

大唐发电 (601991)

电力/公用事业

发布时间: 2023-03-31

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

绿电装机快速增长, 煤电减亏近百亿元

--- 2022 年报点评

事件: 公司 2023 年 3 月 29 及 30 日发布 2022 年报及利润分配方案公告, 2022 年公司实现营业收入 1168.28 亿元, 同比增长 12.76%; 归母净利润-4.10 亿元, 同比增长 95.49%; EPS 为-0.0966 元, 同比增长 83.03%。2022 年公司 (母公司单独财务报表) 实现净利润约 24.67 亿元 (中国会计准则), 剔除永续债利息后母公司归母净利润 10.89 亿元, 公司拟派发现金红利 0.029 元/股 (含税), 现金红利总额 5.37 亿元, 分红率 49.26%。
点评: 电价上浮效果明显, CFO 翻倍增长。2022 年公司平均上网电价 460.79 元/兆瓦时 (含税), 同比上升 18.37%, 增加电力营收 156.25 亿元 (上网电量同比下降 4.35%, 降低电力营收 38.71 亿元), 拉动公司实现毛利率 7.12% (+8.04pcts)、经营性现金流净额 204.64 亿元 (145.79%)、现金收入比率 112.07% (+1.62pcts)、加权平均 ROE-6.24% (23.9pcts)。随着央企新考核标准落地, 公司盈利能力及现金流有望进一步提升。

新能源装机快速增长, 利用小时明显提升。2022 年底公司总装机 7102.44 万千瓦, 煤机/燃机/水电/风电/光伏占比 66.90%/8.59%/12.96%/7.63%/3.92%, 新增装机 269.94 万千瓦, 其中燃机/风电/光伏 147.78/33.8/88.36 万千瓦, 新能源新增装机同比增长 58%、新获核准 697.95 万千瓦。预计主要受平价项目占比提高、新增装机区域分布、参与市场化交易等因素影响, 2022 年公司风电/光伏平均上网电价 538/579 元/兆瓦时 (含税) (+3.14%/-13.98%), 利用小时数 2420/1262 (+132/+273), 利润总额 22.86/4.44 亿元 (+30.04%/+25.18%), 单 GW 利润总额 4.47/2.19 亿元。

煤电板块大幅减亏, 投资收益同比增长。主要受益于火电企业单位燃料成本涨幅 (+10.59%) 低于火电电价涨幅 (+21.77%), 2022 年公司煤电板块亏损 60.53 亿元, 同比减亏 99.23 亿元。公司参股塔山煤矿/宁德核电, 确认投资收益 12.21/10.82 亿元, 投资净收益/对联营合营企业投资收益 29.61/19.69 亿元 (+83.14%/+30.32%), 对冲煤价上涨成效显著。

盈利预测: 预计 2023-2025 年公司营业收入 1253.90/1312.89/1351.23 亿元, 归母净利润 33.48/48.20/60.52 亿元, EPS 0.18/0.26/0.33 元, 对应 PE 16.75/11.63/9.27 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 燃料价格回落不及预期, 新能源装机增长不及预期

股票数据 2023/03/31

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	3.03
12 个月股价区间 (元)	2.14-4.00
总市值 (百万元)	56,075.33
总股本 (百万股)	18,507
A 股 (百万股)	12,396
B 股/H 股 (百万股)	0/6,111
日均成交量 (百万股)	74

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	7%	25%
相对收益	1%	3%	30%

相关报告

《大唐发电 (601991) 中报点评: 盈利能力持续提升, 新能源贡献增加》

--20220902

《福能股份 (600483) 深度报告: 联合三峡共谋海风, 火电盈利有望修复》

--20230331

《皖能电力 (000543) 深度报告: 深耕华北区位优势显著, 依托火电绿色转型可期》

--20221202

《皖能电力 (000543) 深度报告: 深耕华北区位优势显著, 依托火电绿色转型可期》

--20221202

证券分析师: 岳挺

执业证书编号: S0550522120001

0755-33975865 yueting@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	103,610	116,828	125,390	131,289	135,123
(+/-)%	8.36%	12.76%	7.33%	4.70%	2.92%
归属母公司净利润	-9,098	-410	3,348	4,820	6,052
(+/-)%	-399.24%	95.49%	--	43.95%	25.57%
每股收益 (元)	-0.58	-0.10	0.18	0.26	0.33
市盈率	(5.60)	(28.88)	16.75	11.63	9.27
市净率	0.96	0.82	0.86	0.81	0.77
净资产收益率 (%)	-30.14%	-6.24%	5.12%	6.97%	8.28%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.96%	1.91%	3.83%
总股本 (百万股)	18,507	18,507	18,507	18,507	18,507

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	10,142	10,695	13,700	15,006
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	18,137	19,150	19,502	19,883
存货	4,283	4,271	4,351	4,297
其他流动资产	10,528	10,111	9,497	8,995
流动资产合计	43,089	44,228	47,051	48,182
可供出售金融资产				
长期投资净额	19,740	21,339	22,779	24,075
固定资产	191,387	193,824	195,622	197,490
无形资产	4,460	4,701	4,893	5,039
商誉	763	763	763	763
非流动资产合计	261,963	267,400	271,684	275,700
资产总计	305,052	311,627	318,735	323,882
短期借款	37,431	36,508	35,677	34,929
应付款项	28,353	29,041	30,497	31,819
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	24,189	24,673	24,920	25,169
流动负债合计	102,429	102,197	102,630	102,903
长期借款	108,722	110,722	110,722	107,722
其他长期负债	17,590	17,782	17,880	17,979
长期负债合计	126,312	128,504	128,602	125,701
负债合计	228,741	230,701	231,232	228,604
归属于母公司股东权益合计	62,616	65,428	69,174	73,079
少数股东权益	13,695	15,498	18,329	22,198
负债和股东权益总计	305,052	311,627	318,735	323,882

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	116,828	125,390	131,289	135,123
营业成本	108,512	110,216	112,224	112,559
营业税金及附加	1,270	1,295	1,356	1,396
资产减值损失	-414	-342	-325	-309
销售费用	114	116	121	125
管理费用	3,642	3,714	3,888	4,002
财务费用	6,613	6,893	6,911	6,782
公允价值变动净收益	158	0	0	0
投资净收益	2,961	3,019	2,845	2,635
营业利润	-180	6,286	9,783	13,076
营业外收支净额	161	153	153	153
利润总额	-20	6,439	9,935	13,228
所得税	852	1,288	2,285	3,307
净利润	-871	5,151	7,650	9,921
归属于母公司净利润	-410	3,348	4,820	6,052
少数股东损益	-461	1,803	2,831	3,869

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-871	5,151	7,650	9,921
资产减值准备	421	342	325	309
折旧及摊销	13,621	13,624	14,122	13,915
公允价值变动损失	-158	0	0	0
财务费用	6,663	6,994	7,018	6,919
投资损失	-2,961	-3,019	-2,845	-2,635
运营资本变动	3,896	-378	1,199	947
其他	-148	-225	-190	-190
经营活动净现金流量	20,464	22,490	27,281	29,186
投资活动净现金流量	-19,417	-16,145	-15,691	-15,408
融资活动净现金流量	-2,589	-5,791	-8,584	-12,472
企业自由现金流	167,732	5,381	10,003	12,036

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	-0.10	0.18	0.26	0.33
每股净资产 (元)	3.38	3.54	3.74	3.95
每股经营性现金流量 (元)	1.11	1.22	1.47	1.58
成长性指标				
营业收入增长率	12.8	7.3	4.7	2.9
净利润增长率	95.5	—	43.9	25.6
盈利能力指标				
毛利率	7.1	12.1	14.5	16.7
净利润率	-0.4	2.7	3.7	4.5
运营效率指标				
应收账款周转天数	56.11	53.31	52.77	52.25
存货周转天数	17.46	13.97	13.83	13.83
偿债能力指标				
资产负债率	75.0	74.0	72.5	70.6
流动比率	0.42	0.43	0.46	0.47
速动比率	0.30	0.32	0.35	0.37
费用率指标				
销售费用率	0.1	0.1	0.1	0.1
管理费用率	3.1	3.0	3.0	3.0
财务费用率	5.7	5.5	5.3	5.0
分红指标				
股息收益率	0.0	1.0	1.9	3.8
估值指标				
P/E (倍)	-28.88	16.75	11.63	9.27
P/B (倍)	0.82	0.86	0.81	0.77
P/S (倍)	0.44	0.45	0.43	0.41
净资产收益率	-6.2	5.1	7.0	8.3

研究团队简介:

岳挺: 宾夕法尼亚大学博士, 清华大学能源动力系统及自动化专业本科, CFA、FRM 持证人, 取得法律职业资格, 2020 年加入东北证券, 现任中小盘新能源车证券分析师。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

