

研究所:

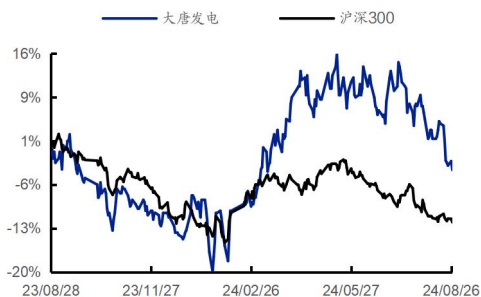
证券分析师:

钟琪 S0350523080002
zhongq@ghzq.com.cn

水电&火电业绩修复明显，2024Q2 公司经营性业绩同比+98%

——大唐发电（601991）2024年中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
大唐发电	-9.8%	-13.0%	-3.7%
沪深 300	-3.0%	-9.1%	-10.9%

市场数据

当前价格(元)	2.69
52周价格区间(元)	2.19-3.27
总市值(百万)	49,783.05
流通市值(百万)	33,345.48
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)	151.25
近一月换手(%)	0.51

相关报告

《大唐发电（601991）2023 年年报点评：煤电大幅减亏，减值影响全年业绩（买入）*电力*钟琪》——2024-03-27

《大唐发电（601991）2023 年业绩预告点评：全年业绩扭亏为盈，2024 年业绩有望继续修复（买入）*电力*钟琪》——2024-02-04

《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）*

事件:

2024 年 8 月 22 日，大唐发电发布 2024 年半年报：2024H1 公司实现收入 583.1 亿元，同比+0.2%，实现归母净利润 31.1 亿元，同比+104.85%。2024Q2 公司实现收入 275.7 亿元，同比-8.6%，实现归母净利润 17.8 亿元，同比+28.7%。

投资要点:

- **2024Q2 公司经营性业绩同比+98%**。2024Q2 公司火电和风电等合计产生减值 9.6 亿元，若不考虑减值，2024Q2 公司归母净利润为 27.4 亿元，同比+98%。Q2 业绩大幅改善，我们认为主要是煤电和水电业绩改善，以及投资收益增长。2024Q2 公司投资收益 13.2 亿元，同比+63%。2024H1 公司煤机利润总额 15.1 亿元，较 2023H1 的-8.0 亿元扭亏为盈，水电利润总额 10.3 亿元，较 2023H1 的 0.9 亿元大幅改善，燃机/风电/光伏利润总额 3.5/11.3/3.9 亿元，同比+59.1%/-23.0%/+14.4%。
- **2024H1 煤电业绩同比扭亏为盈**。2024H1 公司煤机利润总额 15.1 亿元，较 2023H1 的-8.0 亿元扭亏为盈，若不考虑减值则为 18.9 亿元，度电净利(不考虑减值的利润总额口径，下同)2.1 分/度，2023H1 为-0.9 分/度，业绩同比改善主要是因为燃料价格同比下降。此外，受来水好转影响，2024H1 煤电上网电量同比-0.8%，2024Q2 为同比-10.8%。
- **来水修复拉动水电业绩同比大增**。2024H1 水电利润总额 10.3 亿元，较 2023H1 的 0.9 亿元大幅改善，度电净利 7.8 分/度，2023H1 为 1.0 分/度，主要是来水同比改善。2024H1 水电上网电量同比+41.3%，2024Q2 为同比+58.0%。
- **2024H1 风光合计新增装机 0.97GW**。2024H1 风电利润总额 11.3 亿元，同比-23%，若不考虑减值则为 15.2 亿元，同比+3.2%，上网电量同比+19.9%，度电净利 0.177 元/度，同比-2.9 分/度；光伏利润总额 3.9 亿元，同比+14.4%，上网电量同比+48.45%，度电净利 0.15

电力*钟琪》——2023-10-29

元/度，同比-4.4分/度。2024H1公司风电/光伏新增装机0.56/0.41GW，合计0.97GW，在建3.5/2.7GW。

- **盈利预测和投资评级：**考虑到2024H1公司火电、水电业绩同比明显修复，我们上调盈利预测，预计公司2024-2026年收入分别为1233/1247/1252亿元，归母净利润分别为50.5/55.6/61.2亿元，对应PE分别为10/9/8倍。展望2024下半年，水电来水好转有望进一步修复业绩，维持“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；来水偏枯；行业竞争加剧；减值风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	122404	123251	124749	125200
增长率(%)	5	1	1	0
归母净利润（百万元）	1365	5051	5560	6124
增长率(%)	435	270	10	10
摊薄每股收益（元）	-0.02	0.27	0.30	0.33
ROE(%)	2	6	7	7
P/E	-174.68	9.86	8.95	8.13
P/B	0.68	0.63	0.59	0.55
P/S	0.41	0.40	0.40	0.40
EV/EBITDA	9.14	6.80	6.40	6.01

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:	2.69		投资评级:	买入		日期:	2024/08/27	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	2%	6%	7%	7%	EPS	-0.02	0.27	0.30	0.33				
毛利率	12%	15%	15%	16%	BVPS	3.98	4.26	4.55	4.86				
期间费率	8%	8%	7%	7%	估值								
销售净利率	1%	4%	4%	5%	P/E	-174.68	9.86	8.95	8.13				
成长能力					P/B	0.68	0.63	0.59	0.55				
收入增长率	5%	1%	1%	0%	P/S	0.41	0.40	0.40	0.40				
利润增长率	435%	270%	10%	10%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.40	0.39	0.39	0.38	营业收入	122404	123251	124749	125200				
应收账款周转率	6.24	6.08	6.29	6.52	营业成本	108025	104969	105506	105086				
存货周转率	33.68	42.86	47.95	48.32	营业税金及附加	1222	1233	1283	1263				
偿债能力					销售费用	124	116	122	122				
资产负债率	71%	70%	68%	66%	管理费用	3963	3845	3892	3906				
流动比	0.44	0.47	0.49	0.53	财务费用	5668	5300	5310	5279				
速动比	0.36	0.40	0.42	0.45	其他费用/(-收入)	27	31	28	29				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	5605	8358	9207	10114				
现金及现金等价物	9017	9860	9980	10016	营业外净收支	-33	60	60	93				
应收款项	19638	20320	19877	19254	利润总额	5571	8418	9267	10207				
存货净额	3635	2876	2602	2591	所得税费用	2566	1684	1853	2041				
其他流动资产	8006	7932	7963	7957	净利润	3005	6735	7413	8166				
流动资产合计	40295	40988	40422	39817	少数股东损益	1640	1684	1853	2041				
固定资产	193314	208010	218806	227101	归属于母公司净利润	1365	5051	5560	6124				
在建工程	26372	20686	17843	16422	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	23958	23771	23580	23391	经营活动现金流	21214	32329	33077	34565				
长期股权投资	20059	20059	20059	20059	净利润	1365	5051	5560	6124				
资产总计	303999	313515	320710	326790	少数股东损益	1640	1684	1853	2041				
短期借款	29020	23063	17905	11395	折旧摊销	13960	18676	19739	20816				
应付款项	22707	24157	24281	24184	公允价值变动	-61	0	0	0				
预收帐款	1	0	0	0	营运资金变动	-1378	1765	755	477				
其他流动负债	39503	39667	39613	39547	投资活动现金流	-17684	-25440	-25440	-25407				
流动负债合计	91230	86888	81799	75126	资本支出	-21702	-27440	-27440	-27407				
长期借款及应付债券	115249	122249	127249	132249	长期投资	247	0	0	0				
其他长期负债	9054	9054	9054	9054	其他	3771	2000	2000	2000				
长期负债合计	124303	131303	136303	141303	筹资活动现金流	-4588	-6045	-7517	-9121				
负债合计	215533	218190	218102	216428	债务融资	-3514	1043	-158	-1511				
股本	18507	18507	18507	18507	权益融资	21400	0	0	0				
股东权益	88466	95325	102608	110362	其它	-22474	-7089	-7360	-7611				
负债和股东权益总计	303999	313515	320710	326790	现金净增加额	-1067	843	120	36				

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。