

**投资评级：买入（维持）**

收盘价（元）	8.39
目标价（元）	10.61
上次目标价（元）	不适用

# 广州发展（600098）三季度报点评

## ——燃气增长迅速，电力下滑趋缓

### 核心观点

◆ 三季度业绩回升，同比增长 9.22%，符合预期：

公司日前发布 2016 年三季度报，报告期内公司实现营业收入 160.36 亿元，同比增长 19.13%；实现归属母公司净利润 9.90 亿元，同比增长 0.44%。对应 EPS 为 0.36 元。其中，三季度实现营业收入 53.80 亿元，同比增长 7.55%；实现归属母公司净利润 4.93 亿元，同比增长 9.22%；三季度 EPS 为 0.18 元。

◆ 燃气板块快速增长，天然气发电将助推工业用气放量

1~9 月管道燃气销售量 7.85 亿方，同比增长 7.63%，其中工业用气 1.38 亿方，同比增长 10.36%。据悉，广州市发改委在 9 月中旬公示，计划新建六个天然气发电项目及一批能源站项目。我们认为，随着新项目的推进，到 2020 年天然气在一次能源消费的比重将提高至 10% 以上。考虑到广州使用天然气历史不长，其应用比例处于底部，而电厂的燃煤改燃气是电力发展的必然趋势。因此，在电力供应过剩的大背景下，电力结构的调整势在必行，转型后发电企业的天然气需求会成为公司的又一增长点。

◆ 电力板块业绩下滑趋缓，光伏和分布式能源站是亮点

2016 年 7-9 月，公司合并口径发电企业累计完成发电量 51.91 亿千瓦时，上网电量 48.73 亿千瓦时，与去年同期相比分别增长了 9.14% 和 9.04%。其中光伏发电同比增长 123.67%。2016 年 1-9 月，公司合并口径发电企业累计完成发电量 122.45 亿千瓦时，上网电量 114.85 亿千瓦时，与去年同期相比分别下降了 2.02% 和 2.14%。其中光伏发电同比增长 101.24%。我们认为，在火电板块下行的现状下，公司的光伏发电和分布式能源站带来新的亮点，考虑到公司的地缘优势，火电机组利用小时数同比高于同区域其他发电公司。预计未来公司电力板块的业绩将逐渐趋于稳定。

◆ 投资建议

我们维持【买入】的观点，基于 2016 年 289 亿市值，目标价为 10.61

**王传晓** 执业证书编号：S1100514020002  
 研究员 8621-68416988  
 wangchuanxiao@cczq.com

**贾宁** 执业证书编号：S1100115090001  
 联系人 8621-68416988-232  
 jianing@cczq.com

### 股价走势图



### 川财证券研究所

成都：  
 交子大道 177 号中海国际 B 座 17 楼，  
 610041  
 总机：(028) 86583000  
 传真：(028) 86583002

元。

◆ 风险提示

- 1) 宏观经济持续下滑, 用电需求不振, 造成电力板块业绩持续下滑;
- 2) 广州市城市燃气管网改造滞后;
- 3) 煤改气进度滞后, 天然气需求增长低于预期;

财务和估值数据摘要

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	19445.80	21116.65	24784.30	31081.87	39103.84
增速 (%)	16.94%	8.59%	17.37%	25.41%	25.81%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1224.12	1302.61	1321.71	1572.95	2049.05
增速 (%)	19.07%	6.41%	1.47%	19.01%	30.27%
总股本 (百万)	2726.20	2726.20	2726.20	2726.20	2726.20
EPS	0.449	0.478	0.485	0.577	0.752
PE	17.91	16.83	16.58	13.93	10.70

**报表预测**

利润表 (人民币, 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	19445.80	21116.65	24784.30	31081.87	39103.84
减: 营业成本	16182.99	17772.29	21400.86	27197.07	34338.59
营业税金及附加	132.51	154.96	170.06	213.28	268.32
营业费用	274.13	266.78	260.24	279.74	273.73
管理费用	552.01	540.95	545.25	543.93	539.63
财务费用	680.88	569.17	545.25	559.47	547.45
资产减值损失	62.89	35.82	33.79	44.17	37.92
加: 投资收益	586.39	519.88	491.32	533.91	560.85
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2146.78	2296.56	2320.16	2778.11	3659.04
加: 其他非经营损益	35.30	88.21	134.14	138.20	142.68
利润总额	2182.08	2384.77	2454.30	2916.31	3801.72
减: 所得税	475.42	546.58	589.16	696.64	910.18
净利润	1706.66	1838.19	1865.14	2219.67	2891.53
减: 少数股东损益	482.54	535.58	543.43	646.72	842.48
归属母公司股东净利润	1224.12	1302.61	1321.71	1572.95	2049.05

资产负债表 (人民币, 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	4467.61	4665.92	5374.52	5909.54	7610.53
应收和预付款项	1597.75	2736.29	1804.16	3883.06	3334.06
存货	1257.94	1266.17	1504.72	2107.81	2513.18
其他流动资产	111.05	163.49	163.49	163.49	163.49
长期股权投资	6714.66	6676.71	6722.99	6704.78	6701.49
投资性房地产	486.38	470.75	483.72	480.28	478.25
固定资产和在建工程	17663.73	17210.07	18103.76	17728.19	17904.32
无形资产和开发支出	560.65	811.57	713.84	616.10	518.36
其他非流动资产	919.40	860.31	932.29	933.26	908.62
资产总计	33779.16	34861.27	35803.48	38526.51	40132.30
短期借款	347.76	555.87	555.87	555.87	555.87
应付和预收款项	4103.73	5043.00	5049.84	7227.95	7752.72
长期借款	10416.74	8171.84	8171.84	8171.84	8171.84
其他负债	1537.33	2705.92	2705.92	2705.92	2705.92
负债合计	16405.55	16476.63	16483.47	18661.58	19186.35
股本	2726.20	2726.20	2726.20	2726.20	2726.20
资本公积	3825.73	3825.97	3397.49	2319.30	1285.93
留存收益	7348.21	8195.25	9015.68	9992.06	11263.98
归属母公司股东权益	13900.13	14747.42	15139.37	15037.56	15276.10
少数股东权益	3473.47	3637.22	4180.65	4827.37	5669.85
股东权益合计	17373.60	18384.64	19320.02	19864.93	20945.95
负债和股东权益合计	33779.15	34861.27	35803.48	38526.51	40132.30

现金流量表 (人民币, 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金净流量	3916.82	3758.35	3229.08	2391.36	4244.35
投资性现金净流量	-502.83	-650.51	-1090.83	-886.51	-876.99
筹资性现金净流量	-3248.63	-2097.33	-1429.65	-969.84	-1666.36
现金流量净额	165.40	1010.71	708.60	535.01	1700.99

财务分析和估值指标	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
<b>盈利能力</b>					
毛利率	16.78%	15.84%	13.65%	12.50%	12.19%
销售净利率	8.78%	8.70%	7.53%	7.14%	7.39%
ROE	8.81%	8.83%	8.73%	10.46%	13.41%
ROA	6.46%	6.84%	6.85%	7.57%	9.47%
ROIC	6.89%	7.59%	7.92%	9.41%	12.35%
<b>成长能力</b>					
销售收入增长率	16.94%	8.59%	17.37%	25.41%	25.81%
净利润增长率	16.16%	7.71%	1.47%	19.01%	30.27%
<b>资本结构</b>					
资产负债率	48.57%	47.26%	46.04%	48.44%	47.81%
流动比率	1.37	1.13	1.13	1.21	1.30
速动比率	1.11	0.95	0.92	0.98	1.04
<b>经营效率</b>					
总资产周转率	0.58	0.61	0.69	0.81	0.97
存货周转率	12.86	14.04	14.22	12.90	13.66
<b>业绩和估值</b>					
EPS	0.449	0.478	0.485	0.577	0.752
BPS	5.099	5.410	5.553	5.516	5.603
PE	17.91	16.83	16.58	13.93	10.70
PB	1.58	1.49	1.45	1.46	1.43

## 分析师承诺

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 投资评级说明

证券投资评级:

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入: 20%以上;

增持: 5%-20%;

中性: -5%-5%;

减持: -5%以下。

行业投资评级:

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配: 高于 5%;

标配: 介于-5%到 5%;

低配: 低于-5%。

## 免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000