

2026年06月01日

广州发展(600098.SH)

投资评级: 买入(维持)

——新能源拖累扣非业绩 多元发展股息标的

投资要点:

- 事件:** 1) 公司发布 2025 年年报, 2025 年实现营业收入 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%; 扣非后归母净利润 10.54 亿元, 同比下降 35.28%; 2) 公司发布 2026 年一季报, 2026Q1 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%; 扣非后归母净利润 2.49 亿元, 同比下降 42.85%; 3) 2025 年度拟每 10 股派送现金红利 3.50 元(含税), 合计派发现金红利 12.27 亿元, 对应分红比例 52.91%, 当前股息率 4.4%。
- 公司 2025 年及 2026Q1 归母净利润增长主要受土地交储收益影响, **截至 2025 年年报公司仍有未收回交储补偿款约 9.65 亿元, 未来交储收益有望持续体现**, 2025 年资产减值损失同比增加 4.06 亿元; 2025 年及 2026Q1 扣非归母净利润下滑主要受新能源板块利润承压影响。
- 2025 年火电电量受广东供需影响下降, 2026 年需求带动电量超预期增长, 容量电价支撑有望支撑火电盈利韧性。**截至 2025 年底公司火电装机 4.84GW, 同比减少 11.7%, 公司火电机组集中在粤港澳大湾区电力负荷中心, 2025 年火电发电量 157.10 亿千瓦时, 同比下降 7.87%, 主要受广东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; 2025 年公司火电上网电价 0.520 元/千瓦时, 同比下降 0.054 元/千瓦时。2026Q1 广东省内统调负荷整体呈增长态势, 受地缘冲突影响天然气供应紧张、市场机组与电网轮停检修等因素影响, 全省电力供应整体收紧, 公司火电发电量 36.99 亿千瓦时, 同比增长 21.21%, 带动公司 2026Q1 火电利润增长, 同时 2026 年起广东省内煤电容量电价提升有望支撑火电盈利韧性。
- 新能源短期入市压力或为 2026Q1 扣非业绩下滑主因。**截至 2025 年底, 公司风电装机 2.58GW, 同比增长 5.74%; 光伏装机 3.55GW, 同比增长 51.42%, 新能源装机较快增长带动公司 2025 年风电和光伏发电量分别同比增长 18.50% 和 46.72%; 新能源入市背景下电价下行, 2025 年公司风电、光伏上网电价分别为 0.435、0.412 元/千瓦时, 分别同比下降 0.023、0.096 元/千瓦时。2025 年公司新能源及储能分部利润总额 5.14 亿元, 同比减少 36.39%。2026Q1 公司风电受华北、西南地区限电影响区域发电量出现阶段性回落, 公司风电发电量同比 -10.87%; 受装机规模同比扩大影响, 2026Q1 公司光伏发电量同比增长 34.25%, 叠加电价影响 2026Q1 新能源业务毛利下降对公司扣非归母净利润造成拖累。
- 能源物流与燃气业务体现综合能源平台优势, 关注重点项目落地节奏。**公司煤炭销售持续放量, 2025 年公司实现煤炭销售量 5202 万吨, 同比增长 20.9%; 2026Q1 煤炭销售量 1237 万吨, 同比增加 15.82%, 一季度公司抓住煤价上行窗口期, 煤炭销售量、营业收入、利润总额均实现增长。2025 年公司新增摩科瑞五年期 LNG 长协资源, 年供应量 40 万吨。根据公告, 珠江电厂 3 号、4 号机组延续运行手续已获省发改委审批通过, 并经南方能源监管局批准取得新电力业务许可证; 增城旺隆气电替代工程项目计划 2026 年上半年实现首台 460MW 机组并网发电。公司 2025 年全年新增新型储能规模超 1GWh, 佛山高明、河北邯郸大名等项目并网推进, 并参与竞拍云南富民、禄丰抽水蓄能项目股权, 新型业务有望贡献业绩增量。
- 盈利预测与评级:** 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 18.50/19.22/21.16 亿元, 当前股价对应的 PE 分别为 15/15/13 倍。维持“买入”评级。
- 风险提示: 电价下行风险; 煤价上涨风险; 天然气价格上涨风险; 新能源项目建设不及预期**

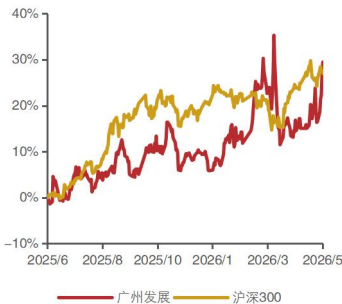
证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
邓思平
SAC: S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com

联系人

秦雨茁
qinyuzhuo@huayuanstock.com

市场表现:



基本数据 2026年05月29日

收盘价(元)	8.00
一年内最高/最低(元)	8.50/6.23
总市值(百万元)	28,046.92
流通市值(百万元)	28,046.92
总股本(百万股)	3,505.86
资产负债率(%)	63.28
每股净资产(元/股)	7.93

资料来源: 聚源数据

盈利预测与估值(人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	48,271	50,842	52,011	53,443	54,773
同比增长率(%)	3.24%	5.33%	2.30%	2.75%	2.49%
归母净利润(百万元)	1,732	2,319	1,850	1,922	2,116
同比增长率(%)	5.73%	33.93%	-20.25%	3.91%	10.07%
每股收益(元/股)	0.49	0.66	0.53	0.55	0.60
ROE(%)	6.56%	8.53%	6.58%	6.61%	7.02%
市盈率(P/E)	16.20	12.09	15.16	14.59	13.26

资料来源: 公司公告, 华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,973	2,330	1,854	1,731
应收票据及账款	4,353	4,434	4,557	4,670
预付账款	817	552	567	581
其他应收款	758	533	547	561
存货	2,391	2,231	2,244	2,291
其他流动资产	6,083	6,083	6,083	6,083
流动资产总计	16,375	16,163	15,852	15,916
长期股权投资	5,712	5,778	5,845	5,912
固定资产	45,409	46,532	49,923	53,081
在建工程	3,900	5,100	3,800	2,500
无形资产	2,325	2,208	2,090	1,972
长期待摊费用	262	174	54	57
其他非流动资产	8,713	8,698	8,682	8,666
非流动资产合计	66,321	68,490	70,393	72,188
资产总计	82,696	84,652	86,245	88,104
短期借款	5,401	5,601	5,801	6,001
应付票据及账款	7,777	7,979	8,025	8,194
其他流动负债	11,576	11,877	11,930	12,016
流动负债合计	24,753	25,457	25,756	26,211
长期借款	26,172	26,372	26,572	26,772
其他非流动负债	1,498	1,498	1,498	1,498
非流动负债合计	27,670	27,870	28,070	28,270
负债合计	52,423	53,328	53,826	54,481
股本	3,506	3,506	3,506	3,506
资本公积	8,870	8,870	8,870	8,870
留存收益	14,819	15,744	16,705	17,762
归属母公司权益	27,194	28,119	29,080	30,138
少数股东权益	3,078	3,206	3,339	3,485
股东权益合计	30,272	31,325	32,419	33,623
负债和股东权益合计	82,696	84,652	86,245	88,104

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	2,480	1,037	1,927	2,134
折旧与摊销	2,788	2,967	3,233	3,342
财务费用	881	830	833	844
投资损失	-274	-274	-274	-274
营运资金变动	741	1,074	-66	67
其他经营现金流	-996	157	157	157
经营性现金净流量	5,621	5,791	5,811	6,270
投资性现金净流量	-7,741	-4,080	-4,893	-4,893
筹资性现金净流量	2,007	-1,355	-1,394	-1,501
现金流量净额	-115	357	-476	-124

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	50,842	52,011	53,443	54,773
营业成本	46,399	47,874	48,151	49,163
税金及附加	151	155	159	163
销售费用	259	265	272	279
管理费用	953	975	1,001	1,026
研发费用	648	663	681	698
财务费用	881	830	833	844
资产减值损失	-505	0	0	0
信用减值损失	-16	-16	-16	-16
其他经营损益	41	41	41	41
投资收益	274	274	274	274
公允价值变动损益	-4	0	0	0
资产处置收益	1,826	1,000	0	0
其他收益	121	121	121	121
营业利润	3,288	2,670	2,766	3,020
营业外收入	217	217	217	217
营业外支出	455	455	455	455
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	3,051	2,433	2,528	2,783
所得税	571	455	473	521
净利润	2,480	1,978	2,055	2,262
少数股东损益	160	128	133	146
归属母公司股东净利润	2,319	1,850	1,922	2,116
EPS(元)	0.66	0.53	0.55	0.60

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	5.33%	2.30%	2.75%	2.49%
营业利润增长率	36.25%	-18.79%	3.57%	9.21%
归母净利润增长率	33.93%	-20.25%	3.91%	10.07%
经营现金流增长率	24.64%	3.03%	0.33%	7.91%
盈利能力				
毛利率	8.74%	7.95%	9.90%	10.24%
净利率	4.88%	3.80%	3.85%	4.13%
ROE	8.53%	6.58%	6.61%	7.02%
ROA	2.80%	2.18%	2.23%	2.40%
估值倍数				
P/E	12.09	15.16	14.59	13.26
P/S	0.55	0.54	0.52	0.51
P/B	1.03	1.00	0.96	0.93
股息率	1.25%	3.30%	3.43%	3.77%
EV/EBITDA	8	9	9	9

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。