

2026年05月14日

戈碧迦 (920438.BJ)

投资评级：增持（维持）

——2026Q1 归母净利润 yoy+31%开启修复，半导体载板/基板玻璃通过客户验证

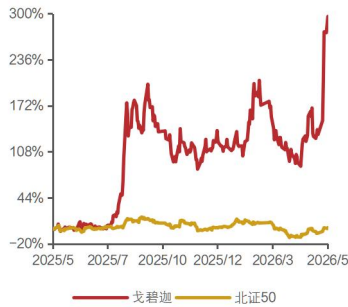
证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com

联系人

胡文瀚
huwenhan@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026年05月13日

收盘价(元)	74.09
一年内最高/最低(元)	79.29/18.21
总市值(百万元)	10,778.24
流通市值(百万元)	10,327.71
总股本(百万股)	145.48
资产负债率(%)	39.82
每股净资产(元/股)	6.76

资料来源：聚源数据

投资要点：

- 事件：**公司发布 2025 年年度报告，公司全年实现营业收入 5.52 亿元 (yoy-2.59%)；归母净利润为 2958.48 万元 (yoy-57.89%)；扣非归母净利润为 2680.17 万元 (yoy-57.99%)；期间费用率合计 20.77%；毛利率、净利率分别为 25.07%、5.36%。2026Q1 实现营收 1.51 亿元 (yoy+21.39%)、归母净利润 1151.87 万元 (yoy+31.16%)、扣非归母净利润 1115.05 万元 (yoy+21.15%)。公司发布 2025 年权益分派预案，拟每 10 股派发现金红利 1 元 (含税)，共预计派发现金红利 1454.75 万元。
- 2025 年光学玻璃稳健增长，特种功能玻璃短期承压、高端突破可期。**2025 年公司光学玻璃实现营收 4.35 亿元 (yoy+16.32%)，毛利率同比增加 2.27pcts，延续较稳健增长，且公司积极开发高端牌号新品及拓展光学玻璃的新应用领域，推进生产线技术改造及工艺优化等工作，其产品结构优化明显；特种功能玻璃收入同比下滑 34.68%至 1.09 亿元，毛利率同比下降 18.22pcts，主要是公司新拓展的特种功能玻璃客户尚处于导入期导致出货量不及预期；但公司开发了多款**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，有望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；且半导体载板/基板玻璃已通过知名厂商验证并小批量销售，奠定高端市场准入基础，或将驱动后续增量；受托业务加工实现营收 424.20 万元 (yoy-80.76%)，主要是公司与定制化产品的客户的合同于 2025 年 3 月履行完毕。
- 半导体载板等通过验证+特种玻纤新品布局等多轮驱动，研发或驱动高端玻璃国产替代提速。**截至 2025 年末，戈碧迦及其子公司累计取得 80 项处于生效中的专利，其中发明专利 39 项，实用新型专利 41 项。1) 半导体与特种玻璃技术/产品持续突破：公司完成多款半导体载板/基板玻璃研发并通过头部客户验证，RD068UTG 涂层技术结项提升抗冲击性，特种玻纤聚焦 5G/6G 与 AI 服务器降低介电损耗；2) 在纳米微晶领域积极推进拥有自主知识产权的微晶玻璃产品研发，整合从原片到终端的全产业链布局；3) 聚焦光学与特种功能玻璃配方、工艺优化与窑炉创新，推进零膨胀微晶玻璃、核辐射防护、高硬度透明微晶玻璃、高损伤阈值氟磷玻璃、耐高温/指定热膨胀率玻璃、电子产品用锂铝硅系微晶玻璃、纳米微晶颜色玻璃、多组分光纤玻璃、半导体封装玻璃材料、组成晶体透明微晶玻璃等多项**在研新型玻璃项目**，或将多方向突破国外垄断，支撑高端赛道国产替代。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.07/2.06/3.08 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 101/52/35 倍。公司为国内高端玻璃材料领军者，纳米微晶玻璃有望受益于渗透率提升+客户开拓，看好其半导体玻璃载板/基板、Low-k 电子布纤维等新业务打开成长空间，维持“增持”评级。
- 风险提示：**市场竞争风险、特种功能玻璃单一客户依赖风险、产品滞销风险。

盈利预测与估值 (人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	566	552	901	1,197	1,531
同比增长率 (%)	-29.95%	-2.59%	63.33%	32.91%	27.84%

归母净利润 (百万元)	70	30	107	206	308
同比增长率 (%)	-32.59%	-57.89%	260.10%	92.91%	49.76%
每股收益 (元/股)	0.48	0.20	0.73	1.41	2.12
ROE (%)	7.45%	3.06%	10.24%	17.34%	21.94%
市盈率 (P/E)	153.42	364.32	101.17	52.45	35.02

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	125	112	196	327
应收票据及账款	250	346	394	424
预付账款	10	7	8	8
其他应收款	0	1	1	1
存货	279	331	352	374
其他流动资产	93	106	118	132
流动资产总计	758	903	1,069	1,265
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	753	770	830	857
在建工程	18	69	50	40
无形资产	16	16	15	15
长期待摊费用	11	9	6	7
其他非流动资产	19	29	29	29
非流动资产合计	817	893	930	948
资产总计	1,575	1,796	1,999	2,213
短期借款	20	40	30	20
应付票据及账款	158	207	217	232
其他流动负债	117	144	182	224
流动负债合计	295	391	429	476
长期借款	238	288	308	258
其他非流动负债	76	76	76	76
非流动负债合计	314	364	384	334
负债合计	609	755	814	810
股本	145	145	145	145
资本公积	468	467	468	470
留存收益	353	428	572	787
归属母公司权益	966	1,041	1,185	1,403
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	966	1,041	1,185	1,403
负债和股东权益合计	1,575	1,796	1,999	2,213

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	30	99	195	296
折旧与摊销	59	59	66	67
财务费用	7	12	14	11
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-21	-83	-33	-10
其他经营现金流	10	-2	11	12
经营性现金净流量	84	85	252	376
投资性现金净流量	-212	-124	-103	-82
筹资性现金净流量	56	26	-65	-163
现金流量净额	-73	-13	84	131

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	552	901	1,197	1,531
营业成本	413	604	755	941
税金及附加	3	4	5	7
销售费用	11	18	22	24
管理费用	44	66	79	92
研发费用	52	82	104	129
财务费用	7	12	14	11
资产减值损失	-2	-4	-6	-7
信用减值损失	-3	-5	-5	-5
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	12	8	11	12
营业利润	29	115	219	328
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	1	2	2	2
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	28	113	219	327
所得税	-2	7	13	20
净利润	30	107	206	308
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	30	107	206	308
EPS(元)	0.20	0.73	1.41	2.12

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-2.59%	63.33%	32.91%	27.84%
营业利润增长率	-63.13%	296.40%	91.50%	49.60%
归母净利润增长率	-57.89%	260.10%	92.91%	49.76%
经营现金流增长率	-7.17%	1.27%	198.01%	48.88%
盈利能力				
毛利率	25.07%	32.93%	36.95%	38.52%
净利率	5.36%	11.83%	17.16%	20.11%
ROE	3.06%	10.24%	17.34%	21.94%
ROA	1.88%	5.93%	10.28%	13.91%
估值倍数				
P/E	364.32	101.17	52.45	35.02
P/S	19.54	11.96	9.00	7.04
P/B	11.16	10.36	9.09	7.68
股息率	0.00%	0.30%	0.57%	0.86%
EV/EBITDA	62	59	36	26

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。