

## 上网电价下调拉低公司收入 新投产电力项目丰富

### 作者

署名人: 李明忆

852-3983 0843

staceli@china-invs.hk

### 当前股价:

HKD3.59

(以 2015 年 3 月 24 日午市收盘价为基准)

### 基本资料

总股本(百万股)	3,315.7
流通股本(百万股)	2,702.3
总市值(亿港元)	119.0
流通市值(亿港元)	97.0
52 周股价波幅	2.75-4.60
主要股东	大唐集团海外投资
持股比例	14.50%

### 股价表现



### 相关报告

### 投资要点:

- ◇ **受上网电价下调影响, 公司营业收入下滑。**2014 年公司营业收入 701.94 亿人民币, 同比减少 6.7%; 归属母公司股东净利润 17.67 亿人民币, 同比减少 48%, 主要是由于计提资产减值准备所致; 每股盈利同比下降 50% 至 0.13 元。期内, 电力板块优势明显, 全年电力业务盈利达 128.14 亿, 创历史新高。其中, 火电板块实现盈利 120.2 亿元, 占电力板块的 93.8%, 盈利能力处于历史最好时期, 新能源发电亦实现盈利。2014 年公司成本管控成效显著, 成本结构中占比最大的燃料成本显著下降, 主要因市场煤价下降, 公司预计今年煤价将进一步下降 3% 至 4%。
- ◇ **发电业务持续增长, 清洁能源占比提高。**2014 年公司管理装机容量 41,341 兆瓦, 较 2013 年的 39,187 兆瓦提高 5.5%, 权益装机容量同比增长 4.64%。2014 年新投容量 2,754 兆瓦, 其中火电项目 2,240 兆瓦, 水电 226 兆瓦, 风电 168 兆瓦, 光伏项目 120 兆瓦。期内公司电源结构持续优化, 清洁能源装机容量占比由 2013 年 20.34% 增至 23.85%。2014 年, 公司发电机组利用小时同比小幅下降, 全口径平均利用小时 4,701 小时, 同比减少 281 小时, 但仍高于 4,286 小时的全国平均水平。总发电量亦因年内平均利用小时数的下降以及检修安排时间的增加, 由 2013 年的 1,918.67 亿千瓦时下降 1.58% 至 1,888.45 亿千瓦时。
- ◇ **非电业务下滑明显。**2014 年, 受市场影响煤炭产量共 3,486 万吨, 较 2013 年下降 4.83%; 多伦煤化工项目的聚丙烯产量同比下降 56.76% 至 9.21 万吨, 克旗煤制天然气项目生产天然气 3.54 亿标方。多伦与克旗项目由于脱硝改造等原因在下半年产量有所下降。
- ◇ **2015 年新投产电力项目丰富。**公司今年将有多个新项目投产。火电方面, 江西抚州项目第一台机组将于 2015 年年底投产, 容量为 1,000 兆瓦, 而第二台容量同为 1,000 兆瓦的机组计划明年投产。水电方面, 预计共 5 个项目今年年底前投产, 总容量 1,048.5 兆瓦。其中, 四川黄金坪项目于 12 月投产, 容量 850 兆瓦; 另有两个总容量 220 兆瓦的项目将在年中投产。此外, 风电与光伏方面将各有 289 兆瓦与 40 兆瓦容量的项目投产。
- ◇ **煤化工重组与河北火电注资均在推进过程中。**煤化工重组去年在国资委协调下已经启动, 目前现场资产评估工作已完成, 具体重组方案仍在协调过程中公司将会尽快公告谈判结果, 目前各项生产运营保持稳定。此外, 大唐发电计划于今年 10 月前完成河北省的火电业务的资产注入, 目前注资仍在进行中, 因处理能源化工重组技术安排问题需一定时间, 公司将尽快妥善安排处理。
- ◇ **公司估值低于行业平均水平。**大唐发电 2015 年预测 PE 为 7.14 倍, 显著低于行业平均水平 19.94 倍。公司预期今年完成的资产注入将扩大盈利能力最优的火电板块装机容量, 对煤化工亏损业务的剥离亦将利好公司未来收入增长, 我们认为公司目前估值具有吸引力。
- ◇ **风险因素: 社会电力需求显著下降, 上网电价再次下调压缩公司利润**

损益表 (人民币百万元)

	2010	2011	2012	2013	2014
营业收入	60,672	72,382	77,598	75,227	70,194
(+/-%)	26.6%	19.3%	7.2%	-3.1%	-6.7%
销售成本	(57,155)	(70,206)	(73,058)	(68,523)	(66,728)
投资收益	687	1,026	2,511	1,144	967
营业利润	4,204	3,202	7,051	7,849	4,434
营业外收入	466	501	483	268	1,015
营业外支出	(46)	(50)	(36)	(152)	(237)
利润总额	4,624	3,653	7,498	7,964	5,212
所得税	(884)	(663)	(1,364)	(2,369)	(3,286)
净利润	3,740	2,989	6,133	5,595	1,926
归属股东净利润	2,474	1,910	3,964	3,401	1,798
(+/-%)	76.2%	-22.8%	107.5%	-14.2%	-47.1%

资料来源: 公司资料, 中投证券(香港)

请务必阅读正文之后的免责条款部分

## 免责声明

投资评级定义:

公司评级:

强烈推荐: 预期未来 6-12 个月内, 股价相对恒生指数涨幅 20%以上

推荐: 预期未来 6-12 个月内, 股价相对恒生指数涨幅介于 10%-20%之间

中性: 预期未来 6-12 个月内, 股价相对恒生指数变动介于±10%之间

回避: 预期未来 6-12 个月内, 股价相对恒生指数跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6-12 个月内, 行业指数表现优于恒生指数 5%以上

中性: 预期未来 6-12 个月内, 行业指数表现相对恒生指数持平

看淡: 预期未来 6-12 个月内, 行业指数表现弱于恒生指数 5%以上

本报告所载信息、工具及数据仅作参考数据用途, 并不用作或视作为销售、提示或招揽购买或认购本报告所述证券、投资产品或其他金融工具之邀请或要约, 也不构成对有关证券、投资产品或其他金融工具的任何意见或建议。编制本研究报告仅作一般发送。并不考虑接获本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况及特别需求。阁下须就个别投资作出独立评估, 于作出任何投资或订立任何交易前, 阁下须就本报告所述任何证券咨询独立财务顾问。

本报告所载信息、工具及数据并非用作或拟作分派予在分派、刊发、提供或使用有关信息、工具及数据抵触适用法例或规例之司法权区或导致中投证券(香港)金融控股有限公司的子公司包括中投证券国际经纪有限公司及中投证券国际期货有限公司(统称「中投证券(香港)」)须遵守该司法权区之任何注册或申领牌照规定的有关司法权区的公民或居民。

本报告所载资料及意见均获自或源于中投证券(香港)可信之数据源, 但中投证券(香港)并不就其准确性或完整性作出任何声明, 于法律及/或法规准许情况下, 中投证券(香港)概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。中投证券(香港)可能已刊发与本报告不一致及与本报告所载资料达致不同结论之其他报告。该等报告反映不同假设、观点及编制报告之分析员之分析方法。

主要负责编制本报告之研究分析员确认: (a) 本报告所载所有观点准确反映其有关任何及所有所述证券或发行人之个人观点; 及 (b) 其于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来, 不论直接或间接概与其薪酬无关。

过往表现并不可视作未来表现之指标或保证, 亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

中投证券(香港)之董事或雇员, 如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决定, 可能与这报告所述的观点并不一致。

## 一般披露事项

中投证券(香港)及其高级职员、董事及雇员(包括编制或刊发本报告之相关人士)可以在法律准许下不时参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易, 为有关发行人提供服务或招揽业务, 及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。此外, 其可能为本报告所呈列资料所述之证券担任市场庄家。中投证券(香港)可以在法律准许下, 在本报告所呈列的数据刊发前利用或使用有关数据行事或进行研究或分析。中投证券(香港)一名或以上之董事、高级职员及/或雇员可担任本报告所载证券发行人之董事。

本研究报告的编制仅供一般刊发。本报告所并无考虑收取本报告的任何个别人士之特定投资目标、财务状况及个别需。本报告所载数据相信为可信, 然而其完整性及准确性并无保证。本报告所发表之意见可予更改而毋须通知, 本报告任何部分不得解释为提示或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券或金融工具。中投证券(香港)毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任。

## 根据香港证券及期货事务监察委员会规定之监管披露事项

中投证券(香港)之政策:

- 刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督, 并不直接向其报告。
- 研究分析员之薪酬或酬金不应与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。
- 禁止研究分析员或其联系人从事其研究/分析/涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。
- 禁止研究分析员或其联系人担任其研究/分析/涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

中投证券(香港)并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

中投证券(香港)与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

中投证券(香港)及其编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

## 中投证券国际经纪有限公司 / 中投证券国际期货有限公司

63/F, Bank of China Tower, 1 Garden Road, Central, Hong Kong

香港中环花园道 1 号中银大厦 63 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

Fax 传真: (852) 3983 0899(公司) (852) 3983 0855 (客户服务)

<http://www.china-invs.hk/>