

咸阳金融控股集团有限公司

2025 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〔2025〕5894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：

二〇二五年六月三十日

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。

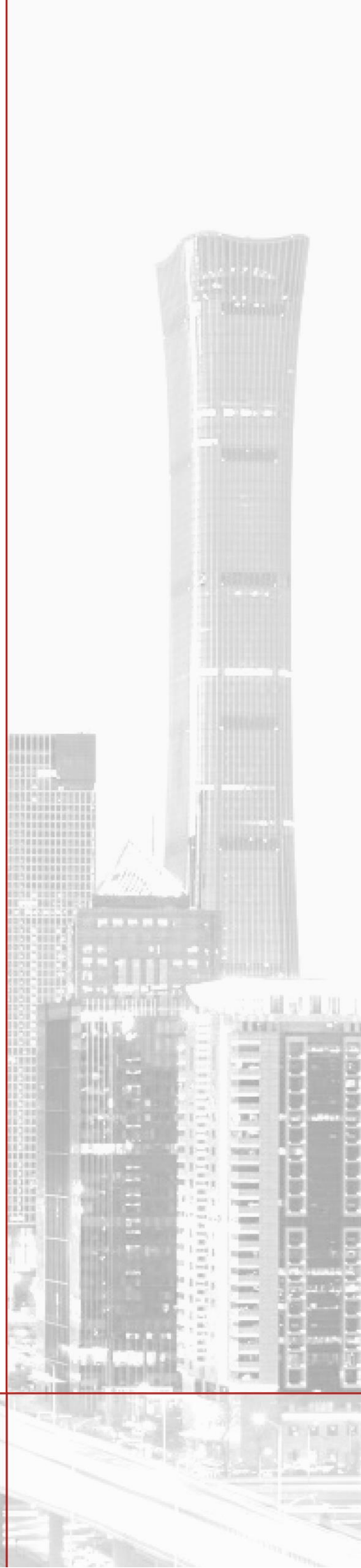
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/06/30
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，公司总经理仍空缺，主要管理制度未发生重大变化；经营方面，2024 年，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”）作为国内新型显示产业培育的龙头企业，随着 G8.5+ 基板玻璃产线投产，其营收稳健，盈利能力提升；受益于子公司威海大字电子有限公司（以下简称“威海大字”）市场拓展力度加大，公司显示器业务收入显著增长，但利润规模受到市场竞争因素影响有所下降；财务方面，2024 年，受益于彩虹股份盈利水平提升，公司营业总收入同比增长，经营性亏损同比收窄，经营活动现金净流入规模扩大，但政府补助大幅减少导致公司其他收益同比显著下降，归母净利润转为亏损；资产受限规模仍大，整体流动性较弱；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，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，公司将聚焦点产业投资，提升市场化运营能力，推动区域经济融合发展，区域地位及竞争实力有望维持。

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；公司获得的股东及各方支持显著增强。

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。2024 年，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 1.72 亿元。
- **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。跟踪期内，彩虹股份自主知识产权的溢流法大吨位、高世代（G8.5+）液晶基板玻璃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。彩虹股份通过持续性的研发投入、技术创新，推动液晶面板产品性能规格、尺寸机种和显示技术不断升级迭代，建立了覆盖 TV 显示、桌面显示、商业显示等主要应用领域的多样化产品矩阵，产品竞争力维持。
- **公司经营活动现金净流入规模扩大，收入实现质量较高。**2024 年，公司经营活动现金流量净额为 45.51 亿元，同比增长 37.81%；现金收入比为 104.92%，同比升高 4.41 个百分点。
- **增信措施有效提升了跟踪评级债券本息偿付安全性。**“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。2024 年，公司期间费用对毛利润侵蚀较为严重，调整后营业利润为-2.03 亿元。
- **公司债务负担仍重，政府部门及市属国企往来款对资金形成占用，本部获取的政府补贴减弱。**截至 2024 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.18%和 62.28%；同期末，公司本部其他应收款为 87.67 亿元，较上年底增长 9.74%，主要系对政府部门及市属国企的往来款，对公司资金形成占用。2024 年，因地方性奖励资金向控股股东转移，公司本部其他收益由上年 11.50 亿元下降至 3.18 万元，公司本部利润总额由上年盈利 0.23 亿元转为亏损 10.49 亿元。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至 2024 年底，公司本部对外担保余额合计 36.86 亿元，主要系对市属国企的担保，担保比率为 21.33%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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				
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	1
		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

个体信用状况变动说明：个体指示级别和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

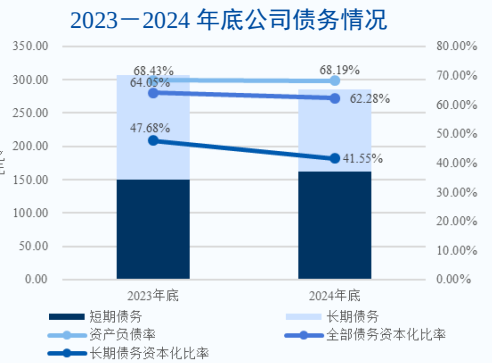
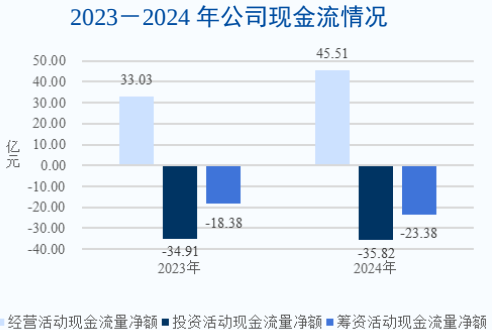
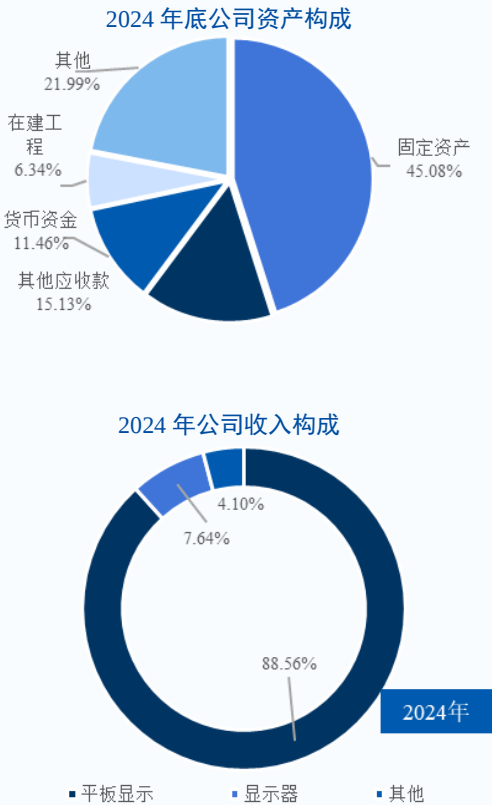
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	111.97	86.54	75.68
资产总额（亿元）	546.94	546.59	543.08
所有者权益（亿元）	168.08	172.53	172.77
短期债务（亿元）	141.17	150.14	162.46
长期债务（亿元）	177.98	157.21	122.82
全部债务（亿元）	319.15	307.35	285.29
营业总收入（亿元）	117.22	126.35	131.71
利润总额（亿元）	-26.88	5.52	0.43
EBITDA（亿元）	20.25	52.86	48.82
经营性净现金流（亿元）	7.66	33.03	45.51
营业利润率（%）	-15.77	14.40	18.06
净资产收益率（%）	-16.41	3.15	0.22
资产负债率（%）	69.27	68.43	68.19
全部债务资本化比率（%）	65.50	64.05	62.28
流动比率（%）	117.39	104.85	99.30
经营现金流动负债比（%）	3.96	16.28	21.82
现金短期债务比（倍）	0.79	0.58	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	2.96	2.94
全部债务/EBITDA（倍）	15.76	5.82	5.84

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	192.79	224.82	222.18
所有者权益（亿元）	42.05	42.09	31.58
全部债务（亿元）	77.51	95.64	86.56
营业总收入（亿元）	0.26	0.23	0.12
利润总额（亿元）	0.39	0.23	-10.49
资产负债率（%）	78.19	81.28	85.78
全部债务资本化比率（%）	64.83	69.44	73.27
流动比率（%）	85.96	80.97	76.91
经营现金流动负债比（%）	-3.17	16.44	8.93

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. 合并口径其他应付款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，公司本部口径其他应付款和长期应付款中的有息债务未统计在内
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理



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债券

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	2024/06/27	李明 邢霖雪	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：李成帅 lics@lhratings.com

项目组成员：李 明 liming@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”）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、咸阳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阳金控合计 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；同时，咸阳市国资委按照合同约定，对国开基金持有公司 12.34% 的股份实施了回购，回购完成后，咸阳产投、国开基金和咸阳市国资委持股比例分别为 55.19%、32.47% 和 12.34%。2024 年 8 月，咸阳市国资委将其持有的公司 12.34% 股份划转至咸阳产投，划转完成后，咸阳产投和国开基金持股比例分别为 67.53% 和 32.47%。2025 年 2 月，咸阳市国资委按照合同约定，对国开基金持有公司 32.47% 的股份实施了回购，回购完成后，咸阳产投和咸阳市国资委持股比例分别为 67.53% 和 32.47%。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本为 30.80 亿元，实收资本为 27.52 亿元，其中咸阳产投和咸阳市国资委持股比例分别为 67.53% 和 32.47%，公司控股股东为咸阳产投，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 2025 年 3 月底，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 2025 年 3 月底公司直接持股 31.01%，已质押 78.59%，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 43.16%）为上市公司。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 543.08 亿元，所有者权益 172.77 亿元（含少数股东权益 145.31 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 131.71 亿元，利润总额 0.43 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 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续公开发行为“23 咸金 01”；截至 2025 年 3 月底，募集资金均按照指定用途使用，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 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续公开发行业务概况

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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》。

五、行业分析

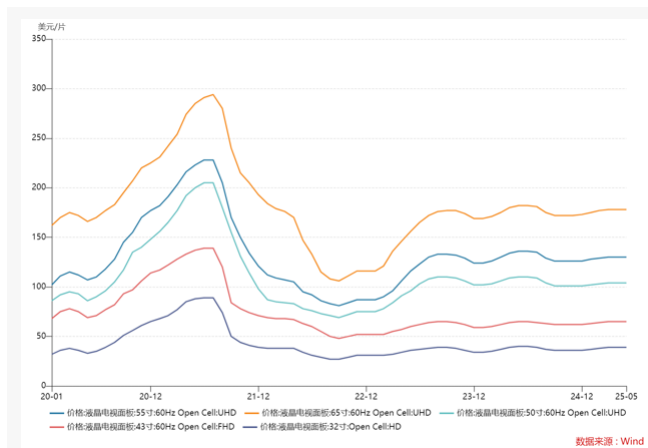
显示面板市场进入新增长周期，2024 年电视面板价格经历小幅调整后继续上扬，大陆面板厂商出货量市占率稳固；上游高世代线基板玻璃领域国产替代加速突破。2024 年以来，行业政策支持范围广，推动行业向高端化、绿色化、智能化转型，美国关税政策及下游需求不确定性影响需保持关注。

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 显示面板仍占据全球显示市场主流地位，尤其在电视、显示器等中大尺寸领域。Omdia 数据显示，2024 年全球 LCD TV 面板出货量达 2.43 亿片。新兴技术方面，得益于中国厂商在芯片、背光模组等供应链环节的突破，Mini LED 背光 LCD TV 面板出货量超预期，OLED 渗透率提升，Micro LED 与激光显示产业化提速。

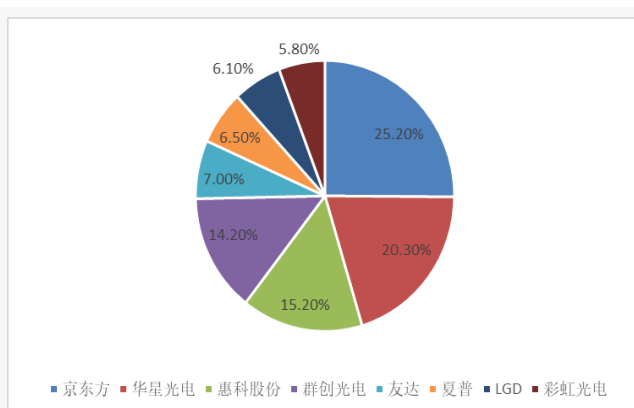
面板显示行业的景气度与下游消费电子等领域的发展密切相关，近年来周期性波动的特点鲜明。电视面板价格在 2023 年 9 月触顶后，2024 年经历小幅调整后继续上扬。AVC 数据显示，大尺寸面板价格率先突破 2023 年高位，例如 65 英寸面板均价在 2025 年 2 月达 175 美元，较 2024 年 1 月上涨 1 美元。然而，受美国关税政策及需求不确定性影响，2025 年 4 月起面板厂商产能利用率预计降至 80% 以下，5 月进一步下滑，可能引发价格回调压力。

图表2 • 2020年以来各尺寸液晶电视面板价格波动情况



资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

图表3 • 2024年全球LCD TV面板出货量市占率



资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年中国大陆厂商 LCD TV 面板出货量市占率达 70%，2024 年进一步巩固。彩虹光电作为核心厂商之一，2024 年营收 102.91 亿元，净利润 13.39 亿元，其 8.6 代产线聚焦 50 英寸等差异化尺寸，京东方拟收购其 30% 股权以增强大尺寸竞争力。此外，中国大陆厂商在 OLED 领域的全球市场占比已超 52%，2024 年产值规模突破千亿元。

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，国际厂商主导地位松动，国内突破加速。在 8.5 代线基板玻璃市场，康宁、AGC、NEG 的 CR4 市占率从 2023 年的 95% 降至 2025 年的 88%。康宁因 2023 至 2024 年两次提价（累计涨幅超 20%），在中国市场份额从 29% 下滑至 25%，而彩虹股份、东旭光电等国内厂商通过产能扩张，8.5+ 代基板玻璃产能占全球 15%，较 2023 年提升 7 个百分点。

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，且政策支持已从单一的产能扩张转向技术创新、产业链协同、市场培育的立体化体系。国家通过消费补贴、研发专项、税收优惠等工具激发市场活力，地方政府以产业集群为载体推动技术落地，企业则依托政策红利加速国产替代与全球化布局。相关政策有望巩固了中国在显示面板领域的地位，并推动行业向高端化、绿色化、智能化转型。

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，主要股权结构发生调整，但控股企业及实际控制人未发生变化；平板显示业务竞争优势显著；本部因对外担保存在关注类信贷记录。

产权状况方面，2024 年 8 月，咸阳市国资委将其持有的公司 12.34% 股份划转至咸阳产投，划转完成后，咸阳产投和国开基金持股比例分别为 67.53% 和 32.47%。2025 年 2 月，咸阳市国资委按照合同约定，对国开基金持有公司 32.47% 的股份实施了回购，回购完成后，咸阳产投和咸阳市国资委持股比例分别为 67.53% 和 32.47%，公司控股股东为咸阳产投，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”。跟踪期内，彩虹股份自主知识产权的溢流法大吨位、高世代（G8.5+）液晶基板玻璃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。彩虹股份坚持市场导向，对标业内头部生产线体，发挥 G8.6 生产线混切能力，通过持续性的研发投入、技术创新，推动液晶面板产品性能规格、尺寸机种和显示技术不断升级迭代，建立了覆盖 TV 显示、桌面显示、商业显示等主要应用领域的多样化产品矩阵，其液晶面板产品持续与终端需求同频发展，产品竞争力维持。

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 2025 年 6 月 24 日，其他借贷交易中，保证人/反担保人关注类余额为 4500 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，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，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；董事刘振宇退休，暂未增补，对公司经营未产生重大影响。截至 2025 年 3 月底，公司总经理暂时缺位。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，显示器业务收入的增加带动公司营业总收入同比增长，受益于彩虹股份液晶面板产品结构调整及降本增效举措，公司平板显示业务毛利率同比提升。

2024 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 88%以上。2024 年，公司营业总收入同比增长 4.24%。其中，随着 G8.5+基板玻璃销量增长，平板显示收入同比增长 1.74%；显示器收入同比增长 39.94%，主要系威海大字电子有限公司（以下简称“威海大字”）市场拓展力度加大所致；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。

2024 年，受益于彩虹股份液晶面板产品结构调整及降本增效举措，公司平板显示业务毛利率同比提升 4.51 个百分点；公司显示器业务同比下降 4.03 个百分点，主要系市场竞争更加激烈，产品竞价下降所致；其他业务毛利率同比增加 1.93 个百分点。综上，公司综合毛利率同比提升 3.73 个百分点。

图表 4 • 2022—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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	89.66	76.49%	-21.97%	114.65	90.74%	14.94%	116.64	88.56%	19.45%
显示器	6.73	5.74%	9.81%	6.91	5.47%	10.13%	9.67	7.64%	6.10%
其他	20.83	17.77%	6.53%	4.79	3.79%	27.14%	5.40	4.10%	29.07%
合计	117.22	100.00%	-15.08%	126.35	100.00%	15.14%	131.71	100.00%	18.87%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

经营主体方面，2024 年，彩虹股份营业总收入同比小幅增长，毛利率同比提高；咸阳偏转电子科技有限公司（以下简称“偏转电子”）营业总收入同比增长 39.94%，净利润延续亏损，主要系显示器业务毛利率下降所致；陕西融信易邦供应链管理有限公司（以下简称“融信易邦”）营业总收入同比下降 43.76%，主要系业务政策调整导致部分业务暂时停止所致，受益于财务费用压降，净利润水平有所改善。

图表 5 • 公司下属主要经营主体 2024 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	398.73	216.84	116.64	12.30
偏转电子	显示器	100.00%	--	6.19	1.05	9.67	-0.01
融信易邦	供应链贸易	100.00%	--	27.70	15.12	12.89	0.12
公司本部	--	--	--	222.18	31.58	0.12	-10.45
合并	--	--	--	543.08	172.77	131.71	0.38

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资料整理

2024 年，G8.5+基板玻璃产线投产带动彩虹股份营业收入同比小幅增长；为适应下游需求变化，彩虹股份提升液晶面板大尺寸产能，带动毛利率同比提高。整体看，彩虹股份营收稳健，盈利能力提升。

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，液晶面板主要产品涵盖 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。2024 年，彩虹股份加快推进 G8.5+基板玻璃产线建设、投产并稳定运行，基板玻璃产销量增加带动营业总收入同比小幅增长；同时，根据市场需求调整液晶面板产品结构，增加大尺寸产品的产销比例，叠加降本增效举措，彩虹股份毛利率同比提高。

图表 6 • 2022—2024 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	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
液晶面板	77.31	-27.87%	101.68	14.28%	102.05	19.17%
基板玻璃	9.10	11.62%	12.24	18.54%	14.91	19.95%

资料来源：联合资信根据彩虹股份年报数据整理

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；液晶面板生产所需玻璃基板需向康宁显示科技（中国）有限公司及咸阳虹宁显示玻璃有限公司采购，结算周期为 60~90 天。2024 年，彩虹股份前五大供应商采购金额为 28.53 亿元（含关联方采购额 5.65 亿元），占当年采购总额的 26.87%，原材料采购集中度一般。

产销方面，2024 年，随着下游大尺寸、高刷新率、高穿透率、低功耗液晶面板需求的明显增长，以及台湾厂商小尺寸液晶面板需求减少影响，彩虹股份适应下游需求变化，提升产线混切技术和大尺寸产能，低效产品加速收敛，液晶面板当期产销量同比均有所下滑。同期，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 G8.5+基板玻璃一期项目当年 3 条产线点火并转入生产运营，累计 4 条产线正常生产运营，另有 4 条产线处于建设期；咸阳基地产线投产带动基板玻璃当期产销量同比均有所提升。

客户方面，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。2024 年，彩虹股份向前五大客户（无关联方）销售额为 80.23 亿元，占销售总额的 68.79%，下游集中度较高。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。

图表 7 • 2022—2024 年彩虹股份产品产销情况（单位：万片）

产品	项目	2022 年	2023 年	2024 年
基板玻璃	生产量	508.88	717.25	749.72
	销售量	491.75	684.35	694.33
液晶面板	生产量	1689.39	1548.44	1466.48
	销售量	1722.01	1531.10	1473.74

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。彩虹股份对该项目预期投入及累计投入规模大，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 8 • 截至 2024 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
咸阳 G8.5+基板玻璃生产线建设项目	91.01	59.20	59.20	自筹及贷款

资料来源：联合资信根据彩虹股份年报数据整理

2024 年，威海大宇加大市场拓展力度，公司显示器业务收入显著增长；行业竞争态势严峻，毛利率同比下滑。

公司显示器销售业务由偏转电子及其子公司威海大宇运营。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，偏转电子及威海大宇经营模式未发生重大变化。2024 年，威海大宇加大市场拓展力度，显示器业务收入规模显著增长，毛利率同比下降，主要系市场竞争更加激烈，产品竞价下降所致。

2024 年，融信易邦业务政策调整，导致部分业务暂时停止，业务规模收缩；受益于财务费用压降，净利润同比有所增长。

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。

截至 2024 年底，融信易邦资产总额 27.70 亿元，较上年底下降 18.56%，主要系预付款项和其他应收款（以对公司本部的其他应收款为主）减少所致；融信易邦负债总额 12.58 亿元，较上年底下降 33.68%，主要系应付票据和合同负债减少所致，资产负债率为 45.41%，较上年底下降 10.39 个百分点。2024 年，融信易邦实现营业收入 12.89 亿元，同比下降 43.46%；净利润由上年 0.04 亿元增长至 0.12 亿元，主要系财务费用显著减少所致。

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、河南及江浙沪等地区。2024 年，融信易邦铝锭和钢材贸易收入分别为 11.24 亿元和 0.08 亿元，同比分别下降 48.11%和 75.93%，主要系业务政策调整，导致部分业务暂时停止所致；以铝锭贸易收入为主。

