

戈碧迦 (835438.BJ)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 本周三（3月13日）有一只北交所新股“戈碧迦”申购，发行价格为10.00元，若全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为11.28倍（以2023年扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润计算）。

◆ **戈碧迦 (835438)**：公司是一家从事光学玻璃及特种功能玻璃研发、制造和销售的高新技术企业。公司2021-2023年分别实现营业收入3.85亿元/4.29亿元/8.08亿元，YOY依次为72.45%/11.54%/88.26%，三年营业收入的年复合增速53.56%；实现归母净利润0.50亿元/0.46亿元/1.04亿元，YOY依次为44.59%/-8.89%/127.37%，三年归母净利润的年复合增速44.15%。最新报告期，2023年公司实现营业收入8.08亿元，同比增加88.26%，归母净利润1.04亿元，同比增加127.37%。

- ① **投资亮点**：1、公司是我国最早进入光学玻璃制造业的民营企业之一，目前已跻身国内三大光学玻璃材料生产厂商之列；成立以来，公司不断丰富产品体系，2022年车灯透镜成功进入比亚迪供应链。公司深耕光学玻璃行业十五年，报告期间，通过销售光学玻璃材料与魔塔水晶、晶华光电等知名元件厂商实现合作，通过销售光学玻璃型件与舜宇光学、凤凰光学等知名光学厂商建立合作，成为国内少数能够规模化生产及供应的光学玻璃材料厂商之一。根据招股书披露，车辆照明领域将是公司未来重点突破的应用方向之一；2020年起，公司开始批量生产车灯预制件；2022年6月，车灯非球面透镜作为公司首款光学元件产品正式进入比亚迪供应链体系，标志着公司产品成功导入整车厂渠道。2023年，车辆照明产品已实现收入超1800万，终端客户涵盖比亚迪、上汽集团、法拉奥集团等；目前，车辆照明产品或仍处于导入期。2、**公司积极向纳米微晶玻璃等特种功能玻璃延伸**。2020年至2022年间，公司积极开拓防辐射玻璃、纳米微晶玻璃、以及耐高温高压玻璃等产品，并陆续达成量产销售，成功实现国产替代。其中，纳米微晶玻璃材料受益于高强度抗跌耐摔的优异性能，已在消费电子领域形成一定的应用；2020年10月苹果发布的iPhone12所应用的“超瓷晶面板”，以及2022年9月华为发布的Mate50系列所应用的“昆仑玻璃”都属于纳米微晶玻璃。根据公司招股书预计，2021年盖板玻璃在智能手机和平板电脑等其他电子产品领域的合计市场空间约为350亿元，纳米微晶玻璃作为近年来出现的新型电子保护材料，较金属材料更契合5G等技术对信号传输的高要求趋势，其渗透率有望加速。报告期间，公司来自纳米微晶玻璃产品的销售收入已由2021年的286万元增至2023年的4.94亿元。
- ② **同行业上市公司对比**：公司专注于光学玻璃及特种玻璃领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，公司所属的“C30非金属矿物制品业”最近一个月静态平均市盈率为14.46倍。根据主营业务的相似性，公司选取同样从事光学材料及器件的光电股份、奥普光电、以及力诺特玻为戈碧迦的可比上市公司，但上述公司均为沪深A股，与戈碧迦在业务体量、估值基准等方面存在较大差异，可比性相对有限。从可比公司情况来看，2022年第四季度至2023年第三季度可比公司的平均收入为13.93亿元，销售毛利率为22.83%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，销售毛利率则处于同

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	118.25
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (星辰科技)-2024年第20期-总第447期 2024.3.9
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (平安电工)-2024年第19期-总第446期 2024.3.8
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (骏鼎达)-2024年第17期-总第444期 2024.3.2
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (星德胜)-2024年第18期、总第445期 2024.3.2
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (铁拓机械)-2024年第16期、总第443期 2024.2.28



业的中高位区间。

- ◆ 风险提示：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	385.0	429.4	808.3
同比增长(%)	72.45	11.54	88.26
营业利润(百万元)	57.4	49.4	150.7
同比增长(%)	41.29	-13.97	204.86
净利润(百万元)	50.3	45.8	104.2
同比增长(%)	44.59	-8.89	127.37
每股收益(元)	0.43	0.39	0.88

数据来源：聚源、华金证券研究所

~

内容目录

一、戈碧迦	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	6
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	7

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	7

一、戈碧迦

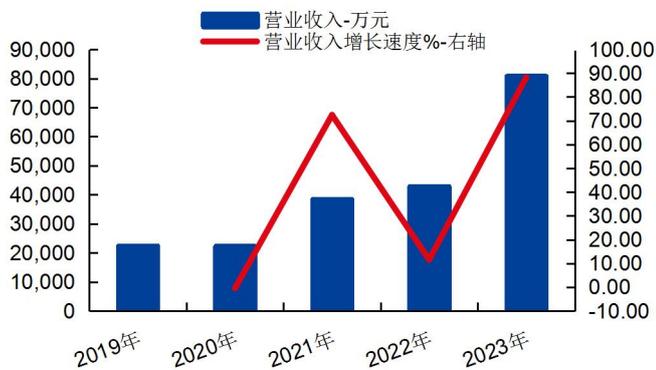
公司从事光学玻璃及特种功能玻璃研发、制造和销售，是国内少数可以规模化生产光学玻璃及特种功能玻璃的厂商。公司产品广泛用于安防监控、车载镜头、光学仪器、智能投影、照相摄像、智能车灯、高端工艺品等领域；报告期内，公司通过自主或者合作的方式已成功开发纳米微晶玻璃、防辐射玻璃、耐高温高压玻璃等多款特种功能玻璃产品并已实现批量销售。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 3.85 亿元/4.29 亿元/8.08 亿元，YOY 依次为 72.45%/11.54%/88.26%，三年营业收入的年复合增速 53.56%；实现归母净利润 0.50 亿元/0.46 亿元/1.04 亿元，YOY 依次为 44.59%/-8.89%/127.37%，三年归母净利润的年复合增速 44.15%。最新报告期，2023 年公司实现营业收入 8.08 亿元，同比增加 88.26%，归母净利润 1.04 亿元，同比增加 127.37%。

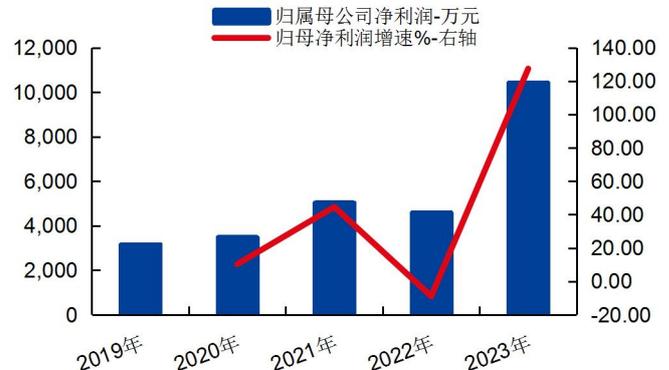
2023 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为光学玻璃（2.86 亿元，35.46%）、特种功能玻璃（5.17 亿元，64.20%）、受托加工（0.03 亿元，0.34%）。报告期内，光学玻璃收入占比呈下降趋势，特种功能玻璃收入占比从 2021 年的 4.96% 快速上升至 2023 年的 64.20%。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



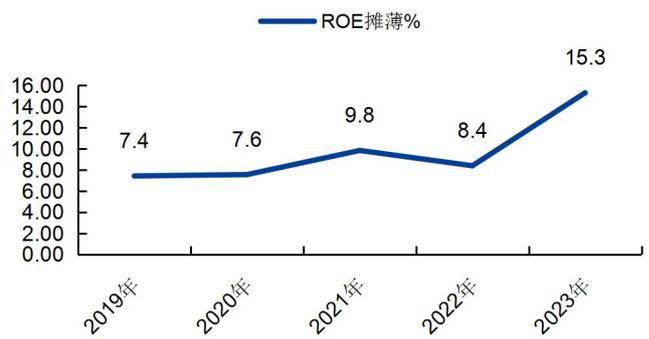
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主营业务为光学玻璃及特种玻璃的研发、生产、销售，属于对应的光学玻璃行业及特种功能玻璃行业。

1、光学玻璃行业

光学材料是光电产业的基础和重要组成部分。根据中国光学光电子行业协会数据，2022 年我国光学材料市场规模达到 31 亿元，其中发挥光学成像等作用的光学玻璃材料及型件是应用最广泛的光学材料之一。光学玻璃行业行业集中度高，国内主要企业有成都光明、新华光、戈碧迦，上述三家企业合计占有市场较大份额。

2、特种功能玻璃行业

特种功能玻璃是能源化工、医疗医药、航空航天、钢铁冶金、海洋工程、核工业等领域中不可或缺的关键材料，是高端制造业升级和国防工业建设的重要保障。公司特种功能玻璃产品主要包括用于消费电子领域的纳米微晶玻璃、用于医疗、核工业领域的防辐射玻璃、以及用于石油勘探、钢铁冶金、海洋工程等领域的耐高温高压玻璃。

1) 纳米微晶玻璃

高铝硅玻璃随着康宁第一代“Gorilla”玻璃在 iPhone 手机中的应用而成为智能手机盖板的主流材料，但近两年来高铝硅玻璃的抗冲击性能难以提升，因此纳米微晶玻璃逐渐开始被应用于盖板上，包括 iPhone12 应用的“超瓷晶面板”、华为 Mate50 系列应用的“昆仑玻璃”等都属于纳米微晶玻璃。

智能手机和平板电脑为盖板玻璃的主要应用产品，2021 年我国智能手机出货量就超过 3 亿台。根据公司招股书，2021 年盖板玻璃在智能手机领域（包括盖板、背板、贴片）市场空间约为 224 亿元，如果考虑到平板电脑等其他电子产品盖板玻璃用量，市场空间可扩容至 350 亿元，未来市场空间较大。

2) 防辐射玻璃

防辐射玻璃指具有防护如 x 射线、γ 射线等放射性射线功能的特种功能玻璃。目前防辐射玻璃在医用领域应用较多。以医用防护 x 射线的防辐射玻璃行业规模为例，防辐射玻璃市场规模较为可观；根据恒州博智研究发布的《全球医用 x 射线辐射防护玻璃市场现状及未来发展趋势》，2020 年全球医用 x 射线辐射防护玻璃市场规模达到了 23 亿元，预计 2026 年将达到 26 亿元。

（三）公司亮点

1、公司是我国最早进入光学玻璃制造业的民营企业之一，目前已跻身国内三大光学玻璃材料生产厂商之列；成立以来，公司不断丰富产品体系，2022 年车灯透镜成功进入比亚迪供应链。公司深耕光学玻璃行业十五年，报告期间，通过销售光学玻璃材料与魔塔水晶、晶华光电等知名元件厂商实现合作，通过销售光学玻璃型件与舜宇光学、凤凰光学等知名光学厂商建立合作，成为国内少数能够规模化生产及供应的光学玻璃材料厂商之一。根据招股书披露，车辆照明领域将是公司未来重点突破的应用方向之一；2020 年起，公司开始批量生产车灯预制件；2022 年 6 月，车灯非球面透镜作为公司首款光学元件产品正式进入比亚迪供应链体系，标志着公司产品成功导入整车厂渠道。2023 年，车辆照明产品已实现收入超 1800 万，终端客户涵盖比亚迪、上汽集团、法拉奥集团等；目前，车辆照明产品或仍处于导入期。

2、公司积极向纳米微晶玻璃等特种功能玻璃延伸。2020 年至 2022 年间，公司积极开拓防辐射玻璃、纳米微晶玻璃、以及耐高温高压玻璃等产品，并陆续达成量产销售，成功实现国产替代。其中，纳米微晶玻璃材料受益于高强度抗跌耐摔的优异性能，已在消费电子领域形成一定的应用；2020 年 10 月苹果发布的 iPhone12 所应用的“超瓷晶面板”，以及 2022 年 9 月华为发布的 Mate50 系列所应用的“昆仑玻璃”都属于纳米微晶玻璃。根据公司招股书预计，2021 年盖板玻璃在智能手机和平板电脑等其他电子产品领域的合计市场空间约为 350 亿元，纳米微晶玻璃作为近年来出现的新型电子保护材料，较金属材质更契合 5G 等技术对信号传输的高要求趋势，其渗透率有望加速。报告期间，公司来自纳米微晶玻璃产品的销售收入已由 2021 年的 286 万元增至 2023 年的 4.94 亿元。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及补充流动资金项目。

- 1、特种高清成像光学玻璃材料扩产项目：**本项目拟在公司现有厂区内扩建 6 条特种高清成像光学玻璃材料产线；预计项目建设完成后，公司将新增 1,632.00 吨/年的光学玻璃材料和特种功能玻璃产能。
- 2、光电材料研发中心建设项目：**本项目拟在公司现有土地上新建光电材料研发中心，主要建设内容包括配方室、理化室、光性检测室、机械测试室、热学性能检测室等，拟购置干涉仪、精密测角仪、双频激光应力仪、X 射线荧光光谱仪等设备，为公司技术的创新突破提供先进的硬件条件。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	特种高清成像光学玻璃材料扩产项目	21,841.23	12,500.00	2 年
2	光电材料研发中心建设项目	8,394.66	5,000.00	3 年
3	补充流动资金项目	4,500.00	2,500.00	-
	总计	34,735.90	20,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

公司专注于光学玻璃及特种玻璃领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，公司所属的“C30 非金属矿物制品业”最近一个月静态平均市盈率为 14.46 倍。

根据主营业务的相似性，公司选取同样从事光学材料及器件的光电股份、奥普光电、以及力诺特玻为戈碧迦的可比上市公司，但上述公司均为沪深 A 股，与戈碧迦在业务体量、估值基准等方面存在较大差异，可比性相对有限。从可比公司情况来看，2022 年第四季度至 2023 年第三季度可比公司的平均收入为 13.93 亿元，销售毛利率为 22.83%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，销售毛利率则处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM (亿元)	收入增速 -TTM	归母净利 -TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	销售毛利 率-TTM (%)	ROE 摊 薄-TTM (%)
600184.SH	光电股份	49.10	76.77	24.81	-23.49%	0.64	-5.47%	14.11	2.54
002338.SZ	奥普光电	71.98	76.33	7.54	38.16%	0.94	12.44%	36.80	7.45
301188.SZ	力诺特玻	41.83	49.99	9.44	14.35%	0.84	-28.47%	17.59	5.41
	平均值	54.30	67.70	13.93	9.68%	0.81	-7.17%	22.83	5.13
835438.BJ	戈碧迦	13.83	11.28	8.08	88.26%	1.04	127.37%	29.82%	15.30%

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 3 月 12 日），华金证券研究所

备注：（1）可比公司的收入 TTM、收入增速 TTM、归母净利润 TTM、以及归母净利润增速 TTM 等数据选取各上市公司 2022 第四季度至 2023 第三季度的财务数据；（2）戈碧迦的财务数据选取 2023 年全年的相关数据，总市值=发行后总股本 1.3825 亿股 * 发行价格 10.00 元=13.83 亿元。（3）戈碧迦发行后市盈率为本次发行价格除以每股收益，每股收益按照 2023 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以考虑超额配售选择权全额行使时本次发行后总股本计算。

（六）风险提示

市场竞争加剧的风险、原材料价格波动风险、特种功能玻璃单一客户依赖风险、毛利率下滑风险、光学玻璃产品业绩下滑的风险、存货规模较大及减值风险、实际控制人资金占用风险、实际控制人不当控制及控制权稳定性风险、新增产能难以及时消化风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn