

大唐发电 (601991.SH)

符合预期, 24 年业绩预增 208%至 252%

买入 (维持评级)

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布了 2024 年度上网电量完成情况公告和 2024 年度业绩预增公告, 截至 2024 年 12 月 31 日, 本公司及子公司累计完成上网电量约 2693.22 亿千瓦时, 同比上升约 3.81%。预计 2024 年度实现合并报表归母净利润 42-48 亿元, 同比增加约 208%至 252%, 基本符合此前预期。

➤ **全年量增价减, 归母净利润预增 208%至 252%:** 2024 年公司上网电量约 2693.22 亿千瓦时, 同比上升约 3.81%, 分电源看, 火水风光均有不同程度增长, 其中, 风光上网电量增幅较大。公司平均上网电价为 451.40 元/兆瓦时 (含税), 同比下降约 3.22%。24 年控降燃料成本, 抢发效益电量, 预计 2024 年度实现合并报表归母净利润 42-48 亿元, 同比增加约 208%至 252%; 扣非归母净利润 42.7 亿元至 48.7 亿元, 同比增加约 657%至 763%。单四季度看, 公司上网电量约 672.04 亿千瓦时, 同比增长 2.98%。

➤ **受全社会用电需求及局部天气影响, 火电上网电量同比增加:** 2024 年公司煤机上网电量 1944.63 亿千瓦时, 同比增长 1.01%; 燃机上网电量 195.91 亿千瓦时, 同比增长 1.77%。单四季度看, 公司煤机上网电量 498.34 亿千瓦时, 同比增长 3.85%; 燃机上网电量 41.00 亿千瓦时, 同比下降 3.95%。受全社会用电需求同比增加以及夏、冬两季局部天气影响, 全年火电上网电量同比上升。单四季度, 煤机上网电量保持同比增长, 燃机有所下降。此外, 2024 年公司新增火电煤机 2400 兆瓦。截至 2024 年 12 月 31 日, 公司火电煤机 47174 兆瓦、火电燃机 6632.8 兆瓦。

➤ **来水偏丰叠加新能源装机增长, 水风光出力增幅明显:** 2024 年公司风电上网电量 173.23 亿千瓦时, 同比增长 23.05%; 光伏上网电量 58.09 亿千瓦时, 同比增长 44.12%; 水电上网电量 321.37 亿千瓦时, 同比增长 8.73%。单四季度看, 公司风电上网电量 53.53 亿千瓦时, 同比增长 28.37%; 光伏上网电量 14.45 亿千瓦时, 同比增长 33.45%; 水电上网电量 64.71 亿千瓦时, 同比下降 16.52%。水风光全年电量同比增长, 新能源主要系受装机持续增长; 水电主要系 24 年公司水电区域来水较同期偏多。单四季度水电出力下降或系 23 年下半年来水偏丰, 高基数效应且 24 年四季度来水偏枯。此外, 2024 年全年新增风电 2594.2 兆瓦、光伏 1659.82 兆瓦。

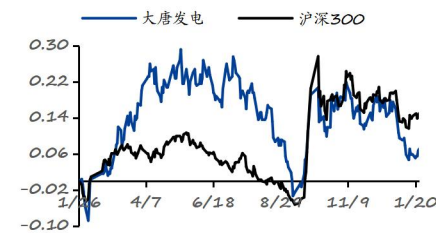
➤ **盈利预测与投资建议:** 考虑到 25 年江苏、广东等地年度长协电价同比有所下降, 结合 24 年的电量、煤价。我们调整原有假设, 预计 24-26 年归母净利润分别为 42.23、43.23、43.59 亿元 (原 40.18、50.33、58.62 亿元), 对应 PE 分别为 11.7/11.4/11.3 倍。维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 煤价上升风险; 电价下行风险; 新能源项目建设不及预期风险; 政策不及预期风险; 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

基本数据

日期	2025-01-24
收盘价:	2.67 元
总股本/流通股本(百万股)	18,506.71/12,396.09
流通 A 股市值(百万元)	33,097.56
每股净资产(元)	1.66
资产负债率(%)	69.63
一年内最高/最低价(元)	3.27/2.24

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 严家源(S0210524050013)
yjjy30561@hfzq.com.cn
研究助理: 闫燕燕(S0210123070115)
yyy30238@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、多措并举经营向好, 前三季度业绩高增 56%——2024.10.30
- 2、煤机扭亏为盈水电强势修复, 投资净收益增厚 Q2 收益——2024.08.23
- 3、24 年煤电板块有望扭亏为盈, 业绩持续修复奠定分红预期——2024.03.26

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	116,828	122,404	123,099	123,936	124,735
增长率	13%	5%	1%	1%	1%
净利润 (百万元)	-410	1,365	4,223	4,323	4,359
增长率	96%	433%	209%	2%	1%
EPS (元/股)	-0.02	0.07	0.23	0.23	0.24
市盈率 (P/E)	-120.5	36.2	11.7	11.4	11.3
市净率 (P/B)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,017	20,667	19,869	13,951	营业收入	122,404	123,099	123,936	124,735
应收票据及账款	19,638	16,136	13,814	11,440	营业成本	108,025	102,741	103,816	104,540
预付账款	2,937	3,082	3,114	3,136	税金及附加	1,222	1,284	1,293	1,301
存货	3,635	5,086	5,139	5,175	销售费用	124	123	124	125
合同资产	0	0	0	0	管理费用	3,963	3,693	3,594	3,493
其他流动资产	5,068	4,979	4,712	4,917	研发费用	27	27	27	28
流动资产合计	40,295	49,949	46,647	38,618	财务费用	5,668	5,795	5,730	5,898
长期股权投资	20,059	21,062	22,115	23,221	信用减值损失	-25	-10	-10	-10
固定资产	193,180	201,480	218,624	240,321	资产减值损失	-1,356	-650	-400	-300
在建工程	25,941	22,441	19,441	16,441	公允价值变动收益	61	109	109	109
无形资产	4,453	4,526	4,650	4,784	投资收益	2,948	1,950	1,950	1,950
商誉	763	763	763	763	其他收益	589	529	529	529
其他非流动资产	19,307	20,459	20,805	21,143	营业利润	5,605	11,377	11,544	11,642
非流动资产合计	263,704	270,732	286,399	306,673	营业外收入	298	330	329	329
资产合计	303,999	320,681	333,046	345,292	营业外支出	332	334	334	334
短期借款	29,020	30,000	30,000	30,000	利润总额	5,571	11,373	11,539	11,637
应付票据及账款	22,707	25,274	25,539	25,717	所得税	2,566	3,981	4,038	4,073
预收款项	1	0	0	0	净利润	3,005	7,392	7,501	7,564
合同负债	1,723	1,846	1,859	1,871	少数股东损益	1,640	3,169	3,178	3,205
其他应付款	3,940	3,940	3,940	3,940	归属母公司净利润	1,365	4,223	4,323	4,359
其他流动负债	33,839	34,630	35,549	36,486	EPS (按最新股本摊薄)	0.07	0.23	0.23	0.24
流动负债合计	91,230	95,691	96,887	98,014	主要财务比率				
长期借款	114,959	119,959	124,959	129,959		2023A	2024E	2025E	2026E
应付债券	290	290	290	290	成长能力				
其他非流动负债	9,054	9,150	9,250	9,353	营业收入增长率	4.8%	0.6%	0.7%	0.6%
非流动负债合计	124,303	129,399	134,499	139,602	EBIT 增长率	70.5%	52.8%	0.6%	1.5%
负债合计	215,533	225,090	231,387	237,616	归母公司净利润增长率	432.8%	209.4%	2.4%	0.8%
归属母公司所有者权益	73,594	78,272	81,855	85,104	获利能力				
少数股东权益	14,872	17,319	19,805	22,572	毛利率	11.7%	16.5%	16.2%	16.2%
所有者权益合计	88,466	95,591	101,660	107,676	净利率	2.5%	6.0%	6.1%	6.1%
负债和股东权益	303,999	320,681	333,046	345,292	ROE	1.5%	4.4%	4.3%	4.0%
现金流量表					ROIC	4.9%	7.1%	6.8%	6.7%
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
经营活动现金流	21,214	29,702	29,762	31,079	资产负债率	70.9%	70.2%	69.5%	68.8%
现金收益	22,462	27,629	28,907	30,692	流动比率	0.4	0.5	0.5	0.4
存货影响	648	-1,451	-53	-36	速动比率	0.4	0.5	0.4	0.3
经营性应收影响	2,076	4,008	2,690	2,652	营运能力				
经营性应付影响	-5,496	2,566	264	178	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
其他影响	1,524	-3,050	-2,046	-2,408	应收账款周转天数	55	52	43	36
投资活动现金流	-17,684	-20,465	-31,326	-37,013	存货周转天数	13	15	18	18
资本支出	-16,958	-19,314	-29,945	-36,060	每股指标(元)				
股权投资	-320	-1,003	-1,053	-1,106	每股收益	0.07	0.23	0.23	0.24
其他长期资产变化	-406	-148	-328	153	每股经营现金流	1.15	1.60	1.61	1.68
融资活动现金流	-4,588	2,413	766	16	每股净资产	3.98	4.23	4.42	4.60
借款增加	-3,616	6,848	5,894	5,921	估值比率				
股利及利息支付	-8,227	-7,768	-8,407	-9,471	P/E	36	12	11	11
股东融资	21,400	0	0	0	P/B	1	1	1	1
其他影响	-14,145	3,333	3,279	3,566	EV/EBITDA	44	35	33	32

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn