

公司研究 | 点评报告 | 大唐发电（601991.SH）

减值收窄助力业绩表现，弹性释放受限投资收益

报告要点

得益于燃煤成本同比下降，2025 年上半年煤机实现利润总额 31.48 亿元，同比增长 108.51%。在来水同比改善、新能源装机持续扩张的带动下，清洁能源板块业绩稳健增长，水电、风电、光伏利润总额分别同比增长 17.22%、71.29%、3.6%。各板块经营均稳中向好，同时上半年资产减值规模同比收窄 6.89 亿元，共同助力公司业绩改善。但上半年公司投资收益同比下降 38.82%，限制公司业绩增速，上半年公司实现归母净利润 45.79 亿元，同比增长 47.35%。上半年公司首次进行中期分红，每股派发现金红利 0.055 元（含税），彰显对股东回报的重视。

分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003

SFC: BQT627



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚蹇

SAC: S0490520110001



刘亚辉

SAC: S0490523080003

大唐发电 (601991.SH)

2025-08-31

减值收窄助力业绩表现，弹性释放受限投资收益

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年半年度报告：2025 年上半年，公司实现营业收入 571.93 亿元，同比降低 1.93%，实现归母净利润 45.79 亿元，同比增长 47.35%。公司进行首次中期分红，每股派发现金红利 0.055 元（含税）。

事件评论

- **火电量价有所承压，成本主导经营改善。**2025 年上半年公司完成上网电量 1239.93 亿千瓦时，同比增长 1.3%，其中煤机上网电量 873.52 亿千瓦时，同比降低 1.65%，燃机上网电量 83.99 亿千瓦时，同比降低 8.41%，主因或系新能源装机的持续扩张一定程度挤压火电出力空间。电价方面，公司上半年平均上网结算电价 0.444 元/千瓦时，同比降低 0.018 元/千瓦时，电价降幅相对可控。虽然火电电量、电价有所承压，但 2025 年上半年煤炭供需形势宽松，公司燃煤成本同比下降，主导火电板块业绩表现。**2025 年上半年，煤机板块实现利润总额 31.48 亿元，同比增长 108.51%，对应度电利润总额 0.036 元/千瓦时，同比提升 0.019 元/千瓦时。**
- **清洁能源稳健增长，投资收益限制增速。**水电方面，2025 年上半年，公司水电实现上网电量 134.47 亿千瓦时，同比增长 1.55%，主要得益于公司水电机组所处流域来水同比略有改善。而水电的商业模式决定了其成本波动较小，电量的同比增长将更直接地体现为对板块业绩的增益。2025 年上半年公司水电板块实现利润总额 12.10 亿元，同比增长 17.22%，对应度电利润总额 0.090 元/千瓦时，同比提升 0.012 元/千瓦时。**新能源方面，**上半年公司风电和光伏装机分别新增 16.7 万千瓦、44.8 万千瓦，截至 2025 年 6 月底，公司风电和光伏装机分别达到 1022.6 万千瓦、649.0 万千瓦，同比增长 27.37%、36.78%。在装机产能持续扩张的拉动下，上半年风电和光伏分别实现上网电量 112.38 亿千瓦时、35.57 亿千瓦时，分别同比增长 31.27%、36.35%。得益于上网电量的快速增长，上半年风电板块实现利润总额 19.38 亿元，同比增长 71.29%，对应度电利润总额 0.172 元/千瓦时，同比提升 0.040 元/千瓦时；光伏板块实现利润总额 4.04 亿元，同比增长 3.6%，对应度电利润总额 0.114 元/千瓦时，同比下降 0.036 元/千瓦时，主因或系平价项目占比提升叠加市场化交易导致电价同比降低。**整体来看，上半年公司各板块经营均稳中向好，同时二季度公司计提资产减值损失 2.72 亿元，减值规模同比收窄 6.89 亿元，共同助力公司业绩改善。但表现偏弱的投资收益限制了公司业绩弹性，上半年公司投资收益同比下降 38.82%，其中宁德核电及塔山煤矿贡献投资收益分别同比降低 2.13 亿、2.88 亿，使得权益法核算的投资收益同比降低 41.75%。因此，上半年公司实现归母净利润 45.79 亿元，同比增长 47.35%，单二季度实现归母净利润 23.41 亿元，同比增长 31.78%。**
- **投资建议与估值：首次进行中期分红，每股派发现金红利 0.055 元（含税），彰显公司对股东回报的重视。**根据最新财务数据，我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.32 元、0.35 元和 0.37 元，对应 PE 分别为 10.66 倍、9.88 倍和 9.29 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、电力供需存在恶化风险；
- 2、煤炭价格出现非季节性风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	3.41
总股本(万股)	1,850,671
流通A股/B股(万股)	1,239,609/0
每股净资产(元)	1.80
近12月最高/最低价(元)	4.14/2.40

