

广州发展(600098)

公用事业

发布时间: 2022-09-02

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

## 多业务布局蓄能发展, 新能源引领转型升级

**事件:** 公司发布 2022 年中报: 上半年实现营业收入 207.39 亿元, 同比+16.01%; 实现归母净利润 7.17 亿元, 同比+7.98%; 实现扣非归母净利润 6.86 亿元, 同比+25.47%; 实现经营活动产生的现金流量净额 9.15 亿元, 同比+25.28%。

**点评:**

**多元布局蓄能发展, 营业收入稳步提升。**2022 上半营收稳定增长。能源物流、燃气和新能源业务营收增加。市场销售煤 1440.17 万吨, 天然气 9.20 亿立方米, 销售价格上升; 风电装机规模增加带来售电收入增加。售电业务在广东电力市场签约代理合同电量约 58 亿千瓦时, 同比增长 9.4%。

**新能源产业规模有序扩大, 转型升级步伐加快。**风力和光伏发电量 16.88 亿千瓦时, 同比增长 17.04%。累计并网风电、光伏场站 60 个, 可控发电装机规模超过 185 万千瓦, 同比增长 25.92%。区域化管理模式进一步完善, 成立粤东、粤西、粤北 3 家省内分公司。大力发展新能源项目, 完成雷波风电公司 4.79 万千瓦风电项目、襄阳风电公司 2.98 万千瓦风电项目、云浮丰粤公司 6 万千瓦光伏项目合作开发及收购工作。

**深入推进协同联动, 着力增强产业链供应链稳定性。**公司发挥广州市综合能源产业链“链主”企业作用, 与海西州、茂名、潮州、湛江等多地市政府建立战略合作关系, 全面启动广州市城镇管道燃气市场整合, 已完成控股广州花都昆仑中石油燃气有限公司。完善能源产供储销体系, 与茂名市政府合作推进粤西(茂名) LNG 接收站项目。

**盈利预测:** 首次覆盖, 给予“增持”评级。我们预测 2022-2024 年公司实现营业收入分别为 484.28/598.68/736.72 亿元, 归母净利润分别为 8.81/10.08 /10.81 亿元, PE 分别为 23.42x/20.47x/19.08x。

**风险提示:** 国际形势变化大幅超过预期; 国内疫情控制不及预期; 新能源产业规模扩大不及预期; 商品价格大幅下跌; 盈利预测与估值模型不及预期

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	31,710	37,965	48,428	59,868	73,672
(+/-)%	6.97%	19.72%	27.56%	23.62%	23.06%
归属母公司净利润	903	203	881	1,008	1,081
(+/-)%	12.16%	-77.57%	334.57%	14.42%	7.28%
每股收益(元)	0.34	0.07	0.25	0.28	0.31
市盈率	19.25	108.60	23.42	20.47	19.08
市净率	0.99	1.23	0.87	0.85	0.83
净资产收益率(%)	5.03%	0.87%	3.71%	4.14%	4.33%
股息收益率(%)	2.92%	1.72%	1.70%	1.72%	1.72%
总股本(百万股)	2,726	3,544	3,544	3,544	3,544

### 股票数据

2022/09/01

6个月目标价(元)	--
收盘价(元)	5.82
12个月股价区间(元)	5.15-9.49
总市值(百万元)	20,626.40
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)	22

