



## Company Report: Datang Renewable (01798 HK)

中文版

公司报告: 大唐新能源 (01798 HK)

Chinese version

Peter Shao 邵俊樨  
(852) 2509 5464  
peter.shao@gtjas.com.hk

25 April 2024

## 审慎的增长前景，持续改善的资产负债表

- **维持“买入”评级：**鉴于大唐新能源更为审慎的扩张前景及新能源电价下调压力，我们分别下调 2024-2025 年每股盈利 32.7%和 41.4%至人民币 0.348 元和 0.395 元。我们给予 2026 年每股盈利预测人民币 0.441 元。基于 6.0 倍的 2024 年市盈率，我们的目标价下降至 2.30 港元（此前为 3.10 港元）。
- **虽然 2023 年盈利不及预期，但更为审慎的扩张令资产负债表有所改善。**大唐新能源于 2023 年录得股东利润人民币 27.53 亿元（同比下降 21.9%），差于我们的预期，主要由于电价低于预期及资产减值高于预期。公司年内新增风电和太阳能装机 1.2 吉瓦（低于我们的预期），而受益于设备成本下降，公司资本开支得到较好控制，为人民币 58.93 亿元。大唐新能源计划在 2024 年新增装机 2.0 吉瓦，而截至 2023 年底，公司在建新能源装机容量为 1.8 吉瓦。得益于 2023 年更为审慎的扩张策略，公司录得人民币 71.40 亿元的稳健经营现金，杠杆率持续下降（净资产负债率下降 3.6 个百分点至 169.1%）。
- **老旧风场改造仍是工作重点：**大唐新能源的旧风场拥有优良的风力资源，在老旧风场改造方面潜力巨大。据管理层，公司目前在八个区域（如辽宁、内蒙古、山东和黑龙江）符合“以大代小”条件的老旧风电场规模约为 1.96 吉瓦。我们预计，到 2025 年底，符合“以大代小”条件的老旧风电场规模将达到约 4 吉瓦。根据经验，老旧风场改造平均可提高装机量至原来的两倍、发电量至原来的三倍。
- **下行风险：**用电需求低于预期、项目推出延迟、对独立发电企业不利的监管和政策变动、极端天气条件等。

Rating:

**Buy**  
Maintained

评级:

买入 (维持)

6-18m TP 目标价:

**HK\$2.30**

Revised from 原目标价:

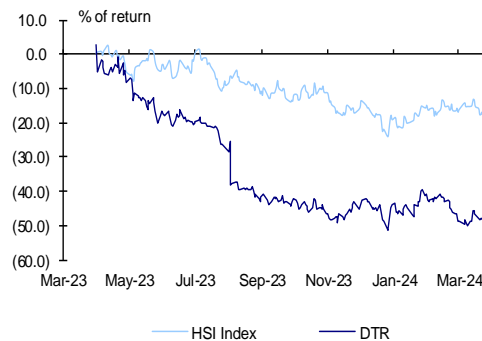
HK\$3.10

Share price 股价:

HK\$1.630

## Stock performance

股价表现



Change in Share Price	1 M	3 M	1 Y
股价变动	1 个月	3 个月	1 年
Abs. % 绝对变动 %	(0.6)	(3.5)	(46.8)
Rel. % to HS Index 相对恒指变动 %	(6.2)	(10.8)	(35.5)
Avg. Share price(HK\$) 平均股价 (港元)	1.6	1.7	2.1

Source: Bloomberg, Guotai Junan International.

Year End 年结 12/31	Turnover 收入 (RMB m)	Net Profit 股东净利 (RMB m)	EPS 每股净利 (RMB)	EPS 每股净利变动 (Δ %)	PER 市盈率 (x)	BPS 每股净资产 (RMB)	PBR 市净率 (x)	DPS 每股股息 (RMB)	Yield 股息率 (%)	ROE 净资产收益率 (%)
2022A	12,499	3,485	0.403	93.8	3.6	2.183	0.7	0.050	3.5	12.1
2023A	12,802	2,753	0.308	(23.6)	4.8	2.442	0.6	0.070	4.7	8.8
2024F	13,414	3,061	0.348	13.0	4.3	2.748	0.5	0.042	2.8	9.2
2025F	14,454	3,401	0.395	13.5	3.8	3.096	0.5	0.047	3.1	9.6
2026F	15,551	3,739	0.441	11.6	3.4	3.486	0.4	0.051	3.4	9.8
Shares in issue (m) 总股数 (m)				7,273.7	Major shareholder 大股东		China Datang Corp. 65.6%			
Market cap. (HK\$ m) 市值 (HK\$ m)				11,856.1	Free float (%) 自由流通比率 (%)		34.4			
3 month average vol. 3 个月平均成交股数 ('000)				14,740.5	FY24 Net gearing (%) FY24 净负债/股东资金 (%)		159.5			
52 Weeks high/low (HK\$) 52 周高/低 (HK\$)				3.310/ 1.480	FY24 Est. NAV (HK\$) FY24 每股估值 (港元)		2.3			

Source: DTR, Guotai Junan International.

