

业绩短期承压，募投项目稳步推进

2025 年 04 月 26 日

- **事件：**公司发布 2024&2025Q1 财务报告，2024 年实现营业收入 5.66 亿元/-30%、归母净利润 0.7 亿元/-32.6%，2025Q1 实现营业收入 1.24 亿元/-33.4%、归母净利润 0.09 亿元/-73.2%。
- **业绩短期承压，募投项目稳步推进。**2024&2025Q1 公司业绩有所下滑，主要系纳米微晶特种玻璃大客户重庆鑫景订单于 2024 年 4 月履行完毕，该赛道其他客户尚处于培育初期，不足以弥补缺口，但公司拥有自主知识产权的纳米微晶配方，并积极推进潜在客户的产品认证工作，中长期看先发优势仍突显，2024 年光学玻璃营业收入同比高增约 30.8%。2024 年公司特种高清成像光学玻璃材料扩产、光电材料研发中心建设两个募投项目分别投入约 1.15 亿元、0.24 亿元，进度约 92.3%、47.7%，预计 2025 年 9 月达预定可使用状态，项目实施完毕后每年将新增 1,632 吨特种玻璃产能，预计每年贡献净利润约 3,700 万、税后 IRR 超 15%。2024 年公司实现销售毛利率 30.6%/+0.8pct、销售净利率 12.4%/-0.5pct、加权 ROE 8.1%/-9.3pct，2025Q1 实现销售毛利率 28%/-9.6pct、销售净利率 7.1%/-10.5pct、加权 ROE 0.9%/-3.8pct，特种玻璃毛利率倍于光学玻璃，2024&2025Q1 公司研发费用率在 8%以上，处于历史高位，得益于研发人员优先引进，同时光电材料研发中心建设形成较多研发设备折旧，目前公司主要研发方向包括 AR/VR 领域的晶圆玻璃、医药包装领域的中性硼玻璃、车用激光雷达领域的红外玻璃等。
- **熔炼与成型工艺精湛，股权激励绑定核心技术团队。**全球光学玻璃与特种玻璃行业由美国 Corning、德国 Schott 等外资企业主导，公司作为国内稀缺的规模化生产厂商，不断突破例如玻璃配方与制备、窑炉设计与制造、玻璃连续熔炼、光学玻璃二次连续熔炼、玻璃材料成型、精密退火、光学玻璃二次压型设备等技术瓶颈，熔炼工艺上公司自行设计直接加热铂金系统，解决低粘度玻璃产品对耐火材料的侵蚀与高温状态下耐火材料融入玻璃液中所带来的组份非均匀性状况，成型工艺上公司自主研发漏料成型、拍压成型、压延成型、大尺寸成型等方式。2025 年 3 月公司以 10.3 元/股的价格首次授予 57 名员工 360 万股限制性股票，约占总股本的 2.6%，公司层面业绩考核要求 2025-2027 年营业收入年增长率不低于约 15%，深度绑定核心技术团队。
- **投资建议：**我们调整公司 2025/2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.82/1.01/1.21 亿元，EPS 为 0.58/0.71/0.86 元，对应 PE 30.5x/24.6x/20.5x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**上游石英砂等原材料价格波动的风险；下游智能家居、安防监控等领域需求修复缓慢的风险；产能扩张不及预期的风险等。

主要财务指标预测

项目	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	566.20	671.78	790.98	916.03
营业收入增长率（%）	-29.95	18.65	17.74	15.81
归母净利润（百万元）	70.25	81.65	100.88	121.10
归母净利润增长率（%）	-32.59	16.22	23.55	20.04
摊薄 EPS（元）	0.50	0.58	0.71	0.86
PE	35.39	30.45	24.64	20.53

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

戈碧迦（股票代码：835438.BJ）

推荐 维持评级

分析师

洪烨

✉: hongye_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060002

范想想

✉: fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130518090002

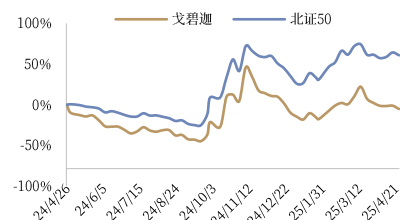
市场数据

2025-04-25

股票代码	835438.BJ
A 股收盘价(元)	17.60
上证指数	3,295.06
总股本(万股)	14,125
实际流通 A 股(万股)	13,939
流通 A 股市值(亿元)	25

相对北证 50 表现图

2025-04-25



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河北交所】公司首次覆盖_戈碧迦（835438.BJ）：光学+特种玻璃双轮驱动，熔炼与成型工艺精湛

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	727.20	769.48	887.37	1,050.90
现金	188.42	176.94	228.49	324.23
应收账款	145.81	164.21	188.96	216.28
其它应收款	0.81	0.93	1.05	1.15
预付账款	3.47	4.63	5.41	6.22
存货	244.14	282.94	323.10	362.83
其他	144.55	139.82	140.36	140.19
非流动资产	665.49	785.59	841.09	873.20
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	575.21	679.68	732.41	759.98
无形资产	16.95	16.65	16.35	16.05
其他	73.33	89.26	92.32	97.18
资产总计	1,392.69	1,555.07	1,728.45	1,924.11
流动负债	282.84	324.27	366.77	411.32
短期借款	60.82	65.82	70.82	75.82
应付账款	84.17	96.46	117.22	138.22
其他	137.85	161.99	178.74	197.29
非流动负债	167.47	206.66	236.66	266.66
长期借款	88.23	128.23	158.23	188.23
其他	79.24	78.43	78.43	78.43
负债合计	450.31	530.93	603.43	677.98
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	942.38	1,024.14	1,125.02	1,246.12
负债和股东权益	1,392.69	1,555.07	1,728.45	1,924.11

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	90.07	124.58	139.37	165.41
净利润	70.25	81.65	100.88	121.10
折旧摊销	49.53	53.24	56.51	59.88
财务费用	6.84	8.70	10.82	12.67
投资损失	-0.64	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-48.55	-19.66	-28.84	-28.24
其它	12.65	0.64	0.00	0.00
投资活动现金流	-188.78	-168.48	-112.00	-92.00
资本支出	-138.92	-162.00	-112.00	-92.00
长期投资	-50.54	0.00	0.00	0.00
其他	0.68	-6.48	0.00	0.00
筹资活动现金流	212.79	32.44	24.18	22.33
短期借款	-18.38	5.00	5.00	5.00
长期借款	56.53	40.00	30.00	30.00
其他	174.64	-12.56	-10.82	-12.67
现金净增加额	114.26	-11.49	51.55	95.74

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	566.20	671.78	790.98	916.03
营业成本	393.00	463.00	541.00	622.00
营业税金及附加	2.32	3.36	3.95	4.58
营业费用	11.62	16.79	18.19	20.15
管理费用	38.08	43.67	49.83	56.79
财务费用	5.29	5.87	8.17	9.25
资产减值损失	-4.60	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.04	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.64	0.00	0.00	0.00
营业利润	78.37	90.72	112.09	134.56
营业外收入	0.21	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.53	0.00	0.00	0.00
利润总额	75.05	90.72	112.09	134.56
所得税	4.80	9.07	11.21	13.46
净利润	70.25	81.65	100.88	121.10
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	70.25	81.65	100.88	121.10
EBITDA	132.65	149.83	176.76	203.68
EPS（元）	0.50	0.58	0.71	0.86

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增速	-29.95%	18.65%	17.74%	15.81%
营业利润增速	-47.98%	15.76%	23.55%	20.04%
归母净利润增速	-32.59%	16.22%	23.55%	20.04%
毛利率	30.59%	31.08%	31.60%	32.10%
净利率	12.41%	12.15%	12.75%	13.22%
ROE	7.45%	7.97%	8.97%	9.72%
ROIC	6.77%	6.82%	7.68%	8.27%
资产负债率	32.33%	34.14%	34.91%	35.24%
净负债比率	1.96%	7.11%	5.00%	-0.36%
流动比率	2.57	2.37	2.42	2.55
速动比率	1.62	1.43	1.48	1.62
总资产周转率	0.44	0.46	0.48	0.50
应收账款周转率	4.52	4.33	4.48	4.52
应付账款周转率	5.69	5.13	5.06	4.87
每股收益	0.50	0.58	0.71	0.86
每股经营现金	0.64	0.88	0.99	1.17
每股净资产	6.67	7.25	7.96	8.82
P/E	35.39	30.45	24.64	20.53
P/B	2.64	2.43	2.21	1.99
EV/EBITDA	17.06	17.08	14.38	12.18
P/S	4.39	3.70	3.14	2.71

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

洪烨，通信&中小盘分析师。中国人民大学财务硕士，曾供职于国泰君安证券，2023 年加入中国银河证券。

范想想，北交所分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018 年加入中国银河证券。曾获奖项包括日本第 14 届机器人大赛团体第一名，FPM 学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn