

公司研究 | 点评报告 | 广州发展 (600098.SH)

主业经营受限电价与气量, 非经收益主导业绩增长

报告要点

火电电量高增有效对冲电价下降以及气量偏弱的压力, 主导公司 2026 年一季度完成营业收入 116.79 亿元, 同比增长 7.81%。一季度公司营业成本 107.20 亿元, 同比提升 10.66%, 2026 年一季度公司毛利率同比收窄 2.37 个百分点至 8.21%, 主业经营延续偏弱。此外, 2026 年一季度公司确认资产处置收益 3.34 亿元, 主要为土地交储收益。在资产处置收益贡献明显增量的带动下, 一季度公司实现归母净利润 5.35 亿元, 同比增长 18.37%; 但公司主业经营有所承压, 一季度扣非归母净利润 2.49 亿元, 同比下降 42.85%。

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

广州发展 (600098.SH)

2026-05-15

主业经营受限电价与气量，非经收益主导业绩增长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2026 年一季度报告：2026 年一季度，公司实现营业收入 116.79 亿元，同比增长 7.81%；实现归母净利润 5.35 亿元，同比增长 18.37%；实现扣非归母净利润 2.49 亿元，同比下降 42.85%。

事件评论

- 火电电量高增，对冲电价压力。**2026 年一季度，公司完成上网电量 56.36 亿千瓦时，同比增长 12.08%。其中，1) 火电方面：受一季度广东省供需关系偏紧影响，一季度公司火电上网电量 35.1 亿千瓦时，同比增长 21.22%。2) 新能源方面：一季度风电受华北、西南地区限电影响，区域发电量出现阶段性回落，一季度上网电量同比下降 10.84%；光伏发电装机规模扩大带动一季度上网电量同比增长 33.53%。电价方面，一季度火电平均上网电价 0.468 元/千瓦时，同比下降 4.84%，降幅约 2.4 分/千瓦时。燃气业务方面，2026 年一季度公司管道燃气及 LNG 销售总量完成 8.48 亿立方米，同比下降 4.07%，其中：管道燃气销售量约 6.37 亿立方米，同比增长 3.84%，LNG 销售量 2.12 亿立方米，同比下降 21.96%；天然气代输气量 3.24 亿立方米，同比下降 27.92%，主因系受地缘冲突影响天然气价格走高，天然气代输气量下降。此外，一季度公司煤炭销售量 1237 万吨，同比增加 15.82%。总体来看，火电电量高增有效对冲电价下降以及气量偏弱的压力，主导公司 2026 年一季度完成营业收入 116.79 亿元，同比增长 7.81%。
- 非经收益主导业绩增长，主业经营延续偏弱。**成本端，一季度公司营业成本 107.20 亿元，同比提升 10.66%，主因或系火电发电量增加以及天然气采购成本略有抬升的共同影响。受此影响，2026 年一季度公司毛利率同比收窄 2.37 个百分点至 8.21%。此外，随着业务规模扩张，一季度公司销售费用同比增加 45.05%、管理费用同比增加 35.16%，综合来看，虽然财务费用持续压降，但整体期间费用同比增加 7.59%，共同限制主业经营表现。投资收益方面，2026 年一季度公司投资收益 0.53 亿元，同比略增 4.18%。此外，2026 年一季度公司确认资产处置收益 3.34 亿元，主要为土地交储收益。在资产处置收益贡献明显增量的带动下，一季度公司实现归母净利润 5.35 亿元，同比增长 18.37%；但公司主业经营延续偏弱，一季度扣非归母净利润 2.49 亿元，同比下降 42.85%。
- 广东电价有所回暖，经营压力边际缓解。**虽然今年以来煤炭价格持续上行，但近期随着供需形势的改善叠加成本传导机制的理顺，多省份电价陆续回暖，广东省 5 月月度综合价 0.48343 元/千瓦时，环比上涨 0.11098 元/千瓦时，同比上涨 0.11099 元/千瓦时，随着省内电价有所回暖，主业经营压力或有边际缓解。
- 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、0.53 元和 0.59 元，对应 PE 分别为 23.15 倍、13.31 倍和 11.99 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)	7.11
总股本(万股)	350,586
流通A股/B股(万股)	350,586/0
每股净资产(元)	7.93
近12月最高/最低价(元)	8.50/6.23

注：股价为 2026 年 4 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

- 《非经收益助力增长，主业经营延续承压》2026-04-16
- 《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


 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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	50883	58618	63317	64244	货币资金	1973	809	1034	1036
营业成本	46399	54857	57896	58452	交易性金融资产	496	496	496	496
毛利	4443	3720	5380	5752	应收账款	3867	4456	4813	4884
%营业收入	9%	6%	9%	9%	存货	2391	2827	2983	3012
营业税金及附加	151	174	188	191	预付账款	817	966	1020	1030
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	6830	7018	7133	7156
销售费用	259	298	322	327	流动资产合计	16375	16572	17480	17614
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	5712	6012	6012	6012
管理费用	953	1098	1186	1203	投资性房地产	180	180	180	180
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	44919	45012	44841	47258
研发费用	648	586	633	642	无形资产	2325	2325	2325	2325
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	1293	1293	1293	1293
财务费用	881	838	946	1012	递延所得税资产	842	790	790	790
%营业收入	2%	1%	1%	2%	其他非流动资产	11050	16900	21900	22900
加: 资产减值损失	-505	0	0	0	资产总计	82696	89084	94821	98372
信用减值损失	-16	0	0	0	短期贷款	5401	7401	8301	8901
公允价值变动收益	-4	0	0	0	应付款项	6583	7783	8215	8293
投资收益	274	293	316	321	预收账款	2	2	3	3
营业利润	3288	1534	2614	2892	应付职工薪酬	833	985	1040	1050
%营业收入	6%	3%	4%	5%	应交税费	184	212	230	233
营业外收支	-238	-75	-75	-75	其他流动负债	11749	11331	11618	11672
利润总额	3051	1459	2539	2817	流动负债合计	24753	27715	29405	30151
%营业收入	6%	2%	4%	4%	长期借款	19277	22723	25227	26658
所得税费用	571	263	457	507	应付债券	6529	6529	6529	6529
净利润	2480	1196	2082	2310	递延所得税负债	732	726	726	726
归属于母公司所有者的净利润	2319	1077	1873	2079	其他非流动负债	1132	1116	1116	1116
少数股东损益	160	120	208	231	负债合计	52423	58808	63002	65180
EPS (元)	0.66	0.31	0.53	0.59	归属于母公司所有者权益	27194	27078	28413	29556
					少数股东权益	3078	3198	3406	3637
现金流量表 (百万元)					股东权益	30272	30276	31819	33192
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	82696	89084	94821	98372
经营活动现金流净额	5621	5121	5815	6293					
取得投资收益收回现金	345	293	316	321	基本指标				
长期股权投资	-129	-300	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-5739	-8566	-7825	-6695	每股收益	0.66	0.31	0.53	0.59
其他	-2218	151	0	0	每股经营现金流	1.60	1.46	1.66	1.79
投资活动现金流净额	-7741	-8421	-7509	-6374	市盈率	9.87	23.15	13.31	11.99
债券融资	0	0	0	0	市净率	0.84	0.92	0.88	0.84
股权融资	64	0	0	0	EV/EBITDA	11.18	13.22	10.88	10.20
银行贷款增加(减少)	18938	5446	3404	2031	总资产收益率	3.1%	1.4%	2.3%	2.4%
筹资成本	-2249	-2065	-1484	-1949	净资产收益率	8.5%	4.0%	6.6%	7.0%
其他	-14747	-1244	0	0	净利率	4.6%	1.8%	3.0%	3.2%
筹资活动现金流净额	2007	2137	1920	83	资产负债率	63.4%	66.0%	66.4%	66.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-113	-1164	226	2	总资产周转率	0.64	0.68	0.69	0.67

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情形范围内，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。