

信用评级公告

联合〔2021〕4891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，评级展望下调为负面，确定维持“19 兰石 01”“19 兰石 02”“20 兰石 01”和“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：

二〇二一年六月二十五日



兰州兰石集团有限公司

公开发行公司债券2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	上次 级别	展望	上次 展望
兰州兰石集团有限公司	AA	AA	负面	稳定
甘肃金控融资担保集团股份有限公司	AAA	AAA	稳定	稳定
甘肃省国有资产投资集团有限公司	AAA	AAA	稳定	稳定
19 兰石 01	AAA	AAA	稳定	稳定
19 兰石 02	AAA	AAA	稳定	稳定
20 兰石 01	AAA	AAA	稳定	稳定
21 兰石 01	AAA	AAA	稳定	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	截至 2020 年末 债券余额	下一行权日
19 兰石 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/04/04
19 兰石 02	2.00 亿元	2.00 亿元	2022/07/05
20 兰石 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/02/28
21 兰石 01	7.50 亿元	7.50 亿元	2023/03/17

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

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

分析师：罗 峤

朱文君

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，兰州兰石集团有限公司（以下简称“公司”或“兰石集团”）作为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”）控股的石化专用设备制造企业，在行业地位、技术研发、市场占有率及政府支持等方面仍具备的竞争优势。同时，联合资信关注到公司整体资产质量一般、主营业务盈利能力较弱、对政府补助依赖度较高、期间费用和资产减值损失对利润侵蚀严重、债务负担很重且债务结构有待优化、所有者权益规模持续下降、母公司现金类资产规模小且存在短期偿债压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

“19 兰石 01”“19 兰石 02”和“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，甘肃金控股东背景强大，以政策性担保业务为主，区域竞争力很强，其担保对债券的信用水平仍具有显著提升作用。

“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，甘肃国投作为甘肃省国资委下属产业投资平台，整体经营情况良好，担保能力强，其担保对债券的信用水平仍具有显著提升作用。

未来，随着公司新建产能持续释放、房地产项目销售持续推进，公司收入规模及盈利能力有望得到提升，但公司房地产待售项目以商业地产为主，若未来去化进度或销售价格不及预期，将对公司现金流产生不利影响。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望下调为负面，维持“19 兰石 01”“19 兰石 02”“20 兰石 01”和“21 兰石 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **甘肃省国资委控股，政府支持力度大。**公司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、政府补贴等方面得到地方政府的有力支持。
2. **产品种类齐全，品牌知名度高。**公司在石化专用设备制造领域具有丰富的生产经验，产品种类齐全，经营规模较大，品牌知名度高。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA
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	4
		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	2
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
地方政府在公司“出城入园”搬迁改造项目、对外融资、财政补贴等方面提供有力支持。				+3

注：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

3. **房地产板块持续贡献现金流。**公司通过“出城入园”搬迁获得了位置良好、价格低廉的土地资源，跟踪期内公司房地产销售收入及土地转让收入合计 45.45 亿元，有助于稳定公司营业收入规模、缓解现金流压力。
4. **担保方实力雄厚，提升了本期债券信用水平。**甘肃国投作为甘肃省人民政府直属的国有资本运营主体，对甘肃省的经济建设发展具有重要作用；甘肃金控股东背景强大，以政策性担保业务为主，区域竞争力很强。以上担保对公司债券的信用水平具有显著提升作用。

关注

1. **跟踪期内公司业绩亏损，盈利能力较弱。**2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司装备制造板块收入大幅下降，毛利率较同比下降 7.63 个百分点至 4.46%，公司重要子公司兰州兰石重型装备股份有限公司业绩亏损 2.70 亿元，公司业绩亏损 8.06 亿元。
2. **资产受限比例较高，存货以商业地产为主，存在去化压力，整体资产质量一般。**截至 2020 年末，公司全部资产受限比例为 24.75%，受限比例较高；受 EPC 项目垫资运营影响，公司应收账款规模较大，对营运资金占用明显；存货中待售住宅占比一般，以商业地产为主，未来或将面临一定去化压力，整体资产质量一般。
3. **对政府补助依赖度较高，期间费用和资产减值损失对利润侵蚀严重。**2020 年，公司获得的政府补助为 1.12 亿元，公司利润对政府补助的依赖度较高；公司资产减值损失为 2.11 亿元，期间费用率上升 0.76 个百分点至 12.44%，对利润侵蚀严重。
4. **公司债务负担很重且债务结构有待优化，所有者权益规模持续下降。**截至 2020 年，公司全部债务 160.21 亿元，短期债务占 67.52%；资产负债率为 78.54%，全部债务资本化比率为 70.38%，剩余可使用银行授信额度较少。截至 2020 年末，公司所有者权益规模较年初下降 19.02%。
5. **母公司现金类资产规模小，存在短期偿债压力。**母公司为兰石集团重要借款及发债主体，2020 年末资产负债率为 65.15%，资产流动性一般；现金类资产规模小且受限比例高，未使用银行授信额度少，存在短期偿债压力。

主要财务数据:

发行人—兰州兰石集团有限公司

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	24.84	10.79	9.98	9.79
资产总额 (亿元)	358.68	342.17	314.16	315.50
所有者权益 (亿元)	85.25	82.51	67.43	69.07
短期债务 (亿元)	120.15	108.59	108.18	101.43
长期债务 (亿元)	61.76	66.15	52.03	58.06
全部债务 (亿元)	181.91	174.73	160.21	159.49
营业收入 (亿元)	105.67	110.04	112.70	17.10
利润总额 (亿元)	2.87	1.47	-5.57	-0.61
EBITDA (亿元)	13.51	12.27	6.30	--
经营性净现金流 (亿元)	15.59	2.58	15.79	0.75
营业利润率 (%)	12.71	14.72	19.71	14.07
净资产收益率 (%)	-0.85	0.64	-11.95	--
资产负债率 (%)	76.23	75.89	78.54	78.11
全部债务资本化比率 (%)	68.09	67.92	70.38	69.78
流动比率 (%)	89.79	93.13	87.05	86.57
经营现金流动负债比 (%)	7.49	1.36	8.25	--
现金短期债务比 (倍)	0.35	0.23	0.23	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.38	1.36	0.69	--
全部债务/EBITDA (倍)	13.47	14.24	25.42	--
公司本部 (母公司)				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额 (亿元)	241.84	241.60	219.54	222.50
所有者权益 (亿元)	81.82	86.78	76.50	78.74
全部债务 (亿元)	101.15	105.61	98.63	101.40
营业收入 (亿元)	32.92	30.42	48.53	5.19
利润总额 (亿元)	20.11	1.96	-0.55	-0.56
资产负债率 (%)	66.17	64.08	65.15	64.61
全部债务资本化比率 (%)	55.28	54.89	56.32	56.29
流动比率 (%)	105.53	114.23	94.16	92.70
经营现金流动负债比 (%)	14.91	-3.60	18.61	--
现金短期债务比 (倍)	0.40	0.19	0.17	0.15

注: 1. 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; 2. 2018 年、2019 年财务数据取自公司 2019 年、2020 年审计报告期初数/上期数, 2020 年财务数据取自 2020 年审计报告期末数/本期数; 3. 2021 年 1-3 月财务报表数据未经审计; 4. 其他应付款、长期应付款中的债务部分已纳入相关债务指标核算; 5. 现金类资产已剔除受限货币资金, 现金短期债务比所使用的现金类资产未剔除受限货币资金

资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

担保方—甘肃省国有资产投资集团有限公司

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产 (亿元)	209.21	317.36	321.89	359.42
资产总额 (亿元)	2517.48	2668.74	2758.65	2776.98
所有者权益 (亿元)	944.78	1014.58	1051.33	1068.95
短期债务 (亿元)	617.65	521.02	486.42	416.70
长期债务 (亿元)	586.07	677.93	748.69	783.04
全部债务 (亿元)	1203.72	1198.95	1235.12	1199.74
营业总收入 (亿元)	2295.50	2410.36	2651.79	2156.31
利润总额 (亿元)	13.04	33.43	41.45	35.99
EBITDA (亿元)	97.41	123.21	145.37	--

经营性净现金流（亿元）	164.08	146.04	111.49	124.53
营业利润率（%）	4.08	5.72	5.16	4.71
净资产收益率（%）	0.93	1.84	2.41	--
资产负债率（%）	62.47	61.98	61.89	61.51
全部债务资本化比率（%）	56.03	54.16	54.02	52.88
流动比率（%）	93.79	111.35	117.59	133.87
经营现金流动负债比（%）	19.02	17.82	14.20	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.61	0.66	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	2.61	3.13	3.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.36	9.73	8.50	--

注：1. 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；2. 2017 年、2018 年财务数据取自甘肃国投 2018 年、2019 年审计报告期初数/上期数，2019 年财务数据取自 2019 年审计报告期末数/本期数；3. 2020 年 1-9 月财务报表数据未经审计；4. 合并报表中其他应付款、长期应付款中的债务部分已纳入相关债务指标核算

资料来源：甘肃国投财务报告及提供资料，联合资信整理

担保方—甘肃金控融资担保集团股份有限公司

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	115.29	125.01	130.94
所有者权益（亿元）	112.95	117.80	118.74
净资产（亿元）	74.60	91.57	97.01
营业收入（亿元）	2.01	7.15	8.87
利润总额（亿元）	1.08	3.14	3.77
净资产收益率（%）	--	2.03	2.38
期末担保余额（亿元）	64.56	263.77	337.96
融资性担保放大倍数（倍）	0.57	2.24	2.85
净资产担保倍数（倍）	0.87	2.88	3.48
净资产/净资产比率（%）	66.04	77.73	81.70
当期担保代偿率（%）	0.00	2.90	2.55
累计担保代偿率（%）	0.00	2.89	2.64

注：1. 融资性担保放大倍数=期末融资担保余额/净资产；2. 净资产担保倍数=期末融资担保余额/净资产

资料来源：甘肃金控审计报告、甘肃金控提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020-06-22	罗峤 孙长征	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法（主体）	阅读原文
AA	稳定	2017-07-28	高利鹏 黄露 孙鑫	联合资信工商主体评级方法	阅读原文
AA	稳定	2015-07-30	盛东巍 张小平	联合资信工商主体评级方法	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

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

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

兰州兰石集团有限公司

公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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，隶属于甘肃省经济贸易委员会，注册资本 52800 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。2016 年，甘肃省国资委将所持有的甘肃兰石集团有限责任公司（以下简称“甘肃兰石”）100% 的国有股权无偿划转至公司，公司实收资本增加至 13.23 亿元。后经多次增资，截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本为 17.73 亿元。

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。划转基准日为 2019 年 12 月 31 日。划转完成后，甘肃省国资委和甘肃省财政厅将分别持有公司 90% 和 10% 的股权。公

司实际控制人为甘肃省国资委。

截至 2020 年末，公司合并范围内拥有子公司 35 家。其中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”）为上市公司，股票代码 603169.SH。截至 2021 年 3 月末，公司持有兰石重装 680439704 股，持股比例为 64.71%，已质押 309800000 股，质押比例为 45.53%。

跟踪期内，公司经营范围、组织架构较上年未发生变化。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 314.16 亿元，所有者权益 67.43 亿元（含少数股东权益 5.18 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 112.70 亿元，利润总额-5.57 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 315.50 亿元，所有者权益 69.07 亿元（含少数股东权益 5.23 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 17.10 亿元，利润总额-0.61 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：阮英。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月末，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，并在付息日正常付息。

截至 2021 年 3 月末，公司按募集资金使用计划累计投入募集资金 19.50 亿元。

表 1 截至 2021 年 3 月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 兰石 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2019/04/04	3+2 年
19 兰石 02	2.00 亿元	2.00 亿元	2019/07/05	3+2 年
20 兰石 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2020/02/28	3+2 年
21 兰石 01	7.50 亿元	7.50 亿元	2021/03/17	2+2+1 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经

济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017-2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季

度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，

¹文中GDP增长均为实际增速，下同

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计

算的几何平均增长率，下同

疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.3个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是

2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1—3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1—2月受春节因素影响，加上年初局部疫情影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域环境分析

1. 石化设备制造

(1) 行业概况

中国已逐渐成为全球金属压力容器行业的重要生产基地，但石化设备制造行业仍面临结构性矛盾较为突出和产业布局不尽合理等问题。

石油和石油化工工业是国民经济中的重要支柱产业，中国已逐渐成为全球金属压力容器行业的重要生产基地；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。

石化设备制造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，现阶段仍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，阶段性影响石化设备制造业的业绩；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。虽然现阶段石化设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。

(2) 行业上游

钢材价格在经历长期的价格下跌后震荡上涨，2020年钢材价格整体呈上行趋势。

钢材价格的变动对石化装备制造行业有直接影响。钢材的价格走势方面，受供给侧结构性改革影响，Myspic综合钢价指数在2016年前呈逐年下降趋势。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。2020年中国钢材价格震荡上行。2020年上半年，受新冠肺炎疫情影响，钢材价格明显下降，随着经济运行逐步恢复，钢材价格有所回升。2020年1—4月呈下行走势，5—12月持续上升，特别是11—12月升幅较大。

图1 2018—2020年Myspic综合钢价指数



资料来源：Wind

(3) 行业下游

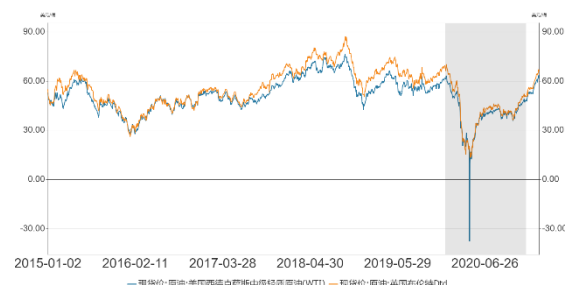
2020年，新冠疫情蔓延全球，炼化行业受到严重影响，得益于我国严格的疫情防控措施，

国内炼化行业迅速恢复，大型炼化一体项目有序推进，产业结构不断优化，但国内炼油行业产能过剩问题依然突出。

2020 年全国原油产量达到 1.95 亿吨，同比增长 1.6%，连续两年产量回升，进口量为 5.42 亿吨，同比增长 7.30%，增速较上年回落 2.2 个百分点；表观消费量为 7.37 亿吨，同比增长 5.90%，增速回落 1.50 个百分点；进口依存度 73.50%，同比上升约 1.00 个百分点。

原油价格方面，2020 年初国际油价开始于 60 美元/桶水平，随后新冠肺炎疫情影响需求大减。3 月的 OPEC+ 会议未能达成减产协议，沙特、俄罗斯以及美国争夺市场份额，导致 4 月的油管输送能力及油库爆满，油价下跌，WTI 期货原油史上首次出现负油价。5 月初，OPEC+ 开始减产 970 万桶/日后，油价逐渐回升至 40 美元/桶水平区间波动多月。11 月新冠疫苗研发实现重大突破，叠加 OPEC+ 决定减缓 2021 年增产速度，进一步引领油价回升。目前国际原油价格处于上升趋势且位于近五年相对高位。

图 2 2015 年以来国际原油价格走势



资料来源：Wind

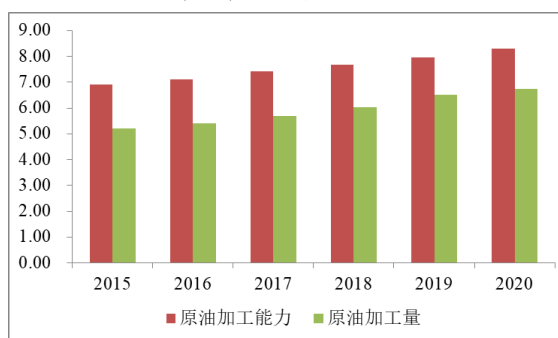
近年来，随着国内大炼化项目的推进，炼油产能的持续增长，国内原油加工量不断提升。2020 年，预计国内总的炼油能力已超过 8.5 亿吨。随着炼油装置规模的扩大，2018-2020 年原油加工量由 6.04 亿吨提升至 6.74 亿吨，其中 2020 年加工量同比增长约 3%。

2020 年一季度，国内疫情爆发，产业链供应链遭受重挫，国内成品油消费大幅萎缩。炼油企业面临外运困难和库存过高的情况，企业开工率急速下降。后随着国内疫情防控效果的显

现，炼油行业的开工率稳步恢复。8 月后，受全球疫情蔓延影响，国内炼厂再次面临高库存压力，炼油业开工率逐步下降。全年平均开工率 75.7% 与上年基本持平。

产品结构来看，生产成品油 3.3 亿吨，其中汽油产量 1.32 亿吨，同比下降 6.7%；柴油产量 1.59 亿吨，同比下降 4.4%，油品化率（成品油产量/原油加工量）已不足 50%，‘‘控炼增化’’趋势日渐明显。

图 3 2015 年以来国内原油加工能力及加工量



资料来源：Wind

(4) 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，2020 年以来石油价格大幅波动，对下游石油炼化行业发展带来一定不利影响，并间接影响炼化企业的再投资计划。

钢材价格波动。近年钢材价格震荡上行，作为石化装备的主要原材料之一，钢材价格上涨对装备制造企业的成本控制形成压力。

国内炼油行业产能过剩。得益于规模化、炼化一体化新装置的陆续投产以及落后产能淘汰，国内炼油产能利用率有所提升，但总体来看，国内炼油行业产能过剩问题依然突出。

2. 房地产行业

2019 年以来，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，房地产行业实施了全面的融资政策调控。2020 年初新冠肺炎疫情对房地产市场造成较大的影响，自 2020 年 3 月陆续复工以来，全国房地产市场景气度逐步回升。

房地产业是中国国民经济的重要支柱产业之一，2019年以来，各地调控政策在“房住不炒”的硬约束下根据市场情况对房地产行业进行了微调。从调控的总体思路来看，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险以及由此导致的居民杠杆率快速增长问题表现出极大重视。

2020年初，新冠肺炎疫情导致房地产企业项目销售出现停摆，对房企一季度销售进度产生较大影响。同时，对在建项目开工产生一定影响，大部分房企自三月末陆续部分恢复建设，整体施工进度受到一定影响。政策层面为缓解房地产企业因疫情造成的短期资金压力，较多城市出台了延期缴纳土地出让金、降低预售条件、放松公积金贷款限制、给予购房补贴、放松落户等调节政策，一定程度上缓解了房地产企业受疫情影响产生的经营压力，促进需求端复苏。自2020年3月以来，全国房地产市场景气度逐步复苏，开发投资增速逐月提升，销售额增速由负转正，销售面积跌幅逐月收窄。

房地产投资开发方面，2020年，全国房地产开发投资完成额14.14万亿元，累计同比增长7.00%，增速较2019年下降2.90个百分点，整体增速仍维持高位。其中，住宅开发投资完成额10.44万亿元，累计同比增长7.6%，增速相较于2019年下降13.90个百分点；办公楼完成投资额0.65万亿元，累计同比增长5.4%，增速相较于2019年提升2.60个百分点；商业营业用房完成投资额1.31万亿元，累计同比下降1.1%，相较于2019年降幅收窄5.6个百分点。

施工方面，2020年受年初新冠肺炎疫情的影响，整体施工进度有所放缓。具体来看，2020年房屋新开工面积22.44亿平方米，同比下降1.20%，一季度新开工面积大幅下滑，随着复工复产的持续推进，新开工面积同比降幅持续收窄。从施工面积来看，2020年全国房屋施工面积达92.68亿平方米，同比增长3.70%，增速相较于2019年下降5.00个百分点；同期全国房屋竣工面积9.12亿平方米，同比下降4.90%。

从销售情况来看，2020年，商品房销售面积17.61亿平方米，同比增长2.60%。其中，住

宅销售面积15.49亿平方米（占87.96%），同比增长3.20%，增速较2019年增长1.70个百分点。2020年，商品房销售金额为17.36万亿元，同比增长8.60%，增速较2019年增长2.20个百分点。其中，住宅销售金额15.46万亿元，同比增长10.80%，增速较2019年增长0.50个百分点。

行业政策方面，中央坚持房地产调控政策的总基调不变，2020年初出现短暂的货币宽松政策，但随后不断出台的监管新政再次明确了整体趋严的融资环境。

3. 区域环境分析

2020年，甘肃省经济整体保持良好的发展态势，生产总值和装备制造业增加值均较上年有所增长。

甘肃省地处黄河上游，是西北部地区与中原地区交汇的重要地带。根据甘肃省统计局数据，2020年，甘肃省生产总值9016.7亿元，按不变价格计算，同比增长3.9%。其中，第一产业增加值1198.1亿元，同比增长5.4%；第二产业增加值2852.0亿元，同比增长5.9%；第三产业增加值4966.5亿元，同比增长2.2%。从工业内部结构上看，2020年甘肃省规模以上工业增加值同比增长6.5%，增速比上年提高1.3个百分点。全年规模以上工业战略性新兴产业、高技术产业、装备制造业增加值分别同比增长14.9%、22.0%和22.0%。2020年，甘肃省一般公共预算收入874.5亿元，同比增长2.8%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月末，公司注册资本为17.73亿元，甘肃省国资委为公司实际控制人。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，划转基准日为2019年12月31日，划转完成后，甘肃省国资委和甘肃省财政厅将分别持

有公司90%和10%的股权。

2. 政府支持

2020年，公司获得政府补助1.13亿元，为公司利润的重要补充；甘肃省国资委直属企业甘肃国投、甘肃省财政厅下属企业甘肃金控为公司发行的债券提供增信支持。

公司2014年实施“出城入园”项目时，在政府政策支持下，将拥有的原厂区约1435.98亩土地由工业用地变更为商业和住宅用地，并取得约626亩的土地用于兰州新区配套住宅项目，公司房地产板块快速发展，用以减低搬迁对公司业务正常运行的影响，并在公司大规模融资的背景下增强债务清偿能力。

2018—2020年，公司获得政府补助（其他收益）的金额分别为5766.74万元、8866.62万元和11272.64万元，为公司营业利润的重要补充，主要包括涉税奖励资金、稳岗补贴、社保补助资金、增值税加计抵减等。

“21兰石01”由甘肃省国资委直属的国有资本运营主体甘肃省国有资产投资集团有限公司（以下简称“甘肃国投”）供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至2020年末，甘肃国投已向公司提供10亿元资金拆借（体现为公司的短期借款），给予公司流动性支持。

“19兰石01”“19兰石02”和“20兰石01”均由甘肃省财政厅下属企业甘肃金控提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（中征码：6201010000959302），截至2021年5月18日，公司已结清和未结清信贷业务中，均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偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2021年5月31日，联合资信未发信公司被列入全国失信被执行人名单。公司下属子公司甘肃兰驼曾被认定为失信被执行人，具体情况如下：湖南省双峰县人民法院于2019年

4月3日出具的民事判决书（2019）湘1321民初338号表明，甘肃兰驼于2013年5月22日与原告双峰县湘源金穗收割机制造有限公司签订《销售合同》，约定支付收割机货款共计18.40万元，已支付9.20万元，剩余9.20万元截至判决书出具日仍未支付。湖南省双峰县人民法院判处甘肃兰驼赔偿原告双峰县湘源金穗收割机制造有限公司收割机货款剩余9.20万元。甘肃兰驼由于经营不善连年亏损，在2014年股权划转至公司名下之前已处于资不抵债状态，近年来均未开展经营活动，因而无法履行相关义务。湖南省双峰县人民法院于2019年11月20日出具了（2019）湘1321执1698号执行裁定书表明，经穷尽执行措施但未查找到被执行人甘肃兰驼可供执行的财产，终结强制执行程序。甘肃兰驼由于无法履行相关义务被认定为失信被执行人。上述失信行为涉及事项发生在甘肃兰驼股权划转至公司名下之前。

七、管理分析

跟踪期内，公司党委书记、董事长、部分监事及财务总监变更；公司主要管理制度未发生重大变动。

2021年1月，根据甘肃省人民政府《关于曹正民等同志职务任免的通知》（甘政任字〔2021〕1号）、中国共产党甘肃省委员会《中共甘肃省委关于阮英、张金明同志职务任免的通知》（甘任字〔2020〕455号），阮英同志担任兰石集团董事长、党委书记，张金明同志不再担任兰石集团董事长、党委书记。

公司董事长兼党委书记阮英先生，1971年3月生；曾任酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“酒钢集团”）炼钢厂炉长、工程师、主任、总调度长，酒钢集团总经理办科长、财务成本部部长，甘肃省国资委统计评价处副处长（挂职），兰州长城电工股份有限公司董事、董事会秘书、党委委员，兰州三毛实业股份有限公司董事长、党委书记，兰州三毛纺织（集团）有限责任公司董事长、党委书记，甘肃省国有资产投资集团有限公司党委副书记、总经理、董事。

截至 2021 年 3 月末，公司董事会共有董事 7 人，存在董事缺位情形，根据《公司法》及公司《公司章程》对董事会召开程序、表决机制的规定，目前董事会组成情况不影响董事会职权的正常履行。

根据《省政府国资委关于省属国有企业监事会监督企业范围的通知》（甘国资发监事〔2017〕291 号），由省属国有企业第三监事会对兰石集团进行监督。跟踪期内，公司监事会完成换届选举，监事会由徐建华、吴国振、朱小旺、张文源、尚和平 5 人组成。

2020 年 9 月，公司委任王洪女士担任公司财务总监，李冬晖先生不再担任财务总监职务。除此之外，公司高级管理人员未发生重大变动。

跟踪期内，公司管理制度未发生重大变动。

八、重大事项

1. 兰石重装非公开发行股票

公司控股子公司兰石重装非公开发行股票申请已于 2021 年 2 月 22 日通过中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）发行审核委员会的审核，并于 2021 年 3 月 3 日取得了证监会发的《关于核准兰州兰石重型装备股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2021〕661 号）。本次非公开发行股票募集资金不超过人民币 133000.00 万元（含本数）。本次非公开发行股票完成后，有利于兰石重装及公司优化资产负债结构、缓解资金压力，聚焦核心主业，提升市场竞争能力。

表 3 兰石重装募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	项目总额	拟投入募投资金金额
1	盘锦浩业 360 万吨/年重油加氢 EPC 项目	115000.00	32000.00
2	宣东能源 50 万吨/年危废煤焦油提质改造 EPC 项目	120000.00	28000.00
3	重型承压装备生产和管理智能化新模式建设项目	34954.00	34000.00
4	补充流动资金及偿还银行贷款	39000.00	39000.00
合计		308954.00	133000.00

资料来源：兰石重装公开资料

2. 回购兰石装备少数股东股权

经公司党委会（党发纪〔2019〕28 号）审议，以及兰州兰石石油装备工程股份有限公司（以下简称“兰石装备”）2020 年第 2 次临时股东大会决议，同意公司回购甘肃金控投资有限公司（以下简称“甘肃金控”）所持有的兰石装备 3.51% 股份。2020 年 5 月，公司与甘肃金控签订股权转让协议，以甘肃金控投资本金 2508 万元为基础，按人民币银行一年期贷款基准利率下浮 10%，投资期限自 2016 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日计算收益后，以 2901.25 万元进行回购。

根据公司第一届董事会 2020 年第十七次临时会议决议（第〔37〕号），公司决定以非公开协议方式回购甘肃宝树能源科技有限公司持有兰石装备 1000 万股股份（占总股本 2.92%），回购价格 2090 万元；回购甘肃新天鹏物资有限公司持有兰石装备 1000 万股股份（占总股份 2.92%），回购价格 2090 万元。

2020 年，公司共计回购兰石装备 9.35% 股权，回购金额 7081.25 万元。

3. 豁免兰石装备 5.50 亿元债务

根据公司第一届董事会 2020 年第十七次临时会议决议（第〔37〕号），公司决定豁免兰石装备所欠公司 5.50 亿元债务，兰石装备依据企业会计准则规定将豁免的债务计入资本公积。未来，兰石装备将围绕国有企业三年改革行动方案 and “十四五” 规划目标，力争通过市场开拓和提升内部管理扭亏脱困。

表 4 2018 - 2020 年兰石装备主要财务数据

（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额	27.26	29.33	27.85
负债总额	25.58	28.31	23.54
所有者权益	1.69	1.02	4.31
资产负债率	93.82	96.53	84.53
营业收入	2.13	5.97	6.23
净利润	-1.28	-0.67	-2.21

资料来源：公司审计报告

4. 土地出资兰州环球港

2019年6月，公司、甘肃省建设投资（控股）集团有限公司（以下简称“甘肃建投”）、月星集团有限公司（以下简称“月星集团”）签订《兰州·环球港项目战略合作开发框架协议》，协议约定：公司成立全资子公司兰州环球港置业有限责任公司（以下简称“兰州环球港”），先出资45900万元（认缴）注册资金，随后追加投资76704.51万元。兰州环球港向甘肃建投借款117796.49万元，所借款项用于向公司购买土地，并在土地交易前用于公司土地解押及投资款往来。公司履行相关程序后将土地作价（以国资委评估备案价格为准每股2.686934元的价格进行债转股及增资扩股）转让至环球港，兰州环球港使用45900.00万元注册资金和公司向其追加的76704.51万元投资款及向甘肃建投借款117796.49万元购买该宗土地。甘肃建投、月星集团同时进行增资扩股，甘肃建投和兰州环球港各自履行相关决策程序后，甘肃建投将其持有兰州环球港117796.49万元债权按照债转股的方式变更为对兰州环球港44.10%的股权，其中44100.00万元增加注册资本，73696.49万元增加资本公积；同时，月星集团按照增资扩股的方式，货币出资26711.22万元，取得兰州环球港10%股权比例。

2019年7月29日，根据公司第一届董事会2019年第十二次会议决议，公司认缴出资45900万元设立全资子公司兰州环球港。

2020年7月9日，甘肃建投向公司下发《关

于兰州·环球港投资建设项目借款资金的债权转移通知书》，甘肃建投将对公司持有的118493.79万元（其中本金117796.49万元，利息697.30万元）依法转移给甘肃建总置业发展有限公司（以下简称“甘肃建总”），甘肃建总代表甘肃建投持有兰州环球港44.10%股权。

完成增资后公司、甘肃建投、月星集团三方分别持有兰州环球港45.90%、44.10%、10%股权。兰州环球港注册资金100000万元，资本公积为167112.22万元。

九、经营分析

1. 经营概况

2020年，受新冠肺炎疫情影响，公司装备制造板块业绩明显下降。公司通过出让环球港项目土地获得较高土地出让收入，提升了综合毛利率，但转让土地同时结转公允价值变动损益，且期间费用及商誉减值损失对利润形成较大侵蚀，导致公司全年业绩由盈利转为亏损。2021年一季度，公司收入同比有所增长，但利润仍为亏损状态。

公司营业收入主要来自装备制造业、房地产和现代服务业三大板块，各板块收入结构相对均衡。2020年，公司营业收入为112.70亿元，同比增长2.42%，主要系土地出让收入较高所致；公司利润总额亏损5.57亿元，主要系本期转让土地结转公允价值变动损益-12.43亿元，以及装备制造板块利润下降所致。

表5 2018-2020年公司营业收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020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	27.93	26.43	-17.33	41.74	37.93	12.09	36.34	34.71	4.46
房地产（含建安）	31.61	29.92	60.41	28.69	26.07	48.40	22.32	13.23	40.75
现代服务业	46.12	43.65	2.00	39.61	36.00	3.08	30.91	30.00	2.95
其他	--	--	--	--	--	--	23.13	8.27	64.25
合计	105.67	100.00	14.36	110.04	100.00	18.32	112.70	86.21	23.50

资料来源：公司提供

从收入构成来看，2020年，公司装备制造板块收入同比下降12.94%，主要受新冠肺炎疫情

影响复工及销售延迟所致，占营业收入的比重为34.71%。公司房地产（含建安）板块收入同比下

降 22.20%，主要系豪布斯卡项目部分尚未确认收入所致，占营业收入的比重为 13.23%。公司现代服务业板块收入同比下降 21.96%，主要系贸易业务受物流阻断影响较大所致，占营业收入比重为 30.00%。2020 年，公司其他业务收入 23.13 亿元，主要为公司转让环球港项目土地款。

从毛利率来看，2020 年，公司装备制造板块毛利率较上年下降 7.63 个百分点，主要系板块收入下降但固定成本较高所致。公司房地产（含建安）板块毛利率较上年下降 7.65 个百分点，主要系确认高附加值的商铺收入减少所致。公司现代服务毛利率较上年变化不大。其他业务毛利率较高，主要系土地转让毛利率较高所致。综合以上因素影响，公司综合毛利率为 23.50%，较上年上升 5.18 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 17.10 亿元，同比增长 42.48%，主要系石油价格上涨，

订单增多所致；利润总额亏损 0.61 亿元，亏损幅度较上年同期收窄。

2. 装备制造板块

公司装备制造板块收入主要来源于炼化及通用设备制造，受新冠肺炎疫情影响，2020 年板块收入及毛利率较上年明显下降，整体盈利能力较弱。

公司装备制造板块主要涉及炼化设备及通用设备、钻采设备、铸锻热加工和农业机械制造。其中，2020 年炼化设备及通用设备部分收入占板块收入的 78.43%。其余三个板块收入占比较小：石油钻采设备受计提资产减值影响业绩亏损；铸锻热加工产品市场竞争力较弱，产能利用率低，叠加“出城入园”后固定成本攀升等因素，呈持续亏损状态；农业机械制造业务实现扭亏，但盈利能力较弱。

表 6 2018—2020 年装备制造板块收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
炼化及通用设备制造	23.16	82.92	-16.41	33.23	79.61	16.43	28.50	78.43	10.77
石油钻采设备	2.13	7.63	-7.51	5.51	13.20	11.62	4.98	13.69	-16.04
铸锻热加工	2.11	7.55	-31.75	2.45	5.87	-22.04	1.64	4.51	-41.60
农业机械制造	0.53	1.90	-41.51	0.55	1.32	-92.73	1.22	3.37	2.55
合计	27.93	100.00	-17.33	41.74	100.00	12.09	36.34	100.00	4.46

资料来源：公司提供

（1）炼化及通用设备制造

公司炼化及通用设备制造业务主要由子公司兰石重装经营，是公司核心业务板块。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，该业务收入同比下降 14.23%，毛利率同比下降 5.66 个百分点。

原材料采购

2020 年，兰石重装原材料采购模式及结算方式较上年未发生重大变化。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 10%，银行承兑汇票等其他结算方式占比约 90%。

炼化设备及通用机械制造主要原材料为钢板材和锻件，原材料价格波动对板块毛利率水平影响较大。2020 年，兰石重装钢材采购单价较低，主要系产品结构变化，单价较高的进口钢材减少所致。

表 7 2018—2020 年公司炼化及通用机械产品主要原材料价格

项目		2018 年	2019 年	2020 年
钢材	采购量（吨）	47235.01	47619.06	39632.50
	采购金额（万元）	48329.51	53801.88	26773.55
	采购单价（万元/吨）	1.02	1.13	0.68

焊材	采购量(吨)	2538.04	2660.94	1661.39
	采购金额(万元)	7795.83	5824.50	4331.90
	采购单价(万元/吨)	3.07	2.19	2.61
锻件	采购量(件)	27428.00	25119.00	11043.00
	采购金额(万元)	27579.15	19591.64	22208.75
	采购单价(万元/件)	1.01	0.78	2.01
配套	采购量(件)	414363.49	768729.39	358309.30
	采购金额(万元)	4498.41	9765.34	7973.25
	采购单价(万元/件)	0.01	0.01	0.02

注: 采购量*采购单价与采购金额存在差异, 主要系四舍五入所致
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。2020 年, 板块前五大供应商采购金额占比为 58.58%, 较上年上升 33.19 个百分点, 主要系排产的订单产品差异所致

表 8 2018-2020 年公司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
2018 年	舞阳钢铁有限责任公司	钢材	17512.58	19.22
	洛阳中重铸锻有限责任公司	锻件	9927.03	10.90
	中信泰富特钢有限公司	钢材	8000.52	8.78
	上海福勤机械有限公司	锻件	7394.17	8.12
	山西太钢不锈钢股份有限公司	钢材	5645.51	6.20
	合计		48479.80	53.21
2019 年	舞阳钢铁有限责任公司	钢材	12854.14	9.47
	洛阳中创重型机械有限公司	锻件	6949.73	5.12
	江苏银环精密钢管有限公司	钢材	5782.02	4.26
	四川惊雷科技股份有限公司	钢材	4893.69	3.61
	山西太钢不锈钢股份有限公司	钢材	3972.40	2.93
	合计		34451.98	25.39
2020 年	舞阳钢铁有限责任公司	钢材	14894.66	23.74
	洛阳中创重型机械有限公司	锻件	8033.56	12.81
	江苏银环精密钢管有限公司	钢材	5392.83	8.60
	上海福勤机械有限公司	锻件	4451.47	7.10
	洛阳中重铸锻有限责任公司	锻件	3980.25	6.34
	合计		36752.77	58.58

资料来源: 公司提供

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。跟踪期内, 公司生产模式未发生重大变化, 仍主要采取“以销定

产”的生产模式。

产能方面, 2020 年公司炼化及通用机械设备产能增至 8.50 万吨/年, 主要系“出城入园”后兰州新区生产基地产能释放所致; 产量方面, 2020 年, 受新冠肺炎疫情影响, 兰石重装产量同比下降 23.71%, 产能利用率较上年下降 25.84 个百分点。

表 9 2018-2020 年炼化及通用机械设备生产情况
(单位: 万吨/年、万吨、%)

指标	2018 年	2019 年	2020 年
产能	7.40	8.00	8.50
产量	6.68	7.34	5.60
产能利用率	90.23	91.73	65.89

资料来源: 公司提供

订单方面, 2020 年, 兰石重装全年新签订单量同比上升 6.66%。截至 2020 年末, 兰石重装在手订单金额为 33.93 亿元。

表 10 2018-2020 年公司炼化设备及通用机械订单情况(单位: 亿元)

指标	2018 年	2019 年	2020 年
新签订单	49.10	35.74	38.12
完工订单	37.78	35.60	33.10
在手订单	52.77	42.11	33.93

注: 生产和财务统计口径略有差异; 2019 年 10.80 亿元 EPC 项目暂停合同取消, 已从 2019 年末在手订单中剔除; 2020 年部分订单取消

资料来源: 公司提供

产品销售方面, 2020 年, 受市场行情、原材料价格及产品种类影响, 部分产品销售均价有所下降。2020 年, 公司 EPC 收入较上年增长 30.53%, 主要系新增盘锦浩业化工有限公司(以下简称

“盘锦浩业”) EPC 项目订单所致。EPC 项目存在建设周期较长、营运资金占用及应收款项回收风险。跟踪期内, 公司加强对 EPC 项目的管控力度, 主要选择具有前期合作基础且信用水平较

高的大型企业, 并尽量降低垫资规模。截至 2021 年 2 月 20 日, 公司 EPC 项目的主要合作方为盘锦浩业、张掖市晋昌源煤业有限公司等, 待回收项目资金约 13 亿元。

表 11 2018 - 2020 年主要炼化设备及通用机械产品销售情况

销售项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年
重整反应器	销售均价 (万元/吨)	4.51	6.75	5.23
	销售金额 (万元)	13743.29	10628.09	22699.27
加氢反应器	销售均价 (万元/吨)	3.36	4.00	3.08
	销售金额 (万元)	32470.95	97616.83	35402.45
螺纹锁紧环式换热器	销售均价 (万元/吨)	3.90	4.44	4.21
	销售金额 (万元)	27822.80	52653.94	65795.33
大型球罐设备	销售均价 (万元/吨)	0.89	1.10	2.04
	销售金额 (万元)	9051.44	11590.38	3552.23
快速锻造液压机组	销售均价 (万元/台)	472.85	1768.77	1246.73
	销售金额 (万元)	19386.72	19456.47	1246.73
EPC 收入	销售金额 (万元)	85863.43	37847.58	49401.81
其他收入	销售金额 (万元)	43301.60	102488.91	106869.44
合计	销售金额 (万元)	231640.23	332282.20	284967.26

注: 1. 其他业务收入包含分离器, 塔器, 检修, 核电等; 2. 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

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 兰石重装销售模式未发生重大变化, 主要采取直营模式。2020 年炼化及通用机械板块前五大客户销售额较上年增长 2.92%, 销售集中度上升 5.80 个百分点至 38.07%。

宁夏宝丰能源集团股份有限公司	炼油化工设备	15088.76	5.21
张掖高台	炼油化工设备	13809.31	4.76
中国石化工程建设有限公司	炼油化工设备	12609.16	4.35
合计		110343.33	38.07

资料来源: 公司提供

表 12 2018 - 2020 年炼化及通用机械板块主要前五大客户 (单位: 万元、%)

年份	客户名称	产品名称	销售金额	销售占比
2018 年	盘锦浩业化工有限公司	产品及 EPC	45005.73	19.43
	浙江石油化工有限公司	炼油化工设备	30039.77	12.97
	盘锦蓬利石油化工有限公司	产品及 EPC	16840.58	7.27
	张掖市晋昌源煤业有限公司	产品及 EPC	16596.00	7.16
	恒逸实业 (文莱) 有限公司	炼油化工设备	12879.60	5.56
	合计		121361.68	52.39
2019 年	盘锦浩业化工有限公司	EPC 工程	37034.43	11.15
	恒力石化 (大连) 炼化有限公司	炼油化工设备	28227.04	8.49
	中国石油天然气集团公司	炼油化工设备	17074.69	5.14
	陕西精益化工有限公司	炼油化工设备	13457.38	4.05
	中国石油化工集团公司	炼油化工设备	11420.62	3.44
	合计		107214.16	32.27
2020 年	浙江石油化工有限公司	炼油化工设备	39956.35	13.78
	盘锦浩业化工有限公司	炼油化工设备	28879.75	9.96

(2) 钻采设备板块

跟踪期内, 钻采设备销售收入小幅增长, 但受国际油价大幅下降及新冠肺炎疫情影响, 板块盈利能力大幅下降。

公司石油钻采设备业务主要由子公司兰石装备生产经营, 主要生产适用于各种工况要求的石油钻井机械, 包括石油钻机、抽油机、钻机部件、系统模块工程、成套钻机、单体部机等。2020 年兰石装备收入为 6.23 亿元, 同比增长 4.39%, 主要系销售的部分产品为 2019 年度已完工报产的产品所致。

截至 2020 年末, 公司持有兰石装备 91.22% 股权, 投资成本为 10.84 亿元。2020 年, 兰石装备收入同比增长 4.39% 至 6.23 亿元, 净利润亏损 2.21 亿元, 主要系订单不足产量下降所致。

2020 年，兰石装备采购模式未发生重大变化。原材料主要包括各类钢材、外协配套件、产品配套件、铸锻件毛坯等，以国内市场为主，80% 直接从厂家采购，一般在货物验收入库并开具发票 120 天后以银行电汇和银行承兑汇票支付。

表 13 2018 - 2020 年钻采设备主要原料采购情况（单位：吨、万元、万元/吨）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
钢材	采购量	11678.28	12011.85
	采购金额	5677.96	6386.55
	采购单价	0.49	0.53
配套	采购金额	21881.45	27274.01
毛坯	采购金额	3203.31	6847.56

资料来源：公司提供

生产方面，2020 年，钻采设备产能保持稳定在 2.00 万吨/年，产量为 2.35 万吨，产量及产能利用率均有所下降。

表 14 2018 - 2020 年钻采设备板块主要产品销售情况（单位：万吨、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
产能	2.00	2.00	2.00
产量	1.45	3.16	2.35
产能利用率	72.50	158.00	117.50

资料来源：公司提供

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、国内民营钻探公司及国内机械产品进出口企业等。2020 年公司石油钻采设备前五大销售客户销售金额合计 3.07 亿元，占销售总额比例分别为 39.90%，集中度一般。

（3）铸锻热加工

跟踪期内，公司铸锻热加工业务产销量有所下降，产能利用率很低，毛利率持续为负，经营状况有待改善。

铸锻热加工为公司的传统业务板块，主要由兰州兰石集团有限公司铸锻分公司（以下简称“铸锻分公司”）负责运营，处于持续亏损状态。2020 年，铸锻热加工板块产能为 7.50 万吨/年，铸件及锻件产销量仅为 1.39 万吨，产能利用率

很低，经营状况有待改善。

（4）农业机械制造

公司农业机械制造业务收入规模较小，因固定成本较高以及产能升级，整体盈利能力弱。2020 年，随着前期库存产品清理和业务转型持续推进，盈利能力有所改善。

公司农业机械业务主要由兰州兰石集团兰驼农业装备有限公司（以下简称“兰石兰驼”）运营，2020 年以前主要生产农用三轮车、农机具、特种车、专用车及房车等，2020 年以来公司农机板块逐渐向设施农业项目转型，如温室大棚等。该板块收入规模占装备制造板块的比例很小。2020 年，农业机械业务毛利率为 2.55%，较上年明显改善，主要系 2019 年兰石兰驼前期生产的产品库存积压，返修改制计提跌价准备金所致；产能利用率为 28.94%，利用率较低。2020 年，该板块新签订单金额为 3054.02 万元（剔除农业机具订单），2020 年末在手订单金额为 1.21 亿元。

3. 房地产板块

跟踪期内，公司房地产项目去化持续推进；公司出让环球港项目土地，取得现金对价并形成长期股权投资，缓解了公司现金流压力和未来资本支出压力。公司商业地产受周边环境及道路不畅影响去化缓慢，待售货值中住宅占比一般，其余以商业和车位为主，未来或将面临一定去化问题。截至 2020 年末公司现有土地均已开发且暂时没有收储土地的计划。

公司房地产板块主要由本部以及下属子公司兰州兰石房地产开发有限公司经营。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老厂区的土地，除以上地块外，公司暂时没有收储土地的计划，未来亦不打算将房地产业务作为长远规划，公司主业仍为装备制造。

房地产项目为公司“出城入园”项目的衍生产业，随着项目开发和去化，该业务成为公司收入和现金流的重要来源。公司的房地产开发项目主要包括为安置搬迁员工的新区保障房项目、兰石睿智名居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。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。2020 年，房地产板块收入同比下降 22.20%，主

要系豪布斯卡项目部分尚未确认收入所致；若将环球港土地出让收入考虑在内，公司房地产收入同比有所增长。

表 15 2018-2020 年公司房地产板块收入情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	收入金额	占比	收入金额	占比	收入金额	占比
豪布斯卡及杨家桥棚改项目	10.27	32.49	25.87	90.18	20.67	45.48
保障房项目	0.74	2.34	0.41	1.43	0.32	0.71
睿智名居项目	2.10	6.63	0.84	2.92	0.17	0.37
建筑安装	0.84	2.64	1.57	5.48	1.12	2.46
土地转让	17.55	55.53	0.00	0.00	23.13	50.89
其他	0.12	0.37	0.00	0.00	0.05	0.10
合计	31.61	100.00	28.69	100.00	45.45	100.00

注：建筑安装收入主要为兰州兰石建设工程有限公司（以下简称“兰石建设”）对外建筑工程施工收入。

资料来源：公司提供

截至 2020 年末，公司已完工房地产项目共 2 个，分别为新区保障房项目和兰石·睿智名居项目，累计回款分别为 9.62 亿元和 10.60 亿元。回款未覆盖实际投资，主要系员工的福利住房，售价低于成本价所致。

截至 2020 年末，公司在建项目以豪布斯卡项目为主，总规划建筑面积 263.99 万平方米，可售面积 177.79 万平方米；计划投资额为 135.49 亿元，尚需投资 52.27 亿元。

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，该项目总共分三期，截至 2020 年末，项目累计回款金额为 102.69 亿元，住宅销售情况良好，商铺和写字楼受配套基础设施尚未完全建好影响去化率一般。

截至 2020 年末，公司豪布斯卡项目一期和二期项目住宅已全部预售，商业地产将采用自持

出租与出售相结合的方式去化；三期尚在开发阶段。豪布斯卡项目体量较大，目前正在陆续办理不动产权证。截止 2021 年 2 月末，豪布斯卡项目一期不动产权证已基本办理完毕，二期正在办理中。

豪布斯卡项目的商业地产受周边环境及道路不畅影响去化缓慢，若未来去化进度或销售价格不及预期，将对公司现金流产生不利影响。2020 年 9 月，公司与兰州市住房和城乡建设局及兰州市七里河区人民政府达成共建协议，推动道路建设并优化周边环境。截至 2021 年 5 月末，兰石大道及其他道路雨污管道工程已施工完成，道路工程路面沥青层已铺设完成，并达到临时通车条件。目前人行道工程石材铺设、照明工程、交通工程、道路景观绿化工程正在施工，预计 7 月达到正式通车条件。

表 16 截至 2020 年末公司房地产已完工及在建项目情况（单位：万平方米、%、亿元、元/平方米）

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	销售均价	累计回款	报告期内结转收入金额			
										2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
已完工	新区保障房项目	46.81	40.19	34.45	85.72	11.77	11.77	2993.00	9.62	0.86	0.74	0.41	0.32
	兰石·睿智名居	43.51	22.84	21.59	94.53	18.38	18.38	4400.00	10.60	2.73	2.10	0.80	0.17
	合计	90.32	63.03	56.04	88.91	30.15	30.15	—	20.22	3.59	2.84	1.21	0.49
在建	豪布斯卡项目（一期）	96.56	69.38	59.06	85.13	48.33	38.46	10282.93	47.66	22.39	10.27	1.33	6.53
	豪布斯卡项目（二期）	97.74	60.11	36.09	60.04	52.96	28.26	14000.00	46.14	0.00	0.00	21.93	14.14
	豪布斯卡项目（三期）	48.49	37.09	9.53	25.69	25.00	12.32	15500.00	8.89	0.00	0.00	0.00	0.00
	杨家桥棚改项目	10.58	5.66	5.37	94.88	3.80	3.28	5700.00	2.48	0.00	0.00	2.61	0.00
	青岛兰石家园项目	10.62	5.55	--	0.00	5.40	0.90	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

	合计	263.99	177.79	110.05	61.90	135.49	83.22	—	105.17	22.39	10.27	25.87	20.67
--	----	--------	--------	--------	-------	--------	-------	---	--------	-------	-------	-------	-------

注：本表中豪布斯卡项目一二三期计划投资额、已完成投资额不含土地平整费等投资支出

资料来源：公司提供

截至 2021 年 5 月末，豪布斯卡项目待售存量货值约为 169.97 亿元，货值分布如下表所致。其中，公司可售住宅货值规模一般；商业地产可售规模较大，公司拟通过自持和对外出售方式

去化，为公司未来重要的现金流来源。目前公司没有进一步扩大房地产投资的计划，随着公司现有房地产项目逐步销售和结转收入，未来房地产业务收入及占比或将有所下降。

表 17 截至 2021 年 5 月末豪布斯卡项目货值统计表

业态	总体		已售		存量	
	面积 (㎡)	货值 (亿元)	面积 (㎡)	货值 (亿元)	面积 (㎡)	货值 (亿元)
住宅	986279.49	101.68	921797.51	90.57	64481.98	11.11
公寓及 LOFT	115630.53	21.80	40927.43	7.69	74703.10	14.12
住宅底商	98101.26	37.60	11553.73	4.97	86547.53	32.63
集中式商业、步行街	136162.02	38.04	2584.83	0.88	133577.19	37.16
酒店、办公	240637.89	45.50	51621.66	9.69	189016.23	35.82
宴会厅及报告厅	12997.90	2.18	0.00	0.00	12997.90	2.18
运动综合体	17775.22	5.15	0.00	0.00	17775.22	5.15
会所	3309.80	1.20	1336.32	0.55	1973.48	0.66
超市	19060.10	1.91	0.00	0.00	19060.10	1.91
库房及车位	576872.93	34.08	92105.28	5.61	484767.65	28.48
菜市场	1273.74	0.35	1273.74	0.35	0.00	0.00
幼儿园	9984.88	0.76	0.00	0.00	9984.88	0.76
合计	2218085.76	290.27	1123200.50	120.30	1094885.26	169.97

资料来源：公司提供

环球港项目紧邻豪布斯卡三期，该项目由公司、甘肃建投和月星集团联合开发，开发运营将以月星集团为主导，公司和甘肃建投参与管理，项目建成后由月星集团负责运营管理。跟踪期内，公司已将环球港项目所在土地置入兰州环球港，预计未来将不再对项目进行现金出资。

4. 现代服务业板块

公司现代服务业板块主要为低毛利的国内贸易业务，对公司营业利润贡献很小，存在较大价格波动及资金占用风险，客户集中度很高；2020 年受新冠肺炎疫情影响，板块收入有所下降。

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。2020 年，公司现代服务业板块收入 30.91 亿元，同比下降 21.96%，主要系贸易业务受物流阻断影响较大所致；毛

利率 2.95%，对公司利润贡献较小。

跟踪期内，兰石国际贸易业务经营模式未发生重大变化。国内贸易主要产品为电解铜、电解镍和钢材，采用“自营”模式，即买入囤货并卖出以赚取差价，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。2020 年公司贸易业务前五大客户销售金额为 21.80 亿元，占总销售金额比例为 79.58%，集中度很高。

表 18 2020 年公司贸易业务前五大客户

(单位: 亿元、%)

客户名称	贸易品种	销售金额	占比
珠海华发商贸控股有限公司	电解铜	8.80	32.14
浙江泰佰晨贸易有限公司	电解铜	4.50	16.44
云南红投国际投资开发集团有限公司	电解铜	3.58	13.07
金川迈科金属资源有限公司	电解铜、铝锭、镍豆	2.92	10.66
南通曜华国际商贸有限公司	电解铜	1.99	7.27
合计		21.80	79.58

资料来源: 公司提供

5. 经营效率

2020 年, 公司经营效率略有改善, 整体经营效率一般。

2020 年, 公司销售债权周转次数由上年 3.73 上升至 3.94 次; 存货周转次数由上年 0.87 次下降至 0.83 次, 总资产周转次数由上年 0.31 次上升至 0.34 次, 经营效率略有改善。

公司作为石化专用设备制造企业, 同时涉及房地产业务和贸易业务, 业务结构多元, 经营效率指标的可对标上市公司不多、指标可比性不强, 因次改用公司下属上市公司兰石重装进行同行业对比。总体看, 兰石重装经营效率处于行业中下水平。

表 19 2020 年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	0.60	3.79	4.86
郑煤机	0.84	5.10	4.82
杰瑞股份	0.47	2.66	1.14
吉艾科技	0.03	1.02	0.35
中位数	0.54	3.23	2.98
兰石重装	0.27	1.47	0.85

注: 为便于同业比较数据引自 Wind, 与本报告附表口径有一定的差异; 销售债权周转系数由应收账款周转次数替代

资料来源: Wind, 公司数据为联合资信计算

6. 未来发展

公司结合产业政策和自身条件制定了较为务实的发展规划, 有助于降低负债率、提高发展质量。

未来, 公司将围绕能源装备制造企业供给

侧结构性改革, 通过转型升级逐步提升公司的综合竞争力。此外, 公司将着力降低资产负债率, 一是盘活房地产项目中的底商, 通过疏通道路, 改善周边环境, 加快房地产项目去化; 二是推进应收款项催收工作, 并加强对 EPC 项目质量的管理, 控制垫资规模; 三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, 公司将加强市场开拓力度、提高经营效率、优化考核激励机制, 进一步增加产品销量, 保障未来的收入规模和质量。

十、财务分析

1. 财务概况

公司 2020 年财务报表经大华会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 审计结论为标准无保留意见。公司 2021 年一季度财务报表未经审计。

2020 年, 公司所属子公司兰石重装执行新收入准则《企业会计准则第 14 号—收入》(财会〔2017〕22 号)。本报告中 2018 年及 2019 年财务数据分别引用 2019 年和 2020 年审计报告的期初数/上期数, 2020 年财务数据引用 2020 年审计报告期末数/本期数。

2020 年, 公司重大前期差错更正事项为: 公司 2017 年转让 7 号、8 号地块转让兰石房地产后退回, 退回时未将其他综合收益转回, 追溯调减年初未分配利润 1.40 亿元, 调增其他综合收益 1.40 亿元。

合并范围方面, 2020 年, 公司新设子公司 1 家, 通过非同一控制下企业合并新增子公司 1 家。截至 2020 年末, 公司纳入合并范围子公司 35 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 2020 年末, 公司合并资产总额 314.16 亿元, 所有者权益 67.43 亿元(含少数股东权益 5.18 亿元); 2020 年, 公司实现营业收入 112.70 亿元, 利润总额-5.57 亿元。

截至 2021 年 3 月末, 公司合并资产总额 315.50 亿元, 所有者权益 69.07 亿元(含少数股东权益 5.23 亿元); 2021 年 1—3 月, 公司实现营业收入 17.10 亿元, 利润总额-0.61 亿元。

2. 资产质量

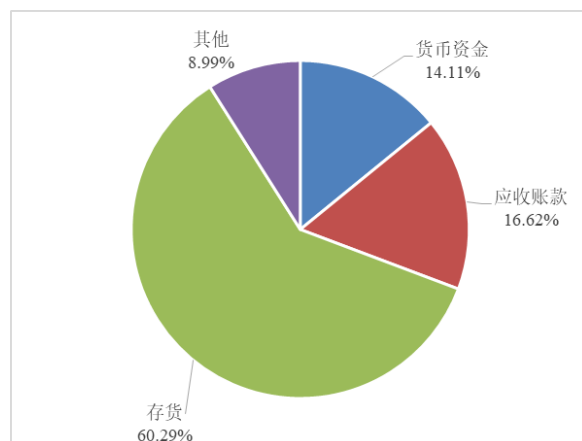
截至 2020 年末，公司资产规模有所下降，公司流动资产中应收账款和以开发成本为主的存货规模大；非流动资产以投资性房地产和固定资产为主，资产流动性一般。公司受限资产规模较大，整体资产质量一般。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 314.16 亿元，较年初下降 8.19%。其中，流动资产占 53.01%，非流动资产占 46.99%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

(1) 流动资产

截至 2020 年末，公司流动资产 166.55 亿元，较年初下降 5.88%。公司流动资产主要由货币资金（占 14.11%）、应收账款（占 16.62%）和存货（占 60.29%）构成。

图 4 截至 2020 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2020 年末，公司货币资金 23.50 亿元，较年初下降 1.57%。货币资金中有 15.28 亿元受限资金，主要为银行承兑汇票保证金 11.15 亿元，受限比例为 65.03%，受限比例高。

截至 2020 年末，公司应收账款账面价值为 27.67 亿元，较年初增长 5.09%。公司按账龄损失率计提坏账准备的应收账款余额为 10.41 亿元（占 31.75%），1 年以内（含 1 年）的占 46.27%，1~3 年（含 3 年）的占 18.31%，3 年以上的占 35.41%，账龄结构较长，累计计提坏账准备 2.14 亿元，计提比例为 20.54%；按预期信用损失率组合计提坏账准备的应收账款余额为 16.90 亿

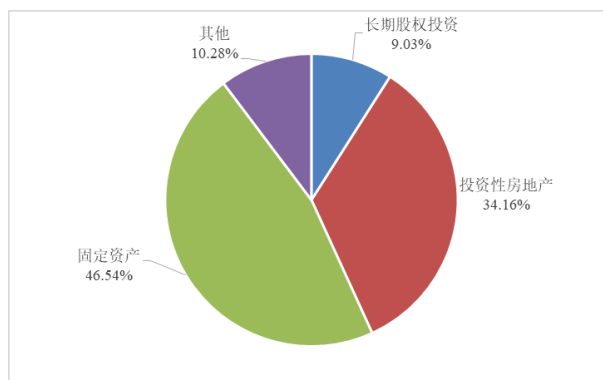
元（占 51.56%），1 年以内（含 1 年）的占 60.13%，1~2 年（含 2 年）的占 15.21%，累计计提坏账准备 1.32 亿元，计提比例 7.80%。公司应收账款累计计提坏账准备 5.10 亿元，计提比例为 15.57%。应收账款前五大欠款方合计 9.18 亿元，占比为 28.02%。

截至 2020 年末，公司存货 100.41 亿元，较年初下降 6.38%，主要系开发成本随着房地产去化下降所致。公司存货主要由开发成本（占 35.52%）、在产品及自制半成品（占 26.80%）和开发产品（占 22.68%）等构成；累计计提跌价准备 2.08 亿元，计提比例为 2.03%。

(2) 非流动资产

截至 2020 年末，公司非流动资产 147.61 亿元，较年初下降 10.65%，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 9.03%）、投资性房地产（占 34.16%）和固定资产（占 46.54%）构成。

图 5 截至 2020 年末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2020 年末，公司长期股权投资 13.32 亿元，较年初增长 12.61 亿元，主要系本期新增对兰州环球港股权投资 12.33 亿元所致。

截至 2020 年末，公司投资性房地产 50.42 亿元，较年初下降 32.24%，主要系公司向兰州环球港转让土地所致。其中，房屋及建筑物占 35.35%，土地使用权占 64.65%，采用公允价值核算。

截至 2020 年末，公司固定资产 68.70 亿元，较年初下降 2.50%。固定资产主要由房屋及建筑物（占 71.28%）和机器设备（占 23.93%）构

成；累计计提折旧 17.45 亿元，固定资产成新率 88.85%，成新率较高。

截至 2020 年末，公司商誉 1.78 亿元，较上年末下降 32.58%，主要系计提洛阳瑞泽石化工程有限公司（以下简称“瑞泽石化”）商誉减值 8770.72 万元所致。

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产合计 77.74 亿元，占资产总额的比例为 24.75%，主要为货币资金、土地使用权、房屋及建筑物和子公司股权，受限比例较高。

表20 截至2020年末公司受限资产情况

(单位：亿元、%)

科目	受限资产期末账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	15.28	4.86	银行承兑汇票保证金等
应收票据	1.22	0.39	票据质押
应收账款	0.86	0.27	融资质押
固定资产	17.46	5.56	融资租赁
无形资产	36.74	11.69	土地抵押借款
合计	77.74	24.75	--

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 315.50 亿元，较年初增长 0.43%。其中，流动资产占 50.01%，非流动资产占 49.99%，资产结构较年初变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020 年末，受公司转让土地、出售投资性房地产以及部分子公司业绩亏损影响，公司所有者权益有所减少；未分配利润和其他综合收益占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年末，公司所有者权益 67.43 亿元，较年初下降 18.28%，主要系公司出让环球港项目土地并结转其他综合收益所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 92.32%，少数股东权益占比为 7.68%。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 26.29%、15.69%、16.93%和 29.47%，未分配利润和其他综合收益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益 69.07 亿元，较年初增长 2.44%，所有者权益结构变化不大。

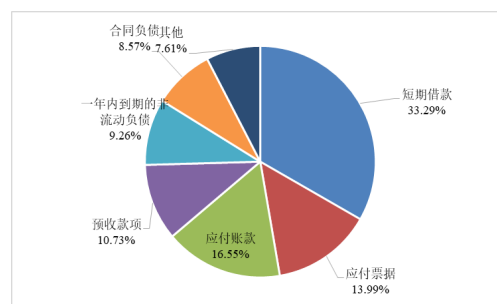
(2) 负债

2020 年末，公司负债规模小幅下降，以流动负债为主；非流动负债中长期借款期限结构偏短，应付债券行权时间较集中，公司整体债务负担很重，债务结构有待优化。

截至 2020 年末，公司负债总额 246.73 亿元，较年初下降 4.98%。其中，流动负债占 77.55%，非流动负债占 22.45%，以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2020 年末，公司流动负债 191.33 亿元，较年初增长 0.69%。公司流动负债主要由短期借款（占 33.29%）、应付票据（占 13.99%）、应付账款（占 16.55%）、预收款项（占 10.73%）、一年内到期的非流动负债（占 9.26%）和合同负债（占 8.57%）构成。

图 6 截至 2020 年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2020 年末，公司短期借款 63.69 亿元，较年初下降 14.60%，主要系偿还银行借款所致。短期借款主要由保证借款（占 61.08%）和信用借款（占 36.27%）构成。

截至 2020 年末，公司应付票据 26.78 亿元，较年初增长 32.59%，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。

截至 2020 年末，公司应付账款 31.67 亿元，较年初下降 8.36%，主要系采购量减少所致；其中 1 年以内的占 64.50%，1~2 年的占 11.16%，2~3 年的占 5.09%，3 年以上的 19.25%，偿付期

限相对分散。

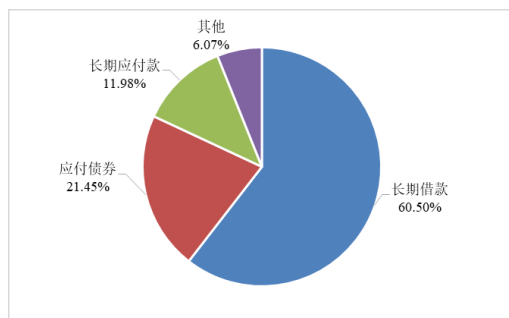
截至2020年末,公司预收款项20.52亿元,较年初下降4.47%,主要系公司部分房地产项目结转收入所致。

截至2020年末,公司一年内到期的非流动负债17.71亿元,较年初增长28.21%,主要为待偿还的长期借款。

截至2020年末,公司合同负债16.40亿元,较年初增长9.44%,主要系新增预收EPC项目款项1.85亿元所致。

截至2020年末,公司非流动负债55.40亿元,较年初下降20.45%,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60.50%)、应付债券(占21.45%)和长期应付款(占11.98%)构成。

图7 截至2020年末公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

截至2020年末,公司长期借款33.51亿元,较年初下降30.63%,主要系部分转入一年内到期的非流动负债所致;长期借款主要由抵押借款(占70.45%)和质押借款(占21.31%)构成。公司长期借款期限结构偏短。

表21 截至2020年末公司长期借款明细情况

(单位:万元、%)

项目	金额	占比
1~2年(含2年)	266867.15	79.63
2~3年(含3年)	27450.80	8.19
3~4年(含4年)	11872.40	3.54
4~5年(含5年)	7730.00	2.31
5年以上	21205.00	6.33
合计	335125.35	100.00

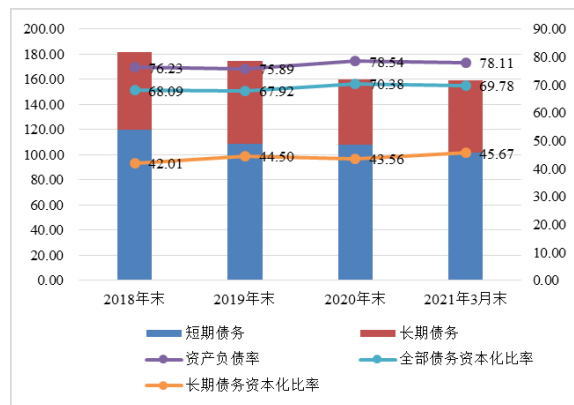
资料来源：公司提供

截至2020年末,公司应付债券11.88亿元,2021年3月公司新发行公司债券“21兰石01”。其中,“19兰石01”和“19兰石02”将于2022年进入行权期,“20兰石01”和“21兰石01”将于2023年进入行权期,时间较集中。

截至2020年末,公司长期应付款6.64亿元,较年初增长11.87%,全部为融资租赁款。

有息债务方面,截至2020年末,公司全部债务160.21亿元,较年初下降8.31%,主要系偿还银行借款所致。债务结构方面,短期债务108.18亿元(占67.52%),较年初变化不大;长期债务52.03亿元(占32.48%),较年初下降21.34%,主要系部分转入一年内到期的非流动负债所致。从债务指标来看,截至2020年末,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78.54%、70.38%和43.56%,较年初分别上升2.65个百分点、上升2.45个百分点和下降0.94个百分点。公司债务负担很重。

图8 2018-2020年末及2021年3月末公司全部债务构成及债务指标情况(单位:亿元、%)



资料来源：公司财务报告,联合资信整理

截至2021年3月末,公司负债总额246.43亿元,负债规模及结构较上年末变化不大。截至2021年3月末,公司全部债务159.49亿元,较年初下降0.45%。债务结构方面,短期债务101.43亿元(占63.60%),较年初下降6.24%,主要系偿还短期借款和一年内到期的非流动负债所致;长期债务58.06亿元(占36.40%),较年初增长11.59%,主要系发行公司债券“21兰

石 01” 所致。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月末，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 78.11%、69.78% 和 45.67%，较年初分别下降 0.43 个百分点、下降 0.60 个百分点和上升 2.11 个百分点。

4. 盈利能力

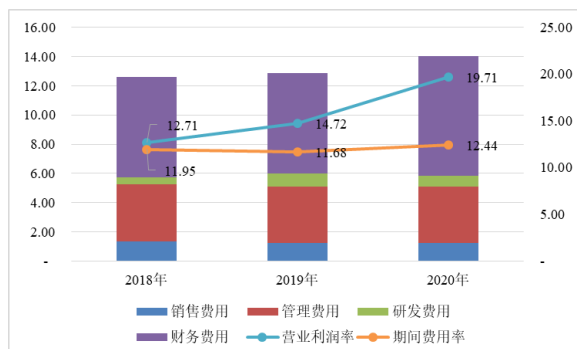
2020 年，公司营业收入小幅增长，主营业务盈利能力弱，公允价值变动损益对公司利润影响很大，期间费用和资产减值损失对利润侵蚀严重，公司业绩由盈利转为亏损。

2020 年，公司实现营业收入 112.70 亿元，同比增长 2.42%，主要系转让环球港土地收入较高所致；利润总额亏损 5.57 亿元，主要系本期公司转让土地结转公允价值变动损益-12.43 亿元，以及装备制造板块利润下降所致。

期间费用方面，2020 年，公司费用总额为 14.02 亿元，同比增长 9.11%，主要系财务费用增加所致。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 8.67%、27.65%、5.44% 和 58.23%，以财务费用为主。2020 年，公司财务费用为 8.17 亿元，同比增长 18.83%，主要系利息费用增加所致。2020 年，公司期间费用率为 12.44%，同比上升 0.76 个百分点，公司期间费用对利润侵蚀严重。

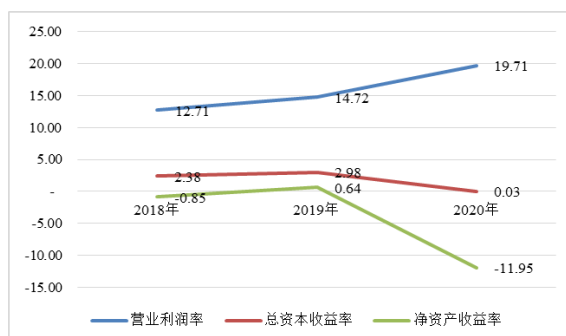
利润构成方面，2020 年公司资产减值损失为 2.11 亿元，主要包括瑞泽石化商誉减值损失 8770.72 万元、存货跌价损失 6279.77 万元和坏账损失 5869.18 万元。其他收益为 1.13 亿元，同比增长 27.14%，主要为类政府补助；公允价值变动损益为-12.43 亿元（上年同期为-2.05 亿元），主要为转让环球港土地对应公允价值变动收益结转所致，公允价值变动损益对公司盈利情况影响很大。

图9 2018—2020年公司期间费用构成及相关指标情况
(单位: 亿元、%)



资料来源：公司审计报告、联合资信整理

图 10 2018 - 2020 年公司盈利指标 (单位: %)



资料来源：公司审计报告、联合资信整理

盈利指标方面，2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 2.95 个百分点和 12.59 个百分点，公司盈利能力有所弱化。从同行业比较看，兰石重装盈利能力处于行业中下水水平。

表 22 2020 年主要石化装备设备生产企业盈利能力情况 (单位: %)

证券代码	证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
601106.SH	中国一重	9.97	2.29	1.18
601717.SH	郑煤机	25.83	6.85	9.79
002353.SZ	杰瑞股份	37.90	11.34	16.22
300309.SZ	吉艾科技	-180.86	-9.90	-148.70
中位数		17.90	4.57	5.49
兰石重装		10.60	-0.40	-16.88

资料来源：Wind，联合资信整理

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 17.10 亿元，同比增长 42.48%，主要系去年同期收入基数较低所致；利润总额亏损 0.61 亿元，亏损幅度较上年同期收窄。

5. 现金流

2020 年，公司出让环球港土地，经营活动现金净流入规模大幅增加；公司投资活动现金净流出规模较小，筹资活动前现金流仍为净流入；随着公司清偿到期债务，筹资活动现金流持续净流出；考虑到公司债务负担很重，对外融资需求仍很大。

表 23 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	132.85	117.08	107.36	19.08
经营活动现金流出量	117.26	114.50	91.57	18.32
经营活动现金流量净额	15.59	2.58	15.79	0.75
投资活动现金流入量	2.81	2.54	2.52	0.05
投资活动现金流出量	6.33	3.70	3.44	0.67
投资活动现金流量净额	-3.53	-1.16	-0.92	-0.62
筹资活动前现金流量净额	12.06	1.42	14.87	0.13
筹资活动现金流入量	141.29	138.39	125.91	35.39
筹资活动现金流出量	150.20	152.67	141.88	37.09
筹资活动现金流量净额	-8.91	-14.28	-15.96	-1.70
现金收入比	120.58	98.91	90.19	95.60

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入量同比下降 8.30%，主要系装备制造板块和贸易业务受新冠肺炎疫情影响，销售收入下降所致；经营活动现金流出量同比下降 20.02%，主要系采购量减少所致。公司经营活动现金净流入 15.79 亿元，同比增长 511.11%，主要系公司出让环球港项目土地所致。2020 年，公司现金收入比为 90.19%，同比下降 8.72 个百分点，收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入同比下降 0.77%，变化不大；投资活动现金流出 3.44 亿元，同比下降 7.23%，主要系购买理财产品减少所致。公司投资活动现金净流出 0.62 亿元，同比下降 21.34%。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 14.87 亿元，同比增长 947.51%。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 9.01%；筹资活动现金流出量同比下降 7.07%。公司筹资活动现金净流

出量同比增长 11.78%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.75 亿元，公司投资活动产生的现金流量净额为 -0.62 亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为 -1.70 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司偿债能力指标表现一般，且未使用授信额度规模较小，存在外部筹资压力。但考虑到公司为甘肃省国资委控股企业、子公司兰石重装具有直接融资渠道、担保方给予公司资金及信用支持，其整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率与速动比率分别由上年末的 93.13%和 36.68%下降至 87.05%和 34.57%，流动资产对流动负债的保障程度一般；公司经营现金流动负债比率为 8.25%，同比上升 6.89 个百分点，现金类资产对短期债务的保障程度一般；公司现金短期债务比仍为 0.23 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 6.30 亿元，同比下降 48.64%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 54.70%）和计入财务费用的利息支出（占 129.03%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.36 倍下降至 0.69 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度偏弱；全部债务/EBITDA 由上年的 14.24 倍上升至 25.42 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期债务偿债能力偏弱。

截至 2020 年末，公司银行授信额度总额为 131.76 亿元，未使用授信额度为 19.63 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司计划继续通过银行借款、融资租赁、发行债券等多元化方式筹集资金，归还到期借款并补充营运资金。公司子公司兰石重装为上交所上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2021 年 3 月末，公司不存在对公司经营或者财务产生重大不良影响的未决诉讼或仲裁。

截至 2021 年 3 月末，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提供的贷款担保。

7. 母公司财务分析

母公司为兰石集团重要发债及借款主体，债务负担重；资产以房地产开发成本、投资性房地产和长期股权投资为主，资产流动性一般，现金类资产规模小且受限比例高，未使用银行授信额度少，存在短期偿债压力。

截至 2020 年末，母公司资产总额 219.54 亿元，较年初下降 9.13%，主要系所致。其中，流动资产 90.45 亿元（占 41.20%），非流动资产 129.08 亿元（占 58.80%）。

截至 2020 年末，母公司流动资产为 90.45 亿元，较年初下降 14.23%，主要系存货减少所致；从构成看，流动资产主要由货币资金（占 10.01%）、其他应收款（占 30.55%）和存货（占 55.41%）构成。截至 2020 年末，母公司货币资金 9.06 亿元，其中受限货币资金 6.74 亿元，主要为保证金，占货币资金总额的 74.39%，受限比例高。母公司其他应收款为 27.63 亿元，较年初下降 16.67%，主要系豁免兰石装备债务所致。母公司其他应收款主要为对关联方的经营借款（占 99.23%，未计提坏账准备），该类其他应收款的期末余额中账龄 1 年以内（含 1 年）的占 54.97%，1~2 年（含 2 年）的占 18.03%，2~3 年（含 3 年）的占 14.78%，3~4 年（含 4 年）的占 0.47%，4 年以上的占 11.75%，账龄结构偏长。截至 2020 年末，母公司存货账面价值为 50.12 亿元，主要为在建房地产项目的开发成本。

表 24 截至 2020 年末母公司其他应收款项主要构成
(单位：亿元、%)

债务人名称	期末余额	占比
兰石装备	12.22	44.11
兰石房地产	8.80	31.77
兰石兰驼	3.22	11.61
兰州兰石能源装备工程研究院有限公司	2.55	9.22
甘肃兰驼	0.21	0.77
合计	27.00	97.48

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年末，公司非流动资产主要由长期股权投资（占 40.89%）、投资性房地产（占 36.56%）和固定资产（占 16.80%）构成。截至 2020 年末，母公司长期股权投资 52.79 亿元，较年初增长 53.37%，主要系①增加对兰州环球港投资 12.33 亿元；②豁免兰石装备债务并转为追加投资 6.21 亿元所致。截至 2020 年末，母公司投资性房地产为 47.19 亿元，主要为豪布斯卡项目土地及自持商业地产。

截至 2020 年末，母公司受限资产账面价值为 59.35 亿元，占母公司资产总额的 27.03%。

表 25 截至 2020 年末母公司受限资产情况
(单位：亿元、%)

项目	受限账面价值	占母公司资产总额比例	受限原因
货币资金	6.74	3.07	保证金
土地使用权、房屋及建筑物	46.43	21.15	抵押贷款及融资租赁
兰石重装股权	6.18	2.81	质押贷款
合计	59.35	27.03	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 76.50 亿元，较年初下降 11.85%，主要系未分配利润减少所致。在所有者权益中，实收资本为 17.73 亿元（占 23.18%）、资本公积合计 6.61 亿元（占 8.64%）、未分配利润合计 38.12 亿元（占 49.84%）、盈余公积合计 2.64 亿元（占 3.45%）。随着房地产板块去化结转项目收入，其他综合收益有所下降，同时考虑到母公司未分配利润规模较大、实收资本和资本公积占比较低，母公司权益稳定性一般。

截至 2020 年末，母公司负债总额 143.04 亿元，较年初下降 7.61%。其中，流动负债 96.07 亿元（占比 67.16%），非流动负债 46.97 亿元（占比 32.84%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 32.48%）、应付票据（占 10.25%）、应付账款（占 13.31%）、预收款项（占 16.98%）和一年内到期的非流动负债（占 14.25%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 68.14%）和应付债券（占 25.29%）构成。母公司 2020 年末资产负债率为 65.15%，较 2019 年末上升 1.08 个

百分点。截至 2020 年末，母公司全部债务 98.63 亿元。其中，短期债务占 55.50%、长期债务占 44.50%。截至 2020 年末，母公司短期债务为 54.74 亿元，存在短期偿债压力。截至 2020 年末，母公司全部债务资本化比率 56.32%，母公司债务负担重。

母公司营业收入主要来源于房地产销售收入和土地转让收入。2020 年，母公司营业收入为 48.53 亿元，较上年增长 59.51%，主要系本期转让环球港土地收入 23.13 亿元所致；利润总额由上年盈利 1.96 亿元转为亏损 0.55 亿元，主要系转让土地结转公允价值变动损益-12.43 亿元所致。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为 17.88 亿元，主要系出售土地所致；投资活动现金流净额-12.77 亿元，主要系增加对环球置业长期股权投资所致；筹资活动现金流净额-6.38 亿元，主要系偿还债务所致。考虑到母公司债务规模较大，未来仍存在外部筹资压力。

偿债能力方面，截至 2020 年末，母公司流动比率与速动比率分别由上年末的 114.23%和 51.07%分别下降至 94.16%和 34.57%，流动资产对流动负债的保障程度一般；母公司经营现金流动负债比率为 18.61%，现金短期债务比为 0.17 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度很低。

截至 2020 年末，母公司银行授信额度总额为 69.42 亿元，未使用授信额度为 3.90 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

十一、存续期内债券偿还能力分析

跟踪期内，公司对存续债券的偿付能力很强。

截至 2021 年 3 月末，公司存续债券余额共 19.50 亿元。其中，一年内到期的应付债券本金合计 0.00 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司现金类资产为 9.79 亿元（已剔除受限货币资金），为公司待偿债券余额（19.50 亿元）的 0.50 倍。2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 107.36 亿元、15.79 亿元、

6.30 亿元，为公司待偿债券余额（19.50 亿元）的 5.51 倍、0.81 倍和 0.32 倍。

表 26 公司存续债券保障情况

项 目	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	0.00
未来待偿债券本金余额（亿元）	19.50
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额（倍）	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金余额（倍）	5.51
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金余额（倍）	0.81
EBITDA/未来待偿债券本金余额（倍）	0.32

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月末），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十二、担保方甘肃国投

1. 债券保护条款

“21 兰石 01”由甘肃国投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

2. 信用风险分析

甘肃国投是甘肃省人民政府为支持国有经济战略布局调整，促进甘肃省经济实现跨越式发展，而设立的大型国有企业，甘肃国投主要职能是为甘肃省工业企业发展，特别是为改造提升传统产业、培育发展战略性新兴产业提供资金筹措、投资及管理，业务范围涉及有色金属、农业、电力和金融等领域，并在上述领域处于区域垄断或主导地位。截至 2020 年 9 月末，甘肃国投注册资本及实收资本均为 123.13 亿元，甘肃省国资委直接持有甘肃国投 84.00% 股权，通过酒钢集团间接持有 16.00% 股权，合计持股 100.00%，甘肃国投实际控制人为甘肃省国资委。

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：冯文戈。

甘肃国投重要下属子公司在其各自领域具有较大的经营规模。金川集团股份有限公司（以下简称“金川集团”）拥有的金川镍矿为超大型多金属共生硫化镍铜矿床，镍金属储量居国内第一，列世界同类矿床第三位；铜金属储量居国内已开发铜矿的第二位；钴金属保有资源量、铂族金属

储量和可开发利用的钴资源储量均居国内首位。金川集团已形成年产电镍 15.00 万吨、阴极铜 100.00 万吨、钴 0.40 万吨的综合生产能力。

甘肃省农垦集团有限责任公司（以下简称“甘肃农垦”）主要从事农作物及特种药材的种植、深加工及销售，通过“公司+基地+农户”的模式，以企业为龙头，以基地为纽带，实现了农副产品生产的产业化、集约化经营并带动相关产业的发展。其中，啤酒花和啤酒大麦是甘肃农垦的传统优势产品，是全国最大的啤酒花种植、加工企业和西北最大的啤酒大麦种植基地。

甘肃省电力投资集团有限责任公司涉及多个领域电源建设，是甘肃境内权益装机容量最大的电源建设主体，截至 2020 年 6 月末权益装机规模在甘肃省发电主体中排名第一。

截至 2019 年末，甘肃国投资产总额 2758.65 亿元，所有者权益 1051.33 亿元（含少数股东权益 396.89 亿元）；2019 年，甘肃国投实现营业收入 2651.79 亿元，利润总额 41.45 亿元。

截至 2020 年 9 月末，甘肃国投资产总额 2776.98 亿元，所有者权益 1068.95 亿元（含少数股东权益 410.47 亿元）；2020 年 1—9 月，甘肃国投实现营业收入 2156.31 亿元，利润总额 35.99 亿元。

经联合资信评定，甘肃国投主体偿债风险极低，甘肃国投主体长期信用等级为 AAA，评级展望稳定。

3. 担保效果评价

甘肃国投作为甘肃省国资委直属的国有资本运营主体，对甘肃省的经济建设发展具有重要作用，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。

以截至 2020 年 9 月末财务数据测算，甘肃国投资产总额为 2776.98 亿元，所有者权益为 1068.95 亿元，分别为“21 兰石 01”（待偿本金 7.50 亿元）的 370.26 倍和 142.53 倍。2019 年，甘肃国投经营活动现金流入量为 2898.29 亿元，经营活动现金净流量为 111.49 亿元，分别为“21

兰石 01”（待偿本金 7.50 亿元）的 386.44 倍和 14.87 倍，覆盖程度很高。

十三、担保方甘肃金控

1. 债券保护条款

“19 兰石 01”“19 兰石 02”和“20 兰石 01”公司债券均由甘肃金控提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 信用风险分析

甘肃金控成立于 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”）、甘肃金控投资有限公司（以下简称“甘肃金控投资”）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增资 50.00 亿元，截至 2021 年 3 月末，甘肃金控注册资本和实收资本均为 100.00 亿元。甘肃金控集团直接和间接持有甘肃金控 100.00% 的股权，甘肃省财政厅持有甘肃金控集团 46.58% 的股权，为其控股股东，因此甘肃省财政厅为公司实际控制人。截至 2021 年 3 月末，甘肃金控股东不存在质押甘肃金控股权情况。

甘肃金控经营范围为：再担保；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业务；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。

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：许永霞。

甘肃金控业务品种较多且业务规模快速增长；融资性担保放大倍数虽有所提高，但仍属较低水平。

甘肃金控于 2018 年 5 月初设立，主要响应政府的号召，由甘肃省财政厅出资设立的政策性担保公司。2019 年甘肃金控业务规模快速上升，当年担保发生额同比增长 245.07%，主要系特色产业贷业务发生额增长，加之 2019 年起甘肃金控开展再担保业务综合所致；2020 年当年

担保发生额同比下降 34.19%，主要系疫情影响，甘肃金控控制担保业务新增规模所致，当年担保发生额以甘肃金控开发的特色产业贷为主，占比达 80.81%。自成立以来，甘肃金控担保业务种类逐渐丰富，期末担保余额不断增长，截至 2020 年末，担保业务余额 337.96 亿元，以特色产业贷为主。2018—2020 年，融资性担保放大倍数处于上升趋势，但仍属较低，未来业务发展空间较大。

甘肃金控特色产业贷业务系甘肃金控响应政府的号召，开发的政策性特色产业发展工程贷款融资担保业务，担保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。2018—2020 年，甘肃金控特色产业贷当年担保发生规模亦属于先上升后下降的趋势，2020 年，甘肃金控特色产业贷款担保业务发生额为 118.73 亿元，占当期担保发生额的 81.73%；截至 2020 年末，特色产业贷款担保业务余额为 290.49 亿元。

甘肃金控特色产业贷业务系甘肃金控响应政府的号召，开发的政策性特色产业发展工程贷款融资担保业务，担保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。2018—2020 年，甘肃金控特色产业贷当年担保发生规模亦属于先上升后下降的趋势，2020 年，甘肃金控特色产业贷款担保业务发生额为 118.73 亿元截至 2020 年末，特色产业贷款担保业务余额为 290.49 亿元。

甘肃金控自 2019 年起承接国家担保基金，对符合条件的特色产业贷款担保业务进行再担保。再担保业务包括常规业务和批量总对总业务两个业务品种。常规业务是对直保业务进行再担保，对于市州直保业务，甘肃金控是再担保机构，国家担保基金是再再担保机构，甘肃金控与市州分担风险责任，国家担保基金再与甘肃金控分担风险责任；对于本部业务，国家担保基金是再担保机构。批量总对总业务系财政部和国家担保基金指导的政策性业务，由国家担保基金与银行签订总对总协议，再由省分行与省

级担保机构签订协议，市州二级支行再与市州担保机构签订协议。

2019 年以来，再担保业务发生额呈增长趋势，2020 年再担保业务发生额为 40.63 亿元，占当年担保业务发生额的 27.47%，以常规业务的发生额为主，总对总业务仍处在初步探索的阶段；截至 2020 年末，再担保业务余额为 63.32 亿元，较上年末增长 116.46%。

2019 年，甘肃金控新增公积金贷款担保业务和诉讼保全业务，两项业务自开办以来稳步发展。2020 年，公积金贷款担保业务和诉讼保全业务发生额分别为 10.09 亿元和 1.60 亿元，新增规模占当年担保发生额比重分别为 6.87% 和 1.09%，比重较 2019 年均有所上升。

表 27 担保业务情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
当年担保发生额	64.70	223.26	146.92
当年解保额	0.14	24.06	72.73
期末担保余额	64.56	263.77	337.96
其中：间接融资担保	64.56	247.87	307.36
直接融资担保	0.00	15.90	30.60
期末在保户数（融资性贷款担保）	740	2002	2235
融资性担保放大倍数	0.57	2.24	2.85

注：1. 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

甘肃金控的担保业务区域集中于甘肃省，省内区域分布较为分散；客户集中度偏高，行业集中度有所下降，业务期限较长。

从客户集中度情况看，截至 2020 年末，最大单一客户在保余额 12.00 亿元，占净资产比例为 10.11%；前五大客户在保余额合计 32.50 亿元，占净资产比例为 27.37%，客户集中度偏高。前五大客户反担保措施主要为信用担保、不动产担保、房产抵押和股权质押。

区域分布方面，为更好的将特色产业贷业务推广至全甘肃省，甘肃金控搭建了政策性担保体系，甘肃金控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 13 家子公司，分别拓展所在区域的业务。子公司由甘肃金控牵头出资，当地市州

参股成立，甘肃金控拥有 75% 股权并指派董事长及风控总监等重要职位。子公司有一定的业务权限，当业务规模超过 4000 万元，将由甘肃金控本部和市州子公司进行联保。截至 2020 年底，甘肃金控融资性担保业务在兰州市的集中度为 25.19%，定西市的占比为 10.15%，天水市的占比为 10.08%，业务全部集中在甘肃省内，但省内分布较为分散。

行业分布方面，受开展特色产业贷业务，扶持全省贫困地区龙头企业发展的影响，甘肃金控融资性担保业务集中在农、林、牧、渔业，截至 2020 年末，农、林、牧、渔业占比为 29.38%，集中度较 2019 年有所下降，工业占比 16.24%。

从担保业务存续合同期限来看，2 年以上的占比最高，为 45.52%；1~2 年的占比 22.50%，1 年以内的合计占比 31.98%。

2019 年以来，甘肃金控代偿规模呈上升趋势，代偿回收率不高，未来需关注甘肃金控代偿规模的变化及代偿回收情况。

近年来，宏观经济增速持续放缓对部分行业以及企业的持续冲击，中小企业抗风险能力减弱导致甘肃金控累计担保代偿额有所增加。2019—2020 年，甘肃金控当期代偿额和累计代偿额均呈上升趋势，截至 2020 年末，甘肃金控累计担保代偿额 1.86 亿元，累计担保代偿率 2.64%，累计代偿回收率 20.14%，代偿回收率水平不高，需关注未来代偿回收情况。

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%。截至 2020 年末，甘肃金控再担保业务累计代偿额 0.57 亿元，再担保代偿率 1.66%，未来需关注再担保代偿规模的变化和回收情况。

截至 2020 年末，甘肃金控资产总额 130.94 亿元，所有者权益 118.74 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 103.17 亿元；2020 年，甘肃金控实现业务营业收入 8.87 亿元，其中担保业务收入 4.39 亿元，利润总额 3.77 亿元，实现净

利润 2.81 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.34 亿元；经营活动现金流量净额 6.83 亿元，现金及现金等价物净减少额 0.28 亿元。

随着 2018 年增资的完成，甘肃金控资本实力显著提升，为担保业务的发展提供了较大的空间。甘肃金控资金主要来源于股东出资和少量利润滚存，所有者权益稳定性很好；由于担保业务规模扩大，准备金计提增加，负债规模持续上升，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注资和利润滚存。2018—2020 年末，所有者权益持续增长，年均复合增长 2.53%；截至 2020 年末，所有者权益合计 118.74 亿元，较年初小幅增长 0.80%。

负债方面，2018—2020 年末，甘肃金控负债规模持续增长，年均复合增长 128.11%；截至 2020 年末，负债总额为 12.20 亿元，较年初增长 69.03%，主要系融资担保业务规模增加，计提担保赔偿准备及未到期责任准备金的规模扩大所致。截至 2020 年末，负债主要由预收款项、应交税费、担保赔偿准备金和未到期责任准备金构成。

2018—2020 年末，甘肃金控实际资产负债率持续增长，截至 2020 年末，实际资产负债率为 1.98%，甘肃金控整体杠杆水平很低。

自成立以来，甘肃金控资产规模呈现持续增长态势。

甘肃金控成立以来，资产规模持续增长，年均复合增长 6.57%；截至 2020 年末，资产总额 130.94 亿元，较年初增长 4.74%。从资产构成来看，以流动资产为主，2018—2020 年末，流动资产占比均在 95% 以上，资产流动性强。截至 2020 年末，资产主要由货币资金、交易性金融资产和其他应收款构成。

甘肃金控自成立以来，收入规模和利润持续增加，收入主要来源于银行存款、理财产品、结构性存款等利息收入，盈利能力一般。

2018—2020 年，营业总收入持续增长，年均复合增长 109.80%；2020 年，甘肃金控实现营业总收入 8.87 亿元，同比增长 23.95%，主要

来自担保业务收入的增长。2020 年，得益于准备金计提下降，已赚保费收入 3.97 亿元，同比增长 74.71%；2020 年，甘肃金控实现其他收入 4.89 亿元，规模同比变化不大；其他收入主要来自于银行存款利息收入、理财产品利息收入、结构性存款利息收入、其他应收款的利息收入和少量融资担保降费奖补资金等。从营业总收入的结构来看，2018—2020 年，其他收入始终占主导地位，占营业收入的比重始终在五成以上；2020 年，其他收入占营业总收入比重为 55.19%。

甘肃金控营业总支出主要来自于提取担保赔偿准备金和期间费用，2018—2020 年末，营业总支出持续增长，年均复合增长 133.21%；2020 年，甘肃金控营业总支出 5.09 亿元，同比增长 26.75%，主要来自提取担保赔偿准备金的增长。2020 年，甘肃金控提取担保赔偿准备金 4.40 亿元，占营业总支出比重为 86.50%。

从收益情况来看，2018—2020 年末，得益于营业总收入的增长，甘肃金控利润总额持续增长，年均复合增长 86.92%；2020 年，甘肃金控实现利润总额 3.77 亿元，同比增长 20.25%、净利润 2.81 亿元，同比增长 19.83%。

从盈利指标来看，2018—2020 年，甘肃金控费用收入比波动下降，2020 年，费用收入比为 10.81%；2018—2020 年，营业利润率持续下降，2020 年为 42.64%。2020 年，净资产收益率为 2.38%，资产收益率为 2.20%，同比均有所增长；整体看，甘肃金控盈利能力一般。

从同业对比来看，甘肃金控净资产收益率和产收益率低于样本平均水平，营业利润率处于样本中等水平。

自 2018 年以来，甘肃金控资本实力不断增强，资本充足性指标表现较好，代偿覆盖充足，整体代偿能力极强。

甘肃金控面临的偿付压力主要来自于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，甘肃金控将以自有资本承担相应的损失。甘肃金控实际代偿能力主要受担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量

与流动性、现金流等因素的影响。联合资信在评估甘肃金控可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2018 年以来，甘肃金控资本规模不断提升。2018—2020 年末，净资产和净资本规模均呈上升趋势，其中 2019 年末净资本较年初大幅增长 22.75%，主要系对关联方的投资减少所致；截至 2020 年末，净资产为 118.74 亿元，净资本为 97.01 亿元，较上年末增幅较小。2018—2020 年末，得益于净资本的增长，甘肃金控净资本/净资产持续上升，截至 2020 年末，净资本/净资产比率为 81.70%。自甘肃金控成立以来，期末担保余额持续增长，净资本担保倍数持续上升，截至 2020 年末为 3.48 倍。2019—2020 年末，随着代偿规模的增长，代偿准备金率呈增长趋势，截至 2020 年末为 17.99%，代偿准备金充足，能充分覆盖当期代偿金额，代偿能力极强。

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 2018—2020 年末的净资本覆盖率分别为 1050.34%、335.43% 和 286.56%，其中，2019 年末净资本覆盖率较上年末大幅下降，系期末担保业务规模增长所致；2018—2020 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。

表 28 资本充足性和偿债能力(单位：亿元、倍、%)

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年 末
期末担保余额	64.56	263.77	337.96
净资产	112.95	117.80	118.74
净资本	74.60	91.57	97.01
融资性担保放大倍数	0.57	2.24	2.85
净资本担保倍数	0.87	2.88	3.48
净资本/净资产比率	66.04	77.73	81.70
净资本覆盖率	1050.34	335.43	286.56

代偿准备金率	--	13.30	17.99
--------	----	-------	-------

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

资料来源：甘肃金控审计报告及提供资料，联合资信整理

截至 2020 年末，甘肃金控获得银行授信额度 805.00 亿元，已使用 306.08 亿元。

根据甘肃金控提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91440300571956268F），截至 2021 年 4 月 2 日，甘肃金控无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有无不良类贷款和关注类贷款。

根据甘肃金控过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，甘肃金控无逾期或违约记录，履约情况良好

3. 担保效果评价

甘肃金控作为甘肃省财政厅出资设立的政策性担保公司，资本实力很强，股东背景强大，区域竞争力很强，其担保对于“19 兰石 01”“19 兰石 02”和“20 兰石 01”信用水平具有显著提升作用。

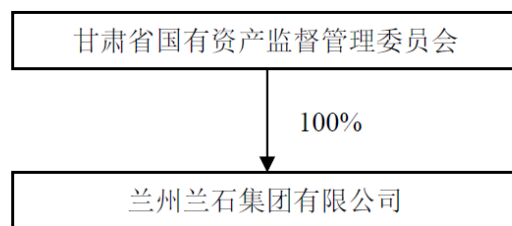
以截至 2020 年末财务数据测算，甘肃金控资产总额 130.94 亿元，净资产为 118.74 亿元，分别为“19 兰石 01”“19 兰石 02”和“20 兰石 01”（待偿本金 12.00 亿元）的 10.91 倍和 9.90 倍，对其保障程度很高。

甘肃金控作为由甘肃省人民政府全资持有的大型政府性融资担保公司，资本实力雄厚，受到政府和控股股东较大支持，整体资产质量好，资产负债率极低，资本充足，其担保对于“19 兰石 01”“19 兰石 02”和“20 兰石 01”的到期还本付息仍具有显著的提升作用。

十四、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望下调为负面，维持“19 兰石 01”“19 兰石 02”“20 兰石 01”和“21 兰石 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末兰州兰石集团有限公司股权结构图



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 2021 年 3 月末尚未划转完成
资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末兰州兰石集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年末兰州兰石集团有限公司子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)	投资额 (万元)	取得方式
1	兰州兰石石油装备工程股份有限公司	甘肃兰州	装备制造	34200.00	91.22	91.22	108402.53	非同一控制下的企业合并
2	兰州兰石石油装备科贸有限公司	甘肃兰州	商业贸易	100.00	100.00	100.00	100.00	投资设立
3	兰州兰石万耐硬面科技有限公司	甘肃兰州	装备制造	800.00	52.50	52.50	280.00	投资设立
4	兰州兰石重型装备股份有限公司	甘肃兰州	装备制造	105150.25	64.71	64.71	143136.97	投资设立
5	青岛兰石重型机械设备有限公司	山东青岛	装备制造	30000.00	100.00	100.00	30000.00	投资设立
6	兰州兰石换热设备有限责任公司	甘肃兰州	装备制造	10000.00	100.00	100.00	10000.00	非同一控制下的企业合并
7	兰州兰石检测技术有限公司	甘肃兰州	检验检测	5000.00	100.00	100.00	5000.00	投资设立
8	新疆兰石重装能源工程有限公司	新疆哈密	装备制造	15000.00	100.00	100.00	14667.43	投资设立
9	兰州兰石环保工程有限责任公司	甘肃兰州	装备制造	1000.00	100.00	100.00	1072.95	非同一控制下的企业合并
10	兰州兰石重工有限公司	甘肃兰州	装备制造	10000.00	100.00	100.00	14696.78	投资设立
11	西安兰石重工机械有限公司	陕西西安	装备制造	900.00	100.00	100.00	927.16	投资设立
12	上海兰石重工机械有限公司	中国上海	装备制造	1500.00	100.00	100.00	1500.00	投资设立
13	洛阳瑞泽石化工程有限公司	河南洛阳	装备制造	5000.00	51.00	51.00	40800.00	非同一控制下的企业合并
14	洛阳瑞泽科技服务有限公司	河南洛阳	商业服务	50.00	100.00	100.00	50.00	非同一控制下的企业合并
15	洛阳高新恒力石化装备有限公司	河南洛阳	装备制造	500.00	100.00	100.00	500.00	非同一控制下的企业合并
16	兰州兰石房地产开发有限公司	甘肃兰州	房产开发	10000.00	100.00	100.00	10044.73	投资设立
17	兰州兰石建筑设计有限公司	甘肃兰州	建筑设计	100.00	100.00	100.00	100.00	投资设立
18	青岛兰石润安房地产开发有限公司	山东青岛	房产开发	1000.00	100.00	100.00	9053.71	投资设立
19	兰州兰石商业管理咨询有限公司	甘肃兰州	商业服务	1000.00	100.00	100.00	800.00	投资设立
20	兰州兰石建设工程有限公司	甘肃兰州	工程施工	30000.00	100.00	100.00	30109.68	投资设立
21	兰州兰石酒店餐饮管理有限公司	甘肃兰州	酒店餐饮	36000.00	100.00	100.00	36000.00	投资设立
22	兰州华宿酒店管理有限公司	甘肃兰州	酒店餐饮	1000.00	51.00	51.00	510.00	投资设立
23	兰州兰石雅生活物业服务有限公司	甘肃兰州	物业服务	1000.00	51.00	51.00	533.37	投资设立
24	兰州兰石能源装备国际工程有限公司	甘肃兰州	商业贸易	10000.00	100.00	100.00	10000.00	投资设立
25	兰石俄罗斯石化装备销售公司	俄罗斯	商业贸易	100.00	100.00	100.00	407.53	非同一控制下的企业合并
26	兰石中东国际公司	阿联酋	商业贸易	200.00	100.00	100.00	389.37	投资设立
27	兰州兰石能源装备工程研究院有限公司	甘肃兰州	技术研发	12800.00	100.00	100.00	12800.00	投资设立
28	金昌兰石化技术技术有限公司	甘肃金昌	技术研发	6000.00	100.00	100.00	100.00	投资设立
29	兰州兰石恩力微电网有限公司	甘肃兰州	电力供应	10000.00	50.00	50.00	610.15	非同一控制下的企业合并
30	兰州兰石恩力电池有限公司	甘肃兰州	汽车制造	5000.00	100.00	100.00	750.00	非同一控制下的企业合并
31	兰石恩力(宁夏)能源有限公司	宁夏银川	能源建设	1000.00	100.00	100.00	210.00	非同一控制下的企业合并
32	兰石美国贸易公司	美国	商业贸易	200.00	100.00	100.00	1347.97	非同一控制下的企业合并
33	甘肃兰石集团有限责任公司	甘肃兰州	装备制造	6578.00	100.00	100.00	5373.39	股权划拨
34	兰州兰石集团兰石农业装备有限公司	甘肃兰州	汽车制造	10000.00	100.00	100.00	40000.00	投资设立
35	青岛兰石石油装备工程有限公司	山东青岛	装备制造	10000.00	100.00	100.00	1500.00	投资设立

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

附件 2-1 兰州兰石集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.84	10.79	9.98	9.79
资产总额（亿元）	358.68	342.17	314.16	315.50
所有者权益（亿元）	85.25	82.51	67.43	69.07
短期债务（亿元）	120.15	108.59	108.18	101.43
长期债务（亿元）	61.76	66.15	52.03	58.06
全部债务（亿元）	181.91	174.73	160.21	159.49
营业收入（亿元）	105.67	110.04	112.70	17.10
利润总额（亿元）	2.87	1.47	-5.57	-0.61
EBITDA（亿元）	13.51	12.27	6.30	--
经营性净现金流（亿元）	15.59	2.58	15.79	0.75
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.43	3.73	3.94	--
存货周转次数（次）	0.92	0.87	0.83	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.31	0.34	--
现金收入比（%）	120.58	98.91	90.19	95.60
营业利润率（%）	12.71	14.72	19.71	14.07
总资本收益率（%）	2.38	2.98	0.03	--
净资产收益率（%）	-0.85	0.64	-11.95	--
长期债务资本化比率（%）	42.01	44.50	43.56	45.67
全部债务资本化比率（%）	68.09	67.92	70.38	69.78
资产负债率（%）	76.23	75.89	78.54	78.11
流动比率（%）	89.79	93.13	87.05	86.57
速动比率（%）	41.76	36.68	34.57	37.52
经营现金流动负债比（%）	7.49	1.36	8.25	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.23	0.23	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.38	1.36	0.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.47	14.24	25.42	--

注：1. 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；2. 2018 年、2019 年财务数据取自公司 2019 年、2020 年审计报告期初数/上期数，2020 年财务数据取自 2020 年审计报告期末数/本期数；3. 2021 年 1-3 月财务报表数据未经审计；4. 其他应付款、长期应付款中的债务部分已纳入相关债务指标核算；5. 现金类资产已剔除受限货币资金，现金短期债务比所使用的现金类资产未剔除受限货币资金

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 兰州兰石集团有限公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	20.43	9.31	9.21	7.67
资产总额 (亿元)	241.84	241.60	219.54	222.50
所有者权益 (亿元)	81.82	86.78	76.50	78.74
短期债务 (亿元)	50.75	47.75	54.74	49.59
长期债务 (亿元)	50.40	57.86	43.89	51.82
全部债务 (亿元)	101.15	105.61	98.63	101.40
营业收入 (亿元)	32.92	30.42	48.53	5.19
利润总额 (亿元)	20.11	1.96	-0.55	-0.56
EBITDA (亿元)	20.93	3.06	0.54	--
经营性净现金流 (亿元)	15.45	-3.32	17.88	-1.47
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	23.36	19.10	37.57	--
存货周转次数 (次)	0.28	0.30	0.48	--
总资产周转次数 (次)	0.14	0.13	0.21	--
现金收入比 (%)	135.46	59.20	69.90	61.80
营业利润率 (%)	54.08	33.47	38.29	22.57
总资本收益率 (%)	9.12	0.60	-1.67	--
净资产收益率 (%)	20.40	1.33	-3.82	--
长期债务资本化比率 (%)	38.12	40.00	36.46	39.69
全部债务资本化比率 (%)	55.28	54.89	56.32	56.29
资产负债率 (%)	66.17	64.08	65.15	64.61
流动比率 (%)	105.53	114.23	94.16	92.70
速动比率 (%)	53.82	51.07	41.99	47.60
经营现金流动负债比 (%)	14.91	-3.60	18.61	--
现金短期债务比 (倍)	0.40	0.19	0.17	0.15
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注: 1. 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; 2. 2018 年、2019 年财务数据取自公司 2019 年、2020 年审计报告期初数/上期数, 2020 年财务数据取自 2020 年审计报告期末数/本期数; 3. 2021 年 1-3 月财务报表数据未经审计

资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

附件 2-3 担保方甘肃国投主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	209.21	317.36	321.89	359.42
资产总额（亿元）	2517.48	2668.74	2758.65	2776.98
所有者权益（亿元）	944.78	1014.58	1051.33	1068.95
短期债务（亿元）	617.65	521.02	486.42	416.70
长期债务（亿元）	586.07	677.93	748.69	783.04
全部债务（亿元）	1203.72	1198.95	1235.12	1199.74
营业总收入（亿元）	2295.50	2410.36	2651.79	2156.31
利润总额（亿元）	13.04	33.43	41.45	35.99
EBITDA（亿元）	97.41	123.21	145.37	--
经营性净现金流（亿元）	164.08	146.04	111.49	124.53
财务指标				
销售债权周转次数（次）	22.61	22.20	23.41	--
存货周转次数（次）	7.65	8.26	9.17	--
总资产周转次数（次）	0.90	0.93	0.98	--
现金收入比（%）	104.41	110.72	104.67	109.86
营业利润率（%）	4.08	5.72	5.16	4.71
总资本收益率（%）	2.15	2.62	2.87	--
净资产收益率（%）	0.93	1.84	2.41	--
长期债务资本化比率（%）	38.28	40.05	41.59	42.28
全部债务资本化比率（%）	56.03	54.16	54.02	52.88
资产负债率（%）	62.47	61.98	61.89	61.51
流动比率（%）	93.79	111.35	117.59	133.87
速动比率（%）	60.63	79.37	81.36	94.20
经营现金流动负债比（%）	19.02	17.82	14.20	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.61	0.66	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	2.61	3.13	3.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.36	9.73	8.50	--

注：1. 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；2. 2017 年、2018 年财务数据取自甘肃国投 2018 年、2019 年审计报告期初数/上期数，2019 年财务数据取自 2019 年审计报告期末数/本期数；3. 2020 年 1-9 月财务报表数据未经审计；4. 合并报表中其他应付款、长期应付款中的债务部分已纳入相关债务指标核算

资料来源：甘肃国投财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-4 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	2019 年	2020 年
财务及业务数据			
资产总额（亿元）	115.29	125.01	130.94
所有者权益（亿元）	112.95	117.80	118.74
净资本（亿元）	74.60	91.57	97.01
营业收入（亿元）	2.01	7.15	8.87
利润总额（亿元）	1.08	3.14	3.77
期末担保余额（亿元）	64.56	263.77	337.96
财务及业务指标			
实际资产负债率（%）	1.13	1.82	1.98
资产收益率（%）	--	1.95	2.20
净资产收益率（%）	--	2.03	2.38
单一客户集中度（%）	1.77	10.18	10.11
前五大客户集中度（%）	8.49	27.75	27.37
融资性担保放大倍数（倍）	0.57	2.24	2.85
净资本担保倍数（倍）	0.87	2.88	3.48
净资本/净资产比率（%）	66.04	77.73	81.70
净资本覆盖率（%）	1050.34	335.43	286.56
代偿准备金率（%）	--	13.30	17.99
累计担保代偿率（%）	0.00	2.89	2.64
当期担保代偿率（%）	0.00	2.90	2.55

资料来源：甘肃金控担保提供，联合资信整理

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	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
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

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 甘肃金控融资担保集团股份有限公司主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/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%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	期末融资担保责任余额/(净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资本担保倍数	期末融资担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金)/资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。