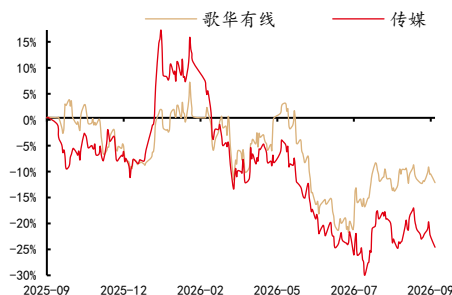


股票投资评级

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)	6.94
总股本/流通股本(亿股)	13.92 / 13.92
总市值/流通市值(亿元)	97 / 97
52周内最高/最低价	8.54 / 6.18
资产负债率(%)	20.2%
市盈率	280.97
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)

Q2 业绩实现高增，前瞻布局 Token 算力赛道

● 事件回顾

2026年8月29日，公司发布2026年半年报，2026H1，公司实现营业收入13.48亿元，同比增长44.48%；归母净利润2.13亿元，同比增长2301.70%。2026Q2，公司实现营业收入6.64亿元，同比增长39.10%；归母净利润1.46亿元，同比增长431.15%。

● 事件点评

收入端：前期项目确收叠加政企业务持续拓展，推动业绩高增。2026H1，公司信息业务实现收入8.62亿元，大幅增长119.90%。一方面，公司完成国家文化大数据服务平台项目建设并顺利通过终验，实现整体交付及合同金额全部确收。另一方面，公司持续完善政企业务产品体系，围绕专网专线、广电5G及广电云三大产品线推进“广电网络+行业应用”一体化解决方案落地，政企客户收入持续贡献增量。传统业务方面，2026H1有线电视收看维护业务实现收入3.49亿元，同比下降约5.16%，仍面临用户结构变化及传统收视需求下行压力。

利润端：主业经营改善叠加投资收益贡献，利润弹性显著释放。2026H1，公司综合毛利率为11.64%，同比提升4.15pct；期间费用率为10.83%，同比下降3.07pct，其中销售/管理/研发费用率分别为4.39%/4.24%/2.20%，同比分别下降1.27/0.60/1.20pct，费用管控成效进一步显现。此外，受联营企业所投资项目市值波动影响，公司实现投资收益1.81亿元，同比增长1908.31%，对当期利润形成较大增厚。

AI 赋能存量业务降本增效，前瞻布局 Token 算力赛道。公司持续推进AI向存量业务及用户场景渗透，目前客服、公文、媒资审核、海报等智能体已投入试用，“全端通”智能体亦完成产品孵化及小规模用户试点。在此基础上，公司正加快构建Token运营体系，计划形成“AI应用产品+Token服务+基础通信+增值权益”的产品组合。Token作为AI时代模型调用与服务计量的重要运营单元，公司依托既有家庭用户入口、广电网络及政企客户资源，有望将通信连接能力进一步延伸至AI服务运营，并推动商业模式由传统通信及增值服务向“连接+AI应用+Token服务”拓展，打开新的商业化增长空间。

● 投资建议

考虑到公司政企业务及新兴业务有望对收入及业绩形成积极提振，叠加对外投资收益持续增厚利润，我们预测公司2026~2028年营业收入为29.75/35.33/40.43亿元，归母净利润为2.57/3.01/3.50亿元，对应EPS分别为0.18/0.22/0.25元。按2026年9月28日收盘价计算，对应PE分别为38/32/28倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

有线电视用户下滑风险，5G通信业务发展不及预期的风险，新业务发展不及预期，政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2220	2975	3533	4043
增长率(%)	-4.08	34.04	18.75	14.44
EBITDA（百万元）	398.19	842.81	888.63	907.64
归属母公司净利润（百万元）	34.31	257.47	300.89	349.75
增长率(%)	149.36	650.35	16.87	16.24
EPS(元/股)	0.02	0.18	0.22	0.25
市盈率（P/E）	281.49	37.52	32.10	27.62
市净率（P/B）	0.76	0.78	0.80	0.82
EV/EBITDA	6.18	1.97	1.52	1.07

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	2220	2975	3533	4043	营业收入	-4.1%	34.0%	18.8%	14.4%
营业成本	2085	2559	3003	3396	营业利润	166.5%	597.2%	16.7%	16.1%
税金及附加	22	29	35	40	归属于母公司净利润	149.4%	650.3%	16.9%	16.2%
销售费用	118	149	173	194	获利能力				
管理费用	120	149	173	196	毛利率	6.1%	14.0%	15.0%	16.0%
研发费用	63	71	81	89	净利率	1.5%	8.7%	8.5%	8.6%
财务费用	-86	-76	-79	-82	ROE	0.3%	2.1%	2.5%	3.0%
资产减值损失	-12	-16	-17	-17	ROIC	-1.2%	1.5%	1.9%	2.3%
营业利润	42	293	342	397	偿债能力				
营业外收入	24	24	24	24	资产负债率	20.2%	21.6%	22.9%	24.2%
营业外支出	28	28	28	28	流动比率	4.11	4.01	3.95	3.86
利润总额	39	289	338	393	营运能力				
所得税	4	32	37	43	应收账款周转率	3.45	3.53	3.31	3.43
净利润	34	257	301	350	存货周转率	9.21	8.33	9.93	11.67
归母净利润	34	257	301	350	总资产周转率	0.14	0.19	0.22	0.26
每股收益(元)	0.02	0.18	0.22	0.25	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.02	0.18	0.22	0.25
货币资金	7884	8185	8496	8872	每股净资产	9.13	8.94	8.72	8.46
交易性金融资产	30	30	30	30	估值比率				
应收票据及应收账款	723	1011	1189	1239	PE	281.49	37.52	32.10	27.62
预付款项	52	67	90	112	PB	0.76	0.78	0.80	0.82
存货	311	304	301	281	现金流量表				
流动资产合计	9138	9735	10238	10668	净利润	34	257	301	350
固定资产	3941	3406	2872	2337	折旧和摊销	566	629	629	596
在建工程	406	406	406	406	营运资本变动	-313	-121	-57	91
无形资产	216	139	61	0	其他	-113	-166	-159	-146
非流动资产合计	6780	6139	5491	4874	经营活动现金流净额	175	600	714	891
资产总计	15918	15875	15729	15543	资本开支	-420	-3	-3	-3
短期借款	0	0	0	0	其他	-399	209	214	202
应付票据及应付账款	768	924	1001	1038	投资活动现金流净额	-819	206	211	199
其他流动负债	1456	1502	1588	1725	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2223	2426	2589	2763	债务融资	0	2	0	0
其他	987	1007	1007	1007	其他	-143	-507	-614	-713
非流动负债合计	987	1007	1007	1007	筹资活动现金流净额	-143	-506	-614	-713
负债合计	3211	3432	3596	3769	现金及现金等价物净增加额	-787	301	311	376
股本	1392	1392	1392	1392					
资本公积金	6556	6556	6556	6556					
未分配利润	3774	3470	3116	2704					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	986	1025	1070	1123					
所有者权益合计	12707	12443	12133	11774					
负债和所有者权益总计	15918	15875	15729	15543					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

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