



兰州兰石集团有限公司

2014 年度第二期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2014】641 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：兰州兰石集团有限公司
注册总额：8 亿元
本期发债额度：4 亿元
本期债券期限：365 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：补充流动资金、偿还银行借款

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014.3	2013	2012	2011
货币资金	16.38	10.72	4.80	4.75
总资产	126.94	108.90	39.34	37.09
所有者权益	44.13	43.99	20.39	20.10
营业收入	6.39	22.29	15.61	16.31
利润总额	0.12	0.97	0.45	1.05
经营性净现金流	-2.93	0.81	-0.42	-1.03
资产负债率 (%)	65.24	59.60	48.16	45.81
速动比率 (倍)	0.66	0.55	0.86	0.86
毛利率 (%)	3.82	20.10	25.02	24.19
净资产收益率 (%)	0.29	1.96	1.55	4.51
应收账款周转天数 (天)	220.07	184.87	163.44	130.13
存货周转天数 (天)	261.15	238.95	200.32	163.86
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-5.74	0.98	-1.00	-3.20
经营性净现金流/流动负债 (%)	-4.48	2.07	-2.50	-6.72

注：2014 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：邵丽琼
评级小组成员：高悦
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

兰州兰石集团有限公司（以下简称“兰石集团”或“公司”）主要从事炼化机械设备、钻采机械设备制造和销售以及铸锻热加工等业务。评级结果反映了我国炼化设备行业发展前景良好，公司在国内板焊式压力容器及快速锻造液压机组制造方面处于行业领先地位以及新增钻采设备板块导致 2013 年收入及毛利润大幅增加等有利因素；同时也反映了公司存在一定的债务偿还压力、期间费用占营业收入比重较高以及现金流获取能力较弱等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

有利因素

- 我国是全球石化产业发展最快的国家之一，炼化设备行业发展前景良好；
- 公司在国内板焊式压力容器及快速锻造液压机组生产方面处于行业领先地位；
- 公司是我国西部最大的石油钻采机械设备生产基地之一，产品种类较为齐全，知名度较高；
- 2013 年 4 月，公司收购兰州兰石石油装备工程有限公司（以下简称“兰石装备”）60% 股权，公司持股比例达到 100%，新增钻采设备板块导致公司 2013 年营业收入及毛利润大幅增加。

不利因素

- 2013 年末，由于“出城入园”项目建设为公司带来巨大的资本支出压力，公司总负债增长较快，资产负债率快速上升，存在一定的债务偿还压力；
- 公司期间费用占营业收入比重较高，对盈利能力产生不利影响；
- 公司现金流获取能力较弱，对债务及利息的保障程度维持在较低水平。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年七月二十三日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



发债情况

本期融资券概况

兰石集团已在中国银行间市场交易商协会注册总额为 8 亿元人民币的短期融资券，分期发行，其中第一期 4 亿元人民币已于 2014 年 3 月发行完毕，本期为第二期，发行金额为 4 亿元人民币，发行期限为 365 天。融资券面值 100 元，采取簿记建档、集中配售发行方式，到期日一次还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期短期融资券募集的资金中 1 亿元将用于补充流动资金，3 亿元将用于偿还银行借款。

发债主体信用

兰石集团成立于 2002 年 12 月，前身为始建于 1953 年的兰州石油化工机器总厂（以下简称“兰州石油”），是我国“一五”期间国家两个重点建设项目——兰州石油机械厂和兰州炼油化工设备厂合并而成。截至 2014 年 3 月末，公司注册资本为 12.00 亿元，甘肃省国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）持有公司 100.00% 的股权，是公司实际控制人。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2014 年 4 月 22 日，公司未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司在债券市场发行的 14 兰石 CP001 及 14 兰石 PPN001 尚未到还本付息日。

公司主要从事炼油化工设备制造、钻采设备制造机销售以及铸锻热加工业务。截至 2013 年末，公司累计生产各类压力容器 3 万余台，约 60 万吨。公司年产铸钢件 1.2 万吨、有色及离心铸造铸件 500 吨，最大铸件单重 15 吨；年生产锻件能力 1.5 万吨，热处理件生产能力 1.8 万吨。截至 2014 年 3 月末，公司在国内板焊式压力容器及快速锻造液压机生产方面处于行业领先地位，是我国西北地区最大的锻造和热处理生产基地之一。

2013 年 4 月，公司收购兰石装备全部股权，收购前美国国民油井有限公司持股 60%，公司持股 40%。截至 2014 年 3 月末，公司拥有兰石装备、兰州兰石重型装备股份有限公司（以下简称“兰石重装”）、兰州兰石锻造热处理有限责任公司（以下简称“兰石锻热”）以及兰州兰石铸造有限责任公司（以下简称“兰石铸造”）等 7 家一级子公司。

2013 年以来，我国国民经济总体较为平稳，GDP 增速趋缓但经济结构调整效果开始初步显现；预计未来 1~2 年，经济下行压力仍然存在，但在政府“稳增长、调结构、促改革”的政策背景下，我国经济



整体将保持平稳缓慢增长。我国是全球石化产业发展最快的国家之一，根据国家能源局公开资料显示，2013年我国原油一次加工能力达5.9亿吨/年，居世界第二。目前中国主营炼化厂的一次加工能力超5亿吨/年，预计到2015年，全国一次原油加工能力达到6.2亿吨/年。虽然我国原油加工能力持续增长，仍然不能满足国内需求，大量高质量的成品油仍需进口，2012年我国累计进口成品油3,982万吨。石化装备技术和装置持续向大型化方向发展，炼化设备行业发展前景良好。石油钻采专用设备行业的市场集中度较低、竞争激烈，公司面临较大竞争压力；随着石油钻采行业环境的变化及发展，下游客户对石油钻采设备的技术要求日趋严格。我国铸造及锻造业进入壁垒较低，厂商数量较多，装备技术水平不高，区域内竞争较为激烈。

炼化设备及钻采设备制造及销售业务是公司收入和利润主要来源。2013年以来二者收入占比在50%以上，毛利润占比在80%以上。公司其他业务包括房地产开发业务及物业管理等。2012年，受冶金、有色等下游行业需求放缓，公司销售减少，公司营业收入及毛利润均有所下滑。2013年以来，随着兰石装备股权的收购，兰石装备并入合并报表导致公司新增钻采设备板块，营业收入和毛利润均有较大幅度增加；受市场订单下降影响，公司铸锻热加工板块收入大幅下降，毛利润保持稳定。

子公司兰石重装承担了多项国家重大炼化设备的研发任务，积累了设计制造各类压力容器的丰富经验。公司生产的板焊式压力容器在国内同类产品中直径最大，兰石重装目前已经销售的产品中板焊式压力容器最大厚度已达250mm，而目前炼油厂需求的反应器主要的产品厚度通常在160~280mm之间，公司在板焊式压力容器方面处于行业领先地位。公司在国内快速锻造液压机组研发与生产方面处于领先地位，主导产品快速锻造液压机组制造达到国际先进水平。子公司兰石重工在锻压设备领域积累了大量设计和生产经验。公司目前拥有31项专利，先后成功研制8MN、10MN、12.5MN、16MN、20MN、25MN、31.5MN、45/50MN快速锻造液压机组系列产品，多项产品为国内首例。

目前在石油炼化装备生产领域，国内各炼油厂累计采购板焊式加氢反应器200余台，其中兰石装备制造160余台，占有率达80%；国内各炼油厂累计采购四合一连续重整反应器49台，全部由兰石装备独家制造；国内各炼油厂累计采购螺纹锁紧环式高压换热器380余台，按吨位计算兰石装备股份公司占有率为50%以上；国内各炼油厂累计采购分置式重整反应器88台，其中兰石装备70余台，占有率近80%。

兰石装备是我国西部最大的石油钻采机械设备生产基地，前身系我国第一家钻井机械制造企业，是中国石油钻采机械设备的开创者，上世纪90年代以前，作为中国石油钻采机械行业的龙头企业，曾占有国内市场70%的份额，行业地位显著，产品知名度高。2001~2012年间，兰石集团钻井机械产业与美国国民油井公司组建成立了合资企业，依托兰石集团的基础优势，和引入美国国民油井瓦克公司世界一流的



技术和管理，兰石国民油井公司先后参与完成了一系列具有行业先进水平的钻井设备建造。合资期间，产品销售价格及定价方式等主要由美方决定。2013年4月，公司收购兰石装备全部股权。兰石装备是兰石集团国家级企业技术中心成员单位之一，形成了具有自身优势的技术开发体系，可按用户需求提供整体解决方案、系统模块工程、成套钻机、钻机部件、零配件及各类技术服务。截至2014年3月末，公司共获得技术创新项目40个，取得专利技术7个。

公司铸锻热加工的产品主要包括石油钻采及炼化设备的铸件及锻件等，主要产品有毛坯件、自由锻件、胎膜锻件及碾环件等，生产企业主要为兰石铸造及兰石锻热。2013年，兰石锻热经营出现亏损，主要是受市场需求减少影响，公司销售规模大幅减少，但固定费用支出仍保持较高水平，净利润出现亏损。

公司铸造历史悠久，年产铸钢件1.2万吨、有色及离心铸造铸件500吨，最大铸件单重15吨。产品涉及石油钻采、电站设备、冶金、矿山机械等领域。公司拥有三条树脂砂自动造型线和两个手工造型工部，5台混砂机（最大混砂机30T/h），微机自动控制的10吨电弧炉1台、10吨AOD精炼炉1台，0.5吨中频炉5台；全微机自动控制的天然气热处理炉窑7台，10吨抛喷丸联合清理室1台。公司采用冷硬呋喃树脂砂生产工艺和AOD精炼技术，借助CAE凝固模拟理论，辅以光谱仪和氮氢氧气体分析仪等检测设备，成功开发了9-Cr钢、超低碳不锈钢、高致密强韧Al-Cu合金等产品并可以按照美国、日本、欧洲等国家和地区的相关标准生产各类铸件。

兰石锻热是国内较早专业化生产锻件和热处理件的企业，是西北地区最大的锻造和热处理生产基地之一。公司拥有大中型锻造、热处理设备174台，工业炉窑40余台。公司年生产锻件能力1.5万吨以上，热处理件能力1.8万吨以上。公司多次承担国家标准修订工作，2013年正在进行研发项目9项，标准修订3项，其中LSDH750、LSDH650吊环新产品研制是公司目前开发的重点项目，研发成功将为公司新的利润增长点。公司在铸锻热加工板块技术研发实力较强。

综合分析，大公对兰石集团2014年度企业信用等级评定为A+。

随着出城入园项目逐步完成，预计未来1~2年，公司经营规模将进一步扩大。因此，大公对兰石集团的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《兰州兰石集团有限公司2014年度企业信用评级报告》。

资本结构

公司负债规模逐年增加，2013 年末，受公司出城入园项目资金需求增加影响，公司总负债大幅增长；公司资产负债率持续上升，债务偿还压力大幅增加

2011~2013 年末，公司总负债分别为 16.99 亿元、18.94 亿元及 64.91 亿元，逐年增长；2013 年末公司总负债同比大幅增长 242.66%，主要是由于新区建设项目及生产经营周转借款增加；公司负债以流动负债为主，2013 年末流动负债占总负债比重为 92.76%。2014 年 3 月末，公司总负债 82.81 亿元，较 2013 年末增长 27.57%，主要是由于新区建设项目及生产经营周转借款不断增加所致。公司总负债及流动负债增长较快，债务偿还压力大幅增加。

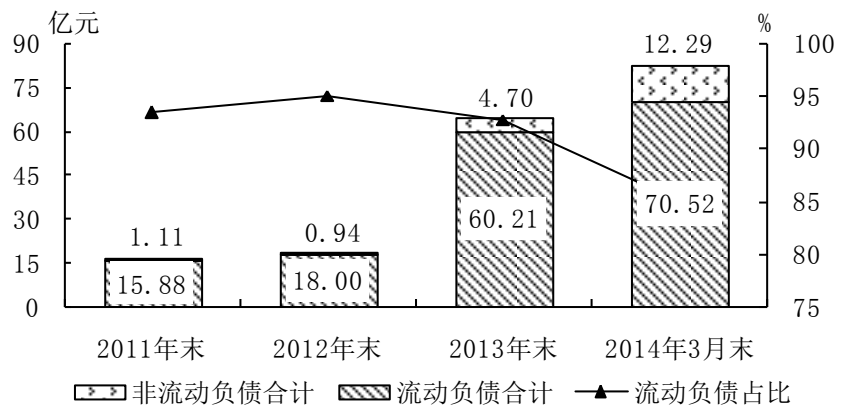


图 1 2011~2013 年末及 2014 年 3 月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项及其他应付款等构成。

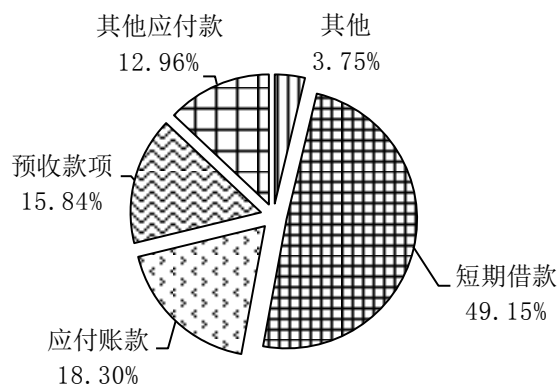


图 2 2013 年末公司流动负债构成

2013 年末，公司短期借款 29.59 亿元，同比增长 383.54%，主要是由于公司 2013 年全面启动“出城入园”搬迁项目及实施股权回购等

重大投资，资金需求较大，银行借款增加；2014年3月末公司短期借款为39.69亿元，相较于2013年末增加34.12%。

2013年末，公司应付账款为11.02亿元，同比增加104.82%，主要是由于合并范围增加所致；2014年3月末为11.61亿元，相较于2013年末增加5.36%，主要是由于生产采购应付供应商款项增加所致。

2013年末，公司预收款项为9.54亿元，同比增加158.15%，主要是由于合并报表范围增加所致；2014年3月末为11.37亿元，较2013年末大幅增长19.24%，主要是预售兰州新区职工保障住房房款。

2013年末，公司其他流动负债0.04万元，主要是新区建设财政拨款；2014年3月末为4.04亿元，同比大幅度增长，主要是由于2014年3月发行4亿元短期融资券所致。

公司非流动负债主要由长期借款及其他非流动负债构成。2013年末，公司长期借款为4.06亿元，同比增加486.91%，主要是由于新区建设项目贷款增加；2014年3月末达到11.66亿元，较2013年末增加186.98%，主要是由于新区建设项目贷款增加。2013年末，其他非流动负债为0.60亿元，同比增长143.66%，主要是由于取得项目拨款金额增加所致；2014年3月末无变化。

2011~2013年末，公司有息债务规模逐年增长，以短期有息负债为主，总有息负债占总负债比重逐年增长。

表1 2011~2013年末及2014年3月末公司总有息债务及其构成情况

项目	单位	2014年3月末	2013年末	2012年末	2011年末
短期有息债务	亿元	43.20	31.63	7.42	6.35
长期有息债务	亿元	11.66	4.06	0.69	0.82
总有息债务	亿元	54.87	35.69	8.11	7.17
总有息债务占总负债比重	%	66.26	54.99	42.80	42.19

从未来一年来看，2014年第三季度到期的有息债务占比较高。

表2 截至2014年3月末公司未来一年有息债务期限结构（单位：亿元、%）

借款到期季度	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	合计	占比
2014年第二季度	8.61	0.55	0.01	9.17	21.22
2014年第三季度	14.40	2.69	0.26	17.35	40.15
2014年第四季度	8.34	0.00	0.01	8.35	19.32
2015年第一季度	8.34	0.00	0.01	8.35	19.32
合计	39.69	3.24	0.27	43.20	100.00

随着公司负债规模快速增长，公司资产负债率逐年提高，2014年3月末达到65.24%，预计随着本期短期融资券的发行，公司资产负债率将进一步提高；公司债务资本比率逐年增长；2011~2013年末，长期资本对长期资产的覆盖率有所波动，公司流动比率及速动比率均有

所下降，2014 年以来均有所回升。

表 3 2011~2013 年末及 2014 年 3 月末公司部分财务比率指标

指标名称	2014 年 3 月末	2013 年末	2012 年末	2011 年末
资产负债率 (%)	65.24	59.60	48.16	45.81
债务资本比率 (%)	55.42	44.79	28.45	26.29
长期资产适合率 (%)	91.58	82.44	125.34	123.36
流动比率 (倍)	0.93	0.83	1.24	1.25
速动比率 (倍)	0.66	0.55	0.86	0.86

2011~2013 年末，公司所有者权益分别为 20.10 亿元、20.39 亿元和 43.99 亿元，2013 年末公司所有者权益同比增长 115.71%，主要是由于公司以资本公积和未分配利润转增注册资本 6.67 亿元，公司实收资本达到 12.00 亿元；资本公积 27.99 亿元，同比增长 238.37%，主要是由于土地变性手续办理完备转入投资性房地产科目核算，差额 24.40 亿元计入资本公积。2014 年 3 月末，公司所有者权为 44.13 亿元，较 2013 年末略有增加，主要是未分配利润增加所致。

截至 2014 年 3 月末，公司无对外担保。

综合来看，公司负债规模逐年增加，2013 年末，受公司出城入园项目资金需求增加影响，公司总负债大幅增长；公司资产负债率持续上升，总有息负债占总负债比重逐年增长，债务偿还压力增大。

内部流动性

公司资产规模逐年增长，受公司合并范围变化及出城入园项目影响，2013 年末公司总资产大幅增加；公司存货及应收账款周转效率逐年下降

2011~2013 年末及 2014 年 3 月末，公司总资产逐年增加。2013 年末，公司资产规模大幅增加，主要是兰石装备股权回购及出城入园项目导致在建工程增加。公司流动资产与非流动资产占比相差不大。

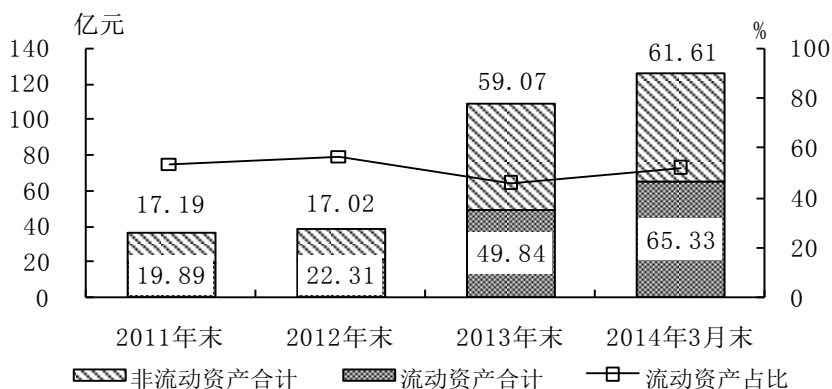


图 3 2011~2013 年末及 2014 年 3 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项及存货构成。2013年末，以上四项合计占流动资产比重为97.69%。

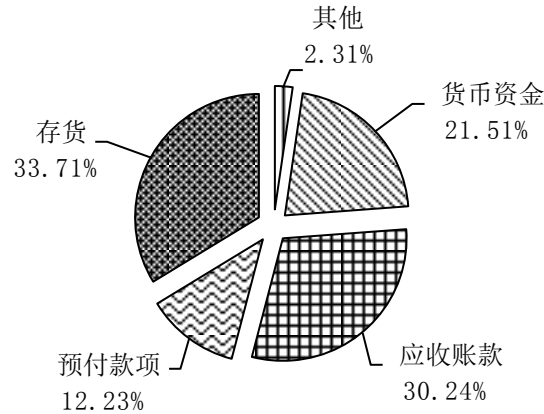


图4 2013年末公司流动资产构成

受子公司股权收购、合并报表范围变动影响，2013年末，公司货币资金、应收账款、预付款项及原材料均有所增长。2013年末，公司货币资金为10.72亿元，其中0.30亿元为保证金；2014年3月末，公司货币资金为16.38亿元，较2013年末增加52.81%，主要是由于2013年末新增贷款暂时性的滞留。2013年末，公司应收账款为15.07亿元，同比增加92.61%；公司应收账款账龄在1年以内占比为76.47%，已计提坏账准备0.55亿元；2014年3月末，公司应收账款为16.18亿元，较2013年末增加7.38%；公司应收账款占流动资产比重较高，公司已计提坏账准备0.42亿元，存在一定的账款回收风险。2013年末公司预付款项为6.09亿元，同比增加390.59%；2014年3月末，公司预付款项为12.42亿元，同比增加103.85%，主要是由于支付出城入园项目工程款增加所致。2013年末公司存货为16.80亿元，主要为原材料、在产品 and 库存商品，同比增加145.56%；2014年3月末，公司存货为18.87亿元，相较于2013年末增长12.29%，主要是由于采购原材料及生产投入加大所致；公司存货占流动资产比重较高，2013年末，公司已计提存货跌价准备0.57亿元，存在一定的存货跌价风险。2013年末，公司其他应收款为0.37亿元，同比减少50.18%，主要是由于合并范围增加导致合并范围内内部往来款项进行抵销所致；2014年3月末大幅增长到1.05亿元，主要是由于项目开发支出临时归集以及与未纳入合并范围内子公司往来款，其中一年以内其他应收款占比为96.10%，公司已计提坏账准备0.01亿元。

公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产等构成。

2013年末，公司长期股权投资为0.62亿元，主要为对兰石四方容器设备有限责任公司、兰州兰石机械制造有限公司、兰石景泰环保机械有限公司（以下简称“景泰环保”）等公司的投资，同比减少77.09%，



主要是由于公司收购兰石装备、兰石换热等公司股权所致；2014年3月末，公司长期股权投资为0.59亿元，相较于2013年末减少5.61%，主要是由于景泰环保注销所致。

2013年末，公司投资性房地产为36.63亿元，同比大幅度增长532.51%，主要是由于根据甘肃省国土资源厅《关于兰州兰石集团有限公司、兰州兰石重型装备股份有限公司所涉用地办理出让手续的批复》（甘国土资利发【2013】15号）文件，公司现有工业用地土地性质变更为商业用地，土地价值为36.63亿元，公司缴纳的土地变性费用为土地价值的15%，差额计入资本公积；2014年3月末保持不变。2013年末，公司固定资产为8.06亿元，主要为房屋建筑物及机器设备，同比增加60.15%，主要是由于期末拟处置的投资性房地产中房屋建筑物转入固定资产核算以及兰石装备股权收购纳入合并范围所致；2014年3月末为8.16亿元，保持稳定。

2013年末，公司在建工程为11.48亿元，同比大幅度增长，主要是出城入园项目11.40亿元；2014年3月末增长到13.92亿元。2013年末，公司无形资产为0.97亿元，主要是土地使用权，同比大幅减少69.76%，其中土地使用权增加2.33亿元，主要是由于公司股权收购所致；土地使用权减少4.97亿元，主要是由于公司将土地计量模式改为公允价值计量模式所致；2014年3月末，公司无形资产为0.98亿元。

2011~2013年及2014年1~3月，公司存货周转天数分别为163.86天、200.32天、238.95天和261.15天，周转效率持续下降，主要是由于新并入合并范围的兰石装备因行业特殊性产品生产周期较长所致；公司应收账款周转天数分别为130.13天、163.44天、184.87天和220.07天，应收账款周转效率逐年下降，主要是由于受整体经济不景气影响，公司各经营板块回款情况不佳，回收的货款大部分为银行承兑票据，导致回款周期逐年拉长。

预计未来1~2年，随着兰石集团新区搬迁改造项目的建成完工，公司资产规模将进一步扩大。

2011年以来，公司营业收入有所波动，2013年，受兰石装备股权收购所致，公司营业收入及利润水平大幅增长；公司期间费用占比较高，对盈利能力产生不利影响，随着公司负债规模的大幅增长，财务费用将进一步大幅增加

2011~2013年，公司营业收入分别为16.31亿元、15.61亿元和22.29亿元，2013年同比增长42.84%，主要是由于子公司兰石装备并入合并报表所致；公司毛利率分别为24.19%、25.02%和20.10%，有所波动。

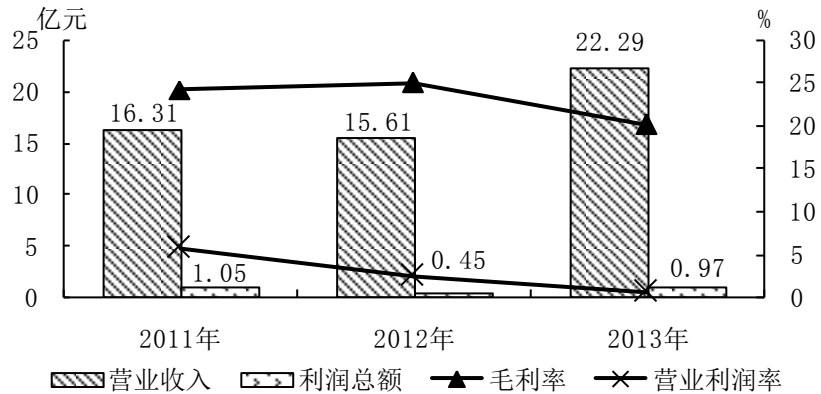


图5 2011~2013年公司盈利情况

2011年以来，公司期间费用逐年增长，占营业收入比重较高，其中管理费用占比较高，对盈利能力产生不利影响。随着公司负债规模的大幅增长，财务费用将会进一步大幅增加。

2011~2013年，公司投资收益分别为0.72元、0.72亿元和-0.01亿元，2013年投资出现亏损主要是由于合并范围变动及原参股子公司工程公司注销清理，冲回原计提的减值准备所致。2011~2013年，公司营业利润分别为0.94亿元、0.38亿元和0.15亿元，营业利润逐年下降；公司营业外收入分别为0.11亿元、0.07亿元和0.85亿元，2013年营业外收入大幅增长主要是由于政府对于公司燃煤锅炉拆除改造等项目的补助增加所致；2011~2013年，公司利润总额分别为1.05亿元、0.45亿元和0.97亿元，净利润分别0.91亿元、0.32亿元和0.86亿元，2013年，公司利润总额和净利润同比分别增长117.96%和172.17%，主要是由于营业外收入中政府补助增加所致。2011~2013年，公司总资产报酬率分别为3.68%、2.17%和1.37%，逐年下降；净资产收益率分别为4.51%、1.55%和1.96%，有所波动。

表4 2011~2013年及2014年1~3月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2014年1~3月	2013年	2012年	2011年
销售费用	0.12	0.42	0.41	0.37
管理费用	0.67	3.00	2.48	2.23
财务费用	0.18	0.51	0.34	0.30
期间费用合计	0.97	3.93	3.24	2.90
期间费用合计/营业收入	15.13	17.62	20.74	17.80

2014年1~3月，公司营业收入为6.39亿元，毛利率为3.82%；利润总额和净利润分别为0.12和0.13亿元。

综合来看，公司营业收入有所波动，2013年公司营业收入大幅度增长；期间费用占比较高，对盈利能力产生不利影响。预计未来1~2年，公司收入和利润将随着新区搬迁改造项目的逐步完工而保持增长。

现金流

公司现金流获取能力较弱，“出城入园”搬迁改造项目建设为公司带来巨大的资本支出压力

2011~2013年，公司经营性净现金流分别为-1.03亿元、-0.42亿元和0.81亿元；2013年公司经营性现金流由净流出转为净流入，主要是由于应付账款大幅增加导致；公司经营性净现金流规模始终保持在较低水平，现金流获取能力较弱。

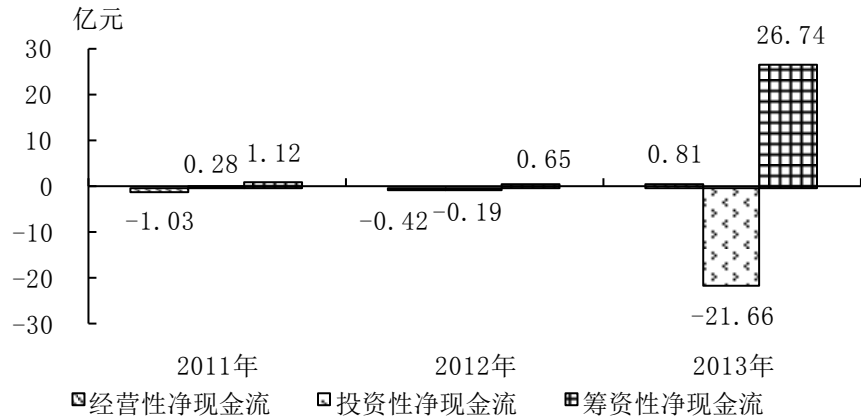


图6 2011~2013年公司现金流情况

2013年，经营性现金流由净流出转为净流入，有利于其对债务和利息的保障；随着公司负债规模大幅增长，EBIT及EBITDA对利息的保障程度下降。

表5 2011~2013年及2014年1~3月公司部分偿债指标 (单位: 倍、%)

指标名称	2014年1~3月	2013年	2012年	2011年
经营性净现金流/流动负债	-4.48	2.07	-2.50	-6.72
经营性净现金流/总负债	-3.96	1.93	-2.35	-6.10
经营现金流利息保障倍数	-5.74	0.98	-1.17	-3.45
EBIT利息保障倍数	0.57	1.81	2.19	4.51
EBITDA利息保障倍数	-	2.89	4.13	6.76

2011~2013年，公司投资性净现金流分别为0.28亿元、-0.19亿元和-21.66亿元，2013年净流出规模大幅增加，主要是由于公司“出城入园”搬迁改造项目启动，公司投资支出将大幅增加。根据公司的投资计划，公司未来1~2年投资压力巨大。

2011~2013年公司筹资性净现金流分别为1.12亿元、0.65亿元和26.74亿元，2013年由于公司“出城入园”资金需求巨大，公司筹资性净现金流大幅增长。



表 6 截至 2014 年 3 月末公司在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	自筹比率	已投资	未来投资计划	
				2014 年	2015 年
出城入园搬迁改造升级项目	44.81	31.25	25.11	19.70	0.00
青岛基地项目	4.50	30.00	0.00	4.00	0.50
重装新疆项目	5.00	33.33	0.00	3.00	2.00
改造及大修项目	1.35	30.96	0.00	1.35	1.35
合计	55.66	-	25.11	28.05	3.85

资料来源：根据公司提供资料整理

2014 年 1~3 月，公司经营性净现金流、投资性净现金流及筹资性净现金流分别为-2.93 亿元、-12.53 亿元和 21.14 亿元。预计未来 1~2 年，随着公司投资计划的实施，公司投资性现金流将保持净流出状态。

外部流动性

公司融资渠道较多，财务灵活性较好，获得外部资金支持的能力较强，债务保障程度较高

公司融资渠道较多，并积极创新融资方式，于 2014 年 3 月成功发行短期融资券，为公司发展筹集资金。此外，公司还与国内多家银行建立了长期友好的合作关系。

综合来看，公司融资渠道较多，获得外部资金支持的能力较强，进一步提高了对本期融资券的保障程度。

短期偿债能力

2011 年以来，公司负债规模逐年增加，2013 年末，受公司出城入园项目资金需求增加影响，公司总负债大幅增长；公司有息债务规模逐年增长，以短期有息负债为主，总有息负债占总负债比重逐年增长；公司经营性净现金流规模始终保持在较低水平，现金流获取能力较弱。2011 年以来，公司营业收入有所波动，2013 年，受兰石装备股权收购所致，公司营业收入及利润水平大幅增长。综合来看，公司具有较强的偿债能力。

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供较强的保障。

跟踪评级安排

兰州兰石集团有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 4 亿元人民币的 2014 年度第二期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

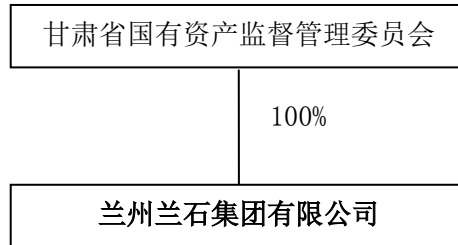
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

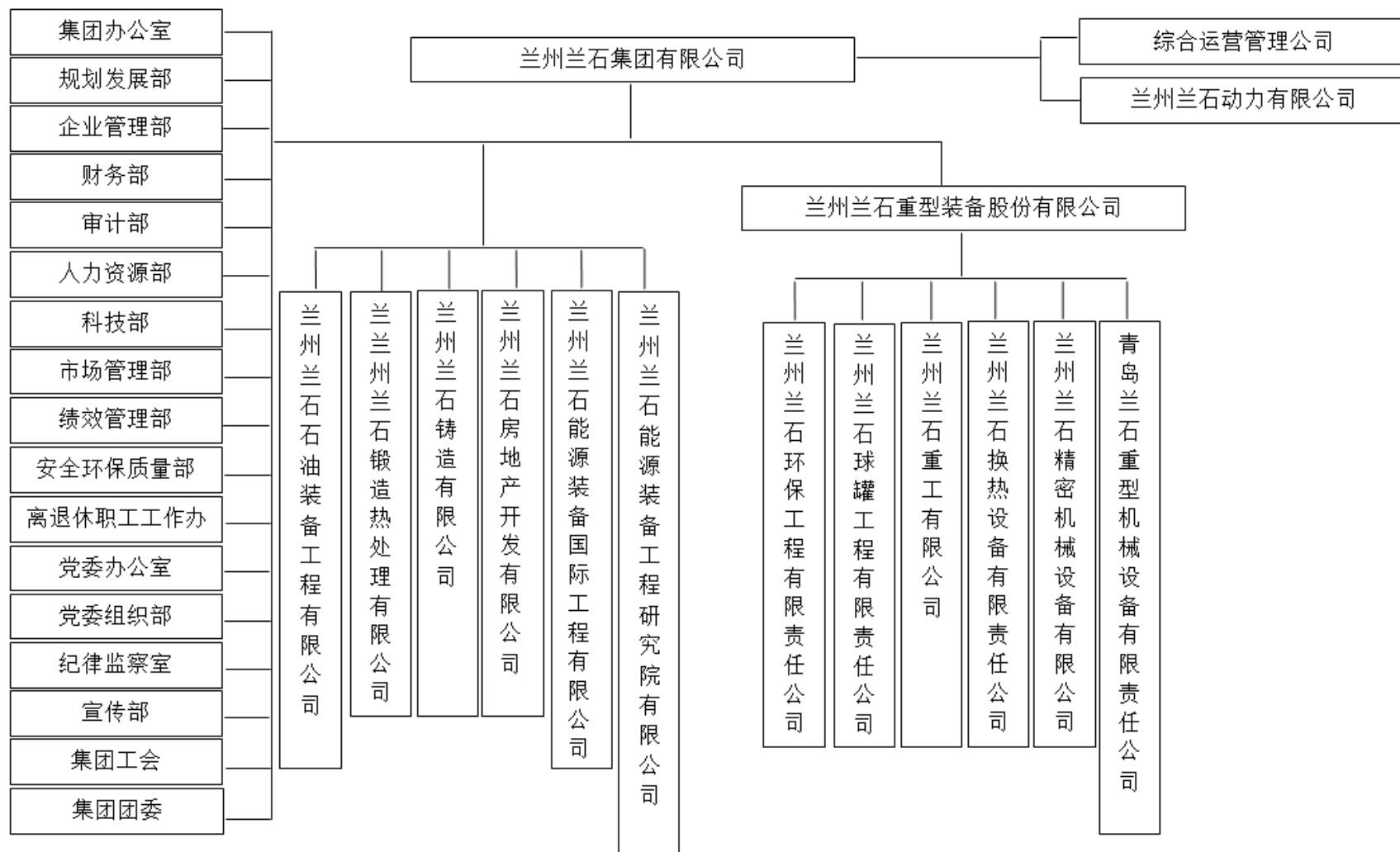


附件 1 截至 2014 年 3 月末兰州兰石集团有限公司股权结构图



附件 2

截至 2014 年 3 月末兰州兰石集团有限公司组织结构图





附件 3

兰州兰石集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2014年3月 (未经审计)	2013年	2012年	2011年
资产类				
货币资金	163,801	107,196	47,987	47,518
应收票据	4,297	7,694	8,589	11,253
应收账款	161,818	150,699	78,242	63,460
预付款项	124,224	60,939	12,422	10,713
存货	188,658	168,010	68,418	61,799
流动资产合计	653,332	498,354	223,137	198,946
长期股权投资	5,884	6,234	27,208	26,438
投资性房地产	366,262	366,262	57,906	59,929
固定资产	81,635	80,600	50,327	50,605
在建工程	139,239	114,776	1,085	898
无形资产	9,783	9,662	31,950	32,918
非流动资产合计	616,050	590,685	170,236	171,917
总资产	1,269,382	1,089,039	393,373	370,863
占资产总额比 (%)				
货币资金	12.90	9.84	12.20	12.81
应收票据	0.34	0.71	2.18	3.03
应收账款	12.75	13.84	19.89	17.11
预付款项	9.79	5.60	3.16	2.89
存货	14.86	15.43	17.39	16.66
流动资产合计	51.47	45.76	56.72	53.64
长期股权投资	0.46	0.57	6.92	7.13
投资性房地产	28.85	33.63	14.72	16.16
固定资产	6.43	7.40	12.79	13.65
在建工程	10.97	10.54	0.28	0.24
无形资产	0.77	0.89	8.12	8.88
非流动资产合计	48.53	54.24	43.28	46.36
负债类				
短期借款	396,911	295,929	61,200	46,400
应付票据	32,410	15,579	11,672	13,795
应付账款	116,103	110,197	53,802	48,823
预收款项	113,706	95,358	36,938	33,231
其他应付款	7,903	78,023	8,949	8,541
流动负债合计	705,176	602,097	179,993	158,782
长期借款	116,645	40,645	6,925	8,205

附件 3 兰州兰石集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
非流动负债合计	122,913	47,024	9,442	11,111
负债合计	828,088	649,121	189,435	169,894
占负债总额比 (%)				
短期借款	47.93	45.59	32.31	27.31
应付票据	3.91	2.40	6.16	8.12
应付账款	14.02	16.98	28.40	28.74
预收款项	13.73	14.69	19.50	19.56
其他应付款	0.95	12.02	4.72	5.03
流动负债合计	85.16	92.76	95.02	93.46
长期借款	14.09	6.26	3.66	4.83
非流动负债合计	14.84	7.24	4.98	6.54
权益类				
少数股东权益	21,311	22,246	40,733	37,605
实收资本（股本）	120,000	120,000	53,300	53,300
资本公积	279,887	279,887	82,717	82,717
盈余公积	1,416	1,416	1,416	1,416
未分配利润	18,679	16,369	25,685	25,931
所有者权益	441,293	439,918	203,939	200,969
权益类				
营业收入	63,903	222,913	156,059	163,085
营业成本	61,459	178,103	117,009	123,634
销售费用	1,166	4,175	4,077	3,713
管理费用	6,737	30,034	24,849	22,338
财务费用	1,765	5,062	3,442	2,978
营业利润	-7,266	1,459	3,789	9,365
营业外收支净额	8,452	8,259	670	1,087
利润总额	1,186	9,718	4,459	10,452
所得税	-91	1,100	1,292	1,382
净利润	1,277	8,618	3,166	9,070
占营业收入比 (%)				
营业成本	96.18	79.90	74.98	75.81
销售费用	1.82	1.87	2.61	2.28
管理费用	10.54	13.47	15.92	13.70
财务费用	2.76	2.27	2.21	1.83

附件 3 兰州兰石集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元、%

年 份	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
营业利润	-11.37	0.65	2.43	5.74
营业外收支净额	13.23	3.71	0.43	0.67
利润总额	1.86	4.36	2.86	6.41
净利润	2.00	3.87	2.03	5.56
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-29,259	8,088	-4,227	-10,285
投资活动产生的现金流量净额	-125,312	-216,554	-1,923	2,829
筹资活动产生的现金流量净额	211,447	267,398	6,458	11,172
财务指标				
EBIT	2,882	14,869	7,901	13,430
EBITDA	-	23,772	14,874	20,119
总有息负债	548,677	356,933	81,077	71,680
毛利率	3.82	20.10	25.02	24.19
营业利润率	-11.37	0.65	2.43	5.74
总资产报酬率	0.23	1.37	2.01	3.62
净资产收益率	0.29	1.96	1.55	4.51
资产负债率	65.24	59.60	48.16	45.81
债务资本比率	55.42	44.79	28.45	26.29
长期资产适合率	91.58	82.44	125.34	123.36
流动比率（倍）	0.93	0.83	1.24	1.25
速动比率（倍）	0.66	0.55	0.86	0.86
保守速动比率（倍）	0.24	0.19	0.31	0.37
存货周转天数（天）	261.15	238.95	200.32	163.86
应收账款周转天数（天）	220.07	184.87	163.44	130.13
经营性净现金流/流动负债	-4.48	2.07	-2.50	-6.72
经营性净现金流/总负债	-3.96	1.93	-2.35	-6.10
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-5.74	0.98	-1.17	-3.45
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.57	1.81	2.19	4.51
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.89	4.13	6.76
现金比率	23.23	17.80	26.66	29.93
现金回笼率	65.44	109.76	94.11	89.55
担保比率	0.00	0.00	0.74	0.75

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数¹ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数² = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹ 一季度取 90 天。

² 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 短期债券信用等级符号和定义

- A-1 级：**为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
- A-2 级：**还本付息能力较强，安全性较高。
- A-3 级：**还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
- B 级：**还本付息能力较低，有一定的违约风险。
- C 级：**还本付息能力很低，违约风险较高。
- D 级：**不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。