

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	7.57
总股本/流通股本(亿股)	13.92 / 13.92
总市值/流通市值(亿元)	105 / 105
52周内最高/最低价	9.63 / 6.65
资产负债率(%)	20.7%
市盈率	-151.40
第一大股东	中国广电网络股份有限公司

研究所

分析师: 王晓萱
SAC 登记编号: S1340522080005
Email: wangxiaoxuan@cnpsec.com

歌华有线(600037)

全年业绩扭亏为盈，通信业务新增低空发展机遇

● 事件回顾

2026年1月24日，公司发布2025年业绩预增报告，预计全年实现归母净利润为3,200万元到4,800万元，与上年同期相比，将实现扭亏为盈。

● 事件点评

投资及资产处置收益为扭亏核心驱动，主营业务短期仍承压。25年公司主营业务收入同比有所下降，扭亏主要系投资收益、资产处置收益录得较大增长：1) 投资收益：公司间接持有迅策科技股份约332.66万股，该公司于2025年12月在香港联交所主板挂牌上市，IPO前每股均价为20.73元，2025年12月31日收盘价为50.5港元/股。按2025年12月31日港元兑人民币汇率测算，公司所持迅策科技股份预计可在2025年为公司贡献约0.82亿元税前投资收益；2) 资产处置收益：2025年8月，公司公告称，拟以全资子公司涿州歌华持有的有线电视网络资产及相关业务，与中国广电河北网络股份有限公司部分股权进行置换。本次交易中，涿州歌华资产组评估增值1,942.35万元，对公司当期财务表现形成正向贡献。

5G产业受益低空通信建设，公司5G通信业务新增发展机遇。

2026年2月，工信部等五部门联合发布《关于加强信息通信业能力建设支撑低空基础设施发展的实施意见》，明确提出推进5G/5G RedCap模组与低空航空器的适配验证，并探索通信、导航、监视等功能融合模组研发，有望加快5G在低空场景中的规模化应用。技术层面，广电旗下的700MHz被视为5G黄金频段，具备较强的绕射能力与广域覆盖优势，可同时适配城市密集楼宇及城郊广域低空环境。据中国民航局预测，2025年中国低空经济市场规模1.5万亿元，预计2035年将破3.5万亿元，行业有望持续高增。公司作为北京地区广电5G业务的运营主体，相关通信业务有望迎来新增发展机遇。

● 投资建议

我们认为，公司于2025年处置低效资产涿州歌华，有助于优化资产结构并提升长期资产质量，但由于相关业务收入不再并表，对当期收入规模形成一定拖累。基于上述调整，我们将公司2025/2026/2027年营业收入预测由22.30/22.54/23.67亿元调整至21.14/22.54/24.03亿元。同时，受益于资产结构优化及业务持续改善，归母净利润预测由-0.15/0.09/0.19亿元上调至0.35/0.46/0.68亿元，对应EPS为0.03/0.03/0.05元。以3月20日收盘价测算，分别对应298/230/155倍PE，维持“买入”评级。

● 风险提示

“全国一网”整合进度不及预期的风险，有线电视用户下滑风险，5G通信业务发展不及预期的风险，政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2314	2114	2254	2403
增长率(%)	-4.92	-8.67	6.66	6.59
EBITDA(百万元)	454.40	652.78	674.48	662.97
归属母公司净利润(百万元)	-69.52	35.34	45.75	68.17
增长率(%)	59.68	150.84	29.46	48.99
EPS(元/股)	-0.05	0.03	0.03	0.05
市盈率(P/E)	-151.55	298.12	230.27	154.55
市净率(P/B)	0.83	0.83	0.82	0.82
EV/EBITDA	4.40	2.61	1.25	-0.13

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2314	2114	2254	2403	营业收入	-4.9%	-8.7%	6.7%	6.6%
营业成本	2126	1973	2051	2175	营业利润	47.5%	151.0%	32.4%	53.2%
税金及附加	21	19	20	21	归属于母公司净利润	59.7%	150.8%	29.5%	49.0%
销售费用	133	124	132	144	获利能力				
管理费用	120	122	117	120	毛利率	8.1%	6.7%	9.0%	9.5%
研发费用	69	63	62	65	净利率	-3.0%	1.7%	2.0%	2.8%
财务费用	-162	-150	-158	-174	ROE	-0.5%	0.3%	0.4%	0.5%
资产减值损失	-41	-42	-14	-16	ROIC	-1.8%	-0.9%	-0.8%	-0.8%
营业利润	-63	32	43	65	偿债能力				
营业外收入	6	6	6	6	资产负债率	20.7%	17.9%	18.6%	19.3%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	4.20	5.45	5.41	5.37
利润总额	-60	36	47	70	营运能力				
所得税	10	1	1	1	应收账款周转率	4.30	4.24	5.55	6.05
净利润	-70	35	46	68	存货周转率	11.47	17.41	25.34	35.81
归母净利润	-70	35	46	68	总资产周转率	0.14	0.13	0.14	0.15
每股收益(元)	-0.05	0.03	0.03	0.05	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.05	0.03	0.03	0.05
货币资金	8670	9055	9894	10804	每股净资产	9.13	9.16	9.19	9.24
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	590	418	407	398	PE	-151.55	298.12	230.27	154.55
预付款项	41	47	51	49	PB	0.83	0.83	0.82	0.82
存货	142	84	78	44	现金流量表				
流动资产合计	9650	9731	10571	11416	净利润	-70	35	46	68
固定资产	3832	3667	3371	2931	折旧和摊销	652	766	785	767
在建工程	688	349	197	110	营运资本变动	386	-301	134	207
无形资产	244	208	173	151	其他	106	-54	0	-1
非流动资产合计	6387	5803	5152	4524	经营活动现金流净额	1074	447	965	1042
资产总计	16037	15534	15723	15940	资本开支	-544	-176	-274	-213
短期借款	0	0	0	0	其他	268	192	176	109
应付票据及应付账款	793	619	688	741	投资活动现金流净额	-276	15	-98	-104
其他流动负债	1506	1168	1264	1384	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2299	1787	1952	2125	债务融资	0	-65	-20	-20
其他	1028	998	978	958	其他	-163	-13	-8	-8
非流动负债合计	1028	998	978	958	筹资活动现金流净额	-163	-78	-28	-28
负债合计	3326	2785	2930	3083	现金及现金等价物净增加额	636	385	839	910
股本	1392	1392	1392	1392					
资本公积金	6556	6556	6556	6556					
未分配利润	3777	3811	3847	3902					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	986	992	998	1009					
所有者权益合计	12711	12749	12793	12858					
负债和所有者权益总计	16037	15534	15723	15940					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：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；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048