

国亮新材 (920076.BJ)

2026 年 09 月 13 日

投资评级：增持（维持）

整体承包模式巩固，产品迭代升级打开长期成长空间，2026H1 营收同比+20.45%

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

日期	2026/9/11
当前股价(元)	12.78
一年最高最低(元)	34.34/11.54
总市值(亿元)	14.96
流通市值(亿元)	4.71
总股本(亿股)	1.17
流通股本(亿股)	0.37
近 3 个月换手率(%)	161.22

北交所研究团队

● 2026H1 营收 6.16 亿元，同比+20.45%；归母净利 0.46 亿元，同比+10.07%

公司 2026H1 实现总营业收入 6.16 亿元,同比增长 20.45%;实现归母净利润 0.46 亿元,同比增长 10.07%。我们维持 2026-2028 年盈利预测,预计 2026-2028 年归母净利润分别为 0.82/0.91/1.02 亿元,对应 EPS 分别为 0.70/0.78/0.87 元/股,对应当前股价的 PE 分别为 18.2/16.4/14.6 倍,我们看好公司整体承包模式持续强化,积极推进产品升级,维持“增持”评级。

● 整体承包模式持续强化，新客户落地+存量深耕驱动营收增长

2026H1 公司来自于整体承包业务的收入占主营业务收入的比例为 94.05%，营收同比增长 21.61%，毛利率同比提升 0.33 个百分点，具有竞争力的“产品+服务”的整体承包模式得到持续强化。2026 年上半年，公司市场开拓成效显著，陆续斩获新业务订单，培育形成新的收入增长点。一方面，公司新增与唐山港陆钢铁有限公司、唐山国堂钢铁有限公司等客户的合作，贡献增量收入；同时 2025 年下半年落地的临沂钢投等客户进入产能放量阶段。另一方面，公司持续优化客户服务体系，深化与现有优质客户的合作，有效提升了在现有客户中的业务份额与渗透率。此外，下游客户产量提升及产品结构优化（精炼比提高）推动结算收入增长，精炼业务收入同比增加 4,015.91 万元。多重因素共同驱动公司营业收入同比增长。

● 耐火材料行业集中度有望持续提升，公司聚焦产品升级加大研发投入

耐火材料行业长期以来行业集中度低，随着下游需求趋弱、环保整治力度加强、“整体承包”模式的渗透率不断提升，头部企业将会加速提升市场占有率。2026年上半年，公司以市场需求为导向，聚焦绿色化、长寿化、功能化方向，持续推动产品迭代升级与品类拓展。公司围绕这一方向，在透气砖、滑板水口、钢包砖、RH 精炼炉、中间包系统材料等领域取得了多项关键技术突破。2026H1 公司研发费用为 2765.73 万元，同比增长 15.24%。

● **风险提示:** 行业竞争加剧、重要客户需求减少、钢铁行业政策变动风险

相关研究报告

《耐火材料整体解决方案龙头，行业绿色升级赋能公司长期成长—北交所首次覆盖报告》-2026.6.11

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	905	1,062	1,297	1,534	1,741
YOY(%)	-8.1	17.4	22.1	18.3	13.5
归母净利润(百万元)	71	79	82	91	102
YOY(%)	-15.3	11.8	3.6	11.3	11.7
毛利率(%)	21.2	20.5	19.5	19.0	18.9
净利率(%)	7.8	7.5	6.3	6.0	5.9
ROE(%)	9.8	9.9	7.8	8.0	8.3
EPS(摊薄/元)	0.61	0.68	0.70	0.78	0.87
P/E(倍)	21.1	18.9	18.2	16.4	14.6
P/B(倍)	2.1	1.9	1.4	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1195	1286	1475	1654	1748
现金	272	260	369	375	425
应收票据及应收账款	594	644	681	791	815
其他应收款	19	22	29	31	37
预付账款	7	8	10	11	13
存货	274	281	316	375	388
其他流动资产	29	71	71	71	71
非流动资产	317	327	395	450	473
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	212	238	277	320	348
无形资产	69	68	79	82	82
其他非流动资产	36	21	39	49	43
资产总计	1512	1612	1871	2105	2221
流动负债	712	706	716	879	925
短期借款	120	113	113	228	225
应付票据及应付账款	441	391	451	496	545
其他流动负债	152	202	152	155	156
非流动负债	78	106	98	86	65
长期借款	70	100	92	80	58
其他非流动负债	8	6	6	6	6
负债合计	790	812	814	965	990
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	66	66	117	117	117
资本公积	451	451	593	593	593
留存收益	192	271	348	433	525
归属母公司股东权益	722	800	1057	1140	1231
负债和股东权益	1512	1612	1871	2105	2221

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	88	51	112	23	176
净利润	71	79	82	91	102
折旧摊销	22	27	28	34	41
财务费用	15	18	21	24	28
投资损失	-1	-0	0	0	-0
营运资金变动	-21	-70	-22	-131	3
其他经营现金流	2	-3	2	3	2
投资活动现金流	-41	-36	-97	-90	-63
资本支出	41	26	96	89	63
长期投资	0	-10	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-1	-1	-0
筹资活动现金流	17	37	95	-42	-60
短期借款	17	-7	0	115	-3
长期借款	22	30	-8	-12	-21
普通股增加	0	0	51	0	0
资本公积增加	0	0	143	0	0
其他筹资现金流	-22	14	-91	-145	-35
现金净增加额	64	52	110	-109	53

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	905	1062	1297	1534	1741
营业成本	713	844	1044	1243	1412
营业税金及附加	7	8	10	12	13
营业费用	15	16	20	23	27
管理费用	38	43	54	64	72
研发费用	45	51	63	72	84
财务费用	15	18	21	24	28
资产减值损失	-6	-7	0	0	0
其他收益	13	11	9	10	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	-0	-0	0
资产处置收益	-1	0	-0	-0	-0
营业利润	80	87	91	102	113
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	1	1	1
利润总额	80	86	91	101	113
所得税	9	7	8	10	11
净利润	71	79	82	91	102
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	71	79	82	91	102
EBITDA	101	114	119	136	155
EPS(元)	0.61	0.68	0.70	0.78	0.87

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-8.1	17.4	22.1	18.3	13.5
营业利润(%)	-15.7	9.0	4.7	11.9	11.3
归属于母公司净利润(%)	-15.3	11.8	3.6	11.3	11.7
获利能力					
毛利率(%)	21.2	20.5	19.5	19.0	18.9
净利率(%)	7.8	7.5	6.3	6.0	5.9
ROE(%)	9.8	9.9	7.8	8.0	8.3
ROIC(%)	7.3	7.3	6.4	6.2	6.7
偿债能力					
资产负债率(%)	52.2	50.3	43.5	45.8	44.6
净负债比率(%)	-3.7	3.9	-12.9	-3.2	-9.0
流动比率	1.7	1.8	2.1	1.9	1.9
速动比率	1.3	1.4	1.6	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	1.9	2.2	2.5	2.6	2.7
应付账款周转率	2.5	2.8	3.3	3.5	3.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.68	0.70	0.78	0.87
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	0.44	0.95	0.20	1.51
每股净资产(最新摊薄)	6.17	6.84	9.03	9.73	10.51
估值比率					
P/E	21.1	18.9	18.2	16.4	14.6
P/B	2.1	1.9	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	14.5	13.3	11.4	10.6	8.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn