

火电大幅减亏，绿电维持高增，看好后续业绩改善

核心观点

2022年度，公司实现营业收入1168.28亿元，同比增长12.76%；归母净利润亏损4.1亿元，同比减亏95.49%。分板块来看，燃煤、燃机、风电、光伏、水电分别实现利润总额-61亿元、-9亿元、23亿元、4亿元、16亿元；同比变化+62%、-117%、+30%、+25%、-6%。22年公司亏损主要系燃料成本维持高位，火电业务持续亏损所致；但公司煤电业务已经迎来同比改善，考虑到2023年长协煤履约率不断提升，叠加煤炭供给端增量相对充足，公司火电经营有望迎来进一步改善。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2022年年度报告

大唐发电发布2022年年度报告，2022年全年，公司实现营业收入1168.28亿元，同比增加12.76%；实现归母净利润-4.10亿元，较去年同期减亏95.49%；实现扣非归母净利润-14.82亿元，较去年同期减亏84.91%；每股净亏损-0.097元，较去年同期减亏0.47元/股。

简评

营收规模持续增长，火电板块大幅减亏

2022年全年，公司实现营业收入1168.28亿元，同比增加12.76%；实现营业成本1201.75亿元，同比增加3.81%；实现归母净利润-4.10亿元，较去年同期减亏95.49%；实现扣非归母净利润-14.82亿元，较去年同期减亏84.91%。2022年公司营收增长主要系煤电上网电价提升及新能源机组陆续投产；成本增长主要系燃料成本同比提升；利润减亏主要系火电板块减亏及绿电板块业绩增长。分业务来看，公司境内燃煤、燃机、风电、光伏、水电利润总额分别为-60.53亿元、-0.91亿元、22.86亿元、4.44亿元、16.27亿元，同比变化+62.11%、-117.25%、+30.04%、+25.18%、-5.78%。2022年全年公司累计完成上网电量2619.04亿千瓦时，同比减少4.04%，主要系火电发电量减少所致。2022年，公司管理费率、财务费率分别为3.14%和5.66%，同比变化-0.24ppt、-0.64ppt，降本增效显著，持续优化费用。

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03月30日

当前股价：2.95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
9.58/10.64	26.86/20.94	9.86/9.72
12月最高/最低价(元)		9.26/6.00
总股本(万股)		1,569,809.34
流通A股(万股)		1,099,770.99
总市值(亿元)		1,129.29
流通市值(亿元)		955.70
近3月日均成交量(万)		7003.84
主要股东		
华能国际电力开发公司		32.28%

股价表现



相关研究报告

2022-07-07

【中信建投电力】大唐发电(601991): 火电龙头稳步转型新能源，盈利能力迎上来向上拐点

电价上涨火电减亏，干旱天气致水电电量利润同比下滑

2022 年，公司煤电实现利润总额-60.53 亿元，同比+62.11%；完成发电量 2137.82 亿千瓦时，同比-5.61%。尽管 2022 年公司燃煤交易电价 478.6 元/千千瓦时，较基准价上浮 20.28%；但由于煤价维持高位，全年公司境内火电售电燃料成本达到 680.86 亿元，同比上涨 4.11%，火电板块仍处于亏损状态。考虑到 2023 年煤炭保供仍维持较大力度，同时进口煤也有望迎来增长，叠加长协煤履约率有望稳步提升，我们认为公司火电业务盈利能力有望继续修复。水电方面，公司全年实现利润总额 16.27 亿元，同比-5.78%；完成发电量 331.84 亿千瓦时，同比-4.77%。受部分流域三季度遭遇高温干旱天气导致来水偏差，引发电量下滑影响，公司水电全年利润小幅下降。

新能源保持快速发展，维持“买入”评级

公司积极发展新能源发电业务，新能源装机规模快速提升，全年实现新投产风电 34 万千瓦，光伏 88 万千瓦。截至 2022 年末，公司新能源装机为 821 万千瓦，其中风电 542 万千瓦，光伏 279 万千瓦，分别占总装机 7.63%，3.92%。截至 2022 年底，公司在建风电项目 10 个，在建容量 270 万千瓦；在建光伏项目 15 个，在建容量 150 万千瓦。2022 年风电、光伏分别完成发电量 124 亿千瓦时、26 亿千瓦时，同比+19%、+54%，新能源发电量保持快速增长。2023 年初硅料及组件价格均有明显下降，目前公司新能源发电项目在手储备充足，十四五后板块新能源装机有望保持较高增速，持续贡献利润增长。

综合来看，我们认为公司火电有望持续改善，新能源发电业务保持快速发展。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 2106 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@csci.hk