### 资产负债表

Year end 31 Dec (RMB m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2025F
PPE	71,979	72,066	75,557	79,254	84,047
Intangible assets	3,424	3,363	3,751	4,147	4,612
Interests in associates and JVs	989	973	973	973	973
Prepayments and other					
receivables	2,132	2,484	2,484	2,484	2,484
Other non-current assets	111	151	151	151	151
Total non-current assets	78,635	79,037	82,916	87,008	92,266
Cash & cash equivalents	2,441	3,056	4,581	5,600	5,978
Inventories	123	111	111	111	111
Trade receivables	14,468	17,792	17,437	17,084	16,702
Prepayments	1,855	1,486	1,486	1,486	1,486
Others current assets	25	64	64	64	64
Total current assets	18,913	22,508	23,678	24,344	24,340
Total assets	97,548	101,545	106,594	111,352	116,606
Short-term debts	8,634	10,927	11,065	12,065	12,065
Trade and other payables	279	198	198	198	198
Other payables and accruals	8,022	7,757	8,797	8,788	8,931
Other current liabilities	189	163	163	163	163
Total current liabilities	17,124	19,045	20,223	21,214	21,357
Long-term debts	45,945	46,328	48,177	49,577	51,977
Other non-current liabilities	209	214	214	214	214
Total non-current liabilities	46,154	46,542	48,391	49,791	52,191
Total liabilities	63,278	65,587	68,614	71,005	73,548
Total shareholders' equity	30,187	32,039	34,268	36,800	39,637
Minority interest	4,083	3,919	3,711	3,547	3,421
Total equity	34,270	35,958	37,980	40,347	43,058

## 财务比率

	2022A	2023A	2024F	2025F	2025F
Margins					
Operating margin	49.7%	41.5%	42.8%	43.8%	44.7%
Net profit margin	31.1%	24.2%	25.5%	26.3%	26.8%
Return Ratios					
ROA	4.0%	3.1%	3.3%	3.5%	3.7%
ROE	12.1%	8.8%	9.2%	9.6%	9.8%
Liquidity & leverage					
Debt/ asset ratio	56.0%	56.4%	55.6%	55.4%	54.9%
Net gearing	172.7%	169.1%	159.5%	152.2%	146.4%
Interest coverage ratio (x)	3.2	3.1	3.2	3.2	3.3

25 April 2024

Datang Renewable 大唐新能源 (01798 HK)

Company Report

### 个股评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
买入	相对表现超过 15% 或公司、行业基本面展望良好
收集	相对表现 5% 至 15% 或公司、行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或公司、行业基本面展望中性
减持	相对表现-5% 至 -15% 或公司、行业基本面展望不理想
卖出	相对表现小于-15% 或公司、行业基本面展望不理想

### 行业评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
跑赢大市	相对表现超过 5% 或行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或行业基本面展望中性
跑输大市	相对表现小于-5% 或行业基本面展望不理想

### 利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- (3) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上。
- (4) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司在过去12个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- (6) 没有任何受聘于国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司的个人担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。没有任何国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司有联系的个人为本研究报告所评论的发行人的高级人员。

### 免责声明

本研究报告并不构成国泰君安证券(香港)有限公司 (“国泰君安”) 对购入、购买或认购证券的邀请或要约。国泰君安与其集团公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如: 配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

国泰君安的销售人员, 交易员和其他专业人员可能会口头或书面提供与本研究报告中的观点不一致或截然相反的观点或投资策略。国泰君安的资产管理和投资银行业务团队亦可能会做出与本报告的观点不一致或截然相反的投资决策。

本研究报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安不会对该等资料的准确性和完整性做出任何承诺。本研究报告中可能存在一些基于对未来政治和经济状况的某些主观假定和判断而做出的前瞻性估计和预测, 而政治和经济状况具有不可预测性和可变性, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资之目的和当中的风险, 如有需要, 投资者在决定投资前务必向其个人财务顾问咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对且无意向任何隶属于或位于某些司法辖区之内人士或实体发布或供其使用, 如果此等发布、公布、可用性或使用会违反该司法辖区内适用的法律或规例、或者会令国泰君安与其集团公司因而必须在此等司法辖区范围内遵守相关注册或牌照规定。

©2024 国泰君安证券(香港)有限公司版权所有, 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: [www.gtjai.com](http://www.gtjai.com)