



买入（维持）

所属行业：公用事业/电力
当前价格(元)：2.72

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

邮箱：guoxue@tebon.com.cn

卢璇

资格编号：S0120522120001

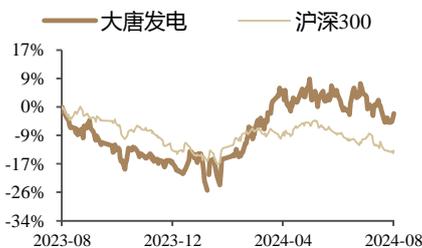
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

联系人

刘正

邮箱：liuzheng3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-8.70	-9.30	-12.22
相对涨幅(%)	-5.09	-4.24	-3.28

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《大唐发电(601991.SH)：火电龙头盈利修复，积极发展新能源》，2024.8.15

大唐发电(601991.SH)：业绩大幅增长，大力推进清洁能源转型

投资要点

- 事件：**公司发布2024年半年报，2024年上半年公司实现营业收入583.1亿元，同比增长0.19%；归母净利润31.1亿元，同比增长104.85%；扣非归母净利润31.2亿元，同比增长145.43%；基本每股收益0.1242元，同比增长212.06%。业绩大幅增长。
- 煤电、水电利润总额大幅增长，支撑公司业绩大幅增长。**2024上半年，公司实现营业收入约583.10亿元，比上年同期上升1.08亿元；实现净利润约42.87亿元，同比上升23.82亿元；实现归属于母公司所有者的净利润约为31.08亿元，同比上升15.91亿元。其中，煤机(含热)利润总额15.1亿元，同比增长288.13%；燃机(含热)利润总额3.5亿元，同比增长59.04%；水电利润总额10.3亿元，同比增长1033.02%；风电利润总额11.3亿元，同比下降23.06%；光伏利润总额3.9亿元，同比增长14.3%；煤电和水电利润总额大幅增长。
- 上网电价小幅下降，发电量持续增长。**2024年上半年，公司平均上网结算电价462.74元/兆瓦时(含税)，同比下降约4.70%；累计完成上网电量约1,223.973亿千瓦时，同比上升约4.43%；全口径机组利用小时累计完成1,800小时，同比减少7小时；供热量累计完成约9855.83万吉焦，同比上升约16.37%。公司所属运营企业及在建项目主要分布全国19个省、市、自治区，截至24年上半年，公司在役装机容量73,734.862兆瓦，其中，火电煤机45,124兆瓦、火电燃机6,632.8兆瓦、水电约9,204.73兆瓦、风电8,028.81兆瓦、光伏发电4,744.522兆瓦。
- 在建及核准项目充足，大力推进清洁能源转型。**2024年上半年，公司清洁能源新增装机容量973.898兆瓦，其中火电燃机新增1.24兆瓦、风电新增564.32兆瓦、光伏新增408.338兆瓦，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。此外，2024年上半年，公司核准电源项目122个，核准容量4,714.985兆瓦，其中：风电项目核准容量1,109.3兆瓦、光伏项目核准容量3,605.685兆瓦；在建电源项目80个，在建容量11,869.15兆瓦，其中：火电项目在建容量5,746.12兆瓦、风电项目在建容量3,457.65兆瓦、光伏项目在建容量2,665.38兆瓦。公司在建及核准项目充足，随着未来公司在建及核准项目投运，为公司业绩增长提供有力支撑。
- 投资建议与估值：**公司火电+新能源协同发展，在能源转型背景下，未来成长性高。根据公司实际运营情况，我们调整公司盈利预测，预计公司2024年-2026年的收入分别为1281.68亿元、1330.33亿元、1391.45亿元，增速分别为4.7%、3.8%、4.6%，归母净利润分别为40.06亿元、44.49亿元、57.08亿元，增速分别为193.4%、11.1%、28.3%，维持“买入”投资评级。
- 风险提示：**项目推进不及预期；审批进度不及预期；电价下行的风险；政策推进不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	18,506.71		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	12,396.09	营业收入(百万元)	116,828	122,404	128,168	133,033	139,145
52 周内股价区间(元):	2.22-3.22	(+/-)YOY(%)	12.8%	4.8%	4.7%	3.8%	4.6%
总市值(百万元):	50,338.25	净利润(百万元)	-408	1,365	4,006	4,449	5,708
总资产(百万元):	310,343.35	(+/-)YOY(%)	95.5%	434.8%	193.4%	11.1%	28.3%
每股净资产(元):	4.29	全面摊薄 EPS(元)	-0.02	0.07	0.22	0.24	0.31
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	7.1%	11.7%	18.4%	19.0%	21.4%
		净资产收益率(%)	-0.7%	1.9%	4.9%	5.2%	6.2%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	-0.02	0.22	0.24	0.31
每股净资产	3.98	4.41	4.66	4.97
每股经营现金流	1.15	0.96	1.08	1.27
每股股利	0.01	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	—	12.57	11.31	8.82
P/B	0.61	0.62	0.58	0.55
P/S	0.41	0.39	0.38	0.36
EV/EBITDA	8.93	7.53	7.20	5.96
股息率%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	11.7%	18.4%	19.0%	21.4%
净利润率	2.5%	6.9%	7.4%	9.0%
净资产收益率	1.9%	4.9%	5.2%	6.2%
资产回报率	0.4%	1.2%	1.3%	1.6%
投资回报率	2.0%	3.9%	4.1%	4.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	4.8%	4.7%	3.8%	4.6%
EBIT 增长率	159.4%	112.5%	9.3%	23.2%
净利润增长率	434.8%	193.4%	11.1%	28.3%
偿债能力指标				
资产负债率	70.9%	68.4%	66.7%	64.4%
流动比率	0.4	0.5	0.5	0.5
速动比率	0.3	0.4	0.4	0.4
现金比率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	55.4	57.1	58.0	57.8
存货周转天数	13.2	11.7	10.9	11.1
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,365	4,006	4,449	5,708
少数股东损益	1,640	4,811	5,345	6,856
非现金支出	15,341	9,439	9,324	10,339
非经营收益	4,245	1,383	1,212	691
营运资金变动	-1,378	-1,810	-307	-156
经营活动现金流	21,214	17,829	20,024	23,437
资产	-21,702	-19,808	-21,820	-20,466
投资	247	-961	-862	-845
其他	3,771	756	3,485	3,646
投资活动现金流	-17,684	-20,013	-19,197	-17,666
债权募资	-3,514	4,164	2,500	0
股权募资	21,400	-0	0	0
其他	-22,474	-542	-4,229	-4,252
融资活动现金流	-4,588	3,622	-1,729	-4,252
现金净流量	-1,067	1,440	-901	1,520

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	122,404	128,168	133,033	139,145
营业成本	108,025	104,601	107,776	109,422
毛利率%	11.7%	18.4%	19.0%	21.4%
营业税金及附加	1,222	1,609	1,670	1,747
营业税金率%	1.0%	1.3%	1.3%	1.3%
营业费用	124	128	133	139
营业费用率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	3,963	4,101	4,124	3,896
管理费用率%	3.2%	3.2%	3.1%	2.8%
研发费用	27	28	29	30
研发费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBIT	9,606	20,411	22,299	27,472
财务费用	5,668	4,064	4,141	4,180
财务费用率%	4.6%	3.2%	3.1%	3.0%
资产减值损失	-1,356	-756	-723	-718
投资收益	2,948	3,204	3,485	3,646
营业利润	5,605	16,664	18,541	23,292
营业外收支	-33	-318	-382	0
利润总额	5,571	16,347	18,158	23,292
EBITDA	23,567	29,094	30,901	37,092
所得税	2,566	7,530	8,364	10,729
有效所得税率%	46.1%	46.1%	46.1%	46.1%
少数股东损益	1,640	4,811	5,345	6,856
归属母公司所有者净利润	1,365	4,006	4,449	5,708

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,017	10,457	9,555	11,075
应收账款及应收票据	19,638	21,079	21,869	22,883
存货	3,635	3,138	3,384	3,354
其它流动资产	8,006	9,380	8,838	9,292
流动资产合计	40,295	44,054	43,646	46,604
长期股权投资	20,059	20,959	21,759	22,543
固定资产	193,314	195,480	198,976	201,089
在建工程	26,372	33,572	41,552	48,902
无形资产	4,453	4,590	4,673	4,787
非流动资产合计	263,704	277,129	290,119	301,107
资产总计	303,999	321,182	333,765	347,710
短期借款	29,020	29,020	29,020	29,020
应付票据及应付账款	22,707	24,991	24,946	26,102
预收账款	1	1	1	1
其它流动负债	39,503	37,974	38,206	38,331
流动负债合计	91,230	91,985	92,173	93,454
长期借款	114,959	118,959	120,959	120,959
其它长期负债	9,344	8,853	9,353	9,353
非流动负债合计	124,303	127,812	130,312	130,312
负债总计	215,533	219,797	222,485	223,766
实收资本	18,507	18,507	18,507	18,507
普通股股东权益	73,594	81,701	86,252	92,061
少数股东权益	14,872	19,683	25,028	31,884
负债和所有者权益合计	303,999	321,182	333,765	347,710

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

卢璇，香港大学经济学硕士，2022年5月加入德邦证券研究所，主要覆盖天然气、科学仪器及再生资源板块。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。