

## 中国光伏企业 2010 年第三季度财报解读（二）

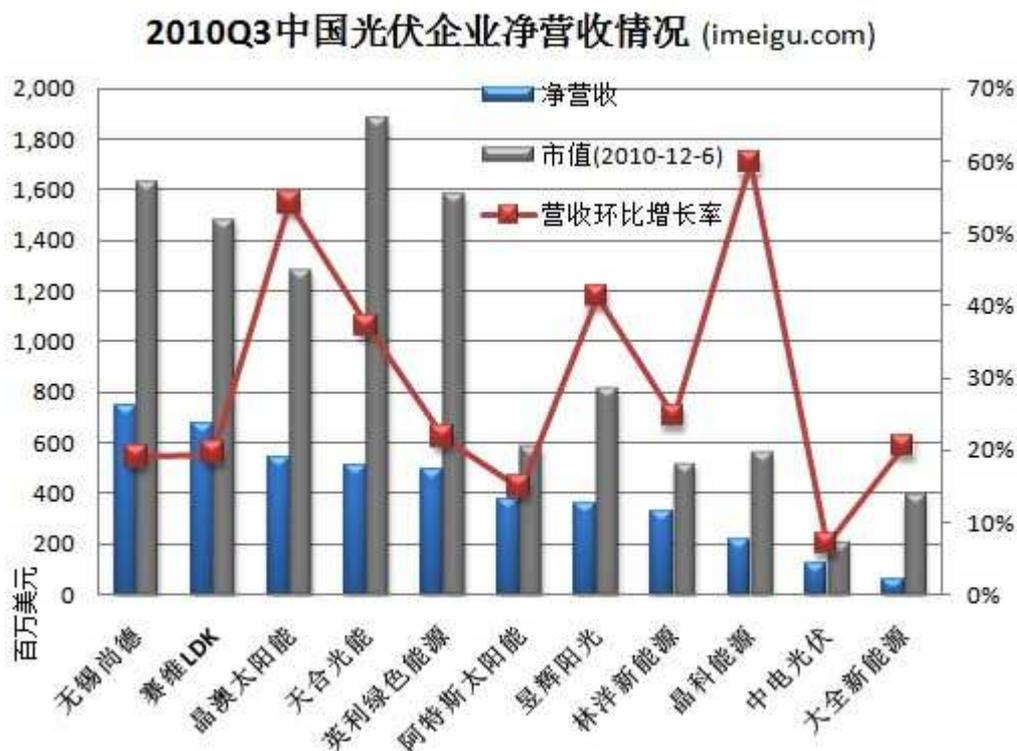
### ——营收与出货量

在初步了解了 11 家在美上市中国光伏企业的产销格局之后，我们再来考察一下它们在 2010 年第三季度的营收状况和光伏产品发货情况。具体数据如下图所示，（其中大全新能源的发货以多晶硅材料为主，单位采用“公吨”）：

2010Q3中国光伏企业的净营收和产品发货量(imeigu.com)

公司名称	净营收		光伏产品发货量		市值(亿美元) (截至2010-12-6)
	千美元	净营收环比	MW	环比	
无锡尚德	743,673	19.0%	未披露	25.3%	16.3
赛维LDK	675,630	19.5%	663.6	13.6%	14.8
晶澳太阳能	541,020	54.1%	418	34.4%	12.8
天合光能	508,298	37.1%	290.5	30.4%	18.78
英利绿色能源	490,881	21.7%	未披露	25.2%	15.8
阿特斯太阳能	377,183	14.8%	200.4	10.6%	5.85
昱辉阳光	358,704	41.3%	324.9	25.8%	8.13
林洋新能源	326,695	24.7%	223.9	9.4%	5.17
晶科能源	214,979	59.7%	134.8	34.9%	5.61
中电光伏	125,758	7.0%	87.8	0.6%	2.05
大全新能源	63,212	20.5%	973公吨	8.6%	3.94

## 1. 净营收与市值



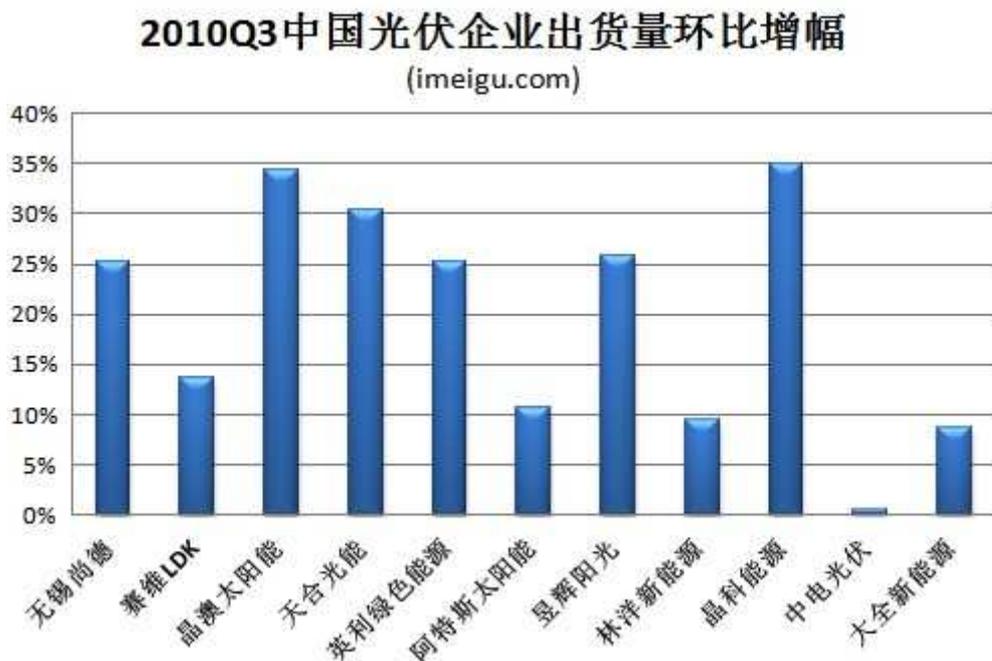
2010年第三季度净营收的三强是无锡尚德、赛维 LDK 和晶澳太阳能，它们分别代表了光伏组件、硅片和光伏电池的供应商。根据截至 2010 年 12 月 6 日的市值进行排序，天合光能、无锡尚德和英利绿色能源分列前三位。前段时间的座次是英利、天合和尚德，由于近期光伏板块集体走弱后英利反弹乏力，而尚德却表现强劲的原因，两家企业在市值上的排名发生了对调。

在行业板块内，居于产业链上游的大全新能源净营收最少（但毛利率最高，2010Q3 达到 42.5%），市值排名倒数第二；供应光伏电池的中电光伏市值最低，2010 年第三季度的营收排名倒数第二。

晶科能源、晶澳太阳能和昱辉阳光占据了营收环比增速最快的前三位。市值第二的光伏组件供应商天合光能排在营收环比增长的第四位。英利绿色能源的增速排名第六，处在 11 家企业的中间；接下来是赛维 LDK 和无锡尚德。

用当前市值除以 2010 年第三季度净营收，比值最大的是大全新能源，天合光能和英利绿色能源分列二、三位；其次是晶科能源，今年 11 月初晶科能源以 36 美元的价格增发 350 万股 ADS（美国存托股票）之后，股价一路震荡走低，截至 12 月 6 日收盘，较增发前的股价已跌去近 40%；接下来是晶澳太阳能、昱辉阳光，排在其后的无锡尚德和赛维 LDK 比值基本相当；近期市场表现一直比较疲软的中电光伏、林洋新能源和阿特斯太阳能分列最后三位，其中中电光伏和阿特斯太阳能的第三季度营收环比增速排名行业内倒数第一和第二。

## 2. 发货情况和营收构成

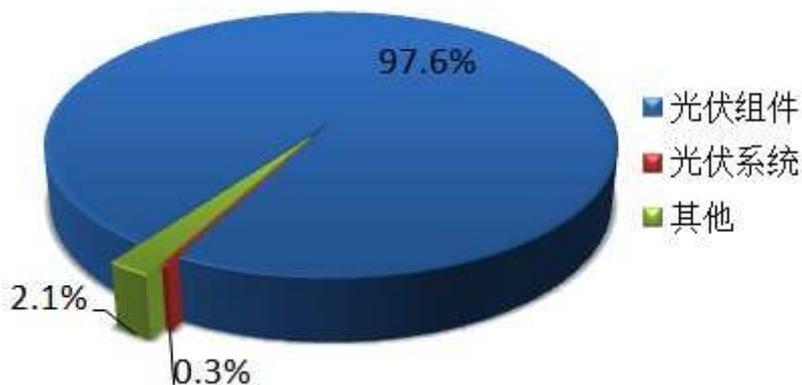


11 家企业中，总共有 6 家的产品出货量在 2010 年第三季度实现超过 25% 的环比增幅；1 家企业（赛维 LDK）的环比增幅在 15% 左右，3 家的环比增幅在 10% 左右。其中，产品出货量环比增幅最大的是晶澳太阳能和晶科能源，达到将近 35%；增幅最低的是中电光伏，仅有 0.6%。

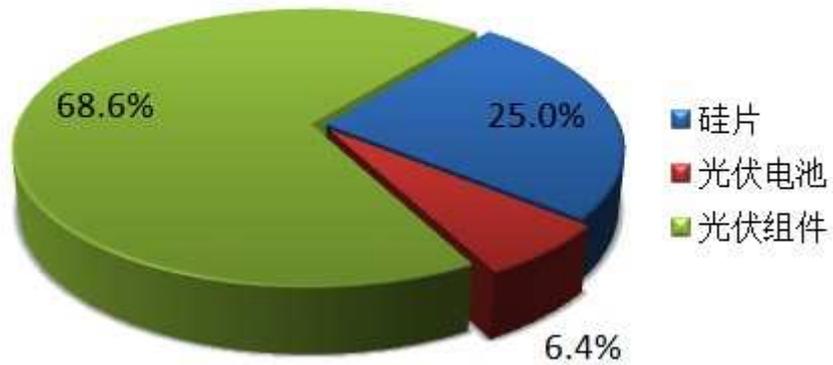
如果将光伏企业的出货量增幅和对应的营收增幅加以比较，可以大致看出其产品平均销售价格（ASP）在今年第三季度中的走势。大多数光伏企业的产品平均售价都在当季出现了增加，而且晶澳太阳能、林洋新能源和昱辉阳光的增长最为明显。只有无锡尚德和英利绿色能源的产品平均售价出现了下降。

现将各企业今年第三季度的营收构成或产品出货构成整理如下：

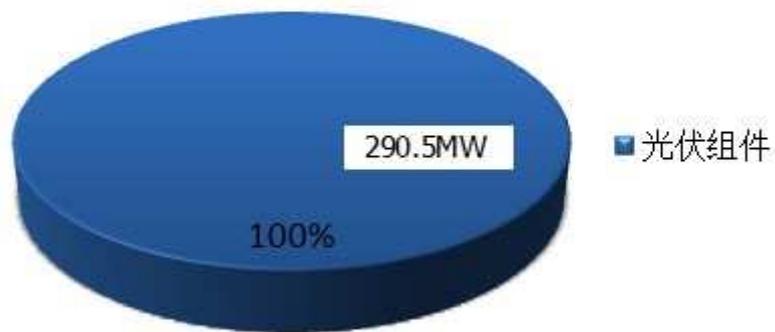
### 2010Q3 英利绿色能源营收构成(imeigu.com)



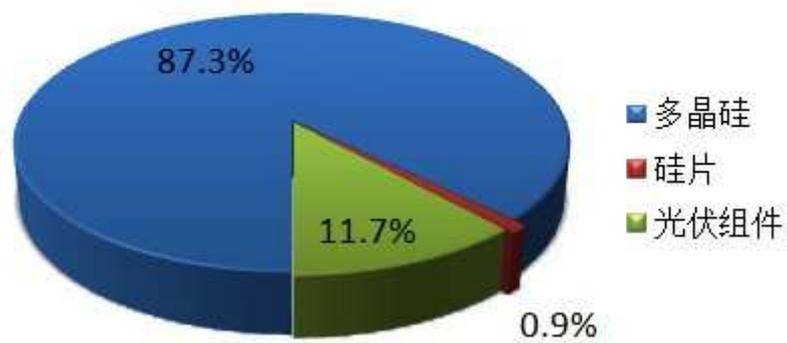
2010Q3 晶科能源产品出货构成(imeigu.com)



2010Q3 天合光能产品出货构成(imeigu.com)



2010Q3 大全新能源营收构成(imeigu.com)

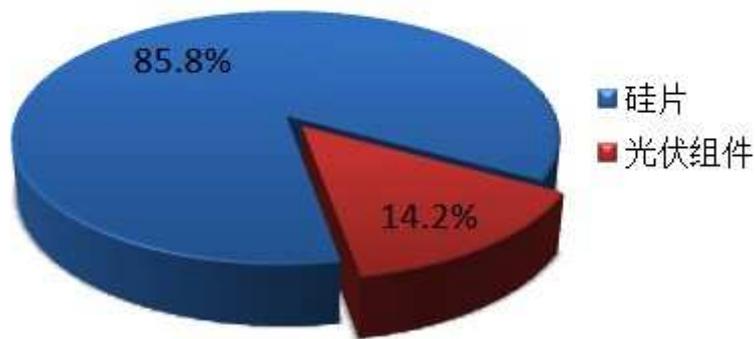


### 2010Q3无锡尚德营收构成(imeigu.com)

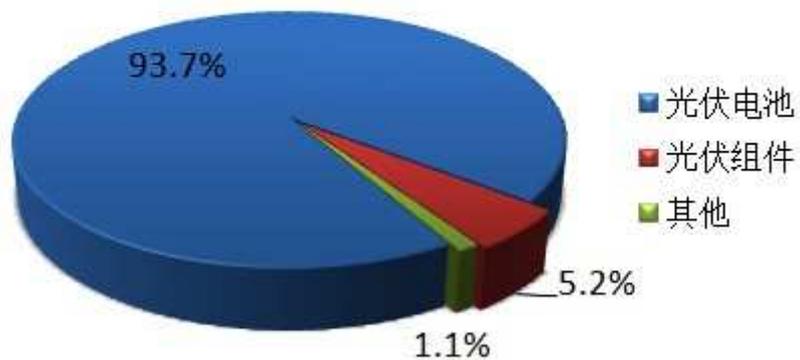


无锡尚德未披露营收构成的具体比例

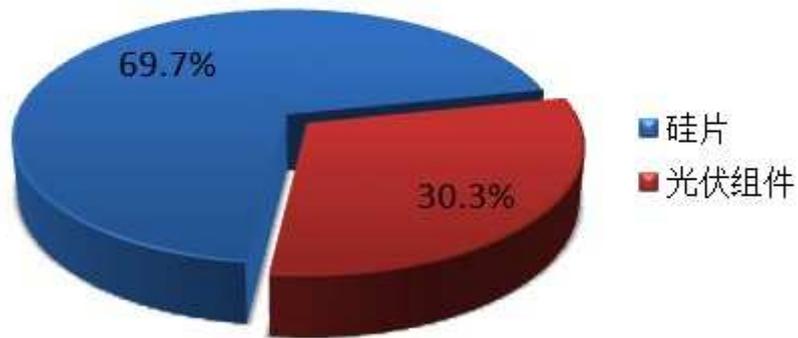
### 2010Q3 赛维LDK产品出货构成(imeigu.com)



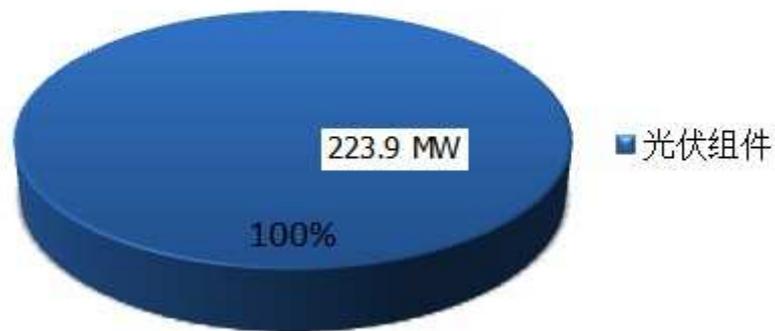
### 2010Q3 中电光伏产品出货构成(imeigu.com)



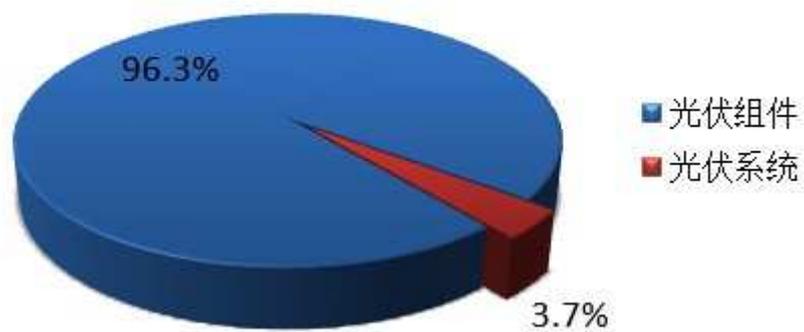
2010Q3 昱辉阳光产品出货构成(imeigu.com)



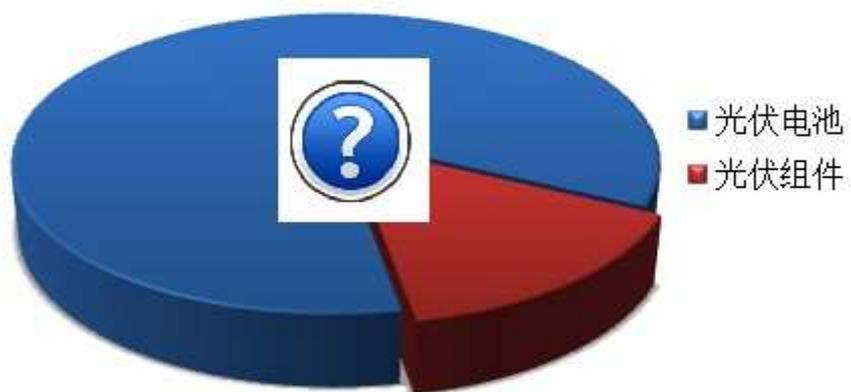
2010Q3 林洋新能源产品出货构成  
(imeigu.com)



2010Q3 阿特斯太阳能产品出货构成  
(imeigu.com)



### 2010Q3晶澳太阳能营收构成(imeigu.com)



晶澳太阳能未披露营收构成的具体比例