

戈碧迦 (920438)

2025 年三季报点评：业绩反转基本确立，玻璃载板获订单超亿元

增持（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	808.34	566.20	606.38	814.29	1,183.19
同比（%）	88.26	(29.95)	7.10	34.29	45.30
归母净利润（百万元）	104.21	70.25	54.07	96.36	185.30
同比（%）	127.37	(32.59)	(23.03)	78.22	92.30
EPS-最新摊薄（元/股）	0.72	0.49	0.37	0.67	1.28
P/E（现价&最新摊薄）	56.10	83.21	108.12	60.67	31.55

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年三季度报，2025 年前三季度公司实现营业收入 4.13 亿元，同比下降 7.64%；归属于上市公司股东的净利润 2172 万元，同比下降 62.98%；归母扣非净利润 2056 万元，同比下降 62.55%。
- **公司纳米微晶玻璃出货量明显改善，先进封装技术大潮推动公司玻璃载板业务猛增。**单季度看，公司 2025 年 Q3 营业收入 1.62 亿元，环比增长 27.48%；Q3 归母净利润 934 万元，环比增长 159%，上述业绩大幅增长主要由于纳米微晶玻璃材料增加。纳米微晶玻璃材料方面，随着具有自主知识产权产品数量的增加，公司能为手机终端客户提供多样的产品选择，目前越来越多的手机终端客户接受公司的产品解决方案；对于键合材料玻璃载板产品，以 CoWoS、HBM 为代表的 2.5D、3D 先进封装需求的提升带动了公司玻璃载板产品的发展，目前公司已经累计获得玻璃载板订单 1.265 亿元，其中 2025 年需交付 1,600 万元；对于低介电玻璃纤维产品，公司的第一条产线即将投产目前正在积极调试中。
- **玻璃作为下一代封装基板材料，成为芯片公司重要的研发对象。**低热膨胀系数 (CTE)、深紫外 (UV) 玻璃载体使混合键合制备和 300 毫米薄晶圆背面成为标准化工艺。随着开关/加速器主体尺寸超越晶圆步进机领域，面板载体变得至关重要。GCS（玻璃芯基板）的市场规模有望在 2030 年达到 4.6 亿美元，乐观的预测是 2027-2028 年开始普及；而玻璃中介层在保守的预测下，到 2030 年将达到 4 亿美元以上，而稳定的玻璃载体应用则代表着 5 亿美元的市场规模。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，后者为国内唯一的键合玻璃载板生产服务商，专注半导体超薄工艺，拥有一流的蚀刻工艺。相比康宁、肖特的产品，供货产品更洁净，更抗压、成本也具有优势。我们认为，公司与熠铎科技有望联合打造国内玻璃载板的先锋部队，成为抢先受益该新兴领域的厂商。
- **定制需求回暖，其他高端玻璃领域应用丰富。**随着国内消费升级与高端工艺制品需求增长，公司传统高端工艺玻璃定制化订单明显增加，2025 年已接到多个定制需求，该业务的复苏为公司整体经营提供稳定支撑。
- **盈利预测与投资评级：**因近期公司布局半导体等新行业产品进展和费用有所波动，我们小幅下调 2025-2027 年营收分别为 6.06/8.14/11.83 亿元（前值 6.31/8.32/12.04 亿元），下调 2025-2027 年归母净利润分别为 0.54/0.96/1.85 亿元（前值 0.74/1.27/2.33 亿元）。按 2025 年 10 月 27 日收盘价，2025-2027 年 PE 分别为 108/61/32 倍。考虑到公司在半导体行业前景宽广，玻璃基板业务定位稀缺，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

2025 年 10 月 28 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@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

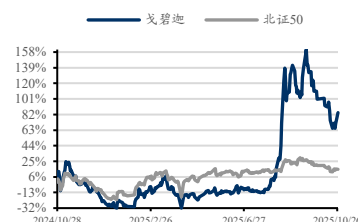
wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.42
一年最低/最高价	14.60/61.00
市净率(倍)	5.90
流通 A 股市值(百万元)	5,659.31
总市值(百万元)	5,845.94

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.85
资产负债率(%,LF)	37.89
总股本(百万股)	144.63
流通 A 股(百万股)	140.01

相关研究

《戈碧迦(920438): 2025 年中报点评: 半导体布局已见成效，特种玻璃亟待启航》

2025-08-24

戈碧迦三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	727	737	834	1,064	营业总收入	566	606	814	1,183
货币资金及交易性金融资产	239	232	220	266	营业成本(含金融类)	393	434	571	792
经营性应收款项	222	212	269	375	税金及附加	2	3	4	6
存货	244	265	317	396	销售费用	12	18	16	24
合同资产	0	0	0	0	管理费用	38	49	57	83
其他流动资产	22	27	27	27	研发费用	50	55	73	95
非流动资产	665	736	784	819	财务费用	5	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	18	12	16	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	61	109	208
其他非流动资产	14	23	23	23	营业外净收支	(3)	(2)	(2)	(2)
资产总计	1,393	1,472	1,618	1,883	利润总额	75	59	107	206
流动负债	283	266	315	394	减:所得税	5	5	11	21
短期借款及一年内到期的非流动负债	115	87	87	87	净利润	70	54	96	185
经营性应付款项	135	145	190	264	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	54	96	185
其他流动负债	31	27	29	31	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.49	0.37	0.67	1.28
非流动负债	167	170	170	170	EBIT	83	58	107	206
长期借款	88	88	88	88	EBITDA	133	106	158	261
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.59	28.45	29.86	33.07
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	12.41	8.92	11.83	15.66
其他非流动负债	75	78	78	78	收入增长率(%)	(29.95)	7.10	34.29	45.30
负债合计	450	436	485	564	归母净利润增长率(%)	(32.59)	(23.03)	78.22	92.30
归属母公司股东权益	942	1,037	1,133	1,318					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	942	1,037	1,133	1,318					
负债和股东权益	1,393	1,472	1,618	1,883					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	90	107	95	143	每股净资产(元)	6.67	7.17	7.83	9.12
投资活动现金流	(189)	(125)	(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	11	(5)	(5)	ROIC(%)	7.87	4.54	7.60	13.19
现金净增加额	114	(7)	(12)	46	ROE-摊薄(%)	7.45	5.22	8.50	14.06
折旧和摊销	50	47	51	55	资产负债率(%)	32.33	29.59	29.97	29.97
资本开支	(139)	(110)	(102)	(92)	P/E(现价&最新股本摊薄)	83.21	108.12	60.67	31.55
营运资本变动	(49)	(1)	(60)	(104)	P/B(现价)	6.06	5.64	5.16	4.43

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>