

买入（维持）

2023H1 公司上网电量、电价齐升

大唐发电（601991）2023 年半年报点评

2023 年 9 月 11 日

投资要点：

分析师：刘兴文

SAC 执业证书编号：

S0340522050001

电话：0769-22119416

邮箱：

liuxingwen@dgzq.com.cn

分析师：苏治彬

SAC 执业证书编号：

S0340523080001

电话：0769-22110925

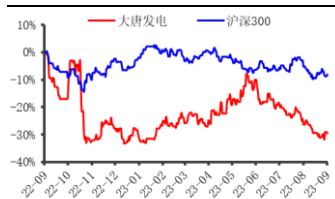
邮箱：

suzhibin@dgzq.com.cn

主要数据 2023 年 9 月 11 日

收盘价(元)	2.79
总市值(亿元)	516.34
总股本(亿股)	185.07
流通股本(亿股)	123.96
ROE(TTM)	-1.02%
12 月最高价(元)	4.00
12 月最低价(元)	2.57

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

事件：近日公司披露2023年半年报。2023H1公司实现营收582.02亿元，同比增长4.68%；实现归母净利润15.17亿元，同比增长8.43%。

点评：

■ **2023H1 公司上网电量、电价齐升。**2023H1，公司累计完成上网电量1172.01 亿千瓦时，同比增长 2.07%，其中，光伏、燃机、风电、煤机、水电的上网电量分别为 17.57 亿千瓦时/93.78 亿千瓦时/71.39 亿千瓦时/895.56 亿千瓦时/93.70 亿千瓦时，分别同比变动+58.68%/+56.19%/+21.18%/+3.96%/-40.22%。上半年，新能源机组利用小时数提升及装机容量增长带动新能源上网电量大幅增长，水电主要受到所在流域来水偏枯影响。同时，公司平均上网电价为 485.56 元/兆瓦时（含税），同比上升 6.06%。

■ **2023H1 光伏、燃机板块业绩同比大幅增长，煤机板块同比明显减亏。**2023H1，公司光伏、煤机、燃机、风电、水电板块的利润总额分别为 3.41 亿元/-8.03 亿元/2.17 亿元/14.70 亿元/0.91 亿元，分别同比变动+68.92%/+62.85%/+45.19%/+8.42%/-92.82%。光伏、燃机板块业绩同比大幅增长，煤机板块同比明显减亏。2023Q2 公司实现营收 301.52 亿元，同比增长 16.89%；实现归母净利润 13.80 亿元，同比下降 23.87%，主要因为投资收益同比减少等。

■ **公司项目核准及建设有序推进，未来有望贡献发电增量。**2023H1 公司核准电源项目 36 个，核准容量 6440 兆瓦，其中，煤机/燃机/风电/光伏/海上光伏氢能示范项目的核准容量分别为 2000 兆瓦/1000 兆瓦/1200 兆瓦/1840 兆瓦/400 兆瓦。2023H1 公司在建电源项目 32 个，在建容量 8306 兆瓦，其中，火电/风电/光伏项目的在建容量分别为 4020 兆瓦/2647 兆瓦/1639 兆瓦。公司项目核准及建设有序推进，未来有望贡献发电增量。

■ **投资建议：**预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.18 元、0.25 元、0.31 元，对应 PE 分别为 15 倍、11 倍、9 倍，维持对公司“买入”评级。

■ **风险提示：**政策推进不及预期；经济发展不及预期；上网电价波动风险；动力煤价格波动风险等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	116828	122846	128893	133968
营业总成本	120175	117771	121328	123751
营业成本	108512	105830	108799	110729
营业税金及附加	1270	1351	1418	1474
销售费用	114	123	129	134
管理费用	3642	3685	3867	4019
财务费用	6613	6757	7089	7368
研发费用	25	25	26	27
其他经营收益	3167	1837	1806	1780
公允价值变动净收益	158	100	100	100
投资净收益	2961	2000	2000	2000
其他收益	470	400	400	400
营业利润	(180)	6913	9371	11998
加 营业外收入	273	300	300	300
减 营业外支出	113	200	200	200
利润总额	(20)	7013	9471	12098
减 所得税	852	1823	2462	3145
净利润	(871)	5189	7008	8953
减 少数股东损益	(461)	1816	2453	3133
归母公司所有者的净利润	(410)	3373	4555	5819
基本每股收益（元）	(0.02)	0.18	0.25	0.31

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn