022年		2023年	
	收入(亿元)	占比(%)	收入(亿元)	占比(%)
豪布斯卡及杨家桥棚改项目	5.86	48.31	8.42	86.36
保障房项目	0.14	1.15	0.16	1.64
睿智名居项目	0.54	4.45	0.32	3.28
建筑安装	1.44	17.31	0.10	1.03
其他	4.15	28.77	0.75	7.69
合计	12.13	100.00	9.75	100.00

资料来源：公司提供

截至2023年底，公司在建项目主要为豪布斯卡项目（三期）剩余部分项目、青岛兰石家园项目，豪布斯卡三期剩余项目计划主要依靠已建成项目销售回款或进行合作开发；青岛兰石家园项目主要用于解决青岛生产基地职工住房问题，部分房产计划采取职工团购的方

式，未来将根据职工认购情况决定投资进度。公司地产在建项目资金支出压力不大。

图表 7 • 截至 2023 年底公司地产板块在建项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	可售面积	已售面积	计划投资	实际投资
豪布斯卡项目（三期）	11.23	9.87	0.00	11.73	8.76
青岛兰石家园项目	10.62	5.55	0.00	5.40	0.97
合计	21.85	15.42	0.00	17.13	9.73

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司已完工房地产项目主要为兰州新区保障房、兰石 睿智名居、杨家桥棚改、豪布斯卡（一期）、豪布斯卡（二期）项目，以及豪布斯卡（三期）的部分项目。

图表 8 • 截至 2023 年底公司已完工房地产项目情况（单位：万平方米、亿元、%）

项目名称	总建筑面积	可售面积	已售面积	去化率	计划投资	实际投资	累计回款	近年来结转收入金额		
								2021 年	2022 年	2023 年
新区保障房项目	46.81	40.19	37.48	93.25	11.77	11.79	11.49	0.14	0.14	0.16
兰石 睿智名居	46.56	22.84	22.84	100.00	18.38	18.74	10.43	0.29	0.00	0.18
杨家桥棚改项目	6.18	5.66	5.40	95.41	3.80	3.47	2.50	0.00	0.00	0.00
豪布斯卡项目（一期）	91.65	80.18	61.92	77.23	48.33	40.98	48.53	2.94	-0.43	-0.03
豪布斯卡项目（二期）	97.74	62.37	42.14	67.56	52.96	32.28	59.52	10.05	1.21	2.83
豪布斯卡项目（三期）	51.56	39.78	19.36	48.67	25.00	19.97	23.83	15.59	5.06	5.41
合计	340.50	251.02	189.14	75.35	160.24	127.23	156.30	29.01	5.98	8.55

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

近年来，公司已完工待售项目、在建项目主要为豪布斯卡项目。豪布斯卡项目为公司在老厂区土地上开发的住宅、商铺和写字楼，截至 2021 年末，项目中的住宅去化率已超过 95%。豪布斯卡所在区域的市政道路等主要配套设施于 2021 年下半年完成，但由于地产市场形势发生较大变化，且公司待售项目主要为单一面积和货值较大的商铺、写字楼，2022 年以来销售情况不理想。2023 年，公司完成销售面积 3.23 万平方米、销售额 10.55 亿元，销售回款 7.51 亿元，均低于年初所制定目标。

截至 2023 年底，公司豪布斯卡项目已售面积 123.43 万平方米，未出售部分中，拟自持的面积合计 47.79 万平方米，货值约 31.83 亿元（2023 年，公司自持物业出租的部分获得租金约 1.40 亿元）；拟出售部分面积合计 58.92 万平方米，货值约 88.31 亿元，具体分布如图表 9 所示。公司拟自持部分主要为配套、商业和车位，持有部分物业的目的，一是便于调控项目区域内整体的商业业态，二是为自身地产项目转型做准备。豪布斯卡拟出售项目主要为办公、车位和商业地产，截至 2023 年底，项目内已有知名餐饮、酒店和大型连锁超市开业，写字楼已有甘肃国投（含其控股的甘肃科技、甘肃药投、甘肃工程咨询公司、甘肃电器装备公司）、中国铁塔甘肃分公司、国家能源甘肃分公司、中核甘肃矿业局西北联络处、甘肃能化投等甘肃省属企业或央企分支机构进驻。商业氛围和聚集效应的形成有利于豪布斯卡项目的去化，但当前地产市场景气度仍较为低迷，且公司待售的办公、商业地产单一项目面积、货值较大，流动性稍弱，未来公司存量地产的去化情况尚有待观察。

图表 9 • 截至 2023 年底豪布斯卡项目货值统计（单位：万平方米、亿元）

项目名称	总体		自持部分		已售部分		待售部分	
	面积	货值	面积	货值	面积	货值	面积	货值
住宅	98.66	100.49	0.00	0.00	97.46	98.7	1.21	1.78
商业	29.01	62.46	11.12	20.54	2.13	8.53	15.75	33.39
办公	29.15	59.91	0.00	0.00	12.71	25.68	16.45	34.23
公寓	3.93	5.07	0.98	1.01	1.47	2.51	1.47	1.55
车位	40.4	28.23	9.89	6.38	7.89	6.12	22.62	15.73
库房	1.93	0.95	0.00	0.00	1.27	0.62	0.66	0.34

酒店	3.81	4.89	2.65	2.92	0.39	0.67	0.76	1.3
幼儿园	1.00	0.76	1.00	0.76	0.00	0.00	0.00	0.00
配套	22.24	0.34	22.13	0.23	0.11	0.12	0.00	0.00
合计	230.13	263.1	47.79	31.83	123.43	142.95	58.92	88.31

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 未来发展

公司针对经营中所面临内、外部风险制定了较为务实的应对措施，有助于降低负债率、提高发展质量。

面对宏观经济波动、产业政策及下游需求发生不利变化等方面的风险，公司计划积极研究相关行业政策变化趋势、主动适应市场需求变化，不断提高市场竞争力和影响力；加大研发创新力度，通过管理提升和技术升级来提高产品的附加值和竞争力。针对有息债务规模较大、各类硬性支出使得公司存在一定资金压力的问题，公司计划持续推进发展转型，提升主业盈利能力，加快商业资产去化速度，提升生产运营效率；创新融资方式，优化融资结构，提高资金使用效率，加快资金周转，降低财务风险。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2023 年，公司财务报表合并范围内投资新设 4 家子公司，注销 2 家子公司，合并范围变化对财务数据可比性影响不大。截至 2023 年底，公司合并范围内子公司共 47 家。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，流动资产占比略有上升；流动资产中应收账款增加但账龄结构有所优化，开发成本和开发商品对营运资金占用较大；非流动资产仍以固定资产和投资性房地产为主，投资性房地产获得了一定的租金回报。公司受限资产规模较大。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 3.71%，主要系流动资产增加所致；公司流动资产占比有所提高。

图表 10 • 公司主要资产情况

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	175.04	53.05	189.16	55.28
货币资金	17.52	5.31	22.12	6.46
应收账款	22.44	6.80	26.63	7.78
存货	103.37	31.33	111.30	32.52
非流动资产	154.91	46.95	153.04	44.72
投资性房地产	47.80	14.49	46.30	13.53
固定资产	64.70	19.61	63.02	18.42
资产总额	329.95	100.00	342.21	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 8.07%，主要系存货和货币资金增加所致。截至 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 26.24%，主要系兰石重装货款回收改善了公司整体经营活动现金流，以及公司收到兰石重装股份转让款所致。货币资金中有 14.38 亿元受限资金，受限比例为 65.02%，主要为银行承兑汇票保证金和信用证保证金等。截至 2023 年底，公司应收账款账面价值较上年底增长 18.64%，主要系公司本期房地产项目商业资产销售及装备制造主业产品销售增加所致。应收账款余额中，账龄在 1 年以内的占 61.98%（较上年底提高 6.61 个百分点），1~2 年的占 8.78%，2~3 年的占 11.10%；累计计提坏账准备 6.23 亿元，计提比例为 18.95%；前五大欠款方合计金额为 6.74 亿元，占比为 20.50%，集中度不高。截至 2023 年底，公司存货较上年底增长 7.67%，主要系在产品及自制半成品增加所致。存货中在产品及自制半成品占 39.13%（共 43.55 亿元，其中开发成本 12.89 亿元），库存商品占 49.93%（55.58 亿元，含开发产品 48.85 亿元），累计计提跌价准备 1.30 亿元，计提比例为 1.15%。

截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底下降 1.21%。截至 2023 年底，公司投资性房地产较上年底下降 3.14%，公司投资性房地产中，房屋、建筑物账面价值 42.15 亿元，土地使用权账面价值 4.15 亿元；投资性房地产以公允价值计量，成本合计 34.28 亿元，公允价值变动合计 12.02 亿元；公司以部分自持房屋建筑物出租，2023 年获得租金收入 1.40 亿元。截至 2023 年底，公司固定资产较上年底下降 2.60%。固定资产主要由房屋及建筑物（占 77.75%）和机器设备（占 19.70%）构成，累计计提折旧 26.21 亿元；固定资产成新率 72.15%，成新率较高。

截至 2023 年底，公司受限资产 84.79 亿元，占总资产比例为 24.78%。

图表 11 • 截至 2023 年底公司受限资产情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	14.38	向银行申请开具担保函、银行承兑汇票所存入的保证金，信用证保函所存入的保证金存款及保证金未到期利息等
应收票据	1.49	票据质押
应收账款	0.70	银行借款质押
存货	21.52	银行借款质押
固定资产	18.14	银行借款质押
无形资产	0.40	银行借款质押
在建工程	0.19	银行借款质押
投资性房地产	15.01	银行借款质押
合同资产	0.12	银行借款质押
长期应收款	0.31	银行借款质押
长期股权投资	9.53	银行借款质押
其他权益工具投资	3.00	银行借款质押
合计	84.79	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）资本结构

①所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长；所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益 81.31 亿元，较上年底增长 3.90%，主要系资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 81.30%，少数股东权益占比为 18.70%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 21.80%、22.02%、17.11%和 16.85%。所有者权益结构稳定性一般。

②负债

截至 2023 年底，公司负债总额、全部债务较上年底有所增长，期限结构变化不大；公司债务负担较重，且期限结构有待优化。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 3.66%，公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

图表 12 • 公司主要负债情况

项目	2022 年底		2023 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	196.26	77.98	203.40	77.96
短期借款	71.09	28.25	69.87	26.78
应付票据	21.17	8.41	31.97	12.26
应付账款	34.89	13.86	33.87	12.98
一年内到期的非流动负债	26.15	10.39	23.40	8.97
合同负债	20.29	8.06	21.69	8.31

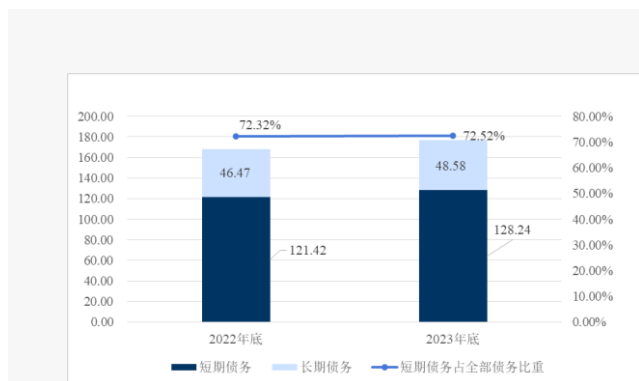
非流动负债	55.43	22.02	57.49	22.04
长期借款	23.60	9.38	38.88	14.90
应付债券	19.33	7.68	6.68	2.56
负债总额	251.69	100.00	260.89	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司流动负债较上年底增长 3.64%。截至 2023 年底，公司短期借款较上年底下降 1.72%，较上年底变化不大；短期借款中，质押借款、抵押借款和保证借款分别占 7.52%、42.85%和 45.78%。截至 2023 年底，公司应付票据较上年底增长 51.05%，应付票据主要为银行承兑汇票（占 98.46%）。截至 2023 年底，公司应付账款较上年底下降 2.92%，较上年底变化不大。应付账款中，账龄 1 年以内的占 60.56%，1~2 年的占 8.69%，2~3 年的占 16.18%。截至 2023 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 10.55%，其中 1 年内到期的长期借款占 50.42%，1 年内到期的长期应付款占 16.31%，1 年内到期的应付债券占 33.13%；截至 2024 年 5 月底，1 年内到期的应付债券（“19 兰石 01”和“19 兰石 02”）均已完成本息的兑付。截至 2023 年底，公司合同负债 21.69 亿元，较上年底增长 6.91%，主要系预收货款增加所致。

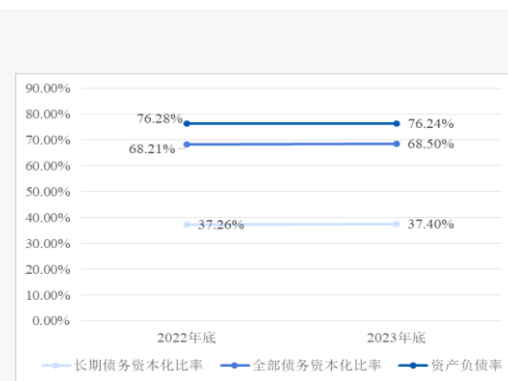
截至 2023 年底，公司非流动负债较上年底增长 3.72%。截至 2023 年底，公司长期借款较上年底增长 64.78%，应付债券较上年底下降 65.45%，银行融资力度有所加大。长期借款中，质押借款、抵押借款和保证借款分别占 18.03%、34.04%和 47.23%；2025 年、2026 年和 2027 年到期的分别占 48.25%、22.38%和 20.65%，2028 年及以后到期的占 8.72%，2025 年存在一定的集中偿付压力。

图表 13 · 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 · 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司全部债务 176.82 亿元，较上年底增长 5.32%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 72.52%，长期债务占 27.48%，以短期债务为主，其中，短期债务 128.24 亿元，较上年底增长 5.62%，主要系应付票据增加所致；长期债务 48.58 亿元，较上年底增长 4.54%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率为 76.24%，较上年底下降 0.04 个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.50%和 37.40%，较上年底分别上升 0.29 个百分点和 0.14 个百分点。公司债务负担较重。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所下降，收入结构优化、营业利润率有所提高，利润总额同比大幅增长。但期间费用对利润的侵蚀较为严重，利润对非经常性损益依赖较大。

2023 年，主要因不再从事贸易业务，公司营业总收入同比下降 13.19%至 80.13 亿元，而营业利润率同比提高 2.15 个百分点至 17.99%。

期间费用方面，2023 年，公司费用总额为 17.09 亿元，同比增长 17.76%，各项费用均有所增加。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 8.94%、30.40%、16.62%和 44.04%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为 1.53 亿元，同比增长 24.15%；管理费用为 5.20 亿元，同比增长 20.94%；研发费用为 2.84 亿元，同比增长 42.18%；财务费用为 7.53 亿元，同比增长 7.70%。2023 年，公司期间费用率为 21.33%，同比上升 5.61 个百分点，期间费用对整体利润侵蚀较严重。

2023 年，公司实现其他收益 0.90 亿元、投资收益 3.61 亿元，分别相当于营业利润的 75.17%和 301.00%。

受前述因素影响，2023 年，公司实现利润总额 1.34 亿元，同比增长 434.30%。2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年分别提高 0.25 个百分点和 0.43 个百分点。

图表 15 • 公司盈利能力情况

项目	2022 年	2023 年
营业总收入（亿元）	92.31	80.13
营业成本（亿元）	76.55	64.57
费用总额（亿元）	14.51	17.09
投资收益（亿元）	-0.03	3.61
利润总额（亿元）	0.25	1.34
营业利润率（%）	15.84	17.99
总资本收益率（%）	3.37	3.61
净资产收益率（%）	1.21	1.63

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动、投资活动现金均由上年的净流出转为净流入，因利息支出较多，筹资活动现金呈净流出状态。

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入同比下降 8.69%，经营活动现金流出同比下降 15.87%，主要系不再开展贸易业务所致。2023 年，公司经营活动现金净流入 1.48 亿元，同比由净流出转为净流入。2023 年，公司现金收入比为 87.99%，同比提高 2.30 个百分点。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入 5.56 亿元，主要为转让部分兰石重装股份的价款；投资活动现金流出规模较小。2023 年，公司投资活动现金由上年的净流出转为净流入。

2023 年，公司筹资活动前现金由上年的净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入量和流出量均有所增长，取得借款收到的现金略高于偿付债务支付的现金；主要因利息支出较大，公司筹资活动现金净流出 7.14 亿元。

图表 16 • 公司现金流情况

项目	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计（亿元）	84.30	76.97
经营活动现金流出小计（亿元）	89.73	75.49
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.43	1.48
投资活动现金流入小计（亿元）	0.09	5.56
投资活动现金流出小计（亿元）	0.93	0.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.83	5.11
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-6.26	6.59
筹资活动现金流入小计（亿元）	157.23	180.12
筹资活动现金流出小计（亿元）	158.44	187.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.21	-7.14
现金收入比（%）	85.69	87.99

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

2023 年，公司短期偿债指标和长期偿债指标均有所增强，但再融资空间仍有待拓宽。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	89.19	93.00
	速动比率（%）	36.52	38.28

	经营现金/流动负债（%）	-2.77	0.73
	经营现金/短期债务（倍）	-0.04	0.01
	现金类资产/短期债务（倍）	0.18	0.20
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.34	13.05
	全部债务/EBITDA（倍）	14.80	13.55
	经营现金/全部债务（倍）	-0.03	0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	1.36	1.51
	经营现金/利息支出（倍）	-0.65	0.17

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比指标较上年底均略有提高；由于经营活动现金由上年的净流出转为净流入，经营现金/流动负债和经营现金/短期债务指标由负转正。公司各项短期偿债指标均有所增强。

2023 年，公司 EBITDA 为 13.05 亿元，同比增长 15.09%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 25.26%）、计入财务费用的利息支出（占 61.27%）和利润总额（占 10.26%）构成。2023 年，公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度有所提高。受经营现金由净流出转为净流入的影响，经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均由负转正。公司各项长期偿债能力指标均有所增强。

截至 2023 年底，公司对外担保金额合计 3.10 亿元（相当于公司同期净资产的 3.81%），主要为对敦煌文博投资有限公司提供的贷款担保 2.00 亿元，对兰能投（甘肃）能源化工有限公司提供的项目建设融资租赁回购增信 1.00 亿元。

截至 2023 年底，公司不存在重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司共获银行授信额度 160.18 亿元，尚未使用额度 18.46 亿元。公司之子公司兰石重装为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部（母公司）主要变化情况

截至 2023 年底，母公司资产中长期股权投资以及与房地产开发相关的开发产品、开发成本和投资性房地产占比大，资产流动性一般。作为合并体系中重要的发债及借款主体，母公司债务负担较重，存在较大的短期偿债压力。

截至 2023 年底，母公司资产总额 220.40 亿元，较上年底下降 5.97%。其中，流动资产 98.28 亿元（占 44.59%），非流动资产 122.12 亿元（占 55.41%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 7.72%）、应收账款（占 10.31%）、其他应收款（占 17.44%）和存货（占 62.71%）构成，存货主要为房地产开发形成的开发成本和开发产品；非流动资产主要由长期股权投资（占 49.75%）、投资性房地产（占 31.20%）和固定资产（占 11.95%）构成。截至 2023 年底，母公司货币资金为 7.59 亿元。

截至 2023 年底，母公司负债总额 145.35 亿元，较上年底下降 9.38%。其中，流动负债 108.00 亿元（占 74.30%），非流动负债 37.36 亿元（占 25.70%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 40.81%）、应付票据（占 6.22%）、应付账款（占 12.54%）、其他应付款（占 13.72%）和一年内到期的非流动负债（占 16.28%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 60.67%）、应付债券（占 17.88%）、长期应付款（占 6.31%）和递延所得税负债（占 14.64%）构成。截至 2023 年底，母公司资产负债率为 65.95%，较上年底下降 2.48 个百分点。

截至 2023 年底，母公司全部债务 103.08 亿元。其中，短期债务占 69.24%、长期债务占 30.76%。截至 2023 年底，母公司短期债务为 71.38 亿元，存在较大的集中偿付压力。截至 2023 年底，母公司全部债务资本化比率 57.87%，母公司债务负担较重。

截至 2023 年底，母公司所有者权益为 75.04 亿元，较上年底增长 1.41%。在所有者权益中，实收资本为 17.73 亿元（占 23.62%）、资本公积合计 6.89 亿元（占 9.19%）、未分配利润合计 33.74 亿元（占 44.97%）、盈余公积合计 2.79 亿元（占 3.71%）。

2023 年，母公司营业总收入为 16.89 亿元，利润总额为 1.46 亿元。同期，母公司投资收益为 5.18 亿元。

现金流方面，2023 年，母公司经营活动现金流净额为 1.37 亿元，投资活动现金流净额为 12.26 亿元，筹资活动现金流净额为-13.47 亿元。

截至 2023 年底，母公司资产、负债、所有者权益分别相当于合并口径的 64.40%、55.71%和 92.29%，全部债务相当于合并口径的 58.30%。2023 年，母公司营业总收入相当于合并口径的 21.08%，利润总额相当于合并口径的 108.70%。

（六）ESG 方面

公司 ESG 方面表现正常，不存在影响公司持续经营的重大负面事项。

作为甘肃省国资委直属企业，公司按照公司法等法律法规制定公司章程并建立了符合现代企业制度的法人治理结构。2023 年，公司依法履行纳税义务，仍为纳税信用 A 级纳税人，纳税总额 3.79 亿元；公司经营活动有助于促进就业，截至 2023 年底，子公司兰石重装在职员工 4274 人。公司作为地方重要国企，响应政府号召，自觉承担社会责任，在公共卫生事件发生期间，对自持商业地产的租户减免租金。公司参与社会公益事业，2023 年对外捐赠 107.54 万元。但公司部分应付账款账龄较长，需进一步改善与供应商的合作关系。

七、外部支持

公司在甘肃省国有经济领域具有较为重要的地位，近年来持续享受一定规模的政府补助，对利润形成了有效补充；甘肃省省属企业对公司提供了外部增信和流动性支持。

公司是甘肃省国资委直属装备制造企业，在甘肃省国有经济领域具有较为重要的地位。

近年来，公司持续获得政府补助。2023 年，公司实现其他收益（主要为政府补助）0.90 亿元，对营业利润形成了重要补充。

甘肃省国资委协调省属国有企业对公司提供增信和流动性支持，其中，甘肃国投对“21 兰石 01”提供了连带责任保证担保；甘肃省财政厅下属企业甘肃金控先后对“19 兰石 01”“19 兰石 02”（已全额兑付）和“20 兰石 01”提供了连带责任保证担保；部分甘肃省属企业对公司提供了流动性支持。

八、债券偿还能力分析

截至 2024 年 5 月底，公司存续债券中，“20 兰石 01”由甘肃金控提供担保，“21 兰石 01”由甘肃国投提供担保。

1 20 兰石 01

甘肃金控整体代偿能力极强，其担保对于“20 兰石 01”信用水平具有显著提升作用。

（1）担保方信用风险分析

甘肃金控为省级政策性担保机构，资本实力很强，业务规模较大，区域地位突出。

截至 2023 年 6 月底，甘肃金控实收资本为 100.00 亿元，甘肃金融控股集团有限公司（以下简称“金控集团”）直接和间接持有甘肃金控 100.00% 的股权；甘肃省财政厅持有金控集团 46.58% 的股权，为甘肃金控的实际控制人。截至 2022 年底，甘肃金控融资担保业务余额 322.08 亿元，在保户数 2606 户，业务规模较大；甘肃金控已与 20 家银行建立合作关系，并达成了风险分担业务合作模式，一定程度上缓解了自身的代偿压力。

截至 2022 年底，甘肃金控合并范围内共有 13 家子公司，均系其与市、州政府共同设立。甘肃金控特色产业贷项目所在市、州，政府对代偿资金给予 20.00% 的补偿。甘肃金控对接国家担保基金开展再担保业务，再担保业务遵循先代偿后补偿原则，原担保机构先进行代偿，之后甘肃金控对原担保机构补偿 40%，国家担保基金在甘肃金控进行代偿补偿后，向甘肃金控补偿 20%，相当于甘肃金控承担企业未偿还本金的 20%。

2020—2022 年，甘肃金控担保业务规模波动下降；融资性担保放大倍数波动下降，仍属较低水平。

甘肃金控的担保业务主要包括间接融资担保和直接融资担保，其中，间接融资担保业务主要是为特色产业贷提供的担保。2020—2022 年，甘肃金控当年担保发生额呈先下降后稳定的趋势，年均复合下降 12.06%，主要系业务结构调整所致，2022 年甘肃金控当年担保发生额 113.61 亿元，仍以特色产业贷为主。2020—2022 年，甘肃金控期末担保余额波动下降，截至 2022 年末，担保业务余额 322.08 亿元，较上年末下降 6.02%。2020—2022 年，甘肃金控融资性担保放大倍数先升后降，整体仍属较低水平，业务发展空间较大。

图表 18 • 甘肃金控担保业务情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
当年担保发生额	146.92	112.64	113.61
其中：间接融资担保	125.92	93.14	113.61
其中：特色产业贷（含再担保）	118.73	84.91	78.44

其他 ²	7.19	8.23	35.17
直接融资担保	21.00	19.50	0.00
当年解保额	72.73	107.87	134.25
期末担保余额	337.96	342.72	322.08
其中：间接融资担保	307.36	295.64	286.50
其中：特色产业贷（含再担保）	290.49	282.91	254.46
其他	16.87	12.73	32.04
直接融资担保	30.60	47.08	35.58
期末在保户数（融资性贷款担保）（户）	2235	2423	2606
融资性担保放大倍数（倍）	2.85	2.92	2.62

注：融资性担保放大倍数=期末担保余额/净资产
资料来源：甘肃金控提供，联合资信整理

甘肃金控所有者权益主要来源于股东出资，所有者权益稳定性好；受计提政策变化以及代偿规模增加影响，甘肃金控准备金计提增加，负债规模持续上升，但实际负债率水平很低。

甘肃金控所有者权益主要来源于股东出资。2020—2022年末，甘肃金控所有者权益变动不大；截至2022年末，所有者权益合计117.95亿元；其中少数股东权益15.71亿元，占全部所有者权益的13.32%。2020—2022年末，归属于母公司的所有者权益中实收资本的占比分别为96.63%、97.97%和97.81%，所有者权益稳定性好。

负债方面，2020—2022年末，甘肃金控负债规模持续增长，年均复合增长41.69%；截至2022年末，甘肃金控负债总额较年初增长33.10%，主要系计提担保赔偿准备金增长所致。截至2022年末，甘肃金控负债总额25.43亿元，主要由应交税费（1.59亿元）、担保赔偿准备金（17.49亿元）和未到期责任准备金（2.13亿元）等构成。2020—2022年末，受计提政策变化以及代偿规模增加影响，担保赔偿准备金持续增长，年均复合增长42.92%；截至2022年末，甘肃金控担保赔偿准备金较年初增长38.91%。

2020—2022年末，甘肃金控实际资产负债率持续增长，截至2022年末，实际资产负债率为4.05%，甘肃金控整体杠杆水平很低。

甘肃金控资产规模稳步增长，货币资金和其他应收款是其资产的主要构成部分，资产流动性较高、质量一般。

2020—2022年末，甘肃金控资产规模持续增长，年均复合增长4.46%；截至2022年末，甘肃金控资产总额143.38亿元，主要由货币资金（81.93亿元）、应收代位追偿款（19.10亿元）和其他应收款（27.61亿元）构成，资产流动性高。其他应收款主要系委托金控集团以及市州子公司管理的资金。

甘肃金控资本实力很强，资本充足性指标表现较好，整体代偿能力极强。

2020—2022年末，甘肃金控净资产波动下降，净资产规模持续下降，截至2022年末，甘肃金控净资产为117.95亿元，较上年末略有增长，净资本为77.98亿元，较上年末有所下降。受净资本持续下降影响，2020—2022年末，甘肃金控净资本/净资产持续下降，截至2022年末，净资本/净资产比率为66.12%，处于一般水平。2020—2022年末，甘肃金控期末担保余额波动下降，净资本担保倍数持续上升，截至2022年末为4.13倍。2020—2022年末，随着代偿规模的波动以及准备金的持续计提，甘肃金控代偿准备金率有所波动。

联合资信根据甘肃金控的担保业务类别与风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算甘肃金控在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度。经联合资信估算，甘肃金控2020—2022年末的净资本覆盖率持续下降；2020—2022年末，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。

图表 19 • 甘肃金控资本充足性和偿债能力

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
期末担保余额（亿元）	337.96	342.72	322.08
净资产（亿元）	118.74	117.47	117.95
净资本（亿元）	90.34	87.00	77.98
融资性担保放大倍数（倍）	2.85	2.92	2.62

² 其他主要为非特色产业贷的银行融资担保业务。

净资本担保倍数（倍）	3.74	3.94	4.13
净资本/净资产比率（%）	76.08	74.06	66.12
净资本覆盖率（%）	229.69	221.70	209.48
代偿准备金率（%）	17.99	73.47	33.24

注：1. 融资性担保放大倍数=期末担保余额/净资产；2. 净资本担保倍数=期末担保余额/净资本；3. 除特别说明外，上表数据为合并口径

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

甘肃金控的控股股东为金控集团，是甘肃省人民政府出资设立的国有控股公司，甘肃省国有金融资本投资、融资和管理中心，截至 2022 年末，金控集团参、控股企业 60 余家，已发展成为集证券、担保、期货、信托、基金、投资、保险（筹）、资产管理、融资租赁和要素市场等 10 个板块为一体，多元化、全方位、长链条发展的大型地方金融控股集团。甘肃金控作为金控集团旗下唯一省级政策性担保机构，可以在注入资本金以及制度等方面给予公司较大支持。甘肃金控的实际控制人为甘肃省财政厅，其在业务风险补偿和税收返还等方面为甘肃金控提供较大支持。

经联合资信评定，甘肃金控主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

（2）担保效果评价

以截至 2022 年底财务数据测算，甘肃金控净资产为 117.95 亿元，净资本为 77.98 亿元，分别为“20 兰石 01”本金（5.00 亿元）的 23.59 倍和 15.60 倍，对所担保债券的保障程度很高。

2 21 兰石 01

甘肃国投作为甘肃省国资委直属的国有资本运营主体，在股东背景、业务规模、行业地位等方面具有很强的竞争优势，其担保对“21 兰石 01”信用水平具有显著提升作用。

（1）担保方信用风险分析

甘肃国投是甘肃省国资委直属国有资本投资运营主体，截至 2023 年 9 月末，甘肃国投实收资本 123.13 亿元，甘肃省国资委直接持有其 84.00% 股权，通过酒泉钢铁（集团）有限责任公司间接持有其 16.00% 股权，是甘肃国投的控股股东和实际控制人。甘肃国投注册地址：甘肃省兰州市七里河区瓜州路 4800 号；法定代表人：成广平。

2022 年及 2023 年 1—9 月，甘肃国投业务涉及工业产品、农业产品和电力业务等领域，主要由各下属子公司经营。

2022 年及 2023 年 1—9 月，甘肃国投工业产品业务主要由子公司金川集团股份有限公司（以下简称“金川集团”）运营，金川集团以矿业和金属为主业，采、选、冶、深加工配套为一体，主要生产镍、铜、钴、稀贵金属、羰化冶金、化工等传统产品，同时从事有色金属的精深加工及贸易，海外业务由其子公司金川集团国际资源有限公司运营。金川集团在国内外拥有丰富的矿产资源储备，2022 年镍、钴产量全球第四，铜产量列中国铜生产企业第四位，是中国镍钴行业规模最大的生产企业，行业地位突出。此外，金川集团保持领先的生产技术优势，拥有世界第三大硫化铜镍矿床，拥有世界第五座、亚洲第一座镍闪速熔炼炉，世界首座铜合成熔炼炉，世界首座富氧顶吹镍熔炼炉等国际领先的装备和技术。

2022 年及 2023 年 1—9 月，甘肃国投电力业务的主要经营主体仍为甘肃省电力投资集团有限责任公司（以下简称“甘肃电投”），其业务涉及火电、水电、风电和光电，收入以火电为主。甘肃电投的电力资产全部位于甘肃省境内，其电力业务在甘肃省具有重要地位；跟踪期内，甘肃电投保持装机容量规模的规模优势，可控装机容量进一步增加，截至 2023 年底达到 1033.57 万千瓦，其中非火电占比为 35.47%，上网量随之提升；同时，在建、拟建以及储备电力项目装机容量超 1000 万千瓦；火电机组的利用效率持续高于全国平均水平。

2022 年及 2023 年 1—9 月，甘肃国投农业板块的经营主体仍主要为甘肃省农垦集团有限责任公司（以下简称“甘肃农垦”）。甘肃农垦是甘肃省最重要的农业企业，自有土地资源丰富，产业链较完善，主营业务以农业、工业为主，兼营商业、建筑业、服务业等其他业务，其中农业主要包括农业种植、畜牧养殖两方面，工业业务包括水泥制造、葡萄酒制造、灌溉设备制造、特种药材加工等。甘肃农垦下属上市公司包括甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司、主营葡萄酒业务的甘肃莫高实业发展股份有限公司和主营乳制品的兰州庄园牧场股份有限公司。

2023 年 1—9 月，甘肃国投实现营业总收入 2963.69 亿元，同比增长 7.58%，各业务板块收入同比均有不同程度的增长。其中，工业产品为收入主要来源，占比为 91.76%，比重进一步提升，主要系有色金属价格或销售提升以及贸易业务的增长所致；电力业务板块收入同比增长 4.97%，主要系发电量及上网电价提升所致；农业产品收入同比增长 1.14%，主要系农业生产数量和价格的提升所致；其他业务包括建筑业、商业服务业、交通运输业、科技研发、合成材料、纤维生产、机械制造、热力生产供应、文化传媒、造价咨询、生物医药、工程监理、资产管理、委托贷款等，收入较上年同期增长 4.43%。2023 年 1—9 月，甘肃国投综合毛利率为 6.64%，同比提高 0.11 个百分点，主要系电力业务板块毛利率的提升所致。

图表 20·甘肃国投营业总收入构成及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2023 年 1—9 月		
	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工业产品	2739.88	90.62	5.90	3427.12	91.18	5.54	2719.45	91.76	5.54
电力业务	92.68	3.07	15.76	116.92	3.11	16.83	87.89	2.97	22.02
农业产品	72.78	2.41	17.67	80.40	2.14	18.25	51.55	1.74	16.86
其他	114.58	3.79	11.35	130.09	3.46	14.11	102.47	3.46	15.27
主营业务收入合计	3019.92	99.88	6.70	3754.53	99.90	6.46	2961.36	99.92	6.57
其他业务	3.72	0.12	--	3.90	0.10	--	2.33	0.08	--
合计	3023.64	100.00	6.81	3758.43	100.00	6.56	2963.69	100.00	6.64

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公开信息整理

截至 2022 年底，甘肃国投合并资产总额 3236.92 亿元，所有者权益 1266.64 亿元（含少数股东权益 523.61 亿元）；2022 年，甘肃国投实现营业总收入 3758.43 亿元，利润总额 113.71 亿元，经营活动现金流入净额为 104.78 亿元。

截至 2023 年 9 月底，甘肃国投合并资产总额 3311.43 亿元，所有者权益 1355.37 亿元（含少数股东权益 579.42 亿元）；2023 年 1—9 月，甘肃国投实现营业总收入 2963.69 亿元，利润总额 90.33 亿元，经营活动现金流入净额为 138.47 亿元。

甘肃国投作为甘肃省国资委直属的国有资本运营主体，能够持续获得股东和地方政府在资产划转和政府补助等方面的支持。甘肃国投合并范围内的经营主体多为政府无偿划入。资产划拨方面，2021 年甘肃国投收到甘肃省国资委无偿划转的甘肃陇苑物产有限公司 100% 股权，增加资本公积 2.14 亿元；同期，甘肃国投将甘肃省国资委注入的国投大厦暂估入账，增加资本公积 4.13 亿元。政府补助方面，2022 年和 2023 年 1—9 月，甘肃国投分别收到包括税费返还、研究经费补助及各类专项扶持资金等的其他收益 6.40 亿元和 4.42 亿元，对其利润形成良好补充。

经联合资信评定，甘肃国投主体长期信用等级为 AAApi³，评级展望为稳定。

（2）担保效果评价

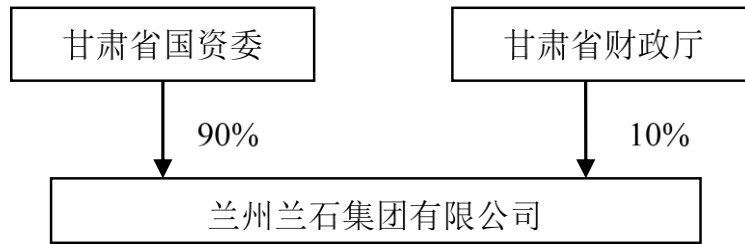
2022 年，甘肃国投 EBITDA 为 228.84 亿元，经营活动现金净流量为 104.78 亿元，分别为“21 兰石 01”余额（1.80 亿元）的 127.13 和 58.21 倍。截至 2023 年 9 月底，甘肃国投现金类资产 370.27 亿元，是“21 兰石 01”余额的 205.71 倍。

九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“20 兰石 01”“21 兰石 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

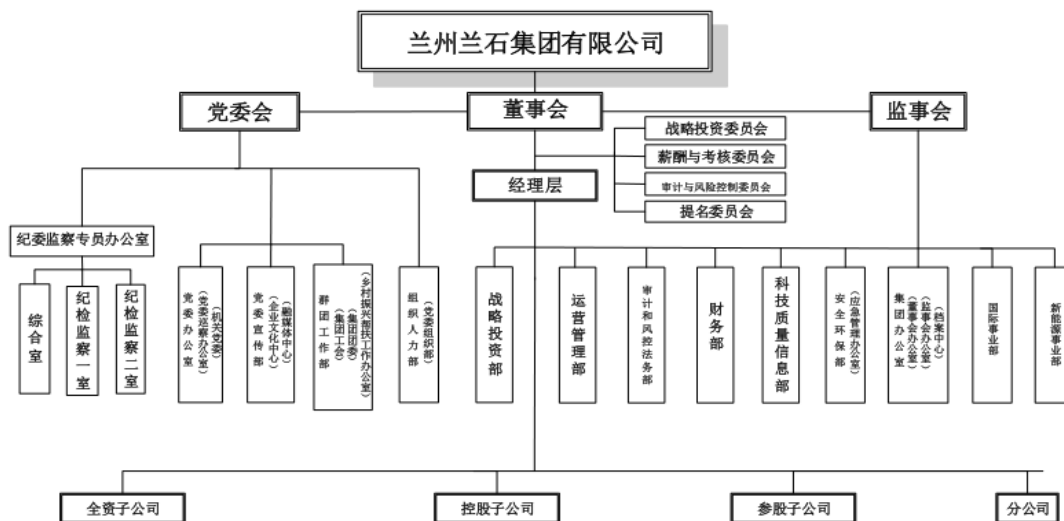
³此评级结果为公开评级结果。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



注：根据《甘肃省财政厅甘肃省人力资源和社会保障厅甘肃省国资委关于划转国有股权的通知》（甘财企〔2020〕68号），甘肃省国资委将其持有的兰石集团10%的国有股权无偿划转至甘肃省财政厅持有，截至本报告出具日，相关手续尚在完成
资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司直接投资子公司情况（截至 2023 年底）

序号	子公司名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）	取得方式
1	兰州兰石石油装备工程股份有限公司	80000.00	专用设备制造业	91.22	非同一控制下的企业合并
2	兰州兰石重型装备股份有限公司	130629.18	通用设备制造业	46.09	投资设立
3	兰州兰石房地产开发有限公司	10000.00	房地产业	100.00	投资设立
4	兰州兰石建设工程有限公司	30000.00	建筑安装业	100.00	投资设立
5	兰州兰石能源装备国际工程有限公司	10000.00	专业技术服务业	100.00	投资设立
6	兰州兰石能源装备工程研究院有限公司	12800.00	研究和试验发展	100.00	投资设立
7	兰石美国贸易公司	1394.26	商业贸易	100.00	非同一控制下的企业合并
8	甘肃兰驼集团有限责任公司	5732.14	汽车制造业	100.00	股权划拨
9	兰州兰石集团兰驼农业装备有限公司	10000.00	专用设备制造业	100.00	投资设立
10	兰州装备制造技师学院	3692.77	职业教育	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	21.41	25.81
应收账款（亿元）	22.44	26.63
其他应收款（亿元）	2.84	3.02
存货（亿元）	103.37	111.30
长期股权投资（亿元）	14.96	14.88
固定资产（亿元）	64.70	63.02
在建工程（亿元）	1.68	0.73
资产总额（亿元）	329.95	342.21
实收资本（亿元）	17.73	17.73
少数股东权益（亿元）	14.76	15.21
所有者权益（亿元）	78.26	81.31
短期债务（亿元）	121.42	128.24
长期债务（亿元）	46.47	48.58
全部债务（亿元）	167.89	176.82
营业总收入（亿元）	92.31	80.13
营业成本（亿元）	76.55	64.57
其他收益（亿元）	0.42	0.90
利润总额（亿元）	0.25	1.34
EBITDA（亿元）	11.34	13.05
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	79.10	70.50
经营活动现金流入小计（亿元）	84.30	76.97
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.43	1.48
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.83	5.11
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.21	-7.14
财务指标		
销售债权周转次数（次）	3.56	2.83
存货周转次数（次）	0.74	0.60
总资产周转次数（次）	0.28	0.24
现金收入比（%）	85.69	87.99
营业利润率（%）	15.84	17.99
总资本收益率（%）	3.37	3.61
净资产收益率（%）	1.21	1.63
长期债务资本化比率（%）	37.26	37.40
全部债务资本化比率（%）	68.21	68.50
资产负债率（%）	76.28	76.24
流动比率（%）	89.19	93.00
速动比率（%）	36.52	38.28
经营现金流动负债比（%）	-2.77	0.73
现金短期债务比（倍）	0.18	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.36	1.51
全部债务/EBITDA（倍）	14.80	13.55

注：其他应付款和长期应付款中带息部分已计入债务
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	12.29	7.70
应收账款（亿元）	4.47	10.13
其他应收款（亿元）	31.46	17.14
存货（亿元）	60.37	61.63
长期股权投资（亿元）	52.86	60.75
固定资产（亿元）	20.34	14.59
在建工程（亿元）	0.36	0.42
资产总额（亿元）	234.40	220.40
实收资本（亿元）	17.73	17.73
少数股东权益（亿元）	--	--
所有者权益（亿元）	74.00	75.04
短期债务（亿元）	78.09	71.38
长期债务（亿元）	39.87	31.70
全部债务（亿元）	117.96	103.08
营业总收入（亿元）	13.21	16.89
营业成本（亿元）	7.80	11.49
其他收益（亿元）	0.06	0.15
利润总额（亿元）	-2.64	1.46
EBITDA（亿元）	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.86	11.68
经营活动现金流入小计（亿元）	28.33	31.94
经营活动现金流量净额（亿元）	0.11	1.37
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.63	12.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.41	-13.47
财务指标		
销售债权周转次数（次）	2.96	2.28
存货周转次数（次）	0.14	0.19
总资产周转次数（次）	0.06	0.07
现金收入比（%）	97.34	69.15
营业利润率（%）	38.78	29.16
总资本收益率（%）	1.74	4.22
净资产收益率（%）	-2.57	1.92
长期债务资本化比率（%）	35.02	29.70
全部债务资本化比率（%）	61.45	57.87
资产负债率（%）	68.43	65.95
流动比率（%）	97.92	91.00
速动比率（%）	45.27	33.94
经营现金流动负债比（%）	0.10	1.27
现金短期债务比（倍）	0.16	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--

注：其他应付款和长期应付款中带息部分已计入债务
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持