京东方 扩张“线”后的政府身影

□本报记者 李少林

9月12日，京东方(000725)与合肥市人民政府、合肥鑫城国有资产经营有限公司、合肥市建设投资控股(集团)有限公司在合肥签署了《合肥薄膜晶体管液晶显示器件(TFT-LCD) 六代线项目投资框架协议》。京东方将与合肥市政府合作投资建设国内首条第6代TFT-LCD生产线。该项目计划总投资175亿元人民币，设计产能为9万片/月。项目计划于明年一季度动工，2010年四季度投产。

根据公司公告，6代线项目资本金为90亿元，其中项目公司60亿元注册资本金由合肥地方政府或其指定的投资平台投入，这部分资本金通过京东方定向增发的形式注入；其余30亿元人民币项目资本金由双方共同通过资本市场、战略投资者引入等方式解决。

在项目定向增发股票实施之前，合肥市所筹集的资金，以银行委托贷款的方式，根据项目进度需要借给京东方，该借款享有6个月免息期。项目总投资(175亿元)与项目资本金（90亿元）的差额部分，由双方共同负责落实银团向项目公司提供贷款解决。同时，合肥市自项目公司量产年度起为项目公司银行贷款提供为期3年、每年1.5亿元人民币的贷款贴息。

京东方总裁陈炎顺接受本报专访时表示，近期行业周期性调整和资本市场走弱并没有影响京东方扩张规模的步伐，京东方将探索一条同地方政府合作拓展TFT-LCD产业的新路，最终达到跻身世界同业五强的目标。



本报资料图片

产能扩张急切

京东方在合肥市投资建设的第6代TFT-LCD生产线，玻璃基板尺寸为1500mm×1850mm，包括阵列、彩膜、成盒和模组等四部分生产工序，产品为37英寸及以下的TFT-LCD显示屏和模组等产品，设计产能为玻璃基板投片量9万片/月。

此前，京东方已经在北京投建一条5代TFT-LCD生产线，今年3月份在成都又投资建设了一条4.5代TFT-LCD生产线，该4.5代线已经于今年3月份动工建设，目前厂房基建进入尾声。按照计划，明年3月份将进行设备安装，7月份开始试投产。

目前，京东方位于北京亦庄经济技术开发区的5代线产能为月产10万片玻璃基板，可以切割成100万片左右的液晶面板。公司在成都投建的4.5代TFT-LCD生产线总投资31.1亿元，产能规划为月产3万片玻璃基板。

然而，在京东方产能扩张的同时，液晶面板行业却正在进行新一轮调整，终端消费市场的突然停摆，导致液晶面板制造商新增订单不足。从6月中旬开始，液晶面板价格出现大幅度下滑，国际液晶面板大厂已经宣布了减产保价措施。

这种压力自然也传递给了京东方。据悉，为满足公司战略合作伙伴的需求，截至目前，京东方的5代线还没有进行减产。但公司中报数据显示，库存已由期初的7.91亿元增加到9.19亿元。数据显示，8月份京东方的库存达到了40万片，还没有达到库存45万片的行业警戒线，但库存呈现了大幅增长的态势。公司6月份库存只有3万片，而7月份增至26万片。陈炎顺表示，如果库存继续增加，公司将可能采取减产措施。

尽管如此，京东方仍然按照计划实施产能扩张战略(一般这么大规模的投资谈判时间在2年左右)。据估算，如果京东方已建和待建的三条4.5、5、6代线全部达产，京东方每年将具有3500万片以上的液晶面板生产能力，而年产3500万片液晶面板目前在业内被视为液晶面板生产企业是否具备有竞争力规模的门槛，因此也被称之为液晶面板企业的“生死线”。

分析人士认为，京东方的国内竞争对手上广电今年早些时候宣布了要投建一条6代TFT-LCD生产线，上广电目前还拥有一条5代线，上广电的扩产计划对京东方是个触动。

当然，扩充产能还在于对中国市场需求的信心。数据显示，全球75%的手机、电视在我国大陆生产。我国每年的液晶面板需求量为2.5亿片，而我国每年只能生产2300万片，供应量不足10%。尽管液晶面板市场是全球竞争市场，但产地的接近性仍然有很大的优势。

投资6代线也可以保证京东方的技术和客户的延续性。6代线生产的玻璃基板既可以切割成电视面板，也可以切割成显示器面板，两者的比例可以达到50%：50%。这既保证了京东方目前IT客户的需求，也开拓了新的电视面板市场。

借力政府出资扩张

京东方7月22日公告，公司向成都工业投资集团有限公司、成都高新投资集团有限公司和北京经济技术投资开发总公司等三家投资者非公开发行411,334,552股A股股票，发行价格为5.47元/股，募集资金总额为22.49亿元，其中，18亿元将投向已在成都开工建设的4.5代TFT-LCD生产线，剩余4亿多元将用于补充公司流动资金。

京东方此次增发原计划募集60亿元资金，其中，22亿元将投向4.5代线，并归还因京东方光电建设5代生产线而借的3亿美元银行贷款。

由于公司定向增发未达到预期，京东方随后公告变更募集资金投向，在保障4.5代线资金投入的同时，京东方取消了归还3亿美元贷款的计划。这条4.5代生产线总投资31.1亿元，为补充资金，京东方已同国家开发银行等银团达成协议，公司将从银团获得18亿元贷款，其中大部分用于4.5代线建设。

资金短缺曾让京东方如芒在背，也曾让京东方背上了高达82%的资产负债率，并错失了快速提升产能的大好时机。

2004年，京东方因投建5代TFT-LCD生产线借贷了7.4亿美元银团贷款，后来又因为种种原因，京东方海外上市遇阻，巨额的贷款让公司背上了沉重的负担，2005年京东方的资产负债率高达82%，2006年也仍然有71%。京东方2006年亏损17.22亿元，其中有4.2亿元为归还银行利息财务费用。

为了摆脱资金困境，京东方寻求资本市场的帮助。2006年，京东方尽管经营亏损，仍然获得了证监会的批准，通过定向增发融资18亿元；今年7月，京东方定向增发融资22.5亿元。两年来，京东方已经从资本市场获得了40亿元的资金。

这些资金满足了京东方运营的需要，同时帮助京东方将资产负债率降到了45%，以及投建一条新的4.5代线。但显然，投建6代线，京东方还需要继续想办法。

现代高科技产业中，TFT-LCD和芯片被视为眼睛和心脏，两者同样重要，也同样需要巨额的投资。投资高世代的TFT-LCD生产线和12英寸的芯片生产线都需要数十亿至上百亿美元的投资。为了寻求资金，国内芯片制造商中芯国际找到了一条新的途径：与地方政府合作，由地方政府出资建设生产线，建成之后，生产线由中芯国际运营并最终由中芯国际回购。

京东方在成都投建4.5代线也借鉴了这种合作方式，但又没有照搬。在京东方的合作模式中，地方政府的出资以国有投资公司购买京东方的股票来体现。成都工业投资集团有限公司、成都高新投资集团有限公司和北京经济技术投资开发总公司就成为地方政府投资的载体。

陈炎顺对记者表示，与中芯国际模式比较，京东方模式不需要回购生产线，而地方政府通过持有京东方的股票而获得了很好的退出途径。

显然，京东方将这种合作模式应用到6代线的建设中。合作方法仍然将是京东方向这些地方的国有投资公司定向增发，募集部分资金，地方政府还通过国开行向京东方注入剩余资金。

分析人士认为，这是创新的办法，相比于海外的高科技产业发展投入，我们还比较少。以韩国为例，韩国政府在三星发展初期曾投入了150亿美元资金；而在我国台湾地区，政府每年投入2000亿元台币用于TFT-LCD产业发展。

