

2024 年 08 月 20 日

买入 (维持)

证券分析师

查浩
S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com

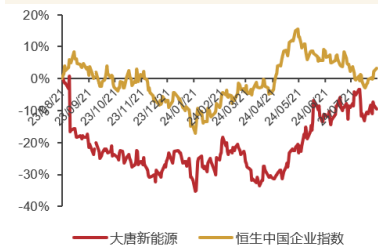
刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

邓思平
S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com

研究支持

联系人

市场表现:



相关研究

股票数据: 2024 年 8 月 19 日

收盘价 (港元) 2.02
一年内最高/最低 (港元) 2.33/1.43

总市值 (百万港元) 14693
市净率 PB 0.71

基础数据: 2024 年 3 月 31 日

总股本 (百万股) 7,274
总资产 (百万元) 104900
净资产 (百万元) 38245
每股净资产 (元) 4.70

资料来源: 公司公告, wind

大唐新能源 (1798.HK)

——获国有险资增持举牌 股价处于深度价值区间

投资要点:

- **事件:** 据港交所消息, 8 月 15 日, 长城人寿保险股份有限公司 (以下简称“长城人寿”) 增持 500 万股大唐新能源股份, 涉资约 1029 万港元。增持后, 长城人寿最新持有大唐新能源 1.27 亿股, 持股比例为 5.08%。
- **国有险资增持公司股份至 5%, 公司价值获得深度认可。** 根据公开资料, 长城人寿成立于 2005 年, 实控人为北京市西城区国资委, 此次增持体现国有险资对公司长期价值的认可。我们在第 32 周周报中分析, 保险机构资金在新会计准则以及新保险合同准则下, 资产端对于低波红利权益类资产有需求; 同时财政部将国有险资 ROE 考核周期拉长, 促使其偏好低位、有价值的资产。具体到资金端, 2024 年 4 月, 新“国九条”明确大力推动中长期资金入市, 持续壮大长期投资力量。客观上的准则变更以及国家系列政策都为险资参与股票市场创造环境。
- **我们认为险资入场, 或对于水电、新能源等电力资产有所偏好, 一方面符合国家双碳战略方向, 另一方面这类资产具备几乎无可变成本、现金流远大于净利润的特征。** 据不完全统计, 年初至今保险机构增持上市公司已达到 12 家 (其中 7 家被长城人寿举牌), 并集中在公用事业 (环保) 与交通运输, 港股偏多。我们预期险资等长线资金或成为股票市场重要增量资金, 而港股低估值绿电或得持续支持。
- **大唐集团新能源旗舰平台, 占据三北优质风场, 以大代小或迎新机。** 公司为大唐集团旗下核心新能源平台, 大唐集团承诺公司拥有其境内新能源业务的优先选择权与购买权; 公司后续新能源发展预计将得到集团支持。另一方面, 公司早期着力耕耘三北风资源优异地区, 在当下优质风场稀缺情况下资源禀赋凸显。2024 年 3 月, 国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知, 再次提及完善风力发电机、光伏设备及产品升级与退役等标准。根据公告, 公司 2010 年及之前风电装机 402.8 万千瓦, 由于 2010 年之前单台机组功率普遍在 1.5MW 以下, 而目前 4MW 已成为主流, 1.5MW 以下老旧风场风机“以大代小”改造政策或将使得公司摆脱老旧存量机组桎梏, 经营效率焕然一新。
- **除应收账款外, 我们分析制约绿电股价的另一重要因素是市场对新项目收益率的担忧, 背后是新能源不稳定的劣势过早暴露, 电力系统消纳压力超预期。** 站在分析当前时点, 绿电板块利空现实存在, 但是反应较为充分, 利好正在逐步积累, 行业长坡厚雪逻辑并未改变。新能源行业最大的底牌为双碳战略的硬约束, 目前国家态度依然坚定, 长期需求量值得期待。在乱象整治/产业链上游降价/政府授权合约/绿证绿电需求扩容等多重配套政策支持下, 运营端回报率有望向稳定类公用事业的收益率靠拢。相关政策性利好有望成为公司趋势性行情的催化剂。
- **盈利预测与估值:** 我们维持公司 2024-2026 年归属于母公司所有者的净利润分别为 29.38、31.82、35.05 亿元。剔除永续债利息约 5 亿元后, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 6.0、5.5、4.9 倍; 当前 PB 仅 0.71 倍, 低于龙源电力 (港股, 0.76x)、中广核新能源 (0.77x)。公司当前估值水平仍处于历史低位, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策落地不及预期、弃电超预期、应收账款减值风险。

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	12,499	12,802	12,880	14,028	15,331
同比增长率 (%)	7.5%	2.4%	0.6%	8.9%	9.3%
归母净利润 (百万元)	3,485	2,753	2,938	3,182	3,505
同比增长率 (%)	90.3%	-21.0%	6.7%	8.3%	10.2%
每股收益 (元/股)	0.40	0.31	0.34	0.37	0.41
ROE (%)	11.54%	8.59%	8.67%	8.87%	9.20%
市盈率			6.0	5.5	4.9

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 liuixue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziquiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数： 恒生中国企业指数