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	-10%	-13%
相对收益	4%	-10%	4%

### 相关报告

《ST 龙净(600388) 2022 中报点评: 业绩行稳致远, 聚焦环保+新能源打造第二增长曲线》

--20220805

《ST 龙净(600388) 事件点评: 紫金矿业入主第一大股东, 涅槃重生业务多元布局》

--20220515

《龙净环保(600388) 事件点评: 龙一乘

“氢”起, 多元产业齐头并进》

--20220426

### 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)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	5,886	9,274	9,413	4,388
交易性金融资产	795	1,176	1,558	1,908
应收款项	2,819	3,194	4,497	4,972
存货	1,668	2,280	3,779	4,407
其他流动资产	5,561	6,058	6,777	7,830
<b>流动资产合计</b>	<b>16,729</b>	<b>21,982</b>	<b>26,024</b>	<b>23,505</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	5,161	4,855	4,664	4,432
固定资产	20,211	21,980	23,752	25,523
无形资产	2,139	2,573	2,704	2,900
商誉	1,165	1,537	1,906	2,377
<b>非流动资产合计</b>	<b>41,401</b>	<b>44,175</b>	<b>47,247</b>	<b>51,066</b>
<b>资产总计</b>	<b>58,130</b>	<b>66,157</b>	<b>73,272</b>	<b>74,572</b>
短期借款	1,121	939	758	701
应付款项	5,079	6,723	8,203	9,817
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	5,405	5,405	5,405	5,405
<b>流动负债合计</b>	<b>15,122</b>	<b>17,145</b>	<b>19,612</b>	<b>22,199</b>
长期借款	5,605	7,105	8,105	8,605
其他长期负债	11,268	14,768	17,268	14,268
<b>长期负债合计</b>	<b>16,873</b>	<b>21,873</b>	<b>25,373</b>	<b>22,873</b>
<b>负债合计</b>	<b>31,995</b>	<b>39,018</b>	<b>44,985</b>	<b>45,072</b>
归属于母公司股东权益合计	23,194	23,724	24,330	24,961
少数股东权益	2,940	3,414	3,957	4,539
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>58,130</b>	<b>66,157</b>	<b>73,272</b>	<b>74,572</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>37,965</b>	<b>48,428</b>	<b>59,868</b>	<b>73,672</b>
营业成本	36,353	44,407	54,531	66,979
营业税金及附加	140	200	235	288
资产减值损失	-77	-2	0	-1
销售费用	244	386	439	534
管理费用	675	920	1,123	1,364
财务费用	785	406	457	485
公允价值变动净收益	71	0	0	0
投资净收益	250	549	701	727
<b>营业利润</b>	<b>-354</b>	<b>2,061</b>	<b>3,072</b>	<b>3,932</b>
营业外收支净额	33	23	29	28
<b>利润总额</b>	<b>-321</b>	<b>2,084</b>	<b>3,101</b>	<b>3,960</b>
所得税	-249	730	1,550	2,297
净利润	-72	1,355	1,550	1,663
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>203</b>	<b>881</b>	<b>1,008</b>	<b>1,081</b>
少数股东损益	-274	474	543	582

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>-72</b>	<b>1,355</b>	<b>1,550</b>	<b>1,663</b>
资产减值准备	98	2	0	1
折旧及摊销	1,496	2,014	2,185	2,364
公允价值变动损失	-71	0	0	0
财务费用	803	494	596	626
投资损失	-250	-549	-701	-727
运营资本变动	491	721	-874	488
其他	-477	-24	-29	-29
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>2,019</b>	<b>4,013</b>	<b>2,727</b>	<b>4,385</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-4,403</b>	<b>-4,597</b>	<b>-4,909</b>	<b>-5,777</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>8,875</b>	<b>3,974</b>	<b>2,321</b>	<b>-3,633</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>2,412</b>	<b>-1,230</b>	<b>-2,845</b>	<b>-2,077</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.07	0.25	0.28	0.31
每股净资产 (元)	6.54	6.69	6.87	7.04
每股经营性现金流量 (元)	0.57	1.13	0.77	1.24
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	19.7	27.6	23.6	23.1
净利润增长率	-77.6	334.6	14.4	7.3
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	4.1	8.3	8.9	9.1
净利润率	0.5	1.8	1.7	1.5
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	21.97	20.45	21.13	21.18
存货周转天数	20.45	16.00	20.00	22.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	55.0	59.0	61.4	60.4
流动比率	1.11	1.28	1.33	1.06
速动比率	0.65	0.82	0.82	0.53
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	0.6	0.8	0.7	0.7
管理费用率	1.8	1.9	1.9	1.9
财务费用率	2.1	0.8	0.8	0.7
<b>分红指标</b>				
分红比例	223.3	39.8	39.9	41.6
股息收益率	1.7	1.7	1.7	1.7
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	108.60	23.42	20.47	19.08
P/B (倍)	1.23	0.87	0.85	0.83
P/S (倍)	0.54	0.43	0.34	0.28
净资产收益率	0.9	3.7	4.1	4.3

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, 湖南大学本科环境工程专业。曾就职中信证券, 衍生品市场方向。2021 年入职东北证券, 任低碳环保组组长。

### 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。

### 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。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

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	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

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qjian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dinyuan@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujian@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn