

戈碧迦 (920438)

2025 年报暨 2026 一季报点评：进入科技新征程，期待未来业绩释放

增持 (维持)

2026 年 05 月 05 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  
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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	566.20	551.55	820.24	1,023.35	1,170.23
同比 (%)	(29.95)	(2.59)	48.71	24.76	14.35
归母净利润 (百万元)	70.25	29.58	70.06	137.62	167.50
同比 (%)	(32.59)	(57.89)	136.81	96.44	21.71
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.48	0.20	0.48	0.95	1.15
P/E (现价&最新摊薄)	89.85	213.36	90.10	45.87	37.68

■ **事件：**公司发布 2025 年报和 2026 年一季报，2025 年公司营收 5.51 亿元，同比减少 2.59%，归母净利润为 2958.47 万元，同比减少 57.89%，全年销售毛利率同比降 5.52pct 至 25.07%。2026 年一季度公司营收 1.50 亿元，同比增加 21.39%，归母净利润 1151.86 万元，同比增加 31.16%。

投资要点

■ **光学玻璃业务稳健增长，特种功能玻璃出货低拖累整体盈利表现：**公司 2025 年业绩不及我们此前预期，主要因为：1) 公司新拓展的特种功能玻璃客户尚处于导入期，该类产品销售占比降低，导致毛利率降低；2) 公司因实施 2025 年股权激励计划，导致成本费用增加。分产品来看，光学玻璃业务营收 4.35 亿元，同比增长 16.32%，毛利率同比提升 2.27pct 至 23.41%；特种功能玻璃业务营收 1.10 亿元，同比下降 34.68%，毛利率同比减少 18.22pct 至 28.17%，主要系客户增量订单未能弥补存量订单影响，出货量不及预期，高毛利产品销售占比降低，导致整体毛利率承压；受托加工业务收入同比大幅下降 80.76%，主要因定制化客户合同已履行完毕所致。

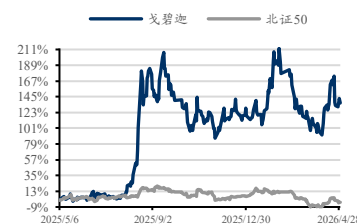
■ **特种功能玻璃行业前景向好，公司研发多款特种玻璃纤维材料：**特种功能玻璃在新一代信息技术、新能源、节能环保、航空航天、半导体、核工业等高端领域的应用不断拓展，市场需求保持高速增长态势。在特种玻璃纤维方面，公司开发了多款玻璃纤维材料，最终产品主要应用于 5G/6G 通信、AI 服务器、AI 眼镜及 AIPC 等领域，显著降低通信部件的介电损耗和热胀冷缩带来的影响，可有效提升高频信号传输效率，同时具备低发热、低延迟、低功耗、高可靠性和微型化等核心优势。

■ **积极外延开拓，布局半导体基板玻璃、特种电子玻纤等领域：**2025 年公司对熠铎科技股权投资 1,000 万元，推进半导体领域用载板、基板玻璃批量交付。2025 年 12 月，董事会通过《关于拟实施特种电子玻纤制造项目重大投资暨签署投资合同的议案》，预计投资不超过 10 亿元，一期工程投资拟不超过 4 亿元。2026 年 3 月，公司与秭归县人民政府签订《特种电子玻纤制造项目投资合同》，并设立全资子公司宜昌市智迦玻纤有限公司，作为主体建设特种电子玻纤制造项目，拟注册资本 1 亿元。

■ **盈利预测与投资评级：**因公司尚在布局阶段，未来业绩释放尚有不确定性，保守起见我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 0.70 (前 0.96) /1.38 (前 1.85) /1.68 (新增) 亿元。按最新收盘价，2026-2028 年 PE 分别为 90/46/38 倍。考虑到公司特种玻璃业务前景宽广，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)	43.39
一年最低/最高价	17.89/61.00
市净率(倍)	6.42
流通 A 股市值(百万元)	6,048.31
总市值(百万元)	6,312.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.76
资产负债率(% ,LF)	39.82
总股本(百万股)	145.47
流通 A 股(百万股)	139.39

相关研究

《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》2025-10-28

《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)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>758</b>	<b>932</b>	<b>1,099</b>	<b>1,268</b>	<b>营业总收入</b>	<b>552</b>	<b>820</b>	<b>1,023</b>	<b>1,170</b>
货币资金及交易性金融资产	196	255	305	387	营业成本(含金融类)	413	603	703	801
经营性应收款项	261	352	439	502	税金及附加	3	4	5	5
存货	279	302	332	356	销售费用	11	16	20	23
合同资产	0	0	0	0	管理费用	44	57	67	70
其他流动资产	23	23	23	23	研发费用	52	74	92	105
<b>非流动资产</b>	<b>817</b>	<b>799</b>	<b>764</b>	<b>721</b>	财务费用	7	6	6	4
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	12	16	20	23
固定资产及使用权资产	753	738	708	668	投资净收益	1	1	2	2
在建工程	18	12	9	6	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	16	16	15	14	减值损失	(5)	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	<b>营业利润</b>	<b>29</b>	<b>77</b>	<b>153</b>	<b>186</b>
其他非流动资产	19	22	22	22	营业外净收支	(1)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,575</b>	<b>1,731</b>	<b>1,863</b>	<b>1,989</b>	<b>利润总额</b>	<b>28</b>	<b>77</b>	<b>153</b>	<b>186</b>
<b>流动负债</b>	<b>295</b>	<b>409</b>	<b>471</b>	<b>511</b>	减:所得税	(2)	7	15	19
短期借款及一年内到期的非流动负债	36	108	128	128	<b>净利润</b>	<b>30</b>	<b>70</b>	<b>138</b>	<b>168</b>
经营性应付款项	158	226	264	300	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	5	8	10	12	<b>归属母公司净利润</b>	<b>30</b>	<b>70</b>	<b>138</b>	<b>168</b>
其他流动负债	96	66	69	71	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	0.48	0.95	1.15
非流动负债	314	321	321	321	EBIT	35	83	159	191
长期借款	230	230	230	230	EBITDA	94	154	234	263
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.07	26.44	31.29	31.59
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	5.36	8.54	13.45	14.31
其他非流动负债	76	83	83	83	收入增长率(%)	(2.59)	48.71	24.76	14.35
<b>负债合计</b>	<b>609</b>	<b>730</b>	<b>792</b>	<b>833</b>	归母净利润增长率(%)	(57.89)	136.81	96.44	21.71
归属母公司股东权益	966	1,001	1,071	1,156					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>966</b>	<b>1,001</b>	<b>1,071</b>	<b>1,156</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,575</b>	<b>1,731</b>	<b>1,863</b>	<b>1,989</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	84	77	148	204	每股净资产(元)	6.68	6.88	7.36	7.95
投资活动现金流	(212)	(51)	(38)	(28)	最新发行在外股份(百万股)	145	145	145	145
筹资活动现金流	56	34	(59)	(94)	ROIC(%)	3.08	5.85	10.25	11.59
现金净增加额	(73)	59	50	82	ROE-摊薄(%)	3.06	7.00	12.85	14.49
折旧和摊销	59	71	75	73	资产负债率(%)	38.69	42.17	42.51	41.86
资本开支	(184)	(50)	(40)	(30)	P/E(现价&最新股本摊薄)	213.36	90.10	45.87	37.68
营运资本变动	(16)	(74)	(75)	(46)	P/B(现价)	6.50	6.30	5.89	5.46

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>