

投资收益平滑业绩，财务压力依旧

大唐发电（601991） 评级：中性（首次）

股价：7.49 元

年报点评

2009 年 03 月 31 日 星期二

高冬 靳雪翔
010-66216231-801
010-66216231-818
gd@longone.com.cn
jxx@longone.com.cn

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

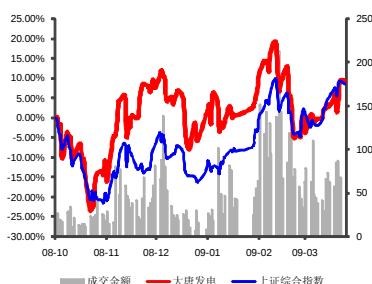
重要数据

总股本(亿股)	118
流通股本(亿股)	44.1
总市值(亿元)	883.82
流通市值(亿元)	330.31

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	15.05	1.84
3 个月	14.00	-14.65
6 个月	3.31	0.51

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 08 业绩超预期，因投资收益平滑业绩。

报告期内，公司完成发电量 1266.89 亿千瓦时，同比增长 7.12%；完成上网电量 1191.06 亿千瓦时，同比增长 6.97%；实现收入 368.36 亿元，同比增长 12.43%；归属母公司所有者净利润 8.23 亿元，基本每股收益 0.07 元，同比下降 77.35%，计划每股派发 0.11 元（含税）。公司业绩超出市场的预期和自己发布的业绩预警（同比下降 85%）。超预期的主要原因是：四季度公司出售了所持有的 1.67 亿股大秦铁路股票，获投资收益 8.93 亿元。

□ 基本建设进展顺利。

报告期内，公司继续落实其多元化电源结构发展战略，前期工作在火电、水电、核电、风电等方面进展顺利，有 16 个项目获得国家核准，其中，火电 5 个，总计 360 万千瓦。水电 2 个，总计 70 万千瓦。风电 8 个，总计 39.13 万千瓦。福建宁德核电项目（一期 4000 兆瓦）获得核准并正式开工建设。胜利东二号煤矿一期、白浩铁路以及虎丰铁路二期获得核准。

□ 财务压力依旧。

报告期内，公司负债总额约为人民币 1267.30 亿元，比 2007 年底增加 413.12 亿元，其中长期负债比 2007 年底增加约 280.32 亿元。公司资产负债率为 80.58%，比 2007 年底增长约 8.57 个百分点。财务费用 35.72 亿元，同比增加 16.13 亿元，增长 82.33%。公司项目竣工后，资本化利息结束，财务费用上升，估计增加近 10 亿元。正在开展的各个项目还有较大资金缺口，但融资工作仍将面临严峻形势，高负债率使得财务费用压缩公司的盈利空间，进一步增加公司的经营压力。公司已经在加强资金管理，改变融资方式，降低融资成本。10 月 7 日，公司完成了 08 年度第一期短期融资券的发行，融得资金 35 亿元。

□ 给以中性评级。

公司的电源布局具有相对优势，燃煤综合接受价格一直在同行业中较低，能在一定程度上抵御经济环境影响电力需求发生大幅下滑的风险。估计

09、10 年每股收益分别为 0.20 元，0.23 元，对应 PE 分别为 37.45 倍和 32.56 倍，PB 分别为 3.84 倍和 3.34 倍。公司具有长期的投资价值，但目前估值已高，给以“中性”评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

高冬: 东海证券公用事业（含电力设备）行业资深分析师。中国人民大学经济学硕士，9 年电力及水务行业工作管理经验，对电力水务等公用事业行业有较丰富的实践经验和理论认识。

靳雪翔: 清华大学博士毕业后加盟东海证券，任电力（含电力二次设备）行业分析师。

重点跟踪公司: 国电南瑞、许继电气、国电南自、宝新能源、川投能源、桂冠电力、赣能股份、长江电力、国电电力、华能国际、华电国际、国投电力、大唐发电等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122