

雪球访谈

晶科能源IR总监刘斯铭解读14年Q3财报

2014年11月24日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



SebastianLiu V 晶科能源投资者关系总监刘斯铭

访谈简介

\$晶科能源(JKS)\$于美国东部时间11月20日盘前（北京时间11月20日晚）公布2014Q3财报，2014年第三季度，公司总收入为26亿元人民币，较2014年第二季度增长了5.3%，比去年同期增长了30.5%。其中值得关注的是，太阳能产品出货量总计为708.2兆瓦（“MW”），其中包括太阳能组件为658.1兆瓦，硅片30.3兆瓦和太阳能电池片19.8兆瓦。相较于2014年第二季度增长了7.4%，比去年同期增长了36.5%。

今年光伏一直保持较高的市场热度，但其前景也受到一定的质疑。在晶科能源发布财报的第一时间，雪球邀请晶科能源投资者关系总监刘斯铭做客雪球访谈，为大家解读公司的财报情况。欢迎围观提问！

时间：11月24日（星期一）15:00-16:00

[（进入雪球查看访谈）](#)

本次访谈相关股票：晶科能源(JKS)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态？立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧！

[问] Shmilylt:

关于[\\$晶科能源\(JKS\)\\$](#)，对[@SebastianLiu](#)说：刘总你好，有两个问题想请教。

一是截止到10月底全国光伏电站的装机情况，相比全年的国家目标进展如何？二是光伏电站设备的衰减率从公司的角度来观察是什么样的，有些媒体说折旧非常之快，让项目开展前预测的IRR过于偏高，谢谢。

[答] SebastianLiu:

截止10月底的数据还没有统计。大家不要被能源局3.8G左右的三季度数据误导。这个数据我去confirm过，是国网提供的，第一，仅统计了国网自身的数据；第二数据不全。我们认为今年12-13G的装机还是可期的。衰减问题我是这么看的：就目前国内1-2年的光伏电站运营数据以及实际监测水平，是无法给出确切数字的（我看的模型目前用年化1%的比较多）。但回到上面我以前回答的问题，当你建了房子是为了自住或出租的时候，大抵不用担心房子的质量，但如果只想赚快钱，或趁着热潮捞一笔的，就得注意了。

[问] 噬嗑:

关于[\\$晶科能源\(JKS\)\\$](#)，对[@SebastianLiu](#)说：上次刘总说晶科电力在做国外开发的前期准备，目前进展如何？

[答] SebastianLiu:

公司已做好了大量准备工作，按计划稳步推进。我们会及时和大家沟通进度。

[问] 晚风无意2013:

关于[\\$晶科能源\(JKS\)\\$](#)，对[@SebastianLiu](#)说：如果未来人民币贬值对公司影响大不大？公司有没有汇率方面的对冲措施？

[答] SebastianLiu:

很好的问题。对组件出口来说是好事，对国内电站资产来说是贬值。目前公司的外汇对冲这块做的还是不错的，大家可以看到3季度财报，基本100%对冲了汇兑损益。以后会根据市场变化灵活调整。

[问] 噬嗑：

关于\$晶科能源(JKS)\$，对@SebastianLiu 说：什么时候对晶科电力的出货会计入JKS销售？

[答] SebastianLiu：

理论上讲，母公司控股权低于50%的时候（例如IPO以后），收入部分即可入表。

[问] 晚风无意2013：

关于\$晶科能源(JKS)\$，对@SebastianLiu 说：未来晶科电力分拆上市后，晶科能源会不会就成为单纯的光伏组件生产企业，这样会不会降低企业的估值水平？

[答] SebastianLiu：

母公司未来还会向电站资产优化与运营，分布式（例如居民屋顶）金融服务，电商等平台服务方向拓展。

[问] 破茧升：

关于\$晶科能源(JKS)\$，对@SebastianLiu 说：能不能详细谈谈对光伏电站的看法，特别是清洁的问题和太阳板的性能衰减的问题。因为我国的雾霾和灰尘，需要经常清洁。而这需要人工一块一块的清洗，人工成本岂不是很高？太阳能电池的实际寿命会不会比设计寿命短很多，从而影响投资收益率？太阳能电厂基本是白天发电，请问电力消纳如何解决？新手上路多见凉菜鸟问题。

[答] SebastianLiu：

新手上路，但问题很专业。1国内电站清洗的自动化程度需要提高，这方面北美的电站就做的很好，平时自动清洗，定期人工大规模清洗。2 不会。但低质量的电站就不好说了。晶科的电站质量在业界有口皆碑。原因很简单，我刚才也提过，晶科是自己运营收电费的。自己住的房子你会偷工减料吗？：）3.峰值工业用电更容易消纳，其实核心问题在于不稳定性给电网造成的冲击。

[问] 晚风无意2013：

关于\$晶科能源(JKS)\$，对@SebastianLiu 说：原油价格下跌对公司未来发展有没有影响？会不会影响到公司订单？公司未来持续盈利能力来源于哪里？

[答] SebastianLiu：

我们不否认原油价格与新能源是负相关。但原油不会影响新能源的长期走强。再低的油价也缓解不了雾霾，也减少不了温室气体排放。

[问] 破茧升：

关于\$晶科能源(JKS)\$，对@SebastianLiu 说：你最敬畏的竞争对手是谁？公司有什么策略应对？

[答] SebastianLiu：

我们敬畏每一个竞争对手，能从这个行业上一轮的残酷竞争中生存下来的企业都有独门秘技。好的对手也是公司不断提高和成长的动力之一；同时我们也能从他们犯下的错误中汲取教训，避免同样的失误。

[问] 晚风无意2013：

关于\$晶科能源(JKS)\$，对@SebastianLiu 说：非常希望刘总能够帮忙解答我的问题，因为个人也是晶科的小股东，很喜欢这家公司，觉得是一家务事做事的企业，同时也看好她未来的发展，在此先谢谢了！

[答] SebastianLiu：



希望继续关注和支持公司。我们努力做事，希望不会让大家失望。

[问] 晚风无意2013：

关于\$晶科能源(JKS)\$，对@SebastianLiu 说：公司对于分布式光伏电站在中国发展有没有找到成熟的运营和盈利模式？将来如何切入这块市场，如何保持竞争力？

[答] SebastianLiu：

目前对于纯屋顶分布式，整个市场都还在寻找成熟的运营和赢利模式。主要瓶颈仍然在于项目融资。公司在这方面有一定优势。我们也很看好15年分布式的发展，它的潜在赢利能力实际是会超过地面分布式的。但所谓天时地利人和，分布式市场启动仍需耐心。

[问] 阿萌萌：

关于\$晶科能源(JKS)\$，对@SebastianLiu 说：电站业务对资金的消耗很大，请

教刘总公司目前的资金储备以及未来准备的分拆融资，是否能够支持公司顺利完成目前手中的项目？

[答] SebastianLiu:

目前晶科电力的资本金可支持1-1.1G的总开发规模。

[问] 阿萌萌:

关于\$晶科能源(JKS)\$，对@SebastianLiu 说：另外公司在低谷拿了很多的路条，想问一下目前这个市场是不是开始有点过热了？谢谢

[答] SebastianLiu:

地面电站方兴未艾，屋顶分布式蓄势待发。

[问] 阿萌萌:

关于\$晶科能源(JKS)\$，对@SebastianLiu 说：从财报上看，晶科具有中概光伏中最低的组件成本，您认为主要的原因是什么？另外国内电站内部收益率大概是什么水平？公司的项目内部收益率大概是什么水平？谢谢

[答] SebastianLiu:

第一个问题回答可以参考以前的访谈。内部收益率，不带杠杆 Plain IRR 8%-12%，带杠杆，Leveraged IRR 18%-24%。

[问] Jack_Liu:

关于\$晶科能源(JKS)\$，对@SebastianLiu 说：请教刘总，有业内人士提到过光伏电站的设备衰减率实际上会很高的质疑，请教从jks的项目经验看，实际的设备衰减率大概是什么水平？

[答] SebastianLiu:

请参考@Shmilylt 的第一个问题。谢谢。

[问] 杜蕾斯:

关于\$晶科能源(JKS)\$，对@SebastianLiu 说：一般光伏电站的投资回报率如何？大概几年能够收回投资？目前行业主要的风险是什么？谢谢

[答] SebastianLiu:

内部收益率，不带杠杆 Plain IRR 8%–12%，带杠杆，Leveraged IRR 18%–24%。所以从本金角度，6年左右即可收回。行业主要的风险仍在于政策的稳定性以及是否能有效执行。

[问] 中概粉儿:

关于\$晶科能源(JKS)\$，对@SebastianLiu 说：JINKO POWER分拆的进展如何了？目前的项目储备&开发进度以及估值的情况如何？THS

[答] SebastianLiu:

公司已做好了大量准备工作，按计划稳步推进。我们会及时和大家沟通进度。明年项目储备1.8G左右。目前488.5MW在建。估值问题比较敏感，也和市场预期以及风险偏好有关。

[问] 时月那年:

关于\$晶科能源(JKS)\$，对@SebastianLiu 说：刘总您好！想请教您两个问题：1. 降息对电站开发业务是利好吗？2. 请问您对最近两周太阳能股票的剧烈波动怎么看？最近国内美股太阳能公司股价一出季报就跌，想听听您的看法。

[答] SebastianLiu:

首先敏感性分析可以看出利率支出对电站收益率的影响是巨大的，降息对公司电站业务是较大的利好。首先意味着公司未来项目的潜在收益率上升，同时已有项目也有再融资（refinance）的可能。其次无风险收益率下降带来电站资产估值的提高（类似债券）。第二个问题要复杂些。财报前后和国内及海外的投资人都有很多交流。财报前由于是缄默期，我主要听他们讲，财报后主要是我讲。我认为庄股思维不要轻易用于美国市场，特别是中概太阳能股票，基本面分析会更加有效。但在财报前后这样的敏感时期，多空厮杀，资金博弈的成分会更浓，但最终还是会回归基本面。短期，资金就是唯一基本面；长期，基本面驱策资金。

[问] rene_baozi:

关于\$晶科能源(JKS)\$，对@SebastianLiu 说：刘总你好，目前中美谈判进行的如何，听说谈崩了。能否谈一下晶科如何在当前售价下在美国市场保持合理利润？

[答] SebastianLiu:

由于机电协会代表行业与美方谈判，我们不能透露更多信息。在miss第一个时间节点后，大家也可以感觉到目前问题在哪里。但是最重要的是双方都没有离开谈判桌，那么一切都还有可能。我们也预测这个问题最终会得到解决。在目前的价格水平下，美国的利润是偏低的（其他一线厂商甚至不赚钱），但第一，双方仍有和解的可能，第二，成本在降低。但公司从不掷塞子决定命运，即使中美不能达成协议，公司仍有在美洲设厂的备选计划。大家不用担心。

[问] 大厦:

[\\$晶科能源\(JKS\)\\$ @SebastianLiu](#)，能谈谈jinko solar和jinko power 关联交易形式吗？仅仅是卖组件，还是电站？今年年底jinko power 会持有830MW电站，明年分拆上市后，对应的组件出货会不会计入jinko.solar的营业额？jinko power 上市后，和jink solar 关联交易仅仅是组件销售，还是？未来会合并利润表吗？

[答] SebastianLiu:

目前不确认任何组件销售收入和利润，但确认电费收入和按比例收益。公司是运营商不卖电站，请阅读财报即可。上市后，由于股权减低至50%以下，对应晶科电力的组件收入将全部并表，但利润部分实现非控制部分（例如上市后晶科能源占晶科电力45%股权，则关联组件销售可实现55%的利润）。

[问] 大厦:

[\\$晶科能源\(JKS\)\\$ @SebastianLiu](#)，最近JASO推出280W的多晶组件，公司有没有相应的高效组件计划，能否披露下未来技术路线图。

[答] SebastianLiu:

请注意280W不是量产数据。晶科的实验室数据不比这个低，只是我们觉得这些数据的意义不大。市场是残酷的，量产数据才是关键。目前我们的高效Eagle+ 在年底冲量产270W，应该是行业内量产功率最高了。

[问] 大厦:

[\\$晶科能源\(JKS\)\\$ @SebastianLiu](#)，听说中美政府正在就双反问题展开谈判，能谈下未来美国可能的政策吗？会不会取消双反，代之以类似欧洲的政策，如，

进口配额，和最低限价。

[答] SebastianLiu:

刚才提过，由于机电协会代表行业和公司与美方谈判，我们不能透露更多信息。但最低限价和配额是谈判的主要方向。

[问] rene_baozi:

关于\$晶科能源(JKS)\$，对@SebastianLiu 说：另外，四季度硅料价格在什么水平，对明年走势您如何看？

[答] SebastianLiu:

20.5-21USD/KG 左右。四季度硅料价格比市场预期疲软。虽然明年我们很看好全球需求的增长，但以目前的现金成本削减速度与明年新上线的容量看，2015年硅料很难维持在20以上。

[问] 大厦:

关于\$晶科能源(JKS)\$，对@SebastianLiu 说：公司主页上的IR电话是空号，或者长时间无人接听，能否提供有效的电话。

[答] SebastianLiu:

电话有效。IR工作比较繁忙，可以发邮件或提前预约时间。非常感谢。

[问] 刘涵瑜:

关于\$晶科能源(JKS)\$，对@SebastianLiu 说：能否介绍下今年制造板块和电站板块银行融资的进展，目前国内银行对光伏的支持政策是否在逐渐落实

[答] SebastianLiu:

制造板块，不仅是光伏，我觉得大趋势都一样，直接融资将受到更多鼓励，好的公司由市场决定是否能融到资以及融资的成本。但电站板块则是另外的游戏规则，没有银行杠杆的配合，收益率是上不去的。现在千军万马兵临城下，就等光伏项目融资的进一步放开。银行确实要跟进，光伏电站的风险收益比总比房地产强吧



[问] Shmilylt:

关于\$晶科能源(JKS)\$, 对@SebastianLiu 说: 这次的央妈降息会对公司产生多大的好处? 从财务费用(公司多少是浮动利息债务, 期限多久平均)和再融资角度来看。

[答] SebastianLiu:

请参考@时月那年的第一个问题。谢谢。

(完)

以上内容来自雪球访谈, 想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里