

未评级

晶科能源 (JKS.US)

行业复苏，业绩扭亏为盈

市场数据

报告日期	2014.3.4
ADS 收盘价(美元)	30.72
总 ADS 份(百万)	26.88
总市值(亿美元)	8.26
每 ADS 股份数	4
净资产(百万元)	2,009
总资产(百万元)	10,611
每股净资产(元)	18.69

数据来源: Wind

相关报告

主要财务指标

会计年度	2010A	2011A	2012A	2013A
营业收入(百万元)	4,655	7,385	4,795	7,079
增长率(%)	196.80%	58.65%	-35.07%	47.63%
净利润(百万元)	882	273	(1,542)	188
增长率(%)	937.64%	-69.05%	-664.84%	153.48%
毛利率	29.16%	15.57%	4.84%	20.30%
净利率	18.95%	3.70%	-32.17%	2.66%
每股收益(元)	10.92	-1.23	-17.38	1.96

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

投资要点

- **2013 业绩扭亏为盈。**晶科能源(JKS.US)是具有垂直一体化产业链的光伏制造商，业务涵盖硅锭、硅片、电池片生产以及光伏组件制造。2013 财年全年总收入 70.8 亿元人民币(11.7 亿美元)，同比增长 47.6%。电站业务收入达 7,670 万元，而 2012 年仅为 160 万元。2013 年归属上市公司股东净利润 1.88 亿元，而 2012 年净亏损为 15.4 亿元。全面摊薄每 ADS 收益 7.84 元(1.28 美元)，超出市场预期(预期 EPS 为 0.86 美元)。
- **出货量大幅提升，产能继续扩张。**2013 年全年出货量 1,933.1MW，同比增长 62.7%，其中包括太阳能组件 1,765.1MW，硅片 54.8MW，太阳能电池片 113.2MW。2013 年三/四季度出货量为 518.9MW/586.3MW，增幅分别为 6.1%和 13%。截止 2013 年年底，公司硅片产能 1.5GW，电池片产能 1.5GW，组件产能 2GW。公司计划将硅片和电池片产能在 2014 年一季度继续扩充至 2GW，组件扩充至 2.1GW，公司预计一季度组件出货量约为 440-470MW 左右。
- **组件加工成本小幅下降，毛利率持续提升。**单/多晶组件每瓦非硅加工成本 2013 年全年下降 0.03 美元，由 Q1 的 0.42 美元/瓦下降至 Q4 的 0.39 美元/瓦；硅材料成本基本保持 0.09 美元/瓦不变，综合看组件成本由 0.51 美元/瓦下降至 0.48 美元/瓦。非硅成本下降是由于采取一定比例的辅材内部生产、生产效率改进和技术持续提升，同时多晶硅现货市场价格稳定。公司毛利率水平持续提升，2013 年 4 个季度的毛利率分别为 12.7%，17.7%，22.3%，24.7%，综合毛利率从 2012 年的 4.8%大幅提升到 2013 年的 20.3%。
- **发力光伏电站市场。**2013 年四季度，公司加速电站并网 108MW，公司全年完成并网电站 213MW，电站项目多分布于日照条件好的我国青海、甘肃和新疆等地区。公司在将 2014 年继续加大光伏电站项目推进，预计将完成超过 400MW 的并网电站项目。
- **我们的观点：**作为全球为数不多的拥有垂直一体化产业链的光伏制造商，受益于光伏行业的复苏，晶科能源 2013 年业绩扭亏为盈，公司的产能将在 2014 年继续提升，未来公司的光伏电站售电收入可为公司带来持续稳定的现金流，建议投资者密切关注。
- **风险因素：**光伏终端装机需求不及预期；多晶硅价格大幅上涨。

兴证香港研究部

分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
(SFC: AZF126)

(852) 3509-5999
(755) 2382-6005
luhj@xyzq.com.hk

图表 1 晶科能源 2013 财年业绩主要财务指标变动情况

	单位(人民币千元)		同比变动	点评
	2013年	2012年		
收入	7,078,839	4,794,769	47.6%	行业复苏, 出货量大幅增加, 出货量同比增加62.7%
销售成本	(5,641,487)	(4,794,769)	17.7%	毛利率大幅提升, 从2012年4.8%提升至2013年的
毛利	1,437,352	232,238	518.9%	20.3%
运营开支				
销售及分销费用	(492,626)	(343,407)	43.5%	业务增加
管理费用	(230,125)	(760,807)	-69.8%	
研发费用	(65,482)	(68,960)		
拨备		(227,073)	-100.0%	今年无计提拨备
长期资产减值	(3,573)	(65,476)	-94.5%	产品价格稳定, 资产减值减少
经营溢利	645,546	(1,233,485)		实现正经营利润
财务费用	(223,377)	(221,720)	0.7%	
外汇损失	(38,468)	(36,473)	5.5%	
税前利润	233,639	(1,552,715)		
所得税开支	(18,532)	8,918	307.8%	税前利润转正, 所得税开支增加
关联公司资产损失	(25,615)	(16)		
净利润	189,492	(1,543,813)		
本公司拥有人	188,012	(1,542,419)		净利润扭亏为盈
少数股东权益	1,480	(1,394)		
ADS基本EPS (元)	8.00	(69.52)		
ADS摊薄EPS (元)	7.84	(69.52)		

资料来源: 公司资料, 兴证香港

投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推荐: 相对表现优于市场
中性: 相对表现与市场持平
回避: 相对表现弱于市场

公司评级报告发布日后的 12 个月内公司的绝对涨跌幅度为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 股价未来 12 个月涨幅大于 15%
增持: 股价未来 12 个月涨幅在 5%~15%之间
中性: 股价未来 12 个月涨幅在-5%~5%之间
减持: 股价未来 12 个月涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室
总机: (852) 35095999
传真: (852) 35095900

【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

【分析师声明】

本研究报告由兴证（香港）证券经纪有限公司之分析员撰写。（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，该分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。