注：股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《大唐发电：北地砺火，乘势而起》2025-07-23



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、电力供需存在恶化风险：若电力供需持续趋于宽松，则有可能导致风光弃电率大幅提升，同时也会导致火电利用小时持续回落，从而会对电力行业的营收端产生较大的负面压制。
- 2、煤炭价格出现非季节性风险：2025 年虽然当前来看整体煤价呈现出下行趋势，但若出现供给超预期收缩或者需求出现超预期增加，将有可能导致煤价继续大幅增长，从而导致全年燃料成本端出现超预期增长。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	123474	122075	126600	124835	货币资金	7734	7394	6784	6559
营业成本	105116	101850	105327	103510	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	18357	20225	21273	21325	应收账款	20898	20662	21427	21129
%营业收入	15%	17%	17%	17%	存货	4825	4675	4835	4751
营业税金及附加	1332	1317	1365	1346	预付账款	2519	2441	2525	2481
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	7454	7427	7508	7476
销售费用	139	137	142	140	流动资产合计	43432	42599	43078	42396
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	20959	20959	20959	20959
管理费用	4326	4277	4435	4373	投资性房地产	476	476	476	476
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	204942	214131	226060	223207
研发费用	25	25	26	25	无形资产	4417	4417	4417	4417
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	643	643	643	643
财务费用	5252	4827	4853	4707	递延所得税资产	2870	2798	2798	2798
%营业收入	4%	4%	4%	4%	其他非流动资产	44864	46089	46089	46089
加: 资产减值损失	-1237	-800	-800	-800	资产总计	322602	332112	344520	340985
信用减值损失	-438	0	0	0	短期贷款	36833	33833	32833	27533
公允价值变动收益	41	0	0	0	应付款项	22386	21691	22431	22044
投资收益	2816	2075	2152	2996	预收账款	3	3	3	3
营业利润	8969	11400	12303	13421	应付职工薪酬	155	150	155	153
%营业收入	7%	9%	10%	11%	应交税费	1143	1130	1171	1155
营业外收支	-346	-50	-50	-50	其他流动负债	40363	39652	39901	39780
利润总额	8622	11350	12253	13371	流动负债合计	100883	96459	96496	90669
%营业收入	7%	9%	10%	11%	长期借款	117093	119408	123267	116619
所得税费用	1765	2384	2573	3075	应付债券	4000	4000	4000	4000
净利润	6858	8967	9680	10296	递延所得税负债	640	636	636	636
归属于母公司所有者的净利润	4506	5918	6389	6795	其他非流动负债	6502	7456	7456	7456
少数股东损益	2352	3049	3291	3500	负债合计	229118	227960	231855	219380
EPS (元)	0.16	0.32	0.35	0.37	归属于母公司所有者权益	76561	84180	89402	94841
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	16923	19972	23263	26763
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	93484	104152	112665	121605
经营活动现金流净额	26123	26025	28223	28358	负债及股东权益	322602	332112	344520	340985
取得投资收益收回现金	1793	2075	2152	2996	基本指标				
长期股权投资	-900	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-30405	-22967	-26950	-12700	每股收益	0.16	0.32	0.35	0.37
其他	797	-1221	0	0	每股经营现金流	1.41	1.41	1.53	1.53
投资活动现金流净额	-28714	-22113	-24798	-9704	市盈率	20.93	10.66	9.88	9.29
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.08	1.75	1.53	1.35
股权融资	4503	0	0	0	EV/EBITDA	8.67	7.97	7.54	6.85
银行贷款增加 (减少)	137810	-685	2859	-11949	总资产收益率	2.2%	2.7%	2.9%	3.0%
筹资成本	-8396	-6053	-6894	-6930	净资产收益率	5.9%	7.0%	7.1%	7.2%
其他	-132616	2486	0	0	净利率	3.6%	4.8%	5.0%	5.4%
筹资活动现金流净额	1300	-4253	-4035	-18879	资产负债率	71.0%	68.6%	67.3%	64.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1291	-340	-610	-225	总资产周转率	0.39	0.37	0.37	0.36

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。