风险控制方面，融信易邦制定了采销管理制度、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

未来，公司将聚重点产业投资，提升市场化运营能力，推动区域经济融合发展。

未来，公司将聚重点产业投资，加大对电子信息显示、新能源汽车等战略领域的投资力度，通过投资建设咸阳经开惠齐智能电力产业园、咸阳中国电子西部智谷三期等项目，助力智能制造和高端装备产业集聚发展，推动传统产业向智能化、绿色化升级。将聚焦主业主责，强化资本运作，提升市场化运营能力，优化产业布局，响应咸阳市打造秦创原科技成果转化先行区的政策，通过设立基金、参与孵化基地建设等方式，促进科技成果转化；参与西安—咸阳一体化进程，通过产业协同、资源共享，推动区域经济融合发展。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）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。

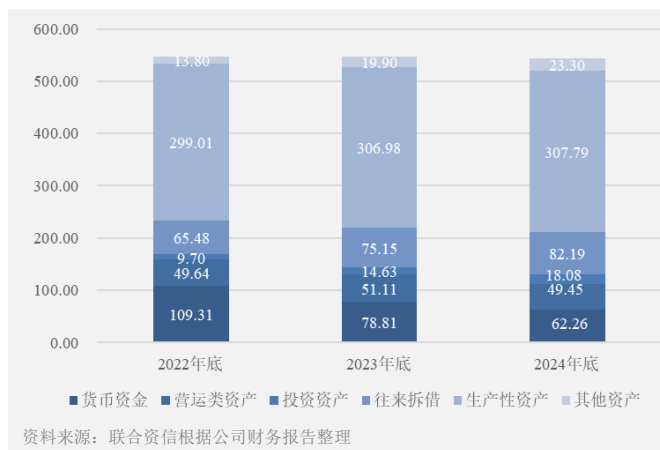
合并范围变更方面，2024 年，公司不再纳入合并范围的子公司为河南杜克普纺织服饰有限公司。2025 年一季度，公司合并范围未发生变化。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，公司资产规模保持稳定，资产偏重，现金类资产仍较为充裕，其他应收款规模进一步扩大，资产受限规模仍大，整体流动性较弱，资产质量一般。

截至 2024 年底，公司总资产 543.08 亿元，基本与上年底持平，资产结构仍以非流动资产为主（占 61.85%），资产偏重；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。截至 2024 年底，彩虹股份和公司本部陆续归还部分银行借款，公司货币资金较上年底下降 21.00%，货币资金主要集中在彩虹股份（占 80.58%）和本部（占 6.55%）；应收账款较上年底下降 6.61%，主要系彩虹股份应收账款减少所致，应收账款账龄较短，一年以内的占 87.02%，累计计提坏账准备 1.33 亿元，计提比例为 4.97%；其他应收款较上年底增长 9.37%，主要系本部对咸阳市财政投资控股有限责任公司及咸阳市国资委往来款增加所致，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 54.09%）且集中度高（前五名合计占 93.24%，均为往来款），累计计提坏账准备 1.18 亿元，计提比例为 1.42%；存货较上年底增长 30.38%，主要系彩虹股份存货及房地产开发产品增加所致，存货以彩虹股份在产品、库存商品及房地产开发产品（6.99 亿元，占 37.24%）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 97.55%和 93.29%；无形资产较上年底下降 9.58%，主要系彩虹股份计提摊销增加所致，无形资产分布在彩虹股份（占 75.26%）及其他下属子公司，以土地使用权（占 71.94%）和非专利技术（占 24.06%）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。

图表9 • 公司各类资产¹变化情况



图表10 • 2024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	7.62	12.24%	定期存款质押、保证金
在建工程	18.55	52.08%	抵押贷款
固定资产	71.39	29.16%	抵押贷款
无形资产	9.21	43.40%	抵押贷款
合计	106.77	19.66%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

¹ 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。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底变化不大，受归母净利润亏损影响，未分配利润转为负值，少数股东权益占比高，权益结构稳定性弱；因彩虹股份和公司本部归还部分银行借款，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 2024 年底，公司所有者权益为 172.77 亿元，较上年底变化不大。其中，少数股东权益占比为 84.11%。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 15.93%、0.13%、0.80%和-0.98%，公司权益结构稳定性弱。其中，未分配利润由 5.91 亿元转为-1.70 亿元，主要受到归母净利润亏损影响。

截至 2024 年底，公司全部债务为 285.29 亿元，较上年底下降 7.18%，占同期末负债总额的 77.04%，其中银行借款约占 61.39%、发行债券约占 20.63%，其他约占 17.98%；2024 年综合融资成本约为 5.61%。债务期限结构方面，短期债务占 56.95%，较上年底有所升高。其中，短期借款主要由信用借款（占 55.18%）和保证借款（占 36.07%）构成；长期借款主要由保证借款（占 24.60%）和组合借款（占 45.46%）构成。从债务指标来看，截至 2024 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 68.19%、62.28%和 41.55%，较上年底分别下降 0.25 个百分点、1.76 个百分点和 6.12 个百分点，债务负担仍重。

2024 年，公司营业总收入同比增长，经营性亏损同比收窄；政府补助大幅减少导致公司其他收益同比显著下降，归母净利润转为亏损。整体看，公司盈利水平受新型显示行业周期波动及政府补助金额变化影响大。

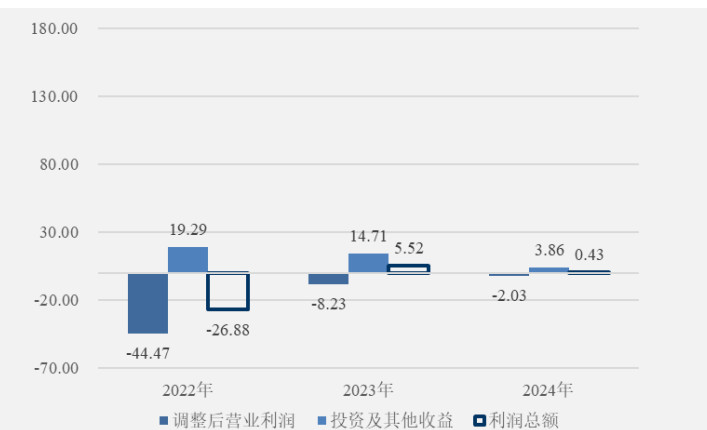
2024 年，随着咸阳液晶基板玻璃产线投入生产运营，G8.5+基板玻璃销量增长，叠加显示器业务规模扩大，公司营业总收入同比增长 4.24%，彩虹股份仓储费等费用减少使得销售费用下降，债务规模下降导致财务费用同比下降，期间费用同比小幅下降，经营性利润亏损规模同比收窄；政府补助大幅减少导致公司其他收益同比下降 86.02%至 1.96 亿元，投资收益同比增长 272.48%至 1.68 亿元，主要系权益法核算的长期股权投资收益及交易性金融资产持有期间的投资收益增加所致，合并口径利润总额同比下降 92.15%至 0.43 亿元，归母净利润由 1.43 亿元转为-7.49 亿元。整体来看，新型显示行业周期波动及政府补助金额变化等因素对公司盈利稳定性产生较大影响。

图表11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	117.22	126.35	131.71
毛利润	-17.67	19.13	24.86
期间费用	25.99	26.42	25.82
投资收益	0.38	0.45	1.68
其他收益	18.78	14.04	1.96
利润总额	-26.88	5.52	0.43
营业利润率	-15.77%	14.40%	18.06%
总资本收益率	-2.10%	4.78%	3.65%
净资产收益率	-16.41%	3.15%	0.22%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表12 • 2022—2024年公司利润构成及变化趋势



注：调整后营业利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；投资及其他收益=其他收益+投资净收益+汇兑收益+净敞口套期收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 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叠加购买银行理财支出增加，投资活动现金净流出规模小幅增加；因偿还部分银行借款，当期筹资活动现金净流出规模扩大，考虑到彩虹股份仍存在资本性支出压力，公司持续存在融资需求。

2024 年，平板显示和显示器业务销售规模均有所提升，经营活动现金净流入规模同比增长，公司现金收入比同比有所升高；彩虹股份在建项目保持一定规模的投入，叠加购买银行理财支出增加，投资活动净流出规模小幅增加；受彩虹股份及公司本部偿还部分银行借款影响，筹资活动现金净流出规模扩大，现金及现金等价物净增加额持续为负。考虑到公司本部主要依赖于银行借款、债券发行来弥补资金缺口，且彩虹股份计划持续在新型显示领域拓展，公司持续存在对外融资需求。

图表13 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	249.21	238.97	276.37
经营活动现金流出小计	241.55	205.94	230.85

经营现金流量净额	7.66	33.03	45.51
投资活动现金流入小计	40.02	28.55	67.85
投资活动现金流出小计	83.50	63.46	103.68
投资活动现金流量净额	-43.48	-34.91	-35.82
筹资活动前现金流量净额	-35.82	-1.88	9.69
筹资活动现金流入小计	143.30	115.35	150.73
筹资活动现金流出小计	110.31	133.73	174.11
筹资活动现金流量净额	32.98	-18.38	-23.38
现金收入比	115.56%	100.51%	104.92%
现金及现金等价物净增加额	-2.42	-20.04	-12.85

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

2024 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，被担保对象主要是咸阳市内国有企业，存在一定或有负债风险。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	104.85%	99.30%
	速动比率	97.75%	90.30%
	经营现金流动负债比	16.28%	21.82%
	经营现金/短期债务（倍）	0.22	0.28
	现金短期债务比（倍）	0.58	0.47
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	52.86	48.82
	全部债务/EBITDA（倍）	5.82	5.84
	经营现金/全部债务（倍）	0.11	0.16
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.96	2.94
	经营现金/利息支出（倍）	1.85	2.74

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及提供资料整理

从偿债指标看，截至 2024 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有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度有所减弱，经营活动现金流净额和 EBITDA 对利息的覆盖程度良好。

截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年底，公司使用银行及其他金融机构授信金额合计 175.14 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，截至 2024 年底，公司本部对公司合并范围以外的对象提供担保共计 36.86 亿元，担保比率为 21.33%，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 15 • 2024 年末公司本部对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额
咸阳市城市发展集团有限公司	21.48
咸阳市城市建设投资控股集团有限公司	4.96
咸阳高科建设开发有限责任公司	1.57
咸阳秦停车充电服务有限公司	1.53
咸阳市城投医疗集团有限公司、咸阳市停车场建设管理有限公司	1.42
陕西新控建设工程集团股份有限公司	2.07

咸阳欣源创投发展集团有限公司	1.08
咸阳市城市发展集团有限公司	0.67
咸阳市新兴纺织工业园供电服务有限公司	0.33
咸阳新控水务有限公司	0.38
咸阳城投物业管理有限公司	0.46
陕西大秦智算科技有限公司	0.59
咸阳市文化产业投资集团有限公司	0.10
咸阳市能源开发投资有限公司	0.21
合计	36.86

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 公司本部主要变化情况

截至 2024 年底，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；债务负担很重，对外部融资依赖度高；2024 年，公司本部收入规模很小，承担部分融资职能，地方性奖励资金向控股股东转移，其他收益无法覆盖财务费用，存在财务费用偿付及短期债务接续压力。

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 2024 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）4.09 亿元，长期股权投资 128.79 亿元（增长主要来自对陕西华星电子集团有限公司的增资），其他应收款 87.67 亿元（增长主要来自与咸阳市财政投资控股有限责任公司及咸阳市国资委的往来款）。截至 2025 年 3 月底，公司本部直接持有彩虹股份市值 85.01 亿元，已质押 77.93%。

图表 16 • 2024 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	债务人性质	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	非关联方	52.09	0-3 年	59.99%
咸阳市国有资产监督管理委员会	股东	20.75	0-2 年	23.89%
陕西如意广电科技有限公司	子公司	7.23	0-5 年	8.32%
咸阳市产业投资集团有限公司	股东	1.72	1 年以内	1.98%
陕西秦星新能源汽车有限公司	关联方	1.71	0 至 4 年	1.97%
合计	--	83.50	--	96.15%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司本部实现营业总收入 0.12 亿元，财务费用 10.34 亿元，其他收益为 3.18 万元，较上年 11.50 亿元大幅下降，主要系地方性奖励资金向控股股东转移所致；利润总额由上年盈利 0.23 亿元转为亏损 10.49 亿元。

截至 2024 年底，公司本部负债总额为 190.60 亿元，较上年底增长 4.31%，资产负债率为 85.78%，债务负担很重；主要由短期借款（3.75 亿元）、其他应付款（96.73 亿元）、一年内到期的非流动负债（18.84 亿元）、长期借款（20.00 亿元）和应付债券（43.86 亿元）构成，公司本部 2025 年下半年到期的信用类债券金额为 10.00 亿元。

偿债能力方面，2024 年，受往来款变化影响，公司本部经营活动现金净流入 10.66 亿元，取得投资收益收到的现金为 0.04 亿元，合计能够覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 6.21 亿元，但其他收益无法覆盖财务费用，本部存在财务费用偿付及短期债务接续压力。

（五）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，2024 年投入环保资金 4481 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。跟踪期内，合肥液晶、彩虹光电均严格落实国家及地方各项环境保护相关法律法规要求，未因环境问题受到行政处罚。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。2024 年，彩虹股份减少排放二氧化碳当量 211.80 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。2024 年，彩虹股份扶贫及乡村振兴项目总投入 842 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 3001.27 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.5%，增速位居全省第一，咸阳成为继西安、榆林后陕西省第三个达到 3000 亿元的城市；全市规模以上工业增加值同比增长 12.6%。2024 年，咸阳市公共财政一般预算收入 114.66 亿元，同比口径增长 3.60%。其中，非税收入 33.67 亿元，增长 14.9%。

公司控股股东为咸阳产投，公司实际控制人为咸阳市国资委。公司作为咸阳市国资委下属的核心产业金融服务平台，旨在通过市场化运作，整合盘活国有资产，实现国有资产资本化。

2 支持可能性

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，围绕企业和项目的融资需求，开展体系化的投、保、贷、典、租、银等业务，服务支持全市产业发展。公司在控股股东体系内重要性非常高。截至 2024 年底，公司资产、所有者权益分别占咸阳产投的 90.71%和 79.72%；2024 年，公司营业总收入和净利润分别相当于咸阳产投的 93.70%和 152%。

2024 年，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 1.72 亿元。

八、债券偿还能力分析

截至 2025 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 2025 年 3 月末，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。三峡担保在全国范围内展业，业务规模很大，市场竞争力较强。

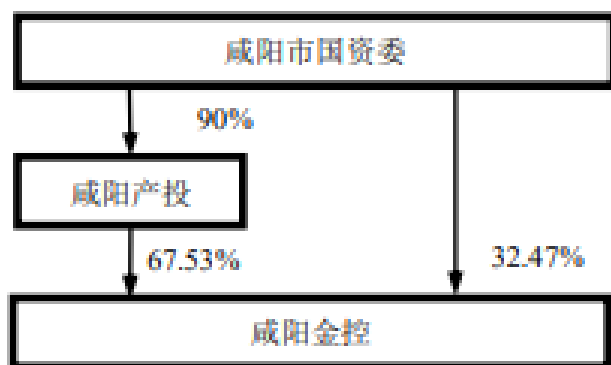
三峡担保股东均为实力很强的央企和地方国企，在业务拓展、企业管理、品牌建设等方面能给予三峡担保较大支持。经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

“23 咸金 01”债券余额占三峡担保 2024 年底净资本的 7.94%，占融资担保责任余额的 0.60%，所占比例低；占 2024 年利润总额的 94.79%，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

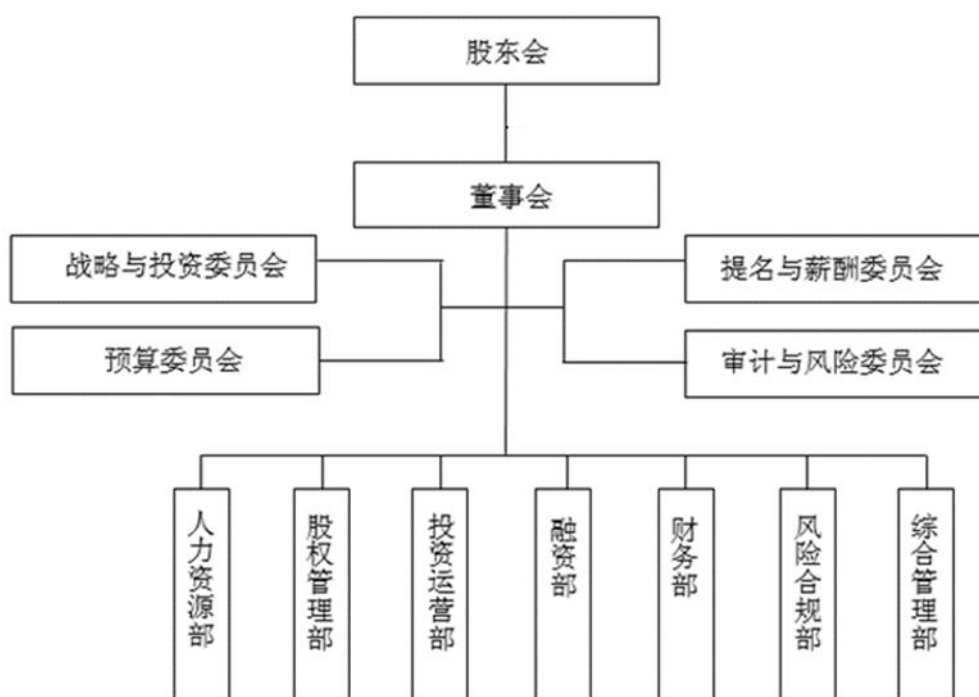
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 咸金 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 5 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
彩虹显示器件股份有限公司	358838.97	液晶基板玻璃的研发、生产与销售	31.01%	--	企业合并
咸阳偏转电子科技有限公司	10000.00	显示器研发、生产与销售	100.00%	--	政府划转
陕西融信易邦供应链管理有限公司	150000.00	供应链管理服务	100.00%	--	出资设立
陕西如意广电科技有限公司	9550.00	广播电视设备制造	90.00%	--	政府划转

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	111.97	86.54	75.68
应收账款（亿元）	18.41	27.16	25.36
其他应收款（亿元）	65.32	74.92	82.18
存货（亿元）	22.93	14.40	18.77
长期股权投资（亿元）	2.40	2.37	3.40
固定资产（亿元）	238.66	243.16	244.81
在建工程（亿元）	23.31	33.06	34.41
资产总额（亿元）	546.94	546.59	543.08
实收资本（亿元）	27.52	27.52	27.52
少数股东权益（亿元）	134.29	137.53	145.31
所有者权益（亿元）	168.08	172.53	172.77
短期债务（亿元）	141.17	150.14	162.46
长期债务（亿元）	177.98	157.21	122.82
全部债务（亿元）	319.15	307.35	285.29
营业总收入（亿元）	117.22	126.35	131.71
营业成本（亿元）	134.90	107.22	106.86
其他收益（亿元）	18.78	14.04	1.96
利润总额（亿元）	-26.88	5.52	0.43
EBITDA（亿元）	20.25	52.86	48.82
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	135.47	126.99	138.20
经营活动现金流入小计（亿元）	249.21	238.97	276.37
经营活动现金流量净额（亿元）	7.66	33.03	45.51
投资活动现金流量净额（亿元）	-43.48	-34.91	-35.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	32.98	-18.38	-23.38
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.12	5.48	4.98
存货周转次数（次）	5.59	5.74	6.44
总资产周转次数（次）	0.21	0.23	0.24
现金收入比（%）	115.56	100.51	104.92
营业利润率（%）	-15.77	14.40	18.06
总资本收益率（%）	-2.10	4.78	3.65
净资产收益率（%）	-16.41	3.15	0.22
长期债务资本化比率（%）	51.43	47.68	41.55
全部债务资本化比率（%）	65.50	64.05	62.28
资产负债率（%）	69.27	68.43	68.19
流动比率（%）	117.39	104.85	99.30
速动比率（%）	105.54	97.75	90.30
经营现金流动负债比（%）	3.96	16.28	21.82
现金短期债务比（倍）	0.79	0.58	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	1.14	2.96	2.94
全部债务/EBITDA（倍）	15.76	5.82	5.84

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	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.28	15.33	4.09
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	70.73	79.89	87.67
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	112.75	127.97	128.79
固定资产（亿元）	0.89	0.20	0.20
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	192.79	224.82	222.18
实收资本（亿元）	27.52	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）	42.05	42.09	31.58
短期债务（亿元）	22.72	32.64	22.69
长期债务（亿元）	54.79	62.99	63.86
全部债务（亿元）	77.51	95.64	86.56
营业总收入（亿元）	0.26	0.23	0.12
营业成本（亿元）	0.00	0.05	0.06
其他收益（亿元）	12.00	11.50	0.00
利润总额（亿元）	0.39	0.23	-10.49
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.23	0.18	0.17
经营活动现金流入小计（亿元）	96.51	95.05	120.41
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.84	19.35	10.66
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.35	-13.61	0.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.27	7.40	-25.00
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.11	2.28	2.44
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（%）	89.78	79.17	143.34
营业利润率（%）	95.39	74.87	46.84
总资本收益率（%）	0.33	8.97	0.79
净资产收益率（%）	0.94	0.22	-33.09
长期债务资本化比率（%）	56.58	59.94	66.91
全部债务资本化比率（%）	64.83	69.44	73.27
资产负债率（%）	78.19	81.28	85.78
流动比率（%）	85.96	80.97	76.91
速动比率（%）	85.96	80.97	76.91
经营现金流动负债比（%）	-3.17	16.44	8.93
现金短期债务比（倍）	0.28	0.47	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司本部其他应付款和其他流动负债中的有息债务未统计在内；2. 2024 年公司本部其他收益为 3.18 万元
 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