

研究员
徐昊
电子元器件行业
(8621) 64718888-
1702

京东方 A (000725)

一向合肥京东方注资 3 亿元、主要产品进口关税税率调整公告

1、注资情况

根据 08 年 9 月份，京东方科技集团股份有限公司与合肥市人民政府、合肥市建设投资控股（集团）有限公司、合肥鑫城国有资产经营有限公司共同签署的《合肥薄膜晶体管液晶显示器件（TFT-LCD）6 代线项目投资框架协议》的相关规定，公司近日完成了对合肥京东方的 3 亿元人民币单方增资。增资完成后合肥京东方注册资本和出资情况变动如下表所示：

表 1、本次增资前后各方出资额及股权占比 单位：万元、%

	京东方 A		合肥建设		合肥鑫城	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
注资前	950	19	2,550	51	1,500	30
注资后	30,950	88.42	2,550	7.29	1,500	4.29

资料来源：公司公告

2、项目进展

2008 年 9 月 12 日，京东方科技集团股份有限公司（简称“京东方 A”）与合肥市人民政府、合肥市建设投资控股（集团）有限公司（简称“合肥建投”）、合肥鑫城国有资产经营有限公司（简称“合肥鑫城”）共同签署了《合肥薄膜晶体管液晶显示器件（TFT-LCD）6 代线项目投资框架协议》，协议确定各方共同投资在安徽省合肥市设立项目公司——合肥京东方光电科技有限公司（简称“合肥京东方”）建设第 6 代 TFT-LCD 生产线，主要生产 37”及以下的 TFT-LCD 显示屏和模组。

根据框架协议的相关安排，公司与合肥建投、合肥鑫城共同签署了《合肥京东方光电科技有限公司股东协议》（简称“股东协议”）。2008 年 10 月 16 日，合肥京东方成立。

3、国内进口关税上调

2008 年 12 月 15 日，国务院关税税则委员会发布《2009 年关税实施方案》（税委会[2008]40 号）。自 2009 年 1 月 1 日起，对液晶显示板实际执行进口关税税率进行调整，具体如下：

联系人
张燕华
(8621) 64718888-
1287
zhangyanhua@sto
cke.com.cn
上海市长乐路
1219 号长鑫大厦
18 层
(200031)

表 2、液晶显示板实际执行进口关税税率调整一览表

单位：%

2008 年政策			2009 年政策		
商品名称	税则号	进口税率	商品名称	税则号	进口税率
液晶显示板	90138030	3%	26 寸及以上不含背光	9013803001	3%
			模组的液晶显示屏		
			其他液晶显示板	9013803090	5%

资料来源：公司公告

京东方科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）主要从事薄膜晶体管液晶显示器件（TFT-LCD）的生产，目前主要产品为 26 寸（不含）以下液晶显示板，属于“其他液晶显示板”，此次公司主要产品的实际执行进口关税税率由 3% 提升至 5%，将有利于公司进一步开拓国内市场，增强公司在国内市场的竞争力，但我们认为，国内 TFT-LCD 市场目前无论国内外品牌产品价格均呈现跳水走势，公司上马合肥 37 寸及以下 TFT-LCD 项目在整个行业不景气时扩产投入，未来产能是否能得到市场消化认可目前来看似乎不容乐观，因此，虽然国家从 09 年 1 月 1 日起上调了 26 寸及以下液晶显示屏国内进口关税税率或将对以国内市场为主体的京东方产品构成一定利好，但我们认为全行业的盈利水平在未来 3-6 个月时间内仍将继续下降，因此税率下调 2 个百分点带来的补贴效应我们认为不足以完全弥补公司上马扩产产能所带来的风险，对此我们暂时处于观望态度。

4、估值评级

预计 2008、2009 年的主营业务收入分别为：103.61、113.15 亿元，同比增速分别为：-7.25%、9.21%，净利润分别为：6.56 亿元、5.98 亿元，对应每股收益分别为：0.20、0.18 元，我们认为公司在当前 TFT-LCD 行业整体处于景气度已急剧下滑的情况下，在 08 下半年还增资投入扩产 37 寸液晶显示屏等技术水平及毛利率均更高的高端产品项目，出发点是好的，但由于目前全行业整体价格下滑显著，国内液晶显示屏市场的盈利水平已经接近历史最低点，公司仍然扩产投入存在不确定性风险。按 08 年 15—18 倍市盈率计算，对应 08 年目标价区间为：3.00—3.60 元，目前价格基本合理，给予“中性”评级。

表 3、公司 2005—2009 年盈利统计及预测

单位：百万元、元、%

	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E
主营收入	13,461.79	8,839.66	11,170.45	10,360.84	11,314.59
增速	8.20	-34.34	26.37	-7.25	9.21
净利润	-1,587.09	-1,770.80	690.95	655.83	598.41
增速	-870.39	-11.58	139.02	-5.08	-8.76
EPS	-0.7230	-0.6167	0.2406	0.1998	0.1823
总股本	2195.70	2871.57	2871.57	3282.90	3282.90
PE			11.47	13.81	15.14

资料来源：浙商证券研究所

5、投资风险

(1) 上游行业制约风险；(2) 营收季节性变化风险；(3) 生产模式改变风险；(4) 产品市场价格继续下滑风险；(5) 政府扶持和税收优惠政策变化的风险。

研究员介绍:

徐昊: 电子工程学士, 数量经济学硕士研究生。2007 年进入证券行业, 于 2008 年 4 月初加盟浙商证券, 现为电子元器件、通信设备制造行业研究员。

投资评级的说明:**股票投资评级**

- 强烈推荐:** 相对于中小板指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 推荐:** 相对于中小板指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%—20%;
- 中性:** 相对于中小板指数, 预期未来 6 个月内变动幅度在 -10%—10%;
- 回避:** 相对于中小板指数, 预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上;

特别声明:

本报告版权归“浙商证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。