戈碧迦（920438.BJ）

光学玻璃景气向上，玻璃载板与特种玻纤双线蓄势

优于大市

核心观点

26年前三季度归母净利润同比+73%，Q3单季收入利润承压。公司前三季度实现营业收入4.85亿元，同比+17.39%，归母净利润0.38亿元，同比+73.02%，扣非净利润0.37亿元，同比+81.93%，利润的增长主要源于光学玻璃及特种玻璃产品的规模化量产；单季度看，26Q3公司实现营业收入1.50亿元，同比-7.42%、环比-18.68%；归母净利润0.07亿元，同比-29.80%；扣非归母净利润0.07亿元，同比-23.07%。

毛利率同比改善，股份支付与税负回归压制单季利润。前三季度毛利率29.70%，同比+3.83pct，产品结构向高毛利特种功能玻璃倾斜的趋势延续。费用端，前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为1.85%/9.68%/9.00%/1.10%，合计21.62%、同比+1.06pct，其中管理费用0.47亿元、同比+42.20%，主要系股权激励股份支付费用增加。此外前三季度所得税费用0.03亿元，税负回归正常亦对单季利润形成拖累。

传统光学玻璃托底，特种玻璃蓄力成长。公司传统光学玻璃业务稳中有进，营业收入占到79.10%，构成坚实的收入基本盘，为研发拓展提供稳健的现金流保障；9月公司拟定增募资不超4亿元，其中3.1亿元投向高温特种功能玻璃产线，将用于扩充产能，缓解供给瓶颈，抢占国产替代窗口；9000万元用于补充流动资金，对冲多项目并行的资金压力，优化负债结构。

发力半导体载板材料和特种玻纤，打造第二营收曲线。公司所生产半导体领域用载板，经下游客户加工后的产品已通过部分知名半导体厂商验证，目前营业收入占比仍偏低，但具备长期国产替代潜力；特种电子玻纤项目公司卡位高端电子布最紧缺的Low Dk电子纱环节，已完成多款产品研发并小批量供货，为公司贡献第二利润增长曲线。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。结合公司前三季度业绩情况，我们下调2026-2028年营业收入至7.79/11.10/14.24亿元（前值8.84/12.58/16.14亿元），2026-2028年归母净利润至0.88/1.45/2.13亿元（前值1.00/1.65/2.43亿元）；EPS 0.61/1.00/1.48元，对应PE=84/51/34x，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品产业化进度不及预期的风险；下游客户验证及需求增长不及预期的风险；原材料价格波动风险；行业竞争加剧风险；股东减持风险。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	566	552	779	1,110	1,424
（+/-%）	-30.0%	-2.6%	41.3%	42.4%	28.3%
归母净利润（百万元）	70	30	88	145	213
（+/-%）	-32.6%	-57.9%	196.0%	65.4%	47.3%
每股收益（元）	0.50	0.20	0.61	1.00	1.48
EBIT Margin	12.5%	5.1%	14.3%	16.4%	18.4%
净资产收益率（ROE）	7.5%	3.1%	8.5%	12.8%	16.7%
市盈率（PE）	102.0	248.0	83.8	50.7	34.4
EV/EBITDA	68.9	107.1	40.9	28.9	21.7
市净率（PB）	7.60	7.59	7.14	6.50	5.74

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

北交所·北交所II

证券分析师：李聪
licong3@guosen.com.cn
S0980525080006

证券分析师：石昆仑
shikunlun@guosen.com.cn
S0980526020002

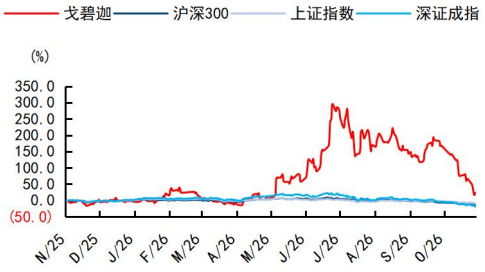
证券分析师：曹翰民
0755-81981873
caohanmin@guosen.com.cn
S0980524100001

联系人：殷浚喆
0755-22940868
ynjunzhe@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市（维持）
合理估值	
收盘价	50.72元
总市值/流通市值	7326/7070百万元
52周最高价/最低价	184.98/34.36元
近3个月日均成交额	495.29百万元

市场走势



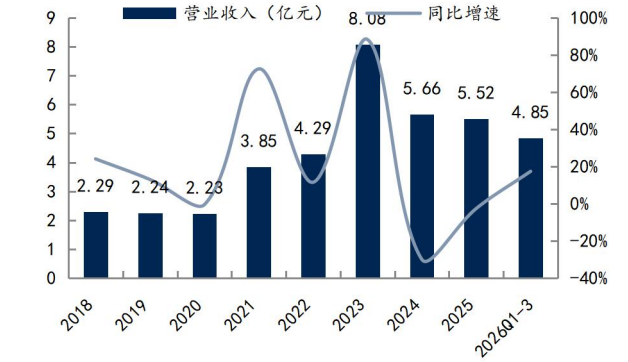
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《戈碧迦（920438.BJ）-光学玻璃景气向上，特种玻璃放量驱动业绩高增》——2026-09-02

《戈碧迦（920438.BJ）-切入先进封装材料，赛道跃迁打开第二曲线》——2026-06-01

图 1：公司营业收入及增速（亿元、%）



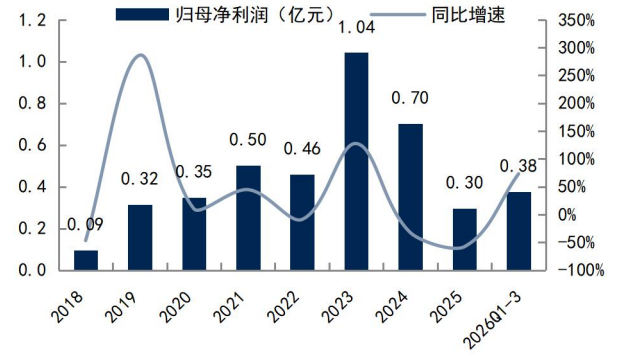
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 2：公司分季度营业收入及增速（亿元、%）



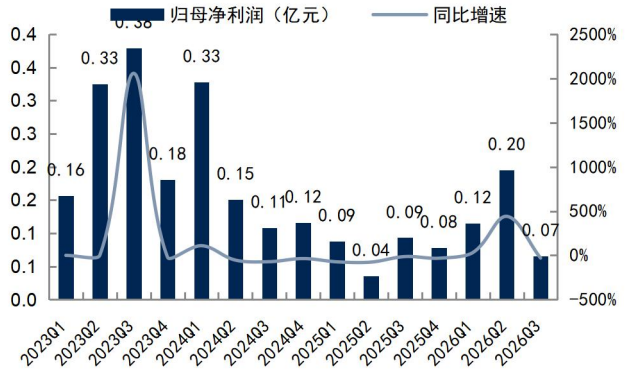
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 3：公司归母净利润及增速（亿元、%）



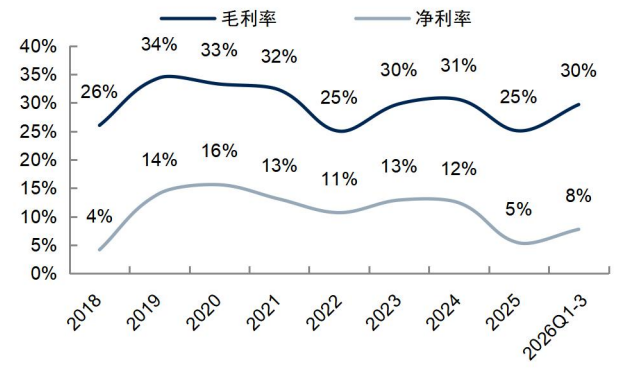
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 4：公司分季度归母净利润及增速（亿元、%）



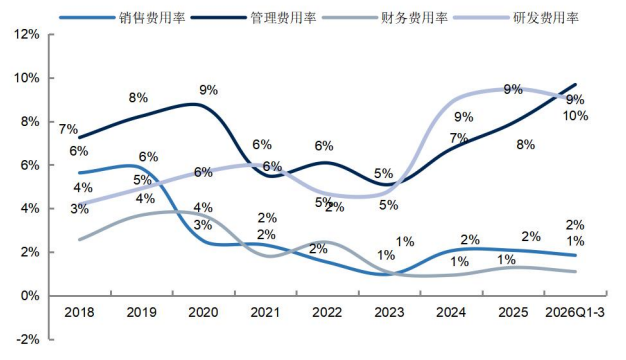
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 5：公司毛利率、净利率（%）



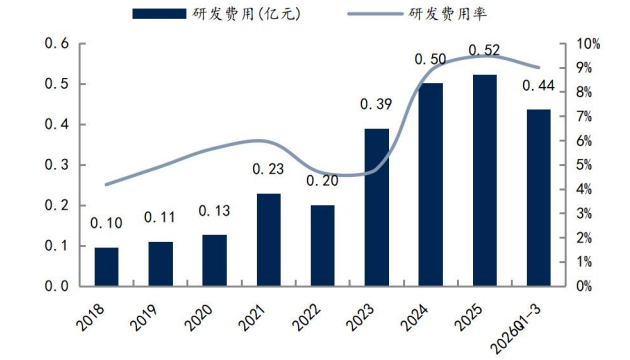
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 6：公司各项费用率（%）



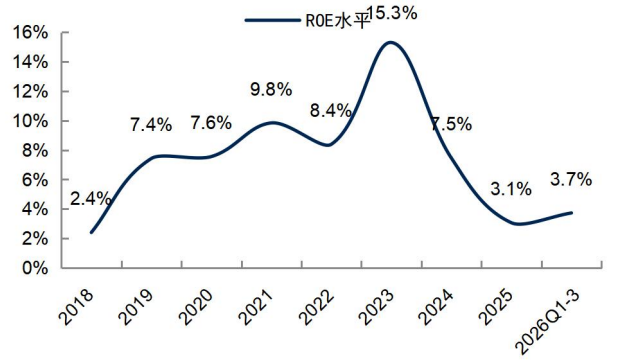
资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 7：公司研发费用及费用率（亿元、%）



资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

图 8：公司 ROE 水平（%）



资料来源：Wind、公司年报，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	188	125	178	150	150
应收款项	191	229	171	213	234
存货净额	244	279	254	330	376
其他流动资产	49	55	19	28	21
流动资产合计	**727**	**758**	**693**	**791**	**852**
固定资产	611	754	951	1053	1163
无形资产及其他	17	16	16	15	14
投资性房地产	38	47	47	47	47
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**1393**	**1575**	**1707**	**1906**	**2077**
短期借款及交易性金融负债	115	36	150	172	134
应付款项	135	158	152	201	235
其他流动负债	33	101	63	90	115
流动负债合计	**283**	**295**	**365**	**464**	**484**
长期借款及应付债券	88	230	230	230	230
其他长期负债	79	84	84	84	84
长期负债合计	**167**	**314**	**314**	**314**	**314**
负债合计	**450**	**609**	**679**	**778**	**799**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	942	966	1027	1129	1278
负债和股东权益总计	**1393**	**1575**	**1707**	**1906**	**2077**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.50	0.20	0.61	1.00	1.48
每股红利	0.14	0.15	0.18	0.30	0.44
每股净资产	6.67	6.68	7.10	7.80	8.84
ROIC	6.53%	2.05%	7%	10%	14%
ROE	7.45%	3.06%	9%	13%	17%
毛利率	31%	25%	31%	32%	32%
EBIT Margin	13%	5%	14%	16%	18%
EBITDA Margin	20%	13%	25%	25%	26%
收入增长	-30%	-3%	41%	42%	28%
净利润增长率	-33%	-58%	196%	65%	47%
资产负债率	32%	39%	40%	41%	38%
股息率	0.3%	0.3%	0.4%	0.6%	0.9%
P/E	102.0	248.0	83.8	50.7	34.4
P/B	7.6	7.6	7.1	6.5	5.7
EV/EBITDA	68.9	107.1	40.9	28.9	21.7

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**566**	**552**	**779**	**1110**	**1424**
营业成本	393	413	542	760	961
营业税金及附加	2	3	4	5	6
销售费用	12	11	12	17	21
管理费用	38	44	52	68	80
研发费用	50	52	58	78	93
财务费用	5	7	11	14	13
投资收益	1	1	2	2	2
资产减值及公允价值变动	(5)	(2)	0	0	0
其他收入	(34)	(44)	(58)	(78)	(93)
营业利润	78	29	103	170	251
营业外净收支	(3)	(1)	0	0	0
利润总额	**75**	**28**	**103**	**170**	**251**
所得税费用	5	(2)	15	26	38
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**70**	**30**	**88**	**145**	**213**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	70	30	88	145	213
资产减值准备	1	(3)	0	0	0
折旧摊销	40	46	84	99	112
公允价值变动损失	5	2	0	0	0
财务费用	5	7	11	14	13
营运资本变动	(85)	5	75	(50)	(3)
其它	(1)	3	(0)	(0)	(0)
经营活动现金流	**30**	**83**	**246**	**194**	**323**
资本开支	0	(184)	(281)	(201)	(221)
其它投资现金流	(45)	(15)	0	0	0
投资活动现金流	**(45)**	**(200)**	**(281)**	**(201)**	**(221)**
权益性融资	0	35	0	0	0
负债净变化	57	142	0	0	0
支付股利、利息	(19)	(22)	(26)	(43)	(64)
其它融资现金流	38	(222)	114	22	(37)
融资活动现金流	**112**	**54**	**88**	**(21)**	**(102)**
现金净变动	**97**	**(63)**	**53**	**(28)**	**0**
货币资金的期初余额	92	188	125	178	150
货币资金的期末余额	188	125	178	150	150
企业自由现金流	0	(103)	(27)	3	111
权益自由现金流	0	(183)	78	13	62

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032