

大唐发电(601991)

水电业务盈利能力强

——大唐发电彭水电站调研简报

✍ 崔健 CFA

☎ 86-22-28451618

✉ bhzcj@hotmail.com

核心观点:

- 彭水电站盈利能力强
- 维持“中性”评级

投资要点:

● 彭水电站位于乌江干流

彭水水电站是乌江干流第 10 级水电站,位于重庆境内。电站正常蓄水位 293 米,总库容 14.65 亿立方米,其中调节库容 5.18 亿立方米,防洪库容 2.32 亿立方米,具备年调节能力;电站为地下式厂房,总装机容量 175 万千瓦,通过 500 千伏二回线接入重庆电网。

● 彭水电站盈利能力强

彭水电站 2008 年实现一年五投,投产当年即实现发电量 38.4 亿千瓦时,收入 8.78 亿,净利润 3.28 亿元的优良业绩。电站保证出力 37.1 万千瓦,多年平均发电量 63.51 亿千瓦时,年平均利用小时数为 3650 小时,上网电价 0.284 元/千瓦时,预计 2009 年彭水电站发电量将达到 55.94 亿千瓦时。

● 通过收购将提升彭水电站参股比重

公司计划参与渝能集团重组,获得渝能集团 51% 的股权,从而对彭水电站持股比例由 40% 提升至 64%,在建的银盘水电持股比例由 51% 提升至 75%,进而提升公司盈利能力和成长性。

● 盈利预测及投资建议

我们维持对公司的业绩预测,待收购渝能股权落实后再加以调整,维持对公司 2009 年价值区间 4.2~8.31 元/股的判断,维持对公司“中性”的投资评级。

● 风险提示

彭水电站移民费用转为固定资产,库区资金的征收等因素将降低是其盈利能力。

财务摘要(百万元)	2007	2008	2009E	2010E
主营收入	32,763	36,836	38,302	47,847
(+/-)%	32%	12%	4%	25%
经营利润(EBIT)	7972	2793	5745	10173
(+/-)%	28%	-65%	106%	77%
净利润	3633	823	1666	4398
(+/-)%	24%	-77%	103%	164%
每股净收益(元)	0.31	0.07	0.14	0.37
每股股利(元)	0.23	0.12	0.11	0.07

利润率和估值指标	2007	2008	2009E	2010E
销售毛利率(%)	28.54%	11.92%	18.55%	24.71%
ROE(%)	10.63%	2.69%	5.41%	12.68%
ROIC(%)	5.74%	1.82%	2.99%	4.72%
PE	24.38	108.10	53.37	20.22
PB	2.59	2.91	2.89	2.57
EV/EBITDA	12.37	21.44	15.64	11.66

评级: 中性

上次评级: 中性

目标价格: 8.31

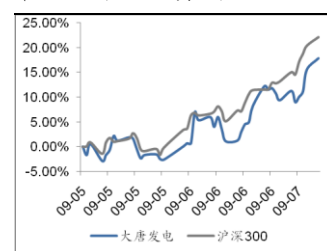
上次预测: 6.26

当前价格: ¥8.77

2009.07.06

单季度业绩	元/股
1Q/2008	0.003
2Q/2008	0.02
3Q/2008	0.05
4Q/2008	0.07

最近两个月走势图



公司简介

大唐发电是我国大型独立发电企业之一,并开始向煤电联营和煤化工方面发展。

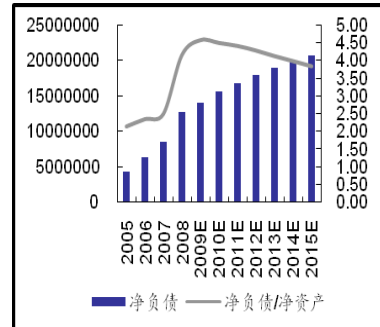
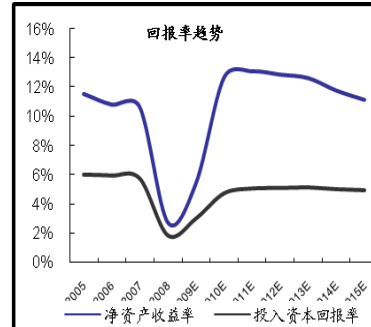
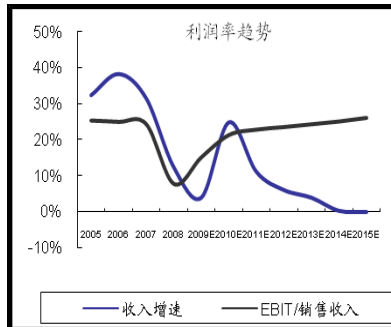
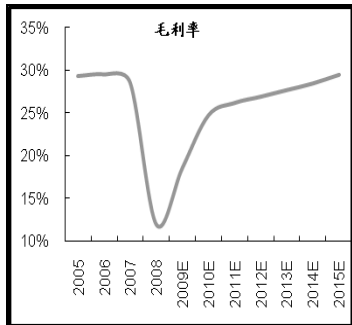
相关报告

2009.5.07《财务压力大 介入时机不成熟》

资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	利润表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	3471	5645	5745	7177	7978	营业收入	32763	36836	38302	47847	53186
应收票据	744	395	359	517	712	营业成本	23413	32443	31198	36023	39272
应收账款	4937	3907	4492	6078	6662	营业税金及附加	348	334	133	168	195
预付款项	414	1133	1458	1857	2296	销售费用	0	2	0	0	0
其他应收款	629	1268	795	1048	1280	管理费用	1030	1263	1226	1483	1596
存货	988	2143	1628	1859	2082	财务费用	1959	3573	4854	5424	5917
其他流动资产	0	747	814	1361	1743	资产减值损失	0	21	0	0	0
长期股权投资	2835	4028	4028	4028	4028	公允价值变动收益	-36	-9	0	0	0
固定资产	56079	75267	96700	117455	134342	投资收益	188	1328	981	1225	1362
在建工程	34901	46328	35051	28635	25539	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	9094	12340	18940	25606	32338	营业利润	6164	518	1871	5975	7569
无形资产	858	2730	2692	2654	2616	营业外收支净额	-33	160	89	50	30
长期待摊费用	1	1	1524	765	384	税前利润	6131	678	1960	6025	7599
资产总计	119603	157281	171429	190152	206570	减：所得税	1483	61	392	1325	1824
短期借款	22165	29584	40162	47101	54169	净利润	4648	616	1568	4699	5775
应付票据	1086	1471	1092	1521	1604	归属于母公司的净利润	3633	823	1666	4398	5015
应付账款	7803	10688	10670	12513	13275	少数股东损益	1015	-206	-98	301	760
预收款项	46	104	133	178	240	基本每股收益	0.31	0.07	0.14	0.37	0.43
应付职工薪酬	29	28	104	200	306	稀释每股收益	0.31	0.07	0.14	0.37	0.43
应交税费	986	382	480	660	736	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
其他应付款	585	438	438	438	438	成长性					
其他流动负债	3000	3638	3841	5499	6464	营收增长率	31.6%	12.4%	4.0%	24.9%	11.2%
长期借款	43551	68130	71408	74849	78462	EBIT 增长率	28.3%	-65.0%	105.7%	77.1%	19.2%
预计负债	0	0	0	0	0	净利润增长率	24.5%	-77.4%	102.5%	163.9%	14.0%
负债合计	85418	126730	140623	155479	168322	盈利性					
股东权益合计	34185	30551	30806	34672	38249	销售毛利率	28.5%	11.9%	18.5%	24.7%	26.2%
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	销售净利率	11.1%	2.2%	4.4%	9.2%	9.4%
净利润	4648	616	1568	4699	5775	ROE	10.6%	2.7%	5.4%	12.7%	13.1%
折旧与摊销	4942	6183	7437	8302	9073	ROIC	5.74%	1.82%	2.99%	4.72%	5.06%
经营活动现金流	10524	7164	13655	18530	19543	估值倍数					
投资活动现金流	-25667	-33796	-21243	-21221	-21309	PE	24.4	108.1	53.4	20.2	17.7
融资活动现金流	14145	28326	7688	4123	2566	P/S	2.7	2.4	2.3	1.9	1.7
现金净变动	-998	1694	100	1432	801	P/B	2.6	2.9	2.9	2.6	2.3
期初现金余额	4451	3471	5645	5745	7177	股息收益率	1.3%	1.5%	1.5%	0.9%	2.5%
期末现金余额	3453	5166	5745	7177	7978	EV/EBITDA	12.4	21.4	15.6	11.7	10.7

	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
净利润	82,277	166,640	439,811	501,529	540,904	581,351	587,529	600,147	614,523	629,634	665,002
Ke	7.27%	7.27%	7.27%	7.27%	7.27%	7.27%	7.27%	7.27%	7.27%	7.27%	7.27%
上年末净资产	2,961,356	2,590,996	2,626,352	2,982,842	3,264,466	3,554,605	3,865,505	4,162,358	4,468,741	4,783,190	5,105,563
AE	(132,980)	(21,696)	248,905	284,710	303,615	322,972	306,551	297,592	289,697	6,516,225	293,887
PV(AE)											

)	(136,266)	(20,726)	221,661	236,366	234,935	232,979	206,149	186,563	169,274	3,807,529	149,238
AE 现 值	5,274,731		Ke	7.3%	估值		永续增长率 g				
期初净 资产	2,590,996		Kd	5.3%			2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
股票价 值	7,865,727		t	25%	无债股权成本 Ke	5.77%	8.84	9.64	10.73	12.29	14.75
每股价 值	6.68		Rf	2.25%		6.27%	7.68	8.24	8.96	9.94	11.36
			E(Rm)	7.00%		6.77%	6.77	7.16	7.66	8.31	9.20
			Rm – Rf	5%		7.27%	6.04	6.32	6.68	7.12	7.70
			D/A	52.0%		7.77%	5.43	5.64	5.90	6.21	6.61
			E/A	48.0%		8.27%	4.93	5.09	5.27	5.50	5.77
			Beta	1.06		8.77%	4.50	4.62	4.76	4.92	5.12



渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15% ~ 15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2786
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电力行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
煤炭行业研究 张顺 +86 22 2845 1625	机械行业研究 李强 +86 22 5836 2766	石油、石化行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	基础化工行业研究 刘威 +86 10 5836 2155
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849	房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	有色行业研究 靳海明 +86 10 5836 2778
汽车、航空制造行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	通信、传媒、家电行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2156	电力、电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2159
金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与衍生产品研究 房振明 +86 22 8837 0816	股指期货与衍生产品研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	产品设计和可转债研究 章辉 +86 22 2845 1977
债券研究 徐华 +86 22 2845 1137	宏观策略研究 黄锋 +86 22 2845 1131	金融策略与创新、证券理论研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857	策略研究 周喜 +86 22 2845 1972
营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879			
博士后工作站:			
资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632	私募股权基金研究 黄亚玲博士 +86 22 2836 5293		

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewwww.com.cn