

JASO.US 晶澳太阳能

未评级

全年业绩高增长，北美市场增长锦上添花

2016年03月17日

市场数据

报告日期	2016.3.17
收盘价(美元)	8.89
总股本(百万股)	244
总市值(百万元)	449
净资产(百万元)	5,917
总资产(百万元)	16,306
每股净资产(元)	23.07

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014A	2015A
营业收入(百万元)	6,719	7,183	11,296	13,525
同比增长(%)	-37.40	6.90	57.26	19.74
净利润(百万元)	-1,662	-474	424	624
同比增长(%)	-194.55	71.50	189.46	47.18
毛利率(%)	-0.81	10.61	15.55	16.95
净利润率(%)	-24.74	-6.56	3.95	4.54
净资产收益率(%)	-29.06	-9.96	8.49	11.16
每股收益(元)	-8.53	-2.35	1.43	2.12

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

相关报告

业绩点评-20140823

业绩点评-20150313

海外新能源研究

分析师: 刘小明

liuxiaoming@xyzq.com.cn

SFC: AYM804

SAC: S0190516020001

投资要点

- **三四季度出货量强劲带动全年业绩高增长。**公司四季度出货量为 1,366.2MW, 其中包括向第三方客户出货 1,297.6MW 组件、41.2MW 电池片, 以及用于公司自身电站开发的 27.4MW 组件。公司四季度向外出货量同比增长 40.5%, 环比增长 18.8%。2015 年全年公司出货量约 4GW, 其中包括向第三方客户出货 3,672.9MW 组件、265MW 电池片, 以及用于公司自身电站开发的 53.5MW 组件。全年向外出货量同比增长 28.8%(2014: 3.1GW)。全年收入人民币 135 亿元(2014: 113 亿元), 毛利率为 17%(2014: 15.6%), 净利润人民币 614.5 百万元(2014: 446.7 百万元), 每 ADS 摊薄收益 10.56 元(2014: 6.88 元)。
- **产能继续扩张, 公司展望 2016 年业务正面。**公司展望 2016 年一季度出货量约为 1-1.1GW, 其中包括 100MW 用于公司下游电站开发, 全年出货量 5.2-5.5GW, 包括 250-300MW 用于公司电站开发。公司将进一步扩张产能, 预计 2016 年末, 公司的硅片、电池片和组件产能将分别达到 2GW、5.5GW 和 5.5GW, 产能扩张带来的资本开支大约为 3.5 亿元人民币。
- **积极开拓北美市场有所斩获, 全球布局进一步均衡。**四季度公司向北美市场的出货量占比从三季度的 1% 增加到 8.4%, 主要是由于公司雇佣了有经验的员工开始积极拓展北美市场, 公司预计北美市场收入占比将进一步提升, 全年占比将达到 10-15%。
- **我们的观点。**晶澳太阳能是全球领先的高性能光伏产品制造商, 公司的组件制造和销售业务受益于海外以及中国光伏市场的快速增长, 同时公司亦在积极开发下游电站, 扩张光伏产品产能, 以及进一步在全球市场中均衡布局, 我们认为公司产品具备相当的竞争力, 并且业绩将在 2016 年继续快速增长, 建议投资者积极关注。
- **风险提示:** 全球光伏市场增速放缓, 公司产能扩张项目延后, 组件价格下降。

报告正文

业绩点评

- **三四季度出货量强劲带动全年业绩高增长。**公司四季度出货量为 1,366.2MW，其中包括向第三方客户出货 1,297.6MW 组件、41.2MW 电池片，以及用于公司自身电站开发的 27.4MW 组件。公司四季度向外出货量同比增长 40.5%，环比增长 18.8%，具体而言，组件出货量同比增长 47.5%，电池片出货量同比下降 43.6%。四季度收入人民币 46 亿元，同比增长 28.5%，环比增长 20.3%；净利润人民币 184.9 百万元（2014 Q4：166.1 百万元人民币；2015Q3：258.6 百万元人民币）。每 ADS 收益为人民币 3.39 元（2014 Q4：2.55 元；2015Q3：4.42 元）。2015 年全年公司出货量约 4GW，其中包括向第三方客户出货 3,672.9MW 组件、265MW 电池片，以及用于公司自身电站开发的 53.5MW 组件。全年向外出货量同比增长 28.8%（2014：3.1GW）。全年收入人民币 135 亿元（2014：113 亿元），毛利率为 17%（2014：15.6%），净利润人民币 614.5 百万元（2014：446.7 百万元），每 ADS 摊薄收益 10.56 元（2014：6.88 元）。
- **产能继续扩张，公司展望 2016 年业务正面。**公司展望 2016 年一季度出货量约为 1-1.1GW，其中包括 100MW 用于公司下游电站开发，全年出货量 5.2-5.5GW，包括 250-300MW 用于公司电站开发。为适应不断增长的需求，公司将进一步扩张产能，预计 2016 年末，公司的硅片、电池片和组件产能将分别达到 2GW、5.5GW 和 5.5GW，新增加的产能大部分位于中国的各个工厂，马来西亚的电池厂产能将从 400MW 提升至 600-800MW。产能扩张带来的资本开支大约为 3.5 亿元人民币。
- **毛利率或将进一步轻微下滑。**公司四季度毛利率为 17.1%，环比下降 0.6 个百分点，公司预计 2016 年上半年毛利率仍将进一步轻微下滑，主要是由于硅片价格出现上涨。但是下半年公司预计硅片价格将保持平稳，毛利率也有望企稳。
- **积极开拓北美市场有所斩获，全球布局进一步均衡。**四季度公司向北美市场的出货量占比从三季度的 1% 增加到 8.4%，主要是由于公司雇佣了有经验的员工开始积极拓展北美市场，公司预计北美市场收入占比将进一步提升，全年占比将达到 10-15%。2016 年全年，公司在中国、日本、亚太地区（不含日本）、欧洲、北美以及其他地区的收入占比将分别为 40%、10-15%、10-15%、7-10%、10-15% 以及 10% 左右。均衡的布局将有效对冲公司的区域风险，进一步扩大公司在经营中抗风险能力以及扩大公司的全球影响力。
- **电站资源较为丰富。**公司目前在中国拥有在建、已核准和已立项电站容量共 1.5GW，主要在新疆、河北和江西省，其中公司预计 2016 年建成并网 250-300MW 电站。另外，公司在南非亦将于 2017 年并网部分电站。
- **我们的观点。**晶澳太阳能是全球领先的高性能光伏产品制造商，公司的组件制造和销售业务受益于海外以及中国光伏市场的快速增长，同时公司亦在积极开发下游电站，扩张光伏产品产能，以及进一步在全球市场中均衡布局，

我们认为公司产品具备相当的竞争力，并且业绩将在 2016 年继续快速增长，建议投资者积极关注。

- **风险提示：**全球光伏市场增速放缓，公司产能扩张项目延后，组件价格下降。

图表 1：晶澳太阳能 2015 年和 2014 年主要财务指标变动情况

人民币千元	2,015	2,014	YoY	点评
收入	13,525,407	11,295,523	19.7%	组件出货量增加，收入增加
销售成本	(11,232,818)	(9,539,028)	17.8%	
毛利	2,292,589	1,756,495	30.5%	毛利率同比上升
运营开支	(1,427,571)	(1,093,990)	30.5%	
销售及管理费用	(1,279,023)	(954,307)	34.0%	
研发费用	(148,548)	(139,683)	6.3%	
经营溢利	865,018	662,505	30.6%	
利息支出	(249,382)	(229,665)	8.6%	
期权公允价值变动	39,593	74,015	-46.5%	2013年发行的认股权公允价值变动
其他收入	116,573	13,185	784.1%	
税前利润	771,802	520,040	48.4%	
所得税开支	(157,332)	(73,390)	114.4%	
净利润	614,470	446,650	37.6%	
本公司拥有人	623,713	423,771	47.2%	
少数股东权益	(9,243)	22,879		
ADS基本EPS(元)	2.12	1.43	48.3%	
ADS摊薄EPS(元)	2.12	1.38	53.6%	

资料来源：公司资料，兴业证券研究所

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:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

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本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司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)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。