下载日志已记录，仅供内部参考

深度研究

公司研究

证券研究报告

增持（上调）

卡位 AI 先进封装，业绩持续提升值得期待

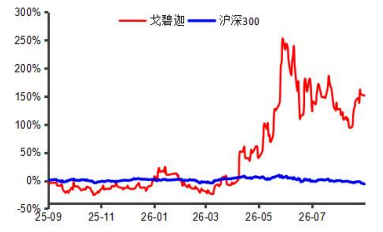
戈碧迦（920438）深度报告

2026 年 9 月 29 日

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-22177163
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据	2026 年 9 月 28 日
收盘价(元)	116.10
总市值（亿元）	167.69
总股本(亿股)	1.44
流通股本(亿股)	1.39
ROE（TTM）	4.85%
12 个月最高价(元)	162.91
12 个月最低价(元)	34.34

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

投资要点：

- **公司简介及发展历程。**公司是国家级专精特新“小巨人”企业，产品覆盖光学玻璃与特种功能玻璃两大类，光学玻璃已形成冕牌、火石、镧系、磷酸盐等100余种牌号；特种功能玻璃已扩展至纳米微晶玻璃、防辐射/耐高温高压玻璃、玻璃载板/基板、特种电子玻纤、玻璃盘片等。公司正从传统光学玻璃供应商向先进封装材料平台型企业转型。
- **纳米微晶玻璃：从“单一依赖”向“多元渗透”转型。**公司2021年与重庆鑫景合作开发推出纳米微晶玻璃产品，2024年重庆鑫景订单于4月履行完毕后未续签。随后公司对纳米微晶玻璃业务进行三项重构。同时明确提出通过提供性能优良、高性价比产品持续提升销售规模和市场占有率。后续纳米微晶玻璃终端品牌扩散及产品品类延伸的落地值得期待，将形成公司业绩的新增长极。
- **公司成功切入玻璃载板与基板新赛道。**公司从玻璃载板切入，再向玻璃基板/TGV原片延伸，从进入先进封装到拓展至原片核心供应商，成功卡位先进封装材料升级。
- **定增建设高温特种功能玻璃产线。**戈碧迦公告拟实施特种电子玻纤制造项目，该项目预计投资总额不超过10亿元。戈碧迦在稳固现有光学玻璃业务的基础上，积极向特种电子玻纤及玻璃基板等高端领域延伸，随着相关项目逐步落地及产业链配套完善，公司有望在新材料领域打开新的增长空间。
- **2026H1业绩出现拐点，全年业绩可期。**2026H1公司实现营收、归母净利润、扣非归母净利润同比分别增长33.39%/150.46%/162.41%，其中2026H1归母净利润已超过2025年全年，Q2单季归母净利润同比+440.9%，环比+69.3%，呈加速增长态势。公司传统光学玻璃业务回升，特种功能玻璃进入业绩成长兑现期，未来业绩维持较高增速可期。
- **总结与投资建议：**戈碧迦正由传统光学玻璃制造商向高端玻璃材料平台升级。半导体先进封装用玻璃载板已实现量产，打开了先进封装材料的新成长空间；特种电子玻纤项目则进一步布局电子信息材料赛道。2026年上半年公司业绩出现拐点，显示产品结构改善和新产品量产开始转化为盈利弹性，全年业绩增长值得期待。公司具备配方研发、连续熔炼、窑炉设计和检测认证等综合能力，若后续客户验证、订单放量和现金流改善持续兑现，成长逻辑有望从“业绩修复”进一步演变为“新材料平台扩张”。预测公司2026年—2028年EPS分别为0.66元、1.17元和1.62元，对应当前股价PE分别为176.4倍、99倍及72倍。给予“增持”评级。
- **风险提示：**客户验证与订单兑现风险。大客户与项目节奏风险。原材料与能源成本风险。资本开支与现金流风险。技术替代与竞争加剧风险。

本报告的风险等级为中高风险。
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

1. 公司简介及发展历程 3
2. 业务布局持续丰富 3
3. 光学玻璃：稳固基本盘，车载与安防双轮驱动 4
4. 纳米微晶玻璃：从“单一依赖”向“多元渗透”转型 6
5. 公司成功切入玻璃载板与基板新赛道 6
6. 定增建设高温特种功能玻璃产线 8
7. 2026H1 业绩出现拐点，全年业绩可期 8
8. 总结与投资建议 10
9. 风险提示 10

插图目录

图 1：公司各主营产品收入占比（2025 年年报）（单位：%） 4
图 2：公司各主营产品近年营业收入（单位：亿元） 4
图 3：公司纳米微晶玻璃产品图 6
图 4：公司近年营收、归属净利润及同比变化（单位：亿元，%） 9
图 5：公司近年单季度营收、归属净利润及同比变化（单位：亿元，%） 9

表格目录

表 1：公司主要业务布局 3
表 2：公司光学玻璃主要产品类别 5
表 3：公司 2026H1 各业务营收、毛利率及变化情况 9
表 4：公司盈利预测简表（2026/9/28） 11

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 公司简介及发展历程

戈碧迦成立于 2009 年，总部位于湖北宜昌秭归，主营光学玻璃及特种功能玻璃研发、制造与销售。公司是国家级专精特新“小巨人”企业，产品覆盖光学玻璃与特种功能玻璃两大类，光学玻璃已形成冕牌、火石、镧系、磷酸盐等 100 余种牌号；特种功能玻璃已扩展至纳米微晶玻璃、防辐射/耐高温高压玻璃、玻璃载板/基板、特种电子玻纤、玻璃盘片等。公司正从传统光学玻璃供应商向先进封装材料平台型企业转型。

公司发展历程可分为：光学玻璃奠基期、特种功能玻璃突破期及 AI 先进封装材料平台期。

第一阶段（2009-2018）：光学玻璃奠基期。2010 年 10 月正式投产，以常用光学玻璃起步，逐步拓展至高端光学玻璃和光学玻璃型件，积累配料→熔炼→成型→退火→检验全流程工艺经验。

第二阶段（2019-2023）：特种功能玻璃突破期。向消费电子、医疗、核电等特种应用延伸，开发纳米微晶玻璃（LAS 体系）、防辐射玻璃、耐高温高压玻璃。2023 年通过重庆鑫景独家供应华为昆仑玻璃基材，纳米微晶玻璃收入达 4.93 亿元（占当年营收超 60%）。

第三阶段（2024 至今）：AI 先进封装材料平台期。2024 年 3 月 25 日登陆北交所，上市后加速布局半导体玻璃载板/基板（TGV 技术）和特种电子玻纤，完成从光学玻璃供应商向 AI 先进封装材料平台的战略跃迁。

2. 业务布局持续丰富

公司业务从传统光学玻璃逐步拓展至四大板块，形成“一个基本盘+三条第二增长曲线”的战略格局。

光学玻璃（基本盘）：涵盖冕牌、火石、镧系、磷酸盐等全系列，产品形态含压型件、切割件、棒料及光学元件（车灯非球面透镜），应用于镜头、光学仪器、车载光学等。

纳米微晶玻璃：基于 LAS 体系，用于手机盖板等消费电子终端，对标康宁超瓷晶。

半导体玻璃材料：包括玻璃载板（键合工艺用临时支撑）和玻璃基板（TGV 通孔技术，永久基板），应用于先进封装。

特种玻纤：Low-k 电子布，应用于 AI 服务器 PCB 基材、5G 通信、汽车电子。

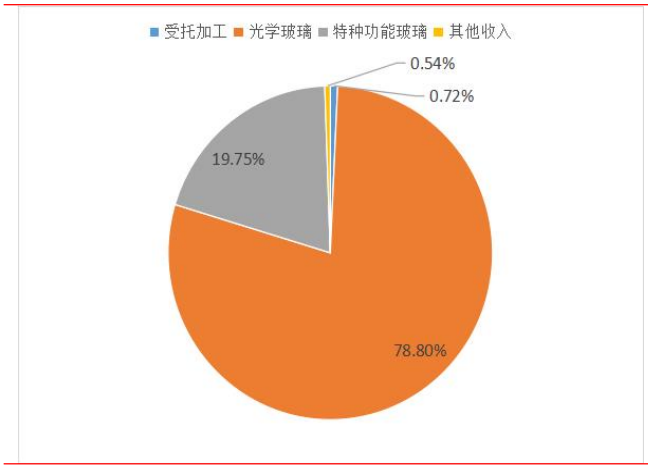
表 1：公司主要业务布局

下载日志已记录，仅供内部参考

细分赛道	当前行业状态	竞争焦点	戈碧迦所处阶段
光学玻璃材料	需求来自安防、车载、仪器、投影、智能车灯等多场景；行业成熟度较高，产品由通用牌号向高透、高折射率、低熔点和小型化升级。	牌号覆盖、光学常数、批次一致性、熔炼良率、交付稳定性和成本。	规模化供应商，收入基本盘；高端牌号仍在提升占比。
特种功能玻璃	下游分散于消费电子、医疗核工业、航空航天、石化勘探、数据存储等，客户认证驱动，项目节奏造成收入波动。	功能性能、可靠性、定制开发、客户验证和量产良率。	已有纳米微晶玻璃商业化经验，2026H1重新放量。
玻璃载板/基板	处于先进封装工程化早期，AI算力、Chiplet和高密度互连推动材料升级，但产业链尚需共同验证。	热膨胀、平整度、翘曲、通孔/金属化、可靠性、设备和封装协同。	部分产品通过客户验证，玻璃载板已量产，但收入占比低。
特种电子玻纤	从通用玻纤向低介电、低损耗、耐高温等电子信息材料升级，客户认证与产线爬坡决定放量。	纤维成分、介电性能、织物/树脂适配、规模化良率和客户认证。	项目建设与产品验证阶段，尚未形成实际收入。

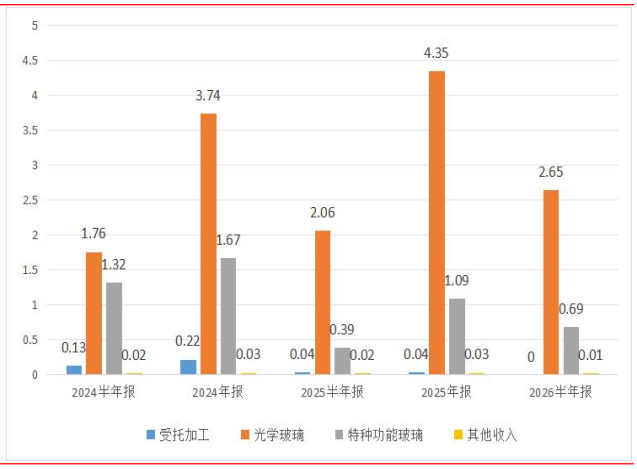
资料来源：公司 2025 年年报，东莞证券研究所

图 1：公司各主营产品收入占比（2025 年年报）（单位：%）



资料来源：公司 2025 年年报，东莞证券研究所

图 2：公司各主营产品近年营业收入（单位：亿元）



资料来源：公司 2024 年半年报-2026 年半年报，东莞证券研究所

3. 光学玻璃：稳固基本盘，车载与安防双轮驱动

据 QYResearch 报告，2025 年全球光学玻璃市场销售额达到 95.12 亿元，预计 2032 年将达到 150.8 亿元，年复合增长率（CAGR）为 6.9%（2026-2032）。地区格局上，北美为第一大市场（约 30%），欧洲第二（约 27%）。中国厂商凭借本地化制造优势在中高端市场崛起，但高端光学玻璃仍高度依赖进口。

光学玻璃国际龙头包括德国肖特、日本豪雅、美国康宁等，国内第一梯队包括成都光明、光电股份、戈碧迦，正加速追赶海外技术水平。

戈碧迦各业务中，光学玻璃是收入规模最大的业务，已形成冕牌玻璃、火石玻璃、镧系玻璃、磷酸盐玻璃等产品系列，被广泛应用于安防监控、车载镜头、光学仪器、智能投影、照相摄像、智能车灯、高端工艺品等应用领域。

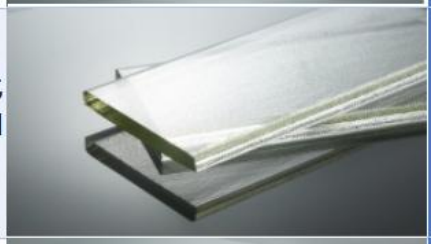
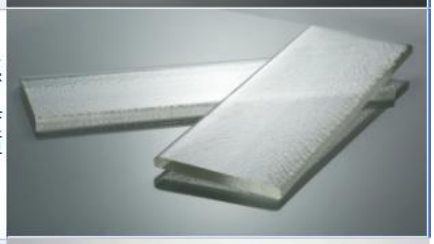
光学玻璃作为光电子基础材料，主要受到技术进步、应用领域的拓展以及全球市场的增长需求等多重因素的驱动，在新兴应用领域如车载、FSD、激光雷达、光学传感器、VR/AR

下载日志已记录，仅供内部参考

设备等都需要高质量的光学元件。同时，车载、FSD、激光雷达、VR/AR 和智能投影要求更高透过率、更低色散、更高稳定性，传统通用牌号的价格竞争被高端牌号的性能竞争部分替代。随着 AR/VR、智能驾驶、智慧城市、人工智能等新兴领域的发展，下游行业技术水平的不断升级及市场规模不断扩大，预计未来公司光学玻璃产品将得到更为广阔的应用。

另一方面，这些应用的共同特点是对光学性能、一致性、可靠性和小型化提出更高要求，能够为高折射率、高透光和低熔点牌号提供结构性机会。公司持续进行产品结构优化并积极拓展高附加值新品市场，将带来营收及利润率的提升。

表 2：公司光学玻璃主要产品类别

环保光学玻璃	公司目前生产环保光学玻璃100余种，采用戈碧迦自研特种玻璃炉台生产，显著降低生产成本，为客户提供更具价格竞争力的产品，广泛应用于瞄具、安防、相机等领域。	
镧系光学玻璃	镧系光学玻璃具有高折射率、低色散性能，能有效的简化光学系统、扩大视角，广泛应用于车载、投影、安防、相机交换镜头等领域。	
氟磷酸盐光学玻璃	氟磷酸盐光学玻璃具有低色散，具有较负的折射率温度系数和较高的特殊相对部分色散值，在紫外到近红外波段具有优异的透光性，在光学系统设计中能有效减少色差，适合需要高色差校正的光学系统。	
低软化点光学玻璃	低软化点光学玻璃是一种特殊类型的光学材料，转变温度(Tg)显著低于常规光学玻璃，有效延长模具使用寿命，降低生产成本。主要用于非球面透镜、精密光学元件的模压制造。	
高透过率光学玻璃	高透过率光学玻璃具有较低光吸收损失，提升蓝紫光及可见光范围内的透过率性能(360-900nm 波段)，可显著改善光程较长的光学系统的成像质量，在 900-1200nm 波段具有较高的透过率性能，广泛应用于激光雷达、车载镜头、手机棱镜和激光器件等光学系统。	

资料来源：公司官网，东莞证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 纳米微晶玻璃：从“单一依赖”向“多元渗透”转型

微晶玻璃是指在一定温度下进行晶化热处理，玻璃内均匀地析出大量的微小晶体，形成致密的微晶相和玻璃相的多相复合体，不仅拥有玻璃的软化温度高、电绝缘性能好、化学稳定性好等基本优点，同时拥有陶瓷较好的耐磨性、硬度大、机械强度大、热稳定性好等优点，通过离子交换，使玻璃更抗冲击、抗跌落、抗划伤。应用场景包括：高端手机盖板、折叠屏手机外屏、平板/PC、智能眼镜/手表、车载显示屏。

图 3：公司纳米微晶玻璃产品图



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

据恒州诚思调研统计，2024 年全球手机微晶玻璃盖板产量达 295.408 百万片，平均售价为 2.48 美元/片。2024 年全球微晶玻璃盖板市场规模约 158 亿美元，同比增长 17.3%；2025 年全球消费电子盖板玻璃市场规模预计突破 350 亿元。而随着折叠手机渗透率持续上行，预计 2026 年出货量将翻倍。

公司自 2021 年与重庆鑫景合作开发推出纳米微晶玻璃产品，由公司负责熔炼生产纳米微晶玻璃材料，重庆鑫景负责后续纳米级晶化工艺，终端主要用于高端智能手机盖板。2024 年，重庆鑫景订单于 4 月履行完毕后未续签，短暂影响公司业绩。随后公司对纳米微晶玻璃业务进行三项重构：自主知识产权配方研发完成并上线试制，逐步摆脱对单一合作配方体系的依赖；客户结构开始由“重庆鑫景单点爆发”转向终端品牌多点导入；产品形态由单一透明盖板向颜色纳米微晶玻璃延伸。

公司当前可提供厚度≤26mm，宽度≤160mm，长度 350mm 的玻璃板材。也可提供不同厚度的加工后的玻璃盖板成品，含 2D,2.5D,3D 形态的产品。同时也明确提出要通过提供性能优良、高性价比产品持续提升销售规模和市场占有率。后续纳米微晶玻璃终端品牌扩散及产品品类延伸的落地值得期待，将形成公司业绩的新增长极。

5. 公司成功切入玻璃载板与基板新赛道

玻璃载板及基板成为下一代先进封装核心材料

半导体先进封装对材料体系的要求正在发生结构性变化。随着 AI、HPC、HBM 与 Chiplet

下载日志已记录，仅供内部参考

推动封装朝着更大面积、更高 I/O 密度、更高速互连、更低功耗演进，传统有机基板在热膨胀失配、翘曲控制、布线密度和高频损耗方面的瓶颈逐步显现，玻璃因此成为下一代关键候选材料。

玻璃材料未来主要应用场景有三类：临时键合玻璃载板，服务于晶圆减薄、2.5D/3D 封装、FOWLP/FOPLP 等工艺；玻璃芯基板（Glass Core Substrate），本质上是以玻璃替代有机芯层，改善大尺寸封装下的翘曲与尺寸稳定性；玻璃中介层/玻璃基板（TGV），通过通孔玻璃实现高密度三维互连，服务于下一代先进封装乃至 CPO 光电共封装。

玻璃基板是一种以特种玻璃替代有机材料作为芯片封装基板的技术。与玻璃基板相比，传统有机载板高频损耗大、大尺寸易翘曲，硅中介层成本高昂、工艺复杂，两大传统材料瓶颈持续凸显。玻璃基板凭借低热膨胀系数、高平整度、低介电损耗及大尺寸制造能力，被视为下一代先进封装的重要技术路线。

2023 年英特尔即公布玻璃基板封装路线图，2026 年 1 月在 CES 期间发布了全球首款采用玻璃芯载板的商用 Xeon 6 处理器，并展示了业界首个结合 EMIB 与玻璃芯基板的样品。产品尺寸、平整度、可靠性均实现突破，规划 2030 年实现全面商用。

2026 年 6 月 16 日，台积电正式向供应链发布“CoWoS 玻璃基板开发计划”，确定携手全球最大 ABF 载板厂商 Ibiden 与面板厂商群创光电，共同验证玻璃基板导入 CoWoS 先进封装的可行性，标志着玻璃基板正式跨入产业化验证阶段。

