

未评级

晶科能源 (JKS.US)

组件产能扩张，提升光伏电站装机目标

市场数据

报告日期	2014.8.19
ADS 收盘价(美元)	27.38
总 ADS 份(百万)	26.88
总市值(亿美元)	7.36
每 ADS 股份数	4
净资产(百万美元)	474
总资产(百万美元)	2,160
每股净资产(美元)	17.63

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2010A	2011A	2012A	2013A
营业收入(百万美元)	703	1,172	763	1,161
增长率(%)	196.80%	66.75%	-35.07%	52.20%
净利润(百万美元)	133	43	-245	31
增长率(%)	937.64%	-67.42%	-665.68%	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 ADS 收益(美元)	6.76	1.84	-11.08	1.32

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

相关报告

2013 年业绩点评_20140304

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

投资要点

- **2014 年 Q2 业绩继续改善。**晶科能源 (JKS.US) 2014 年 8 月 18 日公告 2014 财年 Q2 经营业绩, 其中营业收入 3.92 亿美元, 环比 Q1 增长 21.06%, 其中电力售电收入为 980 万美元, 环比 Q1 增长 26.1%, 售电业务毛利率达 63.8%; 毛利 7,770 万美元, 环比 Q1 增长 13.9%; 毛利率从 Q1 的 24.0% 下降 1.4 个百分点到 22.6%, 毛利率下降主要是组件平均售价下降; 归属上市公司股东净利润 2,228 万美元; 2014 年 Q2 每 ADS 基本收益 0.72 美元。
- **组件出货量提升, 未来产能继续扩张。**2014 年 Q2 出货量总计 659.5MW, 环比 Q1 增长 13.5%, 其中包括太阳能组件 570.8MW (环比 Q1 增长 25.42%), 硅片 54.1MW, 太阳能电池片 34.6MW。截止 2014 年 6 月底, 公司硅片产能 2.0GW, 电池片产能 2.0GW, 组件产能 2.1GW。公司计划在今年在 Q3 至 Q4 将硅片产能分别扩充至 2.3GW 和 2.5GW, 组件产能扩充至 2.8GW 和 3.0GW, 公司预计 Q3 组件出货量为 800-850MW, 预计全年总计组件出货量达 2.9GW-3.2GW, 其中 2.3GW-2.5GW 对外销售, 600-650MW 组件用于晶科自身的下游电站项目。
- **组件加工成本维持稳定。**单/多晶组件每瓦非硅加工成本 2014 年 Q2 微幅下降 0.005 美元/瓦, 由 Q1 的 0.37 美元/瓦下降至 Q2 的 0.65 美元/瓦; 硅材料成本上升 0.005 美元至 0.105 美元/瓦, 综合看组件成本由保持 0.47 美元/瓦未变。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, 多晶硅硅料价格略有小幅上升。
- **下游光伏电站市场提升装机目标至 600MW。**2014 年 Q2, 公司有 2 个电站并网, 装机容量 39MW, 公司累计完成并网电站 252MW, 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 年下半年继续加大光伏电站项目推进, 将 2014 年原计划的并网电站装机目标从 400MW 提升至 600MW。
- **我们的观点:** 晶科能源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, 同时公司积极进军下游光伏电站。受益于光伏行业的持续复苏, 晶科能源 2013 年业绩已扭亏为盈, 公司的组件产能将在 2014 年大幅提升约 50%, 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。

图表 1 晶科能源 2014 年 Q2 与 Q1 业绩主要财务指标变动情况

	单位(人民币千元)			
	2014年Q2	2014年Q1	同比变动	点评
收入	2,432,240	2,013,651	20.8%	光伏组件出货量增加所致。售电收入环比增长26.1%
销售成本	(1,881,983)	(1,530,515)	23.0%	毛利率下降1.4个百分点主要是组件销售价格有所下
毛利	550,257	483,136	13.9%	降
运营开支				
销售及分销费用	(182,425)	(155,438)	17.4%	出货量增加至销售费用增加
管理费用	(92,693)	(101,661)	-8.8%	
研发费用	(23,508)	(22,067)	6.5%	
长期资产减值		(515)	-100.0%	
经营溢利	251,631	203,455		
财务费用	(71,525)	(60,986)	17.3%	下游太阳能项目相关费用，增加额外长期银行借款
期权公允价值变动	(1,979)	(114,395)		由于公司股价变动，公司的可转换票据和期权的公允
可转债公允价值变动	(17,828)	26,686		价值变动
外汇损失	(2,823)	(23,023)	-87.7%	
税前利润	156,986	8,273		
所得税开支	(20,893)	(7,952)	162.7%	
关联公司资产损失	2,350	10,245	-77.1%	
净利润	138,443	10,566	1210.3%	
本公司拥有人	138,211	9,535	1349.5%	
少数股东权益	232	1,031		
ADS基本EPS(元)	1.12	0.08		
ADS摊薄EPS(元)	1.01	(0.30)		

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

公司评级以报告发布日后的 12 个月内公司股票的涨跌幅度衡量, 投资建议的评级标准为:

买入: 涨幅大于 15%
增持: 涨幅在 5% ~ 15% 之间
中性: 涨幅在 -5% ~ 5% 之间
减持: 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】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第[4]类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位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，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。