

公司研究 | 点评报告 | 广州发展（600098.SH）

城燃增长缓解电力压力, 控本增利护航业绩修复

报告要点

公司三季度火电发电量同比增长 4.77%。但平均上网电价同比下降 8.73%，因此火电业务营收仍将承压。除火电以外，三季度公司管道燃气及 LNG 销售总量同比增长 34.22%，直接扭转上半年负增长的不利局面。此外三季度公司煤炭业务销量同比增长 21.68%，同样对营收产生正向推动，因此公司三季度营业总收入同比增长 11.36%，由于电力成本增速较高，三季度毛利润同比下降 5.58%。但公司持续优化成本结构，三季度公司主要成本费用基本全面下行，投资收益同比增长 262.53%，因此公司三季度实现归母净利润 5.24 亿元，同比增长 19.06%。

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)

2025-11-10

城燃增长缓解电力压力，控本增利护航业绩修复

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 年三季报:2025 年三季度,公司实现营业总收入 146.31 亿元,同比增长 11.36%;归母净利润 5.24 亿元,同比增长 19.06%。

事件评论

- **电力业务营收受限偏弱电价，城燃增长主导营收表现。**得益于南沙片区电厂结合系统负荷需求，优化煤机运行方式，充分发挥燃机启停灵活优势，增发效益电量，公司三季度火电完成发电量 50.36 亿千瓦时，同比增长 4.77%。但由于市场化电价下降影响，公司三季度平均上网电价为 0.5264 元/千瓦时，同比下降 8.73%，因此火电业务营收仍将承压。此外，公司三季度风电发电量 11.2 亿千瓦时，同比增长 1.68%；光伏发电量 9.12 亿千瓦时，同比增长 47.68%，新能源将贡献增量电力业务收入，但整体而言，由于火电占比较高，电力主业营收依然承压。除火电以外，公司天然气供气量大幅增长，成为公司营收得以增长的核心原因，三季度公司管道燃气及 LNG 销售总量 14.79 亿立方米，同比增长 34.22%，直接扭转上半年负增长的不利局面，虽然天然气代销量为 3.42 亿立方米，同比下降 35.44%，但其对营收及业绩影响有限。此外三季度公司煤炭业务销量达到 1,372 万吨，同比增长 21.68%，同样预计将对营收产生正向推动。**因此整体来看，在天然气业务及煤炭贸易业务营收增长拉动下，公司三季度实现营业总收入 146.31 亿元，同比增长 11.36%。**
- **持续优化成本结构，单季业绩同比改善。**三季度虽然收入端维持快速增长，但由于增量主要集中在低毛利的天然气及煤炭贸易业务，电力业务依然存在经营压力，因此公司三季度毛利润为 13.03 亿元，同比下降 5.58%。但公司持续优化成本结构，三季度公司管理费用 2.51 亿元，同比下降 6.98%；研发费用 1.87 亿元，同比下降 5.22%；财务费用 2.23 亿元，同比下降 7.24%，公司主要成本费用基本全面下行。与此同时，公司投资收益达到 1.42 亿元，同比增长 262.53%。成本费用的减支与投资收益的增长共同成为护航公司三季度业绩表现的重要来源，因此公司三季度实现归母净利润 5.24 亿元，同比增长 19.06%。
- 未来能源体系的发展，也将逐步从单一的能源提供向综合能源服务提供的方向进行演变，广州发展的煤电+能源物流，气电+燃气业务，新老能源结合、延伸发展新能源+的策略契合时代发展的趋势，虽然时下而言缺乏相对单一要素的弹性，但更全面稳健的业务布局，对企业长周期的发展和稳定盈利更为有利。而且公司拟实施 2025 年中期现金分红，每 10 股派发现金红利 1 元（含税），派发红利占 2025 年前三季归母净利润的 16.24%，此次分红系公司上市以来首次中期分红，彰显出公司对股东回报的重视，我们依然看好公司长期投资价值。
- **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 0.68 元、0.52 元和 0.65 元，对应 PE 分别为 10.31 倍、13.29 倍和 10.79 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)	6.97
总股本(万股)	350,586
流通A股/B股(万股)	350,586/0
每股净资产(元)	7.84
近12月最高/最低价(元)	7.18/5.88

注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《主业经营有所承压，非经收益护航增长》2025-09-05
- 《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。

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	48328	50969	54039	55830	货币资金	2297	2450	2581	2736
营业成本	43220	46254	48265	49329	交易性金融资产	0	650	650	650
毛利	5051	4658	5717	6445	应收账款	3857	4243	4498	4648
%营业收入	10%	9%	11%	12%	存货	2067	2213	2309	2360
营业税金及附加	139	146	155	160	预付账款	485	519	541	553
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	5516	6239	6301	6338
销售费用	244	239	254	262	流动资产合计	14222	16313	16881	17284
%营业收入	1%	0%	0%	0%	长期股权投资	5582	5882	5882	5882
管理费用	928	993	1053	1088	投资性房地产	197	197	197	197
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	40932	45472	46556	47278
研发费用	686	764	810	837	无形资产	2217	2217	2217	2217
%营业收入	1%	2%	2%	2%	商誉	1416	1416	1416	1416
财务费用	934	926	1015	1040	递延所得税资产	794	765	765	765
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他非流动资产	11143	12181	13181	14181
加: 资产减值损失	-99	-342	0	0	资产总计	76503	84443	87095	89220
信用减值损失	5	-2	0	0	短期贷款	1079	2079	2779	2779
公允价值变动收益	12	0	0	0	应付款项	6054	6479	6761	6910
投资收益	269	255	270	279	预收账款	2	2	2	2
营业利润	2413	3251	2785	3422	应付职工薪酬	706	756	789	806
%营业收入	5%	6%	5%	6%	应交税费	145	153	162	167
营业外收支	-29	-30	-30	-30	其他流动负债	12143	13550	13743	13849
利润总额	2384	3221	2755	3392	流动负债合计	20129	23018	24235	24513
%营业收入	5%	6%	5%	6%	长期借款	20531	23641	24195	24418
所得税费用	429	644	689	848	应付债券	4432	4432	4432	4432
净利润	1955	2577	2066	2544	递延所得税负债	633	740	740	740
归属于母公司所有者的净利润	1732	2370	1839	2264	其他非流动负债	1527	1513	1513	1513
少数股东损益	223	206	227	280	负债合计	47252	53344	55115	55615
EPS (元)	0.50	0.68	0.52	0.65	归属于母公司所有者权益	26396	28038	28692	30037
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	2855	3061	3288	3568
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	29251	31099	31980	33605
经营活动现金流净额	4510	3728	5937	6642	负债及股东权益	76503	84443	87095	89220
取得投资收益收回现金	419	255	270	279	基本指标				
长期股权投资	20	-300	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-3188	-6463	-5130	-5030	每股收益	0.50	0.68	0.52	0.65
其他	185	-687	0	0	每股经营现金流	1.29	1.06	1.69	1.89
投资活动现金流净额	-2563	-7196	-4860	-4751	市盈率	14.07	10.31	13.29	10.79
债券融资	0	0	0	0	市净率	0.93	0.87	0.85	0.81
股权融资	40	0	0	0	EV/EBITDA	9.60	8.81	8.87	7.82
银行贷款增加 (减少)	14368	4110	1254	223	总资产收益率	2.6%	3.2%	2.4%	2.9%
筹资成本	-2074	-1872	-2200	-1959	净资产收益率	6.6%	8.5%	6.4%	7.5%
其他	-15933	1383	0	0	净利率	3.6%	4.7%	3.4%	4.1%
筹资活动现金流净额	-3599	3621	-946	-1737	资产负债率	61.8%	63.2%	63.3%	62.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1652	153	131	154	总资产周转率	0.64	0.63	0.63	0.63

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。