

咸阳金融控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4565号

联合资信评估股份有限公司通过对咸阳金融控股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，确定维持咸阳金融控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 咸金 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受咸阳金融控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

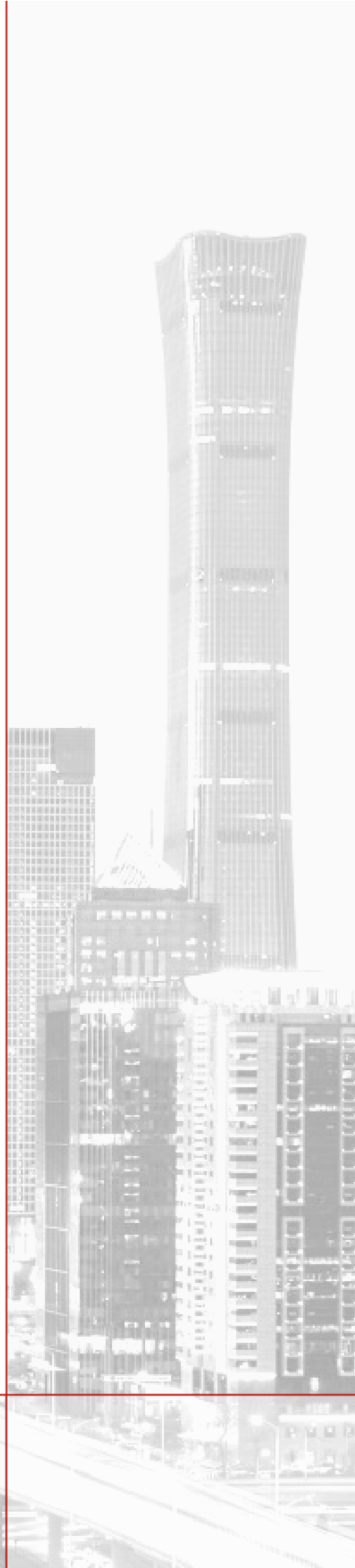
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



咸阳金融控股集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
咸阳金融控股集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/27
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 咸金 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

咸阳金融控股集团有限公司（以下简称“公司”）作为咸阳市人民政府设立的为重大产业项目筹集资金和提供投后管理的国有资本投资公司，区域战略地位显著；跟踪期内，公司根据咸阳市人民政府国有资产监督管理委员会统一安排不再设立监事会，总经理仍空缺，治理结构有待进一步完善；经营方面，公司下属重要经营主体彩虹显示器件股份有限公司（以下简称“彩虹股份”）仍为国内新型显示产业培育的龙头企业，产品品质达到行业先进水平，随着液晶面板产业景气度复苏，基板玻璃产业规模进一步扩大，当期实现扭亏为盈；显示器业务收入及毛利率同比保持稳定；财务方面，2023 年，随着彩虹股份利润转正，加之其他收益的有力支撑，公司实现扭亏为盈，经营获现水平同比明显提升；资产规模及结构基本保持稳定，受限规模较大，资产流动性较弱；整体债务负担重，对外担保存在一定或有负债风险；偿债指标表现良好；“23 咸金 01”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了其本息偿付的安全性。

个体调整：彩虹股份所处半导体显示行业技术更新迭代较快，竞争激烈，产品价格波动显著，公司盈利稳定性受产品价格影响大。

外部支持调整：公司作为咸阳市人民政府设立的为重大产业项目筹集资金和提供投后管理的国有资本投资公司，持续获得政府大力支持。

评级展望

未来，公司将继续坚持以新型平板显示产业为主业，加大科技投入，深化整体布局，拓展及调整产业链，增强核心竞争力。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资产质量、资本实力或盈利能力显著提升且具备可持续性。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司所在区域经济实力显著下滑；公司获得的股东及各方支持意愿显著减弱；公司重要投资项目与预期盈利水平差异较大或受到各方面因素影响无法正常投产等。

优势

- **区域战略地位显著，外部支持力度大。**公司作为咸阳市人民政府设立的为重大产业项目筹集资金和提供投后管理的国有资本投资公司，跟踪期内持续获得政府大力支持。2023 年，公司获得其他收益 14.04 亿元，包括地方性奖励资金 12.26 亿元、研发补助资金 0.85 亿元、专项补助资金 0.83 亿元及税收减免等，对公司利润贡献很大。
- **彩虹股份行业地位稳固，竞争实力强。**彩虹股份是国内新型显示产业培育的龙头企业，研发实力强，自主知识产权的溢流法大吨位、高世代（G8.5+）液晶基板玻璃是国家战略新兴高端新材料，是国家发改委“十四五”规划 102 项重大工程，是一带一路高质量、技术原创重点工程等。跟踪期内，该产品已批量进入市场，产品品质国内领先、国际先进，达到行业先进水平。
- **“23 咸金 01”增信措施有效提升了其本息偿付安全性。**“23 咸金 01”由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；三峡担保的担保实力极强，其担保有效提升了“23 咸金 01”本息偿付的安全性。

关注

- **公司经营业绩易受新型平板显示行业周期波动影响。**彩虹股份对公司收入贡献大，但所处行业周期性强，技术更新迭代较快，且竞争较为激烈。2023 年，公司毛利润在期间费用的侵蚀下仍呈经营性亏损，扣除其他收益后的利润总额为-8.52 亿元。
- **债务负担仍重，政府部门及市属国企往来款对资金形成占用，资产受限规模大。**截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.43%和 64.05%；同期末，公司本部其他应收款为 79.89 亿元，较上年底增长 12.95%，主要系对咸阳市地方国企的往来款，需关注回收风险；所有权或使用权受限的资产合计 157.39 亿元，占总资产的 28.79%。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2023 年底，公司本部对外担保余额合计 69.12 亿元，主要系对市属国企的担保，担保比率为 20.85%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：其他不利因素				-1
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+1
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

主要财务数据

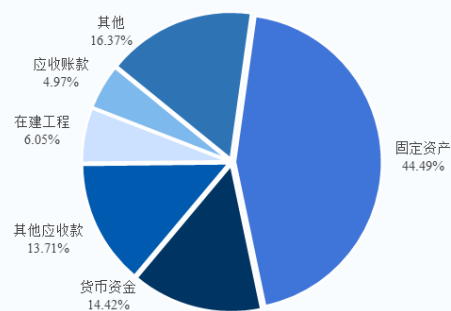
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	110.47	111.97	86.54
资产总额（亿元）	555.43	546.94	546.59
所有者权益（亿元）	201.35	168.08	172.53
短期债务（亿元）	120.65	141.17	150.14
长期债务（亿元）	165.58	177.98	157.21
全部债务（亿元）	286.23	319.15	307.35
营业总收入（亿元）	169.75	117.22	126.35
利润总额（亿元）	31.45	-26.88	5.52
EBITDA（亿元）	71.21	20.25	52.86
经营性净现金流（亿元）	62.32	7.66	33.03
营业利润率（%）	27.02	-15.77	14.40
净资产收益率（%）	13.58	-16.41	3.15
资产负债率（%）	63.75	69.27	68.43
全部债务资本化比率（%）	58.70	65.50	64.05
流动比率（%）	130.17	117.39	104.85
经营现金流动负债比（%）	34.22	3.96	16.28
现金短期债务比（倍）	0.92	0.79	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	4.57	1.14	2.96
全部债务/EBITDA（倍）	4.02	15.76	5.82

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	183.07	192.79	224.82
所有者权益（亿元）	40.26	42.05	42.09
全部债务（亿元）	117.58	109.92	124.63
营业总收入（亿元）	0.06	0.26	0.23
利润总额（亿元）	0.86	0.39	0.23
资产负债率（%）	78.01	78.19	81.28
全部债务资本化比率（%）	74.49	72.33	74.75
流动比率（%）	76.83	85.96	80.97
经营现金流动负债比（%）	-5.54	-3.17	16.44

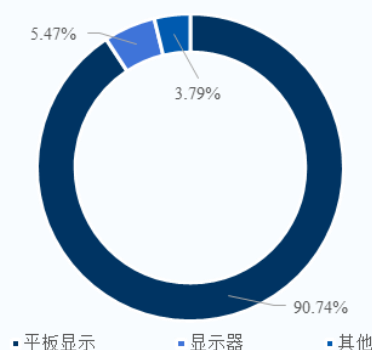
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 其他应付款和其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，长期应付款及其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

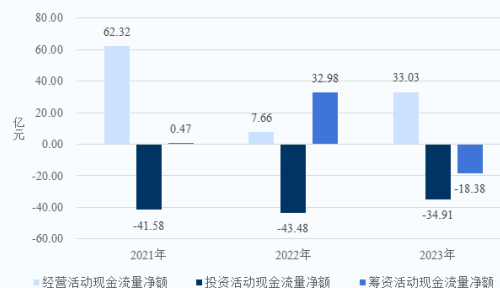
2023 年底公司资产构成



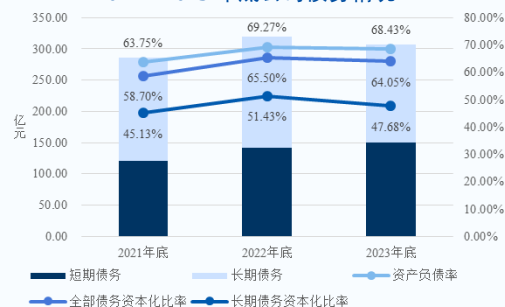
2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 咸金 01	4.00 亿元	4.00 亿元	2028/03/14	调整票面利率，回售，经营维持承诺，偿债保障承诺

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公开发行业务

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 咸金 01	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/26	闫力 李明	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） （V4.0.202208）	阅读全文
23 咸金 01	AAA/稳定	AA/稳定	2023/03/02	闫力 李明	一般工商企业信用评级方法（V4.0.202208） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） （V4.0.202208）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李 明 liming@lhratings.com

项目组成员：邢霖雪 xingmx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于咸阳金融控股集团有限公司（以下简称“公司”或“咸金控”）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

公司的前身为咸阳市金融控股有限公司（以下简称“金融控股”），成立于 2015 年 6 月，由咸阳市国有资产监督管理委员会（以下简称“咸阳市国资委”）全资组建，注册资本 4.00 亿元，以咸阳市工业资产经营有限责任公司和咸阳市企业融资担保有限公司等的国有净资产组成。2016 年 4 月，咸阳市国资委以货币认缴增资 6.00 亿元，公司注册资本变更为 10.00 亿元。2016 年 11 月，经咸阳市国资委批复，由国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）以货币形式向公司增资人民币 20.80 亿元，公司注册资本变更为 30.80 亿元人民币。根据国开基金与咸阳市国资委、咸金控及咸阳市人民政府于 2016 年 3 月 15 日签署的《国开发展基金投资合同》，国开基金不向公司委派董事、监事和高级管理人员，不参与公司的日常经营管理。根据《国开发展基金投资合同》，自 2021 年开始，国开基金进入投资回收期。2021 年及 2022 年，咸阳市国资委依据《国开发展基金投资合同》对国开基金持有的咸金控合计 7 亿股权实施回购。2023 年 1 月 6 日，公司完成上述事项涉及的国有产权及工商登记手续。股权转让后，公司注册资本为人民币 30.80 亿元，咸阳市国资委认缴出资人民币 17.00 亿元，持股比例为 55.19%；国开基金出资人民币 13.80 亿元，持股比例为 44.81%。

2023 年 4 月，咸阳市国资委将公司 55.19% 的国有股权无偿划转至咸阳市产业投资集团有限公司（以下简称“咸阳产投”，成立于 2022 年 8 月，咸阳市国资委持股 90%），公司控股股东由咸阳市国资委变更为咸阳产投。截至 2023 年底，公司注册资本为 30.80 亿元，实收资本为 27.52 亿元，其中咸阳产投持股 55.19%，国开基金持股 44.81%，咸阳产投为公司控股股东；公司实际控制人为咸阳市国资委。

公司作为咸阳市设立的国有资本投资公司，主营业务收入主要来自控股子公司的平板显示和显示器业务，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2023 年底，公司本部内设人力资源部、股权管理部、投资运营部、融资部、财务部、风险合规部及综合管理部 7 个职能部门；公司合并范围内拥有一级子公司 17 家。其中，彩虹显示器件股份有限公司（以下简称“彩虹股份”，证券代码：600707.SH，截至 2024 年 3 月底公司直接持股 31.01%，已质押 63.24%，通过控股子公司陕西如意广电科技有限公司持股 3.03%，已质押 55.06%）为上市公司；公司合并范围内在职员工合计 1097 人（不含彩虹股份）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额为 546.59 亿元，所有者权益合计 172.53 亿元（含少数股东权益 137.53 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 126.35 亿元，利润总额 5.52 亿元。

公司注册地址：陕西省咸阳市秦都区人民西路 29 号金方圆广场 A 座 24 层；法定代表人：杨隆丰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续公开发行债券见下表；截至 2023 年底，公司共使用 3.994 亿元“23 咸金 01”募集资金用于偿还有息负债，实际用途与约定用途一致；跟踪期内正常付息。“23 咸金 01”由重庆三峡融资担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续公开发行债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23 咸金 01	4.00	4.00	2023/03/14	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保

持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

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

五、行业分析

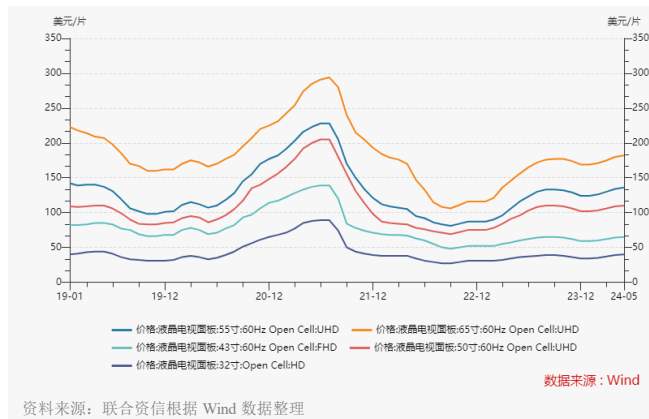
1 行业分析

跟踪期内，显示面板市场进入新增长周期，大陆面板厂商出货量市占率高；高世代线基板玻璃市场仍主要被少数几家厂商占据，2024 年产品价格有望提升。

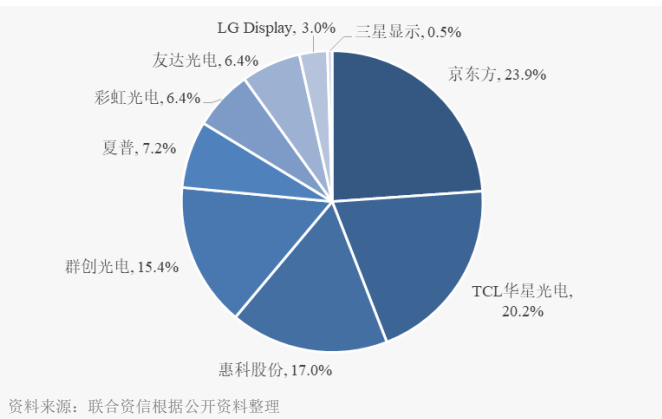
彩虹股份所处行业为电子信息新型显示行业，该行业是国民经济和社会发展的战略性、基础性和先导性产业，加快发展新型显示产业对促进国内产业结构调整、实施创新驱动发展战略、推动经济发展提质增效具有重要意义。

现阶段 LCD 显示面板仍为显示行业市场主流产品，Mini LED、OLED、Micro LED 等产品热度持续，激光显示、量子显示等技术研发及示范性产业化工程领跑行业发展。面板显示行业的景气度与下游消费电子等领域的发展密切相关，近年来周期性波动的特点鲜明。面板行业调研机构 Omdia 数据显示，在经历 2022 年低谷后，以 LCD 为代表的面板市场正在迎来新增长周期；根据 AVC 数据，电视面板价格从谷底反弹至 2023 年 9 月高位后，经历一段时间小幅调整在 2024 年继续上扬，其中大尺寸价格率先突破 2023 年高位。咨询机构数据显示，2023 年中国大陆面板厂商 LCD TV 面板出货量市占率提升至 70%，其中彩虹股份控股子公司咸阳彩虹光电科技有限公司（以下简称“彩虹光电”）占 6.4%。

图表2 • 2019年以来各尺寸液晶电视面板价格波动情况



图表3 • 2023年全球LCD TV面板出货量市占率



显示行业具有明显的规模经济效应，在行业上行期，为提高效率、降低单位产品成本，企业往往存在扩张产能、升级产线的愿望，但从投资到达产需要一定时间周期，且单条产线投资规模大，在下游需求转弱的阶段，若企业不能扩大市场份额、有效释放产能，较大规模的折旧将对其经营业绩带来不利影响，而产品、工艺技术的较快迭代，更会使企业面临产线被淘汰的风险。

基板玻璃是液晶面板产业链的最上游，是整个产业链中技术壁垒最高的环节。在高世代线基板玻璃领域，国际厂商占据了主导地位。在 8.5 代线基板玻璃市场上，康宁以 29% 的市场份额位列全球第一，其次是 AGC 拥有 24% 的市场份额，NEG 市占率 21%，CR4 的市场占有率超过 95%。国内新型显示上游材料及装备的国产化进程进一步在加快。在基板玻璃领域，国内已实现高世代（G8.5+）产业化。在 LTPS、OLED、Micro LED 等高精度、柔性基板玻璃发展方面，国内仍处于核心技术攻关、大批量试用阶段。Omdia 数据显示，为应对能源成本上涨，康宁在 2023 年上调玻璃价格，并寻求在 2024 年进一步提价；为了优化盈利能力，玻璃厂商正在试图控制产能，在 NEG 于 2023 年关闭韩国工厂以及 AGC 去年缩减在日本的生产规模后，两大厂商目前已基本实现产能与出货面积的匹配；中国大陆平板显示面板（FPD）玻璃产能迅速提升，但本土生产商尚未占据较大的市场份额。

行业政策方面，国家相关部委、地方政府出台相关政策大力支持新型显示产业高质量发展。工信部、财政部联合印发《电子信息制造业 2023—2024 年稳增长行动方案》，明确依托技术和产品形态创新，提振手机、电脑、电视等传统电子消费，将为面板市场带来新一轮增

长点。工业和信息化部下发《关于发布重点新材料首批次应用示范指导目录（2024 年版）》，先进半导体和新型显示材料、超薄柔性玻璃、有机发光半导体显示用玻璃基板均在指导目录之列。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司作为咸阳市设立的国有资本投资公司，跟踪期内，主要控股企业未发生变化；平板显示业务竞争优势显著；本部因对外担保新增关注类信贷记录。

产权状况方面，2023 年 4 月，咸阳市国资委将其持有的公司 55.19% 的国有股份划转至咸阳产投，公司控股股东由咸阳市国资委变更为咸阳产投，上述事项于 2023 年 9 月完成国有产权及工商登记，公司实际控制人仍为咸阳市国资委。

企业规模和竞争力方面，彩虹股份是国内新型显示产业培育的龙头企业，拥有电子玻璃领域唯一一家“平板显示玻璃工艺技术国家工程研究中心”，自主知识产权的溢流法大吨位、高世代（G8.5+）液晶基板玻璃是国家战略新兴高端新材料，是国家发改委“十四五”规划 102 项重大工程，是一带一路高质量、技术原创重点工程等。跟踪期内，该产品已批量进入市场，产品品质国内领先、国际先进，达到行业先进水平。

信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告（统一社会信用代码：916104003386725416），截至 2024 年 5 月 13 日，其他借贷交易中，保证人/反担保人关注类余额为 5000 万元，系 2023 年 11 月和 12 月，中国银行股份有限公司咸阳分行对咸阳纺织集团有限公司的短期流动资金贷款合计 5000 万元，由公司提供最高额保证。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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 19 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化；部分董事及高级管理人员发生变更；根据咸阳市国资委统一安排，公司不再设立监事会。截至 2023 年 4 月底，公司总经理暂时缺位。

图表 4 • 2023 年公司董事、监事、高级管理人员变更情况

变更人员类型	变更人员姓名	变更人员职务	变更类型	辞任/新任职生效时间	工商登记完成时间
董事	王一	董事	上任	2023/12/22	尚未完成变更
董事	王晓阳	董事	上任	2023/12/22	尚未完成变更
董事	冯坤	董事	离任	2023/12/13	尚未完成变更
高级管理人员	刘海宁	副总经理	离任	2023/07/20	尚未完成变更
监事	刘向虹	监事会主席	离任	2023/04/12	尚未完成变更
监事	陈党校	监事	离任	2023/04/12	尚未完成变更
监事	王莹	监事	离任	2023/04/12	尚未完成变更

资料来源：联合资信根据公司公告及公司债券 2023 年年度报告整理

王一，男，1969 年生，大学本科学历，历任武功县财政局党委委员、副局长，武功县住建局党委委员等职，现任公司副总经理、董事，咸阳金投城市综合建设开发有限公司董事长，陕西沃德新能源汽车有限公司董事，陕西星河投资管理有限公司董事和一四五医院理事。

王晓阳，男，1971 年生，大学本科学历，会计师，中国注册会计师协会非执业会员，历任华润纺织（合肥）有限公司副总经理兼财务总监等职，现任公司副总经理、董事，陕西咸阳杜克普服装有限公司董事，咸阳启点金源房地产开发有限公司监事，陕西如意广电科技有限公司外部董事。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2023 年，在核心业务的带动下，公司营业总收入同比增长，综合毛利率同比转正。

2023 年，公司主营业务板块构成未发生变化。其中，平板显示业务仍为公司核心业务板块，收入占比达到 90%以上。2023 年，公司营业总收入同比增长 7.79%。其中，随着液晶面板价格稳步上升及液晶基板玻璃产线陆续建成投产，平板显示收入同比增长 27.87%；显示器收入同比增长 2.67%；其他业务主要包括供应链业务、服装销售、租赁费和担保业务等。

2023 年，受益于平板显示业务毛利率同比转正，公司综合毛利率同比增加 30.22 个百分点。其中，液晶面板价格和基板玻璃产销量同比提升，加之彩虹股份采取各项降本措施，平板显示业务毛利率同比增加 36.91 个百分点；显示器业务毛利率同比增加 0.32 个百分点；其他业务毛利率同比增加 20.61 个百分点。

图表 5 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
平板显示	151.74	89.39%	28.82%	89.66	76.49%	-21.97%	114.65	90.74%	14.94%
显示器	11.82	6.96%	8.54%	6.73	5.74%	9.81%	6.91	5.47%	10.13%
其他	6.19	3.65%	32.90%	20.83	17.77%	6.53%	4.79	3.79%	27.14%
合计	169.75	100.00%	27.56%	117.22	100.00%	-15.08%	126.35	100.00%	15.14%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

经营主体方面，2023 年，受益于显示面板市场进入新增长周期，加之采取各项降本增效举措，以及基板玻璃产销量提升，彩虹股份营业总收入同比增长，实现扭亏为盈；咸阳偏转电子科技有限公司（以下简称“偏转电子”）营业总收入同比保持稳定，净利润同比减亏；陕西融信易邦供应链管理有限公司（以下简称“融信易邦”）营业总收入同比增长 49.50%，受益于财务费用同比下降及其他收益同比增加，当期实现扭亏为盈。

图表 6 • 公司下属主要经营主体 2023 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	所属业务板块	持股比例	是否上市/发债	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
彩虹股份	平板显示	31.01%	上市	389.44	204.55	114.65	6.64
偏转电子	显示器	100.00%	--	5.09	1.07	6.91	-0.003
融信易邦	供应链贸易	100.00%	--	34.40	15.03	22.92	0.05
合并	--	--	--	546.59	172.53	126.35	5.43

注：融信易邦营业总收入大于公司其他板块收入主要系会计师事务所对供应链业务收入认定不一致所致
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，液晶面板价格稳步上升，基板玻璃产销量同比增长，平板显示业务收入同比增长，毛利率同比转正，下游集中度进一步提升至较高水平；在建项目投资规模大，存在一定资本支出压力。

公司平板显示业务的经营主体为彩虹股份，主要从事液晶面板、基板玻璃的研发、生产与销售。其中，显示面板主要产品涵盖 32 寸、34 寸（曲面）、50 寸、58 寸、70 寸、85 寸、100 寸等市场主流尺寸的 TV 显示屏，技术具备 4K/8K、窄边框、高清晰等；基板玻璃产品主要涵盖 TFT-LCD、MiniLED 显示技术用 6 代、8.5 代、8.6 代、8.7 代等多品种 a-si 基板玻璃。

2023 年，液晶面板产品随市场供需关系的变化价格稳步上升，同时彩虹股份采取各项降本措施，单片生产成本降低，面板产品毛利率同比显著提高；同期，彩虹股份加快推进合肥和咸阳基地液晶基板玻璃产线建设，已建成产线快速投产并稳定运行，基板玻璃产销量较上年大幅增加，通过持续优化成本结构，推进落实降本项目，生产成本显著下降，基板产品毛利率同比提高。

图表 7 • 2021—2023 年彩虹股份主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

原材料	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
液晶面板	135.93	29.44%	77.31	-27.87%	101.68	14.28%
基板玻璃	7.96	32.90%	9.10	11.62%	12.24	18.54%

资料来源：联合资信根据彩虹股份年报数据整理

产品技术方面，2023 年，彩虹股份面板产品显示技术发展上实现了向无边框、曲面、超高清、广色域、高刷新率等优越性能的升级；新增 85 寸和 100 寸机种，柔性化生产能力继续提高。

原材料采购方面，彩虹股份基板玻璃业务原材料主要为国内采购，结算方式主要为电汇，账期约 60 天；液晶面板生产所需玻璃基板需向康宁（中国）及咸阳虹宁显示玻璃有限公司采购，结算周期为 60~90 天。2023 年，彩虹股份前五大供应商采购金额为 33.66 亿元（含关联方采购额 6.13 亿元），占当年采购总额的 27.39%，原材料采购集中度一般。

产能方面，2023 年，彩虹股份液晶面板产线运行稳定，收缩淘汰低效益机种，稳步扩大大尺寸机种产能占比；基板玻璃方面，合肥基地完成了 G8.5+基板玻璃二期项目建设，全面转入生产运营，已有 10 条产线稳定运营，咸阳基地首条 G8.5+基板玻璃产线点火并快速转入生产运营，同时，彩虹股份对产线运行稳定、寿命提高和效率提升等方面进行了系统性改进优化，大吨位 G8.5+制造技术较设计产能提升，产线效能进一步释放。

生产销售方面，彩虹股份基板玻璃主要客户为中国大陆和台湾地区的知名面板厂；液晶面板客户为国内外主要整机厂商。跟踪期内，彩虹股份销售模式仍为直销，下游结算方式未发生重大变化。2023 年，液晶面板产销量较上年减少主要系彩虹股份根据市场需求增加大尺寸面板的产销比例所致；受益于产线陆续建成快速投产并稳定运行，基板玻璃产品产销量较上年持续保持较大幅度增长。同期，彩虹股份前五大客户（无关联方）销售额为 79.03 亿元，占销售总额的 68.93%（2022 年为 47.28%），下游集中度进一步提升。

图表 8 • 2021—2023 年彩虹股份产品产销情况（单位：万片）

产品	项目	2021 年	2022 年	2023 年
基板玻璃	生产量	414.96	508.88	717.25
	销售量	412.54	491.75	684.35
液晶面板	生产量	1,589.12	1,689.39	1,548.44
	销售量	1,548.75	1,722.01	1,531.10

资料来源：联合资信根据彩虹股份年报数据整理

主要在建项目方面，咸阳 G8.5+基板玻璃生产线建设项目主要建设内容包括 8 条热端窑炉和 4 条冷端生产线，建设周期 36 个月，达产后年产 G8.5+基板玻璃约 580 万片。彩虹股份对基板玻璃在建项目累计及预期投入规模大，未来可能面临产能集中释放局面，显示行业技术更迭较快，在建项目能否达到预期经济效益以及保持较高的竞争优势有待观察。

图表 9 • 截至 2023 年底彩虹股份主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	预算数	工程累计投入占预算比例	工程进度	资金来源
合肥 G8.5 代玻璃基板生产线新建项目	42.00	100.00%	100.00%	募集资金
合肥 G8.5 代玻璃基板生产线冷修改造项目	19.44	50.53%	50.53%	自筹及贷款
咸阳 G8.5+基板玻璃生产线建设项目	91.01	22.69%	22.69%	自筹及贷款
张家港 TFT 玻璃基板	17.29	119.00%	停工	自筹及贷款

注：张家港 TFT 玻璃基板项目于 2022 年起停工，期末账面价值为 0.05 亿元
 资料来源：联合资信根据彩虹股份年报数据整理

公司显示器业务客户资源优质，2023 年收入及毛利率同比保持稳定。

公司显示器销售业务由偏转电子及其子公司威海大宇电子有限公司（以下简称“威海大宇”）运营。威海大宇成立于 1995 年，是由偏转电子和韩国大宇电子株式会社共同出资成立的中外合资企业，长期为国内外部分 PC 厂商代工生产加工电脑显示器产品，主要服务品牌客户如联想、华硕、海康、宏基、同方、曙光等，主要产品包括 15 寸、17 寸和 19 寸曲面显示器、无边框显示器、通用显示器、商用显示器以及 CCTV 监视器等。跟踪期内，经营模式未发生重大变化。2023 年，显示器业务收入规模及毛利率同比保持稳定。

2023 年，供应链业务规模保持稳定，经营品种会根据市场状况及客户需求灵活调整，上游预付供应商集中度很高，且以民营企业为主，存在一定资金回收和货权风险；预收合同款规模基本能够匹配预付规模，资金占用规模不大；业务盈利空间小且易受下游需求变化和价格波动影响。

公司供应链业务经营主体为全资子公司融信易邦，主要经营品种为有色金属及钢材等大宗商品，根据市场行情和贸易需求调整贸易品种结构。2023 年，公司对融信易邦增资 11.50 亿元，截至 2023 年底，融信易邦实收资本为 15.00 亿元。

截至 2023 年底，融信易邦资产总额主要包括货币资金 6.04 亿元、预付款项 5.99 亿元（按预付对象归集的期末余额前五名均为民营企业，预付款合计占 97.31%）和其他应收款 21.35 亿元（其中对公司本部的其他应收款为 21.34 亿元）；负债总额 18.97 亿元，主要为短期借款 3.82 亿元（其中 3.80 亿元由咸阳市城市建设投资控股集团有限公司为其提供保证）、应付票据 3.78 亿元、合同负债 5.68 亿元（预收合同款）、其他应付款 2.80 亿元（其中应付陕西省国际信托股份有限公司 2.39 亿元）、一年内到期的非流动负债 1.94 亿元（其中 1.87 亿元以其定期存单为质押物）和长期借款 0.20 亿元（有公司本部提供保证）。

融信易邦主要开展国内贸易，采用以销定采、赚取上下游差价的贸易模式，与上下游同时签订购销合同，锁定利润；通过锁价模式交易，向上下游核心企业或终端客户进行采购，同时对优质核心企业给予一定的账期，通过上下游价差获取利润；贸易区域主要为陕西、河南巩义、天津及江浙地区等；2023 年以铝锭贸易收入为主。

融信易邦贸易现货存储数量少，期限短，无自有仓储物流设施，如业务需要，则租用第三方国有仓储物流设施。风险控制方面，融信易邦制定了采购管理制度、风控细则框架及项目评审实施办法等制度控制业务风险；铝锭业务在第三方仓库内交割，严格执行入库、验收、保管、出库验收管理，仓储保管方根据存货方提交的有效正本提货单发货，防范货权灭失风险。

2 未来发展

公司发展目标清晰，未来产业竞争力有望持续增强。

公司持续贯彻以新型平板显示产业为主业，通过自主研发与技术合作迈向产业发展的中高端，实现显示面板、基板玻璃产业高质量发展战略。“十四五”期间，公司规划通过实施科技创新驱动、市场引领、产业链协同发展、重点项目建设等，逐步突破核心关键技术，实现主营业务新发展格局。其中，2024 年，液晶面板业务计划加速推动大尺寸产品产能扩大，完成 100 寸新产品量产；液晶基板玻璃业务将有序推进咸阳基地项目建设，持续迈向规模化。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）¹对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围变更方面，2023 年 2 月，咸阳市国资委将陕西金山电器有限公司（以下简称“金山电器”）划入公司，转让对价为 2022 年 1 月 1 日归属于母公司经审计的净资产 0.39 亿元，股权取得比例为 97.03%；孙公司启点金源房地产公司不再纳入合并报表范围；整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

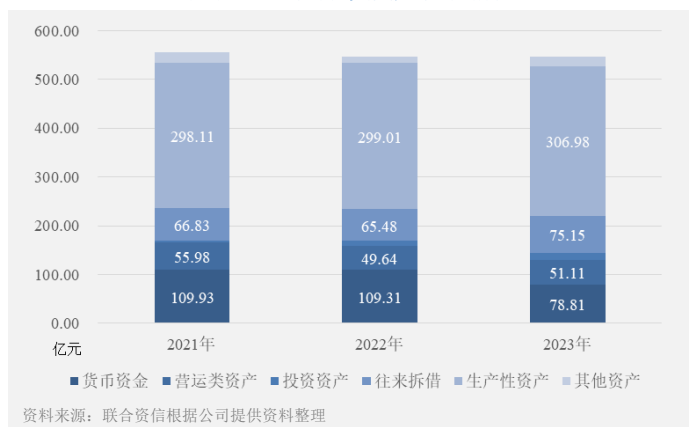
截至 2023 年底，公司资产规模保持稳定，现金类资产规模下降，本部其他应收款及生产性资产规模进一步增加，资产受限规模仍大，整体流动性较弱，资产质量一般。

2023 年，彩虹股份陆续归还银行借款，货币资金减少，同时，彩虹股份收入增长带动应收账款增加，在建项目持续投入并陆续转固，截至 2023 年底，公司总资产较上年底减少 0.35 亿元。其中，应收账款较上年底增加 8.75 亿元，增幅为 47.54%，主要系彩虹股份产品销售收入增加所致；其他应收款较上年底增加 9.67 亿元，增幅为 14.76%，主要系本部新增对咸阳市深化国有企业改革领导小组办公室往来款 11.50 亿元所致；存货较上年底减少 8.53 亿元，降幅为 37.20%，主要系孙公司启点金源房地产公司不再纳入合并报表范围所致；固定资产较上年底增加 4.50 亿元，增幅为 1.88%，主要系合肥 G8.5 代玻璃基板生产线新建项目转固所致。

公司资产主要包括货币资金、彩虹股份平板显示业务形成的营运类资产及生产性资产、本部对外往来款等。其中，货币资金主要集中在彩虹股份（占 60.40%）和本部（占 19.29%）；应收账款账龄较短，一年以内的占 91.15%；其他应收款以本部对外往来款为主，账龄偏长（一年以上的占 65.26%）且集中度高（前五名合计占 89.15%）；存货以彩虹股份在产品、库存商品及房地产开发产品（4.99 亿元，占 34.65%）为主；固定资产和在建工程主要集中在彩虹股份，占比分别为 97.59%和 92.79%；无形资产分布在彩虹股份（占 77.16%）及其他下属子公司，以土地使用权（占 66.57%）和非专利技术（占 27.81%）为主。公司核心业务的投资金额大、回报周期长，短期内难以变现，受限比例偏高，资产流动性较弱，资产质量一般。

¹大信会计师事务所（特殊普通合伙）于 2023 年 3 月 30 日受到中国证券监督管理委员会湖北监管局的行政处罚，于 2023 年 6 月 12 日受到中国证券监督管理委员会的行政处罚，于 2023 年 11 月 24 日受到上海证券交易所的纪律处分。

图表10 • 公司各类资产²变化情况



图表11 • 2023年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占相应资产比例	受限原因
货币资金	11.32	14.37%	定期存款质押、票据保证金、保函保证金、信用证保证金、其他保证金
固定资产	139.49	57.37%	抵押贷款
无形资产	6.57	28.00%	--
合计	157.39	28.79%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年底，受益于利润积累，公司所有者权益小幅增长；少数股东权益占比高，权益结构稳定性弱。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 2.65%，主要系未分配利润较上年底增加 1.40 亿元所致。其中，少数股东权益占比为 79.71%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为 15.95%、0.11%、0.80%和 3.43%，权益结构稳定性弱。

截至 2023 年底，受彩虹股份陆续归还银行借款影响，公司有息债务规模有所下降，但债务负担仍重，债务期限结构有待改善。

截至 2023 年底，公司全部债务较上年底下降 3.70%，占同期末负债总额的 82.17%，其中银行借款约占 62%、发行债券约占 16%；2023 年综合融资成本³约为 5.70%。债务期限结构方面，短期债务占 48.85%，较上年底有所提升；2024 年下半年到期的公司信用类债券为 3.60 亿元，刚性集中兑付压力较小。其中，短期借款主要由信用借款（占 54.79%）和保证借款（占 29.21%）构成；长期借款主要由保证借款（占 53.04%）和抵押借款（占 29.13%）构成。

从债务指标来看，截至 2023 年底，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 68.43%、64.05%和 47.68%，债务负担重。

2023 年，彩虹股份收入增长带动公司营业总收入同比增长，毛利润转正，经营性亏损同比收窄，政府补助仍为利润总额的核心来源；整体看，公司盈利水平波动大。

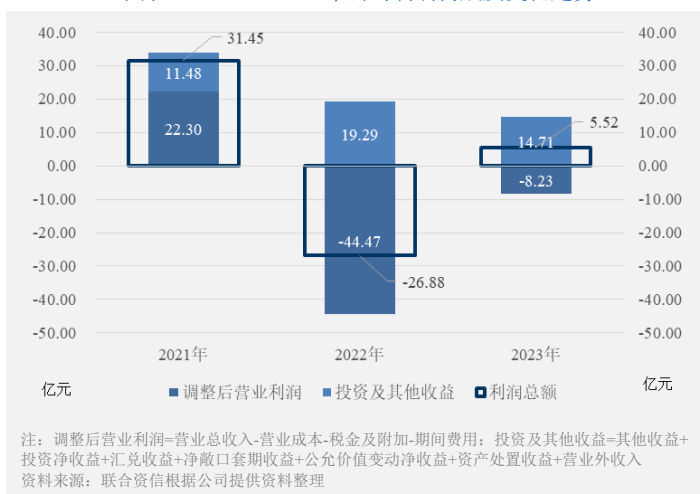
2023 年，随着液晶面板价格稳步上升及液晶基板玻璃产线陆续建成投产，平板显示业务规模扩大，公司营业总收入同比增长 7.79%，彩虹股份收入增长带动销售费用增长，研发费用同比增加，期间费用同比小幅增长，经营性利润亏损规模同比收窄，合并口径利润总额仍主要来自政府补助，政府补助主要包括地方性奖励资金 12.26 亿元、研发补助资金 0.85 亿元及专项补助资金 0.83 亿元，具备一定可持续性。整体来看，公司盈利水平波动大，需关注新型显示行业周期波动等因素对公司盈利稳定性的影响。

图表12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	169.75	117.22	126.35
毛利润	46.78	-17.67	19.13
期间费用	23.57	25.99	26.42
投资收益	0.31	0.38	0.45
其他收益	11.11	18.78	14.04
利润总额	31.45	-26.88	5.52
营业利润率 (%)	27.02	-15.77	14.40
总资本收益率 (%)	8.77	-2.10	4.78
净资产收益率 (%)	13.58	-16.41	3.15

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表13 • 2021—2023年公司利润构成及变化趋势



² 营运类资产包括应收票据、应收账款、应收款项融资、预付款项、存货、合同资产、一年内到期的非流动资产、长期应收款；投资资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、买入返售金融资产、划分为持有待售的资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、发放贷款及垫款、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产、以摊余成本计量的金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、非流动金融资产、长期股权投资；往来拆借为其他应收款（合计）；生产性资产包括投资性房地产、固定资产、在建工程、生产性生物资产、油气资产、使用权资产、无形资产、开发支出、长期待摊费用。

³ 综合融资成本=（计入财务费用的利息支出+资本化利息）/（期初全部债务+期末全部债务）*2。

2023 年，公司经营活动现金净流入规模同比增长；彩虹股份在建项目持续投入，投资活动现金保持较大规模净流出；受陆续偿还银行借款影响，当期筹资活动现金流同比转为净流出，考虑到彩虹股份仍存在较大资本性支出压力，公司整体融资需求持续存在。

2023 年，随着平板显示业务规模回升，经营活动现金净流入规模同比增长，但公司现金收入比同比有所下降。彩虹股份在建项目始终保持一定规模的投入，投资活动净流出规模有所下降但仍保持较大规模。同期，受彩虹股份债务偿还影响，筹资活动净现金流转负。公司主要依赖于银行借款、债券发行来弥补资金缺口，需关注资本市场及融资监管政策变化。同期，受债务偿还影响，现金及现金等价物净增加额为负。考虑到未来彩虹股份计划持续在新型显示领域拓展，对外融资需求大。

图表 14 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	243.59	249.21	238.97
经营活动现金流出小计	181.27	241.55	205.94
经营现金流量净额	62.32	7.66	33.03
投资活动现金流入小计	5.63	40.02	28.55
投资活动现金流出小计	47.21	83.50	63.46
投资活动现金流量净额	-41.58	-43.48	-34.91
筹资活动前现金流量净额	20.73	-35.82	-1.88
筹资活动现金流入小计	82.85	143.30	115.35
筹资活动现金流出小计	82.38	110.31	133.73
筹资活动现金流量净额	0.47	32.98	-18.38
现金收入比（%）	99.06	115.56	100.51
现金及现金等价物净增加额	20.96	-2.42	-20.04

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

2023 年，公司偿债指标表现良好，融资渠道畅通。公司本部对外担保规模较大，被担保对象主要是对咸阳市内国有企业，存在一定或有负债风险。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	130.17%	117.39%	104.85%
	速动比率	116.26%	105.54%	97.75%
	经营现金/流动负债	34.22%	3.96%	16.28%
	经营现金/短期债务（倍）	0.52	0.05	0.22
	现金类资产/短期债务（倍）	0.92	0.79	0.58
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	71.21	20.25	52.86
	全部债务/EBITDA（倍）	4.02	15.76	5.82
	经营现金/全部债务（倍）	0.22	0.02	0.11
	EBITDA/利息支出（倍）	4.57	1.14	2.96
	经营现金/利息支出（倍）	4.00	0.43	1.85

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从偿债指标看，截至 2023 年底，受货币资金减少影响，公司流动资产对流动负债的保障程度下降，现金类资产对短期债务的保障程度较弱，EBITDA 对利息的覆盖程度良好。

截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2023 年底，公司获得的银行及其他金融机构授信额度为 382.29 亿元，尚未使用的授信额度为 191.70 亿元，间接融资渠道畅通。公司子公司彩虹股份为上市公司，具备直接融资渠道。

对外担保方面，公司本部对公司合并范围以外的对象提供担保共计 35.97 亿元，担保比率为 20.85%，被担保对象主要是对咸阳市内国有企业，金额较大，存在一定或有负债风险。

图表 16 • 公司本部对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额
咸阳市城市建设投资控股集团有限公司	15.71
咸阳市城市发展集团有限公司	9.51
咸阳纺织集团有限公司	3.72
咸阳市新兴投资控股集团有限公司	0.15
咸阳市汽车产业发展有限公司	0.53
一四五医院	0.25
咸阳市公租房建设投资管理有限公司	1.30
咸阳高科建设开发有限责任公司	3.74
陕西秦宇卓越装饰装修有限公司	0.03
陕西秦源鼎程项目管理有限公司	0.02
陕西秦星汽车有限责任公司	1.02
合计	35.97

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 公司本部主要变化情况

公司本部收入规模很小，并承担了部分融资职能，产生的财务费用主要由其他收益覆盖。公司本部资产主要为外部往来款及对子公司的投资，资产流动性较弱；债务持续增长，债务负担很重，对外部融资依赖度高。

公司作为咸阳市人民政府设立的为重大产业项目筹集资金和提供投后管理的国有资本投资公司，本部主要承担融资及投后管理职能。

截至 2023 年底，公司本部资产主要为与咸阳市政府部门及国有企业的往来款及子公司股权。其中，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）15.23 亿元，长期股权投资 127.97 亿元（增长主要来自对融信易邦的增资），其他应收款 79.89 亿元（增长主要来自与咸阳市深化国有企业改革领导小组办公室的往来款）。截至 2024 年 3 月底，公司本部直接持有彩虹股份市值 81.79 亿元，已质押 63.24%。

图表 17 • 2023 年末公司本部其他应收款前五大情况（单位：亿元）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收款项合计的比例
咸阳市财政投资控股有限责任公司	往来款	33.40	0-2 年	41.72%
咸阳市深化国有企业改革领导小组办公室	往来款	11.50	1 年以内	14.36%
陕西秦星汽车有限责任公司	往来款	10.37	0-4 年	12.95%
咸阳市国资委	往来款	10.75	0-3 年	13.42%
陕西如意广电科技有限公司	往来款	6.42	1-3 年	8.02%
合计	--	72.44	--	90.49%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司本部利润主要来源于其他收益。2023 年，公司本部实现营业总收入 0.23 亿元，同比保持稳定，财务费用为 11.87 亿元，其他收益为 11.50 亿元，利润总额为 0.23 亿元。

截至 2023 年底，公司本部全部债务为 124.63 亿元（较上年底增加 14.71 亿元），占合并口径全部债务的 40.55%。其中，短期债务为 60.62 亿元，占全部债务的 48.64%，债务结构较上年底有所弱化；公司本部 2024 年下半年到期的信用类债券金额为 3.60 亿元。同期末，公司本部全部债务资本化比率 74.75%，债务负担很重。

偿债能力方面，2023 年，受往来款影响，公司本部经营活动现金净流入 19.35 亿元，取得投资收益收到的现金为 0，合计能够覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 5.46 亿元，同时，其他收益基本能够覆盖财务费用，本部现金短期债务比为 0.25 倍，短期债务存在一定接续压力。

（六）ESG 方面

公司控股的主要产业主体彩虹股份已建立环境保护相关机制，且积极履行社会责任，治理结构有待进一步完善。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司作为国有资本投资公司，面临的环境风险较小。彩虹股份已建立环境保护相关机制，2023 年投入环保资金 4277 万元。彩虹股份控股子公司彩虹（合肥）液晶玻璃有限公司（以下简称“合肥液晶”）被合肥市列为水环境监管重点单位，彩虹光电被陕西省列为水环境、环境风险监控重点单位。合肥液晶、彩虹光电高度重视环境保护工作，均通过了 ISO14001 环境体系审核，取得 ISO14001 环境管理体系证书。彩虹股份全资子公司虹阳显示（咸阳）科技有限公司投资建设的咸阳 G8.5+基板玻璃生产线项目，遵守国家和属地的环保法律法规要求，已取得咸阳市生态环境局高新技术产业开发区分局关于建设项目环境影响报告表的批复、排污权指标和排污许可证。2023 年，彩虹股份减少排放二氧化碳当量 390.26 吨。

社会方面，公司承担为重大产业项目筹集资金和提供投后管理等职能，社会贡献度较高。彩虹股份所处的电子信息新型显示行业是国民经济和社会发展的战略性、基础性和先导性产业，加快发展新型显示产业对促进国内产业结构调整、实施创新驱动发展战略、推动经济发展提质增效具有重要意义。彩虹股份是国内新型显示产业高水平科技自强自立发展的国家队、主力军。2023 年，彩虹股份扶贫及乡村振兴项目总投入 452 万元。

治理方面，公司战略规划清晰，总经理暂时缺位，法人治理结构有待进一步完善。

七、外部支持

公司作为咸阳市人民政府设立的对重大产业项目筹集资金和提供投后管理的国有资本投资公司，持续获得包括专项补贴资金、地方性奖励资金和研发补助资金等多项补助。

1 支持能力

咸阳市作为陕西省省辖地级市，西安都市圈城市之一，经济社会持续发展，支持能力较强。2023 年，咸阳市实现地区生产总值 2878.26 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.3%；全市规模以上工业增加值同比增长 7.2%。2023 年，咸阳市公共财政一般预算收入 138.63 亿元，同比增长 19.9%。其中，非税收入 57.26 亿元，增长 88.3%。

2 支持可能性

2023 年，咸阳市政府拨付公司本部地方性奖励资金等 11.50 亿元，彩虹股份获得地方性奖励资金、研发补助资金和专项补助资金等 2.49 亿元。

八、债券偿还能力分析

截至 2024 年 3 月底，公司存续期公开发行债券“23 咸金 01”金额为 4.00 亿元，由三峡担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三峡担保于 2006 年 9 月挂牌成立，是全国性的大型担保机构之一。截至 2022 年末，三峡担保注册资本及实收资本均为 51.00 亿元，其中重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）、三峡资本控股有限责任公司和国开金融有限责任公司分别持有三峡担保 50.00%、33.33%和 16.67%的股权。三峡担保控股股东为渝富控股，实际控制人为重庆市国资委。三峡担保在重庆市具有很强的区域竞争优势，担保规模在全国同行业中位居前列。

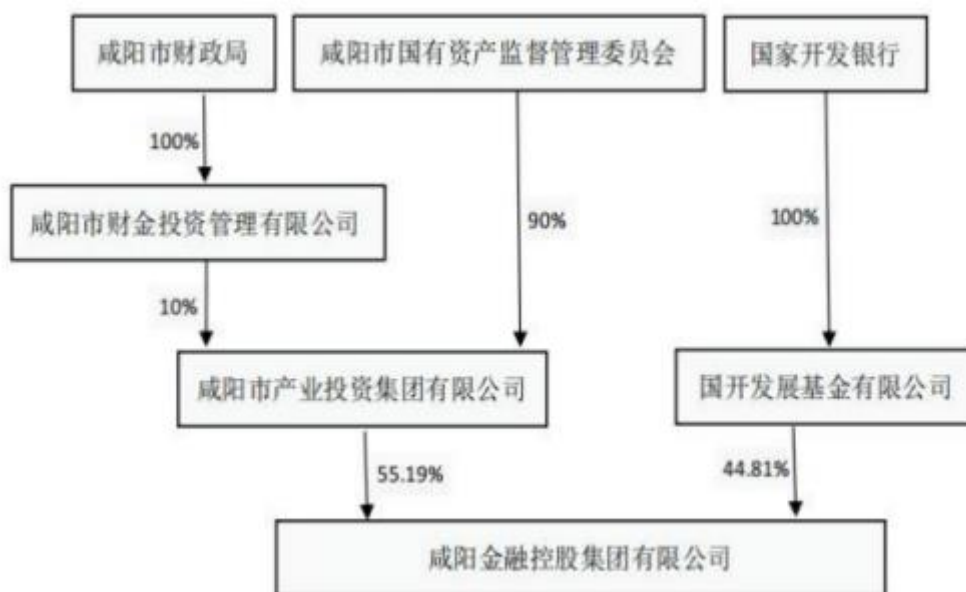
三峡担保股东均为实力很强的央企和地方国企，在业务、资金等方面能对三峡担保提供有力支持。经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

“23 咸金 01”债券余额占三峡担保 2022 年底净资本的 10.42%，占融资担保责任余额的 0.81%，所占比例低；占 2022 年利润总额的 63.19%，立即偿还此笔担保债务对三峡担保影响较小。三峡担保的担保实力极强，其担保有效提升了“23 咸金 01”本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

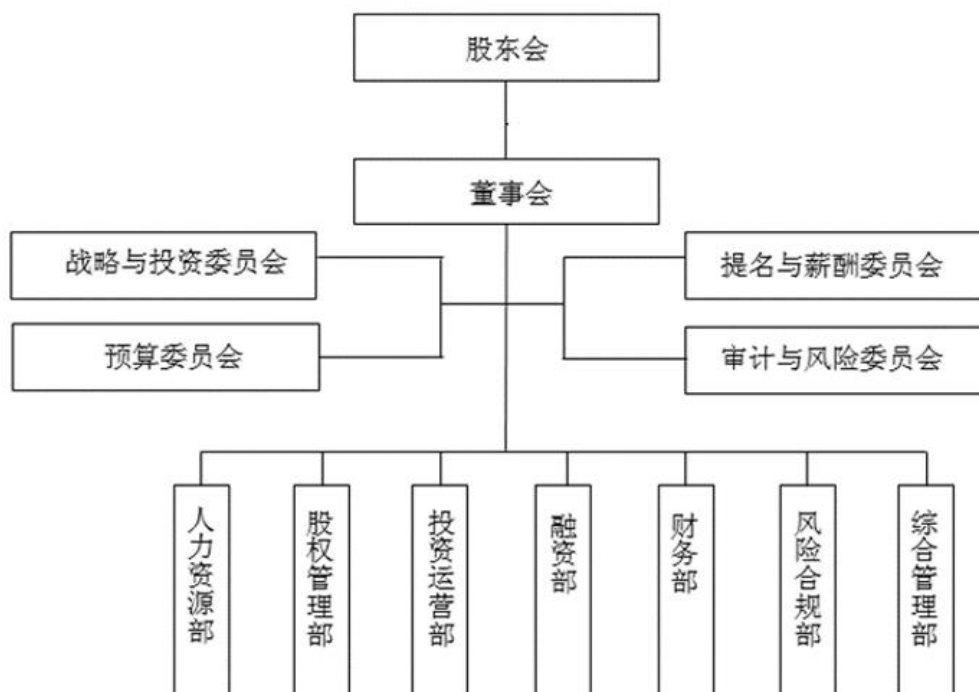
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 咸金 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	业务性质	直接持股比例	取得方式
咸阳市工业资产经营有限责任公司	资产经营	100.00%	政府划转
咸阳市企业融资担保有限公司	担保	100.00%	政府划转
咸阳白宫酒店置业有限公司	酒店管理	100.00%	出资设立
陕西沃德新能源汽车有限公司	汽车制造	100.00%	出资设立
陕西星河投资管理有限公司	投资管理	100.00%	出资设立
咸阳启点实业发展有限公司	建筑业	100.00%	出资设立
咸阳偏转电子科技有限公司	制造业	100.00%	政府划转
陕西融信易邦供应链管理有限公司	批发业	100.00%	出资设立
陕西省咸阳市盐业有限责任公司	批发业	100.00%	政府划转
陕西省咸阳市市区盐业公司	食品制造业	100.00%	政府划转
咸阳市产业发展投资管理有限公司	投资管理	80.00%	出资设立
陕西丰宏康泰融资租赁有限公司	租赁	75.00%	出资设立
陕西咸阳杜克普服装有限公司	服装制造	58.82%	企业合并
咸阳汇欣实业有限公司	商务服务业	51.00%	政府划转
陕西杰益融资担保有限公司	担保	35.48%	出资设立
彩虹显示器件股份有限公司	制造业	31.01%	企业合并
陕西如意广电科技有限公司	生产销售、房屋租赁	90.00%	政府划转

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	110.47	111.97	86.54
应收账款（亿元）	26.27	18.41	27.16
其他应收款（亿元）	66.83	65.48	75.15
存货（亿元）	25.34	22.93	14.40
长期股权投资（亿元）	2.26	2.40	2.37
固定资产（亿元）	252.52	238.66	243.16
在建工程（亿元）	17.58	33.05	34.27
资产总额（亿元）	555.43	546.94	546.59
实收资本（亿元）	26.09	27.52	27.52
少数股东权益（亿元）	158.17	134.29	137.53
所有者权益（亿元）	201.35	168.08	172.53
短期债务（亿元）	120.65	141.17	150.14
长期债务（亿元）	165.58	177.98	157.21
全部债务（亿元）	286.23	319.15	307.35
营业总收入（亿元）	169.75	117.22	126.35
营业成本（亿元）	122.97	134.90	107.22
其他收益（亿元）	11.11	18.78	14.04
利润总额（亿元）	31.45	-26.88	5.52
EBITDA（亿元）	71.21	20.25	52.86
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	168.15	135.47	126.99
经营活动现金流入小计（亿元）	243.59	249.21	238.97
经营活动现金流量净额（亿元）	62.32	7.66	33.03
投资活动现金流量净额（亿元）	-41.58	-43.48	-34.91
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.47	32.98	-18.38
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.78	5.12	5.48
存货周转次数（次）	7.24	5.59	5.74
总资产周转次数（次）	0.32	0.21	0.23
现金收入比（%）	99.06	115.56	100.51
营业利润率（%）	27.02	-15.77	14.40
总资本收益率（%）	8.77	-2.10	4.78
净资产收益率（%）	13.58	-16.41	3.15
长期债务资本化比率（%）	45.13	51.43	47.68
全部债务资本化比率（%）	58.70	65.50	64.05
资产负债率（%）	63.75	69.27	68.43
流动比率（%）	130.17	117.39	104.85
速动比率（%）	116.26	105.54	97.75
经营现金流动负债比（%）	34.22	3.96	16.28
现金短期债务比（倍）	0.92	0.79	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	4.57	1.14	2.96
全部债务/EBITDA（倍）	4.02	15.76	5.82

注：其他应付款中的有息债务已计入短期债务，长期应付款及其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.09	6.28	15.33
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	66.89	70.73	79.89
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	107.97	112.75	127.97
固定资产（亿元）	0.48	0.89	0.20
在建工程（亿元）	1.47	0.00	0.00
资产总额（亿元）	183.07	192.79	224.82
实收资本（亿元）	26.09	27.52	27.52
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	40.26	42.05	42.09
短期债务（亿元）	70.68	49.81	60.62
长期债务（亿元）	46.90	60.11	64.01
全部债务（亿元）	117.58	109.92	124.63
营业总收入（亿元）	0.06	0.26	0.23
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.05
其他收益（亿元）	10.00	12.00	11.50
利润总额（亿元）	0.86	0.39	0.23
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.07	0.23	0.18
经营活动现金流入小计（亿元）	65.23	96.51	95.05
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.19	-2.84	19.35
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.37	-3.35	-13.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.47	7.27	7.40
财务指标			
销售债权周转次数（次）	51.85	5.11	2.28
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	106.00	89.78	79.17
营业利润率（%）	80.66	95.39	74.87
总资本收益率（%）	6.15	0.26	7.41
净资产收益率（%）	2.32	0.94	0.22
长期债务资本化比率（%）	53.81	58.84	60.33
全部债务资本化比率（%）	74.49	72.33	74.75
资产负债率（%）	78.01	78.19	81.28
流动比率（%）	76.83	85.96	80.97
速动比率（%）	76.83	85.96	80.97
经营现金流动负债比（%）	-5.54	-3.17	16.44
现金短期债务比（倍）	0.07	0.13	0.25
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：公司本部其他应付款和其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，长期应付款中的有息债务已计入长期债务
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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