

2017年8月16日

华巍
C0066@capital.com.tw
目标价(元)

RMB 4.7

大唐发电(601991/0991.HK)

HOLD/持有

承压高煤价, 17H1 净利下降 36.19%

结论与建议:

公司今日发布 2017H1 报告, 报告期内实现营业收入 300.48 亿元, YOY+2.91%, 实现净利润 10.81 亿元, YOY-36.19%。单季度看, 公司 Q2 实现净利 4.5 亿元, YOY-55.44%。业绩出现下降的主要是因为 2017 年上半年发电供热标准煤单价同比上涨 73.88%, 以及市场电量占比增加导致平均上网电价下降的影响。

煤价高位运行态势料短期内难以改变, 从公司上半年业绩可以推测, 整个发电行业都将面临巨大挑战。我们预计公司 17、18 年分别实现净利润 21.81 亿元、27.02 亿元(YOY+23.87%), EPS0.16、0.20 元, 考虑到当前煤价较高, 但并未触发煤电联动, 公司业绩将受影响, 暂给予 A 股和 H 股“持有”建议。

公司基本资讯

产业别	公用事业
A 股价(2017/08/15)	4.48
上证综指(2017/08/15)	3251.26
股价 12 个月高/低	5.35/3.71
总发行股数(百万)	13310.04
A 股数(百万)	9994.36
A 市值(亿元)	447.75
主要股东	中国大唐集团 公司(31.10%)
每股净值(元)	3.06
股价/帐面净值	1.46
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.7 -11.3 12.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-12-01	4.05	持有

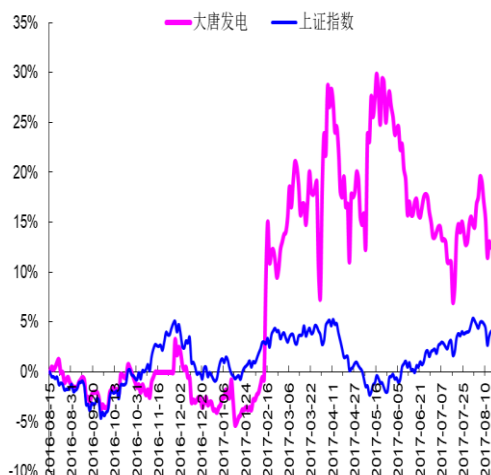
产品组合

电力销售收入	89.9%
煤炭销售	2.5%
化工产品	5.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.0%
一般法人	87.5%

股价相对大盘走势



- **发电量增长 10.52%, 上网电价下调 2%:** 公司 17H1 已累计完成发电量累计完成发电量约 905.765 亿千瓦时, 比去年同期增长约 10.52%; 完成上网电量约 857.711 亿千瓦时, 比去年同期增长约 10.33%。其中火电机组发电量同比增长约 12.43%, 上网电量同比增长约 12.31%; 受部分水电机组所在流域来水偏枯等因素的影响, 水电机组发电量同比减少约 2.95%, 上网电量同比减少约 2.99%; 受风电机组装机容量同比增加等因素的影响, 风电机组发电量同比增长约 9.45%, 上网电量同比增长约 9.53%; 因光伏发电机组装机容量同比增加, 光伏机组发电量同比增长约 51.40%, 上网电量同比增长约 51.18%。截至 2017 年 6 月 30 日, 本公司平均上网电价为人民币 370.08 元/兆瓦时, YOY-2%。
- **煤价居高不下, 电企业绩承压, 煤电整合预期加强:** 今年以来环渤海动力煤价格指数延续 16 年 4 季度以来的高位, 截至 6 月 30 日平均价格指数为 590, 相比去年同期大幅上升 52.85%。随着国家煤炭供给侧改革的持续推进及对价格监管加强, 料下半年煤价大幅向下可能性不大, 会在当前价位区间震荡运行, 若上网电价不做调整, 公司业绩会继续承压。煤电与火力发电厂作为产业链的上下游, 不健康的价格形态促使整合预期加强, 对火电和煤炭进行合并重组, 既有利于火电厂稳定成本, 也有利于煤炭企业稳定收入, 是真正的双赢之举。
- **发改委调整电价结构, 变相上调火电上网电价:** 6 月 16 日, 国家发改委下发《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》(下称《通知》), 表示自 7 月 1 日起, 取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金, 将国家重大水利工程建设基金, 和大中型水库移民后期扶持基金征收标准各降低 25%。此举将变相提高火电电价 1.09 分/千瓦时。
- **17 年火力发电量或超预期:** 17 年 1-6 月全社会用电量同比增长 6.3%, 同比增速 3.6pct, 入夏以来连续高温天气继续推动用电需求增长, 加上今年水电受来水偏枯影响, 发电量不及预期, 火电厂将承担更多发电任务。
- **盈利预测:** 预计公司 17、18 年分别实现净利润 21.81 亿元、27.02 亿元 (YOY+23.87%), EPS0.16、0.20 元, 考虑到当前煤价较高, 但并未触发煤电联动, 公司业绩将受影响, 暂给予 A 股和 H 股“持有”建议。

