国亮新材（920076.BJ）

2026 年 11 月 03 日

新订单+渗透率提升驱动增长，毛利率同比提升，2026Q1-3 归母净利润同比+46.87%

——北交所信息更新

投资评级：增持（维持）

日期	2026/11/3
当前股价(元)	12.03
一年最高最低(元)	34.34/11.35
总市值(亿元)	14.09
流通市值(亿元)	4.43
总股本(亿股)	1.17
流通股本(亿股)	0.37
近 3 个月换手率(%)	92.82

诸海滨（分析师）
zhuhaibin@kysec.cn
证书编号：S0790522080007

北交所研究团队

● 2026Q1-3 营收 9.25 亿元，同比+17.62%；归母净利 0.78 亿元，同比+46.87%

公司 2026Q1-3 实现营业收入 9.25 亿元，同比增长 17.62%；实现归母净利润 0.78 亿元，同比增长 46.87%。我们看好公司整体承包模式强化，积极推进产品升级，上调 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 0.89/1.02/1.14（原 0.82/0.91/1.02）亿元，对应 EPS 分别为 0.76/0.87/0.97（原 0.70/0.78/0.87）元/股，对应当前股价的 PE 分别为 15.8/13.9/12.4 倍，维持“增持”评级。

● 新增项目带动营收增长，配方及现场服务等综合优化提升毛利率水平

2026Q1-3，营业收入规模增长主要受以下三方面的影响：（1）公司竞争优势得到有效发挥，市场开拓取得积极成效，获得新业务订单，如 2026 年前三季度与唐山港陆钢铁有限公司、唐山国堂钢铁有限公司等达成合作，以及 2025 年下半年新增客户临沂钢投等项目放量，收入增加约 5,557.67 万元；（2）公司持续优化客户服务体系，有效提升了在现有客户中的业务份额与渗透率，受 2025 年下半年承接的安丰钢铁二炼钢包项目，以及 2026Q1-3 新承接的老客户新项目等影响，收入增加约 8,378.43 万元；（3）受益于下游客户产量提升或其产品结构优化升级带来的结算收入增加，较 2025 年增加精炼收入约 5,456.48 万元。盈利方面，公司调整产品配方，提高产品与现场环境的适配性及性价比，并通过优化现场实施方案降低部分项目吨钢单位消耗。叠加客户生产稳定性提升、新承接项目完成磨合等原因，2026 年前三季度毛利率同比提升 2.31 个百分点至 22.70%。

● 经营现金流改善，VOC 系统改造、厂区燃气管网改造等项目完工

2026Q1-3 公司经营活动产生的现金流量净额同比增加 70.14%，主要由于公司进一步优化采购结算方式，以及保证金退回和政府补助增加。公司项目进展顺利，公司镁碳砖车间改造工程在一季度完工转为固定资产，二季度开展的滑动水口车间 VOC 系统改造项目、厂区燃气管网改造工程项目、建设新能源材料研发中试基地项目等项目也在三季度完工，带动在建工程较 2026 年年初下降 55.73%。

● 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

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	1,499	1,687
YOY(%)	-8.1	17.4	22.1	15.6	12.5
归母净利润(百万元)	71	79	89	102	114
YOY(%)	-15.3	11.8	12.4	14.0	12.0
毛利率(%)	21.2	20.5	19.8	19.6	19.4
净利率(%)	7.8	7.5	6.9	6.8	6.7
ROE(%)	9.8	9.9	8.4	8.8	9.0
EPS(摊薄/元)	0.61	0.68	0.76	0.87	0.97
P/E(倍)	19.8	17.8	15.8	13.9	12.4
P/B(倍)	1.9	1.8	1.3	1.2	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《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》-2026.9.13

《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

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	1479	1590	1709
现金	272	260	375	366	412
应收票据及应收账款	594	644	681	757	799
其他应收款	19	22	29	30	36
预付账款	7	8	10	11	12
存货	274	281	313	356	379
其他流动资产	29	71	71	71	71
非流动资产	317	327	395	444	463
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	212	238	277	314	338
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	1875	2035	2173
流动负债	712	706	712	793	849
短期借款	120	113	113	168	162
应付票据及应付账款	441	391	448	470	532
其他流动负债	152	202	152	154	155
非流动负债	78	106	98	85	63
长期借款	70	100	92	79	57
其他非流动负债	8	6	6	6	6
负债合计	790	812	811	878	913
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	355	448	551
归属母公司股东权益	722	800	1064	1157	1260
负债和股东权益	1512	1612	1875	2035	2173

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	88	51	118	62	169
净利润	71	79	89	102	114
折旧摊销	22	27	28	34	40
财务费用	15	18	21	23	26
投资损失	-1	-0	0	0	-0
营运资金变动	-21	-70	-23	-101	-13
其他经营现金流	2	-3	2	3	2
投资活动现金流	-41	-36	-97	-83	-60
资本支出	41	26	96	83	60
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	-43	-58
短期借款	17	-7	0	55	-5
长期借款	22	30	-8	-13	-22
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	-84	-31
现金净增加额	64	52	116	-64	51

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	905	1062	1297	1499	1687
营业成本	713	844	1040	1205	1359
营业税金及附加	7	8	10	12	13
营业费用	15	16	20	22	26
管理费用	38	43	52	60	67
研发费用	45	51	61	70	78
财务费用	15	18	21	23	26
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	99	113	126
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	98	113	126
所得税	9	7	9	11	12
净利润	71	79	89	102	114
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	71	79	89	102	114
EBITDA	101	114	126	147	166
EPS(元)	0.61	0.68	0.76	0.87	0.97

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	15.6	12.5
营业利润(%)	-15.7	9.0	13.5	14.6	11.6
归属于母公司净利润(%)	-15.3	11.8	12.4	14.0	12.0
获利能力					
毛利率(%)	21.2	20.5	19.8	19.6	19.4
净利率(%)	7.8	7.5	6.9	6.8	6.7
ROE(%)	9.8	9.9	8.4	8.8	9.0
ROIC(%)	7.3	7.3	6.9	7.1	7.5
偿债能力					
资产负债率(%)	52.2	50.3	43.2	43.1	42.0
净负债比率(%)	-3.7	3.9	-13.4	-7.7	-12.8
流动比率	1.7	1.8	2.1	2.0	2.0
速动比率	1.3	1.4	1.6	1.5	1.5
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	0.76	0.87	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	0.44	1.00	0.53	1.44
每股净资产(最新摊薄)	6.17	6.84	9.09	9.88	10.76
估值比率					
P/E	19.8	17.8	15.8	13.9	12.4
P/B	1.9	1.8	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.6	12.5	9.9	8.9	7.4

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