

大唐发电 (601991.SH)

26年一季报点评: 电量韧性叠加成本优化, 业绩超预期增长

大唐发电发布 2026 年一季报, 26Q1 实现营业收入 302.71 亿元, 同比+0.22%; 归母净利润 28.93 亿元, 同比+29.26%。

- **Q1 业绩超预期增长。**公司 26Q1 实现营业收入 302.71 亿元, 同比+0.22%; 归母净利润 28.93 亿元, 同比+29.26%; 扣非归母净利润 28.68 亿元, 同比+29.94%。在全国市场化交易电价普遍下行的背景下, 公司营收保持平稳, 利润实现超预期增长, 主要受益于燃料成本下行及电量的强韧性。
- **电量增长对冲电价下行, 公司营收实现稳健增长。**26Q1 公司完成上网电量 624.09 亿千瓦时, 同比上升 3.46%; 平均上网电价 438.78 元/兆瓦时, 同比-22.13 元/兆瓦时, 降幅 4.8%。公司煤机完成上网电量 451.78 亿千瓦时, 同比+0.79%, 电量保持稳健; 风电、光伏上网电量同比分别增长 1.68%、7.5%。受益于全社会用电量增加, 燃机装机容量同比增长, 公司所在重庆、云南区域水电机组来水情况优于同期等因素影响, 公司燃机、水电上网电量同比分别增长 21.83%、15.2%, 拉高公司整体电量。
- **盈利水平大幅提升, 财务费用持续压降。**26Q1 公司毛利率为 19.66%, 同比+2.88pct; 净利率为 11.38%, 同比+2.3pct。销售/管理/研发/财务费率分别为 0.12%/1.68%/0%/3.46%, 同比+0.03pct/+0.15pct/0pct/-0.34pct。公司实现财务费用 10.48 亿元, 同比-8.7%; 参股核电等项目, 实现投资收益 1.45 亿元, 同比+37.6%。
- **盈利预测及估值。**公司火电资产多分布于电量电价韧性较强的京津唐地区, 容量电价全面提升进一步稳定煤电盈利预期。2025 年公司新增风电约 113.82 万千瓦, 光伏约 118.11 万千瓦, 投资节奏整体有所放缓, 或将更加注重项目盈利性, 新能源板块有望实现高质量增长。考虑到 26 年市场电价下行, 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 71.24、75.44、81.10 亿元, 同比增长-4%、6%、8%; 当前股价对应 PE 分别为 11.9x、11.2x、10.5x, 维持“增持”评级。
- **风险提示: 燃料价格上行风险、上网电价波动风险、风光资源不及预期、项目获取和开工进度不及预期等。**

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	123474	121255	122545	124217	125795
同比增长	1%	-2%	1%	1%	1%
营业利润(百万元)	8969	13715	13743	14397	15442
同比增长	60%	53%	0%	5%	7%
归母净利润(百万元)	4506	7386	7124	7544	8110
同比增长	230%	64%	-4%	6%	8%
每股收益(元)	0.24	0.40	0.38	0.41	0.44
PE	18.8	11.5	11.9	11.2	10.5
PB	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9

资料来源: 公司数据、招商证券

增持 (维持)

周期/环保及公用事业
目标估值: NA
当前股价: 4.58 元

基础数据

总股本(百万股)	18507
已上市流通股(百万股)	12396
总市值(十亿元)	84.8
流通市值(十亿元)	56.8
每股净资产(MRQ)	4.5
ROE(TTM)	9.7
资产负债率	69.0%
主要股东	中国大唐集团有限公司
主要股东持股比例	35.34%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	12	37
相对表现	-7	9	9



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《大唐发电 (601991) 25 年年报点评: Q4 业绩超预期增长, 分红比例大幅提升》2026-03-31
- 《大唐发电 (601991): 电量韧性较强, Q3 业绩超预期》2025-10-29
- 《大唐发电 (601991) 25 年中报点评: 煤价下行叠加电价具有韧性, 公司盈利超预期修复》2025-08-29

宋盈盈 S1090520080001

songyingying@cmschina.com.cn

卢湘雪 研究助理

luxiangxue@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	43432	43292	43763	46070	44424
现金	7734	9267	9299	11159	9121
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	469	29	29	30	30
应收款项	20898	20767	20988	21274	21544
其它应收款	1684	1809	1829	1854	1877
存货	4825	4315	4412	4457	4480
其他	7821	7104	7207	7297	7372
非流动资产	279170	290235	302791	314431	325220
长期股权投资	20959	21656	21656	21656	21656
固定资产	204942	219336	232649	244960	256346
无形资产商誉	5438	6625	5962	5366	4829
其他	47832	42618	42524	42449	42389
资产总计	322602	333527	346554	360501	369645
流动负债	100883	103746	109335	115212	115636
短期借款	36833	41116	69725	75267	75519
应付账款	23459	23009	23526	23767	23890
预收账款	1883	1952	1996	2016	2026
其他	38708	37669	14088	14162	14200
长期负债	128235	130208	130208	130208	130208
长期借款	117093	113819	113819	113819	113819
其他	11141	16389	16389	16389	16389
负债合计	229118	233954	239543	245420	245844
股本	18507	18507	18507	18507	18507
资本公积金	52388	52440	52440	52440	52440
留存收益	5666	9403	13789	18625	23869
少数股东权益	16923	19223	22276	25509	28985
归属于母公司所有者权益	76561	80351	84736	89572	94816
负债及权益合计	322602	333527	346554	360501	369645

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	26123	37836	29157	30176	31644
净利润	6858	10023	10177	10777	11586
折旧摊销	14832	15940	17248	18164	19015
财务费用	5260	4386	4167	4099	4151
投资收益	(2816)	(2345)	(2715)	(2752)	(2887)
营运资金变动	1898	9233	280	(112)	(221)
其它	91	599	0	0	0
投资活动现金流	(28714)	(26460)	(27089)	(27052)	(26917)
资本支出	(30480)	(28309)	(29804)	(29804)	(29804)
其他投资	1766	1848	2715	2752	2887
筹资活动现金流	1300	(9699)	(2036)	(1264)	(6766)
借款变动	4719	(8150)	4869	5542	252
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	39	53	0	0	0
股利分配	(139)	(2167)	(2739)	(2707)	(2867)
其他	(3319)	565	(4167)	(4099)	(4151)
现金净增加额	(1291)	1676	32	1860	(2038)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	123474	121255	122545	124217	125795
营业成本	105116	98118	100321	101348	101873
营业税金及附加	1332	1701	1719	1742	1764
营业费用	139	155	156	158	160
管理费用	4326	4288	4167	4223	4277
研发费用	25	17	18	18	18
财务费用	5252	4400	4167	4099	4151
资产减值损失	(1660)	(1433)	(970)	(983)	(996)
公允价值变动收益	41	(35)	0	0	100
其他收益	487	261	264	268	271
投资收益	2816	2345	2451	2484	2516
营业利润	8969	13715	13743	14397	15442
营业外收入	255	161	162	165	167
营业外支出	601	1029	858	745	755
利润总额	8622	12847	13048	13817	14854
所得税	1765	2824	2871	3040	3268
少数股东损益	2352	2637	3053	3233	3476
归属于母公司净利润	4506	7386	7124	7544	8110

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	1%	-2%	1%	1%	1%
营业利润	60%	53%	0%	5%	7%
归母净利润	230%	64%	-4%	6%	8%
获利能力					
毛利率	14.9%	19.1%	18.1%	18.4%	19.0%
净利率	3.6%	6.1%	5.8%	6.1%	6.4%
ROE	6.0%	9.4%	8.6%	8.7%	8.8%
ROIC	3.7%	4.8%	4.9%	4.9%	5.0%
偿债能力					
资产负债率	71.0%	70.1%	69.1%	68.1%	66.5%
净负债比率	55.2%	53.6%	53.0%	52.5%	51.2%
流动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
速动比率	0.4	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	0.3
存货周转率	24.9	21.5	23.0	22.9	22.8
应收账款周转率	6.0	5.8	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	4.6	4.2	4.3	4.3	4.3
每股资料(元)					
EPS	0.24	0.40	0.38	0.41	0.44
每股经营净现金	1.41	2.04	1.58	1.63	1.71
每股净资产	4.14	4.34	4.58	4.84	5.12
每股股利	0.06	0.15	0.15	0.15	0.17
估值比率					
PE	18.8	11.5	11.9	11.2	10.5
PB	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	11.9	10.1	9.6	9.2	8.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。