

电新公用

报告日期：2024年3月29日

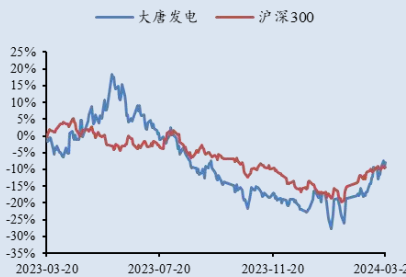
2023年业绩扭亏，煤电仍有修复空间

——大唐发电（601991.SH）年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年3月28日

当前价格(元)	2.85
52周价格区间(元)	2.19-3.68
总市值(百万)	52,744.12
流通市值(百万)	35,328.85
总股本(万股)	1,850,671.05
流通股(万股)	335,854.32
近一月换手(%)	29.66

研究员：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzqgs.com

联系人：许紫荆

执业证书编号：S0230124020004

邮箱：xuzj@hlzqgs.com

相关阅读

《光伏出口环比改善，电网设备出口延续高增-20240325》

《0BB技术取得突破，青洲五七进展更新-20240319》

《两会聚焦能源发展，氢能首次纳入政府工作报告-20240313》

事件：

公司发布2023年年报，2023年实现营收1224.04亿元，同比+4.77%；归母净利润13.65亿元，2022年同期为-4.10亿元。

其中，2023Q4单季营收317.85亿元，同比+7.46%；归母净利润-14.70亿元，2022年同期为-11.74亿元。

观点：

- **2023年业绩扭亏为盈，减值拖累Q4业绩。**分业务来看，2023年煤机、燃机、风电、光伏、水电板块利润总额分别为-1.33亿元/3.92亿元/25.56亿元/4.80亿元/13.83亿元，同比分别+59.20%/+4.83%/+2.70%/+0.36%/-2.44亿元，其中，火电发电单位燃料成本比上年同期下降27.21元/兆瓦时，带动煤电大幅减亏。其中，Q4计提资产减值损失13.56亿元，主要原因是内蒙古煤电一体化项目受政策调整后不具备开发条件，项目终止。
- **煤电板块仍有修复空间。**2023年，公司售电量2594亿千瓦时，同比+5.06%，其中火电/风电/水电/光伏售电量分别同比+6.21%/+16.53%/-10.30%/+60.79%；公司合并口径完成上网电价（含税）466.41元/兆瓦时，同比增长5.62元/兆瓦时。展望2024年，随着煤电成本进一步下行，公司业绩仍有进一步修复空间。
- **新能源核准+在建达12.8GW，项目储备较为充足。**2023年，公司新增装机4.8GW，其中火电燃机0.6GW、风电项目2.0GW、光伏项目1.6GW，低碳清洁能源装机占比进一步提升至37.75%。2023年公司新增核准容量12.8GW，其中风电2.2GW，光伏5.5GW。截至2023年末，公司在建新能源项目共计5.1GW，其中风电/光伏为3.0/2.1GW。公司在建+核准项目新能源达12.8GW，项目储备较为充足，后续有望贡献业绩增量。
- **盈利预测和投资评级：**展望2024年，公司火电业绩有望继续改善，新能源装机也有望快速提升。预计公司2024-2026年归母净利润分别为41/51/60亿元，对应2024-2026年PE分别为12.9/10.5/8.8倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**政策推进不及预期；新增装机不及预期；煤炭价格大幅上涨；电价下调；行业竞争加剧等；投资收益不及预期。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	122404.47	124034.10	126991.64	130417.50
增长率（%）	4.77	1.33	2.38	2.70
归母净利润（百万元）	1365.13	4110.74	5063.56	6009.71
增长率（%）	434.81	201.13	23.18	18.69
ROE（%）	1.85	5.28	6.14	6.86
每股收益/EPS（摊薄/元）	(0.02)	0.22	0.27	0.32
市盈率（P/E）	-185.71	12.88	10.45	8.81
市净率（P/B）	0.72	0.68	0.64	0.60

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	9017	25155	40740	56949
应收款项	19638	20449	20235	20056
存货净额	3635	2948	2677	2710
其他流动资产	8006	8012	8071	8145
流动资产合计	40295	56564	71724	87861
固定资产	193314	208010	218806	227101
在建工程	26372	20686	17843	16422
无形资产及其他	23958	23804	23646	23488
长期股权投资	20059	20059	20059	20059
资产总计	303999	329124	352078	374931
短期借款	29020	28184	29553	29875
应付款项	22707	24760	24987	25293
预收帐款	1	0	0	0
其他流动负债	39503	39836	39823	39892
流动负债合计	91230	92780	94364	95059
长期借款及应付债券	115249	133249	148249	163249
其他长期负债	9054	9054	9054	9054
长期负债合计	124303	142303	157303	172303
负债合计	215533	235082	251667	267362
股本	18507	18507	18507	18507
股东权益	88466	94042	100411	107569
负债和股东权益总计	303999	329124	352078	374931

现金流量表 (百万元)				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	21214	31231	32569	35268
净利润	1365	4111	5064	6010
少数股东损益	1640	1370	1688	2003
折旧摊销	13960	18643	19706	20784
公允价值变动	-61	0	0	0
营运资金变动	-1378	2255	640	446
投资活动现金流	-17684	-25340	-25340	-25307
资本支出	-21702	-27440	-27440	-27407
长期投资	247	0	0	0
其他	3771	2100	2100	2100
筹资活动现金流	-4588	10248	8356	6248
债务融资	-3514	17164	16369	15321
权益融资	21400	0	0	0
其它	-22474	-6917	-8014	-9073
现金净增加额	-1067	16139	15585	16209

利润表 (百万元)				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	122404	124034	126992	130417
营业成本	108025	107587	108576	109902
营业税金及附加	1222	1240	1306	1316
销售费用	124	117	124	128
管理费用	3963	3870	3962	4069
财务费用	5668	5598	6120	6611
其他费用/(-收入)	27	31	29	30
营业利润	5605	6791	8074	9561
营业外净收支	-33	60	60	93
利润总额	5571	6851	8134	9654
所得税费用	2566	1370	1383	1641
净利润	3005	5481	6751	8013
少数股东损益	1640	1370	1688	2003
归属于母公司净利润	1365	4111	5064	6010

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力				
ROE	1.85%	5.28%	6.14%	6.86%
毛利率	11.75%	13.26%	14.50%	15.73%
期间费率	7.97%	7.73%	8.04%	8.29%
销售净利率	1.12%	3.31%	3.99%	4.61%
成长能力				
收入增长率	3.11%	4.77%	1.33%	2.38%
利润增长率	434.81%	201.13%	23.18%	18.69%
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.38	0.36	0.35
应收账款周转率	6.24	6.08	6.29	6.52
存货周转率	33.68	42.08	47.43	48.13
偿债能力				
资产负债率	70.90%	71.43%	71.48%	71.31%
流动比	0.44	0.61	0.76	0.92
速动比	0.36	0.54	0.70	0.86
每股指标				
EPS (元)	-0.02	0.22	0.27	0.32
BVPS (元)	3.98	4.20	4.46	4.74
估值				
P/E	-185.71	12.88	10.45	8.81
P/B	0.72	0.68	0.64	0.60
P/S	0.43	0.43	0.42	0.41

资料来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。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）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000