经受行业寒流

在京东方为今后生产加速扩张产能的同时，它还需要应对目前的行业冬季。公司2008年中报显示，上半年京东方净利润超过了5亿元。但公司同时预告，三季度将出现经营性亏损。

增发缩水使京东方取消了归还3亿美元银团贷款的计划，公司丧失了继续减少财务费用的机会，从而对今年的盈利产生一定影响，预计影响在1.6亿元左右。

但是，京东方盈利预期的改变来源于行业环境的变化。受美国次贷危机影响，面板市场从6月份突然转冷。

权威市场调研机构Display Search的数据显示，液晶面板的报价近几个月开始下降，17英寸液晶面板4月份的报价为124美元，6月份价格为121美元，7月份第二季度的报价为108美元，下降了13美元，下降幅度为10.7%。19英寸宽屏液晶面板的价格从6月份的126美元下降到7月份第二季度的111美元，下降15美元，下降幅度为11.9%。截至目前，17英寸液晶面板价格已经跌至80美元，跌幅接近40%。

兴业证券研究员时红表示，今年6月中旬以来，面板市场需求大幅度下降；原来设想，按照2007年的需求增长，现有的产能无法满足，而新的生产线至少要到2009年中才能投产，因此，业界认为面板价格上涨势头至少延续到2009年。但是，由于美国次贷的影响，消费市场急剧萎缩，面板市场好像突然之间“零需求”了，这导致面板价格下降。

陈炎顺认为有三大因素导致此次行业调整。全球经济不振，美国次贷危机，导致西方国家消费能力下降；奥运对液晶电视消费拉动没有达到预期；消费不振导致供应商减少订单，出清库存，致使行业发展周期性拐点提前。

事实上，Display Search数据显示，6月份液晶显示器的出货量环比增长了6%。中华液晶网主编张新岗认为，这没有达到市场的预期。

Display Search研究员张兵透露，为应对需求的下滑，很多面板生产商采取了减产限产的策略。而京东方方面表示，如果情况继续恶化，公司不排除减产的可能。但公司同时也表示，因为9月份新生开学以及元旦新年将迎来IT市场的传统旺季，市场将会有所提振。

陈炎顺对市场的解读是，今年年底之前，没有新的产能开出，而随着终端制造商的库存出清，面板价格开始企稳。

陈炎顺没有透露公司三季度经营亏损情况，但他表示，目前面板的价格在公司的盈亏点以上。据估计，公司三季度的亏损将来自于生产线的折旧，京东方5代线的每月折旧为1.1亿元。

市场分析人士张兵认为，面板市场将在9月份再次迎来今年的销售旺季，但是，如果美国次贷危机没有得到遏制，世界经济难以回暖的话，面板市场在第四季度将重新陷入低谷。

他认为，由于面板商快速采取减产措施应对需求下降，此次危机得到了有效的化解。但是，随着四季度全球多条第8代生产线开出产能，将对5、6代线的产能形成挤压效应。

不过，陈炎顺表示，即使行业环境继续恶化，京东方仍可以保证经营顺利开展，而且到目前为止，公司现金流依然为正。尽管今年面临行业调整压力，陈炎顺还是表示，公司有信心确保全年盈利。他说，明年的压力会更大些。而随着液晶面板行业日渐成熟，未来盈利的状况会比较稳定。

而时红认为，目前，京东方的成本跟国际一线厂商的基本一致；公司规模已经达到一定水平，公司的制造能力、管理水平、产品良率都得到了提升，已经有了较强的风险抵抗能力。

他说，今年京东方唯一可惜的就是预计减少的1.6亿元财务费用没有实现。如果将这些债务偿还了，公司的日子会非常好过。

资金供给关乎生死

□本报记者 李少林

今年上半年，曾有业内人士惊呼，A股很快就将出现一个全新的高科技板块——液晶板块。那时，正在定向增发购买集团5代TFT-LCD生产线的广电电子，借壳ST太光的龙腾光电，加上已有的京东方、深天马和莱宝高科以及一些配套企业，液晶板块已经初具雏形。但随着A股市场持续走低，上述公司的增发和借壳计划正在出现变数。

增发面临变数

9月13日，广电电子公告，公司拟收购的上海广电光电子有限公司的生产经营所面临的市场环境发生了较多的变化，公司难以预测光电子公司的未来持续盈利能力。公司已向证监会申请暂缓报送反馈意见回复。

广电电子6月26日曾公告，公司定向增发方案已经获得上海国资委批准。广电电子计划以每股7.68元的价格发行2.65亿股，募集资金将用于购买广电集团持有的上海广电光电子公司65.5%的股权；广电电子再以现金收购广电信息持有的光电子公司18.75%的股权，合计81.25%，预计估值26.48亿元。加上此前持有的股份，公司将持有光电子100%的股权，完整拥有第五代TFT-LCD生产线。

在广电电子5月12日公告增发之前，公司股价超过8元；而截至上周五，公司股价报收3.10元。公司增发数量和募集资金额都将面临下降压力。

而熟悉TFT-LCD产业的人士透露，资本市场低迷和行业调整将对广电电子产生影响，有消息透露它的增发已经暂停，原因是证监会要求广电电子保证未来三年盈利，而在目前这种大环境下，这个保证比较困难。上广电的5代线从建成开始就在努力寻求盈利。

4月28日，*ST太光公告，公司实际控制人深圳市纳伟仕投资有限公司拟与昆山经济技术开发区资产经营有限公司、Infovision Optoelectronics Holdings Limited共同筹划对公司进行重大资产重组，拥有国内第三条TFT-LCD生产线的龙腾光电将借壳ST太光。

7月21日，ST太光公告定向增发方案，拟以每股6.80元的价格，发行股份815,649,120股。此次增发预计募集55亿元资金，拟收购的标的龙腾光电100%的股权估值为60亿元。公告当天公司股价上涨到7.08元，但是截至上周五，公司股价报收4.42元，股价已经大大低于增发价格。

再传三家合并风声

分析人士认为，若在面板业内生存，面板厂商需要不断扩大产能，其融资渠道是否畅通是未来成功经营的一个关键因素。而京东方有关人士则感慨，如果2004年融资成功，京东方就可以拥有三条生产线，日子就完全不一样。

根据Display Search近期出版的全球TFT-LCD供需及资本支出报告调查指出，2008年全球TFT-LCD制造商设备支出金额较2007年大幅增加了58%，整体设备支出金额估计将达到130亿美元，创自2004年以来的新高。

显然，如果没有持续的资金投入，国内面板制造业很难跟上国际大厂的扩张步伐。2006年至2007年，京东方、上广电、龙腾光电计划三家合并，实现扩大规模降低成本的目标。但随着资本市场高涨，三家公司随后放弃合并计划，转而寻求各自从资本市场获得资金。

目前看来，从资本市场获得支持正变得日益艰难。分析人士认为，如果不能获得持续的资金支持，面板厂即使上市，也只能形成周期性相对频繁和明显的板块。

而业内人士透露，如果行业环境继续恶化，海外资本将有意推动三家TFT-LCD生产商再度整合。显然，这次整合难度将比前次更难，传闻中的海外风投资本目前也只是在等机会，并没有实质性行动。

不过，这种传闻没有得到京东方的证实，公司有关人士表示，当初合并的环境已经改变，目前三家公司的规模、盈利水平都不可相提并论，如果真要合并，也只能是强者并购弱者的方式。

■记者手记

创新的产业之路

□本报记者 李少林

四年前，海外上市失挫让王东升很受伤，多年来他从不讳言“这是一生中最大的遗憾。”因为这让他错失了投建很多TFT-LCD生产线的机会，还因借贷而让企业背上了沉重的财务负担；当然，或许还有其他别的个人原因。

但是，强者总会让遗憾过去或者得到补偿。随着新的4.5代线开工和6代线的合资协议的签署，王东升的产业抱负正在逐步实现，尽管是以一种与当初设想的完全不同的方式实现。笔者这次没有同他谋面，但仍然可以想像得到他意气风发，一如拿下韩国企业的当年。

严格说来，京东方要在合肥建造的并不是国内要建的第一条6代生产线，此前在深圳京东方与当地政府以及各家电厂商就曾宣布要建6代线，而国内另一家液晶面板企业上广电也已经宣布了要建6代线。但上述2条线是“只听楼梯响不见人下来”，据说与日本某企业在搅局有关。日本某企业愿意投资建设更高世代的生产线，这让深圳市政府对聚龙光电的投资踟蹰不前；上海的6代线则是因同一家日本企业对技术的要价太高而尚未成行。

京东方的6代线同样面临资金和技术难题。据公司人士说，京东方建造6代线将完全依靠自己的技术储备。实际上，京东方从韩国企业手中购买的是3.5代线，随后在韩国技术队伍的帮助下，京东方投建了国内两条5代线中的一条。在产业界，京东方因为对TFT-LCD制造的核心技术的掌握而被称道。而根据公司人士的说法，有地方愿意资助京东方投建更高的世代线，但公司考虑产品、技术和客户的延续性而最终选择了不是很先进（相比于已有的10代线)的6代线。

京东方缺的是大钱。根据公司的公告，在合肥建的6代线总投资175亿元。6代线项目资本金为90亿元，其中项目公司60亿元注册资本金由合肥地方政府或者它指定的投资平台投入，这部分资本金通过京东方定向增发的形式注入；其余30亿元人民币项目资本金由双方共同通过资本市场、战略投资者引入等方式解决。项目总投资(175亿元)与项目资本金(90亿元)的差额部分，由双方共同负责落实银团向项目公司提供贷款解决。

此前，京东方在成都投资31亿元建4.5代线也采用了同样的筹资方式，通过定向增发从地方政府手中募集了22.5亿元，而后从国开行获得了18亿元的贷款，从而筹足了建设资金。

套用一句俗话，京东方找到了一条适合中国国情的发展道路。地方政府为京东方的产能扩张提供资金，而京东方为地方政府带来了巨额的投资项目，拉动了当地的经济增长，并将上交巨额的税收和提供众多的就业岗位。

当然，京东方可能要花费很大的精力去解决原材料配套问题，运营管理人才需求急剧增长以及同地方管理部门的协调等问题，但相对于关键的技术和资金，这些问题在“电脑+飞机”的信息时代都比较容易解决。

而技术和资金问题在国内是很难通过资本市场和国家投入得到解决。国家有关部门的产业投入近年虽然也在逐渐增加，比如工业信息化部的电子产业基金也从不足2亿元提高到了5亿元。但相对于数量多、投资额度大的高新技术产业，这部分投资只能算是调味品。这些资金相对于资本密集型的TFT-LCD产业而言只是杯水车薪。

尽管京东方近几年连续获得增发融资的机会，当然这些增发对象仍然几乎都是地方政府的投资平台，使其在经营困难的时候得到了资本市场的支持。很难设想，如果不是这些政府投资平台伸出援手，京东方能够从资本市场到底能融来多少钱。

人们已经习惯了在资本市场玩“钱生钱”的赌博游戏，对用金融杠杆推动实业经济发展创造财富则兴趣不大。这就导致了我们的资本市场中类似液晶面板产业、芯片产业这样的新经济元素不是太多而是太少。而恰恰是这些新经济支撑了美国纳斯达克，支持着美国经济。如果美国股市的金融和地产股的权重也占到40%，在次贷危机下，美国股灾早就降临了，房地产泡沫让我们遭受腰斩刑罚。

在京东方拼命融资的这段时间内，股市经历了过山车行情，京东方的增发也曾因财务投资者退出而缩水，但目前股价处于低位，更能吸引投资者的介入，也可谓“失之东隅，收之桑榆”了。