

戈碧迦 (835438.BJ)
完成自主知识产权微晶玻璃研发及试制，短期业绩承压

2024年11月03日

——北交所信息更新

投资评级：增持（维持）
诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2024/11/1
当前股价(元)	19.45
一年最高最低(元)	30.00/9.98
总市值(亿元)	27.47
流通市值(亿元)	15.45
总股本(亿股)	1.41
流通股本(亿股)	0.79
近3个月换手率(%)	531.26

北交所研究团队
● 2024 前三季度实现营收 4.47 亿元、归母净利润 5,867.24 万元

光学玻璃“小巨人”戈碧迦 2024 前三季度实现营业收入 4.47 亿元 (-24.19%)，归母净利润 5,867.24 万元 (-31.87%)，毛利率为 31.70%，净利率为 13.12%。2024Q3 公司业绩略低于预期，我们下调 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 70/77/100 百万元（原 78/83/109 百万元），EPS 分别为 0.50/0.54/0.70 元，当前股价对应 P/E 分别为 46.8/43.5/33.6 倍，我们看好公司长期可持续发展能力以及在玻璃材料领域技术优势，维持“增持”评级。

● 坚持玻璃材料服务商发展定位，完成自主知识产权微晶玻璃产品研发及试制
公司坚持玻璃材料服务商的发展定位，持续加大产品配方、量产工艺的研发与迭代，致力于解决下游应用领域对玻璃材料提出的各种性能需求，不断拓展产品多元化的应用领域。公司将在**光学玻璃领域**，持续推出系列新产品，增加产品种类，开拓下游应用领域。在**纳米微晶玻璃领域**，加强产业链布局，研发不同系列自主知识产权的微晶玻璃产品，实现该业务的可持续发展，为公司长远发展储备资源。2024H1，公司已完成自主知识产权的微晶玻璃产品研发及试制，正积极推进终端客户产品认证及商务合作工作。后期将积极开发其它系列的特种功能玻璃材料，为公司长期发展奠定坚实基础。

● 2024 年前三季度研发费用 3992.41 万元，积极推进 CNAS 认证工作

2024 年前三季度公司研发费用为 3992.41 万元，同比增长 39.89%。截止 2024H1，公司研发人员共 123 人，开展研发项目 15 项，新增 6 项发明专利。公司研发能力建设重点在光学玻璃和特种功能玻璃的配方开发、纳米微晶玻璃专利布局、工艺优化、窑炉创新设计、先进检验检测设备购置、高端研发人才引进、研发体系建设等方面的持续投入。公司研发中心先后购置 29 台（套）国内外先进检测设备，增加检测项目 18 个。随着公司研发项目逐渐增多，公司开始推行 IPD 研发体系项目管理，建立健全了各类物理、化学检测实验室，覆盖各类玻璃材料的全性能检测。同时，积极推进研发中心检测能力的 CNAS 认证工作。

● 风险提示：毛利率下降风险、新客户开拓不利风险、原材料价格波动风险
财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	429	808	580	684	788
YOY(%)	11.5	88.3	-28.2	17.8	15.3
归母净利润(百万元)	46	104	70	75	97
YOY(%)	-8.9	127.4	-33.0	7.6	29.6
毛利率(%)	25.0	29.8	27.3	25.4	26.2
净利率(%)	10.7	12.9	12.0	11.0	12.4
ROE(%)	8.4	15.3	9.3	9.1	10.6
EPS(摊薄/元)	0.32	0.74	0.49	0.53	0.69
P/E(倍)	71.37	31.39	46.83	43.51	33.57
P/B(倍)	6.0	4.8	4.4	4.0	3.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《特种光学玻璃“小巨人”，拓展高端牌号及光学玻璃新领域——北交所首次覆盖报告》-2024.8.21

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	462	559	647	822	801
现金	35	92	436	270	500
应收票据及应收账款	156	153	70	192	110
其他应收款	1	1	0	1	1
预付账款	1	8	0	6	2
存货	252	265	118	325	159
其他流动资产	17	41	22	27	30
非流动资产	502	597	394	424	457
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	451	502	337	371	400
无形资产	10	9	9	8	7
其他非流动资产	42	86	48	45	49
资产总计	964	1156	1041	1246	1258
流动负债	297	329	195	322	238
短期借款	103	79	89	90	86
应付票据及应付账款	82	149	25	146	69
其他流动负债	113	100	81	86	82
非流动负债	120	146	95	100	99
长期借款	42	32	13	9	3
其他非流动负债	78	115	82	92	96
负债合计	418	475	290	422	337
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	118	118	118	118	118
资本公积	219	250	250	250	250
留存收益	209	313	383	458	556
归属母公司股东权益	546	681	751	824	921
负债和股东权益	964	1156	1041	1246	1258

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	69	200	245	-92	317
净利润	46	104	70	75	97
折旧摊销	33	38	38	42	44
财务费用	10	9	6	5	5
投资损失	-0	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-29	31	133	-214	170
其他经营现金流	9	18	-2	-0	-0
投资活动现金流	-78	-94	165	-72	-76
资本支出	88	94	-131	66	69
长期投资	10	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	34	-6	-7
筹资活动现金流	13	-77	-67	-2	-11
短期借款	17	-23	10	1	-4
长期借款	20	-10	-18	-5	-5
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	31	0	0	0
其他筹资现金流	-25	-74	-58	2	-2
现金净增加额	4	29	344	-165	229

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	429	808	580	684	788
营业成本	322	567	422	510	581
营业税金及附加	1	4	3	3	4
营业费用	7	8	6	7	8
管理费用	26	41	30	31	35
研发费用	20	39	29	34	35
财务费用	10	9	6	5	5
资产减值损失	-3	-3	0	0	0
其他收益	9	14	11	12	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	49	151	96	105	131
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	34	18	21	22
利润总额	47	116	78	84	109
所得税	1	12	8	9	11
净利润	46	104	70	75	97
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	46	104	70	75	97
EBITDA	85	158	118	126	152
EPS(元)	0.32	0.74	0.49	0.53	0.69

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	11.5	88.3	-28.2	17.8	15.3
营业利润(%)	-14.0	204.9	-36.0	8.9	24.9
归属于母公司净利润(%)	-8.9	127.4	-33.0	7.6	29.6
获利能力					
毛利率(%)	25.0	29.8	27.3	25.4	26.2
净利率(%)	10.7	12.9	12.0	11.0	12.4
ROE(%)	8.4	15.3	9.3	9.1	10.6
ROIC(%)	6.7	11.8	7.7	7.5	8.9
偿债能力					
资产负债率(%)	43.4	41.1	27.8	33.9	26.8
净负债比率(%)	35.5	19.7	-35.3	-11.5	-35.9
流动比率	1.6	1.7	3.3	2.6	3.4
速动比率	0.6	0.8	2.6	1.5	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.8	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.0	7.5	7.5	7.5	7.5
应付账款周转率	6.0	10.7	10.7	10.7	10.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.74	0.49	0.53	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	1.41	1.74	-0.65	2.24
每股净资产(最新摊薄)	3.87	4.82	5.32	5.84	6.52
估值比率					
P/E	71.4	31.4	46.8	43.5	33.6
P/B	6.0	4.8	4.4	4.0	3.6
EV/EBITDA	34.3	18.2	21.0	21.0	15.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn