



# 建材行业点评

买入（维持评级）

行业点评  
证券研究报告

建筑建材组

分析师：李阳（执业 S1130524120003）

liyangle10@gjzq.com.cn

## 北新、凯盛等多家央企国企发布激励方案，重视市值管理方向

### 事件一：北新建材发布 2024 年限制性股票激励计划（草案），新方案目标增速超预期

2025 年 1 月 1 日晚，2024 年限制性股票激励计划（草案）拟激励不超过 347 名对象，拟授予股票总量约占股本总额的 0.764%，授予价格为 18.20 元/股。行权业绩条件包括 2025-2027 年扣非归母净利润为 45.60、54.72、65.67 亿元及 ROE 等指标要求。较 2023 年激励计划，本次在时间、目标和对象等维度存在差异：

（1）新方案目标增速超预期。激励人员包括公司董事、高级管理人员、核心骨干，约占公司 2023 年末在册员工人数的 2.71%，授予价格为 18.20 元/股。本激励计划公司层面的业绩考核要求为：以 2023 年扣非归母净利润为基础，2025-2027 年扣非归母净利润复合增长率分别不低于 14.22%、16.12%、17.08%（即对应 45.60、54.72、65.67 亿元），2025-2027 年扣非净资产收益率分别不低于 16.5%、17.5%、18.5%，且上述数据均要高于对标企业 75 分位值或同行业平均水平。本次股权激励预计带来的摊销费用合计 1.35 亿元，2025-2026 年预计分别摊销 4087.16、4904.59 万元。

（2）对比 2023 年激励草案的区别：①2023 年激励考核周期为 2024-2026 年，此次为 2025-2027 年。②激励目标上，2023 年激励根据考核值测算后对应目标为 2025-2026 年扣非归母净利润分别为 61.63、64.73 亿元，而本次为 45.60、54.72 亿元，较前值有所调整。③高管激励股票数量有所调低，其他核心人员激励股票数量有所调高，例如总经理占激励股票总量比例更新为 0.72%（前次为 0.85%），其他核心人员（339 人）更新为 82.58%（前次为 79.81%）。

### 事件二：凯盛科技发布 2024 年限制性股票激励计划（草案），科技属性符合国资委支持方向

2024 年 12 月 31 日晚，2024 年股票期权激励计划（草案）拟授予股票期权数约占股本总额的 1.92%。行权业绩条件定为 2025-2027 年扣非归母净利润分别不低于 2.70、3.13、3.37 亿元及 ROE 等指标要求。较 2023 年激励草案，主要变化在行权业绩从 2024-2026 年改为 2025-2027 年，以及激励对象变动等：

（1）拟激励总人数不超过 194 人，包括公司董事、高管等，授予价格为 12.13 元/股。本激励计划拟授予激励对象的股票期权数量为 1811.11 万份，约占本激励计划草案公告日公司股本总额的 1.92%。本激励计划公司层面的业绩考核要求为：2025-2027 年扣非归母净利润分别不低于 2.70、3.13、3.37 亿元；2025-2027 年净资产收益率分别不低于 5.84%、6.36%、6.43%。本次激励预计带来的摊销费用合计 7661 万元，2025-2026 年预计分别摊销 2528.13、2757.96 万元。

（2）较 2023 年激励草案，2025-2026 年扣非归母净利润目标未做调整。激励对象上，两次计划激励总人数基本持平，此次董事长占激励总量比例更新为 0.93%（前次为 1.38%），核心管理、业务及技术骨干更新为 84.87%（前次为 83.21%）。

### 事件三：山东药玻公告可能变更控股股东

2024 年 12 月 31 日晚，山东药玻公告披露控股山东沂源县人民政府与中国国际医药卫生有限公司正在筹划鲁中投资重组事宜，可能涉及鲁中投资控股股东变更。截至目前，上述重组方案尚未最终确定，审批结果尚具有不确定性。

## 投资建议与估值

国央企加快落实证监会 10 号文指引。2024 年 11 月证监会发布《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》，提及“依法合规运用并购重组、股权激励、员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等方式，推动上市公司投资价值合理反映上市公司质量”。从陆续推进的央国企的行动方案看，整体进程有所加快，体现央企对高质量发展及经营能力的信心，有望发挥细分行业的引领带头作用。

## 风险提示

国企改革推进节奏不及预期，原材料价格波动的风险。



## 中国建材旗下北新、凯盛等发布激励方案，重视央企国企市值管理方向

### 1 事件一：北新建材发布 2024 年限制性股票激励计划（草案），新方案目标增速超预期

【北新建材】2024 年限制性股票激励计划（草案）拟激励不超过 347 名对象，拟授予股票总量约占股本总额的 0.764%，授予价格为 18.20 元/股。行权业绩条件包括 2025-2027 年扣非归母净利润为 45.60、54.72、65.67 亿元及 ROE 等指标要求。较 2023 年激励计划，本次在时间、目标和对象等维度存在差异：

（1）新方案目标增速超预期。激励人员包括公司董事、高级管理人员、核心骨干，约占公司 2023 年末在册员工人数的 2.71%，授予价格为 18.20 元/股。本激励计划公司层面的业绩考核要求为：以 2023 年扣非归母净利润为基础，2025-2027 年扣非归母净利润复合增长率分别不低于 14.22%、16.12%、17.08%（即对应 45.60、54.72、65.67 亿元），2025-2027 年扣非净资产收益率分别不低于 16.5%、17.5%、18.5%，且上述数据均要高于对标企业 75 分位值或同行业平均水平。本次股权激励预计带来的摊销费用合计 1.35 亿元，2025-2026 年预计分别摊销 4087.16、4904.59 万元。

（2）对比 2023 年激励草案的区别：①2023 年激励考核周期为 2024-2026 年，此次为 2025-2027 年。②激励目标上，2023 年激励根据考核值测算后对应目标为 2025-2026 年扣非归母净利润分别为 61.63、64.73 亿元，而本次为 45.60、54.72 亿元，较前值有所调整。③高管激励股票数量有所调低，其他核心人员激励股票数量有所调高，例如总经理占激励股票总量比例更新为 0.72%（前次为 0.85%），其他核心人员（339 人）更新为 82.58%（前次为 79.81%）。

### 2 事件二：凯盛科技发布 2024 年限制性股票激励计划（草案），科技属性符合国资委支持方向

【凯盛科技】2024 年股票期权激励计划（草案）拟授予股票期权数约占股本总额的 1.92%。行权业绩条件定为 2025-2027 年扣非归母净利润分别不低于 2.70、3.13、3.37 亿元及 ROE 等指标要求。较 2023 年激励草案，主要变化在行权业绩从 2024-2026 年改为 2025-2027 年，以及激励对象变动等：

（1）拟激励总人数不超过 194 人，包括公司董事、高级管理人员和核心管理、业务及技术骨干，授予价格为 12.13 元/股。本激励计划拟授予激励对象的股票期权数量为 1811.11 万份，约占本激励计划草案公告日公司股本总额的 1.92%。本激励计划公司层面的业绩考核要求为：2025-2027 年扣非归母净利润分别不低于 2.70、3.13、3.37 亿元；且以 2021-2023 年扣非归母净利润的平均数为基数，2025-2027 年扣非归母净利润复合增长率分别不低于 635%、297%、186.5%，2025-2027 年净资产收益率分别不低于 5.84%、6.36%、6.43%，且上述数据均要高于对标企业 75 分位值水平或同行业平均水平。本次激励预计带来的摊销费用合计 7661 万元，2025-2026 年预计分别摊销 2528.13、2757.96 万元。

（2）较 2023 年激励草案，2025-2026 年扣非归母净利润目标未做调整。激励对象上，两次计划激励总人数基本持平，此次董事长占激励总量比例更新为 0.93%（前次为 1.38%），核心管理、业务及技术骨干更新为 84.87%（前次为 83.21%）。

### 4 事件三：山东药玻公告可能变更控股股东

【山东药玻】公告披露控股山东沂源县人民政府与中国国际医药卫生有限公司正在筹划鲁中投资重组事宜，可能涉及鲁中投资控股股东变更，从而导致公司间接控股股东变更。截至目前，上述重组方案尚未最终确定，审批结果尚具有不确定性。

## 投资建议与估值

国央企加快落实证监会 10 号文指引。2024 年 11 月证监会发布《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》，提及“依法合规运用并购重组、股权激励、员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等方式，推动上市公司投资价值合理反映上市公司质量”。从陆续推进的央国企的行动方案看、整体进程有所加快，体现央企对高质量发展及经营能力的信心，有望发挥细分行业的引领带头作用。建议关注【北新建材】【凯盛科技】【山东药玻】【瑞泰科技】【中国建材】。

## 风险提示

国企改革推进节奏不及预期，原材料价格波动的风险。



**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究