年度截止 12 月 31 日		2,014	2,015	2,016	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	1793.80	2809.03	(2623.33)	2181.01	2701.70
同比增减	%	-49.14%	56.60%	-193.39%	-183.14%	23.87%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.135	0.211	(0.197)	0.164	0.203
同比增减	%	-49.14%	56.60%	-193.39%	-183.14%	23.87%
A 股市盈率(P/E)	X	33.24	21.23	-22.73	27.34	22.07
股利(DPS)	RMB 元	0.006	0.010	0.000	0.000	0.000
股息率(Yield)	%	0.14%	0.21%	0.00%	0.00%	0.00%

=预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	70,194	61,890	59,124	65,324	70,263
经营成本	49,099	42,406	43,616	54,219	57,967
营业税金及附加	683	695	863	719	773
销售费用	523	204	178	98	141
管理费用	4,570	3,797	3,850	2,286	2,178
财务费用	8,616	7,898	6,698	6,402	6,886
资产减值损失	3,237	2,933	(27)	0	0
投资收益	967	1,202	(3,064)	1,500	1,500
营业利润	4,434	5,160	883	3,100	3,819
营业外收入	1,015	1,741	588	1,700	1,700
营业外支出	237	333	231	7	5
利润总额	5,212	6,568	1,240	4,793	5,514
所得税	3,286	3,285	(768)	1,438	1,654
少数股东损益	132	474	4,632	1,174	1,158
归属于母公司所有者的净利润	1,794	2,809	(2,623)	2,181	2,702

附二: 合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	5,288	5,574	4,528	5,208	5,989
应收帐款	12,623	10,310	9,348	10,189	11,107
存货	3,744	3,858	2,767	3,182	3,659
流动资产合计	23,859	21,020	20,195	19,288	21,356
长期投资净额	12,831	13,235	14,878	15,622	16,403
固定资产合计	165,013	182,032	137,161	157,735	181,395
在建工程	78,896	66,582	42,387	48,745	56,057
无形资产	21,833	20,499	18,602	3,494	-18,083
资产总计	302,431	303,368	233,222	244,884	257,128
流动负债合计	71,761	70,916	57,366	65,397	74,552
长期负债合计	167,562	169,102	117,263	121,954	126,832
负债合计	239,324	240,018	174,629	187,350	201,384
少数股东权益	19,304	18,327	18,875	18,125	19,325
股东权益合计	43,803	45,023	39,718	39,408	36,419
负债和股东权益总计	302,431	303,368	233,222	244,884	257,128

附三: 合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	26,247	25,050	20,453	21,532	25,639
投资活动产生的现金流量净额	-21,024	-14,202	-13,747	-12,063	-11,526
筹资活动产生的现金流量净额	-8,100	-10,663	-7,401	-8,790	-13,332
现金及现金等价物净增加额	-2,877	184	-694	679	781

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。