

“两材合并”专题（一）：集团概况、业务与资产梳理

行业深度

◆ “两材合并”：中材集团划转进入中国建材集团

2016年国企改革再度迎来重大进展，继2015年6对12家央企宣布重组整合后，国内建材行业两大巨头中国建材集团和中材集团也宣告筹划战略重组；8月22日晚，国务院国资委同意“两材”实施重组，中国建材集团将作为重组后的母公司，而中材集团则无偿划转进入中国建材集团。在供给侧改革和国企改革双重催化下，两材合并在意料之内，情理之中。两家集团均有多个上市平台，在水泥、玻纤、工程服务等业务板块重合度较高，上市公司层面和同业资产的整合将是后续重组方案的关注重点。

◆ 中国建材集团与中材集团均为国内综合性建材集团

中国建筑材料集团作为全国最大的综合性建材集团，其水泥、商混、纸面石膏板、玻纤、风机叶片、耐火材料等产能均于全国第一，并有较多光伏新能源资产；2015年末，集团资产总额4326亿元，全资、控股企业9家，控股上市公司6家，其中海外上市公司2家，资产证券化率约为78%。中国中材集团是全球最大水泥技术装备与工程供应商，水泥、玻纤、风机叶片、CNG气瓶等技术领先、产能居全国前列；2015年底，集团资产总额为1176亿，直属单位及控股公司69家，资产证券化率约为92%。

◆ 从央企整合看合并路径：注重同类业务合并，改善上市公司盈利

自2014年12月南车与北车合并以来，已有8对16家央企实施合并，另有宝钢与武钢已公告筹划战略重组事宜。从目前已公告的整合方案来看，对下属资产和业务的整合有两方面重点：一是下属业务平台专业化、规模化发展，特别是实现下属上市公司的专业化经营，同类业务合并，扩大规模，以期获得规模效应，提高业内影响力和话语权；二是将亏损业务从上市公司中剥离，同时注入盈利资产，置入大于置出，提升上市公司盈利能力与集团资产证券化率。

◆ 从两材旗下资产情况出发，重点关注同类资产整合

两材重叠度较高的业务板块包括水泥、玻纤、工程服务等，对这些板块的资产进行整合，打造具备专业性的一体化平台，对消除内部竞争，升级优化产业结构有所助益，将进一步提升集团竞争力。对非同类资产，尽管两材合并对其直接影响不大，但也会间接助推各集团内部资产的梳理整合，有利于减少企业层级，提升经营效率。资产整合对两材下属众多上市平台有两方面影响，一是有利于解决同业竞争问题，二是存在优质资产注入预期。

◆ 风险提示：国企改革、资产整合进度不及预期

证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			15A	16E	17E	15A	16E	17E	
600176	中国巨石	11.51	0.40	0.63	0.70	28.5	18.2	16.3	买入
002080	中材科技	18.99	0.37	0.80	1.03	51.0	23.7	18.5	买入
000877	天山股份	6.90	-0.60	0.03	0.23	-11.6	266.2	30.5	买入
600449	宁夏建材	10.92	0.04	0.16	0.22	262.5	67.7	49.3	增持
600720	祁连山	7.90	0.23	0.25	0.29	34.2	31.7	26.9	增持
000786	北新建材	10.22	0.63	0.78	0.84	16.1	13.1	12.2	买入
600552	凯盛科技	18.24	0.29	0.60	0.67	62.9	30.4	27.1	增持
600876	洛阳玻璃	26.33	0.27	0.04	0.06	96.0	596.1	409.3	增持

买入（维持）

分析师

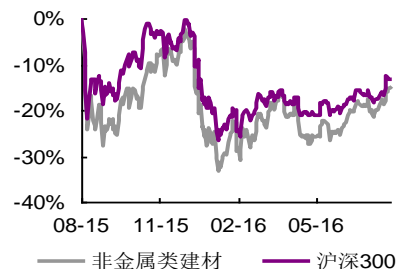
陈浩武（执业证书编号：S0930510120013）
021-22169050
chenhaowu@ebscn.com

联系人

师克克
021-22169158
shikk@ebscn.com

孙伟风
021-22169329
sunwf@ebscn.com

行业与上证指数对比图



目 录

1、 中国建材集团、中材集团筹划战略重组	5
1.1、 建材行业景气度下行，水泥行业形势尤其严峻	5
1.2、 国企改革与供给侧改革互动助力去产能	6
1.3、 两材上市平台、同业资产整合预期提升	7
2、 中国建材集团	8
2.1、 集团概况：全国第一、全球第二的综合性建材集团	8
2.2、 发展历程	8
2.3、 业务分拆	11
3、 中国中材集团	21
3.1、 集团概况：产业链完善的创新型建材企业	21
3.2、 发展历程	22
3.3、 业务分拆	24
4、 “两材合并” 资产整合效果与可能路径	32
4.1、 央企合并资产整合案例简析	32
4.2、 “两材” 同业与非同业资产梳理	34
4.3、 同业资产整合	35
4.4、 非同业资产整合	38
5、 风险提示	38
6、 附录	39

图表目录

图 1：GDP 季度增速（单位：%）	5
图 2：建材行业相关投资增速（单位：%）	5
图 3：水泥熟料设计总产能	6
图 4：水泥行业利润总额	6
图 5：中国建材集团四大业务平台	8
图 6：中国建材集团大事记	9
图 7：中国建材集团各业务营业收入（单位：亿元）	12
图 8：中国建材集团各业务毛利润（单位：亿元）	12
图 9：中国建材集团各业务营业收入占比	12
图 10：中国建材集团各业务毛利润	12
图 11：中国建材集团企业结构图	13
图 12：北新集团股权结构图	14
图 13：凯盛科技集团股权结构图	16
图 14：中材集团行业地位	22
图 15：中材集团大事记	23
图 16：中材集团各业务营业收入（单位：亿元）	25
图 17：中材集团各业务毛利润（单位：亿元）	25
图 18：中材集团各业务营业收入占比	25
图 19：中材集团各业务营业收入占比	25
图 20：中材集团企业结构图	26
图 21：中材股份股权结构图	27
图 22：中建材、中材水泥熟料产能区域分布（单位：万吨/年，2015 年）	35
图 23：各公司玻纤产能在中国总产能中占比（2015 年）	36

表 1：中建材、中材海外发展情况.....	7
表 2：中国建材集团大事年表.....	10
表 3：中建材各业务板块主要企业和上市平台.....	11
表 4：北新集团旗下资产.....	15
表 5：凯盛集团旗下资产.....	18
表 6：中国建材集团下属科研院所.....	20
表 7：中材集团大事年表.....	24
表 8：中材各业务板块主要企业和上市平台.....	25
表 9：中材股份旗下资产.....	29
表 10：中材集团未上市二级子公司.....	32
表 11：近年央企重组及整合路径梳理.....	33
表 12：中建材、中材同业与非同业资产.....	34
表 13：中国建材集团与中材集团旗下上市公司概况一览（截止 2016 年 8 月 19 日）.....	39

1、中国建材集团、中材集团筹划战略重组

2016年1月25日，中国建筑材料集团有限公司（以下简称中国建材集团）与中国中材集团有限公司（以下简称中材集团）旗下的中国建材（3323.HK）、中材股份（1893.HK）两家H股上市公司及北新建材（000786.SZ）、中国巨石（600176.SH）、天山股份（000877.SZ）、宁夏建材（600449.SH）等12家A股上市公司均发布公告，称中国建材集团与中材集团正在筹划战略重组事宜，重组方案尚未确定。

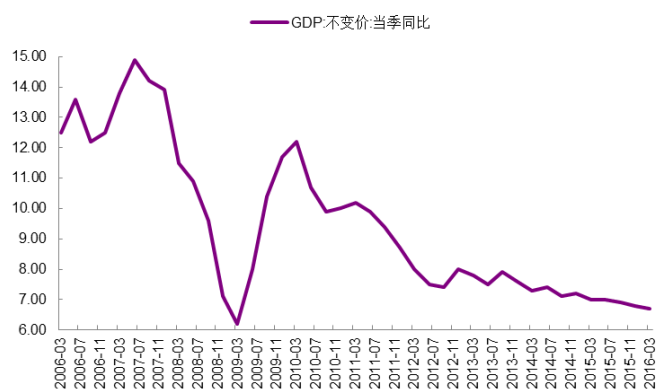
2016年8月22日晚，“两材”旗下上市公司同时发布公告称，国务院国有资产监督管理委员会同意中国建筑材料集团有限公司与中国中材集团有限公司实施重组；中国建筑材料集团有限公司更名为中国建材集团有限公司（以下亦简称中国建材集团），作为重组后的母公司，而中国中材集团有限公司则无偿划转进入中国建材集团有限公司。

中国建材集团和中材集团分别为中国第一大和第二大建材企业，身处竞争充分又面临产能过剩问题的建材行业，且同为央企。集团层面整合大方向已定，而两集团旗下均有多个上市平台，在水泥、玻纤、工程服务等多个业务板块存在重叠；“两材合并”后续方案的出炉与实施，对于水泥、玻璃、玻纤等在内的建材行业都将产生重大影响。

1.1、建材行业景气度下行，水泥行业形势尤其严峻

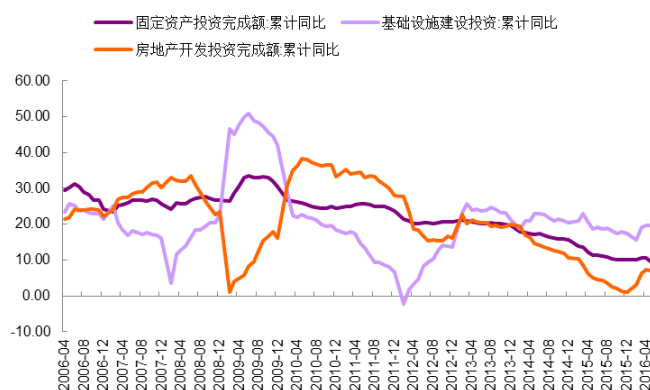
当前我国经济增速放缓，宏观经济步入新常态。建材行业是强周期性行业，在经济增长乏力的背景下，下游需求趋弱使得供给侧压力骤增，结构性矛盾突出，特别是水泥、玻璃等传统建材行业企业亏损面扩大，行业基本面持续下行。2016年以来，货币政策与财政政策整体稳健偏宽松，基建投资与房地产投资也整体向好，但政策的取向更多是托底而非刺激，需求侧只会作为供给侧改革的辅助。建材行业转型升级阵痛不可避免，整体复苏仍有较长过程。

图 1：GDP 季度增速（单位：%）



资料来源：Wind

图 2：建材行业相关投资增速（单位：%）

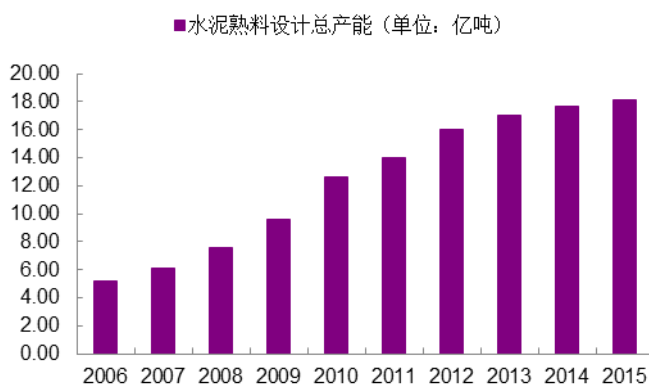


资料来源：Wind

水泥行业产能过剩问题在建材行业中尤其突出，据中国水泥协会统计，截止到 2015 年底，全国新型干法水泥生产线累计 1764 条（去除部分 2015 年已拆除生产线），设计熟料产能达 18.1 亿吨，实际年熟料产能达到 20 亿吨，累计产能较 2014 年增长 2%，国家统计局公布的数据显示 2015 年水泥

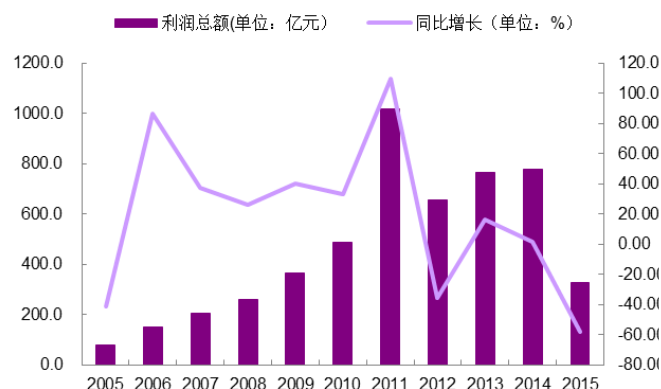
熟料产量为 13.35 亿。据此计算，行业产能利用率约为 68%。国际上一般认为产能利用率在 79%~83% 之间比较合理，而我国水泥产能利用率已低于 75% 的警戒线，处于严重过剩状态。产能过剩、利用率低，部分企业打价格战，跨区域扰乱市场等诸多因素导致了水泥行业效益的大幅下降，2015 年全国水泥行业实现利润总额 329.7 亿元，同比下降 58%，企业亏损面约为 35%，较上一年提高了 10 个百分点，亏损企业亏损总额为 215.36 亿元，较上一年增长一倍多。2016 年上半年水泥产量同比有所回升，系稳增长政策刺激下基建发力和房地产投资反弹所致，但我国经济整体仍处于 L 型筑底过程中，需求端刺激难以为继，水泥需求不足，供给过剩的状况仍将持续。

图 3：水泥熟料设计总产能



资料来源：Wind

图 4：水泥行业利润总额



资料来源：Wind、数字水泥网

2016 年 5 月 18 日国务院办公厅发布了《关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》，指导意见进一步明确细化了在建材行业推进供给侧改革的方案与措施，特别对水泥、平板玻璃等产能过剩严重的行业提出改革目标：到 2020 年，再压减一批水泥熟料、平板玻璃产能，产能利用率回到合理区间；水泥熟料、平板玻璃产量排名前 10 家企业的生产集中度达 60% 左右等。提高产能利用率的措施包括严禁新增产能、淘汰落后产能、推行错峰生产等，生产集中度的提高则主要依靠兼并重组，央企层面的“两材合并”有望成为产能过剩行业企业重组的范本。

1.2、国企改革与供给侧改革互动助力去产能

要化解水泥行业目前存在的结构性矛盾，需求侧的刺激只能作为辅助，供给侧的改革才是根本。必须从供给生产端入手，着力提高供给体系的质量和效率，推进供给侧结构性改革。而要深入推进供给侧改革，国企改革可提供重要助力。自 2013 年 11 月，十八届三中全会通过《关于全面深化改革若干重大问题的决定》正式启动国企改革以来，改革政策一直在稳步推进当中。去年 9 月国务院相继出台《关于深化国有企业改革的指导意见》和《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》，国企改革“顶层设计”正式落地。进入 2016 年，基本形成以《关于深化国有企业改革的指导意见》为引领、若干文件为配套的“1+N”文件体系，标志国企改革已步入政策落实阶段。建材行业属于竞争充分、产业集中度不高，产能过剩的行业，正是国企改革的重点领域，中国建材集团又是第一批“四项改革”试点的六家央企之一，具

有一定改革经验，既有改革需要又有改革经验，中国建材集团与中材集团的改革重组也就不足为奇了。

国企改革和供给侧改革的良性互动将对整个水泥乃至建材行业带来好处。尽管目前行业产能严重过剩，但市场竞争参与者深陷过剩越生产的“囚徒困境”。两材合并可以提高部分区域市场集中度，稳定市场，遏制目前市场上存在的恶性价格竞争，从而推动全行业利润率提高。

做强做优做大建材央企，提升海外竞争力

中国建材集团与中材集团的合并效应并不仅止于供给端的产能出清，也延续了国企改革一贯的做强做优做大国有企业的思路，在影响国内市场竞争格局的同时，也会提升国企海外竞争力，对国企参与海外市场竞争有正面影响。深度参与国际竞争，拓展需求也是解决目前行业尤其是水泥产能过剩的手段之一。

在国内水泥等基建材料供大于求的情况下，发展中经济体工业化城镇化产生了大量基础设施建设需求。2013年提出的“一带一路”战略也能够刺激沿线国家铁路、公路、桥梁等基建需求，拉动水泥消费。这些需求都需要优质产能来满足，由李克强总理于2014年提出的“国际产能合作”将为国内的供给与国外的需求牵线搭桥，为国内企业“走出去”提供契机。

表 1：中建材、中材海外发展情况

集团	海外发展情况
中国建材集团	中国建材集团 2015 年上半年新签海外工程合同约 12 亿美元，多个项目列入国家“一带一路”重点支持项目；集团加快全球市场布局，推广 BNBM HOME 建材家居、“跨境电商+海外仓”、新型房屋业务；积极开展国际合作，与施耐德电气公司签署能源管理合作协议。
中材集团	截至 2014 年，中材集团在“一带一路”沿线国家获得的水泥技术装备服务及工程合同金额超过 1180 亿元。其中，在“陆上丝绸之路”沿线 8 个国家承建了 28 个水泥工程项目，合同金额超过 300 亿元人民币；在“海上丝绸之路”沿线 18 个国家承建了 80 个水泥工程项目，合同金额超过 880 亿元人民币。

资料来源：中国拟在建项目网、新华网、光大证券研究所整理

中国建材集团与中国中材集团均有丰富的“走出去”的经验，两材合并将实现同业和整个产业链的整合，共同打造更具全球竞争力和国际声誉的大型企业，开辟国际市场，提升国企在海外市场的竞争力和话语权，避免在海外市场竞争中竞相压价的恶性竞争。

1.3、两材上市平台、同业资产整合预期提升

中国建材集团与中材集团作为建材行业仅有的两家央企，旗下上市平台众多、所涉及的业务范围也很广，上市公司层面的重组和同业资产的整合将是改革方案的重点。两材旗下有北新建材（000786.SZ）、中国巨石（600176.SH）、洛阳玻璃（600876.SH）、瑞泰科技（002066.SZ）、凯盛科技（600552.SH）、中材国际（600970.SH）、中材科技（002080.SZ）、天山股份（000877.SZ）、宁夏建材（600449.SH）、国统股份（002205.SZ）、祁连山（600720.SH）、中材节能（603126.SH）共 12 个 A 股上市平台，另有 3 个 H 股上市平台，包括中国建材（3323.HK）、中材股份（1893.HK）和洛

阳玻璃（1108.HK）。在众多上市平台中，存在资产整合预期的上市公司主要有三类，一是从事同类业务，存在同业竞争的上市平台，二是集团内仍有未上市同类资产，且自身资产规模较小的上市平台，三是市值较小，资产规模不大，盈利表现较差的上市平台。第一类如天山股份、宁夏建材、祁连山，第二类有洛阳玻璃、凯盛科技，第三类有瑞泰科技和国统股份。中国建材集团与中材集团有所重叠的业务板块主要是水泥、玻纤、工程服务，而两材在这三个领域都占据全国乃至全球优势地位，两材合并后，同类资产整合将实现强强联合优势互补。两材旗下的非同业资产在两材合并资产整合过程中受影响与同业资产相比较小，但两材合并很可能推动集团内部的资产梳理，加快两材非同业资产自身整合进度。

目前，具体的重组方案尚未出台，我们将通过梳理两材旗下资产，对两材合并方案可能的重点做出前瞻性判断。

2、中国建材集团

2.1、集团概况：全国第一、全球第二的综合性建材集团

中国建材集团有限公司成立于 2003 年，其前身为 1984 年设立的中国新型建筑材料公司，是国务院国有资产监督管理委员会直接监督管理的中央企业。集团主业包括水泥、玻璃等非金属建材及光伏新能源产品的研发和生产，是集科研、制造、流通为一体，拥有产业、科技、成套装备、物流贸易四大业务板块的中国最大的综合性建材产业集团。2015 年末，集团资产总额为 4326 亿元，员工总数 17.7 万名，拥有成员企业 1100 余家，控股上市公司 6 家，其中海外上市公司 2 家，资产证券化率约为 78%。2015 年，集团实现营业收入 1992.5 亿元，利润总额 38.4 亿元。

图 5：中国建材集团四大业务平台



资料来源：中国建材集团网站

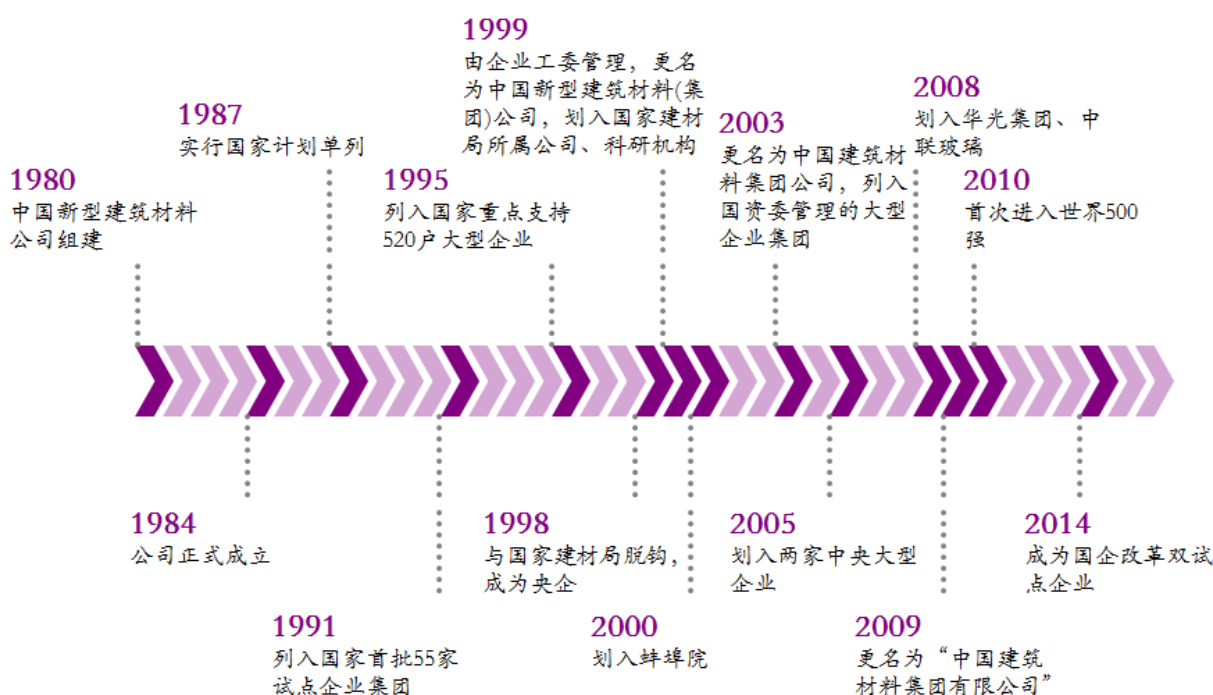
2.2、发展历程

中国建材集团前身为 1984 年经国务院批准设立的中国新型建筑材料公司，1999 年更名为中国新型建筑材料（集团）公司，2003 年更名为中国建筑材料集团公司，成为国务院国有资产监督管理委员会直接监督管理的中央企业。2016 年 8 月，国务院国资委回复同意中国建筑材料集团有限公司与中国中材集团有限公司合并，中国建筑材料集团更名为中国建材集团有限公司。自 1984 年成立以来，中国建材集团经历了三个重要发展阶段：

1、1984—2002 年：新型建材

中国建材集团自 1984 年正式成立后（尤其是 1984-2000 年），不断接收国家建材局旗下建材企业和科研院所，大力发展新型建材，先后建起石膏板、岩棉、塑料地板、壁纸、卫生洁具等一批新型建材企业。其中北新建材（000786.SZ）、中国巨石（600176.SH，前身中国化建于 1999 年发起设立）和中国建材（3323.HK）的大股东北新建材（集团）有限公司于 1996 年改制成立；中国复合材料集团公司的前身中国无机材料科技实业集团公司、中建材进出口公司的前身中国建材及设备进出口公司及秦皇岛玻璃工业设计院（秦皇岛玻研院）等 8 个科研机构均于 1999 年划入；凯盛科技（600552.SH，原方兴科技）的原大股东蚌埠玻璃工业设计研究院（蚌埠玻研院）于 2000 年划入。

图 6：中国建材集团大事记



资料来源：中国建材集团网站、光大证券研究所

2、2002-2005 年：综合建材

2002 年开始，当时的中国建材集团决定转变战略，回归行业主流，做大宗建材。2003 年公司更名为中国建筑材料集团公司，从过去单纯发展新型建材，转变为发展新型建材和建材工业主导产业的水泥、玻璃、玻璃纤维和复合材料，集制造、科技、物流为一体的综合性建材产业集团。2005 年，中国建材集团完成对中国建筑材料科学研究设计院（现中国建筑材料科学研究设计总院的前身）、中国轻工业机械总公司（现中国联合装备集团有限公司的前身）的重组，实现了战略定位的重大转变。

3、2006 年以来：联合重组

2006 年以来，中国建材集团走出了一条联合重组的快速发展道路。2006 年，瑞泰科技（002066.SZ）的大股东中国建筑材料科学研究设计总院（中

国建材总院)在整合集团所属十三家科研设计院所基础上成立,同年中国建材(3323.HK)香港上市;2008年华光集团、中联玻璃划入;2009年中国建材推动行业重组设立北方水泥;2010年河南中联玻璃和洛阳浮法玻璃集团划入中建材玻璃公司(凯盛集团前身);2011年中国玻纤(600176.SH)定向增发重组巨石集团;2014年中国建材总院将蚌埠院100%股权划转至凯盛科技集团公司。

表 2: 中国建材集团大事年表

年份	日期	事件
1980	3.18	中国新型建筑材料公司组建
1984	1.3	公司经国务院批准正式成立
1987	10.26	经国家计划委员会批准,实行国家计划单列
1991	12.14	列入国家首批 55 家试点企业集团
1994	3.9	中新集团财务有限公司成立
1996	3.27	全资子公司北新建材(集团)有限公司成立
1997	5.3	全资子公司北新集团独家发起设立北新集团建材股份有限公司
	6.6	北新建材 A 股在深圳证券交易所上市
1998		列为直属中央管理的 163 家重点企业
1999	1.2	与国家建材局脱钩
	1.2	国家建材局管理的中国无机材料科技实业集团公司(现改名为“中国复合材料集团公司”)和中国建材及设备进出口公司(现中建材进出口总公司)并入中新集团
	3.8	更名为中国新型建筑材料(集团)公司
	4.16	发起设立中国化学建材股份有限公司
	4.22	中国化建 A 股在上海证券交易所上市
	5.2	国家科技部、国家经贸委批复,将国家建材局所属秦皇岛玻璃工业研究设计院等 8 个科研机构划归中新集团
	6.28	中国联合水泥有限责任公司成立
	10.7	国家计委、财政部批复,将国家建材局管理的涉及 26 亿元人民币的中央级拨改贷资金转资本金分四次划转中新集团
2000	7.6	中国凯盛国际工程公司成立
	11.3	建设部批准,将国家建材局所属蚌埠玻璃工业设计研究院划归中新集团
2002	7.16	中新集团召开战略研讨会,宣布进行重大业务重组.重组后,中新集团下设北新集团等八大业务平台,并实施母子公司管理体制
2003	4.16	更名为中国建筑材料集团公司(简称“中国建材集团”)
		列入国资委管理的大型企业集团
2004	2.18	中国建材技术中心暨北京凯盛建研建材工程设计有限责任公司成立
2005	1 月	中国建筑材料科学研究院和中国轻工业机械总公司两家中央大型企业重组进入中国建材集团
	11 月	中国建筑材料检验认证中心成立
2006	3 月	发起设立的中国建材股份有限公司在香港联交所挂牌上市
	6.3	中国建筑材料科学研究总院成立
	8 月	瑞泰科技首家耐火材料公司成功上市
2007	9.26	南方水泥有限公司成立
2008	2 月	华光集团、中联玻璃划转进入中国建材集团获国资委批准
	7 月	玻璃纤维全球规模最大 14 万吨生产线投产,总产能达到 90 万吨,跃居世界第一
2009	2 月	中国建材在香港联交所向全球配售近 3 亿股 H 股、募集资金 23.4 亿港元
	3 月	中国建材力推行业重组合资设立北方水泥
	4 月	更名为中国建筑材料集团有限公司
2010	1.21	河南省中联玻璃有限责任公司 100% 股权划转至中建材玻璃公司
	7.12	中国洛阳浮法玻璃集团有限责任公司 51.7% 股权划转至中建材玻璃公司

	9.14	中国建材股份在香港联交所完成约 2.4 亿股 H 股闪电配售、募集资金 38.2 亿港元
	11.2	绿色建材国家重点实验室顺利落成
2011	6.22	中国玻纤定向发股重组巨石集团 49% 股权，实现 100% 控股世界领先的玻纤生产企业
	7.7	中国建材集团首次进入世界 500 强企业排行榜
	12.27	中国建筑材料检验认证股份有限公司揭牌创立
2012	7.9	中国建材集团连续入围世界 500 强企业、位列第 365 位，稳居全球第二大建材企业
	9.27	北新建材淮南 5000 万平方米石膏板生产线建成试产，至此中国建材集团石膏板产业规模达 16.5 亿平方米，跃居为全球最大的石膏板产业集团
	12.26	科技部组织举行“国家国际科技合作基地证书授予仪式”，中国建材总院获批“绿色建筑国际基地”
2013	6.26	中国航天基金会授予中复碳芯公司“中国航天事业合作伙伴”称号，中复碳芯成为电线电缆行业内唯一获此殊荣的专业碳纤维复合芯导线生产企业
	7.8	中国建材集团第三次入选世界 500 强、位列第 319 名，稳居全球建材企业第 2 位
	8.3	2013 中国企业 500 强发布在昆明召开，中国建材集团位列第 46 位，并在中国制造业企业 500 强中名列第 15 位
	12.12	2013 中国制造业自主品牌价值评价结果首次发布，中国建材集团以品牌强度 82.80、品牌价值 291.7 亿元位列冶金与建材行业首位
2014	7.7	中国建材集团连续第四年入围《财富》世界 500 强，以 410.27 亿美元的营业收入位列第 267 名，首次跻身前 300 强并较去年大幅提升了 52 个位次
	7.15	中国建材集团成为国资委“四项改革”试点中混合所有制经济和央企董事会行使三项职权的双试点企业
	8.2	中国建材集团牵头联合 42 家碳纤维上下游企业和科研院所发起成立的中国碳纤维及复合材料产业发展联盟在京揭牌
	11.27	中国建材总院持有的蚌埠院 100% 股权无偿划转至凯盛科技集团公司
	12.12	凯盛科技集团公司揭牌成立
2015	3.18	中国玻纤股份有限公司正式更名为中国巨石股份有限公司
	12.16	合肥院、哈玻院、秦皇岛院、中国新材院、西安院、咸阳院和钟表所等 7 家院所全面划归中国建材总院管理

资料来源：中国建材集团网站

2.3、业务分析

集团传统建材产业中的水泥、轻质建材（石膏板）、玻璃纤维及复合材料等资产集中于上市公司中国建材股份，玻璃业务则集中在凯盛科技集团，旗下洛阳玻璃和凯盛科技（原方兴科技）均剥离了传统浮法玻璃业务，改为主营光电玻璃，相关未上市资产中，中光电科技规模较大。科研院所板块中瑞泰科技业绩平淡，未上市院所中岩科技、新材院和中国建材检验认证集团资产较为优质。集团其他未上市资产主要有中新房集团（新型房屋）、中国联合装备集团（成套设备）和中建材进出口（物流贸易），另有中建材资产管理公司。

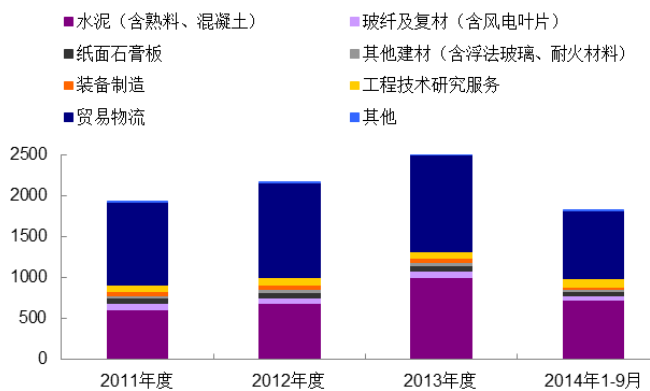
表 3：中建材各业务板块主要企业和上市平台

业务板块	企业	业务描述	上市平台
水泥	中联水泥	年产能 0.95 亿吨	中国建材 3323.HK
	南方水泥	年产能 1.48 亿吨	
	北方水泥	年产能 0.33 亿吨	
	西南水泥	年产能 1.15 亿吨	
轻质建材	北新建材	石膏板业务规模已经发展成为亚洲第一	北新建材 000786.SZ
玻纤及复合材料	中国巨石	风机叶片目前生产规模位列全球前三、亚洲第一	中国巨石 600176.SH
	中国复材	玻纤产品品种广泛、品类齐全，有 20 多个大类近 500 个规格品种	

玻璃	凯盛科技集团	大力发展光电玻璃业务	洛阳玻璃 600876.SH 凯盛科技 600552.SH
耐火材料	瑞泰科技	已建成中国最大的熔铸耐火材料生产基地	瑞泰科技 002066.SZ
装备制造	中国联合装备集团	装备制造覆盖食品、制浆造纸、电线电缆等多领域	
	合肥水泥研究设计院	主要经营水泥装备设计、制造	
	凯盛重工	主要产品有：系列掘进机、带式输送机 等 200 多个品种	
工程技术服务	中国建材总院	国内建筑材料与无机非金属新材料专业最大的综合型研究机构和技术开发中心	
	中国建材国际工程集团	目前已在玻璃、水泥工程技术服务方面占居了主导优势，同时积极拓展新能源和光电显示产业工程技术服务市场	
贸易物流	中建材进出口	已建成五大业务平台：中建材贸易、中建材装备、中建材矿业、中建材钢铁、中建材木业	
	北新建材集团	以全球物流贸易为发展基础	
房地产	中新房	以城镇化建设为主营业务	

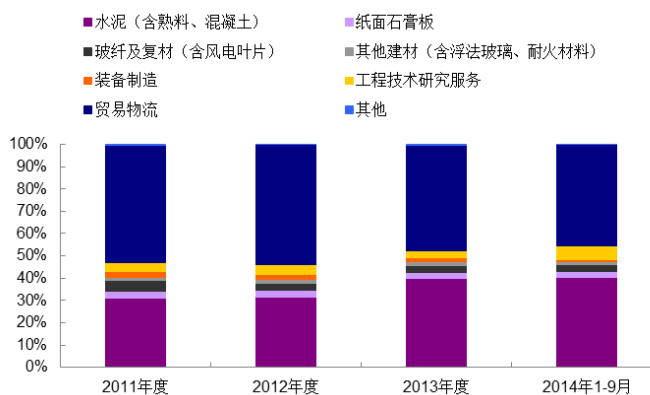
资料来源：公司网站等，光大证券研究所整理 注：企业与上市平台属于同一业务板块，但企业与上市平台本身并非隶属关系

图 7：中国建材集团各业务营业收入（单位：亿元）



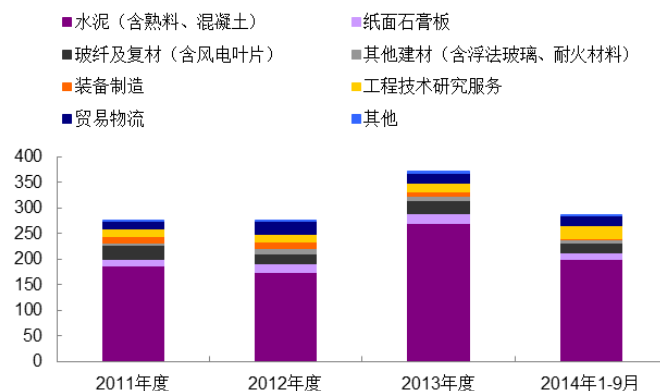
资料来源：中国建材集团债券募集说明书、光大证券研究所

图 9：中国建材集团各业务营业收入占比



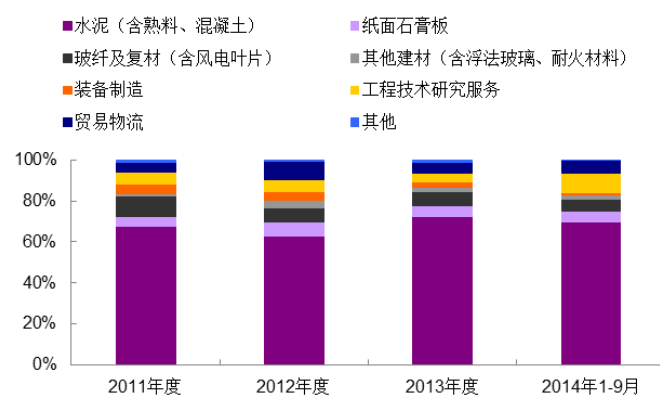
资料来源：中国建材集团债券募集说明书、光大证券研究所

图 8：中国建材集团各业务毛利润（单位：亿元）



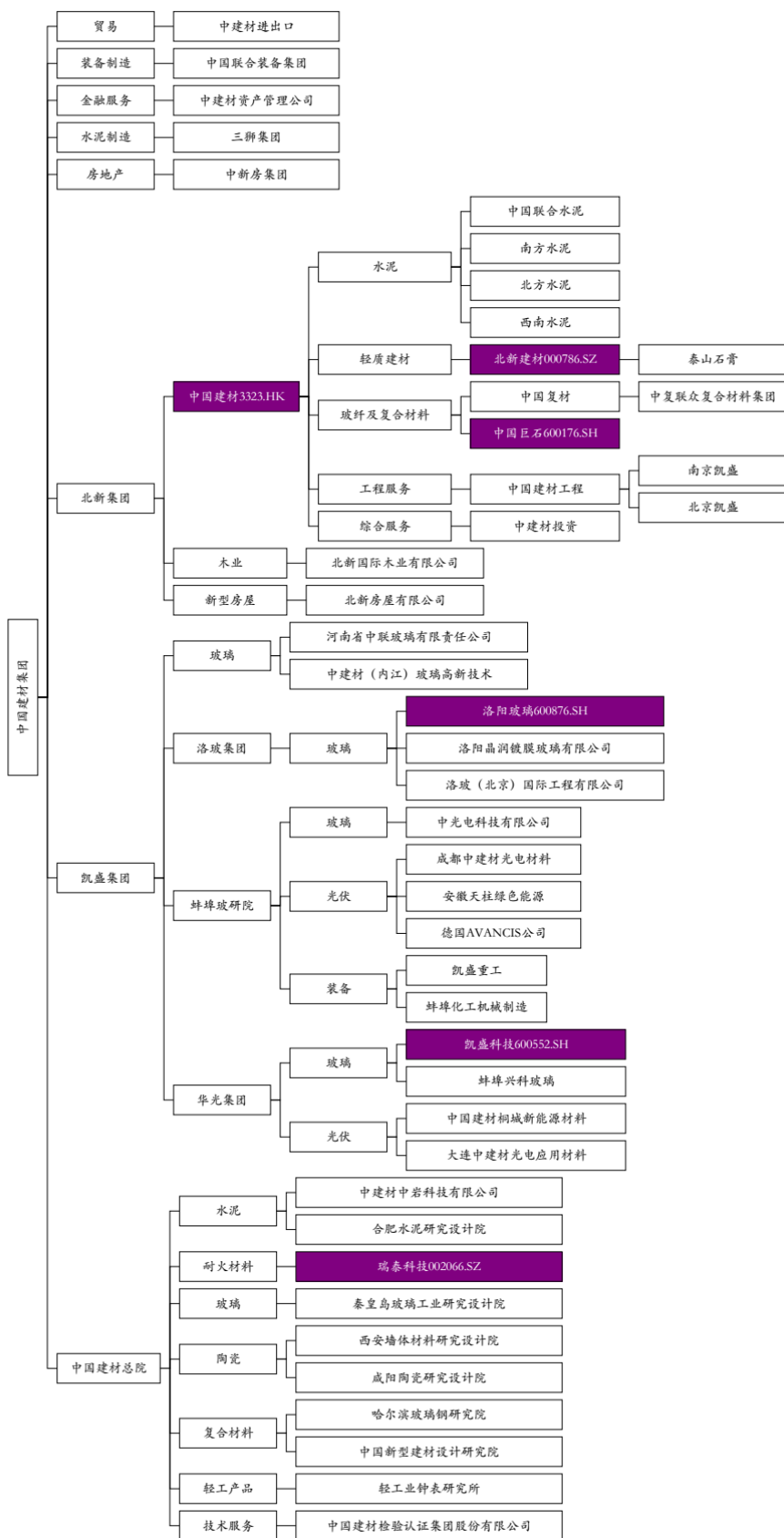
资料来源：中国建材集团债券募集说明书、光大证券研究所

图 10：中国建材集团各业务毛利润



资料来源：中国建材集团债券募集说明书、光大证券研究所

图 11：中国建材集团企业结构图

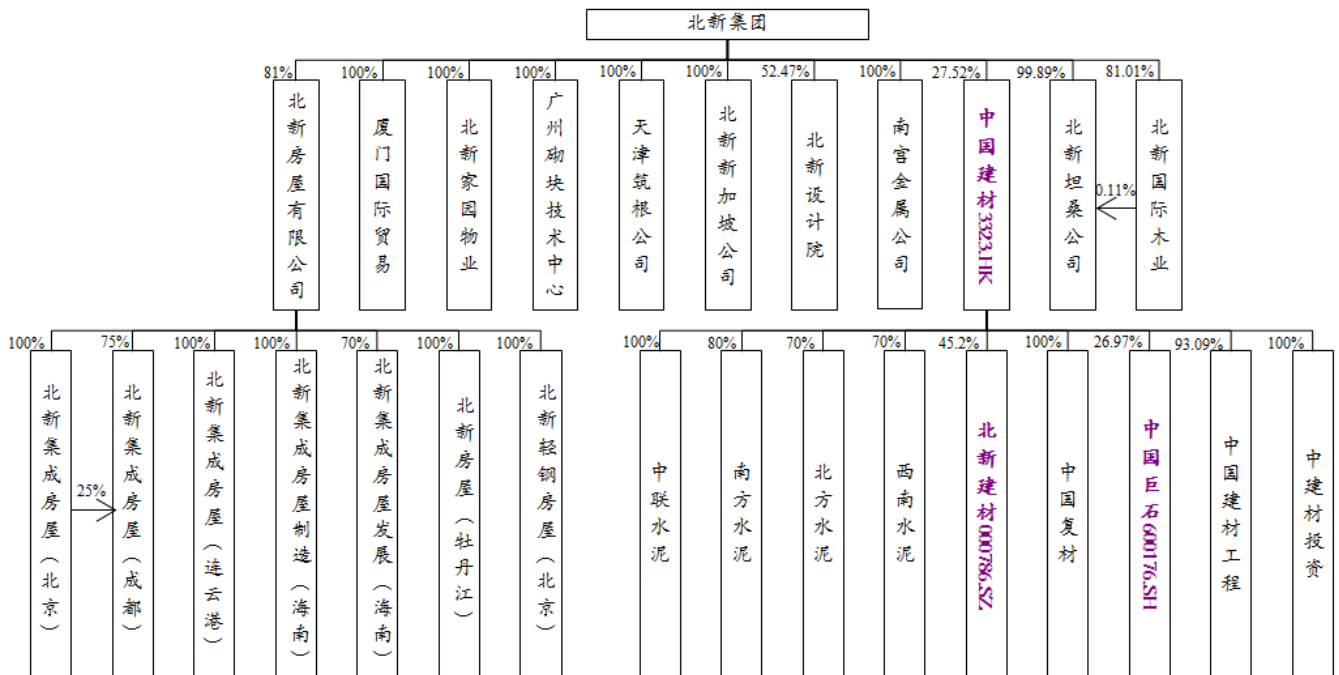


资料来源：公司网站等，光大证券研究所整理

北新集团

北新集团是中国建材集团全资子公司，现已发展成为集建材产业投资、木业业务、物流贸易以及集成房屋业务为一体的综合性大型企业集团，集团成立之初，业务集中在新型建材，长期发展过程中业务向水泥、复合材料及工程服务领域延伸，现正积极拓展木业及集成房屋事业。2015 年底，北新集团资产总额 140.4 亿元，资产负债率 23.9%，2015 年实现营业收入 69.5 亿元，净利润 5.0 亿元。

图 12：北新集团股权结构图



资料来源：公司网站等，光大证券研究所整理

注：北新集团建材股份有限公司持有北新房屋有限公司另 19% 的股份。非上市公司持股比例数据截至 2015 年底，下同。

中国建材股份

公司控股股东为中国建材集团，控股比例 44.27%（其中直接持有内资股 12.35%，间接持有内资股 31.76%，直接持有 H 股 0.16%）。2015 年底，中国建材资产总额 3297.9 亿元，资产负债率 77.7%，2015 年实现营业收入 1011.0 亿元，净利润 10.2 亿元。目前，中国建材集团的水泥业务主要集中在中国建材股份（3323.HK），包括中国联合水泥、南方水泥、北方水泥、西南水泥等四家水泥生产企业。2008 年 8 月，浙江三狮集团由浙江省国资委系列整体转入了中国建材集团，根据中国建材集团的战略部署，为避免同业竞争，三狮集团退出了水泥行业，发展与水泥相关联的上下游产业，重点发展商品混凝土制造业。2012 年，中国建材（3323.HK）又收购了中国建材集团下属川煤水泥、攀煤水泥资产。

中国建材股份下属两个 A 股上市平台，北新建材（000786.SZ）是中国建材集团下的主要轻质建材生产企业，主要产品为石膏板和轻钢龙骨，其石膏板国内市场占有率第一。2015 年底，北新建材资产总额 136.0 亿元，资产负债率 31.9%，2015 年实现营业收入 75.5 亿元，净利润 12.2 亿元。中国巨石（600176.SH）是中国建材集团的玻璃纤维业务平台。2015 年底，

中国巨石资产总额 240.8 亿元，资产负债率 59.3%，2015 年实现营业收入 70.55 亿元，净利润 9.9 亿元。集团复合材料产业则集中在中国复合材料集团。2015 年底，中国复材资产总额 64.25 亿元，资产负债率 52.0%，2015 年实现营业收入 33.0 亿元，净利润 2.6 亿元。

北新房屋

北新房屋为北新集团控股子公司，北新集团直接持股 81%，余下 19% 的股份由北新建材持有。北新房屋是中国建材集团新型房屋业务平台，致力于新型房屋产业的研制、推广、应用。公司拥有完整的新型房屋产业链，已建成北京、四川、江苏、黑龙江、海南等基地，并已形成全国性的产业布局，国际业务覆盖 60 多个国家及地区。公司拥有全球先进的自主知识产权轻钢结构房屋技术，也是《低层冷弯薄壁型钢房屋建筑技术规程》JGJ227-2011（行业标准）的核心参编单位。公司下属子公司包括北新集成房屋（北京）有限公司、北新集成房屋（成都）有限公司、北新集成房屋（连云港）有限公司等。

北新国际木业

北新国际木业是北新集团控股子公司，控股比例 81.01%。公司于 2012 年成立，占据北新集团“两材一新”（钢材贸易、木材贸易、新型房屋）核心主业中的重要地位，主营原木、锯材及高端人造板材业务。

表 4：北新集团旗下资产

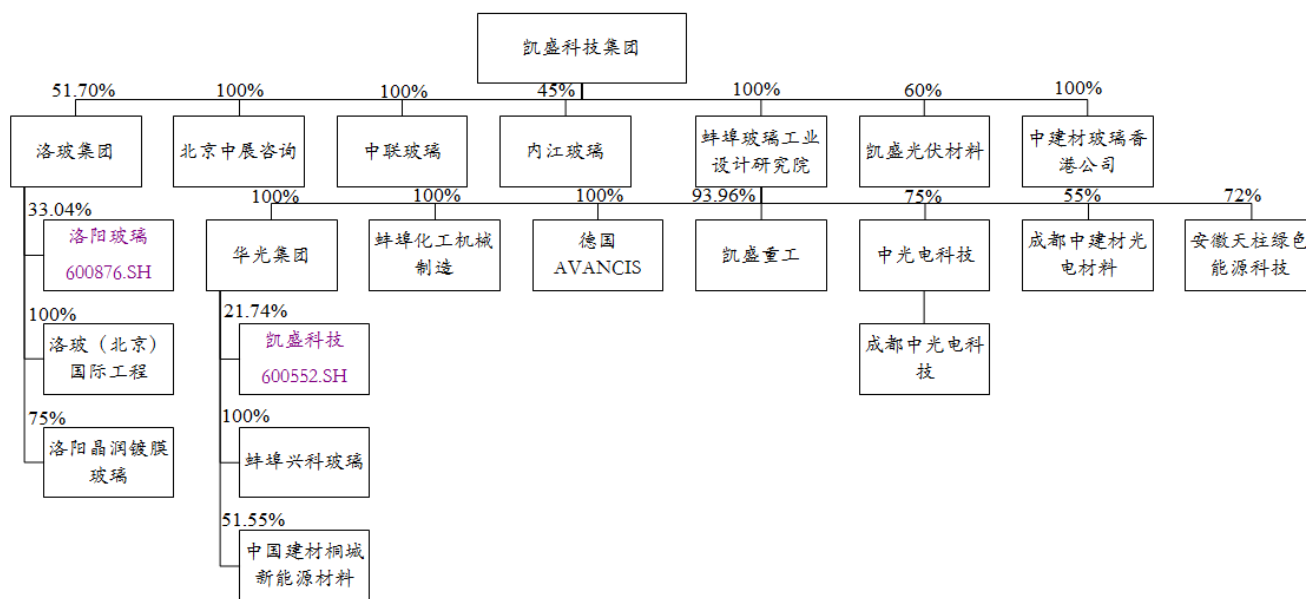
企业名称	地址	主营业务
中国建材股份 (3323.HK)	北新建材(000786.SZ)	北京 石膏板业务规模已经发展成为亚洲第一
	中国巨石(600176.SH)	桐乡 玻璃纤维及制品的生产与销售
	中国复合材料集团	北京 风力机叶片生产规模位列全球前三、亚洲第一；研发制造碳纤维原丝和碳化生产设备，建起了首个整条千吨国产化碳纤维生产线；规模最大的玻璃钢管罐基地、最大的玻璃纤维薄毡生产企业、技术水平领先的高档新型铺地材料生产企业、制造玻璃钢游艇、休闲游艇及渔船的企业、国内一流的平板玻璃生产和深加工生产企业
	中国联合水泥、南方水泥、北方水泥、西南水泥	北京、上海、北京、成都 水泥和商品混凝土生产
	中国建材工程	上海 玻璃、水泥、新能源和光电显示产业工程技术服务
	中建材投资	深圳 主要从事物流及建材、机电、家电、轻工、五金等产品的进出口，构建物流贸易、新型房屋、资源开发、投资四大业务平台
北新房屋有限公司	北京、成都、连云港、海南发展/海南制造、牡丹江公司、北新轻钢房屋公司	北京、成都、连云港、海南、牡丹江、北京 新型房屋的研制、推广、应用
北新集团坦桑尼亚公司	坦桑尼亚	经营钢材、沥青、玻璃和水泥等大宗物资,兼顾其它建筑材料、建筑设备和服务
北新筑根(天津)建材有限公司	天津	黑色金属、有色金属、带钢、钢坯等
北新国际木业有限公司	北京	原木、锯材及高端人造板材业务
北新集团厦门国际贸易有限公司	厦门	主营胶合木,单板层积材脚踏板,SPF 板材,原木等
南宫金属有限公司	南宫	主营建筑用材料、建筑装饰材料、金属材料等

资料来源：公司网站等，光大证券研究所整理

凯盛科技集团

凯盛科技集团前身为1988年5月9日成立的北京中北玻璃工业开发公司，为中国建材集团的二级全资子公司，2014年9月名称变更为“凯盛科技公司”，2014年12月名称变更为“凯盛科技集团公司”。集团主要业务板块包括玻璃板块（包括浮法玻璃和新玻璃）、新材料板块、新能源板块、新装备板块和工程管理板块，未来，集团将作为业务管理、融资管理、投资管理及整合并购的平台，负责整合中国建材集团内与新玻璃、新能源、新材料等业务相关的公司。为适应玻璃行业发展趋势，凯盛科技集团下属玻璃企业分别于2014年底及2015年一季度陆续关停全部普通浮法玻璃生产线。

图 13：凯盛科技集团股权结构图



资料来源：公司年报等，光大证券研究所整理 注：蚌埠院持有洛玻集团19%股权，凯盛科技4.37%股权

洛玻集团

凯盛科技集团持有洛玻集团51.70%股权，并通过全资子公司蚌埠玻璃工业设计研究院持有19%股权。2015年底，集团资产总额44.8亿元，资产负债率87.2%，2015年集团实现营业收入7.8亿元，净利润-1.02亿元。洛玻集团主要生产浮法玻璃和新玻璃中的超薄玻璃，洛阳玻璃(600876.SH/1108.HK)是洛玻集团下的唯一上市平台。2015年初，洛阳玻璃与洛玻集团做了资产置换，洛阳玻璃自此不再经营普通浮法玻璃业务，主营超薄玻璃基板业务。2015年底，洛阳玻璃资产总额13.1亿元，资产负债率78.8%，2015年实现营业收入6.6亿元，净利润1.3亿元。除洛阳玻璃外，洛玻集团旗下还有洛阳晶润镀膜玻璃和洛阳晶润工程玻璃等玻璃研发和生产企业，洛玻(北京)国际工程有限公司从事玻璃工程服务。

蚌埠玻璃工业设计研究院

蚌埠玻璃工业设计研究院设立于1953年，是原国家建材局直属的全国综合性甲级科研设计单位，2013年12月31日由中国建筑材料科学研究总院划转至凯盛科技集团公司。2015年底，蚌埠院(含华光集团)资产总额131.4亿元，资产负债率61.7%，2015年实现营业收入26.5亿元，净利润

2.2 亿元。蚌埠院的业务板块包括工程管理及服务板块、装备制造板块、新玻璃板块和新能源板块。工程服务业务集中在蚌埠院母公司，装备制造业务集中在凯盛重工有限公司和蚌埠化工机械有限公司，新玻璃业务集中在成都中光电科技有限公司，新能源业务集中在蚌埠院 2014 年收购的子公司德国 AVANCIS 公司。

中光电科技有限公司

公司是蚌埠院控股子公司，控股比例 75%，主要生产 TFT-LCD 玻璃基板，掌握液晶玻璃基板的专有生产工艺技术和装备，达到国际先进水平。下属子公司成都中光电科技有限公司生产 4.5 代液晶玻璃基板，年产能达 100 万片。成都中光电技术实力雄厚，2016 年 5 月，继实现 0.3mm 液晶玻璃基板高良率量产，又成功生产出国内首片 0.2mm 厚液晶玻璃基板，再度取得重大技术突破。2015 年底，中光电科技资产总额 15.0 亿元，资产负债率 75.75%，2015 年实现营业收入 0.46 亿元，净利润 0.05 亿元。

德国 AVANCIS 公司

蚌埠院于 2014 年 8 月 27 日完成对德国 AVANCIS 公司的收购，并购之后对 AVANCIS 公司持股 100%。公司主营采用铜铟镓硒技术的薄膜太阳能电池板（CIGS）的研发、生产和销售，铜铟镓硒薄膜太阳能技术与传统硅基太阳能相比，具有重量轻、适应性强、生产制造过程污染更少等优点，未来发展前景广阔。由于光伏市场形势逆转，AVANCIS 公司拥有的两条铜铟镓硒太阳能电池板生产线均于 2013 年 5 月停产，2015 年 2 季度完成串联测试后重新恢复生产。

安徽天柱绿色能源科技有限公司

蚌埠院持有安徽天柱绿色能源科技有限公司 72% 股权，公司是中国建材集团发展新能源产业的重要平台，是一家集绿色能源科技产品的应用研究和生产集成、绿色能源项目的咨询、设计、节能评估和工程总承包，节能环保项目改造等业务于一体的综合性高科技公司，经营十多项太阳能光伏和光热发电相关专利产品，独立和参与建设的各类光伏电站总装机量约 70MW。2015 年底，安徽天柱资产总额 0.67 亿元，资产负债率 51.3%，2015 年实现营业收入 0.2 亿元，净利润 0.1 亿元。

成都中建材光电材料有限公司

公司是由中国建材集团蚌埠玻璃工业设计研究院、四川阿波罗太阳能科技有限责任公司和成都西航港建设投资有限公司共同投资设立的新能源、新材料国有控股高科技企业，蚌埠院持股比例 55%。公司目前正在建设具有国际先进水平的 80 兆瓦碲化镉薄膜太阳能电池生产线，达产后预期年销售收入 40768 万元，年均利润总额 5557 万元。2015 年底，成都中建材资产总额 1.4 亿元，资产负债率 2.8%，2015 年实现营业收入 0.06 亿元，净利润 0.02 亿元。

安徽华光光电材料科技集团有限公司

华光集团原是蚌埠院下属全资子公司，蚌埠院于 2016 年 5 月 16 日公告称将华光集团 100% 股权无偿划转至凯盛集团，划转事项完成后，华光集团成为凯盛集团直属全资子公司，目前仍在资产整合过程中。

凯盛科技（600552.SH，原方兴科技）是华光集团唯一上市平台，华光集团持有 21.74% 股权，蚌埠院持有 4.37% 股权。2010 年，凯盛科技与蚌埠玻研院资产置换，不再经营浮法玻璃业务，主要生产氧化锆、球形石英粉等新材料及 ITO 导电膜玻璃。2015 年底，凯盛科技资产总额 46.0 亿元，资产负债率 48.6%，2015 年实现营业收入 11.3 亿元，净利润 1.2 亿元。2016 年公司将中文名称“安徽方兴科技股份有限公司”变更为“凯盛科技股份有限公司”，此次的更名行为预示着公司未来将获得来自集团层面更大的支持，有新的改革空间和较高的资产整合预期。华光集团旗下另有光伏新能源企业桐城新能源材料等。

表 5：凯盛集团旗下资产

企业名称	地址	主营业务
洛阳玻璃(600876.SH/1108.HK)	洛阳	主要从事浮法玻璃的制造和销售、技术服务，15 年与洛玻集团资产置换，改为主营光电玻璃
中建材（合肥）新能源有限公司	合肥	主要生产、研发和销售超白光伏原片玻璃、钢化玻璃、镀膜玻璃，年产能 2500 万平方米
洛阳晶润镀膜玻璃有限公司	洛阳	专业生产优质磁控溅射镀膜玻璃、中空玻璃、可热弯/钢化镀膜玻璃、Low-E 低辐射镀膜玻璃等产品
洛阳浮法玻璃集团（洛玻集团）	洛阳	专业从事建筑深加工玻璃事业，主要生产各类低辐射镀膜玻璃、阳光控制镀膜玻璃、中空玻璃、钢化玻璃等具有节能、装饰、安全等特性的玻璃深加工产品及其复合产品
洛玻集团洛阳晶纬玻璃纤维有限公司	洛阳	专业从事玻璃纤维研制生产、销售的国有大中型玻璃纤维生产企业，有近五十年玻纤发展史，是玻璃钢钓鱼杆基布、高温过滤布的研发地
洛玻（北京）国际工程有限公司	北京	拥有世界三大浮法玻璃技术之一——“中国洛阳浮法技术”的自主知识产权，具有中国建材行业设计资质、对外工程总承包资质和浮法玻璃技术出口许可，是目前国内唯一真正能够独立完成浮法玻璃工程 EPCC 总承包的企业
安徽华光光电材料科技集团有限公司（华光集团）	蚌埠	电熔氧化锆、硅酸锆、球形石英粉等新材料及 ITO 导电膜玻璃业务
蚌埠市兴科玻璃有限公司	蚌埠	浮法玻璃、镀膜玻璃、防火玻璃、中空玻璃、钢化玻璃、防弹玻璃、夹层玻璃、幕墙玻璃等玻璃深加工
大连中建材光电应用材料有限公司	大连	平板显示器 ITO 靶材、后续薄膜太阳能电池 AZO 靶材、铜铟镓硒靶材以及薄膜太阳能电池
中国建材桐城新能源材料有限公司	桐城	从事太阳能玻璃生产、销售与研发
蚌埠市方兴假日酒店有限责任公司	蚌埠	酒店
蚌埠玻璃工业设计研究院（蚌埠玻研院）	蚌埠	建立了浮法玻璃新技术国家重点实验室太阳能应用研究中心，开发了十多项太阳能光伏和光热发电相关专利产品，独立和参与建设的各类光伏电站总装机量约 70MW
中光电科技有限公司	北京	超薄 TFT-LCD（薄膜电晶体液晶显示器）玻璃生产
成都中建材光电材料有限公司	成都	致力于高纯金属材料、半导体材料、薄膜太阳能电池用核心材料等高纯材料的生产与销售和碲化镉薄膜太阳能光伏组件的研发与产业化
德国 AVANCIS 公司	德国	CIS 薄膜制造商，主要业务为太阳能组件开发和生产
中国建材集团通辽砂砂工业公司	通辽	主要产品有玻璃砂系列产品和铸造砂系列产品
凤阳凯盛硅材料有限公司	凤阳	硅材料开发应用
凯盛重工有限公司	淮南	主要产品有：系列掘进机、带式输送机、大倾角可弯曲圆管带式输送机、绞车、电动机、矿用天轮、减速器等 200 多个品种
中新集团工程咨询有限责任公司	北京	专门从事工程咨询、工程监理、技术开发和技术信息服务等专业
蚌埠化工机械制造有限公司	蚌埠	从事化工机械制造
河南省中联玻璃有限责任公司	商丘	现拥有两条浮法玻璃生产线，全部达产年产量为 920 万重箱
中建材（内江）玻璃高新技术有限公司	内江	正着力打造镀膜产品生产、镀膜产品深加工和镀膜技术、装备、产品研发及镀膜装备制造装配四大产业

资料来源：公司网站等，光大证券研究所整理

中国建筑材料科学研究总院

中国建材集团科技研发业务以全资所有的中国建筑材料科学研究总院为主体，拥有多家建材、轻工机械领域国内一流的科研设计院所和高科技公司。其中，主营耐火材料的瑞泰科技（002066.SZ）是总院下属唯一上市公司。2015 年底，瑞泰科技资产总额 35.1 亿元，资产负债率 75.5%，2015 年实现营业收入 18.5 亿元，净利润-0.6 亿元。其他科研院所，如中岩科技（混凝土外加剂）、合肥院（水泥工程设计承包）、秦皇岛玻研院（玻璃工程设计承包）、中国新材院（新型建材工程设计）和中国建材检验认证集团（建材及工程检验认证）资产规模相对较大。

中岩科技

中岩科技是建材总院控股子公司，控股比例为 67.68%，另有中国建材集团全资三级子公司中建材国际贸易有限公司持股 5%。公司成立于 1992 年，其前身是中国水泥基材料科研中心（中国建筑防水技术、混凝土外加剂、化学建材、干粉砂浆、特种工程材料研究的发源地），对混凝土外加剂、建筑防水、结构自防水、补偿收缩混凝土、化学建材、干粉砂浆及其他特种工程材料的研究已有五十余年的历史，在这一领域处于国际领先地位。通过 20 余年的发展，公司已经形成混凝土外加剂、助磨剂、特种工程材料三大业务板块，延伸了集团水泥板块产业链。

合肥院

合肥院是中国建材行业重点科研院所和甲级设计单位，主要从事水泥生产技术和装备的研发、制造，水泥工厂的工程设计、技术服务、工程监理、设备成套、工程总承包等工作。连续 5 年在中国建材机械行业 20 强企业中列前 3 甲，是全球最大 225 家国际承包商之一。研发了新中国第一条新型干法窑外分解线，开发出 1000-12000t/d 熟料窑外分解技术及装备，已成功总包或设计完成了 12000t/d 熟料及以下规模各类生产线 500 多条。

中国新材院

中国新材院是从事新型建材、玻璃、水泥、陶瓷、玻璃纤维等建材工程、民用建筑（含智能建筑）以及环保工程的工程设计、咨询、监理、工程管理、工程总承包的综合性甲级设计研究单位，曾是中国“洛阳浮法玻璃工艺”主要发明单位，是我国第一条浮法玻璃生产线的设计单位。上世纪 70 年代中期，开始涉足新型墙体材料、保温吸音材料、防水防火材料、化学建材等新型建材领域的技术开发和工程设计与承包，其中纸面石膏板生产技术及工程设计在国内处于领先地位。

中国建材检验认证集团

是国内建筑材料及建设工程领域内规模最大的、综合性、第三方检验认证服务机构之一，服务对象包括建筑材料生产和流通企业、建设工程建设及施工单位、太阳能光伏生产及应用企业、碳排放权交易单位、各级政府质量和安全生产监督主管部门及消费者等，拥有 6 家国家级中心和 16 家行业级中心，员工总数 1400 余人。

表 6：中国建材集团下属科研院所

企业名称	地址	主营业务
瑞泰科技 (002066.SZ)	北京	热工窑炉提供配套耐火材料以及耐火材料, 主要产品包括玻璃工业耐火材料、水泥工业耐火材料、冶金工业耐火材料、其他工业耐火材料、耐磨材料。
中建材中岩科技有限公司 (中岩科技)	北京	主营混凝土外加剂、助磨剂、特种工程材料三大业务
水泥科学与新型建筑材料研究院 (水泥新材院)	北京	以水泥、混凝土、房建材料、环境工程为研发核心, 集科学研究、技术开发、测试技术、产品应用为一体
合肥水泥研究设计院 (合肥院)	合肥	从事水泥生产技术和装备的研究开发; 水泥工厂的工程设计、技术服务、工程监理、设备成套、工程承包以及科技产品的生产和销售等工作
特种玻璃纤维与光电功能材料研究院	北京	生产各种光纤传像元件
石英与特种玻璃研究所	北京	致力于石英与特种玻璃材料的研究和开发, 研制开发的高新性能石英玻璃、石英光纤、工业技术玻璃、特种光学玻璃等产品, 在航空、航天、电子、船舶、兵器、核工业及工农业生产等领域获得广泛应用
中建材衢州金格兰石英有限公司	衢州	产品为石英玻璃制品、仪器、器皿
北京航玻新材料技术有限公司	北京	飞机透明件和舰船电磁屏蔽玻璃的研制、生产
秦皇岛玻璃工业研究设计院 (秦皇岛玻研院)	秦皇岛	是中国最大的平板玻璃工业研究设计单位, 是中国唯一的集科研、设计、生产、质量检测为一体的玻璃工业科研设计单位。主要从事玻璃工艺、原料工艺、燃料工艺、玻璃生产线装备及全线自动控制、玻璃新产品及加工玻璃等的研究开发。承担各类大型玻璃生产、工业与民用建筑工程以及其他建筑材料生产企业的工程设计承包。
西安墙体材料研究设计院 (西安墙材院)	西安	业务范围涵盖墙体屋面材料工厂设计、咨询、工程承包、设备制造、科研开发及技术服务、墙体屋面材料及道路广场砖的产品质量监督检测、窑炉设备热工测试、筹办墙材行业博览会、信息服务、经营进出口业务等
咸阳陶瓷研究设计院 (咸阳陶研院)	咸阳	面向建筑卫生陶瓷行业进行新工艺、新技术、新装备、新产品研究开发和设计制造, 有机机械装备研究开发、先进陶瓷产品研究开发、行业服务、技术服务及设计四大科研经营服务板块。
陶瓷科学研究所	北京	主要从事特种陶瓷材料、陶瓷基复合材料以及绝热保温材料的研究和生产, 主要研究开发的材料体系为结构陶瓷、功能陶瓷、绝热保温材料等, 并具备相关材料的科研、生产及陶瓷材料力学性能评价的技术和设备基础
哈尔滨玻璃钢研究院 (哈玻院)	哈尔滨	"是我国最早从事树脂基复合材料研究和应用的专业机构之一, 自主开发、设计、制造多种复合材料成型设备, 研制成功各种尺寸的筒形、球形、环形压力容器和管、罐等缠绕制品, 及高性能先进复合材料结构件; 地铁轨道防护罩、防腐用平台等拉挤制品, SMC 模压水箱、电表箱制品, 哈玻院长期承担着国家重大科研计划任务和国家重点武器型号的科研与生产任务, 其配套产品涉及航天、航空、船舶、兵器、核工业等多个领域。
中国新型建材设计研究院 (中国新材院)	杭州	主要从事新型建材、玻璃、水泥、陶瓷、玻璃纤维等建材工程、民用建筑 (含智能建筑) 以及环保工程的工程设计、咨询、监理、工程管理、工程总承包和技术研发、机电制造, 在新型建筑材料、玻璃、陶瓷、水泥等领域建成投产了 300 多个各类大中型项目
轻工业钟表研究所	西安	我国钟表行业的国家级科研机构, 是专门从事研制、生产各类民用、工业用、军用计时仪器、仪表的高科技企业。公司完成科研项目 300 余项, 其中获省、部级科研成果 60 多项。
轻工业杭州机电设计研究院 (杭机电)	杭州	主要从事制浆造纸、日用化工、食品包装等相关行业科研开发、工程设计、新技术新设备研制、设备成套、技术服务和工程总承包等业务。是我国唯一专业从事制浆造纸和日用化工、食品包装装备设计开发研制的国家级重点设计研究单位; 是中国唯一同时具备制浆造纸和日用化工、食品包装设备研究设计开发、工艺技术开发、工程设计和配套自动控制系统研制能力的专业单位。
轻工业西安机械设计研究院	西安	主要从事食品机械包装灌装机械、金彩娱乐城农副产品深加工 (酒精厂的综合利用)、建材机械、环保设备及各类轻工检测仪表的研制
北京中研益工程技术开发有限公司	北京	新型建筑材料和机械设备的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让; 防水专业施工; 室内外装饰服务; 销售机械设备、建筑材料、五金交电、金属材料等产品和服务
中国建材检验认证集团股份有限公司	北京	国内建筑材料及建设工程领域内规模最大的、综合性、第三方检验认证服务机构之一。服务对象包括建筑材料生产和流通企业、建设工程建设及施工单位、太阳能光伏生产及应用企业、碳排放权交易单位、各级政府质量和安全生产监督主管部门及消费者等。拥有检测、认证、安全生产技术服务、检验仪器设备研发销售及标准物质 (含标准样品) 研发销售、延伸服务五大业务平台
中建材行业生产力促进中心有限公司	北京	科技中介服务机构
材料技术国际促进中心		科技中介服务机构

资料来源: 公司网站等, 光大证券研究所整理

其他资产

中国新型房屋集团有限公司

中国新型房屋集团（中新房集团）是中国建材集团全资子公司，是集团“三新”战略之“新型房屋”战略的主体平台之一，前身为成立于1984年的中国农房公司，原隶属国家建材局，后划转中国建材集团管理。公司以城镇化建设为主营业务，国家一级房地产开发资质，涵盖城镇化建设开发、新型房屋开发、国家新农村建设、棚户区改造及配套设施、新型环保节能建筑材料开发等领域。

中国联合装备集团有限公司

中国联合装备集团有限公司（原中国联合装备集团公司及中国建材轻工机械集团公司及中国轻工业机械总公司）是中国建材集团全资子公司，成立于1980年，旗下聚集了具有工程设计甲级资质的国家级科研院所和制造大型轻工机械成套设备的核心骨干企业，主营制浆造纸、食品及酒类、饮料、建筑材料、塑料加工、电线电缆、洗选煤等行业的机械装备的研发、制造和工程成套及国内外展览和贸易。集团拥有全资二级企业25家，三级企业29家。总资产超过30亿元人民币。

中建材集团进出口公司

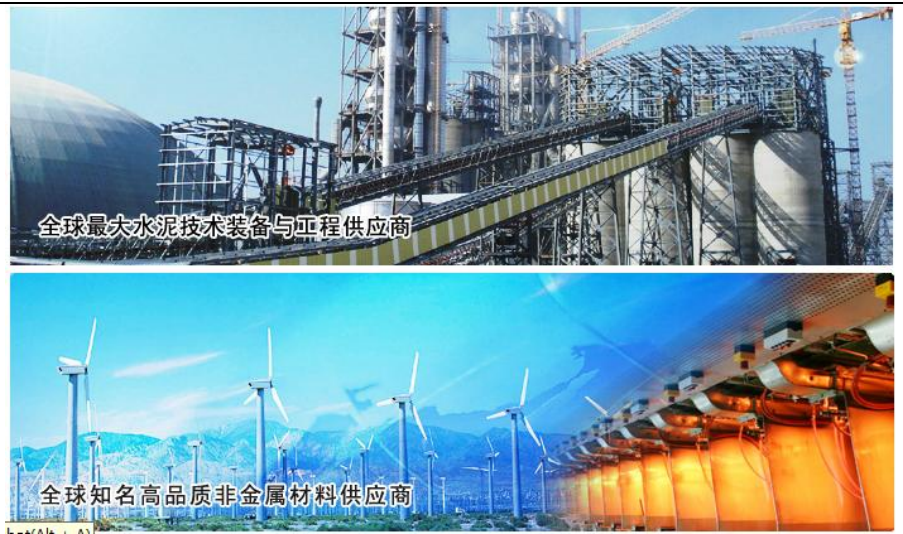
中建材进出口是中国建材集团全资持有的大型国际业务综合服务平台。经营范围主要包括建材产品、钢材、木材、建筑机械、机电产品、新能源产品、矿产品、煤炭等商品的贸易，大型成套装备出口及国际工程总包，电子商务和e物流等。公司是国内最主要的铁矿、煤炭、木材、钢材等大宗商品的综合服务商，公司旗下易单网(okorder.com)已成为我国最大的建材跨境电商B2B平台，大宗网(dz18.com)是以整合钢铁全产业链为宗旨的大宗商品现货交易和综合服务平台。

3、中国中材集团

3.1、集团概况：产业链完善的创新型建材企业

中国中材集团有限公司（中材集团）组建于1983年，前身为国家建筑材料工业（总）局非金属矿管理局，是国务院国有资产监督管理委员会直接管理的中央企业。中材集团是我国唯一在非金属材料业拥有系列核心技术和完整创新体系的，集科研、设计、制造、工程建设、国际贸易于一体的创新型、价值型、国际型企业集团。在长期发展中，集团形成了非金属材料制造业、非金属材料技术装备与工程业、非金属矿业三大主导产业。2015年底，集团资产总额为1176亿，集团现有直属单位及控股公司69家（其中1家H股和7家A股上市公司，国家级科研设计院所13家），在60多个国家和地区设有分支机构。集团资产证券化率约为92%。2015年，集团实现营业收入729.0亿元，利润总额18.2亿元。

图 14：中材集团行业地位

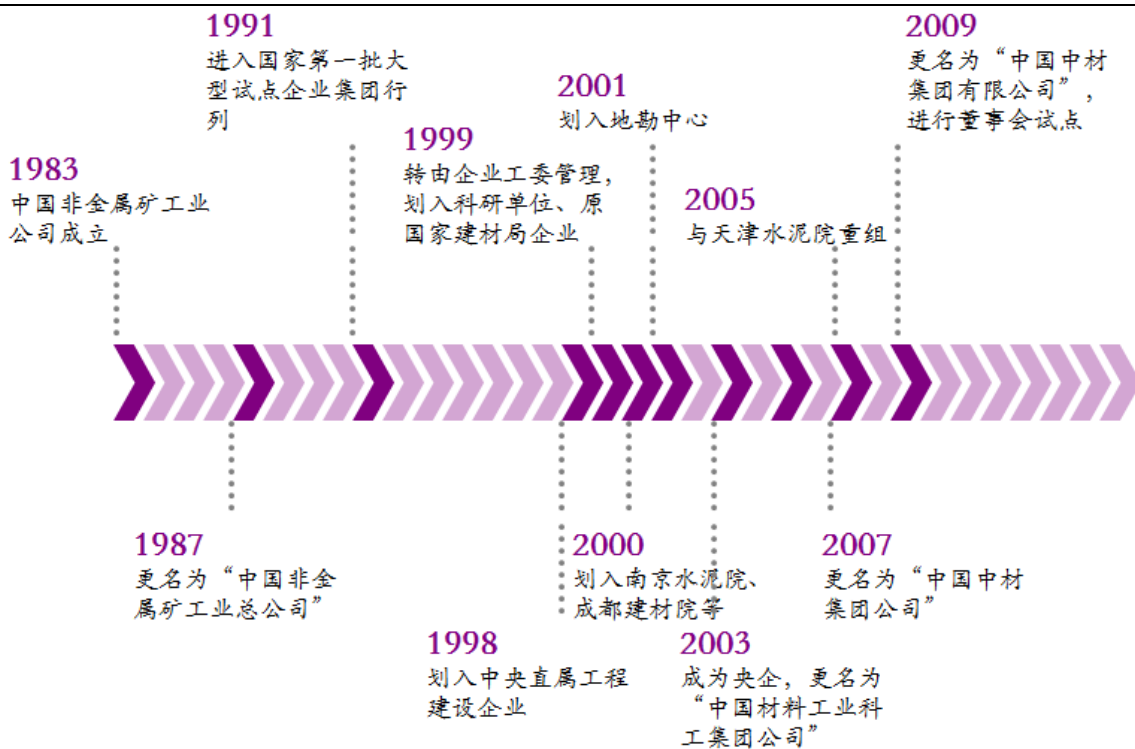


资料来源：中材集团网站

3.2、发展历程

中国中材集团有限公司前身为国家建筑材料工业（总）局非金属矿管理局。1983 年政府机构改革，部属非金属矿局、装备局、对外援助合作局分别改制为公司，组建并成立了中国非金属矿工业公司，从事非金属矿采选及加工制品的生产经营，并代行建材行业非金属矿业管理职能。1987 年经国家批准在国家计划中实行单列，更名为“中国非金属矿工业总公司”。2003 年成为国务院国资委直接管理的中央企业，更名为“中国材料工业科工集团公司”。2007 年 1 月 25 日更名为“中国中材集团公司”，2009 年 5 月 11 日更名为“中国中材集团有限公司”，集团被国务院国资委确定为董事会试点企业。

图 15：中材集团大事记



资料来源：中材集团网站等，光大证券研究所整理

集团成立之初，由于在产业发展上盲目扩张，引发债务危机，一度极端困难；1999年一批企业及科研设计院所划入集团，集团规模急剧扩张，又出现了集团资产和经营布局不合理、产业链重复而分散、主业不突出、管理控制能力弱等问题。为化解困境，集团实施了整体经营布局和资产结构的战略性重组。

2001年集团开始实施第一轮重组整合。一是在技术装备与工程业的10余个企业中挑选出业绩和资产优良、产业链适宜重组的6家企业，组成了中材国际工程股份有限公司（600970.SH），塑造出了在全球同行业中产业链最为完整的企业，并于2005年4月成功上市。二是将非金属新材料产业中的5家业绩、资产优良，产业链相近或相关的企业重组成为中材科技股份有限公司（002080.SZ）和中材高新材料股份有限公司，发挥功能协同效应，推动高科技成果顺利快速转化为产业，产业规模迅速壮大。2006年11月中材科技在深圳证交所成功上市。

2004年，在第一轮重组表现出巨大重组优势和协同效应的背景下，集团开始第二轮资产重组。集团与天津水泥院重组得到国资委批准；整体收购汉江水泥；成功控股天山股份并重组天山建材集团；通过收购形成中材金晶玻纤产业平台，进而与美国PPG公司合资；重组设立中国非矿，并以优良非金属矿资源为目标积极寻求与地方企业的联合。两轮重组后，集团在三大主产业链上组建了中材国际、中材科技、中材高新、中材金晶、中材水泥、中国非矿6个骨干企业，形成了“6+1”的骨干企业组织结构，并于2007年整合了现有高技术材料制造业、非金属材料技术装备与工程业、玻璃纤维制造业和水泥制造业的资产，组建了中材股份有限公司，在香港联合交易所主板成功挂牌上市。

2007年5月中材集团重组宁夏建材集团，2009年底，正式收购祁连山水泥，完成水泥制造业务主控大西北市场战略。2010年，集团设立中材节能股份有限公司（603126.SH），业务范围向节能环保领域拓展，中材节能于2014年7月在上海证券交易所挂牌交易。

表 7：中材集团大事年表

年份	事件
1983	部属非金属矿局、装备局、对外援助合作局分别改制为公司，集团母体公司成立
1987	在国家计划中实行单列，更名为“中国非金属矿工业总公司”
1991	进入国家第一批大型试点企业集团行列
1998	中央直属的建材行业最强的工程建设企业全部划入集团
1999	中央直属的非金属材料领域最强的一批科研单位划入集团
	中国非金属矿工业总公司从国家建筑材料工业局转由中央大型企业工委管理
	原国家建材局直属的一批企业并入集团
2000	南京水泥工业设计研究院、成都建筑材料工业设计研究院划入集团
	发起设立中材高新材料股份有限公司，承继山东工业陶瓷研究设计院和中材人工晶体研究院优势资源
2001	中国建筑材料工业地质勘查中心整体划入集团
	中材国际、中材科技成立
2003	成为国务院国资委直接管理的中央企业，更名为“中国材料工业科工集团公司”
2004	中材国际上市
	成立中材金晶玻纤有限公司
2005	集团与天津水泥工业设计研究院实现重组
	中材国际在上海证券交易所上市
	控股天山股份并重组新疆天山建材
2006	注册资本增加至 132,586.50 万元
	中材科技在深圳证券交易所上市
2007	更名为“中国中材集团公司”，注册资本增加至 167,184.60 万元
	重组宁夏建材集团
	中材节能有限公司成立
	中材股份香港上市
2009	更名为“中国中材集团有限公司”，集团被国务院国资委确定为董事会试点企业，注册资本增加至 188,747.90 万元
	收购祁连山水泥
2010	设立中材节能
2012	集团被国务院国资委确定为“推进中央企业做强做优、培育具有国际竞争力的世界一流企业”十家重点联系企业之一
2014	中材节能在上海证券交易所上市

资料来源：中材集团网站等、光大证券研究所整理

3.3、业务分析

目前集团的主营业务包括水泥技术装备及工程服务、水泥制造、高新材料、地质勘查业务等。水泥技术装备及工程服务集中于中材矿山和上市公司中材国际，中材矿山收入占比较少。水泥制造业务集中于中材股份旗下四家子公司，除中材水泥以外，天山股份、宁夏建材、祁连山水泥均已 A 股上市。高新材料业务集中于中材股份子公司中材科技和中材高新，中材科技旗下的泰山玻纤和中材股份子公司中材金晶主营玻璃纤维。地质勘查板块主要通过事业单位中国建筑材料工业地质勘查中心运营。企业另有经营房地产业务，集中在三级子公司天山房产，开发规模较小，尚未上市，贸易业务集中在集

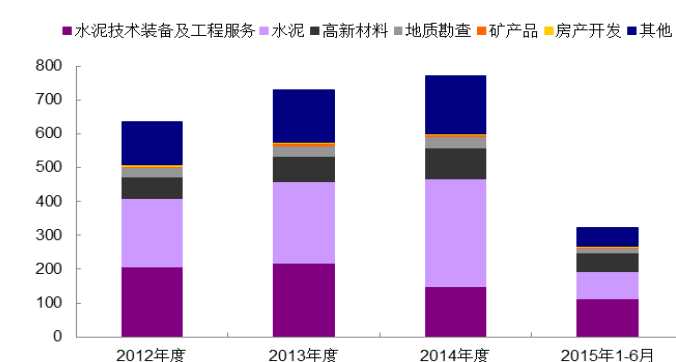
团二级子公司中国中材进出口有限公司和中材供应链管理有限公司，均未上市。

表 8：中材各业务板块主要企业和上市平台

业务板块	企业	业务描述	上市平台
水泥	中材水泥	熟料产能 0.19 亿吨	天山股份 000877.SZ 宁夏建材 600449.SH 祁连山 600720.SH
	天山股份	新疆最大规模的水泥生产商	
	宁夏建材	宁夏最大的水泥生产商	
	祁连山	甘肃、青海两省最大的水泥生产企业	
工程服务	中材国际	目前全球水泥技术装备工程业最大的总承包商	中材国际 600970.SH
高新材料	中材科技	主要从事特种纤维复合材料及其制品的制造与销售	中材科技 002080.SZ
	中材高新	致力于先进陶瓷、人工晶体和新能源材料三大产业和技术的开发	
	中材金晶	经营范围玻璃纤维、复合材料和其他非金属材料及制品	
地质勘查	中国建筑材料工业地质勘查中心	事业单位	
房地产	天山房产	房地产业务集中于乌鲁木齐市，整体开发规模较小	
贸易	中材进出口	现已成为集内外贸为一体、经营手段多样的综合贸易平台	
	中材供应链	集贸易、金融、物流于一体的大型专业化供应链集成服务商	
节能环保	中材节能	主要从事工业节能、固废处理、建筑节能等领域的余热发电及技术改造等服务业务	中材节能 603126.SH

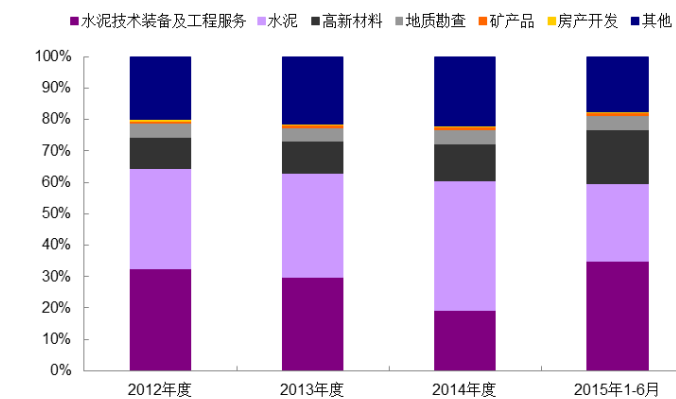
资料来源：公司网站等，光大证券研究所整理 注：企业与上市平台属于同一业务板块，但并非隶属关系

图 16：中材集团各业务营业收入（单位：亿元）



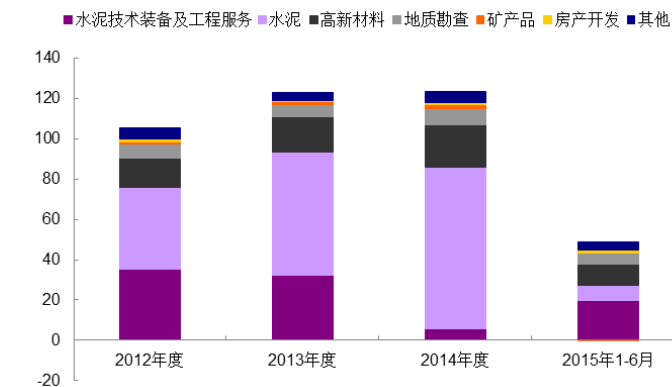
资料来源：中材集团债券募集说明书、光大证券研究所

图 18：中材集团各业务营业收入占比



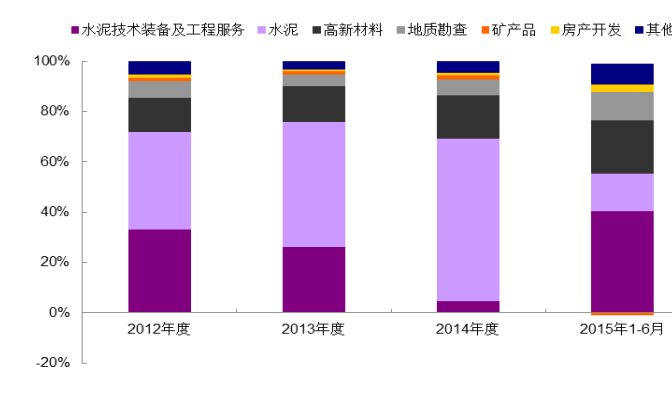
资料来源：中材集团债券募集说明书、光大证券研究所

图 17：中材集团各业务毛利润（单位：亿元）



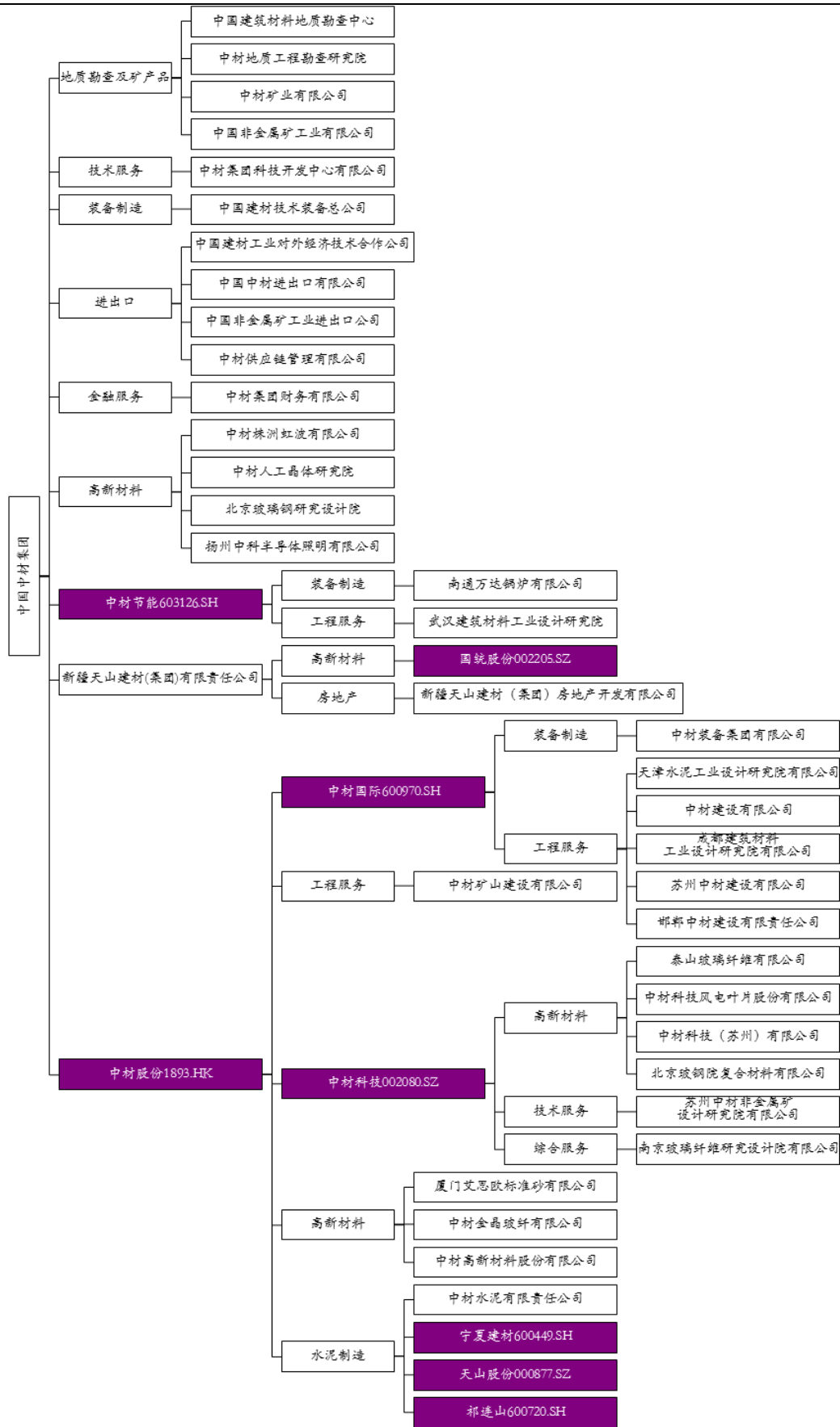
资料来源：中材集团债券募集说明书、光大证券研究所

图 19：中材集团各业务营业收入占比



资料来源：中材集团债券募集说明书、光大证券研究所

图 20：中材集团企业结构图

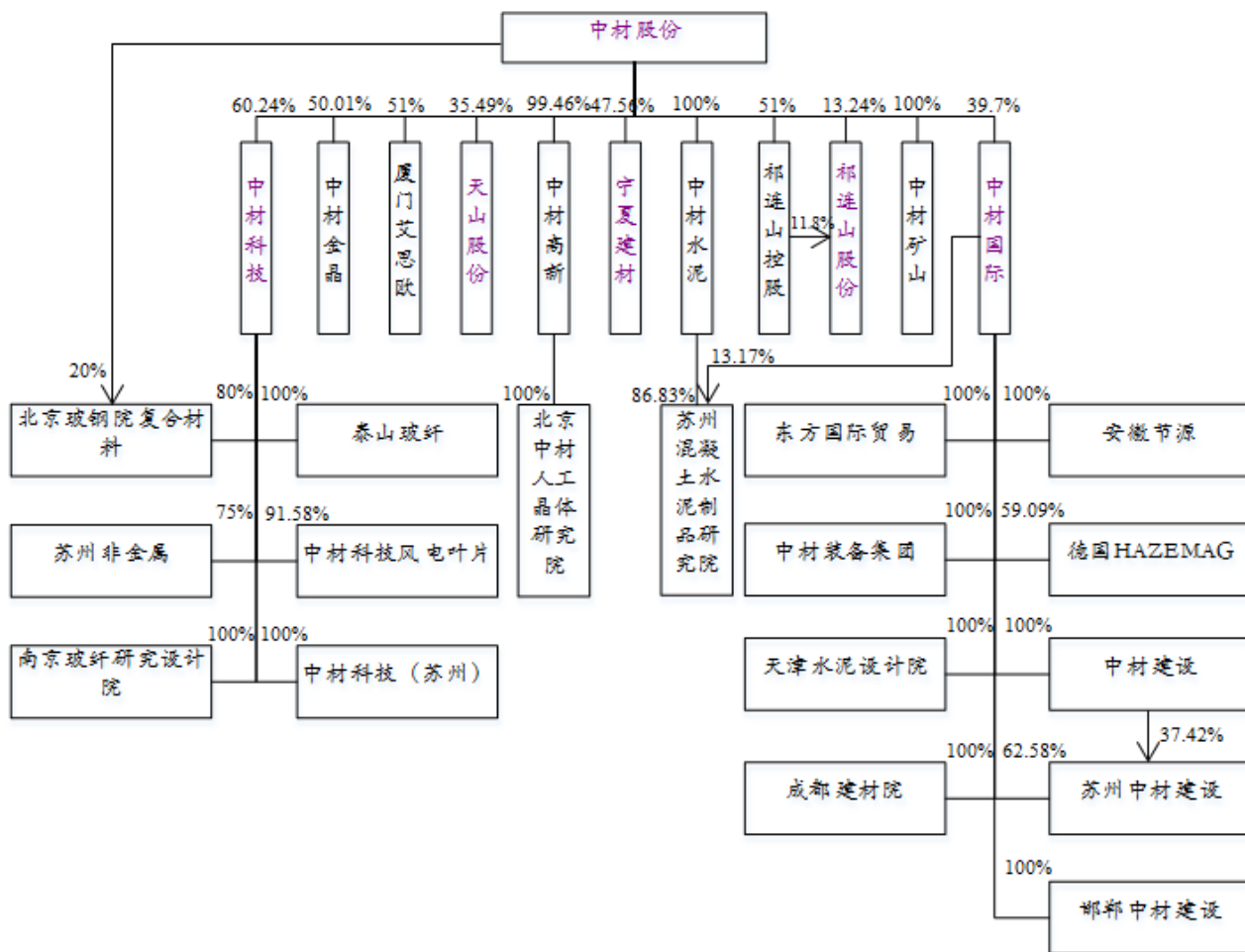


资料来源：公司网站等，光大证券研究所整理

中材股份

中材股份是中材集团控股子公司，控股比例 41.84%，集团水泥技术装备与工程服务、水泥制造和新材料业务集中于中材股份（1893.HK）。公司是全球最大的水泥技术装备与工程服务供货商、中国非金属材料行业的领先生产商；是中国非金属材料行业中唯一以研发、工业设计、装备制造、工程建设服务、生产一体化业务模式经营的公司。公司于 2007 年 12 月 20 日在香港交易所主板上市，旗下共有 5 家 A 股上市子公司。2015 年末，公司总资产规模达到 1034.0 亿，资产负债率为 67.5%，2015 年实现营业收入 533.0 亿，净利润 7.7 亿。

图 21：中材股份股权结构图



资料来源：公司网站等，光大证券研究所整理

中材国际

中材股份持有中材国际（600970.SH）39.7%的股权，中材国际主营业务是水泥技术装备及工程服务，包括水泥生产线的工程设计、土建工程、设备制造与采购、机电设备安装、生产线调试、备品备件与运营维护等，是目前全球水泥技术装备工程业最大的总承包商，公司已完成和正在建设的国外水泥生产线 140 余条，海外业务占到公司业务量的 70% 以上。旗下中材装备集团有限公司主要从事装备制造业务，中材建设有限公司、天津水泥工业设计

计研究院有限公司和成都建筑材料工业设计研究院有限公司主要从事工程服务业务。2015年，公司收购安徽节源环保科技有限公司，向节能环保等新产业领域发展。2015年末，公司总资产规模达到285.35亿，资产负债率为76.2%，2015年实现营业收入226.0亿，净利润6.5亿。

中材矿山

中材矿山是中材股份全资子公司，是由中国中材集团旗下的四家矿山公司重组成立的矿山专业施工企业，承建了国内绝大部分的水泥集团及部分国外水泥企业的石灰石矿山建设和机电设备安装项目，积累了丰厚的石灰石矿山施工经验。近年来，随着市场发展的需要，公司拓展经营范围，承接了大量的石灰石矿山采矿服务项目，采矿服务业务年产量已达到一亿五千万吨，拥有各类矿山施工及开采机械设备1000多台套。2015年末，公司总资产为18.6亿元，资产负债率为44.4%，2015年实现营业收入22.6亿元，净利润1.5亿元。

中材科技

中材股份持有中材科技(002080.SZ)60.24%的股权，公司是我国特种纤维复合材料的技术发源地，主要从事特种纤维复合材料及其制品的制造与销售，并面向行业提供技术与装备服务。公司产品为风电叶片、高压复合气瓶、高温过滤材料、玻璃微纤维纸、高强玻璃纤维及制品、汽车用复合材料、先进复合材料、工程复合材料，并从事万吨级玻璃纤维池窑拉丝工程和大型非矿工程的设计、关键装备制造及技术服务。公司是我国特种纤维复合材料行业唯一的集研究开发、设计、制造于一体的高新技术企业。是我国特种纤维复合材料行业的技术装备研发中心，也是我国国防工业最大的特种纤维复合材料配套研制基地。2015年末，公司总资产为80.0亿元，资产负债率为61.4%，2015年实现营业收入58.3亿元，净利润3.4亿元。

风电叶片业务集中在中材科技风电叶片股份有限公司，拥有八个风电叶片产业基地，具备年产3900套兆瓦级风电叶片的生产能力。高压复合气瓶业务集中在中材科技(苏州)有限公司，具有5个专业气瓶生产基地，2014年，公司CNG气瓶在国内市场占有率已达到25%左右。复合材料业务集中在北京玻璃钢院复合材料有限公司。公司2016年收购原中材股份二级子公司泰山玻纤，玻纤及制品总量已达到50万吨/年(2014年42万吨)，为全球五大、中国三大玻璃纤维制造企业之一。

中材高新

中材股份持有中材高新99.46%的股权，公司主营业务为高新材料，致力于先进陶瓷、人工晶体和新能源材料三大产业和技术的开发，是中国先进陶瓷和人工晶体行业最大的集研发设计、产品制造、成套技术与装备和相关工程集成及进出口业务于一体的国家高新技术企业。公司具有强大的自主创新能力和科技成果商业化转化能力，多年来承担了百余项国家“863”计划、国家科技攻关、国家自然科学基金和国防科技攻关项目，共荣获国家科技进步奖12项，获得省部级科技奖励近百项。研制的数十种新型材料、上百种新产品中，有50余种被列为国家级新产品，生产的可加工陶瓷成功应用于我国自主研发的“神舟”系列载人飞船。2015年末，公司总资产为18.6亿

元，资产负债率为 67.2%，2015 年实现营业收入 10.2 亿元，净利润 0.1 亿元。

中材金晶

中材股份持有中材金晶 50.01%的股权，公司主要从事玻璃纤维业务，目前公司设备工艺水平及生产能力都处于国内领先水平。公司拥有池窑拉丝生产线两条，2006 年与美国 PPG 公司各出资 50% 合资成立了淄博中材庞贝捷金晶玻纤有限公司，一期已完成投资 7950 万美元，并成功引进 PPG 世界一流玻纤生产技术，产能达到 60000 吨/年。第三条池窑拉丝生产线预备建设中，届时总产能将达到 12 万吨。拥有玻璃纤维湿法薄毡生产线两条，年生产能力 1.5 亿平方米；高压玻璃钢管道生产线 16 条，年生产能力 14000 吨。

水泥制造板块

水泥制造是中材股份的第二大业务板块，主要产品包括水泥、熟料和商品混凝土等。中材股份旗下拥有四家主营水泥制造的子公司，包括中材水泥、天山股份(000877.SZ)、宁夏建材(600449.SH)和祁连山水泥(600720.SH)，中材水泥水泥年产能 2500 万吨，混凝土年产能 450 万方，机制骨料年产能 500 万吨，混凝土外加剂年产能 3 万吨，新疆天山水泥股份有限公司是新疆最大规模的水泥生产商，宁夏建材集团股份有限公司是宁夏最大的水泥生产商，甘肃祁连山水泥集团股份有限公司是甘肃、青海两省最大的水泥生产企业。总体来看，中材股份水泥制造业务在西北市场占有率较高的市场份额。中材水泥 2015 年末总资产为 93.7 亿元，资产负债率为 62.2%，2015 年实现营业收入 57.5 亿元，净利润 2.1 亿元。天山股份 2015 年末总资产为 205.3 亿元，资产负债率为 63.8%，2015 年实现营业收入 50.5 亿元，净利润-6.7 亿元。宁夏建材 2015 年末总资产为 77.7 亿元，资产负债率为 42.8%，2015 年实现营业收入 31.8 亿元，净利润 0.55 亿元。祁连山水泥 2015 年末总资产为 108.4 亿元，资产负债率为 48.7%，2015 年实现营业收入 48.4 亿元，净利润 1.35 亿元。

表 9：中材股份旗下资产

企业名称	地址	主营业务	
中材科技 002080.SZ	泰山玻璃纤维有限公司	泰安	以玻璃纤维及其复合材料为主业
	中材科技风电叶片股份有限公司	北京	主要从事风电叶片的研发、制造与销售
	中材科技(苏州)有限公司	苏州	主要从事高压复合气瓶的研发、制造与销售
	北京玻璃钢院复合材料有限公司	北京	主要从事先进复合材料和工程复合材料的研发、制造与销售
	苏州中材非金属矿设计研究院有限公司	苏州	主要从事大型非矿工程的设计、关键装备制造和技术服务
	南京玻璃纤维研究设计院有限公司	南京	主要从事房屋出租、物业综合服务、广告发布等业务，负担离退休人员费用承担社会责任
厦门艾思欧标准砂有限公司	厦门	国家指定的国内唯一定点生产、经营中国 ISO 标准砂的企业	
中材金晶玻纤有限公司	淄博	公司经营范围包括：玻璃纤维、复合材料和其他非金属材料及制品的研究、开发、生产、销售与技术服务，相关设备研究、制造与销售等	
中材高新材料股份有限公司	淄博	先进陶瓷、人工晶体和新能源材料三大产业和技术的开发	
中材国际	安徽节源环保科技有	合肥	节能环保

600970.SH	限公司		
	中材装备集团有限公司	天津	集基础理论研究、装备开发设计、机电设备加工制造、设备成套、技术咨询服务、备品备件供应、国际贸易和物流于一体，是拥有系列核心关键技术和完整创新服务体系的全方位系统集成服务商
	天津水泥工业设计研究院有限公司	天津	主营业务包括建材工程、建筑工程、市政公用行业工程、电力行业工程、环境工程等工程服务
	中材建设有限公司	唐山	具备完整的项目勘查、策划、设计；设备制造及成套；工程实施及管理；工厂的调试及性能测试；项目融资及进出口国际贸易五大功能
	成都建筑材料工业设计研究院有限公司	成都	集科研开发、工程设计、工程总承包、装备制造、技术咨询、工程监理、技术服务于一体
	苏州中材建设有限公司	昆山	主要从事境内外大中型新型干法水泥生产线工程总承包
	邯郸中材建设有限责任公司	邯郸	工程承包、资产管理、房屋、设备及场地租赁
	东方国际贸易公司	北京	原主营钢贸业务，目前由于毛利率较低，已退出钢贸业务
	德国 HAZEMAG 公司	德国	生产、销售和维修生产加工所需的部件和设备及各种加工技术；用于地下煤矿的钻孔、装载和巷道掘进机
	中材矿山建设有限公司	天津	矿山专业施工企业
中材水泥有限责任公司	苏州混凝土水泥制品研究院有限公司	北京	以混凝土与水泥制品应用技术研究为主的科技型企业
宁夏建材 600449.SH		银川	是西北一家水泥生产企业，主要从事水泥制造、销售，水泥制品、水泥熟料的制造与销售
天山股份 000877.SZ		乌鲁木齐	是西北地区最大的水泥生产厂家、最大的油井水泥生产基地和全国重要的特种水泥生产基地
祁连山 600720.SH		兰州	是甘青地区最大的水泥生产企业集团、西北地区特种水泥制造商

资料来源：公司网站等，光大证券研究所整理

天山建材

新疆天山建材（集团）有限责任公司是经新疆维吾尔自治区人民政府批准，由原新疆水泥厂和新疆建化工业总厂改制组建而成的企业集团。是以管道、房产、建筑安装、新型墙材、耐火材料、耐磨材料、矿产资源深加工为主导产业的企业集团，是中材集团的控股子公司，控股比例为 50.95%。天山建材集团下属共有 13 家公司，其中全资子公司 9 家，控股子公司 4 家，参股子公司 4 家。

国统股份

国统股份（002205.SZ）主营业务为预应力钢筒混凝土管（PCCP）、各种输水管道及其异型管件和配件、钢筋混凝土管片（盾构管片）等水泥制品的制造、运输及相关的技术开发和咨询服务，主要产品为 PCCP。公司在西北、东北、西南、华南、华东等主要区域均设有独立运营的生产基地，并在区域市场均有一定的影响力。2015 年末公司总资产为 16.8 亿元，资产负债率为 42.8%，2015 年实现营业收入 3.9 亿元，净利润-0.6 亿元。

天山房产

天山房产近三年实施的项目均为自有土地开发项目，房地产业务集中于乌鲁木齐市，整体开发规模较小。新疆天山建材（集团）有限责任公司在乌鲁木齐市具有较大规模的工矿场地，为公司房地产开发业务提供了丰富的土地资源，同时通过房地产业务的开发解决企业改制职工的安置问题。

中材节能

中材集团直接持有中材节能(603126.SH) 60.64%的股权。中材节能主要从事工业节能、固废处理、建筑节能等领域的余热发电及技术改造、生物质发电等可再生资源循环利用、新型墙材等技术的研究、开发、咨询,关键技术装备制造及成套,工程承包及项目管理,项目投资及运营管理等专业化服务业务。2015年末公司总资产为29.8亿元,资产负债率为46.8%,2015年实现营业收入13.7亿元,净利润1.2亿元。

子公司南通万达锅炉有限公司主要从事装备制造,致力于高科技节能环保型锅炉的研发,先后开发了一系列具有国内领先水平的纯低温余热发电锅炉、城市生活垃圾焚烧发电锅炉、生物质焚烧发电锅炉、水煤浆锅炉、大型集中供热锅炉、循环流化床锅炉等特色产品。具有年产锅炉13000蒸吨和压力容器1000吨的生产制造能力。子公司武汉建筑材料工业设计研究院集建材行业工程设计、工程总承包、技术咨询、成套装备研发和加工制造于一体,具有新型建材工程设计、工程总承包、工程技术咨询甲级资质,新能源发电设计乙级资质。

其他资产

中材集团财务有限公司

财务公司为中材集团全资子公司,于2013年4月18日由中国银行业监督管理委员会批准成立,注册资本金5亿元人民币。财务公司以加强集团资金集中管理和提高集团资金使用效率为目的,是为集团各成员单位提供金融服务的非银行金融机构。2015年底资产规模接近50亿。

扬州中科

中材集团持有扬州中科半导体照明有限公司51%股权,公司是高端LED外延产品、照明应用产品、半导体照明设备的生产商,现注册资本2.04亿元,主要从事蓝光GaN-LED高端外延片和芯片研发、生产和销售。

地质勘查及矿产品板块

除事业单位中国建筑材料地质勘查中心外,地质勘查及矿产品业务还集中于中材集团二级子公司中材地质工程勘查研究院、中材矿业有限公司、中国非金属矿工业有限公司。地勘中心占有国内80%以上的非金属矿勘探市场份额。中材集团通过地勘中心,可以掌握全国非金属矿资源的情况,同时拥有矿权100多项。地勘院的非金属勘探、采选及深加工技术居国内领先地位,拥有国内20%以上的非金属矿产资源的勘探成果和一大批非金属矿产资源的探矿权和采矿权;拥有多国多种矿产资源的探矿权和采矿权,已形成国内、国际两大矿产资源市场的开发平台,中国非金属矿工业有限公司是我国综合实力最强的科工贸一体化的非金属矿企业。

贸易板块

对外贸易业务主要涉及中材集团二级子公司中国中材进出口有限公司和中材供应链管理有限公司。中材进出口主要经营非金属矿产及制品、金属矿产及制品、能源化工产品、粮农产品、建材及机械产品,年营业额人民币

120 多亿元，现已成为集内外贸为一体、经营手段多样的综合贸易平台。中材供应链以钢贸、煤炭为主营业务。

表 10：中材集团未上市二级子公司

企业名称	地址	主营业务
中国建筑材料地质勘查中心（事业单位）		全国共 26 个地勘总队
中材地质工程勘查研究院	北京	矿业开发和物业开发两大主业
中材矿业有限公司	北京	境外矿产资源的勘查与开发；研发金属矿与非金属矿技术设备；货物进出口、技术进出口、代理进出口
中国非金属矿工业有限公司	北京	主要从事矿产品研发、生产、销售；非金属矿山及加工生产线工程设计、安装及工程总承包；非金属矿装备研发与制造；进出口业务及国内贸易
中材集团科技开发中心有限公司	北京	建材相关技术服务
中国建材工业对外经济技术合作公司	北京	以承包国外建材工业工程和其他工程为主体，以技术服务、劳务输出和国际贸易为支撑的国际型工程公司
中国中材进出口有限公司	北京	主要经营非金属矿产及制品、金属矿产及制品、能源化工产品、粮农产品、建材及机械产品
中国非金属矿工业进出口公司	北京	经营本系统所产非金属矿产品、机械设备的进出口业务
中材供应链管理有限公司	北京	主要从事大宗商品贸易、物流、汽车及汽车产品销售、海外矿产资源投资
中材株洲虹波有限公司	株洲	生产纤维水泥波瓦
中材人工晶体研究院	北京	技术咨询服务
北京玻璃钢研究设计院	北京	玻璃钢等建筑材料的研制、生产
扬州中科半导体照明有限公司	扬州	高端 LED 外延产品、照明应用产品、半导体照明设备的生产商
中国建材技术装备总公司	北京	公司为存续企业，主要以房屋租赁为主，正在集团一体化改制中
中国建筑材料工业建设兖州矿山工程公司	济宁	房屋租赁
中材集团财务有限公司	北京	为集团各成员单位提供金融服务的非银行金融机构

资料来源：公司网站等，光大证券研究所整理

4、“两材合并”资产整合效果与可能路径

中国建材集团和中材集团分别是中国第一大和第二大建材企业，建材相关业务门类较为齐全，两材合并不仅会带来资产规模的扩大，还将融汇两个集团在长期发展中各自形成的核心竞争优势，有望整合成为非金属建材产业链布局完整，业务发展多元化，资产平台定位清晰，具备较强全球控制力的国际一流建材企业。

4.1、央企合并资产整合案例简析

自 2014 年 12 月南车与北车合并以来，已有 8 对 16 家央企实施合并，另有中建材与中材、宝钢与武钢两对央企已公告筹划战略重组事宜。目前，大多数央企合并仍停留在集团层面，对旗下资产、业务的内部整合还推进较慢，仅有中远、中海对旗下上市公司资产、业务进行了大规模重组，国家电投拟将国家核电全部核电资产及业务注入港股上市公司中国电力新能源（00735.HK）。

从目前已公告的整合方案来看，对下属资产和业务的整合有两个方面的重点：一是下属业务平台专业化、规模化发展，特别是实现下属上市公司的专业化经营，同类业务合并，扩大规模，以期获得规模效应，提高行业内影响力和话语权；二是将亏损业务从上市公司中剥离出去，同时注入盈利资产，置入大于置出，提升上市公司盈利能力同时提高集团资产证券化率。

表 11: 近年央企重组及整合路径梳理

时间	合并央企		合并后集团	整合路径	备注
2016 年 7 月	中粮集团有限公司	中国中纺集团公司	中粮集团有限公司	中国中纺集团公司整体并入中粮集团有限公司, 成为其全资子公司。	国有资本投资公司试点; 中央企业信息公开工作试点
2016 年 7 月	中国港中旅集团公司	中国国旅集团有限公司	中国港中旅集团公司	中国国旅集团有限公司整体并入中国港中旅集团公司, 成为其全资子公司。	
2015 年 12 月	招商局集团有限公司	中国外运长航集团有限公司	招商局集团有限公司	中国外运长航集团有限公司整体并入招商局集团有限公司, 成为其全资子公司。整合后将设三年过渡期, 期内双方各自发展, 三年后双方业务全面重组。	国有资本投资公司试点
2015 年 12 月	中国远洋运输(集团)总公司	中海集团(集团)总公司	中国远洋海运集团有限公司	上市公司层面整合: 1) 中国远洋: 向中国远洋集团置出巨额亏损的干散货运输业务(中散集团), 将中海集运的集装箱运输业务置入, 打造全球第四大集运平台; 2) 中海发展: 向中国远洋集团置出亏损的干散货业务(中海散运), 置入中远集团旗下油运资产“大连远洋”, 打造全球最大的油运平台; 3) 中海集运: 集运业务全部置出给中国远洋, 并置入集装箱租赁及金融业务。	中央企业兼并重组试点
2015 年 12 月	中国五矿集团公司	中国冶金科工集团有限公司	中国五矿集团公司	中国冶金科工集团有限公司整体并入中国五矿集团公司, 成为其全资子公司。重组分三步走: 第一阶段, 在 2016 年内完成战略和管理体系上的融合; 第二阶段, 企业业务的融合则在重组第二年进行; 最后一个阶段, 进行双方业务分类和细致的管控等内容的深度融合。五矿旗下上市平台 ST 金瑞拟向五矿股份发行股份购买五矿资本 100% 股权, 未来作为五矿金控平台发展; 中钨高新拟发行股份购买控股股东下属企业, 注入上游钨矿和钨加工业务, 完善钨产业链。	国有资本投资公司试点
2015 年 12 月	南光(集团)有限公司	珠海振戎公司	南光(集团)有限公司	珠海振戎将整体并入南光集团, 成为南光集团在内地子公司。	
2015 年 6 月	中国电力投资集团公司	国家核电技术有限公司	国家电力投资集团公司	在此次合并重组之前, 中电投即持有国家核电 16% 的股权, 合并之后, 原国家核电大股东国资委所持 66% 的股权, 无偿划拨给中电投集团。重组完成后, 中电投享有的政策及相关资质、权限由国家电投承继, 国家核电技术公司作为国家电投的控股子公司, 将成为整合核电资产业务的平台。2015 年 12 月 30 日, 国家电投旗下上市公司中国电力新能源(00735.HK) 发布公告称, 与国家电投签订了关于获注国家核电资产的谅解备忘录。中国电力新能源在公告中表示, “国家电投的附属公司国家核电技术有限公司(国家核电) 将择机转让其全部核电资产及业务至本公司。”	中央企业兼并重组试点
2014 年 12 月	中国北方机车车辆工业集团公司	中国南车集团公司	中国中车股份有限公司	对等合并, 技术上采取中国南车吸收合并中国北车的方式进行合并。	
正在筹划实施战略重组					
2016 年 6 月	宝钢集团有限公司	武汉钢铁(集团)公司			国有资本投资公司试点
2016 年 1 月、2016 年 8 月	中国建筑材料集团有限公司	中国中材集团公司	中国建材集团有限公司	中国建筑材料集团有限公司更名为中国建材集团有限公司, 作为重组后的母公司, 而中国中材集团有限公司则无偿划转进入中国建材集团有限公司。	中央企业兼并重组试点; 落实董事会职权试点(中建材集团)

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

4.2、“两材”同业与非同业资产梳理

两材在水泥、玻璃纤维及复合材料、工程服务等业务板块重合度较高，但由于发展战略及业务侧重点有所不同，也形成了各具特色的业务板块。

表 12：中建材、中材同业与非同业资产

业务板块	中国建材集团	中材集团
水泥制造	中联水泥	天山股份 000877.SZ
	南方水泥	宁夏建材 600449.SH
	北方水泥	祁连山 600720.SH
	西南水泥	中材水泥
玻璃纤维及复合材料	中国巨石 600176.SH	中材科技 002080.SZ
	中国复材	中材金晶玻纤
工程服务	中建材工程	中材国际 600970.SH
	合肥水泥研究设计院	中材节能 603126.SH
	秦皇岛玻研院	中材矿山
装备制造	中国联合装备集团	中材节能 603126.SH
	凯盛重工	中材装备集团
贸易与物流	中建材进出口	中材进出口
	中建材投资	中国非金属矿工业进出口公司
	北新集团厦门国际贸易公司	中材供应链
金融资产服务	中建材资产管理公司	中材集团财务有限公司
玻璃	凯盛集团	
	凯盛科技 600552.SH	
	洛阳玻璃 600876.SH	
轻质建材	北新建材 000786.SZ	
新型房屋	中新房集团	
	北新房屋有限公司	
耐火材料	瑞泰科技 002066.SZ	
PCCP 管道		国统股份 002205.SZ
地质勘查及矿产品		中国非金属矿工业有限公司
其他建材	中国建材总院	中材高新
	北新国际木业	

资料来源：公司网站、年报等、光大证券研究所整理

中国建材集团注重业务多元化布局，集团业务基本上完全围绕着建材产业链，包括建材产品及装备制造、相关工程技术研究与服务，建材贸易与物流，工业化房屋的研发、设计、制造与建设三大部分。建材产品制造不仅涵盖水泥、玻纤及复合材料等与中材集团有所重叠的板块，在玻璃、轻质建材、耐火材料、木业等业务领域也有深入的发展。集团旗下还有大批新型房屋、光伏太阳能企业，未来仍有进一步发展空间。集团多元化经营还体现在门类齐全的工程服务与装备制造业务上，生产服务能力除水泥外还覆盖了其他建材、轻工产品相关的工程、装备。

中材集团优势最为突出的是水泥设备工程业务，是全球最大的水泥技术装备与工程供应商，在国内外均有较高的市场占有率，并有国内最完整的地质勘查和非金属矿产业链，重视向水泥产业上游与下游产业链延伸。集团科技研发实力雄厚，除三大水泥设计研究院、复合材料研究院、玻璃纤维研究

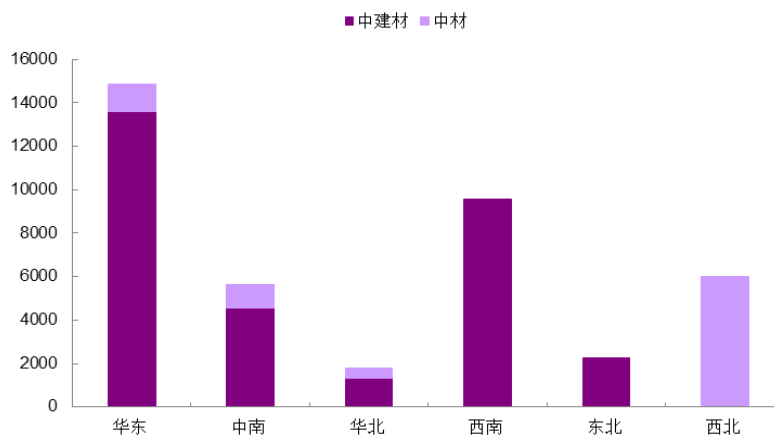
院外，还有人工晶体研究院、工业陶瓷研究院等研究院，人工晶体、工业陶瓷等业务有一定发展。

4.3、同业资产整合

水泥制造

中国建材集团和中材集团分别为国内第一和第三大水泥制造商，水泥熟料产能规模分别为 3.1 亿吨和 0.9 亿吨，合计产能超过 4 亿吨，占全国总产能的 22%，两材合并后将成为水泥制造业当之无愧的“巨无霸”。中国建材集团实施“大水泥”区域化战略，旗下有中国联合水泥、南方水泥、北方水泥、西南水泥四家水泥企业，确立了水泥制造业务在淮海、东南、北方、西南四大战略区域的龙头地位。中材集团水泥制造业务集中在港股上市公司中材股份旗下子公司中材水泥、宁夏建材、天山股份、祁连山股份，其中宁夏建材、天山股份、祁连山股份均为 A 股上市公司，水泥产能主要集中在新疆、甘肃、宁夏等西北五省。中材集团是西北地区最大的水泥制造商，除西北地区以外，集团还在华东部分省份及广东、湖南占有一定市场份额。两材水泥产能有所重叠的区域主要是华东地区，包括江苏、内蒙古、湖南、江西和安徽五省，两材合并将提高这些区域的市场集中度，对这些区域的竞争格局有一定影响，降低当地同业竞争程度。两材在全国范围内的产能分布也可以平滑区域价格波动对企业经营业绩的影响。

图 22：中建材、中材水泥熟料产能区域分布（单位：万吨/年，2015 年）



资料来源：数字水泥网、光大证券研究所

资产整合可能路径猜想：中材集团内部同业竞争问题比较突出，旗下同时有三家经营同类业务的上市公司，且宁夏建材与祁连山在甘肃水泥产能有所重叠，存在同一区域市场竞争。中材集团曾承诺以资产并购、重组方式解决同业竞争问题，但遭遇较大阻力，未能按时兑现承诺。相比之下，由于中国建材集团水泥产能主要分布在华东、西南、中南等地，而中材集团水泥产能偏居西北一隅，两个集团之间的竞争程度并不高，两材合并主要有利于改善中材集团内部同业竞争，将有力推进集团内水泥资产整合进度。依照同类合并的思路，中材集团很大可能将旗下水泥资产集中到一个上市平台，至

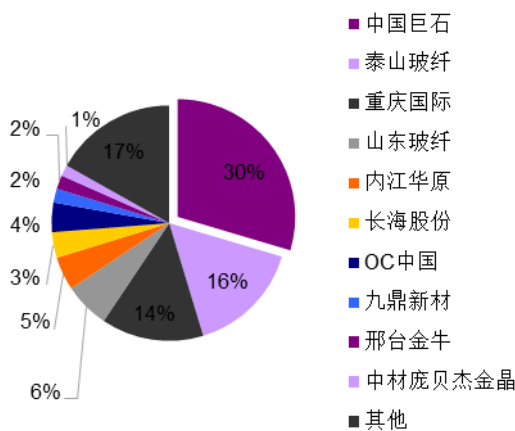
于平台选择问题，从控制权角度考虑，选择控股比例较高的公司较为有利，可更多避免与中小股东及地方政府协调所带来的问题。

玻璃纤维及复合材料

玻纤行业处于景气上行周期，欧美经济复苏，国内经济发展方式转变、“一带一路”战略实施等因素使玻纤和复材市场需求稳定增长，在建筑、交通、环境保护、新能源、航空航天等领域都拥有广阔的发展空间。

中国建材集团下属的中国巨石，玻纤业务主要由全资子公司巨石集团运营，年设计产能超过 140 万吨，是全球玻纤行业龙头。中材集团玻纤业务主要由泰山玻纤经营，年设计产能（包括邹城公司）达到 50 万吨，为全国三大玻纤制造商之一。两材合并后玻纤产能规模达到 190 万吨，将提高国内玻纤产业集中度，在国内及国际市场的竞争优势也将获得进一步提升。目前我国玻纤供给仍存在结构性问题，高端产品供给相对较少，两材合并对生产技术提升，产品结构升级也将有一定助力。复合材料方面，在两材现有的复材品类基础上，结合两材强大的科研实力，整合有利于新材料的研发，扩大业务覆盖范围。中国复材和中材科技在风电叶片业务可能产生的协同效应亦值得期待。

图 23：各公司玻纤产能在中国总产能中占比（2015 年）



资料来源：卓创资讯、公司公告、光大证券研究所

资产整合可能路径猜想：中材集团已经确立以中材科技作为旗下玻纤及复材业务的整合平台，2016 年已完成对泰山玻纤的整合，同时承诺将在中材金晶与 PPG 公司完成对鹿贝捷的股权重组后，优先由中材科技收购中材金晶（包括鹿贝捷）。依照央企整合中同类合并的思路，中建材集团与中材集团合并后可能继续做大做强玻纤、风电叶片等复材业务。

工程服务

中国建材集团的工程服务业务主要包括建材和轻工产品及装备的科学研究、技术开发、成果推广、标准制订与检验认证等几大类，主要承接国内外工程设计、承包、咨询和监理等几类业务，集团旗下最大的业务平台为中国建材国际工程集团。中材集团的工程服务业务集中在水泥技术工程和矿山

技术工程方面的技术咨询、方案设计、安装实施、技术中介、技术转让和推广等方面的服务业务，分别由中材国际和中材矿山运营。此外，主营节能环保业务的中材节能也从事相关领域的工程服务。两材合并后，将会形成涵盖建设工程行业从前期查勘、规划选址、方案设计、开发施工、项目监理、工程验收、审价核算、技术中介与转让、项目推广及应用等全产业链技术服务能力。对于目前我国中大型工程越来越倾向于“BOT模式”的现状而言，两家集团合并后的工程服务能力将具有非常强的竞争力，未来应会得到进一步的蓬勃发展。并且，该业务板块不仅只服务国内，还正在走向非洲、欧洲和南美洲等地，结合我国未来“一带一路”的战略规划，合并后的工程服务板块未来令人期待。

资产整合可能路径猜想：水泥产业工程技术服务是两材工程服务板块最重要的组成部分，中材国际在国内国外都有很高的市场占有率，国际知名度较高，是整合此类业务的最佳平台。除水泥工程以外的资产则很可能整合到中国建材集团拥有很强控制力且资产规模较大的中国建材国际工程集团旗下。

装备制造

中国建材集团的装备制造能力主要有轻工机械行业、矿山装备、环保装备三个门类，具体包括：啤酒饮料机械、制浆造纸机械、塑料机械、电线电缆机械、洗选煤机械、停车设备、建材机械及矿山装备等，业务平台包括中国联合装备集团、凯盛重工、中建材工程旗下部分子公司等。中材集团主要经营水泥技术装备制造，相关资产集中在中材国际下属的全资子公司中材装备集团。两者合并后将会具有更齐全的装备制造门类，涵盖非金属材料技术装备以及各类预制混凝土、机器人和新能源行业装备制造能力等。但两集团目前的各类装备制造业务尚较为分散，即使未来合并重组，也难以形成贯通上下游产业链的一体化整合。

资产整合可能路径猜想：两材装备制造业务目前没有专业化的上市平台，存在整合上市的可能。

金融资产服务

中材集团财务公司及资管公司以加强集团资金集中管理和提高集团资金使用效率为目的。中建材集团旗下的资管公司主要是为公司总体战略目标服务，盘活存量资产而设立的。两材金融资产服务业务都不是集团的主要业务。

资产整合可能路径猜想：两材合并后该部分很大可能会合二为一，继续为整个集团的资产梳理和整合、剥离和盘活而服务。

4.4、非同业资产整合

中国建材集团

玻璃。中国建材集团 2014 年底开始重点打造发展“新能源、新玻璃、新材料”的二级子公司凯盛科技集团，旗下玻璃资产基本都集中于凯盛科技集团。凯盛集团下属两个上市平台凯盛科技和洛阳玻璃，目前两上市公司均已剥离盈利不佳的普通浮法玻璃业务。凯盛科技被明确为“新玻璃、新材料业务产业平台，未来大平台小公司的格局下，公司仍有新的改革空间和较高的资产整合预期。

轻质建材。轻质建材业务由中国建材集团旗下北新建材经营，集团内无其他未上市资产，预计两材合并对其影响有限。

新型房屋。该业务由中新房集团和北新房屋有限公司经营，未来可能整合到一个业务平台，继续在我国城市更新和旧城改造、棚户区改造中发挥作用。目前新型房屋领域的一些新技术、新材料仍存在技术应用问题，导致其在全国房地产工程建设中的推广应用程度仍有不足。同时，鉴于我国房地产业发展势头逐步趋缓的大形势下，对新型房屋各类新技术的研究进度和推广力度可能依旧不会太快。新型房屋业务未来有一定发展空间，但利润并不明显，预计相关资产并不急于寻求上市机会。

耐火材料。建材总院下属唯一上市平台瑞泰科技主营耐火材料，目前公司业绩不佳，未来发展的空间也比较小，资产整合常常涉及到上市平台亏损业务的剥离，瑞泰科技有一定转型发展的可能性。

中材集团

管道。管道业务主要由国统股份经营，与瑞泰科技的整合逻辑类似，公司存在一定可能置出管道业务，转向经营。

地质勘查及矿产品。中材集团下属多家二级子公司经营地质勘查及矿产品，除中国非金属矿工业有限公司资产规模较大以外，还有中材地质工程勘查研究院、中材矿业有限公司也经营同类业务，未来中材集团可能以中国非金属矿工业公司为整合平台，注入相关资产，打造专业化经营平台。

5、风险提示

国企改革、资产整合力度不及预期。

6、附录

表 13：中国建材集团与中材集团旗下上市公司概况一览（截止 2016 年 8 月 19 日）

证券代码	公司名称	当前股价(元)	总市值(亿元)	所在行业	注册地	第一大股东	第一大股东持股比例(%)
600176	中国巨石	11.51	279.94	玻璃纤维及制品	浙江省	中国建材股份有限公司	26.97
002080	中材科技	18.99	153.21	玻璃纤维及制品	江苏省	中国中材股份有限公司	60.24
000877	天山股份	6.90	60.73	水泥	新疆维吾尔自治区	中国中材股份有限公司	35.49
600449	宁夏建材	10.92	52.22	水泥	宁夏回族自治区	中国中材股份有限公司	47.56
600720	祁连山	7.90	61.33	水泥	甘肃省	中国中材股份有限公司	13.24
000786	北新建材	10.22	144.51	石膏板	北京	中国建材股份有限公司	45.20
600552	凯盛科技	18.24	69.95	玻璃	安徽省	安徽华光光电材料科技集团有限公司	21.74
600876	洛阳玻璃	26.33	82.86	玻璃	河南省	香港中央结算(代理人)有限公司	47.15
600970	中材国际	7.30	128.06	工程服务、装备制造	江苏省	中国中材股份有限公司	39.70
603126	中材节能	11.30	68.99	节能环保	天津	中国中材集团有限公司	60.64
002205	国统股份	24.53	28.49	管道(PCCP等)	新疆维吾尔自治区	新疆天山建材(集团)有限责任公司	30.21
002066	瑞泰科技	16.97	39.20	耐火材料	北京	中国建筑材料科学研究总院	40.13
3323.HK	中国建材	3.67	198.14	水泥、混凝土等	北京	北新建材集团有限公司	27.52
1893.HK	中材股份	2.08	74.29	装备制造、水泥等	北京	中国中材集团有限公司	41.84

资料来源：Wind；注：12 家 A 股上市公司货币单位为人民币，两家香港上市公司中国建材与中材股份的货币单位为港币，洛阳玻璃同时在 A 股、H 股上市，此处以 A 股代码及人民币单位列示。

行业重点上市公司评级与估值指标

证券代码	公司名称	流通A (百万)	当前 股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
					15A	16E	17E	15A	16E	17E	15A	16E	17E	上次	本次
600176	中国巨石	1920	11.51	13.90	0.40	0.63	0.70	28.5	18.2	16.3	2.88	2.57	2.30	买入	买入
002080	中材科技	183	18.99	21.00	0.37	0.80	1.03	51.0	23.7	18.5	5.42	1.65	1.55	买入	买入
000877	天山股份	880	6.90	9.00	-0.60	0.03	0.23	-11.6	266.2	30.5	0.94	0.94	0.91	买入	买入
600449	宁夏建材	478	10.92	11.50	0.04	0.16	0.22	262.5	67.7	49.3	1.25	1.23	1.21	增持	增持
600720	祁连山	776	7.90	8.20	0.23	0.25	0.29	34.2	31.7	26.9	1.28	1.24	1.20	增持	增持
000786	北新建材	1378	10.22	12.20	0.63	0.78	0.84	16.1	13.1	12.2	1.85	1.67	1.51		买入
600552	凯盛科技	359	18.24	22.00	0.29	0.60	0.67	62.9	30.4	27.1	3.09	2.81	2.57		买入
600876	洛阳玻璃	250	26.33	28.00	0.27	0.04	0.06	96.0	596.1	409.3	49.83	26.85	25.19		增持

资料来源：光大证券研究所

全产业链布局“新显示”，3D玻璃酝酿新增长

公司简报

凯盛科技是中国建材集团旗下新玻璃、新材料业务产业平台，确立了“新显示”+“新材料”双主业。公司是氧化锆产能全球第一的行业龙头，市占率达55%；2015年公司为进一步向下游打通液晶显示产业链收购国显科技，现已实现“新显示”业务全产业链布局。

◆收购国显，打通“新显示”产业链上下游

凯盛科技完成对国显科技收购后，产业链向下游延伸至液晶显示模组。国显具备较强市场竞争力，主营的 TFT 中小尺寸液晶显示模组在 PMP 市场和 GPS 市场占有率达到 30% 左右。凯盛科技重组国显能够发挥业务、市场两方面的协同效应：一方面与公司现有的 TFT-LCD 玻璃减薄生产线及新投产的电容式触摸屏柔性镀膜生产线形成中高端产业链一体化，产品结构优化升级；另一方面公司可借助国显多年发展形成的客户、渠道资源，进一步拓展市场。

◆布局手机盖板业务，受益于消费电子外观革新

凯盛科技子公司华益公司 2008 年起开始生产手机盖板玻璃，2016 年 5 月年产 2400 万片 2.5D 手机保护盖板生产线投产，产能规模为华东地区最大。公司在 3D 玻璃技术上亦有一定储备，目前已成功开发出 3D 产品样片，并取得客户认证。3D 玻璃极有可能成为消费电子外观革新的方向，三星、小米已推出相关产品。公司背靠中建材集团，科研实力强大，或可早日实现 3D 玻璃量产，抢占市场先机。

◆新材料底部企稳，产品结构升级

公司新材料业务已呈现底部企稳态势，2015 年氧化锆、硅酸锆销量分别增长 13.5%，14.4%，新材料业务整体营业收入在 2013 年、2014 年连续两年下降后，2015 年实现 20.8% 的增长。高纯氧化锆、微米氧化锆生产线相继投产，填补公司高端产品空白，产品结构升级，有助于公司竞争力进一步提升。纳米钛酸钡生产线正在建设中，公司业务范围将进一步扩大。

预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.60、0.67、0.75 元，给予目标价 22 元，首次覆盖，予以“买入”评级。

◆风险提示：“新显示+新材料”战略推进不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	942	1,130	2,469	2,963	3,541
营业收入增长率	-4.11%	19.90%	118.60%	20.00%	19.50%
净利润(百万元)	110	111	230	259	288
净利润增长率	-24.31%	1.48%	106.97%	12.32%	11.42%
EPS(元)	0.29	0.29	0.60	0.67	0.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.41%	4.92%	9.24%	9.49%	9.65%
P/E	64	63	30	27	24
P/B	4	3	3	3	2

买入(首次)

当前价/目标价：18.24/22.00 元

目标期限：6 个月

分析师

陈浩武 (执业证书编号：S0930510120013)

021-22169050

chenhaowu@ebsec.com

联系人

师克克

021-22169158

shikk@ebsec.com

孙伟风

021-22169329

sunwf@ebsec.com

市场数据

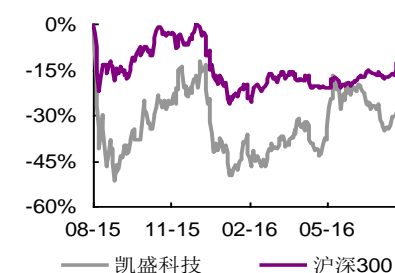
总股本(亿股)：3.84

总市值(亿元)：69.95

一年最低/最高(元)：12.55/23.78

近 3 月换手率：151.79%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.57	7.37	-7.71
绝对	-4.11	16.69	-13.97

相关研报

置入超薄玻璃资产，老树开新花

公司简报

洛阳玻璃目前以超薄玻璃基板为主业，公司于2015年底完成资产置换，不再经营普通浮法玻璃业务。包括新置入的蚌埠中建材信息显示材料有限公司所拥有的150t/d生产线在内，公司共有3条超薄玻璃生产线，是国内最大的超薄玻璃生产商。

◆剥离普通浮法玻璃资产，2015年业绩大增

2015年公司置出龙昊100%股权、龙飞63.98%股权、登封硅砂67%股权、华盛矿产52%股权、集团矿产40.29%股权及相关债权，置入蚌埠中建材信息显示材料有限公司100%股权。置出的浮法玻璃及硅砂资产2014年均亏损，龙昊亏损超过1亿元。置入的蚌埠公司拥有一条150t/d超薄玻璃基板生产线，资产置换完成后，公司以超薄玻璃基板为主营业务。2015年公司实现归母净利润1.44亿元，考虑追溯后同比增长582.8%，置入资产盈利能力得到确认。

◆超薄玻璃生产存在进入壁垒

超薄玻璃属于高技术领域，初期投资大、试生产周期较长，存在较高的进入门槛，目前国内仅有洛阳玻璃、南玻、东旭光电、陕西彩虹等实现了0.33mm以下厚度超薄玻璃的量产。洛阳玻璃产品品类齐全，包括1.1mm、0.7mm、0.55mm、0.4mm、0.33mm、0.25mm、0.23mm等，产品良率稳步优化，有望打破国内下游厂商主要向海外企业采购超薄玻璃基板的局面，未来有很大发展空间。

◆智能手机玻璃外壳成趋势，超薄玻璃基板下游需求增加

超薄玻璃基板很大程度上决定了显示及触控设备的功能及属性，其重要性受技术演变的影响非常有限，未来需求稳固。公司所生产的有碱超薄玻璃基板主要应用于TN-LCD、STN-LCD、OLED等显示屏和手机盖板，公司在中低档显示屏市场已有较强竞争力，而在OLED和手机盖板还有进一步发展的空间。随着苹果供应商确认新款iPhone将采用玻璃外壳，玻璃盖板极有可能成为手机外观下一步创新趋势，从而对有碱超薄玻璃基板需求将进一步放量，有望成为公司新的盈利增长点。

预计公司2016-2018年EPS分别为0.04、0.06、0.10元，给予目标价28元，首次覆盖，予以“增持”评级。

◆风险提示：超薄玻璃业务进展不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	613	662	530	701	943
营业收入增长率	63.02%	8.10%	-20.00%	32.30%	34.50%
净利润(百万元)	16	144	23	34	51
净利润增长率	-116.17%	802.75%	-83.90%	45.66%	49.52%
EPS(元)	0.03	0.27	0.04	0.06	0.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	32.40%	51.91%	4.50%	6.16%	8.43%
P/E	867	96	596	409	274
P/B	281	50	27	25	23

增持(首次)

当前价/目标价: 26.33/28.00元

目标期限: 6个月

分析师

陈浩武 (执业证书编号: S0930510120013)

021-22169050

chenhaowu@ebsec.com

联系人

师克克

021-22169158

shikk@ebsec.com

孙伟风

021-22169329

sunwf@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股): 5.27

总市值(亿元): 138.70

一年最低/最高(元): 20.00/44.89

近3月换手率: 76.55%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.40	-8.21	-18.29
绝对	-3.94	1.10	-24.54

相关研报

石膏板行业龙头，业绩增长稳定

公司简报

◆石膏板行业龙头

北新建材是全球石膏板行业龙头，以石膏板和轻钢龙骨为主要业务，2015年营业收入占比分别为85.2%和6.9%。公司拥有20亿平方米石膏板产能，规模全球第一，市占率56%，综合竞争力和抗风险能力强。

◆石膏板作为隔墙材料替代空间巨大

石膏板是一种重量轻，强度较高，厚度较薄，加工方便以及隔音隔热和防火等性能较好的建筑材料，用于住宅、办公楼、商店、旅馆和工业厂房等各种建筑物的内隔墙，墙体覆面板、天花板、吸音板、地面基层版和各种装饰板等。石膏板作为一种新型内墙隔断的墙体材料，在美国发达国家已经相当普及，使用比例超过80%。但中国使用较少，据统计中国采用石膏板的比例不超过10%，在住宅领域更是不超过5%。

◆公司规模及成本优势明显

2015年公司主产品石膏板销量增至约14.5亿平米，市场占有率高达56%，大幅高于行业第2名水平，公司石膏板龙头地位优势明显，具有较强的议价能力。2015年石膏板业务规模全国布局增至20亿平米，继续稳居全球第一。并积极建设25亿平方米的产能目标。

公司的规模优势使得公司成本优势明显。从护面纸和煤的采购上降低公司成本。并且公司的生产线一般建在电厂等原材料供应地和交通运输便利的位置，大大降低公司的运输成本。公司的成本优势使得公司能够在行业景气度低迷的情况下保持较好的抗风险能力，有利于公司市场占有率的快速提升。2015年公司营业收入虽然出现了同比9%的下滑，但公司发挥自身优势，大幅压缩成本，营业成本实现了同比10.7%的下降，毛利率升至31.26%。2016年上半年，公司毛利率提升5个百分点至34.4%，归属母公司净利润增长20.1%。

◆估值低，业绩增长稳定

公司作为行业龙头综合竞争力强，最大受益于行业需求的底部改善，行业低景气度创造较好的提升市占率环境，隔墙产品的替代空间巨大，家装市场的拓展和国际化战略以及估值安全性高。预计公司2016-2018年EPS分别为0.78、0.84、0.93元，给予目标价12.2元，首次覆盖，予以“买入”评级。

◆风险提示：行业下游需求持续下滑，原材料价格上涨。

业绩预测和估值指标

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	8,295	7,551	7,929	8,563	9,248
营业收入增长率	10.75%	-8.97%	5.00%	8.00%	8.00%
净利润(百万元)	1,105	897	1,102	1,188	1,313
净利润增长率	22.08%	-18.87%	22.90%	7.76%	10.56%
EPS(元)	0.78	0.63	0.78	0.84	0.93
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.34%	11.50%	12.73%	12.44%	12.45%
P/E	13	16	13	12	11
P/B	2	2	2	2	1

买入(首次)

当前价/目标价：10.22/12.20元

目标期限：6个月

分析师

陈浩武 (执业证书编号：S0930510120013)

021-22169050

chenhaowu@ebsec.com

联系人

师克克

021-22169158

shikk@ebsec.com

孙伟风

021-22169329

sunwf@ebsec.com

市场数据

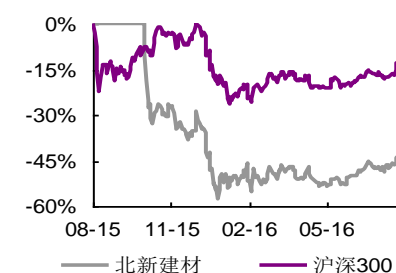
总股本(亿股)：14.14

总市值(亿元)：144.51

一年最低/最高(元)：7.90/18.58

近3月换手率：80.52%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	2.78	9.52	-37.68
绝对	6.24	18.84	-43.93

相关研报

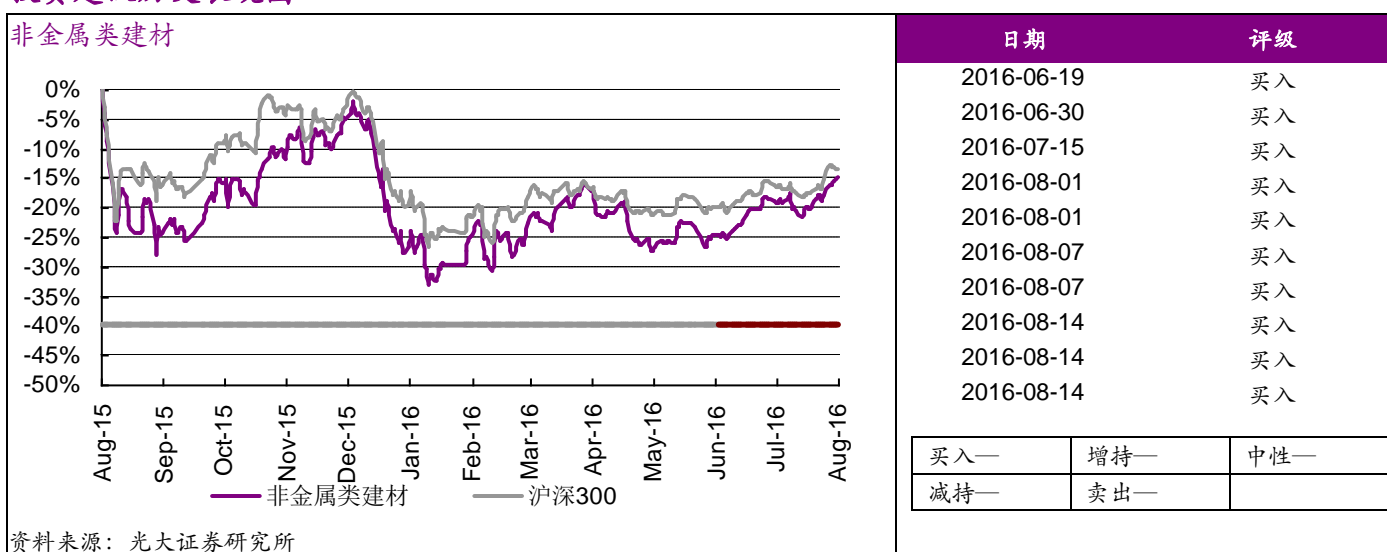
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

陈浩武，上海交通大学安泰经济与管理学院管理学博士，光大证券研究所非金属建材行业研究员。研究注重逻辑和前瞻性，运用合理方法，力求准确把握行业发展趋势和热点，重点公司深入分析、跟踪紧密，最后综合基本面和估值给出投资建议。个人优势：基本面研究，行业及重点公司数据全市场应为独到；优势领域：水泥行业。熟悉公司：华新水泥、江西水泥、同力水泥、天山股份、青松建化。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 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，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com	
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	濮维娜	021-22167099	13611990668	puwn@ebsecn.com	
	计爽	021-22167101	18017184645	jishuang@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	陈晨	021-22167330	15000608292	chenchen66@ebsecn.com	
	吕程	021-22169152	18616981623	lvch@ebsecn.com	
	王昕宇	021-22169129	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com	
	北京	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebsecn.com
		郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com	
杜婧瑶		010-58452038	13910115588	dujy@ebsecn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com	
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixiao1@ebsecn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	牟俊宇		13606938932	moujy@ebsecn.com	
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebsecn.com	
	戚德文	021-22169491	18101889111	qidw@ebsecn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com	