

2025 年 08 月 31 日

公司业绩拐点已至，广电 AI 打开新增长曲线

歌华有线(600037)

► 传统业务逐步企稳，大数据业务带动业绩向上

过去几年，公司传统的有线电视业务，受外部竞争和用户习惯转变影响，持续下滑。公司积极推动传统业务升级转型，传统业务下滑趋缓，并逐步企稳。

公司中标中国广电国家文化大数据服务平台项目，该项目是国家重大战略工程，公司承接平台建设直接带来项目收益。并且，随着平台建成，公司有望通过后续的运营环节，持续稳定带来新的业务收入。

我们判断，随着文化大数据业务的逐步落地，公司业绩将会开启持续向上趋势。

► 公司背靠中国广电，具有资产和牌照注入预期

公司是中国广电控股的唯一上市公司，从政策端看，公司具备获取优质资产及稀缺牌照的资源禀赋。根据 2020 年公司公告，中国广电将统筹安排解决与歌华有线同业竞争的事项，随着承诺履行期限逼近，股东有动力加速推进广电行业相关资产的整合注入。若公司通过资产和牌照注入，切入其他增值业务领域，我们认为公司业绩将会得到进一步改善。

► 积极拥抱广电 AI，智能家居或打开新增长曲线

公司积极拥抱人工智能，推动广电 AI 改造，优化传统业务，同时积极和互联网大厂合作，推进智能家居。公司引入了 DeepSeek 大模型技术，通过自研私有化部署，构建涵盖智能客服、智慧运营、文化数据服务等在内的广电智能化新生态。

同时，公司大力推进歌华智能家居研发工作，推动电视终端向“家庭智能体”转型。公司积极与互联网大厂合作，据招标网，2025 年 4 月，阿里巴巴成为公司“通算云和大模型应用”项目的第一候选人，我们判断双方将会在智能家居领域深度合作。我们认为，未来随着 AI 大模型能力在广电行业的进一步应用，公司有提供更多元的家庭数字化服务，持续挖掘用户 ARPU 提升和增值业务拓展的潜力，培育出新的增长曲线，从而为长期业绩增长奠定坚实基础。

投资建议

我们判断 2025 年为公司基本面拐点之年，全年业绩有望实现由负转正，为中长期成长奠定坚实基础。此外，随着大股东五年内解决同业竞争承诺到期，优质资产注入的预期显著升温。若资产注入启动，公司收入体量和盈利能力将进一步增强，长期成长逻辑更加清晰。

截至 2024 年，公司账面现金储备 87 亿元，为估值提供较高安全边际。我们预计公司 2025-2027 年将实现营业收入分别为 27、32、38 亿元，实现归母净利润分别为 0.35、1、1.5

评级及分析师信息

评级：增持
上次评级：增持
目标价格：
最新收盘价：8.9

股票代码：600037
52 周最高价/最低价：9.44/5.55
总市值(亿)：123.87
自由流通市值(亿)：123.87
自由流通股数(百万)：1,391.78



分析师：赵琳

邮箱：zhaolin@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

相关研究

1. 推进通话数据业务，全力筹备广电 5G
2022.04.19
2. 控股权转移至国务院，广电一网即将落地
2020.06.02
3. 广电网络整合先行者，打造智慧广电新媒体
2020.06.01

亿元，EPS 分别为 0.02、0.07、0.11 元，截至 2025 年 8 月 29 日，对应收盘价 8.9 元的 PE 分别为 366、127、84 倍，维持“增持”评级。

风险提示

项目落地不及预期风险；行业监管风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,434	2,314	2,700	3,200	3,800
YoY (%)	-0.3%	-4.9%	16.7%	18.5%	18.8%
归母净利润(百万元)	-172	-70	35	100	150
YoY (%)	-152.0%	59.7%	149.7%	188.6%	50.3%
毛利率 (%)	11.5%	8.1%	10.7%	13.4%	14.5%
每股收益 (元)	-0.12	-0.05	0.02	0.07	0.11
ROE	-1.3%	-0.5%	0.3%	0.8%	1.1%
市盈率	-76	-182	366	127	84

资料来源：公司公告，华西证券研究所

正文目录

1. 行业背景：传统业务承压，监管着力推动大屏回暖	4
2. 公司概况：广电唯一直属上市平台，积极探索 AI 布局	6
3. 财务状况：现金储备雄厚，上半年显著减亏	8
3.1. 账面现金 87 亿元，财务状况坚韧	8
3.2. 项目并表+政策回暖，有望带来业绩拐点	8
4. 后续催化：资源禀赋与 AI 转型，共同驱动长期成长	10
4.1. 背靠大股东广电，具备资产整合与牌照预期	10
4.2. 文化专网项目改善业绩，模式有望复制	10
4.3. 积极布局广电 AI，赋能家庭电视终端智能化升级	11
5. 投资建议	12
6. 风险提示	12

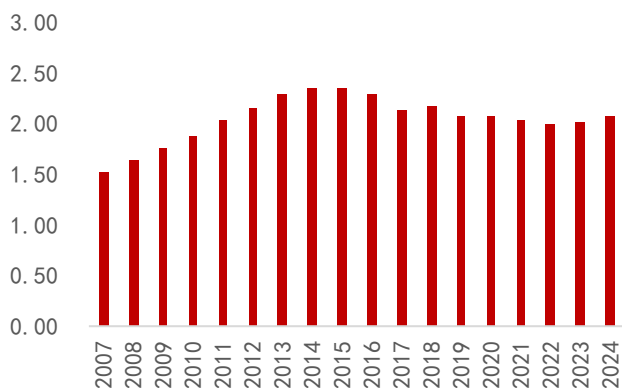
图表目录

图 1 全国有线电视用户数（亿人）	4
图 2 2010-2024 全国广播电视总收入情况	4
图 3 《进一步丰富电视大屏内容 促进广电视听内容供给的若干举措》内容梳理	5
图 4 公司与实际控制人之间的产权及控制关系	6
图 5 公司账面现金数额（亿元）	8
图 6 公司经营性现金流净额（亿元）	8
图 7 公司账面现金数额（亿元）	9
图 8 公司经营性现金流净额（亿元）	9

1. 行业背景：传统业务承压，监管着力推动大屏回暖

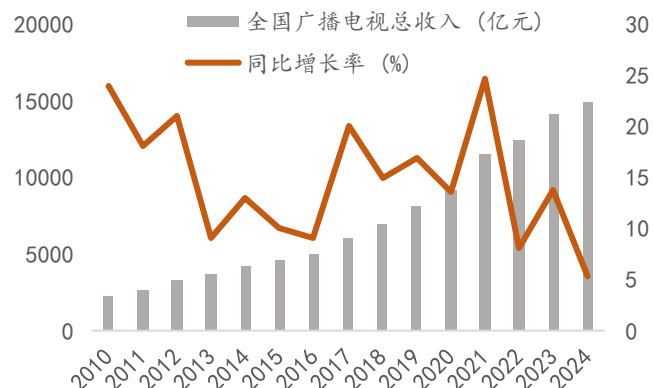
行业近年来存在下行趋势，广电传统业务持续承压。近年来，用户消费习惯向移动互联网、小屏、流媒体迁移，视听媒体消费场景进一步从客厅向碎片化细分，个人化、短时化趋势越来越明显，新兴媒体快速崛起导致传统有线电视用户大量流失，移动用户增长空间基本见顶，拓展新兴业务市场的窗口期不断收窄。全国有线电视用户自2015年达到峰值2.35亿后持续下降，2024年稳定在2.08亿人，整体趋势萎缩。2024年，全国广播电视和网络视听业务实际创收1.49万亿元，同比增长5.3%，其中有线电视收入仅739亿元，广告收入同比下滑7.4%。

图1 全国有线电视用户数（亿人）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图2 2010-2024 全国广播电视总收入情况



资料来源：国家广播电视总局，华西证券研究所

一网整合、5G 成为行业发展主基调。“十四五”期间，行业聚焦“全国有线电视网络整合和广电 5G 建设一体化发展”，推动有线电视业务、宽带业务、5G 业务和媒体内容及创新业务全面融合发展，建设具有广电特色的 5G 网络，完成以全国互联互通平台为基础的有线电视网络 IP 化、智能化改造，实现全国一网与 5G 融合发展，建成可管、可控、安全、高效的绿色网。广电网络正向有线、无线、卫星协同发展，从传统广电技术向融合开放技术体系转变，深化与中国移动共建共享，面向不同垂直行业应用环境和业务需求，积极构建广电物联网设施体系。2024 年，全国广播电视机构总收入 6798.41 亿元，同比增长 7.39%，有线电视网络收入 739.37 亿元，同比增长 3.84%，主要系广电 5G 业务收入呈现爆发式增长。

内容创新和平台融合带来新机遇。随着数字产业化和产业数字化蓬勃发展，视频娱乐、网上购物、远程教育、智能家居等消费场景不断创新，居民消费和产业升级为行业发展提供了广阔市场空间。2024 年，网络视听用户付费与版权服务收入实现 1831 亿元，同比增长 34.6%，微短剧成为强劲引擎，广电 5G 业务收入也呈爆发式增长。广告业务中，技术服务、票务、游戏等衍生业务收入增长近 13%。传统广电企业积极拥抱新技术与新业态，重构内容生产与分发模式，加快向数字化、智能化转型。

「广电 21 条」落地，监管着力推动大屏生态回暖。2025 年 8 月，国家广播电视总局印发实施《进一步丰富电视大屏内容 促进广播电视内容供给的若干举措》，明确提出通过放松政策管制推动内容生态繁荣。这一轮措施涵盖剧集创作、播出、审查和商业模式等多个环节，例如超过 40 集的剧集可申请“另行”审批，季播剧取消间隔限制，古装剧播出比例限制被放开，对日韩等境外优秀作品的改编不再设限，鼓励网

台联动和一剧多星，支持微短剧上星，建立同步审查与边审边播机制，压缩审查时限等。

图3 《进一步丰富电视大屏内容 促进广电视听内容供给的若干举措》内容梳理

类别	具体措施与内容说明
内容建设 与创新	实施“内容焕新计划”，加强内容创新，增加优质内容供给。
	加强超高清节目制作播出宣传推介。
	加强纪录片、动画片精品创作。
	鼓励支持优秀微短剧进入电视播出，支持优秀微短剧通过电视平台播出，省级卫视可开设微短剧剧场。
电视剧管 理政策	取消电视剧40集上限，为优质长剧打开创作空间，但超长剧目需经特别审核。
	取消季播剧播出间隔一年的硬性要求，实现季播剧排播自由化。
	不严格限制古装剧数量，古装剧调控灵活化。
审查机制 优化	改进电视剧内容审查工作，优化机制、提高效率。
	建立同步审查机制，针对卫视黄金档及重点网站首屏剧目，总局和省局建立同步审查机制。
	压减电视剧完成片审查时限。
	专家提前介入特定题材协审，历史、医疗等题材专家协审时限不超过50天。
境外节目 引进	试行边审边播、边改边播新机制，适用于系列剧、情景剧和单元剧等类型。
	推动优秀境外节目引进播出。
	鼓励改编境外优秀作品，支持高质量本土化创作，不局限于日、韩IP。
	支持引进优质海外电视剧、纪录片、动画片在卫视频道黄金时段播出。
版权保护 与技术	优化引进剧集指标分配，取消单一主体引进指标数量限制，支持卫视频道等重点主体引进优秀电视节目。
	加强相关法律法规制度建设。
	加强节目版权保护。

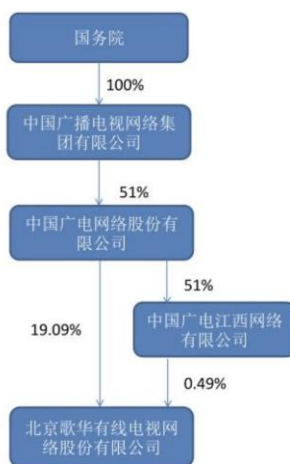
资料来源：澎湃新闻，国家广播电视总局，华西证券研究所

我们据此认为，积极包容的政策，将显著拓宽长剧、短剧和 IP 改编的创作与播出空间，提升行业效率，有望激发市场活力并推动大屏生态回暖，为广电体系带来更多优质内容供给，有望提升用户留存和广告价值，从而带动全链条复苏。

2.公司概况：广电唯一直属上市平台，积极探索 AI 布局

背靠大股东广电，具备资源及牌照禀赋。公司在文化体制改革的大背景下应运而生，是国内第一批文化体制改革试点单位、第一家省级有线网络上市公司、第一批三网融合广电试点企业。2020 年 2 月，公司控股股东由北广传媒投资发展中心变更为中国广电网络股份有限公司，公司实际控制人由北京广播电视台变更为国务院，公司成为广电总局属的上市平台。2020 年 7 月，中国广电在《关于全国有线电视网络整合发展实施方案》中明确承诺，在五年内解决 OTT 等同业竞争问题，并提出资产托管、资产注入、资产转让等多项可行路径。

图 4 公司与实际控制人之间的产权及控制关系



资料来源：公司公告，华西证券研究所

传统业务稳定，2024 年公众市场用户实现正增长。

据公司公告，公司现已形成覆盖北京市 16 个区、可承载三网融合业务的超大型信息化基础网络，具备平台、网络、终端、数据全链条的运营优势。

2024 年，公司有线电视用户保持平稳，新增机顶盒用户约 33 万，宽带用户实现正增长；移动端业务放量，5G 用户快速增长。

集团市场份额也在提升，2024 年新签 1300 余家酒店、214 家养老机构。我们认为，公司在传统业务上实力雄厚，基本盘稳健。

政企市场基本盘稳固，积极承接国家级项目。

2024 年，公司 5.49 亿元中标中国广电国家文化大数据服务平台相关项目。该项目系提供国家文化大数据服务平台项目（应用支撑部分）包括文化专网赋能平台、高清超高清内容分发平台、文化大模型应用平台、文化专网区块链、算力底座、网络安全等系统设备、软件和服务，旨在推进国家文化大数据体系的建设。

我们认为，该项目由公司负责系统采购与建设交付，有望 2025 年实现收入确认，预计将显著改善公司盈利结构和增厚现金流。该交易模式为“公司建设、集团运营”结构，具有可复制性，有望成广电体系内重要的合作范本。

此外，公司在 2024 年度完成北京市应急广播市级平台一期建设，并中标门头沟、平谷、延庆等区级系统项目；同时入围中央国家机关互联网接入框架协议，推进车联网和互联网交换中心建设，体现了公司在政企市场的稳定地位。

战略转型智慧广电服务提供商，与阿里云深度合作，积极拥抱 AI。

公司积极推动有线电视“由模拟到数字、由单向到双向、由标清到高清、由看电视到用电视”的转变，全力推进公司由“单一有线电视传输商”向“高品质文化服务运营商”和“智慧广电服务提供商”的战略转型，加快部署 5G 网络并探索应用，积极拓展三网融合新业务，为政府、企事业单位及家庭用户提供具备数据、视频和新技术综合信息服务的“智慧广电”解决方案，已成为首都信息化建设和智慧城市建设的重要支撑平台。

1) 云计算技术平台“歌华云”具备领先实力。公司已建成位列广电行业前列的“歌华云”平台，实现平台、内容、渠道、经营、管理的“五位一体”，实现了私有云、公有云联动的混合云架构，具备提供 IaaS、PaaS、SaaS 服务的完整云能力，具备了大小屏互动、有线无线融合的视频服务场景，为公司业务发展的开放互联、全媒体融合、应用聚合奠定了技术平台基础。2023 年，公司在投资者互动平台上透露，公司涿州智慧云项目办公楼（1 号楼）已于 2023 年竣工，预计 2024 年投入使用。与此同时，数据中心（2 号楼）的基础设施部分也已竣工验收，后续将根据业务需求分步启用。2025 年 8 月，公司在互动易表示，涿州智慧云项目可容纳约 5,000 个数据机柜，将随业务量分步实施。

2) 与阿里云深度合作，推动电视终端向“家庭智能体”转型。公司开发了支持多种用户家庭视频应用场景的系列化机顶盒终端产品，近年来大力推进 4K 超高清智能机顶盒、IP 机顶盒、网关机顶盒的软硬件研发和市场推广工作，宽带电视 APP、智能电视 USB CAM 大卡、歌华智能家居等研发工作取得进展，并进入市场推广阶段。2025 年 5 月，公司发起的通算云和大模型应用（大数据领域）采购项目开标，阿里云成为第一中标候选人，投标报价 17916 万元（据招标网）。我们据此判断，双方将会在智能家居领域深度合作。推动电视终端向“家庭智能体”转型。我们认为，公司在 AI 赋能下有望切入智慧家庭赛道，逐步打开第二增长曲线。

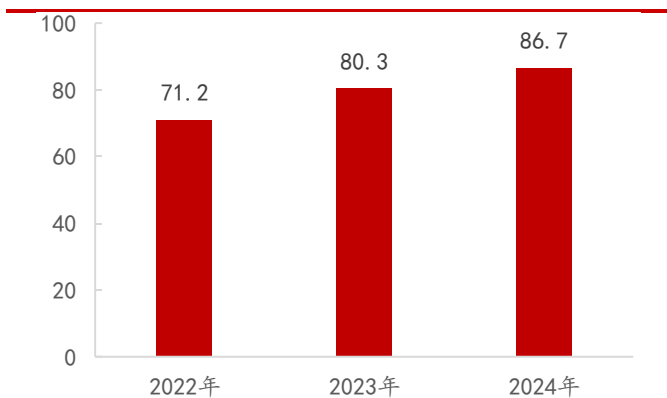
3.财务状况：现金储备雄厚，上半年显著减亏

3.1.账面现金 87 亿元，财务状况坚韧

公司现金储备充裕，财务安全边际显著。截至2024 年底，公司账面货币资金约 87 亿元，在全国省级有线网络公司中处于领先水平，为估值提供了坚实支撑。

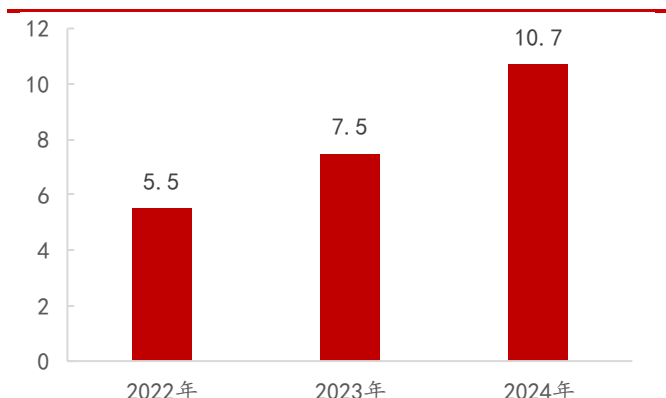
经营性现金流稳步改善，抵御波动能力强。2022–2024 年，公司经营性现金流净额分别为 5.5 亿元、7.5 亿元和 10.7 亿元，保持持续增长态势。即便受行业下滑和高额折旧影响导致会计利润承压，经营性现金流仍保持正向，为公司在行业低谷期提供充裕缓冲，也使公司财务状况长期坚韧。

图 5 公司账面现金数额（亿元）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 6 公司经营性现金流净额（亿元）



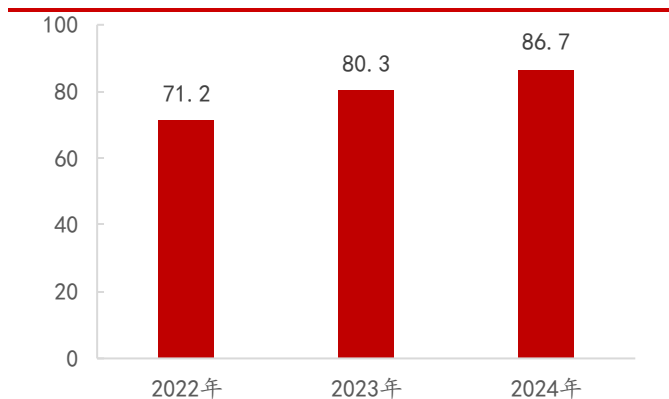
资料来源：公司公告，华西证券研究所

我们认为，雄厚的现金储备与稳健的现金流为公司未来业务扩张和潜在整合提供了资金支撑。我们预计，在经营活动现金流每年稳定净增 6–7 亿元的趋势下，未来 3–4 年内公司账面现金有望与当前市值持平，体现出较高的财务弹性与估值修复潜力。

3.2.项目并表+政策回暖，有望带来业绩拐点

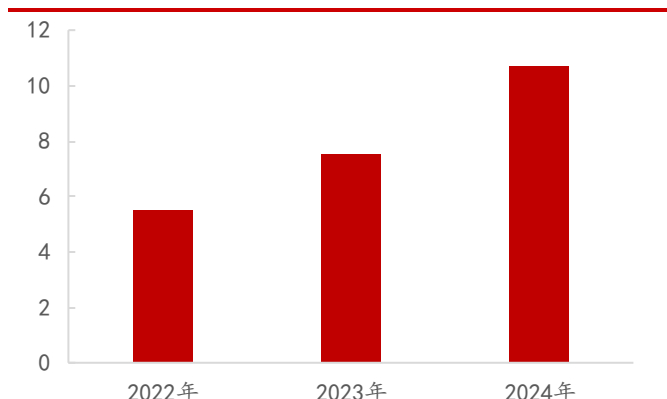
近年来主营业务承压，折旧摊销影响利润表现。用户流失及折旧摊销等对业绩造成较大拖累，公司营业收入自 2022 年的 24.4 亿元小幅下滑至 2024 年的 23.1 亿元。归母净利润由 2022 年的 3.32 亿元转为 2023 年亏损 1.72 亿元，2024 年亏损 0.70 亿元。2025 年上半年，公司营业总收入 9.33 亿元，同比下降 11.9%，归母净利润-0.1 亿元，较上年同期亏损 0.45 亿元显著收窄。

图7 公司账面现金数额（亿元）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图8 公司经营性现金流净额（亿元）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

项目并表与政策催化有望驱动全年扭亏。2024 年，公司中标文化大数据专网 5.49 亿元项目，我们认为该项目有望于本年确认，单项目有望显著增厚利润。此外，我们判断，行业 5G 用户规模快速扩张，广电体系分成收入加速落地，也将为公司带来持续增量。我们认为，在项目兑现、政策红利和股东考核压力的共同作用下，公司全年有望实现扭亏为盈。

4. 后续催化：资源禀赋与 AI 转型，共同驱动长期成长

4.1. 背靠大股东广电，具备资产整合与牌照预期

中国广电承诺解决同业竞争的五年期限即将到期。

2020 年中国广电入主歌华有线时，在详式权益变动报告书中明确承诺，将在中国广电股份公司设立后五年内解决与歌华有线存在的同业竞争问题。

该承诺不仅提出总体要求，还细化了可操作路径：其一，加快推进全国有线电视网络整合与广电 5G 融合发展；其二，在承诺期内通过资产托管、资产注入或资产出让等方式，将与上市公司存在直接竞争关系的业务和资产予以处理；其三，在过渡期间保持中立立场，保证上市公司与集团其他公司能够在公平竞争环境下开展业务，避免损害上市公司股东利益。承诺同时规定，如未履行义务，中国广电将承担相应法律责任并赔偿由此造成的损失。

我们认为，这一承诺体现出监管与大股东对同业竞争问题的高度重视，也为后续通过托管或注入优质资产、改善公司业务格局提供了制度保障。五年承诺预计于 2025 年 9 月到期临近完成时限，据公司互动回复，同业竞争事宜中国广电将根据前期公告的承诺时限逐步消除，目前相关事项仍在统筹部署中。

我们认为后续各省有线网络的优质资产有望分批注入歌华有线，进一步扩大公司经营规模。随着承诺履行期限逼近，控股股东中国广电有动力加速推进广电行业资产的整合注入。根据此前承诺内容，中国广电将统筹安排解决与歌华有线同业竞争的事项，包括将存在直接竞争关系的业务纳入上市公司体系。我们认为，北京以外其他地区的优质有线网络资产，有望按照计划分阶段注入歌华有线。这将使公司业务版图和用户规模扩张，为业绩增长提供新的动能。

若公司获批优质牌照，同样有望显著增厚利润。我们认为，公司作为广电总局体系内唯一直属的上市公司，具备获取优质牌照的资源禀赋，若公司能够切入其他广电相关业务领域，同样有望实现较大净利润增量。

4.2. 文化专网项目改善业绩，模式有望复制

公司中标全国文化大数据专网项目，相关收入利润有望在 2025 年确认。公司 2024 年 12 月公告，收到《中国广电国家文化大数据服务平台项目（应用支撑部分）系统采购》中标通知书，中标金额为 5.49 亿元。该项目由中国广电牵头招标，涵盖文化专网赋能平台、超高清内容分发平台、文化大模型应用平台等建设内容。作为广电体系落实国家文化数字化战略的重要工程，我们认为，项目有望于 2025 年全面实施并确认收入，成为公司本年业绩的重要来源。

项目毛利率高、投入轻资产化，对公司利润贡献度突出。我们认为，与传统有线网络基础设施项目不同，“文化大数据专网”侧重软件平台和内容分发等数字化系统建设，资产属性较轻，预期毛利率水平较高，无需大规模资本开支。因此，该项目有望以较小的新增成本撬动可观的收入增量，为公司利润带来高弹性贡献。

“文化专网”项目模式有望持续复制，带来滚动业绩增量。我们认为，背靠中国广电，公司在政企项目中具有明显的资源和渠道优势，能够优先承接国家层面的数字化与文化工程。随着广电体系持续推进文化数字化和智慧广电建设，类似的政企项目有望陆续展开，公司亦有望在这一模式下持续受益。我们判断，这一模式具备较强的

可复制性，未来或将在广电行业 AI 大模型、超高清分发等领域得到延伸，形成可持续的业绩增量。

4.3.积极布局广电 AI，赋能家庭电视终端智能化升级

公司在广电体系内率先布局人工智能，大力推动电视终端功能的智能化升级。在生成式 AI 和大模型引领产业升级的趋势下，公司积极拥抱广电行业智能化变革。据新浪财经，公司引入了 DeepSeek 大模型技术，通过自研私有化部署，构建涵盖智能客服、智慧运营、文化数据服务等在内的广电智能化新生态。同时，在终端层面，公司不断升级机顶盒与电视设备功能，例如集成“三模通用遥控器”于多款智能机顶盒，并研发一体化智能电视机顶盒解决方案（据互动易），致力于家庭电视终端的交互体验和功能丰富度，利用 AI 为传统有线电视赋能。

「广电 AI」赋能智慧家庭生态，公司与阿里云深度合作，有望迎来第二增长曲线。随着人工智能技术与有线网络服务加速融合，AI 语音助手、一键看电视遥控器、家庭安防监控等创新应用落地，传统客厅电视正演变为集娱乐、助理、管家功能于一体的家庭智能终端。据公司公告，公司开发了支持多种用户家庭视频应用场景的系列化机顶盒终端产品，近年来大力推进 4K 超高清智能机顶盒、IP 机顶盒、网关机顶盒的软硬件研发和市场推广工作，宽带电视 APP、智能电视 USB CAM 大卡、歌华智能家居等研发工作取得进展。2025 年 5 月，公司发起的通算云和大模型应用（大数据领域）采购项目开标，阿里云成为第一中标候选人，投标报价 17916 万元（据招标网）。我们据此判断，双方将会在智能家居领域深度合作。推动电视终端向“家庭智能体”转型。我们认为，未来随着 AI 大模型能力在广电行业的进一步应用，公司有能力提供更多元的家庭数字化服务，持续挖掘用户 ARPU 提升和增值业务拓展的潜力，培育出新的增长曲线，从而为长期业绩增长奠定坚实基础。

5.投资建议

我们判断 2025 年为公司基本面拐点之年，全年业绩有望实现由负转正，为中长期成长奠定坚实基础。此外，随着大股东五年内解决同业竞争承诺到期，优质省网资产注入的预期显著升温。若资产注入启动，公司收入体量和盈利能力将进一步增强，长期成长逻辑更加清晰。

截至 2024 年，公司账面现金储备 87 亿元，为估值提供较高安全边际。我们预计公司 2025-2027 年将实现营业收入分别为 27、32、38 亿元，实现归母净利润分别为 0.35、1、1.5 亿元，EPS 分别为 0.02、0.07、0.11 元，截至 2025 年 8 月 29 日，对应收盘价 8.9 元的 PE 分别为 366、127、84 倍，维持“增持”评级。

6.风险提示

项目落地不及预期风险；行业监管风险。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,314	2,700	3,200	3,800	净利润	-70	35	100	150
YoY (%)	-4.9%	16.7%	18.5%	18.8%	折旧和摊销	652	561	576	585
营业成本	2,126	2,410	2,770	3,250	营运资金变动	386	-75	275	372
营业税金及附加	21	22	27	32	经营活动现金流	1,074	518	956	1,104
销售费用	133	151	180	214	资本开支	-544	-120	-120	-119
管理费用	120	132	158	189	投资	79	-52	-52	-52
财务费用	-162	-100	-100	-100	投资活动现金流	-276	-126	-88	-124
研发费用	69	77	93	110	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-41	-20	-25	-25	债务募资	0	-2	0	0
投资收益	12	43	40	47	筹资活动现金流	-163	51	54	81
营业利润	-63	47	105	147	现金净流量	636	443	923	1,061
营业外收支	4	-15	-15	-12	主要财务指标				
利润总额	-60	32	91	136	成长能力				
所得税	10	-3	-9	-14	营业收入增长率	-4.9%	16.7%	18.5%	18.8%
净利润	-70	35	100	150	净利润增长率	59.7%	149.7%	188.6%	50.3%
归属于母公司净利润	-70	35	100	150	盈利能力				
YoY (%)	59.7%	149.7%	188.6%	50.3%	毛利率	8.1%	10.7%	13.4%	14.5%
每股收益	-0.05	0.02	0.07	0.11	净利率	-3.0%	1.3%	3.1%	3.9%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	-0.4%	0.2%	0.6%	0.9%
货币资金	8,670	9,113	10,036	11,097	净资产收益率 ROE	-0.5%	0.3%	0.8%	1.1%
预付款项		57	65	74	偿债能力				
存货	142	228	242	210	流动比率	4.20	4.32	4.01	3.76
其他流动资产	796	790	856	982	速动比率	4.04	4.13	3.86	3.63
流动资产合计	9,650	10,188	11,199	12,364	现金比率	3.77	3.87	3.60	3.37
长期股权投资	828	878	928	978	资产负债率	20.7%	20.9%	22.7%	24.6%
固定资产	3,832	3,534	3,214	2,873	经营效率				
无形资产	244	170	96	22	总资产周转率	0.14	0.17	0.19	0.22
非流动资产合计	6,387	5,995	5,571	5,138	每股指标 (元)				
资产合计	16,037	16,183	16,770	17,502	每股收益	-0.05	0.02	0.07	0.11
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	9.13	9.20	9.31	9.48
应付账款及票据	793	806	955	1,125	每股经营现金流	0.77	0.37	0.69	0.79
其他流动负债	1,506	1,552	1,835	2,167	每股股利	0.03	-0.01	-0.04	-0.06
流动负债合计	2,299	2,358	2,791	3,292	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	-182.00	366.27	126.90	84.45
其他长期负债	1,028	1,022	1,022	1,022	PB	0.82	0.99	0.98	0.96
非流动负债合计	1,028	1,022	1,022	1,022					
负债合计	3,326	3,379	3,812	4,313					
股本	1,392	1,392	1,392	1,392					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	12,711	12,804	12,958	13,189					
负债和股东权益合计	16,037	16,183	16,770	17,502					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。