

2026年01月13日

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com

联系人

胡文瀚
huwenhan@huayuanstock.com

国亮新材(920076.BJ)

——高温工业耐火材料方案商，优质客户与钢铁行业需求升级驱动

投资要点：

- **国亮新材本次发行价格 10.76 元/股，发行市盈率 12.68X，申购日为 2026 年 1 月 14 日。**本次发行数量为 1804 万股，发行后总股本为 8363 万股，本次发行数量占发行后总股本的 21.58%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 25.79%，老股占可流通股本比例为 16.33%。本次发行战略配售发行数量为 180.4 万股，占本次发行数量的 10.00%，有 5 家战略投资者参与公司的战略配售。预计募投项目投资总额为 17502 万元，募集资金将主要用于滑板水口产线技术改造项目、年产 5 万吨镁碳砖智能制造项目、年产 15 万吨耐材用再生料生产线建设项目以及补充流动资金。
- **长期专注于高温工业耐火材料领域，2025Q1-Q3 公司营收为 7.87 亿元 (yoy+21.18%)。**公司专业从事耐火材料整体解决方案，主营业务包括为钢铁企业提供耐火材料整体承包服务及耐火材料产品的研发、生产与销售。销售模式上，公司主要通过招投标及商业谈判获取订单，2024 年前五大客户收入占比为 52.39%，其中第一大客户东海特钢销售收入占比为 25.26%，客户关系稳定。2025Q1-Q3 公司营收为 7.87 亿元 (yoy+21.18%)，归母净利润为 5335 万元 (yoy+4.41%)。
- **国内耐火材料行业与钢铁产业强相关，下游需求结构稳定。**耐火材料是钢铁、建材等高温工业的关键基础材料，其中钢铁行业用量占比约 65%。2024 年全国耐火材料产量为 2207 万吨，行业规模庞大且发展成熟。在“碳达峰、碳中和”政策推动下，钢铁行业冶炼技术升级有望持续提升对高性能、长寿化耐火产品的需求，行业向绿色与高端化发展。目前，行业内已形成以北京利尔、濮耐股份、中钢洛耐等可比公司为代表的产业集群，国亮新材凭借在整体承包服务领域的技术积累与客户资源，在细分市场中具备一定的竞争力。
- **申购建议：**公司长期深耕于高温工业用耐火材料领域，通过整体承包与直销相结合的模式，为钢铁等下游行业提供耐火材料整体解决方案，并与东海特钢等国内主要钢铁企业建立了稳定的合作关系。随着“双碳”政策推进与钢铁行业技术升级，下游对高性能、长寿化耐火材料的需求有望持续提升，公司积极布局产能改造与智能制造，募投项目达产后有望进一步增强产品竞争力与市场覆盖能力。截至 2026/1/12，可比公司 PE TTM 中值为 66.2X，建议关注。
- **风险提示：**下游市场波动的风险、镁碳砖车间超产风险、募投项目实施效果未达预期的风险

内容目录

1. 发行情况	4
1.1. 发行信息：发行价格 10.76 元/股，发行市盈率 12.68X	4
1.2. 募投：国亮新材预计募投项目投资总额为 17502 万元	5
2. 公司：专注于耐火材料，2023 年归母净利润 8380 万元（yoy+107.59%）	6
2.1. 产品：主营耐火材料整体承包服务和耐火材料直销	6
2.2. 模式：分为整体承包和直销模式，东海特钢为第一大客户	10
2.3. 财务：2022-2024 年公司归母净利润 CAGR 为 32.6%	11
3. 行业：耐火材料广泛运用于钢铁、水泥、陶瓷、玻璃、化工、有色等高温工业	12
3.1. 市场：2024 年全国耐火材料产量为 2,207 万吨	12
3.2. 可比：可比公司有北京利尔、濮耐股份、中钢洛耐、瑞泰科技和科创新材	15
4. 申购建议：高温工业用耐火材料整体解决方案领军者，建议关注	16
5. 风险提示	17

图表目录

图表 1: 国亮新材本次发行价格 10.76 元/股	4
图表 2: 本次发行战略配售发行数量为 180.4 万股	4
图表 3: 国亮新材 3 个募投项目预计投资总额为 17502 万元	5
图表 4: 董国亮、赵素兰夫妇合计直接持有公司 71.99% 的股份 (截至 2025 年 12 月 31 日)	6
图表 5: 公司生产的耐火材料包含定形耐火材料等	7
图表 6: 公司耐火材料整体承包服务流程	7
图表 7: 钢包结构有包壳、透气砖等	8
图表 8: 中间包的结构示意图	8
图表 9: 铁水包的结构示意图	9
图表 10: 2025H1 耐火材料整体承包营业收入 47591 万元	10
图表 11: 2025H1 耐火材料整体承包毛利率为 20.15%	10
图表 12: 2024 年公司最大客户是东海特钢, 占营业收入的比例为 25.26%	10
图表 13: 国亮新材 2025Q1-Q3 营收 7.87 亿元 (yoy+21.18%)	11
图表 14: 公司下游应用领域主要有航天、化工、钢铁等	12
图表 15: 2024 年全国耐火材料产量为 2,207 万吨, 同比下降 3.94%	13
图表 16: 2024 年我国耐火材料进出口贸易总额达 39.44 亿美元 (单位: 亿美元)	13
图表 17: 钢铁行业占耐火材料使用总量的 65.00%	14
图表 18: 2024 年中国粗钢产量为 10.05 亿吨, 占全球产量的 53.38%	14
图表 19: 耐火材料产量增速与粗钢产量增速变动趋势基本一致	15
图表 20: 行业内主要竞争对手有北京利尔、濮耐股份等	15
图表 21: 可比公司 PE TTM 中值为 66.2X (数据截至 2026.1.12)	16

1. 发行情况

1.1. 发行信息：发行价格 10.76 元/股，发行市盈率 12.68X

国亮新材本次发行价格 10.76 元/股，发行市盈率 12.68X，申购日为 2026 年 1 月 14 日。本次发行数量为 1804 万股，发行后总股本为 8363 万股，本次发行数量占发行后总股本的 21.58%。经我们测算，公司发行后预计可流通股本比例为 25.79%，老股占可流通股本比例为 16.33%。

图表 1：国亮新材本次发行价格 10.76 元/股

基本信息	股票代码	920076.BJ	所属国民经济行业	耐火陶瓷制品及其他耐火材料制造
	股票简称	国亮新材	发行代码	920076
定价方式	直接定价	发行价格(元/股)	10.76	
募集金额(万元)	19,416	主承销商	东兴证券股份有限公司	
初始发行股份数量(万股)	1,804	占发行后总股本比例	21.58%	
战略配售比例	10.00%	超额配售比例	0.00%	
日期与申购限制	路演日	2026-01-13	申购日	2026-01-14
	申购款退回日	2026-01-16	网上最高申购量(万股)	81.2
基本面信息	2024 年总营收(亿元)	9.05	2024 年归母净利润(万元)	7,096.49
	2024 年毛利率	21.21%	2024 年加权 ROE%	10.31%
	2024 年营收增速	-8.09%	2024 年归母净利润增速	-15.31%
股本信息	发行前总股本(万股)	6,558.96	发行前限售股(万股)	6,206.86
	发行后预计可流通比例	25.79%	老股占可流通股本比例	16.33%
价格信息	发行 PE(LYR)(倍)	12.68	发行后 2024EPS(元)	0.85

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

注：除发行后预计可流通比例，其余均不考虑超额配售

本次发行战略配售发行数量为 180.4 万股，占本次发行数量的 10.00%。有 5 家战略投资者参与公司的战略配售。

图表 2：本次发行战略配售发行数量为 180.4 万股

序号	战略投资者的名称	承诺认购股数 (股)	锁定期
1	兴证资管鑫众国亮新材 1 号员工战略配售集合资产管理计划	1,264,646	12 个月
2	冀南钢铁集团有限公司	185,874	12 个月
3	河北燕山钢铁集团有限公司	185,874	12 个月
4	河北产业投资引导基金管理有限公司	93,643	12 个月
5	东兴证券投资有限公司	74,448	12 个月
	合计	1804485	-

资料来源：Wind、公司公告、华源证券研究所

1.2. 募投：国亮新材预计募投项目投资总额为 17502 万元

公司本次募集资金将主要用于滑板水口产线技术改造项目、年产 5 万吨镁碳砖智能制造项目、年产 15 万吨耐材用再生料生产线建设项目以及补充流动资金。公司招股书预计**滑板水口产线技术改造项目、年产 5 万吨镁碳砖智能制造项目、年产 15 万吨耐材用再生料生产线建设项目**顺利建成并达产后，分别将产生年营业收入 4,533 万元、23,099 万元、18,000 万元，预计综合毛利率分别将为 34.22%、25.21%、23.68%。

图表 3：国亮新材 3 个募投项目预计投资总额为 17502 万元

序号	募投项目名称	项目总投资(万元)	募集资金投入(万元)	项目备案文号	环保批复文号
1	滑板水口产线技术改造项目	3,648.76	3,648.76	开发改备字(2024)66 号	开审表[2024]22 号
2	年产 5 万吨镁碳砖智能制造项目	8,442.39	8,442.39	开发改备字(2024)39 号	开审表[2024]26 号
3	年产 15 万吨耐材用再生料生产线建设项目	2,411.05	2,411.05	开发改备字(2024)106 号	开审表[2024]23 号
4	补充流动资金	3,000.00	3,000.00	-	-
	合计	17,502.20	17,502.20	-	-

资料来源：国亮新材招股书、华源证券研究所

2. 公司：专注于耐火材料，2023 年归母净利润 8380 万元 (yoy+107.59%)

公司是一家专业从事高温工业用耐火材料整体解决方案的高新技术企业，为客户提供耐火材料整体承包服务及耐火材料产品。公司自设立以来，始终专注于耐火材料行业，坚持科技创新、绿色发展。公司打造了一支由博士领衔，具有丰富行业经验和科研能力的研发团队。公司积极承担科技部中小企业科技创新基金项目、唐山市科技项目等项目，科研成果屡获殊荣，分别于 2009 年、2016 年、2019 年荣获河北省科技进步三等奖。截至 2025.12.31，公司拥有 5 项河北省科学技术成果证书、33 项发明专利、52 项实用新型专利。

截至 2025 年 12 月 31 日，董国亮直接持有公司股份 41,419,206 股，占公司股本总额的比例为 63.15%，通过国亮合伙间接控制公司 4.44% 的表决权；赵素兰直接持有公司股份 5,799,330 股，占公司股本总额的比例为 8.84%，二人合计直接持有公司 71.99% 的股份，董国亮、赵素兰系夫妻关系，为公司控股股东。董国亮、赵素兰之子董金峰直接持有公司 2,485,427 股，占公司股本总额的比例为 3.79%。国亮合伙、董金峰为董国亮、赵素兰的一致行动人。董国亮、赵素兰合计控制公司 80.22% 的表决权。董国亮、赵素兰能够对公司股东会、董事会及经营决策产生重大影响，为公司的共同实际控制人。

图表 4：董国亮、赵素兰夫妇合计直接持有公司 71.99% 的股份（截至 2025 年 12 月 31 日）



资料来源：国亮新材招股书、华源证券研究所

2.1. 产品：主营耐火材料整体承包服务和耐火材料直销

公司是一家专业从事高温工业用耐火材料整体解决方案的高新技术企业，为客户提供耐火材料整体承包服务及耐火材料产品。

耐火材料产品：耐火材料能够提升冶炼设备使用寿命、降低能源消耗水平、提升冶炼产品的品质等。2022-2025H1，公司生产多种定形、不定形和功能性耐火材料产品。公司生产的耐火材料产品除部分直接对外销售外，大多用于公司耐火材料整体承包服务。作为耐火材料制造企业，公司生产的耐火材料主要有以下几种：

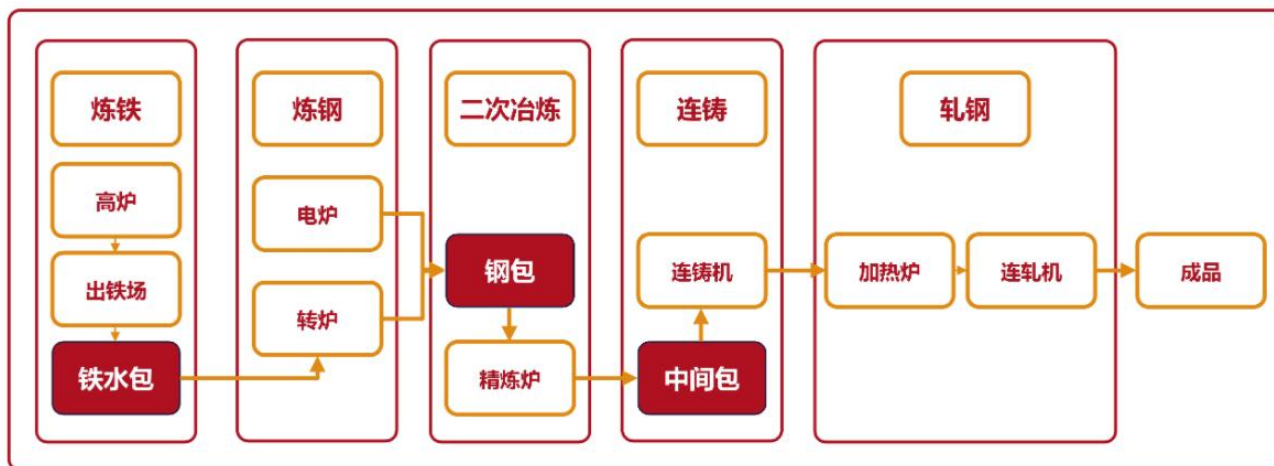
图表 5：公司生产的耐火材料包含定形耐火材料等

产品类别	产品明细	应用场景
定形耐火材料	钢包砖类	用于盛装、转运高温钢水的普通钢包、炉外精炼钢包等各种钢包容器的工作层，与高温钢水、熔渣直接接触，需要承受高温钢水的机械磨损以及高温液态熔渣的化学侵蚀。
不定形耐火材料	散料类	用于各种中间包内衬、钢包浇注内衬和钢包、中间包永久衬、出铁沟、工业窑炉等，分为钢包料系列、中间包内衬材料系列、铁沟料系列以及铁包、散料、引流砂、保护渣系列。
	冲击板及挡渣墙、稳流器类	中间包内设置的各种功能件，主要用于保护包底，促使各种夹杂物上浮，稳定中间包内流场。
功能性耐火材料	滑板水口类	性能优良的连铸用功能耐火材料，主要用于控制钢水流量、导流钢液。
	透气砖、座砖类	通过该产品向钢水容器内喷吹气体，以达到搅拌钢液促使钢液温度和成分更加均匀，夹杂物上浮的目的。

资料来源：国亮新材招股书、华源证券研究所

耐火材料整体承包的业务模式是制造业与服务业融合发展的新型制造模式和产业形态，是先进制造业和现代服务业深度融合的重要方向。2022-2025H1，公司为钢铁冶炼企业提供耐火材料整体解决方案，即根据客户需求，集成热工装备用耐火材料的配置设计研发、生产制造、安装施工、使用维护、技术服务和用后处理等工序的一体化服务模式。公司是业内知名企业，以优质的产品及服务、成熟的方案、丰富的行业经验赢得众多客户的青睐。耐火材料整体承包模式下，公司根据耐火材料使用环境，研究耐火材料损毁机制，针对具体使用部位，选择和应用适宜材质的耐火材料。此外，公司持续对耐火材料产品进行技术升级，通过提升耐火材料产品性能，有效延长钢包、中间包、铁水包的使用寿命，降低客户吨钢耐火材料消耗，实现与客户共赢。

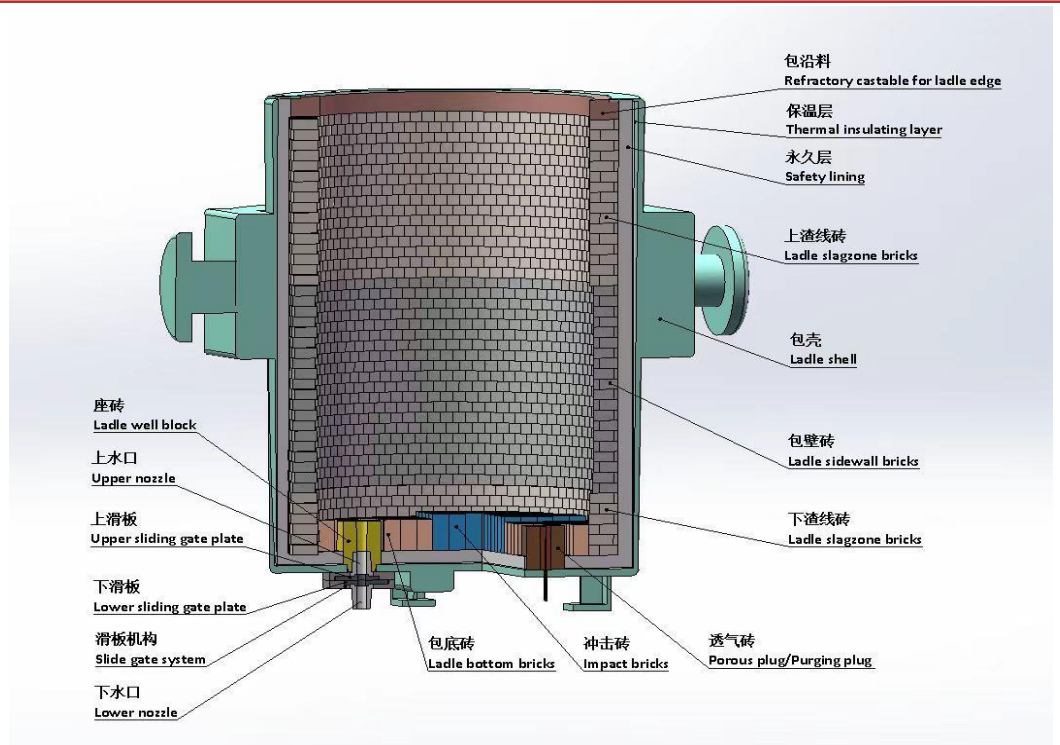
钢铁冶炼工艺流程较长，公司耐火材料整体承包服务包括钢包、中间包及铁水包，具体流程如下图：

图表 6：公司耐火材料整体承包服务流程


资料来源：国亮新材招股书、华源证券研究所

(1) **钢包整体承包服务**: 钢包即钢水包, 用于炼钢厂、铸造厂在平炉、电炉或转炉前盛接钢水、进行浇注作业。公司与客户签订整体承包合同后, 根据现场情况以及客户要求进行整体承包方案设计, 并针对不同的钢包部位选用最适合的耐火材料, 如永久层选用莫来石质浇注料, 工作层选用钢包浇注料或钢包砖。方案确定后由工程管理部安排施工, 按照设计要求完成对钢包的耐材覆盖。

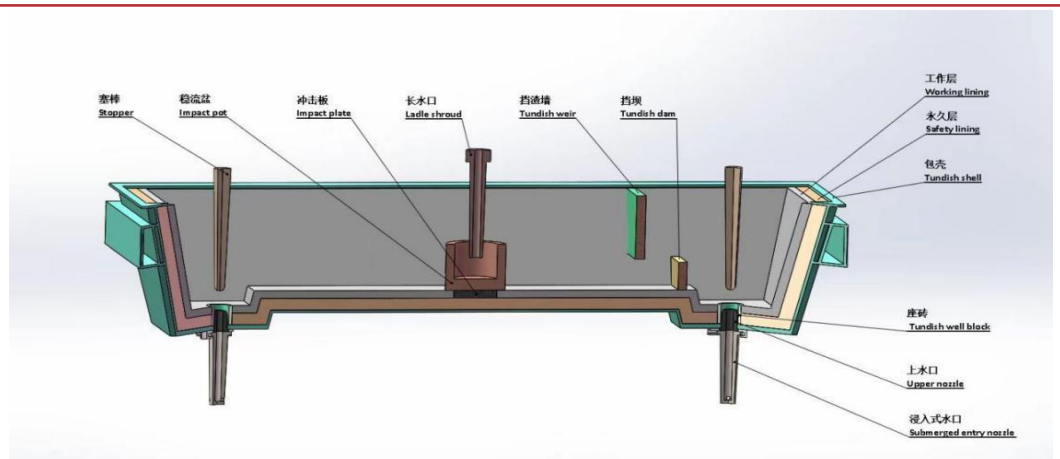
图表 7: 钢包结构有包壳、透气砖等



资料来源: 国亮新材招股书、华源证券研究所

(2) **中间包整体承包服务**: 中间包是炼钢中用到的一个耐火材料容器, 首先接收从钢包浇下来的钢水, 然后再由中间包水口分配到各个结晶器中, 起到分流、连浇、减压、保护、清除杂质的作用。中间包承包服务与钢包类似, 耐火材料包括塞棒、长水口、浸入式水口、稳流器、挡渣墙、冲击板, 以及永久衬浇注料、干式振动料、中间包涂抹料等不定形耐火材料。

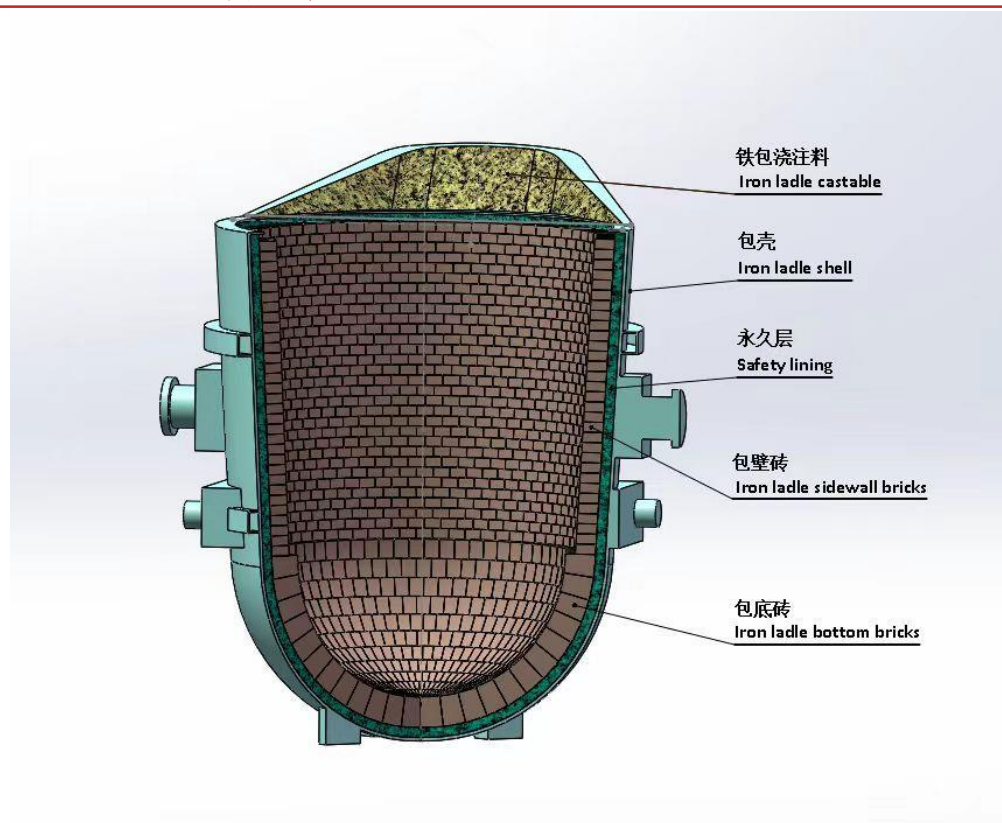
图表 8: 中间包的结构示意图



资料来源: 国亮新材招股书、华源证券研究所

(3) **铁水包整体承包服务**：铁水包是铁水（从高炉到转炉）倒运的一个过渡容器，是铁水预处理的主要工具。铁水包承包服务与钢包类似，耐火材料包括铁包永久层浇注料，铝碳化硅碳砖以及铁水包浇注料等。

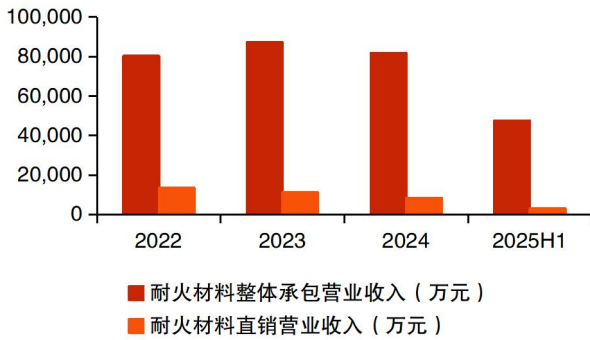
图表 9：铁水包的结构示意图



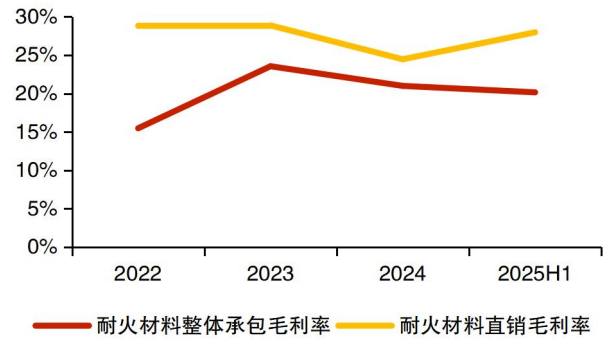
资料来源：国亮新材招股书、华源证券研究所

收入情况：公司主营业务收入包括耐火材料整体承包和耐火材料直接销售。2023–2024，公司耐火材料整体承包收入分别为 87,248 万元 (yoy+8.68%) 和 81,703 万元 (yoy-6.35%)，占主营业务收入的比例分别为 88.63% 和 90.31%。2024 年公司耐火材料整体承包收入较上年度减少主要原因为：(1) 受钢铁行业产能置换政策影响，有客户因产能置换导致关停；(2) 公司与客户合作的部分项目到期后未中标，以及公司终止针对短期内无法实现扭亏为盈的项目；(3) 钢铁行业市场低迷，部分主要客户下调与公司的结算价格，导致整体承包收入有所下降。2023–2024，公司耐火材料直销收入分别为 11156 万元 (yoy-17.10%) 和 8477 万元 (yoy-24.01%)。

毛利率情况：2023–2024 年，公司耐火材料整体承包毛利率分别为 23.55% 和 20.99%，2024 年略有下降。2023–2024 年公司耐火材料直销的毛利率分别为 28.87% 和 24.46%，但 2025H1 回升至 27.97%。2024 年，公司耐火材料整体承包毛利率受 2024 年度钢铁行业市场低迷的影响，公司营业成本的下降幅度低于营业收入的下降幅度；公司新开纵横钢铁关联公司沧州中铁等前期投入成本相对较高，对毛利率有一定影响。

图表 10：2025H1 耐火材料整体承包营业收入 47591 万元


资料来源：国亮新材招股书、华源证券研究所

图表 11：2025H1 耐火材料整体承包毛利率为 20.15%


资料来源：国亮新材招股书、华源证券研究所

2.2. 模式：分为整体承包和直销模式，东海特钢为第一大客户

公司销售模式主要分为耐火材料整体承包模式和耐火材料直接销售模式。公司的客户以国内知名钢铁生产企业为主。公司主要通过招投标、商业谈判等方式获取客户。钢铁生产企业采购规模较大，通常采用招投标的方式确定供应商，公司获取客户采购信息后，进行投标，中标后与客户签订合同。部分客户通过商务谈判等方式获取，双方协商一致后签订合同。公司主要通过招投标、商务谈判等方式定价。客户通过银行转账、票据等结算款项。

2022-2024 年国亮新材向前五名客户合计收入金额占各期营业收入的比例分别为 48.67%、50.67%和 52.39%。不存在向单个客户销售比例超过当年总额的 50%或严重依赖于少数客户的情况，客户集中度低。2024 年前五大客户是：东海特钢、纵横钢铁及其关联公司、九江线材及其关联公司、天柱钢铁、赤峰中唐特钢。

图表 12：2024 年公司最大客户是东海特钢，占营业收入的比例为 25.26%

年度	排名	客户名称	销售金额 (万元)	占营业收入比例 (%)
2024 年度	1	东海特钢	22,851.64	25.26
	2	纵横钢铁及其关联公司	7,485.17	8.27
	3	九江线材及其关联公司	6,451.45	7.13
	4	天柱钢铁	6,052.29	6.69
	5	赤峰中唐特钢	4,558.15	5.04
	合计	(前五大客户)	47,398.70	52.39
2023 年度	1	东海特钢	19,496.16	19.81
	2	九江线材及其关联公司	9,434.91	9.58
	3	天柱钢铁	7,577.65	7.7
	4	德龙钢铁及其关联公司	7,145.55	7.26
	5	纵横钢铁	6,225.66	6.32
	合计	(前五大客户)	49,879.92	50.67
2022 年度	1	东海特钢	13,222.52	14.1
	2	德龙钢铁及其关联公司	10,357.60	11.05
	3	瑞丰钢铁	7,573.85	8.08
	4	九江线材及其关联公司	7,430.35	7.93
	5	河北丰发实业有限公司	7,039.39	7.51
	合计	(前五大客户)	45,623.71	48.67

资料来源：国亮新材招股书、华源证券研究所

2.3. 财务：2022-2024 年公司归母净利润 CAGR 为 32.6%

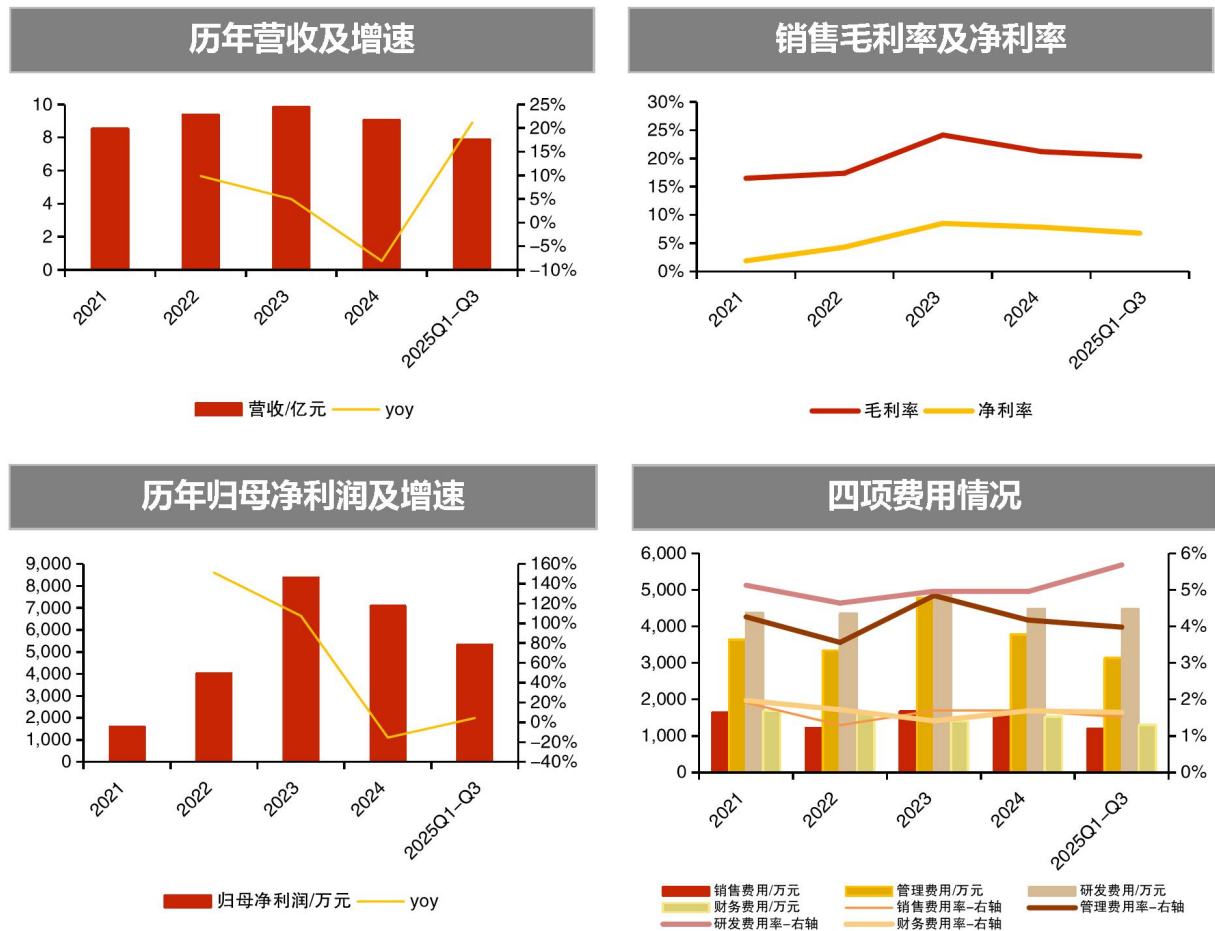
营收方面，2021 年至 2025Q1-Q3 公司营收有所波动。2021 年营收为 8.53 亿元，2022 年营收达 9.37 亿元 (yoy+9.86%)，2023 年营收增长至 9.84 亿元 (yoy+5.00%)，2024 年营收回落至 9.05 亿元 (yoy-8.09%)，2025 年 Q1-Q3 营收为 7.87 亿元 (yoy+21.18%)。

利润方面，2021 年至 2025Q1-Q3 公司归母净利润分别为 1607 万元、4037 万元 (yoy+151.23%)、8380 万元 (yoy+107.59%)、7096 万元 (yoy-15.31%) 和 5335 万元 (yoy+4.41%)，整体呈现快速增长后小幅调整的态势。

盈利能力方面，公司毛利率提升显著，从 2021 年的 16.50% 波动上升至 2025Q1-Q3 的 20.39%。

费用方面，公司费用率控制有效。2021 年至 2025Q1-Q3 期间费用率总体稳定在合理区间，具体分别为 13.28%、11.22%、12.92%、12.51% 和 12.83%。其中，研发费用率保持在 4.5% 以上，体现了公司对技术投入的持续重视。

图表 13：国亮新材 2025Q1-Q3 营收 7.87 亿元 (yoy+21.18%)



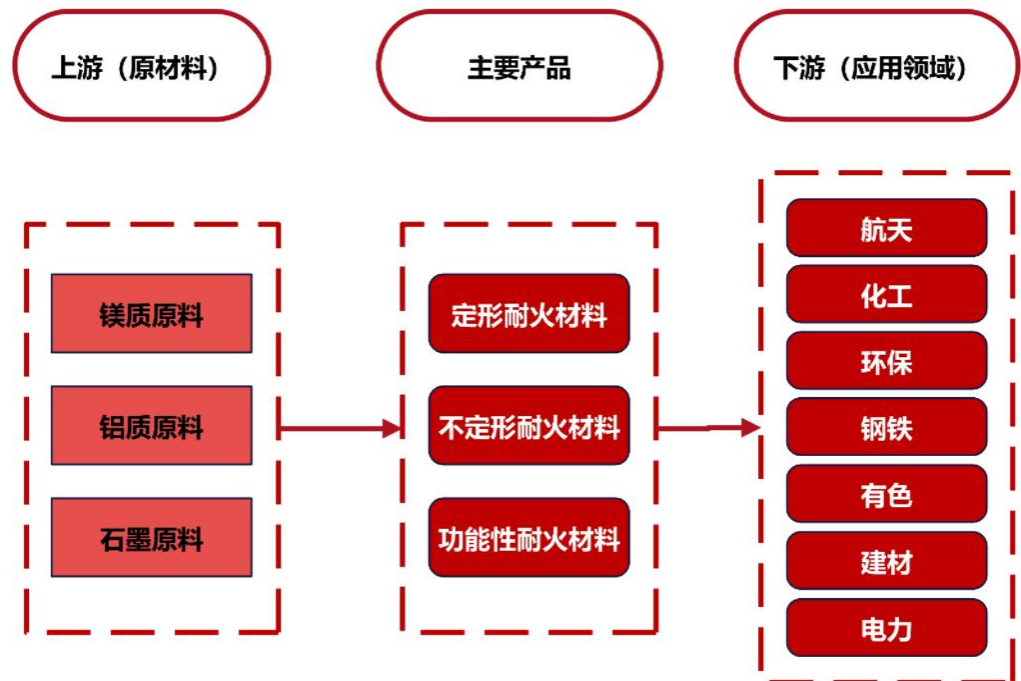
资料来源：iFind、华源证券研究所

3. 行业：耐火材料广泛运用于钢铁、水泥、陶瓷、玻璃、化工、有色等高温工业

3.1. 市场：2024 年全国耐火材料产量为 2,207 万吨

耐火材料上游行业主要为耐火材料的原料制造，耐火原料制造行业主要包括菱镁矿、矾土、刚玉、石墨等无机非金属矿物原料（用作耐火材料的主原料）开采、冶炼与加工行业，硅溶胶等相关化工原料制造行业，以及氧化铁、氧化镁等金属氧化物制造行业。耐火材料使用的耐火原料主要有镁质原料、铝质原料和石墨原料等。下游则广泛应用于钢铁、有色、建材、化工、电力、环保、航天等领域的高温过程，是所有高温工业新工艺和新技术实施的重要基础和支撑材料，对高温工业产品质量提升与品种开发、高效生产和节能减排具有重要作用。

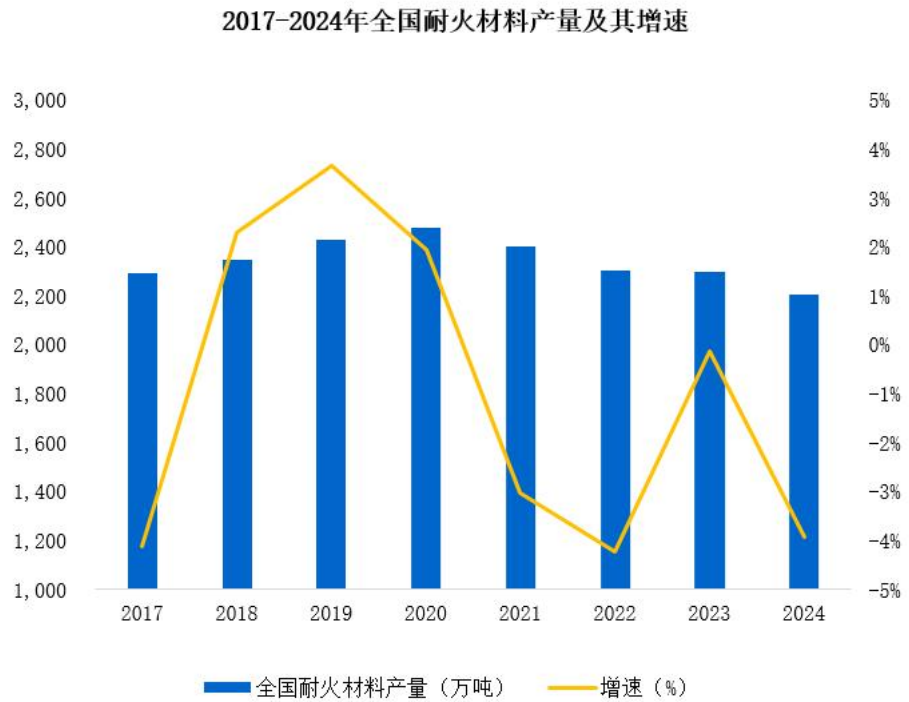
图表 14：公司下游应用领域主要有航天、化工、钢铁等



资料来源：国亮新材招股书、华源证券研究所

2017 年以来，随着我国经济转型升级以及节能减排政策的推进，我国耐火材料行业在政策的引导下逐步向绿色、创新、节能方向发展。2017-2024 年，全国耐火材料产量出现波动，2017-2020 年随着耐火材料企业工艺和科技水平不断提升，产品持续推陈出新，耐火材料供给侧改革逐步推进，下游钢厂产量的不断提升，刺激了耐火材料需求的增加，耐火材料产量逐步上升。2020 年后由于受到复杂的国内国际形势影响，耐火材料生产企业利润承压，产量下降。2023 年全国耐火材料产量为 2,298 万吨，同比下降 0.14%，2024 年全国耐火材料产量为 2,207 万吨，同比下降 3.94%。未来随着“碳达峰、碳中和”政策的实施，钢铁行业冶炼工艺和要求的不断提升，预计下游行业对高端耐火材料的需求有望上升。

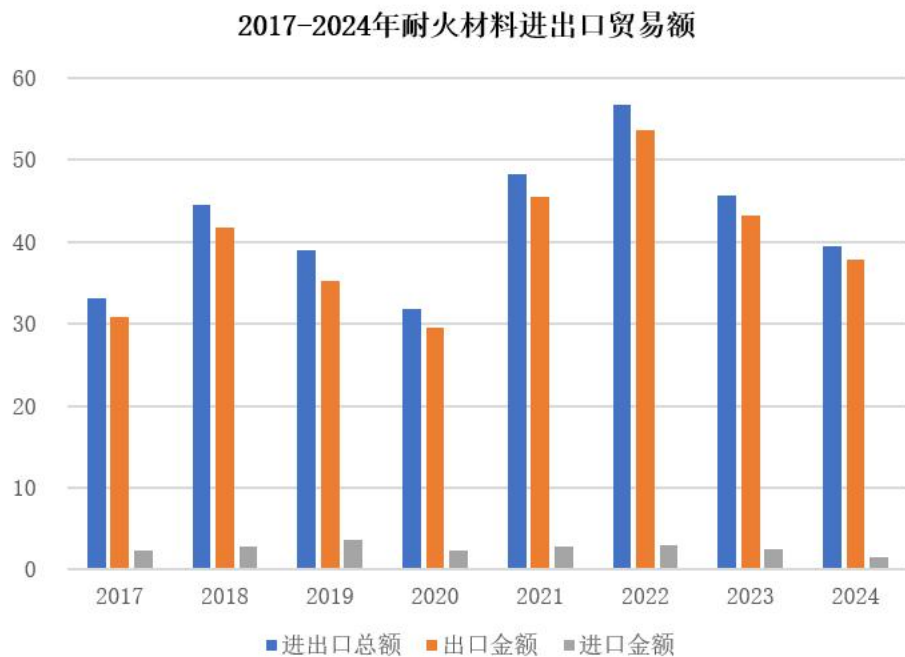
图表 15: 2024 年全国耐火材料产量为 2,207 万吨, 同比下降 3.94%



资料来源: 中国耐火材料行业协会、国亮新材招股书、华源证券研究所

我国以出口贸易为主,进口贸易占比较小。2024 年我国耐火材料进出口贸易总额达 39.44 亿美元, 其中出口贸易额高达 37.84 亿美元, 同比下降 12.33%。从整体来看, 近年来由于耐火材料售价波动较大, 加之国内外复杂形势的影响, 进出口贸易额或存在一定的波动。

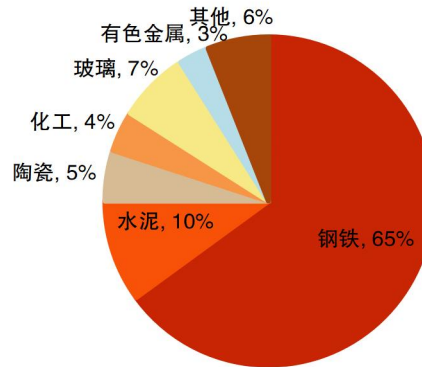
图表 16: 2024 年我国耐火材料进出口贸易总额达 39.44 亿美元 (单位: 亿美元)



资料来源: 中国耐火材料行业协会、国亮新材招股书、华源证券研究所

从耐火行业下游来看，耐火材料广泛应用于钢铁、水泥、陶瓷、玻璃、化工、有色等高温工业相关领域。钢铁行业占耐火材料使用总量的 65.00%左右。由于炼钢所有环节都需要耐火材料，且个别环节对耐火材料消耗侵蚀严重，更换速度快，因而钢铁行业对耐火材料需求最多。

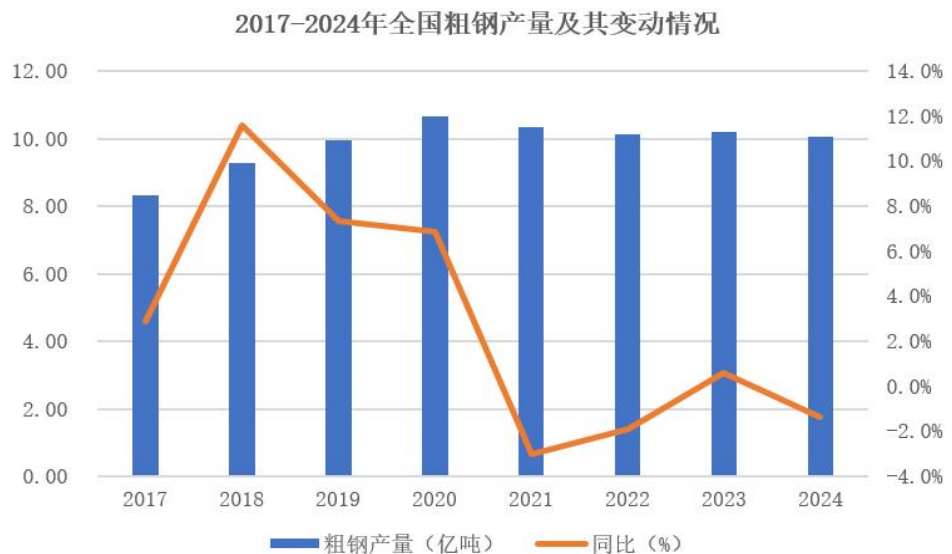
图表 17：钢铁行业占耐火材料使用总量的 65.00%



资料来源：《新时代中国耐火材料行业发展新趋势》（2019年5月）、国亮新材招股书、华源证券研究所

钢铁行业是国民经济的基础性、支柱型产业，是关乎工业稳定增长、经济平稳运行的重要领域。1996年我国钢产量突破1亿吨，跃居全球第一。自此，我国一直保持钢产量世界第一的位置。根据世界钢铁协会的统计数据，2024年全球粗钢产量18.826亿吨，中国粗钢产量为10.05亿吨，占全球粗钢产量的53.38%。2020年以来，我国粗钢产量始终在10亿吨以上。

图表 18：2024年中国粗钢产量为10.05亿吨，占全球产量的53.38%



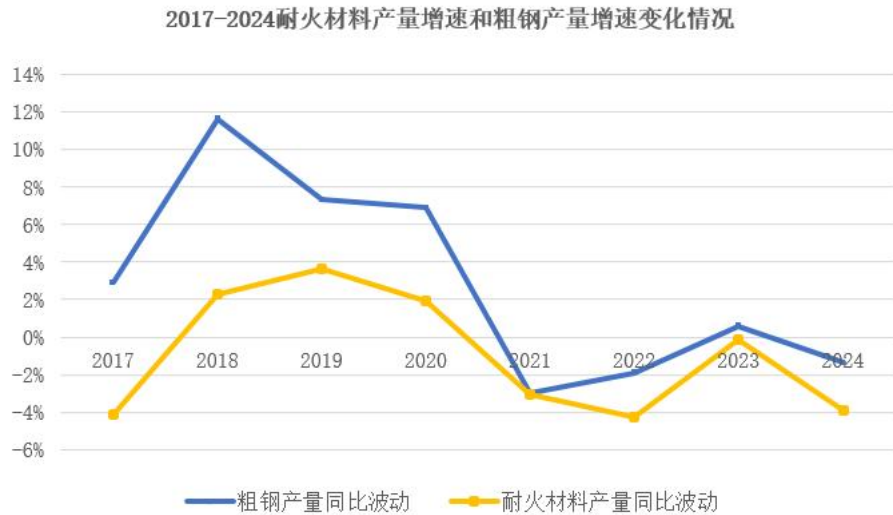
资料来源：iFinD、国家统计局、国亮新材招股书、华源证券研究所

2024年以来，制造业用钢需求上升，但受房地产市场低迷的影响，房地产用钢需求下降。近期国家出台一系列政策支持地产发展，中央提出房地产市场止跌回稳，预计未来房地产对

钢铁消费的不利影响将减弱。根据国家统计局数据，2025 年 1 季度，我国粗钢产量 25,933 万吨，同比增长 0.6%。

钢铁行业对于耐火材料行业的发展具有举足轻重的作用，因此，耐火材料行业受下游钢铁行业的影响，耐火材料产量增速与粗钢产量增速变动趋势基本一致。

图表 19：耐火材料产量增速与粗钢产量增速变动趋势基本一致



资料来源：iFinD、国家统计局、中国耐火材料行业协会、华源证券研究所

3.2. 可比：可比公司有北京利尔、濮耐股份、中钢洛耐、瑞泰科技和科创新材

考虑到国亮新材从事的业务领域，公司可比公司包括北京利尔、濮耐股份、中钢洛耐、瑞泰科技和科创新材等等。其中北京利尔的主营业务为石化、建材等高温工业用耐火材料；濮耐股份主营业务为功能耐火材料和热工设备耐火材料；中钢洛耐主营业务是中高端耐火材料的研发、制造、销售和服务；瑞泰科技从事定形、不定形耐火材料及耐磨材料的研发、生产、销售与综合服务，业务涵盖玻璃、水泥、钢铁三大行业；科创新材主要产品为功能耐火材料、不定形耐火材料和定形耐火材料。

图表 20：行业内主要竞争对手有北京利尔、濮耐股份等

序号	企业名称	主营业务或产品	市场地位	技术实力 (截至 2024.12.31)	2024 年营收
1	北京利尔 (002392)	石化、建材等高温工业用耐火材料的开发、生产、销售等，并承担高温热工装备用耐火材料的整体设计、配置配套、安装施工、使用维护与技术服务为一体的“全程在线服务”的整体承包业务	国内规模较大的钢铁工业用耐火材料整体承包服务商	截至 2024 年 12 月 31 日，获得专利 814 项，其中发明专利 239 项	63.27 亿元
2	濮耐股份 (002225)	研制、生产和销售定形、不定形及功能耐火材料，并承担热工设备耐火材料设计、安装、施工等整体承包业务。	拥有从矿山开采到研发、生产、销售、服务的全产业链布局。	拥有有效专利 395 项，其中发明专利 74 项。	约 51.92 亿元
3	中钢洛耐	中高端耐火材料的研发、制造、销售和服务。	承担过多项国家科技	拥有专利 648 项，	约

(688119)			攻关计划项目，是中国先进的中高端耐火材料研发制造与技术服务商。	其中发明专利 323 项。	21.88 亿元
4	瑞泰科技 (002066)	从事定形、不定形耐火材料及耐磨材料的研究、生产、销售与综合服务，业务涵盖玻璃、水泥、钢铁三大行业。	在行业规模、技术水平、创新能力、品牌影响力等方面均居领先地位。	2024 年承担国家重点课题 1 项，申请专利 86 项（发明专利 47 项）。	约 43.52 亿元
5	科创新材 (920580)	主要产品为功能耐火材料、不定形耐火材料和定形耐火材料。	国家级专精特新企业，国内重要的功能性耐火材料供应商。	拥有专利 45 项，其中发明专利 22 项。	约 1.15 亿元

资料来源：可比公司定期报告、国亮新材招股书、华源证券研究所

4. 申购建议：高温工业用耐火材料整体解决方案领军者，建议关注

公司长期深耕于高温工业用耐火材料领域，通过整体承包与直销相结合的模式，为钢铁等下游行业提供耐火材料整体解决方案，并与东海特钢等国内主要钢铁企业建立了稳定的合作关系。随着“双碳”政策推进与钢铁行业技术升级，下游对高性能、长寿化耐火材料的需求有望持续提升，公司积极布局产能改造与智能制造，募投项目达产后有望进一步增强产品竞争力与市场覆盖能力。截至 2026/1/12，可比公司 PE TTM 中值为 66.2X，建议关注。

图表 21：可比公司 PE TTM 中值为 66.2X（数据截至 2026.1.12）

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2024 年营收/亿元	2024 年归母净利润/万元
北京利尔	002392.SZ	105.95	29.7	63.27	31,859
濮耐股份	002225.SZ	70.83	66.2	51.92	13,506
中钢洛耐	688119.SH	88.43	-290.4	21.88	-5,910
科创新材	920580.BJ	13.87	106.2	1.15	950
	均值	69.77	67.36		
	中值	79.63	66.18		
国亮新材	920076.BJ	-	-	9.05	7,096

资料来源：Wind、华源证券研究所 注：PE 中值及均值计算不考虑负值

5. 风险提示

下游市场波动的风险：2023-2025H1 公司下游客户主要集中在钢铁行业。钢铁行业属于周期性行业，所处的市场环境随着宏观经济周期性波动而呈现出周期性起伏，主要表现在钢材价格的波动幅度以及企业盈亏的变动幅度。钢铁行业还受到国家行业政策、环保政策、国际间贸易政策等影响。如果未来钢铁行业受到经济周期、国家政策、市场需求等因素的影响，导致产量发生不利变化，将降低对耐火材料产品的需求，可能影响公司销量，进而导致公司经营业绩下滑。

镁碳砖车间超产风险：2025 年 1-9 月，公司镁碳砖车间的实际产量为 85,045 吨，环评批复核定产能为 80,000 吨/年，超产比例为 6.31%。若公司后续生产计划及防超产措施失效，公司 2025 年度镁碳砖车间的实际产量存在超过环评批复核定产能 30% 的风险以及因此受到相关主管部门行政处罚的风险。

募投项目实施效果未达预期的风险：公司对募集资金拟投资项目进行了充分的可行性论证，但项目经济效益分析数据均为预测性信息，募集资金投资项目建设尚需时间，届时一旦市场需求发生重大变化，可能导致募集资金投资项目经济效益的实现存在较大不确定性。

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）。