

大唐发电（601991.SH）

1H25 归母净利润高增 47%，火电度电盈利达 0.034 元

投资要点：

➤ **事件：**公司发布了 2025 年半年度报告，1H2025 公司实现营收 571.93 亿元，同比减少 1.93%；归属于母公司股东的净利润 45.79 亿元，同比增长 47.35%。分季度看，2Q2025 公司单季度营业收入 269.87 亿元，同比下降 2.13%；归属于母公司股东的净利润 23.41 亿元，同比增加 31.75%。

➤ **1H2025 归母净利润高增 47%，盈利能力持续增长：**1H2025，公司上网电量约 1239.93 亿千瓦时，同比上升约 1.30%；含税平均上网电价 444.48 元/兆瓦时，同比下降约 3.95%，公司营业收入同比下降 1.93%。受益于市场煤价回落、提质降本增效和煤炭库存结构优化等，1H2025 公司归母净利润同比高增 47.35%。1H2025，公司毛利率、净利率分别同比提高了 3.12pct、3.26pct，盈利能力进一步增长。2Q2025 公司归母净利润 23.41 亿元，同比增长 31.75%，毛利率和净利率分别为 20.54%和 12.32%。此外，公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.055 元（含税），合计拟派发 10.18 亿元（含税），占合并报表归属于上市公司普通股股东的净利润比例约为 26.7%。

➤ **煤价下降盈利向好，1H25 火电度电盈利 0.0342 元：**1H2025，公司煤机上网电量同比下降 1.65%；燃机同比下降 8.41%。尽管量价齐跌，但受益于煤价的回落，1H2025，公司火电机组度电盈利 0.0342 元/千瓦时，同比提高 0.0153 元/千瓦时，盈利向好。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。

➤ **低碳清洁能源装机占比提升，风电表现亮眼：**公司全面贯彻发展新理念，以新能源为主的战略性新兴产业加快发展，1H2025 新增风电 167.45 兆瓦、新增光伏 447.53 兆瓦，公司低碳清洁能源装机占比进一步提升至 40.87%，较 24 年末提高 0.5pct。1H2025，公司水风光上网电量分别为 134.47、112.38 和 35.57 亿千瓦时，分别同比增长 1.55%、31.27%和 36.35%；对应度电盈利水平分别为 0.0900 元/kwh、0.1724 元/kwh 和 0.1135 元/kwh，分别同比提高 0.012 元/kwh、提高 0.0403 元/kwh 和下降 0.036 元/kwh，其中风电表现亮眼。

➤ **盈利预测与投资建议：**我们调整煤价、利用小时、电价等假设，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 71.77、74.42、74.44 亿元（2025-2027 年原值为 45.82、46.05、46.07 亿元），对应 PE 分别为 9.0、8.7 和 8.7 倍，维持“买入”评级。

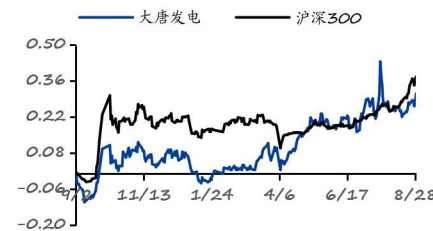
➤ **风险提示：**煤价上升风险；电价下行风险；新能源项目建设不及预期风险；政策不及预期风险；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-08-29
收盘价:	3.49 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)	43,262.35
每股净资产(元)	1.80
资产负债率(%)	68.25
一年内最高/最低价(元)	4.14/2.40

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、1Q25 归母净利润喜迎开门红，同比高增 68%——2025.04.29
- 2、煤电扭亏为盈水电盈利修复，24 年业绩高增 229.70%——2025.03.27
- 3、符合预期，24 年业绩预增 208%至 252%——2025.01.26

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	122,404	123,474	121,603	119,782	121,063
增长率	5%	1%	-2%	-1%	1%
净利润（百万元）	1,365	4,506	7,177	7,442	7,444
增长率	433%	230%	59%	4%	0%
EPS（元/股）	0.07	0.24	0.39	0.40	0.40
市盈率（P/E）	47.3	14.3	9.0	8.7	8.7
市净率（P/B）	0.9	0.8	0.8	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					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,734	16,369	19,973	19,248	营业收入	123,474	121,603	119,782	121,063
应收票据及账款	21,367	17,035	14,427	12,192	营业成本	105,116	95,398	93,300	95,335
预付账款	2,519	2,862	2,799	2,860	税金及附加	1,332	1,263	1,244	1,257
存货	4,825	4,722	4,618	4,719	销售费用	139	122	120	121
合同资产	0	0	0	0	管理费用	4,326	4,013	3,953	3,935
其他流动资产	6,985	5,480	5,729	6,043	研发费用	25	25	24	24
流动资产合计	43,432	46,468	47,546	45,062	财务费用	5,252	6,166	5,947	5,826
长期股权投资	20,959	22,007	23,107	24,263	信用减值损失	-438	-10	-10	-10
固定资产	204,883	217,476	225,778	228,864	资产减值损失	-1,237	-1,000	-800	-350
在建工程	29,218	19,718	23,718	37,718	公允价值变动收益	41	51	51	51
无形资产	4,417	4,553	4,701	4,800	投资收益	2,816	2,500	2,500	2,500
商誉	643	643	643	643	其他收益	487	538	538	538
其他非流动资产	19,050	19,947	20,307	20,648	营业利润	8,969	16,710	17,488	17,308
非流动资产合计	279,170	284,343	298,254	316,936	营业外收入	254	310	309	309
资产合计	322,602	330,812	345,800	361,998	营业外支出	601	291	291	291
短期借款	36,833	30,000	30,000	30,000	利润总额	8,622	16,729	17,506	17,326
应付票据及账款	23,459	23,468	22,952	23,452	所得税	1,764	5,855	6,127	6,064
预收款项	3	0	0	0	净利润	6,858	10,874	11,379	11,262
合同负债	1,880	1,824	1,797	1,816	少数股东损益	2,352	3,697	3,937	3,818
其他应付款	4,222	4,222	4,222	4,222	归属母公司净利润	4,506	7,177	7,442	7,444
其他流动负债	34,487	34,764	35,338	36,279	EPS（按最新股本摊薄）	0.24	0.39	0.40	0.40
流动负债合计	100,883	94,277	94,308	95,769	主要财务比率				
长期借款	117,093	122,093	127,093	132,093		2024A	2025E	2026E	2027E
应付债券	4,000	4,000	4,000	4,000	成长能力				
其他非流动负债	7,141	7,227	7,315	7,406	营业收入增长率	0.9%	-1.5%	-1.5%	1.1%
非流动负债合计	128,235	133,321	138,409	143,500	EBIT 增长率	23.4%	65.0%	2.4%	-1.3%
负债合计	229,118	227,598	232,716	239,269	归母公司净利润增长率	230.1%	59.3%	3.7%	0.0%
归属母公司所有者权益	76,561	83,180	89,419	95,660	获利能力				
少数股东权益	16,923	20,034	23,665	27,068	毛利率	14.9%	21.5%	22.1%	21.3%
所有者权益合计	93,484	103,214	113,084	122,729	净利率	5.6%	8.9%	9.5%	9.3%
负债和股东权益	322,602	330,812	345,800	361,998	ROE	4.8%	7.0%	6.6%	6.1%
现金流量表					ROIC	5.9%	9.2%	8.9%	8.4%
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	26,123	35,154	34,216	35,994	资产负债率	71.0%	68.8%	67.3%	66.1%
现金收益	26,941	33,131	34,863	35,993	流动比率	0.4	0.5	0.5	0.5
存货影响	-1,190	103	104	-101	速动比率	0.4	0.4	0.5	0.4
经营性应收影响	-74	4,990	3,470	2,524	营运能力				
经营性应付影响	1,036	6	-516	501	总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3
其他影响	-590	-3,076	-3,705	-2,923	应收账款周转天数	59	56	47	39
投资活动现金流	-28,714	-19,716	-30,316	-36,670	存货周转天数	14	18	18	18
资本支出	-29,775	-19,320	-29,987	-36,090	每股指标（元）				
股权投资	-900	-1,048	-1,100	-1,155	每股收益	0.24	0.39	0.40	0.40
其他长期资产变化	1,961	652	771	575	每股经营现金流	1.41	1.90	1.85	1.94
融资活动现金流	1,300	-6,804	-296	-49	每股净资产	4.14	4.49	4.83	5.17
借款增加	9,008	-1,104	5,751	5,773	估值比率				
股利及利息支付	-8,396	-8,618	-8,515	-8,383	P/E	14	9	9	9
股东融资	4,503	0	0	0	P/B	1	1	1	1
其他影响	-3,815	2,918	2,468	2,561	EV/EBITDA	55	40	38	37

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