公司研究 | 点评报告 | 广州发展（600098.SH）

非经收益助力增长，主业经营延续承压

报告要点

受量价偏弱、减值规模扩张等影响，2025 年公司火电及供热分部利润总额 0.76 亿元，同比下降 83.85%。新能源电价明显下行，叠加减值规模提升，2025 年公司新能源及储能业务利润总额 5.14 亿元，同比下降 36.39%。整体来看，2025 年公司各项业务经营表现偏弱，实现扣非归母净利润 10.54 亿元，同比下降 35.28%，但得益于土地交储收益的确认，资产处置收益同比增加 18.25 亿元，助力公司 2025 年归母净利润同比增长 33.93%。

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

张子淳

丨证券研究报告丨

2026-04-16

公司研究丨点评报告

投资评级 买入丨维持

广州发展（600098.SH）

非经收益助力增长，主业经营延续承压

事件描述

公司发布 2025 年年度报告：2025 年公司实现营业收入 508.42 亿元，同比增长 5.33%；实现归母净利润 23.19 亿元，同比增长 33.93%；实现扣非归母净利润 10.54 亿元，同比下降 35.28%。

事件评论

- **量价双弱，火电经营延续承压。**2025 年公司火电完成上网电量 149.21 亿千瓦时，同比下降 7.77%，主因系受省内电力供需形势偏宽松、珠江电厂煤电环保替代关停机组等因素影响。电价方面，2025 年公司火电上网电价 0.520 元/千瓦时，同比下降 5.4 分/千瓦时。受量价偏弱影响，公司火电业务实现收入 69.28 亿元，同比下降 16.24%。得益于煤价回落以及气电用气成本下降，火电业务营业成本同比下降 14.03%，但仍然难以完全对冲营收压力，2025 年公司火电业务毛利同比下降 27.96%。此外，2025 年火电及供热分部共计提资产及信用减值损失 3.06 亿元，同比减利 3.13 亿元。**因此，受板块经营偏弱、减值规模扩张等影响，火电及供热分部实现利润总额 0.76 亿元，同比下降 83.85%。**

- **产能扩张主导电量增长，减值及电价限制绿电表现。**截至 2025 年底，公司风电及光伏装机分别为 258.07 万千瓦、355.34 万千瓦，同比分别增长 5.74%、51.42%。得益于装机规模的持续扩张，2025 年公司风电及光伏分别完成上网电量 56.91 亿千瓦时、24.25 亿千瓦时，同比分别增长 18.50%、47.32%。电价方面，2025 年风电及光伏的上网电价分别为 0.435 元/千瓦时、0.412 元/千瓦时，同比分别降低 2.3 分/千瓦时、9.6 分/千瓦时。虽然电价有所承压，但在电量高增的带动下，公司风电及光伏收入分别同比增长 12.53%、20.13%。而同时产能的高速扩张也推高了折旧等成本费用，2025 年风电及光伏成本分别同比提升 22.71%、38.96%，远高于收入增速；此外，2025 年新能源及储能分部减值规模同比提升 0.33 亿元，共同影响下 2025 年公司新能源及储能业务实现利润总额 5.14 亿元，同比下降 36.39%。

- **价差收窄限制燃气盈利，非经收益助力业绩增长。**2025 年公司完成管道气及 LNG 销售量 43.72 亿立方米，同比增长 17.67%；完成代输气量 14.78 亿立方米，同比下降 16.86%，天然气销售量实现较快增长叠加气价或有所抬升，公司天然气业务收入同比增长 7.06%。但营业成本同比增长 9.25%，涨幅略高于收入增速，综合来看公司天然气业务实现利润总额 8.25 亿元，同比下降 12.37%。能源物流业务方面，2025 年公司实现利润总额-1.41 亿元，同比减利 3.15 亿元。**整体来看，2025 年公司各项业务经营表现偏弱，实现扣非归母净利润 10.54 亿元，同比下降 35.28%，但得益于土地交储收益的确认，资产处置收益同比增加 18.25 亿元，助力公司 2025 年归母净利润同比增长 33.93%。**

- **投资建议与估值：**根据最新财务数据，我们调整公司盈利预测，预计公司 2026-2028 年对应 EPS 分别为 0.31 元、0.49 元和 0.57 元，对应 PE 分别为 23.33 倍、14.49 倍和 12.55 倍。维持“买入”评级。

风险提示

1、电力供需恶化风险；

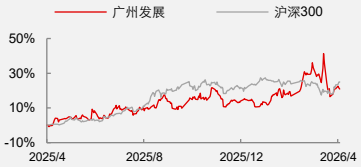
2、天然气需求不及预期风险。

公司基础数据

当前股价(元)	7.15
总股本(万股)	350,586
流通A股/B股(万股)	350,586/0
每股净资产(元)	7.76
近12月最高/最低价(元)	8.50/6.16

注：股价为 2026 年 4 月 15 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《城燃增长缓解电力压力，控本增利护航业绩修复》2025-11-10
- 《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，则有可能会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）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**50883**	**58396**	**60622**	**61655**
营业成本	46399	54010	55186	55743
毛利	**4443**	**4345**	**5395**	**5871**
%营业收入	9%	7%	9%	10%
营业税金及附加	151	174	180	184
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	259	297	308	314
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	953	1093	1135	1155
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	648	744	772	785
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	881	941	1009	1081
%营业收入	2%	2%	2%	2%
加：资产减值损失	-505	0	0	0
信用减值损失	-16	0	0	0
公允价值变动收益	-4	0	0	0
投资收益	274	292	303	308
营业利润	**3288**	**1568**	**2478**	**2849**
%营业收入	6%	3%	4%	5%
营业外收支	-238	-75	-75	-75
利润总额	**3051**	**1493**	**2403**	**2774**
%营业收入	6%	3%	4%	5%
所得税费用	571	299	481	555
净利润	2480	1194	1922	2220
归属于母公司所有者的净利润	**2319**	**1075**	**1730**	**1998**
少数股东损益	160	119	192	222
EPS（元）	**0.66**	**0.31**	**0.49**	**0.57**

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**5621**	**5404**	**5637**	**6277**
取得投资收益收回现金	345	292	303	308
长期股权投资	-129	-300	0	0
资本性支出	-5739	-8900	-7825	-6695
其他	-2218	0	0	0
投资活动现金流净额	**-7741**	**-8908**	**-7522**	**-6387**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	64	0	0	0
银行贷款增加（减少）	18938	5446	3404	2031
筹资成本	-2249	-2168	-1546	-1946
其他	-14747	0	0	0
筹资活动现金流净额	**2007**	**3277**	**1857**	**86**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**-113**	**-227**	**-28**	**-24**

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1973	1746	1718	1694
交易性金融资产	496	496	496	496
应收账款	3867	4439	4608	4687
存货	2391	2783	2844	2872
预付账款	817	952	972	982
其他流动资产	6830	7014	7069	7094
流动资产合计	**16375**	**17429**	**17707**	**17825**
长期股权投资	5712	6012	6012	6012
投资性房地产	180	180	180	180
固定资产合计	44919	45012	44841	47258
无形资产	2325	2325	2325	2325
商誉	1293	1293	1293	1293
递延所得税资产	842	842	842	842
其他非流动资产	11050	17050	22050	23050
资产总计	**82696**	**90143**	**95249**	**98785**
短期贷款	5401	7401	8301	8901
应付款项	6583	7663	7830	7909
预收账款	2	2	2	2
应付职工薪酬	833	970	991	1001
应交税费	184	212	220	223
其他流动负债	11749	12540	12662	12718
流动负债合计	**24753**	**28788**	**30005**	**30755**
长期借款	19277	22723	25227	26658
应付债券	6529	6529	6529	6529
递延所得税负债	732	732	732	732
其他非流动负债	1132	1132	1132	1132
负债合计	**52423**	**59904**	**63625**	**65806**
归属于母公司所有者权益	27194	27042	28235	29367
少数股东权益	3078	3197	3390	3612
股东权益	**30272**	**30239**	**31624**	**32979**
负债及股东权益	**82696**	**90143**	**95249**	**98785**

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.66	0.31	0.49	0.57
每股经营现金流	1.60	1.54	1.61	1.79
市盈率	10.79	23.33	14.49	12.55
市净率	0.92	0.93	0.89	0.85
EV/EBITDA	11.58	12.96	11.12	10.27
总资产收益率	3.1%	1.4%	2.1%	2.3%
净资产收益率	8.5%	4.0%	6.1%	6.8%
净利率	4.6%	1.8%	2.9%	3.2%
资产负债率	63.4%	66.5%	66.8%	66.6%
总资产周转率	0.64	0.68	0.65	0.64

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，本报告清晰准确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情范围内，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。