

燃料成本有所改善, 新能源发电快速发展

核心观点

公司 23Q1 实现营收 280.5 亿元, 同比微降 5.88%; 实现归母净利润 1.37 亿元, 同比增长 133.09%; 实现扣非归母净利润为 0.48 亿元, 同比增长 109.62%。公司同比扭亏为盈主要受益于燃料成本改善导致火电业务减亏和新能源发电贡献利润增长。23Q1, 公司煤电、气电、水电、风电、光伏上网电量分别为 414.96 亿千瓦时、39.2 亿千瓦时、32.15 亿千瓦时、37.07 亿千瓦时、7.21 亿千瓦时, 分别同比变化-10.97%、+22.82%、-36.3%、+33.01%、+51.3%。我们预测公司 2023 年至 2025 年归母净利润分别为 36.8 亿元、48.21 亿元、59.34 亿元, 对应 EPS 为 0.2 元/股、0.26 元/股、0.32 元/股, 维持“买入”评级。

事件

大唐发电发布 2023 年一季报

公司 23Q1 实现营收 280.5 亿元, 同比微降 5.88%; 实现归母净利润 1.37 亿元, 同比增长 133.09%; 实现扣非归母净利润为 0.48 亿元, 同比增长 109.62%。

简评

煤电电量同比回落, 燃料成本改善推动业绩扭亏

2023 年一季度, 公司煤电上网电量为 414.96 亿千瓦时, 同比下滑 10.97%, 气电上网电量为 39.2 亿千瓦时, 同比增长 22.82%。受全社会用电量增速放缓及公司煤机所在区域用电需求的影响, 公司煤机上网电量同比有所下降; 但得益于长协煤比例提升、公司加强燃料成本管控等因素, 公司火电业务有所减亏, 为整体业绩扭亏为盈奠定良好基础。考虑到后续随着煤价维持低位运行, 公司煤电业务盈利有望进一步改善。

水电来水偏枯, 新能源装机持续增长

23Q1 公司水电、风电和光伏分别实现上网电量 32.15 亿、37.07 亿和 7.21 亿千瓦时, 同比增速分别为-36.3%、33.01%和 51.3%。一季度水电所在流域来水偏枯, 水电上网电量同比减少, 在一定程度上拖累公司业绩改善。但由于公司近年来持续推动清洁能源转型发展, 公司新能源装机维持稳健增长, 新能源电量及盈利持续提升, 成为公司扭亏为盈的又一重要因素。

大唐发电 (601991.SH)

维持

买入

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:s1440519060004

发布日期: 2023 年 05 月 03 日

当前股价: 3.11 元

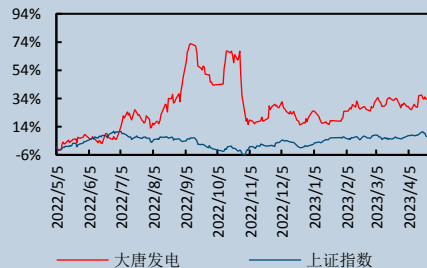
目标价格 6 个月: 4.2 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|----------------|-------------|--------------|
| 3.67/1.46 | 13.50/11.71 | 35.81/23.47 |
| 12 月最高/最低价 (元) | | 4.00/2.25 |
| 总股本 (万股) | | 1,850,671.05 |
| 流通 A 股 (万股) | | 1,239,608.91 |
| 总市值 (亿元) | | 464.75 |
| 流通市值 (亿元) | | 385.52 |
| 近 3 月日均成交量 (万) | | 9459.51 |
| 主要股东 | | |
| 中国大唐集团有限公司 | | 35.34% |

股价表现



相关研究报告

| | |
|------------|---|
| 2023-03-30 | 【中信建投电力】大唐发电(601991): 火电大幅减亏, 绿电维持高增, 看好后续业绩改善 |
| 2023-02-01 | 【中信建投电力】大唐发电(601991): 煤价高位叠加费用集中计提致使四季度亏损扩大, 看好未来发展 |
| 2022-10-27 | 【中信建投电力】大唐发电(601991): 燃料成本掣肘火电环比增亏, 水电汛期来水偏差 |

财务费用同比回落，投资收益进一步增厚业绩

23Q1 公司管理费用和财务费用分别为 4.48 亿和 15.19 亿，同比变化为 0.13 亿和-1.92 亿，财务费用改善明显推动公司期间费用有所回落。23Q1 公司确认投资收益 4.46 亿，同比提升 6.84 亿，投资收益改善明显进一步增厚公司业绩。

我们预测公司 2023 年至 2025 年归母净利润分别为 36.8 亿元、48.21 亿元、59.34 亿元，对应 EPS 为 0.2 元/股、0.26 元/股、0.32 元/股，维持“买入”评级。

表 1：大唐发电盈利预测（单位：百万元，元）

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 103412.0 | 116828.0 | 121430.5 | 129928.5 | 143185.6 |
| 营业成本 | 104362.1 | 108512.0 | 103262.6 | 108358.2 | 118139.1 |
| 营业税金及附加 | 1249.8 | 1270.1 | 1320.1 | 1412.5 | 1556.7 |
| 销售费用 | 87.2 | 113.7 | 117.1 | 120.6 | 124.2 |
| 管理费用 | 3461.6 | 3642.3 | 3824.4 | 4015.6 | 4216.4 |
| 财务费用 | 6536.8 | 6612.6 | 7273.8 | 8001.2 | 8801.3 |
| 资产减值损失 | (1165.6) | (413.7) | (100.0) | (100.0) | (100.0) |
| 公允价值变动收益 | 36.8 | 157.7 | 50.0 | 50.0 | 50.0 |
| 投资净收益 | 1616.6 | 2960.5 | 1800.0 | 1900.0 | 2000.0 |
| 其他收益 | 451.8 | 470.1 | 488.7 | 522.9 | 576.2 |
| 营业利润 | (11459.1) | (180.3) | 8021.1 | 10543.1 | 13024.1 |
| 营业外收入 | 459.3 | 273.5 | 331.9 | 354.9 | 320.1 |
| 营业外支出 | 268.6 | 112.8 | 174.6 | 185.3 | 157.6 |
| 利润总额 | (11268.4) | (19.6) | 8178.4 | 10712.7 | 13186.6 |
| 所得税 | 627.3 | 851.8 | 2044.6 | 2678.2 | 3296.6 |
| 净利润 | (11895.7) | (871.4) | 6133.8 | 8034.5 | 9889.9 |
| 少数股东损益 | (2631.7) | (461.2) | 2453.5 | 3213.8 | 3956.0 |
| 归属母公司净利润 | (9263.9) | (410.2) | 3680.3 | 4820.7 | 5934.0 |
| EPS | (0.50) | (0.02) | 0.20 | 0.26 | 0.32 |

资料来源：公司公告，中信建投

风险分析

煤价上涨的风险：由于目前火电长协煤履约率不达 100%的政策目标，因此火电燃料成本仍然受到市场煤价波动的影响。如果现阶段煤价大幅上涨，则将造成火电燃料成本提升。

新能源装机进展不及预期的风险：新能源发电装机受到政策指引、下游需求、上游材料价格等多因素影响，装机增速具备不确定性，存在装机增速不及预期的风险。

区域利用小时数下滑的风险：受经济转型、疫情反复等因素影响，我国用电需求存在一定波动。如果后续我国用电需求转弱，那么火电存在利用小时数下滑的风险。此外风电、光伏受每年来风、来光条件波动的影响，出力情况随之波动。如果当年来风、来光较差，或者受电网消纳能力的限制，则风电、光伏存在利用小时数下滑的风险。

电价下降的风险：在深改委全面推进火电进入市场化交易并放宽电价浮动范围后，受市场供需关系和高煤价影响市场电价长期维持较高水平。如果后续电力供给过剩或煤炭价格回落、火电长协煤机制实质性落地，引导火电企业燃料成本降低，则火电的市场电价有下降的风险。

分析师介绍

高兴

高兴：华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券，2021 年起担任公用环保首席分析师，带领团队获取 2021-2022 年新财富电力公用事业入围、2022 年水晶球电力公用入围（第五名）等奖项。

研究助理

罗焱曦

luoyanxi@csc.com.cn

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15%以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15%以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B
座12层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号
南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交
汇处广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csc.hk