

广州发展(600098)

公用事业

发布时间: 2023-04-15

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 增持

多元发展提质增效, 新能源布局未来可期

报告摘要:

事件:公司发布 2022 年年报:全年公司实现营业收入 478.49 亿元,同比+26.26%;归母净利润 13.53 亿元,同比+686.80%;基本每股收益实现 0.3882 元/股;加权平均净资产收益率实现 5.57%。公司拟每股派息 0.2 元,分红比例 51.8%。受益于天然气、煤炭、火电销售价格上涨,天然气业务及能源物流业务利润实现增长、电力业务大幅减亏。

价升降本火电大幅减亏, 新能源及天然气业务利润提升。2022 年,公司煤电/天然气/气电/绿电分别实现毛利 1.15/10.45/4.38/10.59 亿元,毛利率分别为 1.83%/14.43%/32.88%/61.62%。盈利的主要因素:1)、火电上网电价 0.538 元/度,同比+19.18%,同时煤电成本同比去年-12.33%,煤炭发电毛利率同比去年+20.73pct。2)、天然气业务受气源价格高企,营业收入同比+25.75%,毛利率同比去年+8.11pct。3)、风电、光伏新增装机容量分别为 15.45/43.28 万千瓦时,上网电量同比+23.44%/+14.09%,规模扩展增厚业绩利润。

全力推动新能源业务,构建能源新格局。公司加快全国新能源布局,新能源业务拓展至全国 11 个省市,实现多个区域的突破性进展,使业务规模核资源储备上升至新高度。推动梅州蕉岭光伏小镇示范项目开工建设;与湛江等 4 个市及广州市 8 个区开展战略合作,促成广州首个地面大型光伏项目花都炭步渔光互补 100MW 光伏项目;台山光伏电站氢能示范项目投产;建立绿色低碳产业基金,新能源项目储备超过 8GW,促进“十四五”规划目标的实现。截至 2022 年 12 月 31 日,公司可控发电装机容量为 640.59 万千瓦,火电/光伏/风力发电可控装机容量分别为 403.45/122.07/115.07 万千瓦,同比持平/+54.92%/15.51%。

盈利预测:综合考虑火电业务大幅扭亏,电价上行,煤炭价格进入下降通道等因素,上调公司评级至“买入”评级。我们预测 2023-2025 年公司实现营业收入分别为 577.21/662.65/765.66 亿元,归母净利润分别为 14.36/15.38/17.05 亿元,PE 分别为 15.45x/14.43x/13.01x。

风险提示:煤炭价格、LNG 价格涨幅超过预期;新能源装机进度不及预期;电价波动超过预期;盈利预测与估值模型不及预期等

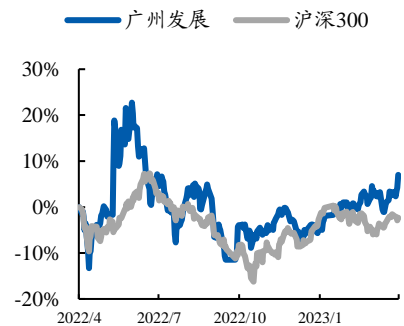
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	37,953	47,910	57,721	66,265	76,566
(+/-)%	19.68%	26.24%	20.48%	14.80%	15.55%
归属母公司净利润	172	1,354	1,436	1,538	1,705
(+/-)%	-80.95%	686.80%	6.04%	7.12%	10.89%
每股收益(元)	0.07	0.39	0.41	0.43	0.48
市盈率	108.60	14.30	15.45	14.43	13.01
市净率	1.19	0.81	0.89	0.87	0.84
净资产收益率(%)	1.13%	5.57%	5.77%	6.00%	6.45%
股息收益率(%)	1.60%	3.19%	3.51%	3.67%	3.99%
总股本(百万股)	3,544	3,544	3,544	3,544	3,544

股票数据

2023/04/14

6 个月目标价(元)	--
收盘价(元)	6.26
12 个月股价区间(元)	5.15-7.29
总市值(百万元)	22,185.79
总股本(百万股)	3,544
A 股(百万股)	3,544
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	43

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	5%	13%	6%
相对收益	2%	12%	9%

相关报告

- 《广州发展(600098):多业务布局蓄能发展,新能源引领转型升级》 --20220902
- 《“双碳”目标驱动碳市场稳步发展》 --20230101
- 《核电行业深度:“双碳”目标驱动,核能未来可期》 --20220811
- 《天然气行业深度:国际天然气高位震荡,国内市场长期向好》 --20220605

证券分析师: 廖浩祥

执业证书编号: S0550522070001

18390955638

liaohx@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,898	3,839	2,799	3,577
交易性金融资产	333	247	347	447
应收款项	3,336	4,060	4,548	5,320
存货	1,499	2,080	2,034	2,853
其他流动资产	4,451	5,445	6,439	6,929
流动资产合计	14,593	16,831	17,407	20,734
可供出售金融资产				
长期投资净额	5,243	5,181	5,122	5,109
固定资产	22,882	25,298	27,866	30,314
无形资产	2,231	2,248	2,292	2,343
商誉	1,330	1,631	2,009	2,291
非流动资产合计	47,370	50,894	55,254	59,060
资产总计	61,964	67,725	72,662	79,793
短期借款	3,045	4,104	5,162	6,509
应付款项	5,905	7,616	7,905	10,022
预收款项	2	0	0	0
一年内到期的非流动负债	3,759	3,759	3,759	3,759
流动负债合计	17,218	20,404	22,766	27,417
长期借款	8,761	11,163	13,564	16,217
其他长期负债	9,428	9,186	8,944	8,236
长期负债合计	18,189	20,349	22,508	24,453
负债合计	35,408	40,753	45,274	51,870
归属于母公司股东权益合计	24,238	24,895	25,617	26,437
少数股东权益	2,318	2,078	1,771	1,486
负债和股东权益总计	61,964	67,725	72,662	79,793

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	47,910	57,721	66,265	76,566
营业成本	44,258	53,685	61,707	71,505
营业税金及附加	140	205	226	252
资产减值损失	-1	-58	-78	-104
销售费用	219	358	380	422
管理费用	810	1,046	1,040	1,295
财务费用	684	369	442	531
公允价值变动净收益	11	0	0	0
投资净收益	176	528	428	492
营业利润	1,501	1,879	2,140	2,135
营业外收支净额	-25	12	7	-2
利润总额	1,476	1,892	2,147	2,133
所得税	305	695	917	712
净利润	1,171	1,196	1,230	1,421
归属于母公司净利润	1,354	1,436	1,538	1,705
少数股东损益	-183	-239	-308	-284

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,171	1,196	1,230	1,421
资产减值准备	-11	58	78	104
折旧及摊销	1,631	2,807	3,110	3,411
公允价值变动损失	-11	0	0	0
财务费用	783	427	499	573
投资损失	-176	-528	-428	-492
运营资本变动	427	-256	-212	855
其他	-74	-13	-8	0
经营活动净现金流量	3,740	3,691	4,269	5,873
投资活动净现金流量	-5,387	-5,761	-7,212	-6,928
融资活动净现金流量	-840	2,011	1,903	1,833
企业自由现金流	-793	-2,561	-3,404	-1,502

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.39	0.41	0.43	0.48
每股净资产 (元)	6.84	7.02	7.23	7.46
每股经营性现金流量 (元)	1.06	1.04	1.20	1.66
成长性指标				
营业收入增长率	26.2%	20.5%	14.8%	15.5%
净利润增长率	686.8%	6.0%	7.1%	10.9%
盈利能力指标				
毛利率	7.5%	7.0%	6.9%	6.6%
净利润率	2.8%	2.5%	2.3%	2.2%
运营效率指标				
应收账款周转天数	21.77	21.57	21.77	21.70
存货周转天数	12.90	12.00	12.00	12.30
偿债能力指标				
资产负债率	57.1%	60.2%	62.3%	65.0%
流动比率	0.85	0.82	0.76	0.76
速动比率	0.49	0.44	0.37	0.38
费用率指标				
销售费用率	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用率	1.7%	1.8%	1.6%	1.7%
财务费用率	1.4%	0.6%	0.7%	0.7%
分红指标				
股息收益率	3.2%	3.5%	3.7%	4.0%
估值指标				
P/E (倍)	14.30	15.45	14.43	13.01
P/B (倍)	0.81	0.89	0.87	0.84
P/S (倍)	0.41	0.38	0.33	0.29
净资产收益率	5.6%	5.8%	6.0%	6.5%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

廖浩祥: 上海交通大学硕士环境工程专业, 湖南大学学士环境工程专业, 拥有 3 年证券期货从业经验, 曾就职中信证券, 衍生品业务方向, 熟悉商品期货期权交易, 现任东北证券低碳环保组组长。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

