

大唐发电（601991.SH）

1Q25 归母净利润喜迎开门红，同比高增 68%

投资要点：

➤ **事件：**公司发布了 2025 年一季报，1Q2025 公司实现营业收入 302.06 亿元，同比下降 1.74%；归属于母公司股东的净利润 22.38 亿元，同比增加 68.12%。

➤ **1Q2025 归母净利润高增 68%，盈利能力进一步增长：**1Q2025，公司上网电量约 603.23 亿千瓦时，同比上升约 0.76%；含税平均上网电价 460.91 元/兆瓦时，同比下降约 3.24%，公司营业收入同比下降 1.74%。受益于燃料成本下行和提质增效等，1Q2025 公司归母净利润喜迎开门红，同比高增 68.12%。1Q2025，公司毛利率、净利率分别同比提高了 3.39pct、3.44pct，盈利能力进一步增长。

➤ **火电电量有所下滑，煤价下降盈利向好：**1Q2025，受到电力供需总体平衡以及水电和新能源的出力挤压等，我国火电发电量累计同比下降 4.7%。1Q2025，公司煤机上网电量为 448.26 亿千瓦时，同比下降 2.41%；燃机上网电量为 41.61 亿千瓦时，同比下降 16.42%。公司煤电机组主要布局在京津冀和东南沿海地区，2025 年京津冀地区年度长协电价保持高位水平，预计 2025 年在煤价均价进一步下降和电价高位运行的保障下，京津冀机组盈利较好。东南沿海地区长协电价虽有不同程度的下降，考虑到秦皇岛港煤价有所下降，一定程度缓解电价下降对煤电机组盈利的压力。

➤ **水风光出力增幅明显，支撑公司业绩向上：**1Q2025，公司水电、风电、光伏上网电量分别为 40.61、57.96 和 14.81 亿千瓦时，分别同比增长 15.39%、34.18%和 32.02%。受公司部分水电机组所在区域来水较好、新能源装机容量同比大幅增加影响，公司水电及新能源上网电量同比增幅较大。水风光出力增幅明显，支撑公司业绩向上。此外，1Q2025，公司新投光伏 37.45 兆瓦。

➤ **盈利预测与投资建议：**我们维持原有假设，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 45.82、46.05、46.07 亿元，对应 PE 分别为 12.6、12.5 和 12.5 倍，维持“买入”评级。

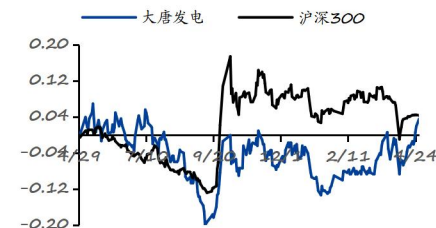
➤ **风险提示：**煤价上升风险；电价下行风险；新能源项目建设不及预期风险；政策不及预期风险；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-04-28
收盘价:	3.12 元
总股本/流通股本(百万股)	18,506.71/12,396.09
流通 A 股市值(百万元)	38,675.80
每股净资产(元)	1.75
资产负债率(%)	69.63
一年内最高/最低价(元)	3.27/2.40

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：严家源(S0210524050013)
yjjy30561@hfzq.com.cn
研究助理：闫燕燕(S0210123070115)
yyy30238@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、煤电扭亏为盈水电盈利修复，24 年业绩高增 229.70%——2025.03.27
- 2、符合预期，24 年业绩预增 208%至 252%——2025.01.26
- 3、多措并举经营向好，前三季度业绩高增 56%——2024.10.30

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	122,404	123,474	123,793	124,747	125,504
增长率	5%	1%	0%	1%	1%
净利润（百万元）	1,365	4,506	4,582	4,605	4,607
增长率	433%	230%	2%	0%	0%
EPS（元/股）	0.07	0.24	0.25	0.25	0.25
市盈率（P/E）	42.3	12.8	12.6	12.5	12.5
市净率（P/B）	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,734	13,974	13,566	12,550
应收票据及账款	21,367	17,342	15,025	12,639
预付账款	2,519	3,105	3,139	3,180
存货	4,825	5,124	5,179	5,247
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	6,985	5,567	5,938	6,240
流动资产合计	43,432	45,111	42,847	39,856
长期股权投资	20,959	22,007	23,107	24,263
固定资产	204,883	217,607	226,016	229,183
在建工程	29,218	19,718	23,718	37,718
无形资产	4,417	4,553	4,701	4,800
商誉	643	643	643	643
其他非流动资产	19,050	19,948	20,309	20,650
非流动资产合计	279,170	284,475	298,494	317,256
资产合计	322,602	329,586	341,341	357,112
短期借款	36,833	30,000	30,000	34,091
应付票据及账款	23,459	25,463	25,739	26,078
预收款项	3	0	0	0
合同负债	1,880	1,857	1,871	1,883
其他应付款	4,222	4,222	4,222	4,222
其他流动负债	34,487	35,442	36,287	37,173
流动负债合计	100,883	96,984	98,119	103,446
长期借款	117,093	122,093	127,093	132,093
应付债券	4,000	4,000	4,000	4,000
其他非流动负债	7,141	7,227	7,315	7,406
非流动负债合计	128,235	133,321	138,409	143,500
负债合计	229,118	230,304	236,528	246,946
归属母公司所有者权益	76,561	80,585	83,986	87,391
少数股东权益	16,923	18,697	20,827	22,776
所有者权益合计	93,484	99,282	104,813	110,166
负债和股东权益	322,602	329,586	341,341	357,112

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	26,123	32,794	30,301	31,791
现金收益	26,941	29,156	30,544	31,811
存货影响	-1,190	-299	-55	-68
经营性应收影响	-74	4,440	3,083	2,695
经营性应付影响	1,036	2,001	276	339
其他影响	-590	-2,505	-3,546	-2,986
投资活动现金流	-28,714	-19,721	-30,325	-36,672
资本支出	-29,775	-19,378	-30,025	-36,104
股权投资	-900	-1,048	-1,100	-1,155
其他长期资产变化	1,961	705	800	587
融资活动现金流	1,300	-6,834	-384	3,865
借款增加	9,008	-1,104	5,751	9,864
股利及利息支付	-8,396	-8,618	-8,515	-8,435
股东融资	4,503	0	0	0
其他影响	-3,815	2,888	2,380	2,436

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	123,474	123,793	124,747	125,504
营业成本	105,116	103,510	104,630	106,006
税金及附加	1,332	1,286	1,296	1,304
销售费用	139	124	125	126
管理费用	4,326	4,085	4,117	4,079
研发费用	25	25	25	25
财务费用	5,252	6,196	6,035	6,003
信用减值损失	-438	-10	-10	-10
资产减值损失	-1,237	-1,000	-800	-350
公允价值变动收益	41	51	51	51
投资收益	2,816	2,500	2,500	2,500
其他收益	487	538	538	538
营业利润	8,969	10,661	10,813	10,705
营业外收入	254	310	310	309
营业外支出	601	291	291	291
利润总额	8,622	10,680	10,832	10,723
所得税	1,764	3,738	3,791	3,753
净利润	6,858	6,942	7,041	6,970
少数股东损益	2,352	2,360	2,436	2,363
归属母公司净利润	4,506	4,582	4,605	4,607
EPS (按最新股本摊薄)	0.24	0.25	0.25	0.25

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	0.9%	0.3%	0.8%	0.6%
EBIT 增长率	23.4%	21.6%	-0.1%	-0.8%
归母公司净利润增长率	230.1%	1.7%	0.5%	0.1%
获利能力				
毛利率	14.9%	16.4%	16.1%	15.5%
净利率	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
ROE	4.8%	4.6%	4.4%	4.2%
ROIC	5.9%	6.9%	6.6%	6.2%
偿债能力				
资产负债率	71.0%	69.9%	69.3%	69.2%
流动比率	0.4	0.5	0.4	0.4
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.3
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	59	56	47	39
存货周转天数	14	17	18	18
每股指标 (元)				
每股收益	0.24	0.25	0.25	0.25
每股经营现金流	1.41	1.77	1.64	1.72
每股净资产	4.14	4.35	4.54	4.72
估值比率				
P/E	13	13	13	13
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	54	47	45	44

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn