

戈碧迦 (835438)

2025 年中报点评：半导体布局已见成效，特种玻璃亟待启航

增持 (维持)

2025 年 08 月 24 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 薛路熹

执业证书: S0600525070008

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书: S0600124070018

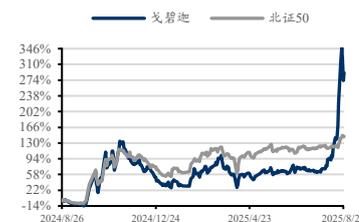
wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	808.34	566.20	631.33	832.19	1,204.23
同比 (%)	88.26	(29.95)	11.50	31.81	44.71
归母净利润 (百万元)	104.21	70.25	74.13	127.19	233.14
同比 (%)	127.37	(32.59)	5.52	71.58	83.30
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.72	0.49	0.51	0.88	1.61
P/E (现价&最新摊薄)	62.45	92.64	87.80	51.17	27.92

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年半年报, 公司实现营业收入 2.51 亿元, 同比下降 22.06%; 归属于上市公司股东的净利润 1239 万元, 同比下降 74.13%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1164 万元, 同比下降 75.50%。
- **公司业务下滑, 纳米微晶玻璃与特种功能玻璃出货量待改善:** 2025 年上半年, 光学玻璃产品实现营收 2.06 亿元, 同比显著增长 17.19%, 毛利率同比提升 4.63 个百分点至 23.74%; 但特种功能玻璃的毛利率出现了较大下滑, 是报告期内公司业绩下滑的主要原因。此外, 公司纳米微晶玻璃产品新拓展客户尚处于导入期, 因此纳米微晶玻璃产品出货量同比上期明显下降, 这也是导致公司营业收入及利润下滑的原因之一。
- **拓展外延式增长, 进一步进军半导体产业链。** 光学玻璃作为光电子基础材料, 受到技术进步和新兴应用领域扩展的推动, 在车载、激光雷达、VR/AR 设备等领域的需求持续增长。此外, 特种功能玻璃市场也在信息技术、新能源、航空航天和半导体等领域高速发展, 保持较强增长动力。2025 年 4 月, 公司出资设立全资子公司戈碧迦光电科技(上海)有限公司, 注册资本为 1,500 万元人民币, 拟通过子公司区位优势引进高端技术人才, 增强公司研发实力, 对接市场前沿信息, 积极开拓新领域、新产品、新客户, 努力拓展提升公司营销网络建设能力。2025 年下半年, 公司对熠铎科技(江苏)有限公司股权投资人民币 1,000 万元, 通过对外投资加强产业链上下游合作, 积极推进半导体应用领域的发展。
- **加大研发保领先, 半导体客户获重要进展:** 公司上半年研发费用为 2384 万元, 截至报告期末, 公司及子公司累计取得 77 项处于生效中的专利, 其中发明专利 40 项, 实用新型专利 37 项, 报告期内新增 5 项发明专利。在半导体应用领域, 公司取得技术突破, 产品已通过部分知名半导体厂商验证, 预计下半年将带来销售收入。同时, 公司在低介电常数玻璃纤维产品研发上也取得较大的进展, 并开始筹建相应的生产线。面对业绩下滑, 公司实施降本增效措施, 积极开拓新客户, 推动特种功能玻璃产品的量产, 未来增长前景可期。
- **盈利预测与投资评级:** 因近期公司行业基本面发生较大变化, 我们预计 2025-2026 年营收分别为 6.31/8.32 亿元, 归母净利润分别为 0.74/1.27 (前值 1.17/1.39 亿元), 新增预计 2027 年营收 12.04 亿元, 归母净利润 2.33 亿元。按 2025 年 8 月 21 日收盘价, 2025-2027 年 PE 分别为 87.80/51.17/27.92 倍。考虑到公司在半导体行业前景宽广, 待新品不断验证后估值有望大幅下降, 我们维持“增持”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧的风险、特种功能玻璃单一客户依赖风险、能源供应及价格波动的风险、产品滞销风险、产品和技术替代风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.00
一年最低/最高价	9.98/58.88
市净率(倍)	6.66
流通 A 股市值(百万元)	6,300.57
总市值(百万元)	6,508.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.76
资产负债率(% ,LF)	37.31
总股本(百万股)	144.63
流通 A 股(百万股)	140.01

相关研究

《戈碧迦(835438): 2024 年中报点评: 行业地位稳固、盈利能力增强》

2024-08-13

戈碧迦三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	727	747	869	1,140	营业总收入	566	631	832	1,204
货币资金及交易性金融资产	239	225	251	348	营业成本(含金融类)	393	448	568	770
经营性应收款项	222	221	275	381	税金及附加	2	3	4	6
存货	244	274	316	385	销售费用	12	13	17	24
合同资产	0	0	0	0	管理费用	38	41	50	72
其他流动资产	22	27	27	27	研发费用	50	57	67	96
非流动资产	665	755	803	838	财务费用	5	0	0	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	18	13	17	24
固定资产及使用权资产	589	640	678	703	投资净收益	1	0	0	0
在建工程	35	45	55	65	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	17	17	17	17	减值损失	(6)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	78	83	143	261
其他非流动资产	14	42	42	42	营业外净收支	(3)	(2)	(2)	(2)
资产总计	1,393	1,502	1,673	1,979	利润总额	75	81	141	259
流动负债	283	287	330	403	减:所得税	5	6	14	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	115	104	104	104	净利润	70	74	127	233
经营性应付款项	135	149	189	257	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2	6	8	12	归属母公司净利润	70	74	127	233
其他流动负债	31	28	29	31	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.49	0.51	0.88	1.61
非流动负债	167	162	162	162	EBIT	83	80	141	258
长期借款	88	88	88	88	EBITDA	133	127	193	313
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.59	29.01	31.72	36.10
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	12.41	11.74	15.28	19.36
其他非流动负债	75	70	70	70	收入增长率(%)	(29.95)	11.50	31.81	44.71
负债合计	450	449	492	565	归母净利润增长率(%)	(32.59)	5.52	71.58	83.30
归属母公司股东权益	942	1,053	1,181	1,414					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	942	1,053	1,181	1,414					
负债和股东权益	1,393	1,502	1,673	1,979					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	90	115	133	193	每股净资产(元)	6.67	7.28	8.16	9.78
投资活动现金流	(189)	(144)	(102)	(92)	最新发行在外股份(百万股)	145	145	145	145
筹资活动现金流	213	15	(5)	(5)	ROIC(%)	7.87	6.15	9.69	15.56
现金净增加额	114	(14)	26	96	ROE-摊薄(%)	7.45	7.04	10.77	16.49
折旧和摊销	50	47	51	55	资产负债率(%)	32.33	29.87	29.41	28.54
资本开支	(139)	(110)	(102)	(92)	P/E(现价&最新股本摊薄)	92.64	87.80	51.17	27.92
营运资本变动	(49)	(13)	(53)	(102)	P/B(现价)	6.74	6.18	5.51	4.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>