

信用评级公告

联合〔2023〕5122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，“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：

二〇二三年六月二十六日

兰州兰石集团有限公司

公开发行公司债券2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
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	AAAP ¹	稳定	AAAP ¹	稳定
19 兰石 01	AAA	稳定	AAA	稳定
19 兰石 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 兰石 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 兰石 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期兑付日
19 兰石 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/04/04
19 兰石 02	2.00 亿元	2.00 亿元	2024/07/05
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：1. 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；2. “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提供连带责任保证担保，“21 兰石 01”由甘肃省国有资产投资集团有限公司提供连带责任保证担保。

评级时间：2023 年 6 月 26 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	V4.0.202208
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已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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
		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

¹ 此评级结果为公开评级结果

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”）控股的装备制造企业，在行业地位、研发与制造能力等方面仍具备竞争优势并继续受到股东和地方政府的支持；2022 年，公司装备制造板块向新能源等领域的转型进一步推进，订单大幅增长，收入规模继续扩大。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，2022 年地产销售不及预期导致公司收入和利润总额下降，经营性现金流净流出；地产板块剩余项目主要为去化难度相对较大的商业地产，公司资产受限比例较高、整体资产流动性一般；公司利润对政府补助依赖度较高、期间费用对利润侵蚀较大；公司债务负担重且期限结构有待优化等因素可能对公司信用水平带来不利影响。

“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，“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。

未来，随着公司对新能源装备等领域的拓展，公司装备制造业务整体状况有望进一步改善。公司待售地产项目所处区域基础设施建设已经完成，商业氛围和聚集效应的形成有利于促进公司项目的销售。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“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。

指示评级	a
个体调整因素：公司新能源装备业务保持较好的发展趋势，装备制造板块承接订单充足	+1
外部支持调整因素：公司股东协调省属企业对公司提供流动性支持和外部增信	+2
评级结果	AA

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

分析师：孙长征 丁媛香

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

优势

1. **跟踪期间，公司作为甘肃省国资委控股企业，继续受到股东及当地政府的支持。**公司在甘肃省国有工业体系中具有重要地位，当地政府在土地使用权获取、政府补贴等方面给予公司支持，并通过省属企业甘肃金控、甘肃国投等对公司提供了增信支持。2022 年，公司继续获得政府补助，对利润形成了有效补充；甘肃省属国有企业通过委托贷款方式对公司提供了流动性支持。
2. **公司研发和制造能力强，跟踪期间，公司向新能源等新业务领域的转型进一步推进，订单大幅增长，收入规模继续扩大。**装备制造是公司的核心主业，控股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”）作为国内传统的大型装备制造企业之一，其经营资质、产能布局和研发能力在同行业中具有优势。2022 年，兰石重装在稳固传统能源化工装备市场的同时，新能源装备、工业智能装备和节能环保装备收入同比分别增长 171.70%、45.71% 和 3.37%，三类产品收入占其主营业务收入的比重较上年提高 14.22 个百分点至 39.12%，带动公司装备制造板块收入同比增长 24.09% 至 61.35 亿元。2022 年，兰石重装实现新增订单 67.09 亿元，同比增长 71.98%，其中新能源装备订单 18.25 亿元，同比增长 81.23%，为后续业务开展打下了良好基础。

3. **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人民政府直属国有资本运营主体，资产和所有者权益规模很大，整体经营情况良好，偿债能力极强；甘肃金控作为省属政策性担保机构，股东背景强大，代偿能力极强。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

1. **2022 年地产销售不及预期，公司收入和利润总额下降，经营性现金流转为净流出。**2022 年，受地产调控政策及出行受限等因素影响，公司房地产板块确认收入同比下降 59.66%；完成销售面积 4.51 万平方米、销售额 7.43 亿元，远低于年初所制定目标。主要受其影响，2022 年，公司营业总

收入同比下降 10.51%，利润总额同比下降 77.89%；公司经营活动产生的现金流量净额为 -5.43 亿元，同比由净流入转为净流出。

2. **利润对政府补助依赖度较高，期间费用对利润侵蚀严重。** 2022 年，公司实现其他收益（主要为政府补助）0.42 亿元，相当于当期营业利润的 2.03 倍；公司期间费用合计 14.51 亿元（其中财务费用 6.99 亿元），期间费用相当于营业总收入的 15.72%。
3. **地产板块剩余项目主要为去化难度相对较大的商业地产，资产受限比例较高，资产流动性一般。** 截至 2022 年底，公司所开发豪布斯卡项目的未销售部分中，拟用于销售的物业面积 51.60 万平方米，其中住宅面积仅 2.80 万平方米，其余主要为商业用房、办公用房和车位等，相较于住宅去化难度较大。截至 2022 年底，公司流动资产中存货规模大，且存货中开发产品占比较高，非流动资产以固定资产和投资性房地产为主；公司受限资产占资产总额的比例为 25.70%。
4. **债务负担重且期限结构有待优化。** 截至 2022 年底，公司全部债务 167.89 亿元，其中短期债务占 72.32%；全部债务资本化比率为 68.20%。

主要财务数据：

项目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	25.12	35.75	20.40
资产总额（亿元）	313.68	328.51	329.95
所有者权益（亿元）	60.71	78.02	78.26
短期债务（亿元）	108.85	111.55	121.42
长期债务（亿元）	52.10	54.65	46.47
全部债务（亿元）	160.94	166.20	167.89
营业收入（亿元）	112.70	103.15	92.31
利润总额（亿元）	-5.57	1.13	0.25
EBITDA（亿元）	6.30	12.70	11.34
经营性净现金流（亿元）	15.79	1.03	-5.43
营业利润率（%）	19.71	15.73	15.84
净资产收益率（%）	-6.66	0.44	1.21
资产负债率（%）	80.64	76.25	76.28
全部债务资本化比率（%）	72.61	68.05	68.20
流动比率（%）	86.20	97.86	89.19
经营现金流动负债比（%）	8.26	0.55	-2.77
现金短期债务比（倍）	0.23	0.32	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	0.69	1.55	1.36
全部债务/EBITDA（倍）	25.54	13.09	14.80

公司本部（母公司）			
项目	2020年	2021年	2022年
资产总额（亿元）	220.72	219.83	234.40
所有者权益（亿元）	71.44	76.35	74.00
全部债务（亿元）	102.02	104.43	117.96
营业收入（亿元）	48.53	33.62	13.21
利润总额（亿元）	-0.55	0.72	-2.64
资产负债率（%）	67.63	65.27	68.43
全部债务资本化比率（%）	58.81	57.77	61.45
流动比率（%）	94.21	106.58	97.92
经营现金流动负债比（%）	18.62	-0.30	0.10

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. 2020年、2021年财务数据取自公司2021年、2022年审计报告期初数/上期数；3. 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：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	债项评级展望	主体级别展望	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 19 兰石 02 19 兰石 01	AAA	AA	稳定	稳定	2022/04/12	孙长征 杨 恒	一般工商企业信用评级方法/模型 V3.0.201907	阅读原文
21 兰石 01 20 兰石 01 19 兰石 02 19 兰石 01	AAA	AA	稳定	负面	2021/06/25	罗 峤 朱文君	一般工商企业信用评级方法/模型 V3.0.201907	阅读原文
21 兰石 01	AAA	AA	稳定	稳定	2021/03/02	罗 峤 孙长征	一般工商企业信用评级方法/模型 V3.0.201907	阅读原文
20 兰石 01	AAA	AA	稳定	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	阅读原文
19 兰石 02	AAA	AA	稳定	稳定	2019/06/19	戴非易 罗 峤	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读原文
19 兰石 01	AAA	AA	稳定	稳定	2019/03/13	叶维武 戴非易	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	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

声 明

一、本报告版权归联合资信所有，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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。

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 2023 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 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 2022 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。

截至 2022 年底，公司合并范围内拥有子公司 42 家，其中兰州兰石重型装备股份有限公司（以下简称“兰石重装”）为上市公司。截至 2022 年底，公司直接持有兰石重装 61643.14 万股股份，并通过全资子公司兰州兰石集团兰驼农业装备有限公司间接持有兰石重装 6400.83 万股

股份，直接和间接持股比例为 52.09%；已质押 34000.00 万股，占其持股总量的 49.97%。

跟踪期内，公司主营业务较上年未发生重大变化；公司根据经营和发展的需要，对部分管理部门进行了整合，并根据业务需要新设立氢能事业部。公司部门设置见附件 1-2。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 329.95 亿元，所有者权益 78.26 亿元（含少数股东权益 14.76 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 92.31 亿元，利润总额 0.25 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用，并在付息日正常付息。

表 1 截至本报告出具日公司存续债券概况

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	5.00	2019/04/04	3+2 年
19 兰石 02	2.00	2.00	2019/07/05	3+2 年
20 兰石 01	5.00	5.00	2020/02/28	3+2 年
21 兰石 01	7.50	1.80	2021/03/17	2+2+1 年

资料来源：联合资信整理

“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，“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。

2023 年 3 月，公司兑付“21 兰石 01”回售资金 6.90 亿元；2023 年 4 月，公司转售“21 兰石 01”1.20 亿元并注销未转售金额 5.70 亿元。

四、宏观经济和政策环境

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023年一季度）](#)》。

五、行业分析

1. 行业运行情况

“十三五”以来，在国家推动供给侧结构性改革、高质量发展的进程中，中国装备制造业面临增速放缓的压力和转型升级的机遇。2022年，受外部环境影响，行业内企业业绩承

压。

“十三五”时期至今，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+”“中国制造2025”和“创新驱动”等一系列重大战略，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长速度放缓的影响，近年来中国装备制造业收入增速有所下降。2022年，在国际地缘政治冲突等多种因素影响下，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承压，利润有所下降。2022年机械行业（样本统计来自包括申万分类在内的机械行业555家公司）全年实现收入20714.6亿元，同比增长1.8%；实现归母净利润1349.8亿元，同比下降4.7%。

2. 行业上游

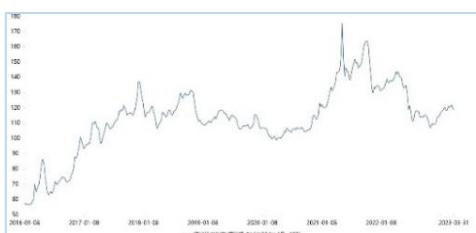
2022年，钢材价格整体冲高回落，装备制造业成本端压力较前两年有所减轻；但部分品种钢材均价因镍价上涨而明显高于往年，增加了部分经营者的成本负担。

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，相关产业多数较为成熟，市场化程度较高、产能较充足。但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。

我国钢铁行业产能总体过剩，但2020年初至2021年底，受国际市场铁矿石价格波动等因素影响，钢材价格整体呈现波动上涨的局面。2022年，中国钢材价格整体呈现“冲高回落、波动调整”的走势。2022年一季度，俄乌冲突导致全球能源价格大涨，带动国内煤炭等原材料价格上涨，抬升钢铁生产成本，进而支撑钢价

上涨；二季度，受超预期因素影响，多地生产停摆，以及商业地产开发投资端景气度持续走弱，下游需求低迷，钢材消费下降趋势明显，叠加钢厂大规模提产，供强需弱的背景下，钢材价格回落走低；三季度以来，基建投资增速明显提升，但房地产投资景气度依然较弱，钢材消费需求未出现明显好转，钢材价格在供需变化下呈现波动调整的态势。

图 1 2016—2023 年 3 月底钢材价格指数



资料来源：Choice，联合资信整理

在钢材价格整体冲高回落的同时，部分特殊品种钢材的价格因仍面临较大压力。2022 年，镍价的大幅上涨使得部分镍基合金钢价格整体明显高于往年，加大了相关企业的成本负担。

3. 行业下游

2022 年，下游传统产业的转型、新能源产业的发展带动了新的设备需求，一定程度上抵消了宏观因素对装备制造业的不利影响。

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，宏观经济下行压力持续加大，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，对装备制造业形成了一定不利影响。2022 年，下游行业的发展和固定资产投资整体围绕“节能、减排、降碳”的宗旨，设备需求逐步恢复，产品结构进一步转变。

煤化工领域，2022 年，在国家“碳达峰”“碳中和”目标推动下，煤化工市场总体向好发展，内蒙古宝丰煤基新材料有限公司 4×100 万吨/年煤制烯烃示范项目一期、神马建

元 120 万吨精己二酸一期、华星新能源有限公司 40 亿立方米/年煤制天然气项目一期，新疆山能化工有限公司准东五彩湾 80 万吨/年煤制烯烃项目、东明塑胶有限公司年产 80 万吨煤制烯烃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，2022 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，2022 年中国原油产量 2.05 亿吨，同比增长 2.9%；天然气产量 2177.9 亿立方米，同比增长 6.4%；原油加工量 6.76 亿吨，同比下降 3.4%，炼油总产能达 9.2 亿吨/年，成为世界第一炼油大国。2022 年，烧碱、纯碱、合成树脂、化学肥料总量（折纯）等产量同比小幅增长，硫酸、乙烯合成橡胶、合成纤维聚合物、轮胎等产量同比小幅下滑。受石油化工行业运行影响，2022 年度能源化工装备市场较为稳定。

新能源领域，光伏方面，根据工信部数据，2022 年全年中国光伏产业链各环节产量再创历史新高，全国多晶硅、硅片、电池、组件产量分别达到 82.7 万吨、357GW、318GW、288.7GW，同比增长均超过 55%。核能方面，2022 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。氢能方面，2022 年，中国氢能产业加速发展，中国石化兆瓦级可再生电力电解水制氢示范项目、仙湖氢谷特色小镇氢交通项目、仙湖氢谷特色小镇氢水种养殖系统展示项目、瀚洁氢能环卫车项目等多个氢能产业项目宣布投产运营；中国石化新疆库车绿氢示范项目、三峡集团内蒙古自治区鄂尔多斯市准格尔旗纳日松光伏制氢产业示范项目、中国能建兰州新区氢能产业园项目（一期）、申能集团包头市氢能产业与可再生能源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。

国内企业技术研发水平与发达国家仍存在差距。与发达国家相比，中国装备制造业起步较晚，目前总体技术水平不高，处于全球产业链的末端环节，利润率低下，导致难有足够的资金投入研发，自主开发能力差、大量成套设备依靠进口，产品的技术含量受制于国外大型公司，制约着企业向高端工业化发展。当前，世界制造业的发展已呈现出四大趋势：绿色制造业、极端制造业、制造业与高新技术广泛融合以及信息技术融入传统制造业，而中国在相关领域较发达国家存在一定差距。

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，企业多致力于现有产品扩大产能，致使不少产品产能过剩；同时，高端产品生产能力短缺，致使国外产品大量涌入国内市场，国外巨头占据产业链中具有较高利润率的环节，国内企业的高端产品即使取得国产化突破，也会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、系统成套和工程总承包能力，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，将对装备制造业提供一定的市场空间，但设备需求的转变对企业的技术能力提出了更高要求。

“十四五”期间，中国政府将积极构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，提升中国经济的系统竞争力，同时，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。

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、技术创新，推动钢铁工业实施技术改造。

从炼化行业看，自2020年起，国家收紧炼油化工项目审批，新增项目投资减少，但近期大型炼化一体化项目开始增长，行业迈向大型化、一体化、集群化以及规模化发展格局。“十四五”期间，中国将继续投产一批大型炼化一体化装置，淘汰落后产能、建大压小的发展趋势下，千万吨炼油、百万吨乙烯的炼化一体化成为石化行业今后发展的方向。

从煤化工行业看，2021年以来，煤化工行业逐渐淘汰高耗能产业链，传统煤化工装备市场需求萎缩。但同时，新型煤化工行业倡导向高端化、绿色化、智能化、融合化方向发展，着力构建清洁低碳、安全高效的能源体系，符合党的二十大所提出“深入推进能源革命，加强煤炭清洁高效利用，加快规划建设新型能源体系”的目标要求，煤化工市场总体向好发展。

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。

在新能源领域，2021年，中国政府审议通过了“十四五”现代能源体系规划、能源碳达峰实施方案、完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见等，并将推进先进储能技术规模化应用。核能方面，根据《中国核能发展报告》预测，中国将保持每年6~8台核电机组的核准开工节奏，核电装机规模将进一步加快扩大。“十四五”期间中国核电运行装机容量预计将达到7000万千瓦，核电市场空间每年或达千亿元以上。氢能方面，2022年3月，国家发改委、国家能源局联合印发《氢能产业发展中长期规划（2021-2035年）》，明确了氢能的能源属性及战略定位，并提出了氢能产业发展各阶段目标，氢能产业正处于加速发展阶段。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年底，公司注册资本为17.73亿元，甘肃省国资委持有公司90%的股权，是公司的控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司装备制造板块生产和研发能力强，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领域具有较强的竞争力；地产板块已建成项目规模较大，地理位置和整体规划情况良好。

2022年，公司的主要业务仍包括装备制造、房地产和现代服务三大板块，其中，装备制造是公司的核心业务；房地产板块主要是对公司2014年整体搬迁时所获土地资源进行开发、销售，公司计划将相关收益、现金流主要用于偿付搬迁过程中所举借债务，反哺装备制造主业；现代服务业务系公司在前两者基础上延伸并发展的业务。

（1）装备制造板块

公司围绕石油产业链逐步发展了炼化设备及通用机械、石油钻采设备、核氢光储新能源及装备等产业链，兰石重装是公司装备制造业务

最重要的经营主体。

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，已完成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以及超大型容器移动工厂的产能布局。

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、石化、化工行业工程咨询资质；在核能领域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及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）。

传统能源化工装备方面，兰石重装是国内最大直径、最大吨位螺纹换热器制造商，是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。

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，具有国际先进水平；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”技术水平达到了世界领先。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。

近年来，兰石重装在巩固炼油、煤化工等传统优势领域市场的同时，利用自身长期在能源化工装备市场的技术积累，向新能源装备制造等领域拓展。光伏多晶硅装备领域，近年来兰石重装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性突破；在核能装备领域，兰石重装是国内首家实现国产替代的民用核级板式换热器设计生产企业，在核燃料贮运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间试验厂的绝大多数非标设备；氢能等领域，2022 年，公司取得中国特种设备 A1 级多层压力容器生产许可证，为拓展氢气储存、军工及合成氨等高压装置业务领域，加快公司高压氢气储罐的研制及市场化推广提供支撑。

（2）房地产板块

2014 年，公司响应兰州市政府号召，整体搬迁进入兰州新区，在公司原厂址获得了价格低廉、位置良好的土地使用权，用于商业及住宅开发。

截至 2022 年底，公司主要地产项目（豪布斯卡项目）待售物业面积 51.60 万平方米，主要包括住宅 2.80 万平方米、商业 2.96 万平方米、办公楼 19.35 万平方米和车位 23.14 万平方米，公司测算的货值合计约 82.01 亿元。

豪布斯卡项目位于兰州西客站附近，周边道路建设已于 2021 年下半年竣工；截至 2023 年 5 月底，项目内办公楼已有多家央企分支机构和甘肃省属企业购买、入住办公，商业地产已有部分知名的酒店、餐饮和大型超市开业。配套设施的完善、商业氛围的形成，有利于该项目在整体规划、地理位置等方面的优势得以显现。公司计划利用地产项目销售资金降低自身债务规模、反哺装备制造核心主业。

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 2023 年 5 月 5 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，履约情况良好。

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。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分董事、高级管理人员发生更替，职能部门设置有所调整，主要管理制度未发生重大变化。

2022 年，公司部分董事、高级管理人员发生变动（详情见表 2），监事会成员无变化；公司根据经营、发展需要，对部分职能部门进行了整合，并新设立了氢能事业部；公司主要管理制度未发生重大变化。

表2 2022年公司董事、高级管理人员变动情况

人员姓名	职务	变动情况	决定（议）时间或辞任生效时间
张心灵	董事	离任	2022/09/05
白凤刚	董事	离任	2022/10/12
成东全	董事	聘任	2022/09/05
何静	董事	聘任	2022/07/08
李文玉	党委常委、副总经理	离任	2022/11/07
王洪	财务总监	离任	2022/12/14

资料来源：公司年报

八、重大事项

公司拟协议转让部分兰石重装股份，转让若顺利实施，将使公司在保持对核心子公司控制权的基础上提高资产流动性、缓解债务压力。

根据兰石重装于 2022 年 12 月 7 日所发布公告，公司拟公开征集受让方协议转让所持有不超过 13062.92 万股兰石重装股份，转让比例不超过兰石重装总股本的 10%，本次股份转让不会导致兰石重装控股股东及实际控制人发生变更，本次股份转让尚需取得国有资产监督管

理部门的批准，后续能否进入公开征集转让程序及何时进入公开征集转让程序存在不确定性。公司持有兰石重装股份的比例较高，若本次股份转让顺利实施，将使公司在保持对核心子公司控制权的基础上，提高资产流动性、缓解债务偿付压力。

此外，根据兰石重装 2022 年 12 月 21 日发布的公告，截至 2022 年 12 月 21 日，公司将所持有的 6400.83 万股兰石重装股票（占兰石重装总股本的 4.9%）无偿划转至全资子公司兰州兰石集团兰驼农业装备有限公司，并已在中国证券登记结算有限责任公司完成过户登记。划转完成后，公司直接持有兰石重装股份的比例下降至 47.19%，直接和间接持有兰石重装股份的比例仍为 52.09%。

表 3 2020 - 2022 年公司营业总收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 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	36.34	32.25	4.46	49.44	47.93	14.23	61.35	66.46	13.00
房地产	22.32	19.81	40.75	30.07	29.15	45.92	12.13	13.14	46.36
现代服务	30.91	27.42	2.95	23.64	22.92	3.15	18.82	20.39	11.43
土地转让	23.13	20.52	64.25	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
合计	112.70	100.00	23.50	103.15	100	20.93	92.31	100	17.06

资料来源：公司提供

从收入构成来看，2022 年，公司装备制造板块收入同比增长 24.09%，主要系兰石重装市场拓展取得成效，传统能源装备和新能源装备收入均有增长所致；占营业收入的比重同比上升 18.53 个百分点。公司房地产业务收入同比下降 59.66%，占营业收入的比重同比下降 16.01 个百分点。公司现代服务板块收入包括贸易收入，2022 年同比下降 20.39%，主要系公司压缩贸易规模所致，占营业收入比重下降 2.53 个百分点。

从毛利率来看，2022 年，公司装备制造板块毛利率较上年略有下降，主要系原材料价格上涨所致；房地产业块毛利率较上年基本持平；现代服务业务毛利率较上年提高 8.28 个百分点，主要系低毛利的贸易收入占比下降，毛利率较高的对外信息技术服务及软硬件产品确认收入所致。2022 年，公司综合毛利率较上年下降 3.87 个百

九、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司装备制造板块收入保持增长、毛利率略有下降，经营状况继续向好；房地产业务销售情况较差；现代服务业务收入因收缩贸易规模而明显减少，毛利率大幅提高。公司利润总额降幅较大，主要受房地产板块销售情况不佳、减免部分租金的影响。

2022 年，公司营业收入主要来自装备制造、房地产和现代服务业三大领域，公司实现营业总收入同比下降 10.51%，主要系房地产板块和现代服务板块收入减少所致。

分点，主要系毛利率较高的房地产板块收入占比下降所致。

2022 年，公司实现利润总额 0.25 亿元，同比下降 77.89%，主要受房地产板块销售情况不佳、减免部分租金的影响。

2. 装备制造板块

2022 年，兰石重装业务转型得以推进，主营业务收入保持增长，新能源装备等收入占比明显提高；订单获取量大幅增长，为未来的生产经营提供了一定支撑。但因原材料价格上涨等因素，兰石重装毛利率有所下降。

公司装备制造板块的收入主要来自兰石重装，2021—2022 年，兰石重装营业收入占公司装备制造板块收入的比重在 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。

(1) 原材料采购

兰石重装营业成本中，原材料成本占比较高。2022年，兰石重装原材料成本合计25.56亿元，同比增长35.40%；占营业成本的比重为59.82%，同比上升3.43个百分点。兰石重装原材料成本增幅明显高于营业收入的增幅（23.05%），占营业成本的比重有所上升，其原因一方面为产品结构变化，另一方面为部分原材料价格上涨。2022年，国际镍价上涨向镍基合金钢价格的传导，给兰石重装带来了一定的成本压力。

2022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。兰石重装设采购中心专门负责兰州、青岛、新疆、嘉峪关四大基地的物资集中采购订货、实施供应、统筹调配等工作，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。针对产品单件小批量订单式生产、所用原材料针对性强的特点，兰石重装对所需材料及设备采取集中采购的模式。兰石重装搭建了动态、统一的合格供应商管理体系，对供应商进行资格准入审查及SRM供应商平台管理，对大宗原材料、主要辅助材料实行国内物资材料生产厂家直供模式，以保证原材料采购过程中的质量控制与价格水平。

兰石重装采购钢材一般按合同预付全款，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，一般采用验收后再结算款项的模式。

供应商方面，兰石重装所需钢材的供应商主要包括舞阳钢铁有限责任公司、山西太钢不锈钢股份有限公司、上海宝钢特殊金属材料有限公司等。2022年，兰石重装向前五大供应商采购金额为10.93亿元，占采购总额的比例为35.76%，集中度一般。

(2) 生产及销售

2022年，兰石重装收入主要来自传统能源装备、新能源装备、工程总包等，其中传统能源装备主要为炼油设备、煤化工设备等，是公司的传统优势产品；工程总包主要围绕炼油、煤化工等领域开展；新能源装备主要包括多晶硅设备、核能设备和氢能设备等。

生产模式方面，跟踪期内，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。

业务获取方面，兰石重装通过与国际、国内总承包商、工程公司建立合作机制，向工程方与业主方提供施工前期设计、技术咨询等方案，以投标报价的方式获取工程装置的设备订单；通过承揽的EPC工程总包，直接提供相关工程设备配套；通过为业主方提供检维修方案及技术咨询服务，获取检维修业务订单。2022年，兰石重装实现新增订单67.09亿元，同比增长71.98%，其中新能源装备订单18.25亿元，同比增长81.23%。

从主营业务收入的构成看，2022年，兰石重装的新能源装备、工业智能装备和节能环保装备收入同比分别增长171.70%、45.71%和3.37%，三类产品收入占主营业务收入的比重合计为39.12%，较上年提高14.22个百分点；传统能源装备收入同比增长17.51%，工程总包收入同比下降34.99%，二者占主营业务收入的比重同比下降12.83个百分点。兰石重装收入结构的变化，体现了其根据国家产业政策导向，向新能源装备、智能装备制造等领域的转型。

主要受产品结构变化、部分原料价格上涨等因素影响，2022年，兰石重装主营业务综合毛利率较上年有所下降。

表4 2020-2022年兰石重装主营业务销售情况

项目	2020年			2021年			2022年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
传统能源装备	18.47	64.70	12.81	19.75	49.41	16.88	23.20	47.19	13.38
新能源装备	0.93	3.25	6.75	4.79	12.00	18.80	13.02	26.49	14.69
工业智能装备	0.66	2.32	8.71	2.08	5.21	13.11	3.04	6.17	12.91
节能环保装备	2.11	7.37	14.10	3.07	7.69	11.43	3.17	6.46	13.75
技术服务	1.29	4.51	50.44	1.27	3.19	35.49	0.89	1.81	52.53
工程总包	5.10	17.85	-11.07	8.99	22.50	13.05	5.85	11.89	2.20
合计	25.68	100.00	10.04	39.96	100.00	16.22	49.17	100.00	13.10

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，2022年，兰石重装向前三名客户销售额为15.25亿元，占其年度销售总额的30.62%，销售集中度一般。

3. 房地产板块

公司存量待售项目规模较大，且以商业类地产为主，2022年去化情况较差。所处区域配套设施的完善、商业氛围和聚集效应的逐步形成，有利于项目去化速度的提高。

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。

2022年，公司房地产板块确认收入12.13亿元（含甘肃兰驼并入公司之前已销售未确认的收入4.15亿元），同比下降59.66%；公司完成销售面积4.51万平方米、销售额7.43亿元，均远低于年初所制定目标，主要系受房地产行业政策调控以及出行受限等因素影响所致。

表5 2021-2022年公司房地产板块收入情况

项目	2021年		2022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	28.98	96.38	5.86	48.31
保障房项目	0.14	0.47	0.14	1.15
睿智名居项目	0.35	1.16	0.54	4.45
建筑安装	0.60	1.98	1.44	17.31

其他	0.00	0.00	4.15	28.77
合计	30.07	100.00	12.13	100.00

注：建筑安装收入主要为子公司兰州兰石建设工程有限公司对外建筑工程施工收入

资料来源：公司提供

截至2022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，累计回款140.40亿元。

截至2022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，规划总建筑面积21.85万平方米、可售面积15.42万平方米；计划投资额为17.13亿元，尚需投资7.47亿元。公司在建项目剩余投资额不大，其中豪布斯卡项目主要采取滚动开发方式，主要依靠已建成项目销售回款（扣除偿付债务的部分），或进行合作开发。青岛兰石家园项目为公司在青岛生产基地的配套项目，待投资的4.50亿元。该项目主要用于解决职工住房问题，其中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，实际资金支出压力不大。

豪布斯卡项目位于兰州西客站附近，为在已搬迁老厂区的土地上建造商品房、商铺和写字楼，截至2022年底，项目累计回款金额为116.31亿元。其中住宅（主要包含在豪布斯卡一期项目中）销售情况良好，对剩余的少量未出售住宅，公司计划主要用于配合办公和商业项目销售；因受到

房地产市场调控政策等因素影响，截至 2022 年底，商铺和写字楼建成后去化速度较低。

表 6 截至 2022 年底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	近年来结转收入金额		
										2020 年	2021 年	2022 年
已完工	新区保障房项目	46.81	40.19	37.44	93.16	11.77	11.77	2993.00	11.02	0.32	0.14	0.14
	兰石·睿智名居	46.56	22.84	22.84	100.00	18.00	18.13	4400.00	10.60	0.17	0.29	0.00
	杨家桥棚改项目	6.18	5.66	5.4	95.41	3.70	3.46	4368.75	2.47	0.00	0.00	0.00
	豪布斯卡项目（一期）	91.65	69.38	61.79	89.06	56.69	54.77	10282.93	48.28	6.53	2.94	-0.43
	豪布斯卡项目（二期）	97.74	60.11	41.42	68.91	61.93	52.98	14802.14	50.64	14.14	10.05	1.21
	豪布斯卡项目（三期）	51.56	37.09	17.02	45.89	23.50	17.55	15436.23	17.39	0.00	15.59	5.06
	合计	340.5	235.27	185.91	79.02	175.59	158.66	--	140.40	21.16	29.01	5.98
在建	豪布斯卡项目（三期）	11.23	9.87	0.00	0.00	11.73	8.76	--	0.00	0.00	0.00	0.00
	青岛兰石家园项目	10.62	5.55	0.00	0.00	5.40	0.90	--	0.00	0.00	0.00	0.00
	合计	21.85	15.42	0.00	0.00	17.13	9.66	--	0.00	0.00	0.00	0.00

注：1. 可售面积中不包括公司计划用于自持的物业面积；2. 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 2022 年底，公司豪布斯卡项目已出售面积 120.24 万平方米，未出售部分中，拟自持的面积合计 58.01 万平方米，货值约 77.43 亿元；拟出售部分面积合计 51.60 万平方米，货值约 82.01 亿元，具体分布如表 7 所示。公司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中，住宅规模较小，办公、车位和商业地产规模大。豪布斯卡区域市政道

路已于 2021 年下半年贯通，截至 2023 年 5 月底，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（含其控股的甘肃科投、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。基础设施的完善、商业氛围的形成，有助于豪布斯卡项目去化速度的提高。

表 7 截至 2022 年底豪布斯卡项目货值统计表（单位：万平方米、亿元）

业态	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	100.59	0.14	0.14	95.73	96.09	2.80	4.36
商业	28.88	87.58	23.42	65.20	2.49	9.62	2.96	12.76
办公	29.16	59.91	0.00	0.00	9.81	19.27	19.35	40.64
公寓	3.93	6.59	0.00	0.00	1.51	2.59	2.42	4.00
车位	40.4	33.45	9.07	7.25	8.19	6.39	23.14	19.81
库房	1.91	0.94	0.00	0.00	0.99	0.51	0.92	0.43
酒店	3.81	6.48	2.39	4.06	1.42	2.41	0.00	0.00
幼儿园	1.00	0.76	1.00	0.76	0.00	0.00	0.00	0.00
配套	22.1	0.09	21.99	0.02	0.11	0.07	0.00	0.00
合计	229.85	296.39	58.01	77.43	120.24	136.96	51.60	82.01

资料来源：公司提供

4. 现代服务板块

2022年，公司进一步压缩贸易规模，现代服务板块收入继续下降，但毛利率大幅提高。公司因响应政府号召减免部分租户租金，对自身利润形成了不利影响；未来，随着自持物业所在区域商业氛围的形成，租金收入规模有望增加，并对公司利润形成有效补充。

2022年，公司公司现代服务板块收入主要来自贸易（占73.20%）、技术服务（占12.28%）和物业服务（占11.13%）等，现代服务板块收入同比下降20.39%，主要系公司压缩贸易规模所致；毛利率较上年提高8.28个百分点，主要系低毛利率的贸易收入占比下降，毛利率较高的对外信息技术服务及软硬件产品确认收入所致。

公司贸易业务的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”）。兰石国际的贸易业务以国内贸易为主，主要产品为电解铜、电解镍和钢材等，采用自营模式，存在一定的价格波动风险。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。兰石国际进口贸易主要采购兰石集团内二级单位需要的设备及钢材等，上游供应商主要分布在日本、法国、香港、美国等地，下游客户主要是兰石集团内的二级单位；出口贸易主要销售集团各二级单位产品，下游客户主要分布在美国、泰国等地。未来，公司计划继续降低贸易业务规模。

公司技术服务业务主要由公司本部和兰州兰石能源装备工程研究院实施，其中的信息化服务业务系相关团队在公司自身信息化建设的基础上，转型发展而形成，已拓展了兰州助剂厂有限责任公司、甘肃稀土新材料股份有限公司、兰州兰泵有限公司、西北师范大学、优巨新材料有限公司等客户。

公司利用自持房地产对外出租，租金对收入形成了一定补充。2022年，公司租金收入为

0.72亿元，同比下降18.70%，主要系公司响应政府号召，在特殊情况下对部分租户减免租金约0.54亿元所致。截至2022年底，公司已签约合同年租金合计达1.80亿元，未来随着豪布斯卡商圈的形成，公司自持物业租金收入有望提高。

5. 经营效率

2022年，受房地产业务销售情况不佳和压缩贸易业务的影响，公司经营效率指标有所下降。

2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别由上年的3.99次、0.80次和0.32次下降至3.56次、0.74次和0.28次，主要系房地产业务和贸易业务收入下降所致。

公司核心业务为装备制造，但同时涉及房地产业务和贸易业务，业务结构多元，经营效率指标可对标的上市公司不多，因此改用重要子公司兰石重装进行同业对比。总体看，兰石重装2022年度经营效率指标处于行业中下水平。

表8 兰石重装与部分装备制造企业经营效率指标对比情况

证券简称	总资产周转次数(次)	应收账款周转次数(次)	存货周转次数(次)
中国一重	0.60	3.88	1.94
郑煤机	0.79	5.15	3.61
杰瑞股份	0.47	2.27	1.56
兰石重装	0.42	3.82	1.10

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

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2022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。

2022年，公司对以往年度比较财务数据进行了追溯调整，本报告中公司2021年财务数据引用其2022年财务报表的期初数/上期数。

合并范围方面，2022年，公司新纳入合并范围的主体共5家（企业合并2家，投资新设3家），不再纳入合并范围的主体2家（注销）。截至2022年底，公司纳入合并范围子公司共42

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2022年底，公司合并资产总额329.95亿元，所有者权益78.26亿元（含少数股东权益14.76亿元）；2022年，公司实现营业总收入92.31亿元，利润总额0.25亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模较年初基本持平，资产结构相对均衡。公司流动资产中应收账款和合同资产因装备制造业务规模扩大而有所增长，存货中开发成本和开发商品占比高；非流动资产仍以固定资产和投资性房地产为主。公司受限资产规模较大，资产流动性一般，整体资产质量尚可。

截至2022年底，公司合并资产总额较年初增长0.44%，变化不大。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

表9 2020-2022年底公司资产主要构成

	2020年底		2021年底		2022年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	164.88	52.56	182.64	55.60	175.04	53.05
货币资金	23.56	14.29	31.43	17.21	17.52	10.01
应收账款	24.10	14.62	19.52	10.69	22.44	12.82
存货	100.27	60.82	103.36	56.59	103.37	59.06
合同资产	5.48	3.33	12.18	6.67	13.11	7.49
非流动资产	148.80	47.44	145.87	44.40	154.91	46.95
长期股权投资	13.32	8.95	14.88	10.20	14.96	9.66
投资性房地产	50.42	33.88	42.13	28.89	47.80	30.86
固定资产	68.70	46.17	65.20	44.70	64.70	41.77
资产总额	313.68	100.00	328.51	100.00	329.95	100.00

注：各流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产总额，各非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

截至2022年底，公司流动资产较年初下降4.16%，主要系货币资金减少所致。

截至2022年底，公司货币资金较年初下降44.26%，主要系兰石重装于上年12月份定向增发股票所获资金投入使用所致。货币资金中有9.24亿元受限资金，受限比例为52.74%，主要为银行承兑汇票保证金和信用证保证金等。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较

年初增长14.98%，主要系装备制造板块经营规模扩大所致。应收账款余额中，账龄在1年以内的占55.38%，1~2年的占18.58%，2~3年的占5.74%；累计计提坏账准备5.95亿元，计提比例为20.95%；前五大欠款方合计金额为7.87亿元，占比为27.71%，集中度不高。

截至2022年底，公司存货较年初基本持平。存货主要由原材料（占7.84%）、在产品（占18.62%）、库存商品（占8.36%），以及房地产

开发业务形成的开发成本（占 13.30%）和开发产品（占 44.89%）构成，累计计提跌价准备 1.31 亿元，计提比例为 1.25%。

截至 2022 年底，公司合同资产较年初增长 7.61%，主要系装备制造板块业务规模扩大，应收质保金和已完工未结算款项增加所致。

（2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较年初增长 6.20%，主要系投资性房地产增加所致。

截至 2022 年底，公司长期股权投资较年初增长 0.54%。长期股权投资全部为对联营企业的投资。

截至 2022 年底，公司投资性房地产较年初增长 13.45%，主要系部分自用房地产由存货转入所致；投资性房地产账面价值由房屋建筑物（占 88.46%）和土地使用权（占 11.54%）构成，成本合计占 72.60%，公允价值变动合计占 27.40%。

截至 2022 年底，公司固定资产较年初下降 0.76%，变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物（占 76.71%）和机器设备（占 21.12%）构成，累计计提折旧 23.10 亿元；固定资产成新率 74.82%，成新率较高。

截至 2022 年底，公司资产受限情况见表 10。公司资产受限比例较高。

表10 截至2021年底公司受限资产情况
(单位：亿元、%)

科目	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	9.24	2.81	银行承兑汇票保证金等

表 11 2020 – 2022 年底公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	191.27	75.61	186.63	74.51	196.26	77.98
短期借款	63.77	33.34	54.92	29.42	71.09	36.22
应付票据	26.78	14.00	31.29	16.76	21.17	10.79
应付账款	31.66	16.55	29.60	15.86	34.89	17.77
一年内到期的非流动负债	18.30	9.57	21.35	11.44	26.15	13.33
合同负债	34.90	18.25	21.72	11.64	20.29	10.34
非流动负债	61.69	24.39	63.85	25.49	55.42	22.02
长期借款	33.57	54.41	30.80	48.23	23.60	42.58

应收票据	2.60	0.79	票据质押等
应收账款	0.63	0.19	融资质押
存货	32.26	9.82	借款抵押
固定资产	14.03	4.27	借款抵押
无形资产	2.15	0.65	借款抵押
投资性房地产	13.36	4.07	借款抵押
其他权益工具投资	3.00	0.91	借款质押
长期股权投资	7.15	2.18	借款质押
合计	84.42	25.70	-

资料来源：公司审计报告

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益较年初变化很小，所有者权益稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 78.26 亿元，较年初增长 0.31%，变化很小。其中，归属于母公司所有者权益占比为 81.14%，少数股东权益占比为 18.86%。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 22.65%、19.20%、18.59% 和 17.29%。所有者权益结构稳定性一般。

（2）负债

截至 2022 年底，公司负债和全部债务规模较年初变化小；公司债务负担重，且短期债务占比高。

截至 2022 年底，公司负债总额较年初增长 0.48%，变化不大。其中，流动负债占 77.98%，非流动负债占 22.02%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

应付债券	11.88	19.26	19.33	30.27	19.33	34.88
长期应付款	6.64	10.76	4.52	7.07	3.89	7.02
递延所得税负债	8.10	13.13	7.77	12.16	7.29	13.16
负债总额	252.96	100.00	250.49	100.00	251.69	100.00

注：各流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债总额，各非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债总额

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动负债较年初增长 5.16%，主要系短期借款增加所致。

截至 2022 年底，公司短期借款较年初增长 29.46%，主要系公司流动资金需求增加所致。

截至 2022 年底，公司应付票据较年初下降 32.35%，主要系公司采购活动中根据自身资金状况，减少票据支付所致。

截至 2022 年底，公司应付账款较年初增长 17.84%，主要系装备制造板块业务规模扩大所致。应付账款账龄以 1 年以内（占 59.55%）和 1~2 年（占 21.09%）为主。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 22.51%，主要系部分长期借款将于 1 年内到期所致。

截至 2022 年底，公司合同负债较年初下降 6.61%，其中预收售房款和预收 EPC 款项较年初分别下降 92.95% 和 58.99%，主要系 2022 年公司房地产销售情况不佳，以及控制 EPC 业务所致。公司合同负债主要由预收货款（占 86.53%）和预收房款（占 10.25%）构成。

截至 2022 年底，公司非流动负债较年初下降 13.20%，主要系长期借款减少所致。

截至 2022 年底，公司长期借款较年初下降 23.38%，主要系部分借款重分类为流动负债所致。从担保方式看，长期借款（含一年内到期部分）主要由质押借款（占 9.10%）、抵押借款（占 65.54%）和保证借款（占 21.50%）构成。从期限分布看，2024 年到期的占 40.13%，2025 年到期的占 20.08%，2026 年到期的占 9.62%，2027 年及之后到期的占 30.17%，2024 年存在一定的集中偿付压力。

截至 2022 年底，公司应付债券较年初增长 0.03%，变化不大。

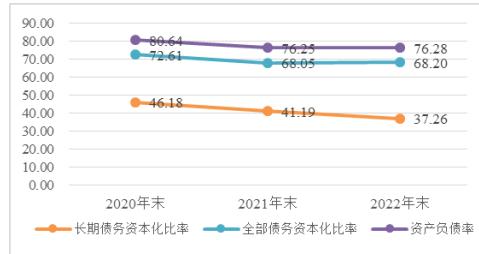
截至 2022 年底，公司长期应付款较年初下降 13.87%，主要系部分长期应付款转入一年内

到期的非流动负债所致。

截至 2022 年底，公司递延所得税负债较年初下降 6.12%。

债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 167.89 亿元，较年初增长 1.01%，变化不大。债务结构方面，短期债务占 72.32%，长期债务占 27.68%，以短期债务为主。其中，短期债务 121.42 亿元，较年初增长 8.84%，主要系短期借款增加所致；长期债务 46.47 亿元，较年初下降 14.96%，主要系长期借款减少所致。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.28% 和 68.20%，较年初分别上升 0.03 个百分点和 0.15 个百分点；长期债务资本化比率为 37.26%，较年初下降 3.94 个百分点，公司债务负担重。

图 2 2020 - 2022 年底公司债务指标情况
(单位：%)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 盈利能力

2022 年，主要受房地产板块收入减少影响，公司收入和利润总额出现不同程度的下降。以财务费用为主的期间费用对公司利润侵蚀严重，政府补助对公司利润影响较大。

2022 年，公司营业总收入同比下降 10.51% 至 92.31 亿元，营业成本同比下降 6.13% 至 76.55 亿元，综合毛利率较上年下降 3.87 个百分点，利润总额同比下降 77.89% 至 0.25 亿元，具体分析

见本报告经营分析部分。2022年，公司营业利润率同比提高0.11个百分点，主要系土地增值税大幅下降所致。

期间费用方面，2022年，公司费用总额为14.51亿元，同比下降1.66%，变化不大。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8.48%、29.60%、13.76%和48.16%，财务费用占比高。其中，销售费用为1.23亿元，同比下降2.78%，变化不大；管理费用为4.30亿元，同比增长1.20%，变化不大；研发费用为2.00亿元，同比增长41.91%，主要系公司加大研发投入，相关的材料费等增加所致；财务费用为6.99亿元，同比下降10.86%，主要系利息费用减少，以及汇兑实现收益所致。2022年，公司期间费用率为15.72%，同比上升1.41个百分点。公司费用对利润的侵蚀较严重。

2022年，公司实现其他收益0.42亿元，相当于营业利润的2.03倍。

2022年，主要因子公司适应不同税率的影响、调整以前期间所得税的影响等因素，公司所得税费用为-0.69亿元，实现净利润0.94亿元。

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.37%、1.21%，同比分别提高0.02个百分点和0.76个百分点。从子公司兰石重装与同行业公司的对比情况看，兰石重装盈利指标总体偏低。

表12 兰石重装与部分装备制造企业盈利指标对比情况

证券简称	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
中国一重	10.44	1.97	0.90
郑煤机	20.66	8.04	15.74
杰瑞股份	33.23	10.51	15.05
兰石重装	14.00	2.92	5.77

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

资料来源：Wind，联合资信整理

5. 现金流

2022年，公司投资活动现金流入与流出规模较小，筹资活动现金流入与流出量接近；主要受当期房地产板块销售状况不佳影响，公司经营活动现金呈净流出状态。

表13 公司现金流量情况

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入量（亿元）	107.36	87.97	84.30
经营活动现金流出量（亿元）	91.57	86.94	89.73
经营活动现金流量净额（亿元）	15.79	1.03	-5.43
投资活动现金流入量（亿元）	2.52	0.07	0.09
投资活动现金流出量（亿元）	3.44	2.56	0.93
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.92	-2.49	-0.83
筹资活动前现金流量净额（亿元）	14.87	-1.47	-6.26
筹资活动现金流入量（亿元）	125.91	143.90	157.23
筹资活动现金流出量（亿元）	141.88	134.91	158.44
筹资活动现金流量净额（亿元）	-15.96	8.99	-1.21
现金收入比（%）	90.19	79.00	85.69

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比下降4.17%，主要系房地产板块受外部因素影响销售情况不佳所致；经营活动现金流出同比增长3.20%，主要系装备制造板块采购规模扩大，以及房地产板块支付往期形成的工程款等款项所致。2022年，公司经营活动产生的现金流量净额为-5.43亿元，同比由净流入转为净流出。2022年，公司现金收入比为85.69%，同比提高6.69个百分点。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入0.09亿元，投资活动现金流出0.93亿元，规模较小。公司投资活动现金净流出0.83亿元。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-6.26亿元。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入与流出量差别不大。2022年，公司筹资活动现金净流出1.21亿元，同比由净流入转为净流出。

6. 偿债指标

2022年，公司长、短期偿债指标整体表现较弱。考虑到公司为甘肃省国资委直属企业、甘肃省属企业给予公司资金及信用支持等因素，其整体偿债能力仍属很强。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率(%)	86.20	97.86	89.19
	速动比率(%)	33.78	42.48	36.52
	经营现金/流动负债(%)	8.26	0.55	-2.77
	经营现金/短期债务(倍)	0.15	0.01	-0.04
	现金短期债务比(倍)	0.23	0.32	0.17
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	6.30	12.70	11.34
	全部债务/EBITDA(倍)	25.54	13.09	14.80
	经营现金/全部债务(倍)	0.10	0.01	-0.03
	EBITDA/利息支出(倍)	0.69	1.55	1.36
	经营现金/利息支出(倍)	1.72	0.13	-0.65

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

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所下降。因经营活动现金呈净流出状态，经营现金/流动负债和经营现金/短期债务指标降低至负值。

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比下降 10.69% 至 11.34 亿元。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 29.81%）和计入财务费用的利息支出（占 64.70%）构成，结构有待优化。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数较上年略有下降，全部债务/EBITDA 较上年略有上升，EBITDA 对全部债务及利息支出的保障程度略有降低。因经营活动现金由净流入转为净流出，经营现金/全部债务和经营现金/利息支出指标均降至负值。

截至 2022 年底，公司银行授信额度总额为 158.43 亿元，未使用授信额度为 21.35 亿元。公司计划继续通过加快地产项目销售、融资租赁、发行资产证券化产品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市公司，具备直接融资渠道。

截至 2022 年底，公司不存在重大未决诉讼。

截至 2022 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 3.96%），主要为公司本部对敦煌文博投资有限公司提供的贷款担保 2.00 亿元（各方股东按照持股比例提供担保），兰石重装对张掖市晋昌源煤业有限公司提供的项目建设融资租赁回购增信担保

1.00 亿元。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司为合并体系中重要的发债及借款主体，债务负担重；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、投资性房地产占比大，资产流动性一般。母公司债务负担重，存在较大的短期偿债压力。

截至 2022 年底，母公司资产总额 234.40 亿元，较年初增长 6.62%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产 112.29 亿元（占 47.91%），非流动资产 122.10 亿元（占 52.09%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 10.86%）、其他应收款（占 28.02%）和存货（占 53.76%）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 43.29%）、投资性房地产（占 32.34%）和固定资产（占 16.66%）构成。截至 2022 年底，母公司货币资金为 12.20 亿元。

截至 2022 年底，母公司负债总额 160.40 亿元，较年初增长 11.79%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债 114.68 亿元（占 71.50%），非流动负债 45.72 亿元（占 28.50%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 35.27%）、应付票据（占 11.66%）、应付账款（占 11.53%）、其他应付款（占 12.47%）和一年内到期的非流动负债（占 18.55%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 37.59%）、应付债券（占 42.29%）、长期应付款（占 7.33%）和递延所得税负债（占 11.96%）构成。截至 2022 年底，母公司资产负债率为 68.43%，较年初上升 3.16 个百分点。

截至 2022 年底，母公司全部债务 117.96 亿元。其中，短期债务占 66.20%、长期债务占 33.80%。截至 2022 年底，母公司短期债务为 78.09 亿元，存在较大的短期债务偿付压力。截至 2022 年底，母公司全部债务资本化比率 61.45%，母公司债务负担重。

截至 2022 年底，母公司所有者权益为 74.00 亿元，较年初下降 3.08%。所有者权益主要包括实收资本 17.73 亿元（占 23.96%）、资本公积合

计 6.61 亿元（占 8.93%）、其他综合收益 14.52 亿元（占 19.62%）和未分配利润 32.50 亿元（占 43.92%）。母公司权益结构稳定性一般。

2022 年，母公司营业总收入为 13.21 亿元，利润总额为 -2.64 亿元。同期，母公司投资收益为 -0.06 亿元。

现金流方面，2022 年，母公司经营活动现金流净额为 0.11 亿元，投资活动现金流净额为 -0.63 亿元，筹资活动现金流净额为 0.41 亿元。

截至 2022 年底，母公司资产、负债、所有者权益分别相当于合并口径的 71.04%、63.73% 和 94.55%，全部债务相当于合并口径的 70.26%。母公司营业总收入占合并口径的 14.32%。

十一、外部支持

近年来公司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借款和增信支持。

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。

近年来，公司持续获得政府补助。2020—2022 年，公司其他收益（主要为政府补助）金额分别为 1.13 亿元、0.67 亿元和 0.42 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资金支持，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对“19 兰石 01”“19 兰石 02”和“20 兰石 01”提供了连带责任保证担保；甘肃省属企业通过委托贷款等方式对公司提供了流动资金支持。

十二、债券偿还能力分析

截至 2023 年 5 月底，公司存续债券余额共 13.80 亿元。其中“19 兰石 01”“19 兰石 02”和“20 兰石 01”（债券余额共 12 亿元）由甘肃金控提供担保，“21 兰石 01”（债券余额 1.80 亿元）由甘肃

国投提供担保。

1. 担保方甘肃金控

甘肃金控作为甘肃省财政厅控制的政策性担保机构，资本实力很强，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，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。

（1）担保人信用风险分析

甘肃金控成立于 2018 年 5 月，截至 2022 年 3 月底，其注册资本和实收资本均为 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，为金控集团和甘肃金控的实际控制人。

甘肃金控为省级政策性担保机构，资本实力很强，区域地位突出，受政府支持力度较大。

甘肃金控系金控集团出资成立的省级政策性担保公司，截至 2022 年 3 月底，甘肃金控实收资本 100.00 亿元，资本实力很强。甘肃金控成立至今，开发了政府性特色产业发展工程贷款融资担保（以下简称“特色产业贷”）业务，目的为发展特色产业、壮大县域经济，增加农民收入。截至 2021 年底，甘肃金控融资担保业务余额 342.72 亿元，在保户数 2423 户，业务规模发展较快。截至 2021 年底，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 2021 年底，甘肃金控合并范围内共有 13 家子公司，均系其与市、州政府共同成立。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。自 2019 年起，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%。

2019—2021年，甘肃金控业务规模持续增长；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包括特色产业贷。2019—2021年，甘肃金控当年担保发生额逐年下降，年均复合下降28.97%，主要系控制担保业务新增规模所致，2021年甘肃金控当年担保发生额112.64亿元，以特色产业贷为主，占比达75.38%。自成立以来，甘肃金控期末担保余额不断增长，截至2021年底，担保业务余额342.72亿元，以特色产业贷为主。

2019—2021年，甘肃金控融资性担保放大倍数呈上升趋势，但仍属较低水平，未来业务发展空间较大。

表 15 甘肃金控担保业务情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
当年担保发生额	223.26	146.92	112.64
当年解保额	24.06	72.73	107.87
期末担保余额	263.77	337.96	342.72
其中：间接融资担保	247.87	307.36	295.64
直接融资担保	15.90	30.60	47.08
期末在保户数（融资性贷款担保）	2002	2235	2423
融资性担保放大倍数	2.24	2.85	2.92

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

2019年以来，甘肃金控代偿规模逐年上升，受宏观经济下行和特色产业贷集中到期综合影响，2021年代偿规模大幅增长；甘肃金控代偿回收率很低，未来需关注代偿规模的变化及已代偿项目回收情况。

2019—2021年，甘肃金控当期代偿额持续增长，年均复合增长298.75%，主要系宏观经济增速放缓对部分行业产生冲击、中小企业抗风险能力减弱，以及2021年特色产业贷集中到期等原因所致；2021年，甘肃金控当期代偿额11.13亿元，较上年大幅增长498.39%；截至2021年底，甘肃金控累计担保代偿额13.68亿元，累计担保代偿率4.54%，累计代偿回收率4.91%，

代偿回收率水平很低，需关注未来代偿回收情况。

甘肃金控所有者权益主要来源于股东出资和少量利润滚存，所有者权益稳定性好；由于担保业务规模扩大以及准备金计提政策的变动，准备金计提增加，甘肃金控负债规模持续上升，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和利润滚存。2019—2021年底，甘肃金控所有者权益变动不大，截至2021年底，甘肃金控所有者权益合计117.47亿元。

负债方面，2019—2021年底，甘肃金控负债规模持续增长，年均复合增长62.73%；截至2021年底，甘肃金控负债总额为19.11亿元，较年初增长50.83%，主要系计提担保赔偿准备增加所致。截至2021年底，负债主要由合同负债、应交税费、担保赔偿准备金和未到期责任准备金构成。

2019—2021年底，甘肃金控实际资产负债率持续增长；截至2021年底，甘肃金控实际资产负债率为3.53%，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、质量较好；三级资产配置比例在监管限额以内。

2019—2021年底，甘肃金控资产规模持续增长，年均复合增长4.52%；截至2021年底，甘肃金控资产总额136.58亿元，较年初增长3.93%。截至2021年底，甘肃金控资产主要由货币资金(90.06亿元)、应收代位追偿款(13.14亿元)和其他应收款(22.68亿元)构成，资产流动性高。

截至2021年底，甘肃金控I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为29.92%，41.63%以及24.05%，三类资产配置比例在管理办法规定范围内。

甘肃金控资本充足性指标表现较好，整体代偿能力极强。

2019—2021年底，甘肃金控净资产和净资本规模均波动下降，截至2021年底，甘肃金控净资产为117.47亿元，净资本为87.00亿元，均较年初略有下降。受净资本和净资产波动下降影响，2019—2021年底，甘肃金控净资本/净资产持续下降，截至2021年底，甘肃金控净资本/净资产比率为74.06%。2019—2021年底，甘肃金控期末担保余额持续增长，净资本担保倍数持续上升，截至2021年底为3.94倍。2019—2021年底，随着代偿规模的增长，代偿准备金率呈增长趋势，截至2021年底为73.47%，较上年大幅上升。

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，对其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2019—2021年底的净资本覆盖率分别为289.83%、229.69%和221.70%；2019—2021年底，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16 资本充足性和偿债能力(单位：亿元、倍、%)

项目	2019年底	2020年底	2021年底
期末担保余额	263.77	337.96	342.72
净资产	117.80	118.74	117.47
净资本	89.89	90.34	87.00
融资性担保放大倍数	2.24	2.85	2.92
净资本担保倍数	2.93	3.74	3.94
净资本/净资产比率	76.31	76.08	74.06
净资本覆盖率	289.83	229.69	221.70
代偿准备金率	13.30	17.99	73.47

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；联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据已作追溯调整。

资料来源：甘肃金控审计报告及提供资料，联合资信整理

(2) 担保效果评价

以截至2021年底财务数据测算，甘肃金控资产总额136.58亿元，净资产为117.47亿元，分别为所担保债券（“19兰石01”“19兰石02”

和“20兰石01”）本金合计（12.00亿元）的11.38倍和9.79倍，对所担保债券的保障程度很高。

2. 担保方甘肃国投

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。

(1) 担保人信用风险分析

甘肃国投是甘肃省国资委直属国有资本投资运营主体，业务范围涉及工业产品、农业产品和电力等领域，形成了立足实体、产融结合、多元发展的经营格局。截至2022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甘肃国投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。

根据《甘肃省人民政府办公厅关于部分省属企业国有股权划转问题的通知》（甘政办发〔2009〕80号）和《甘肃省政府国资委关于将部分省属企业国有股权划转至甘肃省国有资产投资集团有限公司的通知》（甘国资产权〔2009〕135号），2009年5月，甘肃省国资委将其持有的金川集团有限公司（现名称“金川集团股份有限公司”，以下简称“金川集团”）69.57%的股权、华龙证券有限责任公司（以下简称“华龙证券”，现名华龙证券股份有限公司）66.63%的股权、甘肃省信托有限责任公司（以下简称“甘肃信托”）76.26%的股权、甘肃省电力投资集团有限责任公司（以下简称“甘电投”）100%的股权、甘肃省农垦集团有限责任公司（以下简称“甘肃农垦”）100%的股权和甘肃省工业交通投资公司（现名称“甘肃省工业交通投资公司”，以下简称“甘肃工交投”）100%的股权无偿划转给甘肃国投持有。

甘肃国投工业产品业务主要由子公司金川集团运营，其以矿业和金属为主业，采、选、治、

深加工配套，生产镍、铜、钴、稀贵金属、碳化冶金、化工等传统产品，同时从事有色金属的精深加工以及贸易，海外业务由子公司金川集团国际资源有限公司运营。截至2022年3月底，金川集团拥有境内矿山3座（镍金属及钴金属储量均居中国第一），境外矿山10座，金川集团在境内外共拥有镍资源储量569.18万吨、铜资源储量1108.03万吨、钴资源储量64.04万吨、铂族金属544.78吨、黄金267.28吨以及白银3863.68吨，静态可开采年限较长。2021年，金川集团镍产量列全球第三位，铜产量列中国铜生产企业第四位，钴产量列全球第三位，阴极铜产量位居中国第四，行业地位突出。

甘肃国投电力业务领域的主要经营主体为甘电投，甘电投电力资产全部位于甘肃省境内，在甘肃省具有重要地位，截至2021年底，甘电投可控装机容量占甘肃省装机容量的12.13%。此外，清洁能源由子公司甘肃电投能源发展股份有限公司运营。截至2022年3月末，甘电投可控装机容量为751.57万千瓦，其中火电467.00万千瓦、水电182.22万千瓦、风电80.35万千瓦、光伏22.00万千瓦。发电量方面，甘电投2021年全年发电量达到317.71亿千瓦时，占当期甘肃省发电量的16.75%，同比增长26.98%。

甘肃国投农业产品领域的经营主体主要为甘肃农垦，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制造业务的兰州庄园牧场股份有限公司，其中亚盛集团为农业业务最主要的运营主体。

截至2021年底，甘肃国投合并资产总额2883.36亿元，所有者权益1160.33亿元（含少数股东权益462.48亿元）；2021年，甘肃国投实现营业总收入3023.64亿元，利润总额78.74亿元。

截至2022年9月底，甘肃国投合并资产总额3091.32亿元，所有者权益1230.78亿元（含

少数股东权益503.62亿元）；2022年1—9月，甘肃国投实现营业总收入2754.79亿元，利润总额88.94亿元。

2021年以来，甘肃国投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。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，2021年，甘肃国投收到包括税费返还、环保补助及各类专项扶持资金等的政府补助资金6.41亿元，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AA²，评级展望为稳定，甘肃国投主体偿还债务的能力极强。

（2）担保效果评价

以截至2022年9月末财务数据测算，甘肃国投资产总额为3091.32亿元，所有者权益为1230.78亿元，分别为本期债券发行金额上限（1.80亿元）的1717.40倍和683.77倍。

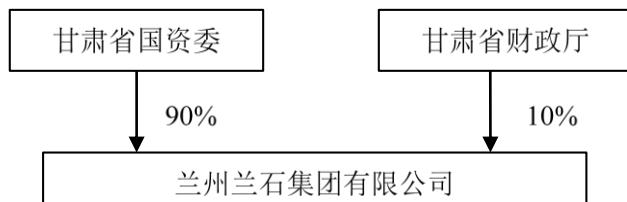
2021年，甘肃国投EBITDA为186.38亿元，经营活动现金流入量为3150.40亿元，经营活动现金净流量为117.89亿元，分别为本期债券发行金额上限（1.80亿元）的103.54倍、1750.22倍和65.49倍。

十三、结论

基于对公司经营风险、财务风险、债项条款及外部支持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，“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。

²此评级结果为公开评级结果

附件 1-1 截至 2022 年底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 截至 2022 年底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 2022 年底兰州兰石集团有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	投资额（万元）	取得方式
1	兰州兰石重型装备股份有限公司	甘肃兰州	装备制造	130629.18	52.09	143136.97	投资设立
2	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	110253.53	非同一控制下的企业合并
3	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	30000.00	投资设立
4	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	14667.43	投资设立
5	中核嘉华设备制造股份公司	甘肃嘉峪关	金属制品	6500.00	55.00	12925.00	非同一控制下的企业合并
6	兰州兰石集团兰驼农业装备有限公司	甘肃兰州	汽车制造	10000.00	100.00	53671.93	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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	25.12	35.75	20.40
资产总额 (亿元)	313.68	328.51	329.95
所有者权益 (亿元)	60.71	78.02	78.26
短期债务 (亿元)	108.85	111.55	121.42
长期债务 (亿元)	52.10	54.65	46.47
全部债务 (亿元)	160.94	166.20	167.89
营业收入 (亿元)	112.70	103.15	92.31
利润总额 (亿元)	-5.57	1.13	0.25
EBITDA (亿元)	6.30	12.70	11.34
经营性净现金流 (亿元)	15.79	1.03	-5.43
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	4.02	3.99	3.56
存货周转次数 (次)	0.83	0.80	0.74
总资产周转次数 (次)	0.34	0.32	0.28
现金收入比 (%)	90.19	79.00	85.69
营业利润率 (%)	19.71	15.73	15.84
总资本收益率 (%)	1.84	3.34	3.37
净资产收益率 (%)	-6.66	0.44	1.21
长期债务资本化比率 (%)	46.18	41.19	37.26
全部债务资本化比率 (%)	72.61	68.05	68.20
资产负债率 (%)	80.64	76.25	76.28
流动比率 (%)	86.20	97.86	89.19
速动比率 (%)	33.78	42.48	36.52
经营现金流动负债比 (%)	8.26	0.55	-2.77
现金短期债务比 (倍)	0.23	0.32	0.17
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.69	1.55	1.36
全部债务/EBITDA (倍)	25.54	13.09	14.80

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. 2020 年、2021 年财务数据取自公司 2021 年、2022 年审计报告期初数/上期数；3. 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：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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	9.20	5.90	12.29
资产总额 (亿元)	220.72	219.83	234.40
所有者权益 (亿元)	71.44	76.35	74.00
短期债务 (亿元)	55.41	58.09	78.09
长期债务 (亿元)	46.61	46.34	39.87
全部债务 (亿元)	102.02	104.43	117.96
营业收入 (亿元)	48.53	33.62	13.21
利润总额 (亿元)	-0.55	0.72	-2.64
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	17.88	-0.27	0.11
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	38.79	12.17	2.96
存货周转次数 (次)	0.48	0.38	0.14
总资产周转次数 (次)	0.21	0.15	0.06
现金收入比 (%)	69.90	57.78	97.34
营业利润率 (%)	38.29	26.70	38.78
总资本收益率 (%)	0.63	-0.08	-0.99
净资产收益率 (%)	1.52	-0.19	-2.57
长期债务资本化比率 (%)	39.48	37.77	35.02
全部债务资本化比率 (%)	58.81	57.77	61.45
资产负债率 (%)	67.63	65.27	68.43
流动比率 (%)	94.21	106.58	97.92
速动比率 (%)	42.01	46.54	45.27
经营现金流动负债比 (%)	18.62	-0.30	0.10
现金短期债务比 (倍)	0.17	0.10	0.16
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. 2020 年、2021 年财务数据分别取自公司 2021 年、2022 年审计报告期初数/上期数；3. 其他应付款、长期应付款中的债务已纳入相关债务指标核算。

资料来源：公司财务报告及提供资料，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	
净资产年复合增长率	(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%
营业总收入年复合增长率	
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+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。

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 4-3 评级展望设置及其含义

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