

增持 (维持)

广州发展 (600098)

火电大幅减亏，绿电&天然气成长可期

2023年04月10日

市场数据

日期	2023-04-07
收盘价(元)	6.04
总股本(百万股)	3,544.06
流通股本(百万股)	3,206.80
净资产(百万元)	24,238.44
总资产(百万元)	61,963.52
每股净资产(元)	6.84

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

分析师:

蔡屹

cai yi@xyzq.com.cn

S0190518030002

投资要点

- **事件:** 广州发展发布 2022 年报, 公司全年实现营业收入 478.50 亿元, 同比+26.26%, 归母净利润 13.54 亿元, 同比+686.80%, 毛利率修复至 7.51%, 同比+3.39pct, 经营净现金流达 37.40 亿元, 同比+78.66%。结合经营数据, 我们点评如下:
- **业绩:** 价升本降带动火电大幅减亏, 天然气及新能源助力盈利提升。2022 年, 公司煤电、气电、燃气、绿电业务分别实现毛利润 1.15、4.38、10.45、10.59 亿元, 毛利率分别为 1.83%、32.88%、14.43%、61.62%。得益于广东省内市场电价上涨, 2022 年公司火电上网电价达 0.538 元/度, 同比+19.18%; 煤炭物流业务亦带来显著燃料成本优势, 2022 年公司煤电燃料成本同比-12.73%, 带动煤电毛利率同比+20.73pct; 叠加上半年疫情影响用电需求及四季度机组检修, 全年火电上网电量同比-11.16%; 量价本三因素共振带动火电业绩减亏修复。此外, 在气源价格高涨的背景下, 天然气业务营收同比+25.75%, 带动其毛利率同比+8.65pct, 公司旗下燃气集团净利润扭亏为盈; 风电、光伏全年分别新增 15.45、43.28 万千瓦, 上网电量同比+23.44%、+14.09%, 规模扩张增厚业务利润, 公司旗下新能源子公司实现净利润 5.82 亿元, 同比+19.03%。
- **展望:** 项目储备充足, 现金流支撑规模扩张。2022 年公司新建项目支出 40.21 亿元, 同比+46%, 主要用于珠江 LNG 电厂二期、广州 LNG 应急调峰气源站项目等, 其中应急气源站已完成储罐试验, 有望于“十四五”期间投产, 且二期工程亦获取备案; 2023 年新项目资本开支预计同比+16%。此外, 公司通过并购+自建在全国范围内广泛储备新能源项目资源, 叠加 2022 年经营净现金流升至 37.40 亿元(创历史新高)、火电成本端&省内负荷修复后或回归优质现金流资产, 未来公司资源变现能力或得以进一步加强。
- **投资建议:** 公司火电业务已大幅扭亏, 煤电业务有望进一步受益于能源物流带来的成本优势、煤价震荡下行趋势及广东电力负荷修复; 新能源业务盈利能力突出、项目储备充足, 能源转型有望持续加速; 积极拓展布局天然气产业, 静待 LNG 气源站投产。综上, 我们预测 2023-2025 年归母净利润为 16.30、19.33、22.28 亿元, 同比+20.4%、+18.6%、+15.3%, 对应 2023 年 4 月 7 日收盘价的 PE 估值分别为 16.2x、13.6x、11.8x, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 装机增长不及预期、广东省用电需求不及预期、煤价大幅上涨、气源价格大幅上涨、上网电价波动

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	47910	51844	55964	59375
同比增长	26.2%	8.2%	7.9%	6.1%
归母净利润(百万元)	1354	1630	1933	2228
同比增长	686.8%	20.4%	18.6%	15.3%
毛利率	7.6%	10.0%	10.4%	11.0%
ROE	5.6%	5.2%	6.1%	6.8%
每股收益(元)	0.31	0.37	0.44	0.51
市盈率	19.5	16.2	13.6	11.8

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	14593	20612	21079	21868
货币资金	3898	9042	8807	9372
交易性金融资产	333	561	547	516
应收票据及应收账款	3336	3741	4026	4253
预付款项	215	299	310	319
存货	1499	2212	2157	2270
其他	5311	4758	5233	5139
非流动资产	47370	50585	54527	57646
长期股权投资	5243	5235	5225	5231
固定资产	22882	28616	33075	36706
在建工程	5600	3967	3150	2742
无形资产	2231	2155	2079	2003
商誉	1330	1136	1206	1203
长期待摊费用	76	92	107	122
其他	10008	9384	9686	9639
资产总计	61964	71197	75607	79514
流动负债	17218	16118	17092	17440
短期借款	3045	2051	2227	2305
应付票据及应付账款	5905	6,420.67	6,849.17	7,207.01
其他	8267	7646	8016	7928
非流动负债	18189	21358	23759	26111
长期借款	8761	11211	13661	16111
其他	9428	10147	10098	10000
负债合计	35408	37476	40851	43552
股本	3544	4362	4362	4362
资本公积	9069	13490	13490	13490
未分配利润	8068	9699	10373	11192
少数股东权益	2318	2608	2953	3350
股东权益合计	26556	33721	34756	35963
负债及权益合计	61964	71197	75607	79514

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1354	1630	1933	2228
折旧和摊销	1510	1860	2319	2738
资产减值准备	1	0	0	0
资产处置损失	-2	0	0	0
公允价值变动损失	-11	0	0	0
财务费用	783	978	1100	1255
投资损失	-176	-194	-213	-234
少数股东损益	-183	291	345	397
营运资金的变动	427	-978	-161	149
经营活动产生现金流量	3740	3948	5230	6518
投资活动产生现金流量	-5387	-5649	-5741	-5623
融资活动产生现金流量	-840	6844	276	-329
现金净变动	-2476	5144	-235	565
现金的期初余额	9410	3898	9042	8807
现金的期末余额	6934	9042	8807	9372

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	47910	51844	55964	59375
营业成本	44255	46678	50125	52833
税金及附加	140	175	184	193
销售费用	219	295	305	320
管理费用	810	916	977	1035
研发费用	575	681	720	761
财务费用	684	978	1100	1255
其他收益	77	103	107	101
投资收益	176	194	213	234
公允价值变动收益	11	0	0	0
信用减值损失	12	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0
资产处置收益	2	0	0	0
营业利润	1501	2418	2873	3314
营业外收入	46	51	50	50
营业外支出	71	48	51	54
利润总额	1476	2422	2871	3310
所得税	305	501	594	684
净利润	1171	1921	2278	2626
少数股东损益	-183	291	345	397
归属母公司净利润	1354	1630	1933	2228
BPS(元)	0.31	0.37	0.44	0.51

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	26.2%	8.2%	7.9%	6.1%
营业利润增长率	492.9%	61.1%	18.8%	15.4%
归母净利润增长率	686.8%	20.4%	18.6%	15.3%
盈利能力				
毛利率	7.6%	10.0%	10.4%	11.0%
归母净利率	2.8%	3.1%	3.5%	3.8%
ROE	5.6%	5.2%	6.1%	6.8%
偿债能力				
资产负债率	57.1%	52.6%	54.0%	54.8%
流动比率	0.85	1.28	1.23	1.25
速动比率	0.76	1.14	1.11	1.12
营运能力				
资产周转率	79.3%	77.9%	76.2%	76.6%
应收帐款周转率	1637.2	1548.5%	1533.8%	1522.9%
存货周转率	2719.9	2515.5%	2294.7%	2387.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.31	0.37	0.44	0.51
每股经营现金	0.86	0.91	1.20	1.49
每股净资产	5.56	7.13	7.29	7.48
估值比率(倍)				
PE	19.5	16.2	13.6	11.8
PB	1.1	0.8	0.8	0.8

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当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、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn