

大唐发电 (601991.SH)

买入 (维持评级)

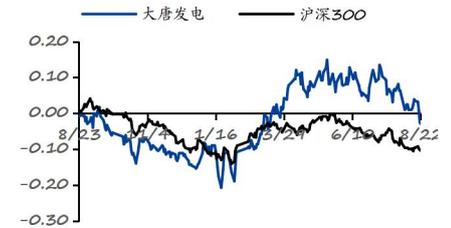
煤机扭亏为盈水电强势修复，投资净收益增厚 Q2 收益

当前价格: 2.73 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	18,506.71/12,396.09
流通 A 股市值(百万元)	33,841.32
每股净资产(元)	1.61
资产负债率(%)	69.39
一年内最高/最低价(元)	3.27/2.19

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 严家源(S0210524050013)
yjy30561@hfzq.com.cn
联系人: 闫燕燕(S0210123070115)
yyy30238@hfzq.com.cn

相关报告

- 24 年煤电板块有望扭亏为盈，业绩持续修复奠定分红预期——2024.03.26
- 大唐发电 (601991.SH): 火电龙头迎来价值重估，风光板块有望持续扩张——2024.03.07

投资要点:

► **事件:** 公司发布了 2024 年上半年报告, 1H2024 公司实现营业收入 583.10 亿元, 同比增长 0.19%; 归属于母公司股东的净利润 31.08 亿元, 同比增长 104.85%。分季度看, 2Q2024 单季度营业收入 275.73 亿元, 同比下降 8.56%; 归属于母公司股东的净利润 17.77 亿元, 同比增长 28.71%。

► **上半年归母净利润同比增幅超一倍, 单 2Q 同比环比增幅明显。** 1H2024, 公司上网电量 1223.97 亿千瓦时 (同比+4.43%), 同时含税上网电价 462.74 元/兆瓦时 (同比-4.70%)。量增价减, 上半年公司营业收入同比微增 0.19%。一方面, 受益于上半年煤价同比下降, 公司燃料成本减少; 另一方面, 上半年公司财务费用压降 3.35 亿元, 公司归母净利润实现同比增长 104.85%。分季度看, 2Q24 归母净利润 17.77 亿元, 同比+28.71%, 环比+33.44%。二季度, 公司计提在建工程减值、固定资产减值、信用减值事项, 合计计提资产减值约 7.28 亿元。2Q 归母净利润环比仍向好主要系燃料成本环比下降&投资净收益环比提高。我们认为 24 年煤价中枢同比下降, 支撑公司业绩稳中向好, 奠定未来稳定分红预期。

► **煤机板块扭亏为盈, 水电业绩强势修复。** 截至 1H2024, 公司在役火电煤机 45.12GW、火电燃机 6.63GW。1H2024, 煤机上网电量 888.14 亿千瓦时 (同比-0.83%), 电量下降或系受水电和新能源挤压影响。上半年煤价同比降幅明显, 1H2024 公司煤机利润总额 15.10 亿元, 同比高增 288.13%, 实现扭亏为盈。1H2024, 煤机度电利润总额为 0.017 元, 同比提高 0.026 元。24 年容量电价正式执行, 增强火电企业盈利稳定性。我们看好 24 年公司煤电板块业绩修复。此外, 公司部分水电区域来水改善, 1H2024 水电上网电量 132.43 亿千瓦时 (同比+41.34%)。上半年, 水电贡献利润总额 10.32 亿元, 同比高增 1033.02%, 水电业绩强势修复。21-23 年上半年水电利润总额依次为 10.66、12.69 和 0.91 亿元, 24 年上半年已修复至常年的 10 亿元以上水平。

► **风电利润下降或系一次性减利因素所致, 光伏利润同比增长 14.30%。** 1H2024, 风电新增 564.32 兆瓦、光伏新增 408.34 兆瓦, 公司低碳清洁能源装机占比进一步提升至 38.80%, 较去年末提高 1.05pct。截至 1H2024, 公司风电装机 8.03GW、光伏发电 4.74GW。公司正逐步发展成为绿色低碳、多能互补、高效协同的大型综合能源上市公司。1H2024, 风电利润总额 11.31 亿元, 同比减少 23.06%, 风电降幅明显或系风电利润总额中包含一次性减利因素 3.86 亿元所致; 光伏利润总额 3.90 亿元, 同比增长 14.30%。

► **盈利预测与投资建议:** 我们维持原有预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 40.18、50.33、58.62 亿元, 对应 PE 分别为 13.2、10.5 和 9.0 倍, 维持“买入”评级。

► **风险提示:** 煤价上升风险; 电价下行风险; 新能源项目建设不及预期风险; 政策不及预期风险; 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	116,828	122,404	127,265	130,782	134,155
增长率	13%	5%	4%	3%	3%
净利润 (百万元)	-410	1,365	4,018	5,033	5,862
增长率	96%	433%	194%	25%	16%
EPS (元/股)	-0.02	0.07	0.22	0.27	0.32
市盈率 (P/E)	-123.2	37.0	13.2	10.5	9.0
市净率 (P/B)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,017	20,150	20,318	16,885	营业收入	122,404	127,265	130,782	134,155
应收票据及账款	19,638	16,682	14,577	12,304	营业成本	108,025	105,225	105,870	106,358
预付账款	2,937	3,157	3,176	3,191	税金及附加	1,222	1,327	1,364	1,399
存货	3,635	5,209	5,241	5,265	销售费用	124	127	131	134
合同资产	0	0	0	0	管理费用	3,963	3,818	3,793	3,756
其他流动资产	5,068	5,137	4,956	5,266	研发费用	27	28	29	30
流动资产合计	40,295	50,335	48,267	42,911	财务费用	5,668	7,857	8,017	8,477
长期股权投资	20,059	21,062	22,115	23,221	信用减值损失	-25	-10	-10	-10
固定资产	193,180	201,480	218,624	240,321	资产减值损失	-1,356	-650	-400	-300
在建工程	25,941	22,441	19,441	16,441	公允价值变动收益	61	109	109	109
无形资产	4,453	4,526	4,650	4,784	投资收益	2,948	1,950	1,950	1,950
商誉	763	763	763	763	其他收益	589	529	529	529
其他非流动资产	19,307	20,461	20,808	21,147	营业利润	5,605	10,824	13,770	16,292
非流动资产合计	263,704	270,733	286,401	306,677	营业外收入	298	329	330	329
资产合计	303,999	321,068	334,668	349,587	营业外支出	332	334	334	334
短期借款	29,020	30,000	30,000	30,000	利润总额	5,571	10,819	13,766	16,287
应付票据及账款	22,707	25,885	26,044	26,164	所得税	2,566	3,787	4,956	6,026
预收款项	1	0	0	0	净利润	3,005	7,032	8,810	10,261
合同负债	1,723	1,909	1,962	2,012	少数股东损益	1,640	3,015	3,777	4,399
其他应付款	3,940	3,940	3,940	3,940	归属母公司净利润	1,365	4,018	5,033	5,862
其他流动负债	33,839	34,703	35,614	36,547	EPS (按最新股本摊薄)	0.07	0.22	0.27	0.32
流动负债合计	91,230	96,438	97,560	98,663					
长期借款	114,959	119,959	124,959	129,959					
应付债券	290	290	290	290					
其他非流动负债	9,054	9,150	9,250	9,353					
非流动负债合计	124,303	129,399	134,499	139,602					
负债合计	215,533	225,837	232,059	238,265					
归属母公司所有者权益	73,594	78,067	82,360	87,112					
少数股东权益	14,872	17,164	20,250	24,210					
所有者权益合计	88,466	95,231	102,609	111,322					
负债和股东权益	303,999	321,068	334,668	349,587					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	21,214	31,252	33,019	36,150
现金收益	22,462	29,331	32,504	35,968
存货影响	648	-1,574	-32	-24
经营性应收影响	2,076	3,387	2,486	2,558
经营性应付影响	-5,496	3,177	159	120
其他影响	1,524	-3,070	-2,098	-2,472
投资活动现金流	-17,684	-20,469	-31,330	-37,019
资本支出	-16,958	-19,314	-29,945	-36,060
股权投资	-320	-1,003	-1,053	-1,106
其他长期资产变化	-406	-152	-332	147
融资活动现金流	-4,588	350	-1,521	-2,563
借款增加	-3,616	6,848	5,894	5,921
股利及利息支付	-8,227	-9,825	-10,812	-12,109
股东融资	21,400	0	0	0
其他影响	-14,145	3,327	3,397	3,625

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	4.8%	4.0%	2.8%	2.6%
EBIT 增长率	70.5%	66.2%	16.6%	13.7%
归母公司净利润增长率	432.8%	194.3%	25.3%	16.5%
获利能力				
毛利率	11.7%	17.3%	19.0%	20.7%
净利率	2.5%	5.5%	6.7%	7.6%
ROE	1.5%	4.2%	4.9%	5.3%
ROIC	4.9%	7.7%	8.6%	9.3%
偿债能力				
资产负债率	70.9%	70.3%	69.3%	68.2%
流动比率	0.4	0.5	0.5	0.4
速动比率	0.4	0.5	0.4	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	55	51	43	36
存货周转天数	13	15	18	18
每股指标 (元)				
每股收益	0.07	0.22	0.27	0.32
每股经营现金流	1.15	1.69	1.78	1.95
每股净资产	3.98	4.22	4.45	4.71
估值比率				
P/E	37	13	11	9
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	42	32	28	25

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：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）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn