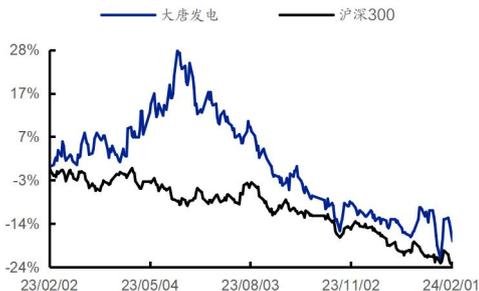


研究所：
 证券分析师：钟琪 S0350523080002
 zhongq@ghzq.com.cn

全年业绩扭亏为盈，2024年业绩有望继续修复 ——大唐发电（601991）2023年业绩预告点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/02/02

表现	1M	3M	12M
大唐发电	-6.0%	-10.0%	-17.8%
沪深300	-6.1%	-10.5%	-24.0%

市场数据

2024/02/02

当前价格(元)	2.35
52周价格区间(元)	2.19-3.72
总市值(百万)	43,490.77
流通市值(百万)	29,130.81
总股本(万股)	1,850,671.05
流通股本(万股)	1,239,608.91
日均成交额(百万)	228.12
近一月换手(%)	0.74

相关报告

《大唐发电（601991）2023年三季报点评：煤电业绩修复明显，经营性现金流大幅改善（买入）*电力*钟琪》——2023-10-29

《大唐发电（601991）2022H1业绩点评报告：业绩超预期，Q2归母净利润同比+114%（买入）*电力*杨阳》——2022-08-31

事件：

2023年1月30日，大唐发电发布2023年业绩预告：2023年公司预计实现归母净利润约10-15亿元，同比扭亏为盈；预计实现扣非后归母净利润约5-10亿元，同比扭亏为盈。

投资要点：

- **2023Q4业绩同比下滑或系减值增加。**2023Q4公司预计实现归母净利润约-18.4至-13.4亿元，环比转亏，上年同期为-11.7亿元。2023Q4公司业绩环比下滑，我们认为一是或系2023Q4动力煤价格环比提升；二是Q4期间费用一般是全年高点，以2022年为例，1-4季度公司期间费用率分别为7%/8%/7%/13%。2023Q4公司业绩同比下滑，或系公司减值增加所致。
- **2023Q4公司上网电量同比+7.3%。**2023年公司上网电量2594亿度，同比+5.1%。2023Q4公司上网电量为653亿度，同比+7.3%，其中，煤机/燃机/水电/风电/光伏为480/43/78/42/11亿度，同比+5.9%/8.6%/7.8%/9.9%/79.4%，风光上网电量同比增长，或系公司新能源新增装机增加所致。2023年公司平均上网电价0.466元/KWh，同比+1.2%，较2023年三季度减少0.2分/KWh，或系水电发电量增加所致。
- **展望2024年，我们认为公司业绩同比有望继续修复。**一是我们预计2024年电煤需求或偏弱，动力煤价格中枢同比有望下移，火电业绩有望改善；二是公司2023年开始剥离非主业资产以及盈利能力不佳的火电资产，公司整体盈利能力有望提升。长期看，火电商业模式向发电收益+容量电费收益+辅助服务收益转变，有望稳定火电盈利，重塑火电估值。
- **盈利预测和投资评级：**结合公司发布的业绩预告，我们下调公司2023年业绩，预计公司2023-2025年归母净利润分别为12.1/40.2/47.4亿元，对应PE分别为36X/11X/9X。我们预计2024年动力煤价格中枢有望下行，水电来水有望好转，拉动公司业绩同比继续修复，维持“买入”评级。

- **风险提示：**宏观经济下滑风险；政策推进不及预期；煤炭价格大幅上涨风险；电价下滑风险；项目建设进度不及预期；电力需求不及预期；测算可能存在误差，以实际数据为准；行业竞争加剧。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	116828	119123	124201	129019
增长率(%)	13	2	4	4
归母净利润（百万元）	-410	1211	4020	4737
增长率(%)	95	395	232	18
摊薄每股收益（元）	-0.10	0.07	0.22	0.26
ROE(%)	-1	2	6	6
P/E	—	35.93	10.82	9.18
P/B	0.69	0.67	0.63	0.58
P/S	0.37	0.37	0.35	0.34
EV/EBITDA	12.22	9.32	7.48	6.91

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：大唐发电盈利预测表

证券代码:	601991				股价:	2.35		投资评级:	买入		日期:	2024/02/02	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	-1%	2%	6%	6%	EPS	-0.10	0.07	0.22	0.26				
毛利率	7%	8%	12%	13%	BVPS	3.38	3.50	3.74	4.02				
期间费率	9%	8%	8%	8%	估值								
销售净利率	0%	1%	3%	4%	P/E	—	35.93	10.82	9.18				
成长能力					P/B	0.69	0.67	0.63	0.58				
收入增长率	13%	2%	4%	4%	P/S	0.37	0.37	0.35	0.34				
利润增长率	95%	395%	232%	18%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.38	0.37	0.37	0.37	营业收入	116828	119123	124201	129019				
应收账款周转率	6.47	6.12	6.06	6.21	营业成本	108512	109619	108753	111834				
存货周转率	27.28	23.35	23.49	25.71	营业税金及附加	1270	1191	1363	1370				
偿债能力					销售费用	114	107	112	119				
资产负债率	75%	75%	75%	74%	管理费用	3642	3574	3916	3987				
流动比	0.42	0.55	0.68	0.83	财务费用	6613	5450	5906	6241				
速动比	0.33	0.46	0.58	0.72	其他费用/(-收入)	25	25	30	29				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	-180	1958	7121	8339				
现金及现金等价物	10142	19074	27473	35234	营业外净收支	161	60	26	82				
应收款项	18137	19659	20622	20914	利润总额	-20	2018	7147	8422				
存货净额	4283	5102	5287	5019	所得税费用	852	404	1787	2105				
其他流动资产	10528	10245	11763	13184	净利润	-871	1614	5360	6316				
流动资产合计	43089	54081	65144	74350	少数股东损益	-461	404	1340	1579				
固定资产	191387	200221	206898	212018	归属于母公司净利润	-410	1211	4020	4737				
在建工程	24857	17429	16214	15607	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	25979	25736	25592	25561	经营活动现金流	20464	20838	24088	28859				
长期股权投资	19740	21517	23294	25072	净利润	-410	1211	4020	4737				
资产总计	305052	318983	337144	352608	少数股东损益	-461	404	1340	1579				
短期借款	37431	34223	33012	26958	折旧摊销	13621	18417	19359	20321				
应付款项	28353	28056	28356	29001	公允价值变动	-158	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	3896	-2434	-4153	-1743				
其他流动负债	36645	36566	34778	33835	投资活动现金流	-19417	-18096	-23430	-23598				
流动负债合计	102429	98845	96146	89794	资本支出	-19992	-18858	-24155	-24333				
长期借款及应付债券	115207	130207	145207	160207	长期投资	-1047	-1739	-1775	-1765				
其他长期负债	11105	11105	11105	11105	其他	1623	2500	2500	2500				
长期负债合计	126312	141312	156312	171312	筹资活动现金流	-2589	6191	7740	2500				
负债合计	228741	240157	252458	261106	债务融资	5278	11792	13789	8946				
股本	18507	18507	18507	18507	权益融资	18136	0	0	0				
股东权益	76312	78826	84686	91502	其它	-26003	-5601	-6049	-6447				
负债和股东权益总计	305052	318983	337144	352608	现金净增加额	-1532	8932	8399	7761				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【公共事业小组介绍】

钟琪，公用事业&中小盘团队分析师，山东大学金融硕士，曾任职于方正证券、上海证券。

【分析师承诺】

钟琪，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因、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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。