

## 公司研究 | 点评报告 | 广州发展 (600098.SH)

# 主业经营有所承压，非经收益护航增长

### 报告要点

2025 年上半年火电量价双弱，虽然成本回落缓解收入压力，但减值扩张使得火电利润总额亏损 3.13 亿元。装机规模的持续扩张带动风电、光伏上网电量同比增长 23.11%和 68.48，新能源业务实现利润总额 4.95 亿元，同比增长 10.76%。此外，上半年公司燃气业务利润总额同比减少 48.41%；能源物流业务利润总额同比减少 2.56 亿元。综合来看，公司各业务板块表现偏弱，但得益于土地交储收益的确认，资产处置收益同比增加 16.67 亿元，因此公司上半年实现 16.35 亿元，同比增长 42.56%，但扣非归母净利润 3.83 亿元，同比降低 66.18%。

### 分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003  
SFC: BQT627



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001



刘亚辉

SAC: S0490523080003

广州发展 (600098.SH)

2025-09-05

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 主业经营有所承压，非经收益护航增长

### 事件描述

公司发布 2025 年半年度报告:2025 年上半年,实现营业总收入 233.34 亿元,同比增长 2.01%;归母净利润 16.35 亿元,同比增长 42.56%;扣非归母净利润 3.83 亿元,同比降低 66.18%。

### 事件评论

- **量价双弱火电明显承压，产能扩张护航绿电增长。**2025 年上半年，公司实现火电上网电量 70.22 亿千瓦时，同比减少 15.16%，其中煤电和气电上网电量分别同比减少 14.27%、17.15%，电量表现偏弱主因系珠江电厂建设等容量替代项目关停两台 320MW 煤电机组以及电力供需形势总体宽松的共同影响。电价方面，上半年公司平均上网电价 0.4958 元/千瓦时，同比降低 0.050 元/千瓦时。受量价双弱的影响，上半年火电板块实现营业收入 33.84 亿元，同比降低 22.66%。虽然得益于煤价回落以及气电用气成本下降，火电板块营业成本同比下降 23.03%，一定程度缓解营收压力，但上半年火电板块计提资产及信用减值损失 3.11 亿元，同比减利 3.13 亿元，**使得上半年火电板块实现利润总额-3.13 亿元，其中煤电分部-0.47 亿元，气电-2.66 亿元，业绩贡献同比共减少 3.94 亿元。**新能源方面，截至 2025 年 6 月底，公司新能源装机容量达 581.30 万千瓦，上半年新增装机容量约 90 万千瓦。在装机产能持续扩张的带动下，上半年风电及光伏分别完成上网电量 31.35、12.16 亿千瓦时，同比分别增长 23.11%、68.48%。得益于此，上半年新能源板块实现营业收入 16.52 亿元，同比增长 17.63%，但新增装机同时也推高了折旧、运维等各项成本，板块营业成本同比增长 26.41%。**综合来看，得益于电量的优异表现，上半年公司新能源业务实现利润总额 4.95 亿元，同比增长 10.76%，受成本抬升影响增速小于收入增速。**
- **量减本增限制燃气表现，非经收益助力业绩增长。**2025 年上半年，公司完成管道燃气及 LNG 销售量 18.13 亿立方米，同比减少 3.67%，主因系发电用气和贸易气下降；完成天然气代输气量 8.60 亿立方米，同比减少 4.41%。或受气价提升影响，上半年燃气业务实现营业收入 49.92 亿元，同比增长 4.82%，但天然气采购成本的增幅更为突出，燃气业务营业成本同比增长 10.17%，**因此上半年公司燃气业务实现利润总额 3.81 亿元，同比减少 48.41%。**此外，能源物流业务上半年实现利润总额-1.38 亿元，同比减少 2.56 亿元，主要受煤炭及油品等业务营收增幅小于成本增幅。**综合来看，上半年公司各业务板块表现偏弱，但得益于土地交储收益的确认，资产处置收益同比增加 16.67 亿元，因此公司上半年实现归母净利润 16.35 亿元，同比增长 42.56%，但扣非归母净利润 3.83 亿元，同比降低 66.18%。**单二季度来看，公司实现归母净利润 11.83 亿元，同比增长 69.09%，实现扣非归母净利润-0.52 亿元，同比大幅转亏。
- **投资建议与估值：**根据最新财务数据，我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.59 元、0.42 元和 0.51 元，对应 PE 分别为 11.18 倍、15.63 倍和 12.87 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、电力供需恶化风险；
- 2、天然气需求不及预期风险。

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)	6.61
总股本(万股)	350,631
流通A股/B股(万股)	349,875/0
每股净资产(元)	7.73
近12月最高/最低价(元)	7.40/5.40

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《用发展的眼光看“发展”》2025-05-05



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、电力供需恶化风险。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，也会通过市场化交易的渠道影响电价表现，从而会对电力行业的营收端产生较大的负面压制。
- 2、天然气需求不及预期风险。天然气消费量与经济生产需求存在较强相关性，若经济表现偏弱，也将通过天然气需求进而影响城市燃气公司的销气量表现，从而导致收入表现不及预期。



## 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。