

22 年报透视之咸阳金控：面板周期下的业绩“大变脸”

YY 团队 2023/6/12

摘要：

面板行业寒冬下，22 年咸阳金控业绩“大变脸”，净利润亏损 27.58 亿元，把 21 年 27.34 亿元盈利亏完，[面板业务毛利率由 29.44% “过山车”式降至-27.87%](#)，而 22 年同行业京东方、TCL 科技显示板块毛利率仍有 7.97%、0.87%。

公司资质究竟如何？本文从股权及定位、业务、盈利、债务及资产质量多方面分析，得出以下结论：

定位上，公司是咸阳市投资控股型企业，实际控制人为咸阳市国资委，外部支持尚可。母公司无经营性业务，算得上[地方国企资金拆借小帮手](#)，22 年末[对咸阳市财政投资控股、秦星汽车的应收拆借金额高，分别为 31.84 亿元、12.74 亿元](#)，账龄长，分别有长达 3 年、4 年的应收款未收回，其中秦星汽车在 18-22 年由雷丁汽车控股管理，[随着雷丁汽车走向破产，秦星汽车经营情况预计也并不乐观，相关款项回收风险极高](#)。除了向咸阳市国企提供拆借资金外，还为当地国企提供担保，22 年末公司对咸阳城投担保 28.96 亿元。

[主要经营主体为上市子公司彩虹股份](#)，具有“面板+基板”的产业布局。

1) 面板方面，只有一条 8.6 代产线，[LCD 产能规模上无优势，无 OLED 产能，产品结构较单一](#)，受外部冲击波动较大，毛利率波动大也与此相关；[行业周期性明显，公司在下行期亏损大](#)。23 年 4 月以来，面板价格有一定回升，预计 23 年包括公司在内的[多数厂商会通过控制生产节奏维持基本盈利的状态，业绩难有大幅增长](#)。

2) 玻璃基板方面，[有一定技术优势](#)，自主研发的溢流法 G8.5+玻璃基板产品进展顺利，是玻璃基板国产替代的希望所在。

近期研究：

财报季跟踪系列：那些业绩暴雷主体-2023/6/2

22 年报透视之建发股份：逆势拿地下的压力观察-2023/6/5

普洛斯 22 年报跟踪之五大关注点-2023/6/5

2022 年报透视之宁波银行：尖子生的小烦恼-2023/5/5

但收入贡献仍较小（不超过 10%），在建项目建设进度缓慢，落后产线有减值风险，新项目后续折旧压力大。

对利润拆分来看，除了经营性盈利受面板周期影响外，公司财务费用高，对利润侵蚀较大，彩虹股份 22 年财务费用率 5.8%，远高于同行业的京东方（1.37%）、TCL 科技（2.05%）；利润来源依赖政府补助，不过这点同行业其他公司也存在。

回到债务上，公司资产增长主要靠债务驱动，18-22 年母公司负债率由 74.13% 一路升至 78.19%，合并层面负债率由 60.93% 升至 69.27%；22 年末母公司短期债务 21.71 亿元，账上货币资金 6.16 亿元，有较大短期偿债压力，合并层面，22 年亏损使整体债务压力大幅攀升，21-22 年总债务/EBITDA 由 3.37 升至 16.13。

综合来看，公司一方面作为地方国企资金拆借小帮手，在区域内重要度较高，预计仍能获得一定外部支持；但另一方面，自身实力弱，业务上除了玻璃基板有一定技术优势外，其他亮点较少，受面板行业周期影响大+财务费用高，业绩亏损居多，22 年业绩大变脸，债务压力大幅攀升。对信用债投资人而言，公司存续债风险走高，23 年 3 月以来隐含持续上升（从 7 到 10），市场已给出其看法。

如需全文或交流，请了解**机构付费服务**，联系人微信：