据 Omdia 及多家机构数据，2026 年全球玻璃基板市场规模预计达 186 亿美元，2026 至 2030 年复合增长率 14.5%，远高于有机基板约 6%的增速。而 2028 至 2040 年行业复合增速更达 67.2%。而研究机构普遍预测，2026 年将成为玻璃基板小批量商业化出货的关键节点，2028 年至 2030 年将进入快速增长期。玻璃基板市场前景广阔。

切入先进封装材料赛道

公司 TE 系列玻璃具备特定的膨胀系数，兼具优异的热学性能、机械性能、化学性能和全波段高透过率，应用于半导体玻璃载板及基板的晶圆制造、封装和测试。依托多年积累的玻璃配方、熔炼、成型、检测与规模化生产能力，公司从玻璃载板切入，再向玻璃基板/TGV 原片延伸，从进入先进封装到拓展至原片核心供应商，成功卡位先进封装材料升级。

根据公司公开披露，截至 2025 年三季末，公司累计获得玻璃载板订单 1.265 亿元，其中 2025 年需完成销售 1600 万元，且产品已陆续出货并确认收入；进入 2026 年上半年，公司半导体先进封装用玻璃载板已实现量产，但销售收入占比仍低。玻璃基板方面，公司产品已向国内多家知名半导体厂商送样，用于 TGV 封装。

公司拥有玻璃配方、熔炼和检测的底层能力，顺利切入先进封装材料赛道，进一步打开成长空间。而未来在封装工艺协同、通孔/金属化、可靠性、良率和大客户批量订单等方面持续落地并验证，将推动公司业绩及估值双提升。

下载日志已记录，仅供内部参考

参股熠铎科技，从材料供应到产业协同

公司 2025H1 对熠铎科技股权投资约 1000 万元。熠铎科技定位于国内键合玻璃载板生产与服务商，专注于高精度、高强度玻璃载板与 TGV 玻璃基板研发和产业化，产品面向 2.5D/3D、HBM、功率器件减薄堆叠等场景。

戈碧迦在上游提供玻璃材料；熠铎科技在中游做载板加工与服务；下游对接先进封装客户。通过参股熠铎，公司能够与精加工环节做联合开发，提升原片参数和后道工艺匹配效率，打通从原片到键合加工的关键一环。同时也放大了作为原片企业在产业化初期的话语权。

公司 2026 年半年报披露，向熠铎科技（苏州）有限公司销售产品/提供服务 1677.98 万元，向浙江熠铎科技有限公司销售产品 1042.27 万元，合计约 2720 万元。产业协同推进顺畅，产业链卡位持续兑现。

6. 定增建设高温特种功能玻璃产线

戈碧迦于 2025 年 12 月 15 日公告，公司拟实施特种电子玻纤制造项目，该项目预计投资总额不超过 10 亿元。特种电子玻纤制造项目一期工程投资总额拟不超过 4 亿元，预计用于租赁专用厂房面积约 20000 平方米及购置两条特种电子玻纤生产线。与此同时，为保障本项目顺利推进，公司拟与秭归县人民政府签订项目投资合同。

公司特种电子玻纤项目实施主体为全资子公司宜昌市智迦玻纤有限公司，该子公司于 2026 年 3 月 11 日成立并取得营业执照。

另外，玻璃球是玻纤制造的上游材料，目前国内使用坩埚法生产的特种玻纤在生产过程中会使用玻璃球。公司玻璃球产品目前正向下游客户供货，但销售收入占比极小。

整体看，戈碧迦在稳固现有光学玻璃业务的基础上，积极向特种电子玻纤及玻璃基板等高端领域延伸，随着相关项目逐步落地及产业链配套完善，公司有望在新材料领域打开新的增长空间。



7. 2026H1 业绩出现拐点，全年业绩可期

2025 年公司实现营业收入 5.51 亿元，同比下降 2.59%；归属于上市公司股东的净利润 2958.5 万元，同比下降 57.89%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2680 万元，同比下降 57.99%。

公司经营业绩下降的主要原因为：（1）公司新拓展的特种功能玻璃客户尚处于导入期，特种功能玻璃出货量不及预期，高毛利的特种功能玻璃产品销售占比降低，导致毛利率

下载日志已记录，仅供内部参考

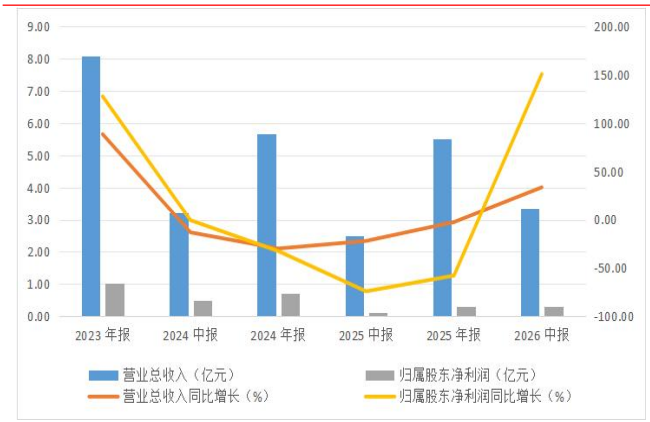
降低；（2）公司因实施 2025 年股权激励计划，导致成本费用增加。

2024 年重庆鑫景订单于 4 月履约完毕后未续签，导致营收与利润下滑；2025 年仍处于新客户导入期且叠加股权激励费用，归母再降至 2958 万元；2026H1 在光学景气+特种产品量产带动下，半年度归母已达 3103 万元，超过 2025 全年，拐点出现。

2026H1 公司实现营业收入 3.35 亿元、归母净利润 3103.13 万元、扣非归母净利润 3054.67 万元，同比分别增长 33.39%/150.46%/162.41%。其中，2026H1 归母净利润 3103 万元已超过 2025 年全年 2958 万元，Q2 单季归母净利润 1951 万元，同比+440.9%，环比+69.3%，呈现加速增长态势。2026 年上半年业绩大幅增长，主要由于特种功能玻璃板块爆发——收入同比增长 77.69%，毛利率飙升至 58.01%（同比+28.12pcts），半导体玻璃载板量产是主要增量。公司半导体载板虽然目前在收入结构中占比不高，但其对特种功能玻璃板块的高毛利改善已开始形成边际贡献。

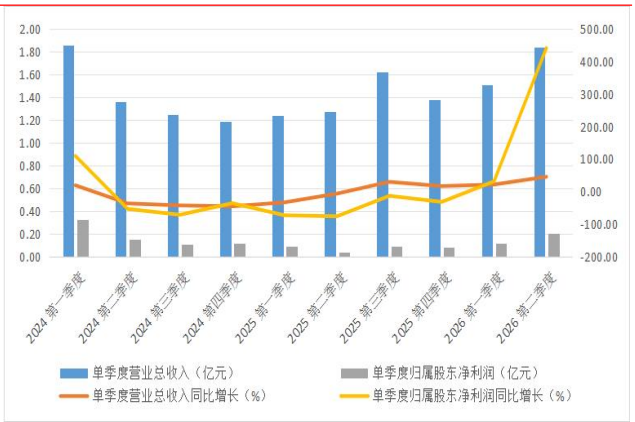
2026 年上半年业绩拆分来看，光学玻璃收入 2.65 亿元、同比+28.82%；特种功能玻璃收入 6882.69 万元、同比+77.69%。而特种功能玻璃毛利率达到 58.01%，较上年同期大幅提升 28.12 个百分点，已经成为利润弹性的核心来源。整体来看，公司传统光学玻璃业务回升，特种功能玻璃进入业绩成长兑现期，未来业绩维持较高增速可期。

图 4：公司近年营收、归属净利润及同比变化（单位：亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

图 5：公司近年单季度营收、归属净利润及同比变化（单位：亿元，%）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

表 3：公司 2026H1 各业务营收、毛利率及变化情况

类别/项目	营业收入（百万元）	营业成本（百万元）	毛利率%	毛利率比上年同期增减
光学玻璃	265.10	204.16	22.99%	减少0.75个百分点
特种功能玻璃	68.83	28.90	58.01%	增加28.12个百分点
受托加工收入	0	0	0%	减少68.27个百分点
其他业务收入	1.23	0.01	99.31%	增加3.48个百分点
合计	335.16	233.07	-	-

资料来源：公司 2026 年中报，东莞证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

8. 总结与投资建议

戈碧迦正由传统光学玻璃制造商向高端玻璃材料平台升级。光学玻璃业务作为基本盘，受益于车载镜头、安防、智能投影、光学仪器等需求回升，公司持续推进低熔点、高透光等高附加值牌号开发，有望提升产品竞争力和盈利水平；纳米微晶玻璃、防辐射及耐高温高压玻璃等特种功能玻璃具备较高技术门槛和利润空间；半导体先进封装用玻璃载板已实现量产，虽当前收入占比仍低，但打开了先进封装材料的新成长空间；特种电子玻纤项目则进一步布局电子信息材料赛道。

2026 年上半年公司业绩出现拐点，其中特种功能玻璃收入同比增长 77.69%、毛利率提升至 58.01%，显示产品结构改善和新产品量产开始转化为盈利弹性，全年业绩增长值得期待。公司具备配方研发、连续熔炼、窑炉设计和检测认证等综合能力，若后续客户验证、订单放量和现金流改善持续兑现，成长逻辑有望从“业绩修复”进一步演变为“新材料平台扩张”。

预测公司 2026 年—2028 年 EPS 分别为 0.66 元、1.17 元和 1.62 元，对应当前股价 PE 分别为 176.4 倍、99 倍及 72 倍。给予“增持”评级。

9. 风险提示

（1）客户验证与订单兑现风险。玻璃载板、特种玻纤及部分特种功能玻璃仍处于验证、导入或产线建设阶段。验证延期、客户切换供应商或订单不及预期，会使收入与估值脱钩。

（2）大客户与项目节奏风险。2023 年特种功能玻璃第一大客户收入占比超 60%，2025 年特种功能玻璃收入受重庆鑫景影响而下降。客户集中度虽已下降，但业务仍会受单一客户项目节奏的影响

（3）原材料与能源成本风险。招股书披露，公司直接材料成本占主营业务成本比例高，燃料动力成本占比也较高；连续熔炼要求电力、天然气供应稳定，成本和停炉风险不可忽视。

（4）资本开支与现金流风险。特种电子玻纤项目一期投资不超过 4 亿元、总规划不超过 10 亿元；在建工程、固定资产和融资需求增加的同时，2026H1 经营现金流已明显弱于利润。若扩产早于订单兑现，资产负债率和折旧压力将上升。

（5）技术替代与竞争加剧风险。国内光学玻璃企业竞争激烈，国际厂商在高端特种玻璃领域仍具有技术与品牌优势；光学塑料、光学晶体等替代材料也可能压缩玻璃材料的应用空间。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4：公司盈利预测简表（2026/9/28）

科目（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**552**	**884**	**1,184**	**1454**
营业总成本	**530**	**797**	**1,016**	**1220**
营业成本	413	622	785	936
营业税金及附加	3	4	5	7
销售费用	11	18	24	29
管理费用	44	62	83	102
财务费用	7	8	8	8
研发费用	52	84	112	138
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	2	1	1	1
营业利润	**29**	**97**	**181**	**248**
加：营业外收入	0	7	6	6
减：营业外支出	1	2	4	3
利润总额	**28**	**102**	**182**	**251**
减：所得税	(2)	7	13	18
净利润	**30**	**95**	**169**	**234**
减： 少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	**30**	**95**	**169**	**234**
摊薄每股收益(元)	**0.20**	**0.66**	**1.17**	**1.62**
PE（倍）	**566.83**	**176.43**	**98.98**	**71.72**

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22115843
网址：www.dgzq.com.cn