

煤价下行推动盈利提升，装机清洁化持续

——大唐发电 2025 年业绩预告点评

2026 年 02 月 03 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年业绩预告，全年实现归母净利润 68-78 亿元，同比增长 51%-73%，实现扣非后归母净利润 72-82 亿元，同比增长 60%-82%。25Q4 单季度实现归母净利润 0.88-10.88 亿元，同比增长 14%-1313%，实现扣非后归母净利润 5.12-15.12 亿元，同比增长 313%-1119%。
- 全年煤价下行推动盈利提升，Q4 利润高增长或与减值前置有关：**分板块来看，全年煤机、燃机、水电、风电、光伏上网电量分别为 1879.3、202.4、352.7、219.7、76.9 亿千瓦时，同比增速分别为-3.4%、3.3%、9.8%、26.9%、32.4%。全年公司平均上网电价 434.82 元/MWh，同比下降 3.7%。考虑一个月库存，则全年 5500 大卡动力煤市场均价为 702 元/吨，同比下降 19.1%。预计全年公司入炉标煤单价下降 10%以上，远大于电价下降幅度，推动煤电及公司整体盈利大幅提升。其中，25Q4 归母净利润高增长或与减值减少有关，由于 25Q3 公司已计提 12.06 亿元资产减值损失（24Q3 未计提），因此 25Q4 减值或大幅减少。
- 装机结构进一步清洁化，在建及核准装机占在运装机比例约 17%：**全年公司新增装机 7.13GW，其中煤机 1.96GW、燃机 2.85GW、风电 1.14GW、光伏 1.18GW，其中清洁能源新增装机占比 73%。截至 2025 年末公司在运装机 86.19GW，其中煤机 49.13GW、燃机 9.48GW、水电 9.20GW、风电 11.20GW、光伏 7.18GW，清洁能源装机占比 43.0%，较 2024 年末提高 2.1pct。截至 2025 年上半年末公司在建及核准装机合计 13.76GW，占公司在役装机的 17%，为公司业绩增长提供充足动力。
- 投资建议：**预计公司 2025-2027 年将分别实现归母净利润 72.67 亿元、74.52 亿元、76.01 亿元，对应 PE 为 9.6 倍、9.4 倍、9.2 倍，维持推荐评级。
- 风险提示：**新项目建设进度不及预期的风险；煤价大幅上涨的风险；电价超预期下跌的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	123,474	120,736	125,337	126,754
收入增长率	0.9%	-2.2%	3.8%	1.1%
归母净利润(百万元)	4,506	7,267	7,452	7,601
利润增长率	229.7%	61.3%	2.5%	2.0%
分红率	25.5%	-32.0%	1.2%	-1.8%
毛利率	14.9%	18.8%	18.4%	18.4%
摊薄 EPS(元)	0.24	0.39	0.40	0.41
PE	15.52	9.63	9.39	9.20
PB	0.91	0.82	0.76	0.70
PS	0.57	0.58	0.56	0.55

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

大唐发电（股票代码：601991）

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070002

研究助理：马敏

✉：mamin_yj@chinastock.com.cn

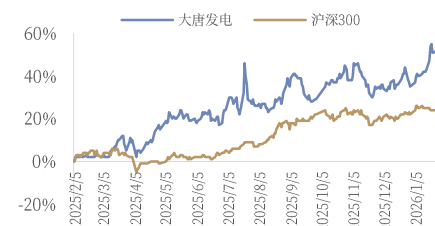
市场数据

2026 年 01 月 30 日

股票代码	601991
A 股收盘价(元)	3.78
上证指数	4,117.95
总股本(万股)	1,850,671
实际流通 A 股(万股)	1,239,609
流通 A 股市值(亿元)	469

相对沪深 300 表现图

2026 年 01 月 30 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河公用环保】公司点评_大唐发电：资产减值前置，三季度业绩仍高增长
- 【银河环保公用】公司点评_大唐发电（601991.SH）：煤电下行促进盈利提升，拟开展首次中期分红
- 【银河公用环保】公司点评_大唐发电：煤价下行对冲电价下行，盈利能力大幅提升

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	43,432	50,569	61,983	76,323
现金	7,734	16,285	26,294	38,939
应收账款	20,898	19,483	20,509	20,883
其它应收款	1,707	1,767	1,642	1,756
预付账款	2,519	3,225	2,865	2,926
存货	4,825	3,889	4,063	4,319
其他	5,748	5,920	6,611	7,500
非流动资产	279,170	290,935	301,135	309,844
长期投资	25,875	26,774	27,674	28,573
固定资产	204,942	229,354	245,513	256,876
无形资产	4,417	4,404	4,381	4,349
其他	43,937	30,404	23,568	20,046
资产总计	322,602	341,505	363,118	386,167
流动负债	100,883	106,352	115,442	123,908
短期借款	36,833	41,833	46,833	51,833
应付账款	22,386	21,570	21,644	22,219
其他	41,664	42,949	46,965	49,856
非流动负债	128,235	128,507	129,102	131,293
长期借款	117,093	119,093	121,093	123,093
其他	11,141	9,413	8,008	8,200
负债总计	229,118	234,859	244,543	255,201
少数股东权益	16,923	21,377	25,944	30,603
归属母公司股东权益	76,561	85,269	92,631	100,363
负债和股东权益	322,602	341,505	363,118	386,167

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	26,123	32,782	35,570	36,465
净利润	6,858	11,720	12,019	12,260
折旧摊销	15,012	15,866	17,526	19,028
财务费用	5,260	4,526	4,711	4,896
投资损失	-2,816	-2,777	-3,008	-3,169
营运资金变动	-133	834	-672	-84
其他	1,942	2,612	4,995	3,534
投资活动现金流	-28,714	-26,419	-26,356	-26,246
资本支出	-30,405	-28,296	-28,464	-28,515
长期投资	-35	-900	-900	-900
其他	1,726	2,777	3,008	3,169
筹资活动现金流	1,300	2,187	795	2,426
短期借款	7,813	5,000	5,000	5,000
长期借款	2,053	2,000	2,000	2,000
其他	-8,566	-4,813	-6,205	-4,574
现金净增加额	-1,285	8,551	10,009	12,646

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	123,474	120,736	125,337	126,754
营业成本	105,116	98,033	102,238	103,392
税金及附加	1,332	1,274	1,309	1,342
销售费用	139	125	133	136
管理费用	4,326	3,984	4,136	4,183
研发费用	25	25	26	26
财务费用	5,252	4,371	4,385	4,370
资产减值损失	-1,237	-1,500	-1,500	-1,500
公允价值变动收益	41	0	0	0
投资收益及其他	2,880	3,300	3,564	3,711
营业利润	8,969	14,723	15,174	15,515
营业外收入	255	276	276	269
营业外支出	601	349	427	459
利润总额	8,622	14,650	15,023	15,325
所得税	1,765	2,930	3,005	3,065
净利润	6,858	11,720	12,019	12,260
少数股东损益	2,352	4,454	4,567	4,659
归属母公司净利润	4,506	7,267	7,452	7,601
EBITDA	28,886	34,888	36,934	38,723
EPS (元)	0.24	0.39	0.40	0.41

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	0.9%	-2.2%	3.8%	1.1%
营业利润增长率	60.0%	64.2%	3.1%	2.2%
归母净利润增长率	229.7%	61.3%	2.5%	2.0%
毛利率	14.9%	18.8%	18.4%	18.4%
净利率	5.6%	9.7%	9.6%	9.7%
ROE	5.9%	8.5%	8.0%	7.6%
ROIC	4.0%	5.1%	5.0%	4.7%
资产负债率	71.0%	68.8%	67.3%	66.1%
净资产负债率	245.1%	220.2%	206.2%	194.9%
流动比率	0.43	0.48	0.54	0.62
速动比率	0.31	0.36	0.42	0.50
总资产周转率	0.39	0.36	0.36	0.34
应收账款周转率	6.09	5.98	6.27	6.12
应付账款周转率	4.75	4.46	4.73	4.71
每股收益	0.24	0.39	0.40	0.41
每股经营现金流	1.41	1.77	1.92	1.97
每股净资产	4.14	4.61	5.01	5.42
P/E	15.52	9.63	9.39	9.20
P/B	0.91	0.82	0.76	0.70
EV/EBITDA	8.52	6.96	6.45	6.01
PS	0.57	0.58	0.56	0.55

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn